

钢材：供增需弱，震荡之中寻找机会

期货研究中心 叶雨歌

从业资格号：F3060169 投资咨询号：Z0016383

摘要：上半年钢材价格先扬后抑，近期震荡偏弱。一季度存在复苏预期下的供需错配行情，两会前煤焦端矿难及铁矿的价格强势共同推升了成本，使得一季度钢材价格稳步上涨。二季度供强需弱的矛盾逐渐突出，去库放缓。伴随铁水见顶，旺季需求证伪，市场交易负反馈带来原材料与钢价共振下跌。若要使钢材价格向上修复，需要看到供应被有效削减以匹配弱复苏背景下的终端需求。

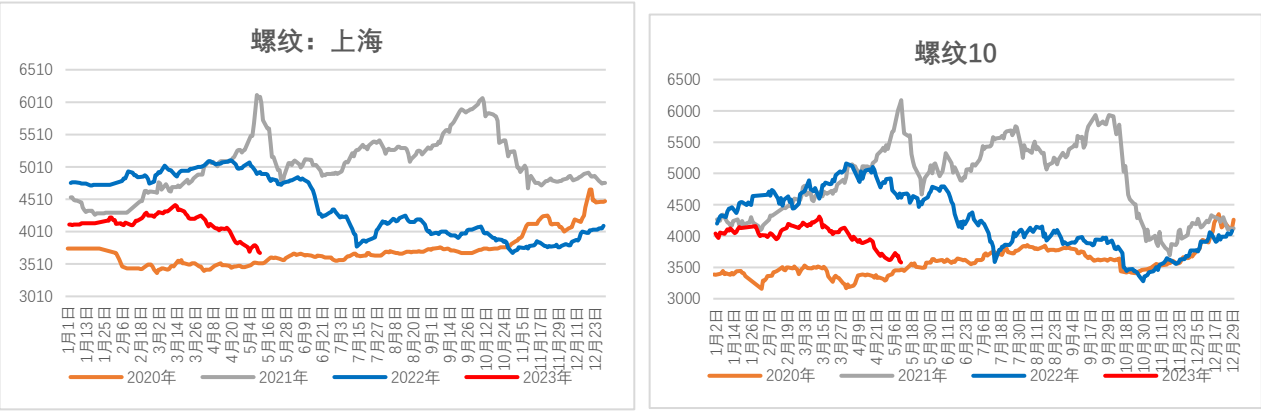
一、上半年行情“先扬后抑”

近半年的钢材行情呈现先扬后抑格局。以螺纹为例，一季度价格整体在 4100 元/吨-4300 元/吨区间内震荡，由于 22 年底“冬储”力度小，23 年初赶工年前订单时出现了一波复苏预期下的供需错配行情，同时，两会前煤焦端矿难及铁矿的价格强势共同推升了成本，使得一季度钢材价格稳步上涨，螺纹盘面价格一度突破震荡区间上沿，超过 4400 元/吨。然而海外持续加息引发市场对海外需求的担忧，3.14 晚美国 SVB 事件发酵引发市场恐慌情绪，出于避险考量，大量多头头寸调整。同时，随着存量订单逐渐消化，市场开始交易产业内“供增需弱，去库缓慢”的现实，盘面拐头向下。

进入 4 月份，钢材表需处于低位，旺季需求证伪，无法消化较高的供应量，价格震荡下跌，钢厂利润收缩，钢企相继减停产。伴随铁水从 246.7 万吨下滑至 240 万吨以下的过程，市场提前交易粗钢压减后原材料过剩的情形，铁矿价格下跌，焦

炭连续提降，成本端松动下移，钢市陷入负反馈降价的恶性循环。

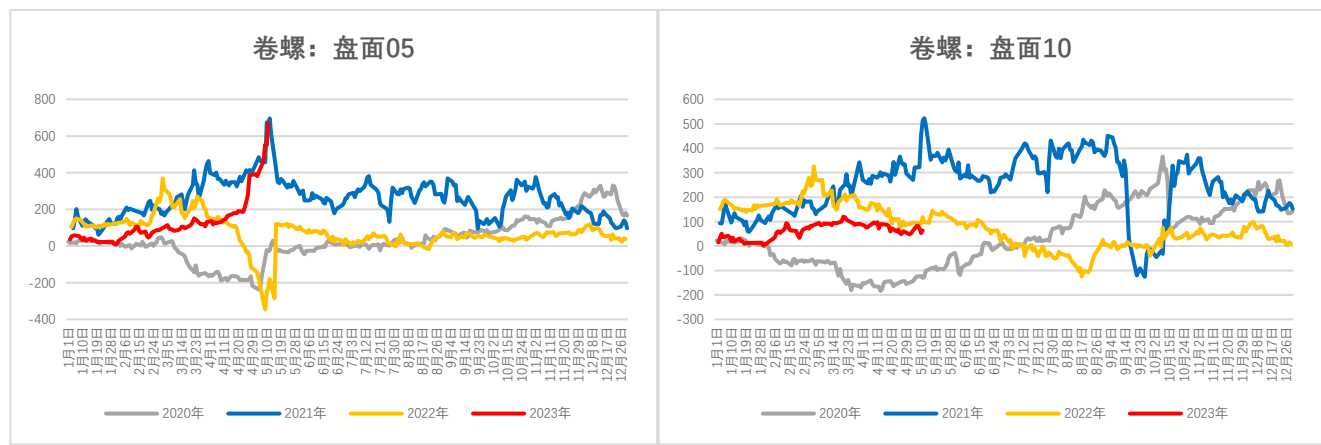
图 1、钢材价格走势：螺纹为例



数据来源：Wind、永安期货研究中心

除绝对价格外，卷螺差也出现了较大波动。05 合约上螺纹仓单压力大，盘面卷螺进入交割月后拉升幅度较大。由于热卷现实累库而螺纹去化，且热卷未来产量仍有上升预期，需求端出口下滑，基本面持续走弱，因此 10 合约卷螺将以交易卷走弱为主要逻辑。

图 2、卷螺差走势图



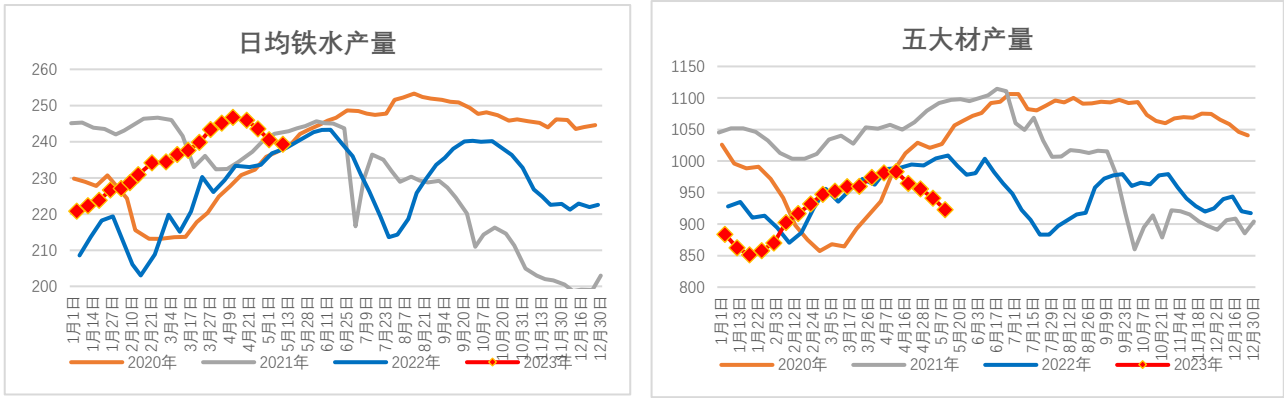
数据来源：Wind、永安期货研究中心

二、钢材供应端存在压力

上半年供应端较宽松。一季度铁水持续走高，从年初 220.72 万吨升至 246.7 万吨高位。全国累计生产粗钢 2.62 亿吨，同比增长 6.10%，河北、天津、福建、上

海、重庆等 5 省粗钢产量均同比增长 20%以上。而 2022 年粗钢产量为 10.18 亿吨，若要实现粗钢产量平控的要求，那么 2023 年 4-12 月份粗钢总产量不能超过 7.56 亿吨，日产粗钢不能超过 274.9 万吨。粗钢日产环比 1-3 月份将下降 5.4%。

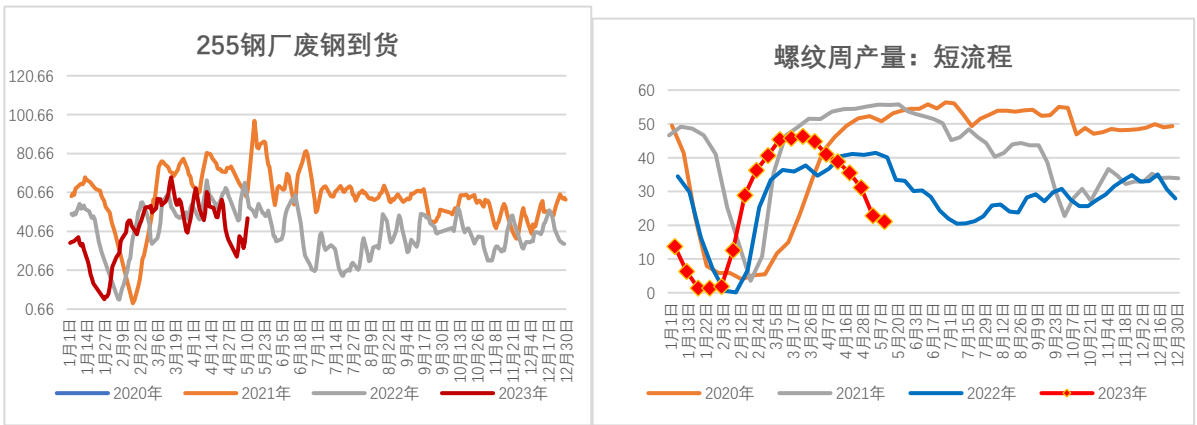
图 3、铁水及五大材供应图



数据来源：钢联、永安期货研究中心

粗钢产量增长多由高炉带来，折算后废钢 1-3 月累计用量相较去年同期略减，2022 年公共卫生事件影响了各地建筑、工业产废量及物流运输，供应下滑明显。一季度在经济复苏预期下，笔者对于废钢全年供应量判断有所宽松，预期较去年回升 1000-2000 万吨。然而由于制造业产废不及预期等原因，二季度废钢资源紧张，因此全年废钢资源供应量预期下调至与去年持平。

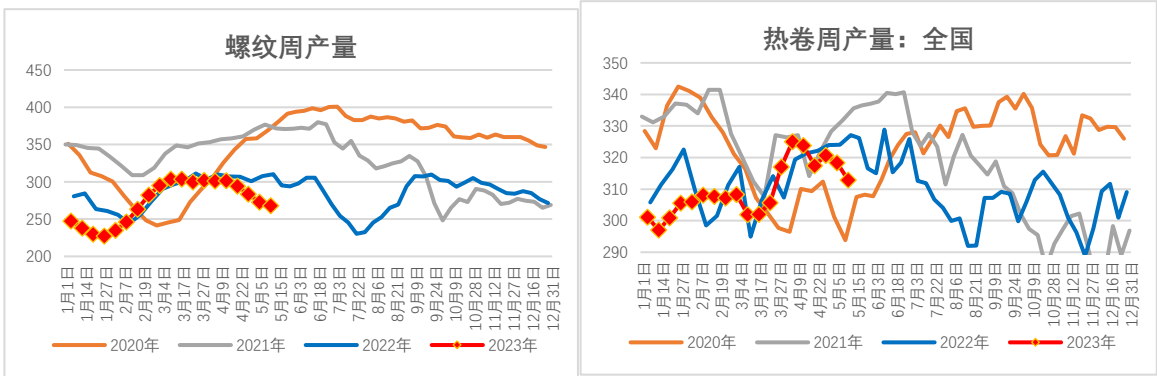
图 4、废钢供应及电炉偏低



数据来源：富宝、钢联、永安期货研究中心

对二季度而言，螺纹与热卷的供应存在明显分化。螺纹短流程产量受到电炉利润影响持续走低，与去年最低值接近。近期利润扩张后预期产量将小幅上升。相对而言热卷产量去化偏慢，且新增产能将在六月继续投放，以北方新增为主。由于粗钢压减政策未有明确时间表，市场普遍猜测将在三、四季度开始落地，因此短期减产仅依靠钢企自主检修。在目前的利润水平下，主动减产动力较弱，产量仍将有一定上升空间，供应端偏宽松。此外，23 年受市场影响，船运航线数有所下滑，华北与华南的过剩产能运往华东的时长都有所增加，因此区域间的供应不均衡问题将带来结构性的机会。

图 5、板材供应端压力高于建材



数据来源：钢联、永安期货研究中心

三、需求端预期落空，旺季证伪

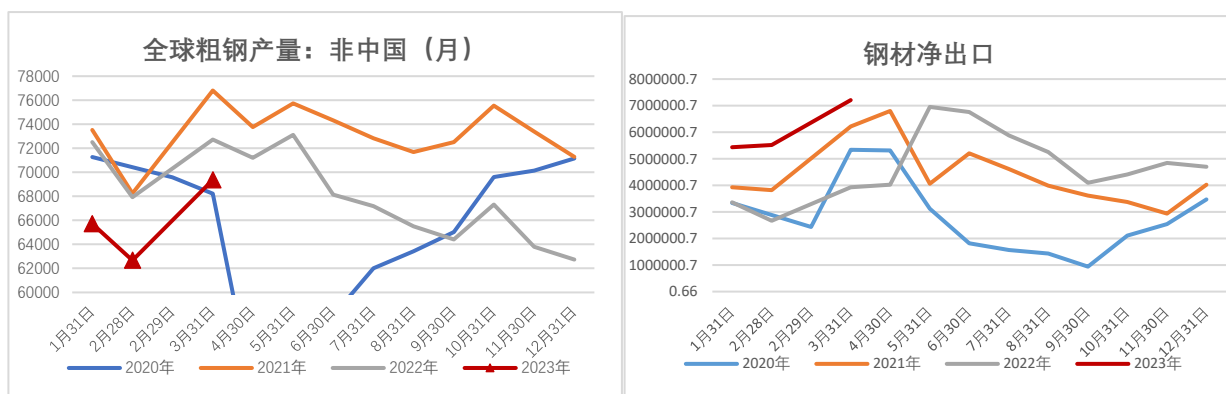
一季度经济数据好坏参半，长期数据显示有效需求不足，短期数据较好，主要是因为存在结构错配的情况，内外需驱动皆来自于 22 年年底订单需求补足。一是年前观望情绪浓，贸易商及终端冬储少，货权集中在资金充足的大型国企手里，库存占比大部分为现库存，市场货流动性有限。这导致接的订单在年后集中生产，海内外中间环节强补库时，钢材供应有限，引发价格震荡上行。虽然补库结束后未接到新的需求订单，但两会给了需求端较强的利好政策预期。

对于螺纹而言，一季度房产数据除了竣工数据在“保交楼”等政策引导下有所回暖，投资、施工、新开工数据均下滑，房企资金问题未解决，且地产库存偏高，地产仍处于后端修复环节。但高频销售数据中二手房成交较好，社融数据虽然存在结构性矛盾，但有部分改善，因此一季度虽然房地产现实较弱，但市场对于未来始终持有乐观预期。同时基建投资继续发挥托底作用，三月基础设施投资（不含电力）累计同比增长 8.8%，然而建材下游“地产弱，基建强，”的格局很难大幅推动螺纹需求上涨，而产量并无瓶颈，每当出现供过于求的情况都是对螺纹价格的考验。

进入二季度，剔除基数效应后，社融、PMI、出口、通胀、地产数据皆表现出走弱的趋势。地产新开工数据持续偏差，高频成交数据有所走弱。基建方面虽然保持较好增速，但资金压力未得到根本解决，建材需求释放整体不及预期，钢市旺季不旺，旺季需求证伪。贸易商心态悲观。后期若无强劲的逆周期调节，螺纹需求将继续偏弱运行。

板材上半年的需求亮点主要来自于出口：22 年由于海外经济较好，且粗钢产量与需求存在较大缺口，从出口利润和内外价差方面带给国内出口机会，钢材直接与间接出口超预期。但短期来看，出口对需求的支撑仍存。海关总署数据显示，1-3 月主要出口增长商品中，钢材出口量同比增幅高达 53.2%。23 年美联储加息进入尾声，衰退预期明显增加，中长期来看会带来钢材消费强度回落，近期海外热卷价格、国内热卷出口价格及出口利润持续下滑，也是体现了这一点。

图 6、短期出口对需求支撑仍存



数据来源：Wind、永安期货研究中心

四、展望：关注负反馈之后的估值修复机会

一季度钢材供需增速差收敛的影响作用在钢材去库上：社会库存降幅放缓，厂库降幅收窄，压力逐步向厂库转移。弱复苏背景下的终端需求表现平淡，影响钢价的变量主要集中在供给端。近期钢材价格波动剧烈，是由于成本松动、粗钢压减预期和钢厂主动检修的负反馈下跌提前兑现，所以急跌后价格有一定的反弹修复。供应端来看实际减产力度有限，供应仍偏宽松。钢厂利润修复后钢厂重新复产，铁水下滑速度放缓。电炉利润也有修复，短流程产量降幅收窄。需求端海外衰退担忧愈演愈烈，4月社融数据平平，短期如果没有强势的逆周期调节，需求端将在淡季面临中外共振的利空因素，价格方面仍面临二次负反馈的可能性。悲观情绪释放之后，若减产能够实质落地，且钢材需求仍在国内经济复苏的大框架下，可以逐步建仓逢低买入。

黑色团队简介：永安期货研究中心黑色团队共有分析师 3 人，团队负责人阮锡楠（焦煤、焦炭），成员叶雨歌（螺纹、热卷、纸浆），段冶（铁矿、硅铁、锰硅、动力煤）各有分工。研究中心黑色团队擅长研究黑色基本面情况，系统分析期货价格，致力于黑色全产业链供需情况的研究，深入产业理解品种价格运行规律，自下而上，投研一体。有较强的策略开发能力，获得“2019 年上期所优秀黑色研

究团队奖”。

免责声明：

以上内容所依据的信息均来源于交易所、媒体及资讯公司等发布的公开资料或通过合法授权渠道向发布人取得的资讯，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但我司对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们提供的全部分分析及建议内容仅供参考，不构成对您的任何投资建议及入市依据，您应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果，凡据此入市者，我司不承担任何责任。我司在为您提供服务时已最大程度避免与您产生利益冲突。未经我司授权，不得随意转载、复制、传播本网站中所有研究分析报告、行情分析视频等全部或部分材料、内容。对可能因互联网软硬件设备故障或失灵、或因不可抗力造成的全部或部分信息中断、延迟、遗漏、误导或造成资料传输或储存上的错误、或遭第三人侵入系统篡改或伪造变造资料等，我司均不承担任何责任。