

钢材：破位下行，短期弱势难改

——何建辉 投资咨询号 Z0000586

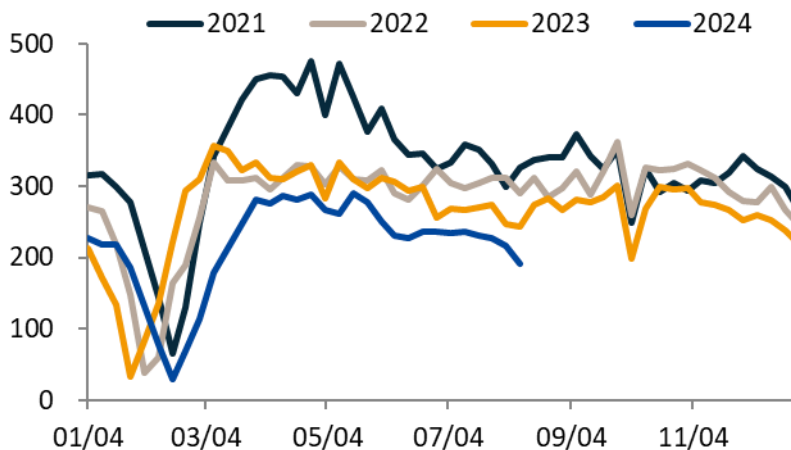
国投安信期货研究院

2024 年 8 月 12 日

随着悲观情绪升温，近一段时间以来，钢材价格继续大幅下行，螺纹钢主力合约再创近年来新低。一方面，由于终端需求疲弱，下游承接能力不足，叠加螺纹新旧国标切换带来的冲击，钢厂亏损幅度扩大，减产降库力度增大，产业链延续负反馈格局。随着铁水产量大幅下降，原料供需明显恶化，成本坍塌造成钢价运行重心进一步下移。另一方面，内需复苏不畅，外围衰退担忧上升，宏观氛围整体偏悲观，大宗商品全线下挫，股市持续阴跌，对钢价也构成较大压力。在宏观和基本面共振的背景下，预计钢价短期弱势难改，波动或有所加剧，关注需求边际变化以及政策托底受否加码。

从钢材下游主要行业看，房地产仍是主要拖累，基建到位资金偏慢，制造业景气程度边际下降。而随着外需放缓，贸易摩擦加剧，钢材直接出口连续两个月下滑，在缓解内需不足方面的支撑力度明显下降。从现货市场看，受暴雨高温天气影响，目前终端需求仍处于传统淡季，叠加新旧国标切换等因素影响，螺纹钢表需连续 4 周下滑，累计降幅近 20%，处于极低水平。而随着制造业景气程度放缓，热卷需求也有所走弱，对铁水的承接能力明显下降。

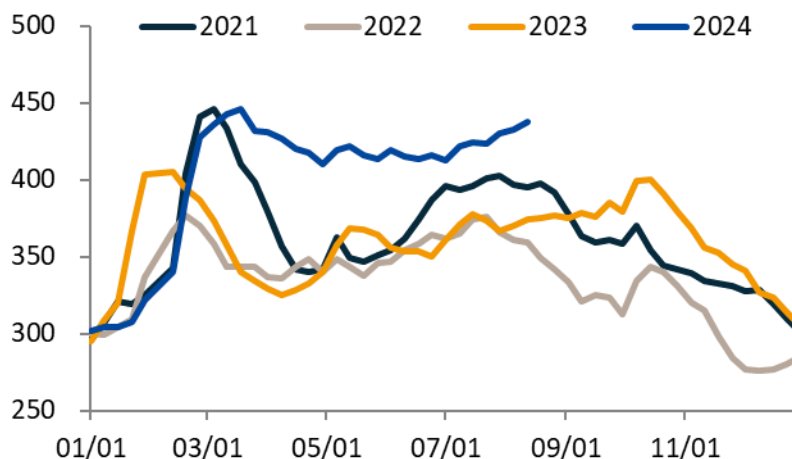
图 1：螺纹钢周度表观消费量（万吨）



数据来源：mysteel，国投安信期货整理

在此背景下，产业链库存压力有所增大，主要集中在热卷端，不过根源主要由于螺纹钢需求较弱，铁水流向热卷造成库存积压。目前螺纹钢库存水平并不高，不过随着需求基数大幅下降，库销比也呈现快速上升态势。为了缓解库存压力，近一段时间钢厂持续大幅减产，铁水产量大幅下滑，产业链形成负反馈格局，这也导致原料供需明显恶化。近年来由于供需格局偏宽松，钢厂利润基本在盈亏平衡附近波动，成本定价成为主线，成本端的坍塌造成钢价运行重心进一步下移，市场形成螺旋式下跌局面。

图 2：热卷总库存（样本厂库+33 城社库，万吨）



数据来源：mysteel，国投安信期货整理

总的来看，由于内需复苏不畅，外需边际走弱，钢材供需矛盾有所激化，钢厂减产降库导致产业链形成负反馈格局。叠加大会在总量政策刺激方面不及预期，宏观氛围整体偏悲观，股市和商品形成共振式下跌局面。短期来看，预计盘面弱势难改，波动或有所加剧，中线能否企稳重点关注需求变化。一方面是天气条件好转以后，需求环比改善幅度。另一方面则是经济复苏动能不足的背景下，为了完成 5% 的年度增长目标，政策托底是否加码。