

钢铁产业链矛盾分析

永安期货研究院 童柳荫

2024.11.27



永安期货
YONGAN FUTURES

一 钢材自身基本面情况

二 原料基本面情况

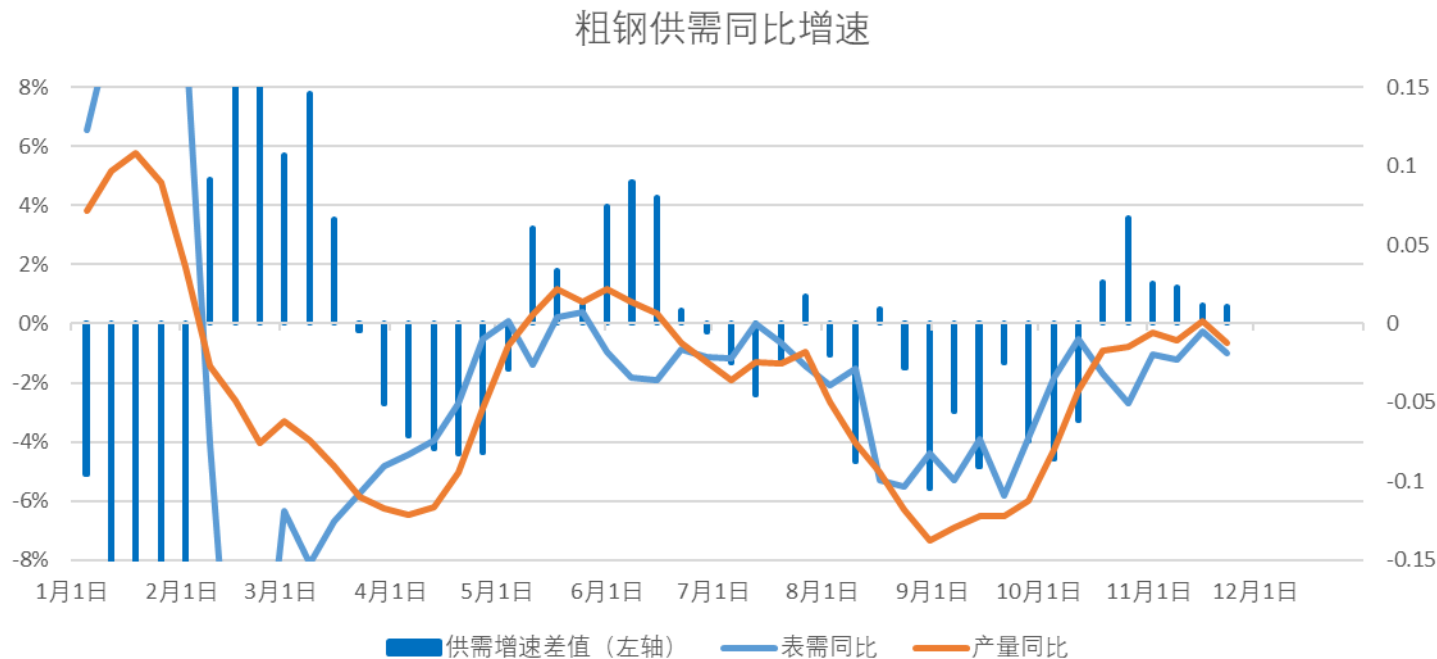


永安期货
YONGANFUTURES

—

钢材自身基本面情况

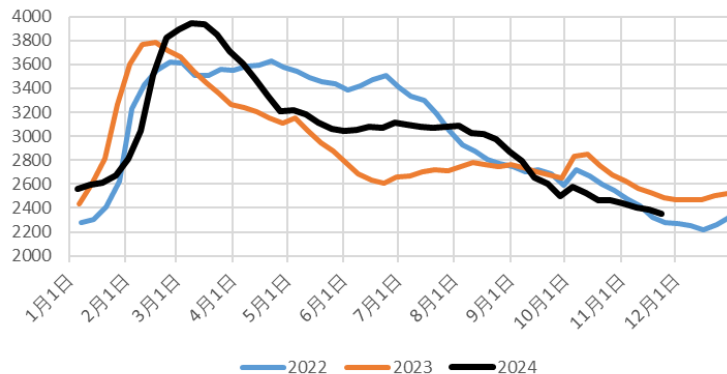
10月中旬粗钢供给同比增速开始大于需求增速 但差值越来越小（需求韧性超预期）



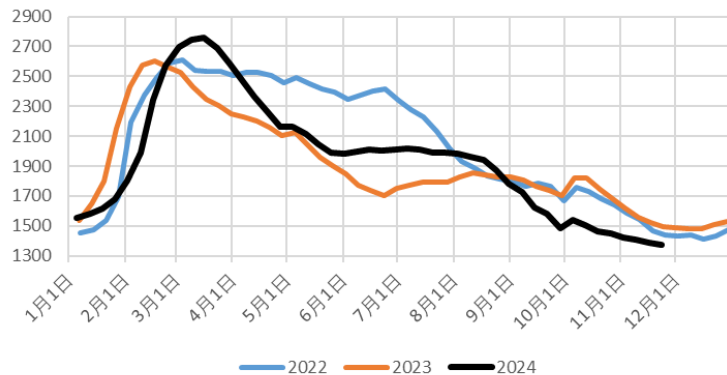
年初以来，粗钢产量累计同比-4.1%，表需-3.7%

9月钢材总库存同比转负，并降至年内最低水平

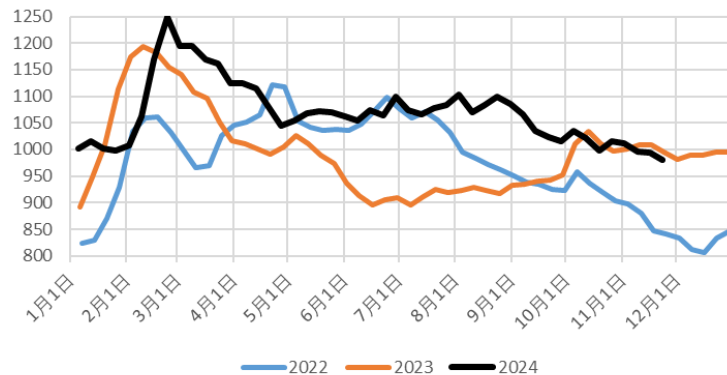
五大+非五大库存



五大库存



非五大库存



根据需求推铁水：未来半个月铁水**230**以上，12月下旬开始快速下降

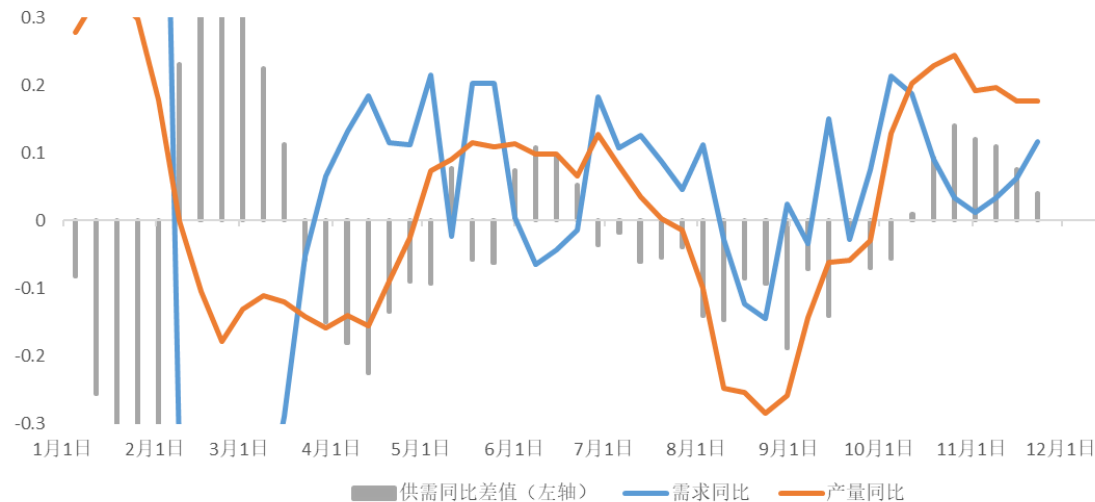
- 近一个月粗钢表需均值同比-1.64%，近三期分别为-2.3%、-0.46%和-1.84%（最新）。
- 假设当前至年底产量降幅也同样扩大至-1.64%，对应废钢和铁水分布如下。

	2023		2024				
	铁水	废钢日耗	铁水	废钢日耗	2023粗钢	2024粗钢	粗钢同比
11月2日	241	48	235	52	290	288	-0.58%
11月9日	239	51	234	53	290	287	-1.05%
11月16日	235	53	236	53	288	289	0.16%
11月23日	235	55	236	51	290	286	-1.26%
11月30日	234	57	237	50	291	287	-1.64%
12月7日	229	58	232	50	287	282	-1.64%
12月14日	227	58	230	50	285	280	-1.64%
12月21日	227	57	229	50	283	279	-1.64%
12月28日	221	54	221	50	275	271	-1.64%

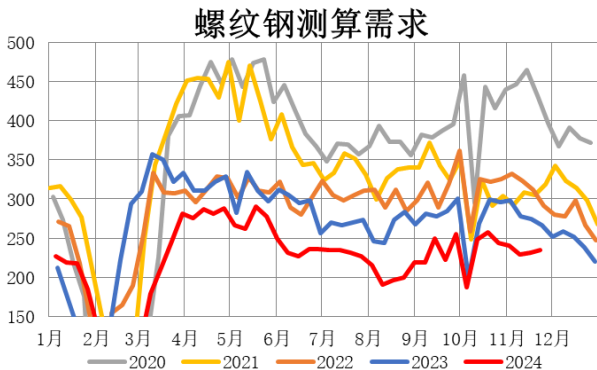
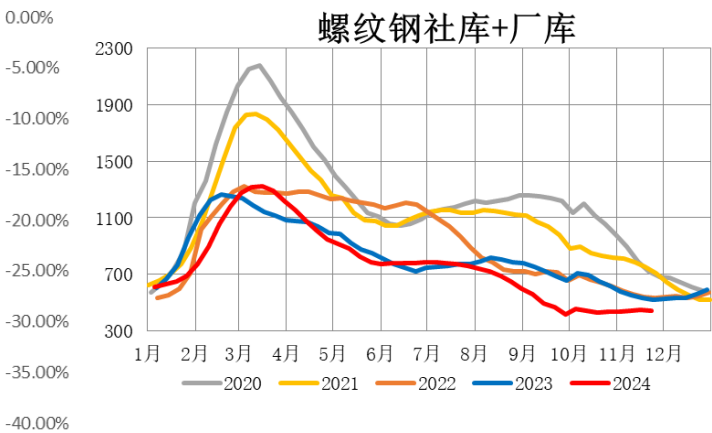
10月中旬螺纹产量同比增速开始大于需求同比增速，但差值逐步收窄 持货意愿差VS表需超预期，静态基本面中性



螺纹供需同比增速与差值

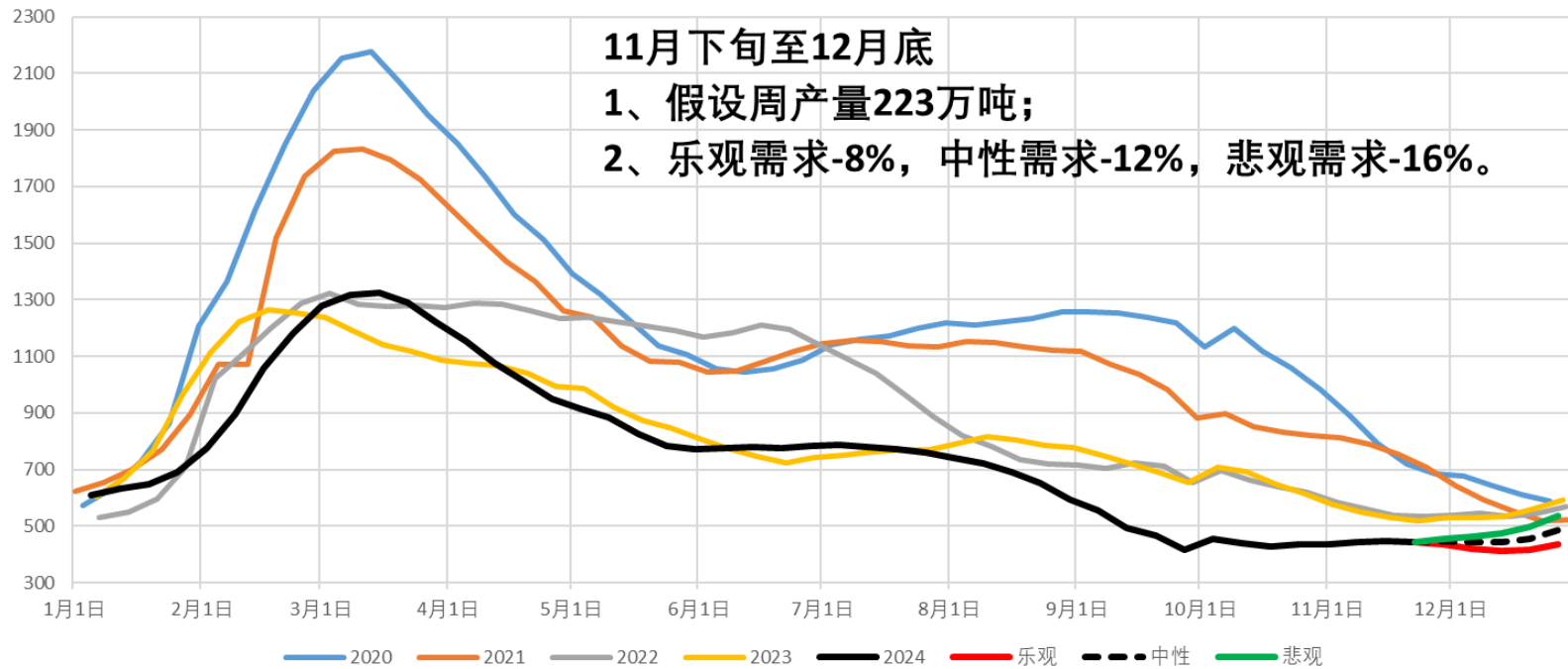


地区	钢厂心理价位	贸易商整体心理价位	贸易商心理价位占比最大	当前实际均价
华东	暂无	3300 元/吨以下	3100 元/吨及以下	3356 元/吨
华中	暂无	3050 元/吨左右	3100 元/吨及以下	3382 元/吨
华南	3100 元/吨	3225 元/吨	3225 元/吨	3472 元/吨
华北	3027 元/吨	3300 元/吨以下	3100 元/吨及以下	3364 元/吨
东北	3000 元/吨	3115 元/吨	3115 元/吨	3476 元/吨
西北	3000 元/吨	3000 元/吨以下	3000 元/吨以下	3176 元/吨
西南	3140 元/吨	3100 元/吨以下	3100 元/吨以下	3337 元/吨



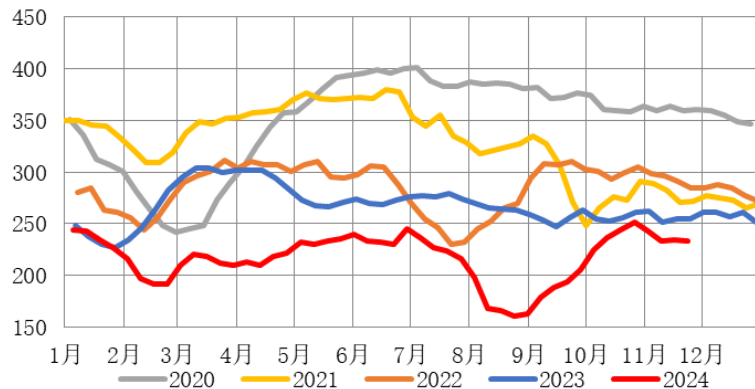
如果需求维持在-12%附近同比降幅
螺纹周产量需要降至223附近，当前234

螺纹总库存

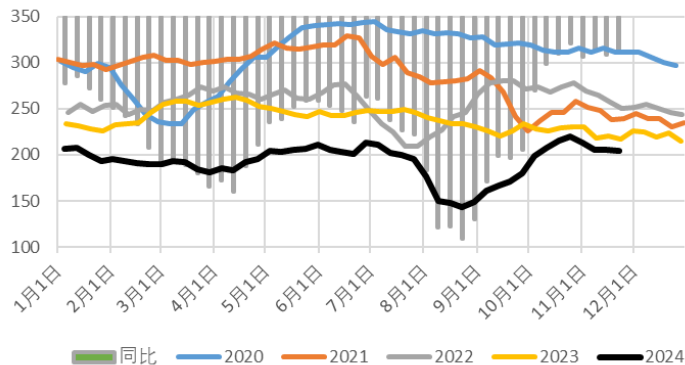


11.22当周螺纹周产量234万吨，其中长流程205，短流程29
考虑到短流程产量已经在低位，长流程降幅10万吨左右

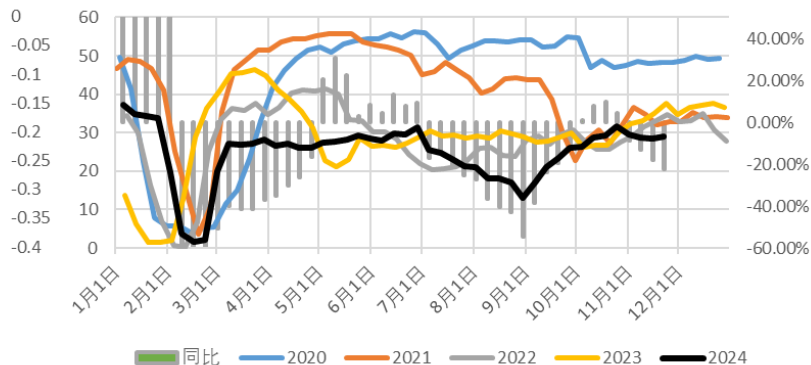
螺纹周产量



螺纹长流程产量



螺纹短流程产量



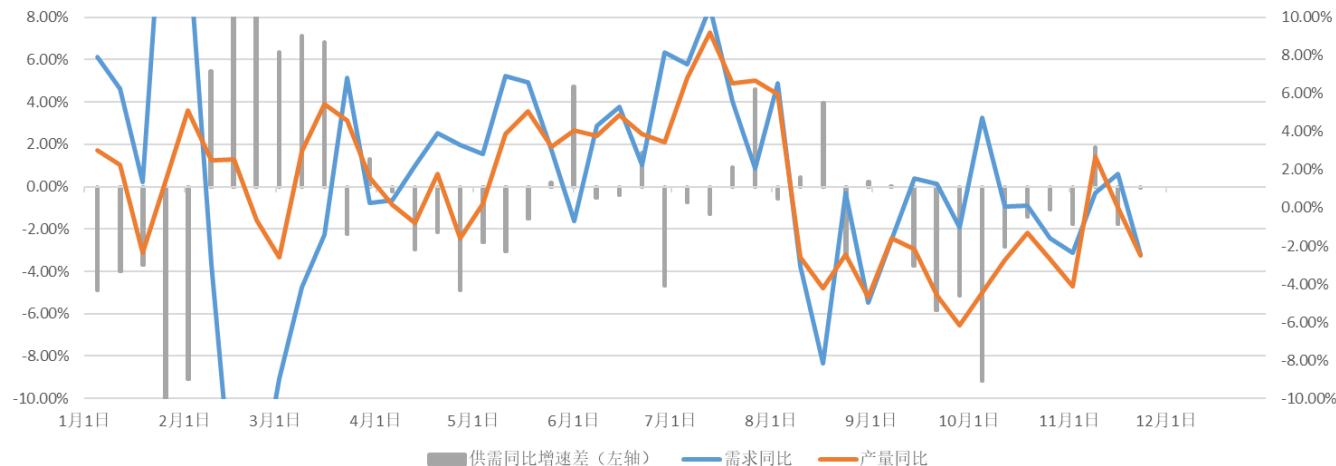
9月以来热卷产量表现不及需求，库存持续去化

近一个月表需同比-0.6%，对应产量年底前均值为317万吨（目前312）



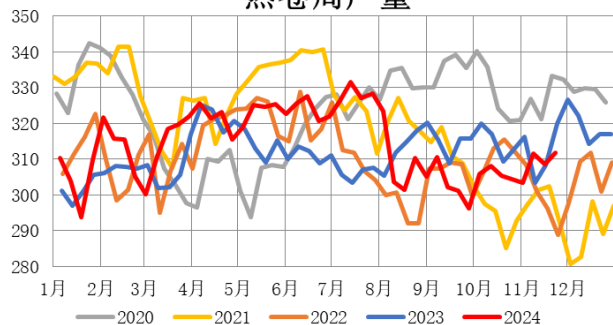
永安期货
YONGANFUTURES

热卷供需同比与增速差值

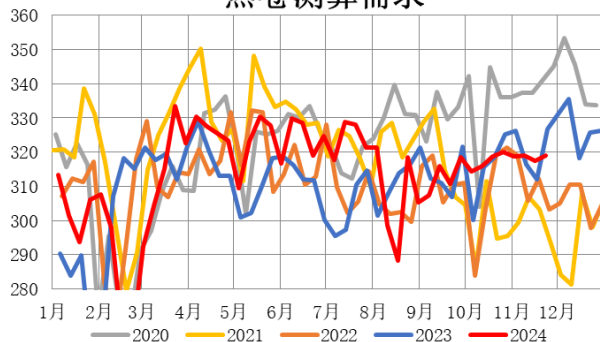


螺纹转产至热卷后
钢材供应压力不大

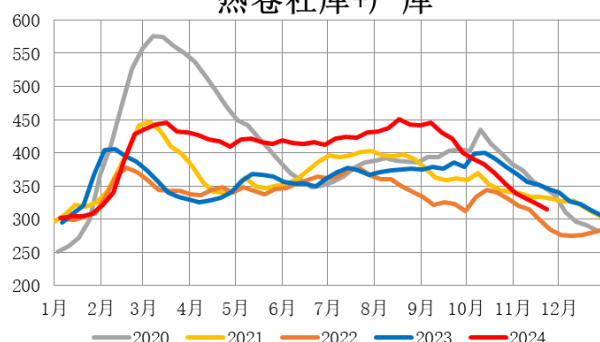
热卷周产量



热卷测算需求

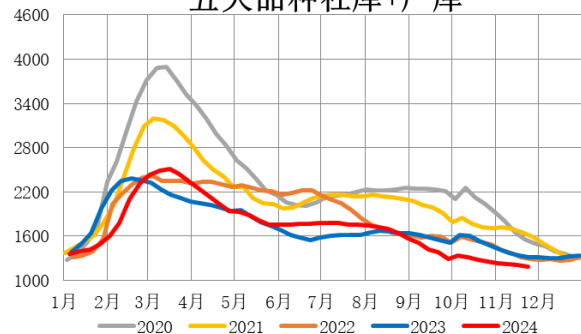


热卷社库+厂库

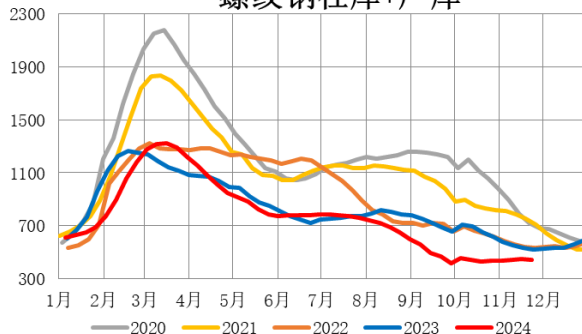


分品种看，各个品种库存均在近几年同期偏低水平

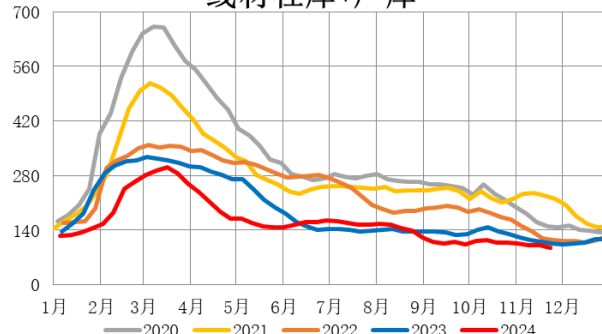
五大品种社库+厂库



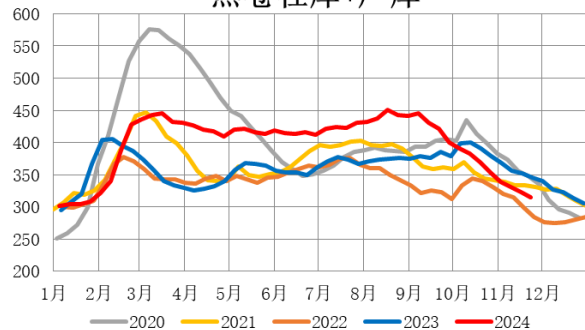
螺纹钢社库+厂库



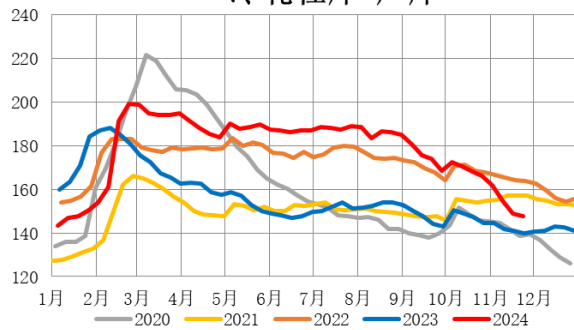
线材社库+厂库



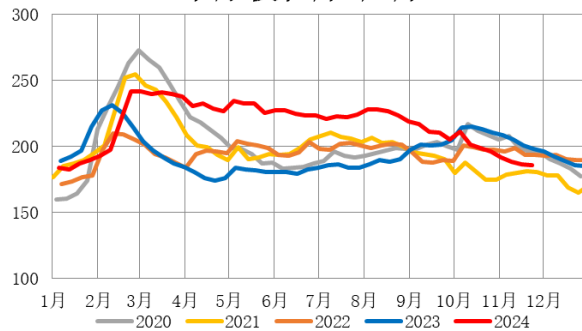
热卷社库+厂库



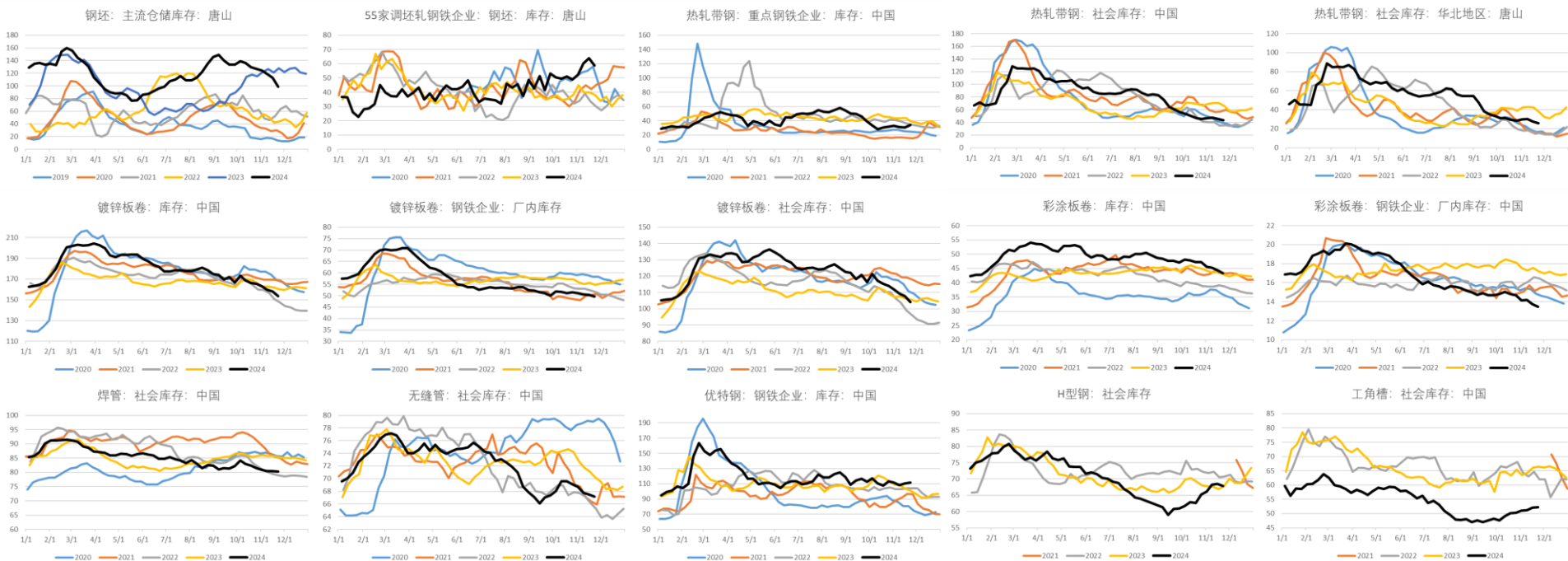
冷轧社库+厂库



中厚板社库+厂库



分品种看，各个品种库存均在近几年同期偏低水平

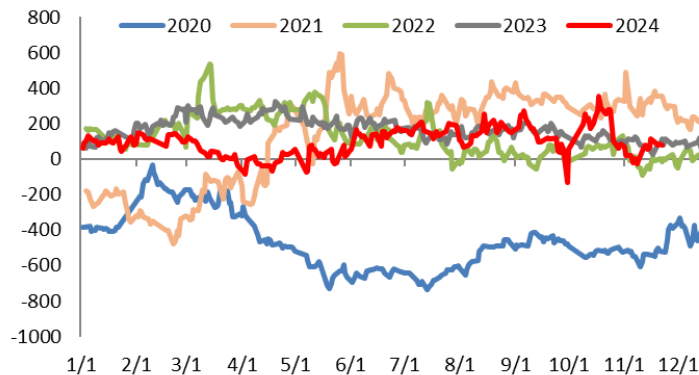


直接出口仍有韧性

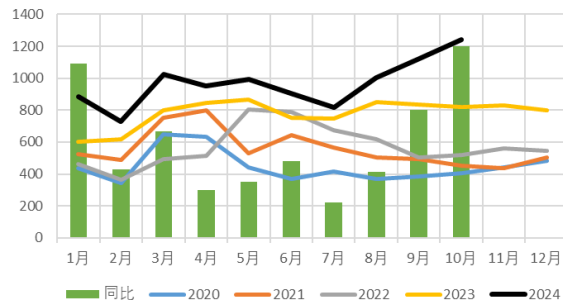
1-10月钢材+钢坯累计出口9669万吨，同比增25.1%；

1-10月钢材+钢坯累计净出口8927万吨（年化10775万吨），同比增30.4%，年化增2512万吨。直接出口贡献总需求2.4个百分点，反推内需+间接出口降6%。

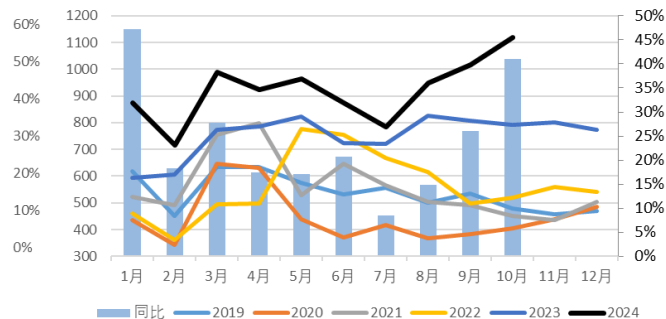
热卷出口利润



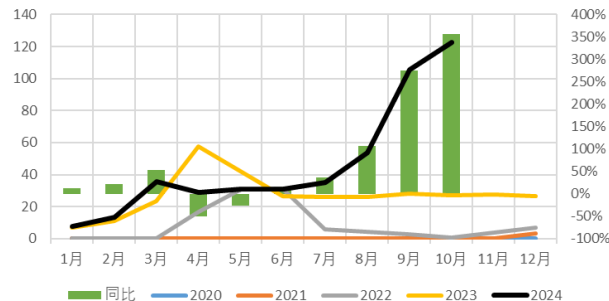
钢材+钢坯出口（万吨）



钢材出口数量：万吨

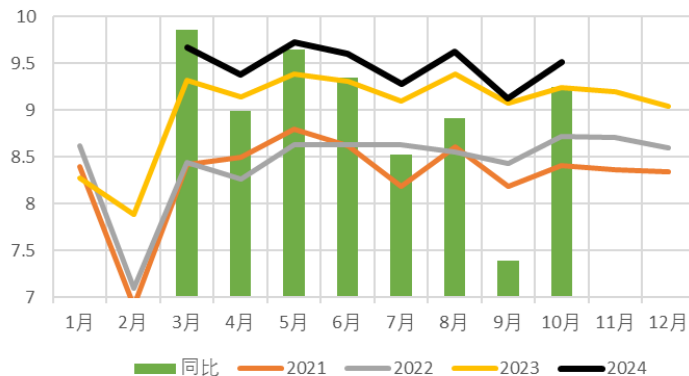


钢坯出口（万吨）

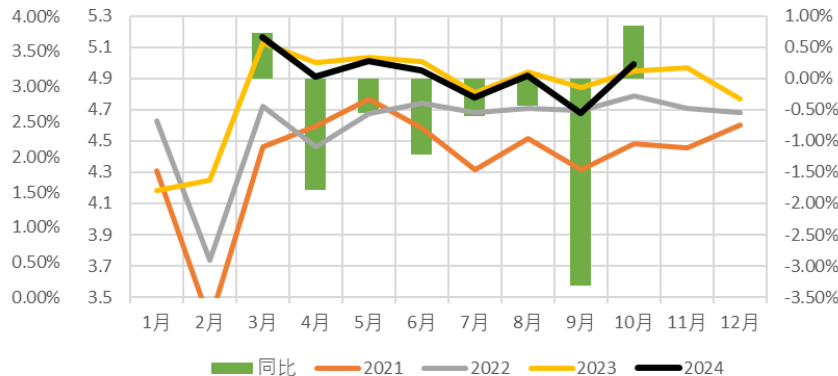


钢材间接出口维持韧性（抢出口）

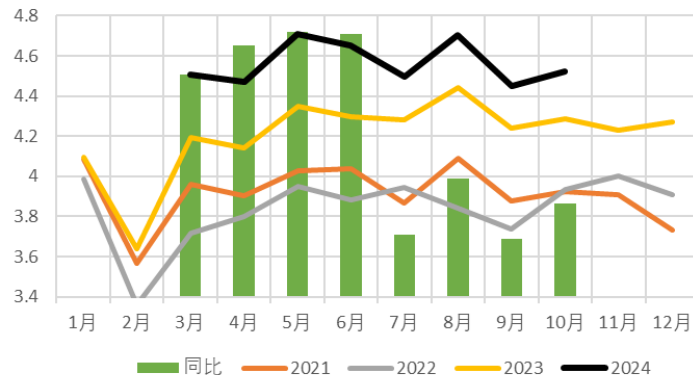
沿海主要港口货物吞吐量（亿吨）



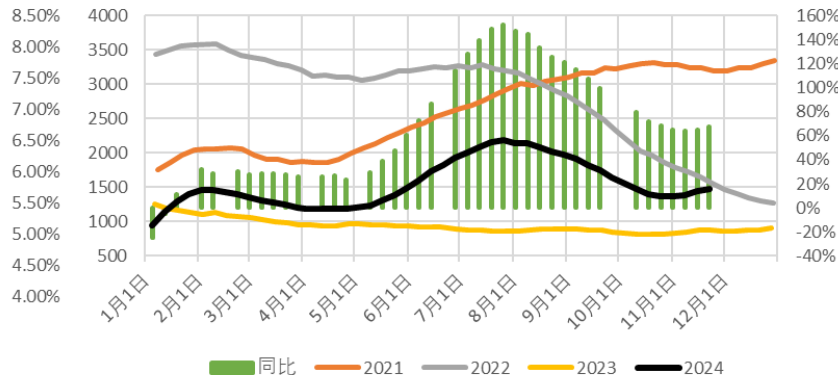
内贸货物吞吐量（亿吨）



外贸货物吞吐量（亿吨）

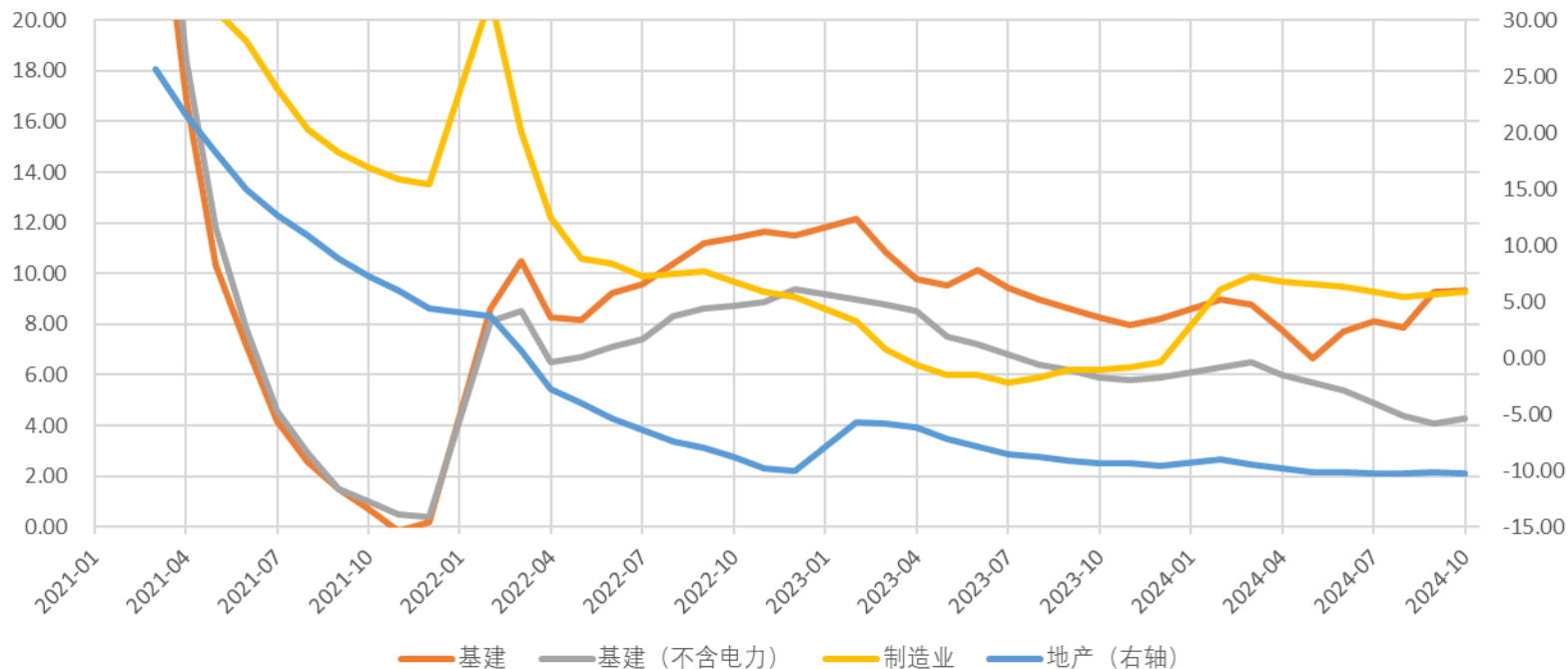


中国出口集装箱运价指数:综合指数



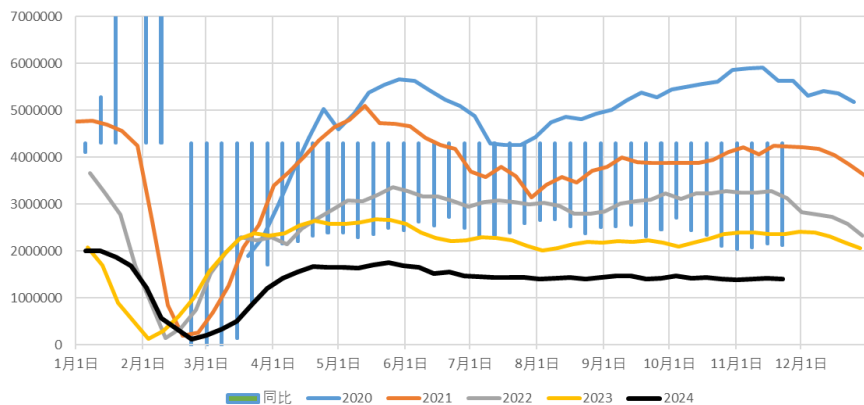
9月以来制造业和基建投资均止降回升，地产仍寻底

主要用钢行业投资增速 (%)

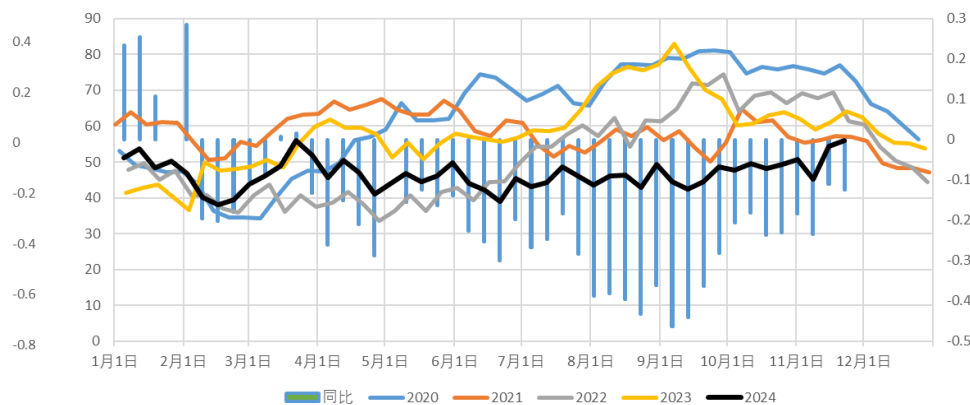


高频指标也验证基建有改善，但幅度较小

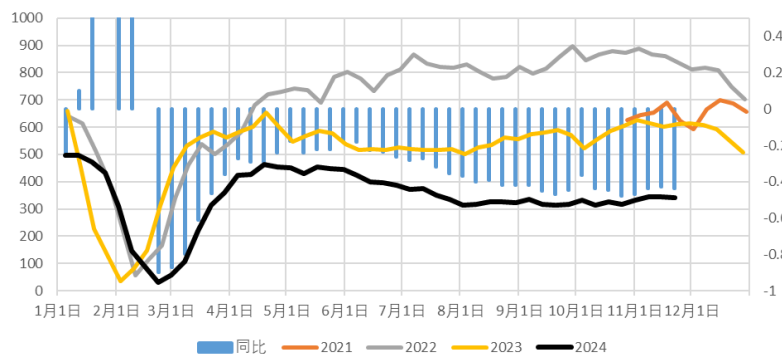
混凝土发运量



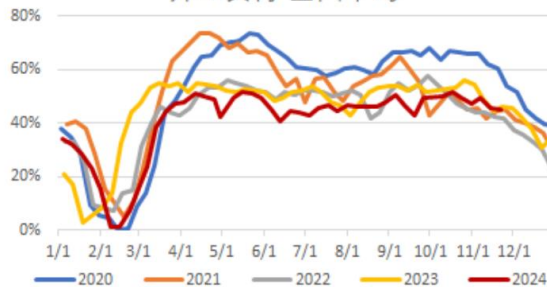
沥青产量



水泥出库量



开工负荷-全国平均



熟料库容比-全国平均

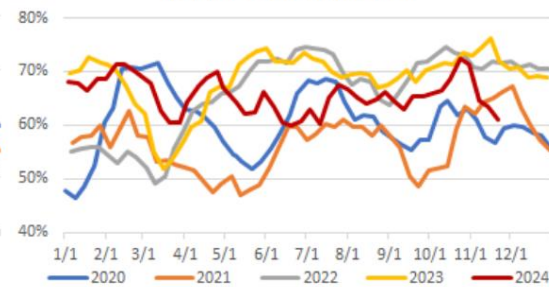


Figure 1: Growth rate of manufacturing industries (2021-2024)

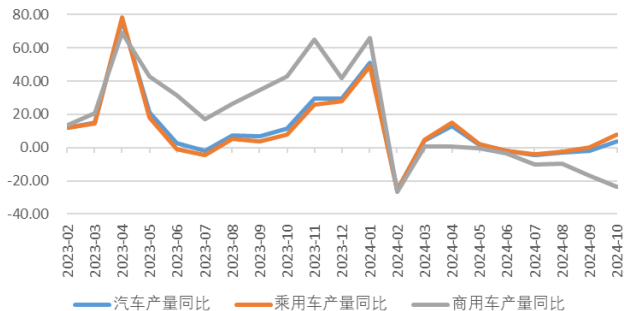
The chart displays the growth rate of eight manufacturing industries from January 2021 to October 2024. The Y-axis represents the growth rate percentage, ranging from -5.00% to 20.00%. The X-axis shows the time period in quarters. The industries tracked are:

- Electrical machinery and equipment manufacturing (Blue dashed line)
- Railway, ship, aerospace and other transport equipment manufacturing (Orange solid line)
- Automobile manufacturing (Grey solid line)
- Special equipment manufacturing (Yellow solid line)
- General equipment manufacturing (Blue solid line)
- Computer, communication and other electronic equipment manufacturing (Green solid line)
- Instrument manufacturing (Black solid line)

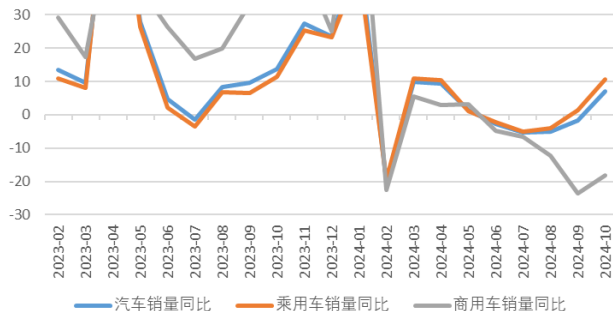
The chart illustrates a significant downturn in growth rates for most industries in early 2022, followed by a recovery. By late 2024, growth rates have generally stabilized, with some industries like Computer, communication and other electronic equipment manufacturing showing a slight upward trend.

10月国内汽车销量增速从9月的-1.7%增至+7%，出口21%降至11% 产量从-1.87%增至+3.62%，经销商库存降至近几年最低水平

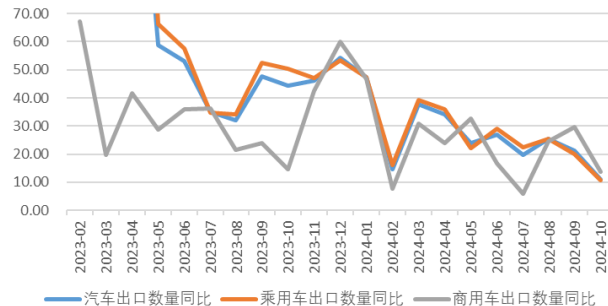
汽车产量当月同比 (%)



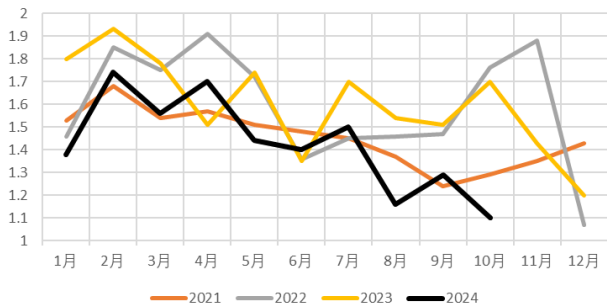
汽车销量当月同比 (%)



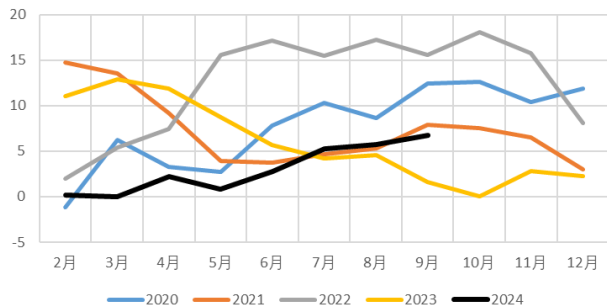
汽车出口数量当月同比



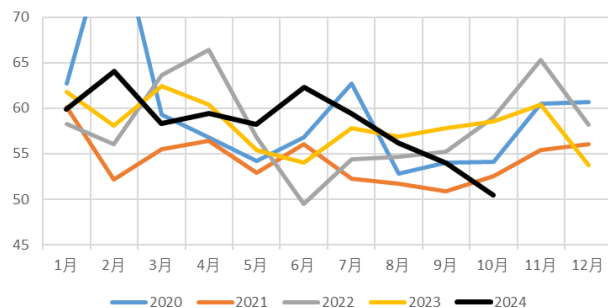
中国:库存系数:汽车经销商



中国:产成品存货:汽车制造:同比

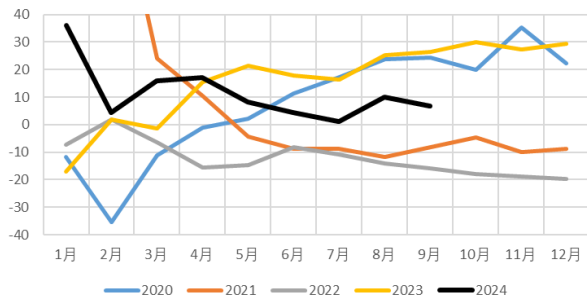


中国:汽车经销商库存预警指数

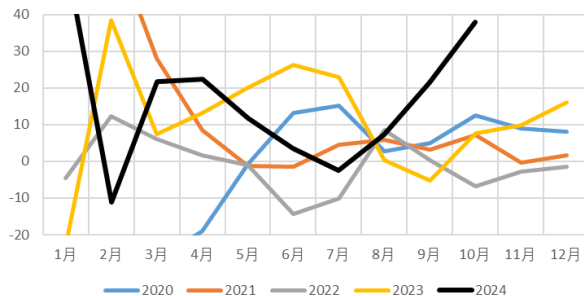


家电以旧换新政策促内销

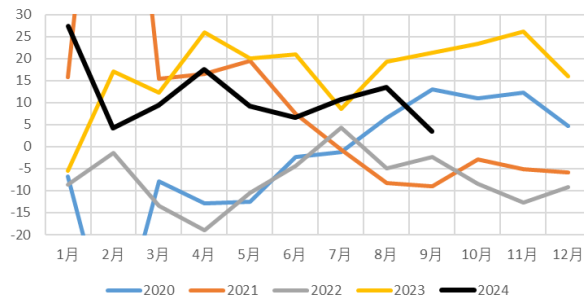
冰箱销量同比 (%)



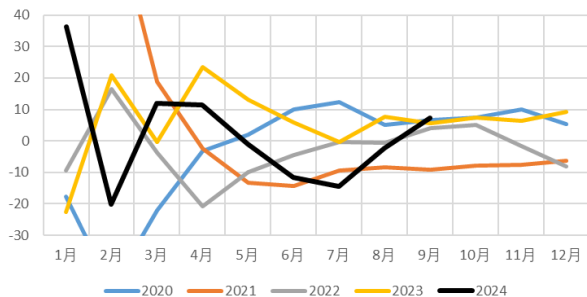
空调销量同比 (%)



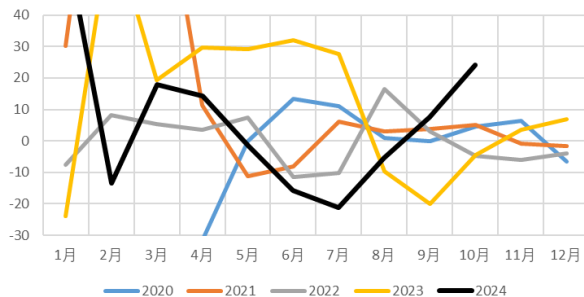
洗衣机销量同比 (%)



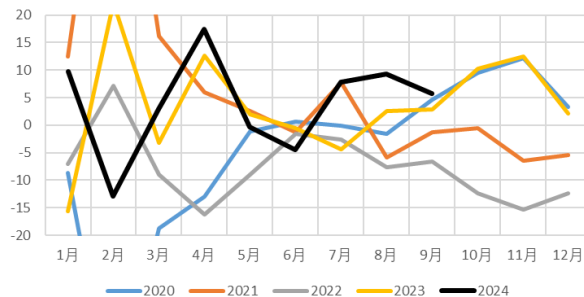
冰箱内销同比 (%)



空调内销同比 (%)

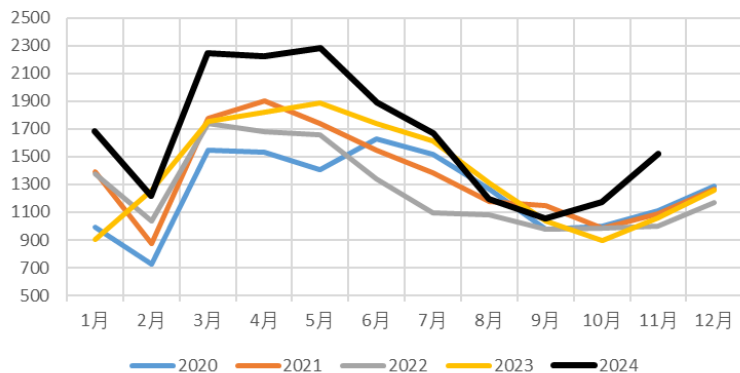


洗衣机内销同比 (%)

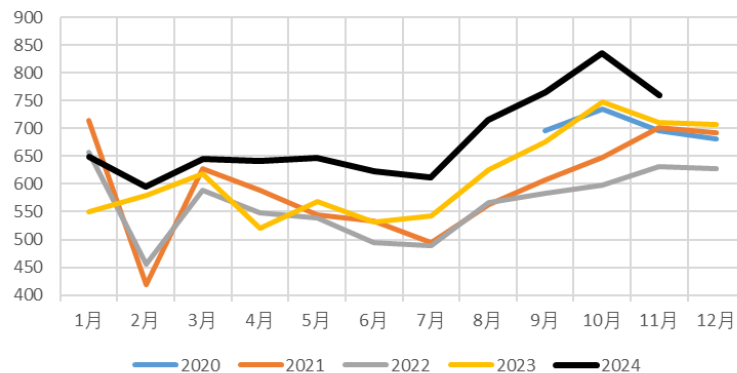


往后看，家电需求仍有韧性，但同比增速最高的时候大概率已经过去

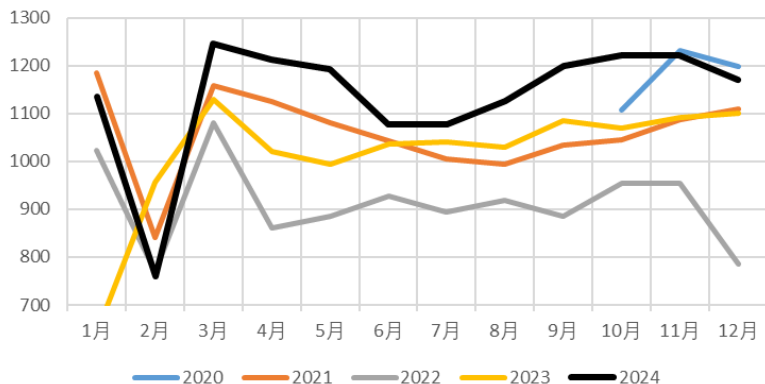
家用空调计划产量（万台）



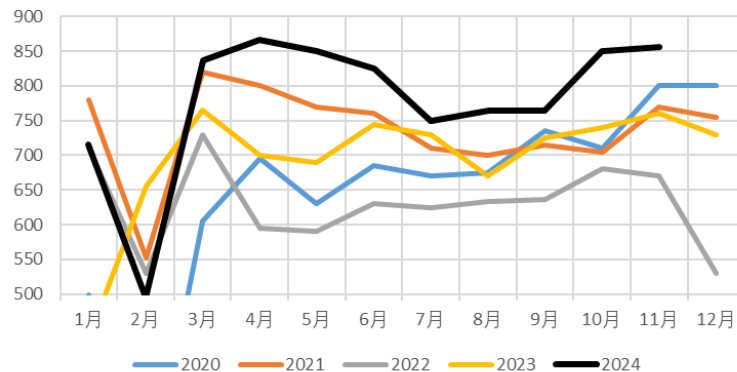
洗衣机计划产量（万台）



冰箱冰柜计划产量（万台）



冰箱计划产量（万台）



现货合理估值区间

合理估值区间:

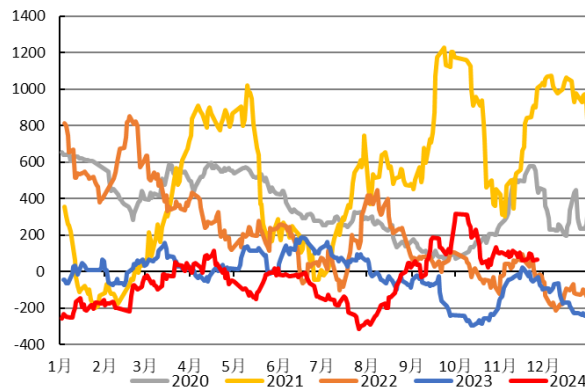
1、螺纹：3200-3400

华东谷电、平电成本**3256、3419**
长流程成本**3257**

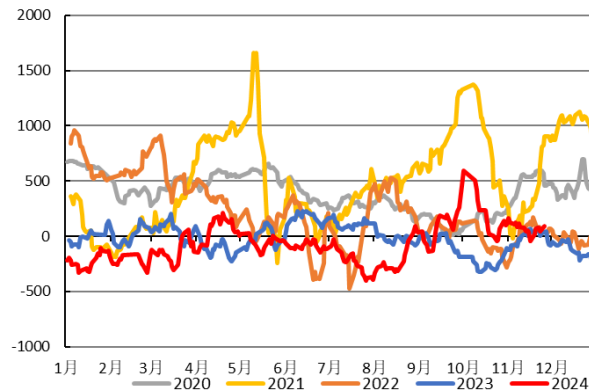
2、热卷：

3400-3600（生产成本和出口）

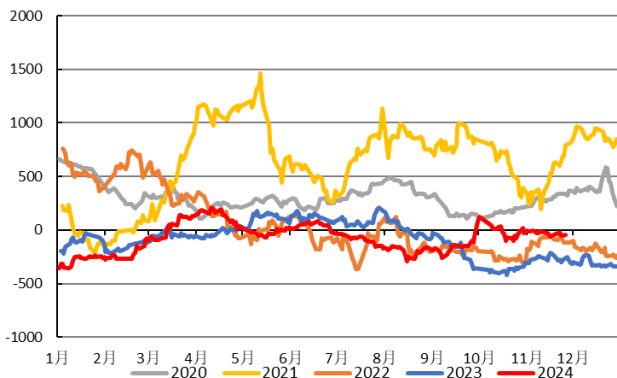
螺纹即期利润季节性



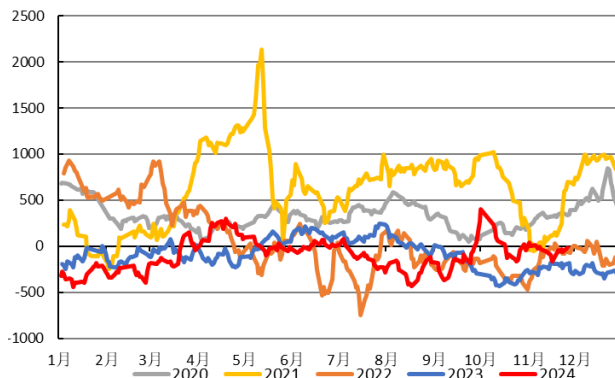
螺纹10日利润季节性



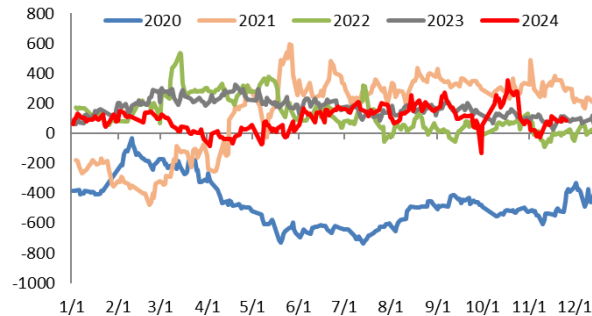
热卷即期利润季节性



热卷10日利润季节性



热卷出口利润





永安期货
YONGANFUTURES

二

原料基本面情况

2024炼焦煤整体偏过剩，8-9月压力最大

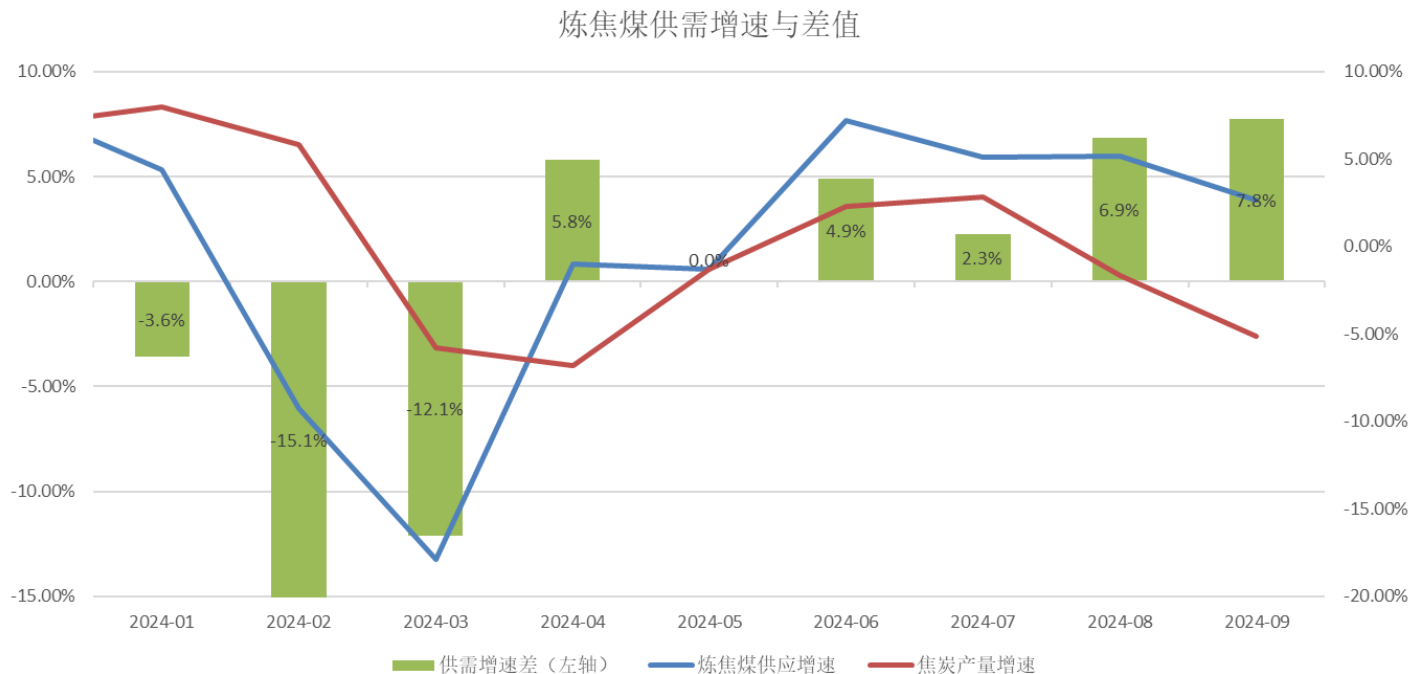
➤ 1-9月炼焦煤合计供应4.4亿吨，累计同比-1.2%；

✓ 国内炼焦精煤3.5亿吨，累计同比-5.5%；

✓ 进口炼焦煤8929万吨，累计同比+22.8%。

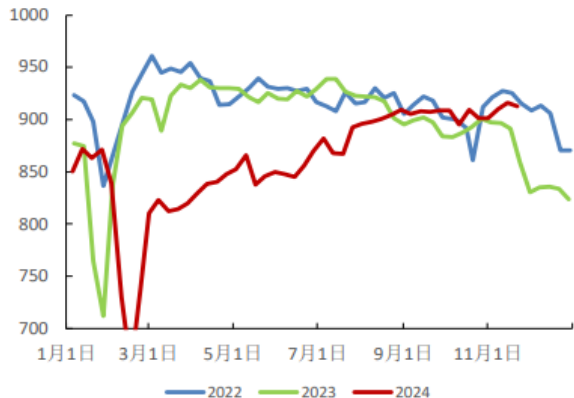
➤ 预计2024全年炼焦煤供应5.98亿吨，同比增542万吨。

➤ 10-12月供给增速分别为3.3%、3.2%、3.1%。

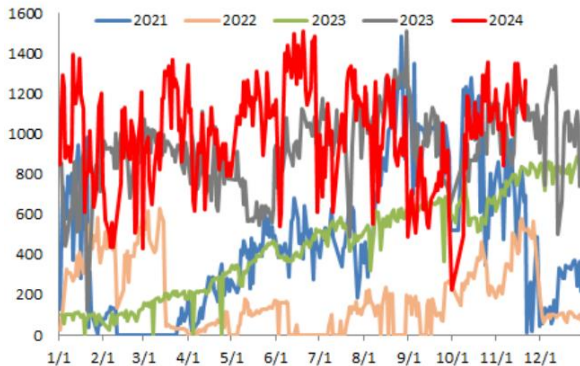


高频数据来看，10月以来炼焦煤供应同比仍是正值
焦炭同比降幅收窄，供需过剩压力有所缓解，但仍是过剩

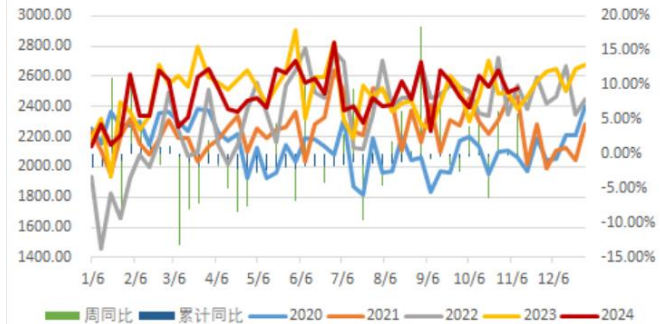
原煤产量（万吨）-大样本-合计



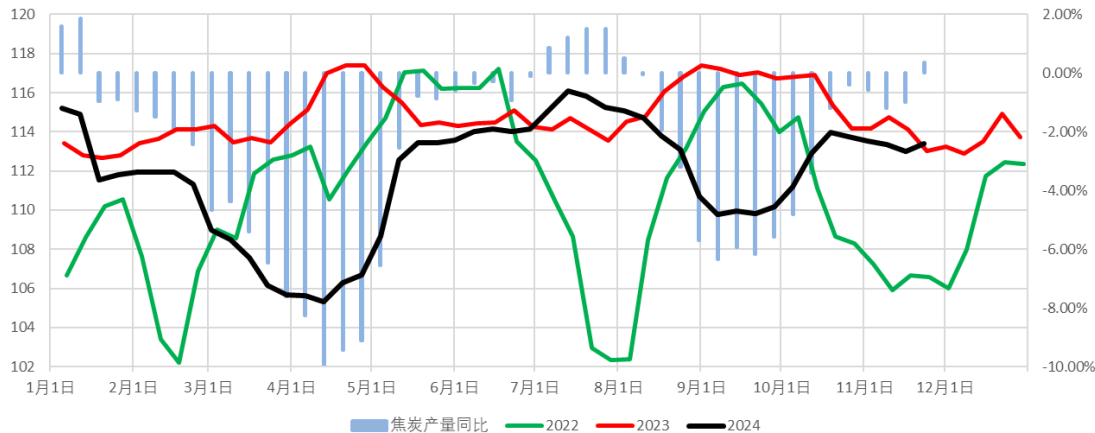
288甘其毛都口岸通车数



全球煤炭发运

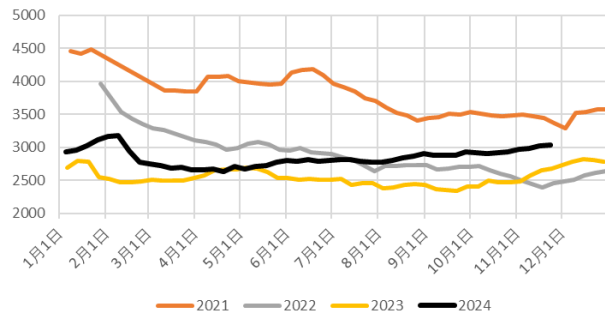


焦炭产量与增速

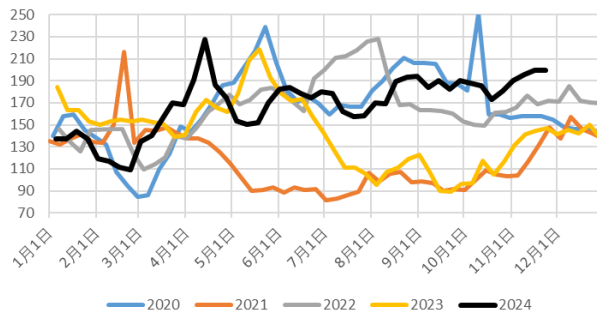


炼焦煤库存走高，上游库存压力较大

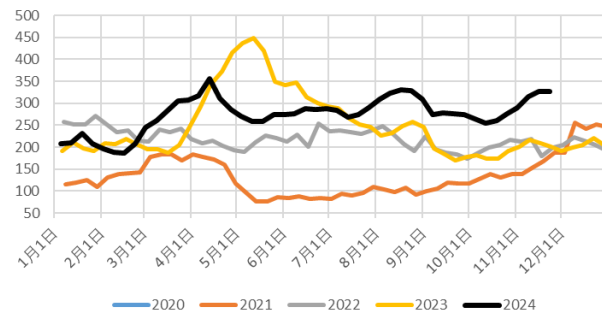
炼焦煤总库存



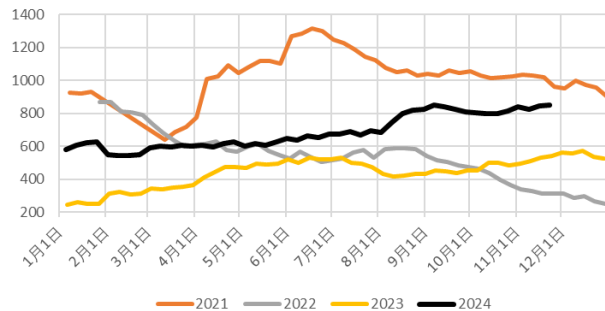
110家洗煤厂精煤库存



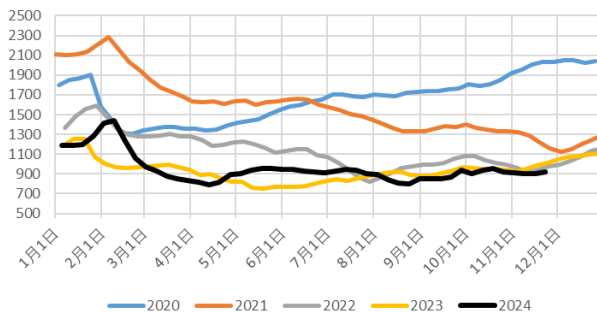
煤矿精煤库存



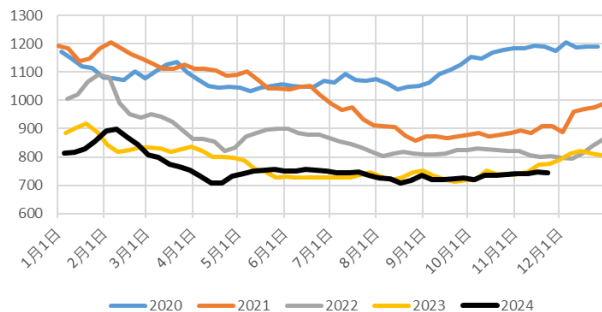
16港精煤库存



独立焦企精煤库存

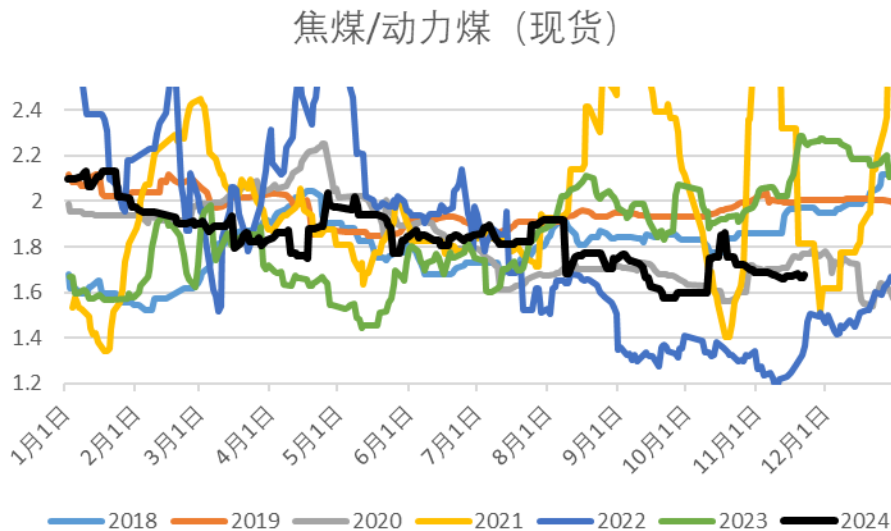


247家钢厂精煤库存



焦煤估值不高，继续下移空间有限

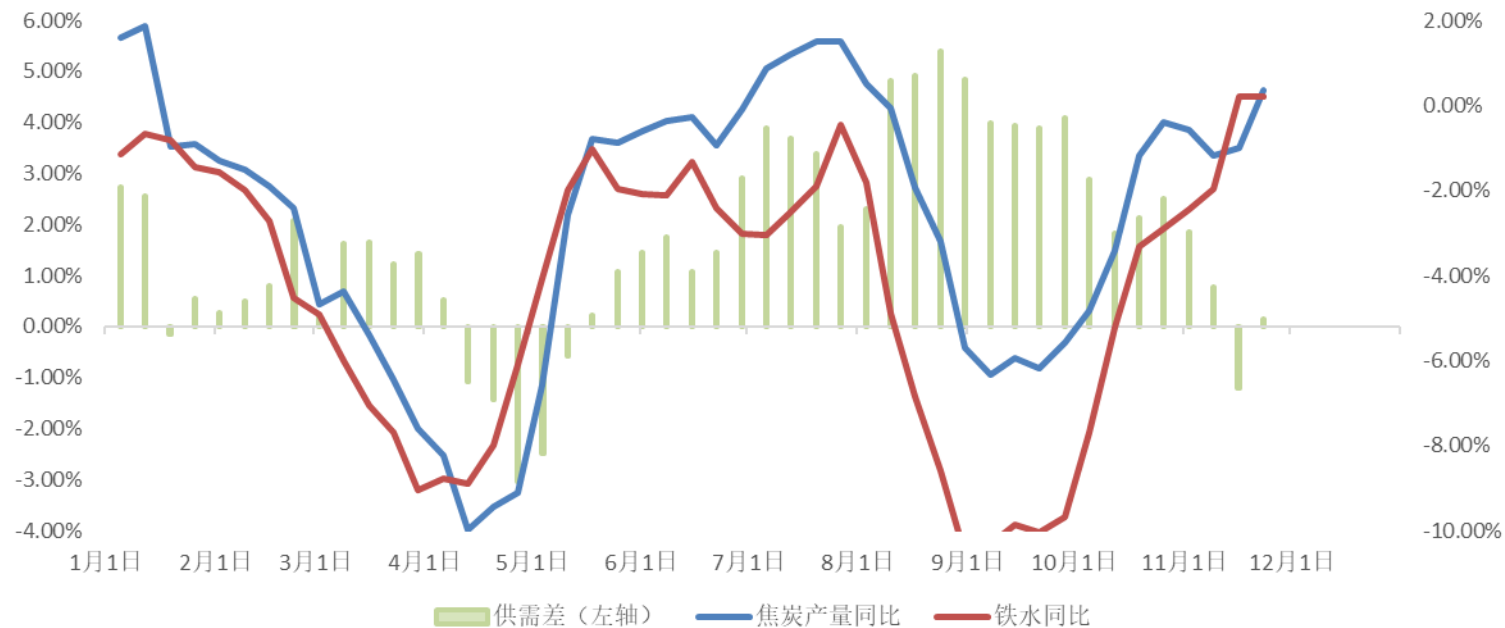
- 四季度蒙煤长协最低折盘1150;
- 蒙煤和山西煤仓单1300附近;
- 若焦煤/动力煤来到1.5低位水平, 800的动力煤对应焦煤价格1200。



焦煤：低估值+驱动向下
向下让利空间100元

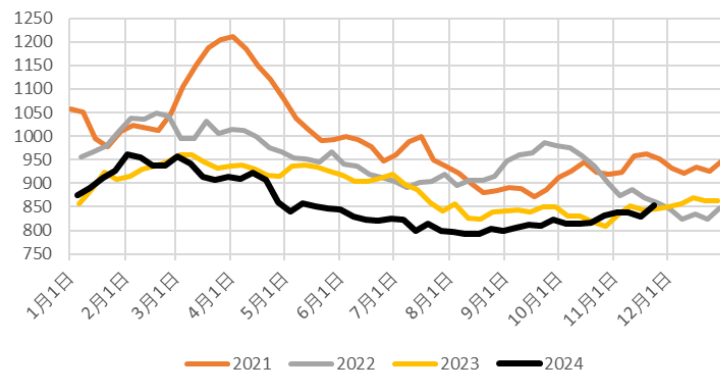
焦炭供需偏紧格局有所缓解

焦炭供需增速与差值

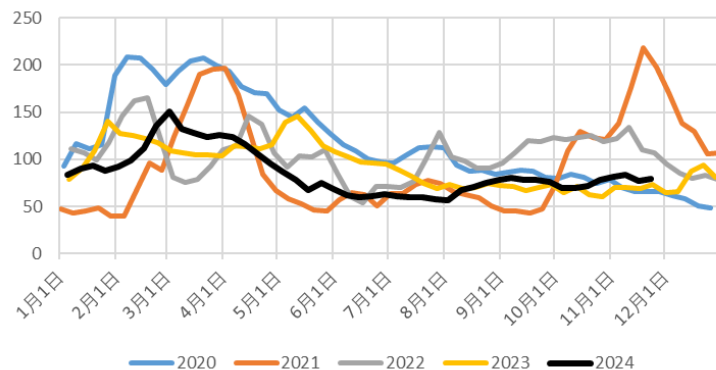


焦炭库存边际走差，但总库存压力不大

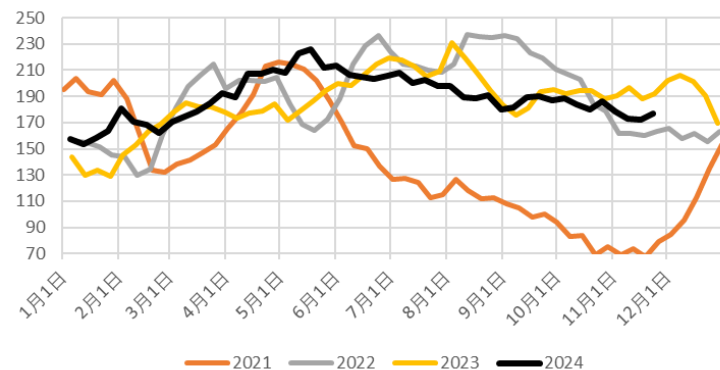
焦炭总库存



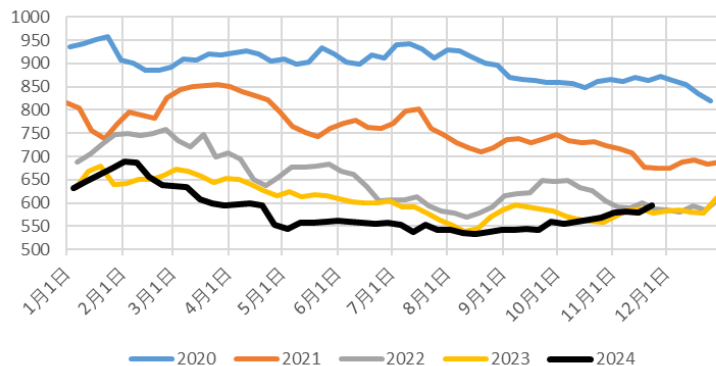
独立焦企焦炭库存



焦炭港口库存

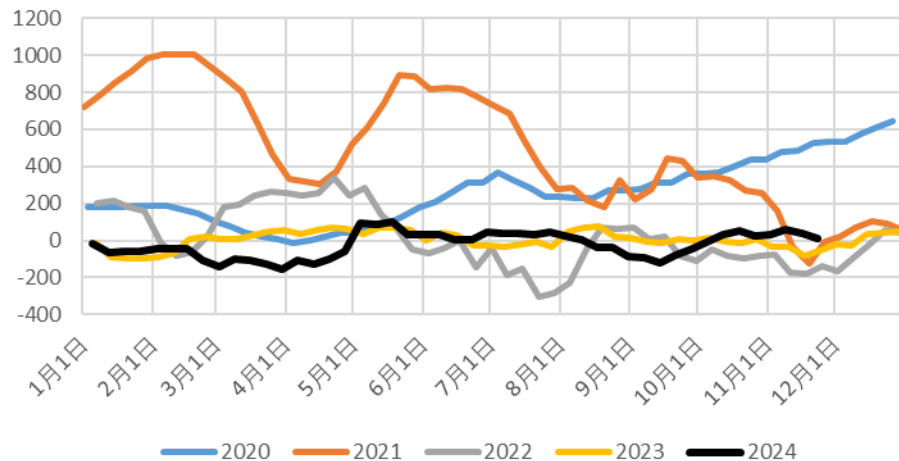


247家钢厂焦炭库存



第三轮提降落地后焦化厂盈亏平衡

独立焦企：吨焦平均利润（钢联）



	唐山厂库	山西厂库	港口
2024/11/22	1869	1844	1826
2024/11/18	1869	1844	1847
2024/11/8	1923	1898	1933
2024/10/23	1977	1952	1933
2024/10/15	2032	2006	2041
2024/10/8	1977	1952	2073

焦炭：估值中性+驱动中性

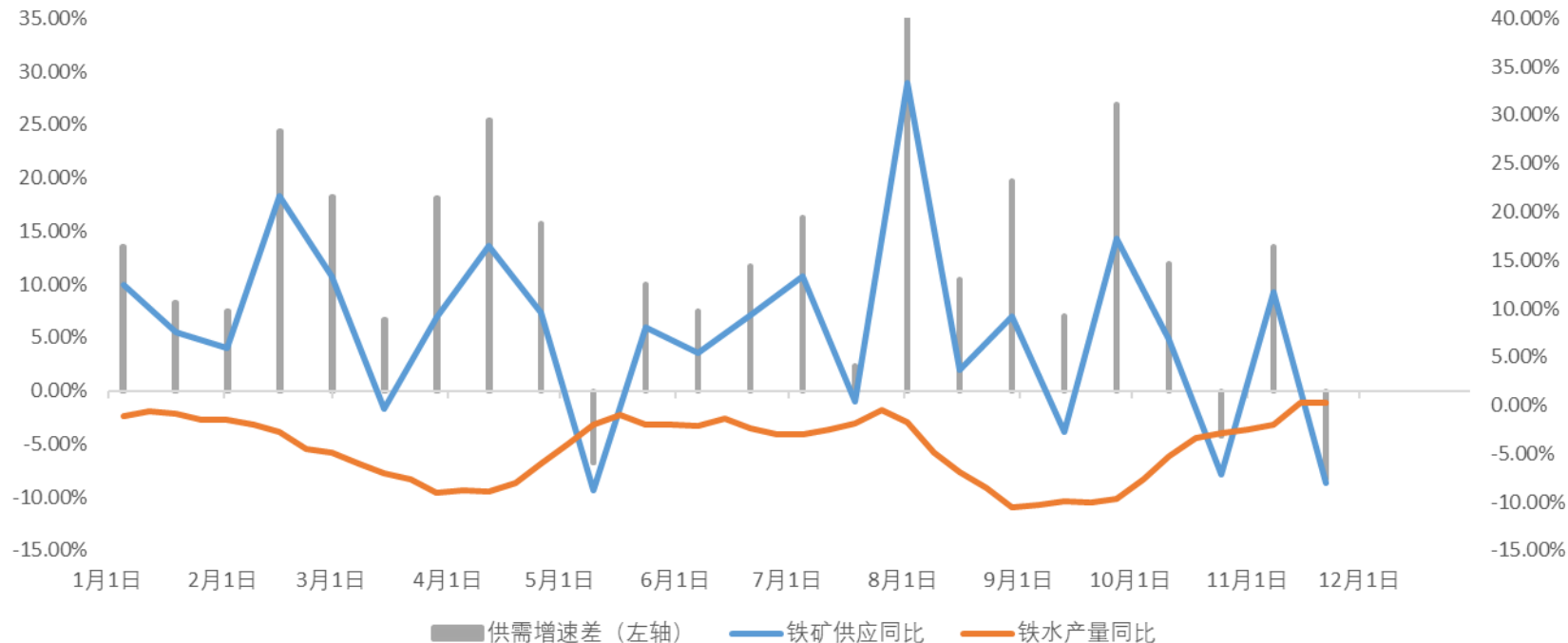
若原料煤成本维持，焦炭自身向下让利空间最多**50元**

若焦煤再向下**100**，焦炭累计降**180**，钢材成本降**90**

若焦煤价格涨**50元**，焦炭第三轮提降后提涨一轮，对应钢材成本上行**25元**。

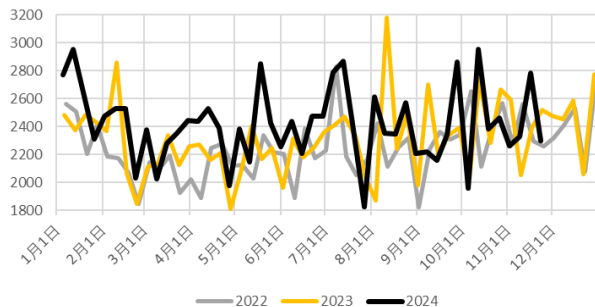
铁矿整体处于供需过剩格局中，但边际有缓解

铁矿供需同比增速与差值

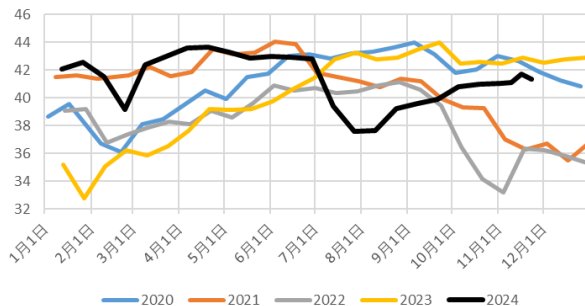


10月以来发货量同比偏低，预计12月到港仍偏低 高库存限制上行空间，高铁水+下游补库需求限制下跌空间

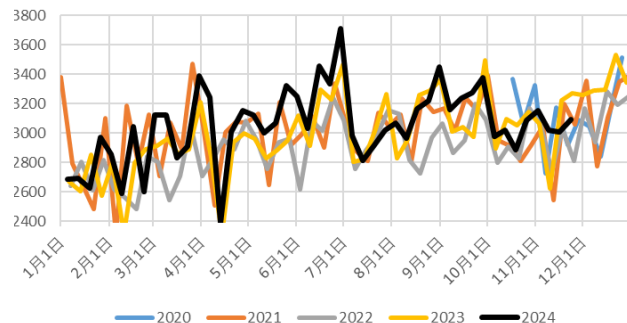
铁矿到港量：45个港口



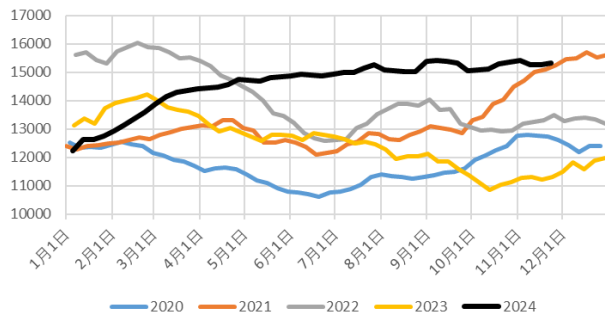
266座矿山铁精粉产量：中国



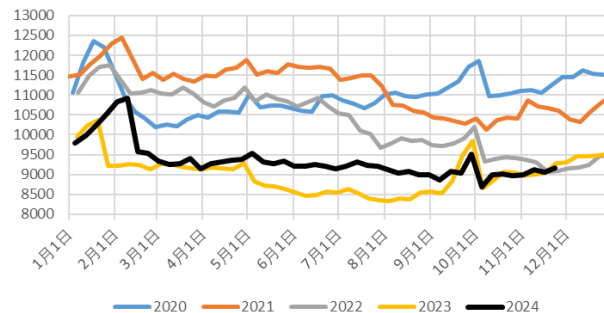
铁矿：发货量：全球



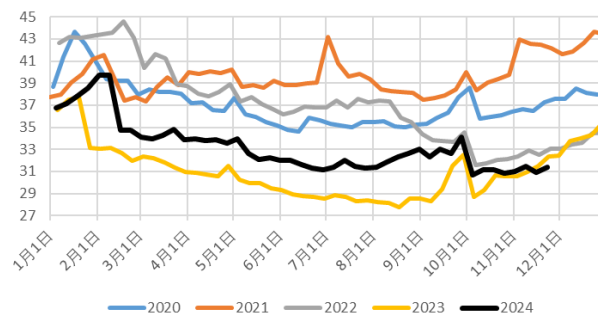
铁矿石45港总库存



247家钢铁企业进口矿库存



247家钢厂进口矿库存消费比



铁矿估值中性

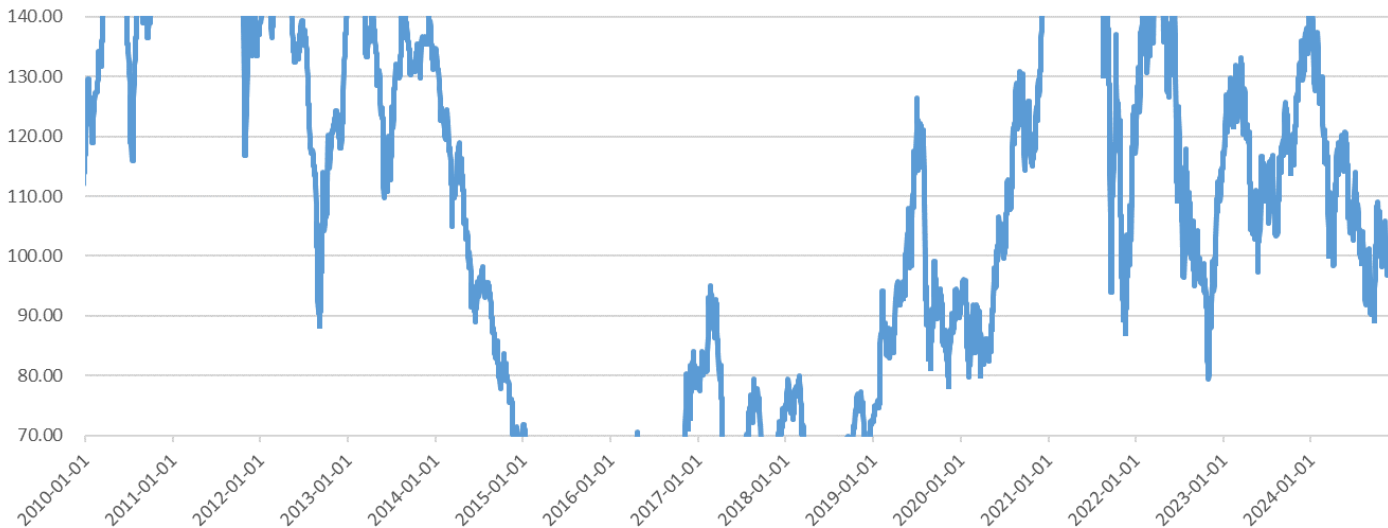
- 95-105美金是合理估值区间，目前现货100美金附近。
- 铁矿向下让利空间50元左右，对应钢材成本下移80元。

焦炭降**180**元，钢材成本降**90**元
 铁矿降**50**元，钢材成本降**80**元
 对应华东螺纹成本**3087**，河北热卷成本**3170**。考虑谷电成本以及热卷出口优势，对应螺纹和热卷盘面价格底部分别在**3150**和**3300**附近。

焦炭涨**50**元，钢材成本增**25**元
 铁矿涨**50**元，钢材成本增**80**元
 对应华东螺纹成本**3362**，河北热卷成本**3447**。考虑平电成本以及热卷出口压力，对应螺纹和热卷盘面价格顶部分别在**3370**和**3540**附近。

- **考虑原料成本后合理估值区间：**
 - ✓ **螺纹3150—3370**
 - ✓ **热卷3300—3540**

普氏指数



➤ 成材静态基本面较为健康。

- ✓ 螺纹表需超预期，库存偏低，但市场持货意愿然偏差，静态基本面中性，随着需求的季节性下滑，长流程需要有10万吨（周度）左右的减产幅度；
- ✓ 板材需求韧性维持到年底（内需有韧性但有边际走弱迹象，外需抢出口），产量和库存均偏低，可承接5万吨的螺纹转产；
- ✓ 钢材各个品种库存均不高，钢材总供应压力不大；
- ✓ 静态合理估值区间：螺纹3200-3400，热卷3400-3600。

➤ 成本端

- ✓ 原料整体偏过剩，限制上行空间；
- ✓ 铁水高位，原料刚需有支撑。下游库存偏低，有补库需求。刚需+补库需求限制下跌空间；
- ✓ 考虑原料成本后，合理估值区间：螺纹3150—3370，热卷3300—3540。

➤ **综上，成材基本面较为健康，年底前压力不大，原料总量过剩但结构有支撑，产业矛盾不大，预计未来一个月卷螺区间震荡为主（螺纹3150—3370，热卷3300—3540）。**

➤ **风险点：**国内外超预期宏观风险。

THANKS!



网址: www.yafco.com

联系电话: 400-700-7878

地址: 杭州市江干区钱江新城新业路200号华峰国际