

2024年10月18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

郑航

从业资格号:

F03101899

咨询资格号:

Z0021211

联系电话:

020-85592192

## 钢材：乍暖如三月，谨防寒冬来

### 核心观点

就在2024年三季度接近尾声时，9月24日央行接连释出货币政策利好，除了降息、降准、降存量房贷、降二套房首付以外，还创设了证券互换便利、股票回购再贷款两项货币工具以支持资本市场发展，财政部随着股市上涨情绪的外溢，钢材市场价格也一改此前疲态，转而收复7月以来最大15%以上的跌幅。然而随着国庆节后股票市场情绪逐渐由亢奋转至理性，钢材市场也出现了阶段性回调。

三季度以来，钢材期货市场价格整体呈现“倒勾”型走势，在本轮行情中的大多数时间内，产业链上下游均感受到需求偏弱的压力，在9月底的一轮市场价格上涨过程中，建筑钢材市场成交仍未修复到往年同期平均水平，下游建筑项目资金到位情况环比略有改善，但目前仍有3-4成建筑项目资金到位不足，虽然政策方向上有利于钢材产业链订单整体改善，但传导尚需时间。在当前钢材上游炉料库存高企，下游需求不足的环境下，钢材基本面整体延续弱勢格局：

从产业上游来看，铁矿方面，由于海外矿山增产，供应压力较大，且高炉开工低于往年，目前港口市场库存较去年高出3成，存货压力较大；煤焦方面，三季度原煤进口、国产供应同比继续增长，且国内煤耗增长不足，市场供应整体宽松，矿山原煤、精煤库存明显走高，煤矿矿山让利降价去库，或导致煤焦价格运行承压。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，这也降低了成品钢材库存压力；终端方面，三季度整体消费低迷，建筑行业不景气是拖累钢材整体消费的主因，虽现在乍暖如三月，但仍需关注四季度即将到来的消费淡季，基本面或余寒未尽。

综合来看，虽有政策利好接连出台，对市场情绪有所提振，但政策成效根本上依赖于强而有力的财政支出。而由于目前财政刺激额度总量仍存不确定，且由于政策传导尚需时间，当下产业对近期政策利好的感受暂时不明显。价格方面，短期内我们建议背靠10月初阶段性高位买入看跌期权的防守性策略，静待的财政支出力度有效加大。

建议关注的风险事件：1、地产超预期复苏，有效带动建筑钢材消费；中央财政短期内大规模加杠杆（上行风险）。2、财政支出力度一般；四季度淡季需求走弱（下行风险）。

## 目录

一、24年三季度回顾：先抑后扬，成交仍低迷	3
二、供应分析：炉料库存较高，成本有走弱风险	4
1、原料铁矿：供应同比增长，库存压力较大	4
2、原料煤焦：进口供应宽松，上游企业存货压力较大	6
3、钢厂状况：成品库存整体去化，卷板库存仍相对较高	8
三、需求分析：板材消费尚可，建材淡季临近	10
1、整体消费走弱，板材、建材需求分化	10
2、建材下游：地产新政成效待观察，四季度淡季临近	11
3、板材下游：汽车、造船业订单支撑，板材消费整体较好	14
四、后市展望：新政成效待观察，淡季压力又将至	17
免责声明	19

# 一、24 年三季度回顾：先抑后扬，成交仍低迷

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

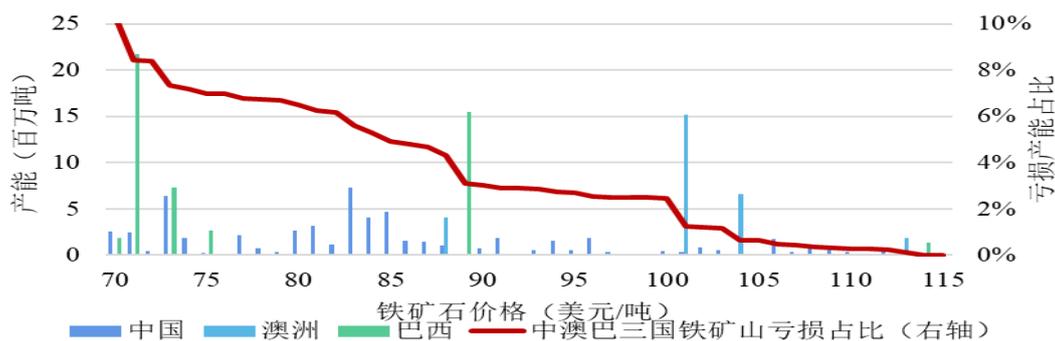
2024 年三季度以来，钢材期货市场价格整体呈现先抑后扬的“倒勾”型走势，螺纹钢期货指数价格在 7 月初最高位 3641 元/吨，随后一路下跌至 9 月初最低 2973 元/吨，从最高点回落的最大回撤达到 18.35%。在本轮行情中的大多数时间内，产业链上下游均感受到需求偏弱的压力，在 9 月底的一轮市场价格上涨过程中，建筑钢材市场成交仍未修复到往年同期平均水平。

## 二、供应分析：炉料库存较高，成本有走弱风险

### 1、原料铁矿：供应同比增长，库存压力较大

主流矿山均有盈利，矿山产能释放。从矿山利润来看，尽管三季度新加坡 TSI 铁矿掉期主连合约价格一度下探至 88.40 美元/吨，铁矿期货对应青岛港标准仓单现货价格下探至最低约为 668 元/吨，但中澳巴三大铁矿主要供应国仍有 9 成以上的铁矿矿山处于盈利状态，远好于钢材产业链中下游利润情况，今年三季度全球铁矿石发货量继续维持在较高位水平。

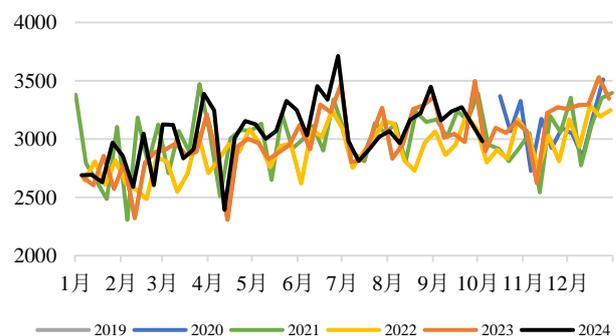
图表：中澳巴三国铁矿山送到港成本分析



图表：普氏 62% 铁矿价格指数（美元/吨）



图表：全球铁矿石周度发货量（万吨）

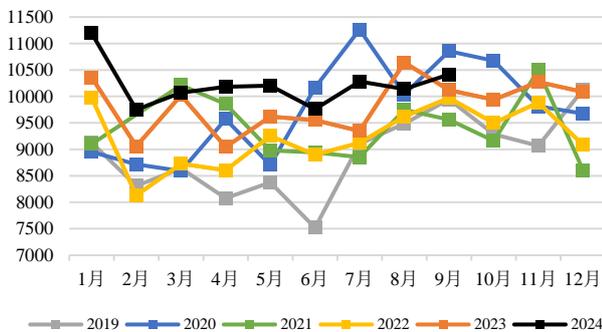


来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

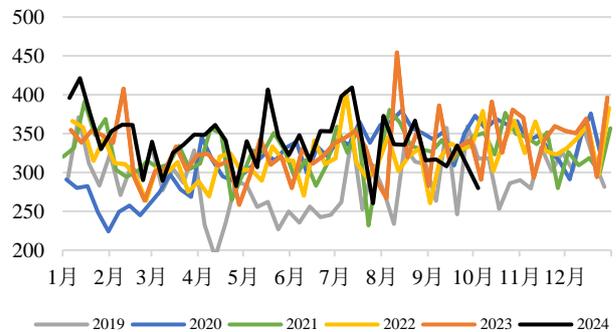
虽然9月底铁矿市场价格出现了大幅度跳涨。但短期供需基本面驱动却不尽如人意。供应方面，三季度进口铁矿石供应继续保持增长，7-9月铁矿进口量30933.2万吨，较去年同比增长2.41%。从需求来看，由于国内钢厂利润持续低迷，三季度钢厂停产检修增多，高炉产能利用率出现一波明显下降，进而拖累了铁矿石消费，近期环比抬升，但仍然低于去年同期4.42个百分点。

铁矿整体存货压力仍然较大，压力主要集中在港口，截至9月底，45座港口进口铁矿库存15052.92万吨，同比+32.21%；进口铁矿压港天数42天。预计四季度存货压力仍将成为制约铁矿价格继续上行的主要因素。

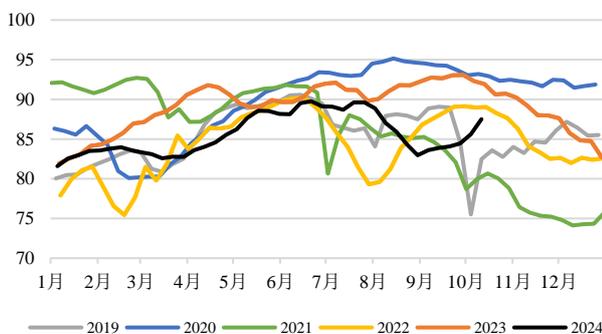
图表：中国铁矿石进口数量（万吨）



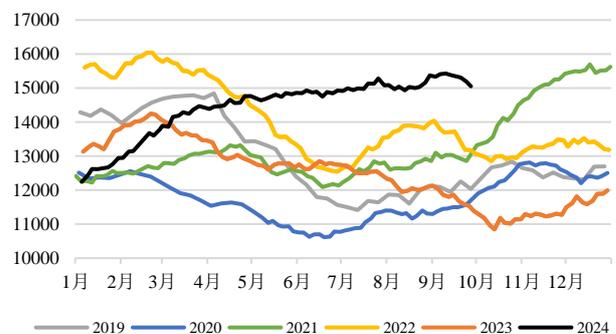
图表：全国45港口铁矿日均到港量（万吨）



图表：国内高炉法钢厂产能利用率



图表：全国45港进口铁矿石库存（万吨）

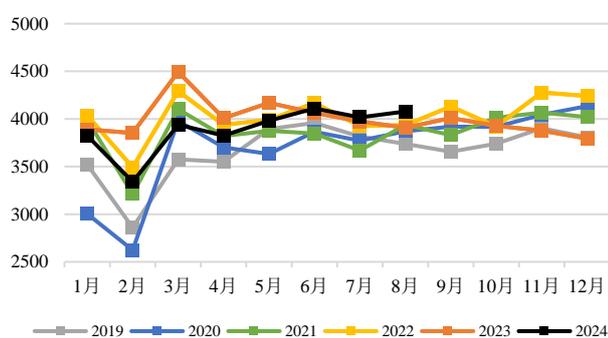


来源：广金期货研究中心，钢联数据

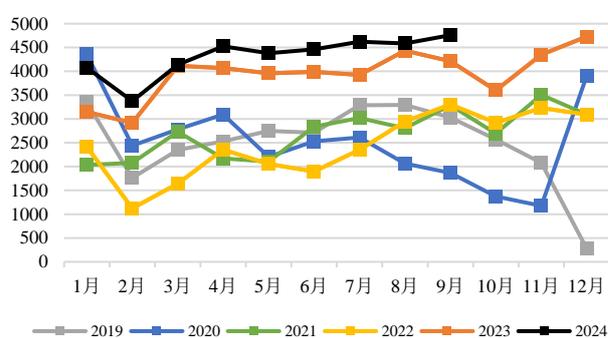
## 2、原料煤焦：进口供应宽松，上游企业存货压力较大

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，今年以来我国煤炭进口量持续增长，其中三季度煤炭进口量为 13963.8 万吨，较去年同期增长 11.06%。在进口供应增量带动下，国内炼焦煤总供应量在三季度亦保持在高位水平。

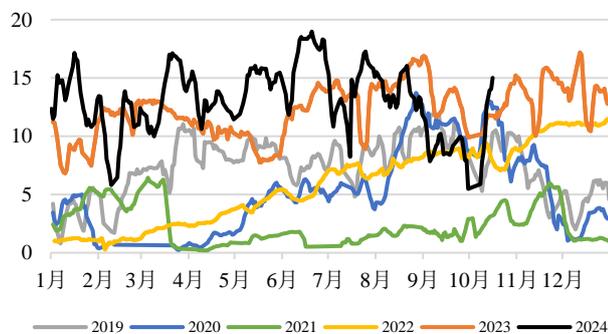
图表：国内炼焦煤月度产量（万吨）



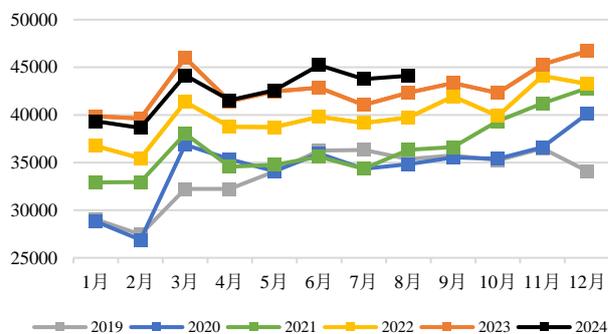
图表：煤炭月度进口量（万吨）



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）



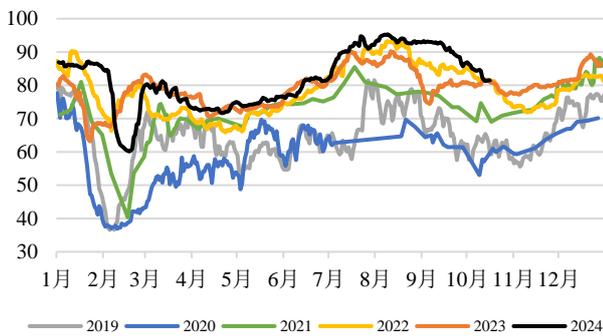
来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

下游需求不足，上游库存压力较大。从下游消费来看，电煤方面，三季度全国多地气温较高，用电量增加，煤炭火力发电量也随之增长，但持续时间不长，9 月电煤消耗呈现季节性快速回落，因此对库存去化的效果并不明显。此外，下游焦钢企业利润不佳，钢厂主动降低开工，对煤焦实际用量减少，且采购较为谨慎，主动维持焦煤、焦炭均

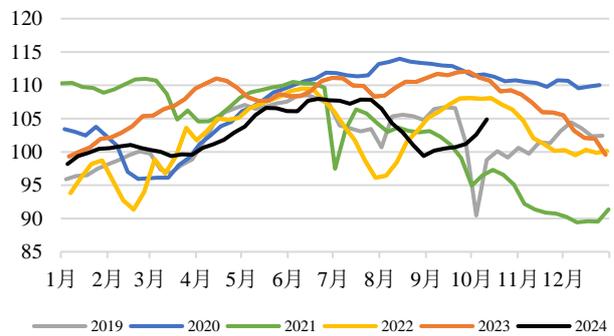
低库存。焦煤库存压力主要集中在煤矿矿山、洗煤厂，这些企业煤炭库存维持高位水平，其中样本矿山精煤库存 274.4 万吨，同比+54.58%；洗煤厂精煤库存 272.51 万吨，同比+23.50%。

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，或将继续压制煤焦现货价格表现。

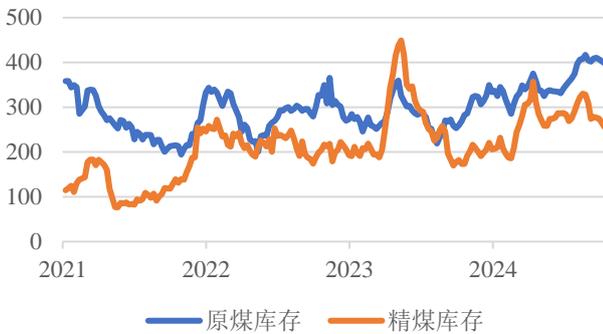
图表：六大发电集团日均耗煤量（万吨）



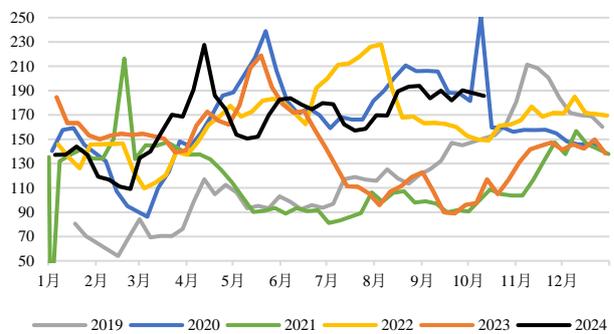
图表：国内钢厂日均焦炭消耗量预估（万吨）



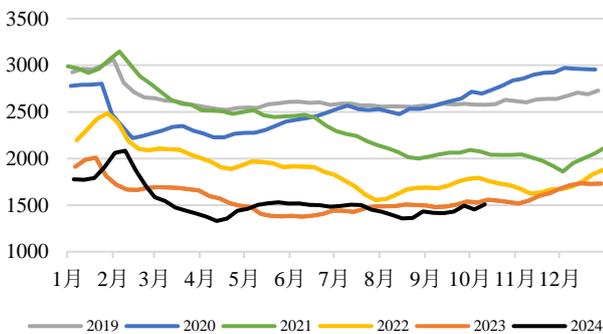
图表：全国样本矿山原煤、精煤库存（万吨）



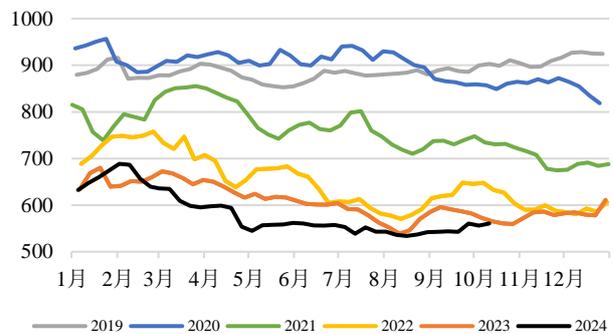
图表：样本洗煤厂精煤库存（万吨）



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）

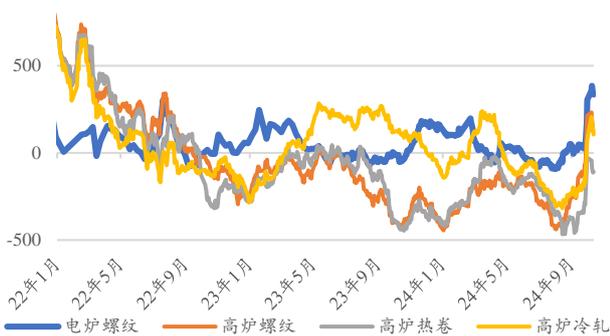


来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

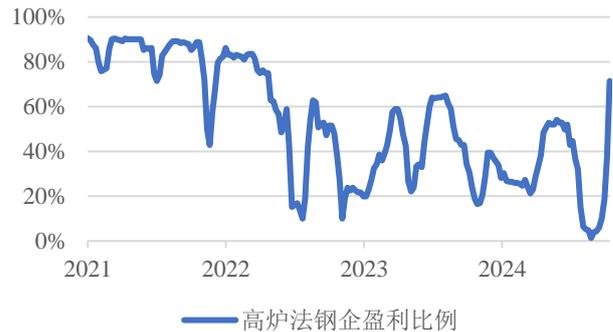
### 3、钢厂状况：成品库存整体去化，卷板库存仍相对较高

三季度钢厂开工先跌后升，9月下旬转亏为盈。在三季度大部分时间内，钢材生产行业整体亏损面较大，钢铁企业盈利占比从最低不到1成，高炉法、电炉法钢厂均出现不同程度的亏损，钢厂主动压降开工。但在9月末，在资本市场、期货市场情绪回暖带动下，随着现货价格被拉涨，钢材现货加工费也出现快速回升，钢铁企业盈利占比快速回升至7成以上，进而引发9月以来高炉、电炉产能利用率从低位加速回升。

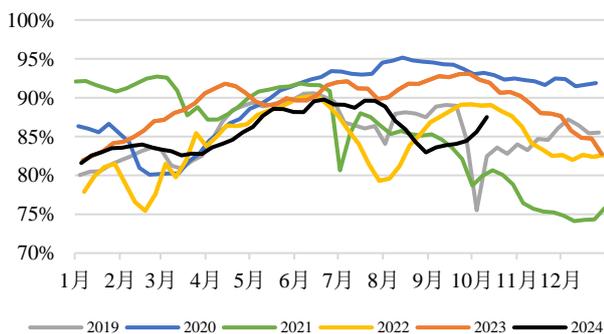
图表：主要品种钢材利润模拟（元/吨）



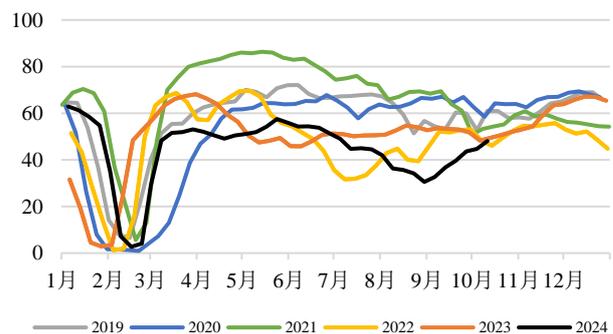
图表：高炉法钢企盈利占比



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

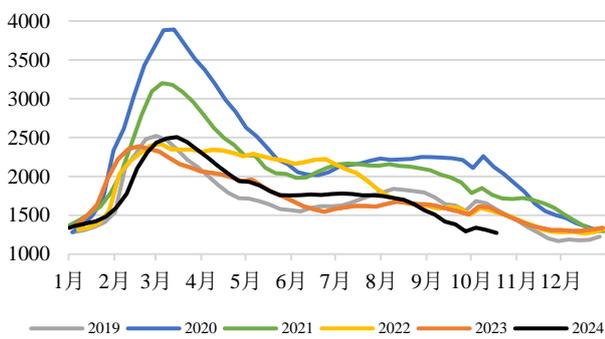


来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

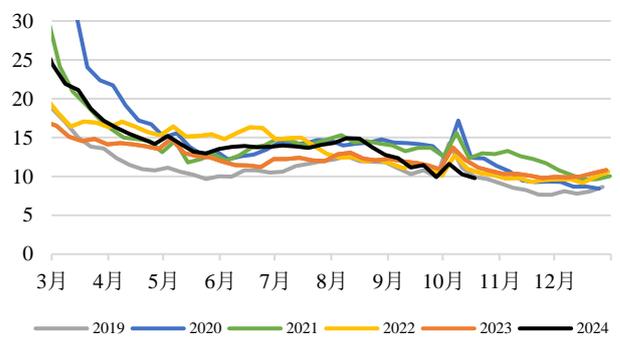
成品钢材库存压力降至低位。由于钢厂产量有所下滑，钢材整体加速去库存至往年同期低位，但由于前期钢厂大量排产卷板，目前热

轧卷板库存仍然相对较高，这也导致了此前热卷相对于螺纹钢的溢价（卷螺价差）快速缩窄。截至9月底，国内五大品种钢材（螺纹、热卷、冷卷、中板、线材）库存天数 9.90 天，较去年少 1.02 天。其中，螺纹钢库存天数 11.38 天，较去年少 3.83 天。而热轧卷板库存天数 8.79 天，较去年多 0.53 天。

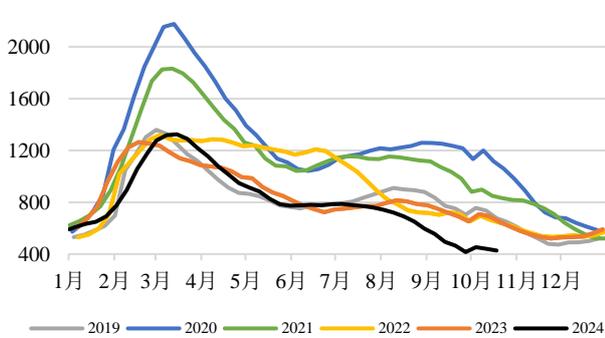
图表：五大成品钢材：总库存（万吨）



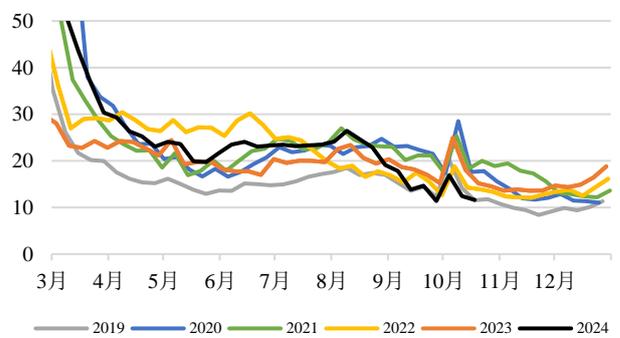
图表：五大品种钢材库存天数（天）



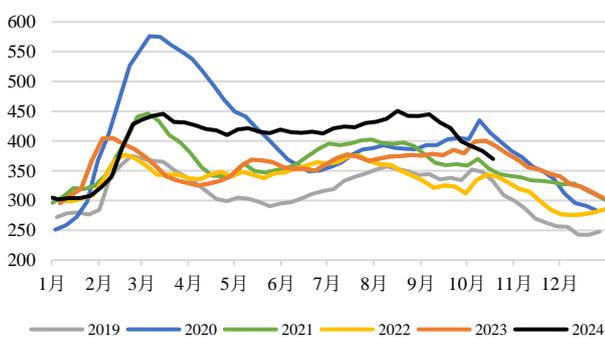
图表：螺纹钢总库存（万吨）



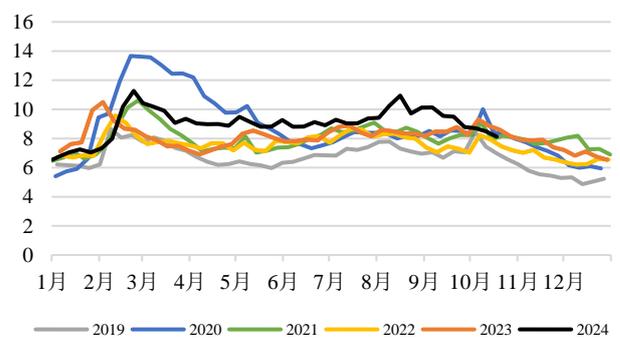
图表：螺纹钢库存天数（天）



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：板材消费尚可，建材淡季临近

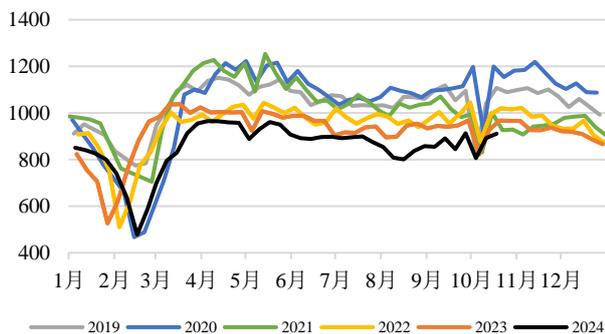
### 1、整体消费走弱，板材、建材需求分化

三季度消费整体不及往年同期。由于7-8月全国多地进入雨季，此外据百年建筑统计，样本建筑工地资金到位率不足65%，仍有3-4成建筑项目资金仍然紧张，施工进度缓慢，对建筑钢材消费不利。

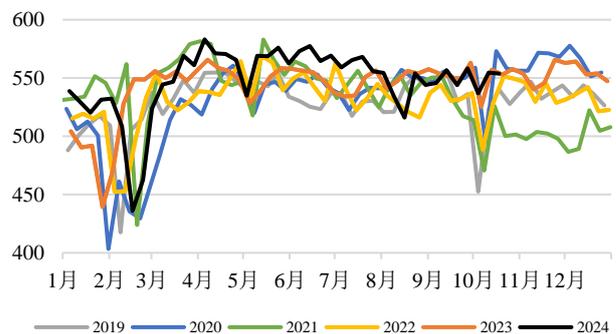
板材消费方面，在造船、汽车制造业订单支撑下，钢板材消费整体维持较高水平。三季度钢板材消费量相比去年同期小幅增加0.09%。

建材消费持续偏弱。在建筑施工进展缓慢的拖累下，三季度建筑钢材消费量相比去年同期下滑了18.50%，低于往年水平。

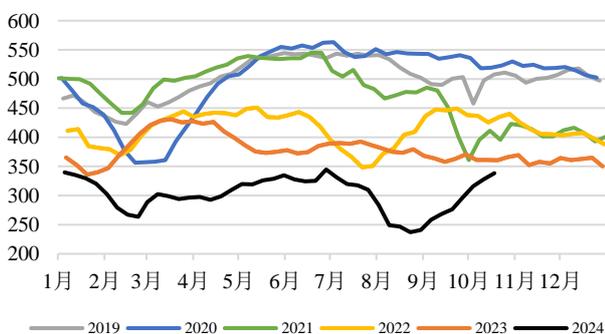
图表：国内五大品种钢材周度消费量（万吨）



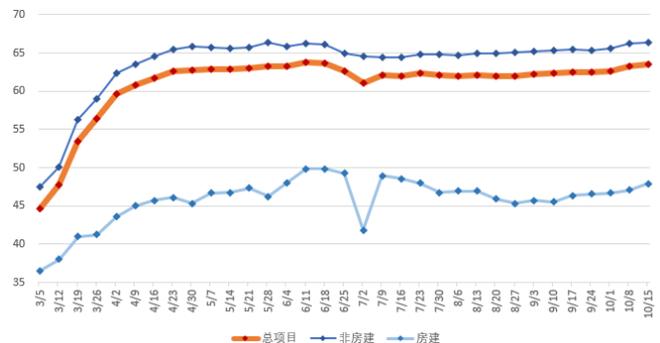
图表：国内钢板材周度消费量（万吨）



图表：国内建筑钢材周度消费量（万吨）



图表：样本建筑工地资金到位率



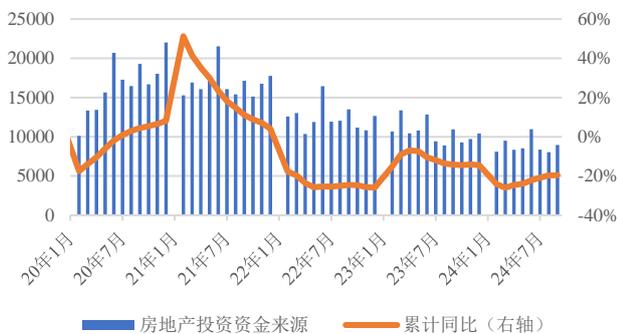
来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

## 2、建材下游：地产新政成效待观察，四季度淡季临近

**销售不足，存量房积压。**2024年三季度新建商品房销售面积相比往年同期仍然偏弱，房企销售回款减少，1-9月资金到位累计同比减少19.55%，新房库存仍然积压，9月底商品房累计待售面积为7.32亿平方米，累计同比增加13.4%，其中住宅待售面积为3.77亿平方米，累计同比增加20.8%。

**三季度地产施工继续低迷。**房企的销售回款减少，使得地产建筑项目建设面临资金紧张的压力，样本项目资金到位率不足5成，施工进度缓慢，三季度国内房地产施工面积较去年同期下滑20.67%，进而拖累了螺纹钢等建筑钢材消费。

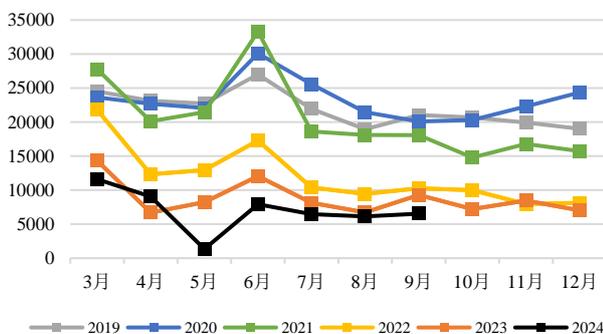
图表：房企资金到位情况（亿元）



图表：商品房累计待售面积（万平方米）



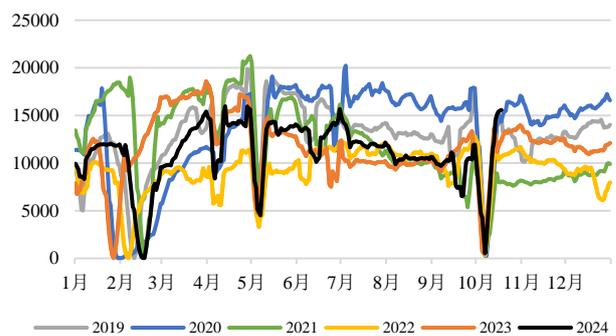
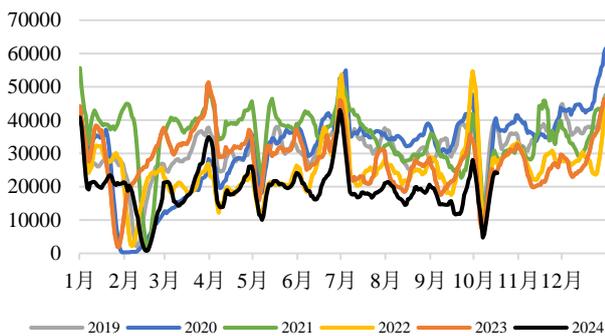
图表：房地产施工面积月度值（万平方米）



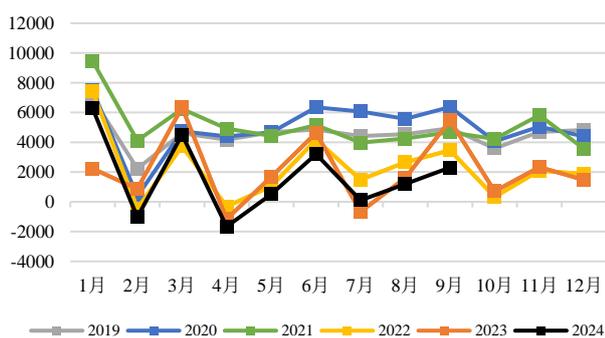
来源：广州金控期货研究中心，Wind

**新政策传导尚需时间。**9月24日以来，央行、财政等多部门相继提出了包括降低存量房贷、降低二套房首付、部分地区取消限购、运用地方专项债等工具稳定房地产市场等举措，但由于目前房地产市场库存压力较大，市场投资回报率较低，而目前居民房贷利率成本、地方专项债等工具资金成本与该回报率相比仍然相对偏高，因此稳定房地产市场政策在实施上或需要其他创新货币工具的配合，且该政策的落实尚需时间。新政以来新房及二手房市场成交稍有改善，但其持续性仍需进一步观察。

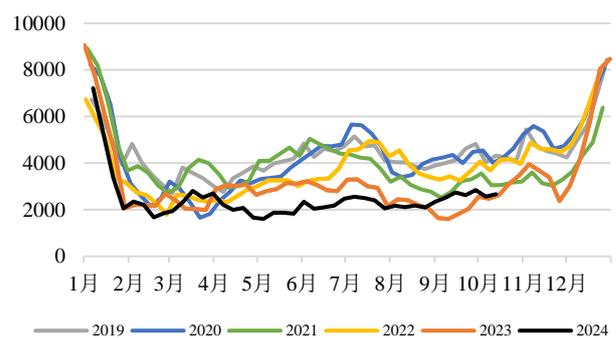
图表：30座大中城市商品房周均成交套数（套） 图表：东部12城二手房周均成交套数（套）



图表：居民新增中长期贷款（亿元）



图表：100城土地成交近4周均值（万平方米）



来源：广州金控期货研究中心，Wind

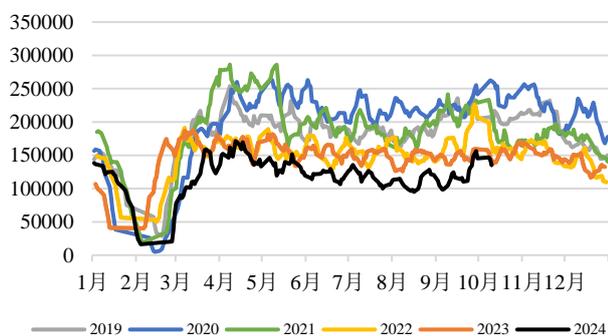
**地产低迷问题持续。**今年以来地产市场销售不佳的主要原因是住房库存高企，企业和居民收入预期偏保守，导致其加杠杆能力及意愿

的降低，今年居民部门杠杆率已高达 63.5%，接近发达国家水平，居民继续加杠杆空间较有限，三季度住户中长期贷款总额处于近 5 年同期最低水平，与房地产成交数据低迷相对应。

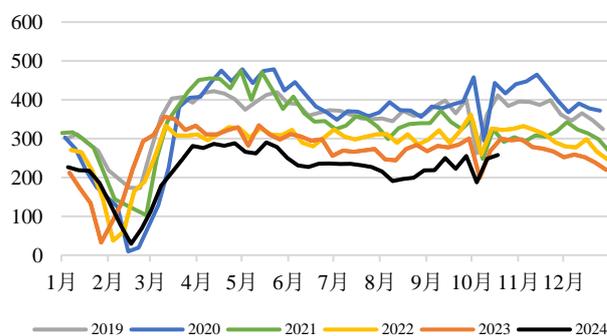
新房销售疲弱使得房企经营策略更加保守，减少土地购置，三季度国内 100 座大中城市规划土地成交面积仍处于近 5 年同期低位水平，其作为先行指标，反映了地产未来项目新开工表现将不理想，不利于远期建筑钢材消费。

**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，螺纹钢、线材等建筑钢材消费因此表现疲弱，三季度以来建筑钢材消费持续低迷，尽管“金九银十”传统施工旺季为建筑钢材消费带来了部分增量，但主流贸易商建筑钢材成交量、螺纹钢消费量仍然处于近 5 年同期最低水平。而随着四季度寒冬天气逐渐到来，对建筑施工进展产生拖累，建筑钢材消费即将面临季节性下滑。

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）



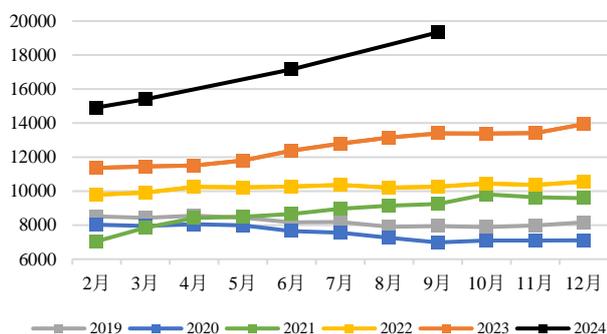
来源：广州金控期货研究中心，Wind

### 3、板材下游：汽车、造船业订单支撑，板材消费整体较好

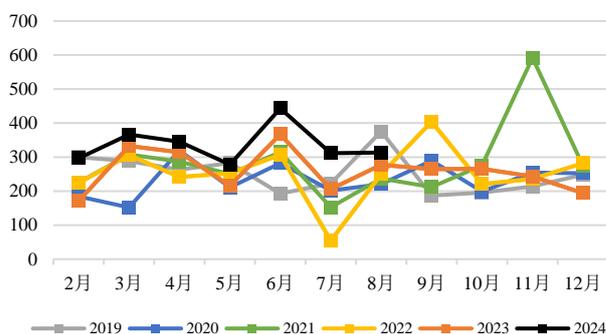
汽车、造船表现景气，有力支撑钢材整体消费增长。在车船生产制造中主要大量用到钢板进行组装加工，今年以来汽车、造船带动中厚板带钢材需求显著增长。

船舶订单旺盛，国内造船钢板产销两旺。今年三季度造船业在手订单较饱和，1-9月造船业在手订单19330万载重吨，累计同比增长44.33%。1-8月民用钢质船舶产量1582.6万载重吨，累计同比增10.9%，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，1-8月重点钢厂的造船用钢板产量累计同比增长24.22%。

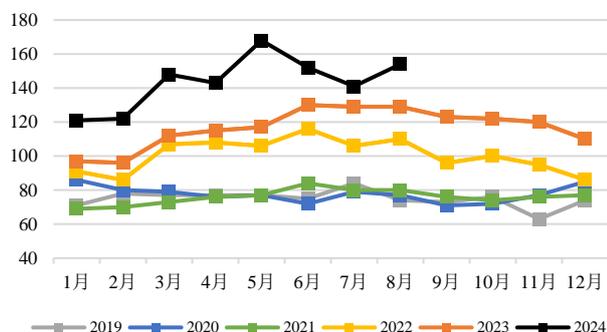
图表：造船业在手订单累计量（万载重吨）



图表：国内民用钢质船舶月度产量（万载重吨）



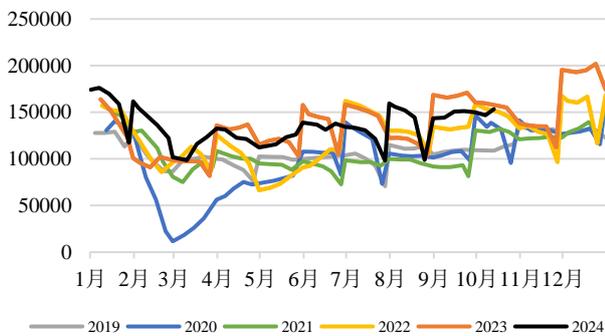
图表：重点钢企造船用钢板月度产量（万吨）



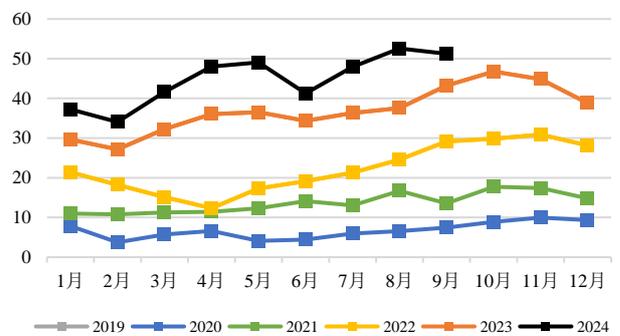
来源：广州金控期货研究中心，Wind

汽车景气带动板材消费。三季度国内汽车产销虽然累计同比增速下滑，但仍然处于近年同期高位水平，1-9月国内乘用车市场零售销量累计1557.4万辆，同比增长2.2%。1-9月累计出口汽车431.2万辆，同比增长27.3%。受汽车消费需求带动，国内钢厂汽车用钢板材的产销两旺，1-8月重点企业汽车用钢产量2708万吨，累计同比增长12.60%。

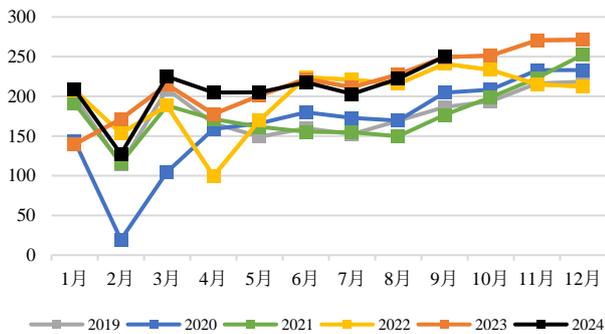
图表：乘用车近4周平均日销售量（万辆）



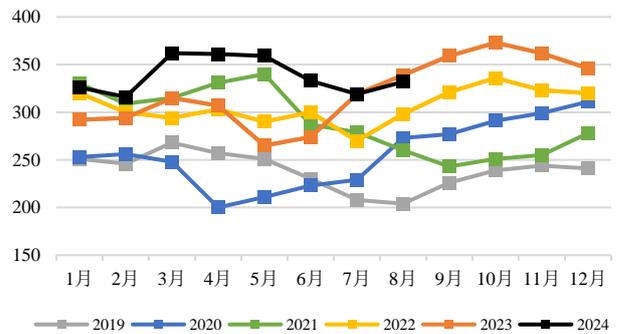
图表：乘用车月度出口数量（万辆）



图表：国内乘用车产量（万辆）



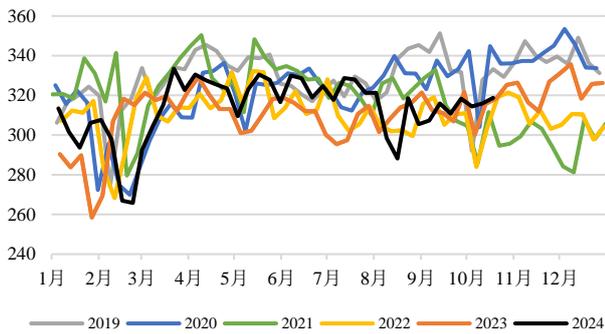
图表：汽车用钢板月度产量（万吨）



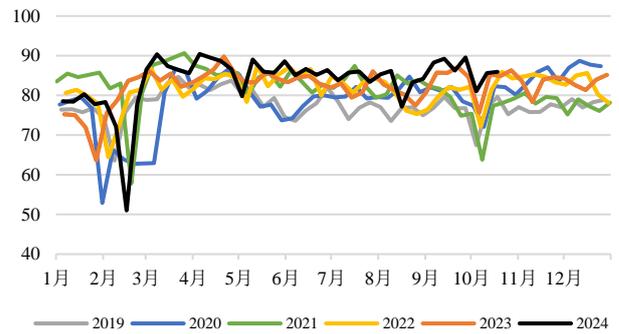
来源：广州金控期货研究中心，Wind

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9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。我们预计四季度在订单增长的支撑下，钢铁板材消费仍将保持旺盛。

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：新政成效待观察，淡季压力又将至

在当前钢材上游炉料库存高企，下游需求不足的环境下，钢材基本面整体延续弱势格局：

从产业上游来看，铁矿方面，由于海外矿山增产，供应压力较大，且高炉开工低于往年，目前港口市场库存较去年高出3成，存货压力较大；煤焦方面，三季度原煤进口、国产供应同比继续增长，且国内煤耗增长不足，市场供应整体宽松，矿山原煤、精煤库存明显走高，煤矿矿山让利降价，导致煤焦价格运行承压。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，这也降低了成品钢材库存压力；终端方面，三季度整体消费低迷，建筑行业不景气是拖累钢材整体消费的主因，虽现在乍暖如三月，但仍需关注四季度即将到来的消费淡季，基本面或余寒未尽。

综合来看，虽有政策利好接连出台，对市场情绪有所提振，但政策成效根本上依赖于强而有力的财政支出。而由于目前财政刺激额度总量仍存不确定，且由于政策传导尚需时间，当下产业对近期政策利好的感受暂时不明显。对于价格方面，短期内我们建议进行防守性策略，背靠10月初阶段性高位买入钢材看跌期权，同时静待的国内财政支出力度的有效加大。

建议关注的风险事件：1、地产超预期复苏，有效带动建筑钢材消费；中央财政短期内大规模加杠杆（上行风险）。2、财政支出力度一般；四季度淡季需求走弱（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](http://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>