

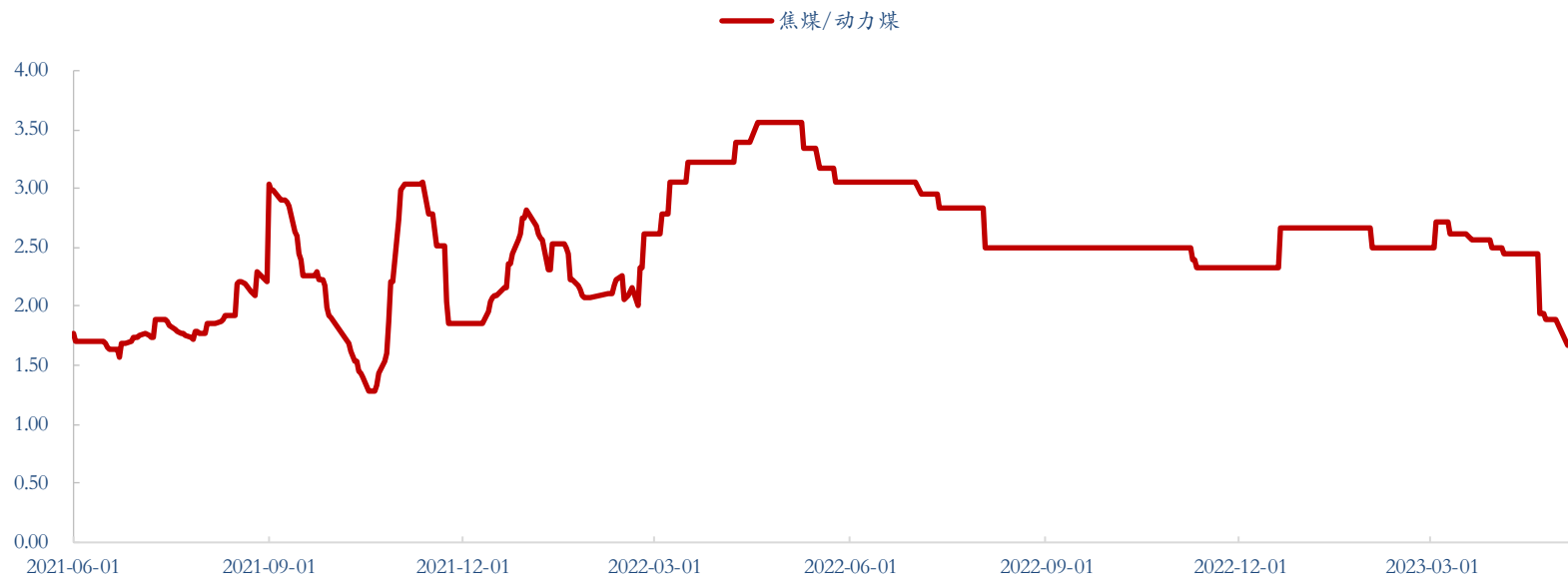
从估值角度看螺纹钢运行区间



➤ **主要观点：**

- 1、焦煤价格跌幅最大，以焦煤价格作为矛来评估。
- 2、按照2021年之前焦煤利润300-500中值400来测算，焦煤价格的底部在1000附近，但考虑到焦煤动力煤比值以及海外进口煤成本来推算，1200附近会有比较强的支撑。
- 3、基于焦煤价格来去判断铁矿和螺纹价格，得出强支撑会在3200-3300附近，考虑到钢厂有减产预期，因此3500附近预计支也比较强，3900附近压力也会比较大。
- 4、基本面来看，钢厂减产依然不够，逢高空更推荐。

1、焦煤价格在1200附近或有比较强的支撑



数据来源：Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

- 焦煤/动力煤比值已经下降到1.5的历史低点附近，按照1.5测算。
- 动力煤马上进入需求旺季，叠加有减产预期，北港动力煤价格为1000元/吨左右，按照770区间下沿测算，对应焦煤价格为1150。

2、以焦煤为锚，测算铁矿、螺纹价格

1分钟 5分钟 15分钟 30分钟 60分钟 4小时 日线 周线 月线

2023/05/11 收 133.8 幅 25.10%(26.8) 开 85.6

焦化利润09 月线 MA5:124.5610 MA10:25.2960 MA20:-111.6865 MA60:-3.5900 MA120:-48.9832



数据来源: Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

- 1200的焦煤价格对应的焦炭成本大概在1900附近。
- 乐观点，参考蒙煤仓单成本1400来测算，1500属于比较高的价格了（焦煤价格很难涨，钢厂只有减产，才会使得钢材供需基本面转好，对原料都是利空的），对应焦炭成本在2300附近。

2、以焦煤为锚，测算铁矿、螺纹价格



数据来源：Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

- 按照焦炭与铁矿比值，同时参考铁矿非主流矿成本来测算，650会是铁矿价格比较强的支撑，上方压力会参考J/I在2.8附近，对应铁矿价格820。

2、以焦煤为锚，测算铁矿、螺纹价格

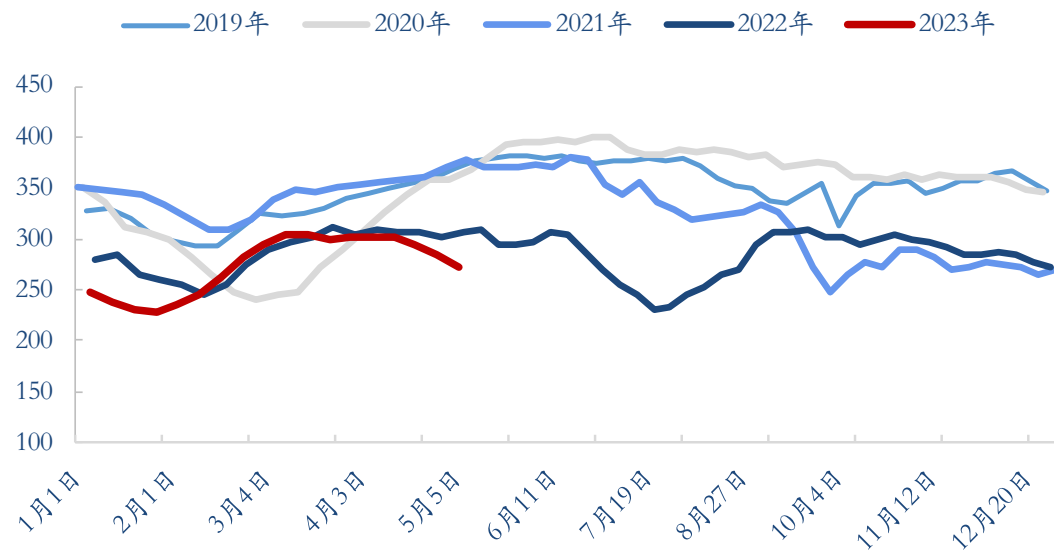


数据来源：Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

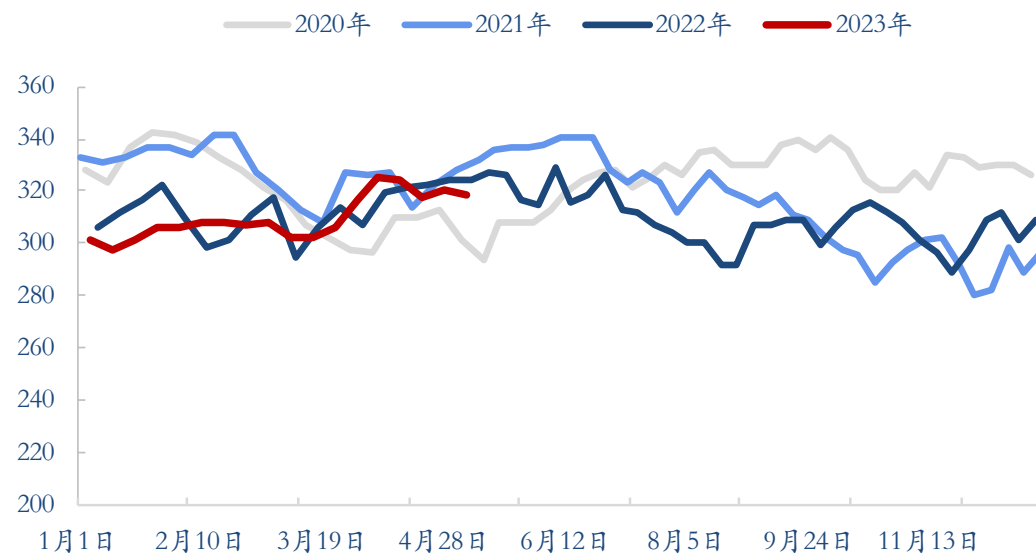
- 1900的焦炭、650的铁矿、考虑到废钢价格的下跌，测算螺纹钢强支撑在3200-3300附近，考虑到有平控的预期，给钢厂200块钱盘面利润，那么3500附近的支撑也会比较强。
- 2300的焦炭、820的铁矿对应螺纹成本在3700，给200利润，那么3900将会是强压力位。

3.1钢厂开始减产，但目前力度还不够

螺纹钢周产量



热卷周产量

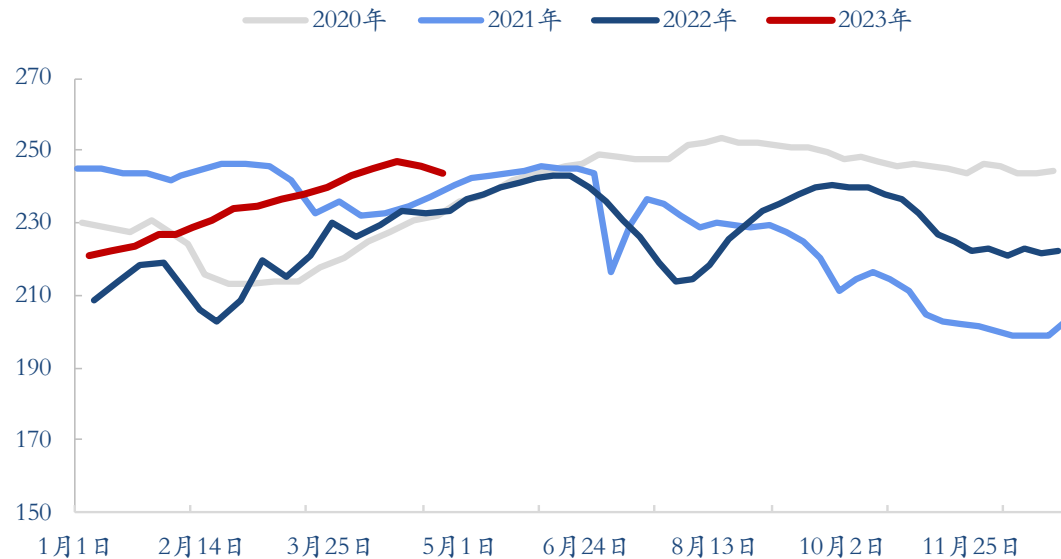


数据来源：Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

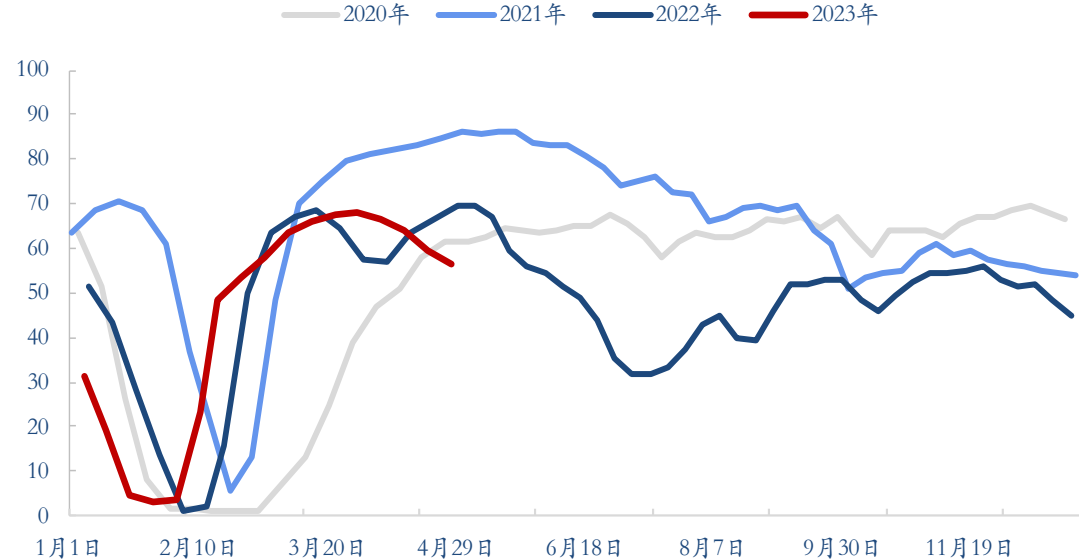
- 4月钢材产量开始回落，从品种上来看主要集中在螺纹，螺纹钢周度产量从月初的302万吨下降到273万吨，但热卷产量变化并不大，周度产量保持在320万吨附近，钢厂的减产更多是自发的，在成本不断下行，钢厂利润并不是很低的背景下，预计减产速度不会太快。

3.1钢厂开始减产，但目前力度还不够

247家钢厂日均生铁产量



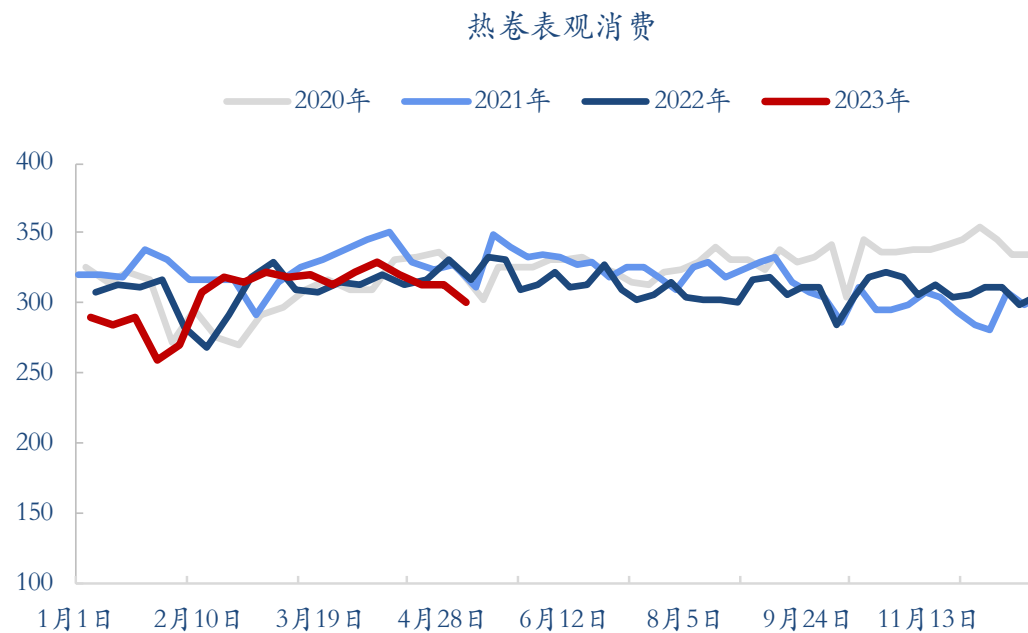
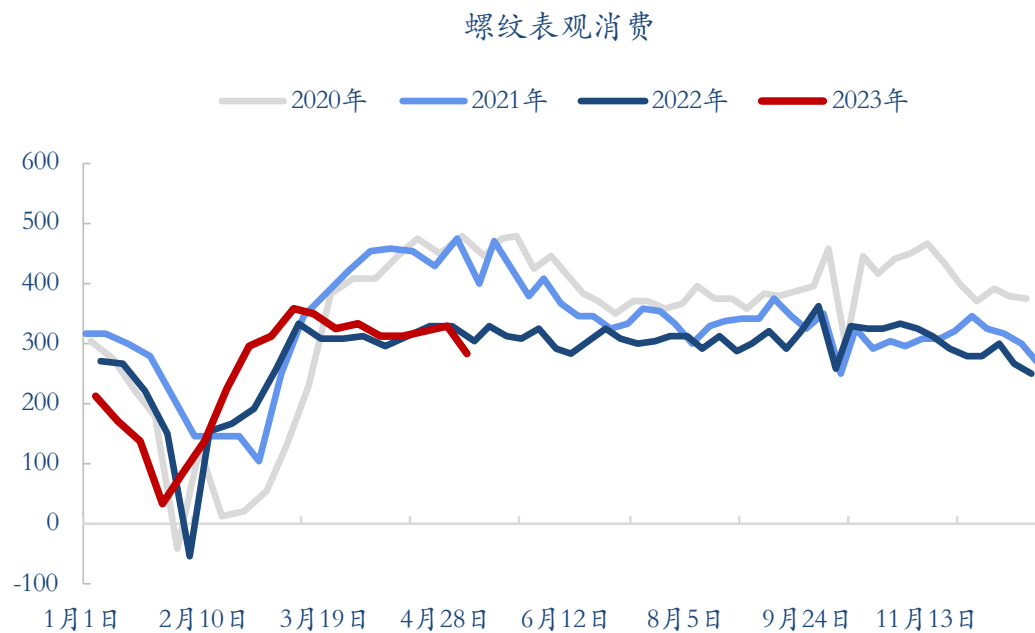
87家独立电弧炉钢厂产能利用率



数据来源: Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

- 247家钢厂日均生铁产量从246.7万吨已经下降到240.5万吨，但从绝对量来看还是偏高的，后期如果能够下降到230-235万吨附近，对应的钢材的供给压力才会明显缓解。
- 电炉开工率下降的很明显，但如果后期钢材利润恢复，其供给的增速也会比较明显，今年总体废钢的约束大大缓解。

3.2需求仍比较弱

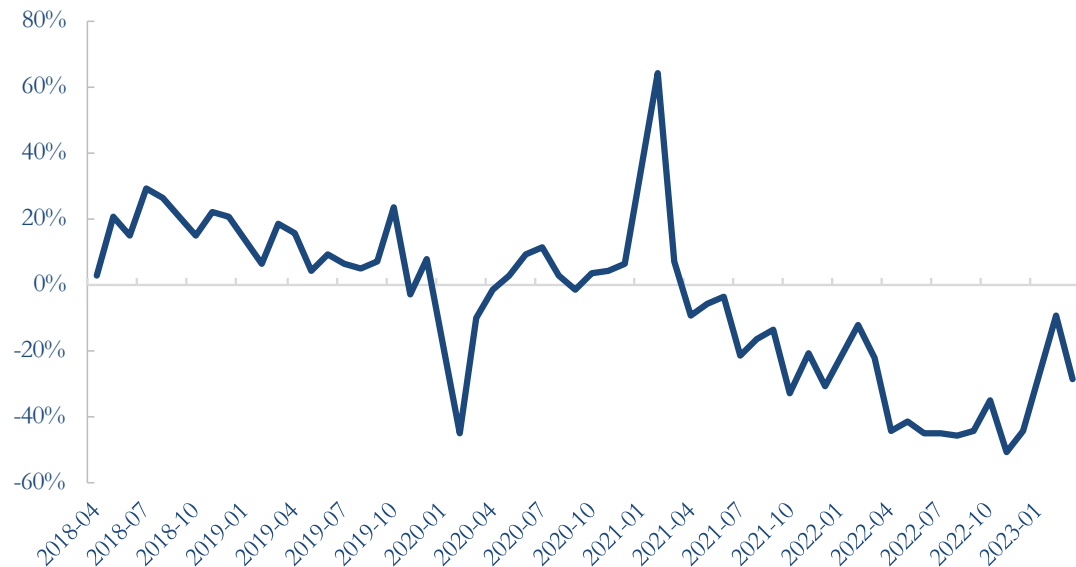


数据来源：Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

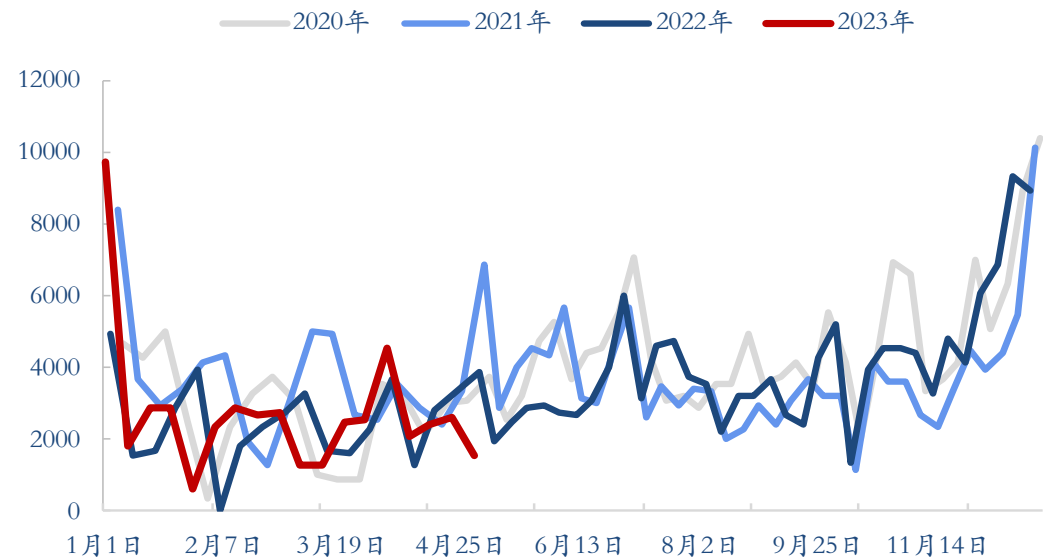
- 4月螺纹钢表需在3月基础上环比下降，总的还是低于市场预期的，周度平均表需只有318万吨，3月均值还能达到334万吨，传统的需求旺季表现非常不好。
- 热卷表需下降也是非常明显，基本是每周都在回落，一方面国内需求确实不好，另一方面出口端也不断走弱。

3.2需求仍比较弱

房屋当月新开工面积同比增速

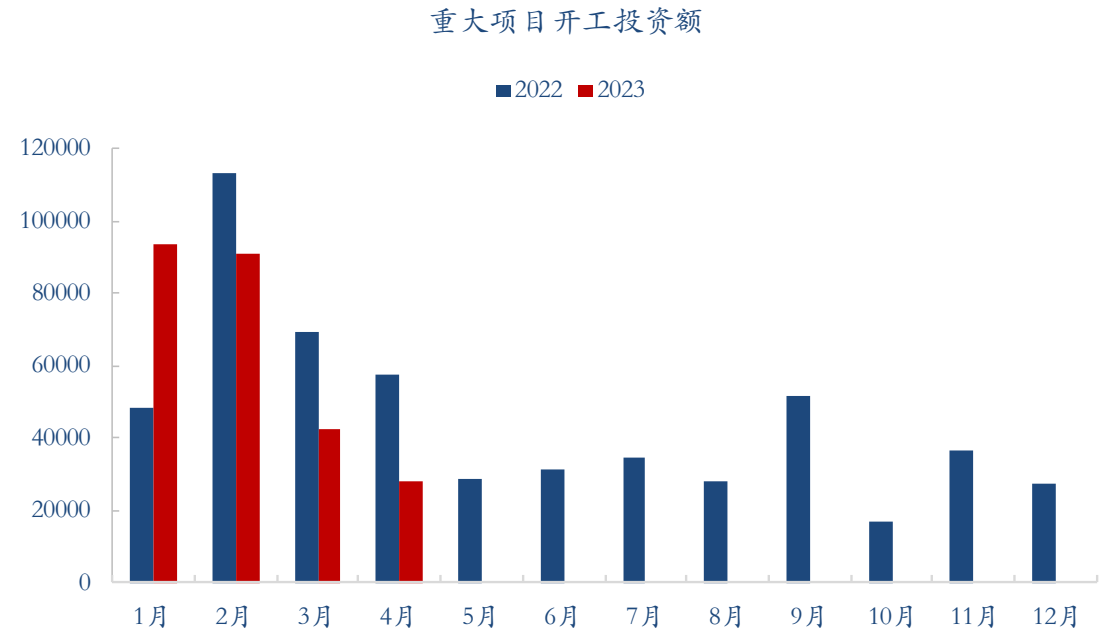
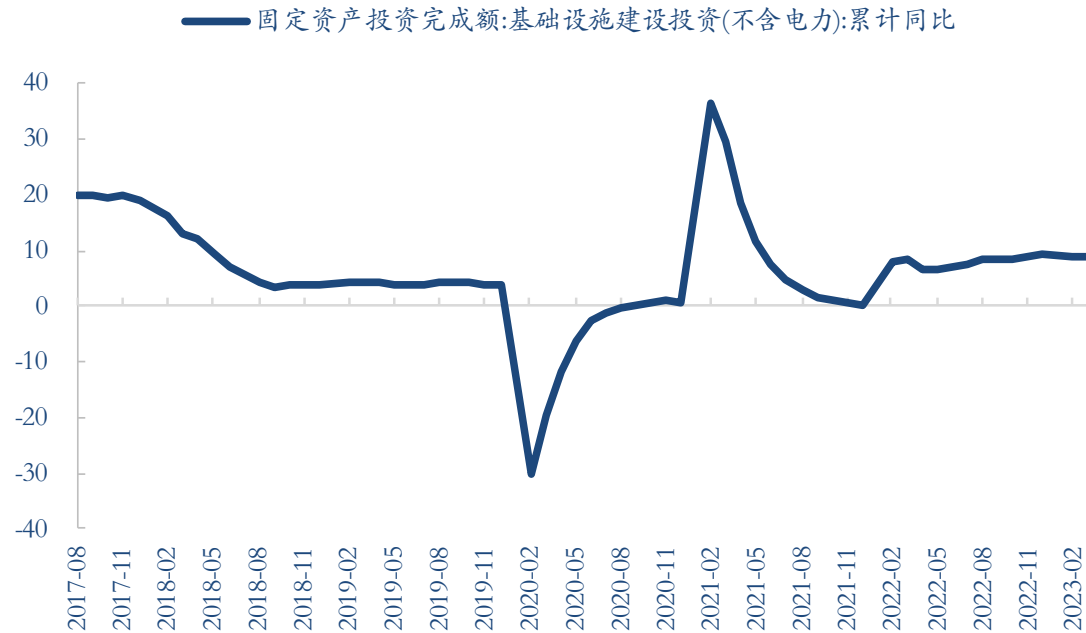


100大中城市土地成交面积



数据来源: Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

- 地产依然是拖累项，3月新开工面积单月同比-29%，同比增速较1-2月份的-9.4%有明显回落，施工面积增速继续降至-5.2%。
- 地产端的传导在于销售好转，拿地和新开工才会改善，进入4月，地产销售的数据增速也在下滑，房企拿地依然不佳，在这个背景下短期地产用钢的需求很难好转。

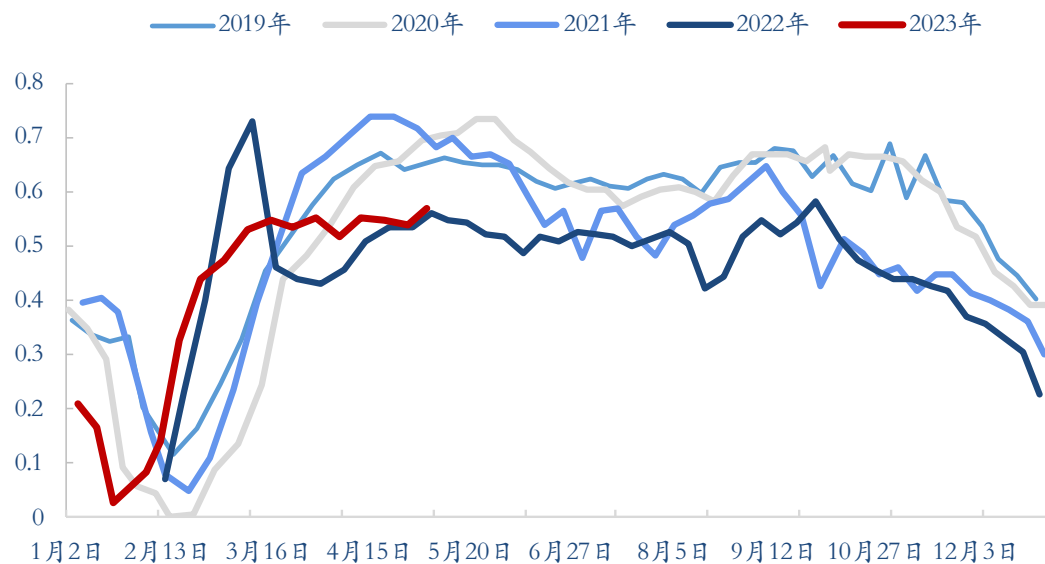


数据来源: Wind、同花顺、Mysteel、卓创、东吴期货研究所

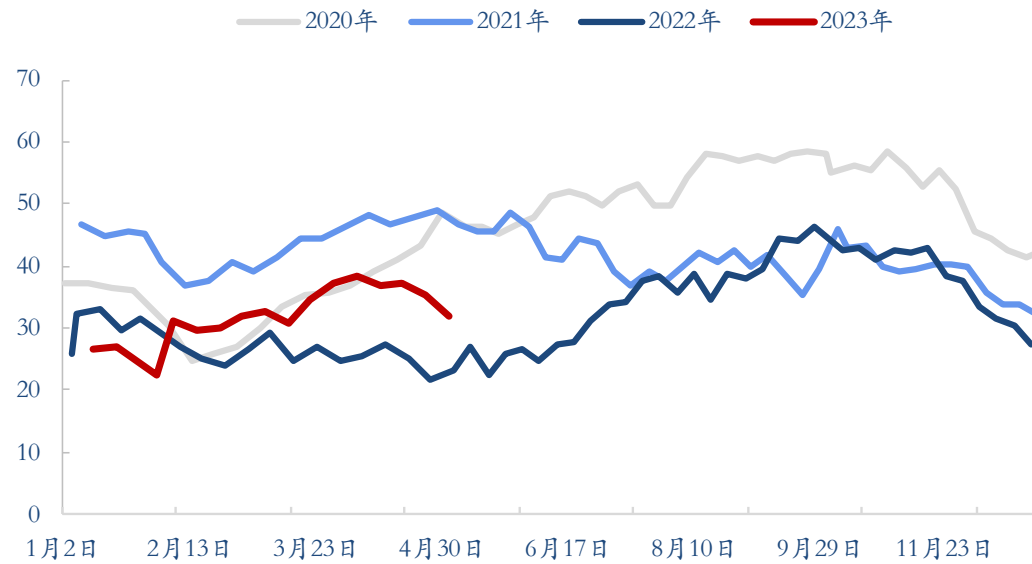
- 1-3月基础设施投资 (不含电力) 同比增长8.8%，基建投资增速保持高位，但基建数据的好也会减弱后期刺激的力度。
- Mysteel统计的数据，4月，全国各地共开工9123个项目，总投资额约28093.26亿元，环比下降34.0%。3月开始重大项目开工投资额下降比较明显。

3.2需求仍比较弱

水泥磨机开工率



沥青开工率

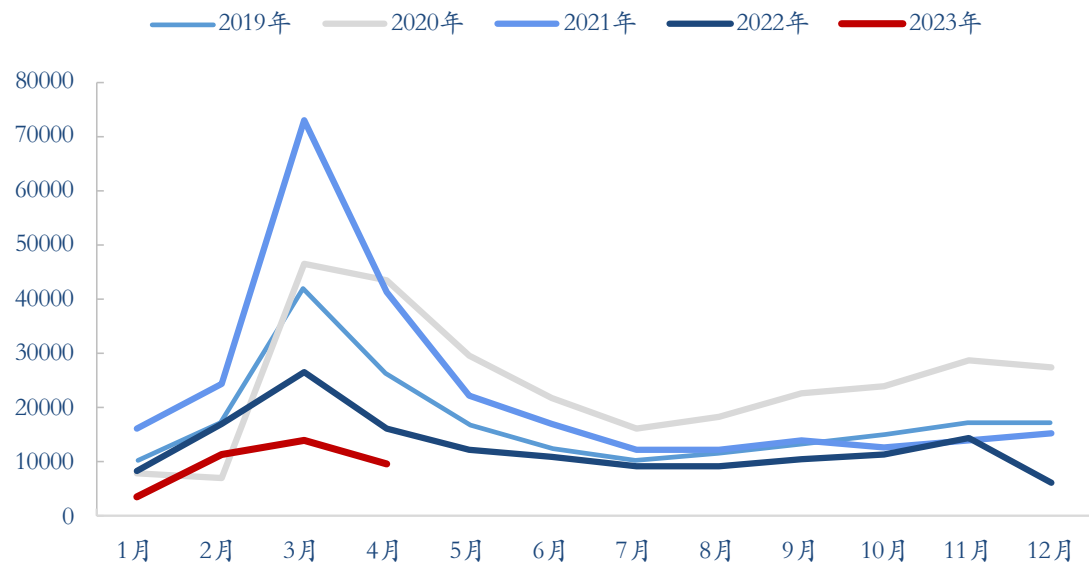


数据来源：Wind、同花顺、Mysteel、卓创、东吴期货研究所

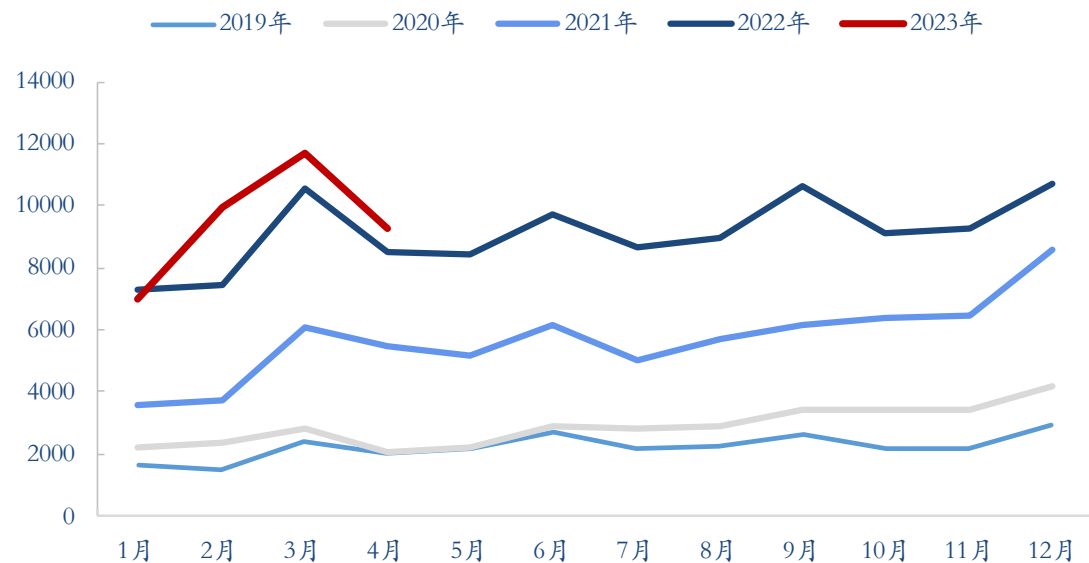
- 从沥青开工率来看，基建相关钢材需求还是比较平淡，混凝土开工率和水泥磨机开工率环比都在走弱，同比的增量也不明显。
- 截至到5月4日水泥磨机运转率为57%，处于近几年偏低水平，同比去年基本持平；沥青开工率为33.9%，比去年同期高6.8个百分点，但环比下滑也比较明显。

3.2需求仍比较弱

挖掘机国内销量



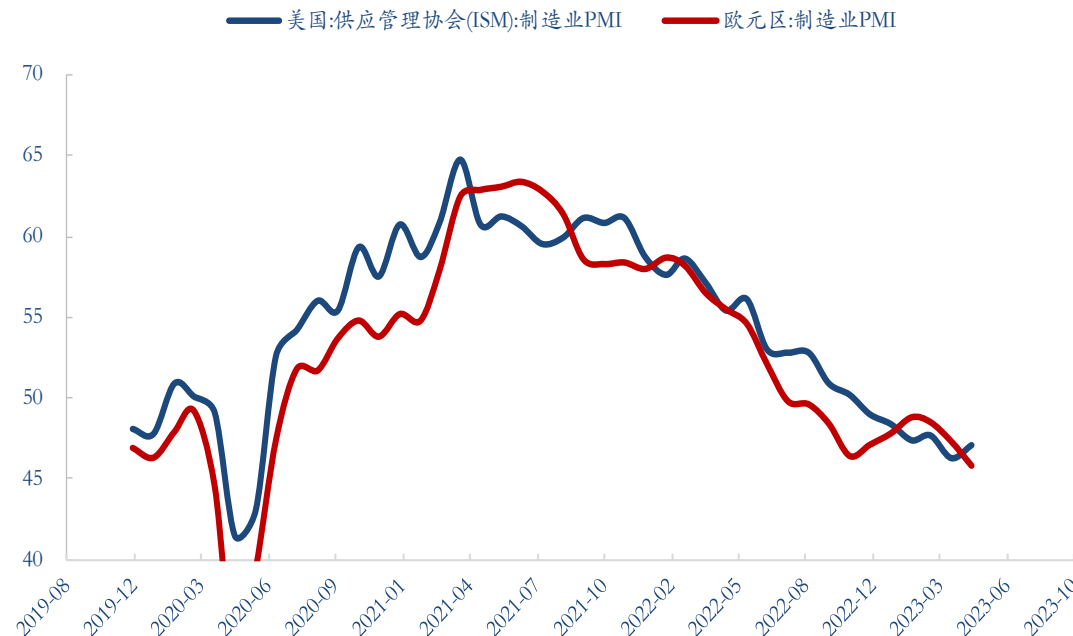
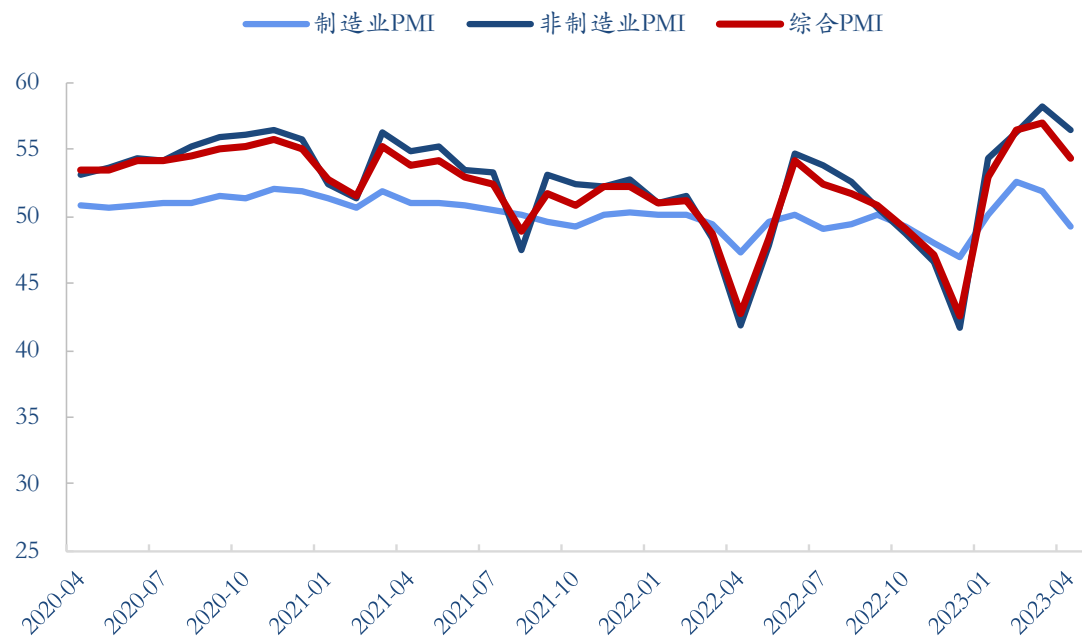
挖掘机出口销量



数据来源：Wind、同花顺、Mysteel、卓创、东吴期货研究所

- 4月销售各类挖掘机18772台，同比下降23.5%，其中国内9513台，下降40.7%；出口9259台，增长8.9%。1-4月，共销售挖掘机76243台，同比下降25%。挖掘机国内销量保持弱势，出口增速也在下滑。

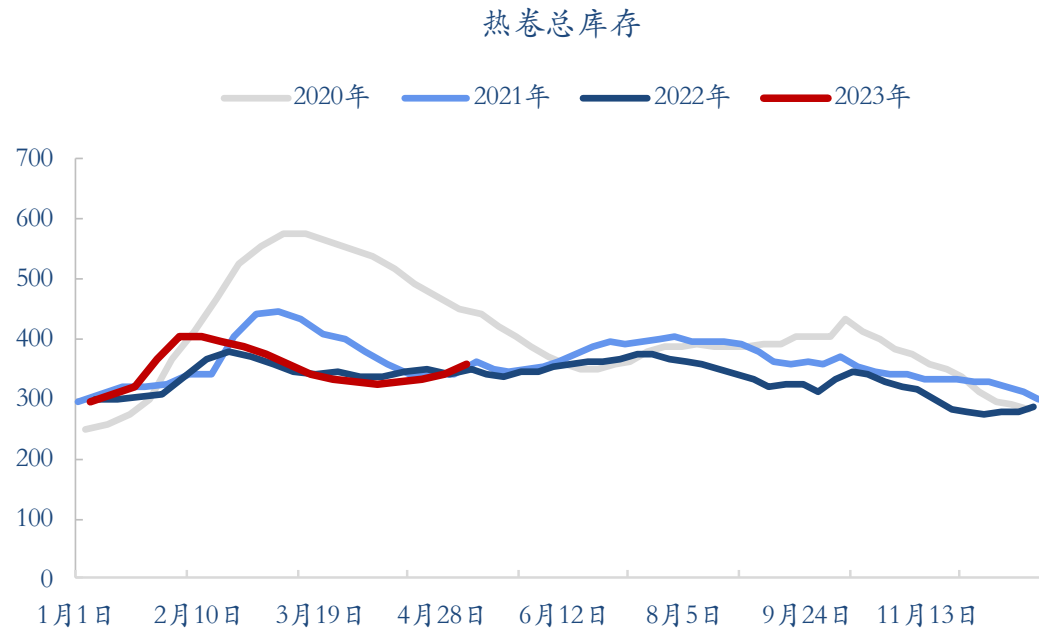
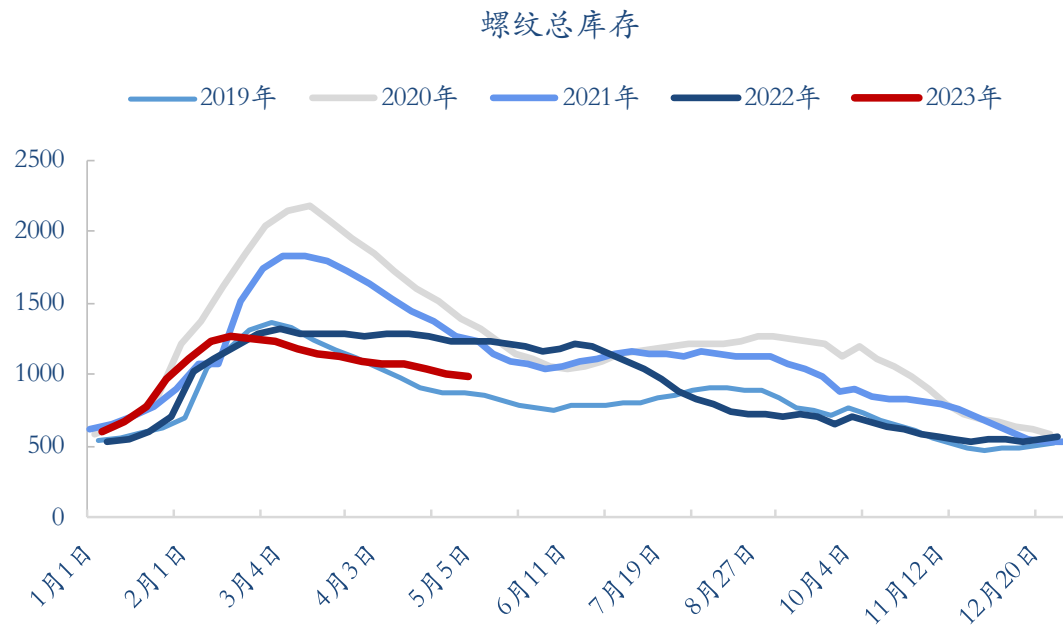
3.2需求仍比较弱



数据来源: Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

- 4月中国制造业PMI为49.2%，前值为51.9%，回落2.7个百分点，PMI回到枯荣线之下，低于市场预期，需求回落幅度明显，反映国内制造业这端的需求仍然偏弱。
- 4月美国制造业PMI47.1%，欧元区制造业PMI45.8%，海外制造业的景气度也不断转弱，加大国内钢材出口的压力。

3.2需求仍比较弱



数据来源：Wind、同花顺、Mysteel、东吴期货研究所

- 从库存来看，4月螺纹总库存减少91.73万吨至994.52万吨，平均每周去库才23万吨，3月还有34万吨，旺季一般要达到50万吨，所以需求是很不好的。
- 热卷4月一直在累库，总库存从325.17万吨增加到月底的340.42万吨，5月第一周继续累库。

谢谢！

请联系东吴期货研究所，期待为您服务！

400-680-3993

<http://yjs.dwfutures.com>

本报告由东吴期货研究所制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。

期市有风险，投资需谨慎！