

2023 年 9 月 23 日

钢材：保守看钢价，关注 01 卷螺差机会

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

期货从业资格证号：

F03092822

投资咨询资格证号：

Z0017125

联系人/助理分析师

郑航

期货从业资格证号：

F03101899

联系电话：

020-88523420

核心观点

行情回顾：本周成品钢材市场成交环比回落，期货主力 2401 合约周环比有所抬升，截至周五下午收盘，螺纹钢价 3779 元/吨（-45/-1.18%）、热卷价 3863 元/吨（-29/-0.75%），整体来看，随着传统旺季“金九银十”的到来，尽管供需驱动虽短期环比有边际改善，但现实仍然维持偏弱，制约钢价反弹空间：

供应方面，成本支撑钢价难深跌，而短期产量压力仍存。本周钢材总库存环比小幅下降，且近期炉料价格仍较坚挺，价格暂难以跌破前低，钢材生产利润亏损，在炉料价格偏强，生产成本支撑下，短期钢价亦难深跌；而近期市场对于粗钢产量平控政策尚未全面落实，高炉法开工仍维持高位，成品钢材供应压力仍存。

需求方面，环比 8 月有改善，但整体仍然偏弱运行。随着近期国内天气状况改善，建筑项目开工旺季逐渐到来，将带来螺纹钢、线材为主的建筑钢材需求边际改善。不过受地产、基建的长期拖累，加上目前仍未见有效带动成品钢材消费的相关政策出台，螺纹钢、热卷现实需求处于低位运行，现货市场量价表现平平，以消化存货为主。

总的来看，短期成本对钢价有一定支撑，炉料炒作易引发钢价盘面短期上冲，但当前供需改善一般，钢厂减产不足使得供应压力仍难得到实质性缓解，钢价上行驱动不足，回调风险仍存，策略宜保守。价差方面，因汽车、造船业产销增长对卷板消费有所拉动，热卷需求表现将强于螺纹，且两者生产成本相差 50-100 元/吨，卷螺差继续走弱的合理空间较小，因此策略上可考虑做多 2401 合约卷螺差（多热卷 HC2401、空螺纹 RB2401）。

建议关注的风险事件：1、基建项目资金状况改善，带动钢材需求持续改善；钢厂减产全面推进（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（下行风险）。

目录

一、周度市场变动：	3
1、市场驱动因素变化	3
2、价格价差情况	4
二、供应端：“平控”政策成后续减产关键	6
1、总产量：粗钢“平控”有待推进，成材供给压力仍存	6
2、原料铁矿：高价助增海外发运量，钢厂继续补库存	7
3、原料双焦：补库预期支撑煤焦价格，但用煤高峰近尾声	9
三、需求端：地产、基建拖累，需求持续偏弱	11
1、建筑钢材：天气好转带动需求，但成交不及往年	11
2、地产端：“降首付”成效甚微，弱开工拖累螺纹消费	12
3、汽车制造：近期产销尚可，对热卷消费有所支撑	13
四、周度产销与库存变动：需求回升，连续四周去库	14
1、五大成品钢材周度总产销存：	14
2、螺纹钢周度产销存：	15
3、热轧卷板周度产销存：	16
五、后市展望：保守看“金九”，关注卷螺差走强	17
免责声明	20

一、周度市场变动：

1、市场驱动因素变化

本周，随着全国天气状况改善，建筑项目开工逐渐提速。但受到地产、基建项目开工同比走弱的长期拖累，因此钢材市场成交量表现同比较差，目前仍以消化过剩库存为主，边际有所改善：

供需来看，本周五大成品钢材供应仍然高位运行，建筑施工随着天气改善整体好转，螺纹钢的需求周环比有所改善。供应量方面，五大成品钢材产量加总 916.94 万吨，环比+1.45%，其中钢厂螺纹钢产量 255.37 万吨，环比+3.11%，热轧卷板产量 315.79 万吨，环比+2.23%。

需求量方面，五大成品钢材消费量 946.99 万吨，环比+0.65%，其中螺纹钢消费量 284.59 万吨，环比+2.48%，热轧卷板消费量 306.94 万吨，环比-1.34%。

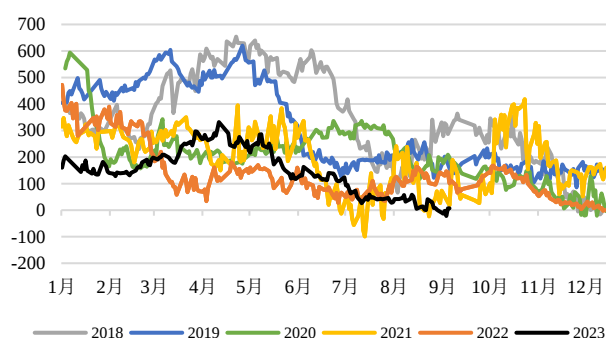
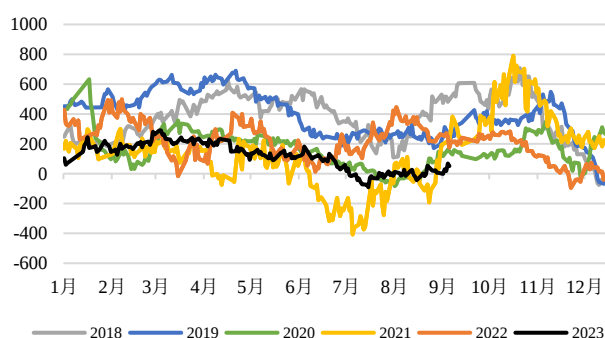
对比以往表现来看，成品钢材基本面仍处于供需双减格局，处于往年同期低位水平，供应方面，五大成品钢材产量加总同比-6.34%，钢厂螺纹钢产量同比-17.56%，热轧卷板产量同比+2.36%，需求方面，受地产、基建方面拖累，今年钢材消费量多数下滑，五大成品钢材消费量同比-4.80%，螺纹钢消费量同比-11.01%，热轧卷板消费量同比-1.11%，地产、基建项目施工放缓拖累了螺纹钢需求，而汽车、造船产销好转对热卷需求有所支撑，因而热卷相较螺纹需求状况较好。

2、价格价差情况

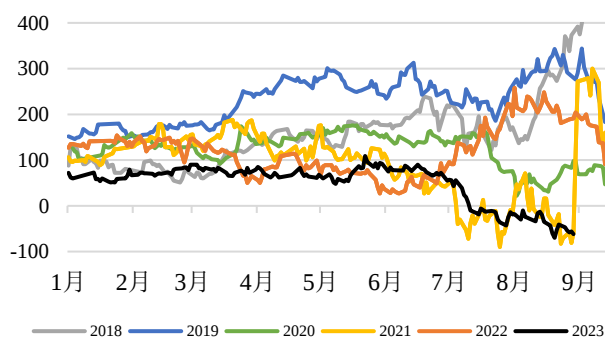
图表：钢材产业链周度汇总价格表

市场	项目	8月31日 (元/吨)	9月15日 (元/吨)	9月22日 (元/吨)	周涨跌 (元/吨)	周环比 (%)	月度累计 (%)
期货	螺纹 RB2401	3740	3824	3779	-45	-1.18	0.51
	热卷 HC2401	3931	3892	3863	-29	-0.75	-0.44
	螺纹 10-01 价差	-20	-62	-66	-4	-	-
	热卷 10-01 价差	51	52	56	4	-	-
	铁矿石指数	854	878	869	-9	-1.01	1.80
	焦煤指数	1534	1813	1851	38	2.10	20.69
	焦炭指数	2246	2476	2506	30	1.22	11.54
现货	上海 20mm 螺纹	3740	3830	3830	0	0.00	2.41
	广州 20mm 螺纹	3950	3960	3950	-10	-0.25	0.00
	上海 4.75mm 热卷	3910	3890	3870	-20	-0.51	-1.02
	广州 4.75mm 热卷	3910	3900	3880	-20	-0.51	-0.77
	上海 1.0mm 冷卷	3950	4010	4000	-10	-0.25	1.27
	上海 20mm 中板	4250	4330	4350	20	0.46	2.35
	青岛港 PB 粉	915	950	939	-11	-1.16	2.62
	吕梁主焦煤	1950	2100	2100	0	0.00	7.69
	唐山一级焦炭	2200	2200	2310	110	5.00	5.00
	唐山钢坯	3550	3570	3530	-40	-1.12	-0.56
	螺纹电炉利润（谷电）	-39	-37	-19	18	-	-
利润	螺纹高炉利润	-281	-294	-360	-67	-	-
	热卷高炉利润	-143	-228	-334	-105	-	-

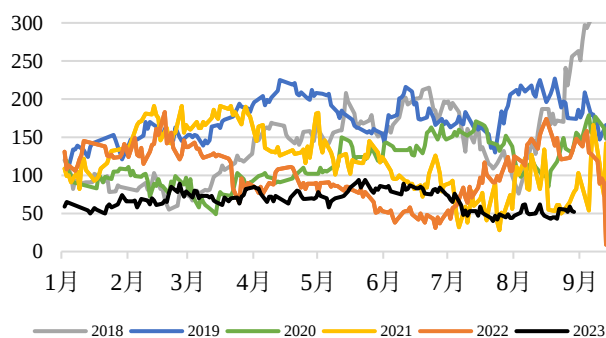
图表：螺纹期货 01 合约上海市场基差（元/吨） 图表：热卷期货 01 合约上海市场基差（元/吨）



图表：螺纹期货 10-01 合约价差（元/吨）



图表：热卷期货 10-01 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：在低库存、高基差背景和补库存预期带动下，投机情绪支撑炉料价格坚挺，双焦方面，虽夏季用煤高峰已接近尾声，煤炭需求环比走弱，但期货盘面投机氛围强烈，本周焦煤期货指数价环比+2.10%，焦炭期货指数价环比+1.22%；铁矿方面，期货盘面高位小幅回落，本周铁矿石期货指数价环比-1.01%。

钢材价格价差：

- 1、期货主力 2401 合约价格周内有所回落，截至周五下午收盘，螺纹价 3779 元/吨（-45/-1.18%）、热卷价 3863 元/吨（-29/-0.75%）。
- 2、期货 2401 合约基差方面，上海市场螺纹、热卷基差均环比走强，上海市场螺纹现货基差为+51 元/吨，走强 45 元/吨，热卷现货基差为+7 元/吨，走强 9 元/吨。
- 3、期货月差本周小幅震荡，螺纹期货 10-01 合约月差-66（-4），热卷期货 10-01 合约月差 56（+4）。
- 4、利润方面，目前螺纹、热卷生产利润较低，高炉螺纹利润为-360 元/吨，热卷利润为-334 元/吨，电炉螺纹利润（谷电）为-19 元/吨，利润周环比整体略有下降。

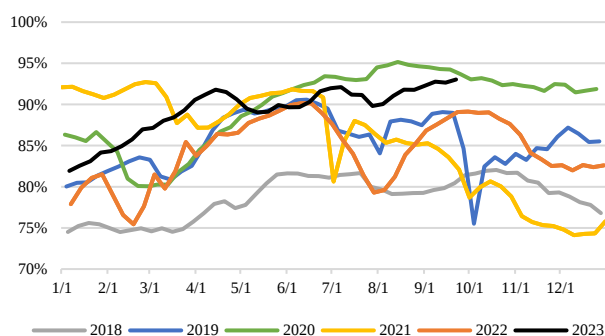
二、供应端：“平控”政策成后续减产关键

1、总产量：粗钢“平控”有待推进，成材供给压力仍存

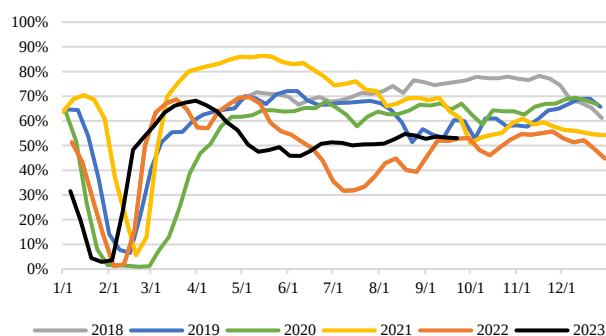
从钢材生产利润来看，因近期钢材现实需求偏弱的压制，钢厂利润整体不佳，本周五高炉螺纹利润为-360 元/吨，热卷利润为-334 元/吨，电炉螺纹利润为-19 元/吨，从钢厂生产来看，高炉法开工仍维持高位。本周 247 家高炉企业铁水周度产量 1741.95 万吨，环比+0.41%，钢厂螺纹钢产量 255.37 万吨，环比+3.11%，热轧卷板产量 315.79 万吨，环比+2.23%。

从钢材产量同比表现来看，本周钢材产量同比低于去年同期水平，其中 五大成品钢材产量加总同比-6.34%，钢厂螺纹钢产量同比-17.56%，热轧卷板产量同比+2.36%，虽然参照去年下半年产量变化情况，粗钢产量“平控”政策意味着今年下半年钢厂仍有减产空间，但目前该政策未全面推进，短期内成品钢材仍有供应压力。

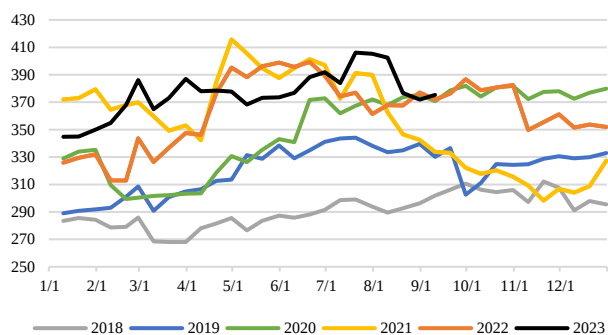
图表：国内高炉法钢厂产能利用率



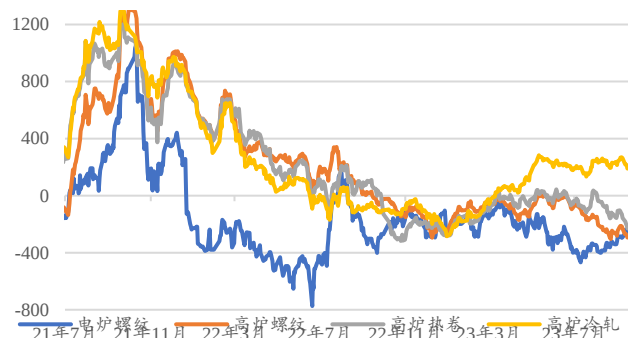
图表：国内电炉法钢厂产能利用率



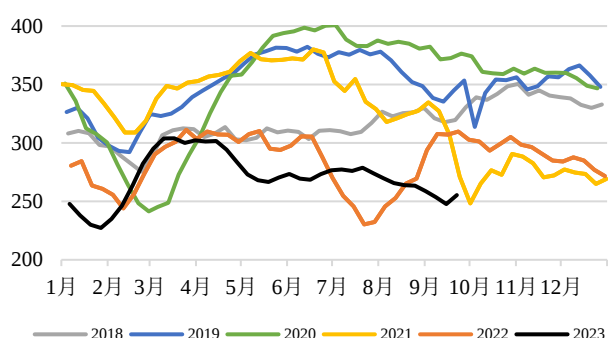
图表：中钢协统计粗钢旬度日均产量（万吨）



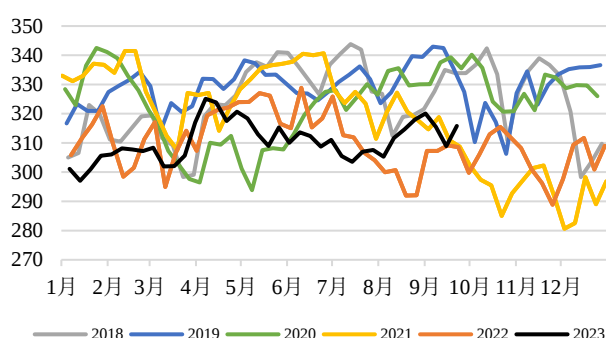
图表：主要品种钢材利润模拟（元/吨）



图表：螺纹钢周度产量（万吨）



图表：热轧卷板周度产量（万吨）



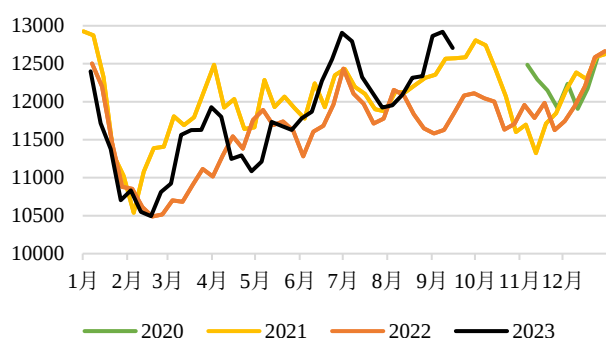
来源：广金期货研究中心，钢联数据

2、原料铁矿：高价助增海外发运量，钢厂继续补库存

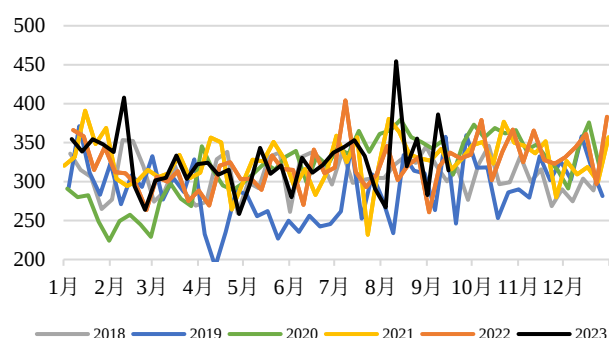
铁矿美金价格周环比有所回调，本周普氏 62%铁矿石价格指数 119.85 美元/吨，环比-3.31%，国内铁矿期货盘面价格亦有所回落，铁矿石期货指数价环比-1.01%。铁矿现货目前仍维持高基差，主要是短期库存较低、供需偏紧驱动，从供需量来看，铁矿需求高位维持，本周 247 家样本高炉企业铁水周度产量 1741.95 万吨，环比+0.41%，同比+3.67%。铁矿国内到港供应环比量有所回落，45 座港口铁矿到港量 2200 万吨，环比-18.61%，同比-6.76%，而截至上周五的全球主要港口近 4 周铁矿石发货量 12707.8 万吨，环比-1.65%，同比+7.22%，铁矿高价激发海外发运量回升，预示约 1 个月后铁矿到港量将增加。

库存来看，本周钢厂有补库存动作，港口库存向钢厂转移，45 座港口进口铁矿库存 11592.61 万吨，环比-2.30%，同比-12.07%；铁矿压港天数 26 天，较上周+1 天；114 家钢厂进口铁矿平均可用天数 22.78 天，较上周+2.59 天。

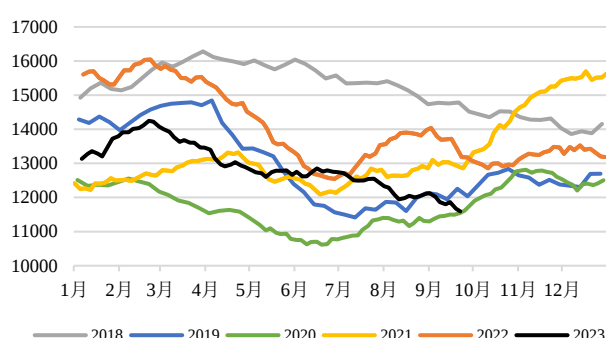
图表：全球铁矿石近四周发货量（万吨）



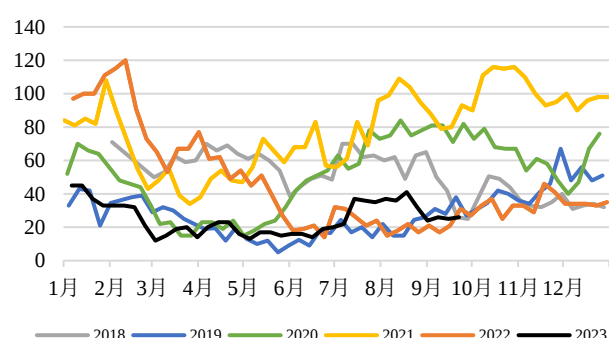
图表：全国 45 港口铁矿日均到港量（万吨）



图表：全国 45 港进口铁矿石库存（万吨）



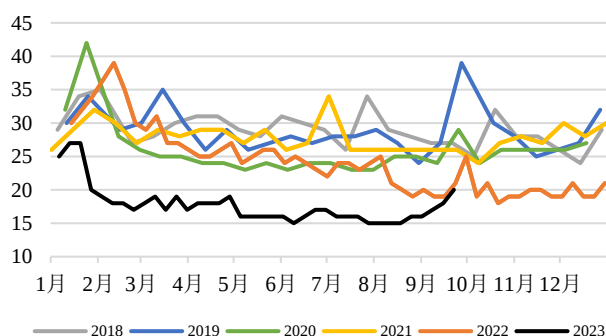
图表：全国 45 港进口铁矿石压港天数（天）



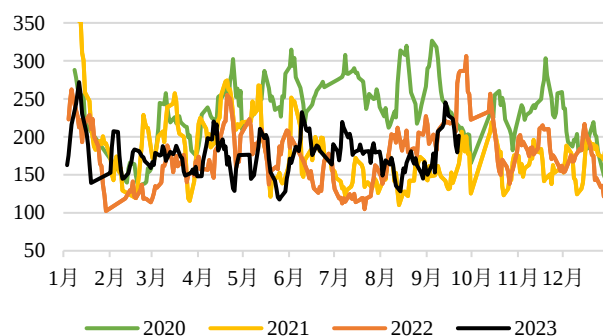
来源：广金期货研究中心，钢联数据

从成交来看，本周铁矿现货及远期市场表现较活跃，成交量逐渐回升，国内主港铁矿周度总贸易成交量 1411.06 万吨，环比-11.56%。由于期货现货市场价格高位回落，对短期内市场成交活跃度环比略有走弱。

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）

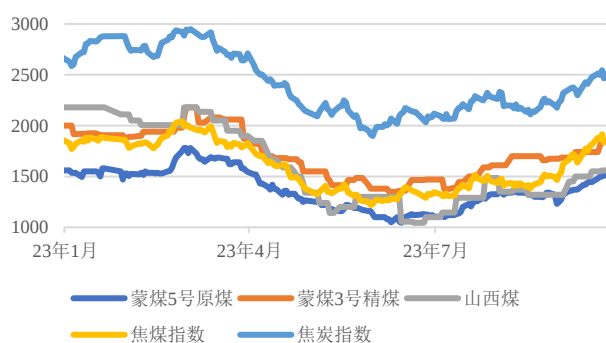


来源：广金期货研究中心，钢联数据

3、原料双焦：补库预期支撑煤焦价格，但用煤高峰近尾声

本周，虽随着夏季用电高峰接近尾声，用煤量整体有所减少，煤炭供需紧张缓解，但在低库存背景和补库存预期支撑下，煤焦价格继续走强。本周焦煤期货指数价环比+2.10%，焦炭期货指数价环比+1.22%；进口俄罗斯主焦煤价格周环比上涨，本周俄罗斯 K4 主焦煤折人民币价 1764 元/吨。

图表：国内煤焦价格走势（元/吨）



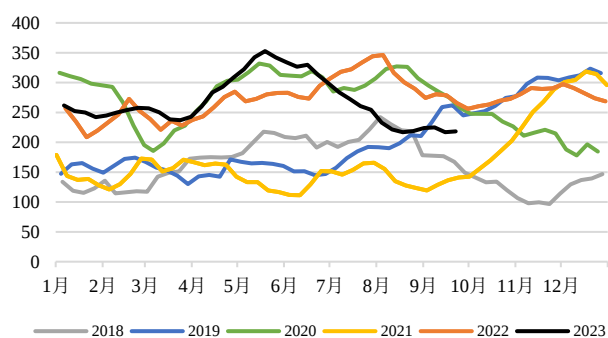
图表：进口俄罗斯焦煤价格（元/吨）



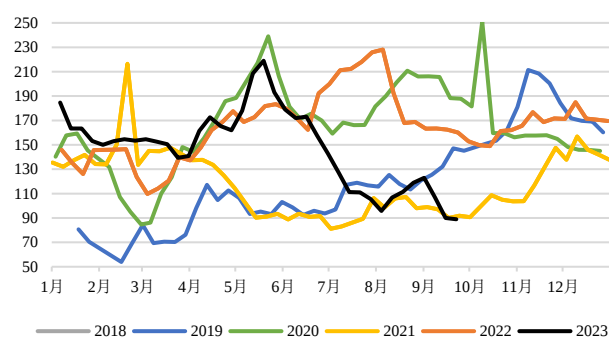
来源：广金期货研究中心，钢联数据

从库存来看，焦钢企业继续维持低原料、成品库存的安排，国内焦钢企业焦煤总库存 1506.16 万吨，环比+1.40%，同比-14.08%；企业焦炭总库存 632.79 万吨，环比-0.75%，同比-12.87%。

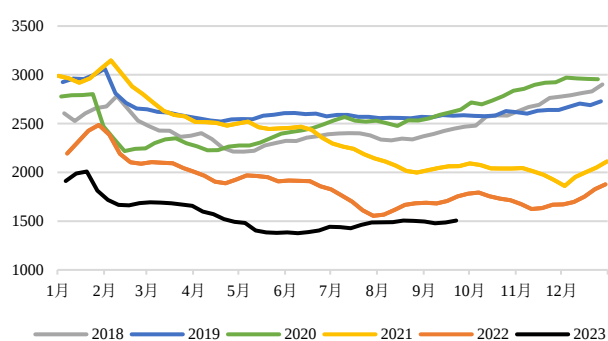
图表：煤矿企业炼焦煤库存（万吨）



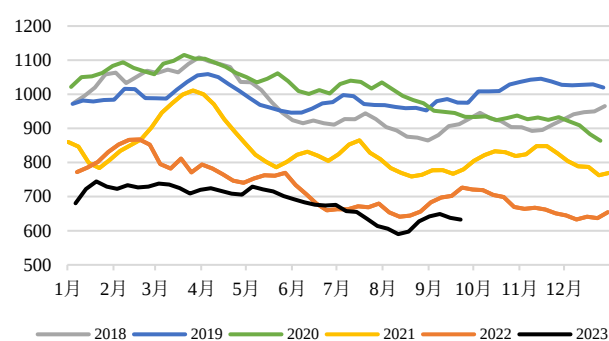
图表：样本洗煤厂精煤库存（万吨）



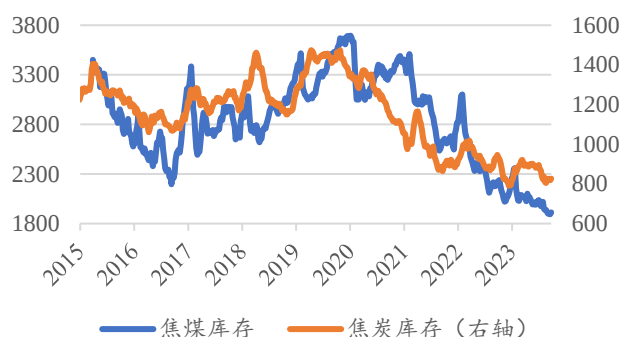
图表：国内样本焦钢企业焦煤总库存（万吨）



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）



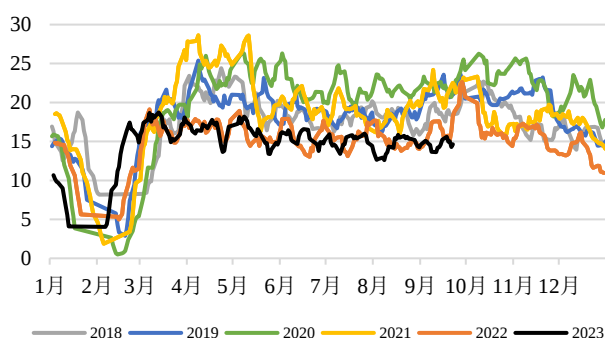
来源：广金期货研究中心，钢联数据

三、需求端：地产、基建拖累，需求持续偏弱

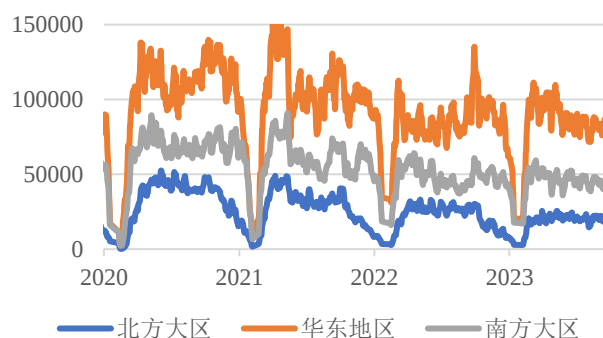
1、建筑钢材：天气好转带动需求，但成交不及往年

随着全国天气状况改善，建筑项目开工逐渐提速。但受到地产开工走弱的长期拖累，因此钢材市场成交量表现仍然较差，目前以消化过剩库存为主，本周全国主流贸易商建筑钢材成交 73.22 万吨，环比-3.86%，同比-25.94%，其中华东贸易成交 40.15 万吨，环比-7.26%，同比-31.95%，南方贸易成交 22.21 万吨，环比+1.23%，同比-14.45%，北方贸易成交 10.86 万吨，环比-0.65%，同比-21.88%。目前建材社会库存较多，市场现货成交同比均走弱。

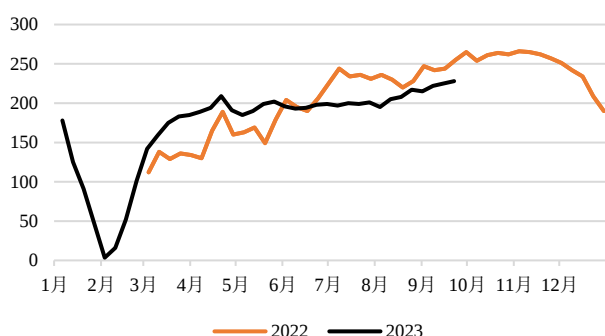
图表：主流贸易商建筑钢材成交量（万吨）



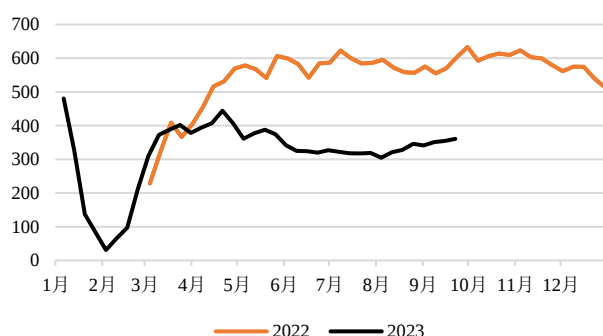
图表：主流贸易商建筑钢材成交走势（万吨）



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）



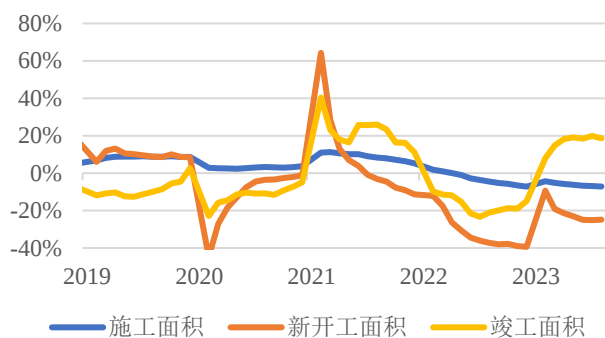
来源：广金期货研究中心，钢联数据

2、地产端：“降首付”成效甚微，弱开工拖累螺纹消费

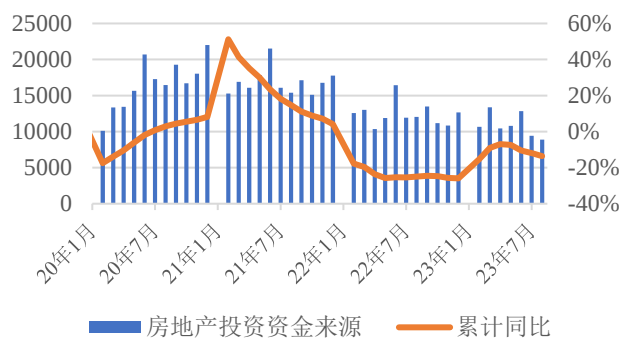
1-8月房地产新开工、施工面积累计同比增速仍然分别下滑24.89%和7.16%，而房企资金到位累计同比下滑11.89%。从数据表现来看，在房企销售资金回款不足的情况下，地产新开工项目持续偏少。目前房企销售回款、投资回报减少是导致其新设项目意愿降低的主要原因，1-8月地产新开工面积累计同比增速持续下滑，从而拖累了偏向于地产前端消费的螺纹等钢材需求，本周螺纹钢消费量284.59万吨，环比+2.48%，同比-11.01%，处于近五年同期最低水平。

近期虽多地陆续推出了“认房不认贷”购房首付优惠政策，但居民对房屋购买力改善仍然存疑，本周30座大中城市商品房周均成交套数26660套，仍处于近五年同期偏低位，反映当前地产成交仍低迷。

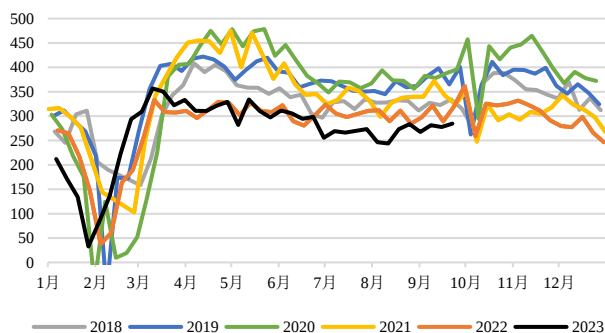
图表：地产新开工、施工、竣工面积累计同比



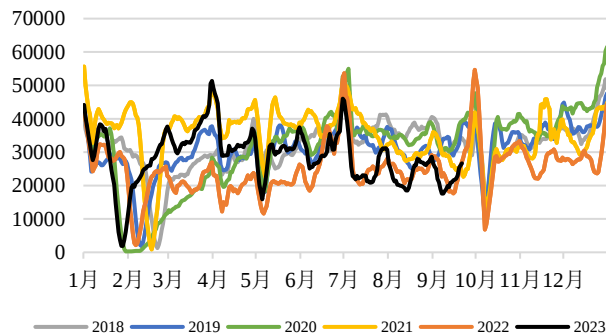
图表：房企资金到位情况&累计同比



图表：螺纹钢表观消费量（万吨）



图表：30座大中城市商品房成交套数（套）



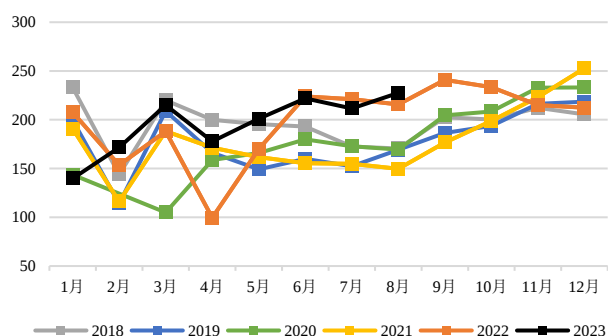
来源：广金期货研究中心，Wind

3、汽车制造：近期产销尚可，对热卷消费有所支撑

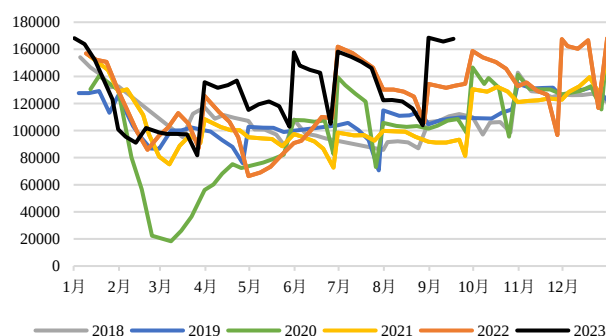
今年以来，在多部门促进汽车消费支持下。目前乘用车销售表现尚可，9月1-17日全国乘用车市场零售80.4万辆，同比去年同期增长10%，较上月同期增长2%，今年以来累计零售1401.7万辆，同比增长2%，汽车产销好转一定程度上支撑了板材消费。

热卷需求同比要好于螺纹钢需求同比表现。本周热轧卷板消费量306.94万吨，环比-1.34%，同比-1.11%，全国样本贸易企业热轧卷板周度日均成交量3.4万吨，环比+1.60%，同比+1.73%。近期汽车产销增长一定程度上对冲了制造业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。

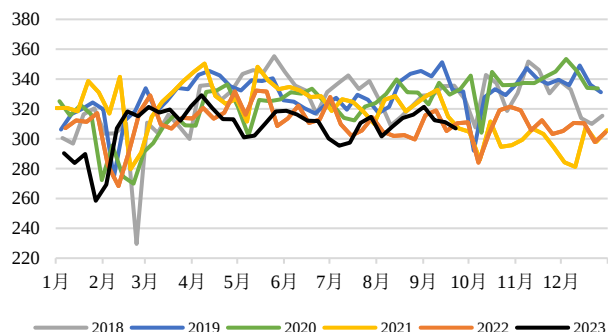
图表：乘用车当月产量（万辆）



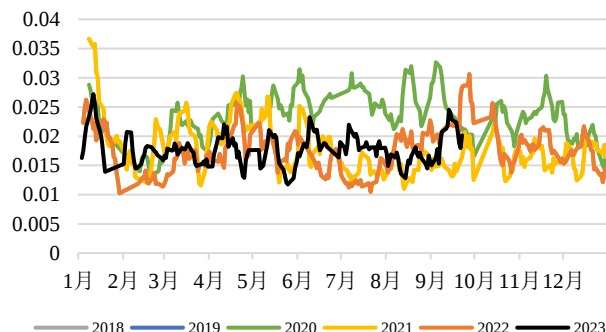
图表：近4周乘用车平均日销量（万辆）



图表：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

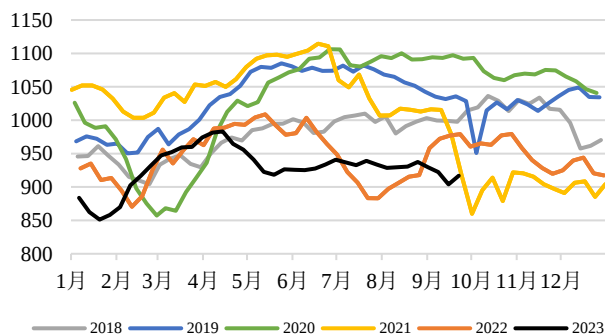
四、周度产销与库存变动：需求回升，连续四周去库

1、五大成品钢材周度总产销存：

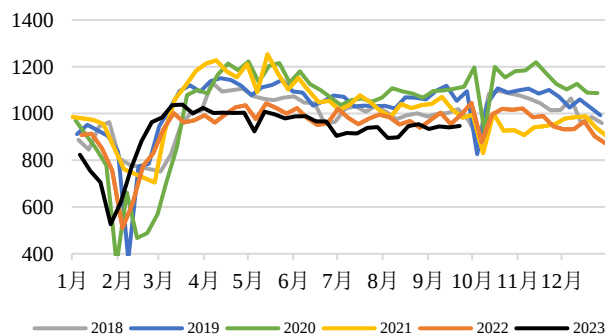
图表：五大成品钢材周度产销存变动表（万吨）

	产量	消费	厂库	社库	总库
9/21	916.94	946.99	429.39	1119.95	1549.34
9/14	903.82	940.88	431.36	1148.03	1579.39
周环比	1.45%	0.65%	-0.46%	-2.45%	-1.90%
周变动	+13.12	+6.11	-1.97	-28.08	-30.05

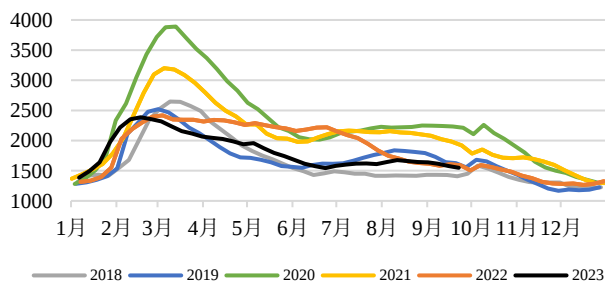
图表：五大成品钢材总产量（万吨）



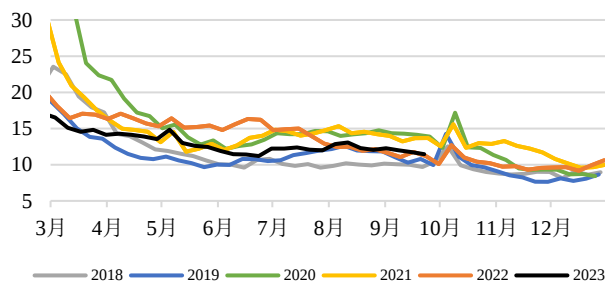
图表：五大成品钢材总消费量（万吨）



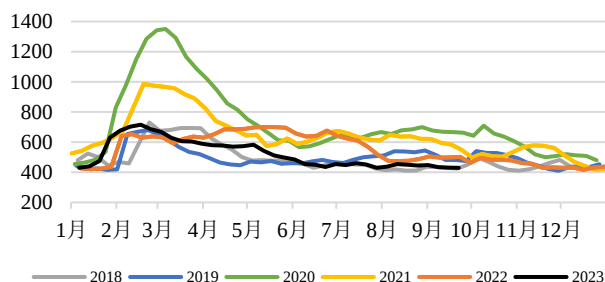
图表：五大成品钢材：总库存（万吨）



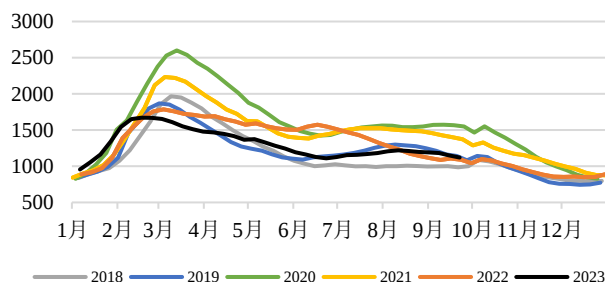
图表：五大成品钢材：库销比（天）



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）



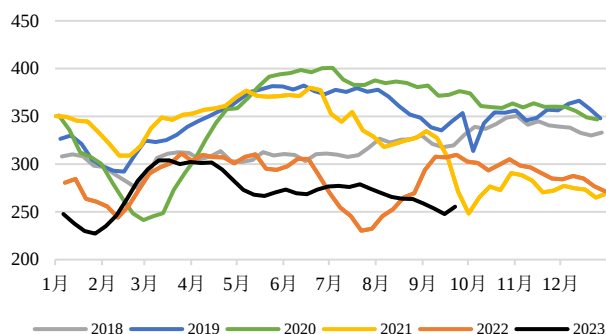
来源：广金期货研究中心，钢联数据

2、螺纹钢周度产销存：

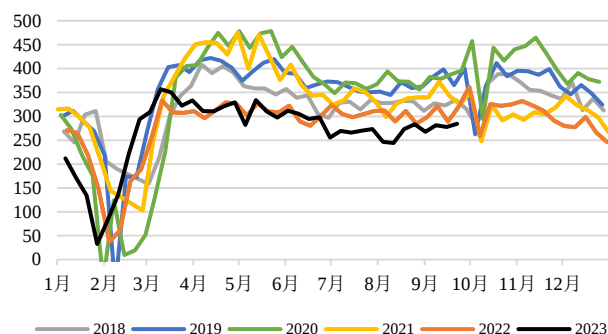
图表：螺纹钢周度产销存变动表（万吨）

	产量	消费	厂库	社库	总库
9/21	255.37	284.59	512.1	178.32	690.42
9/14	247.67	277.7	536.89	182.75	719.64
周环比	3.11%	2.48%	-4.62%	-2.42%	-4.06%
周变动	+7.70	+6.89	-24.79	-4.43	-29.22

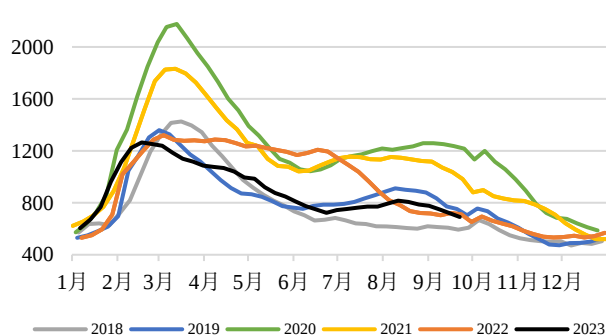
图表：螺纹钢产量（万吨）



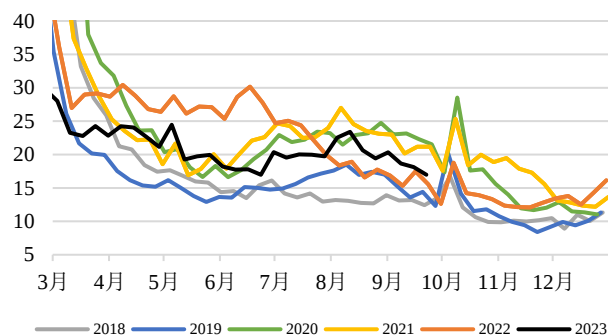
图表：螺纹钢消费量（万吨）



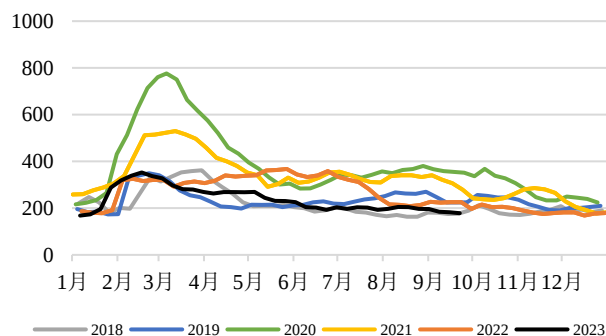
图表：螺纹钢总库存（万吨）



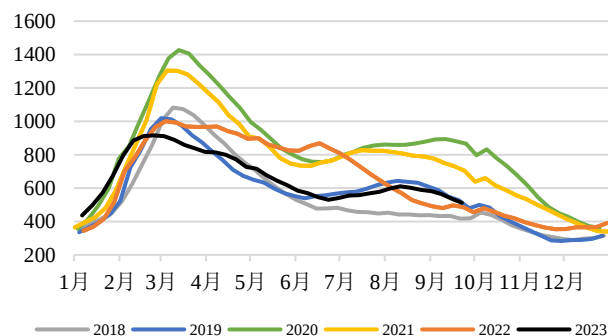
图表：螺纹钢库存消费比（天）



图表：螺纹钢钢厂库存（万吨）



图表：螺纹钢社会库存（万吨）



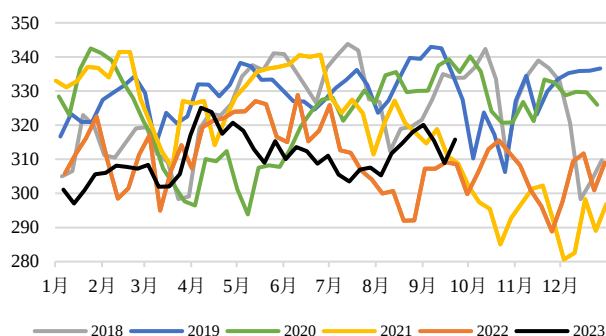
来源：广金期货研究中心，钢联数据

3、热轧卷板周度产销存：

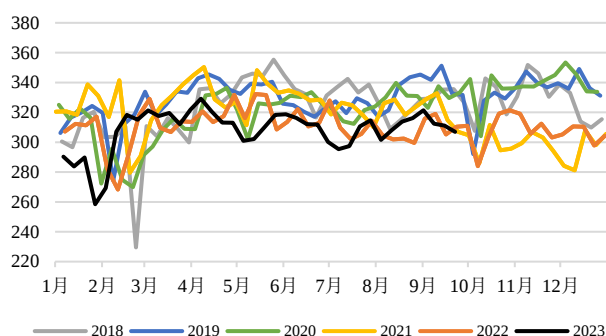
图表：热轧卷板周度产销存变动（万吨）

	产量	消费	厂库	社库	总库
9/21	315.79	306.94	88.3	296.77	385.07
9/14	308.9	311.1	83.9	292.32	376.22
周环比	2.23%	-1.34%	5.24%	1.52%	2.35%
周变动	+6.89	-4.16	+4.40	+4.45	+8.85

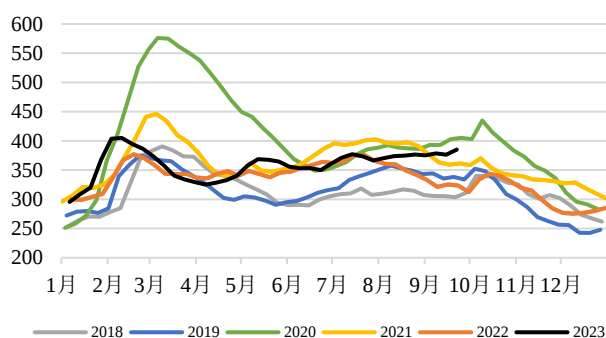
图表：热轧卷板总产量（万吨）



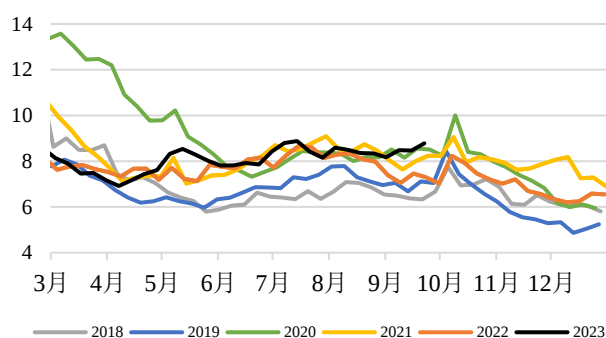
图表：热轧卷板消费量（万吨）



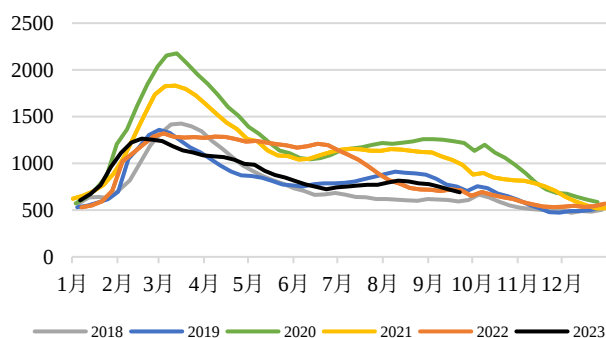
图表：热轧卷板总库存（万吨）



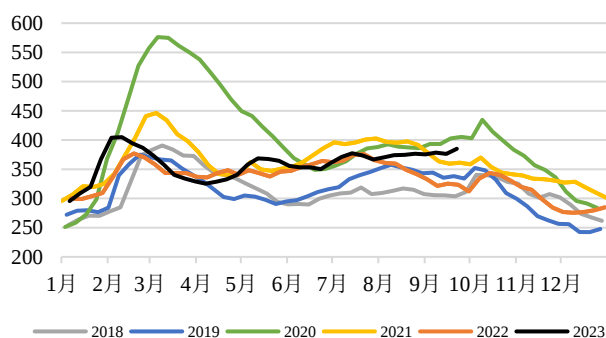
图表：热轧卷板库存消费比（天）



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：保守看“金九”，关注卷螺差走强

随着传统旺季“金九银十”的到来，虽供需短期状况环比有边际改善，但现实驱动虽仍然维持中长期偏弱，制约9月钢价上涨空间：

供应方面，成本支撑钢价难深跌，但短期产量压力仍存。而本周钢材总库存环比小幅下降，且近期炉料价格仍较坚挺，价格暂难以跌破前低，钢材生产利润亏损，成本支撑下，短期钢价亦难深跌；近期市场对于粗钢产量平控政策尚未全面落实，高炉法开工仍维持高位，成品钢材供应压力仍存。

需求方面，环比8月有改善，但整体仍然偏弱运行。随着近期国内天气状况改善，建筑项目开工旺季逐渐到来，将带来螺纹钢、线材为主的建筑钢材需求边际改善。受地产、基建的长期拖累，加上目前仍未见有效带动成品钢材消费的相关政策出台，螺纹钢、热卷现实需求处于低位运行，现货市场量价表现平平，市场以消化库存为主。

总的来看，短期成本对钢价有一定支撑，炉料炒作易引发钢价盘面短期上冲，但当前供需改善一般，钢厂减产不足使得供应压力仍难得到实质性缓解，钢价上行驱动不足，回调风险仍存，策略宜保守。价差方面，因汽车、造船业产销增长对卷板消费有所拉动，热卷需求表现将强于螺纹，且两者生产成本相差50-100元/吨，卷螺差继续走弱的合理空间较小，因此策略上可考虑做多2401合约卷螺差（多热卷HC2401、空螺纹RB2401）。

建议关注的风险事件：1、基建项目资金状况改善，带动钢材需求

持续改善；钢厂减产全面推进（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（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

·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	