

2023 年 2 月 25 日

钢材：安监强化成本升，紧缩预期价回调

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

据本周三公布的钢材下游复工调研数据，国内建筑项目复工情况进一步向好，人员节后返岗率超去年同期，但部分项目因资金不足，施工进展表现仍然缓慢，建筑钢材成交量、螺纹钢消费量恢复节奏与去年相当，但较往年表现仍一般。本周美联储加息上修，铁矿石跟随外盘回调，短期钢材期货盘面以震荡为主，上行仍待更强驱动。

在驱动方面，我们继续对中长期钢价仍然维持看好观点。供应端，预计钢材产量将环比继续回升，而同比持稳或下降。目前四大铁矿矿山释出增产计划量较少，而中国经济复苏消费预期向好，铁矿供需或存缺口，驱动近期铁矿石涨势较好。短期内焦煤供给或因安监升级而边际减少，长期来看虽澳洲煤边际放宽，但未激发煤矿明显增产，国内钢厂逐步复工对双焦消费形成支撑，双焦库存低位维持，支撑双焦价格。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，加上行业整体利润偏低，钢铁有效产能处于下降阶段。

需求端，下游工地复工率继续回升，政策力度加大支撑长期需求向好。春节期间消费数据传递积极信号，经济秩序稳步回正，有利于提振企业再投资信心。而因疫情冲击的长尾效应影响，上半年经济压力仍然较大，货币、财政积极采取信贷、发债等方式加大刺激力度。基建来看，今年财政部提前顶格下达的 2023 新增专项债额度达到 2.19 万亿元，另外从去年 12 月财政部发债到实际项目落地或有 3 个月时间差，预计相关领域需求兑现可能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，短期内双焦价格因安监升级驱动表现偏强，铁-焦套利建议暂时保持观望，长期来看双焦驱动仍将弱于铁矿、钢材。

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（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：短期表现不足，政策支撑长期需求回升	5
1、建筑钢材：项目复工整体较好，但施工进度较缓	5
2、地产端：社会融资开门红，地产市场有所回暖	6
3、企业投资：国内经济秩序逐步回正，制造业预期向好	7
4、汽车制造：政策支撑汽车销量长期企稳增长	8
三、供应端：今年以来增速同比下降	9
1、原料铁矿：供应增量不足，长期或存供需缺口	9
2、原料双焦：近期安监强化推升成本，进口供给增量仍显不足	10
3、钢厂利润不佳，产量回升受限	10
四、库存：同比中位偏低，市场抛压较小	12
五、后市展望：未来预期向好，螺炭比有望修复	13
免责声明	16

一、本周市场变动

1、基本面变动

1、**钢厂**：据本周钢联数据，钢厂开工率整体提升，电弧炉钢厂开工率在 53.24%，长流程开工率在 86.97%。五大钢材产量环比+1.70%，其中螺纹产量环比+7.15%，热卷产量环比-0.17%。

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+9.12%，其中螺纹消费量环比+32.43%，热卷消费量环比-1.00%。

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) 美国上周初请失业金人数意外降至 19.2 万，预期为增至 20 万人。续请失业金人数降至 165.4 万人，预期 170 万人。美联储加息预期随之上修，铁矿等外盘资产价格承压，内盘价格跟随回调。

(2) 据百年建筑调研，截至本月 21 日，全国样本工程项目开复工率为 86.1%，同比提升 5.7%；劳务到位率 83.9%，同比提升 2.8%。

(3) 证监会启动不动产私募投资基金试点，支持不动产市场平稳健康发展，或支撑地产市场边际回暖。

(4) 2 月 20 日至 21 日，生态环境部长赴河南多地对焦化、钢铁等重点行业开展突击检查，据称部分企业存在违规，环保政策或趋严。

(5) 内蒙阿拉善盟左旗发生重大露天煤矿事故，随后多地紧急开展露天煤矿安全大检查，部分煤矿生产受影响。

2、价格价差方面

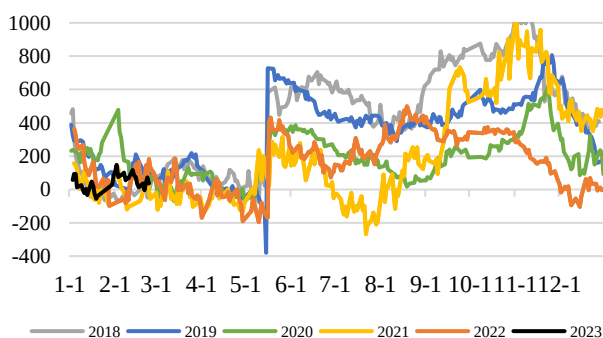
钢材价格价差：螺纹（+57/+1.37%）、热卷（+56/+1.32%）2305

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+36 元/吨，走强 23 元/吨；热卷现货基差为+4 元/吨，走强 4 元/吨。高炉利润方面，螺纹利润为-62 元/吨，热卷利润为-104 元/吨，均处于亏损状态。

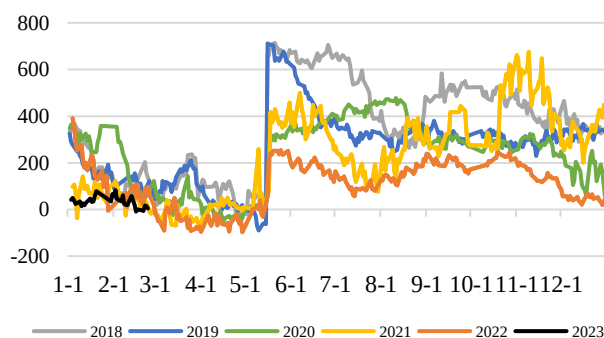
图表：钢材产业链周度汇总价格表

市场	项目	1月31日 (元/吨)	2月17日 (元/吨)	2月24日 (元/吨)	周涨跌 (元/吨)	周环比 (%)	月度累计 (%)
期货	螺纹 RB2305	4143	4167	4224	57	1.37	1.96
	热卷 HC2305	4154	4240	4296	56	1.32	3.42
	铁矿石指数	863	879	898	19	2.13	4.06
	焦煤指数	1826	1879	2029	151	8.02	11.15
	焦炭指数	2816	2816	2937	121	4.30	4.27
现货	上海 20mm 螺纹	4230	4180	4260	80	1.91	0.71
	广州 20mm 螺纹	4620	4550	4560	10	0.22	-1.30
	上海 4.75mm 热卷	4220	4240	4300	60	1.42	1.90
	广州 4.75mm 热卷	4200	4250	4290	40	0.94	2.14
	上海 1.0mm 冷卷	4630	4620	4730	110	2.38	2.16
	上海 20mm 中板	4560	4590	4670	80	1.74	2.41
	青岛港 PB 粉	878	893	910	17	1.90	3.64
	吕梁主焦煤	2350	2350	2500	150	6.38	6.38
	唐山一级焦炭	2820	2820	2820	0	0.00	0.00
	唐山钢坯	3876	3894	3958	64	1.64	2.12

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）



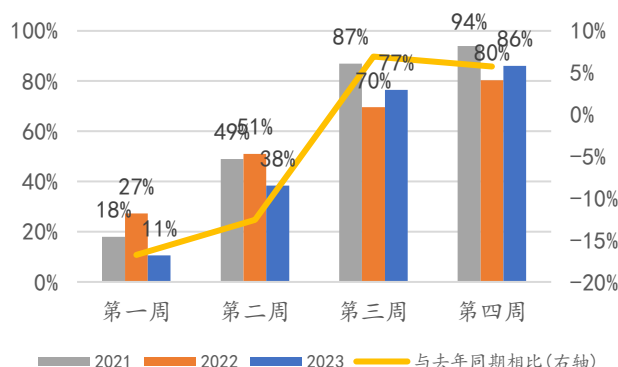
来源：广金期货研究中心，Wind，钢联数据

二、需求端：短期表现不足，政策支撑长期需求回升

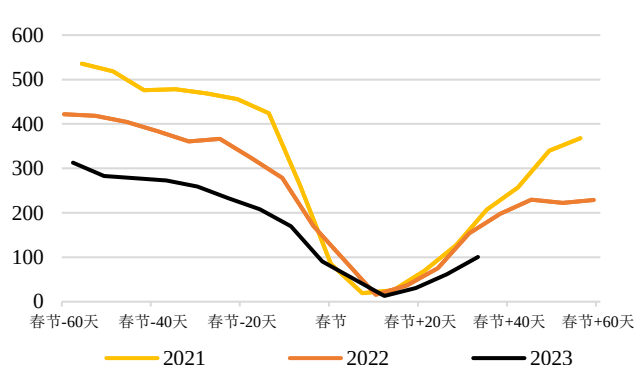
1、建筑钢材：项目复工整体较好，但施工进度较缓

据百年建筑调研，截至本月 21 日全国样本工程项目开复工率为 86.1%，同比提升 5.7%；劳务到位率 83.9%，同比提升 2.8%，项目复工和人员到位表现较好。本周建筑钢材现货成交环比稳步回升，日均成交量在 16.34 万吨。螺纹钢消费量整体恢复节奏与去年相当，但因施工进度恢复不佳，仍处于往年同期偏低水平。部分项目资金问题仍存，春节后混凝土出库量表现不及前两年同期水平，表明实际施工进度仍然缓慢，建筑钢材需求恢复程度一般，仍待下周数据进一步观察。

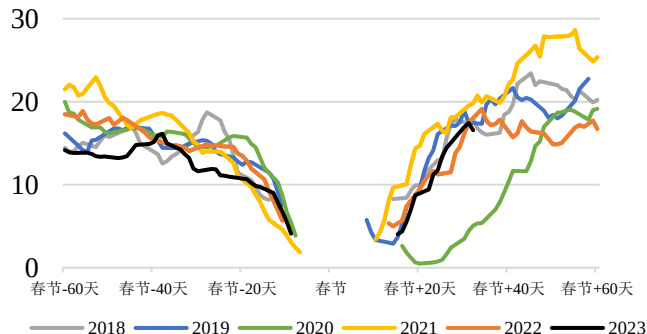
图表：春节后建筑项目开复工率



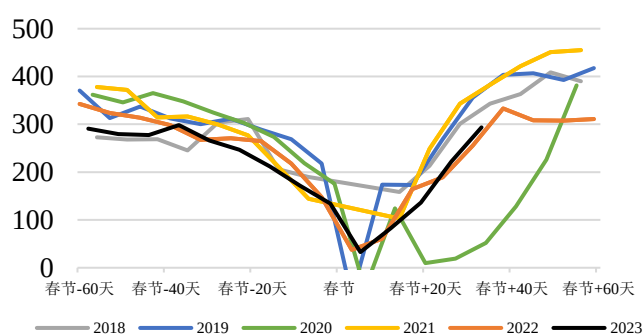
图表：混凝土周度出库量情况（万立方米）



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）



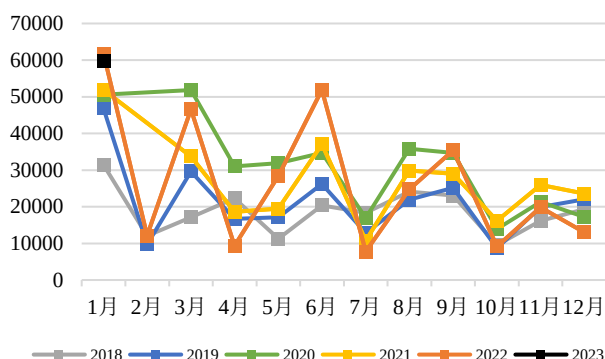
来源：广金期货研究中心，Wind，钢联数据

2、地产端：社会融资开门红，地产市场有所回暖

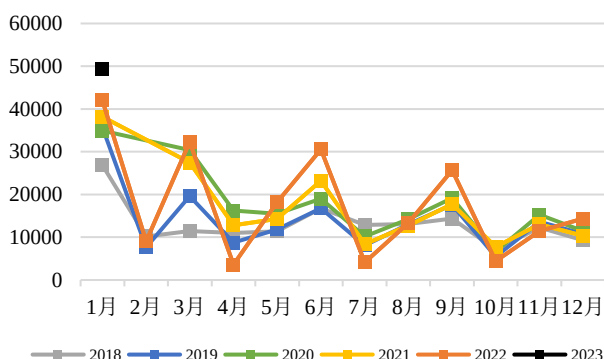
日前，多部门积极配合采取支撑经济的金融、财政政策。在年初货币信贷形势分析会以及早春效应下，银行信贷投放发力节奏明显前置，社融数据、人民币贷款增加额均表现优于预期。

从房地产来看，东部主流 12 座样本城市二手房成交数据有明显回升，虽然其与房企回款、建筑钢材需求关联并不直接，商品新房成交数据表现一般，表明目前地产市场虽整体仍处于寒冬阶段，但二手房局部回暖迹象总归表明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，居民超额储蓄或更多向投资、消费转移，带动新房成交逐步回暖，预计地产端对建筑钢材需求的拖累效应将边际下降。

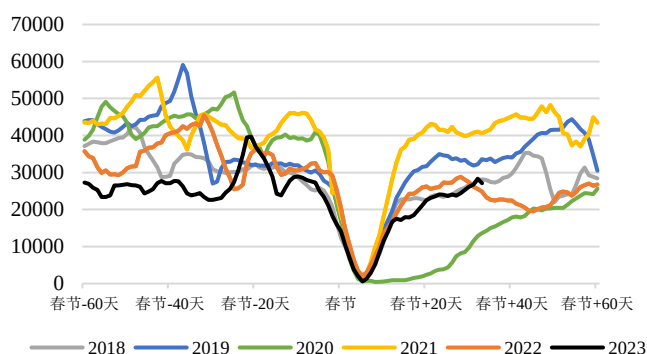
图表：社会融资当月总量（亿元）



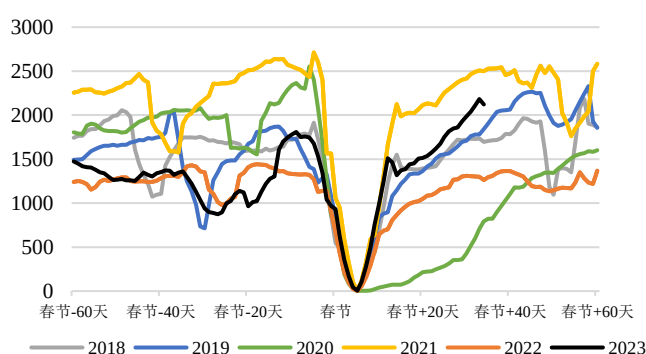
图表：新增人民币贷款总量（亿元）



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）



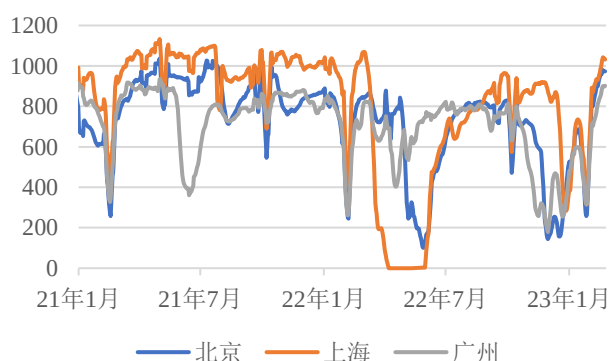
来源：广金期货研究中心，Wind

3、企业投资：国内经济秩序逐步回正，制造业预期向好

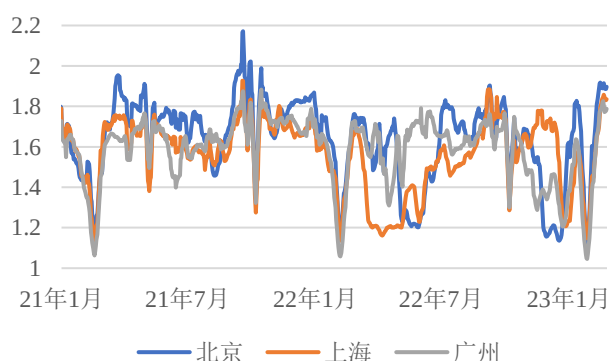
三大一线城市地铁周均日度客运量继续回升，此前春节消费数据亦传递积极信号，表明国内经济秩序逐步回正。在疫情冲击过后，经济超预期快速恢复向好，有利于企业部门投资信心整体回升。

此外，制造业企业生产经营活动预期和钢铁行业新订单 PMI 数据均持续改善，近期企业整体订单及利润连续两个月环比整体持续渐进回升，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。我们预计工业企业成品库存将进入被动去化阶段，钢材下游相关领域需求有望最早在一季度末至二季度迎来修复。

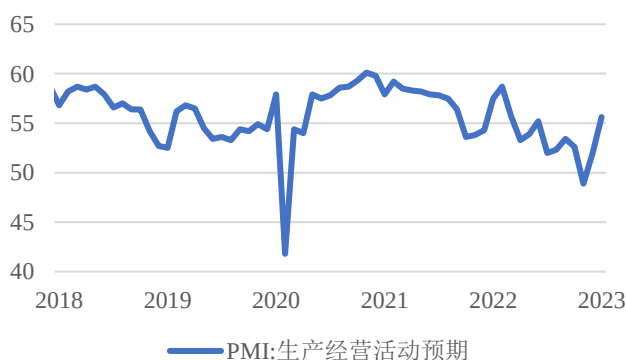
图表：三大一线城市地铁客运量



图表：三大一线城市交通拥堵延时指数



图表：制造业企业 PMI 生产经营活动预期



图表：国内钢铁行业 PMI 新订单指数



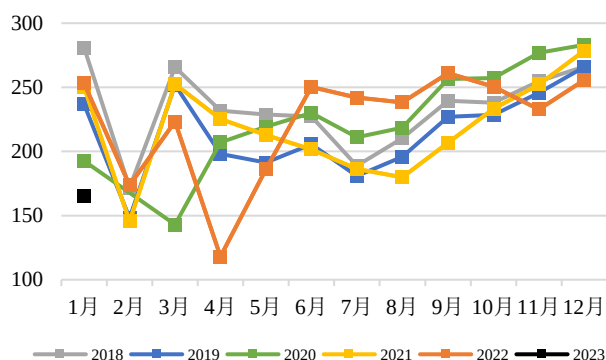
来源：广金期货研究中心，Wind

4、汽车制造：政策支撑汽车销量长期企稳增长

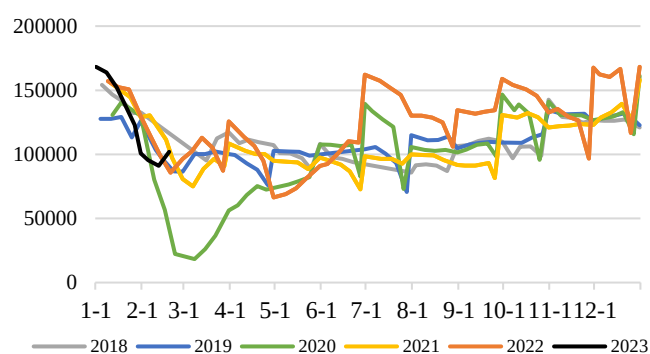
近期发改委、商务部、工信部多部门表态将在 2023 年全力支持经济平稳增长，促进汽车等大宗消费。一季度汽车市场受疫情冲击的长尾效应、购车补贴退坡、季节性等因素影响，汽车销量或为弱现实，拖累热轧卷板等板材、型材消费，不过中国汽车工业协会也表示，如果一季度汽车销量下滑比较严重，相关部门会考虑政策的延续。

去年下半年以来补贴政策对汽车销量增长贡献明显，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。

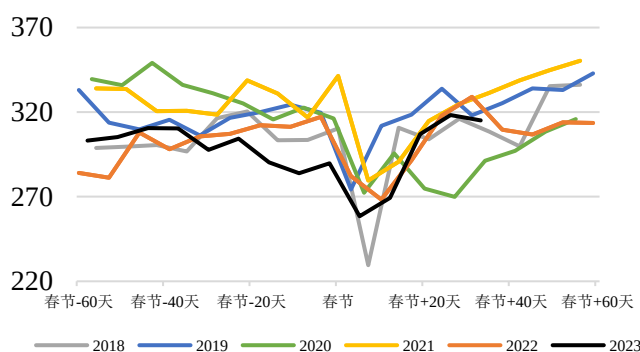
图表：乘用车当月销量（万辆）



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

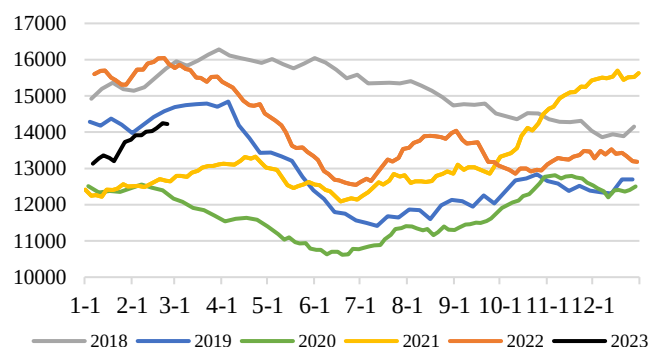
三、供应端：今年以来增速同比下降

1、原料铁矿：供应增量不足，长期或存供需缺口

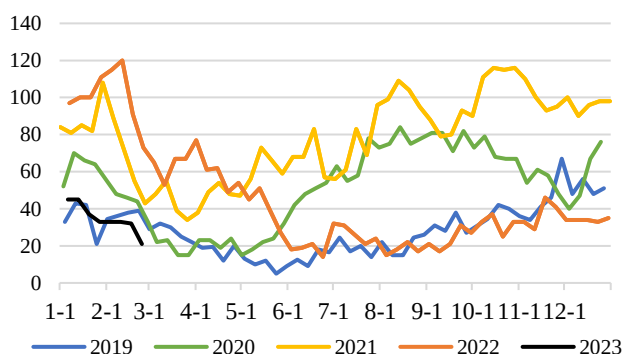
本周，随着国内钢厂的逐步复工，虽港口铁矿石库存环比回升，但铁矿库存天数继续下降，主流钢厂铁矿库存天数在 17 天，环比继续下降，港口压港量、钢厂铁矿石库存量均相对往年处于低位水平。

铁矿石高价尚未有效激发海外供应增量。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。

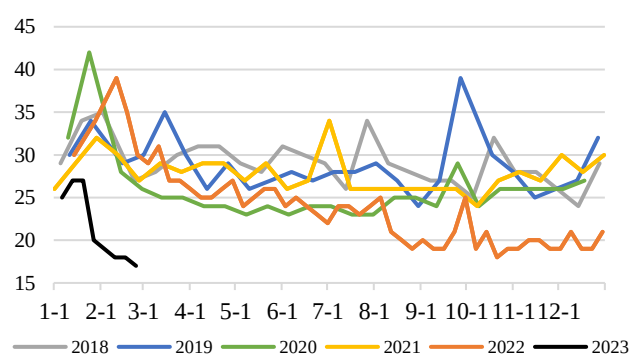
图表：普氏 62% 铁矿青岛港 CFR 价（美元/吨） 图表：主流港口铁矿石库存（万吨）



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）



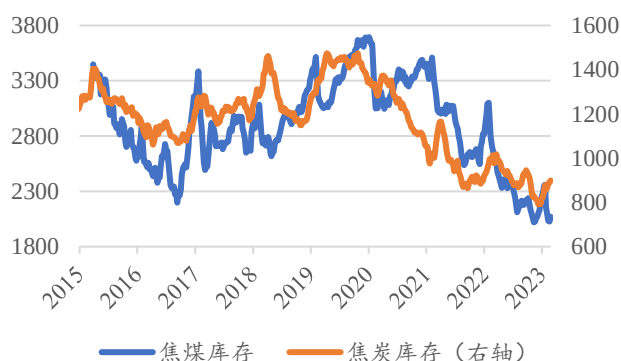
来源：广金期货研究中心，钢联数据，Platts

2、原料双焦：近期安监强化推升成本，进口供给增量仍显不足

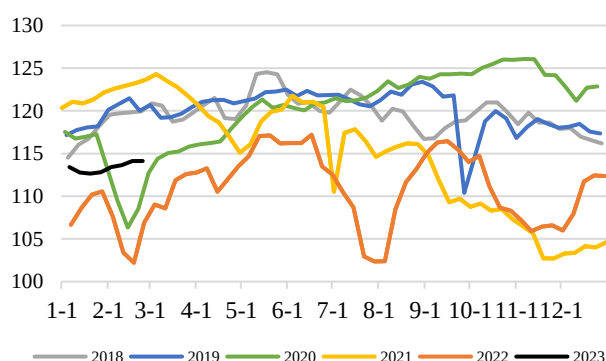
焦煤供给方面，本周三内蒙阿拉善盟左旗发生重大露天煤矿事故，随后多地紧急开展露天煤矿安全大检查，部分煤矿生产将受到影响，短期供给不足支撑双焦价格有所回升。

近期中澳两国经贸关系有所缓和，进口供给增量的逐步兑现有助于双焦供给边际增加。然而从现实面来看，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然不足，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）



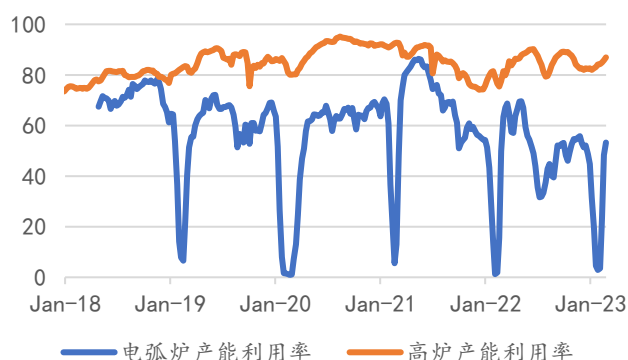
来源：广金期货研究中心，钢联数据

3、钢厂利润不佳，产量回升受限

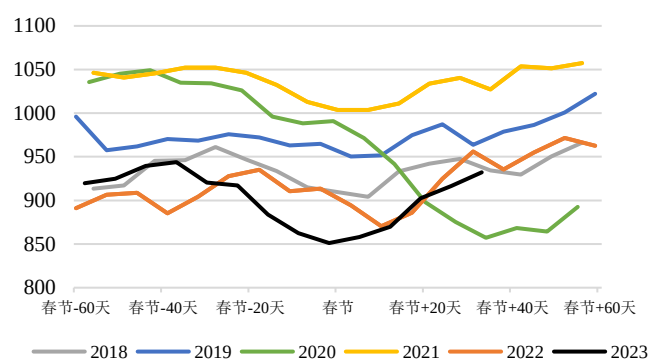
春节期间部分钢厂放假停工，节后产量逐渐回升，但整体产量回升缓慢，主要受铁矿成本高企、钢铁需求低迷的影响。从去年6月以来，部分品种钢材开始出现亏损，目前螺纹、热卷、冷卷等主流钢材产品多处于亏损状态。

行业整体综合利润均已持续长时间处于低位水平，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，五大成品钢材产量农历同比往年处于偏低水平，预计后续钢材产量回升幅度有限，供应相对减少将对钢材价格形成一定支撑。

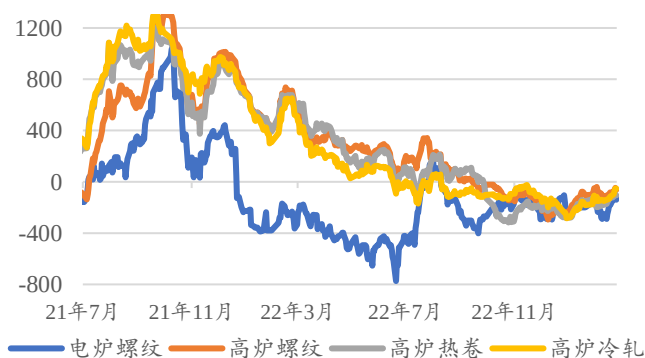
图表：钢厂产能利用率（%）



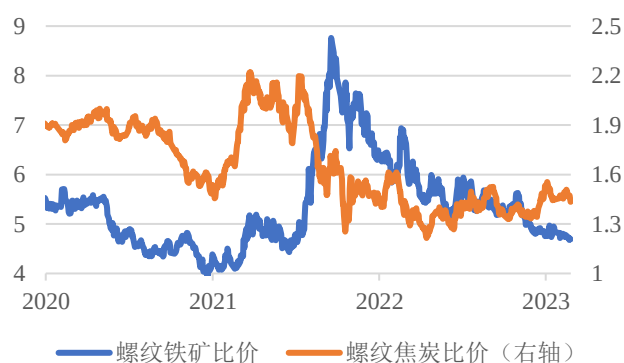
图表：五大成品钢材产量（万吨）



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



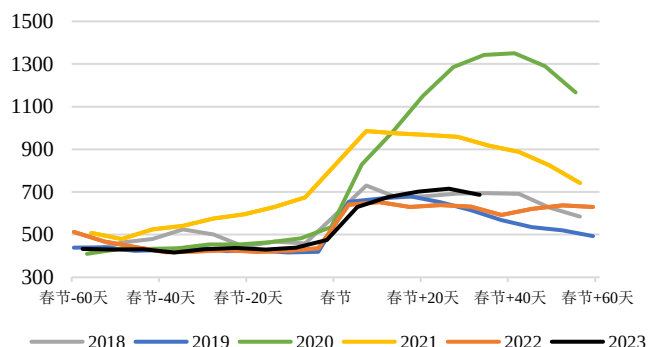
来源：广金期货研究中心，Wind，钢联数据

四、库存：同比中位偏低，市场抛压较小

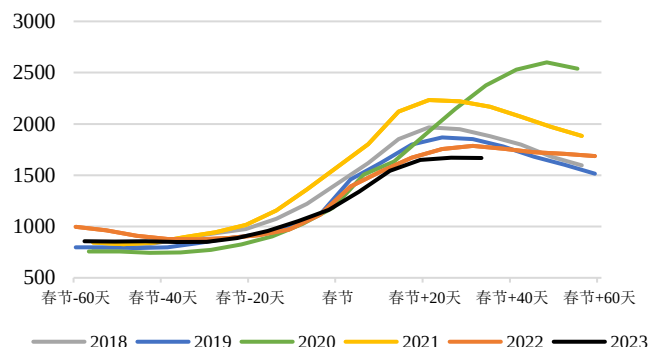
从库存方面来看，钢厂库存压力不大，社会库存逐渐积累，整体

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。

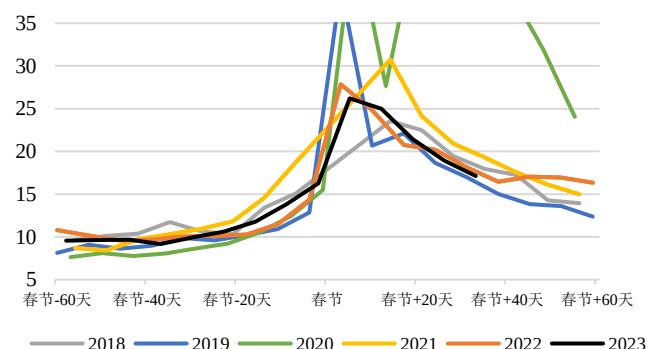
图表：五大成品钢材：钢厂库存（万吨）



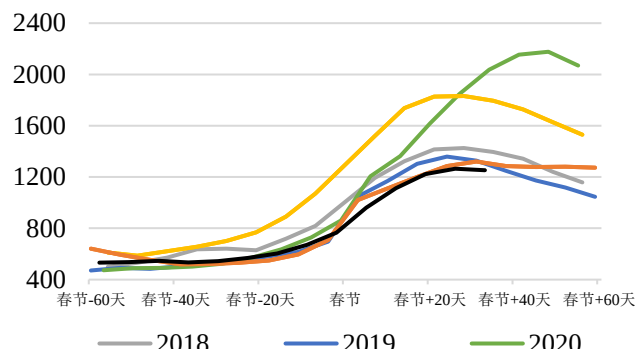
图表：五大成品钢材：社会库存（万吨）



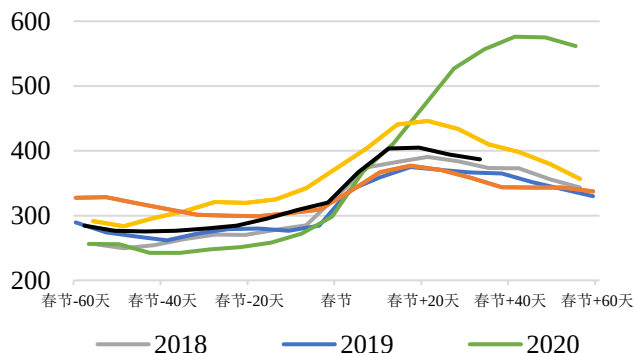
图表：五大成品钢材：库销比（天）



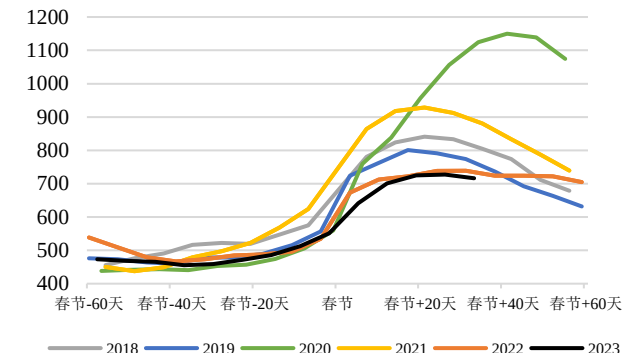
图表：螺纹钢总库存（万吨）



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：未来预期向好，螺炭比有望修复

在驱动方面，我们继续对中长期钢价仍然维持看好观点。供应端，预计钢材产量将环比继续回升，而同比持稳或下降。目前四大铁矿矿山释出增产计划量较少，而中国经济复苏消费预期向好，铁矿供需或存缺口，驱动近期铁矿石涨势较好。短期内焦煤供给或因安监升级而边际减少，长期来看虽澳洲煤边际放宽，但未激发煤矿明显增产，国内钢厂逐步复工对双焦消费形成支撑，双焦库存低位维持，支撑双焦价格。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，加上行业整体利润偏低，钢铁有效产能处于下降阶段。

需求端，下游工地复工率继续回升，政策力度加大支撑长期需求向好。春节期间消费数据传递积极信号，经济秩序稳步回正，有利于提振企业再投资信心。而因疫情冲击的长尾效应影响，上半年经济压力仍然较大，货币、财政积极采取信贷、发债等方式加大刺激力度。基建来看，今年财政部提前顶格下达的 2023 新增专项债额度达到 2.19 万亿元，另外从去年 12 月财政部发债到实际项目落地或有 3 个月时间差，预计相关领域需求兑现可能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，短期内双焦价格因安监升级驱动表现偏强，铁-焦套利建议暂时保持观望，长期来看双焦驱动仍将弱于铁矿、钢材。

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（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	