

2024 年 3 月 9 日

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1772 号

广金期货研究中心

黑色金属研究员

李彬联

从业资格号：

F03092822

咨询资格号：

Z0017125

联系人/助理分析师

郑航

从业资格号：

F03101899

联系电话：

020-88523420

钢材：需求同比偏弱，价格继续承压

核心观点

行情回顾：本周成品钢材价格震荡下行，截至周五下午收盘，期货主力 2405 合约螺纹价 3691 元/吨（-72/-1.91%）、热卷价 3841 元/吨（-44/-1.13%）。目前五大品种钢材需求处于淡季，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，钢厂利润较低，一季度铁矿、煤焦供应渐宽松，或导致成品钢材生产成本坍塌风险。

供需基本面：从供给来看，铁矿方面，由于供应维持高位，而高炉钢厂需求偏弱，现货处于季节性宽松阶段，价格表现偏弱；煤焦方面，随着一季度火力发电耗煤量减少，且国内气温逐渐回升，部分煤炭运输路线恢复畅通，煤焦供应逐渐宽松；钢厂方面，目前行业整体议价权不高，生产利润较低，生产成本变动对于成品钢材价格的扰动较明显，钢厂成品库存周转缓慢，存货压力渐显。从需求来看，终端行业订单较少，节后整体复工进展缓慢，加之节前建筑行业订单低迷，目前市场需求仍处于偏弱阶段。

总的来看，短期成本端煤焦价格反弹或支撑钢价有所反弹，但从农历钢材产销季节性来看，今年成品钢材库存天数处于往年同期较高水平，反映目前钢材需求疲弱，库存周转缓慢，在存货压力下，预计钢材价格中长期表现将受压制。价差方面建议关注做多卷螺差策略，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、周度市场变动：需求表现偏弱，价格震荡下行	3
1、市场供需因素变化	3
2、价格价差情况	4
二、供应端：上游煤焦计划减产，钢厂多数亏损	6
1、钢厂产销：高炉亏损整体减产，电炉放假停工	6
2、原料铁矿：供应高位运行，铁水需求走弱	8
3、原料双焦：交通运输逐渐畅通，供应紧张有所缓解	10
三、需求端：下游需求尚未恢复	12
1、建筑钢材：需求缓慢回升，成交不及去年	12
2、地产端：销售全面走弱，弱开工拖累螺纹消费	13
3、汽车、造船业：近期产销较好，对热卷消费有所支撑	14
四、周度产销与库存变动：	16
1、五大品种钢材周度总产销存：	16
2、螺纹钢周度产销存：	17
3、热轧卷板周度产销存：	18
五、后市展望：存货压力较大，价格承压下行	19
免责声明	22

一、周度市场变动：需求表现偏弱，价格震荡下行

1、市场供需因素变化

本周钢材市场整体供需表现平平，今年春节后钢材产销不及往年，从本周数据环比来看，五大品种钢材产量有所回升，节后需求总量出现季节性回升。供应量方面，本周，五大品种钢材产量加总 847.71 万吨，环比+3.33%，其中钢厂螺纹钢产量 220.46 万吨，环比+4.84%，热轧卷板产量 310.88 万吨，环比+3.53%。

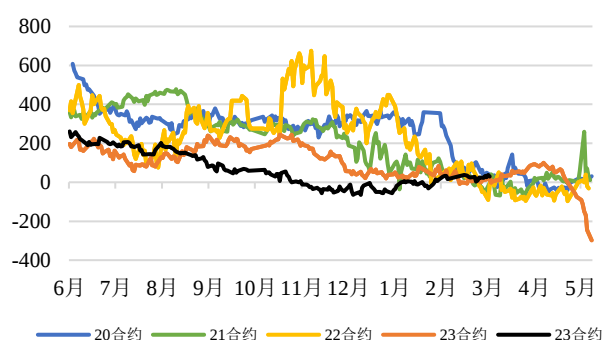
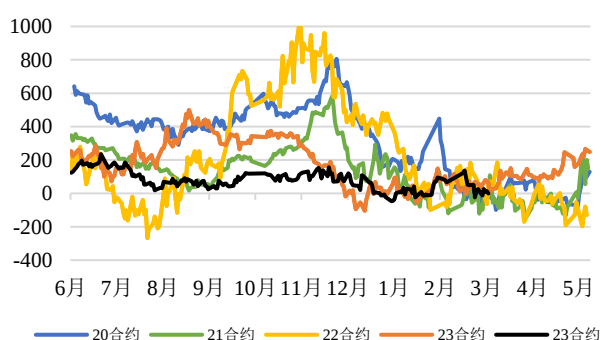
需求量方面，五大品种钢材消费量 794.43 万吨，环比+13.73%，其中螺纹钢消费量 178.88 万吨，环比+57.94%，热轧卷板消费量 304.35 万吨，环比+4.08%。

2、价格价差情况

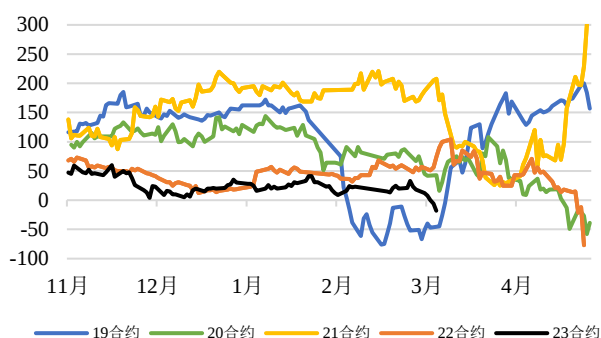
图表：钢材产业链周度汇总价格表

市场	项目	2月29日 (元/吨)	3月1日 (元/吨)	3月8日 (元/吨)	周涨跌 (元/吨)	周环比 (%)	月度累计 (%)
期货	螺纹 RB2405	3788	3763	3691	-72	-1.91	-2.56
	热卷 HC2405	3911	3885	3841	-44	-1.13	-1.79
	螺纹 05-10 价差	23	18	-18	-36	-	-
	热卷 05-10 价差	40	34	12	-22	-	-
	铁矿石指数	864	844	856	12	1.42	-0.98
	焦煤指数	1787	1777	1731	-46	-2.59	-3.15
	焦炭指数	2377	2359	2293	-66	-2.80	-3.53
现货	上海 20mm 螺纹	3800	3790	3690	-100	-2.64	-2.89
	广州 20mm 螺纹	4190	4160	3980	-180	-4.33	-5.01
	上海 4.75mm 热卷	3920	3910	3870	-40	-1.02	-1.28
	广州 4.75mm 热卷	4030	4020	3920	-100	-2.49	-2.73
	上海 1.0mm 冷卷	4060	4050	3950	-100	-2.47	-2.71
	上海 20mm 中板	4320	4320	4260	-60	-1.39	-1.39
	青岛港 PB 粉	910	885	878	-7	-0.79	-3.52
	吕梁主焦煤	2420	2420	2420	0	0.00	0.00
	唐山一级焦炭	2470	2470	2470	0	0.00	0.00
	唐山钢坯	3530	3520	3460	-60	-1.70	-1.98
利润	螺纹电炉利润（谷电）	77	69	16	-53	-	-
	螺纹高炉利润	-191	-174	-242	-68	-	-
	热卷高炉利润	-169	-148	-163	-15	-	-

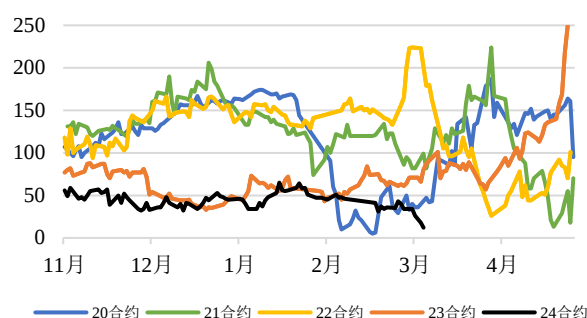
图表：螺纹期货 05 合约上海市场基差（元/吨） 图表：热卷期货 05 合约上海市场基差（元/吨）



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

原料价格：煤焦方面，随着国内气温逐渐回升，部分煤炭运输路线恢复畅通，国内煤焦价格震荡下行，本周焦煤期货指数价环比-2.59%，焦炭期货指数价环比-2.80%；铁矿方面，港口铁矿处于季节性供过于求的累库阶段，本周市场低位震荡，铁矿石期货指数价环比+1.42%。

钢材价格价差：

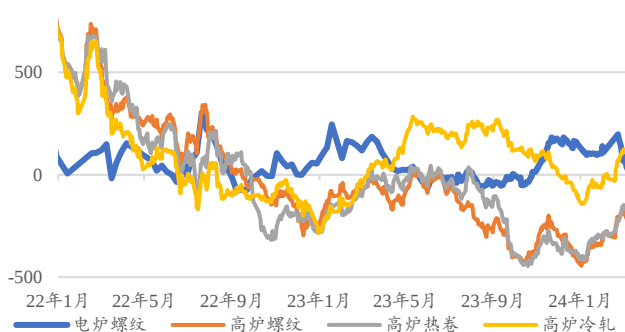
- 1、期货主力 2405 合约价格周内震荡下跌，截至周五下午收盘，螺纹价 3691 元/吨（-72/-1.91%）、热卷价 3841 元/吨（-44/-1.13%）。
- 2、基差方面，上海市场螺纹现货期货 05 合约基差为-1 元/吨，走弱 28 元/吨，热卷现货基差为+29 元/吨，走强 4 元/吨。
- 3、期货月差本周走弱，螺纹期货 05-10 合约月差-18（-36），热卷期货 05-10 合约月差 12（-22）。
- 4、利润方面，目前螺纹、热卷高炉生产利润较低，电炉利润尚可，高炉螺纹利润为-242 元/吨，热卷利润为-163 元/吨，电炉螺纹利润（谷电）为 16 元/吨，利润周环比整体略有下降。

二、供应端：上游煤焦计划减产，钢厂多数亏损

1、钢厂产销：高炉亏损整体减产，电炉放假停工

钢材生产行业整体利润仍持续低位，分工艺来看，高炉法仍陷亏损，而电炉法螺纹钢利润尚可。截至本周五，高炉螺纹利润为-242 元/吨，热卷利润为-163 元/吨，电炉螺纹利润为 16 元/吨，高炉法钢厂盈利占比仅 24.24%。

图表：主要品种钢材利润模拟（元/吨）



图表：高炉法样本钢厂盈利占比

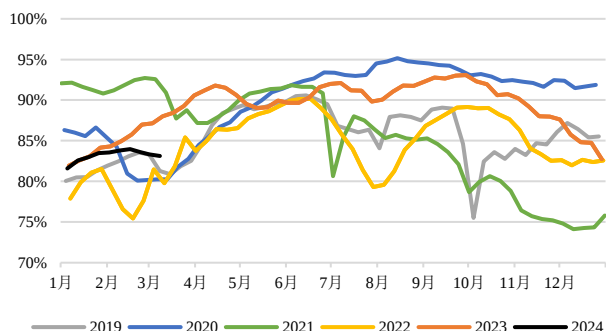


来源：广金期货研究中心，钢联数据

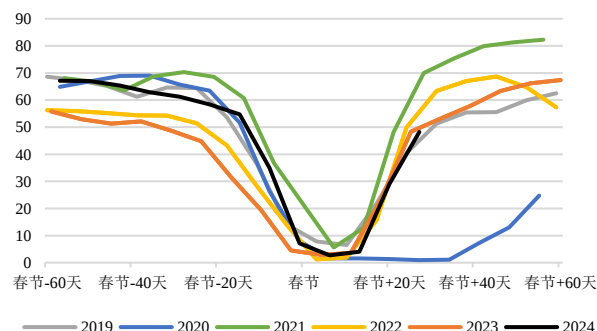
从钢厂生产来看，高炉方面，因高炉法螺纹、热卷延续亏损，加上季节性检修增多，高炉开工率不及去年春节后同期水平；电炉方面，适逢春节假期，多数电炉钢厂仍处于放假阶段，电炉开工率低位运行，本周高炉开工率 83.11%，环比-0.23%；电炉开工率 48.30%，环比+19.19%。螺纹钢、热轧卷板产量延续回落，本周钢厂螺纹钢产量 220.46 万吨，环比+4.84%；热轧卷板产量 310.88 万吨，环比+3.53%。

今年春节后五大品种钢材产量低于去年春节后同期水平，其中螺纹、热卷产量已较前期高位整体下滑，因此近期钢材供应压力得到一定缓解。

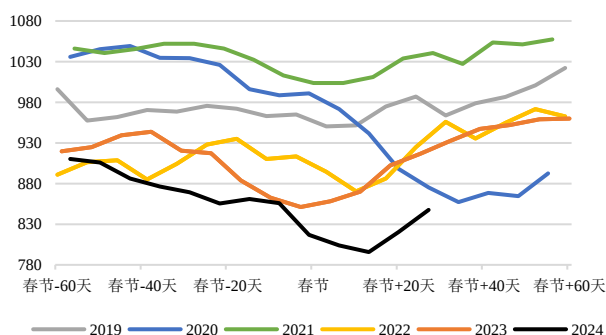
图表：国内高炉法钢厂产能利用率



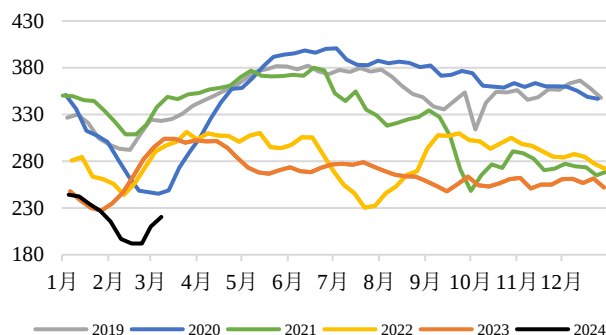
图表：国内电炉法钢厂产能利用率



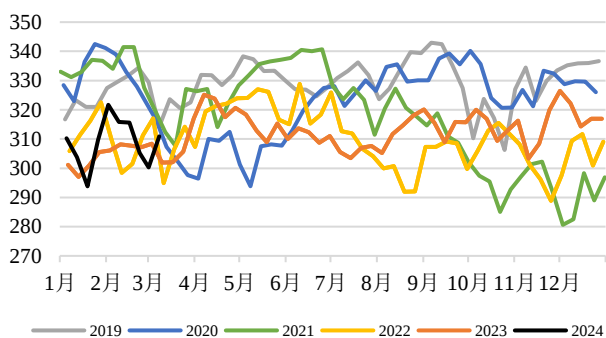
图表：五大品种钢材总产量（万吨）



图表：螺纹钢周度产量（万吨）



图表：热轧卷板周度产量（万吨）



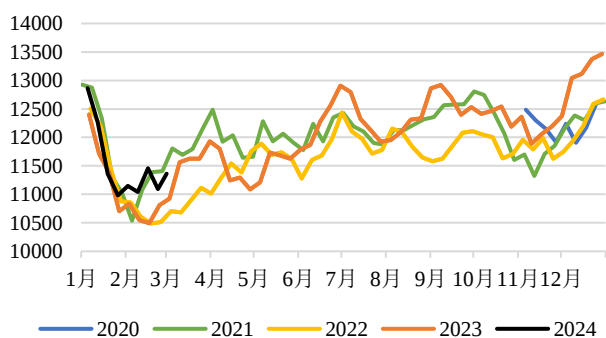
来源：广金期货研究中心，钢联数据

2、原料铁矿：供应高位运行，铁水需求走弱

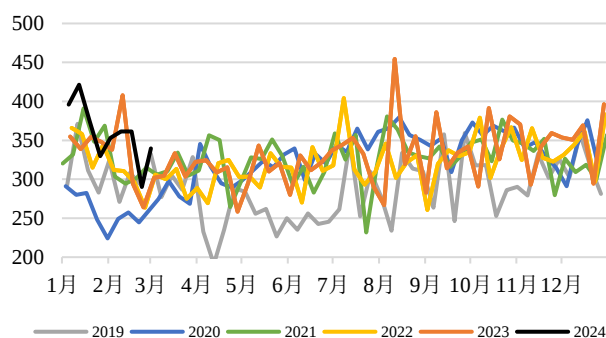
本周国内外铁矿石价格低位震荡，本周普氏 62%铁矿石价格指数 116.65 美元/吨，环比+1.08%，国内铁矿石期货指数价环比+1.42%。

铁矿供需来看，铁矿海外发货量维持高位，国内铁矿需求回落，铁矿进入累库阶段，从数据环比来看，供应方面，本周铁矿国内到港量环比回升，45 座港口铁矿到港量 2377 万吨，环比+17.06%，同比+12.58%，截至上周五的全球主要港口近 4 周铁矿石发货量 11364.3 万吨，环比+2.44%，同比+4.04%，海外发运量近期保持较高将为进口铁矿带来供应增量。需求方面，本周 247 家样本高炉企业铁水周度产量 1555.75 万吨，环比-0.27%，同比-6.01%。

图表：全球铁矿石近四周发货量（万吨）



图表：全国 45 港口铁矿日均到港量（万吨）

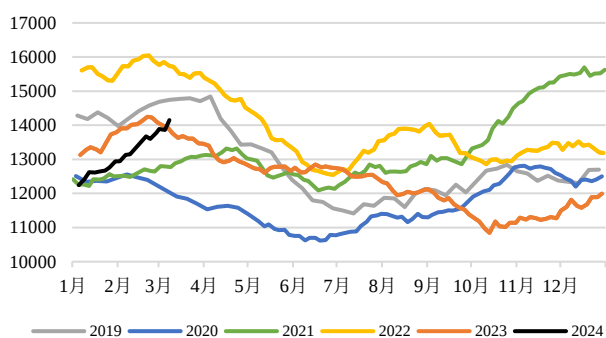


来源：广金期货研究中心，钢联数据

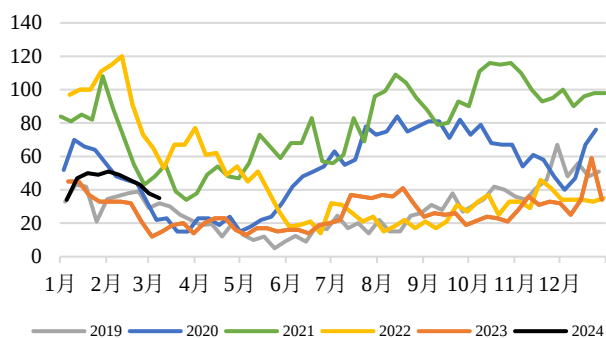
库存方面，45 座港口进口铁矿库存 14150.54 万吨，环比+1.86%，同比+2.76%；铁矿压港天数 35 天，较上周-3 天；114 家钢厂进口铁矿平均可用天数 23.4 天，较上周-0.23 天。

从成交来看，市场成交量有所回暖，国内主港铁矿周度总贸易成交量 1274.7 万吨，环比+9.44%，同比+8.14%。

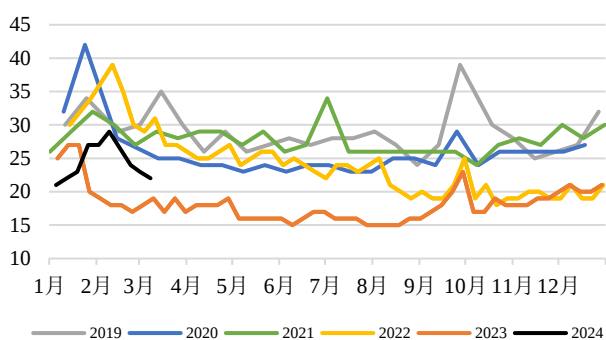
图表：全国 45 港进口铁矿石库存（万吨）



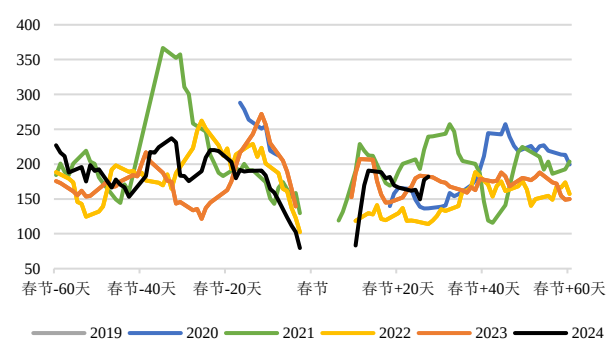
图表：全国 45 港进口铁矿石压港天数（天）



图表：主流钢厂铁矿石库存天数（天）



图表：主流港口铁矿石成交情况（万吨）

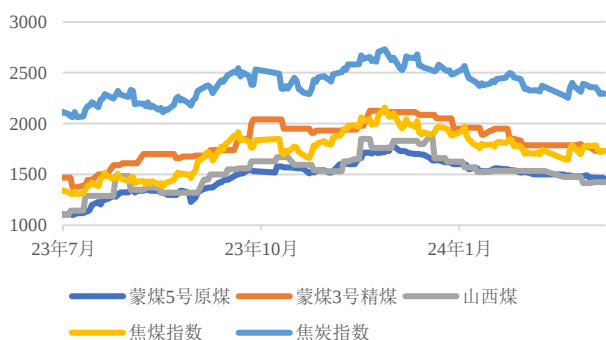


来源：广金期货研究中心，钢联数据

3、原料双焦：交通运输逐渐畅通，供应紧张有所缓解

短期内煤焦价格震荡回落，煤焦供需呈现近弱远强格局。一方面，应山西省《关于开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治的通知》要求，多家煤矿 2024 年计划减少 300-1700 万吨不等的炼焦煤产量，累计年度减产规模达 3170 万吨以上，占全国产量比例在 2% 以上。而另一方面，随着一季度火力发电耗煤量减少，且国内气温逐渐回升，部分煤炭运输路线恢复畅通，煤焦供应逐渐宽松。本周焦煤期货指数价环比 -2.59%，焦炭期货指数价环比 -2.80%；进口俄罗斯主焦煤价格周环比有所回落，本周俄罗斯 K4 主焦煤折人民币价 2015 元/吨。

图表：国内煤焦价格走势（元/吨）



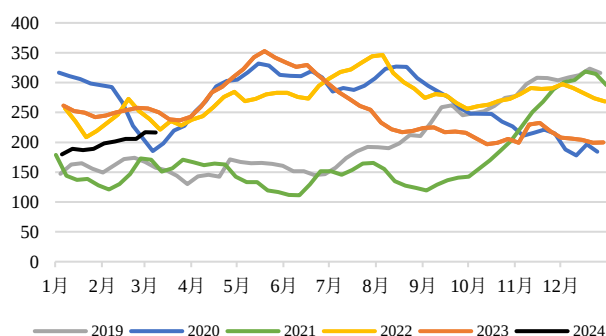
图表：进口俄罗斯焦煤价格（元/吨）



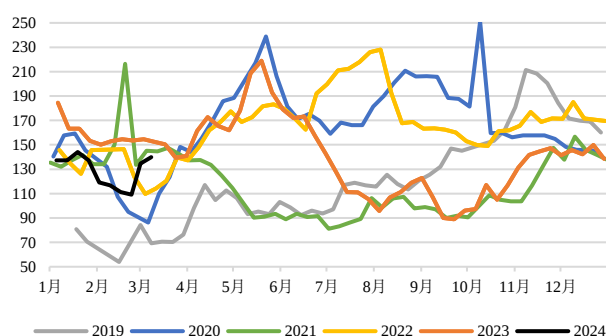
来源：广金期货研究中心，钢联数据

从煤焦库存来看，焦钢企业原料、成品库存仍然处于往年同期偏低水平，但整体较前期低位反弹，国内焦钢企业焦煤总库存 1544.66 万吨，环比 -2.53%，同比 -8.60%；企业焦炭总库存 705.15 万吨，环比 -2.37%，同比 -4.11%。

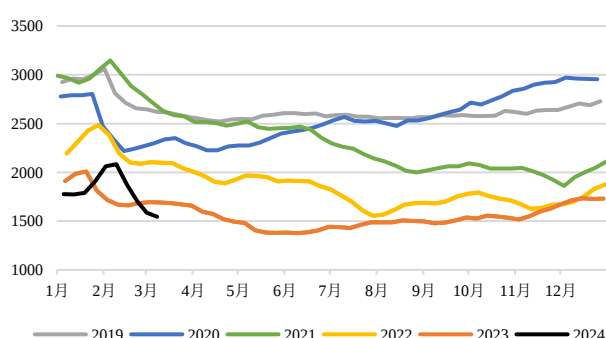
图表：煤矿企业炼焦煤库存（万吨）



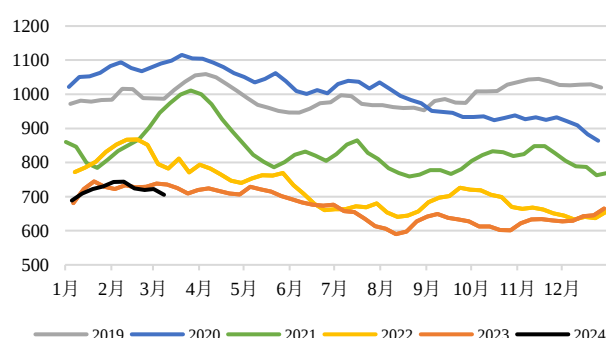
图表：样本洗煤厂精煤库存（万吨）



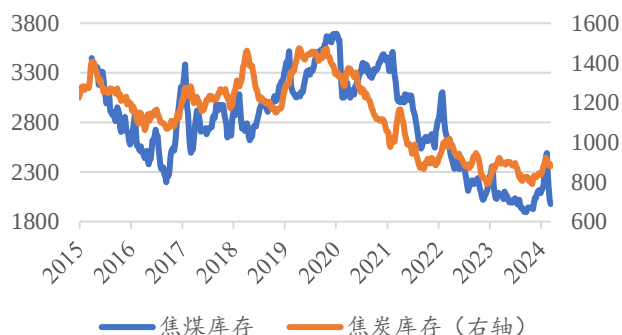
图表：国内样本焦钢企业焦煤总库存（万吨）



图表：国内样本焦钢企业焦炭总库存（万吨）



图表：国内样本焦煤、焦炭总库存（万吨）



来源：广金期货研究中心，钢联数据

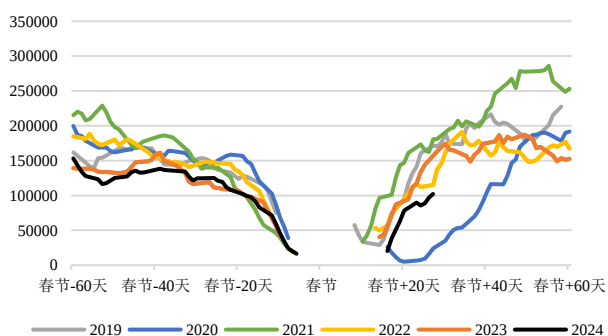
从中长期来看，由于主产煤国之一的俄罗斯因俄乌冲突持续影响导致其通胀高企及财政不稳定性增加，因此今年俄罗斯仍将继续加大对中国的煤炭出口量，在原煤需求季节性变动的的影响下，2024 年上半年煤焦现货供应将趋于宽松，或导致成品钢材生产成本支撑继续下行。

三、需求端：下游需求尚未恢复

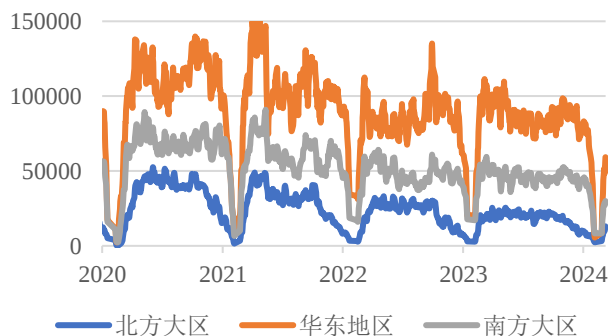
1、建筑钢材：需求缓慢回升，成交不及去年

本周全国主流贸易商建筑钢材成交 51.14 万吨，环比+30.73%，其中华东贸易成交 29.66 万吨，环比+34.71%，南方贸易成交 14.92 万吨，环比+17.68%，北方贸易成交 6.56 万吨，环比+48.30%。不过受到地产僵住行业景气度低迷的拖累，加上建筑工地复工情况不及去年同期，建材终端消费偏弱，因此钢材市场成交量表现仍然较差，总量亦处于近 5 年春节前同期低位水平。

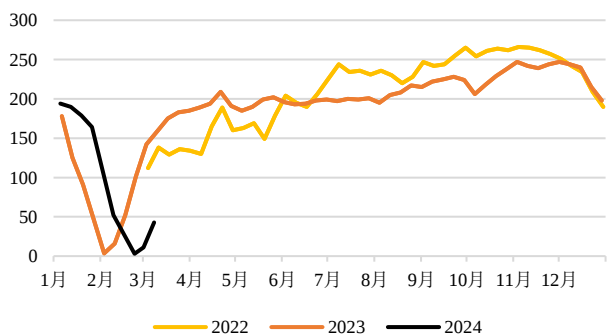
图表：主流贸易商建筑钢材成交量（万吨）



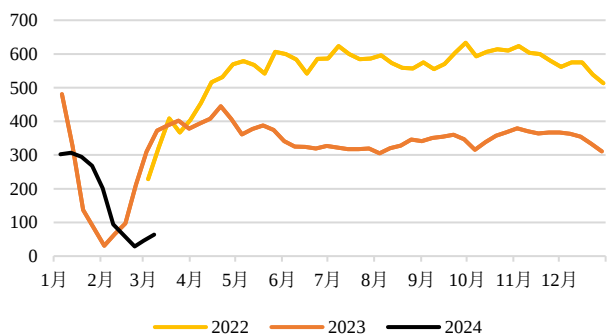
图表：主流贸易商建筑钢材成交走势（万吨）



图表：样本水泥厂直供量（基建）（万吨）



图表：样本水泥厂发货量（地产+民用）（万吨）



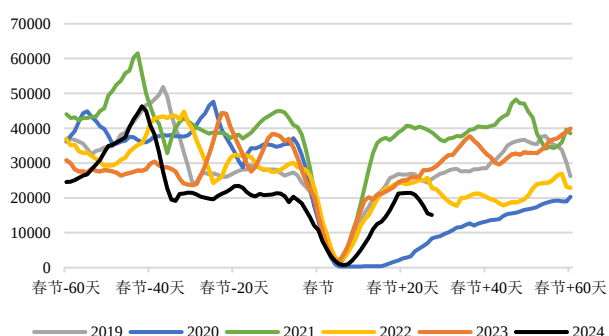
来源：广金期货研究中心，钢联数据

2、地产端：销售全面走弱，弱开工拖累螺纹消费

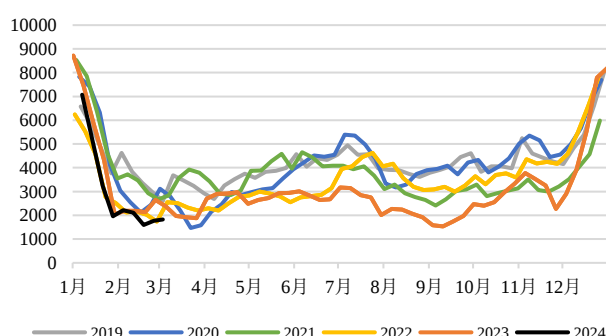
虽多地已陆续推出了降低利率、购房首付优惠等多项地产政策，但居民对房屋购买意愿不足，本周 30 座大中城市商品房周均成交套数 15142 套，处于近五年春节后同期低位，反映当前地产市场低迷。

在房企资金周转困难的情况下，地产新开工项目持续偏少，房企销售全面走弱，项目回款不足、投资回报减少是导致其新设项目意愿降低的主要原因，地产新开工增速下滑，进而拖累了偏向于地产前端消费的螺纹等钢材需求。

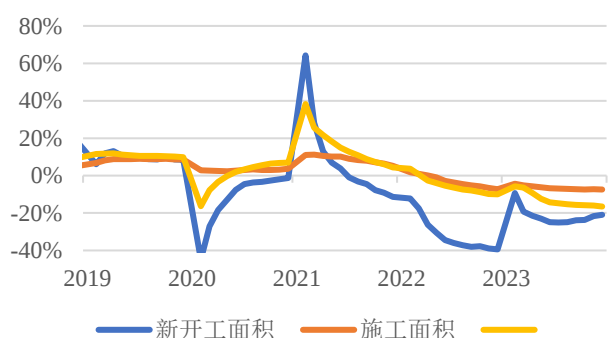
图表：30 座大中城市商品房成交套数（套）



图表：100 座大中城市土地成交面积（万 m²）



图表：地产新开工、施工、竣工面积累计同比



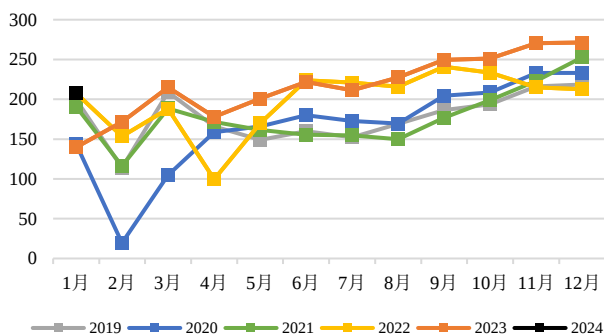
来源：广金期货研究中心，Wind

3、汽车、造船业：近期产销较好，对热卷消费有所支撑

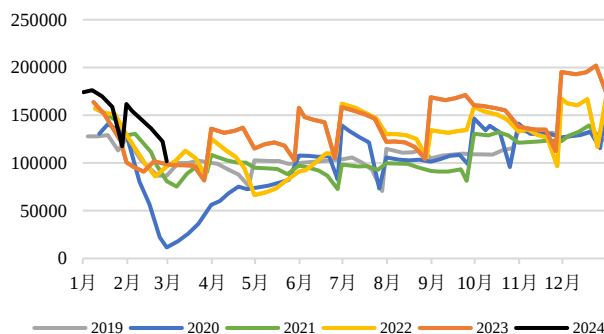
汽车方面，在汽车购置补贴的持续支持下，国内汽车产销呈现明显增长。汽车产销的整体改善带动了钢板材消费增长，对热轧卷板消费的有所支撑。

造船方面，截至去年12月，造船业订单景气度较高，国内造船业在手订单累计量13939万载重吨，新订单累计量7120万载重吨，均创下往年同期新高。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。

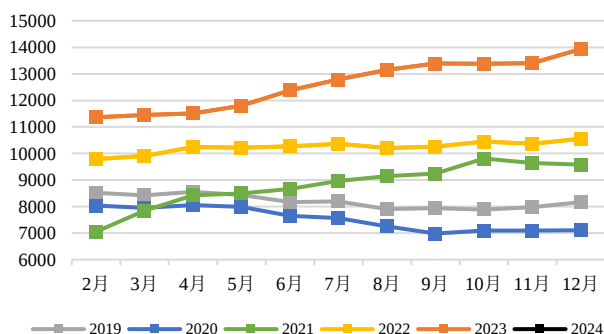
图表：乘用车当月产量（万辆）



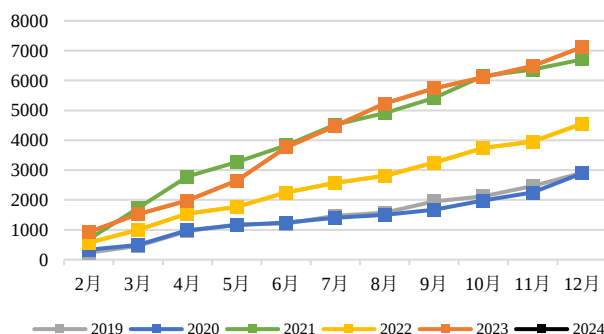
图表：近4周乘用车平均日销量（万辆）



图表：造船业在手订单（万载重吨）



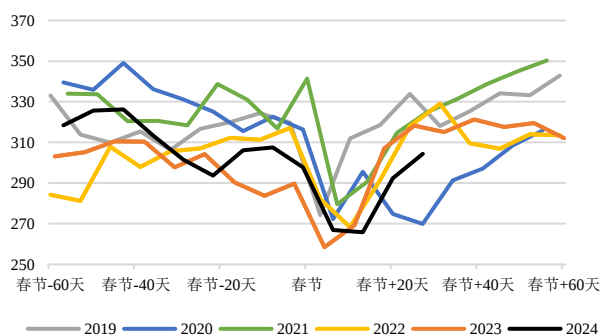
图表：造船业累计新增订单（万载重吨）



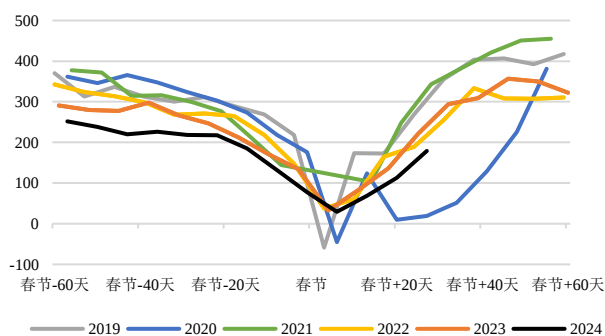
来源：广金期货研究中心，钢联数据

当前热轧卷板消费量正呈现出春节前季节性下滑，热轧卷板消费量 304.35 万吨，环比+4.08%，全国样本贸易企业热轧卷板周度日均成交量 3.07 万吨，环比-2.38%。近期汽车、造船业产销增长，在一定程度上对冲了制造业下滑对卷板消费的拖累，在汽车制造、船舶制造业订单增长的带动下，热卷需求相比去年春节前同期有所增长，相对而言需求状况更好于螺纹钢需求表现。

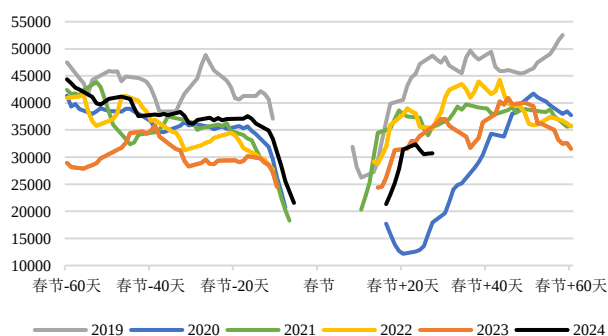
图表：热轧卷板表观消费量（万吨）



图表：螺纹钢表观消费量（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

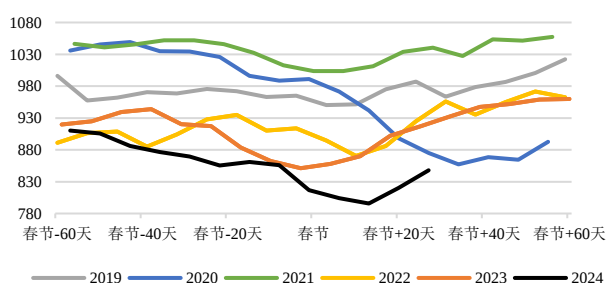
四、周度产销与库存变动：

1、五大品种钢材周度总产销存：

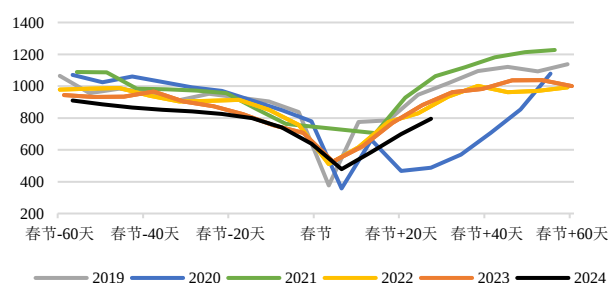
图表：五大品种钢材周度产销存变动表（万吨）

	产量	消费	厂库	社库	总库
3/7	847.71	794.43	723.35	1764.18	2487.53
2/29	820.41	698.53	709.8	1724.45	2434.25
周环比	3.33%	13.73%	1.91%	2.30%	2.19%
周变动	+27.30	+95.90	+13.55	+39.73	+53.28

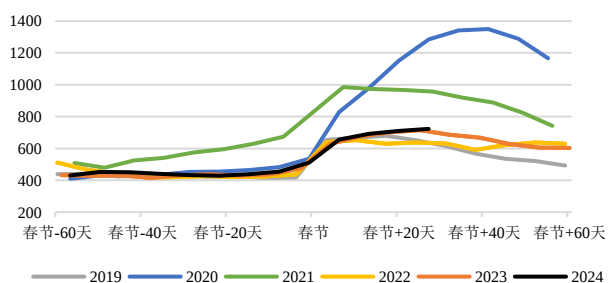
图表：五大品种钢材总产量（万吨）



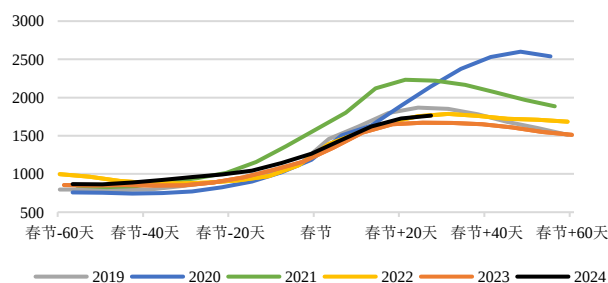
图表：五大品种钢材总消费量（万吨）



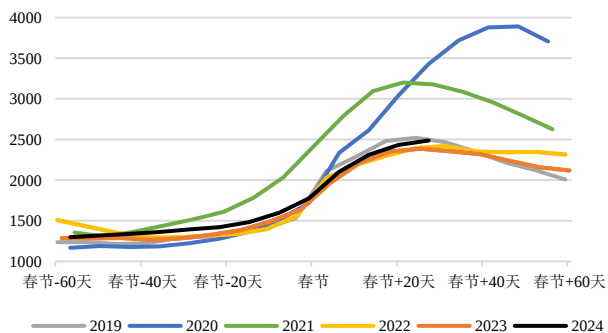
图表：五大品种钢材：钢厂库存（万吨）



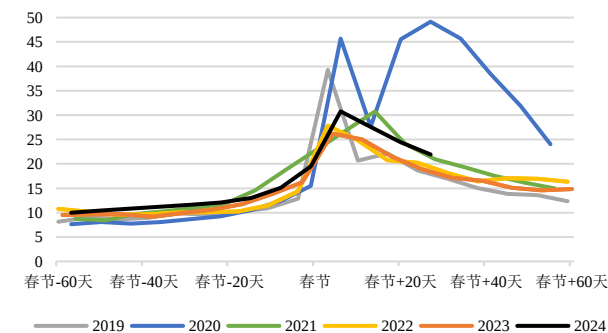
图表：五大品种钢材：社会库存（万吨）



图表：五大品种钢材：总库存（万吨）



图表：五大品种钢材库存天数（天）



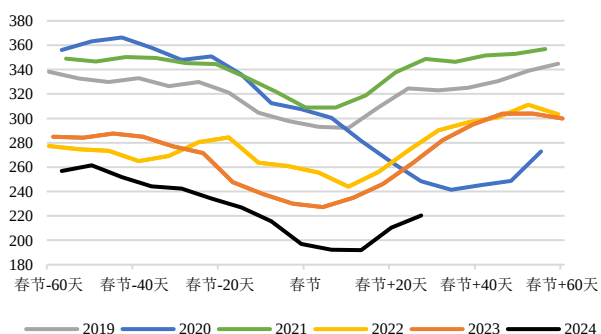
来源：广金期货研究中心，钢联数据

2、螺纹钢周度产销存：

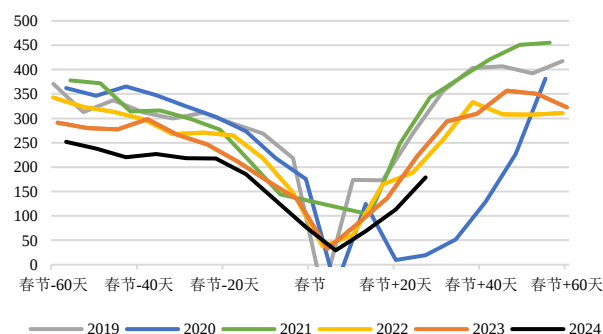
图表：螺纹钢周度产销存变动表（万吨）

	产量	消费	厂库	社库	总库
3/7	220.46	178.88	946.03	372.62	1318.65
2/29	210.29	113.26	924.76	352.31	1277.07
周环比	4.84%	57.94%	2.30%	5.76%	3.26%
周变动	+10.17	+65.62	+21.27	+20.31	+41.58

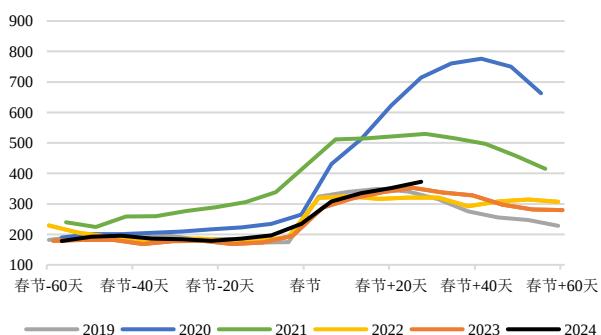
图表：螺纹钢产量（万吨）



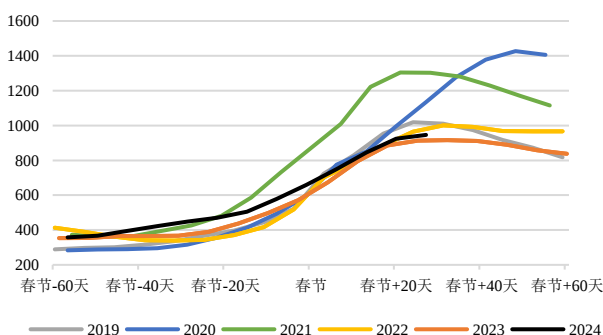
图表：螺纹钢消费量（万吨）



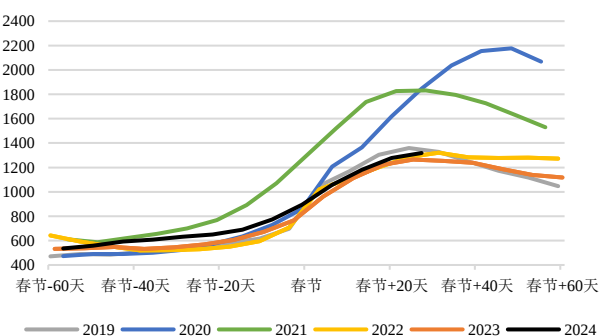
图表：螺纹钢钢厂库存（万吨）



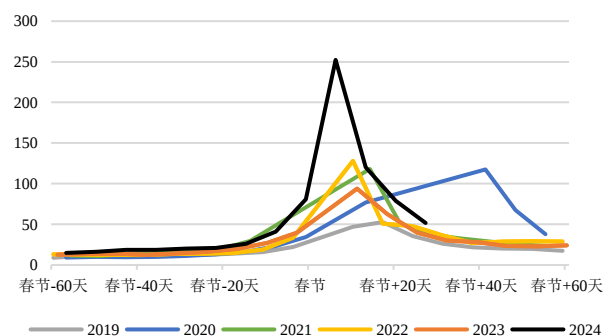
图表：螺纹钢社会库存（万吨）



图表：螺纹钢总库存（万吨）



图表：螺纹钢库存天数（天）



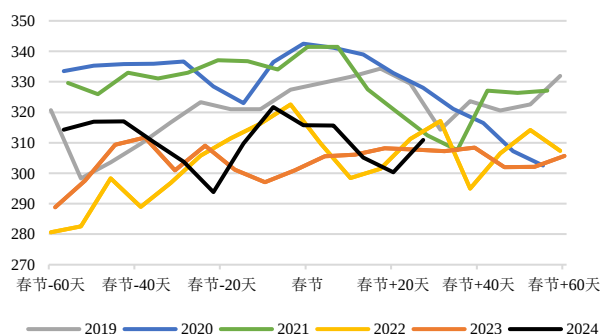
来源：广金期货研究中心，钢联数据

3、热轧卷板周度产销存：

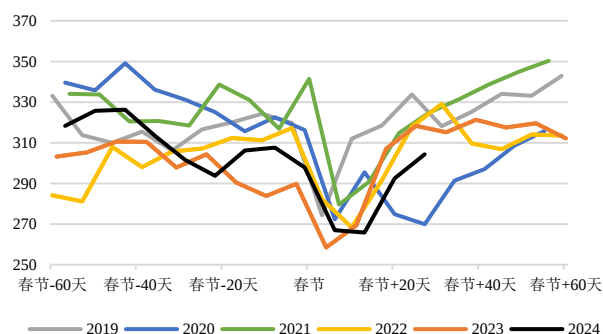
图表：热轧卷板周度产销存变动（万吨）

	产量	消费	厂库	社库	总库
3/7	310.88	304.35	93.65	348.61	442.26
2/29	300.29	292.42	96.39	339.34	435.73
周环比	3.53%	4.08%	-2.84%	2.73%	1.50%
周变动	+10.59	+11.93	-2.74	+9.27	+6.53

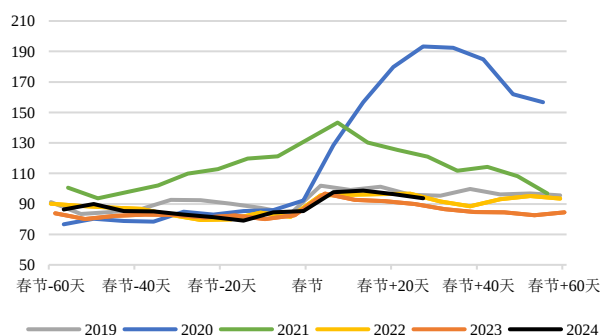
图表：热轧卷板总产量（万吨）



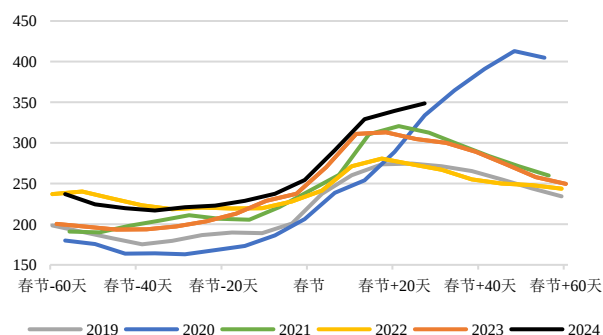
图表：热轧卷板消费量（万吨）



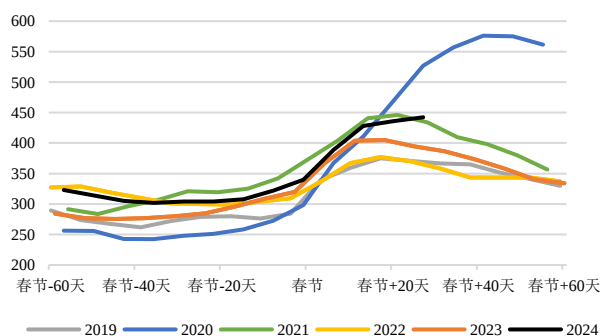
图表：热轧卷板钢厂库存（万吨）



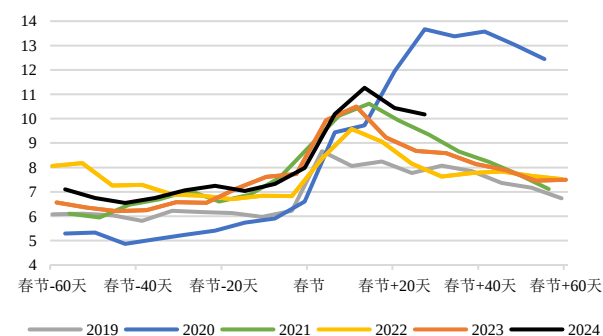
图表：热轧卷板社会库存（万吨）



图表：热轧卷板总库存（万吨）



图表：热轧卷板库存天数（天）



来源：广金期货研究中心，钢联数据

五、后市展望：存货压力较大，价格承压下行

目前五大品种钢材需求处于淡季，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，钢厂利润较低，一季度煤焦供应渐宽松，或导致成品钢材生产成本坍塌风险，但同时煤矿减产的供给扰动不确定性正在增加。

从供给来看，铁矿方面，由于供应维持高位，而高炉钢厂需求偏弱，现货处于季节性宽松阶段，价格表现偏弱；煤焦方面，随着一季度火力发电耗煤量减少，且国内气温逐渐回升，部分煤炭运输路线恢复畅通，煤焦供应逐渐宽松；钢厂方面，目前行业整体议价权不高，生产利润较低，生产成本变动对于成品钢材价格的扰动较明显，钢厂成品库存周转缓慢，存货压力渐显。从需求来看，终端行业订单较少，节后整体复工进展缓慢，加之节前建筑行业订单低迷，目前市场需求仍处于偏弱阶段。

总的来看，短期成本端煤焦价格反弹或支撑钢价有所反弹，但从农历钢材产销季节性来看，今年成品钢材库存天数处于往年同期较高水平，反映目前钢材需求疲弱，库存周转缓慢，在存货压力下，预计钢材价格中长期表现将受压制。价差方面建议关注做多卷螺差策略，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明的日期的判断，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.gzjqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

·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	·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
·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	·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
·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	·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
·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	·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
·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	·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
·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	·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