

2024年7月10日

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1772号

广金期货研究中心

黑色金属研究员

李彬联

从业资格号：

F03092822

咨询资格号：

Z0017125

联系人/助理分析师

郑航

从业资格号：

F03101899

联系电话：

020-88523420

钢材：欲扬又止，产业承压

核心观点

2024年上半年以来，钢材市场价格震荡下挫，欲扬又止，价格重心整体下移，需求端尚无明显亮点，从基本面来看，上游炉料供给压力仍然较大，钢材生产成本表现弱势，而二季度南方天气多雨，下游建筑行业开工继续走弱，整体钢材需求弱于往年，需求走弱压力自下往上传导，钢材产业供需整体延续弱势格局：

从产业上游来看，铁矿方面，铁矿供增需减，由于国内外供应维持高位，且钢厂高炉开工低于往年导致铁矿消费走弱，港口市场库存高企，供需压力较大，其二季度价格整体承压；煤焦方面，进口供应超预期增长，同时二季度降雨偏多带来火力发电增长不及预期，煤耗增长不足，煤炭市场供应整体宽松，煤焦价格表现出“欲扬又止”的走势。从产业中下游来看，钢厂受利润不佳、销售同比偏弱影响，主动降低开工，但成品钢材库存压力仍然较大；终端方面，行业景气度分化，整体消费低迷，虽然车船订单增长支撑板材需求，但建筑行业下行拖累建材消费，导致成品钢材需求自3月以来在往年同期低位水平偏弱运行。

总的来看，三季度钢材市场新的增长驱动因素较少，供需亮点仍未出现，预计钢材产业链仍将维持供给端压力较大、需求同比偏弱的基本面格局，且需求走弱压力将自下而上逐步传导。对于钢价而言，短期内供给扰动因素不多，三季度整体价格表现或继续承压，我们建议谨防价格继续走弱的风险，但仍需关注下半年产业上游供给扰动的可能。价差方面，由于建筑行业走弱，而汽车、造船行业增长，不同终端的景气度分化使得卷螺差策略仍然值得被关注，历史价差来看，卷螺差继续走弱的合理空间较小，两者成本相差约为50-100元/吨，做多卷螺价差策略具有较高安全边际。

建议关注的风险事件：1、煤炭供给下行，煤焦现货紧缺超预期；钢厂亏损加剧，减产加速库存去化，进而支撑钢价企稳回升（上行风险）；2、下游汽车、造船业订单走弱，导致钢材现实需求整体持续走弱（下行风险）。

目录

一、2024年上半年回顾：震荡下行，欲扬又止	3
二、供应分析：钢厂开工偏低，炉料供应宽松	4
1、原料铁矿：矿山利润较好，供应同比增长	4
2、原料煤焦：进口超预期宽松，煤耗增长不足	7
3、钢厂产量：利润不佳，上半年产量下滑	9
三、需求分析：消费分化，整体偏弱	11
1、整体消费走弱，板材、建材需求分化	11
2、地产：企业资金偏紧，行业投资下滑	12
2、汽车、造船：行业订单维持较好，板材消费同比增长	14
四、后市展望：整体压力向上传导，终端景气度分化	17
免责声明	20

一、2024 年上半年回顾：震荡下行，欲扬又止

图表：螺纹钢期货指数走势图



来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

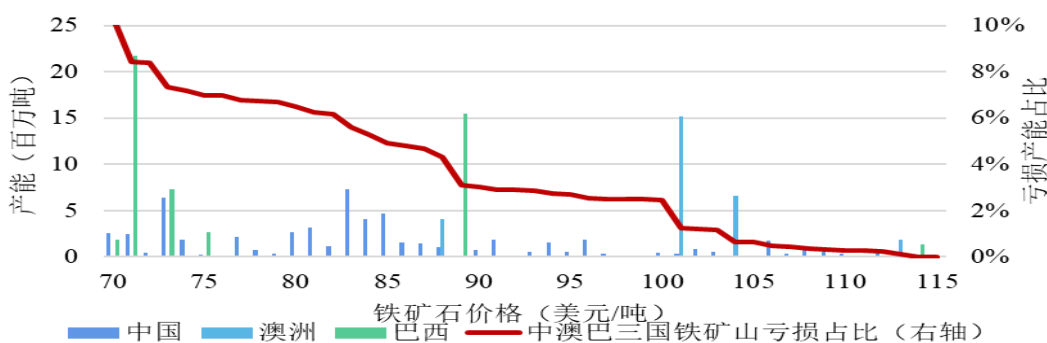
2024 年上半年以来，钢材市场价格持续震荡下跌，二季度先扬后抑，整体价格重心下移，螺纹钢期货指数价格年初即到达上半年以来最高位 4073 元/吨，随后一路下跌至 3 月底最低 3393 元/吨，从最高点回落的最大回撤达到 16.70%。从市场驱动来看，二季度上游原料供应增量释放、下游建筑行业走弱拖累，产业链整体呈现供增需减态势，导致了成品钢材市场表现整体低迷，产业下游利润相对差于产业上游利润，需求走弱压力逐渐自下而上传导。

二、供应分析：钢厂开工偏低，炉料供应宽松

1、原料铁矿：矿山利润较好，供应同比增长

主流矿山均有盈利，矿山产能释放。从矿山利润来看，随着价格恢复到 104 美元/吨附近运行，中澳巴三国绝大多数主要铁矿矿山基本处于盈利状态，国内外矿山增产意愿高涨。今年年初以来国内铁矿石产量整体增长，国内矿山铁精粉产量整体相比往年同期偏高，最新数据显示样本矿山铁精粉周度产量同比增长 6.06%。根据国家统计局数据，1-5 月份国内铁矿石原矿累计产量为 45745.2 万吨，同比增长 16.86%。

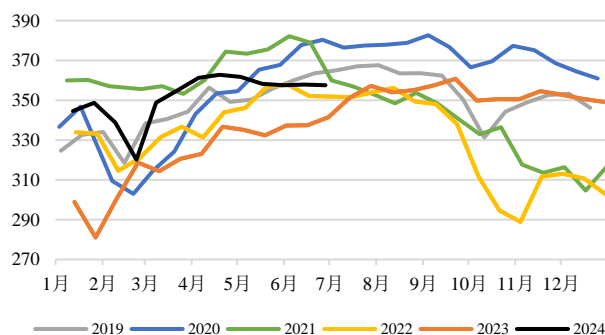
图表：中澳巴三国铁矿山送到港成本分析



图表：普氏 62% 铁矿价格指数（美元/吨）



图表：363 座矿山铁精粉周度产量（万吨）

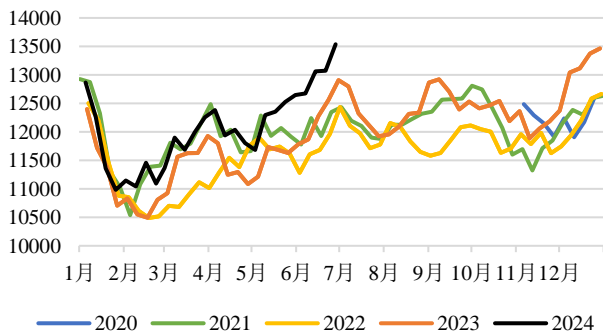


来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

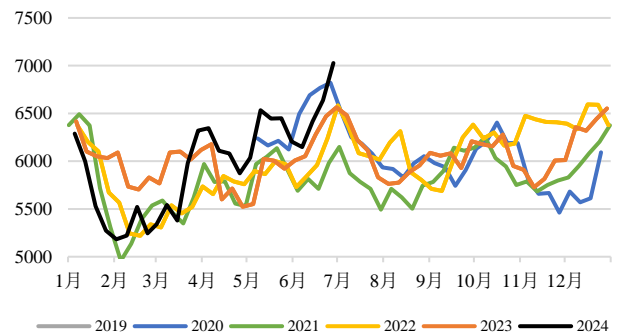
海外矿山积极增产，国内进口铁矿供给明显增加。1月份以来铁矿石发运数量高位运行，全球主流矿山铁矿整体发运量相比去年同期整体增长，截至6月底，铁矿石周均到港量相比去年同期增长7.19%。国内铁矿日均到港量整体处于近5年同期高位水平，到6月底铁矿石近四周到港量相比去年同期增长10.71%，根据国家统计局数据1-5月份，中国进口铁矿石数量为5.14亿吨，同比增6.9%。

国内铁矿供应压力增大。铁精粉产量与进口量加总折合1-5月国内铁精粉总供应量累计同比增长8.51%，国内外矿山增产对铁矿供给的增量提振效果可见一斑。

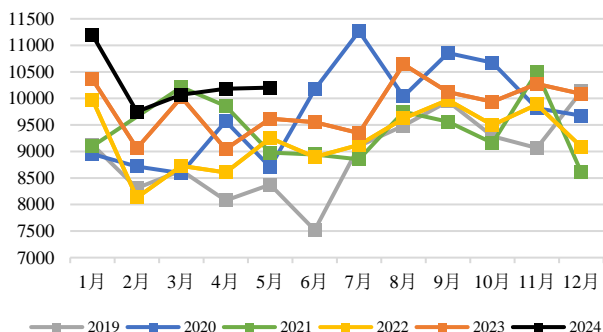
图表：全球铁矿石近四周发运量（万吨）



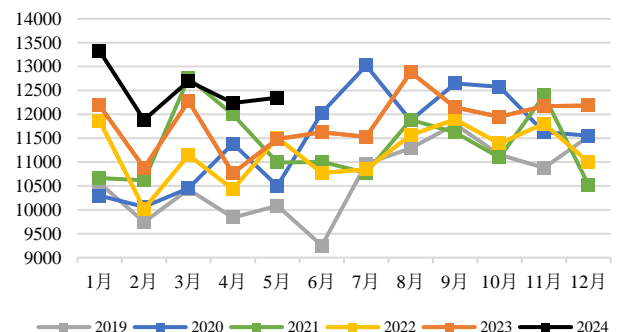
图表：近4周澳洲主要港口到中国铁矿发运量



图表：铁矿石月度进口量（万吨）



图表：国内铁矿月度总供应量（万吨）

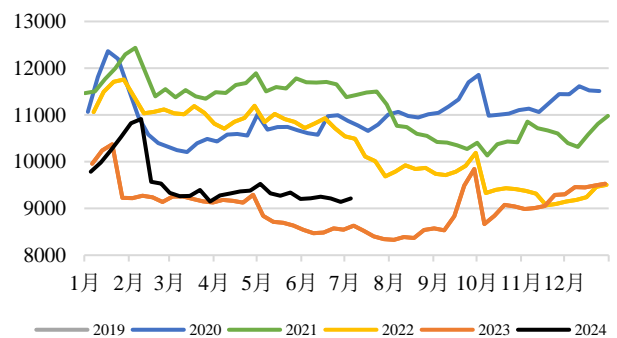
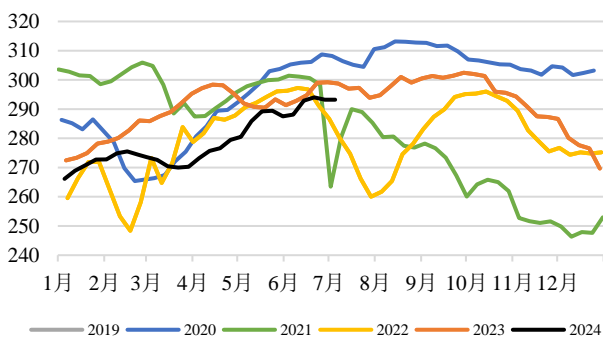


来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

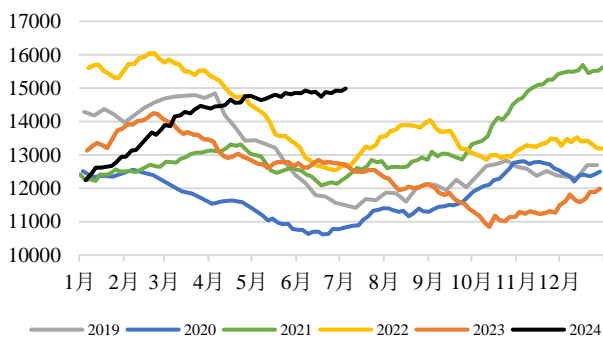
铁水产量偏低，铁矿消费不及往年。1-5月生铁产量33534.68万吨，同比下降7.13%。受铁矿下游高炉铁水、生铁减产影响，1-5月247家钢材进口铁矿日耗量同比减少4.68%。

铁矿消费或阶段见顶回落。最新数据显示，由于建筑行业等钢材下游产业逐渐进入淡季，钢厂亏损面再度扩大，目前进口铁矿消费量处于近5年同期低位水平，从季节性来看，进口铁矿日耗量发展趋势或已近阶段性顶部。

图表：247家钢厂进口铁矿日均消耗量（万吨） 图表：247家钢厂铁矿库存（万吨，含在途）



图表：国内45座港口进口铁矿石库存（万吨）



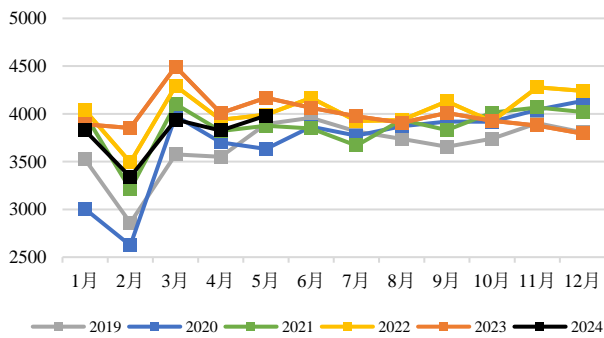
来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

2、原料煤焦：进口超预期宽松，煤耗增长不足

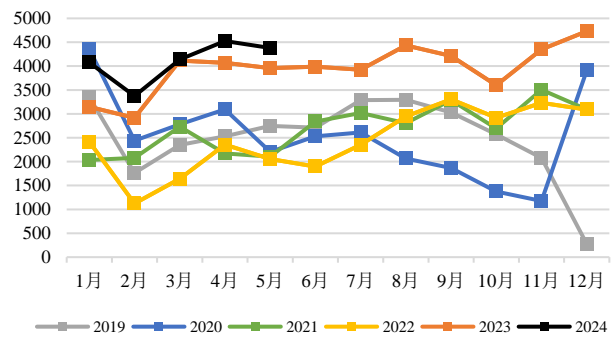
煤矿限产短暂利好远月，但现实不及预期。此前一季度应山西省环保安监要求，多家煤矿计划 2024 年减少炼焦煤产量，煤矿减产预期利好阶段提振焦煤远月价格，但是二季度煤炭并未如预期紧缺。

今年煤炭进口整体放量增长。在来自俄罗斯、蒙古、澳大利亚煤炭进口增量的带动下，1-5 月我国煤炭累计进口量 20497 万吨，同比增长 12.58%。其中进口蒙煤日均通关数量于近日创下新高，1-4 月进口焦煤数量为 3781.55 万吨，较去年同期增长 23.04%。

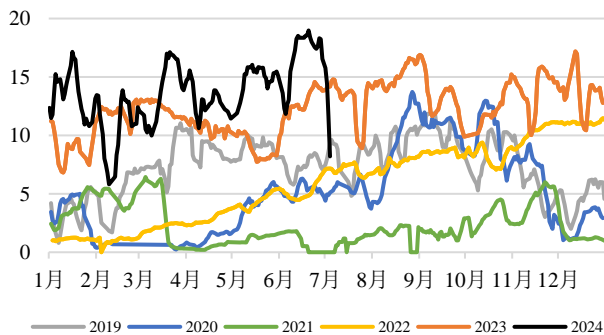
图表：国内炼焦煤月度产量（万吨）



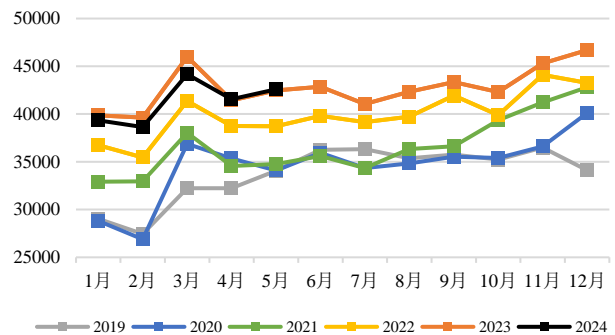
图表：煤炭月度进口量（万吨）



图表：进口蒙煤日均通关量（万吨）



图表：炼焦煤月度总供应量（万吨）

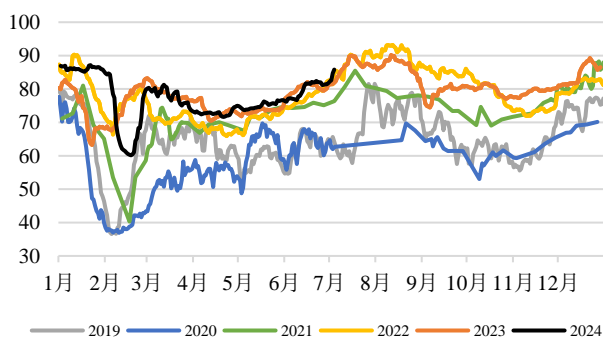


来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

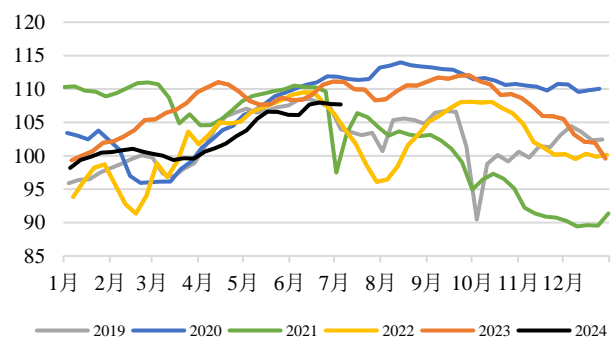
炼焦煤供应缺口收窄。尽管山西等地区矿山因安监趋严限产减产，1-5 月炼焦煤供应量累计同比减少 3.14%，但在进口煤供给增量不断释放下，4 月供应量单月同比再度由降转升，当月同比增 1.36%。

煤耗不及预期，煤焦现货宽松。由于煤炭供应较充足，消费不及预期，煤焦现货并不紧缺。从电煤方面来看，尽管今年以来煤炭火力发电有所增长，但二季度南方大部分地区降雨多发，电厂煤炭日耗并未较往年有大幅度上涨。此外，下游焦钢企业利润不佳，开工同比下滑，对于原料的采购较为谨慎，主动维持焦煤、焦炭均低库存。受到进口供应增长、现实消费不足的影响，煤焦市场整体呈现供过于求，或将进一步压制煤焦现货价格表现。

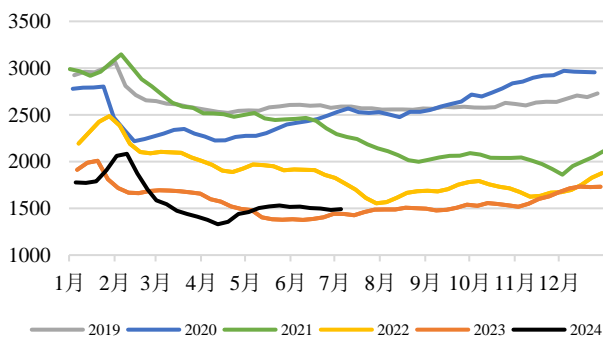
图表：六大发电集团日均耗煤量（万吨）



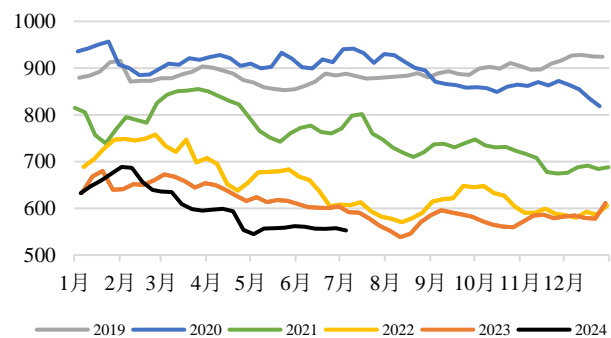
图表：国内钢厂日均焦炭消耗量预估（万吨）



图表：国内焦钢企业焦煤总库存（万吨）



图表：国内焦钢企业焦炭总库存（万吨）

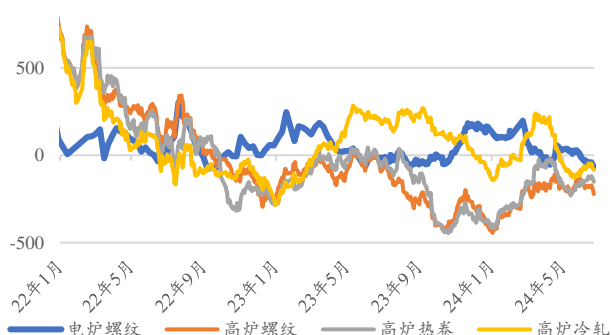


来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

3、钢厂状况：成品库存周转缓慢

钢厂亏损，制约产能利用率。钢材生产行业整体利润不佳，分工艺来看，高炉法、电炉法生产均出现不同程度的亏损，引发钢厂主动压减粗钢产量。据统计局数据，1-5月粗钢产量43861.4万吨，累计同比下滑1.4%。

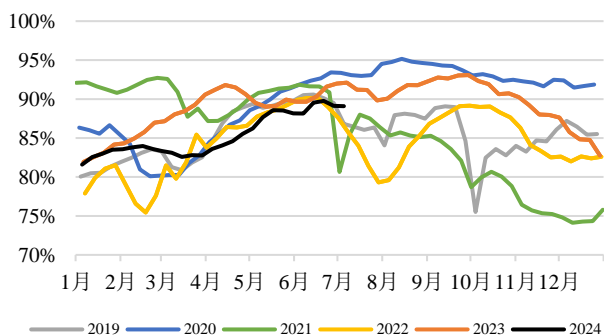
图表：主要品种钢材利润模拟（元/吨）



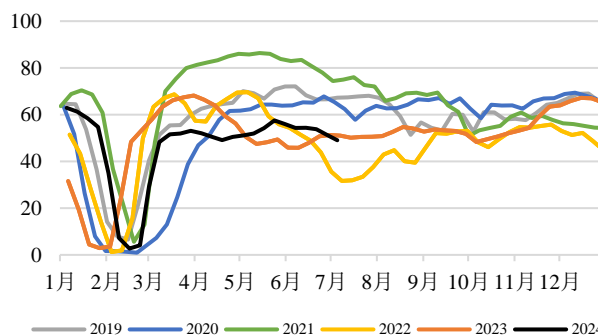
图表：高炉法钢企盈利占比



图表：国内高炉法钢厂产能利用率



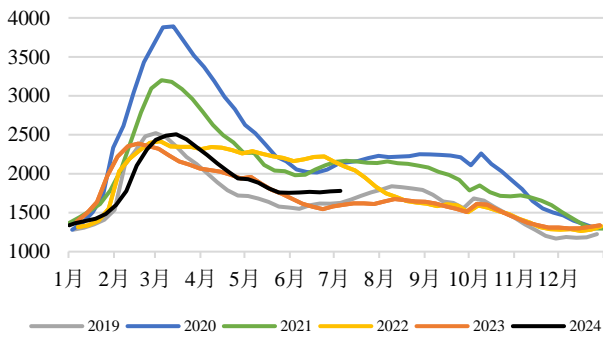
图表：国内电炉法钢厂产能利用率



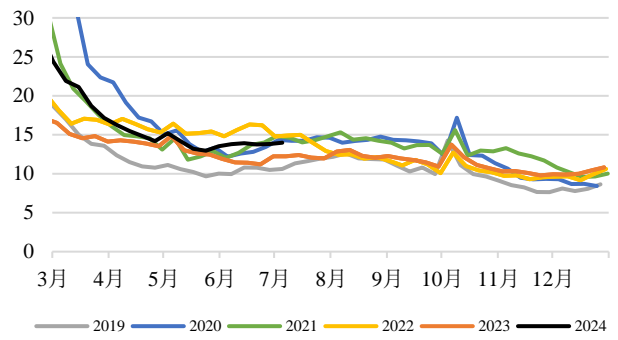
来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

成品钢材库存压力仍然较大。即便钢厂产量有所下滑，但产成品库存周转仍较去年放缓。截至6月底，国内五大品种钢材（螺纹、热卷、冷卷、中板、线材）库存天数13.75天，较去年多2.55天。其中，螺纹钢库存天数23.03天，较去年多6.06天。热轧卷板库存天数9.12天，较去年多1.22天。

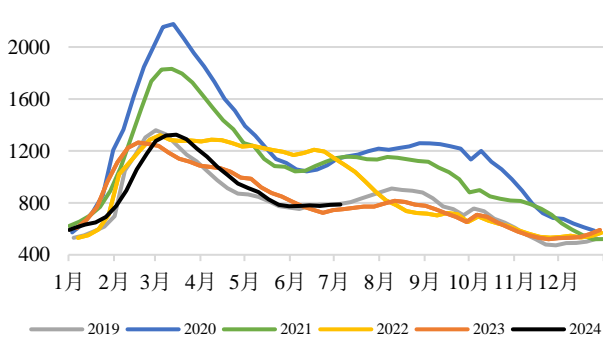
图表：五大成品钢材：总库存（万吨）



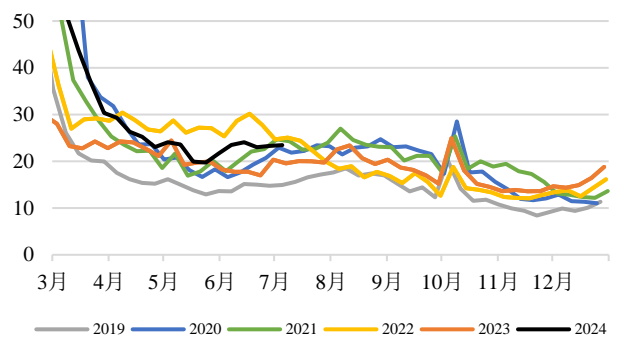
图表：五大品种钢材库存天数（天）



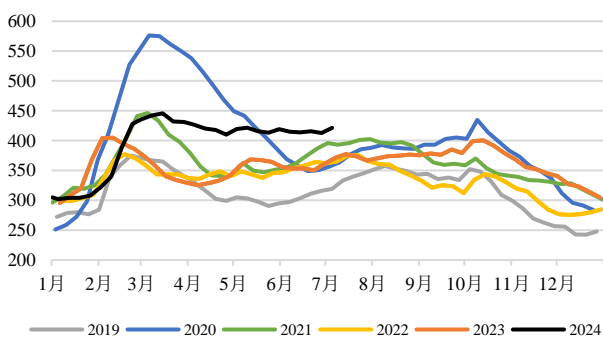
图表：螺纹钢总库存（万吨）



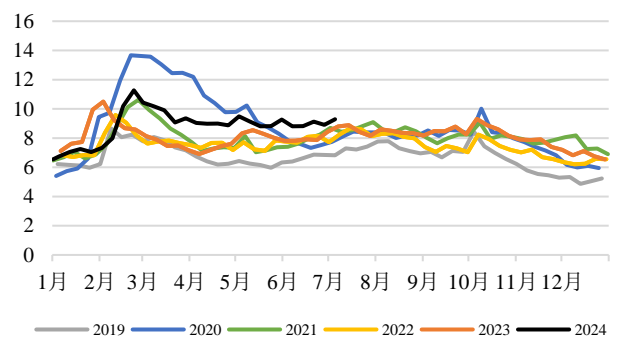
图表：螺纹钢库存天数（天）



图表：热轧卷板总库存（万吨）



图表：热轧卷板库存天数（天）



来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

三、需求分析：消费分化，整体偏弱

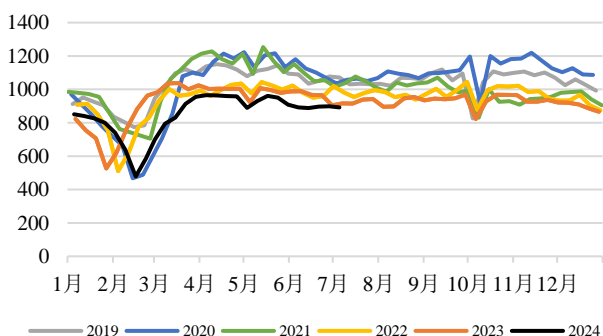
1、整体消费走弱，板材、建材需求分化

上半年消费整体走弱。五大品种钢材上半年消费量季节性偏低，而春节后整体消费恢复缓慢，2月以来钢材消费量整体不及过去5年同期水平，6月中旬消费量相比去年同期减少1成。

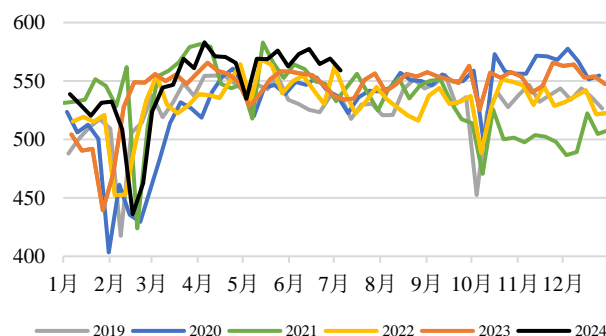
细分来看，板材消费稍有走强。今年春节后从3月份开始板材消费同比回升，最近一周板材消费较去年增加4.03%。

建材消费持续偏弱。与往年相比，春节前后没有明显的骤增骤减现象，最近一周建材消费较去年减少20.53%。

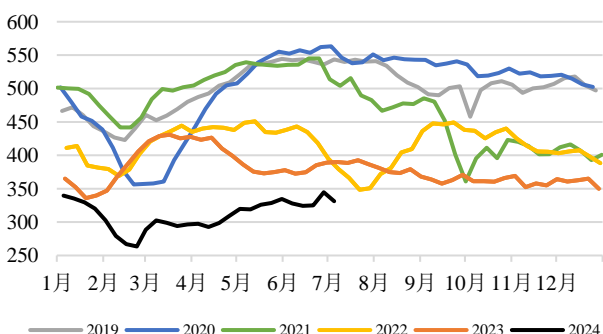
图表：国内五大品种钢材周度消费量（万吨）



图表：国内钢板材周度消费量（万吨）



图表：国内建筑钢材周度消费量（万吨）



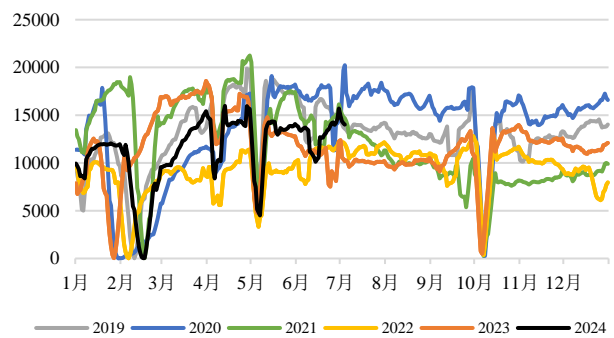
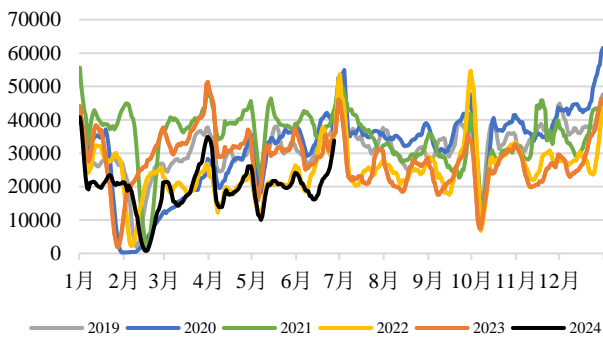
来源：广州金控期货研究中心，Wind

2、地产：企业资金偏紧，行业投资下滑

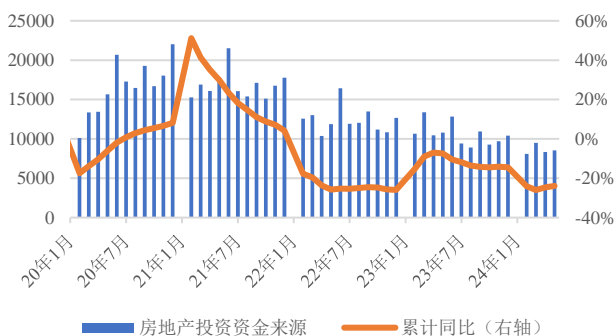
地产销售疲弱，房企投资下滑。从地产销售数据来看，2024年1-5月新建商品房销售面积36642万平方米，同比下降20.3%，商品房待售面积累计同比增加15.8%。房企的销售回款减少，使得地产行业普遍面临资金压力，1-5月房企资金到位累计同比减少23.92%。

销售疲弱使得房企经营策略更加保守，减少土地购置，1-6月国内100座大中城市规划土地成交面积累计同比下滑21.17%，其作为先行指标，反映了地产未来项目新开工表现将不理想。

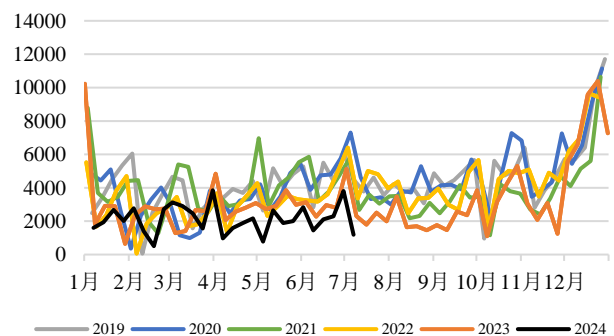
图表：30座大中城市商品房周均成交套数（套） 图表：东部12城二手房周均成交套数（套）



图表：商品房销售面积（万平方米）



图表：商品房累计待售面积（万平方米）



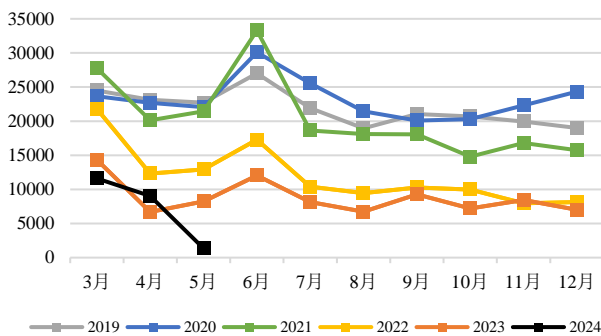
来源：广州金控期货研究中心，Wind

地产施工放缓。由于资金紧张，今年房企对新增项目开工意愿明显降低，今年5月房地产施工面积出现断崖式下跌，1-5月房地产施

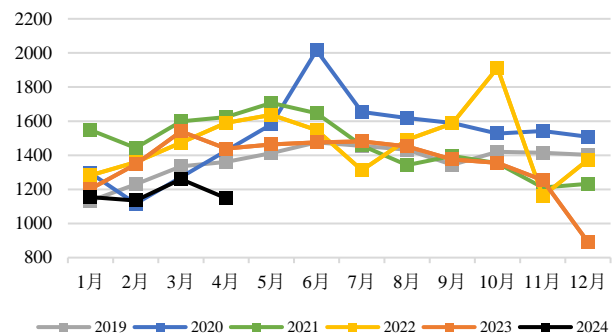
工面积累计同比增速下滑 11.6%。

建材消费疲弱。螺纹钢、线材等建筑钢材消费因此表现疲弱，截至 6 月底当周，螺纹钢消费同比减少 7.75%，处于近 5 年同期最低水平，钢厂相应的钢筋排产量大幅亦减少。

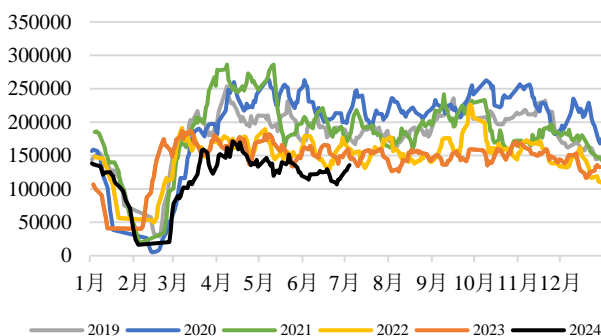
图表：房地产施工面积月度值（万平方米）



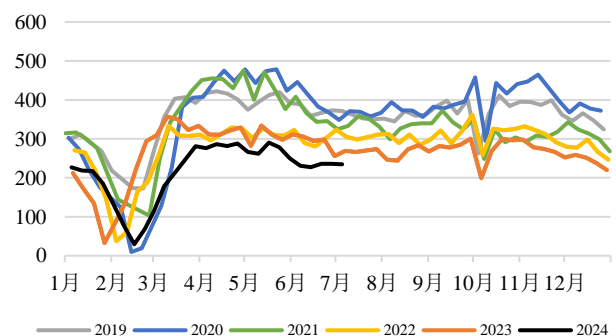
图表：国内钢筋月度排产量（万吨）



图表：全国贸易企业建筑钢材成交量（万吨）



图表：国内螺纹钢周度消费量（万吨）



来源：广州金控期货研究中心，Wind

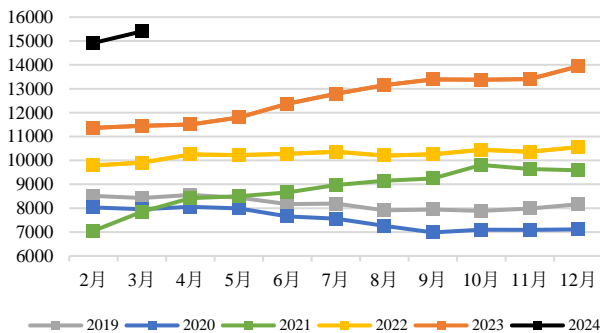
地产弱开工对建筑钢材拖累效应显现。地产新开工走弱，对在施工前期需大量投入使用的钢筋类消费影响较大。反映地产项目施工进度大幅放缓，今年以来建筑钢材消费持续低迷，主流贸易商建筑钢材成交量处于近 5 年同期最低水平。当前地产市场销售不佳的主要原因是企业和居民收入预期、加杠杆能力及意愿的降低，地产行业暂时难以脱困，今年下半年地产市场或仍将低迷，对以螺纹钢、线材为主的建筑钢材消费形成持续拖累。

2、汽车、造船：行业订单维持较好，板材消费同比增长

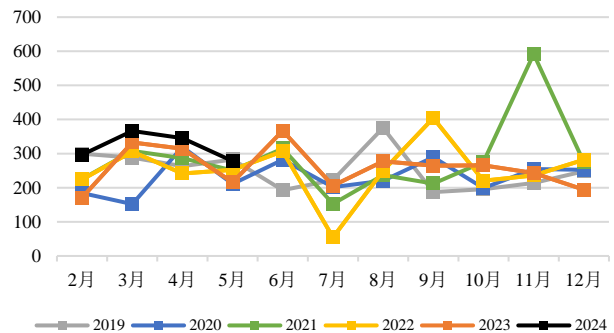
汽车、造船表现景气，有力支撑钢材整体消费增长。在车船生产制造中主要大量用到钢板进行组装加工，今年以来汽车、造船带动中厚板带钢材需求显著增长。

船舶订单旺盛，国内造船钢板产销两旺。今年一季度造船业在手订单较饱和，据中国船舶工业行业协会估算国内船厂目前约有 3-3.5 年的订单工作量，1-5 月民用钢质船舶产量 1582.6 万载重吨，累计同比增长 16.4%，造船订单增长对造船用途钢板消费有明显拉动，钢厂扩大造船钢板生产，1-5 月重点钢厂的造船用钢板产量累计同比增长 39.73%。

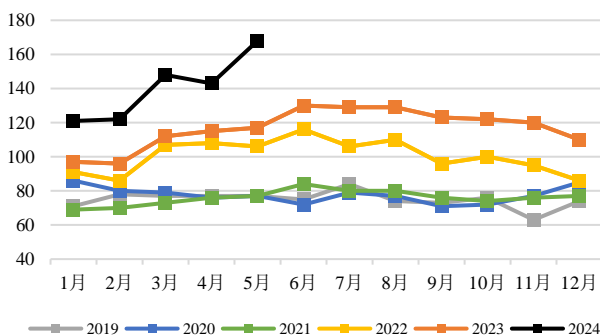
图表：造船业在手订单累计量（万载重吨）



图表：国内民用钢质船舶月度产量（万载重吨）



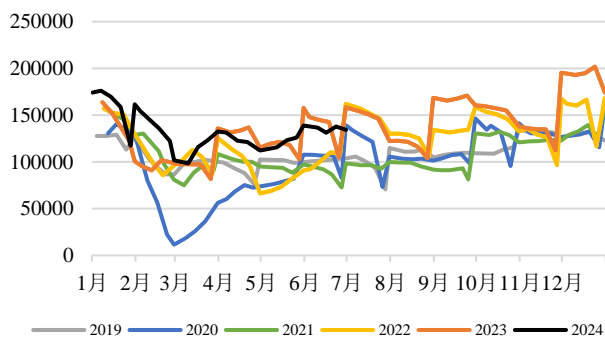
图表：重点钢企造船用钢板月度产量（万吨）



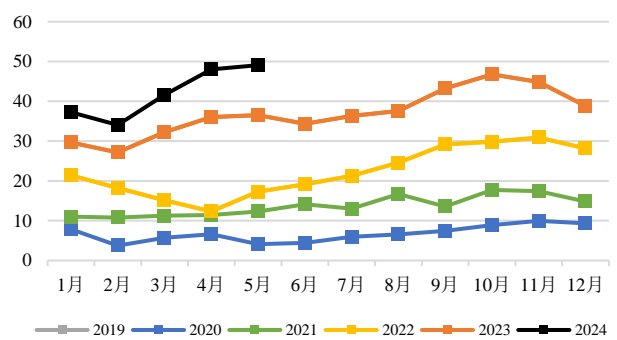
来源：广州金控期货研究中心，Wind

汽车景气带动板材消费。1-5月国内乘用车市场零售销量累计零售807.3万辆，同比增长5.7%。1-5月累计出口汽车240.8万辆，同比增长31.3%。受汽车消费需求带动，国内钢厂也大量增加了汽车用钢板的生产，1-5个月重点企业汽车用钢产量1724万吨，累计同比增长17.04%。但是汽车高景气持续性存疑。从高频乘用车销售数据来看，6月乘用车销量不及去年同期水平，因居民消费增长有限，近期汽车行业竞争逐渐加剧，汽车整体销售景气度存在继续下行的可能，汽车用钢板需求量增速存下滑风险。

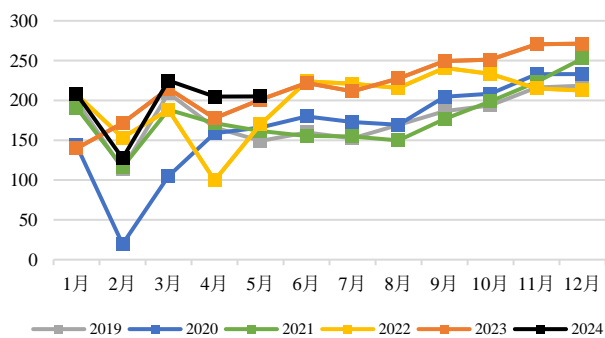
图表：乘用车近4周平均日销售量（万辆）



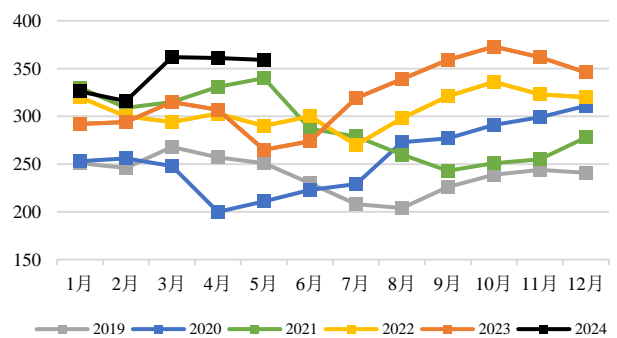
图表：乘用车月度出口数量（万辆）



图表：国内乘用车产量（万辆）



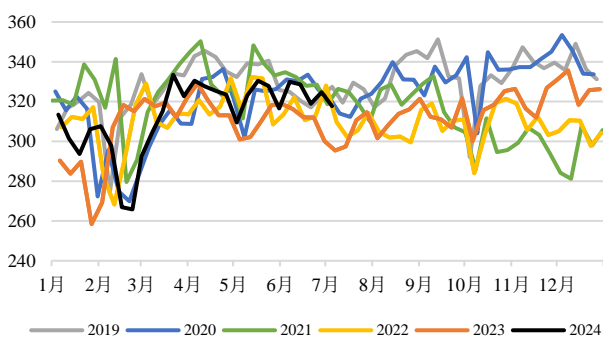
图表：汽车用钢板月度产量（万吨）



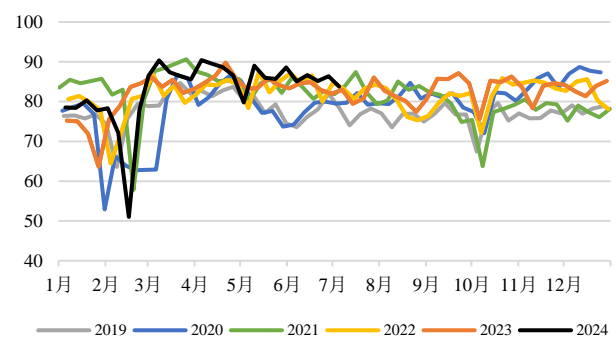
来源：广州金控期货研究中心，Wind

热卷消费旺盛，支撑钢材需求。汽车产销持续增长，在一定程度上对冲了其他行业投资增速下滑对钢材消费的拖累，截至6月底，国内热轧卷板表观消费量处于往年同期中等偏高水平。我们预计二季度在订单增长的支撑下，钢铁板材消费仍将保持旺盛，并对钢材整体需求继续形成有力支撑。

图表：热轧卷板周度消费量（万吨）



图表：冷轧卷板周度消费量（万吨）



来源：广州金控期货研究中心，Wind，钢联数据

四、后市展望：整体压力向上传导，终端景气度分化

2024年上半年以来，钢材市场震荡下挫，欲扬又止，从基本面来看，上游炉料供给压力仍然较大，钢材生产成本表现弱势，而二季度南方天气多雨，下游建筑行业开工继续走弱，整体钢材需求弱于往年，需求走弱压力自下往上传导，钢材产业供需整体延续弱势格局：

从产业上游来看，铁矿方面，铁矿供增需减，由于国内外供应维持高位，且钢厂高炉开工低于往年导致铁矿消费走弱，港口市场库存高企，供需压力较大，其二季度价格整体承压；煤焦方面，进口供应超预期增长，同时二季度降雨偏多带来火力发电增长不及预期，煤耗增长不足，煤炭市场供应整体宽松，煤焦价格表现出“欲扬又止”的走势。从产业中下游来看，钢厂受利润不佳、销售同比偏弱影响，主动降低开工，但成品钢材库存压力仍然较大；终端方面，行业景气度分化，整体消费低迷，虽然车船订单增长支撑板材需求，但建筑行业下行拖累建材消费，导致成品钢材需求自3月以来在往年同期低位水平偏弱运行。

总的来看，三季度钢材市场新的增长驱动因素较少，供需亮点仍未出现，预计钢材产业链仍将维持供给端压力较大、需求同比偏弱的基本面格局，且需求走弱压力将自下而上逐步传导。对于钢价而言，短期内供给扰动因素不多，三季度整体价格表现或继续承压，我们建议谨防价格继续走弱的风险，但仍需关注下半年产业上游供给扰动的可能。价差方面，由于建筑行业走弱，而汽车、造船行业增长，不同终端的景气度分化使得卷螺差策略仍然值得被关注，历史价差来看，

卷螺差继续走弱的合理空间较小，两者成本相差约为 50-100 元/吨，做多卷螺价差策略具有较高安全边际。

建议关注的风险事件：1、煤炭供给下行，煤焦现货紧缺超预期；钢厂亏损加剧，减产加速库存去化，进而支撑钢价企稳回升（上行风险）；2、下游汽车、造船业订单走弱，导致钢材现实需求整体持续走弱（下行风险）。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。



更多期货资讯请关注广金公众号

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1772号

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjkqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

<p>• 【子公司】广州金控物产有限公司 地址：广东省广州市天河区临江大道1号寺右万科中心901 电话：020-88527737</p>	
<p>• 北京分公司 地址：北京市丰台区广安路9号国投财富广场2号楼1403、1404室 电话：010-63358907</p>	<p>• 上海分公司 地址：上海市虹口区吴淞路218号宝矿国际大厦2903C 电话：021-60759585</p>
<p>• 广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555/020-38298522</p>	<p>• 深圳分公司 地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦1905室 电话：0755-23615564</p>
<p>• 重庆分公司 地址：重庆市渝北区新南路439号中国华融现代广场2幢5层4-1 电话：023-67380843</p>	<p>• 佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/0757-85501815</p>
<p>• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市滨江区浦沿街道江南大道4760号A楼1002室 电话：0571-87791385</p>	<p>• 嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718</p>
<p>• 河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314</p>	<p>• 唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603</p>
<p>• 厦门营业部 地址：中国（福建）自由贸易试验区厦门片区东港北路29号港航大厦2503-6单元 电话：0592-5669586</p>	<p>• 福州营业部 地址：福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021</p>
<p>• 大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311室 电话：0411-84806645</p>	<p>• 太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123-1124号 电话：0351-7876105</p>
<p>• 龙岩营业部 地址：福建省龙岩市新罗区龙岩大道中688号1幢703室 电话：0597-2566256</p>	<p>• 淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路77号中央花城（南区）2幢103号商铺 电话：0561-3318880</p>
<p>• 济南分公司 地址：山东省济南市市中区七贤街道二环南路6636号中海广场1604B 电话：</p>	<p>• 河南分公司 地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号绿地之窗B座云峰座3117 电话：0371-55687378</p>