



徽商期货
HUISHANG FUTURES



徽商期货金钥匙
HUISHANG FUTURES GOLDEN KEY

RESEARCH REPORT

徽商期货

反弹or反转？ ——钢材供需分析及展望

徽商期货

徽商期货有限责任公司

投资咨询业务资格：皖证监函字【2013】280号

工业品部： 刘朦朦

从业资格号：F3037689

投资咨询号：Z0014558

制作日期：2023年06月09日

【免责声明】

【免责声明】本课件所载信息我们认为是由可靠来源（截图、表格等相关资料整理自郑商所官网）取得或编制，徽商期货并不保证报告所载信息或数据的准确性、有效性或完整性。本课件观点不应视为对任何期货商品交易的直接依据。未经徽商期货授权，任何人不得以任何形式将本课件内容全部或部分发布、复制。

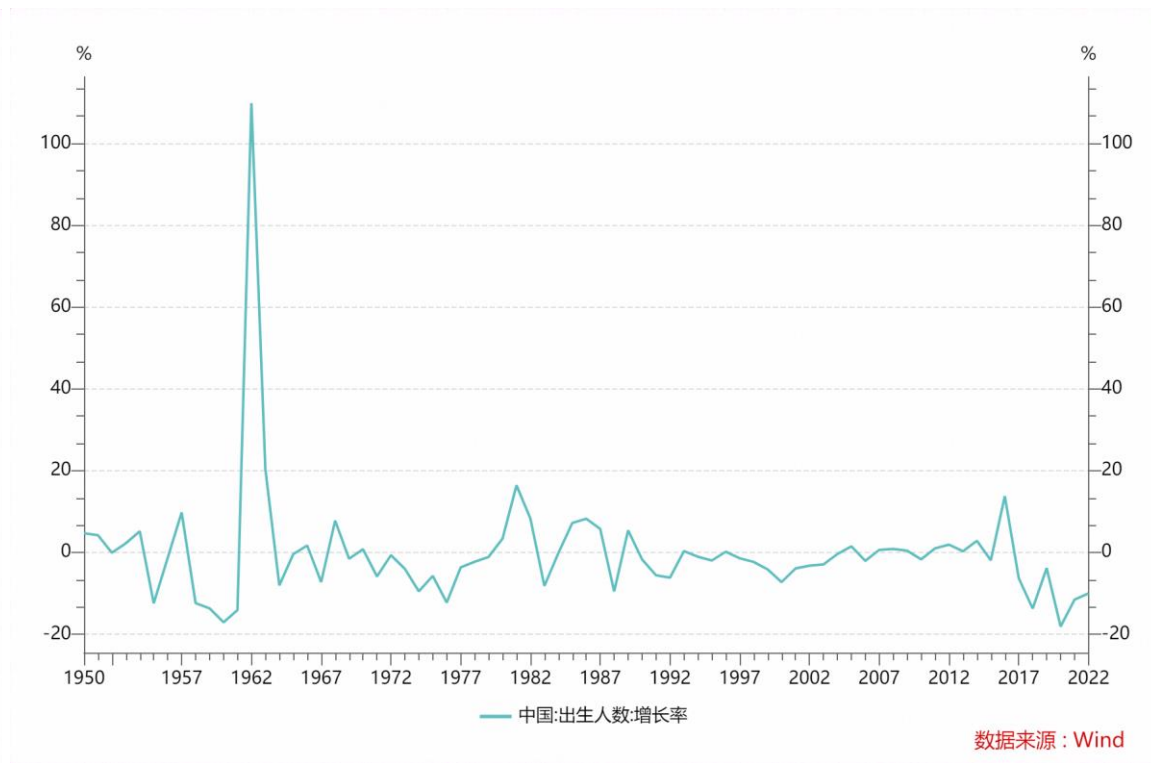
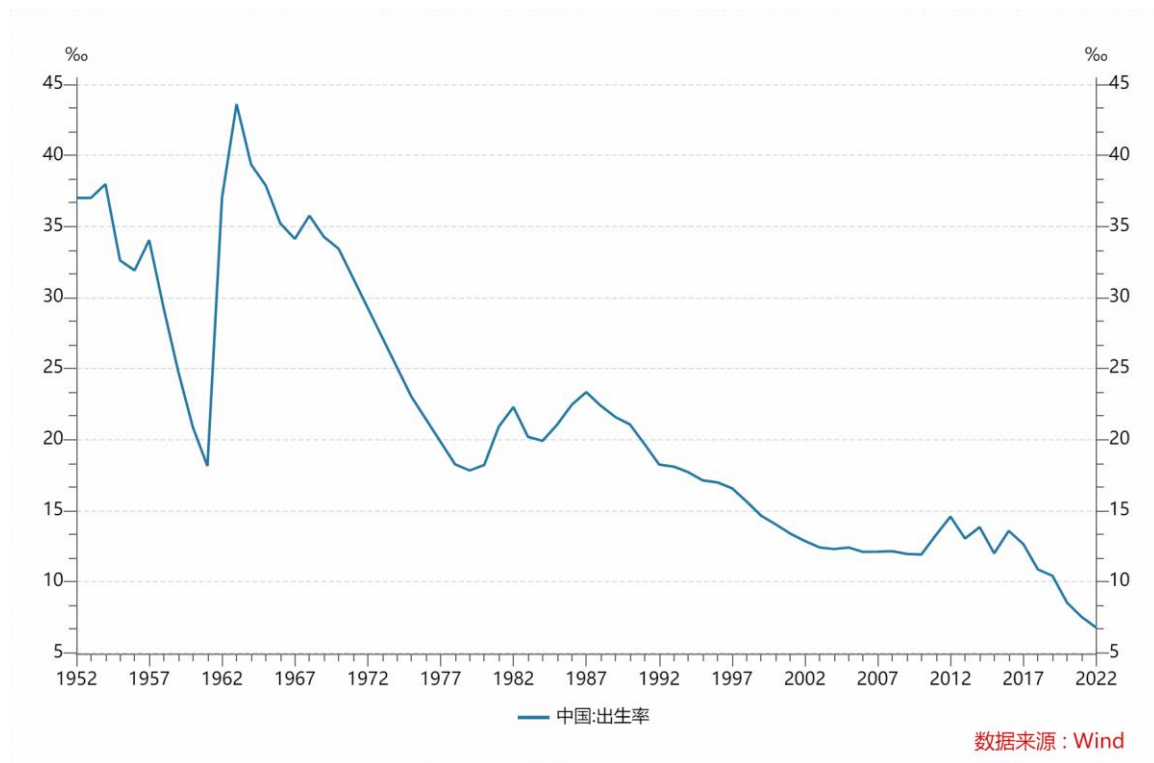
1 PART 核心观点

- 1、**成本**——走低概率较大，焦煤、焦炭、铁矿石供需关系均转向宽松
- 2、**需求**——走弱概率大，向好概率小。
 - (1) 房地产——人口红利消失、城镇化率较高使得中长期地产销售中枢下移。资金问题、政策导向等。
 - (2) 基建——财政支出不是大年，城投风险的存在，土地出让金收入大幅下滑。
 - 如果后续配套政策性开发性金融工具有比较大的增量，或许可以提高基建增速。
 - (3) 制造业——海外需求下滑，国内PMI回落，表现无亮点。
- 3、**供给**——调控概率大。成本和需求相对确定，改善当前行业供需失衡的关键只能在于调整供给。
 - (1) 市场化减产——概率小，短期亏损不会造成持续性减产
 - (2) 行政限产——概率大，影响力大
- 4、**宏观政策**——出台稳经济政策、使流动性宽松，时间及程度不确定，视高层推动政策的进度。
- **总结：**（1）成本与需求的确定性，使得钢材大趋势偏弱势，价格重心下移，在中低价区间波动。
- （2）供给和宏观政策的可能性，使得弱势行情具备了反弹的可能性，反弹高度取决于利好程度。此项利好程度如果大幅超出预期，则将可能使得行情由反弹转变为反转。
- （3）短期，受获利盘离场叠加情绪发酵影响，带来的修复反弹在盘面运行表现较为激烈。
- **注意：**（1）价格跌到低价区间后，缺乏继续大幅下跌的动力，但整体走势是相对弱势的。
- （2）全产业链库存处于低位，是一个需要关注的可能风险因素，任何相关利好的突发事件将带来炒作的话题。

- 炉料供需宽松，成本下跌。
- 焦煤：截至2022年，中国共有各类煤矿产能60.21亿吨。其中，动力煤产能46.11亿吨，占比77%；炼焦煤产能14.10亿吨，占比23%。2023年，中国煤炭资源网预计**全国炼焦煤新增产能3800万吨，预计炼焦煤退出产能1100万吨，净新增2700万吨**。炼焦精煤供应量预计在5亿吨，同比增长1.3%。进口焦煤，**蒙煤预计增量2000万吨以上。俄煤预计增量1000万吨，澳煤预计增量500万吨**。
- 焦炭：据mysteel统计，截止2022年12月焦化在产产能为5.59万吨。预计2023年**全年焦化新增产能约850万吨左右**，年底焦炭在产产能将达到5.66亿吨，到达2017年水平，2023年焦化产能相对过剩。
- 铁矿石：随着新增项目的投产，2023年海外铁矿供给将有明显增量，**预计增量2500-3000万吨**。国产矿供应平稳，短期增产源于产能利用率提升，**预计增量在500万吨左右**，“基石计划”支撑下未来增量空间显著。

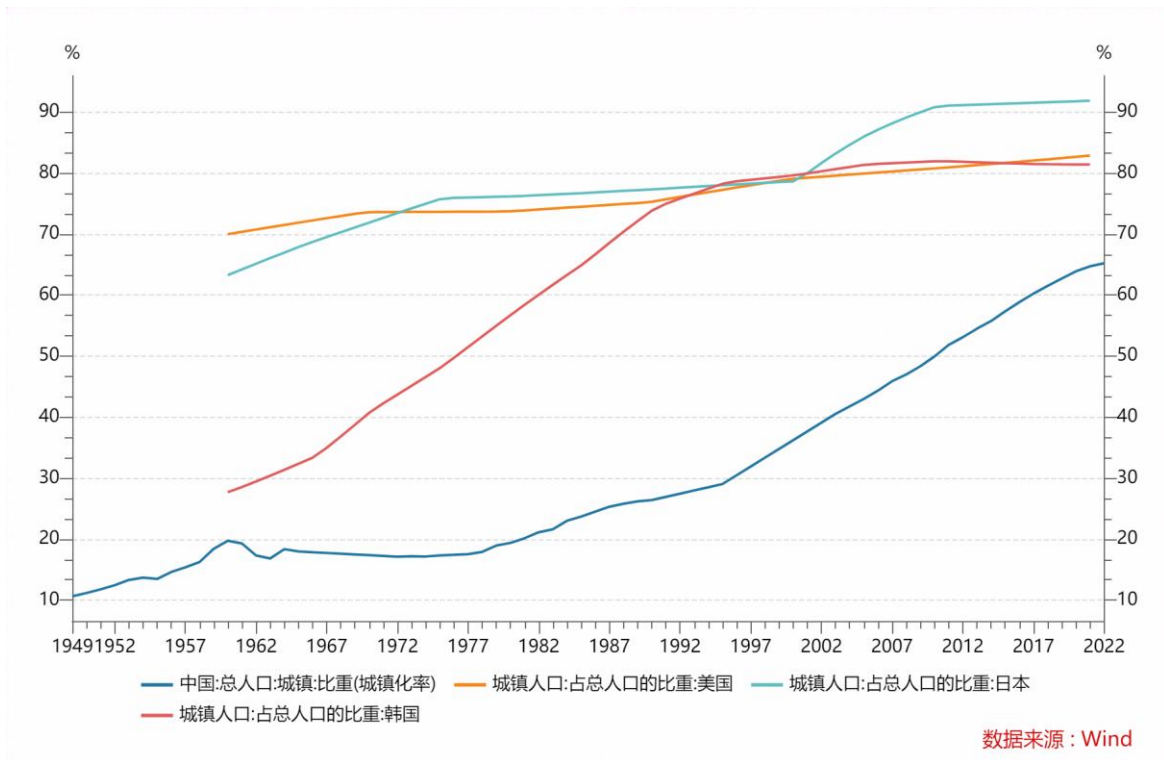
1 PART 需求-房地产

- 人口负增长：
- 适龄购房人口总量与住宅销售走势密切相关。1985-1990年的婴儿潮，对应2009-2015年以来的购房热潮。
- 人口增长放缓和老龄化促使住房需求放缓。



1 PART 需求-房地产

- 2022年我国城镇化率为65.22%，相当于韩国1985年左右、日本1963年左右和美国1960年以前的水平。
- 截至 2021 年，美、日、韩的城镇化率分别为 82.87%、91.87%和 81.41%。
- 诺瑟姆曲线规律，30%以下为平稳发展阶段，30%-70%为快速发展阶段，70%以上则为缓滞发展阶段。
- 我国城镇化进程后续将步入缓慢阶段，类似于韩国。



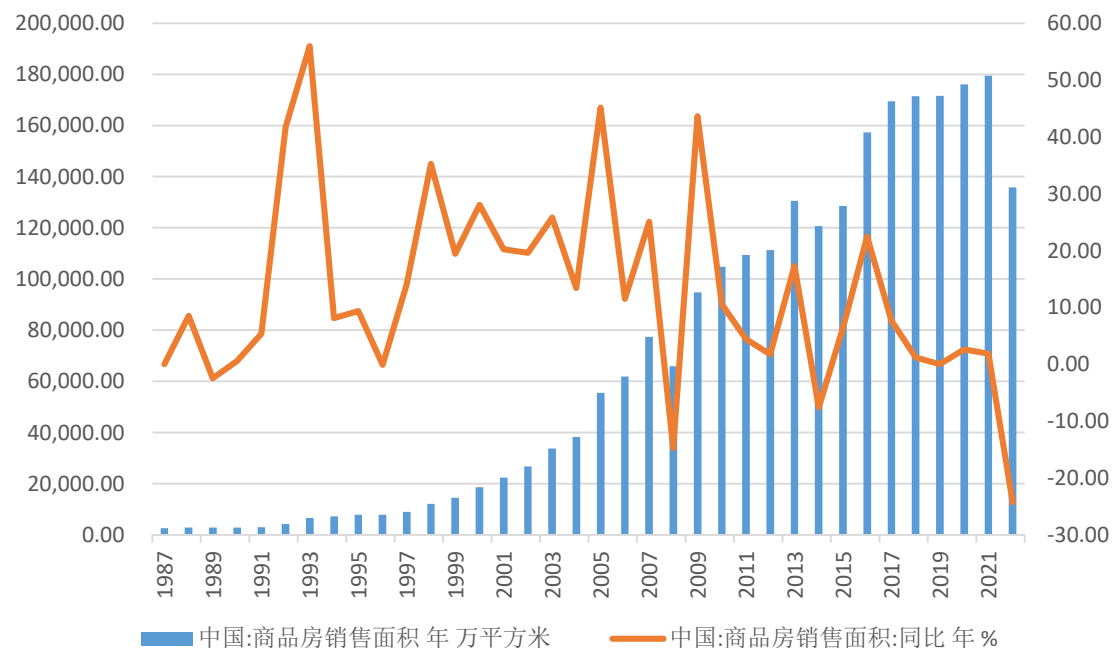
联合国预期的我国城镇化率水平

	联合国预期	经调整的联合国预期
2020年	61.4	63.89
2025年	66.5	68.99
2030年	70.6	73.24
2035年	73.9	76.67

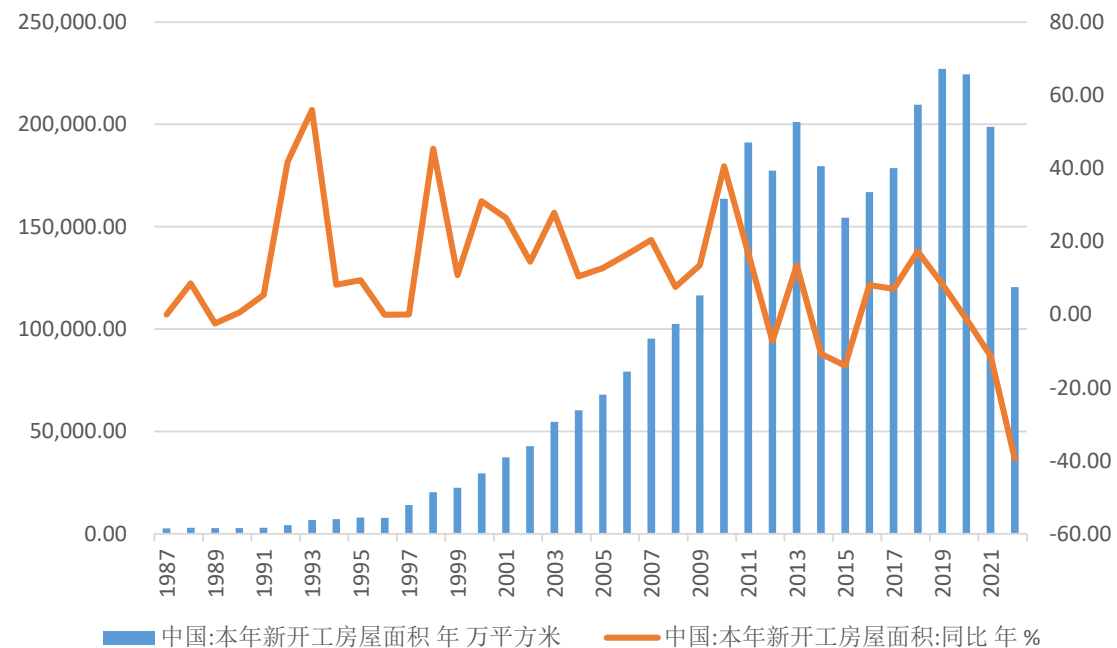
1 PART 需求-房地产

- 房地产黄金时代已过。
- 销售面积，2021年18亿平方米，2022年13.5亿平方米。
- 新开工面积，2019、2020年22亿平方米，2022年12亿平方米。

中国商品房销售面积



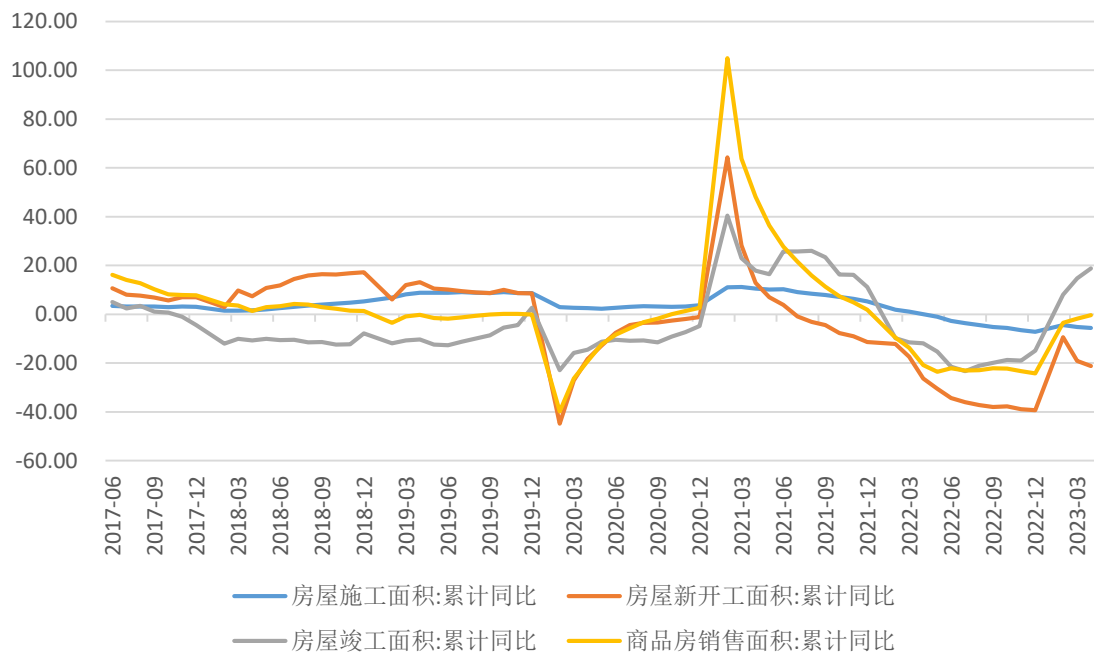
中国新开工房屋面积



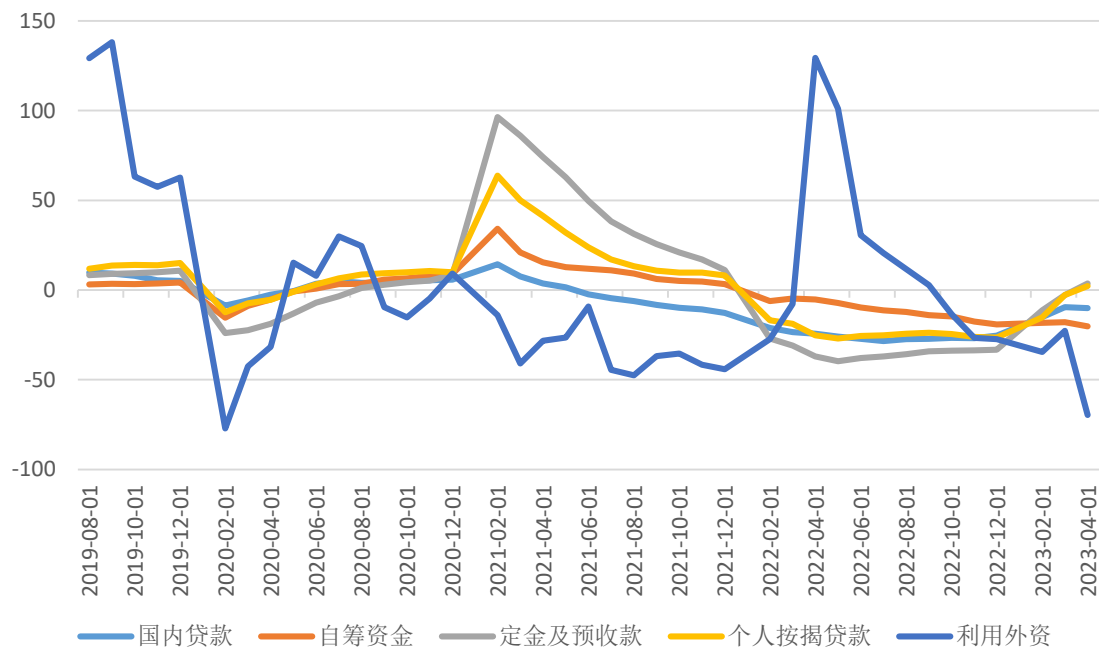
1 PART 需求-房地产

- 各项数据恢复不佳。
- 销售不佳：居民对于后市预期的担忧，对加杠杆有所收缩，对政策刺激有所钝化。
- 资金改善不佳：三道红线对于资金的收紧。“三箭齐发”效果有限，叠加销售不畅对于销售回款的影响。房企资金偏紧影响到再投资与新开工低。
- 竣工较好：优先保交楼，维稳，带动竣工。
- 基调：房住不炒。
- 继续出台大规模刺激政策？

房地产相关数据



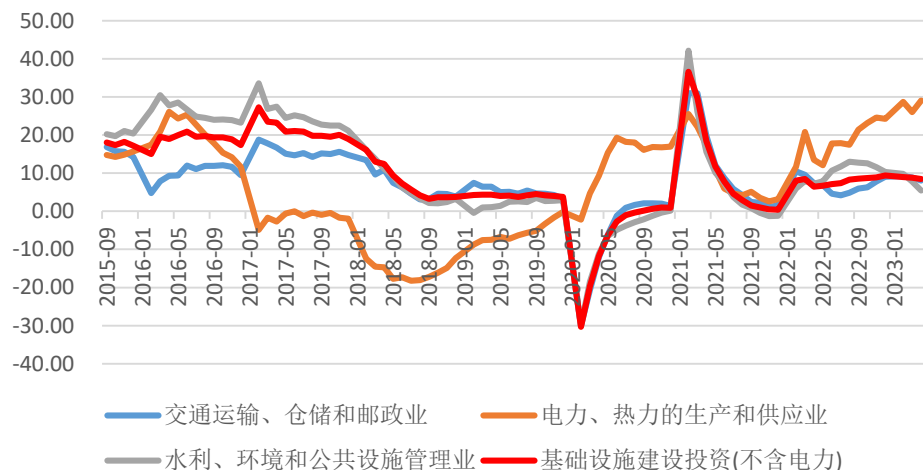
房地产开发资金来源累计同比



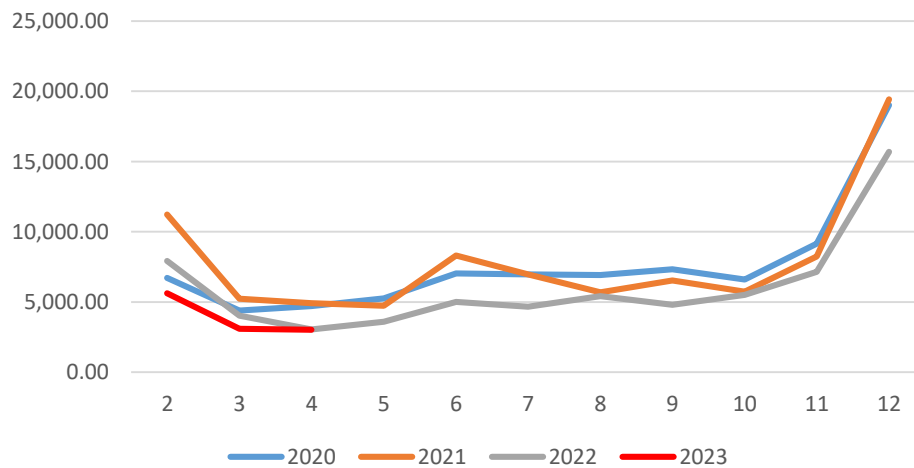
1 PART 需求-基建

- 财政非大年：2023年全国一般公共预算支出为275130亿元，比去年增长5.6%。2022年全国一般公共预算支出260609亿元，比上年增长6.1%。
- 近期基建投资的回落是政策发力主动放缓的结果。政府债融资有所放缓。
- 今年1-4月，基建类支出（节能环保+城乡社区事务+农林水事务+交通运输）在一般公共预算中的占比为20.4%，较去年同期下滑了0.6个百分点，处于近5年来最低的水平。
- 财政支出力度向民生领域倾斜。财政对稳就业的加码在一定程度上挤出了财政对基建的投资。
- 地方政府在基建上面临财政预算不足的压力。今年1-4月全国土地出让收入11761亿元，同比下降21.7%；政府性基金收入较去年同期减少2964亿元，综合财力较去年同期合计减少了1701亿元，同比下滑1.7%。
- 如果下半年不新增政策性金融工具，基建增速将降至较低水平。也将难以支撑全年的稳增长目标。

基建投资增速



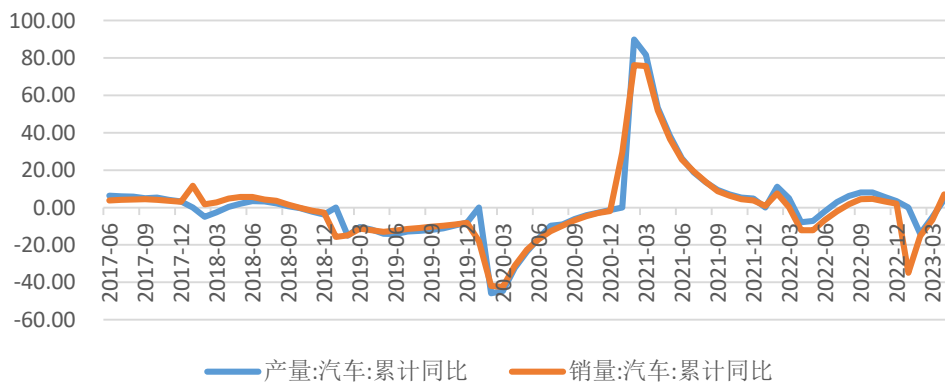
土地出让收入



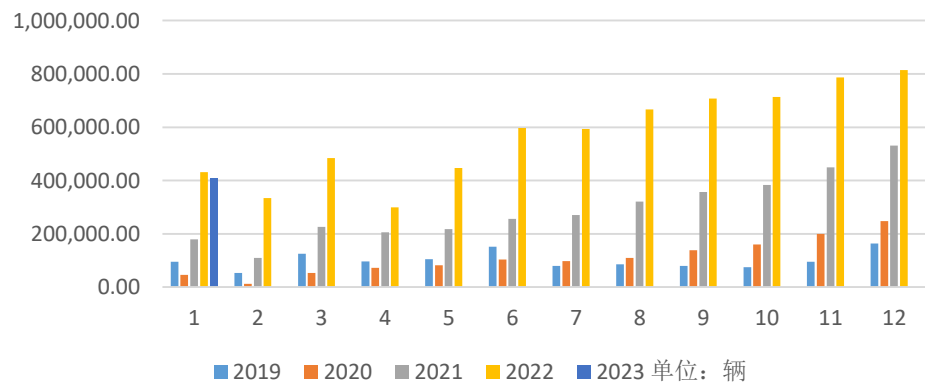
1 PART 需求-制造业-汽车

- 上半年汽车销量同比增长，但仍略显疲软：
- 1、低基数下销量同比增加，库存压力叠加环保政策引发持续的主动去库行为。
- 2、购置税减免的到期。
- 3、供应链改善而需求端尚未完全恢复。
- 国六b实施，半年销售过渡期，因此下半年整车厂清库存压力不大。
- 预计下半年乘用车需求弱复苏：
- 1、上半年集中处理库存和老车型，下半年集中交付新车型，预计销量环比有改善。
- 2、包括新能源下乡在内的各种汽车销售刺激政策。
- 3、出口竞争力较强（尤其是新能源汽车）。海外新能源汽车发展滞后，为中国新能源汽车出口提供空间。1 季度，中国已经超过德国、日本，成为全球第一汽车出口大国。4月单月出口量达42万辆，同比增长143%，月度出口量不断创新高。

汽车产销数据



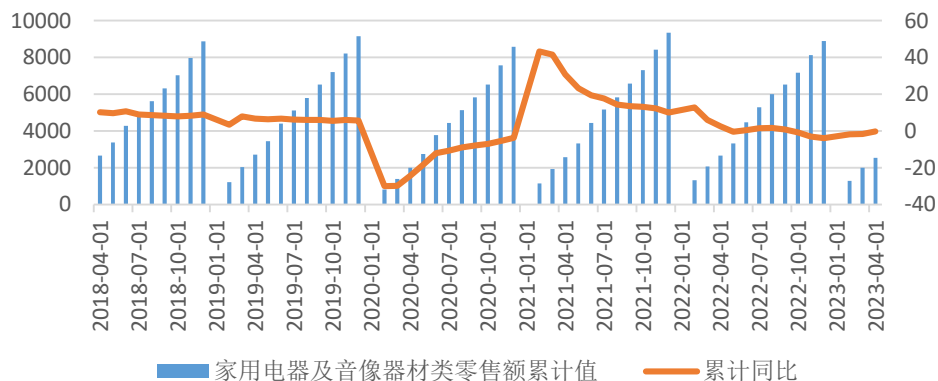
新能源汽车销售量



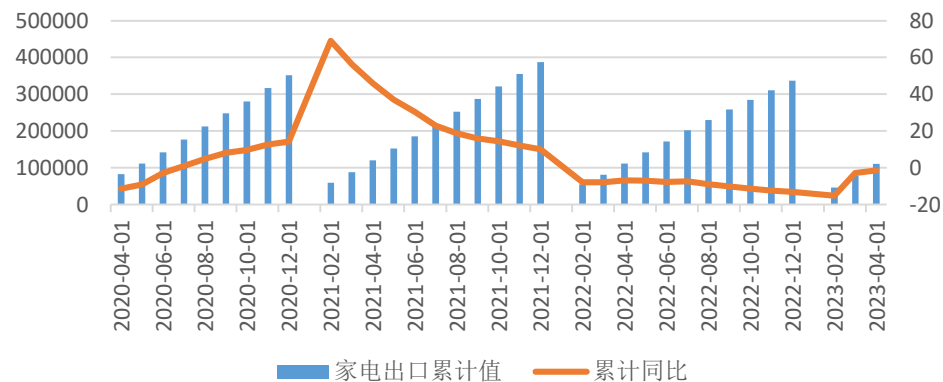
1 PART 需求-制造业-家电

- 得益于疫后消费复苏、地产终端回暖，家电板块整体呈现复苏态势，白电厨电线下显著修复，小厨电多品类增速改善，清洁电器受淡季影响表现平淡。
- 白电：线下增速改善，空调表现强劲。空调线上延续较高景气、线下销售显著改善。冰箱、洗衣机线上需求平淡、线下显著修复。
- 地产：5月以来新房销售面积环比回落，需求侧复苏趋缓。二手房交易涨幅回落，经济呈现弱复苏。
- 美国市场：成屋销售持续承压，家电零售额同比下滑。房贷利率上涨是销售量减少的主要因素。
- 欧洲市场：高通胀挤出非食品消费。
- 空调：国内市场需求高涨。地产修复+经销商补库+需求递延。欧美市场库存仍处高位，出口面临压力。
- 冰箱：稳房产促销费政策下内销延续增长，出口有逐步恢复迹象。
- 洗衣机：内销呈良性增长，出口量增额减。
- 彩电：消费需求复苏促进内销提升。

家电及音像器材类零售额

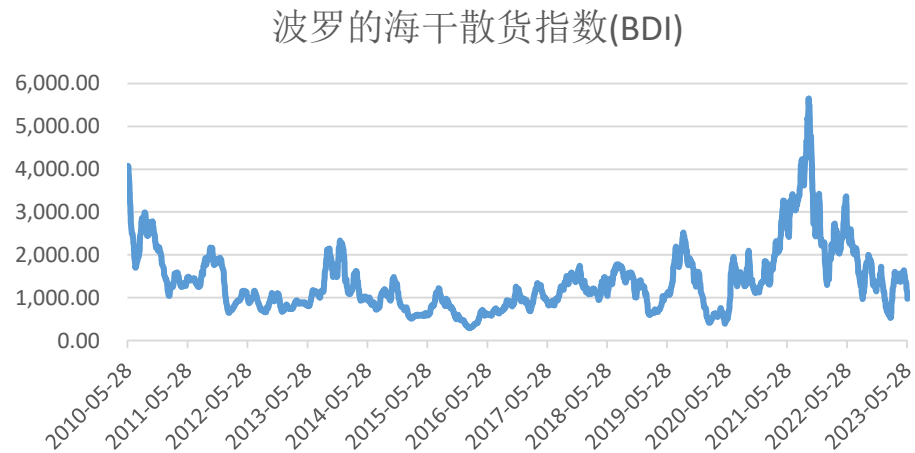
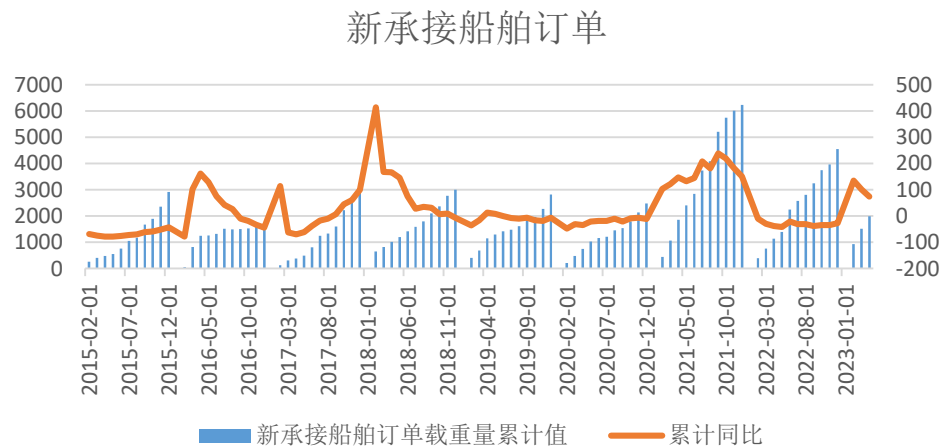


家电出口量



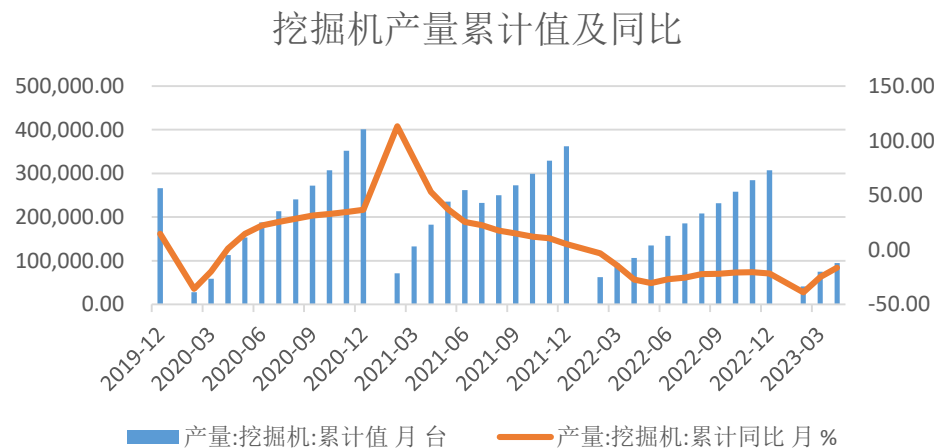
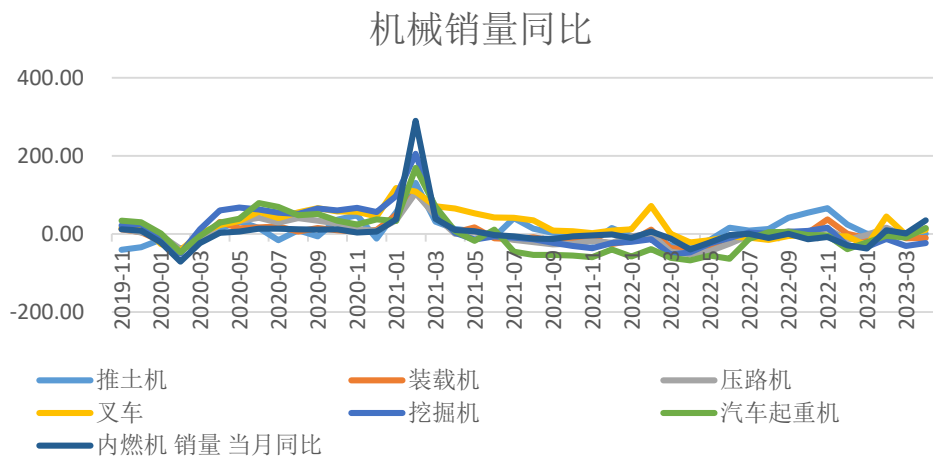
1 PART 需求-制造业-船舶

- 2008 年全球金融危机后，船市进入了长达十几年的行业低迷期，直至2020年11月全球船舶新接订单出现新一轮 扩张周期。2020年底，随着疫情影响消退，全球贸易复苏而实际运力出现缺口，以集装箱船为首的航运价格开始飙升，航运公司盈利快速改善，扩张意愿强烈，因而船企新船订单快速上涨。2021年全球船舶新接订单量达1.33亿载 重吨，同比增长约 93%；2022 年全球新接订单同比有所下滑，但当前景气度仍然较高。
- 船舶行业处于中长期底部区域，未来进入新一轮上行周期。
- 按照船舶15-20年寿命估算，2023-2026年将迎来新一轮新船订单高峰。



1 PART 需求-制造业-机械

- 一季度宏观经济发展势头良好，制造业显著复苏，但二季度经济增速放缓，说明国内经济内生动力还不强，需求仍然不足。
- 基建行业出现放缓迹象，下半年可能承压回落。地产恢复不及预期。
- 机械行业需求稳中有降。



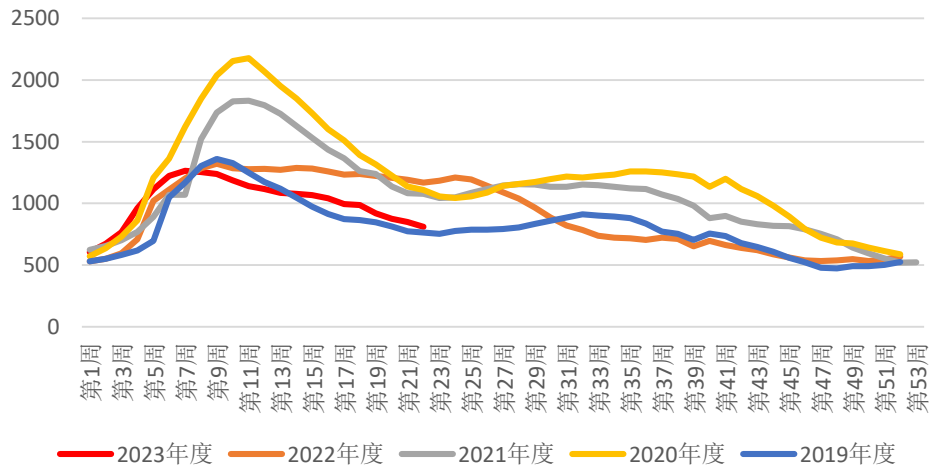
- 若不限产。1-4月份中国粗钢产量同比增长4.1%，1400万吨。年化10.62亿吨，高于2022年10.18亿吨。
- 若限产。1-4月份日均粗钢产量295.3万吨，按粗钢10.18亿吨平控测算，5-12月份日均粗钢产量270.8万吨左右，较1-4月份日均产量下降24.5万吨，降幅8.3%。
- 政策出台时间：6-7月份？

- 疫情之后的修复路径：社会修复——经济修复。
- 社会已基本完成修复，接下来考虑经济修复，根据经济内生复苏状况相机抉择宏观刺激政策。
- 流动性的问题：空转到落地。

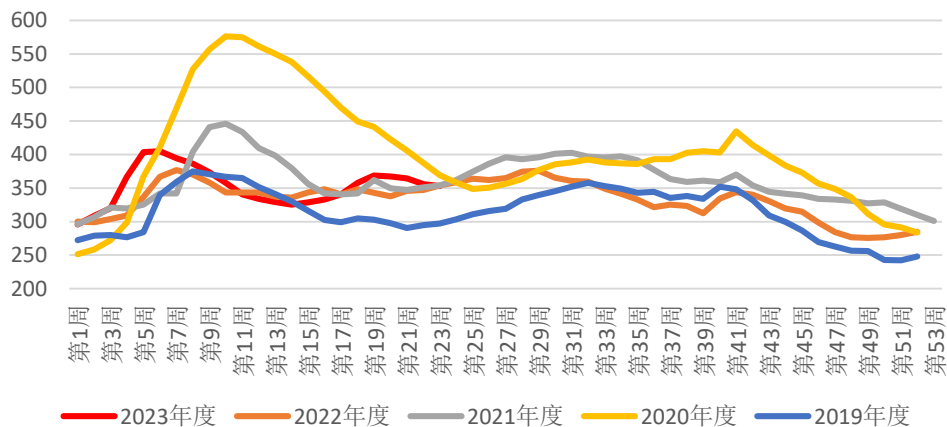
1 PART 库存

➤ 全产业链低库存，钢坯除外。

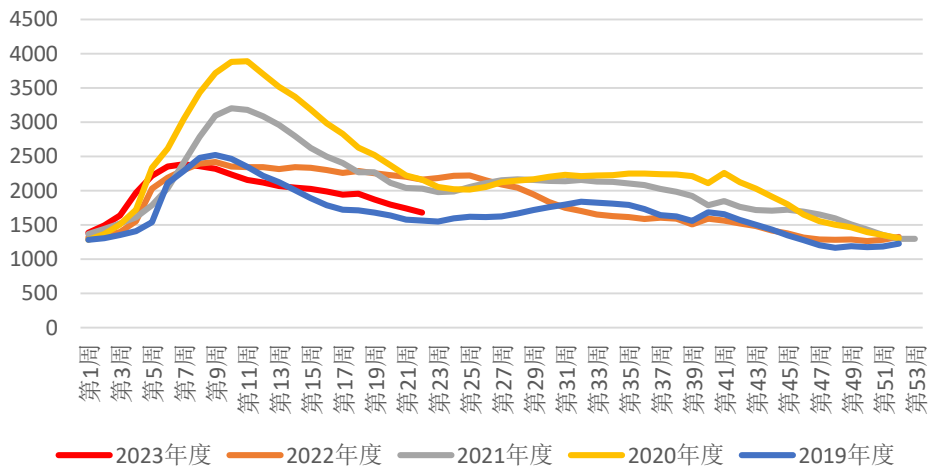
螺纹库存



热卷库存

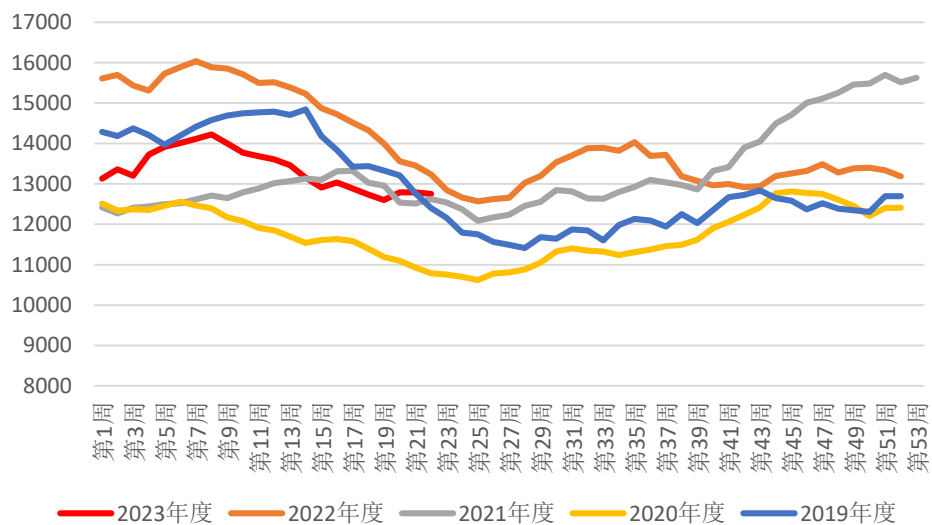


钢材总库存

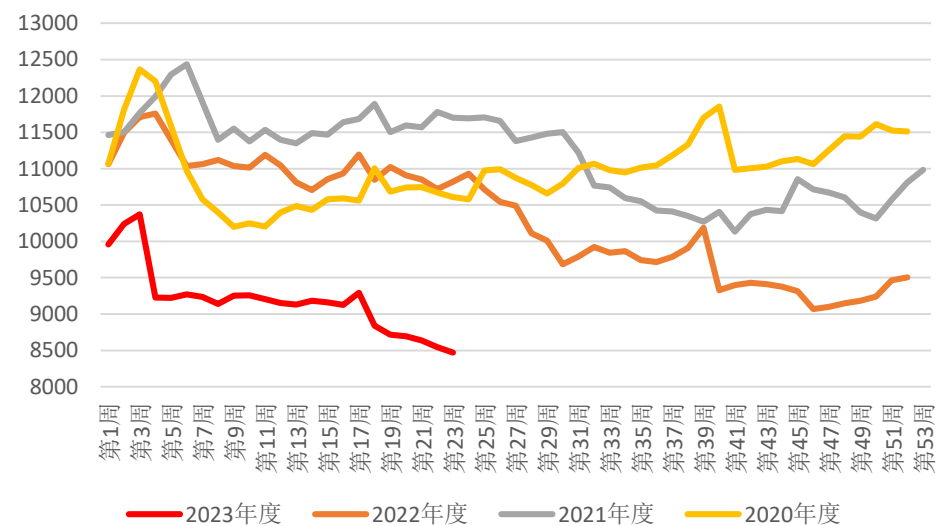


1 PART 库存

港口铁矿石库存

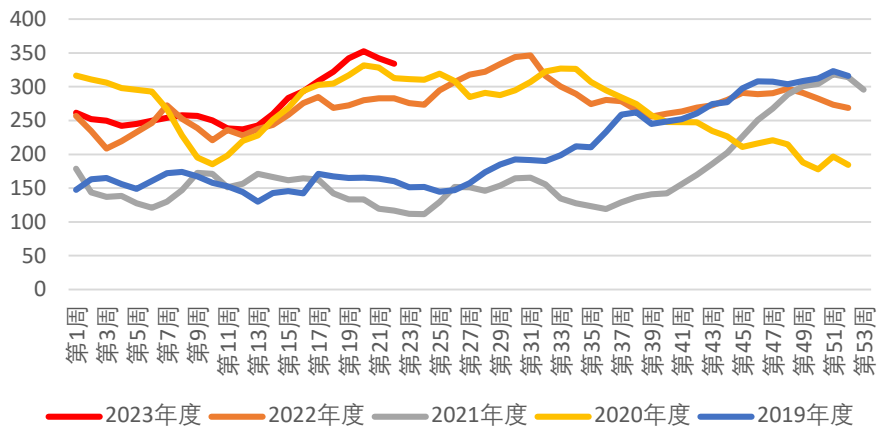


钢厂铁矿石库存

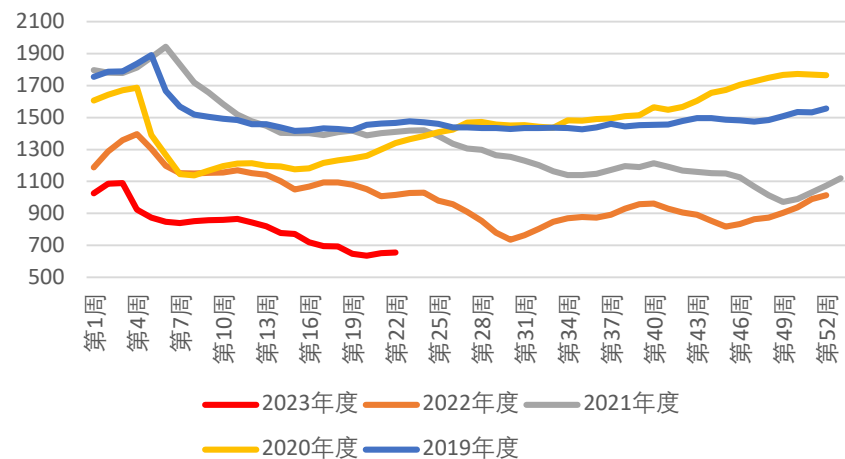


1 PART 库存

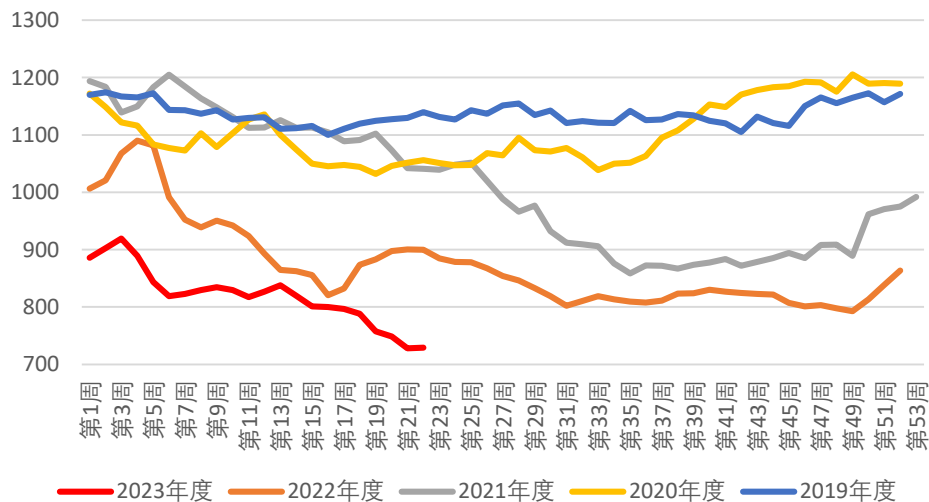
矿山炼焦煤库存



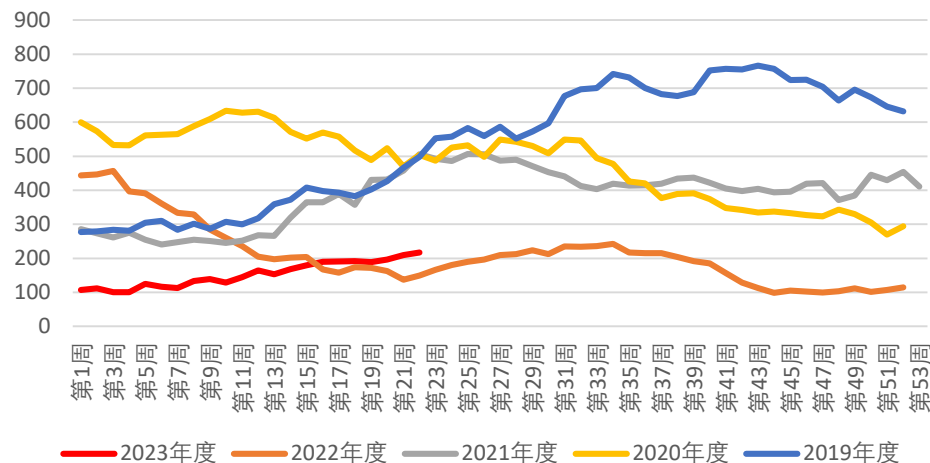
230家独立焦化厂炼焦煤库存



247家钢厂炼焦煤库存

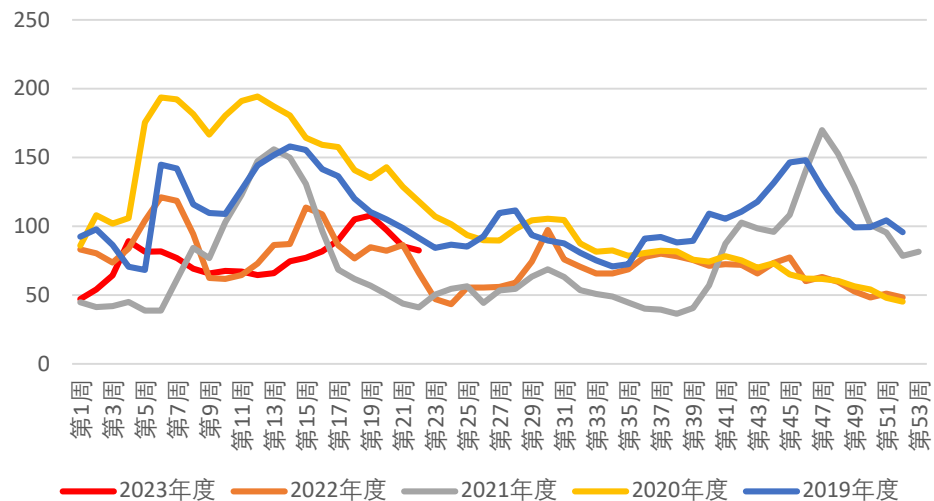


港口炼焦煤库存

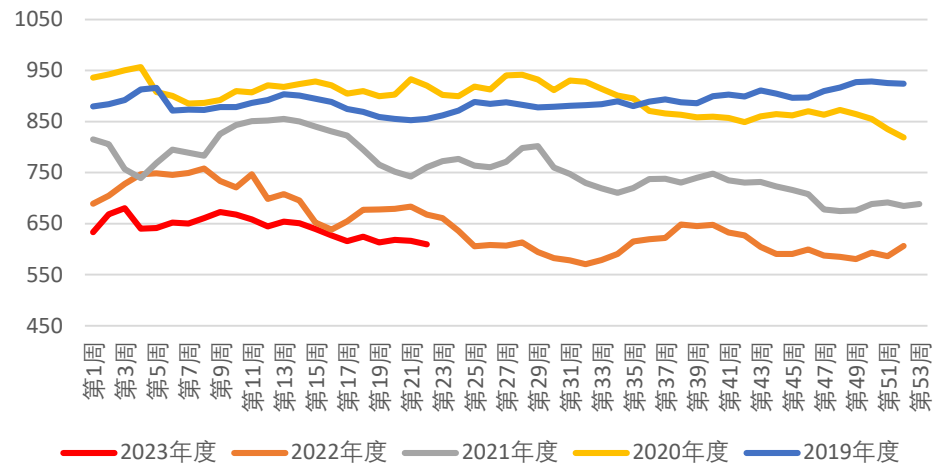


1 PART 库存

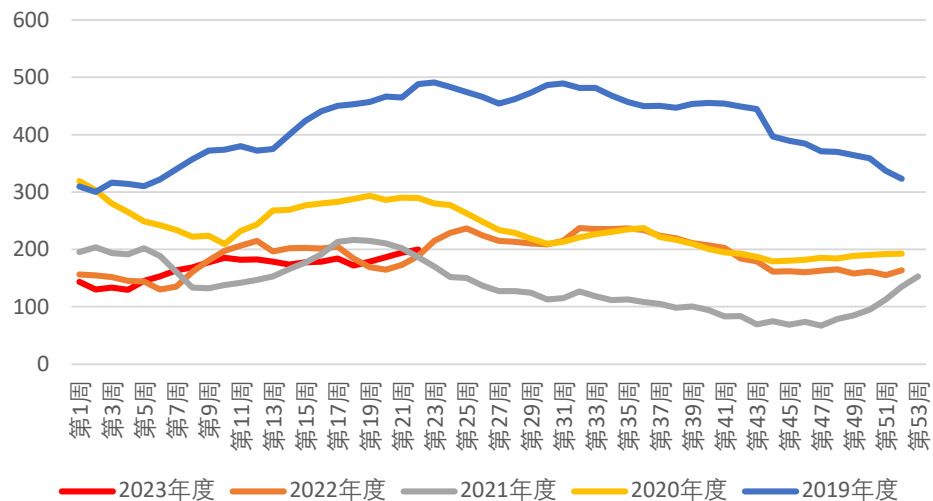
230家独立焦化厂焦炭库存



247家钢厂样本焦化厂焦炭库存



焦炭港口库存



焦炭库存

