



钢材月度报告

2023年2月25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:

去库提前 偏强震荡 关注需求斜率变化

► 需求与预期共振，短期乐观看待

当前铁水产量持续回升，电炉集中复产，成材产量持续增加。但长短流程均未给出稳定利润，仍将抑制供应恢复速度。同时，“两会”前预计产地安检趋近，限制原料供应，成材成本支撑仍在高位。在当前宏观环境不断改善以及地产销售回暖给出积极信号后，需求与预期共振，近期钢价仍将呈现阶段性的偏强走势，可逢回调参与试多。

► 盘面兑现复工预期，需求斜率决定负反馈行情能否开启

从当前需求的恢复进度来看，同比表现强于去年。但在近期价格走高后，终端成交逐日下滑，表明下游对于高价接受度一般，终端备货特征并不明显。尤其是三、四月房企仍有偿债压力，销售回升尚不足以传导至新开工用钢阶段。春季需求高点仍需谨慎看待。从供需恢复的节奏来看，当前供应恢复确定性较高，未来需求曲线的斜率则将决定负反馈行情能否开启。若需求同比增量有限，斜率提前走缓，去库速度缓慢，则中期向下压力将阶段性增大。

► 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，可逢回调布局RB2310多单。05-10合约反套逻辑驱动有余但空间不足。

► 螺纹产量调节能力较强，卷螺价差仍以区间看待

卷螺价差处于偏中性水平。近期热轧卷板整体基本面好转，出口需求较强，卷螺价差边际向上，但热轧卷板年内仍有产能过剩的隐忧。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。

► 风险提示

需求高度增量有限且钢厂复产积极，春季去库缓慢，则产业链负反馈有望再度开启（下行风险）；

钢厂面临行政性限产导致复产延后或产量高度不足，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	- 3 -
三、基本面因素分析	- 4 -
3.1 铁水产量持续回升，供应继续上升的确定性较强	- 4 -
3.2 螺纹钢产销持续恢复，需求斜率变化仍是后续行情开展的关键	- 5 -
3.3 钢材快速转入去库阶段，库存中性偏低春季去库压力不大	- 6 -
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

春节以来，螺纹钢期货呈现V字走势。节后首日钢材期货在现货提涨的带动下，一度走出新高。但此时由于终端复工缓慢，现货需求并未恢复，强预期面临修正压力；同时钢坯、热卷累库快于预期，2月供应恢复速度较快，市场信心开始走弱，最终使得钢价开启自纠性回调，并多次试探下方4000点支撑。但由于成材利润偏低、年前冬储成本又相对较高，钢价继续向下动力不足，并由此开启反弹。

节后第三周，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出明显韧性，钢材价格开始止跌走强。本周以来，复工进度继续加快，人员到岗率同样反超去年同期水平。表需数据亦恢复良好，节后第四周螺纹钢累库周期就告结束，市场转入去库阶段。这期间，钢材价格走势偏强震荡，螺纹钢期货再度反弹至前高附近。整体走势向好。但由于春季需求高点仍不明朗，市场仍存较强抛压，当前钢价走势以宽幅震荡为主。

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

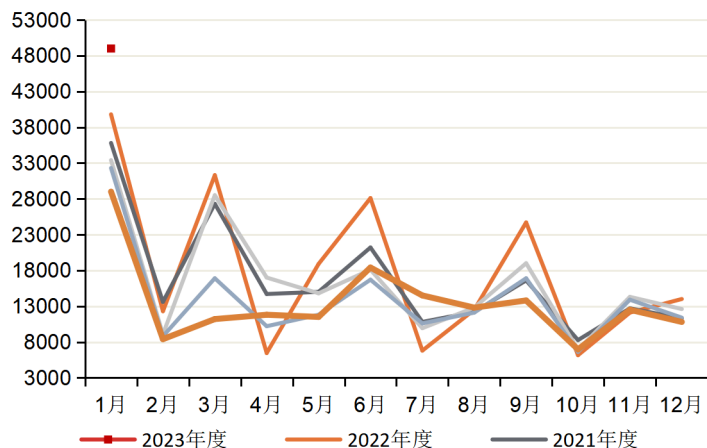
二、宏观经济表现

国内数据方面，1月新增社融表现平稳，数据为5.98万亿元，同比降幅为9.4%。但1月信贷表现继续走高，新增人民币贷款达4.9万亿元，同比增9200亿元，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1.4万亿元。相对来看而居民端信贷表现仍持续低迷，1月居民中长期贷款2231亿元，同比减少5193亿元，表明终端消费以及购房信心尚未明显恢复，尤其是对前期高利率房贷的置换，更是使得现阶段出现较为典型的提前还贷潮。不过从微观表现

来看，2 月份房地产终端成交放量，居民端信心已初见修复迹象。

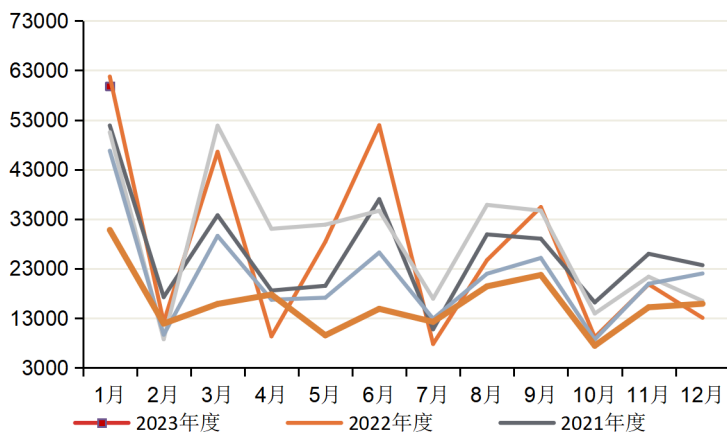
国外方面，美国 1 月 CP 通胀数据超预期，非农就业与消费数据依然强劲，表明美国通胀风险尚未完全解除。美联储对于高通胀的容忍度则使得后续加息路径再度出现分歧，但总体来看，继续加息的确定性较高，3 月预计将继续加息 25BP，5 月加息预期尚不明朗，但预计持续的货币紧缩仍将对全球的经济带来下行压力。

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

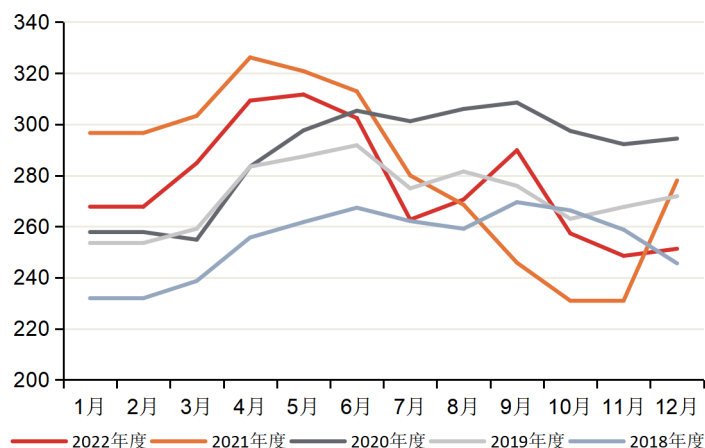
3.1 铁水产量持续回升，供应继续上升的确定性较强

根据统计局数据，12 月全国生铁产量报 6899.8 万吨，环比小幅回升，同比则下降 209.7 万吨。去年全年则累计生产 86382.8 万吨，同比下降 0.8%。而今年 1 月以来，日均铁水产量呈现持续恢复的表现，节后第四周，根据 Mysteel 最新数据，当前 247 家钢厂高炉开工率为 80.98%，产能利用率为 86.97%，较前期均有回升。铁水产量达到了 234.1 万吨。当前高炉端缺乏行政性限产的约束，随着近期高炉利润有所恢复，铁水产量预计仍有向上空间，预计春季高点仍将升至 240 万吨以上，当前恢复速度较快，高供应带来的利空目前已经开始酝酿。

统计局数据方面，去年 12 月铁水产量则为 7788.9 万吨，同比下降 9.8%，环比则稍有回升。而全年来看，2022 年共计生产粗钢 101300.3 万吨，同比下降 2.1%。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环比回升，且今年一季度没有去年的开票问题，产出同比也将有回升，但总体供应依然呈现

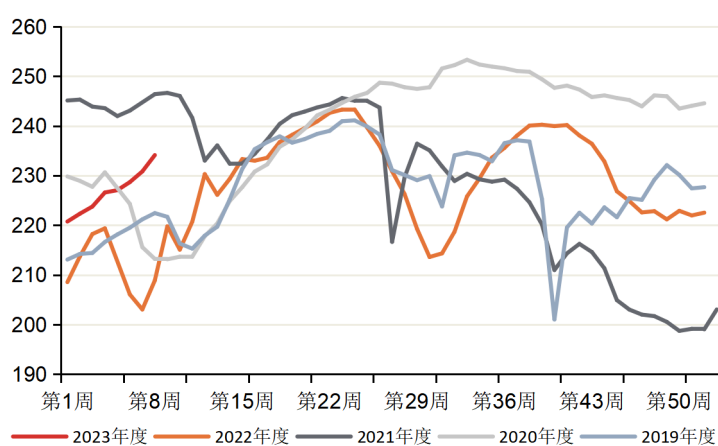
偏紧的局面。预计仍将对电弧炉的开工以及整体供应起到抑制的作用。

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



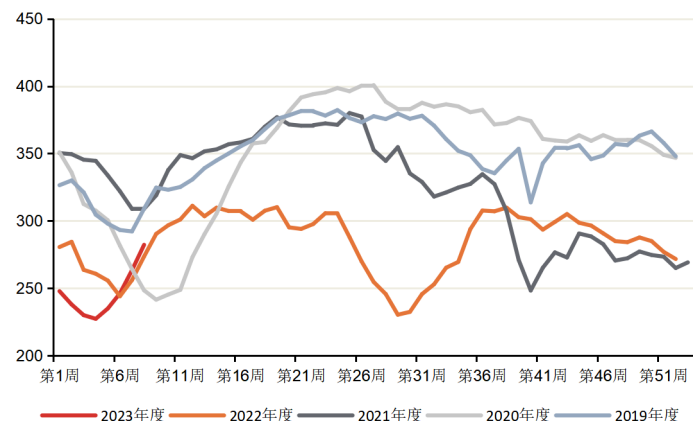
数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

3.2 螺纹钢产销持续恢复，需求斜率变化仍是后续行情开展的关键

螺纹钢产量数据来看，节后周度产量持续回升，最新数据报 282.17 万吨，随着近期价格持续走高，产量恢复速度较快，目前总体接近去年同期水平。

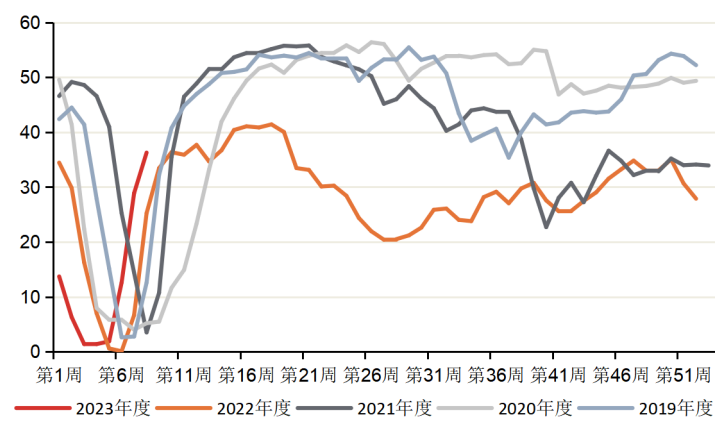
其中，长流程端从去年至今，铁水流向进一步从建材向工业材倾斜，因此，总体上建材同比表现回落，但工业材产量相应上升。节后唐山钢坯社会库存累出新高，主要在于下游轧材厂在利润有限的情况下，开工及囤货意愿不足，但节后第三周以来，钢坯库存基本见顶，表明钢坯资源正逐步向下游转移，并转化为螺纹钢产量，进而带动当前螺纹钢产量持续回升。但目前，据测算，螺纹钢含税利润依然处于偏低水平，在原料供应尚未明显改善的情况下，利润走扩驱动不足，将持续压制后续成材产量。

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

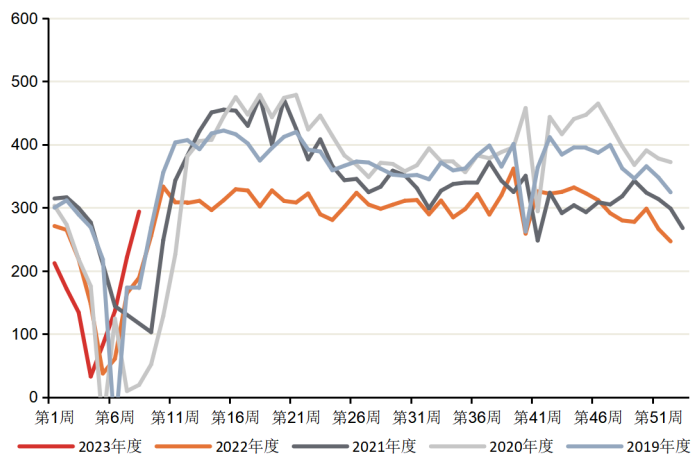


数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

另外，电炉端元宵节后迎来集中复产。根据 Mysteel 调研数据，85 家电弧炉钢厂平均开工率回升至 64.91%，产能利用率则为 53.24%。同比回升速度较快。但当前钢厂废钢库存仍处于绝对低位，废钢到货节奏与高度则与去年接近。因此，尽管市场存在废钢供应同比转增的预期，但当前废钢资源依然偏紧，与电炉开工回升形成直接矛盾，仍将持续压制后期电弧炉利润水平。

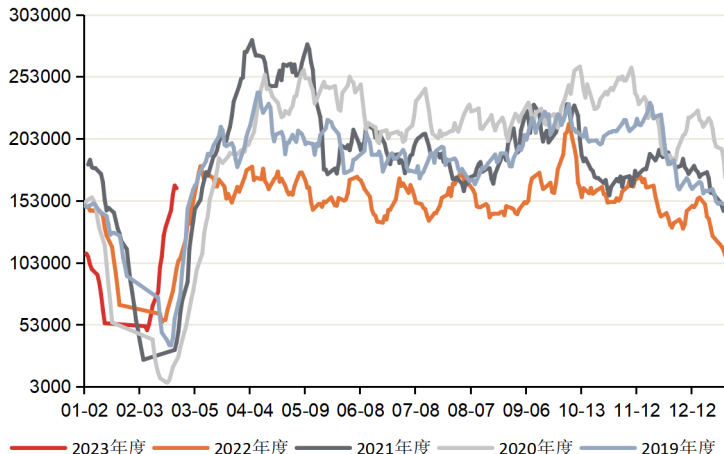
需求方面，节后第三周重点复工表现反超去年农历同期水平，复工率目前已达到 86.1%，同比提升 9.6%，第四周人员到岗率亦超过去年，劳务到位率为 83.9%，农历同比提升 2.8%。主流贸易商建材成交则回升至 15 万吨左右的水平，已经接近去年四季度表现。

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

受此影响，建材的表观消费情况快速好转，钢联螺纹钢表需数据已经回升至 293.68 万吨。需求恢复斜率兑现春节前预期，带动盘面在回落至 4000 点后转强。预计短期内，表需仍有继续向上的空间。但需要注意的是，目前市场整体信心依然不足，现货套保需求依然给出盘面较强抛压，导致钢价涨至前高后，再度回落。同时，建材现货成交在本周一涨至 20 万吨以上后，周内逐日回落，表明当前终端对于高价资源接受度依然一般。目前市场尚未给出下游集中备货的信号，因此春季需求仍需谨慎看待。预计 3 月螺纹钢表需仍将边际上升，后期市场博弈的重心将逐渐从需求恢复速度转化到最终的需求高度上来，尤其是未来需求增长的斜率将直接影响库存的去化表现，或将决定春季负反馈是否开启。

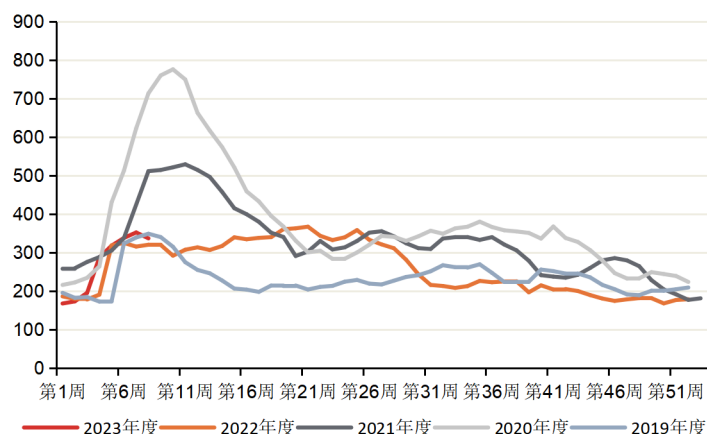
3.3 钢材快速转入去库阶段，库存中性偏低春季去库压力不大

钢坯库存 1 月以来快速上涨，是节后成材表现走弱的重要驱动之一，当前唐山主流仓储的钢坯库存已经达到了 149.11 万吨，为供给侧改革以来的新高。钢坯库存的绝对高位主要是受到下游开工、补库积极性有限，库存向中游环节转移，导致钢坯库

存显性化所致。不过近期唐山主流仓储已现去库信号，钢坯资源将逐步向成材转化。

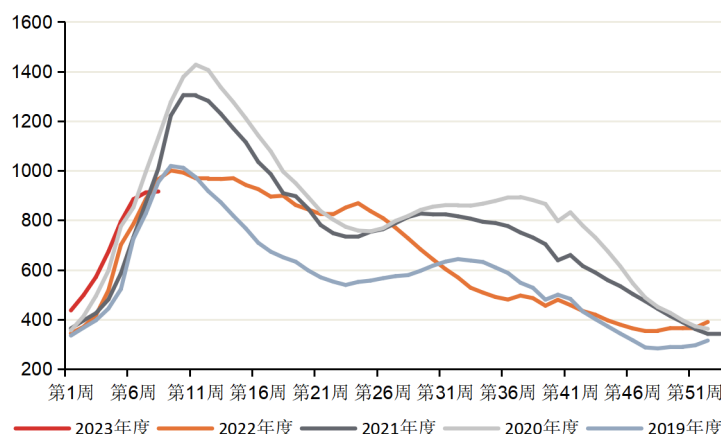
钢材库存方面，五大材总库存已经结束累库，转入去库阶段，当前库存总量为2355.56万吨，加上上游尚未转化为成材的钢坯库存，则库存总量略高于往年同期。不过由于今年去库节点早于往年，春季去库压力较小。

图 12：螺纹钢厂内库存



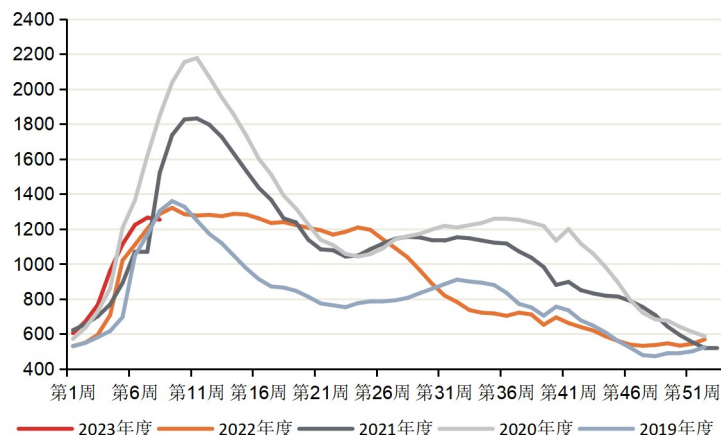
数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 13：螺纹钢社会库存



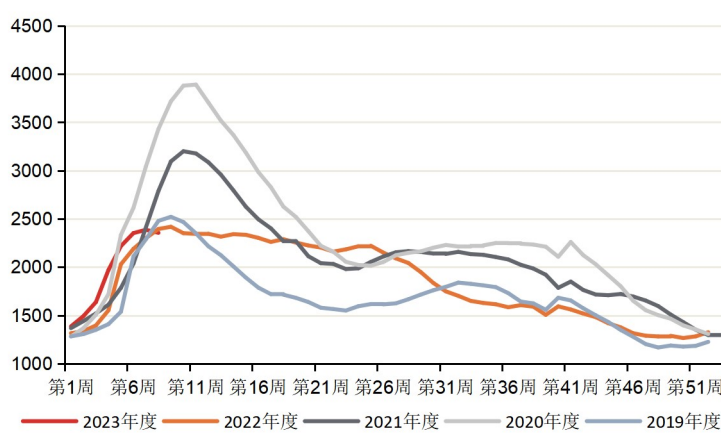
数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

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

具体到螺纹钢方面，库存则处于中性水平，钢厂库存数据报337.3万吨，社会库存报915.94万吨，合计1253.24万吨，略低于去年同期水平。随着交通物流的恢复，节后货权向下游转移。

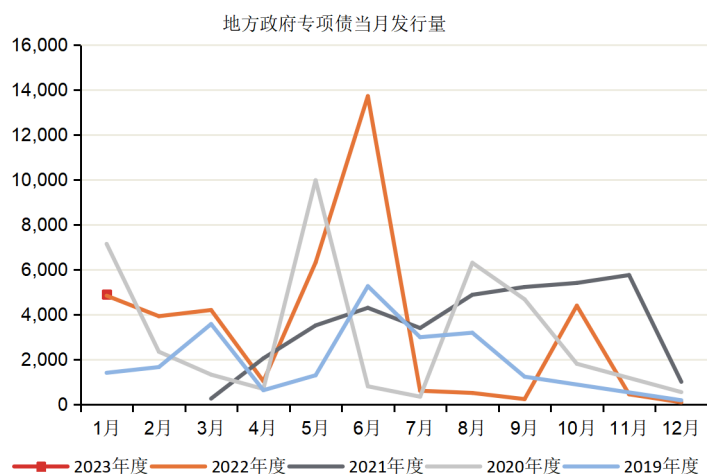
受需求快速恢复影响，今年螺纹钢累库高点出现在节后第三周，快于往年同期，公历表现来看，去库开始时间要领先往年接近两周时间，因此，春季去库压力较小，预计去库将持续至二季度末，和往年接近。螺纹周度产量有望上升至300万吨以上，则需求高度则成为去库速度的关键因素。若届时需求斜率明显低于预期，春季去库速

度并未回归到 21 年之前的水平，则春季行情仍面临较大压力。

3.4 基建需求今年或呈现前高后低特征

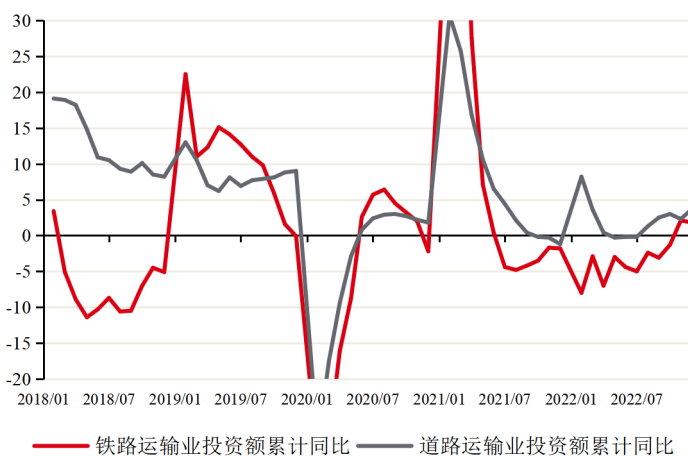
专项债方面，去年全年地方债累计发行规模 7.3 万亿，其中专项债发行达 5.1 万亿元，创历史新高。今年 1 月则发行专项债 6435 亿元，其中专项债发行接近八成，同去年水平相当。预计今年一季度发行地方债规模 1.2 万亿，略低于去年同期水平，全年发行量则预计超过 4 万亿，但相比去年同期则有明显下降。

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。

从相关的领先指标来看，1 月挖掘机开工小时数同比下跌 37%，降幅扩大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 月份预计挖掘机销量为 13000 台，同比降 46%。分市场观察，挖掘机内需数据表现更差，根据 CME 观测数据，1 月挖掘机销量同比衰退 77%，2 月挖掘机国内销量预计为 12000 台左右，同比跌幅仍在 30% 以上。当前销量主要依靠挖掘机出口增量来做支撑。另外，今年 1 月份我国重卡销售 4.5 万辆，环比降 17%，同比降 53%，数据为近 7 年以来的 1 月新低，连续 21 个月出现下降。

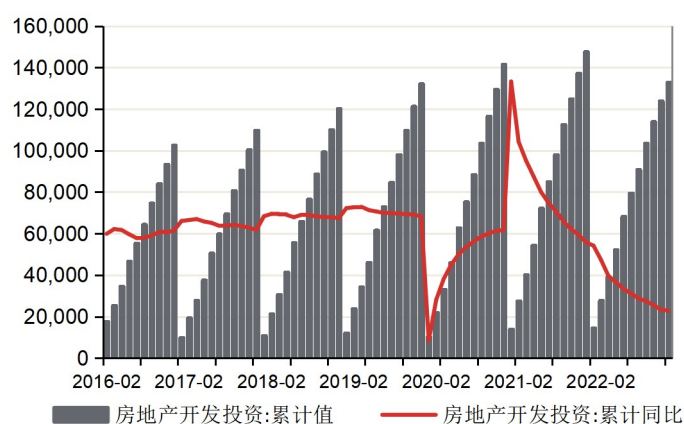
其他高频数据显示，当前基建需求正处于节后的恢复阶段。其中，水泥消费表现因前期天气偏冷，雨水较多，出库表现仍弱于去年同期，最新出库数据为 312.7 万吨。但随着复工复产的持续推进，预计下周水泥需求表现将继续上升；沥青周度产量也开始呈现季节性反弹，同比表现好于去年同期。后期在存量施工项目的支撑下，基建预

计将在上半年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

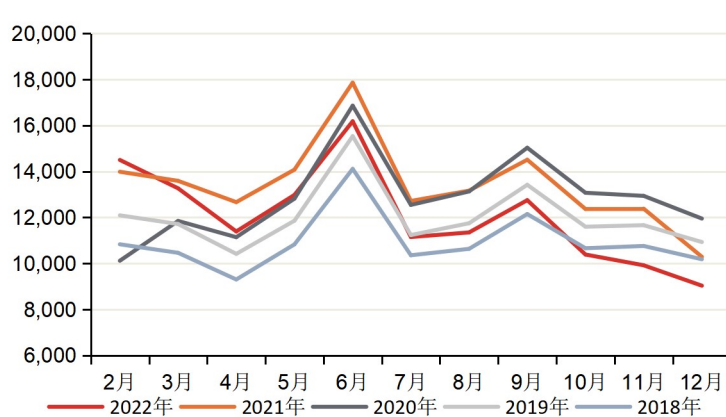
地产方面，根据统计局数据，12月份开发投资完成总额9032亿元，同比降幅收窄至12.21%，但降幅收窄的主要原因在于去年同期基数大幅走低。2022年全年房地产开发投资完成额则为132895亿元，同比下降10%。

图 18：房地产开发投资完成额



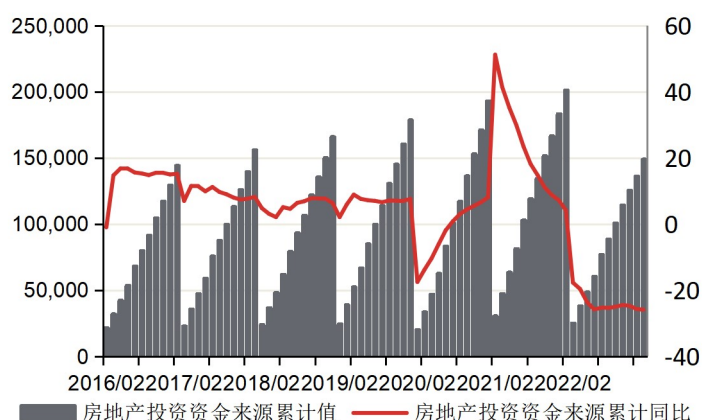
数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 17：房地产开发投资完成额当月值



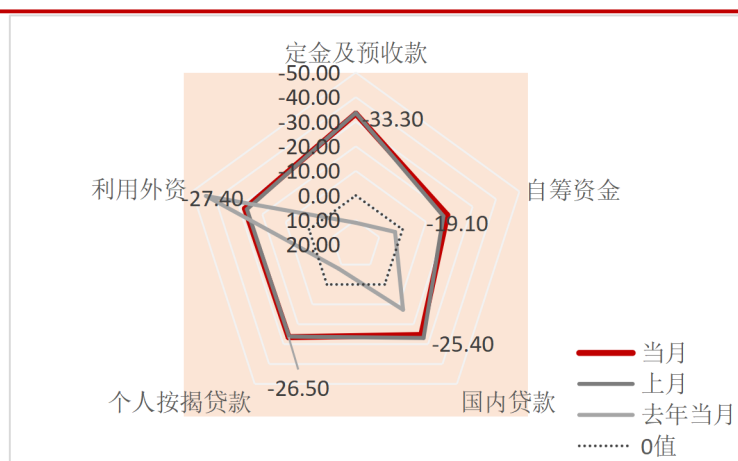
数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

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



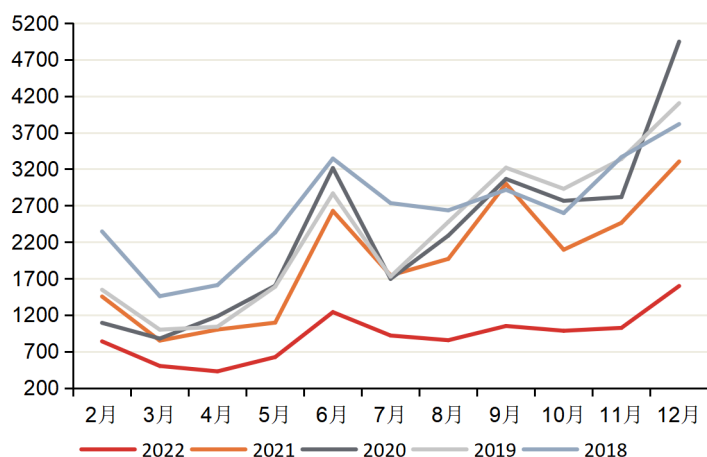
数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

资金层面，受制于终端销售的持续低迷，房企资金流动性依然较为低迷，去年全年资金到位水平同比下降25.9%，跌幅较11月仍有扩大。其中，自筹资金部分上半年一度能够对资金总量起到拉动作用，但三季度以后，房企信用负反馈向更多民企传

导，自筹资金部分随着房企自身基本面的恶化，衰退幅度有持续走扩的趋势。其他定金及预收款、个人按揭贷款、国内贷款分项分别下降 33.3%、26.5%、25.4%，依然处于深度衰退的阶段。不过分项数据方面国内贷款数据表现好转较为明显，累计同比降幅收窄 1.5%。这主要还是因为 11 月以来，融资政策“三箭齐发”给出了市场好转预期，银行授信等数据表现明显回升。预计今年国内贷款将对地产资金起到拉动作用。

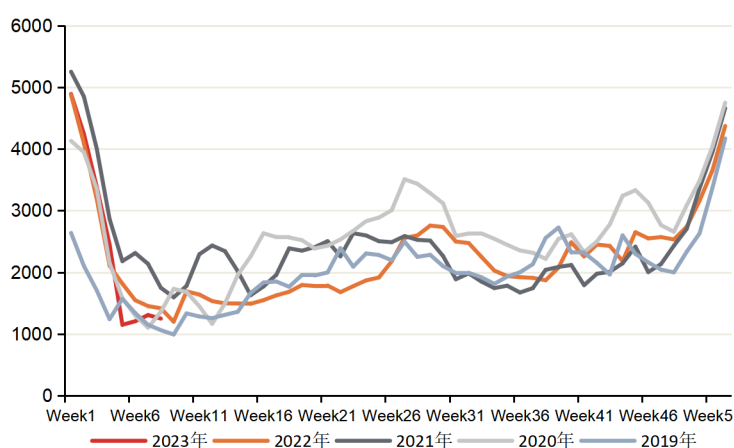
终端销售情况来看，2022 年全国房地产销售面积 135837 万平方米，同比衰退 24.3%，衰退程度逐月加深。今年 1 月以来，百强房企销售金额同比下降 32%，销售面积下跌则为 36%，与同样存在春节假期的去年 2 月相比，同比下降也在 10% 以上。但春节假期后，随着房贷利率政策继续下浮，最低首套利率已降至 3.8% 以下，阶段性带动市场情绪好转。各地春节后带看量明显回升，二手房成交全面回暖，且购房热度由一线城市向二三线城市蔓延。以 30 大中城市商品房成交面积做观察，春节后以来成交表现较去年农历同期提升了 25%。不过值得注意的是，当前终端成交放量，更多是在利率降低、疫情后需求释放等购房场景下的集中体现。未来仍需关注购房需求的持续性表现。

图 22：当月土地购置面积



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

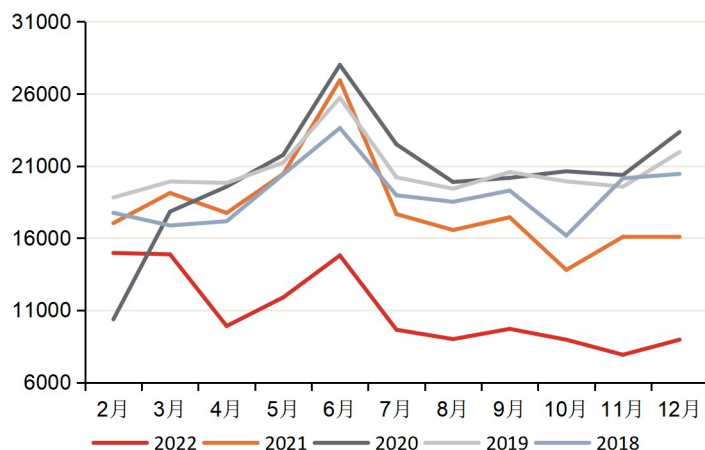
图 23：成交土地占地面积（MA5）



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

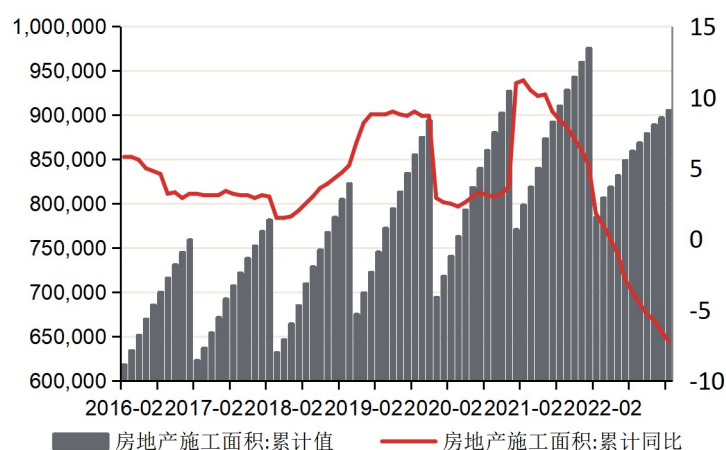
春节前，受制于终端销售尚无明显好转以及自身亏损情况的恶化，房企拿地积极性在 1 月并无回暖迹象，土地市场热度依然不足。去年全国土地购置面积 10052 万平方米，同比下跌 53.4%，高频数据方面，1 月拿地数据同比仍有明显跌幅。且其中城投拿地比例仍高。克而瑞 30 家监测房企数据，1 月仅拿地 67 万平方米，与前两年月均值相比处于绝对低位。不过 2 月以来，各地核心地块进入土拍市场后，房企拿地回暖，民企亦有主动拿地迹象。施工的领先指标出现见底回升的信号。

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。去年全年全国房地产新开工降幅扩大至39.4%，单月新开工同比衰退44%，连续9个月处于-35%以下。受销售持续低迷、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。

施工端及竣工端来看，去年全年衰退幅度分别为-7.2%和15%。跌幅均弱于新开工面积表现，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，其中竣工端则是因为“保交楼”的政策以及地产融资环境不断改善的预期，12月有明显反弹。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从被动去库转向主动补库，仍值得关注。

四、总结与展望

当前铁水产量持续回升，电炉集中复产，成材产量持续增加。但长短流程均未给出稳定利润，仍将抑制供应恢复速度。同时，“两会”前预计产地安检趋近，限制原料供应，成材成本支撑仍在高位。在当前宏观环境不断改善以及地产销售回暖给出积极信号后，需求与预期共振，近期钢价仍将呈现阶段性的偏强走势，可逢回调参与试多。

从当前需求的恢复进度来看，同比表现强于去年。但在近期价格走高后，终端成

交逐日下滑，表明下游对于高价接受度一般，终端备货特征并不明显。尤其是三、四月房企仍有偿债压力，销售回升尚不足以传导至新开工用钢阶段。春季需求高点仍需谨慎看待。从供需恢复的节奏来看，当前供应恢复确定性较高，未来需求曲线的斜率则将决定负反馈行情能否开启。若需求同比增量有限，斜率提前走缓，去库速度缓慢，则中期向下压力将阶段性增大。

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，可以逢回调布局 RB2310 多单。05-10 合约反套逻辑驱动有余但空间不足。

卷螺价差处于偏中性水平。近期热轧卷板整体基本面好转，出口需求较强，卷螺价差边际向上，但热轧卷板年内仍有产能过剩的隐忧。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。

风险提示：需求高度增量有限且钢厂复产积极，春季去库缓慢，则产业链负反馈有望再度开启（下行风险）；钢厂面临行政性限产导致复产延后或产量高度不足，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