

2023年2月11日

钢材：需求缓慢恢复，未来预期仍强

广金期货研究中心

宏观经济研究员

李彬联

期货从业资格证号：

F03092822

投资咨询资格证号：

Z0017125

黑色金属研究员

郑航

期货从业资格证号：

F03101899

联系电话：

020-88523420

核心观点

海外方面，上周美国非农就业数据超预期后，短期美元指数走强，新加坡铁矿主连价格小幅震荡回调。国内方面，节后下游建筑企业人员尚未完全返岗复工，弱现实拖累下盘面震荡回落。短期交易弱现实。目前来看，长期预期驱动仍将强势，即便是弱需求现实作用下，钢厂成本仍有效支撑螺纹2305合约价格维持在4000元/吨上方。

供应端，预计钢材产量将继续环比回升，而同比将持稳或下降。目前铁矿价格高位维持，然四大铁矿矿山尚未释出明显增产计划，铁元素消费预期向好，驱动近期铁矿石涨势较好。澳洲煤边际放宽，近期双焦库存低位回升。然而随着国内钢铁消费逐步复苏，对双焦消费也是支撑，预计双焦不会出现供应过度宽松的情况。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，行业产能处于下降阶段。

需求端，政策利好释放，预计长期需求回升。防疫放开后，春节期间消费数据向好，经济秩序稳步回正。考虑到疫情等现实利空因素冲击下，上半年经济压力仍然较大，从近期政治局会议基调来看，未来货币、财政将更加积极有为。央行郭树清表示要“将当期总收入最大可能地转化为消费和投资”。财政也将支持汽车消费、基建建材需求继续发力。基建来看，去年12月财政部发债到实际项目落地或有3个月时间差，预计相关领域需求恢复可能发生在一季度末至二季度。

总的来看，价格方面，因钢厂整体仍亏损，而原料供给增量未现，受成本支撑影响，钢材价格下行幅度将有限；基差方面，当前弱需求现实仍将导致现货基差偏弱运行为主；跨品种价差方面，随着钢厂边际产能扩大减产，预计钢厂利润将得到支撑，螺纹-原料现货及期货盘面比价（尤其是螺纹-焦炭比）将进一步修复。

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、本周市场变动	3
1、基本面变动	3
2、价格价差方面	4
二、需求端：短期表现疲弱，政策利好需求回升	5
1、出行、消费、信贷数据传递经济积极信号	5
2、建筑钢材：需求现实偏弱，长期仍然向好	6
3、购车补贴阶段退坡，短期热卷需求或受影响	7
三、供应端：亏损持续，减产逐渐兑现	8
1、原料铁矿：供应增量不足，长期或存供需缺口	8
2、原料双焦：澳煤进口边际放宽，但预计不会长期过度宽松	9
3、钢厂利润不佳，产量回升受限	9
四、库存：压力不大，处于季节性偏低水平	11
五、后市展望：未来预期看好，螺炭比有望修复	12
免责声明	14

一、本周市场变动

1、基本面变动

1、**钢厂**：据本周钢联数据，五大钢材产量环比+1.39%，其中螺纹产量环比+3.38%，热卷产量环比+0.15%。春节假期后，不少钢厂开始逐步复工。短流程开工率在 13.4%，长流程开工率在 64.48%。

2、**下游**：钢材表观消费量继续较上周有季节性回升，但建筑企业人员返岗复工较去年同期偏慢对需求有一定拖累，五大钢材消费量环比+23.58%，其中螺纹消费量环比+64.28%，热卷消费量环比+14.01%。

3、**库存**：五大成品钢材库存量水平处于季节性低位，整体库销比与往年同期水平相当，螺纹库存处于往年同期偏低，热卷库存略偏高。

4、重点事件：

(1) 2月6日，商务部部长王文涛应约与澳大利亚贸易部长法瑞尔举行视频会谈。双方就落实两国领导人印尼巴厘岛会晤重要共识，妥善处理彼此重点经贸关切，规划发展中澳经贸下阶段关系等进行了专业、务实、坦诚的交流。

(2) 中钢协副会长骆铁军与淡水河谷举行会谈，双方就中国钢铁行业运行情况、淡水河谷铁矿石生产供应情况等进行了交流，并就完善铁矿石定价机制、推动绿色低碳发展等议题进行了探讨。

(3) 1月人民币贷款增加 4.9 万亿元，同比多增 9227 亿元，创单月信贷投放历史新高。1月新增信贷大幅放量，实现旺盛的“开门红”，对公贷款仍为主要支撑。

2、价格价差方面

钢材价格价差：螺纹（+19/+0.47%）、热卷（+57/+1.40%）2305 合约期货盘面震荡整理。期货 2305 合约基差方面，上海市场螺纹现货基差为+66 元/吨，走弱 9 元/吨；热卷现货基差为+19 元/吨，走弱 27 元/吨。高炉利润方面，螺纹利润为-115 元/吨，热卷利润为-181 元/吨，均处于亏损状态。

图表：钢材产业链周度汇总价格表

市场	项目	1月31日 (元/吨)	2月4日 (元/吨)	2月10日 (元/吨)	周涨跌 (元/吨)	周环比 (%)	月度累计 (%)
期货	螺纹 RB2305	4143	4055	4074	19	0.47	-1.67
	热卷 HC2305	4154	4084	4141	57	1.40	-0.31
	铁矿石指数	863	849	857	8	0.91	-0.71
	焦煤指数	1826	1803	1828	25	1.38	0.14
	焦炭指数	2816	2745	2724	-21	-0.77	-3.30
现货	上海 20mm 螺纹	4230	4130	4140	10	0.24	-2.13
	广州 20mm 螺纹	4620	4550	4540	-10	-0.22	-1.73
	上海 4.75mm 热卷	4220	4130	4160	30	0.73	-1.42
	广州 4.75mm 热卷	4200	4150	4190	40	0.96	-0.24
	上海 1.0mm 冷卷	4630	4580	4590	10	0.22	-0.86
	上海 20mm 中板	4560	4500	4500	0	0.00	-1.32
	青岛港 PB 粉	878	868	878	10	1.15	0.00
	吕梁主焦煤	2350	2350	2350	0	0.00	0.00
	唐山一级焦炭	2820	2820	2820	0	0.00	0.00
唐山钢坯	3876	3818	3818	0	0.00	-1.50	

来源：广金期货研究中心，Wind，钢联数据

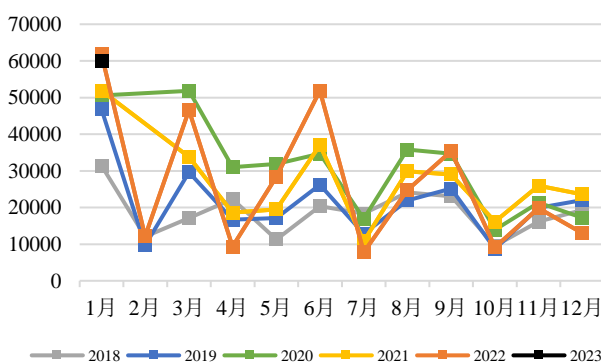
二、需求端：短期表现疲弱，政策利好需求回升

1、出行、消费、信贷数据传递经济积极信号

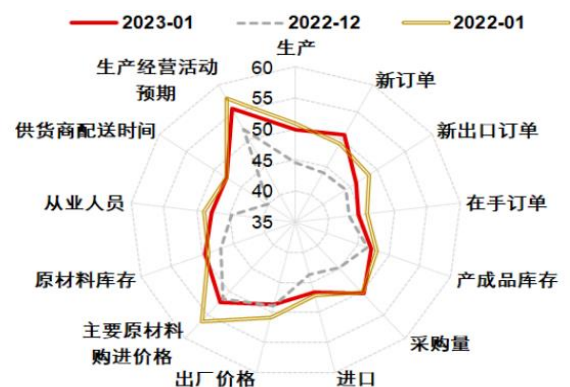
疫情冲击过后，经济超预期快速恢复向好，出行和消费数据回升，有利于促进社会经济整体良性循环发展，预计随着经济逐步恢复。据文旅部测算，今年春节假期实现国内旅游收入同比增长 30%，恢复至 2019 年同期的 73.1%。全国国内旅游出游同比增长 23.1%，恢复至 2019 年同期的 88.6%。春节档期总票房位列中国影史春节档票房榜第二位。

1 月份信贷、社融及 PMI 数据显示，人民币贷款增加 4.9 万亿元，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”，对公贷款仍为主要支撑，1 月社融总额 59800 亿元，表现好于预期的 54000 亿元。此外，PMI 数据分项持续改善，我们预计工业企业成品库存将进入被动去化阶段，企业订单及利润有望逐渐回升，将带动居民整体收入和消费渐进螺旋式回升，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。

图表：社会融资当月总量（亿元）



图表：1 月制造业 PMI 主要分项指标



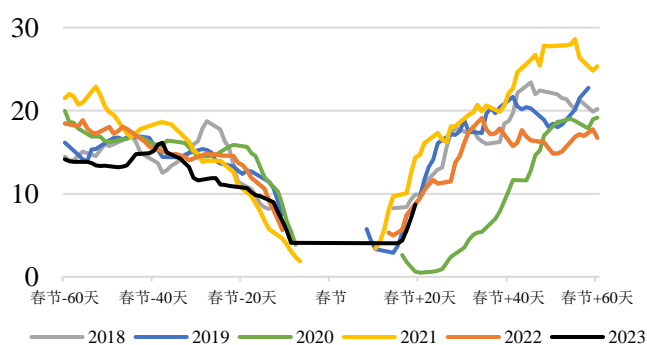
来源：广金期货研究中心，Wind

2、建筑钢材：需求现实偏弱，长期仍然向好

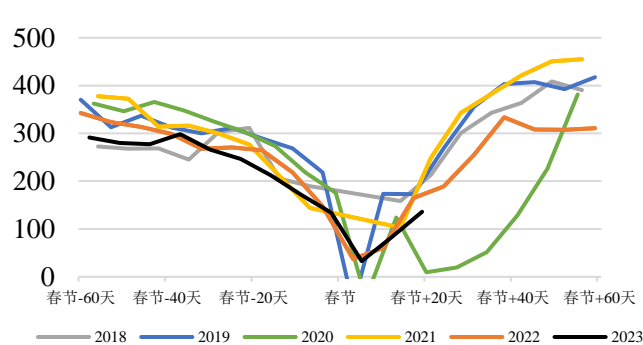
本周建筑钢材短期现货成交同比较平淡，周均成交量在8.72万吨，主要因为今年下游建筑企业复工偏慢，据百年建筑网，截至2月7日全国施工企业开复工率为38.4%，同比去年(农历正月十七)降低12.6%；劳务到位率为43.3%，同比去年降低16.9%。短期内新冠病毒重复感染风险尚存，近期内国内建筑工地用工或出现一定短缺，不利于短期建筑钢材需求恢复。期货2305合约基差方面，上海市场螺纹现货基差为+66元/吨，走弱9元/吨；热卷现货基差为+19元/吨，走弱27元/吨。

从长期来看，考虑到现实利空因素冲击下，上半年经济压力仍较大，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。

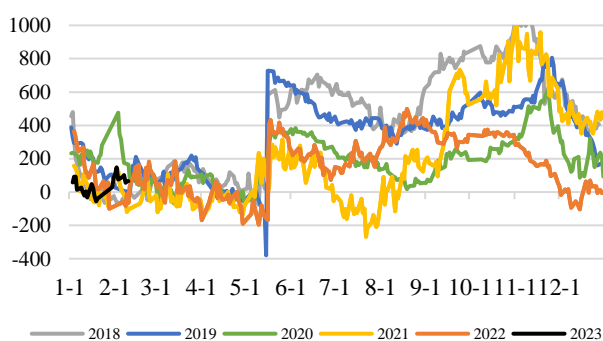
图表：节前贸易商建筑钢材成交量（万吨）



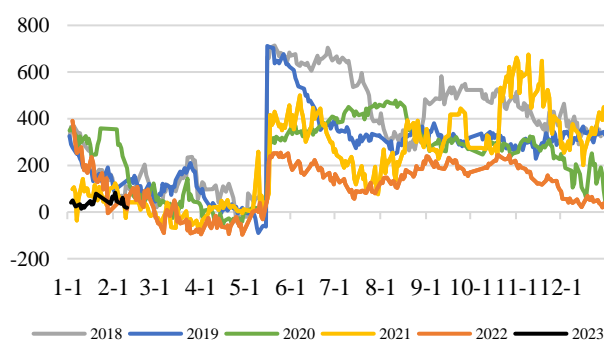
图表：螺纹钢表观消费量（万吨）



图表：上海螺纹标品05合约基差（元/吨）



图表：上海热卷标品05合约基差（元/吨）



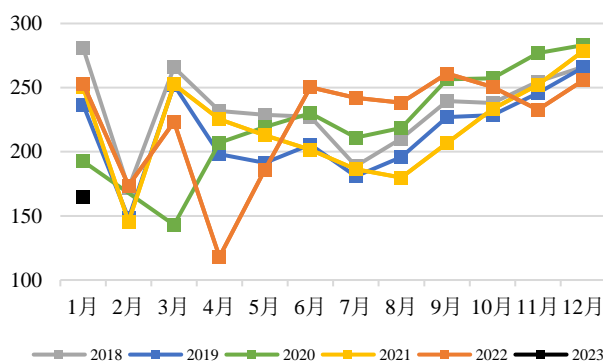
来源：广金期货研究中心，Wind，钢联数据

3、购车补贴阶段退坡，短期热卷需求或受影响

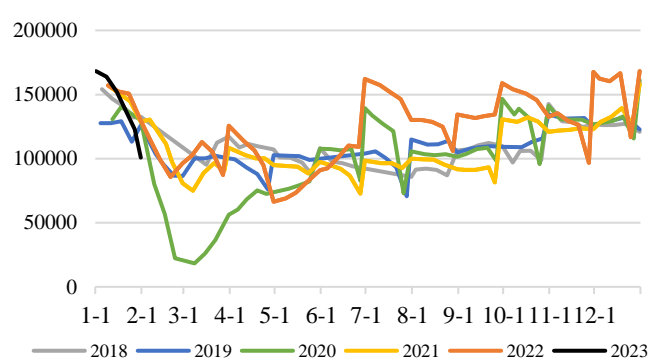
受疫情冲击的长尾效应、购车补贴退坡、季节性等因素影响，一季度汽车销量或为弱现实，拖累热轧卷板等板材、型材消费。不过多部门表态促进汽车消费，预计仍将支撑汽车消费长期向好：

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。

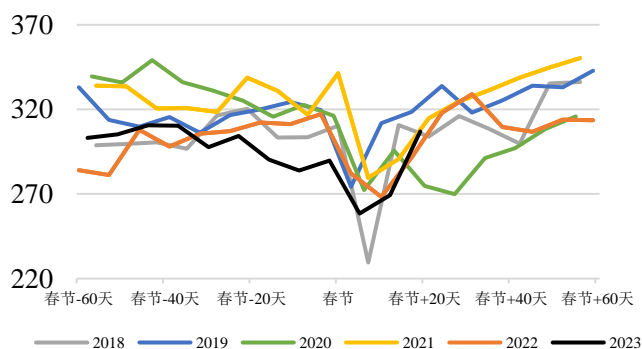
图表：乘用车当月销量（万辆）



图表：近4周乘用车平均日销量（万辆）



图表：热轧卷板表观消费量（万吨）



来源：广金期货研究中心，钢联数据

三、供应端：亏损持续，减产逐渐兑现

1、原料铁矿：供应增量不足，长期或存供需缺口

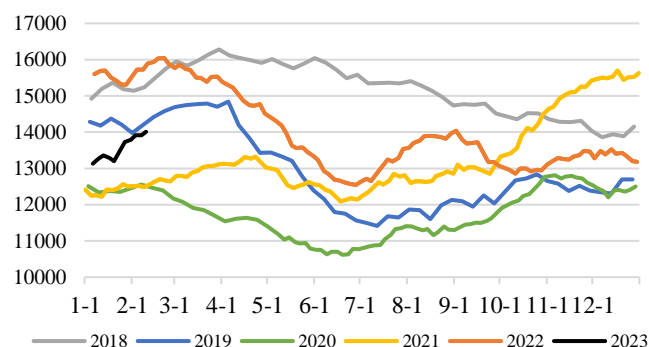
虽然近期在美联储加息接近尾声、铁元素消费向好的预期驱动下，铁矿石价格已反弹一段时间，不过尚未有效激发铁矿石供应增量，从目前库存表现来看，当前港口、钢厂铁矿石库存均处于低位水平。

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。

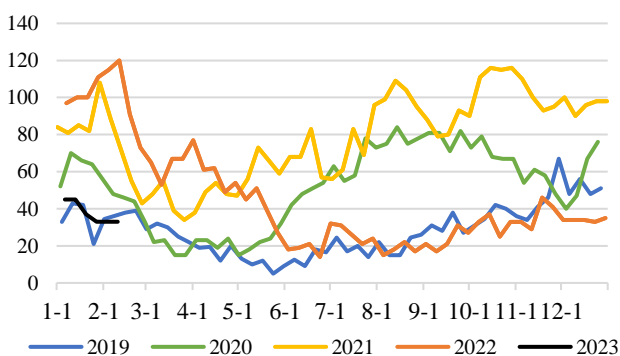
图表：普氏62%铁矿青岛港CFR价（美元/吨）



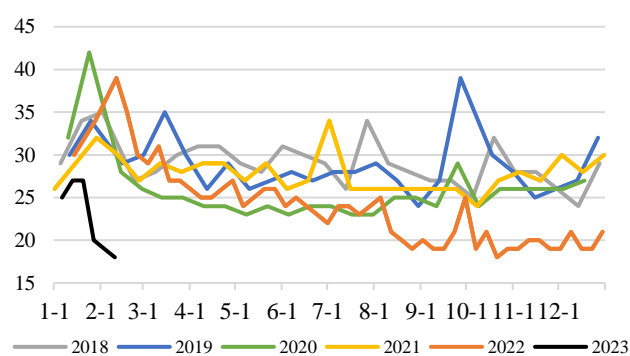
图表：主流港口铁矿石库存（万吨）



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）



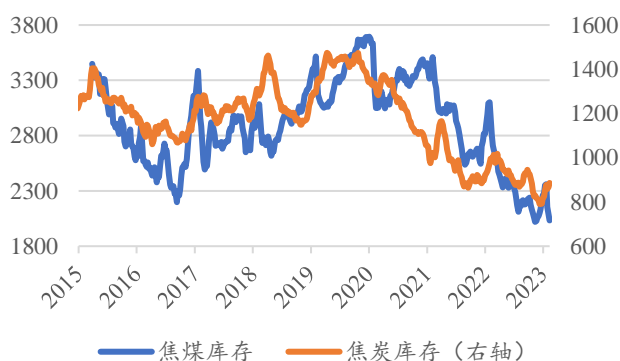
来源：广金期货研究中心，钢联数据，Platts

2、原料双焦：澳煤进口边际增量释放，而长期预计不会过度宽松

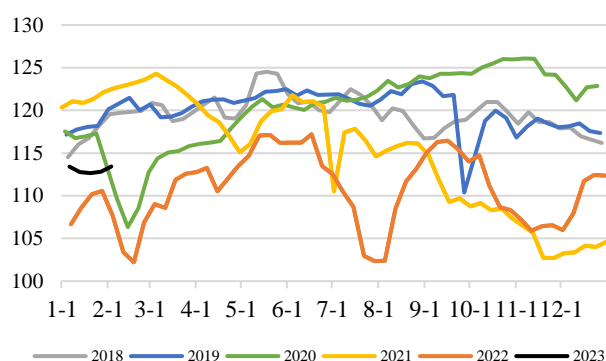
中国商务部部长王文涛将与澳大利亚贸易部长法瑞尔以视频会议形式举行会晤。双方将就中澳经贸关系以及共同关注的经贸议题进行探讨,中澳经贸关系或出现缓和。近期澳洲煤进口边际放宽,部分企业可以直接进口澳洲焦煤,双焦库存将从低位回升。

然而澳洲煤目前仍尚未表现出明显增产意愿,随着国内钢铁消费逐步复苏,对焦炭消费也是支撑,预计双焦不会出现供应过度宽松的情况。

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

3、钢厂利润不佳，产量回升受限

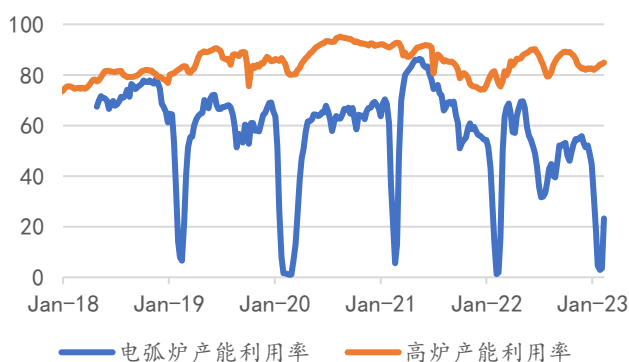
受铁矿成本高企、钢铁需求低迷的影响,从去年6月以来,部分品种钢材开始出现亏损,目前钢厂主流产品均处于亏损状态,高炉法、电炉法钢厂综合利润均已持续长时间处在最低位水平附近。

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,五大成品钢材产量已较前期有所回落,在近5年同

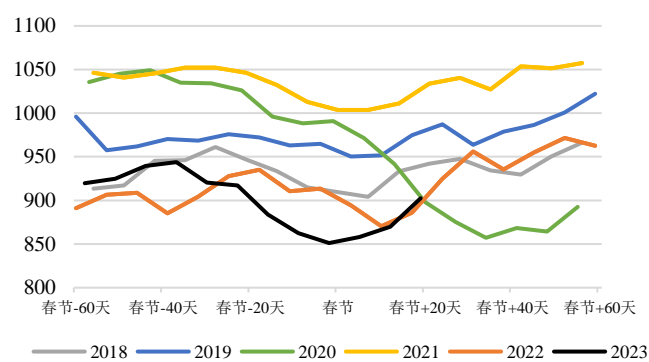
期低位水平，作为边际量的电炉法钢厂本周亏损180元/吨，供应减少对钢材价格形成一定支撑，并有利于支撑钢厂整体生产利润、驱动螺-原料比价继续修复。

目前整体驱动强弱来看，铁矿 \geq 螺-纹 $>$ 双焦，建议关注螺-纹-焦炭比价向上修复套利机会。

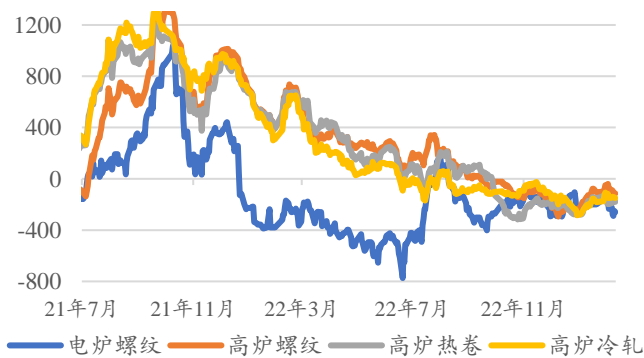
图表：钢厂产能利用率（%）



图表：五大成品钢材产量（万吨）



图表：主要品种钢材利润模拟（元/吨）



图表：螺-纹-铁矿、螺-纹-焦炭价格比

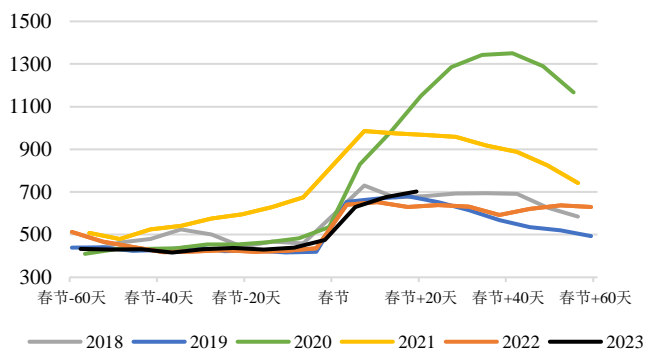


来源：广金期货研究中心，Wind，钢联数据

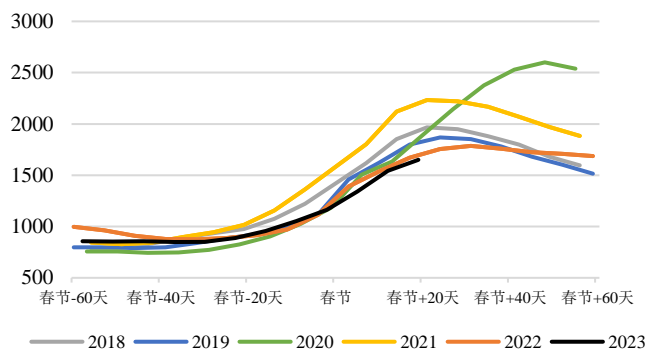
四、库存：压力不大，处于季节性偏低水平

从库存方面来看，钢厂库存压力不大，社会库存逐渐积累，整体库存处于季节性偏低水平，成品钢材库销比与往年春节前同期相当。

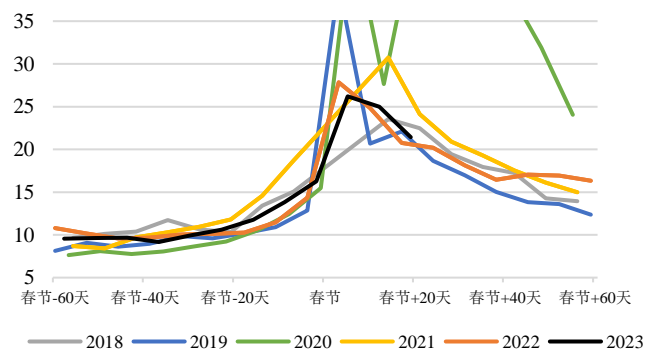
图表：五大成品钢材：钢厂库存（万吨）



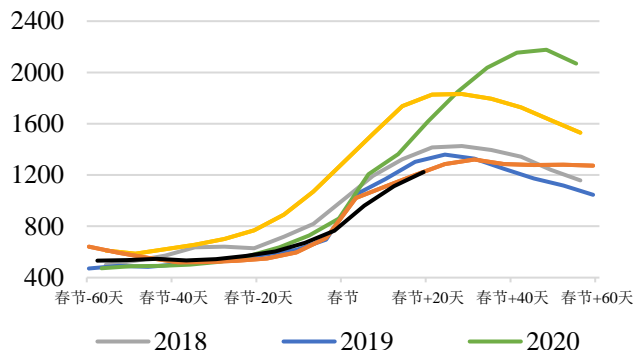
图表：五大成品钢材：社会库存（万吨）



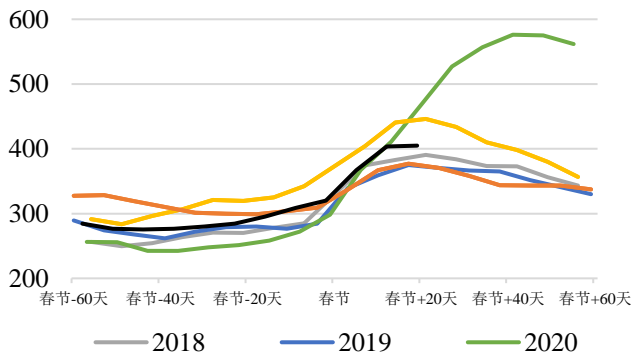
图表：五大成品钢材：库销比（天）



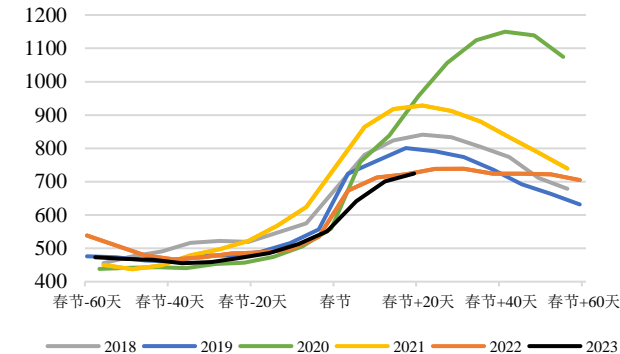
图表：螺纹钢总库存（万吨）



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

五、后市展望：未来预期看好，螺炭比有望修复

供应端，钢材产量将环比回升，而同比将持稳或下降。目前铁矿价格高位维持，然四大铁矿矿山尚未释出明显增产计划，铁元素消费预期向好，驱动近期铁矿石涨势较好。澳洲煤边际放宽，近期双焦库存低位回升。然而随着国内钢铁消费逐步复苏，对双焦消费也是支撑，预计双焦不会出现供应过度宽松的情况。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，行业产能处于下降阶段。

需求端，政策利好释放，预计长期需求回升。防疫放开后，春节期间消费数据向好，经济秩序稳步回正。考虑到疫情等现实利空因素冲击下，上半年经济压力仍然较大，从近期政治局会议基调来看，未来货币、财政将更加积极有为。央行郭树清表示要“将当期总收入最大可能地转化为消费和投资”。财政也将支持汽车消费、基建建材需求继续发力。基建来看，去年12月财政部发债到实际项目落地或有3个月时间差，预计相关领域需求恢复可能发生在一季度末至二季度。

总的来看，价格方面，因钢厂整体仍亏损，而原料供给增量未现，受成本支撑影响，钢材价格下行幅度将有限；基差方面，当前弱需求现实仍将导致现货基差偏弱运行为主；跨品种价差方面，随着钢厂边际产能扩大减产，预计钢厂利润将得到支撑，螺纹-原料现货及期货盘面比价（尤其是螺纹-焦炭比）将进一步修复。

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）。

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>	