

● 主要结论

2024年1月，螺纹钢期货主力合约2405整体走势探底回升，维持区间震荡，价格重心略有下移，截至1月26日收盘，RB2405报收3973元/吨，较上月同期下跌37元/吨，跌幅0.9%。

产业面来看，1月，前期钢厂高炉集中检修结束陆续复产，高炉开工率回升，铁水产量触底反弹。电炉端，由于成材价格下降，再次进入亏损状态，提产动能不足，开工环比下降。总体来看，钢材周度产量先降后升，绝对水平在低位。需求方面，伴随传统消费淡季深入，终端需求逐步走弱，长材、板材消费逐步回落，钢材库存回升。1月上旬价格震荡回落。但淡季背景下，目前钢材累库压力不大，供需制约相对有限。成本端，由于2024年春节时间相对较晚，下游仍在补库周期，原料价格止跌企稳，对成材形成成本支撑。叠加下旬宏观利好释放，钢材价格低位反弹。

展望2月，原料端来看，民营煤矿春节期间停产放假，供应低位，焦企亏损下提产动能不足，铁矿石发运高位，库存角度来看，煤炭库存偏低，铁矿石库存偏高，节后下游原料库存有望继续回落。原料暂无明显过剩压力，对钢材价格形成支撑。

从供需来看，供给端，钢厂高炉缓慢复产，电炉亏损下限产运行，钢材产量低位。需求端，地产维持低迷，但制造业：造船业、家电、汽车保持复苏，基建仍待政策发力。目前黑色终端淡季，累库压力不大，淡季背景下预期主导盘面，在旺季需求未证伪的情况下，预计盘面有反弹动能。

政策端，人民银行将于2月5日下调存款准备金率0.5个百分点，向市场提供长期流动性约1万亿元，明天将下调支农支小再贷款、再贴现利率0.25个百分点，并持续推动社会综合融资成本稳中有降。全面降准传递了积极信号并提振市场信心。

总体而言，原料端尚未出现明显过剩，淡季供需矛盾累积不足，旺季来临前市场乐观预期仍存，叠加宏观货币层面利好释放，预计螺纹钢期货有反弹动能。

分析师：邵荟懂
从业资格号：F3055550
投资咨询号：Z0015224
电话：021-55007766-6623
邮箱：15219@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、市场行情回顾

2024年1月，螺纹钢期货主力合约2405整体走势探底回升，维持区间震荡，价格重心略有下移，截至1月26日收盘，RB2405报收3973元/吨，较上月同期下跌37元/吨，跌幅0.9%。

宏观面来看，国家统计局数据显示，中国12月PPI同比下降2.7%，预期下降2.6%，前值下降3.0%。国际油价下行，工业品需求不足，PPI环比下滑；2023年12月CPI同比下降0.4%，前值为下降0.5%。节前消费带动下，CPI环比由降转涨，但同比仍有回落。显示目前居民消费需求不足。中旬，国家统计局数据初步核算，2023年GDP同比增速5.2%。规模以上工业增加值同比增长4.6%，较2022年提升1个百分点。其中制造业规模以上工业增加值同比增长5.0%。货币层面，1月24日，央行行长潘功胜表示，人民银行将于2月5日下调存款准备金率0.5个百分点，向市场提供长期流动性约1万亿元，明天将下调支农支小再贷款、再贴现利率0.25个百分点，并持续推动社会综合融资成本稳中有降。全面降准传递了积极信号并提振市场信心。

产业面来看，1月，前期钢厂高炉集中检修结束陆续复产，高炉开工率回升，铁水产量触底反弹。电炉端，由于成材价格下降，再次进入亏损状态，提产动能不足，开工环比下降。总体来看，钢材周度产量先降后升，绝对水平在低位。需求方面，伴随传统消费淡季深入，终端需求逐步走弱，长材、板材消费逐步回落，钢材库存回升。1月上旬价格震荡回落。但淡季背景下，目前钢材累库压力不大，供需制约相对有限。成本端，由于2024年春节时间相对较晚，下游仍在补库周期，原料价格止跌企稳，对成材形成成本支撑。叠加下旬宏观利好释放，钢材价格低位反弹。

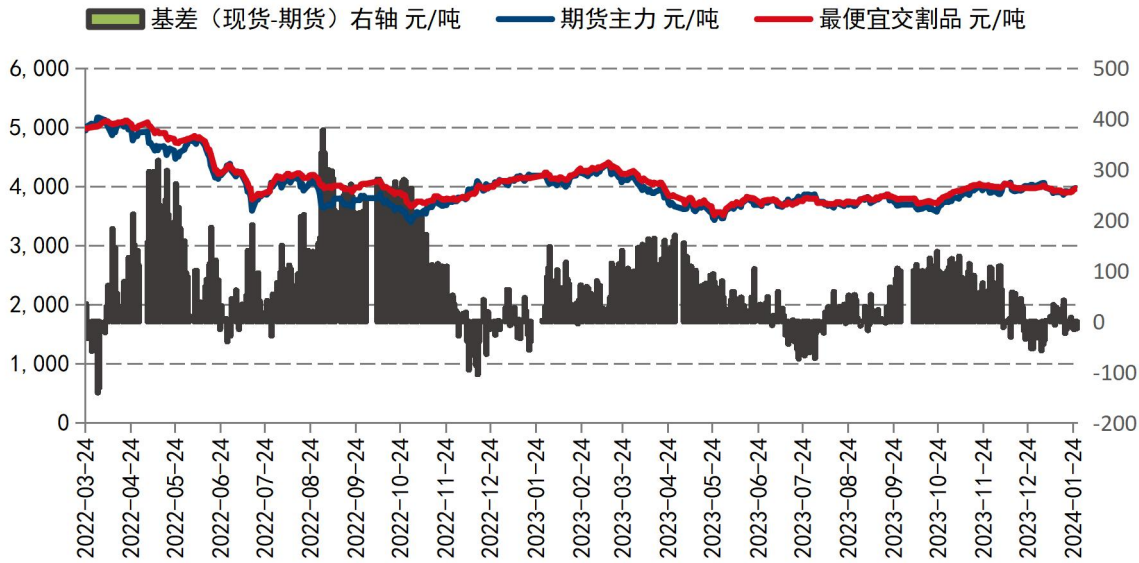
图：螺纹钢期货主力周K线



数据来源：博易大师 国信期货

2024年1月螺纹钢最便宜交割品位于华东，但基差在正负值之间摆动，目前基差位置偏小，1月下旬在宏观利好推动下盘面价格涨幅大于现货，期货由贴水转向升水，预示市场信心有所修复。

图：螺纹钢基差（单位：元/吨）



数据来源：WIND 国信期货

现货价格变动汇总来看，三季度期货走势总体强于现货，分品种来看，仍呈现长材弱板材强的季节性特点，热卷现货表现较好，福州、成都螺纹钢表现较差。

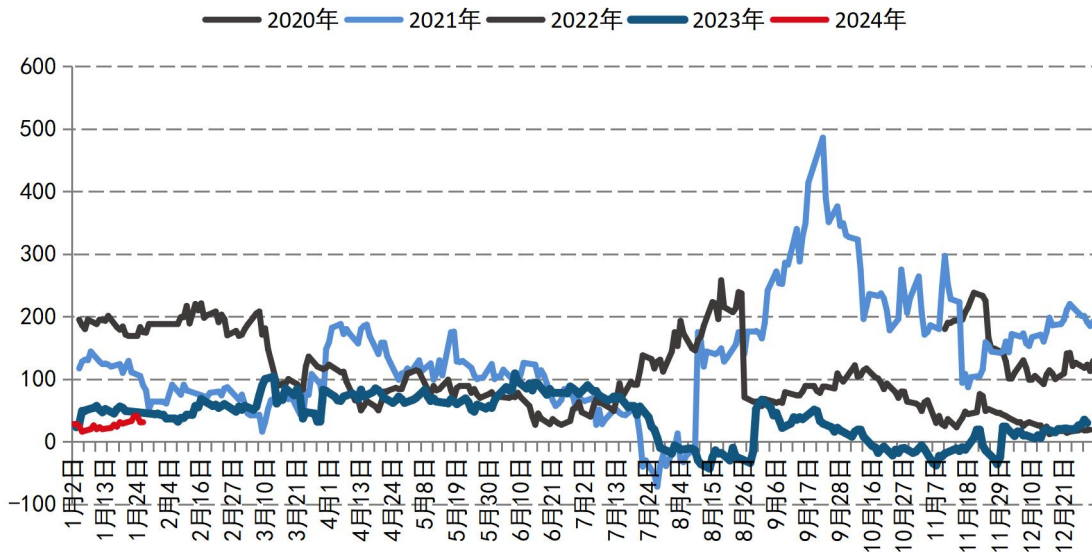
图：钢材各品种及期货涨跌情况

2024-01-26	螺纹钢：20mm：上海	螺纹钢：20mm：广州	螺纹钢：20mm：福州	螺纹钢：20mm：北京	螺纹钢：20mm：成都	螺纹钢：20mm：乌鲁木齐	螺纹钢：12mm：上海	带钢：232×2.5	热轧板卷：4.75mm	角钢：50×5	工字钢：25#	高线：8.0mm	冷轧板卷：0.5mm	期货1月合约	期货5月合约	期货10月合约
价格来源	我的钢铁网													Wind		
单位：元/吨	3960	4250	4140	3880	4050	4050	4070	4059	4111	4200	4214	4250	5009	3900	3973	3942
周涨跌幅	1.5%	0.5%	0.0%	1.3%	0.5%	0.0%	1.5%	0.9%	0.9%	0.6%	0.7%	0.7%	0.3%	1.4%	1.4%	1.5%
月涨跌幅	-0.8%	0.0%	-2.4%	0.3%	-1.5%	0.0%	-0.7%	-0.3%	0.1%	-0.5%	-0.4%	-0.4%	-0.4%	-3.7%	-3.7%	-0.6%
季度涨跌幅	-2.7%	2.7%	1.0%	-0.8%	-0.2%	4.9%	-3.1%	1.4%	2.3%	0.9%	0.4%	0.0%	0.2%	-0.5%	-0.5%	1.0%
年涨跌幅	-3.1%	8.7%	7.5%	2.4%	3.8%	8.0%	2.5%	5.0%	6.0%	4.3%	3.3%	3.7%	1.1%	4.5%	4.5%	6.0%
价差	5.4%	7.6%	9.5%	6.6%	8.6%	11.9%	4.7%	2.6%	3.3%	2.9%	1.9%	6.8%	1.6%	3.1%	3.1%	7.2%
一周前价差(上海螺纹减其他)	-6.4%	-8.0%	-4.4%	-6.1%	-6.0%	-4.5%	-6.7%	-4.8%	-4.0%	-6.9%	-7.6%	-6.4%	0.6%	-3.5%	-3.5%	-4.1%
一周价差变化(为正,则上海螺纹变强,反之上海螺纹走弱)	0	-290	-180	80	-90	-90	-110	-99	-151	-240	-254	-290	-1049	60	-13	18
一个月前价差	0	40	60	10	40	60	0	23	22	33	30	30	45	6	-67	33
一个月价差变化	0	-40	60	-60	10	-70	0	-26	-44	-18	-24	-25	-11	85	12	16
一年期价差	0	-220	-170	30	-30	-180	20	-73	-113	-52	-13	-30	67	-47	-120	-73
一年价差变化	0	100	-80	-20	-10	-80	20	-66	-98	41	75	20	-299	-130	-203	-69

数据来源：我的钢铁 WIND 国信期货

价差结构来看，RB2405- RB2410- RB2501 合约整体表现为远月贴水的 back 结构。

图：螺纹钢期货期限结构（单位：元/吨）



数据来源：WIND 国信期货

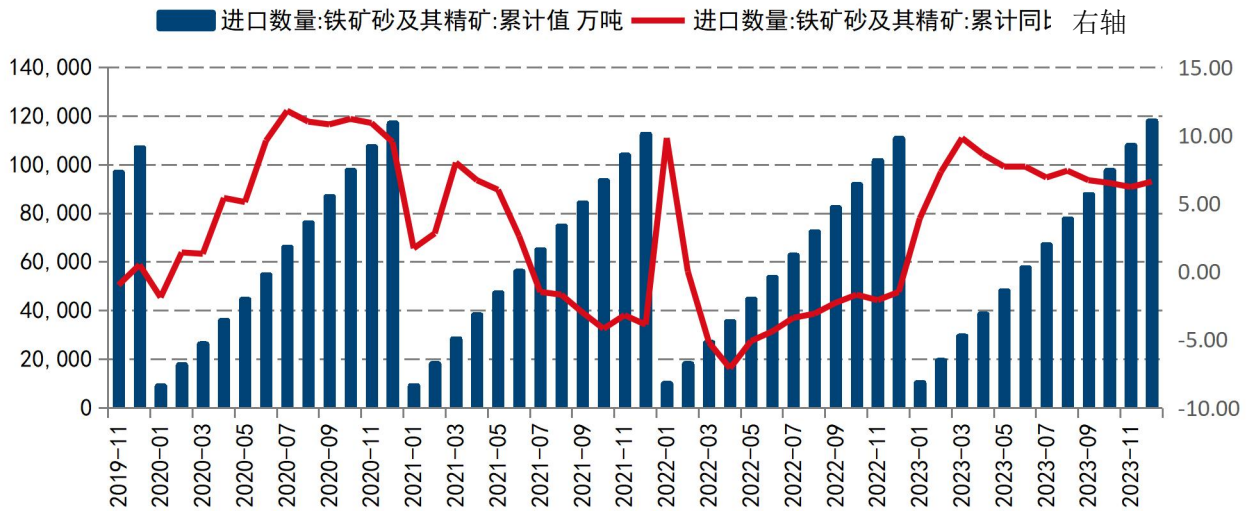
二、供需分析

（一）原料供给

1、铁矿石

据海关总署统计：2023年12月份，我国进口铁矿石10086.1万吨，环比减少188.2万吨，下降1.8%，比上年同期增加1000.2万吨，增长11.0%；1—12月份累计进口铁矿石117906万吨，比上年增加7290万吨，同比增长6.6%。1月份四大矿山供应量同比呈现小幅回落态势，前三周发运累计4865.3万吨，2023年同期为5078万吨。供应端回落一方面是因为年初为发运淡季，另一方面FMG火车脱轨事件导致其发运降低。从四大矿山发运计划看，随着影响供应的事件解决，供应将逐步恢复。

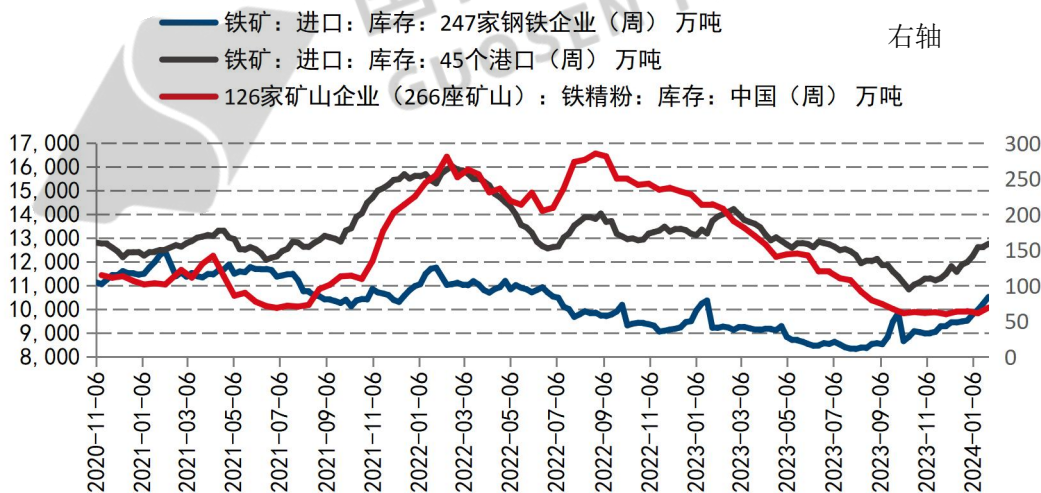
图：铁矿石进口数量（单位：万吨）



数据来源：WIND 国信期货

库存角度看，1 月份港口铁矿石库存以及钢厂铁矿石库存均出现明显回升，港口铁矿石库存从 1.2 亿吨攀升至 1.26 亿吨左右，钢厂进口铁矿石库存从 9785 万吨增加至 10243 万吨，虽然钢厂库存同比仍偏低，但港口库存相对较高。展望 2 月份，铁矿石库存或将在春节后开始逐步见顶回落，铁矿石库存压力减轻。

图：铁矿石库存（单位：万吨）



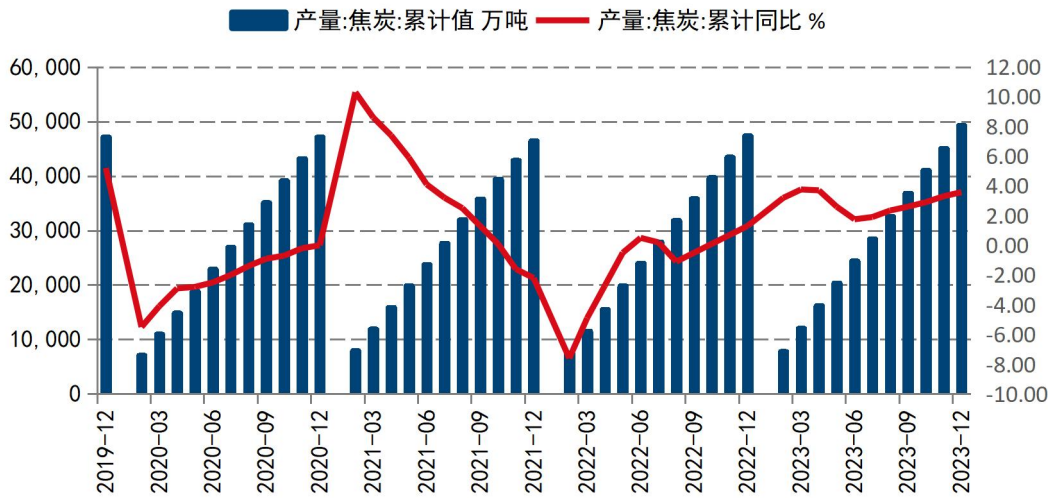
数据来源：WIND 国信期货

2、焦炭

统计局数据显示，2023 年 12 月，我国焦炭产量 4128 万吨，同比增长 4.8%；1-12 月焦炭累计产量 4.92 亿吨，同比增长 3.6%。从产能角度来看，2024 年焦化行业产能依旧过剩，截至 2023 年 12 月 12 日钢联调研统计，预计 2024 年淘汰焦化产能 1585 万吨，新增 2563 万吨，净新增 978 万吨。产能过剩，焦企将继续维持低利润状态运行，并根据需求以及自身利润动态调节开工。高频数据来看，1 月焦炭落地二轮

提降，焦企再次回归亏损区间，开工动能不足，小幅限产运行，开工率环比下滑。

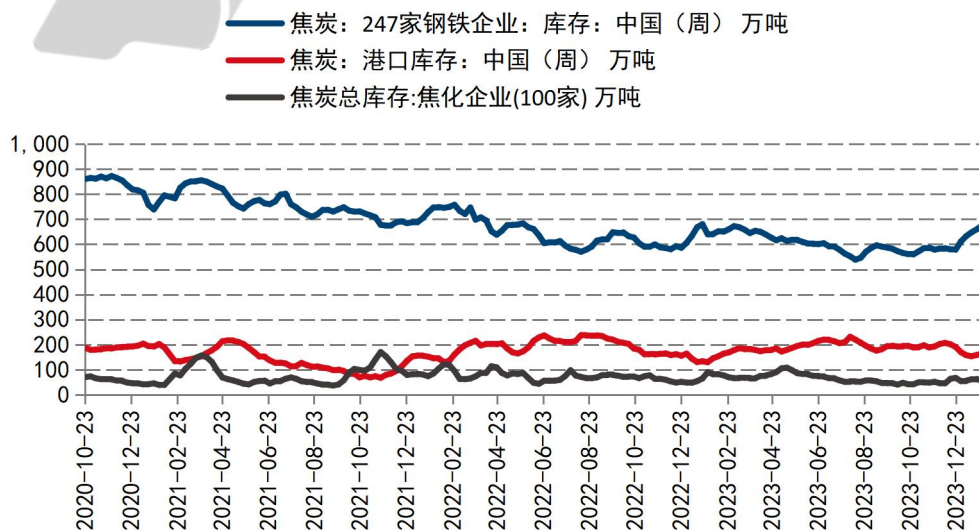
图：焦炭累计产量（单位：万吨）焦炭产量累计同比（单位：%）



数据来源：WIND 国信期货

钢联数据显示，截至1月26日，Mysteel 调研 230 家独立焦企焦炭库存 55.53 万吨，月环比增加 1.14 万吨。目前焦企库存绝对水平仍在偏低位。主要港口焦炭库存合计 163.91 万吨，月环比下降 5.52 万吨。Mysteel 调研 247 家样本钢厂焦炭库存 674.23 万吨，月环比增加 63.05 万吨；焦炭日均可用天数 13.32 天，月环比增加 1.1 天。1 月焦炭库存向下游转移，焦企去库，钢厂增库，港口表现相对平稳，2 月下游补库周期结束。

图：焦炭库存（单位：万吨）



数据来源：WIND 国信期货

原料端钢厂库存基本处于近几年最低的状态，导致钢厂在三季度末对原料进行了补库导致原料偏强。

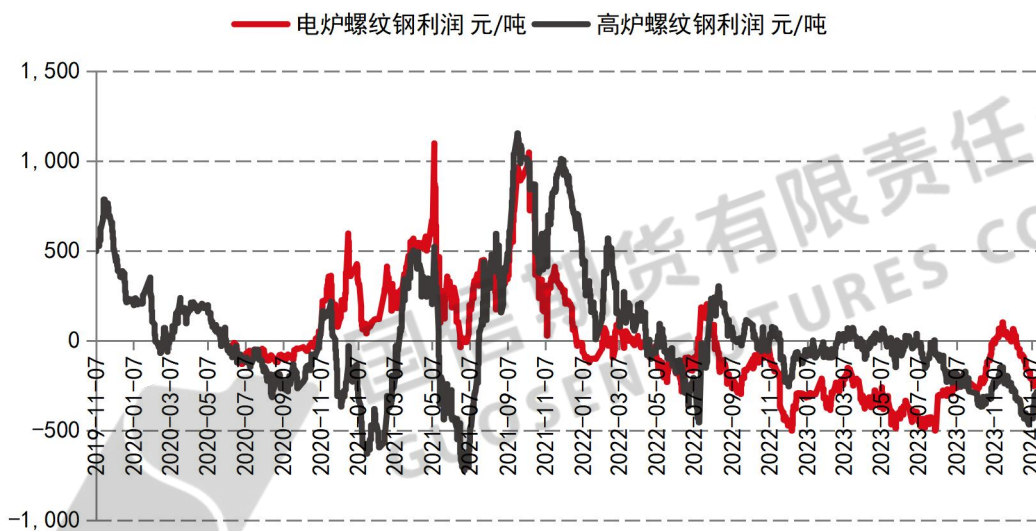
但原料供给实质性缺口并不大，铁矿进口一直上升，焦炭产量也录得回升，当下钢材生产利润较差，钢厂有主动减产的意愿。此外，政策面粗钢压减的政策不是空穴来风，不排除四季度粗钢压减的可能性，到那时，原料可能会出现过剩，缓解当下偏紧的格局。

(二) 钢材及螺纹钢的供应

1、利润

2024年1月，钢厂仍维持在亏损生产。高炉端，前期焦炭现货二轮提降落地，但成材价格同样表现弱势，后焦炭现货虽有企稳，成材价格反弹，但铁矿价格同步上涨，长流程钢厂成材价格与原料价格涨跌基本表现共振，短流程钢厂废钢价格跌幅不及成材，因此利润角度来看，钢厂仍在亏损运营。分品种来看，季节性需求的驱动下，板材亏损略小于螺纹。目前钢厂主动提产动能不足。

图：螺纹钢利润（单位：元/吨）

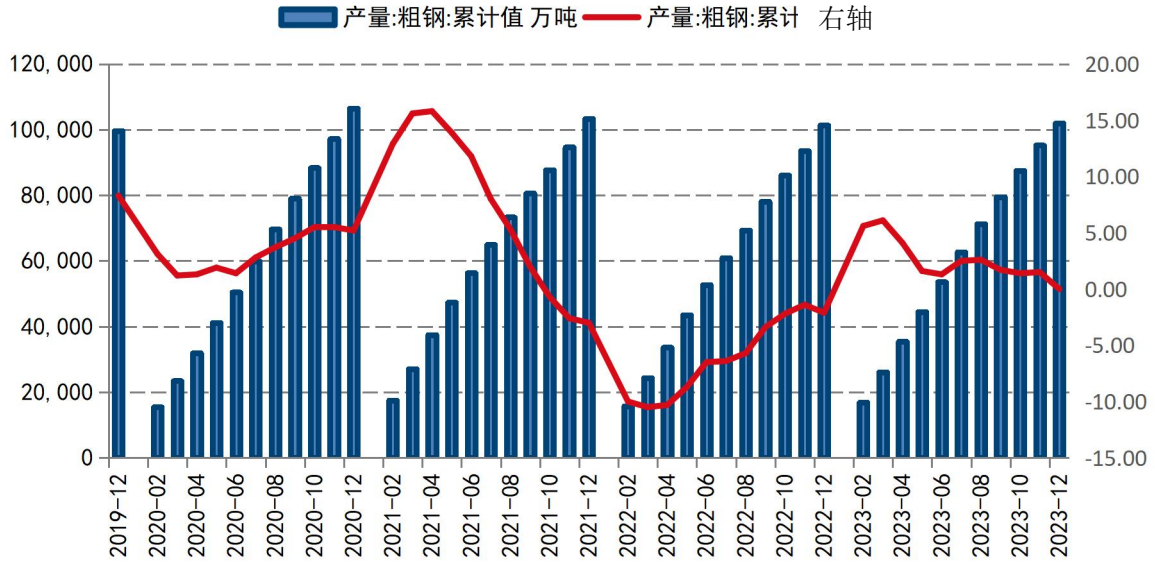


数据来源：WIND 国信期货

2、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，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%。2023年我国粗钢产量实现同比持平，生铁产量增速略高于粗钢产量增速，显示高炉端开工情况好于电炉。

图：粗钢产量（单位：万吨、%）

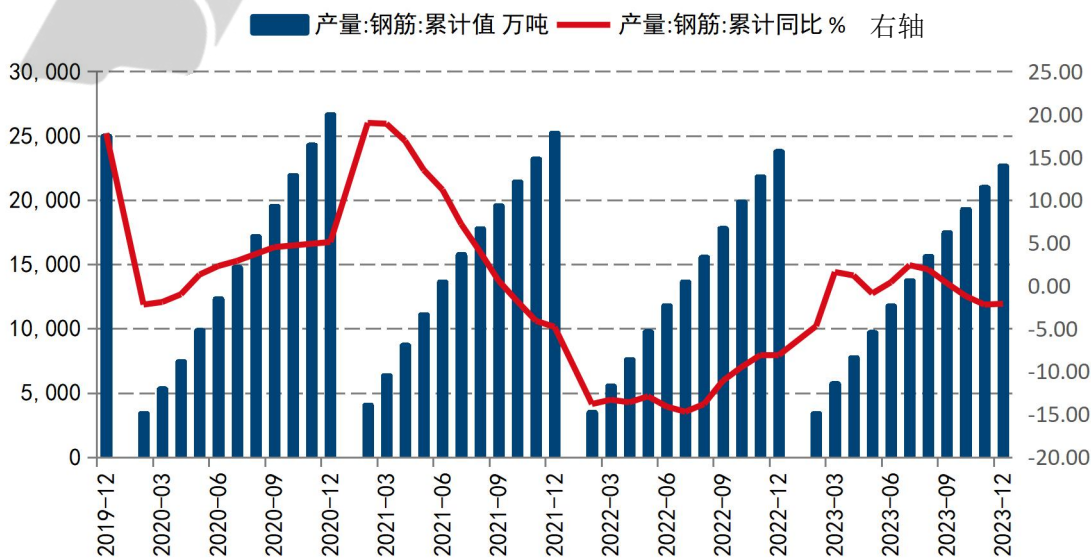


数据来源: WIND 国信期货

螺纹钢直接需求房地产占较大份额,地产低迷带动螺纹钢产销低迷,在不同钢种中的利润螺纹钢也是最低的,因此分钢种来看,钢筋产量同比下滑最大。

国家统计局最新数据显示,2023年12月份,中国钢筋产量为1764.4万吨,同比下降7.2%;1-12月累计产量为22638.1万吨,同比下降2.1%。12月份,中国中厚宽钢带产量为1561.8万吨,同比下降0.4%;1-12月累计产量为20497.3万吨,同比增长11.5%。12月份,中国线材(盘条)产量为1083.3万吨,同比增长1.5%;1-12月累计产量为13735.1万吨,同比下降0.2%。

图: 钢筋产量 (单位: 万吨、%)

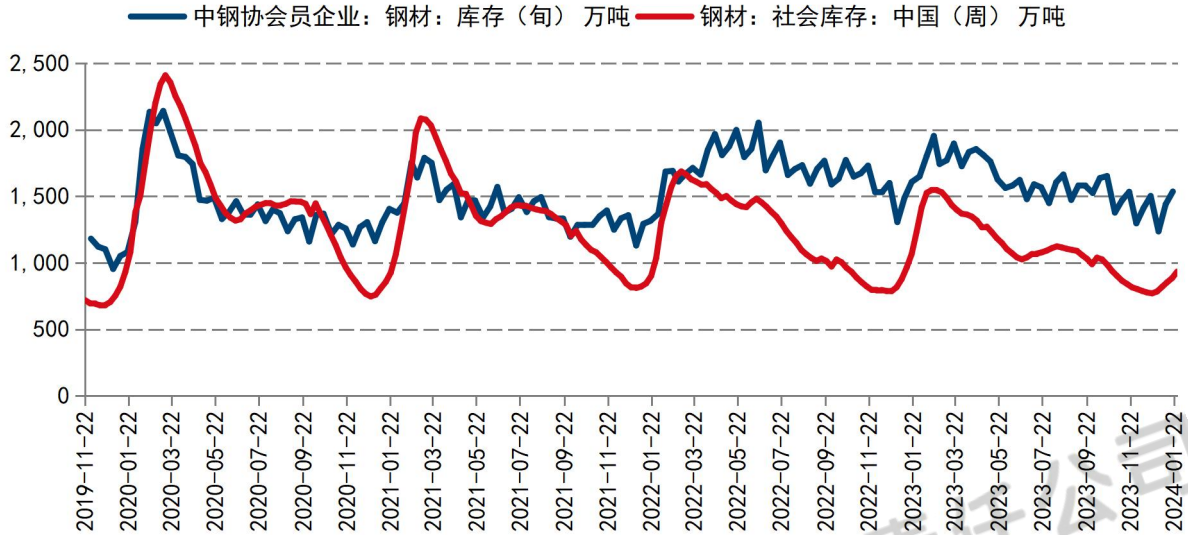


数据来源: WIND 国信期货

2024年1月,终端消费淡季深入,螺纹库存表现累积。根据上海钢联数据,截至2024年1月26日,

钢材社会库存 933.02 万吨，月环比增长 149.17 万吨；截至 1 月 20 日钢材重点企业库存 1535.45 万吨，较上月同期增加 33.8 万吨。淡季社会库存如预期累积，但整体累库幅度暂时不大，对价格制约有限。

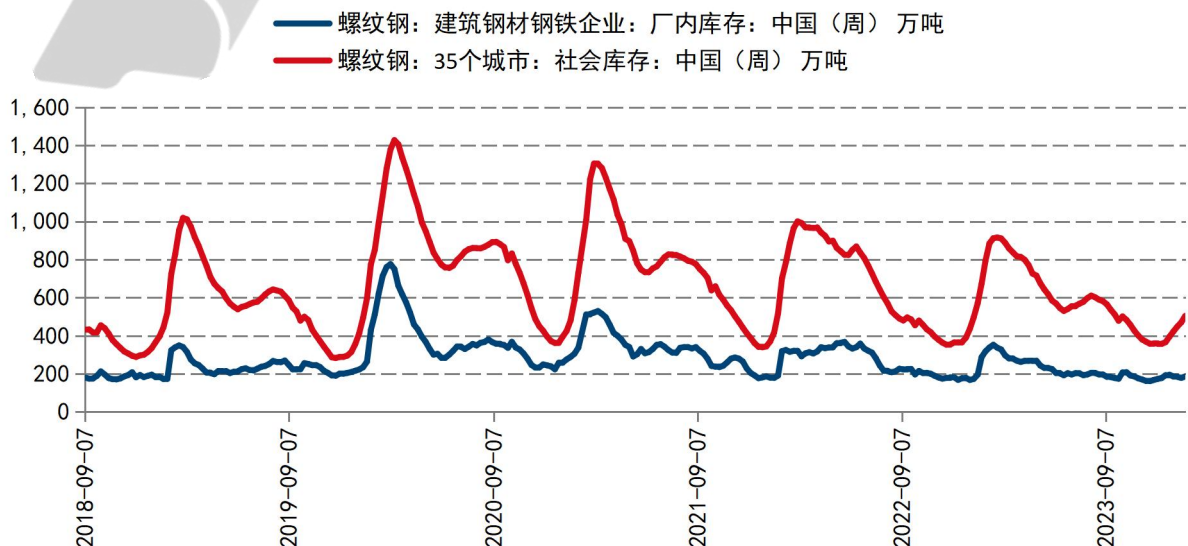
图：钢材库存（单位：万吨）



数据来源：WIND 国信期货

根据上海钢联的数据，截至 2024 年 1 月 26 日螺纹钢社会库存 504.17 万吨，月环比增加 108.88 万吨，同比下降 25.1%；螺纹钢企业库存 186.52 万吨，月环比下降 9.35 万吨，同比下降 35.2%。

图：螺纹钢库存（单位：万吨）

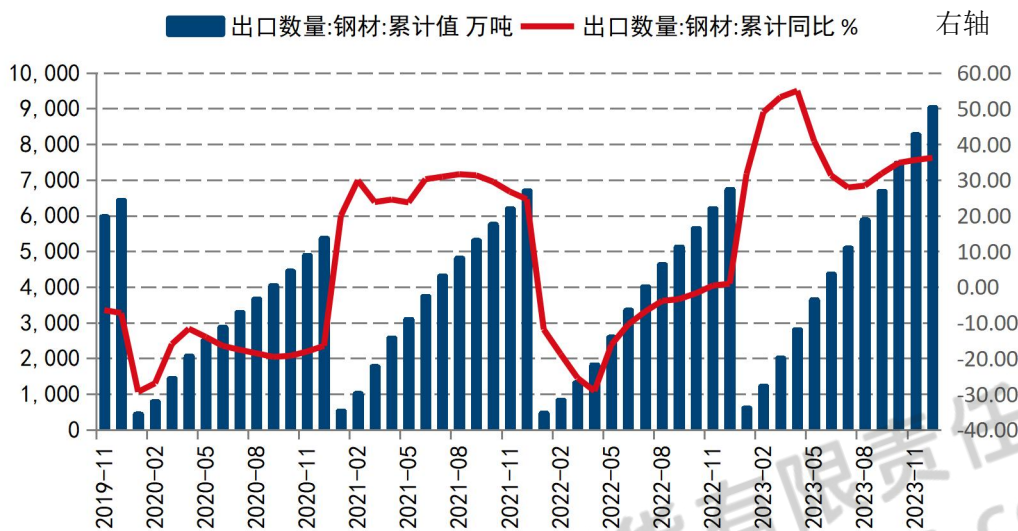


数据来源：WIND 国信期货

（三） 钢材需求

2023年钢材出口保持强劲。海关总署1月12日数据显示，2023年12月中国出口钢材772.8万吨，较上月减少27.7万吨，环比下降3.5%；1-12月累计出口钢材9026.4万吨，同比增长36.2%。12月中国进口钢材66.5万吨，较上月增加5.1万吨，环比增长8.3%；1-12月累计进口钢材764.5万吨，同比下降27.6%。国际市场上，欧盟延长对俄罗斯板坯出口制裁，俄方报价上涨，安赛乐米塔尔计划在印度建成全球最大钢厂，或将在更长周期影响国际钢材供应，而短期来看，我国钢材出口将保持强劲，支撑钢材需求。

图：钢材出口（单位：万吨、%）



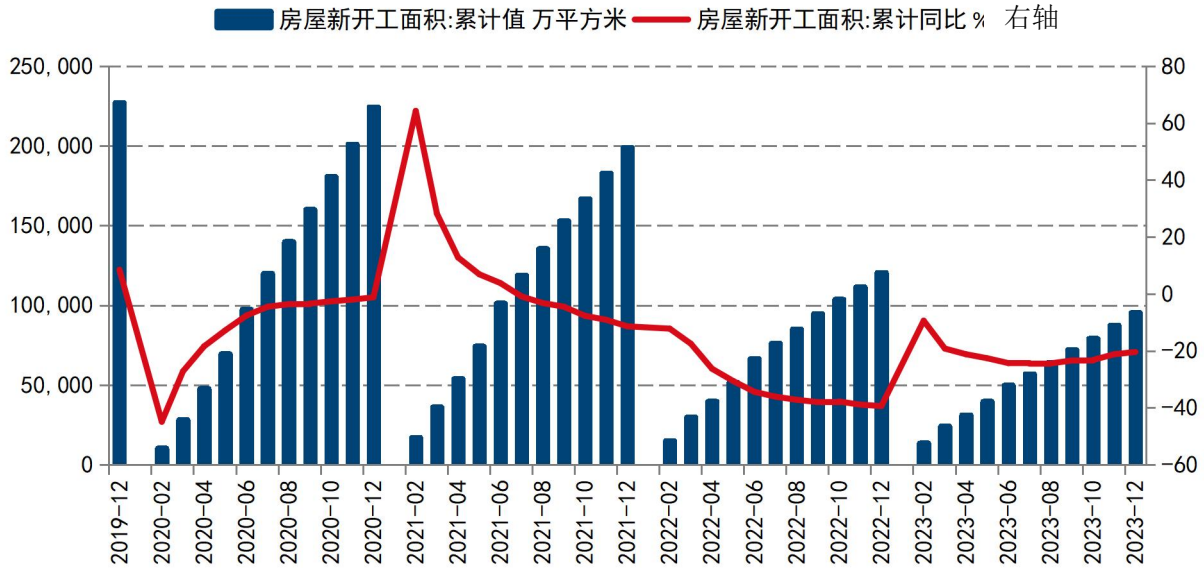
数据来源：WIND 国信期货

房地产需求数据在2023年初微弱复苏转为下行，全年地产数据表现低迷，未展现明显复苏以及反弹迹象。

据国家统计局数据显示，2023年，全国房地产开发投资110913亿元，比上年下降9.6%；其中，住宅投资83820亿元，下降9.3%。2023年，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%。其中，住宅施工面积589884万平方米，下降7.7%。房屋新开工面积95376万平方米，下降20.4%。其中，住宅新开工面积69286万平方米，下降20.9%。房屋竣工面积99831万平方米，增长17.0%。其中，住宅竣工面积72433万平方米，增长17.2%。

虽然，三季度各类地产刺激政策出炉，但地产销售数据并未好转。作为地产用钢需求的前瞻销售数据来看，地产销售数据仍然不佳。据国家统计局数据显示，2023年，商品房销售面积111735万平方米，比上年下降8.5%，其中住宅销售面积下降8.2%。商品房销售额116622亿元，下降6.5%，其中住宅销售额下降6.0%。且12月数据环比11月仍有回落。由于地产端涉及居民长期贷款能力，我们认为，2024年，地产需求将保持低迷，对用钢需求难有提振。

图：房屋新开工面积（单位：万平方米、%）

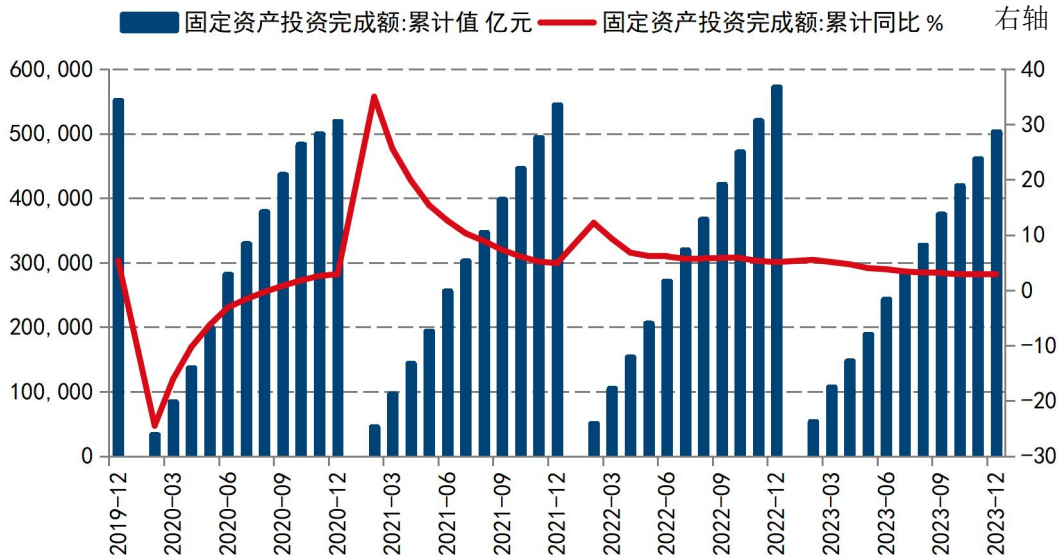


数据来源: WIND 国信期货

基建投资方面, 2023年初明显回暖, 但3月后增速下滑, 四季度特别国债发行使得基建投资同比增速有所企稳。国家统计局数据: 2023年, 全国固定资产投资(不含农户)503036亿元, 比上年增长3.0%(按可比口径计算, 详见附注7), 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。从环比看, 12月份固定资产投资(不含农户)增长0.09%。2023年, 民间固定资产投资253544亿元, 比上年下降0.4%, 降幅比1—11月份收窄0.1个百分点。分产业看, 第一产业投资10085亿元, 比上年下降0.1%; 第二产业投资162136亿元, 增长9.0%; 第三产业投资330815亿元, 增长0.4%。第二产业中, 工业投资比上年增长9.0%。其中, 采矿业投资增长2.1%, 电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长23.0%。第三产业中, 交通运输、仓储和邮政业投资比上年增长10.5%, 水利管理业投资增长5.2%, 文化、体育和娱乐业投资增长2.6%。

2024年, 在地产大概率弱势的情况下, 市场对基建投资仍有政策支持期待。

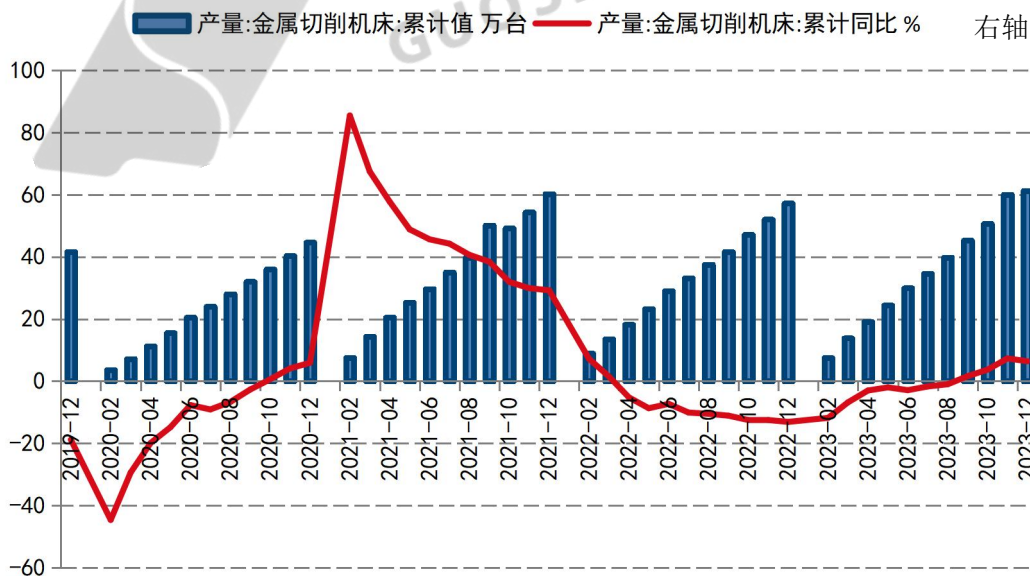
图：固定资产投资完成额（单位：亿元、%）



数据来源：WIND 国信期货

机械加工行业环比有所回暖。国家统计局数据，2023年12月，我国金属切削机床产量约5.9万台，同比增长13.5%；1-12月累计产量约61.2万台，同比增长6.4%。3季度末开始，当月同比回正显示市场实际需求回暖。

图：金属切削机床（单位：万台、%）



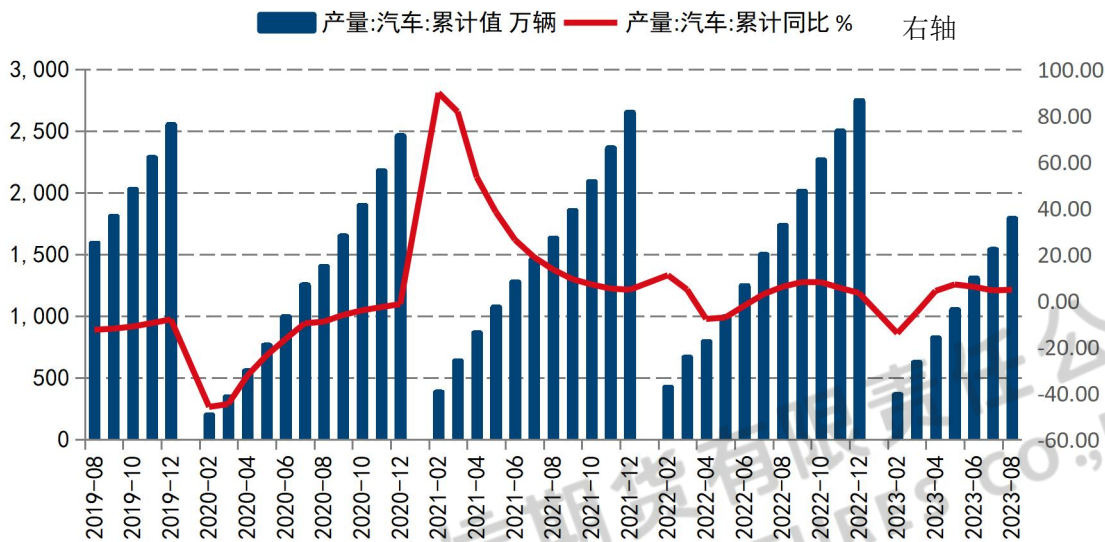
数据来源：WIND 国信期货

汽车行业在2023年二季度开始持续表现复苏，全年数据表现亮眼。中汽协发布的数据显示，2023年12月，全国汽车产销分别完成307.9万辆和315.6万辆，产量与销量同比分别增长29.2%和23.5%。而从2023年全年的表现来看，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%。与

上年相比，产量增速提升 8.2 个百分点，销量增速提升 9.9 个百分点。同时，汽车出口保持高位，海关总署数据显示，12 月中国出口汽车 46 万辆，同比增长 36.3%；1-12 月累计出口汽车 522 万辆，同比增长 57.4%。12 月中国进口汽车 8 万辆，同比增长 25.6%；1-12 月累计进口汽车 80 万辆，同比下降 8.9%。

目前我国乘用车市场仍保持回暖节奏，叠加新能源汽车需求的释放，预计 2024 年我国汽车总销量将超过 3100 万辆，同比保持正增长。

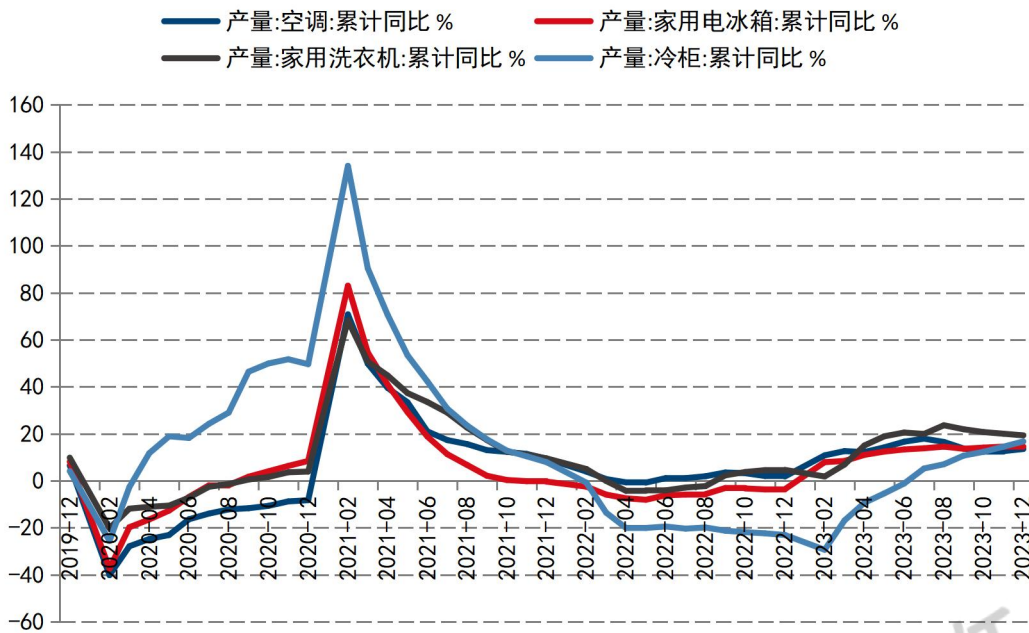
图：汽车产量（单位：万辆、%）



数据来源：WIND 国信期货

家电数据继续走强，国家统计局数据显示，2023 年 12 月全国空调产量 2152.9 万台，同比增长 26.9%；1-12 月累计产量 24487.0 万台，同比增长 13.5%。12 月全国冰箱产量 817.3 万台，同比增长 14.6%；1-12 月累计产量 9632.3 万台，同比增长 14.5%。12 月全国冷柜产量 269.0 万台，同比增长 38.7%；1-11 月累计产量 2596.5 万台，同比增长 16.7%。12 月全国洗衣机产量 923.4 万台，同比增长 11.9%；1-12 月累计产量 10458.3 万台，同比增长 19.3%。12 月全国彩色电视机产量 1688.7 万台，同比下降 2.1%；1-12 月累计产量 19339.6 万台，同比下降 1.3%。

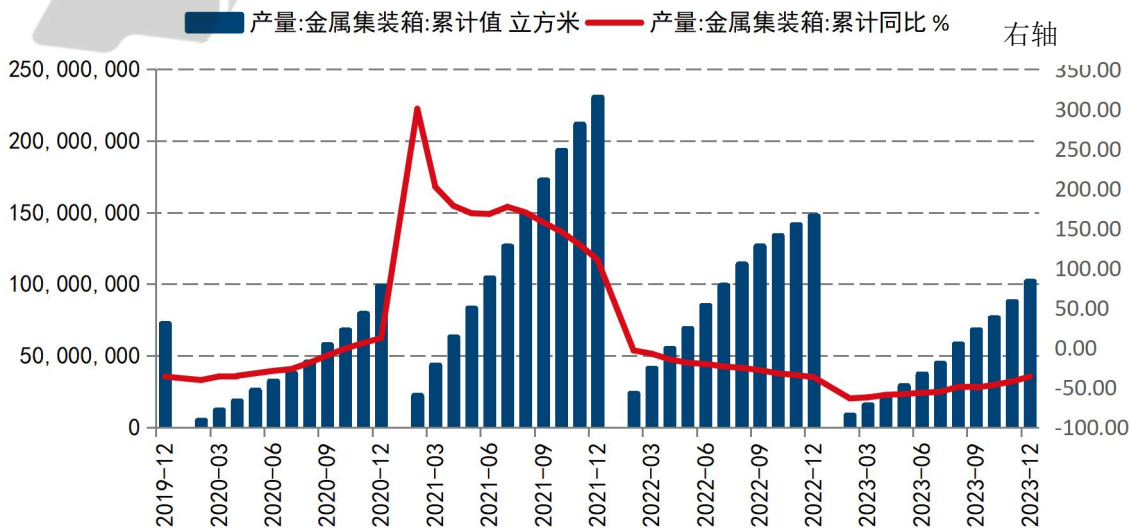
图：家电产量累计同比（%）



数据来源：WIND 国信期货

2022 年集装箱产量暴增基数较高，2023 年集装箱产量出现同比回落。根据国家统计局数据，2023 年 1-12 月全国金属集装箱产量 10188 万立方米，同比下降 36.1%，下降幅度较上月有所收窄。后疫情时代，全球大多数港口的贸易量都有所下降，2023 年航运公司和集装箱租赁企业都大幅缩减了采购计划，2024 年外贸以及订单量将有弱复苏，但需求拉动相对有限。

图：集装箱产量（立方米、%）

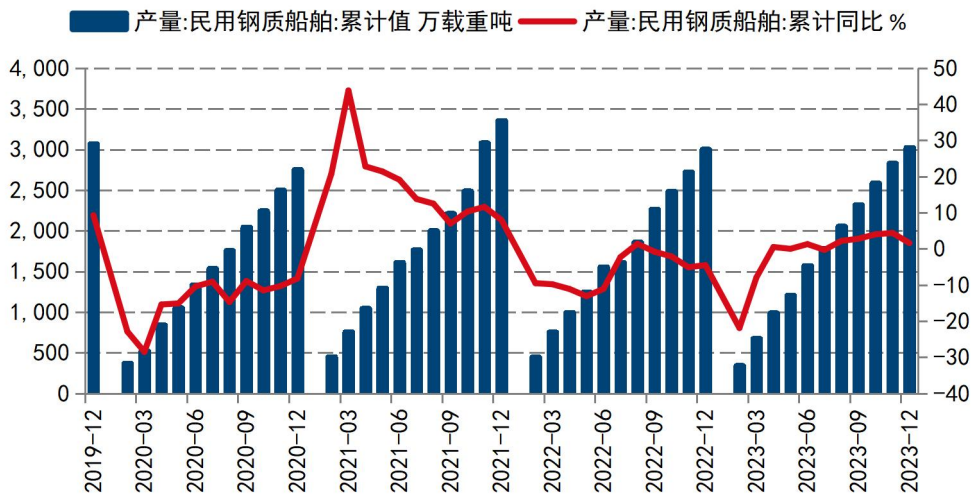


数据来源：WIND 国信期货

国家统计局数据，2023 年 1-12 月民用钢船产量同比回升 1.6%至 3022 万吨，8 月开机，船舶产量增速

同比由负转正，12月增速放缓。

图：钢船产量（万载重吨、%）



数据来源：WIND 国信期货

三、总结与展望

2024年1月，螺纹钢期货主力合约2405整体走势探底回升，维持区间震荡，价格重心略有下移，截至1月26日收盘，RB2405报收3973元/吨，较上月同期下跌37元/吨，跌幅0.9%。

产业面来看，1月，前期钢厂高炉集中检修结束陆续复产，高炉开工率回升，铁水产量触底反弹。电炉端，由于成材价格下降，再次进入亏损状态，提产动能不足，开工环比下降。总体来看，钢材周度产量先降后升，绝对水平在低位。需求方面，伴随传统消费淡季深入，终端需求逐步走弱，长材、板材消费逐步回落，钢材库存回升。1月上旬价格震荡回落。但淡季背景下，目前钢材累库压力不大，供需制约相对有限。成本端，由于2024年春节时间相对较晚，下游仍在补库周期，原料价格止跌企稳，对成材形成成本支撑。叠加下旬宏观利好释放，钢材价格低位反弹。

展望2月，原料端来看，民营煤矿春节期间停产放假，供应低位，焦企亏损下提产动能不足，铁矿石发运高位，库存角度来看，煤炭库存偏低，铁矿石库存偏高，节后下游原料库存有望继续回落。原料暂无明显过剩压力，对钢材价格形成支撑。

从供需来看，供给端，钢厂高炉缓慢复产，电炉亏损下限产运行，钢材产量低位。需求端，地产维持低迷，但制造业：造船业、家电、汽车保持复苏，基建仍待政策发力。目前黑色终端淡季，累库压力不大，淡季背景下预期主导盘面，在旺季需求未证伪的情况下，预计盘面有反弹动能。

政策端，人民银行将于2月5日下调存款准备金率0.5个百分点，向市场提供长期流动性约1万亿元，明天将下调支农支小再贷款、再贴现利率0.25个百分点，并持续推动社会综合融资成本稳中有降。全面降准传递了积极信号并提振市场信心。

总体而言，原料端尚未出现明显过剩，淡季供需矛盾累积不足，旺季来临前市场乐观预期仍存，叠加宏观货币层面利好释放，预计螺纹期货有反弹动能。



重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

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。