

2024年4月14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：乍暖还寒时候，压力渐出清

核心观点

2024年一季度，钢材市场价格震荡下挫，基本符合我们此前在报告中所预期，在成品钢材年度报告《寒冬降瑞雪，柳暗见花明》（20231225）一文中，我们提到今年上半年炉料供应将呈现阶段性宽松格局，因此对成品钢价阶段性预期较悲观。今年年初以来，铁矿与煤焦价格轮番下跌，导致成品钢材生产成本整体下行。此外，在建材走弱压力的作用下，成品钢材价格承压下行，市场加速降价去库存，供应端矛盾正在积累，具体来看：

供应方面，一季度国内钢厂因亏损减产较多，产量同比明显下滑。从原料来看，铁矿阶段性过剩导致价格快速下探至去年低位附近，部分高成本的铁矿矿山边际产能面临亏损，或制约二季度铁矿整体供应水平，同时一季度国内铁矿市场亦快速降价出清库存压力；煤焦方面，受煤炭消费环比季节性减少影响，一季度煤焦呈现阶段性供应过剩，市场降价去库存，山西煤矿山减产增多，近期库存已处于低位水平，随着夏季火电用煤增加，煤焦供应或趋于紧张，二季度可能出现阶段性供需错配引发煤焦价格反弹，进而推升成品钢材整体生产成本。

需求方面，传统建筑行业走弱，地产销售走弱导致房企资金压力加大，房屋新开工、施工面积增速明显下行，对建筑钢材消费拖累显现。相对而言，今年国内汽车订单延续增长，支撑了热轧卷板等中厚板带钢材的消费。整体来看，近期钢材消费受建材方面拖累而整体偏弱，预计二季度整体弱势仍未能逆转，其中建材消费更弱于板材。

总的来看，二季度需求端尚无明显亮点，或延续弱势，供给端出现扰动的可能性增大，煤焦供应紧张或加剧，钢价表现将受到生产成本反弹的支撑，我们建议谨防涨价风险。分品种对比来看，板材消费表现整体仍将好于建材，因此热轧卷板相对于螺纹钢而言更加乐观，热卷-螺纹价差或维持较高水平运行。

建议关注的风险事件：1、炉料煤焦供给不足，钢厂减产预期继续升温，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，同时汽车订单走弱，导致钢材现实需求走弱（下行风险）。

目录

| | |
|---------------------------|----|
| 一、2024 年一季度回顾：价格持续震荡下跌 | 3 |
| 二、供应分析：钢厂开工偏低，炉料供应宽松 | 4 |
| 1、钢厂产销：钢厂亏损整体减产，库存压力有所降低 | 4 |
| 2、原料铁矿：供应高企，高炉减产引发阶段过剩 | 6 |
| 3、原料煤焦：矿山减产，或酝酿阶段供需错配 | 8 |
| 三、需求分析：建材走弱拖累消费 | 10 |
| 1、地产：竣工好转、销售疲弱，行业负重前行 | 10 |
| 2、汽车、造船：行业订单维持较好，板材消费同比增长 | 13 |
| 3、整体消费：建材弱消费拖累，钢市降价去库 | 15 |
| 四、后市展望：供给端扰动或升温，板材稍好于建材 | 16 |
| 免责声明 | 19 |

一、2024 年一季度回顾：价格持续震荡下跌

图表：螺纹钢期货指数走势图



来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

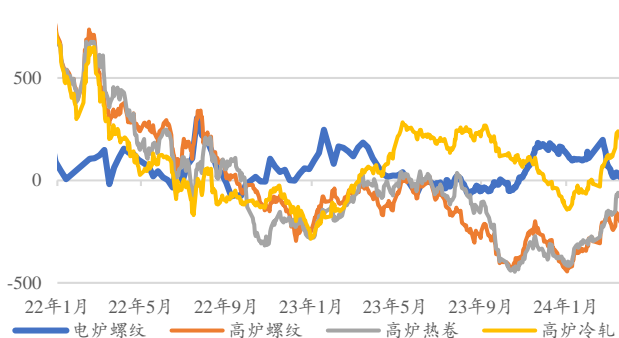
2024 年一季度钢材市场价格持续震荡下跌，从 1 月初至 3 月底，螺纹钢期货指数价格从最高 4073 元/吨下跌 649 元/吨至最低 3424 元/吨，最大跌幅达 15.93%。从市场驱动来看，来自建材方面需求收缩的压力使得钢铁市场表现整体低迷，而一季度炉料阶段性供过于求，使得钢材生产成本不断降低，也为钢材价格提供了下跌的空间。

二、供应分析：钢厂开工偏低，炉料供应宽松

1、钢厂产销：钢厂亏损整体减产，库存压力有所降低

钢厂亏损，制约产能利用率。从利润来看，一季度钢材生产行业整体利润仍持续低位，到3月底高炉法、电炉法钢厂利润多陷入亏损状态，高炉钢企盈利占比仅为28.57%。钢厂持续亏损已影响春节后开工的积极性，从产能利用率来看，春节后高炉及电炉产能利用率均不及过去5年同期水平，这也导致了钢材周度产量同比下滑。

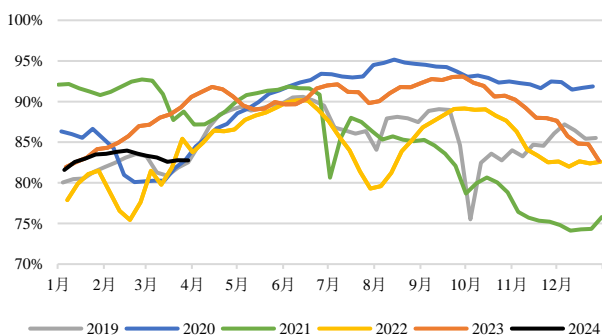
图表：主要品种钢材利润模拟（元/吨）



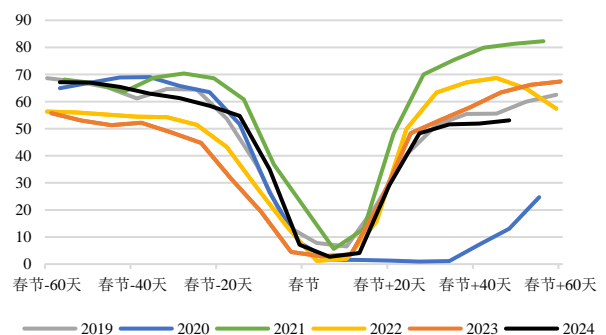
图表：高炉法钢企盈利占比



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

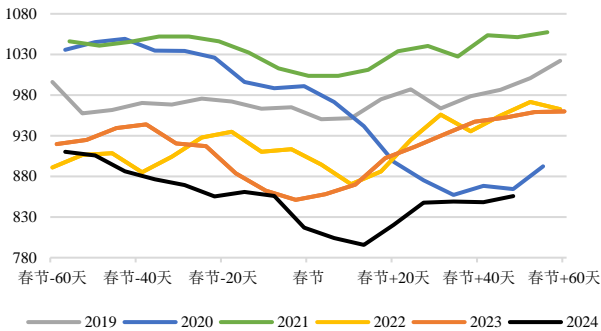


来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

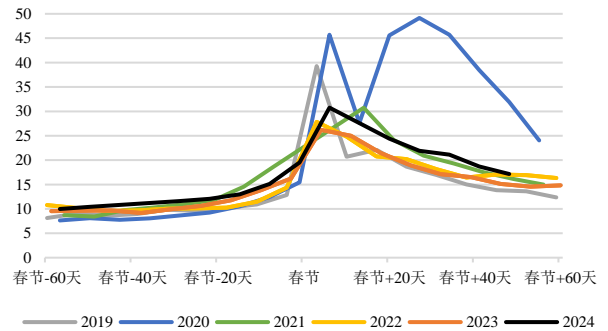
一季度恰逢春节假期需求淡季，钢厂产销季节性转弱，春节前后五大成品钢材总产量低于近5年同期水平，其中螺纹钢因生产亏损较大，截至3月底其周度产量同比-29.75%，明显低于往年同期水平。从

库存天数来看，一季度末虽然钢材库存天数仍处于往年同期高位，对钢材价格产生了明显压制，但钢厂减产很大程度上缓解了成品钢材的大部分存货压力，库存天数已较春节后高位水平显著下降，预计二季度钢材市场所面临的存货压力将有所减弱。

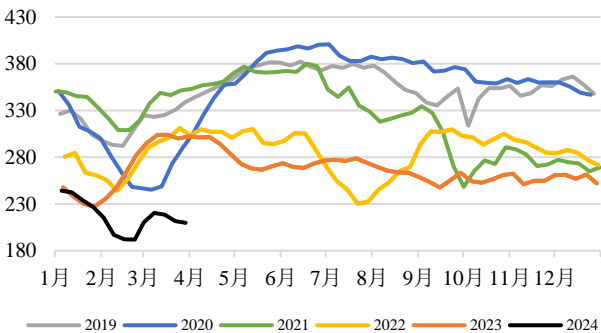
图表：五大品种钢材总产量（万吨）



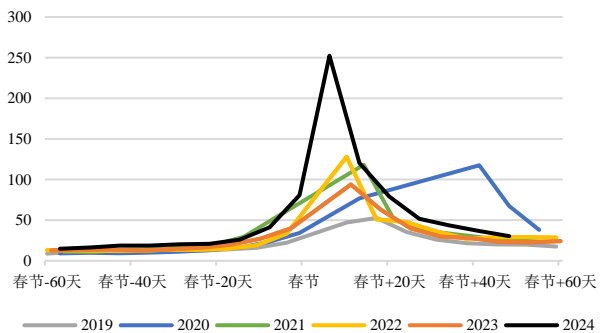
图表：五大品种钢材库存天数（天）



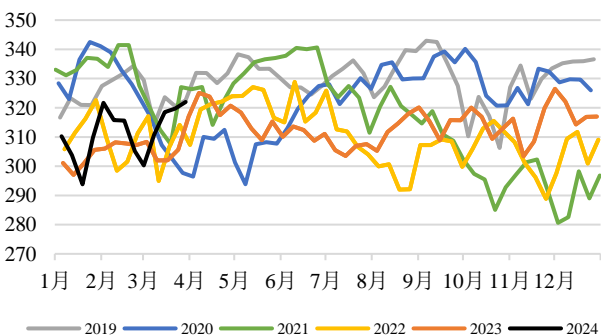
图表：螺纹钢周度产量（万吨）



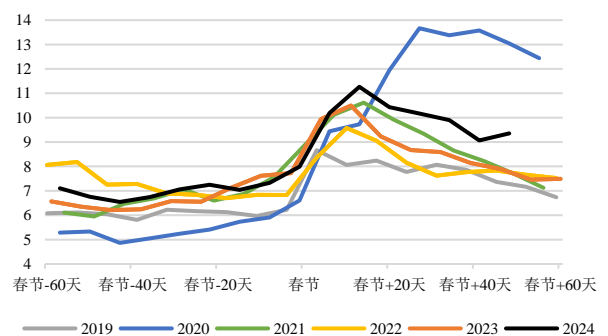
图表：螺纹钢库存天数（天）



图表：热轧卷板周度产量（万吨）



图表：热轧卷板库存天数（天）

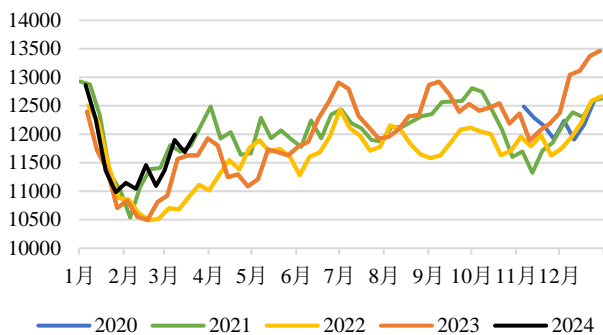


来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

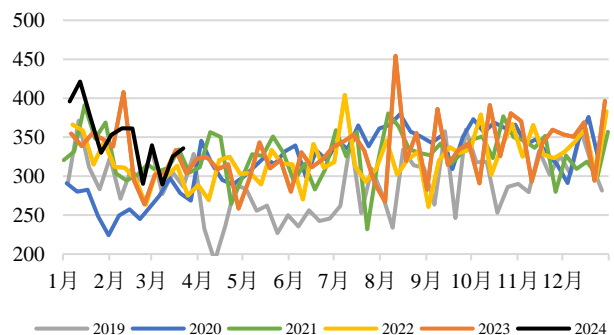
2、原料铁矿：供应高企，高炉减产引发阶段过剩

海外发运量维持高增长，进口矿市场消费不振。一季度以来，全球主流矿山铁矿整体发运量相比去年同期整体增长约 2.80%，今年一季度国内铁矿日均到港量整体处于近 5 年同期高位水平。而与高供应相比，国内高炉法钢厂铁水产量下滑，1-3 月进口铁矿消耗量较去年同期大幅减少 8.46%。

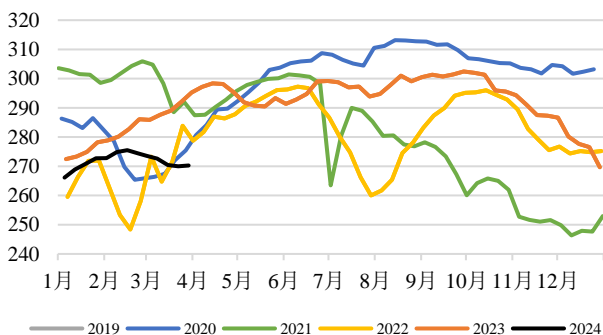
图表：全球铁矿石近四周发货量（万吨）



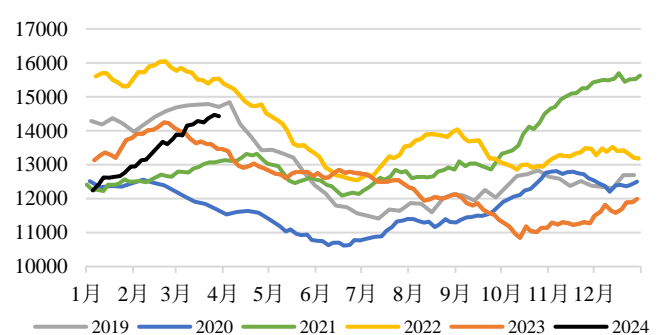
图表：全国 45 港口铁矿日均到港量（万吨）



图表：247 家钢厂进口铁矿日均消耗量（万吨）



图表：主流港口铁矿石库存（万吨）

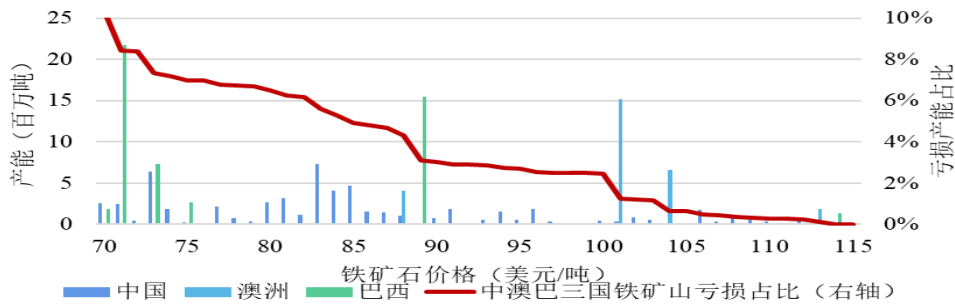


来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

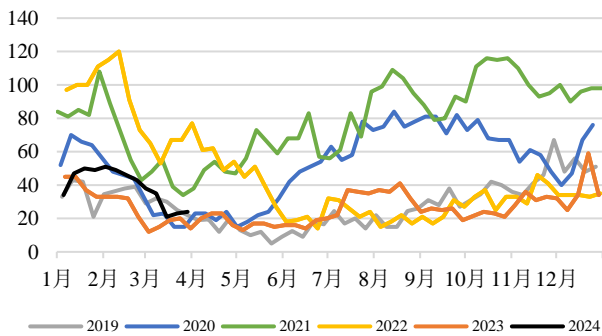
价格走低至边际产能亏损，价格难再下探。在供应高增长、需求疲弱的影响下，一季度铁矿期货 i2409 合约从年初 942 元/吨的高位一路下挫至最低 728 元/吨，新加坡铁矿主连合约最低 96.1 美元/吨，接近去年低位 94 美元/吨，对应中国、澳洲、巴西主流矿山亏损比例约占 2.5%，持续低价引发高成本矿山边际减产，随着市场逐渐降价去库

存，目前港口与钢厂铁矿库存天数已逐渐回落至低位水平，存货压力逐步出清，且新的产能在低价下难以被激发，我们认为基本面已逐渐趋于改善，二季度价格或难再大幅探低。

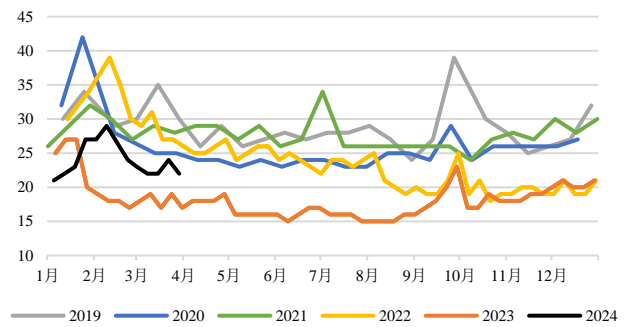
图表：中澳巴三国铁矿山送到港成本分析



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）



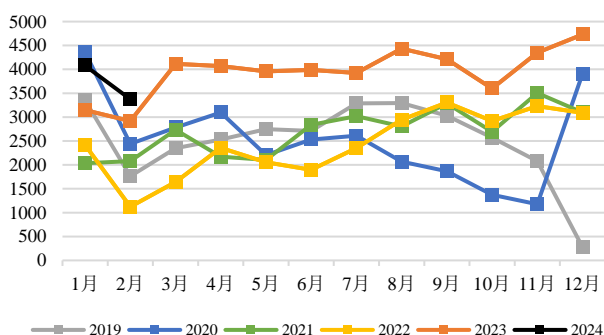
来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

3、原料煤焦：矿山减产，或酝酿阶段供需错配

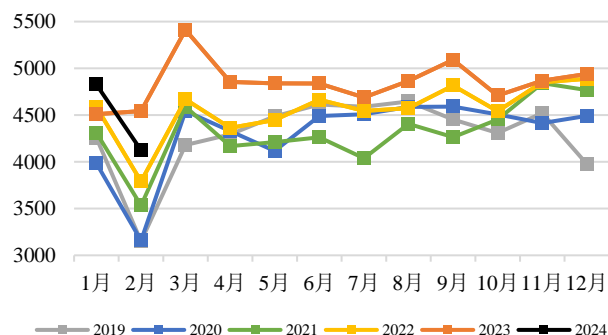
供应阶段性宽松，一季度价格承压下跌。今年一季度煤炭进口量如预期释放增量，1-2月进口煤炭7452万吨，同比增长22.42%，由于火力发电耗煤量的季节性环比下滑，导致煤炭库存持续走高，也导致煤焦供应宽松。与此同时，下游高炉法钢厂亏损减产导致煤焦需求减少。在供应阶段性宽松，下游需求走弱的背景下，国内煤焦价格承压大幅回调，焦煤期货jm2405合约价格从年初最高1983元/吨下跌至最低1400.5元/吨，回调幅度达29.37%，焦炭期货j2405合约价格从年初最高2598元/吨下跌至最低1907元/吨，回调幅度达26.60%。

原煤供应整体减少，煤焦库存持续走低。2月，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，多家煤矿开始计划年内减产炼焦煤300-1700万吨不等，累计年度减产规模达3170万吨以上，保守预估影响产量占全国产量比例在2%以上。1-2月煤炭进口虽有增长，但受原煤产量下滑影响，原煤总供应量较去年收缩，1-2月炼焦煤供应量同比减少1.1%。一季度煤焦在跌价中持续去库存，截至3月底，焦钢企业焦煤、焦炭库存均已低于近5年同期水平。

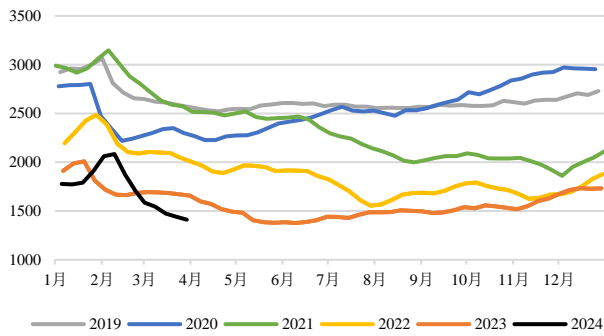
图表：煤炭进口量（万吨）



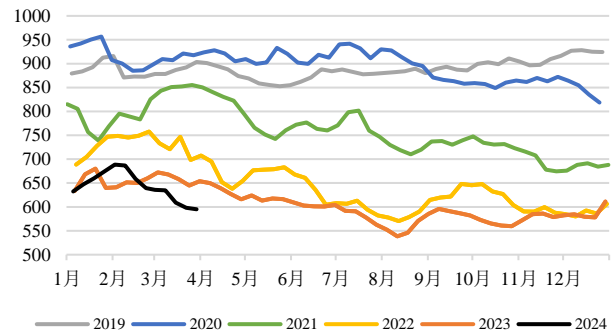
图表：炼焦煤月度供应量（万吨）



图表：国内样本焦钢企业焦煤总库存（万吨）



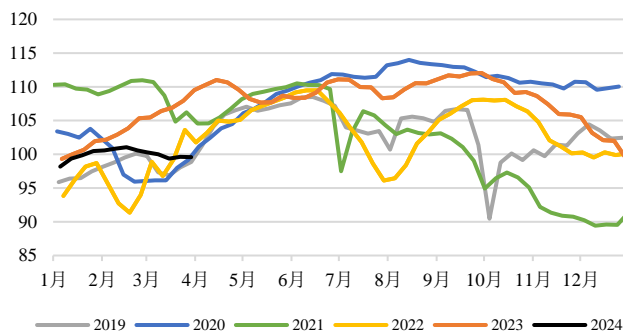
图表：国内样本焦钢企业焦炭总库存（万吨）



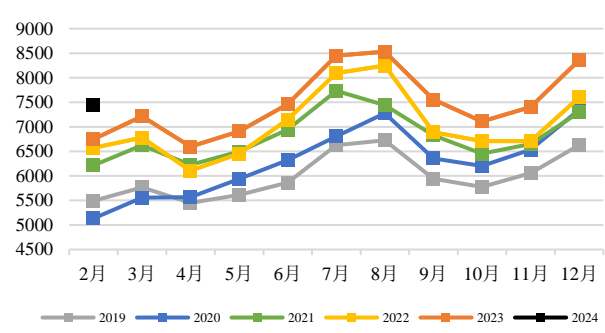
来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

夏季火电耗煤增加，或酝酿煤炭阶段供需错配。从今年火力发电量表现来看，虽然环比去年四季度季节性下行，但1-2月火力发电量同比上升10.17%，随着二、三季度国内气温逐渐升高，火电用煤需求将逐渐回升，而在供应端减产、库存压力出清的情况下，我们认为新一轮煤炭阶段性供需错配或在酝酿，将支撑二季度煤焦价格企稳回升，从而带动钢材生产成本整体反弹。

图表：国内钢厂日均焦炭消耗量预估（万吨）



图表：国内月度火力发电量（亿千瓦时）



来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

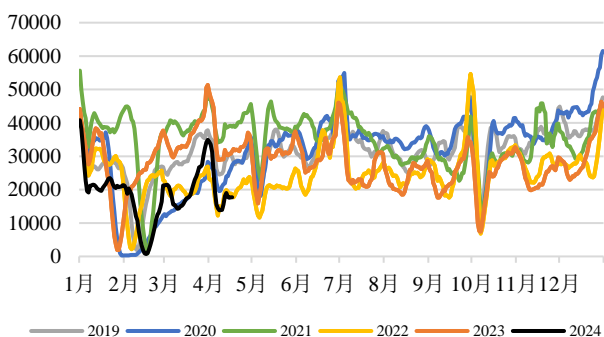
三、需求分析：建材走弱拖累消费

1、地产：竣工好转、销售疲弱，行业负重前行

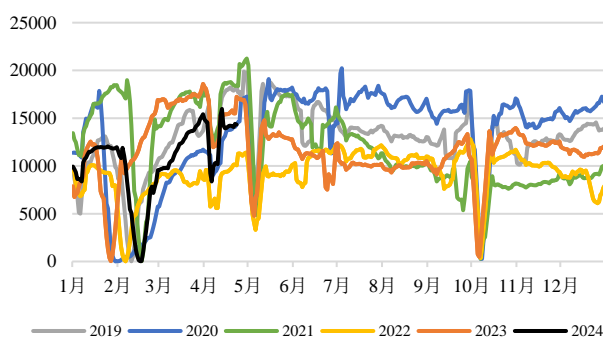
房地产建设是钢材主要终端消费的领域之一，在项目建设的各个阶段均广泛使用到螺纹钢和热轧卷板等钢材。今年以来地产行业开工与销售均不足，行业负重前行，对建材拖累仍然较明显。

销售持续弱勢，商品房库存持续增加。从高频数据来看，无论是30座大中城市样本的商品新房市场成交，还是东部12座城市二手房市场成交数量，均未出现明显趋势性同比好转，降息、首付优惠等政策对房地产销售的提振效果十分有限，当前我国房地产市场呈现需求持续收缩。从月度数据来看，2024年1-2月商品房累计销售面积11369万平方米，同比下降20.5%，其中住宅销售面积下降24.8%，而且待售存量房数量明显增加，商品房待售面积累计同比增加15.9%，数据反映了居民和企业部门购房意愿持续降低。存量房的积压，又进一步加重了购房者的观望情绪。

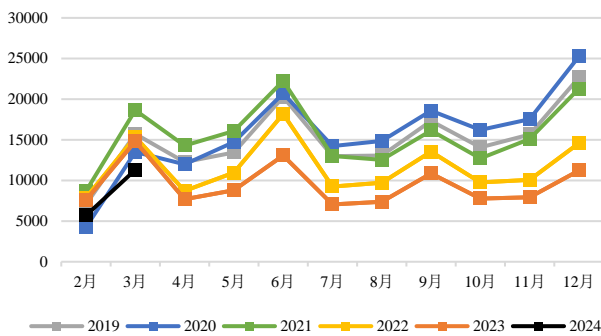
图表：30座大中城市商品房周均成交套数（套）



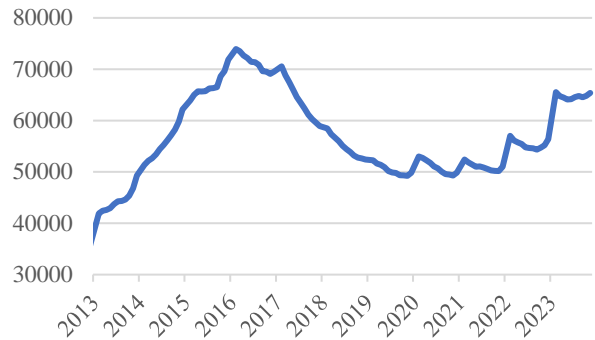
图表：东部12城二手房周均成交套数（套）



图表：商品房销售面积（万平方米）



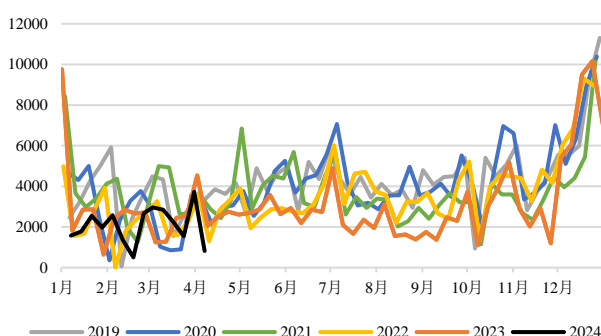
图表：商品房累计待售面积（万平方米）



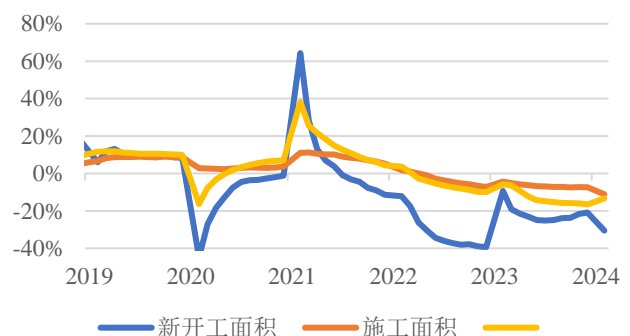
来源：广州金控期货研究中心，Wind

房企投资意愿显著降低。房企的销售回款减少，使得房企普遍面临资金压力，使得房企采取更加保守的经营策略，避免继续增加地产开发项目。从房地产市场的几个关键指标来看，如施工、新开工面积增速、规划土地成交面积仍然处于低迷状态。首先是房企减少土地购置，1-2月国内100座大中城市规划土地成交面积累计同比下滑8.24%，作为先行指标，反映地产未来项目新开工表现将不理想。同时，房企对新增项目开工意愿亦明显降低，1-2月房地产新开工、施工面积累计同比增速分别下滑29.7%和11.0%。

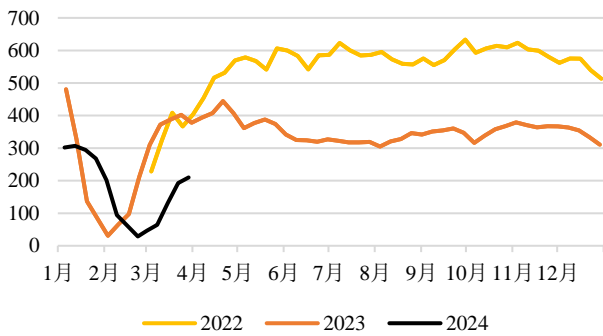
图表：100座城市土地成交面积（万平方米）



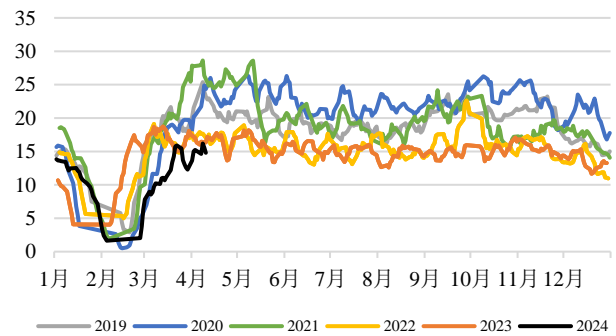
图表：地产新开工、施工、竣工面积累计同比



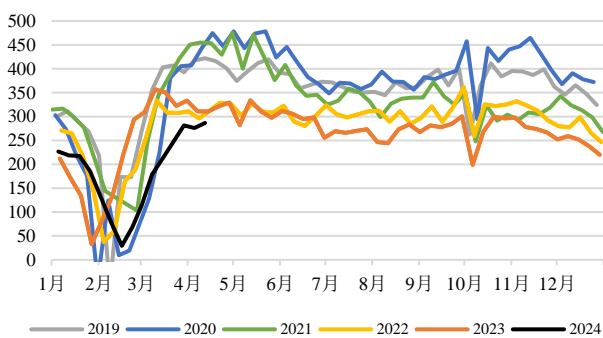
图表：样本水泥厂发货量（地产+民用）（万吨）



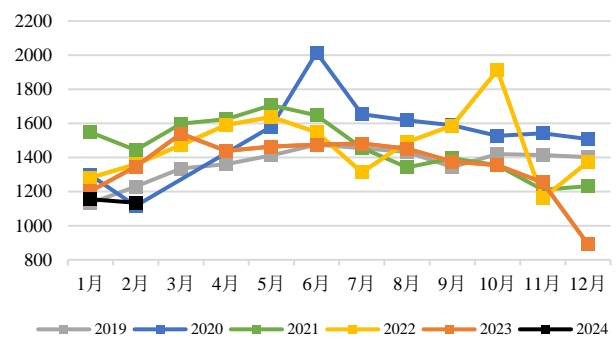
图表：主流贸易商建筑钢材日度成交（万吨）



图表：国内螺纹钢周度消费量（万吨）



图表：国内钢筋月度产量（万吨）



来源：广州金控期货研究中心，Wind

地产弱开工对建筑钢材拖累效应显现。地产新开工走弱，对在施工前期需大量投入使用的钢筋类消费影响较大。反映地产项目施工进度大幅放缓，今年以来建筑钢材消费持续低迷，主流贸易商建筑钢材成交量处于近5年同期最低水平。

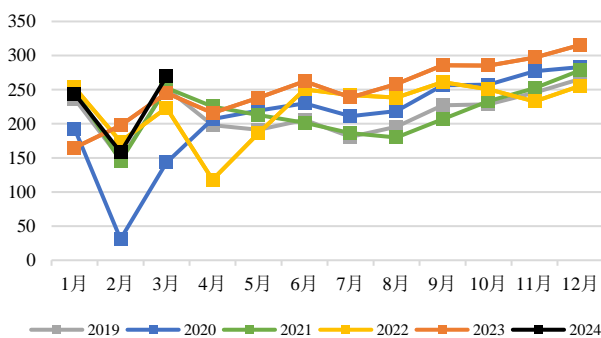
我们在年度报告中曾提到，地产市场销售不佳的主要原因是企业和居民收入预期、加杠杆能力及意愿的降低。短期出台的货币政策对于地产市场销售的改善效果依然十分有限，我们认为今年二季度地产市场将继续对以螺纹钢、线材为主的建筑钢材消费形成持续拖累。

2、汽车、造船：行业订单维持较好，板材消费同比增长

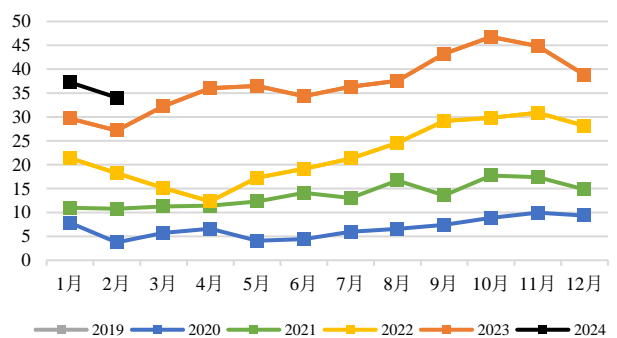
汽车、造船表现景气，有力支撑钢材整体消费增长。在车船生产制造中主要大量用到钢板进行组装加工，今年以来汽车、造船带动中厚板带钢材需求显著增长。

国内汽车产销两旺，汽车钢板产量继续增长。今年以来，新能源汽车购置补贴政策得以延续，同时海外市场需求也逐步释放增量，乘用车内销、出口量均有显著增长，1-3月国内乘用车市场零售销量累计零售482.9万辆，同比增长13.1%。1-3月累计出口106.3万辆，同比增长36%。受汽车消费需求带动，国内钢厂也大量增加了汽车用钢板的生产，1-2个月重点企业汽车用钢产量642万吨，累计同比增长9.56%，汽车钢板产销增加的总量领先于其他用途的钢材需求增量。

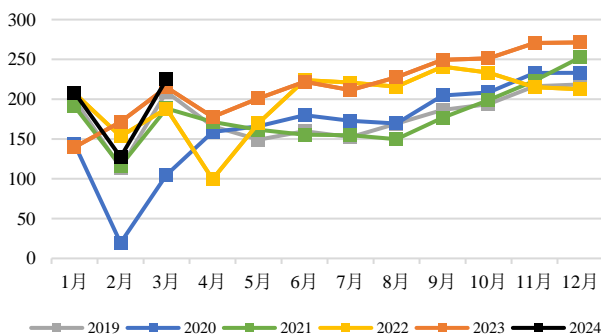
图表：乘用车月度销售量（万辆）



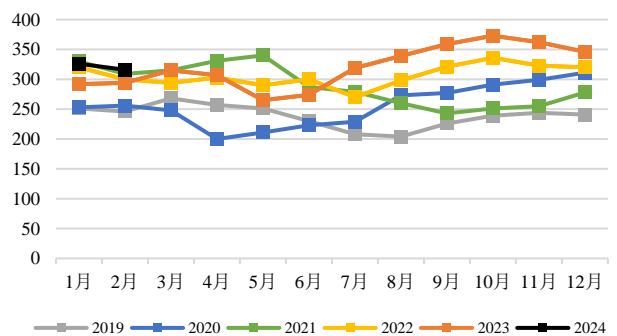
图表：乘用车月度出口数量（万辆）



图表：国内乘用车产量（万辆）



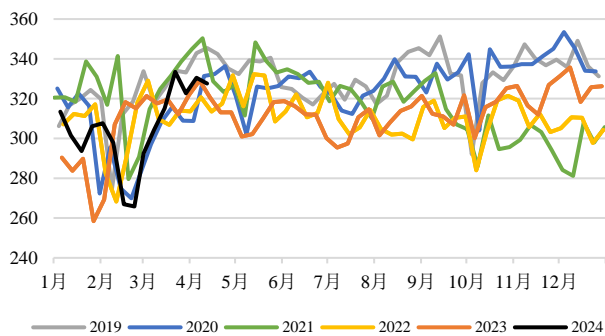
图表：汽车用钢板月度产量（万吨）



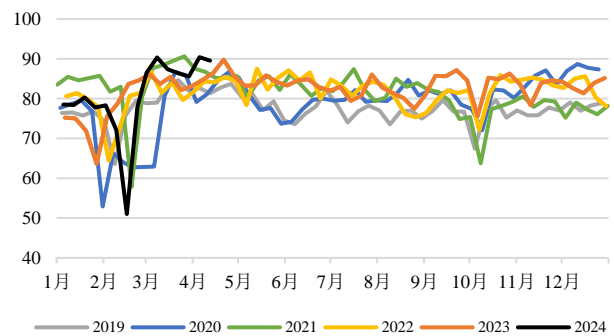
来源：广州金控期货研究中心，Wind

热卷消费旺盛，支撑钢材需求。汽车产销持续增长，在一定程度上对冲了其他行业投资增速下滑对钢材消费的拖累，截至3月底，国内热轧卷板表观消费量处于往年同期中等偏高水平。我们预计二季度在订单增长的支撑下，钢铁板材消费仍将保持旺盛，并对钢材整体需求继续形成有力支撑。

图表：热轧卷板周度消费量（万吨）



图表：冷轧卷板周度消费量（万吨）



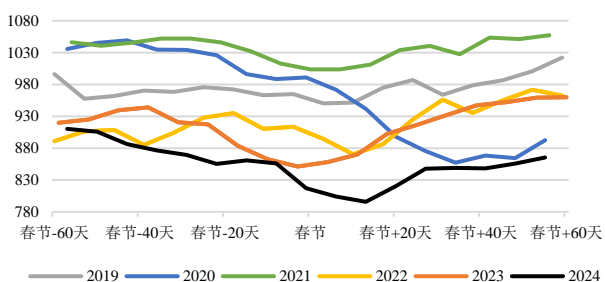
来源：广州金控期货研究中心，Wind，钢联数据

3、整体消费：建材弱消费拖累，钢市降价去库

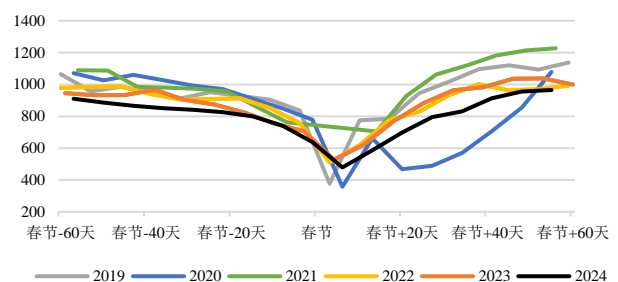
受建材拖累，钢材市场整体消费偏弱，库存天数高于往年。从五大品种钢材消费量同比减少 7.0%，存货周转变慢，五大品种钢材库存天数 16.25 天，高于去年的 14.55 天。

钢材市场降价去库存，库存绝对量降低。从 1 月初至 3 月底，螺纹钢期货指数价格从最高 4073 元/吨下跌 649 元/吨至最低 3424 元/吨，最大跌幅达 15.93%。成品钢材库存亦有明显回落，截至 3 月底，成品钢材库存绝对值已降低至近 5 年同期较低位水平。随着存货逐渐出清，预计二期库存压力对价格的压制将有所减小。

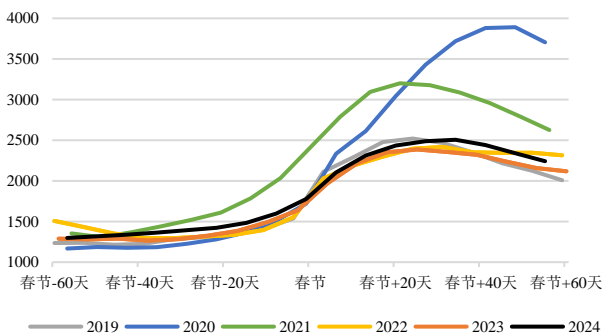
图表：五大品种钢材总产量（万吨）



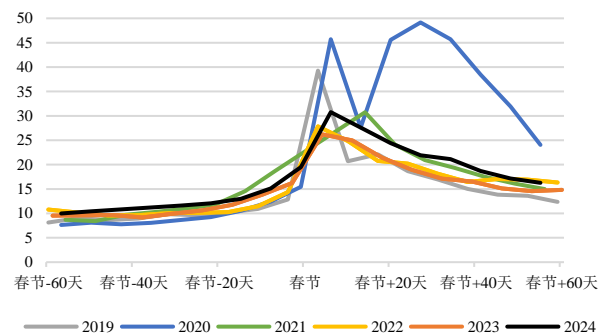
图表：五大品种钢材总消费量（万吨）



图表：五大品种钢材：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

四、后市展望：供给端扰动或升温，板材稍好于建材

供应方面，一季度国内钢厂因亏损减产较多，产量同比明显下滑。从原料来看，铁矿阶段性过剩导致价格快速下探至去年低位附近，部分高成本的铁矿矿山边际产能面临亏损，或制约二季度铁矿整体供应水平，同时一季度国内铁矿市场亦快速降价出清库存压力；煤焦方面，受煤炭消费环比季节性减少影响，一季度煤焦呈现阶段性供应过剩，市场降价去库存，山西煤矿山减产增多，近期库存已处于低位水平，随着夏季火电用煤增加，煤焦供应或趋于紧张，二季度可能出现阶段性供需错配引发煤焦价格反弹，进而推升成品钢材整体生产成本。

需求方面，传统建筑行业走弱，地产销售走弱导致房企资金压力加大，房屋新开工、施工面积增速明显下行，对建筑钢材消费拖累显现。相对而言，今年国内汽车订单延续增长，支撑了热轧卷板等中厚板带钢材的消费。整体来看，近期钢材消费受建材方面拖累而整体偏弱，预计二季度整体弱势仍未能逆转，其中建材消费更弱于板材。

总的来看，二季度需求端尚无明显亮点，或延续弱势，供给端出现扰动的可能性增大，煤焦供应紧张或加剧，钢价表现将受到生产成本反弹的支撑，我们建议谨防涨价风险。分品种对比来看，板材消费表现整体仍将好于建材，因此热轧卷板相对于螺纹钢而言更加乐观，热卷-螺纹价差或维持较高水平运行。

建议关注的风险事件：1、炉料煤焦供给不足，钢厂减产预期继续升温，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.gzjqqh.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> |