

钢材：供需两弱，偏空运行

2024-03-29 15:53

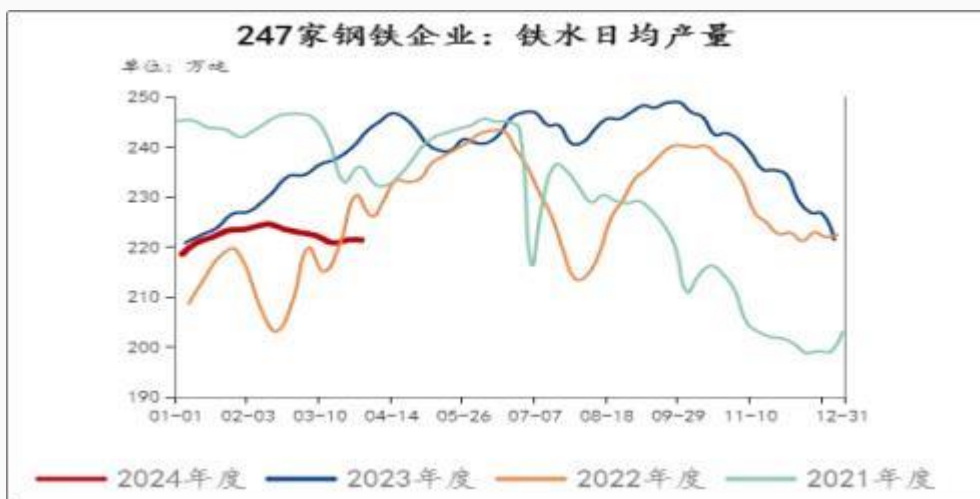
征稿（作者：上海中期 黄慧雯）--‘金’三月钢材市场下游需求的恢复不及预期给钢价带来较大压力，盘面主力合约走出 300 元/吨的跌幅。目前钢厂复产节奏缓慢，成材价格触底反弹，前期积压的终端需求、投机需求集中释放，市场情绪转向乐观，热卷和螺纹钢的库存拐点均在 3 月底显现。后市来看，市场的主要逻辑转向成材的去库存化进程，制造业需求维持高位，而建筑业需求能否超预期恢复将决定库存去化的斜率，以及钢价反弹的高度。

一、供应端：缓慢恢复

1、钢厂复产节奏较慢

一季度铁水产量表现维稳，春节假期过后未出现明显增长，截止至 3 月 28 日，钢联统计口径的日均铁水产量为 221.31 万吨，同比去年的 239 万吨下降 7.1%。去年 3 月的周均铁水产量增幅达 1.6 万吨/周，3 月周增幅仅为 0.6 万吨。整体来看，当前铁水复产节奏相对较缓，钢厂还未开启大规模复产。

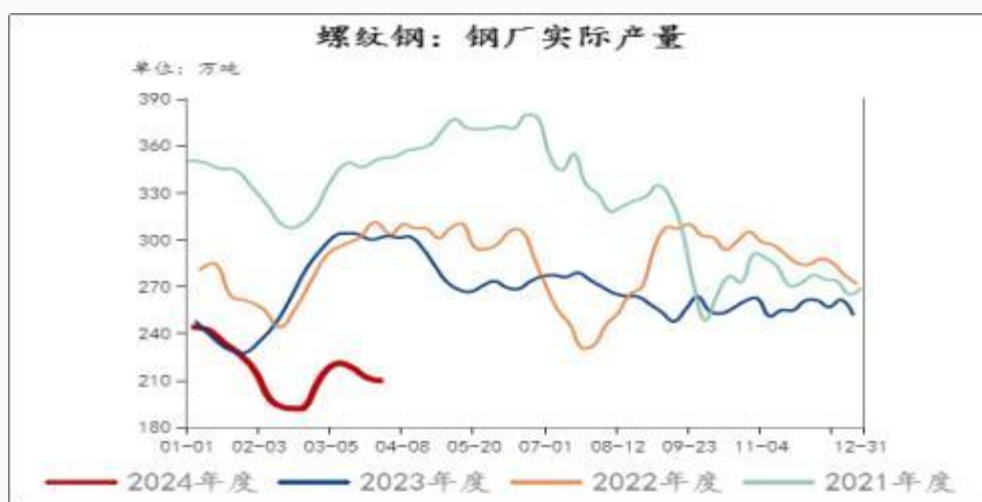
图 1：铁水日均产量（周度，万吨）



资料来源：钢联数据，上海中期

分品种来看，自春节以来，螺纹钢产量已探至近四年以来的最低水平，截至3月28日，据Mysteel统计的137家螺纹钢生产企业周度产量为209.74万吨，同比下降27%。虽然长流程钢厂亏损收窄，但钢厂厂库偏高限制了长流程钢厂快速复产，螺纹钢产量仍将维持低位运行。另外，Mysteel调研显示，4月中上旬西南、华东地区部分钢厂仍有新增检修计划，由此预计4月螺纹产量或缓慢回升，但整体难以回到往年同期水平，供应压力有限。

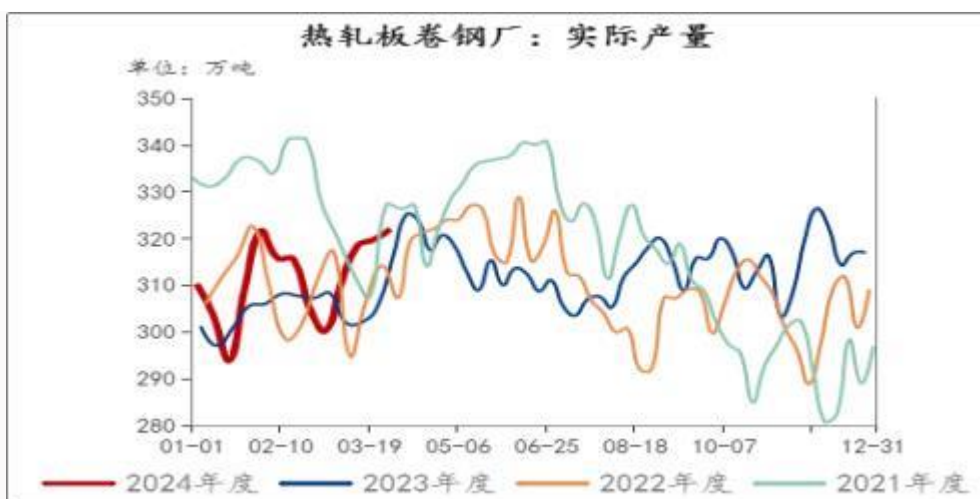
图 2：螺纹钢钢厂实际产量（周度，万吨）



资料来源：钢联数据，上海中期

热卷方面，截止至 3 月 28 日，据 Mysteel 统计的热卷周产量为 321.98 万吨，受到转产的影响，热卷产量基本处于往年同期最高水平。由于当前卷板利润水平相对较好，部分钢厂的生产利润修复近 100 元/吨，钢厂热卷即期利润超过百元。另外，根据 Mysteel 的调研，热卷新增检修情况较少，部分检修轧线将在 4 月初复产，叠加螺纹的转产，预计 4 月热卷产量或将持续回升。

图 3：热卷钢厂实际产量（周度，万吨）

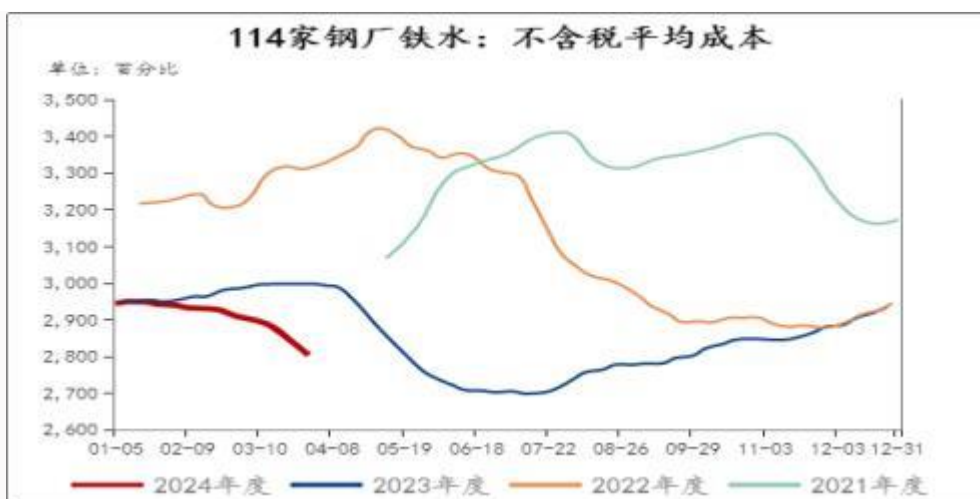


资料来源：钢联数据，上海中期

2、利润修复将提高钢厂的复产意愿

“金三”旺季钢材和原料价格同步下行，节后焦炭调降三轮，累计降幅为 300 元/吨，铁矿石价格大幅回落，带动铁水成本下移，钢厂利润修复约 100 元/吨。3 月中下旬以来下游钢材需求的改善，钢价企稳回升，叠加钢厂利润的修复，预计钢厂后期复产意愿将有所提升，3 月末至 4 月中上旬，铁水将呈现持续恢复态势。

图 4：114 家钢铁企业铁水成本（周度，元/吨）



资料来源：钢联数据，上海中期

但结合目前钢价的表现，我们对于铁水产量恢复的持续性持观望态度。本轮钢厂利润的修复来自于原料端价格的下移，但在黑色系品种企稳的过程中，铁矿石价格的反弹幅度也相对成材端更为显著，因此，钢厂利润修复的持续性仍有待观察。

另外，根据 **Mysteel** 的调研了解，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，乐观预计 4 月日均铁水产量 226.4 万吨/天。

整体来看，预计 4 月钢厂高炉铁水日均产量或将在 230 万吨左右的水平，难以超越去年同期的

244.7 万吨/天。钢厂的利润变化以及下游需求能否持续改善将会影响钢厂停复产的节奏，但供应端整体的表现将难以出现超预期的压力。

二、需求端：下游延续分化表现

1、房地产市场难有改善

1-2 月地产数据偏弱运行，地产融资降幅收窄，但是新开工及施工降幅走扩。2024 年 1-2 月份，全国房地产开发投资 11842 亿元，同比下降 9.0%，降幅较去年全年收窄 0.6%。房地产开发企业房屋施工面积 666902 万平方米，同比下降 11.0%，降幅较去年全年扩大 3.8%。房屋新开工面积 9429 万平方米，下降 29.7%，降幅较去年扩大 9.7%。房地产数据整体依然不容乐观，短期或难有起色。

图 5：房地产开发资金累计及同比(万亿元,%)



资料来源：钢联数据，上海中期

微观数据来看，百年建筑网的调研数据显示节后第 5 周全国建筑工地项目复工率及劳务到位率分别为 75.4%、72.4%，较去年农历同期分别下降 10.7%、11.5%。目前全国 10094 个工地开复工率为 80%，预计 4 月份仍有一定的上升空间，但由于 1-3 月专项债落地进度缓慢，节前下游回款不及预期，下游资金压力依然较大，短期内需求的快速释放或难以实现，落实到实物建材的需求量上难超预期。

2、基建后续增长略显乏力

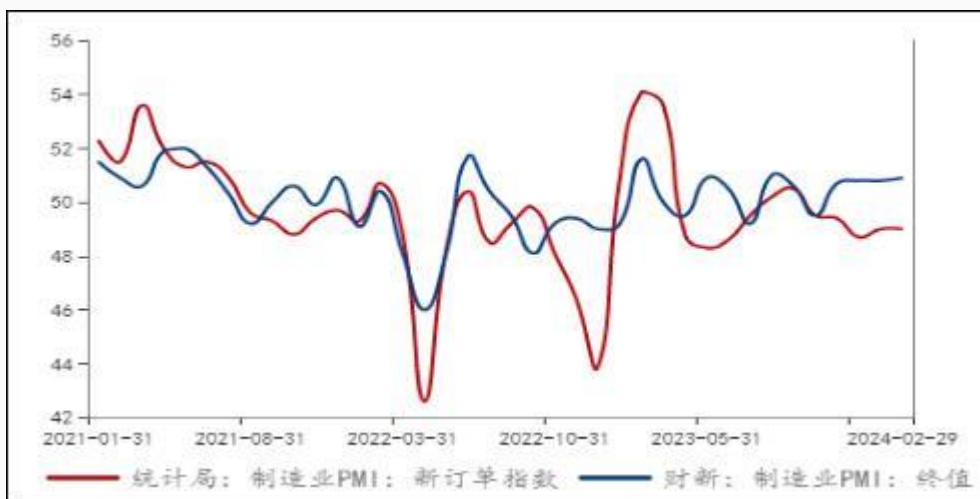
据国家统计局数据，2024 年 1-2 月份基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 6.3%，增速加快 0.4%。在新的项目资金投

向中，2023 年全年新基建占比 0.92%，同比上升 0.54%。传统基建投向占比约 58.89%，同比下降 5.13%。由于之前万亿国债发行拖延了专项债项目的启动，加之 2023 年起央行对于债务负担相对较重的地区，严格控制新增的政府投资项目，导致 1-2 月份新增专项债发行额同比明显下滑。同时，部分省市面临较大的化债压力，基建项目需求受到较大的限制，后市需要关注资金使用的速度。短期来看，基建采购对于钢材的需求支撑较为乏力，仍需观察政府融资情况。

3、制造业偏向乐观

2024 年，扩内需、促消费依旧是经济工作的重点，尤其是会议中强调的“大规模设备更新和消费品以旧换新”。据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，3 月空冰洗排产总量合计为 3694 万台，较去年同期生产实绩增长 17.3%。随着高质量发展深入推进，设备更新需求会不断扩大，而设备制造作为用钢大户，大规模的设备更新和消费品以旧换新将能够有效刺激下游用钢需求，整体来看，制造业需求表现相对良好，短期仍有一定的增量空间。

图 6：制造业 PMI 指数走势（月度）



资料来源：钢联数据，上海中期

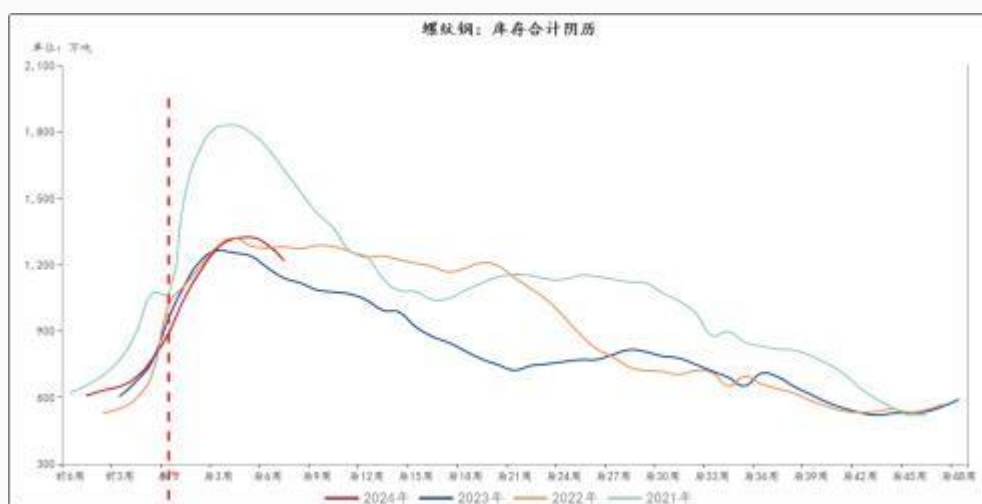
三、库存端：库存拐点初现，去库速率仍需观察

整体来看，截止至 3 月 28 日，五大钢材总库存 2341.19 万吨，较上月底增加 28.82 万吨。分品种看，螺纹钢总库存为 1654.44 万吨，较上月末增加 68.96 万吨；热卷总库存为 431.3 万吨，较上月末增加 3.44 万吨。

受益于低产量以及需求的缓慢复苏，螺纹钢库存于月底结束连续 16 周的累库，正式出现库存拐点

开始去库，但总库存水平依然高于去年同期库存 4%。今年螺纹钢产量维持低位水平，但库存拐点的来临依然晚于往年春节后的同期，表需仍处 300 万吨以下水平（近 4 年以来的最低位置），可见下游需求的消化速度依然偏慢，后市下游需求能否持续仍需观察，银‘四’需求的释放节奏将决定去库的斜率。

图 7：螺纹钢总库存走势（阴历周度，万吨）

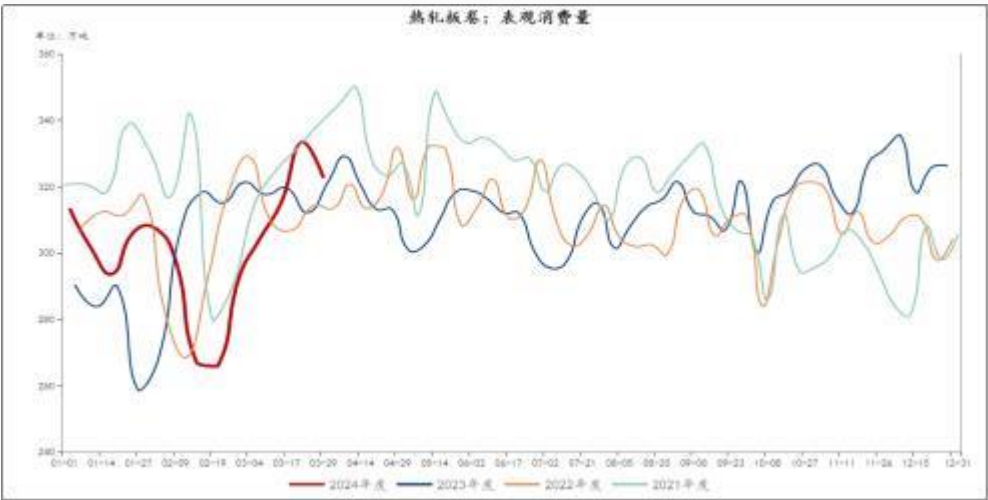


资料来源：钢联数据，上海中期

热卷需求的修复好于螺纹钢，截止至 3 月 28 日，热卷表需 322.65 万吨，处于近 4 年以来同期的最高水平。虽然热卷去库的时间节点推迟，但在热卷产量偏高的背景下仍有较高的去库速率，可见下游需求韧性十足。预计短期内制造业需求保持平稳，需

求继续边际修复，热卷或维持良好的去库速度。

图 8：热卷表观消费走势（周度，万吨）



资料来源：钢联数据，上海中期

四、后市展望

综合来看，短期内钢市供应端缓慢回升，但受制于钢厂利润的紧缩，预计产量上升幅度有限；需求端制造业韧性仍在，而地产基建端偏弱运行，短期或难有超预期反弹；库存压力仍在，去库进程依然相对缓慢，钢市整体维持供需双弱格局，钢价或偏弱运行。

分品种来看，由于需求端表现分化，目前房地

产市场预期依然偏弱，钢材下游需求的实物增长难有爆发式增长助力去库进程，螺纹钢短期表现仍将弱于热卷；热卷的需求虽然韧性十足，但铁水转产的压力仍将给供应面带来一定压力，产量或将同步增长，热卷价格的表现难以走出独善其身的表现，钢价整体维持偏空运行为主。