

黑色：市场扰动因素增多 冲高回落支撑仍存

内容提要：

- ◆ 去在去年11月顺利完成粗钢产量压减工作后，粗钢供给水平出现恢复性增长，今年1-2月因采暖季环保限产以及冬奥会因素，粗钢产量预估值低于2021年末，时至三月，约束条件已经阶段性结束，粗钢日均产量和粗钢月度产量均明显回升，预计4月粗钢产量有望上升至9250万吨。
- ◆ 房地产方面，房价、销售和开工的偏弱局面难以获得扭转，房地产投资增速也难有回升，去年九月以来调控政策略有松动迹象，但时至四月末，华东地区疫情防控尚未解除，地产项目暂时无法启动，有待疫情好转后工地复工复产带来的阶段需求回补。出口方面，三月环比回升但同比大幅缩减，全年增速也预期放缓，对钢材消费贡献不大。投资方面，去年九月以来国常会陆续释放稳增长信号，强调政策发力适当靠前，2022年财政部已经提前下达全年新增地方债务限额，地方专项债发行进度较上年同期明显加快，今年1-2月已经体现出精准发力的效果，投资各项数据均有明显企稳回升信号，实现良好开端。目前钢材的下游需求处于“预期好于现实”的局面，有待国内疫情影响消退后，需求端预期被证实或证伪的情况。
- ◆ 总结与展望：粗钢供给的限制性政策已经结束，疫情对于钢厂开工的影响也逐渐消退，钢厂开工已经自三月中旬逐渐恢复，高炉开工率、粗钢日均产量和螺纹钢周度产量均有明显回升，并且有望延续至五月。需求端目前仍是预期强于现实。房地产投资增速降至零点附近，尽管地产政策边际放松，也难以扭转当前房屋新开工情况不佳、产销降幅扩大、土地购置面积增速下滑的负反馈循环。俄乌冲突影响两国钢材出口，令国内钢材出口短暂因替代效应有所回升，但同比大幅下降，出口对于钢材需求端的驱动前景一般。投资方面开端良好，稳增长目标下地方政府专项债发行额度增加、节奏加快，投资各项数据大幅回升，二、三季度将形成主要驱动。春暖花开，下游地产、基建等项目也存在季节性开工的修复，但时至清明节后，螺纹钢去库存仍然较为缓慢，目前钢材的下游需求仍处于“预期好于现实”的局面。国家稳增长预期下，4月下旬市场情绪快速释放后出现一定缓和迹象，有待国内疫情影响消退后，需求端预期被证实或证伪的情况。
- ◆ 炉料端的需求驱动较为明确，钢厂复产将贯穿二季度。蒙古国加大对华焦煤出口预期较强，4月28日，国务院关税税则委员会发布关于调整煤炭进口关税的公告，自2022年5月1日至2023年3月31日，对煤炭实施税率为零的进口暂定税率，也将一定程度上刺激焦煤进口。双焦的供应预期有所松动，价格已由历史高价区域回落，修正高估值。注意钢厂利润与焦化利润的不匹配以及铁矿石价格调控政策的潜在风险。
- ◆ **操作建议：**螺纹、铁矿、双焦纷纷回探60日线，空头风险快速释放，暂获支撑，上行趋势仍存。五月整体节奏以逢低买入为主。
- ◆ **风险事件：**俄乌战争的演绎、经济持续下行的风险、价格调控政策、稳增长政策等。

黑色产业链

石磊

黑色产业链分析师

从业资格证：F0270570

投资咨询证：Z0011147

TEL：0516-83831165

E-MAIL：

shilei@neweraqh.com.cn

苏州大学数学与应用数学专业理学学士，新加坡国立大学计量金融专业理学硕士。新纪元期货研究所主管，主攻黑色产业链研究，中级经济师。

近期报告回顾

风险事件加剧波动

后续机会仍待花开

2022-02-28

供需双弱重心下移

边际好转前高后低

2021-12-10

急剧倒“V”反转

煤炭“底”在何方

2021-10-29

煤炭供应难有增量

板块景气牛市波动

2021-10-18

第一部分 行情回顾：冲高回落 上行趋势迎考验

整个四月，黑色系商品整体表现为冲高回落、月度小幅调整的走势，中期上升趋势目前尚未明确失守。

市场的主要逻辑在上半月延续钢厂复产、炉料需求向好的驱动，因此黑色系商品价格集体强势拉升，尤其双焦屡刷阶段记录，然而4月19日行情急转直下，发改委再次提及大宗商品“保供稳价”，蒙古国宣称将扩大对中国的焦煤出口，叠加中美利差倒挂、市场情绪转弱，股市、债市、商品、汇率齐跌，黑色系再次集体下挫，均探至60日线暂获支撑，中长期上升趋势仍存。

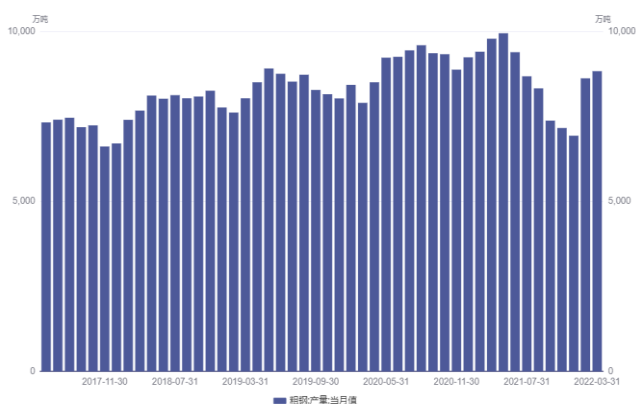
表 1. 2022年4月1日-4月29日黑色系期货主力合约表现（元/吨）

合约	期初价	期末价	最高价	最低价	涨跌幅	振幅
螺纹钢 10	5063	4910	5190	4747	-3.02%	9.33%
铁矿石 09	897.0	869.5	944.5	783.0	-3.07%	20.63%
焦炭 09	3798.0	3625.0	4164.5	3470.0	-4.56%	20.01%
焦煤 09	3039.5	2852.5	3236.0	2722.0	-6.15%	18.88%

资料来源：文华财经 新纪元期货研究

粗钢供给的限制性政策已经结束，疫情对于钢厂开工的影响也逐渐消退，钢厂开工已经自三月中旬逐渐恢复，高炉开工率、粗钢日均产量和螺纹钢周度产量均有明显回升，并且有望延续至五月。需求端目前仍是预期强于现实。房地产投资增速降至零点附近，尽管地产政策边际放松，也难以扭转当前房屋新开工情况不佳、产销降幅扩大、土地购置面积增速下滑的负反馈循环。俄乌冲突影响两国钢材出口，令国内钢材出口短暂因替代效应有所回升，但同比大幅下降，出口对于钢材需求端的驱动前景一般。投资方面开端良好，稳增长目标下地方政府专项债发行额度增加、节奏加快，投资各项数据大幅回升，二、三季度将形成主要驱动。春暖花开，下游地产、基建等项目也存在季节性开工的修复，但时至清明节后，螺纹钢去库存仍然较为缓慢，目前钢材的下游需求仍处于“预期好于现实”的局面，有待国内疫情影响消退后，需求端预期被证实或证伪的情况。

图 1. 国内月度粗钢供给水平抬升（万吨）



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

图 2. 粗钢日均产量止降回升（万吨/天）



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

炉料端的需求驱动较为明确，钢厂复产将贯穿二季度。蒙古国加大对华焦煤出口预期较强，4月28日，国务

院关税税则委员会发布关于调整煤炭进口关税的公告，自2022年5月1日至2023年3月31日，对煤炭实施税率为零的进口暂定税率，也将在一定程度上刺激焦煤进口。双焦的供应预期有所松动，价格已由历史高价区域回落，修正高估值。钢厂利润与焦化利润的不匹配以及铁矿石价格调控政策的潜在风险。

第二部分 钢材供给：开工节奏加快 产量持续回升

暖季限产和环保限产等政策在三月中旬已经结束，钢厂逐步复产，高炉开工率、粗钢日均产量和螺纹钢周度产量等数据显著回升，预计4月粗钢产量有望上升至9250万吨。

一、粗钢供给回升节奏加快

1、约束条件阶段性结束 粗钢供给水平略回升

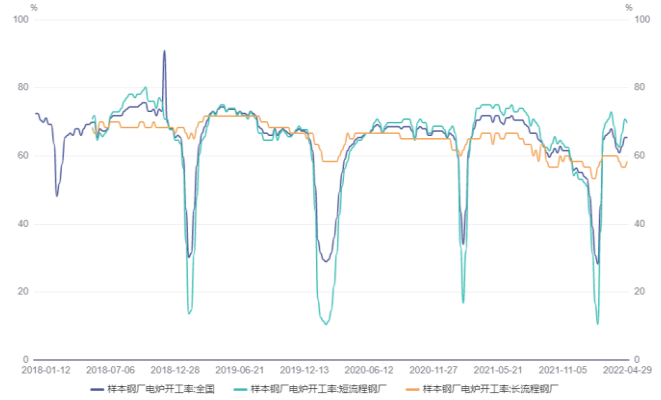
在去年11月顺利完成粗钢产量压减工作后，粗钢供给水平出现恢复性增长，今年1-2月因采暖季环保限产以及冬奥会因素，粗钢产量预估值低于2021年末，时至三月，约束条件已经阶段性结束，粗钢日均产量和粗钢月度产量均明显回升。

图3. 高炉开工率持续回升 (%)



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

图4. 电炉开工率自低位回升 (%)



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

国家统计局数据显示，2022年3月粗钢产量报于8829.49万吨，较去年12月末回升210.19万吨，而较2021年3月则大幅缩减572.61万吨。在今年前两个月，粗钢旬度日均产量一度于2月中旬降至189.89万吨/天，随后震荡攀升，中间虽有疫情的扰动，粗钢旬度日均产量至4月20日当周仍回升至223.56万吨。

从钢厂开工率的表现来看，2月因春节长假、冬奥会前夕环保限产，高炉和电炉开工率均降至阶段低位，2月11日当周唐山地区高炉开工率一度于降至34.13%，全国高炉开工率均值报于68.19%；短流程钢厂电炉开工率报于10.42%，长流程钢厂电炉开工率维持于56.67%。三月以来，钢厂开工的约束条件基本结束，高炉和电炉逐步复工复产，开工率显著回升，尽管三月中下旬，唐山地区钢厂受国内疫情反扑的影响，开工一度遇阻，时至4月末，唐山高炉开工率已经回升至52.38%，全国高炉开工率均值报于80.93%；短流程钢厂电炉开工率报于69.79%，较2月中旬剧增59.37个百分点，长流程钢厂电炉开工率报于58.33%，相对平稳。

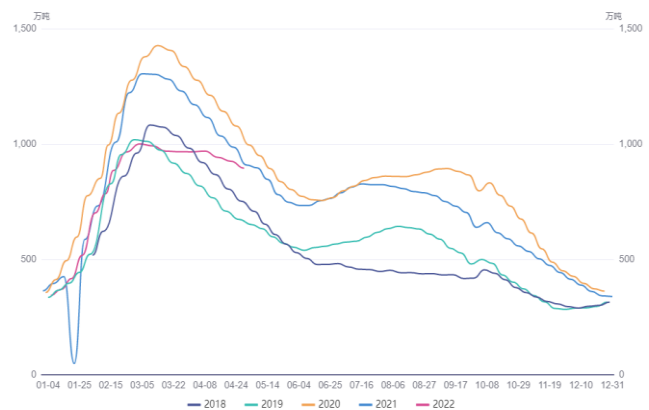
随着国内疫情的好转，其他抑制钢材供给的因素消散，粗钢日均产量持续回升，预计4月粗钢产量有望上升至9250万吨。

图 5. 钢厂库存不降反增（万吨）



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

图 6. 螺纹钢社会库存去库节奏缓慢（万吨）



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

2、螺纹钢去库存仍然缓慢 厂内库存不降反增

三月以来螺纹钢下游需求受国内疫情反扑的影响而走弱，钢材去库存力度远弱于往年同期。今年螺纹钢社会库存的峰值于3月4日当周报于1000.44万吨，远低于2021年3月5日当周达到的上一年度冬储高点1304.22万吨，更为近五年冬储的低点，截至4月29日当周仅下降105.15万吨至895.29万吨；螺纹钢钢厂库存于2月11日当周报于325.31万吨，也为五年同期低位，理论上近两个月余应出现震荡回落之势，但截至4月29日，钢厂库存不降反升至338.56万吨。主要原因在于国内疫情形势再次升级以及资金不到位，下游对于高估值钢价的消化能力受限，钢价也受去库存不畅的制约，预计五月中旬华东疫情的影响将逐渐消化，下游复工复产后，去库存有望恢复正常。

第三部分 钢材需求：地产增速下滑难改 投资预期有望回升

2022年开年以来，房地产方面，房价、销售和开工的偏弱局面难以获得扭转，房地产投资增速也难有回升，去年九月以来调控政策略有松动迹象，但时至四月末，华东地区疫情防控尚未解除，地产项目暂时无法启动，有待疫情好转后工地复工复产带来的阶段需求回补。出口方面，三月环比回升但同比大幅缩减，全年增速也预期放缓，对钢材消费的贡献不大。投资方面，去年九月以来国常会陆续释放稳增长信号，强调政策发力适当靠前，2022年财政部已经提前下达全年新增地方债务限额，地方专项债发行进度较上年同期明显加快，今年1-2月已经体现出精准发力的效果，投资各项数据均有明显企稳回升信号，实现良好开端。目前钢材的下游需求处于“预期好于现实”的局面，有待国内疫情影响消退后，需求端预期被证实或证伪的情况。

一、 房地产端：调控政策边际放松 难改投资增速下滑

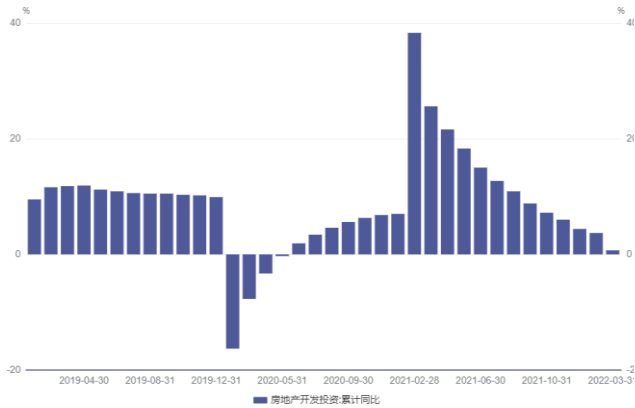
1、投资增速持续下滑 房企土储和资金收缩

近两年房地产调控政策频出，地产端和居民端的资金面均明显收紧，形势急转直下，2021年9月以来地产政策虽有边际放松，但难以扭转房地产投资增速持续下滑之势。2022年1-3月，全国房地产开发投资27765亿元，同比增长0.7%（前值3.7%/-3.0个百分点）。

房企对于土地的储备热情明显下滑，2022年1-3月全国土地购置面积同比下降41.8%（前值42.3%/-0.5个

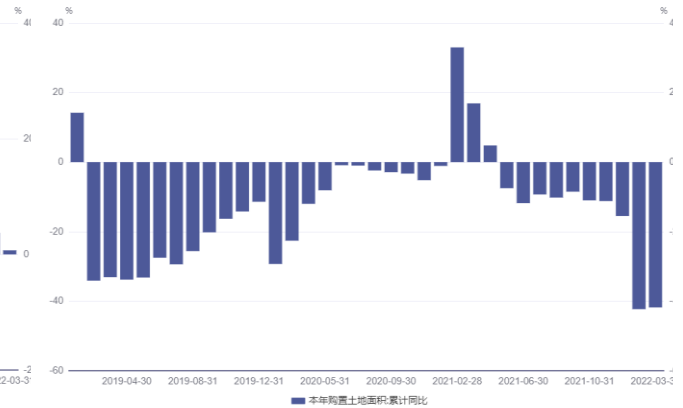
百分点), 连续十个月同比下降, 主要原因在于销售压力加剧、库存增多、回款速度放缓、信贷难度加大等因素。从资金来源看, 1—3 月份, 房地产开发企业到位资金 38159 亿元, 同比下降 19.6% (前值-17.7%/-1.9 个百分点), 其中国内贷款 5525 亿元, 下降 23.5%; 利用外资 10 亿元, 下降 7.8%; 自筹资金 12395 亿元, 下降 4.8%; 定金及预收款 12252 亿元, 下降 31.0%; 个人按揭贷款 6369 亿元, 下降 18.8%。房企土地购置面积和资金到位的负增长, 对房地产企业后续新开工形成负反馈。

图 7. 房地产投资增速逼近零点 (%)



资料来源: 同花顺 iFind 新纪元期货研究

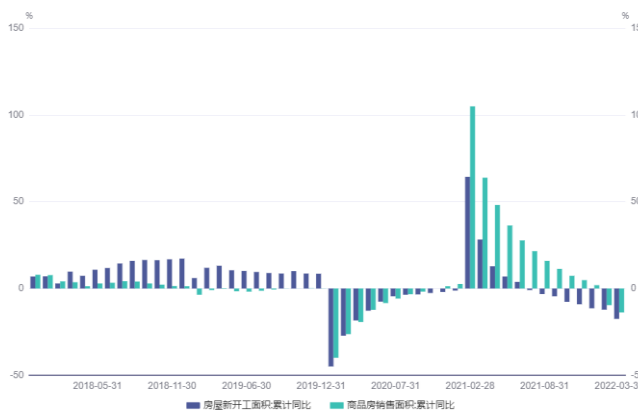
图 8. 土地购置面积断崖式收缩 (%)



资料来源: 同花顺 iFind 新纪元期货研究

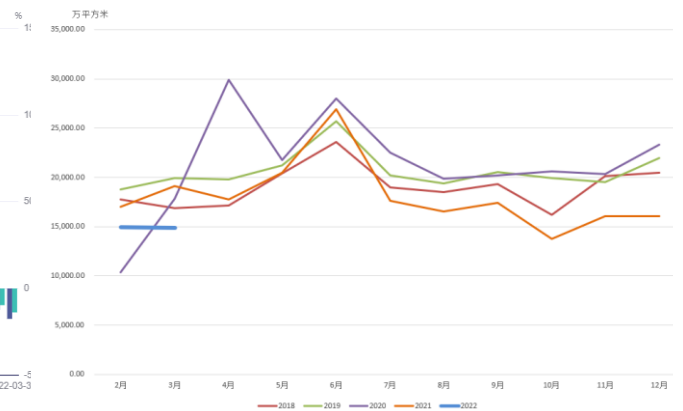
房地产各项数据降幅均进一步扩大。2022 年 1-3 月份, 房地产开发企业房屋施工面积 806259 万平方米, 同比增长 1.0% (前值 1.8%/-0.8 个百分点); 房屋新开工面积 29838 万平方米, 下降 17.5% (前值-12.2%/-5.3 个百分点); 房屋竣工面积 16929 万平方米, 下降 11.5% (前值-9.8%/-1.7 个百分点)。1-3 月份, 商品房销售面积 31046 万平方米, 同比下降 13.8% (前值-9.6%/-4.2 个百分点); 商品房销售额 29655 亿元, 下降 22.7% (前值-19.3%/-3.4 个百分点) 商品房销售额降幅远超销售面积降幅, 这显示出房价在下降, 房企开始“打折促销”。3 月末, 商品房待售面积 56113 万平方米, 同比增长 8.2%。

图 9. 房屋新开工面积与商品房销售面积降速略有扩大 (%)



资料来源: 同花顺 iFind 新纪元期货研究

图 10. 房屋新开工面积为近五年相对低位 (万平方米)



资料来源: 同花顺 iFind 新纪元期货研究

2021 年下半年开始, 单月房屋新开工面积远低于往年同期水平, 尤其 10 月仅报于 13792.67 万平方米, 为

近五年剔除 2020 年 2 月疫情影响后的最低值。去年四季度以来，房地产调控政策边际略有放松，叠加房地产施工季节性旺季因素影响下，11 月和 12 月的单月房屋新开工面积小幅回升，但仍为近五年同期低位水平，呈现旺季不旺的表现。进入 2022 年开年，前两个月房屋新开工面积为 14966.74 万平方米，三月报于 14870.85 万平方米，为剔除 2020 年外的五年低谷。房屋新开工面积下降的主要原因在于房企土地购置面积持续回落以及房企融资政策收紧导致资金紧张。

2、房地产调控政策边际略有放松

由于去年下半年房地产各项数据表现不佳，房企破产层出不穷，经济下行压力较大，房地产调控政策自去九月开始出现边际放松，但以“托底缓冲”为主，并非“托高助长”。

2021 年 9 月 27 日央行在第三季度例会上表示，要维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益。随后多方都相继释放利好信号，包括了银保监会、国新办、国务院副总理等都肯定了房地产平稳、健康发展基调，此后房地产政策调整开始围绕“按揭贷款”和房企融资的正常化进行。10 月 23 日，全国人大常委会授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作，目标稳妥推进房地产税立法与改革，引导住房合理消费和土地资源节约集约利用，促进房地产市场平稳健康发展。11 月 19 日，央行发布第三季度货币政策执行报告，称目前房地产市场风险总体可控，房地产市场健康发展的整体态势不会改变；坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。

2022 年的房地产调控政策，在今年的政府工作报告中可以窥见一斑：坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。这是继 2018 年以来连续四年强调“房住不炒”的基调。房地产政策的短期放松只是为了防范“硬着陆”的风险，并非要逆转当前下行局面，因此后续政策或以“托底缓冲”而非“托高助长”的力度延续。

2022 年 4 月 29 日，习近平主席主持召开政治局工作会议，强调要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展。

近两年新冠疫情加剧全球经济下行压力，国际格局波谲云诡，国内方面房地产调控政策频出，地产端和居民端的资金面均明显收紧，即便是去年四季度以来政策压力稍有松动，今年一季度开始多地实施“稳定楼市、边际放松”的政策，房企也多有降价促销，目前房价、销售和开工的偏弱局面仍难以获得扭转，房地产投资增速恐将延续惯性回落。但 2022 年上半年仍处于竣工周期，叠加季节性旺季规律，三月中旬往后，房地产端对于钢材的需求驱动有望逐步回升，钢材将进入去库存节奏，对钢价形成正反馈。

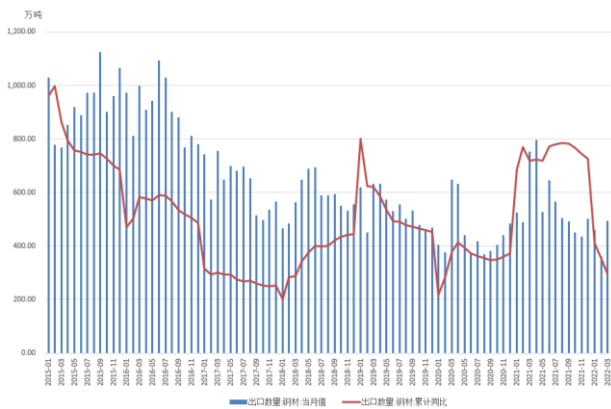
二、 出口端：俄乌局势或有扰动 整体延续收缩之势

由于全球经济下行压力加剧、国内钢价估值偏高、国外钢材供给回升等因素，近三年我国粗钢出口均相对低迷，此前我们曾在年报中预判，2022 年我国钢材出口仍将维持低位区间运行。

2 月俄乌战争爆发，俄罗斯和乌克兰为全球主要钢材净出口国，势必对全球钢铁贸易形成一定扰动。2021 年全球粗钢产量为 1.58 亿吨，其中俄罗斯产量为 7600 万吨，同比增长 6.1%，在全球粗钢产量中占比 3.9%，乌

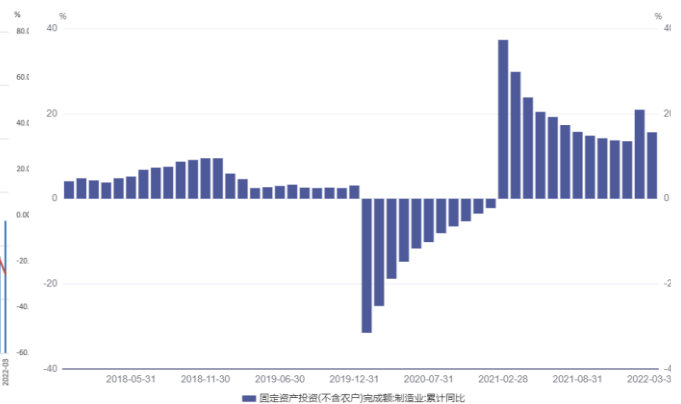
克兰产量为2140万吨，同比增长3.6%，在全球供给中仅占1.35%，但两国的钢材出口量占其产量的40-50%，俄乌开战至今已逾一个月，目前已有俄、乌钢材出口订单遭遇推迟或取消，短期或阶段性抬升国内钢材出口量。国家统计局数据显示，2022年3月钢材出口495万吨，较2月大增133万吨，但同比则大幅下降259万吨，降幅折合高达-34.35%。整体来看，钢材的直接出口方面，今年1-3月钢材出口累计报于1318万吨，同比减少450万吨，降幅达25.45%，较1-2月降幅进一步扩大。间接出口方面，据海关统计，2022年3月我国出口机电产品1619.9亿美元，同比增长11.17%，增速较自去年三月以来持续回落，环比表现看，3月出口金额较去年12月末大减412.8亿美元。

图 11. 钢材月度出口环比回升、同比下降（万吨）



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

图 12. 制造业投资增速小幅回落（%）



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

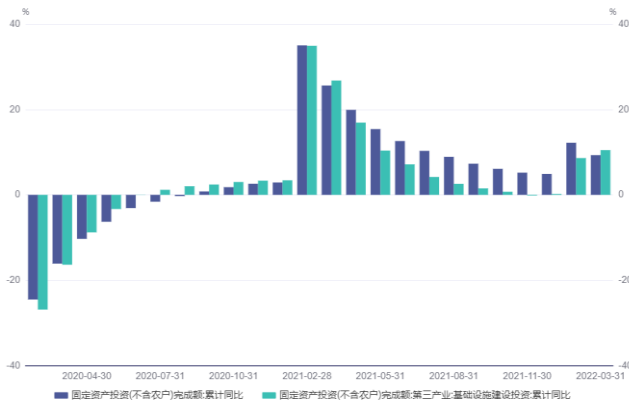
三、 投资端：地方债发行加快 投资增速小幅回落

随着国家“稳增长”预期升温，地方政府债券发行节奏加快，今年前两个月，国内制造业投资增速、基建投资增速以及固定资产投资增速均出现显著回升，而3月的各项投资增速均较1-2月小幅回落。国家统计局数据显示，2022年1-3月份，全国固定资产投资（不含农户）104871亿元，同比增长9.3%（前值12.2%/-2.9个百分点）。其中工业投资比上年增长16.3%（前值19.8%/-3.5个百分点），包括制造业投资增长15.6%（前值20.9%/-5.3个百分点）；电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长19.3%（前值11.7%/+7.6个百分点）。基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）比上年增长8.5%（前值8.1%/+0.4个百分点）。其中，水利管理业投资增长10.0%（前值22.5%/-12.5个百分点），公共设施管理业投资增长8.1%（前值4.3%/+3.8个百分点），道路运输业投资增长3.6%（前值8.2%/-4.6个百分点），铁路运输业投资下降2.9%（前值下降8.0%/+5.1个百分点）。

主要原因在于2021年上半年外需好转以及工业品通胀压力较大，地方政府专项债发行稳步增加，八月以来才有较为明显的发力，整体节奏明显后置。去年九月以来，国常会陆续释放稳增长信号，强调政策发力适当靠前。11月24日，国务院常务会议部署完善地方政府专项债券管理，优化资金使用，严格资金监管，要“加强跨周期调节”以及“加快今年剩余额度发行，做好资金拨付和支出管理，力争在明年初形成更多实物工作量”。12月6日，中央政治局会议分析研究2022年经济工作，强调要“稳字当头、稳中求进”，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。2022年是各级地方政府换届后的第一年，也是经济下行压力较大的一年，基建发力稳

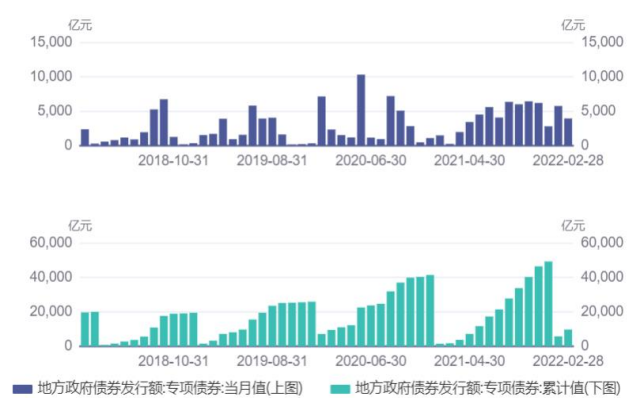
增长的预期升温。

图 13. 固定资产投资、基建投资增速回升 (%)



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

图 14. 地方政府债券发行情况 (亿元)



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

2022年2月14日，财政部提前下达2022年新增地方债务限额17880亿元，其中一般债务限额3280亿元，专项债务限额14600亿元。截止2月16日，全国已有12个省市发布了2022年重点项目投资计划清单，总投资额合计至少超25万亿元。截至2022年一季度末，全国共计发行新增专项债12981亿元，约占提前批额度（14600亿元）的89%，占全年发行计划的36%，为历史上发行进度最快的年份。

2022年3月30日，国务院总理李克强主持国务院常务会议，指出用好政府债券扩大有效投资，是带动消费扩大内需、促就业稳增长的重要举措。按照保持宏观杠杆率基本稳定的原则，今年新增地方政府专项债3.65万亿元。为加强周期性调节，去年底已依法提前下达1.46万亿元。从发行节奏来看，国常会部署“去年提前下达的额度5月底前发行完毕，今年下达的额度9月底前发行完毕。”也就是说今年剩余64%的额度要在未来半年内发行完毕，折合每个月10.67%即1907.8亿元。从项目选择来看，在重点用于交通、能源、生态环保、保障性安居工程等领域项目基础上，支持有一定收益的公共服务等项目，今年在南水北调后续工程等水利项目的投资或将达到8000亿元。坚持资金跟着项目走，加快项目开工和建设，尽快形成实物工作量。

今年开年投资方面已经体现出精准发力的效果，各项数据均有明显企稳回升信号，实现良好开端。今年地方专项债新增额度较为充足，发行进度较上年同期明显加快，体现了政策发力适当靠前，有助于拉动基建投资增长，充分发挥经济托底的作用。地方债发行集中在二、三季度，叠加传统开工旺季因素，投资对钢材需求的驱动相对乐观。

第四部分 总结与展望

去在去年11月顺利完成粗钢产量压减工作后，粗钢供给水平出现恢复性增长，今年1-2月因采暖季环保限产以及冬奥会因素，粗钢产量预估值低于2021年末，时至三月，约束条件已经阶段性结束，粗钢日均产量和粗钢月度产量均明显回升，预计4月粗钢产量有望上升至9250万吨。

房地产方面，房价、销售和开工的偏弱局面难以获得扭转，房地产投资增速也难有回升，去年九月以来调控策略有松动迹象，但时至四月底，华东地区疫情防控尚未解除，地产项目暂时无法启动，有待疫情好转后

工地复工复产带来的阶段需求回补。出口方面，三月环比回升但同比大幅缩减，全年增速也预期放缓，对钢材消费的贡献不大。投资方面，去年九月以来国常会陆续释放稳增长信号，强调政策发力适当靠前，2022年财政部已经提前下达全年新增地方债务限额，地方专项债发行进度较上年同期明显加快，今年1-2月已经体现出精准发力的效果，投资各项数据均有明显企稳回升信号，实现良好开端。目前钢材的下游需求处于“预期好于现实”的局面，有待国内疫情影响消退后，需求端预期被证实或证伪的情况。

总结与展望： 粗钢供给的限制性政策已经结束，疫情对于钢厂开工的影响也逐渐消退，钢厂开工已经自三月中旬逐渐恢复，高炉开工率、粗钢日均产量和螺纹钢周度产量均有明显回升，并且有望延续至五月。需求端目前仍是预期强于现实。房地产投资增速降至零点附近，尽管地产政策边际放松，也难以扭转当前房屋新开工情况不佳、产销降幅扩大、土地购置面积增速下滑的负反馈循环。俄乌冲突影响两国钢材出口，令国内钢材出口短暂因替代效应有所回升，但同比大幅下降，出口对于钢材需求端的驱动前景一般。投资方面开端良好，稳增长目标下地方政府专项债发行额度增加、节奏加快，投资各项数据大幅回升，二、三季度将形成主要驱动。春暖花开，下游地产、基建等项目也存在季节性开工的修复，但时至清明节后，螺纹钢去库存仍然较为缓慢，目前钢材的下游需求仍处于“预期好于现实”的局面。国家稳增长预期下，4月下旬市场情绪快速释放后出现一定缓和迹象，有待国内疫情影响消退后，需求端预期被证实或证伪的情况。

炉料端的需求驱动较为明确，钢厂复产将贯穿二季度。蒙古国加大对华焦煤出口预期较强，4月28日，国务院关税税则委员会发布关于调整煤炭进口关税的公告，自2022年5月1日至2023年3月31日，对煤炭实施税率为零的进口暂定税率，也将在一定程度上刺激焦煤进口。双焦的供应预期有所松动，价格已由历史高价区域回落，修正高估值。注意钢厂利润与焦化利润的不匹配以及铁矿石价格调控政策的潜在风险。

操作建议： 螺纹、铁矿、双焦纷纷回探60日线，空头风险快速释放，暂获支撑，上行趋势仍存。五月整体节奏以逢低买入为主。

风险事件： 俄乌战争的演绎、经济持续下行的风险、价格调控政策、稳增长政策等。

特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们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。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，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

成都分公司

电话：028-68850968
邮编：610004
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952
邮编：518001
地址：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

南京分公司

电话：025-84706666
邮编：210019
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

上海分公司

电话：021-61017395
邮编：200120
地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室（名义楼层16E）（尚需工商登记）

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
邮编：100007
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

苏州营业部

电话：0512-69560991
邮编：215028
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

南通营业部

电话：0513-55880516
邮编：226001
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

重庆营业部

电话：023-6790698
邮编：400010
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#