



2024年4月8日

## 去库背景下

## 螺纹或震荡反弹

### 核心观点及策略

- 供给端：3月钢厂复产不及预期，需求拖累钢厂检修增加超出预期。3月全国高炉开工整体回升，月平均产能利用率为82.92%，环比下降0.81%，但明显弱于去年同期的88.7%。
- 需求端：3月建材需求恢复不佳。终端房地产投资延续下滑的态势，房屋新开工和施工持续走弱，拖累了建材的消费，商品房的销售同样不佳，企业资金流难以改善，进而影响了拿地和开工施工。4月份，随着全国范围气温回升，钢材需求将会恢复。
- 未来一个月，钢材基本面偏弱，改善的空间有限。近期钢厂利润修复，复产预期回升，但出货不佳，厂内库存偏高，供应压力不减。螺纹维持低产量，表需稳步小幅回升，总体库存开始回落，然而现货价格贴水，后续产量如果回升，将考验需求端的承接能力。4月钢厂大概率复产加速，成本压力减弱，叠加需求回升，市场情绪或回升，目前价格低位，去库节奏下，期价或震荡反弹。
- 策略建议：震荡思路
- 风险因素：宏观调控，需求不及预期

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、以旧换新政策驱动，成材端热卷利润快速恢复 .....	4
2、钢材库存分析 .....	5
3、建材需求恢复偏慢 .....	6
4、政策以稳为主，终端需求偏弱 .....	7
三、 行情展望 .....	10

## 图表目录

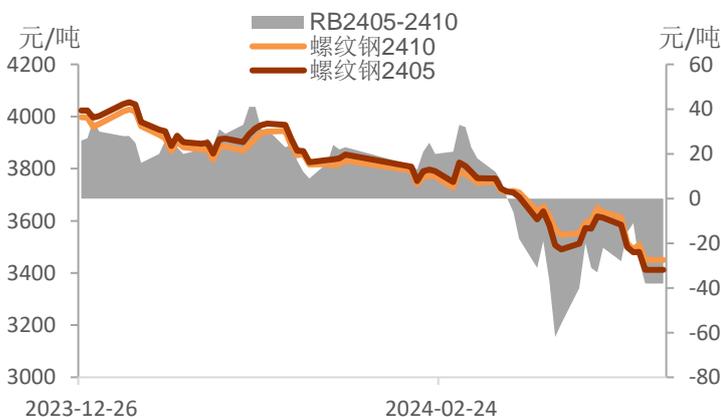
图表 1 螺纹钢期货及月差走势.....	3
图表 2 重点城市现货价格走势.....	3
图表 3 重点城市库存走势.....	4
图表 4 螺纹钢现货地域价差走势.....	4
图表 5 全国钢厂高炉开工率 247 家.....	5
图表 6 螺纹钢周度产量.....	5
图表 7 华北地区钢厂长流程利润.....	5
图表 8 华东地区钢厂短流程利润.....	5
图表 9 螺纹钢社会库存.....	6
图表 10 螺纹钢钢厂库存.....	6
图表 11 螺纹钢总库存.....	6
图表 12 钢材总库存：五大品种.....	6
图表 13 螺纹钢表观消费.....	7
图表 14 全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

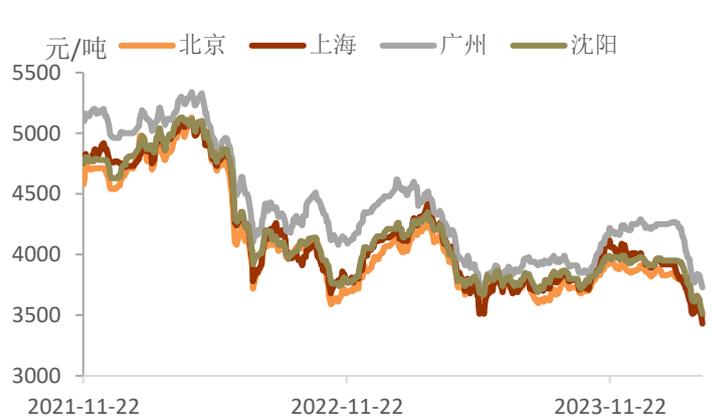
3月钢材市场大幅走弱。上中旬期价破位下行，两会政策符合预期，多次提到房地产风险，总体以稳为主，节后商品房销售持续不佳，市场担忧旺季需求难以兑现。中旬，钢协发布控产倡议，建筑用钢成交量有所改善，同时主力资金移仓换月，黑色价格快速反弹，下旬钢材需求回升持续性不佳，去库偏慢，期价二次探底。宏观面，两会为全年经济定调，政府工作报告提出，今年赤字率拟按3%安排，赤字规模4.06万亿元；拟安排地方政府专项债券3.9万亿元。拟连续几年发行超长期特别国债，今年先发行1万亿元。杭州北京等多地发布楼市新政，优化二手住房限购政策，全国商品房销售稳步回升。数据方面，1-2月份，全国房地产开发投资同比下降9.0%。房地产开发企业房屋施工面积同比下降11.0%，房屋新开工面积下降29.7%。房屋竣工面积下降20.2%。新建商品房销售面积同比下降20.5%。全国固定资产投资（不含农户）50847亿元，同比增长4.2%，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）增长6.3%，增速加快0.4个百分点。整个3月，基本面主导，需求兑现不及预期，叠加钢厂利润压制开工不足，成本坍塌，钢价大幅走弱。今年房地产政策持续松绑，基建投资向好，政策稳中求进，项目开工慢于去年同期，4月为需求旺季，低价或刺激一波需求。

现货市场，3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，低于同期。截至4月1日，现货全国螺纹均价3591元/吨，较上月初下跌380元/吨。全国建材库存先增后减，3月中旬开启去库，下旬去库小幅加快，钢厂库存处于偏高位置，出货困难，利润有所修复但依然承压，钢厂开工意愿不足，螺纹产量持续处于低位，缓解了库存压力。由于螺纹表观需求小幅回升，贸易商主动去库，社库下降趋势好于厂库。区域价差表现，南方弱与北方，华东弱于华北，华北地区减产起到一定作用，上海-北京价差跌50元/吨，广州-上海价差跌60元/吨。

图表 1 螺纹钢期货及月差走势

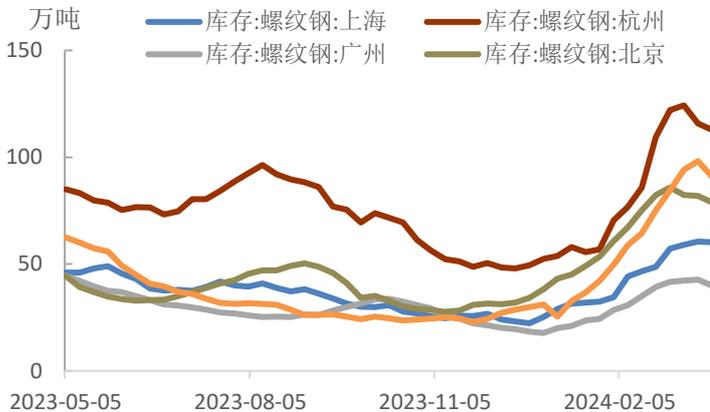


图表 2 重点城市现货价格走势

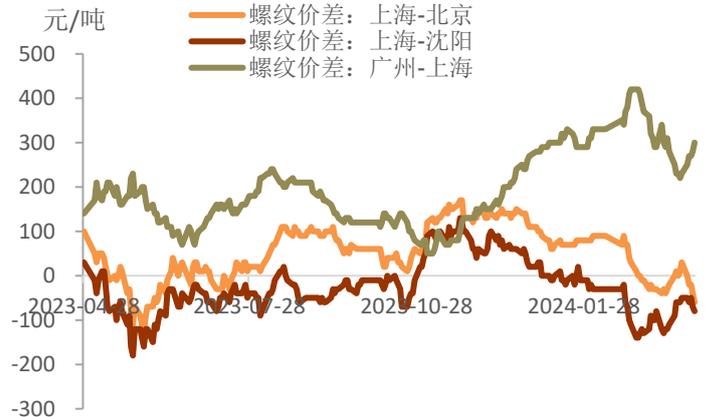


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

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

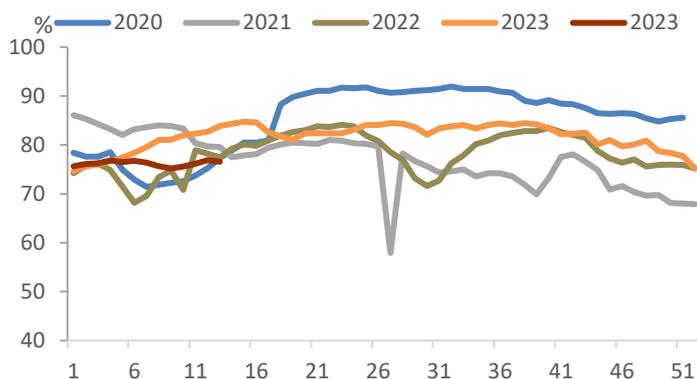
### 1、以旧换新政策驱动，成材端热卷利润快速恢复

3月13日，国务院正式印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，涉及六方面共20条内容，提出了实施设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用、标准提升四大行动。方案要求到2027年报废汽车回收量较2023年增加约1倍，废旧家电回收量较2023年增长30%，“以旧换新”政策有望激发新增汽车、家电需求估计2100-6293亿元，拉动GDP增长0.15-0.5个百分点。

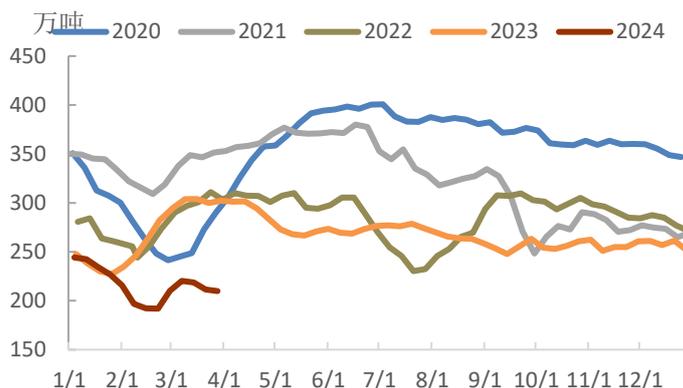
3月钢厂复产不及预期，需求拖累钢厂检修增加超出预期。据中钢协数据显示，2024年3月中旬，重点统计钢铁企业粗钢日产204.76万吨，环比下降0.51%，同口径相比去年同期下降9.12%；钢材库存量1953.37万吨，比上一旬增长0.05%，比上月同旬增长2.92%。3月全国高炉开工整体回升，月平均产能利用率为82.92%，环比下降0.81%，但明显弱于去年同期的88.7%。

3月钢市偏弱运行，成本大幅回调，继续超过钢材价格的跌幅，利润反弹，钢企盈亏状态有所好转，钢厂盈利率28.57%，同比减少30.3%。3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102元，焦炭回落340元，废钢月环比下跌180，生铁成本下滑314元/吨，长流程企业亏损大幅收窄，截止4月初，华东地区长流产厂生产热卷的平均成本为3240元/吨，利润为61元/吨，环比增106元/吨，螺纹利润小幅亏损，月内窄幅波动。热卷利润回升，钢厂转产增加，产量回升，去库减缓，需求持续性还需观察。

图表 5 全国钢厂高炉开工率 247 家

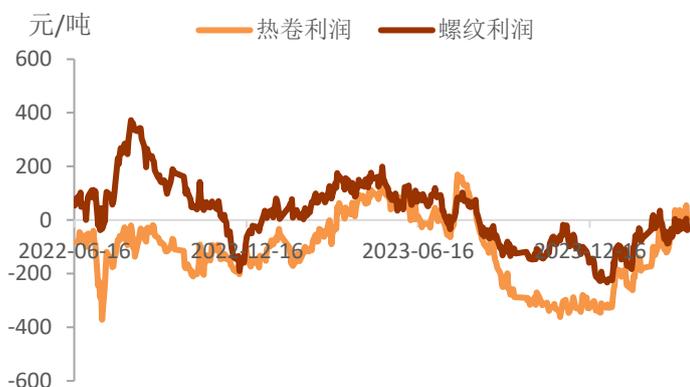


图表 6 螺纹钢周度产量



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



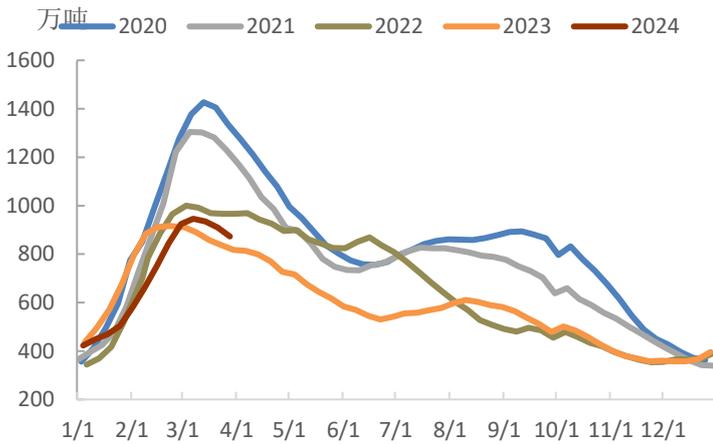
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

## 2、钢材库存分析

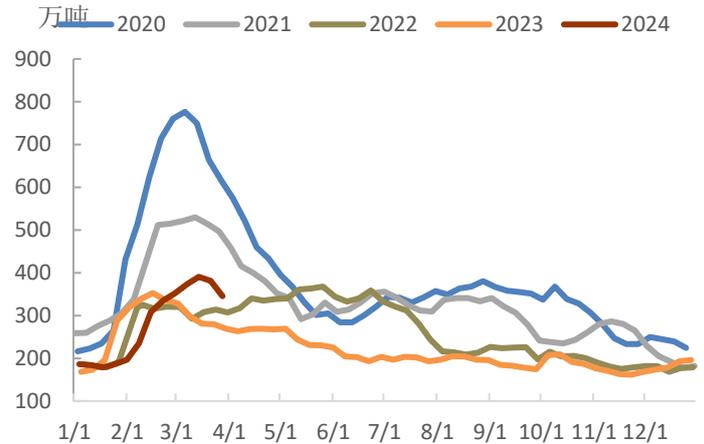
3 月以来钢材库存先增后减，各区库存不同程度的去化，其中杭州库存率先下降，仍高于同期。截止 3 月 28 日，五大钢材总库存 2342 万吨，月环比下降 92 万吨，其中厂库降 13 万吨，社会库存降 79 万吨，从品种来看，主要来自螺纹贡献，月环比下降 58 万吨，其次线材库存下降 21 万吨，冷热卷也有不同程度的去库。

螺纹的库存从绝对值上看，总体不高，总库 1281 万吨，去年 1186 万吨（按农历对比），厂库 345 万吨，去年 297 万吨，社库 873 万吨，去年 889 万吨。总库略高，社库略低于去年，压力在厂库，而库存的压力除了绝对值，还有需求端的压力，在产量持续低位运行背景下，库存与去年相当，去库就显得相对偏弱。今年螺纹表观需求走弱，远超产量的降幅，3 月份属于传统旺季，螺纹周均表需 230 万吨，去年同期为 334 万吨。供需走弱直接体现在库存上，绝对值不输去年，钢厂销售困难，去库节奏下降。4 月有复产预期，库存仍有压力，去库是关注的焦点。

图表 9 螺纹钢社会库存

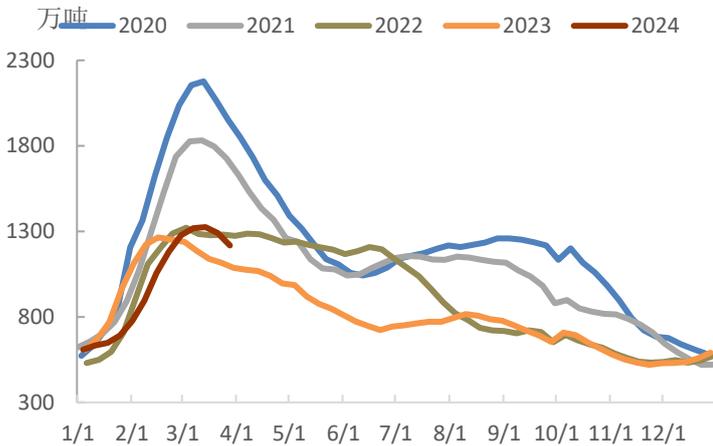


图表 10 螺纹钢钢厂库存

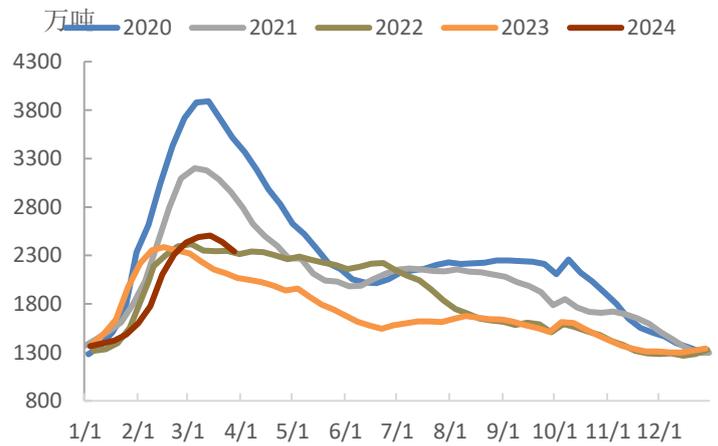


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

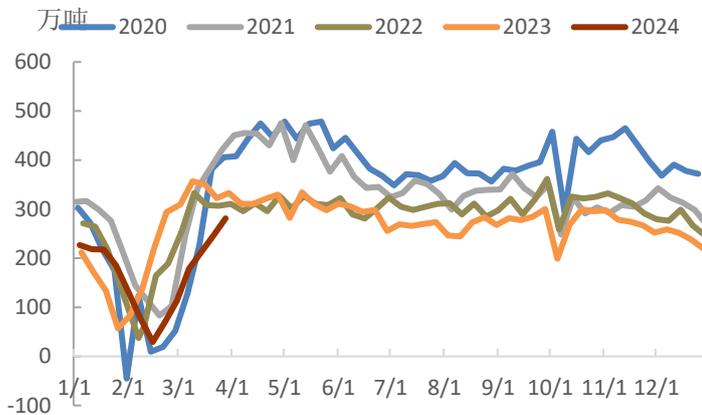
### 3、建材需求恢复偏慢

3 月建材需求恢复不佳, 由于政策以稳为主, 市场的预期同比下降。终端房地产投资延续下滑的态势, 房屋新开工和施工持续走弱, 拖累了建材的消费, 虽然多地释放项目白名单, 但是节后房地产项目复工偏慢, 弱于同期, 多地城市放松限购, 但商品房的销售同样不佳, 企业资金流难以改善, 进而影响了拿地和开工施工。从数据来看, 建材的表观需求也属于偏弱一项, 1-3 月钢联五大材表现累计 9952 万吨, 同比减少 11%, 其中螺纹累计 2188 万吨, 同比减少 26%, 热卷累计 3921 万吨, 同比减少 0.2%, 热卷需求明显好于螺纹, 近期热卷利润大幅改善, 卷螺价差走扩。

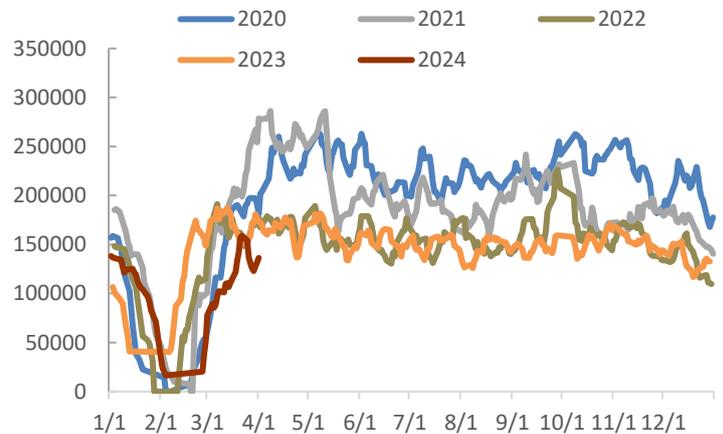
4 月份, 需求预期改善, 由于今年春节较晚, 3 月天气偏冷, 需求后置, 随着全国范围气温回升, 钢材需求将会恢复。终端基建投资向好, 起到托底作用, 近期下游水泥开工回升,

发运周转进入回升期，侧面印证了建材需求开始恢复。近期商品房销售有起色，特别是上海深圳等一线城市成交明显好转，虽然总体预期有限，但短期会有阶段性的恢复。

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、政策以稳为主，终端需求偏弱

政策方面，城市房地产融资协调机制加速落地见效，房地产项目“白名单”持续扩容。截至3月多家房企项目已入围“白名单”，“白名单”持续扩容，房企合理的融资需求将进一步得到满足。北京“离异3年内不得京内购房”的限购政策文件被废止。27日开始执行。一线城市楼市有望继续松绑。

房地产数据方面，1-2月份，全国房地产开发投资11842亿元，同比下降9.0%。房地产开发企业房屋施工面积666902万平方米，同比下降11.0%。房屋新开工面积9429万平方米，下降29.7%。房屋竣工面积10395万平方米，下降20.2%。新建商品房销售面积11369万平方米，同比下降20.5%。

基建数据方面，全国固定资产投资（不含农户）50847亿元，同比增长4.2%。第二产业中，工业投资同比增长11.9%。其中，采矿业投资增长14.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长25.3%。第三产业中，铁路运输业投资同比增长27.0%，道路运输业投资增长8.3%，水利管理业投资增长13.7%。

下游方面，1-2月我国汽车产销量分别达391.9万辆和402.6万辆，同比分别增长8.1%和11.1%。冰箱累计1374万台，同比增加12.8%，空调累计产量3764万台，同比增长18.8%，洗衣机1623万台，同比增加18.5%。

进出口方面：1-2月累计进口113万吨，同比下降8.1%，累计出口1591万吨，同比增加32.6%。热卷出口460万吨，同比增加159%，保持较好势头。

图表 15 房屋新开工、施工面积累计同比

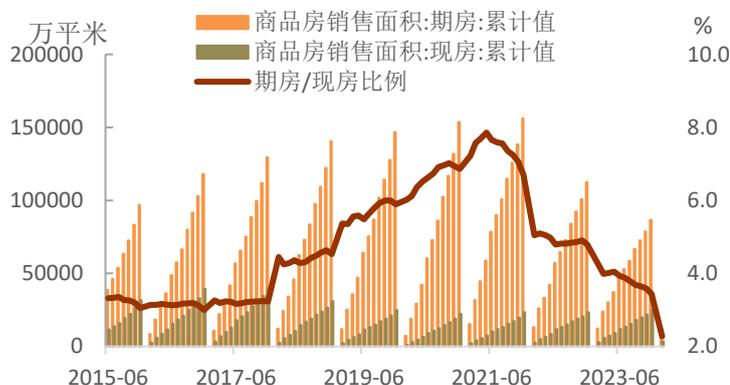


图表 16 房屋新开工、施工面积当月同比



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

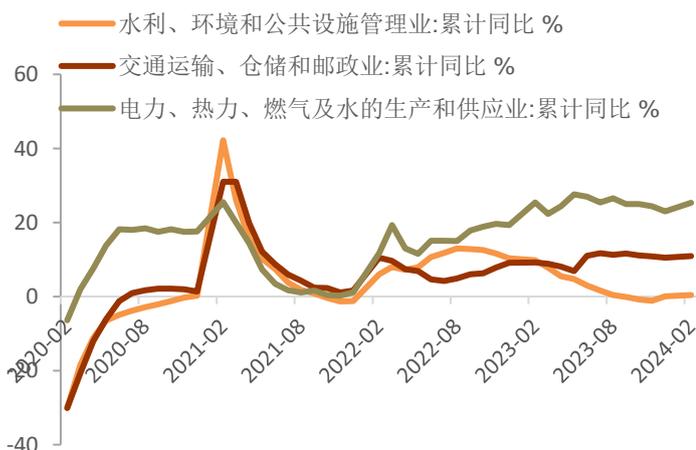


图表 18 全国商品房待售面积

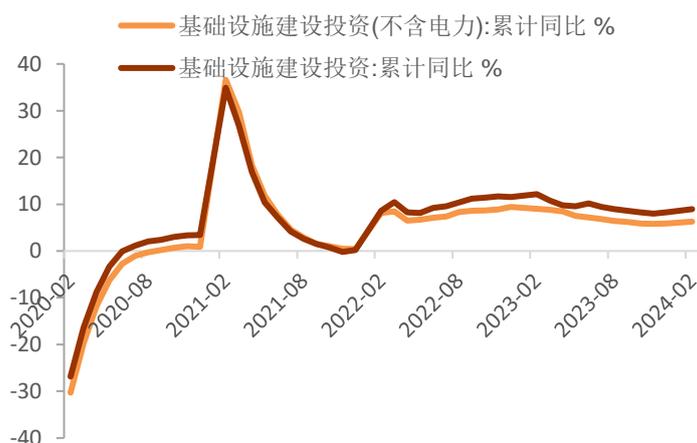


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

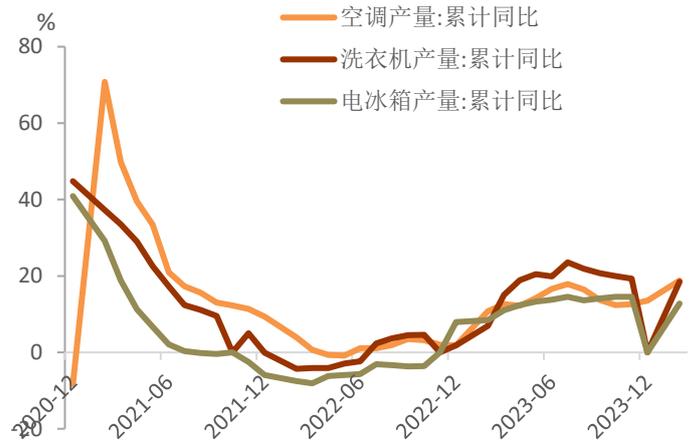


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 21 我国汽车产销量增速

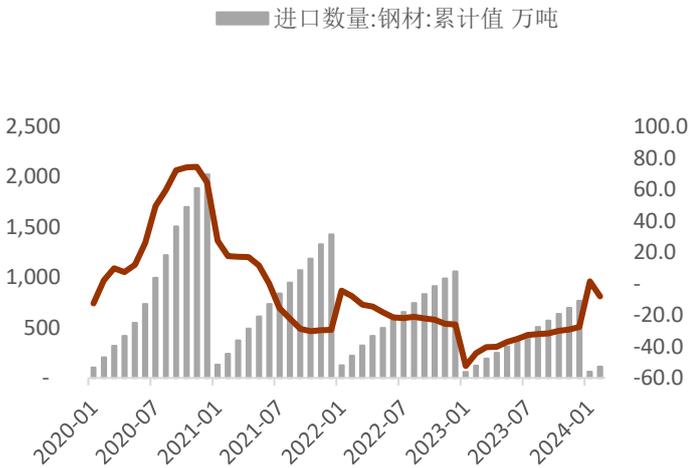


图表 22 我国家电产量增速



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：3月钢厂复产不及预期，需求拖累钢厂检修增加超出预期。据中钢协数据显示，2024年3月中旬，重点统计钢铁企业粗钢日产204.76万吨，环比下降0.51%，同口径相比去年同期下降9.12%；钢材库存量1953.37万吨，比上一旬增长0.05%，比上月同旬增长2.92%。3月全国高炉开工整体回升，月平均产能利用率为82.92%，环比下降0.81%，但明显弱于去年同期的88.7%。

需求端：3月建材需求恢复不佳。终端房地产投资延续下滑的态势，房屋新开工和施工持续走弱，拖累了建材的消费，虽然多地释放项目白名单，但是节后房地产项目复工偏慢，弱于同期，多地城市放松限购，但商品房的销售同样不佳，企业资金流难以改善，进而影响了拿地和开工施工。4月份，随着全国范围气温回升，钢材需求将会恢复。

未来一个月，钢材基本面偏弱，改善的空间有限。近期钢厂利润修复，复产预期回升，但出货不佳，厂内库存偏高，供应压力不减。螺纹维持低产量，表需稳步小幅回升，总体库存开始回落，然而现货价格贴水，后续产量如果回升，将考验需求端的承接能力。4月钢厂大概率复产加速，成本压力减弱，叠加需求回升，市场情绪或回升，目前价格低位，去库节奏下，期价或震荡反弹。

风险点：宏观调控，消费不及预期

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

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号  
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。