



光期研究 见微知著

钢材估值已处低位，关注需求复苏节奏

——2024年二季度钢材策略报告

2024年3月31日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

提纲

一、一季度钢价走势回顾

二、二季度钢材市场主要矛盾梳理

三、二季度钢材市场形势展望



一季度黑色商品全面大幅下跌，原料跌幅大于钢材，螺纹钢跌幅大于热卷

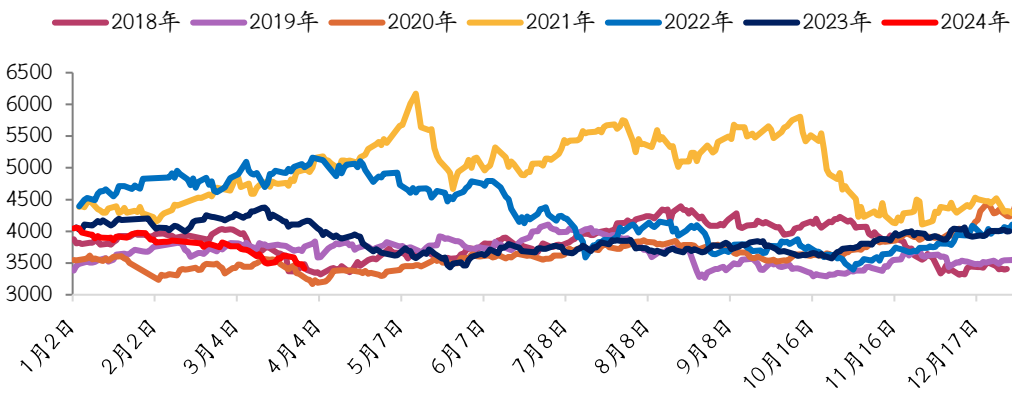
单位：元/吨，%

商品类型	指标	2024年3月29日	2023年12月29日	2023年3月31日	涨跌（元/吨）	涨跌幅（%）	同比涨跌（元/吨）	同比涨跌幅（%）
期货	螺纹主力	3,412	4002	4,161	-590	-14.74%	-749	-18.00%
	热卷主力	3,625	4114	4,292.00	-489	-11.89%	-667	-15.54%
	铁矿主力	740	979	907	-239	-24.41%	-167	-18.41%
	焦煤主力	1,488	1888	1,860.00	-401	-21.21%	-373	-20.03%
	焦炭主力	1,990	2492	2,744	-502	-20.14%	-754	-27.46%
现货	上海20mm螺纹	3,430.00	3980	4,250.00	-550	-13.82%	-820	-19.29%
	上海4.75mm热卷	3,680.00	4070	4,330.00	-390	-9.58%	-650	-15.01%
	上海1.0mm冷卷	4,370.00	4850	4,770.00	-480	-9.90%	-400	-8.39%
	上海20mm中板	3,820.00	4050	4450	-230	-5.68%	-630	-14.16%
	普氏62%铁矿指数	102.80	140.5	125.10	-37.7	-26.83%	-22.3	-17.83%
	日照港61.5PB粉	757.00	1030	916	-273	-26.50%	-159	-17.36%
	唐山钢坯	3,280.00	3660	3,880.00	-380	-10.38%	-600	-15.46%
	唐山焦炭	1,930.00	2440	2,690	-510	-20.90%	-760	-28.25%
	柳林主焦煤	1,650.00	2250	2,030.00	-600	-26.67%	-380	-18.72%
	江苏废钢	2,500.00	2760	2,810.00	-260	-9.42%	-310	-11.03%

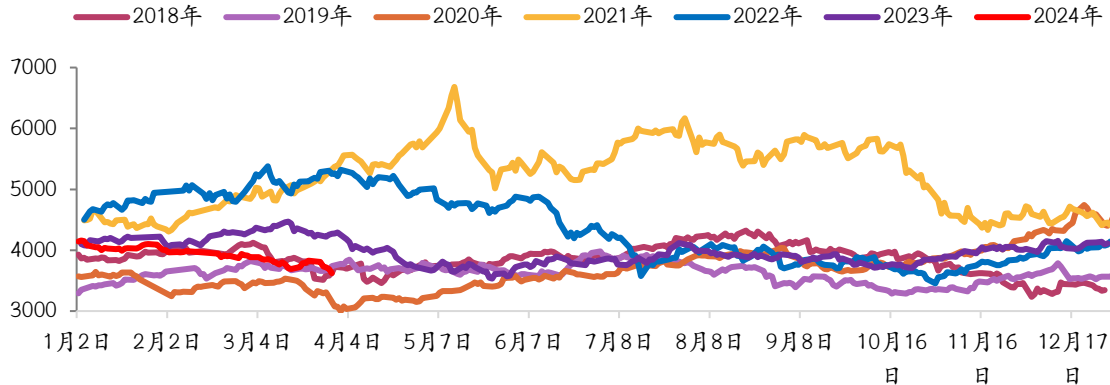
资料来源：Wind，光大期货研究所

从估值看螺纹钢、热卷、焦炭均已跌至去年以来最低点附近，铁矿石、焦煤与低点仍有一定距离

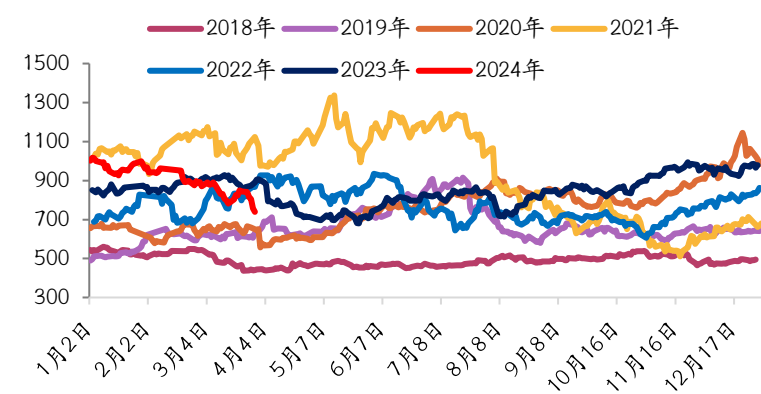
图表：螺纹钢主力合约收盘价（单位：元/吨）



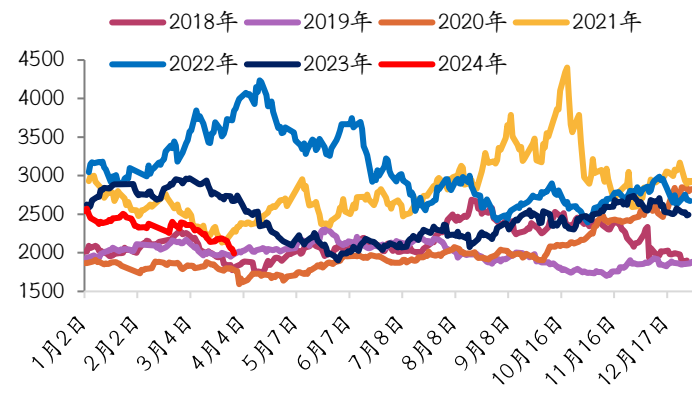
图表：热卷主力合约收盘价（单位：元/吨）



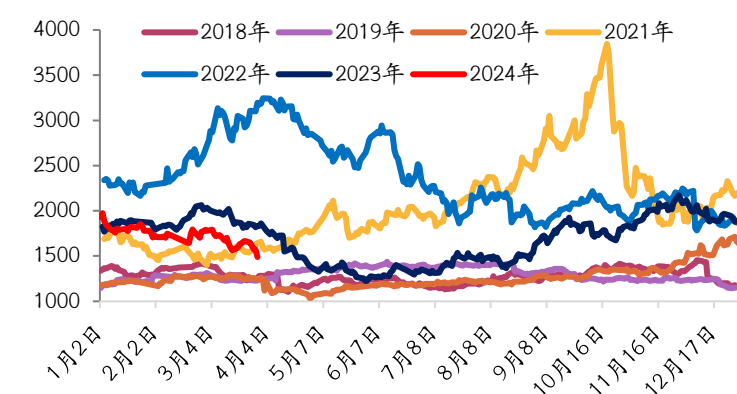
图表：铁矿石主力合约收盘价（单位：元/吨）



图表：焦炭主力合约收盘价（单位：元/吨）



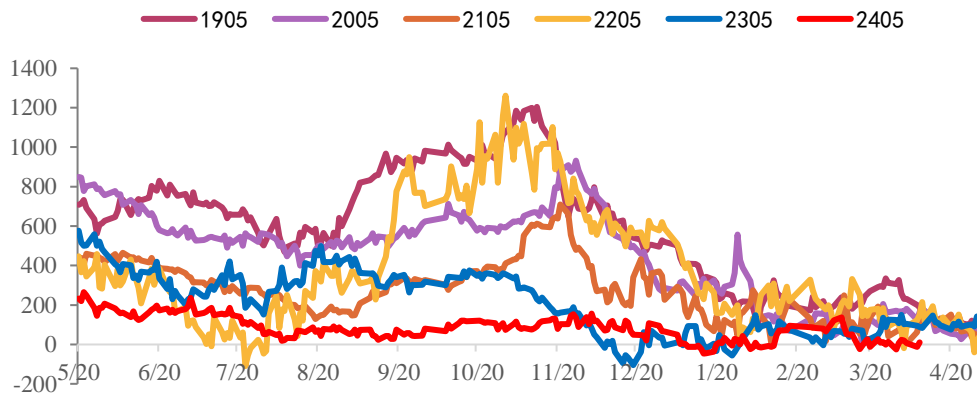
图表：焦煤主力合约收盘价（单位：元/吨）



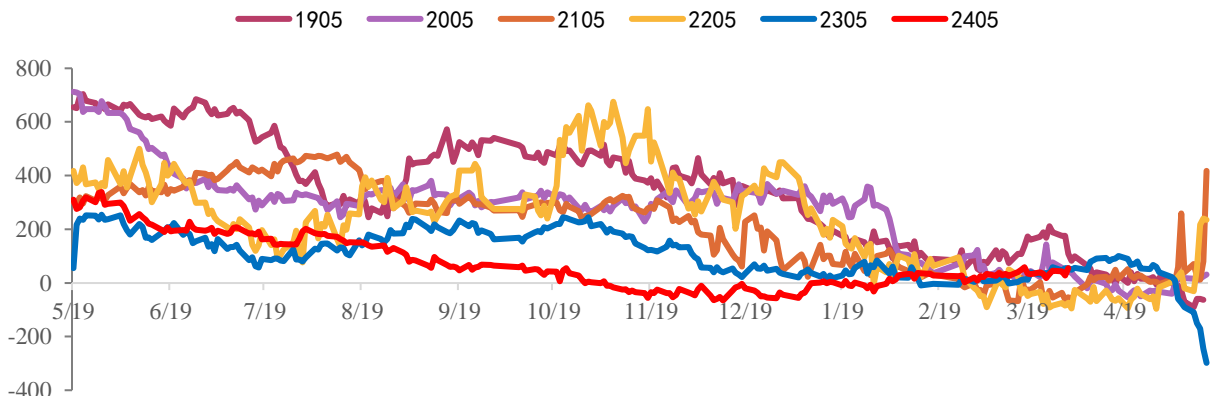
资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

一季度期现价格共振下跌，现货价格相对期货表现更弱，基差整体处于低位水平

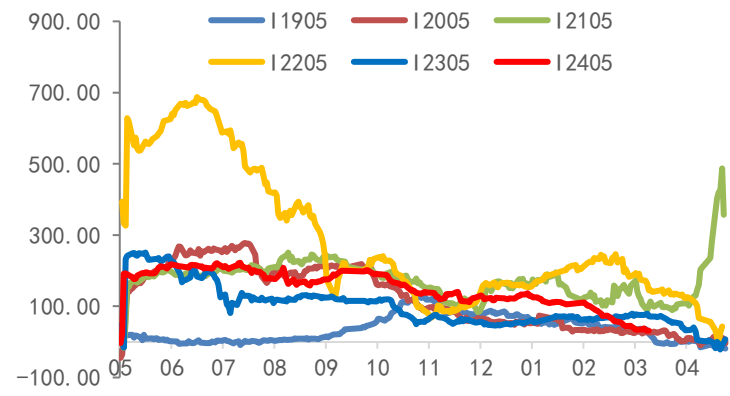
图表：05合约螺纹钢基差（单位：元/吨）



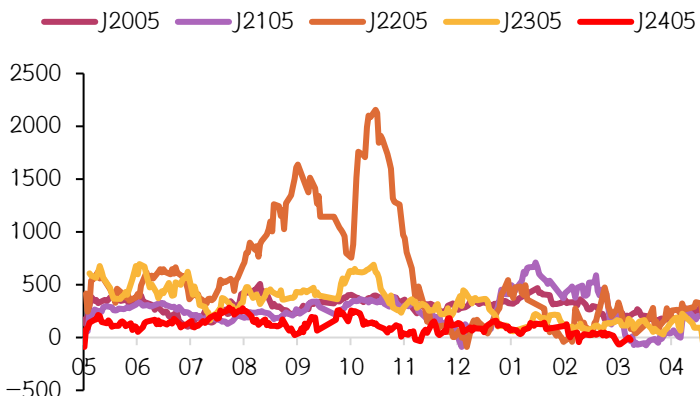
图表：05合约热卷基差（单位：元/吨）



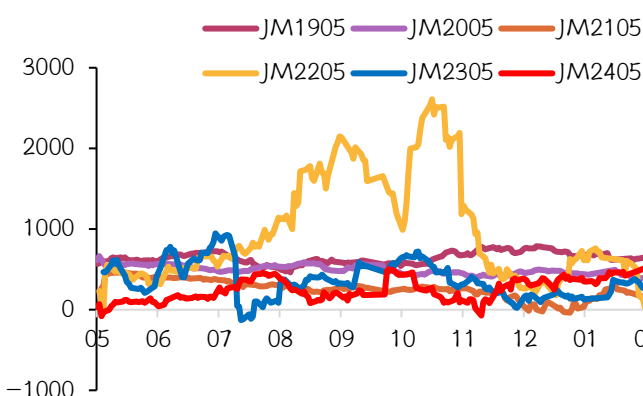
图表：05合约铁矿石基差（PB粉，单位：元/吨）



图表：05合约焦炭基差（单位：元/吨）



图表：05合约焦煤基差（单位：元/吨）



资料来源：Wind，光大期货研究所

提纲

一、一季度钢价走势回顾

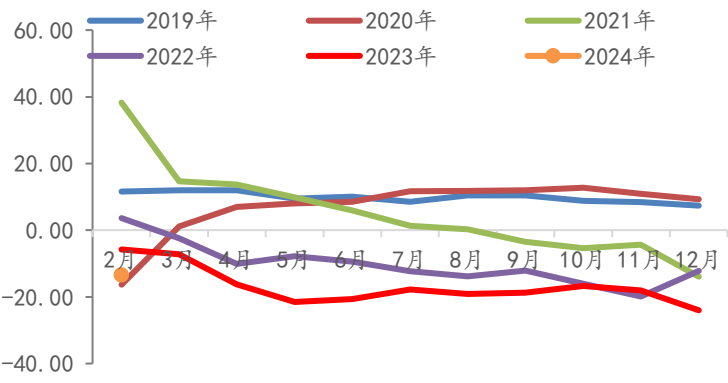
二、二季度钢材市场主要矛盾梳理

三、二季度钢材市场形势展望

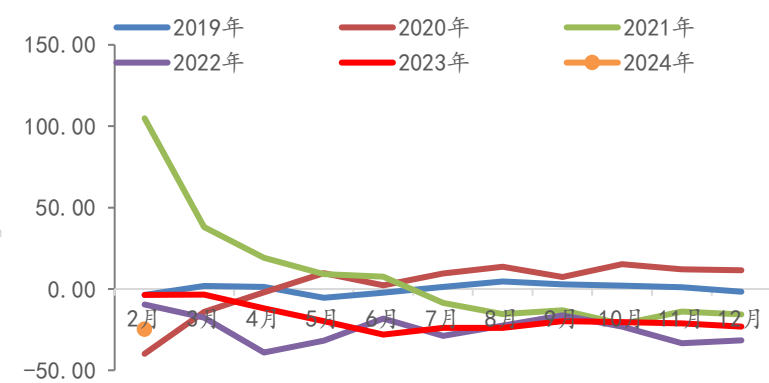


需求：1-2月房地产投资、销售、施工降幅收窄，新开工降幅扩大，竣工由增转降，地产表现疲弱

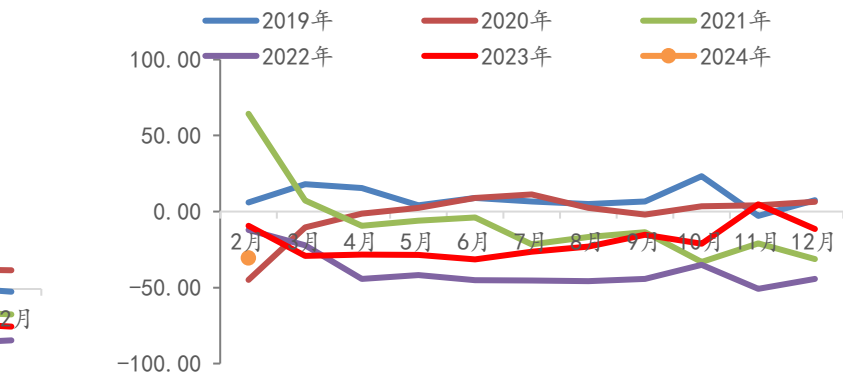
图表：房地产开发投资月度增速（单位：%）



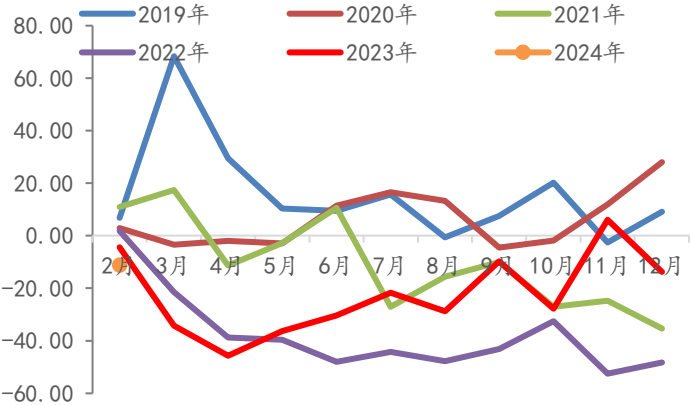
图表：商品房销售面积月度增速（单位：%）



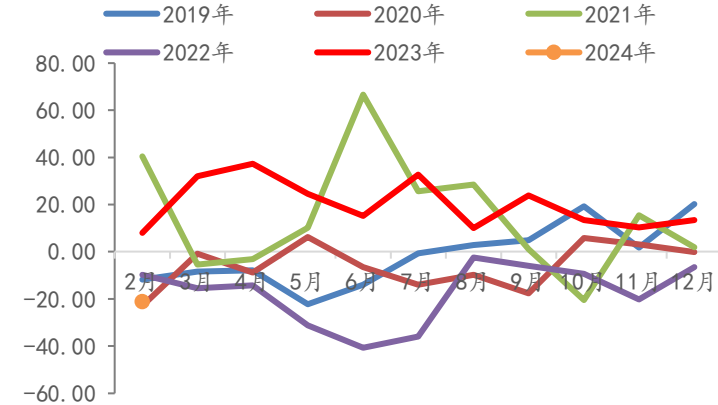
图表：房屋新开工面积月度增速（单位：%）



图表：房屋施工面积月度增速（单位：%）



图表：房屋竣工面积月度增速（单位：%）

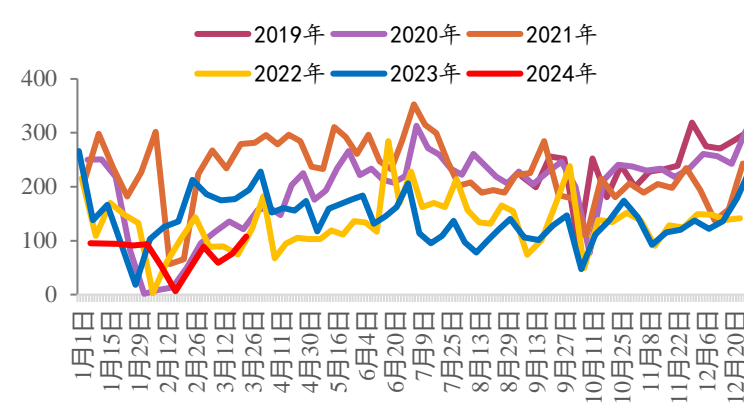
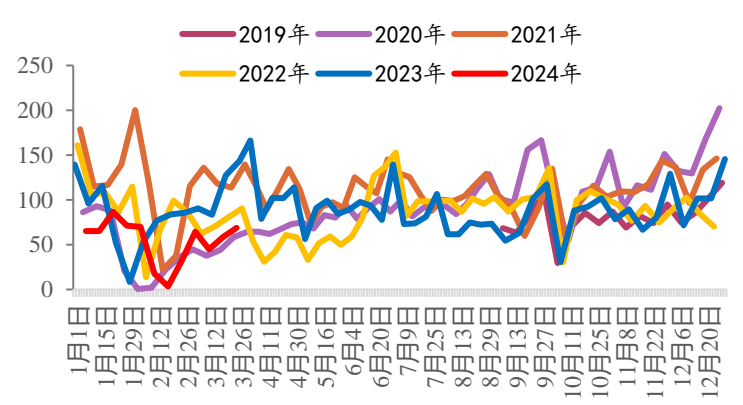
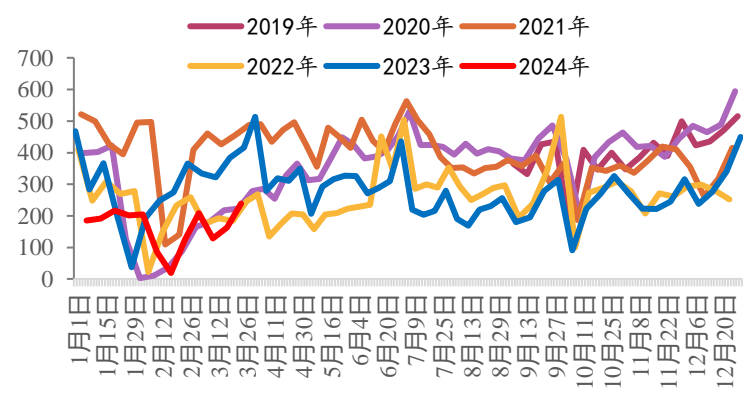


单位：%	房地产开发投资	商品房销售面积	房屋新开工面积	房屋施工面积	房屋竣工面积
2024-02	-9.00	-20.50	-30.50	-11.00	-20.20
2023-12	-23.97	-23.04	-11.56	-13.79	13.37
变化值	15.0	2.5	-18.9	2.8	-33.6

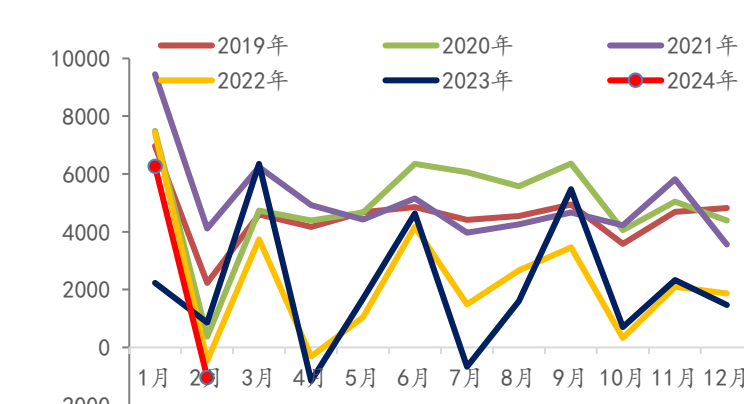
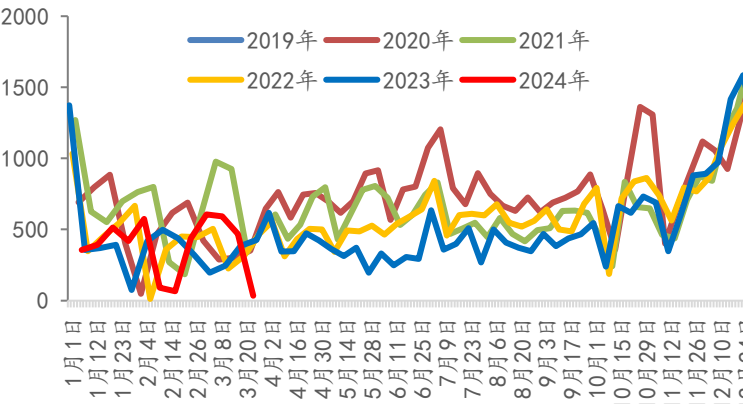
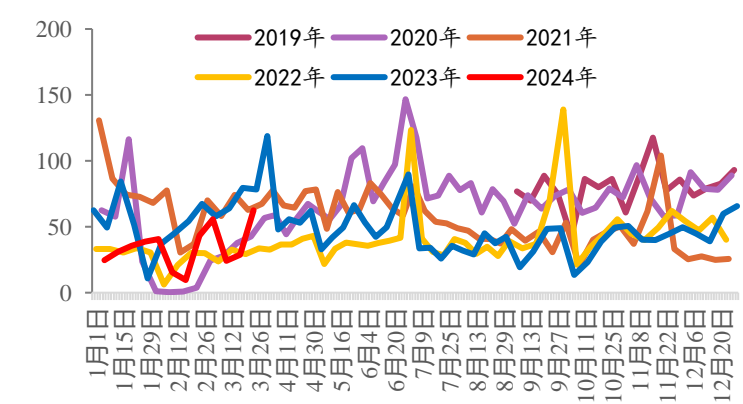
资料来源：Wind，Mysteel，光大期货研究所

需求：新年以来30城商品房成交整体低迷，100城土地成交持续下行，居民中长期贷款处于低位，地产预期依然较弱

图表：30大中城市商品房成交面积（单位：万平方米） 图表：一线城市商品房成交面积（单位：万平方米） 图表：二线城市商品房成交面积（单位：万平方米）



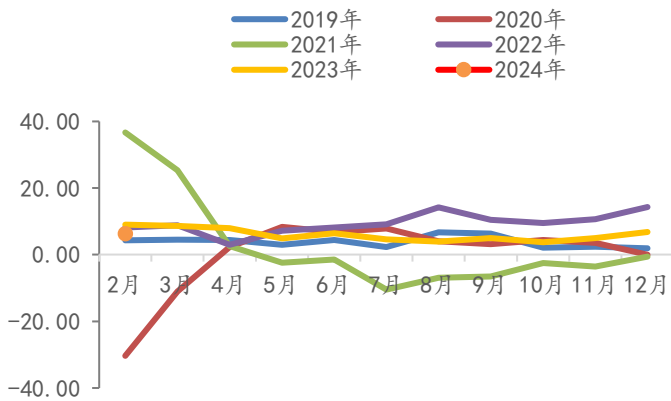
图表：三线城市商品房成交面积（单位：万平方米） 图表：100大中城市土地成交面积（单位：万平方米） 图表：居民中长期贷款变化（单位：亿元）



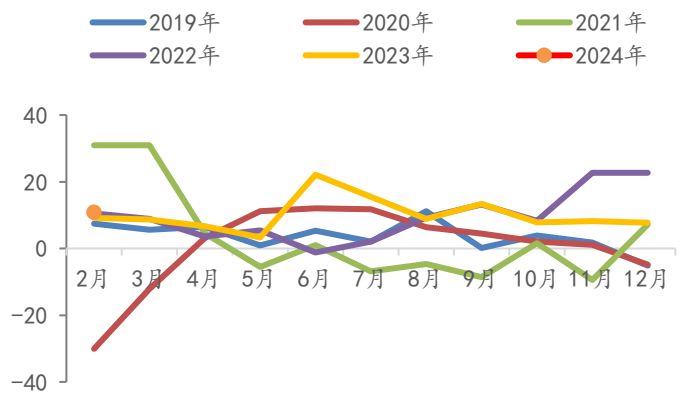
资料来源：Wind，光大期货研究所

需求： 1-2月基建投资增速维持韧性，水利投资增速大幅回落，交通投资、电力投资增速回升

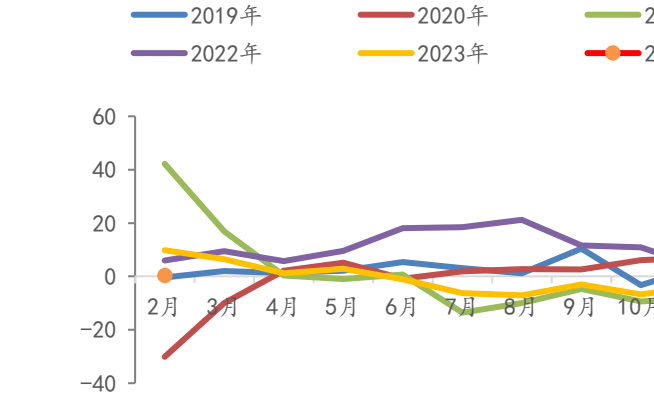
图表：基建投资月度增速(不含电力)（单位：%）



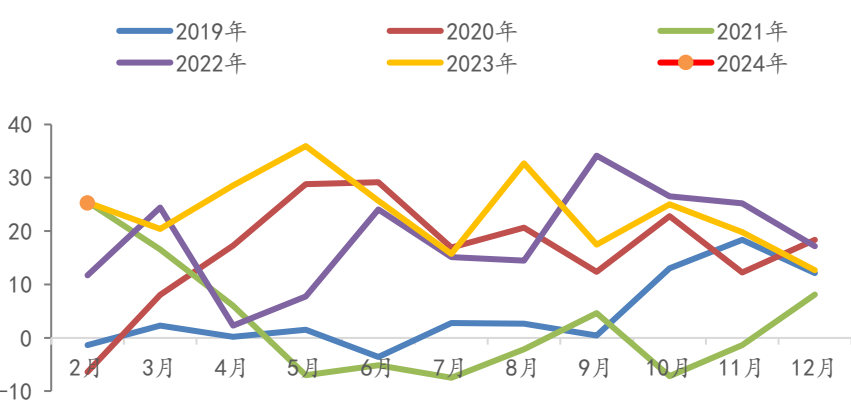
图表：交通运输仓储邮政业月度增速（单位：%）



图表：水利环境公共设施月度增速（单位：%）



图表：电力热力及水生产月度增速（单位：%）



单位：%	基建投资	基建投资（不含电力）	交通运输	水利环境公共设施	电热燃气及水生产
2024-02	8.95	6.30	10.90	0.40	25.30
2023-12	10.72	6.84	7.75	12.10	12.68
变化值	-1.77	-0.54	3.15	-11.70	12.62

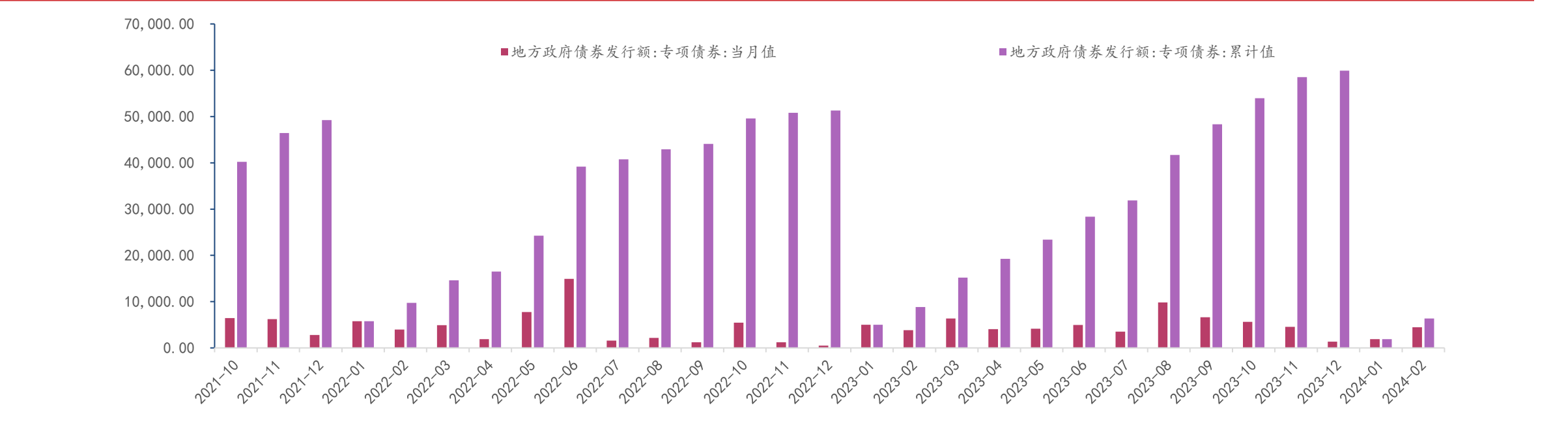
资料来源：Wind，Mysteel，光大期货研究所

需求： 1-2月专项债发行量历史低位，14号文及35号文针对地方债务风险化解，基建预期有所弱化

财政部数据显示，今年前两个月全国发行地方政府债券合计9444亿元，同比下降约23%。全国发行新增地方政府债券5759亿元，同比下降约46%（其中，新增专项债券同比下降约51%）。前两个月全国发行再融资债券3685亿元，同比增长约143%。

1月26日，国务院向地方政府和国有银行发布一份通知，要求全国12个地方债务压力较大的省市推迟或停止目前使用投资不到一半的项目建设。据财新报道，近日国务院办公厅下发《关于进一步做好地方债务风险防范化解工作的通知》(14号文)，核心内容是35号文之外的19省份可自主选报辖区内债务负担重、化债难度高的地区，以地市级为主，获批后参照35号文对12个重点省份的相关政策化债。多地发布通知停建或缓建工程项目，使得市场对于基建预期转弱。

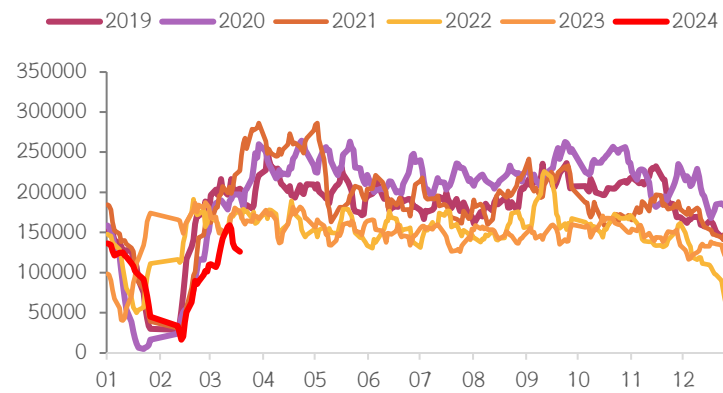
图表：地方专项债发行情况



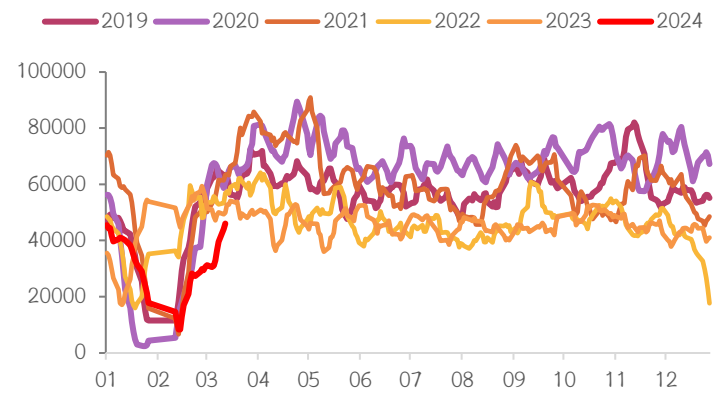
资料来源：Wind，光大期货研究所

需求：春节后全国建材成交量，水泥磨机开工率及水泥出库量回升较为缓慢

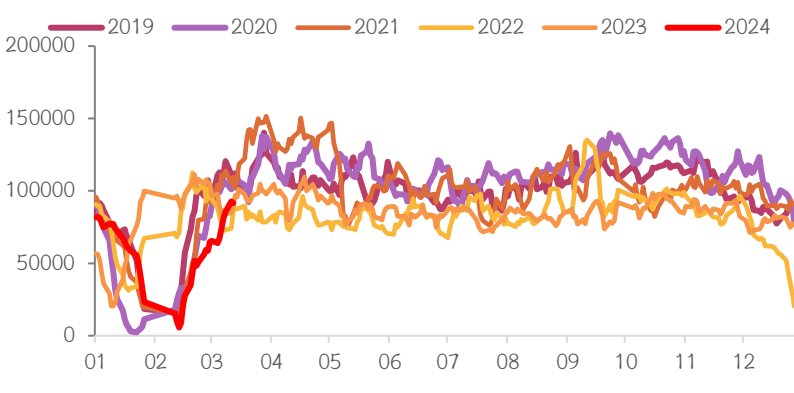
图表：全国建材成交量五日平均（单位：万吨）



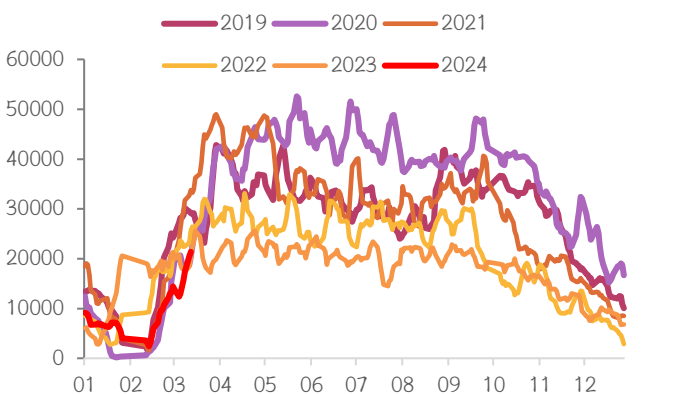
图表：南方大区建材成交量五日平均（单位：万吨）



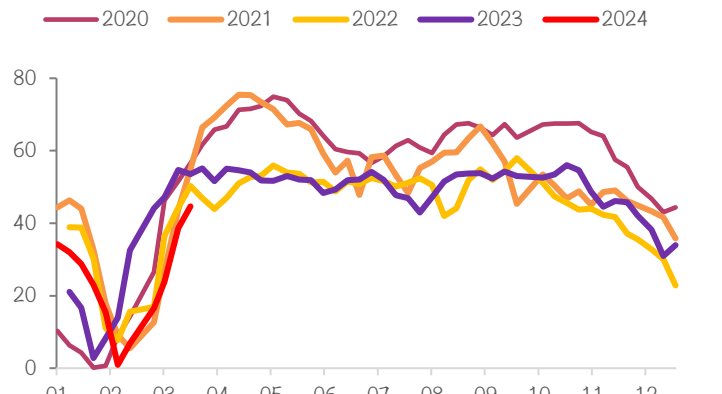
图表：华东大区建材成交量五日平均（单位：万吨）



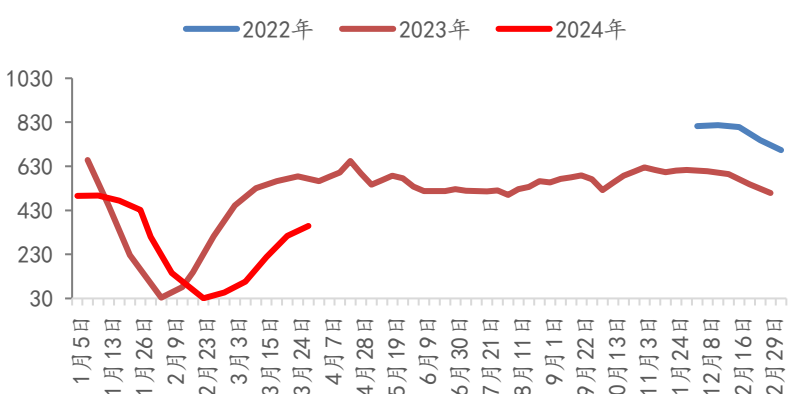
图表：北方大区建材成交量五日平均（单位：万吨）



图表：水泥磨机开工率（单位：%）



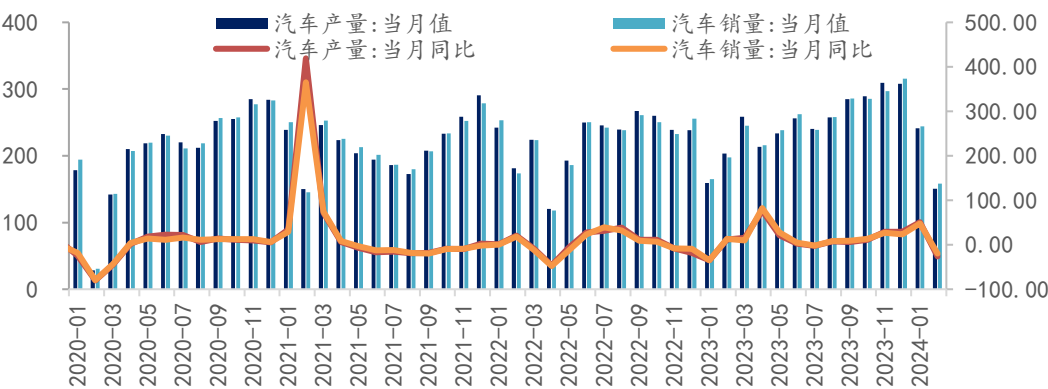
图表：水泥出库量（单位：万吨）



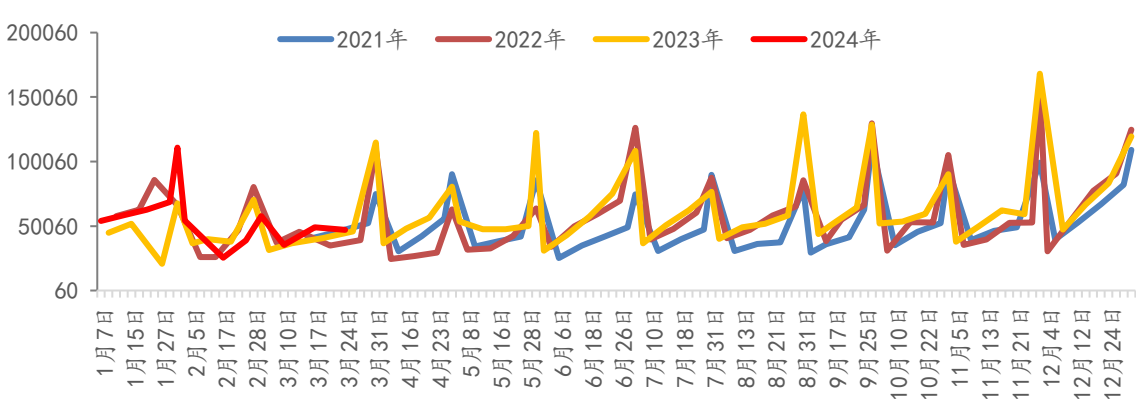
资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

需求：汽车产销量、乘用车销量表现强劲，家电排产维持较高水平

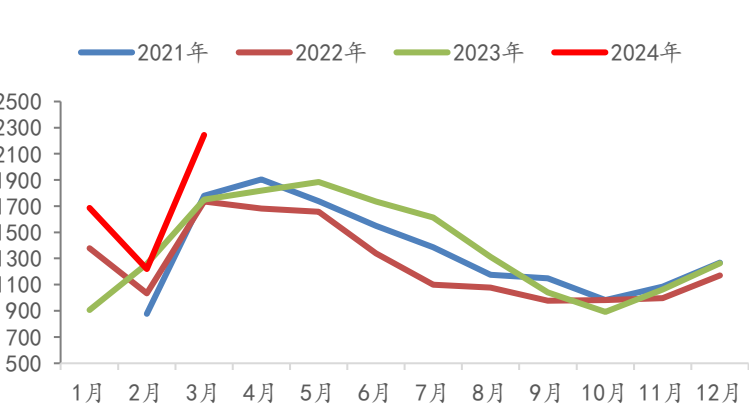
图表：汽车月度产销量（单位：万台，%）



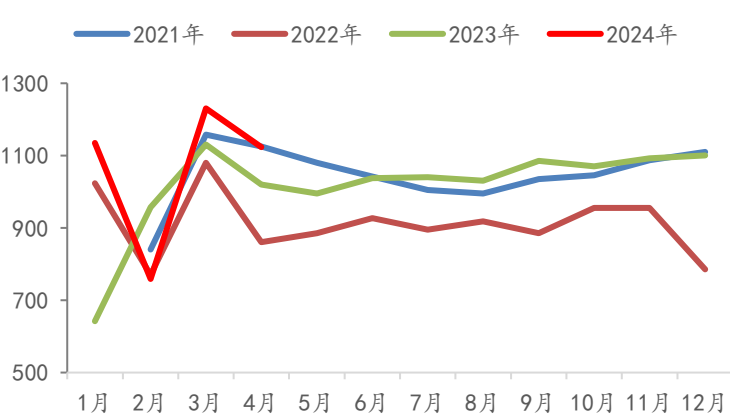
图表：乘用车周度销量（单位：辆）



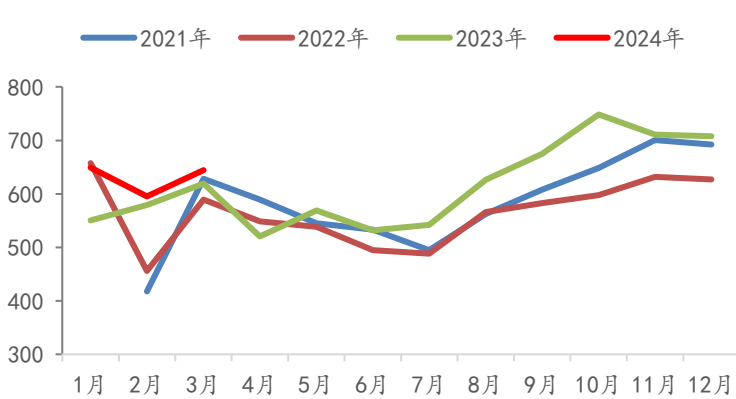
图表：家用空调计划排产（单位：万台）



图表：冰箱冷柜计划排产（单位：万台）



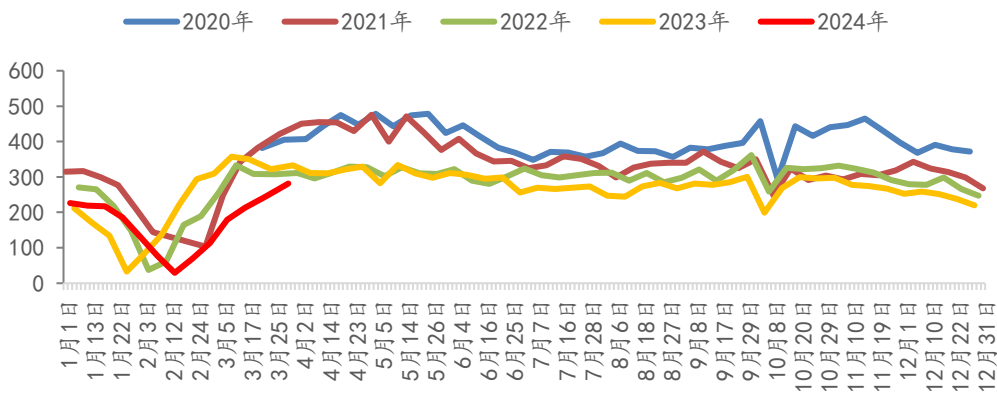
图表：洗衣机计划排产（单位：万台）



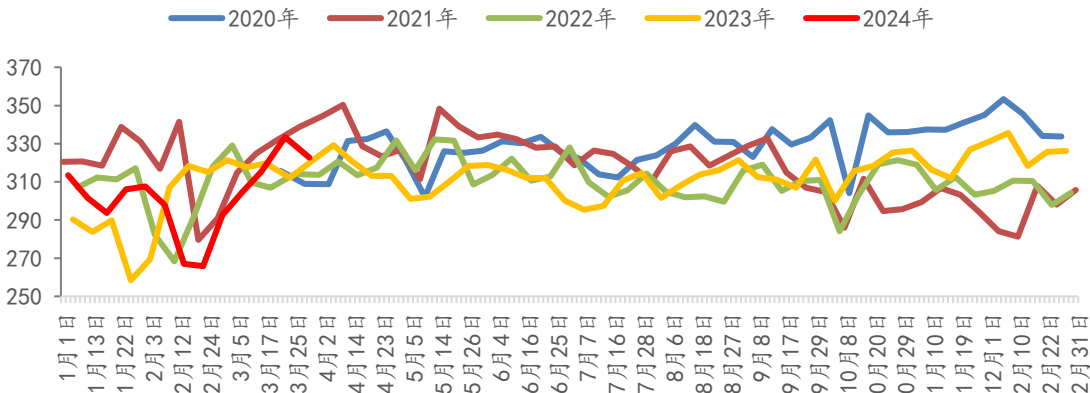
资料来源：IFind，光大期货研究所

需求：螺纹表需持续处于低位水平，板材表需春节后恢复至较高水平

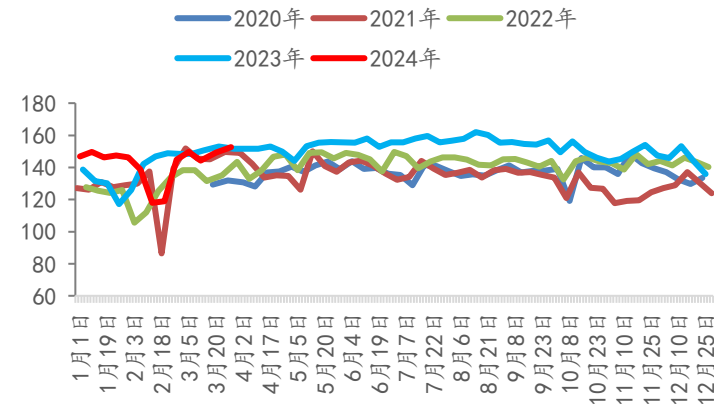
图表：螺纹周度表需（单位：万吨）



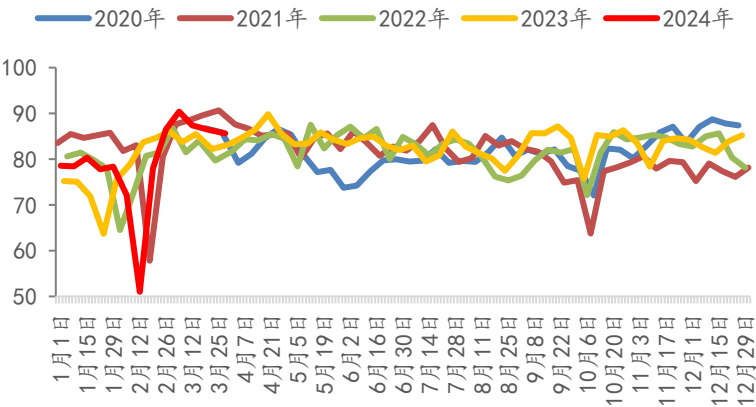
图表：热卷周度表需（单位：万吨）



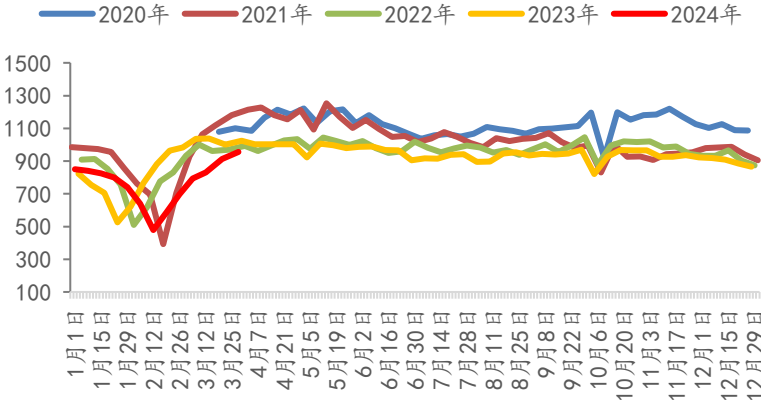
图表：中厚板周度表需（单位：万吨）



图表：冷轧板卷周度表需（单位：万吨）



图表：五大品种周度表需（单位：万吨）



资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

需求：2024年以来国际钢价全面下跌，美国及南美市场跌幅较大，海外需求有所减弱

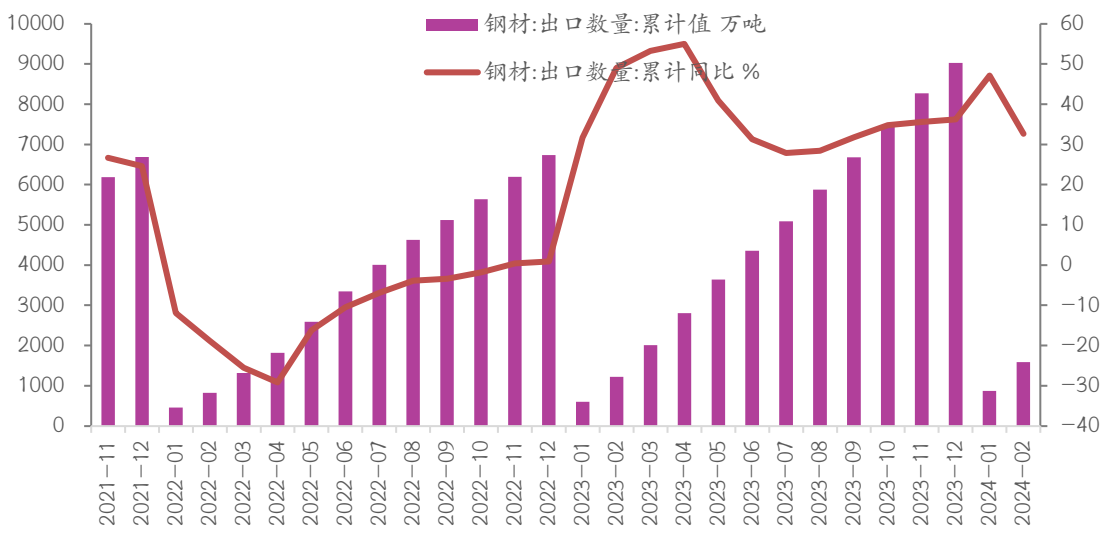
图表：国际钢价（单位：美元/吨）

区域	热轧板卷			螺纹钢			方坯		
	3月29日	12月29日	涨跌	3月29日	12月29日	涨跌	3月29日	12月29日	涨跌
美国钢厂(中西部)	945	1200	-255	920	950	-30	—	—	—
美国进口	840	950	-110	850	850	0	—	—	—
欧盟钢厂	755	760	-5	675	680	-5	—	—	—
欧盟进口	640	725	-85	660	650	10	—	—	—
韩国市场	551	551	0	522	522	0	—	—	—
韩国市场(中国资源)	510	510	0	—	—	—	—	—	—
日本市场	739	791	-52	736	740	-4	—	—	—
日本出口(FOB)(10)	540	605	-65	—	—	—	—	—	—
印度出口(FOB)	560	640	-80	—	—	—	490	495	-5
印度进口	563	597	-34	—	—	—	—	—	—
土耳其出口(FOB)	645	705	-60	595	600	-5	570	590	-20
东南亚进口(CFR)	515	575	-60	527	565	-38	508	525	-17
独联体出口(FOB黑海)	560	605	-45	605	605	0	500	510	-10
中东进口(迪拜CFR)	590	615	-25	647	633	14	530	515	15
南美出口(FOB)	590	830	-240	—	—	—	505	505	0
中国市场	513	573	-60	477	556	-79	462	515	-53
中国出口(FOB)	505	570	-65	517	570	-53	—	—	—

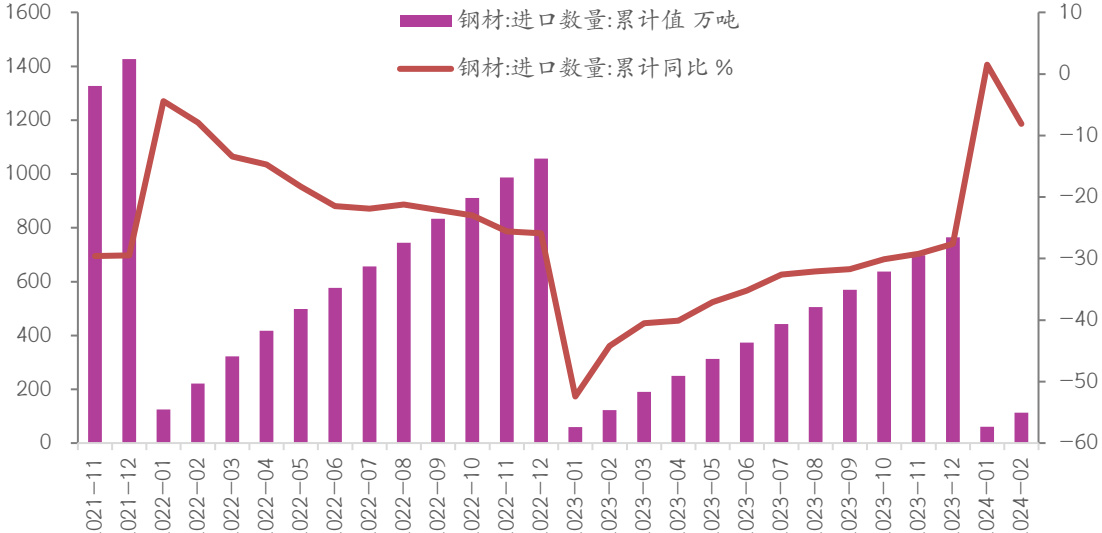
资料来源：Mysteel，光大期货研究所

需求：1-2月钢材出口1591万吨，同比大幅增长30.52%；进口113万吨，同比下降8.13%

图表：月度钢材出口情况（单位：万吨，%）



图表：月度钢材进口情况（单位：万吨，%）

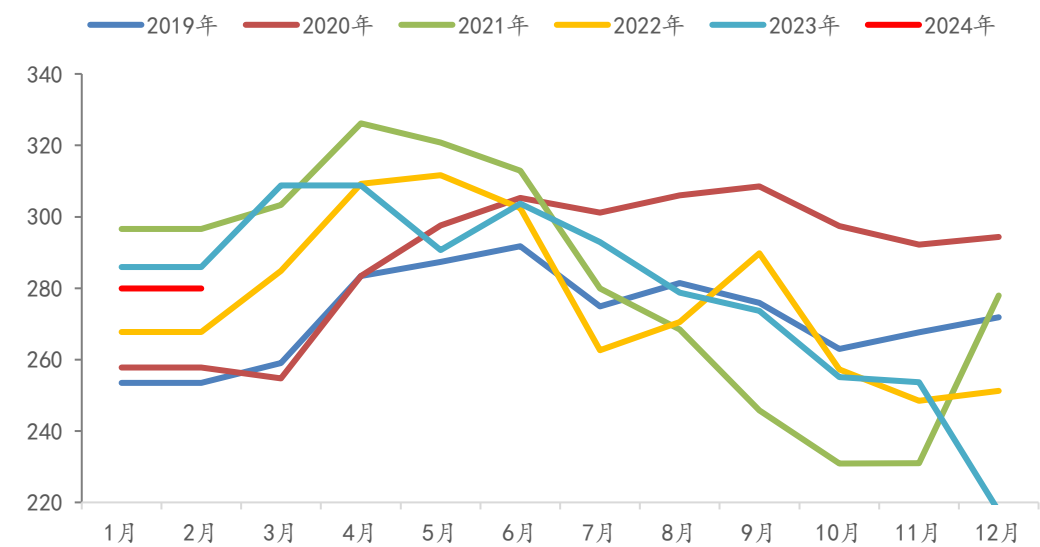


资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

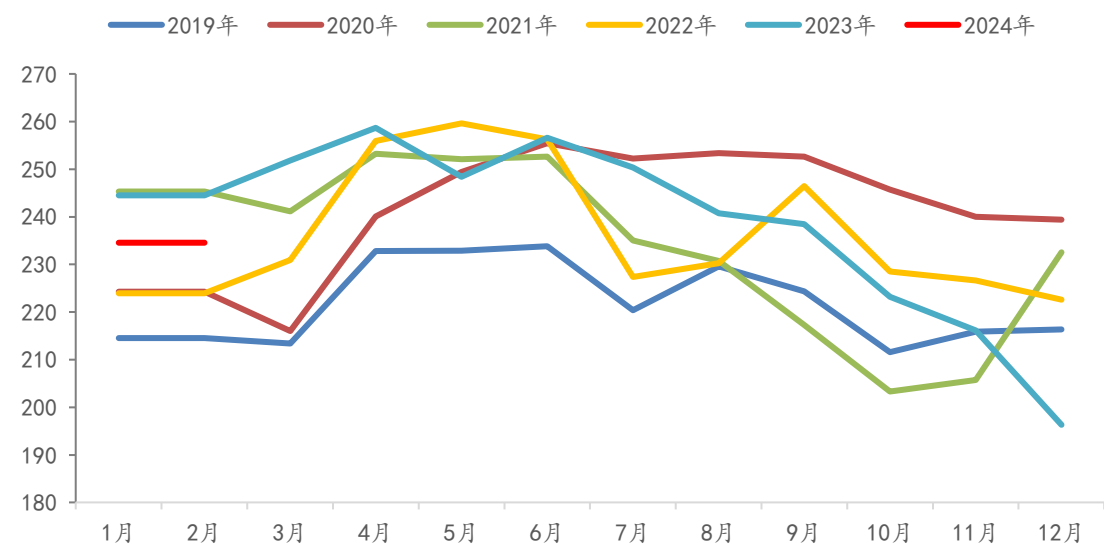
单位：万吨， %	2月	去年2月	当月同比	1-2月	去年1-2月	累计同比
钢材出口	717	616	16.40	1,591	1,219	30.52
钢材进口	53.0	63.00	-15.87	113.00	123.00	-8.13

供应：1-2月粗钢及生铁产量同比分别增长1.6%和下降0.7%，日均产量环比分别回升28.66%和19.45%

图表：粗钢月度日均产量（单位：万吨）



图表：生铁月度日均产量（单位：万吨）



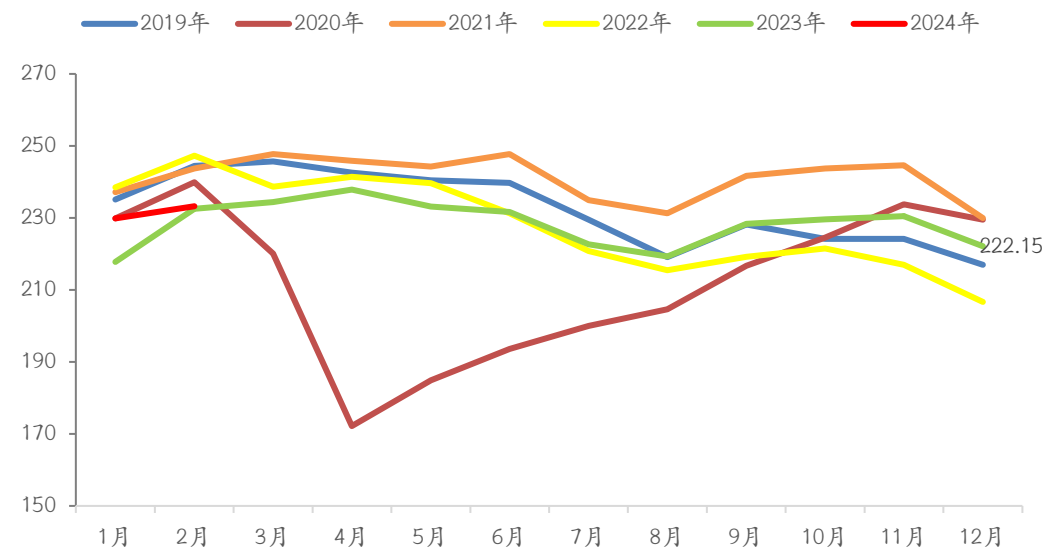
资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

产量	1-2月	去年同期	同比增减	同比增幅（%）
粗钢	16,796	16532	264.5	1.60
生铁	14,073	14158	-85.0	-0.60
钢材	21,343	19780	1,562.6	7.90

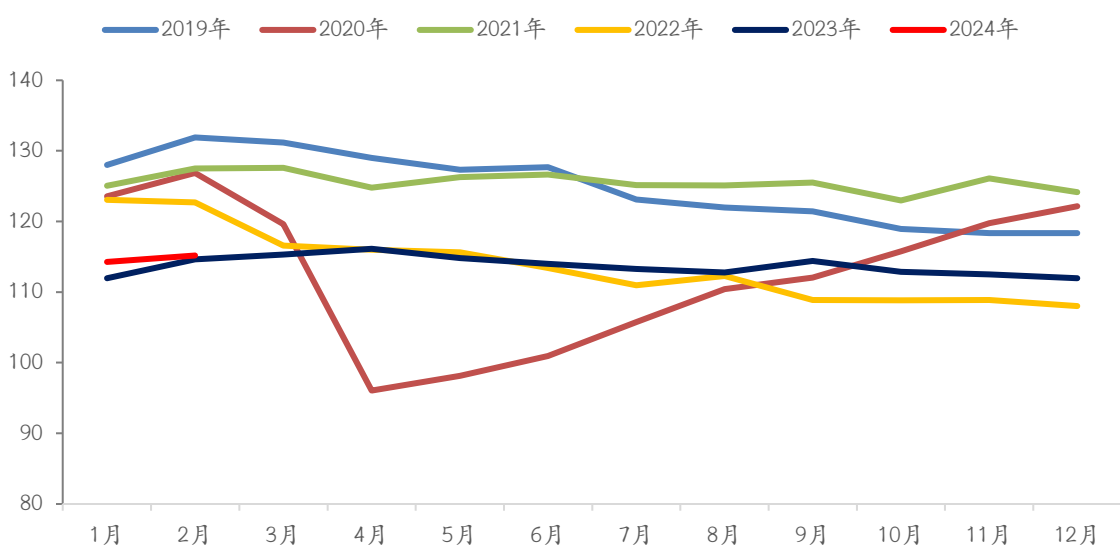
单位：万吨，%	粗钢日均产量	生铁日均产量	钢材日均产量
2024-02	279.90	234.56	355.71
2023-12	217.55	196.36	349.98
变化值	28.66	19.45	1.64

供应： 1-2月海外粗钢及生铁产量同比分别增长4.75%和3.03%， 2月日均产量环比分别回升1.48%和0.82%

图表：海外粗钢月度日均产量（单位：万吨）



图表：海外生铁月度日均产量（单位：万吨）



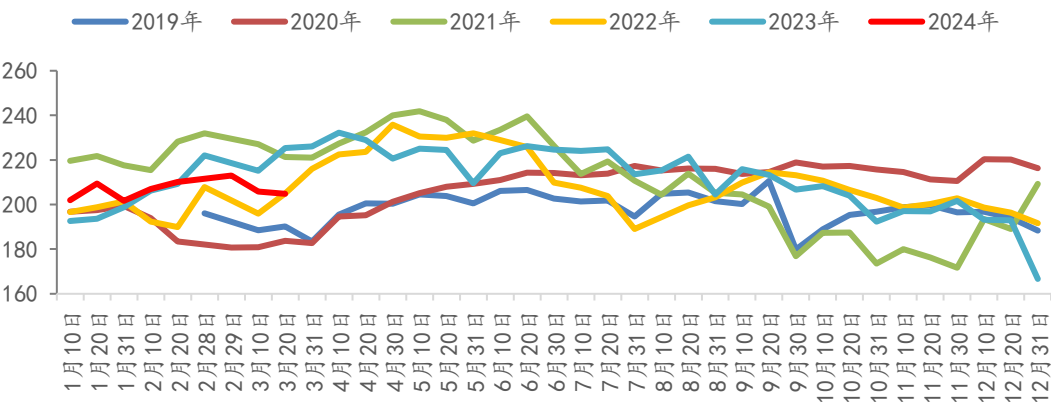
资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

产量	2月	去年2月	同比增减	同比增幅 %	1-2月	去年1-2月	同比增减	同比增幅 (%)
全球粗钢	14883.8	14356.3	527.5	3.67	30688.3	29407.4	1280.9	4.36
全球生铁	10142.7	9929	213.7	2.15	20955.7	20341.5	614.2	3.02
海外粗钢	6765.7	6510.8	254.9	3.92	13892.3	13262.9	629.4	4.75
海外生铁	3340.7	3210	130.7	4.07	6882.6	6680.5	202.1	3.03

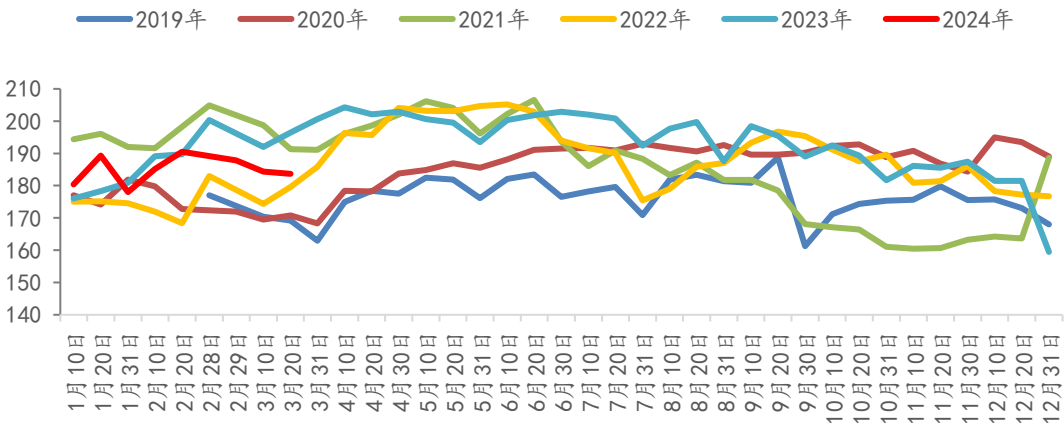
单位：万吨	全球日均粗钢产量	除中国日均粗钢产量	全球日均生铁产量	除中国日均生铁产量
2024/02	513.23	233.30	349.75	115.20
2024/01	509.82	229.89	348.81	114.25
环比	0.67	1.48	0.27	0.82
同比	0.10	0.33	-1.37	0.48

供应：3月中旬重点钢企生铁和粗钢日均产量环比分别回落0.42%和回落0.51%

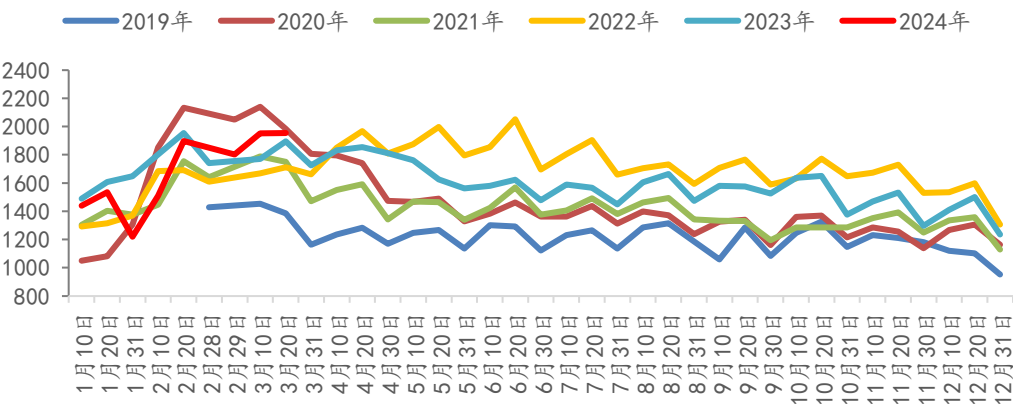
图表：重点企业粗钢旬度日均产量（单位：万吨）



图表：重点企业生铁旬度日均产量（单位：万吨）



图表：重点企业钢材旬度库存（单位：万吨）

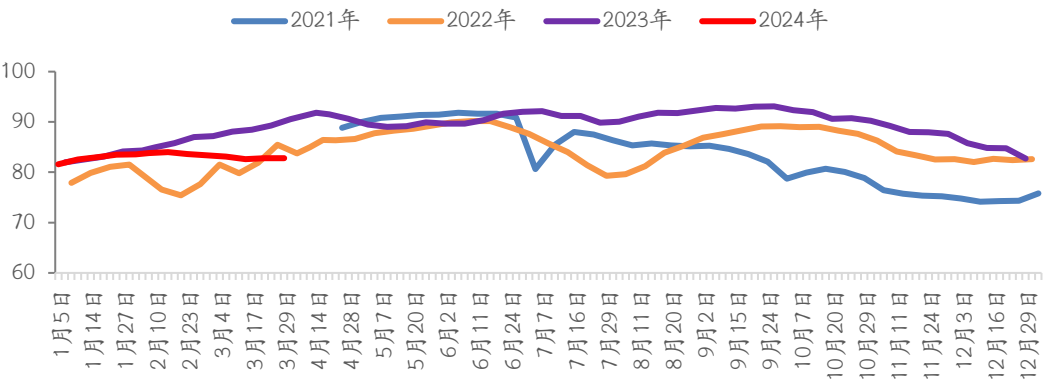


单位：万吨，%	粗钢日均产量	生铁日均产量	钢材日均产量	钢材库存量
2024/3/20	204.76	183.61	196.52	1953.37
2024/3/10	205.8	184.38	192.76	1952.39
环比	-0.51	-0.42	1.95	0.05
同比	-9.12	-6.56	-8.05	3.04

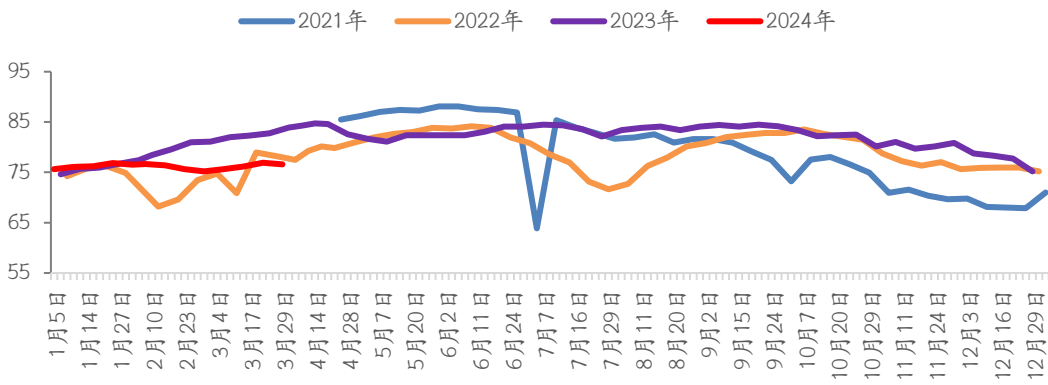
资料来源：Wind，Mysteel，光大期货研究所

供应：钢厂利润处于低位，钢厂复产意愿不强，春节后铁水产量不增反降，原料需求承压

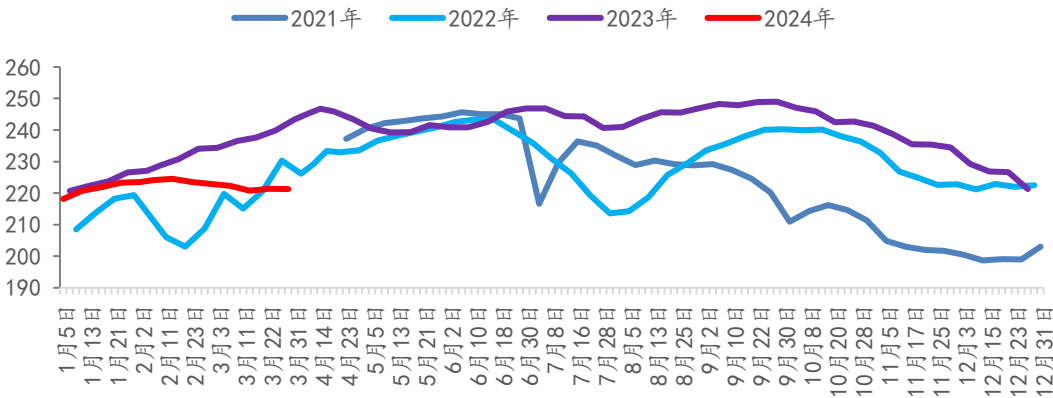
图表：247家钢厂高炉产能利用率（单位：%）



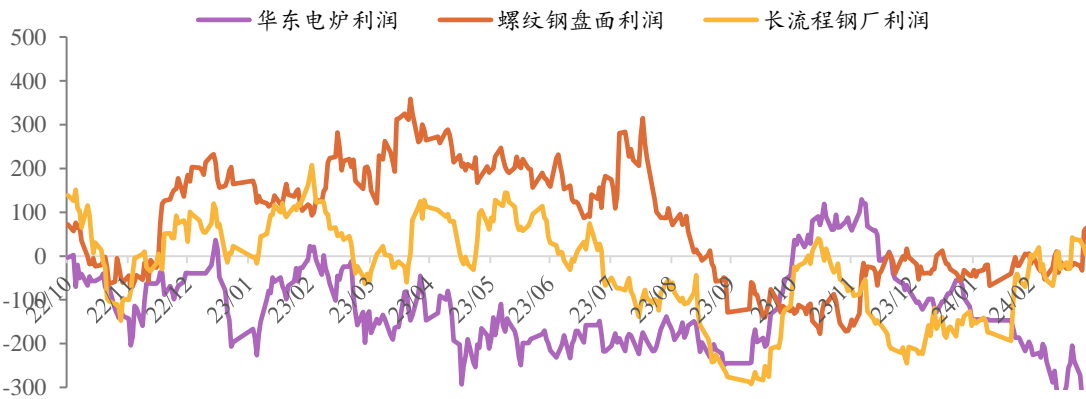
图表：247家钢厂高炉开工率（单位：%）



图表：247家钢厂铁水周度日均产量（单位：万吨）



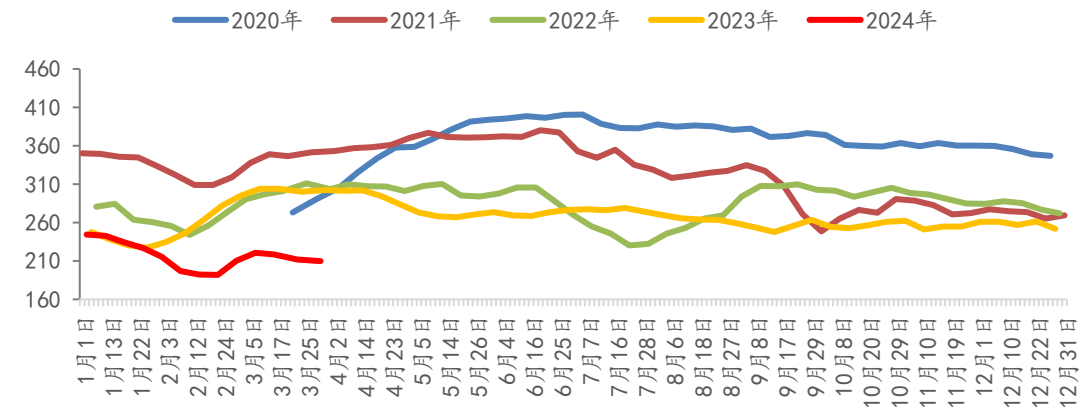
图表：现货及盘面钢厂利润（单位：元/吨）



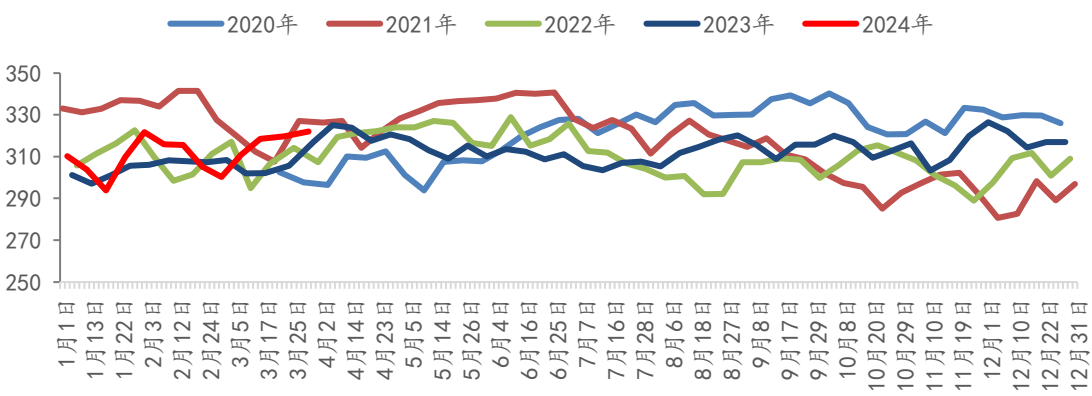
资料来源：Wind，Mysteel，光大期货研究所

供应：螺纹及五大品种产量处于历年同期低位，热卷、中厚板、冷轧板卷产量相对较高

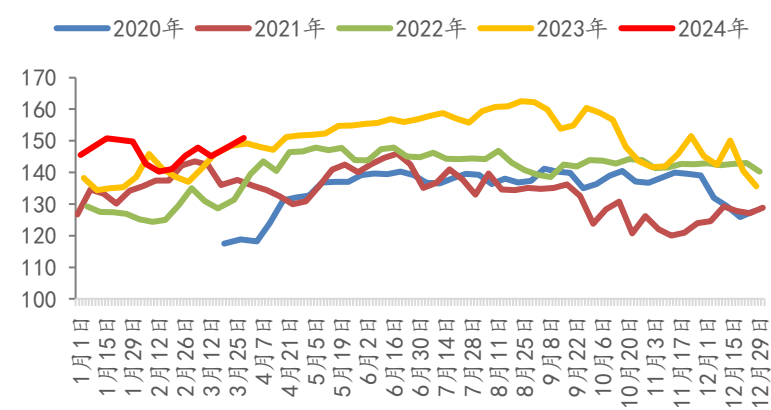
图表：螺纹周产量（单位：万吨）



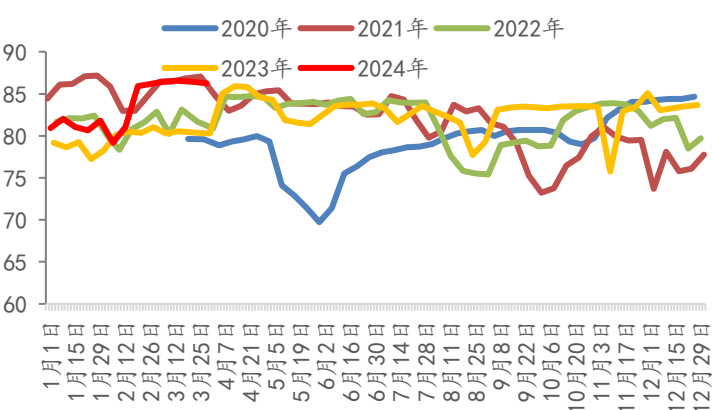
图表：热卷周产量（单位：万吨）



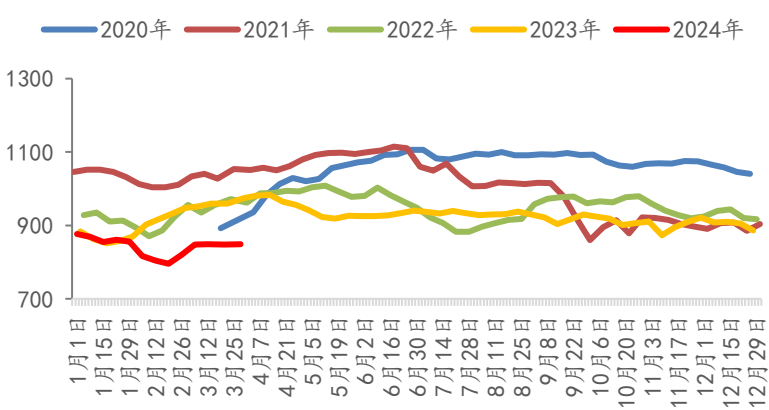
图表：中厚板周产量（单位：万吨）



图表：冷轧板卷周产量（单位：万吨）



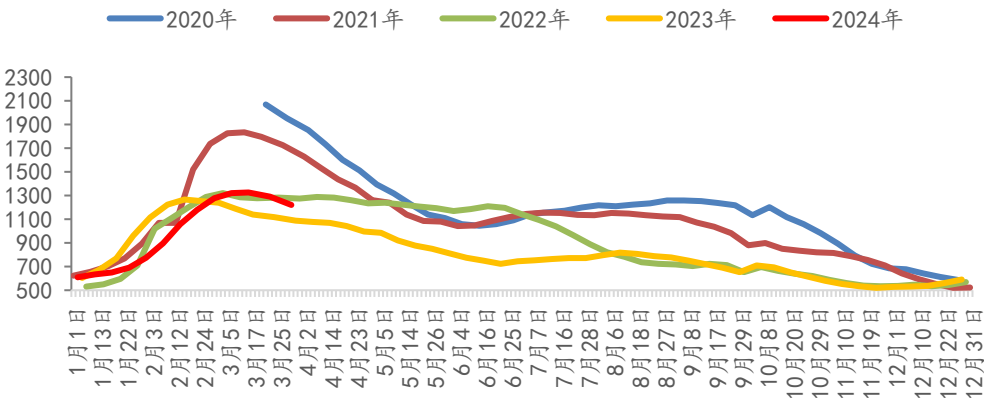
图表：五大品种周产量（单位：万吨）



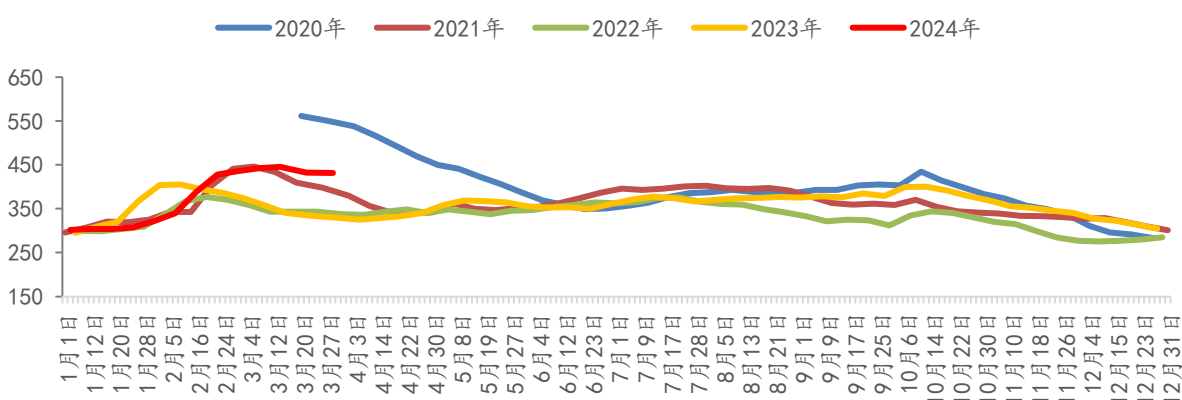
资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

库存：目前五大品种、螺纹、热卷、中板、冷轧库存农历同比分别增加4.69%、2.75%、20.49%、20.94%、13.07%

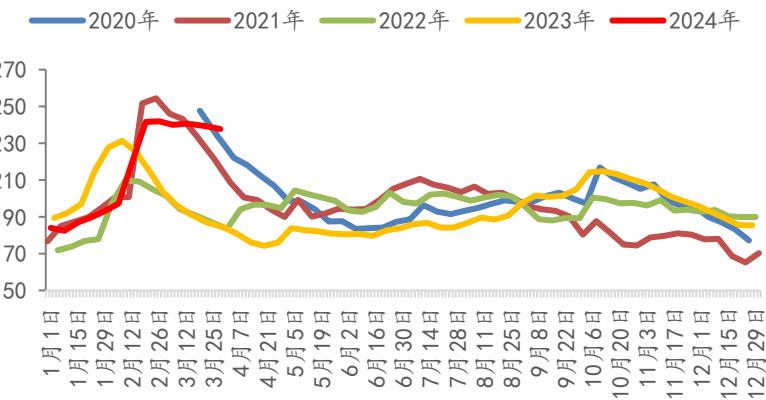
图表：螺纹总库存（单位：万吨）



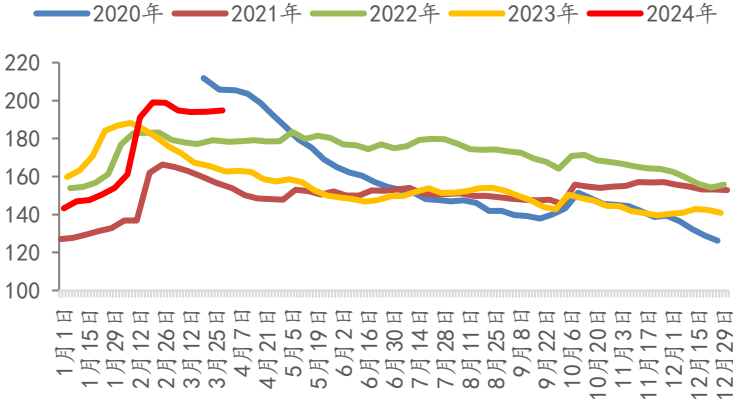
图表：热卷总库存（单位：万吨）



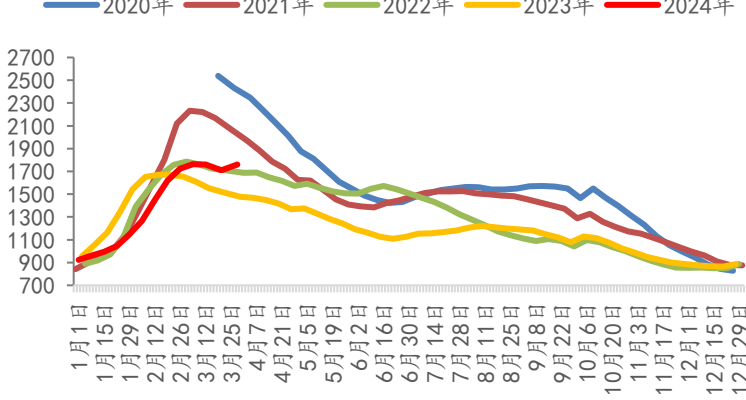
图表：中厚板厂库+社库（单位：万吨）



图表：冷轧板卷总库存（单位：万吨）



图表：五大钢材品种总库存（单位：万吨）



资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

平衡表：1-2月粗钢和钢材资源供应量分别为1.53亿吨和1.99亿吨，同比分别下降0.81%和增长6.32%

图表：历年粗钢及钢材供需平衡表（单位：万吨，%）

产量	1-2月	去年同期	同比增减	同比增幅（%）
粗钢	16,796.17	16532	264.51	1.60
生铁	14,073.41	14158	-84.95	-0.60
钢材	21,342.78	19780	1562.63	7.90
进口	1-2月	去年同期	同比增减	同比增幅（%）
钢材	113.00	123.00	-10.00	-8.13
钢坯	72.51	51.91	20.61	39.70
粗钢	192.73	182.76	9.97	5.46
出口	1-2月	去年同期	同比增减	同比增幅（%）
钢材	1,591.00	1,219.00	372.00	30.52
钢坯	21.04	17.78	3.25	18.30
粗钢	1713.59	1314.59	399.00	30.35
净出口	1-2月	去年同期	同比增减	同比增幅（%）
钢材	1478	1096	382.00	34.85
钢坯	-51.48	-34.12	-17.35	-50.86
粗钢	1520.86	1131.83	389.03	34.37
资源供应量	1-2月	去年同期	同比增减	同比增幅（%）
粗钢	15275.31	15399.83	-124.52	-0.81
钢材	19864.8	18684.15	1180.63	6.32

资料来源：国家统计局，海关总署，光大期货研究所

平衡表：螺纹钢目前处于低产量、低需求、偏中性库存局面，二季度供需均有回升空间

单位：万吨

时间	螺纹产量					螺纹库存					螺纹表需				
	2020	2021	2022	2023	2024	2020	2021	2022	2023	2024	2020	2021	2022	2023	2024
春节前10周	356.99	359.86	272.17	290.67	261.12	478.86	675.99	707.74	538.65	530.83	399.13	367.74	318.14	311.96	258.88
春节前9周	356.21	355.45	277.21	284.88	256.86	472.93	640.78	642.33	532.27	535.82	362.14	390.66	342.62	291.26	251.87
春节前8周	363.19	348.95	274.62	284.14	261.50	490.06	611.91	593.32	536.64	559.33	346.06	377.82	323.63	279.77	237.99
春节前7周	366.33	346.74	273.38	287.64	251.84	490.86	586.46	553.14	546.75	591.16	365.53	372.19	313.56	277.53	220.01
春节前6周	357.84	350.27	264.96	284.93	244.19	501.01	622.25	519.54	533.31	608.72	347.69	314.48	298.56	298.37	226.63
春节前5周	347.93	349.49	269.12	276.94	242.41	524.56	655.3	520.93	544.04	632.5	324.38	316.44	267.73	266.21	218.63
春节前4周	350.86	345.37	280.53	271.63	234.17	572.47	701.31	530.56	568.99	649.12	302.95	299.36	270.9	246.68	217.55
春节前3周	335.87	344.52	284.39	247.75	226.89	635.13	769.22	550.13	604.67	690.69	273.21	276.61	264.82	212.07	185.32
春节前2周	312.46	333.67	263.59	237.91	215.70	729.29	891.71	595.49	671.15	774.53	218.3	211.18	218.23	171.73	131.86
春节前1周	307.54	321.95	260.68	229.95	196.89	861.15	1069.52	708.55	766.91	893.94	175.68	144.14	147.62	134.19	77.48
春节当周	300.37	—	255.6	227.23	192.14	1206.74	—	1020.22	961.38	1056.76	-45.22	—	-56.07	32.76	29.32
春节后1周	281.59	308.88	243.98	234.9	191.95	1364.03	1520.8	1110.02	1113.33	1180.04	124.3	83.52	154.18	82.95	68.67
春节后2周	264.15	318.92	255.98	246.11	210.29	1618.48	1736.8	1201.43	1223.17	1277.07	9.7	102.92	164.57	136.27	113.26
春节后3周	248.38	337.74	273.55	263.35	220.46	1847.49	1826.05	1285.99	1264.75	1318.65	19.37	248.49	188.99	221.77	178.88
春节后4周	241.43	348.81	290.28	282.17	218.53	2037.07	1831.76	1320.74	1253.24	1324.8	51.85	343.1	255.53	293.68	212.38
春节后5周	245.25	346.49	296.69	295.03	211.61	2154.05	1795.6	1284.19	1238.88	1289.97	128.27	382.35	333.24	309.39	246.44
春节后6周	248.75	351.58	301	303.85	209.74	2176.89	1726.29	1276.81	1185.88	1218.45	225.91	421.19	308.38	356.85	281.26
春节后7周	272.98	353.05	311.15	303.93		2068.47	1628.57	1280.57	1139.68		381.4	450.77	307.39	350.13	
春节后8周	290.1	356.86	303.37	300.02		1953.09	1530.31	1273.14	1117.27		405.48	455.12	310.8	322.43	
春节后9周	305.38	358.24	309.76	302.19		1851.05	1434.97	1286.74	1086.25		407.42	453.58	296.16	333.21	
春节后10周	325.51	360.85	307.29	301.23		1732.55	1366.2	1282.25	1076.58		444.01	429.62	311.78	310.9	

资料来源：Mysteel，光大期货研究所

平衡表：热卷供需均回升至较高水平，库存处于中性偏高水平，二季度需求能否继续走强是关键

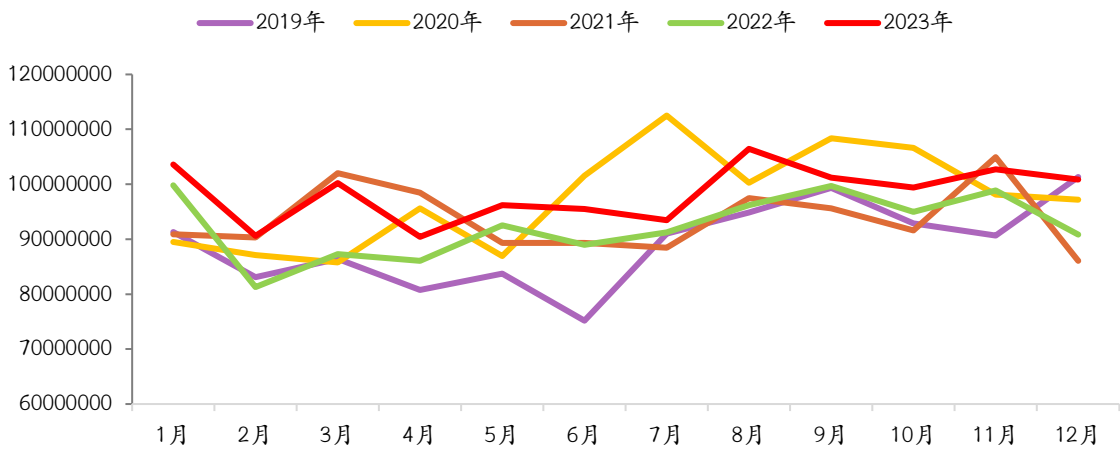
单位：万吨

热卷产量						热卷库存					热卷表需				
时间	2020	2021	2022	2023	2024	2020	2021	2022	2023	2024	2020	2021	2022	2023	2024
春节前10周	329.84	328.73	291.92	296.22	322.16	262.6	311.49	330.82	298.71	327.12	336.8	353.44	294.04	312.43	335.66
春节前9周	333.5	329.78	280.63	288.84	314.32	256.52	295.73	327.29	284.35	323.1	339.58	345.54	284.16	303.2	318.34
春节前8周	335.25	329.64	282.56	297.59	316.89	255.9	291.33	328.64	276.75	314.26	335.87	334.04	281.21	305.19	325.73
春节前7周	335.85	325.98	298.27	309.35	316.98	242.65	283.59	319.02	275.49	304.98	349.1	333.72	307.89	310.61	326.26
春节前6周	335.96	333.02	289.02	311.72	310.26	242.42	296.1	310.04	276.82	301.84	336.19	320.51	298	310.39	313.4
春节前5周	336.62	331.13	296.85	300.91	303.76	247.86	306.53	301.2	279.95	304.04	331.18	320.7	305.69	297.78	301.56
春节前4周	328.41	332.93	305.82	309.03	293.81	251.15	321	299.9	284.73	304.18	325.12	318.46	307.12	304.25	293.67
春节前3周	322.95	337.09	311.44	301.11	309.73	258.5	319.4	298.99	295.48	307.78	315.6	338.69	312.35	290.36	306.13
春节前2周	336.47	336.74	316.23	297.04	321.7	272.37	325.09	303.92	308.73	321.86	322.6	331.05	311.3	283.79	307.62
春节前1周	342.5	333.98	322.55	300.97	315.8	298.55	342.19	309.3	319.9	339.83	316.32	316.88	317.17	289.8	297.83
春节当周	341.12	—	309.79	305.59	315.61	367.37	—	336.89	367.03	388.5	272.3	—	282.2	258.46	266.94
春节后1周	338.95	341.46	298.45	306.04	305.18	410.78	404.07	367.05	403.78	427.86	295.54	279.58	268.29	269.29	265.82
春节后2周	332.89	327.54	301.52	308.15	300.29	468.86	440.88	377.03	404.92	435.73	274.81	290.73	291.54	307.01	292.42
春节后3周	328.03	320	311.28	307.76	310.88	526.98	446.12	370.31	394.4	442.26	269.91	314.76	318	318.28	304.35
春节后4周	321.13	312.36	317.08	307.23	318.51	556.8	433.63	358.35	386.54	445.68	291.31	324.85	329.04	315.09	315.09
春节后5周	316.44	307.58	294.94	308.35	319.75	576.13	409.8	343.63	373.6	431.97	297.11	331.71	309.66	321.29	333.46
春节后6周	307.24	327.09	306.51	301.96	321.98	574.84	398.19	343.29	357.96	431.3	308.53	338.7	306.85	317.6	322.65
春节后7周	302.53	326.36	314.16	302.06		561.5	379.68	343.41	340.44		315.87	344.87	314.04	319.58	
春节后8周	297.68	327.1	307.3	305.66		550.25	356.43	337.14	333.98		308.93	350.35	313.57	312.12	
春节后9周	296.46	314.14	319.43	317.01		537.94	341.85	335.87	329.21		308.77	328.72	320.7	321.78	
春节后10周	310.04	321.94	321.27	325.11		516.61	340.46	343.62	325.17		331.37	323.33	313.52	329.15	

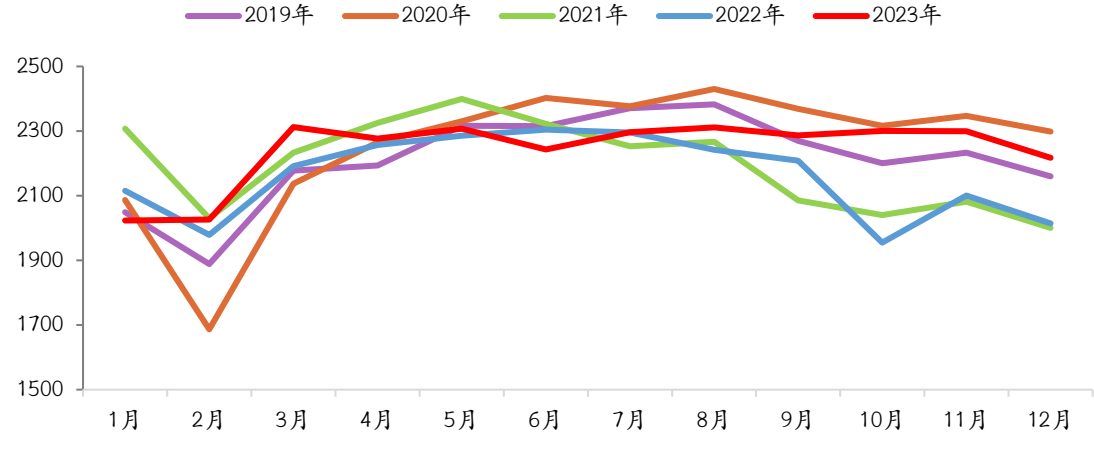
资料来源：Mysteel，光大期货研究所

原料：1-2月中国累计进口铁矿砂及其精矿20945.2万吨，同比增加1525.6万吨，同比增长8.1%

图表：中国铁矿石进口量（单位：吨）



图表：581座矿山铁精粉产量（单位：万吨）

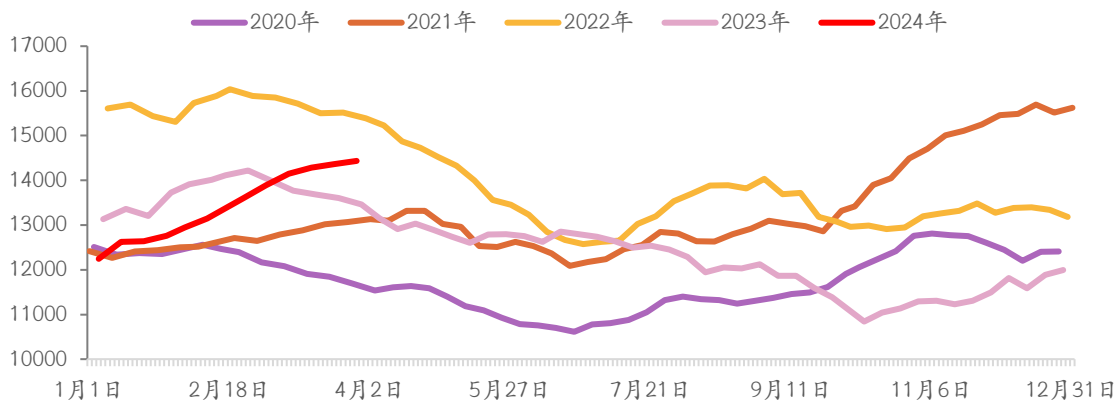


资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

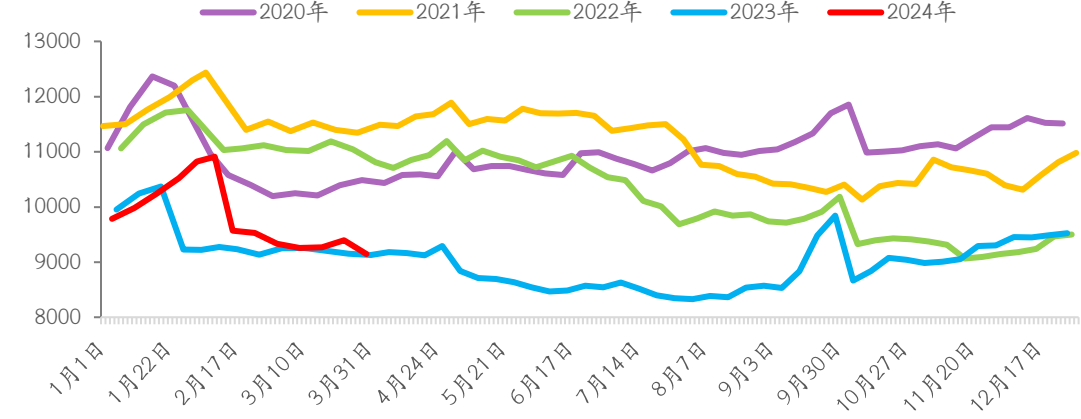
单位：万吨	中国铁矿石进口量：合计	单位：万吨	国产铁精粉产量
2024-1-2月	20945.2	2023-12	2217.7
2023年12月	10086.1	2023-11	2299.4
环比	—	环比	-81.7
同比	1525.6	同比	202.8
累计值	20945.2	累计值	26901.7
累计同比	1525.6	累计同比	951.6

原料：铁矿石港口库存持续累积，年初以来累积2439万吨，钢厂库存、在港船舶数小幅下降

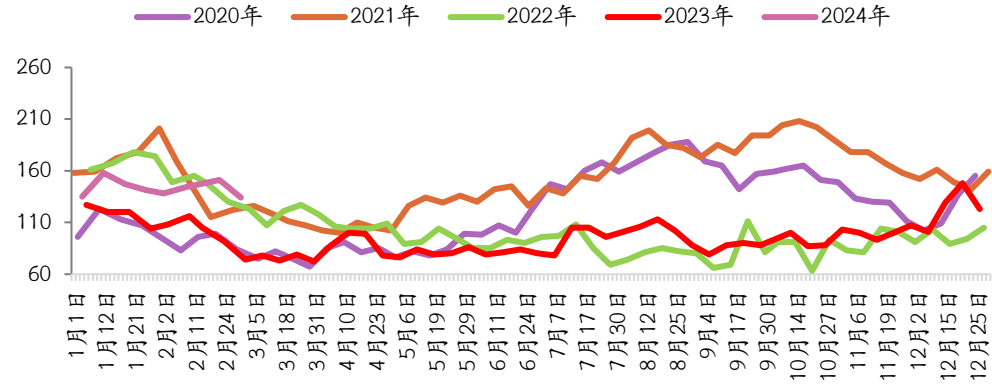
图表：45港口铁矿石库存（单位：万吨）



图表：247家钢厂进口矿总库存（单位：万吨）



图表：在港船舶数（单位：条）



单位：万吨、条	45港铁矿石总库存	进口矿总库存：247家钢厂	在港船舶数
2024-03-29	14431.2	9148.86	96
2023-12-29	11991.73	9526.95	123
环比	2439.47	-378.09	-27
同比	661.17	-2.65	23

资料来源：Wind，Mysteel，光大期货研究所

政策：政府工作报告目标财政赤字率低于预期，再次设定GDP能耗指标

图表：政府工作报告预期目标

预期目标	2024年	2023年	2022年	2021年	2020年	2019年
GDP增速	5%左右	5%左右	5.5%左右	6%以上	无	6-6.5%
新增就业	1200万以上	1200万左右	1100万以上	1100万以上	900万以上	1100万以上
失业率	5.5%左右	5.5%左右	5.5%以内	5.5%左右	6%左右	5.5%左右
CPI同比	5.5%左右	3%左右	3%左右	3%左右	3.5%左右	3%左右
单位GDP能耗下降	2.5%左右	重点控制化石能源消费	——	3%左右	完成十三五目标	3%左右
赤字率	3%	3.0%	2.8%	3.2%	3.6%	2.8%
财政赤字（万亿）	4.06	3.88	3.37	3.57	3.76	2.76
新增专项债	39000亿	38000亿	36500亿	36500亿	37500亿	21500亿
M2和社融同比	同经济增长和价格水平预期目标相匹配		与名义GDP基本匹配		明年高于去年	与名义GDP基本匹配

资料来源：政府工作报告，光大期货研究所

提纲

一、一季度钢价走势回顾

二、二季度钢材市场主要矛盾梳理

三、二季度钢材市场形势展望

不同原料价格水平下螺纹钢成本测算

图表：不同原料成本钢材成本测算（单位：美元/吨，元/吨）

铁矿普氏/ 盘面	焦煤	2200	2100	2000	1900	1800	1700	1600	1500	1400	1300
	焦炭	2860	2730	2600	2470	2340	2210	2080	1950	1820	1690
140	1154	4477	4412	4347	4282	4217	4152	4087	4022	3957	3892
130	1073	4343	4278	4213	4148	4083	4018	3953	3888	3823	3758
120	991	4209	4144	4079	4014	3949	3884	3819	3754	3689	3624
110	910	4074	4009	3944	3879	3814	3749	3684	3619	3554	3489
100	829	3940	3875	3810	3745	3680	3615	3550	3485	3420	3355
90	747	3806	3741	3676	3611	3546	3481	3416	3351	3286	3221
80	666	3672	3607	3542	3477	3412	3347	3282	3217	3152	3087
70	585	3537	3472	3407	3342	3277	3212	3147	3082	3017	2952
60	503	3403	3338	3273	3208	3143	3078	3013	2948	2883	2818

资料来源：Wind，光大期货研究所

钢材总结：钢材估值已处低位，关注需求复苏节奏

从需求看，一季度钢材下游地产表现持续低迷，基建及制造业表现出韧性，螺纹需求春节后恢复缓慢，持续处于低位水平，热卷需求则表现相对较强，目前螺纹表需农历同比下降21.2%，热卷表需农历同比增长1.6%。1-2月全国发行新增地方政府债券5759亿元，同比下降约46%，其中新增专项债券同比下降约51%。国办相继发布35号文和14号文，对部分地方债务压力较大的省市化债业务进行规范，部分地区发布通知停建或缓建工程项目，使得市场对于基建预期转弱。不过政府工作报告确定今年广义财政支出规模为“4.06万亿赤字规模+3.9万亿地方专项债+1万亿新增不列入赤字的超长期特别国债+1万亿去年四季度发行的特别国债”，预计二季度地方债发行速度将会明显加快，对市场需求将形成提振。另外，3月国务院关于印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的通知，据初步估算这是一个5万亿元以上的巨大市场。二季度随着下游工程进入施工旺季，预计需求整体将逐步改善。

从供应看，1-2月份粗钢及生铁产量分别为16796万吨和14073万吨，同比分别增长1.6%和下降0.6%，铁水产量处于低位，原料端需求承压。一季度螺纹产量整体处于低位，板材产量则处于较高水平，目前螺纹、热卷周产量农历同比分别下降31%和增长6.6%。尽管钢材价格大幅下跌，但随着原料的下跌，钢厂盈利情况总体有所好转，最新247家钢厂盈利率为28.57%，我们测算最新江苏长流程钢厂吨钢盈利约50元，短流程平电亏损250元左右。在缺少限产题材的情况下，预计二季度钢材供应将有所回升。

从库存来看，在产量低位的情况下，今年钢材库存累积至较高水平，其中螺纹累库周期达到16周，总累积量达到805万吨，无论是累库时长还是累库量均超过过去两年的水平。目前五大品种、螺纹、热卷、中板、冷轧库存农历同比分别增加4.69%、2.75%、20.49%、20.94%、13.07%，全面超过去年同期，部分区域库存去化压力依然较大。

从成本来看，一季度铁水产量不增反降，而铁矿石、焦煤进口大幅增加，在钢材需求表现不力的情况下，原料供需矛盾突显，价格大幅下跌。目前普氏铁矿石指数已跌至100美元一线，主焦煤价格跌至1600元一线，焦炭连续七轮提降落地。目前钢厂盈利情况处于低位，生产积极性不高，对原料预期依然悲观，成本对钢价支撑有所减弱。

总结来看，一季度钢材价格大幅下跌，目前螺纹、热卷现货价格均跌破去年低点，处于近四年的价格最低位，钢材估值已处于较低水平。一季度钢价大幅下跌的主要原因一是春节后钢材需求释放缓慢，持续处于低位；二是原料供需失衡，成本大幅下移。二季度钢价能否止跌回升，也取决于需求及成本两方面因素能否出现改变。随着宏观政策持续发力以及传统消费旺季到来，预计二季度钢材需求将逐步改善，但高度或将有限。目前长流程钢厂即期有一定利润，预计二季度铁水产量将低位回升，原料供需存在一定的改善预期，价格进一步下跌空间或较为有限。整体看目前钢材市场供需依然偏弱，市场情绪偏悲观，短期市场仍将偏弱运行，但继续下跌空间已经不大，二季度或将呈现先抑后扬走势。

免责声明

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。