



2023年7月6日

需求降供给减

螺纹钢或宽幅震荡

核心观点及策略

- 需求端：从节奏上看，建筑用钢需求在9-10月可能有阶段性反弹，但高度有限，或继续呈现旺季不旺特征。从总量上看，由于上半年房企拿地不足，房屋新开工和施工面积增速大幅回落，下半年房屋用钢需求难有亮眼表现，而基建用钢仅能维持温和增速，因此下半年建筑用钢需求可能延续下降走势。
- 供应端：2023年粗钢产量调控政策定调为平控，即在2022年10.18亿吨基础上不增不减。7-12月粗钢产量至少需要压减960万吨，大约占去年同期产量的1.98%。库存方面，螺纹钢库存经历了连续18周的下降，7月初止降转增，目前处于历史偏低水平。
- 展望下半年，宏观政策以稳为主，房地产市场底部复苏，基建温和增长，终端需求有压力。供给端，粗钢产量平控，局部有压力总体压力不大。螺纹钢供需双弱，预计期价宽幅震荡为主，参考区间3300-4200元/吨。
- 策略建议：波段思路为主
- 风险因素：行业限产、需求超预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68556855

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68556855

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68556855

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

目 录

一、螺纹钢市场行情回顾.....	3
二、螺纹钢基本面分析	4
1、粗钢产量平控，供给保持偏低水平.....	4
2、钢厂或延续微利状态.....	5
3、库存降至低位.....	6
4、需求季节性规律淡化.....	7
5、终端房地产底部复苏，基建温和增长.....	8
6、钢材出口超预期，建材占比较小.....	11
三、行情展望	13

图表目录

图表 1 螺纹钢期货价格与月差走势.....	3
图表 2 螺纹钢现货市场走势.....	3
图表 3 全国钢厂高炉开工率 247 家.....	5
图表 4 全国钢厂铁水日均产量 247 家.....	5
图表 5 钢材产量：螺纹钢.....	5
图表 6 钢材产量：五大品种.....	5
图表 7 华北地区钢厂长流程利润.....	6
图表 8 华东地区钢厂短流程利润.....	6
图表 9 社会库存：螺纹钢.....	6
图表 10 社会库存：五大品种.....	6
图表 11 钢厂库存：螺纹钢.....	7
图表 12 钢厂库存：五大品种.....	7
图表 13 钢材总库存：螺纹钢.....	7
图表 14 钢材总库存：五大品种.....	7
图表 15 钢材表观消费：螺纹钢.....	8
图表 16 全国建筑钢材贸易成交量.....	8
图表 17 房地产开放投资额增速.....	9
图表 18 居民中长期新增人民币贷款增速.....	9
图表 19 房屋新开工、施工面积累计同比.....	9
图表 20 房屋新开工、施工面积当月同比.....	9
图表 21 土地购置面积与商品房销售面积累计同比.....	10
图表 22 土地购置面积与商品房销售面积当月同比.....	10
图表 23 基础设施建设投资累计同比增速.....	10
图表 24 基础设施投资三大分项累计同比增速.....	10
图表 25 我国汽车产销量增速.....	11
图表 26 我国家电产量增速.....	11
图表 27 我国钢材进口增速.....	12
图表 28 我国钢材出口增速.....	12

一、螺纹钢市场行情回顾

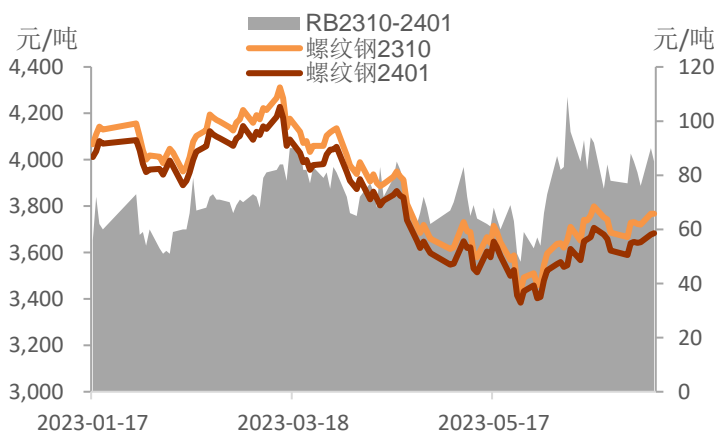
2023 年上半年螺纹钢市场冲高回落，震荡偏弱，终端需求不佳是钢价下跌的主要原因。年初市场交易强预期，3-4 月份下游需求恢复不及预期，强预期被证伪，市场进入弱现实格局。从节奏上看，螺纹钢行情主要分为三个阶段。

1-3 月中旬螺纹钢期现货价格震荡回升，春节前，市场预期偏乐观，疫情后恢复的预期向好，叠加房地产政策力度颇大，稳经济政策形成强预期。元宵节后终端复工，进入需求验证阶段，由于新老项目集中开工，且节后资金充裕，需求快速回升，房地产销售持续回暖，基建投资稳中有增，市场迎来一波赶工潮，钢价震荡偏强。

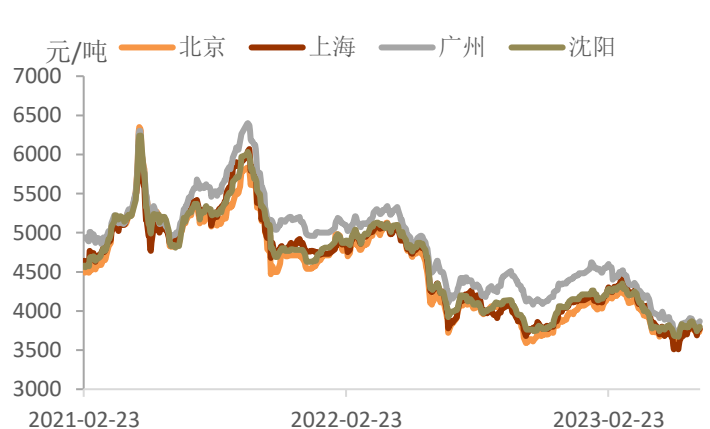
3 月中旬-5 月底螺纹钢期现货震荡走弱，3 月上旬螺纹钢价格在强预期和节后一轮实际需求的支撑下形成了一轮反弹高点，随后市场发现下游消费不及预期，特别是房地产用钢强度不足，房屋新开工和施工面积表现疲弱，而供给端钢厂开工充分，产量偏高，随着时间推移，钢材库存去化偏慢，同时原料端煤焦供应大幅改善，成本下移的概率较大，螺纹钢价格逐步进入调整阶段，4 月中旬统计局公布的房屋新开工和施工数据再度不及预期，同比数据深度下跌，需求确定证伪，钢价进入快速下跌阶段。5 月钢厂利润不佳，检修增多，产量大幅回落，库存被动消化，市场逐步见底。

6 月至今，螺纹钢进入震荡反弹阶段。虽然从季节性上来看，螺纹钢进入淡季，工地施工将受到高温雨季的影响，不过实际需求早已经降至低位，进一步下降的空间有限，而供给端有行业限产政策，年度平控为市场提供了有力的支撑，叠加钢材库存存在连续下降后已至低位，低库存效应逐步显现，现货表现出抗跌性。宏观面支撑也在淡季来临，由于我国经济恢复不佳，面临进一步下降的风险，年中政府宏观调控加码，房地产政策持续放松，央行降息新增信贷，多项促销费政策推出，稳经济预期再度增强。螺纹钢在多重利好作用下，底部企稳，震荡反弹。

图表 1 螺纹钢期货价格与月差走势



图表 2 螺纹钢现货市场走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

二、螺纹钢基本面分析

1、粗钢产量平控，供给保持偏低水平

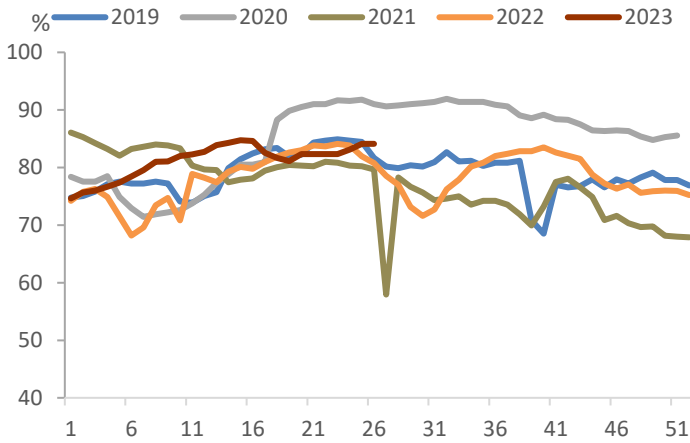
2023 年粗钢产量调控政策定调为平控，即在 2022 年 10.18 亿吨基础上不增不减。下半年再根据实施情况进行动态调整、总量控制。1-5 月，国内粗钢产量 44463 万吨，同比增长 960 万吨或 1.6%。若 2023 年粗钢产量同比不增不减，6-12 月国内粗钢需要减产 960 万吨，未来钢厂有一定的减产压力，但总体压力不大。目前已有地区部分地区钢厂收到通知，要求企业合理制定年度生产计划，确保粗钢产量不超去年。从具体主产省的 1-5 月度的产量来看，河北、江苏、山东、四川、重庆、天津、辽宁、河南、广西增产绝对数量较多，面临一定的减产或平控压力，特别是河北省，1-5 月粗钢产量同比增 570 万吨，山东、江苏和四川增产在 150-200 万吨不等。2023 年为粗钢限产政策执行的第三个年头，平控政策基本符合预期。目前具体的产量考核和监督措施或已经发送至地方，而钢厂利润处于偏低水平，其自身也有一定的减产意愿，年内实现平控的执行难度不算太大。

上半年我国生铁产量处于较高水平，增幅高于粗钢。1-5 月全国生铁产量为 37474 万吨，同比增加 3.2%，生铁/粗钢比值为 0.843，高于去年的 0.830，钢厂减少了废钢添加的比例。从工艺角度看，上半年电炉钢利润不佳，开工下降，电炉钢产量低于去年，短流程减产也是废钢消费减少的原因之一，从钢联数据来看，1-6 月份短流程螺纹钢周均产量为 27.02 万吨，去年为 28.7 万吨，同比下降 6%。

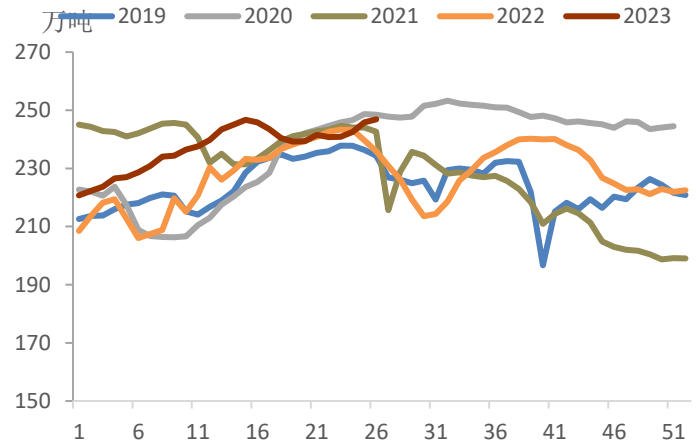
从成材品种来看，上半年五大主流钢材总产量低于去年。钢联数据显示，1-6 月份五大品种钢材周均产量 927.5 万吨，同比下降 3.03%，其中，螺纹钢周均 272.9 万吨，同比下降 5.6%，线材周均产量 115.7 万吨，同比下降 12.2%，热卷周均产量 310.3 万吨，同比下降 1.6%，冷卷周均产量 81.7 万吨，同比下降 1.2%，中厚板周均产量 147 万吨，同比增加 7%。成材品种结构性分化比较明显，中厚板需求比较旺盛，产量明显高于去年同期，建筑钢材需求不佳。此外，型钢、带钢、管材、钢坯等品种产量较高，因为上半年基建需求相对较好，基建相关品种的产需增加。

预计下半年，粗钢平控将严格执行，钢材产量大概率维持偏低水平。考虑到 6 月份钢厂开工环比回升，当月产量将略高于去年 6 月的 9072 万吨，因此 7-12 月粗钢产量至少需要压减 960 万吨，大约占去年同期产量的 1.98%。从需求角度看，终端用钢需求大概率延续上半年势头，房地产市场从底部复苏、基建投资温和增长，建筑类钢材产需下滑的状态在短期或将延续。

图表 3 全国钢厂高炉开工率 247 家

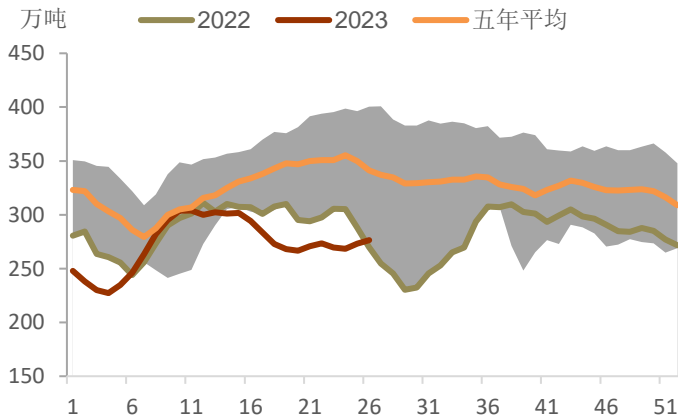


图表 4 全国钢厂铁水日均产量 247 家

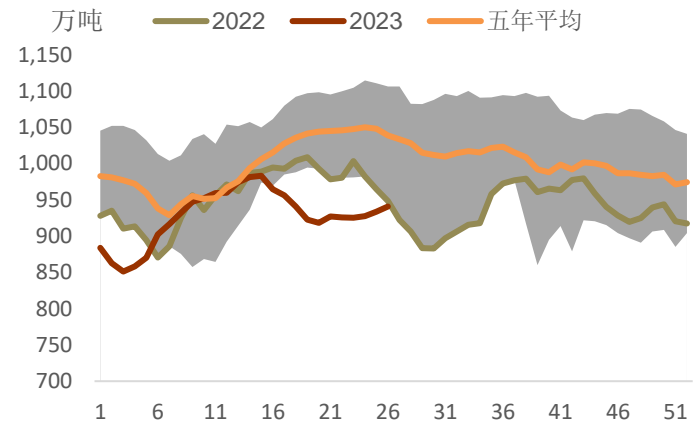


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 钢材产量: 螺纹钢



图表 6 钢材产量: 五大品种



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

2、钢厂或延续微利状态

今年上半年钢厂利润基本上处于微薄的状态, 虽然较去年四季度的状况有所好转, 但整体上钢厂生产经营面临较大压力。据钢联统计, 今年二季度钢厂盈利数量占比为 41.33%, 一季度全国盈利钢厂的数量占比为 47.6%, 去年四季度为 28%。总体上看, 钢厂的经营状况在缓慢好转, 不过状态较为脆弱。2023 年 6 月份钢铁行业 PMI 为 49.90%, 环比上升 14.70%, 虽然仍处于枯荣线以下, 但是市场出现明显的复苏。从分项指数来看, 购进价格指数、新订单指数、生产指数恢复速度最快, 其中新订单指数达到了 50% 枯荣线以上, 生产以及订单好转明显, 钢铁供需双向好转。

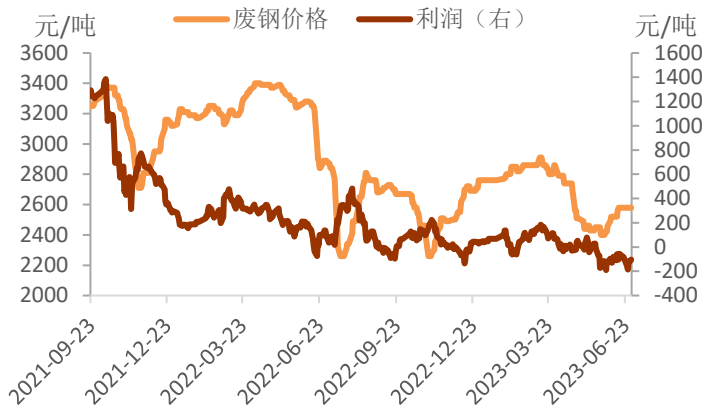
下半年钢厂的经营有望延续好转势头, 不过受制于总体需求不足, 恢复的高度有限。原料约束对钢厂的困扰继续减弱。焦炭方面, 国内焦炭新增产能不断投放, 供应保持稳定状态, 供给主要受到焦化利润约束。铁矿石方面, 国内生产预计保持平稳, 海外铁矿石的生产和发

运干扰因素不多，铁矿石供应稳中有增。原料的供给相对稳定，有利于钢厂降低生产成本。

图表 7 华北地区钢厂长流程利润



图表 8 华东地区钢厂短流程利润

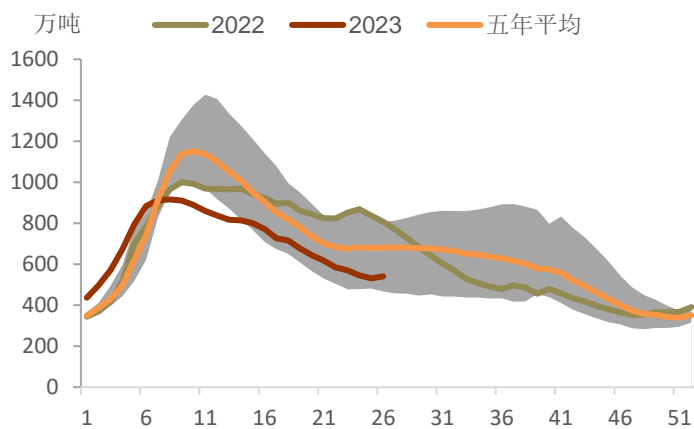


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

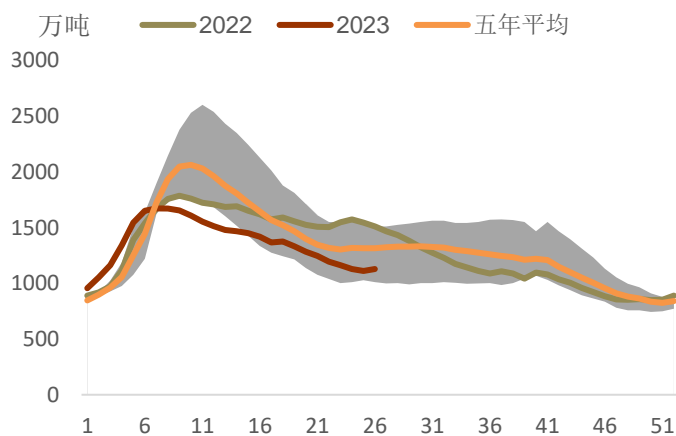
3、库存降至低位

钢材库存绝对量不大，上半年呈现出去库状态，但是去库节奏不佳，特别是四五月份钢厂去库缓慢。年初五大品种、螺纹钢和热卷的库存季节性累库，3月份去库较为顺利，4月下游需求不佳，钢材库存走平，去库放缓，特别是钢厂库存消化缓慢。5月钢厂利润大幅下滑，主动检修增多，产量大幅下滑，库存被动去库。6月进入淡季，高温雨季来临，需求低位徘徊，随着钢厂减产持续进行，钢材库存延续下降势头，特别是建材钢材。2月中旬以来，螺纹钢库存经历了连续18周的下降，7月初止降转增，目前处于历史偏低水平。

图表 9 社会库存：螺纹钢

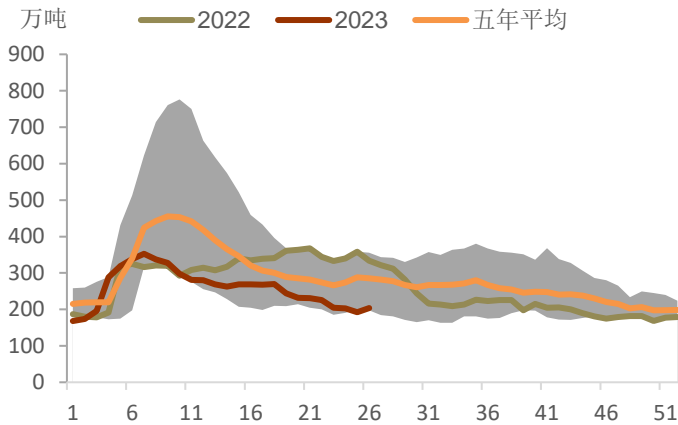


图表 10 社会库存：五大品种

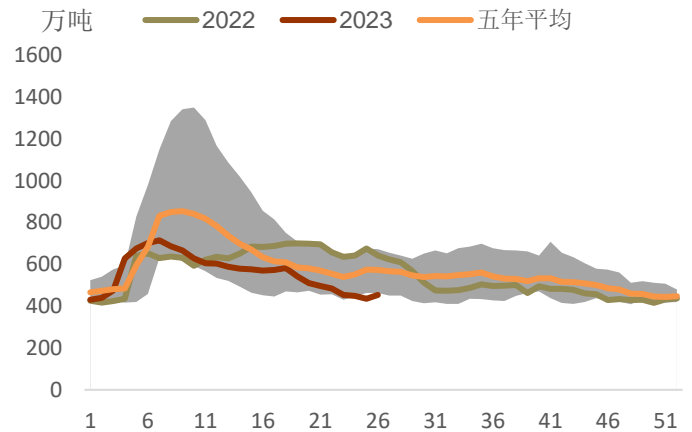


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 11 钢厂库存：螺纹钢

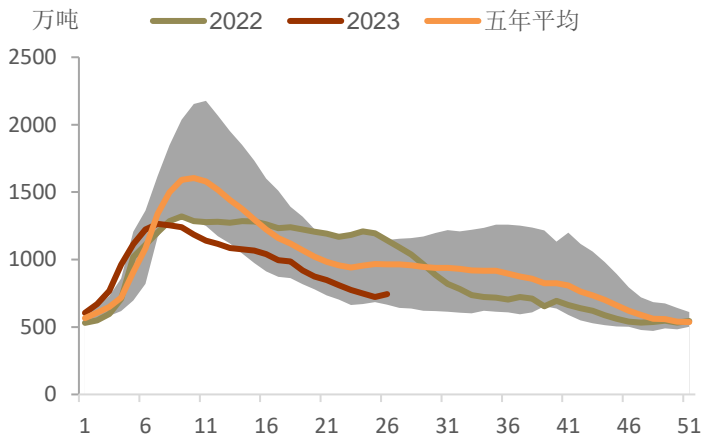


图表 12 钢厂库存：五大品种

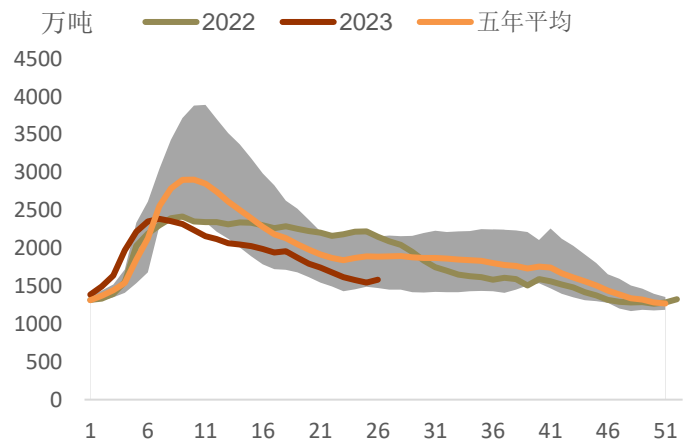


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 13 钢材总库存：螺纹钢



图表 14 钢材总库存：五大品种



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

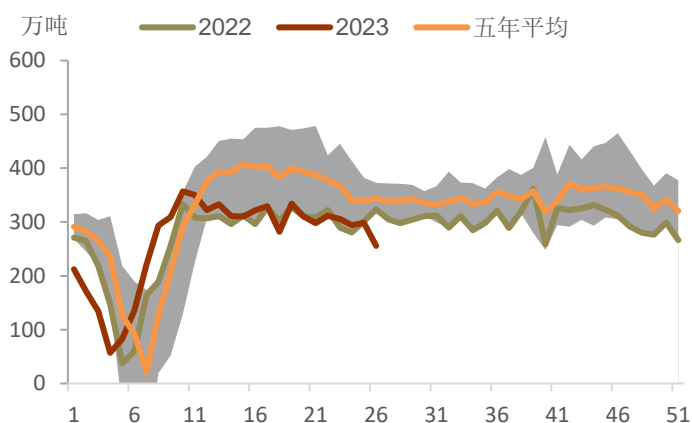
4、需求季节性规律淡化

上半年螺纹钢需求不及预期，略好于去年，大幅低于往期，旺季不旺。从周度表观需求以及建材日均成交来看，建筑业经历了一轮低谷期，目前仍处于疲弱阶段。一季度下游需求短暂释放，3月后市场进入平淡期，贸易成交量和表观需求量冲高无力，转头向下，从走势图看，今年的需求数据基本与去年相似，而去年有疫情封控影响，可见下游需求在疫情后的恢复情况极为不乐观。3-6月份螺纹钢周均表需分别为334万吨、318万吨、306万吨和302万吨，逐月减少，3-4月的旺季预期未能兑现，同期正常年份表需一般在370-390万吨附近，今年大幅低于历史平均水平，相应的钢价大幅承压。

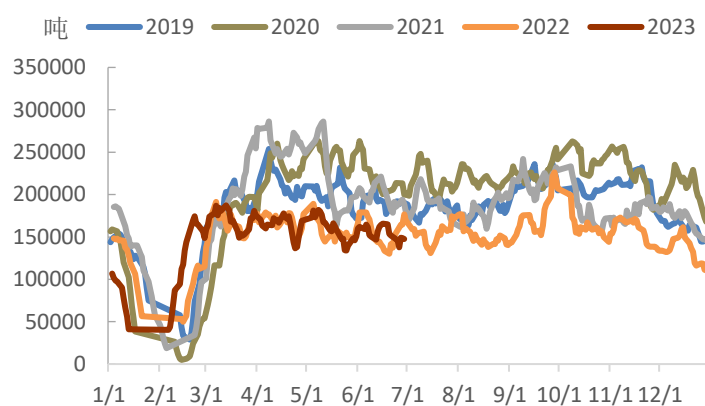
近期稳经济预期走好，利好政策频出，终端房地产政策延续宽松势头，房企经营压力有较大的缓解，购房限制逐步取消，居民购房意愿获得释放，商品房的销售恢复良性，9-10月

房地产市场有望继续好转，开工和施工端大幅转好概率不大。基建投资在年初录得高增长数据后，增幅逐月回落，地方政府的财政压力制约了基建的增速，乐观预计下半年基建将维持温和增速。从节奏上看，建筑用钢需求在 9-10 月可能有阶段性反弹，但高度有限，或继续呈现旺季不旺特征。从总量上看，由于上半年房企拿地不足，同时房屋新开工和施工面积增速大幅回落，下半年房屋用钢需求难有亮眼表现，而基建用钢仅能维持温和增速，因此下半年建筑用钢需求可能延续下降走势。

图表 15 钢材表观消费：螺纹钢



图表 16 全国建筑钢材贸易成交量



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

5、终端房地产底部复苏，基建温和增长

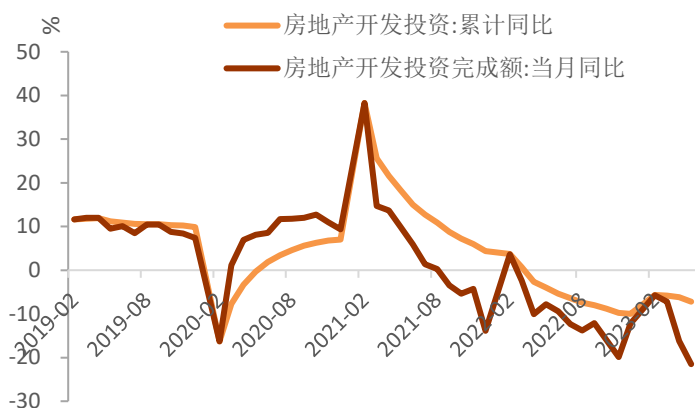
国务院总理李强近期表示，中国经济回升向好的态势明显，一季度同比增长 4.5%，预计二季度增速将快于一季度，全年有望实现 5%左右的预期增长目标。房地产方面，坚持房住不炒政策不变，因城施策适度调整，支持合理住房需求，继续做好保交楼、保民生、防风险工作。消费端，精准施策降低购房成本，企业端，防范化解风险为政策主线。今年各地政策仍保持宽松趋势，上半年全国各级政府出台政策超过 300 条，包括但不限于购房补贴、取消限购、降低首付比例及房贷利率。由于二季度国内经济转弱，下半年政策预期增强，预期政策有进一步优化“认房又认贷”、降低首付比例、降低房贷利率，放松改善性住房需求的信贷政策，继续缓解房地产企业的资金压力，增加房企的金融支持措施。市场期待更多有效的政策，支撑房地产市场，稳定市场预期。

上半年房地产市场缓慢复苏，房地产开发投资出现较大的下滑，在去年全年下降 10% 的基础上，今年 1-5 月同比下降 7.2%，整体市场预期偏悲观。今年房地产重心向竣工端倾斜，竣工面积大幅增加，着力加强保交楼工作，房地产企业将有限资金用于竣工端，企业拿地减慢，房地产施工和新开工投资下滑，1-5 月房屋竣工面积 27826 万平方米，增长 19.6%，施工面积 779506 万平方米，同比下降 6.2%，新开工面积 39723 万平方米，下降 22.6%。截至 5 月

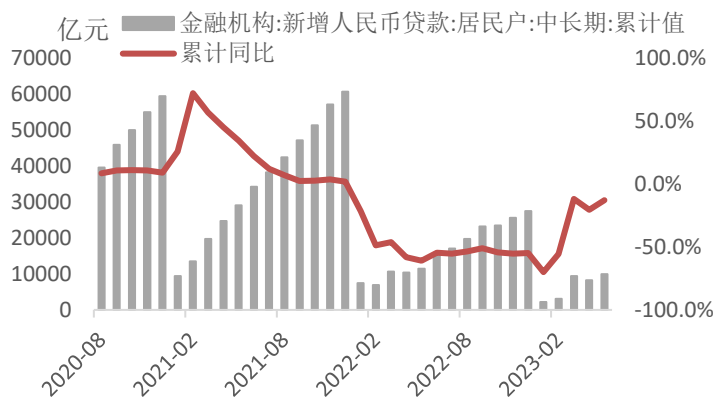
全国保交楼项目交付比例已达 34%，其中华南地区交付比例为 56%，华东地区 40%，较低的西南和华中地区分别为 15% 和 16%。一年以来，保交楼工作局取得一定的进展，仍需政策加大推进，也需要房企付出更多资本和人力。预计下半年，房地产市场竣工热销暖开工施工偏冷的格局依然会延续。

分析房地产投资核心数据对螺纹钢期货价格的影响，发现强预期在验证阶段，市场对房地产数据的关注更加密切。3 月 15 日统计局公布 1-2 月房地产投资下降 5.7%，房屋施工下降 4.4%，新开工下降 9.4%，数据公布后，螺纹钢期货自 4400 元/吨附近高位见顶回落，强预期蒙上阴影，钢价开启下降趋势。4 月 18 日统计局公布 1-3 月数据，房地产核心数据进一步恶化，螺纹钢期货反弹受阻，展开中继下跌趋势。5 月以后旺季已经证伪，未来将进入淡季，需求预期转淡，市场对房地产数据的关注度开始下降。5 月 18 日和 6 月 15 日统计局两次公布的房地产数据继续表现不佳，不过螺纹钢期货在数据公布后表现出抗跌性，主要逻辑是市场预期与数据的差距不大，弱现实已经被市场消化。钢材期现货走势一致，总体体现出淡季交易预期、旺季交易现实，即淡季不淡旺季不旺，或“买在淡季而卖在旺季”。

图表 17 房地产开放投资额增速

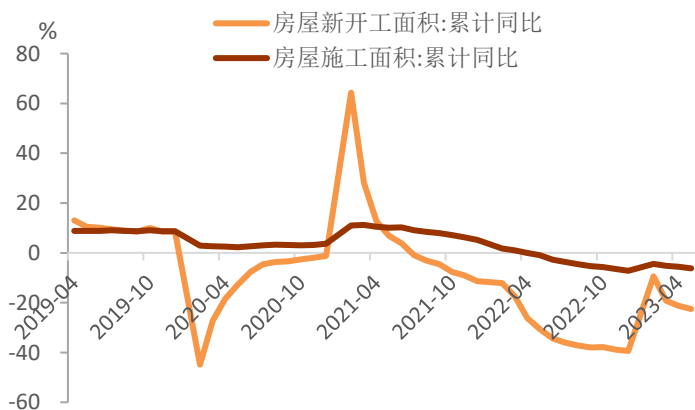


图表 18 居民中长期新增人民币贷款增速

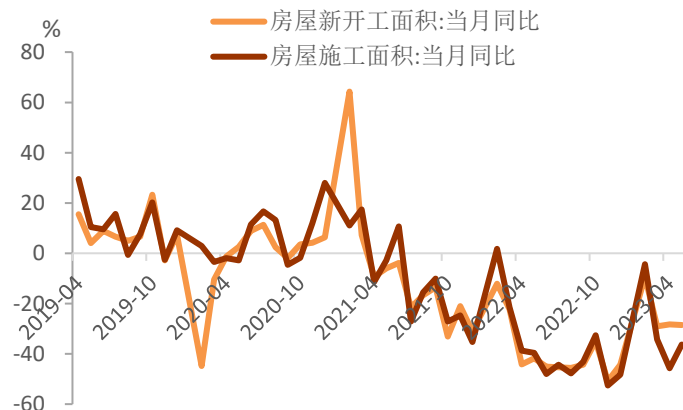


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 19 房屋新开工、施工面积累计同比

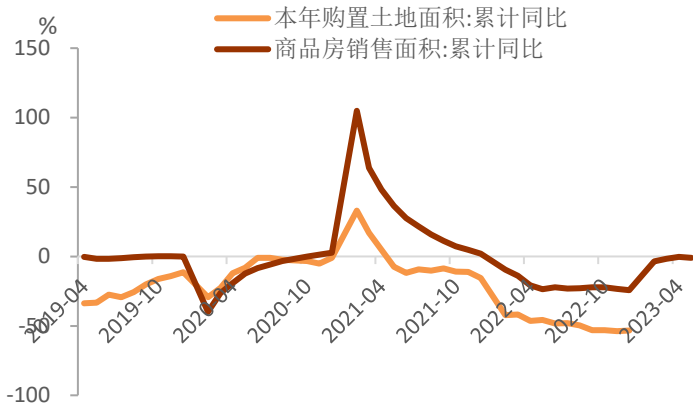


图表 20 房屋新开工、施工面积当月同比

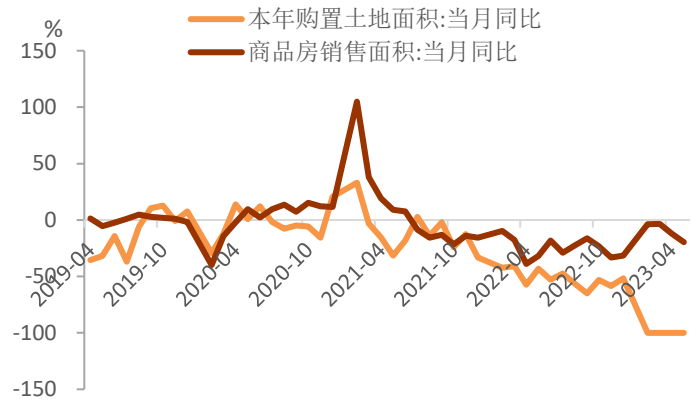


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 21 土地购置面积与商品房销售面积累计同比



图表 22 土地购置面积与商品房销售面积当月同比

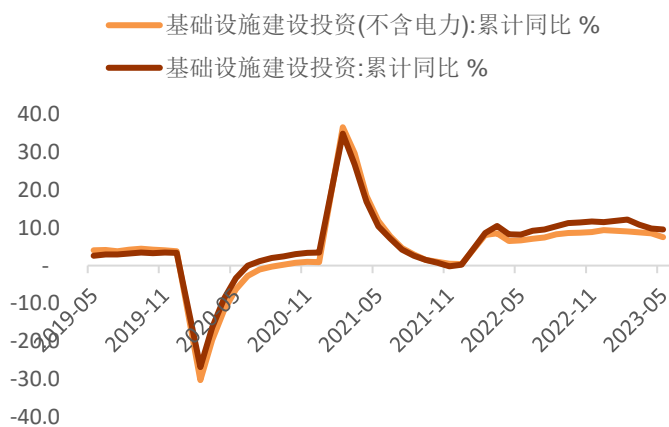


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

基建投资方面：今年地方政府专项债小幅增发，上半年已发行的专项债 2.25 万亿元，下半年有 1.5 万亿元待发。5 月中国社会融资规模新增 1.56 万亿，比上月多增 3312 亿元，比上年同期少增 1.31 万亿元，低于五年同期水平，增长低于预期。专项债增发有限，社融低于预期，项目资金来源均有压力，整体上制约了下半年基建投资的强度。如果基建投资资金紧张，政府政策有较大的空间，可能运用政策性开发性金融工具保障基建重点项目融资。

数据方面，1-5 月电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 27.6%，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 7.5%，其中，铁路运输业投资增长 16.4%，水利管理业投资增长 11.5%，道路运输业投资增长 4.4%，公共设施管理业投资增长 3.9%。公用事业类投资逆势上行，传统基建投资下滑，除了天气影响以外，地方政府的财政偏紧也是重要的制约因素。基建领域大约占螺纹钢消费的三成左右，今年基建投资前高后低，逐月环比回落，部分抵消房地产用钢的减量，但力度逐步减弱。

图表 23 基础设施建设投资累计同比增速



图表 24 基础设施投资三大分项累计同比增速



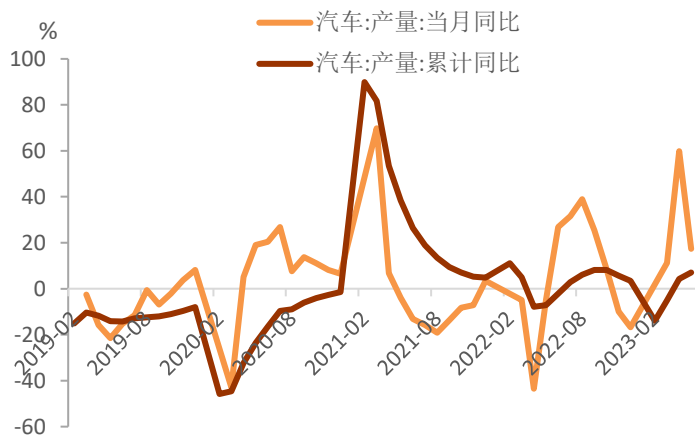
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

制造业方面：上半年制造业指数冲高回落，已经连续三个月处于收缩区间，恢复不及预期。6月中国统计局制造业PMI为49%，比上月上升0.2个百分点，制造业景气水平有所改善。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数、供应商配送时间指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。上半年服务业恢复明显好于制造业，消费型制造业整体好于工业型制造业，汽车家电销售同比均实现了高增长。

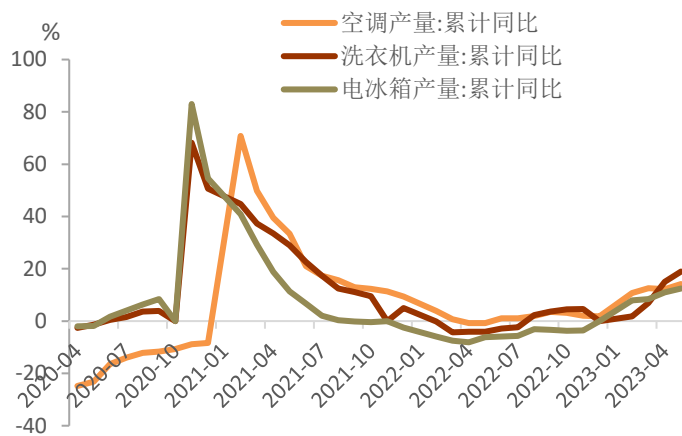
汽车产业：政策支持继续和优化，车企推出降价和改进车型等策略促销，终端需求有望更快释放。2023年6月，财政部、国家税务总局、工信部联合公告，2024、2025年将继续免征新能源汽车车辆购置税，2026、2027年，将减半征收新能源汽车车辆购置税。数据上，5月我国汽车产销分别为233.3万辆和238.2万辆，同比分别增长21.1%和27.9%。1-5月，汽车产销分别为1068.7万辆和1061.7万辆，同比均增长11.1%。1-5月，新能源汽车产销累计完成300.5万辆和294万辆，同比分别增长45.1%和46.8%，市场占有率达到27.7%。新能源汽车产销同比快速增长，有利保障了汽车市场的良好势头。

家电数据：上半年家电行业维持较高增速，受益于地产竣工和销售端发力，1-5月冰箱、空调、洗衣机累计产量分别为3858万、11425万和4082万台，累计同比增速分别为12.4%、14.2%和18.9%。除了内需外，3月以来家电出口业明显回升，外需也表现较好。随着地产政策的进一步落地，房屋销售仍有望保持较好趋势，下半年家电产销仍然看好。

图表 25 我国汽车产销量增速



图表 26 我国家电产量增速



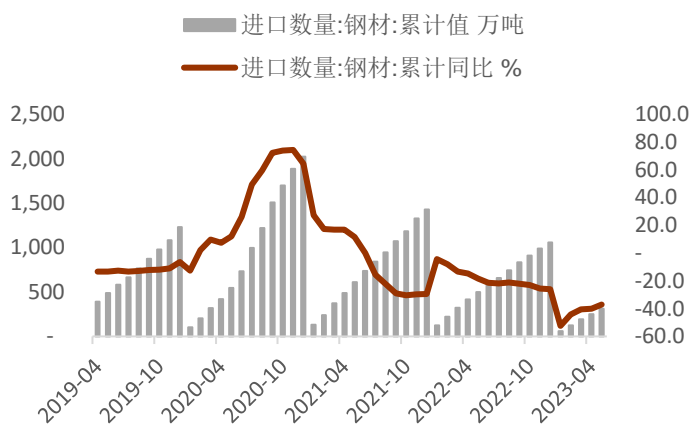
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

6、钢材出口超预期，建材占比较小

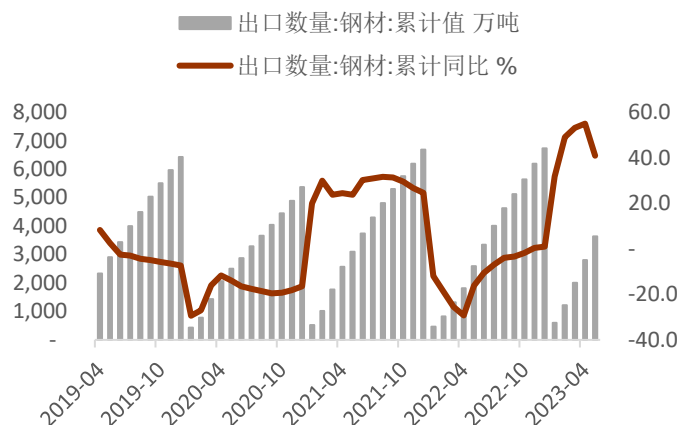
上半年我国钢材出口超预期，1-5月累计出口3637万吨，同比增加40.9%，累计进口313万吨，下降37%。一方面东南亚制造业需求旺盛，带动钢材需求，另一方面是土耳其发生地震，该国钢材生产与出口都受到较大影响，海外订单转移。总体上看，海外经济恢复依然承

压，我国对欧盟和北美的钢材出口变化不大，海外需求相对疲软。从钢材品种结构来看，我国钢材出口以板材、管材和棒材为主，去年占比分别为 64%、14% 和 11%，建材占比较小。

图表 27 我国钢材进口增速



图表 28 我国钢材出口增速



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

三、行情展望

供给端：2023 年粗钢产量调控政策定调为平控，即在 2022 年 10.18 亿吨基础上不增不减。若 2023 年粗钢产量同比不增不减，6-12 月国内粗钢需要减产 960 万吨，未来钢厂有一定的减产压力，但总体压力不大。考虑到 6 月份钢厂开工环比回升，当月产量将略高于去年同期，因此 7-12 月粗钢产量至少需要压减 960 万吨，大约占去年同期产量的 1.98%。库存方面，螺纹钢库存经历了连续 18 周的下降，7 月初止降转增，目前处于历史偏低水平。

需求端：下半年终端房地产政策延续宽松势头，房企经营压力有较大的缓解，商品房的销售恢复良性，9-10 月房地产市场有望继续好转，开工和施工端大幅转好概率不大。基建投资在年初录得高增长数据后，增幅逐月回落，地方政府的财政压力制约了基建的增速，乐观预计下半年基建将维持温和增速。从节奏上看，建筑用钢需求在 9-10 月可能有阶段性反弹，但高度有限，或继续呈现旺季不旺特征。从总量上看，由于上半年房企拿地不足，房屋新开工和施工面积增速大幅回落，下半年房屋用钢需求难有亮眼表现，而基建用钢仅能维持温和增速，因此下半年建筑用钢需求可能延续下降走势。

展望下半年，宏观政策以稳为主，房地产市场底部复苏，基建温和增长，终端需求有压力。供给端，粗钢产量平控，局部有压力总体压力不大。螺纹钢供需双弱，预计期价宽幅震荡为主，参考区间 3300-4200 元/吨，策略上，波段思路为主。

风险点：行业限产、终端需求超预期

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A906 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。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。