

## 黑色：政策调控重压之下 暴涨暴跌回归价值

### 内容提要：

- ◆ 国内宏观经济情况相对平稳，但多数经济数据出现回落。市场资金流动性略有收紧，工业市场需求旺季逐渐进入尾声，近两个月房地产投资增速和固定资产投资增速较1-2月的超高记录连续回落。大宗商品价格暴涨引发下游消费企业利润明显压缩，甚至出现毁约、撤单的行为，严重扰动实体经济发展，本月国常会多次提及要打击囤积居奇、保障原料供应，稳定商品价格。国内资金面和信用均有所收紧，而拜登再次提出2022财年6万亿美元的预算方案，可谓进一步向市场“放水”，加剧商品通胀，中美无形的对抗正在加剧。
- ◆ 四月环保限产略有放松，钢价持续飙涨，吨钢利润一度走扩至千元之上，提振钢厂生产热情，高炉开工率低位震荡回升，粗钢产量4月高达9785万吨，同比增长13.4%，再创历史记录水平。随着时间的推移，限产力度有望进一步缩减，但因本月钢价暴跌，吨钢利润快速收缩，钢厂开工积极性有所下降，后续粗钢产量或小幅回落。但就1-4月的粗钢供给来看，今年工信部要实现压减全国粗钢产量，可谓任务艰巨。
- ◆ 3-5月是传统钢材消费旺季，螺纹钢表观消费量显著增加。前四个月，房地产开发投资和基建投资增速由于去年低基数原因爆发大幅增长，但增速已经连续两个月回落。从单月房屋新开工面积来看，今年上半年已经逐渐回落至正常水平，但前期集中供地的需求有望在后期释放，新开工情况或有反复，房地产前周期的建筑需求例如钢材需求或有小幅下移，而房地产后周期的需求例如玻璃或维持相对高位。基建而言，尽管投资增速边际下滑，今年4月地方政府专项债发行大幅增加，需求也会相对稳定。因此，钢材春季旺季需求或边际回落，但幅度或有限。
- ◆ **总结：**随着全球疫苗接种进程的加快，前文所提及牛市的三方面基础均将产生变量。因此我们认为，黑色系阶段见顶的形态十分显著，前期高点可能成为近两年不可逾越的价格。短期而言，螺纹钢、焦炭、铁矿石价格均已经跌回前期平台整理区间，近两周时间跌幅均超20%，当前已深度贴水现货，有超跌反弹的动能，但在国常会、发改委、市监局等多部门的监管重压之下，黑色系价格难有大幅回升的空间，价格逐渐回归基本面，后续应关注中美经济博弈以及钢铁产业链需求的春季旺季即将结束，需求边际小幅回落黑色系存有阶段反弹之后的逢高沽空机会。
- ◆ **操作建议：**黑色系短线维持超跌反弹，但高度或难突破近半月跌幅的一半，中线等待阶段逢高沽空机会。

## 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，中级经济师。

### 近期报告回顾

供需缺口将达峰值

十年高位波动加剧

21210430

限产利空基本出尽

需求仍将驱动黑色

20210330

多头疯狂交易预期

静待市场验证真伪

20210228

大疫过后复苏提振

黑色牛市能否延续？

20201231

## 第一部分 行情回顾

黑色系商品价格在五月爆发大幅震荡，“五一小长假”后延续4月以来的大涨行情，并且涨势以连续涨停的方式不断加速，螺纹钢10合约价格触及6200元/吨，焦炭主力合约冲至3000元/吨大关，铁矿石09合约最高报于1358.0元/吨，焦煤09合约也拉升至2138.54元/吨，均刷新历史高位记录，螺纹钢、铁矿石和焦煤指数均较去年低点涨幅已超100%，引发国内外各界广泛关注。

本轮黑色系商品价格的牛市行情始于2020年一季度末，国内经济率先见底回升，货币政策阶段性宽松，财政政策也较为积极，钢铁需求的回升快于供给，阶段性供需错配使得黑色系商品价格止跌走强。今年一季度以来，拜登上台后祭出3万亿美元经济刺激计划，美元货币超发、流动性泛滥给予大宗商品价格上涨的宏观基础，欧美经济体疫情稳定，进入复苏阶段，形成国内外需求复苏的共振，工信部压减钢铁产量的中线预期、河北等地区钢厂环保限产阶段从严、中央经济工作会议将“做好碳达峰、碳中和工作”列为2021年重点工作之一，中澳经济对话机制无限期推迟叠加，从供给端抑制钢铁、煤炭产能。总结而言，全球需求共振式恢复、原材料主要生产国供给受阻和美联储货币政策宽松，三方面的共同作用引发资金借机疯狂炒作，导致四月以来黑色系商品再次高位起飞，并且涨势不断加速。

表 1. 2021年5月6日-5月27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	5520	4817	6208	4626	-12.74%	34.20%
铁矿石 09	1121.0	1046.5	1358.0	985.0	-6.65%	37.87%
焦炭 09	2685.5	2418.5	3004.5	2272.0	-9.94%	32.24%
焦煤 09	1804.0	11787.5	2138.5	1638.0	-0.91%	30.56%

资料来源：WIND 新纪元期货研究

5月12日李克强总理在国务院常务会议上表达对大宗商品价格暴涨的关注，谈及多种调控手段，黑色系随即展开重挫，纷纷以跌停之势展开“倒V型”反转，并且在5月19日和5月26日国常会再次提及调控大宗商品价格后，跌势不断加速，至5月27日，螺纹钢、焦炭和铁矿石已经回吐4月以来的全部涨幅，螺纹自高点暴跌近1600点、焦炭重挫超700点、铁矿石回撤超370点，振幅均放大至30%以上，跌势可谓酣畅淋漓。

随着全球疫苗接种进程的加快，前文所提及牛市的三方面基础均将产生变量。因此我们认为，黑色系阶段见顶的形态十分显著，前期高点可能成为近两年不可逾越的价格。短期而言，螺纹钢、焦炭、铁矿石价格均已经跌回前期平台整理区间，近两周时间跌幅均超20%，当前已深度贴水现货，有超跌反弹的动能，但在国常会、发改委、市监局等多部门的监管重压之下，黑色系价格难有大幅回升的空间，价格逐渐回归基本面，后续应关注需求即将进入相对淡季，黑色系反弹之后的逢高沽空机会。

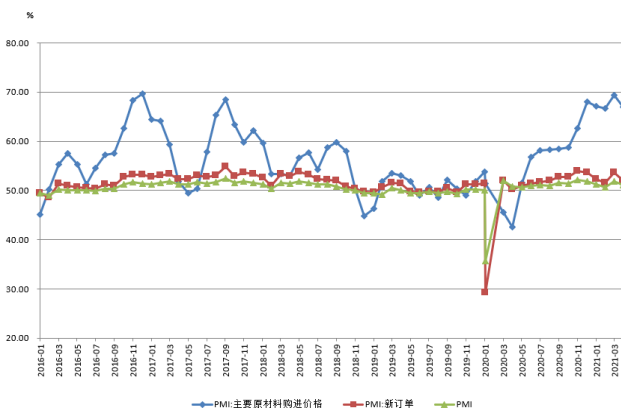
## 第二部分 宏观：国内相对平稳 美国继续放水

国内宏观经济情况相对平稳，但多数经济数据出现回落，制造业采购经理指数低于上月0.8个百分点，景气程度小幅回落，并且五个分类指数均较上月有所回落，CPI同比小幅回升、PPI同比增速有所加快，主要受原材

料尤其是黑色金属、有色金属冶炼及压延加工价格指数大幅走高的影响，相关行业成本压力持续向下游传导。市场资金流动性良好，工业市场需求旺季逐渐进入尾声，近两个月房地产投资增速和固定资产投资增速较1-2月的超高记录连续回落。大宗商品价格暴涨引发下游消费企业利润明显压缩，甚至出现毁约、撤单的行为，严重扰动实体经济发展，本月国常会多次提及要打击囤积居奇、保障原料供应，稳定商品价格，4月央行净回笼资金，信用也有所收紧，与此同时5月27日美国总统拜登计划为2022财年提出6万亿美元的预算方案，到2031年将总支出增加到8.2万亿美元将资金用于基础设施、教育和医疗保健方面，可谓进一步向市场“放水”，加剧商品通胀，中美无形的对抗正在加剧。

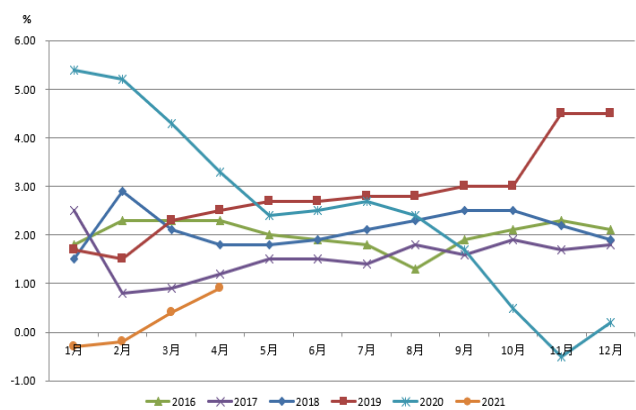
**制造业景气程度小幅下滑。**4月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为51.1%，低于上月0.8个百分点，制造业景气小幅下滑。从企业规模看，大、中型企业PMI分别为51.7%和50.3%，低于上月1.0和1.3个百分点，小型企业PMI为50.8%，高于上月0.4个百分点。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数和新订单指数均高于临界点，原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均低于临界点，五个指数均较上月有所回落。其中主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为66.9%和57.3%，均低于上月2.5个百分点，仍为近年较高水平。从行业情况看，黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工等原材料行业两个价格指数均高于70.0%，其中黑色金属冶炼及压延加工业出厂价格指数连续两个月高于85.0%，表明相关行业成本压力持续向下游传导。

图 1. PMI 小幅下滑 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 2. CPI 同比小幅回升 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

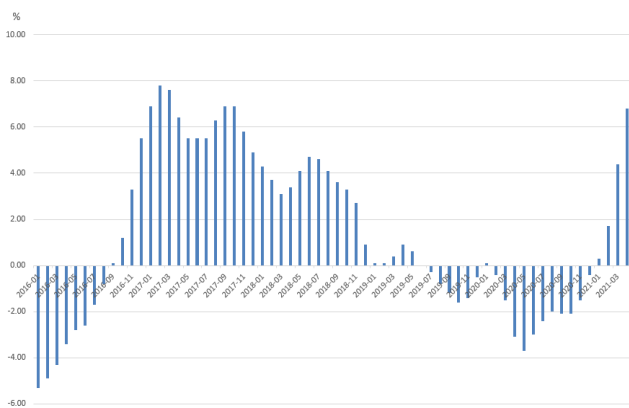
**CPI 同比小幅回升、PPI 同比增速加快。**国家统计局数据显示4月CPI同比上涨0.9%（前值0.4%/+0.5个百分点）；环比下降0.3%（前值-0.5%/+0.2个百分点）。受国际大宗商品价格上涨等因素影响，4月全国工业生产者出厂价格（PPI）同比上涨6.8%（前值+4.4%/+2.4个百分点），增速进一步加快，其中黑色金属冶炼和压延加工业价格同比上涨30.0%，较上月大幅提升8.5个百分点；PPI环比上涨0.9%（前值1.6%/ -0.7个百分点），黑色金属冶炼和压延加工业价格环比上涨5.6%，较上月增加0.9个百分点。

**财政政策仍然偏向积极。**财政部数据显示，2021年4月，全国发行地方政府债券7758亿元，较3月增加2987亿元。其中，发行一般债券4319亿元，发行专项债券3439亿元；按用途划分，发行新增债券3399亿元，发行再融资债券4359亿元。2021年1-4月，全国发行地方政府债券16709亿元，较1-3月大增6758亿元。其中，

发行一般债券 9530 亿元，发行专项债券 7179 亿元；按用途划分，发行新增债券 3763 亿元，发行再融资债券 12946 亿元。今年前 4 个月地方政府债券发行量逐步增加，同时全年的地方政府债券限额较 2020 年大幅增加，显示出当前国内的财政政策仍然相对积极。

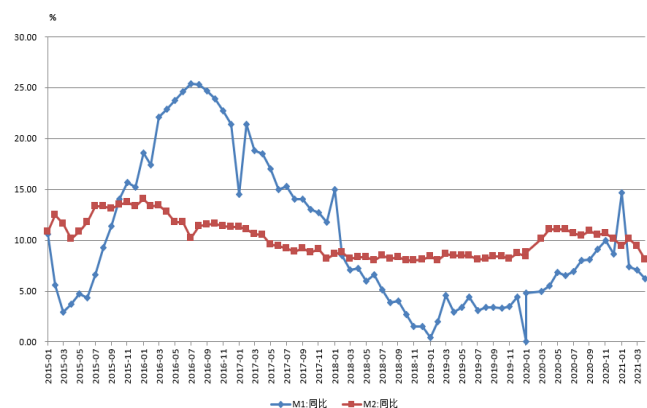
**当月净回笼资金，信用明显收紧。**4 月末，广义货币 (M2) 余额 226.21 万亿元，同比增长 8.1%，增速分别比上月末和上年同期低 1.3 个和 3 个百分点；狭义货币 (M1) 余额 60.54 万亿元，同比增长 6.2%，增速比上月末低 0.9 个百分点，比上年同期高 0.7 个百分点；流通中货币 (M0) 余额 8.58 万亿元，同比增长 5.3%。当月净回笼现金 740 亿元。2021 年 4 月社会融资规模增量为 1.85 万亿元，比上年同期少 1.25 万亿元，比 2019 年同期多 1797 亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 1.28 万亿元，同比少增 3399 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 272 亿元，同比多减 1182 亿元。4 月金融数据显示央行资金有所收紧，宽信用的时期基本结束。

图 3. PPI 同比增幅走扩 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 4. M1、M2 增速明显回落 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

**全球新冠疫情有所反弹，疫苗接种速度明显加快。**截至北京时间 5 月 25 日 6 时 30 分左右，全球累计确诊新冠肺炎病例 167947142 例，累计死亡 3485894 例。全球单日新增确诊病例 474284 例，新增死亡病例 8768 例；阿根廷单日新增确诊超 3.5 万例，该国开展今年首次“全国封锁”；巴西单日新增确诊病例超 7.6 万例，首次发现印度报告的变异新冠病毒感染病例；疫情的反弹扰动全球经济。但近一个月全球疫苗接种率明显加速提升，截至目前，中国每 100 人中有 34.55 人接种疫苗，而世界其他地区则平均为 21.6 人，中国疫苗的接种率在短短两个月内就增加了 415%；美国疫苗接种率为 86.48%；一些人口小国例如阿联酋、圣马力诺、以色列、马耳他的接种率已超 100%。照现在的节奏看，中国、美国等疫苗接种大国，有望在三四个月之后形成群体免疫，世界大门将重新打开。

**拜登增加明年预算方案，但 QE 规模或将缩减。**5 月 27 日，据外媒报道，美国总统拜登计划为 2022 财年提出 6 万亿美元的预算方案，到 2031 年将总支出增加到 8.2 万亿美元将资金用于基础设施、教育和医疗保健方面，该方案将在周五提出，该消息对商品市场带来一定利好刺激。但美联储逆回购规模连续 7 日激增，5 月 26 日 (周三) 达到 4503 亿美元，高于上一日的 4330 亿美元，距离历史峰值 4746 亿美元仅一步之遥，表明市场已无法接纳过剩的流动性。换言之，全球量化宽松已经到了尽头，美联储缩减购债已是箭在弦上不得不发。近期美联储副主席克拉里达等多位官员频繁吹风，表示如果经济符合预期，将在未来的几次会议上讨论缩减 QE。美联储一旦

退出量化宽松将引发美元回流，经济脆弱、外债高筑以及外汇储备不足的国家将最先受到冲击，尤其是新兴经济体，因为这些国家股市和汇率处于绝对高位，一旦美元回流将引发货币贬值、资产价格下跌。国务院金融委最近召开会议，将防范金融风险放在首位，重要性不言而喻。

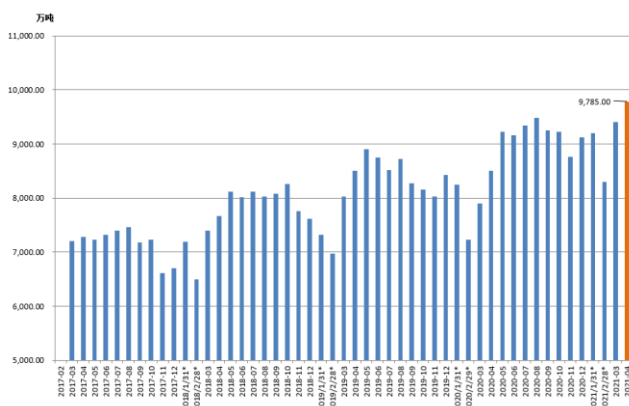
## 第三部分 钢材供给：利润高企 产量大增

四月环保限产略有放松，钢价持续飙涨，吨钢利润一度走扩至千元之上，提振钢厂生产热情，高炉开工率低位震荡回升，粗钢产量4月高达9785万吨，同比增长13.4%，再创历史记录水平。随着时间的推移，限产力度有望进一步缩减，但因本月钢价暴跌，吨钢利润快速收缩，钢厂开工积极性有所下降，后续粗钢产量或小幅回落。但就1-4月的粗钢供给来看，今年工信部要实现压减全国粗钢产量，可谓任务艰巨。

### 一、吨钢利润维持高位 粗钢产量再创新高

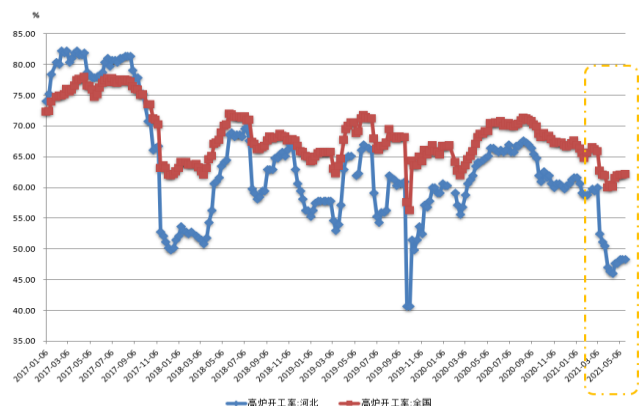
4月以来，钢材价格再次高位起飞，5月12日主力合约盘面触及6200元/吨一线历史高位，据金联创测算，峰值当日国内钢厂螺纹钢吨钢利润高达1137.81元，利润的大幅走扩提振钢厂开工热情，全国高炉开工率自4月2日当周的59.94%震荡回升至5月21日当周的62.15%，河北高炉开工率自4月16日当周的46.03%逐步走高至本周的48.25%，均有超2个百分点的小幅提升。国家统计局数据显示，2021年4月份，我国粗钢产量9785万吨，同比增长13.4%；4月份全国粗钢日均产量326.2万吨，环比上升7.6%；1-4月，我国粗钢产量37456万吨，同比增长15.8%，粗钢供给水平远超市场预期。去年底以来，工信部在多次会议上表示，将逐步建立以碳排放、污染物排放、能耗总量为依据的存量约束机制。通过严控新增产能、完善相关政策措施、推进兼并重组等手段，坚决压缩钢铁产量，确保2021年粗钢产量同比下降，但实际上任务通过常规手段很难完成。

图 5. 中国粗钢产量再创新高（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 6. 高炉开工率止跌回升（%）



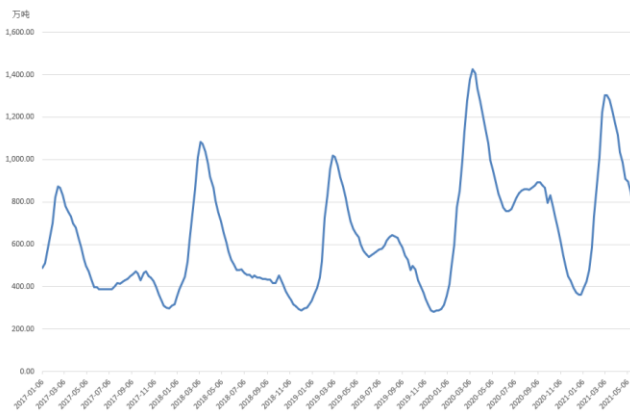
资料来源：WIND 新纪元期货研究

近半个月钢材价格大幅下挫，距离高点跌幅近 1600 元/吨，吨钢利润至 5 月 27 日已经快速跌至 480.08 元，距离前期高点跌幅高达 57.8%，钢厂生产积极性也有所降低。据 My Steel 测算，5 月上中旬钢厂利润丰厚，生产积极性较高，随着钢价大幅回调，且高于原材料价格跌幅，5 月底唐山长流程钢厂已处盈亏边缘，5 月下旬钢厂扩产动力不足，预估 5 月全国粗钢日均产量 330 万吨左右，超过 4 月的 326.17 万吨，如此看来 5 月粗钢产量仍将维持高位。

## 二、 库存持续下降 但远超2019年同期

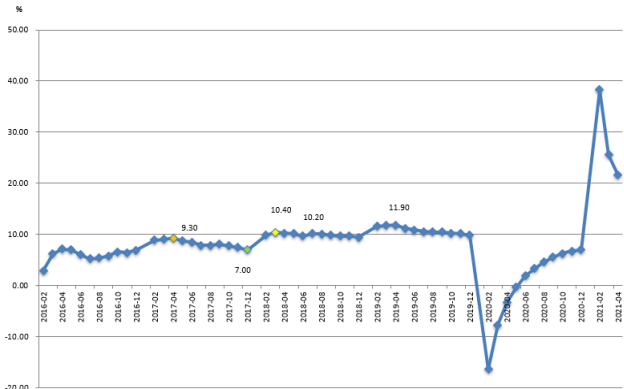
螺纹钢仍维持去库存节奏，社会库存和厂内库存自3月中旬以来持续回落，截至5月28日当周，螺纹钢社会库存较上月同期下降238.3万吨，较去年同期减少55.04万吨，但比2019年同期仍大幅高出195.22万吨；螺纹钢厂内库存报于302.96万吨，较上月末减少77.25万吨，较2020年5月同期仅微弱缩减2.20万吨，仍比2019年同期多98.52万吨。尽管螺纹钢表观消费量自2月26日当周止降回升，终端需求显著回暖，螺纹钢去库存的压力仍然较大。

图7. 螺纹钢社会库存稳步下降（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图8. 房地产投资增速因低基数而飙升（%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

## 第四部分 钢材需求：旺季需求边际回落 幅度或有限

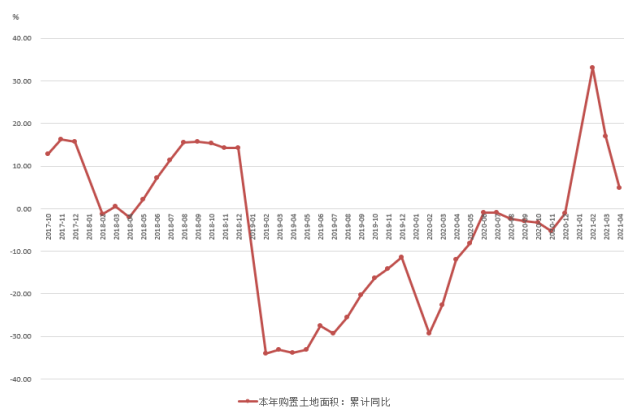
3-5月是传统钢材消费旺季，螺纹钢表观消费量显著增加。统计局、海关总署数据显示，2021年4月份全国粗钢表观消费量9164万吨，同比增长12.8%；1-4月份全国粗钢表观消费量3.56亿吨，同比增长15.4%。前四个月，房地产开发投资和基建投资增速由于去年低基数原因爆发大幅增长，但增速已经连续两个月回落。从单月房屋新开工面积来看，今年上半年已经逐渐回归正常水平，但前期集中供地的需求有望在后期释放，新开工情况或有反复，房地产前周期的建筑需求例如钢材需求或有小幅下移，而房地产后周期的需求例如玻璃或维持相对高位。基建而言，尽管投资增速边际下滑，今年4月地方政府专项债发行大幅增加，需求也会相对稳定。因此，钢材春季旺季需求或边际回落，但幅度或有限。

### 一、 房地产投资增速高位持续回落

国家统计局数据显示，1-4月份，全国房地产开发投资40240亿元，同比增长21.6%；比2019年1-4月份增长17.6%，两年平均增长8.4%。其中，住宅投资30162亿元，增长24.4%。1-4月份，房地产开发企业房屋施工面积818513万平方米，同比增长10.5%。房屋新开工面积53905万平方米，增长12.8%。其中，住宅新开工面积40335万平方米，增长14.4%。房屋竣工面积22736万平方米，增长17.9%。1-4月份，房地产开发企业土地购置面积3301万平方米，同比增长4.8%；土地成交价款1203亿元，下降29.2%。1-4月份，商品房销售面积50305万平方米，同比增长48.1%；比2019年1-4月份增长19.5%，两年平均增长9.3%。4月末，商品房待售

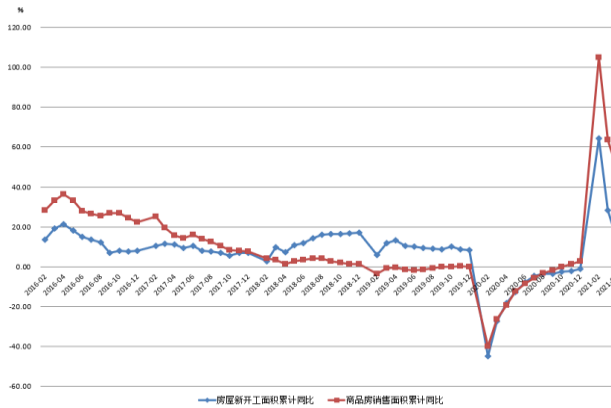
面积 51436 万平方米，比 3 月末减少 422 万平方米。1—4 月份，房地产开发企业到位资金 63542 亿元，同比增长 35.2%；比 2019 年 1—4 月份增长 21.1%，两年平均增长 10.1%。“三道红线”之下，开发商加快销售回款而削减前端投资的倾向确实存在，集中供地的影响也不容忽视。二季度房地产开发投资增速仍将呈正增长的局面，但考虑到“三道红线”以及去年二季度后期基数回升的影响，后续房地产开发投资难维持此前超高速增长，在较为严格的调控加上信贷边际收紧的环境下，地产整体大概率已经处于周期的顶部。

图 9. 土地购置面积增速快速下降 (%)



来源: WIND 新纪元期货研究

图 10. 房屋新开工面积与商品房销售面积增速回落 (%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

对钢材消费产生直接作用的单月房屋新开工面积在去年大幅攀升，进入 2021 年却快速回落。1-2 月房屋新开工面积 17036.94 万平方米，同比 2020 年 1-2 月的低基数大幅增长 64.3%，但远低于去年末的 2.3 亿平方米，3 月房屋新开工面积报于 19125.60 万平方米，同比增加 2088.66 万平方米，较 2019 年 3 月也有 1292.23 万平方米的增幅，4 月房屋新开工面积则再次回落，较 3 月缩减 1383.59 万平方米报于 17742.01 万平方米，较 2020 年剧幅缩减 12192.24 万平方米，与 2019 年 4 月相比也有 2081.90 万平方米的下降，一般房地产新开工的第 2-3 个月是地下至正负零阶段，这时候用钢量较多，前四个月的数据显示出建筑用钢需求较去年下半年有明显回落。考虑到集中供地的问题，新开工项目的建筑用钢需求待三季度中后期到四季度或受到一定提振。

## 二、 基建投资增速高位小幅下降

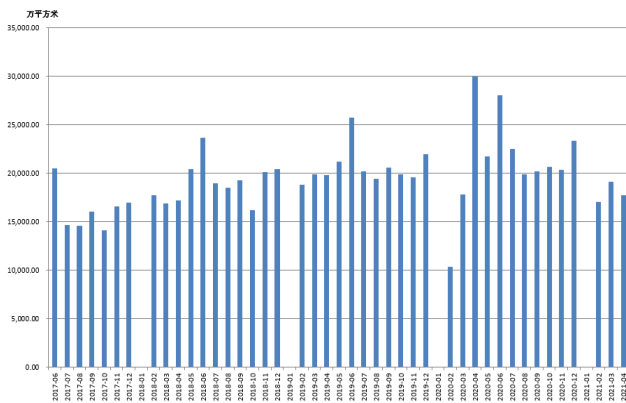
1—4 月份，全国固定资产投资（不含农户）143804 亿元，同比增长 19.9%；比 2019 年 1—4 月份增长 8.0%，两年平均增长 3.9%。第三产业中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 18.4%。其中，水利管理业投资增长 24.9%；公共设施管理业投资增长 14.1%；道路运输业投资增长 16.8%；铁路运输业投资增长 27.5%。进入 2021 年，随着“两新一重”储备项目的加快落实，基建投资增速有望进一步回升，继续发挥稳增长的作用，经第十三届全国人民代表大会第四次会议审议批准，2021 年全国地方政府债务限额为 332774.3 亿元，其中一般债务限额 151089.22 亿元，专项债务限额 181685.08 亿元。2021 年 4 月，全国发行地方政府债券 7758 亿元，较 3 月增加 2987 亿元。其中，发行一般债券 4319 亿元，发行专项债券 3439 亿元；按用途划分，发行新增债券 3399 亿元，发行再融资债券 4359 亿元。2021 年 1-4 月，全国发行地方政府债券 16709 亿元，较 1-3 月大增 6758 亿元。其中，发行一般债券 9530 亿元，发行专项债券 7179 亿元；按用途划分，发行

新增债券 3763 亿元，发行再融资债券 12946 亿元。今年前 4 个月地方政府债券发行量逐步增加，同时全年的地方政府债券限额较 2020 年大幅增加，显示出当前国内的财政政策仍然相对积极。基建而言，尽管投资增速边际下滑，今年 4 月地方政府专项债发行大幅增加，需求也会相对稳定。

### 三、 钢铁相关产品进出口关税调整

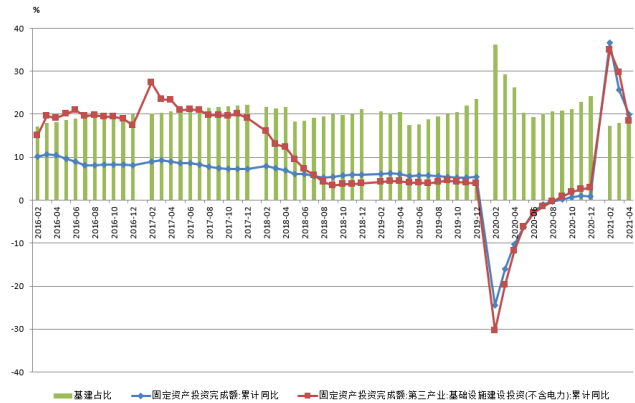
国务院关税税则委员会近日发布公告，自 2021 年 5 月 1 日起，调整部分钢铁产品关税。其中，对生铁、粗钢、再生钢铁原料、铬铁等产品实行零进口暂定税率；适当提高硅铁、铬铁、高纯生铁等产品的出口关税，调整后分别实行 25% 出口税率、20% 出口暂定税率、15% 出口暂定税率。自 2021 年 5 月 1 日起，取消部分钢铁产品出口退税。上述调整措施，有利于降低进口成本，扩大钢铁资源进口，支持国内压减粗钢产量，引导钢铁行业降低能源消耗总量，促进钢铁行业转型升级和高质量发展。

图 11. 房屋新开工面积单月高位回落（万平方米）



来源：WIND 新纪元期货研究

图 12. 固定资产投资、基建投资累计同比低位回升（%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

## 第五部分 政策调控预期打压大宗商品价格

国务院总理李克强 5 月 12 日主持召开国务院常务会议。会议指出，今年以来，受主要是国际传导等多重因素影响，部分大宗商品价格持续上涨，一些品种价格连创新高。要高度重视大宗商品价格攀升带来的不利影响，贯彻党中央、国务院部署，按照精准调控要求，针对市场变化，突出重点综合施策，保障大宗商品供给，遏制其价格不合理上涨，努力防止向居民消费价格传导。随后的 5 月 19 日和 5 月 26 日两次国常会上均再次提及对大宗商品价格的调控，引发市场恐慌，多头逃顶。

5 月 23 日上午，国家发改委、工业和信息化部、国务院国资委、市场监管总局、证监会等五个部门召开会议，联合约谈了铁矿石、钢材、铜、铝等行业具有较强市场影响力的重点企业，钢铁工业协会、有色金属协会参加。会议指出，今年以来，部分大宗商品价格持续大幅上涨，一些品种价格连创新高，引起各方面广泛关注。本轮价格上涨是多种因素共同作用的结果，既有国际传导因素，也有许多方面反映存在过度投机炒作行为，扰乱正常产销循环，对价格上涨产生了推波助澜作用。会议要求，有关重点企业要积极履行社会责任，促进上下游行业



协调发展，维护行业良好生态。会议明确，下一步，有关监管部门将密切跟踪监测大宗商品价格走势，加强大宗商品期货和现货市场联动监管，对违法行为“零容忍”，持续加大执法检查力度，排查异常交易和恶意炒作，坚决依法严厉查处达成实施垄断协议、散播虚假信息、哄抬价格、囤积居奇等违法行为。

## 第六部分 行情展望与总结

国内宏观经济情况相对平稳，但多数经济数据出现回落，制造业采购经理指数低于上月0.8个百分点，景气程度小幅回落，并且五个分类指数均较上月有所回落，CPI同比小幅回升、PPI同比增速有所加快，主要受原材料尤其是黑色金属、有色金属冶炼及压延加工价格指数大幅走高的影响，相关行业成本压力持续向下游传导。市场资金流动性良好，工业市场需求旺季逐渐进入尾声，近两个月房地产投资增速和固定资产投资增速较1-2月的超高记录连续回落。大宗商品价格暴涨引发下游消费企业利润明显压缩，甚至出现毁约、撤单的行为，严重扰动实体经济发展，本月国常会多次提及要打击囤积居奇、保障原料供应，稳定商品价格。4月央行净回笼资金，信用也有所收紧，与此同时5月27日美国总统拜登计划为2022财年提出6万亿美元的预算方案，到2031年将总支出增加到8.2万亿美元将资金用于基础设施、教育和医疗保健方面，可谓进一步向市场“放水”，加剧商品通胀，中美无形的对抗正在加剧。

四月环保限产略有放松，钢价持续飙涨，吨钢利润一度走扩至千元之上，提振钢厂生产热情，高炉开工率低位震荡回升，粗钢产量4月高达9785万吨，同比增长13.4%，再创历史记录水平。随着时间的推移，限产力度有望进一步缩减，但因本月钢价暴跌，吨钢利润快速收缩，钢厂开工积极性有所下降，后续粗钢产量或小幅回落。但就1-4月的粗钢供给来看，今年工信部要实现压减全国粗钢产量，可谓任务艰巨。

3-5月是传统钢材消费旺季，螺纹钢表观消费量显著增加。统计局、海关总署数据显示，2021年4月份全国粗钢表观消费量9164万吨，同比增长12.8%；1-4月份全国粗钢表观消费量3.56亿吨，同比增长15.4%。前四个月，房地产开发投资和基建投资增速由于去年低基数原因爆发大幅增长，但增速已经连续两个月回落。从单月房屋新开工面积来看，今年上半年已经逐渐回归正常水平，但前期集中供地的需求有望在后期释放，新开工情况或有反复，房地产前周期的建筑需求例如钢材需求或有小幅下移，而房地产后周期的需求例如玻璃或维持相对高位。基建而言，尽管投资增速边际下滑，今年4月地方政府专项债发行大幅增加，需求也会相对稳定。因此，钢材春季旺季需求或边际回落，但幅度或有限。

**总结：**随着全球疫苗接种进程的加快，前文所提及牛市的三方面基础均将产生变量。因此我们认为，黑色系阶段见顶的形态十分显著，前期高点可能成为近两年不可逾越的价格。短期而言，螺纹钢、焦炭、铁矿石价格均已经跌回前期平台整理区间，近两周时间跌幅均超20%，当前已深度贴水现货，有超跌反弹的动能，但在国常会、发改委、市监局等多部门的监管重压之下，黑色系价格难有大幅回升的空间，价格逐渐回归基本面，后续应关注中美经济博弈以及钢铁产业链需求的春季旺季即将结束，需求边际小幅回落黑色系存有阶段反弹之后的逢高沽空机会。

**操作建议：**黑色系短线维持超跌反弹，但高度或难突破近半月跌幅的一半，中线等待阶段逢高沽空机会。

**特别声明**

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

**公司机构****公司总部**

全国客服热线：400-111-1855  
邮编：221005  
地址：江苏省徐州市淮海东路153号  
新纪元期货大厦

**管理总部**

邮编：200120  
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8B

**成都分公司**

电话：028-68850968  
邮编：610004  
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

**深圳分公司**

电话：0755-33373952  
邮编：518001  
地址：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

**南京分公司**

电话：025-84706666  
邮编：210019  
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

**上海分公司**

电话：021-61017395  
邮编：200120  
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8层F单元

**南京营业部**

电话：025-84787996  
邮编：210018  
地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

**北京东四十条营业部**

电话：010-84261653  
邮编：100007  
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

**广州营业部**

电话：020-87750826  
邮编：510080  
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

**苏州营业部**

电话：0512-69560991  
邮编：215028  
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

**杭州营业部**

电话：0571-85817187  
邮编：310004  
地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

**重庆营业部**

电话：023-6790698  
邮编：400010  
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#

**南通营业部**

电话：0513-55880516  
邮编：226001  
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

**徐州营业部**

电话：0516-83831113  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号