

螺纹钢：政策落地或使价格见底 但现实压力仍较大

——螺纹钢 2024 年一季度市场回顾与二季度展望

作者：黑色金属建材研究中心 汤冰华

执业编号：F3038544（从业） Z0015153（投资咨询）

联系方式：010-68518793/tangbinghua@foundersc.com

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

成文时间：2024年3月17日星期日

摘要：

从全年经济目标增速及广义财政空间看，二季度政策预计逐步落地，地方债发行有望加快，“三大工程”、“大规模设备更新”也将推进，中央加杠杆降低地方去杠杆的影响，资金和项目两方面均有望好转，带动螺纹需求改善，而一旦钢材需求回升，钢厂也将随之复产，原料需求回升，进而使成本企稳，钢价止跌，因此二季度螺纹存在企稳反弹可能。不过无论是财政政策，还是其他政策的执行力度是二季度的关键，在 12 省因“化债”而使政府项目投资减少的情况下，加上房地产很难快速见底，因此中央加杠杆力度决定螺纹需求改善幅度，进而决定钢厂复产空间和成本抬升幅度。

整体看，在一季度估值回落后，二季度需求或随国内政策落地而改善，螺纹有望见底回升，但政策力度不明，特别是对传统行业的支持力度仍需跟踪，因此现实层面压力仍在，螺纹反弹概率大于反转。

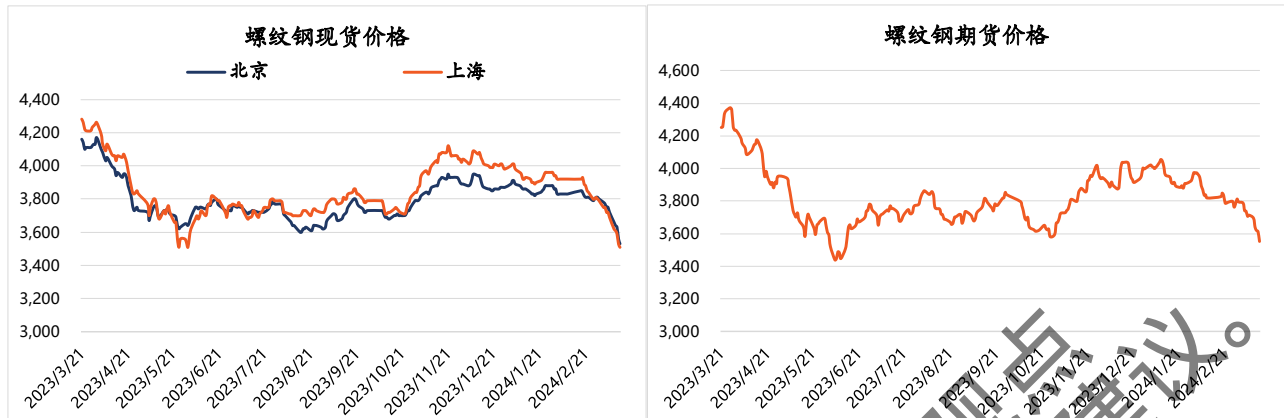


更多精彩内容请关注方正中期官方微信

目录

第一部分 期现货市场行情回顾.....	3
第二部分 宏观数据及政策	3
第三部分 供需面分析	4
一、弱需求抑制复产 铁水产量逆季节性下降.....	4
1、春节后高炉复产不及预期 螺纹产量维持低位.....	4
2、印度粗钢产量继续增加 其他地区回升有限.....	5
二、年初财政发力并不积极 房地产存失速下行风险.....	6
1、春节后现货需求同比降幅维持高位.....	6
2、居民部门继续去杠杆 房地产未见企稳迹象.....	7
3、年初以来财政发力积极性不高.....	9
4、出口及板材消费好于螺纹 但海外钢价已大幅下降.....	10
三、原料下跌后关注供应是否缩量	11
第四部分 螺纹钢库存及供需平衡预估	12
第五部分 价差及套利.....	13
第六部分 技术分析.....	14
第七部分 螺纹钢期权市场	14
第八部分 总结及后期展望	15

第一部分 期现货市场行情回顾



数据来源：Wind、方正中期研究院

2024 年一季度，螺纹钢高位震荡后，进入 2 月下旬开始下跌，3 月份跌势加快。截至 3 月中旬，螺纹钢价格已跌至 2023 年以来低位。政策弱于市场预期，以及春节过后需求数据较差是价格下跌的主要因素。需求较弱使钢厂复产缓慢，原料需求承压，从而使成本松动，螺纹钢跟随成本下行，出现“负反馈”走势。另外，全国 12 个省市因“化债”而使得政府项目投资减少，加之房地产方面的一些不利消息，也加剧了市场对旺季的担忧，最终使螺纹价格跌幅加大。

第二部分 宏观数据及政策

2024 年 3 月 4 日，“两会”召开，并公布政府工作报告。2024 年 GDP 目标是“5%左右”，赤字率 3%，新增专项债 3.9 万亿，并计划发行 1 万亿长期国债。

财政政策方面，2024 年，广义财政扩张包括“4.06 万亿赤字+3.9 万亿专项债+1 万亿超长期特别国债”，以及 2023 年四季度发行、大部分落在今年使用的 1 万亿增发国债，理论上还要再加上已累计发行 5000 亿、支持“重大工程”的 PSL，广义财政扩张比较明显。

新增城镇就业目标继续维持在“1200 万左右”的高位，对应的 GDP 增速需求就在 5.0%左右。对于消费，报告指出“鼓励和推动消费品以旧换新，提振智能网联新能源汽车、电子产品等大宗消费”，后续主要看具体实施方案。

对于房地产，报告指出优化房地产政策，对不同所有制房地产企业合理融资需求要一视同仁给予支持，同时要适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化，加快构建房地产发展新模式，加大保障性住房建设和供给，另外则是提出完善商品房相关基础性制度，满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求。

地方债方面，报告指出“统筹好地方债务风险化解和稳定发展”。具体来说“进一步落实一揽子化债方案，妥善化解存量债务风险、严防新增债务风险”；二是“建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，完善全口径地方债务监测监管体系”。

2024年1-2月出口累计同比增长7.1%。低基数是背景之一，但1-2月出口对应的两年复合增速为-0.94%，如全年保持这一复合增速，则2024年出口同比为2.9%，较2023年年度出口增速的-4.6%将明显恢复，1-2月分地区看，增速最快的是对非洲、中国香港地区、印度、俄罗斯的出口，均在双位数，对美、对欧出口同比分别为5.0%、-1.3%。分产品看，通用机械设备出口增速最快，同比高达29.9%，住房相关产品（家电、家具、灯具）在低基数下合并出口同比21.7%，亦较高。出口回升将有利于2024年5%的GDP目标的实现。根据市场预测，2024年实现GDP 5%的实际增长需要三个条件：一是出口环境好转；二是“三大工程”带动下地产投资降幅收窄；三是积极财政保证基建等领域的相对高增速。

第三部分 供需面分析

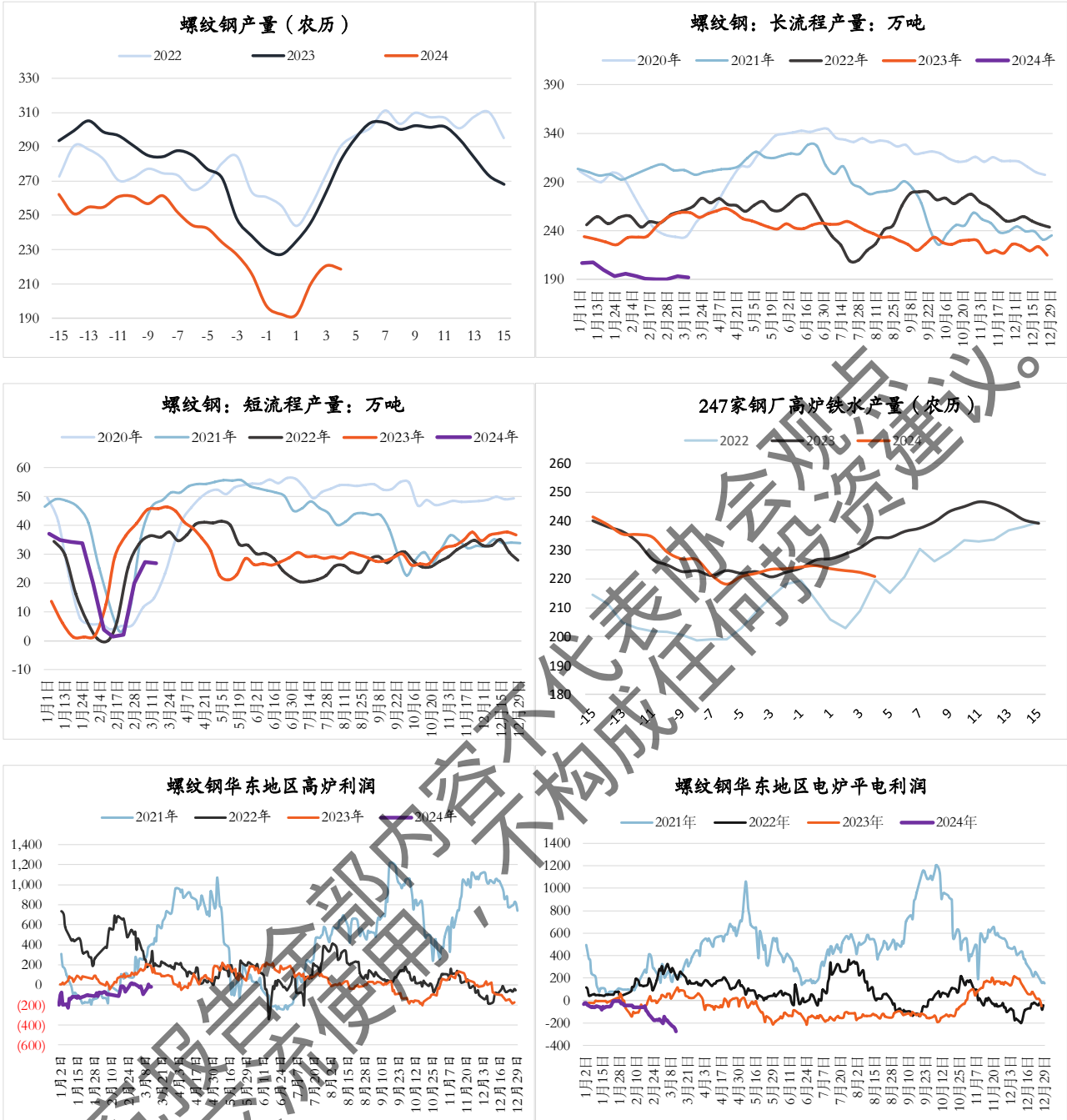
一、弱需求抑制复产 铁水产量逆季节性下降

1、春节后高炉复产不及预期 螺纹产量维持低位

2024年一季度，螺纹钢产量继续处于历史低位，截至3月15日，螺纹钢周产量为218万吨，农历同比下降22.6%，2023年螺纹钢周产量均值为267万吨，春节过后，螺纹钢产量季节性回升，但主要是短流程复产，长流程产量变动不大。

需求较弱是影响钢厂复产的主要原因。2024年一季度钢厂利润虽一直较低，钢厂盈利率一直处于30%以下，但春节后伴随原料下跌后，长流程利润出现回升，不过期间钢厂复产仍不积极，且高炉铁水产量不增反降，因此春节后的一个月，高库存及需求现实和预期不佳，极大的抑制了钢厂复产意愿，特别是2022-2023年钢厂盈利持续转差，黑色金属冶炼与压延工业资产负债率由2021年低点60%升至2023年底的64%，相比2011-2013年高点68%只相差4%，负债压力加大。因此，现阶段，钢厂仍会维持低产量，降低需求回升前的库存压力，这使得原料需求继续承压。

短流程产量在春节后废钢到货回升后回升较快，不过电炉利润快速下降，且同样受需求影响，短流程开工率回升将会放缓，产量也很难继续增加。因此，螺纹钢低产量的状态将会延续，而建材需求弱于工业材，也会使钢厂转产后者，进一步影响螺纹钢产量回升空间。

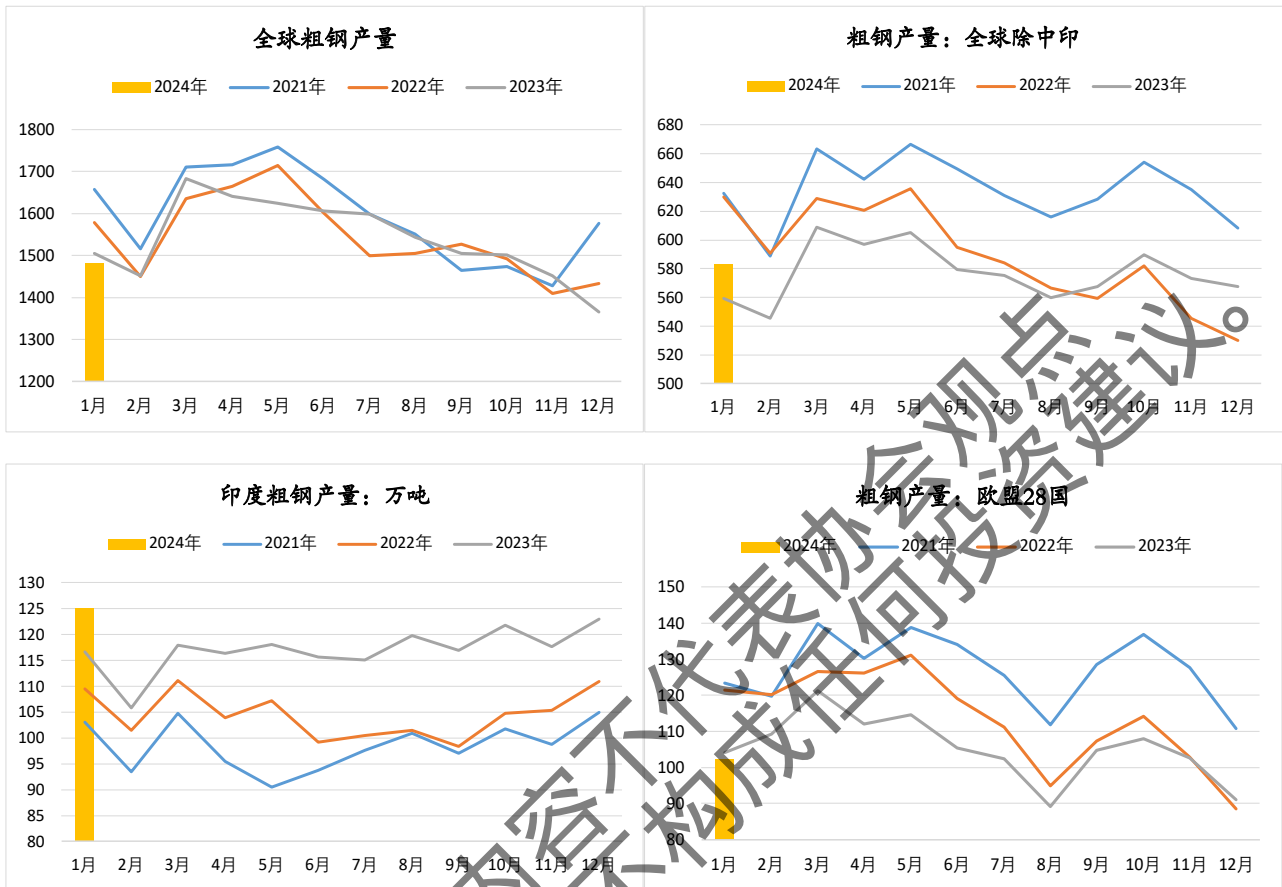


数据来源：Mysteel、Wind、方正中期研究院

2、印度粗钢产量继续增加 其他地区回升有限

2024年1月，根据世界钢协统计，全球粗钢产量1.48亿吨，同比减少1.6%，其中中国以外地区粗钢产量7087万吨，同比增加4.9%，中国粗钢产量下降6.9%，印度粗钢产量维持高位，1月同比增加7.3%，欧盟粗钢产量则继续下降1.8%，独联体产量增家4%。1月以来，海外钢材价格也普遍下跌，美、欧国内钢价，东南亚进口价格、土耳其、独联体出口价格均明显回落，跌至2023年四季度的水平，同时印度国内钢价自去年11月开始回落，今年以来继续下跌，因此，海外钢材产量在需求偏弱及价格下

跌影响下未能显著回升，而海外钢材产量偏低利多中国钢材出口，但同时对于海外原料需求也形成拖累。



数据来源：Mysteel、Wind、方正中期研究院

二、年初财政发力并不积极 房地产存失速下行风险

1、春节后现货需求同比降幅维持高位

春节前，螺纹需求延续同比偏低的状态，同比降幅平均 20%。春节后，螺纹需求继续低位运行，但同比降幅维持平均在 20%，只是进入 3 月中旬一周降幅扩大至 28%，需求弱势体现在建材日成交上，春节过后至今，建材日成交量均值下降 27%，从其他指标看，水泥、混凝土出货量也维持同比低位，不过水泥磨机开工率降幅低于螺纹成交及需求，也低于水泥出货量，除了统计口径的影响，可能源自房地产较差对螺纹需求影响大，而基建仍好于地产对水泥需求有所支撑。



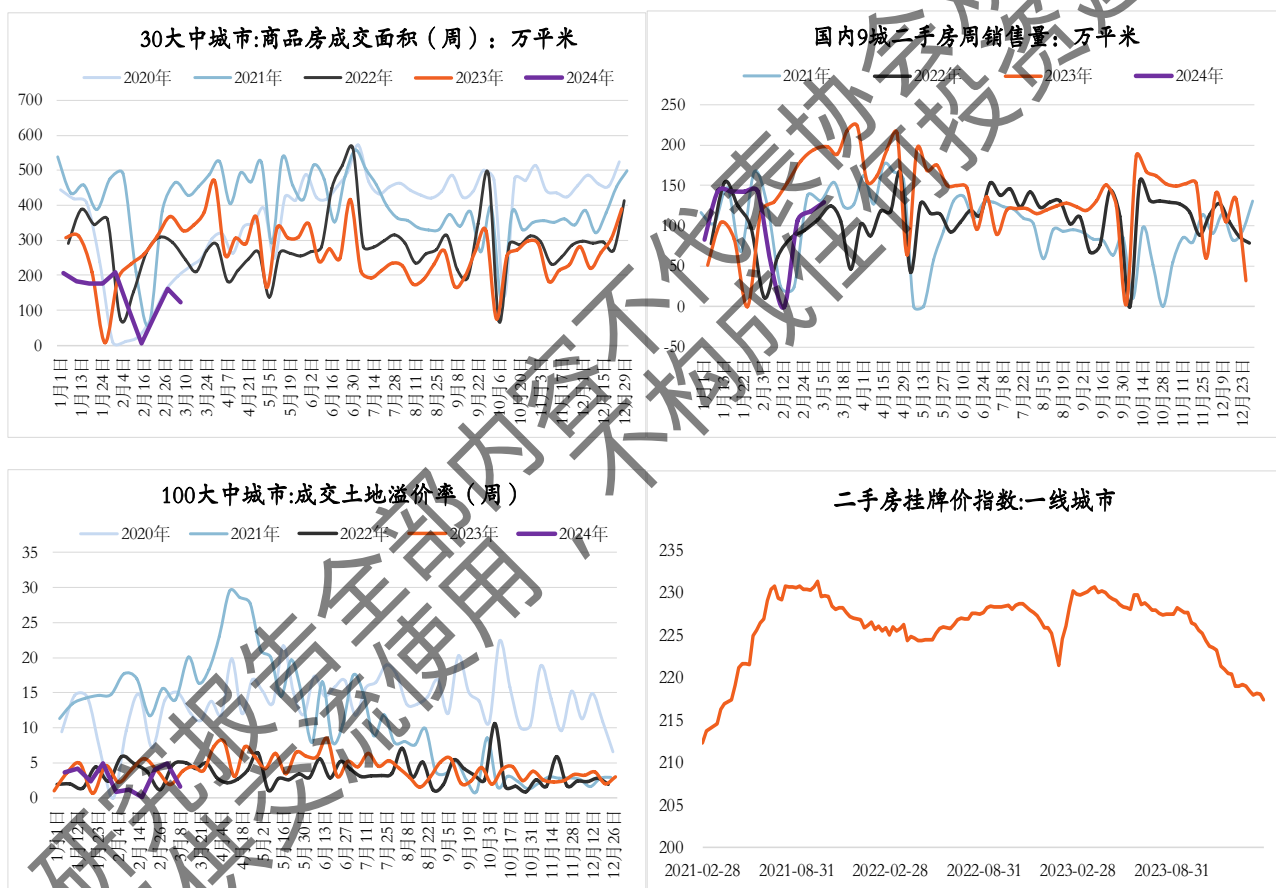
数据来源: Mysteel、Wind、方正中期研究院

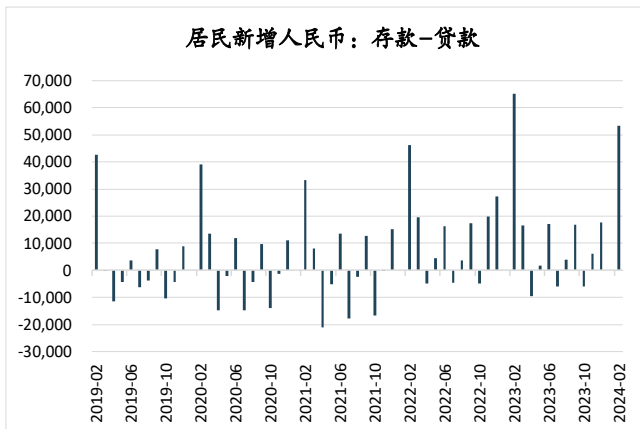
2、居民部门继续去杠杆 房地产未见企稳迹象

预期层面, 房地产失速下行的风险对螺纹需求影响较大。2024 年 1 月以来, 房地产销售大幅下降, 核心城市销售面积同比下降 45%, 2023 年全年下降 7%, 降幅显著扩大, 1-2 月居民中长期新增人民币贷款累计 5232 亿元, 高于去年同期的 3094 亿元, 但 2 月居民新增中长期贷款为-1038 亿元, 为历史次低, 仅高于 2023 年 4 月的-1156 亿元, 同时今年 2 月居民部分新增人民币存款 32000 亿元。由于居民

部门买房增加贷款，提前偿还/按期偿还房贷会减少贷款存量，据此计算 2 月净偿还了 5907 亿元，表明居民仍继续去杠杆。

今年以来，国内地产限制政策继续放开，除北京、上海外，其他地区的限购、限售等政策已普遍解除，但从销售数据看效果有限，房价继续下跌是销售难以企稳的主要因素。1 月以来，一线城市二手房挂牌价下跌 1.4%，二、三线城市平均下降 1.8%，部分城市降幅可能更高，2023 年下半年以来，北京、上海二手房均价下跌超过 10%，房价下跌对于刚需和投机需求均有限制，而销售企稳又是地产链整体企稳的核心，从近期头部房企出现违约风险的消息看，连续两年销售大幅下降，已开始影响到资产质量最好的房企现金流，在此之下，一旦二季度销售仍未改善，则地产行业开工、施工继续大幅下降的可能较大。



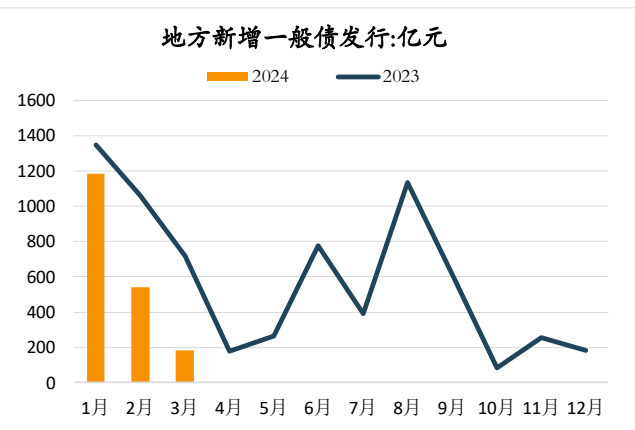
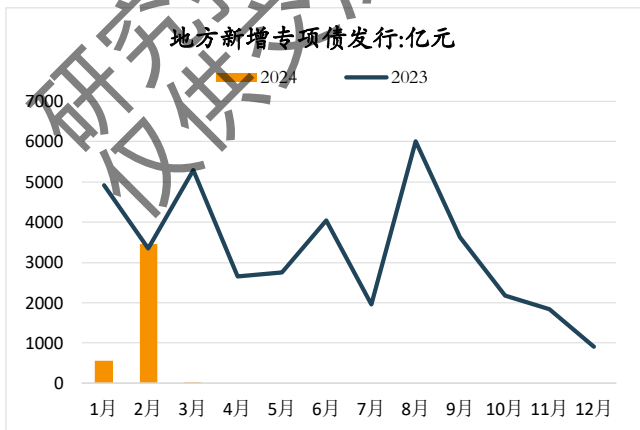


数据来源：wind、方正中期研究院

3、年初以来财政发力积极性不高

今年以来，需求预期偏弱的另一原因是地方“化债”背景下基建投资下滑的可能。1月发布的《重点省份分类加强政府投资项目管理办法（试行）》中，针对12个重点省份的政府投资项目，提出了以压降融资规模为核心的严格控制新建项目和在建项目的措施，从春节后调研看，12个省市确实出现政府投资项目缓建、停建的情况，对于今年基建投资的影响较大。另外，1月以来，地方新增专项债及新增一般债发行额明显下降，合计同比下降超过1万亿，3月以来新增专项债发行同比减少5000亿元，财政发力较弱使得基建项目资金不足。

从广义财政扩张力度看，今年基建投资增速不应很差。根据政府工作报告，今年广义财政扩张包括4.06万亿赤字+3.9万亿专项债+1万亿超长期特别国债，以及2023年四季度发行、大部分落在今年使用的1万亿增发国债，理论上还要再加上已累计发行5000亿、支持“三大工程”的PSL，广义财政扩张比较明显，在一季度财政扩张力度有限的情况下，二季度扩张步伐或会加快，以减轻全年5%经济增长目标的实现压力。但目前确实面临地方加杠杆受限的情况，因此需要跟踪中央加杠杆背景下，“三大工程”等项目的推进情况，而二季度基建能否好转的前提仍是地方债发行进度是否加快。

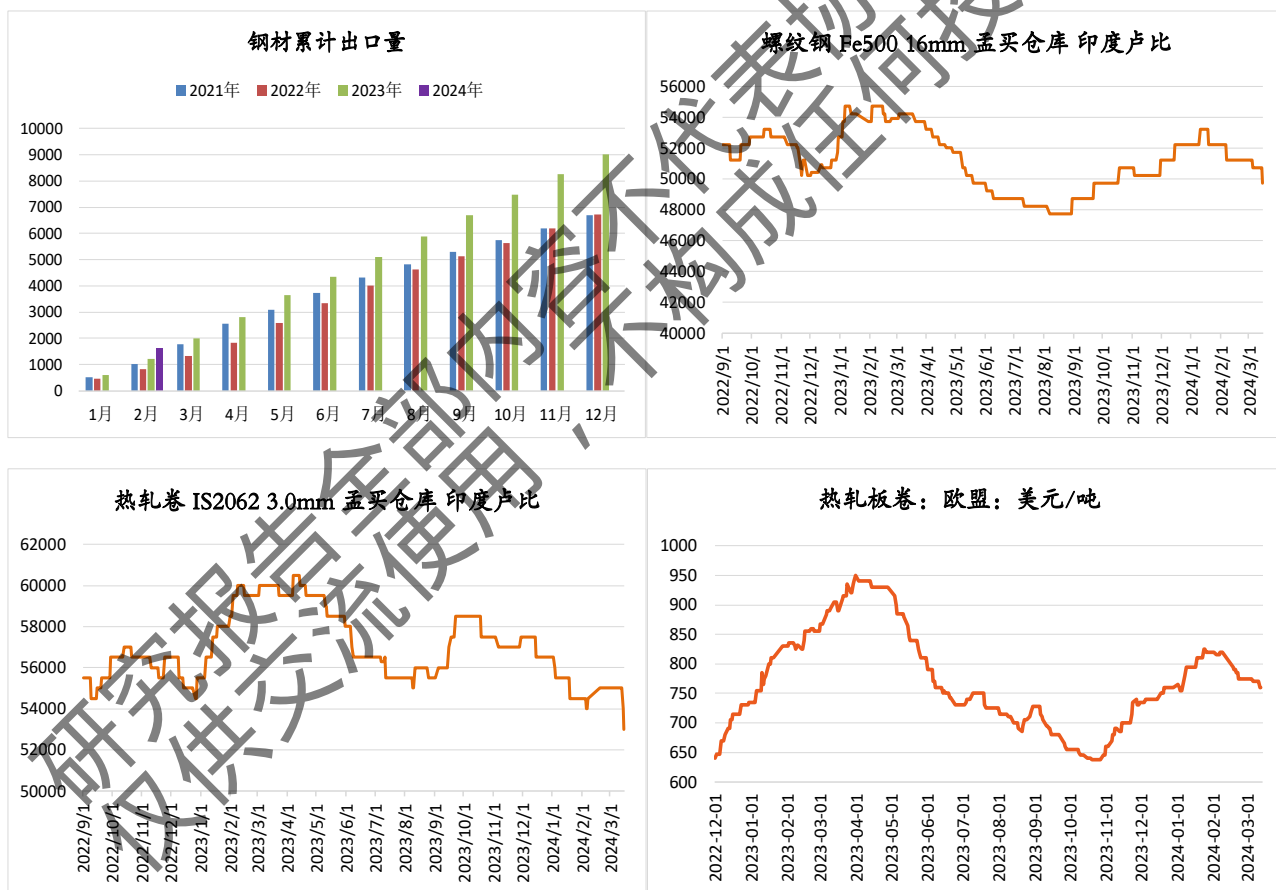


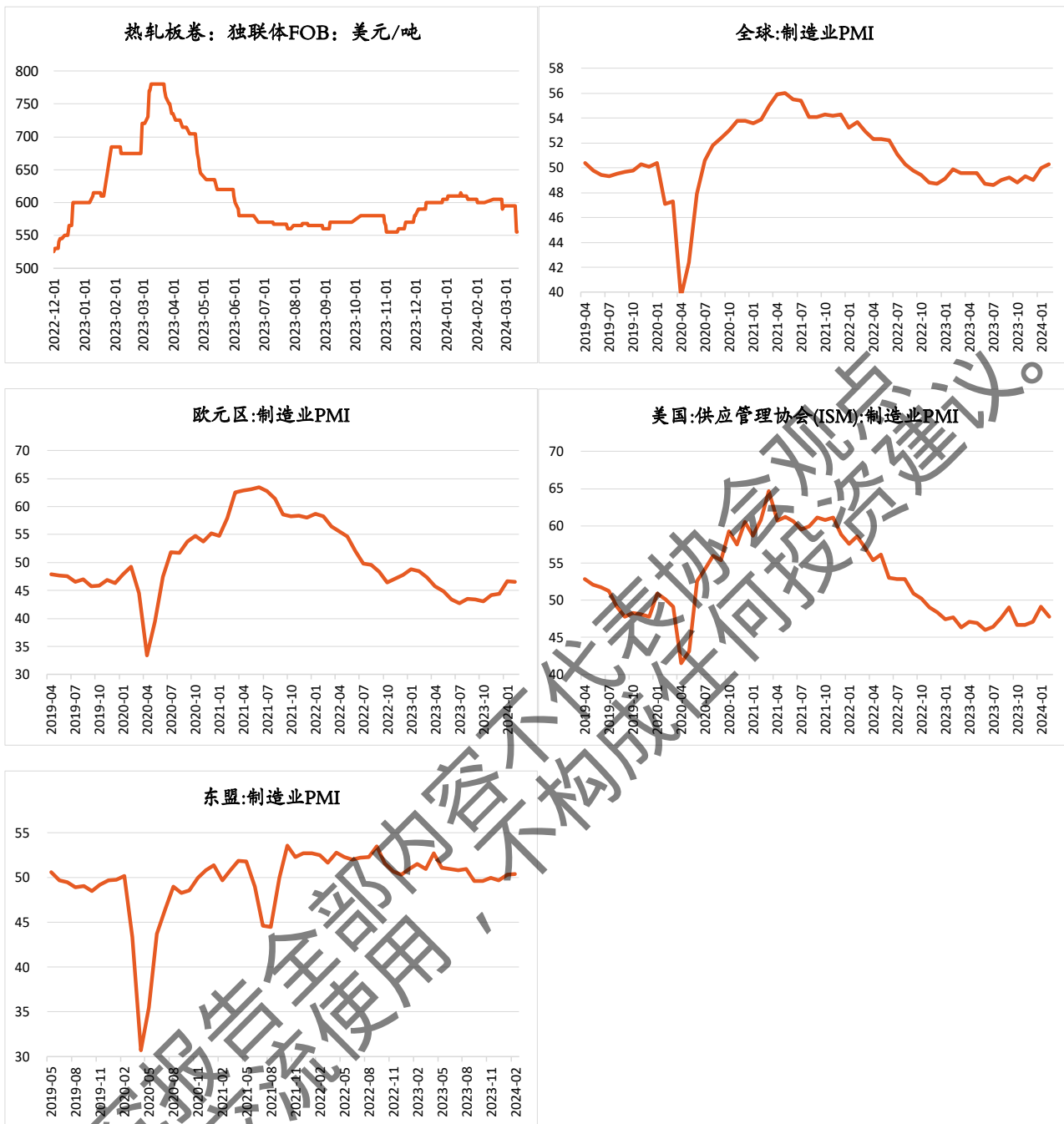
数据来源：wind、方正中期研究院

4、出口及板材消费好于螺纹 但海外钢价已大幅下降

2024年1-2月，钢材直接出口1591万吨，月均出口接近800万吨，2023年四季度钢材月均出口790万吨，因此1-2月直接出口仍较高；另外1-2月钢材间接出口同样偏好，家电出口同比增加36%，汽车出口增加22%，船舶出口增加56%，通用机械设备出口额同比增加30%，机电产品出口额同比增加6%，除汽车出口增速低于2023年，其他钢材下游行业1-2月出口增速均上升，从出口目的地看，对东盟出口占比最高，其次是欧盟、美国、东南亚、独联体等地，东盟2月制造业PMI维持在50以上，欧盟较弱但较低位有所回升，美国在50附近，东南亚制造业PMI整体在50附近持稳，除日本外，其他主要国家地区PMI数据均有回升或在荣枯线以上波动，对中国出口比较有利。

但同时，海外钢价与国内一致，也持续下跌，导致中国钢材出口利润并未扩大，二季度钢材出口环比大概率下降，但回落幅度还不宜悲观，主要是从产量和需求看，海外市场对中国钢材直接出口的影响还有限。





数据来源: Wind、Mysteel、方正中期研究院

三、原料下跌后关注供应是否缩量

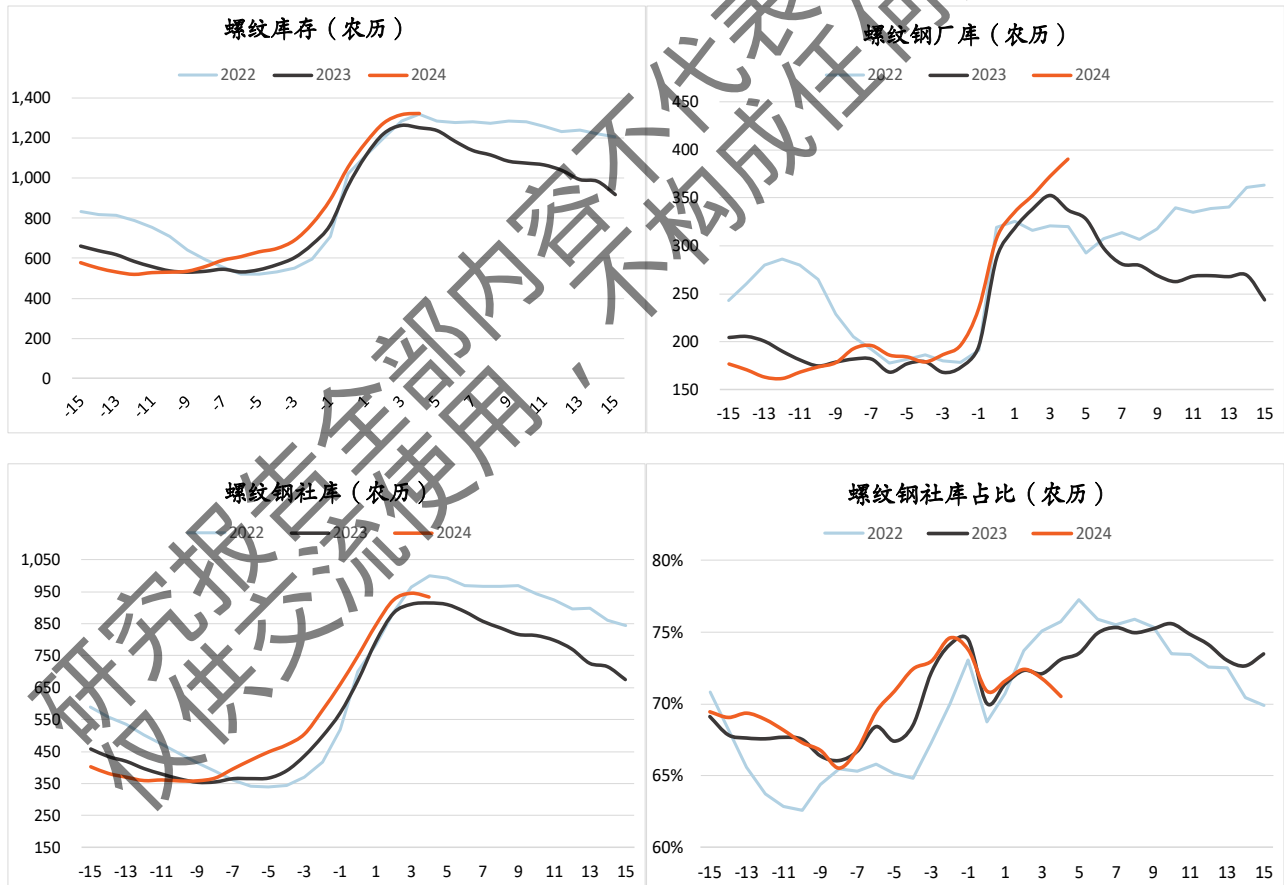
铁水回升缓慢、原料供应增加，导致高估值的上游原物料价格大幅下跌，螺纹跟随成本下跌。截至3月中旬，尚未见到铁水回升，即原料需求好转，再次之下，原料价格企稳甚至反弹还需时间，不过考虑原料成本问题，在估值大幅回落后，需要跟踪其供应是否出现缩量，一旦供应减少，原料价格也可能会阶段性见底。

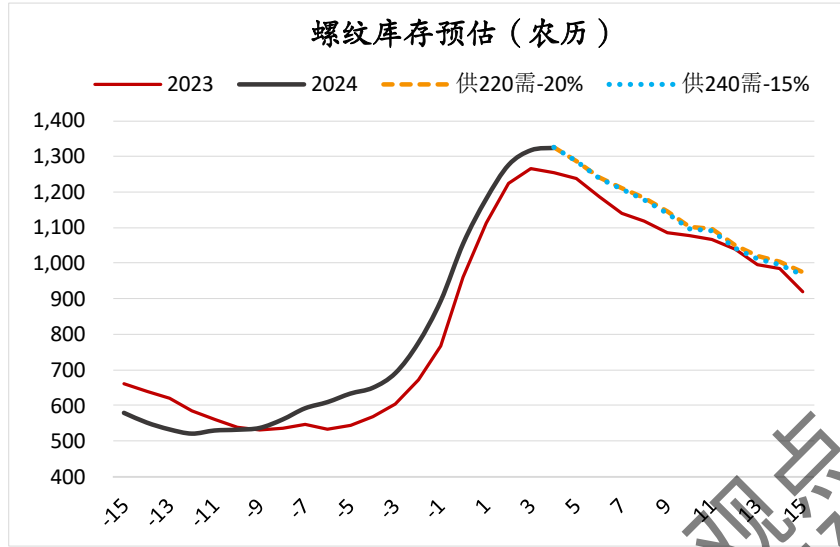
第四部分 螺纹钢库存及供需平衡预估

螺纹钢由于产量一直较低，因此库存压力低于卷板。截至 3 月中旬，螺纹钢窄口径库存同比增加 6%，增幅相比春节前收窄，厂库压力大于社库。

但螺纹需求较差，导致产量回升空间受限。春节后 4 周，螺纹需求同比平均下降 20%，如果二季度螺纹需求降幅维持 20%，则保持正常降库且库存同比增量有限，所对应的产量是不高于 220 万吨，而需求同比降幅收窄至 15%，所能承接的产量均值是不高于 235 万吨。

2023 年下半年螺纹钢需求同比下降 12%，根据前文分析，今年上半年房地产自身企稳难度较大，二季度城中村改造及保障房建设若能加快推进，对地产开工、投资或有一定支撑，而二季度基建投资在财政发力积极性提升后，有望好转，据此看，螺纹需求同比降幅收窄至 15% 以内的概率存在，但能否好于去年四季度还要看政策落地情况，而结合需求表现，对应的螺纹产量平均在 240 万吨以下，相比去年四季度均值减少 20 万吨左右，进而也会影响高炉原料及废钢需求。



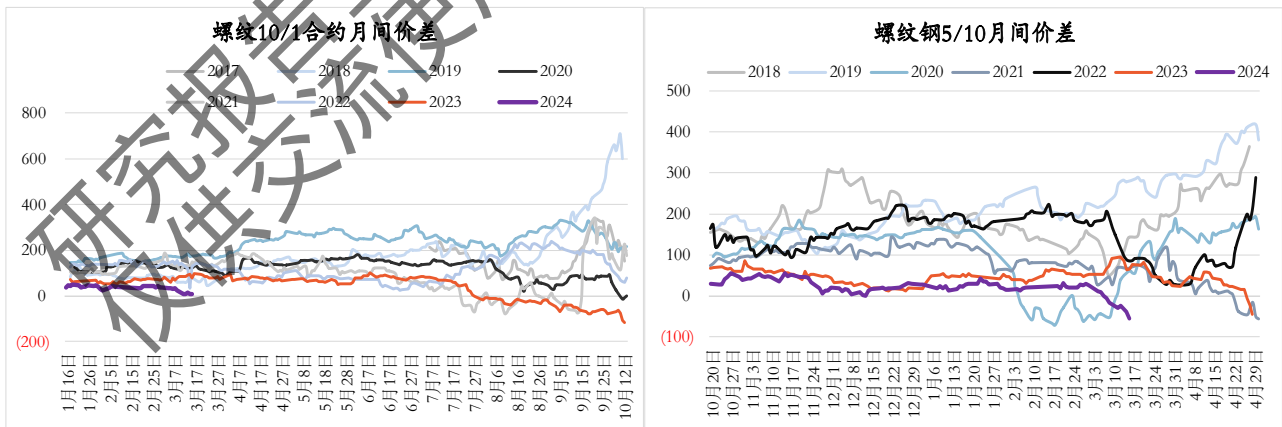


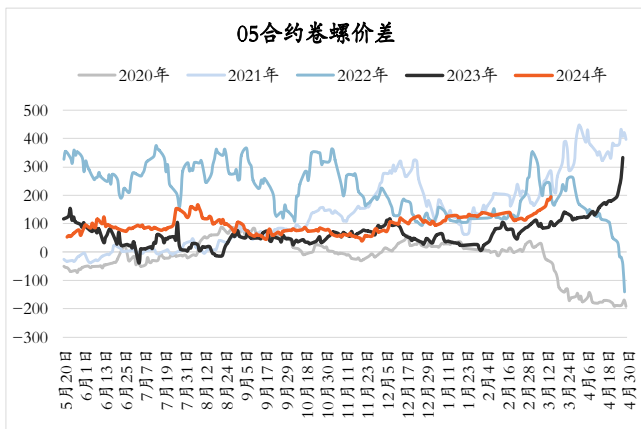
数据来源：Mysteel、Wind、方正中期研究院

第五部分 价差及套利

由于现货需求较差，加之复产缓慢导致近月原料承压，因此螺纹仍是反套逻辑占优，二季度需求如果出现好转，带动钢厂复产，螺纹可能会有阶段性的正套机会，但需求显著好转前，月间价差扩大空间有限，仍是反套占优。

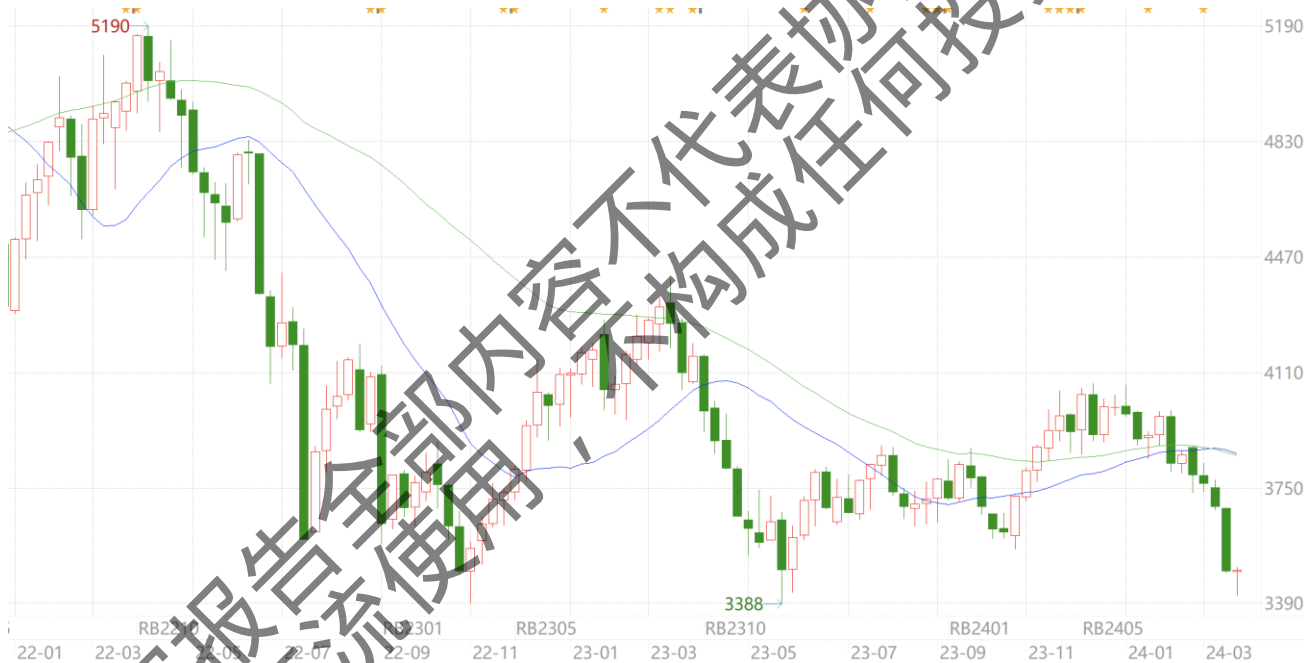
卷螺价差从中期看走扩的驱动更强，国内设备更新、海外需求回升均利多热卷需求，而螺纹需求受房地产尚未企稳，以及基建投资不确定性较大的影响，因此卷螺价差逢低做扩，不过价差在 200 以上后，需要注意转产导致热卷产量增加的影响。





数据来源：wind、Mysteel、方正中期研究院

第六部分 技术分析



数据来源：Wind、方正中期研究院

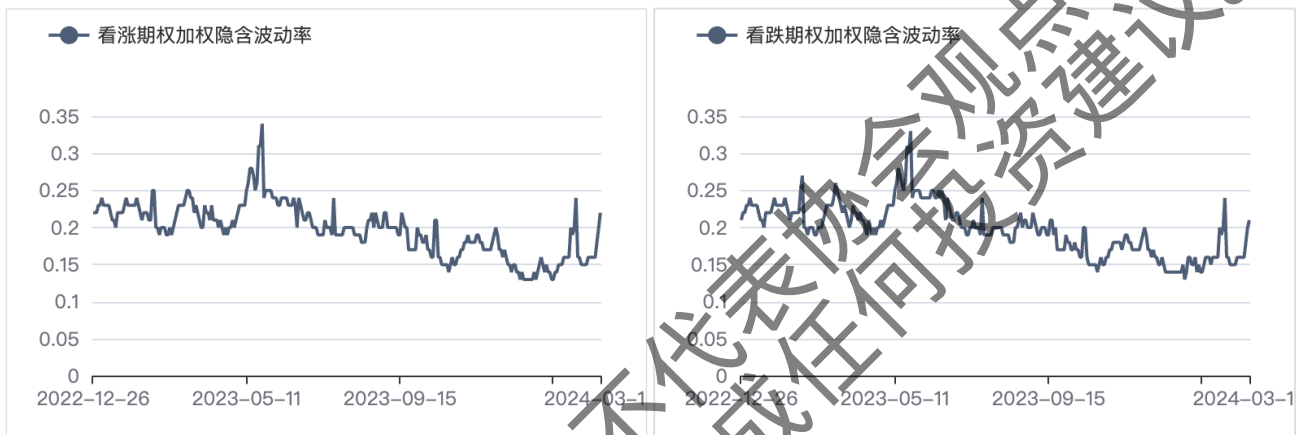
螺纹钢从日K线看，仍处于20均线以上，后期上方压力分别是3700元和3850元，下方支撑位关注2023年低点3388元，短期看螺纹还未从下跌趋势中走出。

第七部分 螺纹钢期权市场

2024年1月以来，螺纹钢期权日均成交量14.3万张，环比去年四季度减少45%，认购及认股成交量分别减少49%和41%，日均认估/认购比107，较去年四季度增加12，日均成交额减少51%，日均持仓

量增加 10%。从 PCR 指数上升并大于 1 看，一季度资金对螺纹钢的看跌意愿更高，特别是 1-2 月，PCR 达到 1.1。

螺纹钢期权隐含波动率在一季度上升至 20%以上，上市至今，螺纹钢期权隐含波动率在 15-25%之间波动，目前回到中值附近。随着一季度螺纹期货下跌，看跌期权价格大涨，看涨期权价格快速回落，从历史看当前波动率并不高，二季度市场面临验证现实需求、美联储货币政策等不确定因素的影响，因此波动率可能会在高位，因此仍可以考虑做多波动率，而在期货下跌后，可以适当增加买看涨期权的数量。



数据来源：wind、方正中期研究院

第八部分 总结及后期展望

一季度螺纹钢价格下跌源自需求预期走弱影响下，高炉未能如期复产，原料需求下降，使成本大幅松动，即弱需求引发了“负反馈”。

从全年经济目标增速及广义财政空间看，二季度政策预计逐步落地，地方债发行有望加快，“三大工程”、“大规模设备更新”也将推进，中央加杠杆降低地方去杠杆的影响，资金和项目两方面均有望好转，带动螺纹需求改善，而一旦钢材需求回升，钢厂也将随之复产，原料需求回升，进而使成本企稳，钢价止跌，因此二季度螺纹存在企稳反弹可能。不过无论是财政政策，还是其他政策的执行力度是二季度的关键，在 12 省因“化债”而使政府项目投资减少的情况下，加上房地产很难快速见底，因此中央加杠杆力度决定螺纹需求改善幅度，进而决定钢厂复产空间和成本抬升幅度。

整体看，在一季度估值回落后，二季度需求或随国内政策落地而改善，螺纹价格有望见底回升，但政策力度不明，因此出现反弹的概率大于反转。

关注点：5%目标约束力不强 化债影响较大 海外需求下降

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-85881117
交易咨询部	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
金融产品部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881295
机构业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881061
北京望京分公司	北京市朝阳区阜通东大街6号院3号楼8层908室	010-62681567
河北分公司	河北省唐山市路北區金融中心A座2109、2110室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦716室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东新区长柳路58号604室	021-50588179
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市武昌区楚河汉街总部国际F座2309号	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2616-2623室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路53号楷林商务中心C座1606、2804、2305、2306房	0731-84118337
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-85868397
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广州市天河区林和西路315号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
山东分公司	山东省青岛市崂山区香港东路195号上实中心T6号楼10层1002室	0532-82020088
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号经津塔写字楼2909室	022-23041257
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-3053688
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号和融公寓2幢1单元5层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市高新区太白南路118号4幢1单元1F101室	029-81870836
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路429号2801室	021-58991278
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号1106室	021-58381123
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861093
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路132号银亿外滩大厦1706室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市萧山区宁围街道宝盛世纪中心1幢1801室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市天元区珠江南路599号神农太阳城商业外圈703号（优托邦第3号写字楼第7层C-704号）	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2859888
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7318188
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区商城路506号新梅联合广场B座6层	021-20778818

重要事项:

请务必阅读最后重要事项

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，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，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。

研究报告全部内容不代表协会观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议。