

钢材：上、下游陆续复工 钢价维持区间震荡

内容提要：

- ◆ 受新冠肺炎疫情的影响，1-2月经济活动几乎陷入停滞，多数宏观经济数据大幅下挫。时至三月末，国内疫情得到较好控制，各行业企业复工复产加快推进，经济秩序正在恢复。宏观方面加大逆周期调节力度以期对冲疫情带来的负面影响，预计政策的效果将从3月开始逐渐显现，多数经济指标有望触底反弹，但一季度失去的很难完全弥补回来，同时需警惕国外疫情深化对全球经济的打击。
- ◆ 2020年元月以来，吨钢利润显著回落至亏损区域，钢厂有被动减产的动作，制约炉料价格，焦炭价格遭遇连续四轮下调，将200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，粗钢供给有望增加。螺纹钢社会库存和厂库存拐点终于出现，显示下游需求正在复苏，但远超往年同期的库存量仍有抛售压力。
- ◆ 铁矿石国内需求良好，高炉开工率持续回升，铁矿石港口库存连续下滑，降至1.2亿吨之下，为2017年元月以来的低位，国产铁矿石受疫情影响供给减少，但国际市场多国封锁，钢厂减产、裁员，铁矿石全球需求前景不佳，近期四大矿山发货量有所回升，后续到港压力较大。3月末的一周，印度、马来西亚、南非和加拿大非主流矿山因疫情而减产，引发对巴西、澳大利亚等主流矿山供给的担忧，若供给真正受到缩减或中断将成为引爆铁矿石行情的重要导火线。焦化企业开工率上升但焦炭各环节库存并不高，钢厂对焦炭需求仍在增加过程中，现货价格遭遇钢厂四轮调降，现货价格目前1650-1700元/吨，继续下调的空间有限，现货仓单成本高于期价，期价短期有超跌嫌疑。焦化去产能仍在推进，全国高速公路免费或早于6月底之前结束，抬升焦炭运输成本，焦炭价格后期或有回升。
- ◆ 行情展望：目前钢材下游基建、地产项目有九成开始复工，钢材需求逐渐回暖，但钢厂利润回升提振开工热情，钢材供需两端都有所增加，后期钢价走势需密切关注几点：1、对基建、地产项目的良好预期与现实能否对冲疫情影响之间的矛盾；2、钢材下游消费高企的厂库和社会库存仍需要去化，为钢价上行带来较大压力；3、海外疫情令全球钢铁需求整体下移；4、巴西、澳大利亚疫情是否会升级到令四大矿山供给缩减或中断。前三点将使得钢材价格波动区间受到约束，螺纹10合约将以3200-3500元/吨的宽幅震荡为主，而第四点若发生，铁矿价格将大幅飙涨从而助推钢材价格。
- ◆ 风险因素：国外疫情继续恶化影响铁矿供给（利多），基建、地产项目开工不及预期（利空），钢厂开工回升过快（利空钢材、利多炉料），螺纹钢去库存不畅（利空）。

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

供需均有回升预期

调整或现买入机会

20190331

第一部分 行情回顾

2020年春节以来，新冠肺炎疫情成为全国乃至全世界共同的话题，为了严控疫情蔓延，全国范围的封城措施在春节前夕开始实施，居民非必要不得外出，社会生活、生产除特殊岗位外基本都处于停滞状态，这对1-2月份的经济带来剧烈冲击，主要宏观经济数据遭遇重挫，金融市场恐慌情绪蔓延。疫情的控制效果十分显著，全国新增确诊人数自2月中旬见顶回落，累计确诊人数增幅也趋于平缓，随着3月19日湖北新增确诊、新增疑似和现有疑似清零，国内“战疫”接近尾声。与此同时，疫情自2月下旬开始在国外肆意扩散，2月26日中国境外新增新冠肺炎病例首次超过中国大陆地区，2月末开始，全球经济前景阴霾笼罩，市场恐慌情绪四起，欧美股市、国际原油、商品均遭遇瀑布式暴跌，并且出现暴跌暴涨再暴跌的反复洗礼。截至3月27日，国外累计确诊超44万例，全球累计感染人数超52万人，其中美国超越意大利成为感染最为严重的国家，确诊人数仍呈指数型增长，部分国家已经学习中国的经验进行封锁、隔离措施，而仍有一些国家无动于衷，疫情仍处于加剧恶化阶段，目前市场相对平稳、低迷，但下行风险仍然显著。

黑色系商品价格在疫情扰动下的表现依然亮眼，春节复盘快速释放空头风险后，近两个月持续震荡回升，在国内稳经济举措下，对国内需求“只会迟到、不会缺席”的预期成为提振黑色商品的主要因素，期价无视持续增加的天量社会库存压力，冲高回探前期高点，又在社会库存拐点出现后展开调整，螺纹钢主力合约截至3月26日较上月上涨4.03%，前期跌幅更甚的铁矿石则补涨7.47%，双焦冲高回落，整体交投重心与2月持平。

目前钢材下游基建、地产项目有九成开始复工，钢材需求逐渐回暖，但钢厂利润回升提振开工热情，钢材供需两端都有所增加，后期钢价走势需密切关注几点：1、对基建、地产项目的良好预期与现实能否对冲疫情影响之间的矛盾；2、钢材下游消费高企的厂库和社会库存仍需要去化，为钢价上行带来较大压力；3、海外疫情令全球钢铁需求整体下移；4、巴西、澳大利亚疫情是否会升级到令四大矿山供给缩减或中断。前三点将使得钢材价格波动区间受到约束，以宽幅震荡为主，而第四点若发生，铁矿价格将大幅飙涨从而助推钢材价格。

表1. 2020年3月2日-3月26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 05	3321	3455	3592	3321	+4.03%	8.16%
铁矿石 05	616.0	662.0	692.0	615.5	+7.47%	12.43%
焦炭 05	1788.0	1793.0	1880.5	1742.5	+0.28%	7.92%
焦煤 05	1235.0	1250.5	1299.0	1222.5	+1.26%	6.26%

资料来源：WIND 新纪元期货研究

第二部分 国内疫情逐渐缓和 经济阶段触底回升

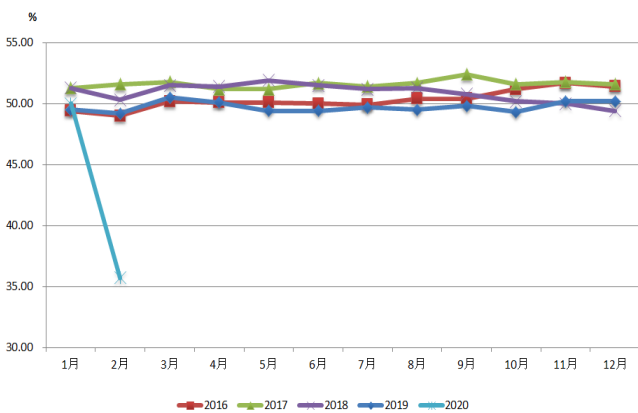
受新冠肺炎疫情的影响，节后企业复工推迟，房地产、基建投资项目的开工时间后移，导致生产和消费大幅下降，1-2月经济活动几乎陷入停滞，多数宏观经济数据大幅下挫，制造业采购经理指数2月降至35.7%（前值50%）；投资和工业增速断崖式下跌，中国1-2月固定资产投资同比下降24.5%，较前值下滑29.9个百分点，创

近30年新低，其中房地产投资同比下降16.3%（前值9.9%），1-2月基建投资同比下滑30.3%（前值3.8%），制造业投资同比下降31.5%（前值3.1%），规模以上工业增加值同比下滑13.5%（前值6.9%）。

时至三月末，国内疫情得到较好控制，在做好谨防国外输入病例的前提下，各行业企业复工复产加快推进，经济秩序正在恢复。宏观方面加大逆周期调节力度以期对冲疫情带来的负面影响，财政部、中国央行等多部委相继出台维稳措施，包括定向降准、减税降费、阶段性减免社保缴费、结构性降息等，旨在降低企业融资和经营成本，帮助受疫情影响的企业渡过难关，稳定和扩大就业，保持经济运行在合理区间。预计政策的效果将从3月开始逐渐显现，多数经济指标有望触底反弹，但一季度失去的很难完全弥补回来，同时需警惕国外疫情深化对全球经济的打击。

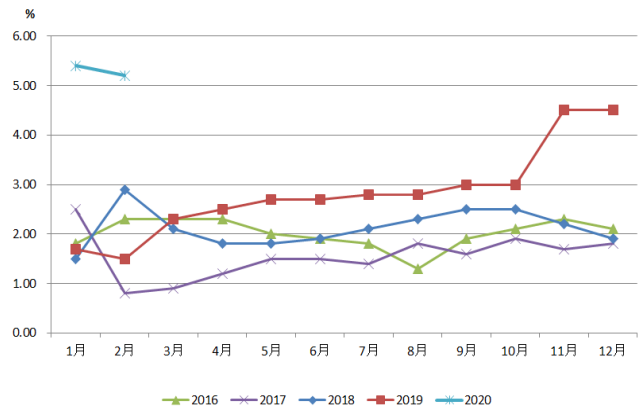
制造业采购经理指数断崖下挫。2020年2月份，受疫情影响，中国制造业采购经理指数（PMI）为35.7%，比上月下降14.3个百分点。从分类指数看，构成制造业PMI的5个分类指数均位于临界点之下，其中生产指数为27.8%，比上月下降23.5个百分点；新订单指数为29.3%，比上月下降22.1个百分点；原材料库存指数为33.9%，比上月下降13.2个百分点；从业人员指数为31.8%，比上月下降15.7个百分点；供应商配送时间指数为32.1%，比上月下降17.8个百分点。2月国内疫情逐渐达到高峰，国内各行业基本处于停滞状态，制造业各环节均受到强烈冲击，整体水平放缓在预料之中，随着疫情缓和及国家层面对疫情防控和经济社会发展的推动，生产经营自2月下旬开始逐步恢复，国家统计局数据显示，截至2月25日，全国大中型企业复工率为78.9%，其中大中型制造业企业达到85.6%，至3月底有望达到九成左右，预计3月开始制造业采购经理指数将有所回升。

图1. PMI 断崖下挫（%）



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

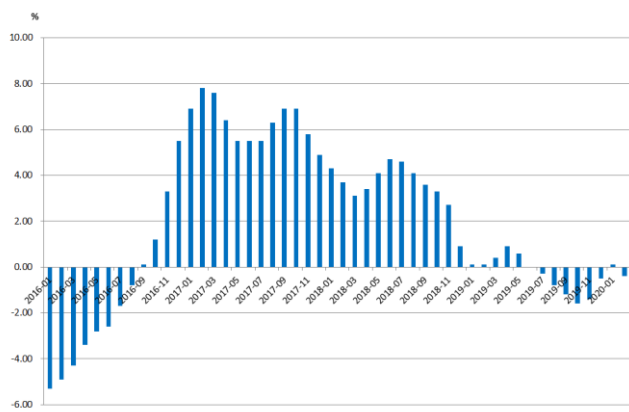
CPI 同比、PPI 同比均小幅回落。2020年2月份，全国居民消费价格同比上涨5.2%，增速较1月小幅下降0.2个百分点，其中食品价格上涨21.9%，非食品价格上涨0.9%。1—2月平均，全国居民消费价格比去年同期上涨5.3%。2月份，全国居民消费价格环比上涨0.8%，增速较1月下降0.6个百分点。随着国内疫情的逐渐消散，食品价格有望回落，后期通胀压力将有所缓和。2020年2月份，全国工业生产者出厂价格（PPI）同比下降0.4%，环比下降0.5%；工业生产者购进价格同比下降0.5%，环比下降0.3%。1—2月平均，工业生产者出厂价格比去年同期下降0.2%，工业生产者购进价格下降0.4%。工业通缩压力依然较大，扩大内需是当务之急。

信贷和融资增速回落。中国人民银行数据显示，2月M2货币供应年率8.8%，前值8.4%，预期8.5%；2月新增人民币贷款9057亿元，同比多增199亿元，预期11960亿元，前值33400亿元，前两个月人民币贷款增

加4.24万亿元，同比多增1308亿元。2月当月，社会融资规模增量为8554亿元，比上年同期少1111亿元。受年初信贷冲量的影响，1月新增贷款和社融规模都处于年内峰值，之后开始逐渐回归正常，当前信贷和货币增速略高于名义GDP增速，表明货币政策依然保持积极。

货币政策稳健偏宽松。2020年开年以来全国蔓延的新冠肺炎疫情加剧中国经济下行压力，中国央行自春节后多次出手调整货币政策以对冲风险、稳定市场情绪，例如下调逆回购操作利率、下调MLF利率和LPR利率、增加专项再贷款额度等，3月13日，中国人民银行发布公告，为支持实体经济发展，降低社会融资实际成本，决定于2020年3月16日实施普惠金融定向降准，对达到考核标准的银行定向降准0.5至1个百分点。在此之外，对符合条件的股份制商业银行再额外定向降准1个百分点，支持发放普惠金融领域贷款，以上定向降准共释放长期资金5500亿元。今年以来，央行已实施两次降准，共释放长期资金13500多亿。配合使用数量型和价格型的货币政策工具，降低实体经济融资成本。

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。早在2019年11月底财政部已经提前下达1万亿元2020年新增专项债券额度，2020年1月20日再下达2900亿元，截至目前已经累计下达12900亿元新增专项债额度。据Mysteel不完全统计，截至3月26日，2020年1-3月全国37个发债主体共发行地方政府债券479支，发行规模合计15202.97亿元，同比增加了8.08%。从债券类型来看，2020年发行的专项债券比例大幅提升。1-3月共发行专项债券10535.09亿元，占总发行规模的69.30%，而2019年的专项债券占比仅为49.02%。从投放领域来看，1-3月的专项债券大量投放至基建领域。其中，市政及产业园区建设占比19%，未注明具体用途的专项债券占比18%，交通基础设施建设占比15%。值得注意的是，根据监管部门的最新要求，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，因此新政策将有效拉动基建领域投资。

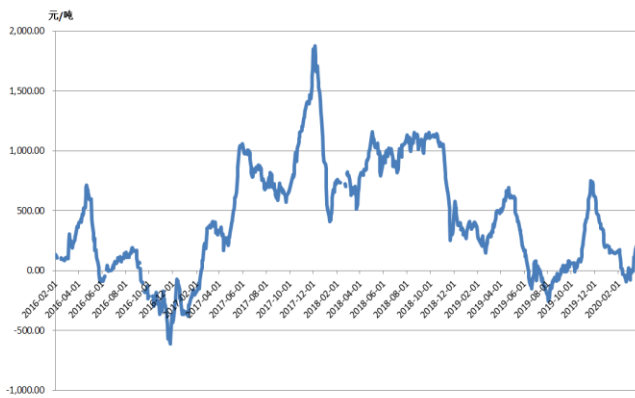
多国开启降息、QE等刺激措施。国外疫情形势持续恶化，引发市场对全球经济衰退的担忧，金融市场动荡加剧，为应对疫情冲击，维护经济和金融市场稳定，各国纷纷出台经济刺激措施，除开启新一轮降息之外，还出台相应的财政刺激政策。美联储连续两次紧急降息，联邦基金利率由1.5%-1.75%降至0-0.25%，在宣布启动7000亿美元的量化宽松之后，推出无限量、无限期资产购买计划，每天购买750亿美元国债和500亿美元机构住房抵押贷款支持证券。欧洲央行宣布7500亿欧元的资产购买计划，持续至2020年底。3月26日晚间，万众期待的

G20峰会重磅发声，将启动5万亿美元经济计划，不惜一切代价应对疫情冲击。

第三部分 钢材供给：开工逐步回升 库存迎来拐点

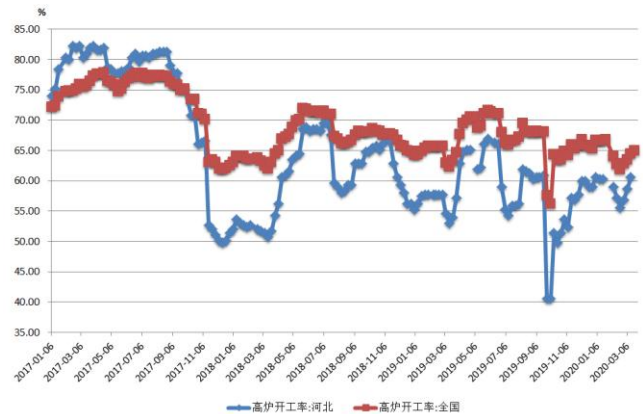
2020年元月以来，钢厂双焦库存偏低，采购也因运输受阻，双焦价格坚挺，吨钢利润显著回落至亏损区域，使得钢厂有被动减产的动作，这制约炉料价格，尤其焦炭价格遭遇连续四轮下调，将200元/吨左右的利润让渡于钢厂，生产利润增加、国内疫情好转、工人陆续到岗，钢厂复产的节奏加快，粗钢供给有望增加。螺纹钢社会库存和厂库库存拐点终于出现，显示下游需求正在复苏，但远超往年同期的库存量仍有抛售压力。

图 5. 吨钢利润显著回升（元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 6. 钢厂复工节奏加快（%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

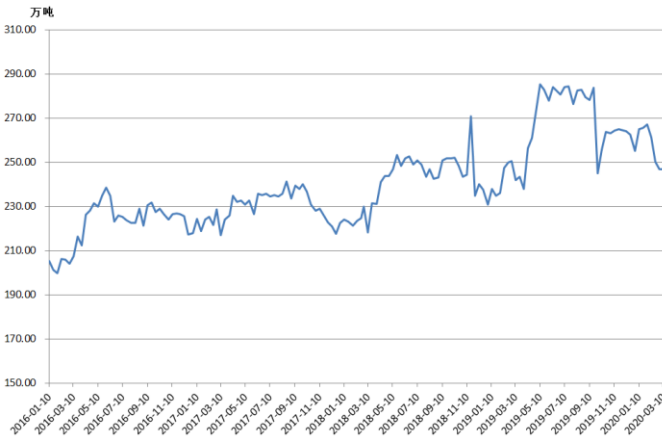
去年12月以来，钢厂对于原料的采购需求提振焦炭、铁矿的价格，令吨钢利润再次步入下行节奏，截至2月25日报于-32.45元，位于盈亏平衡线之下，高炉开工率的回落稍慢一拍，1月下旬开始快速回落，截至2月21日当周，全国高炉开工率报于61.88%，河北高炉开工率报于55.56%，分别较前期高点下降4.97和5.07个百分点说明钢厂陷入被动减产阶段。国家统计局数据显示，1-2月全国粗钢产量为15470.20万吨，因粗钢旬度日均产量自1月以来冲高回落，我们分别按照8245.00万吨和7225.2万吨来估算1月和2月的粗钢产量，可以看出粗钢产量进一步收缩，1月环比去年12月小幅下降181.50万吨，降幅为2.15%，2月则较1月大幅缩减1019.80万吨，降幅高达12.37%。

2月以来，钢厂的被动减产对炉料价格形成制约，焦炭现货价格遭遇钢厂连续四轮50元/吨的下调，累计下降200元/吨至1650-1700元/吨，铁矿石价格降幅不明显，吨钢利润在近一个月得到明显修复，截至3月24日报于231.88元，较2月25日的-32.45元上涨264.33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3月20日当周，全国高炉开工率已经回升至65.06%，较2月同期提高3.18个百分点，预计粗钢供给自3月开始逐渐增加。

每到秋冬季，除环保题材外钢材市场常绕不开冬储话题，螺纹钢社会库存呈现显著的周期性，每年12月初至次年3月中旬是库存自低点向高点快速累积的过程，随后受房地产、基建等项目开工的提振，钢材需求自三月下旬开始呈现季节性回升，螺纹钢社会库存进入长达9个月的去库存阶段。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，近两周开始小幅回

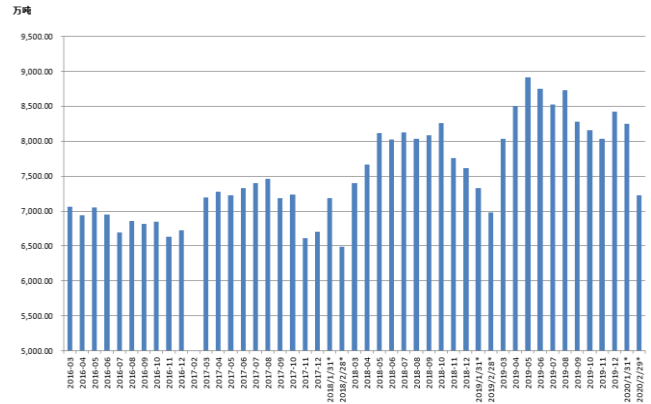
落，库存顶部确立，螺纹钢厂库库存领先社会库存一周开始见顶回落，3月6日当周创下776.24万吨天量，较2019年同期增加460.81万吨，增幅高达146.09%。尽管下游需求逐渐回暖，庞大的库存仍面临贸易商为回笼资金降价抛售的压力。

图7. 粗钢旬度产量(万吨)



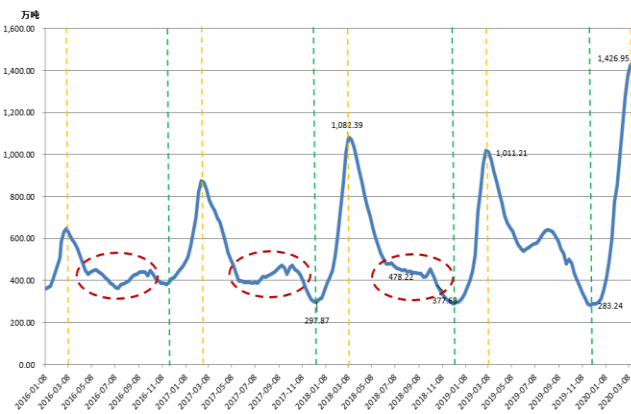
资料来源: WIND 新纪元期货研究

图8 粗钢月度产量有望触底回升(万吨)



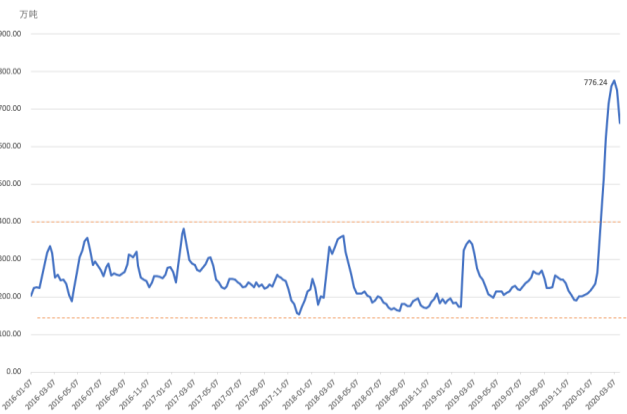
资料来源: WIND 新纪元期货研究

图9. 螺纹钢社会库存出现拐点(万吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图10. 螺纹钢厂库库存快速回落(万吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

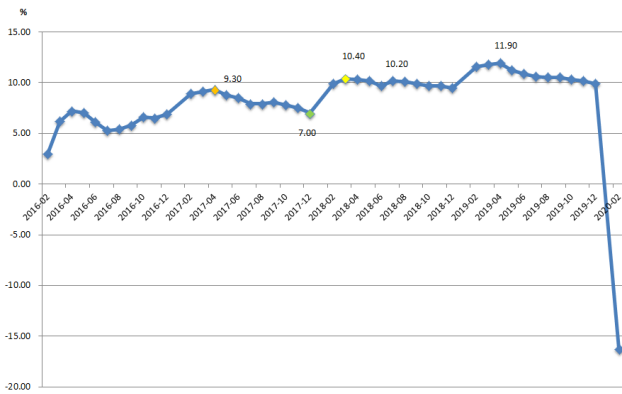
第四部分 钢材需求: 复苏预期良好 有待时间验证

受疫情影响，社会生产生活在2-3月份大部分停滞，各行业均受到强烈冲击，一季度全国固定资产投资大幅下降，制造业、基础设施、房地产开发三大领域投资增速均下降明显，钢材下游消费所依赖的地产、基建项目在疫情之下也处于停摆状态，随着国内疫情的逐渐消散，各行业企业复工复产节奏加快，国家统计局调查显示，至3月底我国建筑企业、房地产开发企业复工率将达到九成，前期投资增速的骤然下降是不可持续的，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，投资有望触底向好。但应注意的是，此前螺纹钢价格自2月3日开启反弹，回探至节前高点，已经反映出对下游需求复苏的良好预期，地产、基建项目能否补回一季度的进程，后续对钢材的拉动作用到底有多强，还有待时间的验证，事实与预期之间的差异是左

右钢材价格的关键。钢材出口近三年一路下滑，尤其中美贸易摩擦加剧、全球经济放缓、发达经济体的钢铁需求量增速下滑、国内钢材价格出口优势减弱，钢材出口量自2019年下半年陆续再下一个台阶，疫情更拖累全球进出口贸易，但我国钢铁消费以内需为主，出口占比较小，影响有限。

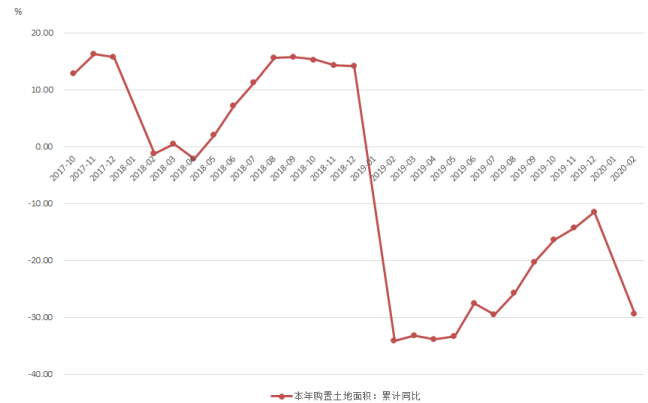
一、 房地产投资受疫情显著冲击

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 (%)



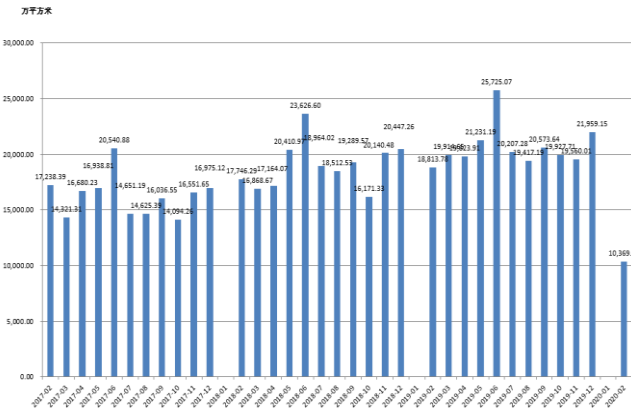
资料来源：WIND 新纪元期货研究

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—2月份，全国房地产开发投资10115亿元，同比下降16.3%，增速较2019年1—12月的9.9%大幅下降26.2个百分点。与此同时，1—2月份，房地产开发企业土地购置面积1092万平方米，同比下降29.3%；土地成交价款440亿元，下降36.2%；房地产开发企业到位资金20210亿元，同比下降17.5%。

从具体施工情况来看，1—2月份，房地产开发企业房屋施工面积694241万平方米，同比增长2.9%。其中，住宅施工面积487654万平方米，增长4.6%。其中，住宅新开工面积7559万平方米，下降44.4%。房屋竣工面积9636万平方米，下降22.9%。其中，住宅竣工面积6761万平方米，下降24.3%。1—2月份，商品房销售面积8475万平方米，同比下降39.9%。从单月房屋新开工面积来看，2020年2月报于10369.62万平方米，较2019年12月单月大幅缩减11589.53万平方米，降幅超50%；同比2019年2月下降8444.16万平方米，降幅为44.88%。

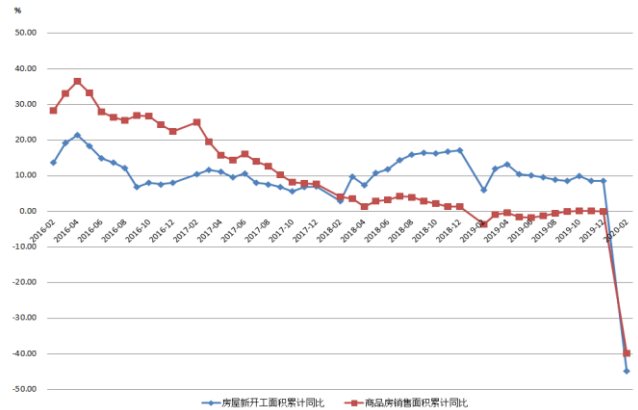
尽管房地产调控周期下，“房住不炒”的总基调仍存，经济下行压力较大，2019年12月召开的政治局会议和中央经济工作会议报告中不再提及“不把房地产作为短期刺激经济的手段”，已经可见2020年房地产仍需发挥对经济的拉动作用。2020年开年遭遇疫情冲击哀鸿遍野，稳定经济形势对房地产投资的依赖性进一步上升。现阶段疫情对房地产开工、销售、资金回笼的负面影响较大，有个别地产商在春节期间展开线上销售，但对整体去库存提振有限。近期已经有城市松动预售政策，比如在疫情防控期间，经营性房地产项目达到投资总额25%以上的，可按规定办理商品房预售审批手续，经营性房地产项目缴纳50%土地出让金后，可以预办理不动产登记。后续地产若要进一步复苏，有待政策的适度放松扶持，但最新监管要求，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 (%)

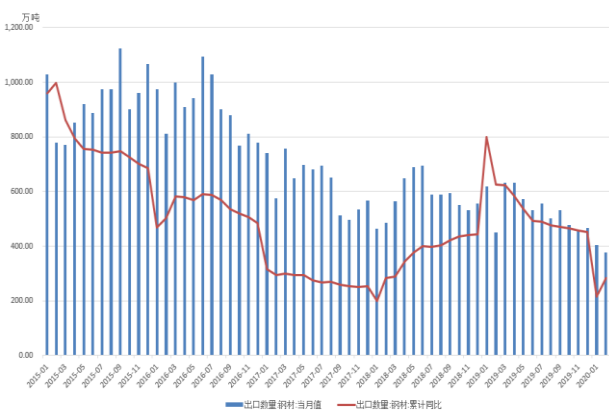


资料来源: WIND 新纪元期货研究

二、 钢材出口增速持续下滑 对钢铁整体需求影响不大

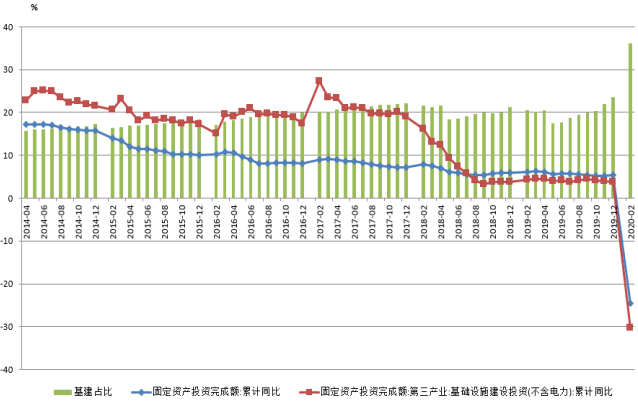
据海关总署统计数据, 据海关数据统计, 2020年1-2月钢材出口累计781.00万吨, 若我们按天数简单测算, 1月出口量为403.52万吨, 2月则报于377.48万吨, 同比2019年同期分别减少34.81%和27%, 钢材出口在2015和2016年曾触及1000万吨的高位, 近三年一路下滑, 尤其中美贸易摩擦加剧、全球经济放缓、发达经济体的钢铁需求量增速下滑、国内钢材价格出口优势减弱, 钢材出口量在2019年陆续再下一个台阶。2月后期, 新冠肺炎疫情向国外蔓延, 世界开启避险模式, 境外未能有效采取中国的防控经验, 疫情进一步快速扩散, 显著拖累全球经济, 多国的封锁措施也拖累进出口贸易。预计钢材出口增速仍将小幅回落, 但2019年全年钢材出口量仅占粗钢总产量的6.8%, 长期出口低迷对钢材总体需求的影响不大。

图 15. 钢材月度出口持续缩减 (万吨)



来源: WIND 新纪元期货研究

图 16. 固定资产投资、基建投资增速大幅下行 (%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

三、 基建投资触底 仍被寄予厚望

因疫情期间全国范围采取封城措施严控疫情蔓延, 各行业均处于停摆状态, 经济社会生产遭遇全面冲击, 全国固定资产投资大幅下降, 制造业、基础设施、房地产开发三大领域投资增速均下降明显, 国家统计局数据显示,

1—2月份，全国固定资产投资（不含农户）33323亿元，同比下降24.5%，其中，民间固定资产投资18938亿元，同比下降26.4%。从环比速度看，2月份固定资产投资（不含农户）下降27.38%。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30.3%，此前2019年1—12月同比增长3.8%。其中，水利管理业投资下降28.5%；公共设施管理业投资下降32.1%，较去年1—12月；道路运输业投资下降28.9%；铁路运输业投资下降31.7%。基础设施建设投资在固定资产投资中的占比自2019年5月触及17.53%的低位后震荡回升，尽管2月固定资产投资和基础设施建设投资均大幅受挫，基建在固定资产投资中的占比却达到36.12%，较2019年12月提升12.63个百分点。

基建投资增速骤降但仍被寄予厚望，随着全社会积极复工复产，前期停滞的基建项目逐渐重启，投资增速的骤然下降是不可持续的，后期将有显著回升。同时，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，2020年3月，中共中央政治局常务委员会召开会议提出，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，投资有望触底向好，基建投资在固定资产投资中的比例逐月抬升。从资金来源上看，早在2019年11月底财政部已经提前下达1万亿元2020年新增专项债券额度，2020年1月20日再下达2900亿元，截至目前已经累计下达12900亿元新增专项债额度。据Mysteel不完全统计，截至3月26日，2020年1—3月全国37个发债主体共发行地方政府债券479支，发行规模合计15202.97亿元，同比增加了8.08%。从债券类型来看，2020年发行的专项债券比例大幅提升。1—3月共发行专项债券10535.09亿元，占总发行规模的69.30%，而2019年的专项债券占比仅为49.02%。从投放领域来看，1—3月的专项债券大量投放至基建领域。其中，市政及产业园区建设占比19%，未注明具体用途的专项债券占比18%，交通基础设施建设占比15%。值得注意的是，根据监管部门的最新要求，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，因此新政策将有效拉动基建领域投资。

第五部分 总结与展望

黑色系商品价格在疫情扰动下的表现依然亮眼，春节复盘快速释放空头风险后，近两个月持续震荡回升，在国内稳经济举措下，对国内需求“只会迟到、不会缺席”的预期成为提振黑色商品的主要因素，期价无视持续增加的天量社会库存压力，冲高回探前期高点，又在社会库存拐点出现后展开调整，螺纹钢主力合约截至3月26日较上月上涨4.03%，前期跌幅更甚的铁矿石则补涨7.47%，双焦冲高回落，整体交投重心与2月持平。

受新冠肺炎疫情的影响，节后企业复工推迟，房地产、基建投资项目的开工时间后移，导致生产和消费大幅下降，1—2月经济活动几乎陷入停滞，多数宏观经济数据大幅下挫。时至三月末，国内疫情得到较好控制，在做好谨防国外输入病例的前提下，各行业企业复工复产加快推进，经济秩序正在恢复。宏观方面加大逆周期调节力度以期对冲疫情带来的负面影响，财政部、中国央行等多部委相继出台维稳措施，包括定向降准、减税降费、阶段性减免社保缴费、结构性降息等，旨在降低企业融资和经营成本，帮助受疫情影响的企业渡过难关，稳定和扩大就业，保持经济运行在合理区间。预计政策的效果将从3月开始逐渐显现，多数经济指标有望触底反弹，但一季度失去的很难完全弥补回来，同时需警惕国外疫情深化对全球经济的打击。

2020年元月以来，钢厂双焦库存偏低，采购也因运输受阻，双焦价格坚挺，吨钢利润显著回落至亏损区域，使得钢厂有被动减产的动作，这制约炉料价格，尤其焦炭价格遭遇连续四轮下调，将200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，粗钢供给有望增加。螺纹钢社会库存和厂库库存拐点终于出现，显示下游需求正在复苏，但远超往年同期的库存量仍有抛售压力。

受疫情影响，社会生产生活在2-3月份大部分停滞，各行业均受到强烈冲击，一季度全国固定资产投资大幅下降，制造业、基础设施、房地产开发三大领域投资增速均下降明显，钢材下游消费所依赖的地产、基建项目在疫情之下也处于停摆状态，随着国内疫情的逐渐消散，各行业企业复工复产节奏加快，国家统计局调查显示，至3月底我国建筑企业、房地产开发企业复工率将达到九成，前期投资增速的骤然下降是不可持续的，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，投资有望触底向好。但应注意的是，此前螺纹钢价格自2月3日开启反弹，回探至节前高点，已经反映出对下游需求复苏的良好预期，地产、基建项目能否补回一季度的进程，后续对钢材的拉动作用到底有多强，还有待时间的验证，事实与预期之间的差异是左右钢材价格的关键。钢材出口近三年一路下滑，尤其中美贸易摩擦加剧、全球经济放缓、发达经济体的钢铁需求量增速下滑、国内钢材价格出口优势减弱，钢材出口量自2019年下半年陆续再下一个台阶，疫情更拖累全球进出口贸易，但我国钢铁消费以内需为主，出口占比较小，影响有限。

炉料端的变化也需要密切关注。铁矿石国内需求良好，高炉开工率持续回升，铁矿石港口库存连续下滑，降至1.2亿吨之下，为2017年元月以来的低位，国产铁矿石受疫情影响供给减少，但国际市场多国封锁，钢厂减产、裁员，铁矿石全球需求前景不佳，近期四大矿山发货量有所回升，后续到港压力较大。3月末的一周，印度、马来西亚、南非和加拿大非主流矿山因疫情而减产，引发对巴西、澳大利亚等主流矿山供给的担忧，截至3月26日，巴西全国共有新冠肺炎确诊病例2988例，澳大利亚全国共有新冠肺炎确诊病例2991例，近一周确诊增速有所加快，当地政府对疫情预期悲观，称疫情最严重的时刻还未到来。这一点将成为引爆铁矿石行情的重要导火线。对于焦炭而言，焦化企业开工率上升但焦炭各环节库存并不高，钢厂对焦炭需求仍在增加过程中，现货价格遭遇钢厂四轮调降，现货价格目前1650-1700元/吨，继续下调的空间有限，现货仓单成本高于期价，期价短期有超跌嫌疑。焦化去产能仍在推进，全国高速公路免费或早于6月底之前结束，抬升焦炭运输成本，焦炭价格后期或有回升。

行情展望：目前钢材下游基建、地产项目有九成开始复工，钢材需求逐渐回暖，但钢厂利润回升提振开工热情，钢材供需两端都有所增加，后期钢价走势需密切关注几点：1、对基建、地产项目的良好预期与现实能否对冲疫情影响之间的矛盾；2、钢材下游消费高企的厂库和社会库存仍需要去化，为钢价上行带来较大压力；3、海外疫情令全球钢铁需求整体下移；4、巴西、澳大利亚疫情是否会升级到令四大矿山供给缩减或中断。前三点将使得钢材价格波动区间受到约束，螺纹10合约将以3200-3500元/吨的宽幅震荡为主，而第四点若发生，铁矿价格将大幅飙涨从而助推钢材价格。

风险因素：国外疫情继续恶化影响铁矿供给（利多），基建、地产项目开工不及预期（利空），钢厂开工回升过快（利空钢材、利多炉料），螺纹钢去库存不畅（利空）。