

钢材月度报告

2023年4月28日

国联期货研究所

研究所

交易咨询业务资格编号

证监许可[2011]1773号

分析师:

沈祺莘

从业资格证号:

F3049174

投资咨询证号:

Z0015672

研究助理:

相关研究报告:

负反馈初步交易 二季度仍有下行风险

➤ 弱支撑企稳，关注反弹窗口能否打开

当前成材产量高点已现，炉料过剩预期得到强化，负反馈逻辑仍在交易，钢价仍处于寻底过程中。而主流地区钢厂在炉料让利之后，实际亏损压力有限，实质性的集中减产尚难以推进。在本轮下跌过后，钢材价格处于低价区间，一定程度上有望吸引投机性需求入场，各环节低库存以及宽基差也会给出反弹保护。因此钢材价格存在反弹驱动。同时可关注卖虚值看跌期权的增益机会。但在政治局会议并未给出超预期利多的情况下，仍需关注节假日前后市场情绪变化。

➤ 弱需求下成材利润持续承压，负反馈风险尚未释放完毕

但在高产量下成材过剩压力仍将持续，二季度整体表现依然偏空，进而压缩成材利润，不排除在反弹过后，需求弱势运行，继续给出成材端亏损压力测试，进而带动主流钢厂减产范围进一步扩大，则二季度负反馈还有深化可能。

➤ 地产需求回归路径的兑现仍待时日，远月具备做多价值

中长期看，房企目前仍以以销定产为主，用钢需求的恢复仍需等待销售回暖-拿地增加-新开工同比转增的路径兑现。目前销售回暖确定性较强，房企拿地意愿回升。若进一步提高拿地-新开工的周转速度，则下半年需求有望给出增量。同时，现阶段粗钢产量同比增量接近1800万吨，且预计二季度仍有增量，在平控政策指引下，下半年压减产量的概率较大，有望进一步优化钢材供需结构，则远月合约面临较好的做多机会，同时成材利润也将出现做多窗口。另外，当前钢市依然以被动去库为主。转向主动补库则仍需要需求端给出真实需求回归的信号。

➤ 卷板产量回升，外需存走弱预期，卷螺价差仍以区间看待

卷螺价差处于中性水平。但热卷有产能过剩的隐忧，且外需面临转差预期。当前出口已有转弱迹象，叠加螺纹产量自身调节能力较强，卷螺价差有望向下回归。长期看，卷螺价差仍以区间波动为主，波动区间(-100, 200)。

➤ 风险提示

地产销售重新转差，房企新开工意愿不足，钢材需求继续承压，钢价波动区间下移。(下行风险)；

基建及地产端资金情况快速好转，二季度钢价企稳反弹(上行风险)。

正文目录

目录

一、行情回顾.....	- 3 -
二、宏观经济表现.....	- 4 -
三、基本面因素分析.....	- 4 -
3.1 铁水产量持续回升，供应仍将维持在高位.....	- 4 -
3.2 铁水转向导致螺纹供应缺少增量，需求回补偏弱，4月表需高度有限.....	- 5 -
3.3 钢材库存偏低，但去库速度提前放缓.....	- 7 -
3.4 基建需求今年或呈现前高后低特征.....	- 8 -
3.5 地产终端需求放量，传导至用钢需求仍需等待.....	- 9 -
四、总结与展望.....	- 11 -

一、行情回顾

4月以来，螺纹钢期货持续呈现下跌态势。清明节前，全球宏观利空驱动仍在交易，同时低温雨水天气则导致下游终端需求并无大幅回升。因此钢价结束上月末的反弹走势，加速向下。这一阶段期现套资源延续释放窗口，贸易商加速出货，压制市场价格，另一方面在下跌行情中终端备货意愿有限。市场供需呈现阶段性的错配，带动钢价回落至3900元附近。

4月中旬，钢价一度企稳，主要因天气好转，表需给出增量。同时尽管铁水产量升至新高，但五大材产量偏弱，给出价格支撑；且在压产预期走强后，市场提前交易扩成材利润的驱动。RB2310合约一度反弹至3981元。

但进入下旬以后，由于地产新开工的持续拖累，同时基建端受制于资金紧张局面，表需始终无法充分释放，钢联螺纹钢需求数据仅与去年同期（上海疫情防控期间）相当，市场情绪再度转为悲观。而随着现货钢价的不断下调，长短流程企业陆续面临亏损压力，短流程率先开启减产，长流程部分地区亦逐步落实集中减产。受此影响，炉料端全年过剩的预期被进一步强化，双焦及铁矿石期现价格共振下跌，并带动成材进入加速负反馈的新阶段。螺纹钢期现货价格则大幅下跌，目前已跌至去年12月初水平，而随着月末政治局会议并未给出超预期政策，市场情绪仍弱，RB2310合约报收至3660元的新低。另外，热卷供应在4月快速回升，但随着出口订单的走弱，以及制造业利润承压，需求则呈现明显下滑，热卷连续处于累库阶段。因此，卷螺价差也重新回归至中性水平。

图1：螺纹钢期货指数走势图



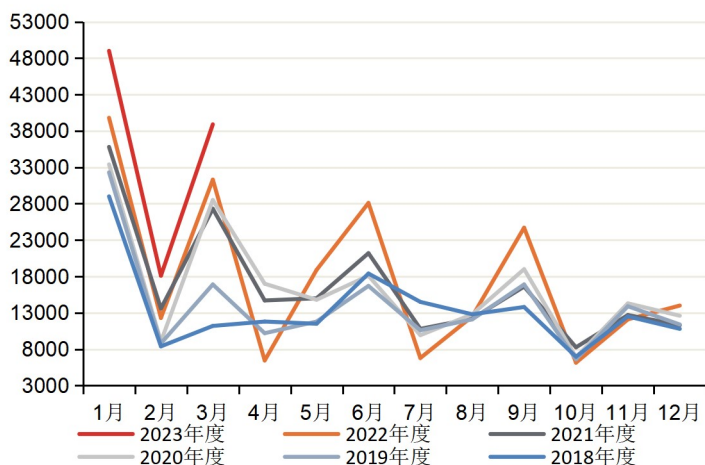
数据来源：Wind 资讯、国联期货研究所

二、宏观经济表现

国内数据方面,3月新增社融规模继续走扩,社融及信贷增量均为历史同期新高。从结构上来看,信贷好转主要依然体现在企业端,一季度企事业单位贷款增加8.99万亿,其中中长期贷款增加6.68万亿元,其中企业贷款仍为主要贡献项,表明当前政策持续发力下,实体需求回升。同时居民端信贷表现继续修复,表明现阶段的居民消费和购房需求处于温和改善阶段。从微观表现来看,2月份以来房地产终端成交量,也能够印证居民端信心已初见修复迹象。不过4月份新增信贷环比或将大幅回落,这主要是因季节性因素导致,但同比预计仍将保持一定增长。

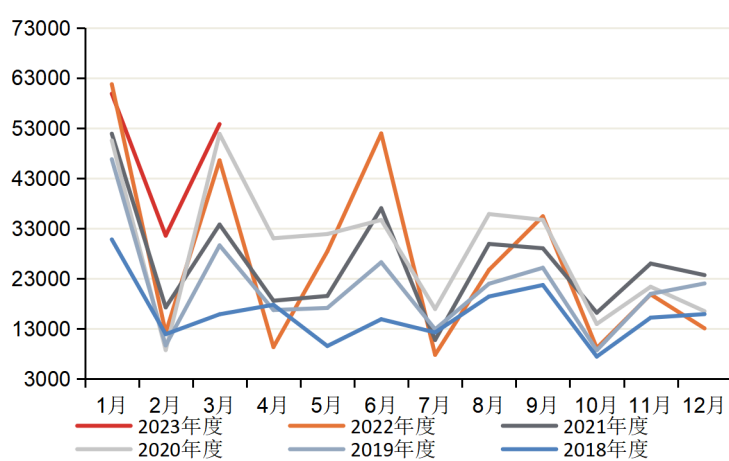
国外方面,全球银行业风险事件造成的利空短期告一段落,但长期矛盾仍在积累。3月美联储加息25个BP落地,5月预计将继续加息25BP,目前市场盘面已基本交易。此后美联储将结束加息,预计最快年内将进入降息周期。仍需警惕加息落地后,全球系统性风险的进一步发酵。

图 2: 金融机构人民币新增贷款



数据来源: 同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 3: 社会融资规模增量



数据来源: 同花顺、钢联数据、国联期货研究所

三、基本面因素分析

3.1 铁水仍维持在高位, 集中减产短期难以进一步深化

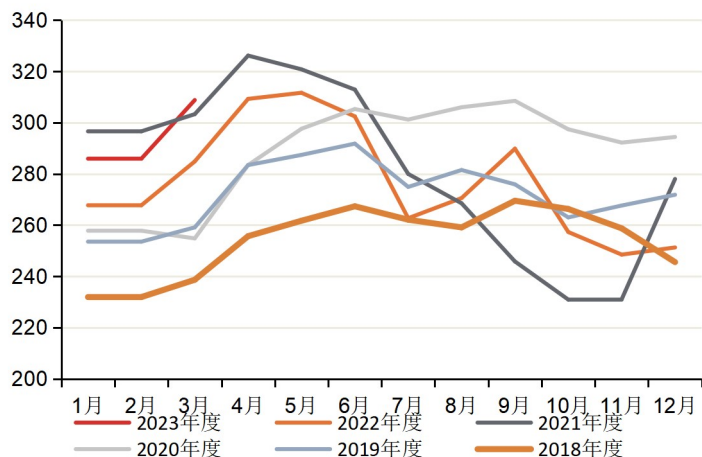
根据统计局数据,1-3月全国生铁产量报21983万吨,环比大幅回升,同比增幅扩大至7.6%。从今年的1月份以来,日均铁水产量呈现持续恢复的表现,根据Mysteel最新数据,当前247家钢厂高炉开工率为82.56%,产能利用率为90.63%,铁水产量最新数据为243.54万吨,较前期峰值(246.7万吨)有所回落。目前部分地区钢厂长流程生产已经面临亏损,西北、山西地区集中减产已陆续开始推进。但从目前监测数据看,华东、华北及山东等地主流钢厂在炉料成本支撑下移后,尚有少量利润,因此

减产驱动有限。预计5月铁水产量将延续小幅下移趋势，但减量相对有限，预计日均产量将回落至238万吨左右。

粗钢数据方面，统计局1-3月生产粗钢26155.6万吨，同比增幅扩大至6.1%。其中，3月粗钢产量为9573万吨，同比增幅为6.9%。表现为历年3月的新高。增量一方面是由于今年没有大型活动的影响，钢厂节后复产进度较快，另一方面，前期上游积压的废钢库存在年后集中释放，废钢炉料的性价比走高导致长流程废钢添加比回升，给出钢材边际增量。

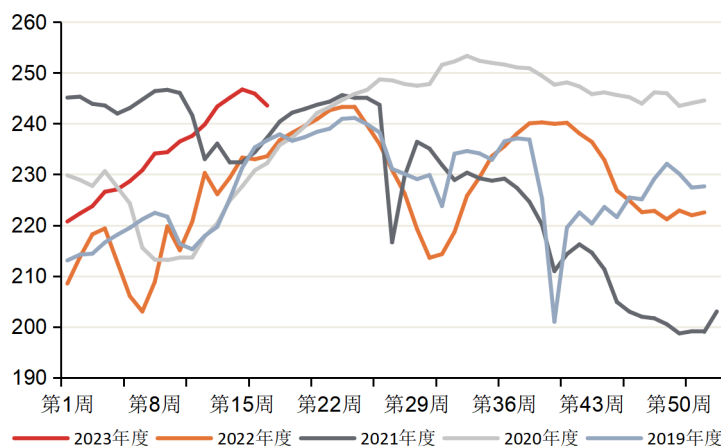
从目前释放出的政策信息来看，平控政策大概率在下半年将介入调控。今年一季度粗钢产量同比增量为1818万吨，同时，以当前开工情况来看，二季度预计仍有增量，则上半年的粗钢同比增量预计将在2500-3000万吨之间，预计下半年将对这部分增量进行压减。则届时有望改善钢材市场的供需关系，给出成材利润的做多窗口。

图 4：产量：粗钢（月）



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 5：日均铁水产量



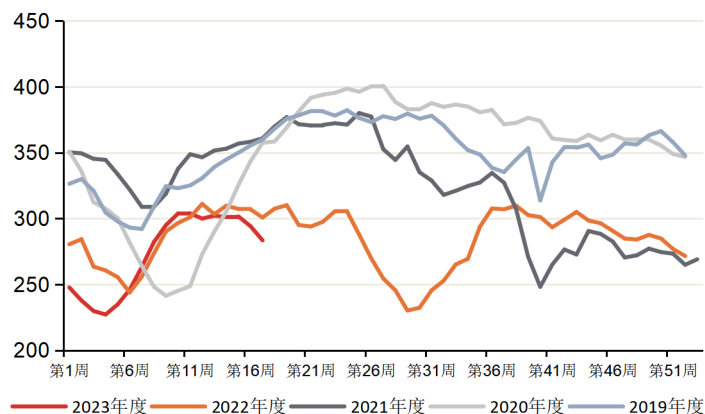
数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

3.2 铁水转向导致螺纹供应缺少增量，5月表需依然承压

螺纹钢产量数据来看，进入4月后，螺纹钢产量总体呈现回落状态，月初钢厂利润情况尚可，但因终端需求释放不畅，产量持续上升驱动有限；同时板材利润相对偏高导致铁水向板材轧线倾斜，螺纹产量维持在300万吨以上水平。而随着负反馈的开启，钢厂利润持续收窄，近两周以来短、长流程钢厂陆续开始减产，螺纹钢产量则回落至283.49万吨的同期低位。

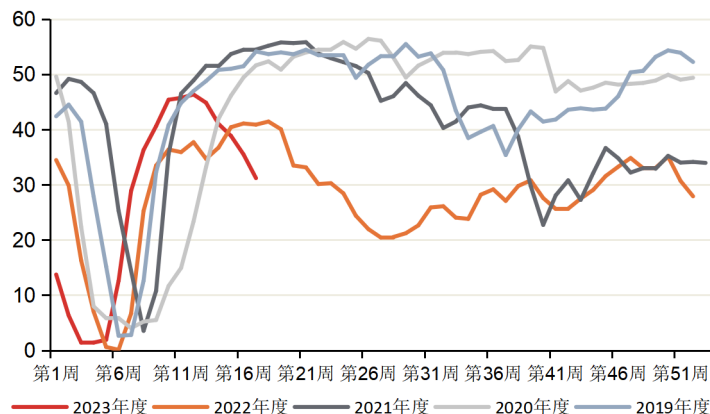
这其中，长流程端最新产量为252.31万吨，同环比表现均有下降。同比下降原因在于：长流程端从去年至今，铁水流向进一步从建材向工业材倾斜，因此，在铁水持续上升的前提下，建材同比表现缺乏增量，而工业材产量则有明显上升。而由于建材终端需求在二季度尚无增量预期，长流程螺纹钢产量预计将维持在低位波动。

图 6：螺纹钢周度产量



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 7：螺纹钢短流程产量

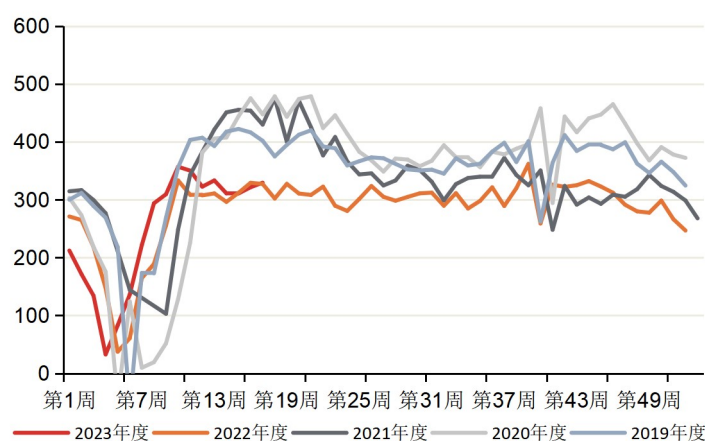


数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

短流程方面，年后由于废钢供应的快速回升，电炉复产积极性较高。但随着需求回落，短流程利润表现承压。目前各地峰电生产均有亏损，平电部分地区尚有利润。根据 Mysteel 调研数据，最新 85 家电弧炉钢厂平均开工率为 74.53%，产能利用率则下降至 56.26%。短流程螺纹钢的产量最新数据则从上月末的 46.32 万吨降至 31.18 万吨。考虑到当前废钢价格亦持续下调，短流程亏损情况进一步恶化的概率不大。则在谷电及部分平电仍有利润的情况下，预计电炉减产范围扩大的空间有限。

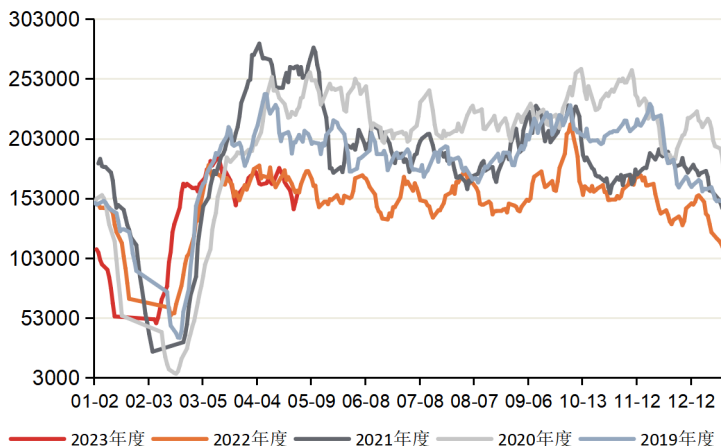
需求方面，3 月以来整体呈现高开低走的表现，4 月表需则维持在 310-330 万吨之间。主流贸易商建材成交则仍然稳定在 15-20 万吨之间的水平，基本与去年同期相当，但较前几年表现仍有较大差距。

图 8：螺纹钢周度表需



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 9：贸易商建材成交（MA5）



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

最新的周度表需数据为 329.32 万吨，较本月中上旬亦有小幅回升。主要因南方雨水天气结束，户外施工恢复正常；同时，价格回落至低位后，劳动节前存在补库预期，从而给出环比增量。但从需求的绝对表现来看，地产端新开工表现继续衰退，终

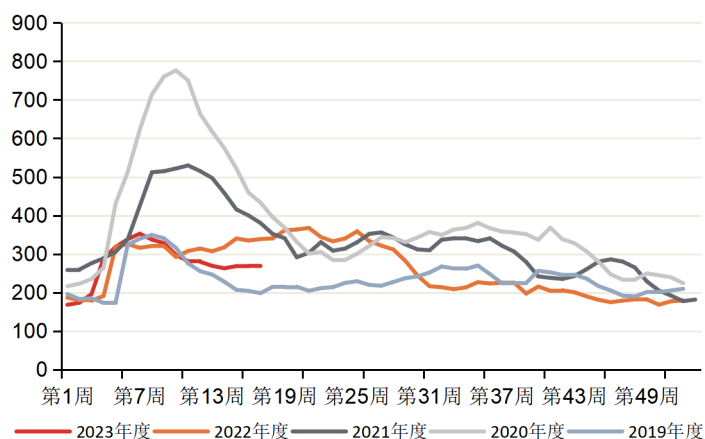
端补库需求低迷；基建端则因当前资金情况有所恶化，采购节奏放缓，亦难以产生备货需求。从季节性规律来看，一般春季需求峰值往往出现在4月前后，进入5月后，随着南方雨季范围的逐步扩大，户外施工受限，用钢需求将边际减弱。因此，今年5月需求依然承压，表需难见增量，不排除低位继续回落的可能。

3.3 钢材库存偏低，但去库速度提前放缓

钢坯库存1-2月快速上涨，是节后市场的重要利空驱动之一，当前唐山主流仓储的钢坯库存消化速度良好，最新数据为80.3万吨，月环比下降38.73万吨。同比增量收窄至不到30万吨。

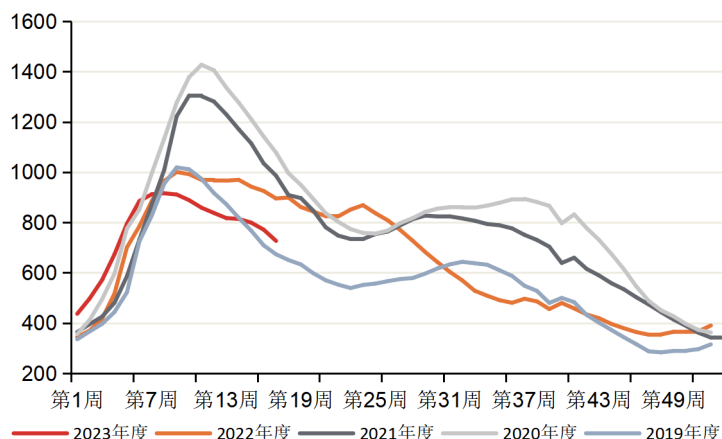
钢材库存方面，五大材总库存当前处于去库阶段，库存总量为1940万吨，4月以来仅去库123万吨，目前库存总量仍处于疫情以来的同期新低。但去库速度4月明显放缓，导致低库存因素在二季度难以给出市场利多驱动。

图 10：螺纹钢厂内库存



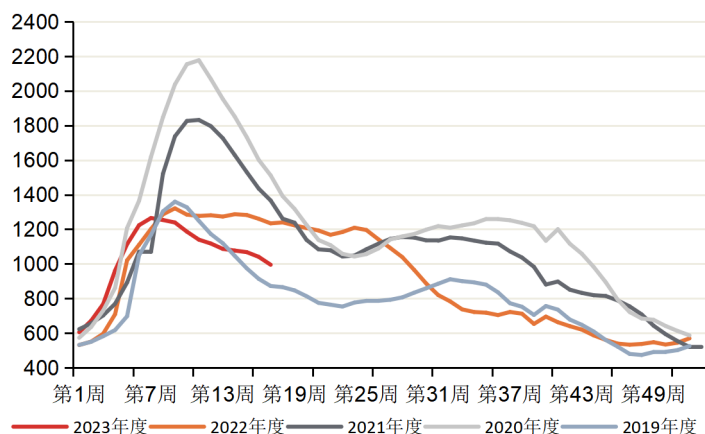
数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 11：螺纹钢社会库存



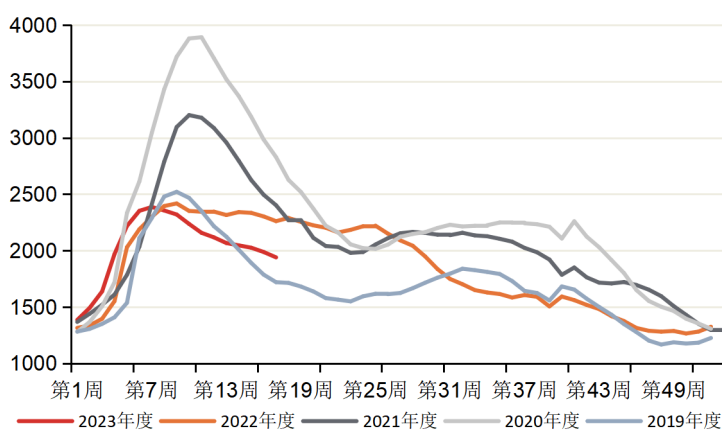
数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 12：螺纹钢总库存



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 13：五大材总库存



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

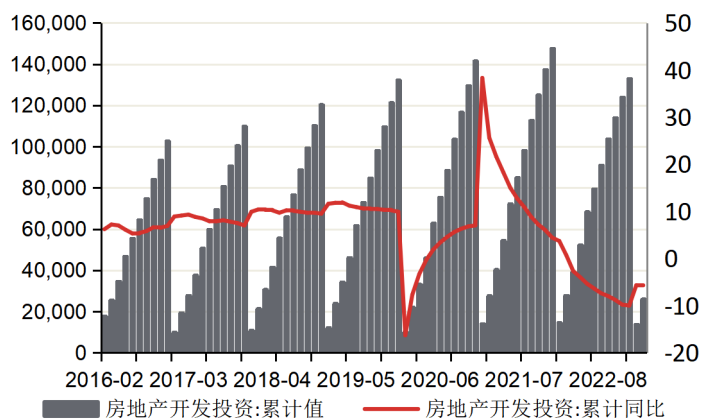
但这主要因去年同期基数较低，且增量主要来自于出口需求。挖掘机内需数据表现依然较差，3月挖掘机销量仅13899台，1-3月份同比衰退幅度为44%。而根据CME预测数据，4月挖掘机内销仅9000台左右，延续前期降幅。目前整体国内工程机械的更新速度依然偏慢，预计中短期内建筑需求增量依然有限。

其他高频数据方面。受天气影响，水泥出库表现乏力，最新出库数据为653.5万吨，不及去年同期。预计二季度水泥需求表现仍将继续上升，但高度有限；沥青周度产量近期回落，但高度尚可，仅次于21年同期。后期在存量施工项目的支撑下，基建预计将在二季度对建材需求起到托底作用。但考虑到今年专项债发行下降，城投债务风险上升。基建后续的投资动能正在减弱，今年新上项目预计减少，则随着存量施工项目的逐渐开发，下半年基建用钢需求同比或将出现明显转弱。

3.5 地产终端需求放量，传导至用钢需求仍需等待

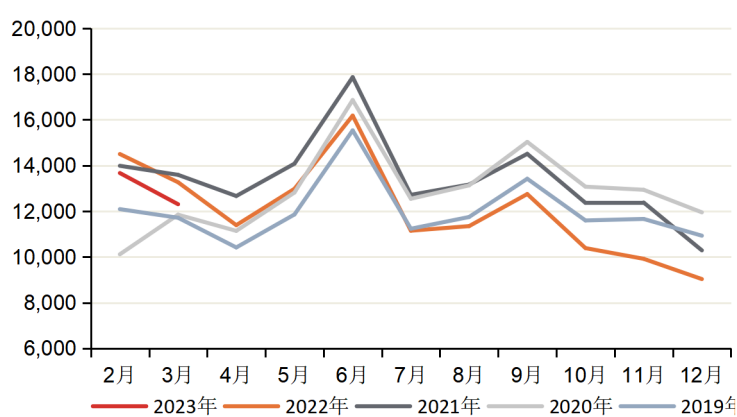
地产方面，根据统计局数据，1-3月份开发投资完成总额25974亿元，同比降幅小幅走扩至5.8%。

图 16：房地产开发投资完成额



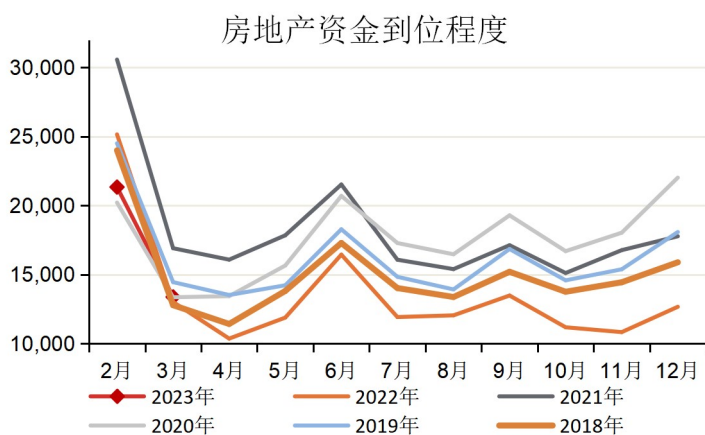
数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 17：房地产开发投资完成额当月值



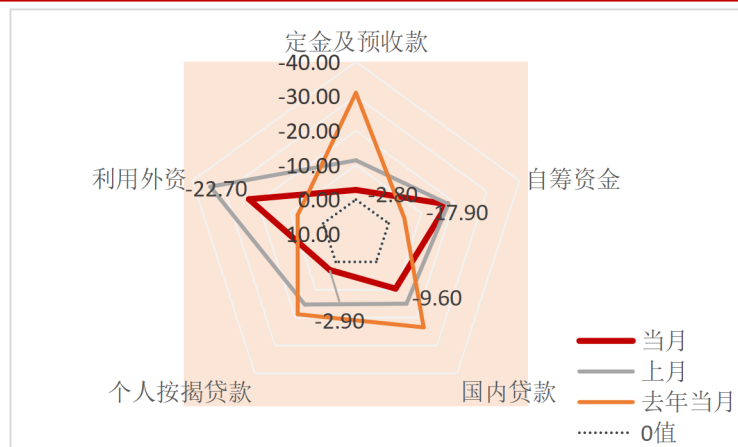
数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 18：房地产投资资金到位程度



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 19：房地产投资资金分项情况

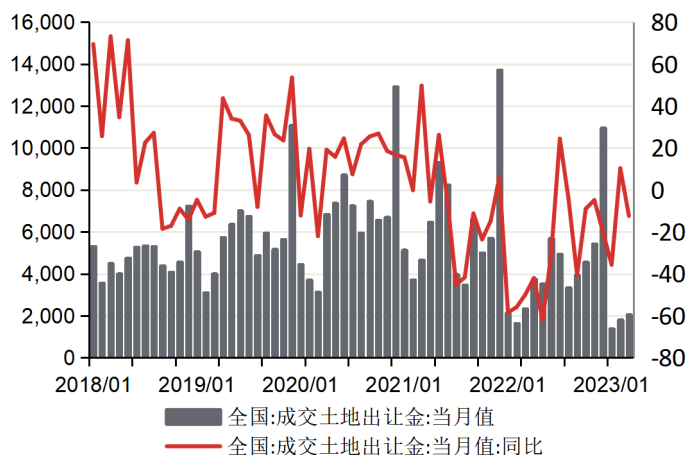


数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

资金层面,3月份房企资金到位程度边际改善,一季度到位水平同比降幅由18.5%收窄至13.6%,但从绝对量来看,资金水平依然处于较低水平。降幅收窄更多是因为同期基数走弱所致。而各分项数据方面窄,定金及预收款、个人按揭贷款、国内贷款及自筹资金分项分别下降2.8%、2.9%、9.6%和17.9%,其中,随着终端消费改善,定价及预收款、个人按揭贷款指标恢复较好。国内贷款部分也随着融资政策“三箭齐发”的不断深化,改善明显。但受制于当前房企偿债压力仍大,自筹资金部分改善较为有限。

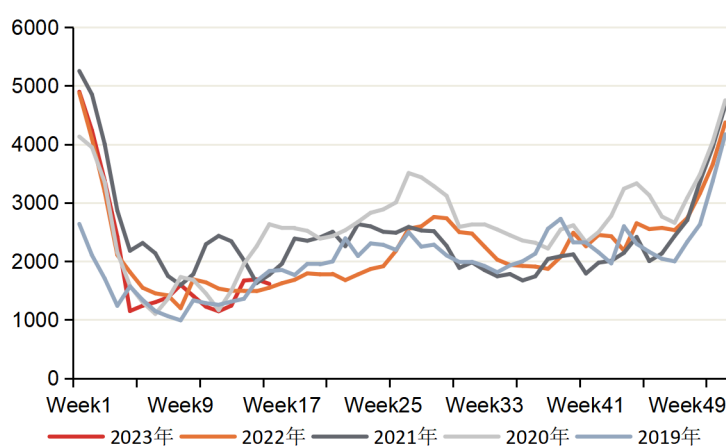
终端销售情况来看,今年1-3月全国房地产销售面积29945.74万平方米,同比降幅由去年全年的24.3%收窄至1.8%。3月单月数据转增。春节假期后,随着房贷利率政策继续下浮,最低首套利率已降至3.8%以下,阶段性带动市场情绪好转。叠加前期疫情阶段性抑制的需求在春节后集中兑现,终端销售逐步回暖,二手房成交明显放量,至3月以来,购房热度逐渐从二手房向新房、由一二线城市向三四线城市蔓延。但需注意,终端销售在二季度分化较为明显。当前三四线城市销售已出现小幅回落。

图 20: 全国成交土地出让金



数据来源: 同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 21: 成交土地占地面积 (MA5)



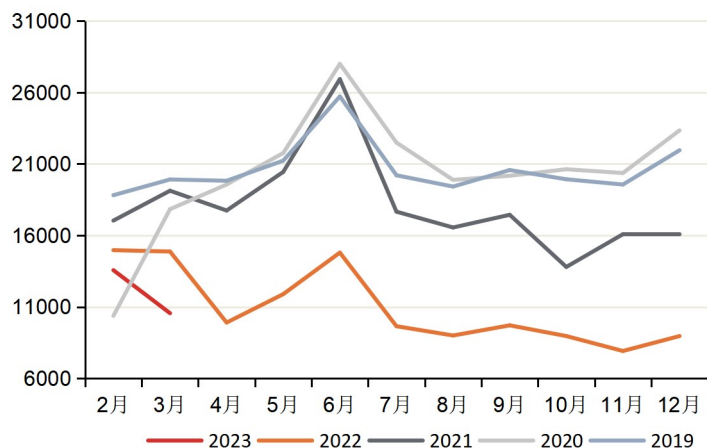
数据来源: 同花顺、钢联数据、国联期货研究所

去年全国土地购置面积10052万平方米,同比下跌53.4%,今年以来,1月拿地数据同比仍有明显跌幅。且其中城投拿地比例仍高。不过2月各地核心地块进入土拍市场后,城投陆续退出,而房企拿地逐步回暖,民企亦有主动拿地迹象。3、4月以来,从高频数据表现来看,拿地表现相对平稳。当前部分城市今年的首轮集中供地已经展开,其中头部城市土拍相对火热,呈现量价齐升。预计随着销售好转持续向上游反馈,今年拿地表现有望进一步恢复。

终端施工方面,目前销售及拿地的回暖尚不足以传导至新开工阶段。今年1-3月份全国房地产新开工降幅再度走扩至19.2%,考虑到去年同期新开工表现已经大幅下降,当前新开工仍对用钢需求形成较大的拖累。受当前资金改善幅度有限、以及前期拿地储备减少的影响,房企房建新开工的意愿及能力依然较低。尤其是拿地方面,除了拿地总量大幅度衰退外,去年城投托底占比总量在6成以上,这部分土地的开发周

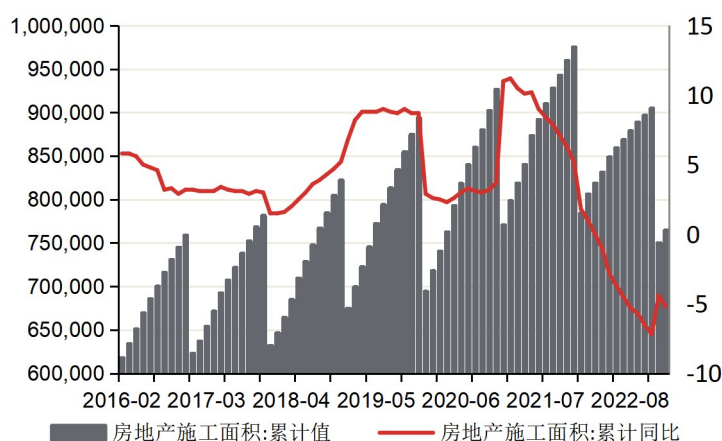
期也将明显延长。因此，从中期来看，房地产新开工仍将处于底部周期。作为房建消费螺纹钢的主要阶段，新开工的低迷也将导致房地产用钢需求持续承压。这在二季度也有望继续延续。

图 22：房地产当月新开工面积



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 23：房地产施工面积



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

施工端1-3月份减量为5.2%，跌幅小于新开工面积表现，主要因过去几年地产高周转带来的存量施工面积相对可观，而竣工端则是因为“保交楼”的政策以及地产融资环境不断改善的预期，1-3月表现增幅扩大至14.7%。但考虑到自前年年中起，房企拿地与新开工规模不断萎缩，存量施工面积持续消耗，今年施工及竣工端表现或将继续走低，对地产用钢形成拖累。而对于整个地产端的用钢需求来看，则仍需等待终端销售改善—房企信心回暖拿地增加—新开工施工增加这一路径的兑现。而短期来看，地产用钢真实需求的放量仍较难实现。但当前销售及拿地的回暖能否带动房建终端在今年的下半年，从被动去库转向主动补库，仍值得关注。

四、总结与展望

当前成材产量高点已现，炉料过剩预期得到强化，负反馈逻辑仍在交易，钢价仍处于寻底过程中。而主流地区钢厂在炉料让利之后，实际亏损压力有限，实质性的集中减产尚难以推进。在本轮下跌过后，钢材价格处于低价区间，一定程度上有望吸引投机性需求入场，各环节低库存以及宽基差也会给出反弹保护。因此钢材价格存在反弹驱动。同时可关注卖虚值看跌期权的增益机会。但在政治局会议并未给出超预期利多的情况下，仍需关注节假日前后市场情绪变化。

但在高产量下成材过剩压力仍将持续，二季度整体表现依然偏空，进而压缩成材利润，不排除在反弹过后，需求弱势运行，继续给出成材端亏损压力测试，进而带动主流钢厂减产范围进一步扩大，则二季度负反馈还有深化可能。

中长期看，房企目前仍以以销定产为主，用钢需求的恢复仍需等待销售回暖-拿

地增加-新开工同比转增的路径兑现。目前销售回暖确定性较强，房企拿地意愿回升。若进一步提高拿地-新开工的周转速度，则下半年需求有望给出增量。同时，现阶段粗钢产量同比增量接近 1800 万吨，且预计二季度仍有增量，在平控政策指引下，下半年压减产量的概率较大，有望进一步优化钢材供需结构，则远月合约面临较好的做多机会，同时成材利润也将出现做多窗口。另外，当前钢市依然以被动去库为主。转向主动补库则仍需要需求端给出真实需求回归的信号。

卷螺价差处于中性水平。但热卷有产能过剩的隐忧，且外需面临转差预期。当前出口已有转弱迹象，叠加螺纹产量自身调节能力较强，卷螺价差有望向下回归。长期看，卷螺价差仍以区间波动为主，波动区间（-100，200）。

风险提示

地产销售重新转差，房企新开工意愿不足，钢材需求继续承压，钢价波动区间下移。（下行风险）；

基建及地产端资金情况快速好转，二季度钢价企稳反弹（上行风险）。

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货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国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道999号高维大厦9楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600