

钢材：后赶工时代需求存变数 供应增量对钢价 形成压力

2020 年下半年钢矿市场行情展望

联系人：张文海

从业资格号：F3048484

联系电话：0531-81678626

公司地址：济南市市中区经七路 86 号

证券大厦 15、16 层

客服电话：400-618-6767

公司网址：www.luzhengqh.com

目 录

钢材：后赶工时代需求存变数 供应增量对钢价形成压力	4
一、新冠疫情下的复工复产	4
（一）新冠疫情延迟生产 有序推进复工复产	4
（二）非制造业恢复好于制造业 建筑行业好于钢铁行业	5
（三）产量增速维持高位 高需求下供给压力被忽视	6
（四）长流程产量增加 短流程尚未放量	7
二、赶工驱动需求释放 下半年需求存压力	8
（一）新老基建投联合发力 钢材消费维持增量	8
（二）疫情下的地产赶工 下半年强度趋弱	9
（三）制造业仍在恢复 消费支撑作用有限	9
（四）微观消费峰值 下半年存压力	10
三、下半年行情展望：需求峰值显现背景下 供应主导下半年行情	11

摘 要

回顾 2020 年初以来的黑色行情，春节后疫情影响下先出现大幅回落，2 月初政策刺激预期启动，黑色在政策影响下大幅反弹，远月和期货升水；3 月份海外疫情影响发酵，出现了黑色的再次大幅调整，同时国内出现了经济增速不保的论调；4 月份开始国内疫情后复工复产需求迅速恢复叠加政策乐观预期，需求维持高位，价格出现明显反弹。原料端方面，先是春节节后至三月底煤焦、废钢大幅回落，造成成本塌陷；然后 4 月份以来伴随复工复产，钢材需求恢复，废钢、铁矿石和焦炭三者共同推升了钢材的成本。上半年黑色行情可以概括为，疫情影响了行节奏，政策左右了行情方向，原料增加了黑色弹性。

对于下半年黑色市场的看法，长周期来看，我们依然维持黑色自 2019 年年中已经反转的判断，目前黑色整体依然处于供强需弱的格局当中。主要因为黑色处于建筑业周期下行（房地产均值回归）、设备产能周期过剩（钢铁新增置换产能释放）及弱库存周期（货币政策相对谨慎）的三期叠加，2020 年相比 2017-2019 年供强需弱的形势将更加突出，钢铁预计面临新一轮相对过剩，长期利空钢材价格和利润。但疫情冲击后政策将增大刺激力度，“货币政策更加灵活适度，财政政策更加积极有为”，有望拉动重点项目和基建投资托底黑色需求，同时疫情后和货币宽松下的库存周期有望带动补库，所以 2020 年下半年整体来看宏观政策层面依然不太悲观，相比 2020-2022 年黑色行业或是表现最好的一年。

从钢材下游需求来看，基建为对冲手段有望托底钢材需求，制造业民用和工业用材继续分化综合下来整体平稳，地产依然是决定钢材需求的主导因素。在地产企业大力促销的情况下地产库存依然累积，棚改以及异地搬迁扶贫工作的结束将对地产开工造成较大的影响。5 月份新开工和施工面积的当月同比增速，相比钢材的表现需求而言并不乐观，表明表观需求增加主要是疫情后赶工期引起。再就是从竣工面积增速来看，增速大幅提升，表明目前地产正从过去两年的高开工逐渐向高竣工过渡，对于施工前段用量为主的螺纹钢消费强度将明显下降。钢铁行业新增置换产能也将在下半年达到投产高峰，从产能利用率和环保标准上利于供给释放。目前临近年中，梅雨季区域需求进入传统淡季，市场格局或由“供需双旺”逐步转化为“供强需弱”，库存去化将会趋弱，赶工期带来的超预期需求或难持续，且下半年地产钢材需求存在回落的风险。

原料方面，上半年钢厂冶炼利润从低谷中回升，高炉开工率步步攀升，铁水产量不断刷新高点，同时矿山供应恢复不及预期，导致港口库存持续下降，在需求旺与供应紧的驱动下，

催生了本轮铁矿石价格的大幅上涨。下半年，随着海外疫情的缓解，供应有望增量，同时中国复工后的需求有望达到顶部，铁矿石供应与需求有望再平衡。煤焦方面，虽然上半年影响焦炭价格的主要因素来自于供给层面，但随着下游钢厂利润的迅速压缩，其对原料采购的态度也日趋谨慎，不排除下半年因钢厂限产导致需求下滑的情况出现。加之煤焦去产能已进入末期，未来将有大量焦化新增产能投产，我们仍维持煤焦长期走弱的判断，当然其过程中也会存在反复，螺旋下跌的概率较高，具体节奏将取决于下游需求的韧性、环保限产政策以及秋冬季疫情控制力度等因素。

综合来看，对于 2020 年下半年的市场行情，我们基本维持年初年报的判断，“上半年黑色供需矛盾不大，原料也将跟随钢材呈现季节性特征，预计价格波动区间 3800-3400（现货价格基本符合预期）。伴随着钢材旺季需求和地产赶工的兑现，同时原料方面产能释放供给端充裕，成本支撑将不断减弱，预计下半年钢材价格下一个台阶。”我们预计下半年钢材价格区间在 3200-3600 之间（得益于疫情后的政策刺激，比之前均价预判提高 200 元），期货依然表现为远期贴水，同时钢材利润和焦化利润同样处于下行趋势当中。

钢材：后赶工时代需求存变数 供应增量对钢价形成压力

—2020 年钢材上半年回顾及下半年行情展望

受到新冠疫情蔓延影响，2020 年春节假期延迟复工，劳动力流动受阻，物流部分中断，企业停工停产。供需渠道中断，天量库存积累，钢材价格明显承压。随着国家出台相关政策刺激经济，基建和新基建联合发力，地产恢复赶工，钢材进入去库存周期。钢铁行业产销超出正常水平，尤其在“六保”政策的支持下，需求端表现超出预期。临近年中，梅雨季区域需求进入传统淡季，市场格局由“供需双旺”逐步转化为“供强需弱”，库存去化明显趋弱。进入下半年，赶工周期带来的超预期需求能否持续，消费带动的供应增量压力何时兑现将会决定下半年的行情走势。

一、新冠疫情下的复工复产

（一）新冠疫情延迟生产 有序推进复工复产

受到新冠疫情蔓延影响，国务院延长 2020 年春节假期、延迟复工。劳动力流动受阻，物流部分中断，企业停工停产。对我国经济运行造成了比较大的影响，主要经济指标下滑。一季度 GDP 同比下降 6.8%，主要经济指标降幅明显。为做好春节后的复工复产工作，国务院在此期间出台了一系列的针对性措施及时协调解决复工复产中的困难和问题，以尽早恢复正常生产。但是由于各地开工时间不一、生产配套、交通运输问题等将影响部分企业的正常生产，企业的开工率回升较慢。据住建部统计数据显示，截止 3 月 10 日，全国房屋建筑和市政基础设施工程在建项目共 19.25 万个，已开工 11.19 万个，开工率达到 58.15%。随着新冠疫情逐步被控制，复工复产率稳步提升，截至 4 月 1 日，全国房屋建筑和市政基础设施工程在建项目共 18.66 万个，已开工 15.87 万个，开工率为 85.06%，其中，16 个省（区、市）的开工率达到 90%（含）以上。此外，全国售楼处复工率达 92.73%。进入 5 月，从财政收入降幅收窄看经济社会秩序恢复，全国复工复产达到正常水平。新冠疫情的影响范围逐步收窄，全国范围的房屋和基建开始进行赶工。

表 1：国务院办公厅关于复工复产政策一览

时间	文件	文件要求
1 月 29 日	《关于组织做好疫情防控重点物资生产企业复工复产和调度安排工作的紧急通知》	要求迅速组织相关生产企业复工复产，并帮助企业及时解决生产经营中遇到的困难和问题
2 月 7 日	《关于进一步做好春节后农民工返城服务保障工作的通知》	做好疫情防控期间农民工服务保障工作，引导农民工安全有序返城
2 月 8 日	《关于切实加强疫情科学防控 有序做好企业复工复产工作的通知》	既要切实做好春节后返程和复工复产后的疫情防控工作，确保人民生命安全和身体健康；又要及时协调解决复工复产中的困难和问题
2 月 15 日	《支持复工复产十条》	针对企业复工复产面临的实际困难，从市场监管自身职责出发，提出具有针对性、可操作性的措施和办法。
2 月 28 日	《关于进一步落实分区分级差异化防控策略的通知》	就进一步指导各地准确把握疫情和经济社会发展形势，落实分区分级差异化防控策略，统筹推进疫情防控和经济社会发展工作，作出部署安排。
3 月 3 日	《关于进一步精简审批优化服务 精准稳妥推进企业复工复产的通知》	深化“放管服”改革，取消不合理审批，提供便利服务，精准稳妥推进企业复工复产

3月4日	《企事业单位复工复产疫情防控措施指南》	落实好新冠肺炎疫情防控工作要求，推动企事业单位稳步有序复工复产
3月12日	《关于组织开展复工复产情况调研的通知》	组织29个工作组开展复工复产情况调研
3月20日	《关于应对新冠肺炎疫情影响强化稳就业举措的实施意见》	针对就业市场需求下降、毕业生求职延后等情况，提出了五方面有针对性的举措，拓宽就业渠道，为毕业生提供充足的就业机会。
3月24日	国务院常务会议	确定推动制造业和流通业在做好疫情防控同时积极有序复工复产的措施。
4月7日	《全国不同风险地区企事业单位复工复产疫情防控措施指南》	就不同风险地区企事业单位疫情防控和复工复产工作提出要求
4月7日	《关于在有效防控疫情的同时积极有序推进复工复产的指导意见》	做好复工复产相关疫情防控，积极有序推进复工复产，确保人员流动有序畅通
5月6日	国务院常务会议	会议指出，疫情发生以来，按照党中央、国务院部署，各地各部门围绕推进复工复产和助企纾困，精准有力及时推出8个方面90项政策措施。

数据来源：政府官网

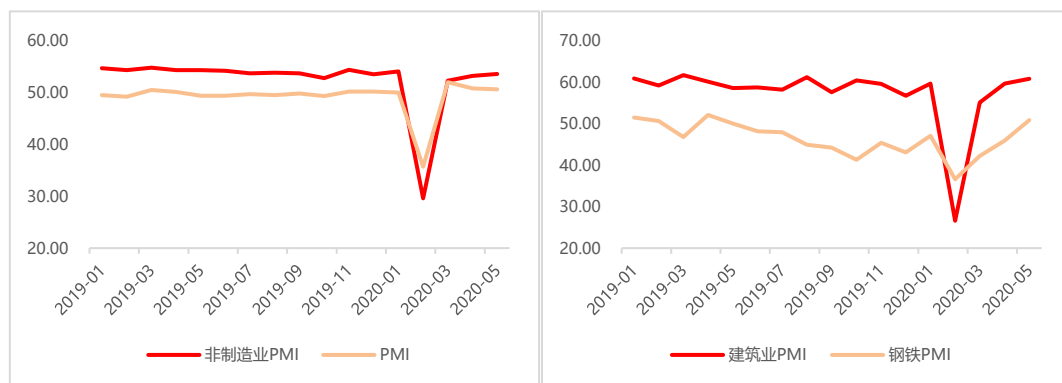
（二）非制造业恢复好于制造业 建筑行业好于钢铁行业

当前国内疫情得到有效控制，生产生活秩序加快恢复。为应对新冠疫情冲击，一系列逆周期宏观调控政策及时推出，经济运行继续保持恢复性增长势头。5月份，制造业采购经理指数和非制造业商务活动指数均保持在临界点以上。其中，制造业采购经理指数为50.6%，非制造业商务活动指数为53.6%。连续三个月位于荣枯线以上。需求逐渐回暖，行业生产持续恢复。从恢复轨迹上来分析，制造业恢复进度不及非制造业。

从行业情况看，钢铁行业PMI水平恢复不及建筑业PMI指数。钢铁行业价格指数回升同样慢于制造业PMI，但近三个月增幅较快，5月钢铁PMI指数为50.9，高于PMI指数，较4月份上升5个百分点，钢铁行业景气度回升显示钢铁行业恢复较快。此外，新订单有所增长。钢铁业新订单指数升至临界点以上，显示下游终端需求有所改善。但产成品库存增速有所下降，可见产成品库存还是有积压，未来还是有去化压力的。建筑业PMI指数显示，疫情对3月前建筑业冲击明显大于制造业，但当前以新旧基建投资及旧改为重心的逆周期调节政策效果明显，使建筑业改善明显，基本回升到正常的水平，但由于新冠疫情期间，下游建筑业需求被压制，在建筑业复工复产的推动下，赶工需求使得钢厂及社会库存出现了大幅的去化。

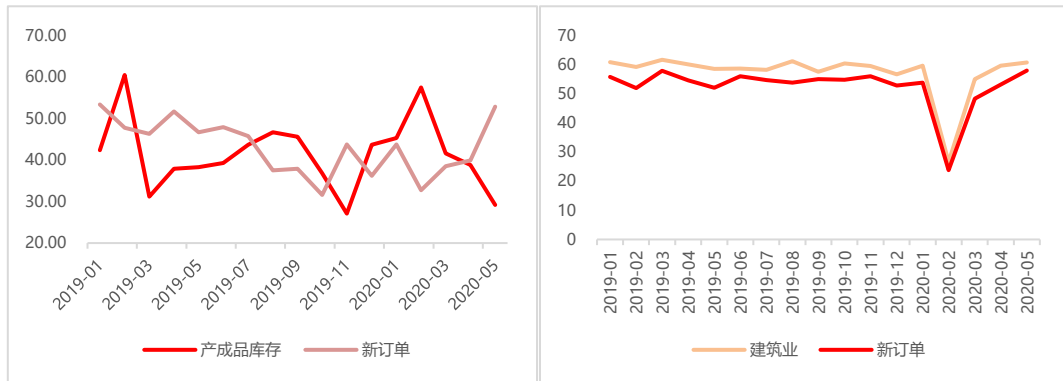
图1：制造业PMI与非制造业PMI指数（单位：%）

图2：钢铁PMI与地产PMI（单位：%）



数据来源：wind 鲁证期货研究所

图 3：钢铁 PMI：产成品库存与新订单指数（单位：%）图 4：非制造业 PMI：建筑业与新订单指数（单位：%）



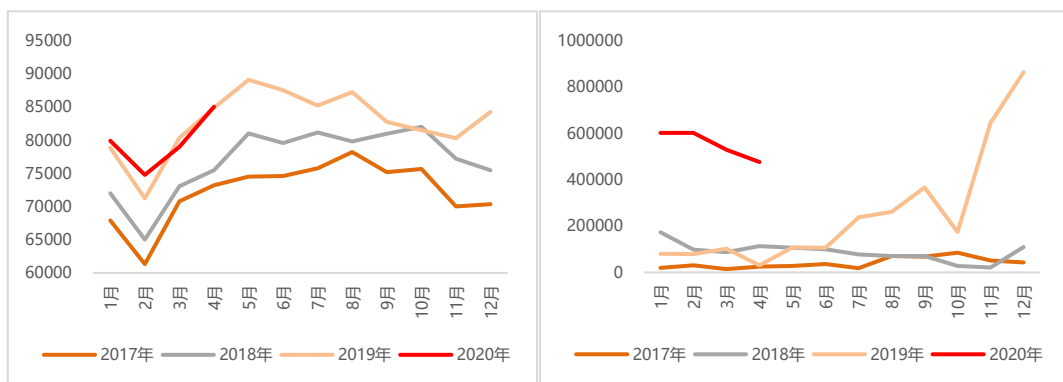
数据来源：wind 鲁证期货研究所

（三）产量增速维持高位 高需求下供给压力被忽视

2020 年的环保限产难再成规模，上半年，唐山地区阶段性限产政策由紧及松，难敌复工复产的经济大环境，钢材产量被推上新的高点。根据国家统计局公布数据线上显示，1-5 月，我国粗钢产量 41175 万吨，同比增长 1.9%。1-5 月，我国钢材产量 48819 万吨，同比增长 1.2%。其中 5 月以来粗钢产量出现了快速回升，粗钢日均产量创历史新高。钢材产量增长除去创纪录的铁水供应外，钢坯进口也起到了补充作用。1-4 月份钢坯进口 221 万吨，同比增长 655.64%。其中，伊朗、阿曼、哈萨克斯坦和阿联酋等国进口量大幅增加，进口低价资源被普遍使用，也在一定程度上提供了供应增量。当前创纪录的钢材产量未能给市场带来绝对压力，主要原因有两个，第一个是需求超预期，主要建立在下游赶工需求的基础上；第二个是钢价下跌挤出弹性供给的方式，但考虑到短流程贡献不大，长流程受钢厂利润波动反映滞后，钢价下跌挤出效应不大。下半年主要会考虑到赶工需求的持续性问题，预计第三季度认可维持，第四季度会相应转弱，供应压力预计会在三季度后期逐步显现。

图 5：粗钢产量（单位：千吨）

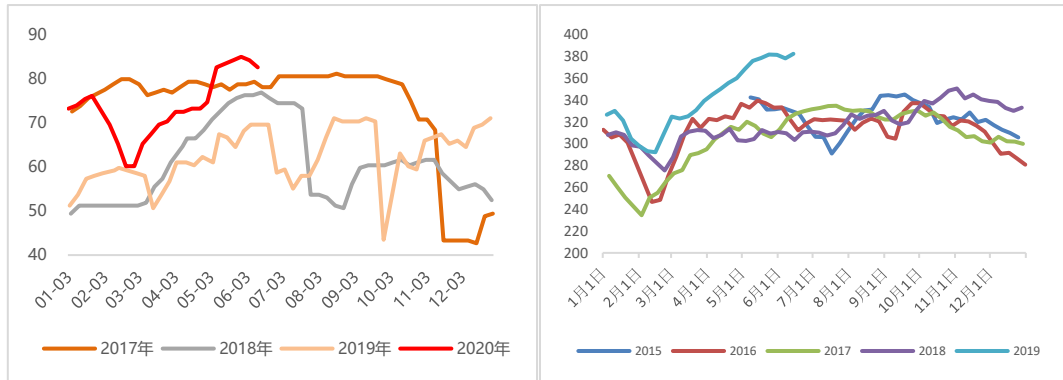
图 6：钢坯进口（单位：万吨）



数据来源：wind 鲁证期货研究所

图 7：唐山高炉开工率（单位：%）

图 8：钢联样本钢厂螺纹钢产量（单位：万吨）



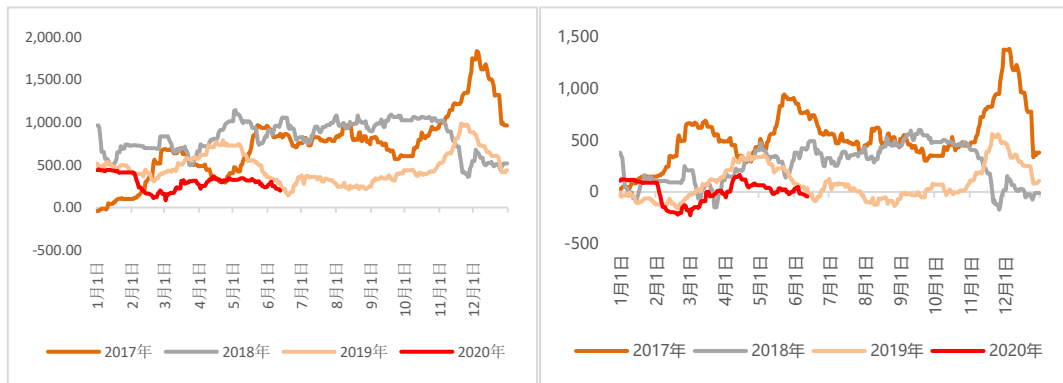
数据来源：wind 鲁证期货研究所

（四）长流程产量增加 短流程尚未放量

从利润与产量的关系来看，长流程相对钝化，利润水平的高低对开工影响偏小，但短流程开工受利润波动影响较大。今年以来，长流程炼钢利润相对平稳，年初至今利润平均值在 292 元/吨，钢厂盈利率普遍较好，刺激高炉开工率持续增加，对产量增长贡献较大，相反，短流程利润受废钢资源价格影响，盈利波动性较大，整体开工水平始终未能达到去年同期水平，以 50%铁水和 50%废钢比例测算，年初至今利润平均值在-1.92 元/吨。主要是疫情对废钢行业的影响较大，如员工返岗受阻、收料困难等原因导致北方省份复工率偏低，回款周期延长等因素影响了废钢的供应，导致废钢价格持续偏高，短流程利润难以回升，高炉添加比例低于去年水平。据了解，废钢协会已经与冶金标准院着手起草新的进口废钢标准，以争取相关政策，若后期废钢供应渠道打通，高炉废钢比和电炉开工回升，供应端压力将会进一步增加。

图 9：长流程钢厂利润（单位：元/吨）

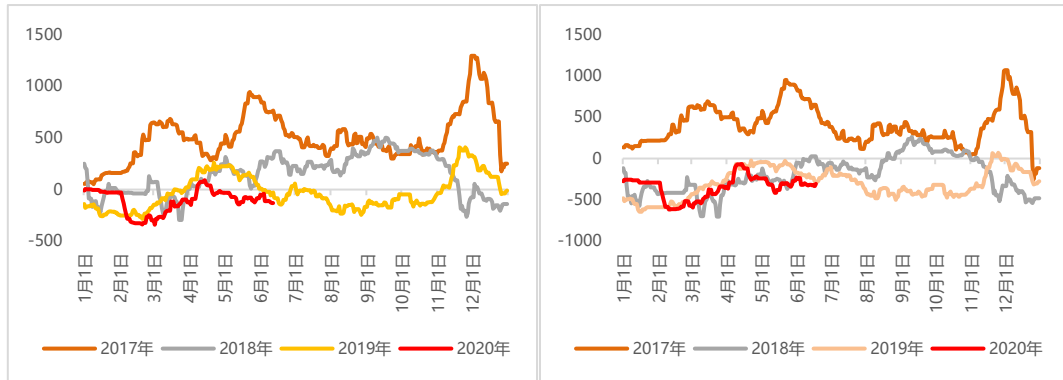
图 10：50%铁水+50%废钢钢厂利润（单位：元/吨）



数据来源：wind，鲁证期货研究所

图 11：35%铁水+65%废钢钢厂利润（单位：元/吨）

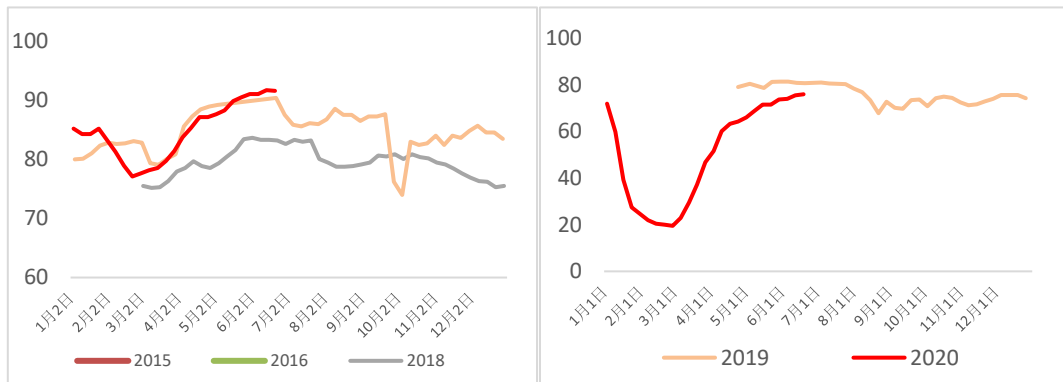
图 12：全废钢钢厂利润（单位：元/吨）



数据来源：wind 鲁证期货研究所

图 13：247 家钢厂高炉开工率（单位：%）

图 14：全国钢厂 102 家电炉开工率（单位：%）

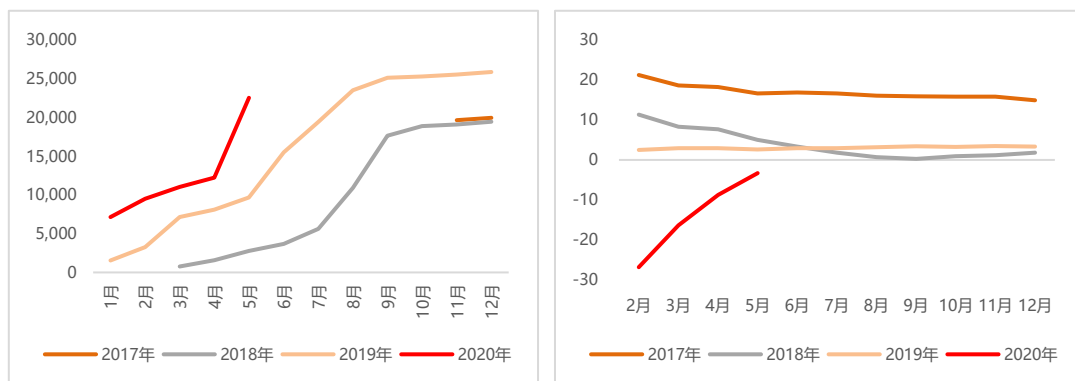


数据来源：Mysteel 鲁证期货研究所

二、赶工驱动需求释放 下半年需求存压力

（一）新老基建投联合发力 钢材消费维持增量

图 15：地方政府债券发行额累计值（单位：亿元） 图 16：基础设施建设投资：累计同比（单位：%）



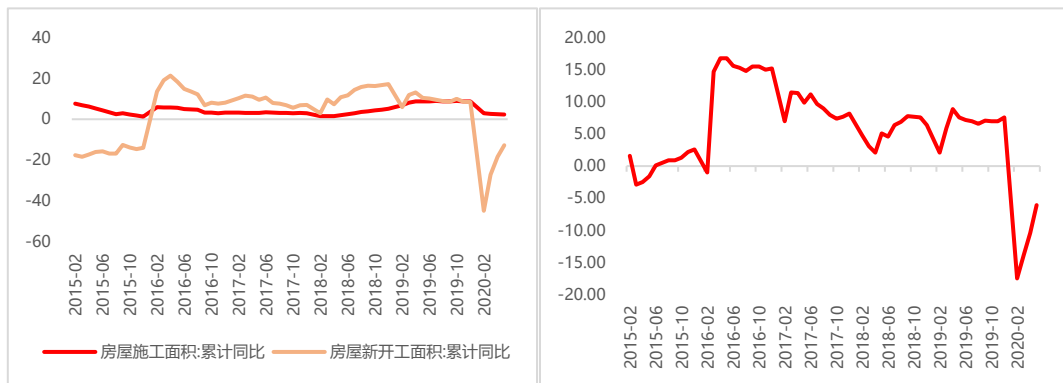
数据来源：wind 鲁证期货研究所

在新冠肺炎疫情带来冲击，我国经济运行面临较大压力的情况下，各地政府密集公布今年重点投资项目规划。根据不完全统计，截至 4 月末，全国共有 27 个省市区公布 2020 年重大项目投资规划，总投资额约 53 万亿元，各地区 2020 年计划完成约 9.4 万亿，较 2019 年的计划完成额增加 2200 亿。为缓解重大

工程建设的资金压力，扩大有效投资规模，《政府工作报告》提出，今年拟安排地方政府专项债券 3.75 万亿元，比去年增加 1.6 万亿元，提高专项债券可用作项目资本金的比例，中央预算内投资安排 6000 亿元。新基建方面，七大领域钢材需求多样化，除轨道交通用轨、特高压电工钢属规模化需求外，其他 5 个领域的钢材需求多样化，从铁塔用钢、机房用钢，设备机箱用钢等，相较于传统老基建的钢材需求的带动，“新基建”对钢材多样化的新消费同样起到了拉动作用。

（二）疫情下的地产赶工 下半年强度趋弱

图 17：房屋新开工与施工面积累计同比（单位：%）图 18：房地产开发资金来源：合计：累计同比（单位：%）



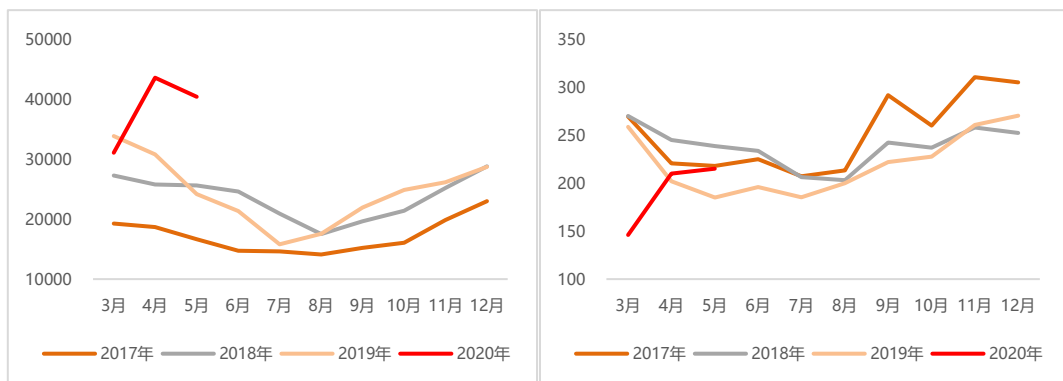
数据来源：wind 鲁证期货研究所

在前面已经提到过，PMI 指数回升，非制造业好于制造业，建筑业好于钢铁业，显示复工复产的积极性较高，但从房地产的新开工面积和施工面积来看，呈现下降的趋势。1-5 月数据显示，房地产开发投资额同比增速回落，新开工同比增幅回落略超预期，房地产开发资金累计同比负增长。从资金来源来看，银行贷款资金与去年同期相当，超过去年水平的概率相当低，下降幅度来自非银机构贷款下降，主要受市场监管部门严控信托资金违规流入房地产影响。今年中央政治局会议指出要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，提出“六稳”“六保”任务，因此房地产不是主要的关注焦点。数据方面，新开工面积增幅不及预期，但今年受到新冠疫情影响，房地产施工晚于往年，而预防冬季疫情复发风险，全年理想施工时间可能被压缩。因此，赶工需求仍是当前消费旺盛的主要驱动点，但是进入 4 季度，赶工需求有回落压力。

（三）制造业仍在恢复 消费支撑作用有限

图 19：挖掘机产量（单位：台）

图 20：汽车产量（单位：万台）



数据来源：wind 鲁证期货研究所

图 21：家用洗衣机产量（单位：万台）

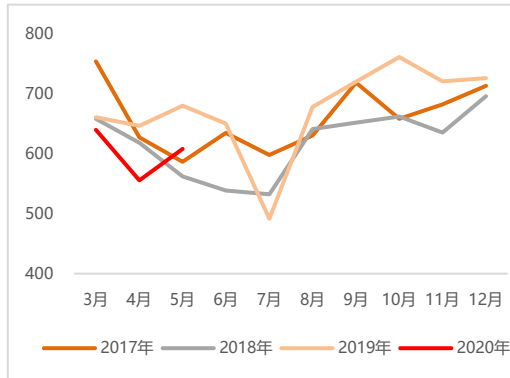
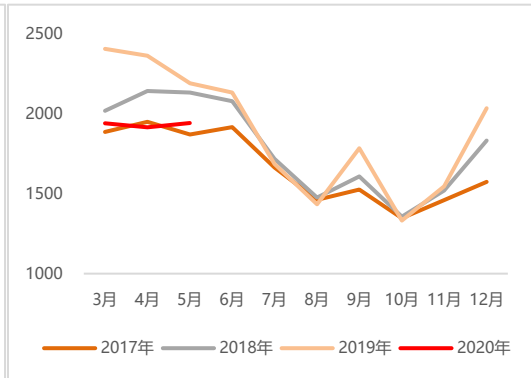


图 22：空调产量（单位：万台）



数据来源：wind 鲁证期货研究所

随着刺激经济的一系列利好政策的出台，制造业复工复产，部分被抑制的消费需求也加快释放，汽车产量回升，当前仍处于恢复阶段。家电产销量或仍有上升空间，随着海外疫情的蔓延，对家电产品的出口市场影响较大，或影响国内家电产品的整体产销情况。随着稳投资政策的显效发力，工程建筑类项目增多，工程机械产品产销两旺，挖掘、铲土运输机械和混凝土机械产量同比分别增长 62.1%和 42.2%，挖掘机销量同比增长 68%。整体制造业板块来看，分化较大整体仍处于阶段性的恢复状态，对于钢材消费的带动作用并不明显，预计下半年仍会平稳回升。

（四）微观消费峰值 下半年存压力

图 23：钢材表观消费（单位：万吨）

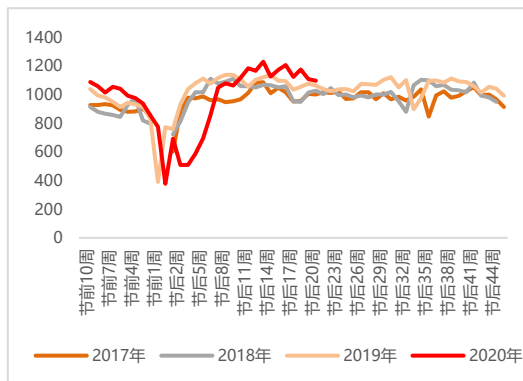
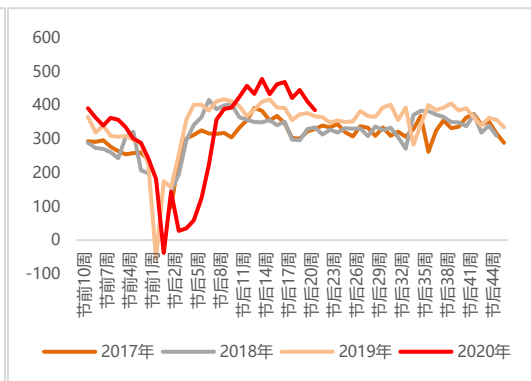


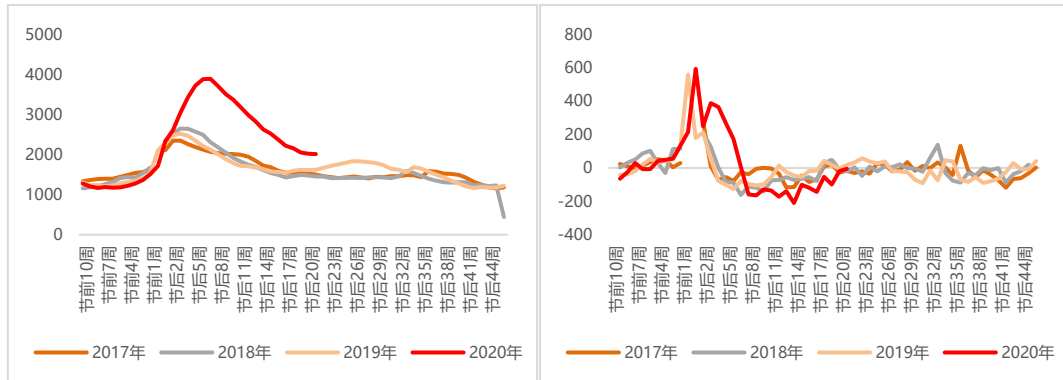
图 24：螺纹钢表观消费（单位：万吨）



数据来源：wind 鲁证期货研究所

图 25：钢材社库+厂库（单位：万吨）

图 26：钢材供需平衡（单位：吨）

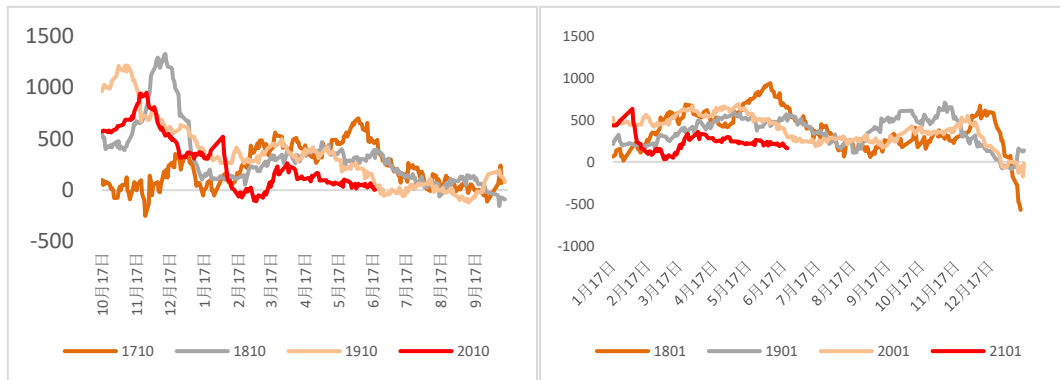


数据来源：钢联数据 鲁证期货研究所

年后因新冠疫情影响，下游开工普遍推迟，钢材库存不断积累，最高达到近 4000 万吨历史高点，节后复工复产背景下，终端需求集中释放，供需由过剩向偏紧过度，钢材库存经历快速去化，经历近 14 周的去化历程，钢材库存去化速度明显收窄，跟 6 月之后进入降水多发的季节性因素有关，但整体去化减缓已是大趋势。当前节点库存较去年同期相比增加 24.15%，后期仍会面临较大的去库压力。反观钢材表观需求高位不断回落，弱表观消费不能维持高于去年同期水平，则库存将不会向去年水平看齐。根据当前趋势判断，钢材表观大概率向均值水平回归，消费衰退下的库存压力将会明显放大。但需要注意的是，今年宽松货币政策背景下，融资成本大幅降低，高库存现象可能会被市场所接受，并不一定会给价格带来过大的压力，但是阶段性的行情会受到影响。

三、下半年行情展望：需求峰值显现背景下 供应主导下半年行情

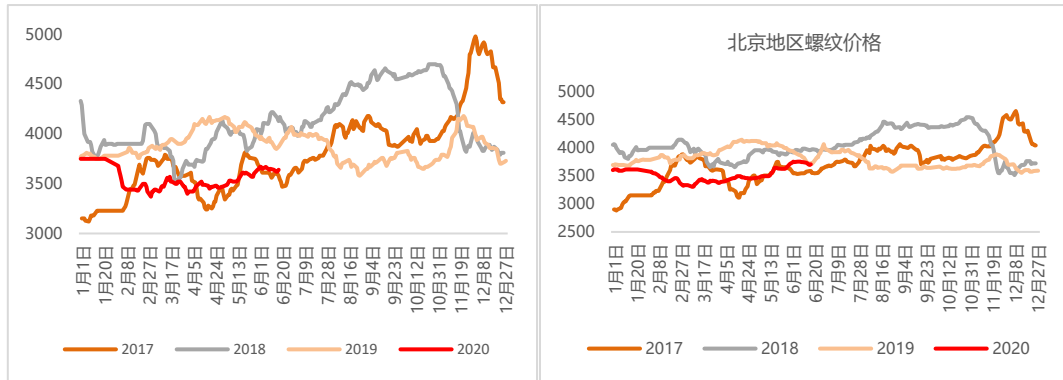
图 27：螺纹钢 10 月合约季节性（单位：元/吨） 图 28：螺纹钢 01 合约季节性（单位：元/吨）



数据来源：wind 鲁证期货研究所

图 29：上海地区螺纹钢价格（单位：元/吨）

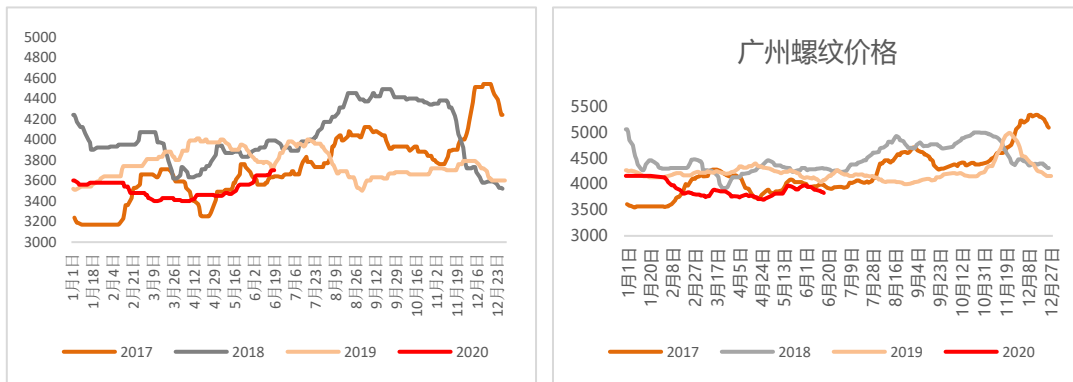
图 30：北京地区螺纹钢价格（单位：元/吨）



数据来源：wind 鲁证期货研究所

图 31：沈阳地区螺纹钢价格（单位：元/吨）

图 32：广州地区螺纹钢价格（单位：元/吨）



数据来源：wind 鲁证期货研究所

受新冠疫情蔓延影响，我国经济运行增速下降，对钢材需求节奏也造成了较大的影响。假期之后为做好春节后的复工复产工作，政府在此期间出台了一系列的刺激措施，下游消费逐步启动，经济活动逐步恢复正常。由此导致的钢铁产业链复工节奏的错配，使得钢铁行业先经历了库存天量累加，后下游终端赶工造成的消费爆发，库存去化的过程。短期会受制于南方季节性因素，消费阶段性下滑，但北方的消费增量仍起到主导作用，预计第三季度，消费仍可在一定程度上维持，进入第四季度将会相对悲观，由此预期下半年的钢材价格将先抑后扬，整体维持宽幅震荡。

免责声明及风险提示

本研究报告仅供鲁证期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得本公司同意，并注明出处为鲁证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。