



从季节性角度看未来钢价走势

联系人：刘亚威

电话：021-68555105

邮箱：liu.yw@jyqh.com.cn

主要观点

- 高产量背景下，赶工需求集中释放导致库存持续超预期去化，以及基建托底的乐观预期，是近一段时间钢价上行的主要驱动力。
- 自5月后已经步入传统淡季中，需求将逐步呈现边际下滑走势，但5月钢价延续4月的惯性上涨概率依旧较高。
- 从历史统计角度，6月无论从下跌概率还是平均跌幅来看，走弱可能性均较大。
- 风险点：赶工需求释放超预期、宏观政策刺激

一、近期上涨原因分析

近期螺纹展露强劲走势，自4月末以来螺纹主力rb210合约涨幅一度超过8%，截至5月20日，月内最高点录得3583元/吨，刷新年内新高。那么在强劲的走势背后，我们归结的主要原因如下：

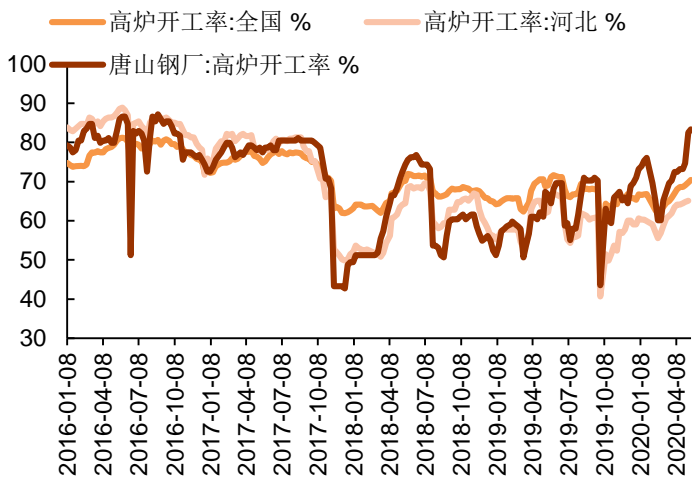
高产量背景下，库存去化持续超预期

在全面复工复产推进之后，钢厂高炉开工率录得明显增长，截至5月15日当周，全国高炉开工率70.44%，较4月初增长了3.45个百分点，其中唐山高炉开工率83.33%，较4月初增长了10.87个百分点。与之对应的螺纹产量亦大幅增长，钢联口径截至5月21日当周，全国建材钢厂螺纹钢实际周产量391.56万吨，自3月初连续第12周增长，累计增幅高达59.6%，并创下历史新高。而库存的去化情况在近两个同样表现良好，从钢联数据来看，截至5月21日5大钢材总库存合计2228.75万吨，较3月高点下滑70.9%，连续第10周去化，螺纹总库存为1137.65万吨，较3月最高点下滑91.5%，同样连续第10周去化，周均降幅在5个点以上。从绝对水平来看，在工地大量赶工需求集中爆发的情况下，库存也已经大幅趋向去年同期水平。所以从以上表现来看，供应大增背景下，库存去化持续超预期，体现了下游的旺盛需求，促使市场挺价情绪高涨。

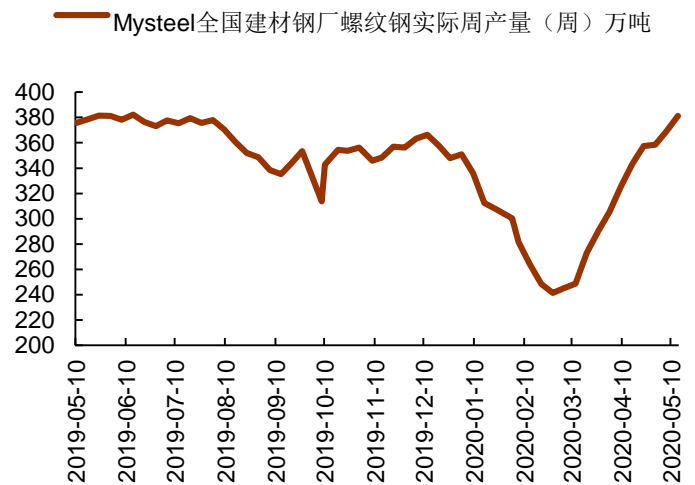
政策暖风频吹叠加数据好转，基建乐观托底

另一个主要的支撑因素来自于基建乐观预期，国家统计局数据显示，1-4基础设施建投资累计同比下滑8.78%，降幅较上个月继续收窄7.58个百分点，投资增速降幅的收窄快速稳住了市场情绪，而微观层面4月我国挖机行业销量为45426台，同比大增59.9%，也说明了现阶段基建领域活跃度正在不断提高，从而利好市场情绪。政策层面值得关注的是，4月30日，中国证监会、国家发改委联合发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》，据了解REITs是实现不动产证券化的重要手段，有望进一步提升基建板块投融资效率。所以对于政策层面暖风频吹叠加数据环比好转的情况下，市场乐观预期始终不减，也给予了钢价一定支撑。

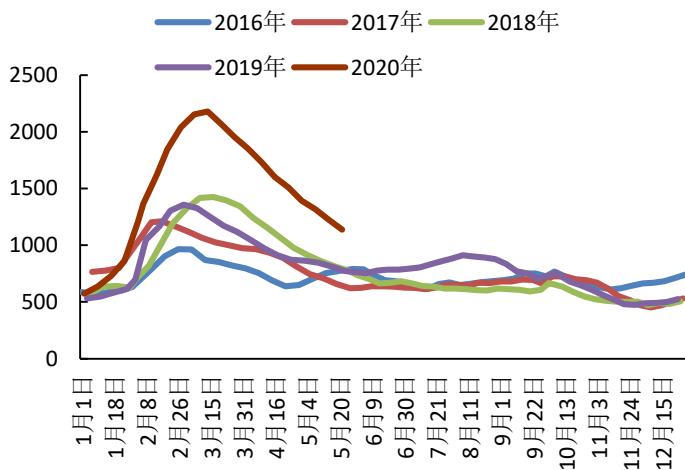
图表 1 高炉开工率



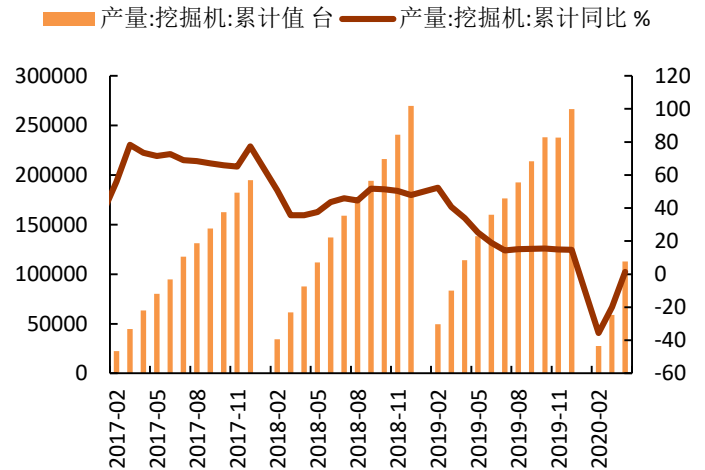
图表 2 螺纹周产量



图表 3 螺纹钢总库存



图表 4 挖掘机产量



数据来源：WIND，铜冠金源期货

二、螺纹季节性规律分析

由前文可见，需求走势仍是我们中期关注的主要焦点，那么淡季来临后，钢价的季节性驱动力究竟如何？

首先，我们针对钢联口径计算的表观消费量进行统计后发现：螺纹钢的需求在春秋两季呈明显释放特征，近4年以来3月和4月的表需平均涨幅分别为78%和36%；步入夏季后由于天气升温、雨水增多，需求逐渐收缩，5-8月表需平均2-3个点负增长；9-11月后施工条件再度好转，表需稳步回升；12-次年2月表需则快速下滑，其中2月平均降幅最大，达到-41%。从涨跌概率来看的话，基本与上述特征相匹配，3-4月需求增长确定性最高，概率达到100%，10-11月增涨概率也在50%水平以上，而淡季5-8月比12-次年2月需求的增长

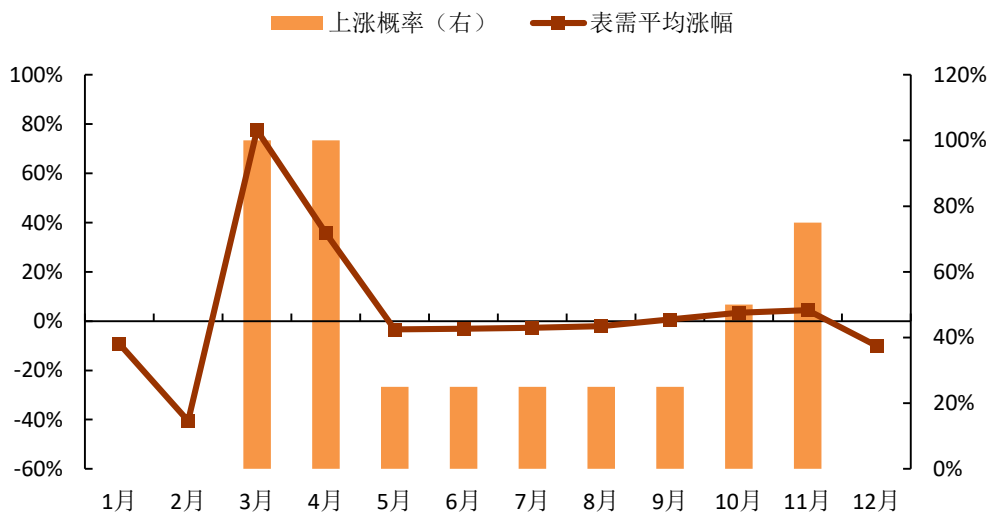
概率稍高，但均低于 50%。

所以从表观消费量的季节性规律来看，5 月已经步入传统淡季，需求将逐步呈现边际下滑走势。

图表 5 表观需求统计

	2016年	2017年	2018年	2019年	表需平均涨幅	上涨概率
1月	-1.45%	-11.44%	-13.62%	-10.11%	-9%	0%
2月	-46.13%	-40.76%	-25.59%	-49.90%	-41%	0%
3月	82.03%	116.79%	0.60%	110.77%	78%	100%
4月	17.79%	5.79%	90.88%	28.54%	36%	100%
5月	-15.01%	9.88%	-5.42%	-3.02%	-3%	25%
6月	12.08%	-11.53%	-8.06%	-5.06%	-3%	25%
7月	-3.59%	2.18%	-5.45%	-4.09%	-3%	25%
8月	-5.59%	-3.01%	2.59%	-2.23%	-2%	25%
9月	-2.28%	-0.71%	-1.26%	6.73%	1%	25%
10月	13.42%	-0.16%	4.78%	-4.45%	3%	50%
11月	-4.59%	8.05%	6.75%	7.40%	4%	75%
12月	-15.70%	-8.93%	-6.82%	-8.48%	-10%	0%

图表 6 表观需求平均表现



数据来源：WIND，铜冠金源期货

接下来，我们选取了最近 5 年全国螺纹现货平均价格来统计季节性波动规律，我们发现：全年中 1、5、6、9 四个月平均表现下跌，其余月份均表现平均上涨。其中 1 月和 6 月跌幅最大，平均跌幅达到 4%，5 月和 9 月跌幅次之，平均跌幅达到 1%。平均涨幅最大的月份则为 3 月和 8 月，平均涨幅达到 4%，4 月和 11 月涨幅次之，平均涨幅达到 3%。从上涨概率来看，2、3、7、8 四个月上涨概率最大，平均上涨概率 80%，5、9、11 三个月上涨概率次之，平均上涨概率 60%。4、6、10、12 四个月上涨概率较小，平均上涨概率 40%，1 月的上涨概率则最低，平均上涨概率 20%。

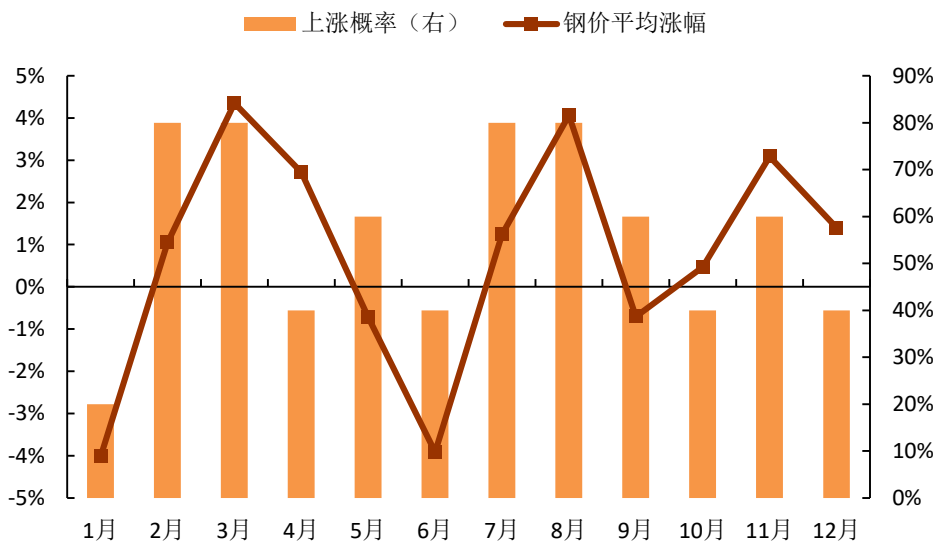
所以从钢价实际的季节性表现来看，5 月走势在历史上偏中性，虽平均表现走跌，但惯

性上涨的概率依旧较高，相反6月无论从概率还是平均跌幅角度，走弱可能性均较大。

图表 7 钢价走势统计

	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	钢价平均涨幅	上涨概率
1月	-6.25%	3.22%	-2.13%	-12.51%	-2.43%	-4%	20%
2月	-5.59%	0.79%	8.40%	0.24%	1.39%	1%	80%
3月	1.00%	15.88%	6.31%	-3.04%	1.61%	4%	80%
4月	-0.89%	21.01%	-8.07%	-2.04%	3.58%	3%	40%
5月	-3.98%	-10.20%	5.97%	4.52%	0.09%	-1%	60%
6月	-6.79%	-10.18%	0.11%	1.07%	-3.79%	-4%	40%
7月	-7.02%	8.05%	3.64%	0.39%	1.12%	1%	80%
8月	7.65%	4.70%	6.72%	7.13%	-5.88%	4%	80%
9月	-5.47%	-1.07%	0.74%	1.80%	0.48%	-1%	60%
10月	-1.96%	4.81%	-2.10%	1.67%	-0.07%	0%	40%
11月	-1.86%	14.67%	3.69%	-4.91%	3.84%	3%	60%
12月	-5.67%	11.53%	11.35%	-8.75%	-1.47%	1%	40%

图表 8 钢价走势平均表现



数据来源：WIND，铜冠金源期货

三、总结及展望

综上，我们认为高产量背景下，赶工需求集中释放导致库存持续超预期去化，以及基建托底的乐观预期，是近一段时间钢价上行的主要驱动力。中期从季节性规律来看，自5月后已经步入传统淡季，需求将逐步呈现边际下滑走势，但钢价延续4月的惯性上涨概率依旧较高，而6月无论从下跌概率还是平均跌幅来看，走弱可能性均较大。

风险点：赶工需求释放超预期、宏观政策刺激

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海期货大厦营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号
305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。