

2023年6月10日

钢材：政策预期向好，但下行风险仍存

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

行情回顾：本周焦煤、焦炭价格有所企稳，铁矿价格继续大幅上涨，成品钢材的生产成本有所走强，截至周五下午收盘期货主力 2310 合约周环比上涨，其中螺纹价 3711 元/吨（+115/+3.20%）、热卷价 3823 元/吨（+101/+2.71%）。成品钢材利润有所修复，但下行风险仍存：

政策预期向好，外矿上涨，成本支撑钢价反弹：宏观方面，5月国内官方制造业 PMI 表现 48.8 低于预期，CPI 低于预期，贸易顺差有所收窄，当前实体经济面临的需求收缩压力比较大，市场对未来经济刺激政策加力出台的期望有所提高，而财新 PMI 时隔两月后重回扩张区间，宏观情绪有所修复，远期钢材消费预期有所改善。加上市场传闻部分外资入场加仓铁矿石期权，新加坡连铁近期反弹幅度超过 15%，钢材生产成本抬升对螺纹钢价格有所支撑。

现实需求弱，下行风险仍存：供应端，粗钢产量平控政策落实不及预期，铁矿价格快速上涨抬升钢材生产成本，而成材库存继续下降，目前五大成品钢材库存消费比已低于 2021 年同期水平，但相比 2018、2019 年仍有主动去库存空间，供应压力仍在，全国粗钢产量平控政策有待继续推进落实。需求方面，钢材需求仍处于近五年同期偏低位水平。建筑方面，近期受全国多地降雨影响，加上部分项目资金周转状况不佳，建筑项目施工进度受拖累，除华东地区稍好以外，其他地区建筑钢材实际出货情况不佳；地产方面，地产新开工面积同比下行；汽车方面，短期销量好转，对热卷消费有所支撑。长期来看，需求侧仍受地产下滑拖累，若经济刺激政策出台将改善钢材消费。

总的来看，我们认为：价格方面，炉料价格短期对钢价影响较大，钢价将因需求弱驱动暂时被压制在成本线附近，短期内钢价仍有回调走弱风险，可以买入看跌期权保护；螺纹、热卷价格上行需要更多减产和需求侧政策利好驱动，短期政策预期改善支撑价格反弹，长期驱动能否转势取决于供需政策力度是否如期加大；此外，炉料方面因短期粗钢减产不及预期，有利于炉料端铁矿石期货 9-1 正套机会。跨品种价差方面，仍然继续关注减产所带来的“成品钢材-焦价”比价向上修复机会。

建议关注的风险事件：1、基建项目资金来源改善，带动需求持续改善；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：外矿反弹，支撑钢价震荡上行	3
1、市场驱动因素变化	3
2、价格价差情况	4
二、供应端：粗钢产量平控尚未全面铺开	7
1、总产量：利润有所修复，高炉开工仍处于高位	7
2、原料铁矿：海外发运量增加，但海外矿价亦有所上升	8
3、原料双焦：夏季发电用煤高峰，煤焦价格止跌企稳	10
三、需求端：现实偏弱持续压制钢价	12
1、建筑钢材：施工进度缓慢，建筑钢材需求偏弱	12
2、地产端：新开工走弱，拖累螺纹钢需求表现	13
3、汽车制造：近期产销好转，对热卷消费有所支撑	14
四、周度产销与库存变动：	15
1、五大成品钢材周度总产销存：	15
2、螺纹钢周度产销存：	16
3、热轧卷板周度产销存：	17
五、后市展望：基本面驱动有待改善，近期宜保守	18
免责声明	21

一、周度市场变动：外矿反弹，支撑钢价震荡上行

1、市场驱动因素变化

本周虽然钢材需求量仍处于近五年同期低位水平，钢材价格仍被压制在生产成本线附近，但由于国内外铁矿价格大幅上行，煤焦价格亦有所企稳，炉料价格支撑钢材生产成本并带动钢价震荡上行。

供需来看，本周供应偏少，需求偏弱格局仍然维持。247家高炉企业铁水周度产量1685.74万吨，环比+0.00%，五大成品钢材产量加总925.26万吨，环比-0.04%，其中钢厂螺纹钢产量269.47万吨，环比-1.44%，热轧卷板产量313.6万吨，环比+1.14%。

需求方面，五大成品钢材消费量988.4万吨，环比+0.03%，其中螺纹钢消费量305.54万吨，环比-1.92%，热轧卷板消费量316.26万吨，环比-0.79%。

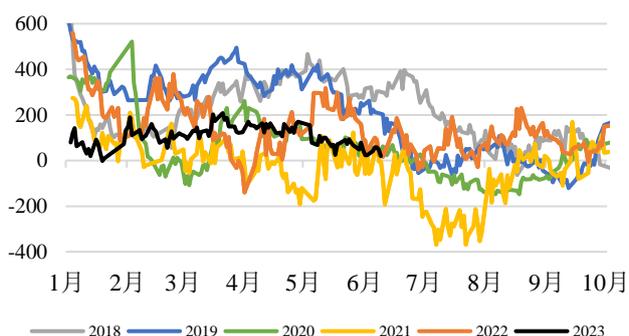
从供需同比表现来看，247家高炉企业铁水周度产量同比-1.00%，而钢厂螺纹钢产量同比-11.82%，热轧卷板产量同比-4.63%，螺纹产量同比去年明显下滑。此外，消费端相比疫情冲击较严重的去年没有明显增长，五大成品钢材消费量同比+0.82%，螺纹钢消费量同比+5.55%，热轧卷板消费量同比-1.83%，短期内地产、基建项目施工进度缓慢拖累钢材需求，五大成品钢材消费仍处于近五年同期低位。

2、价格价差情况

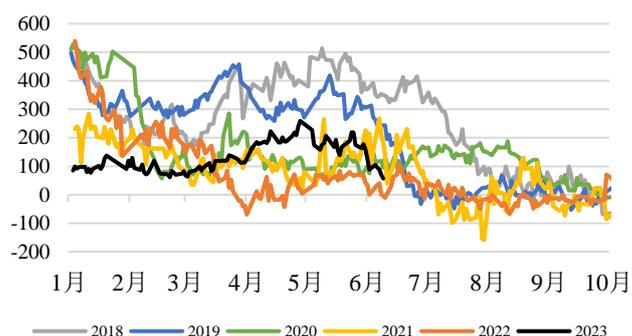
图表：钢材产业链周度汇总价格表

市场	项目	5月29日 (元/吨)	6月2日 (元/吨)	6月9日 (元/吨)	周涨跌 (元/吨)	周环比 (%)	月度累计 (%)
期货	螺纹 RB2310	3463	3596	3711	115	3.20	7.16
	热卷 HC2310	3581	3722	3823	101	2.71	6.76
	螺纹 10-01 价差	54	73	96	23	-	-
	热卷 10-01 价差	76	84	94	10	-	-
	铁矿石指数	705	736	797	61	8.23	13.13
	焦煤指数	1225	1273	1286	13	1.03	4.97
	焦炭指数	1898	1987	2070	82	4.14	9.05
现货	上海 20mm 螺纹	3510	3620	3730	110	3.04	6.27
	广州 20mm 螺纹	3710	3770	3850	80	2.12	3.77
	上海 4.75mm 热卷	3740	3810	3880	70	1.84	3.74
	广州 4.75mm 热卷	3710	3790	3850	60	1.58	3.77
	上海 1.0mm 冷卷	3800	3910	4020	110	2.81	5.79
	上海 20mm 中板	3730	3770	3850	80	2.12	3.22
	青岛港 PB 粉	777	803	850	47	5.85	9.40
	吕梁主焦煤	1650	1650	1620	-30	-1.82	-1.82
	唐山一级焦炭	2070	1970	1970	0	0.00	-4.83
	唐山钢坯	3300	3390	3470	80	2.36	5.15
	利润	螺纹电炉利润	-379	-293	-283	10	-
螺纹高炉利润		-89	-58	-27	31	-	-
热卷高炉利润		-53	-5	6	12	-	-

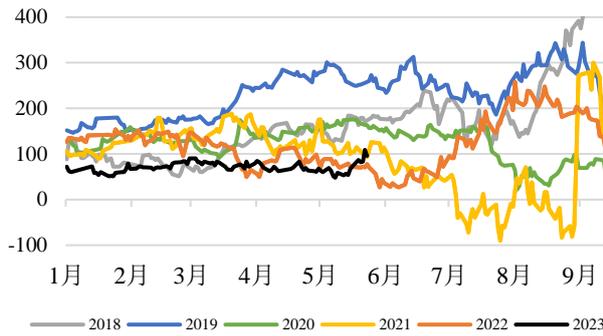
图表：螺纹期货 10 合约上海市场基差 (元/吨)



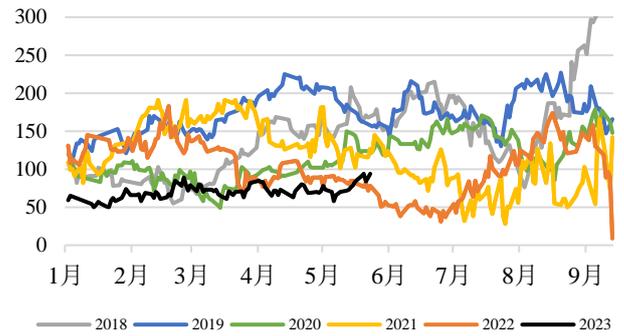
图表：热卷期货 10 合约上海市场基差 (元/吨)



图表：螺纹钢期货 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：双焦方面，因5月煤炭进口增速较上月减少，夏季气温升高导致电力用煤增加，近期煤炭价格有所企稳，本周焦煤期货指数价环比+1.03%，焦炭期货指数价环比+4.14%；铁矿方面，由于国内钢厂铁矿石库存仍处于低位水平，近期经济数据偏弱引发刺激政策预期加强，在市场资金驱动下，本周铁矿石期货指数价环比+8.23%。

钢材价格价差：

1、从盘面来看，截至周五下午收盘，期货主力 2310 合约震荡上行，其中螺纹价 3711 元/吨（+115/+3.20%）、热卷价 3823 元/吨（+101/+2.71%）。

2、期货 2310 合约基差方面，螺纹、热卷基差周环比有所走弱，上海市场螺纹现货基差为+19 元/吨，走弱 5 元/吨，热卷现货基差为+57 元/吨，走弱 31 元/吨。

3、期货月差本周环比有所走强螺纹钢期货 10-01 合约月差 96(+23)，热卷期货 10-01 合约月差 94 (+10)。

4、利润方面，目前高炉法螺纹、热卷生产利润较低，电炉法螺纹

利润亏损更明显，高炉螺纹利润为-27 元/吨，热卷利润为 6 元/吨，电炉螺纹利润为-283 元/吨，利润整体环比上升。

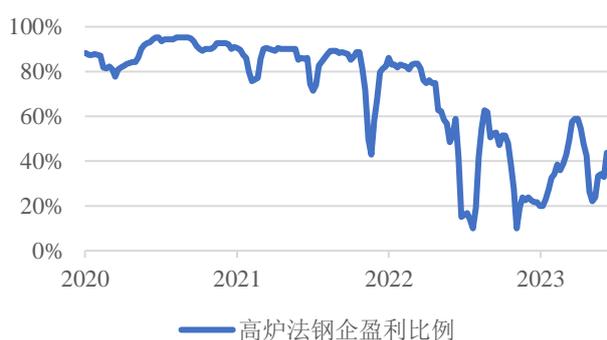
二、供应端：粗钢产量平控尚未全面铺开

1、总产量：利润有所修复，高炉开工仍处于高位

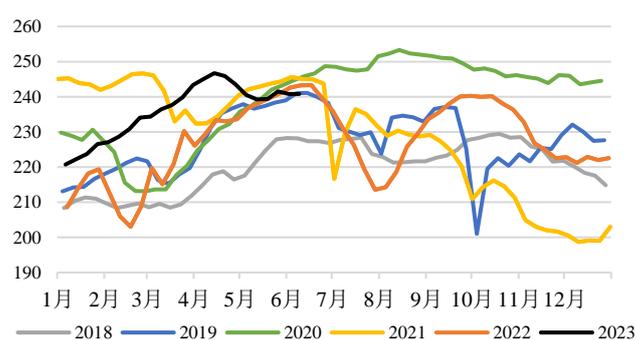
因近期成材库存继续去库，钢材供应压力的缓解使得高炉法螺纹、热卷利润环比有所回升，高炉法企业盈利比例环比改善，本周五高炉螺纹利润为-27 元/吨，热卷利润为 6 元/吨，电炉螺纹利润为-283 元/吨，粗钢产量平控目前尚未全面落实，高炉铁水产量仍在高位。本周 247 家高炉企业铁水周度产量 1685.74 万吨，环比+0.00%，钢厂螺纹钢产量 269.47 万吨，环比-1.44%，热轧卷板产量 313.6 万吨，环比+1.14%。

从产量同比表现来看，247 家高炉企业铁水周度产量同比-1.00%，而钢厂螺纹钢产量同比-11.82%，热轧卷板产量同比-4.63%，螺纹钢因需求及利润不佳，其产量较去年同期水平明显下滑。

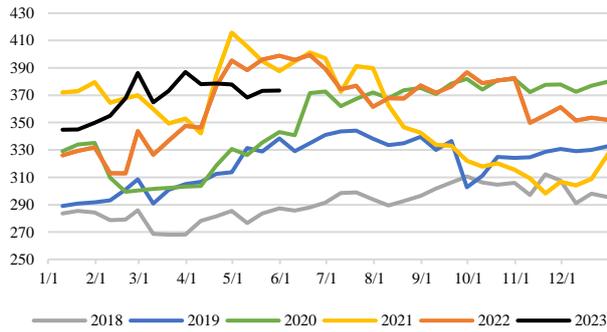
图表：高炉法钢企盈利比例



图表：国内高炉法钢厂铁水日均产量（万吨）



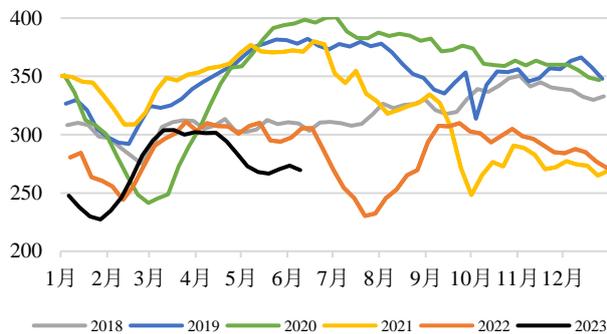
图表：中钢协统计粗钢旬度日均产量（万吨）



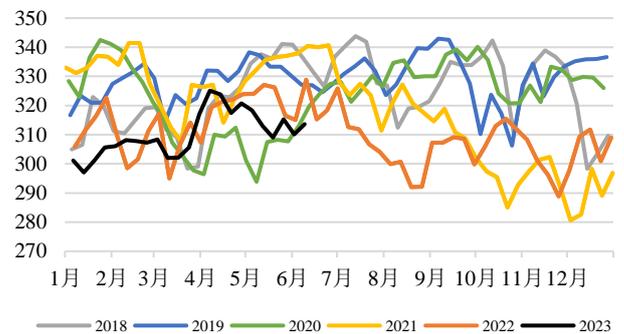
图表：主要品种钢材利润模拟（元/吨）



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

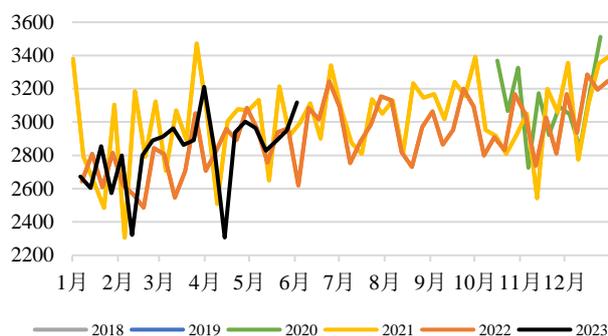
2、原料铁矿：海外发运量增加，但海外矿价亦有所上升

本周普氏 62%铁矿石价格指数 114.5 美元/吨，环比+10.95%，虽然国内高炉法钢厂产能利用率已经从高位下滑，但由于全国粗钢产量平控进展不理想，加上近期高炉法钢厂铁矿石库存持续降低，铁矿仍有补库空间，远期消费预期较好，本周铁矿石期货指数价环比+8.23%。247 家样本高炉企业铁水周度产量 1685.74 万吨，环比+0.00%，同比-1.00%。近期海外铁矿发运量同比减少，支撑了铁矿价格止跌企稳，上周全球样本主要港口近 4 周铁矿石发货量 11781.9 万吨，环比+1.32%，同比+4.45%，45 座港口铁矿到港量 1960.2 万吨，环比-12.65%，同比-11.11%。

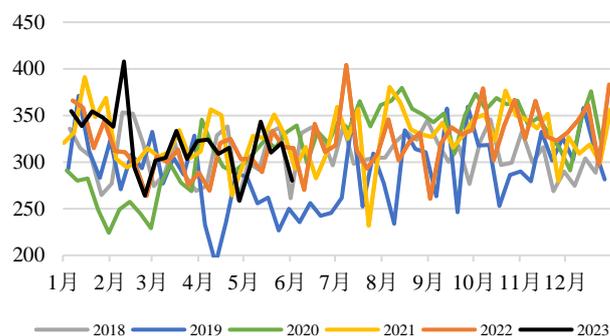
从库存来看，目前铁矿存货水平偏低，45 座港口进口铁矿库存 12622.26 万吨，环比-1.02%，同比-1.74%；铁矿压港天数 16 天，较上周持平；114 家钢厂进口铁矿平均可用天数 19.42 天，较上周+0.21 天。

在期货现货价格反弹刺激下，国内主港铁矿周度总贸易成交量 1159.2 万吨，环比+37.31%，铁矿市场成交环同比均明显好转。

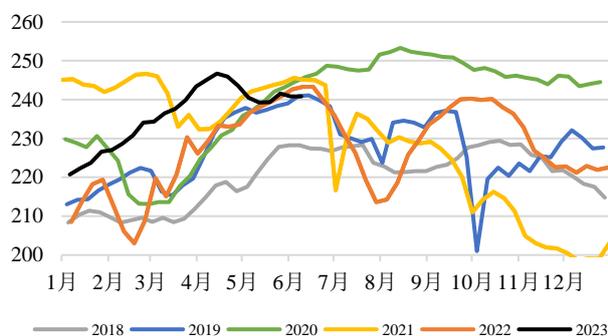
图表：全球铁矿石周度发货量（万吨）



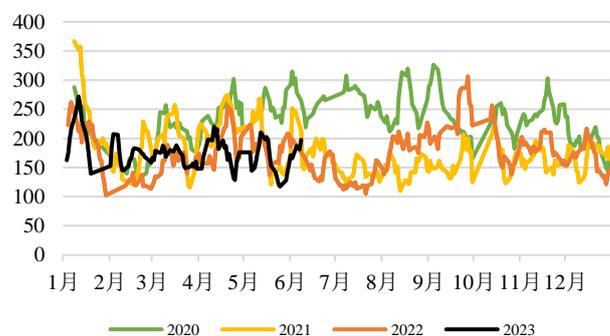
图表：全国 45 港口铁矿日均到港量（万吨）



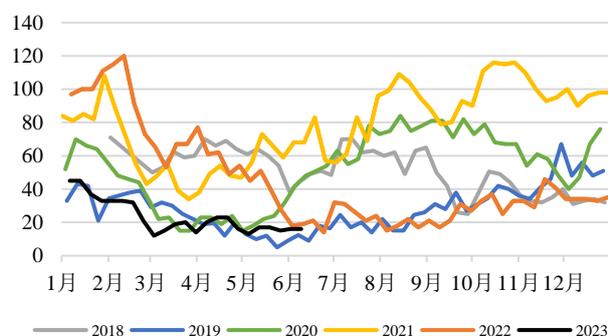
图表：高炉法钢厂日均铁水产量（万吨）



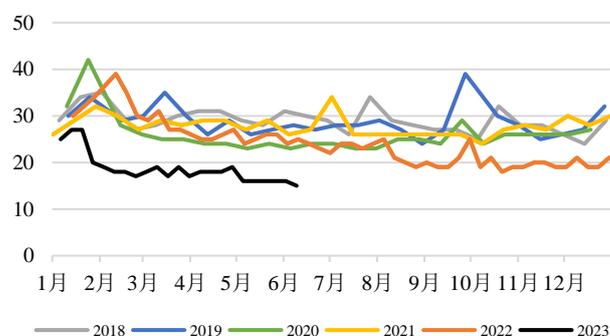
图表：主流港口铁矿石成交情况（万吨）



图表：全国 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）

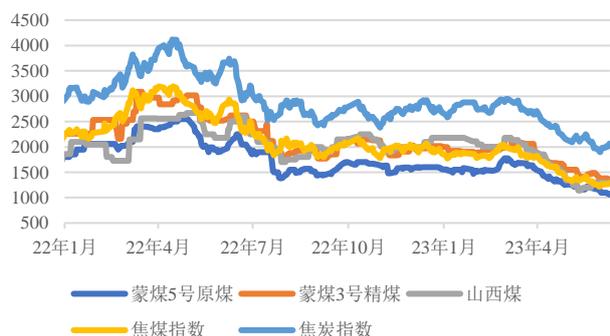


来源：广金期货研究中心，钢联数据

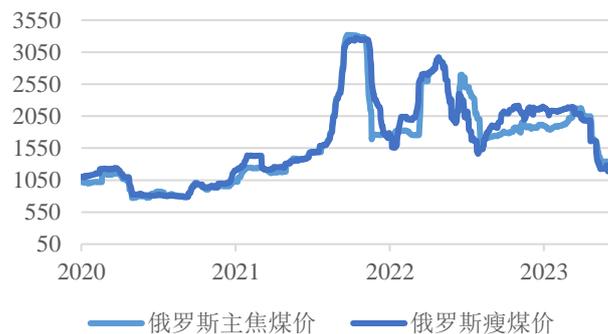
3、原料双焦：夏季发电用煤高峰，煤焦价格止跌企稳

因5月煤炭进口增速较上月减少，夏季气温升高导致电力用煤增加，近期煤炭、焦炭价格有所企稳。本周焦煤期货指数价环比+1.03%，焦炭期货指数价环比+4.14%，进口俄罗斯主焦煤价格止跌企稳。

图表：国内煤焦价格走势（元/吨）



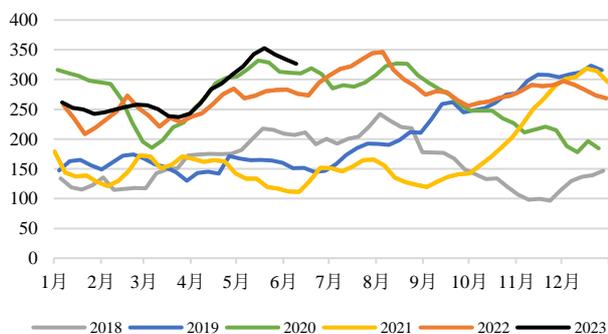
图表：进口俄罗斯焦煤价格（元/吨）



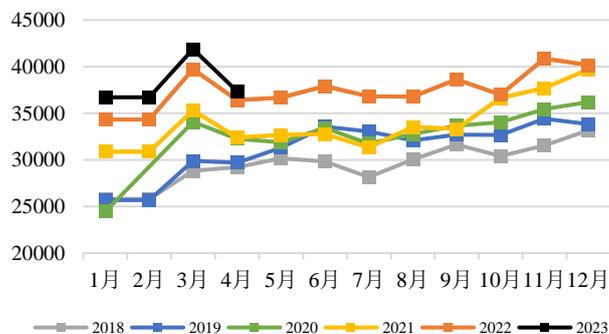
来源：广金期货研究中心，钢联数据

从库存来看，因目前焦钢企业产销两弱，继续维持低原料、成品库存的安排，国内焦煤总库存 1927.17 万吨，环比-0.44%，同比-18.16%；国内焦炭总库存 881.64 万吨，环比-1.14%，同比-4.44%。

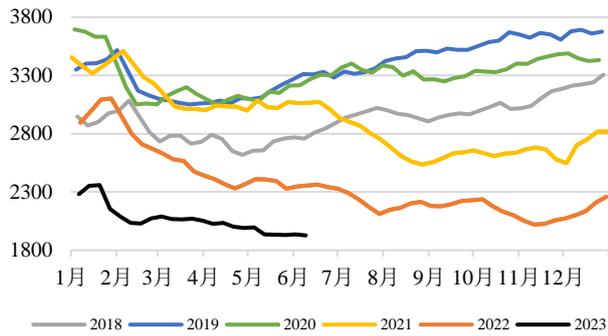
图表：煤矿企业炼焦煤库存（万吨）



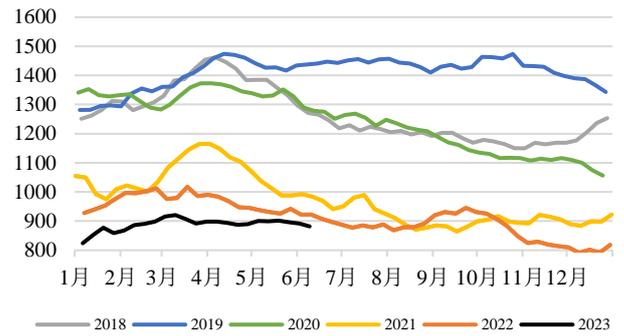
图表：煤炭进口量（万吨）



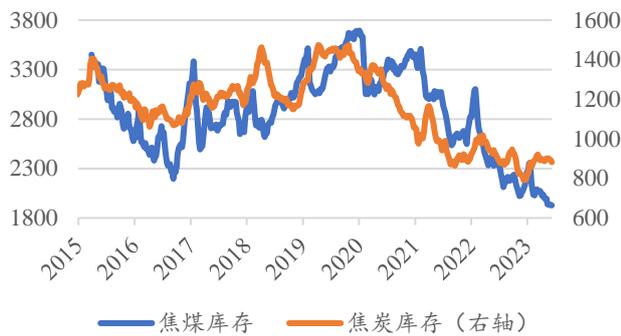
图表：国内样本焦钢企业焦煤总库存（万吨）



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）



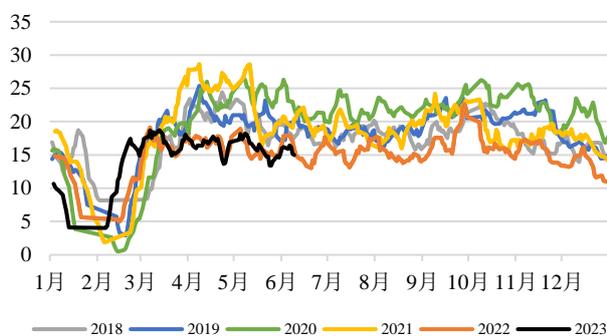
来源：广金期货研究中心，钢联数据

三、需求端：现实偏弱持续压制钢价

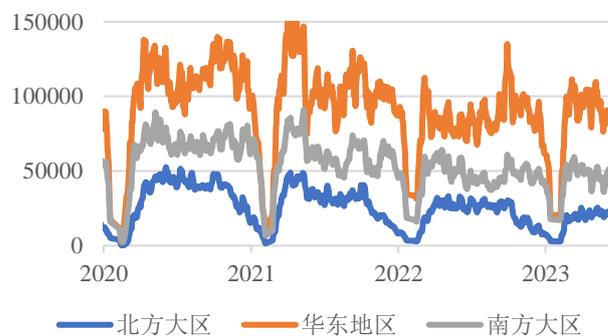
1、建筑钢材：施工进度缓慢，建筑钢材需求偏弱

近期建筑钢材市场表现差强人意，消费整体处于近五年同期偏低水平。受地产前端开工不佳、北方逐渐进入汛期影响，建筑钢材将消费受拖累。本周建材市场观望氛围仍浓厚、成交不佳，全国主流贸易商建筑钢材成交 75.96 万吨，环比-5.04%，同比+1.66%，其中华东贸易成交 40.88 万吨，环比-9.88%，同比+7.51%，南方贸易成交 24.45 万吨，环比+4.02%，同比+0.49%，北方贸易成交 10.63 万吨，环比-4.42%，同比-14.05%。华东地区成交状况同比稍好于南方、北方大区成交。

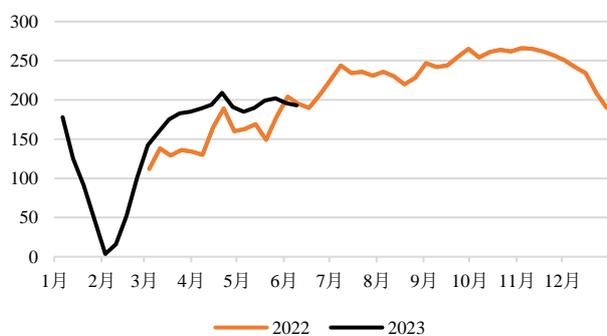
图表：主流贸易商建筑钢材成交量（万吨）



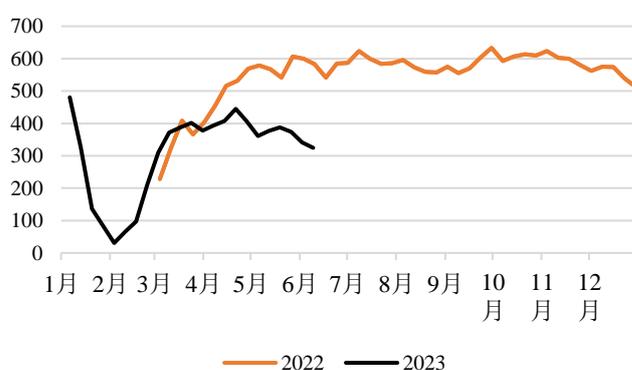
图表：主流贸易商建筑钢材成交走势（万吨）



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）



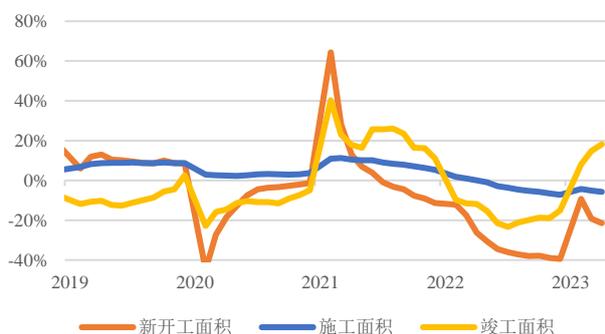
来源：广金期货研究中心，钢联数据

2、地产端：新开工走弱，拖累螺纹钢需求表现

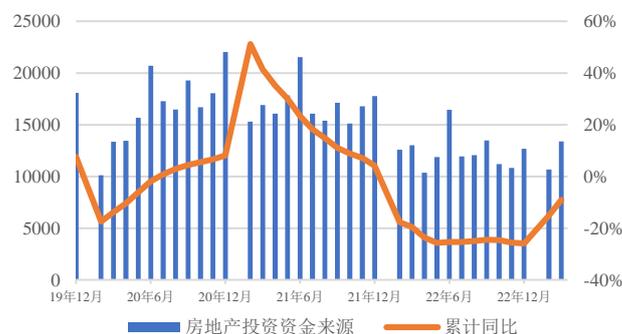
1-4月房地产新开工、施工面积累计同比增速仍然分别下滑21.44%和5.17%，而房企资金到位累计同比下滑9.04%，这表明房企当前资金回款仍然不足，地产新开工项目增量下滑，从本周房地产市场成交状况来看，30座大中城市商品房周均成交套数25576套，环比-17.61%，处于近五年同期中位偏低水平。

目前商品新房销售较前期有所回落，不利于房企销售回款，房企新设项目意愿偏低、新开工面积下滑，导致了当前偏向于地产前端消费的螺纹等钢材需求仍然偏弱，螺纹钢消费量305.54万吨，环比-1.92%，同比+5.55%，仍处于近五年同期低位水平。

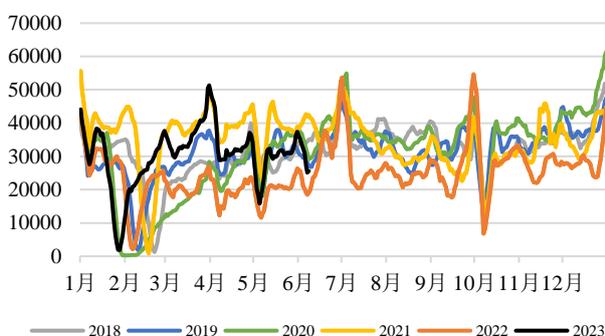
图表：地产新开工、施工、竣工面积累计同比



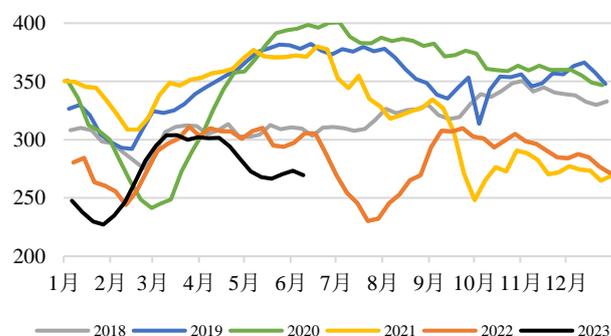
图表：房企资金到位情况&累计同比



图表：30座大中城市商品房成交套数（套）



图表：螺纹钢表观消费量（万吨）

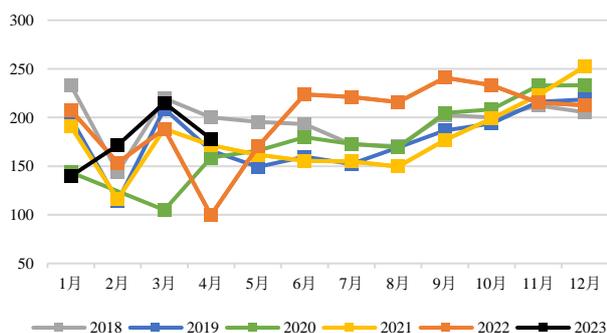


来源：广金期货研究中心，Wind

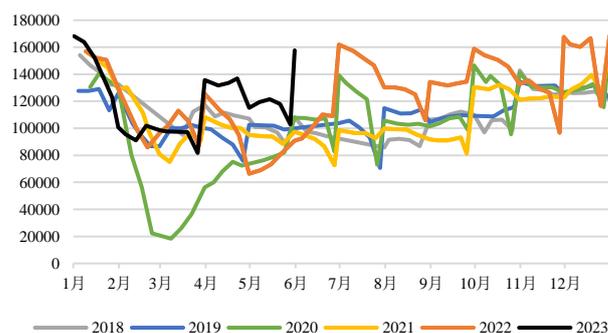
3、汽车制造：近期产销好转，对热卷消费有所支撑

今年以来，发改委、商务部、工信部多部门表态将促进汽车等大宗消费。目前乘用车销量有小幅回升迹象，5月份国内狭义乘用车市场零售销量达174.2万辆，同比增长28.6%，环比增长7.3%。而本周热轧卷板消费量316.26万吨，环比-0.79%，同比-1.83%，全国样本贸易企业热轧卷板周度日均成交量3.81万吨，环比+5.94%，同比-1.06%。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。

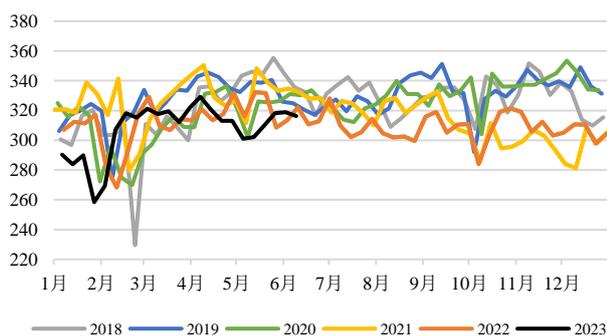
图表：乘用车当月产量（万辆）



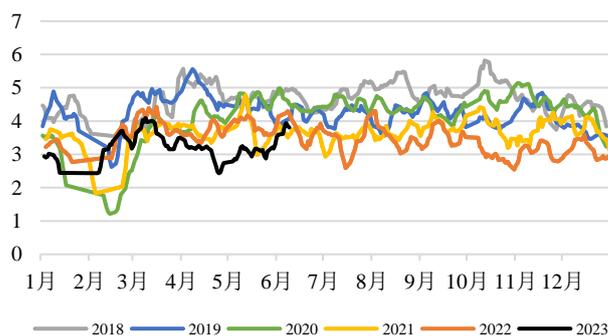
图表：近4周乘用车平均日销量（万辆）



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

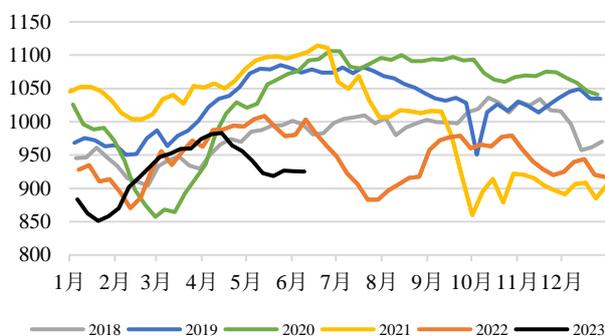
四、周度产销与库存变动：

1、五大成品钢材周度总产销存：

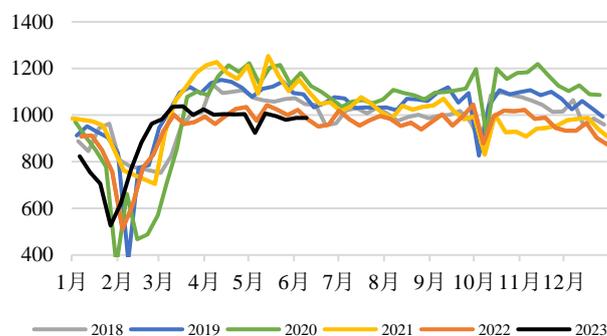
图表：五大成品钢材周度产销存变动表（万吨）

	产量	消费	厂库	社库	总库
6/8	925.26	988.4	454.08	1161.96	1616.04
6/1	925.60	988.12	484.96	1194.22	1679.18
周环比	-0.04%	0.03%	-6.37%	-2.70%	-3.76%
周变动	-0.34	+0.28	-30.88	-32.26	-63.14

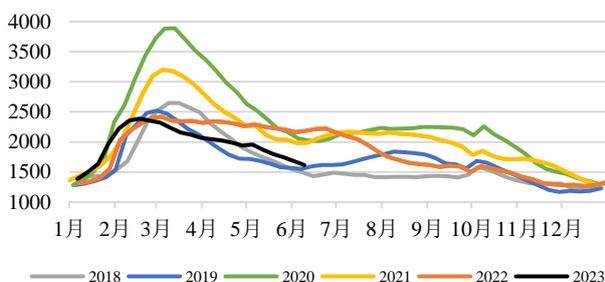
图表：五大成品钢材总产量（万吨）



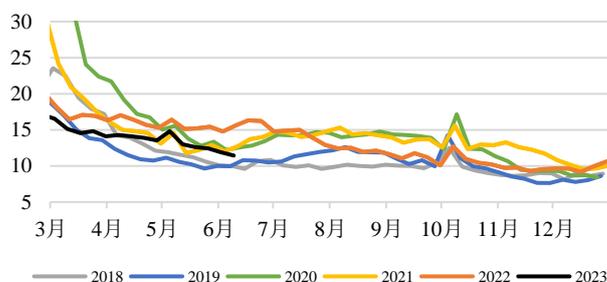
图表：五大成品钢材总消费量（万吨）



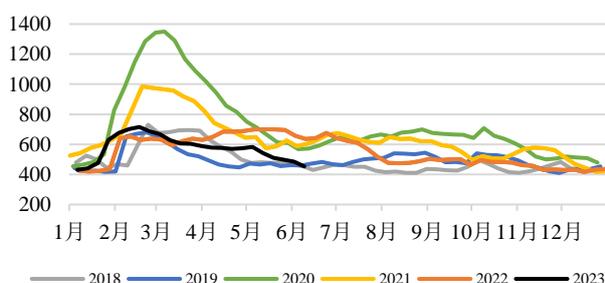
图表：五大成品钢材：总库存（万吨）



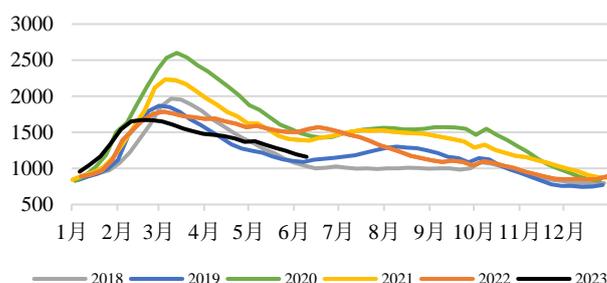
图表：五大成品钢材：库销比（天）



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）



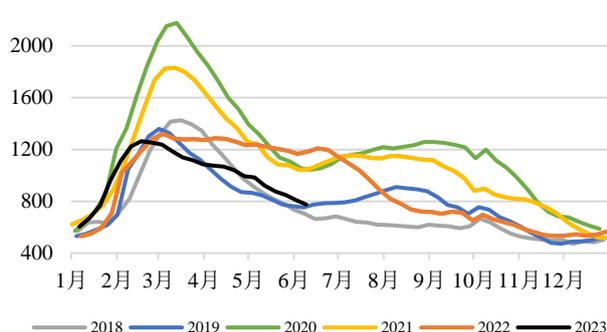
来源：广金期货研究中心，钢联数据

2、螺纹钢周度产销存:

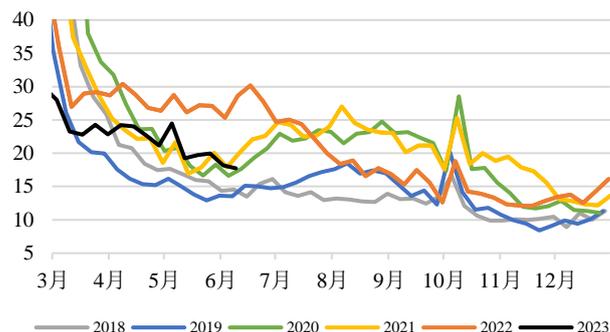
图表：螺纹钢周度产销存变动表（万吨）

	产量	消费	厂库	社库	总库
6/8	269.47	305.54	569.55	204.51	774.06
6/1	273.41	311.52	584.88	225.25	810.13
周环比	-1.44%	-1.92%	-2.62%	-9.21%	-4.45%
周变动	-3.94	-5.98	-15.33	-20.74	-36.07

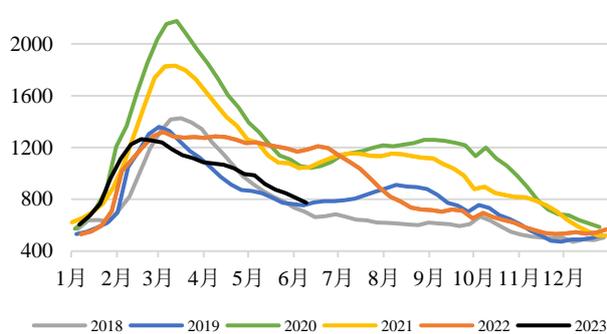
图表：螺纹钢产量（万吨）



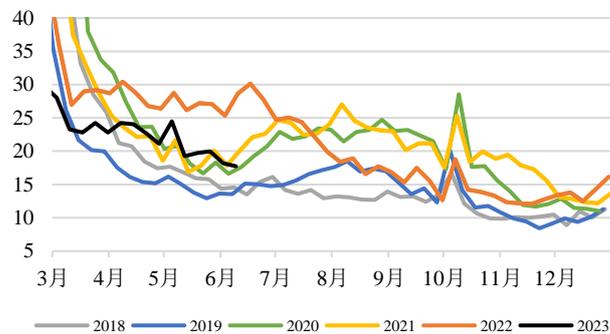
图表：螺纹钢消费量（万吨）



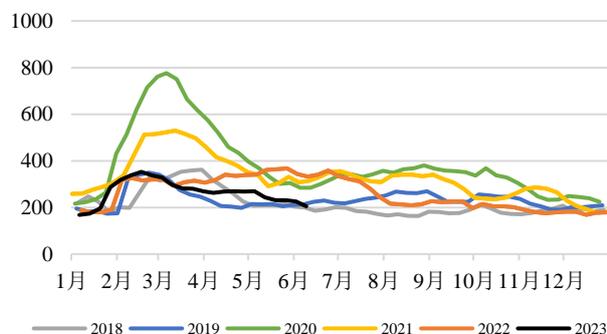
图表：螺纹钢总库存（万吨）



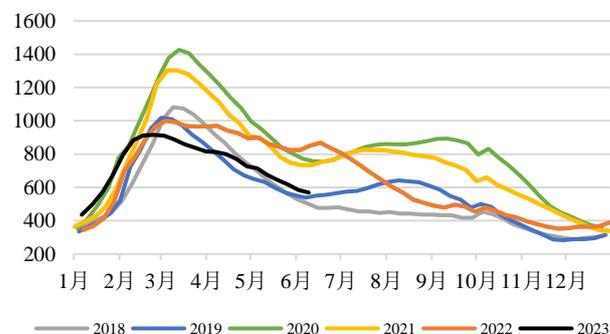
图表：螺纹钢库存消费比（天）



图表：螺纹钢钢厂库存（万吨）



图表：螺纹钢社会库存（万吨）



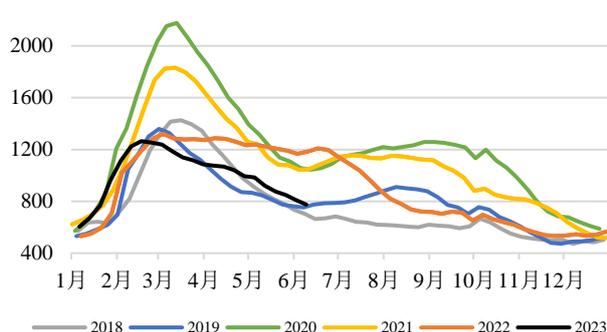
来源：广金期货研究中心，钢联数据

3、热轧卷板周度产销存:

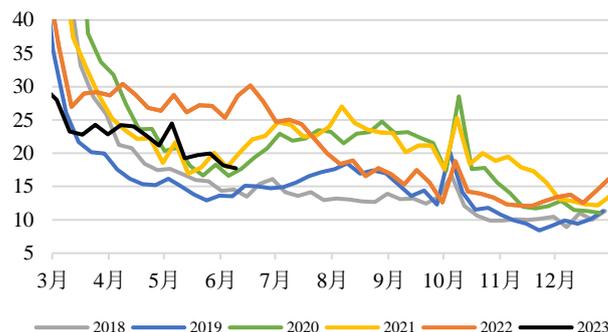
图表：热轧卷板周度产销存变动（万吨）

	产量	消费	厂库	社库	总库
6/8	313.6	316.26	88.69	264.41	353.1
6/1	310.06	318.78	87.21	268.55	355.76
周环比	1.14%	-0.79%	1.70%	-1.54%	-0.75%
周变动	+3.54	-2.52	+1.48	-4.14	-2.66

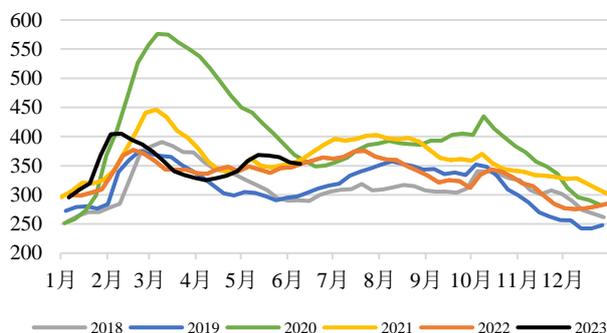
图表：热轧卷板总产量（万吨）



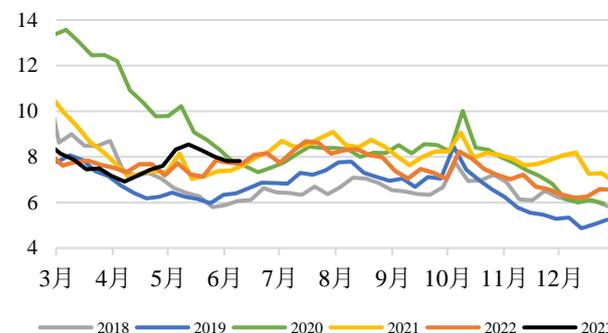
图表：热轧卷板消费量（万吨）



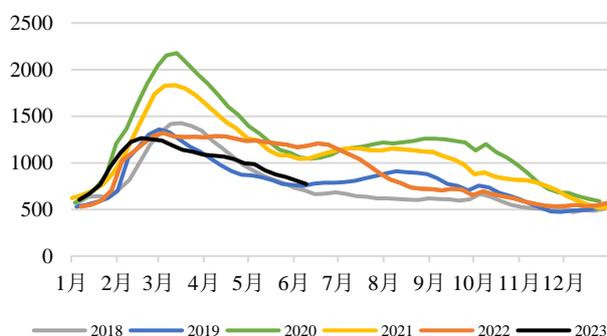
图表：热轧卷板总库存（万吨）



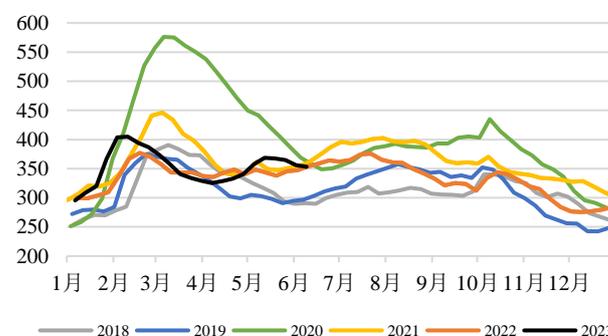
图表：热轧卷板库存消费比（天）



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：基本面驱动有待改善，近期宜保守

供应端，粗钢产量平控政策落实不及预期，铁矿价格快速上涨抬升钢材生产成本，而成材库存继续下降，目前五大成品钢材库存消费比已低于 2021 年同期水平，但相比 2018、2019 年仍有主动去库存空间，供应压力仍在，全国粗钢产量平控政策有待继续推进落实。

需求方面，钢材需求仍处于近五年同期偏低位水平。建筑方面，近期受全国多地降雨影响，加上部分项目资金周转状况不佳，建筑项目施工进展受拖累，除华东地区稍好以外，其他地区建筑钢材实际出货情况不佳；地产方面，地产新开工面积同比下行；汽车方面，短期销量好转，对热卷消费有所支撑。长期来看，需求侧仍受地产下滑拖累，若经济刺激政策出台将改善钢材消费。

总的来看，我们认为：价格方面，炉料价格短期对钢价影响较大，钢价将因需求弱驱动暂时被压制在成本线附近，短期内钢价仍有回调走弱风险，可以买入看跌期权保护；螺纹、热卷价格上行需要更多减产和需求侧政策利好驱动，短期政策预期改善支撑价格反弹，长期驱动能否转势取决于供需政策力度是否如期加大；此外，炉料方面因短期粗钢减产不及预期，有利于炉料端铁矿石期货 9-1 正套机会。跨品种价差方面，仍然继续关注减产所带来的“成品钢材-焦价”比价向上修复机会。

建议关注的风险事件：1、基建项目资金来源改善，带动需求持续改善；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>	