

需求恢复有进展，关注钢材重回上扬通道机会

邱怡宏 海通期货投资咨询部 黑色金属研究员

qiuyihong@htfutures.com

从业资格号：F3003426 投资咨询号：Z0012471

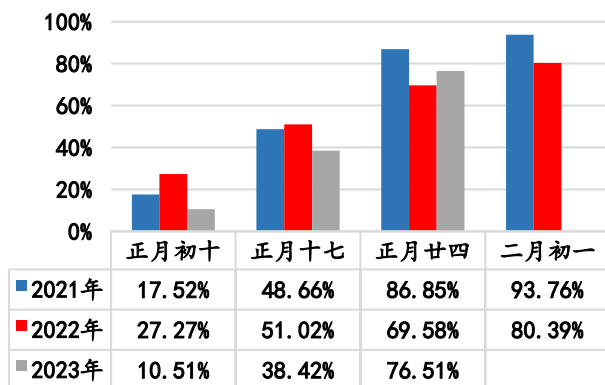
2023年2月15日 星期三

1、全国工地复工率同比增速回正

2023年受制于回款情况较差导致的资金紧张问题，以及疫情放开后人员回家过年现象较为集中导致的劳务人员紧张问题的影响，春节后第一周建筑行业工地整体开复工率较差，从项目类型来看，表现由强到弱依次为：基建、市政项目和房地产。据了解，去年下半年开工的基建项目多数表现较为连续，但目前仍存在一些不稳定情况，开工率的稳定时间仍未到来；地产工程回款相对最差，也会对工人到岗率产生一定影响，去年部分残留项目在今年仍将面临较大的不确定性，部分主做终端配送的贸易商表示，当前销售的问题主要在于缺乏资金相对充裕的项目。

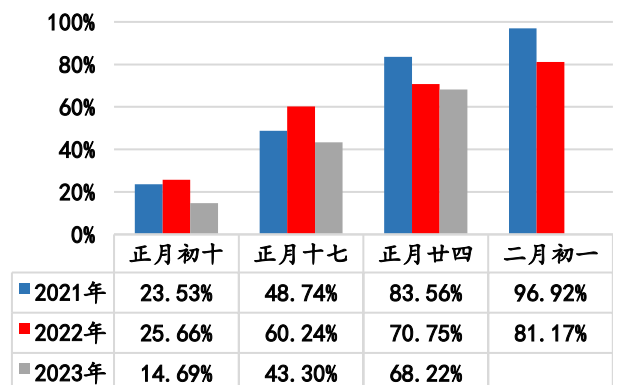
百年建筑网对12220个工程项目的第三轮施工项目复工调研数据显示，2月14日止，全国施工企业开复工率为76.5%，较上期提升38.1个百分点，同比去年（农历正月廿四）提升6.9个百分点；劳务到位率68.2%，较上期提升24.9个百分点，同比去年下降2.5个百分点。春节后建筑行业工地全国开工复工率同比增速已回正，劳务到位率同比降幅也已收窄，建筑行业工地恢复情况较为明朗，而且从周度高频数据的表现来看，钢材表观消费量、水泥熟料产能利用率、混凝土产能利用率均已触底反弹，进入需求复苏阶段，而且从下游项目开工分项看，基建和制造业进展相对顺利。从历史规律来看，表观消费数据基本会在3月中旬后回归到正常水平，显然需求仍有一定恢复的过程，需求复苏环比好转的逻辑对钢价的驱动目前仍将占据主导，其好转对钢价重回上扬通道的驱动也有望走强。

图 1：春节后建筑行业工地全国开工复工率



数据来源：百年建筑网、海通期货投资咨询部

图 2：春节后建筑行业工地全国劳务到位率



数据来源：百年建筑网、海通期货投资咨询部

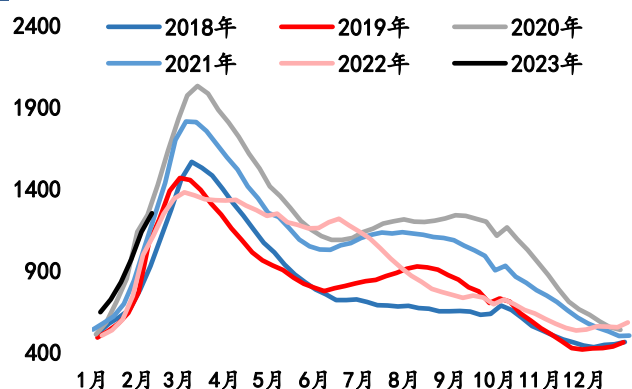
2、库存基本筑顶，本周或迎拐点

螺纹钢社会库存已连续积累 11 周，35 城螺纹钢社会库存已增加 531.45 万吨，132 城螺纹钢社会库存累计增加 717.64 万吨，累计增幅分别达到 150.4% 和 134.6%。但从农历春节和累库速度的角度来看，库存水平整体尚可，库存积累速度也不高，在此轮连续增库存周期中，35 城螺纹钢社会库存累计增幅仍属于近六年最低水平，周积累均速仅为 13.67%，2018 年起周积累均速则基本均保持在 20% 以上，周平均积累 48.31 万吨，在近六年中同样也属于较低水平。

由此来看，虽然钢材库存数量压力存在，但同比往年来看积累过程的表现并不算超预期，甚至略低于预期，而且元宵节后钢材表需的拐点已如期到来，供需双恢复格局正在进行中，累库周期大概率难有拖延，库存积累或已接近尾声，螺纹钢社会库存增幅已放缓，钢银和找钢口径热卷社会库存已现拐点，钢联螺纹钢社会库存和热卷社会库存的拐点也有望在近一周左右出现，按目前累库进程来看，今年螺纹钢库存高点大概率仍将处于往年偏低水平。

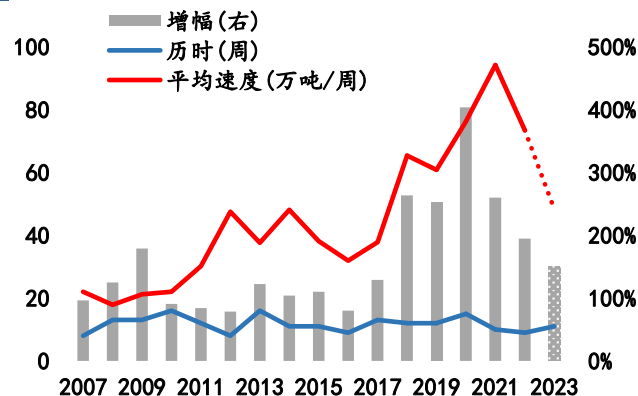
图 3：132 城螺纹钢社会库存

单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 4：历年连续增库存周期情况



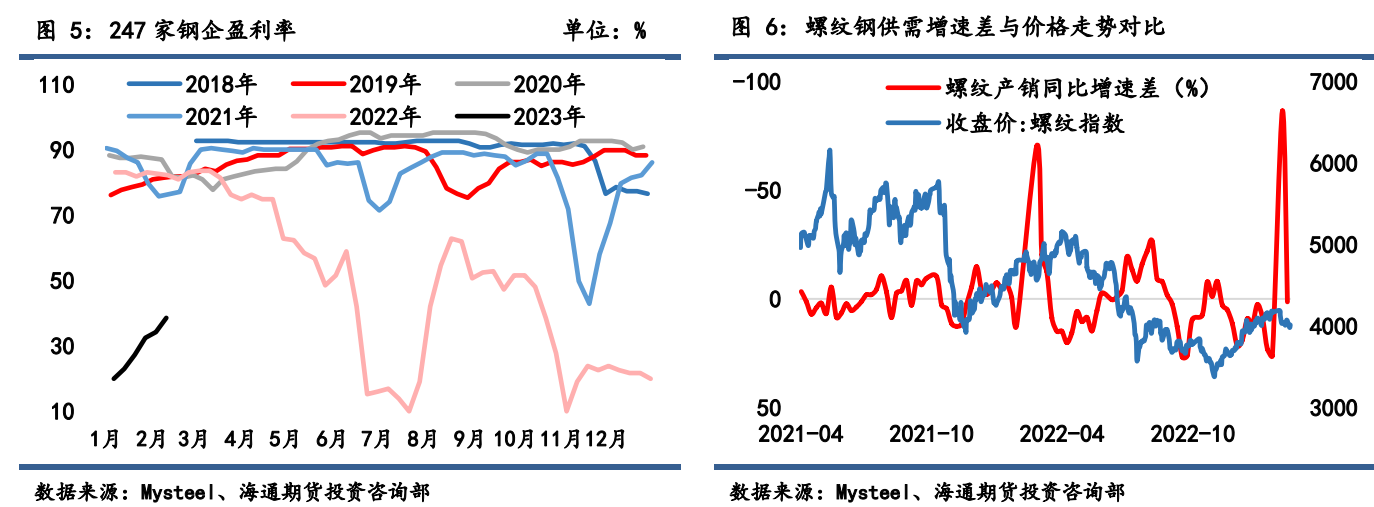
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

3、供应总量仍受控，利润驱动弹性有限

2022 年钢铁基本呈现普遍亏损的格局，全年多数时间螺纹钢电炉均处于亏损状态之中，螺纹钢高炉利润则是全年保持顺畅的下行态势，四季度起亏损也便成为了常态化，包括热轧和冷轧板卷的毛利也同样处于亏损态势。据 Mysteel 不完全统计，截至 1 月 31 日，25 家上市钢企公布的 2022 年业绩预告中，首钢股份、新钢股份、方大特钢、凌钢股份、山东钢铁和杭钢股份等 22 家企业 2022 年净利润下降，10 家钢企盈转亏。

2023 年钢铁行业的大背景依然是双碳和产能置换，总体增量空间较为有限。目前大多钢企没有明确接到有关减产的要求，总体判断今年仍以总量控制为主，在监控力度方面可能会予以阶段加强。今年一季度行政性限产力度相对而言不及往年，所以主要还是依靠利润的调节，上周 247 家钢企盈利

率继续小幅恢复至 38.53%，虽然已连续五周回升，但与往年相比差距仍非常大，钢企利润恢复进程难以一蹴而就，仍充满一定荆棘阻碍。今年作为防疫政策优化后和经济恢复的年份，钢企利润格局的修复理论上应是今年钢铁行业发展的大方向，从利润修复途径来看，一方面与需求密切挂钩，另一方面则依赖于原料保供，但短期铁矿石价格仍偏坚挺，成本支撑犹在。而且从上周钢联周度钢材产量数据来看，长流程生产恢复整体受阻迹象相对更明显，可见低利润格局仍在掣肘供应的恢复力度。在此背景下，预计利润驱动弹性短期不敌需求恢复的弹性，供需差难以出现大幅走扩迹象，螺纹钢产销同比增速差在春节期间的异动过后的走势或将更为有效，可重点关注。



对于后市而言，当前钢材供需底部基本均可确认已经结束，今年作为防疫政策优化后和经济恢复的一年，主要发力端在需求，政策驱动算是明牌，所以钢价主要驱动力将轮番出现在现实与预期的更替，运行逻辑将集中在现实与预期的反复相互验证。目前钢铁市场主要焦点有二，一是需求的恢复，目前来看此方面带来压力有所减缓，动力正在恢复，对钢价上扬驱动的支撑边际走强；二是钢企低利润格局的现状，目前来看此方面通过限制供应增量空间对钢价下方空间予以限制，仍可以成为对钢价维稳的主要支撑力。因此，需求复苏环比好转的逻辑目前仍相对有效，我们认为需求逐步恢复后的弹性正在释放中，钢价回归前期上扬通道的可能性正在走强，短期逢低做多螺纹钢 2305 合约或 2310 合约可行，但需随时做好止盈离场准备，时间上根据钢价的季节性规律在 3 月中旬可作为第一观察点，主要下跌驱动需锚定成本支撑力度，即原料价格能否破位，尤其是一向坚挺的铁矿石价格。

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。