

● 主要结论

螺纹钢：尚未显著过剩，回调后有反弹动能

2024年一季度，螺纹价格震荡下行，重心下移。截至3月22日收盘，RB2405报收3612元/吨，较年初下跌435元/吨，跌幅10.7%。

1月上旬价格震荡回落。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。2月春节前，钢厂高炉按计划缓慢复产，铁水产量低位反弹，电炉利润不佳，提产动能不足，月末成本端，山西严查煤矿超产，或将影响到省内重点煤矿的年度生产计划，原料带动黑色板块低位反弹。3月，黑色产业链启动负反馈，终端不振向上游传导，钢材成本支撑走弱，价格震荡下行。

展望二季度，原料端，原料端供应角度来看，海外矿山铁矿石发运高位，铁矿石供应宽松。二季度影响煤矿生产的季节性因素不再，其中最大的变量来自山西查超产政策带来的区域煤企产量计划变化。焦企亏损下减产，但产能宽松，供应弹性较大，下游需求启动可迅速匹配产量增长。总体来看，原料供应相对宽松，关注山西煤矿生产情况及政策落地情况。

基本面来看，钢厂经历长时间亏损，主动提产动能不足，钢材产量维持低位。需求方面，地产持续性低迷已成为市场共识，其对需求以及预期的进一步拖累有限。而基建方面，仍将有新项目投入。此外，制造业保持快速增长，钢材需求不过分悲观。因此，我们认为钢材价格回调后有反弹动能。

分析师：邵荟懂
从业资格号：F3055550
投资咨询号：Z0015224
电话：021-55007766-305168
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

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。

2月内含春节假期，交易日较少，以春节为界，节前盘面窄幅震荡，节后波动加大，开盘大幅下跌后低位反弹。产业面来看，春节前，钢厂高炉按计划缓慢复产，铁水产量低位反弹，电炉利润不佳，提产动能不足，后春节来临，受假期因素影响，钢材产量继续小幅下滑，节后终端成交不振，叠加钢厂盈利不佳，铁水产量周环比小幅下滑。整体来看，2月钢材供应维持低位。需求方面，传统消费淡季持续，终端需求逐步走弱，长材、板材消费逐步回落，春节期间终端开工停滞，钢材库存加速累积。供需支撑不足，但成本端，山西严查煤矿超产，或将影响到省内重点煤矿的年度生产计划，原料带动黑色板块低位反弹。

3月，黑色产业链启动负反馈，供给端，钢厂利润不佳，叠加旺季初始终端成交反弹不及预期，钢厂提产动能不足，高炉铁水产量连续下降。春节后电炉复产带来钢材产量的部分增量，但整体产量维持在低位。需求方面，2024年春节时间较晚，旺季需求启动不及历年同期，去库速度放缓，市场情绪较弱，钢材价格回调。另一方面，钢厂生产动能不足使得原料真实消耗下降，钢材成本支撑走弱，价格震荡下行。

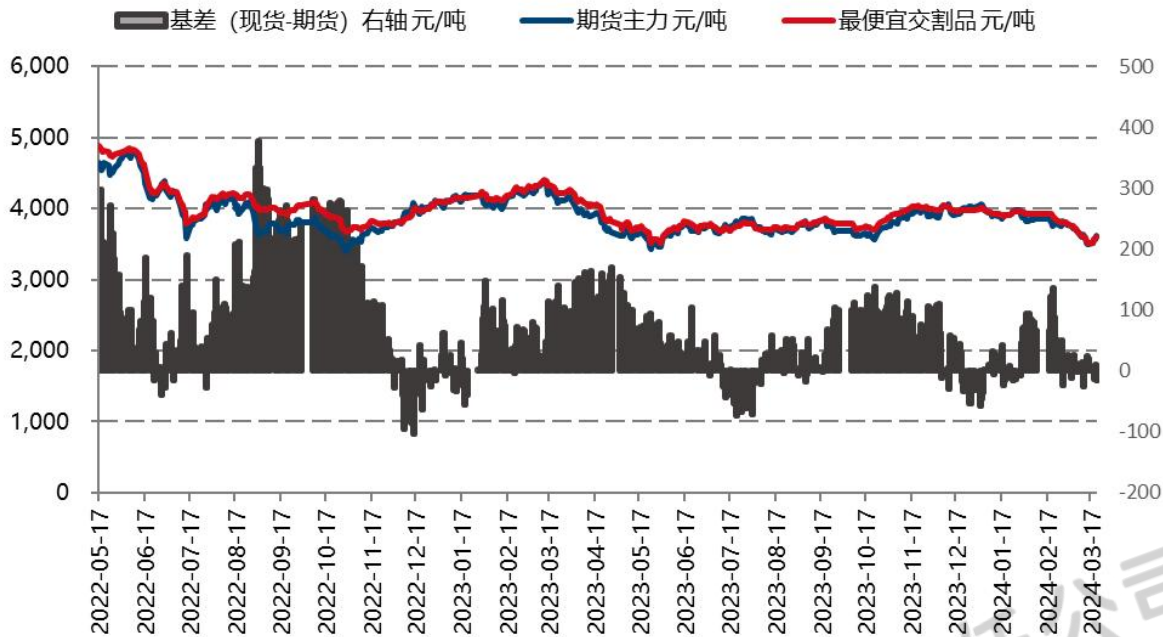
图：螺纹钢期货主力周K线



数据来源：博易大师 国信期货

2024年一季度螺纹钢最便宜交割品位于华东，一季度螺纹基差在(-100,100)区间摆动，极少数时间基差突破100，整体基差处在合理区间波动。

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，螺纹期现货价格均有不同程度的下跌，期货走势总体弱于现货，分品种来看，仍呈现长材弱板材强的特点，乌鲁木齐螺纹跌幅较小，上海螺纹钢表现较差。

图：钢材各品种及期货涨跌情况

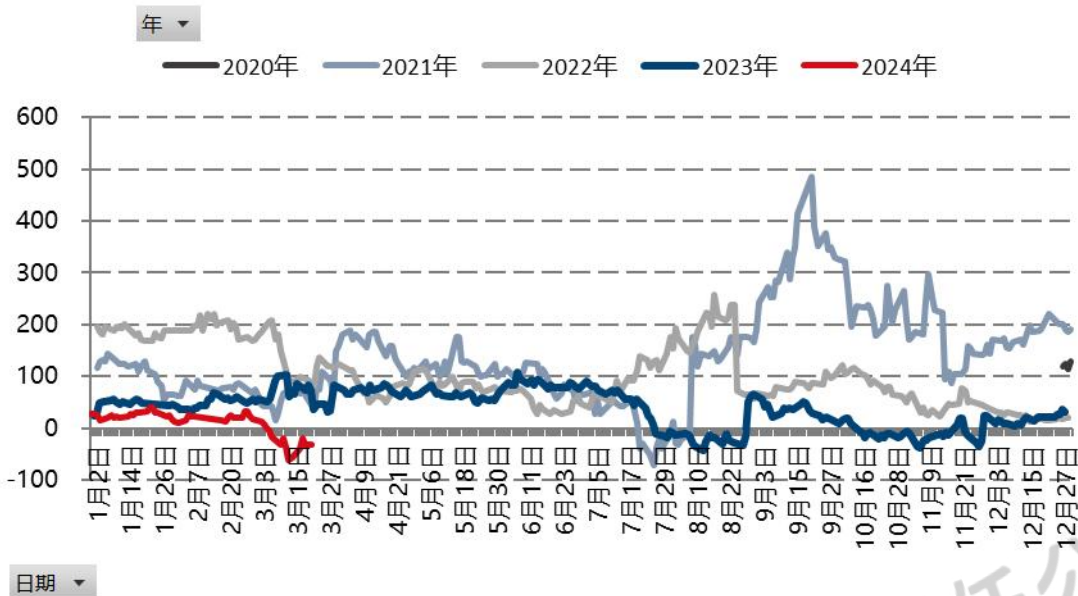
2024-03-21	螺纹钢：20mm：上海	螺纹钢：20mm：广州	螺纹钢：20mm：福州	螺纹钢：20mm：北京	螺纹钢：20mm：成都	螺纹钢：20mm：乌鲁木齐	螺纹钢：12mm：上海	带钢：232×2.5	热轧板卷：4.75mm	角钢：50×5	工字钢：25#	高线：8.0mm	冷轧板卷：0.5mm	期货1月合约	期货5月合约	期货10月合约
价格来源	我的钢铁网													Wind		
单位：元/吨	3600	3820	3760	3590	3750	3880	3710	3813	3865	4017	4045	3923	4785	3636	3616	3649
周涨跌幅	2.0%	-0.5%	-0.5%	0.8%	-0.8%	-0.5%	1.9%	0.4%	0.5%	-1.1%	-0.9%	0.0%	-0.6%	2.2%	2.2%	3.1%
月涨跌幅	-6.5%	-10.3%	-7.2%	-5.8%	-7.4%	-4.2%	-6.3%	-4.1%	-4.7%	-3.4%	-3.0%	-7.0%	-4.3%	-2.5%	-2.5%	-4.8%
季度涨跌幅	-9.5%	-10.5%	-10.9%	-7.7%	-8.6%	-4.7%	-9.3%	-6.3%	-5.9%	-5.0%	-4.4%	-8.2%	-4.8%	-8.5%	-8.5%	-9.1%
年涨跌幅	-9.8%	-9.0%	-10.7%	-6.8%	-8.3%	-2.8%	-9.5%	-5.5%	-5.0%	-4.0%	-3.8%	-7.9%	-4.9%	-8.3%	-8.3%	-8.2%
价差	-6.1%	-2.6%	-1.6%	-4.9%	-3.4%	1.6%	-6.4%	-2.0%	-1.1%	1.3%	-0.2%	-4.3%	-4.1%	-2.7%	-2.7%	-3.9%
一周前价差(上海螺纹减其他)	-15.5%	-12.6%	-15.3%	-13.3%	-9.4%	-6.7%	-15.5%	-12.5%	-12.4%	-11.2%	-11.5%	-12.5%	-6.5%	-9.1%	-9.1%	-12.9%
一周价差变化(为正,则上海螺纹变强,反之上海螺纹走弱)	0	-220	-160	10	-150	-280	-110	-213	-265	-417	-445	-323	-1185	-36	-16	-49
一个月前价差	0	90	90	40	100	90	0	56	51	116	107	70	100	-10	10	-73
一个月价差变化	0	120	0	-80	0	-160	0	-113	-96	-137	-161	-11	-96	-206	-186	-171
一年期价差	0	-10	60	-130	-50	-280	0	-168	-187	-224	-231	-55	-146	-60	-40	-99
一年价差变化	0	-110	20	-110	-270	-380	20	-115	-112	-155	-132	-101	-326	-297	-277	-156

数据来源：我的钢铁 WIND 国信期货

价差结构来看，前期RB2405- RB2410- RB2501 合约整体表现为远月贴水的back结构，3月中下旬开始，RB2410 整体表现强于RB2405，截至3月22日收盘，10 合约小幅升水与主力05 合约。

图：螺纹钢期货期限结构（单位：元/吨）

求和项:主力-主力次远月



数据来源：WIND 国信期货

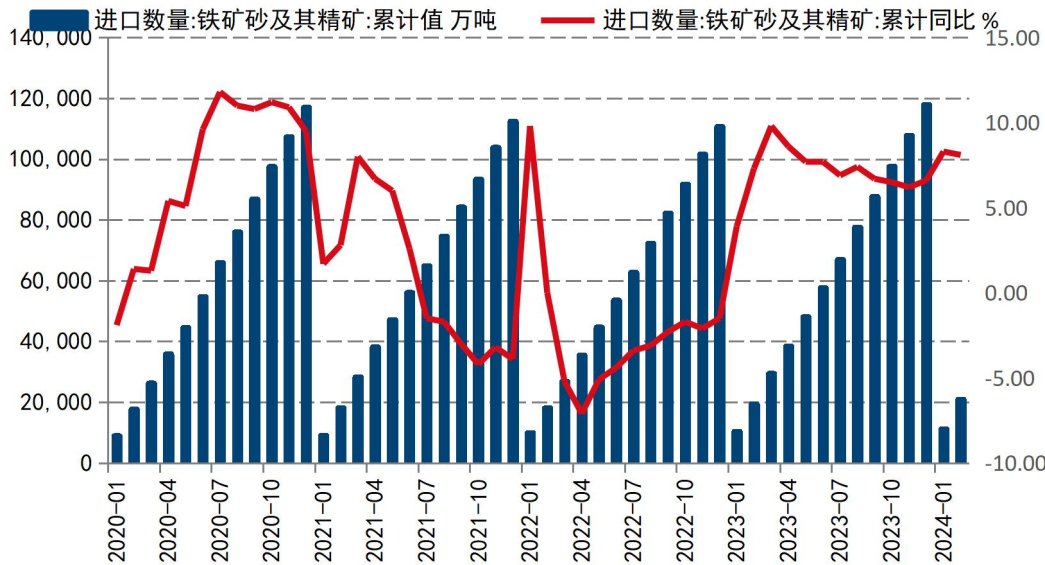
二、供需分析

(一) 原料供给

1、铁矿石

据中华人民共和国海关总署统计数据显示，2024年1-2月，我国进口铁矿砂及其精矿20945.2万吨，同比增长8.1%。海外矿山发运已达近三年同期高位，力拓火车脱轨事故对其发运影响相对有限，受到年初巴西发运下滑影响，2月国内铁矿到港将略有下滑，3月恢复正常。

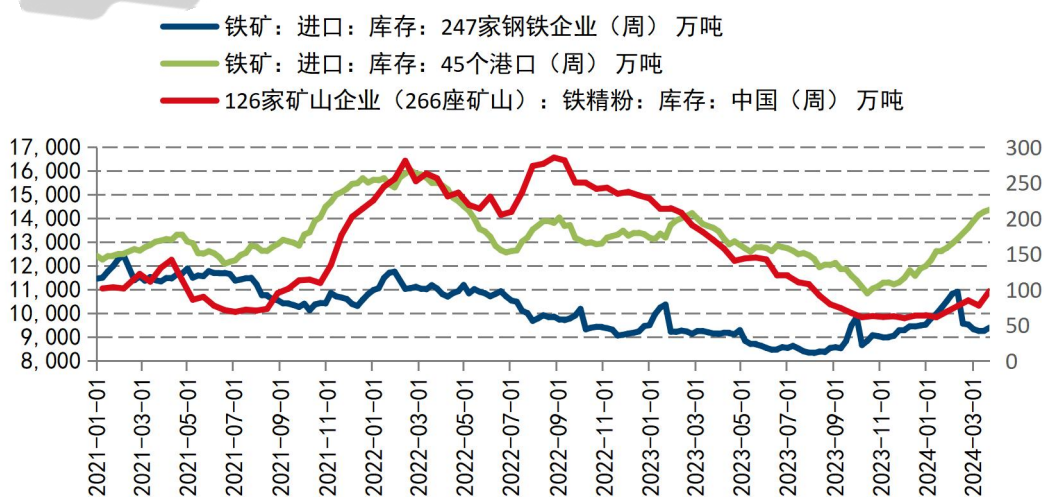
图：铁矿石进口数量（单位：万吨）



数据来源：WIND 国信期货

库存角度看，一季度，铁矿石库存表现增长，截至3月23日，钢联调研45港口铁矿石库存1.43亿吨，较年初增加2121万吨。国内矿山企业铁矿石库存也保持增加，截至3月22日，钢联统计126天矿山企业铁精粉库存97.94万吨，较年初增加36.77万吨。钢厂方面，在春节前补库完成之后，开始消耗厂内库存，3月旺季伊始，终端需求不振，钢厂盈利情况不佳，炉料消耗下降，对原料主动采购积极性下滑。截至3月23日，247家样本钢厂铁矿石库存9394.5万吨，较年初减少391.33万吨。由于港口库存高企，目前全环节铁矿石库存绝对水平仍在高位。

图：铁矿石库存（单位：万吨）

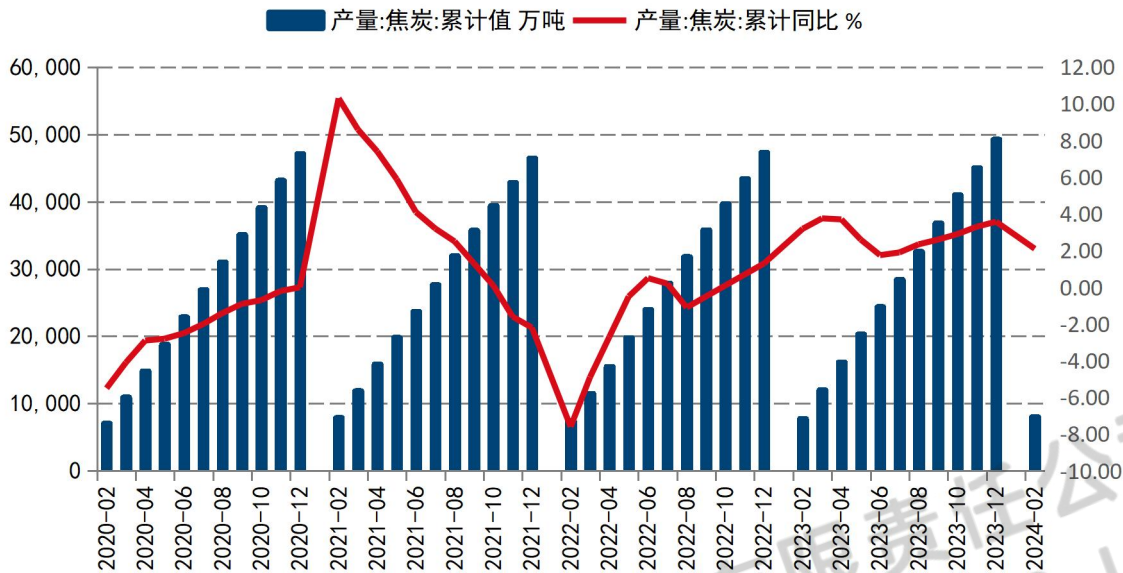


数据来源：WIND 国信期货

2、焦炭

焦化产能过剩，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。据国家统计局数据显示，2024年1-2月，全国焦炭产量8039万吨，同比增长2.1%。截至3月21日，日照港准一级冶金焦平仓价格报收1940元/吨，较年初下跌600元/吨。

图：焦炭累计产量（单位：万吨）焦炭产量累计同比（单位：%）

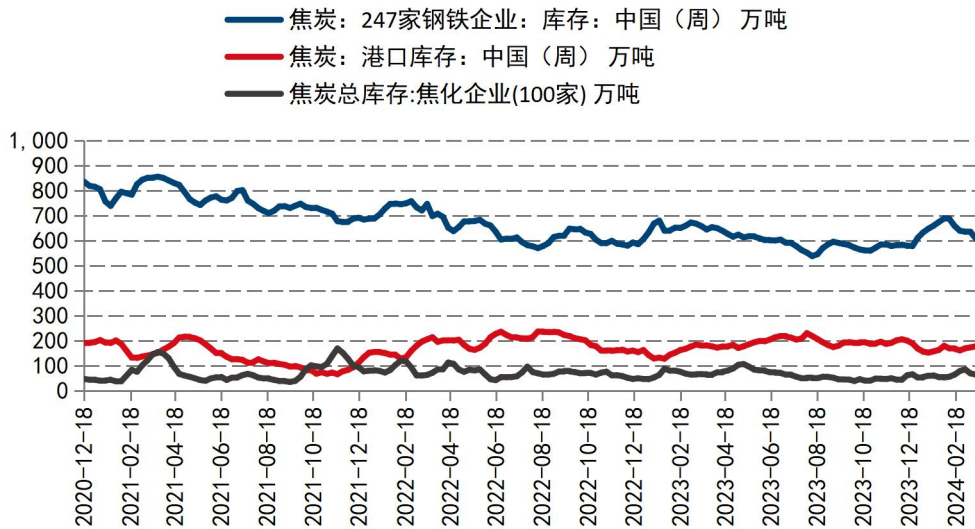


数据来源：WIND 国信期货

1月焦企库存平稳运行，截至3月15日，230家独立焦企焦炭库存65.87万吨，较年初上涨9.81万吨。港口方面，焦炭累积落地六轮提降，市场情绪偏弱，贸易商集港积极性不高，总体来看，港口焦炭库存仍在窄幅区间波动，小幅累积。截至3月15日，Mysteel调研主要港口焦炭库存合计178.26万吨，较年初增长20.83万吨。

春节后，由于终端旺季启动不及预期，钢厂利润不佳，主动降低厂内焦炭库存。截至3月15日，Mysteel调研247家样本钢厂焦炭库存609.03万吨，较年初下降23.42万吨；焦炭日均可用天数12.4天，较年初减少0.07天。钢厂焦炭库存仍有下降空间。

图：焦炭库存（单位：万吨）



数据来源：WIND 国信期货

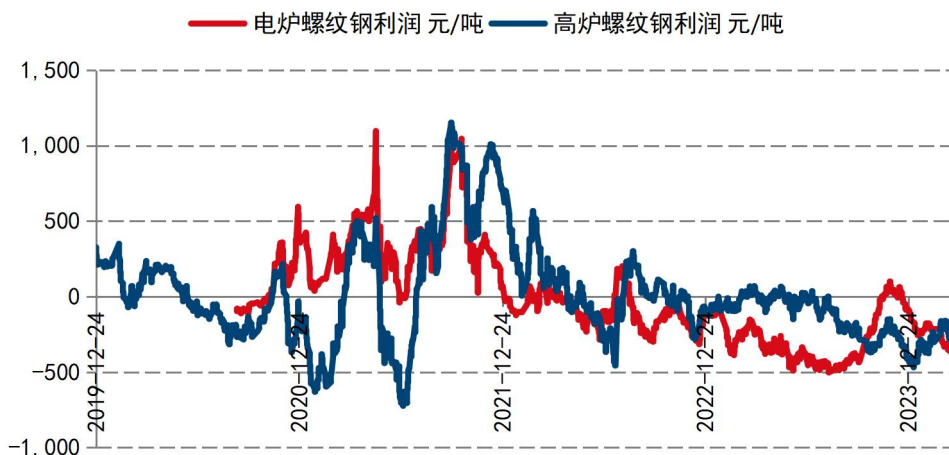
原料端供应角度来看，海外矿山铁矿石发运高位，铁矿石供应宽松。二季度影响煤矿生产的季节性因素不再，其中最大的变量来自山西查超产政策带来的区域煤企产量计划变化。焦企亏损下减产，但产能宽松，供应弹性较大，下游需求启动可迅速匹配产量增长。总体来看，原料供应相对宽松，关注山西煤矿生产情况及政策落地情况。

（二） 钢材及螺纹钢的供应

1、 利润

2024 年一季度，钢厂盈利情况不佳，虽然原料价格有所回调，但由于淡季叠加 3 月旺季启动不及预期，成材价格同步下滑，使得多数钢厂在亏损边缘生产。短期来看，部分钢厂选择检修，钢材产量低位。

图：螺纹钢利润（单位：元/吨）

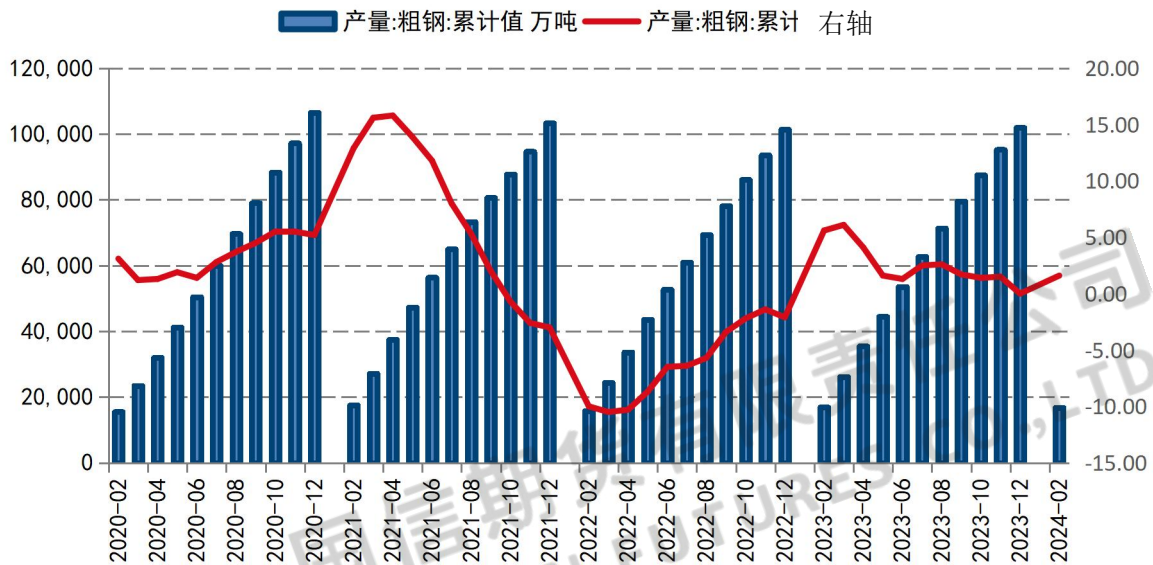


数据来源：WIND 国信期货

2、产量

据国家统计局数据显示，2024年1-2月，我国粗钢产量16796万吨，同比增长1.6%；1-2月全国粗钢日均产量279.9万吨，环比上升28.7%。2024年1-2月，我国生铁产量14073万吨，同比下降0.6%；1-2月生铁日均产量234.6万吨，环比上升19.5%。2024年1-2月，我国钢材产量21343万吨，同比增长7.9%；1-2月钢材日均产量355.7万吨，环比上升1.6%。2023年我国粗钢产量同比上升，但生铁产量同比有所下滑，显示高炉端开工不理想。

图：粗钢产量（单位：万吨、%）

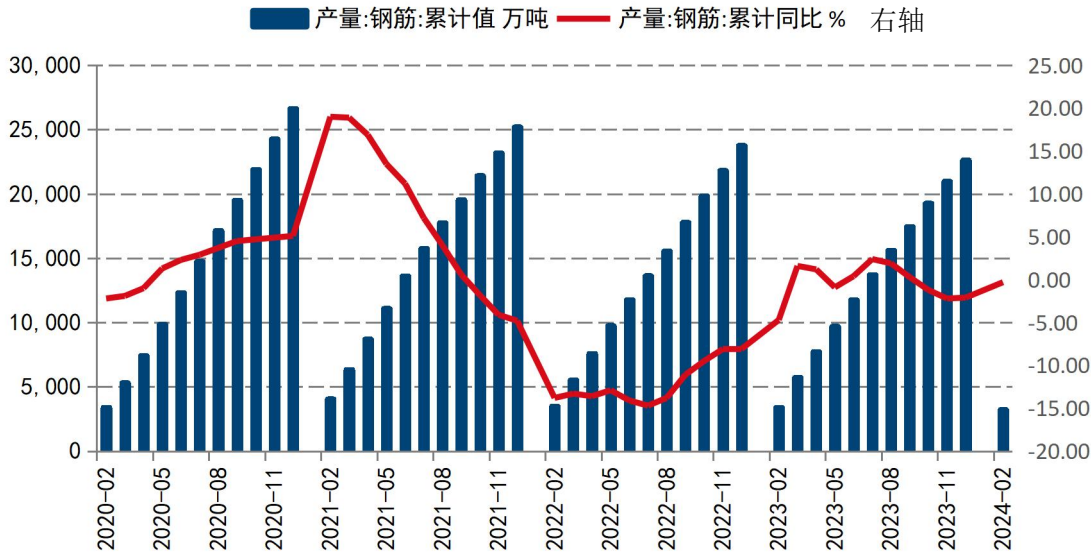


数据来源：WIND 国信期货

螺纹钢直接需求房地产占较大份额，地产与基建的低迷使得螺纹需求弱势，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，2024年1-2月份，中国钢筋产量为3209.9万吨，同比下降0.3%。1-2月份，中国中厚宽钢带产量为3393.1万吨，同比增长10.4%。1-2月份，中国线材（盘条）产量为2114.3万吨，同比下降1.5%。1-2月份，中国冷轧薄板产量为652.0万吨，同比增长28.5%。

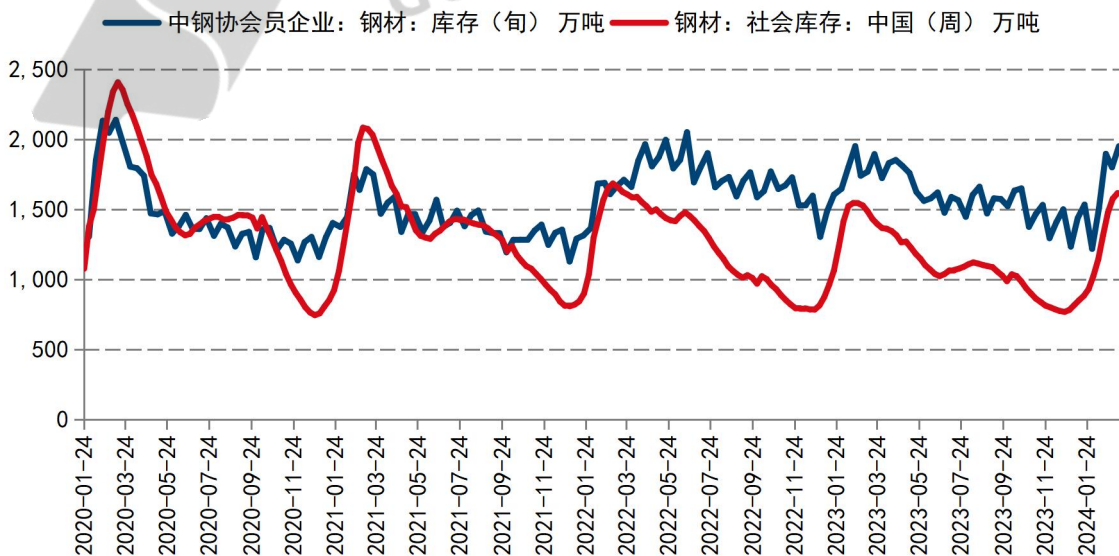
图：钢筋产量（单位：万吨、%）



数据来源：WIND 国信期货

2024 一季度，消费淡季叠加春节因素影响下，螺纹钢库存持续累积。根据上海钢联数据，截至 2024 年 3 月 22 日，钢材社会库存 1567.44 万吨，较年初增长 748.83 万吨；截至 3 月 10 日钢材重点企业库存 1952.39 万吨，较年初增加 512.94 万吨。淡季社会库存如预期累积，但库存绝对水平并未突破历史高位，且下旬开始社会库存已出现拐点。

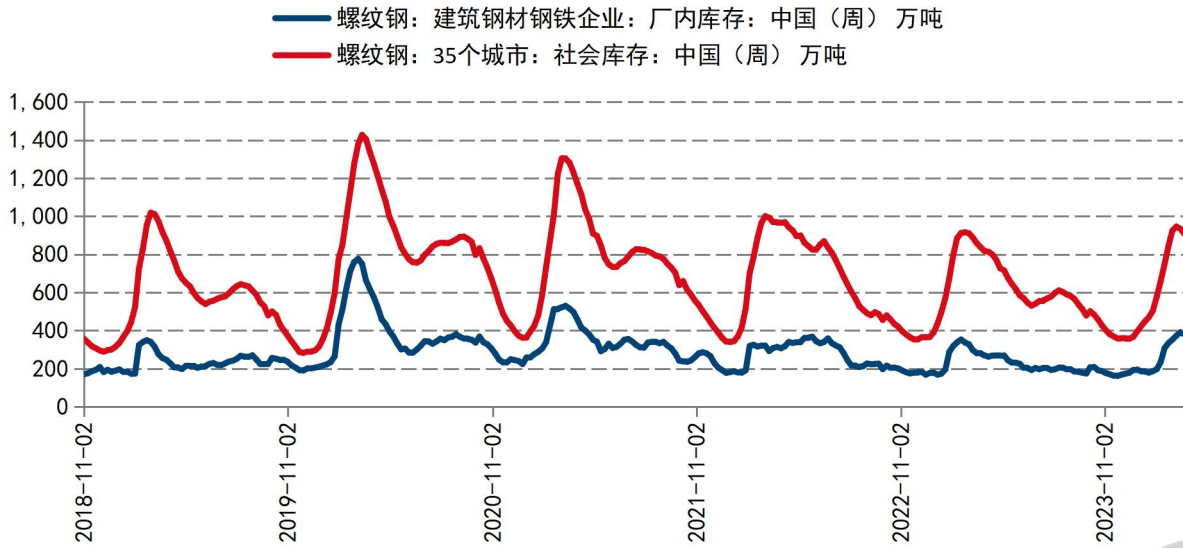
图：钢材库存（单位：万吨）



数据来源：WIND 国信期货

根据上海钢联的数据，截至 2024 年 2 月 23 日螺纹钢社会库存 909.17 万吨，较年初增加 486.4 万吨；螺纹钢企业库存 380.8 万吨，较年初增加 194.85 万吨。

图：螺纹钢库存（单位：万吨）

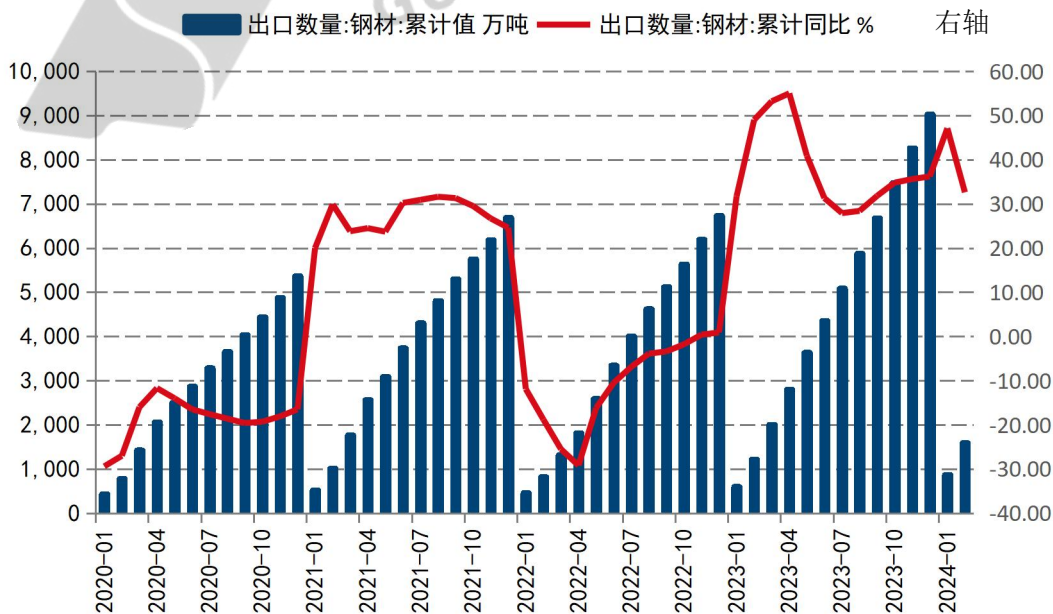


数据来源：WIND 国信期货

（三） 钢材需求

2024 年钢材出口保持强劲。海关总署数据显示，2024 年 1-2 月中国累计出口钢材 1591.2 万吨，同比增长 32.6%，出口平均价格 791.7 美元/吨，较上年同期降低 374.2 美元/吨。一季度，我国钢材出口以价换量，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、%）



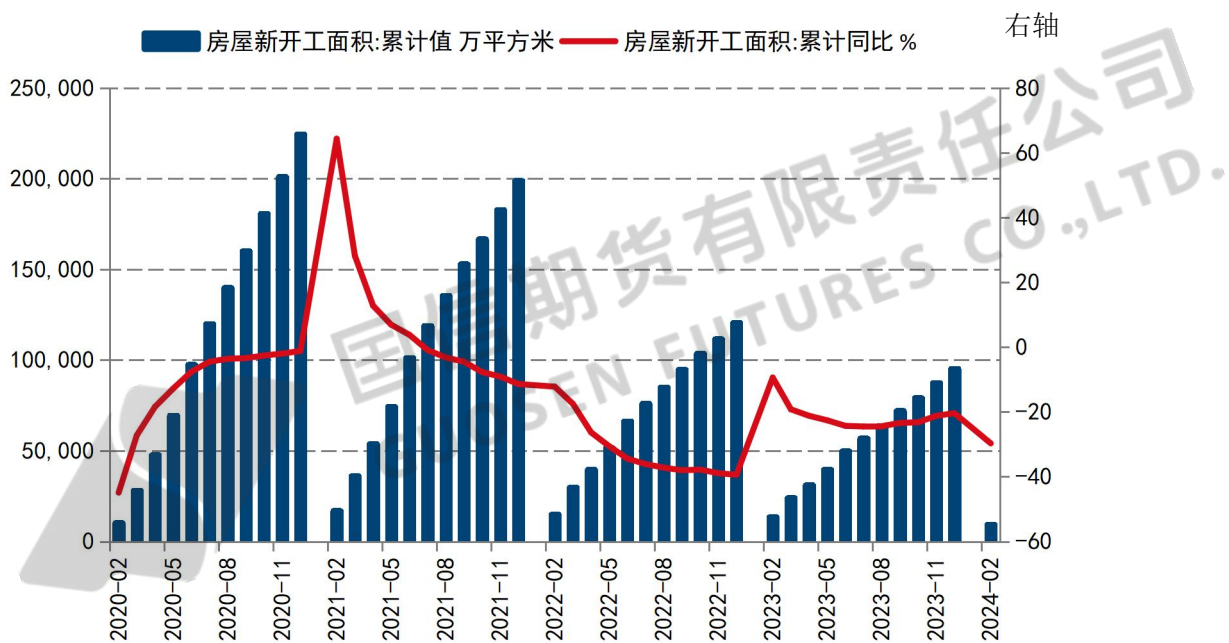
数据来源：WIND 国信期货

2024 年地产数据延续低迷，未展现明显复苏以及反弹迹象。据国家统计局数据显示，1—2 月份，

全国房地产开发投资 11842 亿元，同比下降 9.0%；其中，住宅投资 8823 亿元，下降 9.7%。1—2 月份，房地产开发企业房屋施工面积 666902 万平方米，同比下降 11.0%。其中，住宅施工面积 466636 万平方米，下降 11.4%。房屋新开工面积 9429 万平方米，下降 29.7%。其中，住宅新开工面积 6796 万平方米，下降 30.6%。房屋竣工面积 10395 万平方米，下降 20.2%。其中，住宅竣工面积 7694 万平方米，下降 20.2%。1—2 月份，房地产开发企业到位资金 16193 亿元，同比下降 24.1%。

此外，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，1—2 月份，新建商品房销售面积 11369 万平方米，同比下降 20.5%，其中住宅销售面积下降 24.8%。新建商品房销售额 10566 亿元，下降 29.3%，其中住宅销售额下降 32.7%。2 月末，商品房待售面积 75969 万平方米，同比增长 15.9%。其中，住宅待售面积增长 23.8%。由于地产端涉及居民长期贷款能力，我们认为，地产难有起色，但目前市场预期已内含了地产的低迷，若非超预期下行，对钢价拖累程度相对有限。

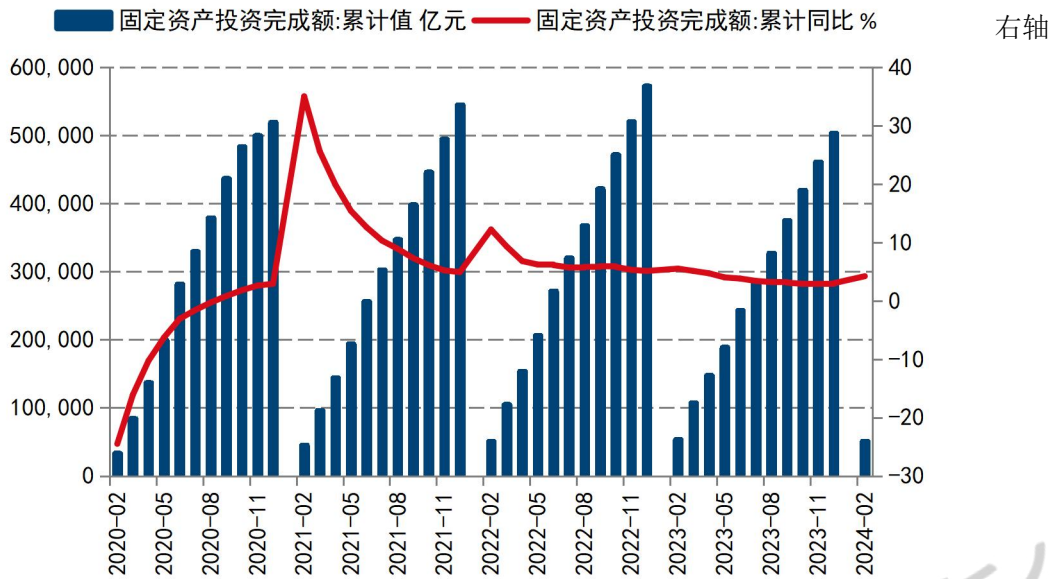
图：房屋新开工面积（单位：万平方米、%）



数据来源：WIND 国信期货

2024 年 1—2 月份，全国固定资产投资（不含农户）50847 亿元，同比增长 4.2%（按可比口径计算，详见附注 7），增速比 2023 年全年加快 1.2 个百分点。其中，制造业投资增长 9.4%，增速加快 2.9 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 6.3%，增速加快 0.4 个百分点。从环比看，2 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.88%。2024 年 1—2 月份，民间固定资产投资 26753 亿元，同比增长 0.4%。2024 年年初新开工进度放缓，预计后市伴随旺季以及复工到来，基建投资仍可期待。

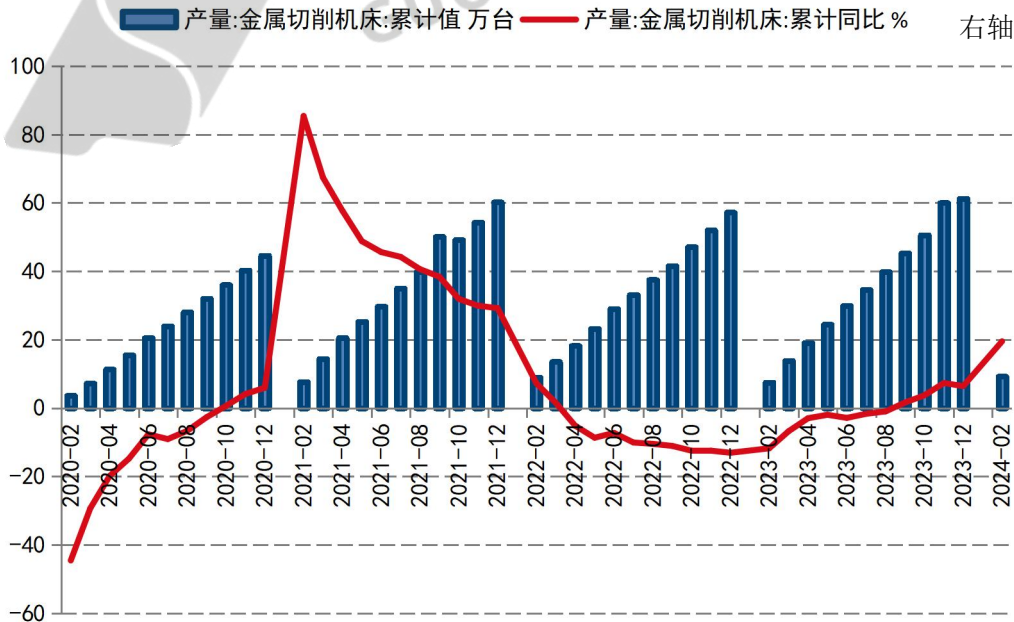
图：固定资产投资完成额（单位：亿元、%）



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，2024年1-2月，我国金属切削机床产量约9.23万台，同比增长13.5%；2024年1-2月制造业表现持续回暖。

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，2024年1-2月，汽车产销分别完成391.9万辆和402.6万辆，同比分别增长8.1%和11.1%。2024年1-2月，

乘用车产销分别完成 336 万辆和 345.1 万辆，同比分别增长 7.9% 和 10.6%。1-2 月，商用车产销分别完成 56 万辆和 57.5 万辆，同比分别增长 9% 和 14.1%。1-2 月，新能源汽车产销分别完成 125.2 万辆和 120.7 万辆，同比分别增长 28.2% 和 29.4%。1-2 月，汽车国内销量 320.4 万辆，同比增长 7%。1-2 月，汽车出口 82.2 万辆，同比增长 30.5%。

数据表现来看，2 月部分用车需求在春节前提前释放，导致 2 月汽车销量下滑，但综合 1-2 月数据，乘用车和商用车继续保持平稳运行，新能源汽车和汽车出口延续良好表现。我国乘用车市场仍保持回暖节奏。

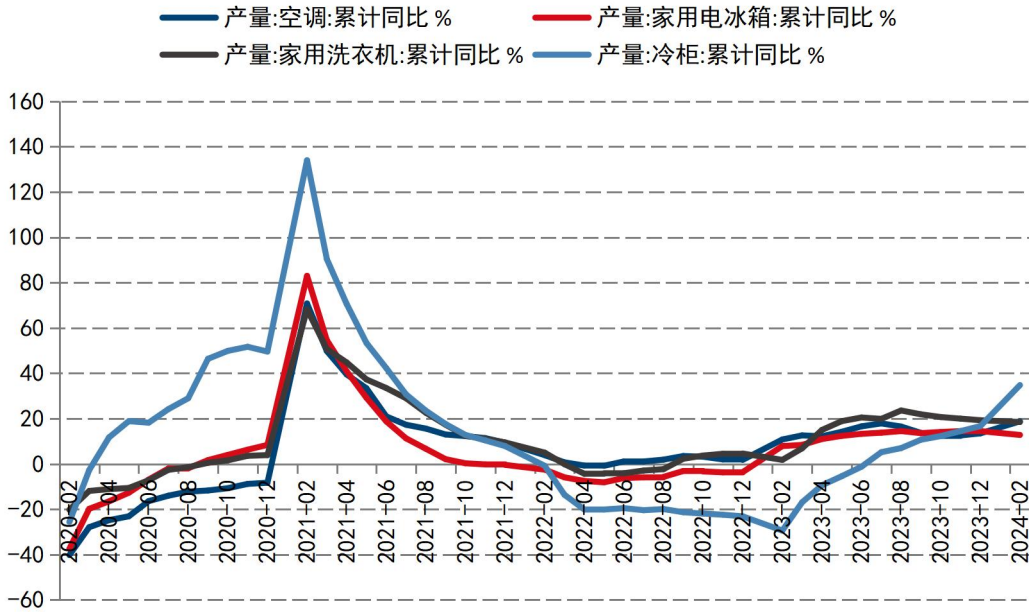
图：汽车产量（单位：万辆、%）



数据来源：WIND 国信期货

家电数据继续走强，大类家电 1-2 月销售数据同比均实现正增长。国家统计局数据显示，2024 年 1-2 月全国空调累计产量 3763.6 万台，同比增长 18.8%。1-2 月全国冰箱累计产量 1374.4 万台，同比增长 12.8%。1-2 月全国冷柜累计产量 427.5 万台，同比增长 34.8%。1-2 月全国洗衣机累计产量 1622.5 万台，同比增长 18.5%。1-2 月全国彩色电视机累计产量 2533.1 万台，同比增长 4.5%。

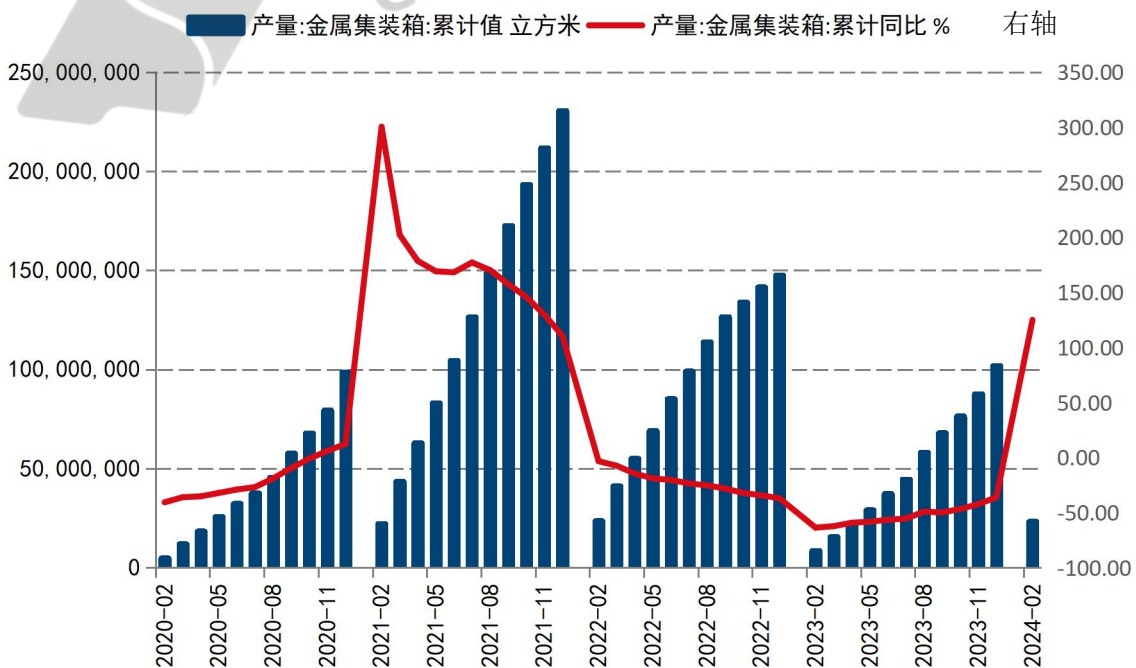
图：家电产量累计同比 (%)



数据来源：WIND 国信期货

根据国家统计局数据，2024年1-2月全国金属集装箱产量2332万立方米。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。

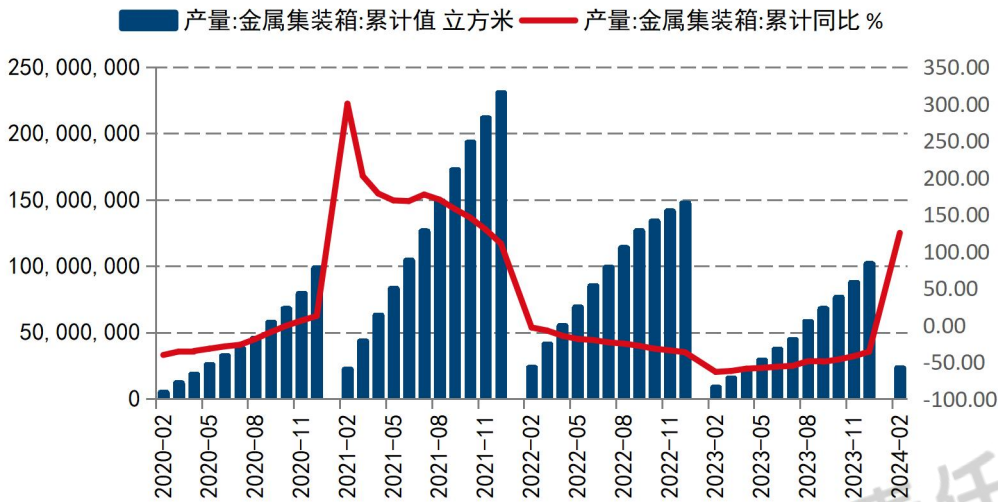
图：集装箱产量 (立方米、%)



数据来源：WIND 国信期货

国家统计局数据，2024年1-2月民用钢船产量593.04万吨，比去年同期上涨251.31万吨。目前造船行业进入订单增长周期，预计未来将持续性拉动用钢需求。

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年一季度，螺纹价格震荡下行，重心下移。截至3月22日收盘，RB2405报收3612元/吨，较年初下跌435元/吨，跌幅10.7%。

1月上旬价格震荡回落。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。2月春节前，钢厂高炉按计划缓慢复产，铁水产量低位反弹，电炉利润不佳，提产动能不足，月末成本端，山西严查煤矿超产，或将影响到省内重点煤矿的年度生产计划，原料带动黑色板块低位反弹。3月，黑色产业链启动负反馈，终端不振向上游传导，钢材成本支撑走弱，价格震荡下行。

展望二季度，原料端，原料端供应角度来看，海外矿山铁矿石发运高位，铁矿石供应宽松。二季度影响煤矿生产的季节性因素不再，其中最大的变量来自山西查超产政策带来的区域煤企产量计划变化。焦企亏损下减产，但产能宽松，供应弹性较大，下游需求启动可迅速匹配产量增长。总体来看，原料供应相对宽松，关注山西煤矿生产情况及政策落地情况。

基本面来看，钢厂经历长时间亏损，主动提产动能不足，钢材产量维持低位。需求方面，地产持续性低迷已成为市场共识，其对需求以及预期的进一步拖累有限。而基建方面，仍将有新项目投入。此外，制造业保持快速增长，钢材需求不过分悲观。因此，我们认为钢材价格回调后有反弹动能。

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。



国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO., LTD.