

钢材铁矿2024年中期行情交流

中信期货研究所 徐 轲
2024年1月



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

徐轲：

研究员：

从业资格号：F03123846
投资咨询号：Z0019914

余典：

从业资格号：F03122523
投资咨询号：Z0019832

李亚飞：

从业资格号：F03106852
投资咨询号：Z0019913

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

主要观点

- 地产行业延续弱势，主导2024年中期建材需求保持负增长，建材价格承压。
- 需求端的联动以及供给端的转产，导致板材价格跟随建材价格下行。
- 炼钢处于亏损状态，2024年钢价承压过程中，钢厂倾向于向原料铁矿石“要利润”，利润让渡下，矿石价格承压。
- **2024年中期钢矿价格下行空间判断：**
 - 铁矿石（以普氏指数130美元/吨为参考）：第1目标10-30美元/吨，第2目标30-50美元/吨；
 - 钢材（以华东螺纹3830元/吨为参考）：第1目标220-480元/吨，第2目标600-860元/吨。
- **风险因素：政策端刺激对冲甚至扭转地产弱势、年底钢企补库原料亦支撑钢价、海外矿山发货受阻（上行风险）；国内政策刺激效果不佳、全球经济下行（下行风险）**

近三年黑色市场发生了什么？

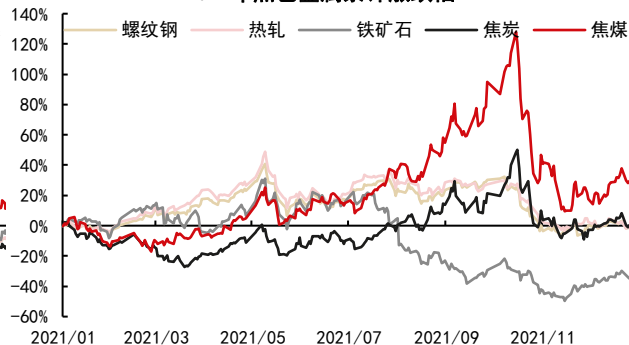
■ 以钢材为主，连续三年价格重心下移：

螺纹钢期货指数2021年跌幅2%，2022年跌幅7%，2023年跌幅2%，三年累计跌幅9%；热轧期货指数2021年跌幅2%，2022年跌幅8%，2023年涨幅0.4%，三年累计跌幅8%。

2021-2023年黑色金属累计涨跌幅

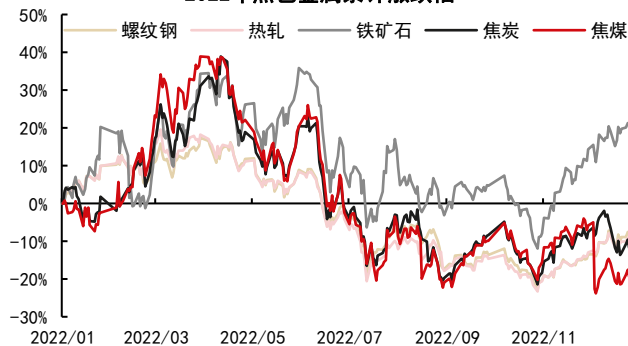


2021年黑色金属累计涨跌幅

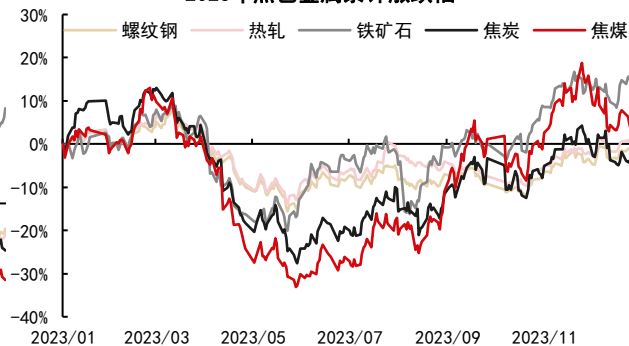


■ 品种间分化加剧：2022年矿石期货指数上涨25%，其他黑色金属期货指数跌幅7-20%；2023年矿石期货指数上涨15%，其他黑色金属期货指数变动±5%。

2022年黑色金属累计涨跌幅



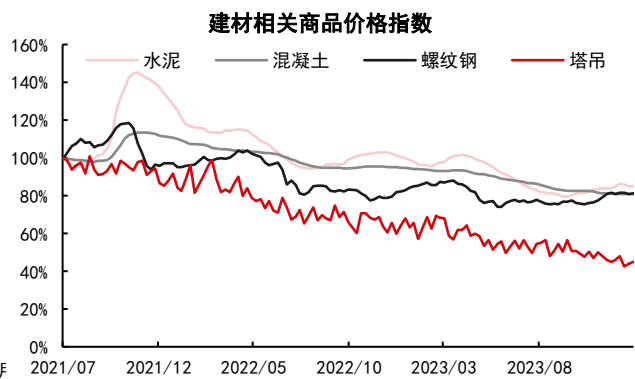
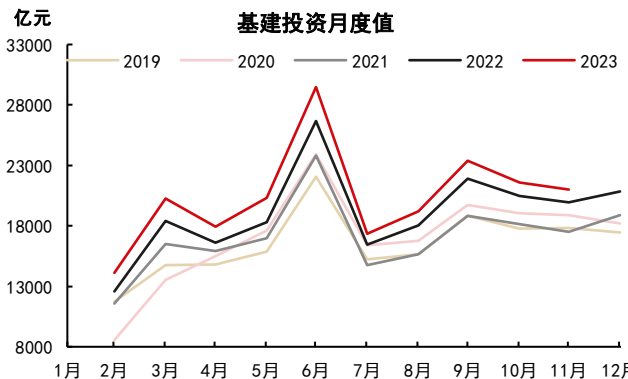
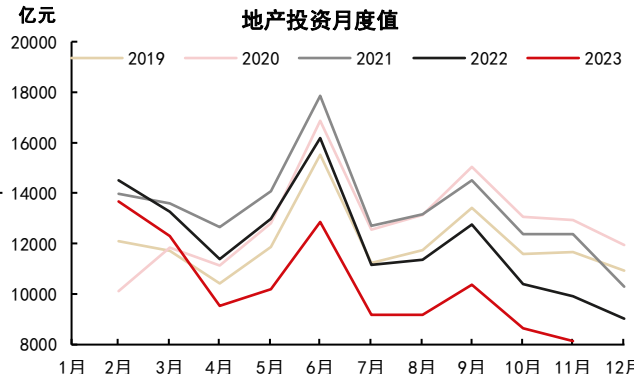
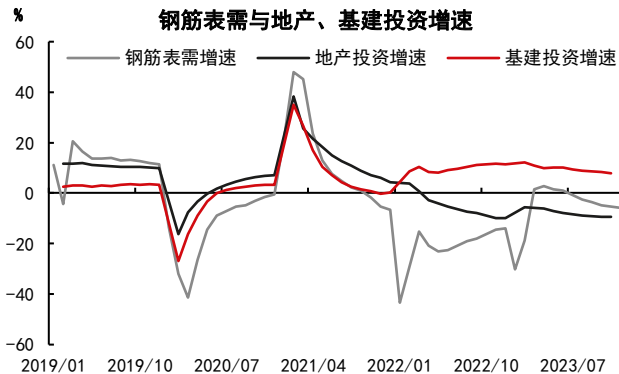
2023年黑色金属累计涨跌幅



建筑钢材跌价的原因？

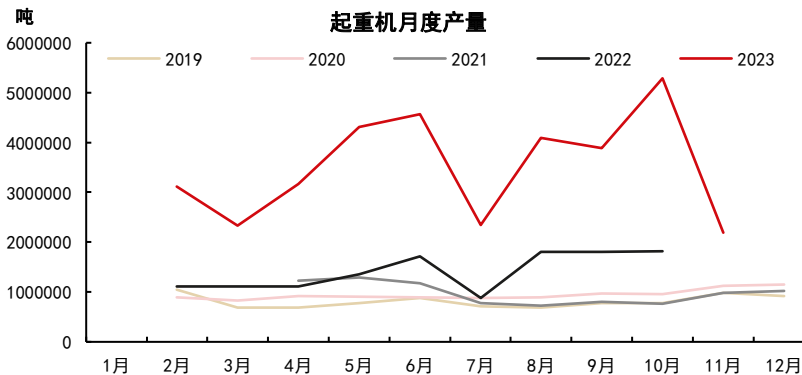
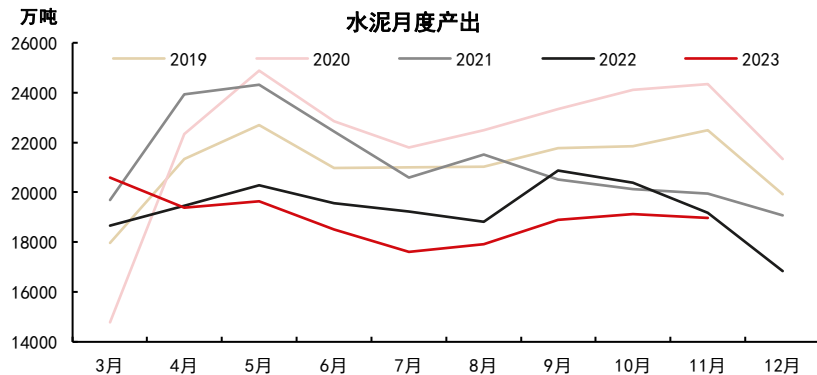
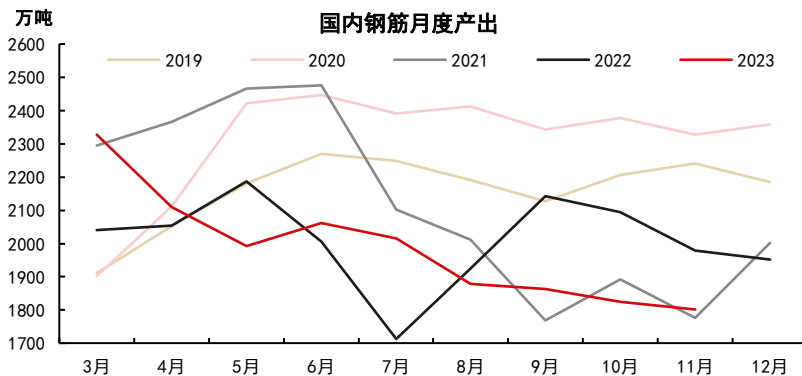
■ 2021年地产、基建投资增速皆下滑，主导钢筋需求增速转负，2021年三者增速分别为4.4%、0.21%和-6.5%，2022年地产投资增速进一步下滑，虽然基建投资增速回升，但难以对冲地产对于钢筋需求的拖累，2022年三者增速分别为-10%、11.5%和-14%，2023年地产投资保持负增长，基建则继续对冲地产的负面影响，前11月地产、基建投资增速分别为-9.4%和7.9%，钢筋需求有所改善后再度回落，1-11月增速-5.4%。

■ 以地产为核心的建材需求下行，导致建筑钢材等建材相关产品跌价。



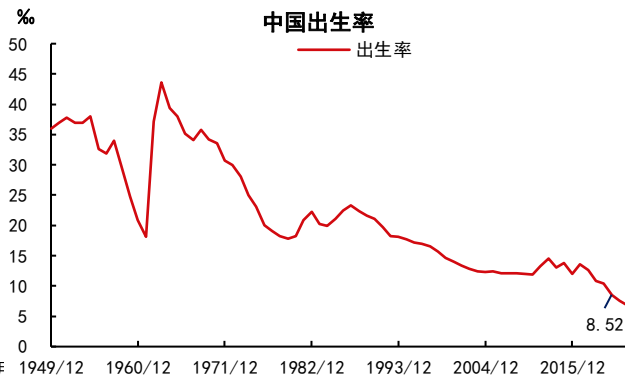
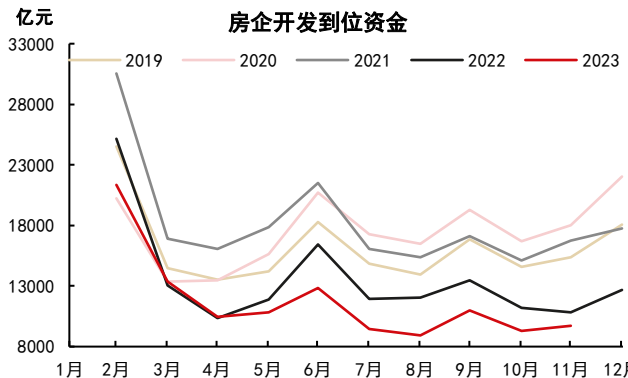
建材价格下行差异化的原因？

- 水泥、钢筋在需求走弱、产品跌价的过程中均通过供给端减产行为来阶段性匹配需求的下滑、并起到放缓产品跌价节奏的目的，近三年钢筋减产幅度：-4.8%、-8.1%、-2.2%，水泥减产幅度：-1.2%、-10.8%、-0.9%。
- 整体起重机产出近两年增加明显；塔吊租赁市场，行业龙头企业仍在通过增加塔吊的数量以扩大其在市场中的份额，导致塔吊租赁价格一直处于领跌地位。



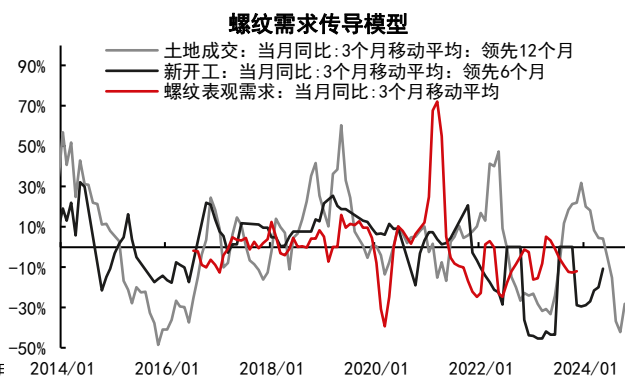
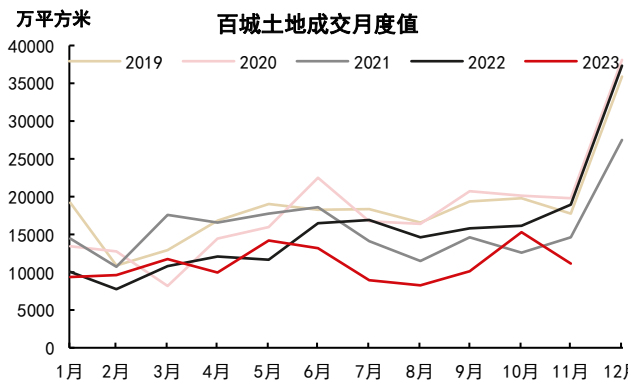
2024年建材价格如何演绎？

- **资金：**2022年、2023年前11个月房企到位资金增速水平分别为-26%和-13.4%。



- **消费增量：**人口红利加速流失，2020年出生率跌破10‰，2021-2022年出生率加速下行至6.7‰。

- **拿地：**2021年、2022年百城样本拿地增速分别下降13%和1%，2023年前11月拿地增速下降19.5%。

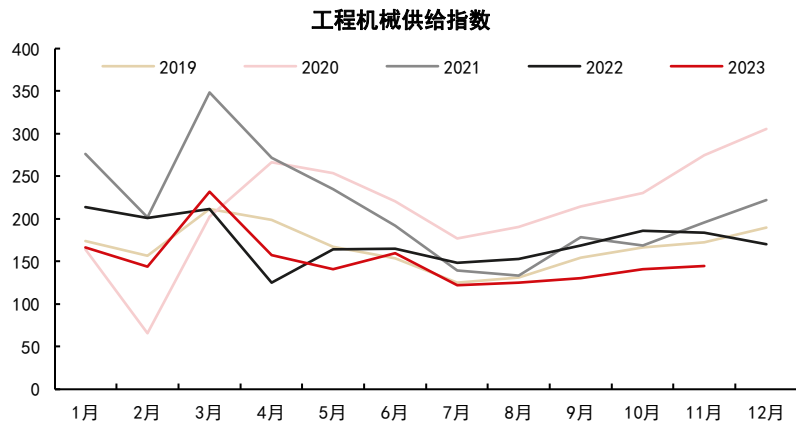


- **建材需求：**2024年建材需求保持负增长，建材价格承压。

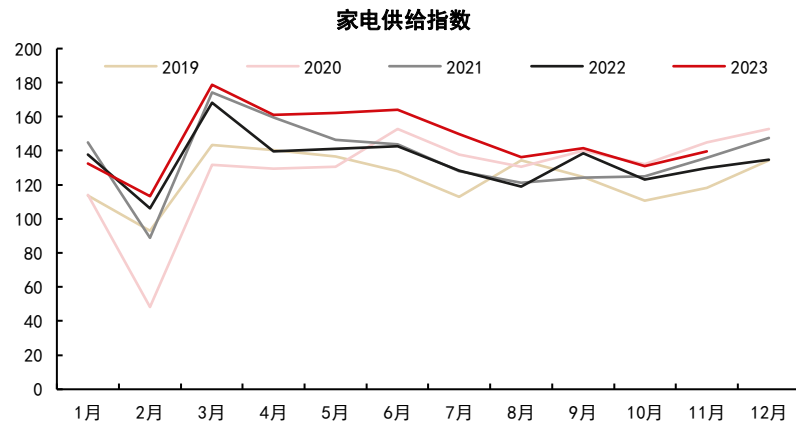
建筑钢材对于板材类钢价的影响——需求端的联动

- 板材下游需求领域中工程机械、家电与地产行业关联度较高。
- 工程机械的供给增速自2021年二季度转为负增长，2022年年均负增长19%，2023年前11月负增长13%。
- 家电的供给增速同样自2021年二季度转为负增长，2022年年均负增长2%。
- 得益于2022年末以来保交付带来房屋竣工高企，2023年家电供需皆增长，2023年前11月正增长9%。

工程机械供给指数

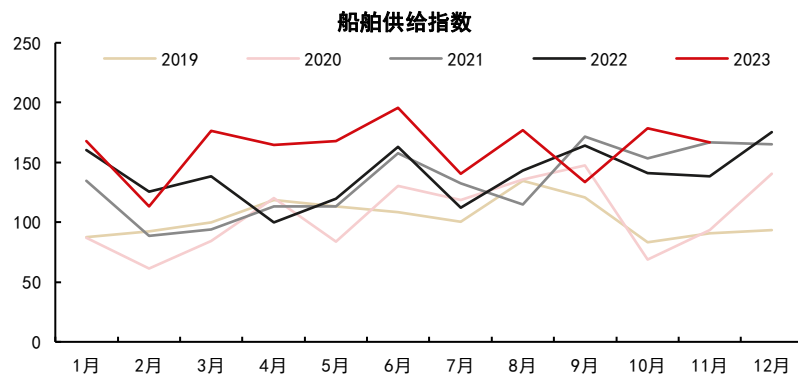
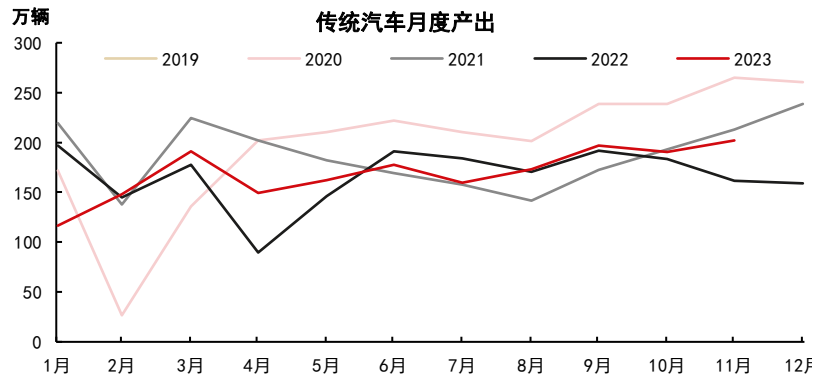
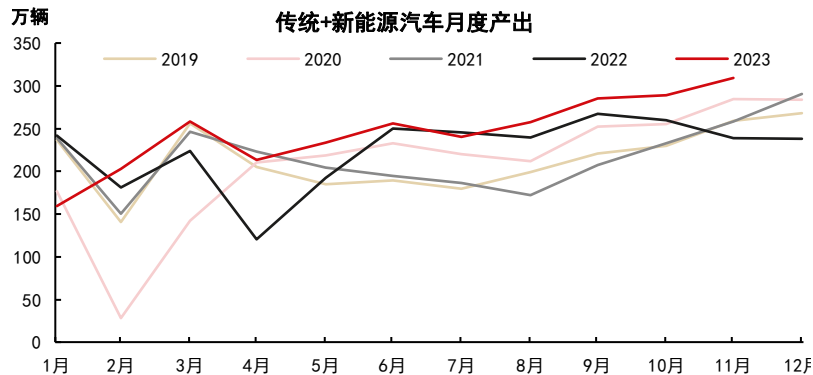


家电供给指数



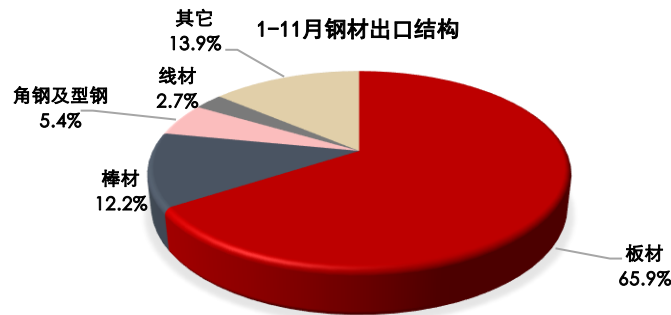
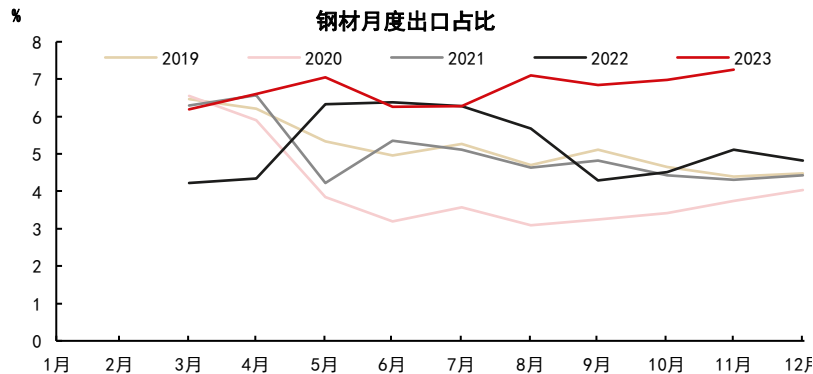
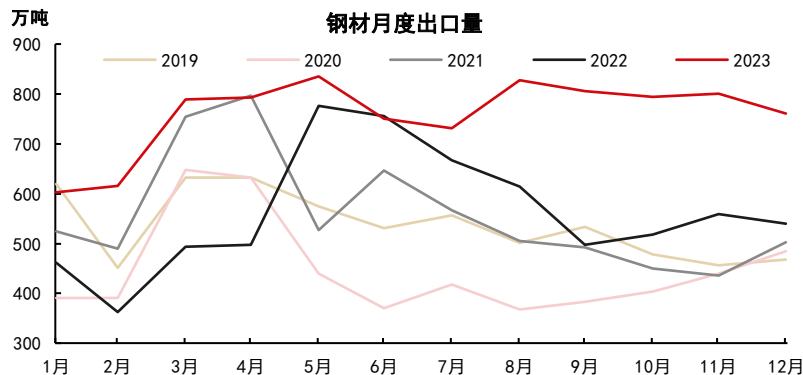
建筑钢材对于板材类钢价的影响——需求端的差异

- 传统+新能源汽车年产出保持增长势头，2021-2022年增速均在3.5%，2023年前11月增速9.9%。
- 剔除新能源汽车的产出后，**传统汽车近年增长堪忧**，2021年传统汽车产出同比下降5%，2022年传统汽车产出同比下降11%，2023年前11月同比增长1.6%。
- 近年**造船量**增长明显，对于整体板材的需求贡献增量。2021年年均增长26%，2022年年均增长5%，2023年前11月平均增长18%。



出口改善利好板材类钢材需求

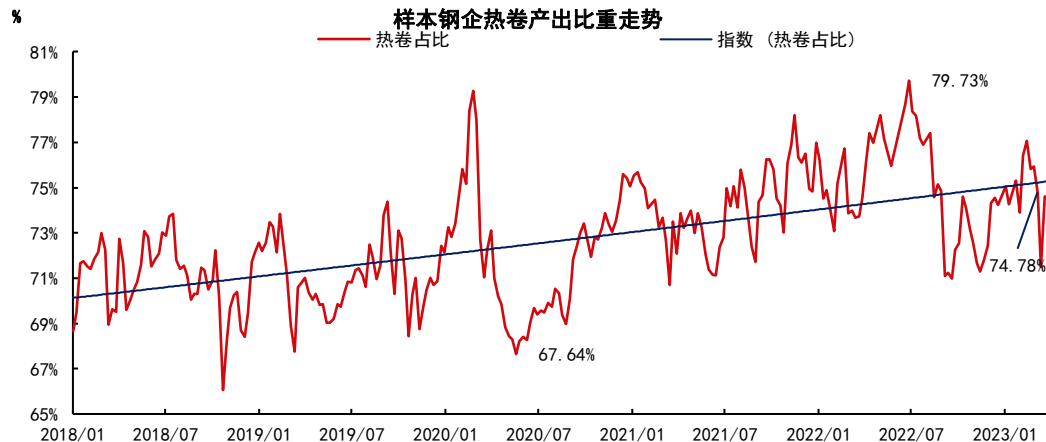
- 1-12月累计出口钢材9026万吨，同比增长34%。
- 出口贡献较2022年提升1个百分点至6.7%。
- 板材类钢材出口占比凸显。



建筑钢材对于板材类钢价的影响——供给端的转产

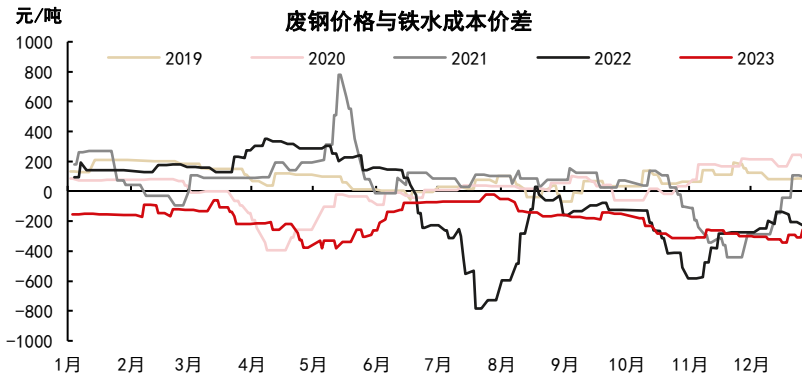
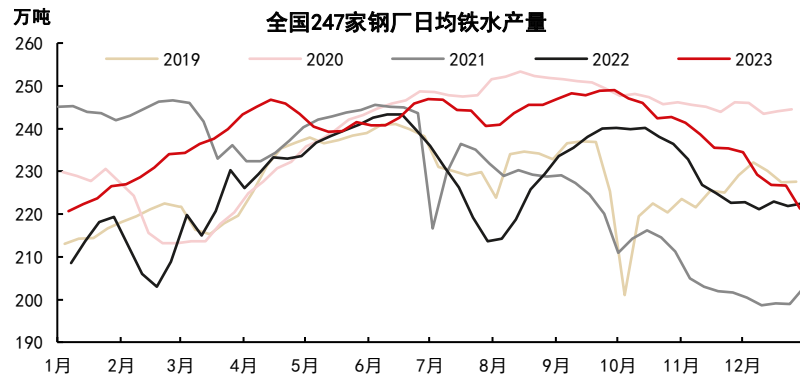
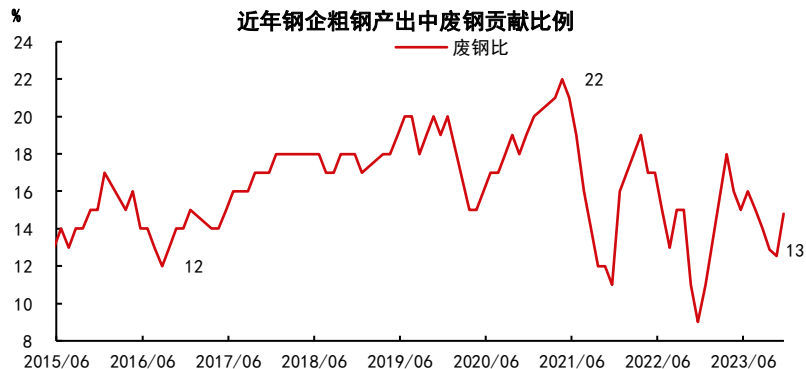
- 建材需求下行的现实与预期，引发钢企转产行为，热卷产出比重从2020年中的67%提升至2022年中的79%。
- 热卷供给增加，施压热卷价格。
- 需求端的联动以及供给端的转产，导致板材价格跟随建材价格下行。

样本钢企热卷产出比重 (%)



铁矿石为何强势？

- 铁水产出不减反增，2022年铁水产出微降0.3-0.8%，2023铁水增产4.9%。
- 钢企通过压减废钢达到减产目的，2016年中打击地条钢，废钢消耗量降至冰点，之后回升，2021年中达到峰值，之后下行，当前水平回到打击地条钢时的水平。
- 由于钢企降低废钢使用、增加铁水产出，致使废钢与铁水成本的强弱关系在2021年发生转变。近五年废钢与铁水成本价差的年度均值依次为：84、17、60、-71、-199元/吨。



近年矿价下跌的成因？

- 2021年6-11月，能耗双控、铁水产出政策性压减，期间铁水产出降幅超过14%，同期铁矿石价格跌幅56%。
- 2022年6月上海疫情解封后，6-7月市场需求表现不及预期，铁水盈利率从58%下调至9%，铁水被动减产10%，同期铁矿石价格跌幅29%。
- 政策性减产与预期差主导的减产，对于矿价影响显著。

矿价与铁水产出 (万吨/天、美元/吨)



矿价与铁水盈利率 (%、美元/吨)



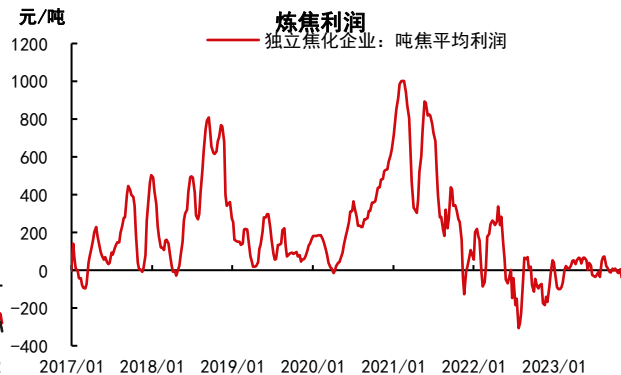
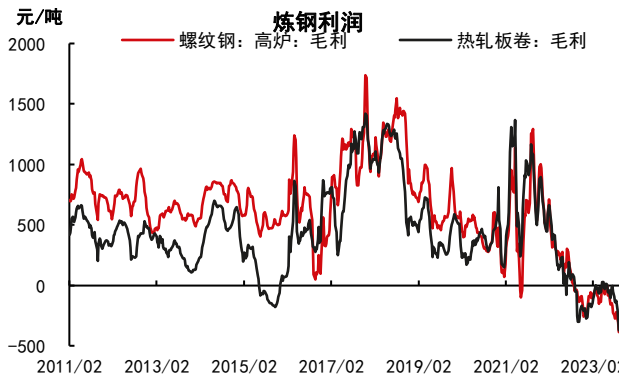
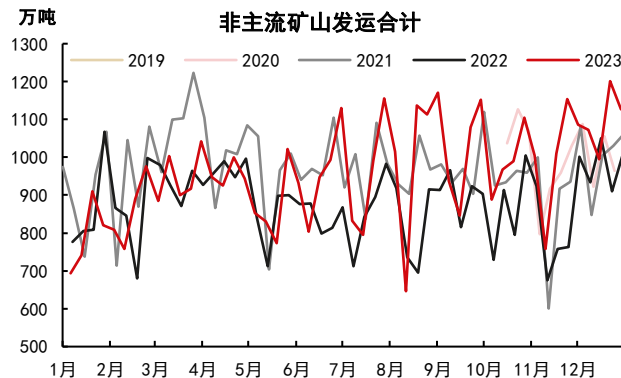
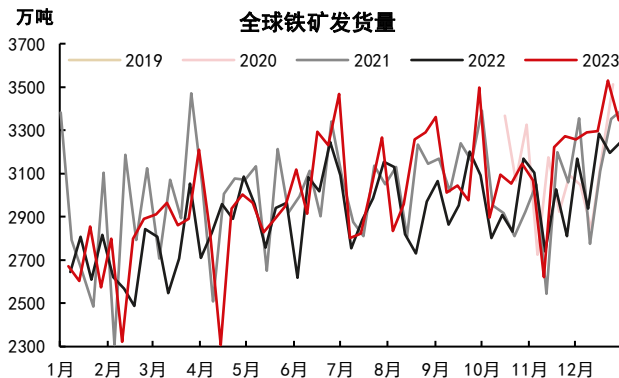
2024年铁矿石价格如何演绎？

■ **供给**：在高矿价刺激下，海外矿山发货维持高位，2023年全球矿石累计发货增长4900万吨或3%，非主流矿石发货累计增长4000万吨或8.9%。

■ **需求**：钢材需求下行，钢材价格承压。

■ **利润分配**：炼钢处于亏损状态，原料端，焦炭行业同样盈亏紧平衡，则钢价承压过程中，钢厂倾向于向铁矿石“要利润”。

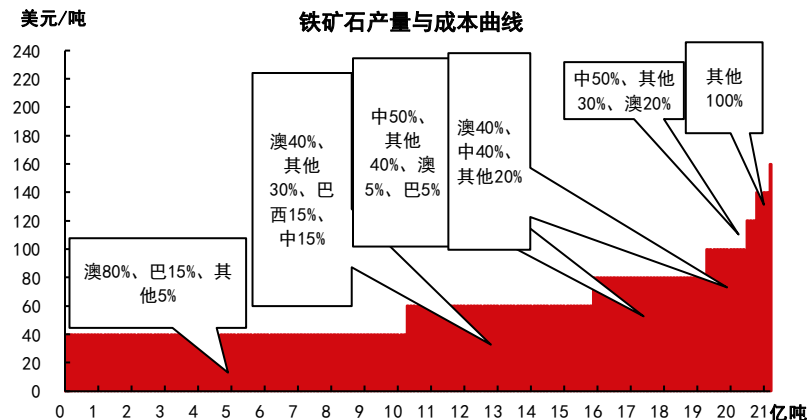
■ **铁矿石价格**：利润让渡，矿石价格承压。



2024年铁矿石价格下行目标

- **第1目标：**成本区间100-120美元，产量3000万吨，以中国和其他区域为主。
- **第2目标：**成本区间80-100美元，产量1亿吨，以澳洲和中国为主。
- 成本区间60-80美元，产量3.4亿吨，以中国和其他区域为主。

铁矿石产量与成本曲线（亿吨、美元/吨）



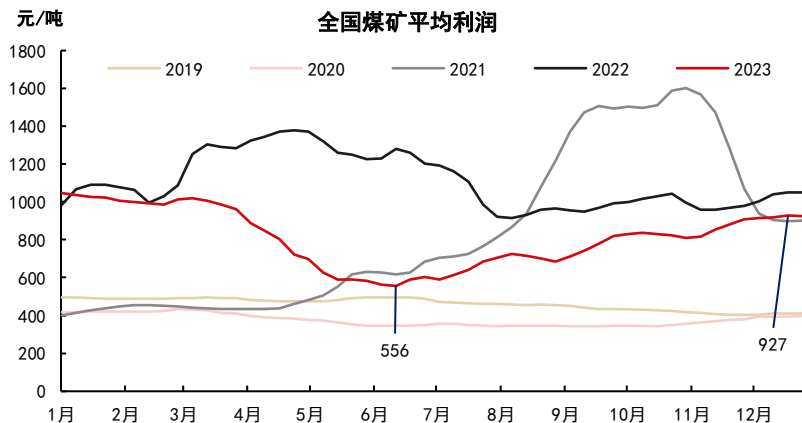
铁矿石普氏价格指数（美元/吨）



倒推2024年钢材价格下行目标

- 铁矿石价格下跌10-30美元，对应钢材成本下移120-380元/吨；铁矿石价格下跌30-50美元，对应钢材成本下移380-640元/吨。
- 考虑焦煤海外需求增量、全球发运下降、2024年国内产区安监因素，预计煤矿利润重回2023年低点的可能性较小，中性预估煤矿利润压缩180元/吨，对应钢材成本下移100元/吨，悲观预估煤矿利润压缩370元/吨，对应钢材成本下移220元/吨。
- 钢材价格下行空间：第1目标220-480元/吨，第2目标600-860元/吨。
- 以华东螺纹3830元/吨为例，第1下行目标参考3350-3610元/吨，第2下行目标参考2970-3230元/吨。

全国煤矿平均利润（元/吨）



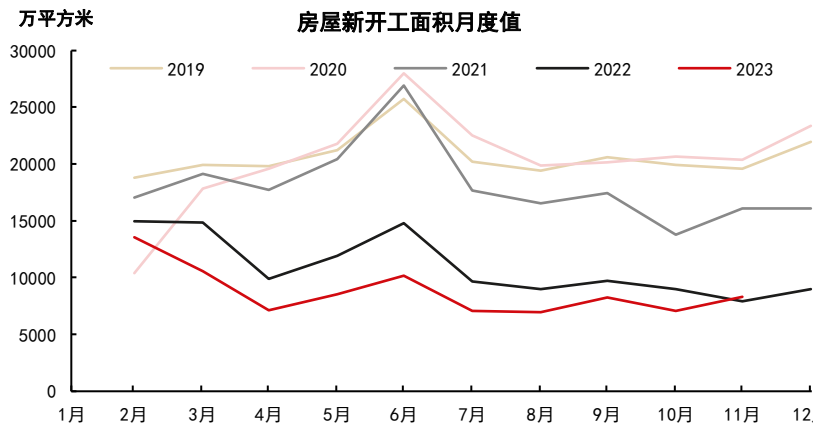
2024年螺纹钢价格下行目标（元/吨）



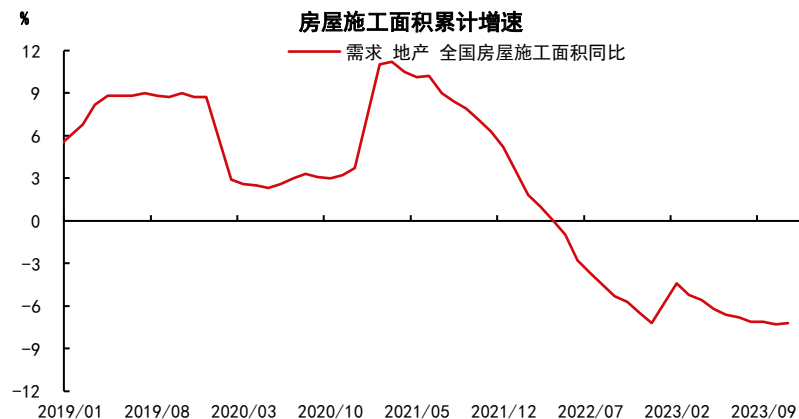
政策刺激下，地产开工和施工环节的改善

- 11月单月新开工面积8279万平方米，同比增长4.7%。
- 1-11月累计施工面积增速-7.2%，较1-10月累计施工面积增速微增0.1个百分点。

单月新开工面积同比转正

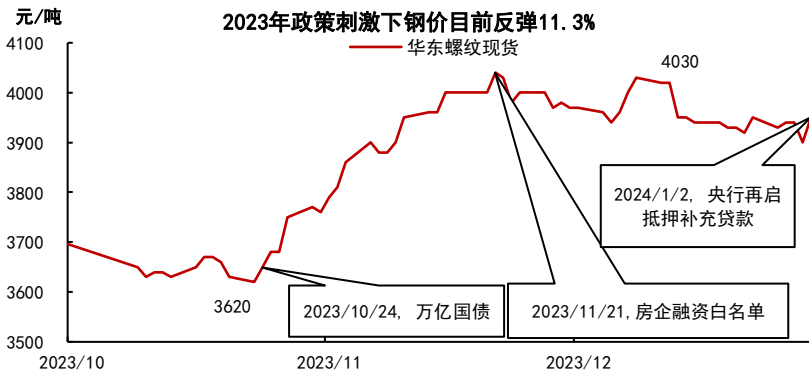
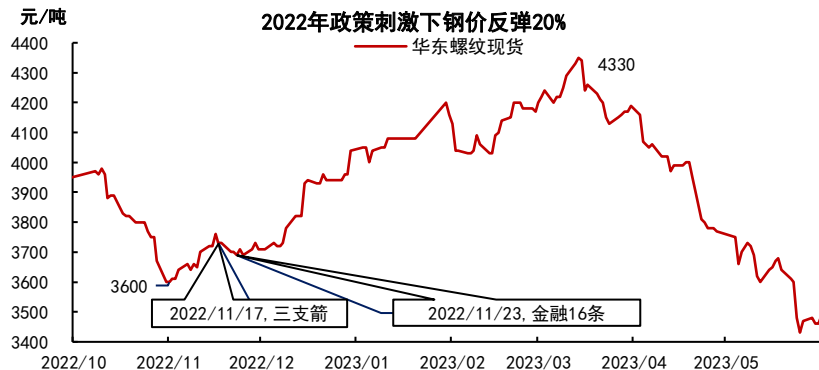
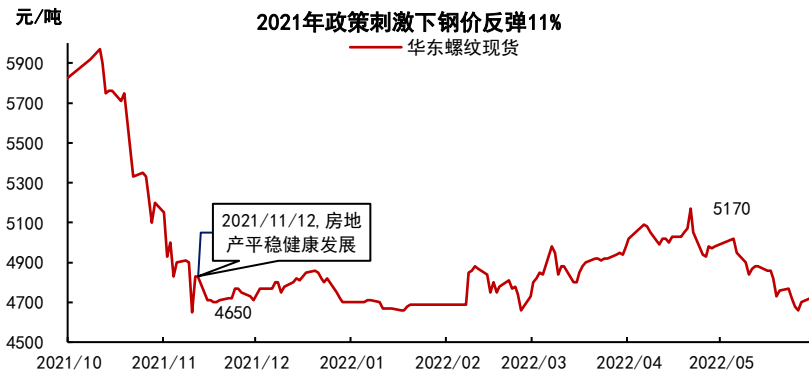


累计施工面积增速止降



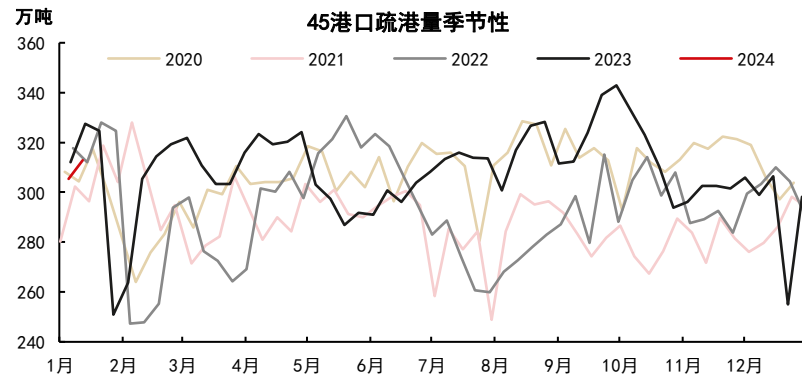
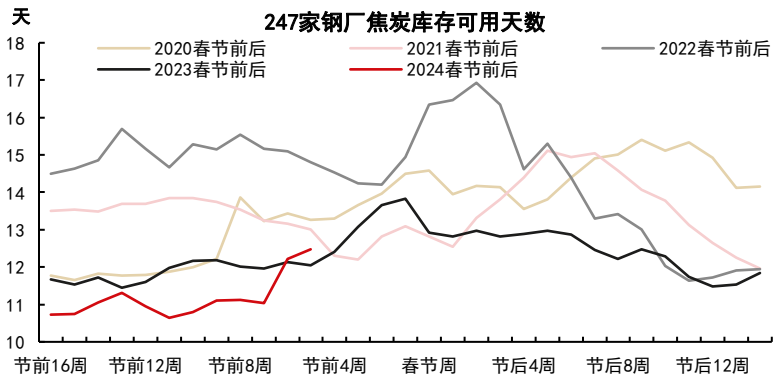
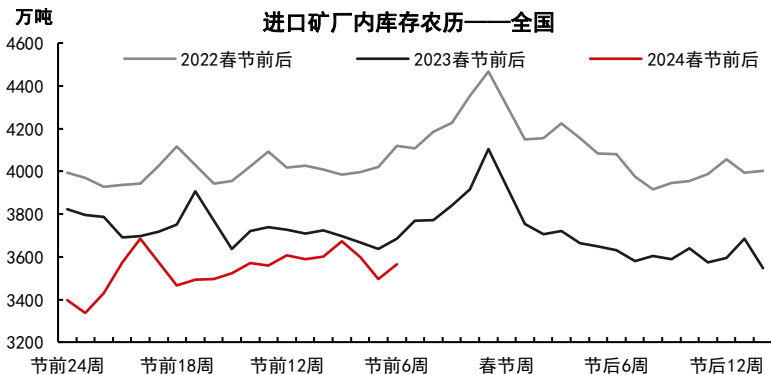
风险点1：政策刺激

- 2021年11月12日，央行党委、银保监会，**房地产市场平稳健康发展**。
- 2022年11月17日，中国人民银行、国家金融监督管理总局、中国证监会，“**三支箭**”（**信贷、债券、股权**）持续发力，支持**房企融资**，有助于稳定市场预期，促进房地产行业健康发展。
- 2022年11月23日，央行及银保监会，“**金融16条**”内容涵盖保持**房地产融资平稳有序、积极做好“保交楼”金融服务、积极配合做好受困房地产企业风险处置**等六大方面。



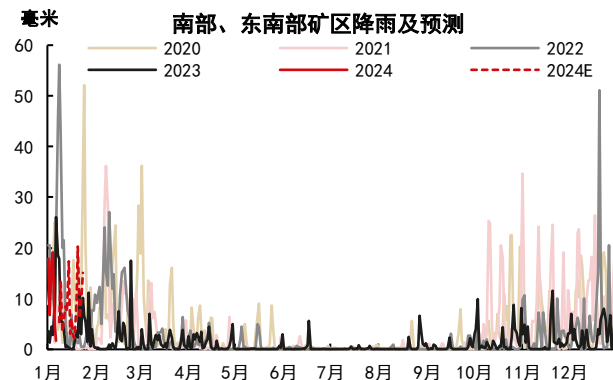
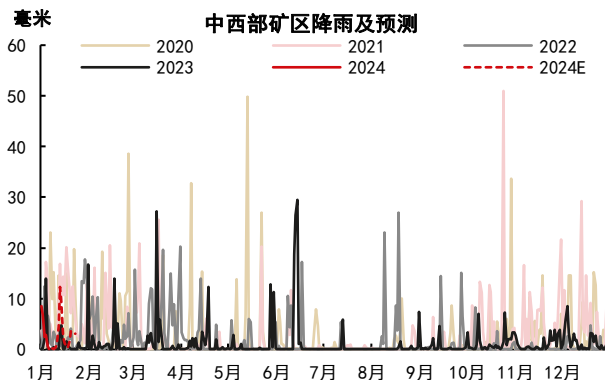
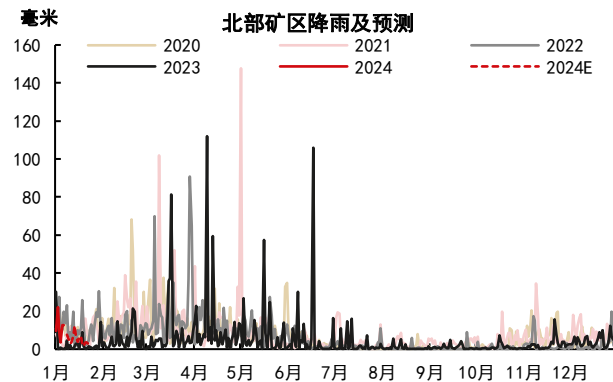
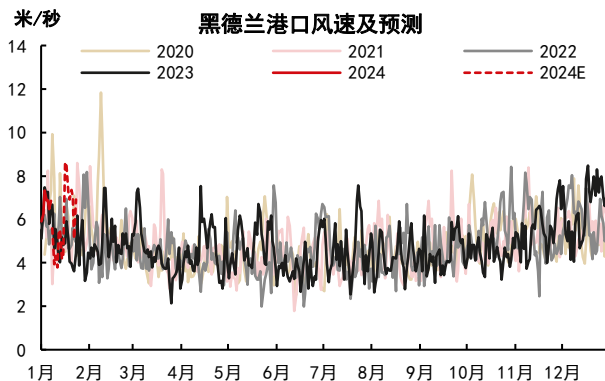
风险点2：年前钢企补库原料

- 当前矿石库存可用天数13天，2022-2023年春节前1周，库存天数15-16.4天。
- 当前焦炭库存可用天数12天，2022-2023年春节前1周，库存天数14-15天。
- 钢企采购原料保持较高水平。



风险点3：海外天气扰动进口矿石供给

- 一季度西澳飓风天气以及巴西东南部、南部矿区降雨相对偏多。
- 3-6月份巴西北部、中西部矿区降雨相对频繁。



观点总结

- 地产行业延续弱势，主导2024年中期建材需求保持负增长，建材价格承压。
- 需求端的联动以及供给端的转产，导致板材价格跟随建材价格下行。
- 炼钢处于亏损状态，2024年钢价承压过程中，钢厂倾向于向原料铁矿石“要利润”，利润让渡下，矿石价格承压。
- **2024年中期钢矿价格下行空间判断：**
 - 铁矿石（以普氏指数130美元/吨为参考）：第1目标10-30美元/吨，第2目标30-50美元/吨；
 - 钢材（以华东螺纹3830元/吨为参考）：第1目标220-480元/吨，第2目标600-860元/吨。
- **风险因素：政策端刺激对冲甚至扭转地产弱势、年底钢企补库原料亦支撑钢价、海外矿山发货受阻（上行风险）；国内政策刺激效果不佳、全球经济下行（下行风险）**

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。



中信期货
CITIC Futures

中信期货有限公司

总部地址：

深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）

北座13层1301-1305室、14层

上海地址：

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场

3号楼23层、25层

致謝