

钢材：供需良好成本上移 阶段维持偏多思路

内容提要：

- ◆ 国内疫情防控有序不紊，社会生活生产逐渐恢复正轨，经济数据较1-2月显著修复。制造业采购经理指数维持枯荣分水岭之上，通胀水平持续小幅回落，固定资产投资增速包括基建投资增速和房地产投资增速等降幅均大幅收缩，宏观逆周期调节效果逐渐显现。但目前海外疫情仍在加剧，中美关系微妙，全球经济联动风险尚未解除。
- ◆ 前期焦炭价格遭遇连续五轮下调，将250元/吨左右的利润让渡于钢厂，生产利润增加、国内疫情好转、工人陆续到岗，钢厂复产的节奏加快，粗钢产量显著增加。螺纹钢社会库存和厂库存仍在去化过程中，下游需求相对旺盛，但库存水平仍然远超往年同期水平，这令钢材供给压力不减。随着五月以来焦炭现货三轮累计150元/吨的提涨，铁矿石现货共振飙升均超100元/吨，吨钢利润遭受显著挤压收缩，截至五月底已回吐殆尽，钢材供给后续有回落预期。
- ◆ 我国投资持续平稳增长的大趋势没有改变，中央一系列稳投资、稳增长措施稳步实施，3、4月份各项投资增速降幅均逐渐收窄，中长期触底反弹可期。从短期来看，现阶段地产、基建在疫情之后努力赶工，单月房屋新开工面积创历史新高，对钢材消费旺盛，但赶工的可持续性存疑，6月南方将进入梅雨季，天气因素也将为钢材需求带来扰动，钢材需求边际有望回落。
- ◆ 3月份新冠肺炎疫情在海外加速扩散，全球钢铁需求大幅放缓，导致国外钢企纷纷裁员、减产甚至停产，国内方面粗钢产量出现修复性增长，并且4-5月产量仍然易增难减，将对炉料端铁矿石、焦炭的需求带来提振，供给方面，此前我们一度预计炉料端有望增产，但从实际表现上看，铁矿石和焦炭的供给不升反降，需求高企、供给收缩，助推炉料表现强势，尤其铁矿石在巴西疫情恶化、港口库存连续下降至三年半低位的驱动下，有望复制2019年上半年的表现。
- ◆ 总结展望：目前钢材下游基建、地产项目基本全面复工，梅雨季即将到来，螺纹钢需求边际存有下降的预期，吨钢利润受炉料强势的挤压已经回吐殆尽，钢材供给后续有望逐渐回落，库存降至正常范围内，整体而言，螺纹钢供需两端均有收缩的可能，不利于钢价持续拉涨，同时将对铁矿石和焦炭的消费带来制约。但铁矿石的强势在很大程度上更受巴西疫情的影响，预计中线铁矿石价格易涨难跌。
- ◆ 操作建议：铁矿石以逢调整买入为主，行情在疫情对供给影响的预期之下充满想象空间；双焦以做空煤焦比为主。
- ◆ 风险因素：巴西铁矿石供给受阻；澳大利亚供给增加等。

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：Z0009331

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。

近期报告回顾

供需格局依然偏松

震荡等待边际变化

20200430

疫情打击经济预期

需求仍是核心驱动

20200227

螺纹仍有反弹空间

炉料跟涨力度有限

20191130

第一部分 行情回顾

五月以来，黑色系商品价格整体偏多运行，均较上月有所收涨。各品种走势分化，螺纹10合约收涨5.73%，而炉料表现强于螺纹，其中铁矿石以22.28%的涨幅傲视商品市场，仅5月29日月末收官当天就飙涨6.44%，不断刷新阶段高点至753.5元/吨；焦炭09合约大涨9.83%，一度触及1900元/吨关口；焦煤亦跟随焦炭有所补涨，重心较上月抬升7.74%至1150元/吨之上。

黑色产业链上下游供需良好奠定价格整体上行的基础，高炉开工率不断提升、粗钢产量显著增加、螺纹钢社会库存及厂库存持续去化，螺纹钢价格震荡走高。铁矿石、焦炭的需求阶段爆发，铁矿石港口库存大幅下降至近三年的低位，叠加巴西疫情在近一个月迅速恶化，确诊人数跃升至世界第二位，铁矿石供给受阻预期四起，助推期现货同步飙涨；焦炭各环节库存下降，现货开启三轮调涨，山东地区出台“以煤定焦”去产能政策，均利好焦价。

目前钢材下游基建、地产项目基本全面复工，梅雨季即将到来，螺纹钢需求边际存有下降的预期，吨钢利润受炉料强势的挤压已经回吐殆尽，钢材供给后续有望逐渐回落，库存降至正常范围内，整体而言，螺纹钢供需两端均有收缩的可能，不利于钢价持续拉涨，同时将对铁矿石和焦炭的消费带来制约。但铁矿石的强势在很大程度上更受巴西疫情的影响，预计中线铁矿石价格易涨难跌。

表1. 2020年5月6日-5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	3385	3579	3594	3371	+5.73%	6.62%
铁矿石 09	615.0	752.0	753.5	607.5	+22.28%	24.03%
焦炭 09	1709.0	1877.0	1892.0	1700.0	+9.83%	11.29%
焦煤 09	1078.5	1162.0	1175.0	1061.5	+7.74%	10.69%

资料来源：WIND 新纪元期货研究

第二部分 国内经济显著修复 海外疫情仍在加剧

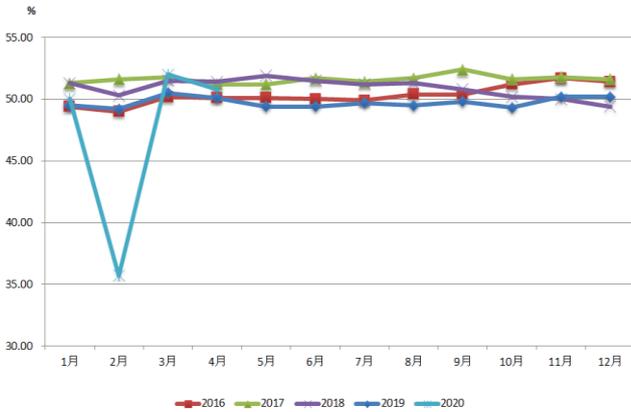
国内疫情防控有序不紊，社会生活生产逐渐恢复正轨，经济数据较1-2月显著修复。制造业采购经理指数维持枯荣分水岭之上，通胀水平持续小幅回落，固定资产投资增速包括基建投资增速和房地产投资增速等降幅均大幅收缩，宏观逆周期调节效果逐渐显现。但目前海外疫情仍在加剧，中美关系微妙，全球经济联动风险尚未解除。

制造业采购经理指数维持枯荣分水岭之上。随着疫情防控效果保持良好，制造业生产经营情况持续改善。4月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.8%，比上月回落1.2个百分点。从企业规模看，大、中型企业PMI分别为51.1%和50.2%，比上月回落1.5和1.3个百分点；小型企业PMI为51.0%，比上月上升0.1个百分点。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数、新订单指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均高于临界点，原材料库存指数低于临界点。

CPI同比、PPI同比仍有小幅回落。2020年4月份，全国居民消费价格同比上涨3.3%，增速较上月下降1.0

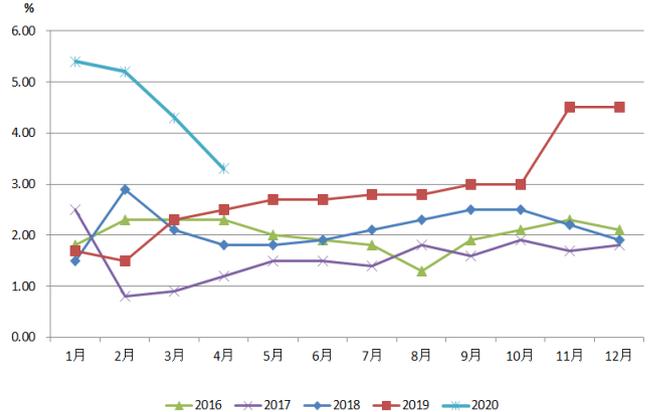
个百分点;环比下降0.9%,降速较3月收窄0.3个百分点。1—4月平均,全国居民消费价格比去年同期上涨4.5%。一季度,全国居民消费价格比去年同期上涨4.9%,较1-2月下降0.4个百分点。随着国内疫情的逐渐消散,食品价格显著回落,令通胀压力趋于缓和。工业品情况仍不乐观,通缩压力依然较大。2020年4月份,全国工业生产者出厂价格同比下降3.1%,环比下降1.3%;工业生产者购进价格同比下降3.8%,环比下降2.3%。1—4月平均,工业生产者出厂价格比去年同期下降1.2%,工业生产者购进价格下降1.5%。其中4月黑色金属冶炼及压延加工业出厂价格同比大幅下降7.3%,环比增速为-1.6%,1-4月累计同比缩减2.9%。

图 1. PMI “V” 型反转 (%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

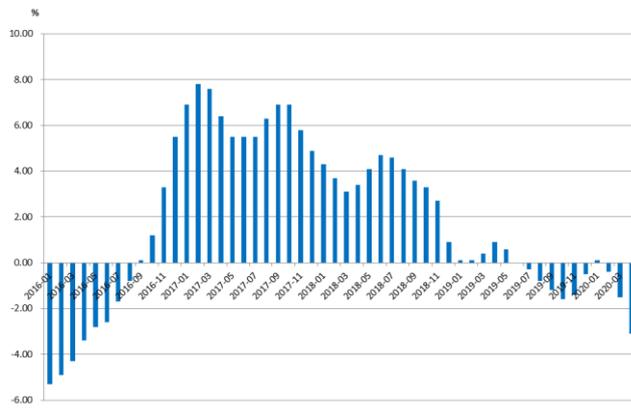
图 2. CPI 同比略有小幅回落 (%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

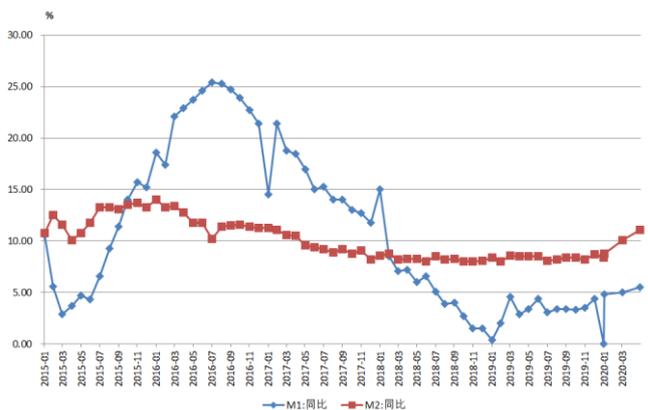
信贷和融资增速显著提升。4月末,广义货币(M2)余额209.35万亿元,同比增长11.1%,增速分别比上月末和上年同期高1个和2.6个百分点;狭义货币(M1)余额57.02万亿元,同比增长5.5%,增速分别比上月末和上年同期高0.5个和2.6个百分点;流通中货币(M0)余额8.15万亿元,同比增长10.2%。2020年4月社会融资规模增量为3.09万亿元,比上年同期多1.42万亿元。其中,对实体经济发放的人民币贷款增加1.62万亿元,同比多增7506亿元。4月份人民币贷款增加1.7万亿元,同比多增6818亿元。月末人民币贷款余额161.91万亿元,同比增长13.1%,增速比上月末高0.4个百分点,比上年同期低0.4个百分点。

图 3. PPI 同比延续回落 (%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 4. M1、M2 同比增速回升 (%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

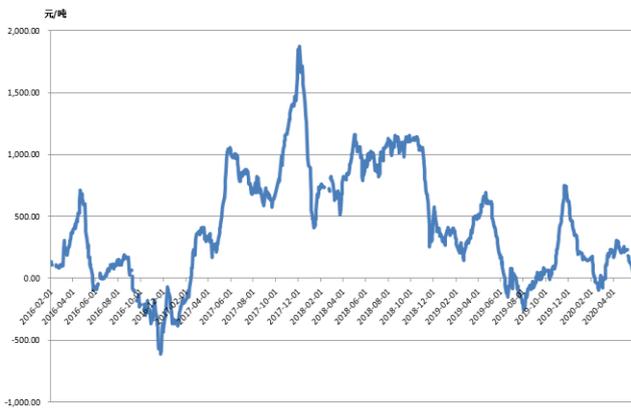
财政政策加强逆周期调节。4月20日,财政部表示将再提前下达1万亿元地方政府专项债券额度,力争5

月底发行完毕。据 Mysteel 不完全统计，截至 5 月 27 日，今年全国各地已发行地方政府债券 28004.66 亿元，其中专项债券 18986.73 亿元，一般债券 9017.93 亿元，分别占总发行额度的 67.80% 和 32.20%。目前已发行的专项债券规模已达到 3.75 万亿元的 50.64%，今年的专项债发行额度已过半。按照国务院常务会议部署，各地发行的新增专项债券，全部用于铁路、轨道交通等交通基础设施，农林水利，市政和产业园区基础设施等领域重大基础设施项目建设，不得用于土地储备、棚改等与房地产相关领域。

第三部分 钢材供给：产量仍在增加 利润回吐殆尽

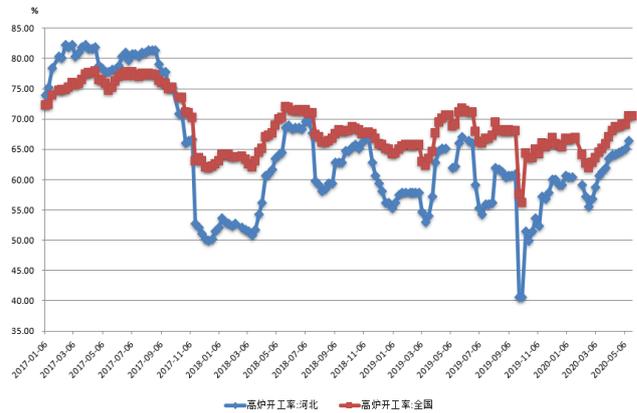
前期焦炭价格遭遇连续五轮下调，将 250 元/吨左右的利润让渡于钢厂，生产利润增加、国内疫情好转、工人陆续到岗，钢厂复产的节奏加快，粗钢产量显著增加。螺纹钢社会库存和厂库库存仍在去化过程中，下游需求相对旺盛，但库存水平仍然远超往年同期水平，这令钢材供给压力不减。随着五月以来焦炭现货三轮累计 150 元/吨的提涨，铁矿石期货共振飙升均超 100 元/吨，吨钢利润遭受显著挤压收缩，截至五月末已回吐殆尽，钢材供给后续有回落预期。

图 5. 吨钢利润快速收缩（元/吨）



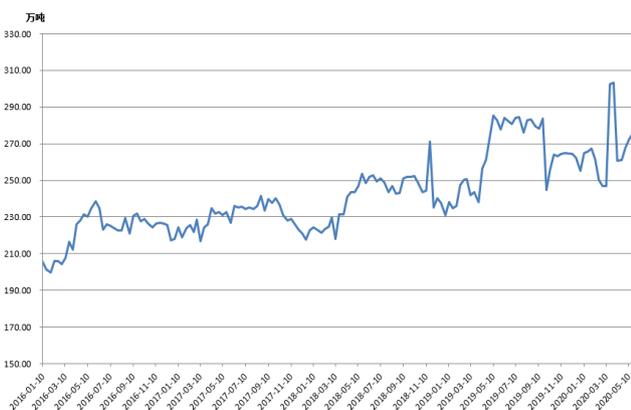
资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 6. 钢厂开工仍在提速（%）



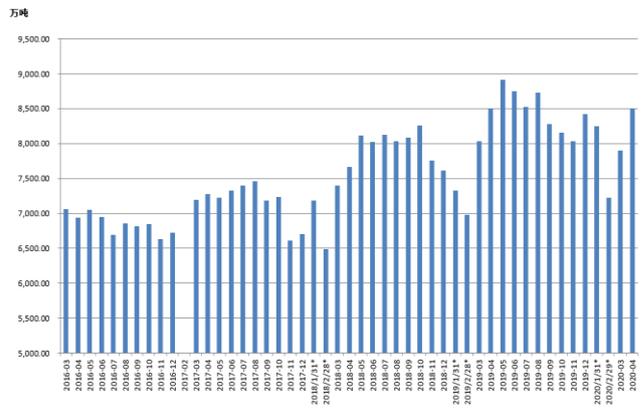
资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 7. 粗钢旬度产量再次回升（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 8 粗钢月度产量连续增加（万吨）



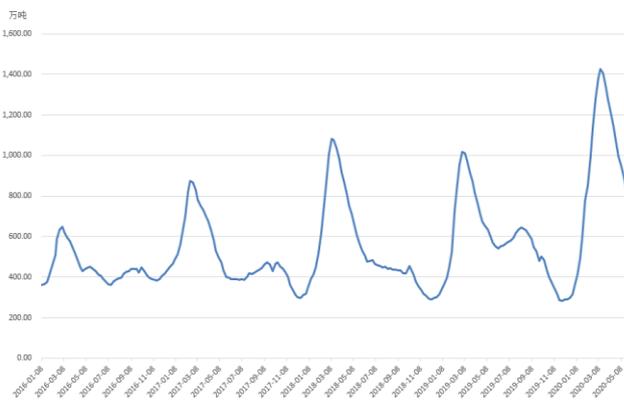
资料来源：WIND 新纪元期货研究

前期吨钢利润水平较高刺激钢厂加快开工脚步，高炉开工率不断走高，粗钢产量在3、4月份显著增加，据国家统计局数据显示，4月全国粗钢产量报于8503.30万吨，同比小幅增加0.20%，1-4月累计生产粗钢31946.10万吨，同比增加1.30%；4月产量较3月提高605.80万吨，涨幅7.67%，基本符合预期。5月以来，吨钢利润逐渐有所回落，但高炉开工热情仍惯性上扬，截至5月22日当周，全国高炉开工率报于70.44%，较4月24日当周增加1.79个百分点，5月20日旬度粗钢日均产量报于275.89万吨，较4月30日的267.95万吨增加7.94万吨，预计5月粗钢产量将进一步高于4月，有望达到8800万吨左右。

但整个五月，炉料端铁矿石、焦炭均强势拉涨，分别超100元/吨和三轮调涨累计150元/吨，严重挤压吨钢生产利润，截至5月28日，经过估算的吨钢利润报于18.46元，上月末报于214.14元，大降195.68元。随着铁矿石价格的进一步走高，预计钢材生产将再次步入亏损区域，后续或对开工形成制约。

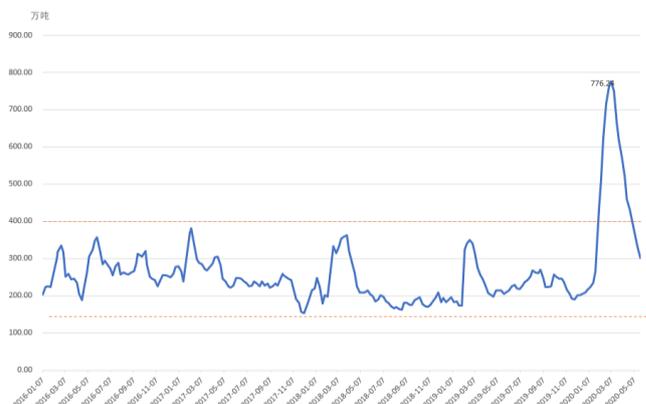
今年螺纹钢库存积累的速度和幅度均刷新历史，3月以来螺纹钢需求边际显著好转，周度库存连续下降，但仍位于同期相对高位水平。截至5月22日当周，螺纹钢社会库存报于836.64万吨，较3月13日当周的历史高点1426.95万吨大幅收缩590.31万吨，降幅达41.37%，但较2019年同期仍高出266.81万吨，增幅为46.82%，库存压力仍存；厂库库存报于301.01万吨，较3月6日历史高点776.24万吨大降475.23万吨，降幅高达61.22%，但较2019年同期的204.44万吨仍多96.57万吨，折合47.24%。

图9. 螺纹钢社会库存持续去化（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图10. 螺纹钢厂库库存回落至正常区域内（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

第四部分 钢材需求：中长期触底反弹 短期增量有限

我国投资持续平稳增长的大趋势没有改变，中央一系列稳投资、稳增长措施稳步实施，3、4月份各项投资增速降幅均逐渐收窄，中长期触底反弹可期。从短期来看，现阶段地产、基建在疫情之后努力赶工，单月房屋新开工面积创历史新高，对钢材消费旺盛，但赶工的可持续性存疑，6月南方将进入梅雨季，天气因素也将为钢材需求带来扰动，钢材需求边际有望回落。

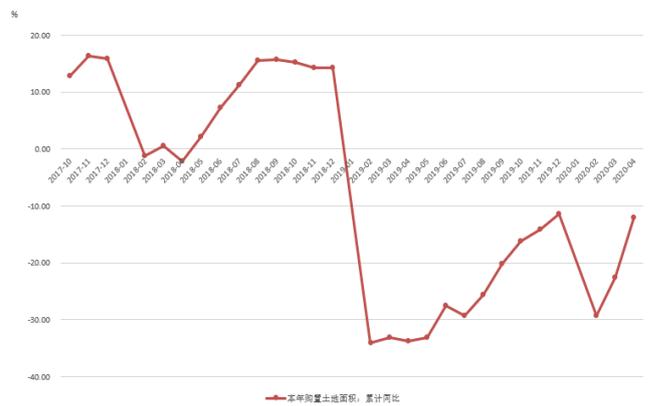
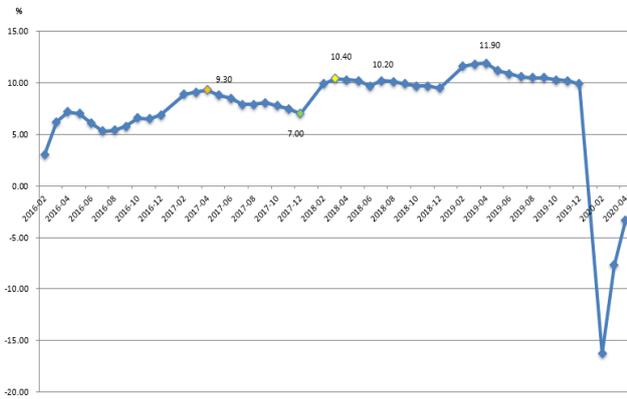
一、 房地产投资降幅收窄 房屋新开工面积大幅提升

国家统计局数据显示，1—4月份，全国房地产开发投资33103亿元，同比下降3.3%，降幅比1—3月份收窄4.4个百分点。与此同时，1—4月份，房地产开发企业土地购置面积3151万平方米，同比下降12.0%，降幅比1

—3月份收窄10.6个百分点；土地成交价款1699亿元，增长6.9%，1—3月份为下降18.1%。从具体施工情况来看，1—4月份，房地产开发企业房屋施工面积740568万平方米，同比增长2.5%，增速比1—3月份回落0.1个百分点。房屋新开工面积47768万平方米，下降18.4%，降幅收窄8.8个百分点。1—4月份，商品房销售面积33973万平方米，同比下降19.3%，降幅比1—3月份收窄7.0个百分点。从单月房屋新开工面积来看，2020年4月报于29934.25万平方米，较3月的17833.37万平方米剧增12100.84万平方米，增幅高达67.86%；同比2019年4月增加10110.34万平方米，增幅51.00%。这说明地产项目确有赶工的情况，二季度以来地产端对螺纹钢的需求快速攀升。

图 11. 房地产开发投资增速回升 (%)

图 12. 房企土地购置面积降幅收窄 (%)



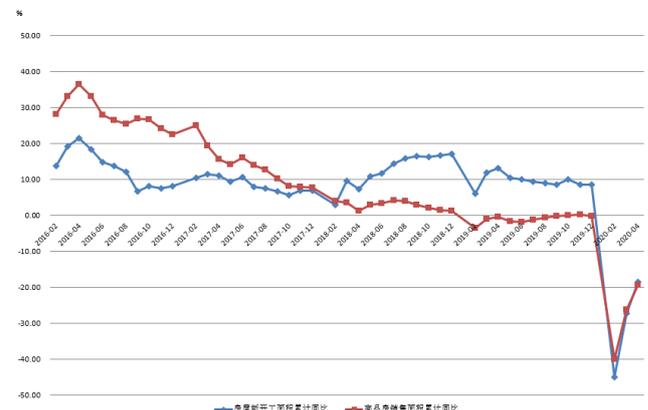
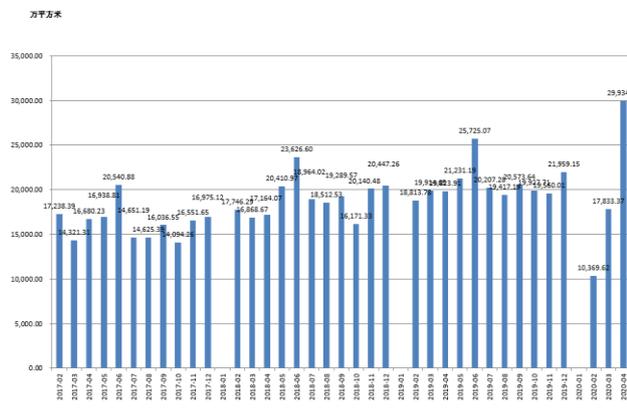
来源：WIND 新纪元期货研究

资料来源：WIND 新纪元期货研究

全国两会再次提及“房住不炒”，但经济下行压力较大，房地产仍需发挥对经济的拉动作用。地产若要进一步复苏，有待政策的适度放松扶持，最新监管要求，2020年全年专项债不得用于土地储备、棚改等与房地产相关领域，因此房地产投资方面恐将以弥补一季度的下行为主，增速难再恢复到2019年的水平，同时3、4月份的赶工状态可持续性存疑。

图 13. 房屋新开工面积单月剧增 (万平方米)

图 14. 房屋新开工面积与商品房销售面积增速提升 (%)



来源：WIND 新纪元期货研究

资料来源：WIND 新纪元期货研究

二、 钢材出口阶段好转

2020年3月份,我国出口钢材647.60万吨,较2月份大增270.00万吨,环比增长71.5%,较去年同比增长2.40%,创下21个月以来的新高,上一次高位是2018年6月份的694.40万吨,这与前期钢价阶段下挫出现出口优势有关。4月钢材出口报于632.00万吨,较3月微弱减少16.00万吨,相对平稳、良好,出口阶段性好转,但随着海外需求的收缩、国内钢价反弹,后续出口量有望再次下行。从中长期的角度而言,2019年全年钢材出口量仅占粗钢总产量的6.8%,即便钢材长期出口低迷对其总体需求的影响也不大。

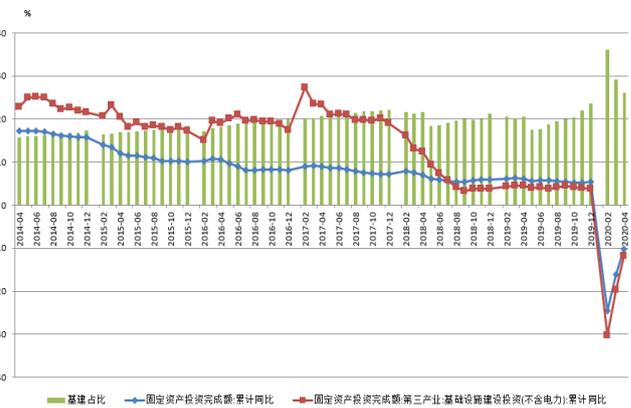
三、政策与资金支持 基建投资增速收窄

1—4月份,全国固定资产投资(不含农户)136824亿元,同比下降10.3%,降幅比1—3月份收窄5.8个百分点。其中,民间固定资产投资77365亿元,下降13.3%,降幅收窄5.5个百分点。从环比速度看,4月份固定资产投资(不含农户)增长6.19%。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)同比下降11.8%,降幅比1—3月份收窄7.9个百分点。其中,水利管理业投资下降6.0%,降幅收窄7.6个百分点;公共设施管理业投资下降13.6%,降幅收窄6.9个百分点;道路运输业投资下降9.4%,降幅收窄8.1个百分点;铁路运输业投资下降16.1%,降幅收窄12.5个百分点。从政策和资金角度来看,4月20日,财政部表示将再提前下达1万亿元地方政府专项债券额度,力争5月底发行完毕。据Mysteel不完全统计,截至5月27日,今年全国各地已发行地方政府债券28004.66亿元,其中专项债券18986.73亿元,一般债券9017.93亿元,分别占总发行额度的67.80%和32.20%。目前已发行的专项债券规模已达到3.75万亿元的50.64%,今年的专项债发行额度已过半。按照国务院常务会议部署,各地发行的新增专项债券,全部用于铁路、轨道交通等交通基础设施,农林水利,市政和产业园区基础设施等领域重大基础设施项目建设,不得用于土地储备、棚改等与房地产相关领域。

图 15. 钢材月度出口意外攀升(万吨)



图 16. 固定资产投资、基建投资增速大幅下行(%)



来源: WIND 新纪元期货研究

资料来源: WIND 新纪元期货研究

第五部分 炉料: 需求高企 供给收缩

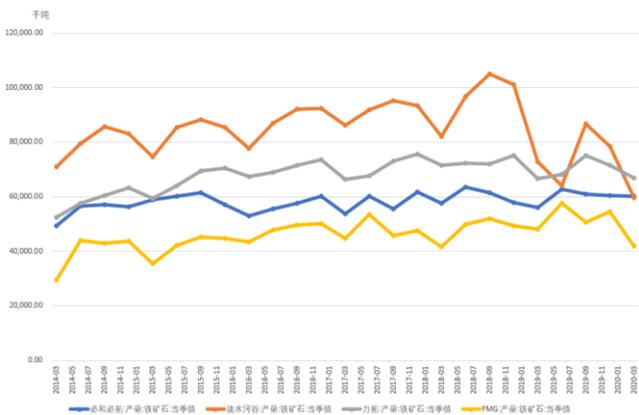
3 月份新冠肺炎疫情在海外加速扩散,全球钢铁需求大幅放缓,导致国外钢企纷纷裁员、减产甚至停产,国内方面粗钢产量出现修复性增长,并且 4-5 月产量仍然易增难减,将对炉料端铁矿石、焦炭的需求带来提振,供

给方面，此前我们一度预计炉料端有望增产，但从实际表现上看，铁矿石和焦炭的供给不升反降，需求高企、供给收缩，助推炉料表现强势，尤其铁矿石在巴西疫情恶化、港口库存连续下降至三年半低位的驱动下，有望复制2019年上半年的表现。

一、 铁矿石

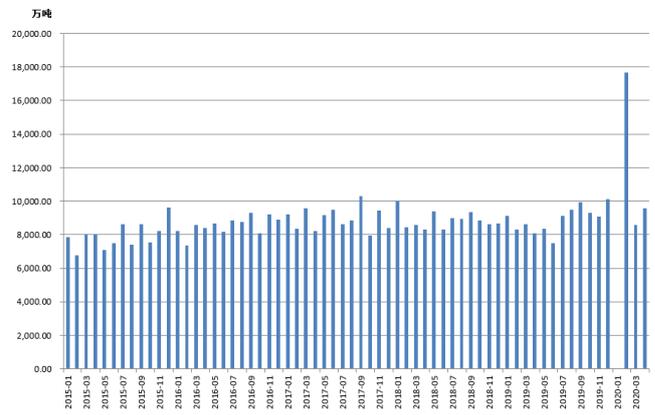
2019年春节假期后巴西淡水河谷发生尾矿坝决堤事故影响，铁矿石供给大幅缩减，复产以及利润驱动使得铁矿石产量在去年三季度一度恢复性增长，但2019年累计生产铁矿石1.03亿吨，较2018年全年减少7436.6万吨，降幅为6.71%，全球铁矿石供给出现实质性收缩。

图 17. 四大矿山铁矿石产量收缩（千吨）



来源：WIND 新纪元期货研究

图 18. 铁矿石进口量回升（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

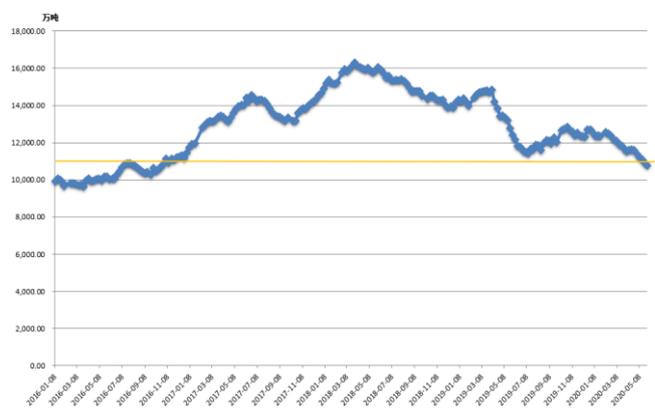
2020年一季度，因澳洲森林大火以及全球新冠肺炎疫情的影响，四大矿山产量再次缩减。必和必拓报于6003.0万吨，环比微降36.5万吨，降幅仅0.60%；淡水河谷产量大幅缩减1873.9万吨至5960.5万吨，降幅高达23.92%；力拓下降6.40%至6678.7万吨；FMG大减1270.0万吨至4190.0万吨，降幅为23.26%，与淡水河谷相当。四大矿山累计生产铁矿石22832.2万吨，环比2019年四季度减少3636.9万吨，降幅为13.74%，同比2019年一季度则缩减1524.6万吨，下降6.26%。

图 19. 澳洲、巴西铁矿石发货量回升（万吨）



来源：WIND 新纪元期货研究

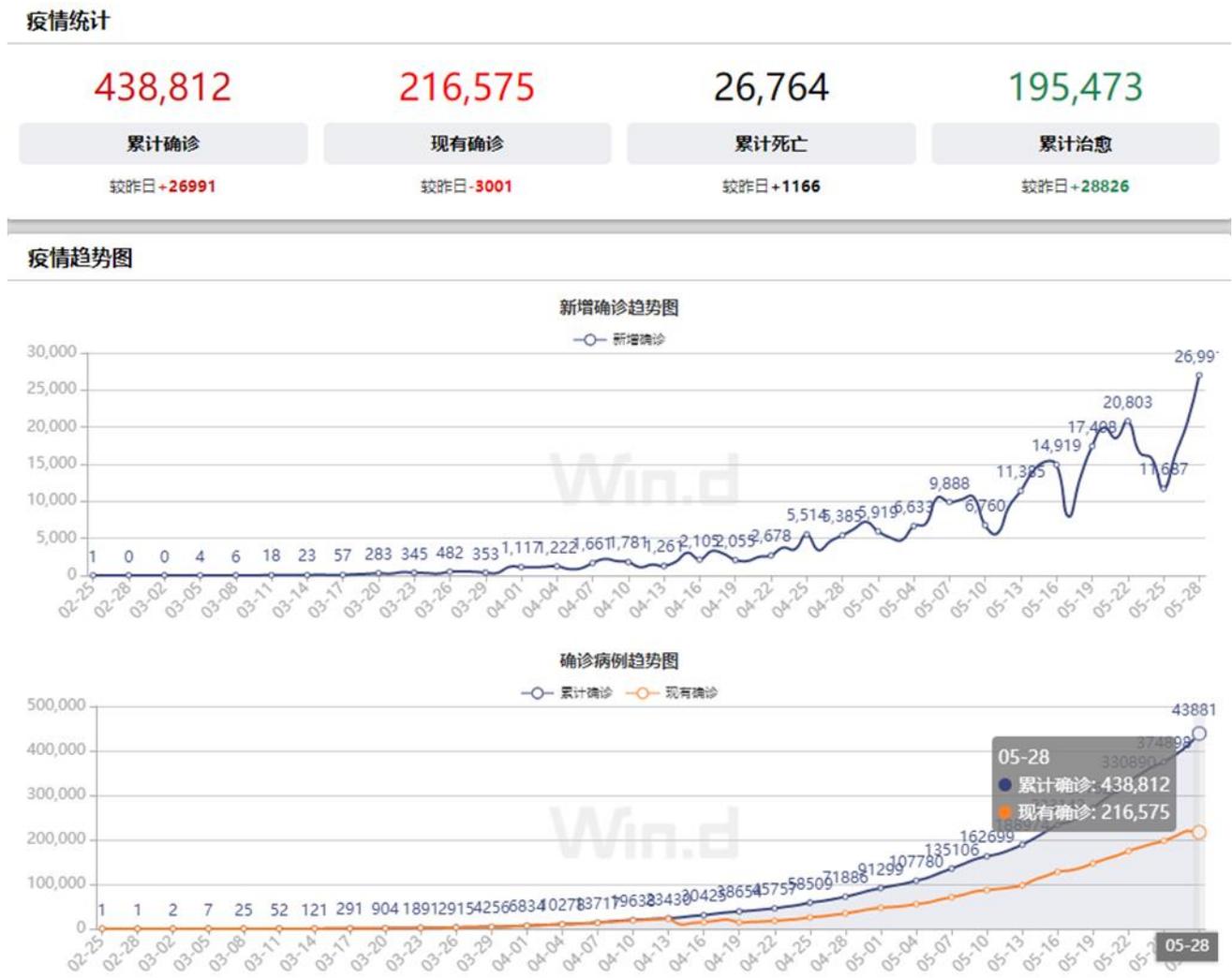
图 20. 铁矿石港口库存持续回落（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

2019年铁矿石进口量累计107058.0万吨，较2018年小幅增加580万吨，增幅0.54%。进口自2019年下半年以来持续增加，2020年2月激增，海关数据显示我国进口铁矿砂及其精矿17684.0万吨，同比大幅增加112.83%；环比增加74.57%，3月进口量有所回落，但4月再次回升至9571.00万吨，较3月大增979.70万吨，涨幅11.40%，较去年同期则显著增加1494.00万吨，增幅高达18.50%。但与此同时，国内铁矿石港口库存不断回落，截止2020年5月29日当周，国内45个主要港口矿石库存为10784.85万吨，跌破1.1亿吨大关，创2016年11月中旬以来库存新低。

图 21. 巴西疫情趋势（人）



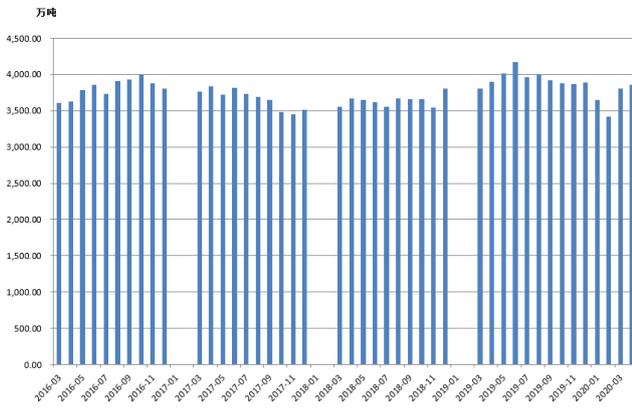
资料来源：WIND 新纪元期货研究

巴西疫情不断深化，截至5月28日累计确诊人数已达438812人，当日新增26991人，创历史新高。有消息称，淡水河谷有少量员工感染新冠肺炎病毒，令铁矿石供给受阻的担忧再起。目前巴西和澳大利亚铁矿石发运还未受显著影响，待下周数据出炉进行观察，但就巴西目前疫情的情况，供给端受到影响可能只是时间问题，现在行情已经启动，炒作供给的故事有望重演。

二、焦炭

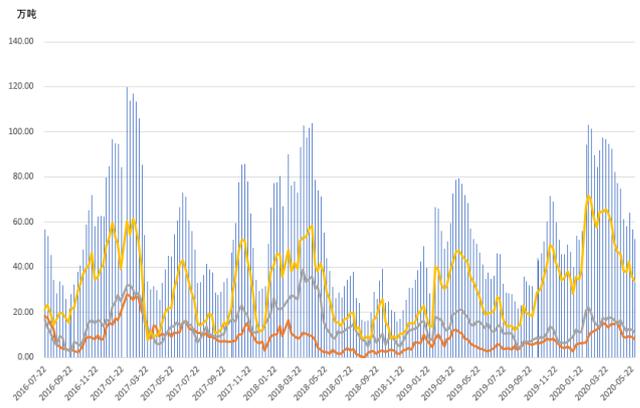
春节后煤矿逐渐复产，焦煤即便在焦化开工率快速回升的背景下，依然供应过剩，各环节库存水平较高，国产焦煤和进口焦煤价格均震荡回落，给予焦化企业充足的利润空间，开工热情也显著回升。3月焦炭产量结束前期回落态势开始增加，但各环节库存反而开始回落，显示出下游需求强劲，令焦炭价格获得阶段提涨机会。

图 22. 焦炭月度产量增加（万吨）



来源：WIND 新纪元期货研究

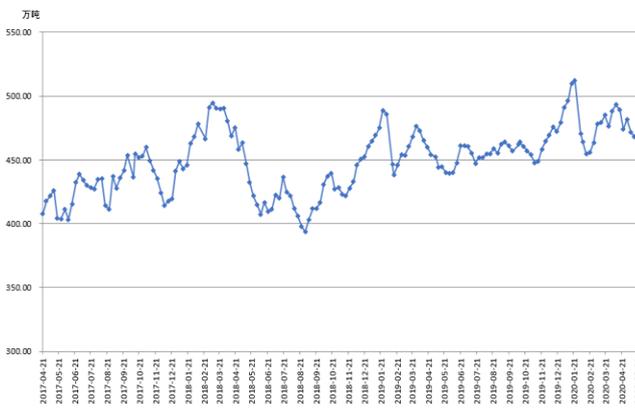
图 23. 焦炭厂库存大幅下降（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

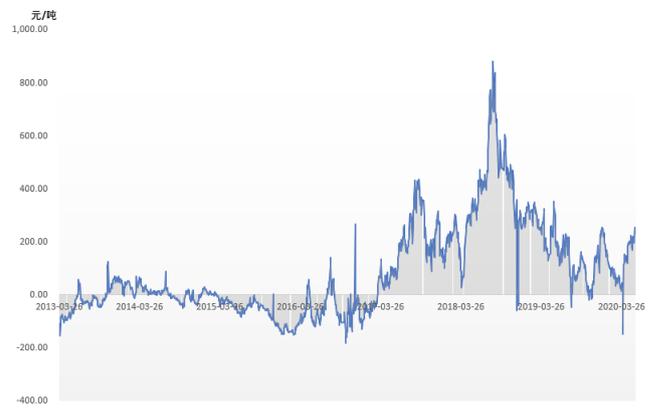
从库存情况来看，截至 5 月 29 日当周，焦炭厂库存大幅回落至 52.36 万吨，较 2 月 7 日当周的阶段高点 103.25 万吨，下降 50.91 万吨，说明焦企出货较为顺畅；焦炭港口库存报于 341.50 万吨，较 3 月 6 日当周的 261.00 万吨增加 80.50 万吨，但近一个月相对平稳；焦炭钢厂库存报于 462.81 万吨，较 4 月中旬下降 30.58 万吨。整体而言，焦炭总库存水平出现回落。

图 24. 焦炭钢厂库存逐渐回落（万吨）



来源：WIND 新纪元期货研究

图 25. 焦炭盘面毛利润显著增加（元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

焦炭现货价格近一个月开启连续三轮 50 元/吨提涨，累计涨幅达 150 元/吨，而焦煤行情一般，煤焦比扩大至 1.6 左右不合理水平，盘面毛利润显著增加至 200 元/吨左右的水平，存有调整空间。

2019 年 7 月以来，山东省先后印发《关于严格控制煤炭消费总量推进清洁高效利用的指导意见》《山东省煤炭消费压减工作总体方案(2019~2020 年)》等文件，以 2018 年全省煤炭消费总量为基数，重新核查数据、制定目标，计划到 2020 年底净减煤炭 3700 万吨，相当于压减 10%左右的煤炭消费量。具体分解到各市和重点耗煤企业，其中焦化行业煤炭消费压减任务 2100 万吨。焦化行业煤炭消费压减任务主要通过压减焦化产能来完成，该

方案明确 2019 年压减焦化产能 1031 万吨，2020 年压减 655 万吨，两年共压减 1686 万吨焦化产能。据卓创检测数据显示，自 2019 年下半年至 2020 年 5 月份，山东焦化去产能陆续执行，此段时间共退出焦化产能 1526 万吨，完成率为 95%。进入 2020 年后，山东控煤消费总量又有进一步提升。2020 年 5 月 21 日山东发展改革委又重新修订发布了 2020 年山东焦化企业产量控制目标为 3070 万吨。2019 年山东省焦炭产量为 4900 万吨，2020 年要降至 3070 万吨，需要压缩 1830 万吨焦炭产量，按煤焦比 1: 1.4 计算，折合减少焦煤消费量 2562 万吨，比焦煤此前压缩计划的 2100 万吨多减 462 万吨，这将从中线利好焦炭而不利益焦煤。

表 2. 山东以煤定焦任务对比

2019-2020年山东煤炭消费压减任务表		
行业	前期压减量目标(万吨)	修订后最新目标任务(万吨)
焦化行业	2100	2562
2019-2020年山东焦炭压减任务表		
行业	前期压减量目标(万吨)	修订后最新目标任务(万吨)
焦化行业	1500	1830

资料来源：卓创资讯

第六部分 总结与展望

国内疫情防控有序不紊，社会生活生产逐渐恢复正轨，经济数据较 1-2 月显著修复。制造业采购经理指数维持枯荣分水岭之上，通胀水平持续小幅回落，固定资产投资增速包括基建投资增速和房地产投资增速等降幅均大幅收缩，宏观逆周期调节效果逐渐显现。但目前海外疫情仍在加剧，中美关系微妙，全球经济联动风险尚未解除。

前期焦炭价格遭遇连续五轮下调，将 250 元/吨左右的利润让渡于钢厂，生产利润增加、国内疫情好转、工人陆续到岗，钢厂复产的节奏加快，粗钢产量显著增加。螺纹钢社会库存和厂库库存仍在去化过程中，下游需求相对旺盛，但库存水平仍然远超往年同期水平，这令钢材供给压力不减。随着五月以来焦炭现货三轮累计 150 元/吨的提涨，铁矿石期现货共振飙升均超 100 元/吨，吨钢利润遭受显著挤压收缩，截至五月末已回吐殆尽，钢材供给后续有回落预期。

我国投资持续平稳增长的大趋势没有改变，中央一系列稳投资、稳增长措施稳步实施，3、4 月份各项投资增速降幅均逐渐收窄，中长期触底反弹可期。从短期来看，现阶段地产、基建在疫情之后努力赶工，单月房屋新开工面积创历史新高，对钢材消费旺盛，但赶工的可持续性存疑，6 月南方将进入梅雨季，天气因素也将为钢材需求带来扰动，钢材需求边际有望回落。

3 月份新冠肺炎疫情在海外加速扩散，全球钢铁需求大幅放缓，导致国外钢企纷纷裁员、减产甚至停产，国内方面粗钢产量出现修复性增长，并且 4-5 月产量仍然易增难减，将对炉料端铁矿石、焦炭的需求带来提振，供给方面，此前我们一度预计炉料端有望增产，但从实际表现上看，铁矿石和焦炭的供给不升反降，需求高企、供

给收缩，助推炉料表现强势，尤其铁矿石在巴西疫情恶化、港口库存连续下降至三年半低位的驱动下，有望复制2019年上半年的表现。

总结展望：目前钢材下游基建、地产项目基本全面复工，梅雨季即将到来，螺纹钢需求边际存有下降的预期，吨钢利润受炉料强势的挤压已经回吐殆尽，钢材供给后续有望逐渐回落，库存降至正常范围内，整体而言，螺纹钢供需两端均有收缩的可能，不利于钢价持续拉涨，同时将对铁矿石和焦炭的消费带来制约。但铁矿石的强势在很大程度上更受巴西疫情的影响，预计中线铁矿石价格易涨难跌。

操作建议：铁矿石以逢调整买入为主，行情在疫情对供给影响的预期之下充满想象空间；双焦以做空煤焦比为主。

风险因素：巴西铁矿石供给受阻；澳大利亚供给增加等。