



2024年3月4日

## 需求恢复尚需验证

### 螺纹欲扬还需先抑

#### 核心观点及策略

- 需求端：元宵节后工人返工，3月天气好转，建材市场回升。央行节前降准节后降息，释放流动性，住建部推进落实白名单，缓解企业融资困难，助力节后建材需求。3月需求回升，不过受到房地产疲软影响，需求尚需验证，未来消费将边际回升，幅度成为市场博弈的重点。
- 供应端：由于生产利润不佳，节后钢厂复产不及预期。进入2月全国高炉开工整体回升，月平均产能利用率为83.73%，环比增加1.08%，但明显弱于去年同期的85.5%。元宵节后电弧炉生产企业集中复产，2月底全国电弧炉开工率为43.73%，产能利用率为35.33%。
- 未来一个月，建材需求进入旺季时段，供需边际好转。宏观面，央行降息，房地产白名单落地，两会政策预期偏强。3月需求回升，需求尚需验证，供应端，钢厂利润不佳，产量低位反弹。整体上螺纹延续强预期弱现实格局，螺纹欲扬还需先抑，参考区间3650-3850元/吨。
- 策略建议：波段思路
- 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

王工建

☎ 021-68555105

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

## 目 录

一、行情回顾.....	3
二、钢材基本面分析 .....	4
1、严禁新增产能，提高电炉产量.....	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

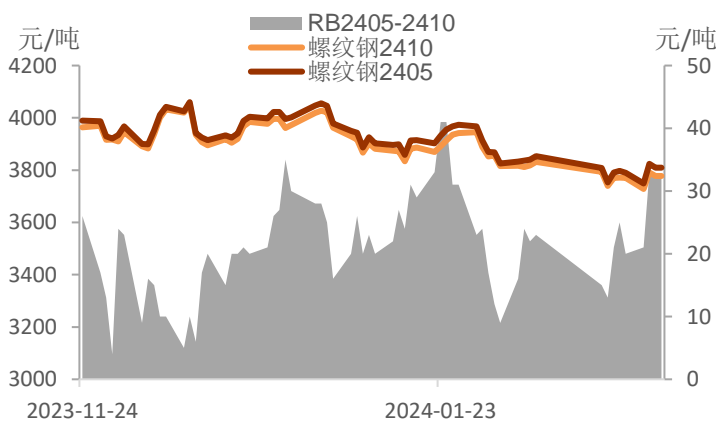
图表 1 螺纹钢期货及月差走势.....	3
图表 2 重点城市现货价格走势.....	3
图表 3 重点城市库存走势.....	4
图表 4 螺纹钢现货地域价差走势.....	4
图表 5 全国钢厂高炉开工率 247 家.....	5
图表 6 螺纹钢周度产量.....	5
图表 7 华北地区钢厂长流程利润.....	5
图表 8 华东地区钢厂短流程利润.....	5
图表 9 螺纹钢社会库存.....	6
图表 10 螺纹钢钢厂库存.....	6
图表 11 螺纹钢总库存.....	6
图表 12 钢材总库存：五大品种.....	6
图表 13 螺纹钢表观消费.....	7
图表 14 全国建材周均成交量.....	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.....	8
图表 20 固定资产投资完成额累计同比增速.....	8
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

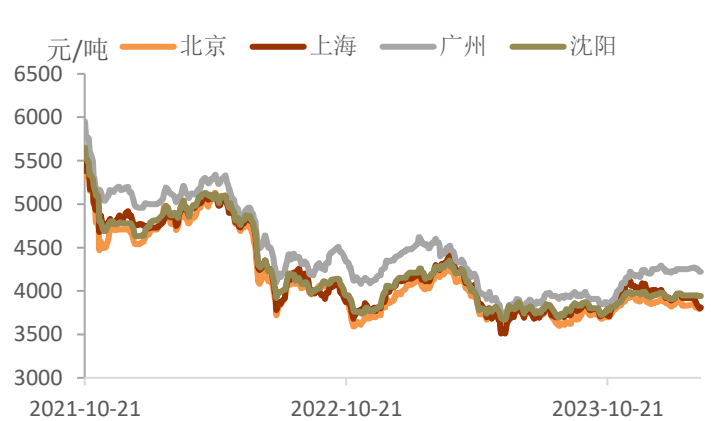
2月钢材市场偏弱运行，钢价大幅调整。节前现货市场休市，终端商品房销售不佳，市场担忧需求疲弱带动钢价下跌，节后钢厂涨价螺纹短暂高开上涨，随后煤焦铁矿先后走弱，钢价重回跌势，下旬煤矿政策干扰，煤焦走强带动钢价，期螺重回3800元/吨一线。宏观面，政策频出，节后央行大幅降息，幅度超出市场预期，以及3月两会召开，政策预期偏强，支撑钢价回升。2月20日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布最新一期贷款市场报价利率(LPR)：1年期LPR为3.45%，维持不变，5年期以上LPR为3.95%，较上月下调25个基点。中国共有8次五年期LPR的下调，一般都在5-15个基点，此次下调25个基点，超出市场预期。房地产方面，白名单融资机制落地，环境企业融资困难。住建部介绍，截至2月20日，全国29个省份214个城市已建立房地产融资协调机制，分批提出可以给予融资支持的房地产项目“白名单”并推送给商业银行，共涉及5349个项目。在这一机制协调下，银行对房地产项目授信已超过1600亿元。进入3月后，钢价宏观上有政策支持，基本面需求边际好转，终端房地产政策逐步落地，有助于房地产市场恢复，今年终端预期不高，因此终端需求平稳运行，钢价偏弱的风险不大，但是向上的空间同样受到需求的压制。

现货市场，2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2月底，现货全国螺纹均价3983元/吨，较1月底下跌53元/吨。全国建材库存增库加速，社库增幅较大，现货市场节后开启，钢厂逐步复产，根据往年经验，节后一个月需求快速恢复，库存见顶回落。区域价差表现，华东地区相对更弱，南方需求相对更好价格坚挺，上海-北京价差跌90元/吨，广州-上海价差涨100元/吨。

图表 1 螺纹钢期货及月差走势

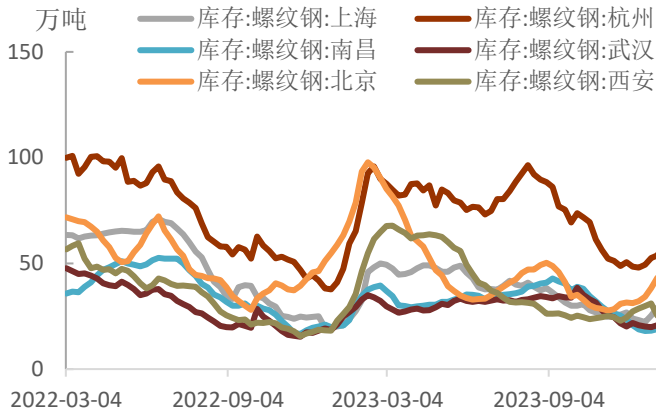


图表 2 重点城市现货价格走势

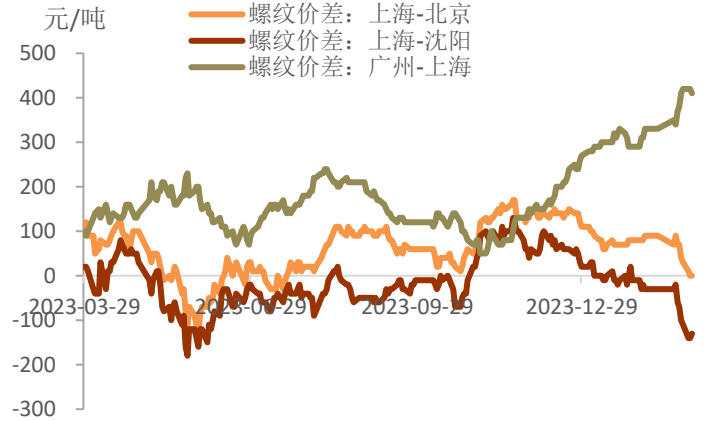


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

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

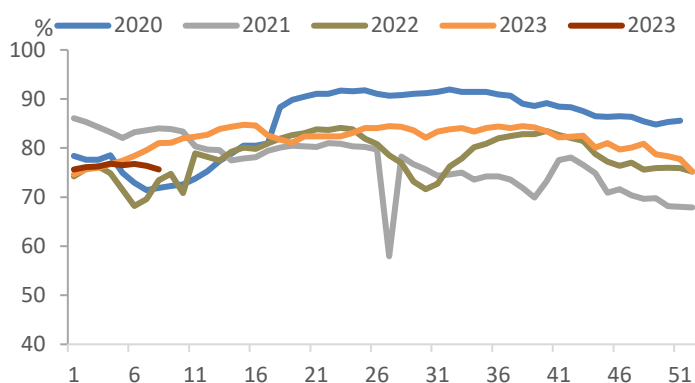
### 1、严禁新增产能，提高电炉产量

去年 12 月国务院印发《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。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。今年 2 月七部门联合发文，到 2030 年，主要再生资源循环利用量达到 5.1 亿吨，大宗工业固废综合利用率达到 62%，电解铝使用可再生能源比例达到 30%以上，短流程炼钢比例达到 20%以上，合成气一步法制烯烃、乙醇等短流程合成技术实现规模化应用。

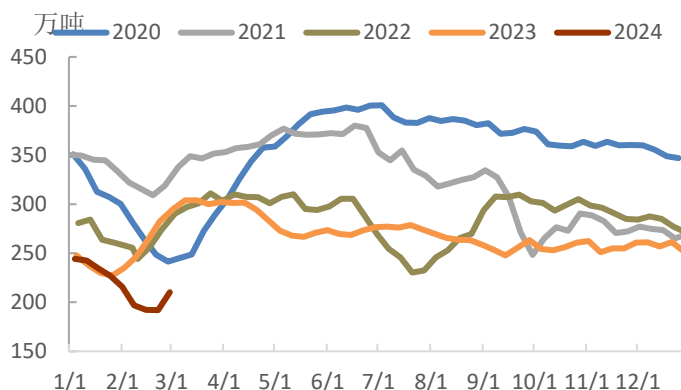
节后钢厂复产不及预期，受到利润影响严重。据中钢协数据显示，2024 年 2 月中旬，重点统计钢铁企业粗钢日产 210.09 万吨，环比增长 1.50%，同口径相比去年同期增长 0.39%；钢材库存量 1897.89 万吨，比上一旬增长 17.65%，比上月同旬增长 23.6%。进入 2 月全国高炉开工整体回升，月平均产能利用率为 83.73%，环比增加 1.08%，但明显弱于去年同期的 85.5%。元宵节后电弧炉生产企业集中复产，2 月底全国电弧炉开工率为 43.73%，环比上升 20.48 个百分点；产能利用率为 35.33%，环比上升 18.13 个百分点。

2 月钢市偏弱运行，成本大幅回调，远超过钢材价格的跌幅，利润反弹，钢企亏多赚少，钢厂盈利率 27.27%，同比减少 15.59%。2 月高炉恢复不及预期，炉料大幅走弱，铁矿石到厂价月环比回落 106 元，焦炭回落 80 元，废钢月环比持平，生铁成本下滑 205 元/吨，长流程企业亏损大幅收窄，截止 3 月初，华东地区长流产厂生产螺纹钢的平均成本为 3381 元/吨，螺纹钢利润为-18 元/吨，环比增 82 元/吨。

图表 5 全国钢厂高炉开工率 247 家

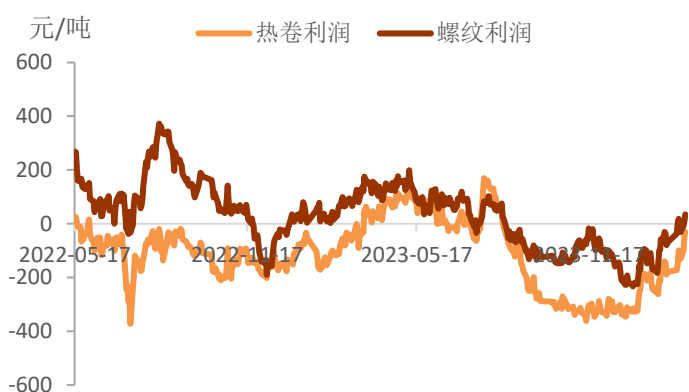


图表 6 螺纹钢周度产量

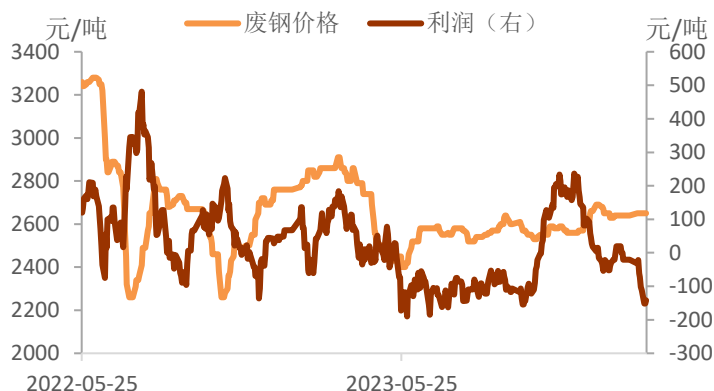


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

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



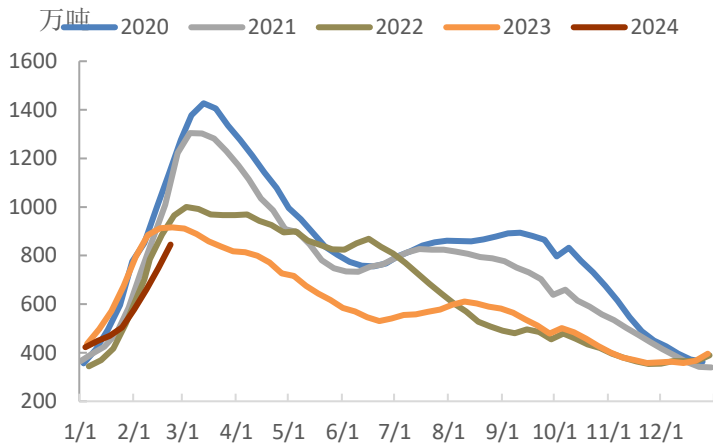
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

## 2、钢材库存分析

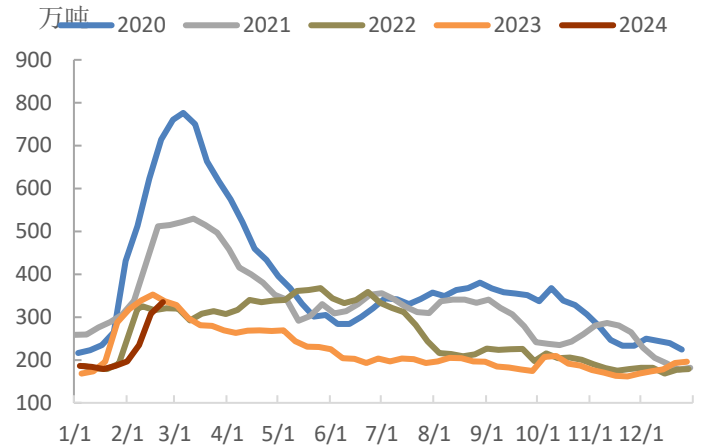
2 月以来钢材库存延续累库状态，各区均有不同程度的累库，其中杭州地区库存创近年新高。截止 2 月 29 日，五大钢材总库存 2434 万吨，月环比增加 950 万吨，其中厂库增 271 万吨，社会库存增加 680 万吨，从品种来看，主要来自螺纹贡献，月环比增加 586 万吨。此外线材热卷也有不同程度的增库。

从季节性来看，螺纹库存小幅偏高，厂库水平适当，社库略高，社库/厂库比值为 2.62，略高于去年同期（春节农历对齐）。从往期规律来看，库存在春节后四周左右到达最高点，随后库存回落，进入 3 月后市场关注的重点是库存回落的速度，如果回落速度快则表面需求恢复较好，如果回落速度慢则表面需求不佳，3 月为传统旺季，但由于房地产需求不佳，近年来淡旺季特征减弱，不过 3 月仍是上半年消费的关键时点。

图表 9 螺纹钢社会库存

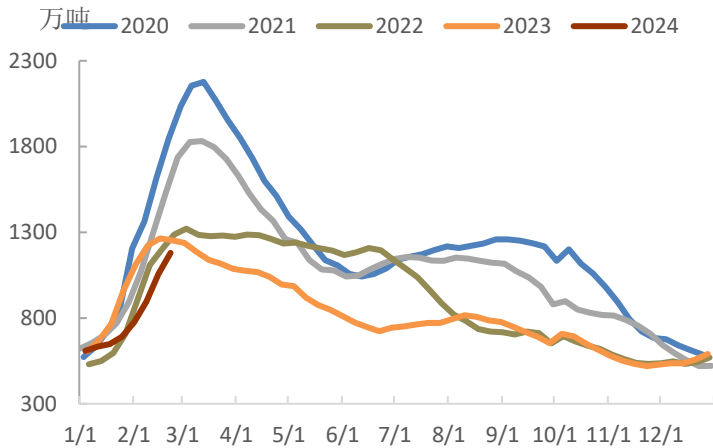


图表 10 螺纹钢钢厂库存

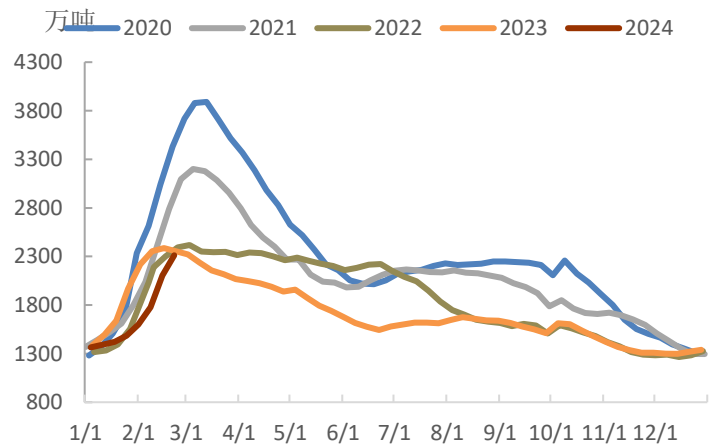


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 螺纹钢总库存



图表 12 钢材总库存: 五大品种

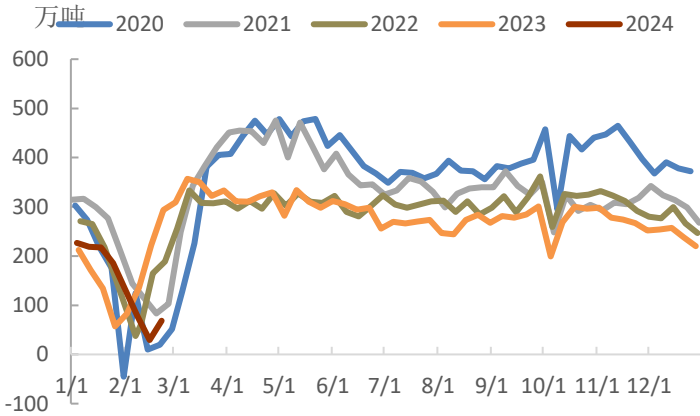


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

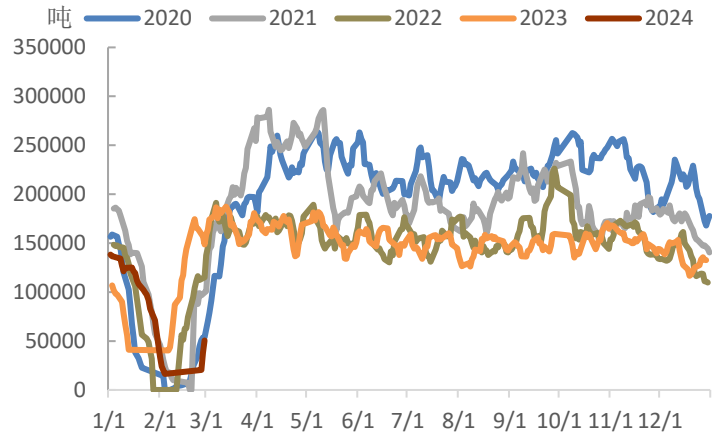
### 3、建材消费弱势

2月迎来农历新年,春节放假建材市场休市,春节后全国天气恶劣,降温降雪频发,对下游消费和物流均有一定影响。元宵节后工人返工,3月天气好转,建材市场开启,上周全国建筑钢材日均成交量在7-10万吨,贸易商开始低位参与。春节前后,央行降准降息,释放流动性利好,住建部推进落实白名单,缓解企业融资困难,助力节后建材需求。总体看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,不过扶持政策逐步落地,三大工程对冲房产下行风险,终端需求大幅下行的概率也不大。3月各地项目集中开工,需求回升,不过受到房地产疲软影响,需求尚需验证,未来消费将边际回升,幅度成为市场博弈的重点。

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，3月1日召开的中国人民政治协商会议第十四届全国委员会常务委员会第五次会议决定：中国人民政治协商会议第十四届全国委员会第二次会议于2024年3月4日在北京召开。两会将为新年指定经济目标，也会涉及房地产和基建的重大问题。2月20日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布最新一期贷款市场报价利率(LPR)：1年期LPR为3.45%，维持不变，5年期以上LPR为3.95%，较上月下调25个基点。住建部、金融监管总局昨日上午联合召开城市房地产融资协调机制工作视频调度会议。会议强调，3月15日前，地级及以上城市要建立融资协调机制，既要高质量完成“白名单”推送，又要高效率协调解决项目的难点问题。

房地产数据方面，2023年，全国房地产开发投资110913亿元，比上年下降9.6%。房地产开发企业房屋施工面积838364万平方米，比上年下降7.2%。房屋新开工面积95376万平方米，下降20.4%。

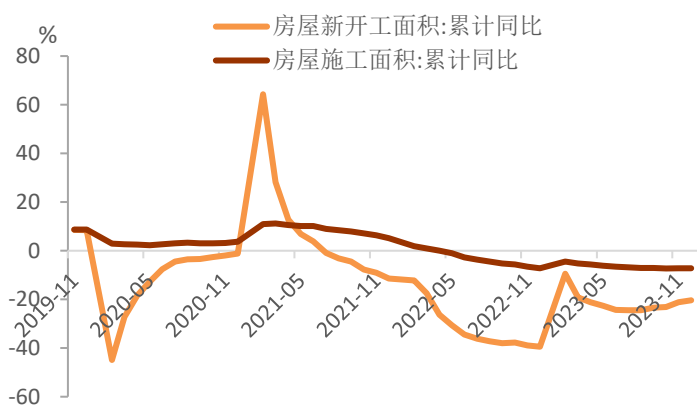
基建数据方面，全国固定资产投资（不含农户）503036亿元，比上年增长3.0%，增速比1—11月份加快0.1个百分点。其中，制造业投资增长6.5%，增速加快0.2个百分点；基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）增长5.9%，增速加快0.1个百分点。

下游方面，去年1-12月汽车产销分别完成3016.1万辆和3009.4万辆，同比分别增长11.6%和12%。冰箱累计9632万台，同比增加14.5%，空调累计产量24487万台，同比增长13.5%，洗衣机10458万台，同比增加19.3%。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。

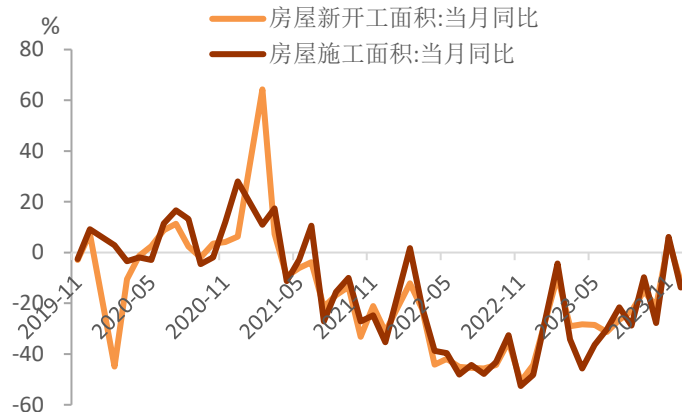
进出口方面：去年1-12月累计进口765万吨，同比下降27.6%，累计出口9026万吨，同比增加33.2%。钢筋累计出口179万吨，板材出口5963万吨。



图表 15 房屋新开工、施工面积累计同比

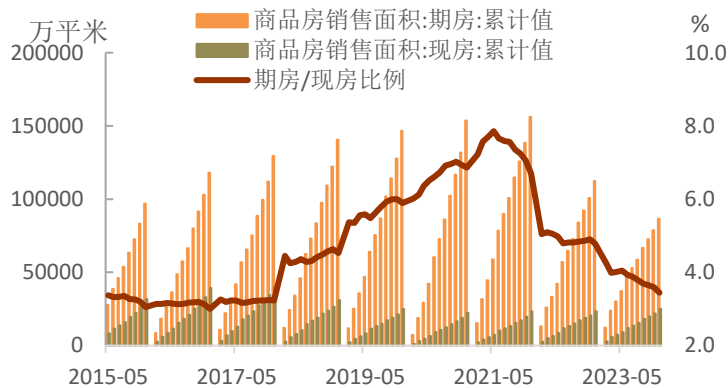


图表 16 房屋新开工、施工面积当月同比

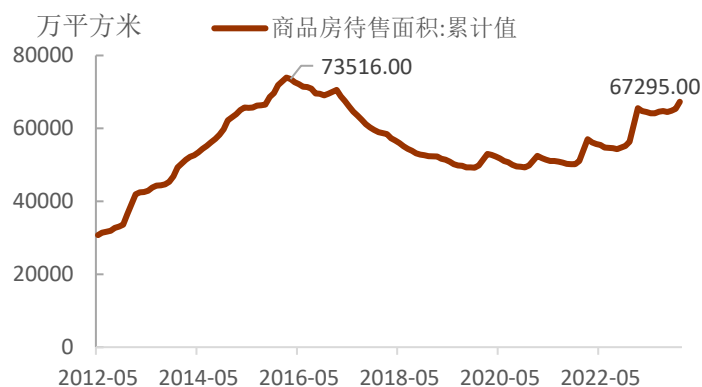


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 商品房销售面积: 期房与现房

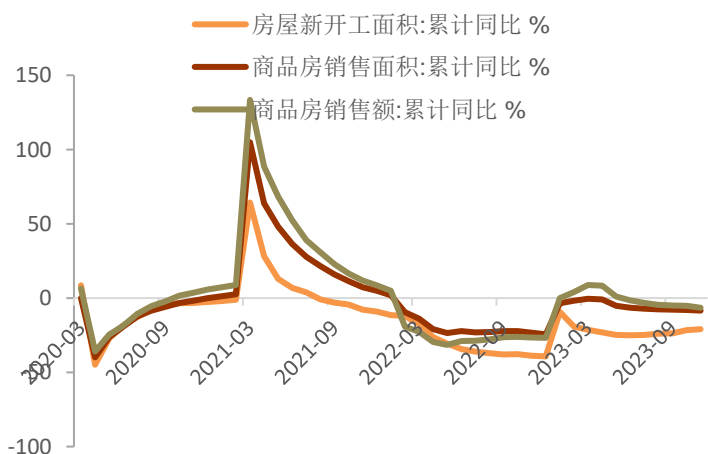


图表 18 全国商品房待售面积

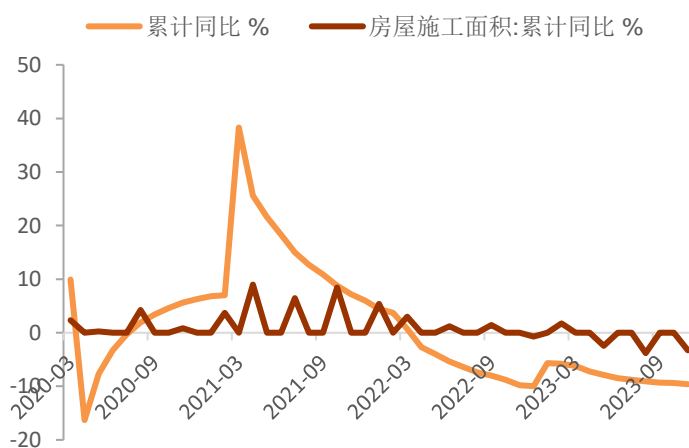


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 固定资产投资三大分项累计同比增速

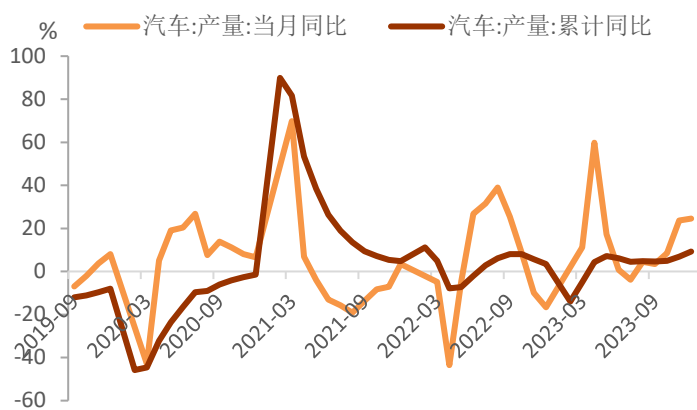


图表 20 固定资产投资完成额累计同比增速

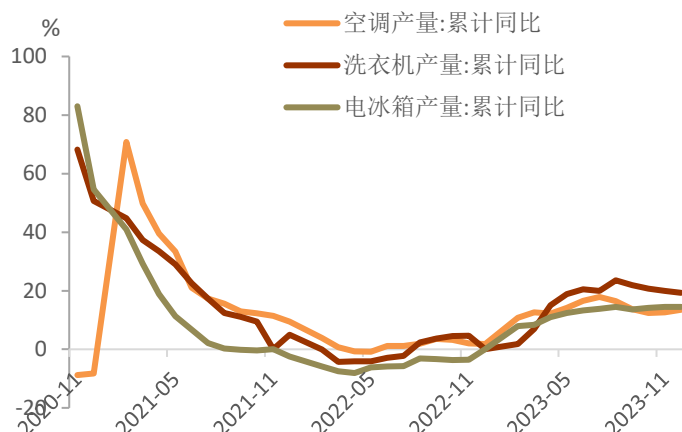


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 21 我国汽车产销量增速

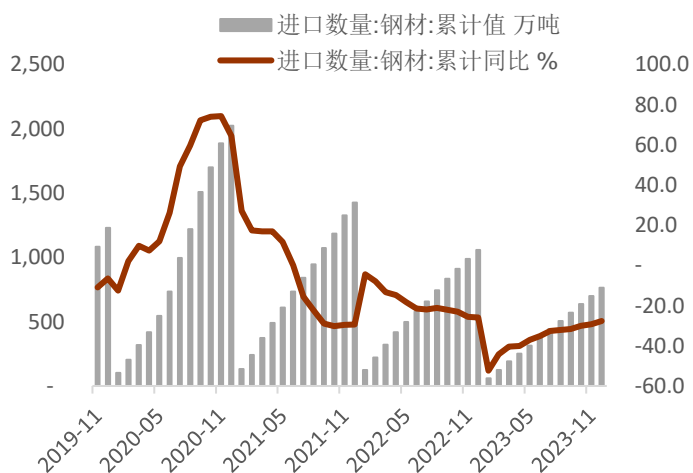


图表 22 我国家电产量增速

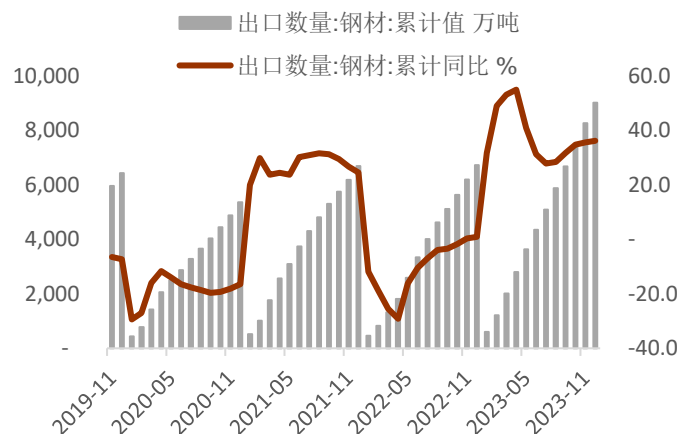


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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：由于生产利润不佳，节后钢厂复产不及预期。进入2月全国高炉开工整体回升，月平均产能利用率为83.73%，环比增加1.08%，但明显弱于去年同期的85.5%。元宵节后电弧炉生产企业集中复产，2月底全国电弧炉开工率为43.73%，产能利用率为35.33%。

需求端：2月迎来农历新年，春节放假建材市场休市。元宵节后工人返工，3月天气好转，建材市场开启。央行节前降准节后降息，释放流动性利好，住建部推进落实白名单，缓解企业融资困难，助力节后建材需求。3月需求回升，不过受到房地产疲软影响，需求尚需验证，未来消费将边际回升，幅度成为市场博弈的重点。

综上，未来一个月，建材需求进入旺季时段，供需边际好转。宏观面，央行降息，房地产白名单落地，两会政策预期偏强。3月需求回升，需求尚需验证，供应端，钢厂利润不佳，产量低位反弹。整体上螺纹延续强预期弱现实格局，螺纹欲扬还需先抑，参考区间3650-3850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。