

混沌天成研究院

工业品组

✎：工业品组

联系人：李思博

☎：17664092708

✉：lisb@chaosqh.com

从业资格号：F3000000

产量边际恢复 需求依旧承压 去库幅度转弱 难言后市上涨

观点概述：

目前黑色产业链仍处于受天量库存压制使得产业链利润承压的状态，MySteel 库存调研来看螺纹钢虽进入库存拐点，表需数量上超预期，但实际下游房地产等行业开工量仍未恢复至往年平均水平，钢材库存压力仍在，而且边际产量在上升，由于国内外疫情存在不确定性，且海外疫情对于全球需求产生实际性影响，世界经济预期走弱，国内黑色商品虽相对独立，但仍然受国内宏观走弱的影响，预计未来螺纹价格将承受较大的回调压力。

从供应端来看，高炉产量相对稳定，但电炉产量环比增加，由于春节及疫情期间电炉普遍停产，导致螺纹产量相对低位，故各区域电炉复产驱动较强，预计产量仍有增长空间，而需求端各地工地复工进度虽有加速，但仍不及往年同期，在工地开工备货的条件下，螺纹钢需求有所透支，整体来看螺纹钢依旧是偏空结构

策略建议：

当前供需格局存在供应环比增加、需求不及预期的可能，在天量库存的影响下，钢材难言大涨，但整体受高炉成本支撑，远月宏观预期转弱，可采取逢高空螺纹，或采取买 05 抛 10 的正套结构，此外海外疫情导致海外需求转弱，热卷的压力较螺纹更大，推荐买螺空卷 10。

风险提示：

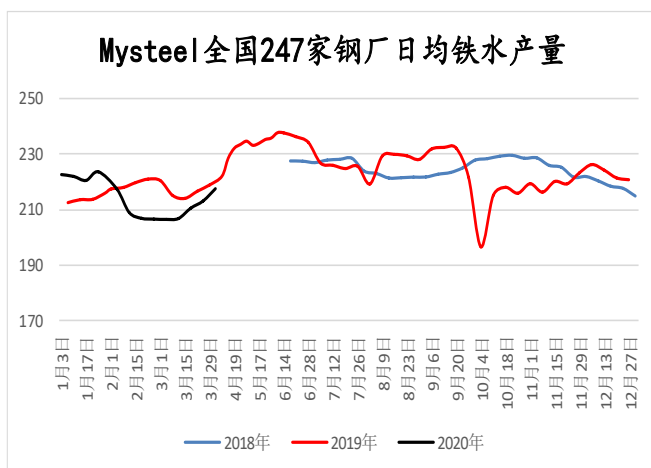
海外疫情显著受控，国内进一步加大经济刺激，放松房地产市场。

一、供应端回顾

本周样本高炉钢厂开工率比较稳定，呈现稳中有涨但幅度不大，因前期检修钢厂检修结束所致。

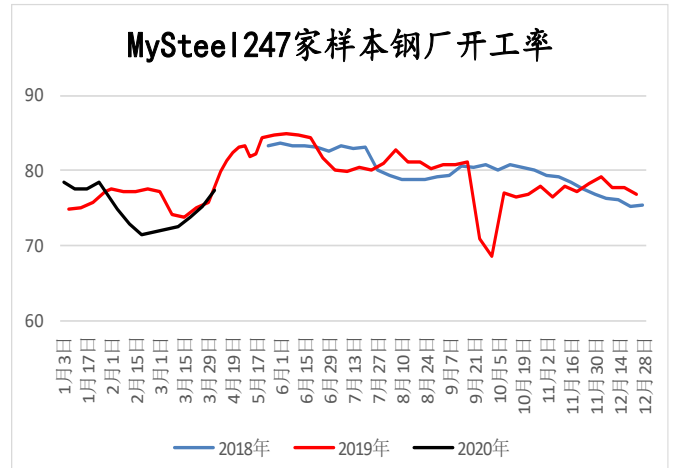
1. 高炉端：高炉铁水较稳定

图表 1: MySteel247 家钢厂日均铁水产量 (%)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 2: MySteel247 家钢厂开工率 (%)

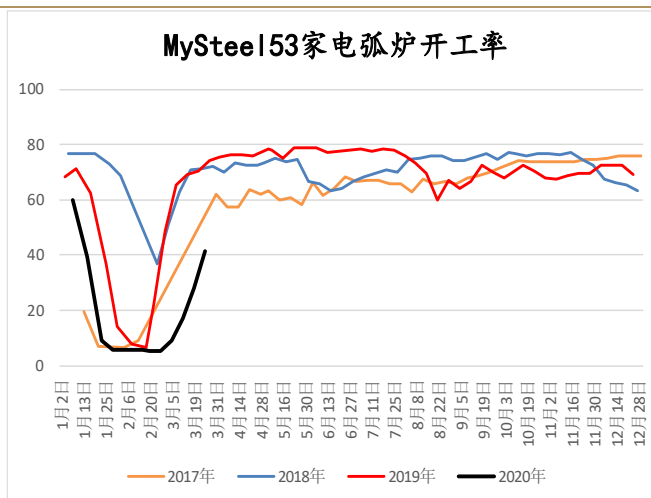


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

本周高炉日均铁水产量 217 万吨，接近去年同期水平，但受制于钢厂利润预计铁水波动不大，本周高炉开工率 77.35%，较 2 月谷值 71.43% 及 3 月均值 73.46% 有所上升，整体仍低于去年均值 79.04%。

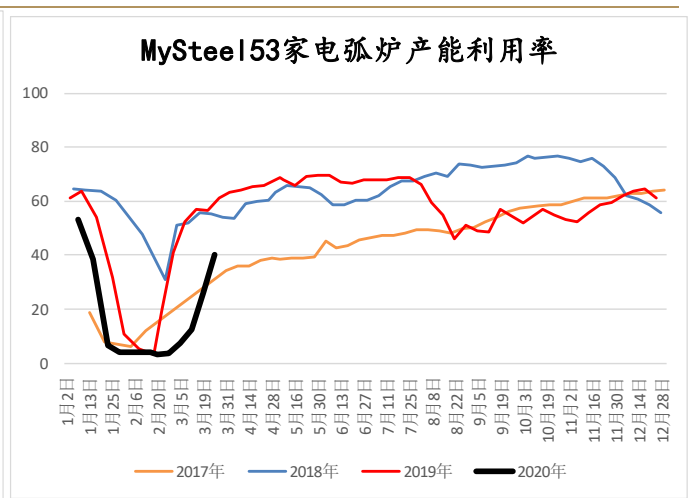
2. 电炉产量：开工率显著增加

图表 3: 样本电炉企业开工率 (%)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

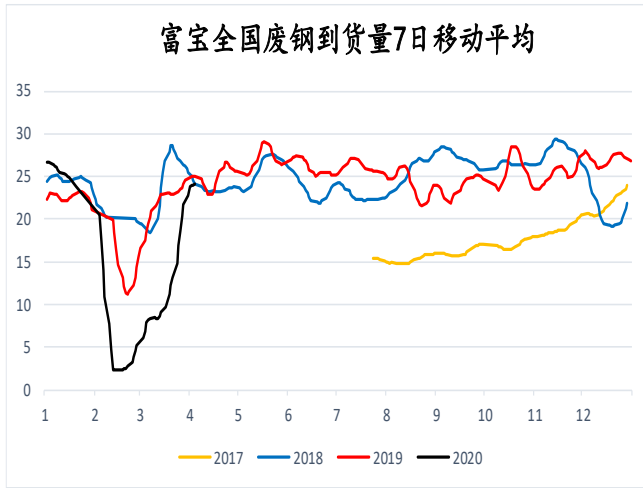
图表 4: 样本电炉企业产能利用率 (%)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

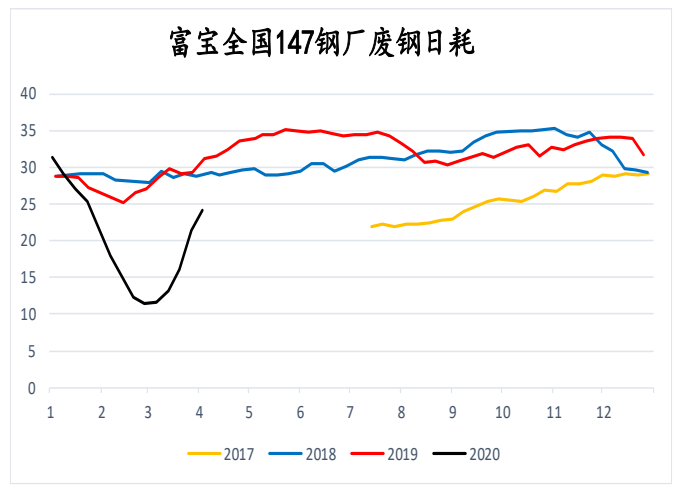
本周样本电炉开工率和产能利用率有较明显的上升，因春节及疫情期间电炉的放假和停产，及开工后钢材价格大跌导致电炉无利润，开工率维持低位，但随着库存逐渐出库，钢材现货拉涨提供了电炉的开工环境，尤其是废钢价格大跌为电炉开工提供了极大的支撑，预计下周电炉产量继续增加。

图表 5: 富宝样本废钢到货量 (万吨)



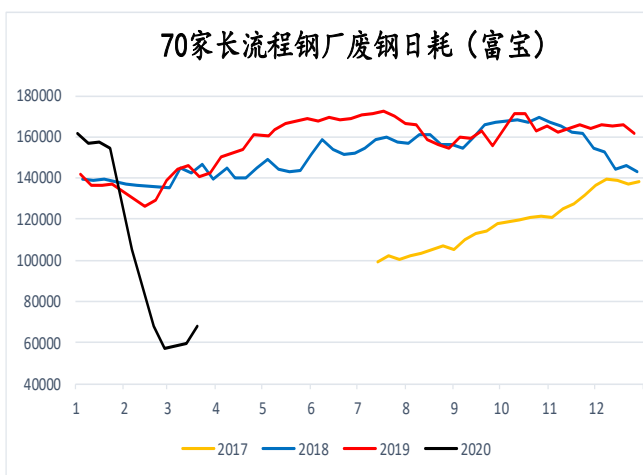
数据来源: 富宝网, 混沌天成研究院

图表 6: 富宝样本全国废钢日耗量 (万吨)



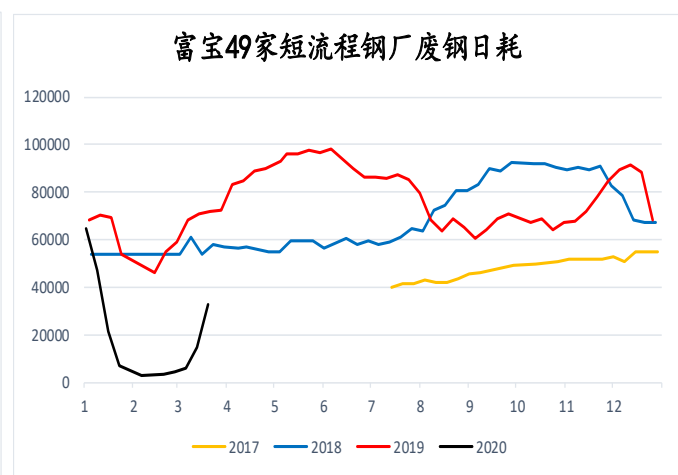
数据来源: 富宝网, 混沌天成研究院

图表 7: 富宝样本长流程钢厂日耗 (吨)



数据来源: 富宝网, 混沌天成研究院

图表 8: 富宝样本短流程钢厂日耗 (吨)



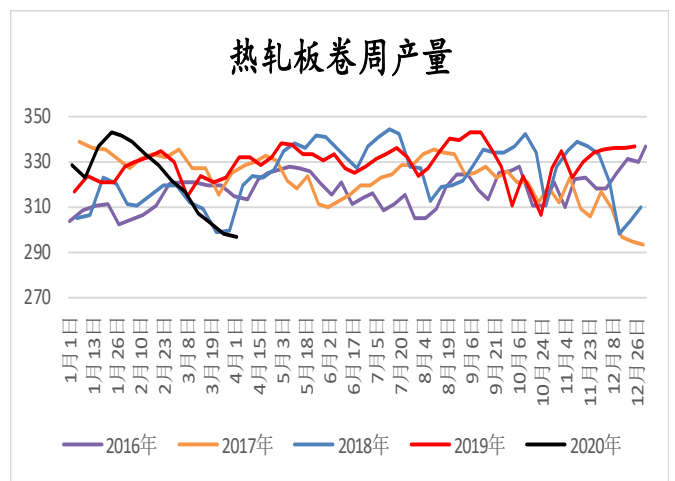
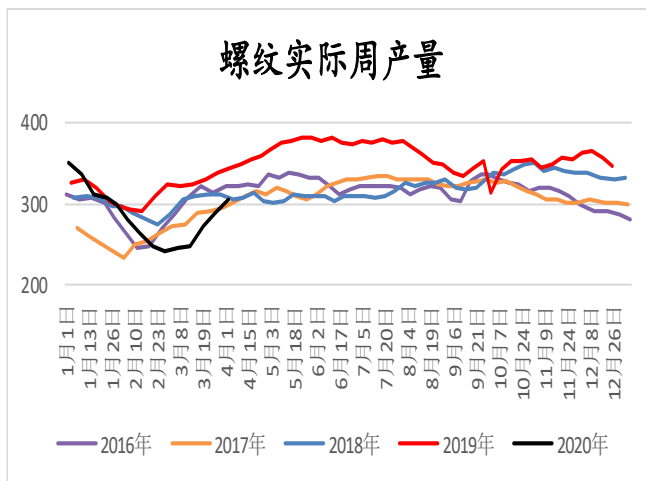
数据来源: 富宝网, 混沌天成研究院

电炉的产量可以通过观测废钢的到货和日耗数据侧面验证，从富宝网的全国废钢到货情况和样本钢厂废钢日耗情况可得出，随着复工转好，各钢厂废钢到货逐渐增加，长、短流程的废钢日耗均有较显著的增加，且日耗水平仍低于去年同期，预计下周电炉仍将贡献钢材产量。

3. MySteel 产量调研：产量环比增加但总体不及去年

图表 9：螺纹实际周产量（万吨）

图表 10：热卷实际周产量（万吨）



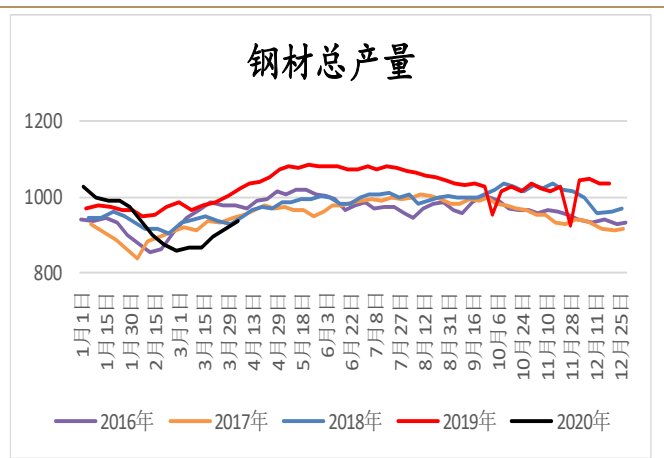
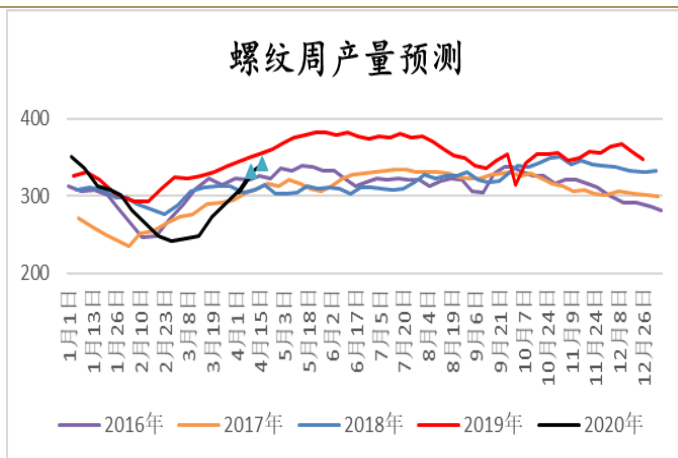
数据来源：MySteel，混沌天成研究院

数据来源：MySteel，混沌天成研究院

由于海外疫情导致热卷需求显著走弱，铁水逐渐向螺纹端转移。

图表 11：螺纹周度产量预测

图表 12：总钢材实际周产量（万吨）



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

数据来源：MySteel，混沌天成研究院

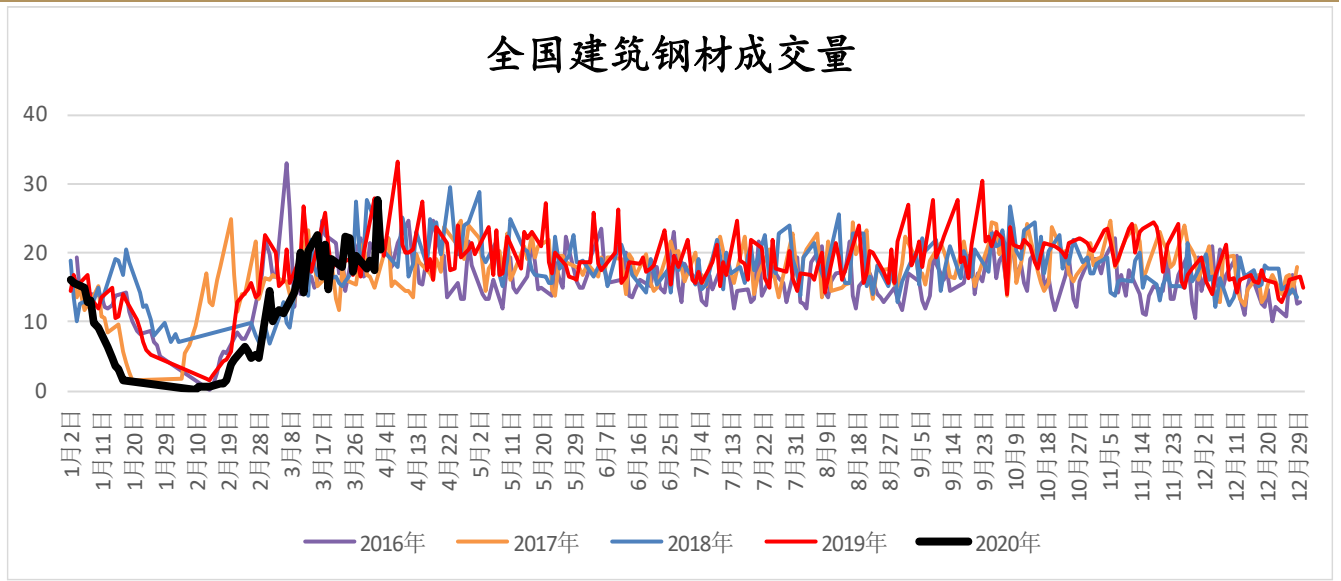
本周四 MS 统计螺纹产量 305 万吨，较去年同期 344 万吨低约 11%，但钢材总产量 93 万吨，较去年同期 1022 万吨低约 10%，可以说正是当前低产量维持了螺纹钢当前的价格，如果产量恢复较实际需求增长的更快，在高库存的压力下，螺纹价格压力较大。因当前产量，高炉增加区间有限，电炉利润仍然承压，判断钢材总产量保持回升，但增加幅度有限。

二、需求端回顾

1. 现货成交

上周周度日均现货成交 21 万吨，较 2 月和 3 月的平均值有较大回升，反映出需求端在复工之后不断改善。

图表 13: MySteel 日度全国建材现货成交量 (万吨)

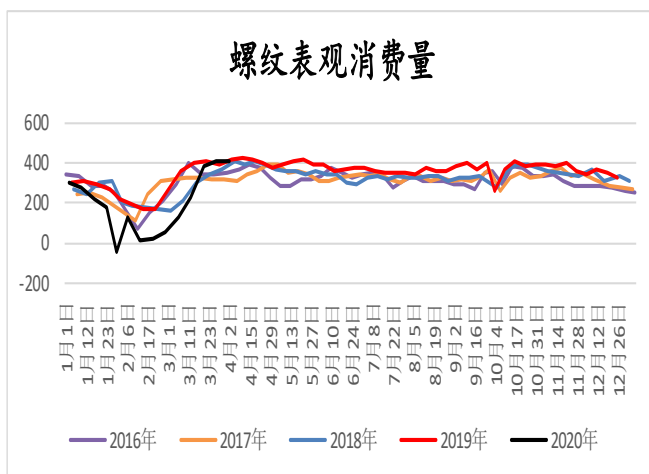


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

受海外疫情影响, 市场对 4、5 月的现实需求仍存疑, 上周四期货大跌后现货成交不降反升, 显示出现货较强的抄底情绪, 但也存在月初工地集中采购导致需求透支的可能, 预计下周现货成交维持 10 万以上 20 以下的水平, 难以维持在上周峰值。

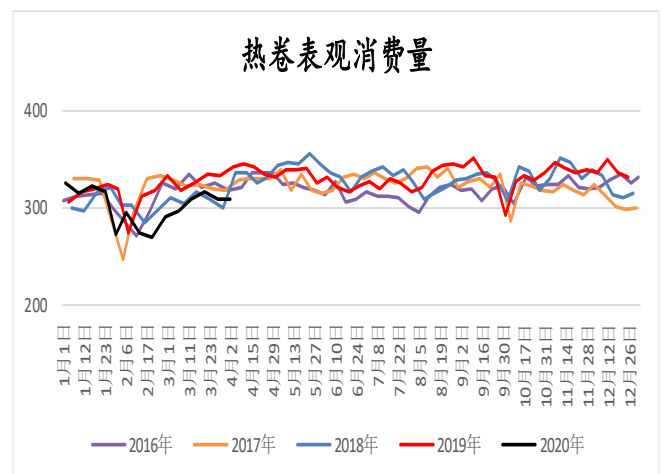
3. 表观需求

图表 14: MS 螺纹钢表观需求 (万吨)



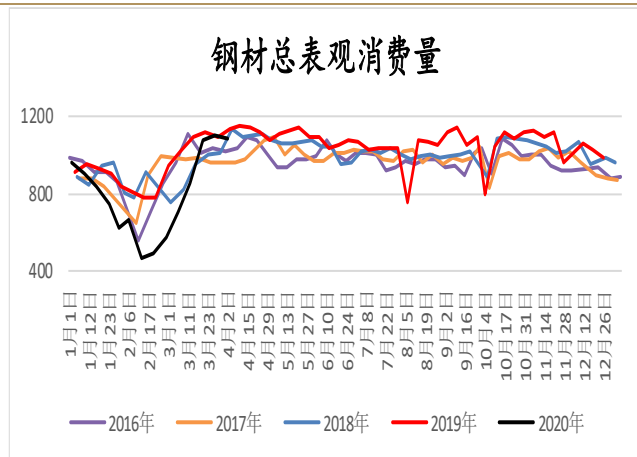
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 15: MS 热卷表观需求 (万吨)



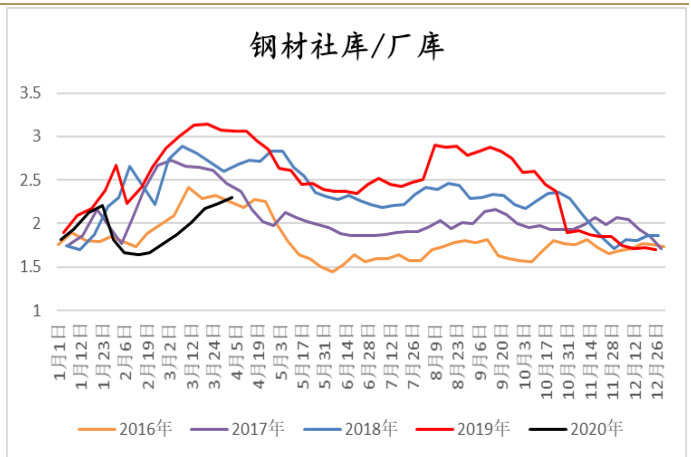
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 16: MS 钢材表观需求 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 17: MS 钢材社库厂库比

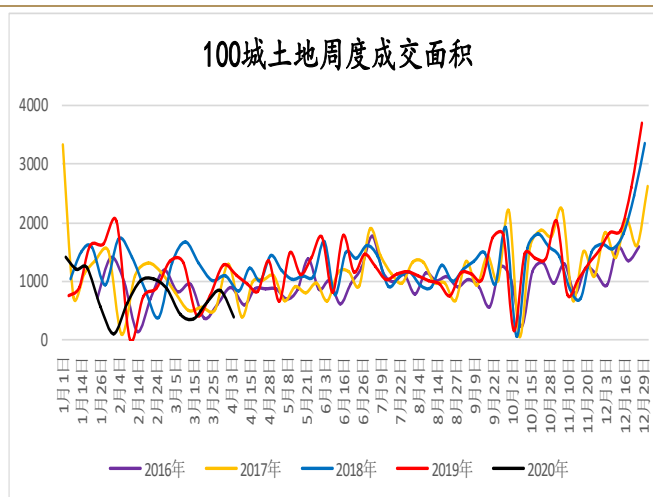


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

就表观需求而言, 螺纹上周表观需求达 400 万吨以上, 超出市场预期, 但实际上是由于钢厂直发钢材比例较多, 由钢厂降库贡献而得, 这点我们可以通过钢材的社库厂库比可得出, 显示出钢材的社会库存仍有较大压力。

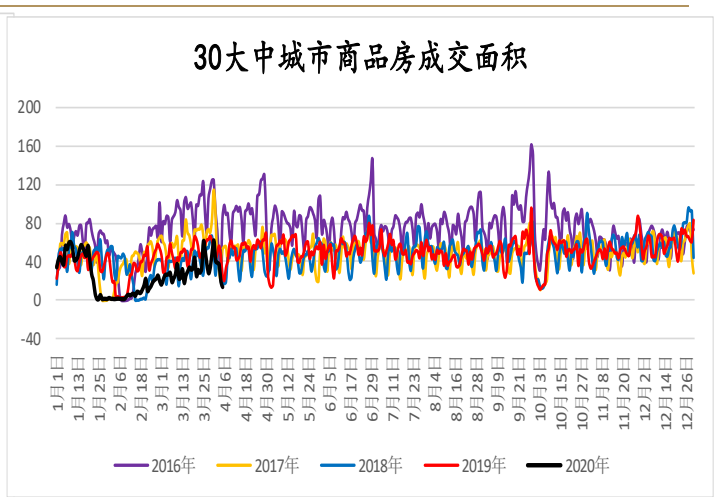
2. 土地成交: 成交面积下降明显

图表 18: 100 城土地周度成交面积 (万平方米)



数据来源: WIND, 混沌天成研究院

图表 19: 30 城土地日度成交面积 (万平方米)

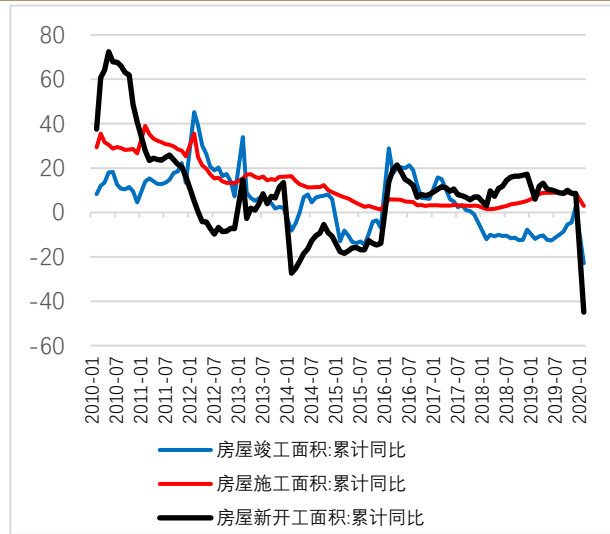


数据来源: WIND, 混沌天成研究院

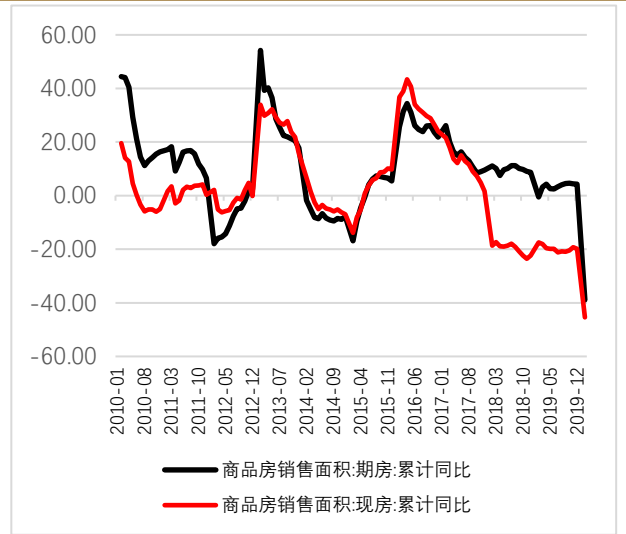
实际上以 100 城的土地成交和 30 城的日度土地成交面积来看, 土地成交状况显著低于往年, 房地产政策并未有松动, 作为钢材需求的大头, 土地成交面积验证了当前螺纹钢表观需求可能存在透支。

3. 土地新开工、竣工与施工面积及期房、现房销售面积累计同比

图表 20: 土地新开工竣工与施工面积累计同比 (%)



图表 21: 期房现房销售累计同比 (%)



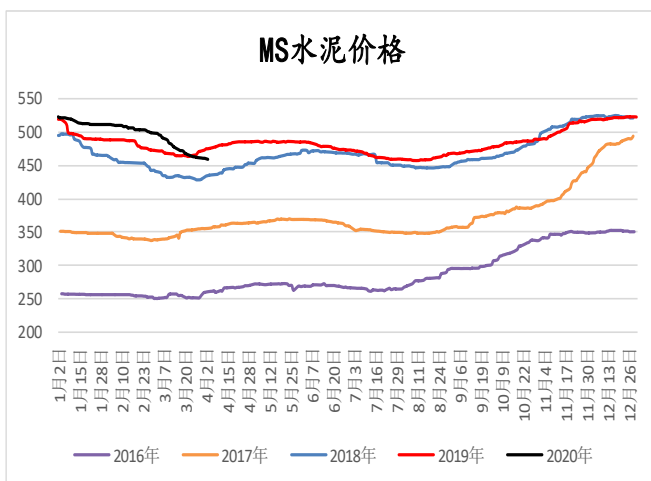
数据来源: WIND, 混沌天成研究院

数据来源: WIND, 混沌天成研究院

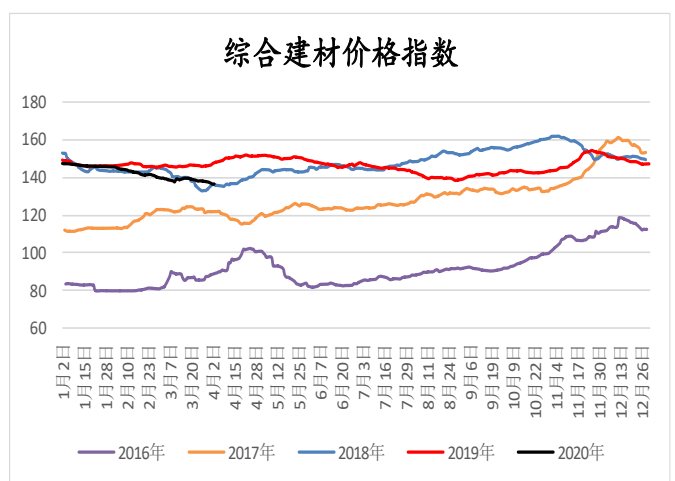
以统计局公布的房屋新开工、施工与竣工面积来看, 1 季度我国房地产市场压力很大, 且期房现房销售面积的同比大降也进一步制约了房地产企业的资金回笼, 建筑工地的赶工强度或不及预期。

4. 建材价格: 建材价格降幅与螺纹钢涨幅不匹配

图表 22: 水泥价格 (元)



图表 23: 综合建材价格指数 (元)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

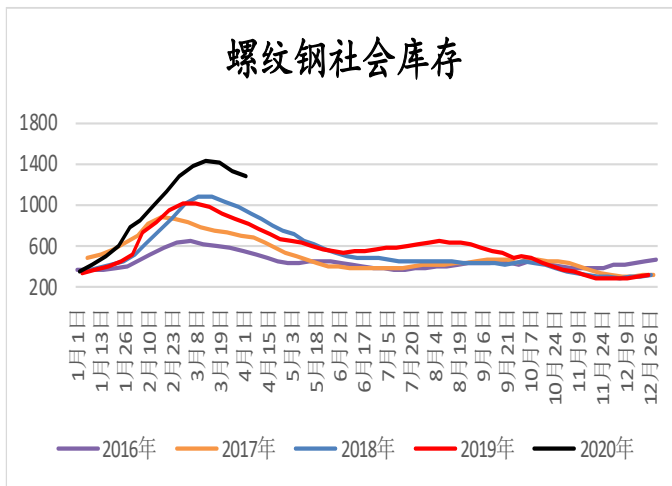
以水泥价格来看, 自复工以来全国水泥价格一致性走低, 且库存较高, 与螺纹前期震荡向上的走势不匹配。

三、库存

自3月库存拐点之后，各大钢材的厂库有明显的拐头向下，整体库存保持出库，但幅度稍弱。

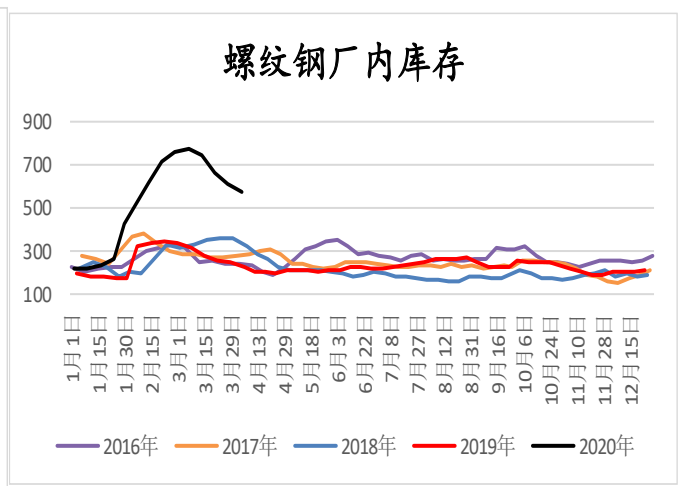
1. 螺纹钢库存

图表 24：螺纹钢社会库存（万吨）



数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

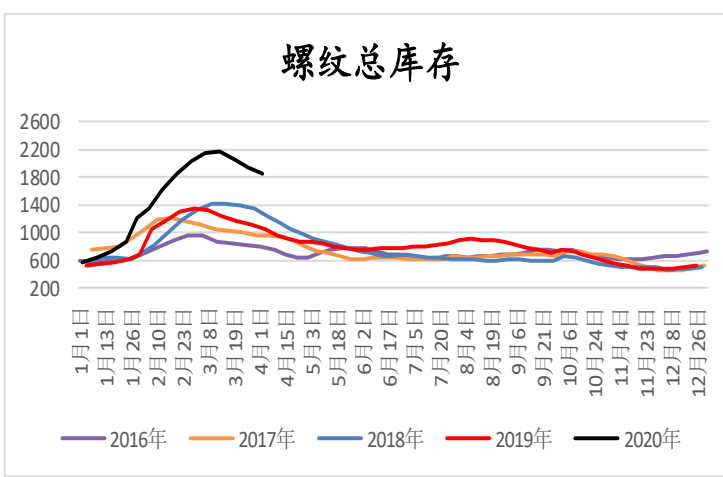
图表 25：螺纹钢钢厂库存（万吨）



数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

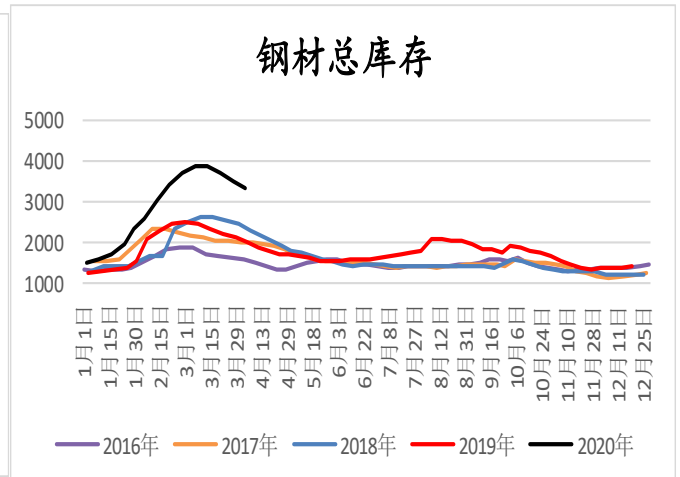
上图可看出社库降幅不及钢厂库存降幅，主要由于钢厂直供比例增加所致。

图表 26：钢材社会库存（万吨）



数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

图表 27：钢材钢厂库存（万吨）

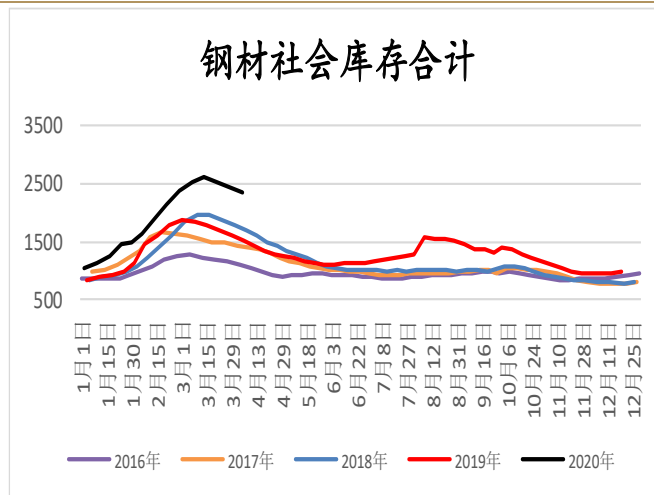


数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

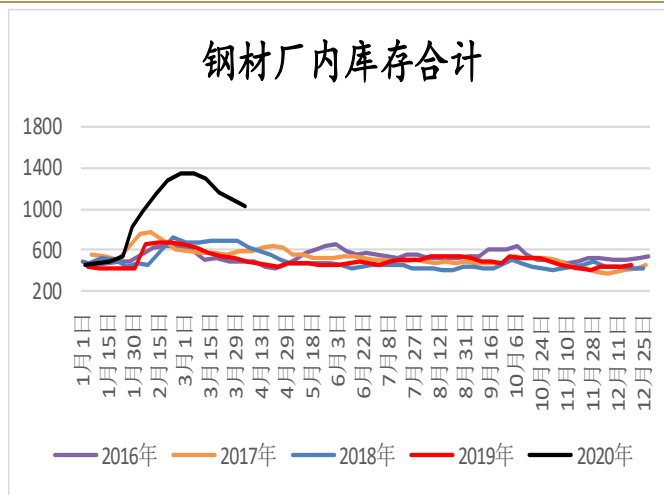
综合来看，螺纹钢库存仍处于高位，仍有较大的去库压力。

2. 钢材总库存

图表 28: 钢材社会库存 (万吨)



图表 29: 钢材钢厂库存 (万吨)



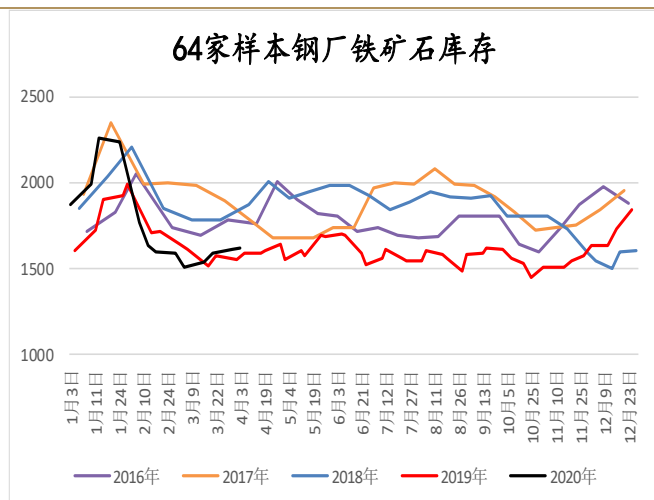
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

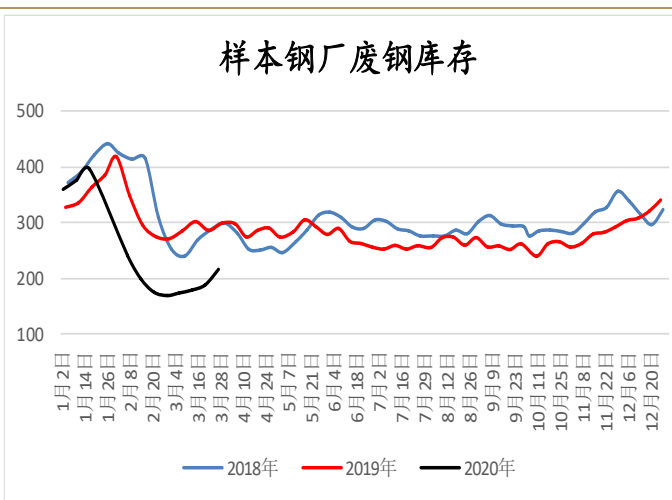
总体来看, 钢材库存仍处于高位, 受宏观预期转弱的影响, 去库幅度预计放缓。

3. 钢厂原材料库存

图表 26: 样本厂内铁矿石库存 (万吨)



图表 27: 样本钢厂废钢库存 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

样本钢厂的厂内铁矿石和废钢库存均有回升, 支持后期产量进一步增加的可能。

四、 期现市场回顾及平衡表

1. 期现价格回顾

请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS TERNARY RESEARCH

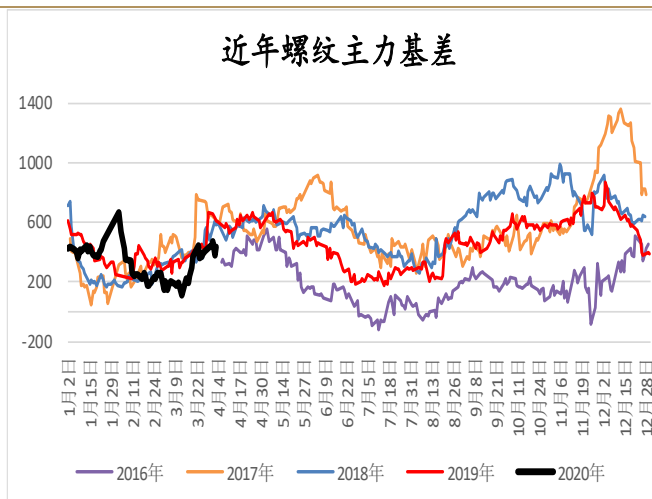
图表 28：期现价格汇总（元）

	项目	本周值		上周值		涨跌		上月同期		涨跌		去年同期		涨跌	
		本周值	上周值	涨跌	上月同期	涨跌	去年同期	涨跌							
期货市场	螺纹主力收盘价	3189	3242	-53	3497	-308	3795	-606							
	月差（主力正套）	-274	-264	-10	-116	-158	-531	257							
	月差（次主力正套）	169	164	5	-5	174	-531	700							
	热卷主力收盘价	3035	3079	-44	3484	-449	3719	-684							
	月差（主力正套）	-234	-231	-3	-130	-104	-437	203							
	月差（次主力正套）	159	179	-20	43	116	249	-90							
	主力卷螺差	154	163	-9	13	141	84	70							
	螺纹主力基差	436.2	436.2	0	191.8	244	582.8	-147							
	螺纹主力盘面利润	271.45	286.25	-15	340.4	-69	523.65	-252							
	螺纹高炉现货利润	324.2	374.2	-50	335.2	-11	900.6	-576							
螺纹电炉现货利润	81.97	8.83	73	-78.30	160										
现货市场	唐山方坯Q235	3030	3070	-40	3120	-90	3540	-510							
	杭州螺纹钢	3440	3480	-40	3550	-110	4140	-700							
	北京螺纹钢	3390	3400	-10	3330	60	4100	-710							
	广州螺纹钢	3770	3820	-50	3770	0	4350	-580							
	沈阳螺纹钢	3400	3410	-10	3400	0	4010	-610							
	上海卷板	3200	3300	-100	3520	-320	4000	-800							
	杭州卷板	3280	3450	-170	3610	-330	4030	-750							
	广州卷板	3210	3330	-120	3480	-270	4000	-790							
	沈阳卷板	3190	3280	-90	3330	-140	3820	-630							
	广州沈阳价差	20	50	-30	150	-130	180	-160							
	杭州沈阳价差	90	170	-80	280	-190	210	-120							
	广州杭州价差	-70	-120	50	-130	60	-30	-40							
	杭州现货螺卷差	160	30	130	-60	220	110	50							
	广州现货螺卷差	560	490	70	290	270	350	210							

数据来源：MySteel，混沌天成研究院

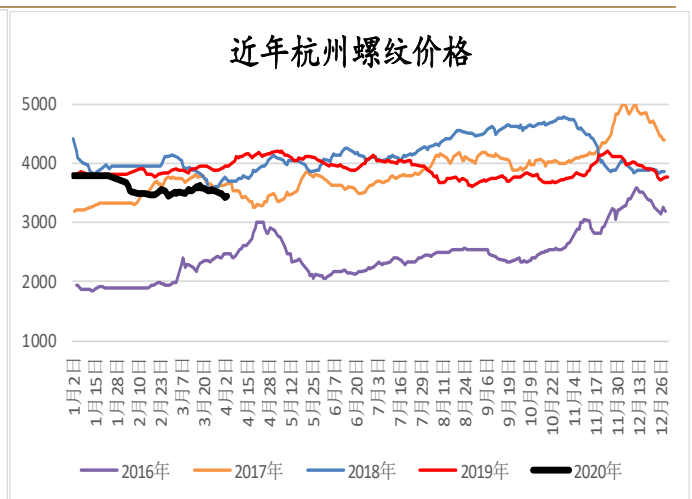
本周各地现货承压，以下跌为主。

图表 29：近年螺纹主力基差（元）



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

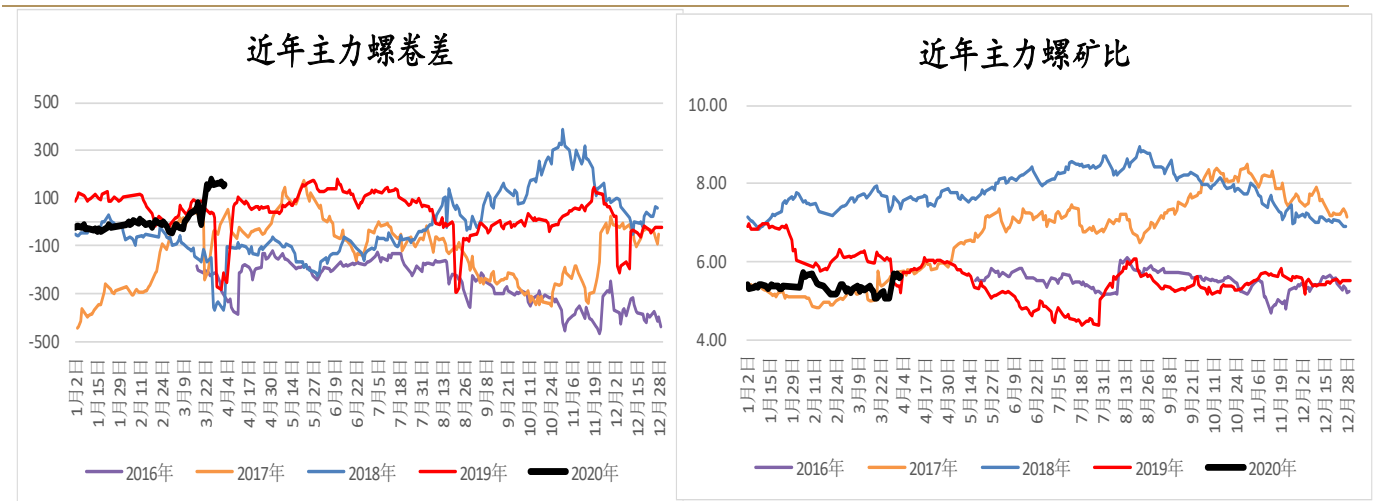
图表 30：杭州螺纹价格（元）



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

图表 31：主力盘面螺卷差

图表 32：主力盘面螺矿比



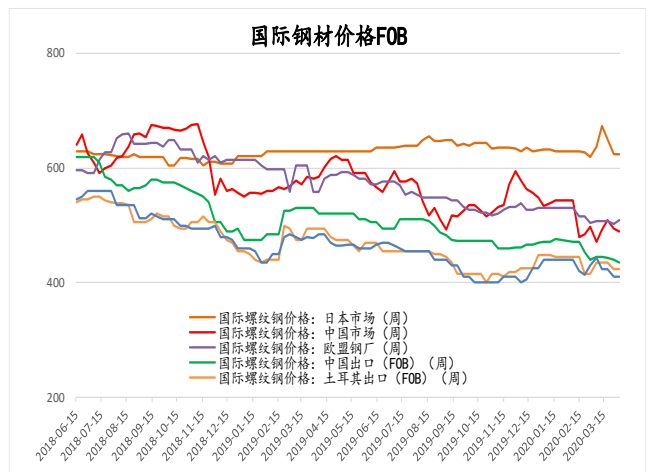
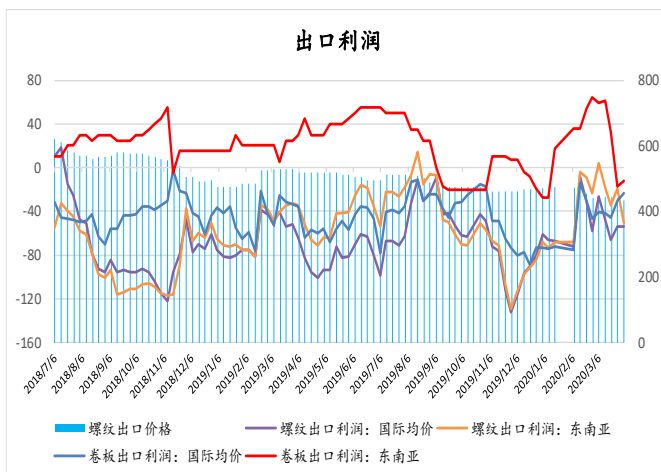
数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

受海外疫情冲击制造业的影响，卷板价格显著走弱，螺卷差走强，且螺纹现货价格回落，盘面螺纹跌幅明显而铁矿稳定致螺矿比走高。

图表 33: 螺纹出口利润 (美元)

图表 34: 国际钢材价格 (美元)

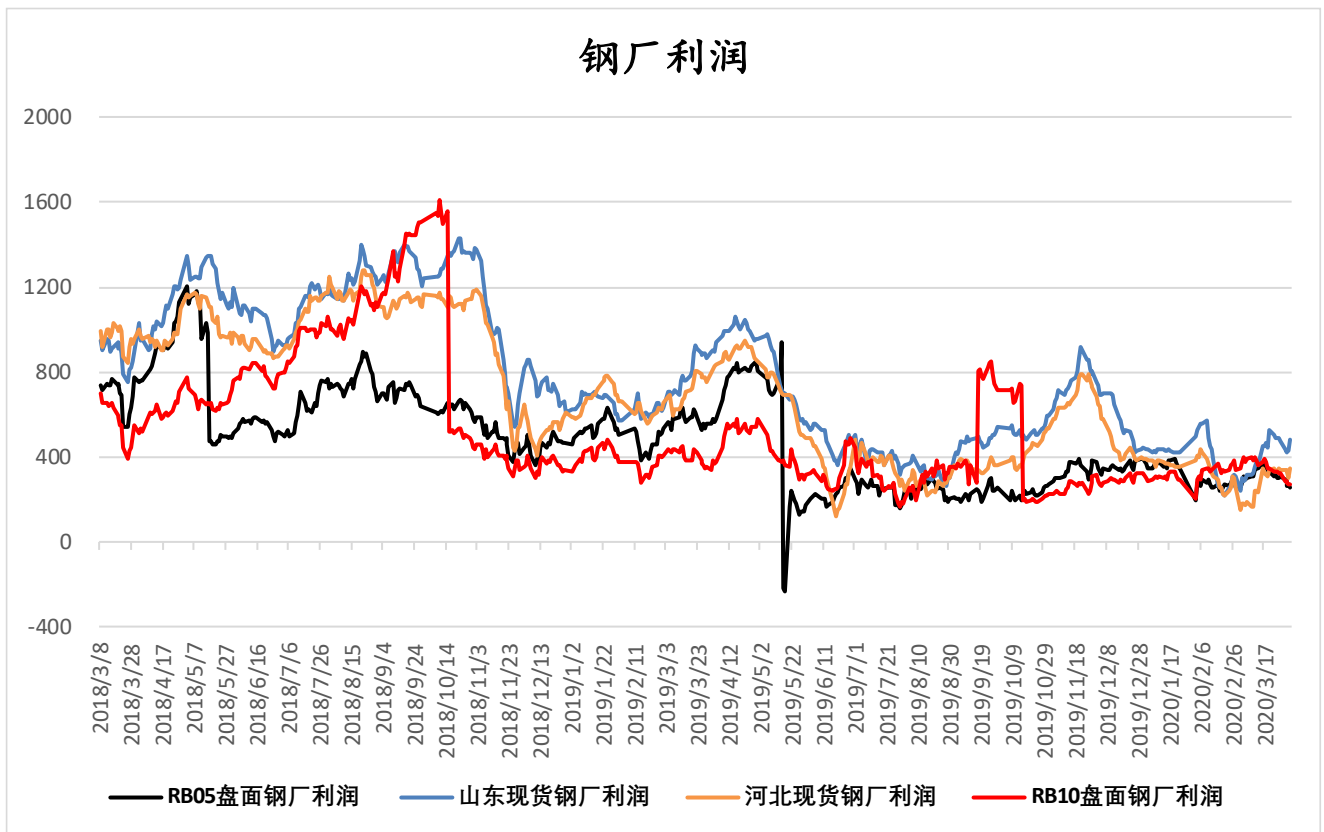


数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

海外疫情的扩散使得海外需求转弱，国际钢材价格走低，国内钢材价格相较国外价格处于高位。

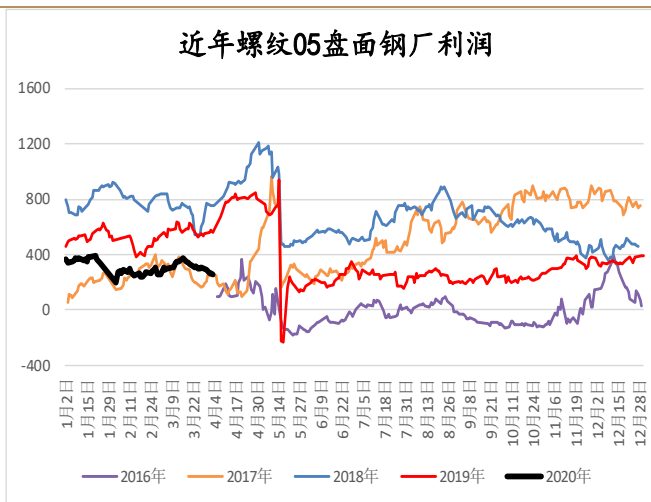
图表 35: 螺纹盘面与现货利润 (元)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

当前钢材利润承压, 由于铁矿石的价格相对坚挺, 钢材盘面利润维持低位。

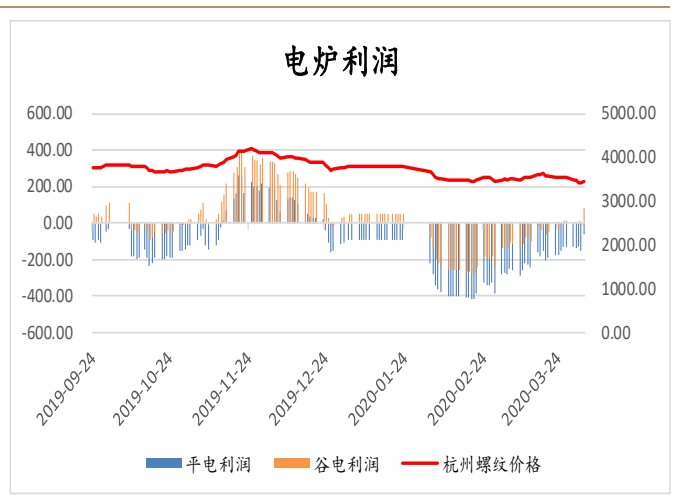
图表 36: 近年螺纹 05 盘面利润 (元)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

当前高炉仍有利润, 总体电炉仍维持负利润, 部分区域谷电成本微利, 电炉产量释放有限。

图表 37: 电炉利润 (元)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

2. 平衡表及结论

图表 38: 螺纹盘面与现货利润 (元)

请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS TERNARY RESEARCH

年份	月份	天数	期初库存	生铁产量	日均生铁产量	粗钢产量	日均粗钢产量	钢铁比	净出口	国内消费	日均消费	总需求	期末库
2019	1	31	2872	6727	217	7936	256	1.180	618	7161	231	7779	3029
	2	28	3453	5712	204	7168	256	1.255	451	4844	173	5295	5326
	3	31	5293	6615	213	8032	259	1.214	632	8153	263	8785	4540
	4	30	4263	6983	233	8503	283	1.218	632	8520	284	9152	3614
	5	31	3668	7219	233	8909	287	1.234	574	8587	277	9161	3416
	6	30	3427	7013	234	8753	292	1.248	530	7980	266	8510	3670
	7	31	3562	6831	220	8522	275	1.248	556	8060	260	8616	3468
	8	31	3841	7117	230	8725	281	1.226	500	7750	250	8250	4316
	9	30	3943	6730	224	8277	276	1.230	533	8250	275	8783	3437
	10	31	3507	6558	212	8152	263	1.243	478	7967	257	8445	3214
	11	30	3172	6477	216	8028	268	1.239	457	8040	268	8497	2703
	12	31	3239	6706	216	8426	271	1.253	430	7905	255	8335	3330
2020	1	31	3460	6820	220	8060	260	1.182	300	5580	180	5880	5640
	2	29	5000	5945	205	6960	240	1.171	310	5800	200	6110	5850
	3	31	5100	6355	205	7750	250	1.220	320	7130	230	7450	5400
	4	30	5400	6450	215	7650	255	1.186	330	6900	230	7230	5820
	5	31	4900	6665	215	8060	260	1.209	340	7440	240	7780	5180
	6	30	4000	6450	215	7950	265	1.233	350	7200	240	7550	4400

数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

当前供需格局存在供应环比增加、需求不及预期的可能,在天量库存的影响下,钢材难言大涨,但整体受高炉成本支撑,远月宏观预期转弱,可采取逢高空螺纹,或采取买05抛10的正套结构,此外海外疫情导致海外需求转弱,热卷的压力较螺纹更大,推荐买螺空卷10。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

联系我们

混沌天成期货股份有限公司

全国客户服务热线：4001 100 166

公司总部

地址：深圳市福田区福华三路卓越世纪中心3号楼A区2701-2710室

联系电话：4001 100 166

湖北分公司

地址：湖北省武汉市江汉区新华路468号时代财富中心18层(5)办号

联系电话：027-85610809

南宁营业部

地址：广西省南宁市青秀区金湖路38号永鑫大厦5楼

联系电话：0771-5553516

上海营业部

地址：上海市浦东新区杨高南路759号陆家嘴世纪金融广场2号楼702室

联系电话：021-61838622-801

杭州营业部

地址：浙江省杭州市解放东路37号财富金融中心2幢12层05、06单元

联系电话：0571-86050331

北京营业部

地址：北京市丰台区广安路9号国投财富广场3号楼12A11-12A15室

联系电话：010-63397961

昆明营业部

地址：云南省昆明市环城南路777号昆钢大厦12层E+F单元

联系电话：0871-64100819

混沌天成资产管理（上海）有限公司

地址：上海市浦东新区东方路899号1203室

联系电话：021-50800369

混沌天成资本管理有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路759号陆家嘴世纪金融广场2号楼703室

联系电话：021-61833506

混沌天成国际有限公司

地址：香港中环花园道3号中国工商银行大厦11楼1108-11室

联系电话：+852 2596 8200

请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS TERNARY RESEARCH

