

钢材月度报告：2023年6月3日

钢价反复寻底，政策预期抬头

钢材月度报告

摘要：

供需层面，钢材呈现供库双降，供需负差，基本面矛盾并没有市场预期那么强烈。宏观数据证实了内需的弱复苏，价格已经反应了包括现实和预期在内的大部分矛盾，但目前不具备反转的动力，后续市场的关注点重新回到平控政策和宏观刺激政策的预期上，若政策能够实质性落地，在普遍低库存的状态下，市场有可能形成一轮正反馈。

展望6月，我们需要关注以下三个方面：

一是供给端政策变化。在钢企主动去库，利润率处于低位的状态下，行情反弹甚至是转势需要下游需求边际好转或者减产到位。5月市场频繁传闻平控政策，从目前政策信息来看，政策大概率在下半年介入调控，若政策落实到位，钢企利润率将重估，钢价获得较大支撑。但从长远考虑，短期减产并不意味着永久性淘汰相应产能，行业低迷并不会因平控政策而改变，未来实现钢铁行业供需格局真正变革的政策应是环保约束升级，没有能力或者不愿意为环保责任支付大量投资的企业会被淘汰，行业集中度提升，实现钢铁产能的重新调整。

二是经济刺激政策。经历了4、5月工业品对经济复苏的重新定价，目前市场对弱现实的向下驱动反应愈来愈弱，反而一个“小作文”的传言就带来价格的强势反弹，更加体现“旺季看需求，淡季看预期”的交易逻辑。若政策能够实质性落地，叠加经济数据边际好转，在钢材普遍低库存的状态下，市场有可能形成一轮正反馈。

三是钢企利润的变化。经历了利润修复式下跌后，吨钢利润位于年内高位，限制了产量进一步下降，若没有政策推动钢价、利润进一步的上移，当前利润是无法导致钢厂实质性集中减产改善供需关系的，钢价反弹受限。

投资建议：

钢材：6月市场多空因素交织，宏观预期对钢价的影响趋重，短期偏多。

不确定因素：

海外金融风险、国内经济复苏节奏、减产节奏、宏观政策推出与否

分析师：张少达
期货交易咨询证书号：Z0017566

分析师：楚新莉
期货交易咨询证书号：Z0018419

研究助理：唐惠斑
期货从业资格证书号：F3080720

发布日期：2023年6月3日

一、螺纹

1.1 本月现货市场表现

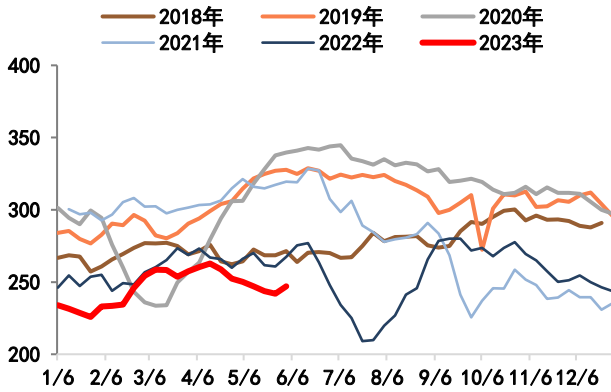
表格 1：主要地区钢材现货价格及基差（元/吨）

品种	地区	5月4日	5月31日	涨跌	现货-10
螺纹钢 HRB400 20mm	天津	3730	3630	-100	167
	广州	3940	3710	-230	247
	上海	3770	3510	-260	47
	重庆	3790	3610	-180	147
	杭州	3770	3530	-240	67
	唐山	3690	3540	-150	77
热轧卷板 Q235B 4.75mm	天津	3780	3610	-170	29
	上海	3890	3740	-150	159
	重庆	4070	3820	-250	239
	乐从	3850	3710	-140	129
方坯 Q235	唐山	3470	3300	-170	
	江苏	3570	3360	-210	

数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货.

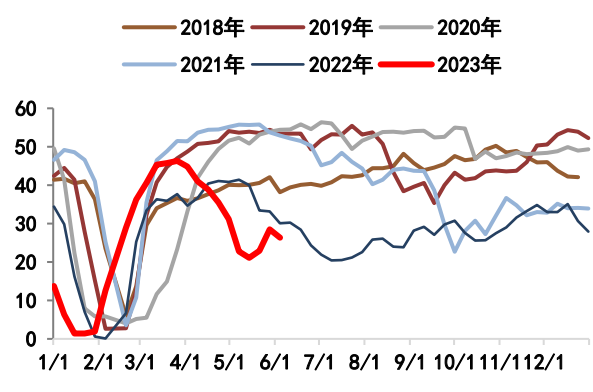
1.2 螺纹供给：本月供应缺少增量，长短流程利润分化

图 1：长流程周产量（万吨/周）



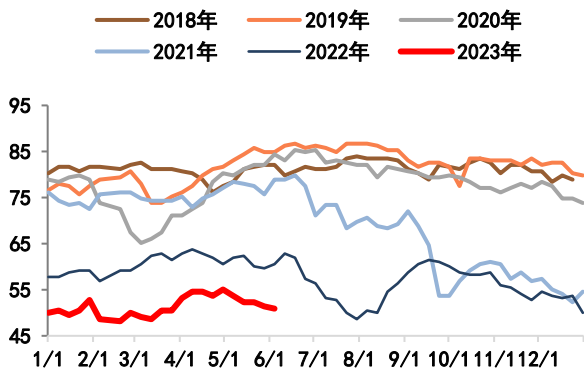
数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 2：短流程周产量（万吨/周）



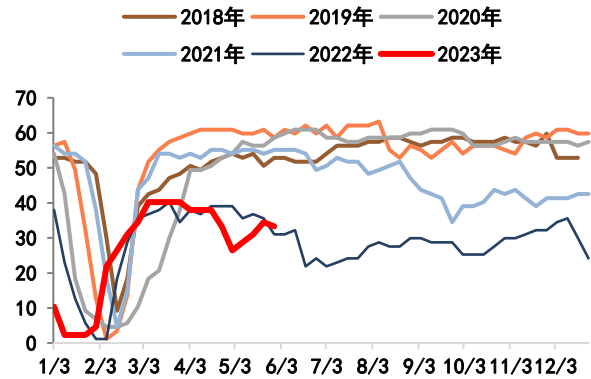
数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 3：长流程开工率（%）



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 4：短流程开工率（%）



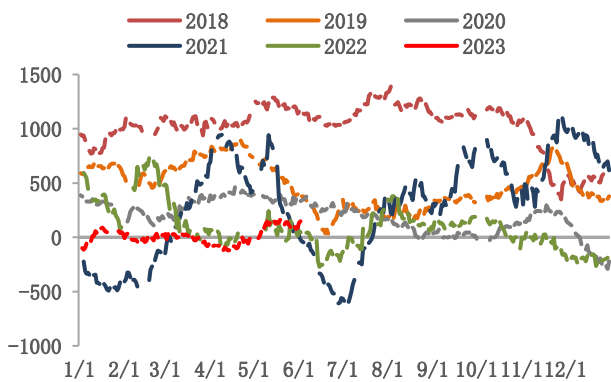
数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

本月五大钢材品种供应水平先向下后回升，月初受到假期检修和减产的延续影响，叠加部分新增检修、减产、转产等，产量下降，而后随着吨钢利润的恢复，部分长流程企业开始复产，短流程及前期停减产的西北、山西地区供应出现增量。本月螺纹产量同比小幅下降，Mysteel 周度数据显示，截至 5 月 26 日，本月螺纹周均产量为 269.5025 万吨，同比下降 8.64%。5 月最后一周螺纹产量有所上升，周度产量 273.41 万吨，环比上升 3.03 万吨。从工艺角度来看，本月长流程周均产量 245.67 万吨，同比下降 7.18%。5 月最后一周周长流程产量为 247.06 万吨，环比上升 5.2 万吨；本月短流程周均产量 23.84 万吨，同比下降 35.60%。5 月最后一周短流程产量为 26.35 万吨，同比下降 1.15 万吨。本期长流程开工率 50.92%，环比

下降 0.46%，产能利用率环比上升 1.43%到 68.22%；短流程开工率 33.33%，环比下降 1.15%。

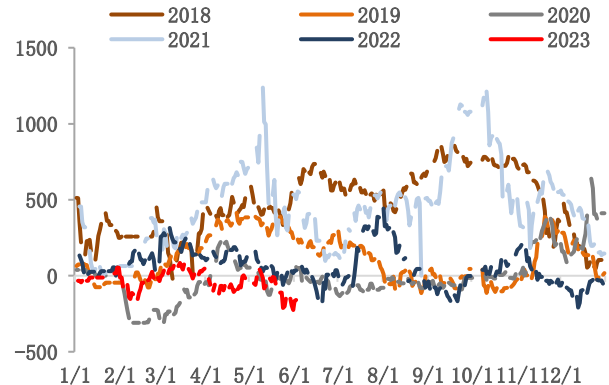
从利润视角看，本月钢价呈现利润修复性下跌，长流程利润回到年内高位，目前长流程吨钢利润 100-150 元，短流程利润表现承压，短流程利润亏损 200 元左右。钢厂盈利率 32.9%，环比下降 1.3%，处于相对低位，显示钢厂总体复产增产动力仍然不足。螺纹长流程产量预计仍维持在低位波动，原因在于钢坯建材利润的持续倒挂，导致目前钢坯库存处于历史同期高位，同时长流程铁水向工业钢材倾斜，建材明显缺少增量。螺纹短流程产量预计降回到前低，原因在于短流程回到深度亏损状态。

图 5：螺纹钢长流程利润（元/吨）



数据来源：wind，中信建投期货

图 6：螺纹钢短流程利润（元/吨）



数据来源：wind，中信建投期货

1.3 螺纹表需：6 月表需依旧承压

图 7：螺纹表观消费（万吨/周）

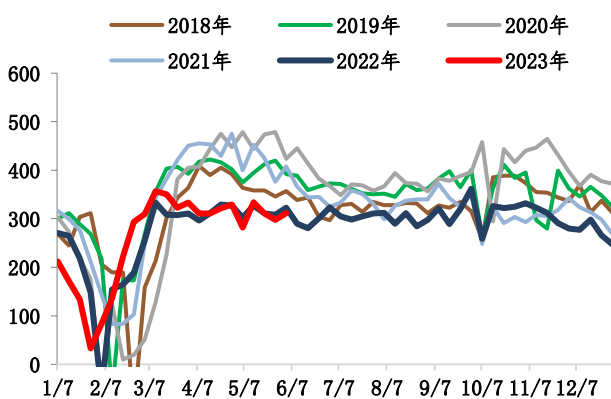
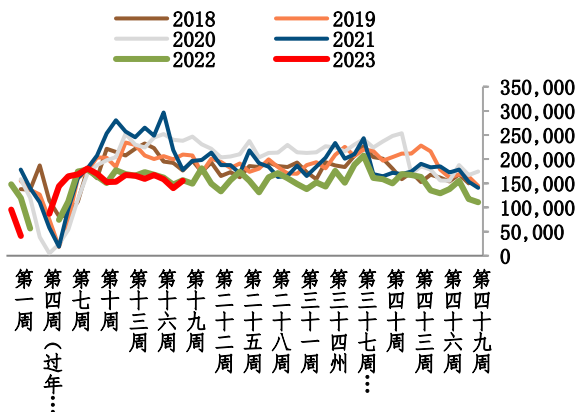


图 8：建材周内平均日成交（吨/日）



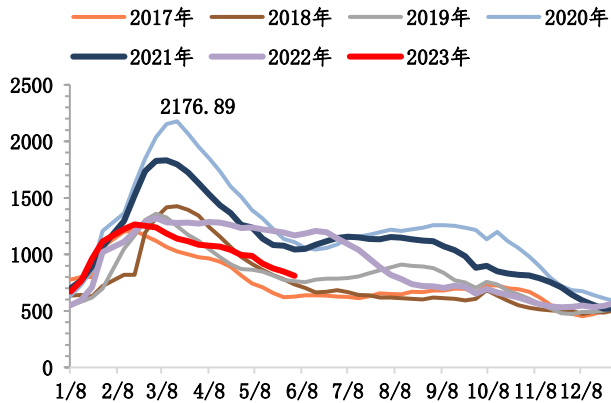
数据来源: Wind, Mysteel, 中信建投期货

数据来源: Wind, Mysteel, 中信建投期货

表观消费方面, 本月螺纹周均表观消费为 306.07 万吨, 同比减少 5.94 万吨, 同比下降 1.90%, 本周螺纹表需 311.52 万吨, 环比增加 14 万吨。从建材日成交来看, 全月成交水平较为冷淡, 处于 15-16 万吨日均成交水平, 原因在于地产端新开工表现依旧不佳, 终端补库需求持续低迷; 基建端资金状态没有明显改善, 采购节奏有所放缓, 难以产生备货需求。从季节性规律来看, 需求高峰集中在金三银四, 步入淡季后, 随着南方雨季范围的扩大以及高温天气影响, 户外施工受限, 用钢需求边际转弱。因此预计后期需求端难以有出色表现, 表观需求围绕 300 万吨上下波动, 资金问题是下游终端需求萎靡的主要原因。

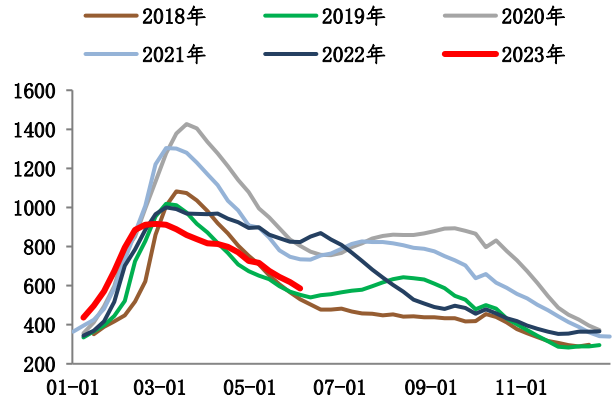
1.4 螺纹库存：去库节奏有所加快，整体库存处于相对低位

图 9：螺纹总库存（万吨）



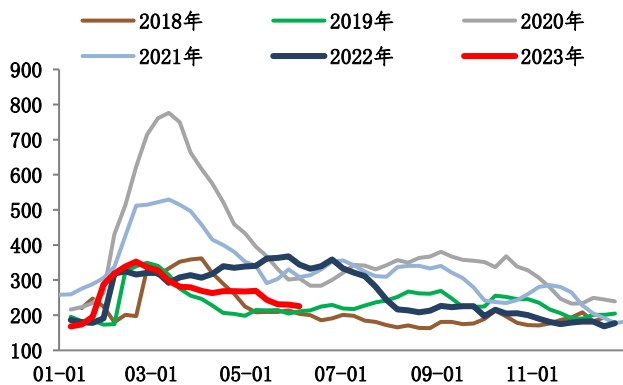
数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 10：螺纹社会库存（万吨）



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 11：钢厂内螺纹库存（万吨）



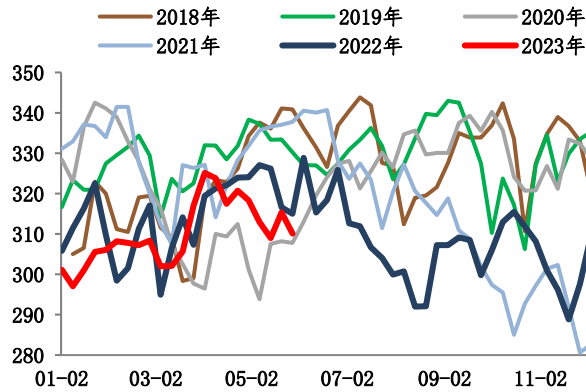
数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

截至 6 月 2 日，螺纹钢总库存 810.13 万吨，环比减少 38.11 万吨，本周螺纹继续保持健康去库节奏。分环节看，本期社库 584.88 万吨，环比去库 32.75 万吨；厂库 225.25 万吨，环比去库 5.36 万吨。5 月以来，螺纹去库幅度明显加快，主要原因在于 4 月钢价负反馈导致供应主动性阶段收缩，钢厂主动去库回笼资金为主，库存总量位于相对低位。从库存周期来看，黑色上下游均处于主动去库阶段，库存均偏低，若宏观政策实质性落地，下游地产基建需求边际回暖，低库存才会对价格形成利多驱动。

二、热卷

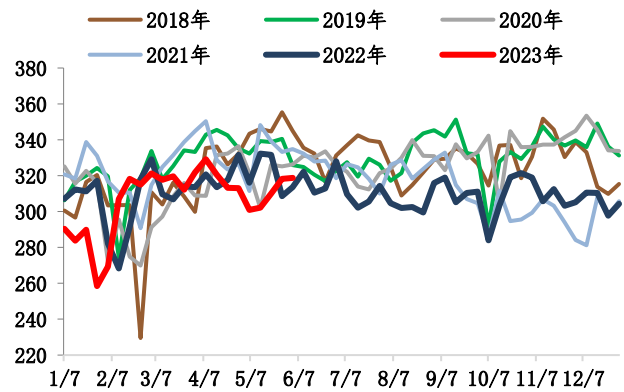
2.1 热卷供需：供需均有所增加

图 12：热卷产量（万吨/周）



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 13：热卷表观消费（万吨/周）



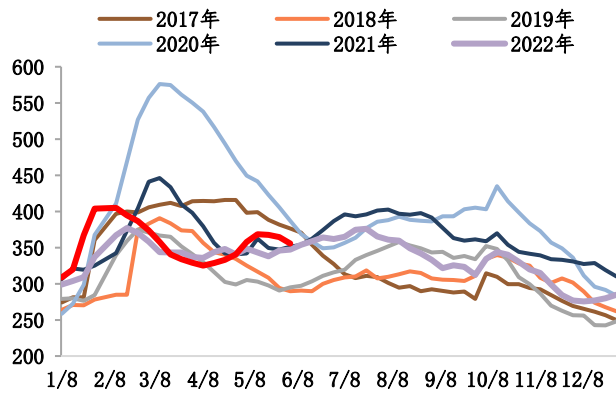
数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

供给端，Mysteel 周度数据显示，截至 6 月 2 日，本月热卷周均产量 313.89 万吨，同比大幅下降 9.56 万吨，下降 2.96%。5 月最后一周周产量 310.06 万吨，环比下降 1.25 万吨。北方地区部分钢厂产量增多，主要是宝钢复产，还有少量钢厂较上周相比超量生产。主要降幅地区在华东和华北地区，主要是 SGRZ 检修产量影响较多，CZZT 和 LG 临时检修，现已复产。

需求端，本月热卷周均表观消费为 307.88 万吨，同比下降 10.86 万吨，同比下降 3.26%。5 月最后一周表需 318.78 万吨，环比上升 0.49 万吨。本月热卷供应有所下降，需求有所回升，整体供需仍处于相对低位。

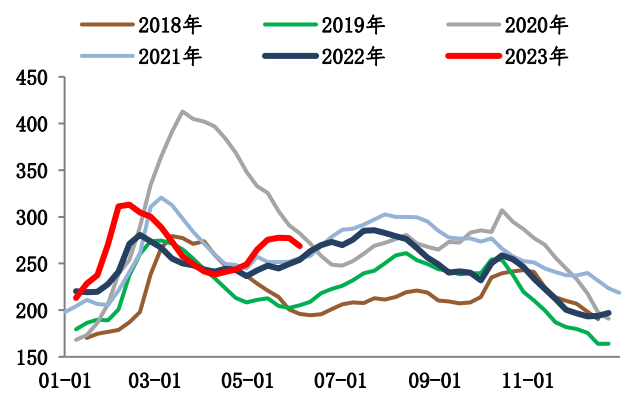
2.2 热卷库存：总库存先增后降

图 14：热卷库存（万吨）



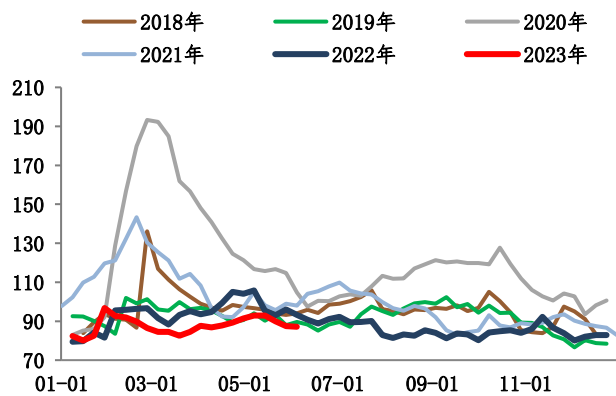
数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 15：热卷社会库存（万吨）



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 16：热卷钢厂库存（万吨）



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

截至 6 月 2 日，热卷本周去库 8.72 万吨至 355.76 万吨，其中社库去库 8.53 万吨至 268.55 万吨，厂库去库 0.19 万吨至 87.21 万吨。由于热卷的产量收缩较为滞后，当下需求无法支撑库存的去化，因此过去一个月热卷总库存出现小幅累库周期。钢厂热卷库存处于较低位置，制造企业也普遍低库存，需求淡季遇到宏观预期回暖，低库存对价格形成支撑。

三、钢材总结：

行情回顾：步入淡季以来，钢材价格呈现宽幅震荡，反复寻底的走势，下跌流畅性不及 4 月，波动性明显增大，淡季政策预期对钢价的影响趋重。月初随着双焦企稳反弹阶段性见

底，叠加突发唐山产量平控文件，市场对供需矛盾改善预期改观，投机、期现需求入场导致价格出现超跌反弹。而此后文件出台后并没有落地信号，且山西及其他地区钢材均有复产计划，供应收缩受阻。步入下半月，各项经济金融数据依次出炉，地产数据仍然低迷，基建投资增速收窄，居民部门消费信心不足，青年劳动力失业率攀升至新高，海外宏观情绪也呈悲观，美债收益率曲线整体抬升，在双焦领跌的带动下，市场信心进一步转弱，钢价再次破位寻底。利空情绪释放后，市场再度传言重大的宏观刺激政策即将推出，驱动钢价大幅反弹。

宏观层面，海外宏观，美国 4 月非农就业好于预期，核心 CPI 以及核心 PCE 物价指数下降幅度慢于预期，连续 4 个月维稳，显示美国就业市场的韧性，联储官员也对 6 月加息持开放态度，5 月人民币再度走出单边贬值的趋势，目前来看，市场已经消化了短期悲观情绪因素，但是海外高利率的蒸煮对外需的挤压是长期的。国内宏观层面，货币 M2 余额同比增长 12.4%，低于预期 12.6%，社融规模也低于预期，4 月新增居民贷款是 2012 年以来同期最弱值，中长期、短期贷款均下降，降幅比去年受疫情影响的数值更差，中长贷表现居民提前还房贷的趋势持续。4 月新增非银贷款处于历史较高水平，银行对银行的债权出现加速，金融“空转”严重。社会零售增速为 2.6%，较前值 3.3%有所放缓，其中必需品和娱乐用品消费增速良好，耐用品消费增速普遍下滑，背后体现了就业和收入预期未充分稳定的情况下，居民消费意愿和消费信心依旧低迷。数据的出炉证实了年后的弱复苏，淡季宏观数据的不理想对钢价的向下驱动并不强，反而增强了市场对于宏观刺激政策的预期。

产业层面，终端需求层面，房地产开发投资进一步下滑，1-4 月同比下降 6.2%，施工和新开工面积累积增速继续下滑，分别为-5.6%和-21.2%，房企资金改善有限，偿债压力大，终端销售表现同比也出现较大幅度衰退。制造业投资增速放缓，1-4 月制造业投资同比增长 6.4%，放缓 0.6%，PMI 回落至衰退区间，出口订单指数回落，表明外需存在走弱迹象。基建需求在 3 月高点之后拐头向下，1-4 月基建投资增速回落至 8.5%，主要原因在于配套资金落实困难，新项目开工单缺乏赶工驱动，从挖掘机开工小时数、产量以及水泥出库、沥青产量表现来看，均有不同程度的回落，预计 6 月基建用钢需求仍受拖累。供应层面，1-4 月粗钢生产同比降幅收窄至 4.1%，其中 4 月粗钢同比下降 1.5%，除长流程部分地区阶段性减产导致铁水产量环比回落外，废钢用量的下行时主要原因，短流程过去一个月亏损加剧，西南及华南地区停产较多，且长流程也减少废钢添加比追求更高利润。6 月大概率仍要依靠钢企主动

性减产，行政性压减预计短期难以落地，减量需要关注炉料下跌后成材利润的改善情况。

展望6月，我们需要关注以下三个方面：

一是供给端政策变化。在钢企主动去库，利润率处于低位的状态下，行情反弹甚至是转势需要下游需求边际好转或者减产到位。5月市场频繁传闻平控政策，从目前政策信息来看，政策大概率在下半年介入调控，若政策落实到位，钢企利润率将重估，钢价获得较大支撑。但从长远考虑，短期减产并不意味着永久性淘汰相应产能，行业低迷并不会因平控政策而改变，未来实现钢铁行业供的格局真正变革的政策应是环保约束升级，没有能力或者不愿意为环保责任支付大量投资的企业会被淘汰，可能自我关停，也可能被现金流充沛的钢企并购整合，从而推动行业集中度提升，实现钢铁产能的重新调整。

二是经济刺激政策。经历了4、5月工业品对经济复苏的重新定价，目前市场对弱现实的向下驱动反应愈来愈弱，反而一个“小作文”而传言就带来价格的强势反弹，更加体现“旺季看需求，淡季看预期”的交易逻辑。若政策能够实质性落地，叠加经济数据边际好转，在钢材普遍低库存的状态下，市场有可能形成一轮正反馈。

三是钢企利润的变化。经历了利润修复式下跌后，吨钢利润位于年内高位，限制了产量进一步下降，若没有政策推动钢价、利润进一步的上移，当前利润是无法导致钢厂实质性集中减产改善供需关系的，钢价反弹受限。

综上所述，供需层面，钢材呈现供库双降，供需负差，基本面矛盾并没有市场预期那么强烈。宏观数据证实了内需的弱复苏，价格已经反应了包括现实和预期在内的大部分矛盾，但目前不具备反转的动力，后续市场的关注点重新回到平控政策和宏观刺激政策的预期上，若政策能够实质性落地，在钢材普遍低库存的状态下，市场有可能形成一轮正反馈。

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內容。版权所有，违者必究。