



金融投资专业理财

## 冬储预期&需求存疑，钢价或将先扬后抑

### 摘要

1月份，国内钢材期现货价格整体呈现探低回升走势。由于全国大范围降温影响终端需求，钢价下行，钢厂利润收缩进而向上挤压炉料，同时股市疲软打压市场信心。进入下旬随着央行超预期降准，市场情绪回暖，炉料与成材交替支撑反弹。

2月份钢材价格走势或反弹受阻，首先供应端，节后钢厂高炉开工率将逐步回升，产量增加提升炉料需求，并支撑成本上涨；其次需求端，虽然市场对于后市需求增加预期较强，但民工返城普遍在元宵节后，因此需求复苏将弱于预期；最后国内宏观面整体仍向好，阶段性对钢价有支撑作用。

瑞达期货股份有限公司  
投资咨询业务资格  
证监许可【2011】1780号

研究员：蔡跃辉  
期货从业资格号 F0251444  
期货投资咨询从业证书号 Z0013101  
助理研究员：  
李秋荣 期货从业资格号 F03101823  
王凯慧 期货从业资格号 F03100511

联系电话：0595-86778969  
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



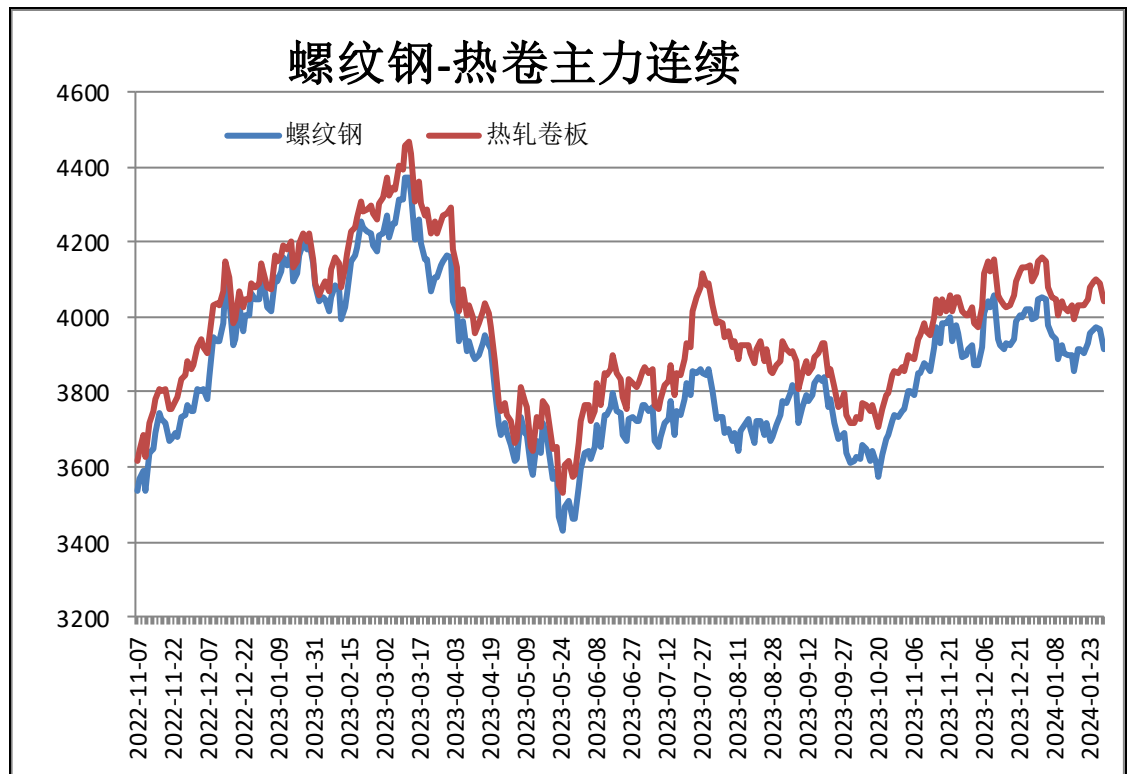
## 目录

|                     |    |
|---------------------|----|
| 第一部分、钢材市场行情回顾.....  | 2  |
| 一、1月钢材期货盘面回顾.....   | 2  |
| 第二部分、钢材市场产业链分析..... | 3  |
| 一、原料端.....          | 3  |
| 1、铁矿石市场情况.....      | 3  |
| 2、焦炭市场情况.....       | 4  |
| 二、钢材供应端.....        | 6  |
| 1、粗钢产量情况.....       | 6  |
| 2、螺纹钢产量情况.....      | 7  |
| 3、热卷产量情况.....       | 8  |
| 4、钢材进出口情况.....      | 8  |
| 5、螺纹钢及热卷库存分析.....   | 9  |
| 三、钢材终端需求.....       | 11 |
| 1、基建、房地产市场.....     | 11 |
| 2、汽车行业.....         | 12 |
| 第三部分、小结与展望.....     | 13 |
| 第四部分、操作策略.....      | 13 |
| 一、中线投资策略.....       | 13 |
| 二、套利策略.....         | 14 |
| 三、期权策略.....         | 15 |
| 免责声明.....           | 16 |

## 第一部分、钢材市场行情回顾

### 一、1月钢材期货盘面回顾

1月份，国内钢材期货价格探低反弹。1月中上旬，螺纹钢及热卷期价未能延续去年四季度上涨行情，由于全国大范围降温，钢材终端需求逐步萎缩，下游采购放缓钢价承压回落并冲击钢厂利润，随着钢厂高炉开工率及产能利用率下滑，炉料现货需求减少，钢厂向上挤压炉料价格，叠加煤焦矿库存回升，黑色系全线回落，同时国内股市疲软影响市场信心，螺纹钢及热卷期货主力合约价格进一步走弱，并于1月18日分别触及3841元/吨、3981元/吨年内最低价。进入下旬，随着国内股市止跌反弹，市场情绪有所回暖，同时钢厂高炉开工率逐步回升，提振炉料需求预期，带动炼钢成本上移，临近月末央行表示将于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，进一步支撑螺纹钢及热卷期价向上走高。截止1月29日，RB2405合约报收3968元/吨，较上月底跌34元/吨，月跌幅为0.84%；HC2405合约报收4092元/吨，较上月底跌22元/吨，月跌幅为0.53%。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 第二部分、钢材市场产业链分析

### 一、原料端

#### 1、铁矿石市场情况

1 月份，铁矿石期现货价格先抑后扬。由于铁矿石港口库存持续回升，而下游新增复产高炉的影响量基本持平，供应宽松明显对矿价支撑减弱。同时美联储货币政策会议讨论了通胀可能继续下降的原因，但近月降息预期下调，阶段性影响市场情绪。叠加钢厂利润收缩向上挤压炉料，国内股市疲软进一步拖累矿价，I2405 合约于 1 月 18 日触及月内低位 920.5 元/吨。此后国常会要求采取措施稳市场和稳信心，信心的博弈影响将逐步显现，同时钢厂高炉开工率有所回升，增加铁矿石现货需求预期，支撑期现货价格上行，另外央行表示将于 2 月 5 日下调存款准备金率 0.5 个百分点，进一步支撑矿价走高。截止 1 月 29 日，青岛港 61%澳洲麦克粉矿现货价为 1019 元/湿吨，较上月底涨 7 元/湿吨；I2405 合约报收 998.5 元/吨，月涨幅为 1.81%。

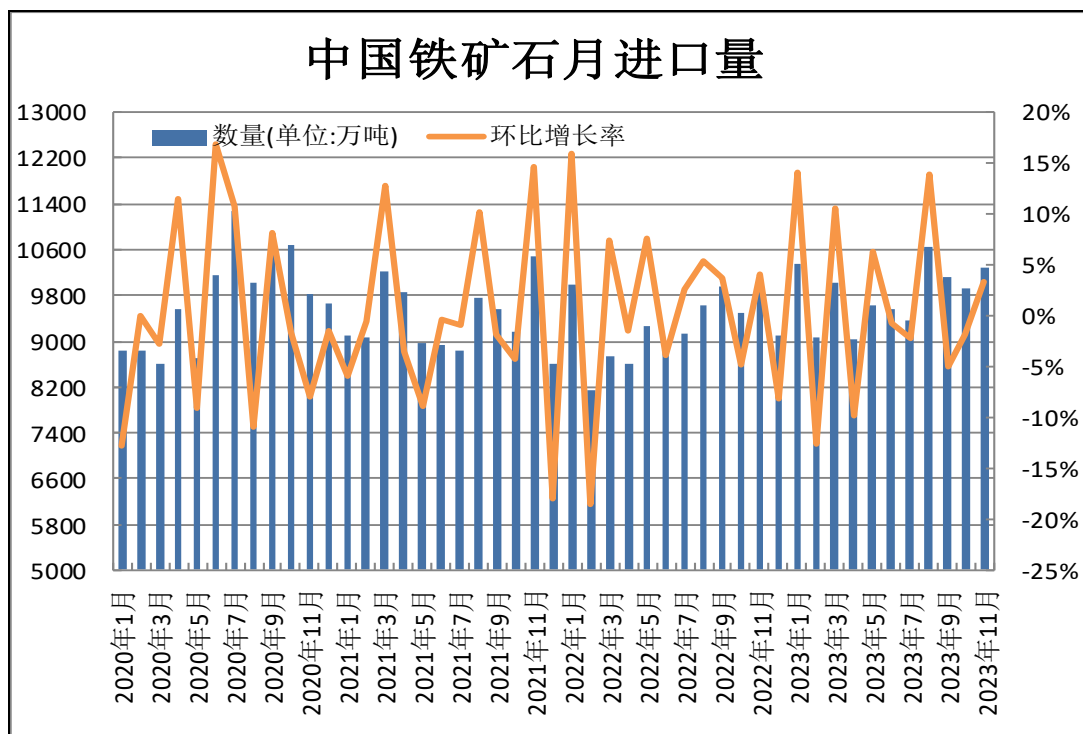
2 月份，国际矿山铁矿石生产和发运或偏弱因季节性因素影响，而国内受春节假期影响，钢厂高炉开工率同样偏低，节后钢厂也会以消耗厂库为主。因此，铁矿石现货供应整体相对宽松，矿价或反弹承压。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

据海关总署公布数据显示，2023年12月份，中国进口铁矿石10086.1万吨，环比降1.8%，同比增11.0%；1-12月份，累计进口铁矿砂及其精矿11.8亿吨，同比增6.6%。进口额1339.7亿美元，同比增4.9%。据此测算进口均价为113.6美元/吨，同比降1.6%。由于2023年海外多地区出现局势动荡钢材产量下滑，而国内在稳增长刺激下，粗钢产量则保持增长趋势，澳洲和巴西增加对华铁矿石出口。

我们从2024年1月份澳洲和巴西铁矿石发运量和国内现货需求分析，预计2024年1-2月份国内铁矿石进口量将维持在较高水平。另外市场预估，四大矿山2024年预计增产3200万吨。其中，淡水河谷S11D矿区释放500万吨/年产量；力拓产能替代项目改造顺利进行，预计产量提高800万吨/年；必和必拓的南坡项目预计在2024财年末实现满产，预计产量提高400万吨/年；FMG矿山铁桥项目2023年8月份正式进入运营生产阶段，预计产量提高1500万吨/年。

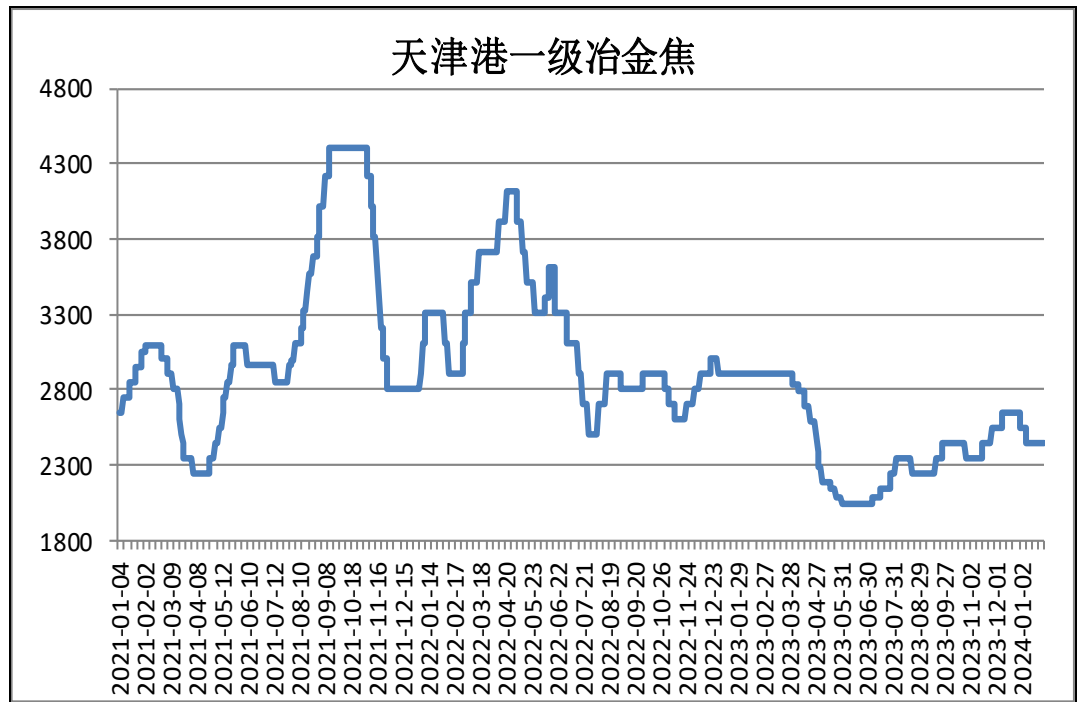


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 2、焦炭市场情况

1月份，国内焦炭现货价格下调，而期价震荡下行。由于成材需求萎缩，钢价走弱，钢厂利润收缩，向上挤压炉料，1月3日落地首轮降价湿熄焦降100元/吨干熄焦降110元/吨，同时下游钢厂酝酿二轮提降，港口贸易商报价均有不同程度下滑，多数对后期市场预

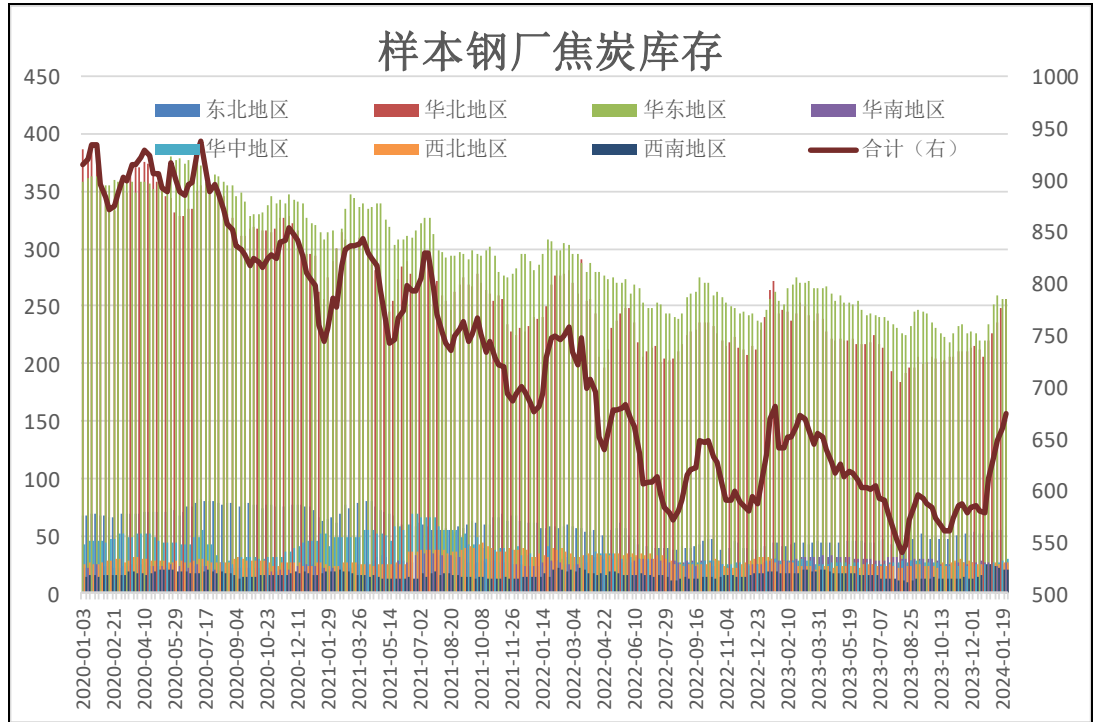
期看弱，因此 10 日河北、山东主流钢厂下调焦炭采购价格，干熄焦 110 元/吨，湿熄焦 100 元/吨，至此焦炭二轮落地执行。然而焦化厂在焦炭两轮下调后，企业亏损加大，产地部分焦企执行限产计划，焦炭供应小幅下滑，叠加央行超预期降准，同时焦煤现货坚挺及钢厂高炉开工率有所回升支撑焦炭期价止跌反弹。但月底焦炭期价再度走弱，一方面钢厂挤压，另一方面厂内焦煤库存提升，采购意愿下降，成本支撑减弱。截止 1 月 29 日，山西一级冶金焦现货报价为 2270 元/吨，较上月底跌 200 元/吨；天津港一级冶金焦为 2440 元/吨，较上月底跌 200 元/吨；J2405 合约报收 2398 元/吨，较上月底跌 93 元/吨，月跌幅为 3.7%。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

据Mysteel统计数据显示,截止 1 月 26 日,全国 247 家样本钢厂中焦炭库存量为 674.23 万吨,较上月增加 63.05 万吨,相较于去年同期增加 34.47 万吨; 230 家独立焦企中焦炭库存量为 55.53 万吨,环比上月增加 1.47 万吨,相较于去年同期减少 33.77 万吨。

前期部分焦企因安全生产因素限产,目前有复产迹象,只是焦化厂陷入亏损,开工意愿不是太高,供应压力不大。而终端补货进入尾声,节前焦炭现货市场持稳运行局面较稳定,节后需考虑成材库存消耗速度及利润走势对炉料采购积极性带来的影响。



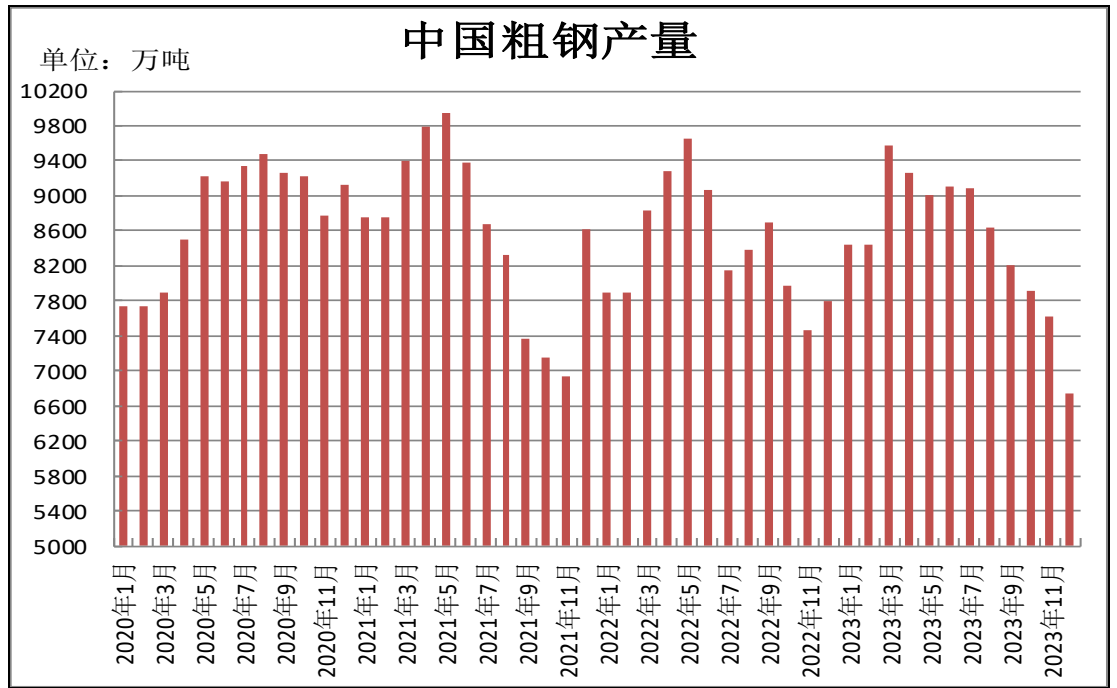
图表来源：我的钢铁、WIND、瑞达期货研究院

## 二、钢材供应端

### 1、粗钢产量情况

据国家统计局数据显示，2023年12月我国生产粗钢6744万吨，环比下降11.38%，同比下降14.9%；粗钢日均产量217.5万吨，环比下降14.3%，连续六个月下滑，同时也创出2018年以来新低。1-12月累计粗钢产量101908万吨，同比持平，2023年中国粗钢产量依然实现平控。

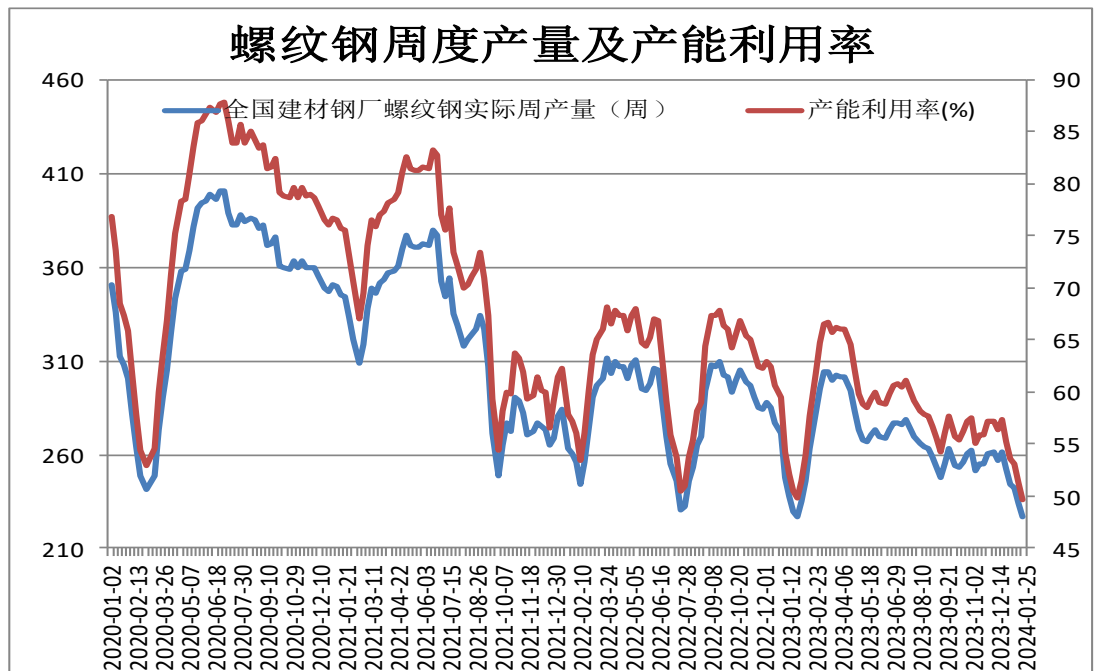
2月份，钢材市场仍处在消费淡季。从历史数据分析，钢厂高炉开工率及产能利用率提升要快于终端需求复苏。据Mysteel调研247家钢厂高炉开工率及高炉炼铁产能利用率已连续四周出现回升，2月份粗钢产量环比增加的可能性较大。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 2、螺纹钢产量情况

据 Mysteel 监测的全国 139 家建材钢厂，截止 1 月 26 日，螺纹钢 1 月份产量为 948 万吨，产能利用率平均值降至 52%附近，月环比减少 84 万吨，去年同期产量为 943 万吨，产能利用率平均值为 51.7%。1 月份全国大面积降温，雨雪天气影响建筑钢材终端需求，样本钢厂螺纹钢产量也明显下滑。从历史数据分析，春节过后钢厂高炉开工率将逐步回升，螺纹钢产量有望低位反弹。

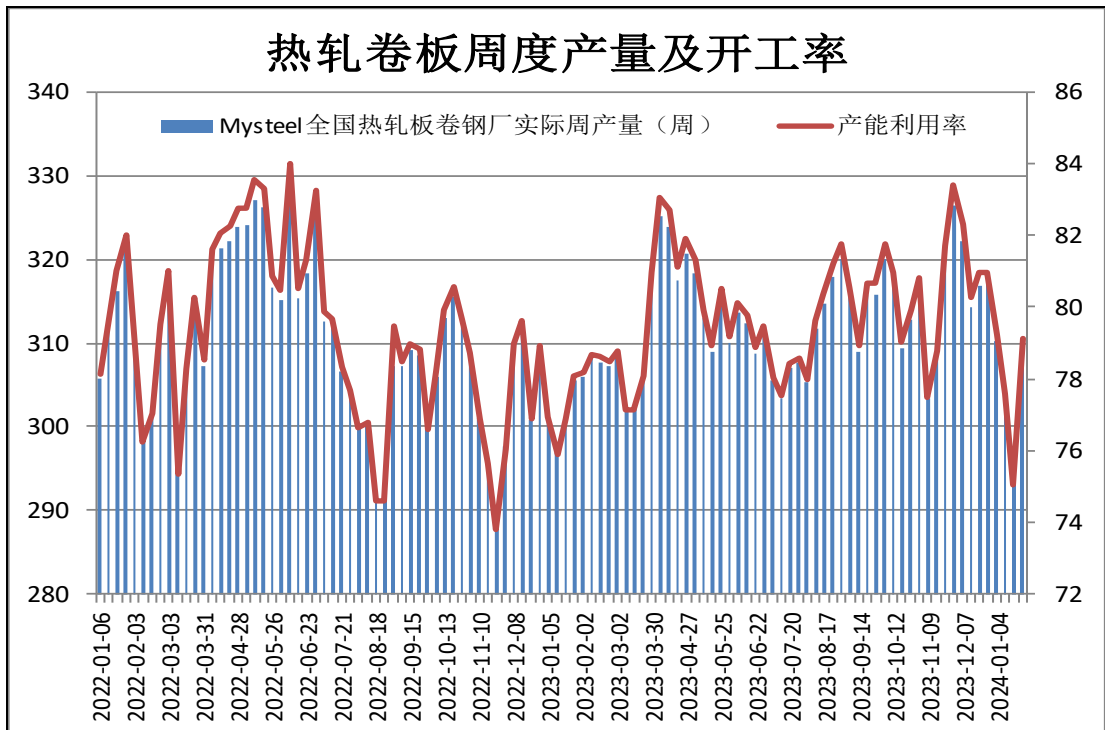




图表来源：我的钢铁、瑞达期货研究院

### 3、热卷产量情况

据 Mysteel 监测的全国 37 家热轧卷板生产企业总计 64 条生产线，截止 1 月 26 日，热轧卷板 1 月份产量为 1217.56 万吨，产能利用率平均值为 77.8%，较上月减少 53 万吨；去年同期产量为 1204.71 万吨，产能利用率平均值为 76.9%。1 月份，热卷产量虽有减少，但产能利用率维持在较高水平，由于终端仍好于预期。2 月份恰逢春节假期，阶段性影响热卷开工率，但节后热卷产量有望逐步提升。



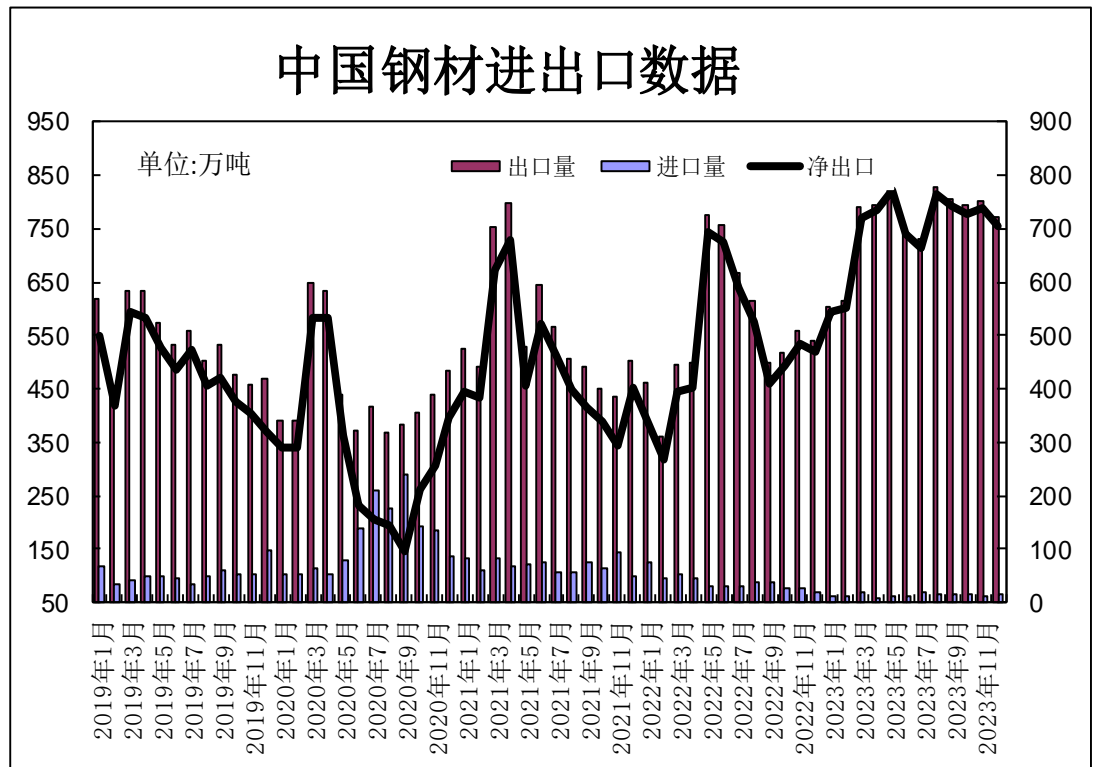
图表来源：我的钢铁、瑞达期货研究院

### 4、钢材进出口情况

据海关统计数据显示，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%。2023 年钢材净出口量大幅提升，一方面海外局势紧张，钢厂高炉复产受阻；另一方面海外通胀压力大物价高企，中国钢材在国际上有比较明显的价格优势。

2024 年，中国钢材出口量同比或出现回落，由于美联储和欧洲央行为抗击通胀，持续加息，随着货币持续收缩，通胀得到有效控制，国内外资源价差逐渐收窄，价格优势减弱。

当然，也要继续关注主要经济体的政治局势，若影响到钢材生产及运输，国内钢材出口量同比就算下滑，但整体也会保持在较高水平。

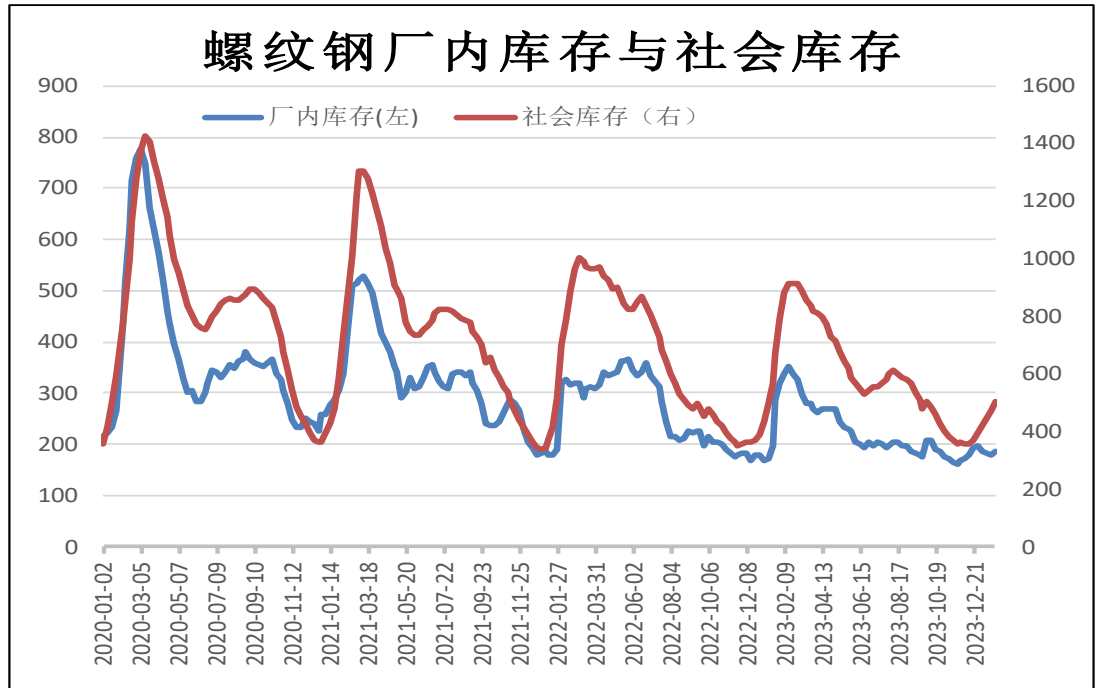


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 5、螺纹钢及热卷库存分析

螺纹钢库存量：截止1月26日，全国35个主要城市螺纹钢库存量为504万吨，相较于上月底增加108万吨；去年同期库存量为673万吨，同比减少169万吨。

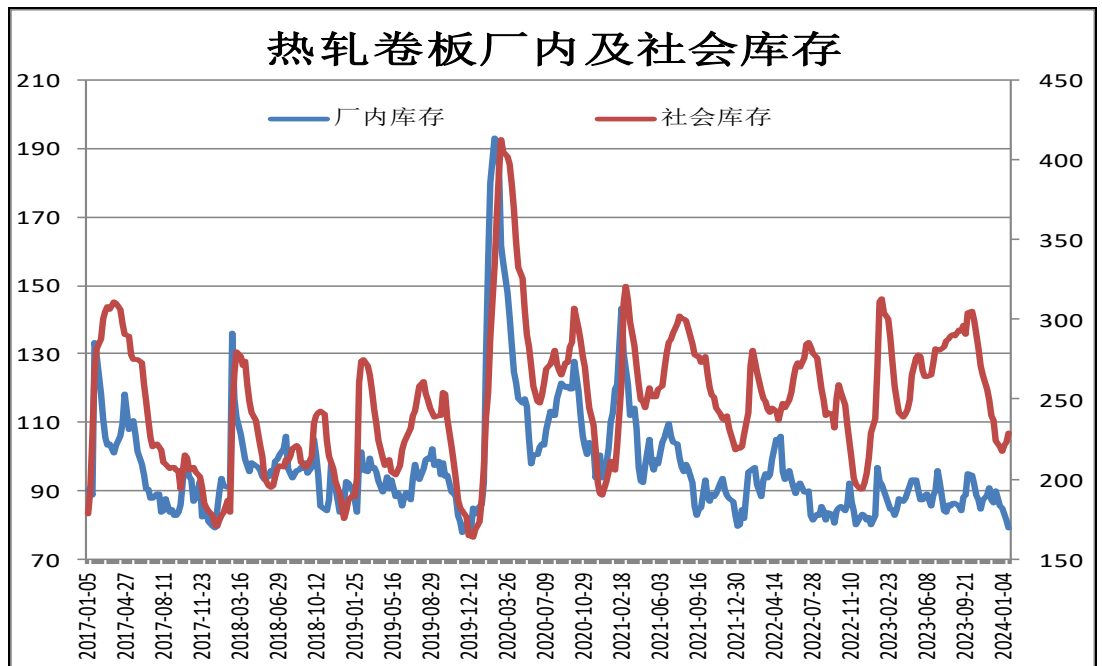
1月26日，137家样本钢厂中螺纹钢厂内库存为186万吨，较上月底减少9万吨；去年同期库存量为287万吨，同比减少101万吨。1月份随着气温下降，户外开工下滑明显及春节假期临近民工返乡，建筑钢材终端需求下降，库存量持续回升。2月恰逢春节假期，终端消费或延续低迷，而钢厂高炉有望提前复产，因此螺纹钢库存量或进一步提升。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

热轧卷板库存量：截止 1 月 26 日，全国 33 个主要城市热轧卷板库存量为 228 万吨，相较于上月底增加 9 万吨，同比则减少 41 万吨。

1 月 26 日，37 家样本热轧板卷生产企业中厂内库存为 79 万吨，月环比减少 6 万吨，同比减少 17 万吨。1 月份热卷库存小幅增加，虽然进入消费淡季，但热卷终端需求整体表现强于市场预期，当前无论环比还是同比整体变化不大，在产量增加的背景下，表观需求维持在较高水平。2 月份，热卷库存或稳中有增，由于春节假期影响下游需求，而产量或维持在较高水平。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

### 三、钢材终端需求

#### 1、基建、房地产市场

2023 年以来房地产市场持续推出利好政策，但从公布数据分析整体表现不佳，市场销售和房地产投资仍在下降。据统计局数据显示，2023 年，全国房地产开发投资 110913 亿元，比上年下降 9.6%；2023 年 1-12 月份，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%；房屋新开工面积 95376 万平方米，下降 20.4%；房屋竣工面积 99831 万平方米，增长 17.0%。整体来看，2023 年房地产行业表现远弱于市场预期，但从近月情况分析，新屋开工、施工面积和商品房销售额等指标出现了一定的边际改善迹象。

随着各地区、各部门进一步深化落实房地产有关政策，房地产发展新模式逐步建立，将促进房地产市场的平稳健康和高质量发展。加快推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”。2024 年房地产市场回暖预期依存对建筑钢材需求起到积极的支撑做用。

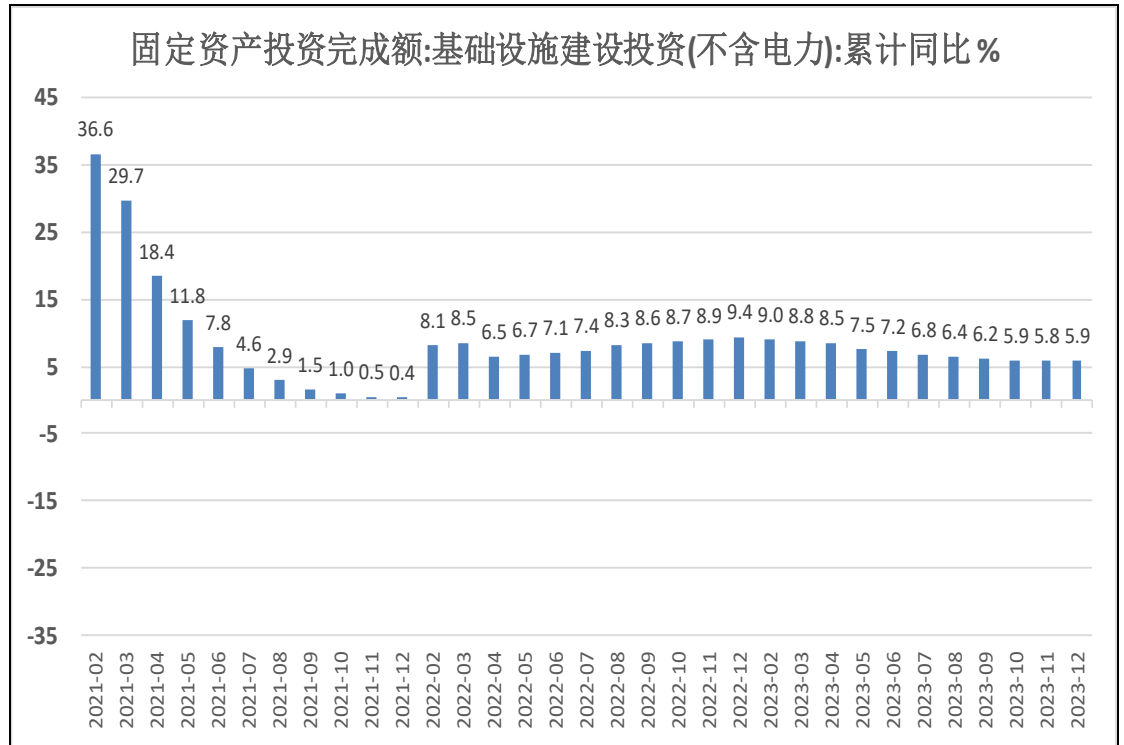
| 日期                | 房地产开发投资完成额 (亿元) | 房地产开发投资完成额: 累计同比 (%) | 房屋施工面积: 累计值 (万平方米) | 房屋施工面积: 累计同比 (%) | 房屋新开工面积: 累计值 (万平方米) | 房屋新开工面积: 累计同比 (%) |
|-------------------|-----------------|----------------------|--------------------|------------------|---------------------|-------------------|
| 2023年1-2月         | 13669           | -5.70                | 750240             | -4.40            | 13567               | -9.40             |
| 2023年1-3月         | 25974           | -5.80                | 764577             | -5.20            | 24121               | -19.20            |
| 2023年1-4月         | 35514           | -6.20                | 771271             | -5.60            | 31220               | -21.20            |
| 2023年1-5月         | 45701           | -7.20                | 779506             | -6.20            | 39723               | -22.60            |
| 2023年1-6月         | 58550           | -7.90                | 791548             | -6.60            | 49880               | -24.30            |
| 2023年1-7月         | 67717           | -8.50                | 799682             | -6.80            | 56969               | -24.50            |
| 2023年1-8月         | 76900           | -8.80                | 806415             | -7.10            | 63891               | -24.40            |
| 2023年1-9月         | 87269           | -9.10                | 815688             | -7.10            | 72123               | -23.40            |
| 2023年1-10月        | 95922           | -9.30                | 822895             | -7.30            | 79177               | -23.20            |
| 2023年1-11月        | 104045          | -9.40                | 831345             | -7.20            | 87456               | -21.20            |
| <b>2023年1-12月</b> | <b>110913</b>   | <b>-9.60</b>         | <b>838364</b>      | <b>-7.20</b>     | <b>95376</b>        | <b>-20.40</b>     |

图表来源：统计局、瑞达期货研究院

2023 年 1-12 月份，全国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 5.9%。其中，铁路运输业投资增长 25.2%，水利管理业投资增长 5.2%，道路运输业投资下降 0.7%，公共设施管理业投资下降 0.8%。

市场预计 2024 年基建投资将实现稳增长。在目前政府财政压力增大的背景下，相信

未来专项债将继续在扩大有效投资、稳定宏观经济方面发挥重要作用，成为“稳增长”的重要政策工具，而通过专项债拉动基建投资，托底经济的必要性和迫切性将会愈发显著。

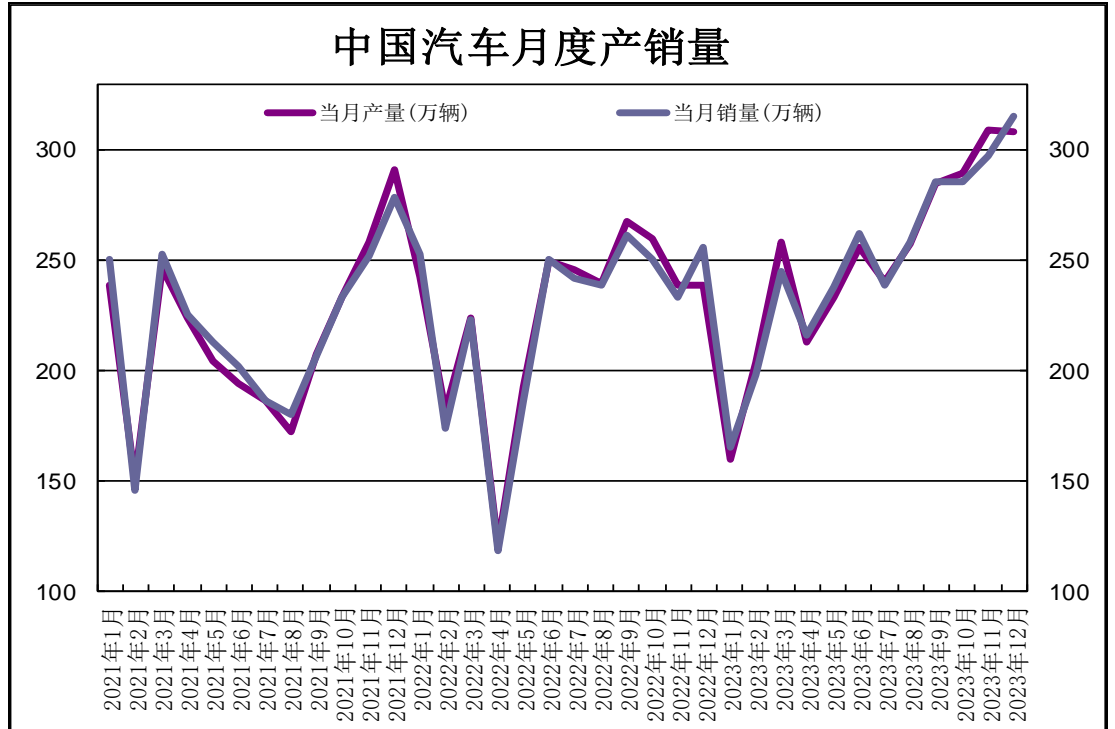


图表来源：统计局、瑞达期货研究院

## 2、汽车行业

中汽协发布数据显示，2023年1-12月，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%。另外，1-12月，新能源汽车产销分别完成958.7万辆和949.5万辆，同比分别增长35.8%和37.9%；新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的31.6%。

2023年汽车产销量的大幅度增长，主要得益于国家层面针对汽车行业的政策指引。在各部门的联合推动下，新能源汽车下乡、购车消费券、厂家补贴等措施也进一步刺激了消费热情。因此，2024年产业政策对汽车供需结构将起到至关重要的影响作用。我们认为，若缺乏利好政策的支撑，2024年汽车市场恐面临需求收缩、供给冲击和预期转弱的风险。



图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

### 第三部分、小结与展望

1 月份，国内钢材期现货价格整体呈现探低回升走势。由于全国大范围降温影响终端需求，钢价下行，钢厂利润收缩进而向上挤压炉料，同时股市疲软打压市场信心。进入下旬随着央行超预期降准，市场情绪回暖，炉料与成材交替支撑反弹。

2 月份钢材价格走势或反弹受阻，首先供应端，节后钢厂高炉开工率将逐步回升，产量增加提升炉料需求，并支撑成本上涨；其次需求端，虽然市场对于后市需求增加预期较强，但民工返城普遍在元宵节后，因此需求复苏将弱于预期；最后国内宏观面整体仍向好，阶段性对钢价有支撑作用。

### 第四部分、操作策略

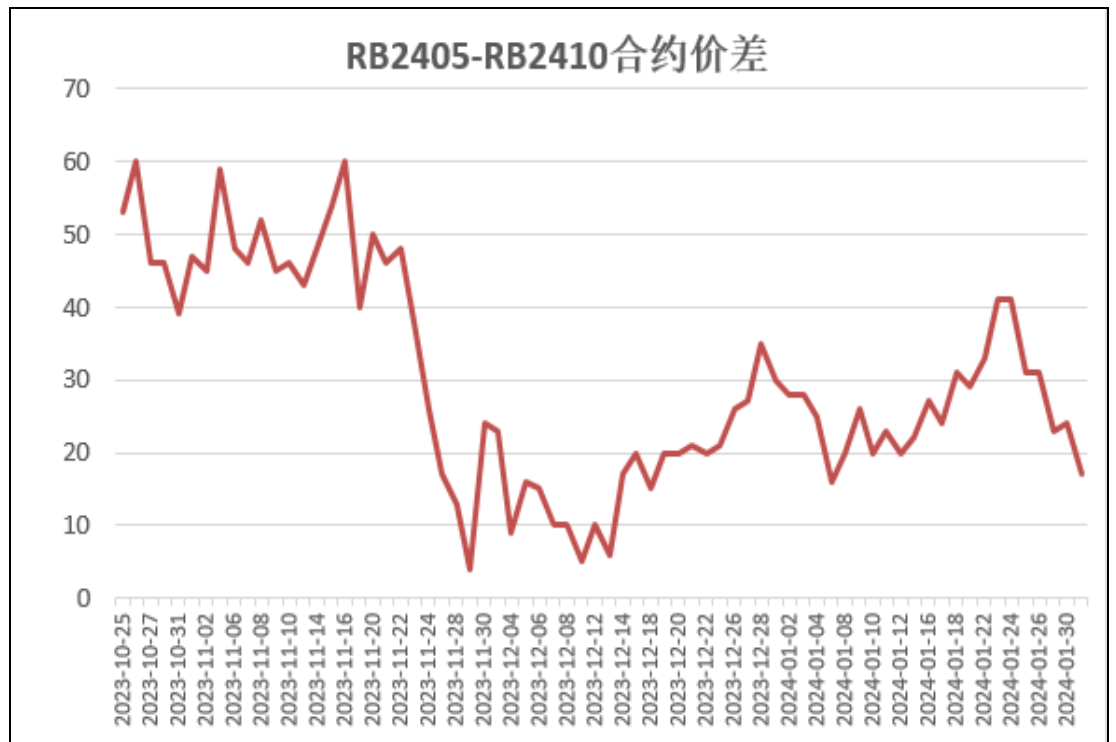
#### 一、中线投资策略

节后钢厂高炉开工率将逐步回升，产量增加将提升炉料需求，炉料走高成本支撑增强。操作上建议，RB2405 合约考虑于 3800 附近建多单，止损参考 3700；HC2405 合约则可考虑

于 3950 附近做多，止损参考 3850。

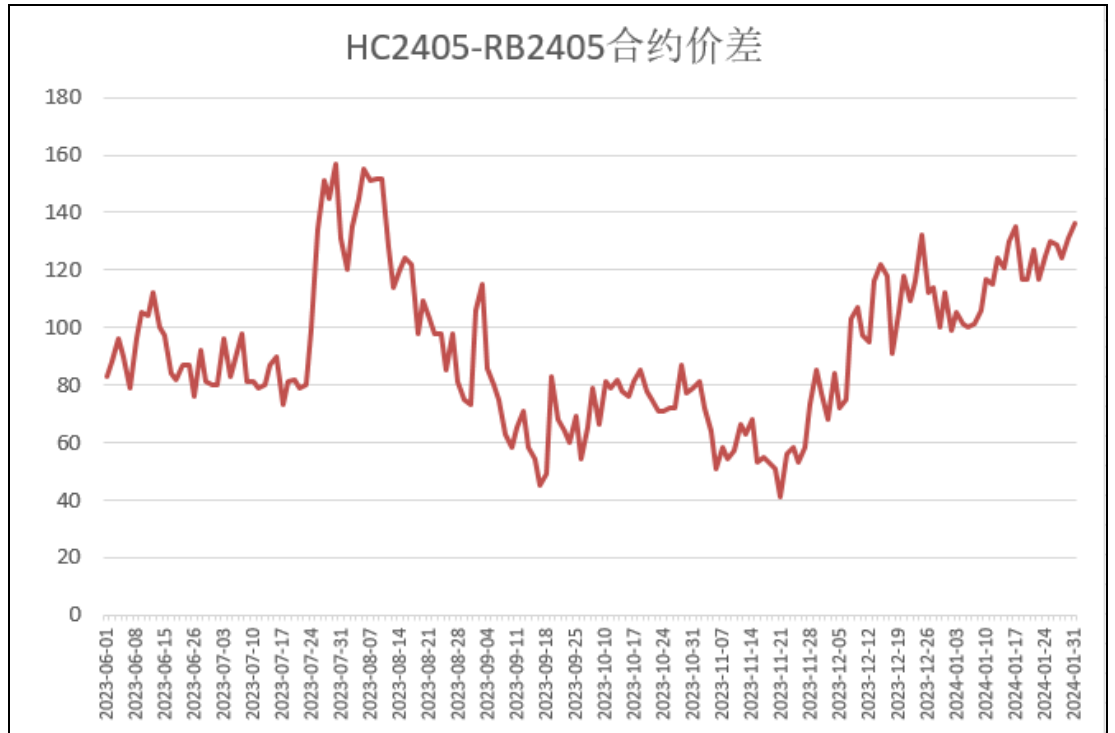
## 二、套利策略

跨期套利：1 月 30 日 RB2405 与 RB2410 合约价差为 17 元/吨。节后钢厂高炉复产逻辑，同时宏观面利好或推动近远月价差拉开。操作上建议，当 5-10 合约价差在 10 元/吨附近，可考虑多 RB2405 合约，空 RB2410 合约，价差-10 止损，目标 50。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

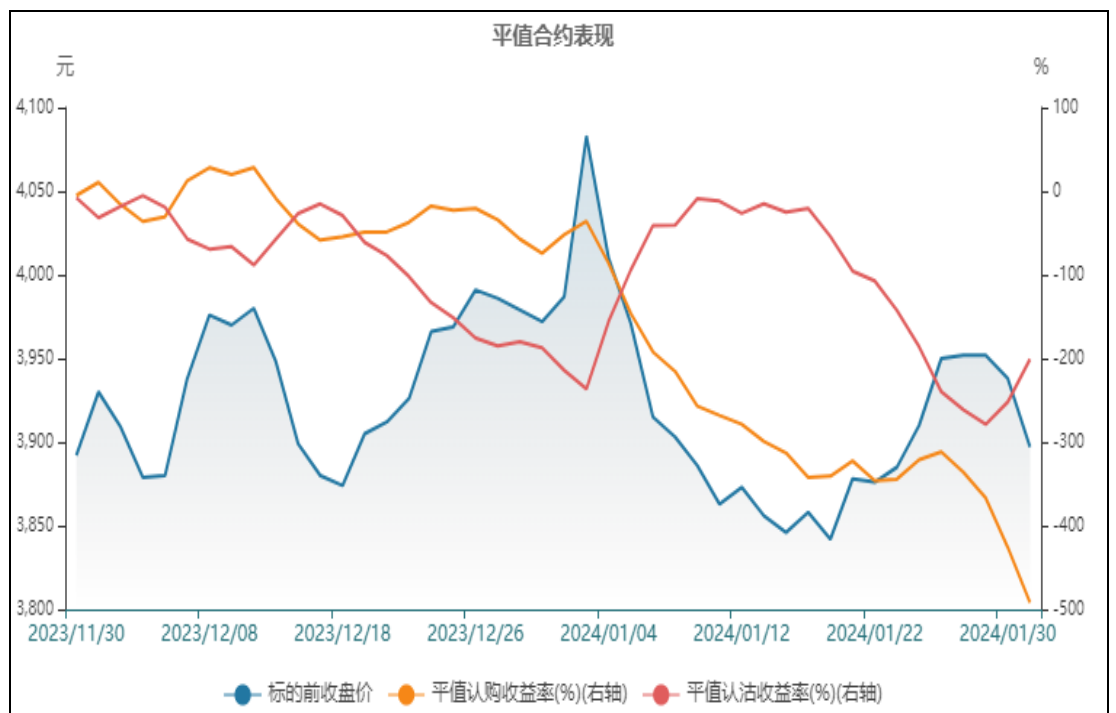
跨品种套利：1 月 30 日 HC2405 合约与 RB2405 合约价差为 136 元/吨，目前上海地区现货热卷与螺纹钢价差为 90 元/吨。当前，热卷表观消费量明显强于螺纹钢，热卷期价或继续强于螺纹钢价格。操作上建议，当卷螺价差处在 80 附近，可考虑多卷空螺，止损 50，目标 140。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

### 三、期权策略

节后螺纹钢需求将逐步回升，但产量同样会释放，供应过剩或压低远期螺纹钢期现货价格。因此，期权策略上建议买入浅虚值看跌期权。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。