

## 钢材：需求复苏不畅，短期依然承压

——何建辉 投资咨询号 Z0000586

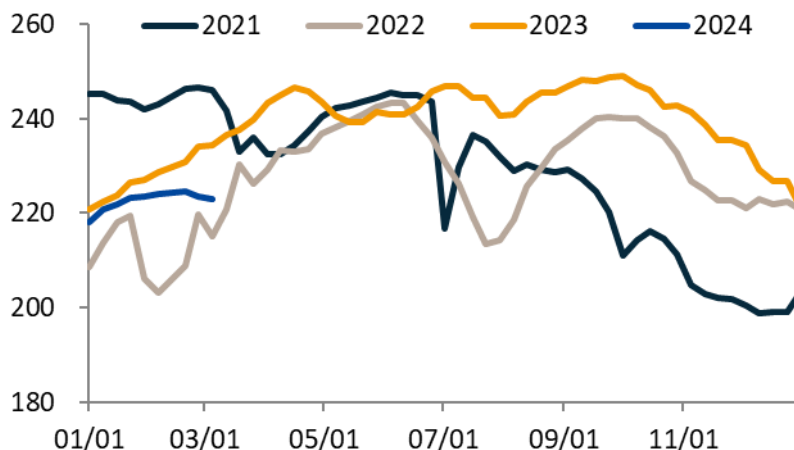
国投安信期货研究院

2024 年 3 月 5 日

春节过后，钢材价格延续震荡下挫态势，螺纹主力 2405 合约较节前高点回落 8%。市场走弱主要由于终端需求疲弱，低利润下钢厂复产不及预期，铁水产量维持低位，铁矿石等上游原材料供需偏紧格局明显缓解，产业链形成负反馈格局。从价格层面看，虽然吨钢利润有所好转，但持续性相对不足，随着成本大幅下降，钢价运行中枢跟随下移。短期来看，受房地产拖累，市场对旺季预期仍偏悲观，盘面依然承压，持续调整后波动有所加剧。拉长时间周期看，今年 GDP 增长目标 5%，稳增长仍是主基调，不宜过分悲观，节奏上或先抑后扬，关注政策稳增长效果及需求回暖力度。

从现货基本面看，节后工人返岗，下游工地复工，螺纹钢等建材需求环比回暖，市场逐步进入真实需求验证期。从近几周表现看，螺纹表需回升节奏较为缓慢，低于往年同期。产量低位有所回升，但增量主要来自于电炉，高炉复产不及预期，铁水产量明显低于往年同期。低供应格局下吨钢利润有所改善，预计后期钢厂复产积极性有所回升，但力度仍取决于实际需求表现。库存延续上升态势，累库幅度逐步放缓，即将迎来拐点。今年累库时间相对较长，螺纹库存高点较去年有所上升，整体水平并不算太高，热卷由于承接更多铁水，库存水平相对偏高。随着气温回升，后期需求将进入“金三银四”传统旺季，由于房地产疲弱带来的负面冲击较大，旺季表现仍难言乐观。产量上升后，库存能否顺利下降不确定性较大，市场对此表现出较大担忧。

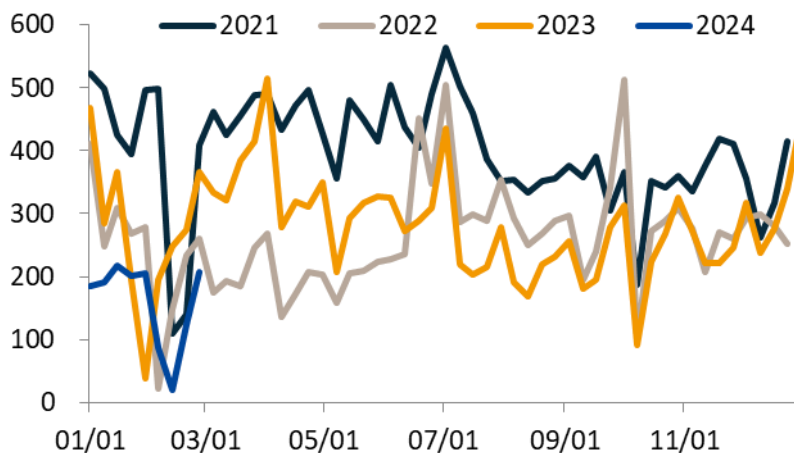
图 1：247 家钢厂日均铁水产量（万吨）



数据来源：mysteel，国投安信期货整理

从下游主要行业看，基建投资增速有所企稳，但受制于土地财政低迷，地方政府化债压力增大，年初以来专项债发行偏慢，新增项目较为有限，弹性明显受到制约。制造业去库过程基本结束，不过 PPI 继续低位徘徊，PMI 连续 5 个月处于 50 下方，市场信心有待恢复，补库节奏依然较为波折。钢材出口高位边际回落，持续性有待观察，整体仍有一定韧性。目前市场关注的焦点仍是房地产，春节前后新房成交继续大幅下滑，中指研究院数据显示，1-2 月百强房企销售额同比下降 51.6%。市场观望情绪较浓，房企资金压力增大，政策在降低购房成本、门槛，改善房企融资等方面有待加码，内生动能修复仍需较长时间，这也对钢价走势形成较大冲击。

图 2：30 大中城市商品房成交面积（周度，万平米）



数据来源：同花顺 ifind，国投安信期货整理

总的来看，由于经济复苏波折，当前钢材终端需求疲弱，市场预期相对悲观，黑色产业链形成负反馈格局。在下游利润微薄的情况下，上游品种也受到明显挤压，成本中枢下移带动钢价逐步回落，盘面短期依然承压，波动有所加剧。回顾 2022 年、2023 年走势，市场在春节前后先交易复苏预期，之后旺季真实需求疲弱带动钢价大幅回落，今年市场先交易悲观预期，盘面压力逐步得到释放。今年 GDP 增长目标 5%，稳增长仍是主基调，我们预计实际需求仍有一定韧性，不宜过分悲观，钢价运行节奏或先抑后扬，关注政策效果及旺季需求回暖力度。