



金融投资专业理财

产量释放快于需求，钢价或将先扬后抑

摘要

2月份，国内钢材期现货价格整体呈现震荡下行走势。受春节假期影响，钢材终端需求持续萎缩，库存则大幅提升，而宏观面利好影响边际在减弱，叠加美联储降息周期延后，在多项利空因素影响下，螺纹钢及热卷价格重心下行。

3月份，钢材价格或先扬后抑，首先，进入3月钢厂高炉开工率将逐步回升，产量增加提升炉料需求，成本走高或带动钢价上行；其次，随着民工返程，终端项目将陆续开工，对螺纹钢及热卷的需求也将随即增加；最后，“两会”召开在即，稳增长，扩内需将提振市场信心，只是钢材高库存仍需要去化，因此价格或反弹承压。

中线策略：RB2405 合约考虑于 3720 附近建多单，止损参考 3630；HC2405 合约则可考虑于 3850 附近做多，止损参考 3750。

套利策略：2月28日 RB2405 与 RB2410 合约价差为 32 元/吨。3月份，钢材终端需求将逐步提升，但此前高库存仍需时间去化，因此近远月价差或陷入区间整理。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。

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



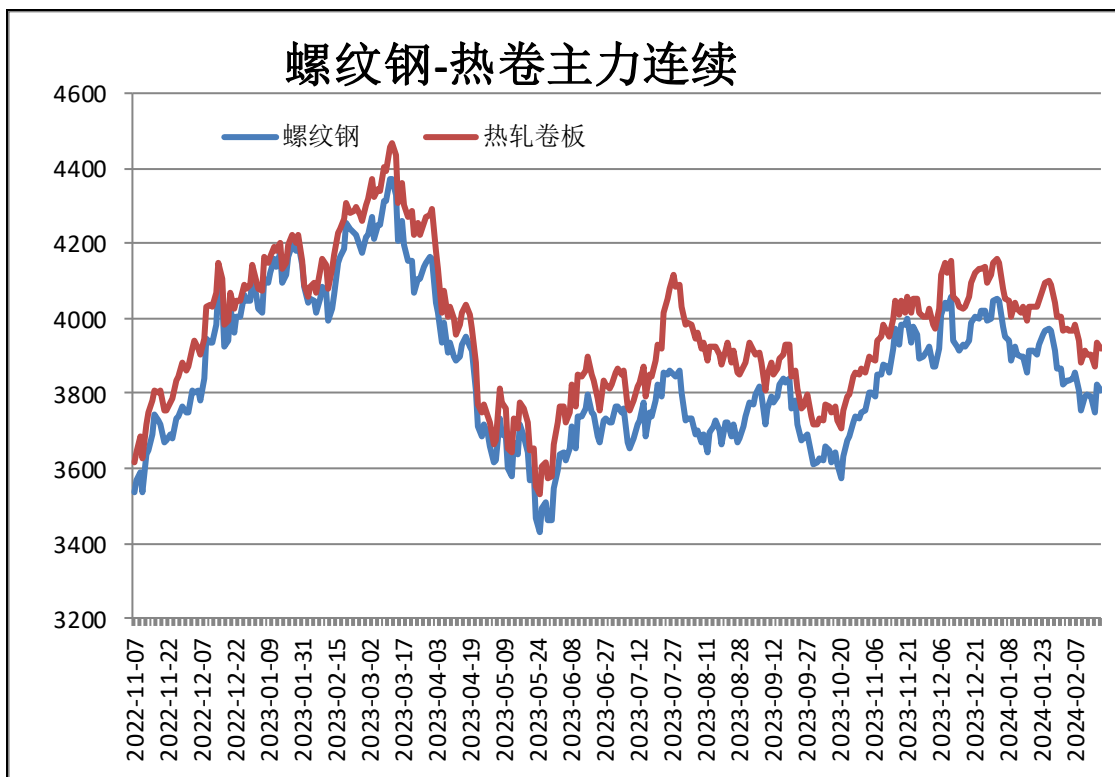
目录

第一部分、钢材市场行情回顾.....	2
一、2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、2月钢材期货盘面回顾

2月份，国内钢材期货价格整体震荡偏弱。节前螺纹钢及热卷期价表现低迷，冬储逻辑淡化，由于消费淡季，钢材终端需求持续萎缩；随着央行降准利好影响减弱，同时美联储3月份降息预期下滑，市场乐观情绪逐步消退，叠加炉料下行，成本支撑减弱，特别是国内股市持续下挫打压市场信心。节后，螺纹钢及热卷高开后便承压下行，由于钢厂利润收缩向上挤压炉料，开市首日焦炭执行第三轮调降，炼钢成本支撑减弱，同时市场情绪相对悲观，2月21日螺纹钢及热卷分别触及3734元/吨、3862元/吨年内低位。此后，山西省发布关于开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治的通知，同时部分煤企传出减产消息，支撑焦煤和焦炭强势拉涨，并带动螺纹钢和热卷期价反弹，只是缺乏终端需求的支撑，市场多空分歧较大，期价也陷入区间宽幅整理。截止2月28日，RB2405合约报收3810元/吨，较上月底跌59元/吨，月跌幅为1.52%；HC2405合约报收3920元/吨，较上月底跌85元/吨，月跌幅为2.12%。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

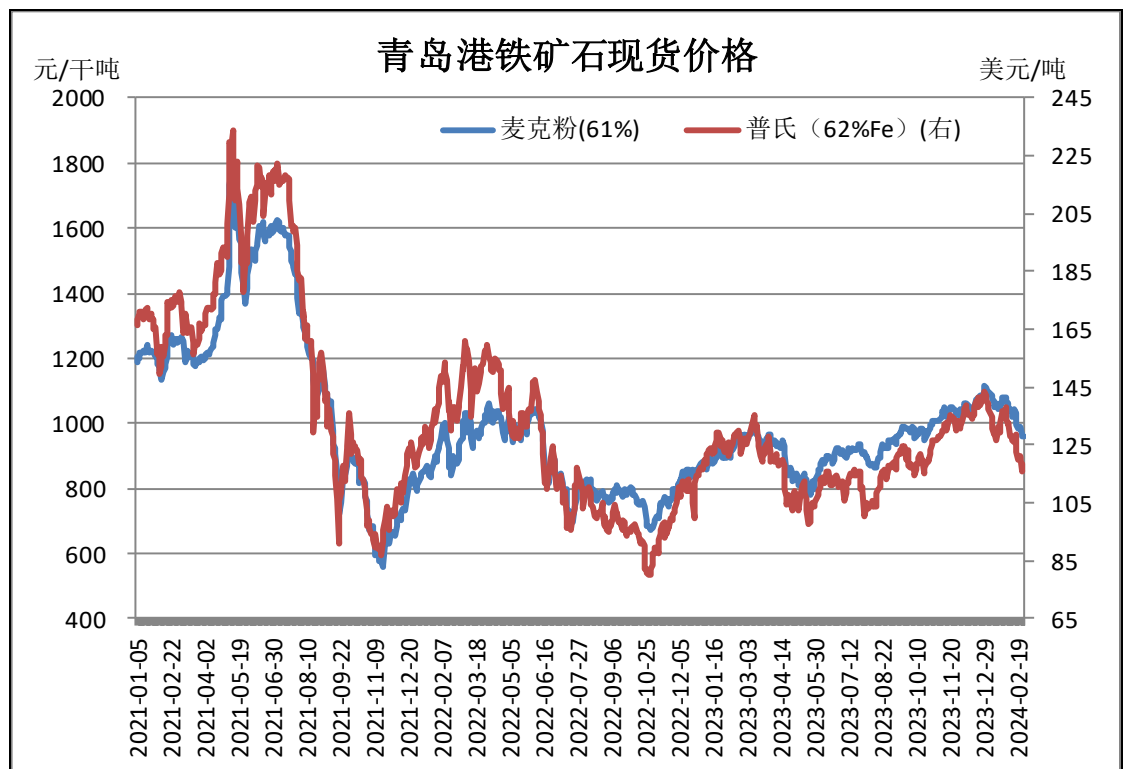
第二部分、钢材市场产业链分析

一、原料端

1、铁矿石市场情况

2 月份，铁矿石期现货价格重心逐步下移。节前钢市低迷，对炉料囤货意愿不高，矿价支撑减弱，另外美联储 3 月份降息预期下滑，美元指数反弹，大宗商品价格普遍承压。春节长假期间，外盘矿价反弹，由于力拓的火车脱轨以及必和必拓的司机罢工，并带动节后首日 I2405 合约一度高开 2%。只是随着焦炭第三轮调降，钢价承压下行，再度拖累矿价。整体上，节后港口各品种贸易资源较为充足，港口船只集中到港，压港天数较高，铁矿石期现货价格跌幅扩大，其中普氏 62%铁矿石价格指数由 130 美元/吨，下滑至 116 美元/吨，跌幅超 10%，而 I2405 合约下破 900 元/吨关口，一度逼近 850 元/吨。临近月底受部分利好消息支撑，有所反弹，但整体表现仍较低迷。截止 2 月 28 日，青岛港 61%澳洲麦克粉现货价为 902 元/湿吨，较上月底跌 93 元/湿吨；I2405 合约报收 889 元/吨，月跌幅为 7.44%。

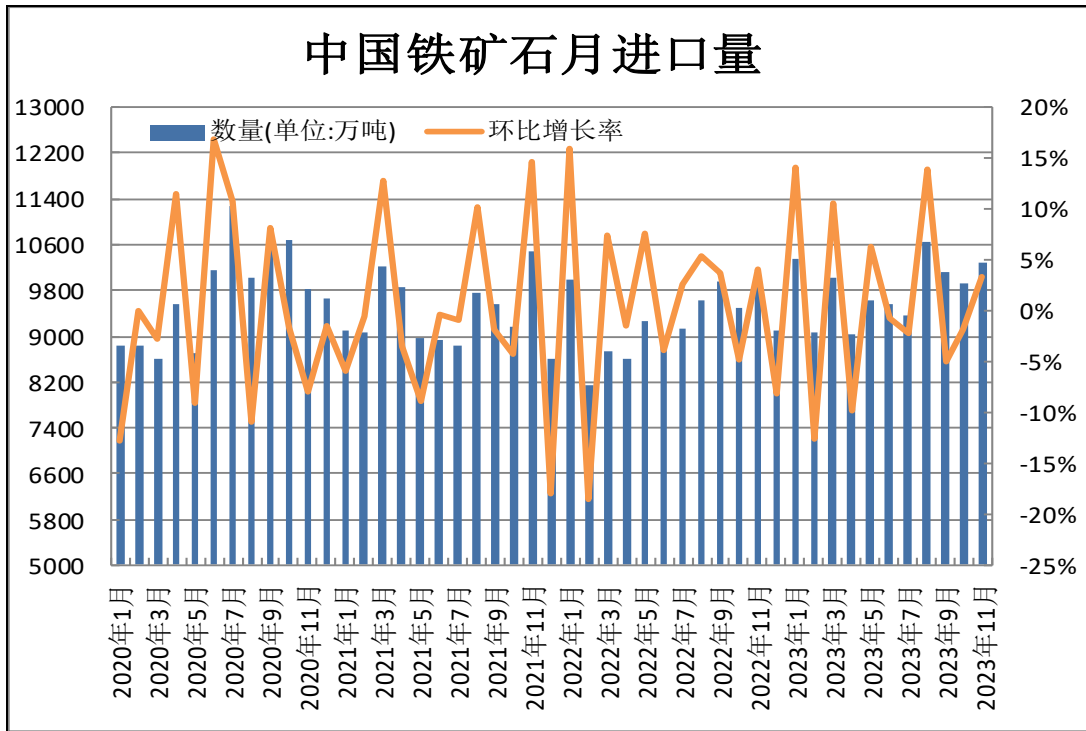
3 月份，国际矿山铁矿石生产和发运或存在一定减量，由于澳洲、巴西均受到天气因素干扰，而国内钢厂高炉开工率开始逐步提升。因此，铁矿石现货需求支撑力度增强，只是当前偏高的港口库存将限制矿价上行空间。



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2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。

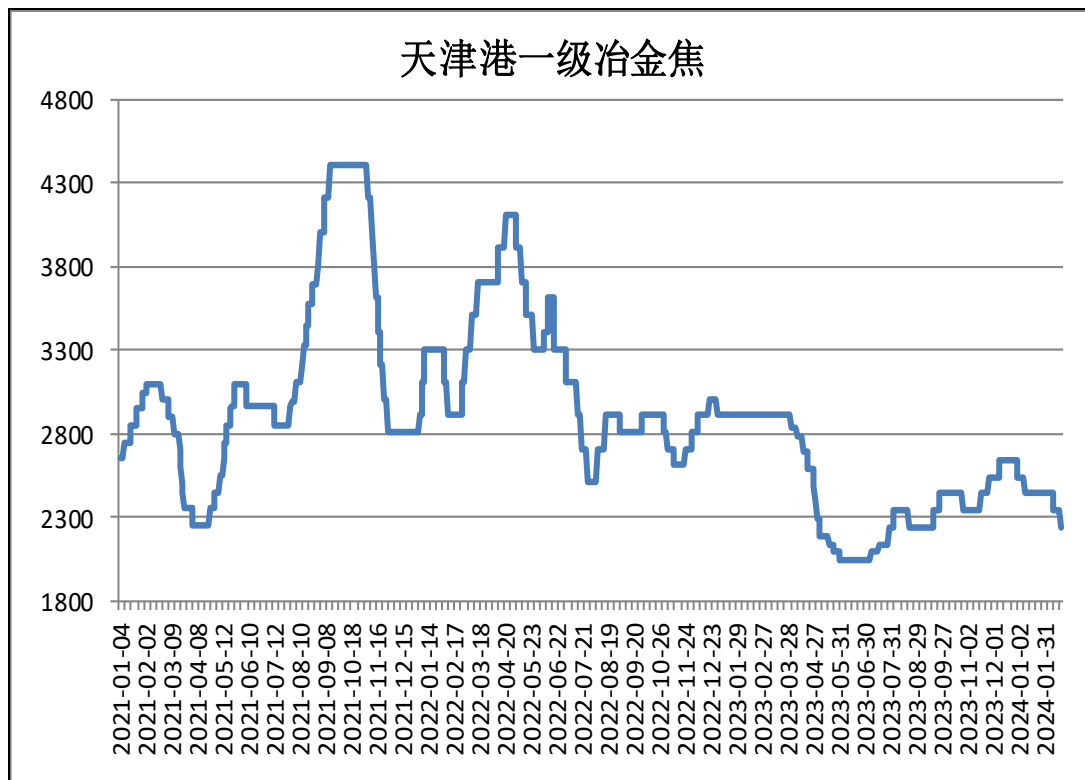


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、焦炭市场情况

2月份，国内焦炭现货价格继续下调，而期价则先抑后扬。由于成材需求萎缩，钢价走弱，钢厂利润收缩，继续向上挤压炉料，叠加春节焦炭市场基本处于休市状态，供应端焦企焦炭库存大幅累积，然节后产地又逢极端天气，市场运输不畅，焦企库存继续增加。

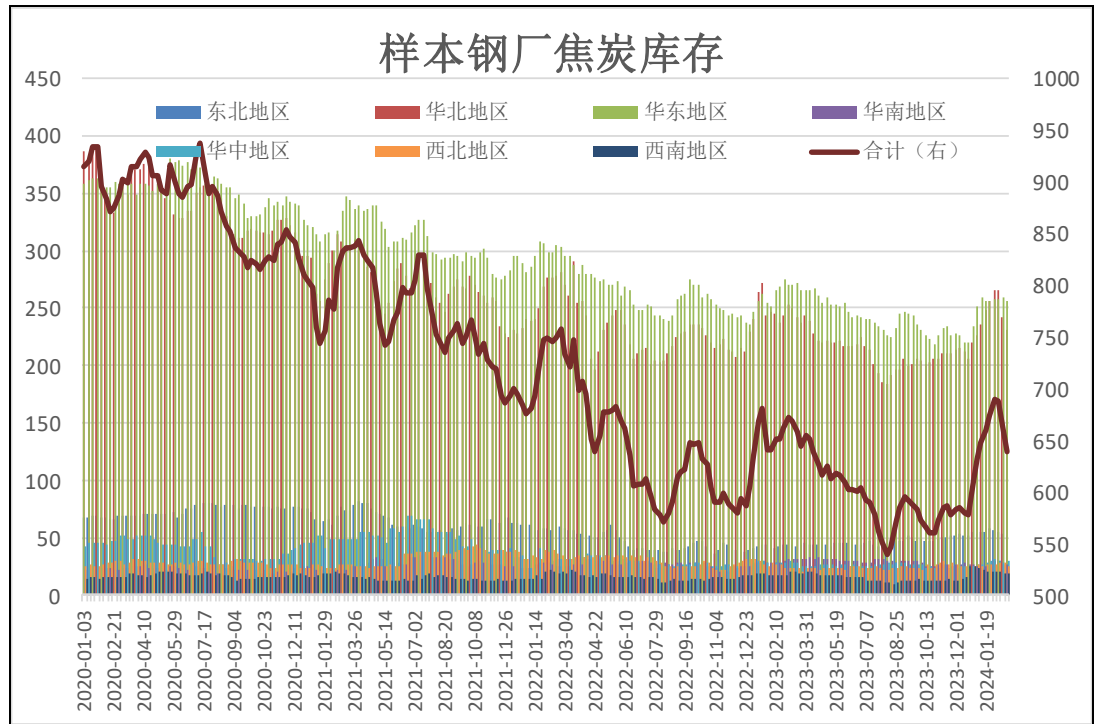
节后首日 2 月 19 日，钢厂执行第三轮降价，其中湿熄焦降 100 元/吨，干熄焦降 110 元/吨，同时在 23 日再度执行第四轮调降。只是连续的降价焦企亏损加剧，焦企开工率再次下滑，限产范围进一步蔓延，同时有部分焦企对第四轮调降不执行，挺价意愿提升，焦炭期价跌势放缓。截止 2 月 28 日，山西一级冶金焦现货报价为 2070 元/吨，较上月底跌 200 元/吨；天津港一级冶金焦为 2240 元/吨，较上月底跌 200 元/吨；J2405 合约报收 2389 元/吨，较上月底涨 43 元/吨，月涨幅为 1.83%。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

据Mysteel统计数据显示,截止 2 月 23 日,全国 247 家样本钢厂中焦炭库存量为 639.35 万吨,较上月减少 35 万吨,相较于去年同期减少 19.08 万吨; 230 家独立焦企中焦炭库存量为 80.15 万吨,环比上月增加 24.63 万吨,相较于去年同期增加 10.85 万吨。

节后,钢厂以消耗厂内炉料库存为主,叠加焦炭主产地又逢极端天气,市场运输不畅,焦企库存被迫连续累积。目前天气虽有好转,但前期累积库存仍需时间去化,只是焦企陷入亏损,限产范围进一步蔓延,将影响焦炭产量,对于 3 月份焦价将起到积极的作用。



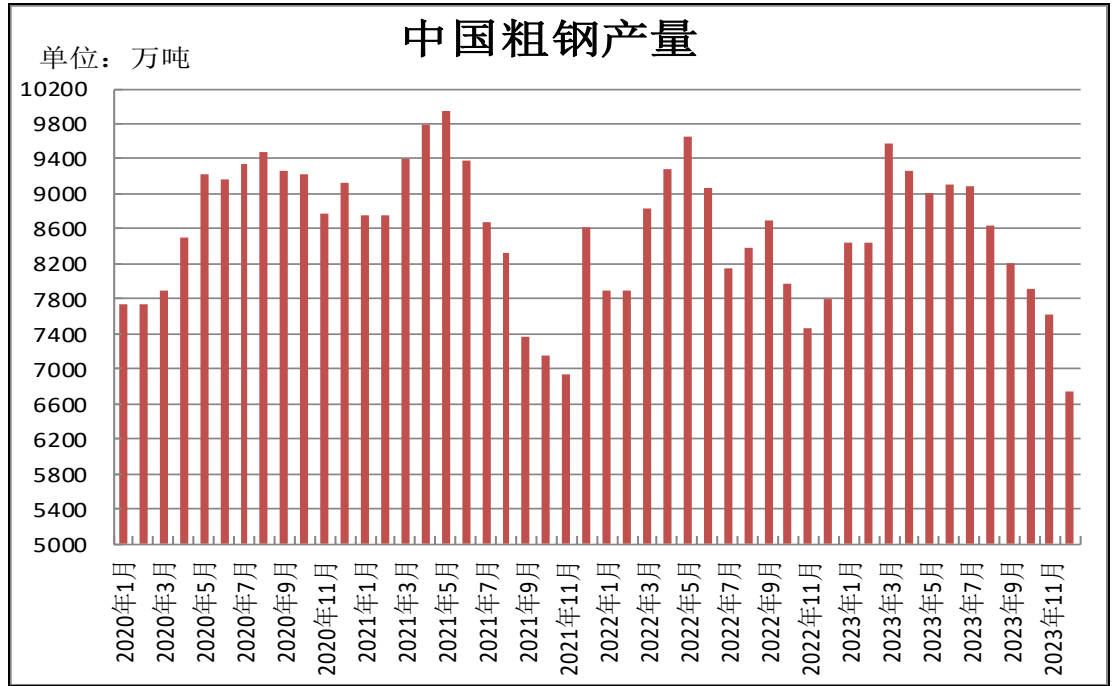
图表来源：我的钢铁、WIND、瑞达期货研究院

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。

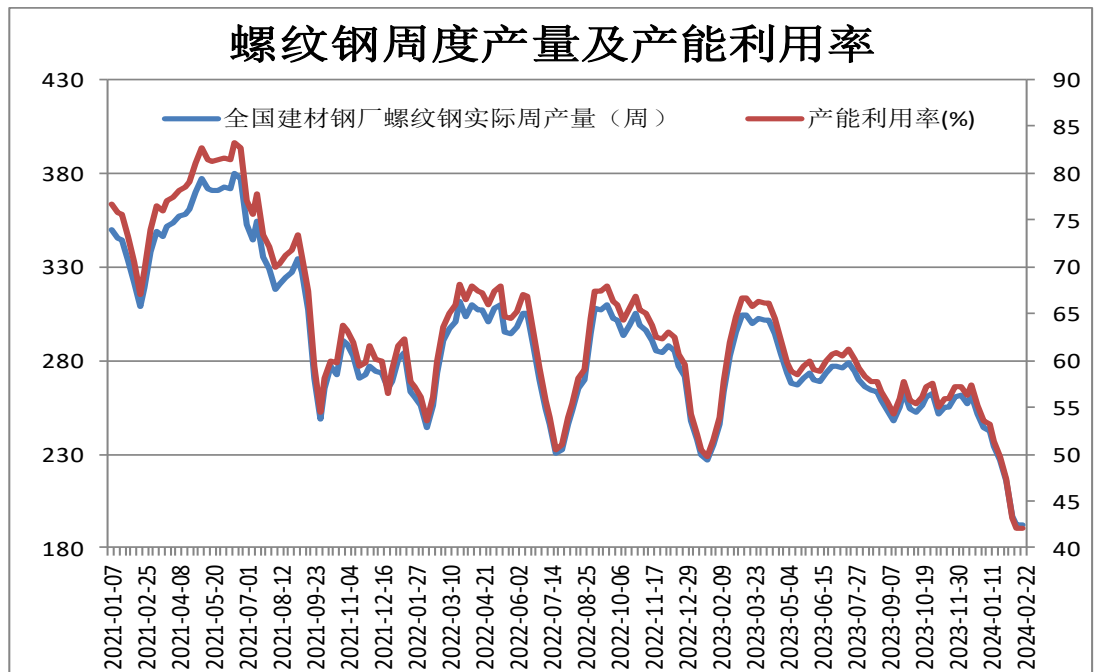
从2024年1-2月份钢厂高炉开工率及产能利用率数据分析，2024年前两个月粗钢产量将维持在较低水平，但进入3月份，终端需求复苏，钢厂开工意愿提升，粗钢产量将逐步提升。



图表来源: WIND、瑞达期货研究院

2、螺纹钢产量情况

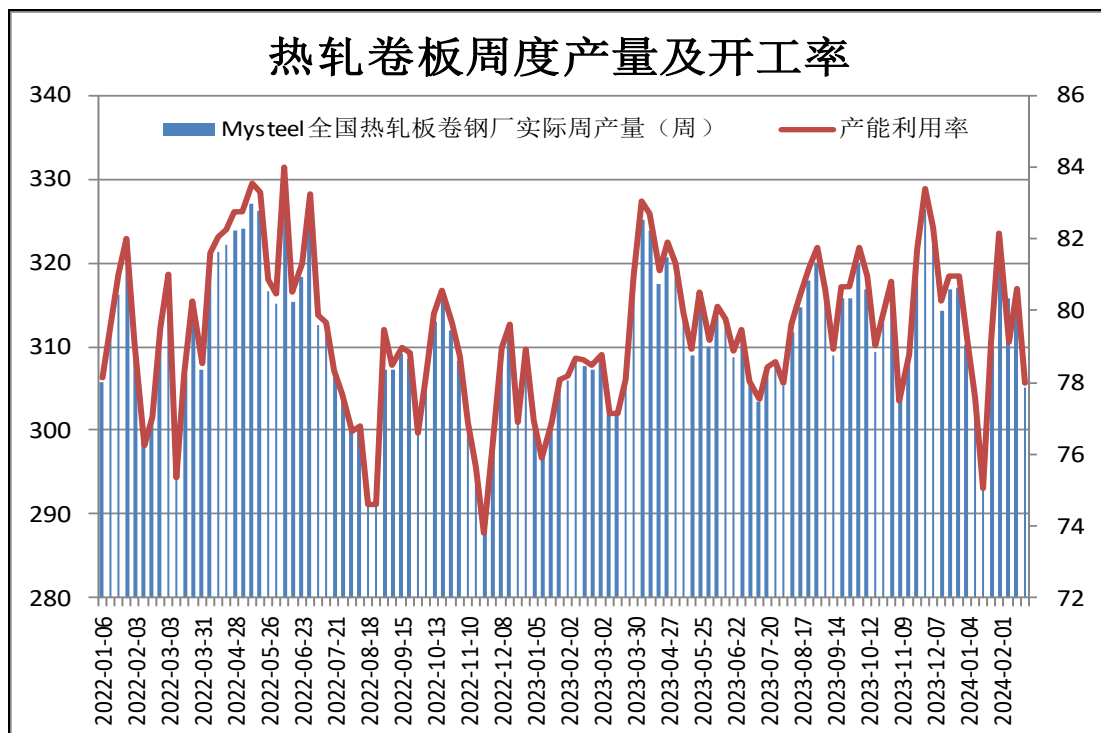
据 Mysteel 监测的全国 139 家建材钢厂，截止 2 月 23 日，螺纹钢 2 月份产量为 796 万吨，产能利用率平均值降至 43%附近，月环比减少 151 万吨；去年同期产量为 1026 万吨，产能利用率平均值为 56%。2 月份恰逢春节假期，终端需求降至冰点，建筑钢材产量也大幅下滑。从历史数据分析，3 月份钢厂高炉开工率将逐步回升，螺纹钢产量有望低位反弹。



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 2 月 28 日，热轧卷板 2 月份产量为 1258 万吨，产能利用率平均值为 80%，较上月增加 41 万吨；去年同期产量为 1229 万吨，产能利用率平均值为 78.5%。2 月份，热卷产量不减反增，整体还是因建筑钢材需求低迷，钢厂将更多铁水向板材转移。从当前多方面分析，3 月份热卷产量将维持在较高水平。

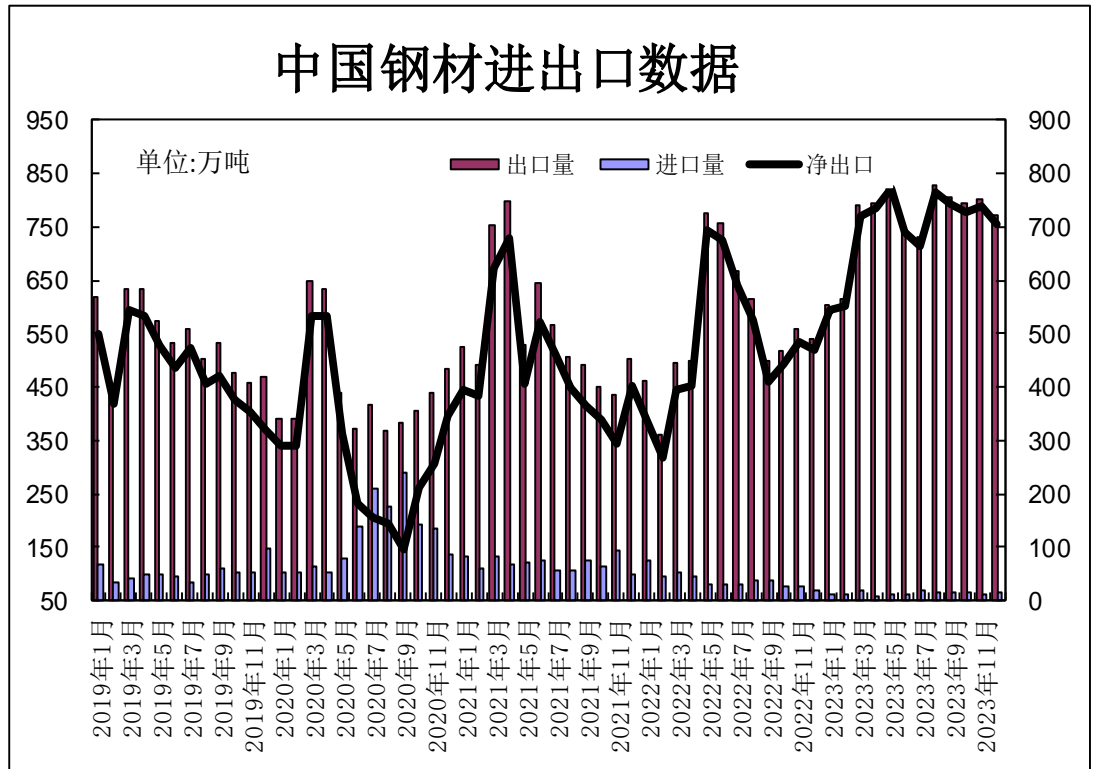


图表来源：我的钢铁、瑞达期货研究院

4、钢材进出口情况

据海关统计数据显示，2023 年 1-12 月累计出口钢材 9026.4 万吨，同比增长 36.2%；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。

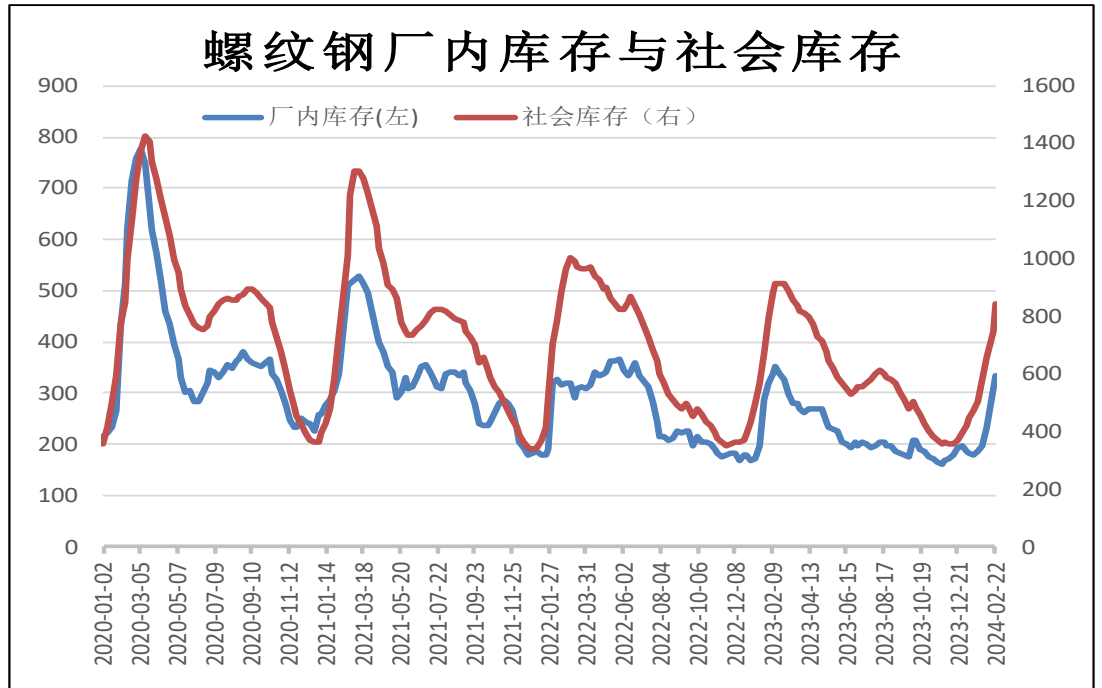


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

5、螺纹钢及热卷库存分析

螺纹钢库存量：截止 2 月 23 日，全国 35 个主要城市螺纹钢库存量为 845 万吨，相较于上月底增加 340 万吨；去年同期库存量为 915 万吨，同比减少 70 万吨。

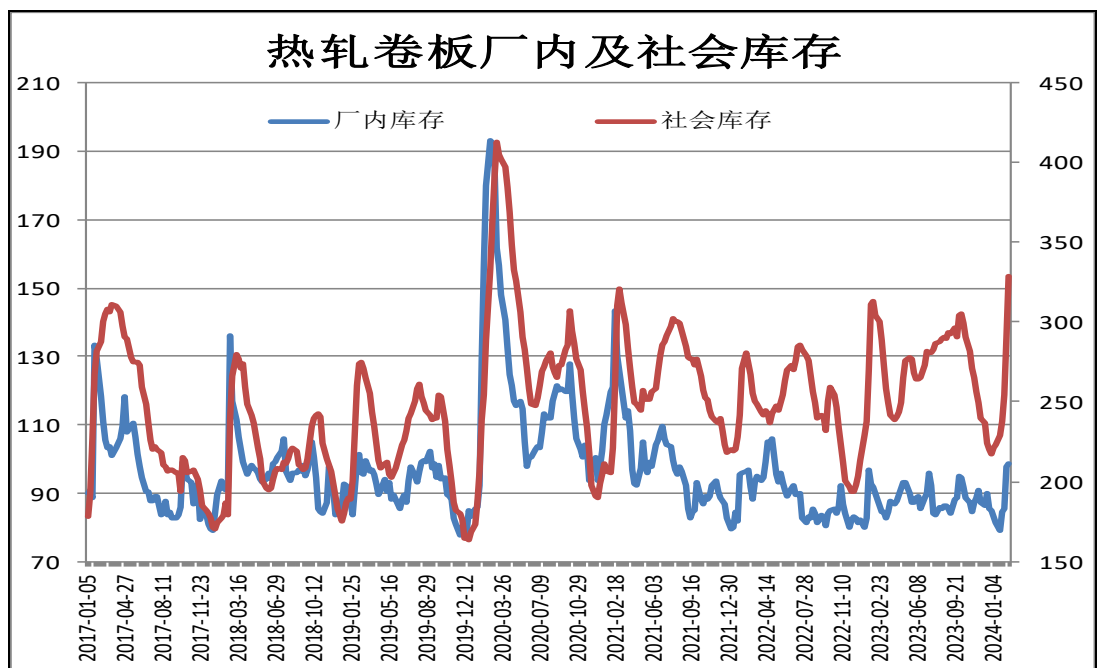
2 月 23 日，137 家样本钢厂中螺纹钢厂内库存为 334 万吨，较上月底增加 148 万吨；去年同期库存量为 336 万吨，同比减少 2 万吨。2 月份全国大范围降温，叠加春节假期，建筑钢材需求进一步萎缩，虽然产量下滑，但库存还是持续增加。3 月中上旬，螺纹钢库存量或延续提升，因终端复苏尚需时日，进入下旬或出现库存拐点。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

热轧卷板库存量：截止 2 月 23 日，全国 33 个主要城市热轧卷板库存量为 329 万吨，相较于上月底增加 100 万吨，同比则增加 29 万吨。

2 月 23 日，37 家样本热轧板卷生产企业中厂内库存为 98 万吨，月环比增加 19 万吨，同比则增加 12 万吨。2 月份热卷终端同样处在淡季，民工因假期返乡增多，需求减少库存则出现增加。3 月份，热卷库存或高位回落，汽车降价销售对于板材需求有支撑作用，另外热卷下游产业整体表现尚可或刺激库存去化。



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。

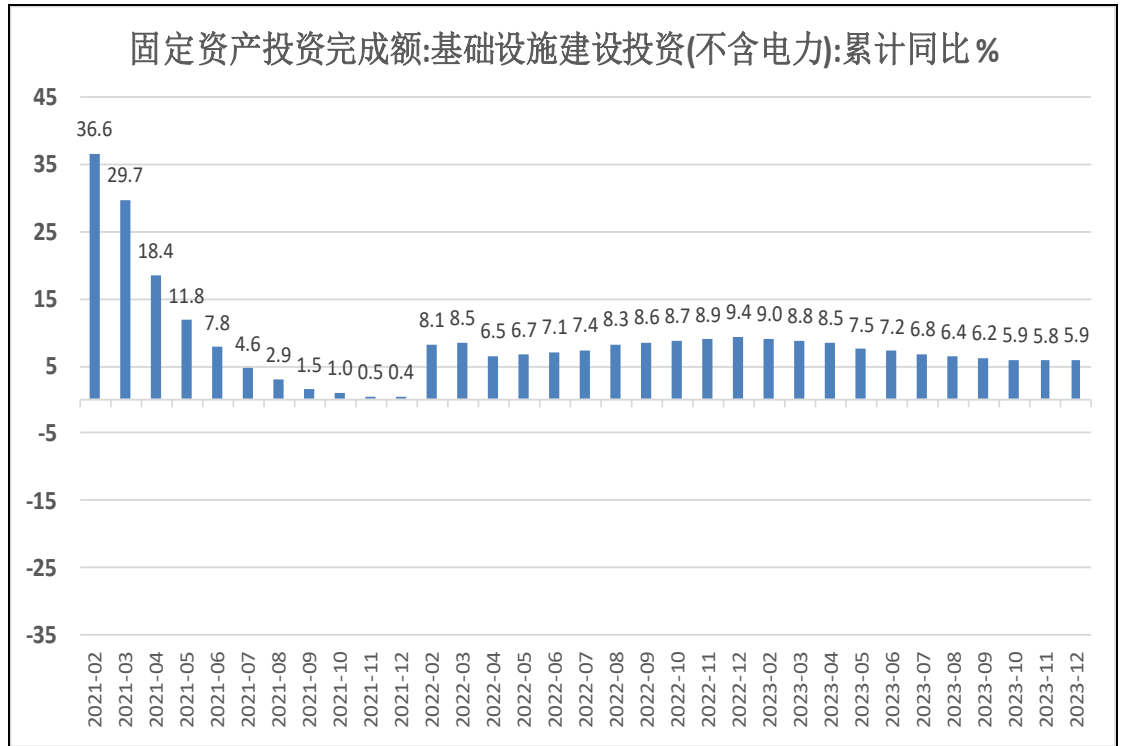
日期	房地产开发投资完成额 (亿元)	房地产开发投资完成额: 累计同比 (%)	房屋施工面积: 累计值 (万平方米)	房屋施工面积: 累计同比 (%)	房屋新开工面积: 累计值 (万平方米)	房屋新开工面积: 累计同比 (%)
2023年1-2月	13669	-5.70	750240	-4.40	13567	-9.40
2023年1-3月	25974	-5.80	764577	-5.20	24121	-19.20
2023年1-4月	35514	-6.20	771271	-5.60	31220	-21.20
2023年1-5月	45701	-7.20	779506	-6.20	39723	-22.60
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
2023年1-12月	110913	-9.60	838364	-7.20	95376	-20.40

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。



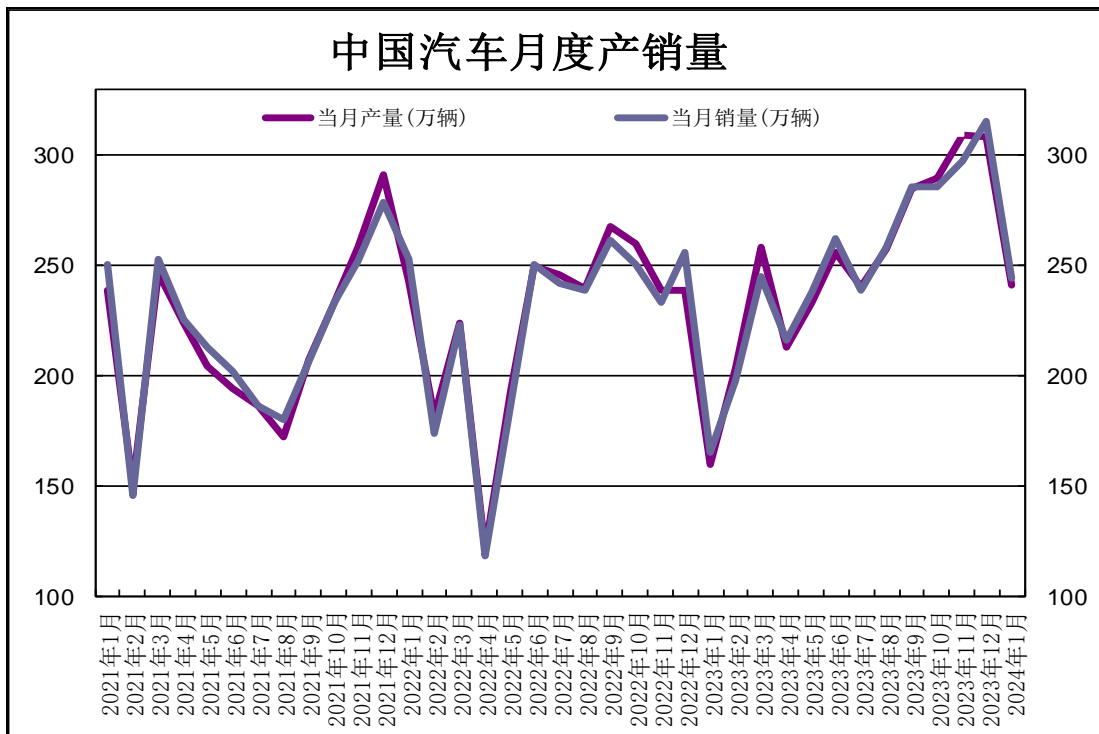
图表来源：统计局、瑞达期货研究院

2、汽车行业

中汽协发布数据显示，2024年1月汽车产销分别完成241万辆和243.9万辆，环比分别下降21.7%和22.7%，同比分别增长51.2%和47.9%。其中，1月新能源汽车产销量分别达78.7万辆和72.9万辆，环比同样出现下滑，但同比分别增长85.3%和78.8%，市场占有率达29.9%。另外我国出口汽车44.3万辆，环比下降11.2%，同比增长47.4%，汽车出口延续快速增长态势。

龙年开年，我们又看到车市的利好，多家车企官宣大降价，2月19日，比亚迪宣布王朝网旗下秦PLUS荣耀版正式上市，官方指导价7.98万元起。随后，五菱、长安汽车、哪吒汽车、北京现代、上汽通用等车企纷纷宣布多款车大降价。

价格战会刺激一部分消费需求，一些换车意愿不是很强的用户提前进行车辆的更新替代，价格优惠比较多的车型将会有有一个明显的销量提升。价格战将有助于市场销量的增加，并带动板材需求的增加。



图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

第三部分、小结与展望

2 月份，国内钢材期现货价格整体呈现震荡下行走势。受春节假期影响，钢材终端需求持续萎缩，库存则大幅提升，而宏观面利好影响边际在减弱，叠加美联储降息周期延后，在多项利空因素影响下，螺纹钢及热卷价格重心下行。

3 月份，钢材价格或先扬后抑，首先，进入 3 月钢厂高炉开工率将逐步回升，产量增加提升炉料需求，成本走高或带动钢价上行；其次，随着民工返程，终端项目将陆续开工，对螺纹钢及热卷的需求也将随即增加；最后，“两会”召开在即，稳增长，扩内需将提振市场信心，只是钢材高库存仍需要去化，因此价格或反弹承压。

第四部分、操作策略

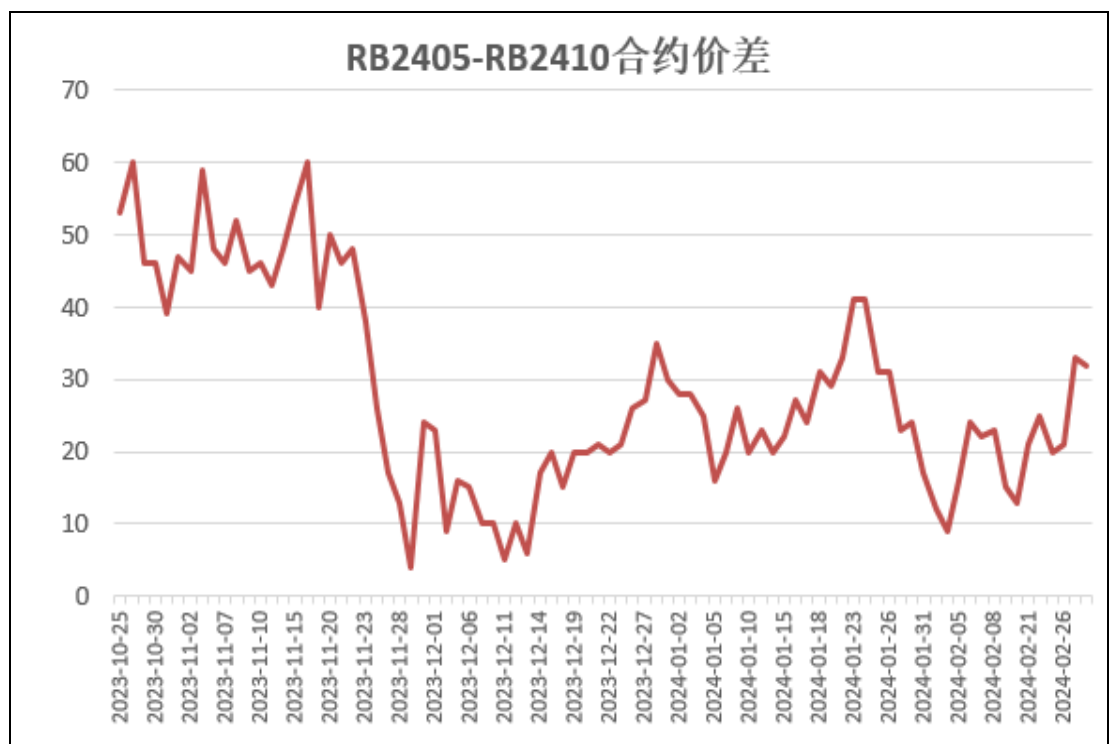
一、中线投资策略

3 月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 3720 附近建多单，止损参考 3630；HC2405 合约则可考虑

于 3850 附近做多，止损参考 3750。

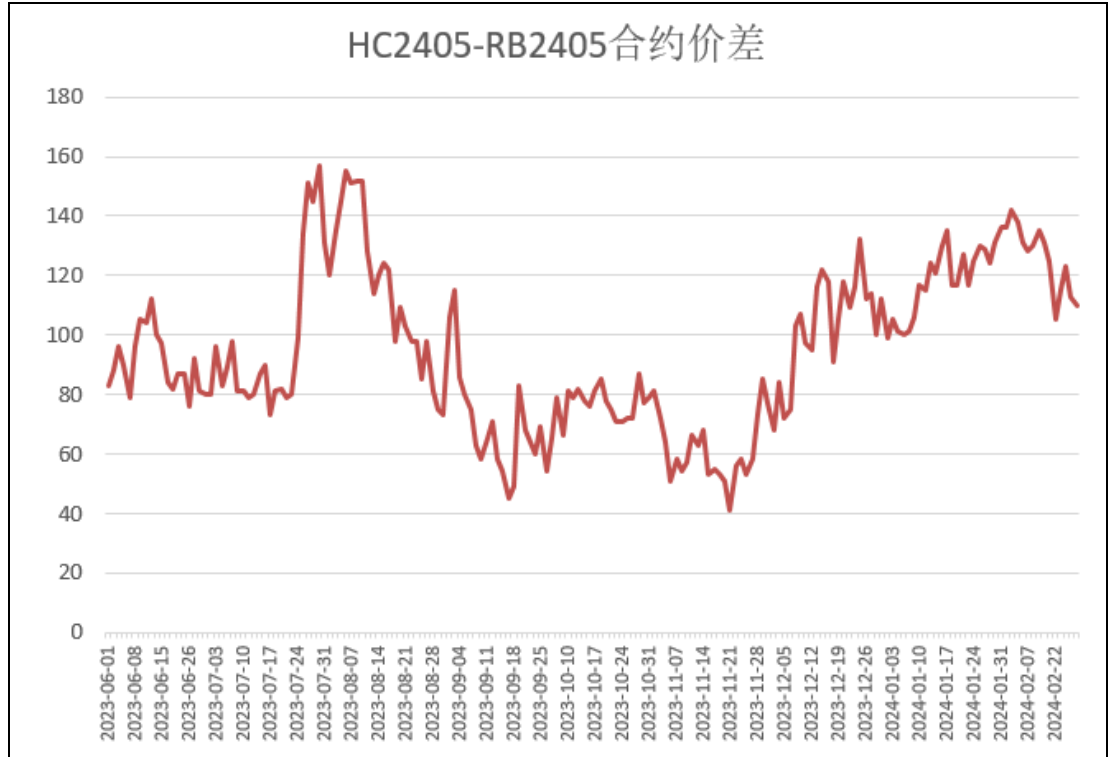
二、套利策略

跨期套利：2 月 28 日 RB2405 与 RB2410 合约价差为 32 元/吨。3 月份，钢材终端需求将逐步提升，但此前高库存仍需时间去化，因此近远月价差或陷入区间整理。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

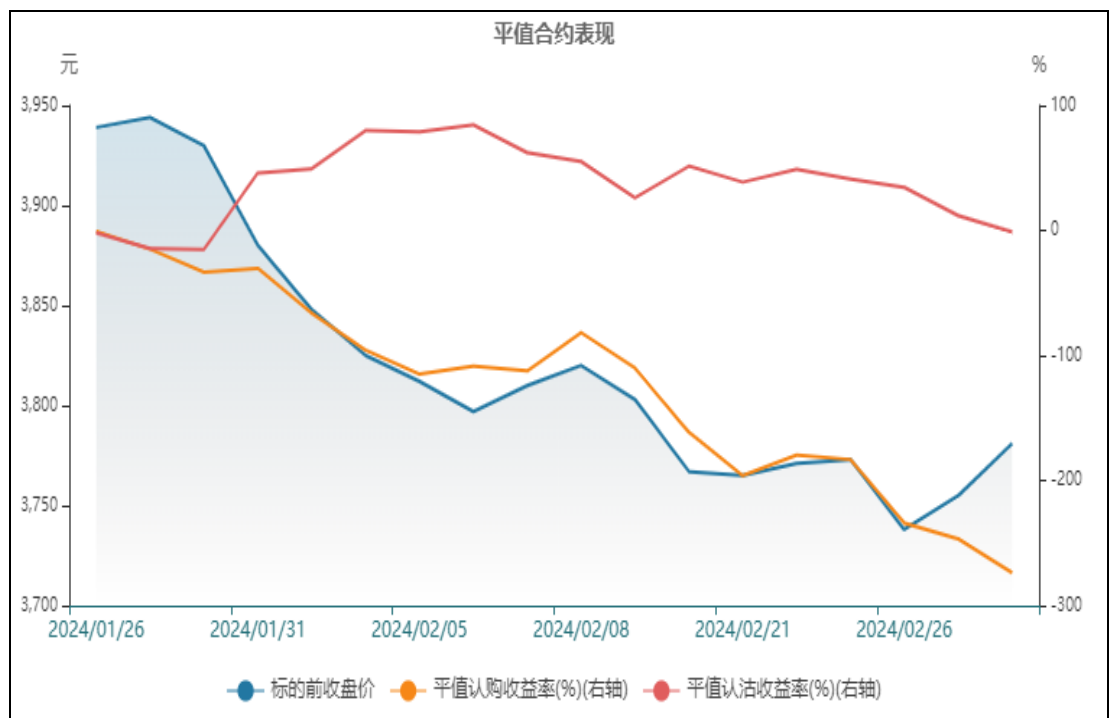
跨品种套利：2 月 28 日 HC2405 合约与 RB2405 合约价差为 110 元/吨，目前上海地区现货热卷与螺纹钢价差为 140 元/吨。当前，热卷表观消费量明显强于螺纹钢，热卷期价或继续强于螺纹钢价格。操作上建议，当卷螺价差处在 80 附近，可考虑多卷空螺，止损 50，目标 140。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

三、期权策略

随着民工返程，终端项目将陆续开工，钢材的需求也将随即增加，同时对低迷的钢价有支撑作用。因此，期权策略上建议买入浅虚值看涨期权。



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。