

## 钢材：乍暖还寒，关注旺季需求表现

——何建辉 投资咨询号 Z0000586

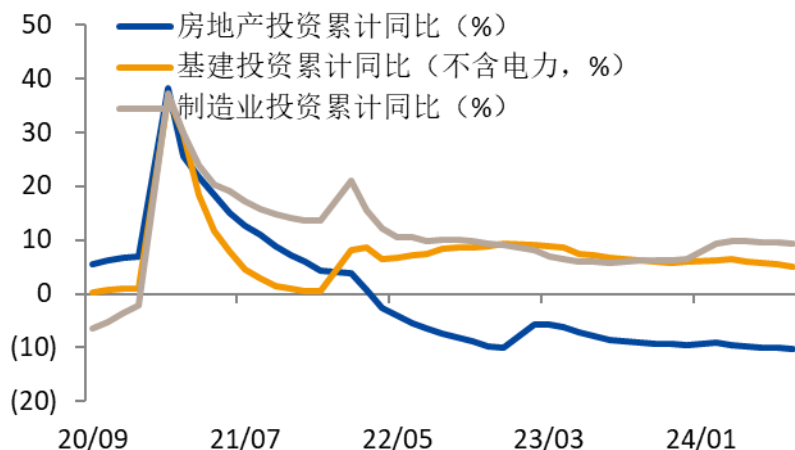
国投安信期货研究院

2024 年 9 月 03 日

超跌反弹过后，近期钢材价格再次走弱，螺纹钢主力 2501 合约再次逼近前期低点。本轮钢价下行主要受基本面因素驱动，在内需疲弱、出口下滑的背景下，钢厂显著减产缓解库存压力，产业链形成负反馈格局，造成钢材和原材料形成螺旋式下跌局面。自 5 月 23 日至今，钢价在 3 个月内最大跌幅近 800 元/吨，也离不开资金的推波助澜。恐慌情绪快速宣泄以后，市场逐步回归理性，8 月中旬以来，钢材价格迎来超跌反弹，不过高度依然受限。展望后市，随着需求旺季来临，叠加潜在的政策加码预期，当前位置钢价下方支撑有所增强。但我们也看到，近年来市场对政策刺激逐渐脱敏，内需疲弱格局难有太大改善，出口高位仍面临回落压力。后期重点关注旺季需求表现，如没有明显好转，钢价重回下行趋势的可能性依然较大。

宏观层面，房地产仍是需求的主要拖累，近期新房成交同比降幅再次扩大，基本回到 517 新政前的水平，拿地、新开工依然低迷。目前政策基调以防风险为主，托而不举，而市场内生动能不足，筑底企稳尚需较长时间，后期关注降息、收储、核心城市放开限购等方面政策变化。随着专项债发行加快，基建到位资金边际上有所改善，不过土地财政低迷、地方政府债务负担较重、项目收益率不足等仍制约基建增速。受出口及补库等因素支撑，制造业表现相对较好，不过 8 月 PMI 进一步下滑至 49.1，近几个月持续低位徘徊，汽车、家电等行业景气程度边际下降，复苏阻力依然较大。随着外需放缓、贸易摩擦加剧，7 月钢材出口 782.7 万吨，连续两个月下滑，韧性也有待观察。

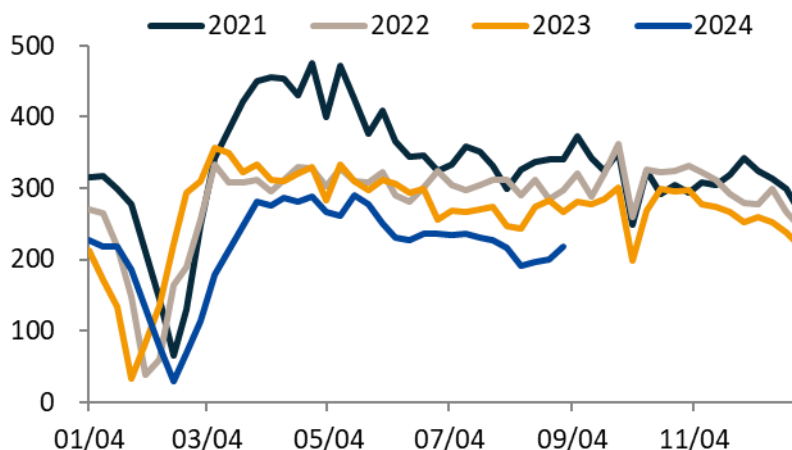
图 1：基建、制造业仍难以对冲地产下行



数据来源：wind，国投安信期货整理

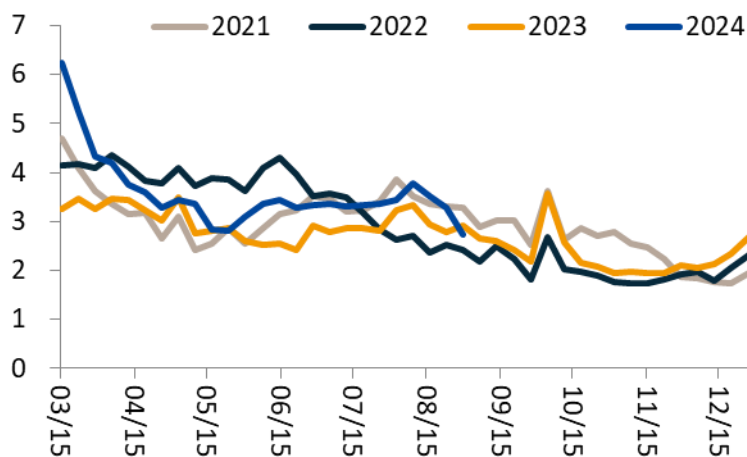
从当前供需基本面看，高温多雨天气逐渐消退，需求迎来传统的“金九银十”旺季，螺纹钢表需连续 3 周上升，由此前的 190.8 万吨上升至 218.4 吨。由于持续亏损，7 月底以来钢厂大幅减产，高炉开工率明显下滑，日均铁水产量也从 240 万吨下降至 220 万吨左右。其中建材产量降幅较大，目前处于历年同期极低水平，板材产量也从高位有所回落。得益于钢厂减产，近一段时间螺纹钢库存去化较为顺畅，整体库存处于近年同期偏低水平，旧标螺纹钢库存占比逐步下降。不过随着需求中枢大幅下移，如果从库销比的角度看，目前库存水平并不低，去库仍面临一定压力。热卷需求尚有韧性，整体有所下滑，由于承接较多铁水，库存水平仍明显偏高，进而对整个产业链构成负反馈压力。所以后期关键是建材旺季需求能否明显回暖，进而引导铁水回流，缓解板材库存压力。

图 2：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

图 3：螺纹钢库销比（总库存/周表需）



数据来源：mysteel，国投安信期货整理

总的来看，房地产尚未企稳，基建、制造业对冲力度下降，钢材内需依然疲弱，出口下滑激化供需矛盾，产业链形成负反馈格局。通过钢厂大幅减产，库存压力有所缓解，不过减产的产能并未退出市场，仍是后期潜在的压力。展望后市，大幅调整后钢价下行压力得到一定释放，随着需求迎来传统旺季，全年保 5 政策逐步发力，供需边际改善对价格形成支撑。但我们也看到，近年来市场对政策刺激逐渐脱敏，淡旺季特征也逐步淡化，价格反弹高度依然受限。后期重点关注旺季需求表现，如没有明显好转，钢价重回下行趋势的可能性依然较大。