

2024年2月3日

钢材：节前需求走弱，阶段供大于求

广金期货研究中心

黑色金属研究员

李彬联

从业资格号：

F03092822

交易咨询号：

Z0017125

联系人

郑航

从业资格号：

F03101899

联系电话：

020-88523420

核心观点

今年1月，五大品种钢材需求季节性双降，社会库存继续增加，库存天数相比往年春节前同期相对较高，不利于价格表现，而一季度煤焦供应渐宽松，或导致成品钢材生产成本存坍塌风险。此外，板材下游订单增长，支撑钢材整体消费增长：

供应方面，虽然高炉钢厂亏损延续，钢价静态成本估值向下空间较小，但是今年一季度生产成本存坍塌风险。铁矿方面，近期现货需求减少并有所累库，因此价格震荡走低。煤焦方面，由于寒潮导致的国内煤炭消耗量阶段性增加已接近尾声，随着国内煤炭保供发力，且煤焦进口可能延续增长，供给将逐渐宽松，今年一季度煤焦价格将承压。钢厂方面，今年一季度钢材生产成本或将继续走弱，带来钢厂成本压力缓解，钢材产量将趋于宽松。

需求方面，春节临近导致消费季节性走弱，热卷表现好于螺纹。企业、居民购房的能力及意愿降低，存量房积压，新开工面积增速大幅走低拖累建材消费，在建筑行业走弱的拖累下，加上建筑工地逐渐放假，螺纹钢需求弱于往年春节前同期水平。而汽车、造船业订单增长在一定程度上拉动了板材的消费，对于热轧卷板等板材消费形成支撑，热卷相对螺纹而言需求表现更好。

总的来看，近期钢价成本支撑或逐渐下行，将导致原本需求承压的钢材价格继续走弱。而分品种来看，供需驱动强弱也正逐渐呈现分化，一方面电炉利润修复为螺纹供给带来边际增量，而对热卷供给影响较小。另一方面，建筑行业走弱，而汽车、造船业增长，行业分化导致热卷需求更强于螺纹。历史价差来看，热卷、螺纹两者生产成本相差50-100元/吨，卷螺差继续走弱的合理空间较小，可继续关注做多卷螺价差策略。

建议关注的风险事件：1、基建项目资金状况大幅改善，带动钢材需求降幅缩窄；炉料供给不足，钢厂减产预期升温，钢材生产成本推升钢价（上行风险）；2、下游建筑项目建设进展缓慢，同时汽车、造船业订单走弱，导致钢材现实需求走弱（下行风险）。

目录

| | |
|---------------------------|----|
| 一、月度市场变动：1月钢价震荡回落 | 3 |
| 二、供应端：螺纹、热卷产量维持低位 | 5 |
| 1、钢厂：整体利润较低，粗钢产量低于去年 | 5 |
| 2、原料铁矿：日耗量较低，港口进入累库阶段 | 5 |
| 3、原料双焦：煤焦供应渐宽松，价格有所松动 | 6 |
| 三、需求端：春节前需求走弱，品种消费分化 | 8 |
| 1、地产：弱开工拖累建材消费 | 8 |
| 2、汽车、造船业：近期产销好转，对热卷消费有所支撑 | 10 |
| 四、钢材产销与库存变动：存货压力仍较高 | 12 |
| 1、五大成品钢材总产销存： | 12 |
| 2、螺纹钢产销存： | 13 |
| 3、热轧卷板产销存： | 14 |
| 五、后市展望：成本存在坍塌风险，需求分化持续 | 15 |
| 免责声明 | 18 |

一、月度市场变动：1月钢价震荡回落

图表：钢材产业链月度汇总价格表

| 市场 | 项目 | 12月29日 (元/吨) | 2月2日 (元/吨) | 月涨跌 (元/吨) | 月环比 (%) |
|----|--------------|-----------------|---------------|--------------|------------|
| 期货 | 螺纹 RB2405 | 4002 | 3825 | -177 | -4.42 |
| | 热卷 HC2405 | 4114 | 3967 | -147 | -3.57 |
| | 铁矿石指数 | 979 | 922 | -57 | -5.80 |
| | 焦煤指数 | 1887 | 1707 | -181 | -9.57 |
| | 焦炭指数 | 2489 | 2324 | -165 | -6.64 |
| 现货 | 上海 20mm 螺纹 | 3980 | 3920 | -60 | -1.51 |
| | 广州 20mm 螺纹 | 4250 | 4250 | 0 | 0.00 |
| | 上海 4.75mm 热卷 | 4070 | 3980 | -90 | -2.21 |
| | 广州 4.75mm 热卷 | 4190 | 4050 | -140 | -3.34 |
| | 上海 1.0mm 冷卷 | 4160 | 4180 | 20 | 0.48 |
| | 上海 20mm 中板 | 4360 | 4300 | -60 | -1.38 |
| | 青岛港 PB 粉 | 1030 | 983 | -47 | -4.56 |
| | 吕梁主焦煤 | 2500 | 2420 | -80 | -3.20 |
| | 唐山一级焦炭 | 2910 | 2690 | -220 | -7.56 |
| | 唐山钢坯 | 3660 | 3550 | -110 | -3.01 |
| 利润 | 螺纹电炉(谷电)利润 | 144 | 110 | -34 | - |
| | 螺纹高炉法利润 | -428 | -283 | 145 | - |
| | 热卷高炉法利润 | -406 | -284 | 122 | - |

来源：广金期货研究中心，Wind，钢联数据，通达信

原料价格：煤焦方面，虽有寒潮导致煤炭需求量增长，短期助推煤焦价格，但随着内地煤炭保供生产逐渐发力，煤焦供应趋于宽松，期货价格震荡回落，本月焦煤期货指数价月环比-9.57%，焦炭期货指数价月环比-6.64%；铁矿方面，现货需求减少并有所累库，盘面震荡走弱，铁矿石期货指数价月环比-5.80%。

钢材价格价差：1、从盘面来看，钢材期货价格震荡下行为主，截至2月2日下午收盘，期货主力2405螺纹价3825元/吨(-177/-4.42%)、热卷价3967元/吨(-147/-3.57%)。

2、基差方面，螺纹、热卷期货 05 合约基差月环比均明显走强，上海市场螺纹现货基差为+95 元/吨，走强 117 元/吨，热卷现货基差为+13 元/吨，走强 57 元/吨。

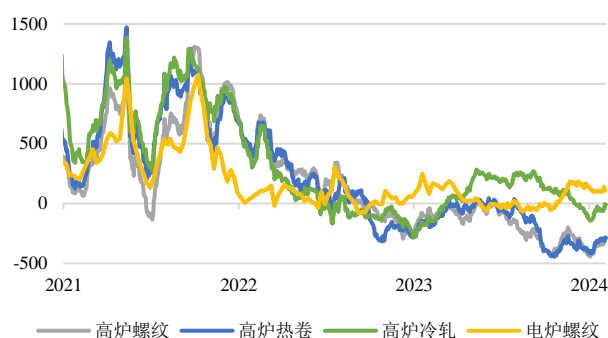
3、利润方面，1 月高炉钢材生产利润继续维持较低水平，而电炉谷电螺纹利润较高，高炉螺纹利润为-287 元/吨，热卷利润为-289 元/吨，电炉螺纹谷电利润为 110 元/吨，1 月底样本高炉法钢厂利润盈利占比仅为 26.41%，较去年 12 月底小幅下降。

二、供应端：螺纹、热卷产量维持低位

1、钢厂：整体利润较低，粗钢产量低于去年

1月，高炉钢厂整体盈利水平持续偏低，截至月底高炉法钢厂样本利润盈利占比为26.41%，较去年12月底小幅下滑近2%，其中高炉法螺纹、热卷利润延续亏损，钢厂降低螺纹、热卷生产比例，两者产量持续低位运行。

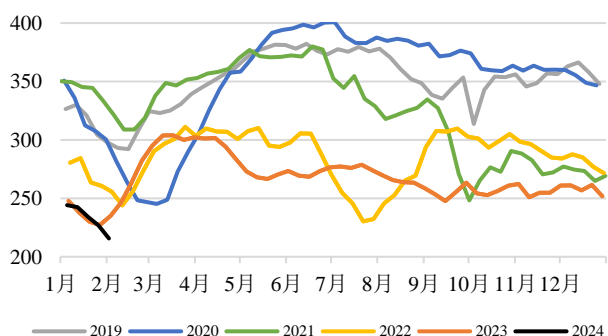
图表：主要品种钢材利润模拟（元/吨）



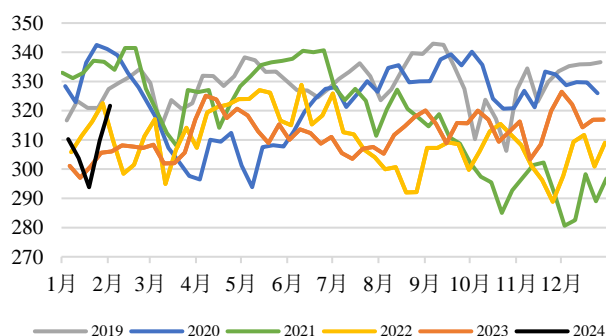
图表：高炉法钢厂利润盈利比例



图表：螺纹钢周度产量（万吨）



图表：热轧卷板周度产量（万吨）



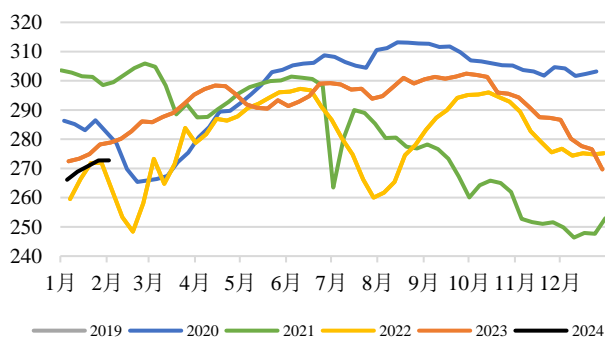
来源：广金期货研究中心，钢联数据

2、原料铁矿：日耗量较低，港口进入累库阶段

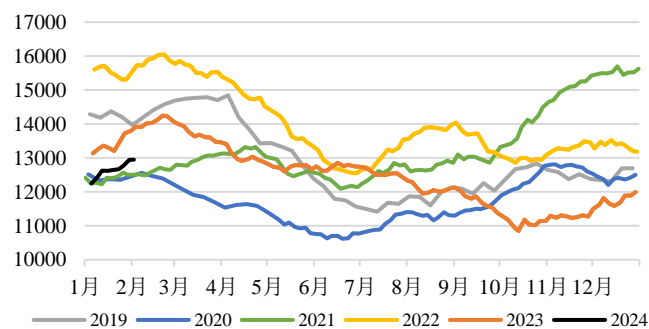
铁矿库存持续偏低，但逐渐累库。今年1月，港口库存、主流钢厂铁矿库存天数均持续处于往年同期低位水平，不过随着高炉开工率逐渐降低，铁矿现货需求减少，港口及钢厂铁矿开始进入累库阶段，

短期内铁矿现货供过于求，导致期货盘面震荡走弱，铁矿石期货指数价月环比-5.80%。

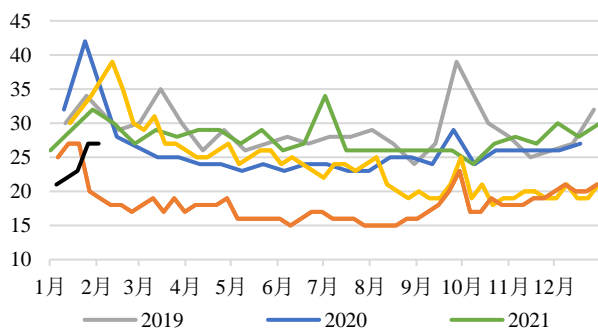
图表：247家钢厂进口铁矿日均消耗量（万吨）



图表：主流港口铁矿石库存（万吨）



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

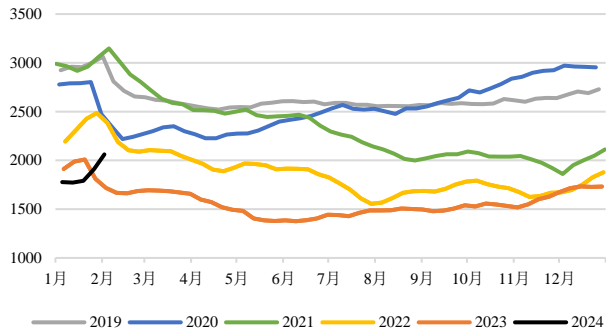
3、原料双焦：煤焦供应渐宽松，价格有所松动

煤炭进口大幅增长，炼焦煤供应宽松。供应层面，由于今年国内煤炭供应大幅增长，不但国内煤矿原煤产量保持持续增长，而且进口煤炭政策宽松，煤炭进口增量大幅兑现，而主产煤国之一的俄罗斯因俄乌冲突持续影响其通胀高企及财政稳定性，今年俄罗斯或仍将继续加大对中国的煤炭出口量，带动国内动力煤、焦煤供应持续正增长。

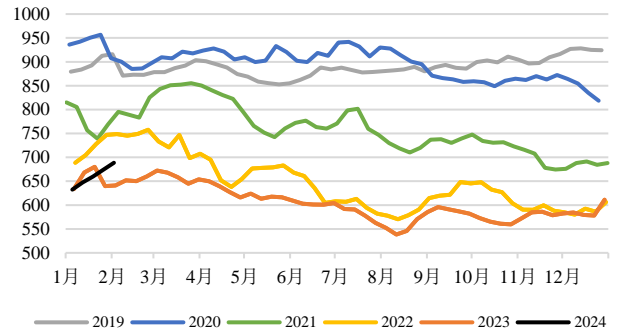
本月虽有寒潮导致煤炭需求量增长，短期助推煤焦价格，但随着内地煤炭保供生产逐渐发力，煤焦供应趋于宽松，期货价格震荡回落，

本月焦煤期货指数价月环比-9.57%，焦炭期货指数价月环比-6.64%。

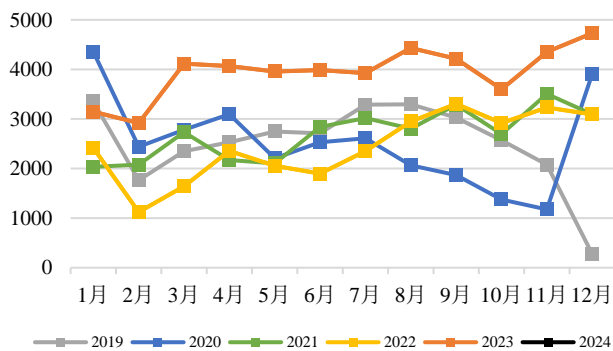
图表：国内样本焦钢企业焦煤总库存（万吨）



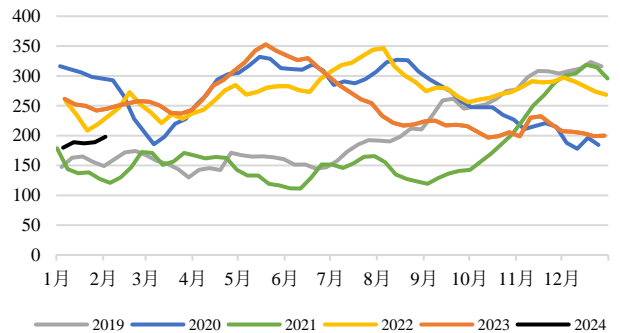
图表：国内样本焦钢企业焦炭总库存（万吨）



图表：炼焦煤月度供应量（万吨）



图表：样本煤矿企业炼焦煤库存（万吨）



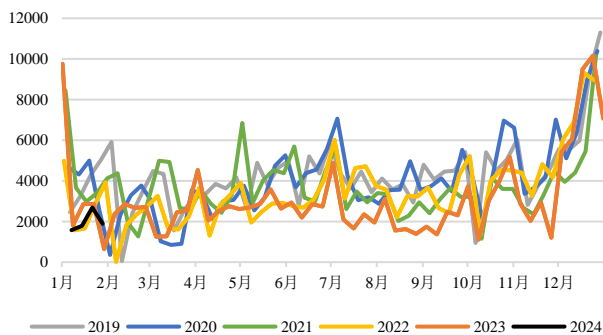
来源：广金期货研究中心，钢联数据

三、需求端：春节前需求走弱，品种消费分化

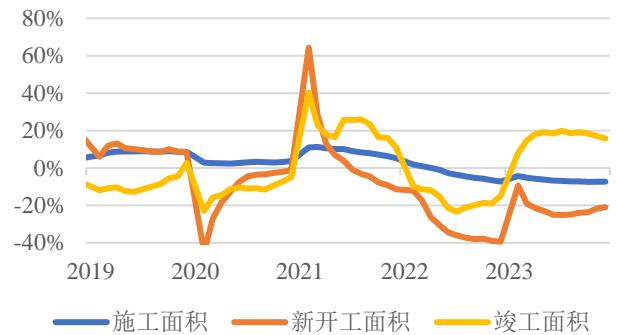
1、地产：弱开工拖累建材消费

地产方面，因房企资金回款困难，资金压力下，使得房企土地购置更加保守，购置土地及新开工意愿下降。去年 1-11 月国内 100 座城市规划土地成交面积累计同比大幅下滑两成。存量项目竣工为主，新开工持续走弱。从房地产市场的几个关键指标来看，如施工、新开工面积增速、规划土地成交面积仍然处于低迷状态，没有出现明显的复苏迹象。

图表：100 座城市土地成交面积（万平方米）



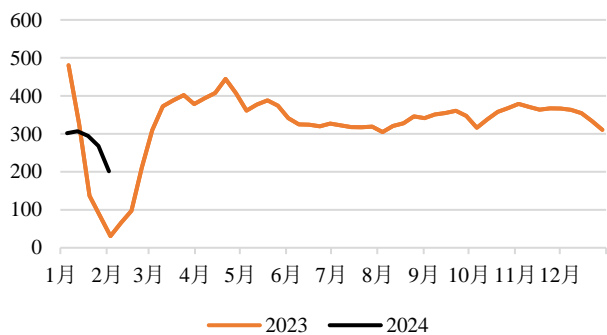
图表：地产新开工、施工、竣工面积累计同比



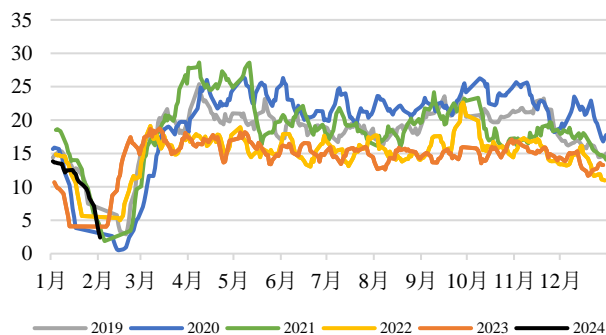
来源：广金期货研究中心，Wind

地产弱开工对建筑钢材拖累效果显现。偏向于地产施工前端的建筑钢材的实际需求明显走弱。国内样本水泥厂对地产、民用端发货量较去年减少近四成，主流贸易商建筑钢材成交量亦处于近五年同期低位水平，显然建筑钢材消费受到了房屋新开工面积减少的拖累，以螺纹钢为主的建筑钢材消费难有起色。

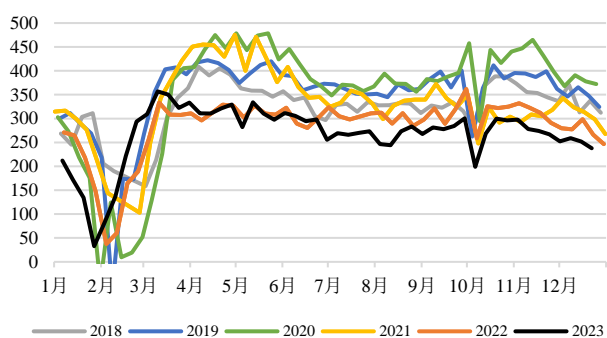
图表：样本水泥厂发货量（地产+民用）（万吨）



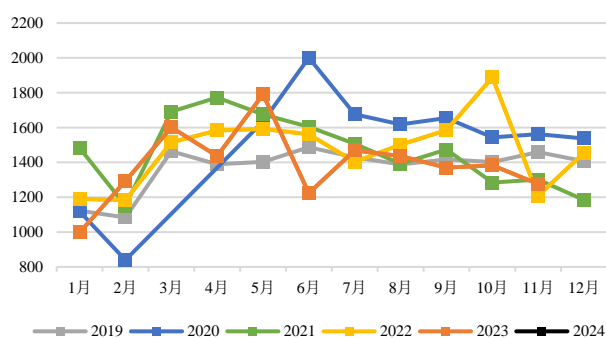
图表：主流贸易商建筑钢材日度成交（万吨）



图表：国内螺纹钢周度消费量（万吨）



图表：国内钢筋月度销量（万吨）



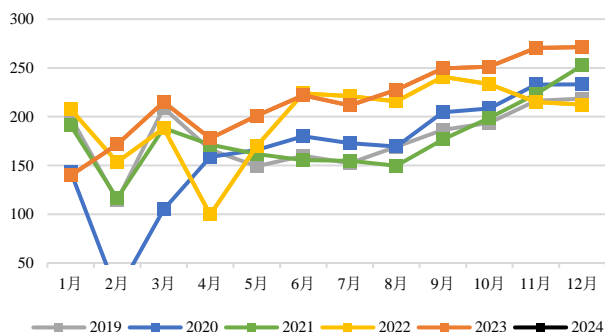
来源：广金期货研究中心，Wind

2、汽车、造船业：近期产销好转，对热卷消费有所支撑

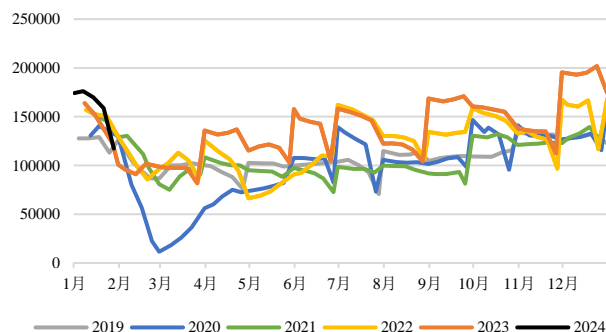
汽车方面，去年以来，随着居民出行需求逐渐增加，加上在汽车购置补贴的持续支持，国内汽车产销、出口呈现明显增长，2023年12月乘用车市场零售达到235.3万辆，同比增长8.5%，环比增长13.1%。今年以来累计零售2169.9万辆，同比增长5.6%。汽车产销的整体改善带动了钢板材消费增长，对热轧卷板消费的有所支撑。

造船方面，2023年1-11月造船业订单同比大幅增长，国内造船业在手订单累计量13409万载重吨，同比增29.42%，新订单累计量6485万载重吨，同比增63.76%。在造船过程中大量使用钢板材，造船订单增长对热轧卷板的消费亦有明显支撑。

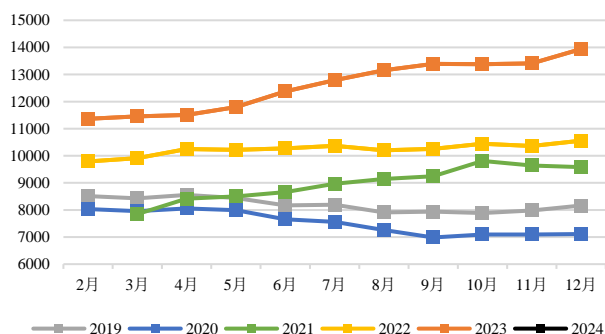
图表：乘用车当月产量（万辆）



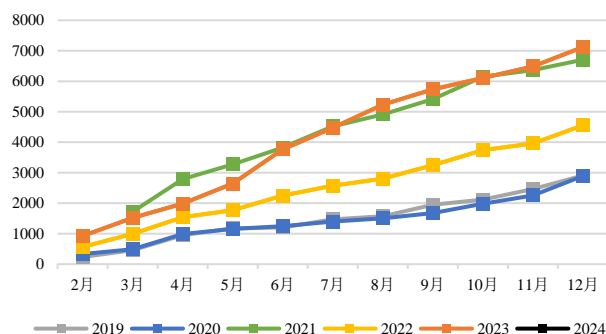
图表：近4周乘用车平均日销量（万辆）



图表：造船业在手订单（万载重吨）



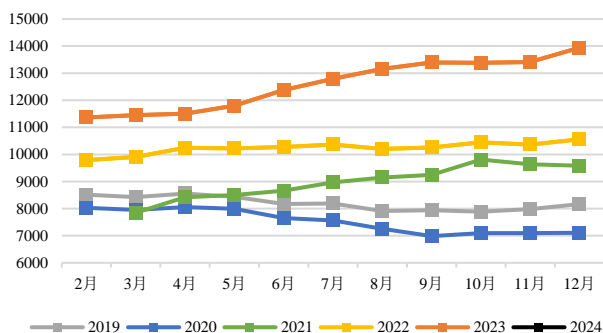
图表：造船业新增订单（万载重吨）



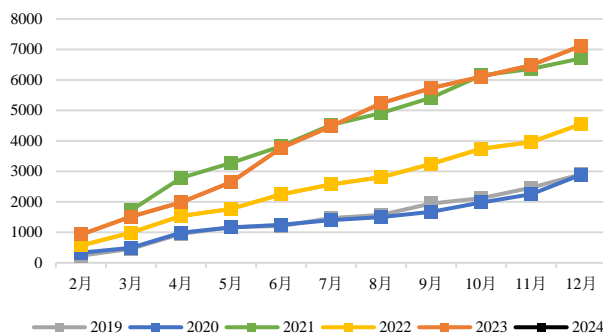
来源：广金期货研究中心，钢联数据

汽车、造船产销增长，在一定程度上对冲了制造业投资增速下滑对卷板消费的拖累，对热卷、冷卷消费的支撑作用有所显现。

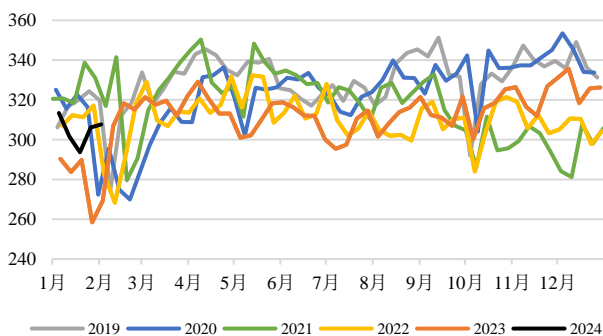
图表：造船业在手订单（万载重吨）



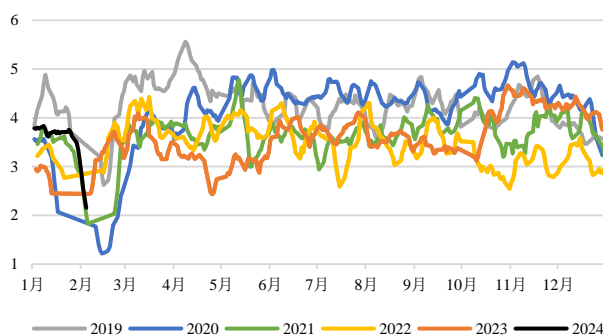
图表：造船业新增订单（万载重吨）



图表：热轧卷板表观消费量（万吨）



图表：全国样本贸易商热轧卷板成交量（万吨）

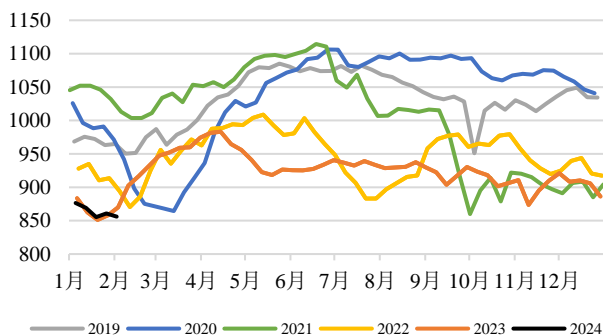


来源：广金期货研究中心，钢联数据

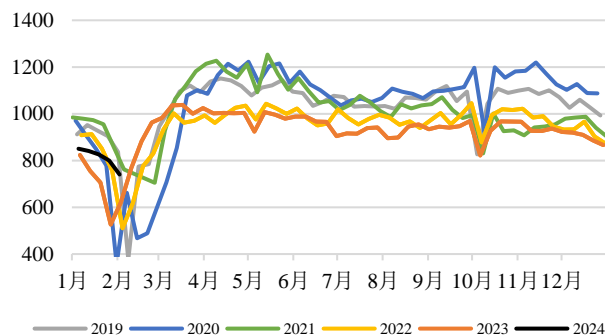
四、钢材产销与库存变动：存货压力仍较高

1、五大成品钢材总产销存：

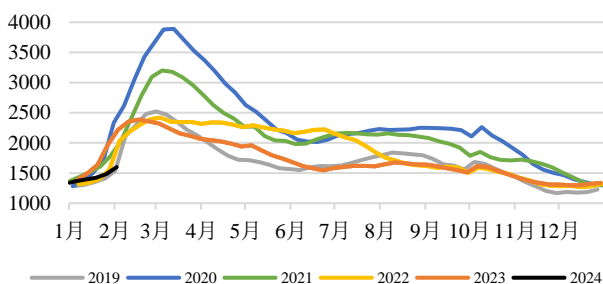
图表：五大成品钢材总产量（万吨）



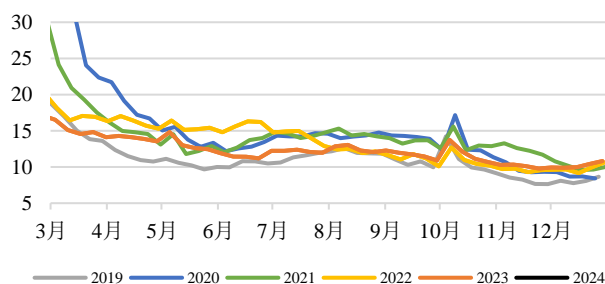
图表：五大成品钢材总消费量（万吨）



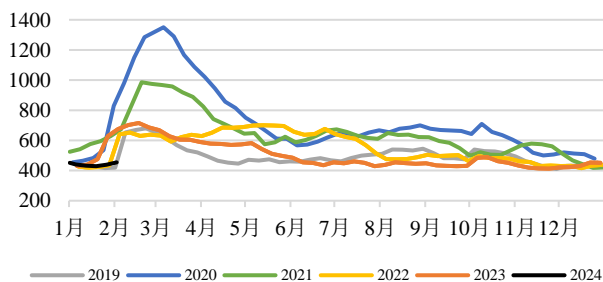
图表：五大成品钢材：总库存（万吨）



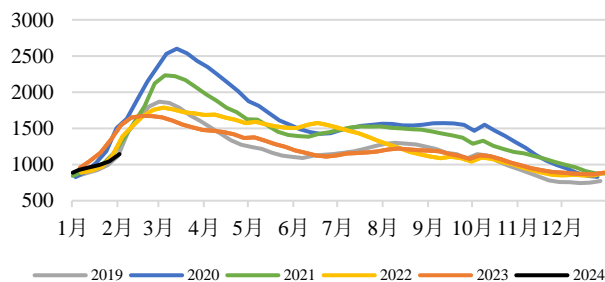
图表：五大成品钢材：库存天数（天）



图表：五大成品钢材：钢厂库存（万吨）



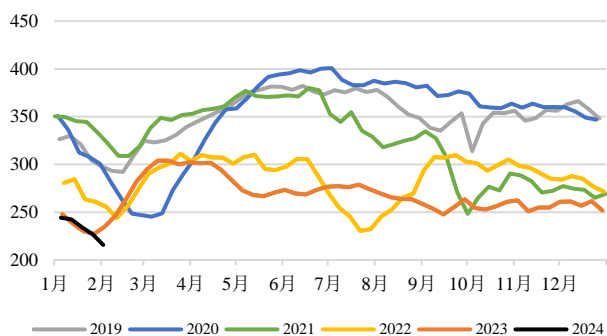
图表：五大成品钢材：社会库存（万吨）



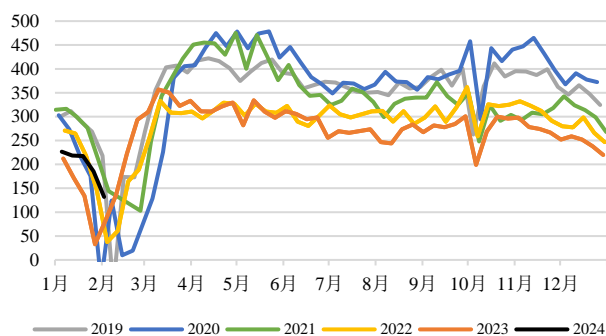
来源：广金期货研究中心，钢联数据

2、螺纹钢产销存:

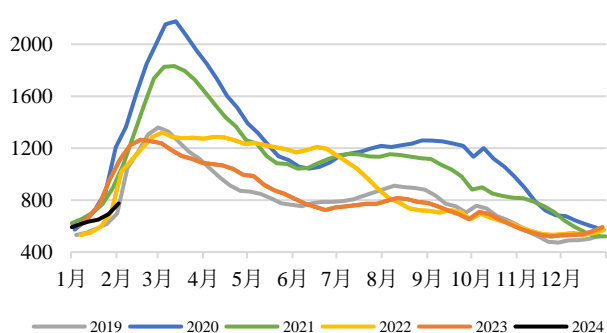
图表：螺纹钢产量（万吨）



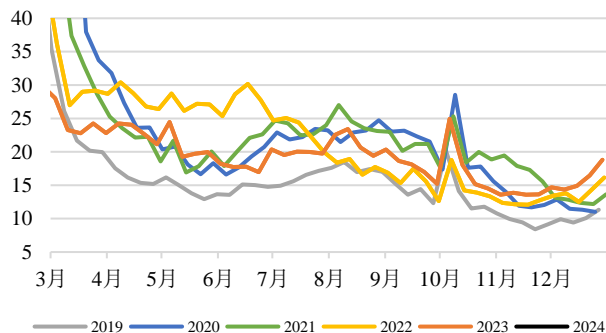
图表：螺纹钢消费量（万吨）



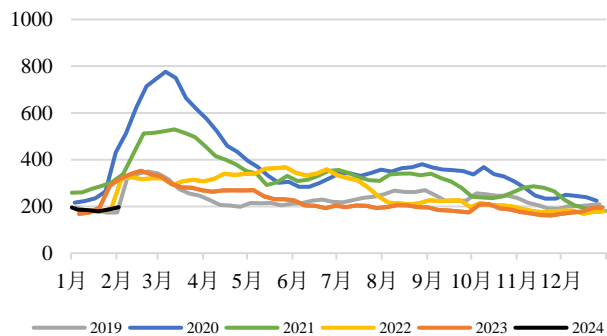
图表：螺纹钢总库存（万吨）



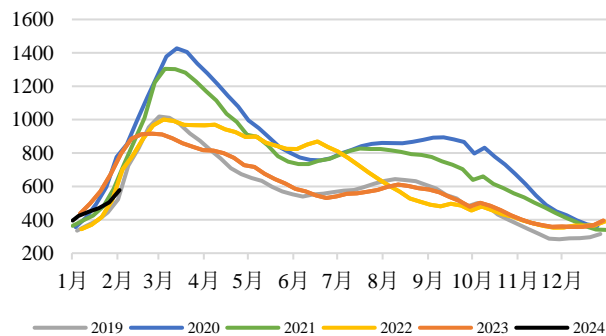
图表：螺纹钢库存天数（天）



图表：螺纹钢钢厂库存（万吨）



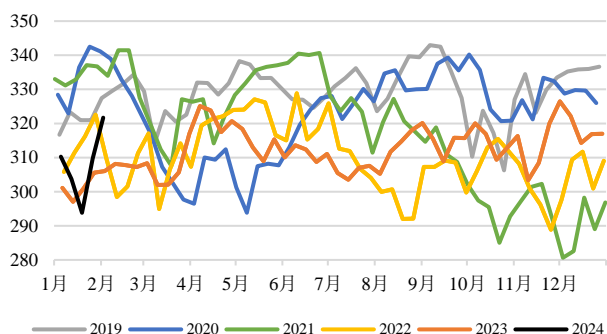
图表：螺纹钢社会库存（万吨）



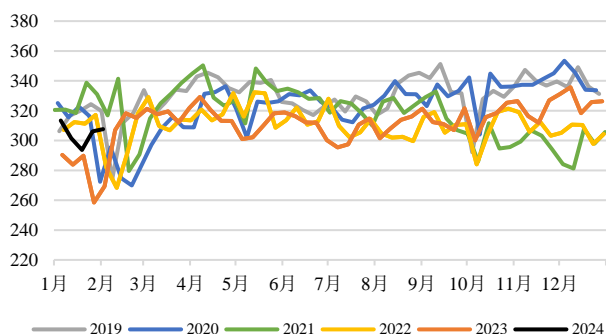
来源：广金期货研究中心，钢联数据

3、热轧卷板产销存:

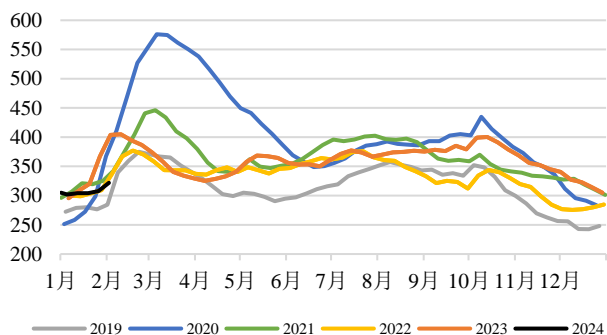
图表：热轧卷板总产量（万吨）



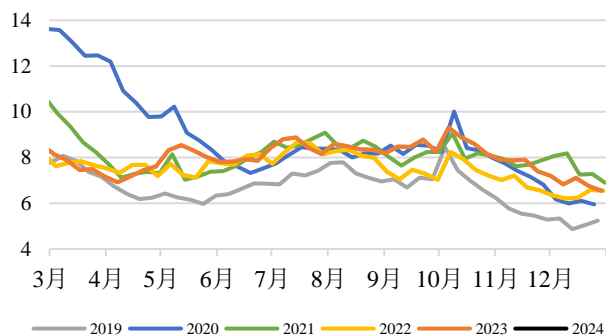
图表：热轧卷板消费量（万吨）



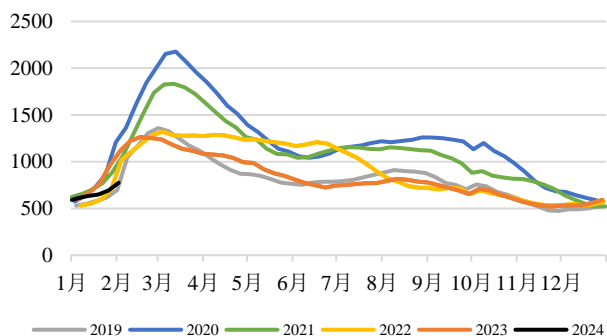
图表：热轧卷板总库存（万吨）



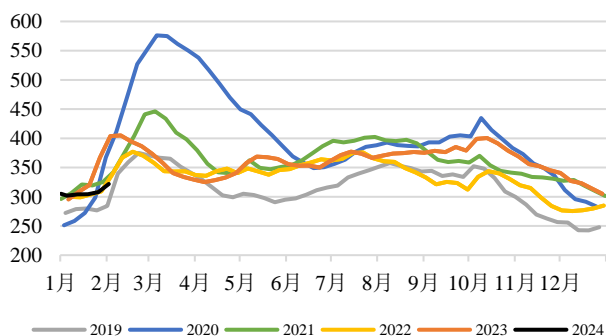
图表：热轧卷板库存天数（天）



图表：热轧卷板钢厂库存（万吨）



图表：热轧卷板社会库存（万吨）



来源：广金期货研究中心，钢联数据

五、后市展望：成本存在坍塌风险，需求分化持续

1月，五大品种钢材需求季节性双降，社会库存继续增加，库存天数相比往年春节前同期相对较高，不利于价格表现，而一季度煤焦供应渐宽松，或导致成品钢材生产成本存坍塌风险。此外，板材下游订单增长，支撑钢材整体消费增长：

供应方面，虽然高炉钢厂亏损延续，钢价静态成本估值向下空间较小，但是今年一季度生产成本存坍塌风险。铁矿方面，近期现货需求减少并有所累库，因此价格震荡走低。煤焦方面，由于寒潮导致的国内煤炭消耗量阶段性增加已接近尾声，随着国内煤炭保供发力，且煤焦进口可能延续增长，供给将逐渐宽松，今年一季度煤焦价格将承压。钢厂方面，今年一季度钢材生产成本或将继续走弱，带来钢厂成本压力缓解，钢材产量将趋于宽松。

需求方面，春节临近导致消费季节性走弱，热卷表现好于螺纹。企业、居民购房的能力及意愿降低，存量房积压，新开工面积增速大幅走低拖累建材消费，在建筑行业走弱的拖累下，加上建筑工地逐渐放假，螺纹钢需求弱于往年春节前同期水平。而汽车、造船业订单增长在一定程度上拉动了板材的消费，对于热轧卷板等板材消费形成支撑，热卷相对螺纹而言需求表现更好。

总的来看，近期钢价成本支撑或逐渐下行，将导致原本需求承压的钢材价格继续走弱。而分品种来看，供需驱动强弱也正逐渐呈现分化，一方面电炉利润修复为螺纹供给带来边际增量，而对热卷供给影响较小。另一方面，建筑行业走弱，而汽车、造船业增长，行业分化

导致热卷需求更强于螺纹。历史价差来看，热卷、螺纹两者生产成本相差 50-100 元/吨，卷螺差继续走弱的合理空间较小，可继续关注做多卷螺价差策略。

建议关注的风险事件：1、基建项目资金状况大幅改善，带动钢材需求降幅缩窄；炉料供给不足，钢厂减产预期升温，钢材生产成本推升钢价（上行风险）；2、下游建筑项目建设进展缓慢，同时汽车、造船业订单走弱，导致钢材现实需求走弱（下行风险）。

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、期货交易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。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1772号

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> | <p>·深圳分公司 地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦1905室 电话：0755-23615564</p> |