



2024年1月5日

## 预期偏强现实偏弱

### 螺纹或震荡为主

#### 核心观点及策略

- 需求端：四季度建材消费不佳，虽然阶段性反弹，但力度有限，总体处于低位。终端房地产投资延续下滑趋势，基建投资保持稳定，建材消费稳而不坚。12月市场交投平淡，和去年相比成交量有所增长（去年疫情影响），与11月相比，环比均不同程度的下降。
- 供应端：1-11月我国钢材产量累计125282万吨，同比增长5.7%。由于季节性、利润影响，12月全国高炉月平均产能利用率环比回落，长流程开工率环比下降，短流程开工率环比持平，整体螺纹钢开工率明显低于同期水平。
- 宏观面，央行PSL重启，预计主要投向“三大工程”，用来对冲房地产投资下滑，叠加基建投资稳定，市场情绪向好。供应端，由于环保限产和季节性检修，螺纹产量低位运行。总体上螺纹强预期弱现实格局不改，宏观预期偏强供需偏弱，期价或震荡为主，参考区间3900-4150元/吨。
- 策略建议：震荡思路
- 风险因素：宏观调控，环保限产，下游消费不确定

投资咨询业务资格  
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

## 目 录

一、行情回顾.....	3
二、钢材基本面分析 .....	4
1、淡季螺纹钢产量低位运行.....	4
2、钢材库存分析.....	5
3、建材消费弱势.....	6
4、宏观政策强预期，终端需求现实偏弱.....	7
三、行情展望 .....	10

## 图表目录

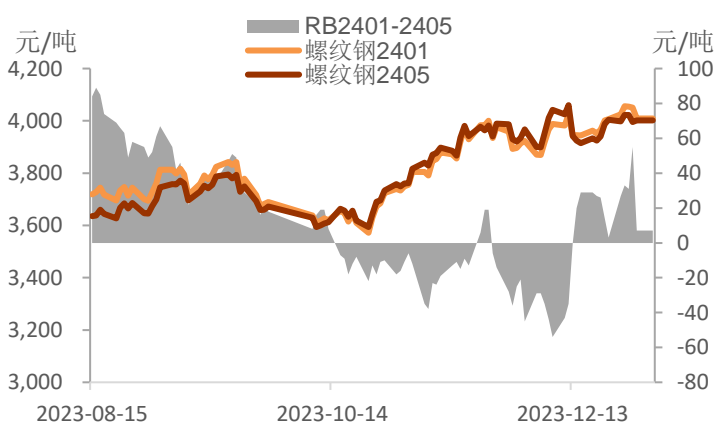
图表 1 螺纹钢期货及月差走势.....	3
图表 2 重点城市现货价格走势.....	3
图表 3 重点城市库存走势.....	4
图表 4 螺纹钢现货地域价差走势.....	4
图表 5 全国钢厂高炉开工率 247 家.....	5
图表 6 全国钢厂高炉日均铁水产量 247 家.....	5
图表 7 华北地区钢厂长流程利润.....	5
图表 8 华东地区钢厂短流程利润.....	5
图表 9 螺纹钢社会库存.....	6
图表 10 螺纹钢钢厂库存.....	6
图表 11 螺纹钢总库存.....	6
图表 12 钢材总库存：五大品种.....	6
图表 13 螺纹钢表观消费.....	7
图表 14 全国建材周均成交量.....	7
图表 15 房屋新开工、施工面积累计同比.....	8
图表 16 房屋新开工、施工面积当月同比.....	8
图表 17 商品房销售面积：期房与现房.....	8
图表 18 全国商品房待售面积.....	8
图表 19 固定资产投资三大分项累计同比增速.....	9
图表 20 固定资产投资完成额累计同比增速.....	9
图表 21 我国汽车产销量增速.....	9
图表 22 我国家电产量增速.....	9
图表 23 我国钢材进口增速.....	9
图表 24 我国钢材出口增速.....	9

## 一、行情回顾

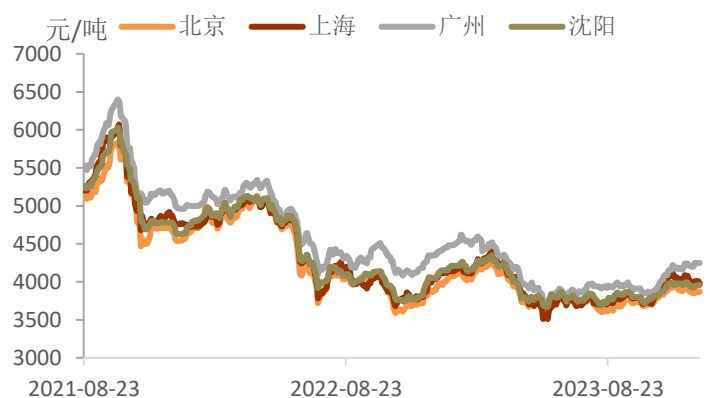
12月钢材市场宽幅震荡走势，上中旬冲高回落，期价在政策预期和现实之间切换，下旬期价稳步反弹。上月政治局会议释放利好信号，提振市场信心，螺纹钢期货震荡走高。随着期价回升，现货市场承压，成交量回落，表观需求回落，终端房地产延续下滑走势，弱现实制约钢价，期价回落。下旬，钢厂减产加快，供应压力减弱，叠加成本推升，特别是铁矿石大幅走高，钢厂亏损加大，减产增加，螺纹钢震荡走高。12月8日中共中央政治局召开会议。会议指出，明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要适度加力、提质增效，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。国务院印发《空气质量持续改善行动计划》，其中提到，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%。数据方面，1-11月份，全国房地产开发投资104045亿元，同比下降9.4%。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5.8%。

现货市场，12月建材市场需求延续弱势，成交低位运行，螺纹钢表观需求和贸易商现货成交偏弱，低于往期平均水平。截至1月初，现货全国螺纹均价4098元/吨，较12月初的4060元/吨小幅上涨。全国建材库存整体回升，连续多周累库，北方北京和西部西安累库更快，华南广州、华东沪杭库存相对平稳。区域价差方面，北方地区因限产影响现货相对偏强，南方需求相对更好价格坚挺，上海-北京价差跌50元/吨，广州-上海价差涨140元/吨。

图表 1 螺纹钢期货及月差走势

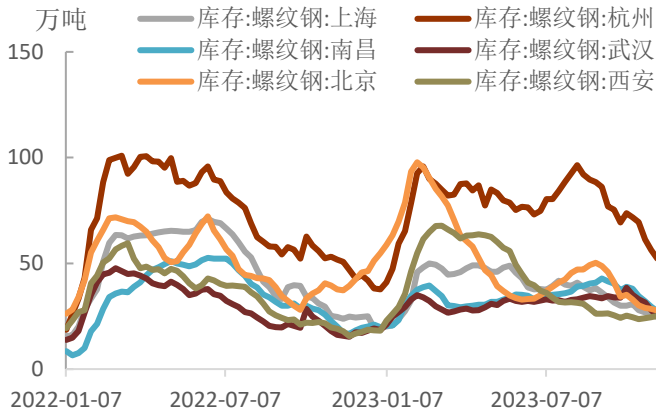


图表 2 重点城市现货价格走势

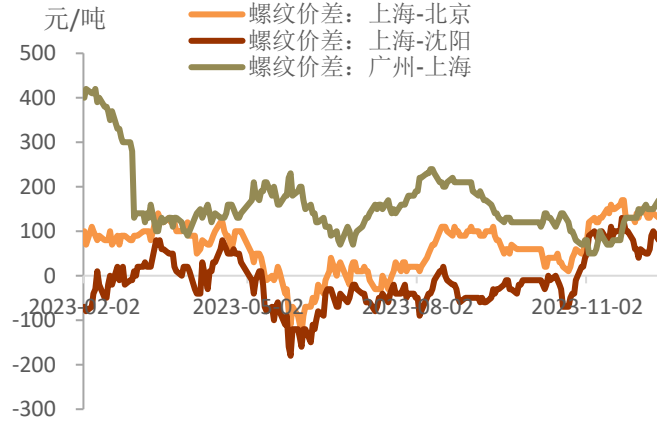


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 重点城市库存走势



图表 4 螺纹钢现货地域价差走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

## 二、钢材基本面分析

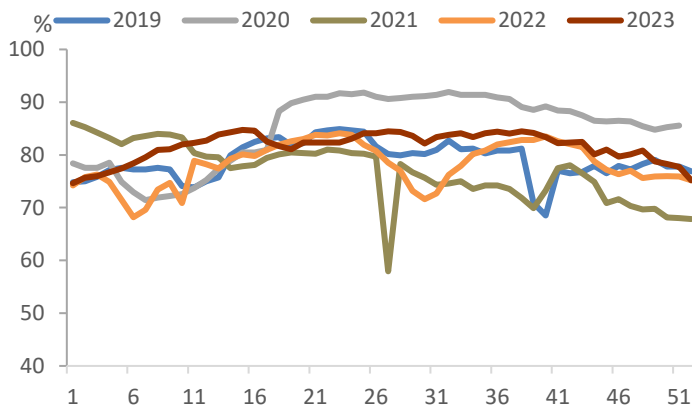
### 1、淡季螺纹钢产量低位运行

国务院印发《空气质量持续改善行动计划》，其中提到，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%。据富宝统计，截至 2023 年底，目前全国炼铁产能 91804 万吨，炼钢产能 113956 万吨，其中转炉产能 94816 万吨，电炉产能 19140 万吨，炼钢产能短流程占比 16.8%。12 月 21 日，国务院关税税则委员会发布公告，2024 年将调整部分商品的进出口关税，包括对 HS8 下项 5 个税则码钢铁产品，主要包括热轧板卷、冷轧板卷和涂镀板卷，并为其下项新增 5 个细类，均为常见的钢铁出口产品，共涉及 2023 年 1-11 月出口量 1400 万吨，占中国今年成品钢铁出口份额达 17%。

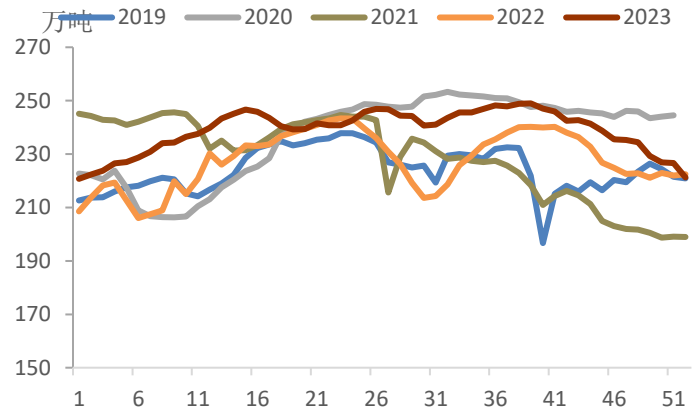
1-11 月我国钢材产量累计 125282 万吨，同比增长 5.7%。12 月全国高炉月平均产能利用率为 85.14%，环比回落 3.72%。由于季节性、利润影响，开工率进一步下降，其中，长流程开工率环比下降，短流程开工率环比持平，整体螺纹钢开工率明显低于同期水平，分区域来看，东北、华东开工率增加，西北、华北、华中、西南区域开工率环比下降，华南区域开工率环比持平。12 月五大材产量小幅增加，主要是热卷和冷卷产量增加比重较大，目前北方减产加快，热卷和冷卷产量均有明显调整。

12 月钢市稳而不强，成本大幅上涨，远超过钢材价格的增幅。利润回落压制，钢厂高炉开工被动调降，电炉生产利润上行中有所回调，铁矿石月环比上涨 75 元，焦炭回落 40 元，废钢月环比持平，相比之下原材料涨幅更大，长流程企业亏损延续，截止 1 月初，高炉厂生产螺纹钢的平均成本为 4320 元/吨，谷电成本 3954 元/吨，谷电利润 122 元/吨。

图表 5 全国钢厂高炉开工率 247 家

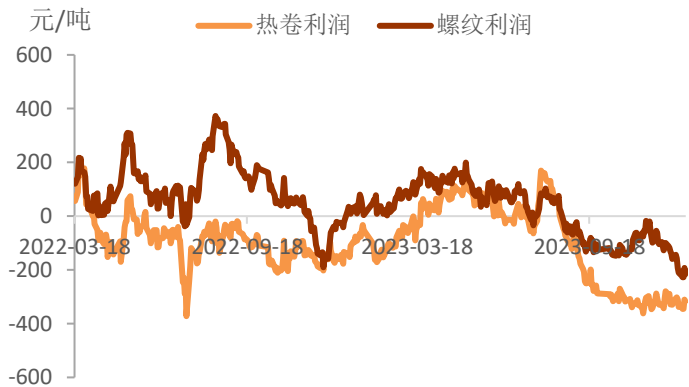


图表 6 全国钢厂高炉日均铁水产量 247 家

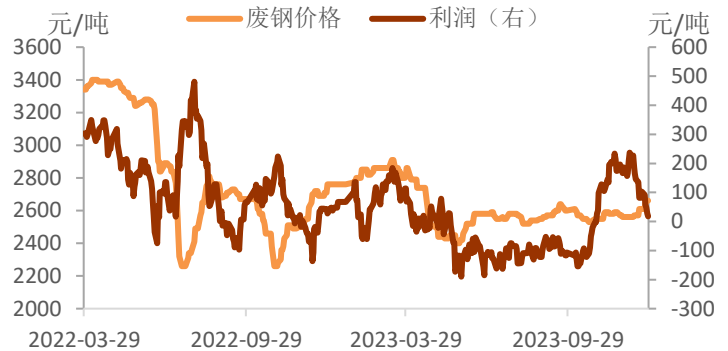


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 华北地区钢厂长流程利润



图表 8 华东地区钢厂短流程利润



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

## 2、钢材库存分析

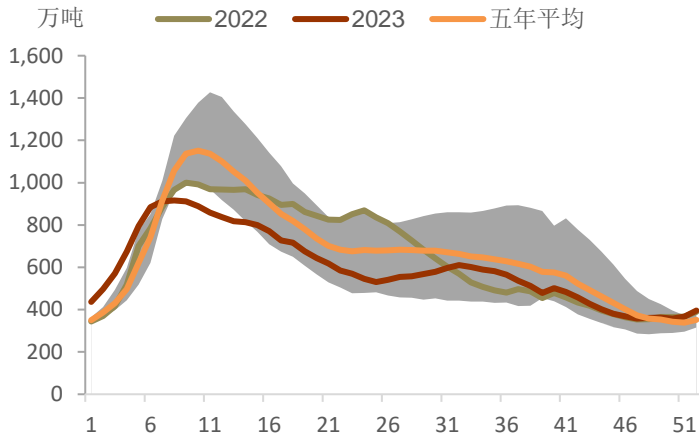
12月螺纹价格的走高,然下游需求偏弱,贸易商积极性下降,钢厂开工低位,产销尚可,钢厂库存处于偏低水平。分区域来看,七大区域月环比五增两降,西南区域厂内库存环比降幅最大,华东厂库环比增幅最大。当前库存高于去年同期水平,处于近五年平均水平。截止1月4日,厂库为186万吨,月环比增加17.63万吨,同比增加17.84万吨。

终端用钢需求季节性下降,社会库存拐头向上。七大区社会库存月环比五增两降,华中环比降幅最大,华北增幅最大。社会库存月环比增加,处于近五年偏高水平,截止1月4日,社库为423万吨,月环比增加62.5万吨,同比减少13.79万吨。按农历春节对齐,社库高于去年的365万吨。

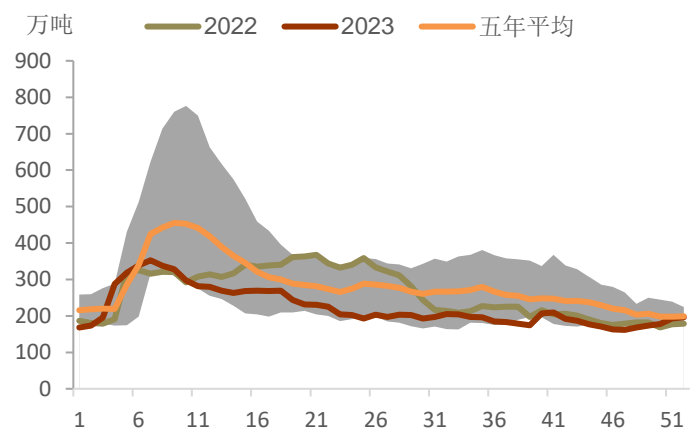
综合来看,螺纹总库存季节性偏高,厂库水平适当,社库略高,社库/厂库比值为2.27,高于去年同期(春节农历对齐)的2.17,处于近五年最高水平。社库相对偏高,反应钢厂出

库节奏良好，也部分反应了终端需求预期和贸易商的预期。综合来看，厂库和社库整体呈现增加态势。

图表 9 螺纹钢社会库存

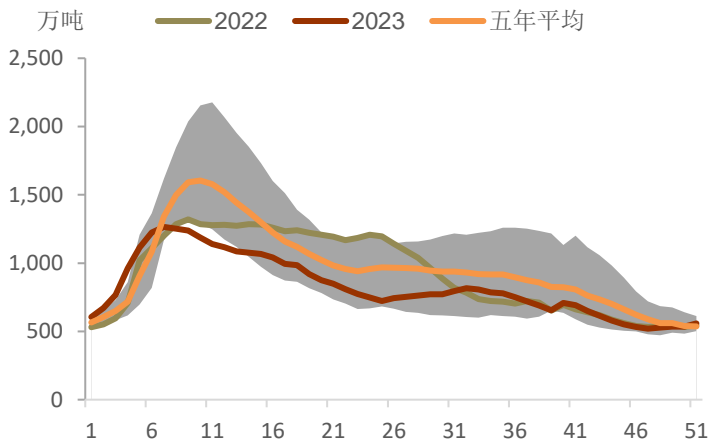


图表 10 螺纹钢钢厂库存

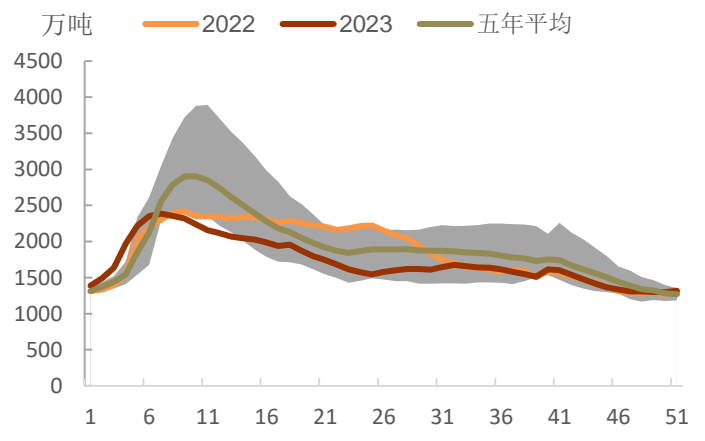


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 11 螺纹钢总库存



图表 12 钢材总库存：五大品种



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

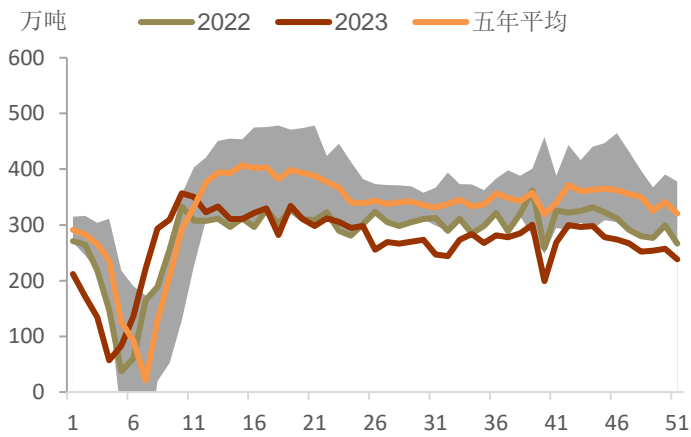
### 3、建材消费弱勢

12月全国日均成交量为13.48万吨，月环比下降11.03%，年同比增加2.66%。上月市场交投平淡，和去年相比成交量有所增长（去年疫情影响），华北、华东、华南年同比实现增长，东北、华中、西北和西南地区均明显下滑，总量同比增加。与11月相比，七大区域月环比均不同程度的下降，北方天气恶化成交下滑严重，东部及南部温和下降。

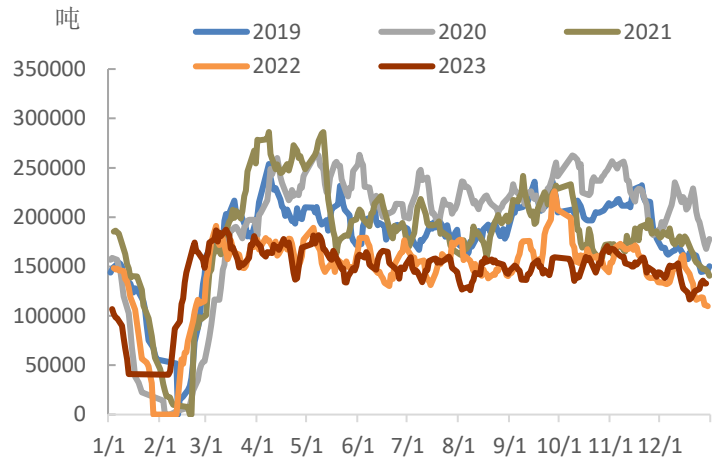
四季度建材消费不佳，虽然阶段性反弹，但力度有限，总体处于低位。终端房地产投资延续下滑趋势，房屋新开工、施工项目需求不足，基建投资保持稳定，建材消费稳而不坚。贸易商成交多维持低水平，按需交易，随着钢价反弹，则交投减少，按需为主。三方统计的

贸易成交量保持低位徘徊，螺纹表观需求也低于往期。12月全国气温大幅回落，北方暴雪，对户外施工影响较大。受益于政策持续发力，基建投资温和增长，继续起到托底作用。

图表 13 螺纹钢表观消费



图表 14 全国建材周均成交量



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

#### 4、宏观政策强预期，终端需求现实偏弱

政策方面，12月8日中共中央政治局召开会议。会议指出，明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要适度加力、提质增效，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。12月11日-12日，中央经济工作会议召开，会议强调要积极稳妥化解房地产风险，一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展。加快推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”。完善相关基础性制度，加快构建房地产发展新模式。住建部指出明年做好四大板块、18个方面工作：因城施策、一城一策，实现房地产供求关系平衡；进一步加大首套住房、二套住房政策落实力度；保交楼工作落实属地责任，加强预售资金监管，加快预售制度改革；一视同仁满足不同所有制房企合理融资需求等。2023年12月，国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行净新增PSL3500亿元，期末PSL余额为32522亿元。

12月政策持续发力，北京、上海、广州、武汉、杭州、徐州、郑州、温州、海口、唐山等多个城市政策微调，需求端主要涉及放松限贷、普宅标准调整、放松公积金贷款、放松落户、发放购房补贴等方面。数据方面，1-11月份，全国房地产开发投资104045亿元，同比下降9.4%。房地产开发企业房屋施工面积831345万平方米，同比下降7.2%。其中，住宅施工面积585309万平方米，下降7.6%。房屋新开工面积87456万平方米，下降21.2%。全国固定资产投资（不含农户）460814亿元，同比增长2.9%。

据悉，监管部门已向地方预下达了2024年提前批专项债额度，随同下达的还有提前批一般债额度。按照监管要求，2024年提前批地方债额度要在1月份尽快启动发行工作。新增专

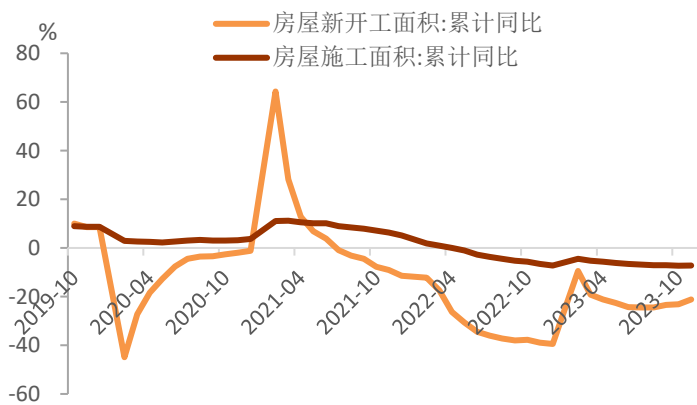


项债规模将维持较高水平，减税降费政策将更优化，有利于稳预期、提信心。数据方面，1-11月份，全国固定资产投资（不含农户）460814亿元，同比增长2.9%，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长5.8%。其中，铁路运输业投资增长21.5%，水利管理业投资增长5.2%，道路运输业投资下降0.2%，公共设施管理业投资下降2.5%。

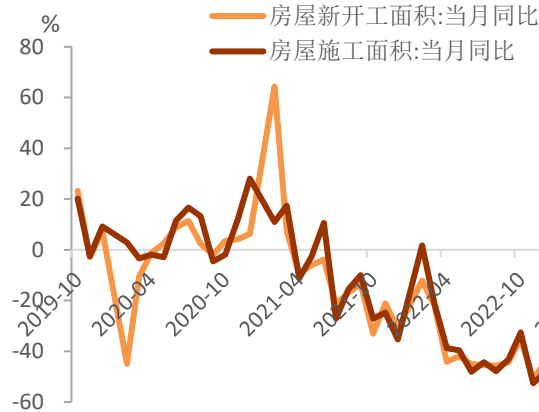
下游方面，1-11月，汽车产销分别完成2711.1万辆和2693.8万辆，同比分别增长10%和10.8%。冰箱累计8815万台，同比增加14.5%，空调累计产量22334万台，同比增长12.6%，洗衣机9536万台，同比增加20%。汽车产销持续增长，乘用车延续良好态势，商用车保持较快增长，新能源汽车和汽车出口引领行业增长。家电受益于房屋竣工和出口保持良好势头。

进出口方面：1-11月累计进口698万吨，同比下降29.2%，累计出口8266万吨，同比增加35.6%。其中钢筋累计出口164万吨，板材出口5446万吨。中钢协预计2023年我国钢材出口量超9000万吨。2023年已有5个国家对我国钢铁产品发起了6起贸易救济调查，年末墨西哥宣布对华部分钢铁产品征收近80%进口关税，贸易摩擦加剧风险。

图表 15 房屋新开工、施工面积累计同比

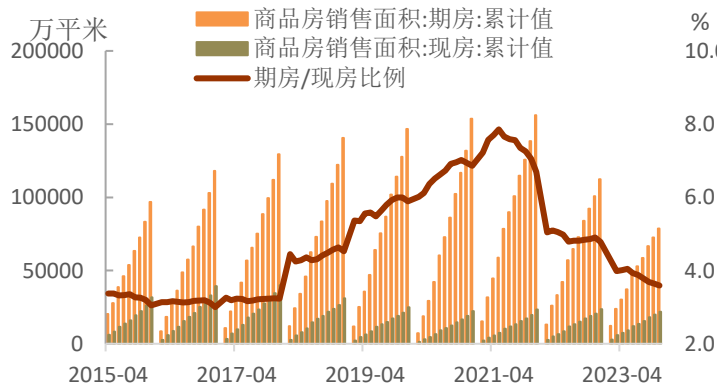


图表 16 房屋新开工、施工面积当月同比

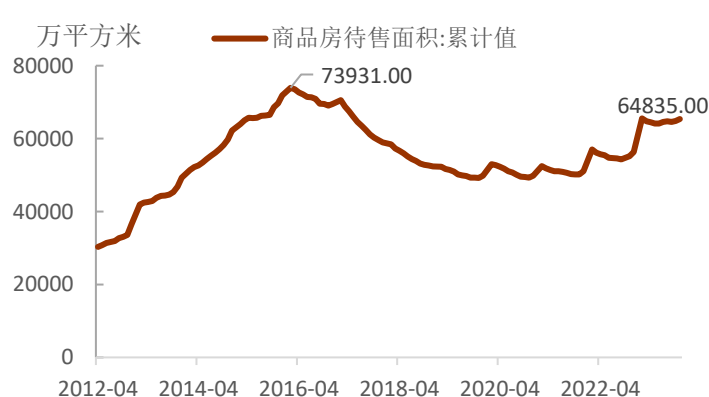


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 17 商品房销售面积：期房与现房

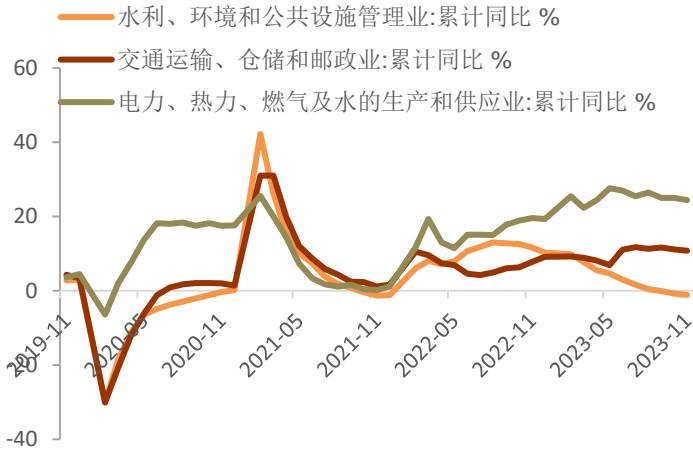


图表 18 全国商品房待售面积



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 19 固定资产投资三大分项累计同比增速

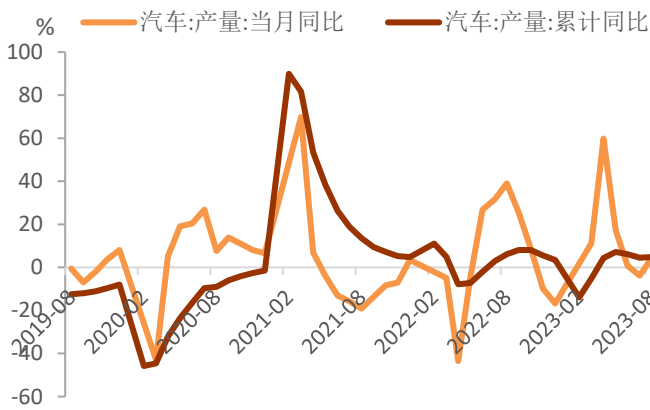


图表 20 固定资产投资完成额累计同比增速

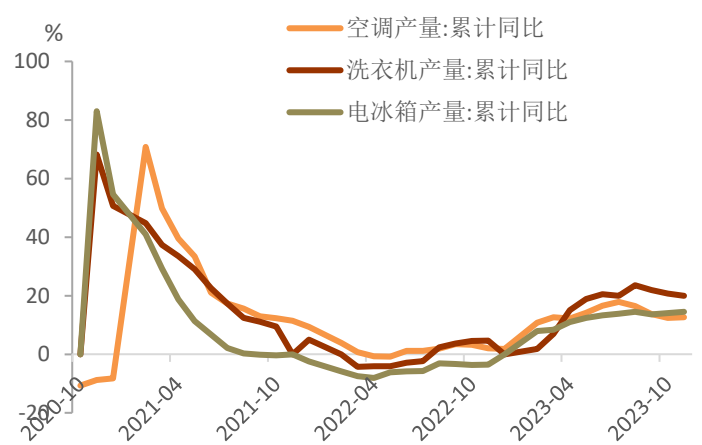


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 21 我国汽车产销量增速

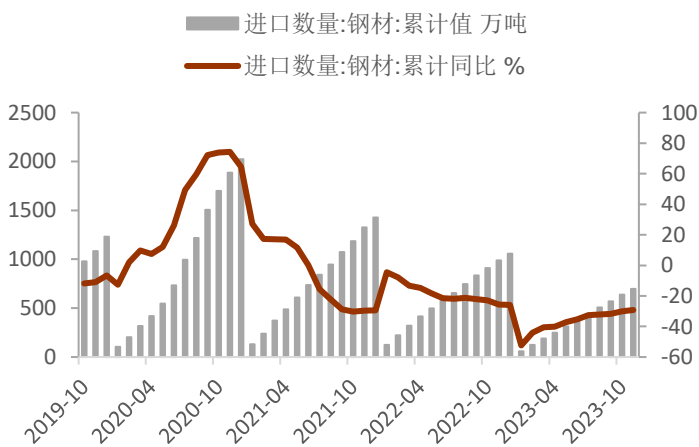


图表 22 我国家电产量增速

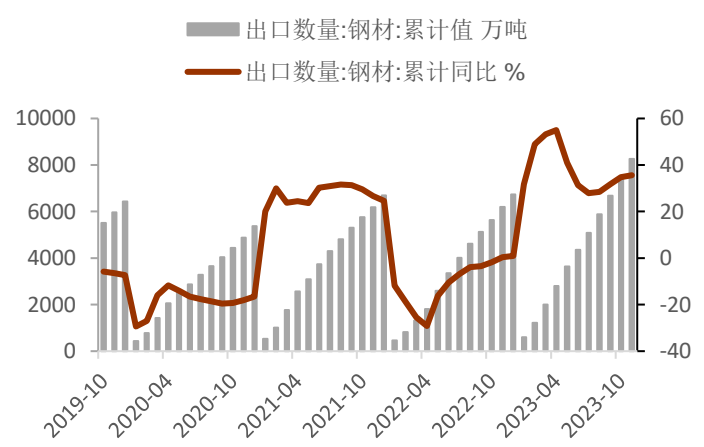


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 23 我国钢材进口增速



图表 24 我国钢材出口增速



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

### 三、行情展望

供给端：1-11月我国钢材产量累计125282万吨，同比增长5.7%。12月全国高炉月平均产能利用率为85.14%，环比回落3.72%。由于季节性、利润影响，开工率进一步下降，其中，长流程开工率环比下降，短流程开工率环比持平，整体螺纹钢开工率明显低于同期水平。五大材产量小幅增加，主要是热卷和冷卷产量增加比重较大。

需求端：四季度建材消费不佳，虽然阶段性反弹，但力度有限，总体处于低位。终端房地产投资延续下滑趋势，房屋新开工、施工项目需求不足，基建投资保持稳定，建材消费稳而不坚。12月市场交投平淡，和去年相比成交量有所增长（去年疫情影响），与11月相比，七大区域月环比均不同程度的下降，北方天气恶化成交下滑严重，东部及南部温和下降。

综上，未来一个月，建材需求仍处于淡季时段，供需双弱格局难改。宏观面，央行PSL重启，预计主要投向“三大工程”，用来对冲房地产投资下滑，叠加基建投资稳定，市场情绪向好。供应端，由于环保限产和季节性检修，螺纹供应低位运行。螺纹强预期弱现实格局不改，宏观预期偏强供需偏弱，期价或震荡为主，策略上，震荡思路，参考区间3900-4150元/吨。

风险点：宏观调控，环保限产，下游消费不确定

洞彻风云 共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

**全国统一客服电话：400-700-0188**

### 总部

上海市浦东新区源深路 273 号  
电话：021-68559999（总机）  
传真：021-68550055

### 上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室  
电话：021-68400688

### 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室  
电话：0755-82874655

### 江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室  
电话：025-57910813

### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室  
电话：0562-5819717

### 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室  
电话：0553-5111762

### 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室  
电话：0371-65613449

### 大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号期货大厦 2506B  
电话：0411-84803386

### 杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室  
电话：0571-89700168



## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。