

供需及库存去化压力不减，钢材期价或偏弱震荡

观点：

我国制造业 PMI 重回荣枯线上方，且随着春节假期结束以及春季来临气温逐渐回暖，各地建设项目陆续开工，政府和企业合力冲刺开门红，在老基建项目向前推进及房地产市场支持政策逐步落地见效，“两会”前后政策面或延续暖风劲吹，以及美联储继续放缓加息步伐至 25 个基点、外围扰动趋弱背景下，钢材终端现实需求或迎来边际修复。

但需要注意的是，在盘面已足够反映预期的情况下，节后复工复产以及房地产市场企稳和修复仍需时间，钢材终端现实需求修复的程度和斜率或难超预期。此外，钢厂利润仍待修复，“两会”前后及采暖季环保，山东、江苏等多地出台压减或优化钢铁产能政策等因素影响下，钢材供应回暖也或非一帆风顺。而在钢企利润及终端需求边际修复以及社库已出现快速累积，但房地产等终端修复程度或较有限的背景下，钢材厂库抬升节奏或加快，而社库或面临一定去化压力。因而总体在钢材供需及库存去化压力不减背景下，2月钢材期价或偏弱震荡。

操作方面，建议钢材生产企业和有库存的贸易商按需去库的同时可适当放缓销售和去库节奏，待2月过后在钢材期价逐步上涨时择机建立卖持仓；而库存水平较低存的贸易商和终端及下游采购企业可在按需采购的同时适当加快采购节奏或择机建立买持仓或虚拟库存。投机者可以逢高沽空操作为主，套利者可以05-10反套或做多钢厂利润为主，均需注意止盈止损。

长安期货有限公司

投资咨询业务资格

陕证监许可字[2012]101号

地址：西安市浐灞外事大厦
9层

电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

研发&投资咨询

马舍瑞夫

从业资格号：F3053076

投资咨询号：Z0015873

☎：029-68764822

✉：masheruifu@cafut.cn

一、宏观氛围转暖及政策面暖风劲吹提振预期，钢材期价强势反弹

2022年11月以来，伴随着国内外宏观氛围转暖，以及宏观及行业政策面暖风劲吹，市场预期得到明显提振，钢材期价迎来一波强势反弹，尽管进入2023年反弹力度和斜率有所放缓，但截至2023年1月底，螺纹及热卷主力合约期价3个月来最高均已反弹超20%。

宏观氛围方面，二十大胜利闭幕后，我国近三年来首次频繁接待外访，包括德国总理朔尔茨等实现访华；而在美方主动提议下，国家主席习近平在印尼巴厘岛举行的G20峰会期间更是同美国总统拜登实现了中美元首在新冠肺炎疫情暴发近三年来首次面对面会晤，也是拜登就任美国总统以来两国元首的首次面对面会晤。此外，随着美国通胀压力缓和，美联储去年12月在连续四次加息75个基点后放缓加息节奏至50个基点，美元指数及实际利率上行承压，因而给予包括钢材、铁矿在内的大宗商品价格压力有所缓解。

宏观政策方面，从疫情防控“二十条”到疫情防控“新十条”，再到新冠病毒感染和纳入“乙类乙管”，疫情对经济社会发展的不利影响逐步消退，提振市场信心。此外，在12月全面降准落地以及碳减排支持工具、支持煤炭清洁高效利用专项再贷款等结构性货币政策工具等货币政策进一步发力提振下，实体企业信心显著回暖；财政政策加力提效，地方债发行再度提前，2023年一季度各地拟发行新增地方政府债券规模已超1.1万亿元，其中，拟发行的新增专项债规模已达9775亿元。

行业政策方面，房地产市场支持政策“三箭齐发”，从信贷、债券、股权融资三个方面全面支持房企和相关主体融资，为房企和房地产市场逐步走出困境提供了强力政策支撑。除上述宏观及政策面因素外，由于钢材库存处于低位，在预期提振下贸易商和终端补库及冬储需求释放也助推钢材期价进一步上涨。

图 1：螺纹钢期货主力连续合约日 K 线走势图


资料来源：文华财经，长安期货

图 2：热卷期货主力连续合约日 K 线走势图


资料来源：文华财经，长安期货

二、现实需求难超预期&供应回暖或非一帆风顺，钢材供需仍或承压

(一)、节后复工及房地产市场企稳仍需时间，2 月钢材终端现实需求或难超预期

1 月以来，国内外宏观氛围转暖、我国防疫政策优化以及稳增长、稳地产政策持续出台等对于钢材终端需求预期的提振仍是钢市运行主线，钢材期价整体高位偏强震荡。尤其是在此前支持房地产市场“三支箭”政策出台后，一方面，住建部长倪虹发声，对于购买第一套住房的要大力支持，对于购买第二套住房的要合理支持，对于购买三套以上住房的原则上不支持。另一方面，人民银行、银保监会发布通知，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。上述表态和政策支持举措在彰显国家精准发力稳地产的决心的同时，也提振了钢材市场预期。

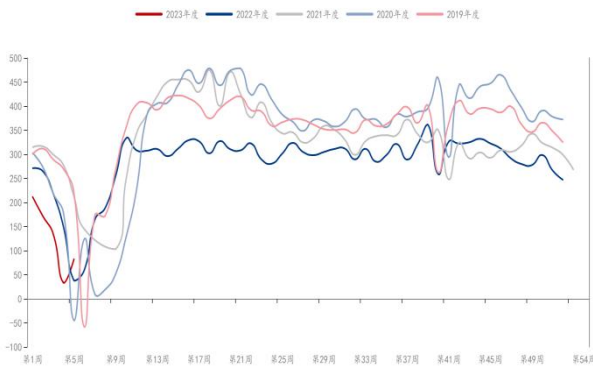
但在强预期持续提振市场的同时，预期在盘面已有所兑现以及弱现实也使得 1 月钢材期价上行幅度和斜率有所放缓。钢材期价自去年 11 月以来持续 2 个月的上涨就是在对预期定价，而 1 月发布的 12 月我国房地产新开工、销售及投资指标同比降幅仍在扩大也印证了在我国人口结构和经济结构转变和优化背景下，过去 20 年高速发展的房地产市场需求基本见顶，逐步进入下行周期和新发展阶段。房地产市场企稳和修复仍需时间，显然这一部分的钢材终端需求坍塌导致的缺口短期内是难以弥补的。此外，春节假期及天气因素也抑制了房地产及基建等钢材终端现实需求的释放，螺纹及热卷消费量、建材成交量等指标春节前持续走弱，节后虽有所反弹但相较往年仍处低位。

展望 2 月份，1 月最后一天公布的我国制造业 PMI 重回荣枯线上方，显示我国制造业和经济正逐步企稳。而随着春节假期结束以及春季来临气温逐渐回暖，各地建设项目陆续开工，政府和企业合力冲刺开门红，在老基建项目向前推进及房地产市场支持政策逐步落地见效，“两会”前后政策面或延续暖风劲吹，以及美联储继续放缓加息步伐至 25 个基点、外围扰动趋弱背景下，钢材终端现实需求或迎来边际修复。但需要注意的是，在盘面已足够反映预期的情况下，制造业和房地产等钢材终端现实需求的修复程度和斜率能否匹配预期以及供应端的回暖仍是关键，否则钢材期价或承压运行。而节后复工复产以及房地产市场企稳和修复仍需时间，2 月钢材终端现实需求修复的程度和斜率或难超预期。

图 4：螺纹消费量

单位：万吨

螺纹钢：消费量：中国（周）

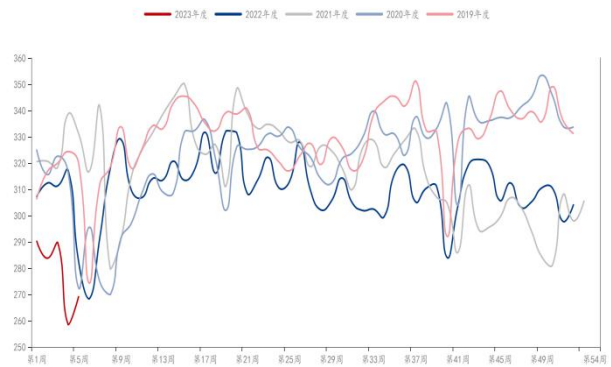


资料来源：钢联数据，长安期货

图 5：热卷消费量

单位：万吨

热轧板卷：消费量：中国（周）

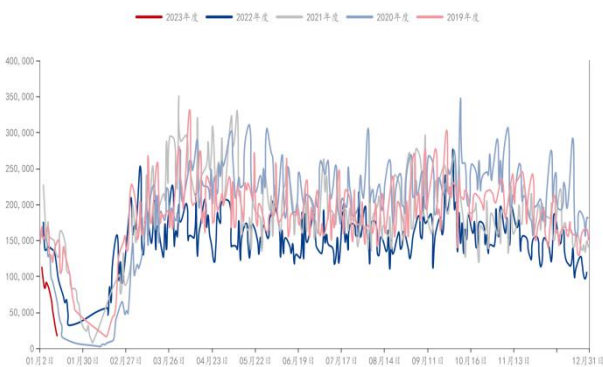


资料来源：钢联数据，长安期货

图 6：建材成交量

单位：吨

建材用钢：成交量合计：中国：主流贸易商（日）

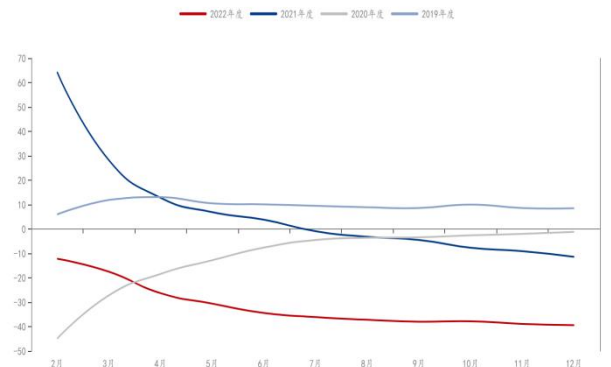


资料来源：钢联数据，长安期货

图 7：房企房屋新开工面积累计同比

单位：%

房地产开发企业：房屋：新开工面积累计同比：中国（月）

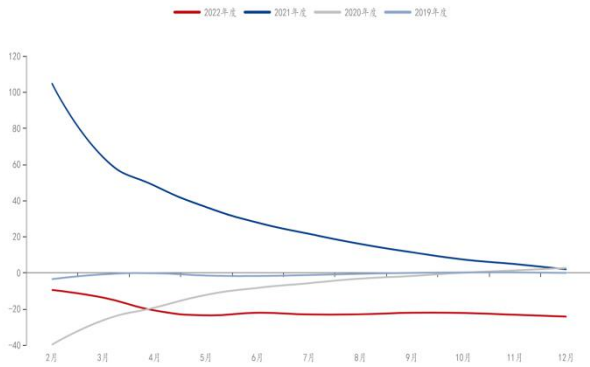


资料来源：钢联数据，长安期货

图 8：房企商品房销售面积累计同比

单位：%

房地产开发企业：商品房：销售面积累计同比：中国（月）

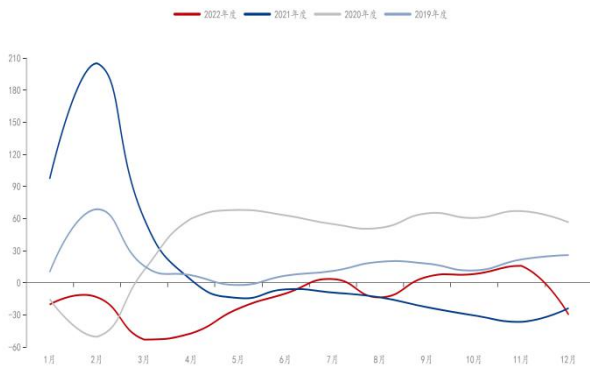


资料来源：钢联数据，长安期货

图 10：挖掘机销量同比

单位：%

中国：挖掘机：销量同比（月）

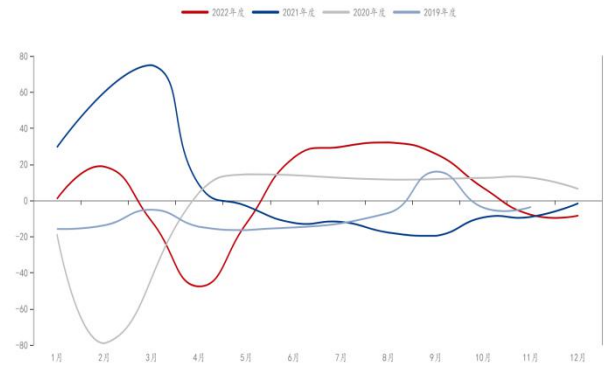


资料来源：钢联数据，长安期货

图 9：汽车销量同比

单位：%

汽车：销量同比：中国（月）

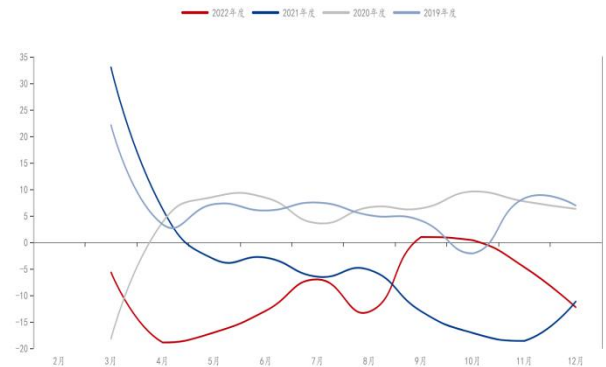


资料来源：钢联数据，长安期货

图 11：水泥产量同比

单位：%

统计局：中国：工业产品：产量同比：水泥（月）



资料来源：钢联数据，长安期货

（二）、利润修复&需求提振但扰动因素仍存，2月钢材供应回暖或非一帆风顺

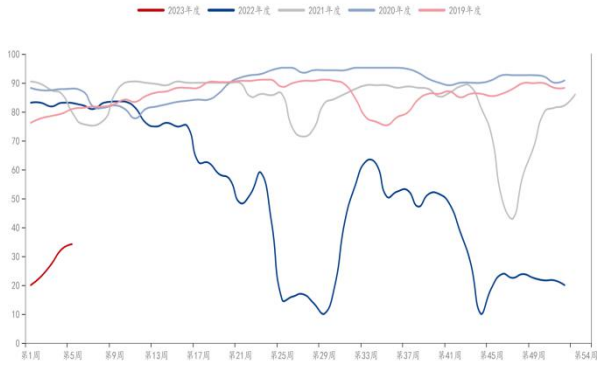
在去年最后两个月钢价持续反弹的基础上，1月份钢厂盈利率及钢材利润迎来一定修复但亏损现象仍然存在，叠加采暖季环保、粗钢产量平控以及春节假期等因素扰动，钢厂主被动减产压力不减，螺纹及热卷产量明显走低且处于近年来低位。尤其是关停成本较低的电炉，1月以来产能利用率持续回落，而高炉由于关停成本较高及利润修复等因素影响减产相对有限，这也使得节后钢材产量快速回升。

展望2月份，随着节后复工复产节奏加快，尤其是在钢企利润修复以及终端需求边际修复提振下，高炉产能利用率及铁水产量或有所抬升，而电炉产能利用率或明显抬升，钢材供应或边际回暖。但同时也要注意，钢厂利润仍待修复，“两会”前后及采暖季环保，山东、江苏等多地出台压减或优化钢铁产能政策等因素影响下，钢材供应回暖或非一帆风顺。

图 12: 247 家钢企盈利率

单位: %

247家钢铁企业: 盈利率: 中国 (周)



资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 14: 螺纹高炉利润

单位: 元/吨

螺纹钢: 高炉: 利润: 中国 (日)

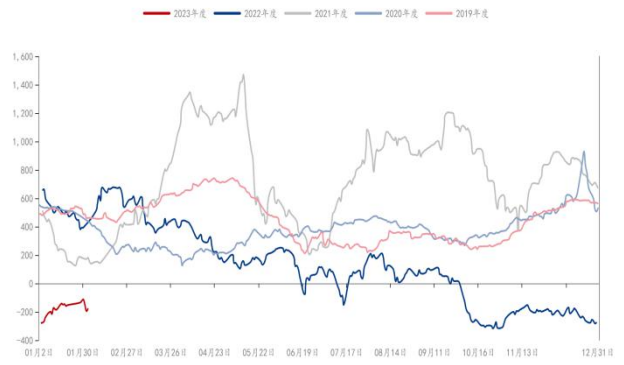


资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 13: 热卷毛利

单位: 元/吨

热轧板卷: 毛利: 中国 (日)

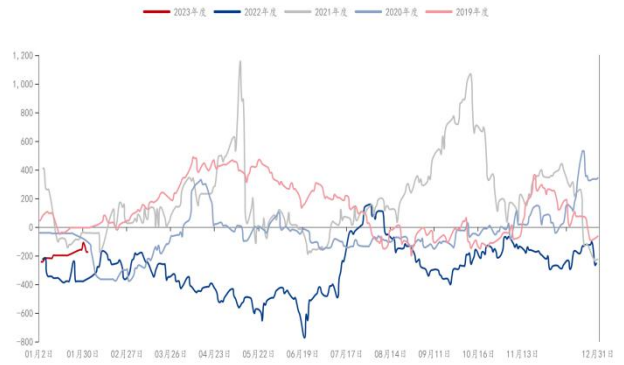


资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 15: 螺纹电炉利润

单位: 元/吨

螺纹钢: 电炉: 利润 (日)

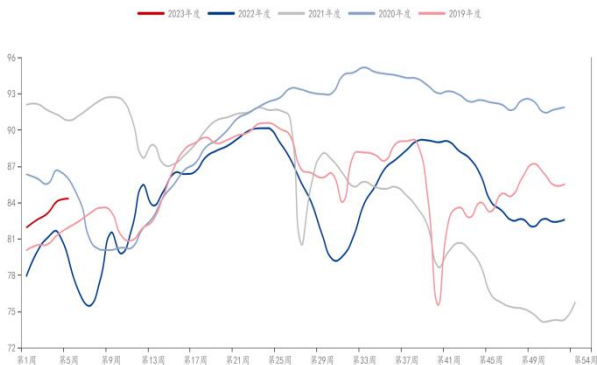


资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 16: 247 家钢企高炉产能利用率

单位: %

247家钢铁企业: 高炉产能利用率: 中国 (周)

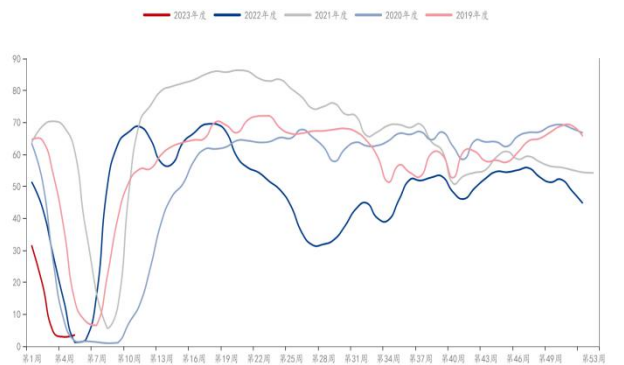


资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 17: 85 家独立电炉钢厂产能利用率

单位: %

85家独立电炉钢厂: 产能利用率: 中国 (周)

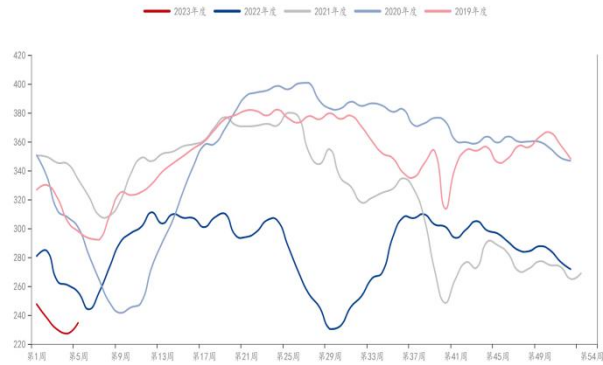


资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 18：螺纹钢实际产量

单位：万吨

螺纹钢：建筑钢材钢铁企业：实际产量：中国（周）

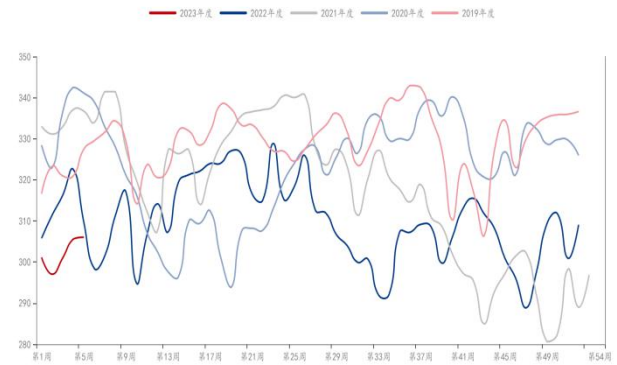


资料来源：钢联数据，长安期货

图 19：热卷实际产量

单位：万吨

热轧板卷：钢铁企业：实际产量：中国（周）



资料来源：钢联数据，长安期货

（三）、地产仍待修复&社库现快速累积，钢材厂库或滞后抬升而社库或面临去化压力

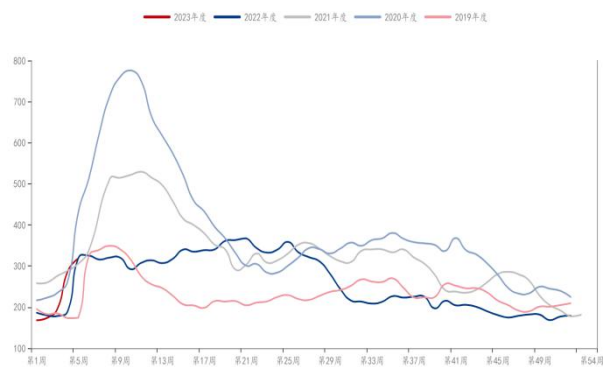
在宏观氛围转暖及政策面暖风劲吹提振市场预期，以及贸易商和终端节前补库需求提振下，1月钢材库存尤其是社库，在去年12月以来就逐步走升的基础上，出现大幅抬升，即便不确定性因素仍存，但在疫情防控政策优化及宏观氛围转暖背景下钢材贸易商和终端市场信心已出现质的抬升。

2月来看，随着节后复工复产节奏加快，尤其是在钢企利润及终端需求边际修复以及社库已出现快速累积，但房地产等终端修复程度或较有限的背景下，钢材厂库抬升节奏或加快，而社库或面临一定去化压力。

图 20：螺纹钢厂内库存

单位：万吨

建筑钢材钢铁企业：螺纹钢：厂内库存：中国（周）

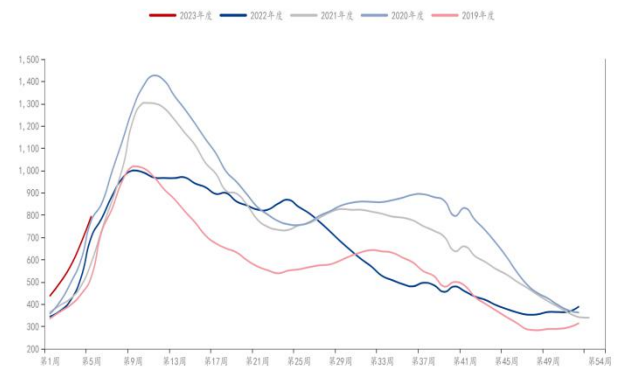


资料来源：钢联数据，长安期货

图 21：螺纹钢社会库存

单位：万吨

螺纹钢：35个城市：社会库存：中国（周）

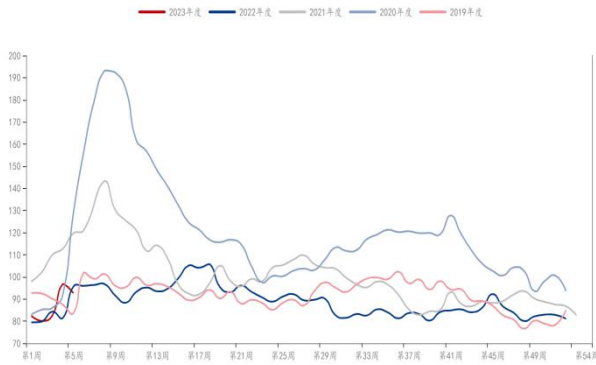


资料来源：钢联数据，长安期货

图 22：热卷厂内库存

单位：万吨

钢铁企业：热轧板卷；厂内库存：中国（周）

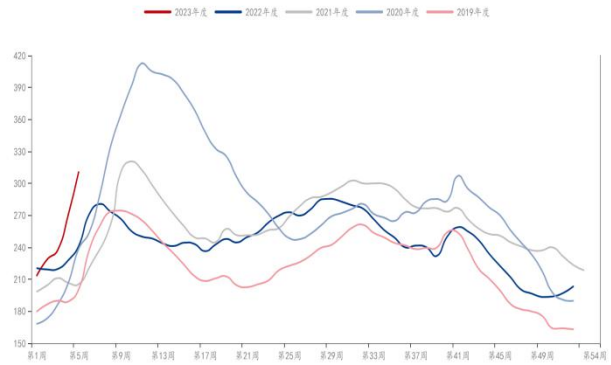


资料来源：钢联数据，长安期货

图 23：热卷社会库存

单位：万吨

热轧板卷：33个城市；社会库存：中国（周）



资料来源：钢联数据，长安期货

三、供需及库存去化压力不减，钢材期价或偏弱震荡

我国制造业 PMI 重回荣枯线上方，且随着春节假期结束以及春季来临气温逐渐回暖，各地建设项目陆续开工，政府和企业合力冲刺开门红，在新老基建项目向前推进及房地产市场支持政策逐步落地见效，“两会”前后政策面或延续暖风劲吹，以及美联储继续放缓加息步伐至 25 个基点、外围扰动趋弱背景下，钢材终端现实需求或迎来边际修复。

但需要注意的是，在盘面已足够反映预期的情况下，节后复工复产以及房地产市场企稳和修复仍需时间，钢材终端现实需求修复的程度和斜率或难超预期。此外，钢厂利润仍待修复，“两会”前后及采暖季环保，山东、江苏等多地出台压减或优化钢铁产能政策等因素影响下，钢材供应回暖也或非一帆风顺。而在钢企利润及终端需求边际修复以及社库已出现快速累积，但房地产等终端修复程度或较有限的背景下，钢材厂库抬升节奏或加快，而社库或面临一定去化压力。因而总体在钢材供需及库存去化压力不减背景下，2 月钢材期价或偏弱震荡。

操作方面，建议钢材生产企业和有库存的贸易商按需去库的同时可适当放缓销售和去库节奏，待 2 月过后在钢材期价逐步上涨时择机建立卖保持仓；而库存水平较低存的贸易商和终端及下游采购企业可在按需采购的同时适当加快采购节奏或择机建立买保持仓或虚拟库存。投机者可以逢高沽空操作为主，套利者可以 05-10 反套或做多钢厂利润为主，均需注意止盈止损。

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以任何翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构及事业部

江苏分公司

地址：常州市新北区高新科技园3号楼B座307
电话：0519-85185598

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区嘉禾路23号
新景中心B栋1007、1008室
电话：0592-2231936
传真：0592-2231936

西北分公司

地址：西安经济技术开发区凤城八路180号长和国际E座1501室
电话：029-89824970
传真：029-89824970

陕西分公司

地址：陕西省西安市曲江新区雁展路1111号莱安中心T6-1905号
电话：029-89557321

郑州营业部

地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）商务外环路30号期货大厦1302室
电话：0371-86676962
传真：0371-86676963

淄博营业部

地址：山东省淄博市高新区金晶大道267号颐和大厦B座501室
电话：0533-6270009
传真：0533-6270009

西安和平路营业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层707室
电话：029-87206175
传真：029-87206175

农产品事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层708室
电话：029-87206176
传真：029-87206176

山东分公司

地址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路10号
电话：0535-6957657
传真：0535-6957657

济南分公司

地址：济南市历下区经十路9999号黄金时代广场A座906-1室
电话：0531-68656719

西部分公司

地址：陕西省西安市高新区锦业路11号绿地中心B座43层4307室
电话：029-68273770

上海营业部

地址：上海市杨浦区大连路558、668号A座16层05号
电话：021-65688722
传真：021-60446926

宝鸡营业部

地址：宝鸡市渭滨区高新大道55号院7幢2座12层02号
电话：0917-3536626
传真：0917-3535371

高新营业部

地址：西安市高新区唐延路11号禾盛京广中心B座7楼703-2室
电话：029-88825315, 029-88825325

金属事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层718室
电话：029-87380130