

2023年3月4日

钢材: 行业订单持续向好, 成本支撑钢价走强

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

钢厂利润长期不佳, 2月钢材产量回升不及往年, 支撑钢价维持高位。2月政策利好频繁出台, 同时今年海外四大铁矿矿山未释出明显增产计划, 需求增速预期整体要高于供应增速, 或存供需缺口, 原料端双焦的供应增量亦不足, 钢铁成本支撑稳步上升, 拉动钢材价格中枢稳步上移。需求端, 2月短期弱现实需求压制钢材价格表现, 而PMI 数据显示钢铁行业订单状况持续改善, 政策刺激需求复苏预期较强, 我们继续对中长期钢价维持看好观点。

供应端, 2月钢材产量环比继续回升, 预计长期同比持稳或下降。2月钢铁行业整体利润偏低、市场选择驱动下, 加上粗钢产量压减政策延续, 钢铁行业淘汰产能多于新增产能, 有效产能处于下降阶段。因安监升级, 短期内焦煤供给或边际减少, 长期来看虽澳洲煤进口边际放宽, 双焦供给现边际增量, 驱动上不利于双焦价格表现, 但目前双焦库存低位维持, 且尚未听闻近期海外煤矿有明显增产, 双焦价格较稳。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, 铁矿现有供需缺口或进一步扩大, 钢价受成本支撑走强。

需求端, 2月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。因疫情冲击长尾效应的影响, 个人、企业部门资金状况仍然不理想, 基建来看, 短期项目复工回升, 但进度仍受资金到位不佳的拖累。正因为上半年经济压力仍然较大, 因此货币、财政积极采取信贷、发债等方式加大刺激力度, 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, 从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。近期经济秩序稳步回正, 有利于提振企业再投资信心。随着基建、汽车方面政策利好不断兑现, 预计未来需求将表现向好。

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, 长期来看双焦驱动仍将弱于铁矿、钢材, 双焦价格因安监升级驱动表现偏强, 但影响时间较短, 或给出做多“铁-焦”比价修复套利入场机会。

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、月度市场变动：政策驱动利好，美加息压制价格	3
1、基本面变动	3
2、价格价差方面	4
二、供应端：今年以来增速同比下降	5
1、原料铁矿：供应增量不足，长期或存供需缺口	5
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	6
3、钢厂利润不佳，产量回升受限	6
三、需求端：短期表现不足，政策支持长期需求回升	8
1、建筑钢材：2月项目复工整体较好，但施工进度较缓	8
2、地产端：社会融资开门红，地产市场有所回暖	9
3、企业投资：国内经济秩序逐步回正，制造业预期向好	10
4、汽车制造：政策支持汽车销量长期企稳增长	11
四、库存：2月库存同比中位偏低，市场抛压较小	12
五、后市展望：2月现实偏弱，未来预期仍向好	13
免责声明	16

一、月度市场变动：政策驱动利好，美加息压制价格

1、基本面变动

1、**钢材产销存**：据钢联数据，截至2月底（27日），供应端，五大钢材周度产量932.11万吨/周，较去年节后同期955.97万吨/周同比下降，低利润导致钢厂有所减产。需求端，受春节季节性淡季影响，五大钢材周度需求量963.06万吨/周，较去年同比持稳。五大成品钢材库存量季节性累库后开始环比回落，处于往年同期偏低水平。

2、重点事件盘点：

(1) 宏观面：财政部提前顶格下达今年新增专项债额度达到2.19万亿元。截至2月已有近30个城市调整了首套房贷利率、优化限购、降低首付、补贴税费、提高贷款额度成为调控政策优化的主要手段，带动地产市场有所回暖，而2月下旬美国初请失业金人数意外降至19.2万。续请失业金人数降至165.4万人，少于预期，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) 行业面：据百年建筑调研，截至2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%，不过目前项目方反映目前施工进度仍然较慢。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，导致煤炭供应阶段性收紧，双焦价格受提振。

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	1月31日 (元/吨)	2月27日 (元/吨)	月涨跌 (元/吨)	月环比 (%)
期货	螺纹 rb2305	4143	4191	48	1.16
	热卷 hc2305	4154	4277	123	2.96
	铁矿石指数	863	873	11	1.23
	焦煤指数	1826	2042	217	11.86
	焦炭指数	2816	2920	104	3.70
现货	上海 20mm 螺纹	4230	4260	30	0.71
	广州 20mm 螺纹	4620	4560	-60	-1.30
	上海 4.75mm 热卷	4220	4290	70	1.66
	广州 4.75mm 热卷	4200	4290	90	2.14
	上海 1.0mm 冷卷	4630	4730	100	2.16
	上海 20mm 中板	4560	4680	120	2.63
	青岛港 PB 粉	878	905	27	3.08
	吕梁主焦煤	2350	2500	150	6.38
	唐山一级焦炭	2820	2820	0	0.00
	唐山钢坯	3876	3932	56	1.44

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 3.70%，价格表现强势；而国内铁矿期货指数仅上涨 1.23%、青岛港 PB 粉现货价格高位震荡为主。2月下旬开始美联储加息预期有所上修，外盘资产价格下跌带动内盘铁矿回调。

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：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

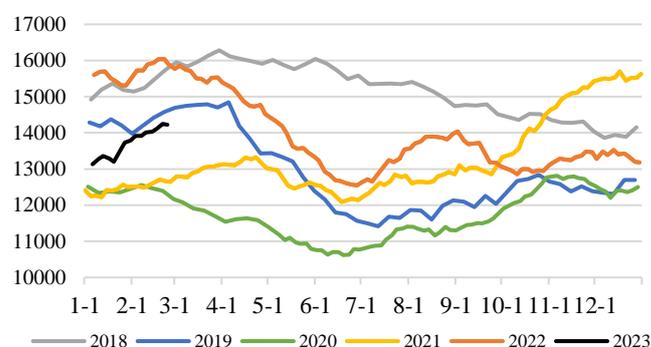
本周，随着国内钢厂的逐步复工，虽港口铁矿石库存环比回升，但铁矿库存天数继续下降，主流钢厂铁矿库存天数在 17 天，环比继续下降，港口压港量、钢厂铁矿石库存量均相对往年处于低位水平。

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。

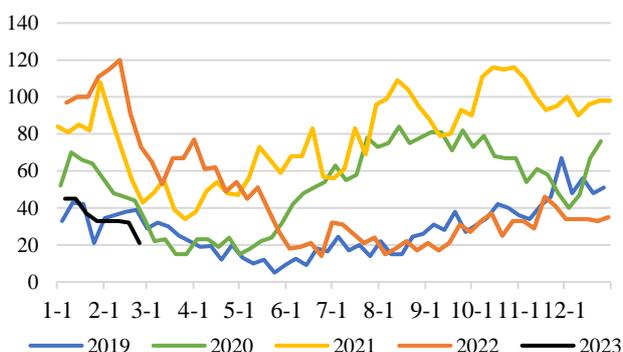
图表：普氏 62% 铁矿青岛港 CFR 价（美元/吨）



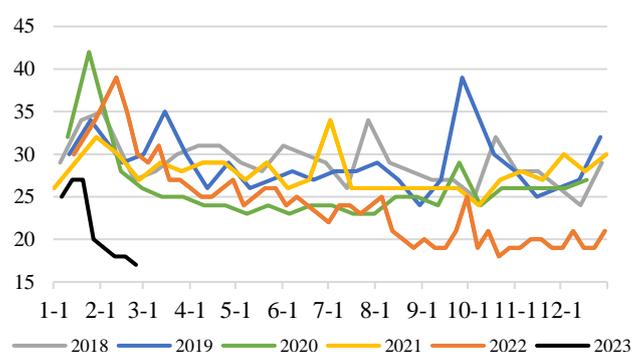
图表：主流港口铁矿石库存（万吨）



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）



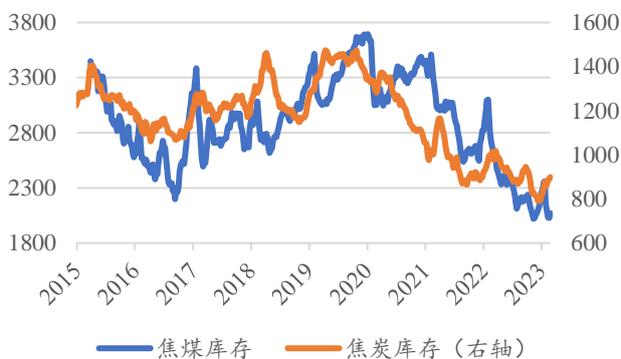
来源：广金期货研究中心，钢联数据，Platts

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

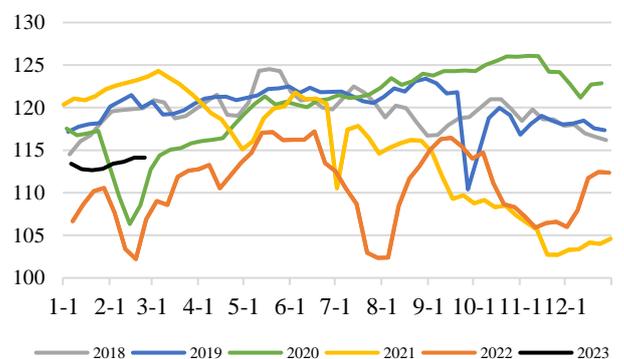
焦煤供给方面，本周三内蒙阿拉善盟左旗发生重大露天煤矿事故，随后多地紧急开展露天煤矿安全大检查，部分煤矿生产将受到影响，短期供给不足支撑双焦价格有所回升。

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

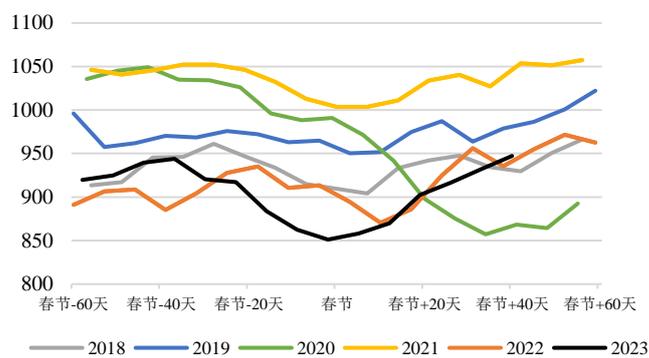
春节期间部分钢厂放假停工，节后产量逐渐回升，但整体产量回升缓慢，主要受铁矿成本高企、钢铁需求低迷的影响。从去年6月以来，部分品种钢材开始出现亏损，目前螺纹、热卷、冷卷等主流钢材产品多处于亏损状态。

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



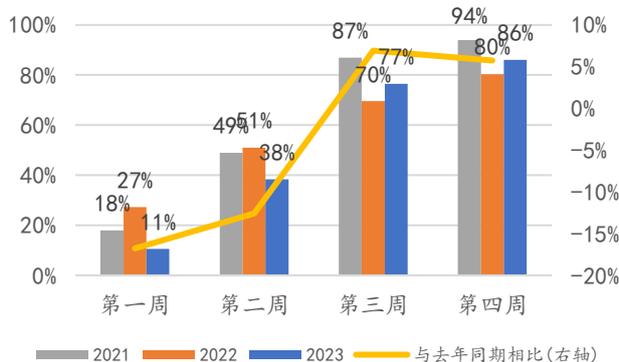
来源：广金期货研究中心，Wind，钢联数据

三、需求端：短期表现不足，政策支撑长期需求回升

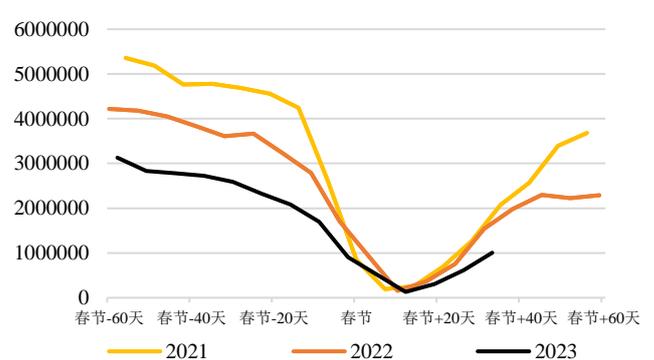
1、建筑钢材：2月项目复工整体较好，但施工进度较缓

据百年建筑调研，截至2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。

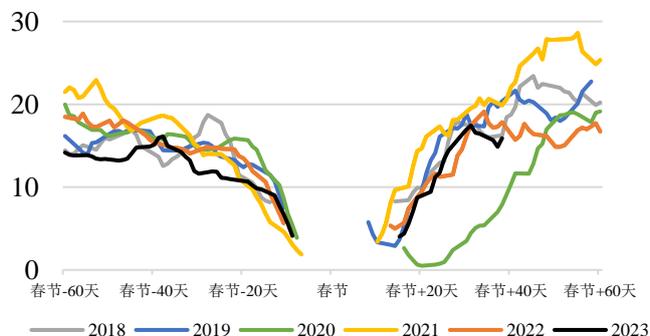
图表：春节后建筑项目开复工率



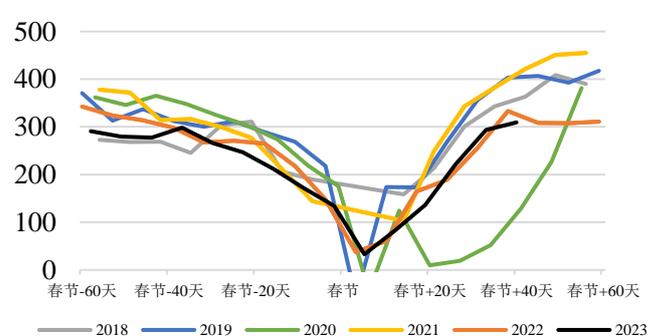
图表：混凝土周度出库量情况（万立方米）



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）



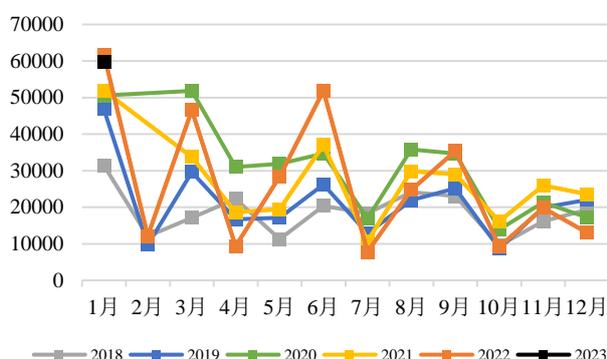
来源：广金期货研究中心，Wind，钢联数据

2、地产端：社会融资开门红，地产市场有所回暖

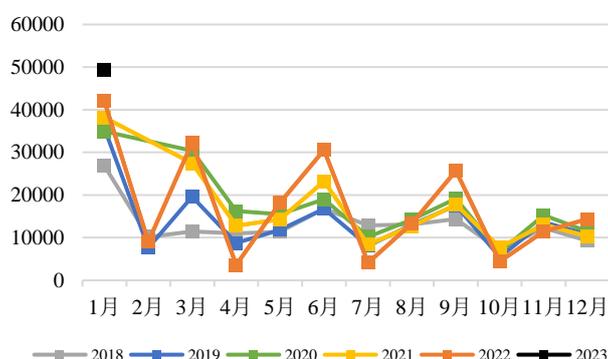
日前，多部门积极配合采取支撑经济的金融、财政政策。在年初货币信贷形势分析会以及早春效应下，银行信贷投放发力节奏明显前置，社融数据、人民币贷款增加额均表现优于预期。

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。

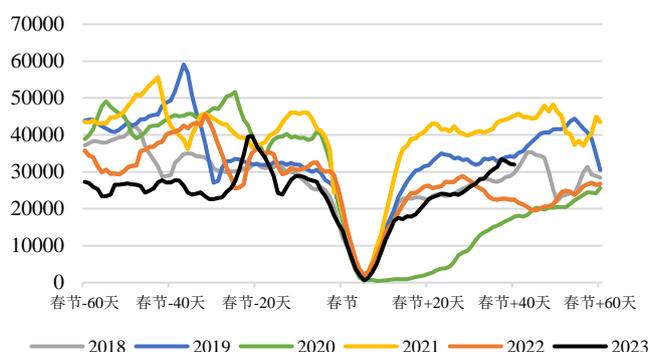
图表：社会融资当月总量（亿元）



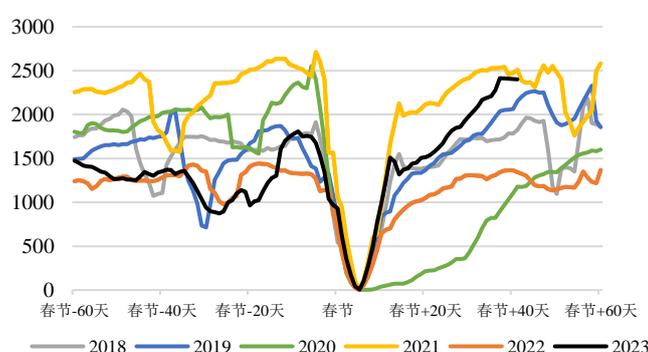
图表：新增人民币贷款总量（亿元）



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）

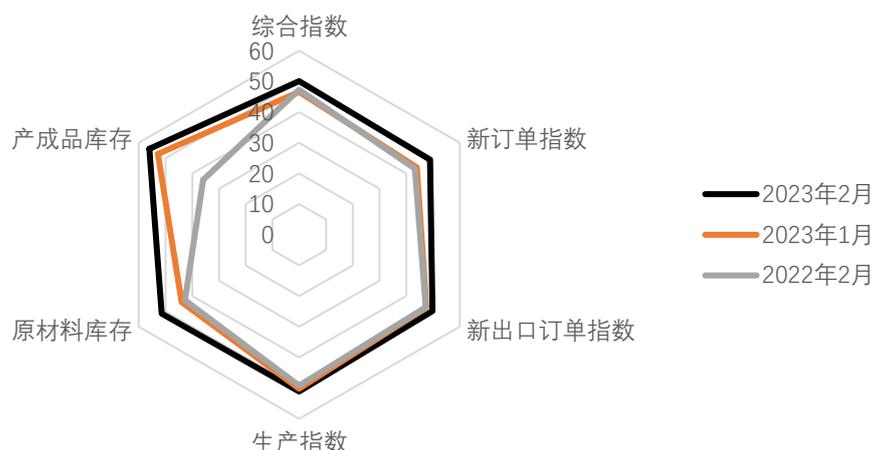


来源：广金期货研究中心，Wind

3、企业投资：国内经济秩序逐步回正，制造业订单向好

2 月份制造业 PMI 在 52.6%，高于预期的 50.5%，制造业企业生产经营活动预期和钢铁行业新订单 PMI 数据均连续三个月环比回升，利于企业整体利润整体持续渐进回升，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：钢铁行业 PMI（采购经理人指数）指数分项指标



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



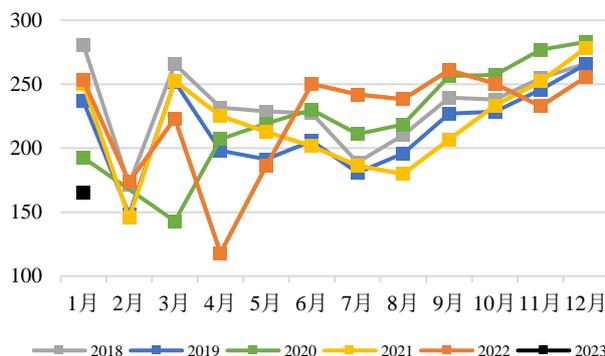
来源：广金期货研究中心，Wind

4、汽车制造：政策支持汽车销量长期企稳增长

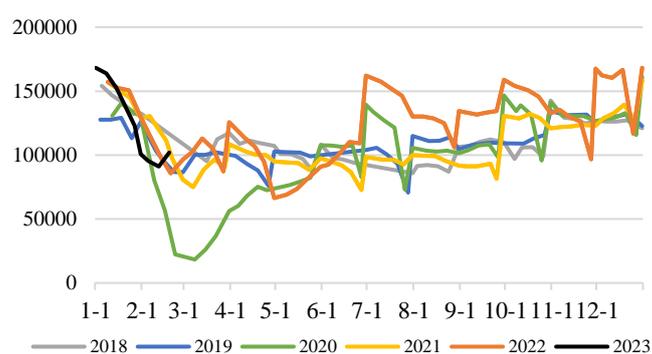
近期发改委、商务部、工信部多部门表态将在 2023 年全力支持经济平稳增长，促进汽车等大宗消费。一季度汽车市场受疫情冲击的长尾效应、购车补贴退坡、季节性等因素影响，汽车销量或为弱现实，拖累热轧卷板等板材、型材消费，不过中国汽车工业协会也表示，如果一季度汽车销量下滑比较严重，相关部门会考虑政策的延续。

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。

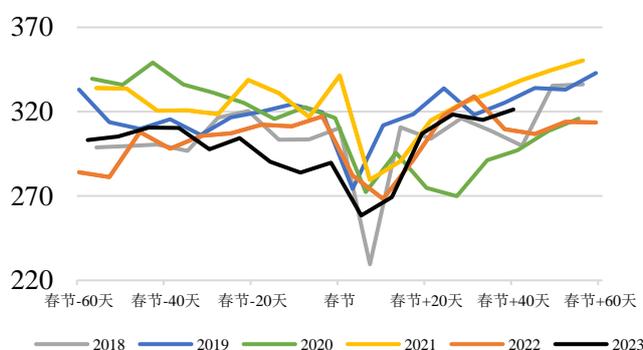
图表：乘用车当月销量（万辆）



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）

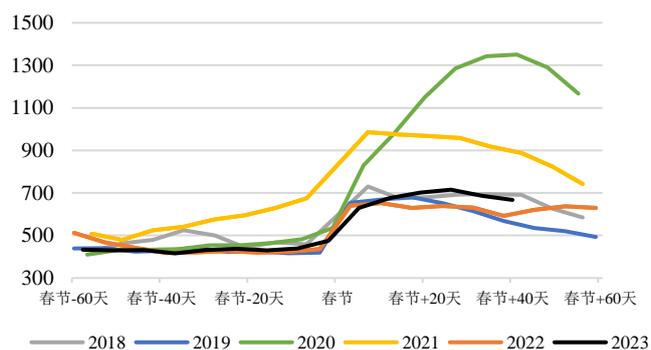


来源：广金期货研究中心，钢联数据

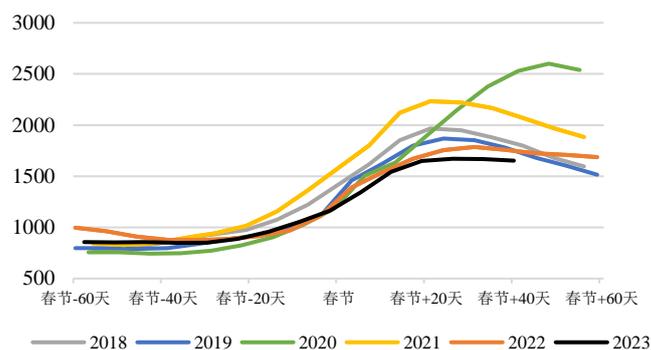
四、库存：2月库存同比中位偏低，市场抛压较小

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。

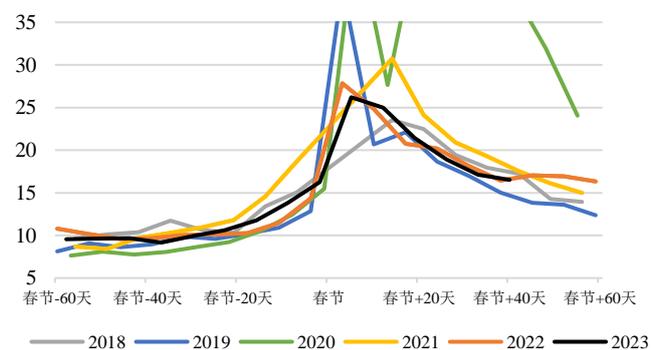
图表：五大成品钢材：钢厂库存（万吨）



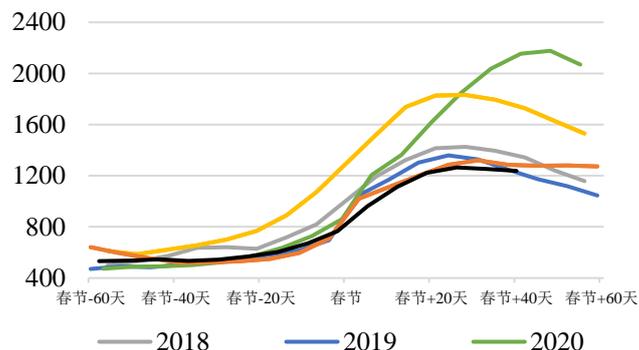
图表：五大成品钢材：社会库存（万吨）



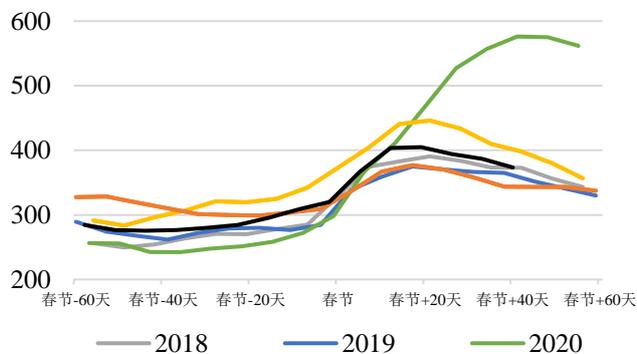
图表：五大成品钢材：库销比（天）



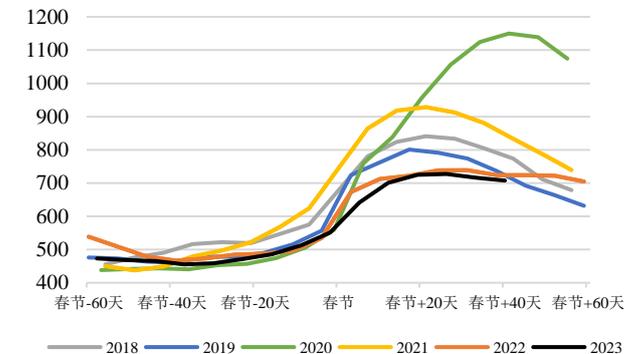
图表：螺纹钢总库存（万吨）



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：2月现实偏弱，未来预期仍向好

2月短期弱现实需求压制钢材价格表现，而随着行业订单状况的逐步改善，加上政策刺激需求复苏预期较强，我们继续看好中长期钢价供需驱动：

供应端，2月钢材产量环比继续回升，预计长期同比持稳或下降。

2月钢铁行业整体利润偏低、市场选择驱动下，加上粗钢产量压减政策延续，钢铁行业淘汰产能多于新增产能，有效产能处于下降阶段。因安监升级，短期内焦煤供给或边际减少，长期来看虽澳洲煤进口边际放宽，双焦供给现边际增量，驱动上不利于双焦价格表现，但目前双焦库存低位维持，且尚未听闻近期海外煤矿有明显增产，双焦价格较稳。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，铁矿现有供需缺口或进一步扩大，钢价受成本支撑走强。

需求端，2月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。因疫情冲击长尾效应的影响，个人、企业部门资金状况仍然不理想，基建来看，短期项目复工回升，但进度仍受资金到位不佳的拖累。正因为上半年经济压力仍然较大，因此货币、财政积极采取信贷、发债等方式加大刺激力度，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，从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。近期经济秩序稳步回正，有利于提振企业再投资信心。随着基建、汽车方面政策利好不断兑现，预计未来需求将表现向好。

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，长期来看双焦驱动仍将弱于铁矿、钢材，双焦价格因安监升级驱动表现偏强，但影响时间较短，或给出做多“铁-焦”比价修复套利入场机会。

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>	