



金融投资专业理财

## 钢材受高库存制约，钢价或呈震荡偏弱

### 摘要

3月份，国内钢材期现货价格再度承压走弱。由于终端需求表现不佳，钢材库存去化缓解，钢厂利润收窄便向上挤压炉料，另外压低铁水产量，黑色系产业链负反馈明显加剧，虽然下旬受部分利好支撑出现反弹，但整体缺乏持续性，且再度承压回落。

4月份，钢材价格或延续震荡偏弱，首先，进入4月钢厂高炉开工率仍存提升可能，虽然幅度有限，但现货供应将进一步增加；其次，钢市虽处消费旺季，然下游行业需求或弱于市场预期；最后，宏观面整体向好，关注下游产业利好政策，阶段性或支撑钢价反弹，但中长线下跌趋势或难于反转。

中线策略：RB2410 合约考虑于 3550 附近建空单，止损参考 3650；HC2410 合约则可考虑于 3700 附近建空，止损参考 3800。

套利策略：3月28日 HC2410 合约与 RB2410 合约价差为 148 元/吨，目前上海地区现货热卷与螺纹钢价差为 260 元/吨。当前，市场更看好热卷下游需求，认为建筑钢材表现会更低迷，但我们也看到热卷的产量明显高于建筑钢材，其上行压力也在增大，因此卷螺价差或陷入区间宽幅整理。操作上建议，当卷螺价差处在 180 附近，可考虑空卷多螺；当卷螺价差缩小至 50 附近，则考虑多卷空螺，止损参考各 50 元/吨，目标则是各 100 元/吨。

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



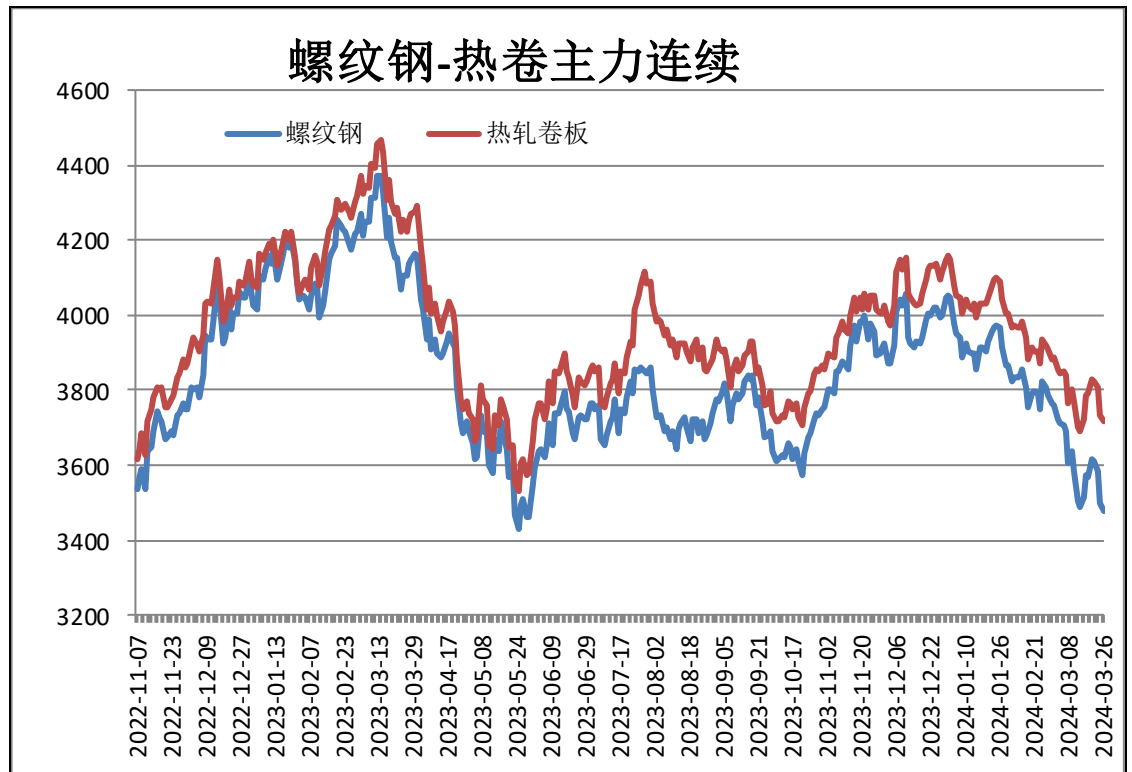
## 目录

第一部分、钢材市场行情回顾.....	2
一、3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、3月钢材期货盘面回顾

3月份，国内钢材期货价格整体维持弱势。由于钢厂受到生产利润的压缩，下游需求不佳等多重因素限制下，部分钢厂进行减限产，降低供应端压力，缓解供需基本面矛盾，只是钢厂减产也影响炉料现货需求，在库存偏高环境下，黑色产业链负反馈逻辑增强。另外，重要会议尚未释放利好消息，市场的乐观预期落空，加剧螺纹钢及热卷期价下跌，截止3月18日，RB2405合约及HC2405合约分别触及3414元/吨、3621元/吨年内低点。进入下旬，螺纹钢及热卷期价一度止跌反弹，主要还是宏观面利好提振市场信心，期货主流持仓空单大幅减仓支撑期价反弹。其中，国务院对外发布《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，行动方案提出，实施设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用、标准提升四大行动，积极开展汽车、家电等消费品以旧换新，形成更新换代规模效应。同时，央行副行长表示，我国货币政策有充足的政策空间和丰富的工具储备，法定存款准备金率仍有下降的空间。只是钢材期价反弹缺乏持续性，因终端需求整体表现一般，供应宽松再度拖累期价。截止3月28日，RB2405合约报收3481元/吨，较上月底跌307元/吨，月跌幅为8.1%；HC2405合约报收3692元/吨，较上月底跌219元/吨，月跌幅为5.6%。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

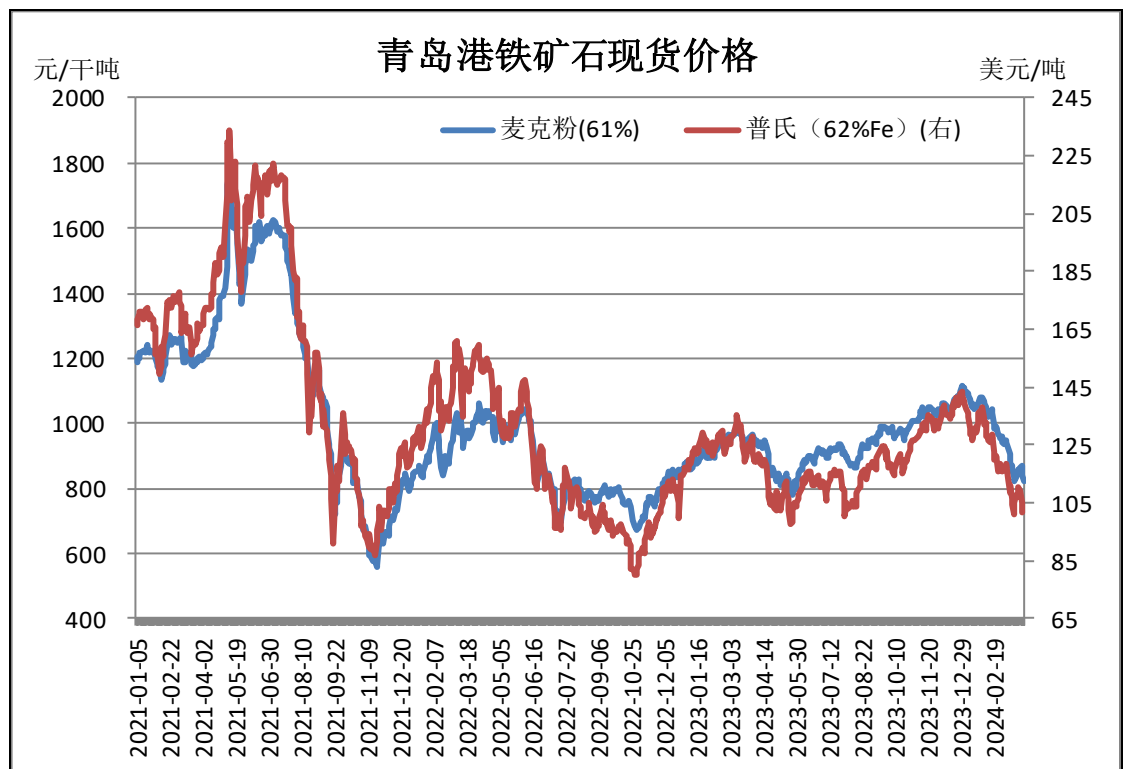
## 第二部分、钢材市场产业链分析

### 一、原料端

#### 1、铁矿石市场情况

3 月份，铁矿石期现货价格震荡下行。上旬，整体表现相对抗跌，由于元宵节后，钢材下游复工复产逐步回升，成材需求有所改善，铁矿石贸易商对于后市钢厂高炉开工率提升存较强预期，因此挺价情绪较浓，另外“两会”利好政策预期也起到支撑作用。但进入中旬，矿价明显承压下挫，因终端需求释放弱于预期，钢材库存持续增加，钢厂利润收窄导致钢厂检修增多，铁水产量停滞不前，铁矿石在高库存压力下扩大跌幅，3 月 18 日，铁矿石 I2405 合约触及低位 762 元/吨，而普氏 62%铁矿石价格指数跌破 100 美元/吨关口。下旬，矿价陷入区间宽幅整理，但整体上受供应宽松影响重心还是在下移。截止 3 月 28 日，青岛港 61%澳洲麦克粉矿现货价为 770 元/湿吨，较上月底跌 130 元/湿吨；I2405 合约报收 797 元/吨，月跌幅超 10%。

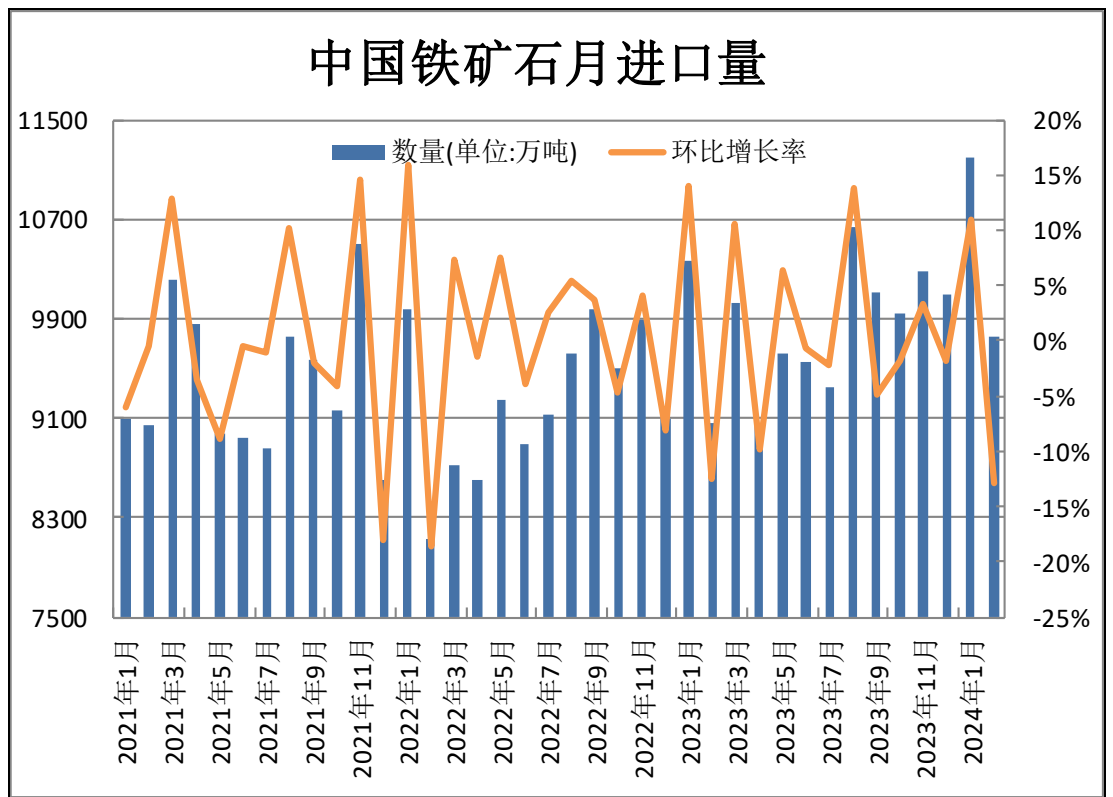
4 月份，国际矿山铁矿石生产和发运将较一季度增加，由于澳洲、巴西受天气因素干扰减少。虽然国内钢厂高炉开工率也存提升预期，但铁矿石产量增加预期及港口库存有近 1.5 亿吨，供应宽松将对矿价构成较大压力。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

据海关总署公布的数据显示,2024年1-2月,我国进口铁矿砂及其精矿20945.2万吨,同比增长8.1%。主要是因节前贸易商及钢厂屯货带动进口增加。

从发运数据分析,2024年3月1日至25日,澳巴铁矿石发运总量为8694万吨,去年同期为8653万吨,同比增加0.5%。另外,2024年3月1日至3月25日,全国45港铁矿石到港总量为9028万吨,去年同期为8702万吨,同比增加3.7%。整体上,进入3月澳巴铁矿石发运量逐渐提升,中国做为最大进口国,3、4月份国内铁矿石进口量将继续维持在较高水平。



图表来源: WIND、瑞达期货研究院

## 2、焦炭市场情况

3月份,国内焦炭现货价格继续下调,而期货价格同样走弱,且跌幅扩大。由于节后钢材终端需求弱于预期,钢价走弱,钢厂利润收窄导致钢厂检修增多,铁水产量停滞不前,同时钢厂以消耗厂内焦炭库存为主,主动屯货意向下降。并且向上挤压炉料,焦化厂被动性向下调整出厂价,截止3月下旬焦炭第七轮降价落地,这也导致各焦企利润不佳陷入亏损。然焦炭连续降价对利润打击较大,生产积极性受到影响,目前不少焦企通过减产限来降低亏损,限产幅度在10%-60%,焦炭产量明显收缩,大多数焦企厂内焦炭库存保持低位

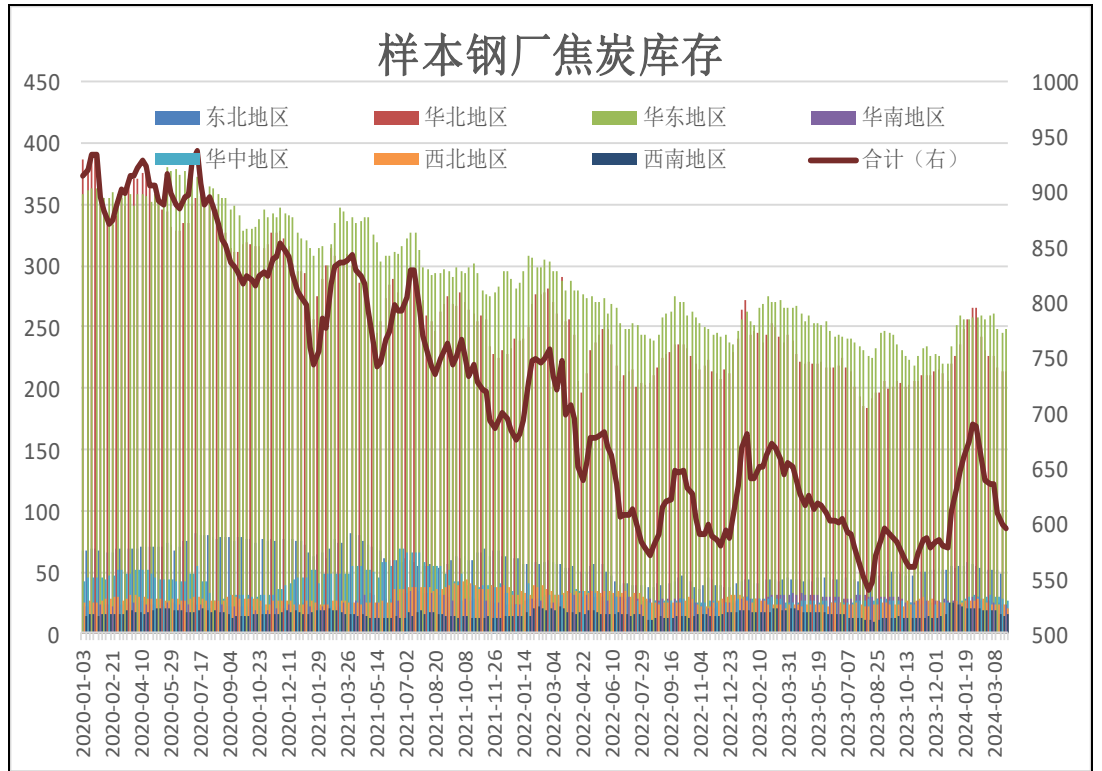
运行。截止 3 月 28 日，山西一级冶金焦现货报价为 1870 元/吨，较上月底跌 200 元/吨；天津港一级冶金焦为 2040 元/吨，较上月底跌 200 元/吨；J2405 合约报收 2027 元/吨，较上月底跌 334 元/吨，月跌幅达 14%。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

据 Mysteel 统计数据显示，截止 3 月 22 日，全国 247 家样本钢厂中焦炭库存量为 598 万吨，较上月减少 41 万吨，相较于去年同期减少 46 万吨；230 家独立焦企中焦炭库存量为 64 万吨，环比上月减少 17 万吨，相较于去年同期减少 1 万吨。

随着钢厂利润收缩，采购意愿较低，将延续以消耗厂内库存为主。而部分区域焦企吨焦利润亏损导致生产积极性不高，焦企限产将缓解供应压力，后市待钢厂焦炭库存下降至 550 万吨附近，主动屯货意向才会慢慢提升，因此焦价低迷期仍要延续一段时间。



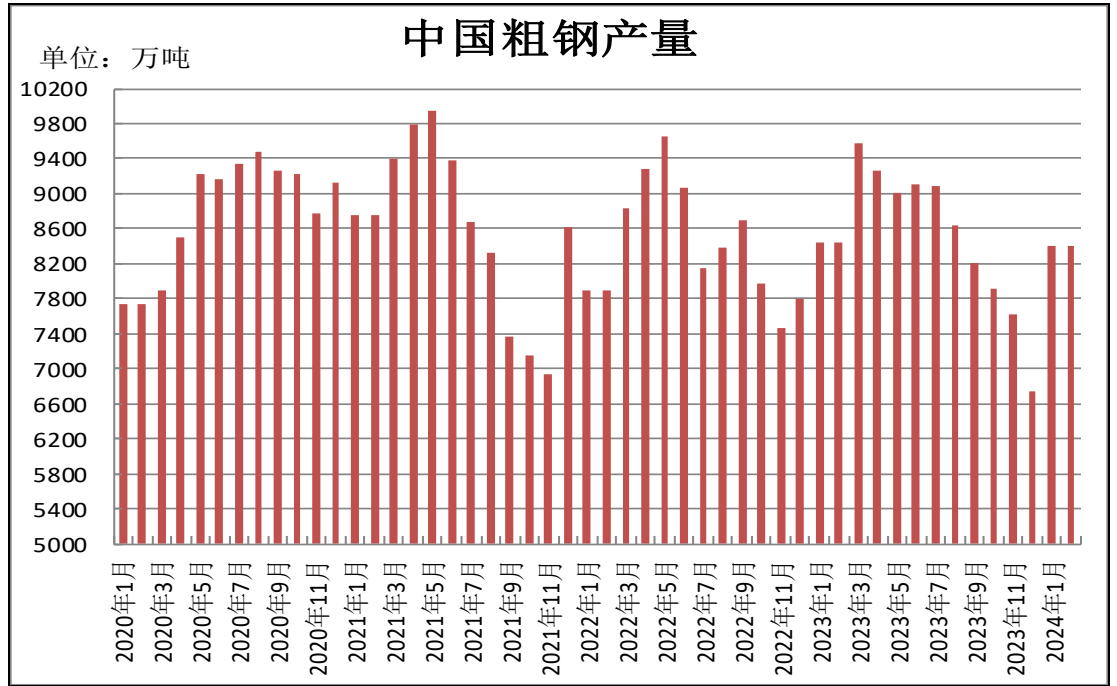
图表来源：我的钢铁、WIND、瑞达期货研究院

## 二、钢材供应端

### 1、粗钢产量情况

据国家统计局数据显示，2024年1-2月我国粗钢日均产量279.9万吨，钢材355.7万吨。1-2月粗钢产量16796万吨，同比增长1.6%；钢材产量21343万吨，同比增长7.9%。由于去年四季度粗钢平控落地，钢厂高炉开工率及产能利用率便有所上调，同时对于2024年终端需求回暖预期，钢厂持乐观态度，只是节后市场整体反应相差甚远。

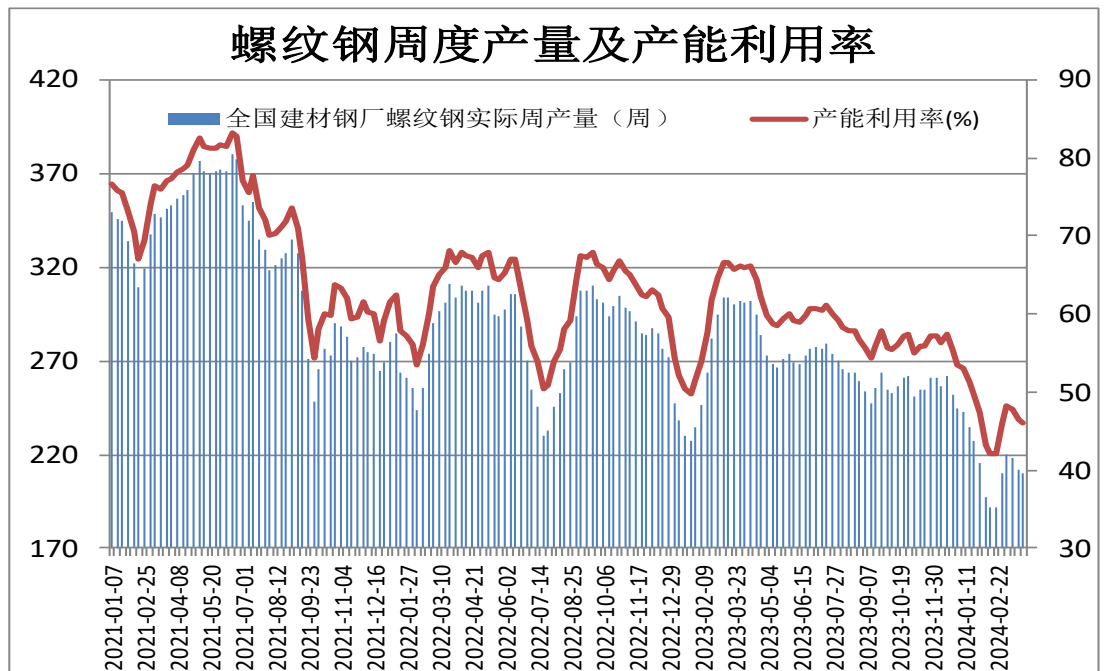
通过对2024年3月份钢厂高炉开工率及产能利用率数据分析，3月1日-22日高炉开工率均值为75.9%，上月为76.3%，去年同期为82%；产能利用率均值为83%，上月为83.7%，去年同期为88.3%。在终端需求偏弱，同时钢材库存高企的环境下，钢厂主动下调开工率及产能利用率，3月份粗钢产量同比和环比或出现下滑。



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 3 月 28 日，螺纹钢 3 月份产量为 860 万吨，产能利用率平均值上调至 47%，月环比增加 69 万吨；去年同期产量为 1209 万吨，产能利用率平均值为 66%。3 月份，螺纹钢产量有所增加，但整体远低于去年同期，由于终端需求表现不佳，钢厂将更多铁水向板材转移。从历史数据分析，4 月份钢厂高炉开工率将进一步提升，螺纹钢产量存增加可能。

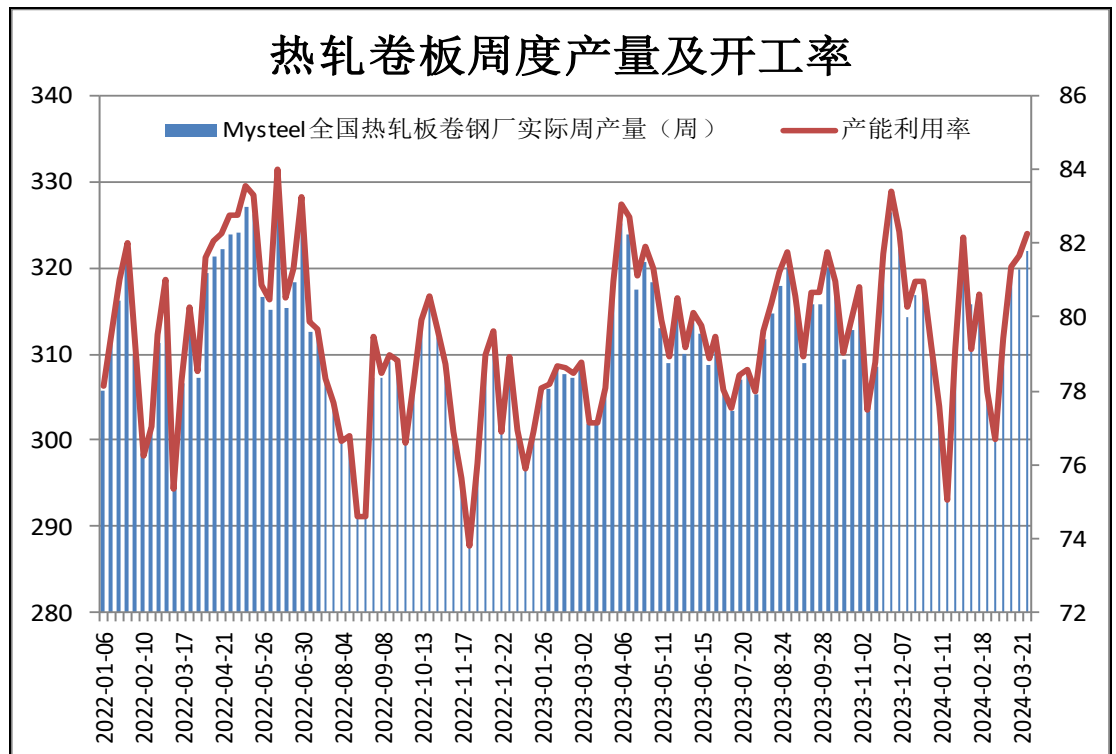




图表来源：我的钢铁、瑞达期货研究院

### 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 3 月 28 日，热轧卷板 3 月份产量为 1271 万吨，产能利用率平均值为 81%，较上月增加 35 万吨；去年同期产量为 1227 万吨，产能利用率平均值为 78%。3 月份，热卷产量继续增加，且高于上月和去年同期，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。但我们发现在 3 月份最后一周热卷表观需求高位回落，或将影响 4 月份排产预期及产量。



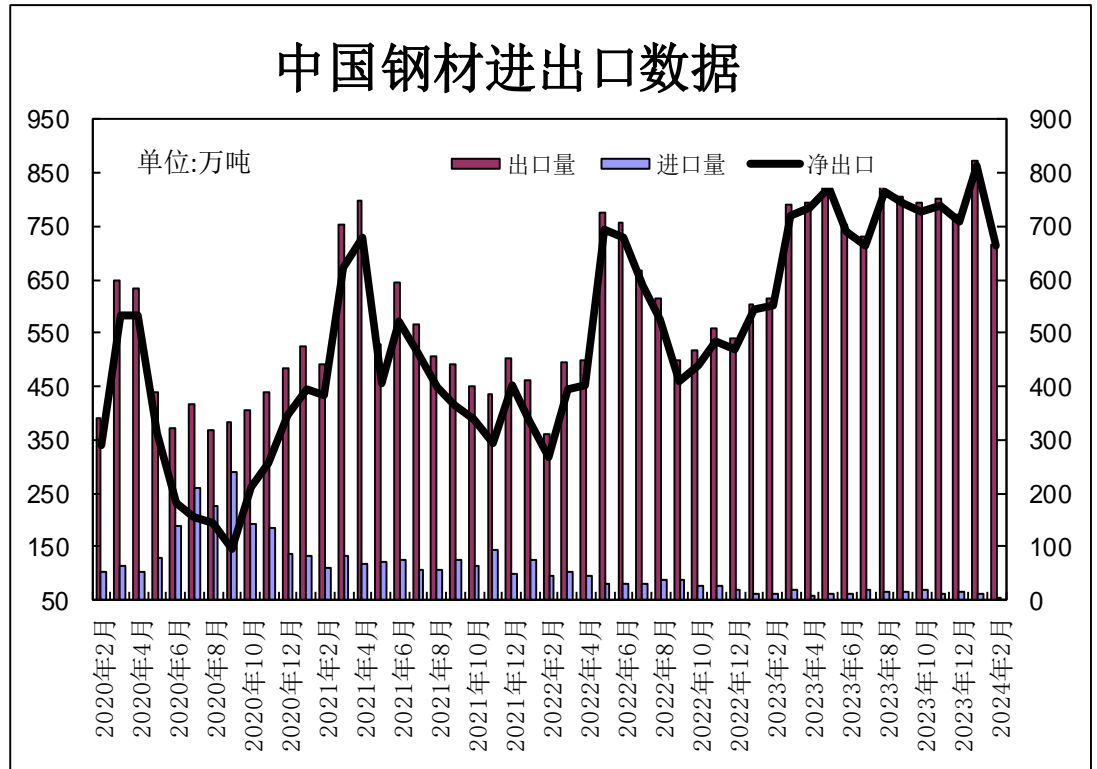
图表来源：我的钢铁、瑞达期货研究院

### 4、钢材进出口情况

据海关总署统计，2024 年 1-2 月中国累计出口钢材 1591.2 万吨，同比增长 32.6%。1-2 月中国累计进口钢材 113.1 万吨，同比下降 8.1%。2024 年 2 月，中国出口钢铁板材 512 万吨，同比增长 32.0%；1-2 月累计出口 1108 万吨，同比增长 49.7%。同期全国机电产品出口及汽车出口同比继续大幅增加。反映钢材直接出口和间接出口双双实现了开门红。

由于近期海外市场突发事件时有发生，地缘冲突等因素也在持续影响全球钢铁供应链的格局，同时国内钢材出口价格存在一定优势，因此中国钢材后市出口量或保持在较高水

平。

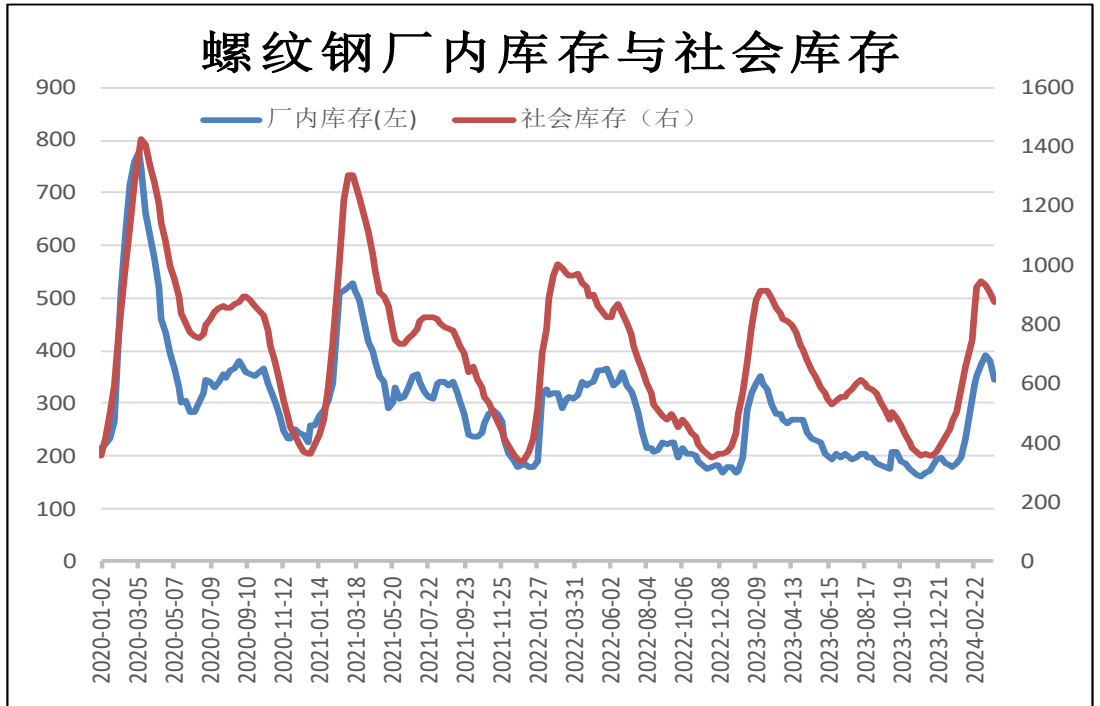


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 5、螺纹钢及热卷库存分析

螺纹钢库存量：截止 3 月 28 日，全国 35 个主要城市螺纹钢库存量为 872 万吨，相较于上月底减少 52 万吨；去年同期库存量为 817 万吨，同比增加 55 万吨。

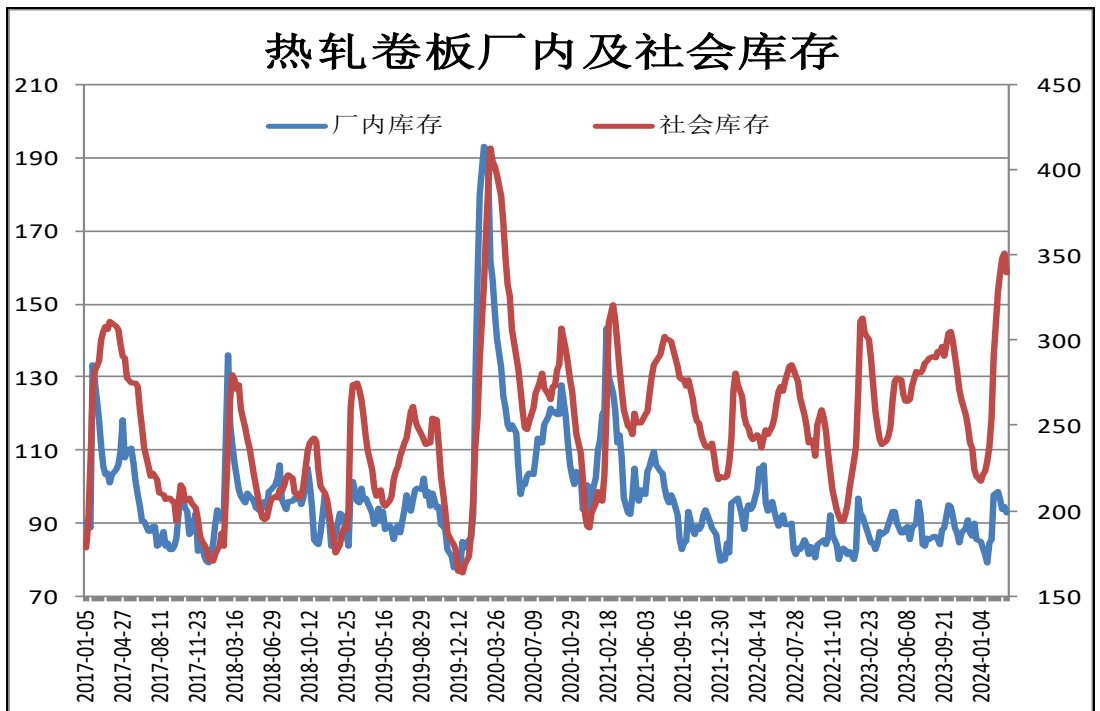
3 月 28 日，137 家样本钢厂中螺纹钢厂内库存为 345 万吨，较上月底减少 7 万吨；去年同期库存量为 269 万吨，同比增加 76 万吨。进入 3 月，钢材终端项目复工复产增多，提升建筑钢材需求，但整体上增量有限，库存去化缓慢。从历史数据分析，4 月份仍处消费旺季，螺纹钢库存或维持下滑，但以当前环境分析不能过度乐观。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

热轧卷板库存量：截止 3 月 28 日，全国 33 个主要城市热轧卷板库存量为 341 万吨，相较于上月底增加 2 万吨，同比则增加 100 万吨。

3 月 28 日，37 家样本热轧卷板生产企业中厂内库存为 90 万吨，月环比减少 6 万吨，同比则增加 2 万吨。3 月份，热卷下游项目需求提升，但在热卷产量明显增加的环境下，供应释放快于需求，因此库存减少明显弱于预期。4 月份热卷库存量仍存减少预期，随着以旧换新项目展开，热卷现货需求或继续提升。



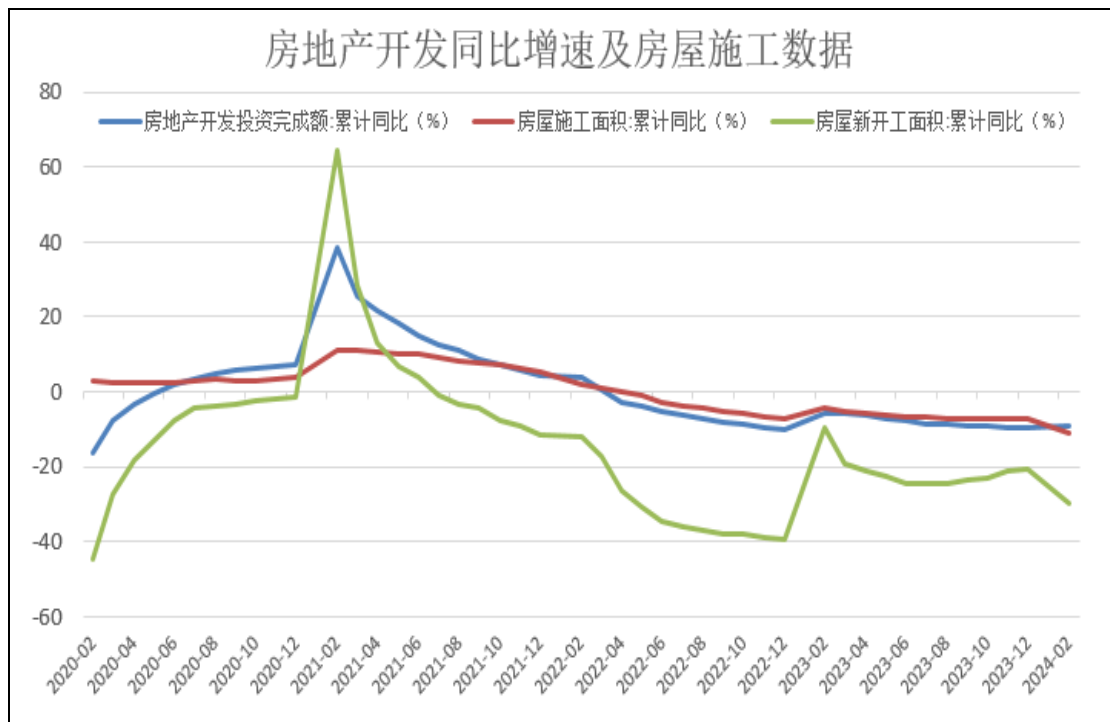
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

### 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，新屋开工和施工面积仍在下降，只是相关指标阶段性出现一定边际改善迹象。

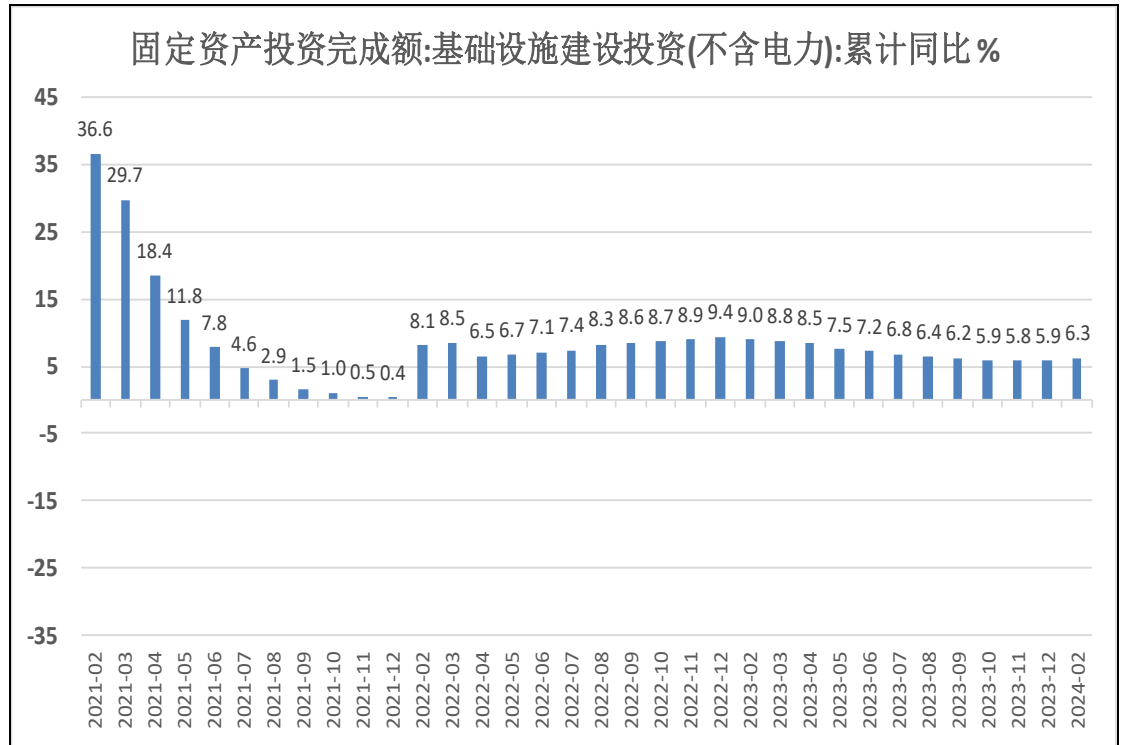
数据显示，2024 年 1-2 月份，全国房地产开发投资 11842 亿元，同比下降 9.0%。其中 1-2 月份，房地产开发企业房屋施工面积 666902 万平方米，同比下降 11.0%；房屋新开工面积 9429 万平方米，下降 29.7%；房屋竣工面积 10395 万平方米，下降 20.2%。整体上，2024 年 1-2 月份房地产数据再次走弱，但市场仍认为 2024 年随着各地区、各部门进一步深化落实房地产有关政策，房地产发展新模式逐步建立，将促进房地产市场的平稳健康和高质量发展。整体来看，房地产利好政策有望继续释放，不过政策效果边际趋弱，市场内生动能修复尚需时间。



图表来源：统计局、瑞达期货研究院

2024 年 1-2 月份，全国固定资产投资（不含农户）50847 亿元，同比增长 4.2%，增速比 2023 年全年加快 1.2 个百分点。其中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）增长 6.3%，增速加快 0.4 个百分点。在大环境比较困难的情况下，基础设施投

资被市场寄予较高的期望，那么随着增发国债项目的落地实施以及灾后应急恢复重建资金的陆续下达，基础设施投资增速仍存走高可能。



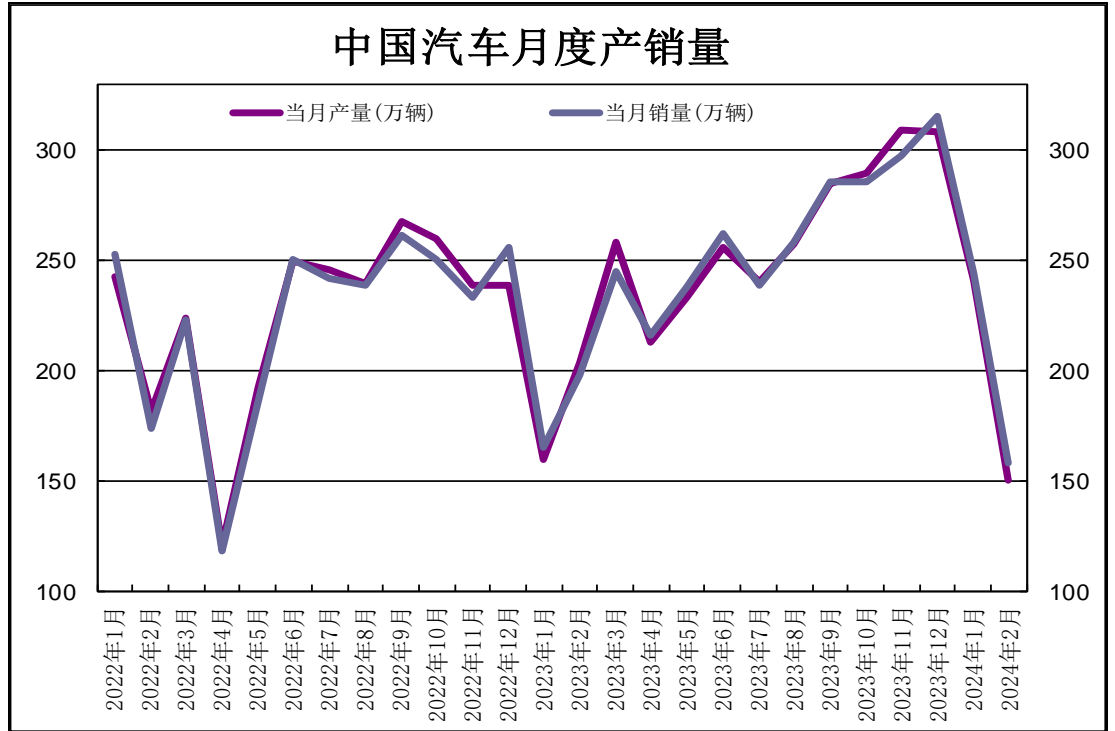
图表来源：统计局、瑞达期货研究院

## 2、汽车行业

中汽协发布数据显示，2024年2月，汽车产销分别完成150.6万辆和158.4万辆，环比分别下降37.5%和35.1%，同比分别下降25.9%和19.9%。2024年1-2月，汽车产销分别完成391.9万辆和402.6万辆，同比分别增长8.1%和11.1%。

我们看到，2024年1月汽车产销量出现开门红走势，但2月份整体出现环比和同比大幅下滑的局面，重要原因是春节因素带来的节前消费时间差异。1月份有部分销量的透支，影响2月春节前的销量。

当前，国家层面针对汽车行业的政策指引频出，“优惠+以旧换新”等政策为汽车流通消费按下“快进键”，多举措促健康发展，后市汽车行业对板材需求仍值得期待。



图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

### 第三部分、小结与展望

3 月份，国内钢材期现货价格再度承压走弱。由于终端需求表现不佳，钢材库存去化缓解，钢厂利润收窄便向上挤压炉料，另外压低铁水产量，黑色系产业链负反馈明显加剧，虽然下旬受部分利好支撑出现反弹，但整体缺乏持续性，且再度承压回落。

4 月份，钢材价格或延续震荡偏弱，首先，进入 4 月钢厂高炉开工率仍存提升可能，虽然幅度有限，但现货供应将进一步增加；其次，钢市虽处消费旺季，然下游行业需求或弱于市场预期；最后，宏观面整体向好，关注下游产业利好政策，阶段性或支撑钢价反弹，但中长线下跌趋势或难于反转。

### 第四部分、操作策略

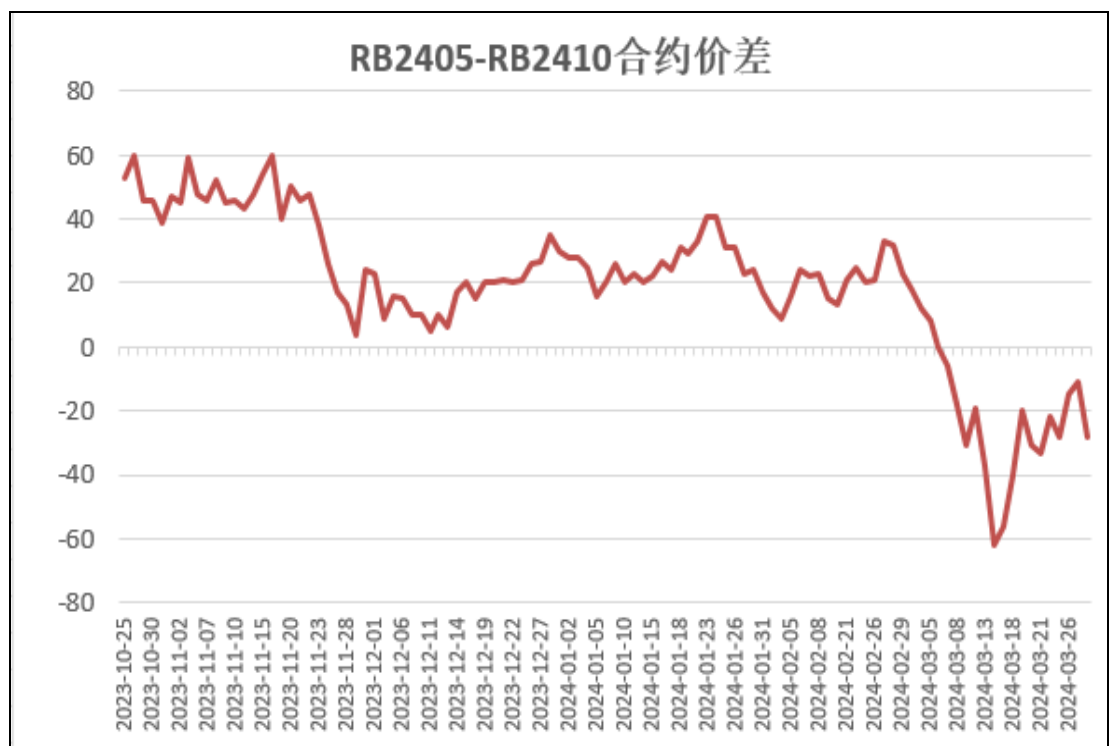
#### 一、中线投资策略

宏观面整体向好，关注下游产业利好政策，阶段性或支撑钢价反弹，但供应过剩大趋势或难于反转。操作上建议，RB2410 合约考虑于 3550 附近建空单，止损参考 3650；HC2410

合约则可考虑于 3700 附近建仓，止损参考 3800。

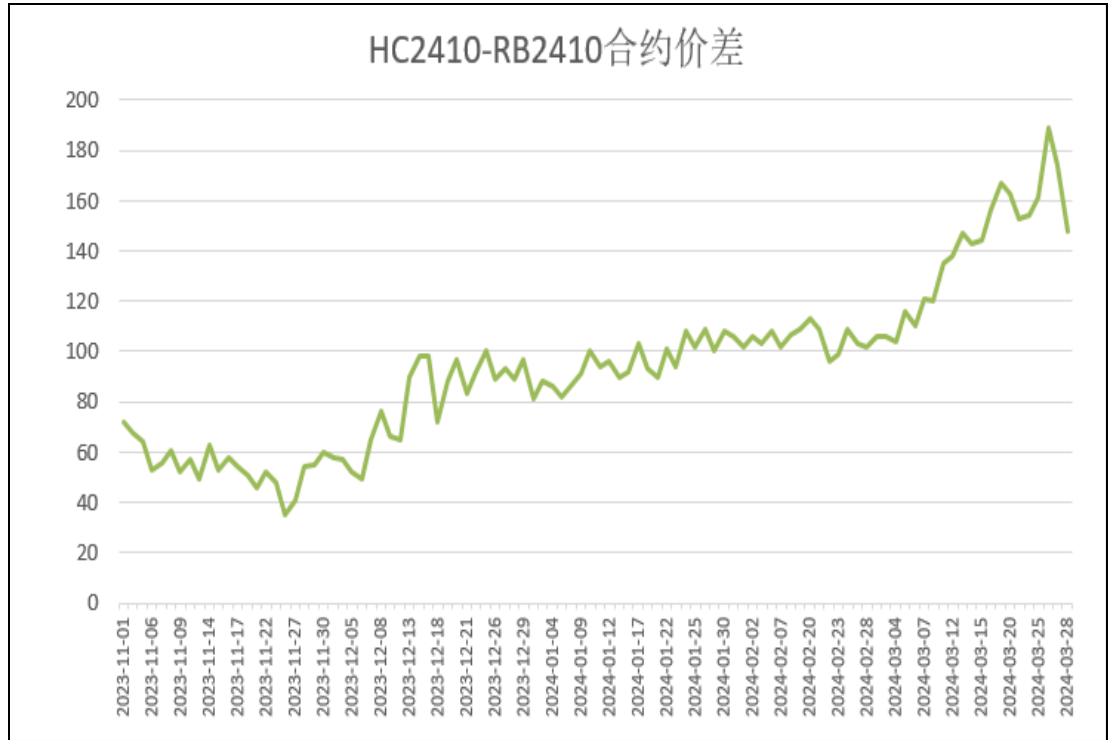
## 二、套利策略

跨期套利：3 月 28 日 RB2405 与 RB2410 合约价差为-28 元/吨。4 月份，钢材终端需求将有所提升，但市场更看好远期需求回暖，因此近远月价差修正后或再次出现近弱远强格局。操作上建议，当 5-10 合约价差在 0 元/吨附近，可考虑空 RB2405 合约，多 RB2410 合约，价差 30 止损，目标-60。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

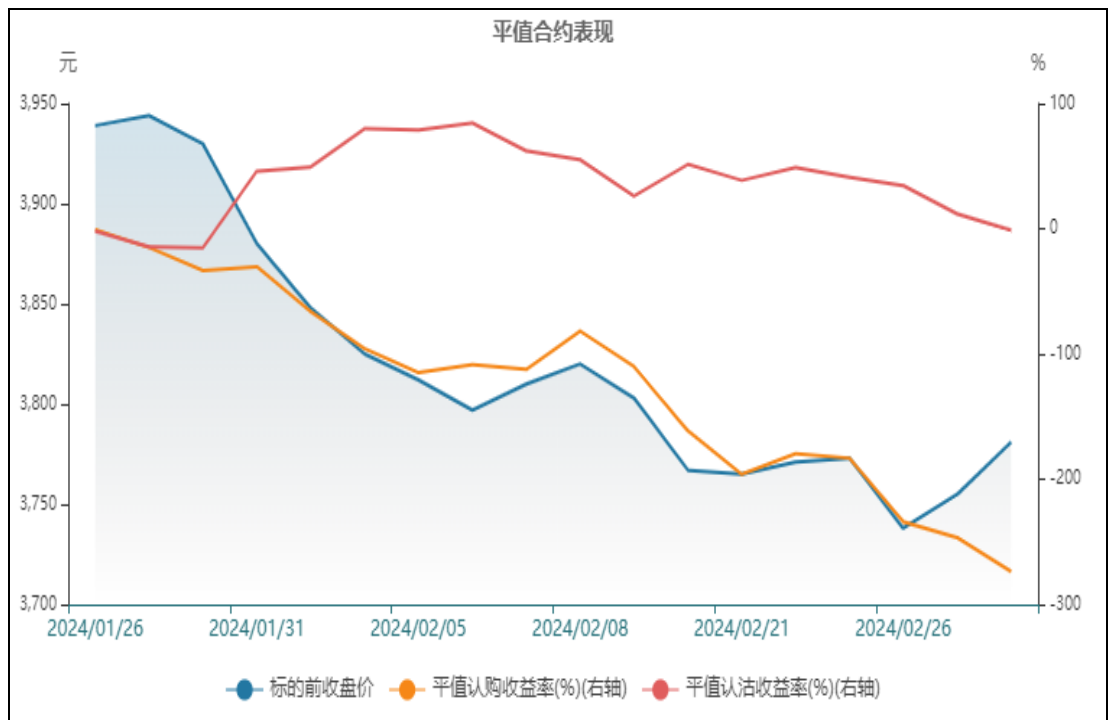
跨品种套利：3 月 28 日 HC2410 合约与 RB2410 合约价差为 148 元/吨，目前上海地区现货热卷与螺纹钢价差为 260 元/吨。当前，市场更看好热卷下游需求，认为建筑钢材表现会更低迷，但我们也看到热卷的产量明显高于建筑钢材，其上行压力也在增大，因此卷螺价差或陷入区间宽幅整理。操作上建议，当卷螺价差处在 180 附近，可考虑空卷多螺；当卷螺价差缩小至 50 附近，则考虑多卷空螺，止损参考各 50 元/吨，目标则是各 100 元/吨。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

### 三、期权策略

钢材市场整体将维持供应宽松，虽然阶段性受利好支撑会出现反弹，但中长线下行趋势或难于改变。为防止下跌风险，期权策略上可考虑买入虚值看跌期权。



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。