

行到水穷处，坐看云起时

日期：2025.1.23

投研中心：张凯强

投资咨询证号：Z0019831

目录

CONTENTS

1 期现走势回顾

2 螺纹需求概况

3 螺纹供给概况

4 螺纹库存概况

5 逻辑与展望



1.期现走势回顾

现货
走势

1

基差
期差

2

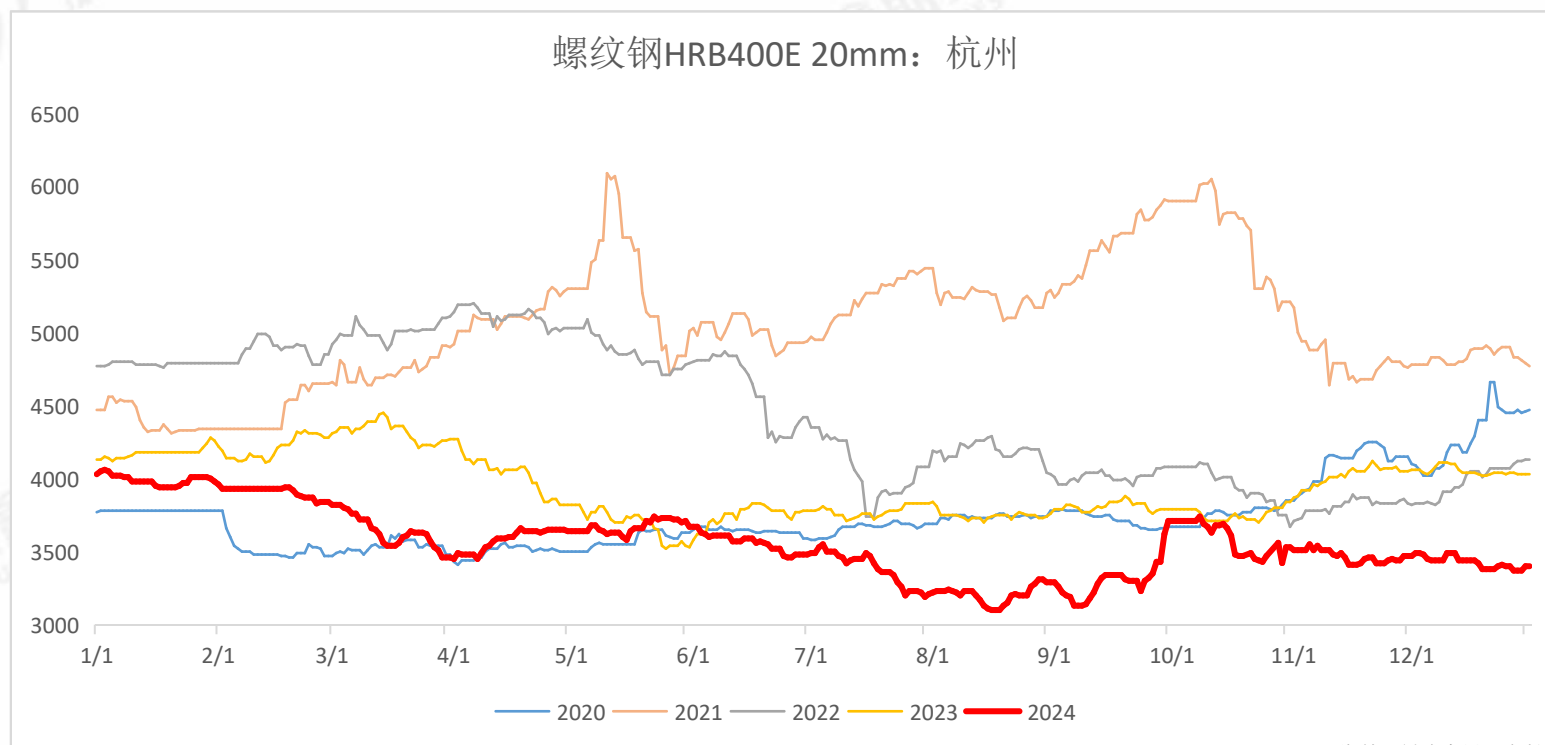
➤ 1.1 螺纹期货价格走势回顾

- 第一阶段：1—4月，螺纹期货开启下跌走势，从4070点附近下跌至3368点附近；
- 第二阶段：4—6月初，螺纹期货震荡上行，从3368点反弹至3800点附近；
- 第三阶段：6月初—9月份，螺纹钢弱势下跌，从3800点持续走弱，最低试探2988附近；
- 第四阶段：9月末—至今，螺纹钢价格开启反弹，自3000点附近拉升至3780，05合约当前3300附近盘整。



➤ 1.2 螺纹现货逻辑回顾

- **2024年1-4月份：**螺纹钢需求持续低迷，螺纹主要需求为房地产和基建，年初基建资金压力较大，春节后多地贸易商资金链断裂，爆雷事件频发，春节后工地复工比往年差。螺纹钢表观消费和成交量均低于去年同期水平，价格持续走低。
- **2024年4-5月份：**政策鼓励设备更新，以旧换新，有利于刺激汽车、家电等生产和消费，对于板材需求有一定保障；叠加海外通胀预期，黑色价格触底反弹。
- **2024年6-9月份：**需求端，多地基建项目被叫停，建筑行业需求雪上加霜，使得螺纹需求进一步变差，贸易商爆雷事件频发。
- **2024年9月一至今：**房地产政策释放利好消息，包括下调存量房贷利率、一线城市继续放开限购等，预期偏强利于螺纹价格反弹。



➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、万得、同花顺、公开网络，江海汇鑫期货整理

➤ 1.3 钢材产业政策跟踪

- 1月2日，国家发改委修订发布《产业结构调整指导目录（2024年本）》。推进重点领域节能降碳和绿色转型，坚决遏制高耗能、高排放、低水平项目盲目发展。其中，涉及钢铁鼓励类7项；**钢铁限制类21项**；钢铁淘汰类28项。
- 2月9日，国务院发布关于加快构建废弃物循环利用体系的意见，废钢铁、废铜、废铝、废铅、废锌、废纸、废塑料、废橡胶、废玻璃等主要再生资源年利用量达到4.5亿吨。资源循环利用产业年产值达到**5万亿元**。
- 4月9日，工业和信息化部等七部门联合印发《推动工业领域设备更新实施方案》，提出到钢铁行业加快对现有**高炉、转炉、电炉**等全流程开展超低排放改造，争创环保绩效A级。
- 5月29日，国务院印发《2024—2025年节能降碳行动方案》，其中提及，2024年继续实施**粗钢产量调控**；严控低附加值基础原材料产品出口；到2025年底，电炉钢产量占粗钢总产量比例力争**提升至15%**，废钢利用量达到3亿吨。
- 6月7日，国家发改委等部门制定了《钢铁行业节能降碳专项行动计划》，其中提及，2024年继续实施粗钢产量调控。到2025年底，钢铁行业能效标杆水平以上产能**占比达到30%**；电炉钢产量占粗钢总产量比例力争提升至15%。
- 7月2日，唐山印发《国家碳达峰试点（唐山）实施方案》，目标到2025年，钢铁、焦化企业能效水平全部达到基准水平以上，达到标杆水平的产能比例分别超过30%，**电炉炼钢占比达到5%左右**，支撑国家碳达峰试点城市建设。
- 9月20日，工信部印发的《工业重点行业领域设备更新和技术改造指南》提出，到2027年，技术装备水平再上新台阶，80%以上钢铁产能完成超低排放改造，**30%以上钢铁产能达到能效标杆水平**。
- 11月1日，工信部就《钢铁行业规范条件（2024年修订）（征求意见稿）》向社会公开征求意见。所有冶炼设备须具备完备的项目建设手续，现有主体工艺技术及装备须符合《产业结构调整指导目录》要求，2026年起须完成**全流程超低排放改造**并公示。



2.螺纹需求概况

成交
面积

1

地产
开工

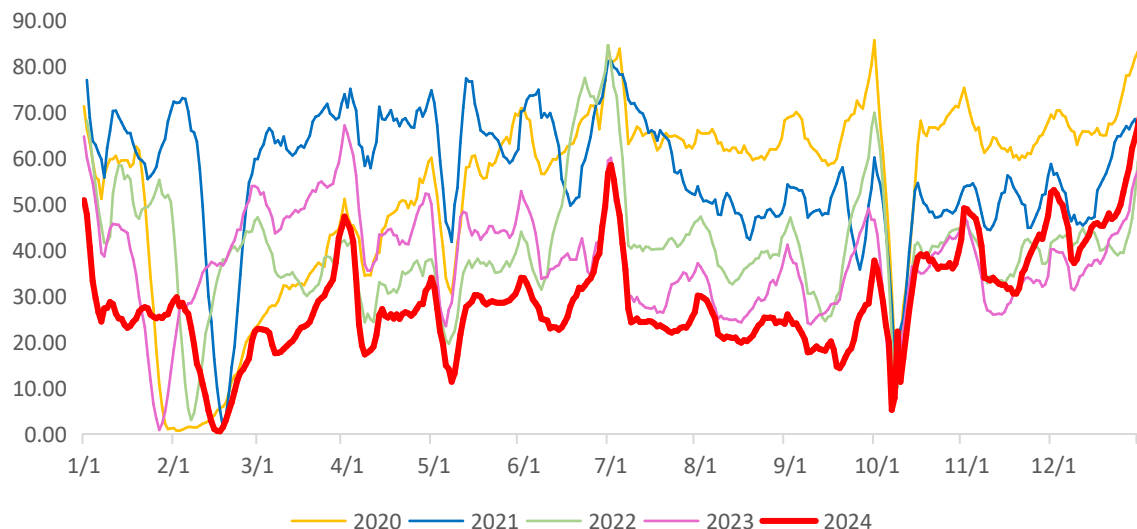
2

贸易
成交

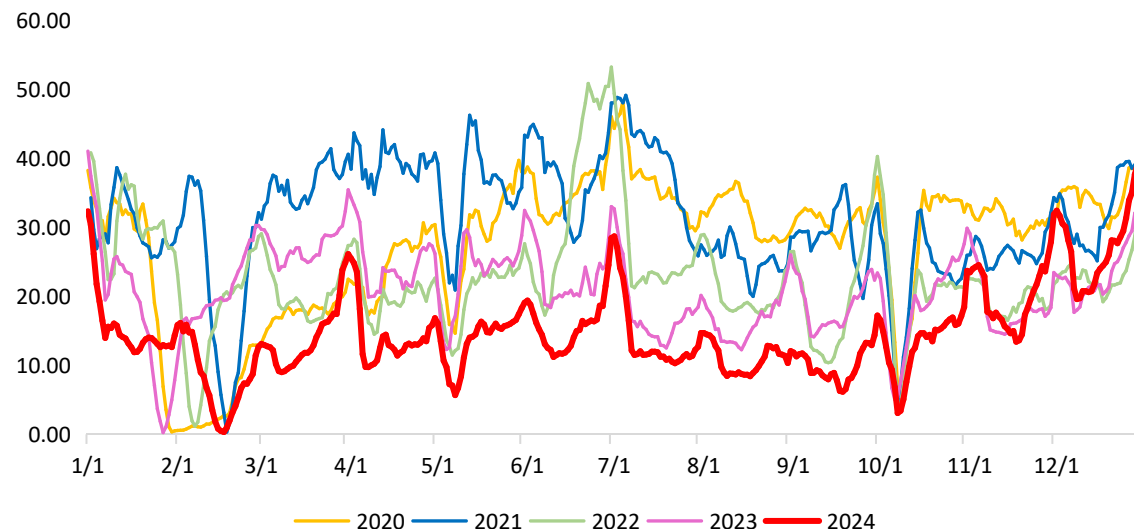
3

➤ 2.1 商品房成交面积

30大中城市:商品房成交面积(7日平均)



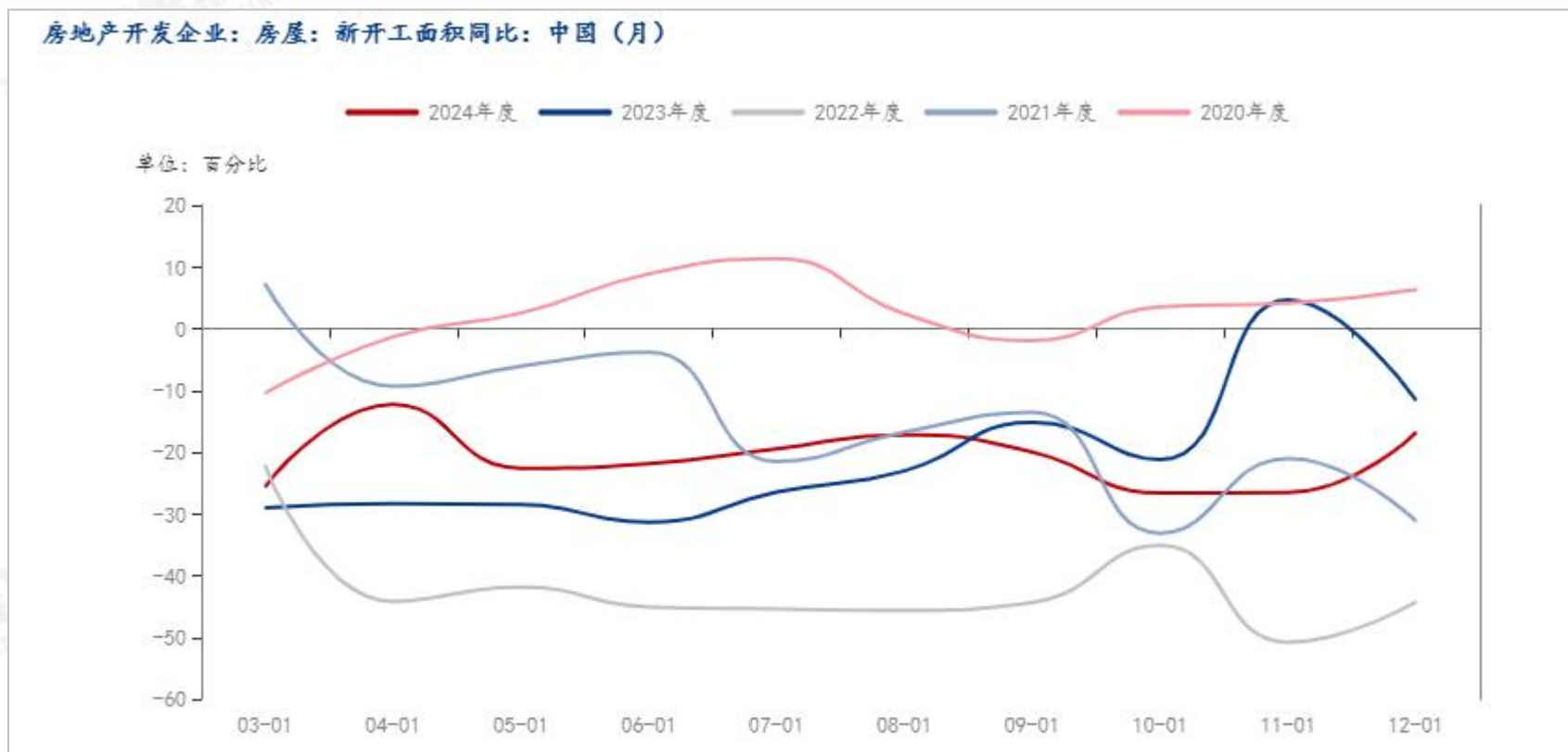
30大中城市:商品房成交面积:二线城市(7日平均)



- 今年1-4月份，市场进入需求旺季。需求端看，现实需求较弱，商品房成交面积处于近五年最低水平；
- 今年4月份过后，需求证伪，从30大中城市商品房成交面积数据表现来看，房地产景气度较差，一线城市（北、上、广、深）影响较低，而二三线城市成交同比明显降低，二三线商品房成交难有增量；
- 今年金九银十，9月26日国家政治局会议召开，提到“降低存款准备金率，实施有力度的降息”；会议强调“要促进房地产市场止跌回稳”，信号意义明确。宏观预期增强，多措并举做好金融支持房地产市场平稳健康发展工作，自10月份之后，房地产成交数据逐步改善，其中二线城市成交数据赶超23年水平，并处于近五年高位水平。

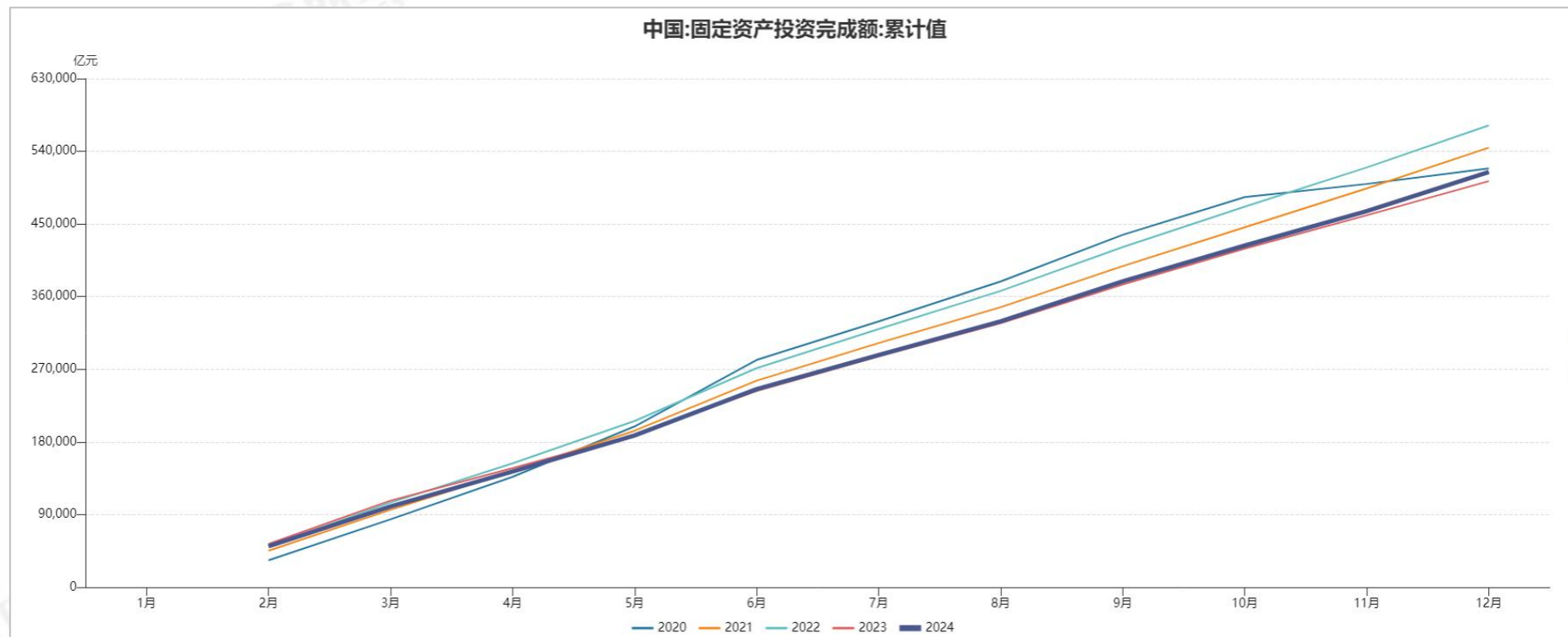
➤ 2.2 房地产开工面积

- 2024年12月份房屋新开工面积同比为-16.86%；2023年同期累积同比为-11.56%；新开工面积累计同比较23年明显下滑；房地产新开工与施工对螺纹需求总量占比较大，土地购置下行，开工同比依然维持负值，螺纹需求复苏路程依然漫长。



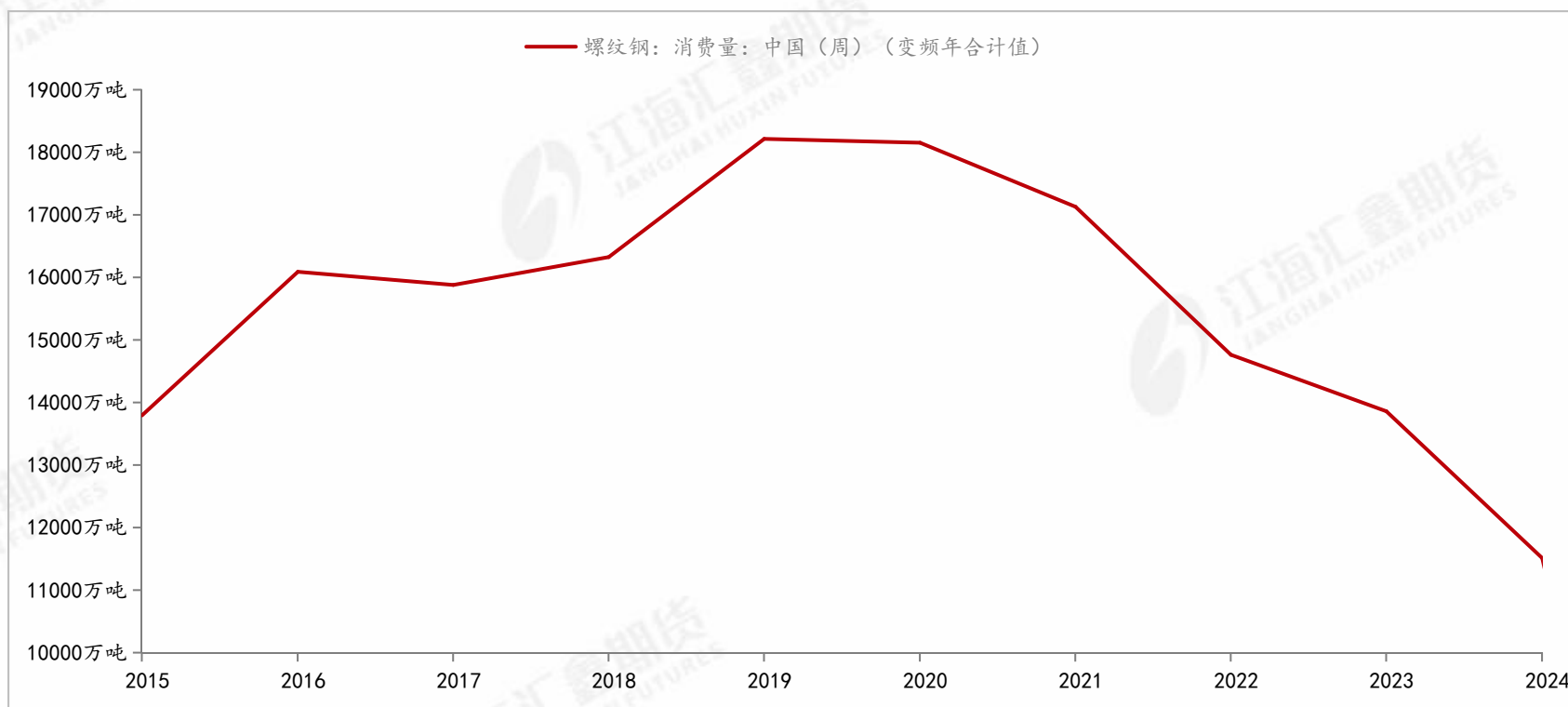
➤ 2.3 基建投资逆周期发力

- 基建作为逆周期调节的重要方式，根据国家统计局数据，1-12 月份，全国固定资产投资完成额共514374亿元， 累计同比增长 3.20%，5月后开始赶超去年水平，11,12月份同去年差距拉大。
- 今年受财政前置、专项债结存限额、 以及政策性开发性金融工具的推动，下半年以来财政支出改善， 基建投资2024年有所回暖。



➤ 2.4 螺纹需求与贸易成交

- 螺纹表观需求：2024年表观需求数据总计为11511万吨，去年同期需求数据为13858万吨；
- 建材贸易成交量：2024年建材贸易成交年度总计2762万吨，去年同期贸易成交数据为3448万吨；
- 地产数据来看，虽然政策面向好，商品房下半年成交面积明显转暖，但根据历史经验，政策转暖至新拿地好转约6-12个月时间，在新开工面积未有明显改善前，建材需求或将继续维持弱势。冬季随着气温下降，北方工地陆续停工，南方受制于资金方面制约，整体工地施工进度继续放缓，工地施工进入淡季，用钢量延续减少，整体需求萎缩。



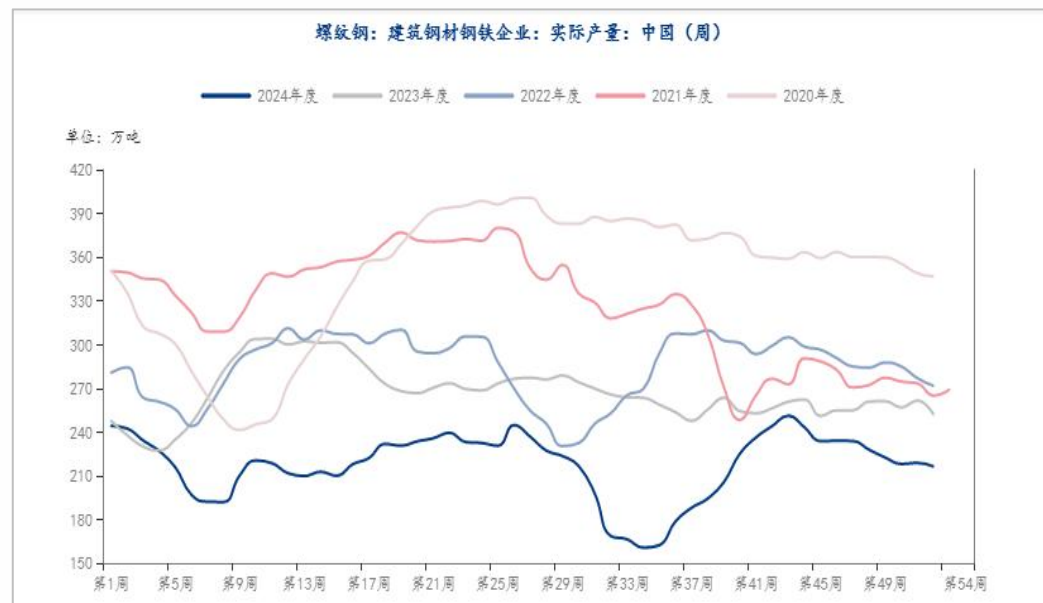
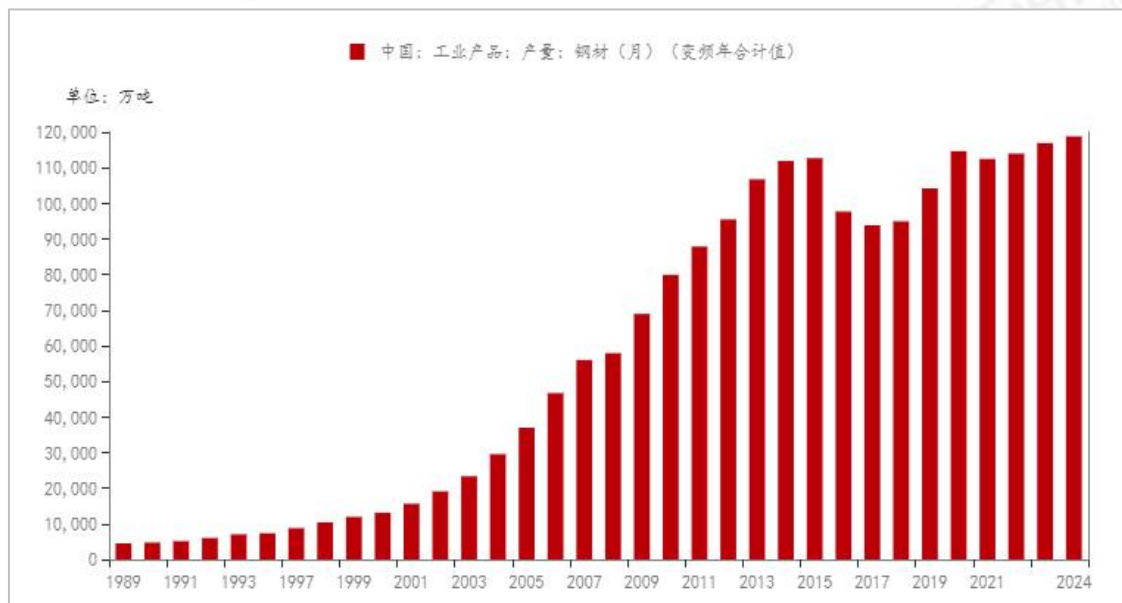
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、万得、同花顺、公开网络，江海汇鑫期货整理



3.螺纹产量概况

➤ 3.1 螺纹年度产量

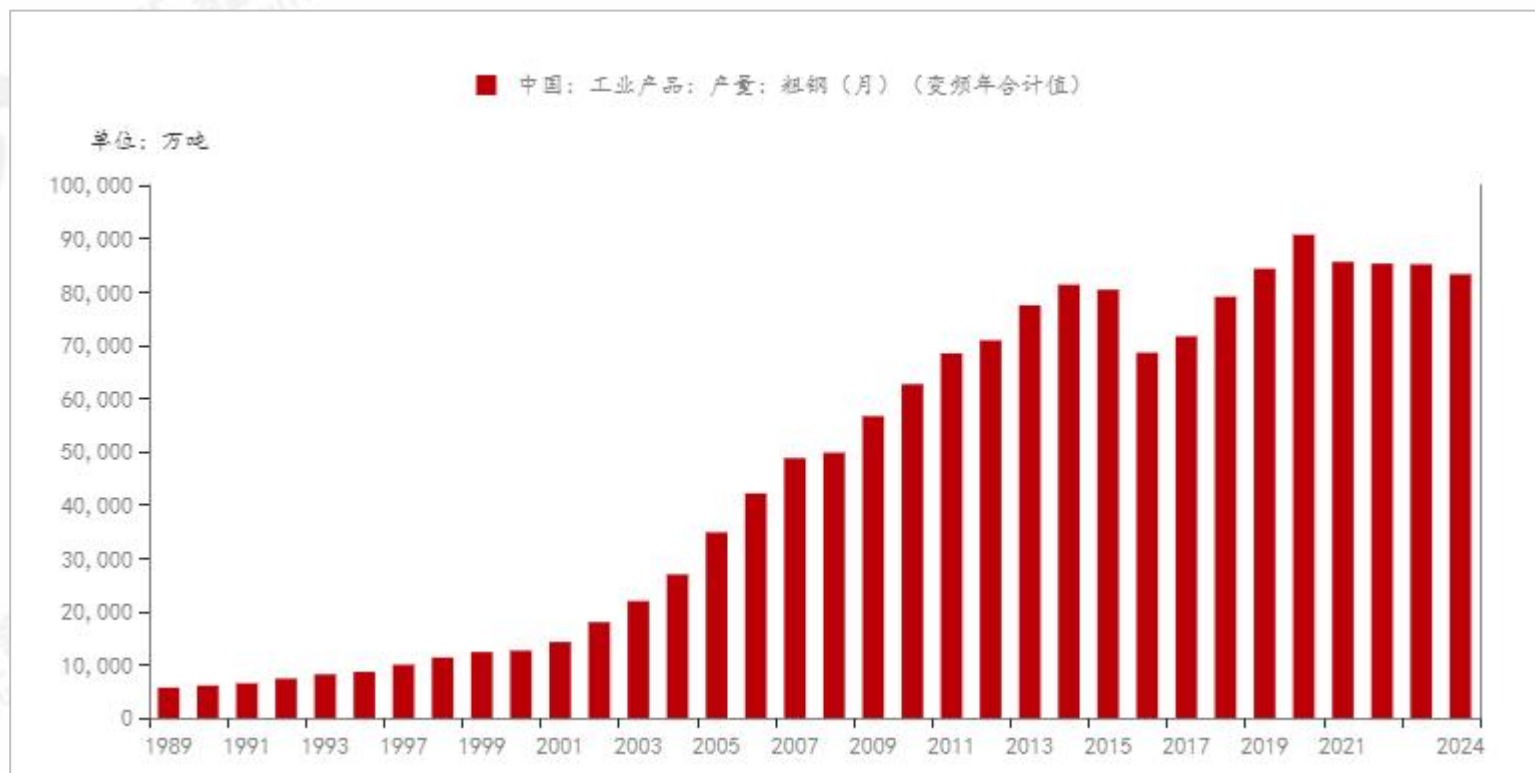
- 2024年1-4月，在此期间由于采暖季、产量偏低，春节后需求恢复，钢厂逐步增产；
- 2024年4-6月，随着冬季限产结束，年度GDP5.0%目标下，市场需求逐步复苏，钢材产量迅速上升；
- 2024年6-8月，预期证伪，现实需求疲弱，严重的供需错配，造成供给大于需求，钢厂开启主动检修；
- 2024年9-10月，钢厂大幅减产后，迎来市场需求旺季金九银十，现货成交向好，利润修复，钢厂增产；
- 2024年11-12月，随着需求旺季结束，房地产释放利好消息，期现价格双双反弹，但原料价格涨势更大，利润下行，产量再次出现下降。
- 总结：2024年钢材产量11.88亿吨，钢材产量持续创出新高；螺纹产量截止年底，依然处于近5年最低水平。



➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、万得、公开网络，江海汇鑫期货整理

➤ 3.2 粗钢实际产量

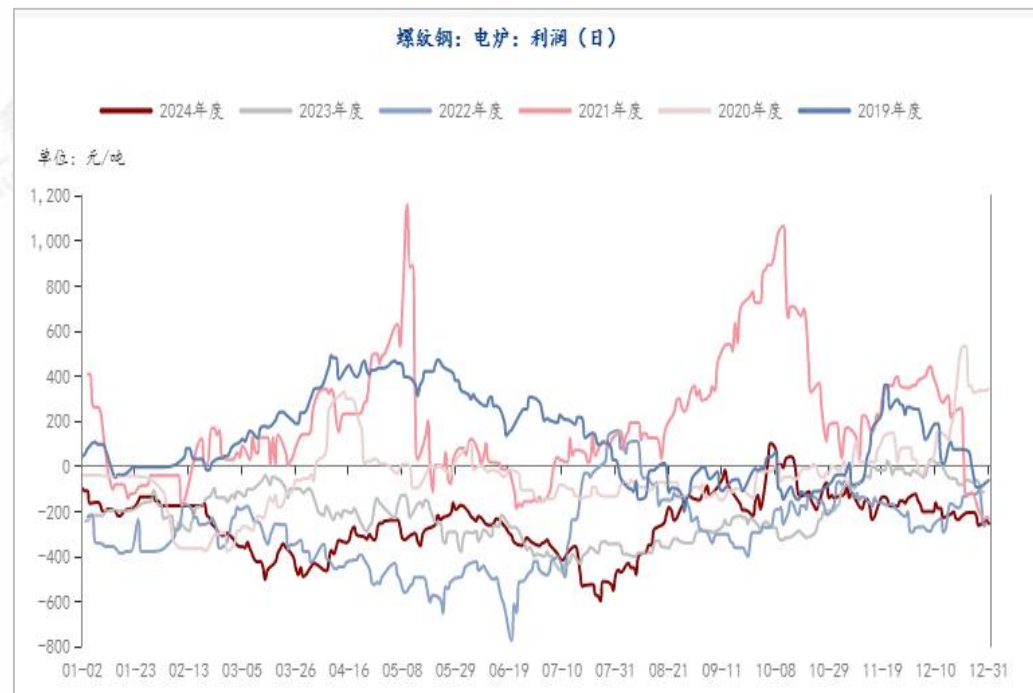
- 粗钢产量：2024年实际产量总计为83286万吨，去年总产量为85155万吨，较去年相对走弱；
- 12月粗钢产量下降明显，生产企业年终检修减产意愿增加。截止31日，国内粗钢产量7596万吨，较上月同期减少200万吨左右，降幅2.73%。



➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、万得、公开网络， 江海汇鑫期货整理

➤ 3.3 螺纹生产利润下行

- 螺纹高炉利润：截止12月底，钢厂利润-163元/吨，11月份钢厂利润为-171元/吨，全年负利润生产；
- 螺纹电炉利润：截止12月底，螺纹钢电炉利润为-258元/吨，利润低于去年同期水平。



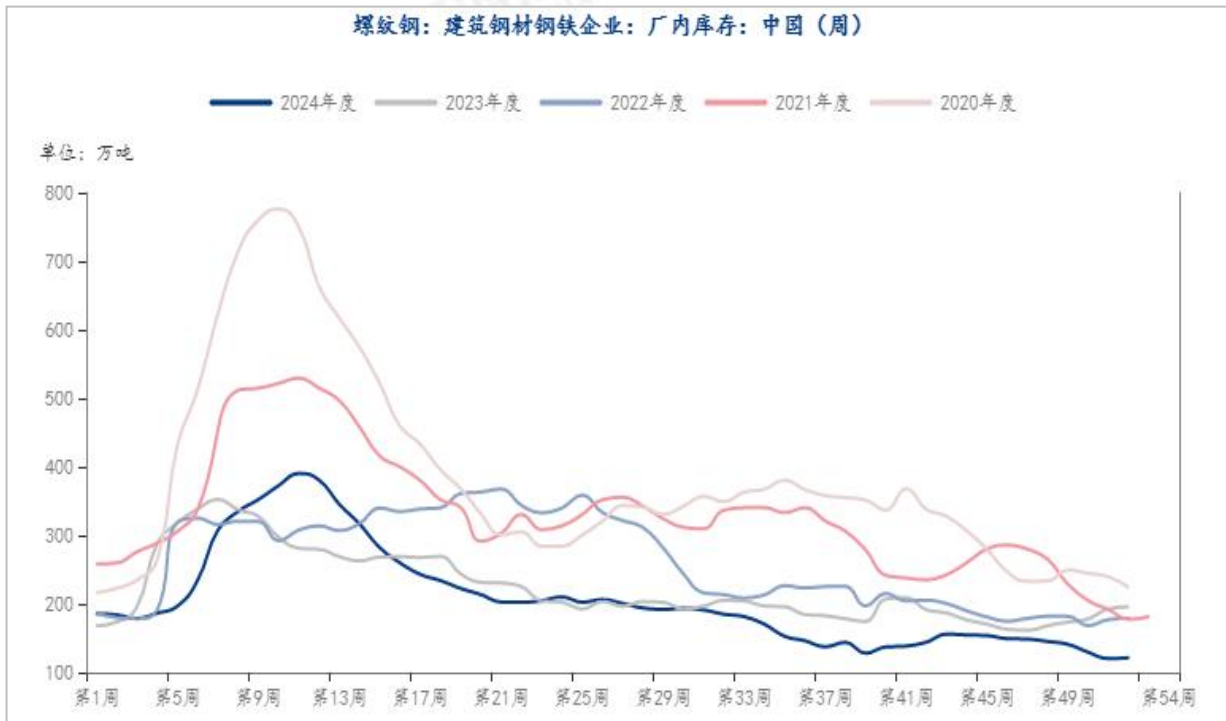


4.螺纹库存概况

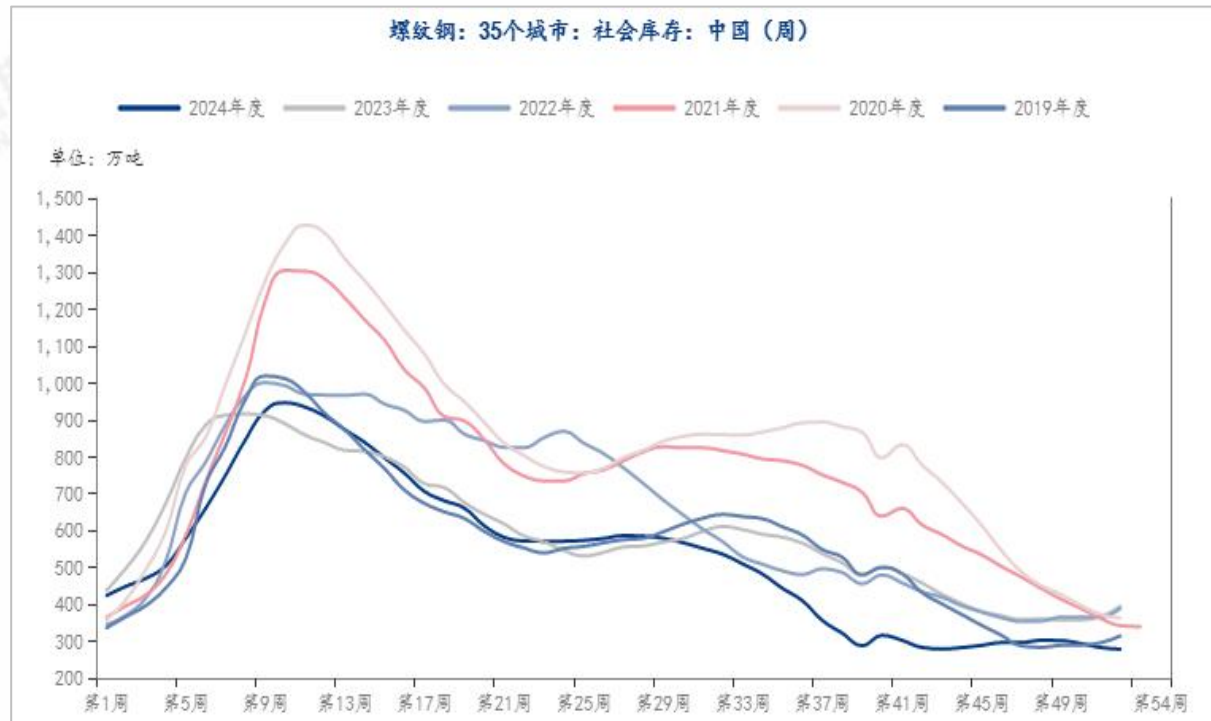
➤ 4.1 螺纹厂库与社库

- 螺纹钢厂库存：截止年底，螺纹厂内库存为128.09万吨，去年同期为195.87万吨，较去年去化；
- 螺纹社会库存：截止年底，螺纹社会库存为278.21万吨，去年同期为395.29万吨，较去年明显去化；
- 今年库存较去年，明显去化，其中厂库去化幅度较大。

螺纹钢：建筑钢材钢铁企业：厂内库存：中国（周）

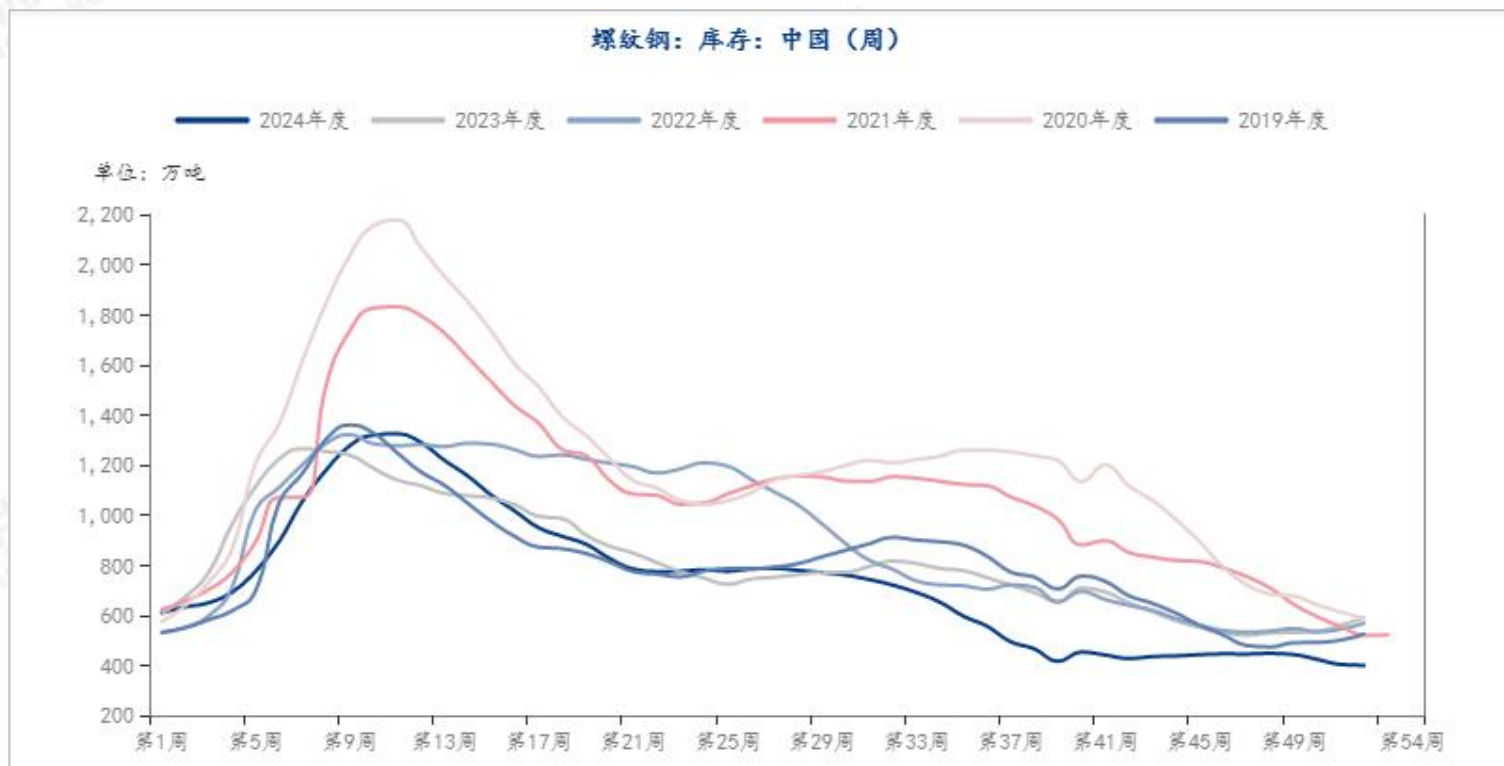


螺纹钢：35个城市：社会库存：中国（周）



➤ 4.2 螺纹总库存

- 螺纹总库存：截止年底，螺纹总库存为417.07万吨，去年同期为549.15万吨，低于去年同期水平；
- 库存消费比：截止年底为1.82，去年同期为2.69；
- 自进入12月份以来，华北、华东等地钢厂高炉、轧线检修减产较多，产量下降，市场发货不及11月，库存难有增加；其次下游需求韧性尚可，整体虽有下降，但消耗较持续，叠加贸易商多不愿留较多库存，积极出货，整体库存偏低。



➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、万得、公开网络，江海汇鑫期货整理



5. 逻辑与展望

► 5.1 地产后期展望

- 总体来看，从需求端—房地产行业角度，2024年1-10月商品房销售维持弱势，处于近5年历史低位，房屋新开工面积继续探底，春节前现实需求难有明显改善；但预期向好，政策面明显转暖，需求端降首付比例、贷款利息下调、房贷利率达到历史低位，10月份至今，房屋成交数据逐步概念，临近年底处于近五年历史高位。
- 房地产上下游循环传导仍需要一定时间，根据历史经验一般需要6-12个月，房企负债的重塑和预期的扭转，需要一个过程，随着房企资金短缺问题的解决，产业链条预计将沿着“施工-销售-竣工-拿地-新开工”或者沿着“拿地-新开工-销售-竣工-拿地”的传导进行，良性循环形成的关键在于房屋成交的好转以及房企拿地再开工意愿的回升。
- 展望：若农历年底前，房企资金链条改善，新开工数据四季度形成“现实底”、国际宏观降息脚步临近，在“强预期”与“现实底”双重作用下，螺纹钢将开始多头上涨走势；反之，若现实需求在年底前，依然未能改善，新开工与成交数据继续走低，届时将呈现“强预期与弱现实”的局面，令螺纹钢的上涨势头承压。最不理想的局面，便是明年重现24年的局面，地产利好政策逐步降温、现实成交与开工继续走低，预期落空，现实需求持续塌陷，螺纹走势将难以想象。

假设一

施工

销售

竣工

拿地

新开工

假设二

拿地

新开工

销售

拿地

新开工

➤ 螺纹后期展望

- 年前12月份，政治局会议释利好信息，市场情绪明显改善，由于政策基调到执行尚需一定时间，对产业的基本面影响，短期内难以见效，螺纹价格走势表现不明显。从政策角度来看，定调提振市场信心，而放量则决定政策力度。截止一月底，宏观政策进入真空期，下一步向好政策落地，仍要等到 2025 年 3月两会召开。
- 截止二月份，受到春节影响，工地几乎全部停工，下游需求暂停，而钢厂长流程维持生产，螺纹价格预计维持震荡走势，行业利润依然处于低位水平。
- 上半年炒作机会主要金三银四，若商品房成交数据维持当前水平，螺纹价格预计易涨难跌。
- 主要风险点：中美关系，西方国家降息，系统性风险。

免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变化。我们力求报告内容的客观、公正，但报告中的任何观点、结论和建议仅供参考，不构成操作建议，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，由投资者自行承担结果。