



金融投资专业理财

瑞达期货股份有限公司
投资咨询业务资格
证监许可【2011】1780 号

研究员：蔡跃辉
期货从业资格号 F0251444
期货投资咨询从业证书号 Z0013101

联系电话：0595-86778969
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



产量回升&需求释放，钢价或将宽幅波动

摘要

4 月份，国内钢材期现货价格止跌反弹。由于一季度钢市低迷，钢价持续下调，钢厂利润收缩，甚至大面积陷入亏损，导致钢厂主动减限产增多，缓解供应端压力。而进入 4 月终端需求逐步释放，特别是建筑钢材库存大幅下滑，推动钢价反弹，钢厂利润修复，并推动铁水产量回升。因此，在供需错配影响下，黑色系全线反弹。

5 月份，钢材价格或宽幅波动，首先，钢厂利润回升，5 月份钢厂高炉开工率和产能利用率或继续上调，供应压力或将慢慢聚集；其次，钢市仍处消费旺季，但南方雨水天气存在较大不确定性，或阶段性影响终端需求；最后，宏观面整体向好，铁水产量提升短期继续利好炉料，但随着钢材产量回升到一定程度，只要需求端遇到阻力必将影响市场信心及拖累钢价。

中线策略：RB2410 合约考虑于 3780-3580 区间高抛低买，止损参考 50 元/吨；HC2410 合约则可考虑于 3900-3700 区间高抛低买，止损参考 50 元/吨。

套利策略：4 月 29 日 RB2410 与 RB2501 合约价差为 0 元/吨。市场整体更看好远期需求回暖，因此近远月合约或继续呈现近弱远强格局。操作上建议，当 10-1 合约价差在 0-20 元/吨区间，可考虑空 RB2410 合约，多 RB2501 合约，价差 40 止损，目标-60。

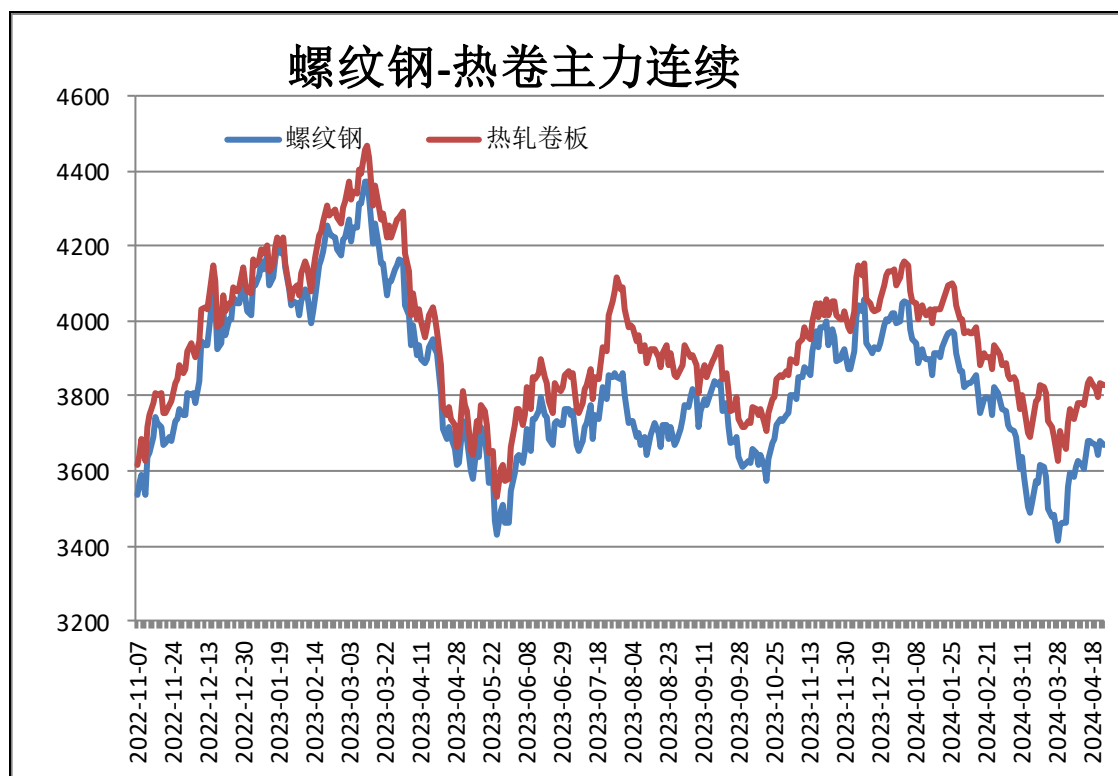
目录

第一部分、钢材市场行情回顾.....	2
一、4月钢材期货盘面回顾.....	2
第二部分、钢材市场产业链分析	3
一、原料端.....	3
1、铁矿石市场情况.....	3
2、焦炭市场情况	4
二、钢材供应端	6
1、粗钢产量情况	6
2、螺纹钢产量情况.....	7
3、热卷产量情况	8
4、钢材进出口情况.....	8
5、螺纹钢及热卷库存分析.....	9
三、钢材终端需求.....	11
1、基建、房地产市场.....	11
2、汽车行业	12
第三部分、小结与展望.....	13
第四部分、操作策略	14
一、中线投资策略.....	14
二、套利策略	14
三、期权策略	15
免责声明	16

第一部分、钢材市场行情回顾

一、4 月钢材期货盘面回顾

4 月份，国内钢材期货价格止跌反弹。由于一季度钢市低迷，多数钢厂陷入亏损，主动减限产增多，钢材供应压力有所缓解。进入 4 月，钢材终端需求继续释放，特别是建筑钢材产量同比下滑，而终端需求好于预期，库存下降明显，钢价止跌反弹，并带动钢厂利润修复。钢厂复产欲望增强，高炉开工率逐步回升，焦炭和铁矿石现货需求增加，并推动炉料价格反弹，铁矿石期现货价格月涨幅近 20%，而焦炭现货报价也迎来三轮提涨，炉料走高炼钢成本上升，螺纹钢和热卷期现货价格共振拉涨，4 月中下旬，RB2410 合约及 HC2410 合约分别触及 3706 元/吨、3869 元/吨月内高点。临近月底，螺纹钢及热卷期价高位承压，节前下游有补库需求，但市场仍担忧五一节后钢厂高炉复产增多，而终端高需求持续性存疑。截止 4 月 29 日，RB2410 合约报收 3675 元/吨，较上月底涨 225 元/吨，月涨幅超 6.52%；HC2410 合约报收 3816 元/吨，较上月底涨 220 元/吨，月涨幅 6.12%。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

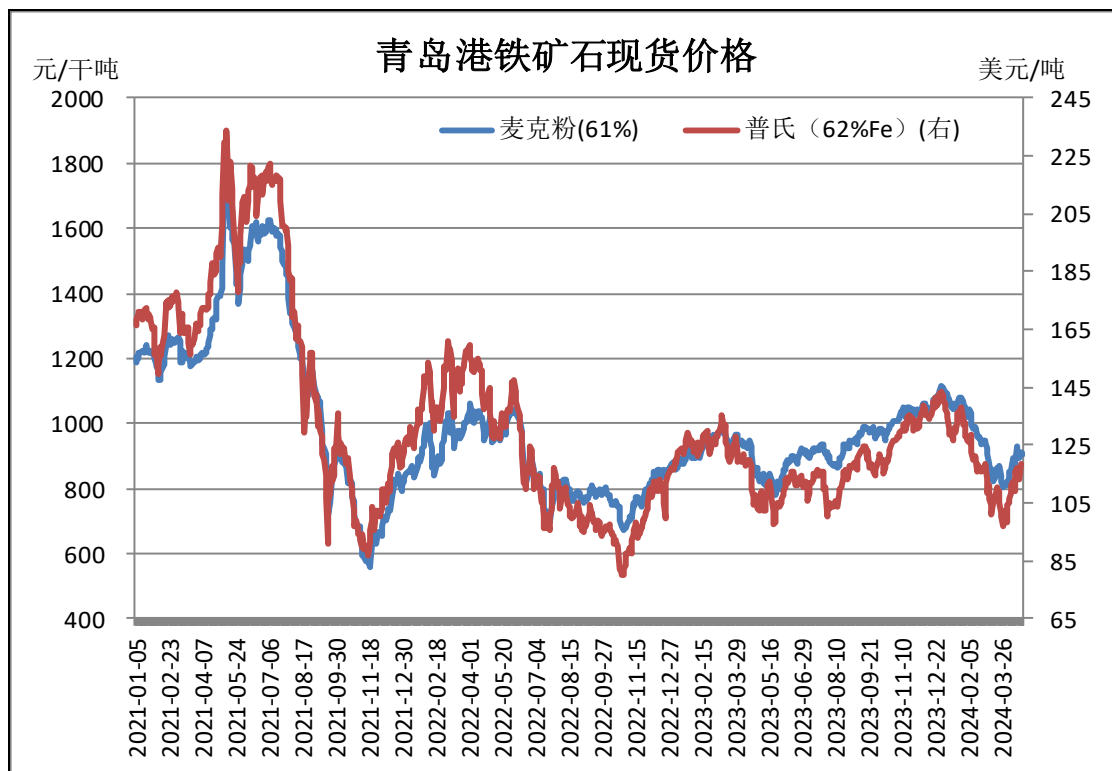
第二部分、钢材市场产业链分析

一、原料端

1、铁矿石市场情况

4 月份，铁矿石期现货价格强势反弹。月初，统计局与财新公布的 3 月份制造业 PMI 数据显著回升，叠加二季度专项债发行大概率提速。此外，随着钢价反弹，钢厂利润得到修复，钢厂高炉复产数量整体多于检修数量，247 家钢企日均铁水产量连续四周增加，铁矿石现货需求增加，矿价上行驱动增强。4 月 25 日，铁矿石 I2409 合约触及月内高位 895.5 元/吨，而普氏 62%铁矿石价格指数连续向上突破关键压力位，且逼近 120 美元/吨关口。临近月底，矿价涨势放缓。截止 4 月 29 日，青岛港 61%澳洲麦克粉矿现货价为 851 元/湿吨，较上月底涨 94 元/湿吨；I2409 合约报收 874.5 元/吨，月涨幅 18.18%。

5 月份，国际矿山铁矿石生产和发运将维持高位。另外，国内钢厂利润修复，高炉复产意愿加强，铁水产量或稳中有增，对铁矿石现货仍有支撑。但随着钢材产量回升，叠加铁矿石港口库存压力，或限制铁矿石反弹空间。

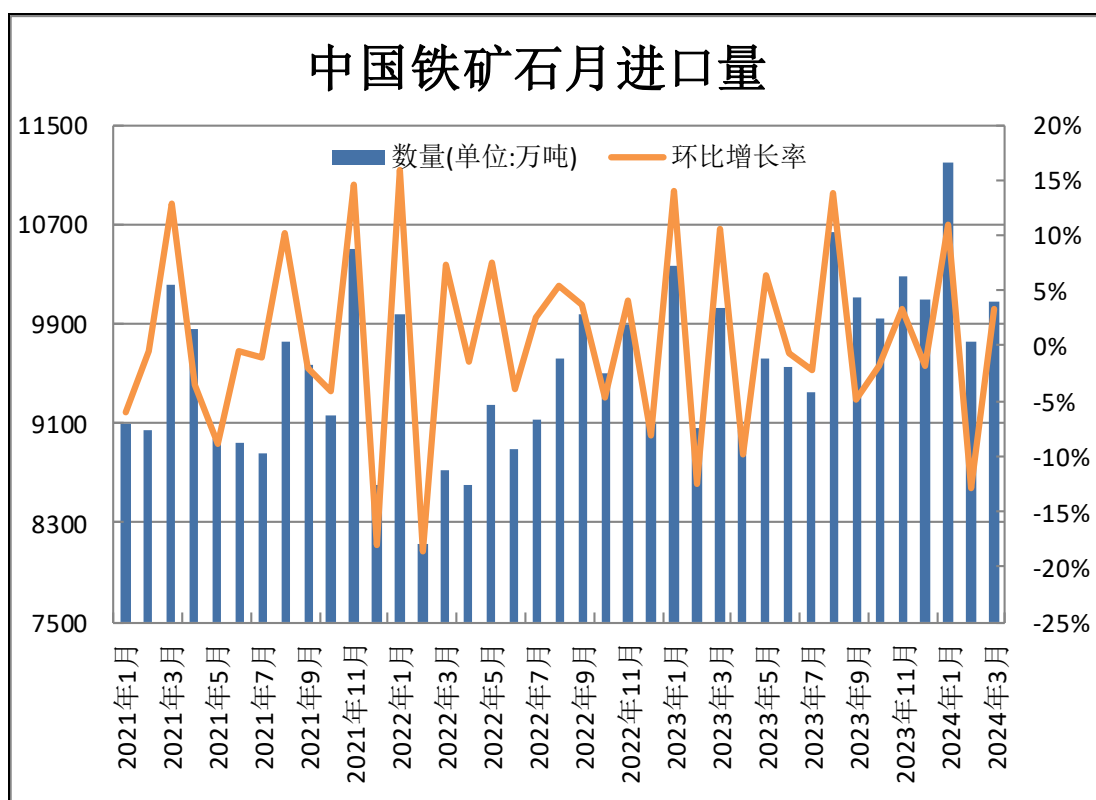


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

据海关总署公布的数据显示，2024 年 3 月，我国进口铁矿石 10071.8 万吨，环比增加

320.9 万吨，增长 3.3%；均价 126.0 美元/吨，环比减少 6.7 美元/吨。1-3 月累计进口铁矿石 31012.5 万吨，同比增加 1627.9 万吨，增长 5.5%。由于一季度澳巴铁矿石生产受天气影响较小，同时中国钢材产能基数大，国际矿山维持对华高销售。

从发运数据分析，2024 年 4 月 1 日至 26 日，澳巴铁矿石发运总量为 7704 万吨，去年同期为 8058 万吨，同比减少 4.3%。另外，2024 年 4 月 1 日至 26 日，全国 45 港铁矿石到港总量为 9794 万吨，去年同期为 8894 万吨，同比增加 9.1%。整体上，从澳巴铁矿石发运和到港量数据推测，4 月份国内铁矿石进口量将维持高位，而 5 月受钢厂高炉复产，同时贸易商保持较高采购量，铁矿石进口量或将维持在 1 亿吨附近。

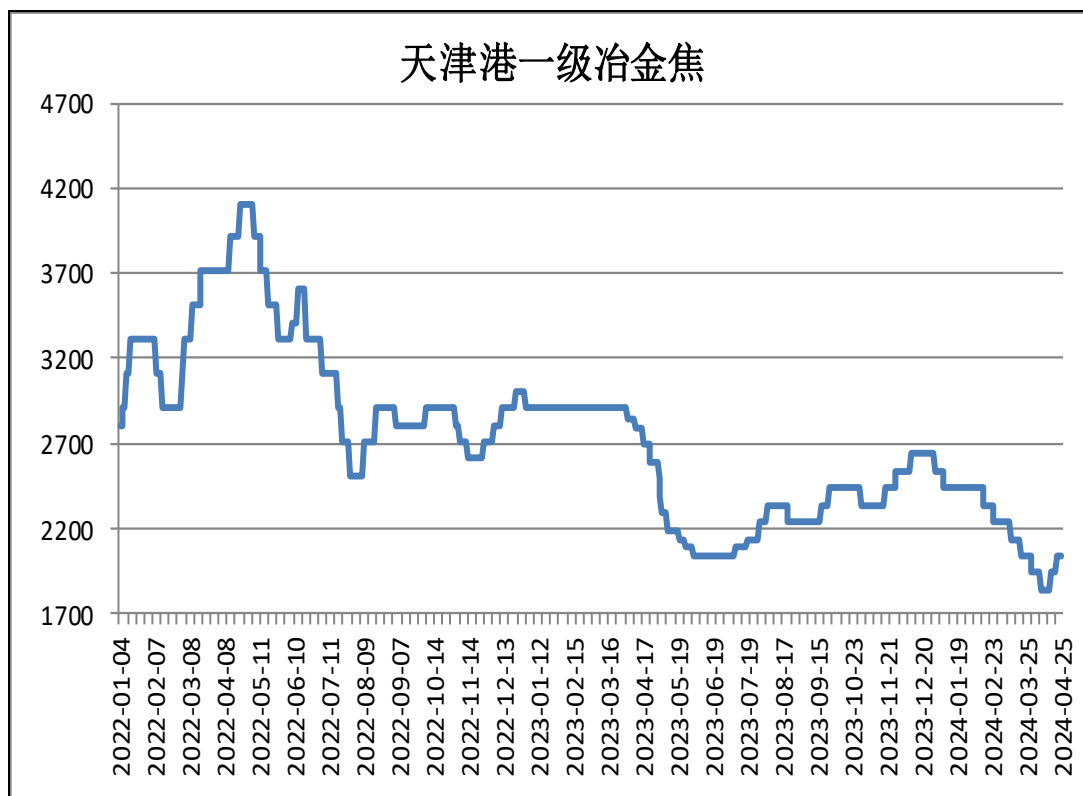


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、焦炭市场情况

4 月份，国内焦炭期现货价格先抑后扬。由于 4 月上旬，钢厂在低利润环境下，继续挤压焦炭价格，因此焦炭现货在 4 月 9 日迎来第八轮调降。此后，钢材价格逐步反弹，因产业利好政策频发，同时库存量持续下滑，钢厂利润得到修复，高炉开工率由降转增，提升炉料现货需求，只是主产地焦企吨焦盈利欠佳，企业依旧保持限产。进入中下旬，成材市场成交延续向好态势，高炉开工率继续上调，钢厂对炉料采购积极性提升，焦炭在低库存支撑下迎来三轮提涨，焦化厂开工率虽有提升，但整体仍处在相对低位，而库存量延续

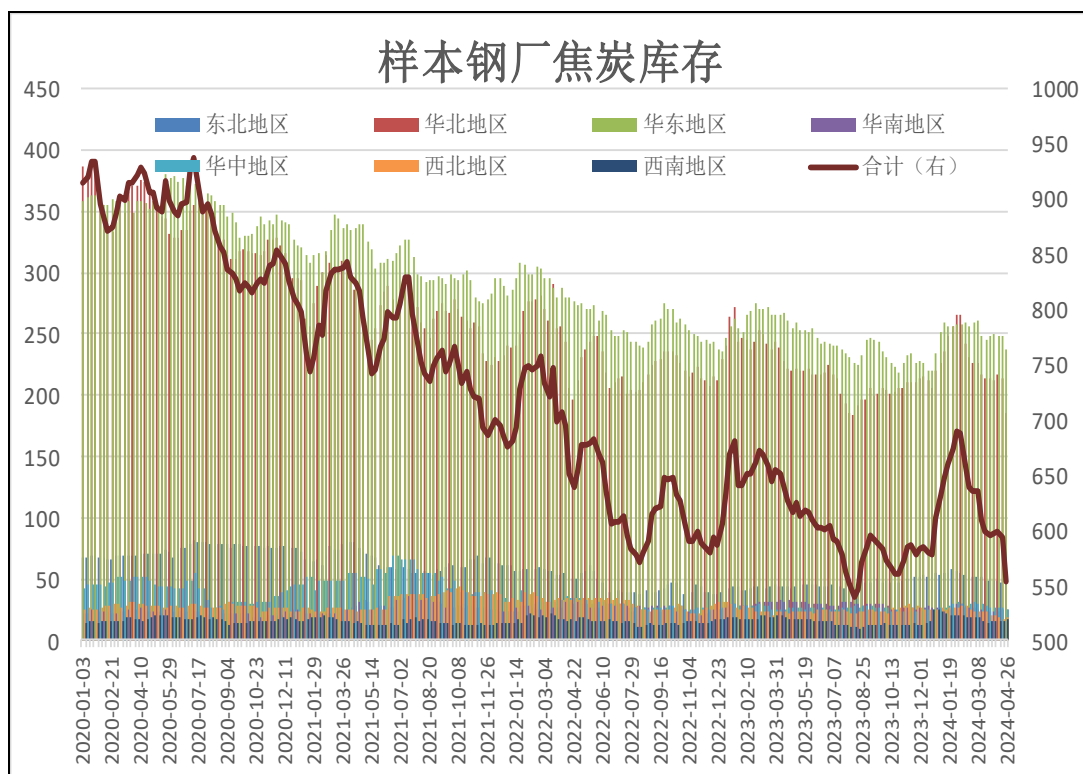
小幅下滑。截止 4 月 29 日，天津港一级冶金焦为 2140 元/吨，较上月底涨 200 元/吨；J2409 合约报收 2348.5 元/吨，较上月底涨 279.5 元/吨，月涨幅 13.51%。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

据 Mysteel 统计数据显示，截止 4 月 26 日，全国 247 家样本钢厂中焦炭库存量为 554 万吨，较上月减少 41 万吨，相较于去年同期减少 61 万吨；230 家独立焦企中焦炭库存量为 50.65 万吨，环比上月减少 15 万吨，相较于去年同期减少 39 万吨。随着钢厂利润回升，高炉开工率逐步上调，增加炉料需求，导致钢厂和焦企焦炭库存持续下滑。

焦炭价格迎来三轮上调，但成本端焦煤价格持续上涨焦企入炉成本持续攀升，焦企利润修复困难，多数焦企仍处亏损边沿，生产积极性较弱，开工率增长有限，当然这也降低了焦炭供应压力，因此第四轮提涨即将到来。只是随着焦价快速反弹，焦企终将上调开工率及增加产量，供应压力或再度拖累焦炭期现货价格。



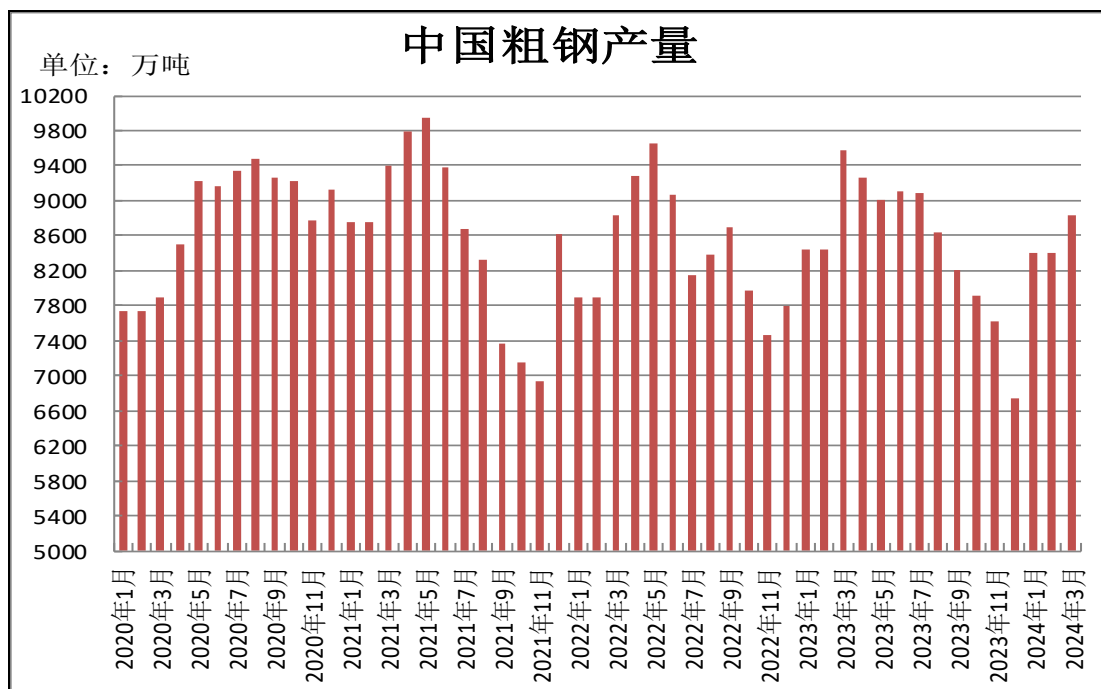
图表来源：我的钢铁、WIND、瑞达期货研究院

二、钢材供应端

1、粗钢产量情况

据国家统计局数据显示，2024 年 3 月，我国粗钢产量 8827 万吨，同比下降 7.8%；钢材产量 12337 万吨，同比增长 0.1%。1-3 月，我国粗钢产量 25655 万吨，同比下降 1.9%；钢材产量 33603 万吨，同比增长 4.4%。一季度粗钢产量同比下滑，由于钢材终端需求表现弱于预期，市场情绪低迷，钢厂提产速度下滑，但从月度数据分析，3 月份粗钢和钢材产量较前两月明显增加。

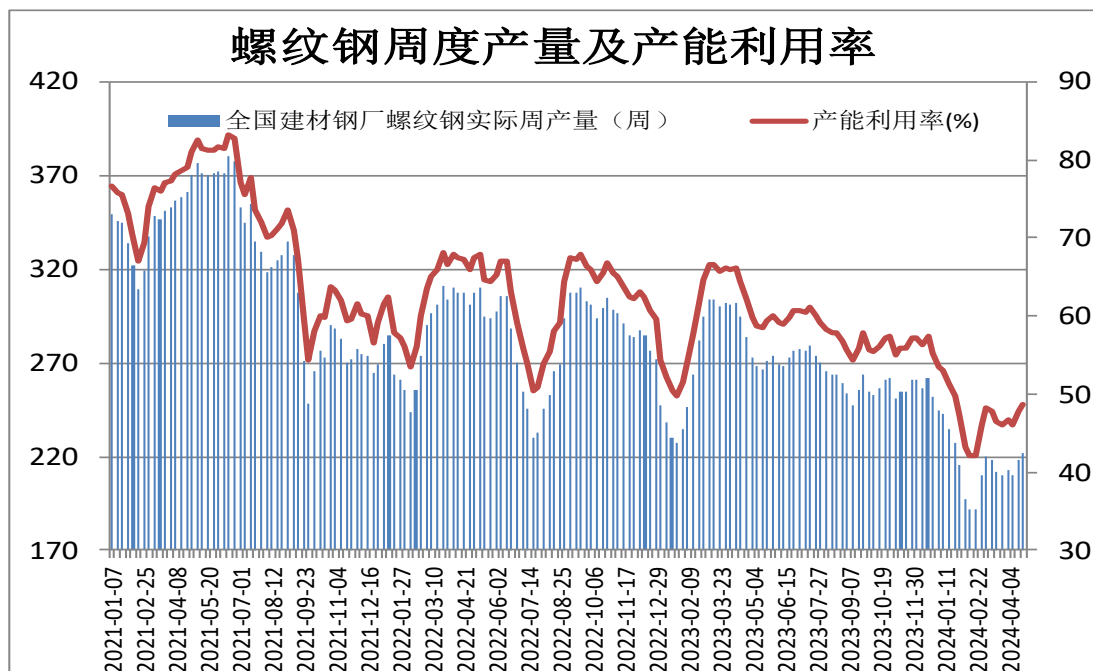
通过对 2024 年 4 月份钢厂高炉开工率及产能利用率数据分析，4 月 1 日-26 日高炉开工率均值为 78.71%，上月为 76%，去年同期为 84%；产能利用率均值为 84.5%，上月为 82.9%，去年同期为 91%。进入二季度，在钢价反弹，同时利好政策不断，市场信心回暖，4 月份钢厂高炉开工率和产能利用率虽低于去年同期，但月环比开始增加，而 5 月份粗钢产量和钢材产量有望继续增加。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、螺纹钢产量情况

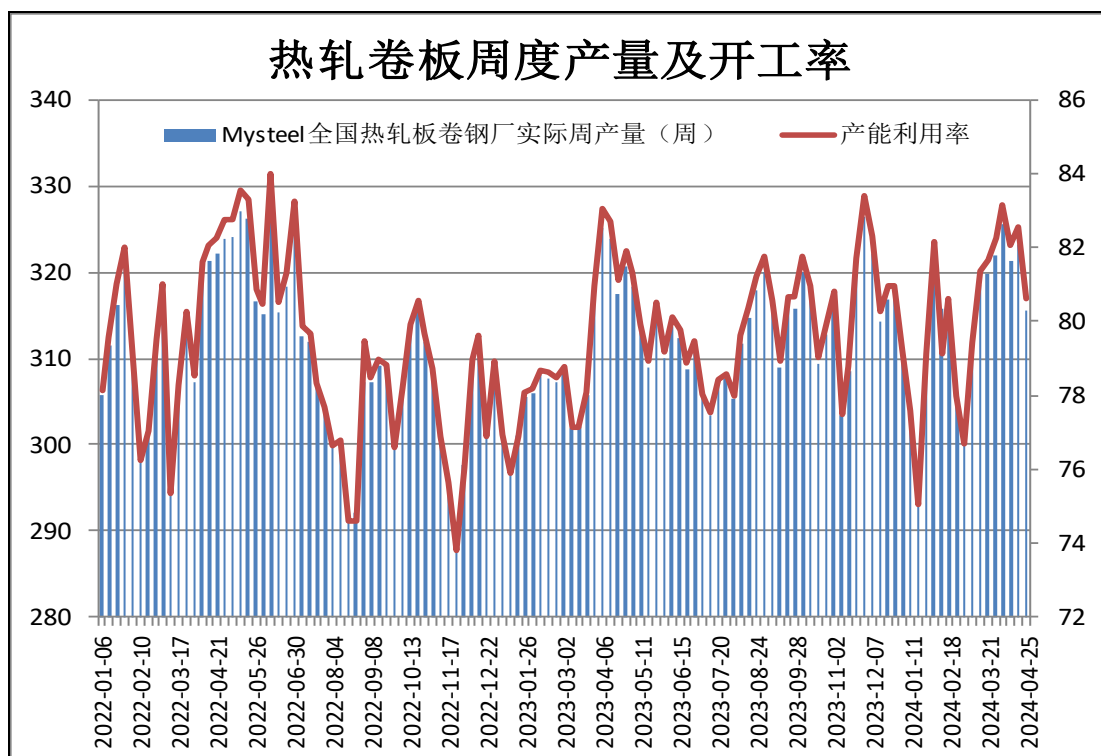
据 Mysteel 监测的全国 139 家建材钢厂，截止 4 月 26 日，螺纹钢 4 月份产量为 863 万吨，产能利用率平均值小幅上调至 47.3%，月环比增加 3 万吨；去年同期产量为 1181 万吨，产能利用率平均值为 64.7%。4 月份，螺纹钢产量小幅提升，因终端需求释放，库存量下滑，同时钢价反弹提振信心，只是月度产量整体仍远低于去年同期。从历史数据分析，5 月份钢厂高炉开工率或进一步提升，螺纹钢产量有望继续增加。



图表来源：我的钢铁、瑞达期货研究院

3、热卷产量情况

据 Mysteel 监测的全国 37 家热轧卷板生产企业总计 64 条生产线，截止 4 月 26 日，热轧卷板 4 月份产量为 1286 万吨，产能利用率平均值为 82.1%，较上月增加 15 万吨；去年同期产量为 1287 万吨，产能利用率平均值为 82.2%。4 月份，热卷产量维持高位，由于市场仍相对看好板材下游需求前景，钢厂将更多铁水向板材转移。但我们发现，4 月份热卷表观需求并没有继续向上走高，可见钢材终端需求整体表现还是弱于预期。5 月份，热卷产量或稳中有降，由于建筑钢材产量偏低，提产可能性较大，分流部分铁水。

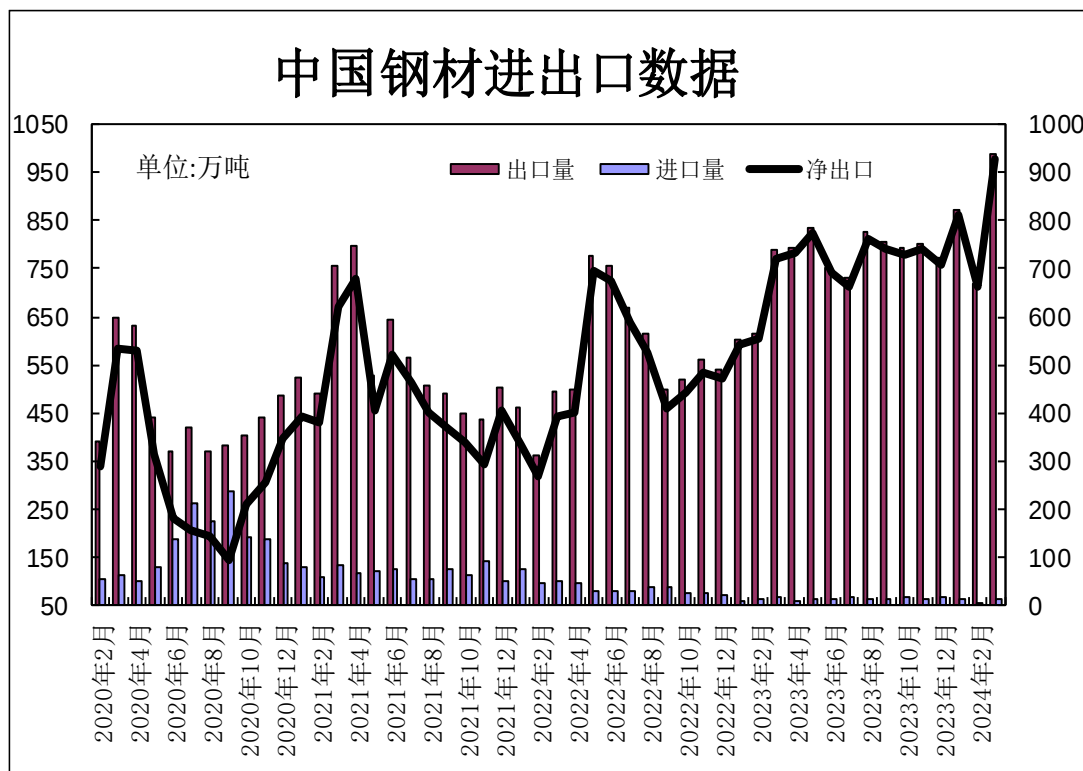


图表来源：我的钢铁、瑞达期货研究院

4、钢材进出口情况

据海关总署统计，2024 年 3 月份，我国出口钢材 988.8 万吨，同比增长 25.3%；1-3 月，我国出口钢材 2580.0 万吨，同比增长 30.7%。进口方面，3 月份，我国进口钢材 61.7 万吨，同比下降 9.5%；1-3 月，我国进口钢材 174.8 万吨，同比下降 8.6%。数据显示，前 3 个月我国钢材净出口量为 2404.1 万吨，同比增加 32.3%。

由于国内价格优势，同时前期订单相对充足推动，我国钢材出口仍呈现同比大幅增长态势，特别是 3 月份钢材出口量创下 2016 年 7 月以来的单月新高。近期，海外公布的经济数据好坏不一，但 PMI 指标好于预期，对经济复苏前景有一定支撑。整体上，国内钢材出口价仍有一定优势，出口量或保持在较高水平。

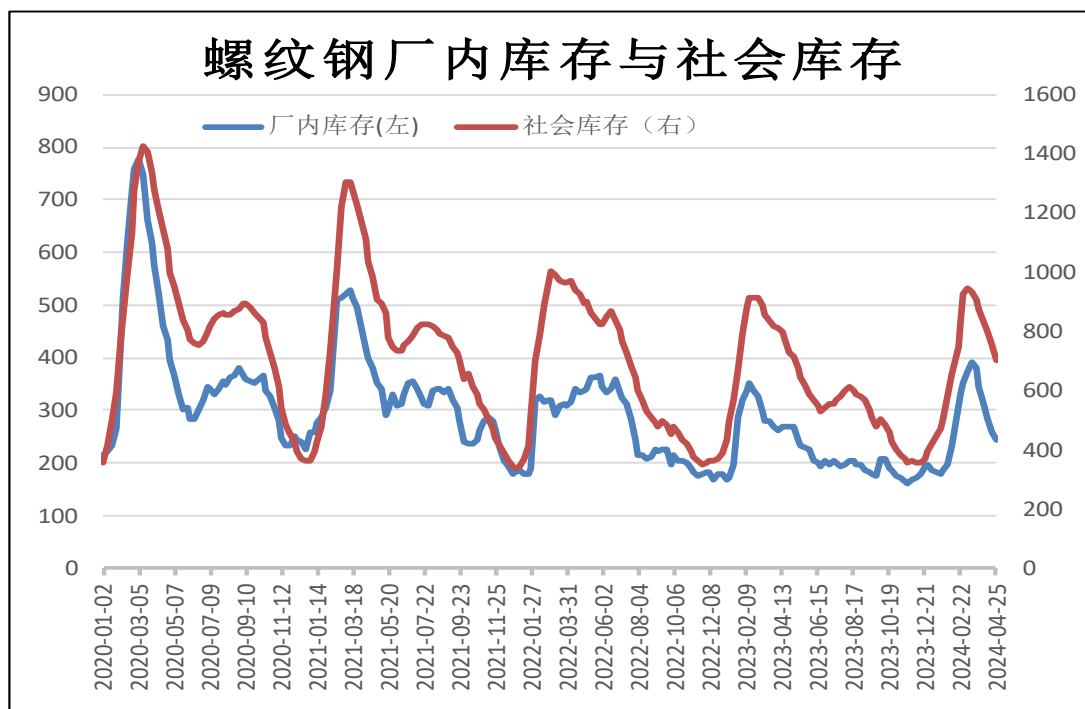


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

5、螺纹钢及热卷库存分析

螺纹钢库存量：截止 4 月 26 日，全国 35 个主要城市螺纹钢库存量为 705.71 万吨，相较于上月底减少 167.22 万吨；去年同期库存量为 726.57 万吨，同比减少 20.86 万吨。

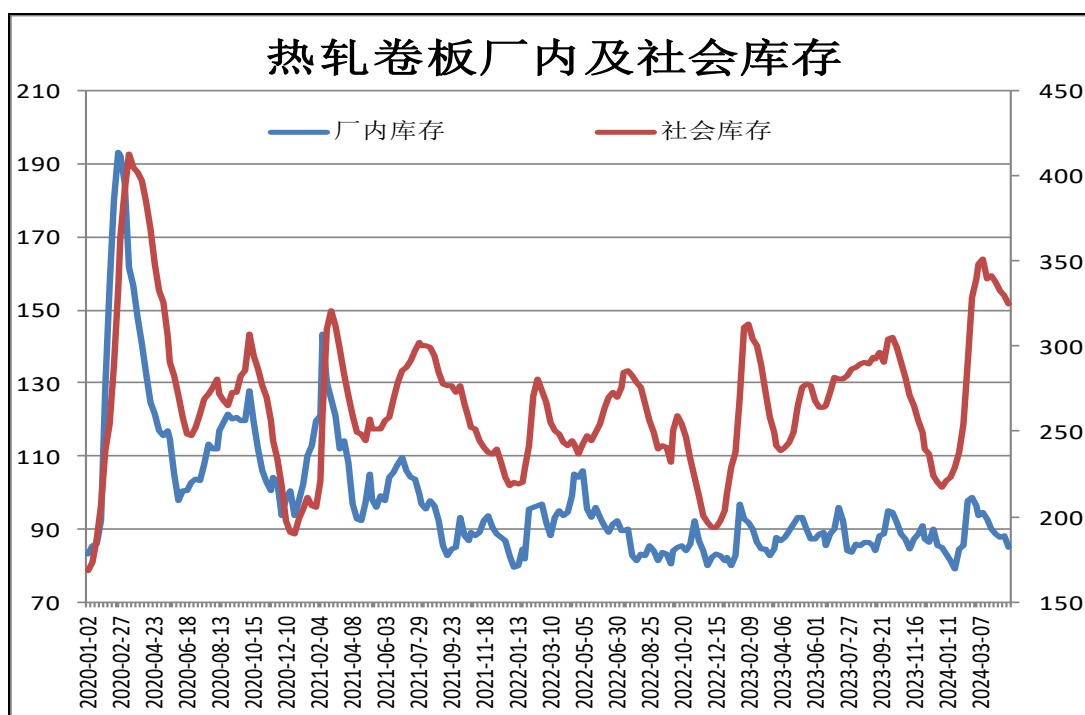
4 月 26 日，137 家样本钢厂中螺纹钢厂内库存为 243.13 万吨，较上月底减少 102.39 万吨；去年同期库存量为 267.95 万吨，同比减少 24.82 万吨。进入二季度，钢材终端项目继续复工复产，提升建筑钢材需求，同时在供应收缩影响下，库存量明显减少。从历史数据分析，5 月份建筑钢材仍处消费旺季，只是南方雨水天气会阶段性影响终端需求，螺纹钢库存量有望继续下滑。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

热轧卷板库存量:截止4月26日,全国33个主要城市热轧卷板库存量为324.94万吨,相较于上月底减少16.33万吨,同比则增加75.87万吨。

4月26日,37家样本热轧卷板生产企业中厂内库存为85.05万吨,月环比减少4.98万吨,同比减少6.3万吨。4月份,热卷下游需求提升,但受产量维持高位影响,库存去化缓慢。5月份热卷库存或延续小幅下滑,供应量压力较大,而需求端整体表现或弱于预期。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

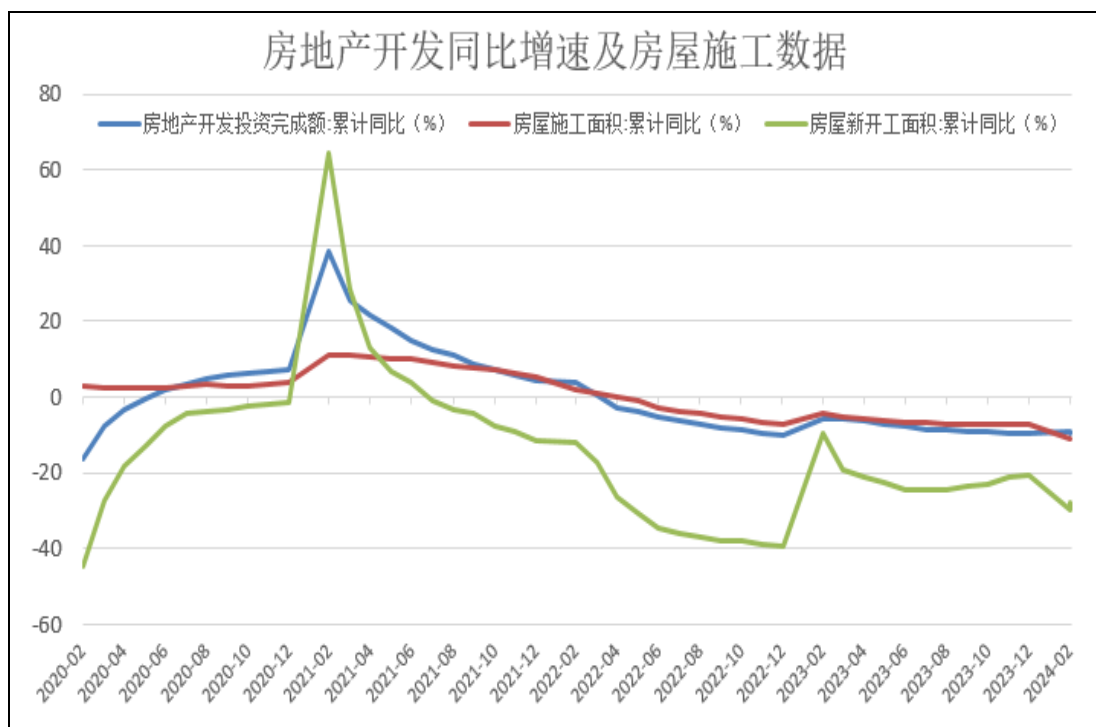
三、钢材终端需求

1、基建、房地产市场

2024 年一季度，国内房地产行业利好政策继续释放，但从相关数据分析，房地产供给端数据整体仍处于低位，压力略大，而需求端开始出现复苏，体现出政策效应开始释放。

数据显示，2024 年 1-3 月份，全国房地产开发投资 22082 亿元，同比下降 9.5%。其中 1-3 月份，房地产开发企业房屋施工面积 678501 万平方米，同比下降 11.1%；房屋新开工面积 17283 万平方米，下降 27.8%；房屋竣工面积 15259 万平方米，下降 20.7%。1-3 月份，新建商品房销售面积 22668 万平方米，同比下降 19.4%；新建商品房销售额 21355 亿元，下降 27.6%。值得一提的是，新建商品房销售面积以及销售额降幅双双收窄，销售数据的改善意味着 3 月份市场有所复苏。

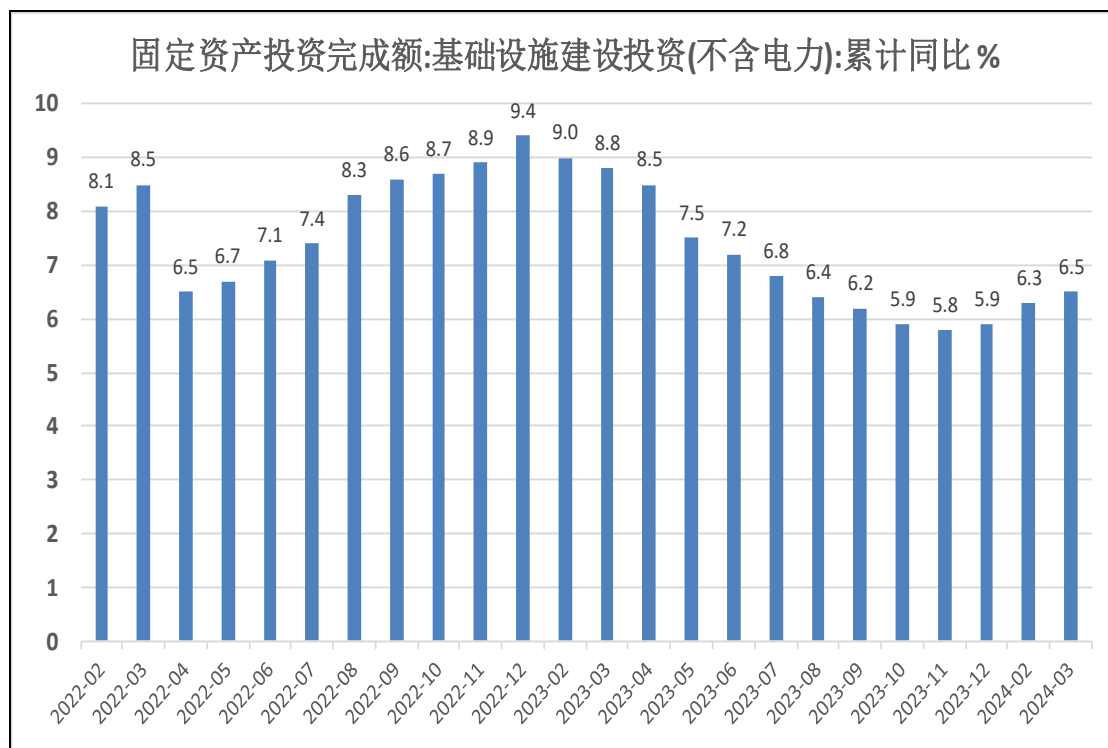
整体来看，当前房地产市场压力仍较重，尤其是企业端的压力较大，销售端有所复苏。随着，各类利好政策相继出台。二季度，市场的大方向还是积极复苏过程，总体环境、预期、供求关系等都处于积极改善的阶段，市场趋势向好的预期不变。



图表来源：统计局、瑞达期货研究院

2024 年 1-3 月份，全国固定资产投资（不含农户）100042 亿元，同比增长 4.5%，增

速比 1-2 月份加快 0.3 个百分点。其中，1-3 月，全国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）增长 6.5%，增速加快 0.2 个百分点。铁路运输业投资同比增长 17.6%，航空运输业投资增长 35.4%，水利管理业投资增长 13.9%。在大环境比较困难的情况下，各地区加快增发国债项目的开工建设，提升防灾减灾救灾能力，推动基础设施投资稳定增长，基础设施投资被市场寄予较高的期望。



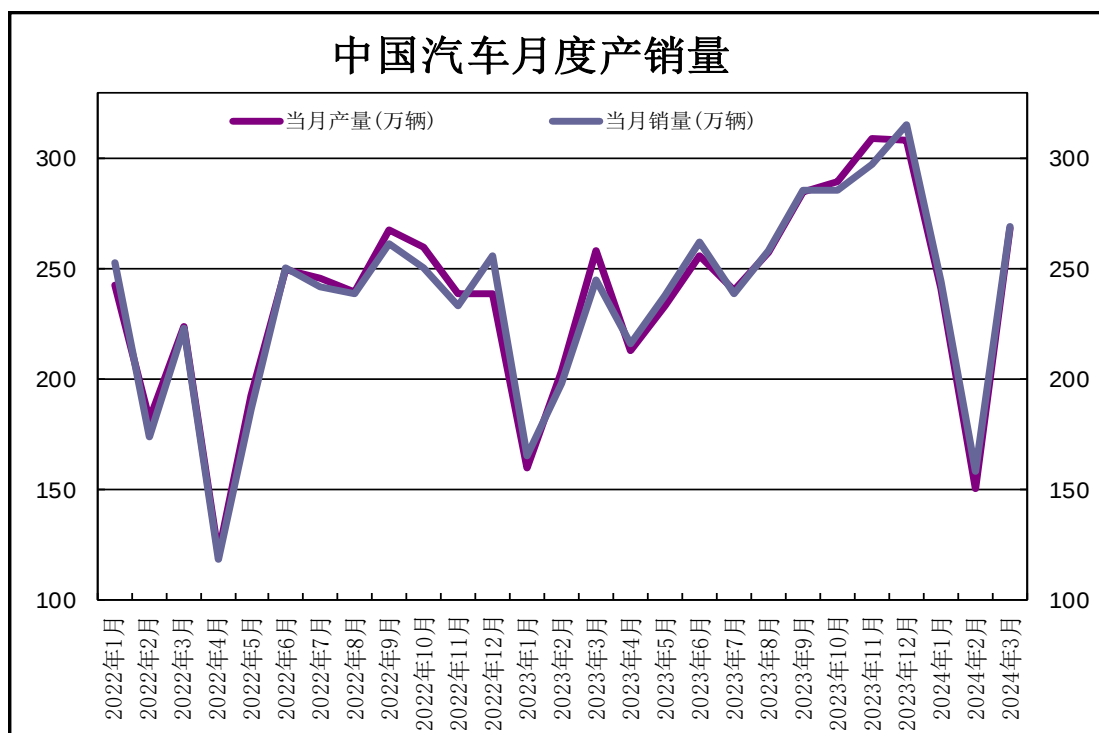
图表来源：统计局、瑞达期货研究院

2、汽车行业

中汽协发布数据显示，2024 年 3 月，我国汽车产销量分别完成 268.7 万辆和 269.4 万辆，环比分别增长 78.4%和 70.2%，同比分别增长 4%和 9.9%。1-3 月，汽车产销累计完成 660.6 万辆和 672 万辆，同比分别增长 6.4%和 10.6%，其中新能源汽车产销量继续做出较大贡献。

4 月份，地方“以旧换新”政策密集出台，提振市场信心。在 4 月 15 日商务部等 14 部门印发《推动消费品以旧换新行动方案》后，地方政府“以旧换新”政策密集出台。记者不完全统计，仅 4 月，就有广东、河南、湖南、山东、江苏、海南等大力推进汽车以旧换新。

因此，在当前汽车市场实现‘开门红’的背景下，‘以旧换新’有望进一步提升消费者的购车意愿，释放消费潜力。



图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

第三部分、小结与展望

4 月份，国内钢材期现货价格止跌反弹。由于一季度钢市低迷，钢价持续下调，钢厂利润收缩，甚至大面积陷入亏损，导致钢厂主动减限产增多，缓解供应端压力。而进入 4 月终端需求逐步释放，特别是建筑钢材库存大幅下滑，推动钢价反弹，钢厂利润修复，并推动铁水产量回升。因此，在供需错配影响下，黑色系全线反弹。

5 月份，钢材价格或宽幅波动，首先，钢厂利润回升，5 月份钢厂高炉开工率和产能利用率或继续上调，供应压力或将慢慢聚集；其次，钢市仍处消费旺季，但南方雨水天气存在较大不确定性，或阶段性影响终端需求；最后，宏观面整体向好，铁水产量提升短期继续利好炉料，但随着钢材产量回升到一定程度，只要需求端遇到阻力必将影响市场信心及拖累钢价。

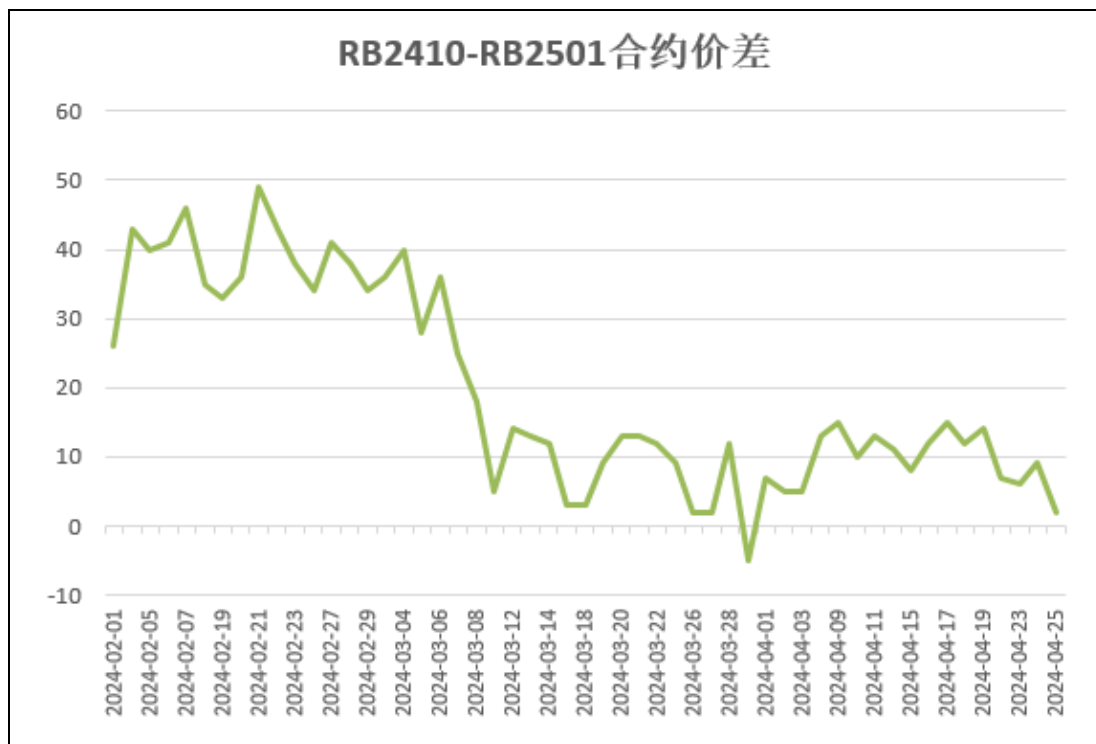
第四部分、操作策略

一、中线投资策略

宏观面整体向好，铁水产量提升短期仍利好炉料及炼钢成本，但随着钢材产量回升到一定程度，只要需求遇到阻力必将影响市场信心及拖累钢价。操作上建议，RB2410 合约考虑于 3780-3580 区间高抛低买，止损参考 50 元/吨；HC2410 合约则可考虑于 3900-3700 区间高抛低买，止损参考 50 元/吨。

二、套利策略

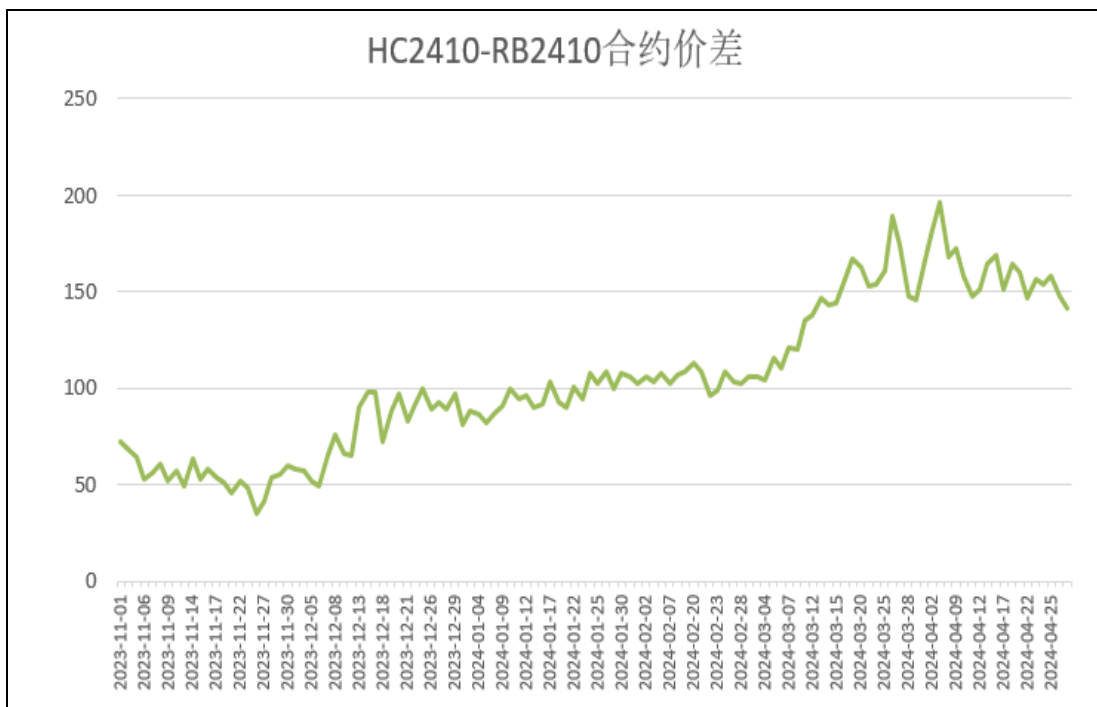
跨期套利：4 月 29 日 RB2410 与 RB2501 合约价差为 0 元/吨。市场整体更看好远期需求回暖，因此近远月合约或继续呈现近弱远强格局。操作上建议，当 10-1 合约价差在 0-20 元/吨区间，可考虑空 RB2410 合约，多 RB2501 合约，价差 40 止损，目标-60。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

跨品种套利：4 月 29 日 HC2410 合约与 RB2410 合约价差为 141 元/吨，目前上海地区现货热卷与螺纹钢价差为 210 元/吨。当前，市场更看好热卷下游需求，导致钢厂将更多铁水向板材生产线转移，供应压力提升限制热卷反弹空间，5 月若建筑钢材产量提升，卷螺价差则有可能再度拉大。操作上建议，当卷螺价差处在 130-100 区间，可考虑多卷空螺，

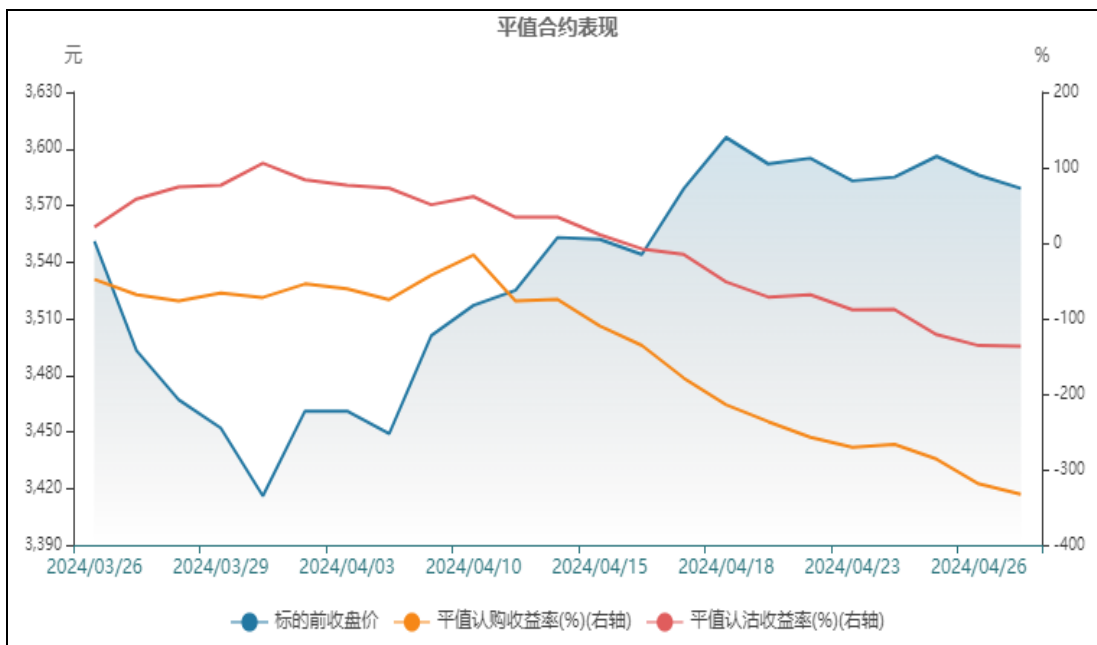
目标 180，止损参考 85。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

三、期权策略

当前钢厂高炉开工率提升，增加炉料需求，炉料价格坚挺支撑成本上行，但随着螺纹钢产量增加后市压力或逐步提升，因此短期行情或延续偏强运行，但中长线压力将逐步聚集。操作上建议，考虑买入虚值认沽期权。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。