



徽商期货
HUI SHANG FUTURES



徽商期货金钥匙
HUI SHANG FUTURES GOLDEN KEY

RESEARCH REPORT

徽商期货

钢材春节驱动与策略研究

徽商期货

徽商期货有限责任公司

投资咨询业务资格：皖证监函字【2013】280号

工业品部：刘朦朦

从业资格号：F3037689

投资咨询号：Z0014558

制作日期：2024年3月1日

【免责声明】

【免责声明】本课件所载信息我们认为是由可靠来源（截图、表格等相关资料整理自郑商所官网）取得或编制，徽商期货并不保证报告所载信息或数据的准确性、有效性或完整性。本课件观点不应视为对任何期货商品交易的直接依据。未经徽商期货授权，任何人不得以任何形式将本课件内容全部或部分发布、复制。



CONTENTS 目录

01

钢材研究框架

02

季节性波动规律

03

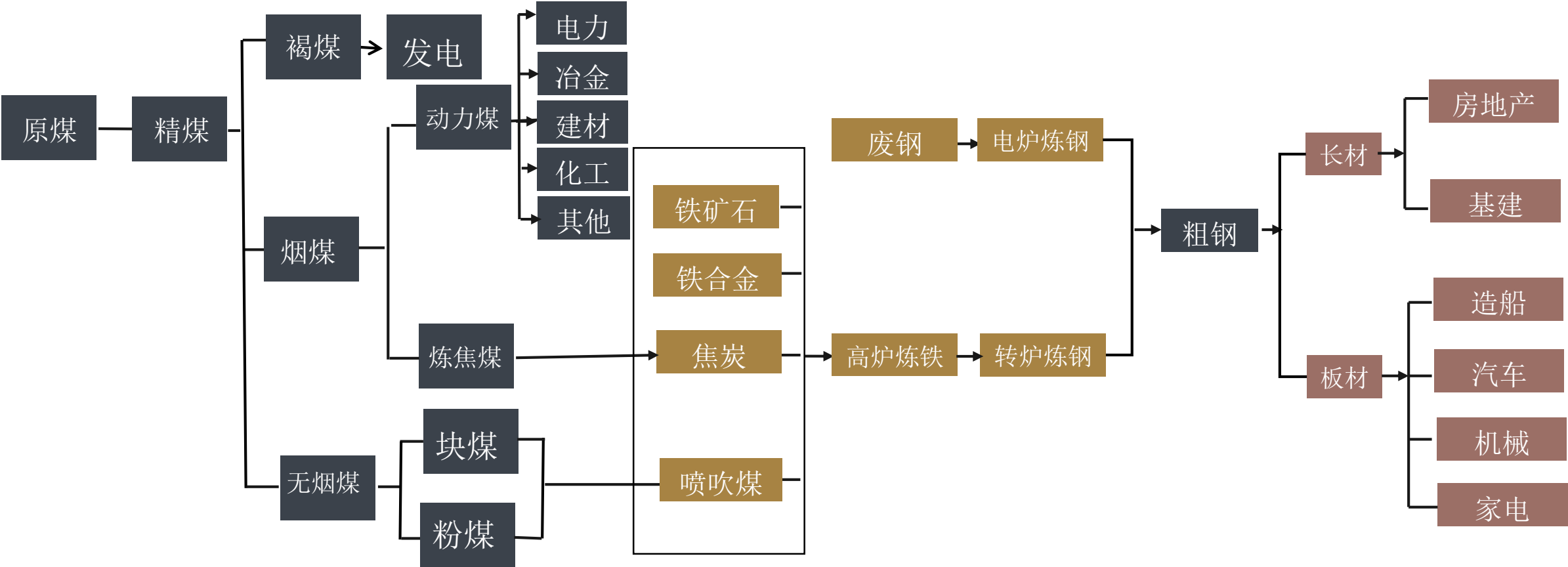
春季重点驱动因素及策略分析



徽商期货
HUISHANG FUTURES

第一部分 钢材研究框架

/01





宏观分析

- 宏观经济数据表现、宏观经济政策
- 经济周期、利率、汇率、地缘政治



产业分析

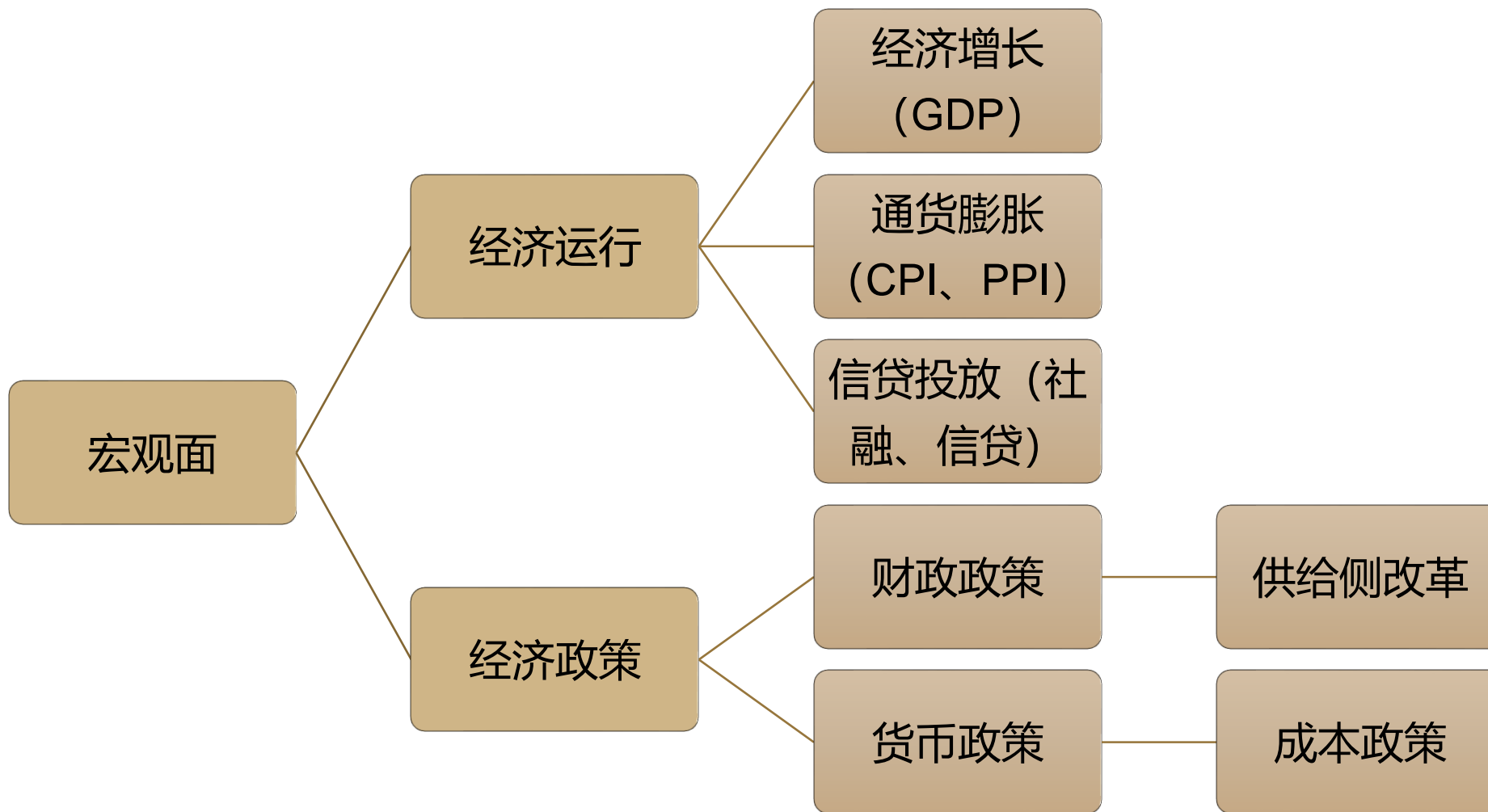
- 产、销、存、利润
- 行业政策、环保、平衡表、进出口



技术分析

- 仓、量、价、势
- MACD、KDJ、均线系统等

1 PART 宏观面

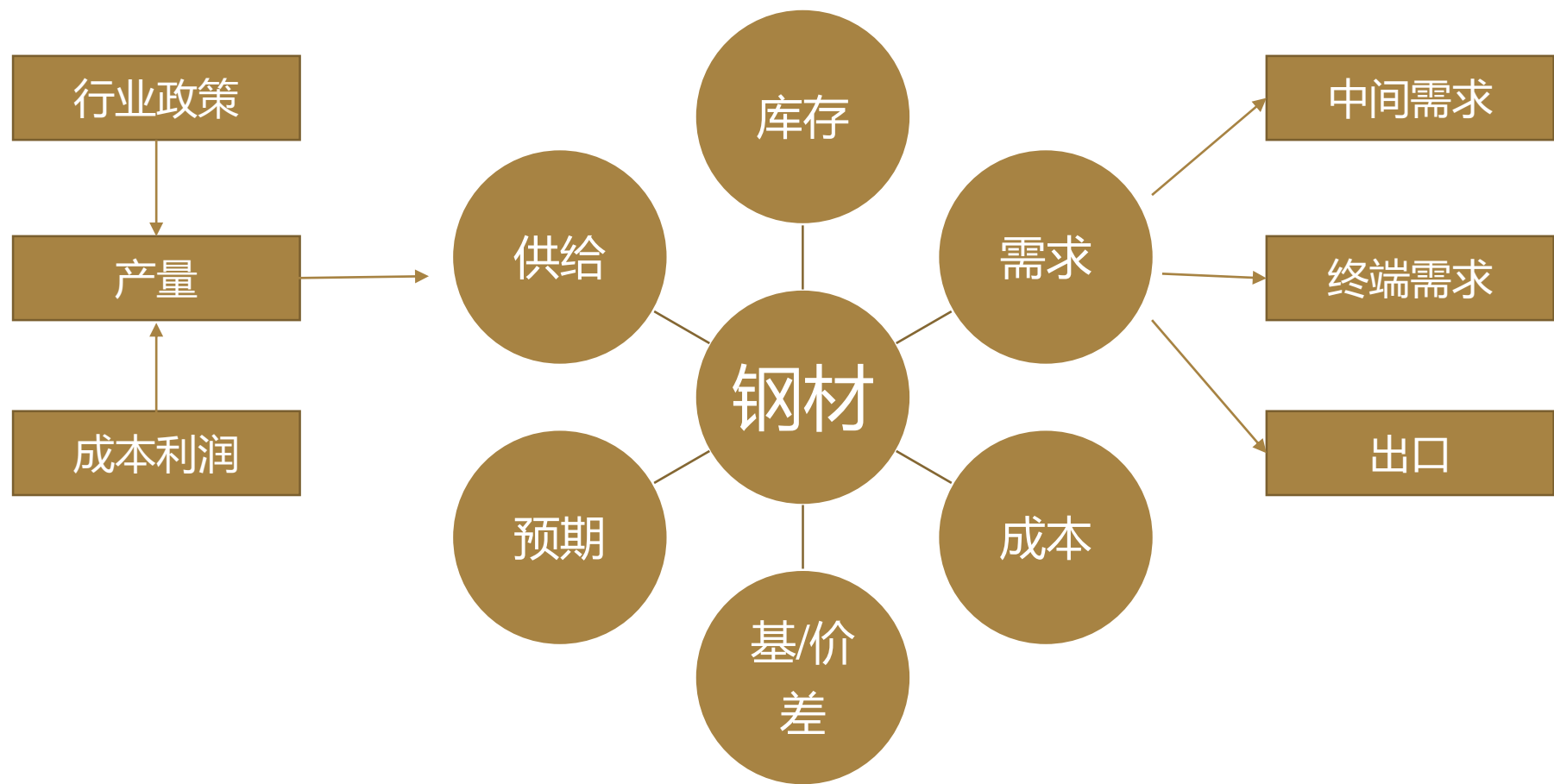


- 经济政策主要包括:货币政策、财政政策、产业政策。
- 扩张性货币政策、紧缩性货币政策。
- 近年我国常用的新型货币政策工具: 逆回购、常备借贷便利(SLF)、中期借贷便利(MLF)、 定向降准等。
- 研究财政政策的目的是为了研究市场需求
- 常用财政政策工具:财政收入(税收)、国债、财政支出。
- 产业政策是政府为了达到一定的经济和社会目的对市场某一产业的定向干预, 产业政策会影响商品氛围。

1 PART 产业面

- 长期：产能生命周期现状、库存周期现状（年/月）
- 中期：库存变化、价格变化、价格趋势会延续还是会形成新的趋势开始。
（月内）
- 短期：关注现货调价、成交情况——期货变化、基差变化（周内）

1 PART 产业面



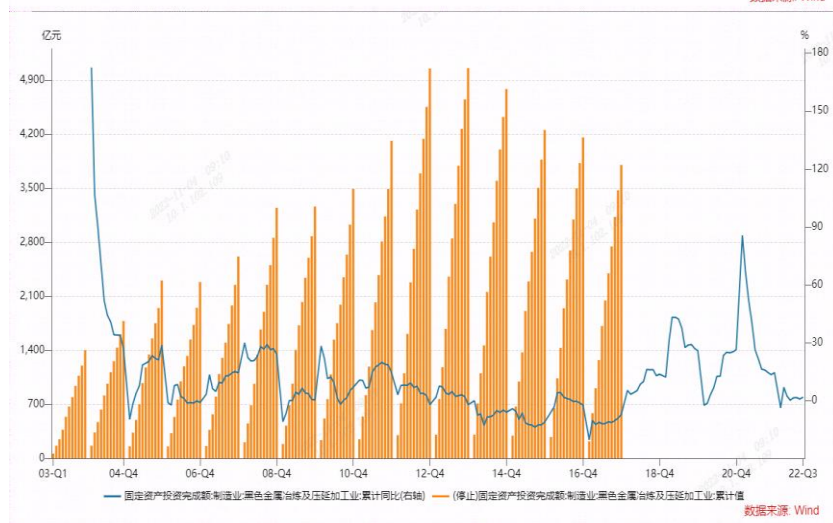
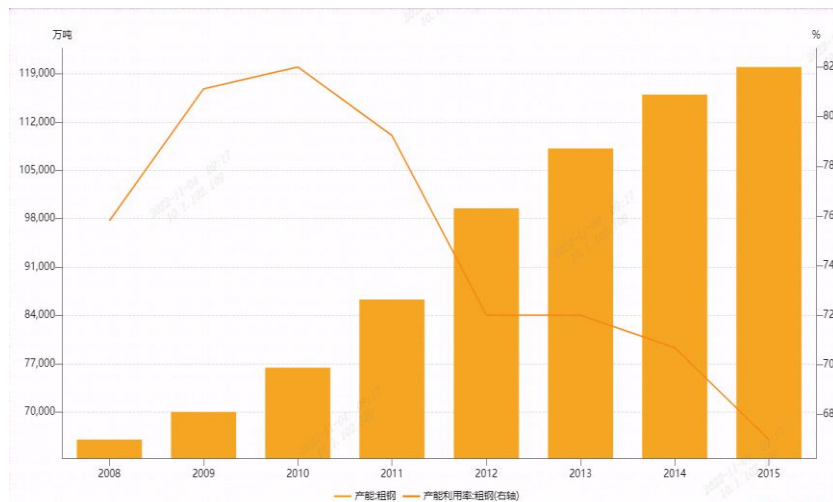
- 供需和成本决定价格波动的区间



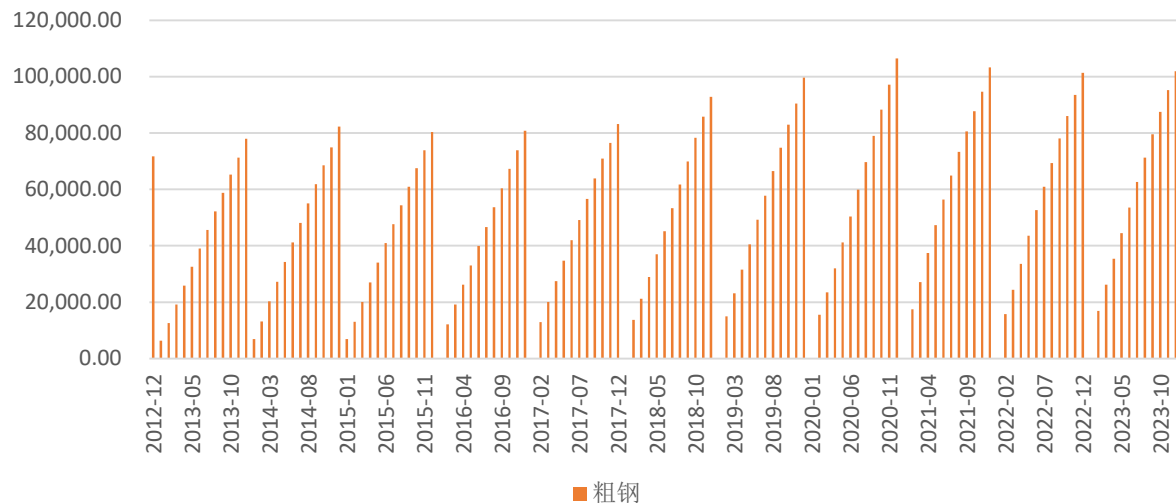
需求好转 → 库存被动减少 → 钢价上涨

1 PART 供给

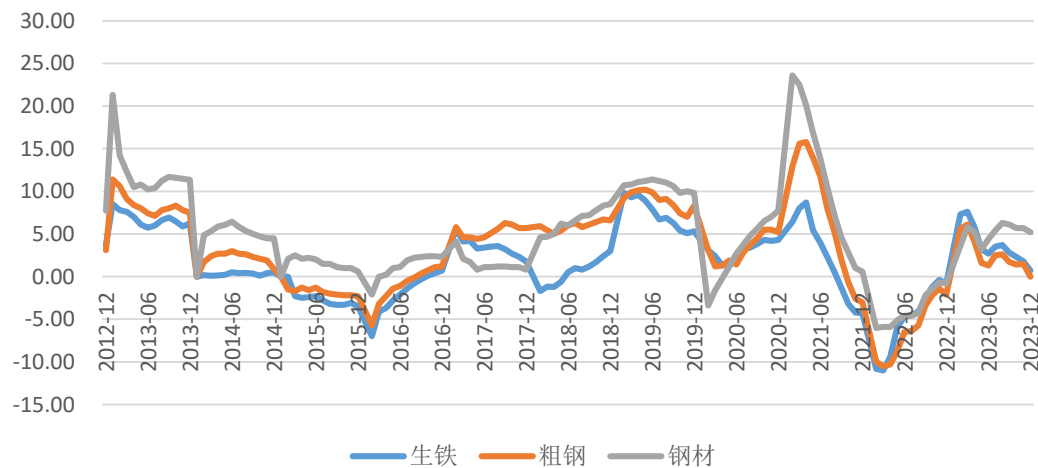
- 产能:
- 行业政策: 例如供给侧改革、去产能政策、环保政策、粗钢减量政策
- 产业投资周期: 黑色金属工业固定资产投资情况



粗钢累计产量



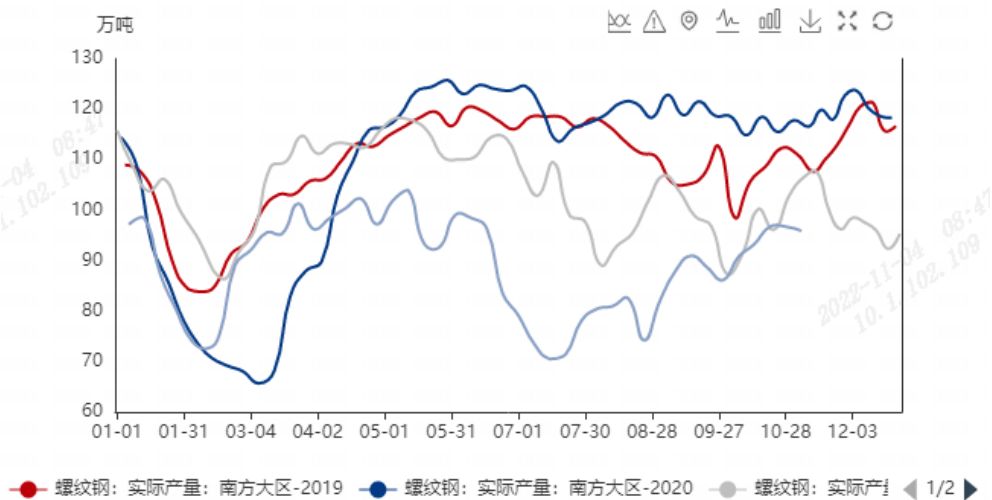
生铁、粗钢、钢材产量累计同比



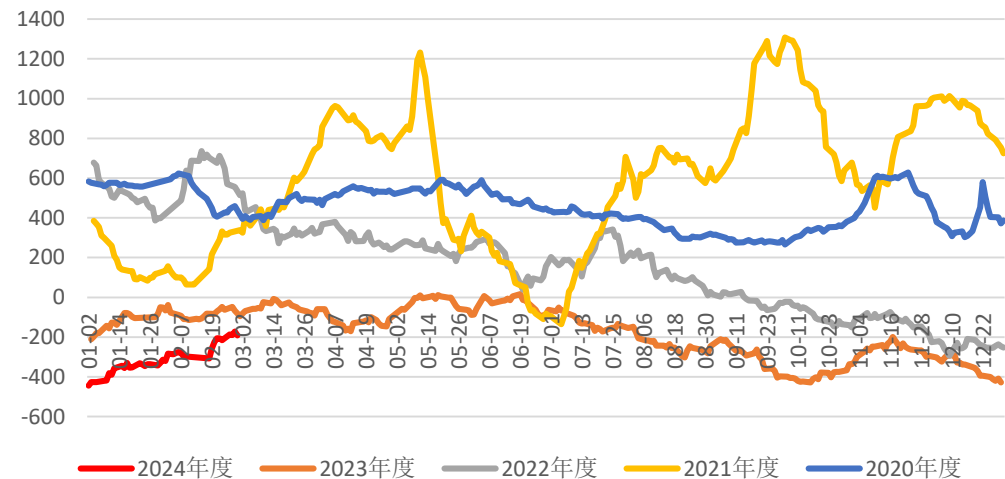
1 PART 供给

- 产量:
- 环保政策
- 利润水平
- 季节性

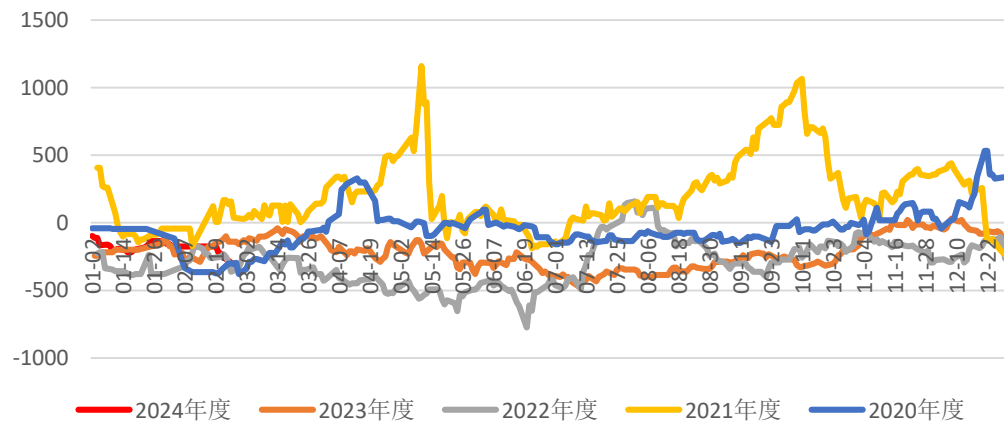
全国螺纹钢生产季节性分析



螺纹高炉利润



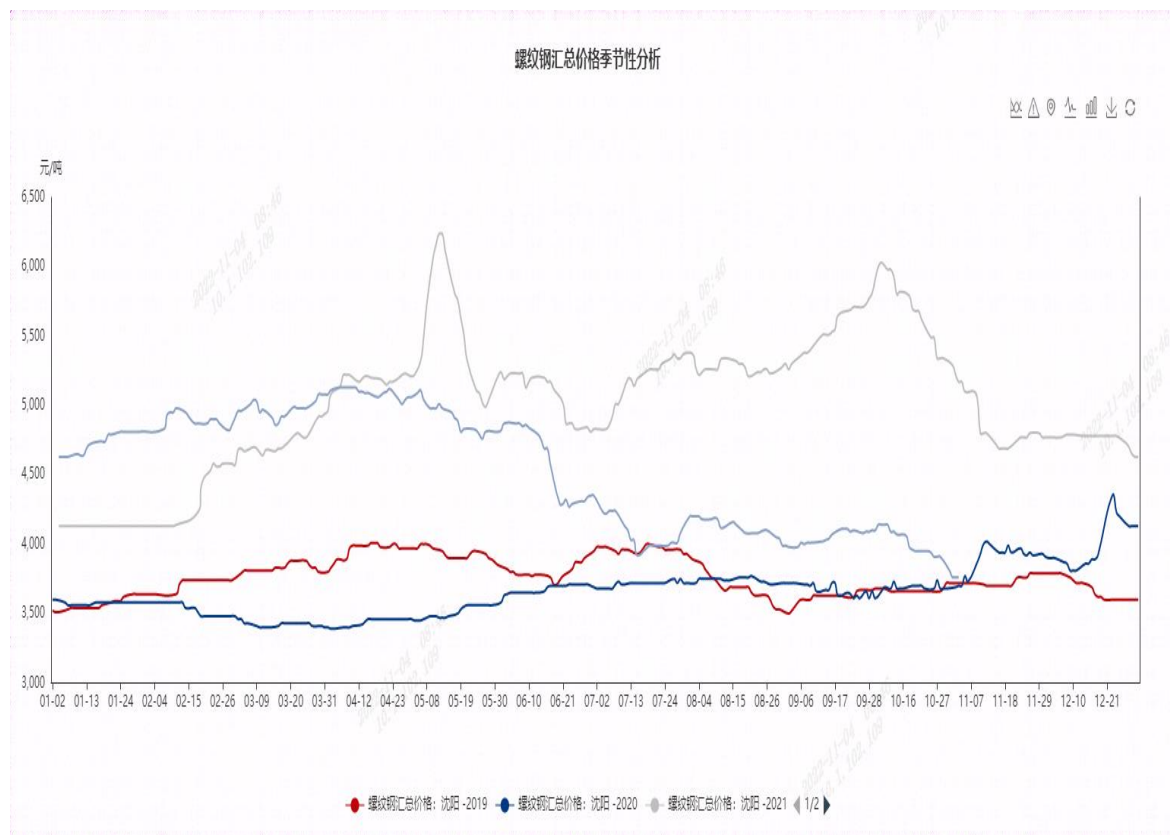
螺纹电炉利润



1 PART 需求

- 中间需求:
- 钢贸商——蓄水池功能

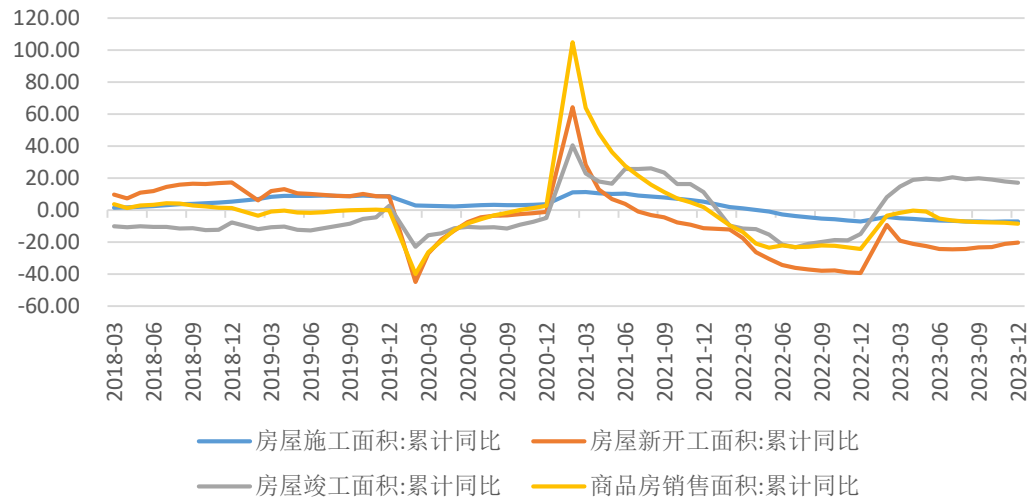
- 终端需求:
- 房地产
- 基建



1 PART 需求-房地产

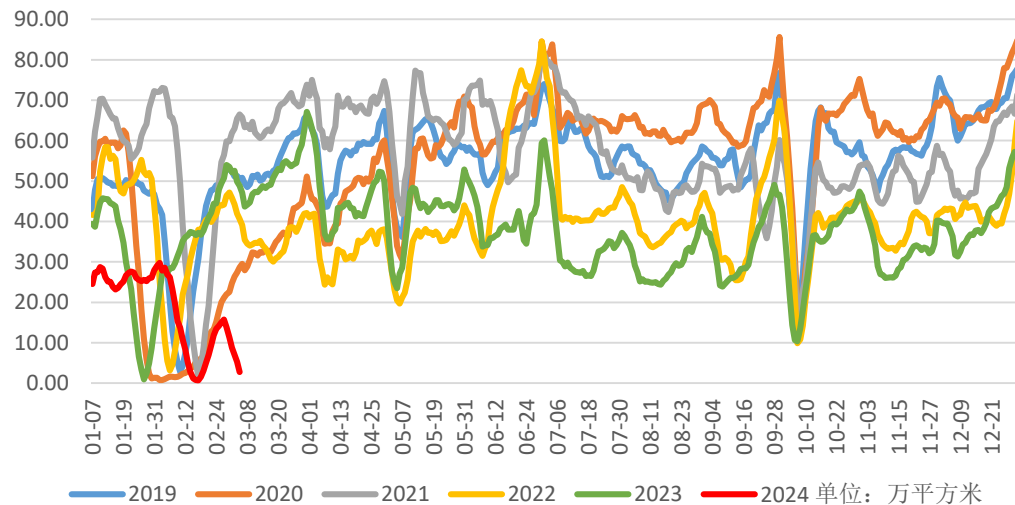
- 1-12月份，房地产行业包括销售面积、投资完成额、新开工面积、施工面积在内的各项指标均出现了较大幅度的下滑，修复不及预期，筑底周期延长。与2021年行业顶峰相比，销售面积下降30%，回到2015年。房屋新开工面积较2019年高峰下降近六成，为2013年以来新低。开发投资规模连续两年下降到接近2018年的水平。
- 受人口负增长和老龄化的影响，从较长时间周期来看，房屋总需求下降。而受居民收入预期下滑以及信心恢复不够影响，中短期居民购房意愿及购房能力下降。
- 2024年推动构建**房地产发展新模式的三大工程建设**(保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造)或将成为行业关注重点。7月政治局会议以来，多部门召开会议从提供财政金融和土地要素支持等方面推动“三大工程”加快落地。基于楼市政策释放出来的积极信号，将助推整体房地产行业加速筑底企稳。这对于2024年地产用钢需求仍有一定积极作用，虽然地产对需求的拖累可能仍未结束，但**弱势中仍有一定支撑**。

房地产相关数据



数据来源: mysteel、徽商期货研究所

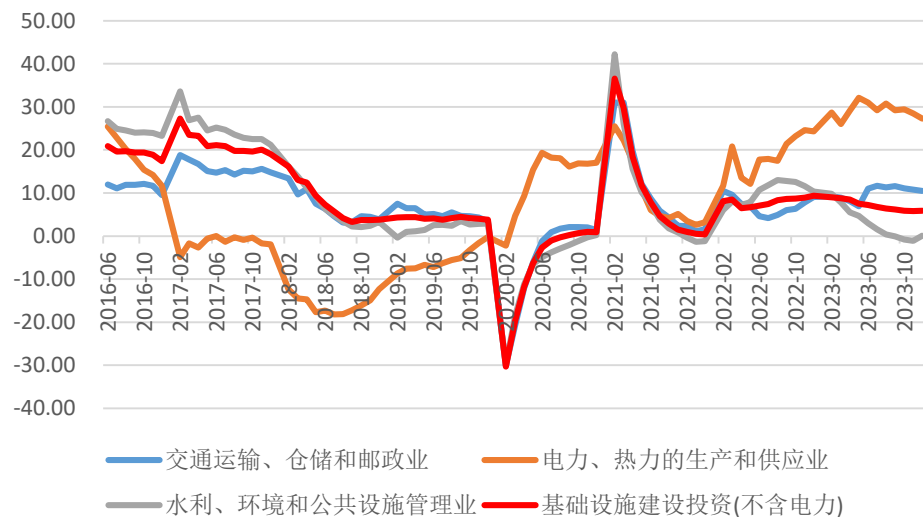
30大中城市商品房成交面积(7DMA)



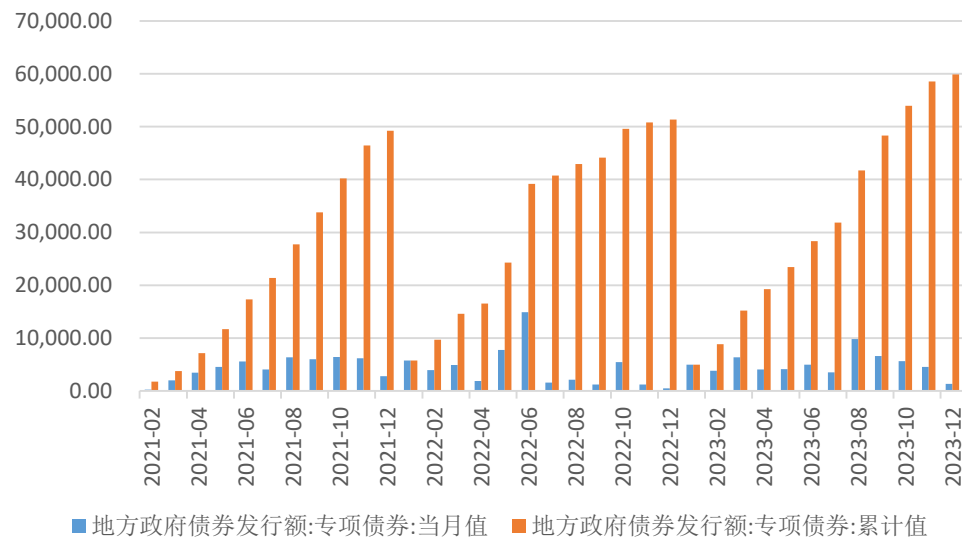
1 PART 需求-基建

- 2023年在稳增长诉求下基建投资保持了一定的较高增速，1-12月份基础设施建设投资(不含电力)累计同比增速为5.9%，较固定资产投资增速高2.9个百分点。受资金到位速度放慢影响，下半年来基建投资增速出现回落。
- 在今年的基建投资领域中，电力热力和铁路投资表现较为亮眼，与特高压、充电桩、新能源基础设施等密切相关的新能源新基建等贡献较大。另外铁路投资显著增长，与十四五期间重点项目加快建设有关，按照规划，未来两年铁路投资仍有支撑。
- 2024年要强化宏观政策逆周期和跨周期调节，将继续实施积极的财政政策，适度加力、提质增效。在加快推进十四五项目建设以及增发万亿国债的支持下，基建投资仍然具备较强韧性。

基建投资增速



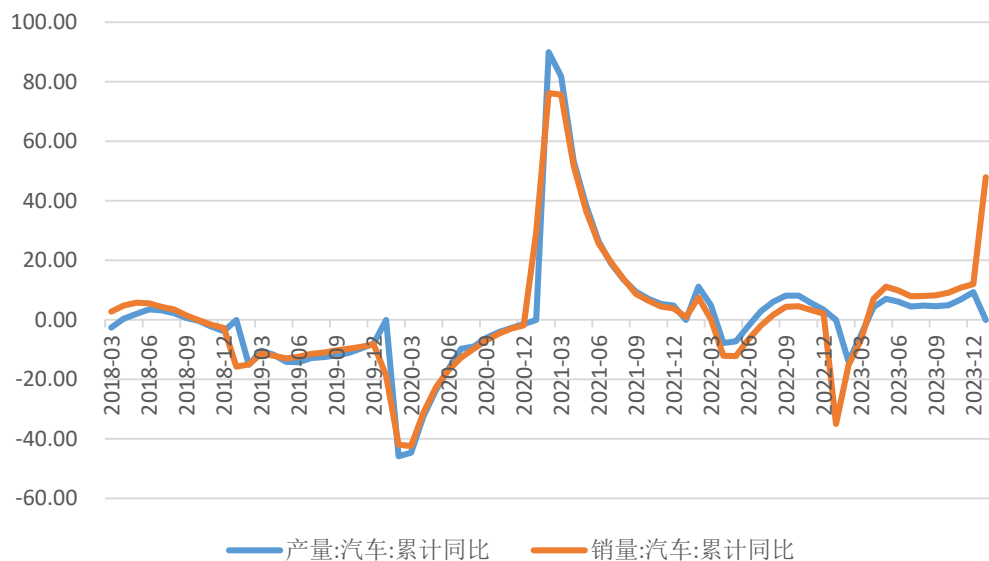
地方政府专项债发行



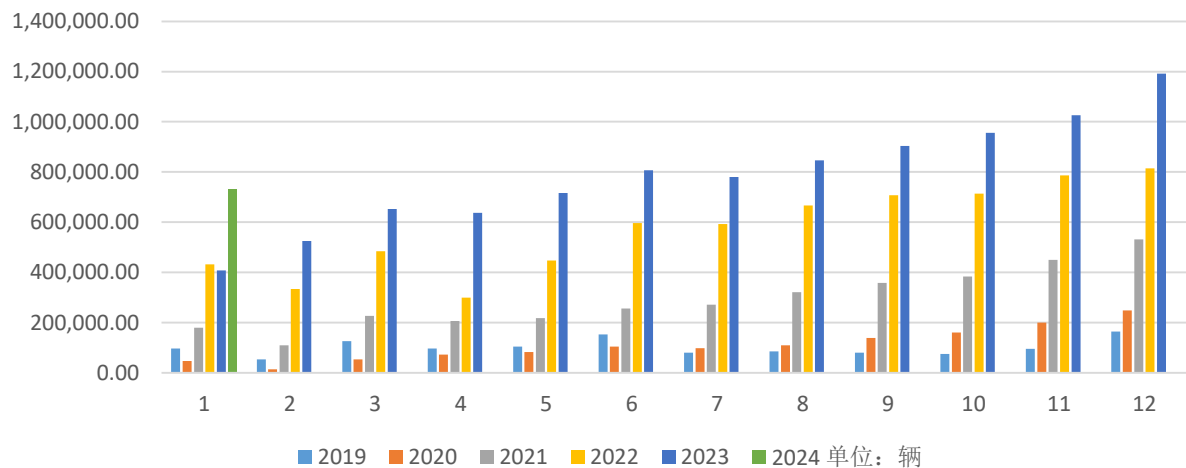
1 PART 需求-制造业-汽车

- 2023年，我国汽车产销分别完成3016.1万辆和3009.4万辆，同比分别增长11.6%和12%，产销均首次超过3000万辆，连续15年保持全球第一。其中汽车出口491万辆，同比增长57.9%，有望成为全球汽车出口第一大国。
- 新能源汽车产销保持高速增长。2023年我国新能源汽车产销分别为958.7万辆和949.5万辆，同比分别增长35.8%和37.9%。新能源汽车出口120.3万辆，同比增长77.6%，成为出口新的增长点。
- 2024年，随着国内经济逐步恢复，国内汽车市场需求将继续保持稳定增长，出口则将受益于份额增长和需求增长。中国汽车工业协会预测，**2024年，我国汽车销量将超过3100万辆**。其中，乘用车销量约2680万辆，商用车销量约420万辆，新能源汽车销量约1150万辆，出口约550万辆。
- 当前中国汽车千人保有量215辆，约为美国的1/4，日本的1/3。发达国家千人汽车保有量均在500辆以上。城镇化率仍有空间。

汽车产销数据



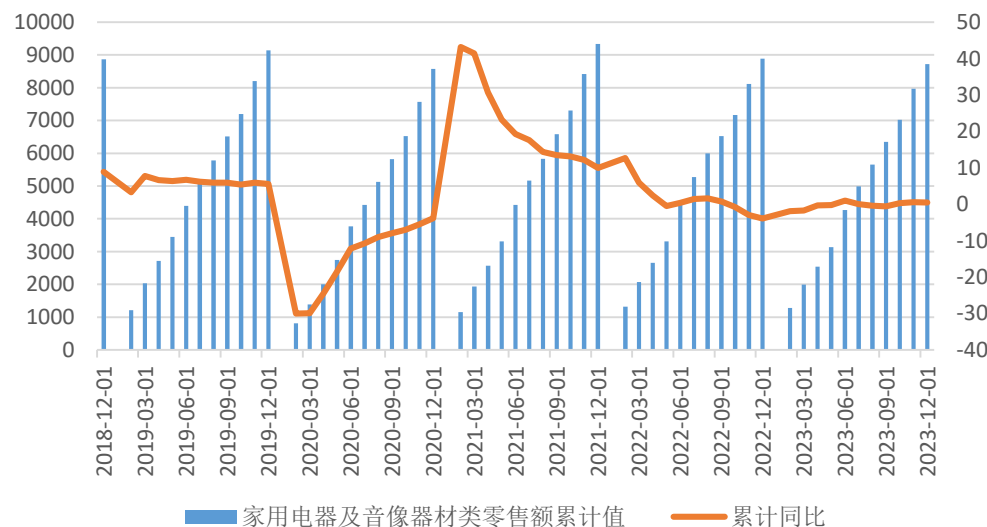
新能源汽车销售量



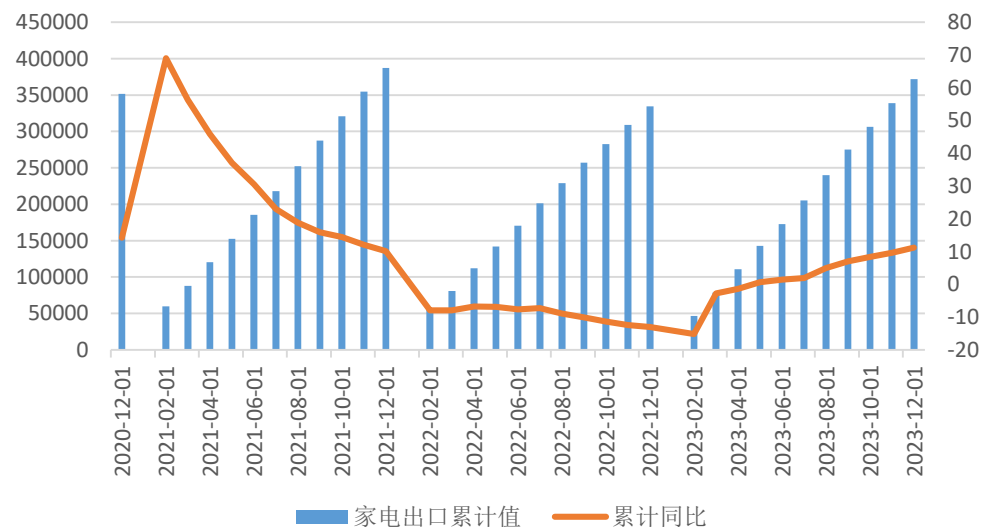
1 PART 需求-制造业-家电

- 家电市场景气度改善，出口边际回暖。随着房地产市场形势发生变化，家电作为房地产后周期产业，增长主题随之发生转变，以“存量换新”为主要特征，由此带来家电消费需求释放，行业景气复苏。出口方面，海外去库逐步进入尾声，家电出口逐月改善。
- 2023年1-12月中国空调累计产量24487.0 万台，同比增长 13.5%。1-12月全国冰箱累计产量9632.3万台，同比增长 14.5%。1-12月全国洗衣机累计产量10458.3 万台，同比增长 19.3%。1-12月全国彩电累计产量19339.6 万台，同比下降 1.3%。
- 展望2024年，随着稳地产、促消费政策发力，经济企稳改善后消费信心将进一步修复。同时考虑海外市场去库已进入尾声，明年将开启主动补库存周期，渠道补库将进一步带动行业景气改善。
- 中国冰箱和洗衣机家庭保有量已接近户均一台，处于高位，增长空间有限。

家电及音像器材类零售额



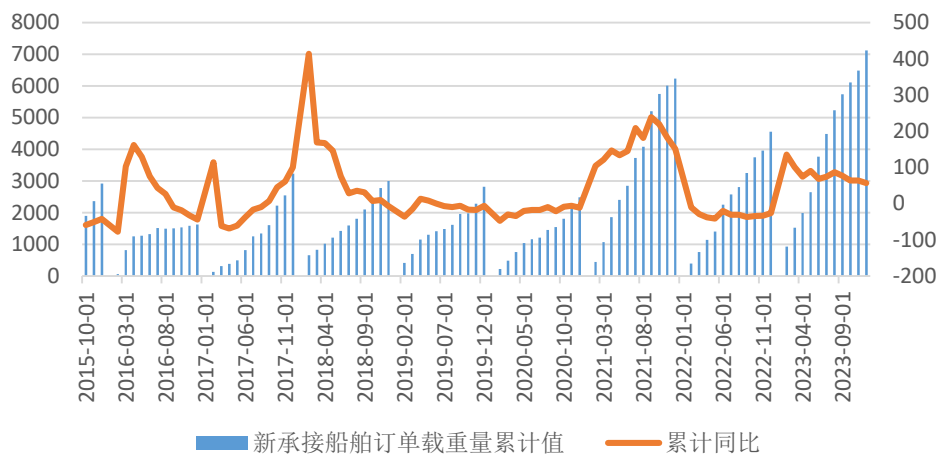
家电出口量



1 PART 需求-制造业-船舶

- 船舶市场保持良好运行态势。三大造船指标同步增长，国际市场份额均超五成。据中国船舶工业行业协会数据显示，2023年1—12月，全国造船完工量4232万载重吨，同比增长11.8%；新接订单量7120万载重吨，同比增长56.4%；截至12月底，手持订单量13939万载重吨，同比增长32.0%。
- 2008年全球金融危机后，船市进入了长达十几年的行业低迷期，直至2020年11月全球船舶新接订单出现新一轮扩张周期。2020年底，随着疫情影响消退，全球贸易复苏而实际运力出现缺口，以集装箱船为首的航运价格开始飙升，航运公司盈利快速改善，扩张意愿强烈，因而船企新船订单快速上涨。2021年全球船舶新接订单量达1.33亿载重吨，同比增长约93%；2022年全球新接订单同比有所下滑，但景气度仍然较高。
- 随着时间的推移，2023年新接订单量的用钢需求将逐步释放。刚性船舶替换将进一步支撑船舶制造需求，按照船舶15-20年寿命估算，2023-2026年将迎来新一轮新船订单高峰。中国船舶工业行业协会预计船舶用钢在未来3-4年将继续保持稳定增长，年用钢量在1350万吨至1450万吨之间。

新承接船舶订单



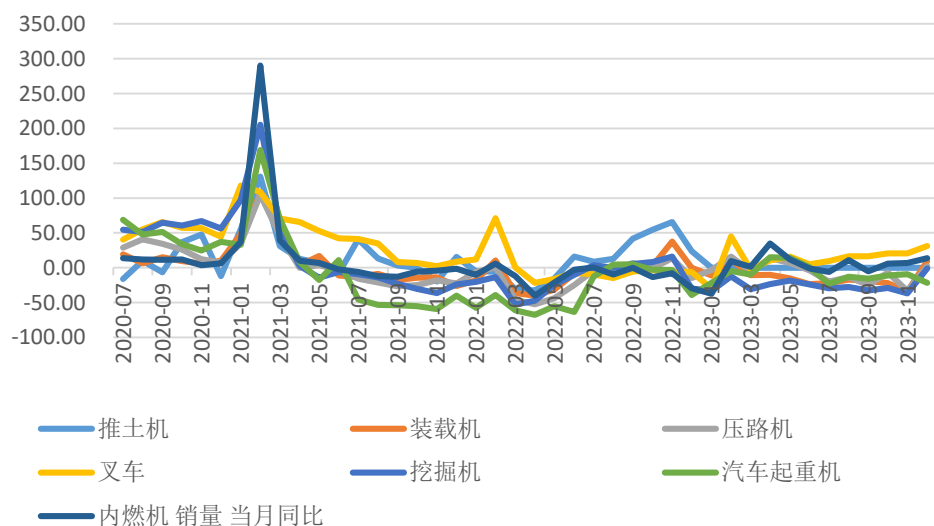
BDI指数：数值（日）



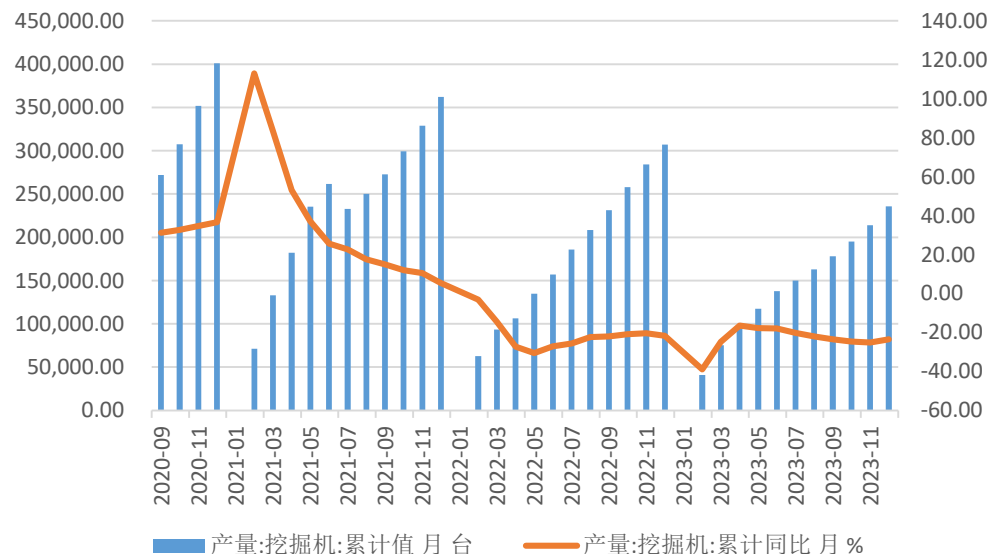
1 PART 需求-制造业-机械

- 工程机械行业仍处于下行周期。根据中国工程机械工业协会数据，2023年1-12月，共销售挖掘机195018台，同比下降25.4%；其中国内89980台，同比下降40.8%；出口105038台，同比下降4.04%。国内工程机械销售数据受地产需求疲弱影响持续筑底；海外工程机械市场则整体处于上行周期，海外订单相对稳定，受高基数影响，同比略有下降。
- 展望2024年，预计国内挖掘机更新的需求将触底，带动挖掘机行业销量逐渐回升。同时随着房地产市场边际改善和基建项目开工逐渐落地，以及布局提升海外市场占有率，以挖掘机为代表的工程机械需求有望迎来**边际改善**。
- 中期来看，中国机械行业维持在平稳期，保持相对稳定的增长，但增速走低。

机械销量同比



挖掘机产量累计值及同比



➤ 5、钢结构

- 钢结构行业大力发展。数据显示，2013年—2022年，我国粗钢产量由7.79亿吨增至10.18亿吨，增长30.68%。同期，钢结构产量由4000万吨增至10140万吨，增长153.5%。钢结构产量平均增速大大高于粗钢产量增速，钢结构推广成效显著。据中国钢结构协会推测，**到2025年，钢结构加工量有望达到1.4亿吨**；到2035年，钢结构加工量有望达到2亿吨。这一增长主要得益于基础设施建设和装配式住宅建设的发展，以及钢结构的推广。

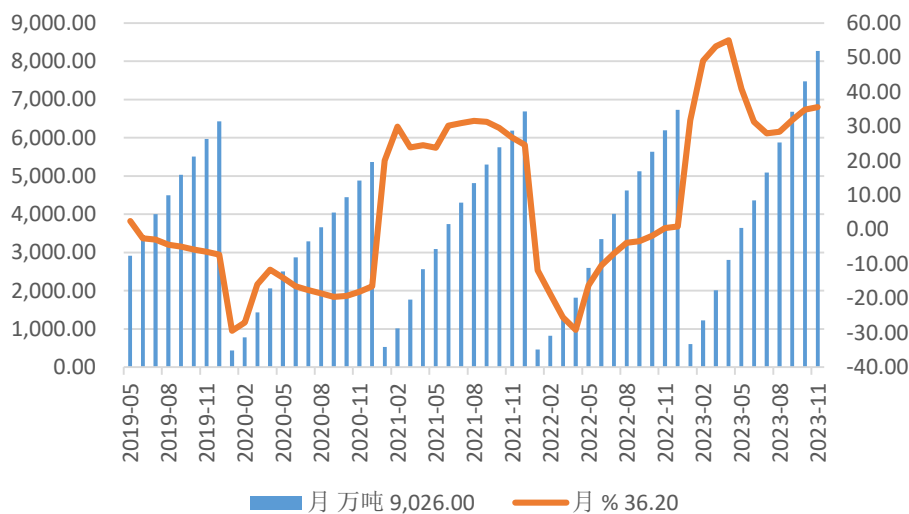
➤ 6、新能源

- 光伏与风电产业快速发展拉动相关用钢需求。今年前11月，全国新增发电装机容量超过2.83亿千瓦，其中，太阳能发电新增装机超1.6亿千瓦、风电新增装机4139万千瓦，合计超2亿千瓦。由此测算，根据国际可再生能源署的数据，建设装机1MW光伏的电站大约使用56吨钢材，则2023年新增光伏装机量将带来**896万吨**用钢增量。风电新增装机瓦数换算成1.5KW风电机组，并按照1.5Kw风电机组全钢用量平均300吨计算，则2023年全年用钢量为**828万吨**。随着国家将加快构建新型电力系统，据国家能源局预计，**2024年，全国风电光伏新增装机2亿千瓦左右**。由此带来新能源电力行业用钢需求增量。

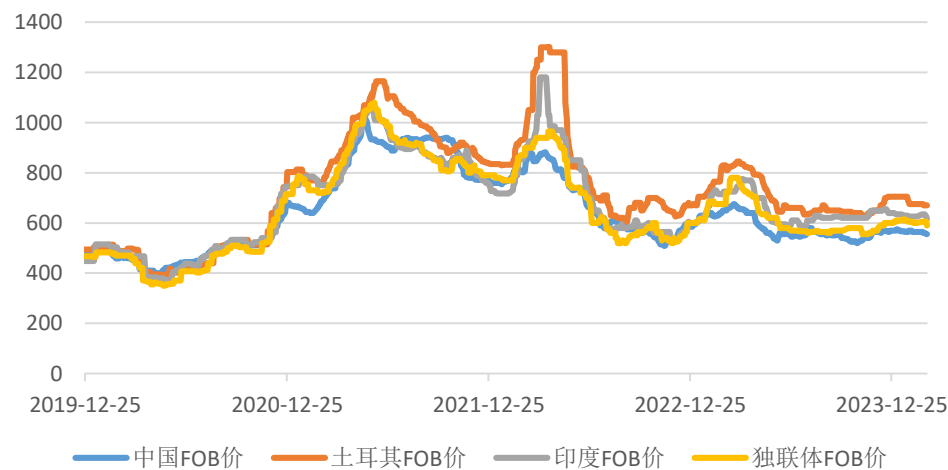
1 PART 出口

- 根据海关总署统计数据显示，出口方面，2023年1-12月，我国出口钢材9026.4万吨，同比增长36.2%。2023年1-12月，我国进口钢材764.5万吨，同比下降27.6%。1-12月我国净出口钢材8355万吨，同比增加2666万吨。钢材出口强劲增长较大程度上缓解了供应端的增长。
- 展望2024年，国内钢材出口预计保持良好态势。美联储开启降息周期有助于海外制造业补库周期顺畅启动，叠加海外经济增长势头较好，将产生更加友好的钢材产品出口环境。另外，“一带一路”国家与地区与我国共建基建发展，对于钢材出口的提升将继续发挥积极作用。叠加我国钢材价格竞争优势的存在，驱动钢材贸易积极。

钢材出口数量



热轧卷板价格



1 PART 技术面

- K线图，MACD，布林通道等等

- **趋势理论：**

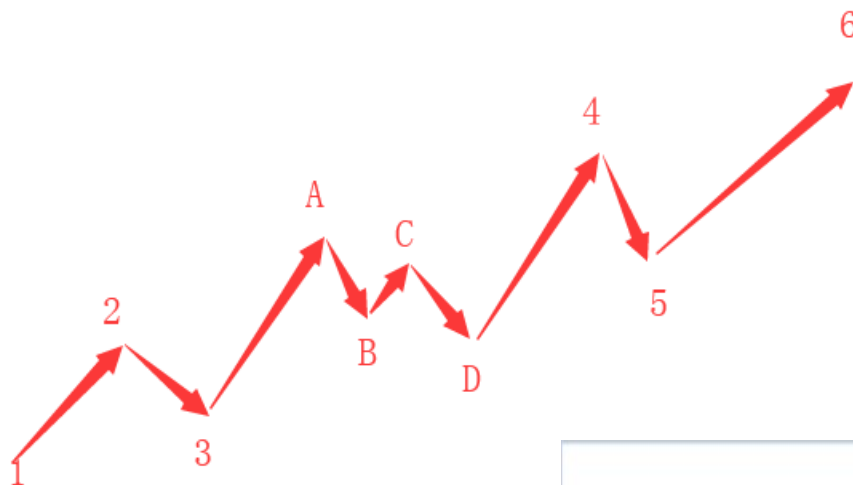
1-6：主要趋势（长于6个月）

A-D：次要趋势（3周至数月）

A-B：短暂趋势（短于3周）

每个趋势都是长期一级趋势的组成部分；

又是由短期一级趋势构成。



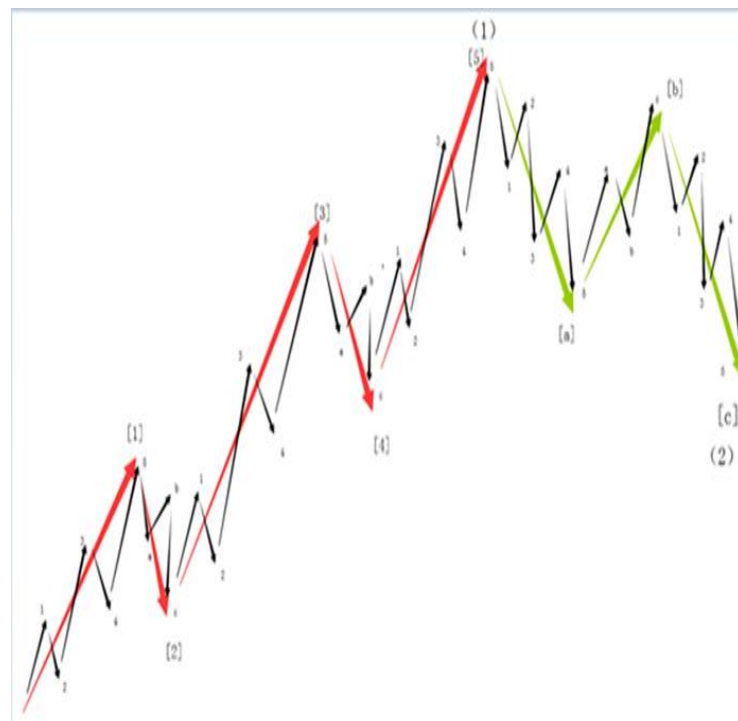
- **波浪理论**

波浪理论的全称是艾略特波浪理论，波浪理论认为：

(1) 价格上涨、下跌现象是不断重复的，而且价格涨跌规律具有周期性特征，像水的波浪一样，循环往复。

(2) 价格运行的大的周期可以细分出小的周期，小的周期又可以再细分成更小的周期；价格周期无论时间长短，都是以一种运动模式进行。

(3) 一个完整的价格周期要经过8个过程，上升周期由5个上升过程（上升浪）和3个下降调整过程（调整浪）组成，下跌周期有5个下跌过程（下跌浪）和3个上升调整过程（调整浪）组成，一个周期结束之后，才会进入下一个周期。





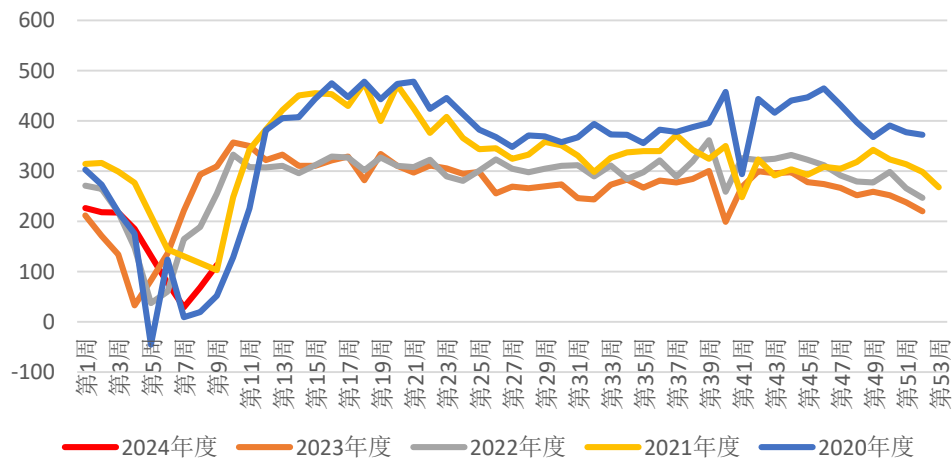
徽商期货
HUISHANG FUTURES

第二部分 季节性规律

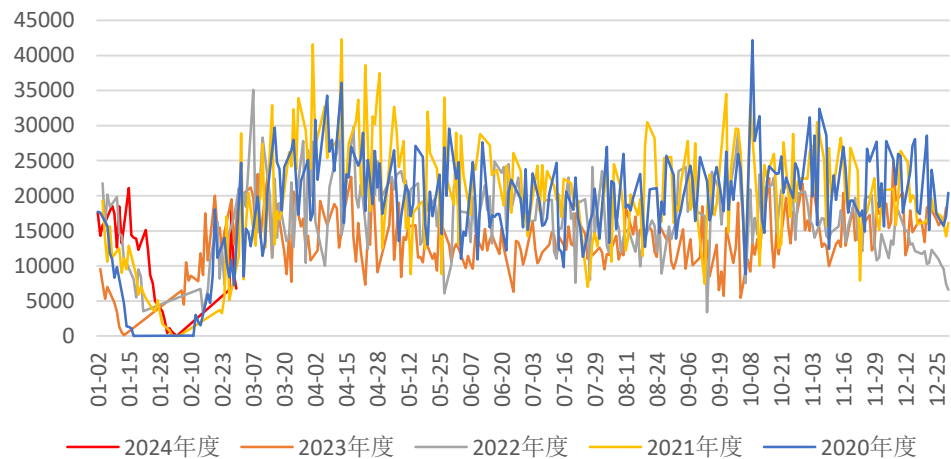
/02

- 3-5月，金三银四消费旺季。6-8月，螺纹消费旺季。
- 9-10月，金九银十传统旺季。11-2月，螺纹需求淡季。

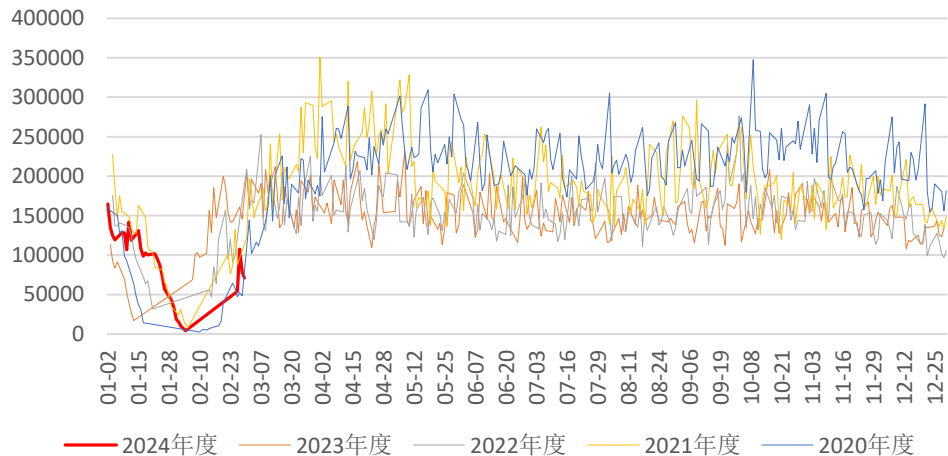
螺纹消费量



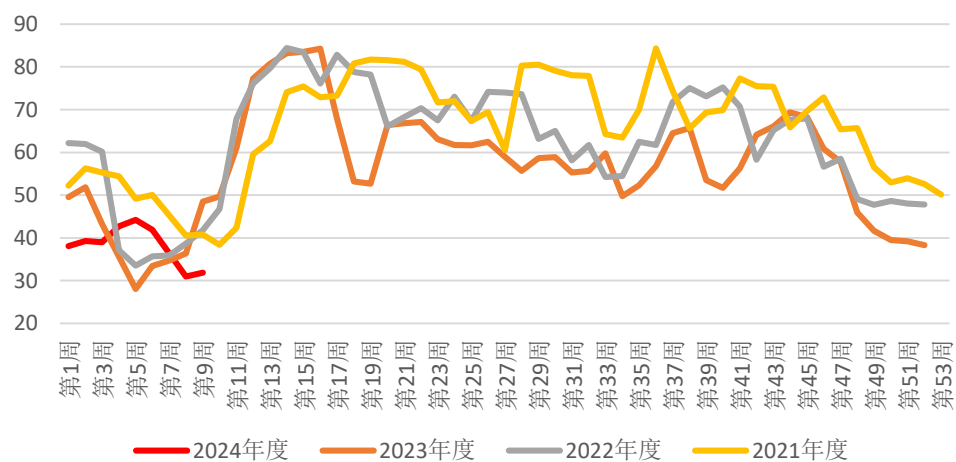
杭州螺纹日出库量



主流贸易商建筑钢材日成交量



水泥熟料产能利用率



百年建筑数据：全国工地开复工情况调查统计（20240227）

截至2月27日（农历正月十八），据百年建筑调研全国10094个工地开复工率39.9%，农历同比增加1.5个百分点；劳务上工率38.1%，农历同比下降5.2个百分点。其中，房地产项目开复工率35.7%，环比增加22.6个百分点；劳务上工率37.0%，环比增加22.9个百分点；非房地产项目开复工率41.5%，环比增加28.6个百分点；劳务上工率38.4%，环比增加22.4个百分点。

表：2021-2024年百年建筑调研全国建筑工地开复工数据

指标 时间	开复工率				劳务上工率			
	2021年	2022年	2023年	2024年	2021年	2022年	2023年	2024年
第1期（正月初十）	17.5%	27.3%	10.5%	13.0%	23.5%	25.7%	14.7%	15.5%
第2期（正月十七）	48.6%	51.0%	38.4%	39.9%	48.7%	60.2%	43.3%	38.1%
第3期（正月廿四）	86.9%	69.6%	76.5%		83.6%	70.8%	68.2%	
第4期（二月初二）	93.8%	80.4%	86.1%		96.9%	81.2%	83.9%	

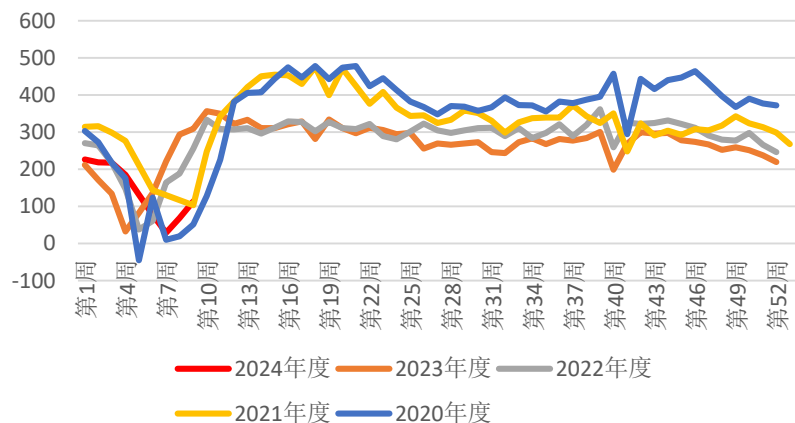
数据来源：百年建筑

注1：受节假日影响，24年调研日农历顺延一天

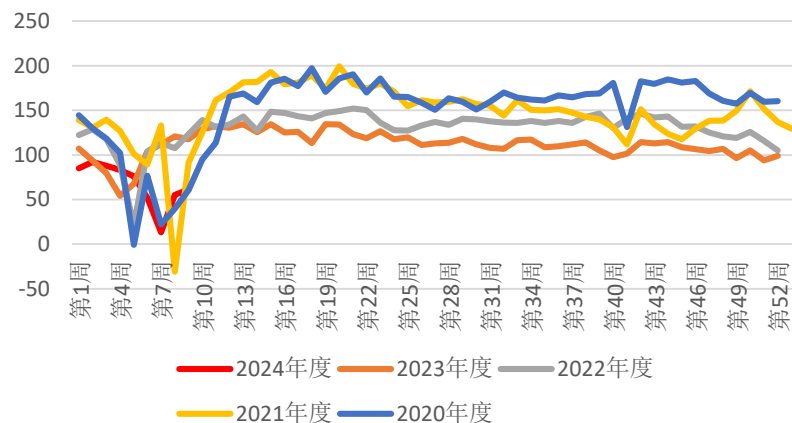
注2：样本说明：调研样本覆盖187家建筑施工头部企业，共10094个工地，工地总数同比下降17%。其中，房地产类项目占比27%，非房地产类项目占比73%。分区域看，华东占比50%；华南占比18%；西北11%；华北占比10%；华中占比7%；西南占比3%；东北占比1%。

2PART 需求季节性

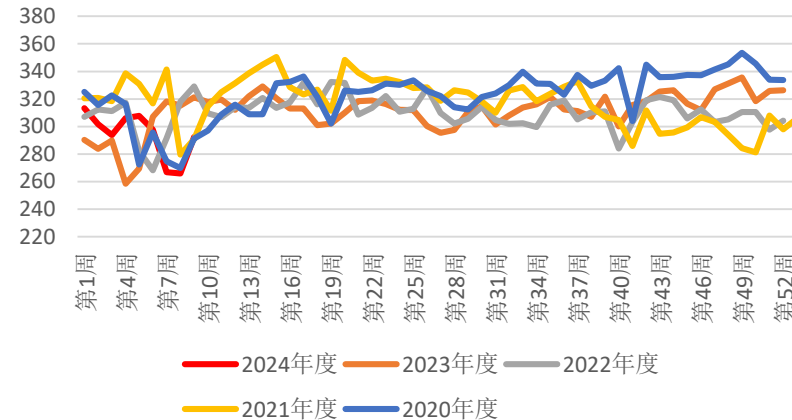
螺纹消费量



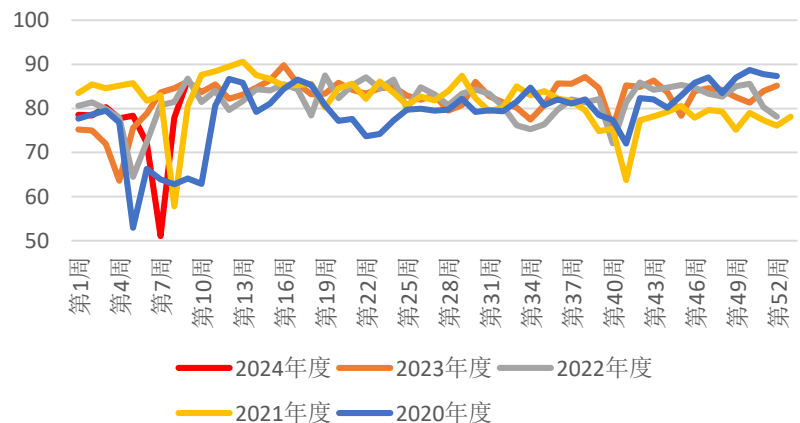
线材消费量



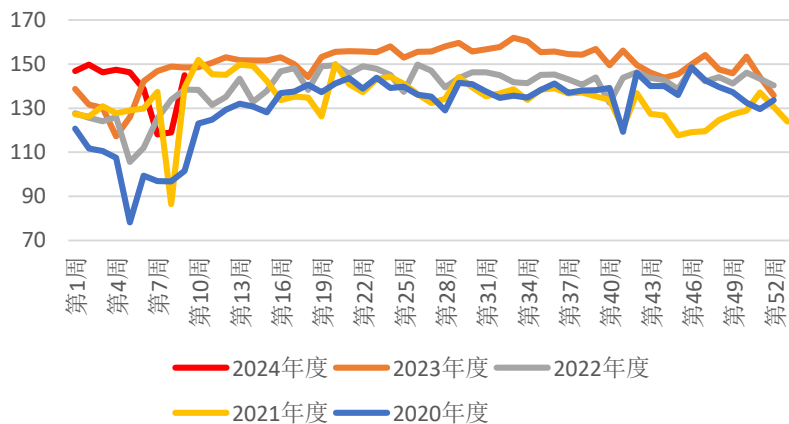
热卷消费量



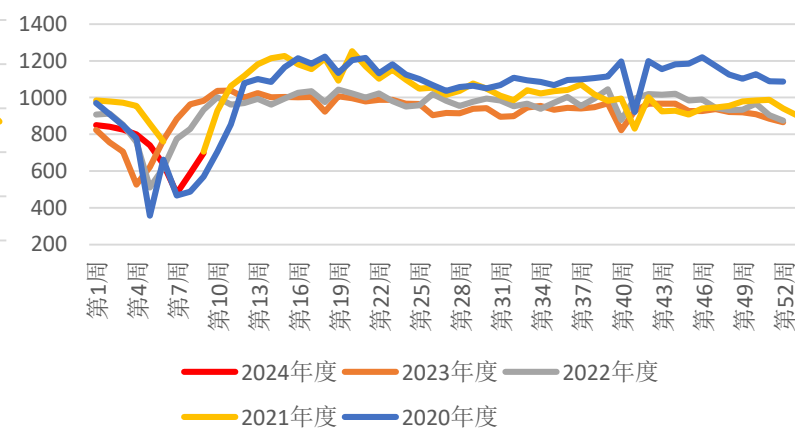
冷轧卷板消费量



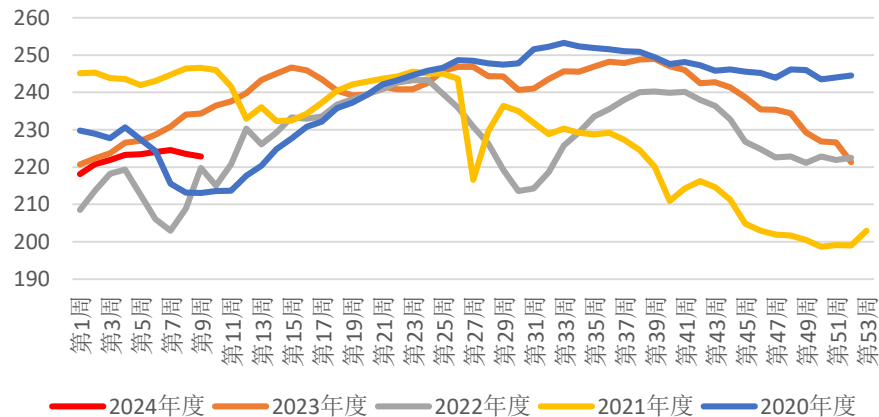
中厚板消费量



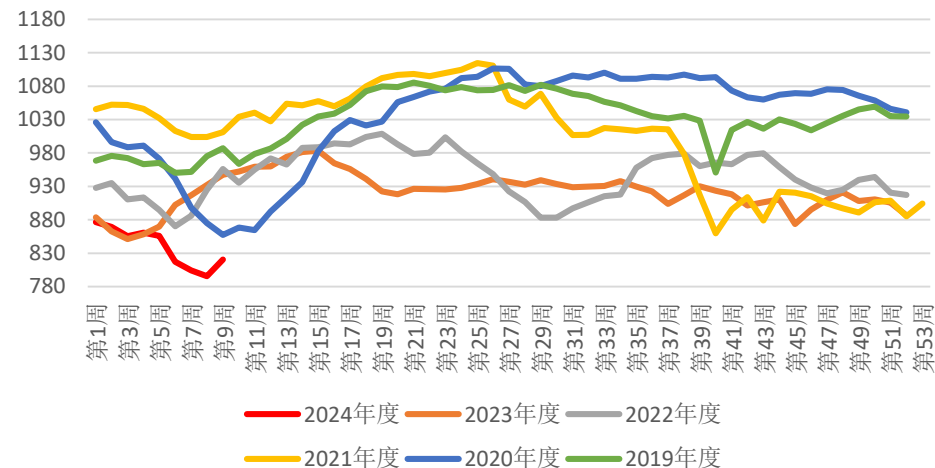
钢材消费量



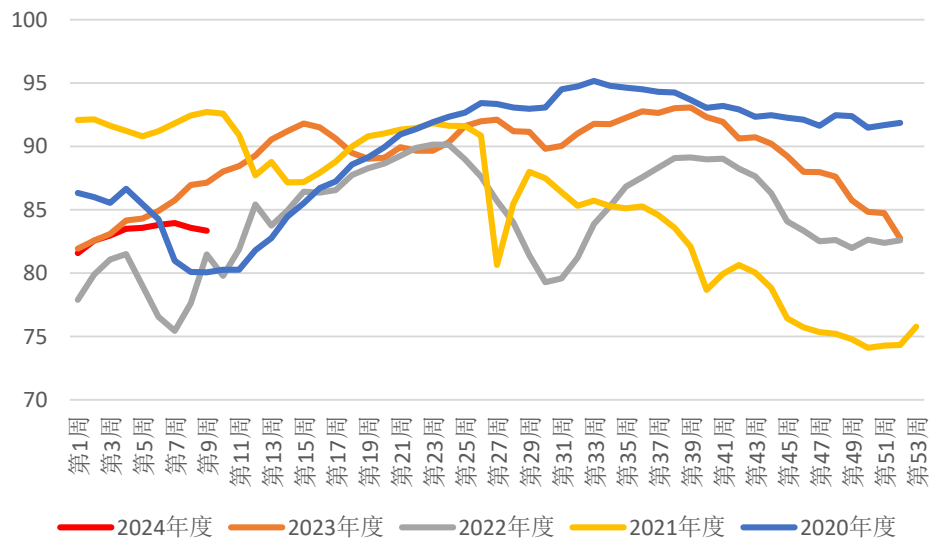
247家钢铁厂铁水日均产量



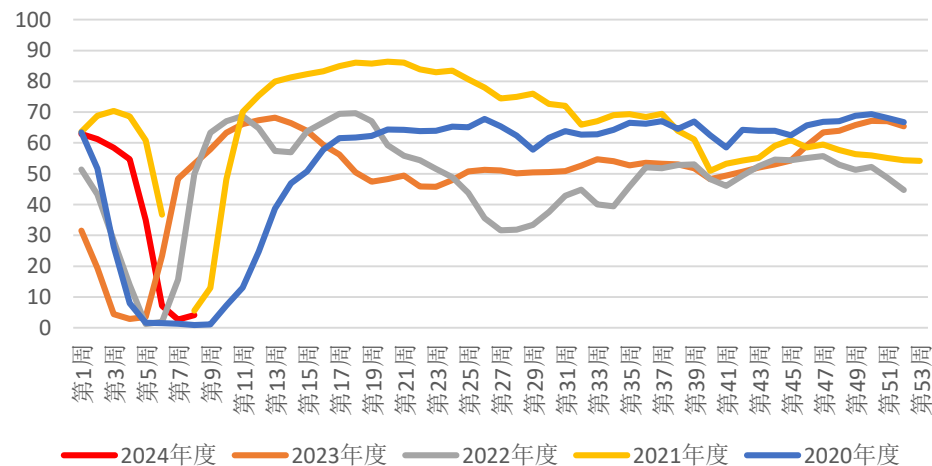
五大材产量



247家钢铁企业高炉产能利用率

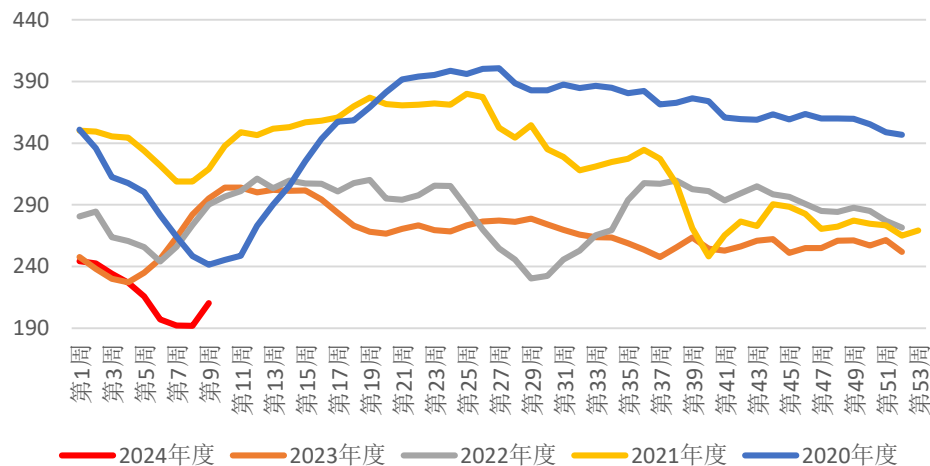


87家独立电弧炉产能利用率

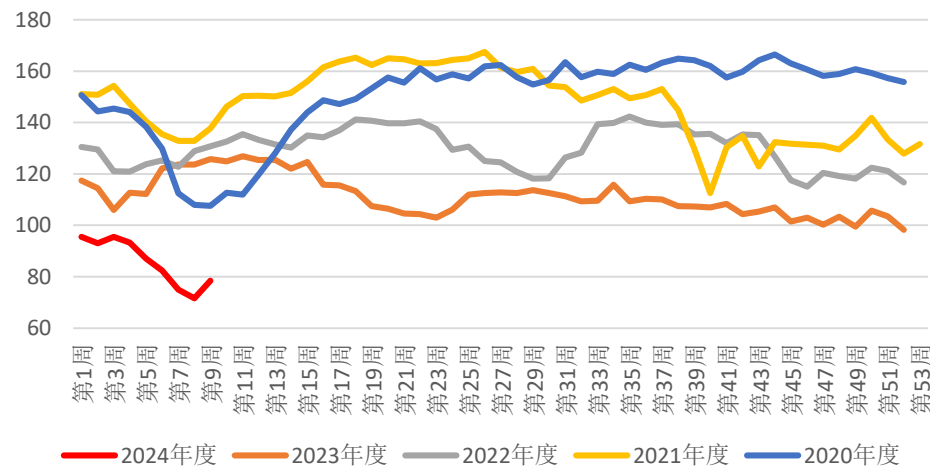


2PART 供给季节性

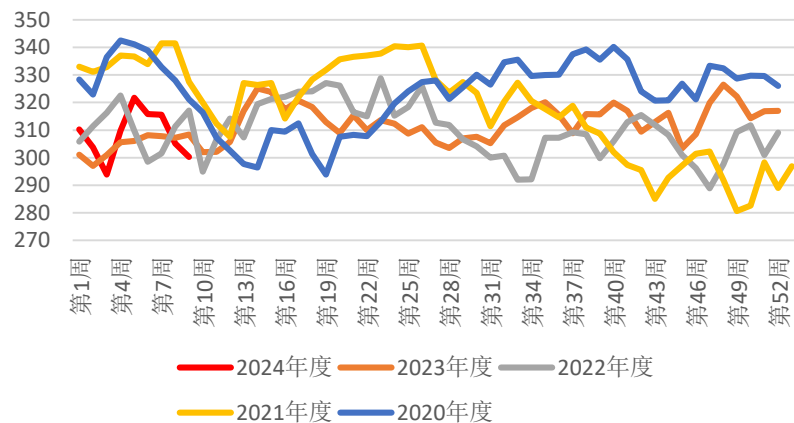
螺纹产量



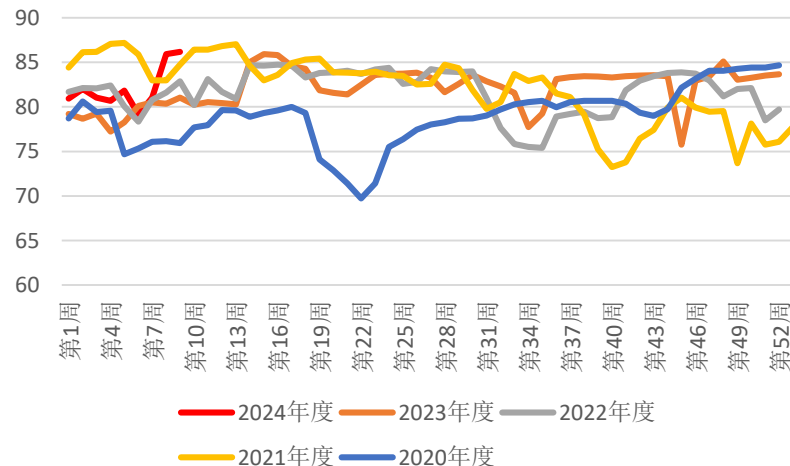
线材产量



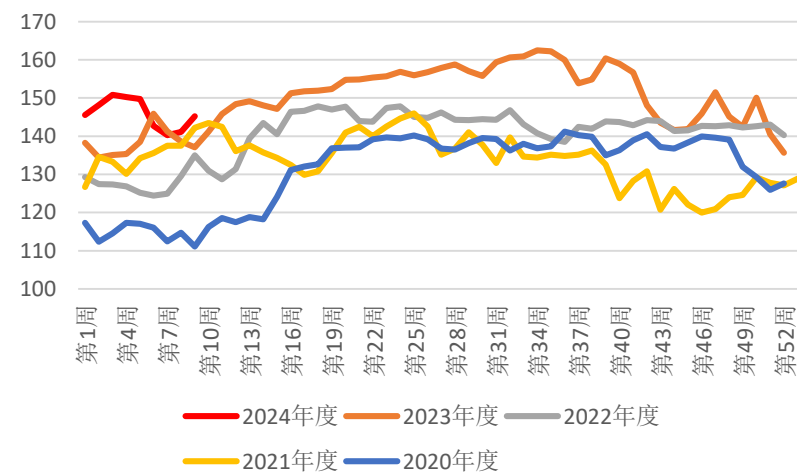
热卷产量



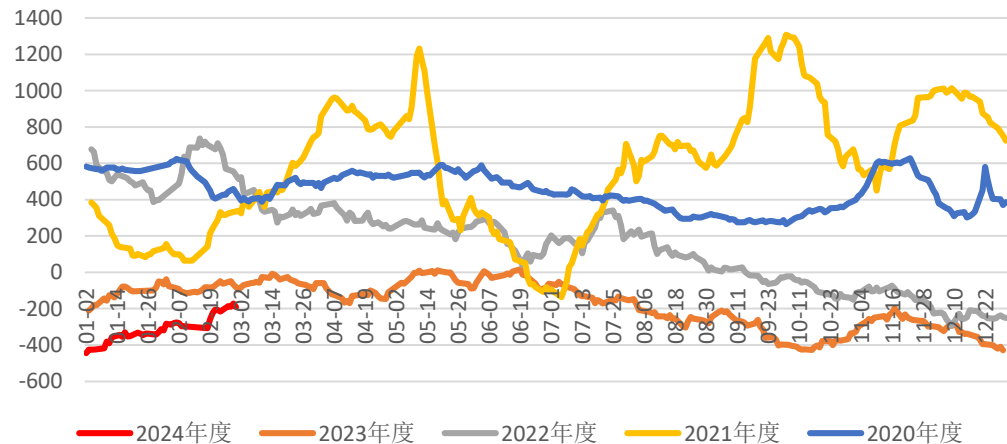
冷轧卷板产量



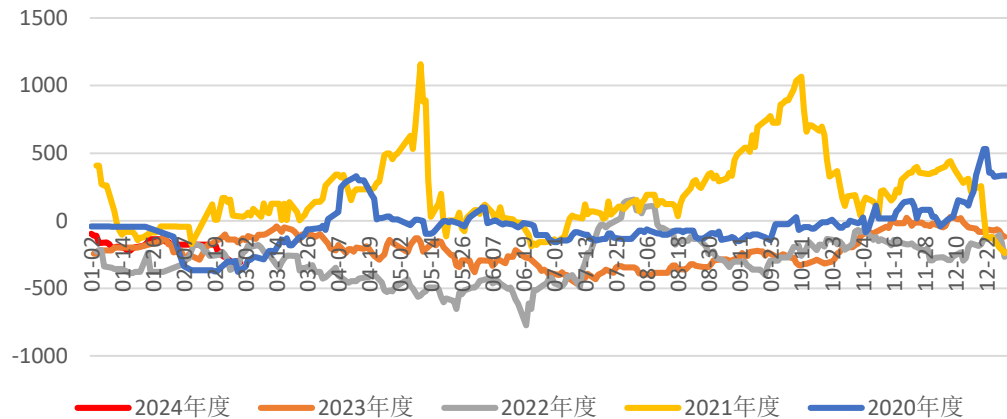
中厚板产量



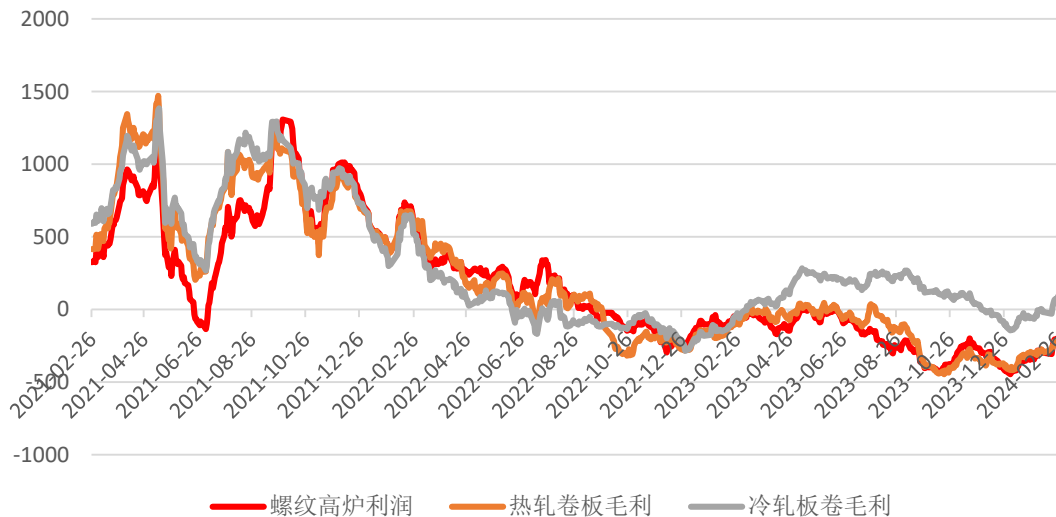
螺纹高炉利润



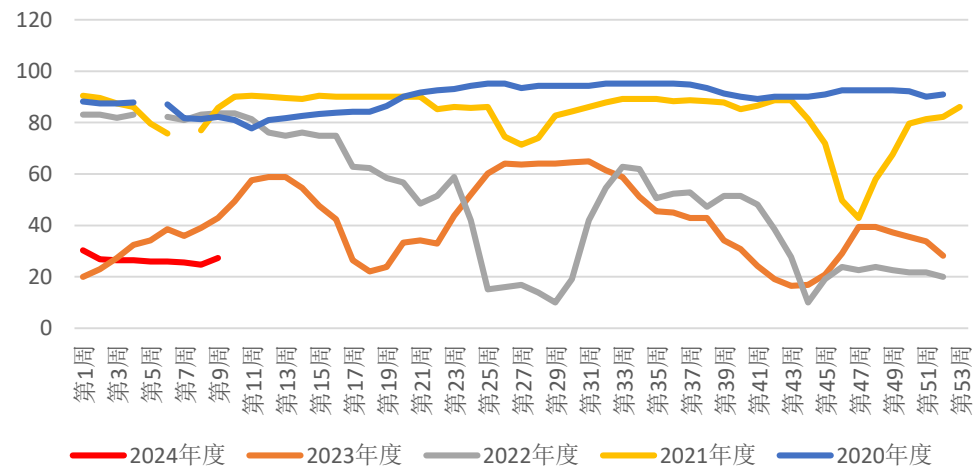
螺纹电炉利润



钢材毛利

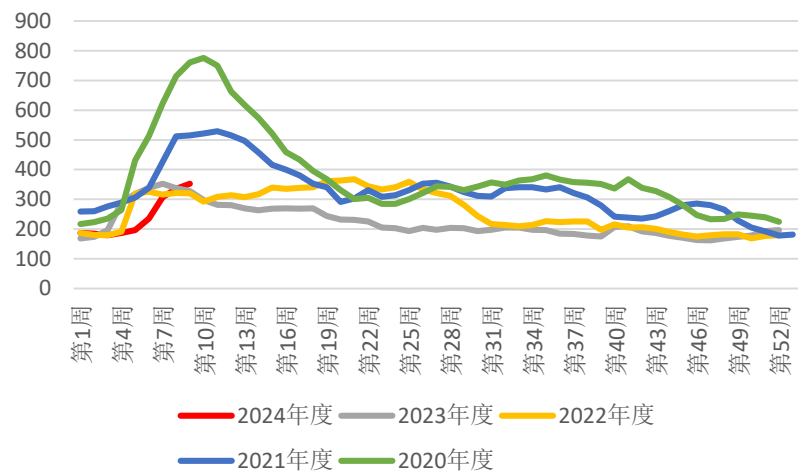


钢厂盈利率

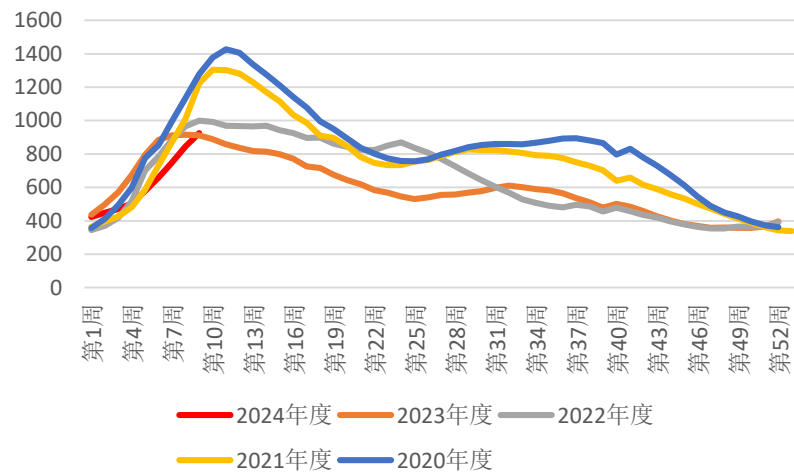


2PART 库存季节性

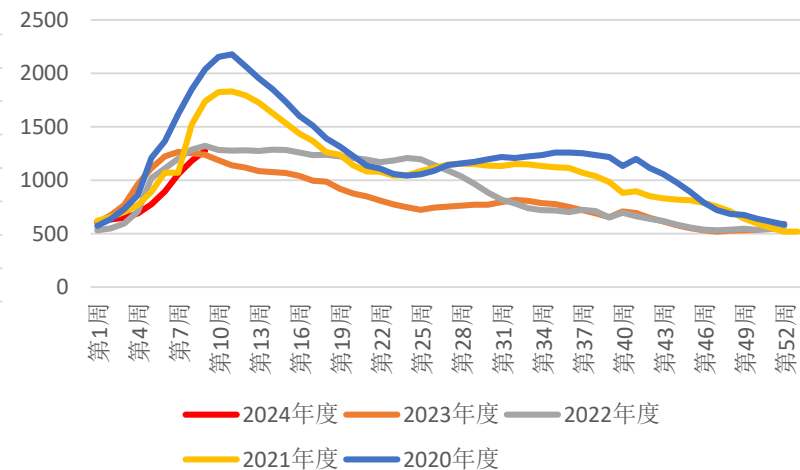
螺纹厂内库存



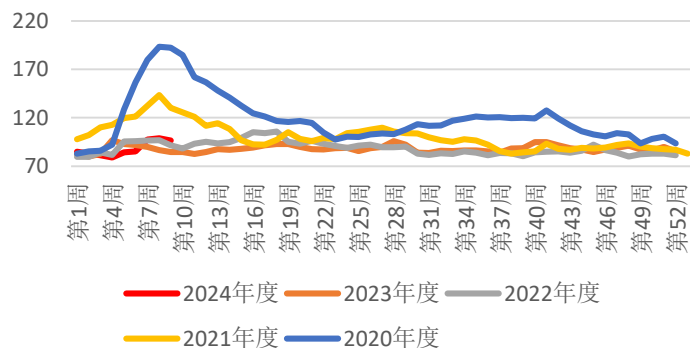
螺纹社会库存



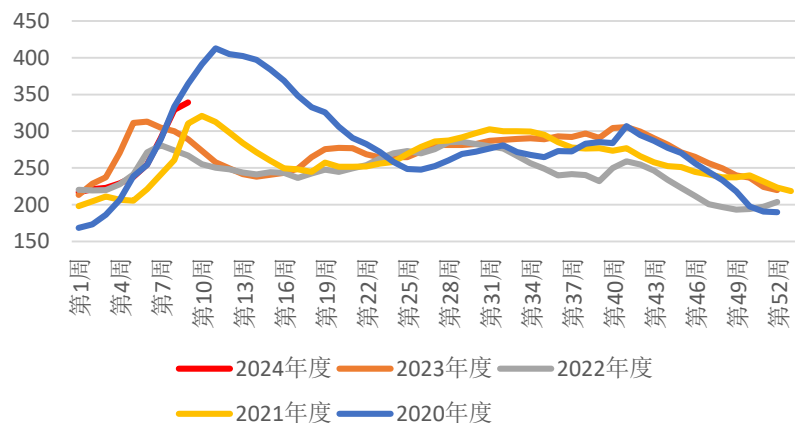
螺纹库存



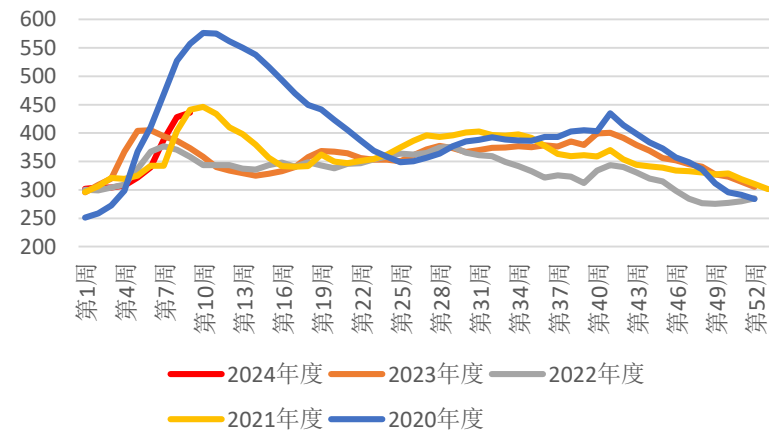
热卷厂内库存



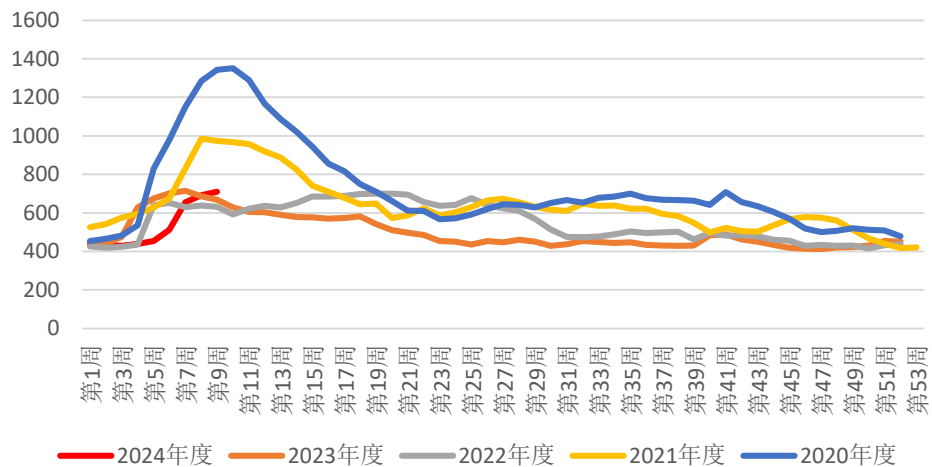
热卷社会库存



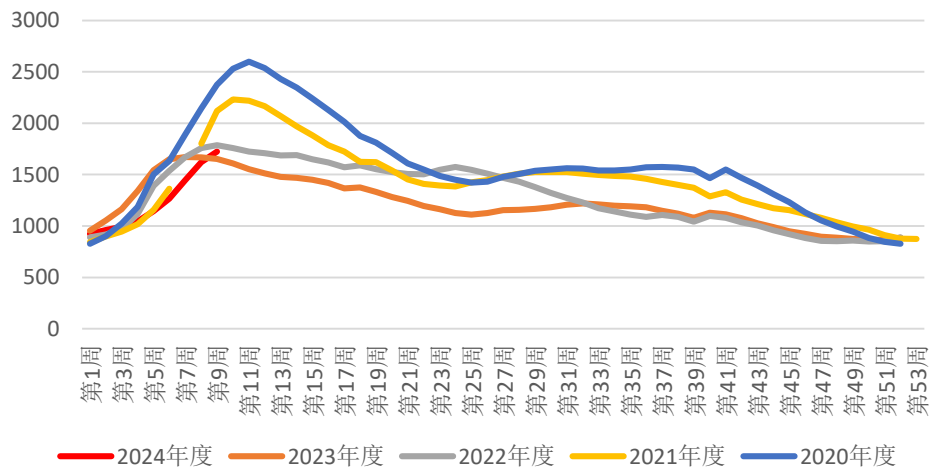
热卷库存



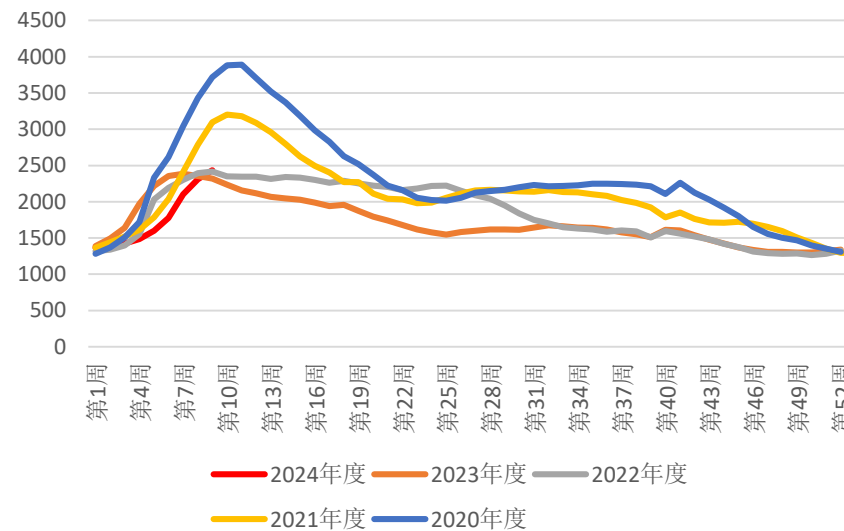
钢材厂内库存

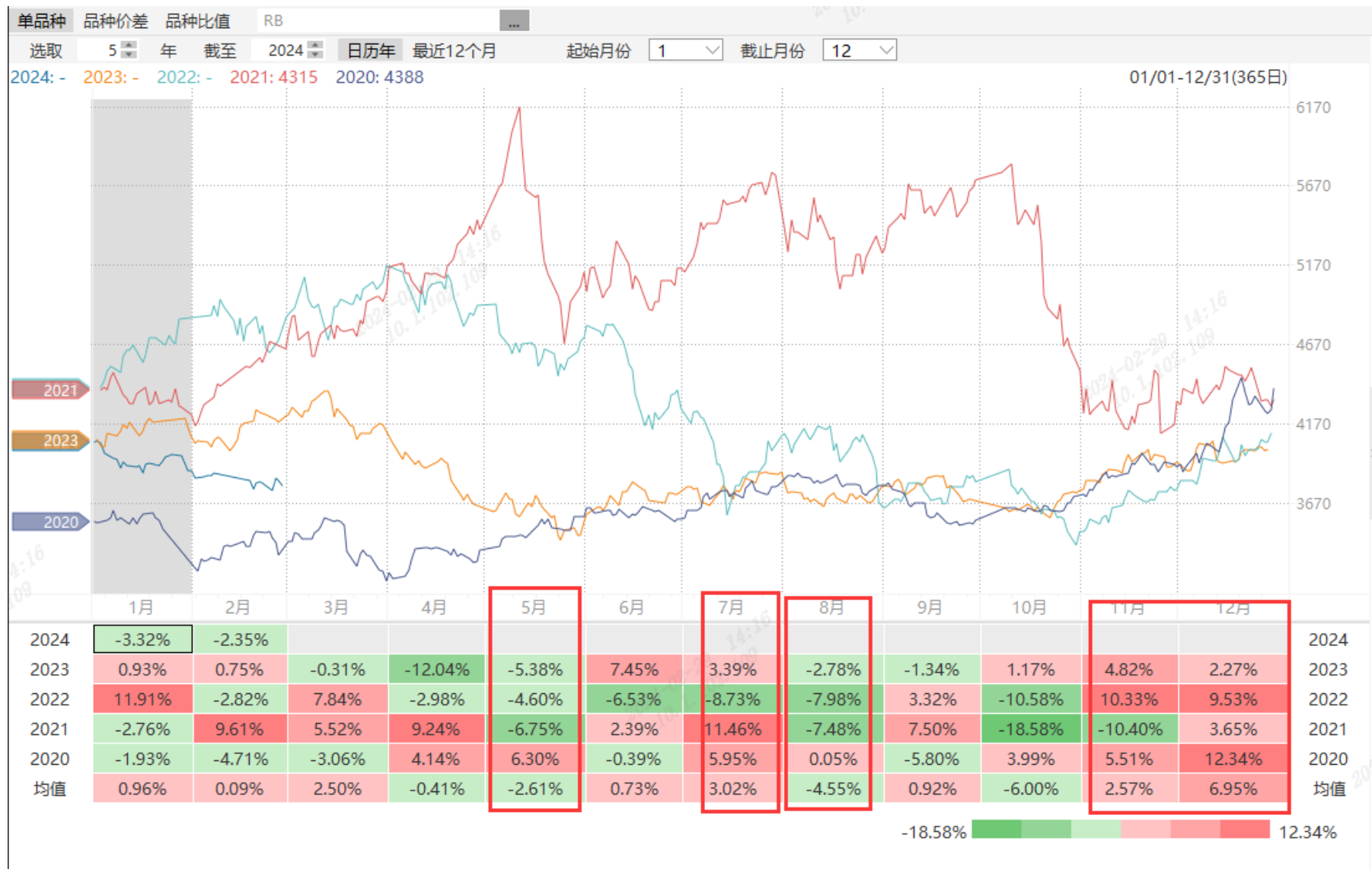


钢材社会库存



钢材总库存







徽商期货
HUISHANG FUTURES

第三部分 春季重点驱动及策略分析

/03

- **基建先行：**基建资金来源有一定保障，基建投资预期回暖，对钢材需求起到一定支撑作用。
- ▣ 基建投资的资金来源主要来自于预算内资金、政府性基金、自筹资金和国内贷款资金。其中预算内资金主要是财政税收，相对平稳；政府性基金的主要组成是土地出让金，地产收缩背景下，政府性基金预期下降；自筹资金中的专项债额度，提前批定额下达。
- 11月28日潘功胜在香港金融管理局-国际清算银行高级别会议又再度提及“为‘三大工程’建设提供中长期低成本资金支持”，这其中中长期低成本资金包含PSL的概率较大。2023年12月央行重启PSL投放3500亿元，2024年1月PSL净新增1500亿元。
- **增发2023年国债资金1万亿元已全部分配完毕。**
- 2024年31省份获得的**提前批专项债**、一般债额度加总分别为22800亿元、4320亿元，二者均为2023年新增专项债、新增一般债额度的60%，意味着监管部门按照全国人大常委会授权上限下达了提前批额度。
- ▣ 基建投资对钢材的需求占比超过2成以上，且一般集中在上半年开工。
- 据中国工程机械工业协会统计数据显示，2024年1月份，挖掘机主要制造企业销售各类挖掘机同比增长18.5%；其中国内销售同比增长57.7%。显示有大量基建项目已集中开工。
- 从建筑业来看，受房屋建筑业和建筑装饰业淡季影响，建筑业活动增速较上月有所放缓，商务活动指数为53.5%，较上月下降0.4个百分点。
- 另外，反映基础建设投资需求的土木工程建筑业，商务活动指数和新订单指数，较上月均有不同程度上升，并且均回升至60%以上，显示基础建设投资需求在加速增长。
- ▣ 基建投资已初步回暖，预期上半年基建对钢铁需求将形成有利支撑。

- 从年初地方两会报告可知，2024年地方政府将制造业作为推动经济增长的核心产业。各地政府大多聚焦新兴产业、交通水利和能源三个领域，利于拉动用钢需求的增长。
- 2023年工业企业利润一直处于修复过程中，是制造业投资的领先指标，24年制造业企业投资将持续回暖，维持一定维持景气，对制造业用钢需求形成支撑。
- 2月份中国制造业采购经理指数为49.1%，较上月下降0.1个百分点。受春节假期因素影响，制造业市场活跃度总体有所下降，生产活动放缓。2月份生产指数为49.8%，较上月下降1.5个百分点。
- 从企业预期来看，2月份制造业生产经营活动预期指数为54.2%，较上月上升0.2个百分点，表明企业对春节后市场发展信心有所增强。
- 预计2024年汽车、新能源、集装箱、钢结构、船舶行业保持良好发展势头，家电、机械市场维持稳定。
- 汽车市场政策大力支持叠加存在市场空间，仍较具有发展前景。当前中国汽车千人保有量215辆，约为美国的1/4，日本的1/3。发达国家千人汽车保有量均在500辆以上。城镇化率仍有空间。
- 由于能源结构的转型升级，以及能源安全和绿色发展的战略需求所驱动，带来新能源行业的用钢需求快速增长。
- 2023年集装箱行业销量仅170万TEU，创下2021年以来的最低点。预计2024年，随着集装箱需求的逐步恢复，叠加全球贸易的复苏和集装箱更新周期的到来，2024年集装箱销量有望增长至250-300万TEU，其中更新需求约占70%，带动热卷需求增长。
- 钢结构广泛用于制造业和基建，政策持续支持力度较大，消费端仍有较强的增长潜力。
- 受益于国际航运市场需求的复苏，造船完工量、新接订单量、手持订单量均有望维持在较高水平，国际市场份额继续领先。

□ 三大工程（城中村改造、保障房建设、“平急两用”公共基础设施建设）参考钢联数据：

➤ 根据三大工程中不同工程性质来测算用钢量，2024年三大工程预计拉动当年用钢量约964-1136万吨，对年度粗钢消费拉动增速在1%左右。

□ 分项来看：

➤ 城中村改造：2024年城中村改造涉及建面约1.4-1.9亿平方米，乘以用钢系数得出2024年城中村改造项目约能带动粗钢消费430-602万吨。

➤ 保障房建设：根据保障房建设相关文件，推算2024年将建成保障房218万套，涉及建筑面积约15260万平方米，拉动粗钢消费量约为480万吨。

➤ “平急两用”基础设施建设：基于目前公布项目总投资规模推算，工程年均投资规模为1890亿元，拉动用钢量约51万吨。

➤ 总体而言，三大工程对粗钢消费有一定拉动作用，但或许仍然无法弥补地产萎缩带来的用钢下滑（2022、2023年地产投资同比增速均在-10%左右）。

- 钢铁产能扩张周期结束，未来有望逐步优化整合。
- 2021年“碳中和”的提出意味着钢铁产能扩张周期已经结束，钢铁产量增长弹性将下降。
- 2022年2月7日，工信部等三部委正式发布《促进钢铁工业高质量发展的指导意见》，明确钢铁行业碳达峰时间为2030年。
- 当前我国钢铁产能仍过剩的问题再次凸显，钢价及企业盈利中枢重新回落，当前超7成钢企保持亏损。而在行业亏损情况下，预期未来钢铁行业有望加快兼并重组，同时淘汰落后产能、优化产品结构。
- 《空气质量持续改善行动计划》提到**严禁新增钢铁产能**。推行钢铁、焦化、烧结一体化布局，大幅减少独立焦化、烧结、球团和热轧企业及工序，淘汰落后煤炭洗选产能；有序引导高炉—转炉长流程炼钢转型为电炉短流程炼钢。到2025年，**短流程炼钢产量占比达15%**。京津冀及周边地区继续实施“以钢定焦”，炼焦产能与长流程炼钢产能比控制在0.4左右。
- 减量置换背景下未来钢铁产能增量有限。按照冶金工业信息标准研究院报告显示，按照产能置换公告的投产时间及相关公开信息，据不完全统计，2017年以来开展钢铁产能置换的项目投产总体情况如下所示：
- 2020年1月产能置换暂停前已投产炼铁产能7890万吨，炼钢产能6030万吨；2020年1月至2022年12月投产的炼铁产能为8790万吨，炼钢产能12090万吨。从2023年1月至2025年12月，全国将投产的炼铁产能约1.9亿吨，炼钢产能约2.2亿吨，其中约9000万吨炼铁产能、1亿吨炼钢产能已开工建设。
- 中长期来看，钢铁行业严禁新增产能的要求不变，已于2020年基本达到产能峰值，且产能利用率在过去两年已达到很高水平，未来钢铁产量继续上升空间较小，预期行业供给将较为平稳。
- 短期来看，随着需求逐步启动，钢材供给将短期边际回升。截至3月1日五大钢材平均周产量820.41万吨，较去年同期同比下降13%。

- 钢材库存目前仍在累积，预计持续一至两周的时间，而后转入下降通道。当前钢材社会库存、钢厂库存及总库存均处于偏低水平。后续库存走势将取决于供给及需求的差异。
- 在供给端短期向上弹性不大的情况下，基于需求端考虑到基建拉动叠加淡旺季切换，预期将出现高于供给弹性的增幅。
- 因此春季钢材价格将受益于此出现反弹现象，且由于在1-2月份价格已经出现了充分的调整，利空情绪得到释放，后续情绪面将得到修正，对于春季行情可以不悲观，但暂时也看不到极度乐观的条件，保持谨慎乐观为宜。

- 基于谨慎乐观的观点，单边可考虑择机逢低做多波段操作。
- 套利对冲方面，5-10正套将有机会走扩。
- 卷螺差暂时评估中性，后续观察板材建材消费情况看走扩还是收缩。
- 钢厂利润将有机会在前期低位的基础上有所增加。