

钢材策略回顾与展望

研究中心黑色团队 周赞 F03114077 Z0022393

螺纹策略回顾

3月-5月螺纹钢逻辑结论为：

螺纹钢价格估值低位，产量低位，库存压力不大、持续去库，基本面较健康，且仍有复工复产需求预期，做多螺纹2410合约

3月份提出螺纹钢做多的核心逻辑是：

- 1) 节后螺纹钢价格超跌将近500点（一季度交易需求差较充分），价格估值较低。
- 2) 产量低位，库存压力不大、持续去库，供需双弱格局下，市场压力不大，基本面健康。
- 3) 下方有支撑（亏损有限），复产复工的预期仍存，钢材价格难以回到前低。
- 4) 卷螺价差估值偏高，螺纹为最合适的做多标的。

投资策略

策略名称	合约名称	多空判断	开仓点位	目标点位	止损点位	提出日期	策略跟踪
螺纹2410合约做多策略	rb2410	多	3450	3900	3300	2024-04-07	从4月8日开始螺纹钢多单换月至2410合约持有，入场点位3450（螺纹钢05合约多单从3月18日按3460入场，换月离场3460）。短期宏观政策频出支撑钢材需求预期，我们认为螺纹钢价格属于震荡上行阶段，后期价格中枢有望抬升，三四季度需关注政策落地情况。

3月18日提出螺纹钢主线逻辑，建议螺纹钢多单入场，入场点位3460；

4月8日提出螺纹钢多单换月至2410合约多单持有至今，2405合约离场点位3460，2410合约入场点位3450；

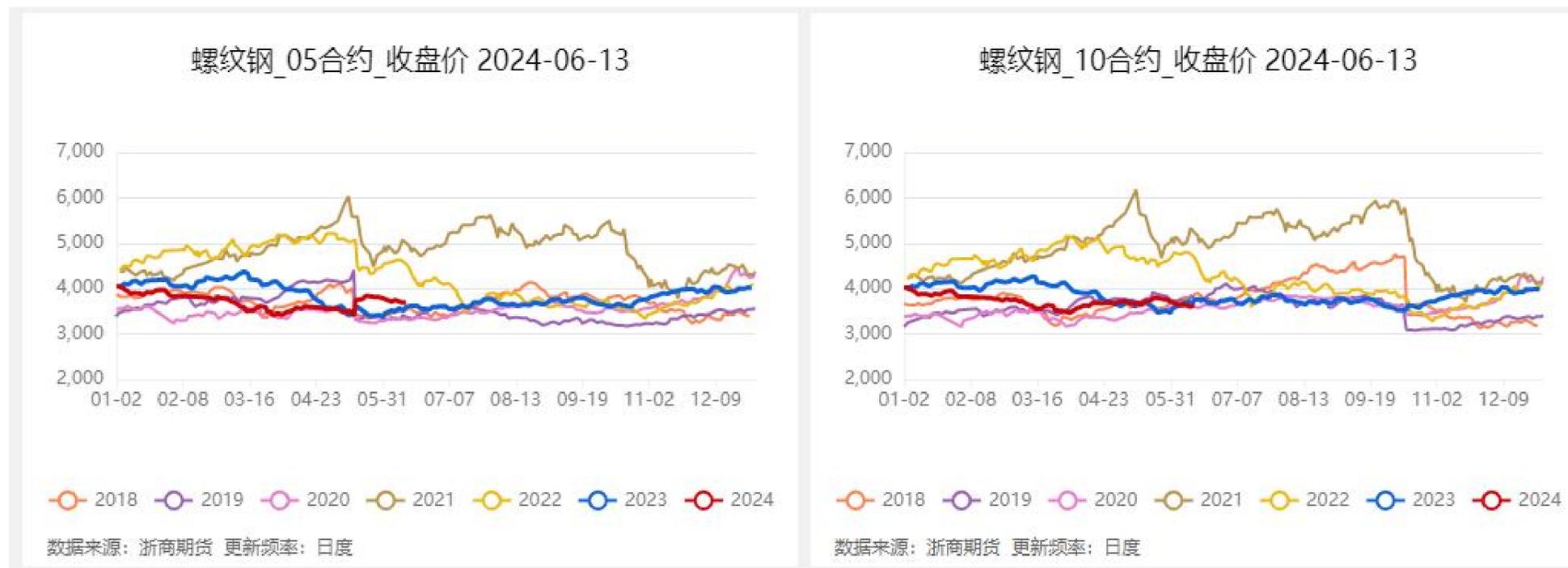
2410合约多单持有6月18日3640离场；

策略能否复刻做多：

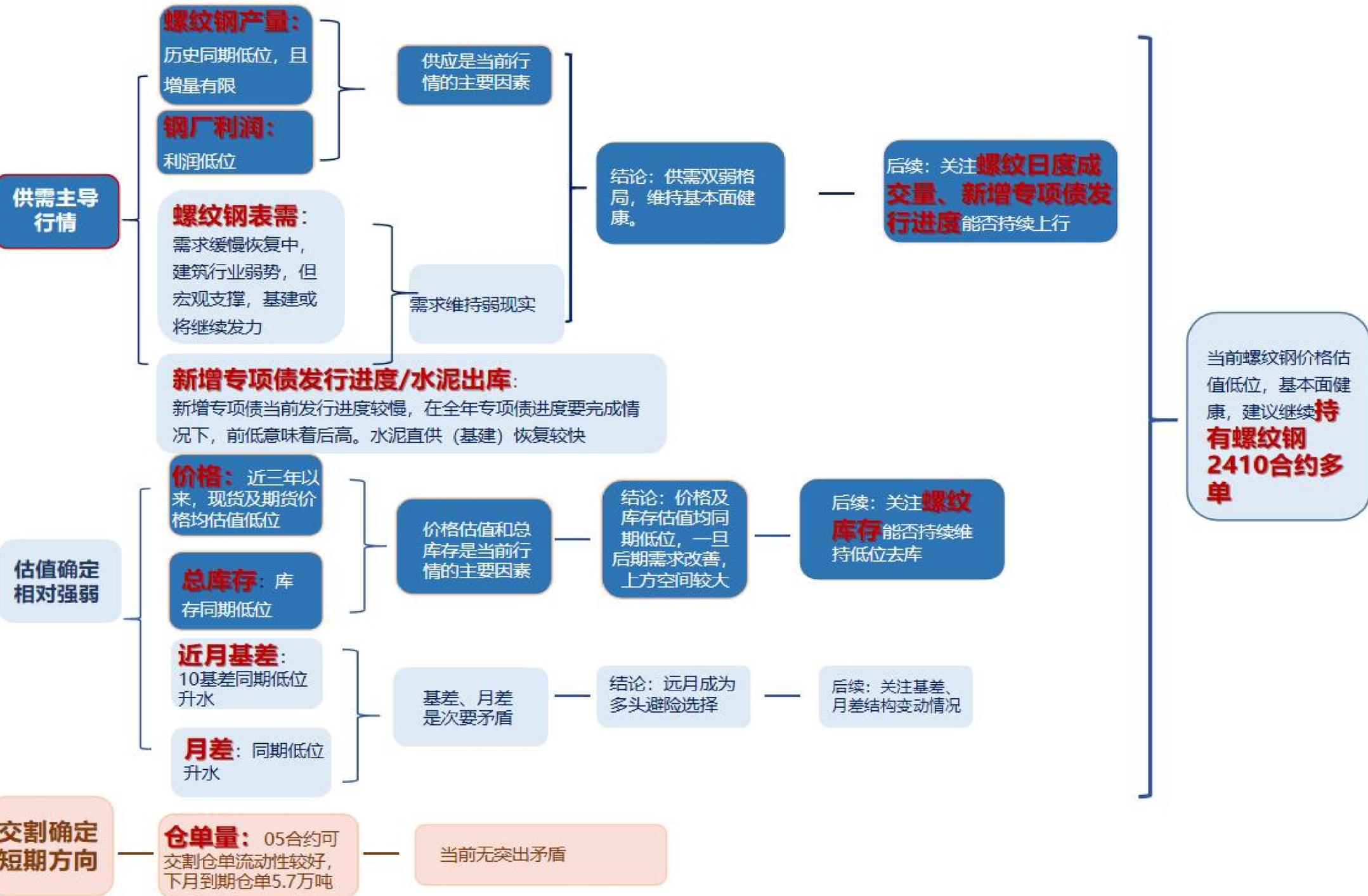
可以复刻，但需参考以下条件：

- 1) 当螺纹价格低于3500（价格估值低位）；
- 2) 基本面相对健康（产量低位以及库存压力不大）；
- 3) 3-5月或者9-11月传统需求旺季时间段（季节性需求，上方有复产复工需求预期，下方原料有支撑）；

综合趋势来看，历史上近七年以来3-4月份，除2023年以外，均表现为价格回暖趋势，建议逢低布局多单。但仅限传统钢材旺季的时间段。2023年是由于受宏观年初海外暴雷风险影响持续下滑。受宏观事件影响价格趋势或发生改变。



螺纹钢近期逻辑主线 (冒号前为主要观测指标)

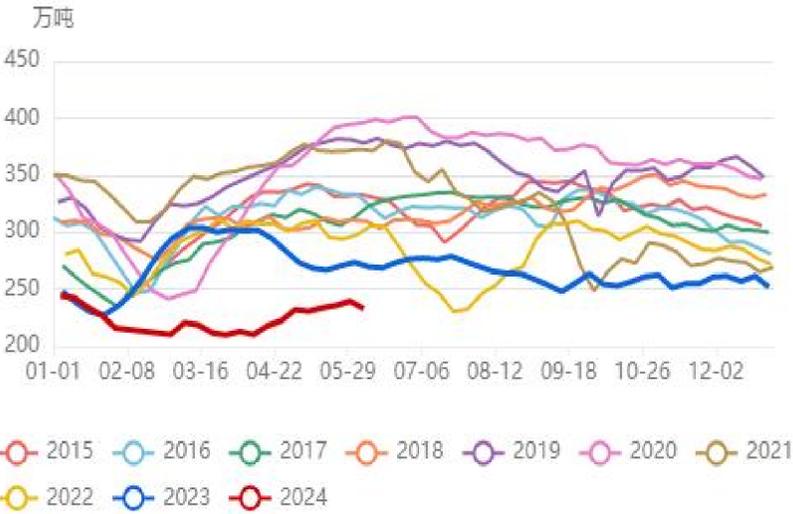


当前螺纹钢价格估值低位, 基本面健康, 建议继续**持有螺纹钢2410合约多单**

产量处于历史同期低位，在需求弱势下，钢厂多以销定产。同时，产业结构的调整导致建筑钢材的生产比例较低。铁水多流向板材以及非五大材。

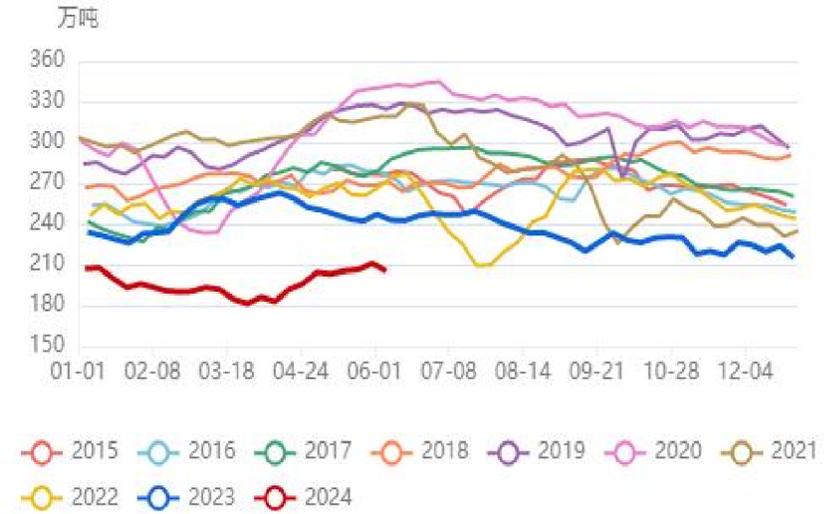
3-5月螺纹利润弱势，长流程多转产。

螺纹钢：产量：中国 2024-06-07



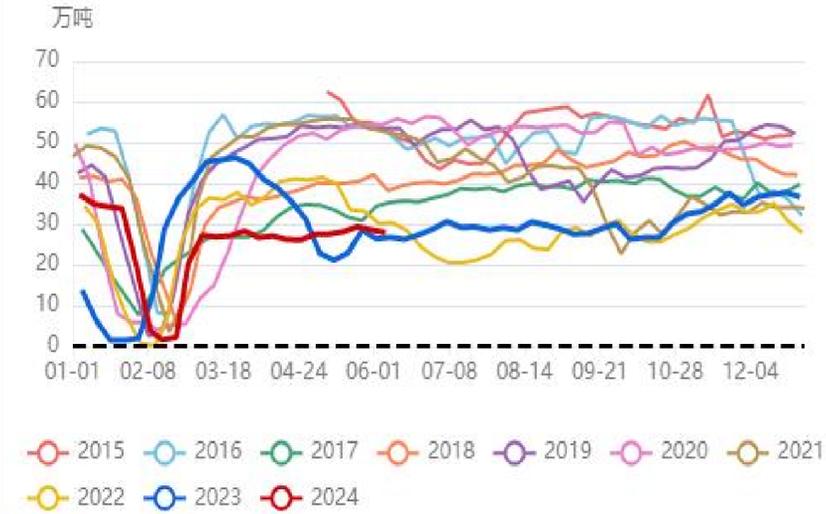
数据来源：我的钢铁 更新频率：周度

螺纹钢：产量：长流程 2024-06-07



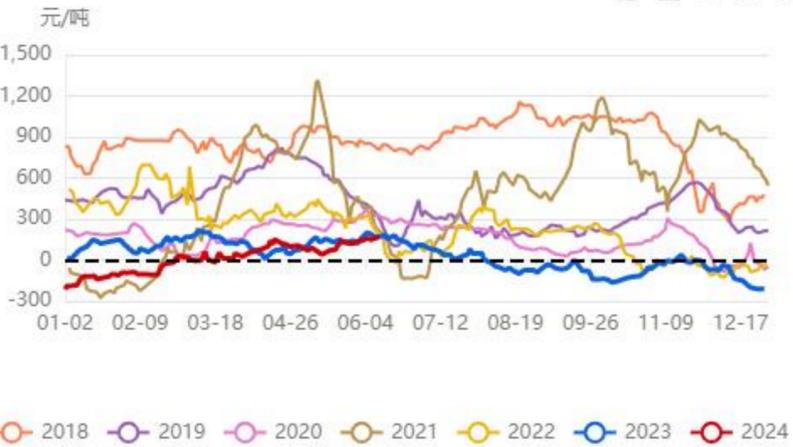
数据来源：我的钢铁 更新频率：周度

螺纹钢：产量：短流程 2024-06-07



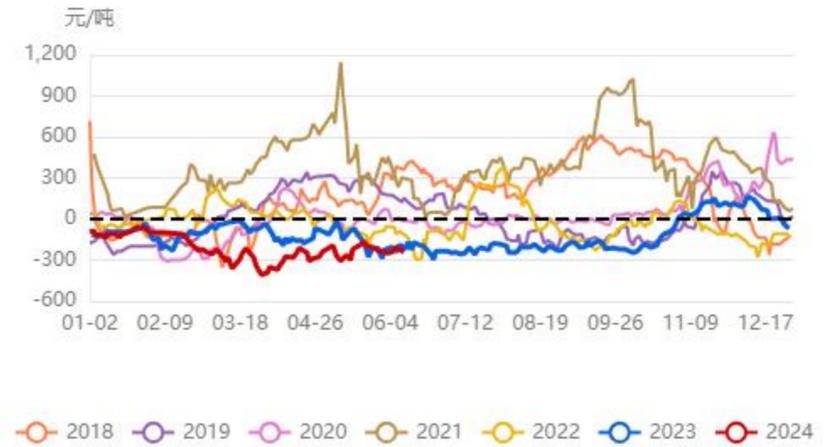
数据来源：我的钢铁 更新频率：周度

长流程螺纹利润：华北 2024-06-11



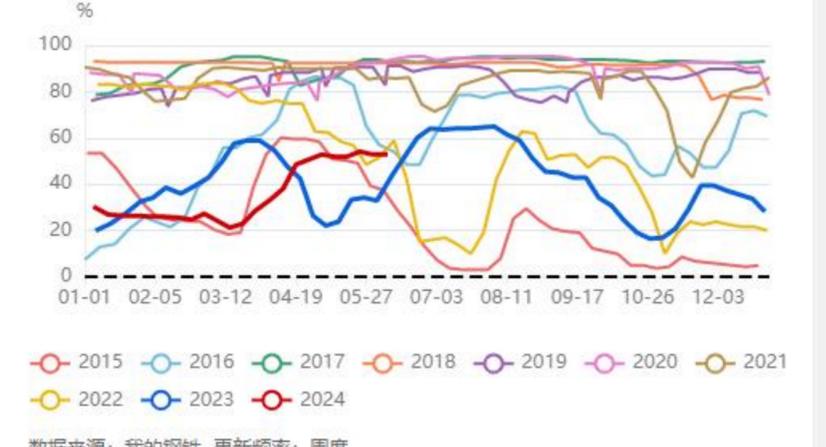
数据来源：浙商期货 更新频率：日度

短流程螺纹利润：华东 2024-06-11



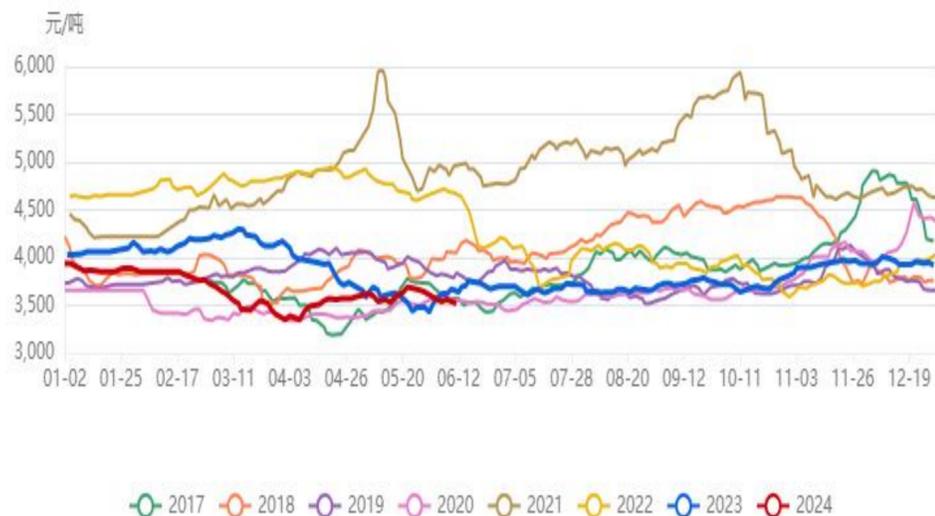
数据来源：浙商期货 更新频率：日度

247家钢铁企业：盈利率：中国 2024-06-07



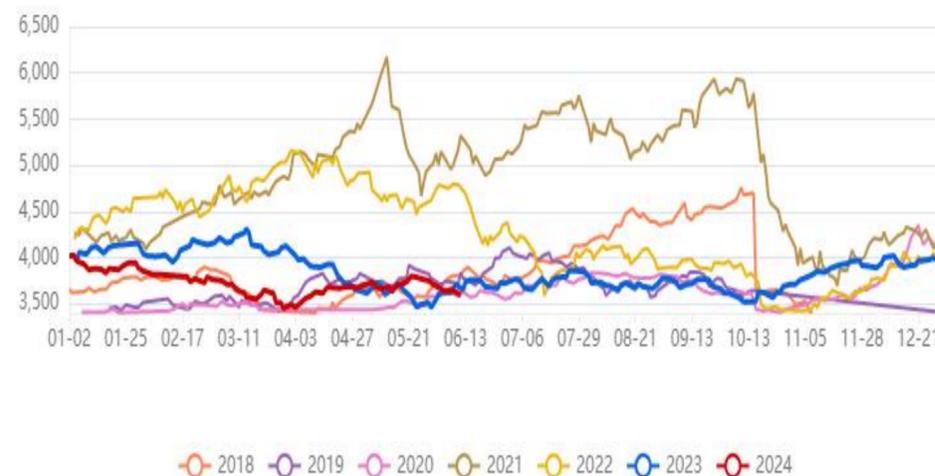
数据来源：我的钢铁 更新频率：周度

螺纹钢现货价格 (上海镇鑫) 2024-06-11



数据来源: 我的钢铁 更新频率: 日度

螺纹钢10合约收盘价 2024-06-11



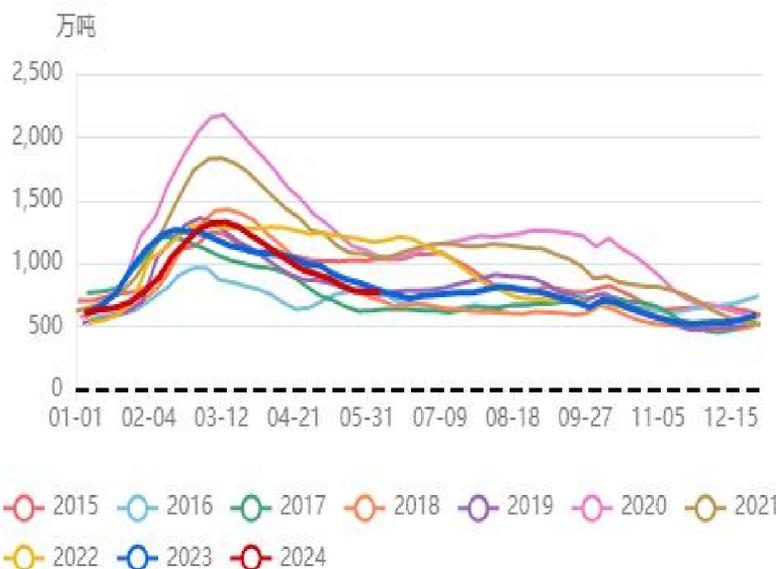
数据来源: 浙商期货 更新频率: 日度

螺纹钢价格属于近三年以来的低位水平，整体估值偏低（3500附近）。

随着复工复产的进度，原料成本的抬升，螺纹钢价格小幅抬升。

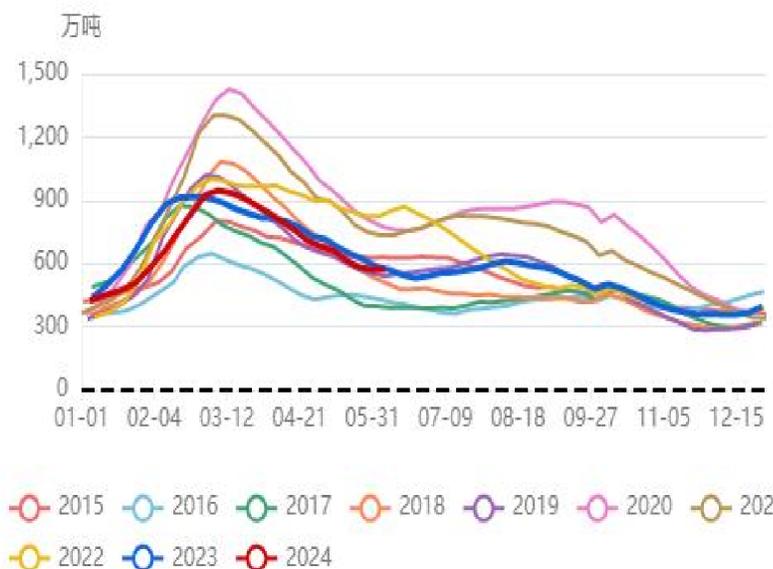
库存压力不大，虽然库存高度略高于去年，但从去库斜率上来看，2024年去库斜率更好，从开始去库平均每周去库60万吨以上，而2023年去库较缓，平均每周去库20-30万吨。

螺纹钢: 总库存: 中国 2024-06-07



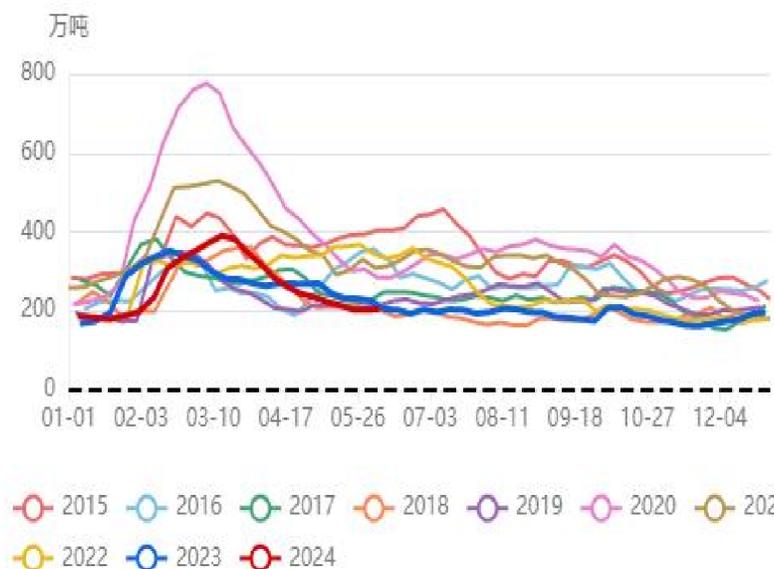
数据来源: 我的钢铁 更新频率: 周度

螺纹钢: 社会库存: 中国 2024-06-07



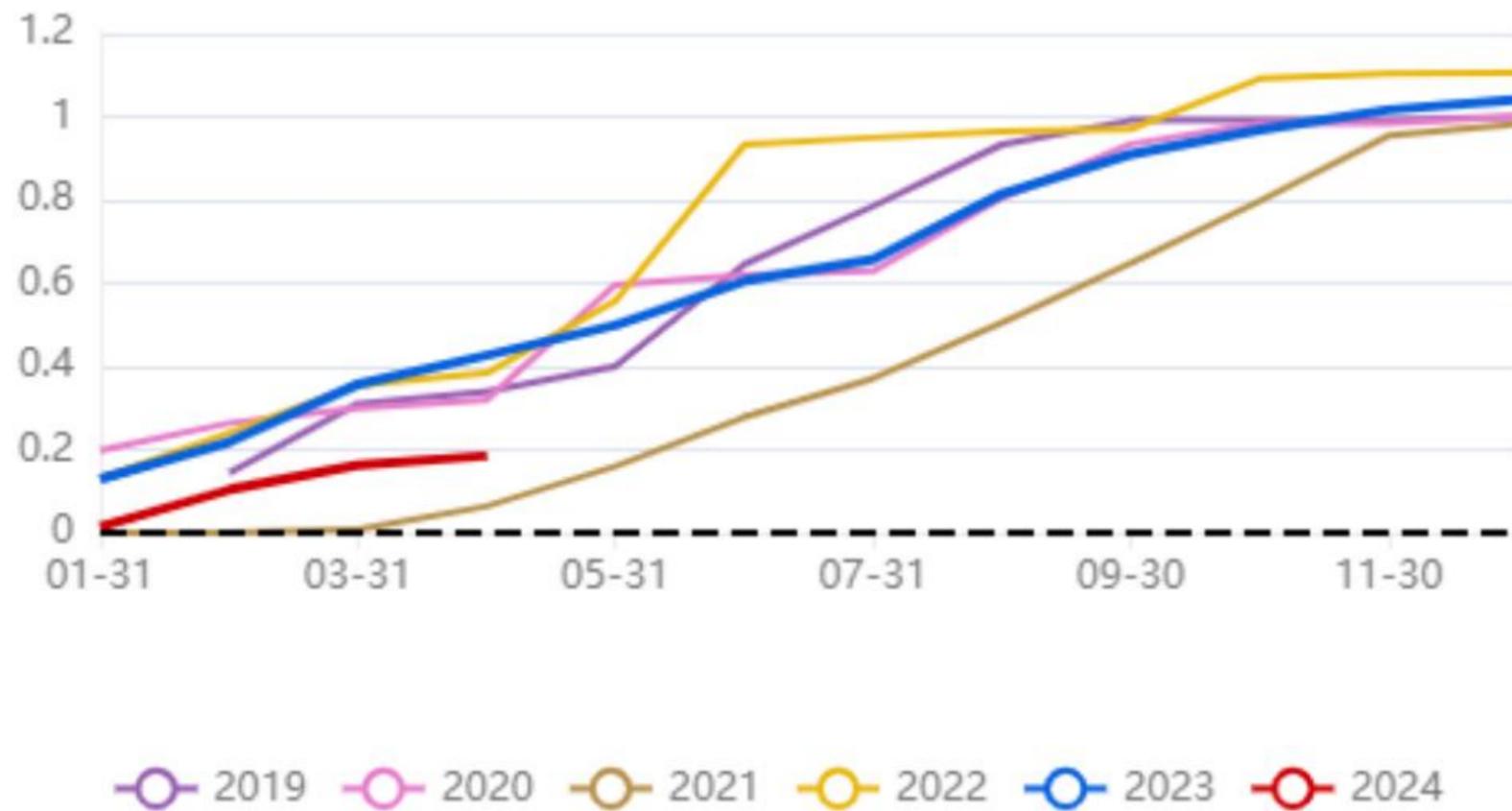
数据来源: 我的钢铁 更新频率: 周度

螺纹钢: 厂内库存: 中国 2024-06-07



数据来源: 钢联数据终端 更新频率: 周度

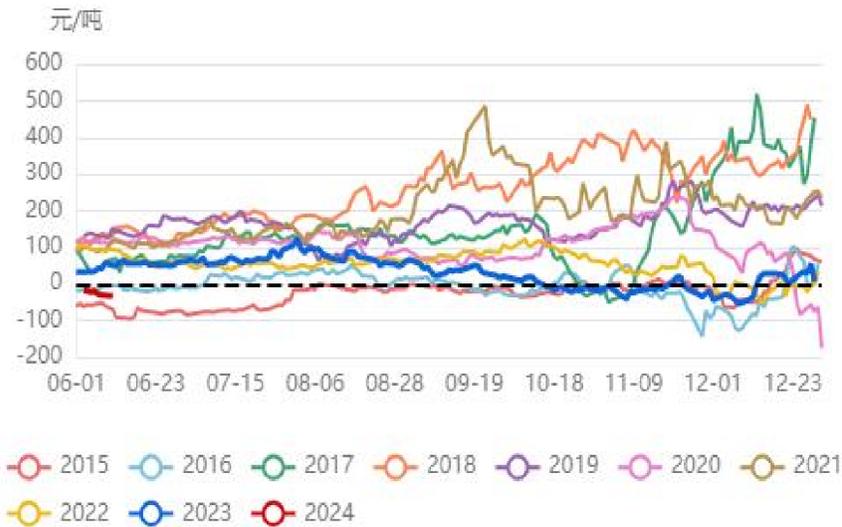
新增专项债发行进度 2024-04-30



数据来源：财政部 更新频率：月度

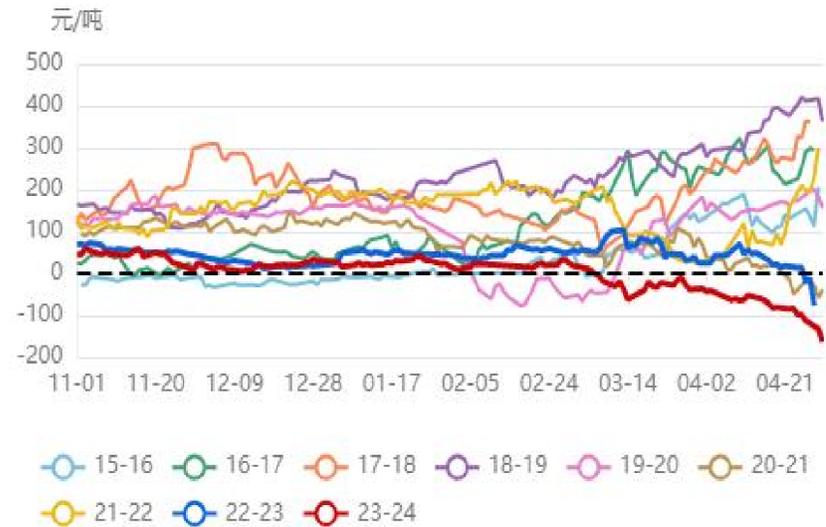
据市场统计截至3月底新增专项债（3.9万亿）发行6356亿元（进度16%），提前批发（2.28万亿）行进度28%，整体发行速度较同期处于明显低位，而预计新增专项债多于4月份以后加速发行。因此，三四季度资金的整体下发空间预期仍较大。

螺纹盘面价差: 01-05 2024-06-11



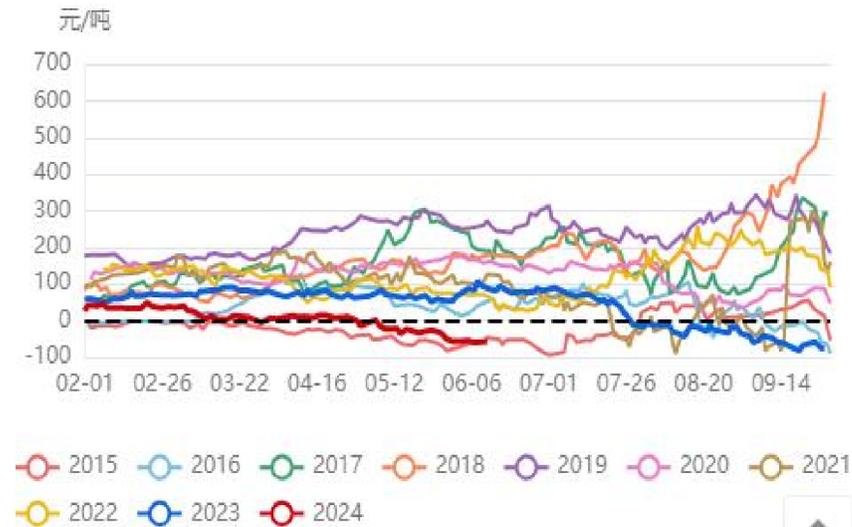
更新频率: 日度

螺纹盘面价差: 05-10 2024-04-30



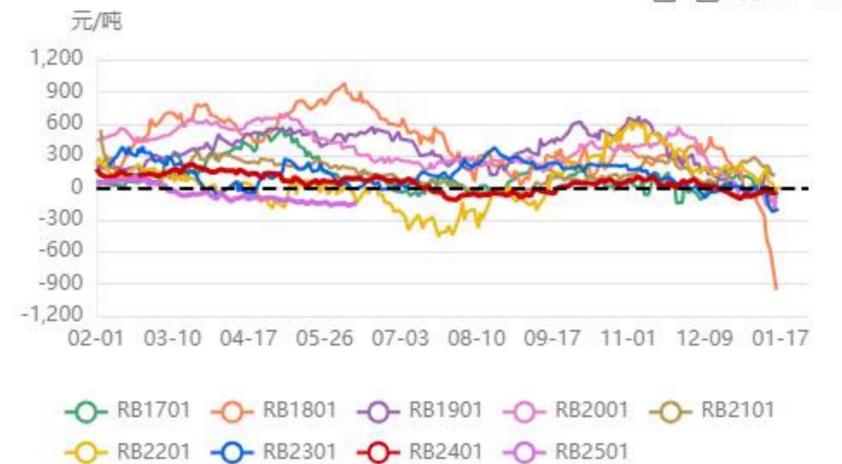
更新频率: 日度

螺纹盘面价差: 10-01 2024-06-11



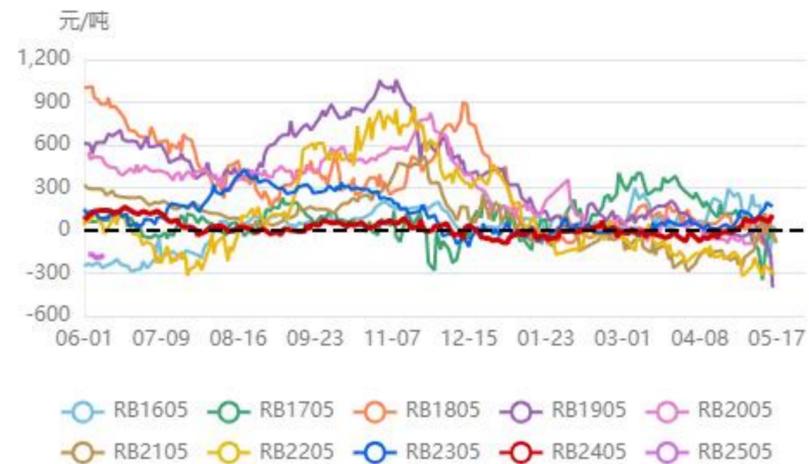
更新频率: 日度

螺纹01基差: 杭州 2024-06-11



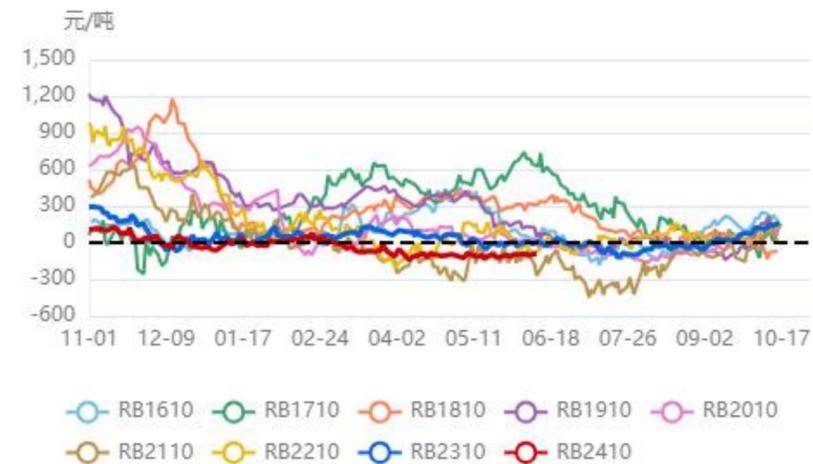
数据来源: 浙商期货 更新频率: 日度

螺纹05基差: 杭州 2024-06-11



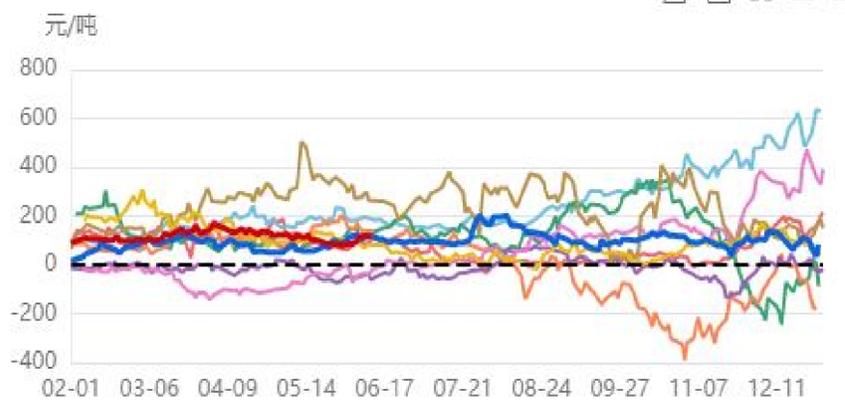
数据来源: 浙商期货 更新频率: 日度

螺纹10基差: 杭州 2024-06-11



数据来源: 浙商期货 更新频率: 日度

卷螺期货价差_01合约 2024-06-11

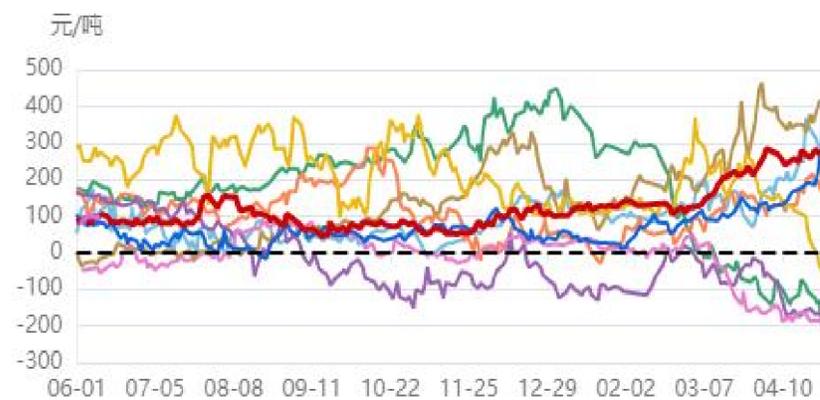


— 2015 — 2016 — 2017 — 2018 — 2019 — 2020 — 2021
— 2022 — 2023 — 2024

数据来源：浙商期货 更新频率：日度

更新频率：日度

卷螺期货价差_05合约 2024-06-11

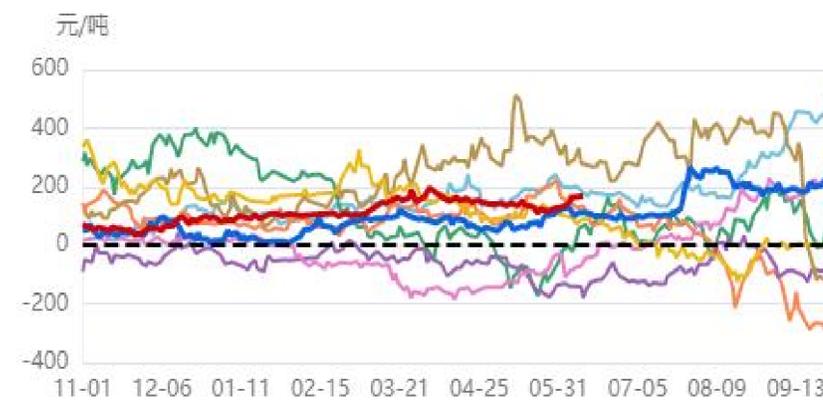


— 15-16 — 16-17 — 17-18 — 18-19 — 19-20 — 20-21
— 21-22 — 22-23 — 23-24 — 24-25

数据来源：浙商期货 更新频率：日度

更新频率：日度

卷螺期货价差_10合约 2024-06-11



— 15-16 — 16-17 — 17-18 — 18-19 — 19-20 — 20-21
— 21-22 — 22-23 — 23-24

数据来源：浙商期货 更新频率：日度

更新频率：日度

螺纹钢价格下跌较热卷更多，节后螺纹期货价格走弱将近500点，热卷期货价格走弱将近350点，卷板需求流动性更强，建筑行业维持疲弱状态，因此卷价差快速拉升至高位。3月05合约卷螺价差260+，10合约170+，价差估值偏高位。我们当时认为卷板基本面存在压力，二季度如果建筑行业开始逐渐发力，资金逐步落实，卷螺价差在二季度向下回归至正常区间的趋势加大。

螺纹逻辑展望

目前螺纹钢逻辑结论：

短期螺纹维持3500-3700区间震荡（6-8月）

逻辑梳理：

- 1、淡季宏观支撑情绪减弱，政策落地仍需时间，现实改善有限。
- 2、基差升水较大，价格上涨存在压力。
- 3、由于7月仍有政策预期，并且需求的现实验证要等到9月旺季来临。整体在旺季来临之前或维持3500-3700区间震荡。

螺纹钢近期逻辑主线

供需主导行情

螺纹钢产量/利润

产量历史同期低位，生产利润改善，但增量有限

供应是次要矛盾

结论：现实供需双弱格局，维持基本面健康。

螺纹钢表需

淡季需求恢复缓慢，宏观支撑减弱，政策落地仍需时间，当前终端需求改善有限。

新增专项债发行进度/水泥出库

当前新增专项债发行进度仅30%左右，虽然三四季度的资金下发预期仍较大，但当前淡季需求改善压力仍较大，政策落实可能需到四季度；水泥直供（基建）恢复进度也不如去年；

需求是当前行情的主要因素

后续：1.关注7月底三中全会的政策预期（时间节点半个月内）
2.关注螺纹日度成交量、水泥出库、新增专项债发行进度、地产商品房成交数据能否持续上行，来侧面印证各类基建、地产政策的落地情况；

估值确定相对强弱

价格：价格估中性偏低

总库存：库存压力不大

近月基差：10基差升水较大

月差：同期低位升水

价格估值和总库存是当前次要因素

后续：关注螺纹库存累库水平

基差是主要矛盾

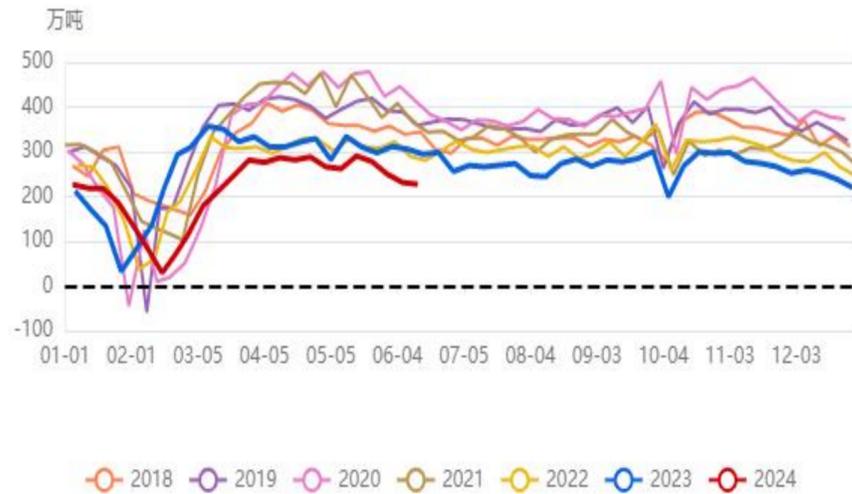
交割确定短期方向

仓单量：下月到期仓单5.7万吨，仓单压力不大

距离主力交割月较远，当前无突出矛盾

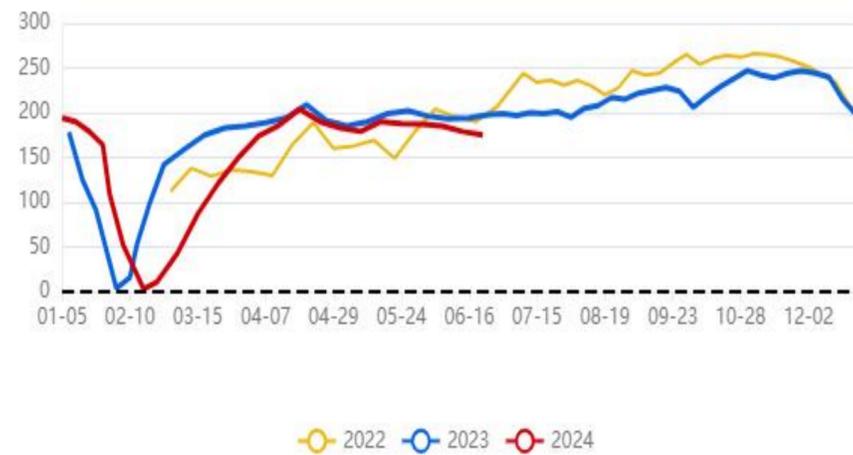
淡季宏观支撑情绪减弱，政策落地仍需时间，现实改善有限，短期螺纹维持3500-3700区间震荡

螺纹钢：表观消费量：中国 2024-06-14



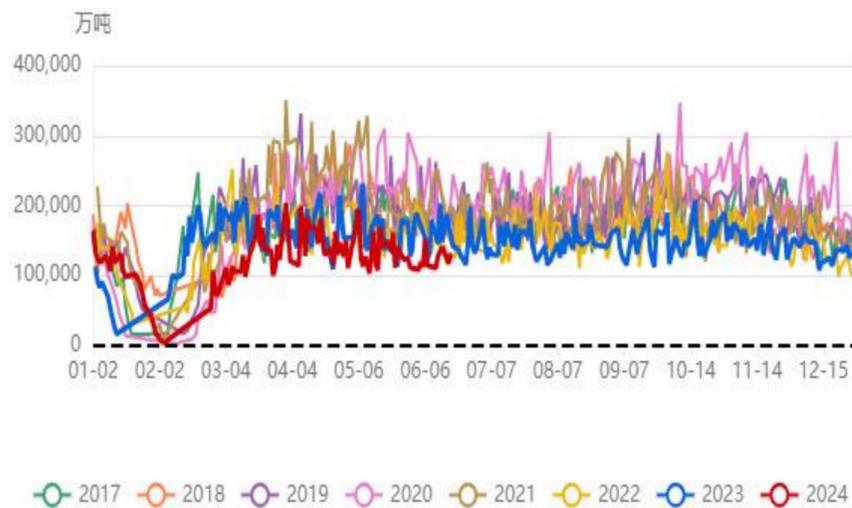
数据来源：我的钢铁 更新频率：周度

水泥：直供量：中国（周） 2024-06-21



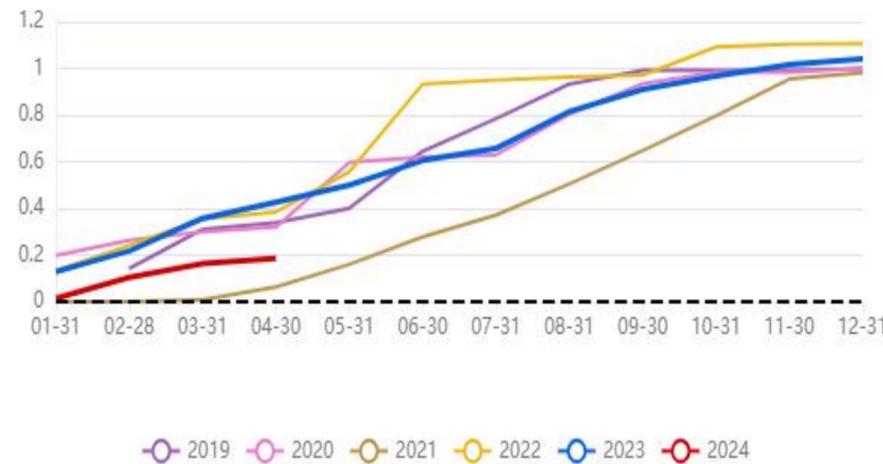
数据来源：卓创 更新频率：周度

建筑用钢：成交量：中国 2024-06-18



数据来源：我的钢铁 更新频率：日度

发行进度 2024-04-30

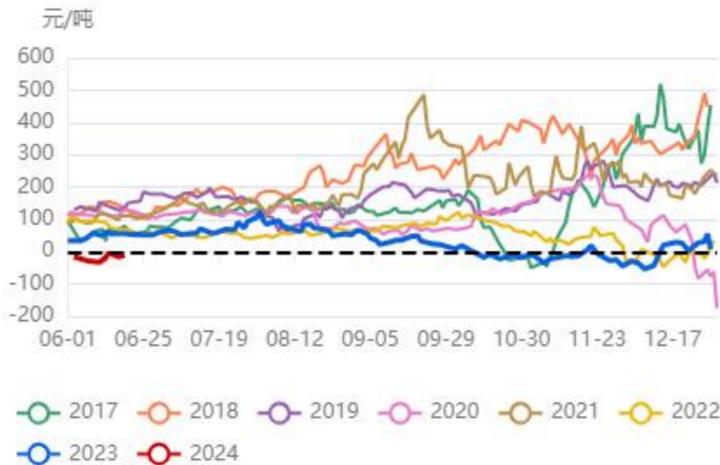


数据来源：财政部 更新频率：月度

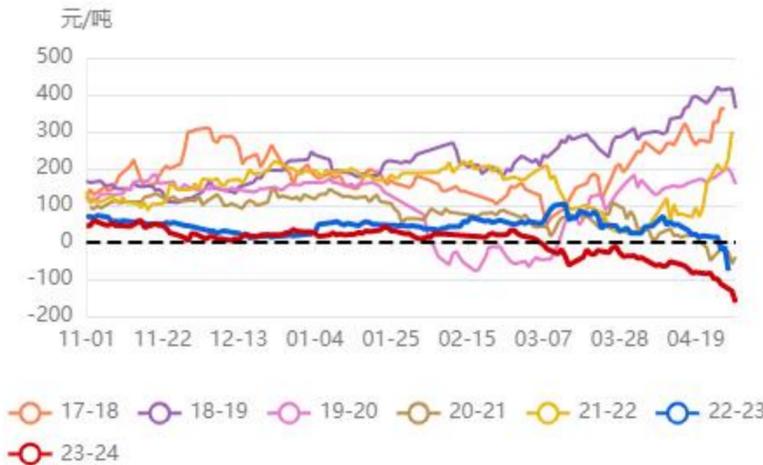
- 1) 需求改善有限，淡季表现季节性弱势，政策落地或仍需时间
- 2) 短期政策落地仍需时间，需求改善有限
根据市场统计，截至最新新增专项债发行12044亿元（总共3.9万亿），发行进度30%。资金下发速度仍旧缓慢，短期来看需求改善仍需时间。

后续重点关注新增专项债发行进度，螺纹钢日度成交量、水泥出库、新增专项债发行进度、地产商品房成交数据能否持续上行。

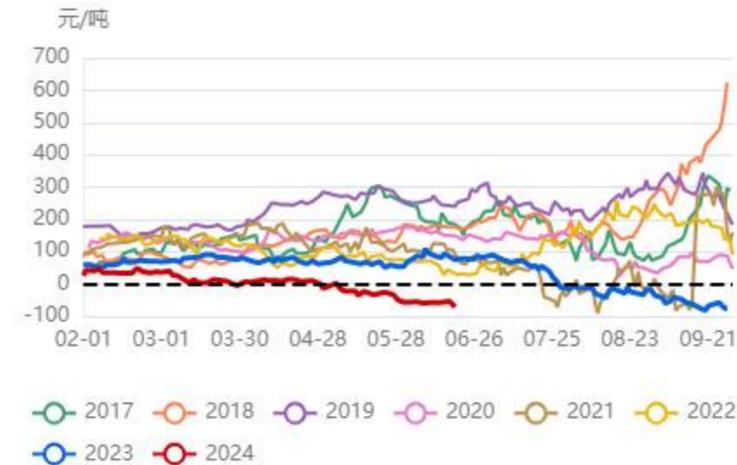
螺纹期货价差_1-5 2024-06-19



螺纹期货价差_5-10 2024-04-30



螺纹期货价差_10-1 2024-06-19



10基差和10-1月差均维持低位，升水结构。10基差升水较大，盘面上涨存在压力。现货价格较弱。

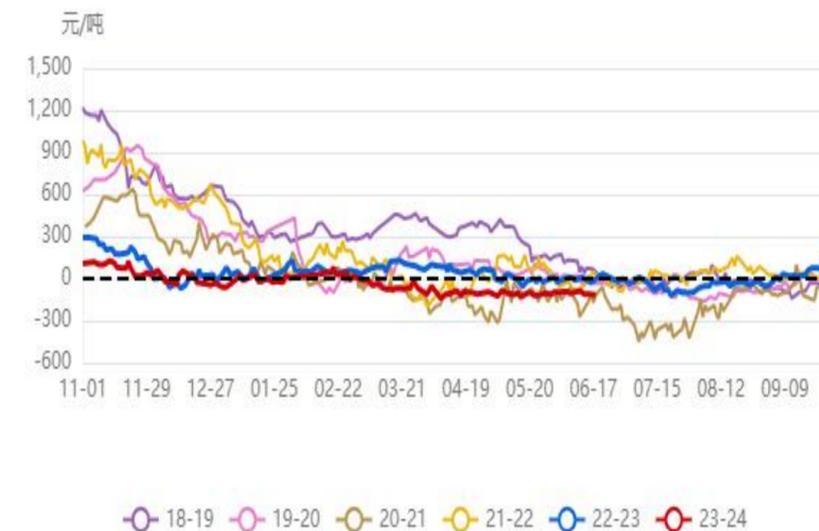
螺纹01基差：杭州 2024-06-18



螺纹05基差：杭州 2024-06-18



螺纹10基差：杭州 2024-06-18



螺纹钢供应历史同期低位，虽然长流程利润有所恢复，但在建筑行业需求萎靡的前提下，预计产量增量有限

利润端：

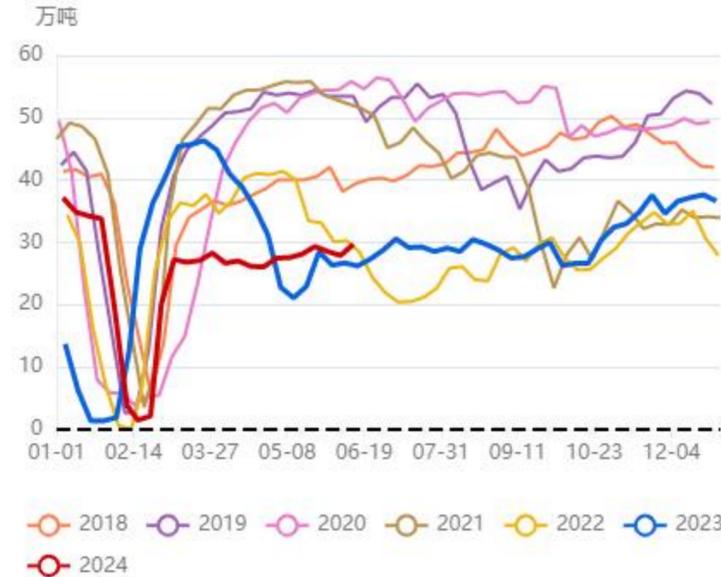
1. 长流程钢厂利润持续小幅改善
2. 目前短流程仅谷电维持利润；长流程生产利润小幅恢复，但成品材销售困难，钢厂多以销定产为主。

螺纹钢：产量：中国 2024-06-14



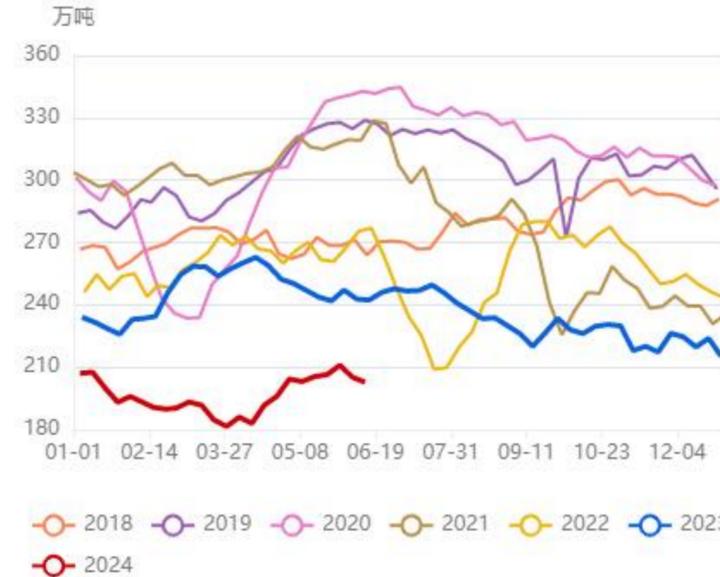
数据来源：我的钢铁 更新频率：周度

螺纹钢：产量：短流程 2024-06-14



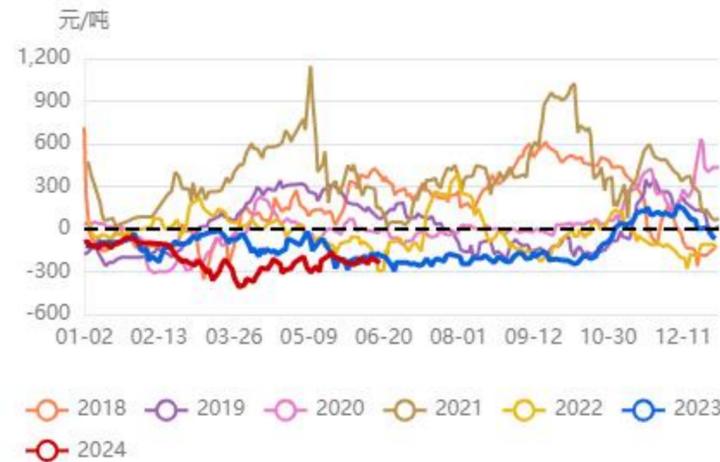
数据来源：我的钢铁 更新频率：周度

螺纹钢：产量：长流程 2024-06-14

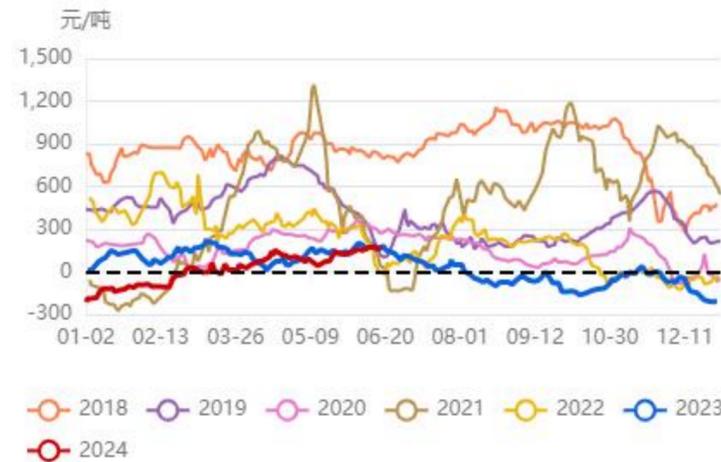


数据来源：我的钢铁 更新频率：周度

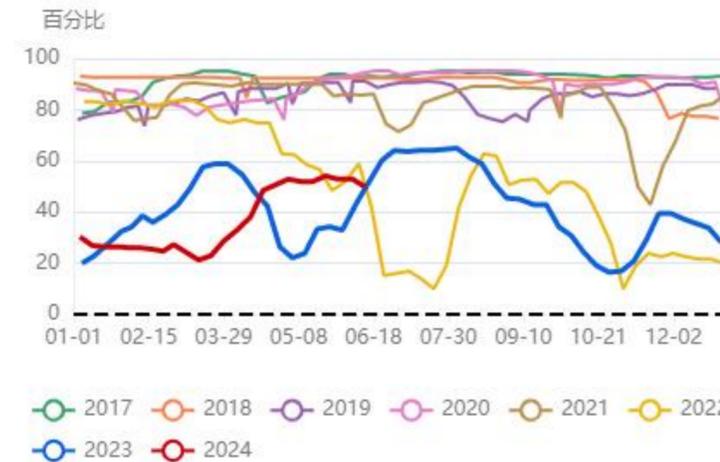
短流程螺纹利润：华东 2024-06-18



长流程螺纹利润：华北 2024-06-18

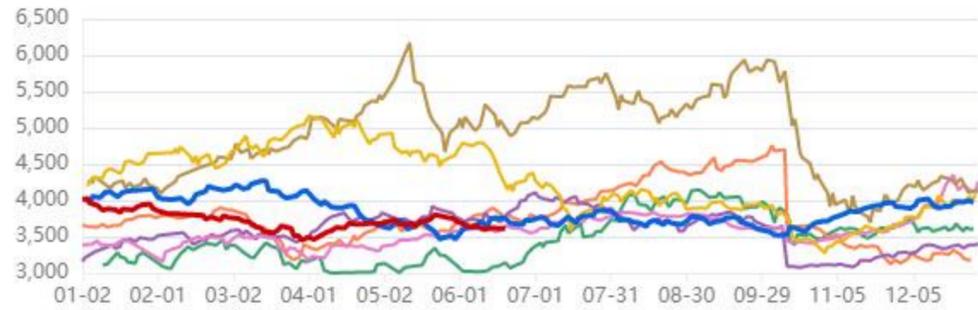


247家钢铁企业：盈利率：中国 2024-06-14



螺纹钢_10合约_收盘价 2024-06-19

📊 📈 📉 📊

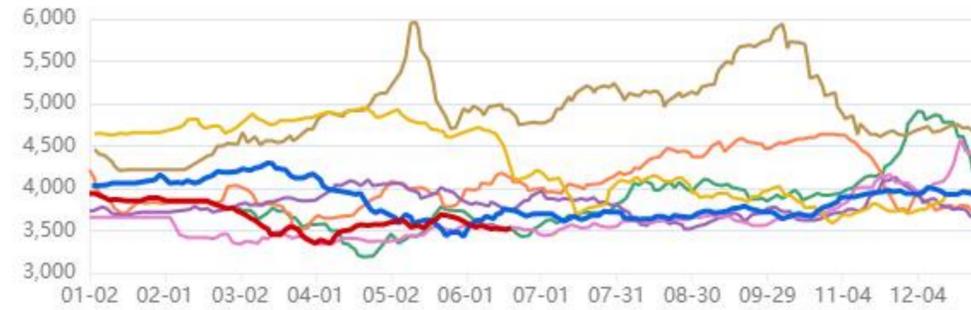


— 2017 — 2018 — 2019 — 2020 — 2021 — 2022 — 2023 — 2024

数据来源：浙商期货 更新频率：日度

螺纹钢：HRB400E：Φ20：市场价：上海：镇鑫 2024-06-19

元/吨



— 2017 — 2018 — 2019 — 2020 — 2021 — 2022 — 2023 — 2024

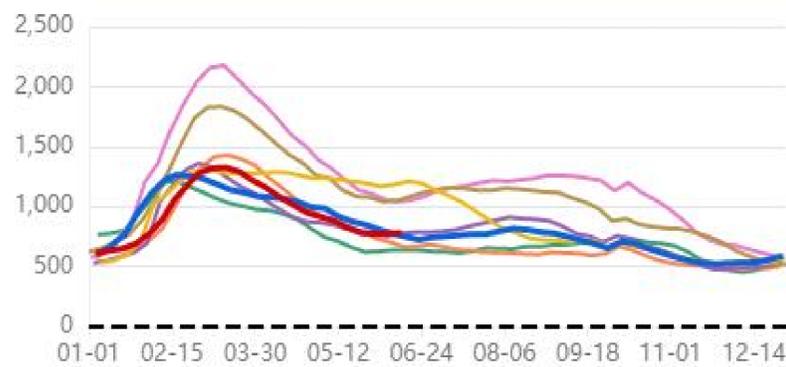
数据来源：我的钢铁 更新频率：日度

当前螺纹2410期货价格属于中性偏低水平，现货价格属于较低水平。

螺纹钢供需双弱格局，维持基本面健康。螺纹钢库存淡季低位累库状态，库存压力不大

螺纹钢：总库存：中国 2024-06-14

万吨

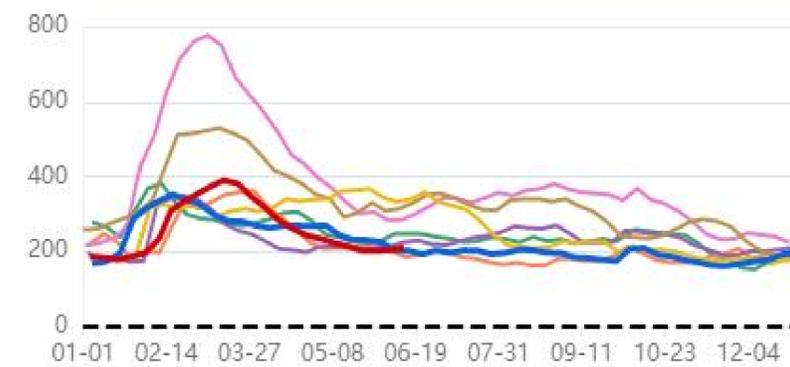


— 2017 — 2018 — 2019 — 2020 — 2021 — 2022 — 2023 — 2024

数据来源：我的钢铁 更新频率：周度

螺纹钢：厂内库存：中国 2024-06-14

万吨

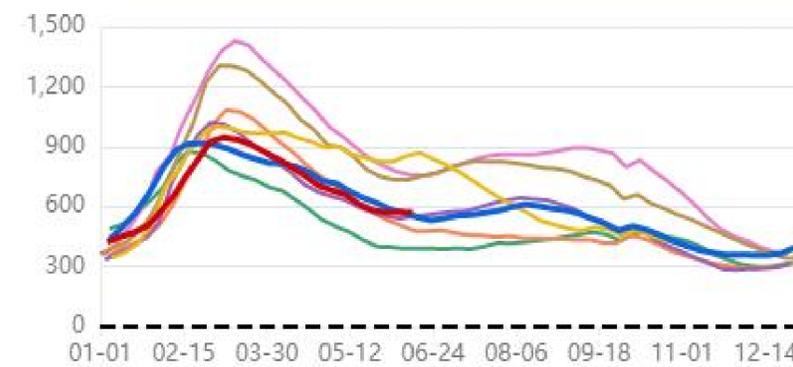


— 2017 — 2018 — 2019 — 2020 — 2021 — 2022 — 2023 — 2024

数据来源：钢联数据终端 更新频率：周度

螺纹钢：社会库存：中国 2024-06-14

万吨



— 2017 — 2018 — 2019 — 2020 — 2021 — 2022 — 2023 — 2024

数据来源：我的钢铁 更新频率：周度

热卷逻辑展望

热卷近期逻辑主线 (20240619)

热卷近期逻辑主线

供需主导行情

热卷产量/利润:

同期高位，生产利润改善，但铁水多流向板材类，供应端存在压力。

供应是次要矛盾

热卷表需:

宏观支撑减弱，政策落地仍需时间。短期来看，整体需求流动性仍较好，同期高位，出口维持强势。但淡季以来，家电生产或阶段性见顶，镀锌、船舶等需求表现最佳。汽车机械好转相对有限。

新增专项债发行进度/出口:

当前新增专项债发行进度仅30%左右，虽然三四季度的资金下发预期仍较大，但当前淡季需求改善压力仍较大，政策落实可能需到四季度；水泥直供（基建）恢复进度也不如去年；

需求是当前行情的主要因素

后续：1.关注**7月底三中全会的政策预期（时间节点半个月內）**
2.关注**板材类日度成交量、开平量、新增专项债发行进度**能否持续上行，来侧面印证各类基建、制造业政策的落地情况；

估值确定相对强弱

价格: 价格估值中性

总库存: 库存同期高位

近月基差: 10基差同期低位升水

月差: 同期低位平水附近

价格估值和库存是当前行情的次要矛盾

后续：关注热卷库存的累库情况

基差、月差是次要矛盾

交割确定短期方向

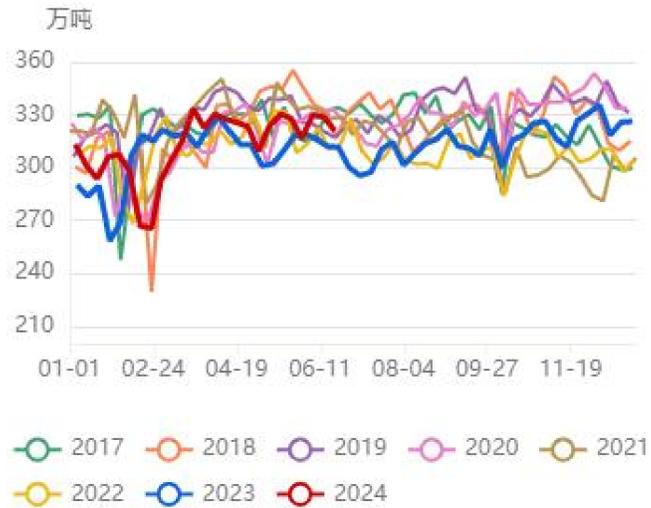
仓单量: 下月到期仓单0.65万吨，仓单压力去化较快。

距离主力交割月较远，当前无突出矛盾

淡季宏观支撑情绪减弱，政策落地仍需时间，基本面存在压力。但短期热卷需求流动性尚能支撑，建议**热卷维持3700-4000区间震荡**

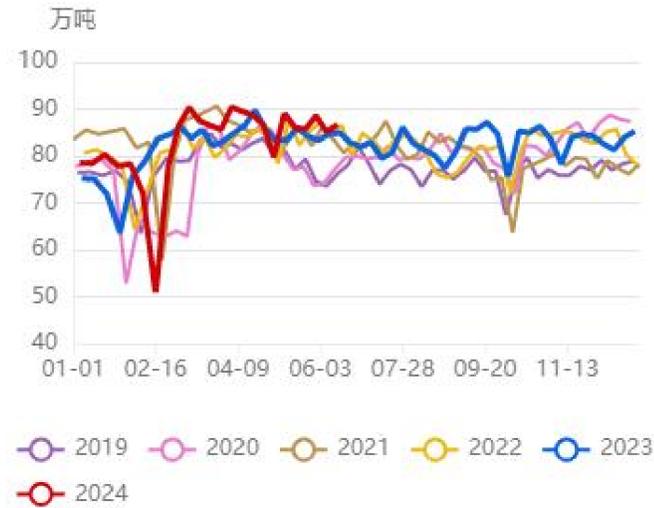


热轧板卷：表观消费量 2024-06-21



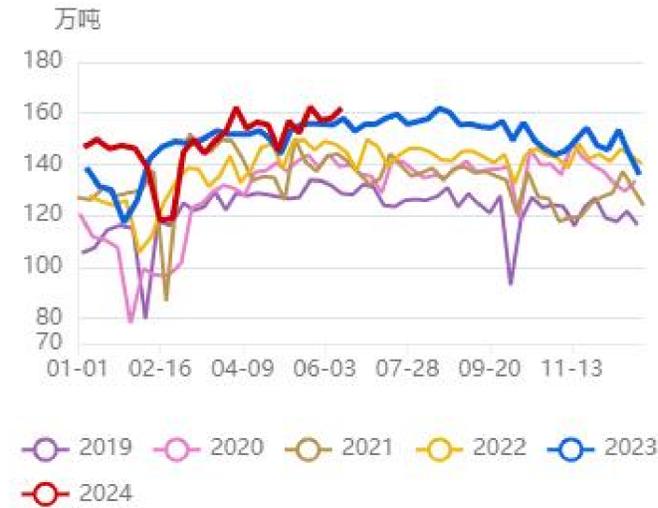
数据来源：我的钢铁 更新频率：周度

冷轧板卷：消费量：中国（周） 2024-06-14



数据来源：我的钢铁 更新频率：周度

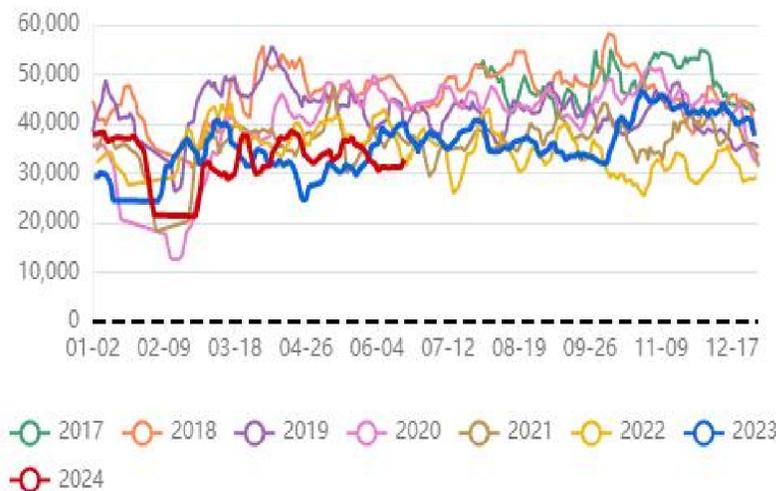
中厚板：消费量：中国（周） 2024-06-14



数据来源：我的钢铁 更新频率：周度

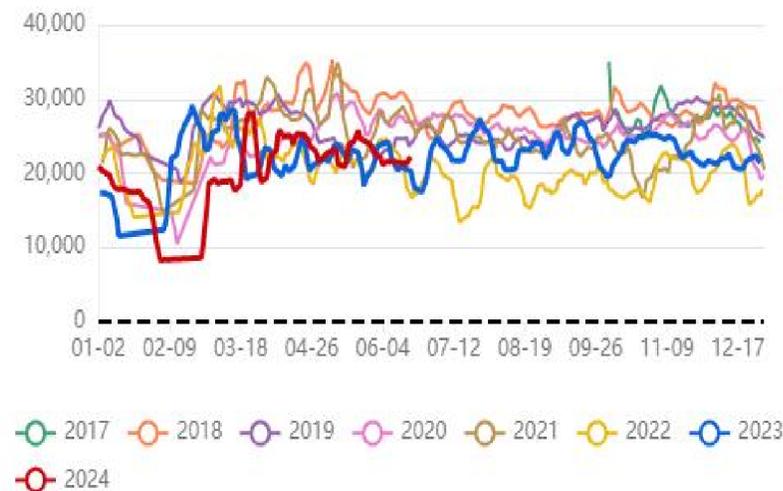
短期来看，整体需求流动性仍较好，同期高位，出口维持强势。但淡季以来需求小幅趋弱，家电生产或阶段性见顶，镀锌、船舶等需求表现最佳。汽车机械好转仍相对有限。

全国热轧卷板成交量：5日平均 2024-06-19



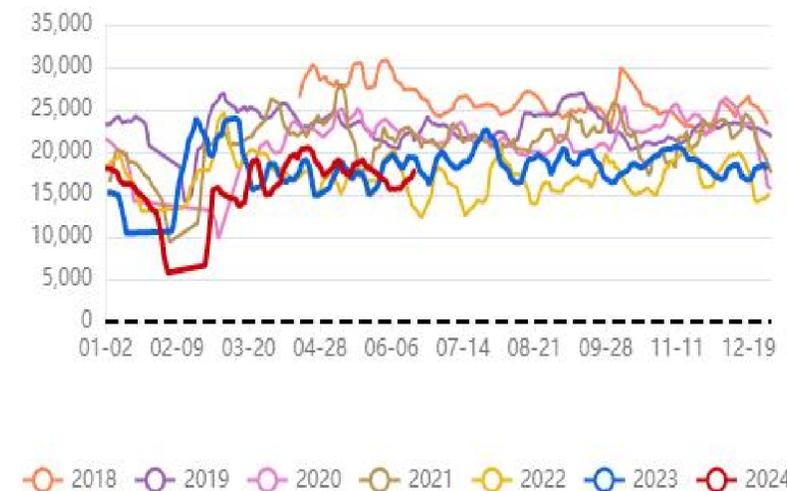
数据来源：我的钢铁

全国冷轧卷板成交量：5日平均 2024-06-19



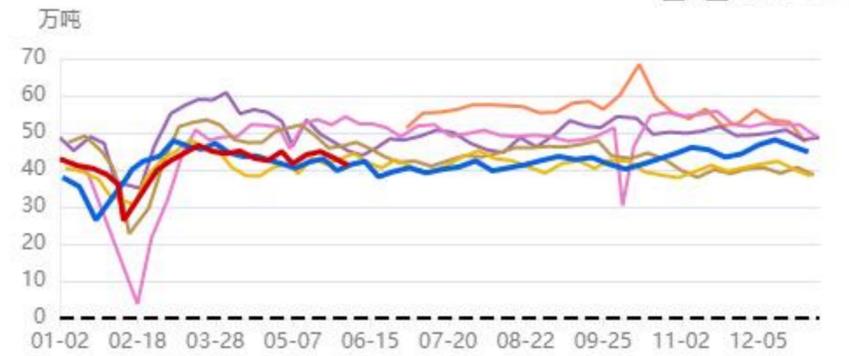
数据来源：我的钢铁 更新频率：日度

全国镀锌板卷成交量：5日平均 2024-06-19



数据来源：我的钢铁 更新频率：日度

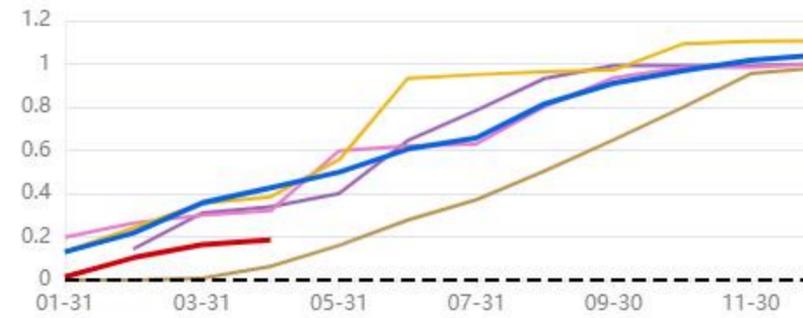
开平量：全国 2024-06-04



— 2018 — 2019 — 2020 — 2021 — 2022 — 2023 — 2024

数据来源：我的钢铁 更新频率：周度

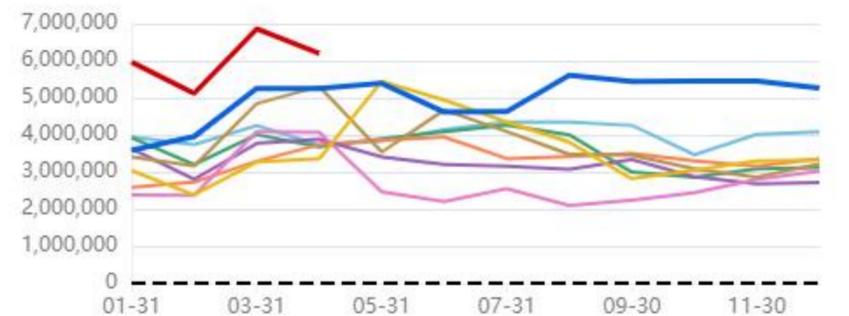
新增专项债发行进度 2024-04-30



— 2019 — 2020 — 2021 — 2022 — 2023 — 2024

数据来源：财政部 更新频率：月度

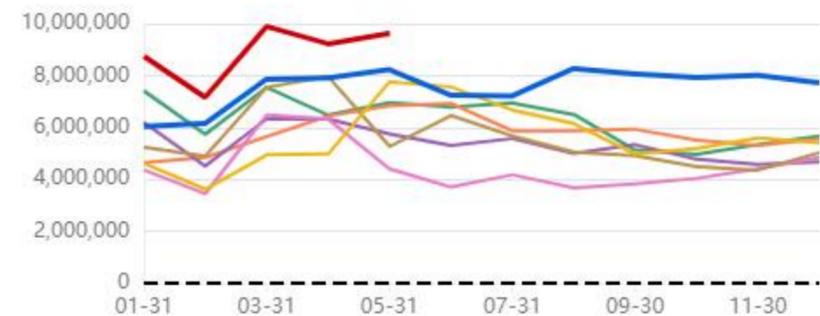
钢板出口数量（吨） 2024-04-30



— 2016 — 2017 — 2018 — 2019 — 2020 — 2021 — 2022 — 2023 — 2024

数据来源：海关总署 更新频率：月度

钢材出口数量（吨） 2024-05-31



— 2017 — 2018 — 2019 — 2020 — 2021 — 2022 — 2023 — 2024

数据来源：海关总署 更新频率：月度

淡季宏观支撑情绪减弱，政策落地仍需时间。当前新增专项债发行进度仅30%左右，虽然三四季度的资金下发预期仍较大，但当前淡季需求改善压力仍较大，政策落实可能需到四季度；水泥直供（基建）恢复进度也不如去年；

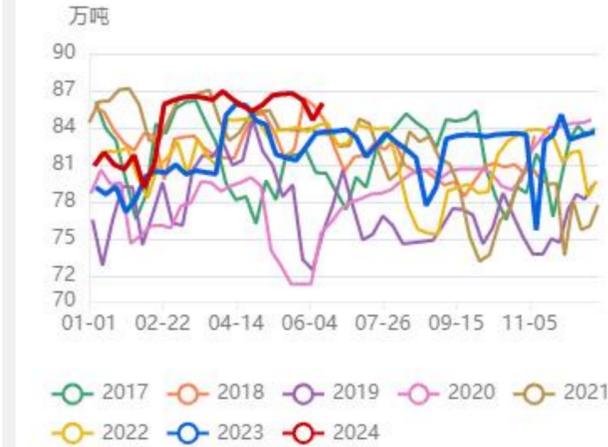
利润改善，出口维持历史同期高位，买单出口仍有优势。

热轧板卷：产量：中国 2024-06-21

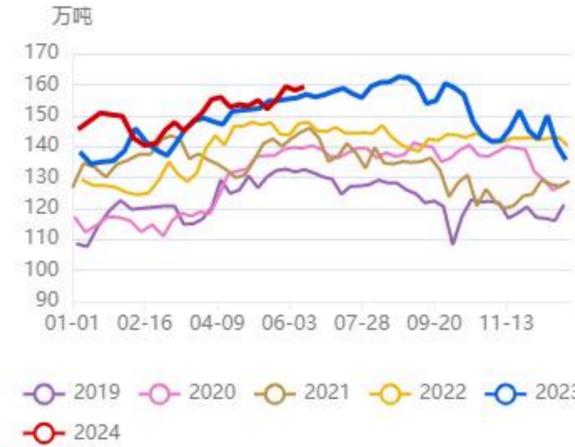


数据来源：我的钢铁 更新频率：周度

冷轧板卷：钢铁企业：产量（周） 2024-06-14 板：钢铁企业：实际产量：中国（周） 2024-06-14



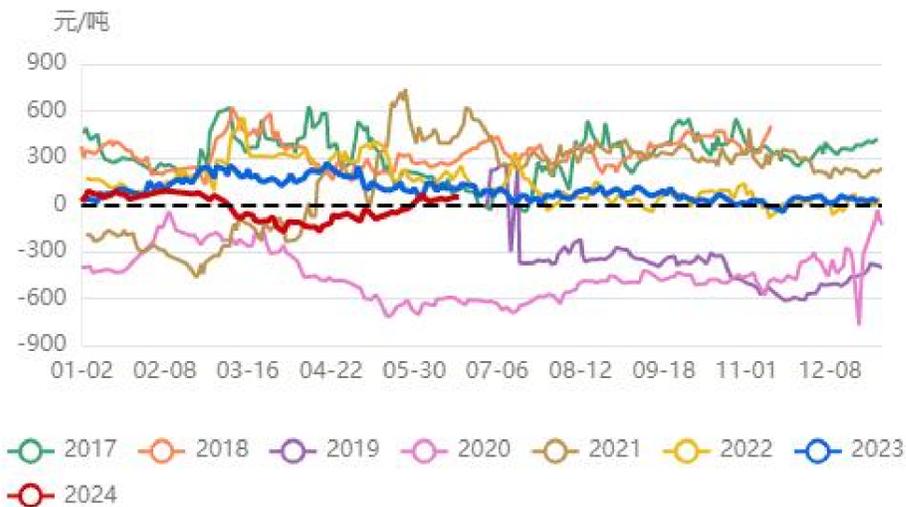
数据来源：我的钢铁 更新频率：周度



数据来源：我的钢铁 更新频率：周度

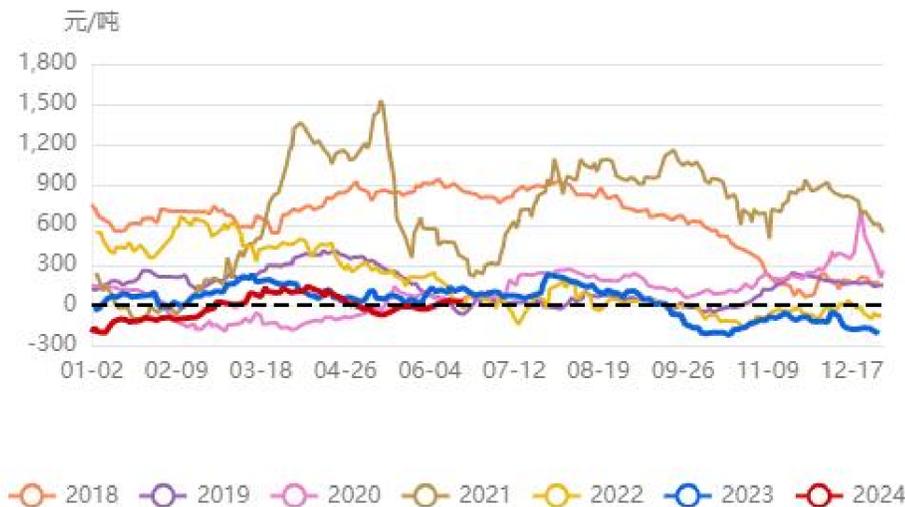
板材需求流动性较好，生产意愿较高，整体产量高位，在当前利润改善的情况下，预计热卷增量仍有空间

热卷出口利润：华北 2024-06-19



数据来源：我的钢铁 更新频率：日度

热卷生产利润：华北 2024-06-19



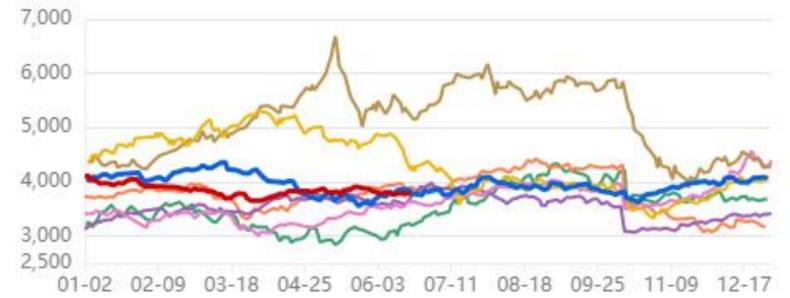
数据来源：我的钢铁、浙商期货研究中心 更新频率：日度

利润均有所改善，但改善有限维持低位水平。

卷板需求流动性支撑，卷板价格相对坚挺，维持中性水平。

库存同期高位，压力较大。但在需求流动性较好的情况下，价格或仍旧坚挺。但上涨驱动力需看卷板需求有没有明显突破和改善。

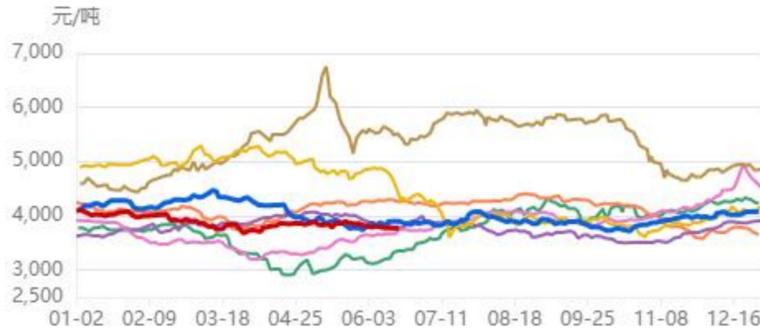
热卷_10合约_收盘价 2024-06-20



2017 2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024

数据来源: 浙商期货 更新频率: 日度

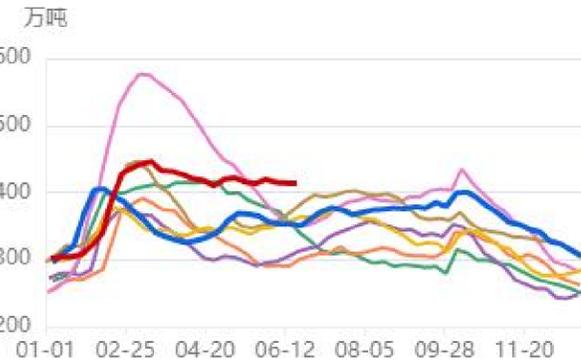
热轧板卷: 4.75mm: 汇总价格: 上海 2024-06-19



2017 2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024

数据来源: 我的钢铁 更新频率: 日度

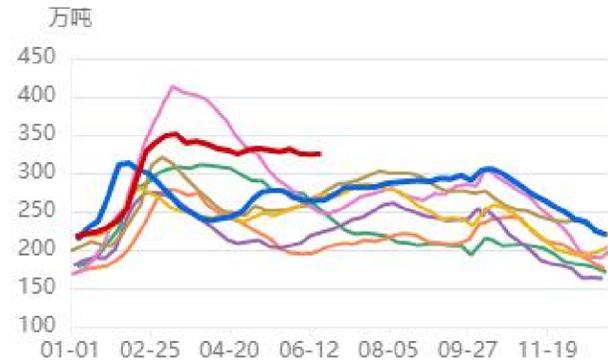
热轧板卷: 总库存: 中国 2024-06-21



2017 2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024

数据来源: 我的钢铁 更新频率: 周度

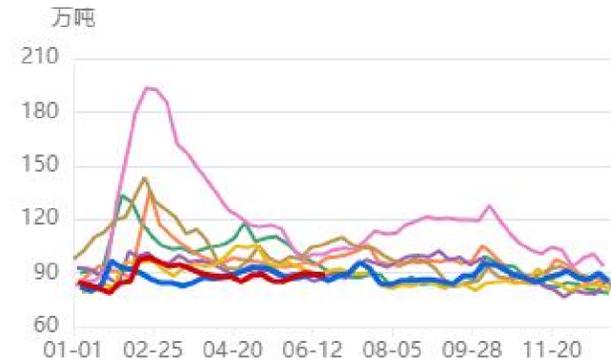
热轧板卷: 社会库存: 中国 2024-06-21



2017 2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024

数据来源: 我的钢铁 更新频率: 周度

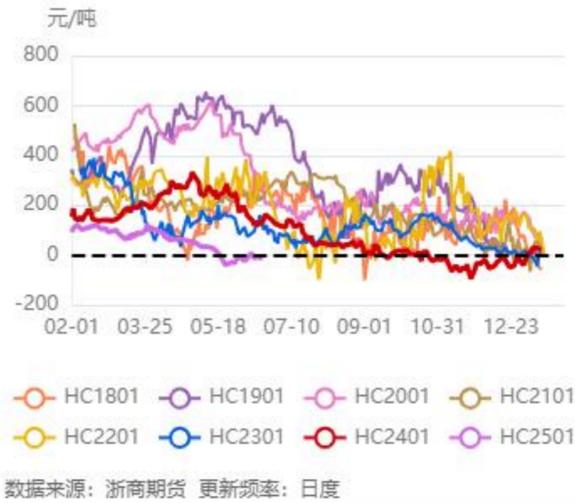
热轧板卷: 钢厂库存: 中国 2024-06-21



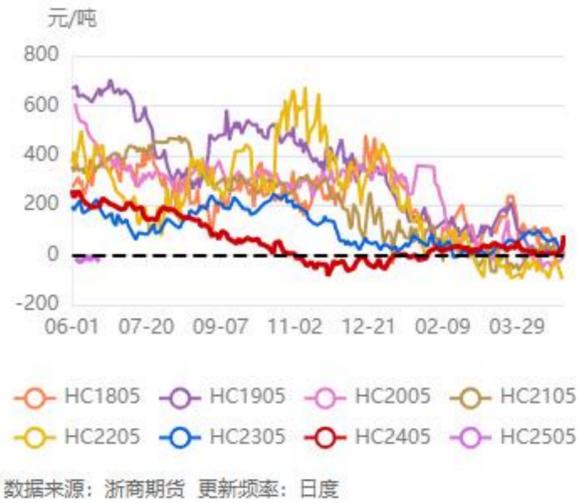
2017 2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024

数据来源: 我的钢铁 更新频率: 周度

热轧板卷01基差_上海 2024-06-19



热轧板卷05基差_上海 2024-06-19



热轧板卷10基差_上海 2024-06-19



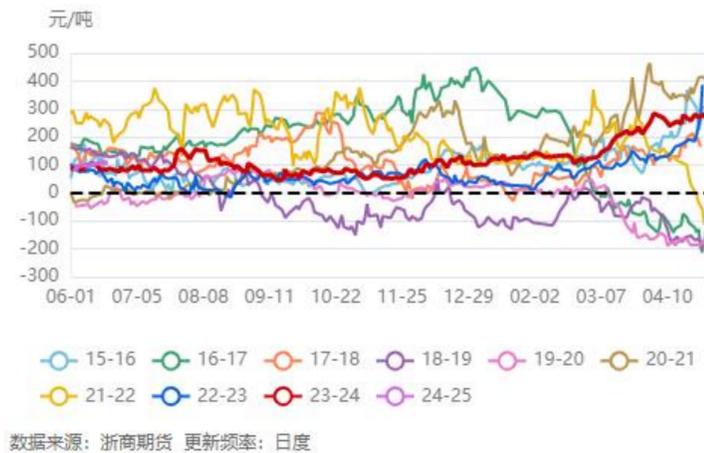
10基差和10-1月差均维持低位，远月成多头避险选择。

卷螺差估值来看，再次上行，建筑钢材需求较弱

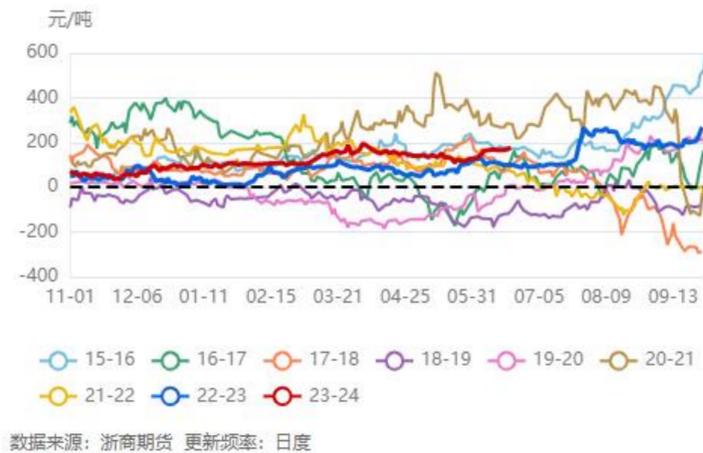
卷螺期货价差_01合约 2024-06-20



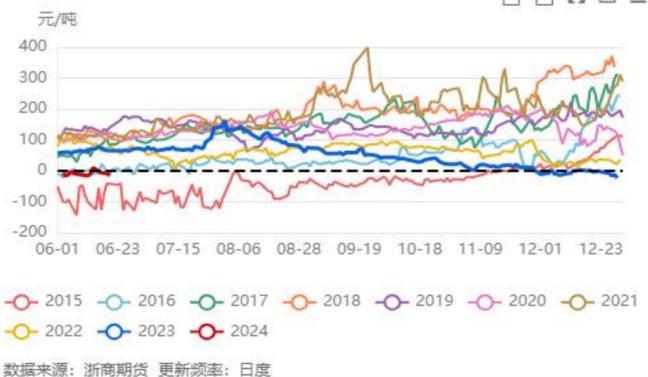
卷螺期货价差_05合约 2024-06-20



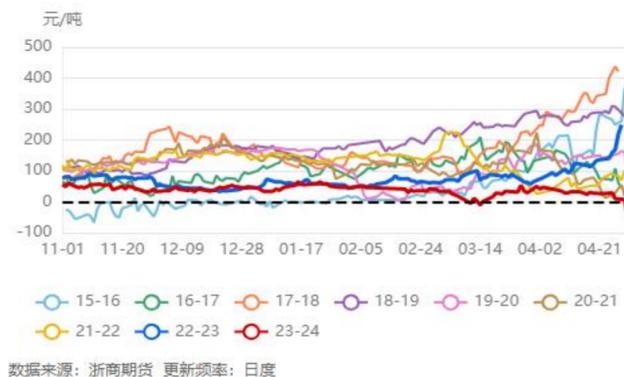
卷螺期货价差_10合约 2024-06-20



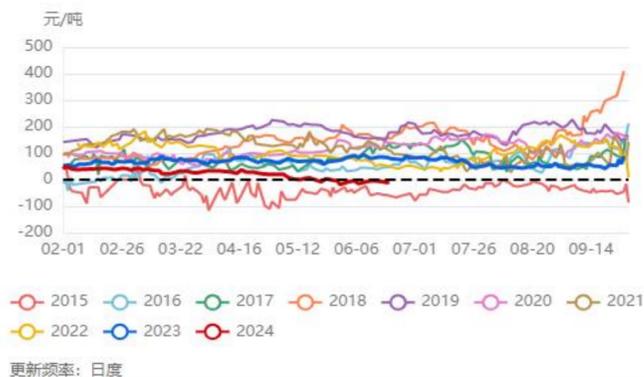
盘面价差: 01-05 2024-06-20



盘面价差: 05-10 2024-04-30



盘面价差: 10-01 2024-06-20



本报告版权归“浙商期货”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。