

兴证期货·研发中心

2020 年 7 月 6 日 星期一

黑色研究团队

孙二春

从业资格编号：F3004203

投资咨询编号：Z0012934

俞尘泯

从业资格编号：F3060627

联系人

俞尘泯

021-20370946

[yucm@xzfutures.com](mailto:yucm@xzfutures.com)

## 内容提要

### ● 行情回顾

2020 上半年影响大类资产走势最重要的因素无疑是新冠疫情：受到疫情的影响，黑材价格在 2-3 月出现大幅下行。但随着国内疫情得到控制，终端需求超预期恢复，钢价出现明显的回升。上半年螺纹钢主力合约最低价格出现在 4 月 2 日：2010 合约盘中最低触及 3101 元/吨，较 2019 年年底下跌 466 元/吨；上半年高点出现在 6 月 4 日：2010 合约盘中触及 3679 元/吨，较最低点上涨 578 元/吨。热轧卷板走势与螺纹钢类似，主力合约最低价格出现在 4 月 2 日：2010 合约盘中最低触及 2933 元/吨，较 2019 年年底下跌 659 元/吨；上半年高点出现在 6 月 19 日：2010 合约盘中触及 3672 元/吨，较最低点上涨 739 元/吨。截至 6 月 30 日，螺纹钢 2010 合约收报 3565 元/吨，上半年平均收盘价为 3458 元/吨；热轧卷板 2010 合约收报 3578 元/吨，上半年平均收盘价为 3404 元/吨。

### ● 后市展望及策略建议

根据我们的分析，在供应端方面，2020 年将有 4000 万吨新增净产能投放。但由于上半年的疫情冲击和计划的投放量集中在下半年，同时结合产线更新和盈利背景下企业扩大生产的动力，预计下半年粗钢产量环比继续增加约 1500 万吨，主要集中在电炉产量方面。

从需求角度分析，2020 年钢材的需求表现受到疫情影响，一季度出现明显下滑。但从二季度开始，终端需求快速恢复；下半年基建投资仍将是钢材需求主力，地产端虽然销售出现回暖，但拿地缺口仍未在新开工数据中得到弥补；同时政策端坚持“房住不炒”，下半年地产需求仍将受限。基建作为需求主力，全年增速有望超过 10%，对钢材需求将起到较强的拉动作用。制造业方

面，虽然 3-6 月 PMI 持续走高，但制造业企业的利润率仍然偏低，同时终端需求或难有持续性表现，下半年制造业持续回升的概率较低。

展望 2020 下半年，钢价仍然存在进一步上行的动力，但整体空间有限，需要警惕疫情反复对海外和国内需求的冲击。

从季节性上分析，二至三季度的雨季限制了长材需求，将短期限制钢材的上行动力。但随着雨季结束，终端需求或再次爆发；由于供应端压力会在四季度释放，同时需求大概率将出现季节性走弱，钢价或呈现供强需弱的表现。根据当前的数据预判，三、四季度钢价大概率表现为先涨后跌的走势。

## 报告目录

1. 2020 上半年走势回顾.....	5
2. 供应数据 .....	6
2.1 供应数据回顾.....	6
2.2 下半年供应评估.....	12
3. 需求数据 .....	13
3.1 宏观数据.....	13
3.2 行业数据.....	14
4.3 出口数据.....	20
4. 钢材库存 .....	22
4.1 整体库存表现.....	22
4.2 螺纹库存.....	23
4.3 热卷库存.....	24
5. 2020 下半年行情展望.....	24

## 图目录

图 1: 螺纹钢主力价格走势 (元/吨) .....	5
图 2: 热轧卷板主力价格走势 (元/吨) .....	5
图 3: 螺纹钢现货与热轧板卷现货价格走势 (元/吨) .....	6
图 4: 我国生铁当月产量 (万吨)、增速 (% , 右轴) .....	7
图 5: 高炉开工率 (%) .....	7
图 6: 长流程钢材成本 (元/吨) 成本占比 (% , 右轴) .....	7
图 7: 高炉钢材利润 (元/吨) .....	8
图 8: 电炉钢利润 (元/吨) .....	9
图 9: 电炉开工率及产能利用率 (%) .....	9
图 10: 钢厂废钢库存 (万吨) .....	10
图 11: 我国粗钢月产量 (万吨) 增速 (% , 右轴) .....	11
图 12: 我国钢材月产量当月值及当月同比 (万吨) 增速 (% , 右轴) .....	11
图 13: 螺纹钢 (钢筋)、热轧卷板 (中厚宽钢带) 产量 (万吨) .....	12
图 14: 高炉产能利用率与生产利润 (% , 元/吨) .....	13
图 15: GDP 与 M2 同比 (%) .....	13
图 16: 新增人民币贷款及累计同比 (亿元, %) .....	14
图 17: 房屋新开工累计面积 (万平方米) 累计同比 (% , 右轴) .....	15
图 18: 国房景气指数 (点) 房地产开发投资额累计同比 (% , 右轴) .....	15
图 19: 房屋销售累计面积 (万平方米) 累计同比 (% , 右轴) .....	16
图 20: 房屋待售累计面积 (万平方米) 累计同比 (% , 右轴) .....	16
图 21: 房屋待售面积周转期 (月) .....	17
图 22: 房屋累计竣工面积 (万平方米) 累计同比 (% , 右轴) .....	17

图 23:	购置土地累计面积（万平方米）累计同比（%，右轴） .....	18
图 24:	房屋新开工面积及土地购置面积单月同比（%） .....	18
图 25:	基建投资累计完成额值（亿元）累计同比（%，右轴） .....	19
图 26:	PMI 指数.....	19
图 27:	汽车产量、销量累计同比（%） .....	20
图 28:	家电累计用钢量（万吨）累计同比（%，右轴） .....	20
图 29:	我国钢材产品出口量（万吨）钢筋出口量（万吨，右轴） .....	21
图 30:	热卷国际价格比较（美元/吨）价差（美元/吨，右轴） .....	22
图 31:	钢厂库存（万吨） .....	22
图 32:	钢材社会库存（含螺纹钢，线材，热轧卷板，冷轧）（万吨） .....	23
图 33:	螺纹钢社会库存（万吨） .....	24
图 34:	螺纹钢钢厂库存（万吨） .....	24
图 35:	热轧卷板社会库存（万吨） .....	24
图 36:	热轧卷板钢厂库存（万吨） .....	24
图 37:	螺纹周度表观需求（万吨）同比（%，右轴） .....	25
图 38:	热卷周度表观需求（万吨）同比（%，右轴） .....	25

#### 表目录

表 1:	电炉投产计划（万吨） .....	10
------	------------------	----

## 1. 2020 上半年走势回顾

2020 上半年影响大类资产走势最重要的因素无疑是新冠疫情：受到疫情的影响，黑材价格在 2-3 月出现大幅下行。但随着国内疫情得到控制，终端需求超预期恢复，钢价出现明显的回升。上半年螺纹钢主力合约最低价格出现在 4 月 2 日：2010 合约盘中最低触及 3101 元/吨，较 2019 年年底下跌 466 元/吨；上半年高点出现在 6 月 4 日：2010 合约盘中触及 3679 元/吨，较最低点上涨 578 元/吨。热轧卷板走势与螺纹钢类似，主力合约最低价格出现在 4 月 2 日：2010 合约盘中最低触及 2933 元/吨，较 2019 年年底下跌 659 元/吨；上半年高点出现在 6 月 19 日：2010 合约盘中触及 3672 元/吨，较最低点上涨 739 元/吨。截至 6 月 30 日，螺纹钢 2010 合约收报 3565 元/吨，上半年平均收盘价为 3458 元/吨；热轧卷板 2010 合约收报 3578 元/吨，上半年平均收盘价为 3404 元/吨。

图1： 螺纹钢主力价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

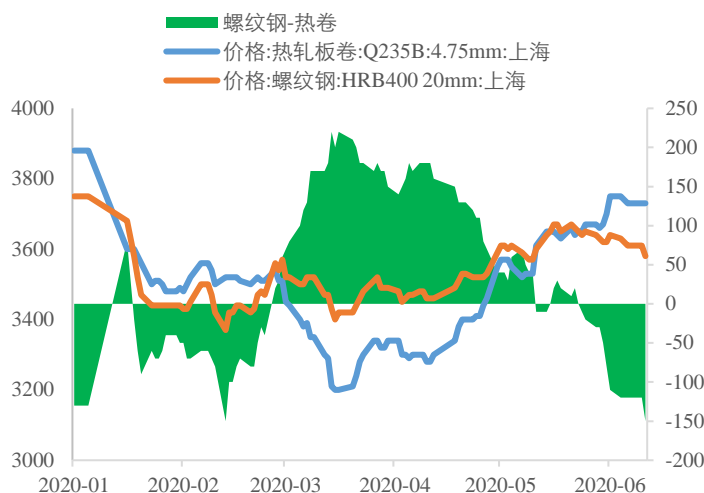
图2： 热轧卷板主力价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

现货方面，截至 6 月 30 日，螺纹钢 HRB400 20mm 上海现货价格为 3580 元/吨，较一季度的价格低位 3370 元/吨上涨 210 元/吨；热轧板卷 4.75mm 上海现货价格为 3730 元/吨，较年初的价格低位 3200 元/吨，上涨 430 元/吨。

图3： 螺纹钢现货与热轧板卷现货价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

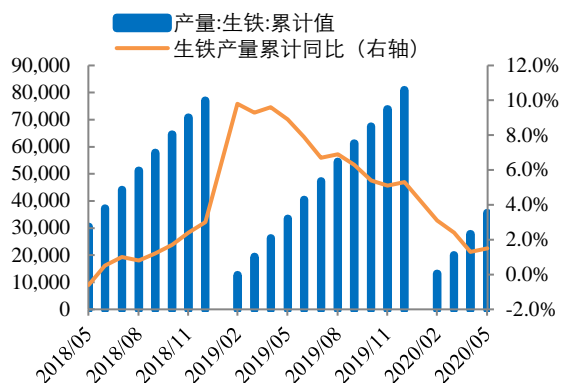
## 2. 供应数据

### 2.1 供应数据回顾

#### 2.1.1 生铁供应数据

2020 年 1-5 月我国生铁累计产量为 3.56 亿吨，同比增长 1.5%。虽然一季度国内钢厂生产受到疫情冲击，出现产量增速下滑，但随着复工复产的逐步推进，生铁产量增速重新上升。截至 6 月 24 日，全国 247 家钢厂高炉开工率为 91.8%，上半年平均开工率为 85.11%，环比 2019 年下半年上升 0.64%；同比上升 0.07%。虽然高炉开工率增幅有限，但随着近年来高炉生产工艺的改进，在同等高炉开工率下会有更高的生铁产量。

图4: 我国生铁累计产量(万吨)、增速  
(%, 右轴)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

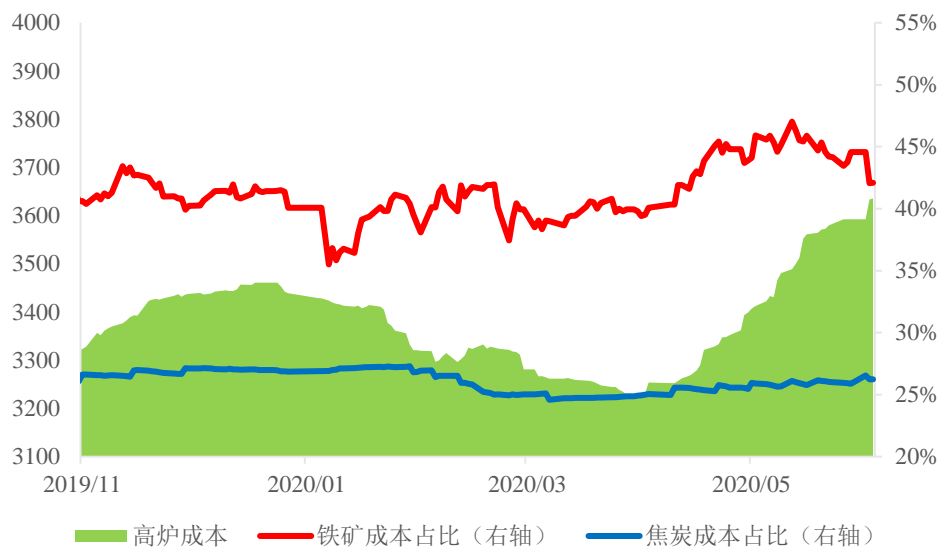
图5: 高炉开工率(%)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2020 年高炉生产螺纹钢成本在一季度出现小幅回落后重新上涨, 截至 6 月 30 日, 长流程生产成本为 3633 元/吨, 较 2019 年年底增加 207.8 元/吨; 2020 上半年平均成本为 3377.9 元/吨, 同比下降 10.3 元/吨。进一步考察成本中原料成分的变化, 上半年铁矿石在成本中的占比进一步出现上升: 截至 6 月 30 日, 铁矿石在成本中占比为 42.4%, 平均占比 41.3%, 环比 0.5%; 焦炭在 2020 上半年平均成本占比 25.97%, 环比微降 0.1%。

图6: 长流程钢材成本(元/吨)成本占比(%, 右轴)



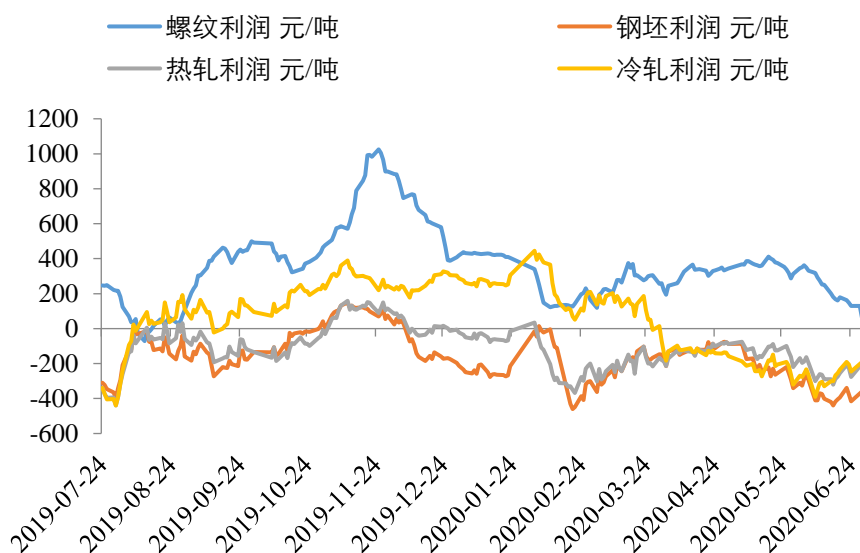
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

受到 2020 上半年疫情的影响, 钢材利润环比出现回落: 截至 6 月 30 日, 螺纹钢长流程利



润为 77 元/吨, 较 2019 年年底回落 362 元/吨; 上半年螺纹长流程平均利润为 292 元/吨, 较 2019 年下降 137 元/吨, 降幅 31.9%。除了螺纹钢外, 钢坯平均利润为-51 元/吨, 利润下降 76 元/吨; 热卷平均利润为-57 元/吨, 下降 66 元/吨; 冷轧平均利润为 188 元/吨, 上升 9 元/吨。6 月开始, 长材需求季节性转弱, 整体利润快速下行; 板材利润则出现回升。预计下半年基建需求的二次启动或重新拉开长板利润的差额,

图7: 高炉钢材利润 (元/吨)



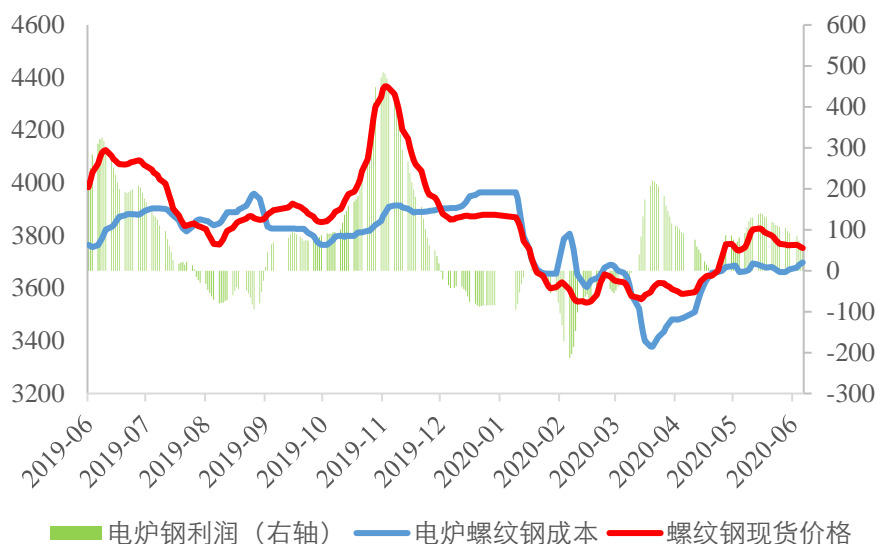
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 2.1.2 电炉钢生产情况

电炉钢利润在 2020 年上半年出现大幅波动, 3 月中旬前受制于废钢价格的高企, 电炉利润大幅亏损。之后随着废钢价格的下行及建材价格的快速上涨, 电炉利润扩大至最高点 150 元/吨附近。但进入 6 月后, 受到雨水影响, 废钢回收受阻, 电炉利润重新回落。截至 6 月 30 日, 电炉钢利润为 38.5 元/吨, 较极值回落 120 元/吨。下半年预计电炉利润仍在在低位波动。



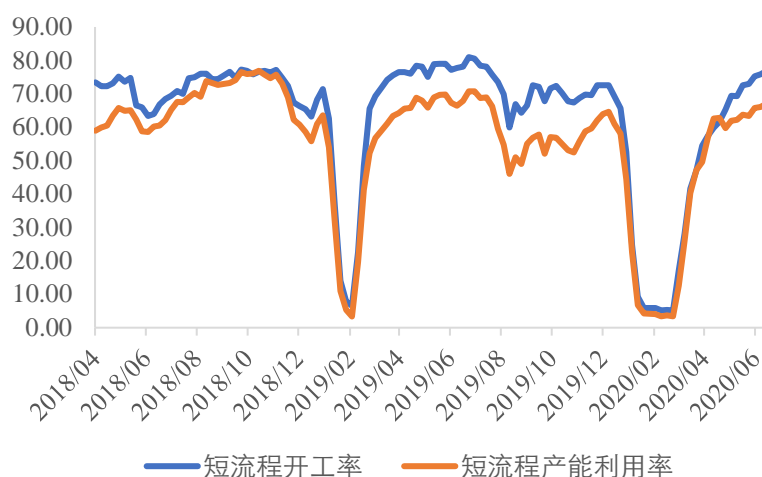
图8: 电炉钢利润 (元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

电炉钢开工率在一季度受到疫情冲击和终端需求放缓，维持低位时间较长，进入3月中旬才出现明显回升。但随着终端需求的恢复，电炉开工率及产能利用率在4月开始迅速回升。截至6月26日，全国71家短流程钢厂开工率为74.44%，同比2019年同期下降1.33%；产能利用率为67.01%，同比2019年同期上升2.96%。但由于废钢价格在一季度的强势，上半年电炉平均开工率仅为42.14%，同比下滑18.47%；平均产能利用率为50.49%，同比下滑13.39%。虽然电炉工艺的发展缩小了产能利用率的下滑，但一季度的低开工仍然拖累了上半年的电炉产量。

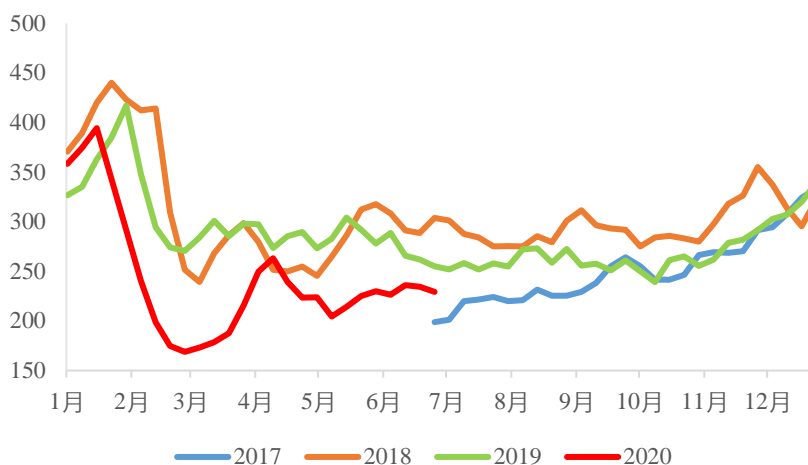
图9: 电炉开工率及产能利用率 (%)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

截至 6 月 26 日，我国钢厂废钢库存为 229.16 万吨，较 2019 年同期下降 26.05 万吨，处在同期偏低水平。由于今年上半年制造业开工回落，废钢回收进度下滑，同时废钢价格偏高也导致钢厂维持低库存运行。

图10：钢厂废钢库存（万吨）



数据来源：Mysteel，兴证期货研发部

近年来电炉产能不断扩大，根据富宝废钢统计：2020 年计划有 2575 万吨电炉产能投产，但上半年受到疫情影响，实际投产量有限；2020 全年投产量或集中在下半年投放，供应或逐步显现。

表1：电炉投产计划（万吨）

拟投产年份	拟/已建电炉产能	拟/已拆电炉产能	净变化
2018	1739	130	1609
2019	1830	190	1640
2020E	3043	468	2575
2021E	320	92	228
2022E	150	-	150
2023E	556	90	466
2025E	103	-	103

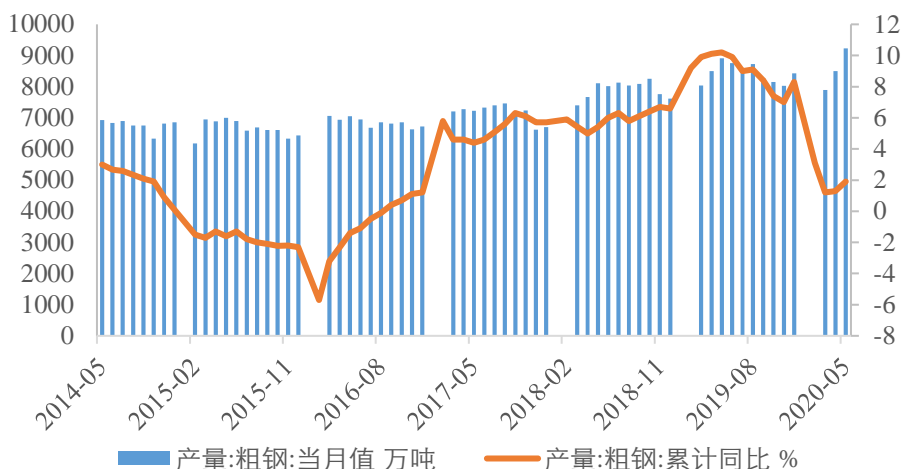
数据来源：富宝废钢，兴证期货研发部

### 2.1.3 粗钢供应数据

2020 年 1-5 月粗钢总产量为 41175.1 万吨，累计同比增加 1.9%；5 月单月粗钢产量为 9226.7 万吨，同比增加 4.2%，录得有统计以来新高。虽然 5 月以来华北等地针对当地空气质量发出环

保督察文件，但据我们了解，为保证“六稳”、“六保”，实际执行力度有限，粗钢产量仍以增加为主。随着全国复工复产推进，下半年粗钢产量或维持高位，但利润的波动或对产量有比较大的影响，预计下半年粗钢产量仍将有所增加，同比增速或接近 4%。

图11：我国粗钢月产量（万吨）增速（%，右轴）

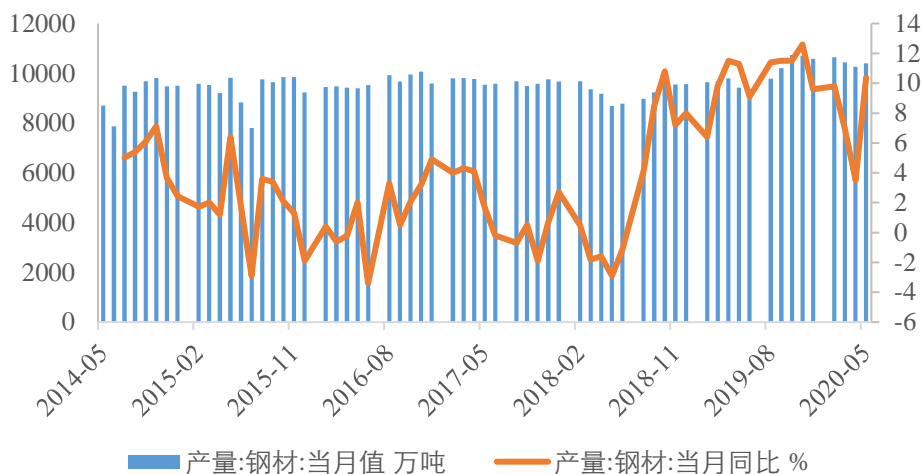


数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 2.1.4 钢材供应数据

2020年1-5月钢材总产量为48819.1万吨，同比增加782.7万吨，增幅为1.2%；增幅较一季度上升2.8个百分点。成材端产量在2月出现明显减量后，快速回升：5月单月产量同比增加6.2%，接近2019年8月的单月极值。预计下半年钢材产量或维持高位。

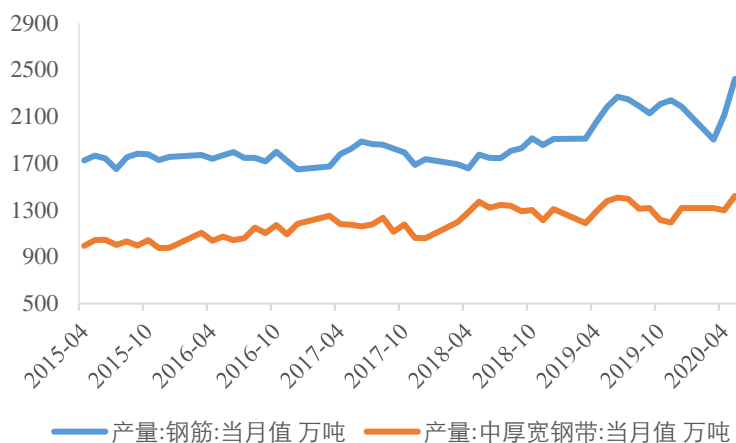
图12：我国钢材月产量当月值及当月同比（万吨）增速（%，右轴）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

其中, 2020 年 1-5 月, 钢筋产量为 9847.1 万吨, 同比上升 1.3%, 增速较一季度上升 3.2%; 同期中厚宽钢带产量 6585.6 万吨, 同比上升 7.9%, 增速较一季度回落 3.5%。热卷需求受到海外疫情影响, 在二季度受阻, 产量明显回落。但随着国内制造业需求的复苏, 热卷产量仍有上行空间。

图13: 螺纹钢(钢筋)、热轧卷板(中厚宽钢带)产量(万吨)

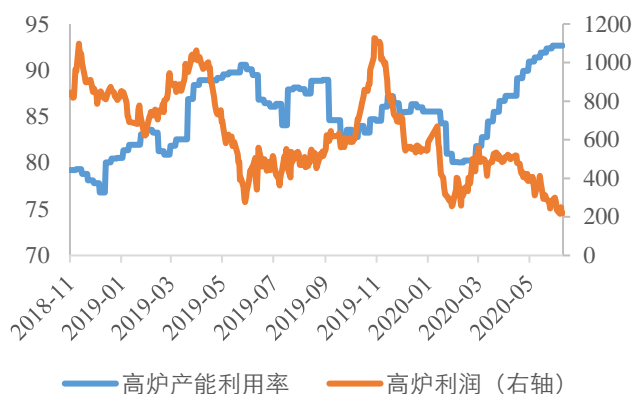


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2.2 下半年供应评估

2019 年钢铁行业受到一季度疫情冲击, 整体利润回落; 同时原料端的快速上升也挤压了钢材生产利润。随着国内疫情得到控制, 终端需求也维持正常水平, 高炉开工率明显回升。虽然进入 6 月后, 高炉利润出现收缩, 但维持盈利的状态以及钢厂对后市需求的乐观态度, 继续支撑钢厂扩产。截至 6 月 30 日的 93.42% 高炉产能利用率也显示了钢厂的乐观心态。由于今年“六保”、“六稳”, 下半年基建需求或将继续担任需求主力, 支撑钢厂的高产量。

图14: 高炉产能利用率与生产利润(%, 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

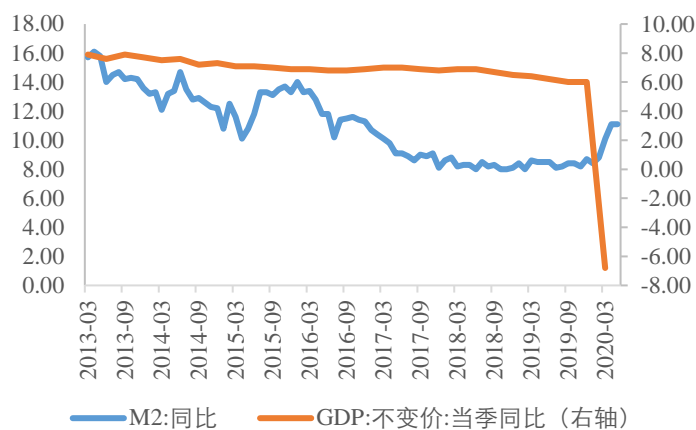
综上, 我们预计 2020 年下半年粗钢产量环比上半年增加 1500 万吨, 主要集中在电炉端。

### 3. 需求数据

#### 3.1 宏观数据

2020 年一季度 GDP 增速出现大幅下行: 全国 GDP 增速为负 6.8%, 一季度受疫情冲击明显。5 月 M2 同比增速 11.10%, M1 增速 5.5%, 在二季度货币政策宽松以及财政政策发力的背景下, 6 月内货币稳经济方向不变, 下半年宏观数据将延续反弹, 预计 2020 年 GDP 有望达到 3.0% 以上。

图15: GDP 与 M2 同比 (%)

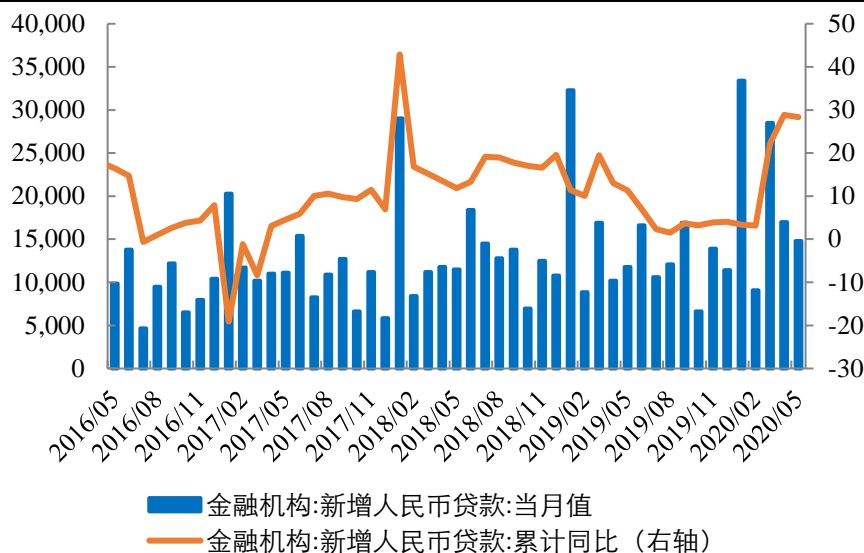


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

截至 2020 年 5 月, 全国累计新增人民币贷款 102757 亿元, 累计同比增加 28.35%, 增幅维

持高位；5月当月新增14800亿元，同比增加25.4%。1-5月居民累计新增贷款25785亿元，累计同比下滑14.0%；占全国贷款比例为25.09%，占比明显低于去年同期的37.4%。其中，居民中长期贷款累计同比回落4.4%，短期贷款累计同比下降43.4%。虽然居民贷款较去年出现明显回落，但5月单月中长期新增贷款仅同比下滑0.32%，随着全国经济的复苏，刚性购房需求将逐步出现，在市场流动性相对充裕的背景下，地产销售仍有上升空间。

图16：新增人民币贷款及累计同比（亿元，%）

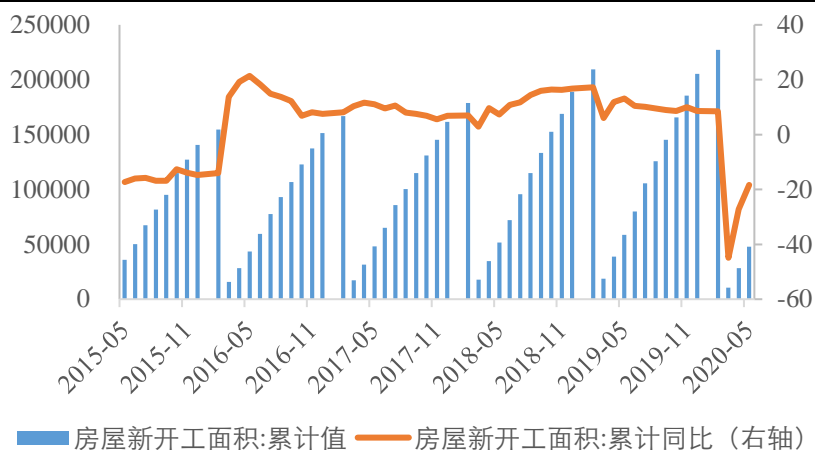


数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 3.2 行业数据

2020年1-5月房屋新开工面积为69533万平方米，同比下滑12.8%，较4月降幅收窄5.6%。5月单月新开工面积为21765万平方米，同比2019年同期上升2.5%。虽然受疫情影响，地产工地开工迟滞，今年前4个月连续录得负增长，但随着房屋销售的快速回升，地产新开工面积也开始回暖。

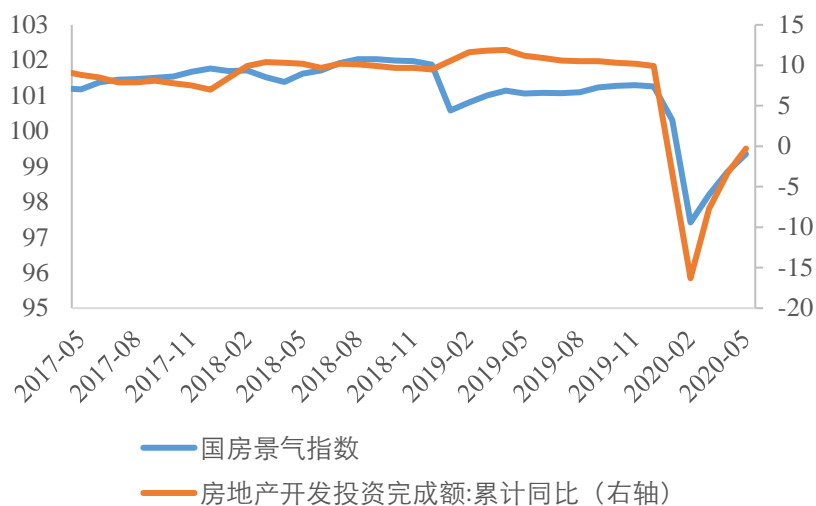
图17: 房屋新开工累计面积(万平方米) 累计同比(%, 右轴)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2020年5月, 国房景气指数(全国房地产开发业综合景气指数)为99.35, 连续4个月低于100阈值, 但环比4月上升0.49, 预计6月的景气指数将重回100以上区间。截至2020年5月, 地产开发投资累计同比下滑0.30%, 较4月上升3个百分点, 降幅进一步收窄。相较于新开工的较慢恢复, 房地产单月投资额从3月开始便录得单月同比上涨: 5月同比涨幅扩大至8.1%。景气指数和地产投资额的快速恢复将继续带动地产投资的增长, 预计下半年的房地产将延续二季度以来的强势, 或继续上行。

图18: 国房景气指数(点) 房地产开发投资额累计同比(%, 右轴)



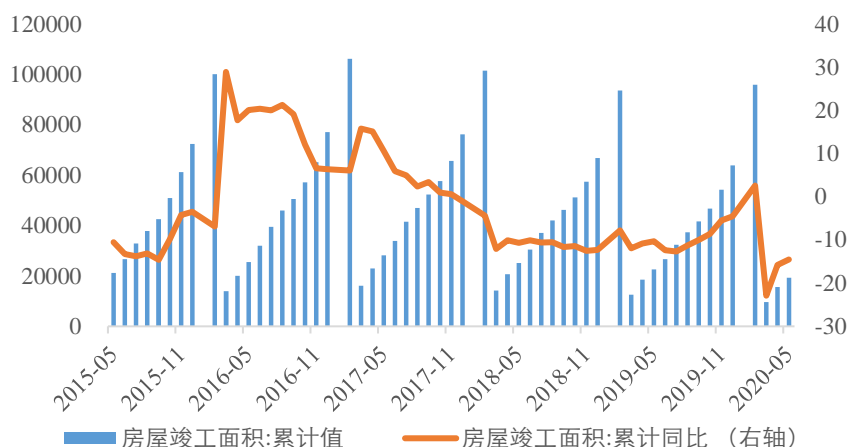
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2020年1-5月房屋销售面积为48703万平方米, 同比下降12.3%, 环比4月降幅收窄7.0%, 不过5月单月销售面积增幅上升9.66%; 2020年1-5月房屋销售额为46269.5亿元, 同比下降



10.6%，5月单月销售额录得14.05%的增幅；同时根据中指研究院的统计，今年上半年国内前百家房企销售额均值为512.1亿元，同比下滑1.45%，二季度地产销售明显回暖。预计回暖趋势将在下半年持续，进一步支撑地产新投资。

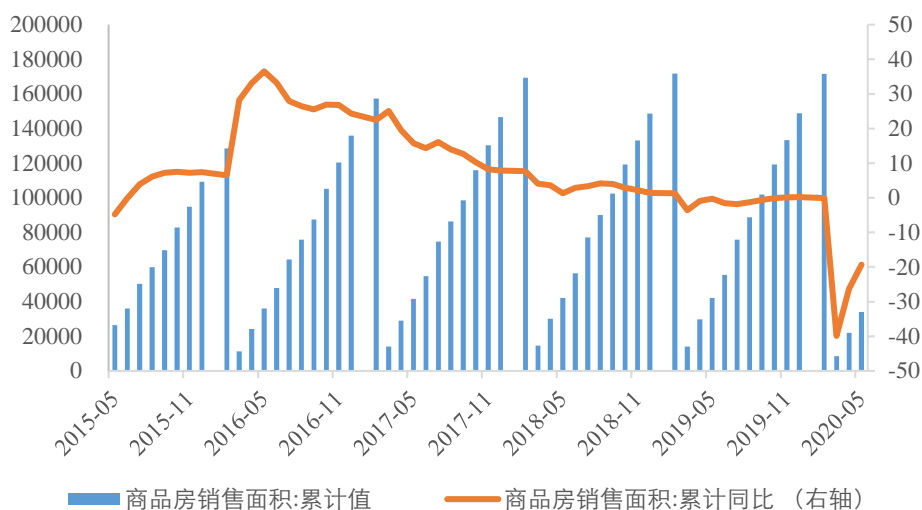
**图19：房屋销售累计面积（万平方米）累计同比（%，右轴）**



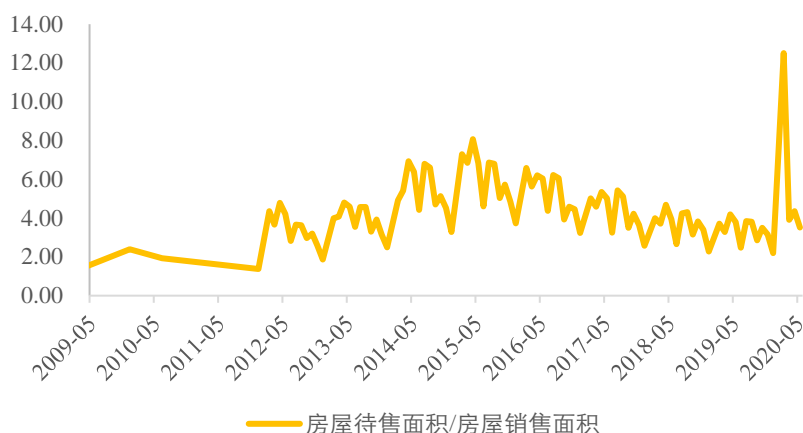
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2020年1-5月房屋待售面积51771万平方米，同比上升1.7%，增速与4月持平，连续5个月上升。房屋待售面积与销售面积的比值可以观察当前库存可供销售房屋的周转期：截至2020年5月，可供销售房屋的周转期为3.51个月，已降至历史均值。虽然2月地产销售几乎停滞，但地产销售的快速复苏，将继续加快地产库存的周转，释放房企压力，刺激地产商重新加快竣工步伐。

**图20：房屋待售累计面积（万平方米）累计同比（%，右轴）**



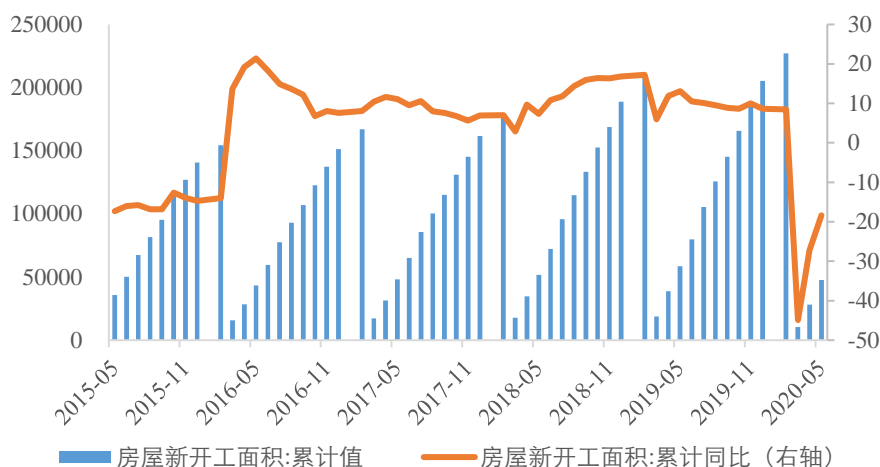
数据来源：Wind，兴证期货研发部

**图21: 房屋待售面积周转期 (月)**

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

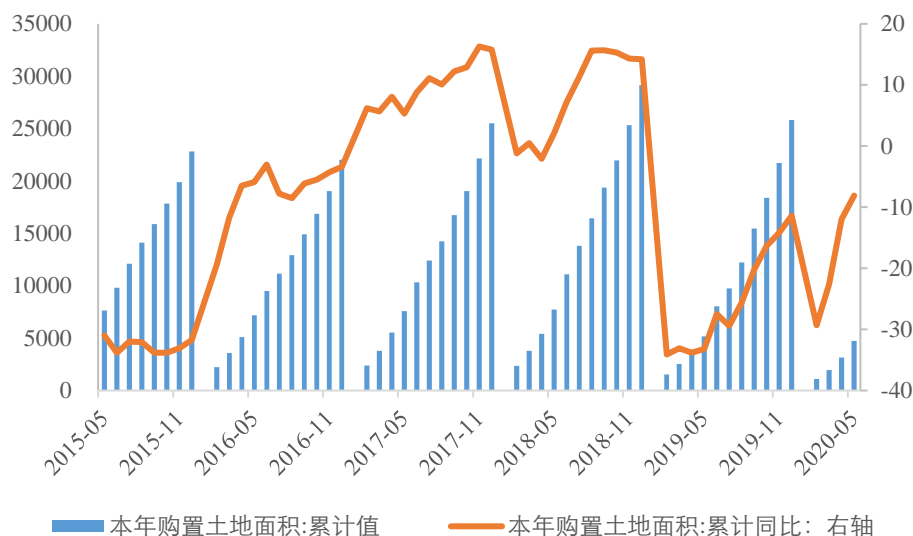
房屋竣工数据在二季度也出现明显回升: 1-5 月房屋竣工面积为 23687 万平方米, 同比下降 11.3%, 降幅环比收窄 3.2%; 同时单月竣工面积在 5 月也录得 6.23% 的正增长。虽然终端销售上, 全国的“因城施策”和“房住不炒”的楼市调控措施依旧限制需求, 但中心城镇更新、存量房改造的表述, 建材需求仍有望在其中出现新的增量。

2020 上半年土地购置面积同比继续回落: 截至 5 月, 上半年累计同比增速-8.1%, 但较 2019 年江都收窄 3.3%。从单月数据来看, 5 月的土地购置面积同比上升 0.86%, 从土地购置面积的回升, 我们认为房企投资信心正在逐渐恢复。

**图22: 房屋累计竣工面积 (万平方米) 累计同比 (% , 右轴)**

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

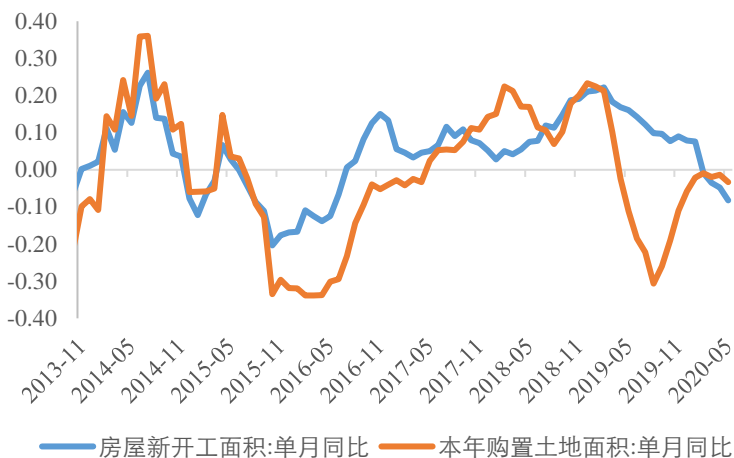
图23: 购置土地累计面积(万平方米)累计同比(%，右轴)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

但2020年土地购置面积和新开工增速同步回落，一改2019年劈叉格局：2020年5月，土地购置面积单月同比增速为0.9%，而新开工面积单月增速达2.5%，增速差别有限。但由于2019年两者增速劈叉明显，下半年新开工余量仍然有较大不确定因素，需要谨慎乐观。

图24: 房屋新开工面积及土地购置面积单月同比(%)

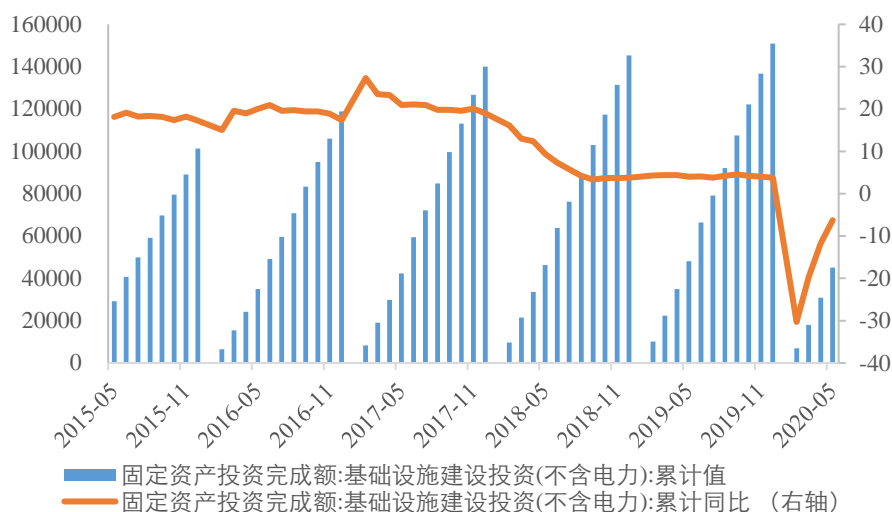


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2019年12月开始，政府出台相关政策大力推进基建投资，截至5月，2020年全国基建投

资完成额为 136665 亿元，同比下滑 6.3%，增速较一季度收窄 13.4 个百分点。但 5 月单月新增投入专项债 9980 亿元；截至 6 月，全国 1-6 月地方债发行 34864.05 亿元，较 2019 年的 21765 亿元上升 60.2%；其中新增债券 27868.56 亿元。由于受到疫情影响，上半年基建投资额有所回落，但三、四季度疫情影响有限，国内基建或加速投资，继续支撑钢材需求。

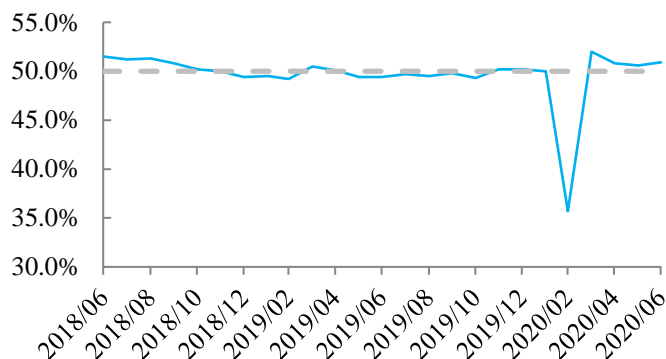
图25：基建投资累计完成额值（亿元）累计同比（%，右轴）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

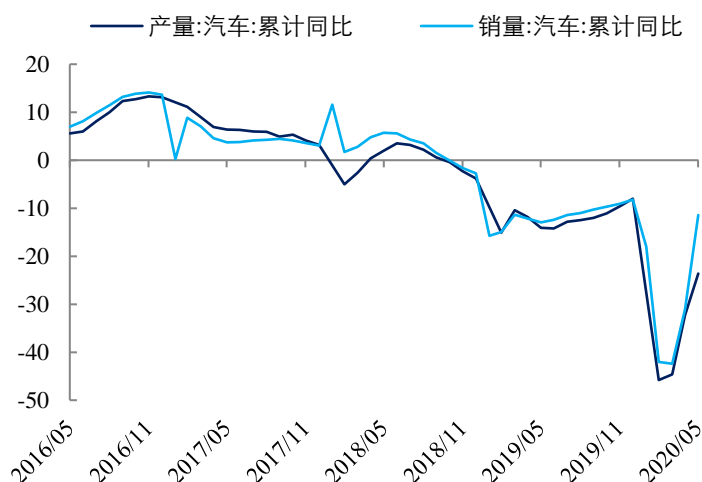
制造业方面，一季度的缺口逐步得到弥补：6 月 PMI 指数为 50.9，连续 4 个月位于荣枯线以上，较 2 月低点上升 15.2。板材的主要下游：汽车产销，在经历了过去一年的萎靡后，继续下滑：1-5 月汽车累计产量 765.6 万辆，同比下降 23.6%；汽车销量累计 795.7 万辆，同比下降 22.6%。但 5 月单月产销数据分别同比去年上升 19.0%和 14.5%的增长，消费刺激政策提振汽车消费。预计在“国六”排放的推进和汽车消费补贴的持续下，汽车产销有望在下半年继续回升。

图26：PMI 指数



数据来源：Wind，兴证期货研发部

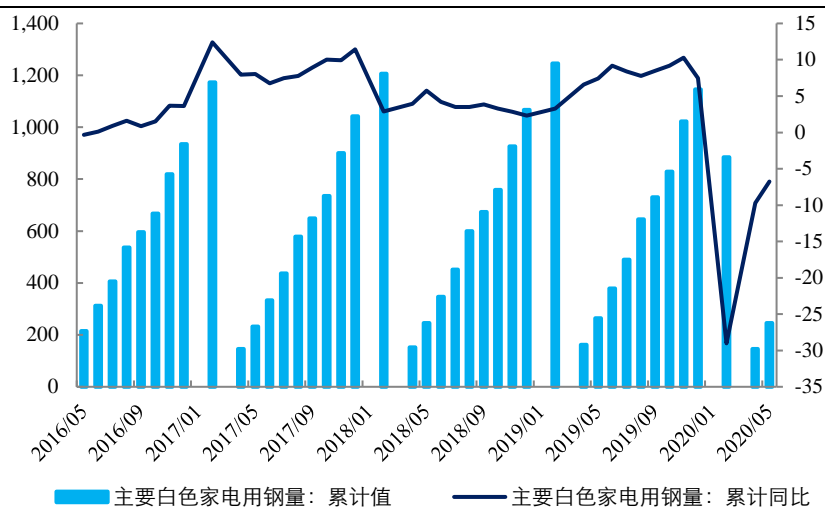
图27：汽车产量、销量累计同比（%）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

相较于汽车行业的降幅，家电行业的产销数据相对回升更快：1-5月，彩电累计产量同比减少6.9%，空调累计产量同比下降23.1%，电冰箱累计产量同比下降12.7%，洗衣机累计同比下降10.6%，二季度产销均有所增长。根据我们测算，1-5月全国家电用钢量为245.91万吨，同比下滑9.72%，其中5月单月降幅2.04%。随着地产竣工周期的开启，终端家电消费将是稳定内需的主要推手，预计家电产量将快速恢复，对钢铁板材需求形成支撑。

图28：家电累计用钢量（万吨）累计同比（%，右轴）



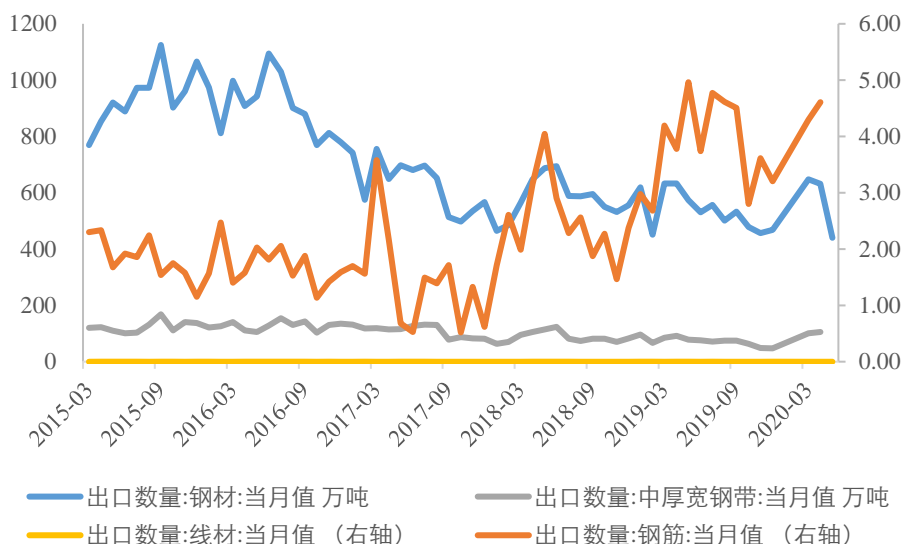
数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 4.3 出口数据

2020年1-5月我国共出口钢材2500万吨，同比去年同期下滑14.0%；其中出口量下滑最明

显的是板材：1-5 月共出口 246 万吨，同比下降 27.65%；棒材出口 69 万吨，同比下滑 11.5%。2020 上半年进口钢材总量 546 万吨，同比上升 12.0%。由于国内对疫情的控制先于全球，国内钢价成为全球峰顶，大量钢材流入国内。

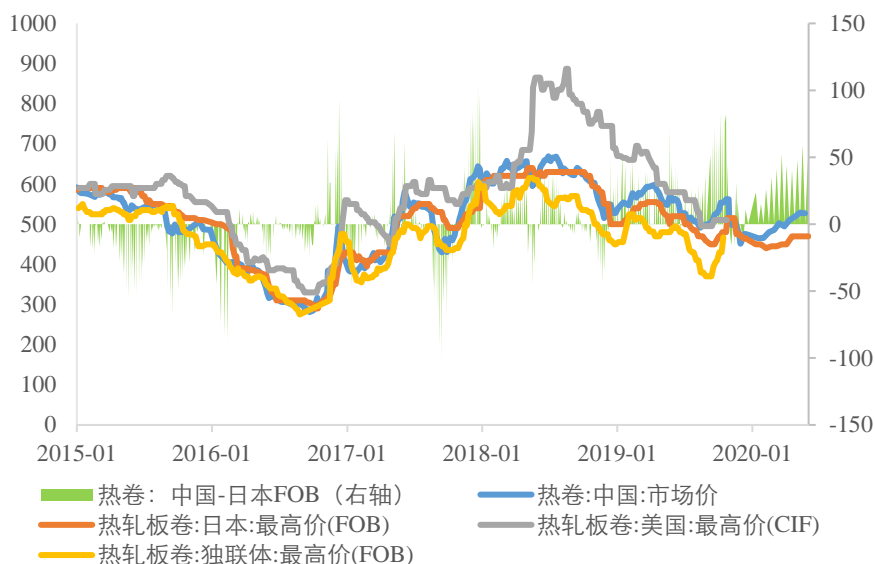
图29：我国钢材产品出口量（万吨） 钢筋出口量（万吨，右轴）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

截至 6 月 30 日，国内热卷市场价格为 527 美元/吨，日本 FOB 价格为 470 美元/吨，独联体 FOB 价格为 467 美元/吨，美国 CIF 价格为 510 美元/吨，相对于国内热卷都有明显价格优势。我们比较了过去 5 年内，日本与我国热卷的价格变化：6 月 30 日我国热卷高于日本 FOB 价格 57 美元/吨，虽然较 2019 年年底下降 26 美元/吨，但仍远高于 2015 年-24 美元/吨的价差。根据全球经济的变化，我们认为下半年全球性的经济复苏将较为迟缓，除我国以外的经济体钢铁需求或持续承压，进一步压制钢材品种的出口。

图30：热卷国际价格比较（美元/吨）价差（美元/吨，右轴）



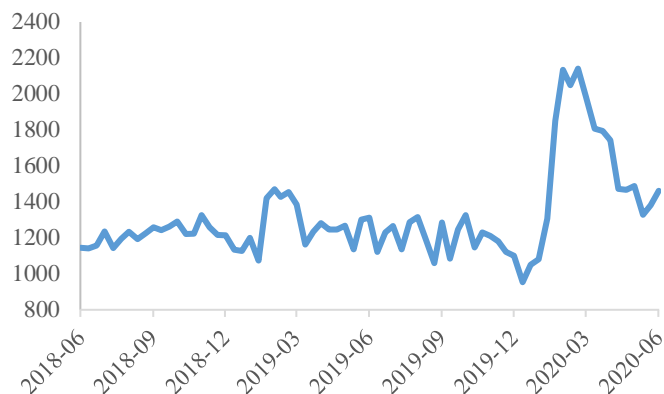
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 4. 钢材库存

### 4.1 整体库存表现

截至2020年6月底，我国钢厂库存为1461.94万吨，较年初增加508.69万吨，但较年内高点回落678.93万吨。受疫情影响，钢厂库存大幅累积，虽然库存已出现较大幅度回落，但绝对值较高的库存仍将限制钢材价格。

图31：钢厂库存（万吨）

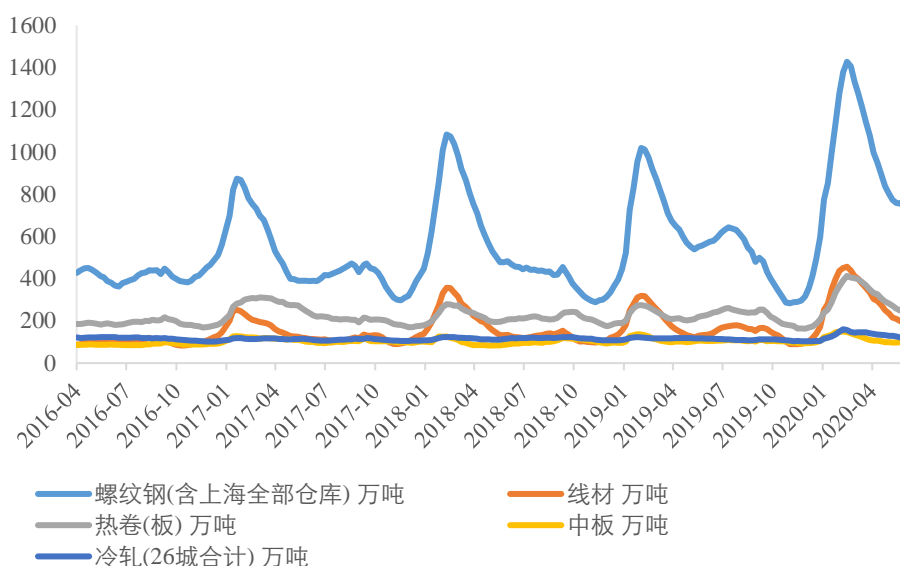


数据来源：Mysteel，兴证期货研发部



今年社会库存在一季度大幅累积，根据钢联统计数据，3月13日全国钢材社会库存达到2600.52万吨的历史极值，较2019年高点上升100.2%；螺纹钢社会库存极值达到1426.95万吨，较2019年同期增长121.8%。进入二季度后，终端逐步复产，库存快速下行：截至6月30日，全国主要钢材品种库存总量为1432.71万吨，同比上升30.85%：分品种来看，螺纹钢库存为1088.67万吨，同比上升43.9%，热卷库存为350.45万吨，环比增加11.2%，库存绝对量虽然仍然较高，但整体压力明显释放。

**图32：钢材社会库存（含螺纹钢，线材，热轧卷板，冷轧）（万吨）**

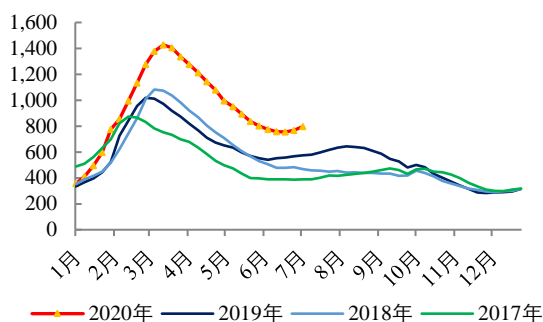


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 4.2 螺纹库存

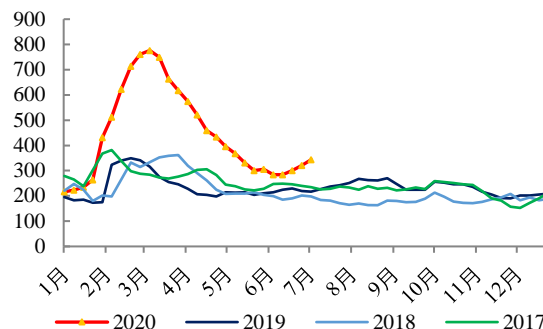
细看螺纹库存，截至6月30日，螺纹钢社会库存767.89万吨，同比上升221.97万吨，环比下降4.34%；钢厂库存320.78万吨，同比上升126.1万吨，环比增加5.12%。虽然二季度需求快速恢复，但随着5月下旬雨季开始，钢厂库存重新开始累积。

图33: 螺纹钢社会库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图34: 螺纹钢钢厂库存 (万吨)

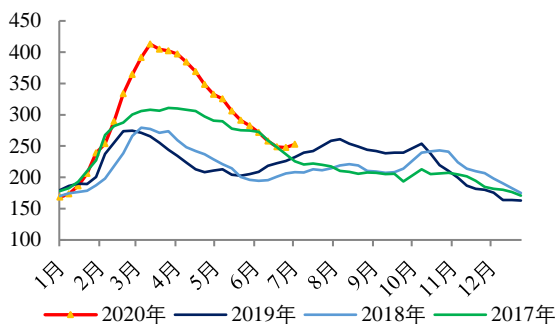


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 4.3 热卷库存

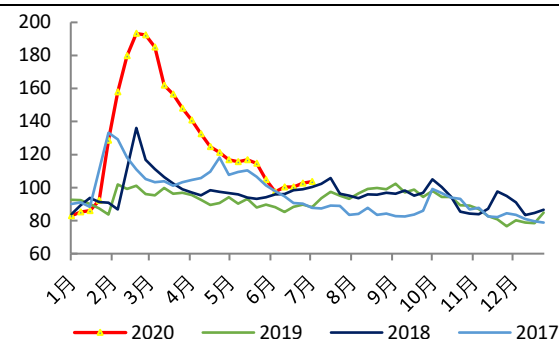
截至 6 月 30 日, 热卷社会库存为 252.56 万吨, 同比上升 20.45 万吨, 环比下降 12.28%, 热卷钢厂库存为 102.76 万吨, 同比上升 15.53 万吨, 环比下降 1.94%。进入 5 月后, 热卷下游制造业快速复苏, 热卷库存降幅明显大于螺纹, 整体库存压力大幅减轻。但进入三季度后, 热卷需求进入淡季, 库存仍有累积压力。热卷库存或在四季度前维持当前水平。

图35: 热轧卷板社会库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图36: 热轧卷板钢厂库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 5. 2020 下半年行情展望

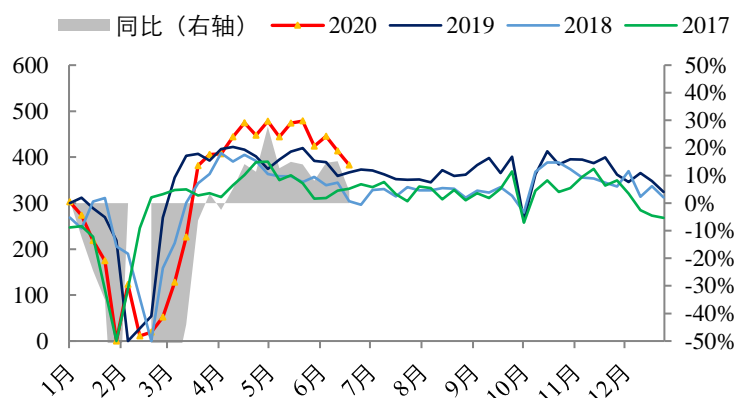
根据我们的分析, 在供应端方面, 2020 年将有 4000 万吨新增净产能投放。但由于上半年的疫情冲击和计划的投放量集中在下半年, 同时结合产线更新和盈利背景下企业扩大生产的动力, 预计下半年粗钢产量环比继续增加约 1500 万吨, 主要集中在电炉产量方面。

从需求角度分析, 2020 年钢材的需求表现受到疫情影响, 一季度出现明显下滑。但从二季度开始, 终端需求快速恢复; 下半年基建投资仍将是钢材需求主力, 地产端虽然销售出现回暖, 但拿地缺口仍未在新开工数据中得到弥补; 同时政策端坚持“房住不炒”, 下半年地产需求仍将受限。基建作为需求主力, 全年增速有望超过 10%, 对钢材需求将起到较强的拉动作用。制造

业方面，虽然 3-6 月 PMI 持续走高，但制造业企业的利润率仍然偏低，同时终端需求或难有持续性表现，下半年制造业持续回升的概率较低。

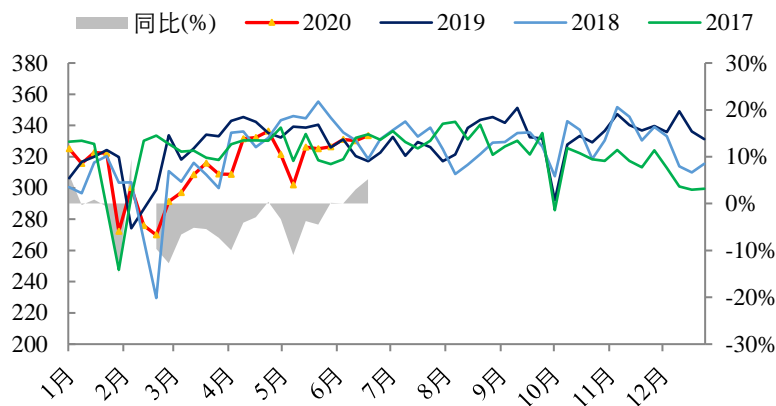
展望 2020 下半年，钢价仍然存在进一步上行的动力，但整体空间有限，需要警惕疫情反复对海外和国内需求的冲击。

图37: 螺纹周度表观需求(万吨) 同比(%, 右轴)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图38: 热卷周度表观需求(万吨) 同比(%, 右轴)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

从季节性上分析，二至三季度的雨季限制了长材需求，将短期限制钢材的上行动力。但随着雨季结束，终端需求或再次爆发；由于供应端压力会在四季度释放，同时需求大概率将出现季节性走弱，钢价或呈现供强需弱的表现。根据当前的数据预判，三、四季度钢价大概率表现为先涨后跌的走势。

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 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更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。