

钢铁产业链供需梳理与展望

永安期货研究院 童柳荫

2024.11.20



永安期货
YONGANFUTURES

一 钢材自身基本面情况

二 四季度负反馈空间有多大

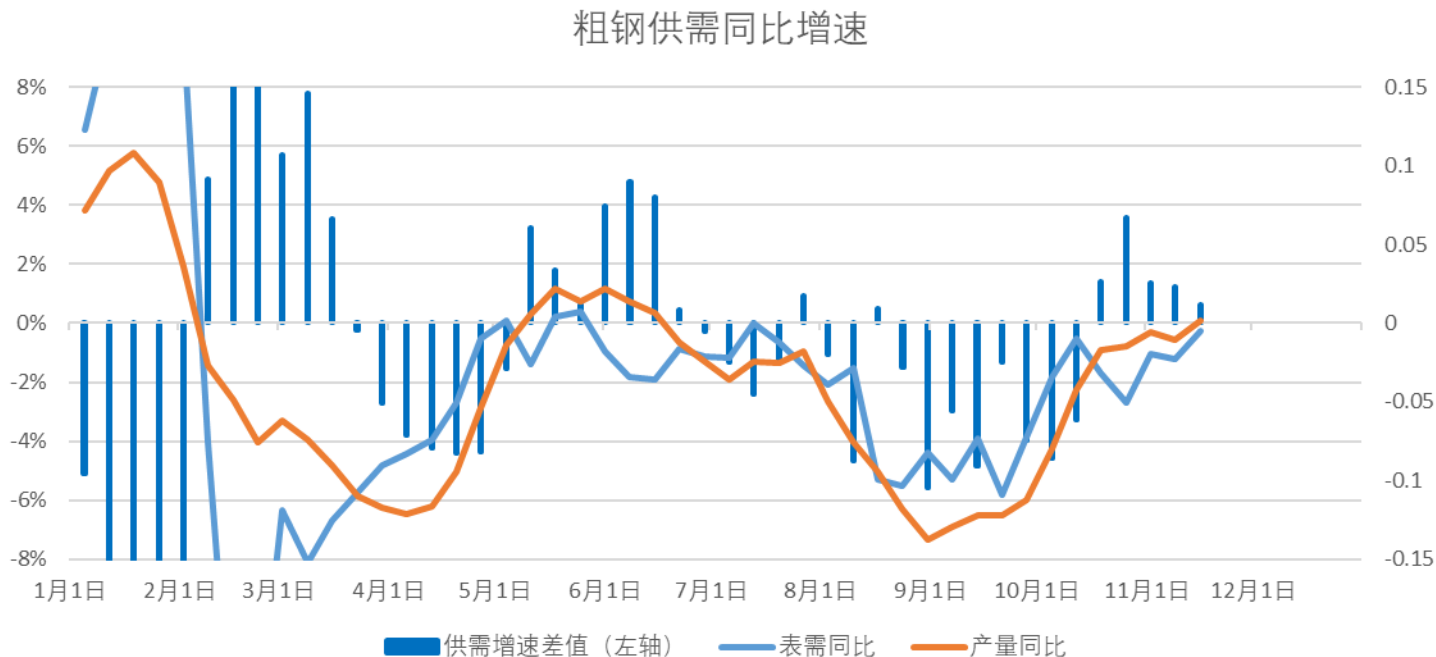


永安期货
YONGANFUTURES

—

钢材自身基本面情况

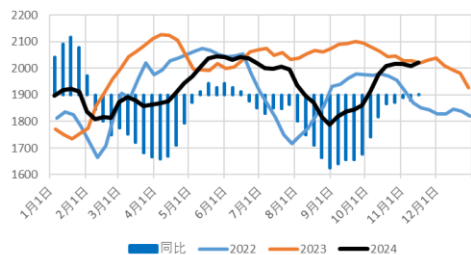
10月中旬粗钢供给同比增速开始大于需求增速 总量矛盾不突出，但边际走差



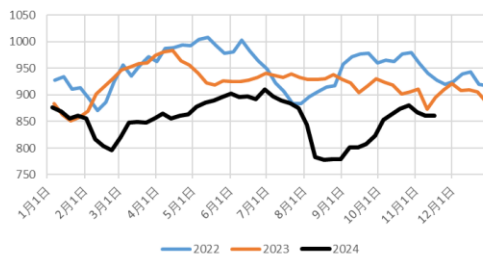
年初以来，粗钢产量累计同比-4.1%，表需-3.8%

五大+非五大库存均降至年内最低水平，但近期去库放缓

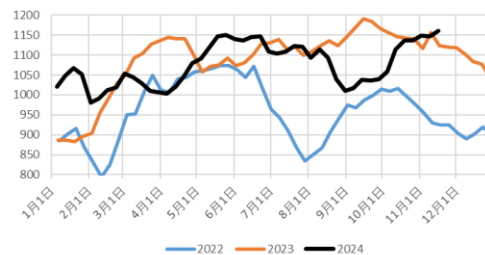
粗钢产量



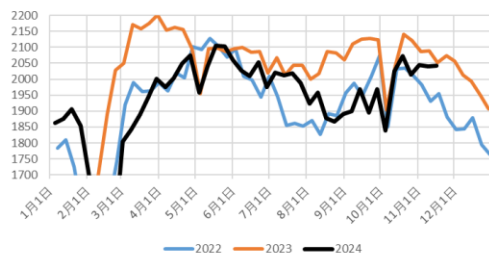
五大产量



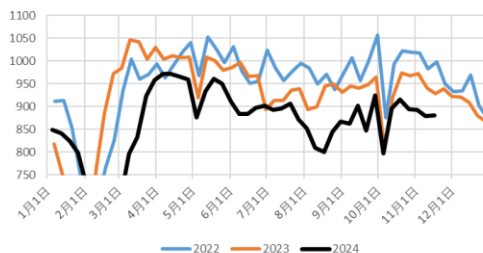
非五大产量



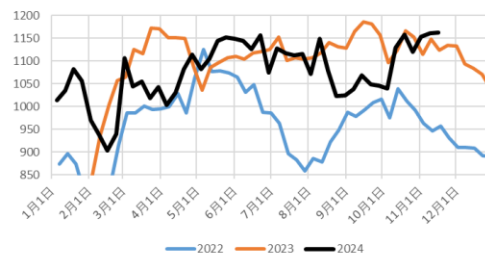
五大+非五大表需



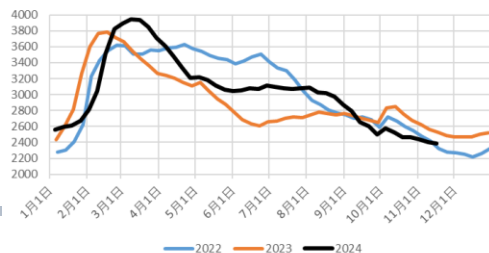
五大表需



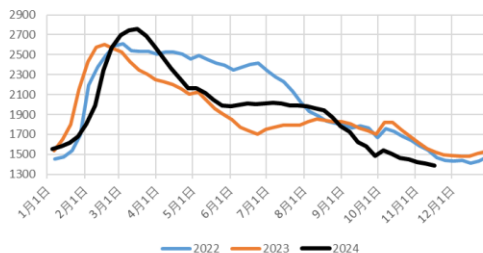
非五大表需



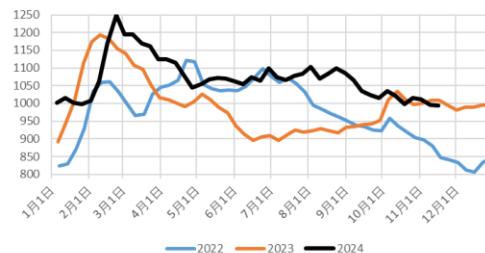
五大+非五大库存



五大库存



非五大库存



11月铁水230以上，12月逐步下降

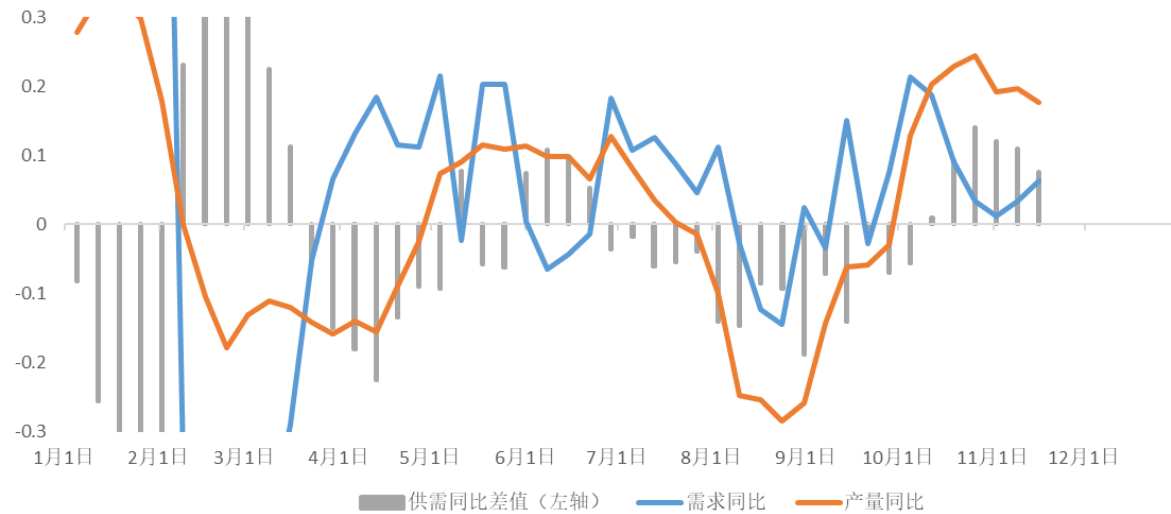
- 10月以来粗钢表需均值同比-2.4%，近三期分别为-1.9%、-2.3%和-0.5%。
- 假设当前值年底产量降幅也同样扩大至-2.4%，对应废钢和铁水分布如下。

	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	233	50	290	283	-2.40%
11月30日	234	57	234	50	291	284	-2.40%
12月7日	229	58	230	50	287	280	-2.40%
12月14日	227	58	228	50	285	278	-2.40%
12月21日	227	57	226	50	283	276	-2.40%
12月28日	221	54	219	50	275	269	-2.40%

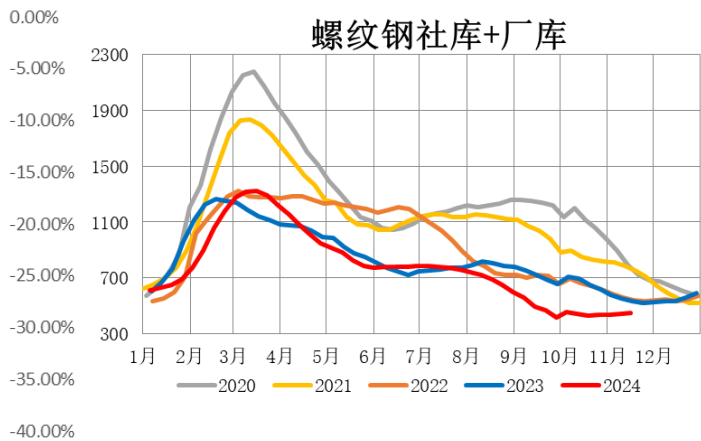
10月中旬螺纹产量同比增速开始大于需求同比增速
库存去化放缓并开始累库，需求差，市场持货意愿差



螺纹供需同比增速与差值



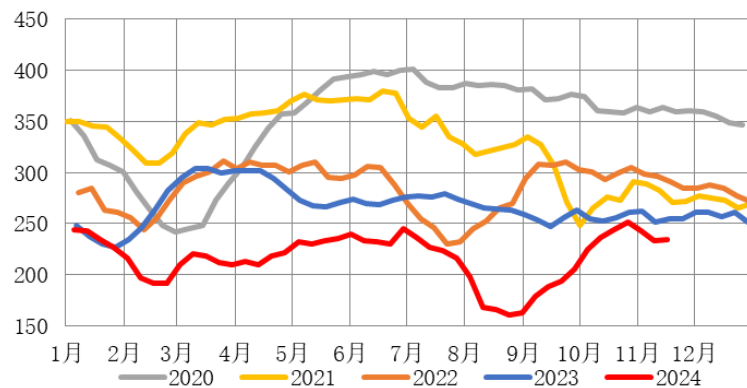
螺纹钢社库+厂库



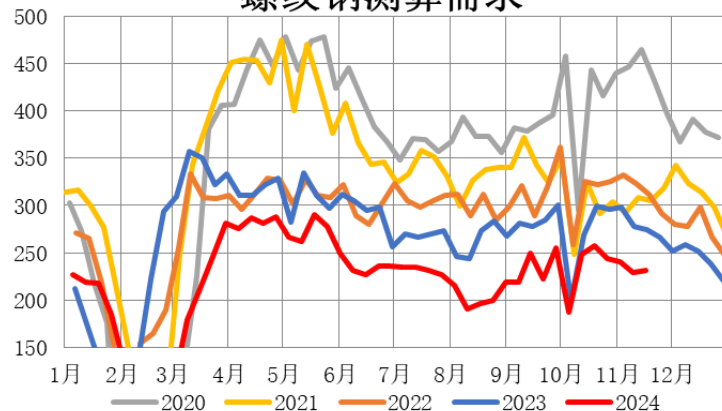
地区	钢厂心理价位	贸易商整体心理价位	贸易商心理价位占比最大	当前实际均价
华东	暂无	3300 元/吨以下	3100 元/吨及以下	3356 元/吨
华中	暂无	3050 元/吨左右	3100 元/吨及以下	3382 元/吨
华南	3100 元/吨	3225 元/吨	3225 元/吨	3472 元/吨
华北	3027 元/吨	3300 元/吨以下	3100 元/吨及以下	3364 元/吨
东北	3000 元/吨	3115 元/吨	3115 元/吨	3476 元/吨
西北	3000 元/吨	3000 元/吨以下	3000 元/吨以下	3176 元/吨
西南	3140 元/吨	3100 元/吨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

螺纹需求面临季节性下行，产量需要与其匹配

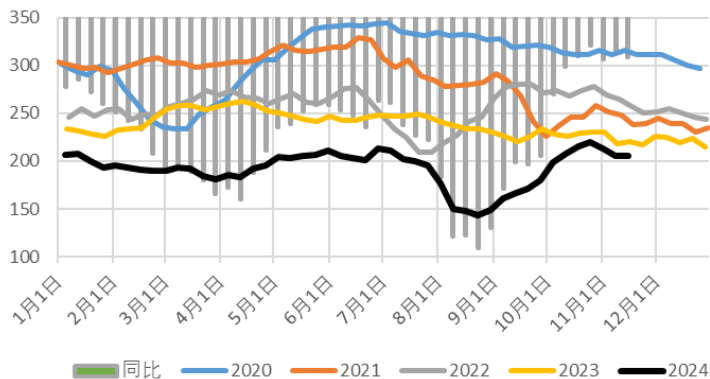
螺纹周产量



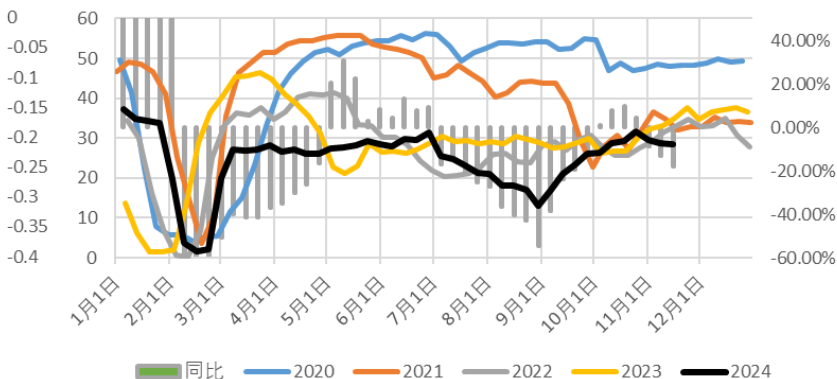
螺纹钢测算需求



螺纹长流程产量

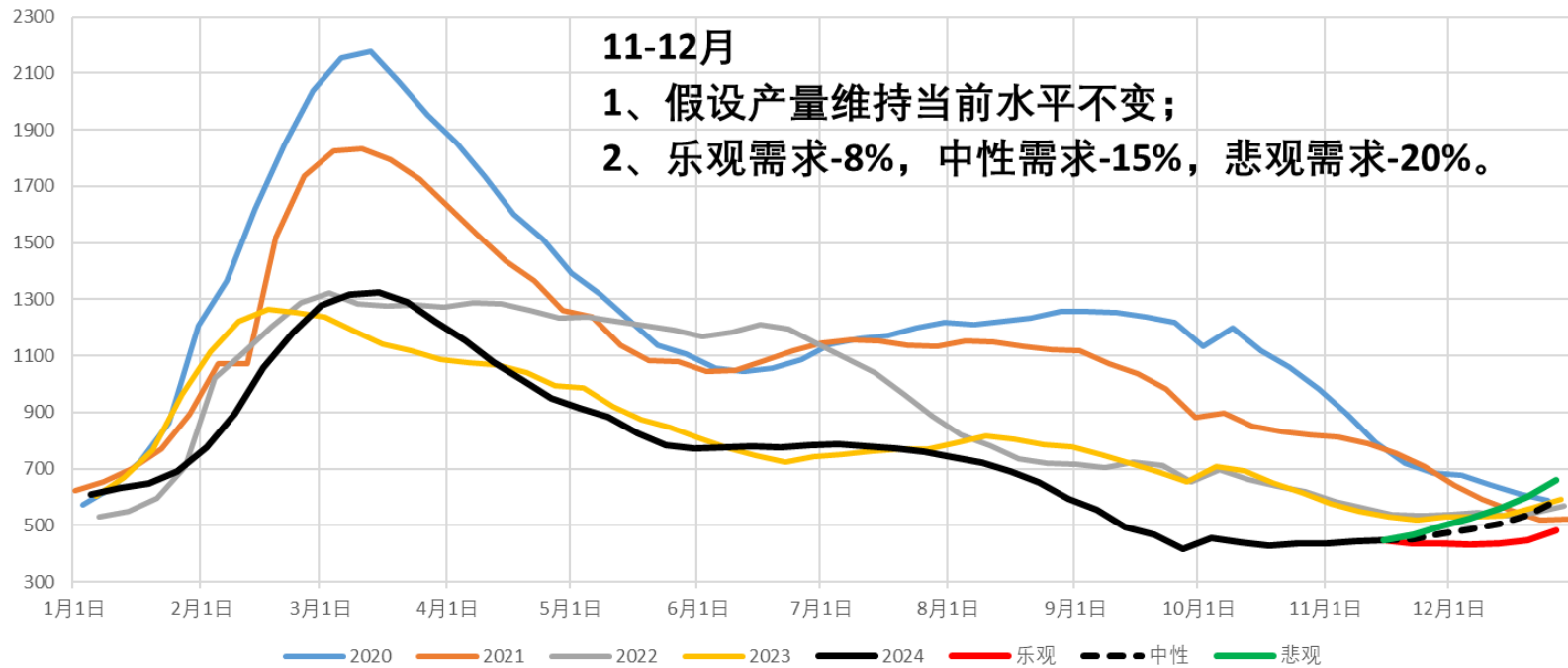


螺纹短流程产量



如果需求持续没有改善（维持-15%附近同比降幅）
年底螺纹总库存不能高于往年同期水平

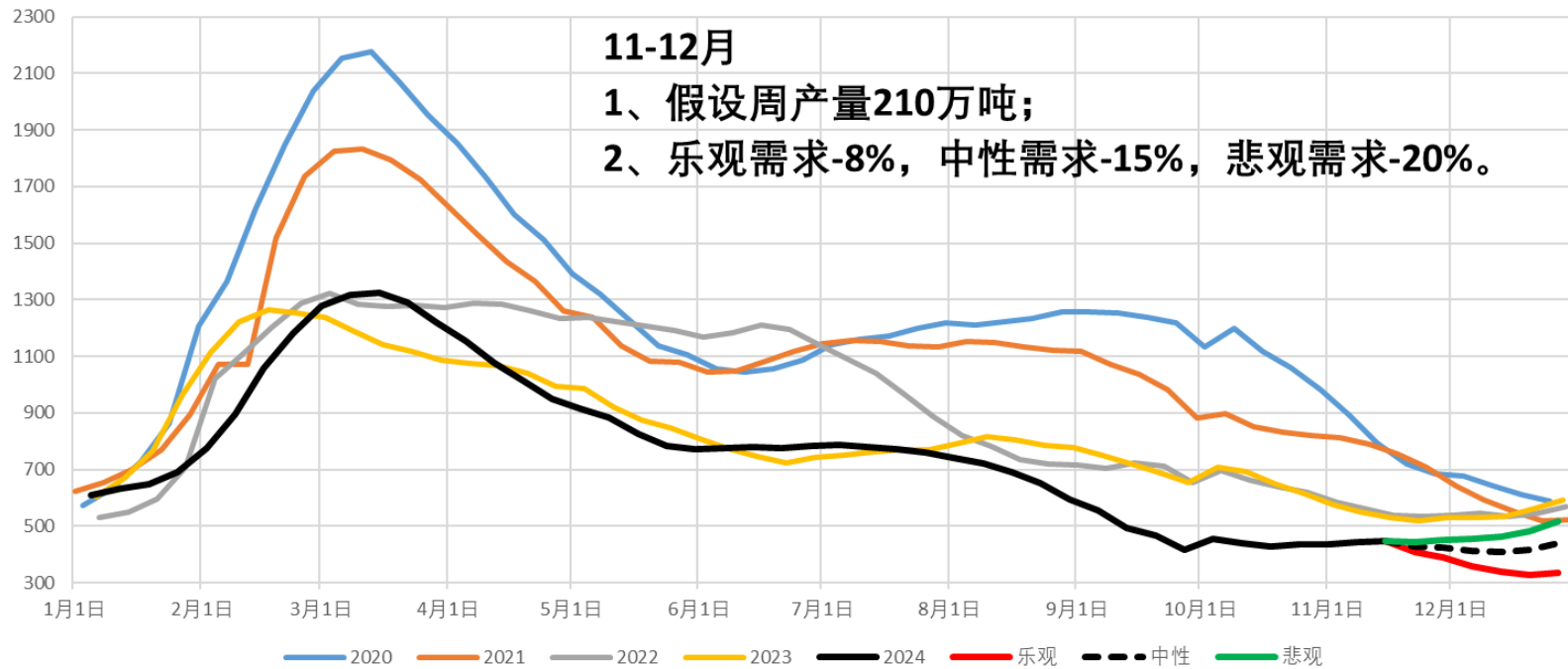
螺纹总库存



产量周度均值需要降至**210万吨**附近

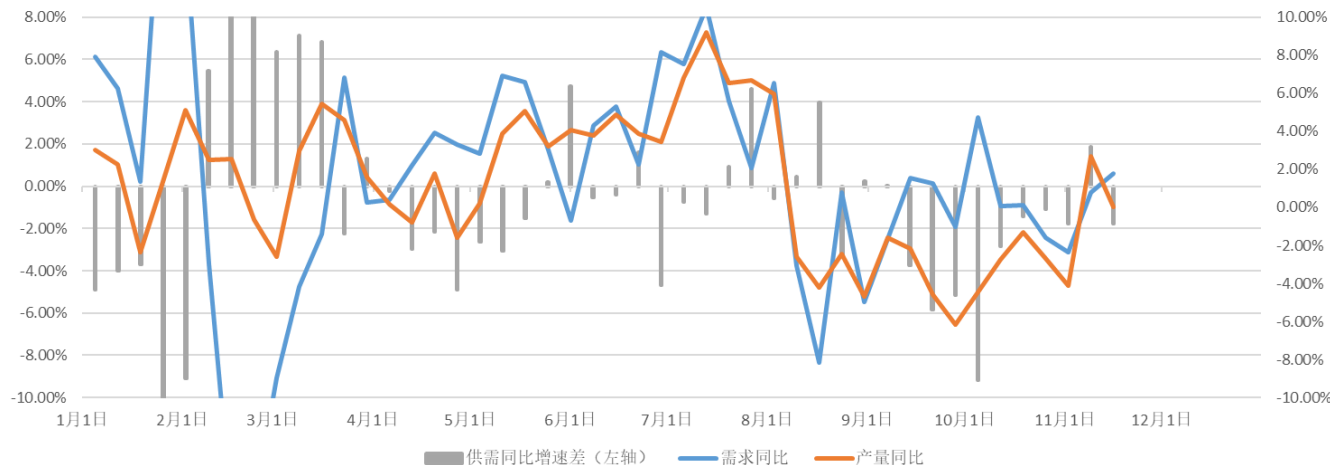
目前**234**（长**205**短**29**），降幅**24**，长流程降幅**15**以上

螺纹总库存

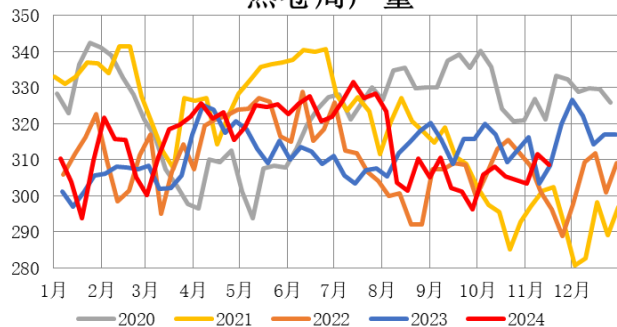


9月以来热卷产量表现不及需求，库存持续去化 去年11月中旬至年底产量均值319（目前308）

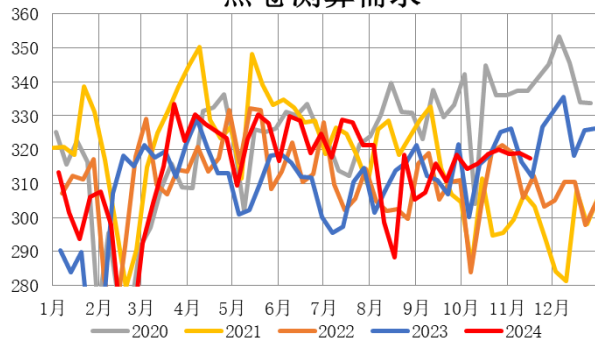
热卷供需同比与增速差值



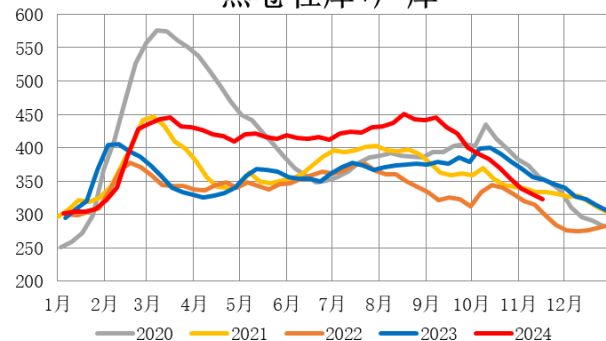
热卷周产量



热卷测算需求

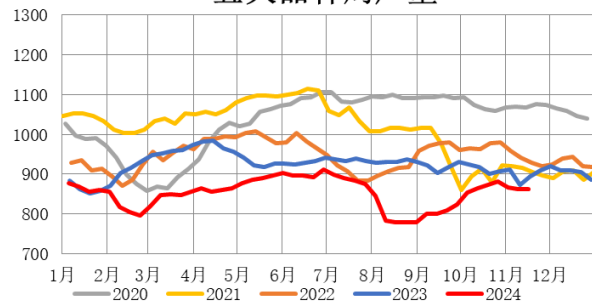


热卷社库+厂库

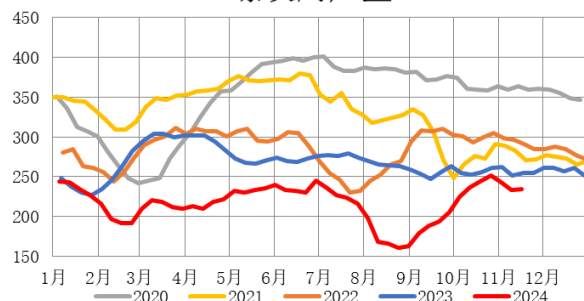


五大产量继续下降

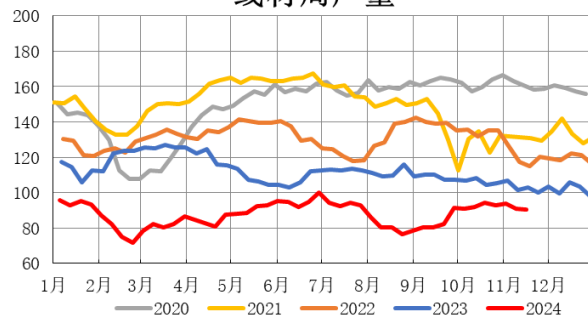
五大品种周产量



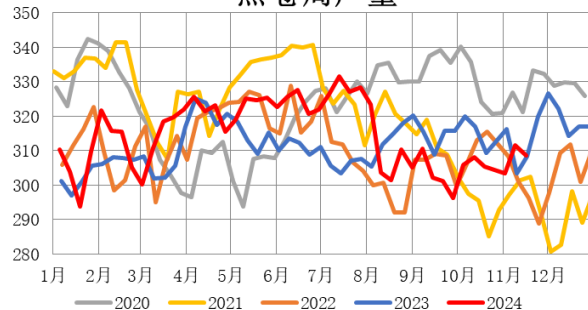
螺纹周产量



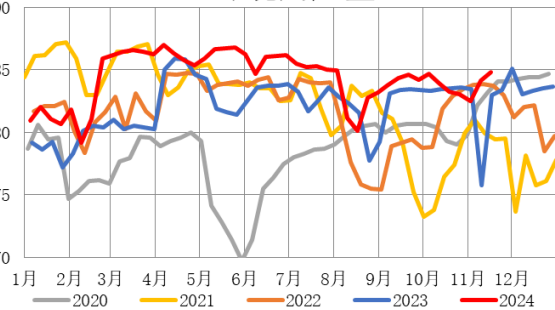
线材周产量



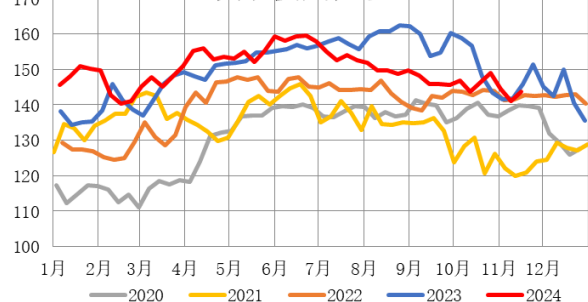
热卷周产量



冷轧周产量

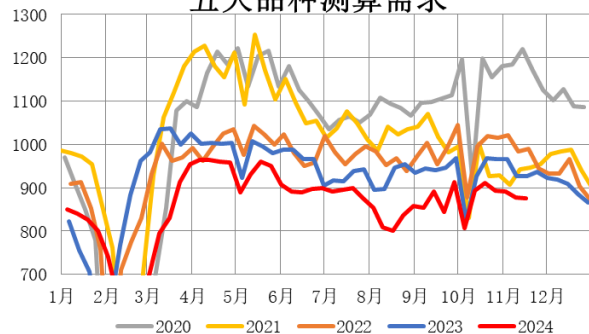


中厚板周产量

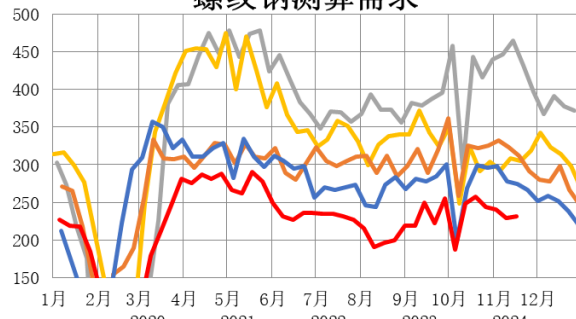


五大品种需求偏弱，往后看要季节性走弱

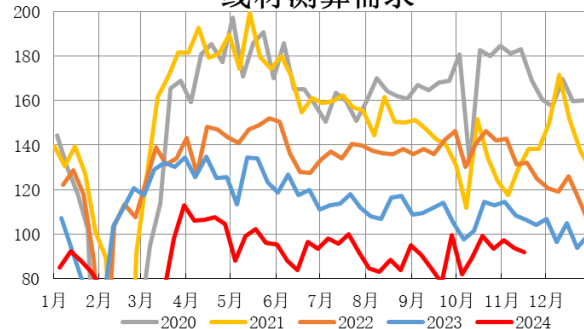
五大品种测算需求



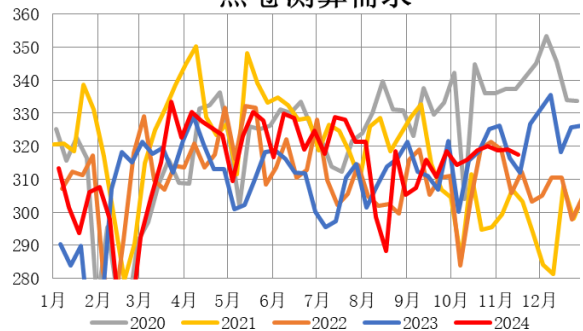
螺纹钢测算需求



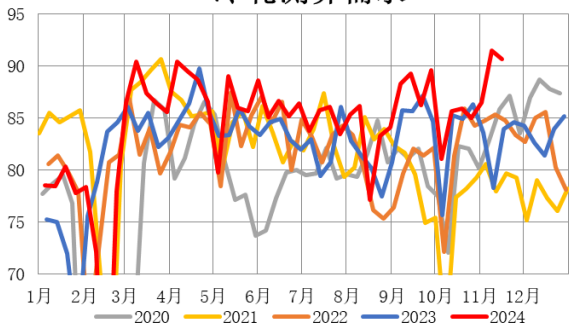
线材测算需求



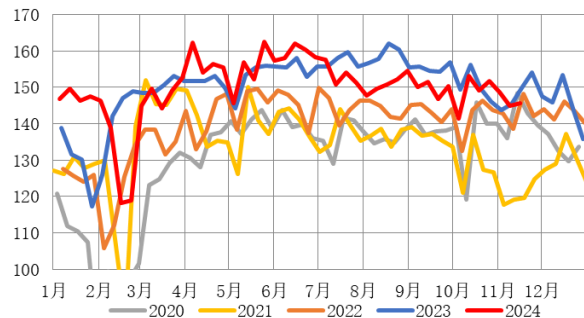
热卷测算需求



冷轧测算需求

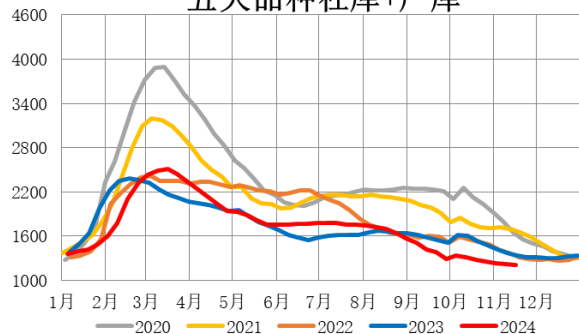


中厚板测算需求

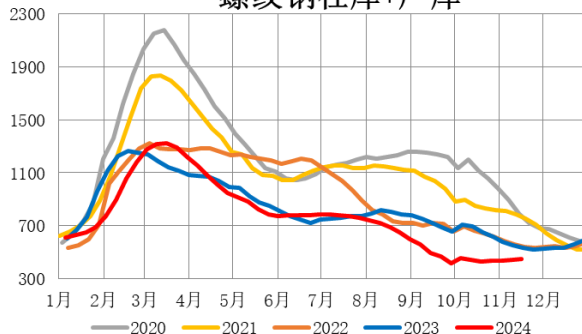


五大总库存延续去化，其中螺纹库存持续积累，库存低但市场持货意愿差，热卷持续去库，较为健康

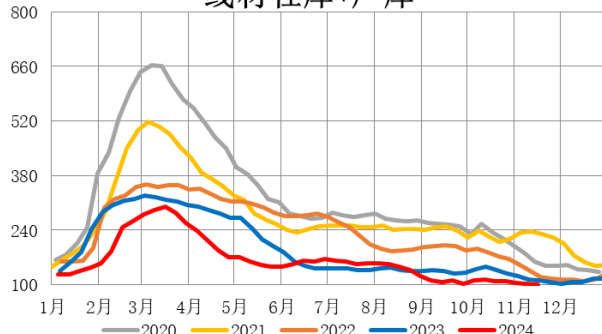
五大品种社库+厂库



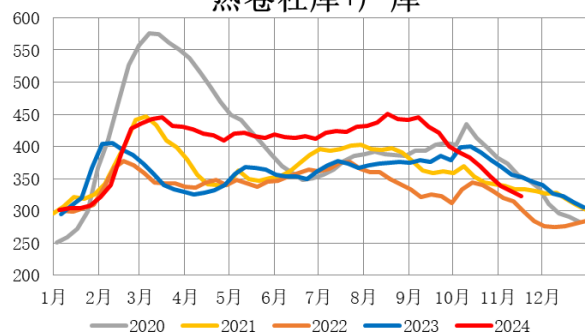
螺纹钢社库+厂库



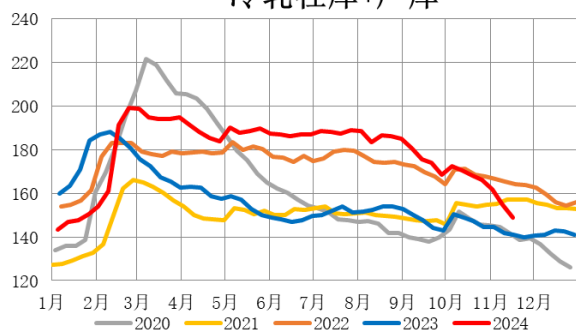
线材社库+厂库



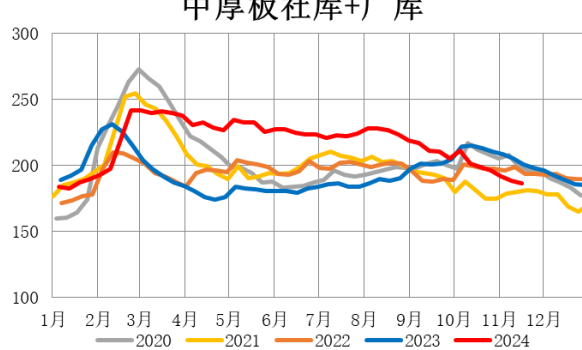
热卷社库+厂库



冷轧社库+厂库

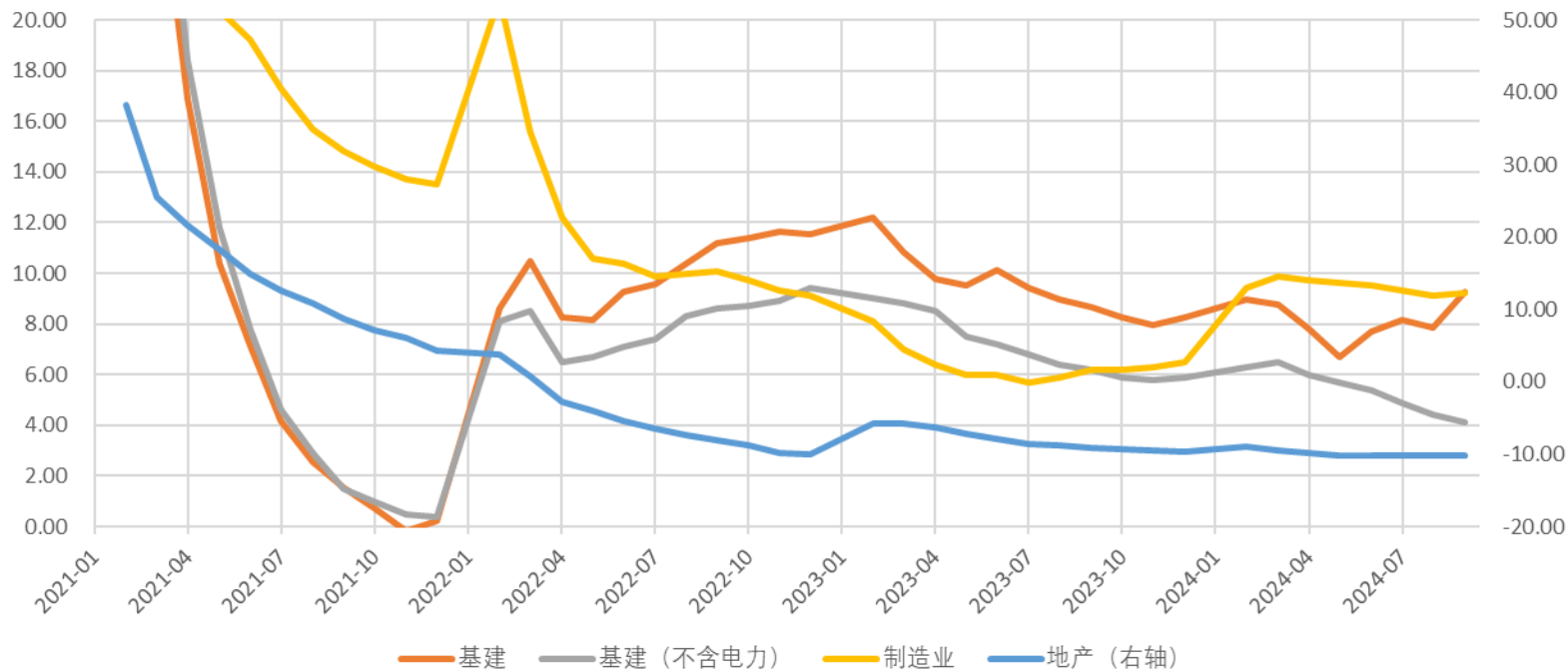


中厚板社库+厂库



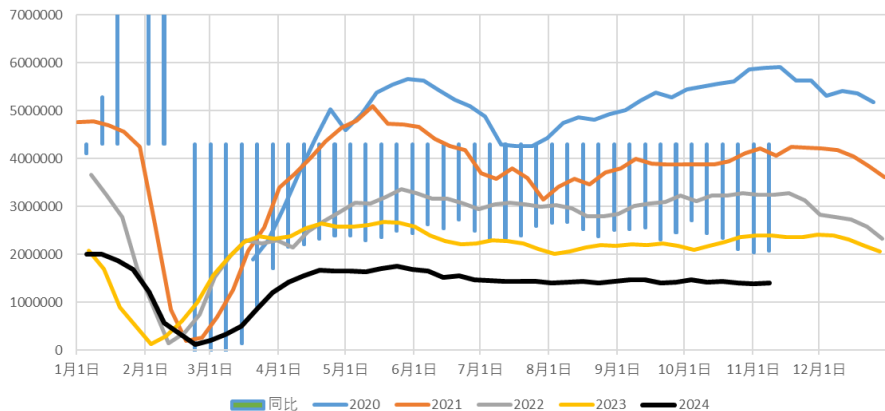
3月以来基建和制造业投资双双见顶 9月制造业投资止跌回升，基建仍继续下降

主要用钢行业投资增速 (%)

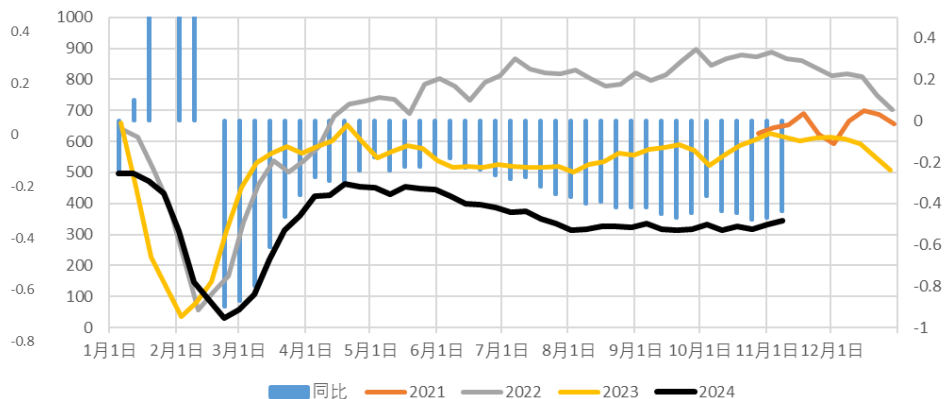


基建仍未改善，关注11月中下旬及12月是否有改善

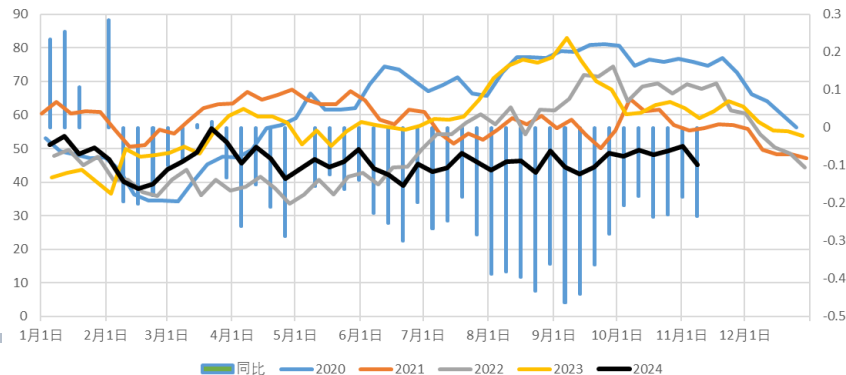
混凝土发运量



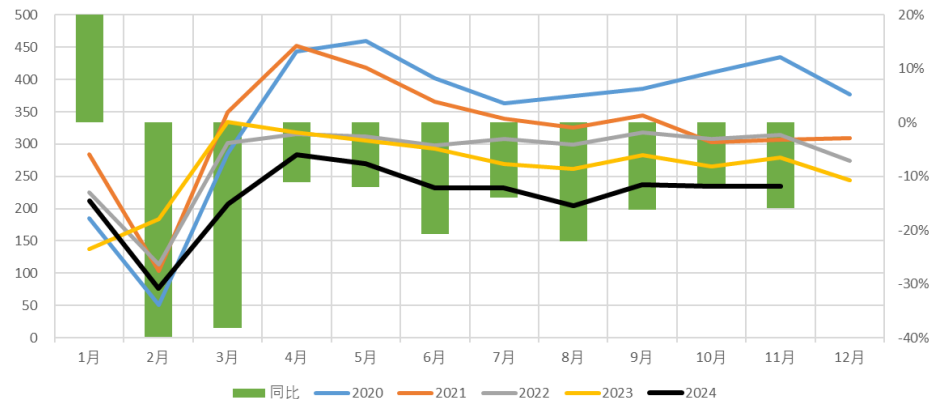
水泥出库量



沥青产量

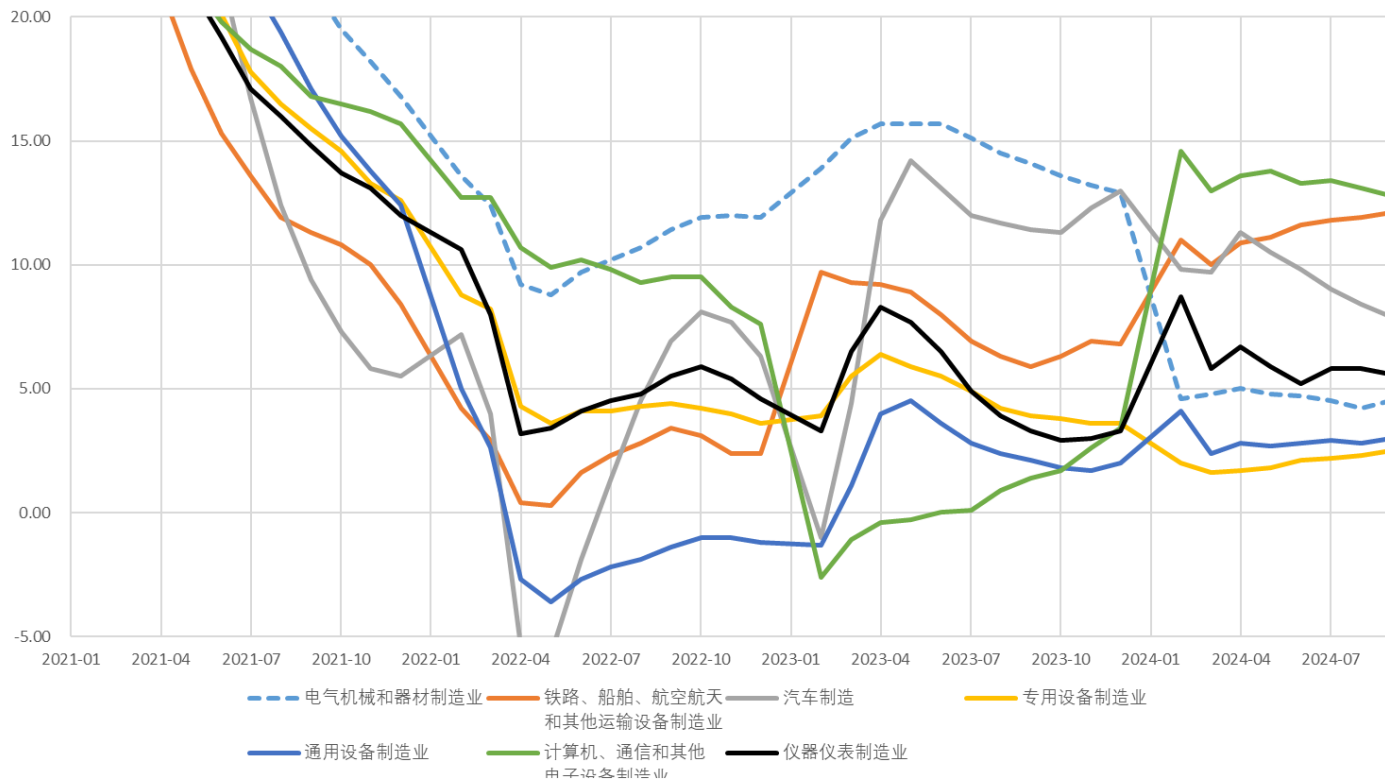


螺纹表需均值



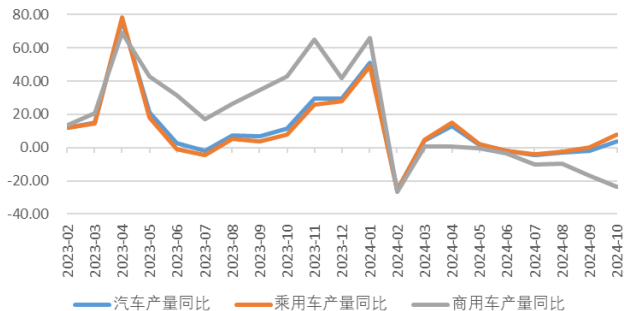
制造业主要用钢行业增加值4月表现分化 最弱的电气机械9月已有改善，汽车延续弱势

下游主要用钢行业工业增加值增速 (%)

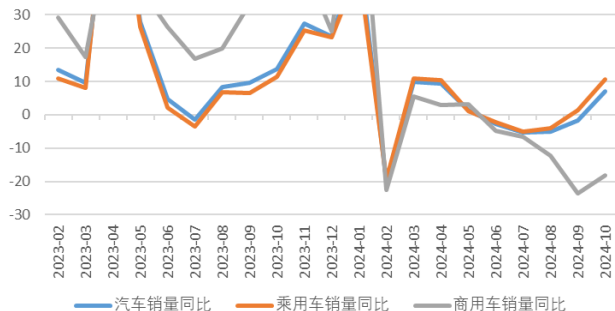


10月国内汽车销量增速从9月的-1.7%增至+7% 产量从-1.87%增至+3.62%，经销商库存降至近几年最低水平

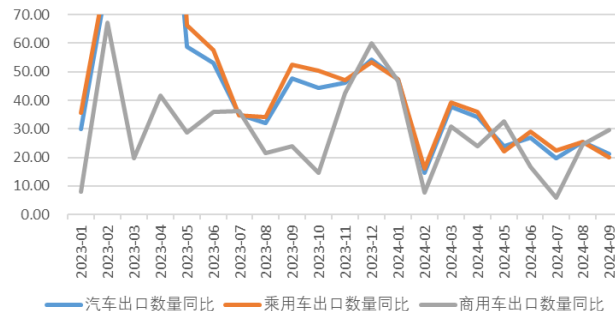
汽车产量当月同比 (%)



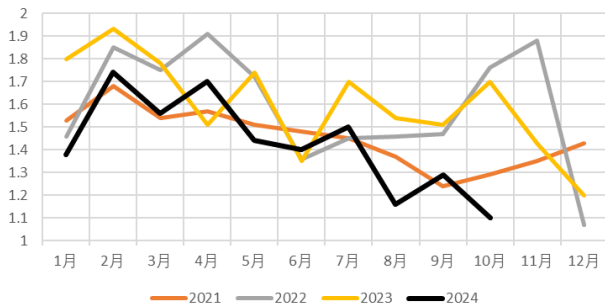
汽车销量当月同比 (%)



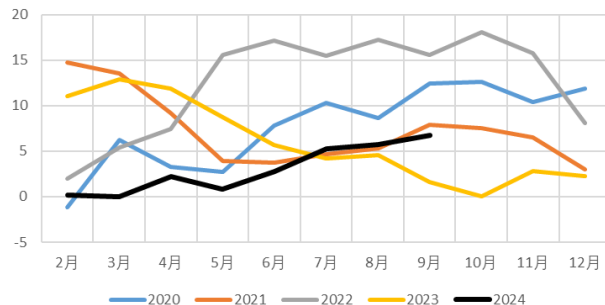
汽车出口数量当月同比



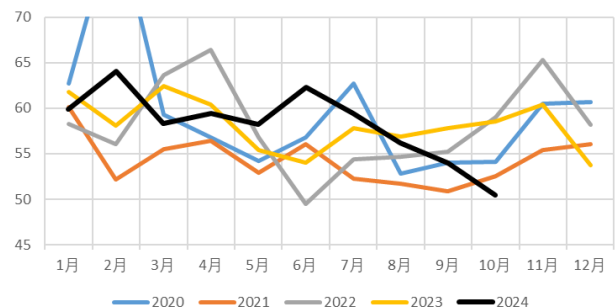
中国:库存系数:汽车经销商



中国:产成品存货:汽车制造:同比

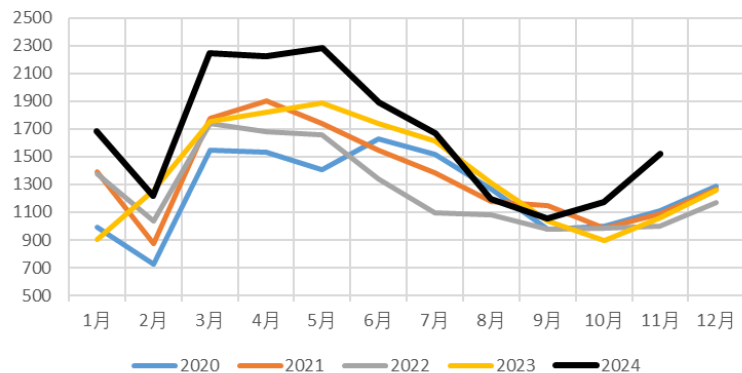


中国:汽车经销商库存预警指数

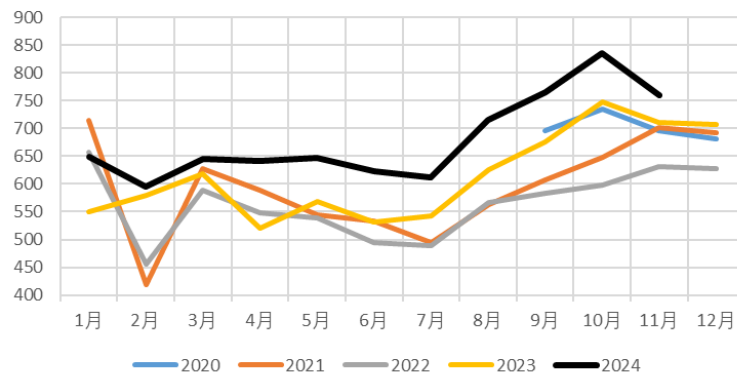


以旧换新政策持续到年底，预计家电需求仍有韧性

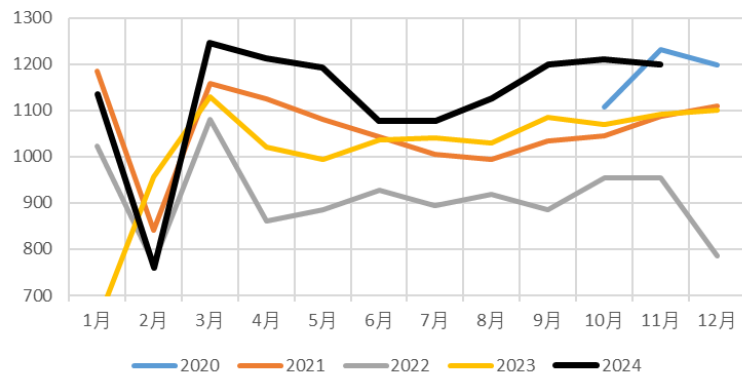
家用空调计划产量（万台）



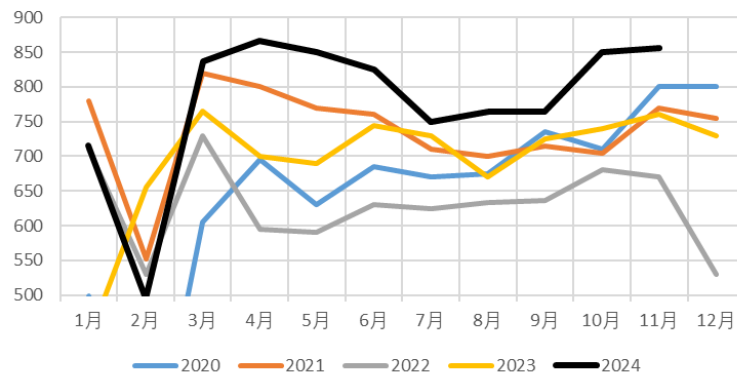
洗衣机计划产量（万台）



冰箱冰柜计划产量（万台）

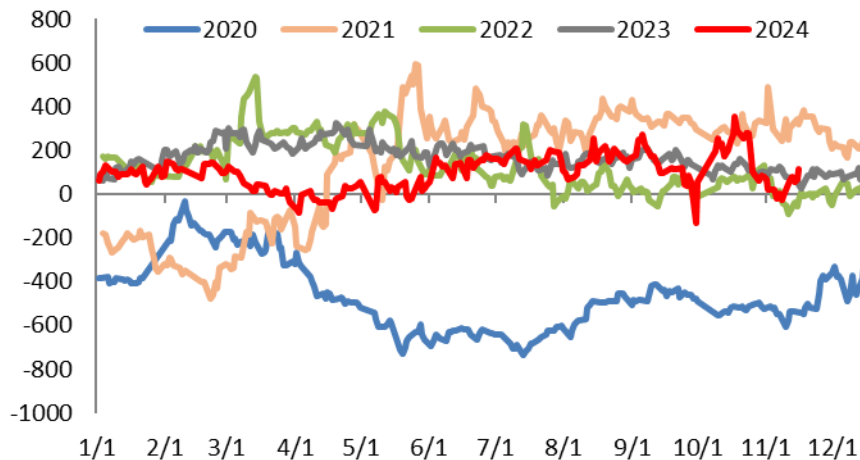


冰箱计划产量（万台）

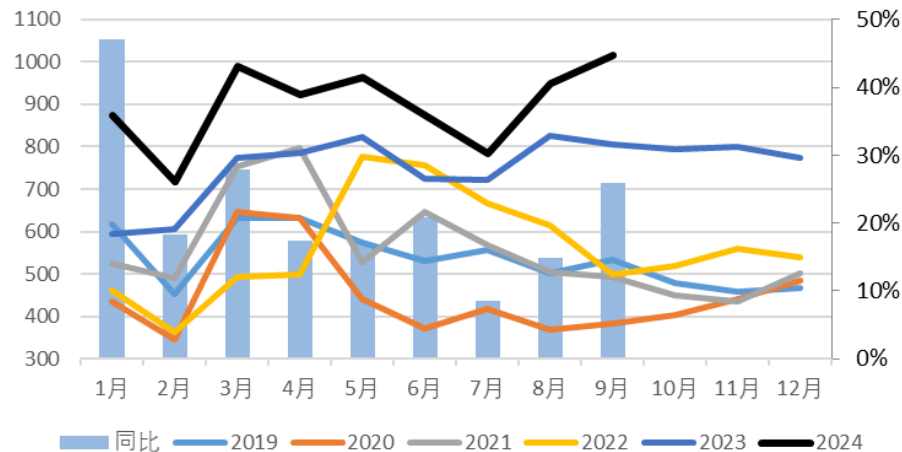


低价出口仍有韧性

热卷出口利润



钢材出口数量：万吨



现货估值中性略偏低

合理估值区间:

1、螺纹:

华东谷电、平电成本**3280、3444**
长流程成本**3244**

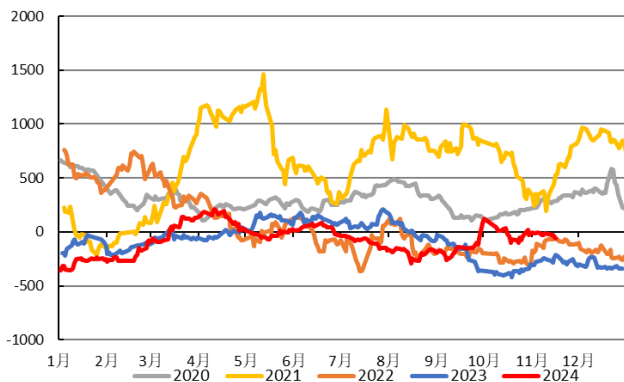
11.15杭州螺纹现货3380

2、热卷:

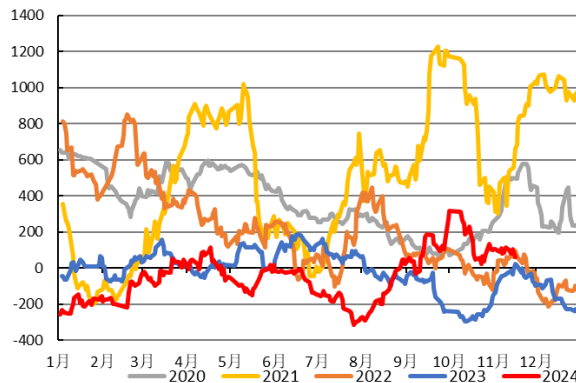
3400-3630 (生产成本和出口)

11.15上海热卷现货3430

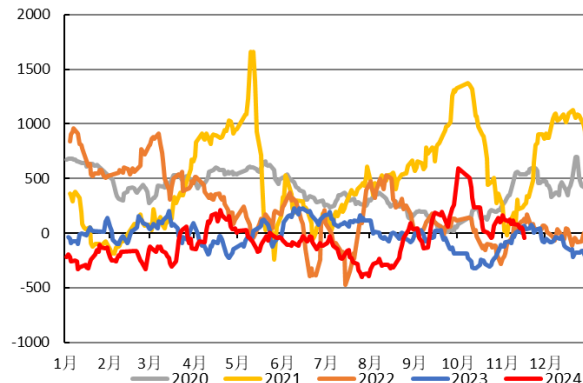
热卷即期利润季节性



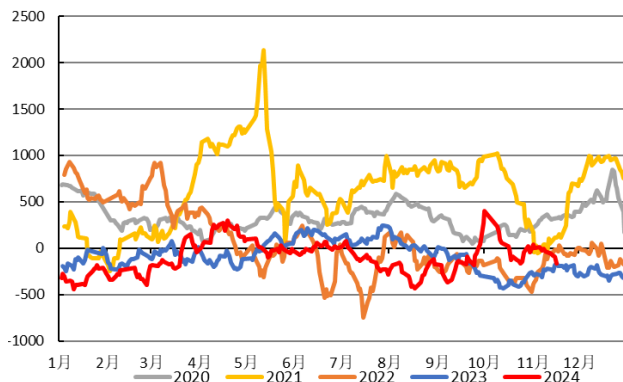
螺纹即期利润季节性



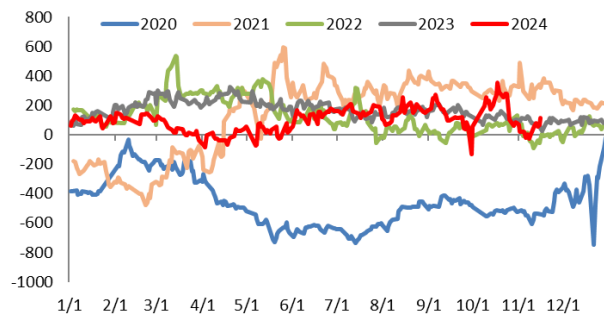
螺纹10日利润季节性



热卷10日利润季节性



热卷出口利润



卷螺期货端估值均偏低

截至11.15

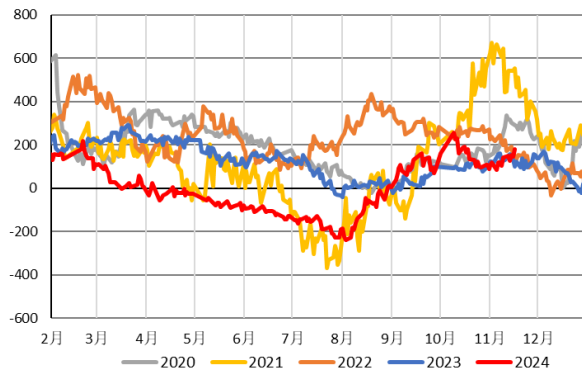
杭州螺纹现货3380

01贴水140，已经在谷电下方

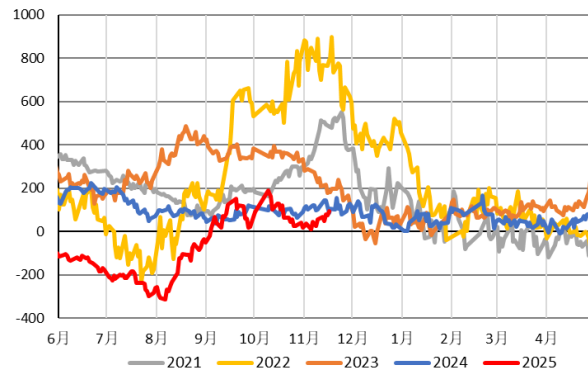
上海热卷现货3430

01平水

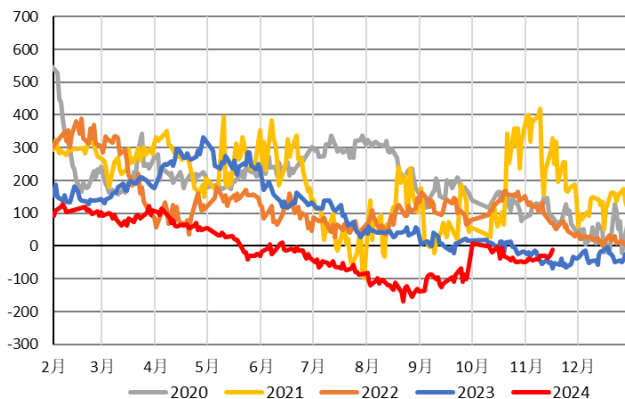
杭州螺纹01基差



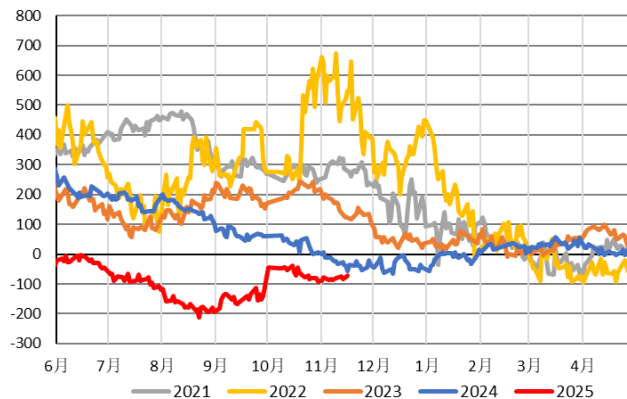
杭州螺纹05基差



上海热卷01基差



上海热卷05基差





永安期货
YONGANFUTURES

二

四季度负反馈空间有多大

2024炼焦煤整体偏过剩，8-9月压力最大

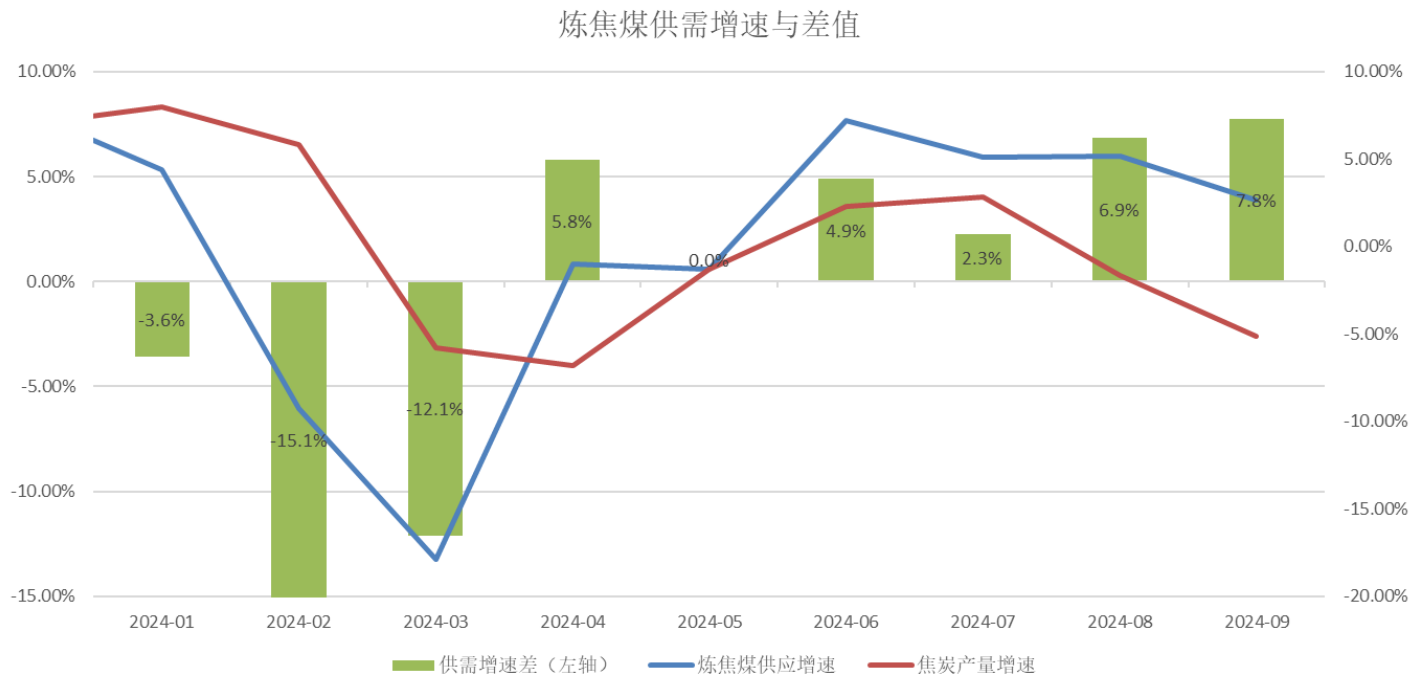
➤ 1-9月炼焦煤合计供应4.4亿吨，累计同比-1.2%；

✓ 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%。

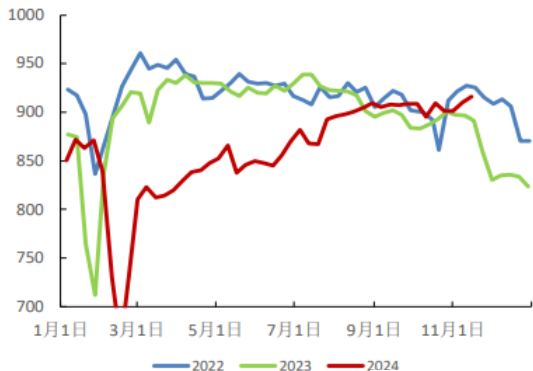
➤ 预计2024全年炼焦煤供应5.98亿吨，同比增542万吨。

➤ 10-12月供给增速分别为3.3%、3.2%、3.1%。

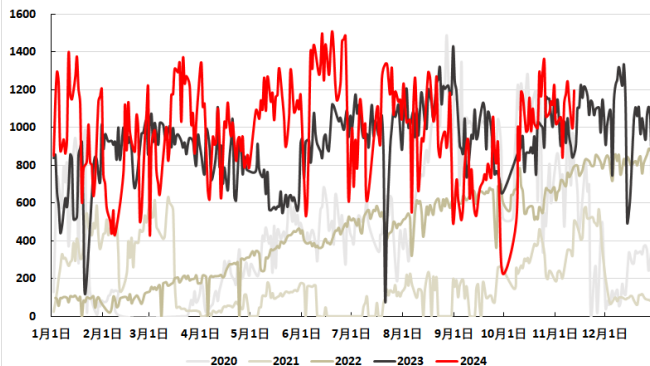


高频数据来看，10月以来炼焦煤供应同比仍是正值
焦炭同比降幅收窄，供需过剩压力有所缓解，但仍是过剩

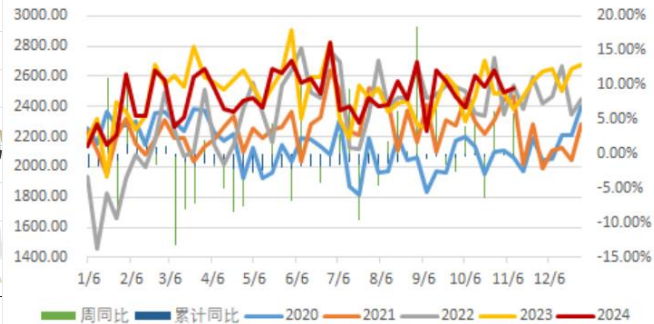
原煤产量(万吨)-大样本-合计



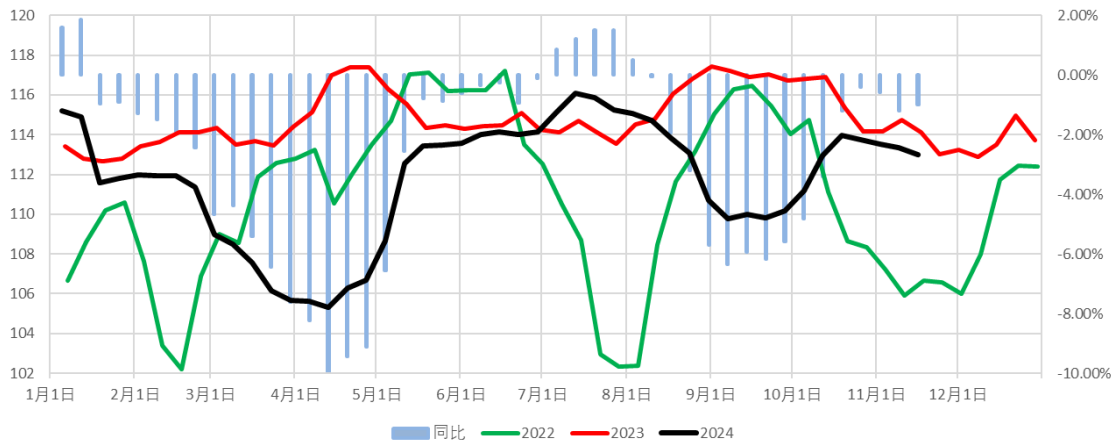
甘其毛都通关数



全球煤炭发运

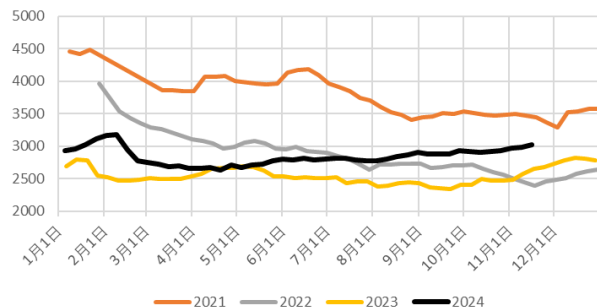


焦炭产量与增速

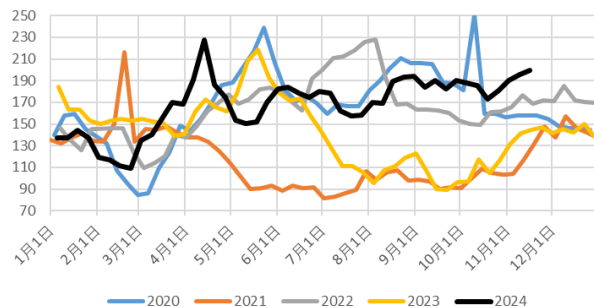


炼焦煤库存走高，上游库存压力越来越大

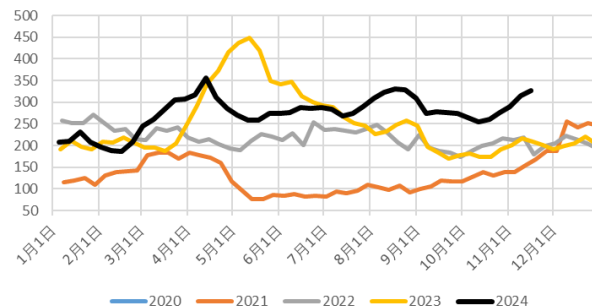
炼焦煤总库存



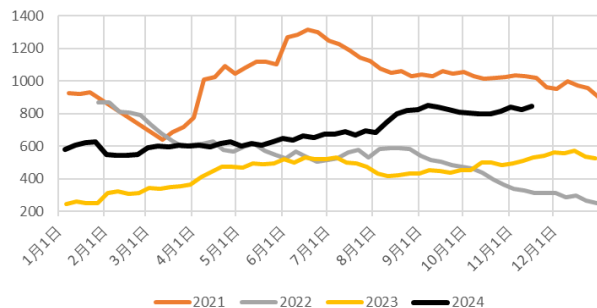
110家洗煤厂精煤库存



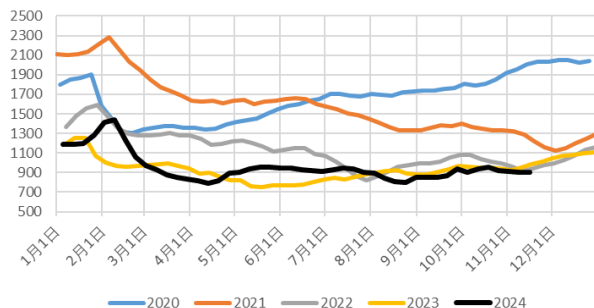
煤矿精煤库存



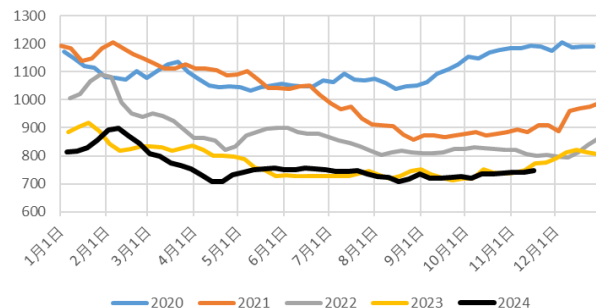
16港精煤库存



独立焦企精煤库存



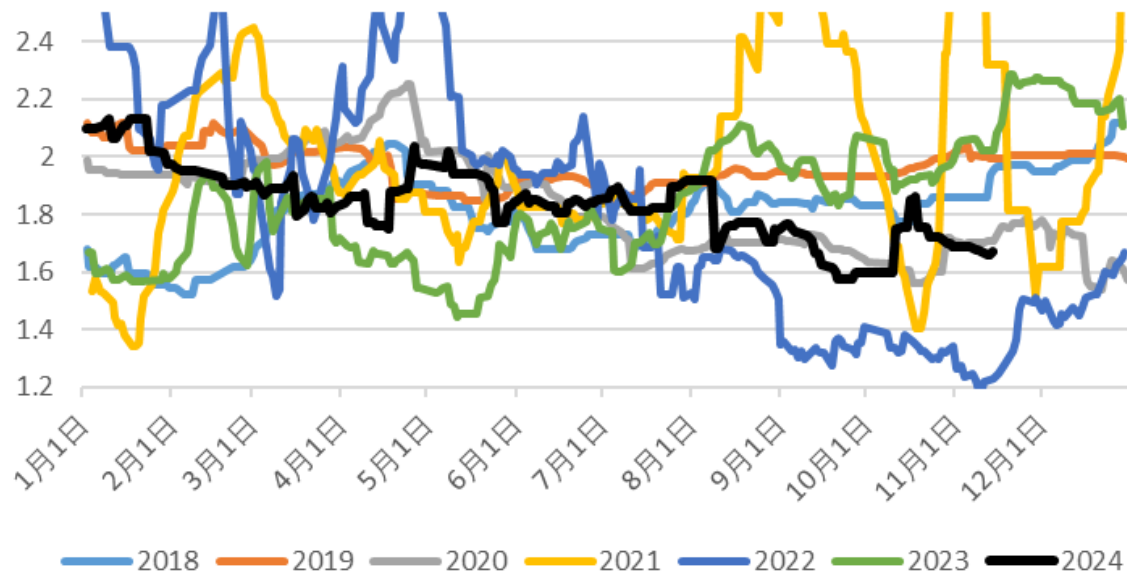
247家钢厂精煤库存



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；
- 蒙煤和海运煤仓单1400；
- 山西煤仓单1350；
- 若焦煤/动力煤来到1.5低位水平，850的动力煤对应焦煤价格1275。

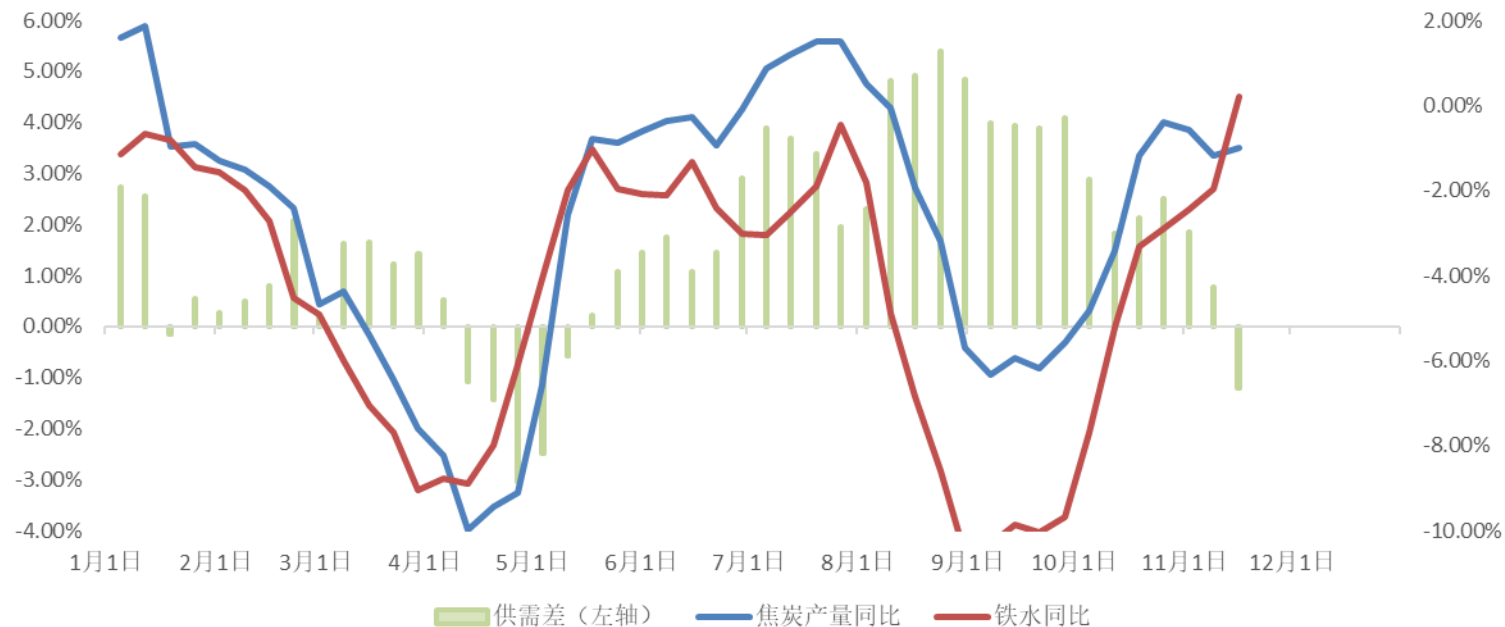
焦煤/动力煤（现货）



焦煤：低估值+驱动向下

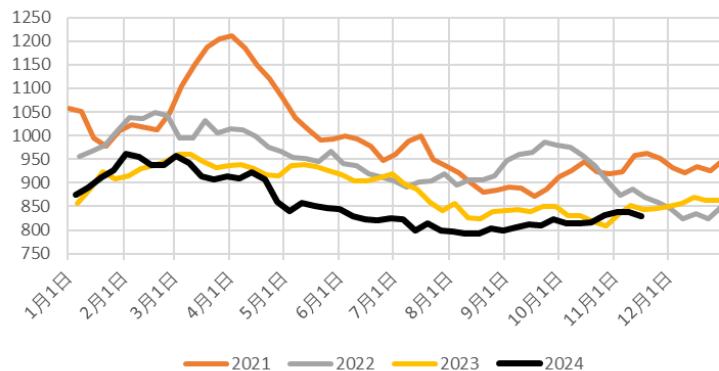
焦炭从供需过剩转向紧缺

焦炭供需增速与差值

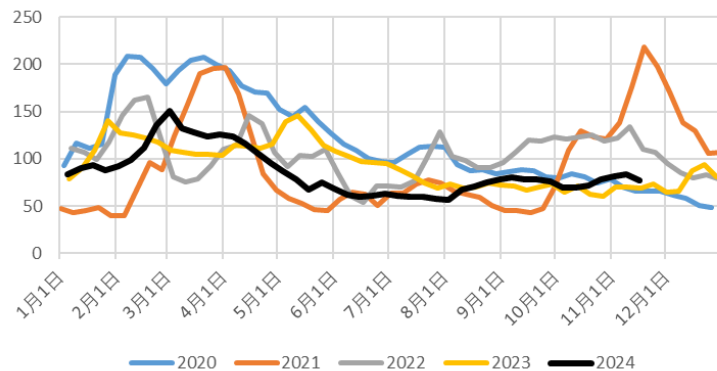


焦炭库存开始下降，各环节库存均不高

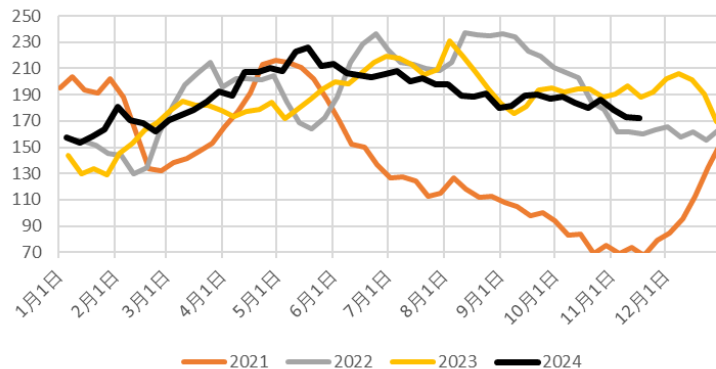
焦炭总库存



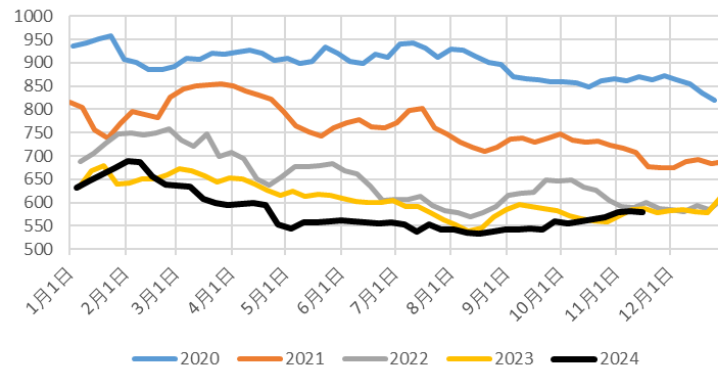
独立焦企焦炭库存



焦炭港口库存

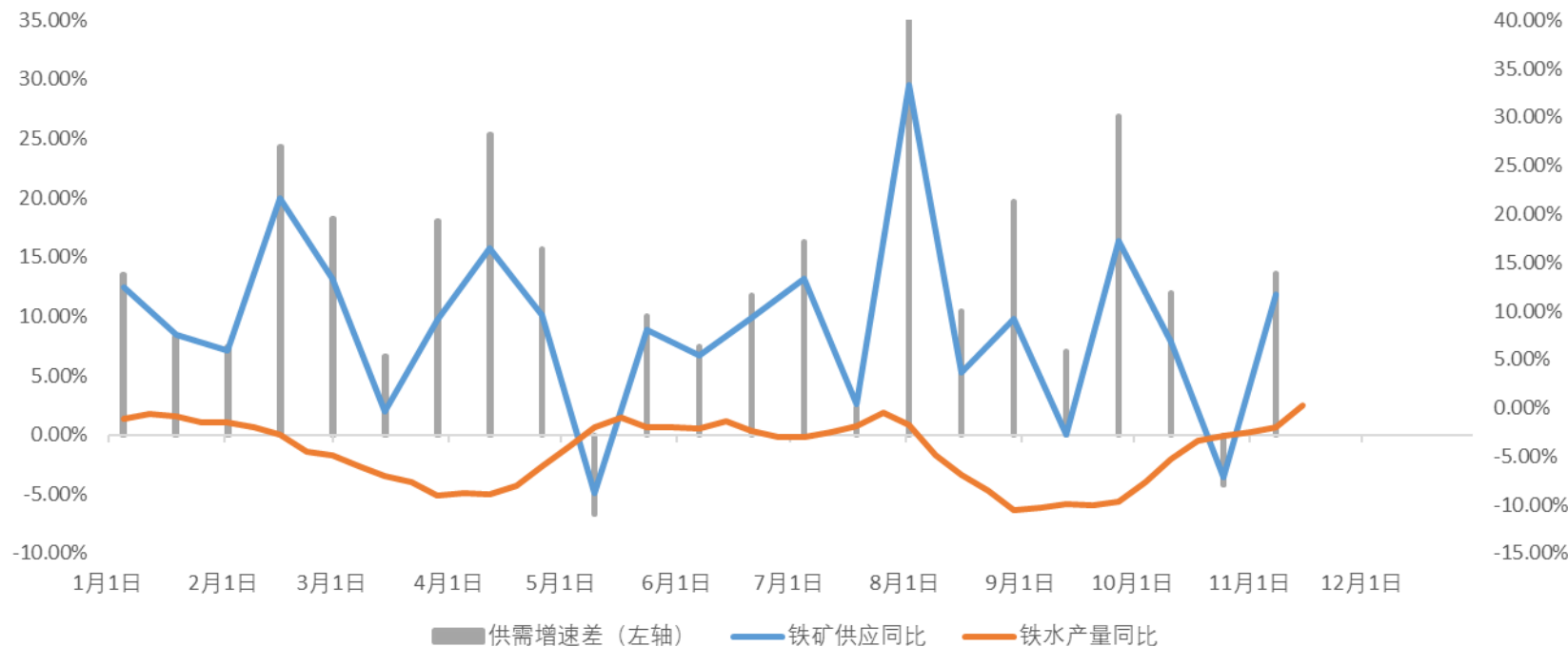


247家钢厂焦炭库存



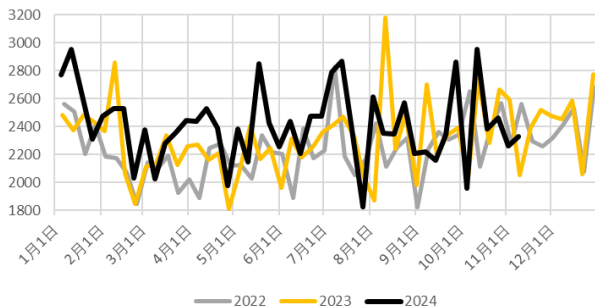
铁矿整体处于供需过剩格局中，边际有缓解

铁矿供需同比增速与差值

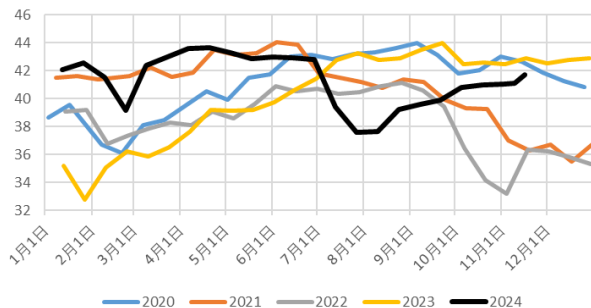


10月发货量同比偏低，预计11月到港偏低，而铁水维持高位 11月铁矿库存持稳或小幅去库，下游补库在即

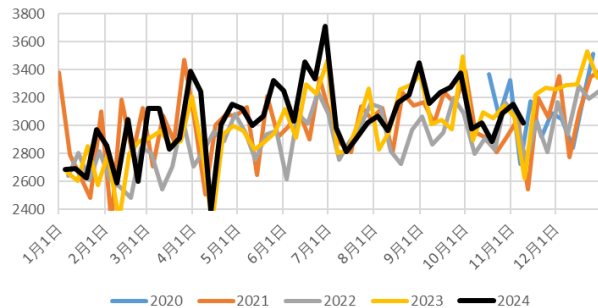
铁矿到港量：45个港口



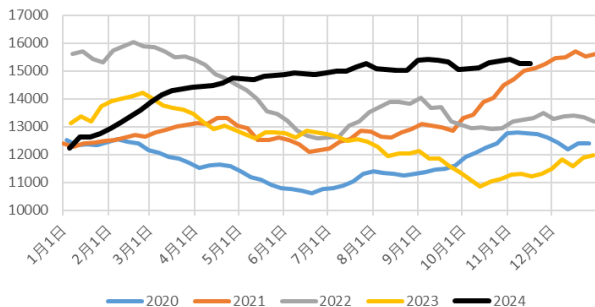
266座矿山铁精粉产量：中国



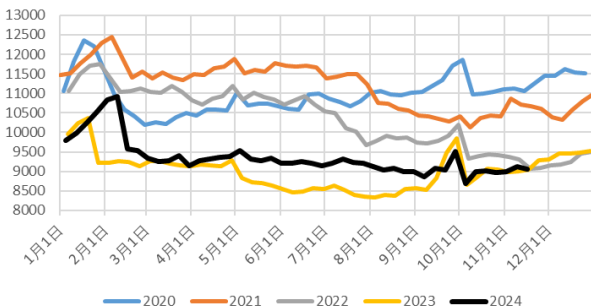
铁矿：发货量：全球



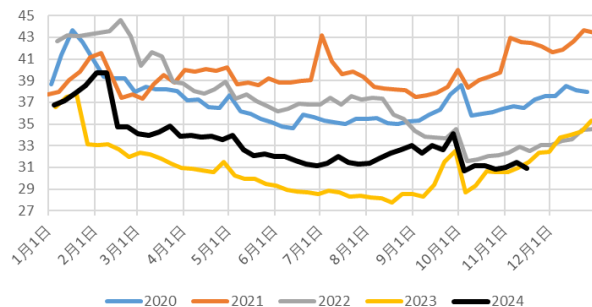
铁矿石45港总库存



247家钢铁企业进口矿库存

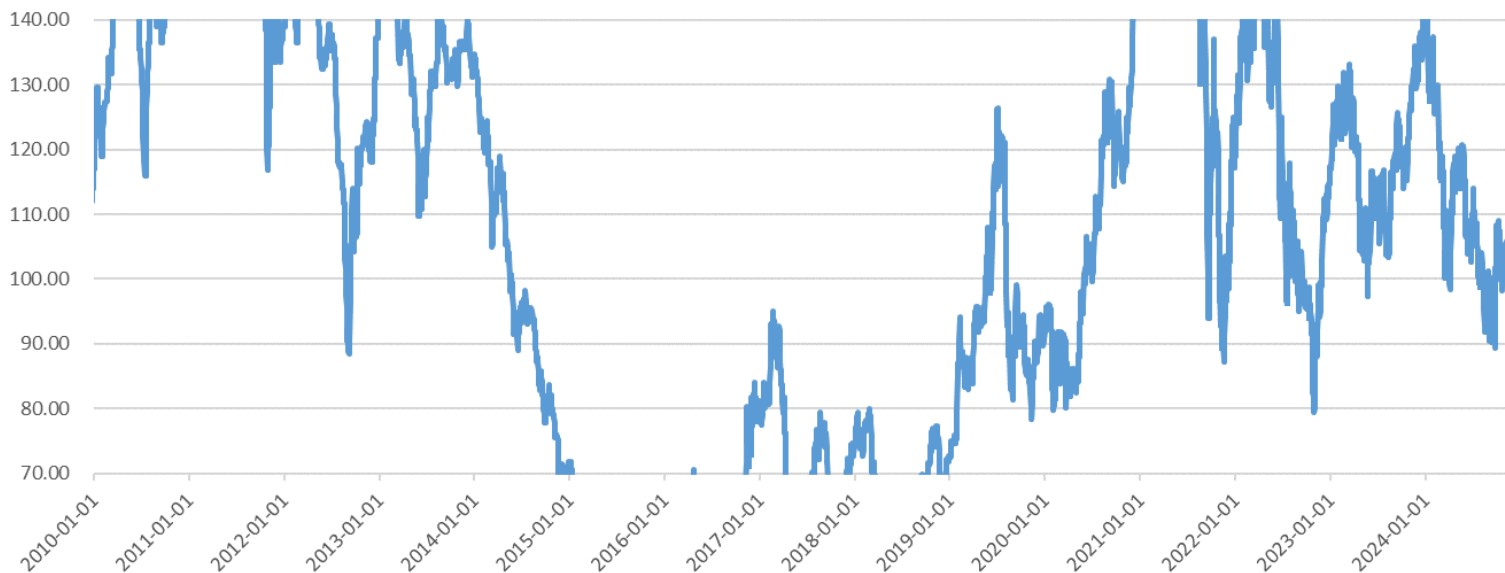


247家钢厂进口矿库存消费比



- 95-105美金是合理估值区间，目前现货100美金附近

普氏指数



- 成材静态基本面较为健康。
 - ✓ 板材需求韧性维持到年底，产量偏低，可小幅增加；建材需求很差，需要减产使得库存在年底依然处于近几年同期最低水平；
 - ✓ 卷螺估值均偏低。
- 成本端
 - ✓ 煤炭端有拖累，但向下幅度已经不大：焦煤过剩压力仍大，但估值偏低，继续下移空间有限，焦炭转为紧缺，提降有阻力；
 - ✓ 11月铁水维持高位，铁矿到港同比难有增量，库存维持或小幅去化，短期下游存在补库需求，供需过剩压力稍稍缓解。目前估值中性，继续下移的空间有限。
- **综上，螺纹低估值+驱动向下，热卷低估值+驱动偏向上，整体钢材基本面矛盾不突出；原料总体处于过剩格局中但边际有缓解，短期有补库驱动，且下跌之后估值均不高，短期黑链负反馈空间有限，不建议追空。**
- **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