

2023年1月31日

钢材策略：螺炭比将迎进一步修复

广金期货研究中心

黑色金属研究员

李彬联

期货从业资格证号：

F03092822

投资咨询资格证号：

Z0017125

联系人

郑航

期货从业资格证号：

F03101899

联系电话：

020-88523420

核心观点

核心观点：

焦炭的化学组成以碳为主，在高炉法和电弧炉炼钢过程中可作为常见的还原剂，将铁矿山的铁氧化物还原为单质铁，从而得到生铁、粗钢产品，是成品钢材的上游原料，焦炭用途基本上均为金属冶炼，在成品钢材原料成本中占较大比例，占比约为45%。螺纹钢-焦炭比价，即“螺炭比”，是市场上常见的套利交易组合，

焦炭是螺纹钢的主要原料之一，两者为上下游关系，从近期驱动因素分析，我们认为螺纹钢-焦炭比价将继续修复，策略上可以采取多螺纹钢、空焦炭套利组合，核心逻辑如下：

1、钢厂减产预期强化，首先，盘面利润、螺-焦炭比价处于历史低位，供应端有减产预期，粗钢原料双焦、铁矿因目前库存偏低、价格坚挺，使得钢厂利润长时间处于亏损状态，随着钢厂扩大减产预期逐步兑现，有利于钢厂利润修复，相对利空原料、利多成品钢材。

2、钢材需求向好，考虑到疫情冲击的长尾效应，上半年经济压力仍然较大，预计未来地产、基建方面政策力度将继续加大，从财政部发债进度来看，我们预计钢材下游相关领域需求恢复可能发生在一季度末至二季度，对于螺纹钢而言是偏利多的驱动。

3、焦炭相对螺而言驱动偏弱，一方面，澳煤进口放开，原料焦煤进口及焦炭产量有增加预期，叠加下游钢厂扩大减产减少焦炭需求，焦炭驱动相对偏弱；另一方面，国内经济刺激力度有加强预期，有利于螺纹钢等建筑钢材消费回升，驱动相对偏强。预计钢厂生产利润、螺-焦炭现货及期货盘面比价将继续迎来进一步修复。

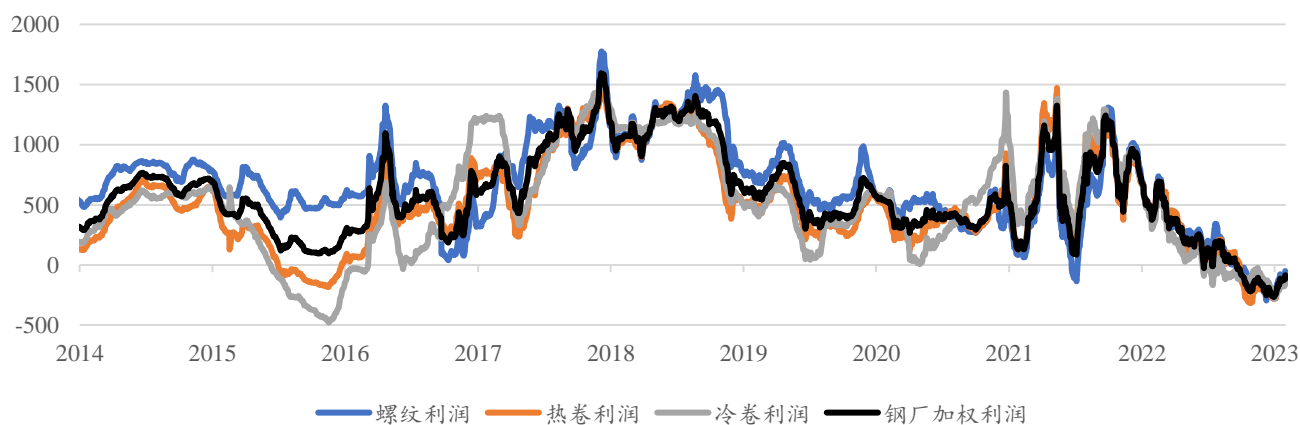
目录

一、盘面利润、螺炭比处于将近十年来低位	3
二、政策面：粗钢产量压减延续，钢材减产大势所趋	4
三、钢厂减产逐渐兑现，有助螺纹-焦炭比价修复	5
四、春节数据传递积极信号，带动钢材需求预期继续向好	6
五、澳煤进口放宽，焦炭供应预期宽松、驱动偏弱	6
免责声明	9

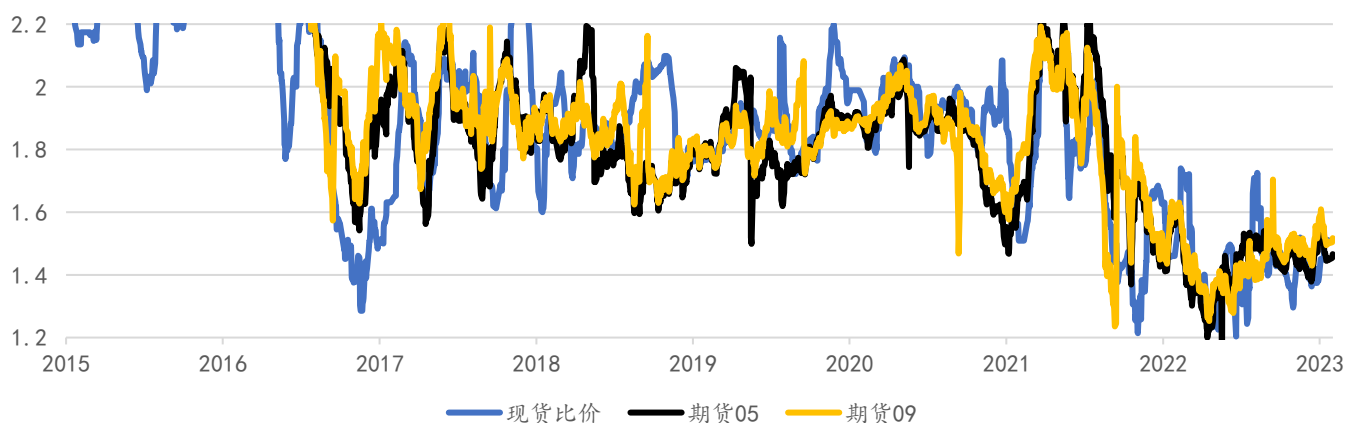
一、盘面利润、螺炭比处于将近十年来低位

我们回顾了历史上高炉法钢厂利润情况，综合来看，目前高炉钢厂加权利润、螺纹-焦炭比价几乎处于 2014 年以来最低位水平。钢厂整体连续亏损超过一个季度，钢厂继续扩大减产的可能性增加，有利于成品端螺纹钢相对走强、原料端焦炭相对走弱，从螺纹-焦炭历史比价来看，目前仍有向上修复的空间。

图表：高炉法钢厂实际利润走势（元/吨）



图表：螺纹-焦炭比价

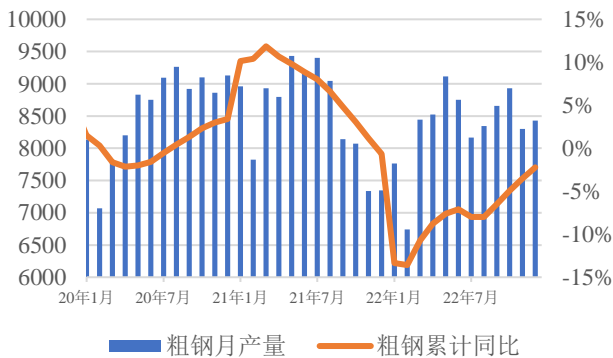


来源：广金期货研究中心，钢联数据

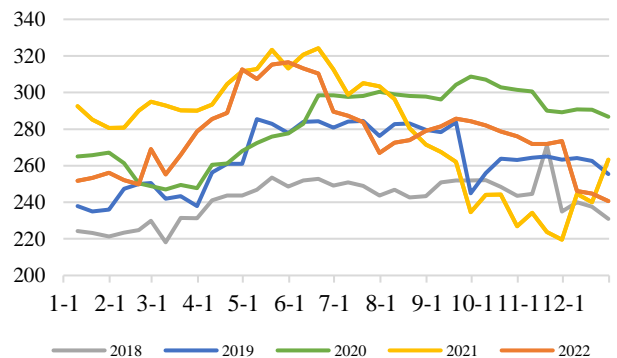
二、政策面：粗钢产量压减延续，钢材减产大势所趋

粗钢产量压减政策延续，较去年继续减产。自 2020 年中国粗钢产量首次突破 10 亿吨大关后，在国家双碳目标等相关政策引导下，中国钢铁行业进入“减量发展”、“高质量发展”阶段，近两年来在政策引导下，粗钢产量连续小幅下滑。2022 年以来，发改委等部门继续开展全国粗钢产量压减工作，虽然未设立具体减产目标，但产量仍较去年有所降低。从数据来看，2022 年 1-11 月国内粗钢产量为 9.17 亿吨，累计同比减少 3.54%。目前国内经济仍然面临需求收缩、预期转弱的压力，考虑到目前订单状况使得钢铁行业整体经营压力仍然较大，仍然有淘汰落后产能的需求。预计未来仍将延续粗钢产量压减政策，预计 2023 年粗钢产量不会高于 2022 年。

图表：中国粗钢月产量&累计同比



图表：国内粗钢日均产量



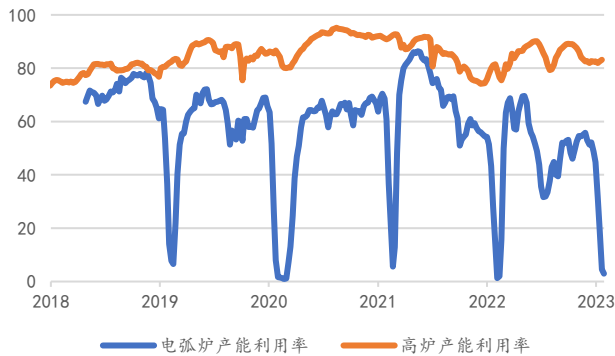
来源：广金期货研究中心，Wind，钢联数据

三、钢厂减产逐渐兑现，有助螺纹-焦炭比价修复

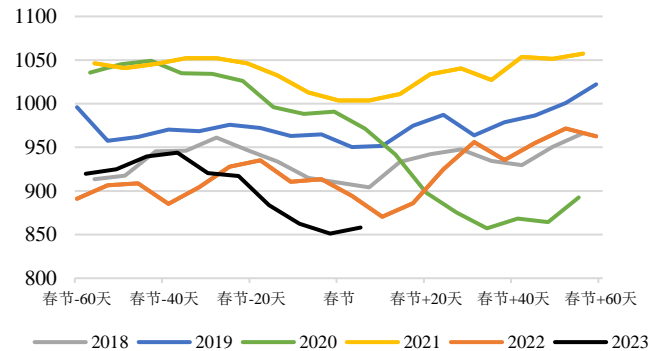
受生产成本高企、需求低迷的影响，从去年6月以来，部分品种钢材开始出现亏损，目前钢厂主流产品均处于亏损状态，高炉法、电炉法钢厂综合利润均已持续长时间处在最低位水平附近。

由于大多数钢厂持续亏损时间已超过一个季度，进入新历年后，钢厂调整生产计划、继续扩大减产规模的倾向也越来越大。从产能利用率和产量来看，作为边际量的电炉法钢厂产能利用率迅速下降，五大成品钢材产量在近5年同期低位水平，供应减少对钢材价格形成一定支撑，有利于钢厂整体生产利润、螺纹-原料比价继续向上修复。

图表：钢厂产能利用率



图表：五大成品钢材产量（万吨）



来源：广金期货研究中心，Wind，钢联数据

四、春节数据传递积极信号，带动钢材需求预期继续向好

从春节前后螺纹钢库存来看，总库存处于往年春节前后同期偏低水平，表明今年存货压力要低于往年同期。

据文旅部测算，今年春节假期实现国内旅游收入 3758.43 亿元，同比增长 30%，恢复至 2019 年同期的 73.1%。全国国内旅游出游 3.08 亿人次，同比增长 23.1%，恢复至 2019 年同期的 88.6%。春节档期总票房 67.24 亿，位列中国影史春节档票房榜第二位。总人次 1.28 亿，总场次 264.6 万，平均票价 52.4 元。共 2 部电影票房破 20 亿。

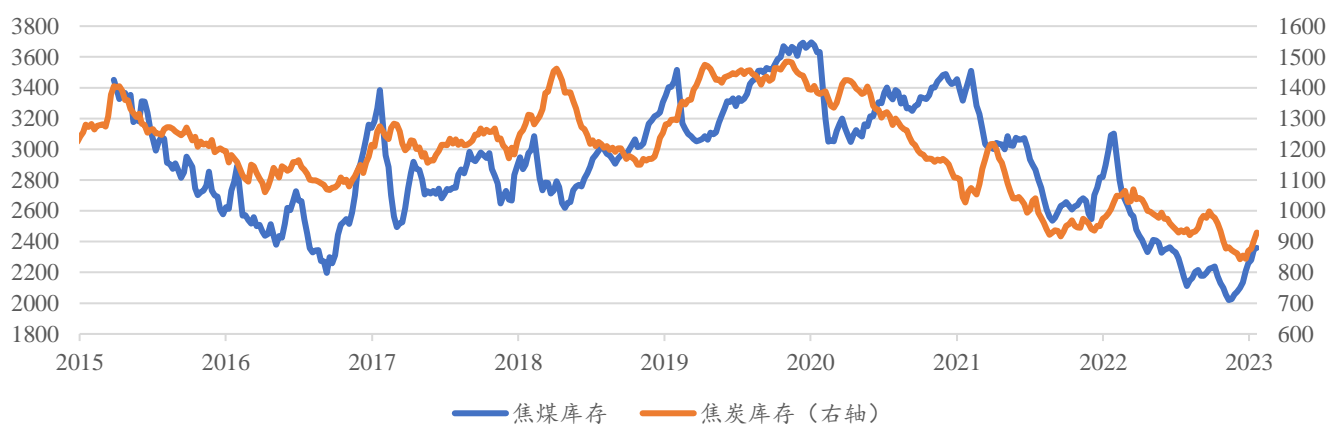
疫情冲击过后，经济超预期快速恢复向好，出行和消费数据回升，有利于促进社会经济整体良性循环发展，预计随着经济逐步恢复，工业企业成品库存将进入被动去化阶段，企业利润逐渐回升，有利于带动居民整体收入和消费进一步螺旋式回升，对于提振企业固定资产投资意愿、进而增加钢材消费需求而言具有积极的作用和意义，我们预计钢材下游相关领域有望最早在一季度末至二季度迎来修复，这从驱动而言相对利多螺纹钢。

五、澳煤进口放宽，焦炭供应预期宽松、驱动偏弱

目前来看，焦煤、焦炭库存已经开始从低位回升，双焦供不应求的状况正逐步得到改善，主要是供应出现边际增量的影响。1 月 3 日，

市场消息称相关部门召集四家电力和钢铁企业开会，讨论恢复澳煤进口事宜，另据路透社消息，中国国家能源投资公司已下订单进口澳大利亚煤炭，进口煤炭贸易环节成本将下降，随着从澳洲进口焦煤船舶逐渐到港，焦企原料库存得到补充并将提高炼焦炉开工率，预计双焦供应将相对宽松，加之下游钢厂减产，驱动上相对钢材而言偏空。从有利于螺纹-焦炭比价回升。

图表：焦煤、焦炭总库存（万吨）



来源：广金期货研究中心，钢联数据

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。



更多期货资讯请关注广金公众号

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjkqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

<p>·广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555</p>	<p>·佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/85501815</p>
<p>·大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311室 电话：0411-84806645</p>	<p>·山东分公司 地址：山东省济南市市中区英雄山路129号祥泰广场1号楼2403室 电话：0531-55554330</p>
<p>·福州营业部 地址：福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021</p>	<p>·杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室 电话：0571-87791385</p>
<p>·河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314</p>	<p>·唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603</p>
<p>·淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880</p>	<p>·太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123、1124号 电话：0351-7876105</p>
<p>·嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718</p>	