

3 月广州黑色下游调研反馈



走势评级: 铁矿石: 震荡
报告日期: 2024 年 03 月 11 日

许惠敏 资深分析师(黑色)
从业资格号: F3081016
投资咨询号: Z0016073
Tel: 8621-63325888-1595
Email: huimin.xu@orientfutures.com

顾萌 首席分析师(黑色)
从业资格号: F3018879
投资咨询号: Z0013479
Tel: 8621-63325888-1595
Email: meng.gu@orientfutures.com

3 月上旬, 我们走访了广东地区钢材贸易商和钢厂, 主要结论如下:

1) 需求恢复慢, 建筑材拖累总需求负增长几成定局。华南需求在全国来看最强, 但依然感受到巨大寒意。分行业看, 工业类需求不差, 但建筑类拖累严重。工业类需求反馈分化较大, 整体预计持平或略降, 绝对量仍在高位。普遍反馈家电和船板订单好, 汽车、光伏等下滑约 30%-40%; 建筑类总需求下滑 40-50%, 其中基建类因为资金问题下滑 20%。

2) 上游库存压力大, 仍在主动降库。由于年前基建类回款恶化, 贸易商对节后需求不好已有预期。且此轮冬储资源多后结算, 亏损面可控。但钢厂追补力度不够, 无保值的普遍亏 150-200 元/吨。下游迟迟未能启动, 钢厂端库存压力巨大。我们走访过程中, 华南价格跌势放大, 上游主动降价去库存。下游贸易商亏损可控, 叠加板材出货不错, 市场情绪整体并不恐慌。但考虑钢厂库存压力尚未完全释放, 市场对短期价格继续下跌预期较强。

3) 供应端压力释放后价格预计逐步企稳, 但上行驱动尚不明朗。伴随上游降库周期, 钢材价格预期在 3 月下旬逐渐企稳。盘面原料曲线结构, 也已经表达出近月疲弱, 远月成本支撑的观点。原料成本位支撑下, 钢价继续下行空间可控。但何时反弹和反弹力度仍需要等待需求配合。

4) 基建资金投放进程或决定全年节奏。年后最大的预期差在于, 承担需求托底的基建部分由于资金问题并未顺利释放。政府化债进程导致今年基建释放时点愈发不明朗。长期价格和走势与基建投放时点密切相关, 对此我们将持续跟踪。

★ 风险提示:

基建资金、货币政策、海外需求。

1、主要结论

3月上旬，我们走访了广东地区钢材贸易商和钢厂，主要结论如下：

1) 需求恢复慢，建筑类拖累总需求负增长几成定局。

华南需求在全国来看最为强劲，但依然感受到巨大寒意。分行业看，工业类需求不差，但建筑类拖累严重。工业类需求反馈分化较大，整体预计持平，绝对量仍在高位。普遍反馈家电（3-4月份排单增长10%-30%）和船板订单好，汽车、光伏等下滑约30%-40%；建筑类总需求下滑40-50%，其中基建类因为资金问题下滑20%。

行业高频数据与市场感受类似，年后，全国建筑钢厂成交量同比下滑40%-50%；冷轧类表需和出货量同比小幅增加，板材类下游逢低买盘尚可。

2) 上游库存压力大，仍在主动降库。

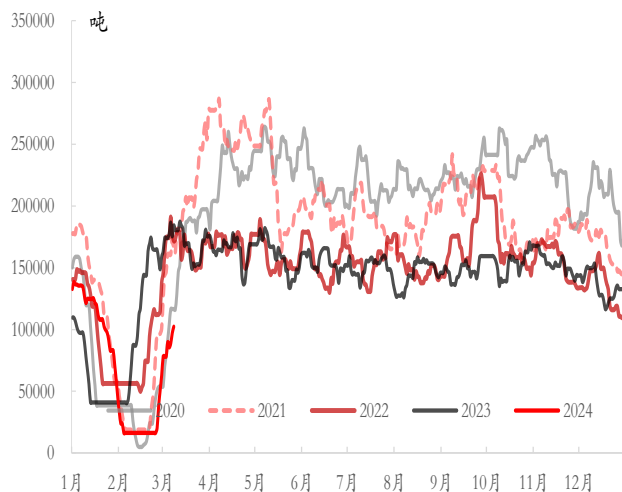
由于年前基建类回款恶化，贸易商对节后需求不好已有预期。且此轮冬储资源多后结算，亏损面可控。但钢厂追补力度不够，无保值的普遍亏150-200元/吨。下游迟迟未能启动，钢厂端库存压力巨大。我们走访过程中，华南价格跌势放大，上游主动降价去库存。

下游贸易商亏损可控，叠加板材出货不错，华南市场情绪整体并不恐慌。但考虑钢厂库存压力尚未完全释放，市场对短期价格继续下跌预期较强。

3) 供应端压力释放后价格预计逐步企稳，但上行驱动尚不明朗。

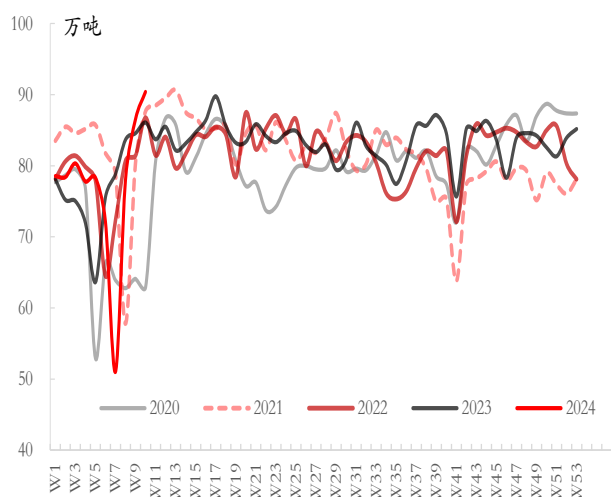
伴随上游降库周期，钢材价格预期在3月下旬逐渐企稳。盘面原料曲线结构，也已经表达出近月疲弱，远月成本支撑的观点。原料成本位支撑下，钢价继续下行空间可控。但何时反弹和反弹力度仍需要等待需求配合。关注后期国内基建资金到位情况和海外需求变化。

图表 1：建筑钢材成交量季节性



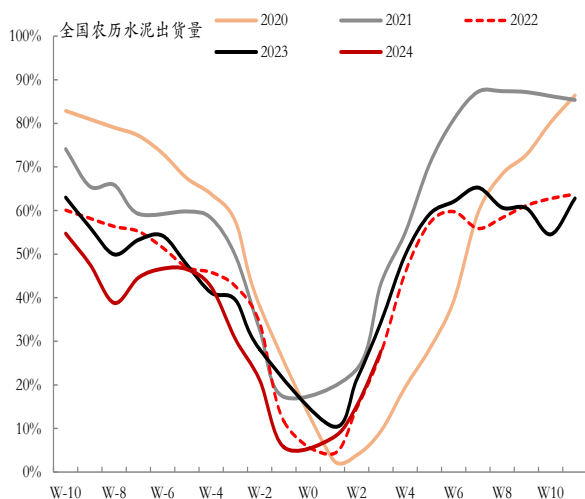
资料来源：Mysteel、东证衍生品研究院

图表 2：冷轧表观消费量季节性



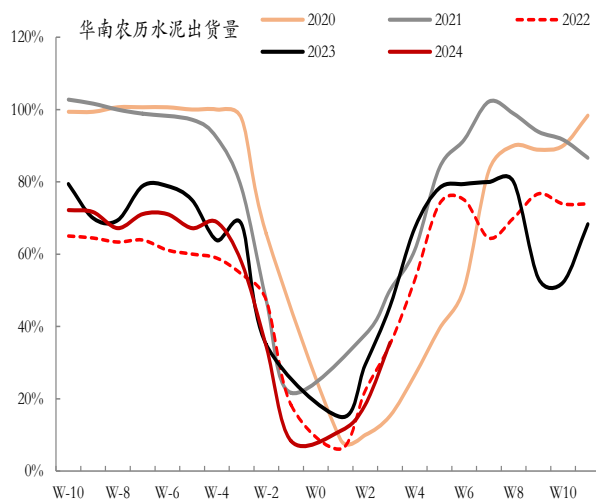
资料来源：Mysteel、东证衍生品研究院

图表 3：全国水泥出货量季节性（农历）



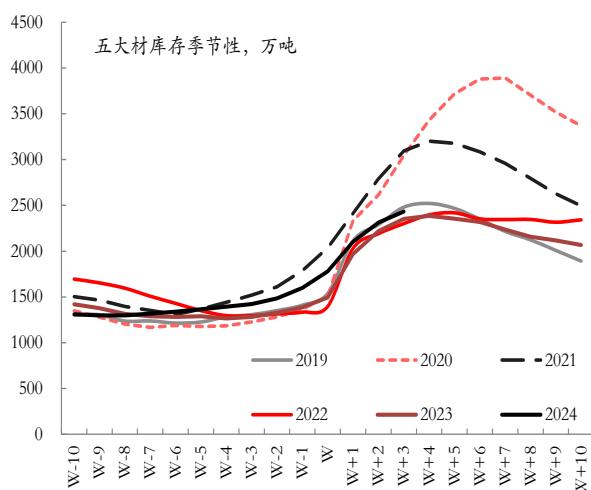
资料来源：数字水泥、东证衍生品研究院

图表 4：华南水泥出货量季节性（农历）



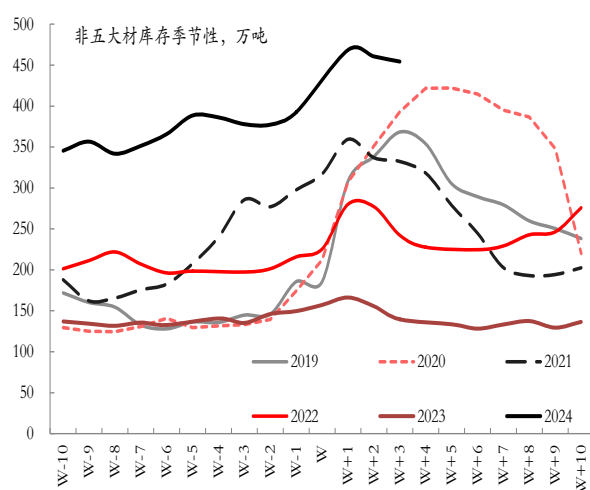
资料来源：数字水泥、东证衍生品研究院

图表 5：五大材库存季节性（农历）



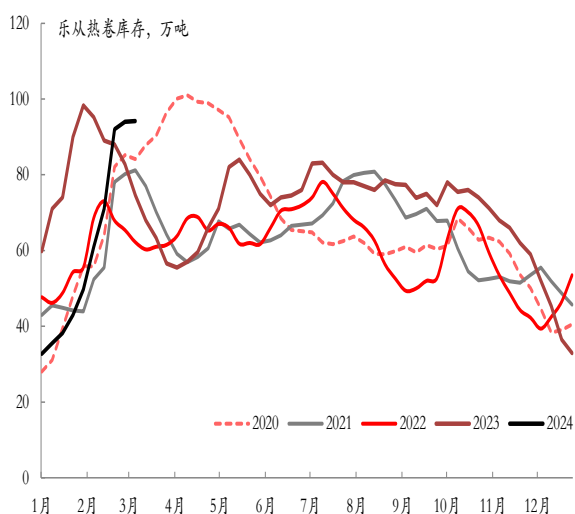
资料来源：Mysteel、东证衍生品研究院

图表 6：带钢+钢坯库存季节性（农历）



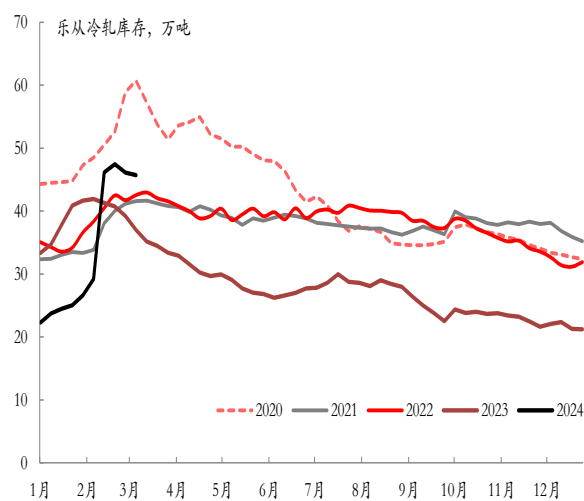
资料来源：Mysteel、东证衍生品研究院

图表 7：乐从热轧库存季节性



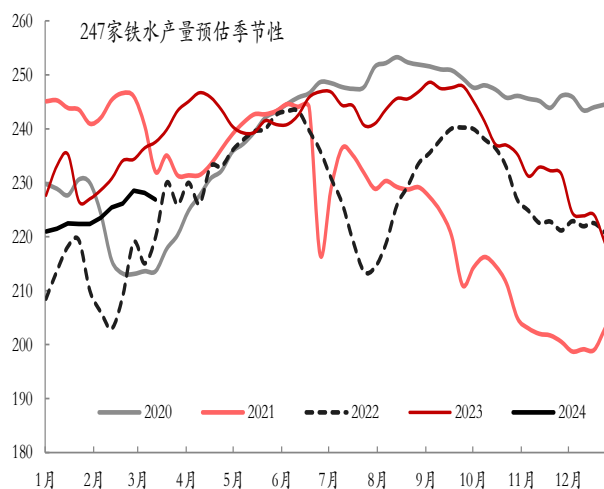
资料来源：Mysteel、东证衍生品研究院

图表 8：乐从冷轧库存季节性



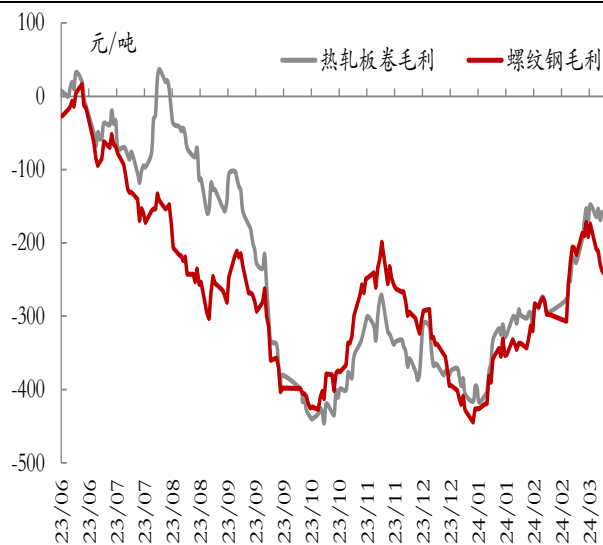
资料来源：Mysteel、东证衍生品研究院

图表 9：247 家铁水产量季节性



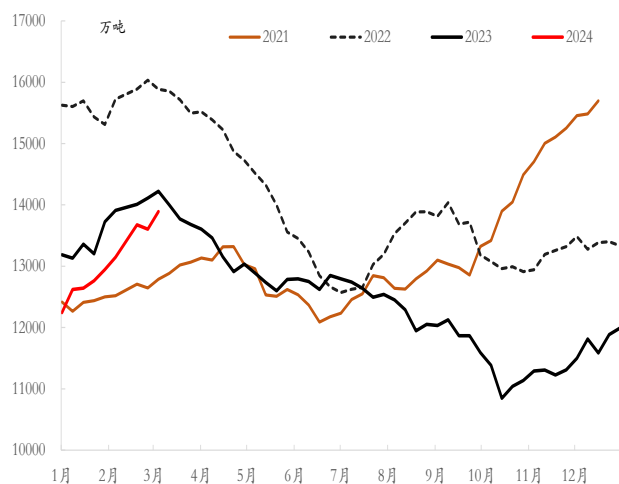
资料来源：Mysteel、东证衍生品研究院

图表 10：Mysteel 钢厂利润



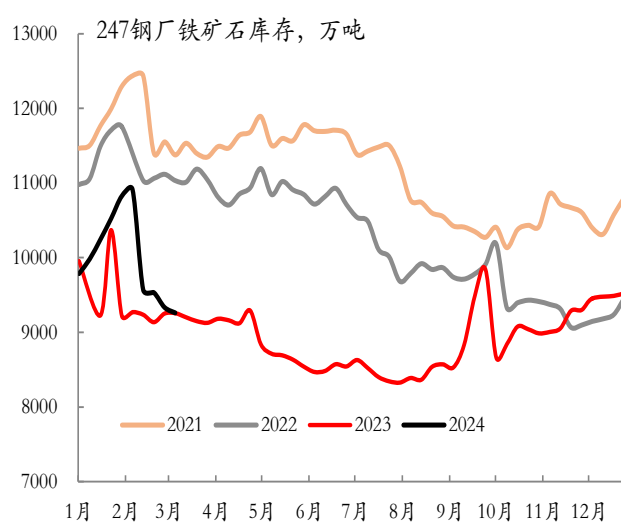
资料来源：Mysteel、东证衍生品研究院

图表 11：港口铁矿库存季节性



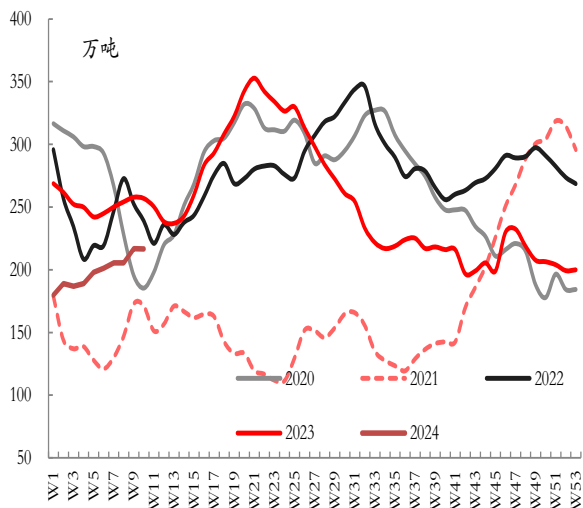
资料来源：Mysteel、东证衍生品研究院

图表 12：Mysteel 样本 247 家港口铁矿石库存季节性



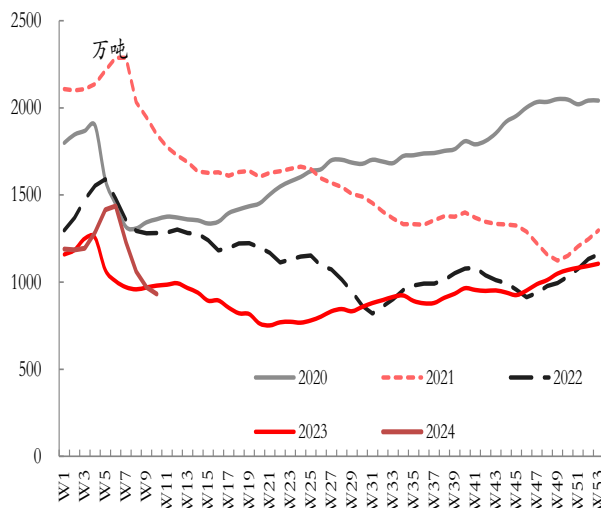
资料来源：Mysteel、东证衍生品研究院

图表 13: 煤矿焦煤库存季节性



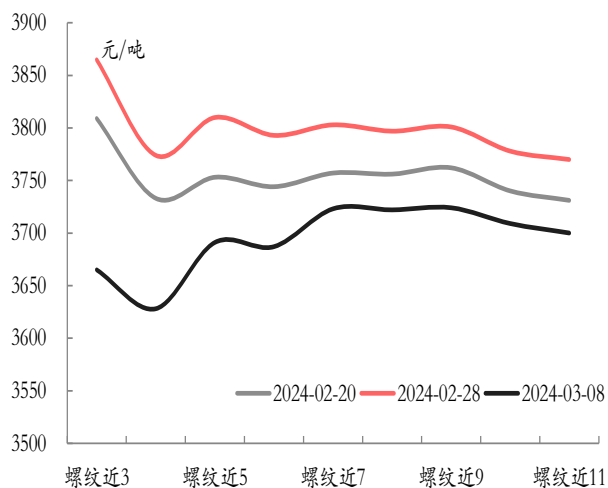
资料来源: Mysteel、东证衍生品研究院

图表 14: 焦化厂焦煤库存季节性



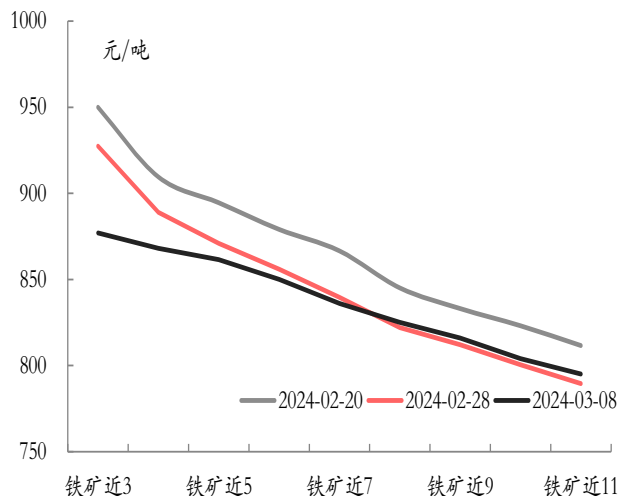
资料来源: Mysteel、东证衍生品研究院

图表 15: 近一个月螺纹期限结构变化



资料来源: Wind、东证衍生品研究院

图表 16: 近一个月连铁期限结构变化



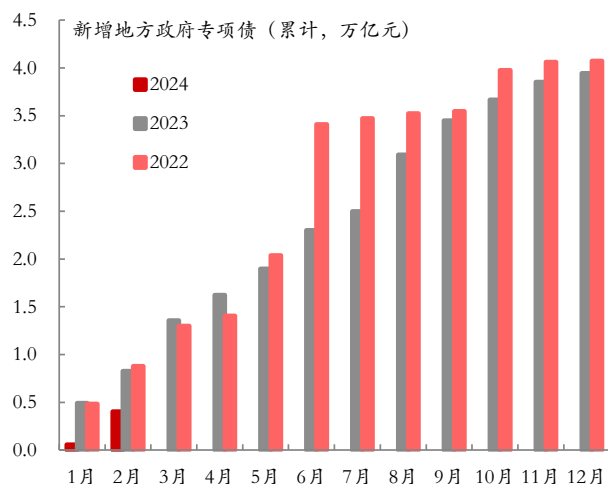
资料来源: Wind、东证衍生品研究院

2、基建资金投放进程或决定全年节奏

走访中，产业对工业材与建筑材分化、基建资金回款对建筑材拖累有非常强的共识。除黑色外，周边化工、有色等建筑类工业品年后需求反馈较为同步。与宏观层面的政府化债+地产链资金愈发枯竭，也能够互相验证。

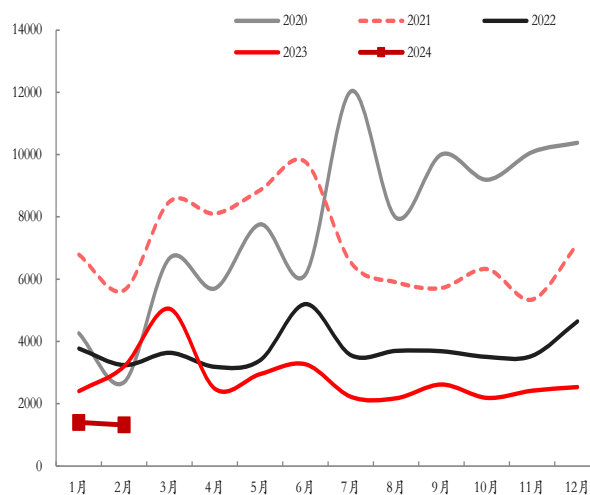
年前，市场对 2024 年钢材需求预期普遍在 1%-2% 附近，年后修正为负增长。从各需求分项表现来看，出口、制造业表现符合预期，年度增速持平或微降。地产如期继续下滑，且下行速度并未因为基数低而放缓。最大的预期差在于，承担需求托底的基建部分由于资金问题并未顺利释放。且自去年 Q4 以来，专项债等宏观资金投放与微观项目反馈有所脱节，政府化债进程导致今年基建释放时点愈发不明朗。长期价格和走势与基建投放时点密切相关，对此我们将持续跟踪。

图表 17：新增地方政府专项债



资料来源：Wind、东证衍生品研究院

图表 18：百城房企销售面积季节性



资料来源：中指院、东证衍生品研究院

3、详细纪要

A：某国企长材贸易商

次终端，下游直接对终端，库存多后结算。年后华南地区表现最强，但受到全国拖累，钢厂库存难去化，后期增发华南资源，华南价格本周开始补跌。

因资金回款问题，今年下游配送终端很多项目很多暂停。工业材需求还可以。

B：某基建配送贸易商

下游集中基建项目配送。项目启动晚，需求同比降了 20%-25%，正常日出货量 5000 吨，现在日均出货 4000 吨。去年 3 月份日均最高冲到过 1.7 万吨。预计后期环比仍有 5-6% 回升，但力度不如去年。

春节期间被动累库，目前仍有一半库存，亏 200 元/吨。

C：某民营板材贸易商

跌价主动降库，部分钢厂冬储发货仍未结束，现货会继续补跌。尽管库存压力高，但工业需求不错，对高库存心态尚可。春节后库存比正常高 30-50%，比去年高了 10%。下游年后维持刚需，没有超买（潜在利多）。

华南地区同样开始限制买单出口，实际出口接单量下滑。

下游工业材出货很好，家电排单 3-4 月份已经排满了，开始接 5-6 月份。其他行业表现并不突出。

D、某板材加工基地

下游正常恢复，开平同比有增量，加工基地普遍订单压 3-4 天，需求不错。

反馈周边钢厂开始有减产，供需基本面将逐步企稳改善。

降库结束后，对后期价格并不悲观。

E: 某钢厂

单吨生产亏 100 元/吨，2 月末高炉配合盘螺已经开始检修。

工业线材度定价，2 月下旬接 3 月份订单。3 月份订单未能接满，目前重心在于集中降低春节期间积累的高库存。

4、风险提示

基建资金、货币政策、海外需求。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年,是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格,是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司,上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持以金融科技助力衍生品发展为主线,通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力,坚持市场化、国际化、集团化发展方向,朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com