



## 强预期弱现实博弈延续，钢矿震荡寻底

锦泰期货黑色研发团队

撰写：陈捷

投资咨询证号：Z0002863

电话：025-83116183, 83659289

传真：025-83659281

E-mail：275632446@qq.com

地址：南京中央路 258-28 号锦盈大厦 7F

### 摘要

从供需增量和宏观环境方面看，在国家逆周期调节、积极的财政政策和稳健货币政策主基调不变的背景下，钢矿市场主要受到需求结构转型和成材去化、旺季需求力度不及往年的风险；虽然两会政策面利好兑现的期待仍存，但产业链低利润和政策传导尚不明朗的情况下市场短期反弹动能和高度受限；两会之后黑色板块交易逻辑将回归现实需求和基本面。

展望春季市场，钢矿市场长期存在政策支持托底，但短线回暖反弹信号尚未完全释放，主体和下游开工积极性较往年相对谨慎，建议对 05 合约钢矿短期仍以区间偏空思路对待，关注后期政策兑现和产业链去化、炉料供给端等政策面变化情况。

# 强预期弱现实博弈延续，钢矿震荡寻底

## ——2024 春季钢材炉料市场展望

锦泰期货 陈捷

### 一、2 月钢矿市场行情回顾

2024 年头两个月，以螺纹、铁矿为代表的黑色系品种维持偏弱震荡走势；虽然在春季之前，在货币信贷“开门红”和超预期“降息”的加持下市场预期依然较强；但随着春节假期停工淡季效应，下游需求逐渐进入“停滞期”；节后归来市场需求恢复速度偏缓，叠加需求复苏数据和市场情绪走低，国内钢铁市场期现共振下跌，整体二月份呈现震荡偏弱回调走势。截止 2 月末，国内螺纹钢和铁矿石期货活跃合约分别收于 3788 元/吨和 892 元/吨，较 1 月底分别下跌 2.09%、7.13%。

图 1 螺纹钢期现货基差走势



资料来源：锦泰期货投资咨询部，wind

现货方面，截止 2 月底，Mysteel 上海螺纹钢价格指数报 3791 元/吨，较一月末下跌 2.59%；铁矿石 62%澳粉远期现货价格指数 117.1 美元/干吨，较 1 月下跌 11.15%，青岛港 PB 粉价格 911 元/吨，环比 1 月下跌 8.9%。青岛港 PB 粉价格 911 元/吨，环比 1 月下跌 8.9%，铁矿石期现价差明显收窄。

图 2 铁矿石港口现货行情走势（青岛港：PB 粉 61.5%）



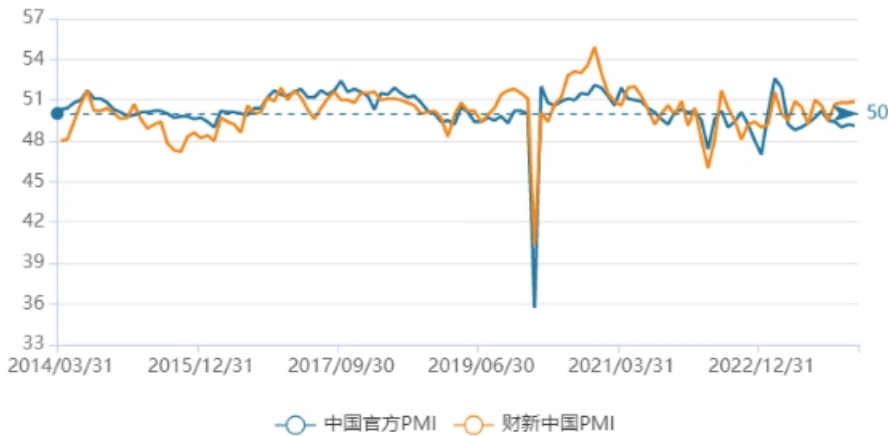
资料来源：锦泰期货投资咨询部，wind

## 二、市场基本面分析

### 2.1 宏观面：两会召开，政策组合拳有望托底

从宏观环境来看，年初外围市场总体波动不大，美欧经济通胀反复，降息概率较低；金融进入相持阶段；消费者信心有所恢复。但世界经济仍在探底复苏阶段，今年又逢美国大选年份市场不确定因素增多，后期仍需关注地缘、通胀等干扰因素。

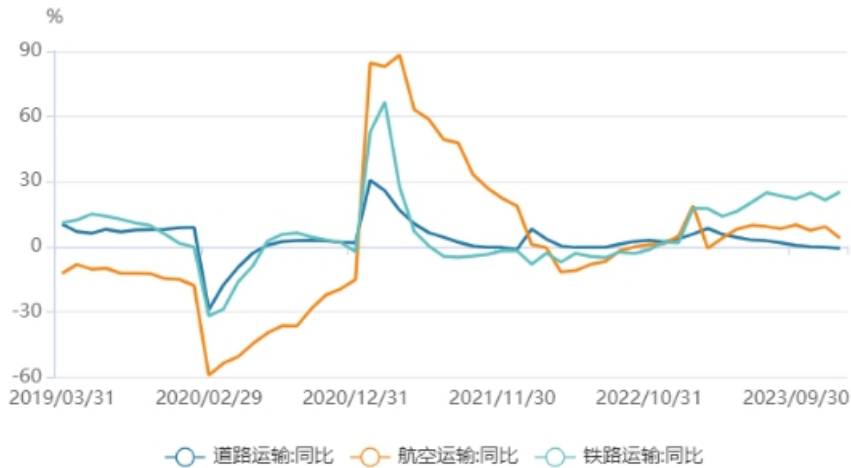
图3 官方和财新PMI指数走势



资料来源：锦泰期货投资咨询部，wind

国内方面，2月份的制造业PMI略有回升到49.1%，制造业预期没有大的改观；鉴于节前股市调整叠加市场下行避险情绪发酵，黑色系冬储以来市场预期一直处于稳中偏谨慎态度；节后主要的宏观导向自然是3月份召开的“两会上；关注两会前后推出各项经济和货币政策。从两会公布的政府工作报告中显示，2024年国内生产总值(GDP)增长预期目标为5%左右。其他2024年主要预期目标：财政预算赤字率保持在3%；拟发行超长期特别国债1万亿元人民币；新增地方政府专项债券额度3.9万亿元等都显示出政府对稳增长，促消费就业的大方向维持不变的决心。

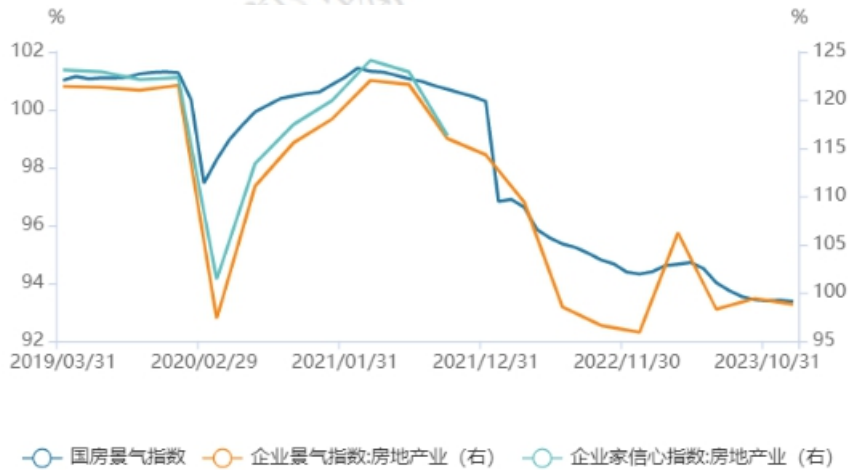
图4 交运投资同比增速走势



资料来源：锦泰期货投资咨询部，wind

具体到黑色系相关行业。基建方面，可关注水利建设加快等政策定调和后期落地情况；房建领域，节前以来房地产政策延续宽松导向，及房地产贷款利率全线回调，有助于房地产软着陆，据住建部数据，截至2月20日，全国29个省份214个城市已建立房地产融资协调机制，共涉及5349个项目，银行对房地产项目授信已超1600亿元。基建投资进度放缓。万亿国债发行可能导致地方债发行节奏较去年放缓。

图6 国房景气指数走势



资料来源：锦泰期货投资咨询部，wind

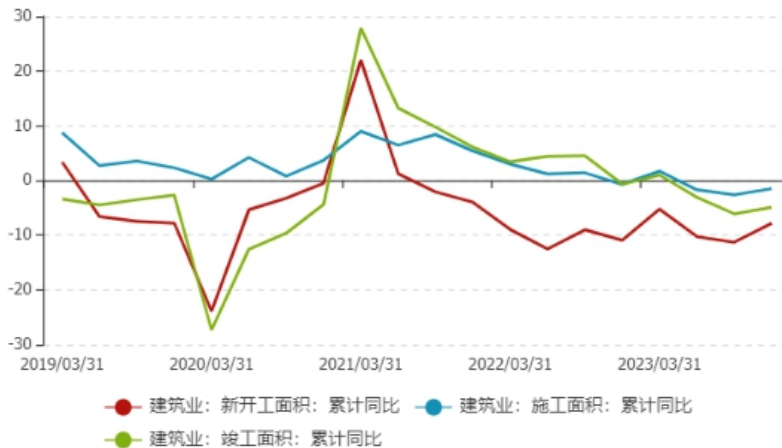
制造业方面依然相当强势，两会中国家鼓励以旧换新、刺激消费升级等配套政策再度强调延续，有迹象汽车、家电等行业会延续向上的势头；若两会后相关政策落地提速，在资金面趋松和政策导向共同作用下，黑色系有望止跌企稳，进入补库存周期；关注政策效应落地节奏和长材、板材的实际需求传导、分化情况。

## 2.2 需求端：地产房建尚待复苏，基建制造持续发力

步入三月，随着气温开工大幅回升和资金到位，黑色系下游需求有望提速。钢联3月8

日当周最新数据显示，周度五大钢材品种周消费量为 794.43 万吨，较上周增幅为 13.7%；其中建材消费环比增 43.1%，板材消费环比增 3.9%。进入 3 月份建材消费增幅要明显高于板材，这主要由于节后建筑业钢材人工、资金到位有时滞，需求回升晚于制造业所致。

图 7 建筑业：新开工、施工与竣工建筑面面积累计同比



资料来源：锦泰期货投资咨询部，wind

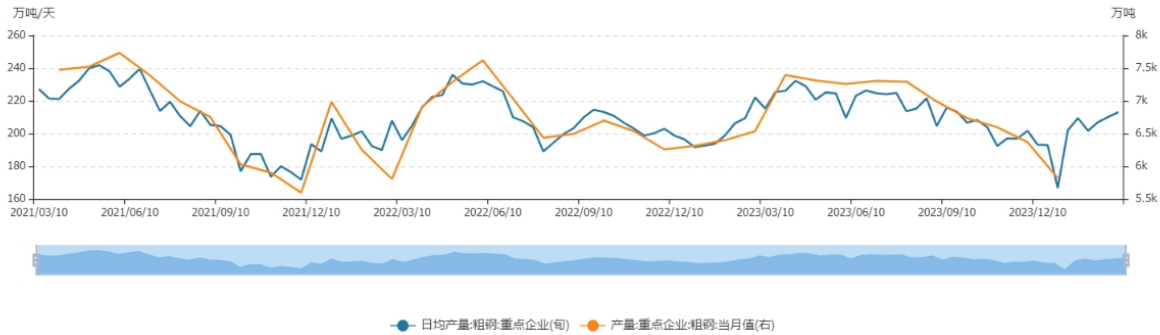
春节后国内成材的终端需求将延续制造业需求好于建筑需求的格局。制造业方面，汽车家电的产销以及出口仍旧维持高位。从制造业的恢复情况来看，3 月份热卷的终端制造业需求韧性仍在，暂未见到走弱的迹象。建筑业方面，由于房屋销售仍在寻底中，新开工面积不足，春节后房地产行业对钢材的需求仍是拖累。基建方面，受到 12 省市部分基建项目停建缓建的影响，成材的需求恢复速度将受到影响。螺纹需求峰值以及恢复速度大概率不及预期。

虽然当前成材下游复苏较往年偏弱，产业链各环节库存稍显压力，地产基建销售开工数据低迷带来的悲观情绪仍未消除，但目前看限制新项目开工的“12 省”基建并未完全暂停，三大工程依旧是绿灯放行，叠加未来随着 LPR 走低为代表的信贷政策放松传导，地产边际或逐渐出现改善预期，加上出口维持高位，对今年钢材需求也不必太过悲观；预计春季市场受到复工需求偏晚和政策传导影响，短期市场反弹空间受限，需求复苏带来的阶段性上涨节点或将迟于往年。

## 2.2 供给端：成材利润环比改善，供给延续高位

开年以来黑色系市场总体延续供大于求的累库趋势，2 月高炉开工率 76% 左右，低于去年同期。钢企盈利状况仍较差，盘面利润徘徊于 200 元/吨左右，但仍处两年低位。库存方面，仍处春节累库期间。截至 2 月 23 日，社会库存升至 845 万吨，预计即将达峰。节后到 2 月末受到行情低迷影响，钢厂复产不及预期，铁水产量环比出现小幅回落。不过节后同期矿石、焦炭等炉料跌幅较成材更大，长、短流程钢厂仍有一定利润空间，钢材环比盈利空间改善，预计 3 月钢材产量边际回升。但是如果 3 月中下旬需求不足，钢材产量增加会埋下隐患。

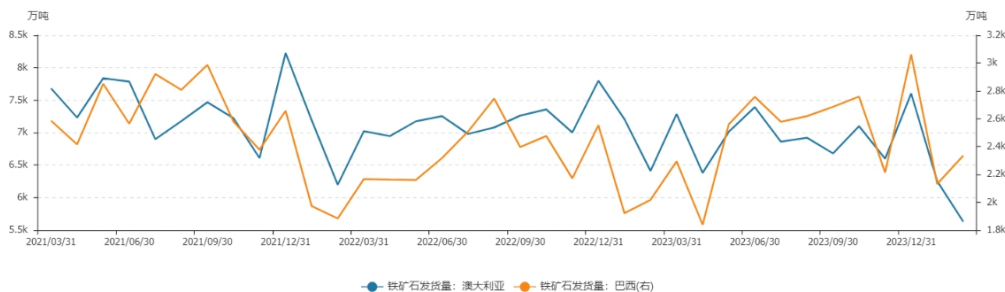
图 8 全国重点企业粗钢日度产量



资料来源：锦泰期货投资咨询部，wind

数据上看，据 Mysteel 统计，2 月下旬，重点统计钢铁企业粗钢日产 213.00 万吨，环比增长 1.38%，同口径比去年同期下降 4.06%，同口径比前年同期增长 2.51%。在钢厂自律之前，有理由相信钢材产量会高于或与 23 年持平；由于在目前经济增速下行压力大，行政干预弱化的背景下，各地钢厂受到就业、税收和 GDP 等压力，平控政策压力小于稳增长的压力，且目前各地钢厂在利润走低背景下多采取低库存，快采购策略，其开工弹性较大，维持生产意愿较强。因此 2024 年除非发生负反馈加剧的系统性风险，钢材高炉开工预计仍将维持整体高位。

图 9 澳洲和巴西（右）铁矿石发运量



资料来源：锦泰期货投资咨询部，wind

炉料供给方面，2 月全球铁矿石日均发运量环比 1 月小幅上升，而日均到港量相较 1 月则明显下滑，其原因主要是受 1 月发运量下降所拖累。2 月份 45 港进口铁矿石到港量绝对值环比减少，2 月份中国 45 港铁矿石到港量为 9828.7 万吨，月环比减少 1795.7 万吨，同比去年同期增加 846 万吨；日均到港 338.9 万吨，月环比减少 36 万吨。根据前期发运量及季节性推算，3 月份到港总量将较 2 月份或有所增加。

### 2.3 库存：节后去化偏缓，关注库存拐点支撑

钢厂库存方面，当前钢材仍在季节性累库中，板材压力较大，累库已经超过去年同期水平，低产量叠加高库存反应出当前下游需求恢复的力度偏弱。根据钢联数据显示，截止 3 月

8日周五大钢材总库存 2487.53 万吨，周环比增 53.28 万吨，增幅为 2.2%。本周五大品种总库存继续累库，但增幅收窄。目前需求结构有所分化，即建筑业需求预期要偏差于制造业，从目前去化节奏看，3月中旬钢材需求有望迎来库存拐点，不过在产量继续回升且需求整体预期不足的情况下，后期钢材去库力度可能低于预期，后期螺纹热卷库存去化的幅度将决定成材价格短期的运行方向；注意去化逻辑证伪和政策传导偏弱带来的反弹乏力风险。

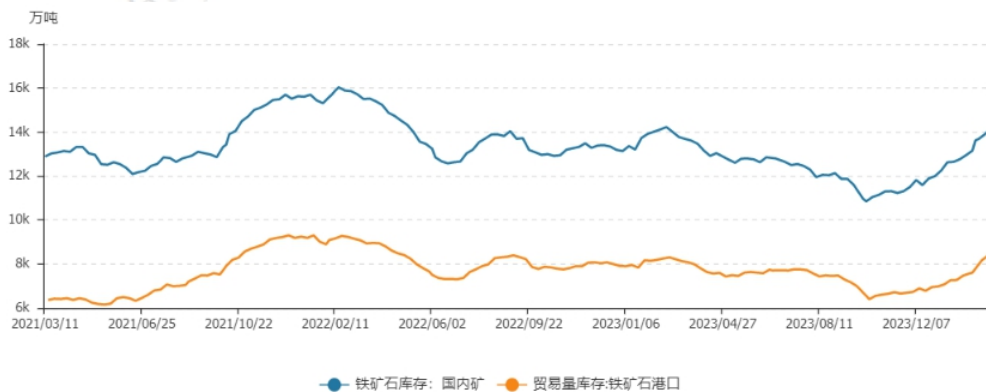
图 10 钢材社会库存



资料来源：锦泰期货投资咨询部，wind

矿石库存方面，2月中国45港铁矿石库存整体延续了去年10月中旬至今的累库趋势，累库幅度较1月有所扩大。截止2月23日，45港铁矿石库存总量13603.39万吨，较上月底高840.99万吨，比今年年初库存高1358.6万吨，比去年同期库存低619.9万吨。本月45港铁矿石库存表现为累库趋势，到港量环比下降，但疏港量在节前明显减少，并在节后持续下降，45港库存累库节奏加快，节后矿石跌幅大于成材也显示出原料的往年的低库存支撑今年相对弱化的趋势。

图 10 铁矿石港口与内贸库存



资料来源：锦泰期货投资咨询部，wind

### 三、春季钢矿市场行情展望

从供需增量和宏观环境方面看，在国家逆周期调节、积极的财政政策和稳健货币政策主基调不变的背景下，钢矿市场主要受到需求结构转型和成材去化、旺季需求力度不及往年的风险；虽然两会政策面利好兑现的期待仍存，但产业链低利润和政策传导尚不明朗的情况下市场短期反弹动能和高度受限；两会之后黑色板块交易逻辑将回归现实需求和基本面。

展望春季市场，钢矿市场长期存在政策支撑托底，但短线回暖反弹信号尚未完全释放，主体和下游开工积极性较往年相对谨慎，建议对 05 合约钢矿短期仍以区间偏空思路对待，关注后期政策兑现和产业链去化、炉料供给端等政策面变化情况。

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。

#### ■ 免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，锦泰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。本报告仅向特定客户传送，未经锦泰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。