

新湖黑色策略：需求复苏预期偏弱 螺纹偏空为主

概述：

- 1、两会赤字率以及 GDP 目标符合预期，宏观政策对成材价格影响减弱。
- 2、炉料价格下降，长流程钢厂利润好转，电炉厂进入季节性复产阶段，螺纹产量仍有回升空间。
- 3、地产新开工面积及销售面积未见改观，拖累螺纹需求。
- 4、12 省市基建部分项目停建缓建，限制螺纹需求复苏高度。
- 5、螺纹总库存已超去年峰值，后续去库幅度恐不及预期。

策略：宏观政策对螺纹影响减弱，螺纹进入现实需求复苏阶段。当前螺纹需求复苏较慢，旺季需求证伪的可能性加大。中期螺纹以逢高做空为主。

风险点：钢厂出现大规模主动停产、螺纹需求超预期好转、国内宏观政策超预期。

一、宏观政策影响减弱

2024 年两会召开，政府工作报告中提出 2024 年 GDP 目标 5%，赤字率 3%，专项债 3.9 万亿，今年发行 1 万亿超长期特别国债。从两会公布的各种指标来看，GDP 目标以及赤字率基本符合预期，未见超预期因素。

2023 年 10 月国内发行 1 万亿特别国债以来，国内不断出台各种稳定经济预期、降准降息、稳地产销售等政策。国内下调房地产首付比例、下调房贷利率、放松限购条件。前期宏观政策不断落地，利好政策预期不断兑现。目前螺纹行情主要决定因素从宏观利好推动转向现实基本面需求验证。宏观政策对螺纹走势影响减弱。

二、节后需求恢复偏慢 旺季需求大概率不及预期

正月十五之后，国内成材进入需求季节性回升阶段。国内螺纹需求恢复情况以及旺季的库存去化幅度决定螺纹价格的最终走向。

从节后第一周的螺纹需求恢复情况来看，螺纹的需求恢复进度偏慢。从水泥出库数据以及混凝土的发运量来看，节后第一周水泥出库量农历同比下降 29.92%，混凝土的发运量农历同比下降 33.29%。节后螺纹的需求恢复较慢。

2024 年以来国内各大部委出台政策支持地产行业合理需求融资。央行在 12 月份以及 1 月份均发行 PSL，总计 5000 亿。国内降准落地，下调 5 年期 LPR25 个基点。国内不断出台政策稳定地产行业。从 2024 年 2 月份的地产成交情况，特别是春节之后 30 大中城市的新房成交情况来看，国内地产销售情况恢复的并不乐观，地产销售仍处于不断寻底过程中。从 2023 年下半年地产新开工情况来看，2023 年下半年房地产新开工面积维持同比负增长。2024 年上半年旺季期间国内地产行业对钢材需求的拉动作用并未有明显的改观，地产行业仍将拖累成材需求。

2023 年底，国内公布文件要求 12 个高债务省市部分基建项目停建缓建，将对春节后成材的建筑需求造成影响。从 2022 年国内基建投资完成额的情况来看，2022 年 12 个省市基建投资完成额占全国的基建投资完成额的比例达到 25.26%。因此，12 省市的基建项目停建缓建将对国内钢材的建筑需求造成影响，限制成材上半年旺季需求的峰值。

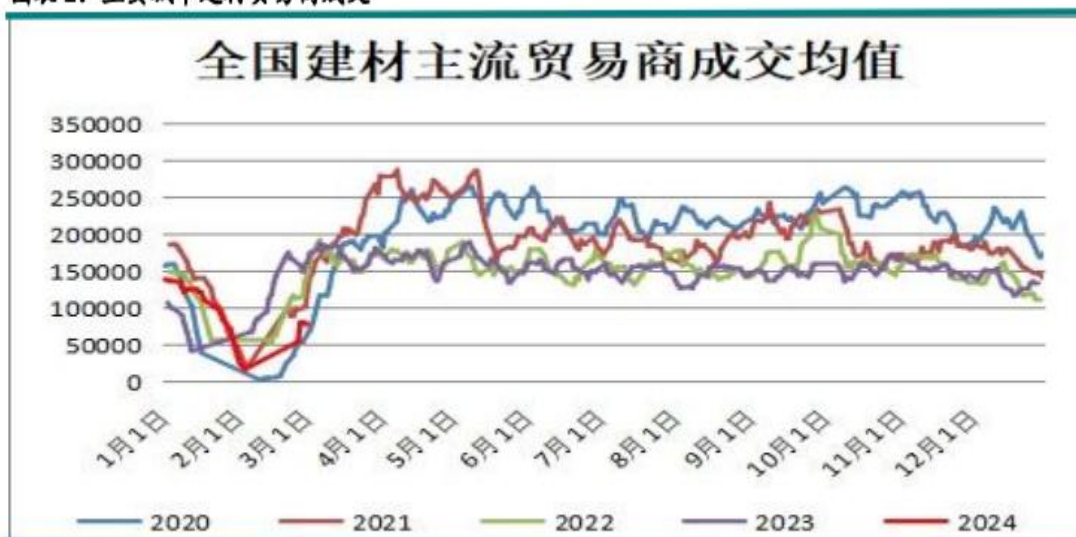
整体上看，今年上半年国内房地产和基建行业对螺纹需求的拉动亮点有限，受地产新开工面积不足以及 12 省市基建缓建停建的影响，上半年旺季大概率不及预期。

图1：房地产新开工及销售面积



资料来源：国家统计局、同花顺、新潮研究所

图表2：主要城市建材贸易商成交



资料来源：Mysteel，新潮期货研究所

图表 3: 水泥出库及混凝土发运量



资料来源: Mysteel, 新湖期货研究所

图 4: 12 省市基建投资完成额占比



资料来源: 国家统计局、同花顺、新湖研究所

三、节后螺纹即期利润好转 钢厂继续复产

春节之后国内焦炭价格第四轮下调 100 落地, 矿石价格表现偏弱。国内长流程钢厂螺纹即期利润环比好转, 钢厂有复产的动力。电炉方面, 春节之后国内电炉厂进入季节性复产阶段。2 月底 3 月初是国内电炉的复工高峰期。从 Mysteel 统计来看, 截止 2024 年 3 月 1 日, 国内样本钢厂螺纹周度产量 210.29 万吨, 环比回升 9.55%, 农历同比下降 14.55%。从长流程钢厂利润以及电炉复产进度来看, 后续螺纹产量仍有回升空间。

图表 5: 螺纹产量及即期利润



资料来源: Mysteel, 新湖期货研究所

图表 6: 电炉开工及废钢日耗



资料来源: Mysteel, 新湖期货研究所

四、螺纹总库存超去年峰值 库存压力将显现

2024 年春节期间国内螺纹产量创近几年以来新低, 不过由于螺纹需求不足, 螺纹总库存已经超过去年春节后峰值。截止 2024 年 3 月 1 日, Mysteel 统计的样本螺纹总库存达到 1277.07 万吨, 农历同比增加 4.41%。从季节性上以及节后螺纹需求恢复的情况来看, 接下来 1-2 周螺纹总库存将达到峰值, 螺纹将进入去库阶段。从地产以及基建的需求情况来看, 螺纹库存达峰后, 总库存的去化幅度将低于预期, 螺纹库存压力将显现。

图表 7: 螺纹库存



资料来源: Mysteel, 新湖期货研究所

五、总结及策略

- 1、两会赤字率以及 GDP 目标符合预期，宏观政策对成材价格影响减弱。
- 2、炉料价格下降，长流程钢厂利润好转，电炉厂进入季节性复产阶段，螺纹产量仍有回升空间。
- 3、地产新开工面积及销售面积未见改观，拖累螺纹需求。
- 4、12 省市基建部分项目停建缓建，限制螺纹需求复苏高度。
- 5、螺纹总库存已超去年峰值，后续去库幅度恐不及预期。

策略: 宏观政策对螺纹影响减弱，螺纹进入现实需求复苏阶段。当前螺纹需求复苏较慢，旺季需求证伪的可能性加大。中期螺纹以逢高做空为主。

风险点: 钢厂出现大规模主动停产、螺纹需求超预期好转、国内宏观政策超预期。

姜秋宇（螺纹、热卷）

执业资格号: F3007164

投资咨询资格号: Z0011553

审核人: 李明玉

免责声明

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。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。