



## 旺季钢价表现不佳，破局须待需求放量

### 核心观点

多因素扰动下节后需求恢复缓慢，钢市基本面表现疲弱，叠加负反馈发酵，一季度钢价弱势下行。

低供应格局下一季度钢材库存大幅增加，绝对水平位于近年来同期高位，库存去化压力偏大，继而承压旺季钢价。此外，细分品种来看建筑钢材和板材库存均明显增加，且板材库存压力相对更大，且表外材库存同样偏高，使其去化压力要高于建筑钢材。现阶段，钢厂复产受限，低供应格局料将延续，但钢材高位库存去化须待旺季需求良好释放，关注后续库存去化速率。

钢厂复产动能受限，供应低位弱稳运行。现阶段，当前钢材利润大幅好转，钢厂复产动能存在，因而钢材供应料难现持续收缩，但受制于需求端表现疲弱，同样难以承接供应回升，供应也难有大幅回升，预计供应跟随需求调节为主，品种间表现会延续分化。

与此同时，钢材需求虽迎来季节性回升，但整体回升节奏偏慢，旺季需求表现不佳，继而使得钢市基本面相对疲弱。不过，地产用钢需求短期难有实质性好转，未来钢市需求破局有待基建端发力，而影响基建核心因素便是资金到位情况，重点相关资金端变化情况。

综上，政策预期趋弱，钢市现实交易权重增加。当前钢材需求回升力度有限，且负反馈预期未退，利空因素发酵使得钢价承压弱势运行，但钢市基本面在季节性改善，下行阻力存在，多空因素博弈下钢价延续弱势寻底，后续破局有待需求良好释放，尤其是基建端。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

姓名：涂伟华

宝城期货投资咨询部

从业资格证号：F3060359

投资咨询证号：Z0011688

电话：0571-87006873

邮箱：tuweihua@bcqhgs.com

报告日期：2024年03月27日

### 作者声明

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，期货投资咨询资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 目录

1 一季度钢价弱势下行 .....	5
2 钢材库存压力偏大，关注后续去化速率.....	6
3 钢厂复产受限，供应弱稳运行.....	10
4 钢材需求表现不佳，破局有待基建发力.....	13
4.1 高频需求指标持续回升.....	13
4.2 钢材出口预期转弱 .....	16
4.3 地产有待修复，破局需基建发力.....	17
5 后市展望 .....	20

## 图表目录

图 1 上海螺纹钢（HRB400E，20mm）价格走势 .....	6
图 2 上海热轧卷板（4.75mm）价格走势 .....	6
图 3 螺纹钢 05 合约期现价差（上海，%） .....	6
图 4 热轧卷板 05 合约期现价差（上海，%） .....	6
图 5 主要城市卷螺价差走势 .....	6
图 6 主要城市冷热卷板价差走势 .....	6
图 7 钢材厂内库存 .....	7
图 8 钢材社会库存 .....	7
图 9 钢材库存周度变化 .....	7
图 10 螺纹钢库存总量 .....	8
图 11 螺纹钢库存周度变化 .....	8
图 12 螺纹钢厂内库存 .....	8
图 13 螺纹钢社会库存 .....	8
图 14 热轧卷板库存总量 .....	9
图 15 热轧卷板库存周度变化 .....	9
图 16 热轧卷板厂内库存 .....	9
图 17 热轧卷板社会库存 .....	9
图 18 统计局粗钢产量情况 .....	10
图 19 中钢协重点钢企日均粗钢产量 .....	10
图 20 全国 247 家钢厂生产情况 .....	11
图 21 全国 247 家钢厂中盈利占比 .....	11
图 22 76 家建筑钢材独立电弧炉钢厂盈亏情况 .....	11
图 23 主要钢材品种吨钢利润（北方，即期） .....	11
图 24 螺纹钢长流程周产量 .....	12
图 25 螺纹钢短流程周产量 .....	12
图 26 热轧卷板周产量 .....	12
图 27 热轧卷板月度累计产量 .....	12
图 28 建筑钢材月度累计需求量 .....	14
图 29 板材月度累计需求量 .....	14
图 30 螺纹钢周度表需 .....	14
图 31 建筑钢材每日成交周均值 .....	14
图 32 螺纹钢月度累计需求量 .....	15
图 33 建筑钢材每日成交月度均值 .....	15
图 34 热轧卷板周度表需 .....	15
图 35 热轧卷板月度需求量 .....	15
图 36 热轧卷板每日成交量 .....	16
图 37 冷轧卷板周产量 .....	16
图 38 钢材出口量 .....	17
图 39 热轧卷板内外价差 .....	17
图 40 冷轧卷板内外价差 .....	17

图 41 房地产开发情况 .....	18
图 42 商品房销售面积 .....	18
图 43 房地产开发资金 .....	18
图 44 30 大中城市商品房成交面积.....	19
图 45 100 大城市土地成交面积.....	19
图 46 基建投资情况 .....	19
图 47 基建投资细分行业 .....	19
图 48 新增专项债发行情况 .....	20
图 49 全国开工项目总投资额 .....	20

## 1 一季度钢价弱势下行

政策预期趋弱，现实权重增加，且多因素扰动下节后需求恢复缓慢，钢市基本面表现疲弱，叠加负反馈发酵，一季度钢价弱势大幅下行。春节以来黑色金属集体下行，各品种期现价格均录得显著跌幅，近期伴随盘面资金离场以及市场情绪回暖，黑色金属有所企稳。截至3月26日，螺纹钢、热卷卷板主力期价分别收于3499元/吨、3735元/吨，较春节前分别录得9.21%、6.25%跌幅，期间最低分别跌至3414元/吨、3621元/吨，逼近去年5月低位。与此同时，原料端跌幅同样显著，尤以铁矿石期价跌幅最大，主力合约最低跌至762元/吨，较节前累计下跌超20.9%，近几个交易日虽触底反弹，但跌幅仍高达15.46%，相应的焦煤、焦炭主力期价较节前分别下跌12.09%、7.73%。

黑色金属节后期现走势呈现出以下几个特征。首先，黑色共振下行，但品种间强弱分化明显，原料走势弱于成材，尤以铁矿石跌幅最大，多因预期转弱后估值修复带来下行空间；同时成材内部同样分化，热轧卷板走势要强于螺纹，无论是期货还是现货卷螺价差均大幅走廓。其次，品种期现价差表现不一，成材期现价格走势相对同步，钢价下行过程中基差变化不大；相反铁矿石现货领跌期货，基差则是大幅走弱，期货贴水局面迎来显著修复；相应的煤焦现货跌幅同样大于期货，且两者主力期价呈现出升水现货格局。

不过，临近3月下旬黑色金属迎来触底反弹，支撑本轮价格上行主要有以下几方面因素，其一是盘面空头获利资金主动离场，本轮黑色金属反弹过程中螺纹、热卷和铁矿石主力合约持仓均是大幅减仓，较前期高点分别下降26.4%、22.5%、19.5%。其二是估值修复相对合理，铁矿石普氏指数最低跌至100美元/吨附近，相应铁矿石远月合约也逼近80美金附近，在无宏观风险释放情况矿价深跌动能也不强。最后则是产业链逻辑迎来变化，板材需求韧性较好，高频需求指标升至高位，相应建筑钢材需求也是持续回升，钢材库存拐点近期已现。同时，钢厂开始复产，负反馈预期减弱，原先抑制原料价格的核心因素也迎来变化，继而近期黑色金属呈现原料强势反弹带动钢价震荡上行局面。

目前来看，一季度黑色金属表现不佳，核心逻辑是“两会”结束后政策预期趋弱，市场交易权重倾向于现实端。不过，节后多因素扰动下钢材需求恢复缓慢，低供应下成材库存持续增加，高库存叠加弱需求钢价承压运行。与此同时，弱势钢价局面下钢厂复产积极性不高，因而铁水产量低位迟迟未见回升，负反馈逻辑不断发酵，继而引发原料价格下行，且高估值品种跌幅更大。此外，原料下行使得钢材成本也不断下移，则是进一步助推钢价下跌，为此一季度黑色金属呈现出原料、钢材共振下行局面。

图 1 上海螺纹钢（HRB400E，20mm）价格走势



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 2 上海热轧卷板（4.75mm）价格走势



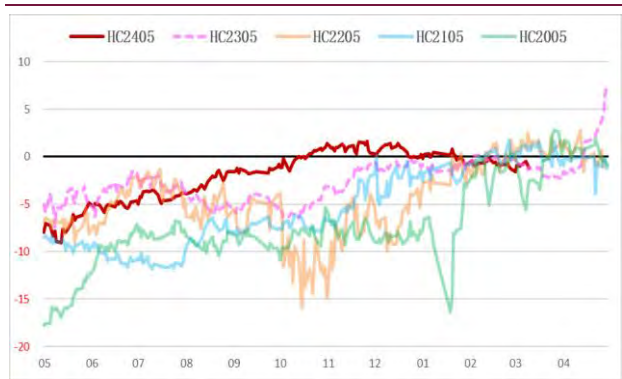
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 3 螺纹钢 05 合约期现价差（上海，%）



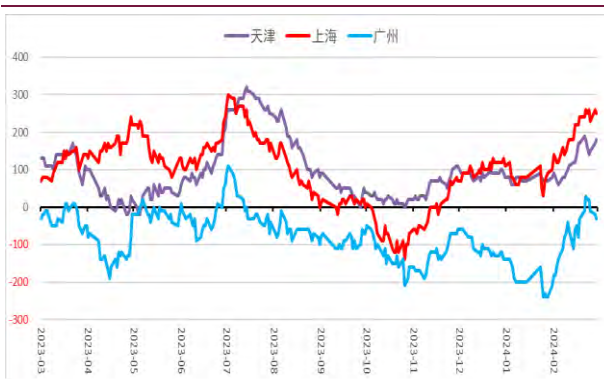
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 4 热轧卷板 05 合约期现价差（上海，%）



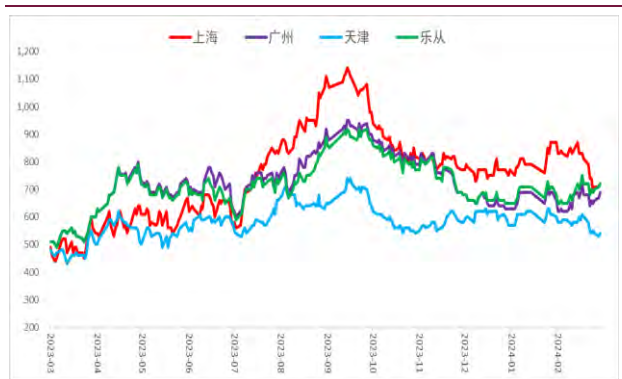
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 5 主要城市卷螺价差走势



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 6 主要城市冷热卷板价差走势



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

## 2 钢材库存压力偏大，关注后续去化速率

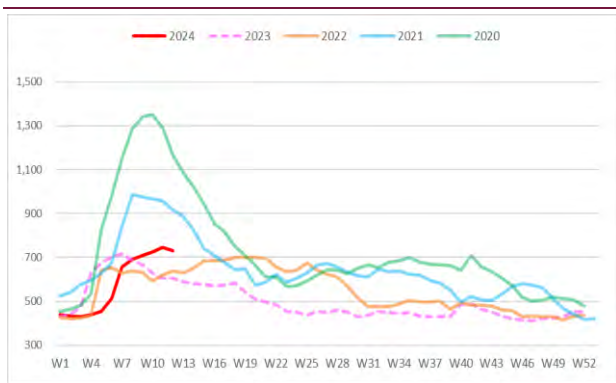
与往年类似，春节假期钢材大幅累库，低供应下库存水平依然较高，去化压力偏大，关注后续降库速率。截至3月22日当周，五大品种钢材库存总量为3440.77万吨，环比开始下降，拐点已现，但期间库存最高至2505.98万吨，要显著高于2023/2022年水平，分别增加5.01%、3.64%，处于近年来相对高位，板材和建筑钢材均呈现出明显增量。具体来看，建筑钢材库存为1575.21万吨，

环比上月末值微增 17.36 万吨；相应的板材库存连续去化，最新库存为 865.56 万吨，较上月末值下降 10.85 万吨；但两者库存高点均高于去年水平，尤以板材库存增幅明显，其库存高点创下近年来新高，较去年增加 20.80%。

与往年类似，春节前后钢材厂库和社库均迎来显著累库，且旺季库存拐点出现。具体来看，目前社库总量为 1709.27 万吨，环比上月末值下降 15.19 万吨，降幅为 0.88%，连续两周下降，主要是得益于旺季需求释放以及建筑钢材供应偏低。相应的厂库库存总量为 731.50 万吨，环比上月末值增加 21.70 万吨，月度增幅为 3.06%，弱势需求局面下贸易商接货意愿不强，厂库被迫持续累库。目前来看，即便钢材供应处于相对低位，春节前后钢材依然大幅累库，且厂内库存和社会库存均升至近年来同期高位，当前库存水平较去年同期增加 323.41 万吨，增幅为 15.27%，且表外材库存同样处于高位，未来库存去化压力偏大。

综上，低供应格局下一季度钢材库存大幅增加，绝对水平位于近年来同期高位，库存去化压力偏大，继而承压旺季钢价。此外，细分品种来看建筑钢材和板材库存均明显增加，且板材库存压力相对更大，且表外材库存同样偏高，使其去化压力要高于建筑钢材。现阶段，钢厂复产受限，低供应格局料将延续，但钢材高位库存去化须待旺季需求良好释放，关注后续库存去化速率。

图 7 钢材厂内库存



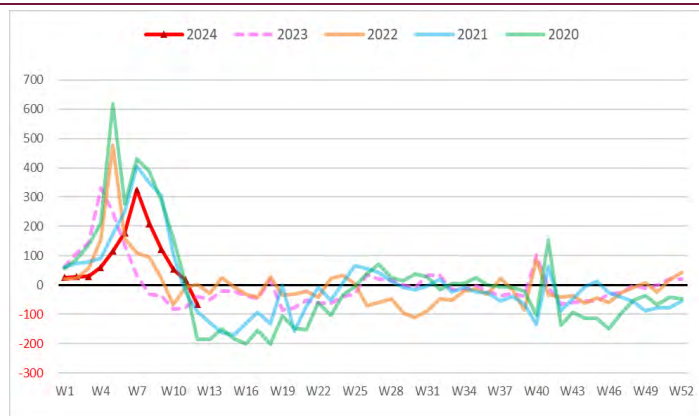
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 8 钢材社会库存



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 9 钢材库存周度变化



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

螺纹库存拐点已现，绝对水平仍处高位，去化压力未缓解，关注后续降幅情况。截至3月22日当周，同口径下螺纹钢库存总量为1289.99万吨，周环比开始下降，拐点已现，但相较上月末值增加12.91万吨，绝对水平显著高于去年同期水平，同比增172.71万吨，增幅为15.46%。与往年类似，螺纹库存增量主要来源于春节假期前后，且厂库和社库均迎来显著累库，双双高于去年同期水平。具体数据来看，3月厂内库存持续增加，最新值为380.80万吨，环比上月末值增加28.49万吨，增量主要源于长流程钢厂，其库存量为348.64万吨，3月继续增加27.57万吨，依旧显著高于去年同期水平，同比增112.90万吨，并非产量提升导致库存显著累库，多因弱势需求局面贸易商接货意愿不强，库存被动增加；相应的短流程钢厂库存变化不大，最新值为32.16万吨，较上月末值微增0.92万吨，产量回升过程中并未出现明显累库，预计提产动能存在。与此同时，螺纹社库开始去化，但绝对水平依旧偏高，最新值为909.19万吨，环比上月末值下降15.58万吨，已连续两周回落，多是弱势需求局面下贸易商主动降库，但目前水平依旧处于相对高位，同比增71.61万吨，去化压力并未缓解，后续降幅扩大有待需求良好释放。

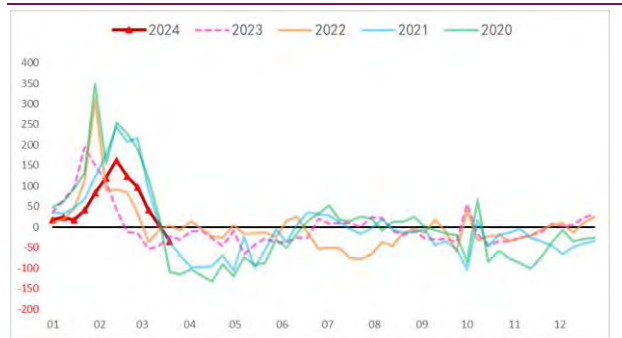
目前来看，供需双弱格局下一季度螺纹库存大幅累库，绝对水平升至近年来高位；随着旺季需求持续回升，库存拐点近期出现，但建材需求表现疲弱，库存去化并未有效缓解，高库存下螺纹价格继续承压，关注后续降幅情况。

图 10 螺纹钢库存总量



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 11 螺纹钢库存周度变化



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 12 螺纹钢厂内库存



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 13 螺纹钢社会库存

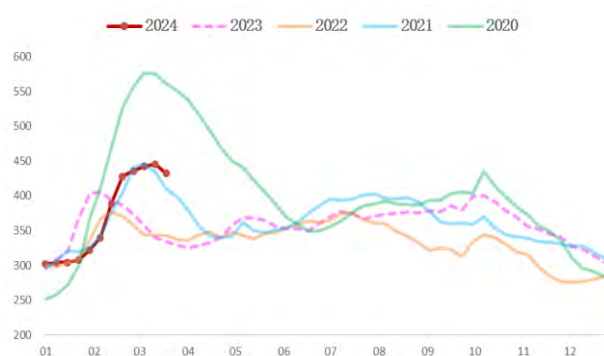


数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

得益于需求韧性，热卷库存开始去化，但表外材库存偏高，且供应维持高位，库存压力仍难缓解。截至3月22日当周，热卷库存总量为431.97万吨，环比上月末值下降3.76万吨，库存开始去化。不过，热卷库存水平依旧是近年来同期高位，较去年同期增97.99万吨，增幅为29.34%。增量主要来源于社库，社库最新值为339.42万吨，连续两周回落，但依旧显著高于去年同期水平，同比增89.89万吨，增幅为36.02%，位于近年来同期高位；相对利好则是上期所热卷仓单持续回落，但绝对水平仍是同期高位，且带钢、镀锌涂渡库存维持高位，表外材库存依然偏大，因而热卷社库压力并未缓解。与此同时，厂内库存相对平稳，最新值为92.55万吨，依然要高于去年同期水平，同比增幅为9.59%，厂库压力弱好于社库，主要是得益于需求韧性较好，但需注意的是热卷产量已升至高位，一旦需求走弱则供需矛盾易计划，库存或将再度累库。

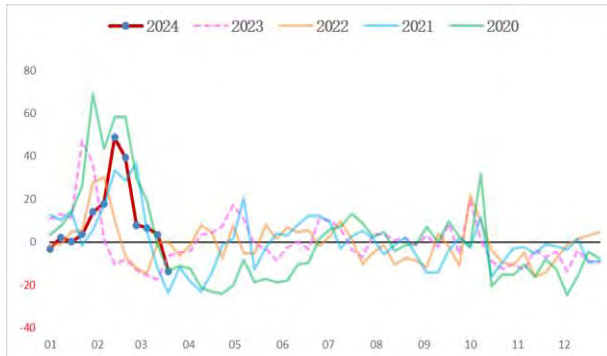
目前来看，一季度热卷库存大幅累库，绝对水平已升至同期高位，尤其是社库，加之表外带钢、镀锌以及仓单量维持高位，热卷库存压力依然偏大。得益于需求韧性，热卷库存近期开始去化，但供应再度升至高位，表外材和自身库存均偏高，高位库存继续承压热卷价格，且高供应下需谨防需求释放不佳再度累库，重点关注板材需求表现情况。

图 14 热轧卷板库存总量



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 15 热轧卷板库存周度变化



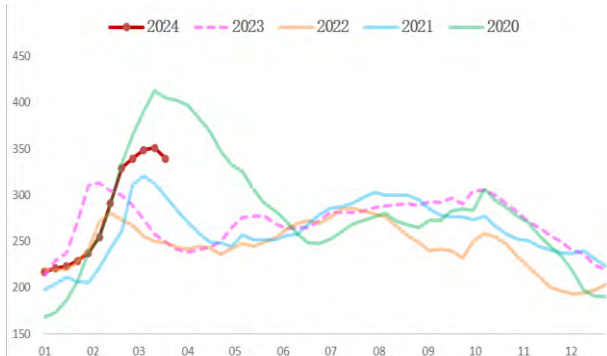
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 16 热轧卷板厂内库存



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 17 热轧卷板社会库存

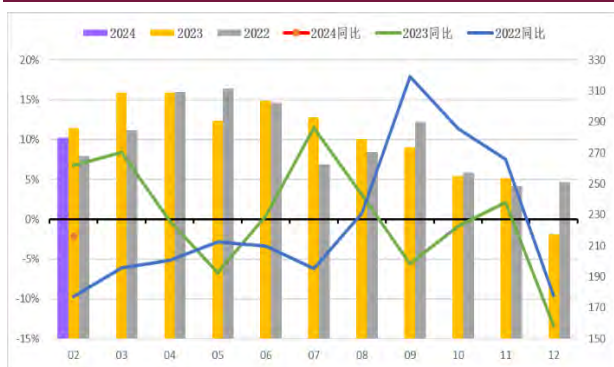


数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

### 3 钢厂复产受限，供应弱稳运行

与往年类似，一季度钢材供应低位回升，但增幅相对有限，钢市低供应格局未变。统计局数据显示 2024 年 1-2 月全国粗钢产量为 16796.17 万吨，同比增长 1.60%；1-2 月日均产量为 279.94 万吨，环比前一月增加 62.38 万吨，增幅为 28.7%，钢材供应迎来显著回升，但绝对量依旧低于去年同期水平，同比下降 5.99 万吨，降幅为 2.09%。与此同时，中钢协重点钢企粗钢产量同样迎来回升，1-2 月累计粗钢产量为 12419.16 万吨，同比去年增长 3.67%；而日均粗钢产量为 206.99 万吨，环比去年 12 月份增加 12.71%，且若高于去年同期水平，同比增幅为 1.94%。不过，进入金三旺季后，弱势钢价下钢厂提产动能受限，供应再度收缩，中钢协 3 月中旬最新日均产量为 204.76 万吨，较 2 月末值下降 8.24 万吨，同口径下同比降幅为 9.12%。目前来看，新年伊始，钢材供应低位开始回升，但因节后需求恢复缓慢，弱势钢价下钢厂复产动能受限，钢市供应增量有限，低供应格局延续，但并未驱动钢价上行，多因需求端表现更为疲弱，低供应利好效应有限。

图 18 统计局粗钢产量情况



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 19 中钢协重点钢企日均粗钢产量



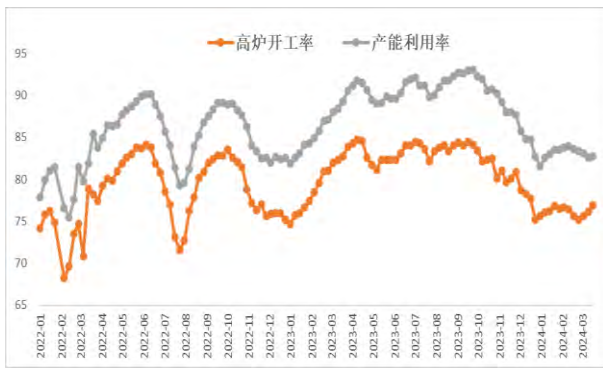
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

与此同时，旺季需求表现不佳，利润改善后钢厂复产动能依然受限。进入 3 月以来，负反馈逻辑下原料端大幅下行，继而使得钢材利润大幅好转，但并未驱动钢厂积极复产，高频供应指标维持相对低位。截至 3 月 22 日当周，钢联 247 家钢厂高炉开工率和产能利用率分别为 76.90%、82.79%，较上月末值分别微增 1.71%、下降 0.55%，增幅有限，且显著低于去年同期水平，同比分别下降 5.83%、6.49%。目前来看，春节后黑色金属集体下行，且原料端跌幅要大于成材。截至 3 月 22 日，华东、华北地区铁水成本较节前分别下降 448 元、435 元，同期上海地区螺纹、热轧卷板现货价格下降幅度仅有 310 元、160 元，明显低于成本降幅，因而即期成本核算下钢材品种吨钢利润大幅改善，原先长时间亏损的华北地区多数品种已开始盈利，而华东地区主流品种吨钢利润继续扩大，个别品种利润超过 300 元/吨。不过，钢联公布的 247 家样本钢厂中盈利钢厂占比最新值为 22.94%，显示多数钢厂依旧亏损，主要原因是前期高价原料所致，继而使得前期钢厂复产不太积极，高炉开工率和产能利用率延续相对低位。此外，钢联最新调研显示 4 月有 17 座高炉计划复产，涉及产能约 5.97 万

吨/天；有 6 座高炉计划检修，涉及产能约 2.11 万吨/天。若按照目前统计到的停复产计划生产（乐观情况），预计 4 月日均铁水产量 226.4 万吨/天。

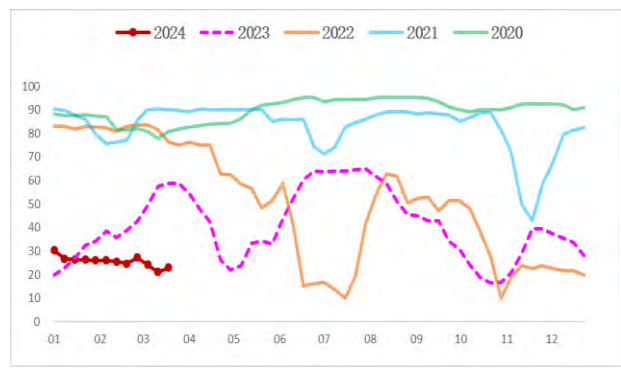
综上，当前钢材利润大幅好转，钢厂复产动能存在，因而钢材供应料难现持续收缩，但受制于需求端表现疲弱，同样难以承接供应回升，供应也难有大幅回升，预计供应跟随需求调节为主，且品种间表现延续分化。

图 20 全国 247 家钢厂生产情况



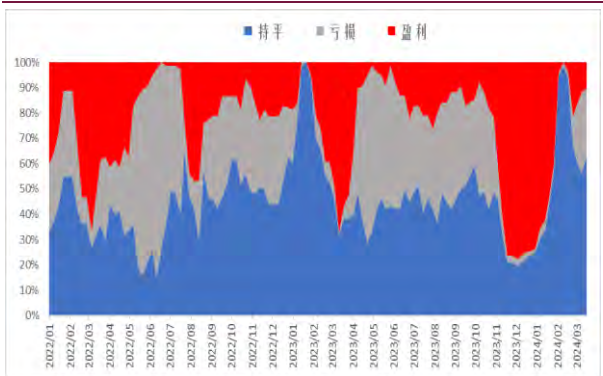
数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 21 全国 247 家钢厂中盈利占比



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 22 76 家建筑钢材独立电弧炉钢厂盈亏情况



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 23 主要钢材品种吨钢利润（北方，即期）

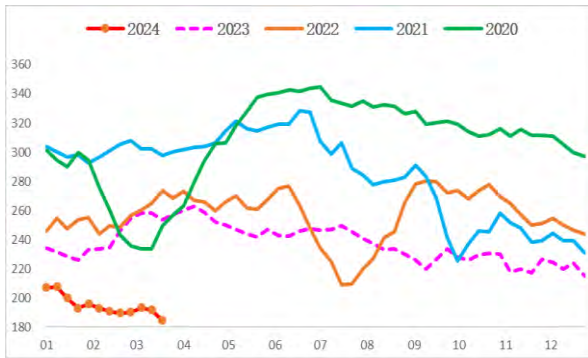


数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

细分品种：建筑钢厂生产偏弱，螺纹产量低位弱稳运行，低供应格局延续。截至 3 月 22 日当周，同口径下螺纹钢周产量为 211.61 万吨，较上月末值微增 1.32 万吨，显著低于去年同期水平，同比降幅为 29.47%；春节期间最低降至 191.95 万吨，刷新近年来农历同期新低。3 月累计产量为 680.64 万吨，环比上月同期增 10.64%，多为季节性回升，且显著低于去年同期水平，同比降幅为 28.24%，一季度累计同比降幅为 16.90%。此外，细分流程来看，假期因素扰动下长、短流程钢厂表现明显不同，其中长流程钢厂产量不断下降，最新值为 184.51 万吨，环比上月末值降 5.75 万吨，不断刷新周产量新低，继续处于近年来同期最低，同比降幅高达 27.27%，多为钢厂保板材供应所致。相应的短流程钢厂节后持续恢复，最新值为 27.10 万吨，较上月末值增加 7.07 万吨，暂未回升至去年同期水平，多因下游需求表现不佳，但考虑到短流程盈利状况尚可，且旺季预期存在，短流程钢厂料将延续积极生产。

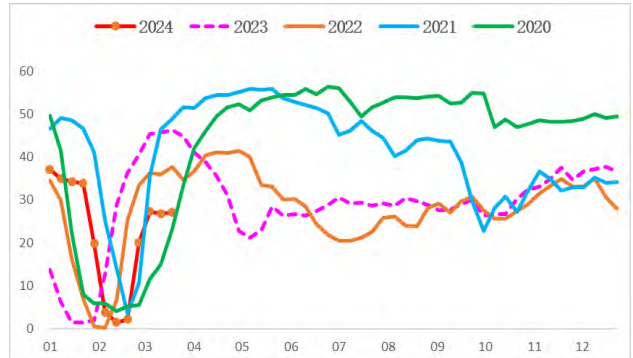
目前来看，受制于钢厂品种生产策略，长流程钢厂螺纹产量持续下行，即便近期钢厂利润在好转，增产动能依旧不强，值得注意则是短流程钢厂复产积极，贡献螺纹供应增量，但弱势需求下增量依然有限，预计螺纹供应延续低位弱稳运行，低供应格局给予价格一定支撑。

图 24 螺纹钢长流程周产量



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 25 螺纹钢短流程周产量

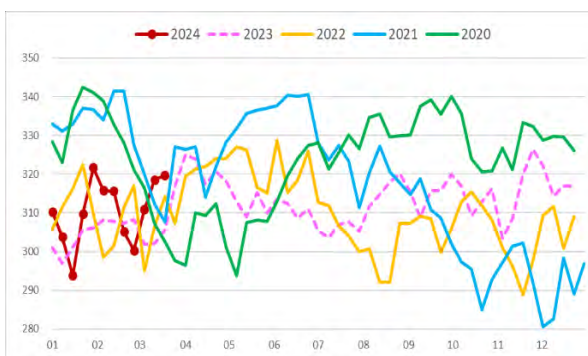


数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

细分品种：热卷产量触底回升，供应重回高位，压力相对偏高。截至 3 月 22 日当周，热卷周产量为 319.75 万吨，3 月产量持续回升，环比上月末值增加 19.46 万吨，增幅为 6.48%，已然逼近年内高点且高于去年同期值，同比增 4.61%。3 月累计产量为 992.04 万吨，较上月同期微增 7.13 万吨，且同样高于去年同期水平，同比增 3.93%，一季度累计产量同比增 3.27%，可见节后热卷供应持续回升并升至相对高位，叠加库存高位，热卷供应压力相对偏高。

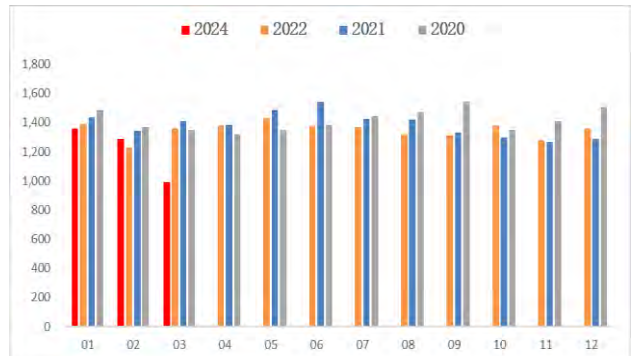
展望后市，当前钢厂依旧保板材供应为主，随着近期钢厂利润好转，钢厂复产动能依旧存在，热卷供应料将维持高位，且库存相对偏高，供应压力未见缓解，目前得益于需求韧性，供需矛盾累计有限，但需谨防需求转弱后矛盾激化，届时热卷价格易承压弱势运行。

图 26 热轧卷板周产量



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 27 热轧卷板月度累计产量



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

## 4 钢材需求表现不佳，破局有待基建发力

### 4.1 高频需求指标持续回升

钢材需求季节性回升，但整体增幅有限，旺季需求表现不佳。截至 3 月 22 日当周，钢材周度表需量为 913.46 万吨，延续节后回升态势，相较于上月末值增加 214.92 万吨，依旧低于去年同期水平，同比减量 86.71 万吨；3 月钢材需求总量为 2638.24 万吨，环比上月同期增加 807.22 万吨，增幅为 44.09%，旺季需求迎来回升，但依然显著低于去年同期水平，同比降幅为 17.79%，一季度累计需求量也同比下降 9.74%，降幅明显。

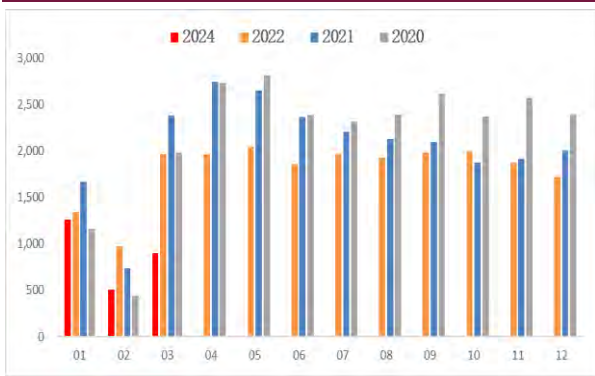
此外，钢材品种间表现差异明显，板材需求韧性较强，整体表现要明显强于建筑钢材需求。具体来看，3 月板材需求总量为 1735.16 万吨，较上月同期增加 241.76 万吨，整体与去年同期水平相当；相应建筑钢材需求同样季节性回升，3 月需求总量环比增 565.46 万吨，增幅为 167.48%，多因基数偏低所致，依旧显著低于去年同期水平，同比降幅高达 38.75%。同时，一季度累计需求量来看板材依然呈现增长态势，同比增 1.45%，相反建筑钢材需求则是大幅下降 27.93%。

目前来看，钢材需求恢复缓慢，尤其是建筑钢材，高频需求指标回升力度不及预期。根据百年建筑网的调研数据显示，节后第四周全国施工项目复工率及劳务到位率同比分别下降 10.7、11.5 个百分点，仅与往年第三周水平相当，环比改善偏慢。其中地产项目节后第四周开工率为 68.2%，同比下降 15.9%，相应的资金到位率为 41.0%，依旧处于低位；同时高频商品房销售面积和拿地数据表现依然低迷，显示当前地产用钢需求表现较为疲弱。

与此同时，基建用钢需求同样未见放量，节后第四周非房地产项目（基建）开复工率为 78.1%，较去年同期下降 9.1%，抑制基建复工的主要因素项目资金到位不佳，调研数据显示施工单位资金到位率为 47.7%，整体偏紧；而高频新增专项债发行数据同样佐证资金状况暂时不佳，目前已发行量约为全年额度的 11.6%，显著低于去年同期水平，发行节奏相对偏慢。同时，除了续建项目开工偏慢外，目前新增项目开工同样减少，钢联统计的 1-2 月全国项目开工累计投资额同比下降 41.15%，加之节前国务院发文要求 12 省市项目叫停，北方、西南部分地区确实出现开工项目暂停的情况，基建端表现不及预期，全口径下 1-2 月基建投资同比增加 8.96%，较去年 12 月微增 0.72%。

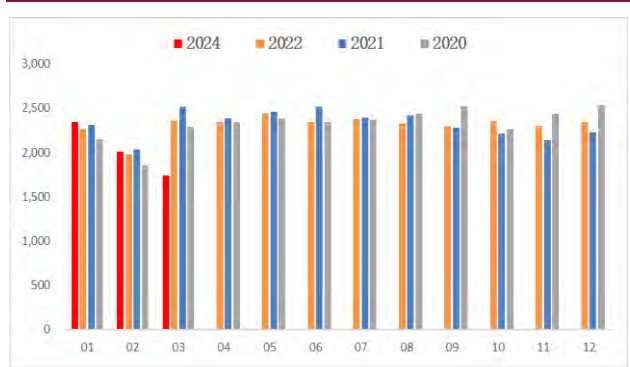
综上，钢材需求虽迎来季节性回升，但整体回升节奏偏慢，需求端表现不佳，继而使得钢市基本面相对疲弱，旺季钢价承压运行。同时，地产用钢需求短期难有实质性好转，未来钢市需求破局有待基建端发力，而影响基建核心因素便是资金到位情况，重点相关资金端变化情况。

图 28 建筑钢材月度累计需求量



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 29 板材月度累计需求量



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

细分品种，旺季螺纹需求逐步回升，但增幅不及预期，疲弱需求继续抑制钢价。截至3月22日当周，螺纹钢周度表需为246.43万吨，延续回升态势，环比上月末值增加133.17万吨，但整体回升力度不大，当前水平依旧是近年来同期相对低位，较去年同期下降75.99万吨，同比降幅为23.56%。3月需求总量为653.87万吨，环比上月同期增加450.55万吨，增幅为221.59%，多为季节性回升所致，且仍显著低于去年同期水平，同比降幅高达38.88%，相应的一季度需求累计同比下降26.38%，降幅显著。与此同时，高频每日成交数据同样触底回升，截至3月26日，全国主要贸易商建筑钢材每日成交量3月均值为12.11万吨/日，环比上月增加150.04%，低位显著回升，多因前期低基数扰动所致，当前高频成交数据依然处于近年来同期低位，同比降幅为29.59%；相应的钢联水泥出库率和混凝土出货量等指标同样呈现季节性回升，但整体回升力度不及往年，当前水平位于近年来同期低位，同样佐证建筑相关品种需求表现较为疲弱。

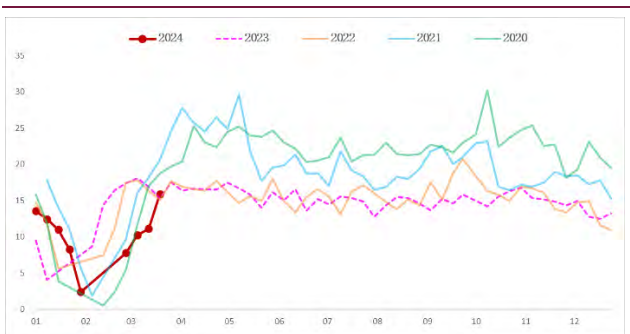
综上，节后螺纹需求逐步恢复，高频需求指标均呈现出低位回升，但整体回升力度不佳，多数指标均是近年来同期低位，旺季需求表现不佳，因而螺纹供需双弱格局未变，弱现实格局下价格承压运行。展望后市，地产用钢需求短期难有实质性好转，未来钢市需求破局有待基建端发力，而影响基建核心因素便是资金到位情况，重点相关资金端变化情况。

图 30 螺纹钢周度表需



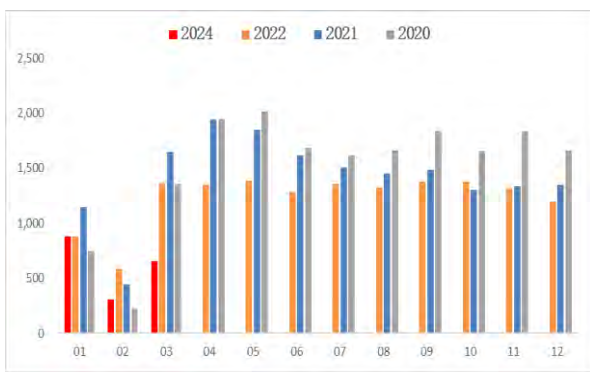
数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 31 建筑钢材每日成交周均值



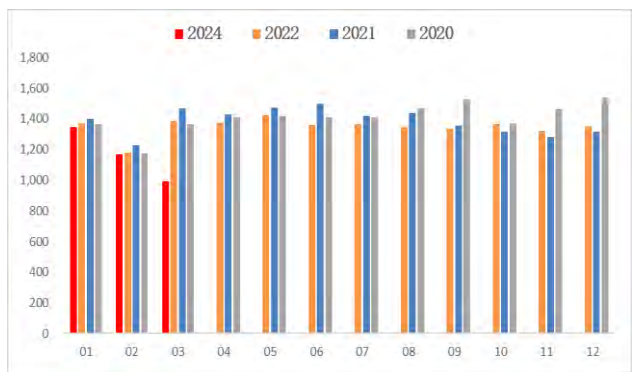
数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 32 螺纹钢月度累计需求量



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 33 建筑钢材每日成交月度均值

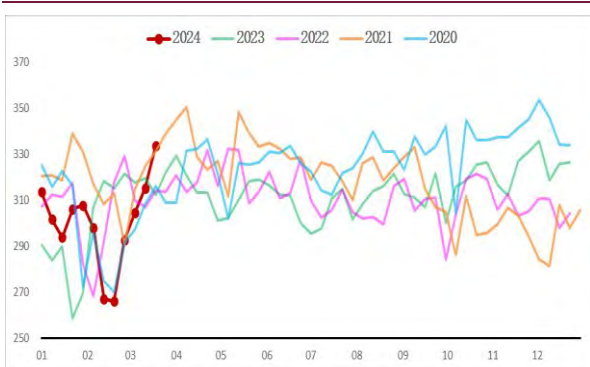


数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

细分品种：得益于需求韧性强劲，热卷需求良好恢复，但未来存有隐忧，关注持续性。截至3月22日当周，热卷周度表需为333.46万吨，继续刷新年内单周新高，环比上月末值增加41.04万吨，需求良好恢复并升至同期高位，较去年同期增加21.34万吨，增幅为6.84%。相应的3月累计需求量为994.67万吨，环比上月同期增加114.17万吨，增幅为12.97%，弱低于去年同期水平，同比降幅仅有0.32%，一季度需求累计同比仍表现为增长，增幅为1.06%。与此同时，节后高频每日成交量同样回升，3月均值为3.20万吨/日，环比上月增加13.56%，但依旧低于去年同期水平，同比降幅为11.81%。

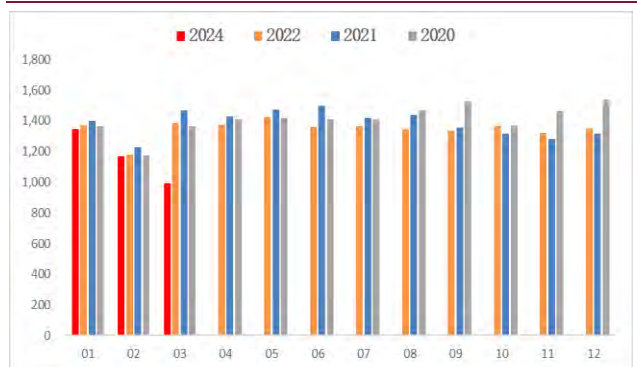
目前来看，节后热卷需求恢复良好，高频数据均升至相对高位，主要是得益于其主要下游冷轧产量维持高位，而支撑冷轧需求则是制造业良好表现。不过，板材出口需求开始回落，或将拖累板材需求，同时冷轧行业延续高供应、高库存格局，且冷热价差持续收缩，一旦需求转弱则供需矛盾易激化，继而抑制热卷需求。总之，当下热卷需求表现良好，但出口需求开始回落，且冷轧基本面存走弱预期，后续需求存有隐忧，重点关注高频指标变化情况。

图 34 热轧卷板周度表需



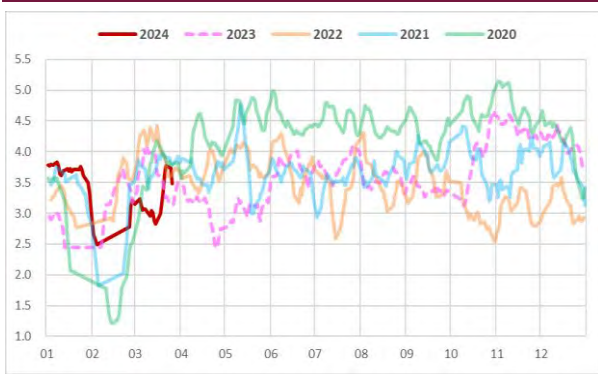
数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 35 热轧卷板月度需求量



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 36 热轧卷板每日成交量



数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

图 37 冷轧卷板周产量



数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

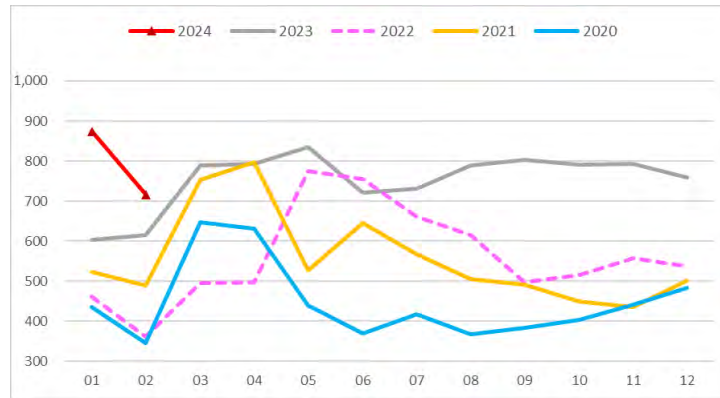
## 4.2 钢材出口预期转弱

1-2 月钢材出口维持高位。海关总署数据显示, 2024 年 1-2 月中国累计出口钢材 1591.2 万吨, 同比增长 32.6%。1-2 月中国累计进口钢材 113.1 万吨, 同比下降 8.1%。多重因素发酵驱动钢材出口超预期。首先, 国内需求相对疲弱, 高供应下钢厂积极出口。根据国家统计局数据, 1-10 月, 全国累计生产粗钢 8.75 亿吨, 同比增长 1.40%, 国内消费表现同比持稳, 国内供应过剩, 导致钢厂增加外销比重。其次, 海外钢材供应下降, 钢材出口填补海外空缺。1-9 月海外 (除中国外) 粗钢产量 61161 万吨, 同比下降 2%。从前十大产钢国来看, 日本产量同比下降 3.6%, 韩国产量下降 0.4%, 美国产量同比下降 1.4%, 德国、土耳其产量分别下降 3% 和 10.1%, 巴西产量下降 8%, 伊朗产量略降 0.6%。其中土耳其、巴西产量降幅较大。最后, 钢材出口价格下跌, 价格优势明显。2023 年以来, 我国钢材出口价格呈现下跌走势, 目前已跌至近四年偏低水平。2023 年 9 月, 我国热卷出口均价为 597 美元/吨, 同比去年同期下跌 30%, 今年钢材出口均价较去年均价下跌 27%。另外, 2023 年以来, 海外钢材出口价格也有明显下跌, 但我国价格依然偏低, 出口优势明显。

钢材出口减量担忧加剧。一方面是海外钢材需求持续恢复, 据世界钢铁协会测算, 全球钢铁需求在 2022 年下降 3.3% 后, 2023 年将恢复性增长 1.8%, 达到 18.145 亿吨。2024 年将继续保持增长 1.9%, 达到 18.491 亿吨。其中, 发达经济体钢铁需求将缓慢复苏, 新兴经济体钢铁需求依然保持较快增速。另一方面则是国内钢材内需恢复, 或将驱动钢厂调整销售策略。2023 年钢材出口增量显著, 但效益相对偏低, 增产导致出口对企业长期发展不利。此外, 为实现“双碳”目标和企业高质量发展, 我国 2021 年先后取消多个品种出口退税政策, 避免钢铁企业出口低端钢材的资源消耗。

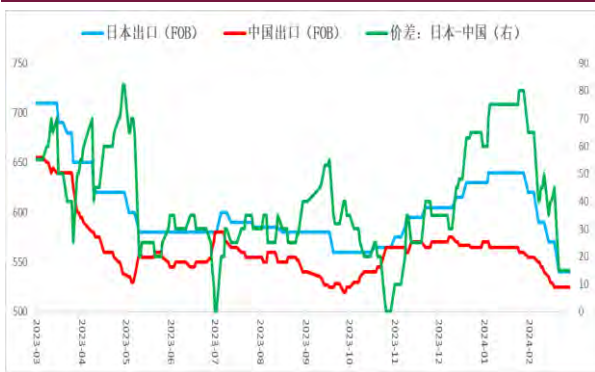
综上, 多因素共同支撑 2023 年钢材出口大幅增加, 继而缓解内需疲弱带来钢价压力; 目前钢材出口韧性仍在, 整体出口维持高位运行, 但考虑到钢材出口收益较低, 后续钢厂销售政策或迎来调整, 同时海外供应逐步恢复, 叠加海外经济衰退预期未变, 高位出口需求增量难现, 料将持平为主。

图 38 钢材出口量



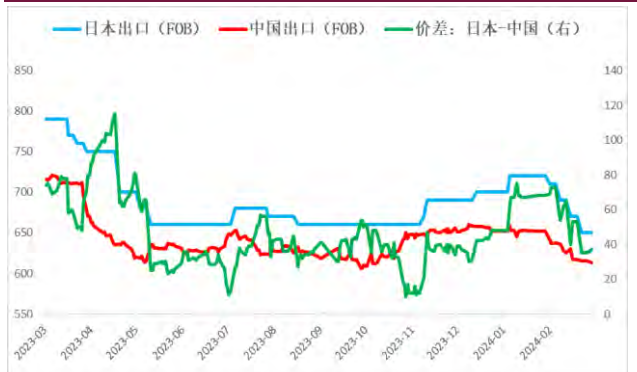
数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 39 热轧卷板内外价差



数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

图 40 冷轧卷板内外价差



数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

### 4.3 地产有待修复，破局需基建发力

现阶段，地产用钢需求短期难有实质性改善，继续拖累房地产前端原材料产品需求（钢材、水泥等）；相应的竣工面积同比变化由正转负，主要是受新开工面积下滑、保交付高峰已过以及房企资金承压影响工程进度所致，地产后端原料需求（玻璃、PVC 等）也开始承压。考虑到地产低迷态势短期难改，未来需求破局须待基建发力，重点关注资金到位情况。

#### （1）、地产基本面有待修复

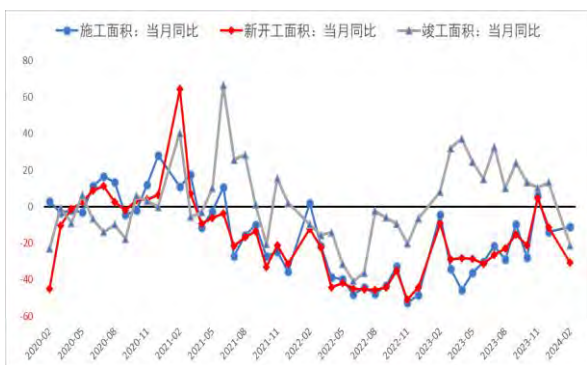
统计局近期发布的 1-2 月份地产数据显示房地产开发投资有待修复，销售量价仍在调整，房企现金流尚有压力，地产基本面仍有待修复。具体来看，房地产开发投资降幅有所收窄，同比跌幅从去年 12 月 12.5% 收窄至 9%，但主要细分项表现依旧不佳，房地产新开工和施工面积同比降幅分别从去年 12 月的 10.3%、7.2% 走阔至 29.7%、11%，其中新开工面积为 2012 年同期第二低（仅高于 2020 年疫情期间水平），继而拖累前端原材料产品需求（钢材、水泥等）。此外，竣工面积同比变化由正转负，从去年 12 月的 15.3% 转为 -20.2%，主要是受新开工面积下滑、保交付高峰已过以及房企资金承压影响工程进度所致，预计地产后端原料需求（玻璃、PVC 等）同样会收到抑制。

与此同时，地产销售量价延续调整，1-2 月全国商品房销售面积同比下滑 20.5%，较 12 月扩大 7.8 个百分点；房价同样延续调整，2 月 70 城新房价格指数同比下降 1.9%，降幅较 1 月扩大 0.7 个百分点，环比下降 0.4%。相对利好还是政策利好持续释放，杭州近期全面放开二手房限购。

地产销售改善有限，房企资金压力尚存。2024 年 1-2 月全国房地产开发企业到位资金同比下滑 24.1%，较 12 月扩大 8.3pct。其中定金及预收款、个人按揭贷款同比下滑 34.8%、36.6%、国内贷款同比下降 10.3%、自筹资金同比下降 15.2%，主要细分项降幅环比均有所走阔，显示房企资金压力未缓解。

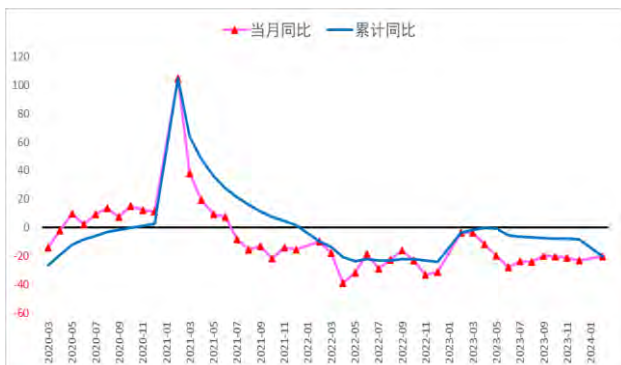
综上，1-2 月地产投资、开工、销售数据延续低迷，地产基本面仍有待修复。当前新开工同比降幅显著，继续拖累前端原料需求，尤以建筑钢材承压最为明显，且考虑到房企资金压力尚存以及商品房库存不断攀升，中期需求仍难乐观。同时，保交付高峰已过，竣工面积收缩，后端原料需求同样承压，近期浮法玻璃终端需求偏弱、库存累积，玻璃期价持续下行，印证地产竣工转弱建材需求抑制。

图 41 房地产开发情况



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 42 商品房销售面积



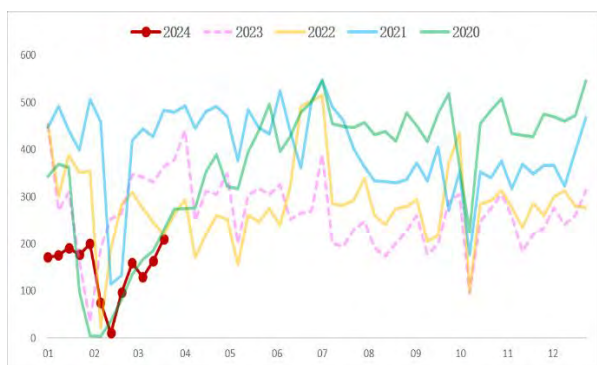
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 43 房地产开发资金



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 44 30 大中城市商品房成交面积



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 45 100 大城市土地成交面积



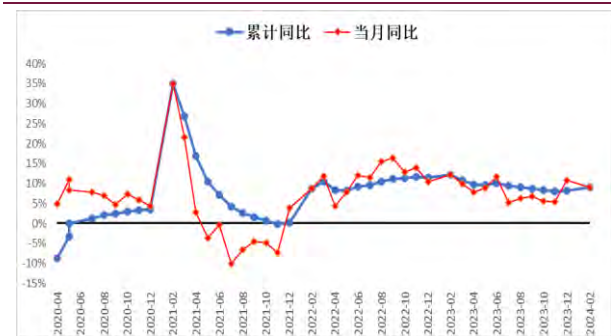
数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

## (2)、基建投资维持增长，未来仍需加速发力

**基建投资维持良好增长。**2024 年 1-2 月，全国固定资产投资同比增长 4.2%，高于市场预期的 3.0%。其中民生类电力及热力生产供应、铁路运输业、水利管理业支撑基建投资稳增，实现同比增长 9.0%。近期国家发改委员指出，今年国债、中央预算内投资、地方政府专项债在内的资金总规模超 6 万亿元，后续要着力提高政府投资使用效益，发挥好政府投资对全社会投资的带动作用。我们认为，2024 年重要增量资金如特别国债、“三大工程”资金强调“专款专用”，落实速度有望加快，回款质量进一步提升。随着万亿国债、超长期特别国债等资金逐步到位，基建投资有望稳定增长，全年实物工作量具备保障。

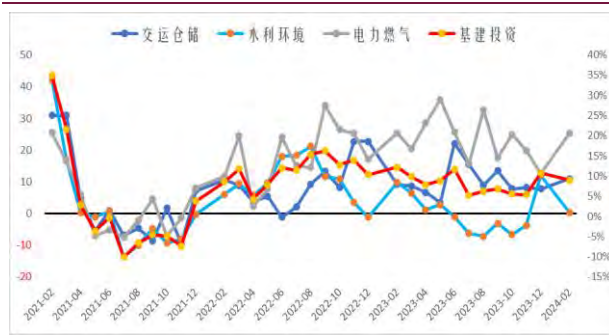
展望 2024 年，中央财政 Q4 将增发 1 万亿国债（其中今年安排 5000 亿元，另外 5000 亿结转至明年），支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板。此外，PPI 价格因素影响相对减弱，加之去年同期基数下沉，四季度基建投资回升确定性较高。从万亿国债、提前下达部分新增地方政府债务限额等政策看，稳增长政策继续显效，未来基建增量资金可观。资金到位只是形成实物工作量的第一步，开工才能实现重大项目的社会效益和经济效益，预计未来相关政策也将更加重视推动各项增量资金尽快形成实物工作量大。

图 46 基建投资情况



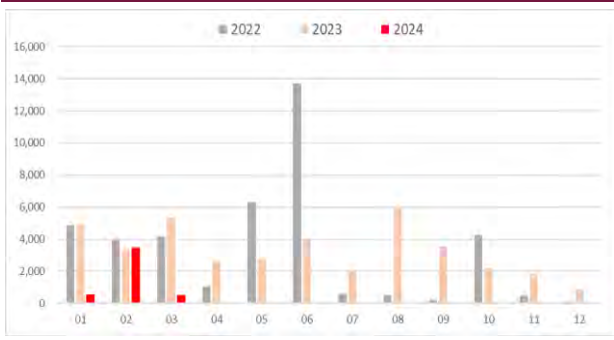
数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 47 基建投资细分行业



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 48 新增专项债发行情况



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 49 全国开工项目总投资额



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

## 5 后市展望

多因素扰动下节后需求恢复缓慢，钢市基本面表现疲弱，叠加负反馈发酵，一季度钢价弱势下行。

低供应格局下一季度钢材库存大幅增加，绝对水平位于近年来同期高位，库存去化压力偏大，继而承压旺季钢价。此外，细分品种来看建筑钢材和板材库存均明显增加，且板材库存压力相对更大，且表外材库存同样偏高，使其去化压力要高于建筑钢材。现阶段，钢厂复产受限，低供应格局料将延续，但钢材高位库存去化须待旺季需求良好释放，关注后续库存去化速率。

钢厂复产动能受限，供应低位弱稳运行。现阶段，当前钢材利润大幅好转，钢厂复产动能存在，因而钢材供应料难现持续收缩，但受制于需求端表现疲弱，同样难以承接供应回升，供应也难有大幅回升，预计供应跟随需求调节为主，品种间表现会延续分化。

与此同时，钢材需求虽迎来季节性回升，但整体回升节奏偏慢，旺季需求表现不佳，继而使得钢市基本面相对疲弱。不过，地产用钢需求短期难有实质性好转，未来钢市需求破局有待基建端发力，而影响基建核心因素便是资金到位情况，重点相关资金端变化情况。

综上，政策预期趋弱，钢市现实交易权重增加。当前钢材需求回升力度有限，且负反馈预期未退，利空因素发酵使得钢价承压弱势运行，但钢市基本面在季节性改善，下行阻力存在，多空因素博弈下钢价延续弱势寻底，后续破局有待需求良好释放，尤其是基建端。

（仅供参考，不构成任何投资建议）。

### 获取每日期货策略推送

服务国家  
知行合一

走向世界  
专业敬业



诚信至上  
严谨管理

合规经营  
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信·期货咨询尽在掌握

#### 免责条款

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告的全部或部分内容。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议。宝城期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

宝城期货版权所有并保留一切权利。