

2024年2月24日

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1772号

广金期货研究中心

黑色金属研究员

李彬联

从业资格号:

F03092822

咨询资格号:

Z0017125

联系人/助理分析师

郑航

从业资格号:

F03101899

联系电话:

020-88523420

## 钢材：节后延续弱势，上游焦煤计划减产

### 核心观点

**行情回顾：**本周成品钢材价格跌深后小幅反弹，环比整体走弱，截至周五下午收盘，期货主力2405合约螺纹价3790元/吨（-64/-1.66%）、热卷价3905元/吨（-79/-1.98%）。目前五大品种钢材需求处于淡季，社会库存继续增加，库存天数相比往年春节前同期相对较高，不利于价格表现，钢厂利润较低，一季度煤焦供应渐宽松，或导致成品钢材生产成本坍塌风险，但同时煤矿减产的供给扰动不确定性正在增加。

政策因素扰动或重现，上游焦煤计划减产。铁矿方面，由于供应维持高位，而高炉钢厂需求偏弱，现货处于季节性宽松阶段，价格表现偏弱。煤焦方面，近期降雪天气导致运煤车辆发货受阻，市场资源供应偏紧，而且应山西省《关于开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治的通知》要求，煤矿2024年计划减少炼焦煤产量，引发市场对煤焦供应稳定的担忧，因此在下半周煤焦价格跌深后明显反弹。钢厂方面，目前行业整体议价权不高，生产利润较低，生产成本变动对于成品钢材价格的扰动较明显，钢厂成品库存周转缓慢，存货压力渐显。需求方面，终端行业订单较少，整体多处于放假期间，加之节前建筑行业订单低迷，目前市场需求仍处于偏弱阶段。

总的来看，短期成本端煤焦价格反弹或支撑钢价有所反弹，但从农历钢材产销季节性来看，今年成品钢材库存天数处于往年同期较高水平，反映目前钢材需求疲弱，库存周转缓慢，在存货压力下，预计钢材价格中长期表现将受压制。

建议关注的风险事件：1、基建项目资金状况大幅改善，带动钢材需求降幅缩窄；炉料供给不足，钢厂减产预期升温，钢材生产成本推升钢价（上行风险）；2、下游建筑项目建设进展缓慢，同时汽车、造船业订单走弱，导致钢材现实需求走弱（下行风险）。

## 目录

一、周度市场变动：需求季节性下滑，政策再放利好	3
1、市场供需因素变化	3
2、价格价差情况	4
二、供应端：产量走低，上游煤焦计划减产	6
1、钢厂产销：高炉亏损整体减产，电炉放假停工	6
2、原料铁矿：供应高位运行，铁水需求走弱	8
3、原料双焦：山西煤矿计划限产，焦价应声上涨	10
三、周度产销与库存变动：	12
1、五大品种钢材周度总产销存：	12
2、螺纹钢周度产销存：	13
3、热轧卷板周度产销存：	14
四、后市展望：库存周转缓慢，成本扰动仍是主导	15
免责声明	18

# 一、周度市场变动：需求季节性下滑，政策再放利好

## 1、市场供需因素变化

本周钢材市场整体供需表现平平，今年春节后钢材产销量不及往年春节前同期表现，从本周数据环比来看，五大品种钢材产量继续回落，节后需求总量出现季节性回升。供应量方面，本周，五大品种钢材产量加总 795.7 万吨，环比-1.04%，其中钢厂螺纹钢产量 191.95 万吨，环比-0.10%，热轧卷板产量 305.18 万吨，环比-3.30%。

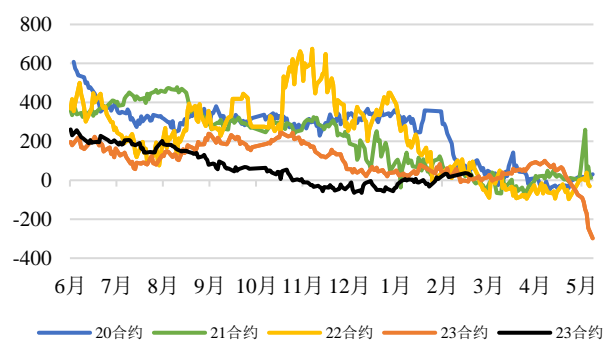
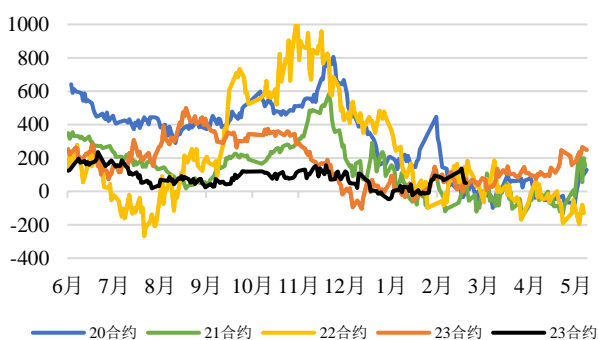
需求量方面，五大品种钢材消费量 586.58 万吨，环比+22.56%，其中螺纹钢消费量 68.67 万吨，环比+134.21%，热轧卷板消费量 265.82 万吨，环比-0.42%。

## 2、价格价差情况

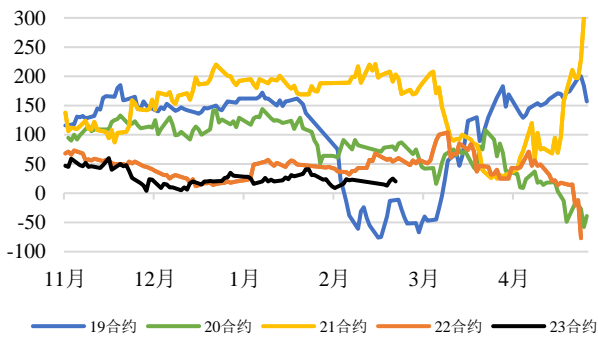
图表：钢材产业链周度汇总价格表

市场	项目	1月31日 (元/吨)	2月8日 (元/吨)	2月23日 (元/吨)	周涨跌 (元/吨)	周环比 (%)	月度累计 (%)
期货	螺纹 RB2405	3869	3854	3790	-64	-1.66	-2.04
	热卷 HC2405	4005	3984	3905	-79	-1.98	-2.50
	螺纹 05-10 价差	17	23	20	-3	-	-
	热卷 05-10 价差	47	46	36	-10	-	-
	铁矿石指数	943	943	877	-65	-6.93	-6.96
	焦煤指数	1701	1743	1762	19	1.07	3.56
	焦炭指数	2341	2373	2367	-7	-0.27	1.10
现货	上海 20mm 螺纹	3940	3920	3840	-80	-2.04	-2.54
	广州 20mm 螺纹	4250	4250	4260	10	0.24	0.24
	上海 4.75mm 热卷	4020	4000	3930	-70	-1.75	-2.24
	广州 4.75mm 热卷	4090	4050	4020	-30	-0.74	-1.71
	上海 1.0mm 冷卷	4200	4180	4100	-80	-1.91	-2.38
	上海 20mm 中板	4340	4300	4310	10	0.23	-0.69
	青岛港 PB 粉	1000	999	935	-64	-6.41	-6.50
	吕梁主焦煤	2420	2420	2420	0	0.00	0.00
	唐山一级焦炭	2690	2690	2580	-110	-4.09	-4.09
	唐山钢坯	3570	3550	3550	0	0.00	-0.56
	利润	螺纹电炉利润 (谷电)	140	110	180	70	-
螺纹高炉利润		-313	-298	-216	81	-	-
热卷高炉利润		-296	-296	-227	69	-	-

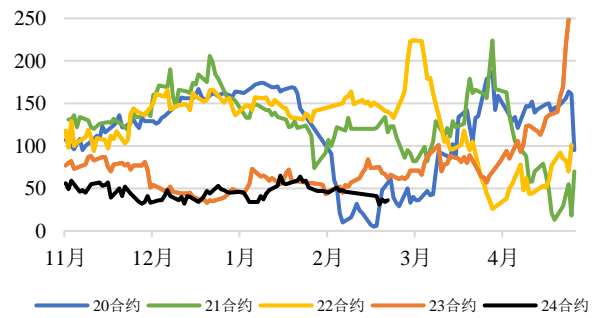
图表：螺纹期货 05 合约上海市场基差 (元/吨) 图表：热卷期货 05 合约上海市场基差 (元/吨)



图表：螺纹期货 05-10 合约价差（元/吨）



图表：热卷期货 05-10 合约价差（元/吨）



来源：广金期货研究中心，Wind，钢联数据

**原料价格：**煤焦方面，节后第一周市场先抑后扬，传闻山西多处煤矿计划减产，同时近期全国多地寒潮来袭，部分煤炭运输路线受阻加剧市场对供应紧缺担忧，引发国内煤焦期货盘面快速跌深反弹，本周焦煤期货指数价环比+1.07%，焦炭期货指数价环比-0.27%；铁矿方面，因铁水产量走低，港口铁矿处于季节性供过于求的累库阶段，本周市场偏弱，铁矿石期货指数价环比-6.93%。

#### 钢材价格价差：

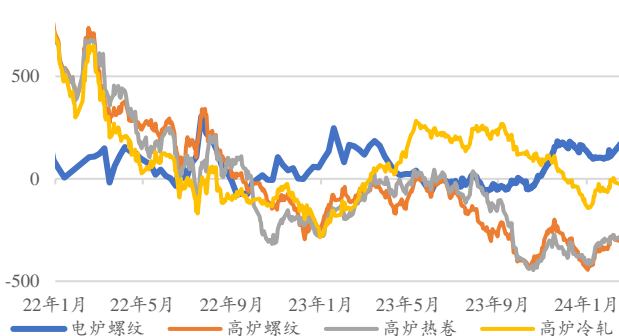
- 1、期货主力 2405 合约周内跌深后小幅反弹，截至周五下午收盘，螺纹价 3790 元/吨（-64/-1.66%）、热卷价 3905 元/吨（-79/-1.98%）。
- 2、基差方面，上海市场螺纹现货期货 05 合约基差为+50 元/吨，走弱 16 元/吨，热卷现货基差为+25 元/吨，走强 9 元/吨。
- 3、期货月差本周小幅走弱，螺纹期货 05-10 合约月差 20（-3），热卷期货 05-10 合约月差 36（-10）。
- 4、利润方面，目前螺纹、热卷高炉生产利润较低，电炉利润较好，高炉螺纹利润为-216 元/吨，热卷利润为-227 元/吨，电炉螺纹利润（谷电）为 180 元/吨，利润周环比整体略有上升。

## 二、供应端：产量走低，上游煤焦计划减产

### 1、钢厂产销：高炉亏损整体减产，电炉放假停工

钢材生产行业整体利润仍持续低位，分工艺来看，高炉法仍陷亏损，而电炉法螺纹钢利润尚可。截至本周五，高炉螺纹钢利润为-216元/吨，热卷利润为-227元/吨，电炉螺纹钢利润为180元/吨，高炉法钢厂盈利占比仅24.68%。

图表：主要品种钢材利润模拟（元/吨）



图表：高炉法样本钢厂盈利占比



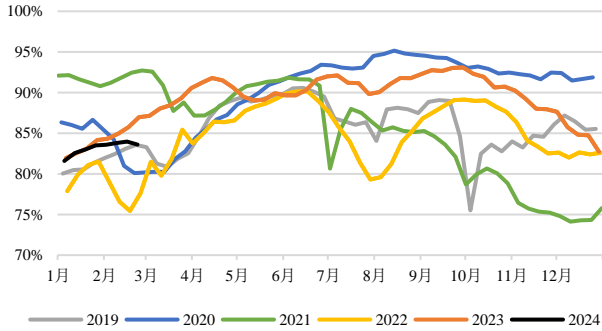
来源：广金期货研究中心，钢联数据

从钢厂生产来看，高炉方面，因高炉法螺纹、热卷延续亏损，加上季节性检修增多，高炉开工率不及去年春节后同期水平；电炉方面，适逢春节假期，多数电炉钢厂仍处于放假阶段，电炉开工率低位运行，本周高炉开工率83.59%，环比-0.38%；电炉开工率4.10%，环比+1.39%。螺纹钢、热轧卷板产量延续回落，本周钢厂螺纹钢产量191.95万吨，环比-0.10%；热轧卷板产量305.18万吨，环比-3.30%。

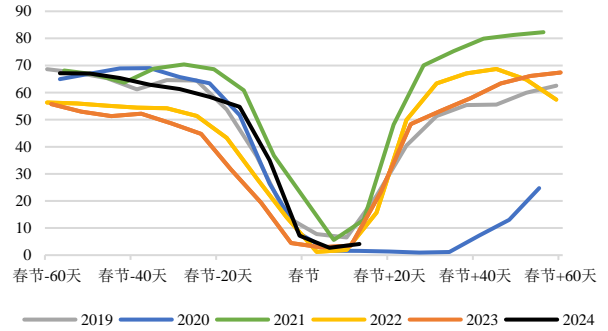
从五大品种钢材产量同比表现低于去年春节后同期水平，其中螺纹、热卷产量已较前期高位整体下滑，钢材供应压力继续得到缓解。其中五大品种钢材产量加总同比-14.63%，钢厂螺纹钢产量同比-

31.97%，热轧卷板产量同比-0.67%，由于钢材总产量已较前期高位整体下滑，成品钢材供应压力继续得到缓解。

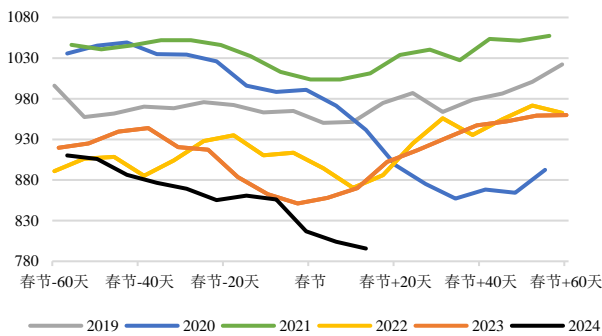
图表：国内高炉法钢厂产能利用率



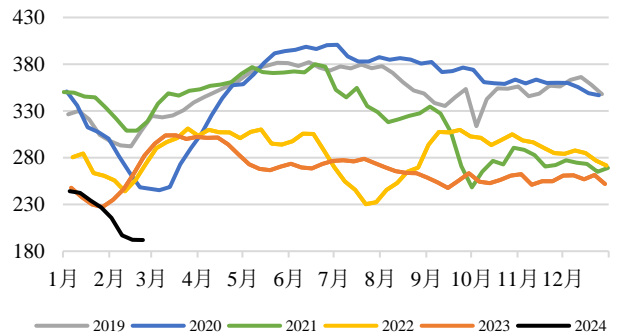
图表：国内电炉法钢厂产能利用率



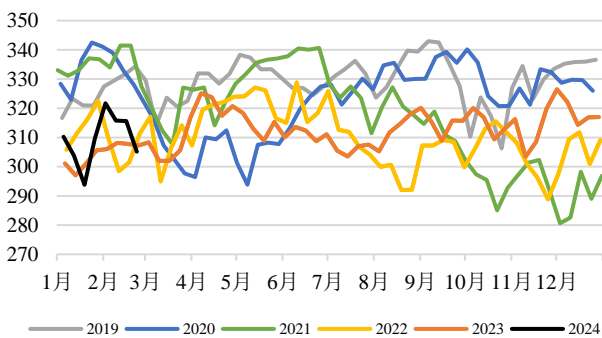
图表：五大品种钢材总产量（万吨）



图表：螺纹钢周度产量（万吨）



图表：热轧卷板周度产量（万吨）



来源：广金期货研究中心，钢联数据

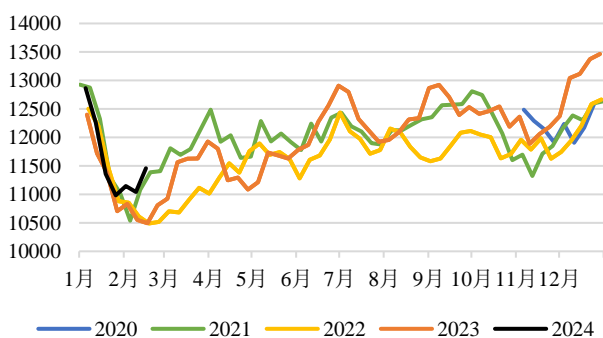
## 2、原料铁矿：供应高位运行，铁水需求走弱

本周国内外铁矿石价格明显走弱，本周普氏 62%铁矿石价格指数 121.1 美元/吨，环比-6.85%，国内铁矿石期货指数价环比-6.93%。

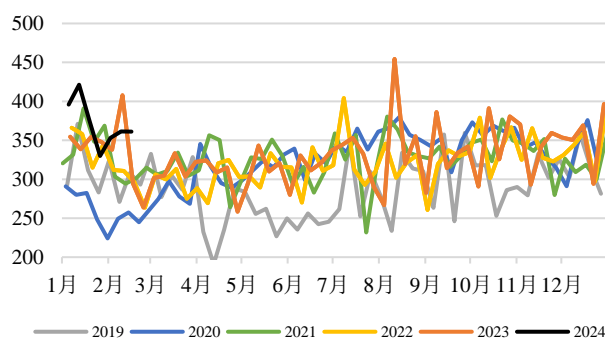
铁矿供需来看，铁矿海外发货量维持高位，国内铁矿需求回落，铁矿进入累库阶段，从数据环比来看，供应方面，本周铁矿国内到港量环比回升，45 座港口铁矿到港量 2528.5 万吨，环比-0.05%，同比+22.68%，截至上周五的全球主要港口近 4 周铁矿石发货量 11459 万吨，环比+3.78%，同比+9.20%，海外发运量近期保持较高将为进口铁矿带来供应增量。

需求方面，本周 247 家样本高炉企业铁水周度产量 1564.64 万吨，环比-0.46%，同比-4.52%。

图表：全球铁矿石近四周发货量（万吨）



图表：全国 45 港口铁矿日均到港量（万吨）



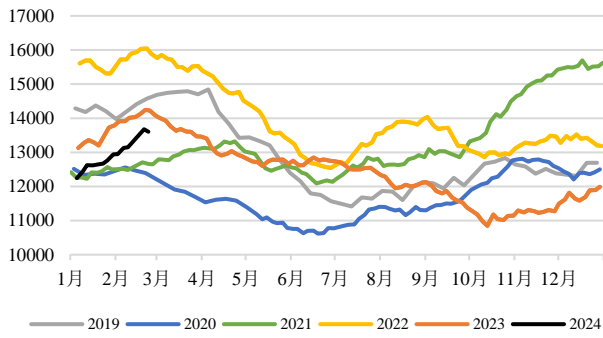
来源：广金期货研究中心，钢联数据

库存方面，45 座港口进口铁矿库存 13603.39 万吨；铁矿压港天数 43 天；114 家钢厂进口铁矿平均可用天数 24.26 天，库存天数较去年同期偏高。

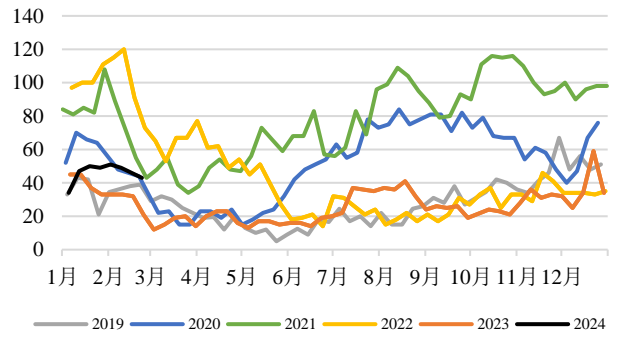
从成交来看，国内主港铁矿周度总贸易成交量 1337 万吨，不及去年春节假期后第一周水平。



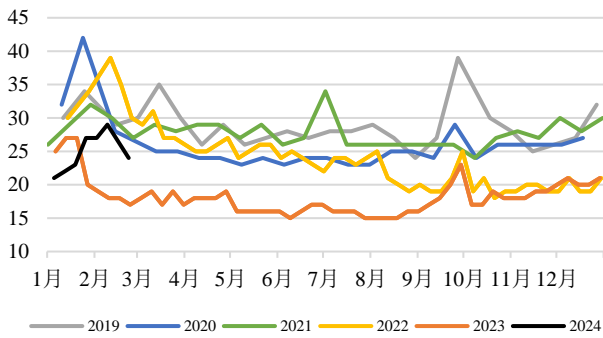
图表：全国 45 港进口铁矿石库存（万吨）



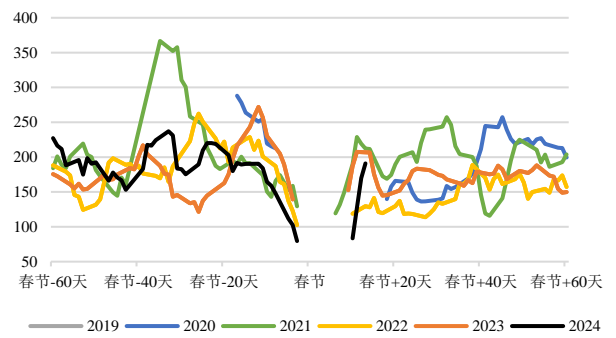
图表：全国 45 港进口铁矿石压港天数（天）



图表：主流钢厂铁矿石库存天数（天）



图表：主流港口铁矿石成交情况（万吨）

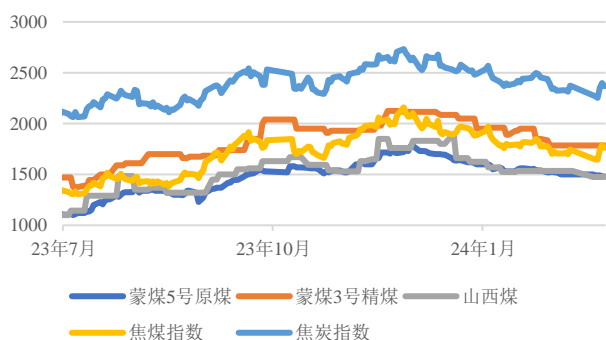


来源：广金期货研究中心，钢联数据

### 3、原料双焦：山西煤矿计划限产，焦价应声上涨

随着一季度火力发电耗煤量减少，煤焦供应亦将逐渐宽松。不过近期降雪天气导致运煤车辆发货受阻，市场资源供应偏紧，而且应山西省《关于开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治的通知》要求，周三上午市场传闻多家煤矿 2024 年计划减少 300-1700 万吨不等的炼焦煤产量，累计年度减产规模达 3170 万吨以上，占全国产量比例在 2% 以上，本周焦煤期货指数价环比+1.07%，焦炭期货指数价环比-0.27%；进口俄罗斯主焦煤价格周环比上涨，本周俄罗斯 K4 主焦煤折人民币价 2106 元/吨。

图表：国内煤焦价格走势（元/吨）



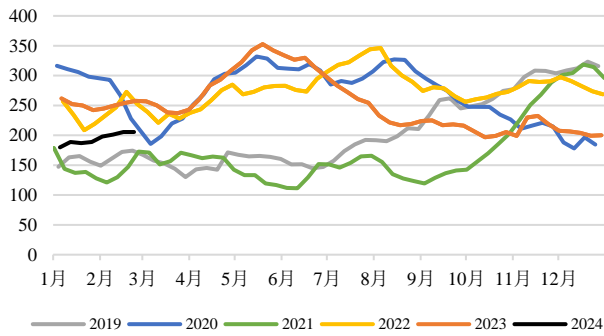
图表：进口俄罗斯焦煤价格（元/吨）



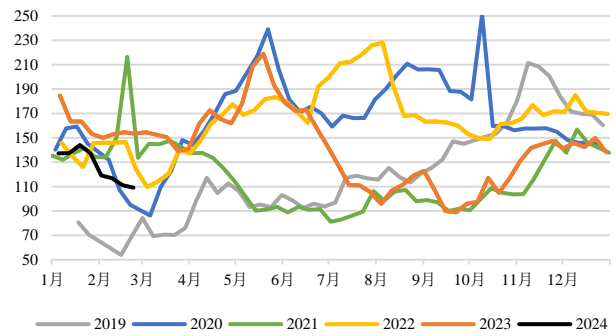
来源：广金期货研究中心，钢联数据

从煤焦库存来看，焦钢企业原料、成品库存仍然处于往年同期偏低水平，但整体较前期低位反弹，国内焦钢企业焦煤总库存 1702.69 万吨，环比-9.12%，同比+1.07%；企业焦炭总库存 719.61 万吨，环比-0.63%，同比-1.31%。

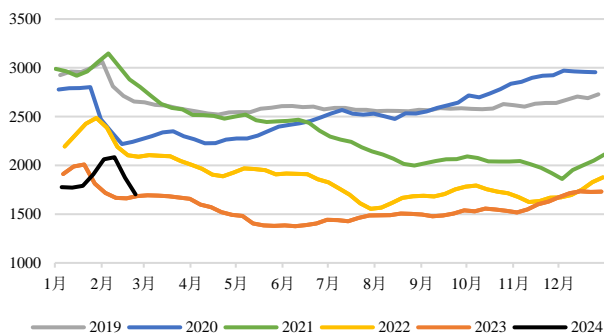
图表：煤矿企业炼焦煤库存（万吨）



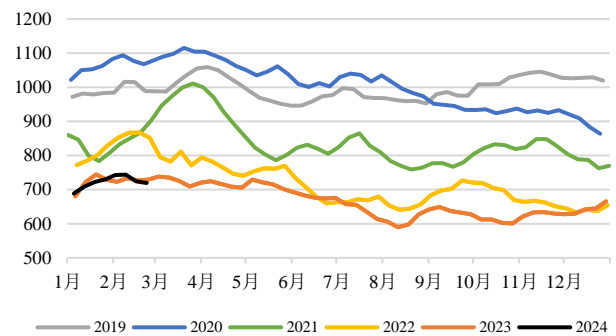
图表：样本洗煤厂精煤库存（万吨）



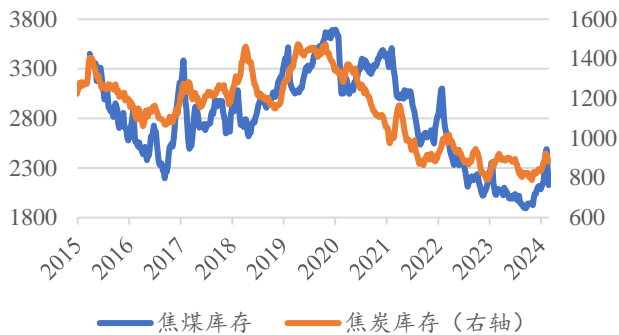
图表：国内样本焦钢企业焦煤总库存（万吨）



图表：国内样本焦钢企业焦炭总库存（万吨）



图表：国内样本焦煤、焦炭总库存（万吨）



来源：广金期货研究中心，钢联数据

从中长期来看，由于主产煤国之一的俄罗斯因俄乌冲突持续影响导致其通胀高企及财政不稳定性增加，因此今年俄罗斯或仍将继续加大对中国的煤炭出口量，在原煤需求季节性变动的影下，2024年一季度煤焦现货供应将宽松，或导致成品钢材生产成本支撑继续下行。

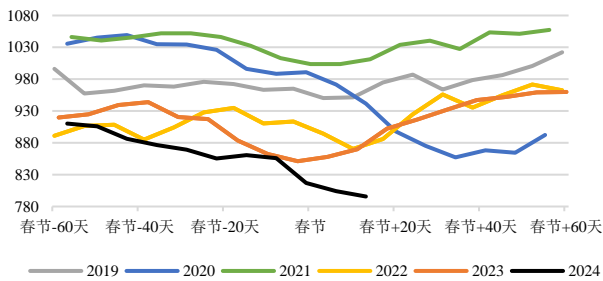
## 三、周度产销与库存变动：

### 1、五大品种钢材周度总产销存：

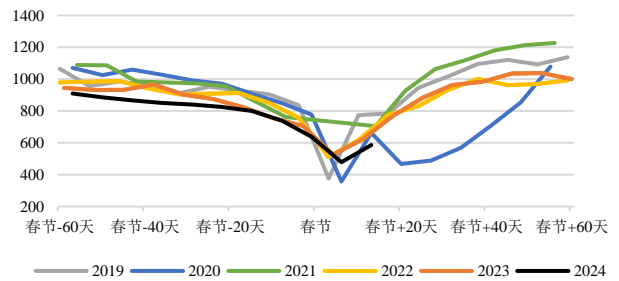
图表：五大品种钢材周度产销存变动表（万吨）

	产量	消费	厂库	社库	总库
2/22	795.70	586.58	692.04	1620.33	2312.37
2/15	804.06	478.62	655.5	1447.75	2103.25
周环比	-1.04%	22.56%	5.57%	11.92%	9.94%
周变动	-8.36	+107.96	+36.54	+172.58	+209.12

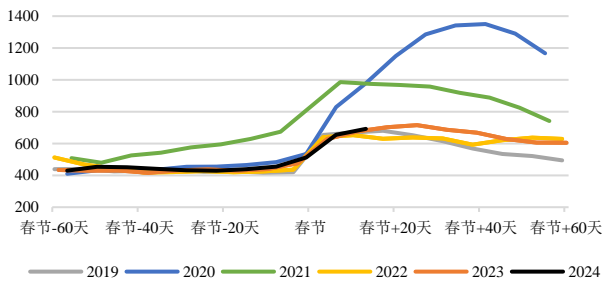
图表：五大品种钢材总产量（万吨）



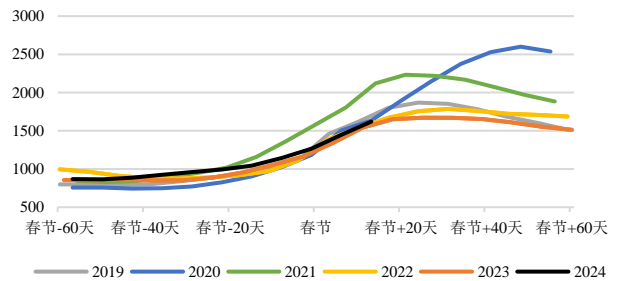
图表：五大品种钢材总消费量（万吨）



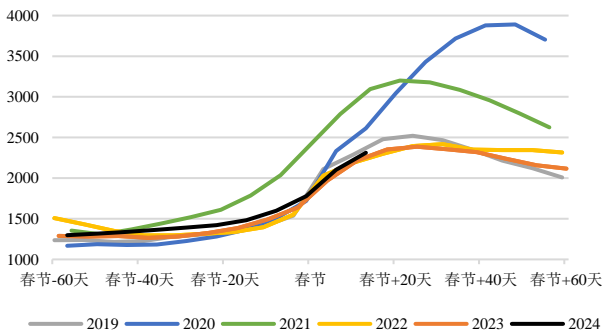
图表：五大品种钢材：钢厂库存（万吨）



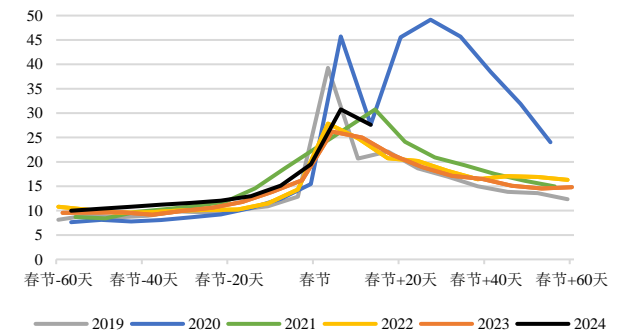
图表：五大品种钢材：社会库存（万吨）



图表：五大品种钢材：总库存（万吨）



图表：五大品种钢材库存天数（天）



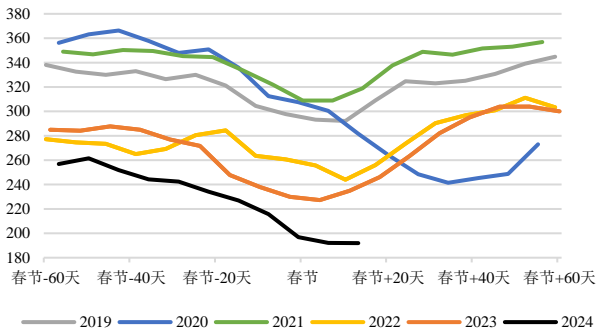
来源：广金期货研究中心，钢联数据

## 2、螺纹钢周度产销存:

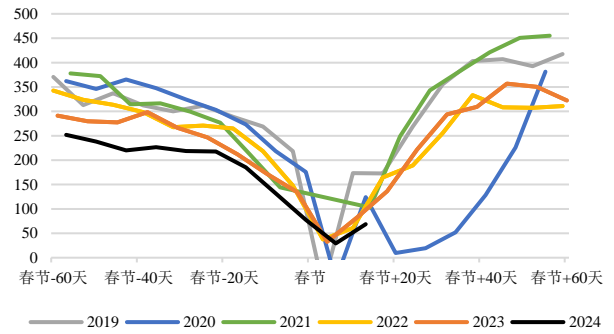
图表：螺纹钢周度产销存变动表（万吨）

	产量	消费	厂库	社库	总库
2/22	191.95	68.67	845.15	334.89	1180.04
2/15	192.14	29.32	749.14	307.62	1056.76
周环比	-0.10%	134.21%	12.82%	8.86%	11.67%
周变动	-0.19	+39.35	+96.01	+27.27	+123.28

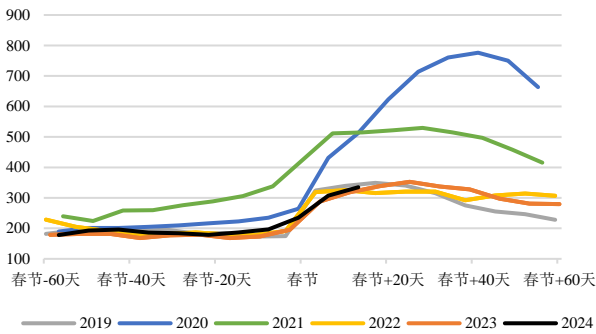
图表：螺纹钢产量（万吨）



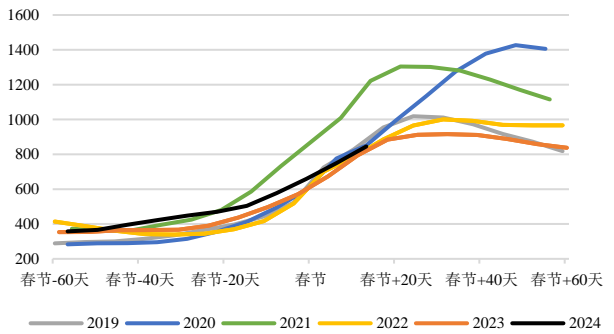
图表：螺纹钢消费量（万吨）



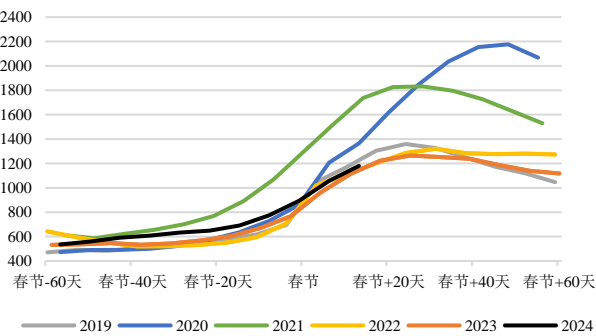
图表：螺纹钢钢厂库存（万吨）



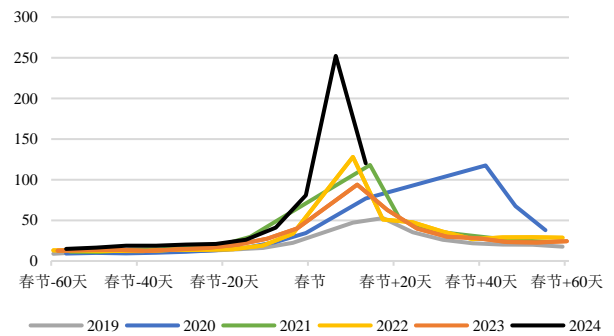
图表：螺纹钢社会库存（万吨）



图表：螺纹钢总库存（万吨）



图表：螺纹钢库存天数（天）



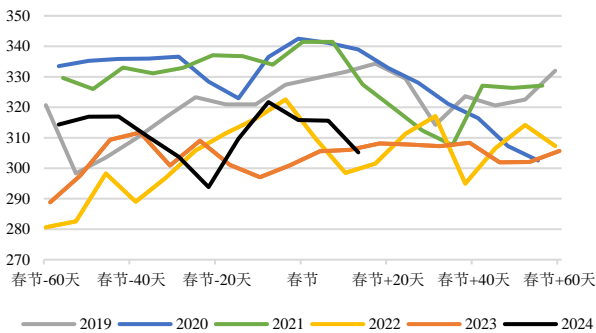
来源：广金期货研究中心，钢联数据

### 3、热轧卷板周度产销存:

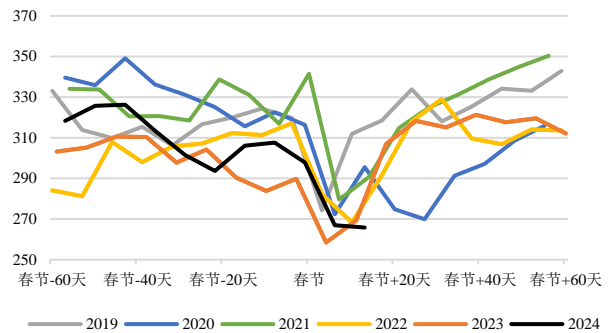
图表：热轧卷板周度产销存变动（万吨）

	产量	消费	厂库	社库	总库
2/22	<b>305.18</b>	<b>265.82</b>	<b>98.7</b>	<b>329.16</b>	<b>427.86</b>
2/15	315.61	266.94	97.58	290.92	388.5
周环比	-3.30%	-0.42%	1.15%	13.14%	10.13%
周变动	-10.43	-1.12	+1.12	+38.24	+39.36

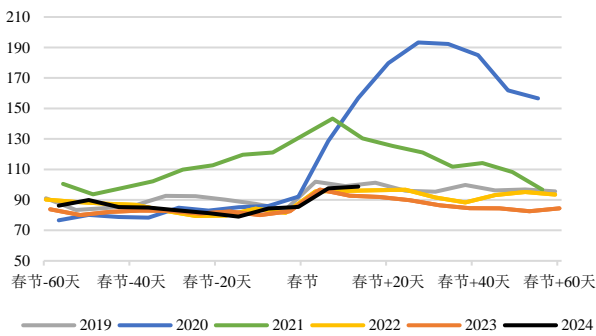
图表：热轧卷板总产量（万吨）



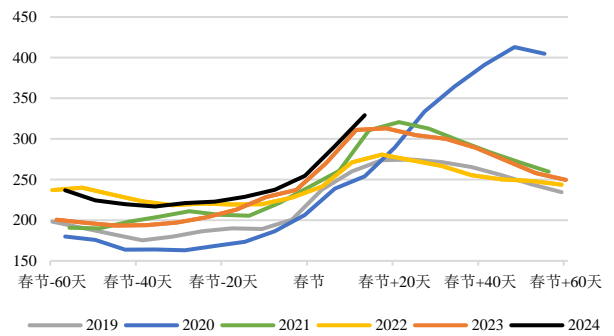
图表：热轧卷板消费量（万吨）



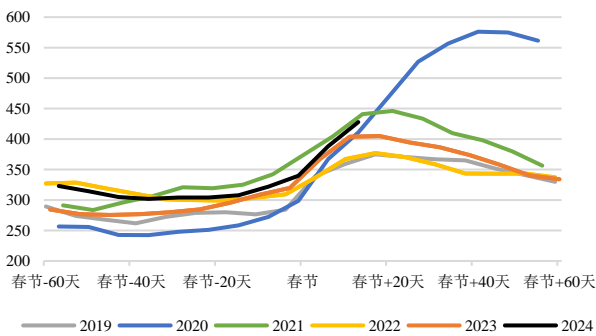
图表：热轧卷板钢厂库存（万吨）



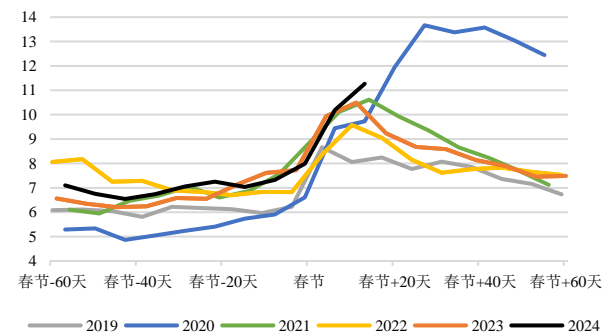
图表：热轧卷板社会库存（万吨）



图表：热轧卷板总库存（万吨）



图表：热轧卷板库存天数（天）



来源：广金期货研究中心，钢联数据

## 四、后市展望：库存周转缓慢，成本扰动仍是主导

目前五大品种钢材需求处于淡季，社会库存继续增加，库存天数相比往年春节前同期相对较高，不利于价格表现，钢厂利润较低，一季度煤焦供应渐宽松，或导致成品钢材生产成本坍塌风险，但同时煤矿减产的供给扰动不确定性正在增加。

政策因素扰动或重现，上游焦煤计划减产。铁矿方面，由于供应维持高位，而高炉钢厂需求偏弱，现货处于季节性宽松阶段，价格表现偏弱。煤焦方面，近期降雪天气导致运煤车辆发货受阻，市场资源供应偏紧，而且应山西省《关于开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治的通知》要求，煤矿2024年计划减少炼焦煤产量，引发市场对煤焦供应稳定的担忧，因此在下半周煤焦价格跌深后明显反弹。钢厂方面，目前行业整体议价权不高，生产利润较低，生产成本变动对于成品钢材价格的扰动较明显，钢厂成品库存周转缓慢，存货压力渐显。需求方面，终端行业订单较少，整体多处于放假期间，加之节前建筑行业订单低迷，目前市场需求仍处于偏弱阶段。

总的来看，短期成本端煤焦价格反弹或支撑钢价有所反弹，但从农历钢材产销季节性来看，今年成品钢材库存天数处于往年同期较高水平，反映目前钢材需求疲弱，库存周转缓慢，在存货压力下，预计钢材价格中长期表现将受压制。

建议关注的风险事件：1、基建项目资金状况大幅改善，带动钢材需求降幅缩窄；炉料供给不足，钢厂减产预期升温，钢材生产成本推

升钢价（上行风险）；2、下游建筑项目建设进展缓慢，同时汽车、造船业订单走弱，导致钢材现实需求走弱（下行风险）。



## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。



更多期货资讯请关注广金公众号

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1772号

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：[www.gzjkqh.com](http://www.gzjkqh.com)

## 广州金控期货有限公司分支机构

<p>·广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555</p>	<p>·佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/85501815</p>
<p>·大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311室 电话：0411-84806645</p>	<p>·山东分公司 地址：山东省济南市市中区英雄山路129号祥泰广场1号楼2403室 电话：0531-55554330</p>
<p>·福州营业部 地址：福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021</p>	<p>·杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室 电话：0571-87791385</p>
<p>·河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314</p>	<p>·唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603</p>
<p>·淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880</p>	<p>·太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123、1124号 电话：0351-7876105</p>
<p>·嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718</p>	<p>·深圳分公司 地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦1905室 电话：0755-23615564</p>