



2024年6月6日

强预期博弈弱现实

螺纹或宽幅震荡

核心观点及策略

- 供给端：5月钢厂基本维持复产节奏，钢厂盈利率的良好，铁水产量先增后减，库存延续去化，不过速度减缓。5月全国高炉开工整体回升，月平均产能利用率为87.8%，环比增加3.39个百分点，环比好转，但明显弱于去年同期。由于场内库存走低，叠加盈利好转，6月钢厂供应有一定的韧性。
- 需求端：5月建材需求弱恢复，由于政策超预期，提振市场信心，不过贸易商成交量快速冲高回落，预期兑现后，市场重心重归向下。6月份，需求改善空间不大，大概率季节性转弱。5月政策转向，7月三中全会将召开，政策预期依然向好，建材消费可能淡季不淡。
- 未来一个月，钢材需求进入淡季，基本面边际转弱，不过宏观预期向好，强预期弱现实格局延续。基本面，螺纹去库良好，库存矛盾不大，螺纹产量低位运行，6-8月螺纹进入淡季，在政策刺激和预期好转背景下，螺纹需求或淡季不淡。强预期博弈弱现实，预计期价宽幅震荡为主。操作上，波段思路。参考区间3480-3850元/吨。
- 策略建议：波段思路
- 风险因素：宏观调控，需求不及预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

☎ 021-68555105

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

目 录

一、行情回顾	3
二、钢材基本面分析	4
1、国务院印发降碳方案，加强钢铁产能产量调控	4
2、钢材库存分析	6
3、建材需求将进入淡季	7
4、政策超预期，终端维持偏弱	7
三、行情展望	11

图表目录

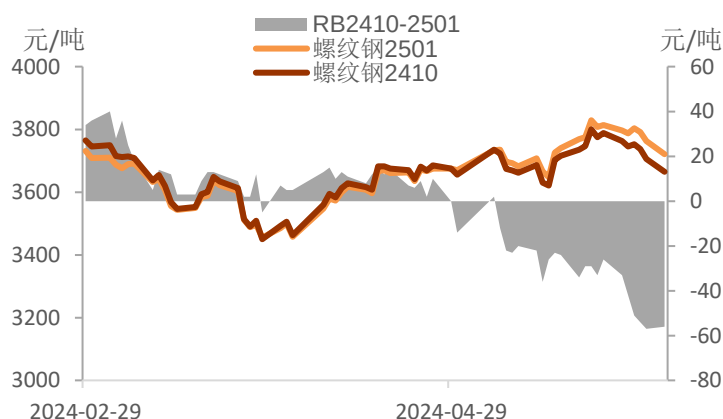
图表 1 螺纹钢期货及月差走势.....	3
图表 2 重点城市现货价格走势.....	3
图表 3 重点城市库存走势.....	4
图表 4 螺纹钢现货地域价差走势.....	4
图表 5 全国钢厂高炉开工率 247 家.....	5
图表 6 螺纹钢周度产量.....	5
图表 7 华北地区钢厂长流程利润.....	5
图表 8 华东地区钢厂短流程利润.....	5
图表 9 螺纹钢社会库存.....	6
图表 10 螺纹钢钢厂库存.....	6
图表 11 螺纹钢总库存.....	6
图表 12 钢材总库存：五大品种.....	6
图表 13 螺纹钢表观消费.....	7
图表 14 全国建材周均成交量.....	7
图表 15 房屋新开工、施工面积累计同比.....	8
图表 16 房屋新开工、施工面积当月同比.....	8
图表 17 商品房销售面积：期房与现房.....	9
图表 18 全国商品房待售面积.....	9
图表 19 固定资产投资三大分项累计同比增速.....	9
图表 20 固定资产投资完成额累计同比增速.....	9
图表 21 我国汽车产销量增速.....	10
图表 22 我国家电产量增速.....	10
图表 23 我国钢材进口增速.....	10
图表 24 我国钢材出口增速.....	10

一、行情回顾

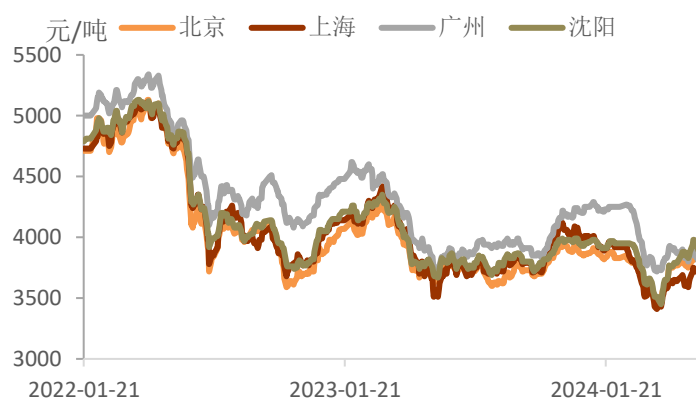
5 月钢材市场震荡加剧，宽幅波动。月初钢材因需求偏弱价格承压调整，中旬房地产政策超预期，提振市场信心，钢价大幅反弹，月末钢价再度走弱，利多情绪释放后资金逢高减仓，市场回归现实钢价下行。宏观面，5 月 17 日房地产政策四支箭齐发，包括首套首付比例降至历史新低，取消商品房贷款利率下限，下调住房公积金利率，央行设立 3000 亿元保障性住房再贷款，支持地方国企以合理价格收购已建成未出售商品房等。多地火速跟进落实楼市新政，上海、广州和深圳等一线城市也先后出台楼市调控政策。月内，国务院印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》，方案提到，加强钢铁产能产量调控。严格落实钢铁产能置换，严禁以机械加工、铸造、铁合金等名义新增钢铁产能，严防“地条钢”产能死灰复燃。2024 年继续实施粗钢产量调控。数据方面，1-4 月份，全国房地产开发投资 30928 亿元，同比下降 9.8%，房地产开发企业房屋施工面积 687544 万平方米，同比下降 10.8%。其中，住宅施工面积 480647 万平方米，下降 11.4%。房屋新开工面积 23510 万平方米，下降 24.6%。其中，住宅新开工面积 17006 万平方米，下降 25.6%。房屋竣工面积 18860 万平方米，下降 20.4%。其中，住宅竣工面积 13746 万平方米，下降 21.0%。整个 5 月，政策利好改变市场节奏，价格走势总体上还是震荡回落，表现不佳。6 月为需求转淡，在政策刺激和预期好转背景下，市场有可能交易螺纹需求淡季不淡。

现货市场，截至 5 月 31 日，现货全国螺纹均价 3830 元/吨，较上月初上涨 16 元/吨。全国建材库存稳步回落，5 月钢厂利润震荡小幅反弹，承压运行，钢厂开工意愿不足，螺纹产量持续处于低位，同时需求小幅冲高回落，表现偏弱，去库至尾声。由于终端需求压力仍在，房地产新开工和施工面积延续弱势，市场情绪稳而不强，贸易商按需采购并主动去库，社库延续下降趋势态势。在低产量背景下，需求将进入淡季，库存偏低矛盾不大，现货市场维持供需偏弱的状态。区域价差表现，南方表现继续弱于北方，华东弱于华北，上海-北京价差跌 20 元/吨，广州-上海价差跌 110 元/吨。

图表 1 螺纹钢期货及月差走势

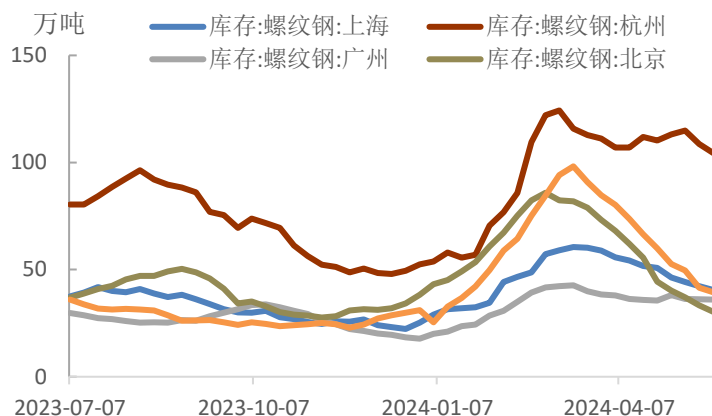


图表 2 重点城市现货价格走势

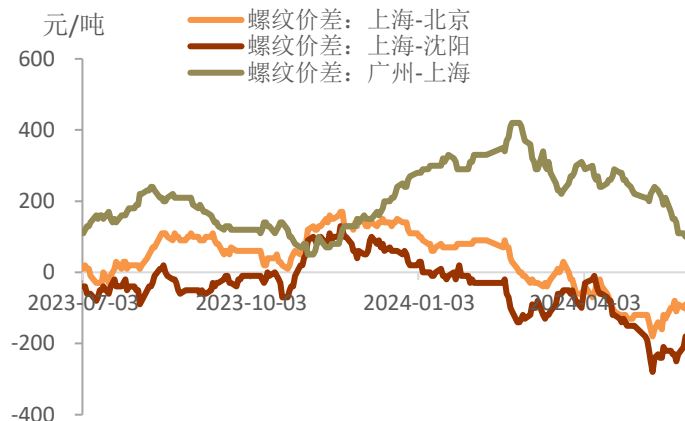


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 重点城市库存走势



图表 4 螺纹钢现货地域价差走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

二、钢材基本面分析

1、国务院印发降碳方案，加强钢铁产能产量调控

日前，国务院印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》(以下简称《行动方案》)。其中钢铁行业涉及以下内容：(1) 加强钢铁产能产量调控。严格落实钢铁产能置换，严禁以机械加工、铸造、铁合金等名义新增钢铁产能，严防“地条钢”产能死灰复燃。2024 年继续实施粗钢产量调控。(2) 深入调整钢铁产品结构。大力发展高性能特种钢等高端钢铁产品，严控低附加值基础原材料产品出口。推行钢铁、焦化、烧结一体化布局，大幅减少独立焦化、烧结和热轧企业及工序。大力推进废钢循环利用，支持发展电炉短流程炼钢。到 2025 年底，电炉钢产量占粗钢总产量比例力争提升至 15%，废钢利用量达到 3 亿吨。(3) 加快钢铁行业节能降碳改造。到 2025 年底，钢铁行业能效标杆水平以上产能占比达到 30%，能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰退出，全国 80%以上钢铁产能完成超低排放改造；与 2023 年相比，吨钢综合能耗降低 2%左右，余热余压余能自发电率提高 3 个百分点以上。2024—2025 年，钢铁行业节能降碳改造形成节能量约 2000 万吨标准煤、减排二氧化碳约 5300 万吨。

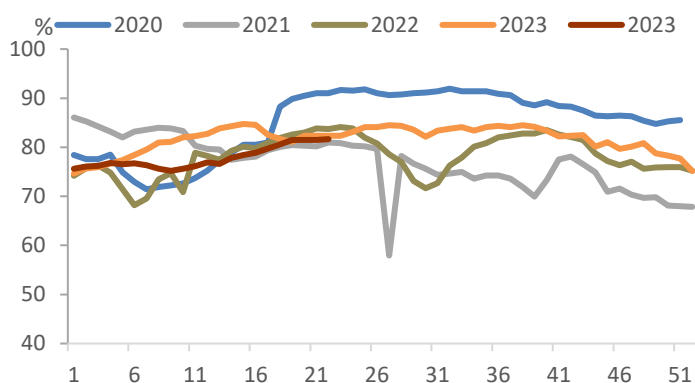
自 2021 年以来，我国已经连续四年执行粗钢调控政策，并对市场行情产生了较大的影响，特别是首次提出，螺纹钢期货最高涨至 6200 元/吨以上。从粗钢产量来看，过去三年我国粗钢产量同比增速分别为-3%、-2.1%和 0%，调控政策均获得有效的执行。从数据看，今年 1-4 月我国粗钢产量累计同比下降 3%，5 月份上中旬中钢协统计重点钢厂粗钢产量同比下降 2.1%，因此，6-12 月份政策性限产的压力不大。不过去年下半年粗钢生产连续下滑，基数偏低，今年粗钢调控也会对市场产生一定的干扰。

5 月钢厂基本维持复产节奏，钢厂盈利率的良好，铁水产量先增后减，库存延续去化，不

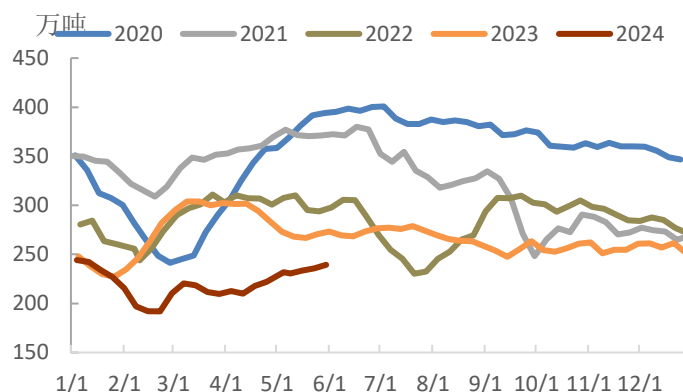
过速度减缓。据中国钢铁工业协会数据，5月下旬，21个城市5大品种钢材社会库存1061万吨，环比减少52万吨，下降4.7%，库存持续下降；比4月下旬减少138万吨，下降11.5%；比年初增加332万吨，上升45.5%；比上年同期增加30万吨，上升2.9%。5月全国高炉开工整体回升，月平均产能利用率为87.8%，环比增加3.39个百分点，环比好转，但明显弱于去年同期。由于场内库存走低，叠加盈利好转，6月钢厂供应有一定的韧性。

5月钢市震荡反弹，高炉开工先强后弱，原料表现弱于成材，利润震荡回升。由于政策限产影响，铁水预期减弱，上月铁矿石到厂价环比下降10元，焦炭下降50元，废钢环比持平，生铁成本下降39元/吨，长流程企业明显改善，截止5月底，华东地区长流厂生产螺纹的平均成本为3330元/吨，利润为-82元/吨，环比环比增37元/吨，螺纹利润月内震荡反弹走势。

图表 5 全国钢厂高炉开工率 247 家

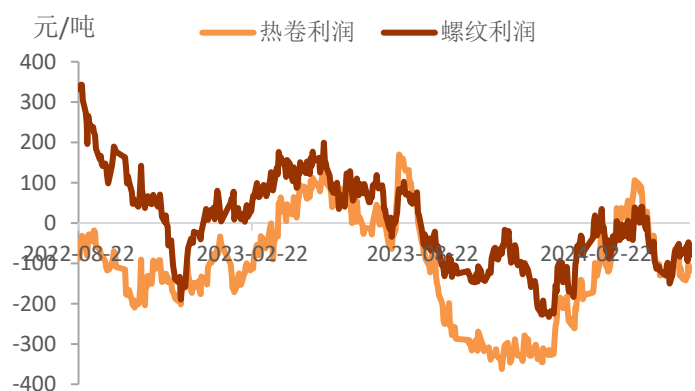


图表 6 螺纹钢周度产量

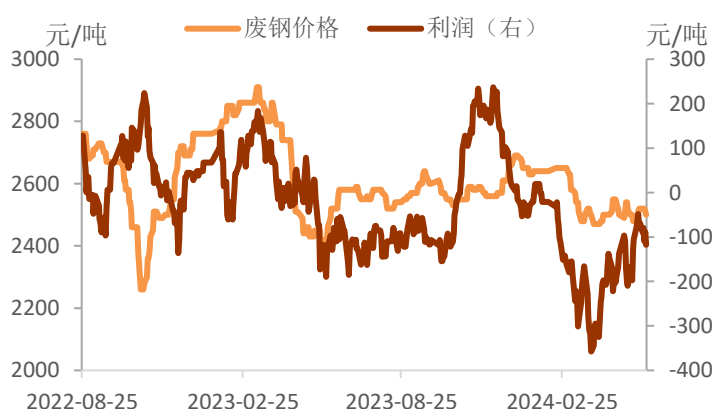


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 7 华北地区钢厂长流程利润



图表 8 华东地区钢厂短流程利润



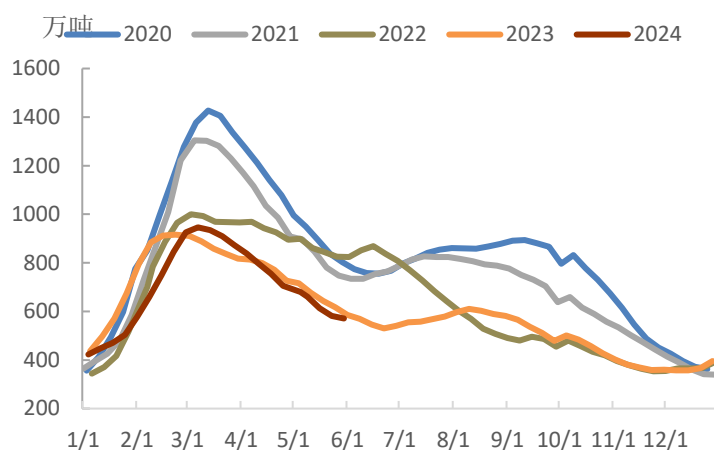
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2、钢材库存分析

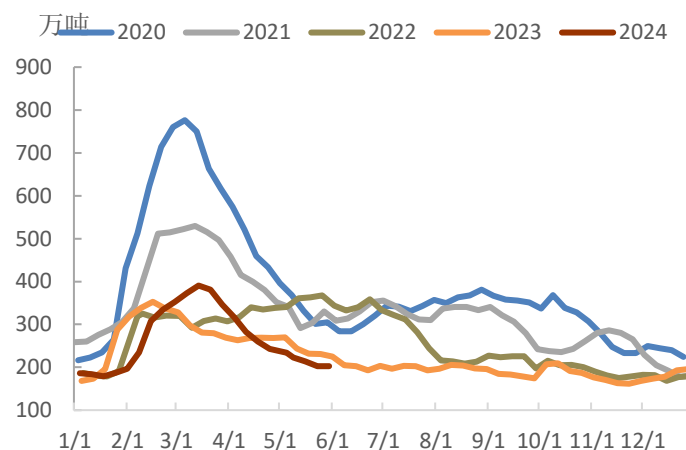
5 月钢材库存继续加快去化，各区库存不同程度的去化，其中北京西安沈阳等地区建材库存降幅继续居前。截止 5 月 30 日，五大钢材总库存 1754 万吨，月环比下降 186 万吨，其中厂库降 38 万吨，社会库存降 149 万吨，从品种来看，主要来自螺纹贡献，月环比下降 175 万吨，其次线材库存下降 24 万吨，冷热卷小幅累库。

螺纹经历了两个半月的去库，总库、社库、厂库压力均明显改善，库存矛盾已经不大。从绝对值上看，库存也不高，总库 774 万吨，去年 810 万吨，厂库 202 万吨，去年 225 万吨，社库 571 万吨，去年 585 万吨。6 月供需双弱格局延续，库存下降空间已经不大，如果需求继续走弱，不排除累库可能。

图表 9 螺纹钢社会库存

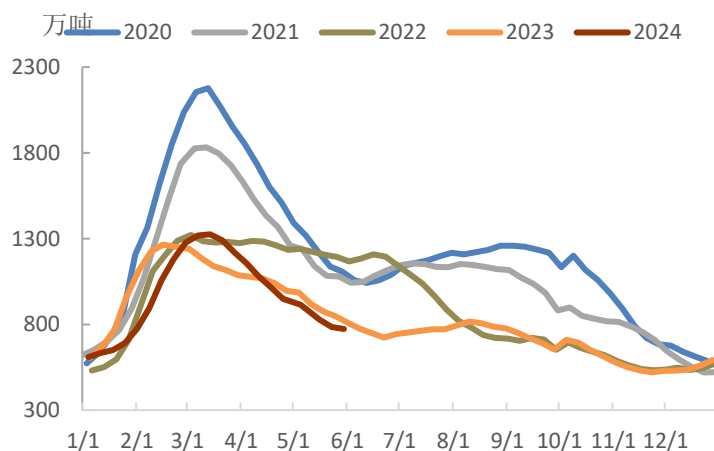


图表 10 螺纹钢钢厂库存

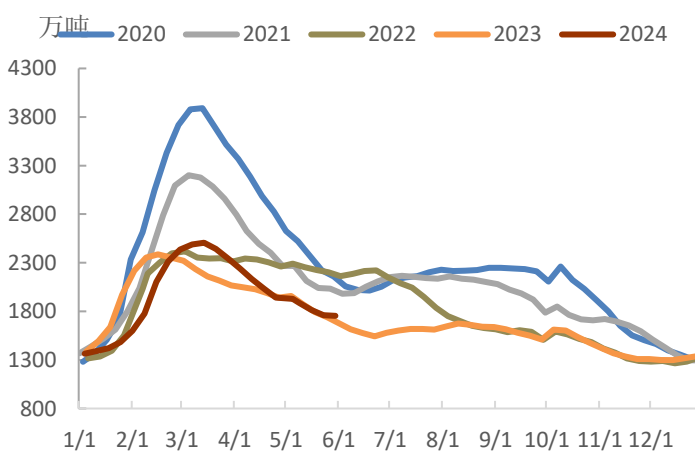


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 11 螺纹钢总库存



图表 12 钢材总库存：五大品种



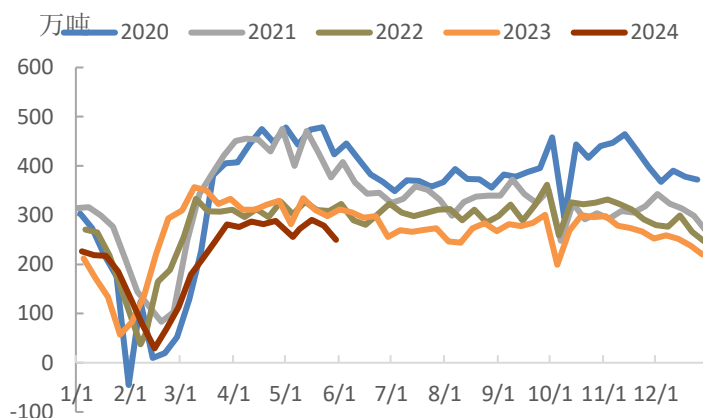
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

3、建材需求将进入淡季

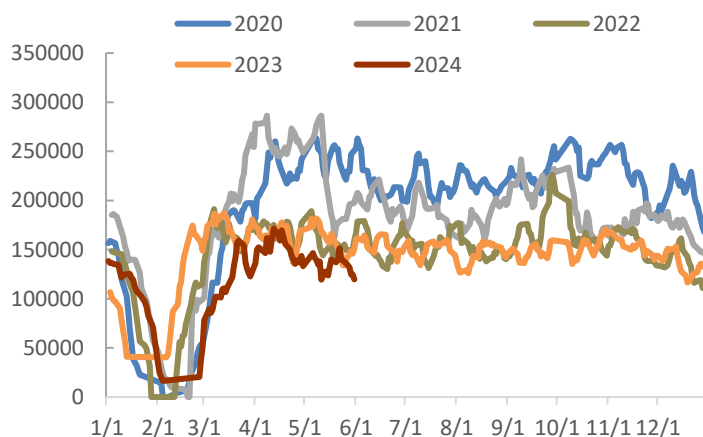
5 月建材需求弱恢复，由于政策超预期，提振市场信心，不过贸易商成交量快速冲高回落，预期兑现后，市场重心重归向下。终端房地产投资延续下滑的态势，房屋新开工和施工持续走弱，拖累了建材的消费。从数据来看，建材的表观需求也属于偏弱一项，截至 5 月 30 日钢联五大材表需累计 18435 万吨，同比减少 8.2%，其中螺纹累计 4666 万吨，同比减少 19.4%，热卷累计 6835 万吨，同比增加 1.2%，钢联五大材产量累计同比减少 7.5%，螺纹累计同比减少 19.3%，热卷累计同比增加 1.9%，热卷需求明显好于螺纹，同时产量也高于螺纹。

6 月份，需求改善空间不大，大概率季节性转弱。政策端发力，多地多城快速落地，市场预期依然向好。由于房企销售季度冲量，叠加政策加持，6 月商品房销售回升的概率较大，有利于稳定市场信心。宏观上，5 月政策转向，7 月三中全会将召开，政策预期依然向好，建材消费可能淡季不淡。

图表 13 螺纹钢表观消费



图表 14 全国建材周均成交量



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

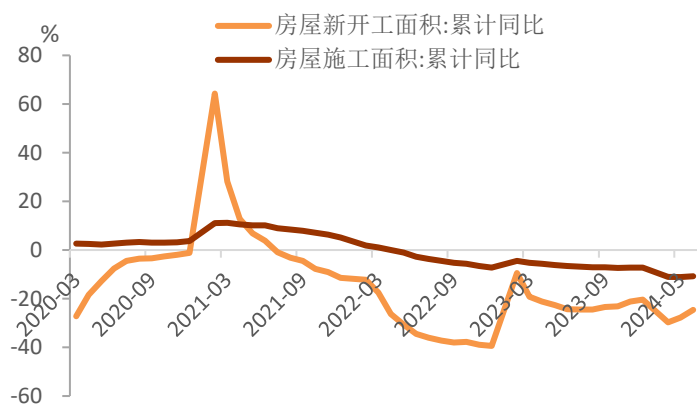
4、政策超预期，终端维持偏弱

政策方面，5 月 17 日房地产政策四支箭齐发，包括首套首付比例降至历史新低，取消商品房贷款利率下限，下调住房公积金利率，央行设立 3000 亿元保障性住房再贷款，支持地方国企以合理价格收购已建成未出售商品房等。需求端，购房相关政策迎来了新一轮大松绑。5 月 17 日，中国人民银行、国家金融监督管理总局发布通知。通知提出，对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 25%。在此基础上，中国人民银行各省级分行、国家金融监督管理总局各派出机构根据城市政府调控要求，按照因城施策原则，自主确定辖区各城市首套和二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例下限。中国人民银行

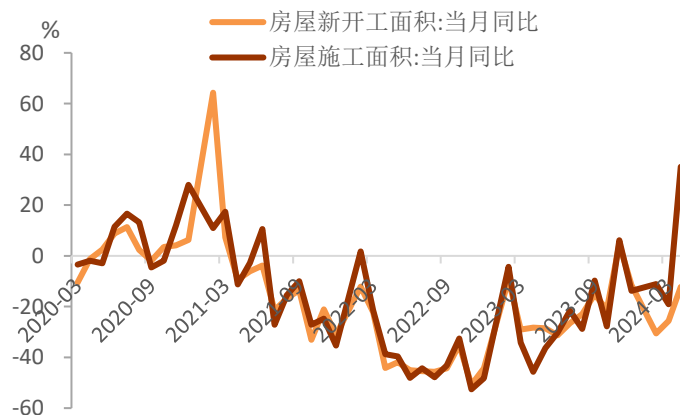
发布关于下调个人住房公积金贷款利率的通知，自 2024 年 5 月 18 日起，下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为 2.35% 和 2.85%，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于 2.775% 和 3.325%。供给端，政治局会议去库存政策进一步落实。央行 5 月 17 日宣布，拟设立 3000 亿元保障性住房再贷款，利率 1.75%，期限 1 年，可展期 4 次。再贷款发放对象包括国有商业银行等 21 家全国性银行。银行向城市政府选定的地方国企发放贷款，收购已建成未出售商品房，用作保障性住房。央行按照贷款本金 60% 发放再贷款，可带动银行贷款 5000 亿元。5 月 17 日全国切实做好保交房工作视频会议在京召开，何立峰强调，深刻认识房地产工作的人民性、政治性，继续坚持因城施策，打好商品住房烂尾风险处置攻坚战，扎实推进保交房、消化存量商品房等重点工作。

房地产数据方面，1-4 月份，全国房地产开发投资 30928 亿元，同比下降 9.8%，房地产开发企业房屋施工面积 687544 万平方米，同比下降 10.8%。其中，住宅施工面积 480647 万平方米，下降 11.4%。房屋新开工面积 23510 万平方米，下降 24.6%。其中，住宅新开工面积 17006 万平方米，下降 25.6%。房屋竣工面积 18860 万平方米，下降 20.4%。其中，住宅竣工面积 13746 万平方米，下降 21.0%。

图表 15 房屋新开工、施工面积累计同比

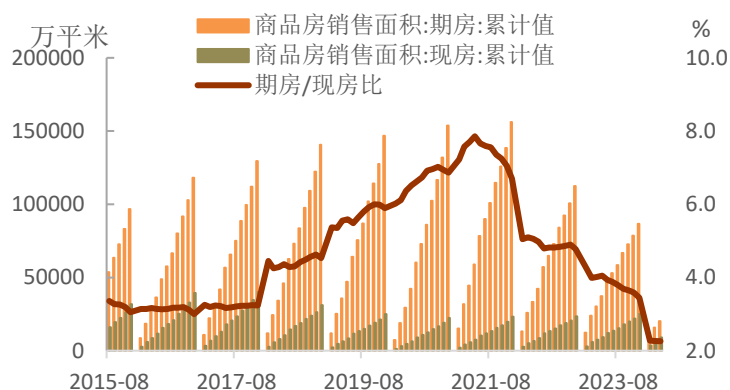


图表 16 房屋新开工、施工面积当月同比

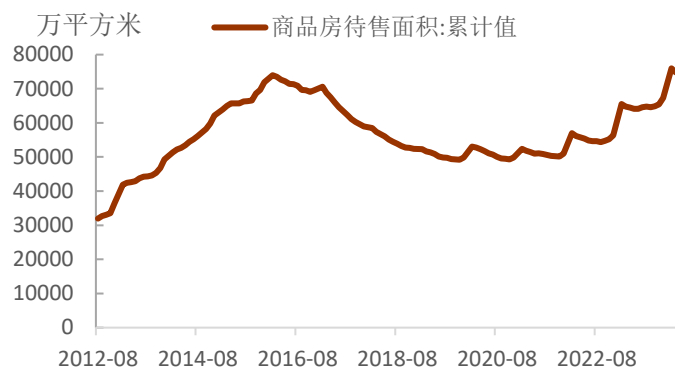


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 17 商品房销售面积：期房与现房



图表 18 全国商品房待售面积



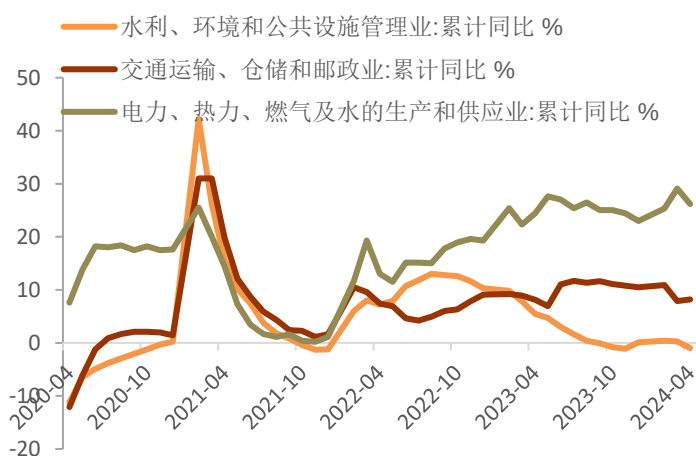
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

基建数据方面，1-4 月份，全国固定资产投资（不含农户）143401 亿元，同比增长 4.2%，第二产业中，工业投资同比增长 13.1%。其中，采矿业投资增长 21.3%，制造业投资增长 9.7%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 26.2%。第三产业中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 6.0%。其中，航空运输业投资增长 24.6%，铁路运输业投资增长 19.5%，水利管理业投资增长 16.1%。

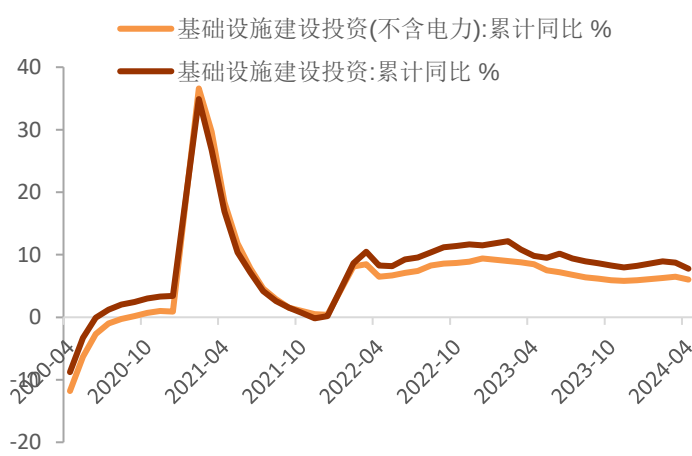
下游方面，1-4 月汽车产销分别完成 901.2 万辆和 907.9 万辆，同比分别增长 7.9%和 10.2%。冰箱累计 3286 万台，同比增加 14.1%，空调累计产量 9914 万台，同比增长 17.6%，洗衣机 3546 万台，同比增加 10.3%。

进出口方面：1-4 月累计进口 241 万吨，同比下降 3.7%，累计出口 3502 万吨，同比增加 27%。热卷出口 966 万吨，同比增加 87%，保持较好势头。钢筋出口 68 万吨，同比增加 38%，同样保持增势，但占比不大。

图表 19 固定资产投资三大分项累计同比增速

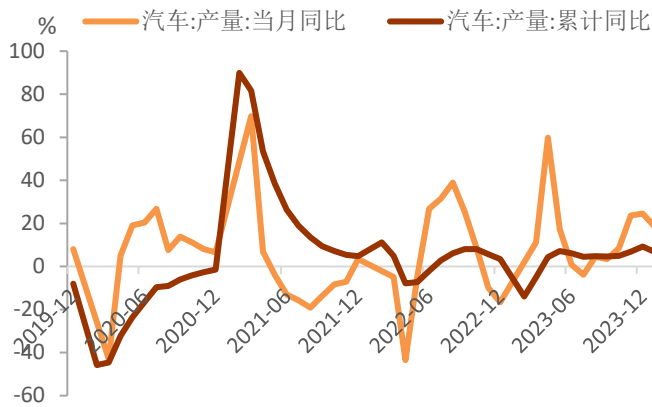


图表 20 固定资产投资完成额累计同比增速

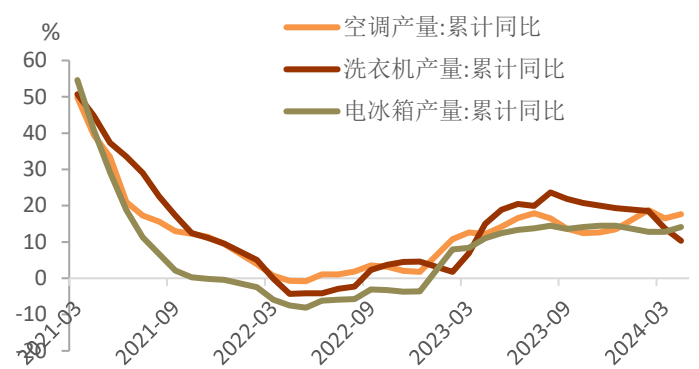


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 21 我国汽车产销量增速

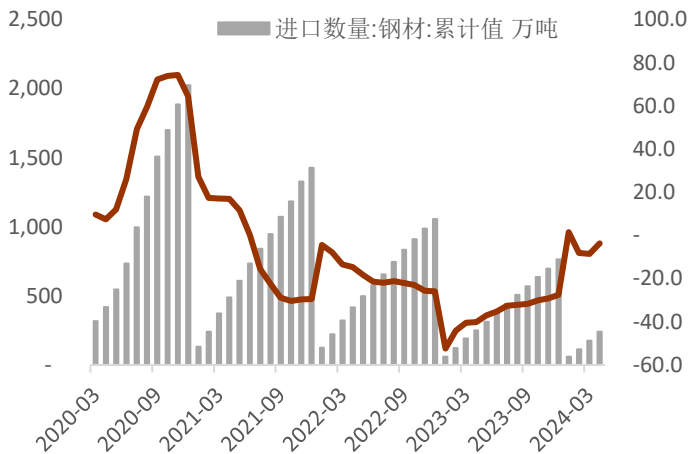


图表 22 我国家电产量增速

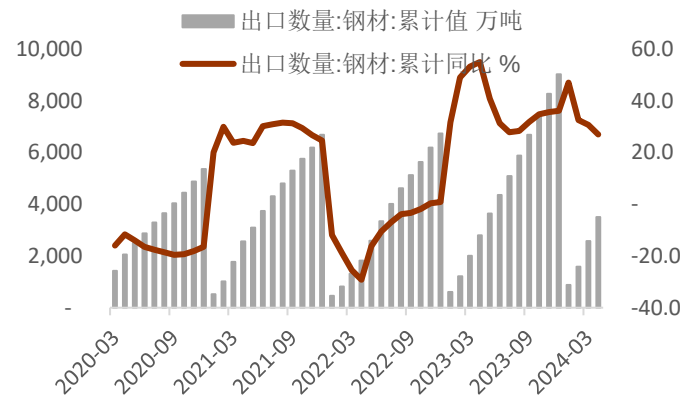


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 23 我国钢材进口增速



图表 24 我国钢材出口增速



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

三、行情展望

供给端：5月钢厂基本维持复产节奏，钢厂盈利率的良好，铁水产量先增后减，库存延续去化，不过速度减缓。5月全国高炉开工整体回升，月平均产能利用率为87.8%，环比增加3.39个百分点，环比好转，但明显弱于去年同期。由于场内库存走低，叠加盈利好转，6月钢厂供应有一定的韧性。

需求端：5月建材需求弱恢复，由于政策超预期，提振市场信心，不过贸易商成交量快速冲高回落，预期兑现后，市场重心重归向下。终端房地产投资延续下滑的态势，房屋新开工和施工持续走弱，拖累了建材的消费。6月份，需求改善空间不大，大概率季节性转弱。政策端发力，多地多城快速落地，市场预期依然向好。由于房企销售季度冲量，叠加政策加持，6月商品房销售回升的概率较大，有利于稳定市场信心。宏观上，5月政策转向，7月三中全会将召开，政策预期依然向好，建材消费可能淡季不淡。

未来一个月，钢材需求进入淡季，基本面边际转弱，不过宏观预期向好，强预期弱现实格局延续。基本面，螺纹去库良好，库存矛盾不大，螺纹产量低位运行，6-8月螺纹进入淡季，在政策刺激和预期好转背景下，螺纹需求或淡季不淡。强预期博弈弱现实，预计期价宽幅震荡为主。操作上，波段思路。参考区间3480-3850元/吨。

风险点：宏观调控，消费不及预期

洞彻风云 共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室

电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。