

2023 年 4 月 8 日

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

钢材：成本支撑弱化扰动短期钢价表现

核心观点

本周受成本支撑弱化扰动，短期钢价明显回落，螺纹（-128/-3.08%）、热卷（-135/-3.15%）。基本面来看，螺纹、热卷成本估值偏低，供需双弱维持：

供应端，本周螺纹、热卷低利润继续维持，后续螺纹、热卷产量供应回升幅度将继续承压，从而支撑钢价。原料双焦方面，煤炭进口增量逐渐兑现，国内双焦价格承压下行。原料铁矿方面，四大铁矿山释出增产计划量较少，但近期铁矿发货量有所回升，海外矿山实际供应增量或超预期，关注近期海外铁矿发货量增加的持续性。短期钢价因成本支撑弱化而有所走弱。

需求端，短期现实驱动欠佳，长期预期仍向好。华南、华北地区建筑项目恢复进度不及预期，拖累短期建筑钢材需求表现，而地产、汽车需求目前暂呈现弱现实，整体上对成品钢材表观需求形成拖累。不过一些因素仍然长期利好成品钢铁需求：一是基建投资支撑；二是汽车消费刺激陆续出台；三是房屋成交数据同比明显好转。

总的来看，价格方面，弱需求持续压制钢价在成本线附近，螺纹、热卷价格近期或震荡为主，缺乏上行驱动；基差、月差方面，近期钢铁需求弱现实压制，不利于期货 05-10 月差、基差走强，短期或维持在季节性中位水平运行；跨品种价差方面，长期来看双焦驱动仍将弱于铁矿、钢材，“铁-焦”比价仍存向上修复机会。

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；海外银行危机迅速扩大，美元流动性紧缺外溢至其他国家（下行风险）。

目录

一、周度市场变动：市场恐慌升温，价格有所回落	3
1、市场驱动因素变化	3
2、价格价差情况	3
二、供应端：低利润压制螺纹、热卷产量回升	6
1、总产量：铁水产量明显增长，但五大钢材产量增幅较小	6
2、螺纹、热卷产量受低利润压制，产量回升缓慢	7
3、原料铁矿：供应增量不足，长期或存供需缺口	8
4、原料双焦：煤炭进口增量兑现，利空焦价表现	9
三、需求端：弱现实维持，下游表现分化	10
1、建筑钢材：南北施工进度缓慢，拖累建筑钢材需求	10
2、地产端：市场成交回暖，存量项目建设加快	11
3、汽车制造：一季度产销不足，拖累热卷需求	11
四、库存：存货压力不大，但去库节奏有所减慢	13
五、后市展望：短期情绪偏弱，钢价仍见支撑	14
免责声明	17

一、周度市场变动：市场恐慌升温，价格有所回落

1、市场驱动因素变化

本周因铁矿、双焦价格快速走弱，钢材成本支撑弱化，引发了市场钢价下跌、成交走弱的负向反馈。

供需来看，本周钢材供应继续回升，需求表现环比偏弱。247家高炉企业铁水周度产量环比+0.71%，五大成品钢材产量加总环比+0.75%，其中钢厂螺纹钢产量环比-0.32%，热轧卷板产量环比+2.56%，从同比表现来看，螺纹、热卷产量仅较去年同期基本持平，铁水、粗钢产量同比要更高于螺纹、热卷产量同比表现。需求方面，五大成品钢材消费量环比-2.17%，其中螺纹钢消费量环比-6.70%，热轧卷板消费量环比+2.29%，受地产、汽车拖累，今年螺纹、热卷消费表现仅略高于去年同期，但不及往年中位水平。

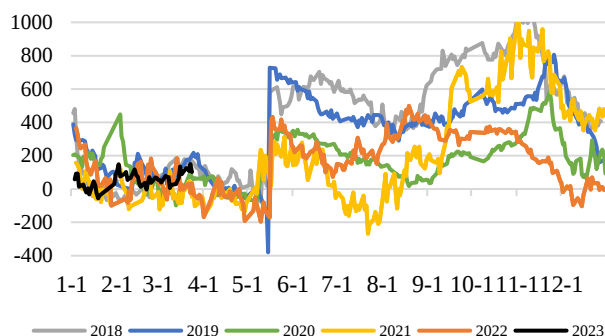
2、价格价差情况

图表：钢材产业链周度汇总价格表

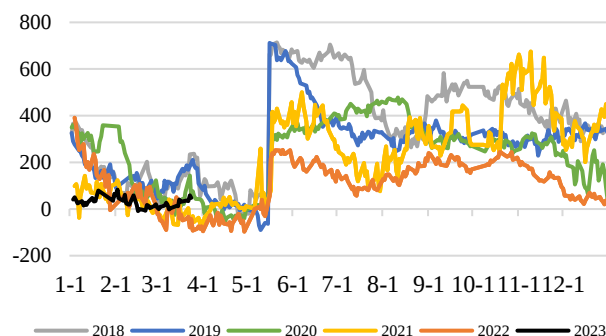
市场	项目	2月28日 (元/吨)	3月31日 (元/吨)	4月7日 (元/吨)	周涨跌 (元/吨)	周环比 (%)	月度累计 (%)
期货	螺纹 RB2305	4174	4161	4033	-128	-3.08	-3.38
	热卷 HC2305	4260	4292	4157	-135	-3.15	-2.42
	螺纹 05-10 价差	48	25	44	19	-	-
	热卷 05-10 价差	63	65	85	20	-	-
	铁矿石指数	875	866	827	-39	-4.45	-5.49
	焦煤指数	1993	1827	1706	-121	-6.60	-14.39
	焦炭指数	2885	2710	2502	-209	-7.69	-13.28
现货	上海 20mm 螺纹	4240	4260	4130	-130	-3.05	-2.59
	广州 20mm 螺纹	4520	4360	4260	-100	-2.29	-5.75
	上海 4.75mm 热卷	4280	4340	4250	-90	-2.07	-0.70
	广州 4.75mm 热卷	4270	4350	4230	-120	-2.76	-0.94
	上海 1.0mm 冷卷	4730	4790	4720	-70	-1.46	-0.21
	上海 20mm 中板	4680	4780	4640	-140	-2.93	-0.85

青岛港 PB 粉	895	918	898	-20	-2.18	0.34
吕梁主焦煤	2500	2350	2150	-200	-8.51	-14.00
唐山一级焦炭	2820	2820	2720	-100	-3.55	-3.55
唐山钢坯	3924	3928	3825	-103	-2.62	-2.52

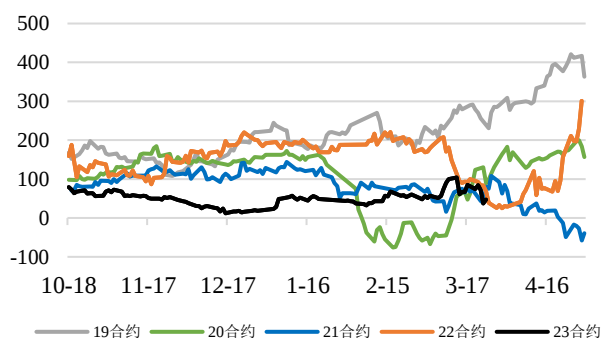
图表：上海螺纹标品 05 合约基差（元/吨）



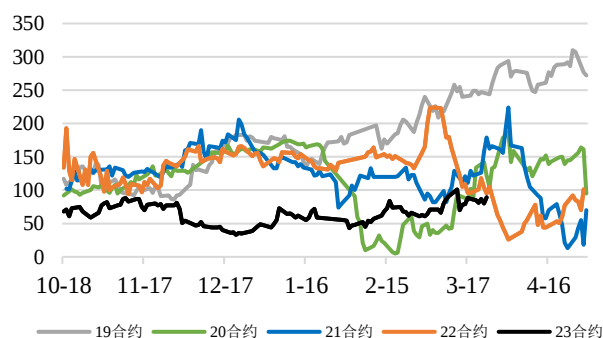
图表：上海热卷标品 05 合约基差（元/吨）



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：双焦方面，因近期煤炭进口增量逐步兑现，且部分保供发电的炼焦煤回归炼焦，煤价整体回落，本周焦煤期货指数价环比-6.96%，焦炭期货指数价环比-7.66%；铁矿方面，全球铁矿产运量同比增加或超原计划，铁矿石期货指数价环比-4.84%。

钢材价格价差：

1、从盘面来看，钢价出现快速回调，其中螺纹（-128/-3.08%）、热卷（-135/-3.15%）。

2、期货 2305 合约基差方面，由于期货盘面下跌，基差被动走强，上海市场螺纹现货基差为+97 元/吨，走弱 2 元/吨，热卷现货基差为

+93 元/吨，走强 45 元/吨。

3、月差本周亦有小幅走强，螺纹期货 05-10 合约月差 44 (+19)，热卷期货 05-10 合约月差 85 (+20)。

4、利润方面，目前螺纹、热卷利润仍处于亏损状态，高炉螺纹利润为-124 元/吨，热卷利润为-53 元/吨，电炉螺纹利润为-178 元/吨，利润环比走弱。

二、供应端：低利润压制螺纹、热卷产量回升

1、总产量：铁水产量明显增长，但五大钢材产量增幅较小

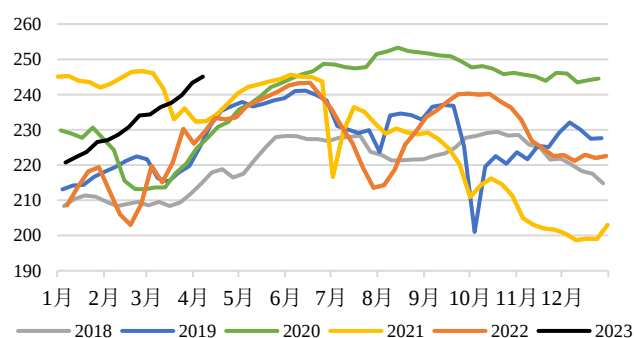
今年以来，国内高炉法样本钢企的盈利占比已恢复到目前将近 60% 的钢企获得盈利，国内高炉法钢企铁水、粗钢产量环同比均整体上行。

但细分来看，五大成品钢材产量同比增量偏低，低利润压低了其整体产量，由于非标型钢板材、订单状况好于螺纹、热卷，或与基建、造船用钢增长相关。因此预计钢厂将继续维持非标品的高排产，挤压螺纹、热卷产量回升空间，对其价格亦有所支撑。

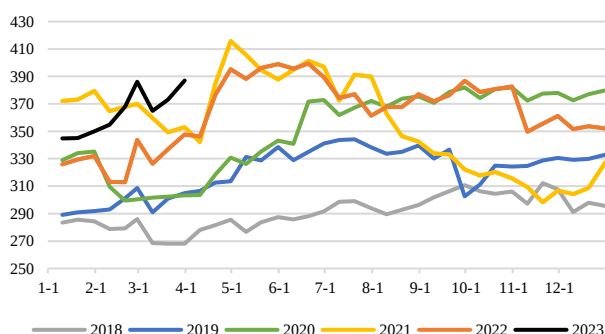
图表：高炉法钢企利润盈利比例



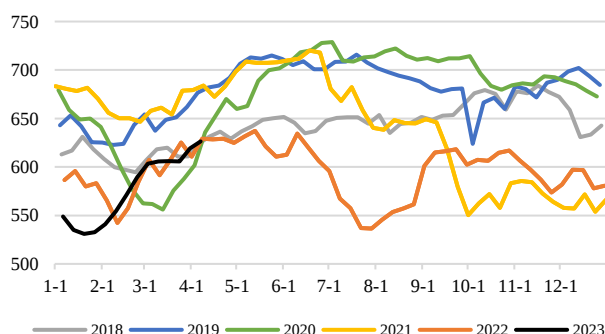
图表：国内高炉法钢厂铁水日均产量（万吨）



图表：中钢协统计粗钢日均产量（万吨）



图表：螺纹、热卷周度产量（万吨）



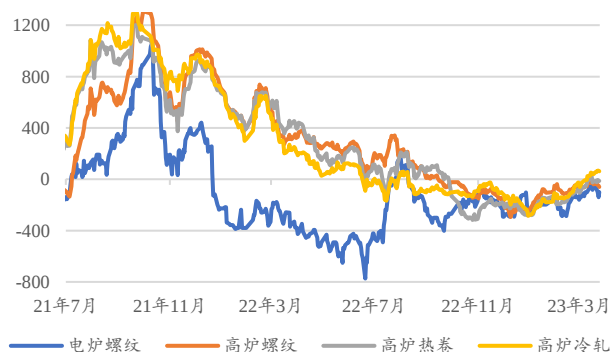
来源：广金期货研究中心，钢联数据

2、螺纹、热卷产量受低利润压制，产量回升缓慢

本周螺纹、热卷利润仍处于亏损状态，高炉螺纹利润为-124 元/吨，热卷利润为-53 元/吨，电炉螺纹利润为-178 元/吨，低利润压制了螺纹、热卷产量回升幅度，本周螺纹钢消费量环比-6.70%，热轧卷板消费量环比+2.29%。

地产对螺纹等建筑钢材需求仍有拖累，汽车制造业产销偏弱，加上铁矿成本高企的影响，螺纹、热卷生产利润偏低，低利润压低了春节前后螺纹、热卷的整体产量，一季度螺纹、热卷产量同比不及去年。螺纹、热卷低利润状况将压制后续产量回升幅度，供应相对减少将对螺纹、热卷价格形成一定支撑。

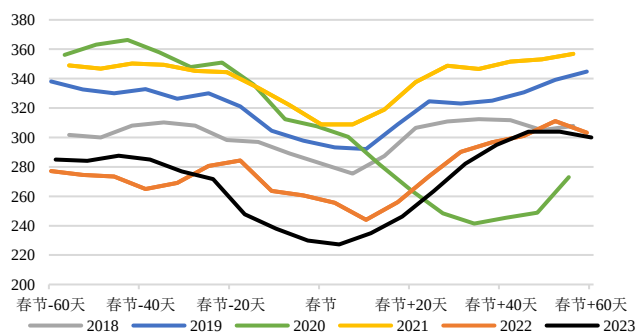
图表：主要品种钢材利润模拟（元/吨）



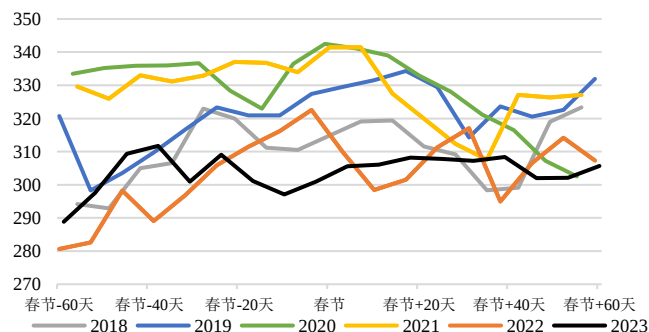
图表：螺纹-铁矿、螺纹-焦炭价格比



图表：螺纹钢周度产量（万吨）



图表：热轧卷板周度产量（万吨）



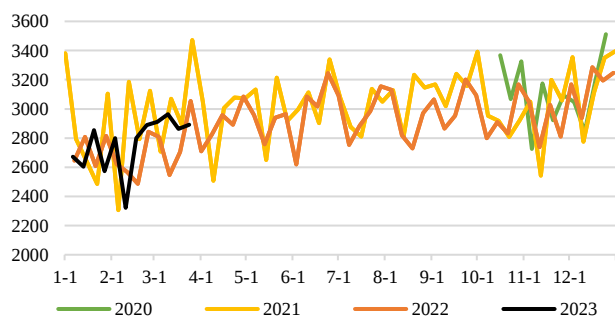
来源：广金期货研究中心，Wind，钢联数据

3、原料铁矿：供应增量不足，长期或存供需缺口

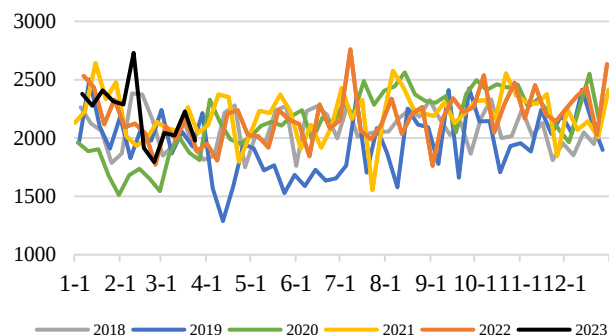
近期全国 26 港铁矿周度到港量仅与往年同期相当。随着国内高炉钢厂的铁矿消耗量逐步增加，247 家样本钢厂进口铁矿日均消耗量环比均持续回升，铁矿石需求增速高于供给增速，因而其港口库存、主流钢厂铁矿库存均低于往年同期水平，支撑铁矿价格。

年初计划来看，目前海外四大矿山生产计划偏保守。淡水河谷全年产量（含球团）同比减少-1.5%至 3.40 亿吨，力拓（含球团矿与精粉）同比增加 1.6%至 3.42 亿吨，必和必拓同比增加 0.3%至 2.85 亿吨，FMG 同比减少 4.6%至 2.26 亿吨。然而近期全球铁矿石发货量有所增加，近期铁矿价格高企，海外矿企产量或超原预期计划，建议持续关注铁矿发货量增量持续性。

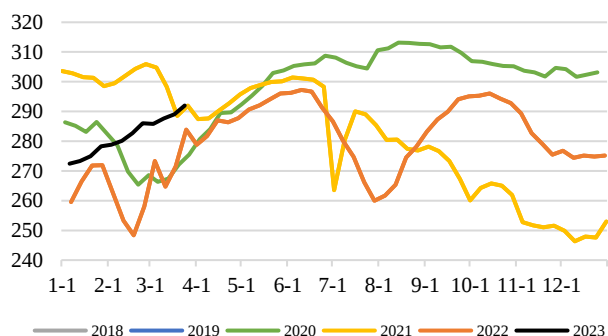
图表：全球铁矿石周度发货量（万吨）



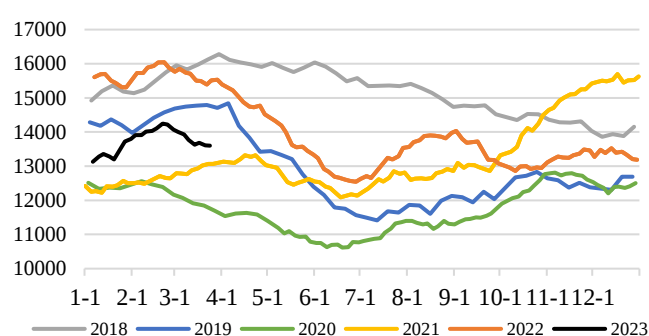
图表：全国 26 港口铁矿周度到港量（万吨）



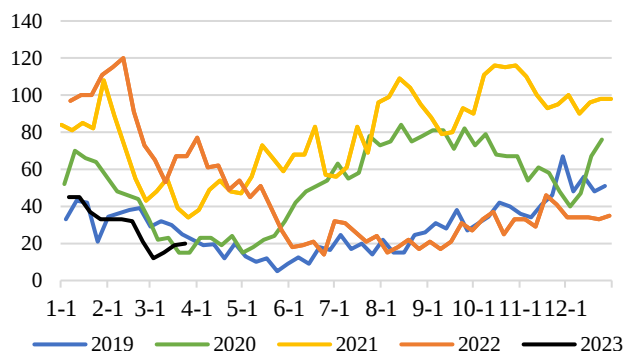
图表：247 家钢厂进口铁矿日均消耗量（万吨）



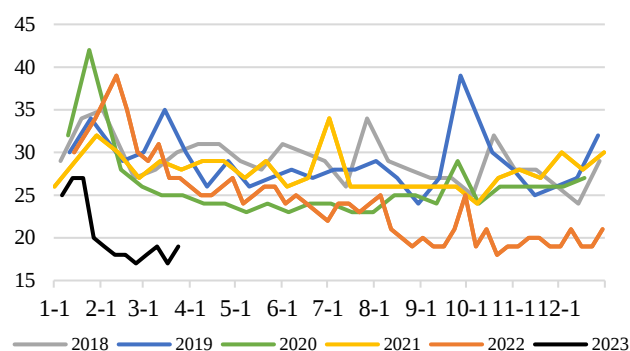
图表：主流港口铁矿石库存（万吨）



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）

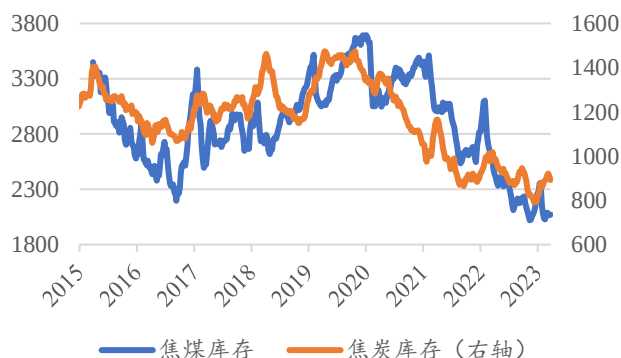


来源：广金期货研究中心，钢联数据

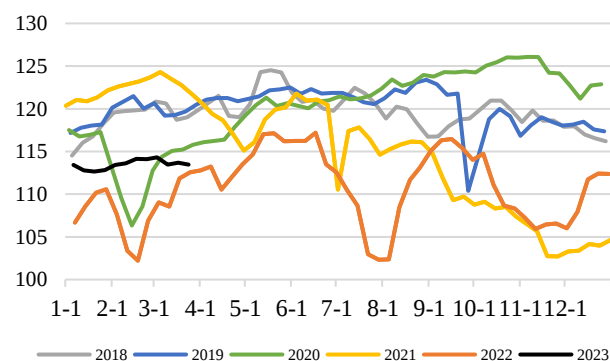
4、原料双焦：煤炭进口增量兑现，利空焦炭表现

近期澳煤进口有所放宽，1-2 月中国动力煤、炼焦煤进口大幅增长，一方面有利于缓解高卡国内动力煤短缺状况，另一方面有利于目前用作发电保供的炼焦煤回归炼焦用途，有利于形成双焦供给边际增量。从库存来看，目前双焦库存仍处于低位，而今年供应增量主要来自于进口煤，随着煤炭进口持续兑现，对国内焦煤、焦炭价将形成持续利空，后续建议继续关注煤炭进口兑现情况。

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

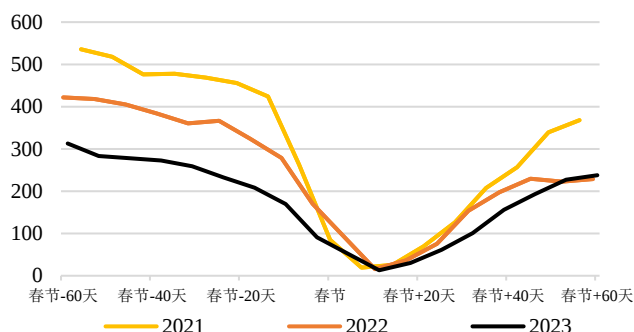
三、需求端：弱现实维持，下游表现分化

1、建筑钢材：南北施工进度缓慢，拖累建筑钢材需求

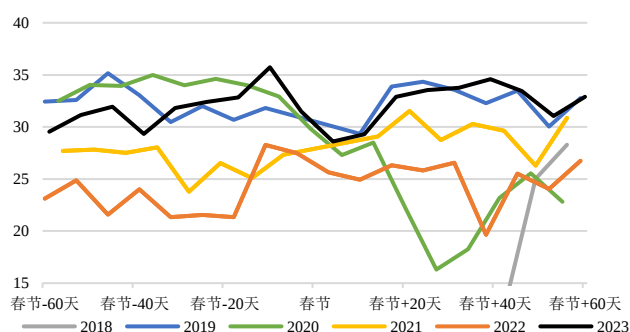
水泥磨机开工率、H型钢出库量均好于去年同期水平。同时，1-2月城镇固定资产投资同比增5.5%，好于预期，表明今年建筑项目施工进度仍同比较好，有利于支撑拉动螺纹钢等的建筑钢材消费。

然而建筑钢材需求数据表现差强人意。近两周市场对海外加息引发金融风险外溢的担忧，盘面投机需求减少；南方地区汛期提前到来，不利于南方建筑项目施工开展，北方地区建筑部分项目回款及钢材消费，本周建材市场观望气氛浓厚、成交走弱，日均成交量在15.28万吨，螺纹钢表观消费量回落至与去年同期基本持平。

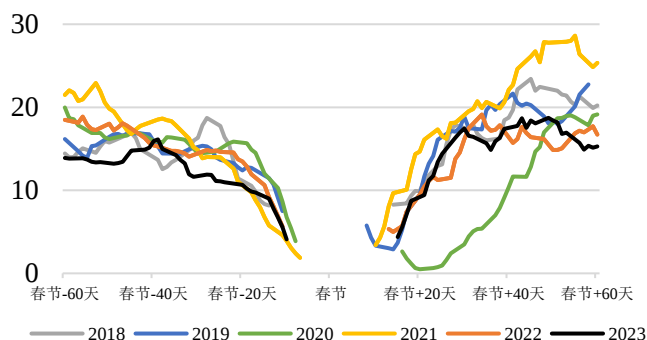
图表：混凝土周度出库量情况（万立方米）



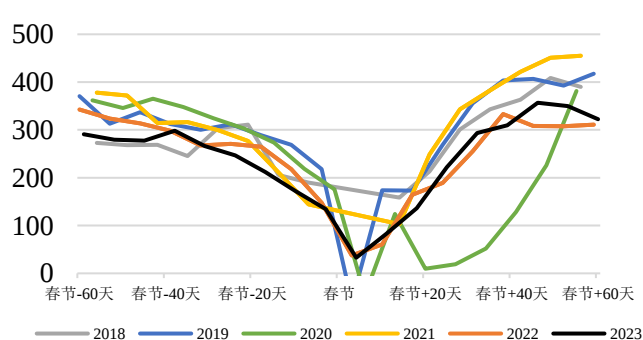
图表：唐山H型钢出货量（万吨）



图表：贸易商建筑钢材成交量（万吨）



图表：螺纹钢表观消费量（万吨）



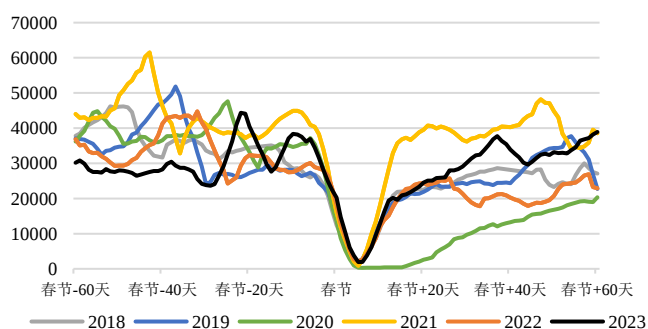
来源：广金期货研究中心，钢联数据

2、地产端：市场成交回暖，存量项目建设加快

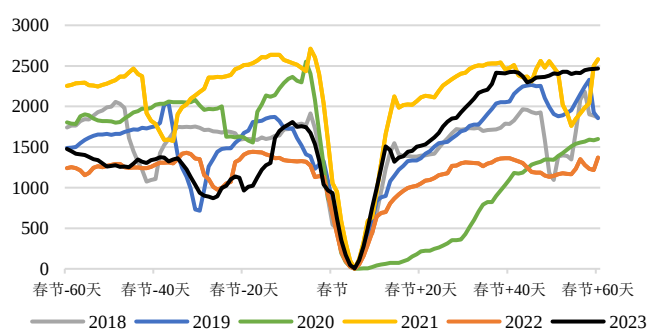
从房地产来看，目前商品新房、二手房成交迹象均整体回暖，表明地产市场正边际朝向乐观预期发展。我们认为随着国内经济逐步复苏，居民超额储蓄将更多转化为投资、消费，带动新房成交逐步回暖。

在销售转好带动下，3月房企销售资金回款状况同比将大概率进一步改善，从而加快地产存量项目的施工、竣工速度，1-2月房地产竣工面积累计同比增8.02%，而新开工、施工面积累计同比仍然下滑，这表明增量项目仍然不足，导致了当前地产端对钢材需求仍处于弱现实阶段，但在房屋销售较好的带动下，后续其拖累效应有望逐渐下降。

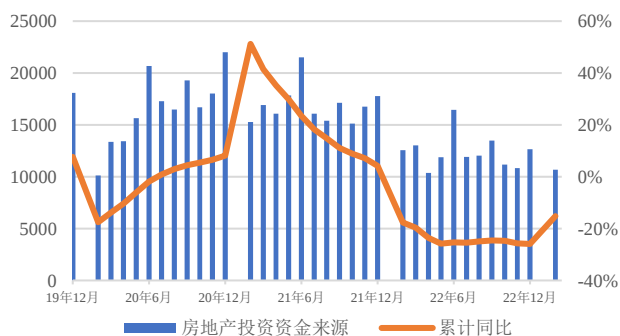
图表：30座大中城市商品房成交套数（套）



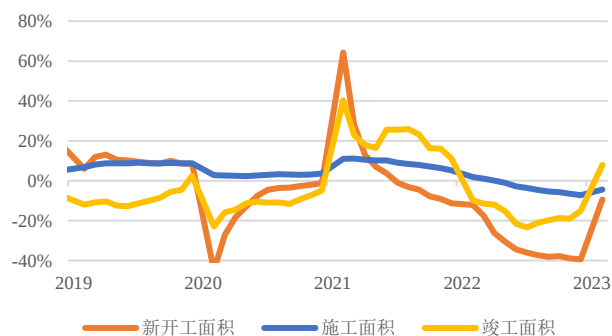
图表：东部12城二手房成交套数（套）



图表：房企资金到位情况&累计同比



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

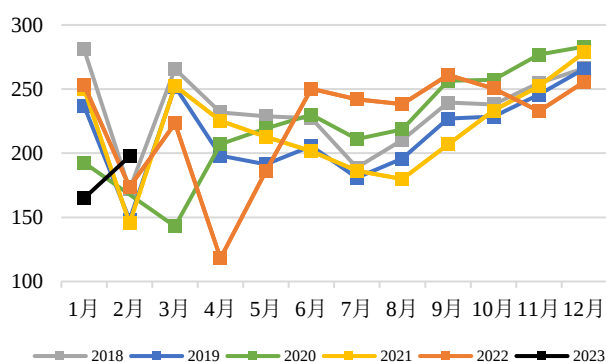
3、汽车制造：一季度产销不足，拖累热卷需求

今年以来，发改委、商务部、工信部多部门表态将在2023年全力

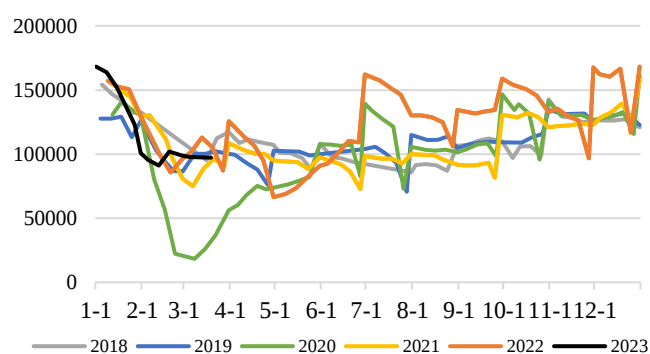
支持经济平稳增长,促进汽车等大宗消费。中国汽车工业协会也表示,如果一季度汽车销量下滑比较严重,相关部门会考虑补贴政策的延续。

但一季度汽车市场产销整体表现偏弱,中国 1-2 月汽车制造业增加值下降 1.0%,汽车产量 365.3 万辆,下降 14.0%,疫情以后消费者信心尚未恢复、今年汽车延续补贴降价预期,消费者“买涨不买跌”的心理因素影响下,汽车销售不佳,从而拖累热轧卷板等板材消费。而去年补贴政策产生了一波消费需求前置效果,对应今年汽车需求或更难复苏,我们预计二季度汽车制造业对热轧卷板需求将仍为拖累。

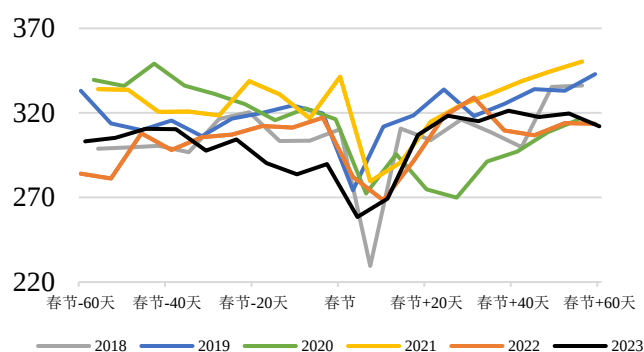
图表:乘用车当月销量(万辆)



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)

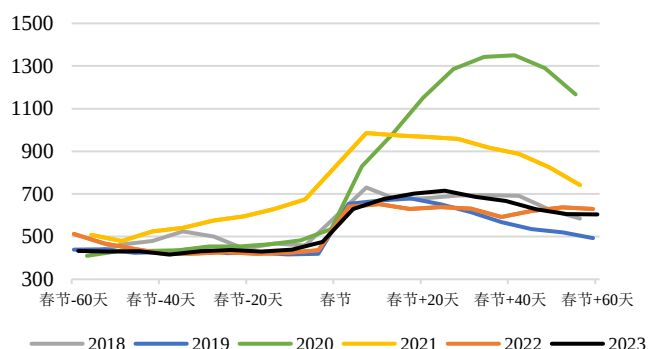


来源:广金期货研究中心,钢联数据

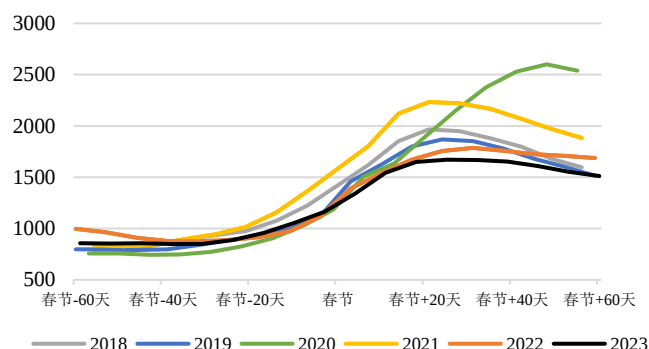
四、库存：存货压力不大，但去库节奏有所减慢

从库存方面来看，钢厂库存压力不大，社会库存偏低，整体库存处于季节性偏低水平，但成品钢材库销比略有回升，去库速度变缓。

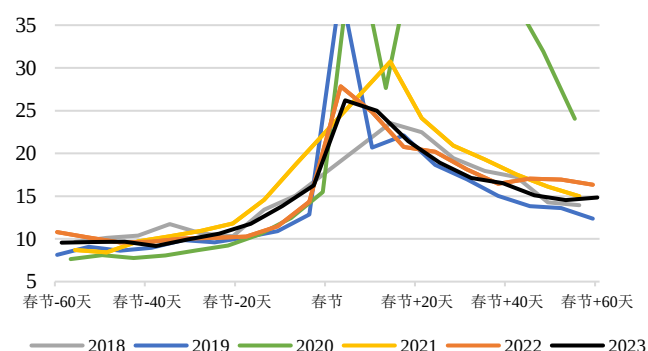
图表：五大成品钢材：钢厂库存（万吨）



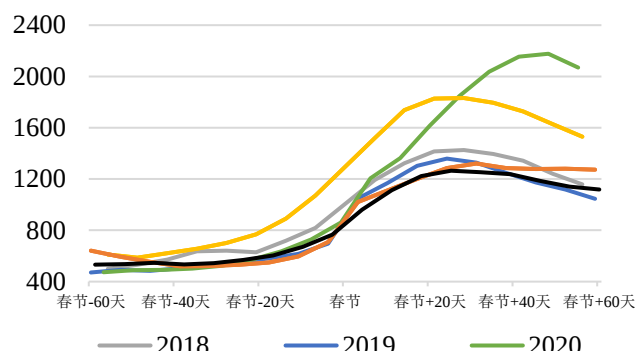
图表：五大成品钢材：社会库存（万吨）



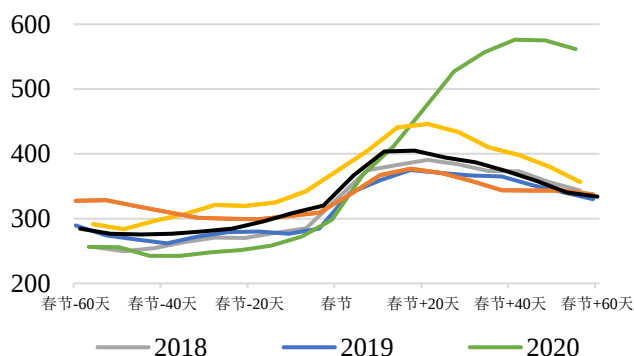
图表：五大成品钢材：库销比（天）



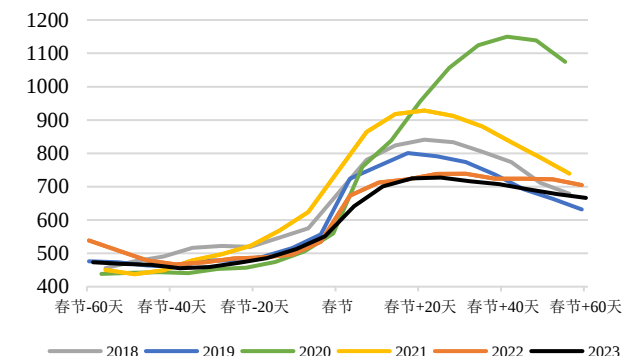
图表：螺纹钢总库存（万吨）



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：短期情绪偏弱，钢价仍见支撑

基本面来看，供需双弱仍然维持：

供应端，本周螺纹、热卷低利润继续维持，后续螺纹、热卷产量供应回升幅度将继续承压，从而支撑钢价。原料双焦方面，煤炭进口增量逐渐兑现，国内双焦价格承压下行。原料铁矿方面，四大铁矿山释出增产计划量较少，但近期铁矿发货量有所回升，海外矿山实际供应增量或超预期，关注近期海外铁矿发货量增加的持续性。短期钢价因成本支撑弱化而有所走弱。

需求端，短期现实驱动欠佳，长期预期仍向好。华南、华北地区建筑项目恢复进度不及预期，拖累短期建筑钢材需求表现，而地产、汽车需求目前暂呈现弱现实，整体上对成品钢材表观需求形成拖累。不过一些因素仍然长期利好成品钢铁需求：一是基建投资支撑；二是汽车消费刺激陆续出台；三是房屋成交数据同比明显好转。

总的来看，价格方面，弱需求持续压制钢价在成本线附近，螺纹、热卷价格近期或震荡为主，缺乏上行驱动；基差、月差方面，近期钢铁需求弱现实压制，不利于期货 05-10 月差、基差走强，短期或维持在季节性中位水平运行；跨品种价差方面，长期来看双焦驱动仍将弱于铁矿、钢材，“铁-焦”比价仍存向上修复机会。

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；海外银行危机迅速扩大，美元流动性紧缺外溢至其他国

家（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	