

2024 年 12 月 25 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:

020-88523420

钢材：以守为攻，谋定而后动

核心观点

2024 年，螺纹钢期货指数价格全年最高 4073 元/吨，价格最低 2973 元/吨，全年价格最大回撤达到 27.01%。受终端弱需求压力影响，今年行情与去年前高后低的价格走势相似，钢材市场价格重心整体震荡下挫。

供应方面，国内钢厂板带钢材增产，支撑国内钢铁产量增长，前 11 个月国内钢铁总产量累计同比增长 5.7%，但是高炉钢厂利润仍然持续偏低，炉料供给冲击对国内钢厂生产制约依旧。铁矿海外矿山增产意愿不足，长期供需缺口仍存。双焦因铁水增长、火电季节性需求旺盛导致下半年煤焦供需重回紧平衡，而明年进口煤炭增量或继续扩大，明年上半年煤焦供应或稍宽松。对于钢材而言，受炉料季节性变动影响，明年供应或先宽松后紧张，全年产量将保持平稳或略增。

需求方面，传统建筑行业走弱，地产今年以保交楼政策托底为主线，销售走弱导致房企资金压力加大，房屋新开工、施工面积明显走弱，对建筑钢材消费拖累显现。而基建虽为重要的逆周期政策调控手段，但本质上呈现顺周期特征，“土地财政”走弱导致旧的发展模式难以持续，基建投资增速下滑，对相应的建筑钢材需求也有所转弱。相比传统建筑行业而言，今年国内汽车、造船业订单则如火如荼大幅增长，不仅拉动了热轧卷板等中厚板带钢材的消费，而且抵消了建材产销走弱对钢材整体消费的拖累，对国内钢材消费形成有力支撑。

总的来看，炉料供给冲击制约国内钢铁产量，铁矿增产不足，双焦供应宽松但紧平衡，导致高炉钢厂利润偏低，明年供给或前松后紧。汽车、造船业增长抵消地产、基建投资增速下滑，可谓柳暗花明又一村。从价格来看，明年螺纹钢、热轧卷板价格或在成本端带动下，呈现先抑后扬，下半年好于上半年，整体稳中向好发展。分品种来看，板材供需表现整体仍将好于建材供需，热轧卷板相对于螺纹钢而言更加乐观。

建议关注的风险事件：1、基建项目资金状况大幅改善，带动钢材需求降幅缩窄；炉料供给不足，钢厂减产预期升温，钢材生产成本推升钢价（上行风险）；2、下游建筑项目建设进展缓慢，同时汽车、造船业订单走弱，导致钢材现实需求走弱（下行风险）。

目录

一、2024 年行情回顾：重心整体下移	3
二、供应分析：上游供应扩张，炉料库存压力增大	5
1、原料铁矿：海外扩产，进口供应增多	5
2、原料煤焦：海内外煤矿产能扩张，焦煤供应较往年宽松	7
3、钢厂：行业利润微薄，压力向上传导	10
三、需求分析：板材较好，但建材拖累整体消费	12
1、汽车、造船：行业订单亮眼，有力支撑钢材消费增长	12
2、地产行业：	14
3、基建：土地财政走弱，宏观增量政策有待出台	16
4、整体消费：板材、建材消费分化，整体需求走弱	18
四、后市展望：谋定后动，以守为攻	20
分析师介绍	22
免责声明	23

一、2024 年行情回顾：重心整体下移

图表：螺纹钢期货指数走势图



来源：广金期货研究中心，通达信

2024 年，在终端需求走弱的压力下，钢材市场全年价格整体震荡下挫，螺纹钢期货指数价格全年最高位发生在 1 月初，为 4073 元/吨，价格最低位发生在 9 月初，为 2973 元/吨，全年价格最大回撤达到 27.01%。2024 年行情与 2023 年价格走势前高后低的相似程度较高，具体来看，今年行情发展大致可以分为三大阶段。

第一阶段：1-3 月为钢材消费淡季，且因为房地产施工进度明显放缓，建筑钢材消费持续低位运行，并未随着春节放假结束而出现明显回升，螺纹钢消费同比减少近三成，拖累钢材消费总量同比减少一成，导致其钢材市场季节性累库压力增大，钢材市场处于降价被动累

库和主动去库存过程。

第二阶段：4-8 月，在钢厂减产努力暂时取得效果，库存压力稍有缓解，但终端消费仍然呈现分化发展。板材需求尚可，但建材消费偏弱，由于建筑工地资金到位不足的影响，建筑施工放缓并拖累建筑钢材消费。而在钢厂逐渐恢复开工后库存天数再度回升，钢材价格再度承压，同时钢厂被迫于 7-8 月集中减产检修；

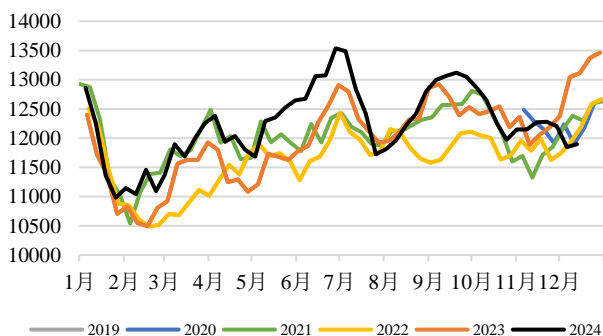
第三阶段：9 月份至今，在钢厂主动减产后，库存降低到较低水平，随着临近年底建筑施工年底进度加快，“金九银十”传统钢材消费旺季需求环比回升，且宏观面政策利好陆续出台，在期货市场情绪有所好转，钢材价格见底反弹。不过由于钢材消费仍然同比走弱，9 月份以来钢价反弹持续力度不足。

二、供应分析：上游供应扩张，炉料库存压力增大

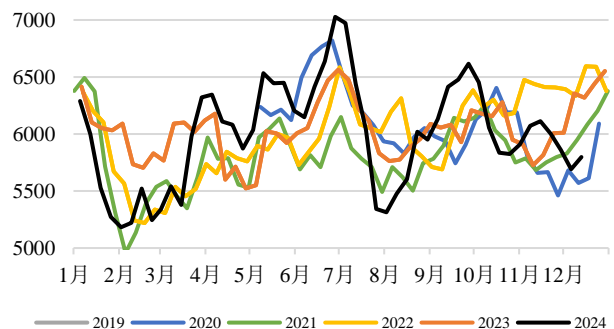
1、原料铁矿：海外扩产，进口供应增多

铁矿高价激发矿山增产，海外发货增加，国内进口高位运行。供应来看，2024年以来发货节奏上整体与去年同期相当。海外矿山发货量明显增加，1-11月样本海外港口发货量同比增2.57%，增量主要集中在上半年，下半年因价格回落，海外主动控量。国内进口总量方面，1-11月国内进口铁矿11.26亿吨，同比增长4.25%，铁精粉进口依赖度约83%。

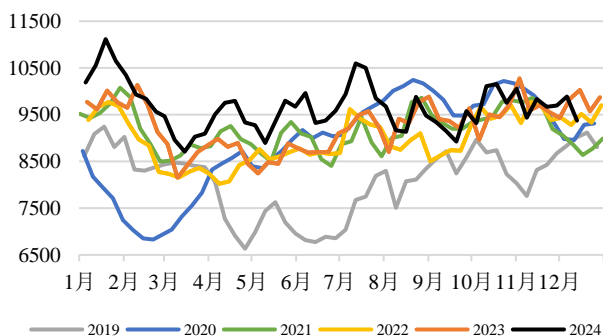
图表：近4周全球铁矿石周度发货量（万吨）



图表：近4周澳洲对中国铁矿石发货量（万吨）



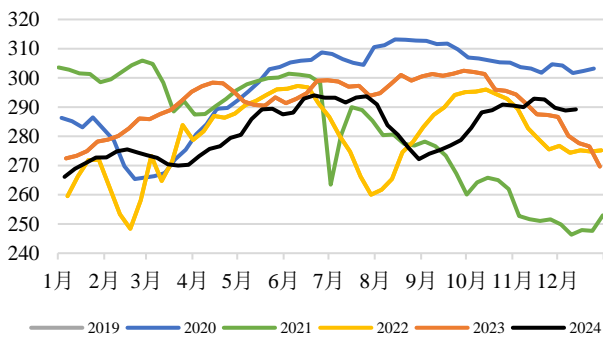
图表：近4周全国45港口进口铁矿到港量（万吨）



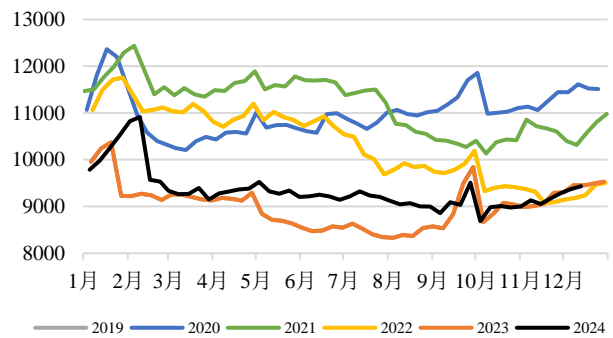
来源：广金期货研究中心，钢联数据

钢厂减少铁矿需求，港口库存压力仍较大。从需求来看，国内高炉钢材进口铁矿消耗量整体不及去年，由于年内两度集中减产，1-11月国内样本钢厂进口铁矿消耗量较去年同比减少3.64%，钢厂主动降低库存并按需采购铁矿。铁矿存货压力仍然较大，铁矿库存压力主要集中在港口，截至12月中旬，45座港口进口铁矿库存15067.37万吨，同比增加三成，接近近5年同期最高水平，预计将继续导致四季度铁矿价格表现承压。

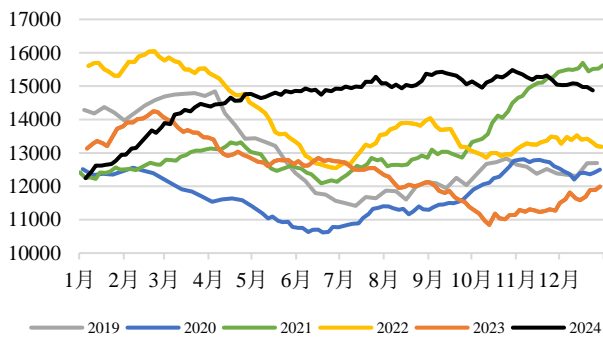
图表：247家钢厂进口铁矿日均消耗量（万吨）



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）

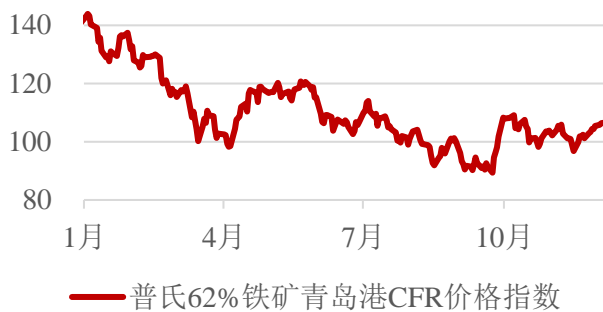


来源：广金期货研究中心，钢联数据

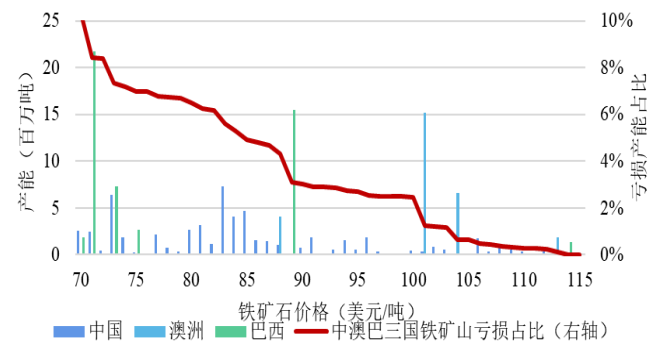
海外积极增产，明年供应或持续上行。铁矿价格持续攀高，矿山已基本有盈利。截至今年1-11月普氏62%青岛港铁矿价格约110美元/吨，最低价89.35美元/吨，已高于全球绝大多数铁矿矿山生产成本

线。价格持续高位激发海外矿山增产积极性。今年前三季度，澳洲、巴西四大矿山铁矿石累计产量 8.12 亿吨，同比增长 2.41%。全球储量最大、铁矿品质最高的几内亚西芒杜铁矿预计将于 2025 年投产，预计明年全球铁矿供应总量或在今年基础上继续增长，导致国内进口铁矿供应压力继续增大。

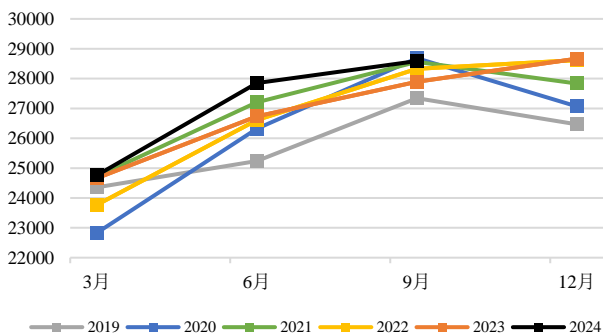
图表：2024 年青岛港普氏 62% 铁矿价格指数（美元/吨）



图表：中澳巴三国铁矿山送到港口成本分析



图表：澳洲、巴西四大矿山季度产量（万吨）



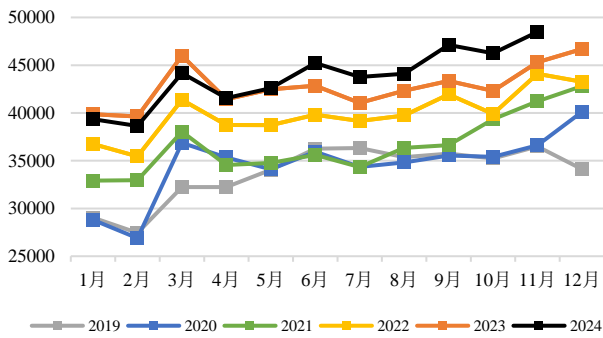
来源：广金期货研究中心，钢联数据

2、原料煤焦：海内外煤矿产能扩张，焦煤供应较往年宽松

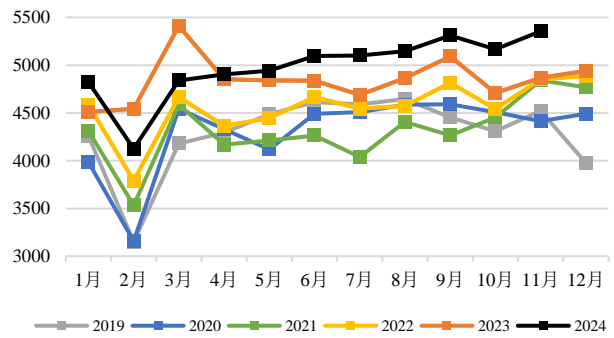
海内外煤矿产能扩张，焦煤供应宽松。1-11 月国内煤炭供应量为 48.12 亿吨，同比增长 3.14%，增量主要集中在下半年。今年煤炭国产供应、进口供应整体释放增量，其中进口方面，在来自俄罗斯、蒙古、

澳大利亚的煤炭供应增量的带动下，11月单月煤炭国内产量4.30亿吨，同比增长4.96%，进口总量为5498.20万吨，同比增长26.37%，创下近5年以来单月最大供应量。作为煤炭重要分支，国内焦煤供应整体持续宽松，且明年海内外矿山仍有增产计划。

图表：煤炭月度供应量（万吨）



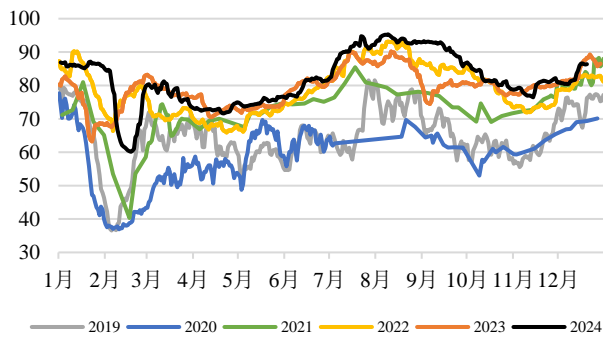
图表：炼焦煤月度总供应量（万吨）



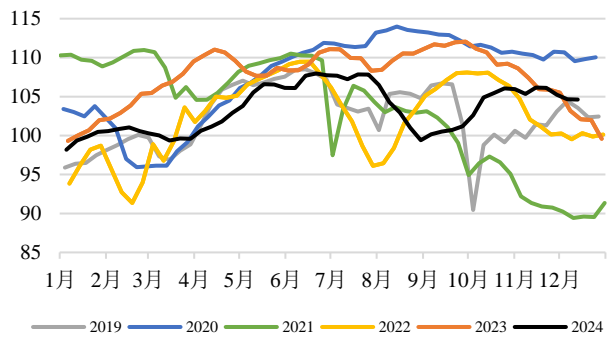
来源：广金期货研究中心，钢联数据

终端煤耗不足。电煤方面，北方地区开始供暖期，但电煤需求量相比去年并没有较大增幅，本周六大发电集团耗煤量与2021年以来同期水平相当。煤焦方面，实际用量减少。今年高炉钢厂开工整体不及去年，对焦炭消耗量亦低于去年。

图表：六大发电集团日均耗煤量（万吨）



图表：国内247家钢厂日均焦炭消耗量预估（万吨）

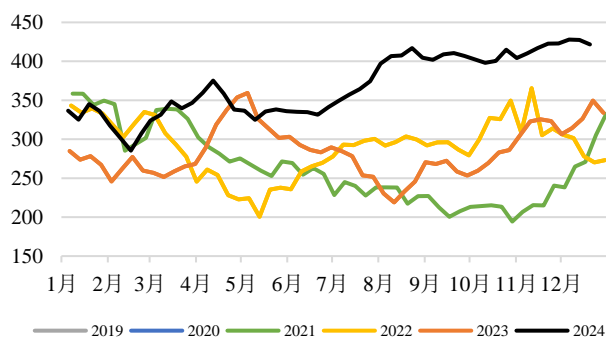


来源：广金期货研究中心，钢联数据

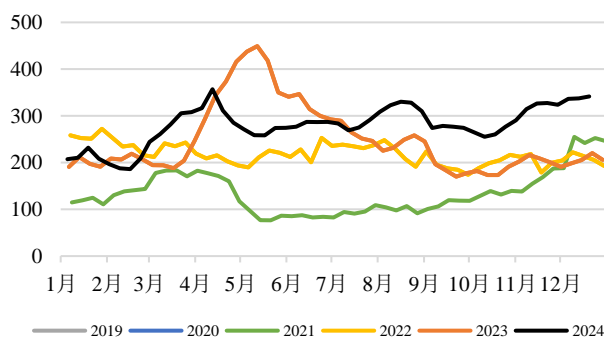
上游库存压力较大。产业链中、上游企业煤炭库存维持高位水平，截至12月中旬，样本矿山原煤库存同比+36.15%。焦煤库存压力主要集中在煤矿、洗煤厂，这些企业煤炭库存维持高位水平。截至12月中旬，样本矿山精煤库存同比+69.57%；洗煤厂精煤库存同比+40.70%。

下游焦钢企业的库存偏低。主要因为企业利润不佳，采购较为谨慎，今年以来主动维持焦煤、焦炭低库存。综合来看，受到国产和进口供应扩张，以及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价格表现。

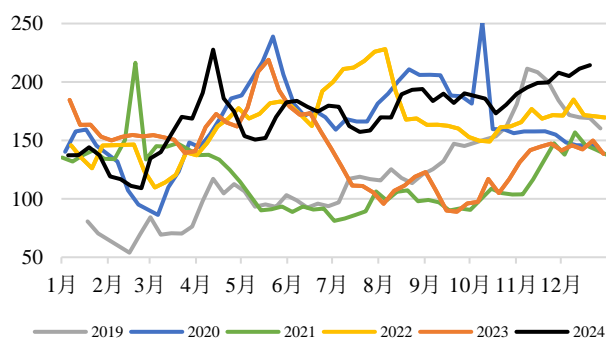
图表：样本煤矿原煤库存（万吨）



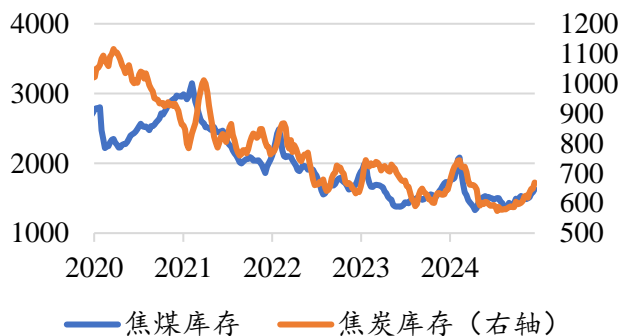
图表：样本煤矿精煤库存（万吨）



图表：样本洗煤厂精煤库存（万吨）



图表：国内焦钢企业焦煤、焦炭库存（万吨）

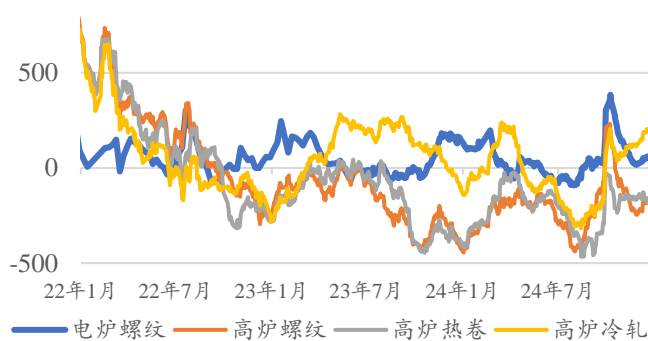


来源：广金期货研究中心，钢联数据

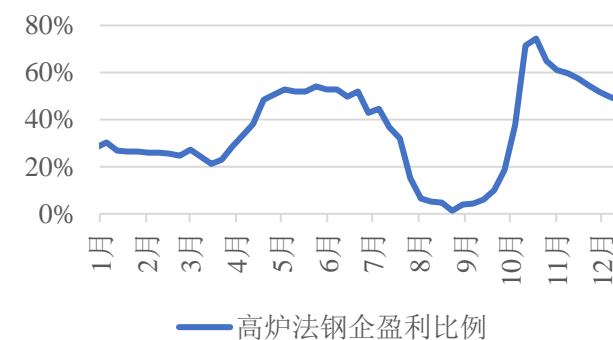
3、钢厂：行业利润微薄，压力向上传导

生产亏损，制约钢材产量表现。今年半数以上企业长时间亏损。除部分钢板材利润稍好，螺纹钢、热轧卷板生产利润多数时间均处于亏损状态。因此今年国内钢厂分别在3月、7-8月两度主动减产，在减少铁矿、焦煤、焦炭等炉料需求的同时，也减少了钢材供给，1-11月，粗钢产量9.29亿吨，同比下降2.7%，钢材产量12.83亿吨，同比增长0.9%。

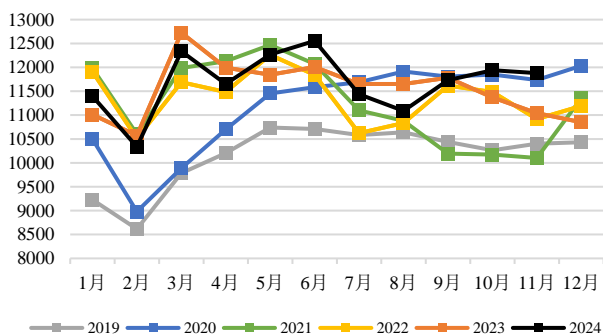
图表：主要品种钢材利润模拟（元/吨）



图表：国内高炉法钢企盈利占比



图表：中国月度钢材产量（万吨）

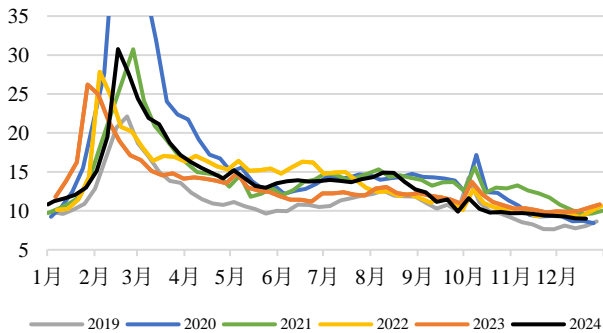


来源：广金期货研究中心，钢联数据，国家统计局

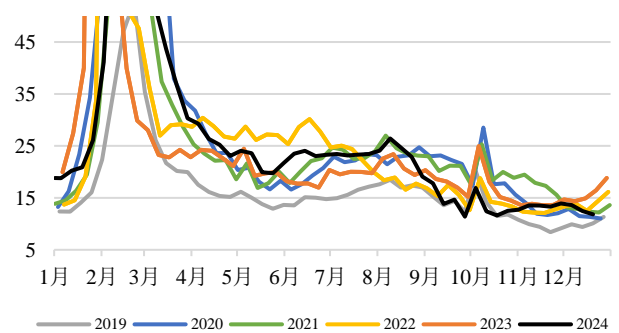
钢材库存周转整体较往年放缓。今年钢材库存整体低于往年同期，但从库存天数来看，今年2-8月大部分时间内，钢材库存天数处于近5年同期偏高水平，反映市场存货周转整体速度相比往年同期有所放

缓。截至12月中旬，螺纹、热卷库存天数处于往年同期中位水平。

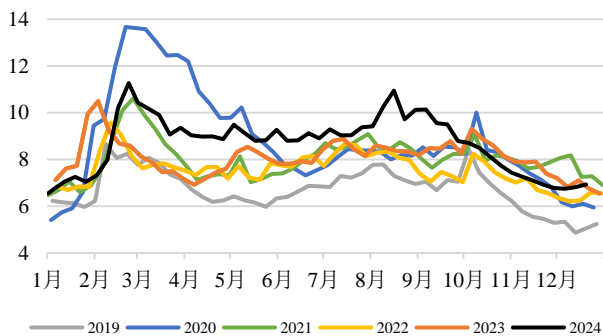
图表：五大品种钢材库存天数（天）



图表：螺纹钢库存天数（天）



图表：热轧卷板库存天数（天）



来源：广金期货研究中心，钢联数据

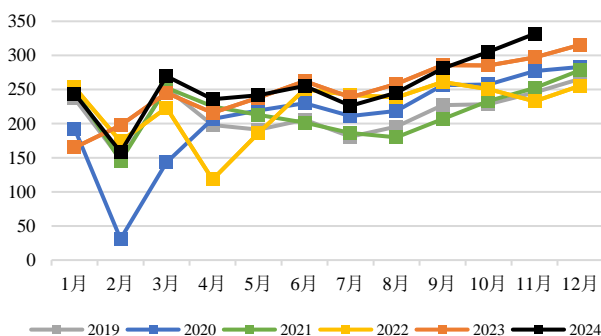
炉料库存较高，未来成本或走低。铁矿方面，由于海外矿山增产，供应压力较大，且高炉开工低于往年，目前港口市场库存较去年高出3成，存货压力较大；煤焦方面，今年三季度以来原煤进口、国产供应同比继续增长，且国内煤耗增长不足，矿山原煤、精煤库存较去年同期高出4-7成，煤矿让利降价去库，或导致煤焦价格运行承压。而对钢厂而言，近期利润偏低，且炉料库存高企，或迫使上游降价，钢材生产成本降低。

三、需求分析：板材较好，但建材拖累整体消费

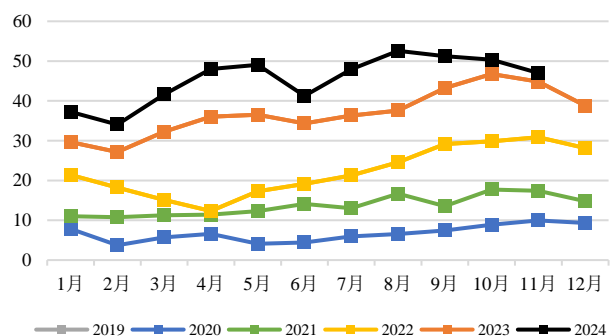
1、汽车、造船：行业订单亮眼，有力支撑钢材消费增长

乘用车销售景气延续。1-11月汽车产销累计同比增速在5%，四季度国内汽车销售明显好转，汽车出口全年保持景气，前10个月出口同比增长26%。汽车景气带动板材消费。今年7月财政部统筹安排3000亿特别国债用于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新，消费补贴带动汽车需求增长，国内钢厂汽车用钢板材的产销两旺，前10个月产量同比增10.20%。

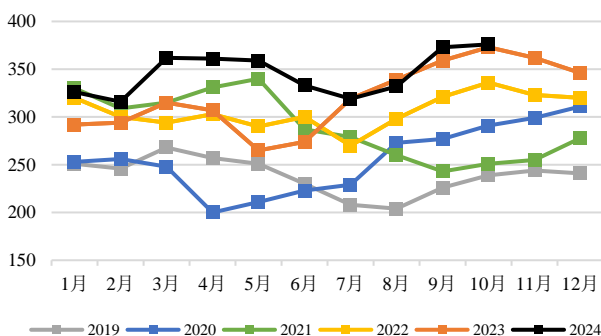
图表：乘用车国内月度销售量（万辆）



图表：乘用车月度出口数量（万辆）



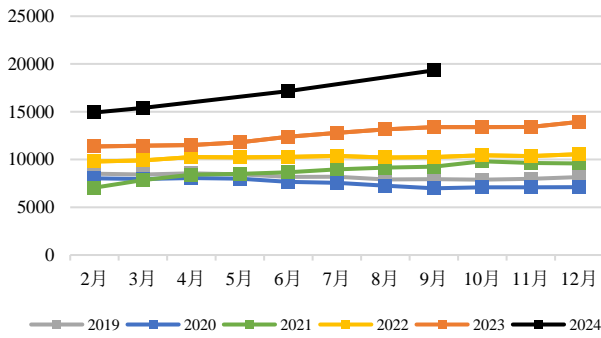
图表：汽车用钢板月度产量（万吨）



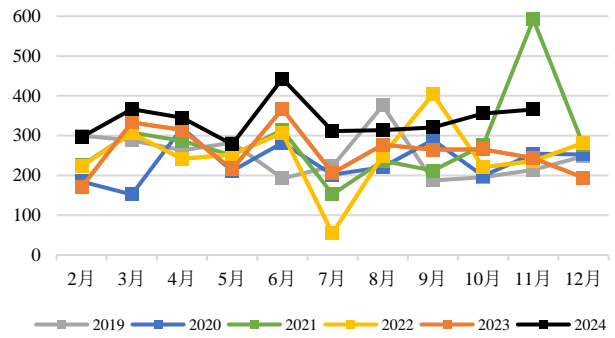
来源：广金期货研究中心，Wind，乘联会

造船订单大增，支撑钢板材需求。国内造船业订单较饱和，今年前三季度造船业在手订单 19330 万载重吨，累计同比增长 44.33%。国内造船钢板产销两旺。1-10 月民用钢质船舶产量 3326.7 万载重吨，累计同比增 13.0%，带动造船用途钢板消费增长。钢厂扩大造船钢板生产，1-10 月重点钢厂的造船用钢板产量累计同比增长 24.44%。我们预计 2025 年在造船业在手订单仍较饱和，并继续支撑钢板材消费增长。

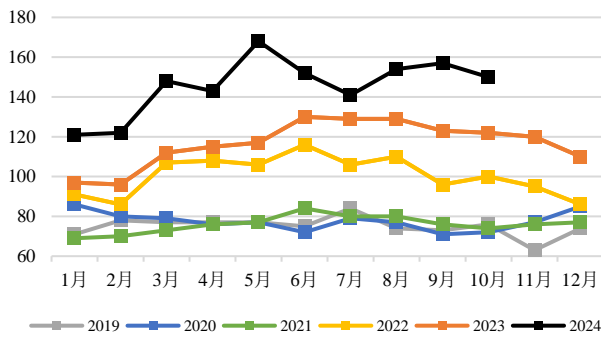
图表：乘用车月度销售量（万辆）



图表：乘用车月度出口数量（万辆）



图表：国内乘用车产量（万辆）



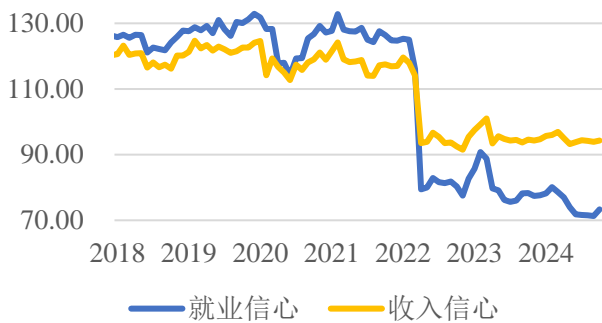
来源：广金期货研究中心，Wind，统计局

2、地产行业:

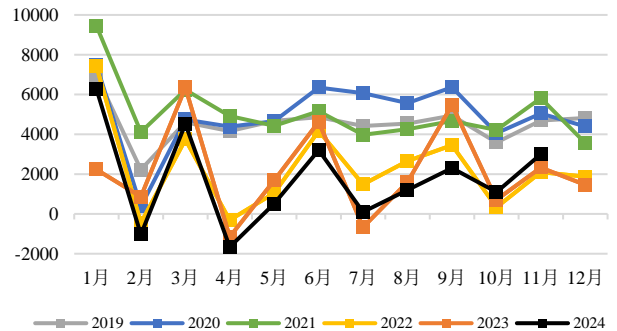
消费信心低迷，购房意愿不足。据统计局数据，消费者信心指数偏低，意味着居民消费和投资意愿更加保守。收入、就业信心作为构成消费者信心指数的两大关键指标，据统计局数据，10月份两者分别为94.3和73.3，处于低位运行，居民购房意愿仍然不足。

贷款意愿不足，新房销售低迷。今年1-11月居民中长期贷款净增长1.95万亿元，累计同比减少18.88%，反映居民部门中长期投资意愿持续降低。9月末货币、购房新政陆续出台，但新建商品房销售面积仍然处于近5年同期低位水平，前11个月累计同比-14.3%。

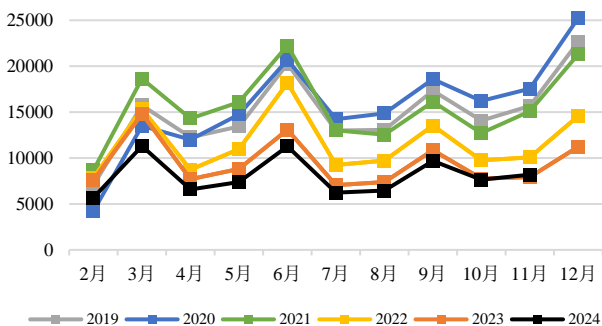
图表：消费者信心指数（就业、收入信心）



图表：居民当月新增中长期贷款（亿元）



图表：新建商品房销售面积（万平方米）

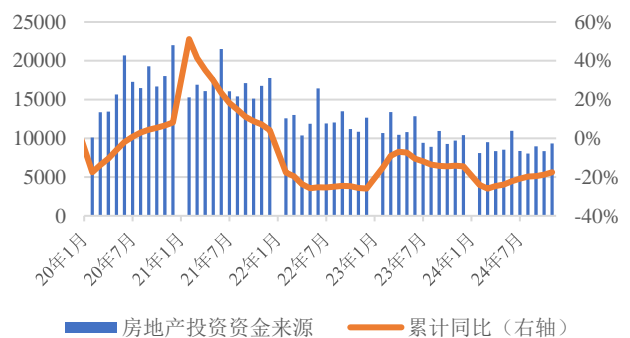
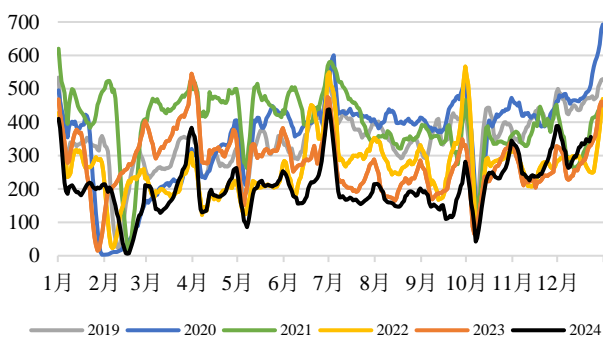


来源：广金期货研究中心，Wind，统计局

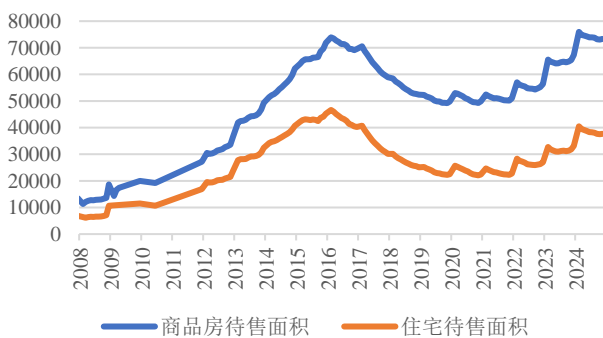
地产成交有限，房企销售回款不足。新建住宅销售面积累计同比

-16.0%，受二三线城市拖累，30城新房成交仍然处于往年同期偏弱水平。房企资金方面，今年以来房企资金到位累计同比减少17.49%，房企资金面偏紧。存量房库存仍然积压。11月底商品房累计待售面积为7.33亿平方米，累计同比增加12.1%，其中住宅待售面积为3.77亿平方米，累计同比增加18.4%。

图表：30座大中城市商品房成交总面积(万平方米) 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)

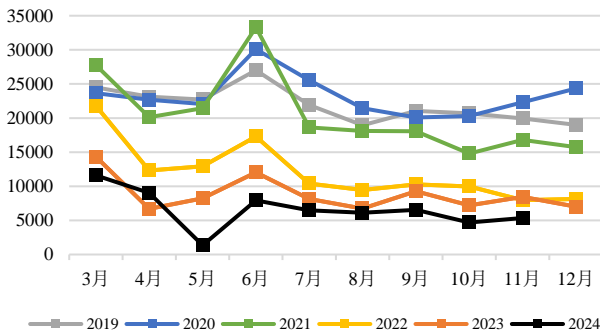


来源：广金期货研究中心，Wind

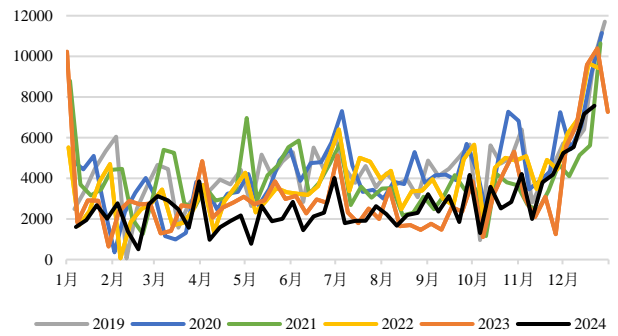
房企资金压力大，建设与投资意愿显著降低。资金压力迫使房企采取更加保守的经营策略。一方面，房企施工进度放缓，据百年建筑统计，截至12月中旬，房建项目资金到位率为48.41%，仍有5成以上项目资金到位不足，1-11月施工面积累计同比减少12.7%。另一方面，房企同时减少了土地购置，1-11月国内100座大中城市规划土地

成交面积累计同比下滑 5.07%，其作为先行指标，或反映了地产未来项目新开工面积继续下滑，对螺纹钢等建筑钢材用量也将继续减少。

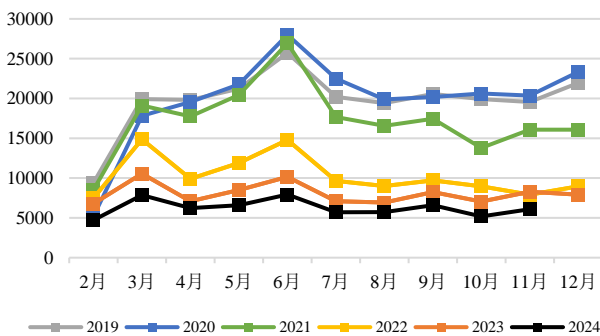
图表：房地产施工面积月度值（万平方米）



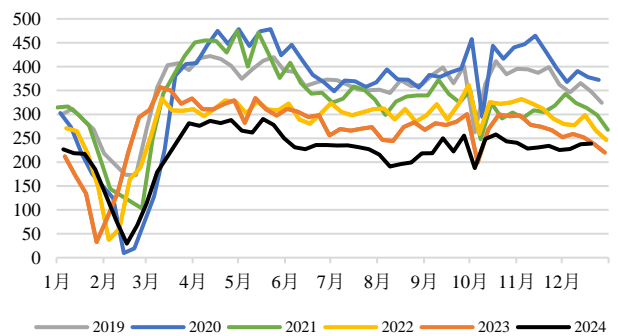
图表：100座城市土地成交面积（万平方米）



图表：房地产新开工月度值（万平方米）



图表：螺纹钢周度消费量（万吨）

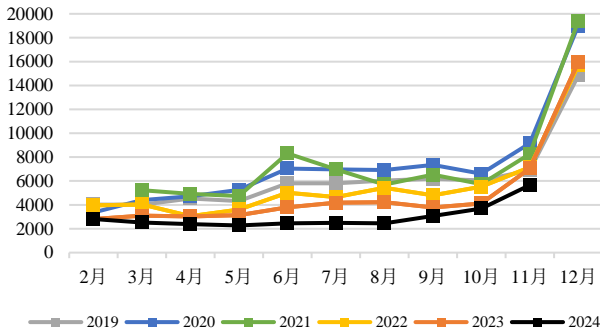


来源：广金期货研究中心，Wind，钢联数据

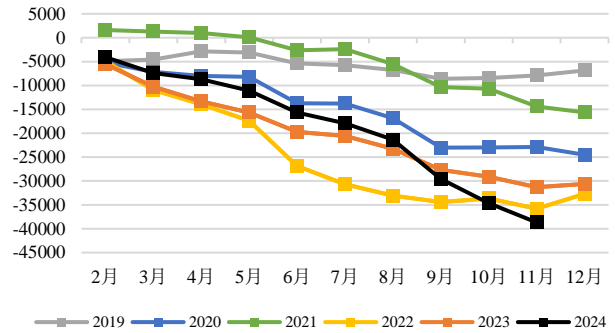
3、基建：土地财政走弱，宏观增量政策有待出台

地方财政资金偏紧。过去依赖“土地财政”的经济增长模式难以继。1-11月地方政府土地出让金收入同比减少 22.38%。受此影响，截至 11 月地方政府性基金累计收支缺口为 3.87 万亿元，相比往年同期有所扩大。今年增发专项债后，截至 10 月地方专项债净发行与政府性基金收支差合并累计仅为 2966 亿元，不及近 5 年同期水平。未来期待更加积极的宏观政策，以助力地方财政化解资金紧张。

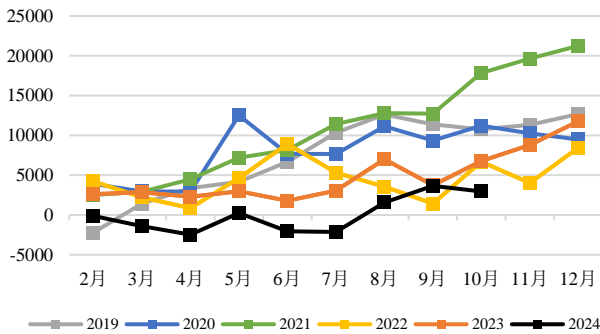
图表：地方政府土地出让金当月收入（亿元）



图表：地方政府性基金累计收支差（亿元）



图表：地方政府专项债净发行+政府性基金收支差累计（亿元）

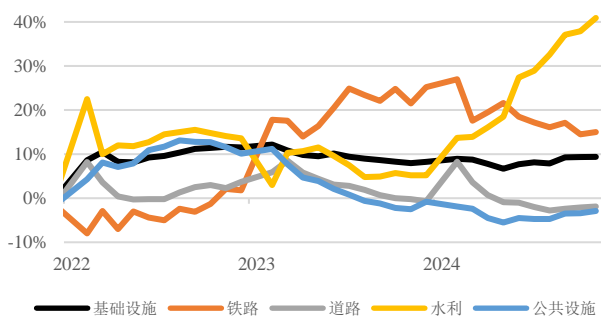


来源：广金期货研究中心，钢联数据

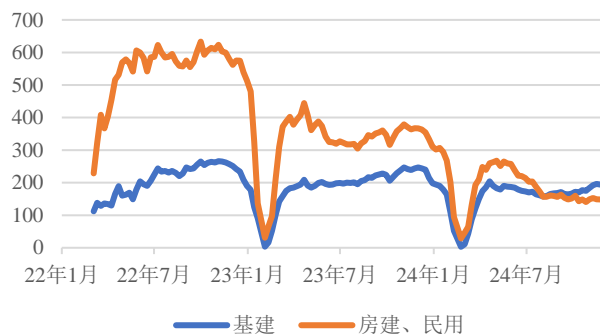
基建投资增长，但对建材消费支撑有限。1-11月基建投资累计同比增长 9.39%，其中在万亿特别国债投资水利建设带动下，水利领域投资累计同比增长 40.9%，基建水泥用量规模首超房建。

部分地方市政项目资金到位仍显不足，据百年建筑统计，截至 12 月中旬，市政基建等非房建项目资金到位率为 68.77%，仍有 3 成以上项目资金到位不足，项目施工放缓，基建方面水泥需求量也较去年减少。基建支撑建材消费有限。截至 12 月中旬，今年建筑钢材消费量累计同比减少 18.69%。

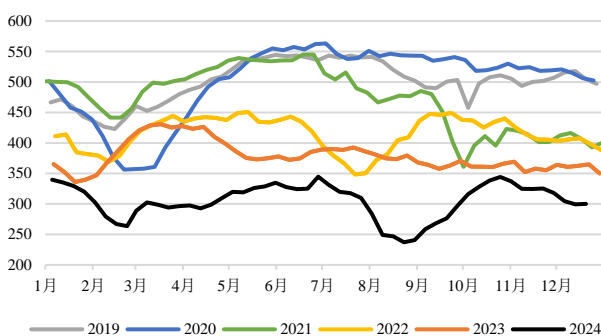
图表：基础设施建设投资累计同比变化



图表：全国样本水泥厂周度出货量（万吨）



图表：国内建筑钢材周度消费量（万吨）



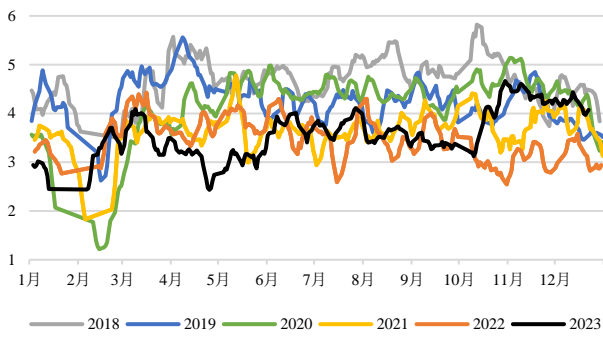
来源：广金期货研究中心，钢联数据

4、整体消费：板材、建材消费分化，整体需求走弱

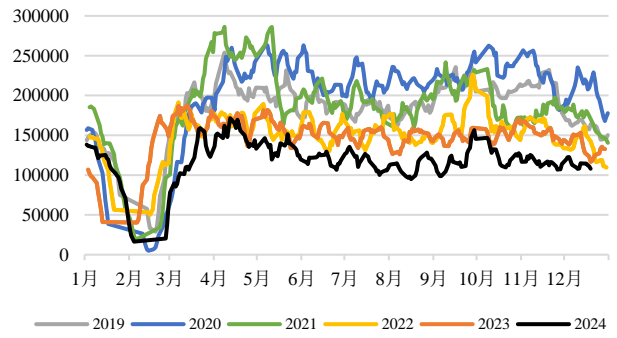
今年国内汽车、造船订单延续增长，支撑了热轧卷板等中厚板带钢材的消费。建筑项目资金到位不足，土地财政走弱，房建、基建项目进展放缓，拖累建筑钢材消费，今年建筑钢材消费量累计同比减少18.69%，低于往年水平。

综合来看，我们预计在相当一段时间内，钢材整体消费驱动继续偏弱，建筑行业不景气是拖累钢材整体消费的主因，我们建议仍需关注后续更加积极宏观政策出台对钢材消费的拉动作用。

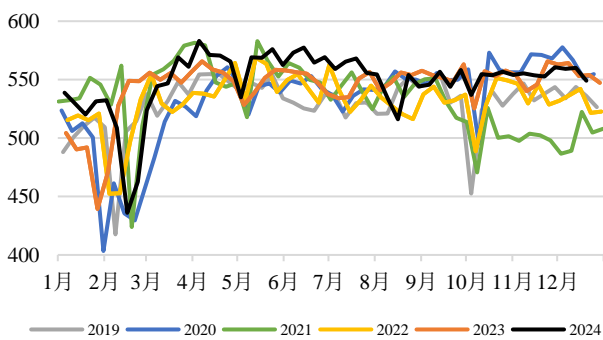
图表：全国样本贸易商热卷日均成交量（万吨）



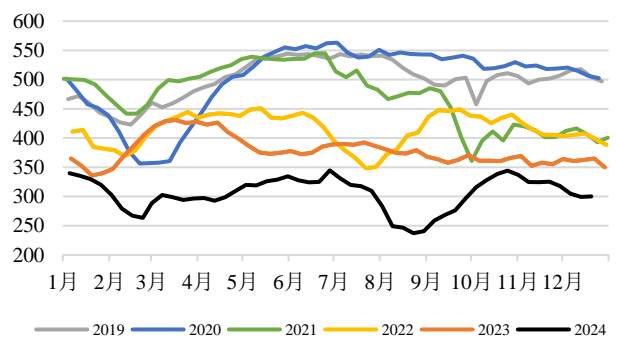
图表：主流贸易商建筑钢材成交量（万吨）



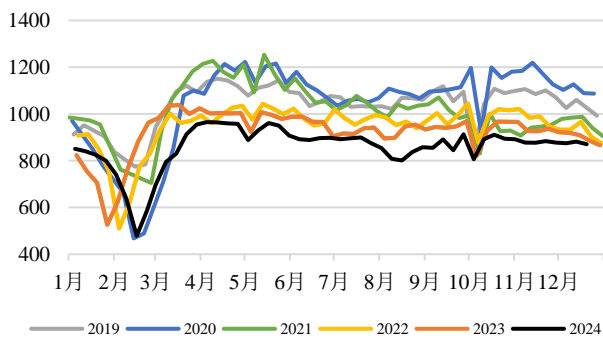
图表：国内钢板材周度消费量（万吨）



图表：国内建筑钢材周度消费量（万吨）



图表：五大品种钢材周度消费量（万吨）



来源：广金期货研究中心，Wind，钢联数据

四、后市展望：谋定后动，以守为攻

供应端，铁矿方面，价格较高激发海外矿山增产意愿，进口供应压力较大，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，今年三季度原煤进口、国产供应同比继续增长，且国内煤耗增长不足，矿山原煤、精煤库存较去年同期高出4-7成，煤矿让利降价去库，或导致煤焦价格运行承压。全年钢厂利润整体偏低，而炉料库存高企，或迫使上游降价，钢材生产成本降低。

需求端，今年国内汽车、造船订单延续增长，支撑了热轧卷板等中厚板带钢材的消费。但是建筑项目资金到位不足，土地财政走弱，房建、基建项目进展放缓，拖累建筑钢材消费。整体上近期钢材消费表现偏弱，建筑行业不景气是拖累钢材整体消费的主因，仍需关注后续更加积极宏观政策出台对钢材消费的拉动作用。

总的来看，虽有政策利好接连出台，对市场情绪有所提振，但政策传导尚需时间，且政策成效根本上依赖于强而有力的财政支出，目前地方财政资金仍然相对偏紧，仍需关注后续更加积极宏观政策出台对钢材消费的拉动作用。对于价格方面，短期内我们建议进行防守性策略，同时静待的国内财政支出力度的有效加大，谋定而后动，以守为攻。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。

策略展望，（1）背靠10月初阶段性高位买入钢材看跌期权；

（2）以平值看涨期权代替单边多单。

风险提示：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。

分析师介绍



郑航 黑色金属研究员

华南理工大学工学、经济学双学位。



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.gzjqqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

<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</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：0757-85501856/85501815</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>·山东分公司 地址：山东省济南市市中区英雄山路129号祥泰广场1号楼2403室 电话：0531-55554330</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>·杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室 电话：0571-87791385</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>·淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880</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>·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>·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>