



钢材月度报告

2023 年 4 月 1 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:

沈祺苇

从业资格证号:

F3049174

投资咨询证号:

Z0015672

研究助理:

相关研究报告:

供需宽松 关注二季度去库速度

➤ 供需矛盾不大，短期震荡看待

近期炉料端跌后企稳，废钢到货回落，暂时给出成本支撑。但当前长短流程均有利润，且废钢中期供应上升，给出产量边际增量，供应端持续给出压力，同时，现阶段期现套库存的释放以及低价资源的倾销仍将拖累盘面走势；而表需前期因宏观利空以及雨水天气的影响，市场交投低迷，表需反季节下降，供需两端形成阶段性错配。不过近期需求仍有韧性，成交将缓慢回补。短期期螺走势整理为主。重回涨势需等待真实需求给出新的增量。

➤ 去库速度与炉料强度的共振表现将决定负反馈行情能否开启

而从近期的需求恢复来看，二季度需求有韧性但高度有限。供应端铁水近期转向五大材外的钢材将考验其下游承接能力，不排除铁水回流至五大材甚至螺纹钢的可能，届时去库速度将进一步放缓，利空钢价。叠加炉料端碳元素供应回升、废钢到货同比增量可观，若铁矿石二季度环比增量兑现，旺季去库同样偏慢，则在成材销售压力下，不排除炉料端进一步让渡利润的可能，甚至造成负反馈挤兑。

➤ 地产需求回归路径的兑现仍待时日，远月具备做多价值

目前地产企业经营上以销定产为主，用钢需求的实际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。现阶段终端成交上涨给出销售回归的信号，利多中长期钢材需求。但当前钢市依然以被动去库为主，转向主动补库则仍需给出真实需求放量的信号。相对而言，RB2310 合约更具备做多价值，在二季度可寻找低点布局 RB2310 多单。同时亦可关注 10-01 合约的正套机会。

➤ 卷板产量回升，外需存走弱预期，卷螺价差仍以区间看待

卷螺价差处于中性偏高水平。近期热轧卷板产量回升明显，出口处于窗口期，但已存走弱预期。同时，螺纹产量自身调节能力较强，预计卷螺价差仍以区间波动（-100，200）为主，二季度存做缩空间。

➤ 风险提示

需求高度有限且钢厂产量居高不行，原材料供应环比持续转增给出成材让利空间，则阶段性回调将向产业链深度负反馈转变（下行风险）；

钢厂面临行政性限产或压产政策提前介入，导致产量快速收缩，则成材利润出现做多窗口（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	- 12 -

一、行情回顾

3月以来，螺纹钢期货呈现倒V字走势。月初，由于调研数据显示终端复工率反超去年同期水平，尤其是基建需求表现强劲，库存则于节后第四周开启去库，开启时间亦早于往年同期，因此钢材价格开始震荡走强。至3月9日，钢联表需数据公布远超预期，钢材价格开始加速上涨，带动市场成交放量，螺纹钢期货价格则突破前高，最高涨至4401元水平。其中基建直供需求的大幅上涨是表需放量的主要驱动。

但此后，随着价格走高，终端表需滞涨，表明需求的实际恢复高度依然有限，除基建外，地产、汽车等行业恢复仍不及预期。同时，钢价的上涨导致钢厂利润走扩，一定程度上也提升了市场对于二季度的扩产预期，因此钢价开始高位回落。中旬，海外银行风险事件陆续爆发导致全球经济衰退预期走强，并反馈至国内大宗商品市场，黑色系开始整体承压，期货价格加速下跌且调整幅度明显大于现货。此时期现套资源进入释放窗口，贸易商加速出货，压制市场价格，而现实需求一方面受到雨水天气的影响，另一方面在下跌行情中备货意愿有限。市场供需呈现阶段性的错配，带动钢价回落至4070元左右。

月末，由于海外银行业风险事件并无进一步发酵，国内市场情绪好转，价格企稳后需求开始逐步回补，而期现货资源加速出货后，库存压力明显缓解，同时原料端跌后开始企稳，其中废钢惜售，到货水平快速回落，从炉料端给出钢价支撑，因此当前钢市处于旺季需求回补的反弹行情阶段。

图 1：螺纹钢期货指数走势图



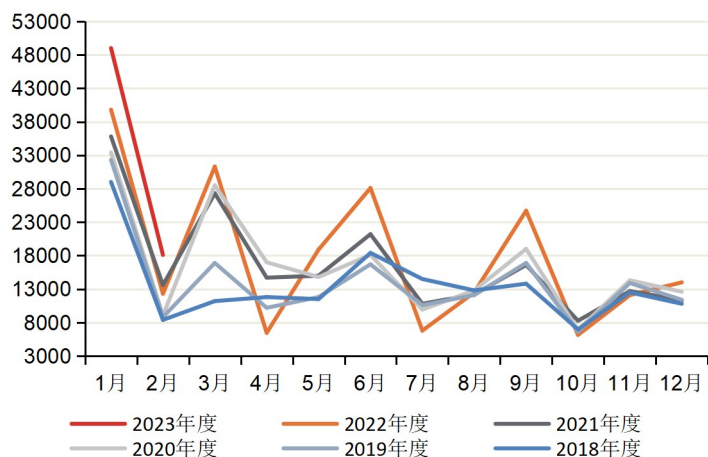
数据来源：Wind 资讯、国联期货研究所

二、宏观经济表现

国内数据方面，2月新增社融规模扩大，数据为3.16万亿元，同比增幅160%。其中政府债发行较多，且表外数据相对较少。信贷规模同样继续走扩，新增人民币贷款为18100亿元，同比增5800亿元，连续两月为历史单月新高。从结构上来看，信贷好转主要依然体现在企业端，企业中长期贷款同比多增6048万亿元，涨幅超100%。不过居民端信贷表现有见底回升迹象，短贷及中长期贷款表现均同比由负转正，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放量，也能够印证居民端信心已初见修复迹象。

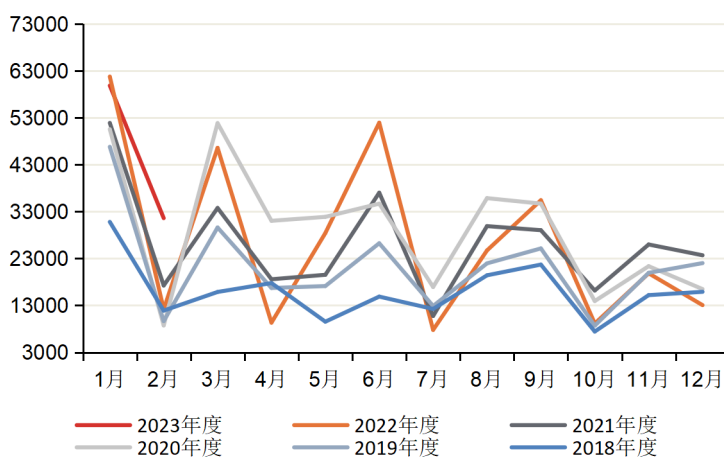
国外方面，全球银行业风险事件造成的利空短期告一段落，但长期矛盾仍在积累。3月美联储加息25个BP落地，符合市场预期，而美联储对于高通胀的容忍度则使得后续加息路径再度出现分歧，但总体来看，5月预计将继续加息25BP，此后将结束加息，预计最快年内将进入降息周期。

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

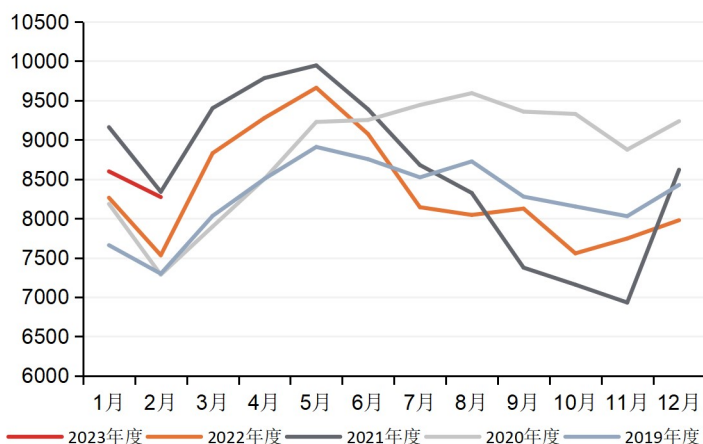
三、基本面因素分析

3.1 铁水产量持续回升，供应仍将维持在高位

根据统计局数据，1-2 月全国生铁产量报 14426.1 万吨，环比小幅回升，同比则增幅为 7.3%。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 83.87%，产能利用率为 90.56%，较前期均有回升。铁水产量已经超过 240 万吨，达到了 243.35 万吨。3 月均值在 238 万吨以上。当前高炉端缺乏行政性限产的约束，在当前高炉生产仍有利润的情况下，4 月铁水产量预计仍将升至 245 万吨左右。

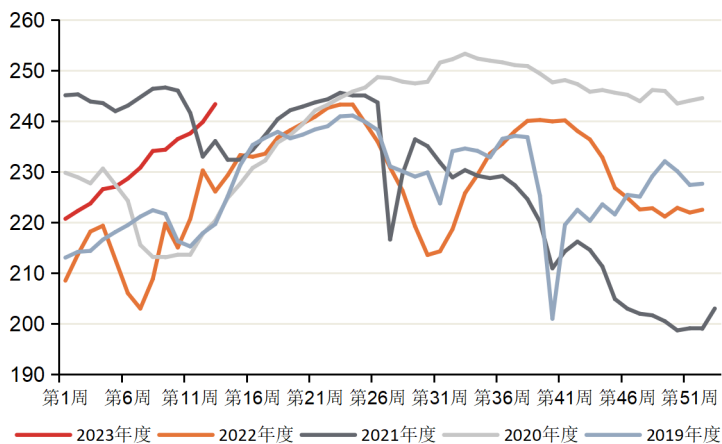
粗钢数据方面，统计局 1-2 月生产粗钢 16869.6 万吨，同比增长 5.6%。铁水及粗钢的同比转增主要因去年同期受到冬奥会等大型活动的影响，铁水产量被控制在较低水平。去年在产量压减政策并未大规模介入的情况下，实际压减较为成功。供应的下降则主要体现在对于下游需求的匹配上。而粗钢全年供应降幅大于铁水，主要是因另一铁元素的供应端-废钢，全年产出下降明显。从当前情况来看，节后废钢的产出及到货均有明显增量，且今年没有去年的开票问题，也不会受到疫情防控等事件的限制，预计废钢产出同比仍将继续回升，清明节后预计废钢送货将有回升。而废钢的供应增量除了满足短流程钢厂生产外，也会在性价比允许的前提下，使得长流程废钢添加比回升，给出钢材产量边际增量。

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



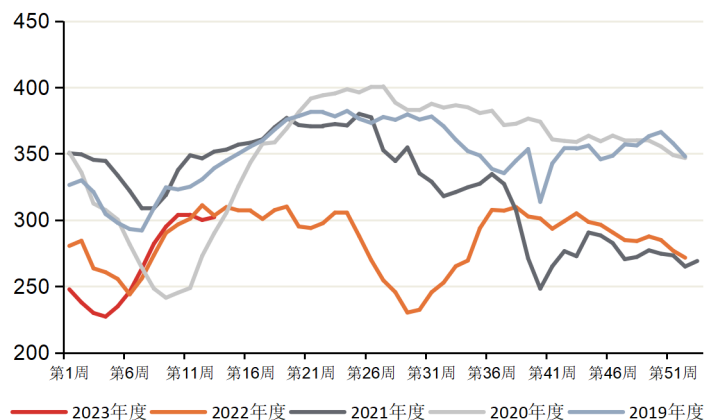
数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

3.2 铁水转向导致螺纹供应缺少增量，需求回补偏弱，4 月表需高度有限

螺纹钢产量数据来看，进入 3 月后，螺纹钢产量回升低于预期，月初受到两会影响，但产量恢复依然良好。但在螺纹产量上升至 300 万吨以上后，开始滞涨。连续 4 周产量在 300-304 万吨之间。其中，最新数据螺纹钢周度产量为 302.19 万吨，农历同比转跌 1%。

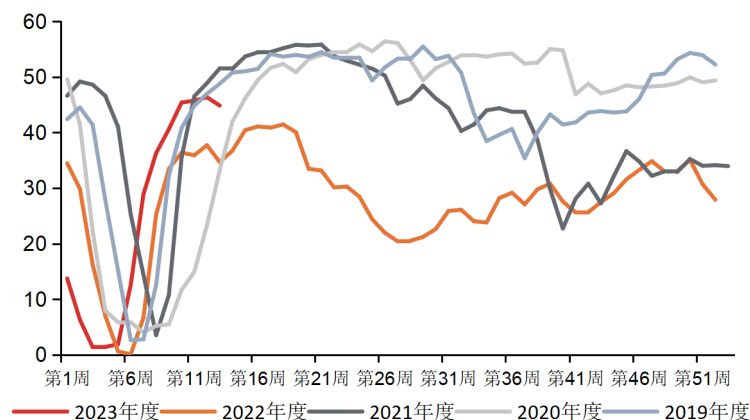
其中，长流程端最新产量为 257.36 万吨，农历同比降幅为 15.7 万吨。是螺纹钢产量的主要拖累项。其原因在于：长流程端从去年至今，铁水流向进一步从建材向工业材倾斜，因此，在铁水持续上升的前提下，建材同比表现缺乏增量，而工业材产量则有明显上升。而节后唐山钢坯社会库存累出新高，主要在于下游轧材厂在利润有限的情况下，开工及囤货意愿不足，但钢坯库存见顶后资源正逐步向下游转移，并转化为螺纹钢产量，为螺纹钢供应带来增量。另外，从最新一期的热轧卷板产量数据来看，热轧产量本周大幅回升 11.35 万吨。表明卷螺共线产线近期铁水资源向板材类倾斜，也导致螺纹钢产流程产量上升乏力。

图 8：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 9：螺纹钢短流程产量

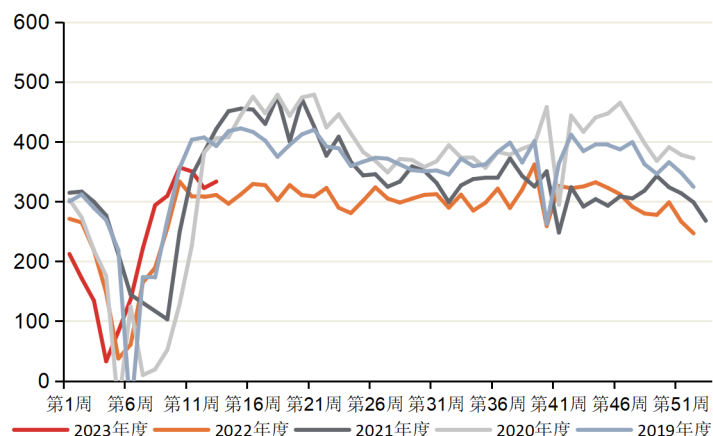


数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

短流程方面，节后复产积极性较高。根据 Mysteel 调研数据，85 家电弧炉钢厂平均开工率回升至 76.86%，产能利用率则为 68.18%。均大幅高于去年同期。短流程螺纹钢的产量最新数据则为 44.83 万吨，同比增量超 10 万吨。其原因在于年后废钢供应快速增加，供应宽松。富宝到货数据持续高于 60 万吨水平，远超去年 2、3 月峰值。节后钢厂废钢库存持续累库，因此短流程节后扩产积极。另外废钢价格相对承压，给出短流程利润，钢厂生产意愿较强。不过近一周以来，废钢价格止跌，上游基地惜售，送货大幅回落，钢厂以消耗自身库存为主，预计清明节后将有好转。

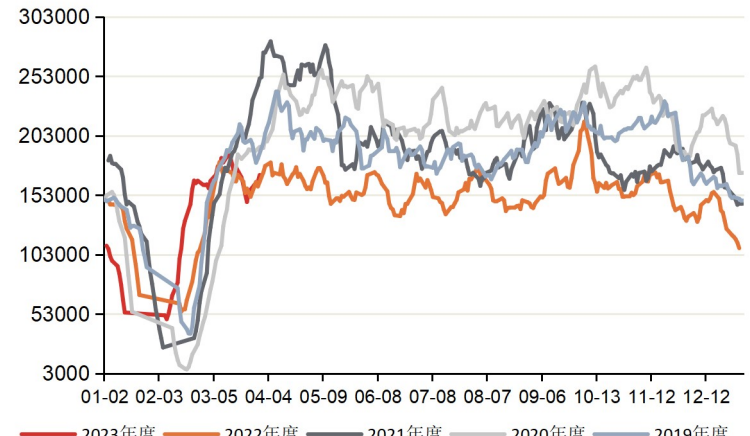
需求方面，3 月以来整体呈现高开低走的表现。主流贸易商建材成交则稳定在 15-20 万吨之间的水平，仅略好于去年同期，但较前几年表现仍有较大差距。表明当前地产端实际需求并无起色。

图 10：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 11：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

而周度表需数据在 3 月上旬一度上涨至 356.85 万吨水平，和贸易成交数据分化，主要是因为需求增量更多地则体现在钢厂的直供资源部分，即大型基建项目备货需求

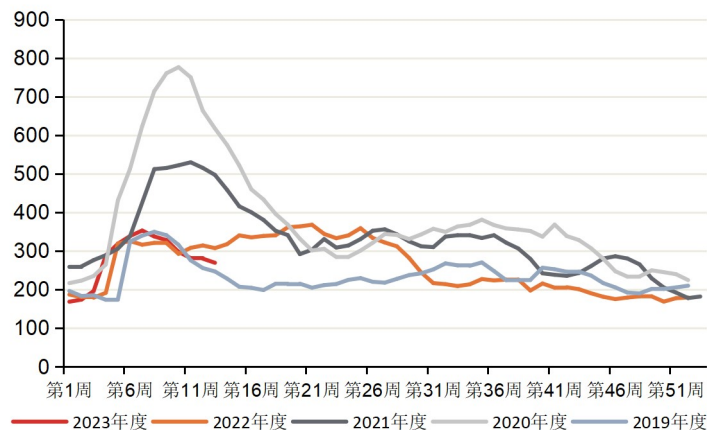
在月初集中释放。中旬以来，受到外盘利空影响，以及南方雨水天气较为频繁的扰动，实际需求释放明显不及预期，基建端在月初备货之后直采需求也有明显减弱，最新表需数据在成交回补的情况下回升至 333.21 万吨，但绝对高度依然有限，去库速度也并无大幅提升。一般而言，3 月螺纹表需仍属于环比增长阶段，至 4 月初迎来需求高点。但今年需求滞涨，预期需求高点将在 4 月中旬左右兑现，高点或将弱于此前预期。这对于盘面的提振也相对有限。尤其是目前期现套资源尚未完全释放，对盘面的抛压持续，且下游目前仍处于被动去库状态，并无主动补库预期，则需求斜率曲线大概率将进入走平阶段，则后期市场博弈的重心将逐渐从需求的绝对高度转到需求高点的持续性上来，这也将直接反映在 4 月的去库速度上，进而决定二季度负反馈能否开启。

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 119.03 万吨，环比下降 14.13 万吨。但同比增量仍接近 60 万吨。

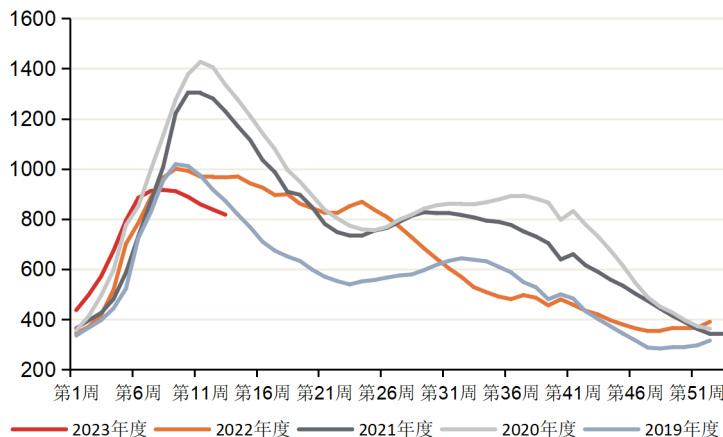
钢材库存方面，五大材总库存当前处于去库阶段，当前库存总量为 2067.11 万吨，自高点以来去库 319.4 万吨，库存总量仍处于同期较低水平。但去库速度近期明显放缓，导致低库存因素在二季度难以给出市场利多驱动。

图 12：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

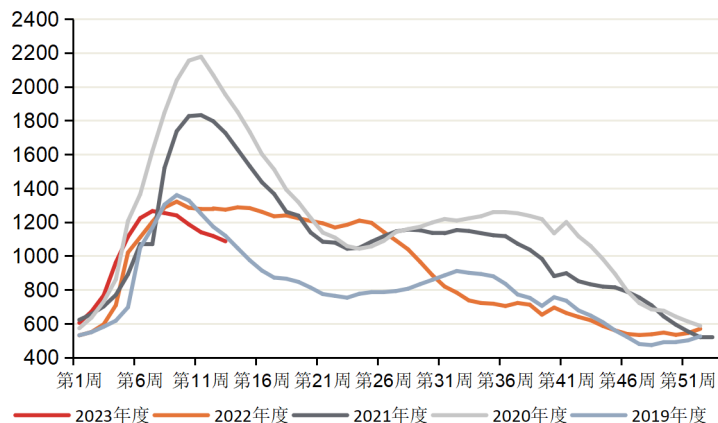
图 13：螺纹钢社会库存



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

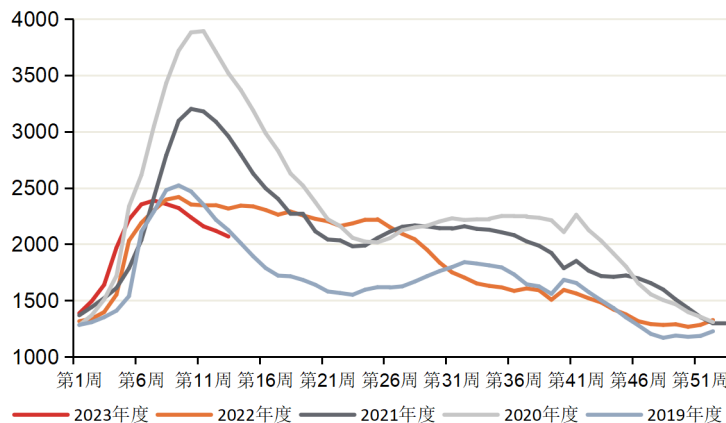
具体到螺纹钢方面，库存同样处于较低水平，钢厂库存数据报 269.06 万吨，社会库存报 817.19 万吨，合计 1086.25 万吨，略低于去年同期水平。近期随着期货价格下跌快于现货，给出期现正套兑现利润机会，导致期现套资源持续释放，货权向下游转移。

图 14：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 15：五大材总库存



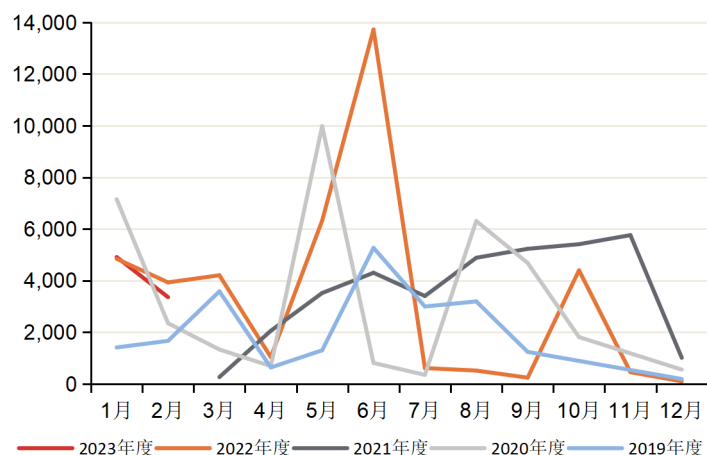
数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

总体来看，今年螺纹钢去库开始时间要领先往年接近两周时间，库存的绝对高度亦偏低，春季去库压力较为有限，预计去库将持续至二季度末，和往年接近。但从去库速度来看，近两周去库量分别为 22.41 万吨和 31.02 万吨，明显弱于往年同期。若去库速度并无明显回升，则预计二季度末，库存仍将给出市场明显的向下压力。

3.4 基建需求今年或呈现前高后低特征

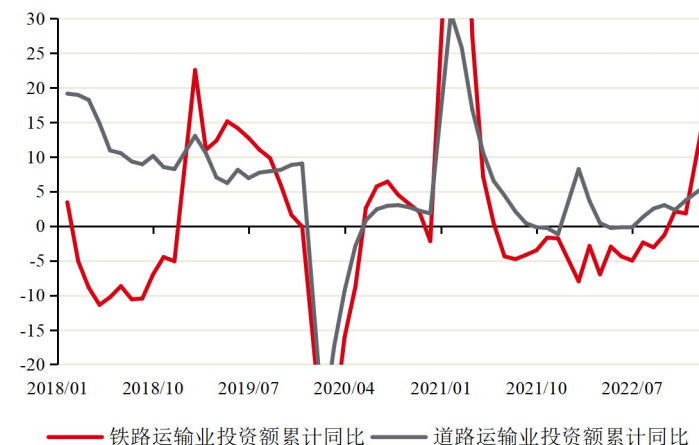
专项债方面，去年全年地方债累计发行规模 7.3 万亿，其中专项债发行达 5.1 万亿元，创历史新高。今年前两月则发行专项债超 8000 亿元，同去年水平相当。预计今年一季度发行地方债规模 1.2 万亿，略低于去年同期水平，全年发行量则预计超过 4 万亿，但相比去年同期则有明显下降。

图 16：地方政府专项债当月发行量



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 17：基建投资增速分项



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

去年三季度以来，专项债进入密集使用阶段。其中 9 月份基建重大项目密集开工，铁路项目占比较大。尤其是新项目中高铁占比较高，其较普通铁路而言，实际用钢量

更大。而这部分的存量施工预计在今年的上半年仍将得到延续。则基建端用钢需求仍将维持在较高水平。从节后复工情况来看，基建开工回升要显著好于地产端。这从钢厂直供需求和贸易成交之间的分化表现可见一斑。另外，根据1-2月份统计局数据，基建投资增速为9%，而其中铁路运输业投资增速为17.8%，道路运输业投资增速为5.9%。均为2021年下半年以来的新高。表明当前基建施工强度仍维持在较高水平。

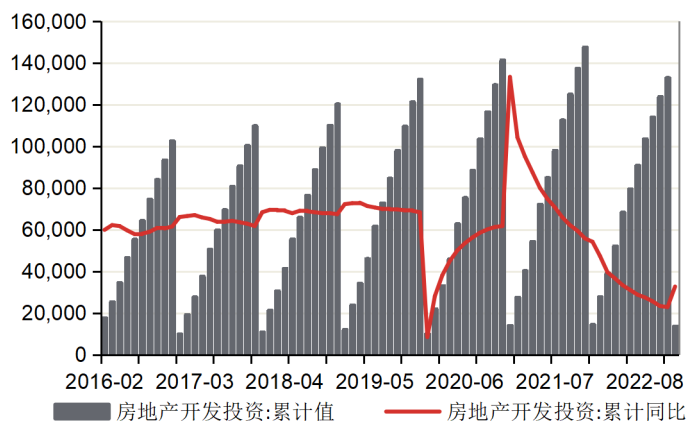
但是从相关的领先指标来看，2月挖掘机开工小时数同比回升至76.4小时，同比转增主要因春节假期停工所致。而挖掘机产量方面，去年全年产量数据为306950台，同比下降21.7%，两年期同比减量更是达到了54%。今年1-2月份预计挖掘机销量为40816台，同比降38.9%。分市场观察，挖掘机内需数据表现依然较差，根据CME观测数据预估，3月挖掘机销量25000台左右，同比衰退33%，其中国内市场预估销量15000台，同比降幅为44%。另外，今年2月份我国重卡销售7.72万辆，结束连续21个月的下降，同比增29%，但同比转增也因去年同期为春季假期所致。

其他高频数据显示，当前基建处于高位施工阶段。其中，水泥消费方面，最新出库数据为584.9万吨，高于去年同期。预计二季度水泥需求表现仍将继续上升；沥青周度产量同样表现较好，近期呈现加速上涨的态势，高度仅次于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

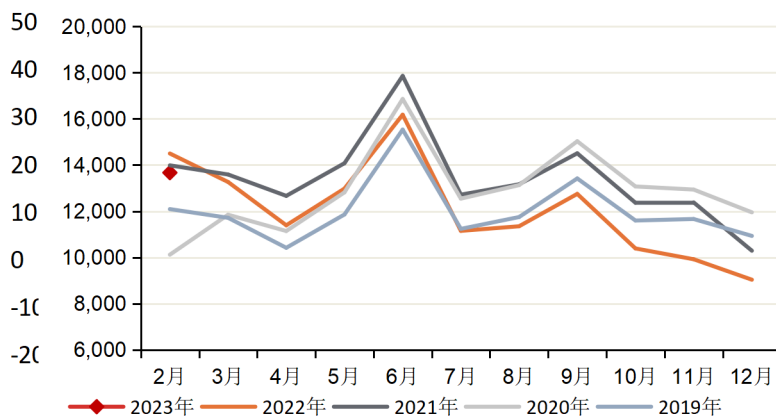
地产方面，根据统计局数据，1-2月份开发投资完成总额13669.25亿元，同比降幅收窄至5.7%。

图 18：房地产开发投资完成额



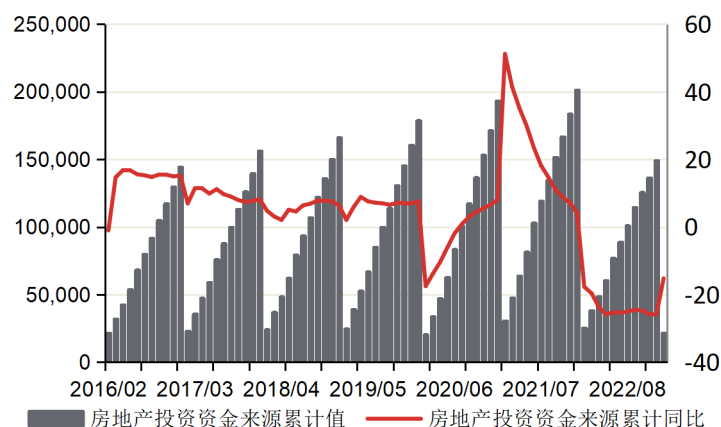
数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 17：房地产开发投资完成额当月值



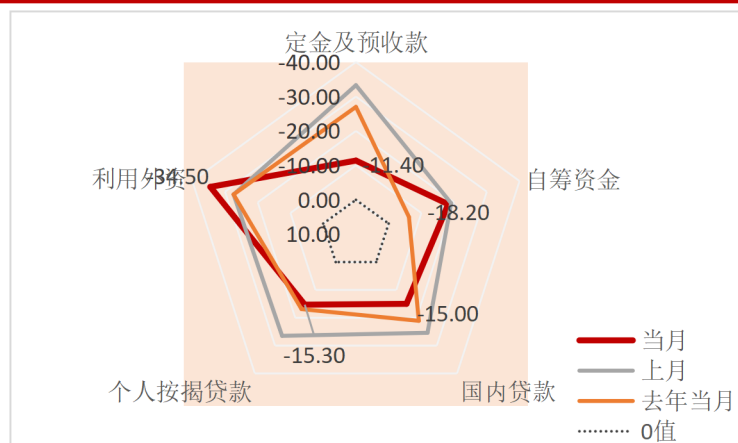
数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 20: 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 21: 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，受制于1月终端销售依然较为低迷，房企资金流动性较弱，1-2月房地产资金到位水平同比下降18.5%，跌幅依然较大。从绝对量来看，资金水平弱于2019年以来的其他年份，仅与2015、16年水平相当。其中，各分项数据降幅均有所收窄，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11.4%、15.3%、15%和18.2%，分项数据的降幅收窄主要因去年同期基数已经开始大幅走低。其中，国内贷款部分的表现不及预期，融资政策“三箭齐发”的调整尚未兑现到国内贷款部分上来。但是随着政策的不断深化，预计资金数据环比将迎来好转。

终端销售情况来看，今年1-2月全国房地产销售面积15133万平方米，同比降幅由去年全年的24.3%收窄至3.6%。今年1月以来，百强房企销售金额同比下降32%，销售面积下跌则为36%。但春节假期后，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，三四线城市的成交增量有限，终端销售在二季度有望形成进一步的分化。

图 22: 全国成交土地出让金

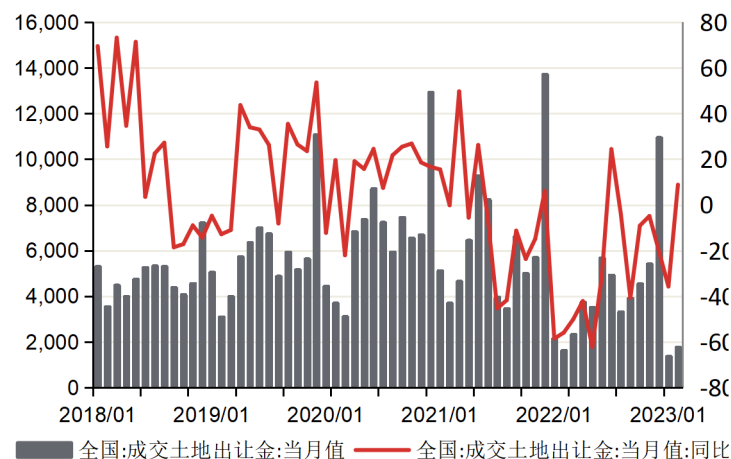
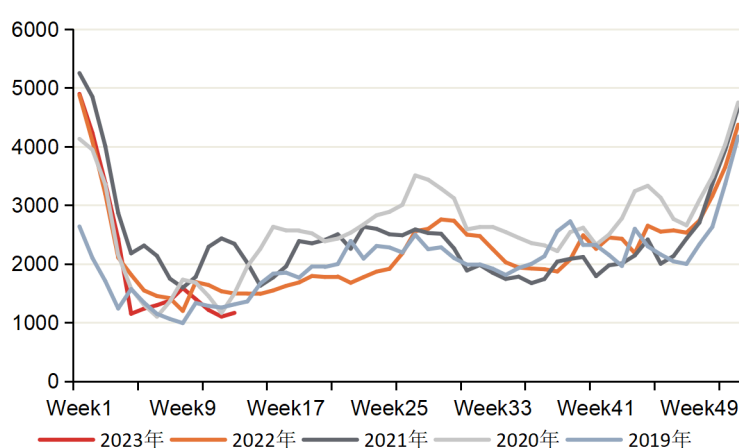


图 23: 成交土地占地面积 (MA5)

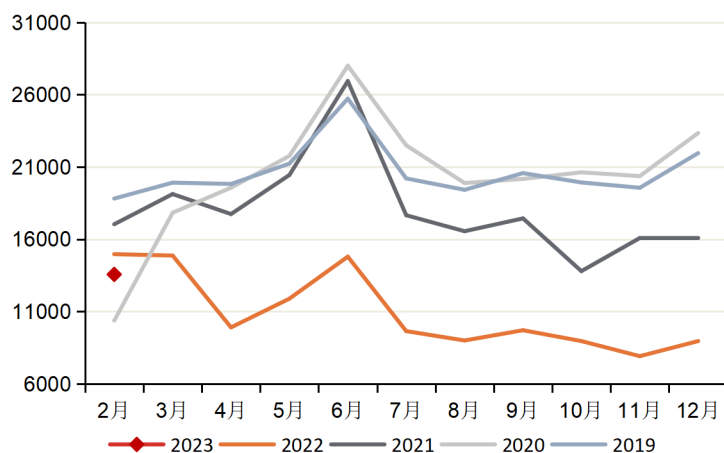


数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

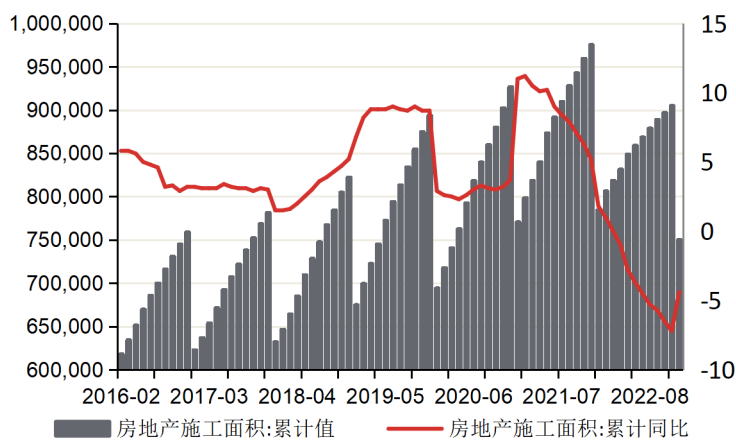
春节前，受制于终端销售尚无明显好转以及自身亏损情况的恶化，房企拿地积极性在1月并无回暖迹象，土地市场热度依然不足。去年全国土地购置面积10052万平方米，同比下跌53.4%，高频数据方面，1月拿地数据同比仍有明显跌幅。且其中城投拿地比例仍高。不过2月各地核心地块进入土拍市场后，房企拿地回暖，民企亦有主动拿地迹象。施工的领先指标出现见底回升的信号。而3月以来，从高频数据表现来看，拿地表现再度转弱，除房企在资金紧张的局面下，经营较为谨慎外，目前部分城市今年的首轮集中供地尚未展开，土地供应偏少也是其重要因素。

图 24：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 25：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

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1-2月份全国房地产新开工降幅为9.4%，降幅的收窄同样因去年同期基数已经大幅走低。受当前资金改善有限、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，城投托底的土地部分开发周期也将明显延长。因此，从中长期来看，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。

施工端1-2月份减量为4.4%，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，1-2月表现逆势增长8%。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明年的下半年，从被动去库转向主动补库，仍值得关注。

四、总结与展望

近期炉料端跌后企稳，废钢到货回落，暂时给出成本支撑。但当前长短流程均有利润，且废钢中期供应上升，给出产量边际增量，供应端持续给出压力，同时，现阶段期现套库存的释放以及低价资源的倾销仍将拖累盘面走势；而表需前期因宏观利空以及雨水天气的影响，市场交投低迷，表需反季节下降，供需两端形成阶段性错配。近期需求仍有韧性，成交将缓慢回补。短期期螺走势整理为主。重回涨势需等待真实需求给出新的增量。

而从近期的需求恢复来看，二季度需求有韧性但高度有限。供应端铁水近期转向五大材外的钢材将考验其下游承接能力，不排除铁水回流至五大材甚至螺纹钢的可能，届时去库速度将进一步放缓，利空钢价。叠加炉料端碳元素供应回升、废钢到货同比增量可观，若铁矿石二季度环比增量兑现，旺季去库同样偏慢，则在成材销售压力下，不排除炉料端进一步让渡利润的可能，甚至造成负反馈挤兑。

目前地产企业经营上以销定产为主，用钢需求的实际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。现阶段终端成交上涨给出销售回归的信号，利多中长期钢材需求。但当前钢市依然以被动去库为主，转向主动补库则仍需给出真实需求放量的信号。相对而言，RB2310 合约更具备做多价值，在二季度可寻找低点布局 RB2310 多单。同时亦可关注 10-01 合约的正套机会。

卷螺价差处于中性偏高水平。近期热轧卷板产量回升明显，出口处于窗口期，但已存走弱预期。同时，螺纹产量自身调节能力较强，预计卷螺价差仍以区间波动(-100, 200)为主，二季度存做缩空间。

风险提示

需求高度增量有限且钢厂产量居高不下，原材料供应环比持续转增给出成材让利空间，则阶段性回调将向产业链深度负反馈转变（下行风险）；

钢厂面临行政性限产或压产政策提前介入，导致产量快速收缩，则成材利润出现做多窗口（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