

2023年1月29日

钢材：节后或迎开门红，钢厂利润改善

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

1月份在铁矿价格强势带动下，螺纹、热卷钢材期货价格继续维持高位偏强走势。本月美联储官员释放放缓加息、边际宽松信号，包括铁矿在内的美元定价为主的大类资产价格受提振上涨，内盘铁矿因进口利润微薄而跟随外盘上涨，带动国内高炉法钢厂生产成本上行。现实需求来看，春节临近使得建筑工地季节性停工放假，钢材需求走弱，不过市场建筑钢材成交量水平与往年同期相当。

供应端，钢厂利润环比改善。美联储加息或边际放缓利于资产预期向好、价格反弹，铁矿价格继续高位运行，使得目前钢厂利润仍处于亏损状态。而双焦远期预期宽松，北方高炉法钢厂提降了焦炭价格，钢厂整体利润环比有所改善。此外，钢厂扩大减产预期有所兑现，春节前电炉法钢厂因利润亏损而继续快速下调开工率，目前华北、华东部分电炉法钢厂理论利润已扭亏。

需求端，1月份建筑钢材现货成交春节前环比下滑，不过成交量季节性水平和往年同期相当。随着春节后工地进入复工，预计2月建筑钢材等需求将逐步恢复。热卷方面，一季度购车补贴阶段退坡，预计汽车消费将下滑，目前热卷需求弱于季节性。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，未来地产、基建方面政策仍然向好，基建刺激政策仍将担当重任，力度将继续加大，从去年12月财政部发债到实际项目落地或有3个月时间差，我们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，而预计短期铁矿预期偏多，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；跨品种价差方面，随着钢厂边际产能扩大减产，1月份钢厂利润、螺纹-原料现货及期货盘面比价进一步修复，预计2月份驱动继续维持。

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、疫情持续冲击，导致短期钢材现实需求弱于往年同期（下行风险）。

目录

一、月度市场变动：政策利好频出，外矿推涨明显	3
1、基本面变动	3
2、价格价差方面	4
二、供应端：钢厂减产兑现，利润有所修复	5
1、原料铁矿：需求预期向好，外矿价格推涨明显	5
2、钢厂减产规模扩大，利润有所修复	6
三、需求端：淡季需求下滑，预期仍然向好	7
1、春节出行、消费数据传递经济积极信号	7
2、建材需求：淡季需求下滑节奏与往年相当	8
3、汽车制造：补贴退坡、需求阶段走弱，后续政策延续可能性较大	9
四、后市展望：淡季不淡，需求恢复预期向好	10
免责声明	12

一、月度市场变动：政策利好频出，外矿推涨明显

1、基本面变动

1、**钢材产销存**：据钢联数据，截至本月底（27日），供应端，五大钢材周度产量858.04万吨/周，较上月底下降6.46%，钢厂减产明显。需求端，受春节季节性淡季影响，五大钢材周度需求量526.25万吨/周，较上月底明显下滑39.81%。五大成品钢材库存量较上月增加644.6万吨，呈现季节性累库态势。

2、重点事件盘点：

(1) 宏观面：1月28日国常会要求持续抓实当前经济社会发展工作，推动经济运行在年初稳步回升；要求推动消费加快恢复和保持外贸外资稳定，增强对经济的拉动力。稍早前多部门已表态继续扩大内需政策支持力度，财政部要求统筹财政收入、财政赤字、贴息等政策工具，适度扩大财政支出规模；银保监会要求把支持恢复和扩大消费摆在优先位置，落实“金融十六条”措施，“因城施策”实施差异化信贷政策，推动房地产业向新发展模式平稳过渡，有利于建材需求恢复。

(2) 行业面：相关部门公布数据显示2022年全年制造业增加值仍呈现增长态势，专用设备类增加值同比增长3.6%，汽车类同比增长6.3%，电器类同比增长11.9%，通用设备制造业同比下降1.2%。但出口呈现分化，整体仍承受较大下行压力，出口汽车累计332万辆，同比增长56.8%。出口空调累计4592万台，同比下降13%。出口船舶累计5692艘，同比增长20.6%。出口机床累计2087万台，同比下降26.4%。

2、价格价差方面

图表：钢材产业链月度汇总价格表

市场	项目	12月30日 (元/吨)	1月20日 (元/吨)	月涨跌 (元/吨)	月环比 (%)
期货	螺纹 rb2305	4105	4179	74	1.80
	热卷 hc2305	4143	4201	58	1.40
	铁矿石指数	862	862	0	0.03
	焦煤指数	1866	1879	13	0.71
	焦炭指数	2676	2878	202	7.56
现货	上海 20mm 螺纹	4100	4140	40	0.98
	广州 20mm 螺纹	4400	4480	80	1.82
	上海 4.75mm 热卷	4180	4280	100	2.39
	广州 4.75mm 热卷	4140	4190	50	1.21
	上海 1.0mm 冷卷	4550	4570	20	0.44
	上海 20mm 中板	4460	4540	80	1.79
	青岛港 PB 粉	854	863	9	1.05
	吕梁主焦煤	2580	2350	-230	-8.91
	唐山一级焦炭	3040	2820	-220	-7.24
	唐山钢坯	3816	3870	54	1.42

来源：广金期货研究中心，Wind，钢联数据，通达信

原料价格：焦炭期货指数上涨 7.56%，价格表现强势；铁矿继续偏强运行，新加坡铁矿期货主连月涨幅 8.16%，而国内铁矿期货指数、青岛港 PB 粉现货价格高位震荡为主。外盘铁矿价格领涨明显，但因国内铁矿石受发改委监管加强，叠加人民币升值影响抵消部分涨幅。

钢材价格价差：螺纹 (+74/+1.80%)、热卷 (+58/+1.40%) 2305 合约期货盘面震荡走强。期货 2305 合约基差方面，上海市场螺纹现货基差为-39 元/吨，较上月走弱 34 元/吨；热卷现货基差为+79 元/吨，较上月走强 42 元/吨。高炉利润方面，螺纹利润为-105 元/吨，热卷利润为-153 元/吨，均处于亏损状态。

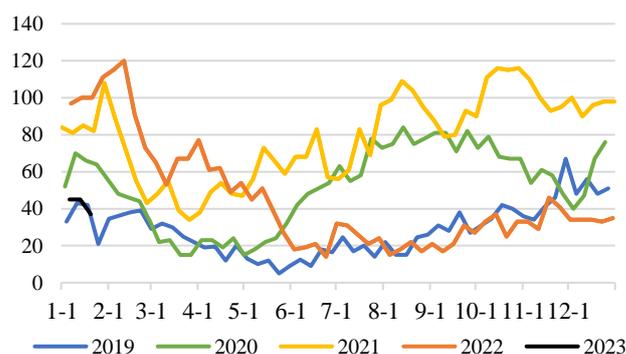
二、供应端：钢厂减产兑现，利润有所修复

1、原料铁矿：需求预期向好，外矿价格推涨明显

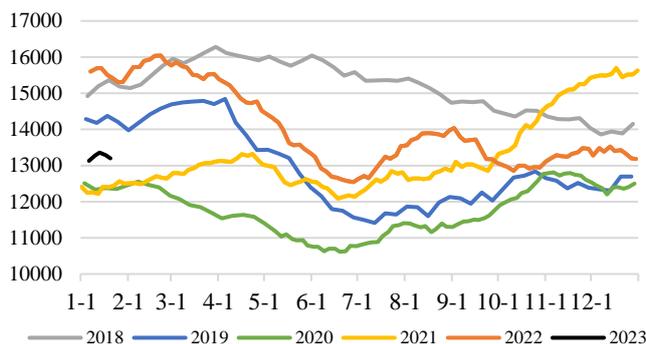
1月以来，国内外铁矿价格表现继续强势，外盘铁矿价格涨幅明显。美联储释放加息放缓信号，利好海外资产价格，截至27日收盘，新加坡铁矿期货主连收盘价月累计涨幅8.16%，而从国内市场来看，因国内铁矿石受发改委监管加强，叠加人民币升值影响，国内铁矿期货指数、青岛港PB粉现货价格高位震荡为主。从目前铁矿石库存表现来看，当前港口、钢厂的库存均处于低位水平，这也使得近期国内外铁矿石期货、现货价格更容易在预期驱动下表现强势。

在国内经济压力的背景下，财政刺激预期偏强，铁元素需求预期持续向好。基建作为财政刺激最直接的手段，将在未来稳经济工作中持续发挥重要作用，近期扩内需支持政策密集出台，项目落地利于铁元素的整体消费提升，目前海外主流矿企尚未释出大幅增产计划，铁矿需求增速高于供给增速的预期得到进一步强化。近期发改委加强价格监管在一定程度上抑制国内投机盘，然而外盘铁矿价格表现仍然坚挺，在进口利润亏损的情况下，国内铁矿价格容易跟随外矿上涨。

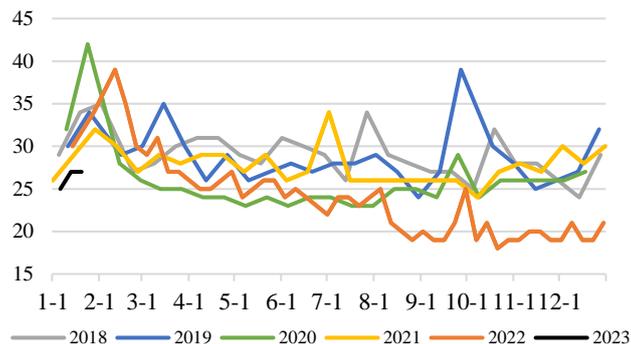
图表：普氏62%铁矿青岛港CFR价（美元/吨） 图表：国内45港进口铁矿石压港量（万吨）



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）



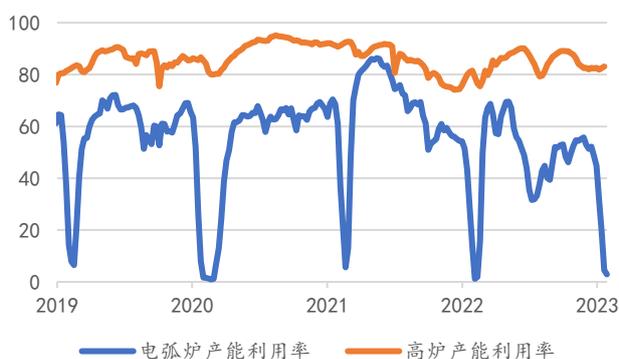
来源：广金期货研究中心，钢联数据

2、钢厂减产规模扩大，利润有所修复

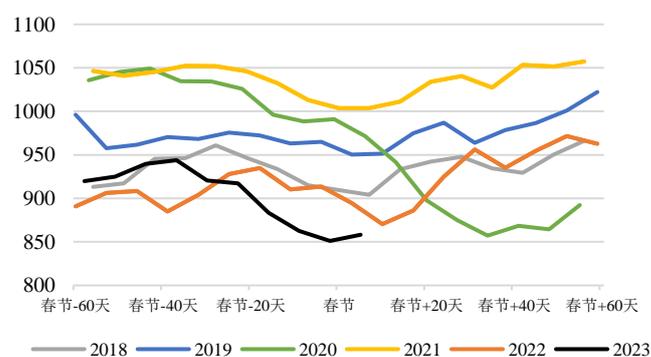
受生产成本高企、需求低迷的影响，从去年6月以来，部分品种钢材开始出现亏损，目前钢厂主流产品均处于亏损状态，高炉法、电炉法钢厂综合利润均已持续长时间处在最低位水平附近。

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，作为边际量的电炉法钢厂产能利用率迅速下降，五大成品钢材产量在近5年同期低位水平，供应减少对钢材价格形成一定支撑，有利于钢厂整体生产利润、螺纹-原料比价继续向上修复。

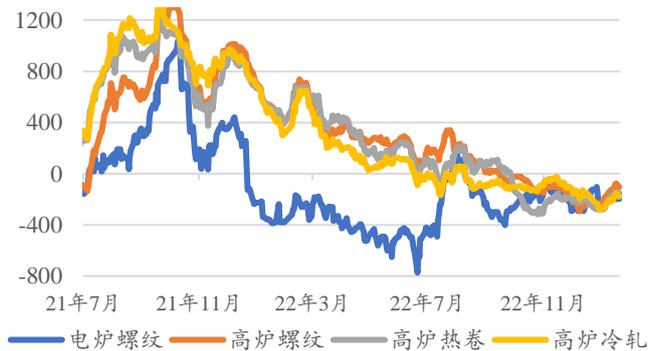
图表：钢厂产能利用率



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

三、需求端：淡季需求下滑，预期仍然向好

1、春节出行、消费数据传递经济积极信号

据文旅部测算，今年春节假期实现国内旅游收入 3758.43 亿元，同比增长 30%，恢复至 2019 年同期的 73.1%。全国国内旅游出游 3.08 亿人次，同比增长 23.1%，恢复至 2019 年同期的 88.6%。春节档期总票房 67.24 亿，位列中国影史春节档票房榜第二位。总人次 1.28 亿，总场次 264.6 万，平均票价 52.4 元。共 2 部电影票房破 20 亿。

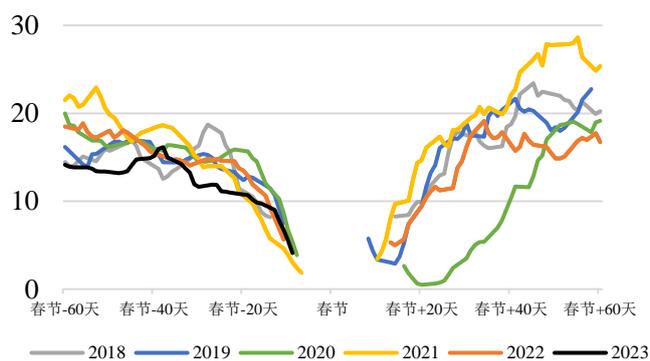
疫情冲击过后，经济超预期快速恢复向好，出行和消费数据回升，有利于促进社会经济整体良性循环发展，预计随着经济逐步恢复，工业企业成品库存将进入被动去化阶段，企业利润逐渐回升，有利于带动居民整体收入和消费进一步螺旋式回升，对于提振企业固定资产投资意愿、进而增加钢材消费需求而言具有积极的作用和意义，我们预计钢材下游相关领域有望最早在一季度末至二季度迎来修复。

2、建材需求：淡季需求下滑节奏与往年相当

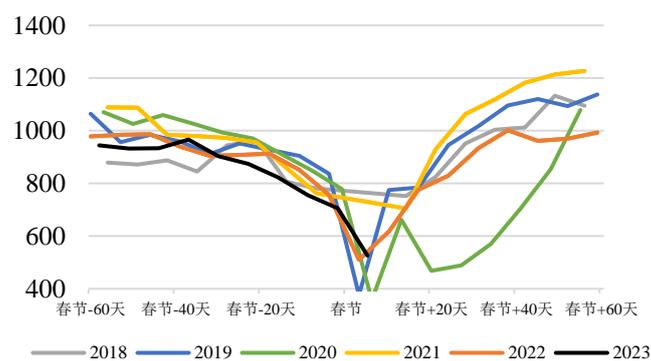
春节临近，建筑工地陆续放假停工，建筑钢材现货成交持续季节性下滑，市场整体成交运行节奏和往年春节前后同期水平相当。预计随着春节后工地逐步进入复工，建筑钢材等需求将恢复。

不过，短期内新冠病毒重复感染风险仍存，由于发烧导致的乏力症状对体力劳动者影响比较大，考虑到冬春季节气温较低，感冒和肺炎高发，需要关注近期内国内建筑工地用工仍可能出现一定短缺，不利于短期建筑钢材需求恢复。

图表：样本贸易商建筑钢材成交量（万吨）



图表：五大成品钢材表观消费量（万吨）



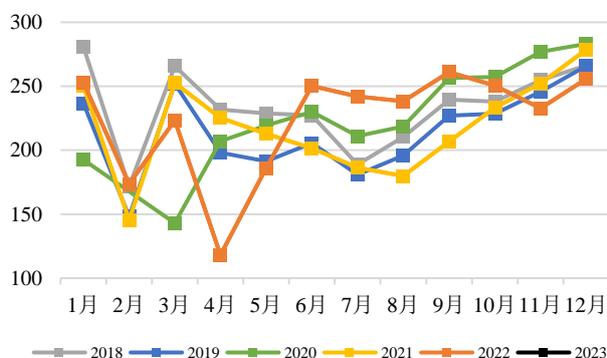
来源：广金期货研究中心，Wind，钢联数据

3、汽车制造：补贴退坡、需求阶段走弱，后续政策延续可能性较大

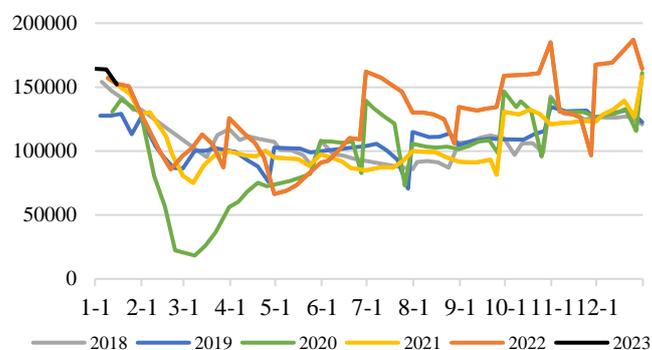
随着 2023 年新能源车购置补贴全面退坡，叠加城镇居民可支配收入增速缓慢，消费信心走弱，据乘联会数据，1 月 9-15 日乘用车市场零售 36.2 万辆，同比下降 18%，较上月同期下降 23%；乘用车市场批发 32.9 万辆，同比下降 18%，较上月同期下降 22%。预计乘用车销量将在上半年逐渐下滑，热轧卷板等板材需求也将受到一定拖累而随之走弱。

不过中国汽车工业协会副总工程师许海东表示，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，随着刺激政策出台，或将对二季度后汽车消费有一定支撑。

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）



来源：广金期货研究中心，Wind

四、后市展望：淡季不淡，需求恢复预期向好

供应端，利润环比改善。美联储释放加息边际放缓信号利于资产价格反弹，驱动铁矿价格继续走高，发改委研究加强铁矿石价格监管、人民币升值抵消部分涨幅，1月高炉法钢厂炼钢成本继续上升，导致钢厂利润仍然处于亏损状态。随着钢厂扩大减产预期兑现，电炉法钢厂开工率继续快速下降，电炉利润有所改善，目前华北、华东部分钢厂利润已扭亏，钢厂利润较前期整体环比有所改善。

需求端，建筑钢材现货成交春节前环比下滑，和往年节奏相当。春节假期期间居民出行、消费数据表现亮眼，疫情对经济冲击程度低于早前预期，有利于提振企业扩大再投资信心，带动钢材消费需求长期向好，而随着节后工地进入复工，建筑钢材等需求将恢复。考虑到上半年现实经济压力仍然较大，随着购车补贴阶段退坡，预计汽车消费将有所下滑。而国常会继续释放年初稳经济信号，未来财政补贴、基建政策刺激力度仍将继续加大，利好二季度钢材需求恢复。

总的来看，价格方面，钢材价格下行幅度将有限，因预计短期铁矿预期偏强，而钢厂整体仍亏损；基差方面，当前现实需求季节性偏弱，仍将导致现货基差偏弱运行；跨品种价差方面，随着钢厂边际产能未来扩大减产，钢厂利润、螺纹-原料比价将进一步修复。

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、疫情持续冲击，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>