

## 黑色：“迟到”的需求还会来吗？

### 内容提要：

- ◆ **供给端：**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，虽然4月华东和华北地区出现疫情扰动，但对钢厂开工影响力度不大，粗钢产量仍然回升至9277.50万吨，与我们上个月估算相近，并且5月以来粗钢日均产量维持高位，预计5月和6月粗钢产量有望维持于9000-9200万吨。今年粗钢总供给仍有平减的任务目标，但前四个月累计较去年已经有明显下降，短期政策无需对产量多加制约，静待钢厂逐利自然调节产量即可。
- ◆ **需求端：**五月以来，央行接连将首套房贷款利率下限下调20个基点以及5年期LPR由4.60%下调至4.45%，均为去年九月以来地产政策边际放松的延续，但“房住不炒”基调下，社融和信贷数据较差，房企和居民均处于去杠杆节奏中，房地产方面，房价、销售和开工的偏弱局面难以获得扭转。出口相对平淡，全年增速也预期放缓，对钢材消费的贡献不大。投资方面，4月中旬，财政部要求6月底前要完成大部分今年新增专项债的发行工作，这意味着6月地方政府专项债发行或突破一万亿，将对基建板块形成较强驱动。因此整体而言，六月份钢材需求或存有阶段性修复的可能。
- ◆ **总结与展望：**

**钢材：**时至五月下旬，华东疫情逐渐缓和，端午节前后生产、生活秩序有望陆续恢复正常。钢价在近两个月大幅回落，估值获得修正，期待前期“迟到”的需求回补以及六月地方政府专项债发行加码推动基建发力，提振钢材疲弱的需求端。

**炉料端：**表现仍将分化。钢厂开工热情不减，铁矿石日耗维持高位，进口量回落，铁矿石港口去库情况良好，供需偏紧的格局短期难改，中长期上行趋势线仍存。而双焦在蒙古国加大对华焦煤出口、煤炭进口零关税政策下以及国内煤炭供应回升的冲击下，供需偏紧获得有效修正，焦钢博弈激烈，现货价格遭遇接连下调，目前已经降至阶段支撑位。若钢材需求如期获得修正，炉料端也将出现超跌反弹。

**操作建议：**螺纹钢价格下探至4400-4500元/吨区间，为中长期颈线位，存有技术支撑。根据我们对于阶段需求修复的预期，可参考4500点一线谨慎博弈反弹。铁矿石依托上升趋势线即800关口支撑，多头趋势仍存，逢低短多思路为主，但不宜过分看高，目标建议看向900、950元/吨；双焦可尝试分别依托3250和2500点博弈超跌反弹，但需警惕下行风险尚未解除。

**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

市场扰动因素增多

冲高回落支撑仍存

2022-05-01

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

## 第一部分 行情回顾：需求尚被证伪 钢价震荡回落

此前市场的主要逻辑在于钢材供给良好，需求在疫情后或形成回补，但整个五月，疫情阴霾仍未散去，钢材产量维持高位，需求回升仍被证伪，因此螺纹钢价格震荡回落，探至4400-4500点区间暂获支撑，为中线颈线位。炉料端表现分化，钢厂开工率震荡上行，炉料需求较好，铁矿石月度进口较低，港口库存十三周连降至1.35亿吨之下，为近半年低位，印度上调铁矿石出口关税也加剧铁矿供需偏紧的预期，价格虽出现探低回升，整体仍维持中长线上行趋势；双焦价格在4月上半月屡刷历史新高后，在发改委多次提及大宗商品“保供稳价”，蒙古国宣称将扩大对中国的焦煤出口，焦钢利润倒挂，钢厂连续三轮下调焦炭采购价格200元/吨，累计下调600元/吨后，双焦盘面价格也出现大幅下挫。

表 1. 2022年5月1日-5月27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	4930	4576	4953	4427	-7.18%	11.88%
铁矿石 09	861.0	863.5	884.5	755.5	+0.29%	17.07%
焦炭 09	3632.0	3351.5	3632.0	3183.0	-7.72%	14.11%
焦煤 09	2844.5	2559.0	2850.0	2417.0	-10.04%	17.91%

资料来源：文华财经 新纪元期货研究

粗钢供给相对平稳，钢厂开工维持震荡回升，今年仍有粗钢产量平减任务但目前产量同比降幅明显，政策压力不大，粗钢供给近期或跟随钢厂利润进行自然调节。需求修复预期仍被证伪，钢材去库存情况不佳，市场信心不足。房地产投资增速降至负值，各环节数据降幅均在扩大，地产政策边际持续释放利好，但短期难以变现为对钢材需求的驱动。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影响力偏弱。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，基建有望发力驱动钢材需求。时至五月下旬，华东疫情逐渐缓和，端午节前后生产、生活秩序有望陆续恢复正常。钢价在近两个月大幅回落，估值获得修正，期待前期“迟到”的需求回补以及六月地方政府专项债发行加码推动基建发力，提振钢材疲弱的需求端。

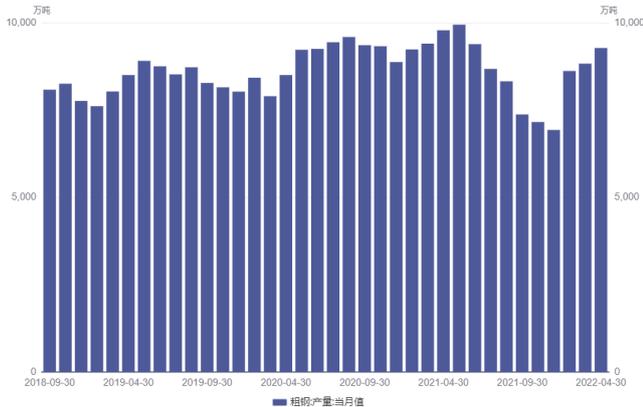
炉料端表现仍将分化。钢厂开工热情不减，铁矿石日耗维持高位，进口量回落，铁矿石港口去库情况良好，供需偏紧的格局短期难改，中长期上行趋势线仍存。而双焦在蒙古国加大对华焦煤出口、煤炭进口零关税政策下以及国内煤炭供应回升的冲击下，供需偏紧获得有效修正，焦钢博弈激烈，现货价格遭遇接连下调，目前已经降至阶段支撑位。若钢材需求如期获得修正，炉料端也将跟随上行。

## 第二部分 钢材供给：产量平稳 去库不畅

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，虽然4月华东和华北地区出现疫情扰动，但对钢厂开工影响力度不大，粗钢产量仍然回升至9277.50万吨，与我们上个月估算相近，并且5月以来粗钢日均产量维持高位，预计5月和6月粗钢产

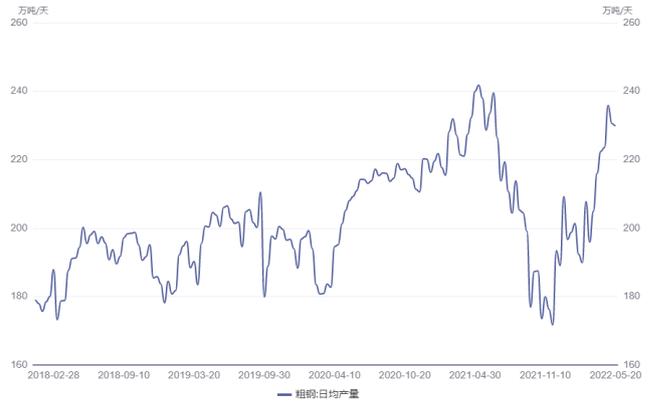
量有望维持于9000-9200万吨。今年粗钢总供给仍有平减的任务目标，但前四个月累计较去年已经有明显下降，短期政策无需对产量多加制约，静待钢厂逐利自然调节产量即可。

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. 粗钢日均产量出现回落迹象（万吨/天）



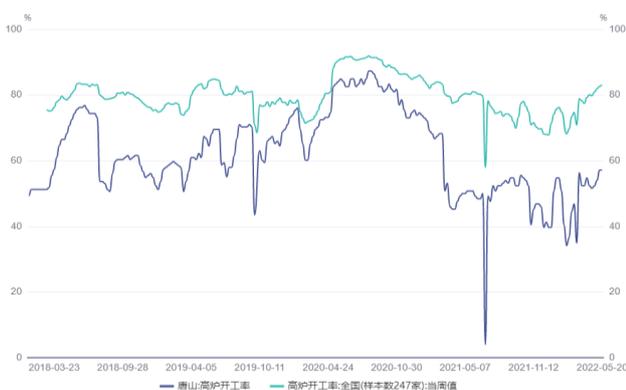
资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

## 一、粗钢供给相对平稳

### 1、供给端缺乏约束 产量平稳小增

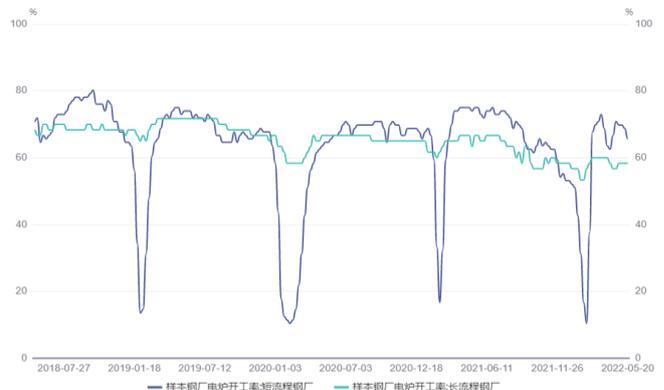
在去年11月顺利完成粗钢产量压减工作后，粗钢供给水平出现恢复性增长，今年1-2月因采暖季环保限产以及冬奥会因素，粗钢产量预估值低于2021年末。三月以来，前期约束条件已经阶段性结束，粗钢日均产量和粗钢月度产量均明显回升。今年粗钢总供给仍有平减的任务目标，但前四个月累计较去年已经有明显下降，短期政策无需对产量多加制约，静待钢厂逐利自然调节产量即可。

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. 电炉开工率小幅下降（%）



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

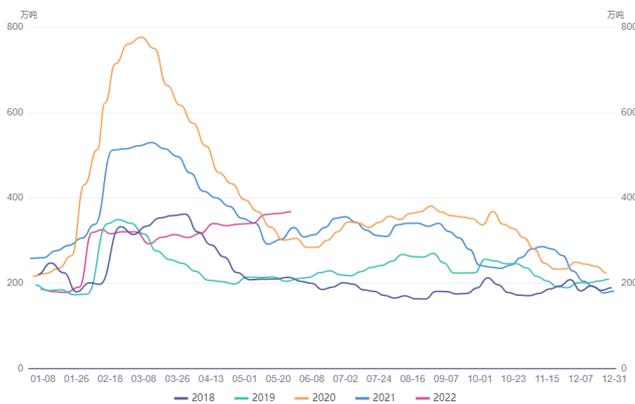
国家统计局数据显示，2022年4月粗钢产量报于9277.50万吨，环比增加448.01万吨，同比则下降207.10。1-4月粗钢累计产量为33614.60万吨，同比缩减3841.10万吨，降幅折合10.26%。从粗钢旬度日均产量来看，整个4月国内在疫情的笼罩下，粗钢产量仍较3月震荡攀升，4月下旬日均达到235.87万吨。但5月因钢厂去库不理想，吨钢利润下降，粗钢产量略有下降，5月20日当周报于229.61万吨/天。

从钢厂开工率的表现来看，截至5月20日当周，唐山高炉开工率已经回升至57.14%，较4月末提升4.76个百分点，全国高炉开工率均值报于83.01%，也上升2.08个百分点；短流程钢厂电炉开工率报于65.63%，较4月29日当周回落4.16个百分点，长流程钢厂电炉开工率报于58.33%，相对平稳。根据开工率和旬度日均产量我们预估5月粗钢产量或报于9000-9200万吨左右。

## 2、下游需求低迷 去库情况不佳

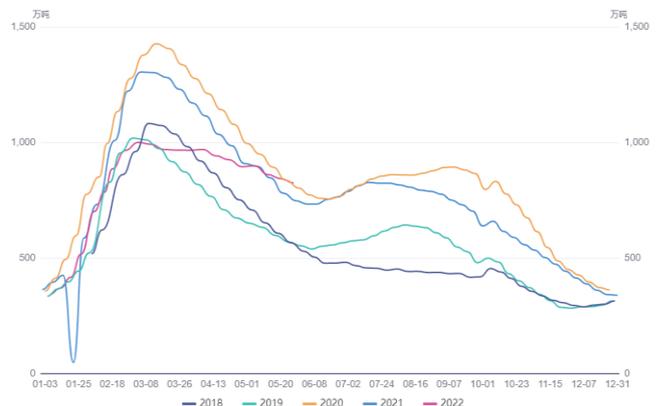
今年贸易商对于后市信心不足，囤货积极性不高，钢材累库高点远低于往年同期，而三月以来螺纹钢下游需求受国内疫情反扑的制约，钢材去库存力度远弱于往年同期。今年螺纹钢社会库存的峰值于3月4日当周报于1000.44万吨，远低于2021年3月5日当周达到的上一年度冬储高点1304.22万吨，更为近五年冬储的低点，截至5月29日当周报于824.99万吨，为近五年同期的相对高位；螺纹钢钢厂库存于2月11日当周报于325.31万吨，理论上近三个月应逐步消化去库，但厂内库存仅维持了七周的窄幅震荡，随后持续攀升，截至5月27日当周钢厂库存报于367.59万吨，较2月11日当周增加42.28万吨，不降反增刷新五年同期高位记录。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。

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

## 第三部分 钢材需求：迟到的需求还会来吗？

黑色系商品价格整体自高位出现盘整而后回落，主要逻辑在于终端钢材需求回暖的预期目前仍被证伪。拉动钢材需求的三驾马车中，房地产投资增速持续下降、基建投资增速今年开年以来表现好于预期、出口近三年维持低位；短期而言，三月中下旬全国疫情反扑，钢材的春季行情已经“迟到”的太久了。

五月以来，央行接连将首套房贷款利率下限下调20个基点以及5年期LPR由4.60%下调至4.45%，均为去年九月以来地产政策边际放松的延续，但“房住不炒”基调下，社融和信贷数据较差，房企和居民均处于去杠杆节奏中，房地产方面，房价、销售和开工的偏弱局面难以获得扭转。短期来看，华东地区疫情防控有望在端午前后解除，复工复产或带来阶段需求回补，但临近季节性开工淡季，下游开工情况仍不乐观。出口相对平淡，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。4月中旬，财政部要求6月底前要完成大部分今年新增专项债的发行工作，这意味着6月地方政府专项债发行或突破一万亿，将对基建板块形成较强驱动。因此整体而言，六月份钢材需求或存有阶段性修复的可能。

## 一、 房地产端：政策边际持续释放利好 短期难以驱动钢材需求

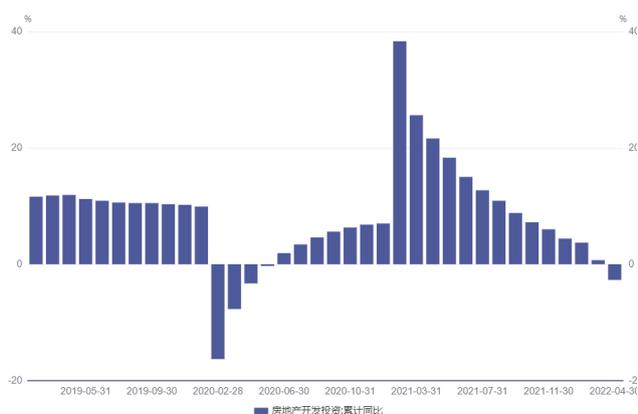
### 1、 房地产调控政策边际略有放松

为防范“硬着陆”的系统性风险，去年9月以来地产政策开始边际放松。今年前四个月，全国各地发布共计上百条地产调控政策，均以稳定市场为主，其中2月21日广州四大行同步下调房地产贷款利率，被解读为地产政策转向的重要信号。

5月15日，央行宣布下调首套房贷款利率下限20个基点。此次央行下调首套房利率下限20个基点，为去年九月以来地产政策边际松动的延续，将小幅减轻购房者贷款压力，利好地产销售，而“官方”指导下调的影响力度会更大、范围更广，对于当前钢材需求恢复的预期将起到积极助力作用。

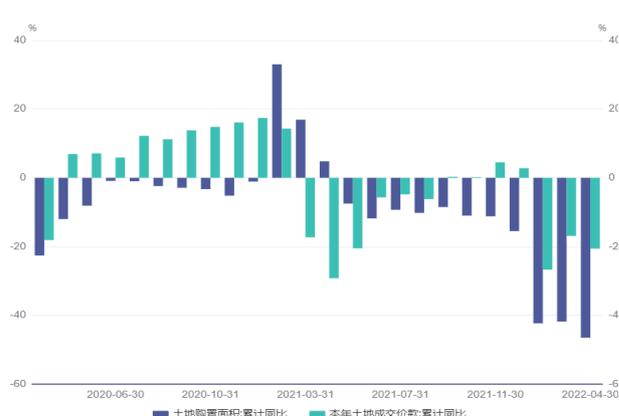
5月20日贷款市场报价利率（LPR）公布，其中1年期LPR维持在3.7%不变，5年期LPR由4.6%下调至4.45%，此为年内第二次下调。2019年8月20日以来，贷款市场报价利率经历了多次下调，其中1年期LPR累计下调了55个基点，5年期LPR累计下调了40个基点。

图7. 房地产投资增速降至负值（%）



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

今年3-4月份，国内疫情多点散发，叠加海外货币政策收紧、地缘冲突等多重因素影响，我国经济下行压力加大。中央政治局会议和国务院常务会议要求，加大宏观政策调节力度，确保实现全年发展预期目标。在此背景下，贷款市场报价利率下调15个基点，视为主动应对经济下行压力的政策体现，有助于降低金融机构对企业的融资成本，推动社会融资需求回暖，为稳增长注入更多信心。此外房贷利率下调，有利于刺激部分刚性和改善型住房的需求，缓解房地产行业的困境，对冲经济下行压力。同时也有助于减轻居民还贷压力，促进其他领域的消费需求，进而拉动经济增长。

值得注意的是，“房住不炒”仍为主基调，后续政策或以“托底缓冲”而非“托高助长”的力度延续。4月国内社融和信贷数据均远低于预期，地产端和居民端的资金均明显收紧，房地产投资增速、房价、销售和开工

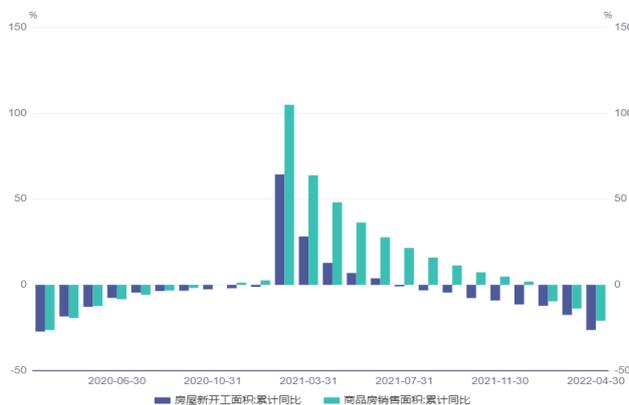
的偏弱局面仍难以在短期获得扭转。

## 2、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，在“三道红线”的重压之下，地产端和居民端均处于“去杠杆”的节奏中，资金面明显收紧，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。1-4月份，全国房地产开发投资39154亿元，同比下降2.7%（前值0.7%/-2.0个百分点）。

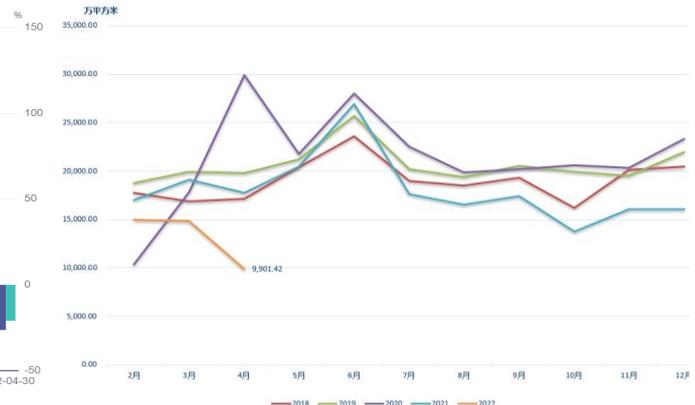
房企对于土地的储备热情明显下滑，2022年1-4月全国土地购置面积1766.14万平方米，同比下降46.5%（前值-41.8%/-4.7个百分点），自去年2月以来十三连降；土地成交价款累计955.05亿元，同比下降20.6%（前值-16.9%/-3.7个百分点）。从资金来源看，1-4月份，房地产开发企业到位资金48522亿元，同比下降23.6%。其中，国内贷款6837亿元，下降24.4%；利用外资38亿元，增长129.4%；自筹资金16271亿元，下降5.2%；定金及预收款15357亿元，下降37.0%；个人按揭贷款8037亿元，下降25.1%。可以看出，房地产信贷难度加大，居民信贷也在下降，销售放缓，资金回笼难度加大，因此房企资金不足，投资金额和增速大幅下降，土地储备持续缩减，形成非良性循环。

图9. 房屋新开工面积与商品房销售面积增速持续扩大（%）



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绝对低位（万平方米）



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

**房地产各项数据降幅持续走扩，趋势短期难以改变。**2022年1-4月份，房地产开发企业房屋施工面积818588万平方米，同比持平（前值1.0%/-1.0个百分点）；**房屋新开工面积39739万平方米，下降26.5%**（前值-17.5%/-9.0个百分点）；房屋竣工面积20030万平方米，下降11.9%（前值-11.5%/-0.4个百分点）。1-4月份，商品房销售面积39768万平方米，同比下降20.9%（前值-13.8%/-7.1个百分点）；商品房销售额37789亿元，下降29.5%（前值-22.7%/-6.8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”。4月末，商品房待售面积55735万平方米，同比增长8.4%（前值8.2%/+0.2个百分点）。

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。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，而**四月单月房屋新开工面积骤降至9901.42万平方米，为2009年11月以来的最低值**。房屋新开工面积呈下降趋势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，而3月下旬以来上海、吉林、江苏、北京、天津等省市疫情反扑、

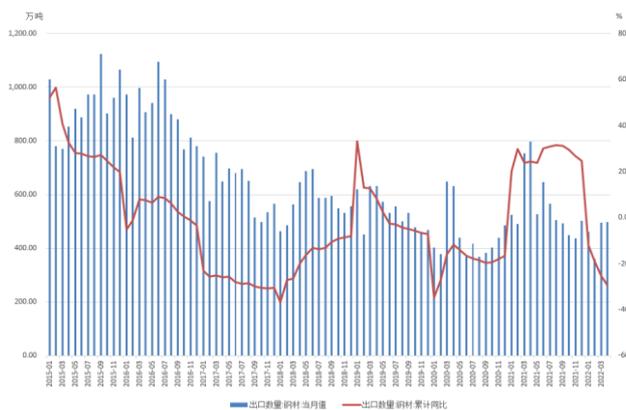
形势严峻，严密的疫情防控措施加剧了4月房屋新开工面积的缩减。

## 2、 出口端：低位平稳运行 对需求影响较小

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。

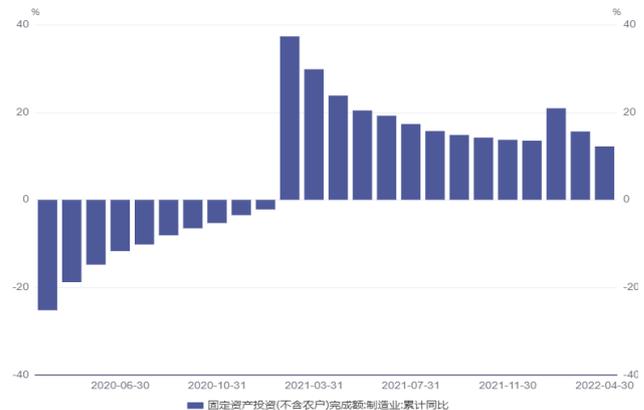
2月俄乌战争爆发，俄罗斯和乌克兰为全球主要钢材净出口国，势必对全球钢铁贸易形成一定扰动。2021年全球粗钢产量为1.58亿吨，其中俄罗斯产量为7600万吨，同比增长6.1%，在全球粗钢产量中占比3.9%，乌克兰产量为2140万吨，同比增长3.6%，在全球供给中仅占1.35%，但两国的钢材出口量占其产量的40-50%，俄乌开战至今已逾两个月，目前仍未有停战的迹象，俄、乌钢材出口订单遭遇推迟或取消，阶段性抬升国内钢材出口量。国家统计局数据显示，2022年4月钢材出口497.71万吨，环比小幅回升3.22万吨，但同比则大幅下降299.59万吨，降幅折合高达-37.58%。整体来看，钢材的直接出口方面，今年1-4月钢材出口累计报于1816万吨，同比减少749万吨，折合降幅达29.20%，降幅呈现进一步扩大趋势。间接出口方面，据海关统计，2022年4月我国出口机电产品1545.5亿美元，同比缩减0.12%，增速较自去年三月以来持续回落，本月降至负值。

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

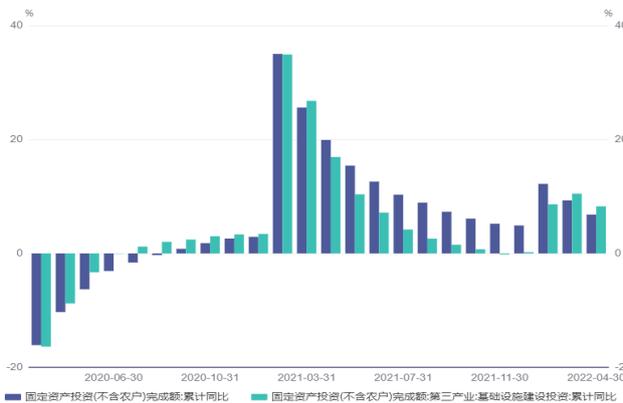
## 3、 投资端：地方债发行加快 基建有望发力

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，但近3-4月增速再次回落，并未显著释放对钢材需求的利好。国家统计局数据显示，2022年1-4月份，全国固定资产投资（不含农户）153544亿元，同比增长6.8%（前值9.3%/-2.5个百分点）。其中工业投资比上年增长12.7%（前值16.3%/-3.6个百分点），包括制造业投资增长12.2%（前值15.6%/-3.4个百分点）；电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长13.0%（前值19.3%/-6.3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6.5%（前值8.5%/-2.0个百分点）。其中，水利管理业投资增长12.0%（前值10.0%/+2.0个百分点），公共设施管理业投资增长7.1%（前值8.1%/-1.0个百分点），道路运输业投资增长0.4%（前值3.6%/-3.2个百分点），铁路运输业投资下降7.0%（前值-2.9%/-

4.1个百分点)。

2021年地方政府专项债发行节奏明显后置,但去年经济下行压力已经逐渐凸显。2021年9月,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”。今年一季度,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,新增专项债发行和使用加快,可用于基建投资的财政资金较为充足,对基建投资拉动效应已经显现。

图 13. 固定资产投资、基建投资增速下滑 (%)



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。4月地方政府专项债发行仅1898亿元,勉强达到预期发放的平均值,远低于3月的4901亿元。随着国内疫情反扑,4月中旬财政部发文要求加快发行今年专项债发行使用工作,一方面要求各地抓紧分解下达3月底下达的新增专项债券额度,原则上在4月底前分解下达至市县。另一方面财政部要求加快新增专项债发行进度,6月底前要完成大部分今年新增专项债的发行工作,并于3季度完成剩余额度发行扫尾工作,为后续政策实施留出空间。截至5月26日,年内新增专项债发行规模达18200.63亿元,若今年新增专项债在6月底前“基本发完”,即达到监管要求的85%-90%,那么到6月底年内新增专项债发行规模需达到3.1万亿元-3.3万亿元,换言之6月份发行量将达到1万亿元左右。

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。4月中旬财政部要求在6月底前完成今年新增专项债的发放,叠加上海疫情防控缓和带来的开工回补预期,投资对钢材需求的驱动相对乐观。

## 第四部分 总结与展望

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，虽然4月华东和华北地区出现疫情扰动，但对钢厂开工影响力度不大，粗钢产量仍然回升至9277.50万吨，与我们上个月估算相近，并且5月以来粗钢日均产量维持高位，预计5月和6月粗钢产量有望维持于9000-9200万吨。今年粗钢总供给仍有平减的任务目标，但前四个月累计较去年已经有明显下降，短期政策无需对产量多加制约，静待钢厂逐利自然调节产量即可。

五月以来，央行接连将首套房贷款利率下限下调20个基点以及5年期LPR由4.60%下调至4.45%，均为去年九月以来地产政策边际放松的延续，但“房住不炒”基调下，社融和信贷数据较差，房企和居民均处于去杠杆节奏中，房地产方面，房价、销售和开工的偏弱局面难以获得扭转。短期来看，华东地区疫情防控有望在端午节前后解除，复工复产或带来阶段需求回补，但临近季节性开工淡季，下游开工情况仍不乐观。出口相对平淡，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。4月中旬，财政部要求6月底前要完成大部分今年新增专项债的发行工作，这意味着6月地方政府专项债发行或突破一万亿，将对基建板块形成较强驱动。因此整体而言，六月份钢材需求或存有阶段性修复的可能。

**总结与展望：**时至五月下旬，华东疫情逐渐缓和，端午节前后生产、生活秩序有望陆续恢复正常。钢价在近两个月大幅回落，估值获得修正，期待前期“迟到”的需求回补以及六月地方政府专项债发行加码推动基建发力，提振钢材疲弱的需求端。

炉料端表现仍将分化。钢厂开工热情不减，铁矿石日耗维持高位，进口量回落，铁矿石港口去库情况良好，供需偏紧的格局短期难改，中长期上行趋势线仍存。而双焦在蒙古国加大对华焦煤出口、煤炭进口零关税政策下以及国内煤炭供应回升的冲击下，供需偏紧获得有效修正，焦钢博弈激烈，现货价格遭遇接连下调，目前已经降至阶段支撑位。若钢材需求如期获得修正，炉料端也将出现超跌反弹。

**操作建议：**螺纹钢价格下探至4400-4500元/吨区间，为中长期颈线位，存有技术支撑。根据我们对于阶段需求修复的预期，可参考4500点一线谨慎博弈反弹。铁矿石依托上升趋势线即800关口支撑，多头趋势仍存，逢低短多思路为主，但不宜过分看高，目标建议看向900、950元/吨；双焦可尝试分别依托3250和2500点博弈超跌反弹，但需警惕下行风险尚未解除。

**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#