

钢材出口持续攀升，铁水加速复产

2024年5月6日 星期一

兴证期货·研究咨询部

黑色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

陈庆

从业资格编号：F03114703

联系人

陈庆

电话：021-68982760

邮箱：chenqingqh@xzfutures.com

内容提要

4月黑色系的持续反弹，一方面可能是同处金属板块，贵金属和有色金属大幅上涨使得黑金低估值得到修复；另一方面其自身产业也有驱动，传统“金三银四”成材需求回升、悲观预期修复——产量较低、去库加快——铁水复产、利好原料的正反馈。不过，尽管铁水产量或被低估，且产量还在不断回升，但供应端同样是非常宽松的，港口仍在累库，这与过去几年同期大幅去库形成鲜明对比。

展望5月，市场预期会出台房地产去库存的政策，特别国债项目落实以及专项债发行加快利好基建，机电出口下滑，钢材直接出口持续攀升既表明海外板材需求较好，又显示国内供应压力进一步增大。在钢材库存仍能去化的情况下，铁水进一步复产将利好铁矿石需求，直至钢材库存拐点出现，预计整体价格走势先涨后跌。

风险提示

地产去库存政策、铁矿石供应冲量、钢材库存拐点。

报告目录

一、4月回顾.....	4
1.1. 价格表现：触底反弹后震荡走势.....	4
1.2. 运行逻辑：成材持续去库，铁水复产正反馈.....	4
二、5月展望.....	5
2.1. 国内经济和政策.....	5
2.1.1. 基建用钢需求预期好转.....	5
2.1.2. 地产去库存政策.....	7
2.2. 机电出口和制造业.....	8
2.2.1. 机电出口下滑.....	8
2.2.2. 国内制造业指数环比略回落.....	9
2.2.3. 钢材出口热情高涨，出口量持续攀升.....	10
2.3. 钢材需求或见顶，铁水仍有增产空间.....	10
三、总结.....	11

图目录

图 1：螺纹钢价格.....	4
图 2：现货卷螺差.....	4
图 3：PB 粉价格.....	4
图 4：螺矿比.....	4
图 5：建筑业 PMI 指数.....	6
图 6：专项债发行节奏.....	6
图 7：全国开工项目资金.....	6
图 8：基建用水泥直供量.....	6
图 9：小松挖掘机开工时长.....	7
图 10：工程机械销量.....	7
图 11：30 城房屋成交.....	7
图 12：100 城土地成交面积.....	7
图 13：地产单月新开工面积.....	8

图 14: 混凝土产能利用率.....	8
图 15: 美国个人耐用品消费.....	8
图 16: 美国制造业进口指数与中国机电产品出口.....	9
图 17: 官方制造业 PMI.....	9
图 18: 财新制造业 PMI.....	9
图 19: 32 港口出港量.....	10
图 20: 海关和 SMM 钢材出口对比.....	10
图 21: 铁矿石发运周均.....	11
图 22: 铁水产量均值.....	11
图 23: 废钢到货量.....	11
图 24: SMM 铁水产量趋势.....	11

一、4月回顾

1.1. 价格表现：触底反弹后震荡走势

黑色系价格触底反弹后震荡走势。经过一个季度的下跌后，4月黑色系价格终于触底反弹，但反弹的幅度较为有限，随后进入了震荡走势。分品种，热卷涨幅大于螺纹，月初05合约卷螺差以及现货价差最高都接近了290元/吨，后逐步收窄；原料涨幅大于成材，反弹过程中螺矿比收缩与去年情况类似。

图 1：螺纹钢价格



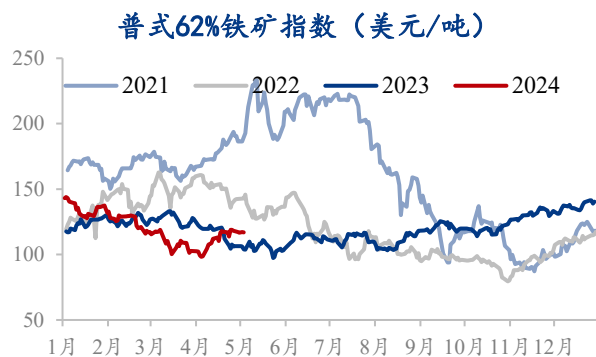
数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 2：现货卷螺差



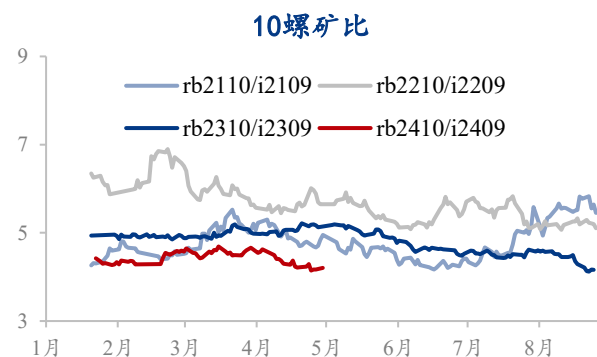
数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 3：普式铁矿石价格



数据来源：iFind，兴证期货研究咨询部

图 4：螺矿比



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

1.2. 运行逻辑：成材持续去库，铁水复产正反馈

成材持续去库，铁水复产正反馈。4月黑色系的持续反弹，一方面可能是同处金属板块，贵

金属和有色金属大幅上涨使得黑金低估值得到修复；另一方面其自身产业也有驱动，传统“金三银四”成材需求回升、悲观预期修复——产量较低、去库加快——铁水复产、利好原料的正反馈。不过，尽管铁水产量或被低估，且产量还在不断回升，但供应端同样是非常宽松的，港口仍在累库，这与过去几年同期大幅去库形成鲜明对比。

数据上，成材供应同比偏低，主要是因建筑钢材减产幅度较大所致，今年以来小样本口径螺纹产量周均降幅 24%左右；但板材产量同比增幅显著，其中冷轧板卷平均增幅 6.7%，其次是镀锌板卷（+5%）、中厚板（+4.2%）、热卷（+2.4%），今年中厚板-热卷、冷轧-热卷价差大幅收窄或主要与产量增幅有关。需求端，低需求对应低供应，高需求对应高供应，钢材直接出口好于内需，据海关统计一季度钢材出口累计同比增长 30.7%。库存端，板材供应过高，导致库存普遍较高且去库缓慢，建筑材则受益于低产量，去库较快，但螺纹仓单库存创新高。

原料铁矿石，供应端，4 月全球铁矿石发运量周均 2951 万吨，环比略降，符合季节性规律，但同比增幅扩大至 6.5%；其中澳洲巴西发运量周均 2417 万吨，同比增加 6.4%，澳矿发运开始冲量，巴西矿增幅放缓；除澳巴外的非主流矿发运周均 534 万吨，同比增加 6.6%。月内国内 45 港口到港均值 2333 万吨，同环比均增加，同比增幅扩大至 10.5%。

需求端，4 月 247 家钢企日均铁水产量 227 万吨左右，同比降 7%，但从到港量和港口累库幅度判断，铁水存在被低估的可能，真实铁水产量或在 232 万吨左右。

库存端，4 月末 45 港口库存 14759 万吨，较月初增加 328 万吨，累库幅度较上月放缓，同比增加 1872 万吨，库存有一定压力。

二、5 月展望

2.1. 国内经济和政策

目前对黑色利好的政策主要有三类，其一是加快国债项目落实和专项债的发行，从“两会”到 4 月底的中央政治局会议，都有强调如何发行和使用超长期特别国债、专项债，基建预期得到改善；其二是促进地产存量去库存和“三大工程”并举，各大城市继续放松限购，4 月底会议还特别强调了地产去库存的重要性；其三是部分城市如杭州、广州、天津出台了装备更新换代的具体方案，内容主要是如何刺激汽车、家电等以旧换新。

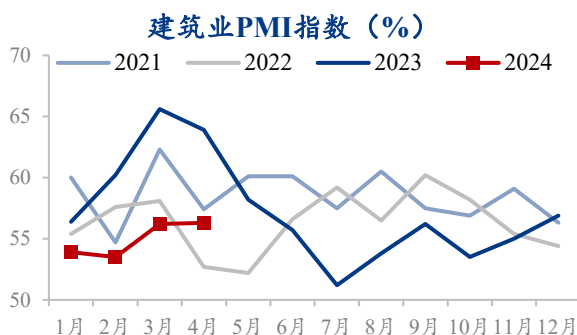
2.1.1. 基建用钢需求预期好转

据统计局，1-3 月广义基建累计增速 8.75%，狭义基建累计增速 6.5%，基建增速环比有回升的趋势。随着二季度专项债加快发行以及特别国债项目落实，5-6 月基建用钢预期较一季度环比

好转，但地方化债压力仍存，基建用钢强度总体应不及去年。

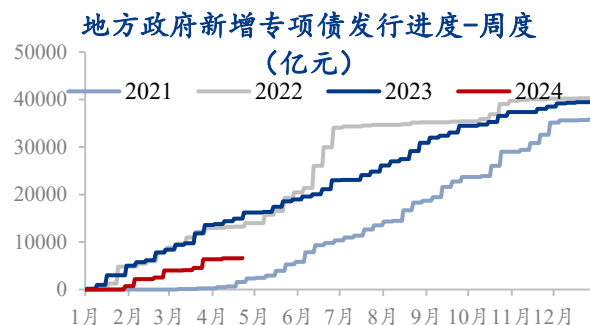
相关指标来看，据统计局，4月建筑业PMI为56.3%，虽然不及去年同期，但环比有所回升；据钢联调研，3月全国项目39749亿元，同环比均下滑；3月小松挖掘机开工小时数为93，环比回升幅度较大，但同比还是略逊去年；基建水泥直供量与去年大体持平。

图 5：建筑业 PMI 指数



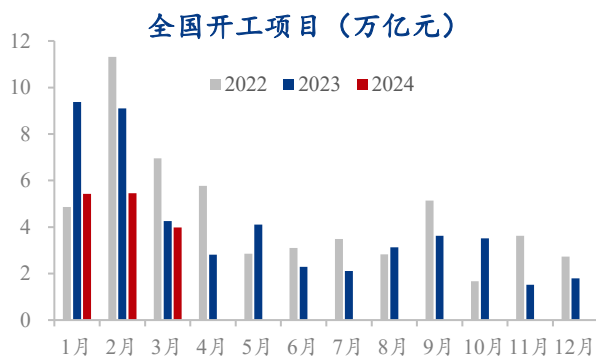
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图 6：专项债发行节奏



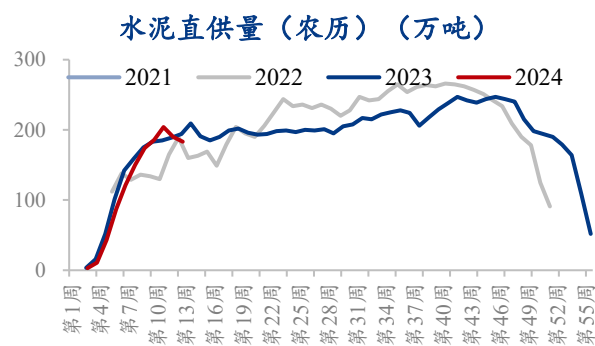
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图 7：全国开工项目资金



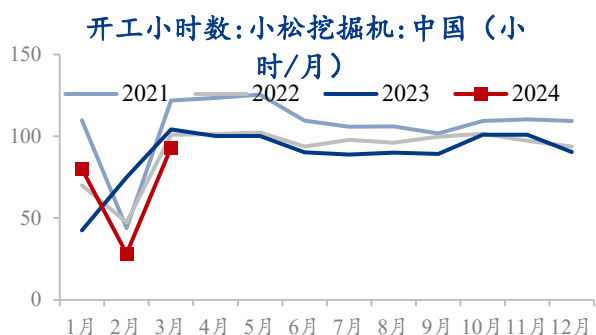
数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 8：基建用水泥直供量



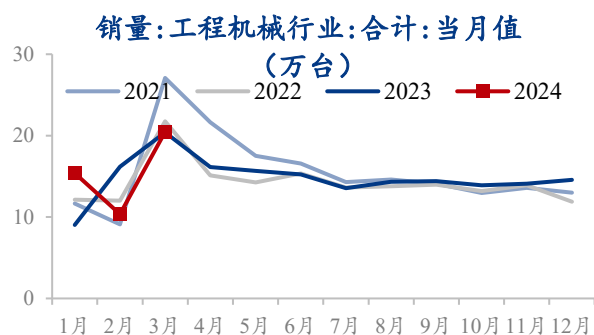
数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 9：小松挖掘机开工时长



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图 10：工程机械销量



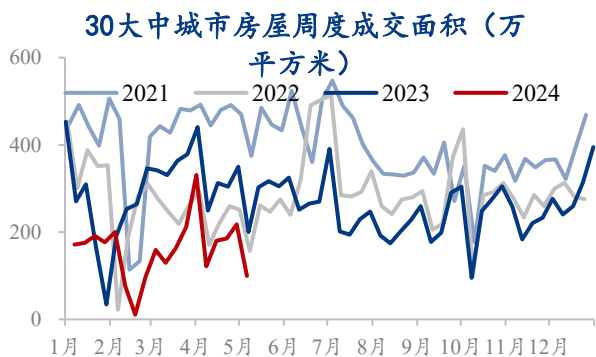
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

2.1.2. 地产去库存政策

目前地产销售和拿地数据依然偏弱，4月底政治局会议提出“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。”会议首次提出统筹研究消化存量和优化增量，立足当下、着眼长远。此外，加快推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造“三大工程”，促进增量住房提质。

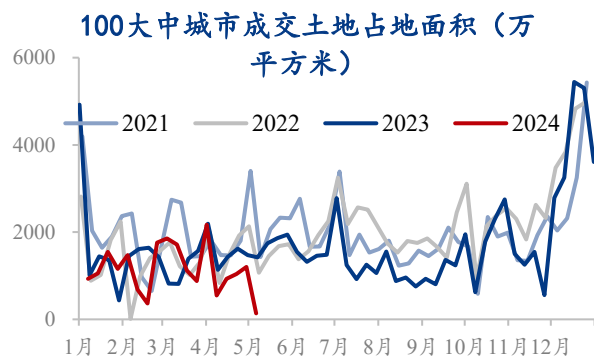
市场预期后期可能会出台地产去库存的相关政策。

图 11：30 城房屋成交



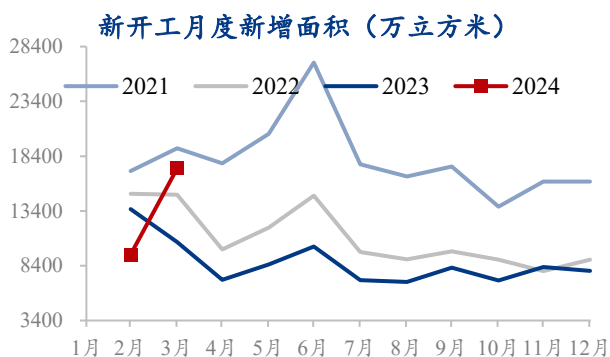
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图 12：100 城土地成交面积



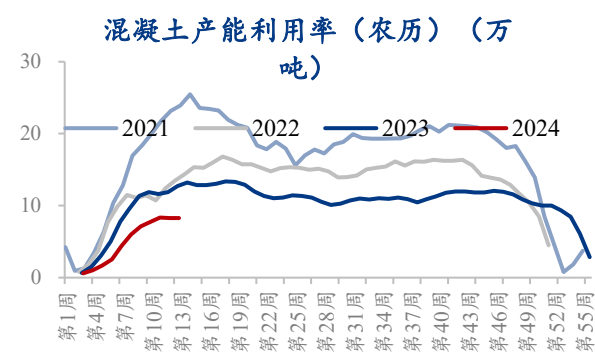
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图 13：地产单月新开工面积



数据来源：国家统计局，兴证期货研究咨询部

图 14：混凝土产能利用率



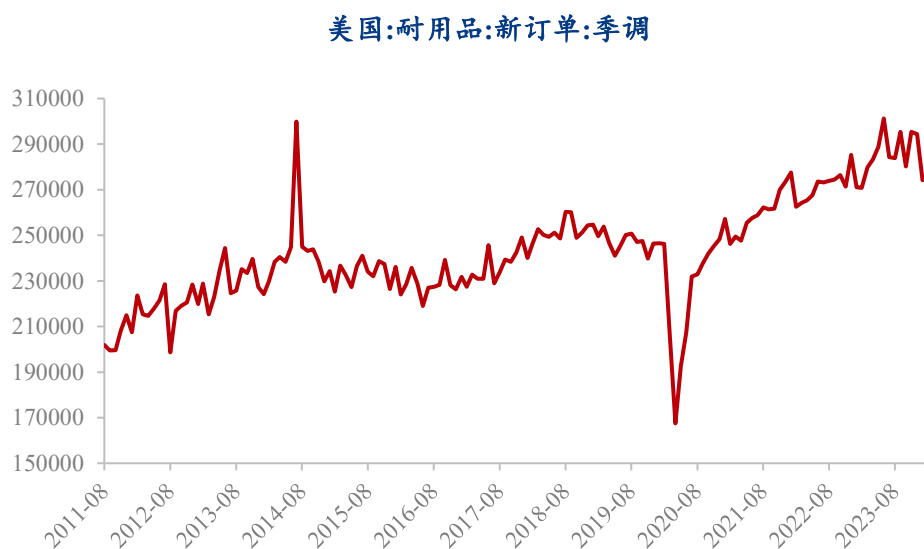
数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

2.2. 机电出口和制造业

2.2.1. 机电出口下滑

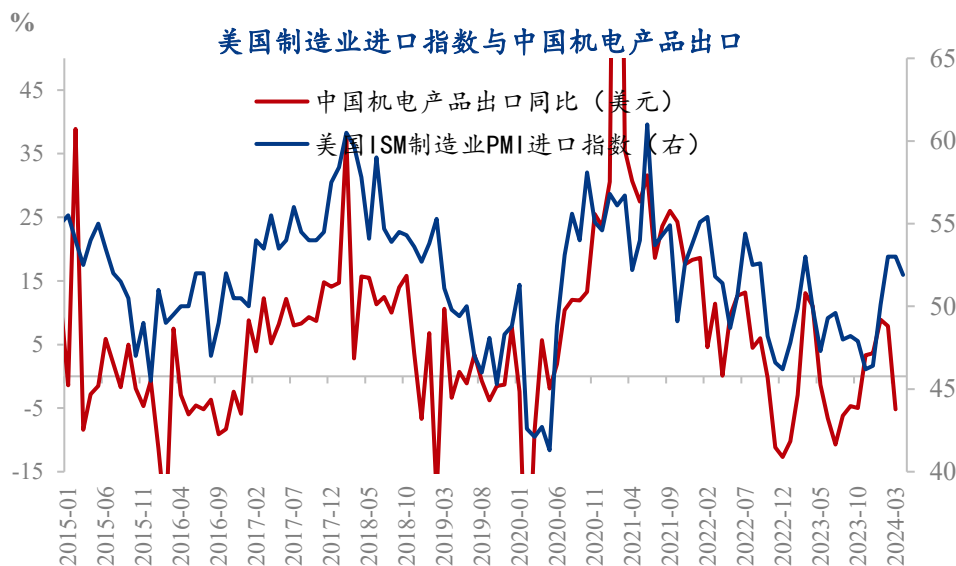
4月美国 ISM 制造业指数意外回落至 49.2，其中新订单指数 49.1，进口指数 51.9。与之高度相关的我国机电产品出口同比降幅也很明显。

图 15：美国个人耐用品消费



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图 16: 美国制造业进口指数与中国机电产品出口

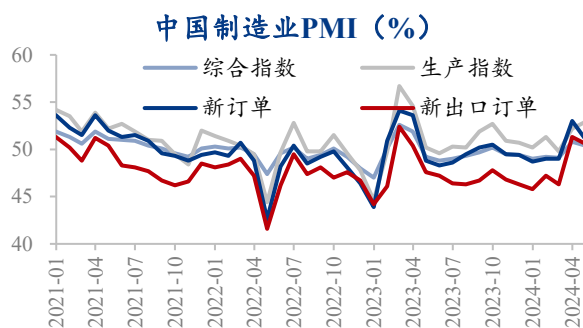


数据来源: iFind, 兴证期货研究咨询部

2.2.2. 国内制造业指数环比略回落

4月国内官方制造业PMI指数50.4, 环比上月略回落, 新订单指数增幅放缓; 财新制造业PMI指数51.4, 环比略增。

图 17: 官方制造业 PMI



数据来源: 国家统计局, 兴证期货研究咨询部

图 18: 财新制造业 PMI

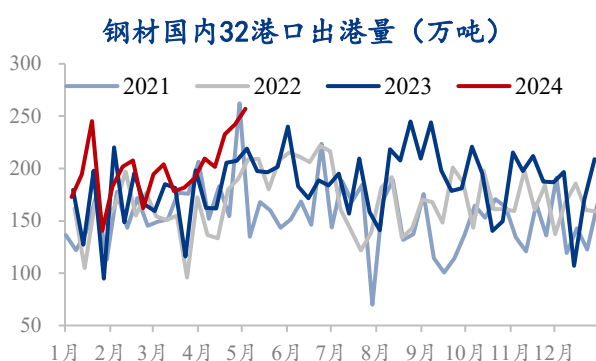


数据来源: Wind, 兴证期货研究咨询部

2.2.3. 钢材出口热情高涨，出口量持续攀升

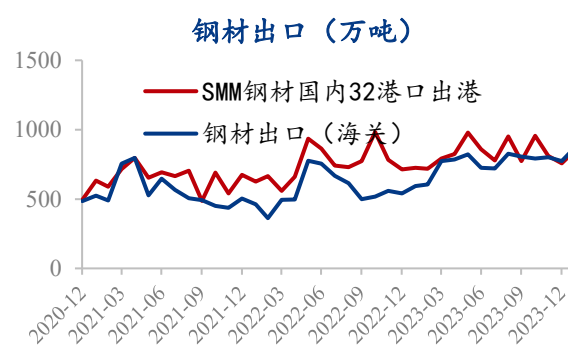
据海关统计，3月钢材出口989万吨，同比增长25%，1-3月累计出口2580万吨，累计同比增长30.7%，而进口同比略低于去年，净出口同比大幅增长，一方面表明海外需求较好，另一方面表明国内供应压力进一步增大。据SMM钢材出港数据，自3月中旬以来，32港口钢材出港量同环比持续攀升，年初至今周均离港量同比增幅高达15%以上，按照此趋势，今年出口或超一亿吨。

图 19: 32 港口出港量



数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

图 20: 海关和 SMM 钢材出口对比



数据来源：SMM，海关总署，兴证期货研究咨询部

2.3. 钢材需求或见顶，铁水仍有增产空间

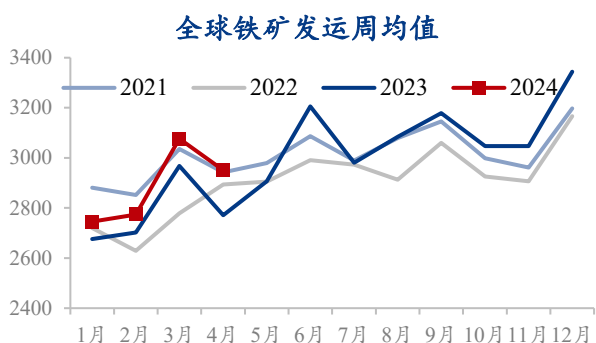
以近期数据结合季节性规律来看，目前钢材的需求已经有见顶回落的迹象，但在库存仍能去化的情况下，铁水还有一定的增产空间，因此正反馈逻辑将持续一段时间。

铁矿石方面，需求端，钢联统计5月有16座高炉计划复产，涉及产能约6.61万吨/天；有4座高炉计划检修，涉及产能约1.73万吨/天。若按照目前统计到的停复产计划生产(乐观情况)，预计5月日均铁水产量233.6万吨/天，环比4月进一步增加，利好铁矿石需求。

供应端，根据季节性规律，4月发运环比略降，按船期预计5月到港会小幅下滑，但发运端澳矿开始冲量，因此铁矿石供应仍会比较宽松。

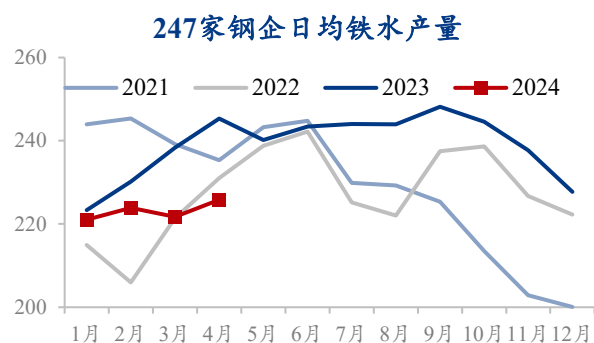
结合供应和需求，5月港口铁矿石库存可能会小幅下降，但随着铁水的不断回升，表需已经见顶的钢材去库会逐渐放缓。此外，废钢供应有不断增加的趋势。

图 21：铁矿石发运周均



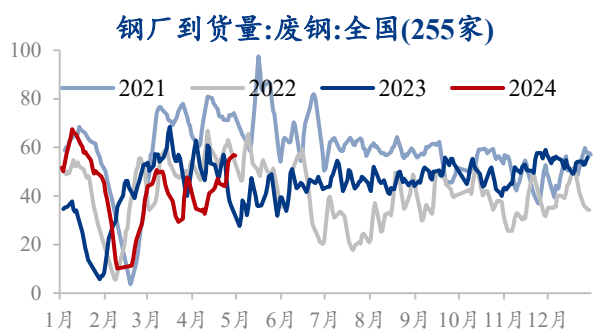
数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 22：铁水产量均值



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 23：废钢到货量



数据来源：富宝资讯，兴证期货研究咨询部

图 24：SMM 铁水产量趋势



数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

三、总结

展望 5 月，市场预期会出台房地产去库存的政策，特别国债项目落实以及专项债发行加快利好基建，机电出口下滑，钢材直接出口持续攀升既表明海外板材需求较好，又显示国内供应压力进一步增大。在钢材库存仍能去化的情况下，铁水进一步复产将利好铁矿石需求，直至钢材库存拐点出现，预计整体价格走势先涨后跌。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人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接收到任何形式的报酬。

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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。