

五月钢价如何演绎？

钢材策略报告

摘要：

从基本面来看，建材基本面在逐渐改善，但板材因库存高企而面临较大的去库压力，且宏观利好主要集中于房地产和基建方面，因此螺纹的基本面驱动好于长材，卷螺差或将收窄。需要注意的是，宏观利好的落地与实际供需的改善需要一定时间，短期我们可能看到现实需求与价格走向并不匹配，但市场的交易逻辑偏向于预期，在市场乐观情绪的带动下，钢价有望在 5 月走强。

策略：

单边逢低布局 2410 合约长线多单。套利可以多螺空卷，价差到 100 附近反手多卷空螺

风险提示：

海外金融风险、国内经济复苏节奏、复产节奏、宏观政策力度、设备更新力度

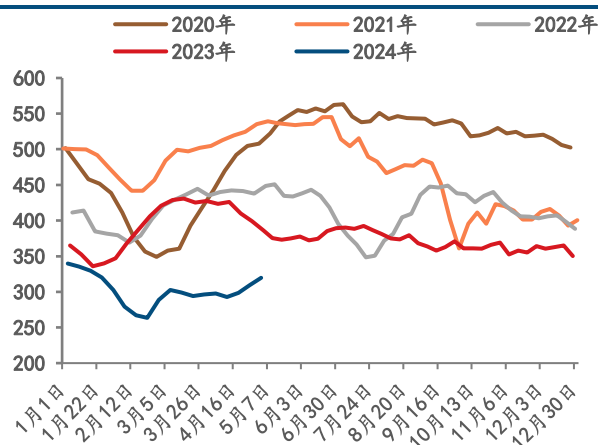
分析师：楚新莉

期货交易咨询从业信息：Z0018419

一、钢材供给结构分化，长增板降

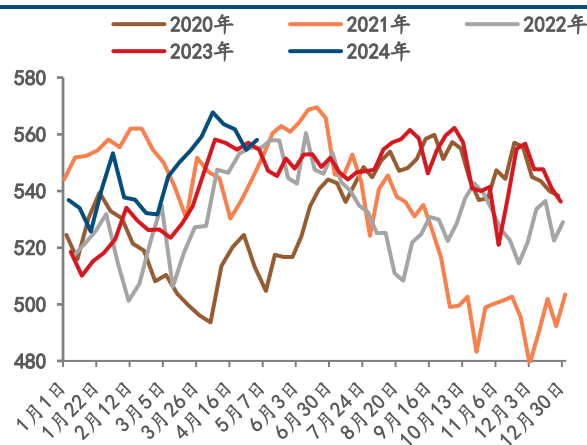
4月五大钢材品种实际产量先抑后扬，截止5月3日，五大钢材品种周产量为877.72万吨，周环比增13.74万吨，主要原因为钢价上涨，市场情绪回升，钢厂生产积极性提高。分品种来看，延续长增板降的格局，其中长材产量较月初有所上涨，而板材则有所下降。4月螺纹实际产量先降后升，截止5月3日，螺纹钢周产量为231.79万吨，周环比增9.74万吨，主要原因为钢价回升，部分检修高炉钢厂复产。4月热卷实际产量下滑，截止5月3日，热卷产量为319万吨，周环比增3.4万吨。4月热卷供给大幅下滑，由季节性高位水平回落至中位水平，主要原因或是热卷库存高企，生产热卷性价比一般，铁水流向螺纹和非五大品种钢材。

图 1：长材实际产量（万吨/周）



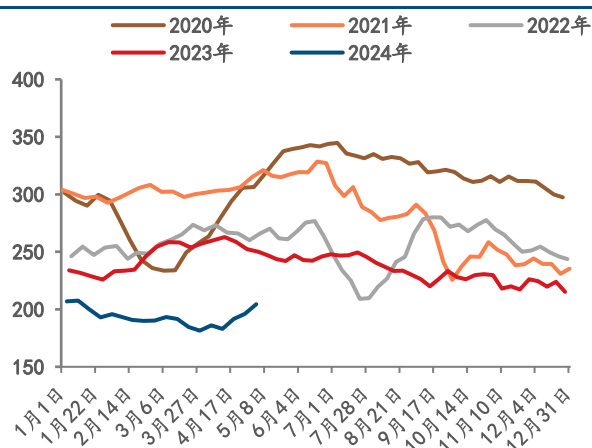
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 2：板材实际产量（万吨/周）



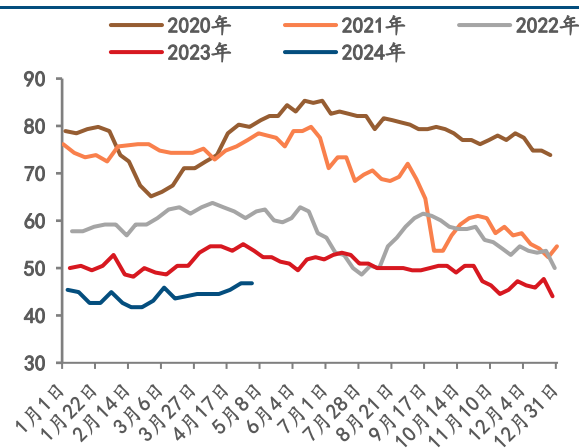
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 3：螺纹长流程实际产量（万吨/周）



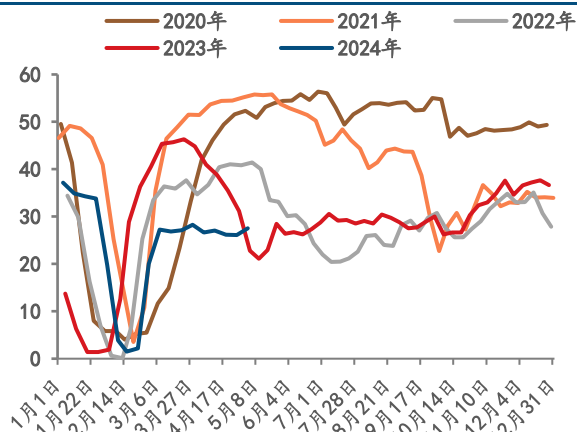
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 4：螺纹长流程开工率（%）



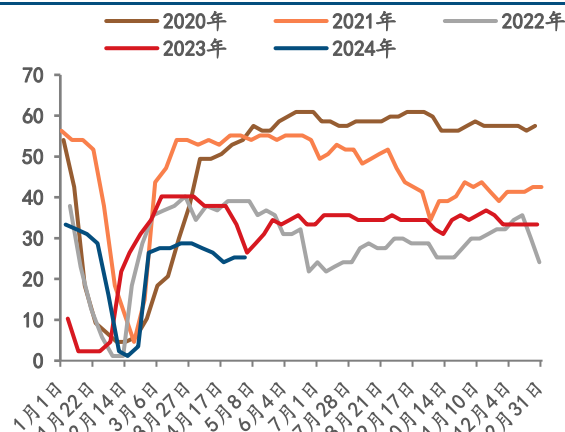
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 5：螺纹短流程实际产量（万吨/周）



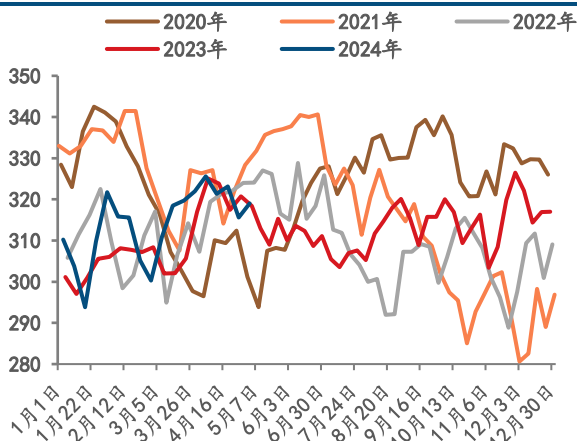
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 6：螺纹短流程开工率（%）



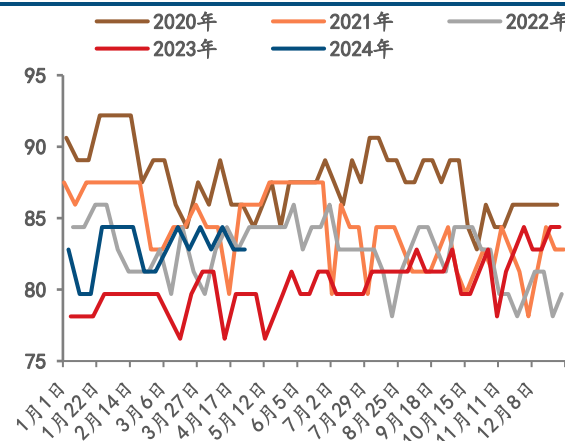
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 7：热卷实际产量（万吨/周）



数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 8：热卷开工率（%）



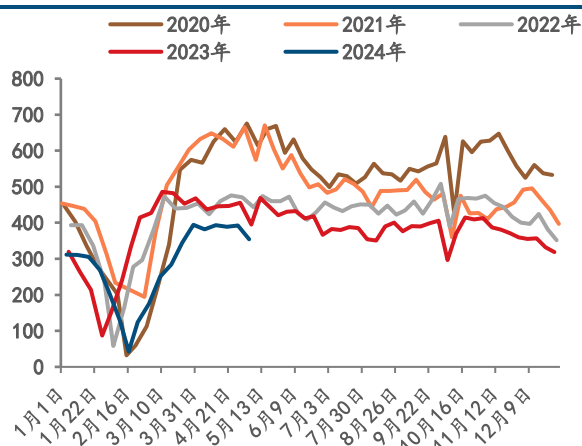
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

二、五一需求季节性下滑

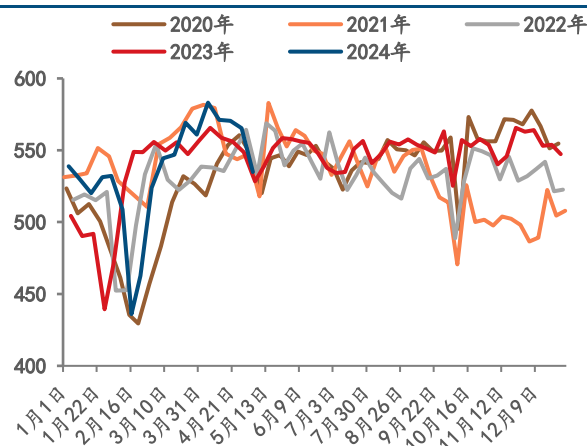
4 月钢材需求延续弱势，截止 5 月 3 日，五大品种消费量为 888.83 万吨，周环比降 69.05 万吨，整体消费量低于季节性水平。分品种看，截止 5 月 3 日，长材需求 354.01 万吨，周环比降 38.39 万吨，增幅 9.78%；板材需求 534.82 万吨，周环比降 30.66 万吨，降幅 5.42%。

五一期间需求季节性下滑。截止 5 月 3 日，螺纹表需 231.79 万吨，周环比降 21.91 万吨，整体低于季节性水平。节前建材周内平均日成交随价格上下波动，成交量有所回落。热卷表需为 309.51 万吨，周环比大降 13.96 万吨，排除假期因素干扰，热卷表需在 4 月初小幅回升之后又呈现跌势，反映热卷需求韧性不足。展望节后，中共中央政治局会议部署之后，预计超长期特别国债二季度将会启动发行，新增专

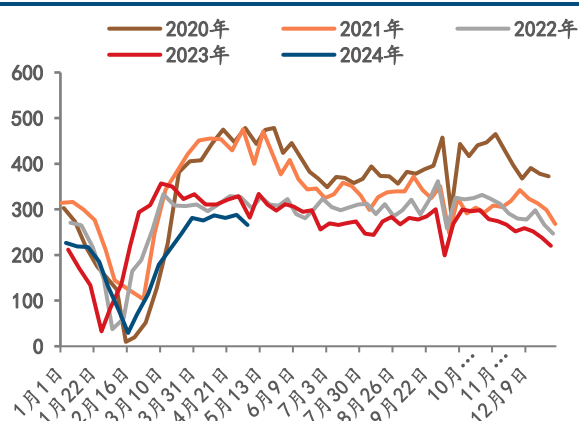
项债使用进度也会加快，这将为基建投资提供充足的资金，预计基建发力强度或有所增强，建材需求在 5 月有进一步释放空间。而热卷仍面临出口的不确定性以及高库存的压力。

图 9：长材表观需求量（万吨）


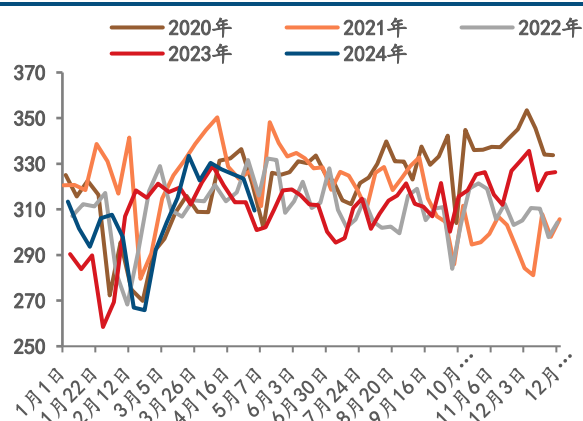
数据来源: Mysteel, 中信建投期货整理

图 10：板材表观消费量（万吨）


数据来源: Mysteel, 中信建投期货整理

图 11：螺纹表观需求量（万吨）


数据来源: Mysteel, 中信建投期货整理

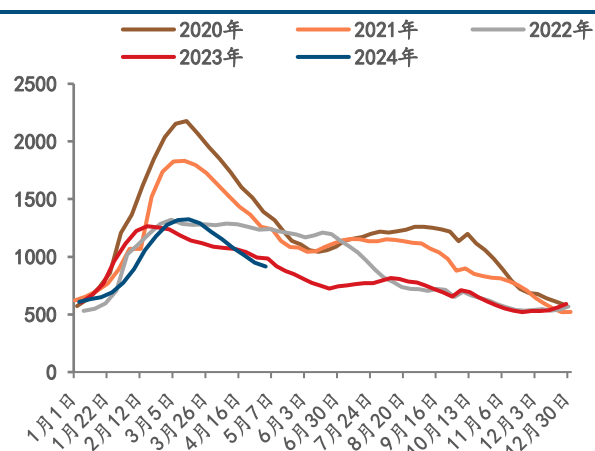
图 12：热卷表观需求量（万吨）


数据来源: Mysteel, 中信建投期货整理

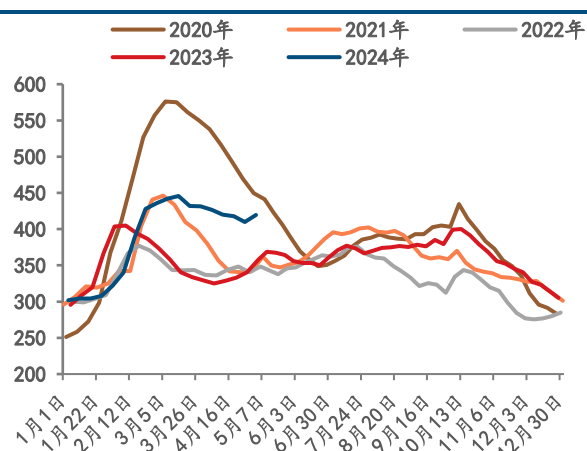
三、螺纹库存去化较快，而热卷库存压力仍大

受建材大幅去库影响，4 月钢材去库顺利，截止 5 月 3 日，五大钢材总库存 1929.03 万吨，周环比降 11.11 万吨，已连续去库七周，累计去库 576.94 万吨。四月需求缓慢启动，钢材价格触底回升带动市场交易情绪回升，且钢材实际产量处于历史低位，去库较为顺利，截止 5 月 3 日，五大品种钢材总库存去库进度快于去年同期。

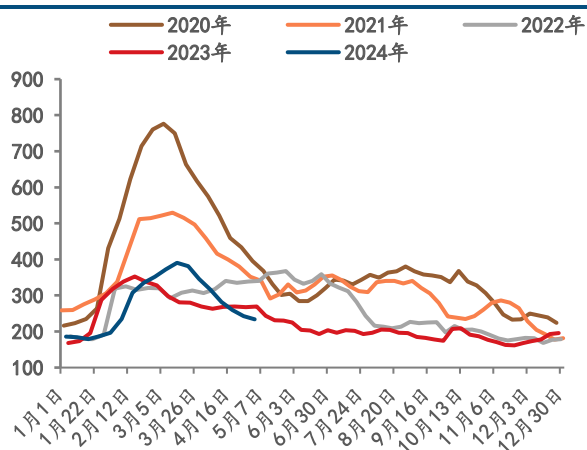
4月螺纹去库较为顺利，截止5月3日，螺纹总库存914.54万吨，周环比去库34.3万吨，已连续第七周去库，累计去库410.26万吨，在五一假期影响下，去库进度大幅放缓。分环节看，截止5月3日，螺纹厂库已累计去库156.39万吨，社库已累计去库265.62万吨。当前螺纹库存整体上已低于季节性水平，但五一假期导致螺纹去库短期内有所放缓，预计随着市场情绪继续回升，下游需求回暖，螺纹库存或将继续保持低位。4月热卷去库仍然艰难，截止5月3日，热卷总库存419.48万吨，周环比累库9.49万吨，结束了连续六周的去库进程，且当前热卷库存仍然高于季节性水平。分环节看，当前热卷库存压力主要集中在社库部分，而厂库压力暂不明显。

图 13：螺纹总库存（万吨）


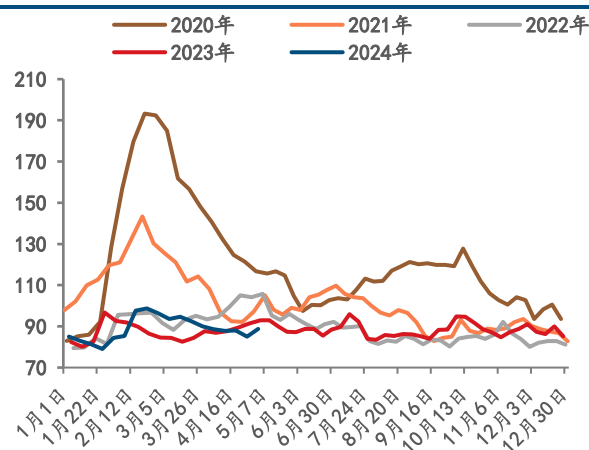
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 14：热卷总库存（万吨）


数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

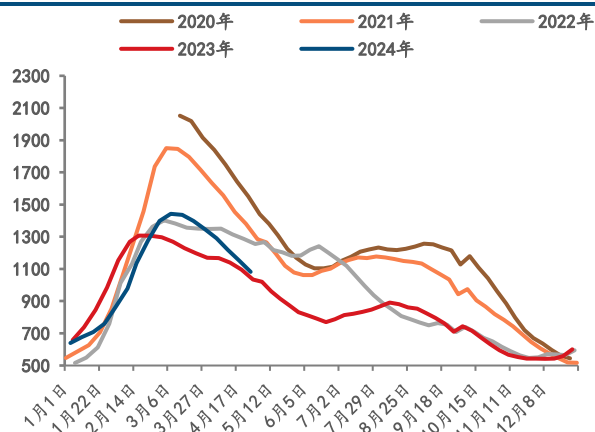
图 15：螺纹厂内库存（万吨）


数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 16：热卷厂内库存（万吨）


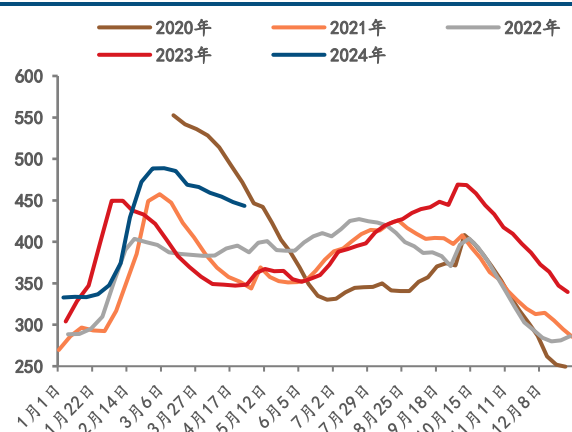
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 17：132 城螺纹钢社会库存（万吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 18：55 城热卷社会库存（万吨）

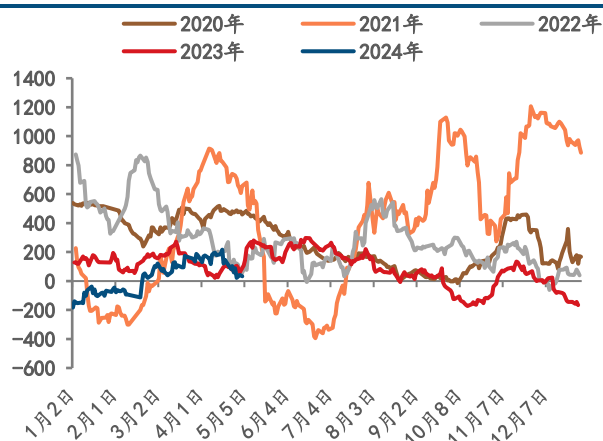


数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

四、铁水成本快速上行，钢厂利润收窄

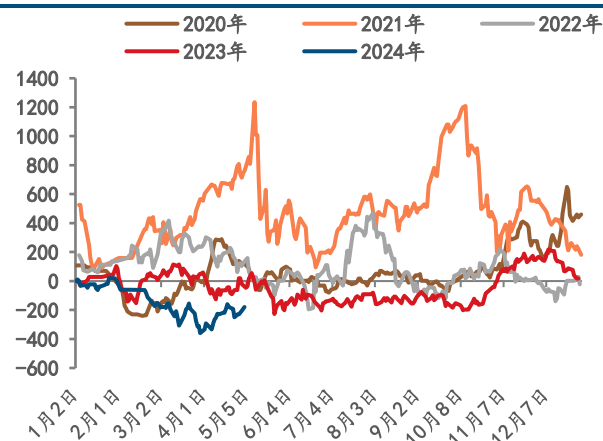
4 月长流程钢厂利润大幅下滑。炼焦煤方面，4 月炼焦煤整体呈现触底反弹行情，中下旬反弹节奏加快，市场拿货积极性均有所上升，主要表现下游补库明显以及贸易环节投机备货量增多。焦炭方面，4 月焦炭触底反弹，焦炭月初经过了第八轮提降，降价 100-110 元/吨，月中至节前连续开启了四轮提涨，累计提涨 400-440 元/吨。4 月铁矿石价格走势整体表现为震荡偏强运行，节奏上表现为先跌后涨，远期价格指数表现强于港口现货，月中铁水产量上行，刺激铁矿石价格复苏。成本端集体上行，但成材涨幅落后于成本端，长流程吨钢利润再次被挤压。

图 19：长流程钢厂吨钢利润（元/吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

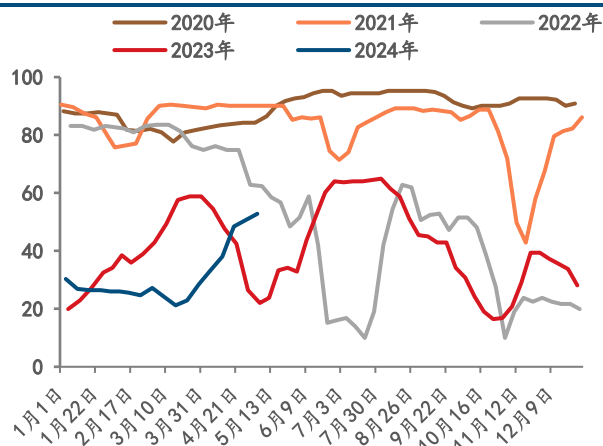
图 20：短流程钢厂吨钢利润（元/吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

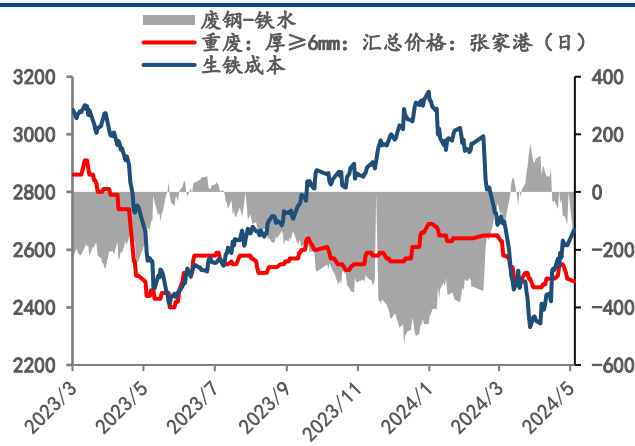
4月短流程钢厂向上震荡修复。4月铁矿石和双焦强势上涨，带动铁水成本迅速上行，废钢跟涨幅度较小，甚至近期“反向开票”政策而让废钢价格有所下滑，导致短流程钢厂利润有所回落但仍然呈向上修复态势。当前铁水成本加速上行，铁废价差逐渐收敛，不过尚未突破持平的压力位，钢厂用废意愿依旧一般。

图 21：247 家钢厂盈利率（%）



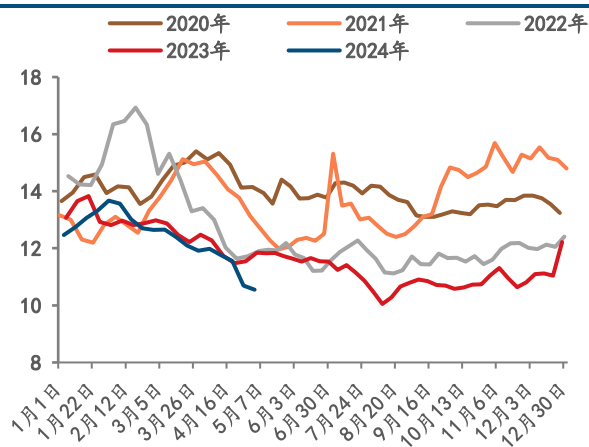
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 22：铁废差（元/吨）



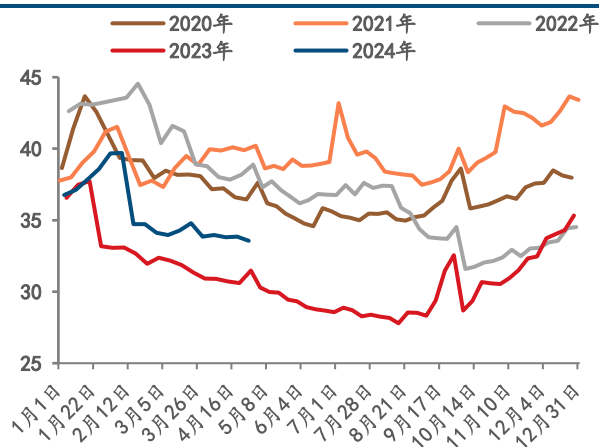
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 23：247 家钢厂焦炭库存可用天数（天）



数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 24：247 家钢厂进口铁矿石库存消费比（周）

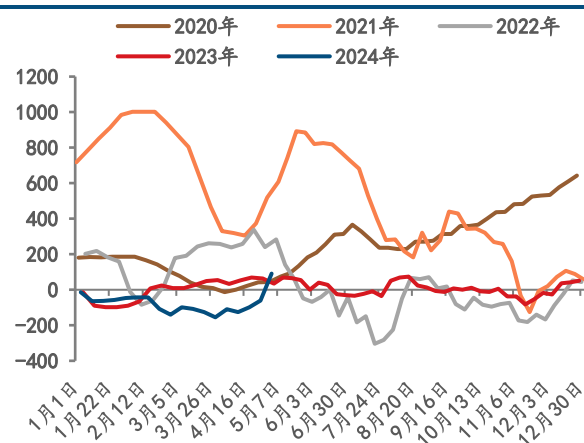


数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

铁水成本上行，导致钢厂即期利润面临下滑，但随着原来高成本钢材的库存去化，钢厂盈利情况反而在逐渐好转。从钢厂的焦炭库存来看，钢厂的焦炭库存处于季节性低位，且库存去化严重，面临一定的短缺，因此钢厂对焦炭的采购意愿偏强。从钢厂的铁矿石库存来看，钢厂的库存虽处于相对低位，但整体的库存消费比仍在合理区间，钢厂对铁矿石的采购压力较小，且铁矿石的港口库存高企，已高于季

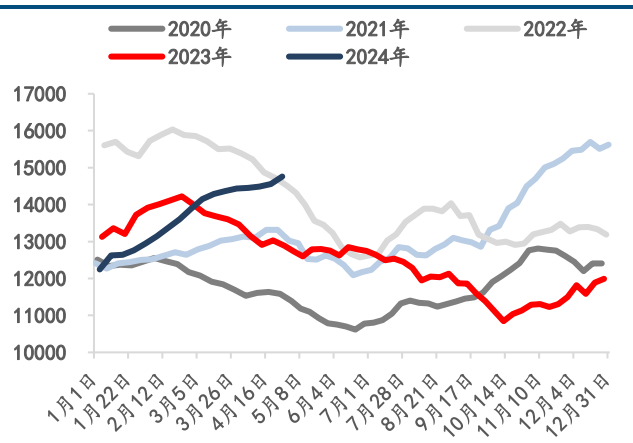
节性水平，面临着较大的去库压力，因此铁矿石的价格驱动弱于双焦。综上，短期内铁水成本支撑依然有效，钢价估值中心上移。

图 25：独立焦企吨焦利润（元/吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 26：45 港口铁矿石库存（周）

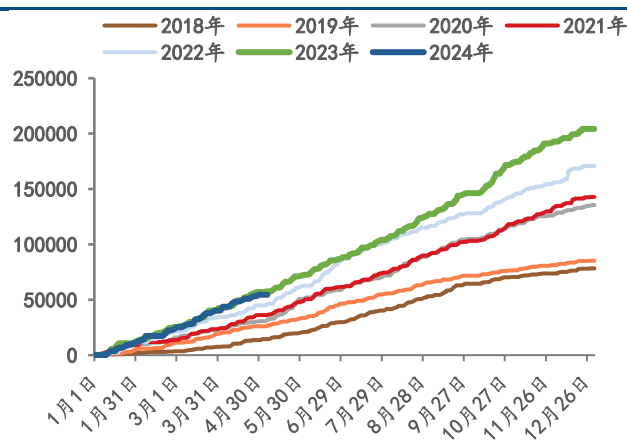


数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

五、政府债券数据跟踪

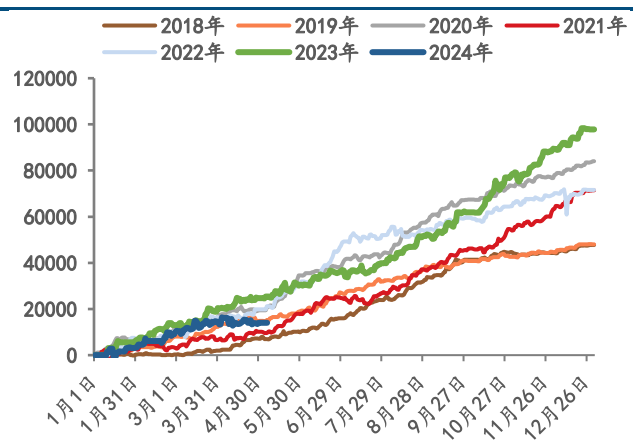
4 月 30 日的中央政治局会议对财政政策的总体定调是“实施好积极的财政政策”，具体措施方面或是及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度，落实好现有政策对稳增长的支持力度。受限于地方化债的影响，我国前 4 个月地方政府新增专项债发行进度偏缓，如果发行再不加速，本年恐将无法完成发债目标。中共中央政治局会议部署之后，预计超长期特别国债二季度将会启动发行，新增专项债使用进度也会加快，这将为基建投资提供充足的资金，预计基建发力强度或有所增强，建材需求在 5 月有进一步释放空间。

图 27：国债&地方债年度累计发行（亿元）



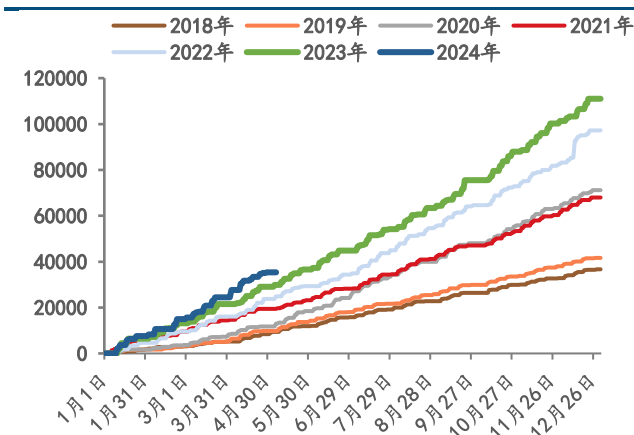
数据来源：同花顺，中信建投期货整理

图 28：国债&地方债年度累计净融资（亿元）



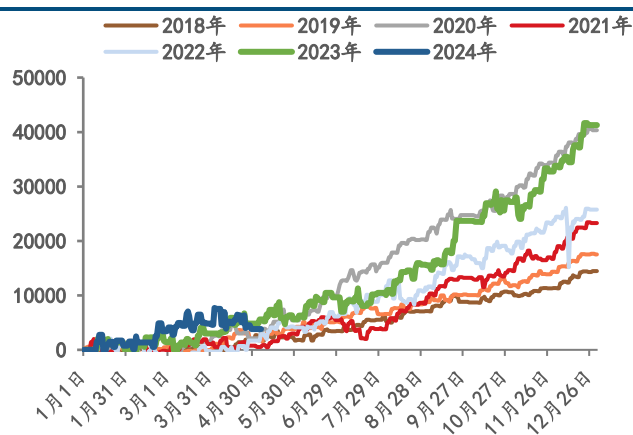
数据来源：同花顺，中信建投期货整理

图 29：国债年度累计发行（亿元）



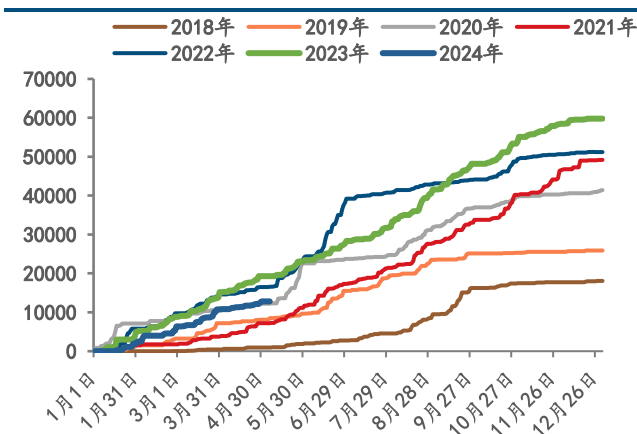
数据来源：同花顺，中信建投期货整理

图 30：国债年度累计净融资（亿元）



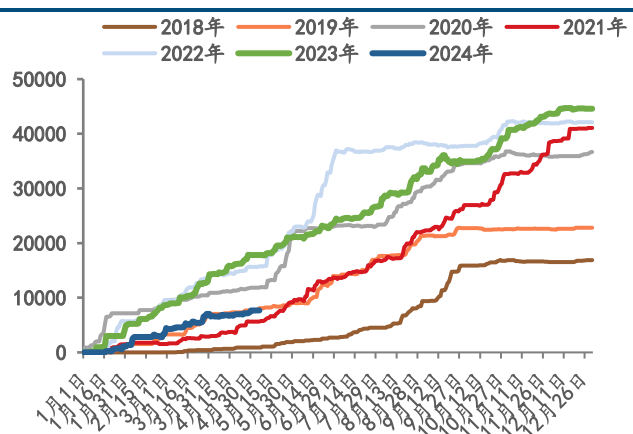
数据来源：同花顺，中信建投期货整理

图 31：地方专项债年度累计发行（亿元）



数据来源：同花顺，中信建投期货整理

图 32：地方专项债年度累计净融资（亿元）



数据来源：同花顺，中信建投期货整理

六、钢材逻辑总结及推演

4 月份螺纹钢供应回升相对有限，在需求好转的背景下库存迎来了连续下降，市场供需矛盾有极大缓解，而热卷基本面则略显弱势，库存去化压力较大，挤压了热卷厂商的生产积极性。五一假期，宏观利好不断加码，房地产政策频显“杀招”，同时政府债券发行加速，预计节后钢价或将偏强震荡运行。但需要注意，宏观政策利好政策需要时间兑现，实际需求的改善需要宏观数据进行验证，因此宏观政策利好与实际需求改善之间有一定时滞。

后续需继续关注：

一是房地产复苏情况。部分城市房地产政策再度升级。据成都住建公众号 4 月 28 日信息，4 月 29 日起，成都全市范围内住房交易不再审核户籍、社保等购房条件，不再限制购买套数。北京宣布京籍家庭可在五环外新购一套房，天津取消本地户籍 120 平以上新房限购，上海宣布开展商品房“以旧换新”活动，南京都市圈 9 城公积金互认互贷，其中包括安徽多个城市。与此同时，江苏无锡、广东肇庆亦宣布多项房地产扶持措施。“银四”已过，房地产市场仍然延续弱势，多地开始出台“杀手锏”级别的房地产利好政策，但是在政策落地的过程中，具体能否刺激房地产市场需求复苏，仍然需要后续观察。

二是财政和货币政策工具。4 月 30 日的政治局会议，明确提出“要及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度，保持必要的财政支出强度，确保基层‘三保’按时足额支出”，以及要实施好稳健的货币政策，并谈到“灵活运用利率和存款准备金率等政策工具”。另外，房地产市场的延续弱势，导致我国无法从“宽货币”转向“宽信用”，央行可以通过在二级市场购买国债做到信用的扩张，因此国债或将成为人民币发行的“新锚”。

三是制造业景气度。4 月 30 日周二，国家统计局公布的数据显示，中国 4 月制造业 PMI 为 50.4，较前值 50.8 回落 0.4 个百分点，但为连续第二个月处于扩张区间。4 月非制造业 PMI 为 51.2，较前值 53.0 回落 1.8 个百分点，继续保持在荣枯线上方。4 月综合 PMI 为 51.7，比上月下降 1.0 个百分点，也仍处于荣枯线上方。我国的 PMI 已连续两月位于荣枯线以上，证明当前我国制造业景气度较好，对钢材需求有着较强支撑作用。

从基本面来看，建材基本面在逐渐改善，但板材因库存高企而面临较大的去库压力，且宏观利好主要集中在房地产和基建方面，因此螺纹的基本面驱动或将好于长材，卷螺差或将收窄。宏观利好的落地与实际供需的改善需要一定时间，短期我们可能看到现实需求与价格走向并不匹配，但市场的交易逻辑偏向于预期，在市场乐观情绪的带动下，钢价有望在 5 月走强。

操作策略：单边逢低布局 2410 合约长线多单。套利可以多螺空卷，价差到 100 附近反手多卷空螺

不确定因素：海外金融风险、国内经济复苏节奏、复产节奏、宏观政策力度、设备更新力度

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多投研报告、专业客户经理一对一服务、了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。