

黑色产业链组

电话：0571-85103057

邮编：310000

地址：杭州市拱墅区万寿亭 13 号

网址 <http://www.zjncf.com.cn>

螺纹 5 月月报——供需边际改善 螺纹下方寻支撑

螺纹 6 月月报——强预期弱现实下，尝试空钢厂利润

螺纹 7 月月报——宏观政策加码 螺纹低吸为主

螺纹 8 月月报——平控风云再起，多螺纹利润为主

螺纹 9 月月报——市场考验政策底，成材择机做多

螺纹 12 月月报——乍暖还寒，静待风起

2 月螺纹市场展望——

产业压力加大，关注政策预期变化

观点摘要：

供应端：1 月份，铁水产量连续三周触底小幅回升，从 218 万吨增至 223 万吨左右，叠加原材料成本下移，钢厂减产意愿不足。临近春节，短流程利润收缩和春节放假因素影响，预计电炉产量将快速下滑，总体来看，1 月螺纹产量将继续下降，供给端呈现弱势。

需求端：基建、制造业投资保持高位，房地产投资继续大幅下滑，固定资产投资增速较去年有所回落。我们预计春节后钢材市场需求得益于 23 年末财政政策发力（PSL+特别国债+专项债），钢材需求将逐步改善。但此次资金来源大多为中央财政托底地方经济，资金形成实物工作量的进度较慢，钢材需求或将缓慢爬坡上行，难以形成短期爆发式增长。

库存端：钢厂仍然亏损，叠加冬季下游需求偏弱，钢材持续累库，导致高炉大幅增产的驱动性不足。从季节性规律上看，2024 年国内钢材的库存高点将在春节之后两周左右出现峰值。且去库拐点与往年基本相同，大致节后 4-5 周去库。同时我们需警惕成材累库的斜率，若累积速度较快，钢价将继续承压。

展望 2 月，部分长流程钢厂仍有检修预期，预计短流程螺纹产量增速或快于往年，2 月产量仍维持低位，3 月铁水产量或加速回升。临近春节，工程项目即将进入收尾阶段，需求季节性下滑，螺纹加速累库。国内房地产市场复苏不及预期，制造业钢材消费比例持续提升，基建投资有望保持较高增长。目前在宏观预期较为平稳，基本面供需双弱情况下，钢材价格高位快速回落。节后，临近两会时点，政策宽松态势不改，金融支持力度有望继续加码，螺纹下方仍有一定支撑，关注 3800 元/吨一带支撑，跌破紧止损。

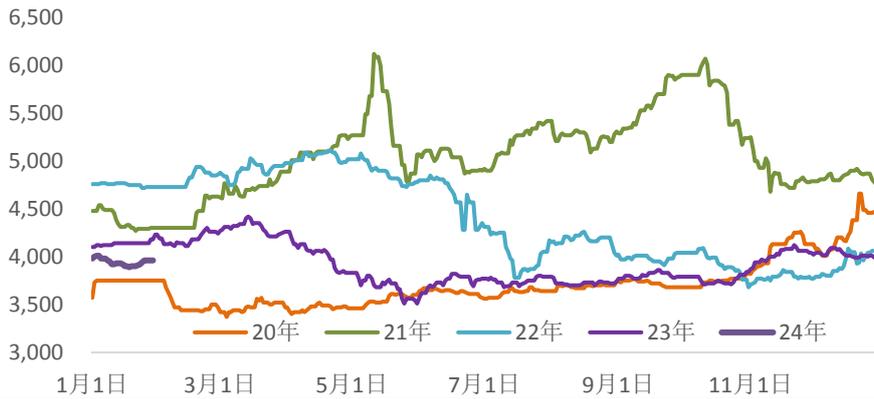
风险因素：基建不及预期，地产新开工持续疲弱，钢厂持续累库等

一、行情回顾

受季节性需求萎缩以及成本支撑减弱影响，1月螺纹均价整体下移。月初最高价触及4072元/吨，随着淡季消费特征进一步体现，价格回落至3841元/吨，高位回调5.7%。1月下旬受降准消息利好，黑色板块有所震荡偏强。1月底，春节临近，港口铁矿石库存累积，钢材成本支撑下移，叠加建筑钢材成交转差，价格再次呈现震荡偏弱态势。

图 1： 螺纹期货价格走势

单位：元/吨



数据来源：文华财经 新世纪期货

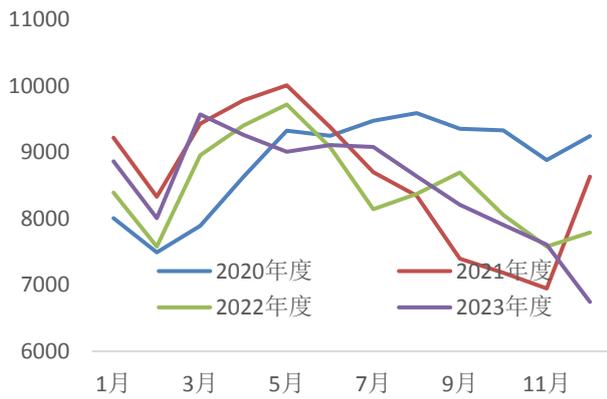
二、螺纹钢供应分析

2.1 产量

国家统计局数据显示：2023年12月，中国粗钢产量6744万吨，同比下降14.9%；生铁产量6087万吨，同比下降11.8%；钢材产量10850万吨，同比增长1.5%。1-12月，中国粗钢产量101908万吨，2022年粗钢产量10.13亿吨，同比持平；生铁产量87101万吨，同比增长0.7%；钢材产量136268万吨，同比增长5.2%。

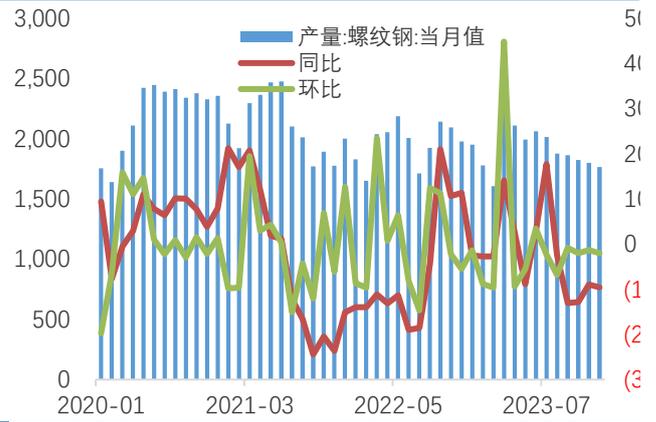
近二十年来，全球粗钢产量迅速增长，粗钢产量由2000年的8.47亿吨快速增加至2022年的18.87亿吨，增量10亿多吨，其中大部分产量增量来自于中国粗钢产量，接近9亿吨，除中国以外的粗钢产量增量仅为9800万吨，基本上归功于印度粗钢的增量贡献。除此之外，随着日本经济的下滑和印度经济的崛起，二者粗钢产量呈现劈叉走势，日本粗钢产量逐年下滑，于2019年跌破1亿吨。反之，印度粗钢产量大幅提升，于2017年超过1亿吨，并于2018年超过日本粗钢产量，成为全球第二大钢铁生产国。

图 2: 粗钢月度产量 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 3: 螺纹月度产量 单位: 万吨



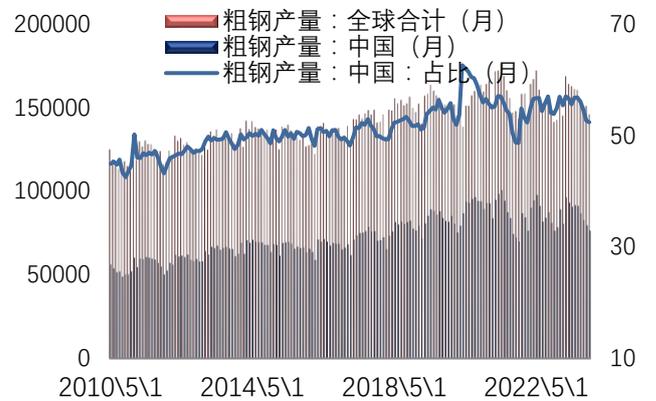
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 4: 中国 and 全球粗钢年度产量 单位: 千吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 5: 月度产量占比 单位: 千吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 6: 印度日本粗钢产量 单位: 千吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 7: 全球除中国印度粗钢产量 单位: 千吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

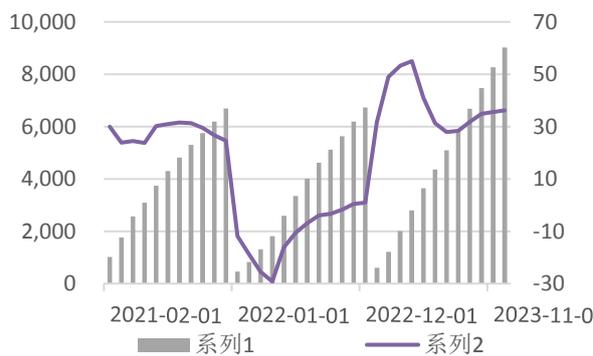
2.2 进出口

海关总署公布数据显示,今年12月我国钢材出口量为772.8万吨,环比小幅下降,同比增幅超过43%。2023年全年钢材出口量同比增长36.2%至9026.4万吨,同比增长近2300万吨,钢材出口全年高增长收官,创2017年以来新高。今年粗钢表需同比略降,出口极大地分流了粗

钢的供应压力，也意味着今年钢材出口对需求的贡献高达 2%，使得国内供需相对平衡。此外，我国 12 月钢材进口量为 66.5 万吨，全年钢材进口量总量同比下降 27.6%至 764.5 万吨。

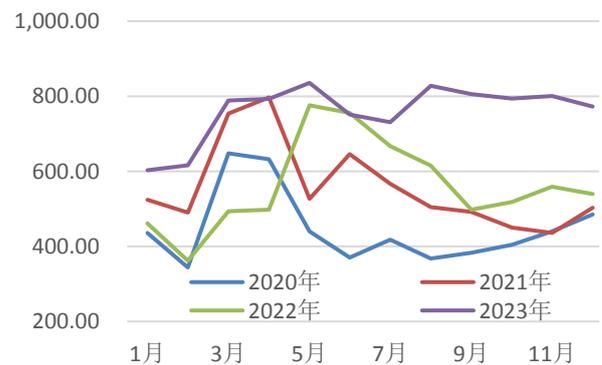
今年以来，我国钢材出口延续高位运行。一方面，2023 年中国钢材整体处于较低价格状态，出口价格高于内销，成本优势使得中国钢材出口维持在较高水平，加之国内产量相对偏高，钢企出口较为积极；另一方面，海外市场上钢材供需存在缺口，而我国钢材出口具有较强的价格优势，出口订单充足。2024 年出口表现预计依然向好，基于今年 9000 多万吨高位，叠加明年新开工降幅将有所收敛，使得内需有所回升，出口总量或出现小幅回落。

图 8： 中国钢材累计出口数量 单位：万吨



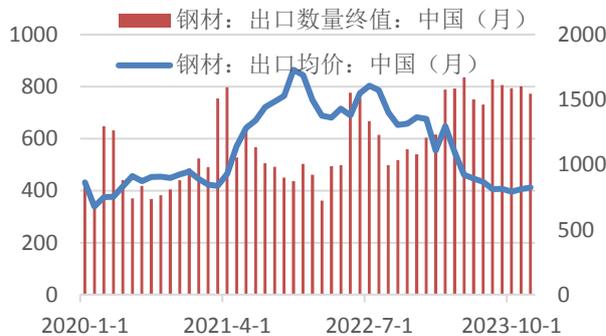
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 9： 钢材当月出口数量 单位：万吨



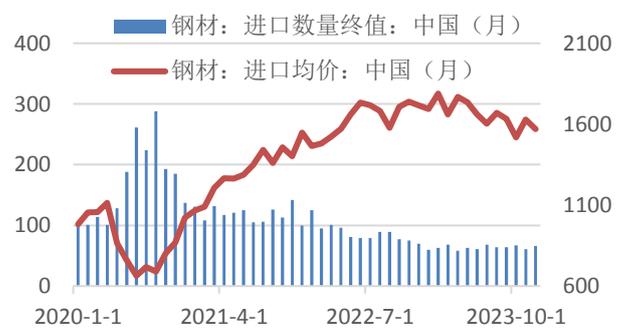
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 10： 钢材出口量及平均价格 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 11： 钢材进口量及平均价格 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

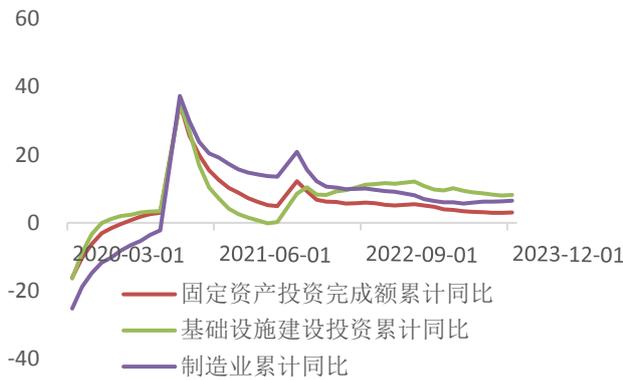
综上所述，四季度以来，铁水产量呈现逐渐下降态势，下游需求逐步走弱，钢厂利润收缩主动减产，粗钢产量持续下滑。1 月份，铁水产量连续三周触底回升，从 218 万吨增至 223 万吨左右，叠加原材料成本下移，钢厂减产意愿不足。临近春节，短流程利润收缩和春节放假因素影响，预计电炉产量将快速下滑，总体来看，1 月螺纹总体产量将继续下降，供给端呈现弱势。按往年经验，元宵节后短流程产量或快速回升，据 Mysteel 调研显示，今年在二月底前预计复产的电炉厂占样本的 94%，仅 6%左右计划在 3 月复产，这就导致短流程螺纹产量节后增速

或快于往年，但年后部分长流程钢厂仍有检修预期，预计 2 月产量仍维持低位，3 月铁水产量或加速回升。

三、螺纹钢需求分析

螺纹下游需求方面，房地产被认为是国民经济的支柱产业，同时地产作为用钢占比最大的行业，2021-2023 年地产下行周期对钢材需求拖累明显。基建、制造业投资保持高位，房地产投资继续大幅下滑，固定资产投资增速较去年有所回落。1-12 月份，基础设施建设投资同比增长 8.24%，较去年全年增速回落 3.28 个百分点，但仍保持高位；制造业投资同比增长 6.5%，较去年全年增速回落 2.6 个百分点，同样也保持高位；房地产开发投资同比下降 9.6%，较去年全年跌幅缩小 0.4 个百分点。我们看到，地产复苏不及预期，1-12 月固定资产投资同比增长 3%，较去年全年增速回落 2.1 个百分点，三四季度以来，投资增速持续放缓。

图 12: 固定资产投资累计同比 单位: %



数据来源: Wind 新世纪期货

图 13: 专项债发行规模 单位: 亿元



数据来源: Wind 新世纪期货

3.1 房地产

2023 年房地产行业整体呈现出强预期、弱复苏态势。2023 年上半年，房地产市场利好政策不断，但主要集中在优化公积金贷款、发放购房补贴、为多孩家庭提供购房支持等方面，基本上延续 2022 年的政策主线。7 月份政治局会议后，房地产政策出台节奏加快、力度加大，包括“认房不认贷”政策、降低首付和房贷利率等，限购政策不断放宽。2023 年 8 月，1.5 万亿特殊再融资债年内逐渐落地，表明了中央政府在当前阶段守住不发生债务危机的底线。2023 年 10 月，增发 1 万亿特别国债，开启积极财政政策的大幕。2023 年 12 月，单月新增抵押补充贷款 (PSL) 3,500 亿元，是央行继 2023 年 2 月之后时隔 10 个月重启 PSL，且金额为单月投放历史第三高。

我们认为，政策从落地到释放效果需要时间，我们已经看到销售高频数据开始表现出改善

趋势，楼市有望在 2024 年实现温和复苏。我们预计春节后钢材市场需求得益于 23 年末财政政策发力（PSL+特别国债+专项债），钢材需求将逐步改善。但此次资金来源大多为中央财政托底地方经济，资金形成实物工作量的进度较慢，钢材需求或将缓慢爬坡上行，难以形成短期爆发式增长。

表 1：历年房地产行业数据和增速

年份	房地产开发投资		销售面积		新开工面积		施工面积		竣工面积	
	绝对值	增速	绝对值	增速	绝对值	增速	绝对值	增速	绝对值	增速
	(万亿元)	(%)	(亿m ²)	(%)	(亿m ²)	(%)	(亿m ²)	(%)	(亿m ²)	(%)
2019 年	13.22	9.90	17.16	-0.10	22.72	8.50	89.38	8.70	9.59	2.60
2020 年	14.14	7.00	17.61	2.60	22.44	-1.20	92.68	3.70	9.12	-4.90
2021 年	14.76	4.40	17.94	1.90	19.89	-11.40	97.54	5.20	10.14	11.20
2022 年	13.29	-10.00	13.58	-24.30	12.06	-39.40	90.50	-7.20	8.62	-15.00
2023 年	11.09	-9.60	11.17	-8.50	9.54	-20.40	83.84	-7.20	9.98	17.00

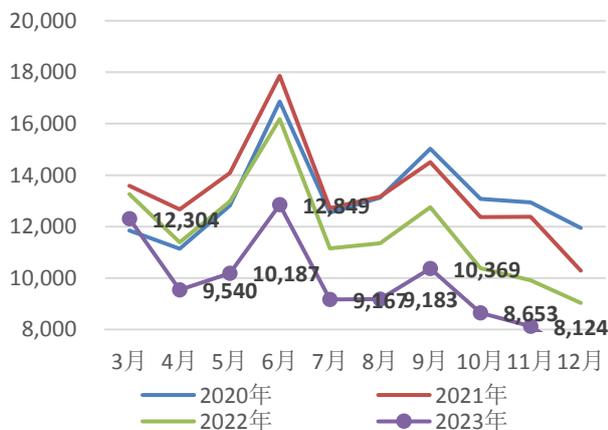
图表来源：新世纪期货

1)、开发投资：开发投资降幅扩大，竣工持续回暖

资金紧张、融资不畅背景下，2023 年房企投资力度进一步削弱，2023 年全国房地产开发投资 110913 亿元，比上年下降 9.6%，下降至 2017 年同期水平，降幅比上年收窄 0.4 个百分点。新开工动力不足，全年累计新开工 95375 亿平方米方，同比下降 20.40%，12 月新开工面积 7919 亿平方米，处于近年低位。

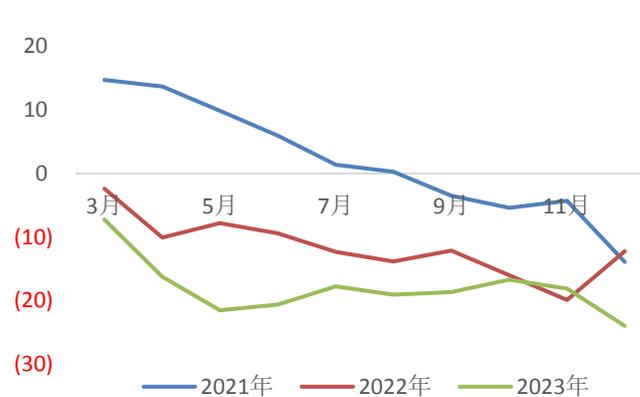
房企重心仍在保交付，房地产竣工面积增加较快，“保交楼”工作稳步推进，效果持续显现，2023 年房屋竣工面积 99831 万平方米，比上年增长 17.0%，单月竣工 3.46 亿方，同比增长 13.37%。受竣工面积增长、销售不佳影响，2023 商品房待售面积合计 67295 万平方米，同比增长 19%，为 2017 年 4 月以来新高去化压力进一步加大。四季度推地节奏加快，企业拿地总额小幅提升。央国企仍是拿地主力。

图 14：房地产开发投资完成额当月值



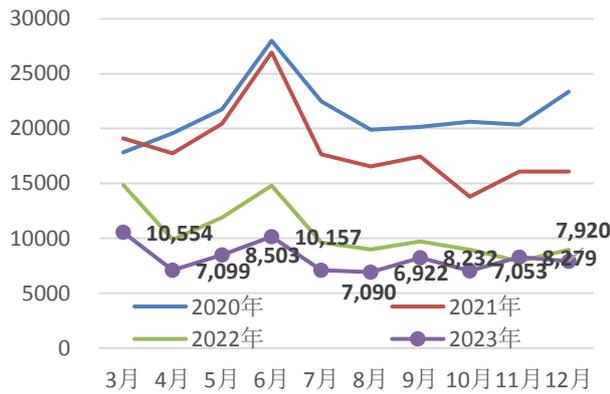
数据来源：Wind 新世纪期货

图 15：房地产开发投资完成额当月同比



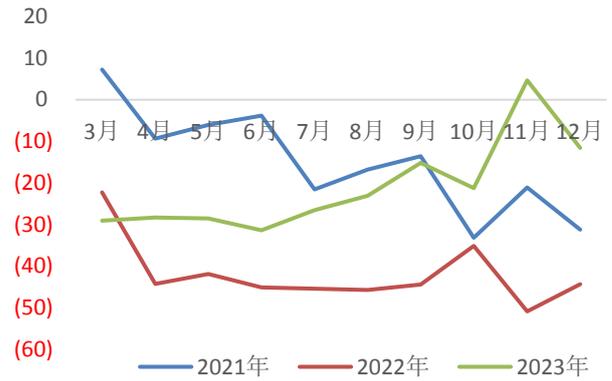
数据来源：Wind 新世纪期货

图 16: 房屋新开工面积当月值



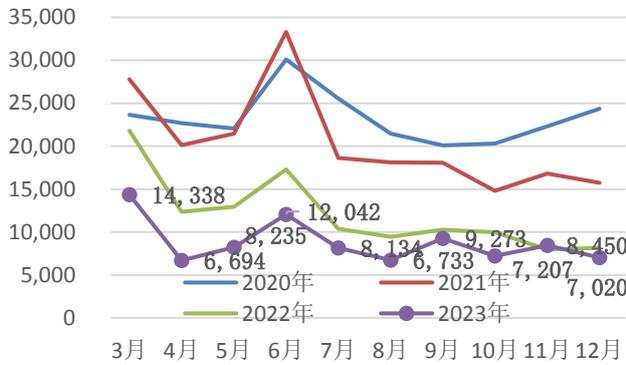
数据来源: Wind 新世纪期货

图 17: 房屋新开工面积当月同比



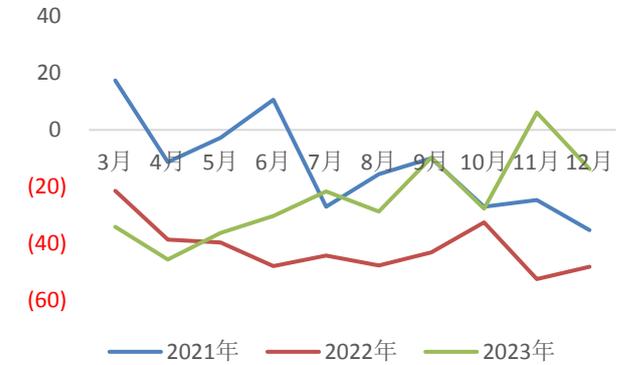
数据来源: Wind 新世纪期货

图 18: 房屋施工面积当月值



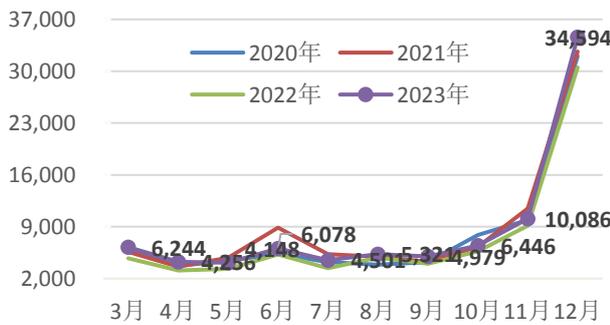
数据来源: Wind 新世纪期货

图 19: 房屋施工面积当月同比



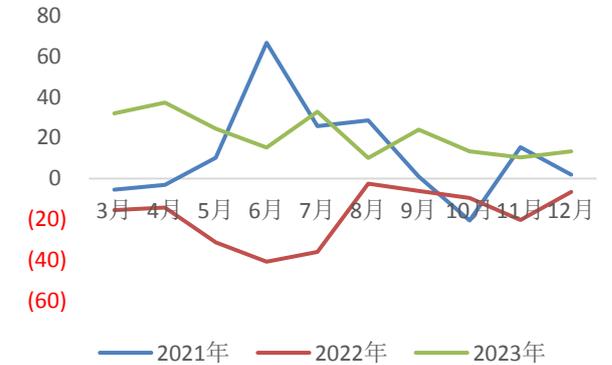
数据来源: Wind 新世纪期货

图 20: 房屋竣工面积当月值



数据来源: Wind 新世纪期货

图 21: 房屋竣工面积当月同比



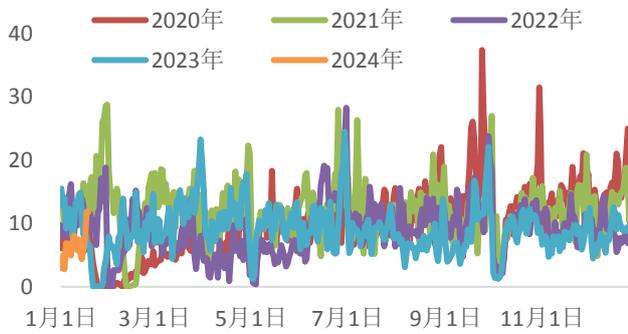
数据来源: Wind 新世纪期货

2)、销售: 销售持续筑底, 一线城市成交有所提振

2023年商品房销售面积 111735 万平方米, 比上年下降 8.5%, 商品房销售额 116622 亿元, 比上年下降 6.5%, 降幅分别比上年收窄 15.8 个百分点和 20.2 个百分点。市场持续筑底, 分能级看, 30 大中城市中一线、二线、三线成交面积同比分别为 6.35%、-7.64%和-4.36%。受益于宽松政策落地, 12 月一线城市表现较好, 北京、上海两大一线城市在 12 月 14 日调整优化了购房

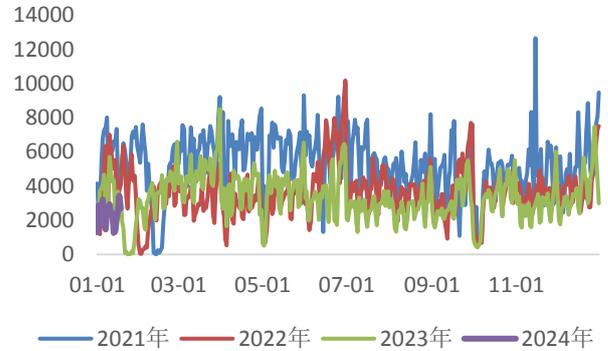
相关政策。京沪同时下调首付比例和房贷利率，放松普宅认定标准，力度超出市场预期，北京上海商品房销售有明显改善，12月北京、上海商品房销售面积同比增长40.41%、10.74%，持续性仍待观察。

图 22： 30 大中城市一线成交面积 单位：万平方



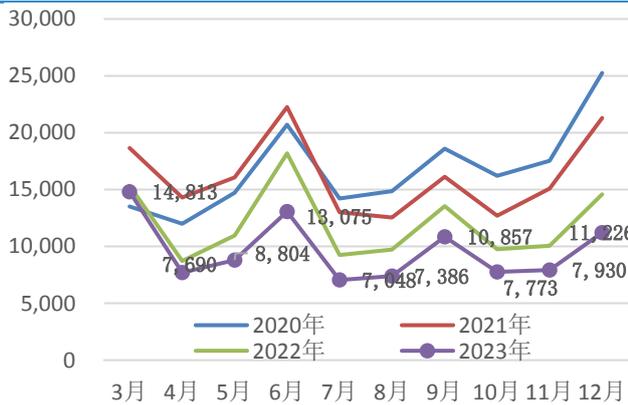
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 23： 30 大中城市成交套数 单位：套



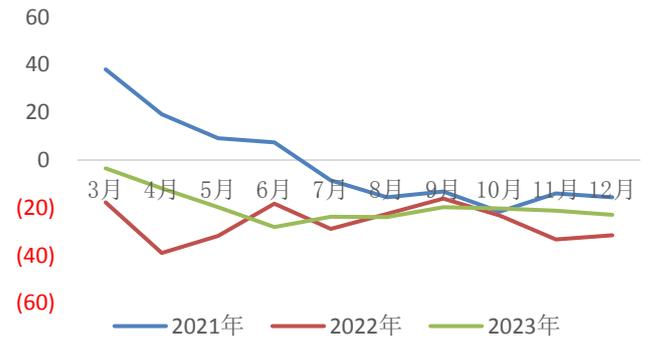
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 24： 商品房销售面积当月值



数据来源：Wind 新世纪期货

图 25： 商品房销售面积当月同比

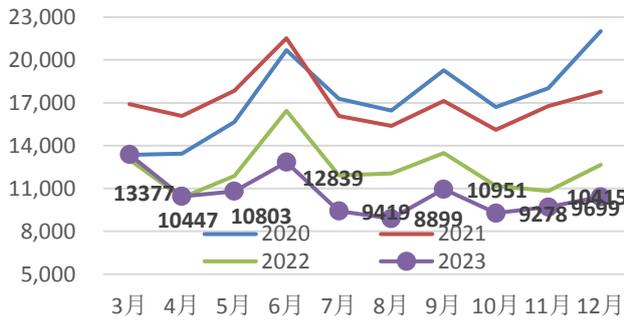


数据来源：Wind 新世纪期货

3)、金融端：房企到位资金仍有进一步修复空间

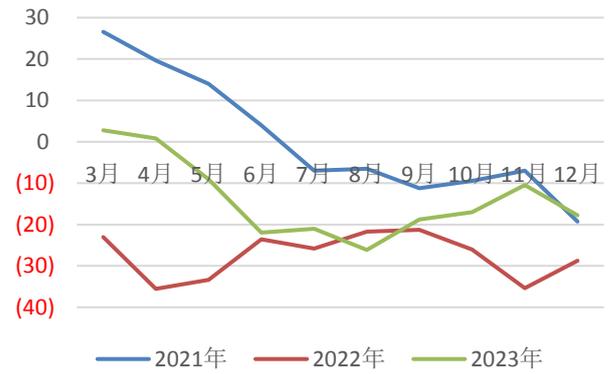
2023 年房地产开发企业到位资金 127459 亿元，比上年下降 13.6%，降幅比上年收窄 12.3 个百分点。其中国内贷款、自筹资金定金及预收款、个人按揭贷款累计同比分别-9.9%、-19.1%、-11.9%、-9.1%，自筹资金降幅较大，对当年到位资金形成拖累。12月单月到位资金 10415 亿，同比减少 17.77%，环比增加 7.38%。预计随着“三个不低于”、“城市房地产融资协调机制”落地生效，2024 年房企到位资金仍有进一步修复空间。

图 26: 房地产开发资金来源当月值



数据来源: Wind 新世纪期货

图 27: 房地产开发资金来源当月同比

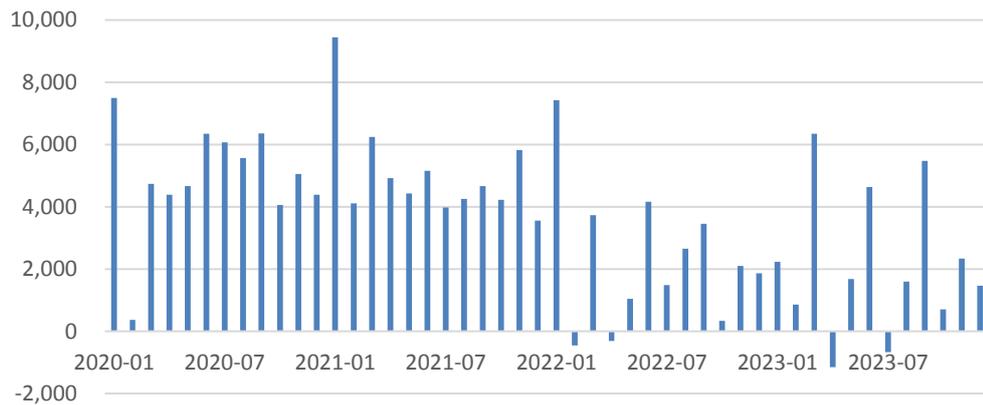


数据来源: Wind 新世纪期货

居民贷款方面, 12 月居民中长期贷款增加 1,462 亿元, 同比少增 403 亿元, 远低于 2021 年 12 月同期数据, 由于房价上涨预期消失, 居民加杠杆意愿较低。

图 28: 居民中长期新增贷款

单位: 美元



数据来源: Wind 新世纪期货

4)、地产政策端

2023 年四季度以来, 中央及各部委、央行多次提及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”。2023 年 12 月, 单月新增抵押补充贷款 (PSL) 3,500 亿元, 是央行继 2023 年 2 月之后时隔 10 个月重启 PSL, 且金额为单月投放历史第三高 (仅次于 2022 年 11 月的 3675 亿元, 2014 年 12 月的 3831 亿元, 分别用于棚改和保交楼)。根据此前棚改经验, 城中村改造主要资金来源包括专项债资金、政策性银行低成本资金、房企自筹资金等。预计随着 PSL 逐步投放并向社会融资的传导, 或将撬动万亿资金流入城中村改造, 为 2024 年房地产投资托底。

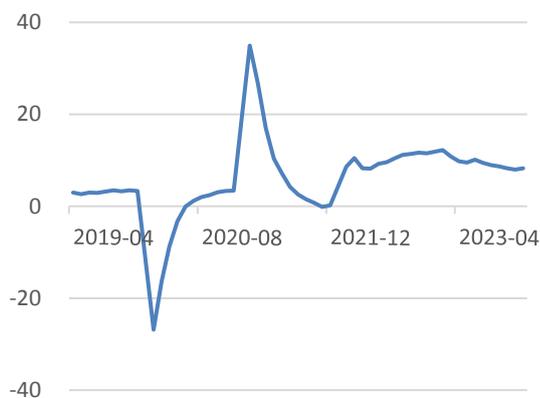
3.2 基建

2023年1-12月，基础设施建设投资同比增长8.24%，较去年全年增速回落3.28个百分点，但仍保持高位，“稳增长”支撑基建需求逐步释放。基建行业在我国的经济发展中占据着重要的地位，是保障我国经济稳增长的重要手段，在经济下滑周期中，基建作为逆周期调节的重要力量，都会逆势保持增长，托底经济。在地产行业改善前，预计24年基建依然会有较高增速。政府在负债增加、收入降低的背景下，四季度进一步增发一万亿特别国债和赤字率提高到3.8%左右，扩大赤字托底经济。

春节后钢材市场需求得益于23年末财政政策发力，今年资金来源在专项债的基础上，额外增加了PSL和万亿特别国债。由于专项债发行领先基建投资三个月左右时间，对于2024年一季度项目资金落地情况需看2023年四季度的发行规模。PSL同样如此，PSL的发放必须由政策性开发性银行采取“先贷后借”的模式：政策性开发性银行先行发放贷款，每月再按照放贷情况向央行申请PSL额度，央行对于符合要求的贷款，100%予以支持。资金形成实物工作量的进度较慢，钢材需求或将缓慢爬坡上行，难以形成短期爆发式增长。

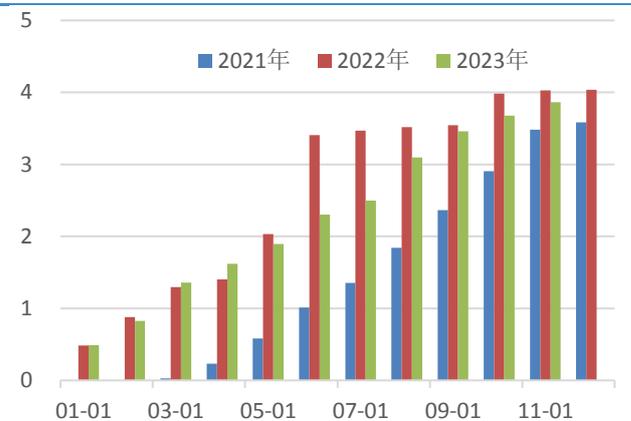
本次特别国债将通过转移支付方式全部安排给地方，在资金使用方面，将重点用于八大方面：灾后恢复重建、重点防洪工程、自然灾害应急能力提升工程、其他重点防洪工程、灌区建设改造和重点水土流失治理工程、城市排水防涝能力提升行动、重点自然灾害综合防治体系建设工程、东北地区和京津冀受灾地区高标准农田建设。增发的国债资金初步考虑在2023年安排使用5000亿元，结转2024年使用5000亿元，预计将有利提振2024年钢材的实物和投机需求，乐观情况下预计催化近1000万吨级别的用钢消费。

图 29： 基建投资累计同比 单位：%



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 30： 地方政府新增专项债 单位：万亿元



数据来源：mysteel 新世纪期货

3.3 制造业

虽然房地产用钢需求下降，但汽车、造船、家电等行业用钢需求增加，弥补了总量的不足。钢材消费结构不断优化，制造业钢材消费比例持续提升，中国钢材市场展现出强大韧性。2023年制造业投资同比增长6.5%，较去年全年增速回落2.6个百分点，保持高位，在房地产投资负增长之时，制造业投资依然是固定资产投资的重要支撑。

图 31： 制造业累计同比 单位：%



数据来源：mysteel 新世纪期货

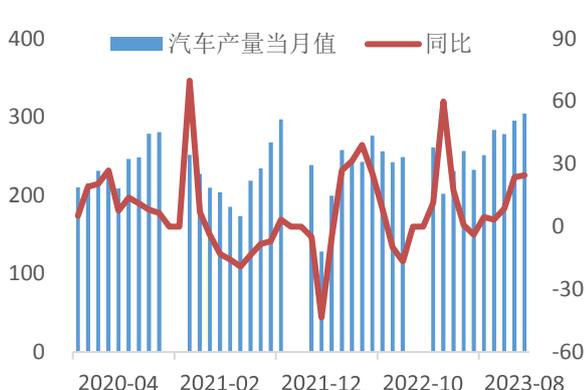
图 32： 汽车销量当月值 单位：万辆



数据来源：mysteel 新世纪期货

2023年制造业需求的回升，尤其是汽车、家电、造船需求的增量也是拉动卷板需求的重要因素。据中汽协数据，整个2023年度，我国汽车产销量分别为3016.1万辆和3009.4万辆，同比分别增长11.6%和12%，销量超过2017年的历史最高值2887.89万辆，同比增幅将达10.0%左右。今年销量增速持续高于产量增速，并且汽车出口占比持续上升，从22年占比13%上升至15%，新能源汽车周期，将带动中国汽车行业保持较高增速，对于板材需求有较强拉动，我们看到黑色品种间分化，建材需求持续下滑，制造业及基建需求仍有韧性，导致钢厂转产热卷，热卷产量和表需都有所回升。

图 33： 汽车产量累计值 单位：万辆



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 34： 汽车销量累计值 单位：万辆



数据来源：mysteel 新世纪期货

四、成本和库存分析

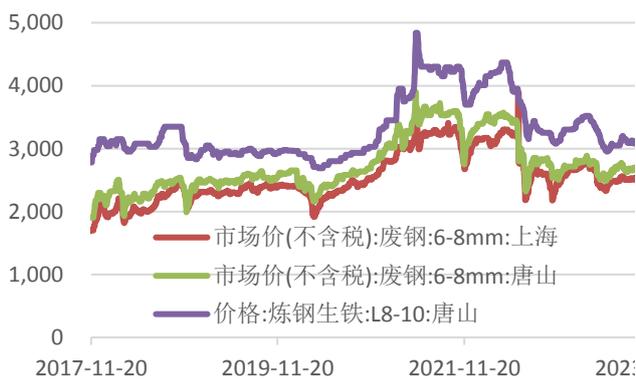
4.1 钢材高成本低利润格局

2023 年钢材呈现高成本、低利润格局，铁水产量维持高位，原料供应跟不上需求增幅，库存持续走低，导致原料价格持续强于钢材，钢铁行业利润主要集中在上游原料端。2023 年下半年以来，铁废价差再度持续回升，电炉成本低于转炉成本，废钢对铁矿石的替代在发生，废钢已经具备相对成本性价比，电炉成本也整体低于长流程。12 月由于全年煤炭生产目标达成，导致部分煤矿开始减产，而铁矿到货量持续下滑，导致原料成本大幅上涨，吞噬成材现货利润，螺纹亏损一度超 400 元。

焦炭二轮提降，铁矿港口库存回升，钢厂利润有所修复，1 月铁水产量有所回升，但钢厂仍然亏损，叠加冬季下游需求偏弱，钢材持续累库，导致高炉大幅增产的驱动性不足。2 月份，钢铁行业利润仍处于亏损放缓周期，能否扭亏为盈取决于原料端铁矿的回撤幅度。

图 35： 废钢价格和炼钢成本

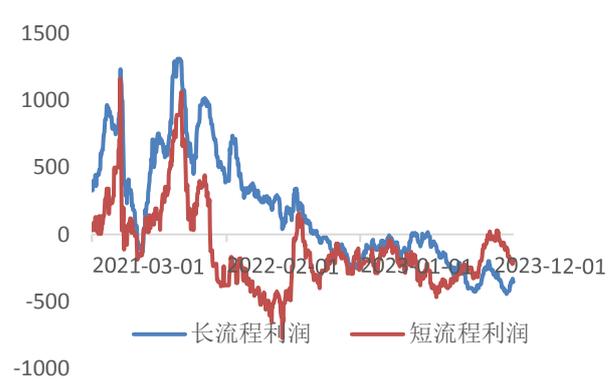
单位：元/吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 36： 长短流程利润

单位：元



数据来源：mysteel 新世纪期货

4.2 钢材低库存格局

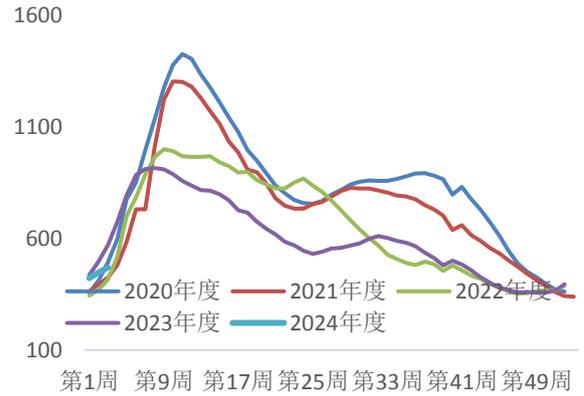
2023 年国内建材和板材的库存出现分化，建材库存一直处于偏低，而板材系库存处于高位，五大钢材库存整体低位运行，截至 1 月底，五大主要钢材品种总库存 1483.28 万吨，其中钢厂库存 438.72 万吨，社会库存 1044.56 万吨。由于国内房地产市场复苏不及预期，建材需求疲软，国内板材的需求以及出口表现向好，钢厂调整各品种生产比例，国内铁水流向板材类，建材的库存持续低位，国内板材产量偏高，板材类库存也高位。从 2024 年钢材的需求情况来看，制造业需求仍将好于地产，国内板材的需求好于建材，板材库存仍将高于建材。从季节性规律上看，2024 年国内钢材的库存高点将在春节之后两周左右出现峰值。据小样本数据推算，节后螺纹库存高点或 1300 万吨左右，与去年节后高点水平基本一致，且去库拐点与往年基本相同，大致节后 4-5 周去库。同时我们需警惕成材累库的斜率，若累积速度较快，钢价将承压。

图 37: 螺纹厂库库存 单位: 万吨



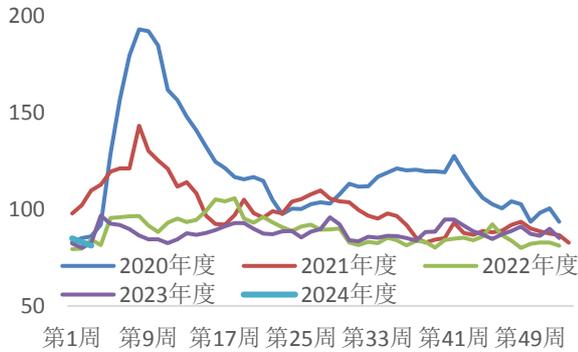
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 38: 螺纹社会库存 单位: 万吨



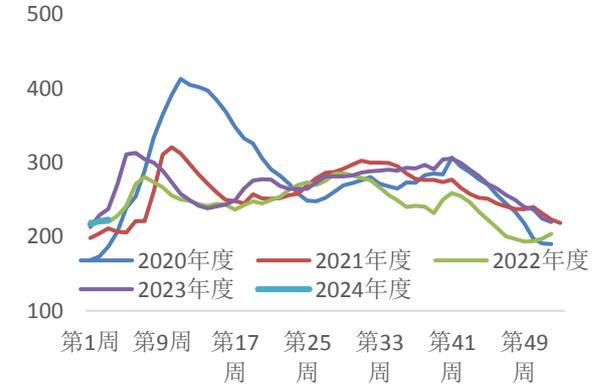
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 39: 热卷厂库库存 单位: 万吨



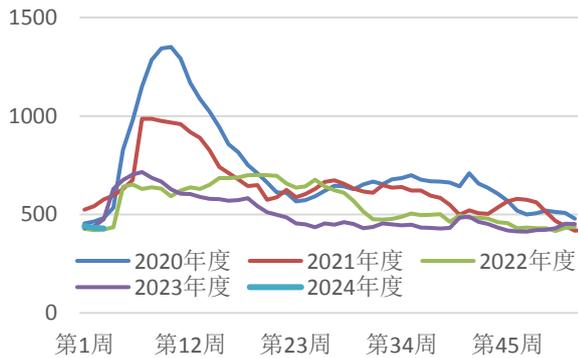
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 40: 热卷社会库存 单位: 万吨



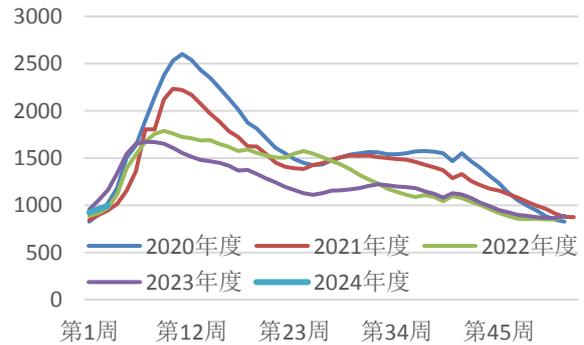
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 41: 五大钢材厂库库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 42: 五大钢材社会库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

五、2 月行情展望

展望 2 月, 节后部分长流程钢厂仍有检修预期, 预计短流程螺纹产量增速或快于往年, 整体来看, 2 月产量仍维持低位, 3 月铁水产量或加速回升。需求端, 临近春节, 工程项目即将进入收尾阶段, 需求季节性下滑, 螺纹加速累库。国内房地产市场复苏不及预期, 但汽车、造船、家电等行业用钢需求增加, 弥补了总量的不足, 制造业钢材消费比例持续提升。基建投资有望

保持较高增长，资金到位后将加快形成更多实物工作量。目前在宏观预期较为平稳，基本面供需双弱情况下，钢材价格高位快速回落。节后，两会时点，政策宽松态势不改，金融端支持力度有望继续加码，螺纹下方仍有一定支撑，关注 3800 元/吨一带支撑，跌破紧止损。

风险因素：基建不及预期，地产新开工持续疲弱，钢厂持续累库等

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

浙江新世纪期货有限公司

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：0571-85058093

网址：<http://www.zjncf.com.cn>