

2023年3月25日

钢材：需求短期承压，但钢价仍见支撑

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

近两周对海外加息引发金融风险外溢的担忧引发市场悲观情绪，进而引发市场成交量价齐跌；南方地区汛期提前到来，不利于南方建筑项目施工开展及钢材消费，供需来看，目前下游需求表现没有延续2月强复苏态势，但同比表现尚可，短期基本面仍受弱需求压制，但中长期钢价供需驱动仍然较好，钢价仍见支撑：

供应端，螺纹、热卷整体利润均已持续长时间偏低，产量同比低于往年，后续螺纹、热卷产量供应回升幅度将继续承压，从而支撑钢价。原料双焦方面，澳洲煤进口边际放宽对双焦供给产生边际增量，但海外煤矿供应增量仍不足，国内低库存维持。原料铁矿方面，四大铁矿矿山释出增产计划量较少，铁矿现有供需缺口在今年或进一步扩大。驱动原料价格回落的供需因素有限，预计钢价将受成本支撑企稳。

需求端，短期现实驱动欠佳，长期预期仍向好。地产、汽车需求目前暂呈现弱现实，整体上对成品钢材表观需求形成拖累。不过一些因素仍然长期利好成品钢铁需求：一是基建投资支撑；二是汽车消费刺激陆续出台；三是房屋成交数据同比明显好转。随着边际利好量变的逐渐积累，下半年国内经济发展和钢铁消费需求有望迎来质的提升，预计未来需求表现将向好。

总的来看，价格方面，因钢厂整体仍亏损，原料供给增量未现，而海外银行挤兑危机目前对国内市场资金状况的外溢影响暂不明显，受成本支撑影响，近期钢材价格下行幅度将有限；基差、月差方面，近期钢铁需求弱现实压制，不利于期货05-10月差、基差走强，短期或维持在季节性中位水平运行；跨品种价差方面，长期来看双焦驱动仍将弱于铁矿、钢材，“铁-焦”比价仍存向上修复机会。

此外，我们认为短期内欧美金融系统风险迅速扩散的可能性虽较小，但在欧美加息尚未结束的情况下，仍然不能排除最终酝酿产生更大金融危机的可能，建议买入看跌虚值期权对存货价值加以保护。

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、下游建筑项目建设进展缓慢，导致短期钢材现实需求弱于往年同期；海外银行危机迅速扩大，美元流动性紧缺外溢至其他国家（下行风险）。

目录

| | |
|------------------------------|----|
| 一、周度市场变动：市场恐慌升温，价格有所回落 | 3 |
| 1、市场驱动因素变化 | 3 |
| 2、价格价差情况 | 3 |
| 二、供应端：低利润压制螺纹、热卷产量回升 | 5 |
| 1、钢厂产销：上旬总产销回落，五大成材产量低于去年 | 5 |
| 2、螺纹、热卷产量受低利润压制，产量回升缓慢 | 6 |
| 3、原料铁矿：供应增量不足，长期或存供需缺口 | 7 |
| 4、原料双焦：近期安监强化推升成本，进口供给增量仍显不足 | 8 |
| 三、需求端：汛期来临、市场观望谨慎采购 | 9 |
| 1、建筑钢材：工地施工尚可，情绪拖累成交偏弱 | 9 |
| 2、地产端：市场成交回暖，增量项目不多、存量建设加快 | 10 |
| 3、汽车制造：一季度消费不足，短期政策成效一般 | 11 |
| 四、库存：存货压力不大，但去库节奏有所减慢 | 12 |
| 五、后市展望：短期情绪偏弱，钢价仍见支撑 | 13 |
| 免责声明 | 16 |

一、周度市场变动：市场恐慌升温，价格有所回落

1、市场驱动因素变化

本周因欧美加息效应传导并引发海外硅谷银行、瑞士信贷违约风险，市场对金融风险外溢担忧升温，引发黑色板块的快速回调。

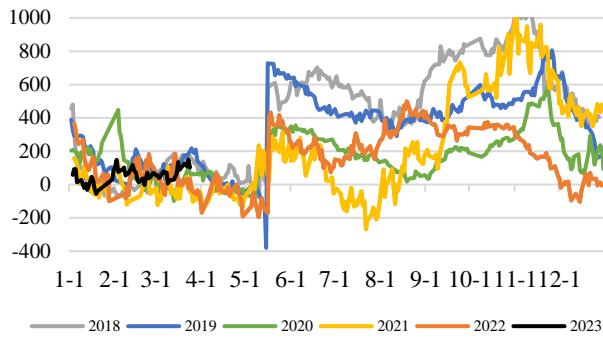
而基本面来看，钢材产量整体继续回升，五大钢材产量环比+0.74%，其中螺纹产量环比+0.03%，热卷产量环比+0.03%，同比处于往年同期偏低水平。需求方面，钢材消费超过去年同期水平，五大钢材消费量环比+0.21%，其中螺纹消费量环比-1.88%，热卷消费量环比+0.62%。库存方面，五大成品钢材库存量、库销比处于季节性低位水平，市场抛压较小。整体而言，螺纹、热卷供需驱动表现较好。

2、价格价差情况

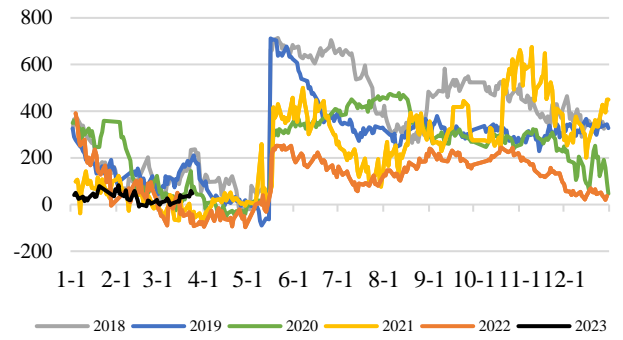
图表：钢材产业链周度汇总价格表

| 市场 | 项目 | 2月28日 (元/吨) | 3月17日 (元/吨) | 3月25日 (元/吨) | 周涨跌 (元/吨) | 周环比 (%) | 月度累计 (%) |
|----|--------------|----------------|----------------|----------------|--------------|------------|-------------|
| 期货 | 螺纹 RB2305 | 4174 | 4262 | 4107 | -155 | -3.64 | -1.61 |
| | 热卷 HC2305 | 4260 | 4359 | 4253 | -106 | -2.43 | -0.16 |
| | 螺纹 05-10 价差 | 48 | 85 | 47 | -38 | - | - |
| | 热卷 05-10 价差 | 63 | 88 | 89 | 1 | - | - |
| | 铁矿石指数 | 875 | 891 | 831 | -60 | -6.75 | -5.12 |
| | 焦煤指数 | 1993 | 1850 | 1830 | -20 | -1.08 | -8.16 |
| | 焦炭指数 | 2885 | 2762 | 2708 | -55 | -1.97 | -6.14 |
| 现货 | 上海 20mm 螺纹 | 4240 | 4350 | 4210 | -140 | -3.22 | -0.71 |
| | 广州 20mm 螺纹 | 4520 | 4470 | 4340 | -130 | -2.91 | -3.98 |
| | 上海 4.75mm 热卷 | 4280 | 4390 | 4300 | -90 | -2.05 | 0.47 |
| | 广州 4.75mm 热卷 | 4270 | 4380 | 4300 | -80 | -1.83 | 0.70 |
| | 上海 1.0mm 冷卷 | 4730 | 4800 | 4770 | -30 | -0.63 | 0.85 |
| | 上海 20mm 中板 | 4680 | 4790 | 4700 | -90 | -1.88 | 0.43 |
| | 青岛港 PB 粉 | 895 | 924 | 885 | -39 | -4.22 | -1.12 |
| | 吕梁主焦煤 | 2500 | 2450 | 2380 | -70 | -2.86 | -4.80 |
| | 唐山一级焦炭 | 2820 | 2820 | 2820 | 0 | 0.00 | 0.00 |
| | 唐山钢坯 | 3924 | 4020 | 3884 | -136 | -3.38 | -1.02 |

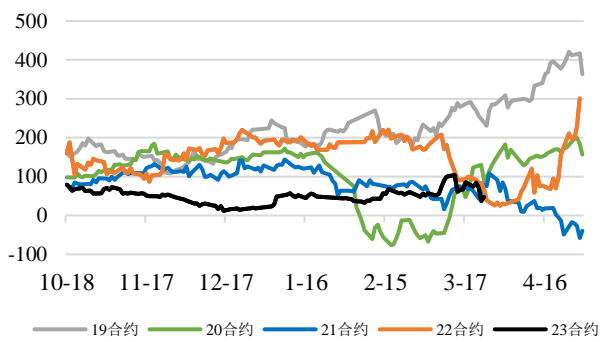
图表：上海螺纹标品 05 合约基差（元/吨）



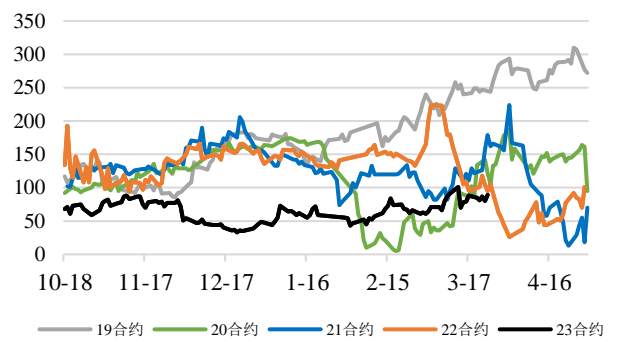
图表：上海热卷标品 05 合约基差（元/吨）



图表：螺纹期货 05-10 合约价差（元/吨）



图表：热卷期货 05-10 合约价差（元/吨）



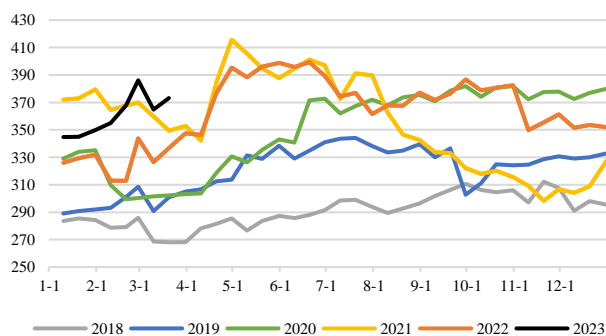
来源：广金期货研究中心，Wind，钢联数据

二、供应端：低利润压制螺纹、热卷产量回升

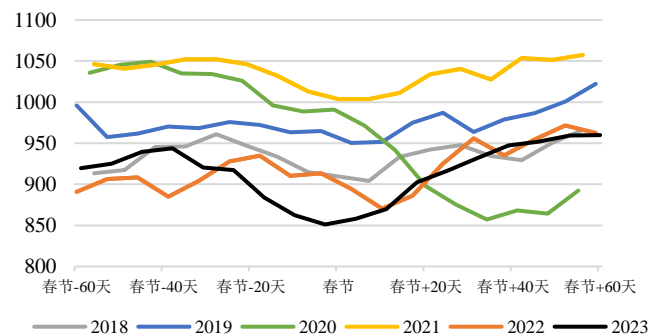
1、钢厂产销：总产销回落，五大成材产量低于去年

从中钢协公布的数据来看，国内钢材日均总产量近期快速回升，部分型钢出货向好，或与基建、造船用钢增长相关。总的来看，春节假期后复市以来，国内钢厂产销整体向好，总量接近去年高位水平。然而五大成品钢材（螺纹、热卷、热轧、冷轧、中厚板）产量供应整体处于往年同期偏低水平，对其价格亦有所支撑。

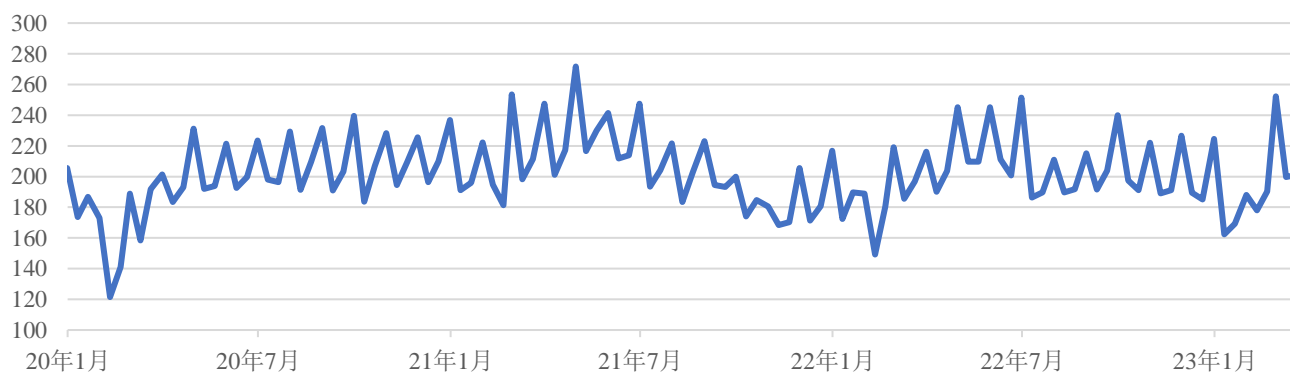
图表：中钢协统计钢铁日均产量（万吨）



图表：五大成品钢材周度产量（万吨）



图表：中钢协会员钢厂日均出货量（万吨）



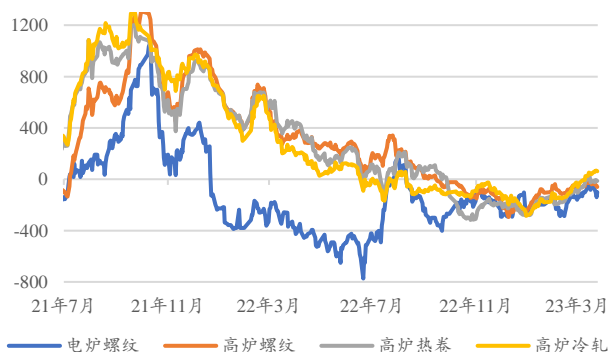
来源：广金期货研究中心，钢联数据

2、螺纹、热卷产量受低利润压制，产量回升缓慢

螺纹、线材等部分成材的产量有较明显的春节后回升特征，热卷则较不明显，但今年主要受铁矿成本高企、利润低迷的影响，螺纹、热卷整体产量在春节后整体表现一般，目前螺纹、热卷、冷卷等主流钢材产品多处于亏损状态。

由于螺纹、热卷整体行业利润均已持续长时间处于低位水平，钢厂调整生产计划。本周螺纹、热卷产量同比往年农历同期处于偏低水平，预计低利润将压制后续螺纹、热卷产量回升幅度，供应相对减少将对螺纹、热卷价格形成一定支撑。

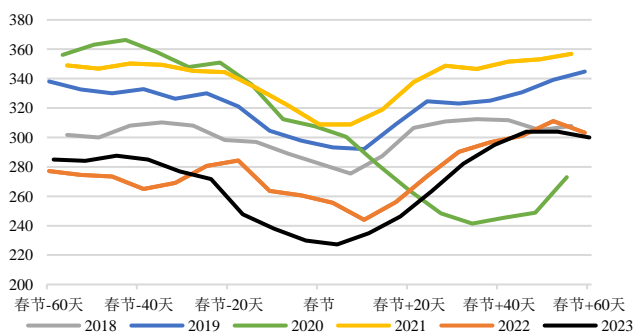
图表：主要品种钢材利润模拟（元/吨）



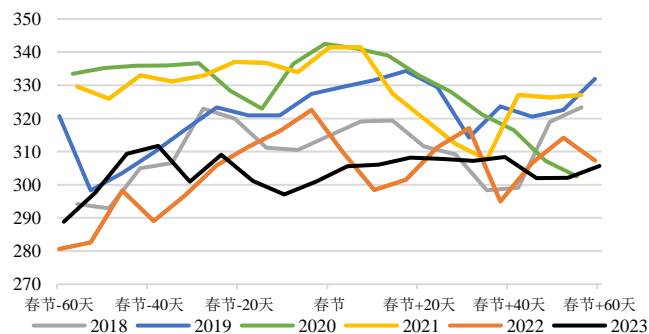
图表：螺纹-铁矿、螺纹-焦炭价格比



图表：螺纹钢周度产量（万吨）



图表：热轧卷板周度产量（万吨）



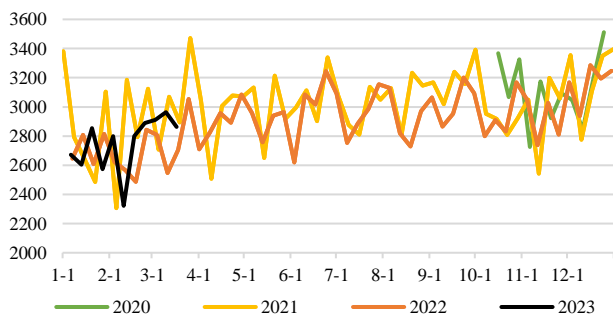
来源：广金期货研究中心，Wind，钢联数据

3、原料铁矿：供应增量不足，长期或存供需缺口

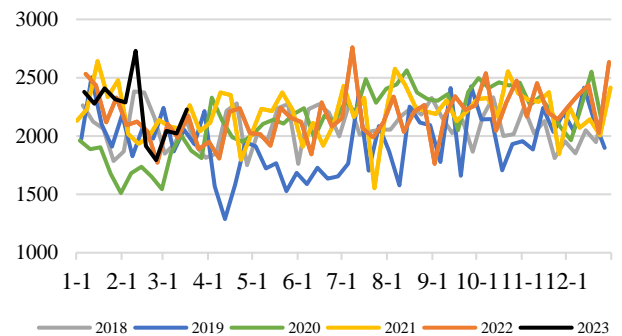
近期铁矿价格高企，但其高价尚未有效激发海外供应增量，近期全球铁矿石发货量、全国 26 港铁矿周度到港量仅与往年同期相当。随着国内钢厂的逐步复工，铁矿消耗量有所增加，247 家样本钢厂进口铁矿日均消耗量环同比均持续回升，铁矿石需求增速高于供给增速，因而港口库存、主流钢厂铁矿库存均低于往年同期水平。

目前海外四大矿山均未释放大幅增产计划，预计全年铁矿产量基本较去年持稳。淡水河谷全年产量(含球团)同比减少-1.5%至 3.40 亿吨，力拓(含球团矿与精粉)同比增加 1.6%至 3.42 亿吨，必和必拓同比增加 0.3%至 2.85 亿吨，FMG 同比减少 4.6%至 2.26 亿吨。而在今年国内铁元素消费预期向好的背景下，铁矿供需缺口或将加大。

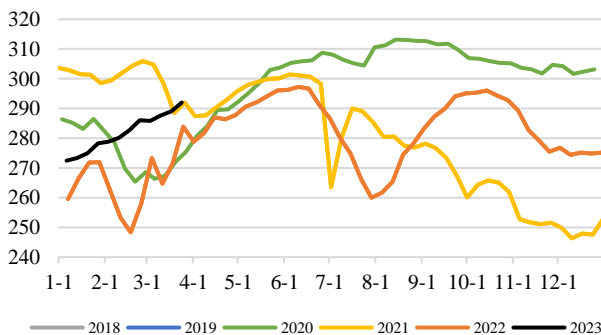
图表：全球铁矿石周度发货量（万吨）



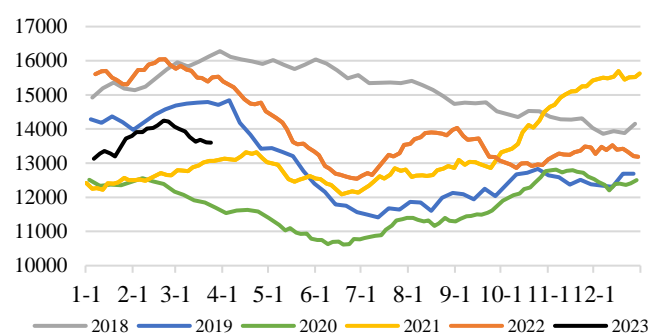
图表：全国 26 港口铁矿周度到港量（万吨）



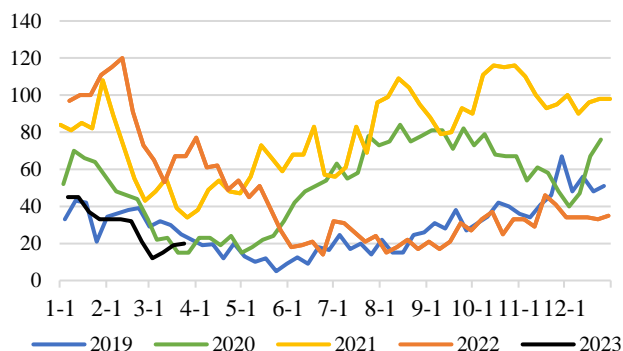
图表：247 家钢厂进口铁矿日均消耗量（万吨）



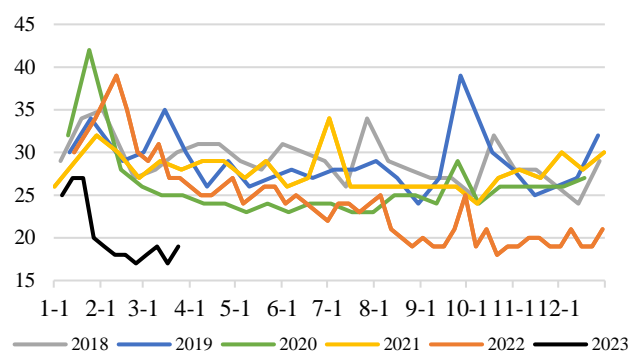
图表：主流港口铁矿石库存（万吨）



图表：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）



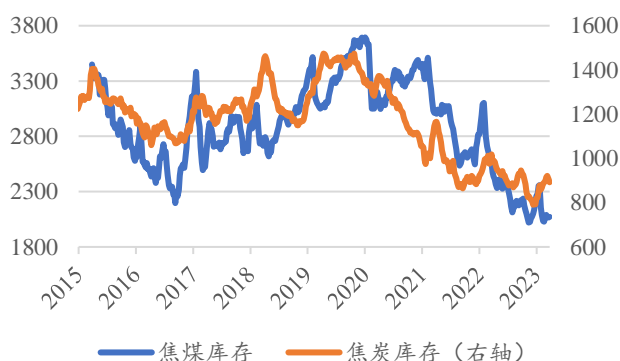
来源：广金期货研究中心，钢联数据

4、原料双焦：近期安监强化推升成本，进口供给增量仍显不足

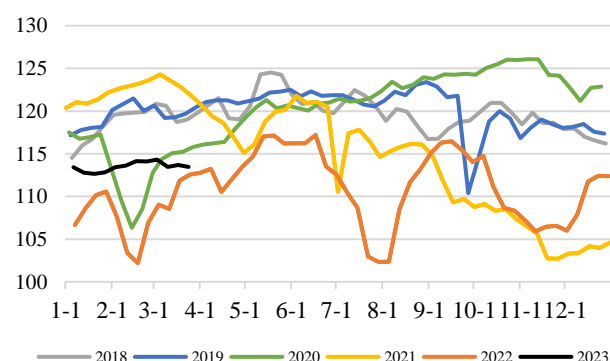
焦煤供给方面，短期内多地开展露天煤矿安全大检查，部分煤矿生产将受到影响，短期供给不足支撑双焦价格有所回升。

近期澳煤进口有所放宽，有利于形成双焦供给边际增量。然而从近期产销存情况来看，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显不足，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

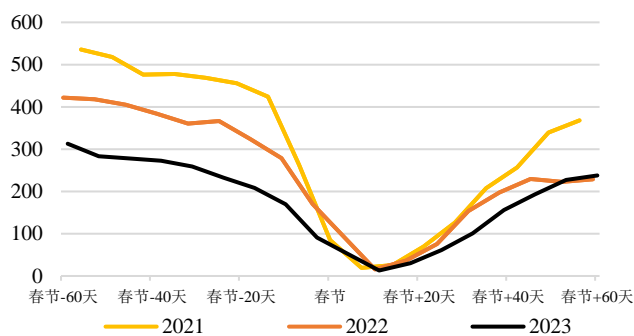
三、需求端：汛期来临、市场观望谨慎采购

1、建筑钢材：工地施工尚可，情绪拖累成交偏弱

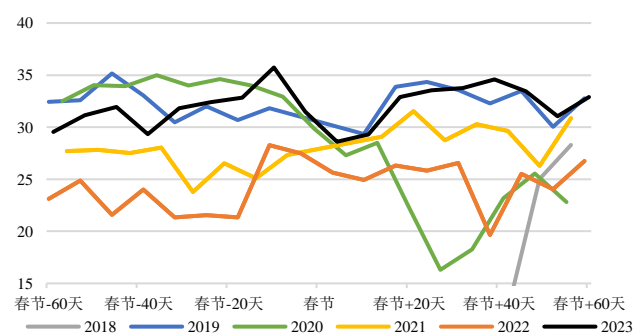
数据来看,反映建筑项目施工需求相关周度指标:混凝土出库量、H型钢出库量均好于去年同期水平。同时,1-2月城镇固定资产投资同比增5.5%,好于预期,表明今年建筑项目施工进度仍同比较好,有利于支撑拉动螺纹钢等的建筑钢材消费。

然而建筑钢材需求数据表现差强人意。近两周对海外加息引发金融风险外溢的担忧引发市场悲观情绪,进而引发市场成交量价齐跌;南方地区汛期提前到来,不利于南方建筑项目施工开展及钢材消费,本周建材市场观望气氛浓厚、成交走弱,日均成交量在15.28万吨,螺纹钢表观消费量回落至与去年同期基本持平。

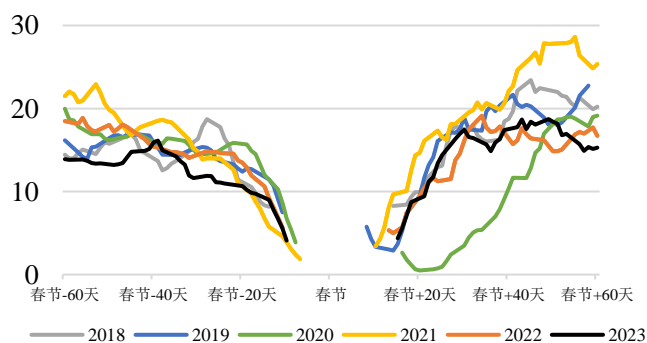
图表：混凝土周度出库量情况（万立方米）



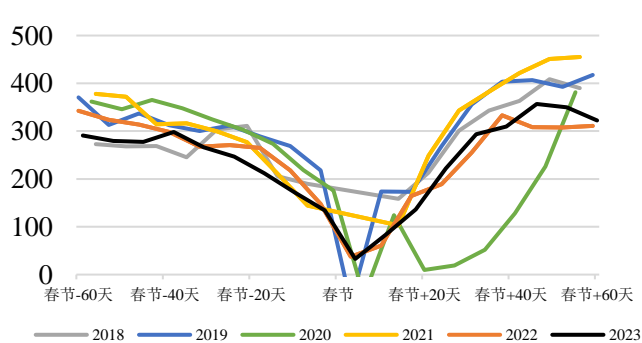
图表：唐山H型钢出货量（万吨）



图表：贸易商建筑钢材成交量（万吨）



图表：螺纹钢表观消费量（万吨）



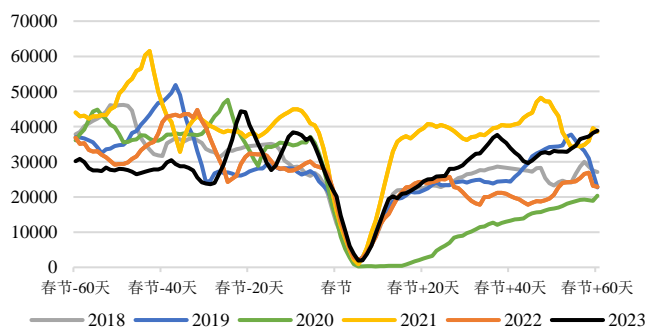
来源：广金期货研究中心，钢联数据

2、地产端：市场成交回暖，增量项目不多、存量建设加快

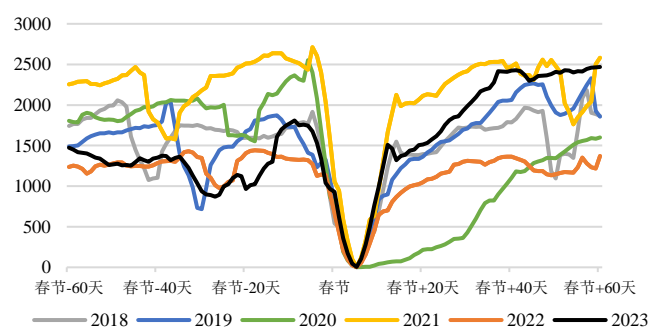
从房地产来看，目前商品新房、二手房成交迹象均整体回暖，表明地产市场正边际朝向乐观预期发展。我们认为随着国内经济逐步复苏，居民超额储蓄将更多转化为投资、消费，带动新房成交逐步回暖。

在销售转好带动下，3月房企销售资金回款状况同比将大概率进一步改善，从而加快地产存量项目的施工、竣工速度，1-2月房地产竣工面积累计同比增8.02%，而新开工、施工面积累计同比仍然下滑，这表明增量项目仍然不足，导致了当前地产端对钢材需求仍处于弱现实阶段，但在房屋销售较好的带动下，后续其拖累效应有望逐渐下降。

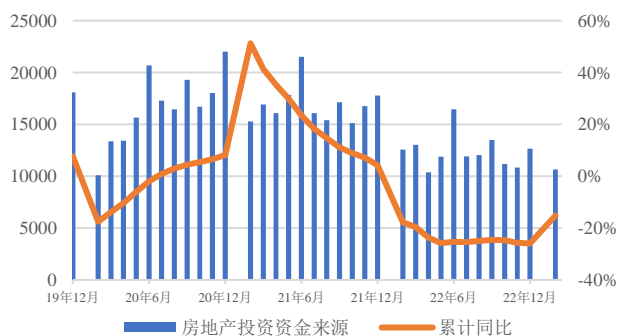
图表：30座大中城市商品房成交套数（套）



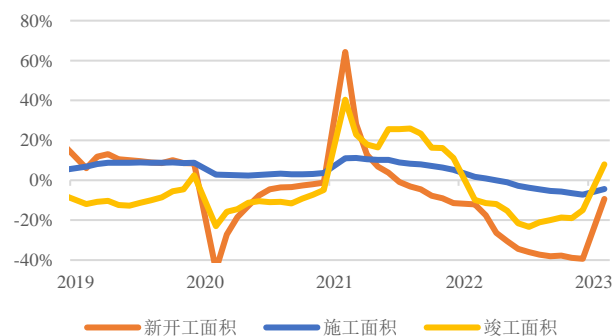
图表：东部12城二手房成交套数（套）



图表：房企资金到位情况&累计同比



图表：地产新开工、施工、竣工面积累计同比



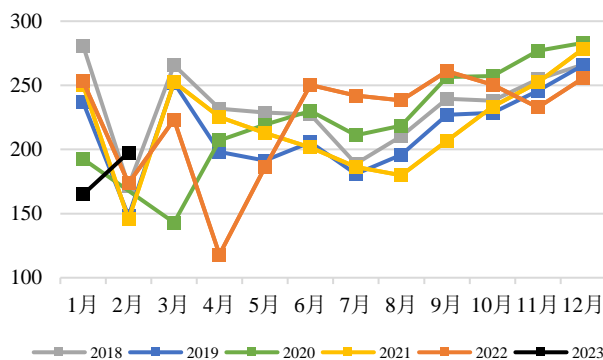
来源：广金期货研究中心，Wind

3、汽车制造：一季度消费不足，短期政策成效一般

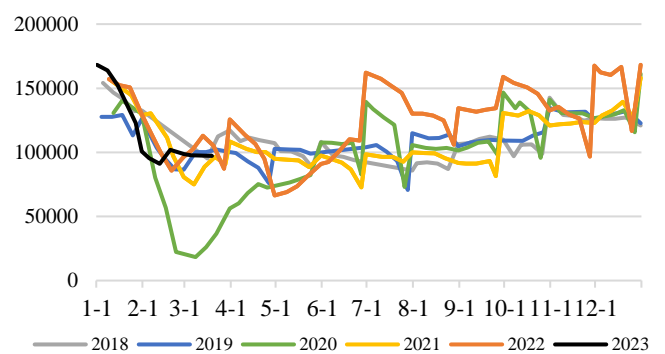
一季度汽车市场受疫情冲击的长尾效应、购车补贴退坡、季节性淡季等因素影响，汽车销量偏弱，拖累热轧卷板等板材、型材消费。不过近期发改委、商务部、工信部多部门表态将在2023年全力支持经济平稳增长，促进汽车等大宗消费。去年下半年以来补贴政策对汽车销量增长促进贡献明显，中国汽车工业协会也表示，如果一季度汽车销量下滑比较严重，相关部门会考虑补贴政策的延续。

在中国社会逐渐进入“后疫情时代”，经济秩序逐步回正的背景下，后续政策支持或长期支撑汽车消费增长，带动板材需求回升。

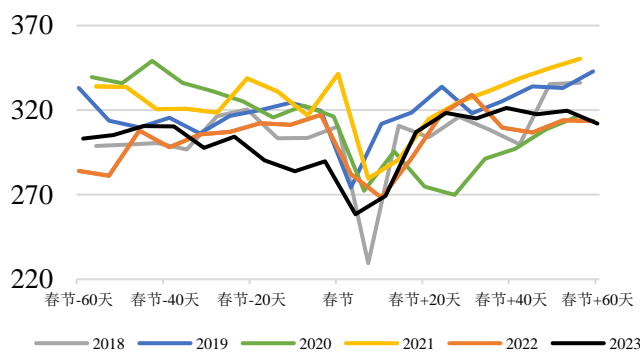
图表：乘用车当月销量（万辆）



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）

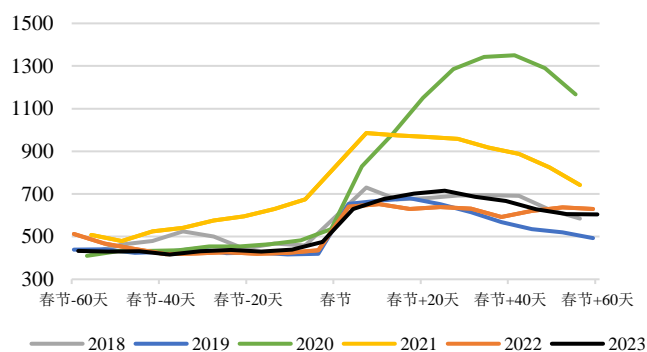


来源：广金期货研究中心，钢联数据

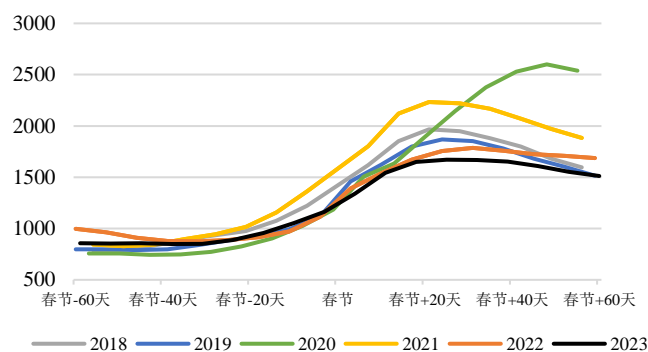
四、库存：存货压力不大，但去库节奏有所减慢

从库存方面来看，钢厂库存压力不大，社会库存偏低，整体库存处于季节性偏低水平，但成品钢材库销比略有回升，去库速度变缓。

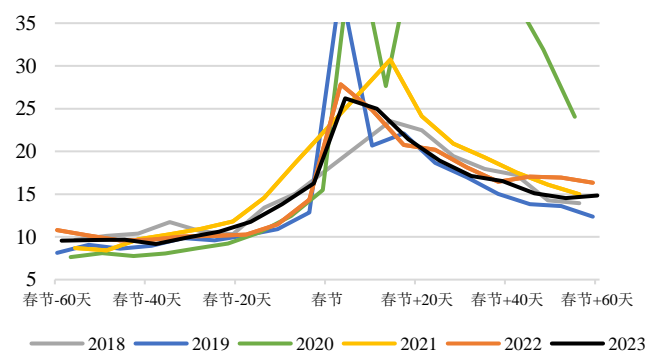
图表：五大成品钢材：钢厂库存（万吨）



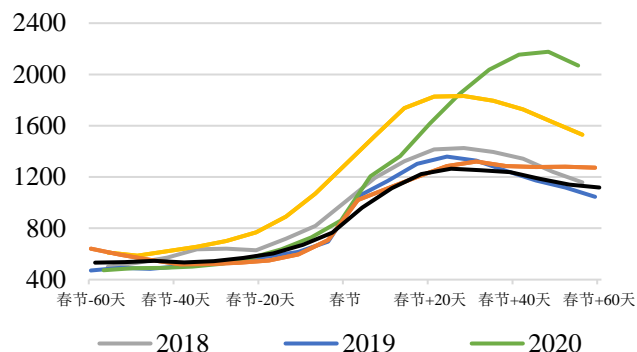
图表：五大成品钢材：社会库存（万吨）



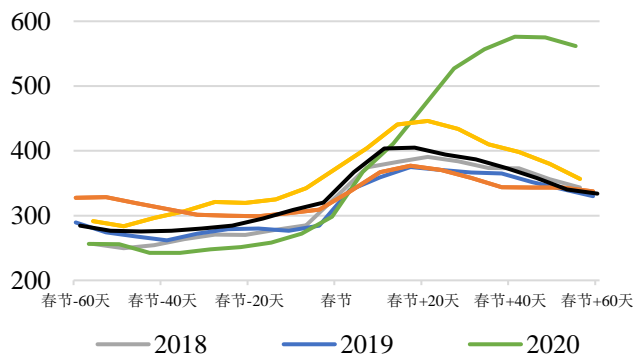
图表：五大成品钢材：库销比（天）



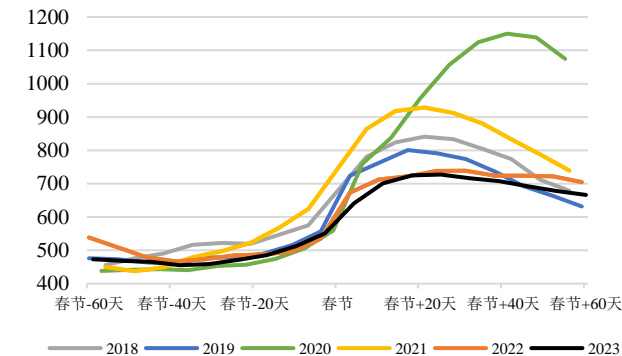
图表：螺纹钢总库存（万吨）



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：短期情绪偏弱，钢价仍见支撑

供需来看，目前下游需求表现没有延续2月强复苏态势，但同比表现尚可，短期基本面仍受弱需求压制，但中长期钢价供需驱动仍然较好：

需求端，短期现实驱动欠佳，长期预期仍向好。地产、汽车需求目前暂呈现弱现实，整体上对成品钢材表观需求形成拖累。不过一些因素仍然长期利好成品钢铁需求：一是基建投资支撑；二是汽车消费刺激陆续出台；三是房屋成交数据同比明显好转。随着边际利好量变的逐渐积累，下半年国内经济发展和钢铁消费需求有望迎来质的提升，预计未来需求表现将向好。

供应端，由于螺纹、热卷整体行业利润均已持续长时间处于低位水平，钢厂调整生产计划，产量同比往年农历同期偏低，预计低利润将压制后续螺纹、热卷产量供应回升幅度，从而支撑钢价。原料双焦方面，库存低位维持，澳洲煤进口边际放宽对双焦供给产生边际增量，但尚未听闻近期海外煤矿有明显增产。原料铁矿方面，四大铁矿矿山释出增产计划量较少，铁矿现有供需缺口在今年或进一步扩大，驱动铁矿价格回落的供需因素有限，预计钢价将受成本支撑企稳。

总的来看，价格方面，因钢厂整体仍亏损，原料供给增量未现，而海外银行挤兑危机目前对国内市场资金状况的外溢影响暂不明显，受成本支撑影响，近期钢材价格下行幅度将有限；基差、月差方面，近期钢铁需求弱现实压制，不利于期货05-10月差、基差走强，短期或维持在季节性中位水平运行；跨品种价差方面，长期来看双焦驱动

仍将弱于铁矿、钢材，“铁-焦”比价仍存向上修复机会。

此外，我们认为短期内欧美金融系统风险迅速扩散的可能性虽较小，但在欧美加息尚未结束的情况下，仍然不能排除最终酝酿产生更大金融危机的可能，建议买入看跌虚值期权对存货价值加以保护。

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、下游建筑项目建设进展缓慢，导致短期钢材现实需求弱于往年同期；海外银行危机迅速扩大，美元流动性紧缺外溢至其他国家（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> | |