

【申银万国期货】重势、坚定、谨慎

—6 月份钢矿投资策略报告

2024 年 5 月 31 日

摘要：

分析师：冉宇蒙

从业资格号：F3085160

投资咨询号：Z0016375

电话：021-5058 6040

邮箱：ranym@sywgqh.com.cn

联系人：赵兴

从业资格号：F03119205

邮箱：zhaoxing@sywgqh.com.cn

- 5 月上旬钢材供给转向宽松，而需求开始下滑，市场观望情绪较浓，中旬随着超长期国债发行事项的推进以及房地产宽松政策频频释放，“517”新政刺激市场信心进一步得以改善，黑色系价格震荡偏强运行。下旬随着宏观利好进入空窗期，现货成材市场步入季节性淡季，终端需求疲软，现货成交冷清，钢价开始回落。预计 6 月份钢价偏弱运行，窄幅波动。淡季预期权重较大，降息降准和 7 月份的三中全会值得期待，6 月钢价下跌空间有限，布局后续做多机会。
- 全球铁矿石发运总量环比出现季节性回升，5 月份同比去年同期增加 861 万吨。日均铁水产量见顶，需求增量有限。下游采购意愿一般，观望情绪较浓，铁矿需求持续承压。宏观利好对板块整体具有支撑作用，雨季来临对于华南影响较大，成材市场进入季节性淡季，下游需求不足。利润亏损背景下，钢厂生产意愿偏低，随着铁水产量见顶，铁矿石的采购意愿难见修复，加之铁矿石港口库存高企，去化困难，在供应偏松的情况下，矿价持续承压。

申银万国期货有限公司

地址：上海东方路 800 号

宝安大厦 7、8、10 楼

邮编：200122

电话：021 5058 8811

传真：021 5058 8822

网址：www.sywgqh.com.cn

● 核心因素评定表：

核心利多因素	影响力演化方向	评级
下游贸易商需求的集中增长	趋弱	★
宏观政策延续性出台	趋弱	★★
核心利空因素	影响力演化方向	评级
需求端节后未有明显修复	趋弱	★★★
产业采购端的观望情绪	趋弱	★★

综评：当前黑色板块主要逻辑还是宏观进行主导，政策真空期向基本面产业逻辑转化带动回调。短期上方依然靠原料打开带动成本，中期需要关注成材现实需求改善情况，警惕负反馈形成。

注：“★★★”主动推涨型因素或主动打压型因素；“★★”支撑型因素或阻力型因素；“★”背景型因素。



目 录

一、6月操作策略	3
1、布局做扩卷螺价差	3
2、关注成材回调期间带来的反套机会	3
二、行情分析	4
1、行业动态	4
2、行情图解	5
三、交易逻辑	13
1、布局做扩卷螺价差	13
2、关注成材回调后带来的反套机会	13
四、风险提示	14

一、6 月操作策略

1、布局做扩卷螺价差

短期来看，板材库存压力较大，10 合约卷螺价差继续回落至 120 附近。延续此前策略思路，逐步进入开仓区间。关注淡季需求的弱化情况及库存的去化状态，价差预计进一步回落空间不大，可择机展开做扩操作。

操作类型	开仓区间	止损位	退出区间	跟踪止损	仓位建议
卷螺价差	120 左右	90	210 附近	无	20%

2、关注成材回调期间带来的反套机会

库存压力依然较大，现实需求端的改善仍需时间兑现，钢厂复产情绪带来的供给端也会增加额外的压力。成材后市的良性健康需要回调之后再上涨。

操作类型	开仓区间	止损位	退出区间	跟踪止损	仓位建议
10-01 合约反套操作	螺纹 10-01 价差-平水附近	螺纹 10-01 价差-30 以上	螺纹 10-01 价差-90 以上	无	20%

二、行情分析

1、行业动态

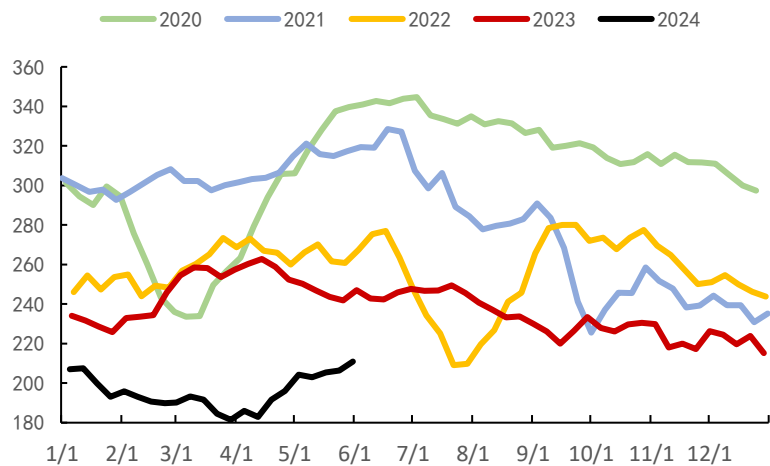
- 国内宏观氛围持续向好。中共中央政治局 5 月 27 日召开会议，强调要因地制宜发展新质生产力，加快构建现代化产业体系，做大做强实体经济，统筹推进传统产业转型升级、培育壮大新兴产业、谋划布局未来产业。要发挥区位优势，加强现代化交通基础设施体系建设，促进要素高效自由便捷流动，更好融入服务新发展格局。金融监管总局强调，要促进金融与房地产良性循环，进一步发挥城市房地产融资协调机制作用，满足房地产项目合理融资需求，大力支持保障性住房等“三大工程”建设。要配合防范化解地方债务风险，指导金融机构按照市场化方式开展债务重组、置换。
- 国务院要求 2024 年继续实施粗钢产量调控。国务院印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》，其中提到严格落实钢铁产能置换，严禁以机械加工、铸造、铁合金等名义新增钢铁产能，严防“地条钢”产能死灰复燃。2024 年继续实施粗钢产量调控，同时，大力发展高性能特种钢等高端钢铁产品，严控低附加值基础原材料产品出口。推行钢铁、焦化、烧结一体化布局，大幅减少独立焦化、烧结和热轧企业及工序。
- 家电排产量同比增加。6 月份，家用空调排产 2053 万台，同比增长 16.8%；冰箱排产 830 万台，同比增长 9%；洗衣机排产 674 万台，同比增长 8.1%。挖掘机需求逐步恢复。5 月份，挖掘机（含出口）销量 16200 台左右，同比增长 5%左右，市场逐步修复。国内预估销量 7700 台，同比增长近 19%；出口预估销量 8500 台，同比下降近 17%。
- 2024 年 5 月份，制造业 PMI 为 49.5%、环比下降 0.9 个百分点；服务业商务活动指数为 50.5%，环比上升 0.2 个百分点；建筑业商务活动指数为 54.4%，环比下降 1.9 个百分点。其中 5 月 PMI 数据远低于预期主要原因受到新订单指数与新出口订单指数均降幅明显影响。国家统计局 27 日发布数据显示，4 月份，全国规模以上工业企业利润由 3 月份同比下降 3.5% 转为增长 4%，增速回升 7.5 个百分点，企业当月利润明显改善。前 4 个月，规上工业企业利润同比增长 4.3%，增速与 1 至 3 月份持平，继续保持平稳增长。

2、行情图解

图 1：螺纹钢长流程产量（万吨）

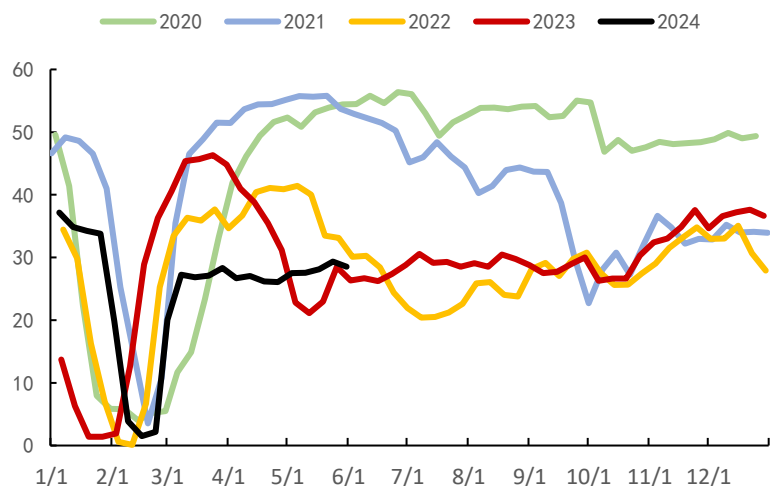
本月五大钢材品种处于增产状态，截止本周产量为 902.92 万吨月环比增 25.20 万吨，增幅 2.87%，主要原因是宏观利好提振，钢厂生产意愿提升。分品种来看，长板双增，其中五大品种月环比普增。工艺角度：随着钢价上行，本月长短流程钢厂都开始复产复工，其中长流程钢厂产量月环比增 6.63 万吨，短流程钢厂产量月环比增 1.05 万吨。

螺纹供给：本月螺纹实际产量复苏较快截至本周为 239.47 万吨，月环比增 7.68 万吨，增幅 3.31%，本月以来各地房地产利好政策不断加码，提振建筑业市场信心，螺纹厂商生产意愿有所提振，铁水开始回流到螺纹钢。



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

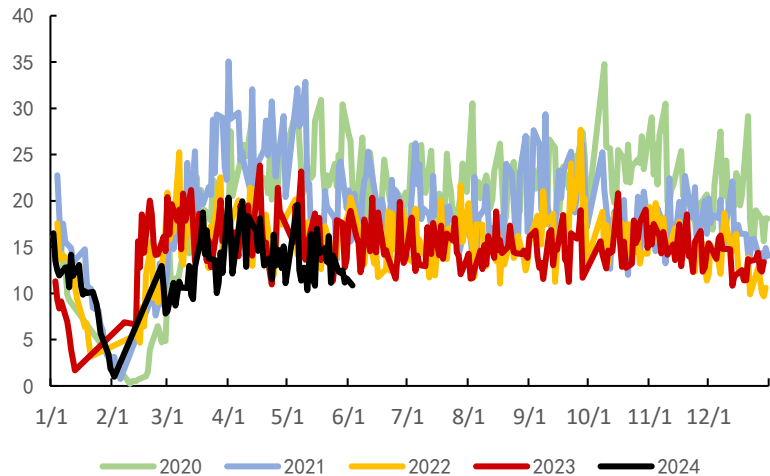
图 2：螺纹钢短流程产量（万吨）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

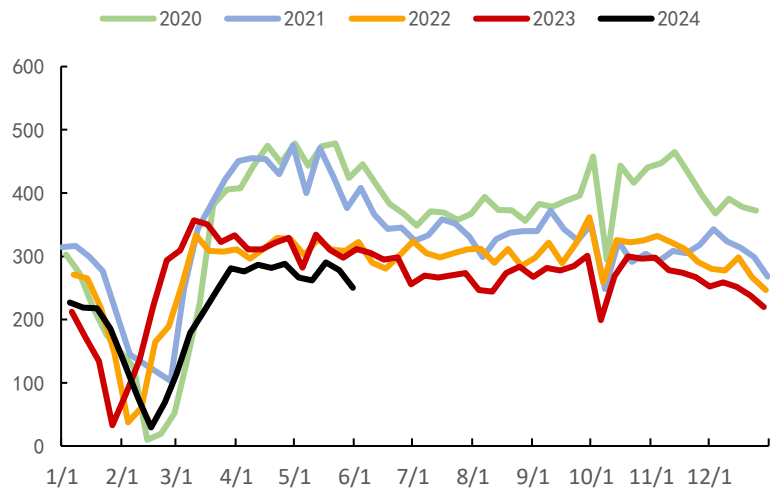
图 3：建材日成交量（万吨）

建材周内平均日成交量同时下滑，主因是房地产利好虽然接连不断，但成材市场进入季节性淡季，北方需求萎靡，而南方开始进入雨季，终端对建材的需求偏弱，市场观望情绪较浓，下游接货意愿一般。

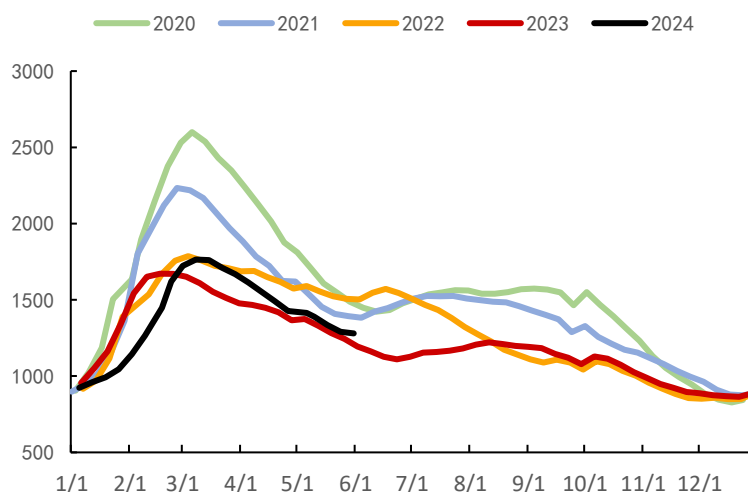


资料来源：Mysteel，申万期货研究所

五大品种消费量月环比增加，但整体低于季节性水平，截止本周为 907.82 万吨，月环比增 18.99 万吨，增幅 2.14%。且分品种来看，长降板增，截止本周长材需求月环比降 8.67 万吨，降幅 2.45%，其中螺纹需求大跌，线材需求增加；板材需求月环比增 27.66 万吨，增幅 5.17%，其中三大品种需求普增。螺纹需求先升后降，且整体低于季节性水平，截止本周螺纹需求为 249.90 万吨，月环比降低 16.19 万吨，跌幅 6.08%。

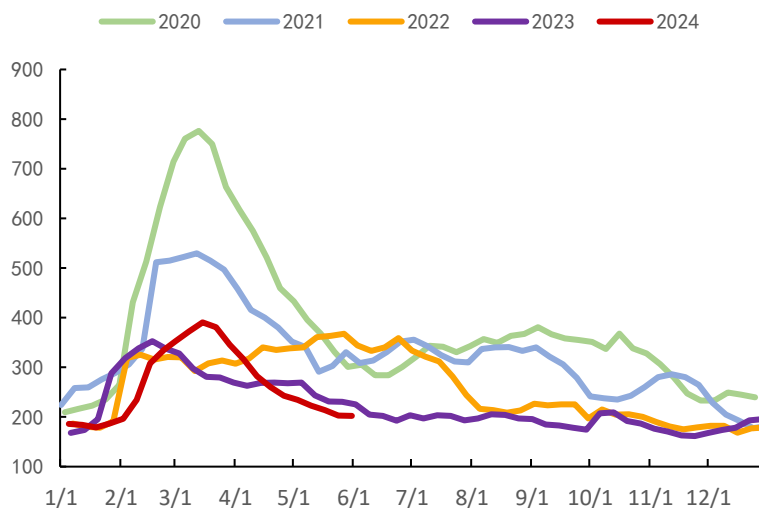
图 4：螺纹钢表需（万吨）


资料来源：Mysteel，申万期货研究所

图 5：五大品种钢材社库（万吨）


资料来源：Mysteel，申万期货研究所

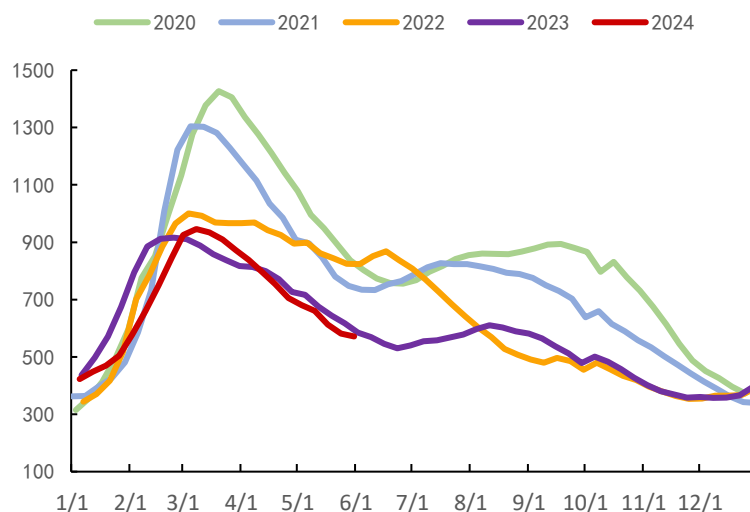
五大钢材总库存延续去库，截止本周总库存为 1753.99 万吨，月环比去库 175.04 万吨，库存降幅 9.07%。分环节看，本月厂库去库 39.47 万吨，库存降幅 7.67%；社库去库 135.57 万吨，库存降幅 9.58%。随着利好情绪被逐渐消化，下游开始转向观望，需求下滑而供给维持宽松，库存去化进程放缓，甚至部分品种开始转向累库。

图 6：螺纹钢厂库存（万吨）


资料来源：Mysteel，申万期货研究所

螺纹总库存大幅去库，截至本周螺纹总库存为 773.67 万吨，月环比大幅去库 140.87 万吨，库存降 15.40%，同比去年低 36.46 万吨。分环节看，本月螺纹厂库去库 31.75 万吨，库存降幅 13.56%；社库去库 109.12 万吨，库存降幅 16.04%。当前房地产利好驱动有限，而成本市场进入淡季，建筑用钢需求疲软，下游采购意愿一般，导致建材去库进度放缓，但当前螺纹库存维持季节性低位，库存压力较小，因此并无明显矛盾。

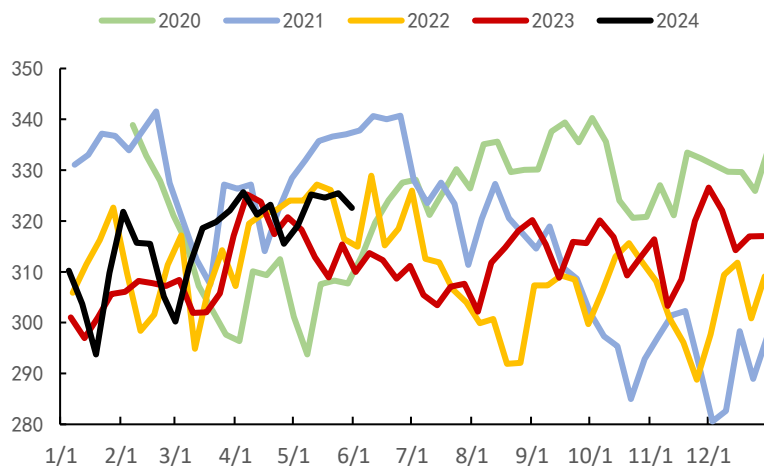
图 7：螺纹社会库存（万吨）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

图 8：热卷产量（万吨）

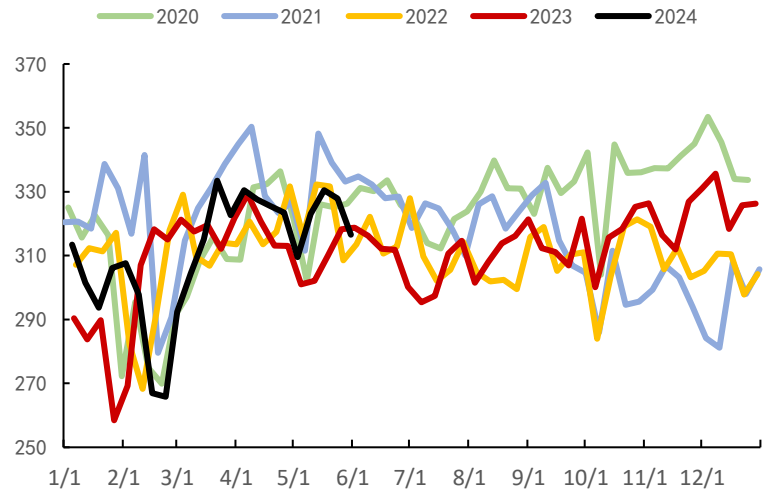
热卷处于增产状态，截至本周热卷供给 322.66 万吨，月环比增 3.66 万吨，增幅 1.15%。本月热卷供给小幅上涨，且仍然处于季节性高位，主要原因或是制造业高景气度下，叠加钢材出口维持高位，热卷厂商生产意愿仍强。



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

图 9：热卷表需（万吨）

热卷需求先升后降，截至本周热卷表需为 316.59 万吨，月环比增 7.08 万吨，但周环比却大降 11.25 万吨，反应出近期热卷下游需求有所下滑，市场情绪较差。在月初制造业高景气度下，本月热卷需求回暖，但近期制造业景气度有所回落，终端需求不足，热卷需求周环比大幅下滑。



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

图 10：热卷社会库存（万吨）

热卷库存去化艰难，截止本周热卷总库存为 419.24 万吨，月环比小幅去库 0.24 万吨，但本周又开始累库。环比累库 6.07 万吨，整体库在水平较去年同期高 63.48 万吨。目前建材需求不振，市场对建材的需求预期表现悲观，铁水产量主要流向板材，导致板材供给维持高位，而下游对的板材需求有限，甚至有所下滑，导致热卷出货不畅，库存被迫累积。

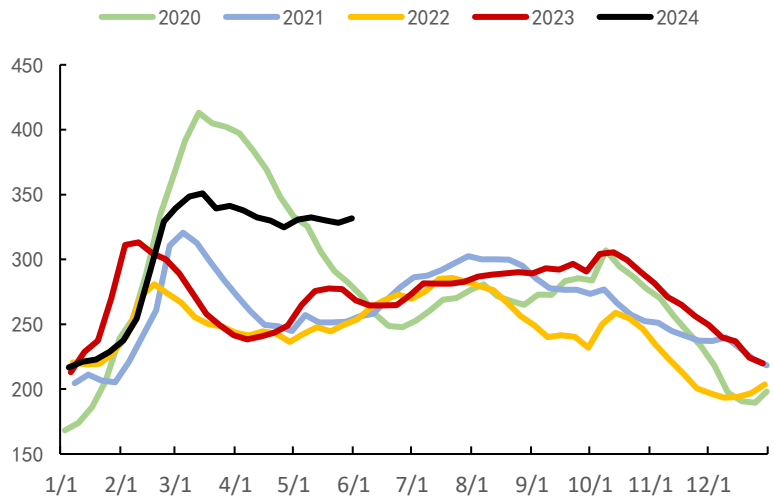
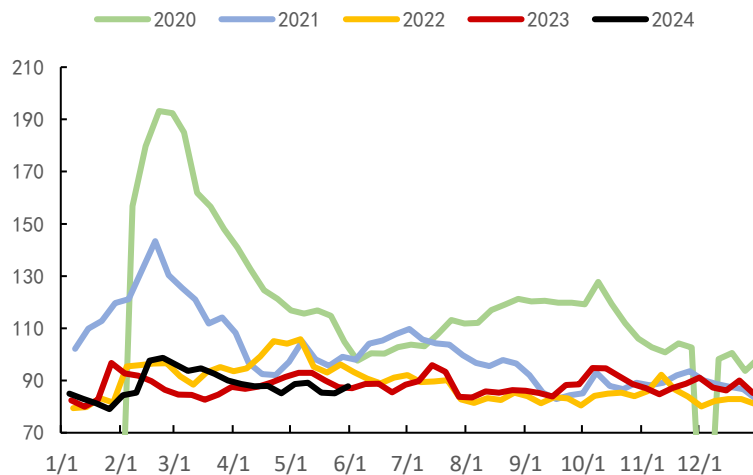


图 11：热卷钢厂库存（万吨）

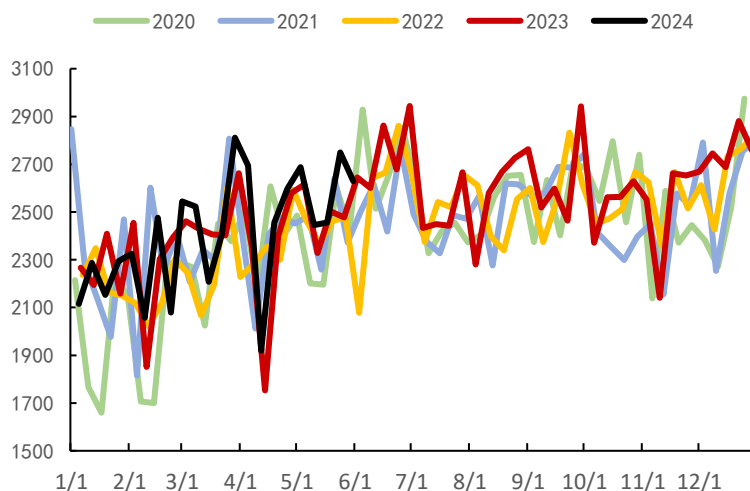
制造业景气度有所下滑，同时热卷库存高企，尤其是热卷社会库存远高于季节性水平，加之热卷产能消化过度依赖出口情况，然而当前国际贸易争端有所加剧，热卷基本面开始转向弱势。



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

图 12：澳巴铁矿石 19 个港口发货量（万吨）

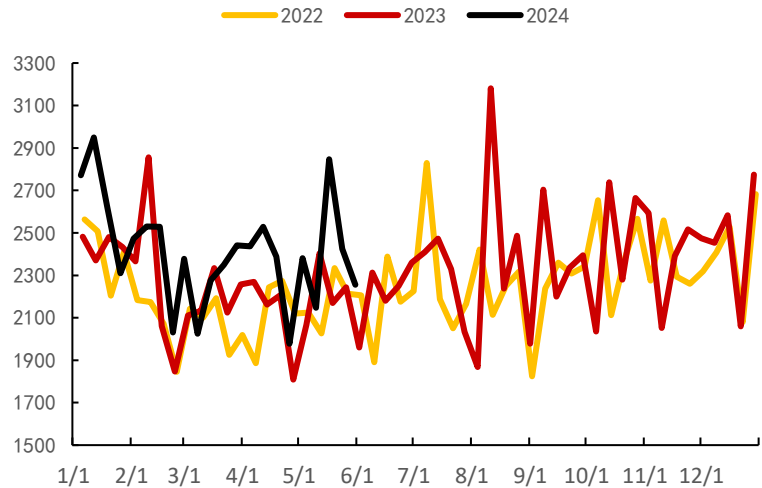
5 月份全球铁矿石发运总量环比出现季节性回升，预计 5 月份全球铁矿石发运量为 13870 万吨，月环比增加 1208 万吨，同比去年同期增加 861 万吨，处于近三年同期高位。



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

图 13：45 港到港量（万吨）

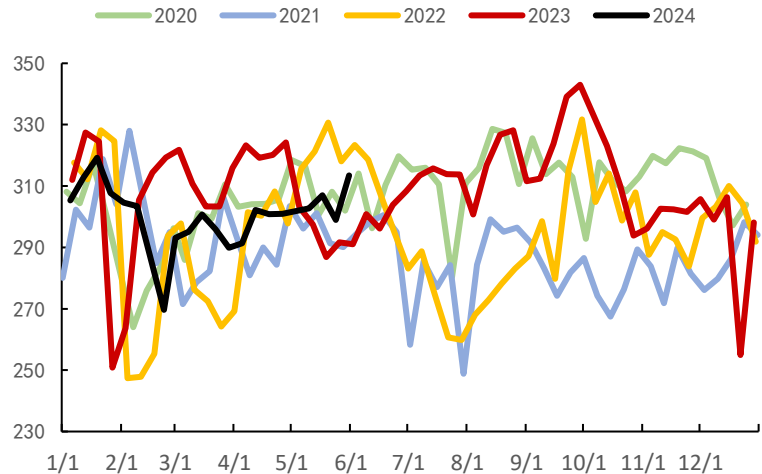
45 港到港总量环比增加，处于近三年同期高位，预计绝对值为 10899 万吨，环比增加 902.9 万吨，同比增加 1205.3 万吨。



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

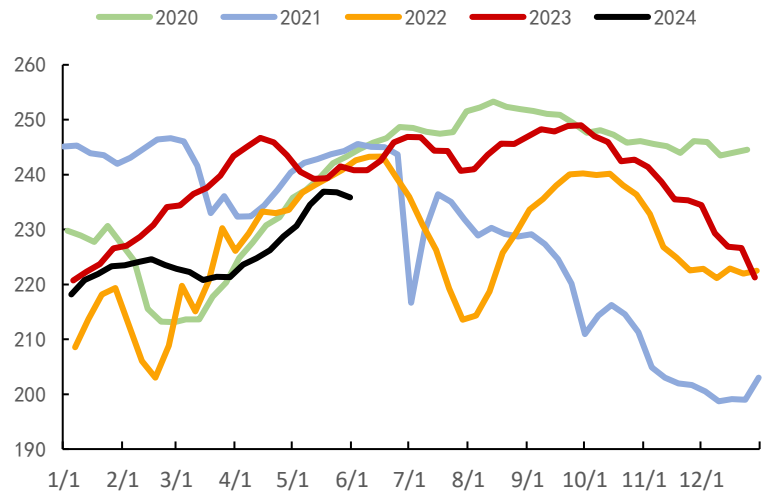
图 14：45 港日均疏港量（万吨）

247 家钢厂高炉开工率 81.65%，环比上周增加 0.15pct 同比减少 0.71pct；高炉炼铁产能利用率 88.17%，环比减少 0.37pct，同比减少 1.49pct；日均铁水产量 235.83 万吨，环比减少 0.97 万吨，同比减少 4.98 万吨。成材市场进入季节性淡季，加上宏观利好情绪转淡，导致终端需求疲软，钢厂生产意愿一般，预计铁水产量将延续跌势，最终掣肘铁矿石需求的复苏。



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

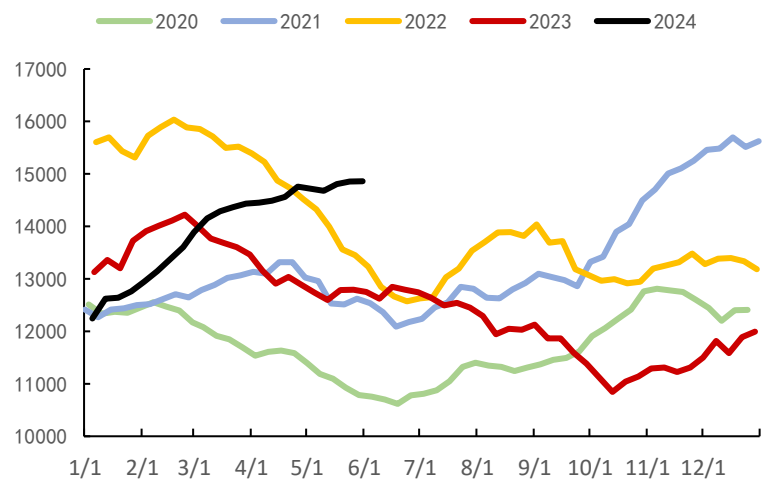
图 15：日均铁水产量（万吨）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

图 16：铁矿石港口库存（万吨）

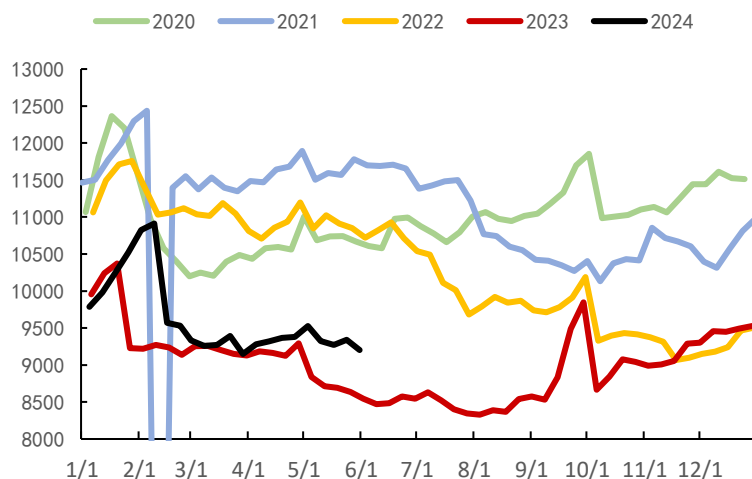
45 港铁矿石库存呈现短暂去库后重新累库的趋势，累库幅度较 4 月有所缩窄。截止 5 月 30 日，45 港铁矿石库存总量 14859.7 万吨，环比累库 4.4 万吨，较年初累库 2615 万吨，比去年同期库存高 2107.2 万吨。



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

图 17：247 家钢厂进口铁矿石库存（万吨）

247 家钢厂进口铁矿石库存为 9203.76 万吨,周环比降 135.17 万吨;日耗为 287.53 万吨,周环比降 1.92 万吨;库存消费比为 32.01 万吨,周环比降 0.25 万吨整体而言,当前 247 家钢厂的进口铁矿石库存维持低位,但随着日耗的减少,钢厂的库存消费比维持合理区间对铁矿石的采购意愿或将偏弱。



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

三、交易逻辑

1、布局做扩卷螺价差

短期来看，板材库存压力较大，10 合约卷螺价差继续回落至 120 附近。延续此前策略思路，逐步进入开仓区间。关注淡季需求的弱化情况及库存的去化状态，价差预计进一步回落空间不大，可择机展开做扩操作。

2、关注成材回调后带来的反套机会

库存压力依然较大，现实需求端的改善仍需时间兑现，钢厂复产情绪带来的供给端也会增加额外的压力。成材后市的良性健康需要回调之后再上涨。

3、产业客户逢高在近月进行卖出保值，现货采购随行就市，按需采购为主。

四、风险提示

针对上述行情展望，潜在风险主要体现在以下几个方面：

- 1、宏观政策力度超预期
- 2、海内外宏观环境共振走弱
- 3、粗钢平控风波再起

声明

本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格

(核准文号 证监许可[2011]1284 号)

研究局限性和风险提示

报告中依据和结论存在范围局限性,对未来预测存在不及预期,以及宏观环境和产业链影响因素存在不确定性变化等风险。

分析师声明

作者具有期货投资咨询执业资格,保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于作者的职业理解,本报告清晰准确地反映了作者的研究观点,力求独立、客观和公正,结论不受任何第三方的授意或影响,作者及利益相关方不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的利益。

免责声明

本报告的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息,本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。市场有风险,投资需谨慎。我们力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨,投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议,不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的,所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利,未经本公司书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为申银万国期货,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

研究报告全部内容不代表协会观点,仅供交流使用,不构成任何投资建议。