

钢材：供需格局依然偏松 震荡等待边际变化

内容提要：

- ◆ 三月份以来，国内疫情整体得到较好控制，社会生活生产逐渐恢复正轨，经济数据也较1-2月有显著修复。春暖花开时节，疫情对国内的扰动趋弱，货币政策和财政政策支持下，预计经济活动或出现进一步复苏，但一季度的损失很难在短期弥补，目前海外疫情拐点尚未出现，仍需关注全球经济联动对国内带来的拖累。
- ◆ 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。
- ◆ 国内疫情持续好转，本土型病例在4月中旬已经清零并且基本无新增，社会活动、生产正在逐步恢复正常。拉动经济的三驾马车在1-2月骤然减速，但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，从3月开始投资增速降幅有所收窄，有望中长期触底反弹。但短期来看，现阶段地产、基建在疫情之后努力赶工，对钢材备货需求旺盛，后续增量或有限。
- ◆ 全球粗钢产量因疫情出现大幅收缩，但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。对炉料价格带来制约的主要因素是其供给也在同步走高。
- ◆ 受澳洲、巴西恶劣天气的影响，澳巴的铁矿石发运量在较低位置徘徊了许久，直到3月初才基本恢复到正常区间，近期发运量进一步恢复，近两周铁矿石港口库存小幅回升，截至4月17日当周，全国45港铁矿石库存报于11635.78万吨，阶段拐点或已出现。
- ◆ 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，各环节库存止跌反弹，焦炭供给稍显压力。但近期现货价格有调涨呼声，预计落地的可能性较大，但持续走高的动能不足。
- ◆ 总结展望：目前钢材下游基建、地产项目基本全面复工，短期需求良好的同时也意味着后续需求端难有大幅增量，但钢厂利润回升提振开工热情，钢材供给显著攀升，库存仍然偏高，令钢价稍显承压。炉料端供给也较为宽裕，价格相对分化，铁矿石期价大幅贴水现货价格，存有修复空间，制约期价短期下行空间，双焦基差相对合理，焦炭现货价格略有提涨，焦煤疲弱，吨钢利润或将有所收缩，若能有效传导令钢材供给小幅收缩，配合库存去化至正常水平，后续黑色系商品价格才会有进一步上涨空间。

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

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

钢材上下游短期供需良好

非采暖季限产或形成扰动

20190430

第一部分 行情回顾

黑色系商品价格近一个月整体呈现冲高回落之势，前期因下游需求持续好转，期价一度反弹至前期下行空间的黄金分割位，但供需格局整体偏松不改，期价缺乏有力提振，再次开启调整，截至 4 月 28 日，螺纹钢、铁矿石和焦炭主力合约均与 3 月末的交投重心相近，焦煤则因煤矿复产、库存较高、进口煤价下跌等利空，大幅下挫逾 7%，四个主要商品的振幅均在 10% 之上。

目前钢材下游基建、地产项目基本全面复工，短期需求良好的同时也意味着后续需求端难有大幅增量，但钢厂利润回升提振开工热情，钢材供给显著攀升，库存仍然偏高，令钢价稍显承压。炉料端相对分化，铁矿石期价大幅贴水现货价格，存有修复空间，制约期价短期下行空间，双焦基差相对合理，焦炭现货价格略有提涨，焦煤疲弱，吨钢利润或将有所收缩，若能有效传导令钢材供给小幅收缩，配合库存去化至正常水平，后续黑色系商品价格才会有进一步上涨空间。

表 1. 2020 年 4 月 1 日-4 月 28 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	3245	3292	3435	3103	+1.45%	10.70%
铁矿石 09	578.0	594.5	624.0	542.0	+2.85%	15.13%
焦炭 09	1652.5	1638.5	1749.0	1568.0	-0.85%	11.54%
焦煤 09	1114.0	1035.5	1148.5	1028.0	-7.05%	11.72%

资料来源：WIND 新纪元期货研究

第二部分 国内经济显著修复 海外风险尚未解除

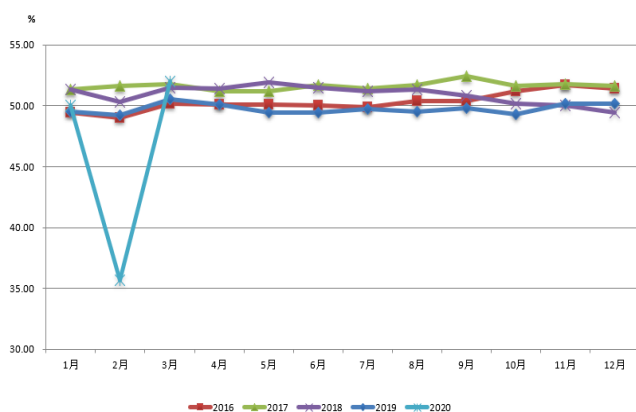
三月份以来，国内疫情整体得到较好控制，社会生活生产逐渐恢复正轨，经济数据也较 1-2 月有显著修复。制造业采购经理指数重回枯荣分水岭之上，通胀水平持续小幅回落，规模以上工业增加值降幅大幅收窄，固定资产投资增速包括基建投资增速和房地产投资增速等降幅均显著收缩，这说明前期我国宏观逆周期调节取得较好的效果。春暖花开时节，疫情对国内的扰动趋弱，货币政策和财政政策支持下，预计经济活动或出现进一步复苏，但一季度的损失很难在短期弥补，目前海外疫情拐点尚未出现，仍需关注全球经济联动对国内带来的拖累。

制造业采购经理指数显著回升。3 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 52.0%，比上月回升 16.3 个百分点。从企业规模看，大、中、小型企业 PMI 分别为 52.6%、51.5% 和 50.9%，比上月回升 16.3、16.0 和 16.8 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、新订单指数和从业人员指数均升至临界点之上，原材料库存指数和供应商配送时间指数低于临界点。

CPI 同比、PPI 同比仍有小幅回落。2020 年 3 月份，全国居民消费价格同比上涨 4.3%，增速较 2 月下降 0.9 个百分点，其中食品价格上涨 18.3%，非食品价格上涨 0.7%。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。3 月份，全国居民消费价格环比下降 1.2%，增速较 2 月下降 2.0 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。但工业品情况仍不乐观，工业通缩压力依然较大。

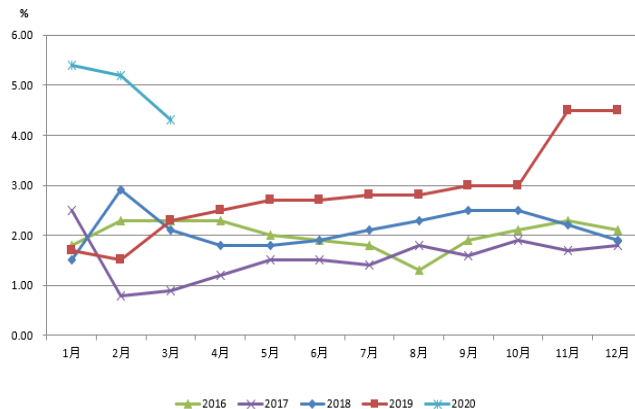
2020年3月份，全国工业生产者出厂价格同比下降1.5%，环比下降1.0%；工业生产者购进价格同比下降1.6%，环比下降1.1%。一季度，工业生产者出厂价格比去年同期下降0.6%，工业生产者购进价格下降0.8%。

图1. PMI “V”型反转(%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

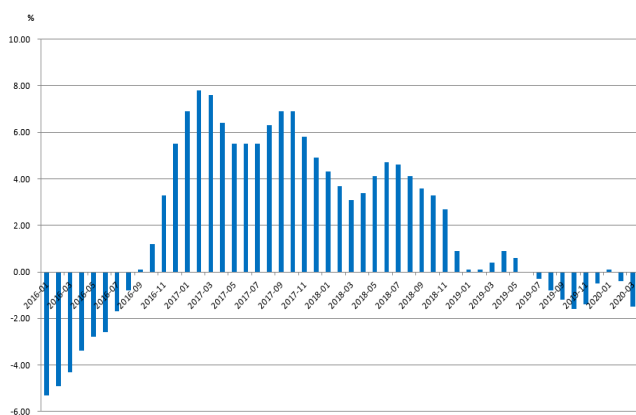
图2. CPI 同比略有小幅回落(%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

信贷和融资增速显著提升。截至3月末，广义货币(M2)余额为208.09万亿元，同比增长10.1%，增速分别比上月末和上年同期高1.3个百分点和1.5个百分点。M2增速有所回升，流动性合理充裕。截至3月末，社会融资规模存量为262.24万亿元，同比增长11.5%，增速比上年末和上年同期分别高0.8个百分点和0.3个百分点。一季度，社会融资规模增量累计为11.08万亿元，比上年同期多2.47万亿元。3月新增人民币贷款2.85万亿元，同比多增1.16万亿元，创历史上3月最高量；人民币贷款余额同比增速比2月提升0.6个百分点至12.7%；3月新增社融5.16万亿元，同比多增2.2万亿元，社融余额同比增长11.5%，增速比2月提升0.8个百分点。

图3. PPI 同比再次回落(%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图4. M1、M2 同比增速差额缩小(%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

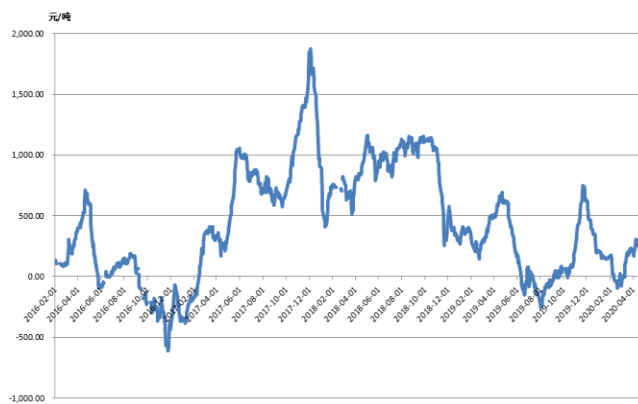
财政政策加强逆周期调节。经国务院批准，前期提前下达了2020年部分新增地方政府债券额度18480亿元，包括一般债券5580亿元、专项债券12900亿元。截至4月15日，全国各地发行新增地方政府债券15691亿元，占提前下达额度的85%，其中新增专项债券11607亿元，主要用于新建和在建项目建设。其中，用于新建项目4179亿元，约占36%；用于在建项目7428亿元，约占64%。同时，按照国务院常务会议部署，各地发行的新增专项债券，全部用于铁路、轨道交通等交通基础设施，农林水利，市政和产业园区基础设施等领域重大基础设施项目建

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：开工仍在提速 供给持续回升

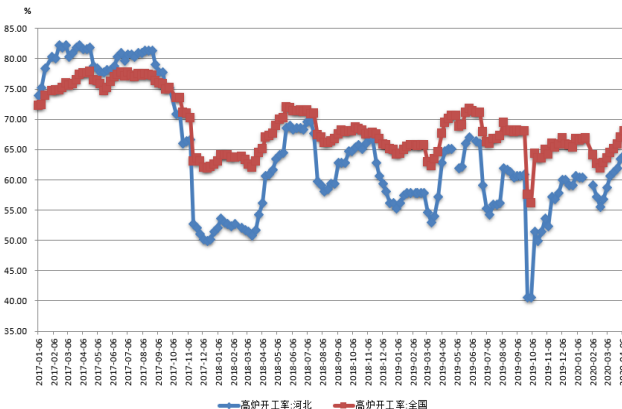
前期焦炭价格遭遇连续五轮下调，将 250 元/吨左右的利润让渡于钢厂，生产利润增加、国内疫情好转、工人陆续到岗，钢厂复产的节奏加快，粗钢产量显著增加。螺纹钢社会库存和厂库库存仍在去化过程中，下游需求相对旺盛，但库存水平仍然远超往年同期水平，这令钢材供给压力不减。近期焦炭现货存有提涨呼声，铁矿石现货价格维持高位震荡，预计吨钢利润存有压缩空间，后续将令钢材供给略有收缩。

图 5. 吨钢利润存有压缩空间（元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

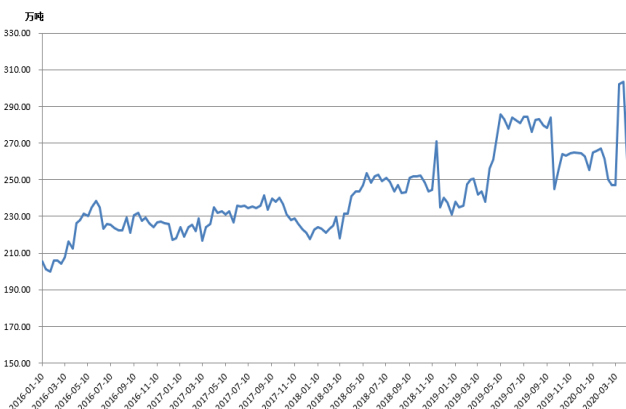
图 6. 钢厂开工仍在提速（%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

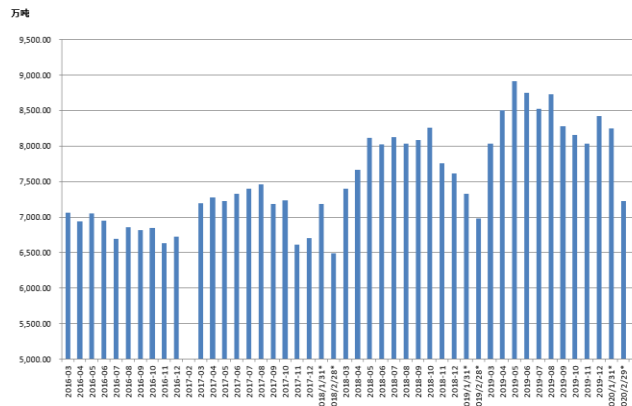
吨钢利润在近两个月得到明显修复，截至 4 月 21 日报于 214.44 元，较 2 月 25 日的-32.45 元上涨 246.89 元。生产利润增加、疫情缓和以及工人陆续返程，钢厂复工节奏自 2 月中下旬也开始加快，截至 4 月 17 日当周，全国高炉开工率已经回升至 68.65%。

图 7. 粗钢旬度产量冲高回落（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 8 粗钢月度产量触底回升（万吨）



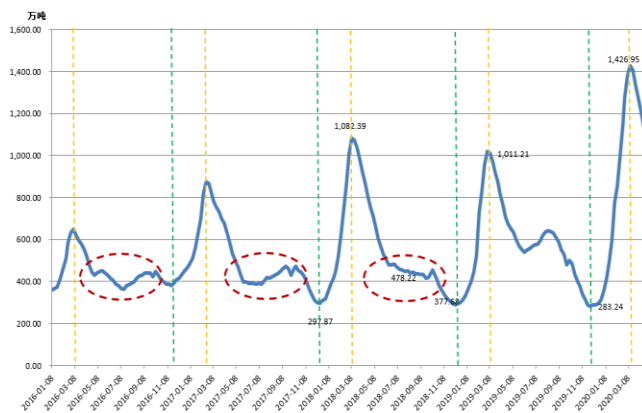
资料来源：WIND 新纪元期货研究

1-2 月钢厂陷入被动减产阶段，全国粗钢产量为 15470.20 万吨，因粗钢旬度日均产量自 1 月以来冲高回落，我们分别按照 8245.00 万吨和 7225.2 万吨来估算 1 月和 2 月的粗钢产量，可以看出粗钢产量进一步收缩。3 月以来旬度日均产量快速增加，月度产量报于 7897.5 万吨，较 2 月月预估增加 672.3 万吨。鉴于利润良好，4-5

月粗钢供给仍难有缩减。

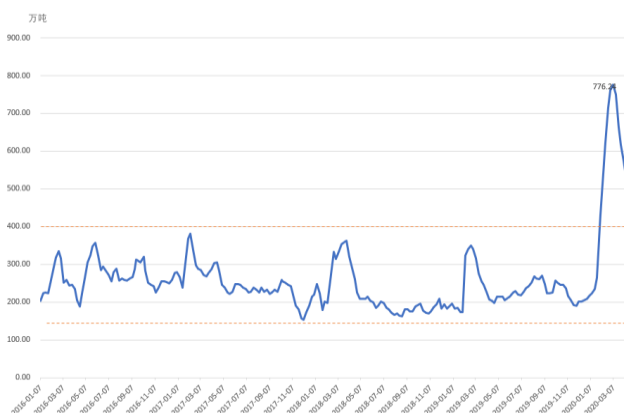
今年螺纹钢社会库存积累的速度和幅度均刷新历史，截至 3 月 13 日当周报于 1426.95 万吨，较 2019 年同期高出 488.31 万吨，随后开始确立顶部回落，螺纹钢厂库库存领先社会库存一周开始见顶回落，3 月 6 日当周创下 776.24 万吨天量，较 2019 年同期增加 460.81 万吨，增幅高达 146.09%。尽管下游需求逐渐回暖，远超往年同期的库存仍面临抛售的压力。

图 9. 螺纹钢社会库存仍高于同期（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 10. 螺纹钢厂库库存逐渐接近正常区域（万吨）



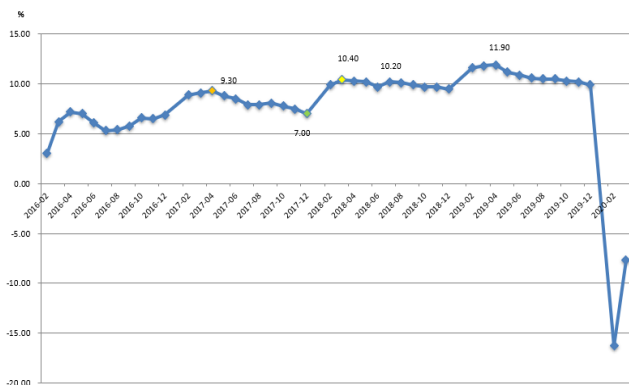
资料来源：WIND 新纪元期货研究

第四部分 钢材需求：中长期触底反弹 短期增量有限

国内疫情持续好转，本土型病例在 4 月中旬已经清零并且基本无新增，社会活动、生产正在逐步恢复正常。拉动经济的三驾马车在 1-2 月骤然减速，但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，从 3 月开始投资增速降幅有所收窄，有望中长期触底反弹。但短期来看，现阶段地产、基建在疫情之后努力赶工，对钢材备货需求旺盛，后续增量或有限。

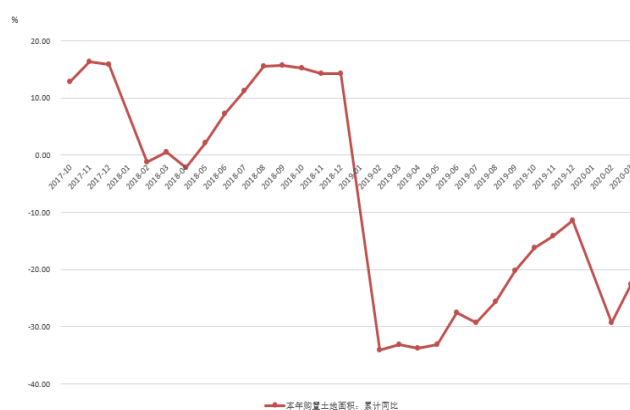
一、 房地产投资降幅收窄 房屋新开工面积大幅提升

图 11. 房地产开发投资完成额累计同比跳水（%）



来源：WIND 新纪元期货研究

图 12. 房企土地购置面积降幅再次扩大（%）



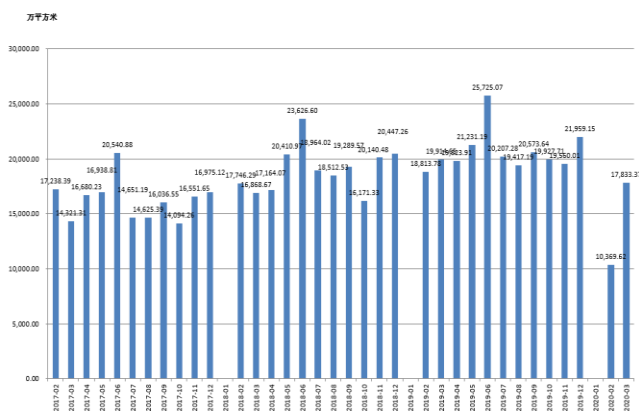
资料来源：WIND 新纪元期货研究

房地产投资增速自 2016 年初进入上行周期，并于 2019 年 4 月达到阶段性高点，之后呈现逐渐回落的态势。疫情影响下，2020 年开端地产投资增速直线跳水，国家统计局数据显示，1—3 月份，全国房地产开发投资 21963 亿元，同比下降 7.7%，降幅比 1—2 月份收窄 8.6 个百分点。与此同时，1—3 月份，房地产开发企业土地购置面积 1969 万平方米，同比下降 22.6%，降幅比 1—2 月份收窄 6.7 个百分点；土地成交价款 977 亿元，下降 18.1%，降幅收窄 18.1 个百分点。

从具体施工情况来看，1—3 月份，房地产开发企业房屋施工面积 717886 万平方米，同比增长 2.6%，增速比 1—2 月份回落 0.3 个百分点。房屋新开工面积 28203 万平方米，下降 27.2%，降幅收窄 17.7 个百分点。1—3 月份，商品房销售面积 21978 万平方米，同比下降 26.3%，降幅比 1—2 月份收窄 13.6 个百分点。从单月房屋新开工面积来看，2020 年 3 月报于 17833.37 万平方米，较 2 月的 10369.62 万平方米显著增加 7463.75 万平方米，增幅高达 71.98%；同比 2019 年 2 月减少 2081.28 万平方米，降幅为 11.06%。

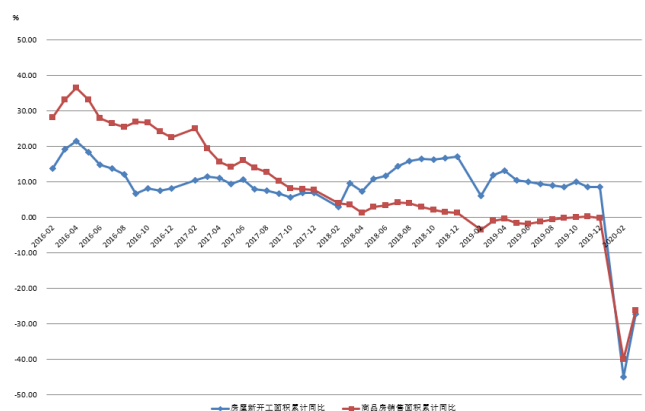
今年“房住不炒”的总基调仍存，但经济下行压力较大，房地产仍需发挥对经济的拉动作用。地产若要进一步复苏，有待政策的适度放松扶持，最新监管要求，2020 年全年专项债不得用于土地储备、棚改等与房地产相关领域，因此房地产投资方面恐将以弥补一季度的下行为主，增速难再恢复到 2019 年的水平。

图 13. 房屋新开工面积单月下降超 50%（万平方米）



来源：WIND 新纪元期货研究

图 14. 房屋新开工面积与商品房销售面积增速骤降（%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

二、 钢材出口意外回升

2 月后期，新冠肺炎疫情向国外蔓延，世界开启避险模式，境外未能有效采取中国的防控经验，疫情进一步快速扩散，显著拖累全球经济，多国的封锁措施也拖累进出口贸易。但 2020 年 3 月份，我国出口钢材 647.6 万吨，较 2 月份大增 270 万吨，环比增长 71.5%，较去年同比增长 2.4%，创下 21 个月以来的新高，上一次高位是 2018 年 6 月份的 694.4 万吨，这与前期钢价阶段下挫出现出口优势有关，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、 基建投资增速收窄 政策支持效果仍需时间

1—3 月份，全国固定资产投资（不含农户）84145 亿元，同比下降 16.1%，降幅比 1—2 月份收窄 8.4 个百

分点。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 19.7%，降幅比 1—2 月份收窄 10.6 个百分点。从政策和资金角度来看，经国务院批准，前期提前下达了 2020 年部分新增地方政府债券额度 18480 亿元，包括一般债券 5580 亿元、专项债券 12900 亿元。截至 4 月 15 日，全国各地发行新增地方政府债券 15691 亿元，占提前下达额度的 85%，其中新增专项债券 11607 亿元，主要用于新建和在建项目建设。其中，用于新建项目 4179 亿元，约占 36%；用于在建项目 7428 亿元，约占 64%。同时，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，基建投资增速后续仍有望进一步回升，但要真正发挥对经济的支撑作用仍需要时间。

图 15. 钢材月度出口意外攀升（万吨）

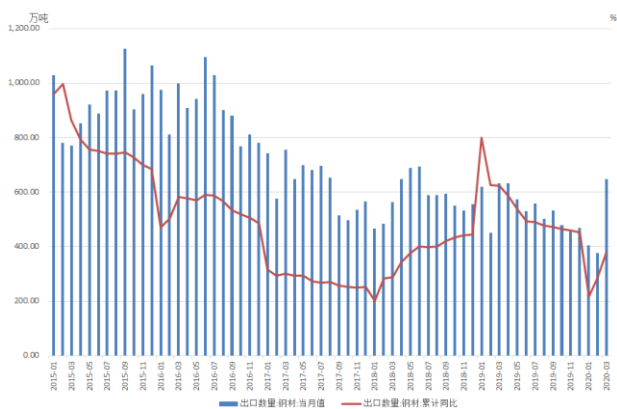
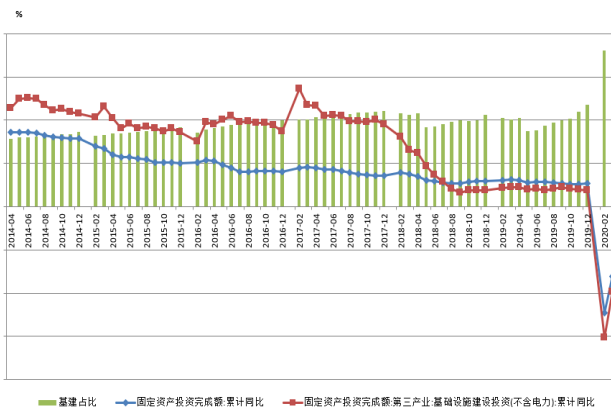


图 16. 固定资产投资、基建投资增速大幅下行（%）



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：国内供需两端均有所回升

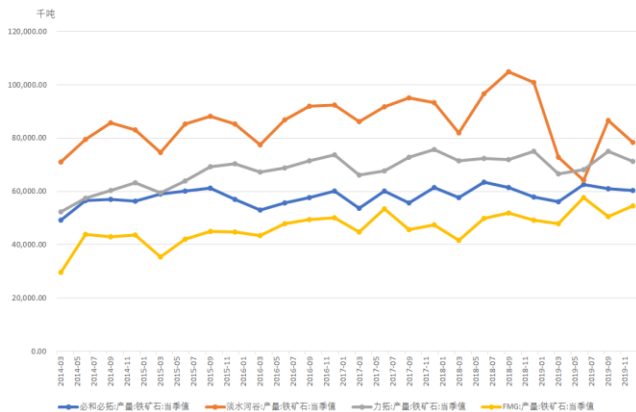
3 月份新冠肺炎疫情在海外加速扩散，全球钢铁需求大幅放缓，导致国外钢企纷纷裁员、减产甚至停产。据世界钢铁动态（WSD）统计，当前全球停产的钢铁产能多达 1.2 亿吨，而 2 月全球粗钢月度产量为 1.4 亿吨。据 SMM 不完全统计，截至 4 月 8 日，停、减产的海外钢厂预估影响日均铁水 23.4 万吨以上，对应日均减少铁矿石需求量 37.4 万吨。国内方面粗钢产量出现修复性增长，并且 4-5 月产量仍然易增难减，将对炉料端铁矿石、焦炭的需求带来提振。对炉料价格带来制约的主要因素是其供给也在同步走高。

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，影响 4000 万吨铁矿石产量，其中包括 1100 万吨球团矿，粉矿 2900 万吨。复产以及利润驱动使得铁矿石产量在去年三季度迎来恢复性增长。但四大矿山 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。其中必和必拓全年产量与 2018 年基本相当，报于 24011.2 万吨，微降 0.16%；淡水河谷产量大幅缩减 8266.6 万吨至 3.02 亿吨，降幅高达 21.49%；力拓小幅下降 3.30% 至 2.81 亿吨；而 FMG 小幅

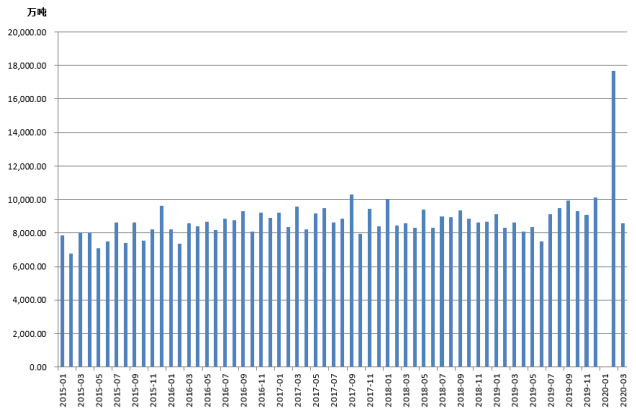
增产 1830 万吨至 2.11 亿吨，增幅 9.51%。

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

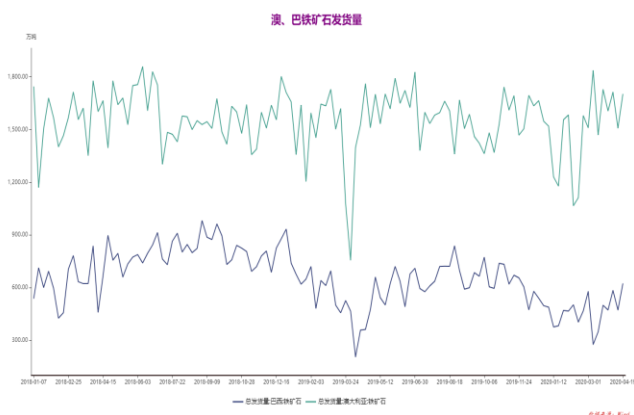
图 18. 铁矿石进口量回落（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

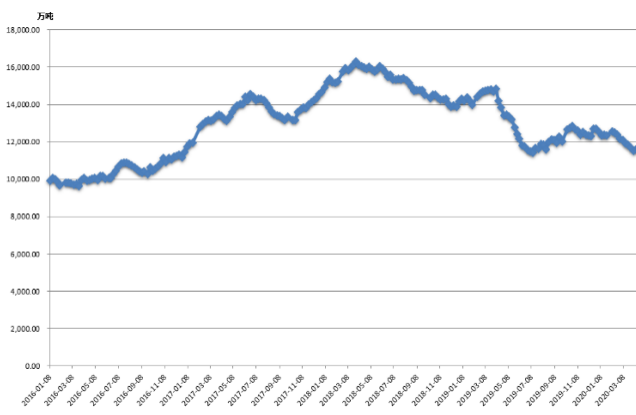
海关总署数据显示，2019 年铁矿石进口量累计 107058.0 万吨，较 2018 年小幅增加 580 万吨，增幅 0.54%。进口自 2019 年下半年以来持续增加，2020 年 2 月激增，海关数据显示我国进口铁矿砂及其精矿 17684.0 万吨，同比大幅增加 112.83%；环比增加 74.57%。而全国粗钢产量四季度以来呈现缩减之势。

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. 铁矿石港口库存出现拐头迹象（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

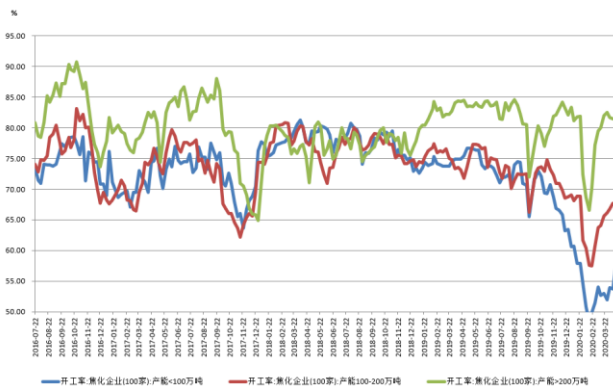
受澳洲、巴西恶劣天气的影响，澳巴的铁矿石发运量在较低位置徘徊了许久，直到 3 月初才基本恢复到正常区间，近期发运量进一步恢复，4 月 26 日当周，巴西铁矿石总发货量报于 448.10 万吨；澳大利亚铁矿石总发货量高达 1850.80 万吨，其中发往中国 1525.00 万吨。在库存方面，因海外矿山发运受阻，全国 45 港铁矿石库存自从春节之后持续回落，对矿价形成有力支撑。随着发运量持续提升，近两周铁矿石港口库存小幅回升，截至 4 月 17 日当周，全国 45 港铁矿石库存报于 11635.78 万吨，阶段拐点或已出现。

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

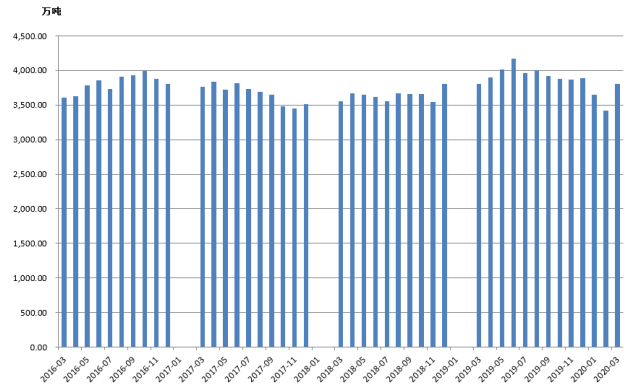
期回落态势开始增加，各环节库存止跌反弹，焦炭供给稍显压力。

图 21. 焦化企业开工率大幅提升 (%)



来源：WIND 新纪元期货研究

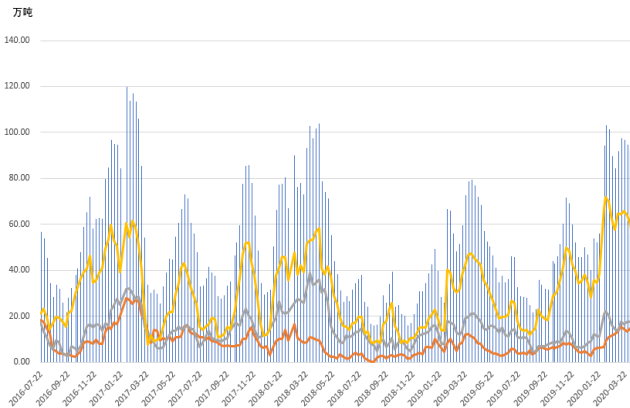
图 22. 焦炭月度产量增加 (万吨)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

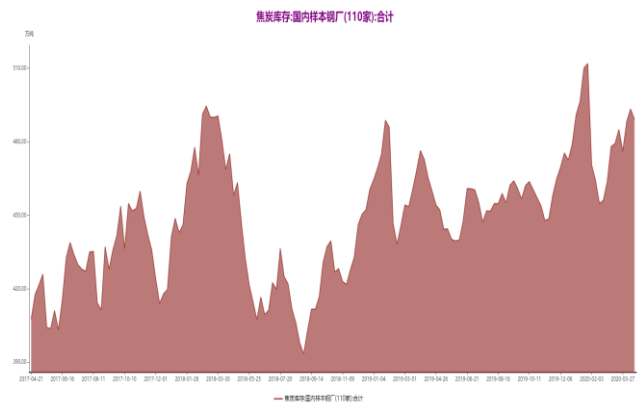
春节前焦化行业因环保、淡季及利润多重因素，开工率显著收缩，叠加疫情的影响，2月14日当周，大中小型焦化企业开工率分别报于66.55%、57.55%和48.40%，创下近五年新低。国内焦炭月度产量也在1-2月显著收缩，累计产量为7064.10万吨，同比下降5.5%，简单估算1月和2月产量分别为3649.79万吨和3414.32万吨，而去年12月产量为3888.50万吨。随着节后积极复工，焦化企业开工率出现v型反转，3月焦炭产量也回升至3803.30万吨。

图 23. 焦炭厂库存略有下降 (万吨)



来源：WIND 新纪元期货研究

图 24. 焦炭钢厂库存持续走高 (万吨)

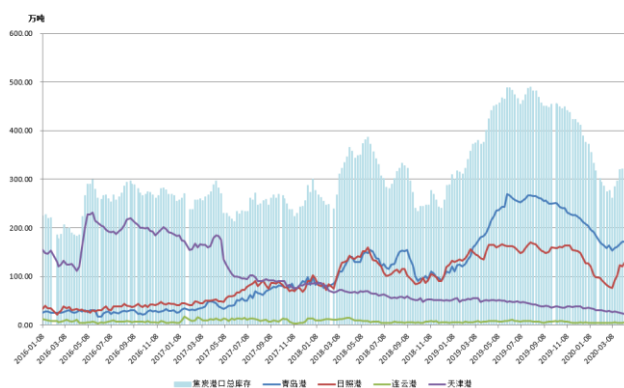


资料来源：WIND 新纪元期货研究

从库存情况来看，截至4月17日当周，焦炭厂库存相对偏高，报于77.19万吨，较2月7日当周的阶段高点103.25万吨，下降26.06万吨，说明焦企出货情况有所好转；焦炭港口库存报于332.30万吨，较3月6日当周的261.00万吨增加71.30万吨，重回次高位；焦炭钢厂库存报于489.16万吨，较节后低点回升34.25万吨。整体而言，焦炭总库存水平自春节后逐渐攀升。

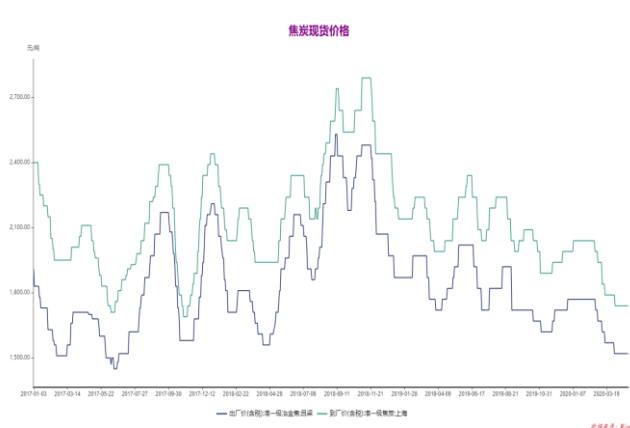
焦炭现货价格自2月25日当周以来遭遇连续五轮、累计250元/吨的调降，截至4月28日，山西吕梁地区准一级冶金焦出厂价报于1520元/吨；上海地区准一级冶金焦到厂价报于1740元/吨，期现基差处于合理范围内。近期焦炭现货出现提涨50元/吨的呼声，因钢厂利润较高、对焦炭需求旺盛，预计本轮涨价落地的可能性较大，但焦炭供给充足，现货价格难以出现多轮次的提涨。

图 25. 焦炭港口库存出现回升（万吨）



来源：WIND 新纪元期货研究

图 26. 焦炭现货价格（元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

第六部分 总结与展望

三月份以来，国内疫情整体得到较好控制，社会生活生产逐渐恢复正轨，经济数据也较 1-2 月有显著修复。制造业采购经理指数重回枯荣分水岭之上，通胀水平持续小幅回落，规模以上工业增加值降幅大幅收窄，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显著收缩，这说明前期我国宏观逆周期调节取得较好的效果。春暖花开时节，疫情对国内的扰动趋弱，货币政策和财政政策支持下，预计经济活动或出现进一步复苏，但一季度的损失很难在短期弥补，目前海外疫情拐点尚未出现，仍需关注全球经济联动对国内带来的拖累。

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。近期焦炭现货存有提涨呼声，铁矿石现货价格维持高位震荡，预计吨钢利润存有压缩空间，后续将令钢材供给略有收缩。

国内疫情持续好转，本土型病例在 4 月中旬已经清零并且基本无新增，社会活动、生产正在逐步恢复正常。拉动经济的三驾马车在 1-2 月骤然减速，但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，从 3 月开始投资增速降幅有所收窄，有望中长期触底反弹。但短期来看，现阶段地产、基建在疫情之后努力赶工，对钢材备货需求旺盛，后续增量或有限。

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。据世界钢铁动态（WSD）统计，当前全球停产的钢铁产能多达 1.2 亿吨，而 2 月全球粗钢月度产量为 1.4 亿吨。据 SMM 不完全统计，截至 4 月 8 日，停、减产的海外钢厂预估影响日均铁水 23.4 万吨以上，对应日均减少铁矿石需求量 37.4 万吨。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。对炉料价格带来制约的主要因素是其供给也在同步走高。

总结展望：目前钢材下游基建、地产项目基本全面复工，短期需求良好的同时也意味着后续需求端难有大幅增量，但钢厂利润回升提振开工热情，钢材供给显著攀升，库存仍然偏高，令钢价稍显承压。炉料端供给也较为

宽裕，价格相对分化，铁矿石期价大幅贴水现货价格，存有修复空间，制约期价短期下行空间，双焦基差相对合理，焦炭现货价格略有提涨，焦煤疲弱，吨钢利润或将有所收缩，若能有效传导令钢材供给小幅收缩，配合库存去化至正常水平，后续黑色系商品价格才会有进一步上涨空间。

操作建议：螺纹钢 10 合约在 3300 一线震荡反复后再次反弹，受炉料端抗跌的制约，未能进一步下探，预计近期仍将维持震荡走势，上方压力位在 3450 元/吨一线，下方支撑 3200 元/吨，建议波段操作为宜；铁矿石现货价格维持 700 元/吨之上高位震荡，期现基差超百元，制约铁矿下行空间，09 合约回踩 590 元/吨一线获支撑，重回反弹之势修复基差，建议依托 600 元/吨短多；焦炭现货价格近期有提涨 50 元/吨的呼声，期现基差再次走扩，令焦炭 09 合约存有博弈反弹的机会；焦煤 09 合约近期连续大幅下挫，一度逼近千元关口，空头风险得到较好释放，随着焦炭止跌，焦煤超跌反弹，建议站稳 5 日均线参与短多。