

2023年2月22日

## 钢材：浅析2023年一季度供需背后的驱动

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

今年一季度钢材价格表现整体强势，呈现出“淡季不淡”的情况，而其供需状况背后的驱动到底如何？本文将从宏观政策、行业供需等多个角度，对钢材市场近期运行过程中供需驱动因素进行梳理：

从一季度宏观、产业先行数据表现较好，整体支撑了钢材价格高位运行，不过市场仍然感受到弱现实的拖累，正如我们此前在年初钢材投资策略报告《雄关漫道关关过，政策关键看今年》中所预期的观点：一季度钢材市场将延续弱现实，建筑方面需求偏弱是主要拖累项。一方面，今年建筑工人到岗不足，建筑工地复工进度缓慢拖累钢材需求以外，另一方面，目前商品新房成交量不足，房企资金销售回款缓慢、资金到位不佳，对房建项目进展及其用钢需求形成一定拖累。

在对未来驱动展望方面，供应端，铁矿、双焦长期供应增量不足，或存供需缺口，在原料供给增量有限的情况下，且钢厂利润长期不佳，预计钢材产量将回升不足。而在需求端，经济秩序的稳步回正，有利于提振企业再投资信心，加上货币、财政积极采取信贷、发债等方式加大刺激力度。今年财政部提前顶格下达地方债达到2.19万亿元，首次超过2万亿规模，政策刺激力度可见一斑，另外从去年12月财政部发债到实际项目落地或有3个月时间差，预计相关领域需求兑现可能在一季度末至二季度。

总的来看，虽然各地钢材市场现实需求驱动感受普遍偏弱，但未来诸多利好因素逐渐浮现。在成本估值、政策面双双见底的情况下，我们预计钢材长期供需状况将在一季度逐步改善，因此我们将继续维持对中长期钢价仍然看好观点。

建议关注的风险事件：1、政策持续释放利好，预期持续改善（上行风险）；2、下游企业人员返岗复工不足，导致短期钢材现实需求弱于往年同期（下行风险）。

## 目录

一、近期宏观、产业先行数据表现较好	3
1、工地逐步复工，建材市场成交回升	3
2、国内经济秩序逐步回正，企业预期向好	4
3、春节后市场抛压不大，库存处于季节性偏低水平	5
二、预期供给回升增量有限	6
1、铁矿、双焦长期供应增量不足，或存供需缺口	6
2、钢厂利润不佳，产量回升受限	8
三、金融、财政政策积极发力，支撑需求长期向好	9
四、驱动展望：一季度供需弱现实，但预期整体向好	11
免责声明	14

# 一、近期宏观、产业先行数据表现较好

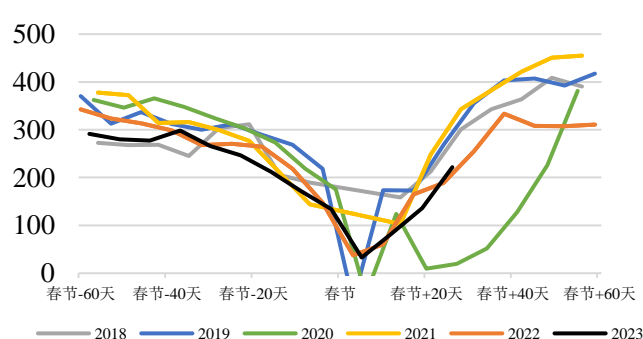
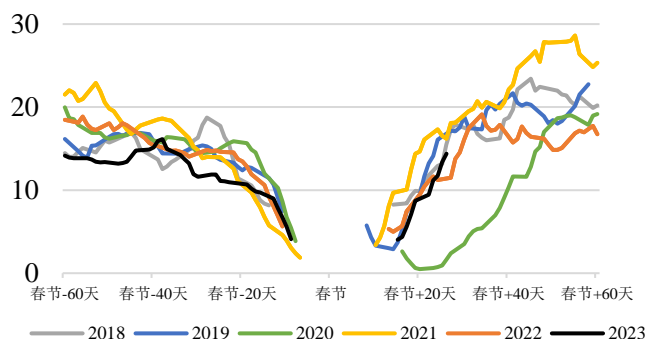
## 1、工地逐步复工，建材市场成交回升

春节过后，短期内新冠病毒重复感染风险尚存，近期内国内建筑工地用工或出现一定短缺，不利于短期建筑钢材需求恢复，据百年建筑网，截至2月15日建筑项目劳务到位率为68.22%，同比去年(农历正月廿五)小幅降低2.54%。不过另一方面，下游建筑项目整体复工率表现较好，全国施工企业开复工率为76.51%，同比去年上升6.93%。

随着工地项目逐步复工，建筑钢材需求情况整体向好。截至2月17日当周，日均建筑钢材成交量在14.30万吨，建筑钢材短期现货成交稳步回升，同比去年有所增加，

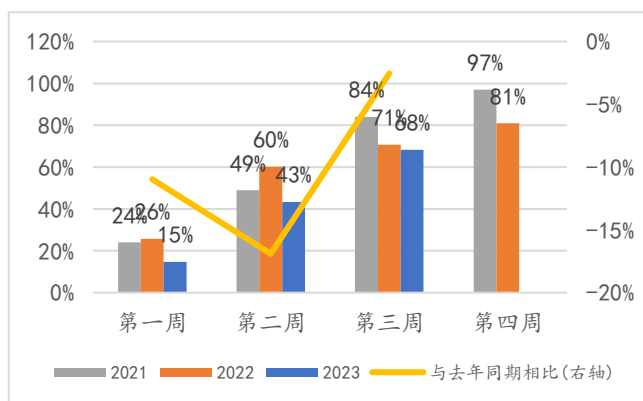
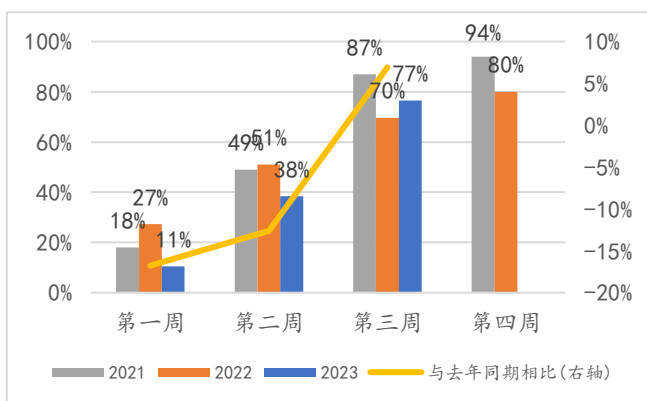
图表：春节前后贸易商建筑钢材成交量（万吨）

图表：春节前后螺纹钢表观消费量（万吨）



图表：春节后建筑项目开复工率

图表：春节后劳务到位情况

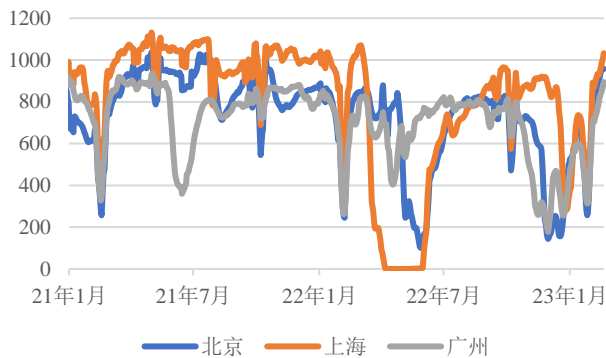


来源：广金期货研究中心，Wind，钢联数据

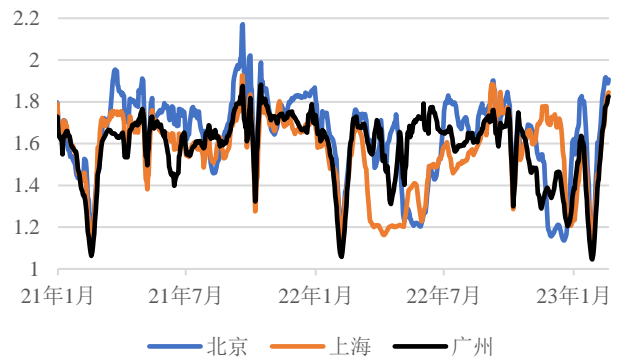
## 2、国内经济秩序逐步回正，企业预期向好

1月春节期间，出行、消费数据传递积极信号，三大一线城市地铁周均日度客运量继续回升，表明国内经济秩序逐步回正。另据文旅部测算，今年春节假期实现国内旅游收入同比增长30%，恢复至2019年同期的73.1%。全国国内旅游出游同比增长23.1%，恢复至2019年同期的88.6%。春节档期总票房位列中国影史春节档票房榜第二位。在疫情冲击过后，经济超预期快速恢复向好，出行和消费数据回升促进社会经济整体良性循环，有利于企业部门投资信心整体回升。

图表：三大一线城市地铁客运量



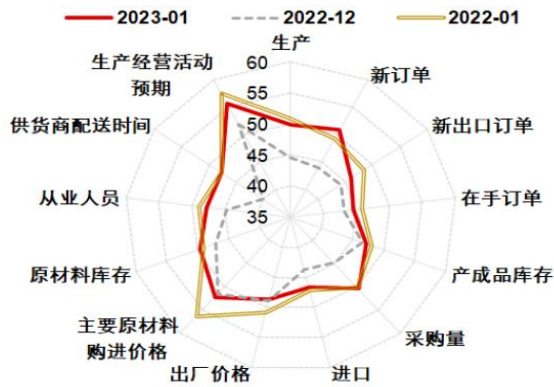
图表：三大一线城市交通拥堵延时指数



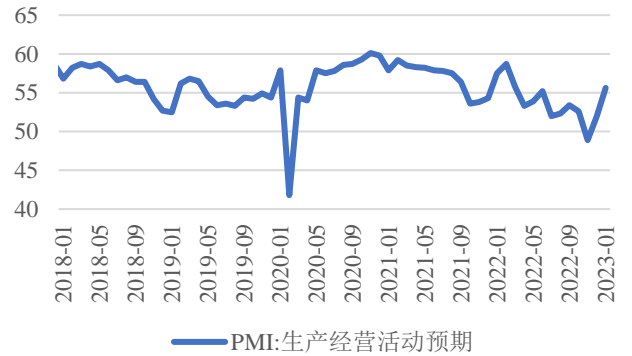
来源：广金期货研究中心，Wind

此外，制造业企业 PMI 数据分项和钢铁 PMI 数据持续改善，企业整体订单及利润有望持续渐进回升，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。我们预计工业企业成品库存将进入被动去化阶段，钢材下游相关领域需求有望最早在一季度末至二季度迎来修复。

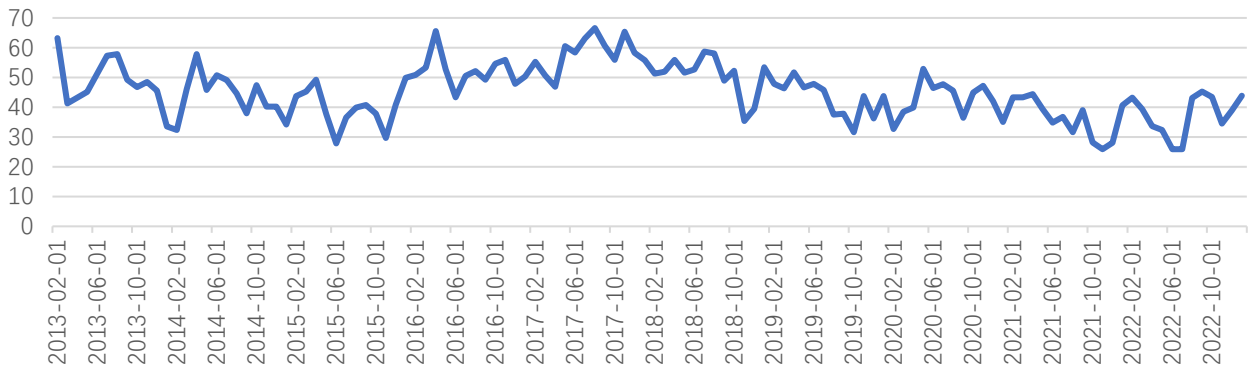
图表：1月制造业PMI主要分项指标



图表：制造业企业PMI生产经营活动预期



图表：国内钢铁行业PMI新订单指数

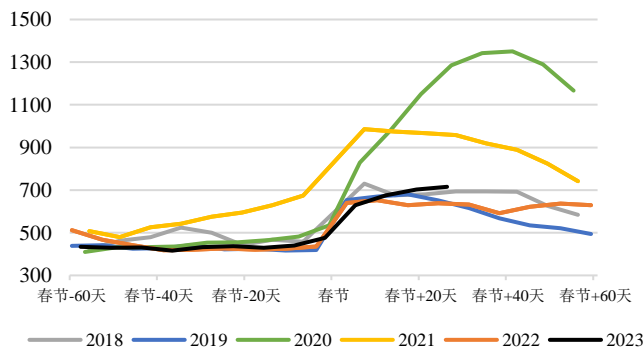


来源：广金期货研究中心，Wind

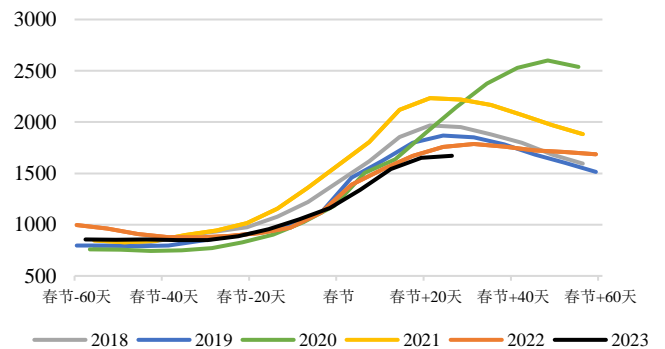
### 3、春节后市场抛压不大，库存处于季节性偏低水平

节后钢材库存处于季节性偏低水平，库销比与往年春节前同期相当，钢材市场整体抛压不大，支撑了近期钢材价格平稳高位运行。

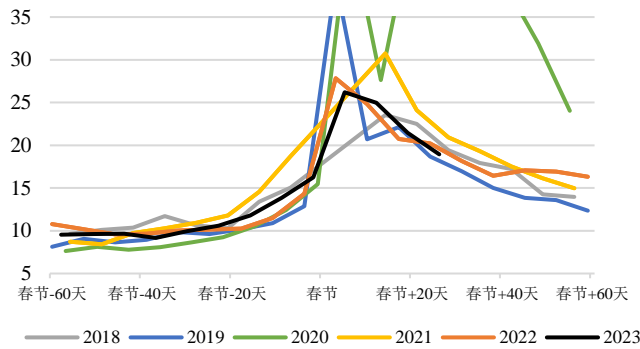
图表：五大成品钢材：钢厂库存（万吨）



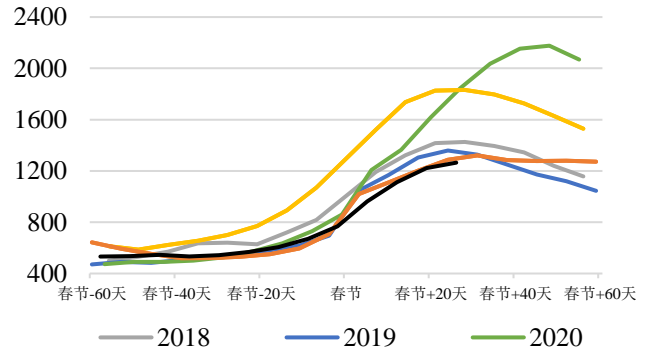
图表：五大成品钢材：社会库存（万吨）



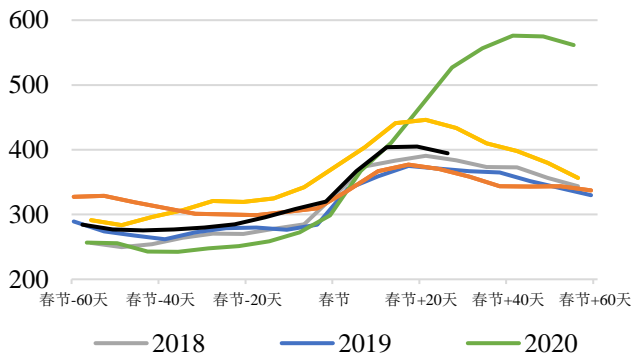
图表：五大成品钢材：库销比（天）



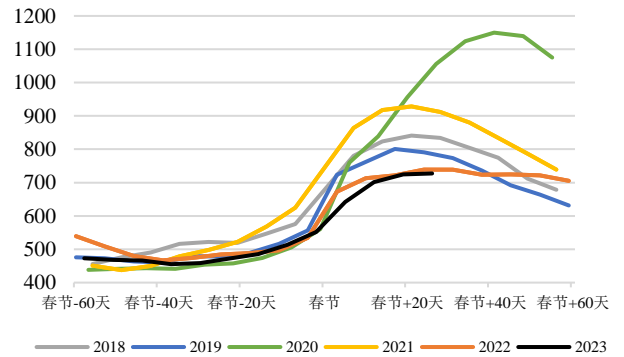
图表：螺纹钢总库存（万吨）



图表：热轧卷板总库存（万吨）



图表：其他三大钢材总库存（万吨）



来源：广金期货研究中心，钢联数据

## 二、预期供给回升增量有限

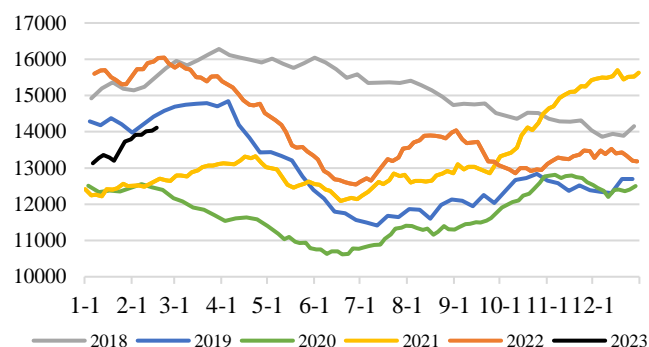
### 1、铁矿、双焦长期供应增量不足，或存供需缺口

虽然近期在美联储加息接近尾声、铁元素消费向好的预期驱动下，铁矿石价格已反弹一段时间，不过尚未有效激发铁矿石供应增量，从目前库存表现来看，当前港口、钢厂铁矿石库存均处于低位水平。

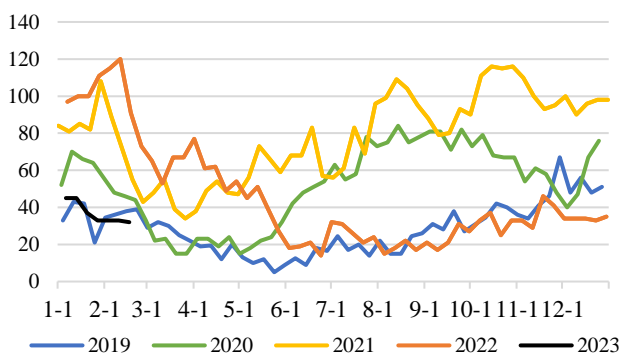
目前海外大型矿企尚未释放大幅增产计划消息，巴西淡水河谷2023年铁矿石生产目标保持在3.1-3.2亿吨不变，而球团生产目标仅上调200万吨，铁矿产量基本较去年持稳。而今年国内铁元素消费预

期向好，或形成一定的供需缺口。

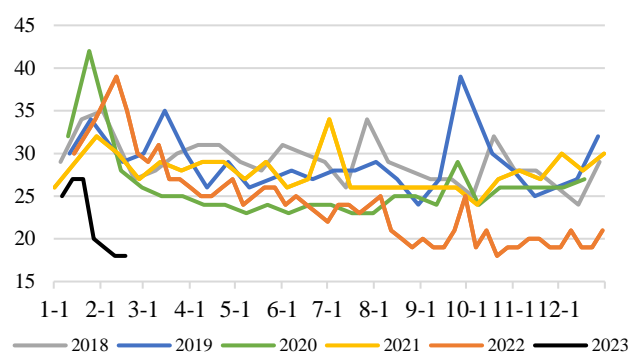
图表：普氏 62% 铁矿青岛港 CFR 价（美元/吨） 图表：主流港口铁矿石库存（万吨）



图表：国内 45 港进口铁矿石压港天数（天）



图表：主流钢厂铁矿石库存天数（天）



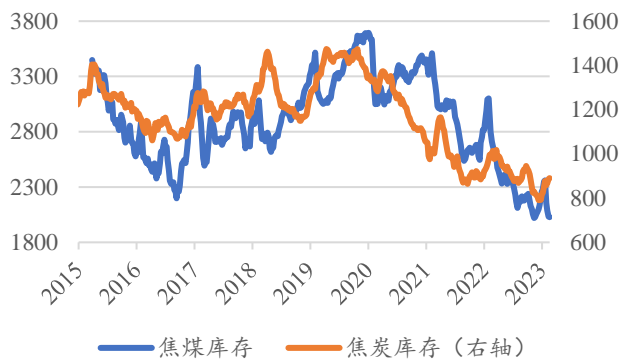
来源：广金期货研究中心，钢联数据，Platts

焦煤供给方面，近期中澳就两国经贸关系以及共同关注的经贸议题进行探讨，两国经贸会务频率有所增加，此外 1 月份开始澳洲煤进口开始边际放宽，部分企业可以直接进口澳洲焦煤，或预示着两国经贸关系出现缓和，边际供给增量的兑现，将有助于焦炭产量和双焦库存低位回升。

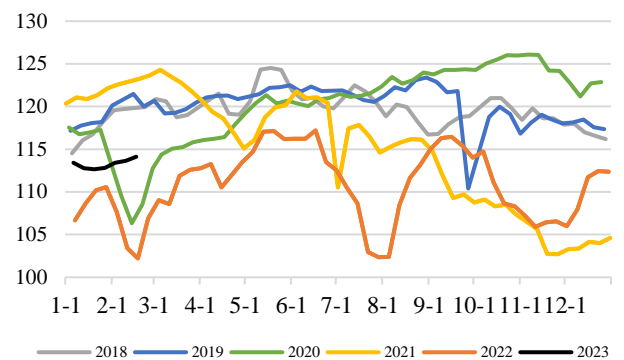
然而从现实面来看，澳洲煤目前尚未释放出明显增产意愿，长期焦煤供给增量仍然不足，此外随着国内钢厂春节后逐步恢复开工，对焦炭消费有所增加，且近期虽有船到港，但从库存来看双焦亦未出现明显的累库现象，预计未来供应将不会出现过度宽松的情况。



图表：国内样本焦煤、焦炭总库存（万吨）



图表：样本企业焦炭总产量（万吨）



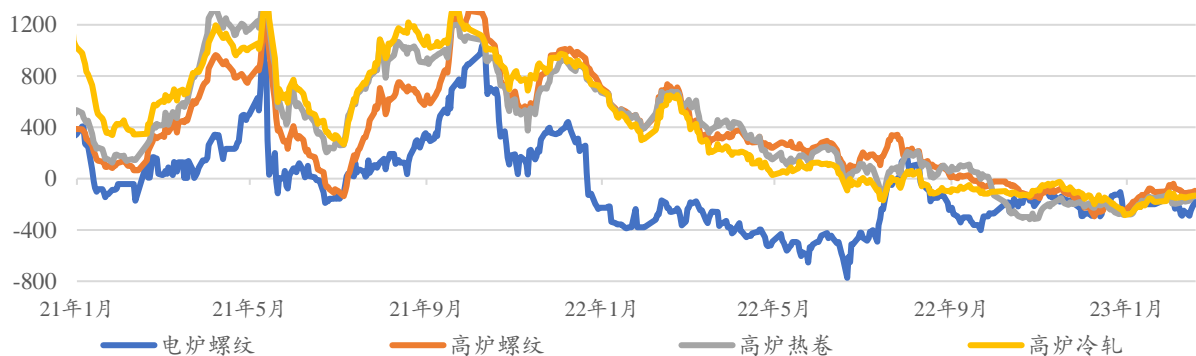
来源：广金期货研究中心，钢联数据

## 2、钢厂利润不佳，产量回升受限

春节期间部分钢厂放假停工，节后产量逐渐回升，但整体产量回升缓慢，主要受铁矿成本高企、钢铁需求低迷的影响。从去年6月以来，部分品种钢材开始出现亏损，目前螺纹、热卷、冷卷等主流钢材产品多处于亏损状态。

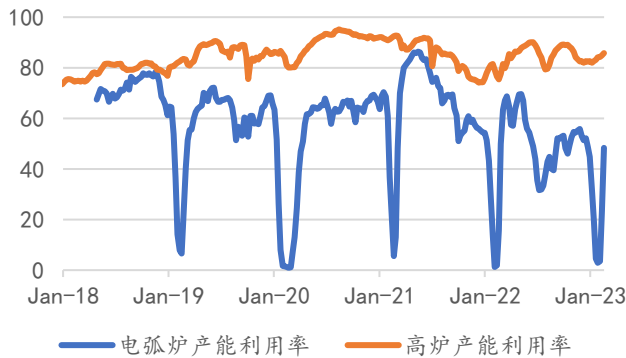
行业整体综合利润均已持续长时间处于低位水平，钢厂调整生产计划、继续扩大减产规模的倾向也越来越大。从产能利用率和产量来看，五大成品钢材产量农历同比往年处于偏低水平，预计后续钢材产量回升幅度有限，供应相对减少将对钢材价格形成一定支撑。

图表：主要品种钢材利润模拟（元/吨）

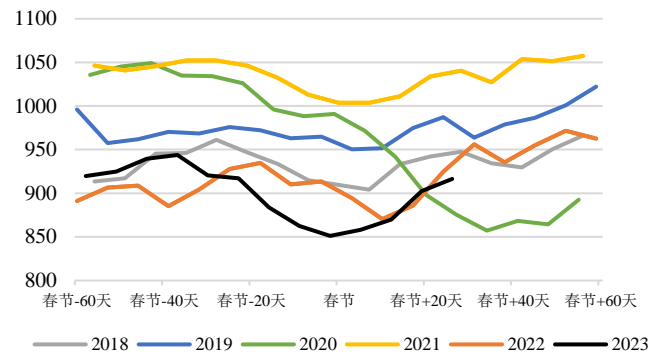




图表：钢厂产能利用率（%）



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

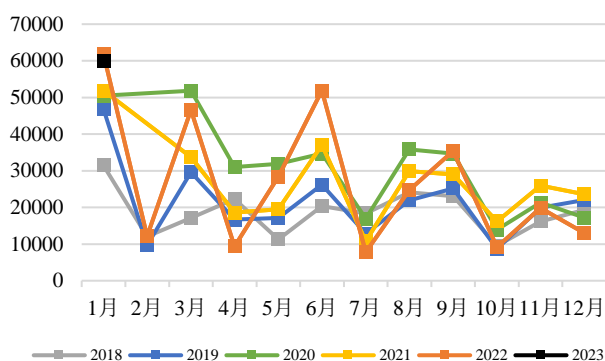
### 三、金融、财政政策积极发力，支撑需求长期向好

随着我国逐渐进入后疫情时代，“高质量发展”已成为了今年多地经济发展规划的重要目标，多部门积极配合采取支撑经济的金融、财政政策。在年初货币信贷形势分析会以及早春效应下，银行信贷投放发力节奏明显前置。1月份，社融总额达到 59800 亿元，表现好于预期的 54000 亿元。其中人民币贷款增加 49000 亿元，同比多增 9227 亿元，创单月信贷投放历史新高，信贷大幅放量，实现旺盛的“开门红”。

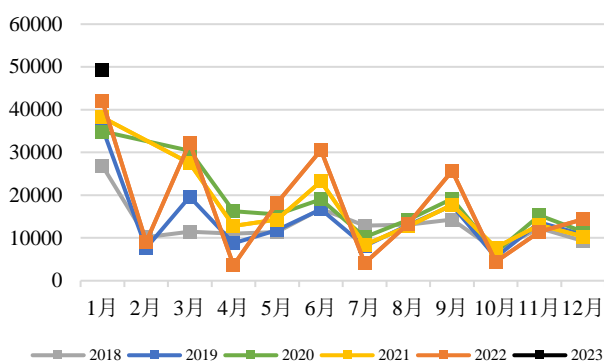
财政方面，财政部部长日前表示要统筹财政收入、财政赤字、贴息等政策工具，适度扩大财政支出规模。根据 31 省份 2022 年预算执行情况 and 2023 年预算草案报告，今年财政部顶格提前下达的地方政府新增专项债券额度总规模高达 21900 亿元，比上一年增长 50%。

考虑到现实需求不足拖累下，上半年经济压力仍较大，从长期来看，未来基建政策刺激将担当重任，我们预计未来财政、货币刺激力度将继续加大，从而提振经济复苏，带动相关建筑钢材需求回升。

图表：社会融资当月总量（亿元）



图表：新增人民币贷款总量（亿元）

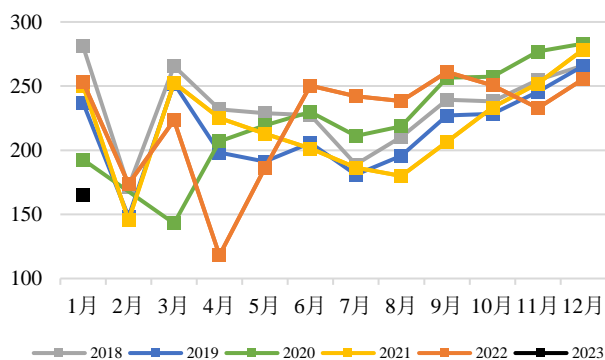


来源：广金期货研究中心，Wind

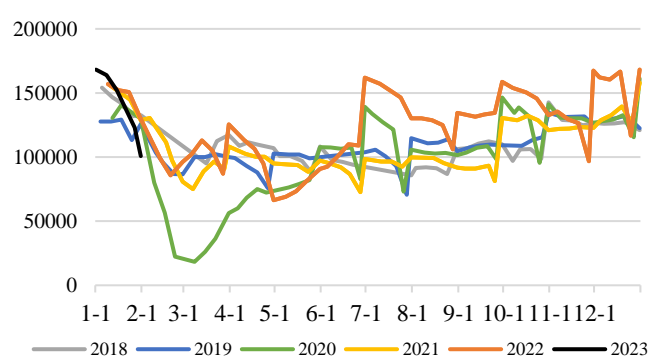
受疫情冲击的长尾效应、购车补贴退坡、季节性等因素影响，一季度汽车销量或为弱现实，拖累热轧卷板等板材、型材消费。不过多部门表态促进汽车消费，预计仍将支撑汽车消费长期向好：

发改委称支持新能源汽车等消费，推动重点领域和大宗商品消费持续恢复。商务部称研究扩大二手车流通、支持新能源汽车消费、促进老旧汽车报废更新等政策措施。工信部称 2023 年全力促进工业经济平稳增长，稳住汽车等大宗消费。中国汽车工业协会表示，如果一季度汽车销量下滑比较严重，相关部门会考虑政策的延续。后续政策可期，或长期支撑汽车消费增长，带动板材需求回升。

图表：乘用车当月销量（万辆）



图表：近 4 周乘用车平均日销量（万辆）



来源：广金期货研究中心，钢联数据

## 四、驱动展望：一季度供需弱现实，但预期整体向好

尽管经济政策密集出台，但正如我们此前在年初钢材投资策略报告《雄关漫道关关过，政策关键看今年》中所预期的观点：一季度钢材市场将延续弱现实，建筑方面需求偏弱是主要拖累项。由于疫情冲击的长尾效应影响，一方面，今年建筑工人到岗不足，建筑工地复工进度缓慢拖累钢材需求以外，另一方面，在短期居民收入预期未有明显改善的情况下，对中长期贷款加杠杆购置房地产能力较弱，对目前商品新房成交量支撑不足，房企资金销售回款缓慢、资金到位不佳，对房建项目进展及其用钢需求形成一定拖累。

在对未来驱动展望方面，供应端，预计钢材产量将环比继续回升，而同比持稳或下降。目前四大铁矿矿山释出增产计划量较少，而中国经济复苏消费预期向好，铁矿供需或存缺口，驱动近期铁矿石涨势较好。虽澳洲煤边际放宽，但未激发煤矿明显增产，国内钢厂逐步复工对双焦消费形成支撑，双焦库存低位维持，预计供应过度宽松的情况将不会出现。政策面，2023年粗钢产量压减政策将延续，目前淘汰产能多于新增产能，加上行业整体利润偏低，钢铁产能处于下降阶段。

需求端，下游工地复工率继续回升，政策力度加大支撑长期需求向好。春节期间消费数据传递积极信号，经济秩序稳步回正，有利于提振企业再投资信心。货币、财政积极采取信贷、发债等方式加大刺激力度。今年财政部提前顶格下达地方债达到 2.19 万亿元，首次超过 2 万亿规模，政策刺激力度可见一斑，另外从去年 12 月财政部发债到实际项目落地或有 3 个月时间差，预计相关领域需求兑现可能在一季

度末至二季度。

总的来看，虽然各地钢材市场对现实需求的实际感受普遍偏弱，但未来诸多利好因素逐渐浮现。在成本估值、政策面双双见底的情况下，我们预计钢材供需状况将在一季度逐步改善，因此我们将继续维持对中长期钢价仍然看好观点。

## 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](http://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>	