

空头格局难改，钢价承压运行

——2023年5月黑色金属市场展望

2023年04月27日

2023年5月报

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776

黑色金属研究组

闫丰 首席分析师

从业/投资咨询证号：

F0251054/Z0001643

陈佳铭 助理分析师

从业资格证号：

F03091118

电话：0551-62839752

Email: tzzx@haqh.com

网址: www.haqh.com

华安期货温馨提示：

“期”待诚信

“货”真价实

要点提示：

1. 用钢消费萎靡，强预期证伪，黑色系进入负反馈下跌行情
2. 供给收缩力度决定钢价下沉空间与节奏
3. 5月中旬前不宜轻易对钢价言底

市场展望与投资策略：

市场展望：前期报告已对黑色系的空头行情和对应逻辑有了较为详尽的阐述和预判，盘面仍将兑现和演绎包括（1）除基建外主要用钢需求萎靡（尤其是地产用钢）（2）粗钢产量存在过剩风险（3）弱需求+成本塌缩带动的负反馈跌价压力等一系列风险要素。在成本端炉料价格止跌企稳、且全产业链层面进入规模性供给收缩前，钢价不轻易言底。鉴于5月份基本面并无可预见的显著改善空间，笔者维持前期空头观点不变；下行空间和节奏取决于钢厂减产力度。

投资策略：维持前期空头观点不变，螺纹钢2310合约下方目标价位参考3300-3500元/吨，铁矿石2309合约下方目标价位参考550-650元/吨

目录

一、黑色系进入负反馈跌价行情.....	1
二、用钢消费萎靡，短期不轻言底部.....	1
2.1 用钢消费萎靡，强预期证伪.....	1
2.2 供给收缩力度决定钢价下沉空间与节奏.....	2
三、空头格局难改，钢价承压运行.....	4
免责声明.....	4

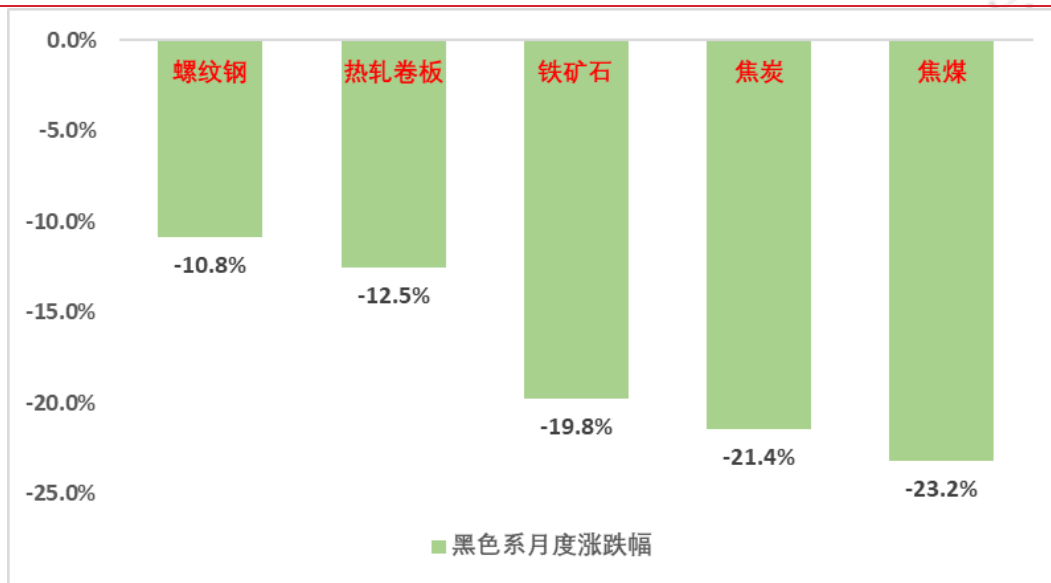
图表目录

图表 1：黑色系月度涨跌幅.....	1
图表 2：钢材下游行业累计同比增速.....	2
图表 3：钢材下游行业累计同比增速.....	3

一、黑色系进入负反馈跌价行情

3月中旬黑色系商品期货因海外风险事件进入变盘节点，钢材终端需求的强预期在现实层面被接连证伪，同时铁水产量在4月倒数第二周筑顶回落，对铁矿为首的原料需求及价格形成明显打压，盘面演绎原料与成材联动踩踏下行的负反馈跌价逻辑，五一节前的补库行情演化为跌价去库；黑色系进入明显空头格局。

图表 1：黑色系月度涨跌幅



数据来源：iFind, 华安期货投资咨询部整理；

由于前期报告已对黑色系3月中旬以来潜在的空头行情以及对应逻辑有了较为详尽的阐述和预判，本文将不再对跌价驱动进行赘述，转而侧重于对跌价行情的持续时间和底部区间加以研判。鉴于铁水筑顶向下引发的原料成材联动下行的负反馈跌价行情尚处早中期，笔者认为在成本端铁矿石价格止跌企稳、且全产业链层面进入规模性供给收缩前，黑色系不轻易言底。加之5月份基本面维度并无可见的明显改善空间，钢价或仍将承压运行，下行空间和节奏取决于钢厂减产力度。对于底部空间的判断，笔者倾向认为螺纹钢2310合约下方目标价位参考3300-3500元/吨，铁矿石2309合约下方目标价位参考550-650元/吨。

二、用钢消费萎靡，短期不轻言底部

2.1 用钢消费萎靡，强预期证伪

行业层面，3月份用钢消费领域的行业增速可谓毫无亮点。除基建相关用钢依然保持相对强的韧性外，汽车产销滑坡明显，地产新开工更是相较1-2月份环比走弱，与去年同期相比增长-19%。

图表 2：钢材下游行业累计同比增速

年份		钢材下游行业累计同比增速																
行业	指标名称	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023(1-3)
建筑业	房地产销售面积	23.2	-19.7	42.1	10.1	4.9	1.8	17.3	-7.6	6.5	22.5	7.7	1.3	-0.1	2.6	1.9	-24.3	-1.8
	房地产投资面积	30.2	20.9	16.1	33.2	27.9	16.2	19.8	10.5	1.0	6.9	7.0	9.5	9.9	7.0	4.4	-10.0	-5.8
	土地购置面积	11.0	-8.6	-18.9	28.4	2.6	-19.5	8.8	-14.0	-31.7	-3.4	15.8	14.2	-11.4	-1.1	-15.5	-53.4	-53.4
	房地产新开工面积	19.4	2.3	12.5	40.7	16.2	-7.3	13.5	-10.7	-14.0	8.1	7.0	17.2	8.5	-1.2	-11.4	-39.4	-19.2
	房地产施工面积	21.1	16.0	12.8	26.6	25.3	13.2	16.1	9.2	1.3	3.2	3.0	5.2	8.7	3.7	5.2	-7.2	-5.2
	房地产竣工面积	4.3	-3.5	5.5	4.5	13.3	7.3	2.0	5.9	-6.9	6.1	-4.4	-7.8	2.6	-4.9	11.2	-15.0	14.7
制造业	基建投资	16.1	23.2	42.5	18.4	2.8	14.6	22.9	19.9	17.0	15.8	13.9	1.8	3.3	3.4	0.2	11.5	10.8
	汽车产量	22.9	6.5	47.8	31.9	3.0	6.3	18.4	7.1	2.7	13.1	3.2	-3.8	-8.0	-1.4	4.8	3.4	-5.1
	汽车销量	21.8	6.7	46.2	32.4	2.5	4.3	13.9	6.9	4.7	13.7	3.0	-2.8	-8.2	-1.9	3.8	2.1	-6.7
	挖掘、铲土运输机械	0.0	0.0	0.5	57.3	13.5	-26.4	2.0	-13.2	-25.0	-25.0	-25.0	-25.0	-25.0	-25.0	9.3	-14.8	-16.3
	家具制造业	20.9	13.5	8.8	19.7	15.2	11.2	10.2	8.7	6.9	6.6	9.8	5.6	2.5	-4.4	12.2	-6.7	-12.9
	铁路、船舶、航空航天	11.7	-2.4	-13.6	32.7	15.3	-13.4	-2.0	3.0	-9.1	2.2	6.8	0.4	-18.8	5.9	29.2	-13.1	9.3
	金属切削机床	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.6	4.8	12.7	6.8	3.2	6.2	5.3	7.4	-0.3	8.4	2.4	-6.8
	制造业	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	10.5	9.4	7.0	6.8	7.2	6.5	6.0	3.4	9.8	3.0	2.9

数据来源：iFind, 华安期货投资咨询部整理；

用钢消费的萎靡直接证伪了钢材需求侧在上半年的强预期。而无论是汽车产销还是地产新开工，至少在上半年依然难转颓势，因此当前阶段笔者继续维持前期“二季度末至三季度初是全年用钢需求的真空期”这一观点。而在需求缺席的大背景下，笔者认为钢价重心仍将承压运行，而下行的空间和节奏取决于产业在弱需求、低利润下能否实现有效全面的供给收缩。

2.2 供给收缩力度决定钢价下沉空间与节奏

市场观点普遍认为“钢铁产业的问题在需求端，解决方案在供给端”，而今年与去年同期不一样的要素是，在没有了疫情、俄乌冲突、能源危机等扰动后，炉料端无论铁矿还是双焦在全年供需角度均是偏宽松格局，这一方面意味着钢价的成本支撑逻辑在今年将相较往年更加脆弱，另一方面也放大了行业层面规模性自律减产的潜在难度和隐患。毕竟原料尤其是双焦的跌幅在显著相较成材更快、更突出后，钢厂的吨钢亏损速度和幅度相对有限，使其自律减产的力度及规模未必如市场所愿。因此有可能的一种情况是钢厂的减产范围和持续性由于炉料端成本价格的快速下滑而打折扣。如若如此，社会流通货源在三季度或仍面临宽松格局，压制钢价的上行高度。

据Mysteel不完全统计，截至4月25日，国内超30家钢厂发布检修计划。其中，山西省21家钢企中9家钢企将于26日起陆续执行高炉减停产计划。统计来看，山西省本次新增减停产计划高炉10座，涉及铁水产能约4.25万吨/日，折算铁矿石日均消耗6.8万吨，约占山西省铁水总产能20%。部分减停产的高炉计划停产10-15天，其余高炉复产时间尚未说明。此外，西北联钢24日在晋南钢铁集团召开关于协调限产会议，会议为了积极响应中国钢铁工业协会“三定三不要”的行业自律原则，西北联钢各股东钢企及区域内主要钢企计划从4月25日开始自发自律进行减停产。

从现有的减产信息来看，钢厂的供给收缩已初具苗头，但规模、力度、持续性

仍有待观察。从交易和投研层面看，黑色系的筑底企稳需关注以下基本面和盘面信号：（1）减产倒逼原料跌价的负反馈流程结束，盘面重点关注铁矿何时止跌企稳，参考价位 550-650 元/吨；（2）全产业链出现深度亏损，钢厂出现全国范围的规模减产并维持较长时间，现货端出现有效挺价动作而非降价去库，例如唐山地区钢坯的封盘、焦化不予调降等。

图表 3：钢材下游行业累计同比增速

辅料		粗钢成本	长流程成本					短流程成本			
现价			现价-200	现价-100	现价	现价+100	现价+200	废钢价格	电炉峰电	电炉平电	电炉谷电
喷吹煤	硅锰		焦炭	焦炭	焦炭	焦炭	焦炭				
1.380	6.967		2.390	2.490	2.590	2.690	2.790	2950	4050	3860	3654
现价*1.05	国产铁精矿	880	3558	3606	3653	3701	3748	2886	3999	3809	3603
	卡粉	941	3650	3697	3745	3792	3840	2822	3948	3759	3552
	PB粉	852	3514	3562	3609	3657	3704	2757	3898	3708	3501
	金布巴粉	812	3453	3501	3548	3596	3643	2693	3847	3657	3451
	(卡粉+超特)/2	822	3469	3517	3564	3612	3659	2629	3796	3607	3400
	超特粉	704	3289	3337	3384	3432	3479	2.565	3746	3556	3349
现价*1.025	国产铁精矿	860	3526	3574	3621	3669	3716	2501	3695	3505	3298
	卡粉	918	3616	3663	3711	3758	3806	2437	3644	3454	3248
	PB粉	831	3483	3531	3578	3626	3673	2373	3593	3404	3197
	金布巴粉	792	3424	3472	3519	3567	3614	2309	3543	3353	3146
	(卡粉+超特)/2	803	3440	3487	3535	3582	3630	2244	3492	3302	3096
	超特粉	687	3264	3311	3359	3406	3454	2180	3441	3252	3045
现价	国产铁精矿	839	3494	3542	3589	3637	3684			绝对值	15日涨跌
	卡粉	896	3582	3629	3677	3724	3772			螺纹钢高炉生产成本	3547
	PB粉	811	3452	3500	3547	3595	3642			螺纹钢电炉生产成本	3556
	金布巴粉	773	3395	3442	3490	3537	3585			热卷生产成本	3847
	(卡粉+超特)/2	783	3410	3457	3505	3552	3600			中厚板生产成本	3847
	超特粉	670	3238	3286	3333	3381	3428			冷轧生产成本	4497
现价*0.975	国产铁精矿	818	3463	3510	3558	3605	3653			RB01合约盘面利润	187
	卡粉	874	3548	3595	3643	3690	3738			RB05合约盘面利润	148
	PB粉	791	3422	3469	3517	3564	3612			RB10合约盘面利润	155
	金布巴粉	754	3365	3413	3460	3508	3555			RB01合约电炉利润	178
	(卡粉+超特)/2	763	3380	3428	3475	3523	3570			RB05合约电炉利润	139
	超特粉	653	3213	3260	3308	3355	3403			RB10合约电炉利润	146
现价*0.95	国产铁精矿	797	3431	3478	3526	3573	3621			HC01合约盘面利润	155
	卡粉	851	3514	3561	3609	3656	3704			HC05合约盘面利润	181
	PB粉	770	3391	3438	3486	3533	3581			HC10合约盘面利润	183
	金布巴粉	734	3336	3383	3431	3478	3526			钢坯现货利润	113
	(卡粉+超特)/2	744	3350	3398	3445	3493	3540			中厚板现货利润	105
	超特粉	637	3187	3235	3282	3330	3377			冷轧现货利润	180

数据来源：iFind, 华安期货投资咨询部整理；

除上述基本面要素外，盘面还可关注（3）远月合约（2401）何时呈现下跌趋缓或止跌，（4）并继续锚定宏观资产（铜、原油、金银）在美联储议息前后的走势；若宏观风险并未消除或有放大趋势，不排除主力合约钢价在 5 月或年中某个阶段向下冲击 3000 元/吨一线的可能性。

综上所述，笔者对当前钢价的定性仍为下跌通道的中期和原料成材负反馈联动下行的早期。从投机角度来看，当前钢材绝对价格仍有下沉空间，在下跌通道中更多以尊重和跟随盘面为主；而在进入下跌中末端（螺纹逼近 3500）之后可更多关注产业层面的供需和成本逻辑。总体而言，至少在 5 月上旬，不宜轻易对钢价言底，螺纹钢 2310 合约下方目标价位参考 3300-3500 元/吨，铁矿石 2309 合约下方目标价位参考 550-650 元/吨。而届时若（1）风险因素共振驱动钢价超跌，（2）行业进入大范围自律减产的条件同时满足，反而是全年低位逐步显现并可以选择战略买入的时机与价位。

三、空头格局难改，钢价承压运行

市场展望：前期报告已对黑色系的空头行情和对应逻辑有了较为详尽的阐述和预判，盘面仍将兑现和演绎包括（1）除基建外主要用钢需求萎靡（尤其是地产用钢）（2）粗钢产量存在过剩风险（3）弱需求+成本塌缩带动的负反馈跌价压力等一系列风险要素。在成本端炉料价格止跌企稳、且全产业链层面进入规模性供给收缩前，钢价不轻易言底。鉴于5月份基本面并无可预见的显著改善空间，笔者维持前期空头观点不变；下行空间和节奏取决于钢厂减产力度。

投资策略：维持前期空头观点不变，螺纹钢 2310 合约下方目标价位参考 3300-3500 元/吨，铁矿石 2309 合约下方目标价位参考 550-650 元/吨

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安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。

联系我们

华安期货有限责任公司

安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心超高层写字楼 40、41 层

电话：400-882-0628、62839752