

作者：曹有明

从业资格证号：F3038998

交易咨询资格证号：Z0013162

电话：021-20627258

邮箱：caoyouming@sd-gold.com

审核：林振龙

从业资格证号：F03107169

交易咨询资格证号：Z0018476

电话：021-20627529

邮箱：linzhenlong@sd-gold.com

复核：刘书语

从业资格证号：F03107583

电话：021-20627217

邮箱：liushuyu@sd-gold.com

山金期货官微：



钢铝关税压制行情，对宏观面不宜悲观

——螺纹、热卷周度行情回顾与展望

主要观点

1. 钢铝关税压制期价，表需不振打击市场信心

本周螺纹、热卷价格的大幅下跌主要原因在于，上周末，美国宣布对进口的钢、铝加征 25% 的关税。虽然中国直接出口至美国的钢材量有限，占美国进口量不到 3%，但通过第三国转口贸易或加工之后再出口至美国的规模较大。在下游需求的预期偏悲观的情况下，需求方面的边际转弱对期价的影响将更为显著。钢铝关税的影响仍需要时间去消化。另外，上周四我的钢铁公布的表观需求数据大幅弱于预期，也对期价形成较大的压力。

不过，需要注意的是，虽然上周黑色商品以及其他工业品价格走势均较弱，但国内股市震荡向上，港股大幅拉升，显示股市和商品这两个市场的投资者对未来的预期并不一致。从市场情绪来看，股市的资金相对更乐观，而期市的资金相对偏悲观。这也提示我们，不宜过度看空当期的期价。

2. 短期行情展望

随着价格的下跌以及利空的逐步兑现，利多方面的因素如“以旧换新”政策延续，地产资金端和新开工有所回暖，终端需求有望逐步恢复，宏观面情绪的好转，钢价仍有可能止跌企稳。操作上，建议以震荡思路对待，把握短线逢低做多的机会。不建议在低位追空。

风险提示：政策不及预期；钢铝关税影响超预期。

1. 期现货市场情况

期货方面，本周螺纹主力合约下跌 90 元/吨，跌幅 2.68%；热卷主力合约下跌 72 元/吨，跌幅 2.09%。截至 2 月 14 日收盘，螺纹有仓单 115892 吨，环比上周增加 33257 吨，热卷有仓单 349448 吨，环比上周增加了 8259 吨。

本周钢材价格下跌。截至 2 月 16 日，上海 20mm HRB400 材质螺纹价格为 3320 元/吨，较上周降 60 元/吨。热轧 4.75mm 价格为 3390 元/吨，较上周降 50 元/吨。冷轧 1.00mm 价格为 4090 元/吨，较上周升 10 元/吨。普中板 8mm 价格为 3830 元/吨，较上周降 10 元/吨。本周原材料中，国产矿市场价格震荡，进口矿市场价格震荡，废钢价格小幅上涨 40 元/吨，唐山钢坯价格 3030 元/吨，环比上周下跌了 50 元/吨。

2. 生产利润下降

长流程方面，我们测算本周行业螺纹钢、热轧毛利分别环比前一周变化-40 元/吨，-30 元/吨。短流程方面，本周电炉钢利润下降。本周盈利钢厂比例为 50.65%，环比上周变化不大。

3. 产量上升，库存上升，表观需求下降

产量方面，本周五大钢材品种产量 814 万吨，环比升 5.09 万吨，其中建筑钢材产量周环比减 0.8 万吨，板材产量周环比升 5.89 万吨，螺纹钢本周减产 5.65 万吨至 178.15 万吨。分不同炼钢方式来看，本周长、短流程螺纹钢产量分别为 170.3 万吨、7.85 万吨，环比分别-11.3 万吨、+5.65 万吨。库存方面，本周五大钢材品种社会总库存环比增 132.38 万吨至 1278.38 万吨，钢厂总库存 542.75 万吨，环比增 19.01 万吨，其中，螺纹钢社库增 96.7 万吨，厂库增 17.28 万吨。表观消费量方面，测算本周螺纹钢表观消费量 64.17 万吨，环比降 67.38 万吨，本周建筑钢材成交日均值 5.66 万吨，环比节前下降 14.6%。

247 家钢厂高炉开工率 77.98%，日均铁水产量为 227.89 万吨，环比小幅下降 0.45 万吨。

4. 投资建议

本周螺纹、热卷价格的大幅下跌主要原因在于，上周末，美国宣布对进口的钢、铝加征 25%的关税。虽然中国直接出口至美国的钢材量有限，占美国进口量不到 3%，但通过第三国

转口贸易或加工之后再出口至美国的规模较大，钢铝关税的影响仍需要时间去消化。另外，周四我的钢铁公布的表观需求数据大幅弱于预期，也对期价形成较大的压力。

不过需要注意的是，虽然本周黑色商品以及其他工业品价格走势均较弱，但国内股市震荡向上，港股大幅拉升，显示股市和商品这两个市场的投资者对未来的预期并不一致。从市场情绪来看，股市的资金相对更乐观，而期市的资金相对偏悲观。

随着价格的下跌以及利空的逐步兑现，利多方面的因素如“以旧换新”政策延续，地产资金端和新开工有所回暖，终端需求有望逐步恢复，宏观面情绪的好转，钢价仍有可能止跌企稳。操作上，建议以震荡思路对待，把握短线逢低做多的机会。

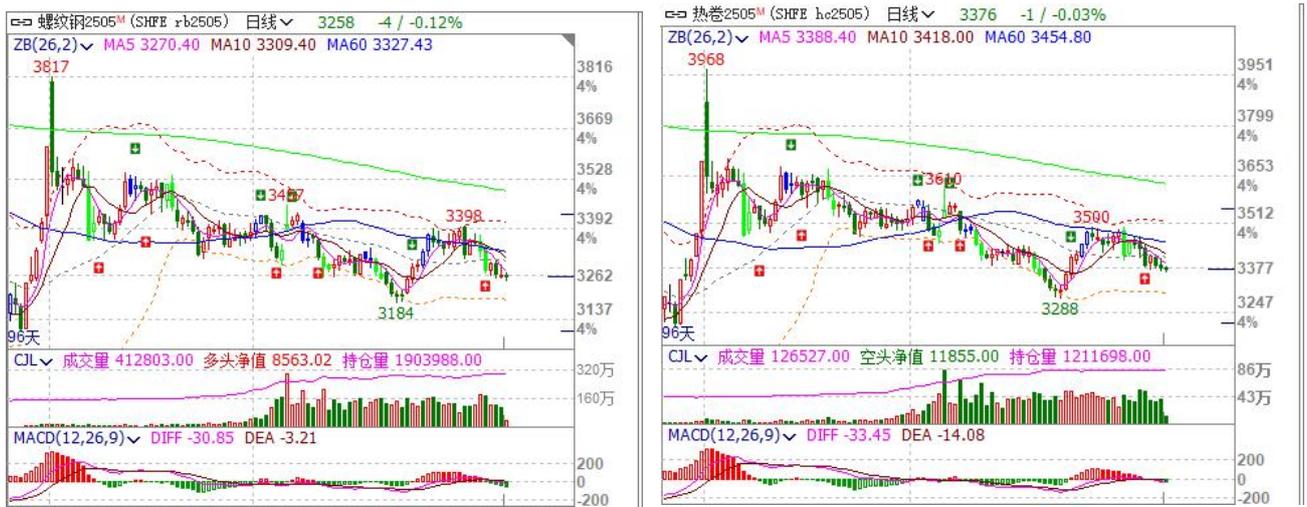
风险提示：政策不及预期；钢铝关税影响超预期。

图 1：螺纹、热卷的相关数据

数据类别	指标	单位	最新	较上周	
期现货价格	螺纹钢主力合约收盘价	元/吨	3262	-90	-2.68%
	热轧卷板主力合约收盘价	元/吨	3377	-72	-2.09%
	螺纹钢现货价格 (HRB400E 20mm, 上海)	元/吨	3320	-60	-1.78%
	热轧板卷现货价格 (Q235 4.75mm, 上海)	元/吨	3390	-50	-1.45%
基差与价差	螺纹钢主力基差	元/吨	58	30	
	热轧卷板主力基差	元/吨	13	22	
	螺纹钢期货10-1价差	元/吨	-10	1	
	热轧卷板期货10-1价差	元/吨	-32	-14	
	螺纹钢期货1-5价差	元/吨	68	17	
	热轧卷板期货1-5价差	元/吨	74	15	
	螺纹钢期货5-10价差	元/吨	-58	-18	
	热轧卷板期货5-10价差	元/吨	-42	-1	
	热卷01-螺纹01价差	元/吨	121	16	
	热卷05-螺纹05价差	元/吨	115	18	
	热卷10-螺纹10价差	元/吨	99	1	
中厚板线材冷轧价格	线材市场价 (HPB300 6.5mm, 上海)	元/吨	3530	-60	-1.67%
	普碳中板市场价 (8mm, 上海)	元/吨	3830	-10	-0.26%
	冷轧卷板市场价 (1.0mm, 上海)	元/吨	4090	10	0.25%
钢坯及废钢价格	唐山钢坯价格 (Q235)	元/吨	3030	-50	-1.62%
	江阴废钢价格 (6-8mm, 现金不含税)	元/吨	2180	40	1.87%
钢厂高炉生产及盈利情况 (周度)	247家钢厂高炉开工率	%	77.98	0	
	247家钢厂日均铁水量	万吨	227.99	-0.45	-0.20%
	盈利钢厂比例	%	50.65	-0.87	
产量 (周度)	全国建材钢厂螺纹钢产量	万吨	178.15	-5.65	-3.07%
	热卷产量	万吨	328.93	4.80	1.48%
独立电弧炉钢厂开工情况 (周度)	产能利用率	%	13.61	10.34	
	开工率	%	19.78	13.39	
	电炉钢厂螺纹钢产量	万吨	15.23	-32.22	-67.90%
库存 (周度)	五大品种社会库存	万吨	1279.75	132.36	11.54%
	螺纹社会库存	万吨	582.07	96.70	19.92%
	热卷社会库存	万吨	337.72	20.35	6.41%
	五大品种钢厂库存	万吨	542.75	19.01	3.63%
	螺纹钢厂库存	万吨	237.29	17.28	7.85%
	热卷钢厂库存	万吨	91.93	-5.02	-5.18%
	唐山地区钢坯库存	万吨	129.76	3.40	2.69%
现货市场成交	全国建筑钢材成交量 (7天移动均值, 钢银)	万吨	12.94	4.80	58.94%
	线螺终端采购量 (上海, 周度)	吨	4200	1700	68.00%
期货仓单	螺纹注册仓单数量	吨	115892	33257	
	热卷注册仓单数量	吨	349448	8259	

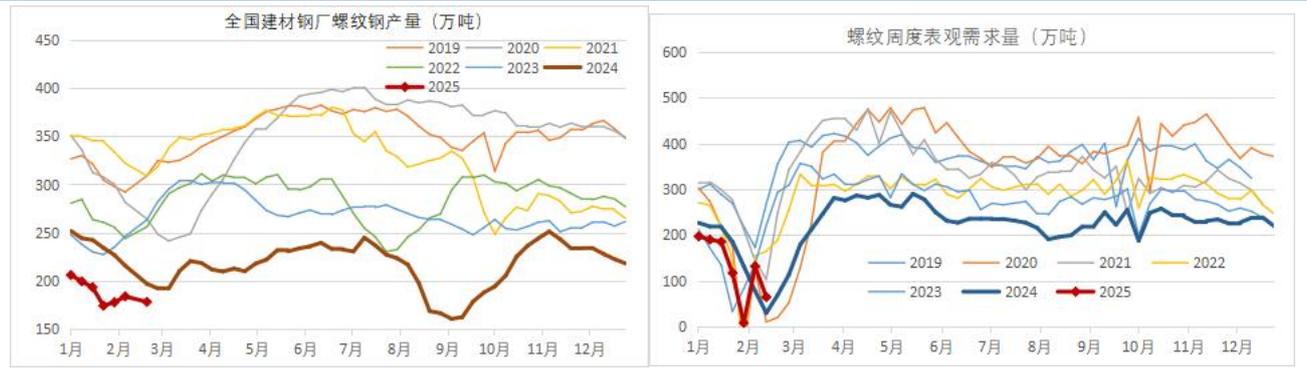
数据来源：iFind、山金期货

图 2：螺纹、热卷主力合约的日 K 线图



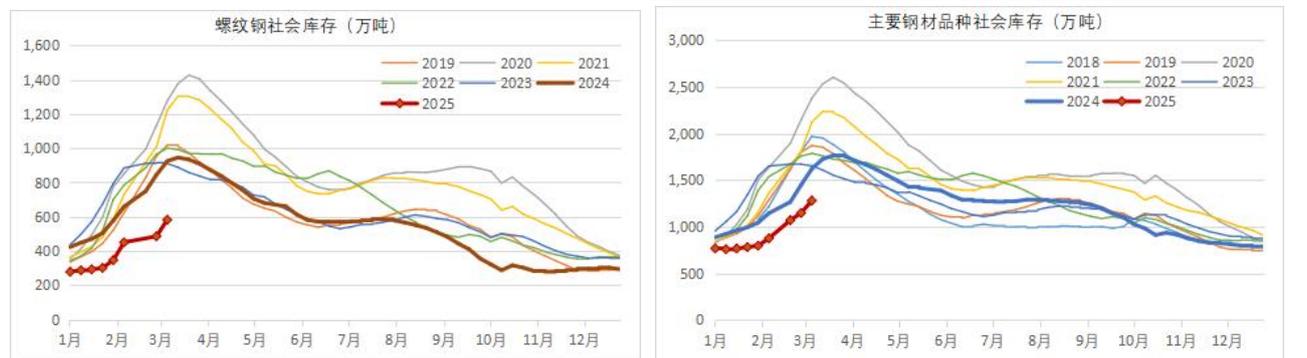
数据来源：文华财经,山金期货

图 3：螺纹产量与表观需求情况



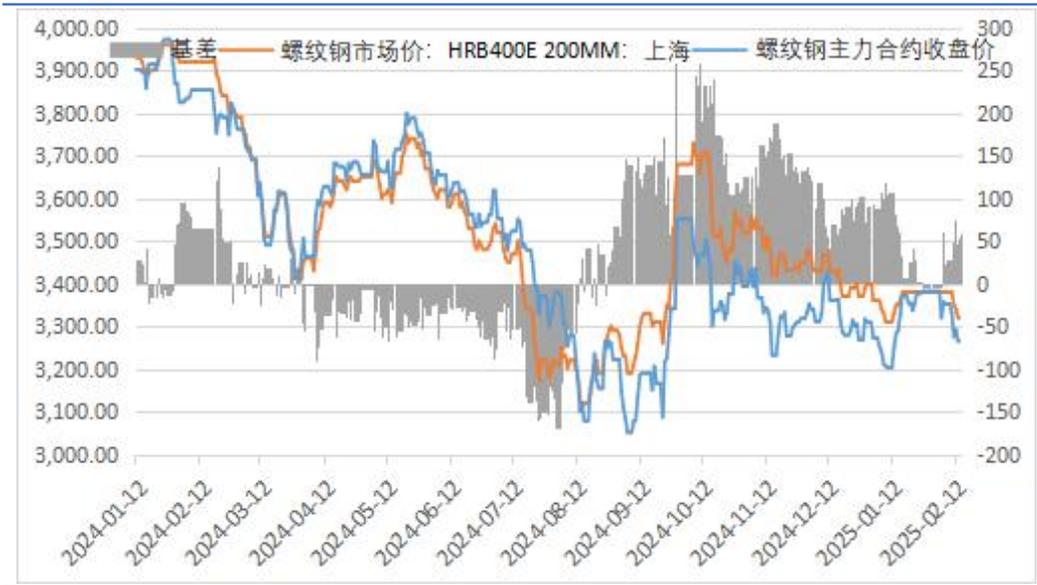
数据来源：文华财经,山金期货

图 4：螺纹的社会库存以及主要钢材品种社会库存



数据来源：文华财经,山金期货

图 5：螺纹钢期现货走势及基差变化



数据来源：iFind, 山金期货

图 6：热卷期现货走势及基差变化



数据来源：期货业协会, 山金期货

免责声明

本报告由山金期货交易咨询部制作，未获得山金期货有限公司的书面授权，任何人和单位不得对本报告进行任何形式的修改、发布和复制。本报告基于本公司期货研究人员采用可信的公开资料和实地调研资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、建议、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整，报告中的信息或所表达的意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作任何担保。在山金期货有限公司及其研究人员知情

的范围内，山金期货有限公司及其期货研究人员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的产品不存在任何利害关系，同时提醒期货投资者，期市有风险，入市须谨慎。