



徽商期货  
HUISHANG FUTURES



徽商期货金钥匙  
HUISHANG FUTURES GOLDEN KEY

# RESEARCH REPORT

## 徽商期货

### 钢材产业格局与经济周期的博弈

徽商期货

徽商期货有限责任公司

投资咨询业务资格：皖证监函字【2013】280号

工业品部： 刘朦朦

从业资格号：F3037689

投资咨询号：Z0014558

制作日期：2024年7月25日

## 【免责声明】

---

【免责声明】本课件所载信息我们认为是由可靠来源（截图、表格等相关资料整理自郑商所官网）取得或编制，徽商期货并不保证报告所载信息或数据的准确性、有效性或完整性。本课件观点不应视为对任何期货商品交易的直接依据。未经徽商期货授权，任何人不得以任何形式将本课件内容全部或部分发布、复制。



---

# CONTENTS 目录

01

达峰后的产量波动

---

02

需求穹顶难破，板块寻求突围

---

03

补库周期启动了吗

---

04

产业格局与经济周期的博弈

---

- 钢铁行业从“增量发展”阶段进入“存量优化”阶段。
- 上半年，钢铁行业进入“存量优化”阶段的特征日益明显。从钢铁生产与消费总量看，钢铁产量小幅下降，国内需求强度减弱，粗钢表观消费量降幅大于产量降幅，供需矛盾突出，钢材价格持续低位，叠加原料价格易涨难跌等因素影响，行业利润同比下降，行业运行呈现出**高产量、高成本、高出口、低需求、低价格、低效益**的“三高三低”局面。
- **钢铁产量下降，品种结构加速优化。**据国家统计局公布的数据，上半年，全国粗钢产量**5.31**亿吨，同比下降**1.1%**；生铁产量**4.36**亿吨，同比下降**3.6%**；钢材产量**7.01**亿吨，同比增长**2.8%**。上半年，全国折合粗钢表观消费量**4.79**亿吨，同比下降**3.3%**。总体看，钢铁供给强于需求。同时，伴随国家产业结构的调整优化，钢材消费结构发生变化。企业主动适应市场，紧跟下游行业转型升级步伐，加速优化钢材品种结构。上半年，长材产量同比下降，其中钢筋同比下降**11.7%**、线材下降**2.8%**；板材产量保持增长，其中热轧薄板同比增长**64.4%**、冷轧薄宽钢带增长**17.4%**。
- **钢材出口增长，进口持续回落。**上半年，我国钢材出口呈现“量增价跌”的态势，进口持续回落。据海关总署统计，上半年，我国出口钢材**5340**万吨，同比增长**24.0%**；出口均价**778.8**美元/吨，同比下降**26.9%**；进口钢材**362**万吨，同比减少**3.3%**；进口均价**1651.1**美元/吨，同比下降**3.9%**。上半年，**22**大类钢材品种出口价格均同比下降，出口量方面仅无缝钢管同比下降，其他**21**类品种均同比增长，高端产品出口占比下降。今年，针对我国钢铁产品出口的贸易救济原审案件明显增加，上半年已达**12**起，多于前三年全年的数量。
- **钢材价格下降，铁矿石价格上升。**据钢协监测，上半年，长材指数平均值为**110.71**点，同比下降**6.36%**；板材指数平均值为**106.76**点，同比下降**6.35%**。原燃料方面，上半年，全国进口铁矿石**6.11**亿吨，同比增加**6.2%**；进口均价为**118.5**美元/吨，同比上升**3.8%**。上半年，重点企业国产铁精矿、进口粉矿采购成本同比分别上升**8.36%**、**4.06%**，炼焦煤、冶金焦、废钢采购成本同比分别下降**7.25%**、**11%**、**5.93%**。在钢材价格下跌的情况下，尽管燃料类采购成本下降，但铁矿石采购成本明显上升，企业仍面临较大成本压力。
- **经济效益下降，行业风险总体可控。**节能环保投入增加，绿色化水平持续提高。



徽商期货  
HUISHANG FUTURES

# 第一部分 达峰后的产量波动

/03

- 钢铁产能扩张周期结束，未来有望逐步优化整合。
- 2016年2月1日国务院印发《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》：从2016年开始，用5年时间再压减粗钢产能1亿—1.5亿吨。主要任务是：**严禁新增产能**；化解过剩产能。
- 2020年，中国粗钢产量高达10.53亿吨，同比增长5.2%，首次突破10亿吨大关，创历史新高。
- 当年12月，工信部提出围绕碳达峰、碳中和目标节点，要实施工业低碳行动和绿色制造工程，坚决压缩粗钢产量，**确保粗钢产量同比下降**。自此之后的2021年至今，中国对粗钢产量实行了平控政策。
- 2021年，各地陆续发布产量控制目标，粗钢压减工作进入实质性阶段。当年全国粗钢产量为10.4亿吨，同比减少近3000万吨，同比降幅3%，为六年来首度下降。2022年，全年粗钢产量为10.18亿吨，同比下降约2%，也完成了粗钢产量压减工作。2023年，全国性粗钢平控文件并未落地，但从最终公布的数据来看，2023年粗钢产量维持不变。
- 2021年3月政府工作报告制定2030年碳排放达峰行动方案。“**碳中和**”的提出意味着钢铁产能扩张周期已经结束，钢铁产量增长弹性将下降。
- 2021年6月1日起，《钢铁行业产能置换实施办法》提出了大气污染防治重点区域严禁增加钢铁产能总量。
- 2022年2月7日，工信部等三部委正式发布《促进钢铁工业高质量发展的指导意见》，明确**钢铁行业碳达峰**时间为2030年。
- 当前我国钢铁产能仍过剩的问题再次凸显，钢价及企业盈利中枢重新回落，当前超7成钢企保持亏损。而在行业亏损情况下，预期未来钢铁行业有望加快兼并重组，同时淘汰落后产能、优化产品结构。
- 2023年《空气质量持续改善行动计划》提到**严禁新增钢铁产能**。推行钢铁、焦化、烧结一体化布局，大幅减少独立焦化、烧结、球团和热轧企业及工序，淘汰落后煤炭洗选产能；有序引导高炉—转炉长流程炼钢转型为电炉短流程炼钢。到2025年，**短流程炼钢产量占比达15%**。京津冀及周边地区继续实施“以钢定焦”，炼焦产能与长流程炼钢产能比控制在0.4左右。
- **减量置换**背景下未来钢铁产能增量有限。按照冶金工业信息标准研究院报告显示，按照产能置换公告的投产时间及相关公开信息，据不完全统计，2017年以来开展钢铁产能置换的项目投产总体情况如下所示：
- 2020年1月产能置换暂停前已投产炼铁产能7890万吨，炼钢产能6030万吨；2020年1月至2022年12月投产的炼铁产能为8790万吨，炼钢产能12090万吨。从2023年1月至2025年12月，全国将投产的炼铁产能约1.9亿吨，炼钢产能约2.2亿吨，其中约9000万吨炼铁产能、1亿吨炼钢产能已开工建设。**中长期来看**，钢铁行业严禁新增产能的要求不变，已于2020年基本达到产能峰值，且产能利用率在过去两年已达到很高水平，未来钢铁产量继续上升空间较小，**预期行业供给将较为平稳**。

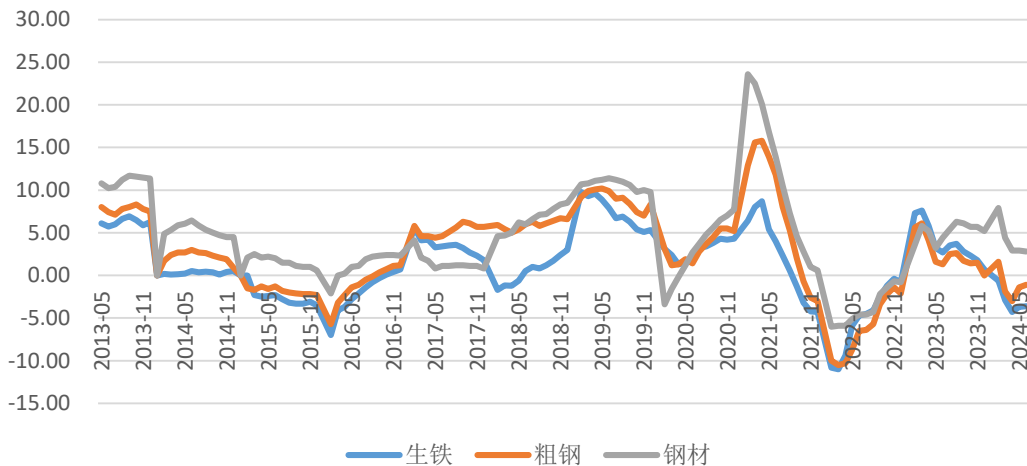




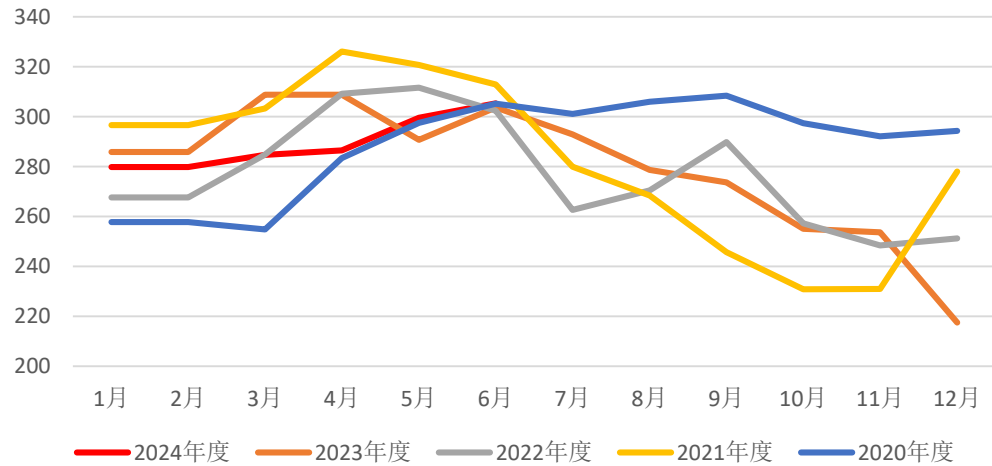
PART

# 总产能稳定，继续实施粗钢产量调控

生铁、粗钢、钢材产量累计同比



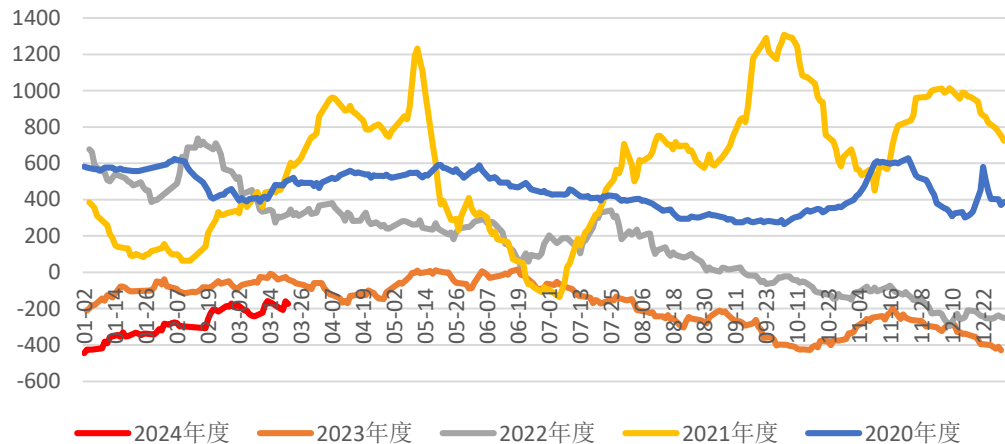
粗钢日均产量



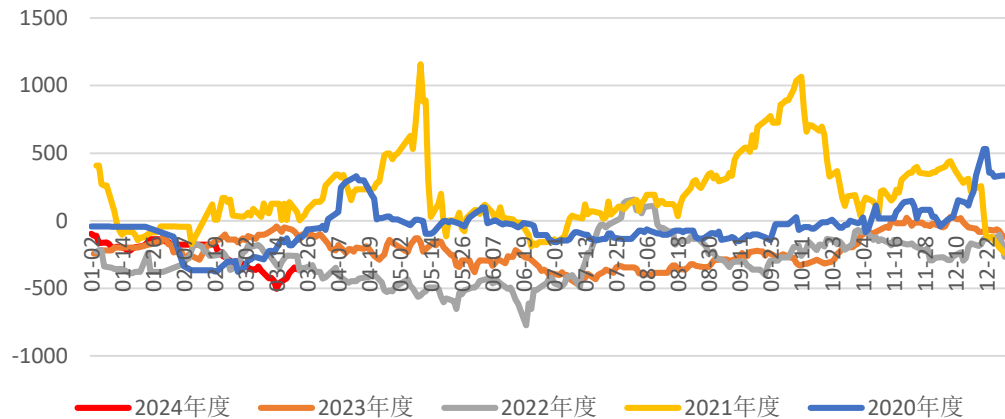
- 5月29日，国务院印发《2024—2025年节能降碳行动方案》。其中提到，**加强钢铁产能产量调控**。严格落实钢铁产能置换，严禁以机械加工、铸造、铁合金等名义新增钢铁产能，严防“地条钢”产能死灰复燃。**2024年继续实施粗钢产量调控**。“十四五”前三年节能降碳指标完成进度滞后的地区，“十四五”后两年原则上不得新增钢铁产能。新建和改扩建钢铁冶炼项目须达到能效标杆水平和环保绩效A级水平。
- 6月7日，国家发改委等部门关于印发《钢铁行业节能降碳专项行动计划》的通知。到2025年底，钢铁行业高炉、转炉工序单位产品能耗分别比2023年降低1%以上，电弧炉冶炼单位产品能耗比2023年降低2%以上，吨钢综合能耗比2023年降低2%以上，余热余压余能自发电率比2023年提高3个百分点以上。2024—2025年，通过实施钢铁行业节能降碳改造和用能设备更新形成节能量约2000万吨标准煤、减排二氧化碳约5300万吨。
- 6月17日，福建省工信厅发布文件，指导2024年粗钢产量调控任务工作。根据文件显示，全国粗钢产量目标任务基本已经下达，目前网传部门限产信息（山东减200万吨、福建减350万吨、山西减295万吨、江苏减500万吨、辽宁减200万吨），其他省份未知，持续关注各省限产执行情况。
- 今年1-6月我国累计粗钢产量53057万吨，去年1-6月粗钢累计产量53564万吨，同比下降1.1%，减少506万吨。

# 1 PART 行业利润

## 螺纹高炉利润



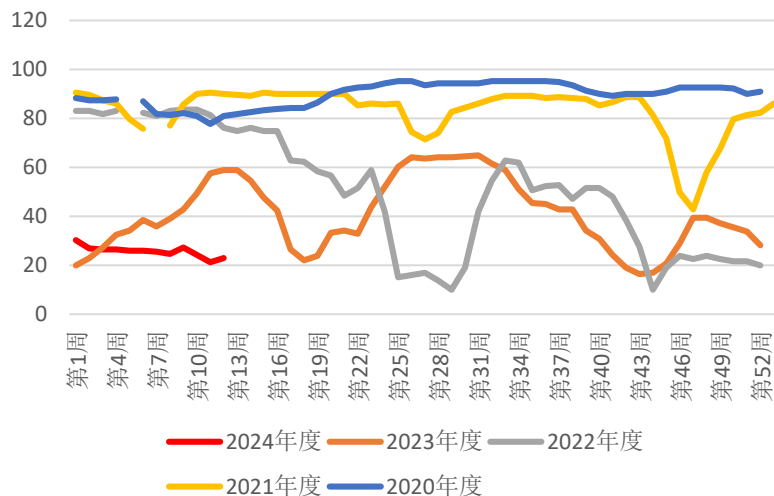
## 螺纹电炉利润



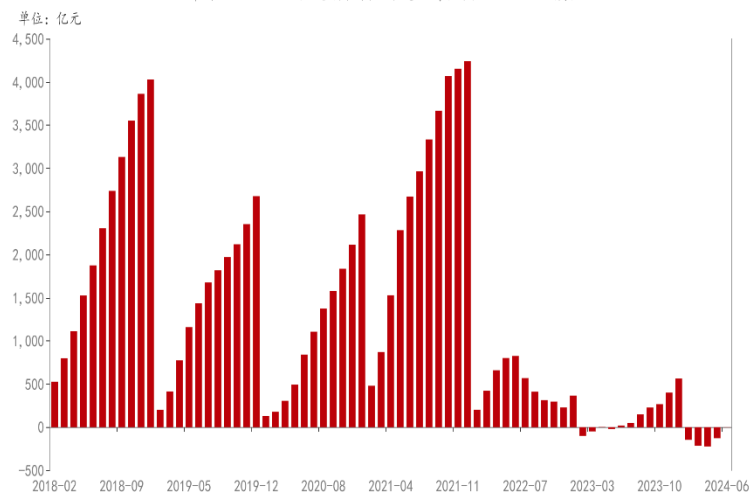
## 钢材毛利



## 钢厂盈利率



■ 中国：工业企业：利润总额累计值：黑色金属冶炼和压延加工业（月）



数据来源：钢联数据

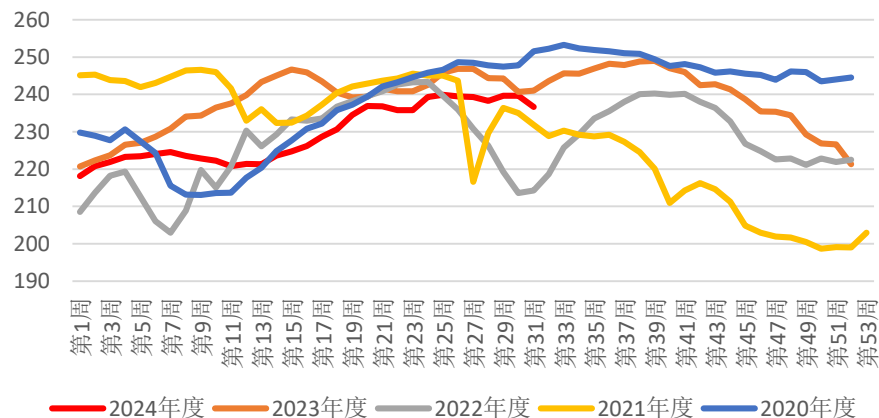




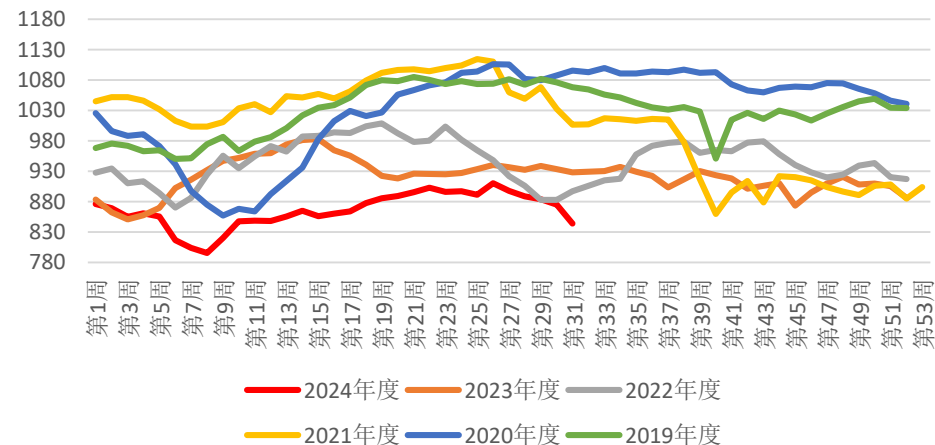
PART

# 钢铁产量高频数据

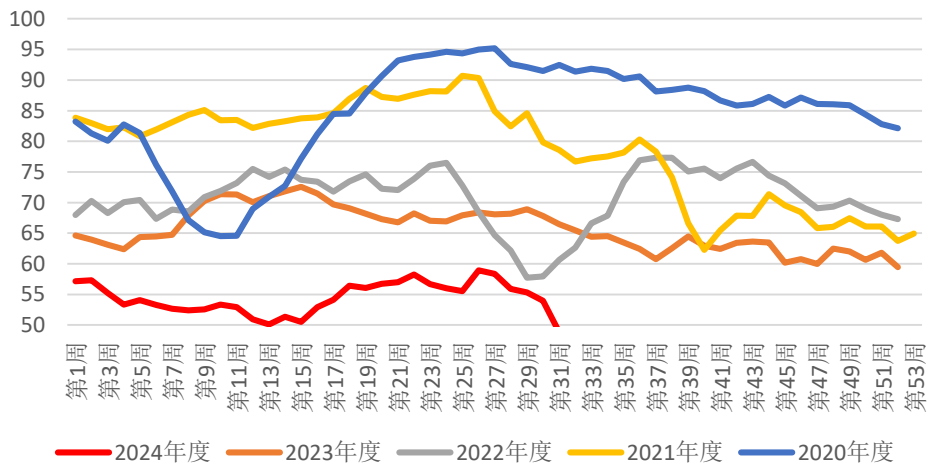
247家钢铁厂铁水日均产量



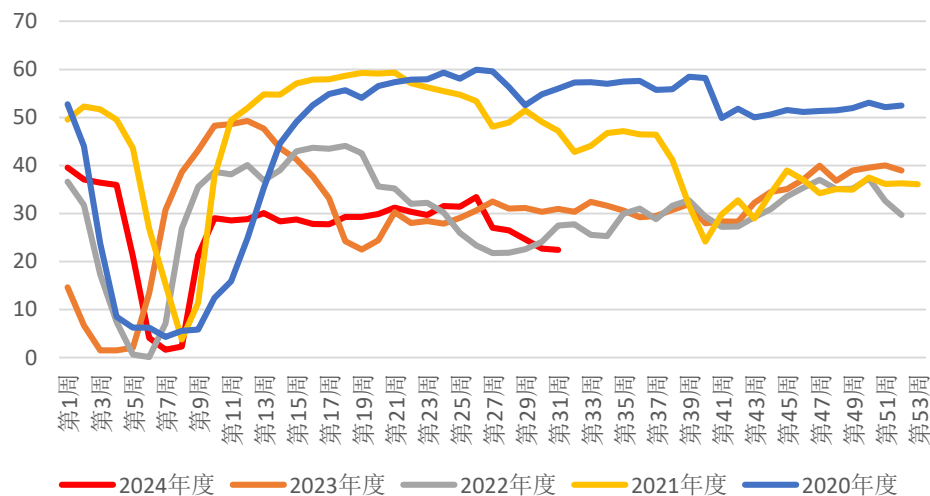
五大材产量



产能利用率：长流程



产能利用率：短流程

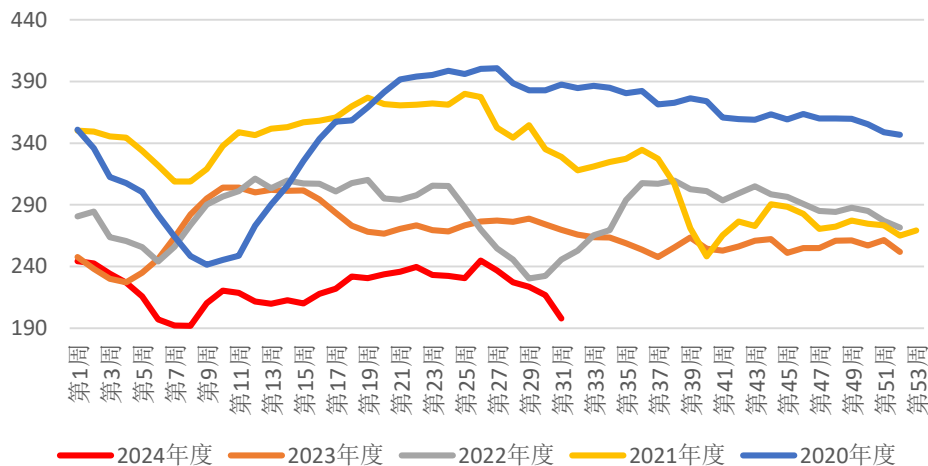




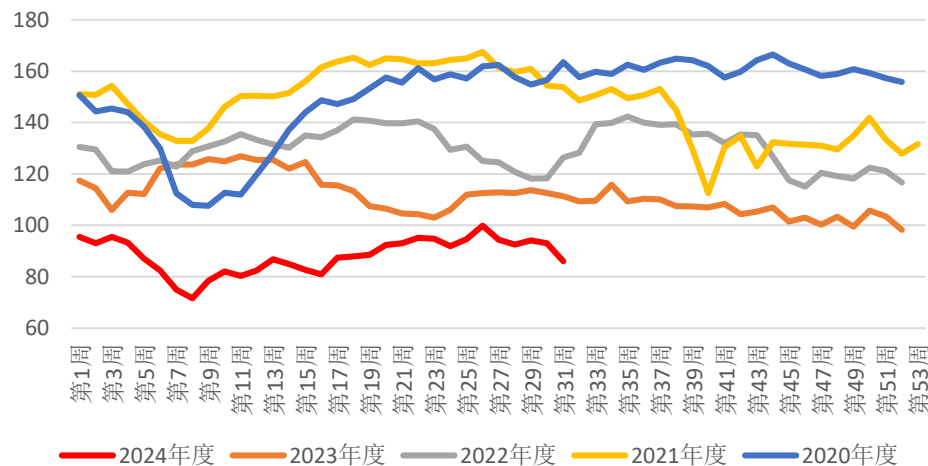
PART

# 钢铁产量高频数据

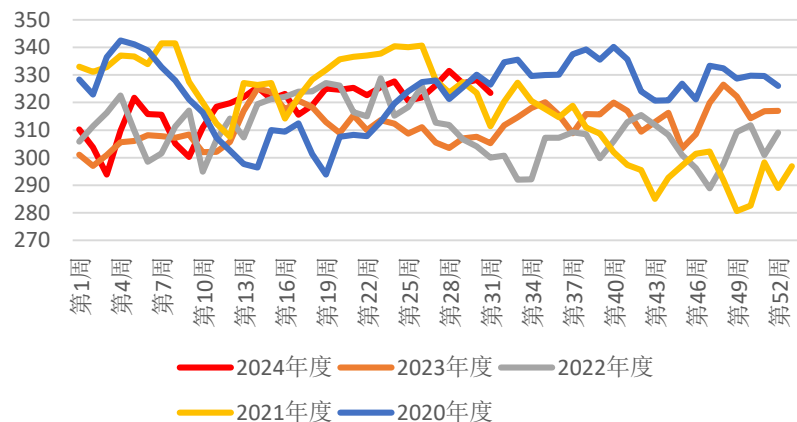
螺纹产量



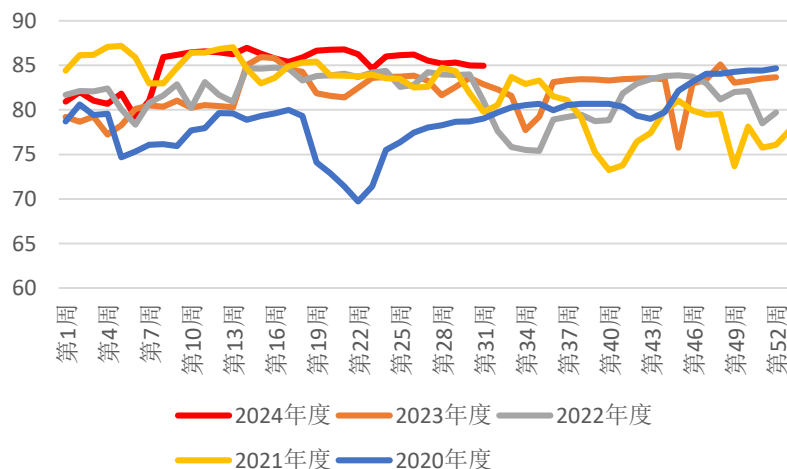
线材产量



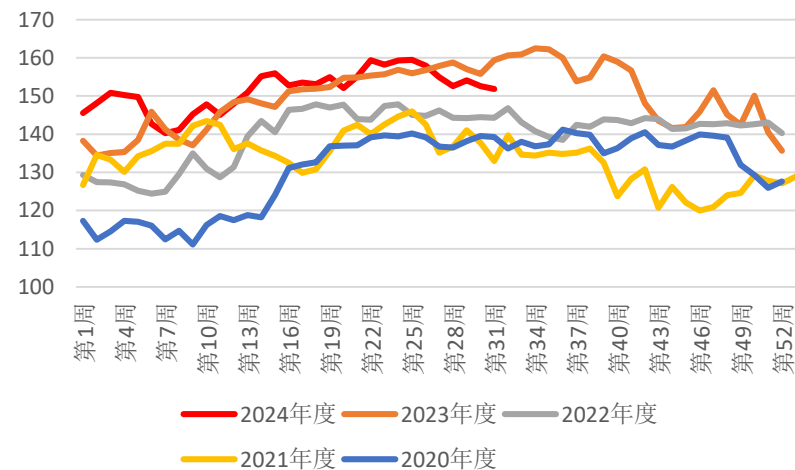
热卷产量



冷轧卷板产量



中厚板产量



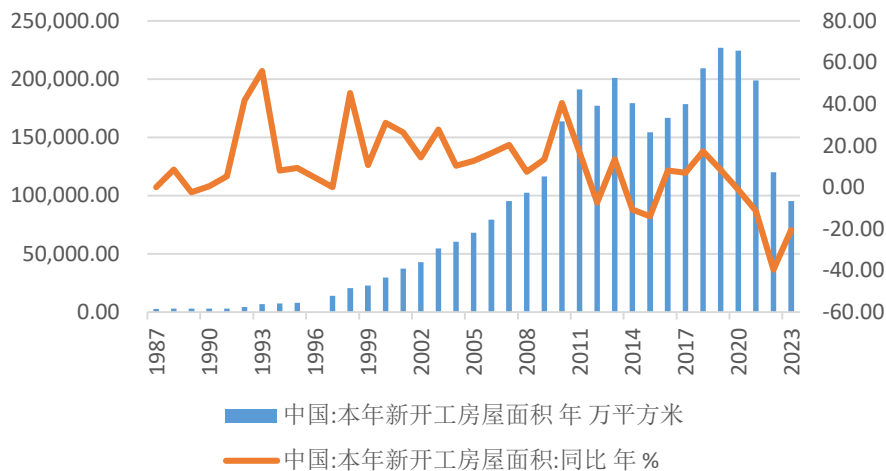


徽商期货  
HUISHANG FUTURES

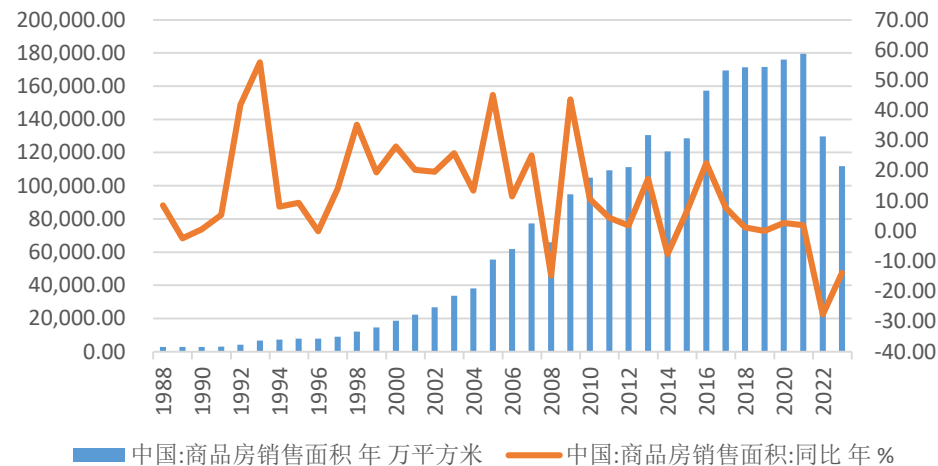
## 第二部分 需求穹顶难破，板块寻求突围

/02

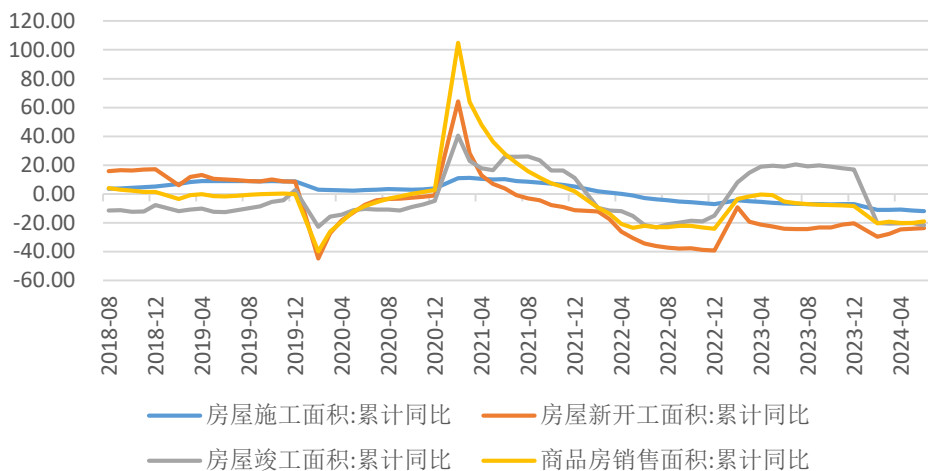
中国新开工房屋面积



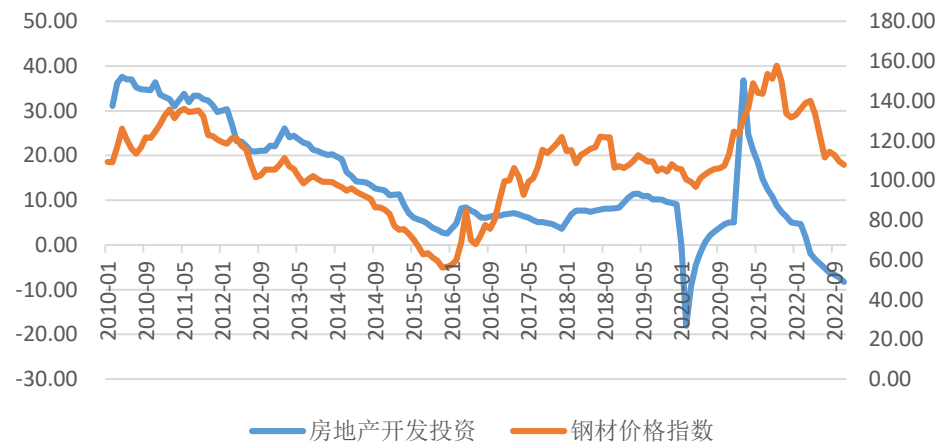
中国商品房销售面积



房地产相关数据



房地产开发投资与钢材价格



- ❑ 4月30日政治局会议提出“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”。5月17日地产政策齐发，何立峰副总理召开保交房工作视频会议做出工作部署，涉及进一步推进落实保交付工作、存量商品房收购、盘活存量土储、房贷政策，可被视为对政治局会议精神的落地。
- ❑ 此次集中发布地产利好政策，显示政策导向发生变化。从增加供给扩大投资的投资导向转为“消化存量房产和优化增量住房”的稳价导向。
  - 1、中国人民银行表示将推出包括设立3000亿元保障性住房再贷款在内的四项地产支持政策，从信贷政策支持 and 限购放开的角度来看意在促进需求端的提升，进而稳住房价。这是有政策限制以来商品房贷款最低首付比例下限，也是很长时间以来房贷利率第一次实现市场化。
  - 2、以政府回购商品房为代表的存量房消化政策，或能带动市场复苏。
- ❑ 房价有望稳住吗？房价的总体调整在较高库存（尤其是二手房库存）的背景下仍将持续一段时间，但下行的斜率已有边际收敛之势。未来6-12个月维度内地产周期有望迎来转折，向后续一个更为平缓的阶段过渡。
- ❑ 构建房地产发展新模式的三大工程推进效果不及预期。
  - 其中，城中村改造平稳推进，工作基调相对积极。随着城中村改造专项借款授信额度已超万亿和广州发放全国首张城中村改造房票，城中村改造工作正在加速推进。
  - 而保障性住房的供应转向了收购存量房产而不是新建，这对于政策拉动地产投资的作用是有所削弱的。

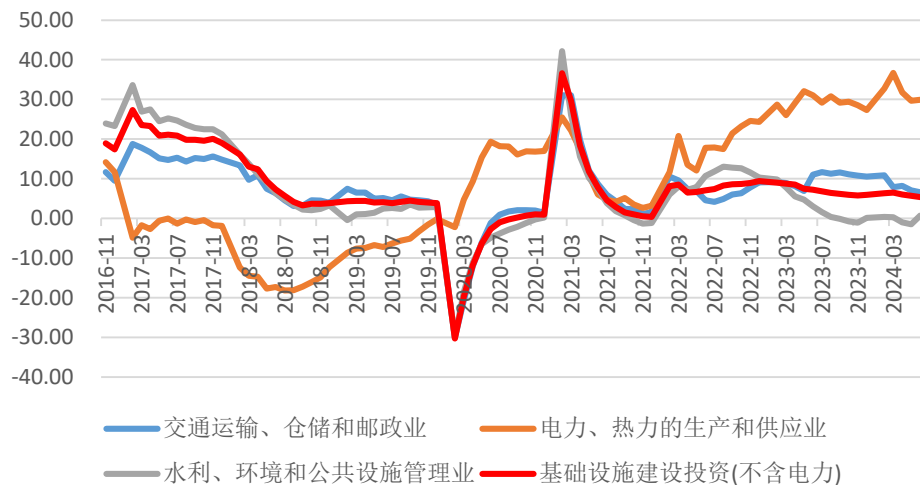
## 基建：投资增速继续放缓，需求节奏有所后置

### □ 财政组合拳：

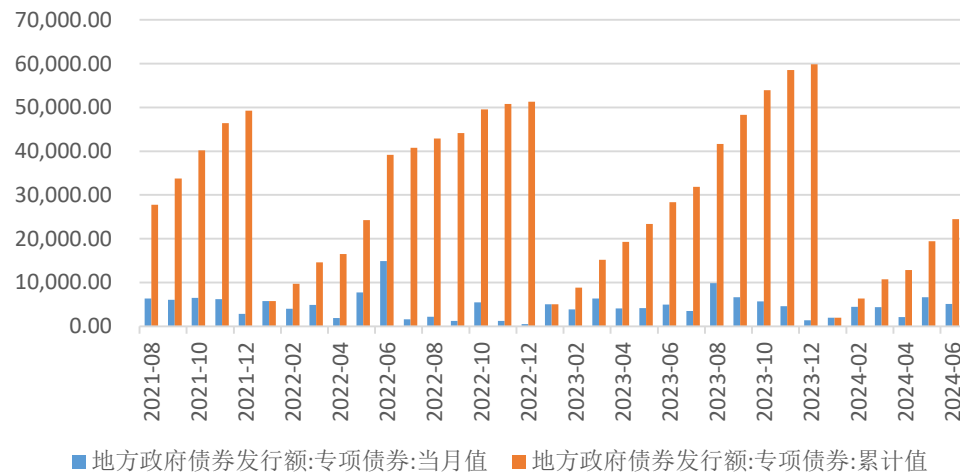
- 广义财政的空间将包括：4.06万亿赤字+3.9万亿专项债+1万亿超长期特别国债，以及去年四季度发行、使用大部分落在今年的1万亿增发国债，再加上类财政工具，已经累计发行5000亿支持“三大工程”的PSL。
- 一万亿特别国债预计能够直接拉动**722万吨-929万吨**钢材需求。通过基建用钢口径测算，可以估算出每投入1亿元用于基建，将拉动722吨钢材需求。若从灾后重建和水利工程每投入1亿元用钢500吨的数据为参考进行估算，可以测算出1万亿特别国债能够拉动直接钢材需求共929万吨。
- 今年2月，国家发展改革委完成了全部三批共1万亿元增发国债项目清单下达工作，将增发国债资金落实到约1.5万个具体项目。增发国债项目加快建设实施，有望支撑基建用钢需求回升。
- 2024年3月的政府工作报告又提出，从今年开始拟连续几年发行**超长期特别国债**，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，2024年先发行1万亿元。5月13日，财政部公布《2024年一般国债、超长期特别国债发行有关安排》，其中超长期特别国债涉及品种为20年、30年、50年，决定5月17日发行30年超长期特别国债，决定5月24日发行20年超长期特别国债，决定6月14日发行50年超长期特别国债。
- 公共财政（**第一本账**）基建支出有明显倾斜，反映政府对基建的托底和支持意图。
- 但基金（**第二本账**）支出的绝对额和增速都明显下滑（2023年，卖地收入安排的基建支出跌至3.3万亿，2021年同口径支出4.7万亿；2023年同比降幅走扩至17.1%，前值1.4%），掣肘基建投入增长。
- 债务收入中，国债（23年特别国债）和专项债对应的基建支出（**第三本账**）成为稳定基建存量和增量的关键



基建投资增速

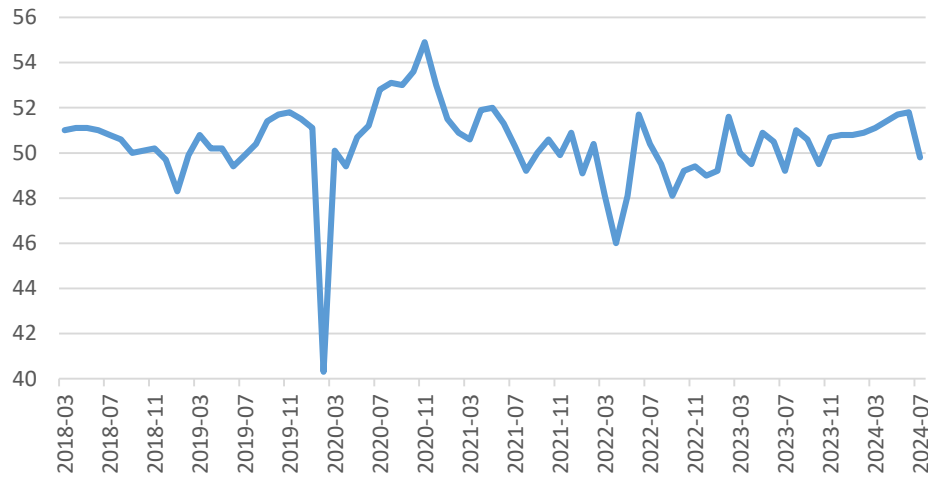
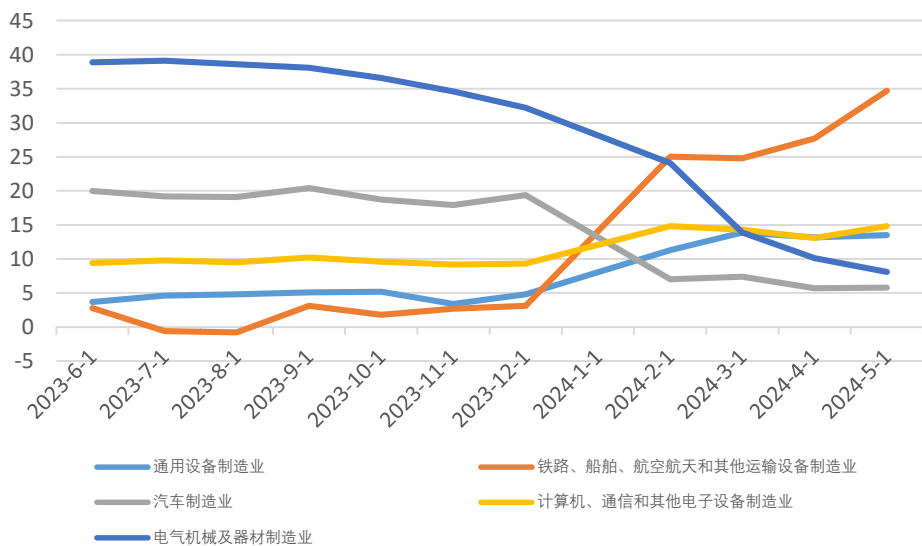
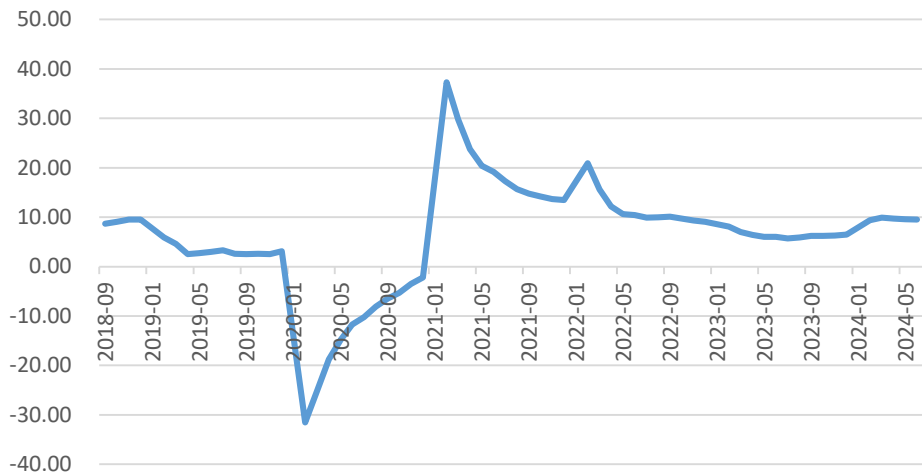


地方政府专项债发行



- 1-4月份新增专项债实际发行进度偏慢， 5-6月份发行计划量明显提升。
- 发改委指出要“推动所有增发国债项目于6月底前开工建设”，且已“完成2024年地方政府专项债券项目的筛选工作”。不仅专项债发行加速，随着今年超长期特别国债的密集发行，近期国债发行净融资额也有所提升。
- 这意味着后期基建投资形成实物工作量的速度会加快，阶段性的带来建材消费的需求释放，为螺纹需求托底。
- 预计下半年基建用钢需求会有所提升，不过，虽然整体基建资金呈现明显改善迹象，但地方政府财政收支压力的存在，限制了基建增长的空间。

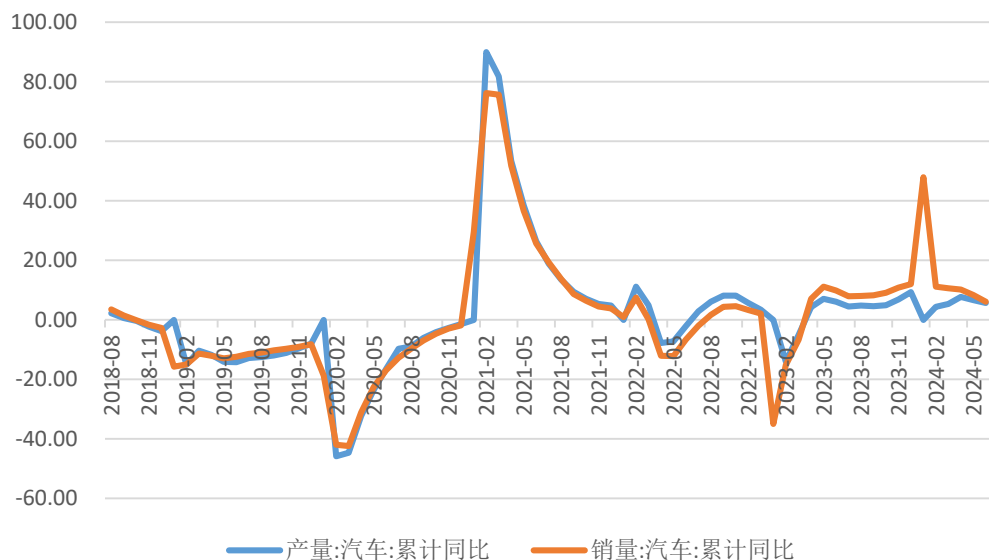
制造业投资增速



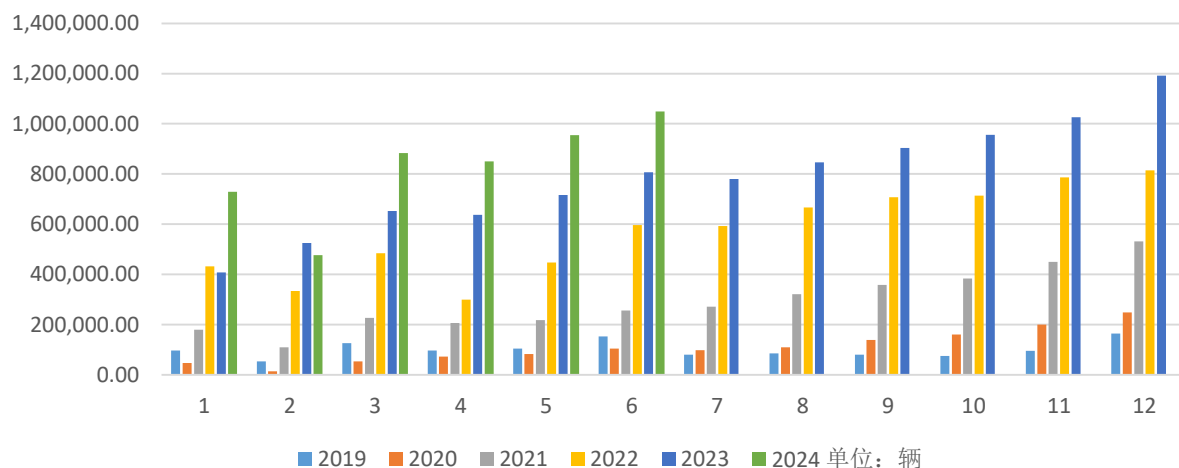
- **制造业高景气原因：**原材料行业固定资产投资回升、大规模设备更新政策作用下制造业技术改造投资同比增长，以及出口复苏带动中下游外向型制造业投资的修复。
- **上游原材料制造和下游消费制造投资增速均持续回升，但中游装备制造业投资增速则呈现较明显放缓。**
- **装备制造行业分化明显，**铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业持续大幅上涨，汽车制造业以及计算机、通信和其他电子设备制造业增速放缓，而电器机械及器材制造业增速走低。
- **展望未来，新动能增长势头未改，与经济高质量发展和新质生产力方向相关的制造业投资增速较快，成为主要的拉动项。大规模设备更新以及海外补库需求带动，也有利于制造业的升级换代内需和出口需求。预计制造业投资增速维持稳定。**

- 2024年1-6月，我国汽车产销分别完成1389.1万辆和1404.7万辆，同比分别增长4.9%和6.1%。
- 2024年1-6月，新能源汽车产销分别完成492.9万辆和494.4万辆，同比分别增长30.1%和32%，市场占有率达到35.2%。  
1-6月，新能源汽车出口108.49万辆，同比增长36.9%。
- 展望下半年，以旧换新、新能源汽车下乡等利好政策持续落地实施，企业新产品密集上市，将有助于进一步释放汽车市场消费潜力，为行业全年实现稳增长提供助力。同时需注意，当前国际贸易保护主义形势更加严峻，行业竞争进一步加剧，企业经营压力持续加大，行业运行总体仍面临较大压力，消费信心和市场环境需要继续提振和改善，助力行业平稳运行。
- 当前中国汽车千人保有量215辆，约为美国的1/4，日本的1/3。发达国家千人汽车保有量均在500辆以上。城镇化率仍有空间。

汽车产销数据



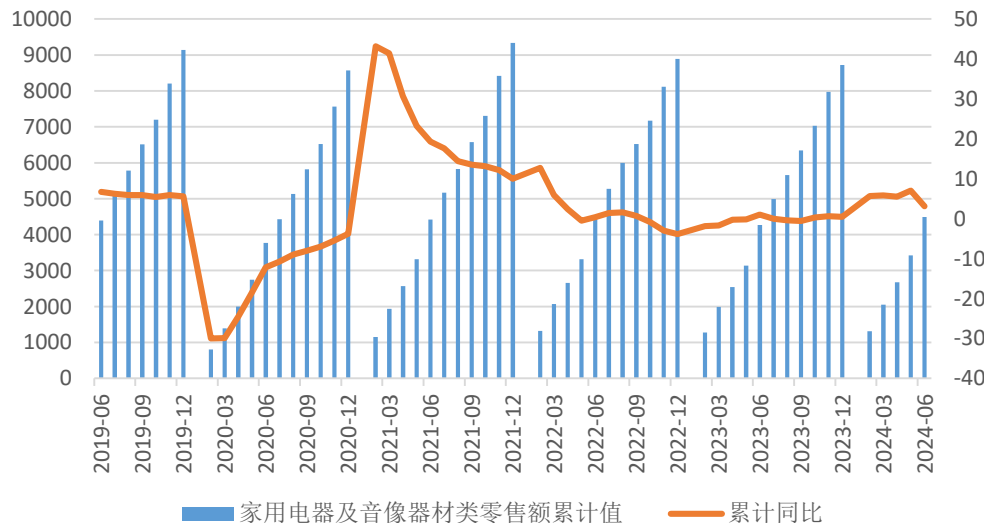
新能源汽车销售量



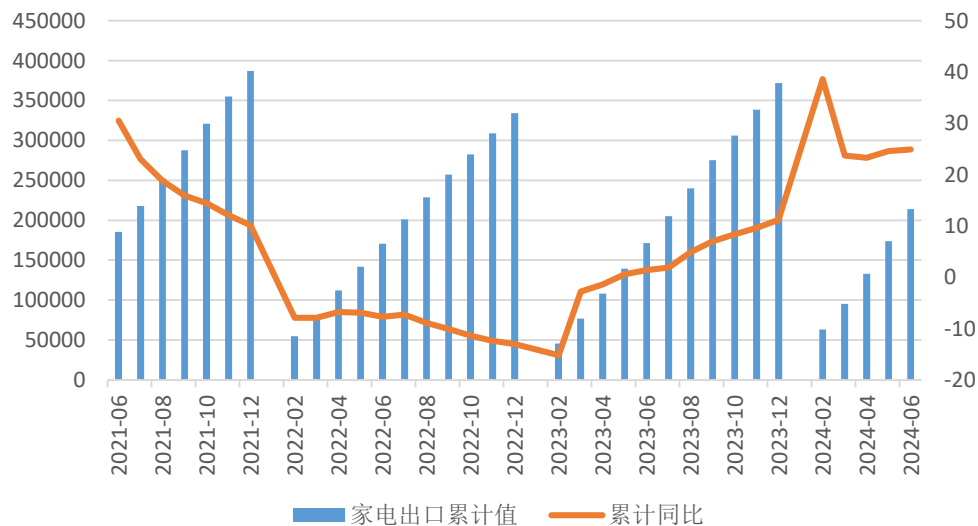
## 2PART 家电

- 家电市场景气度改善，出口边际回暖。随着房地产市场形势发生变化，家电作为房地产后周期产业，增长主题随之发生转变，以“存量换新”为主要特征，由此带来家电消费需求释放，行业景气复苏。出口方面，海外去库逐步进入尾声，家电出口逐月改善。
- 今年上半年，全国空调、冰箱及冷柜、洗衣机、彩电的产量均呈增长态势。2024年1至6月全国空调累计产量15705.6万台，同比增长13.8%。1至6月全国冰箱累计产量5051.0万台，同比增长9.7%。1至6月全国冷柜累计产量1346.3万台，同比增长18.4%。1至6月全国洗衣机累计产量5311.6万台，同比增长6.8%。1至6月全国彩色电视机累计产量9602.8万台，同比增长0.4%。
- 销量方面，业内综合数据显示，2024年空调内销今年超额回调，或将进入下行通道，部分面板大厂上半年经营业绩普遍预喜，冰箱行业出现快速调整，头部企业的市场出清和主动竞争行为加大，预计2024年白色家电的产品结构会有进一步调整。
- 2024上半年中国家电出口强势增长。1-6月空调累计出口量更是突破3,842万台，同比增长21.4%。1-6月冰箱和洗衣机的累计出口量分别达到3,980万台和1,622万台，同比增长分别为25.6%和22.8%。

家电及音像器材类零售额



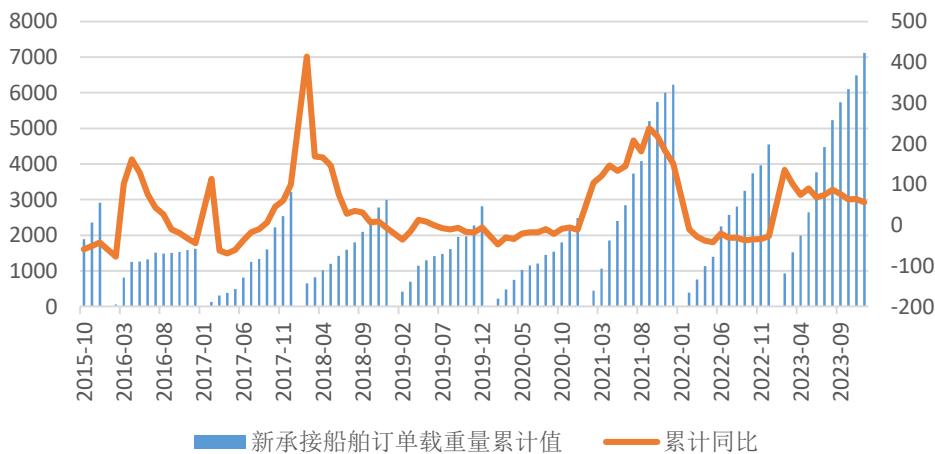
家电出口量



## 2PART 船舶

- ▶ 船舶市场保持良好运行态势。三大造船指标同步增长，国际市场份额均超五成。据中国船舶工业行业协会数据显示，今年上半年，我国造船完工量2502万载重吨，同比增长18.4%；新接订单量5422万载重吨，同比增长43.9%；截至今年6月底，我国造船业手持订单量17155万载重吨，同比增长38.6%；
- ▶ 2008年全球金融危机后，船市进入了长达十几年的行业低迷期，直至2020年11月全球船舶新接订单出现新一轮扩张周期。2020年底，随着疫情影响消退，全球贸易复苏而实际运力出现缺口，以集装箱船为首的航运价格开始飙升，航运公司盈利快速改善，扩张意愿强烈，因而船企新船订单快速上涨。2021年全球船舶新接订单量达1.33亿载重吨，同比增长约93%；2022年全球新接订单同比有所下滑，但景气度仍然较高。
- ▶ 随着时间的推移，2023年新接订单量的用钢需求将逐步释放。刚性船舶替换将进一步支撑船舶制造需求，按照船舶15-20年寿命估算，2023-2026年将迎来新一轮新船订单高峰。中国船舶工业行业协会预计船舶用钢在未来3-4年将继续保持稳定增长，年用钢量在1350万吨至1450万吨之间。

新承接船舶订单



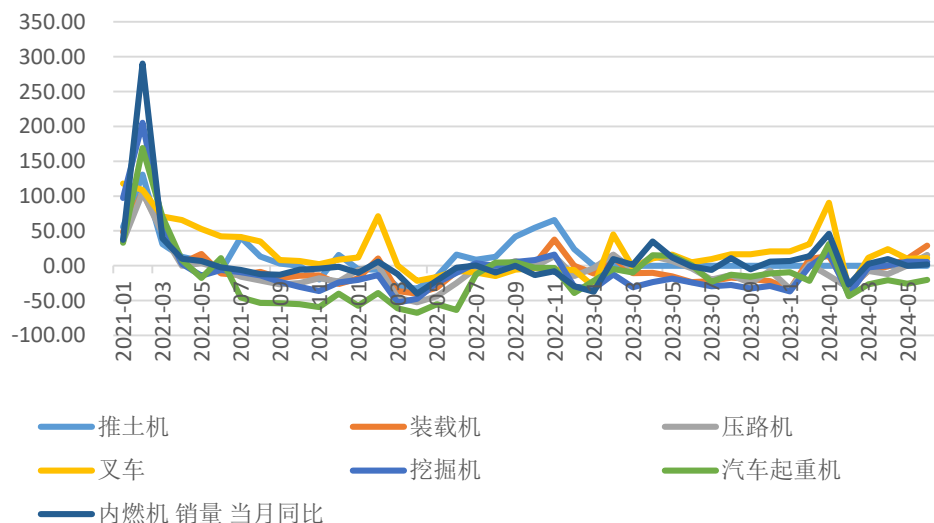
BDI指数：数值（日）



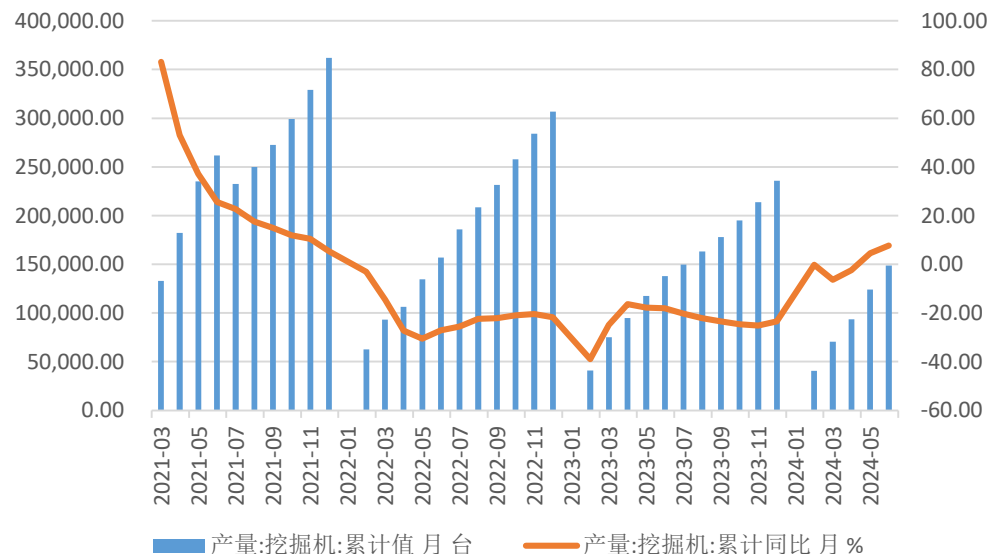
## 2PART 工程机械

- 2024年1-7月挖机累计内销5.95万台，同比增长6.2%。目前国内工程机械主要以更新需求驱动，设备8-10年更新周期，根据中国工程机械行业协会，2015年国内挖机销量5.6万台为上轮周期底部，彼时行业挖机保有量约120万台；2023年国内挖机销量约9.0万台，行业保有量约191-207万台，预计2024年行业更新需求下滑筑底；叠加设备更替、设备淘汰补贴等政策催化，行业景气有望边际改善。
- 1-7月挖机累计外销5.73万台，同比减少12.3%。整体看，2023年7-12月挖机外销增速同比下滑15-25%，受益于海外市场去年同期出口低基数以及目前海外部分地区需求温和复苏等影响，预计2024年下半年挖机出口有望实现正增长。

机械销量同比



挖掘机产量累计值及同比

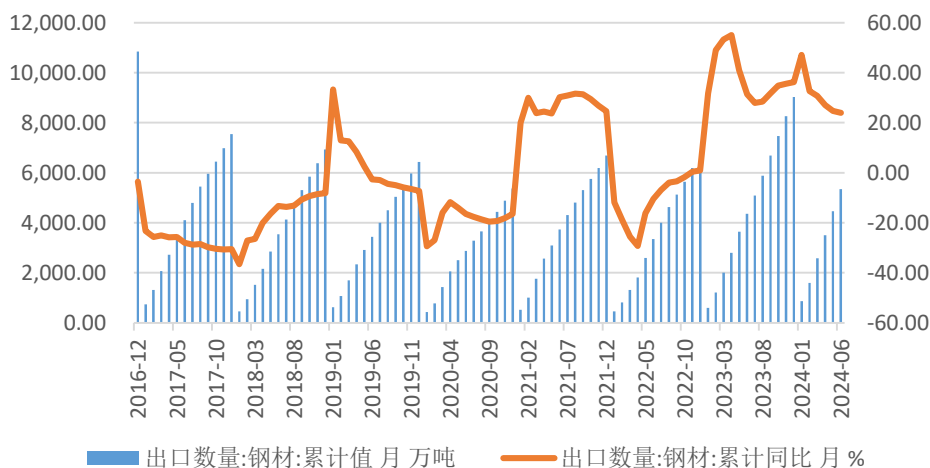




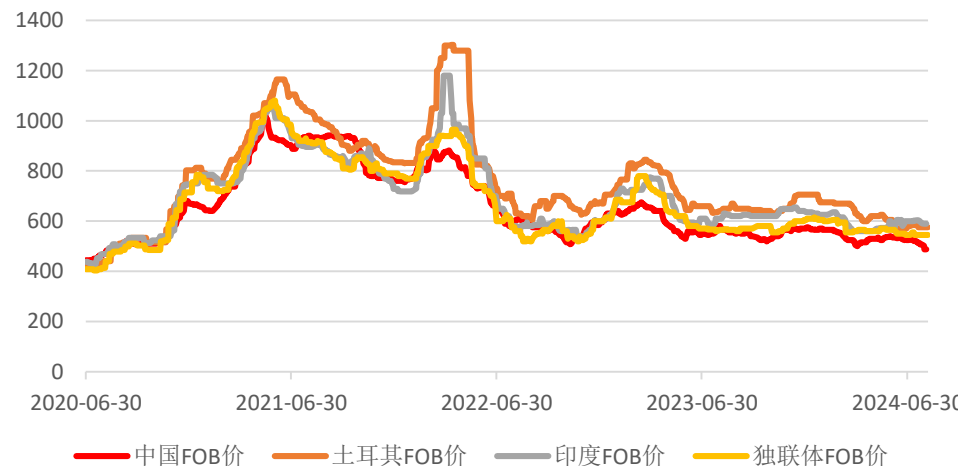
## 出口：价格优势明显，保持较高水平

- 2024年1-6月中国累计出口钢材5340.0万吨，同比增长24.0%。
- 预计下半年钢材出口面临收缩压力，原因在于：
- 海外钢材市场供应同比回升，我国钢材出口受到承压。尽管全球粗钢产量呈同比小幅下降态势，但世界主要产钢国家和地区的钢铁生产逐步恢复，除中国以外的世界其他地区的钢铁产量继续回升。
- 钢铁出口价格优势仍存，但空间继续收窄。
- 低价资源流入海外，对华反倾销政策频出。近年来，中国钢铁业遭受的反倾销案件数量不断增加，涉及多个国家和地区。被反倾销的产品主要包括钢板、钢管、钢轨等，这些产品在中国钢铁出口中占有重要地位。在全球经济复苏乏力的背景下，众多国家纷纷采取措施，对外国钢铁产品实施反倾销等贸易救济措施，以保护本国产业。

钢材出口



热轧卷板价格





徽商期货  
HUISHANG FUTURES

## 第三部分 补库周期启动了吗

/03

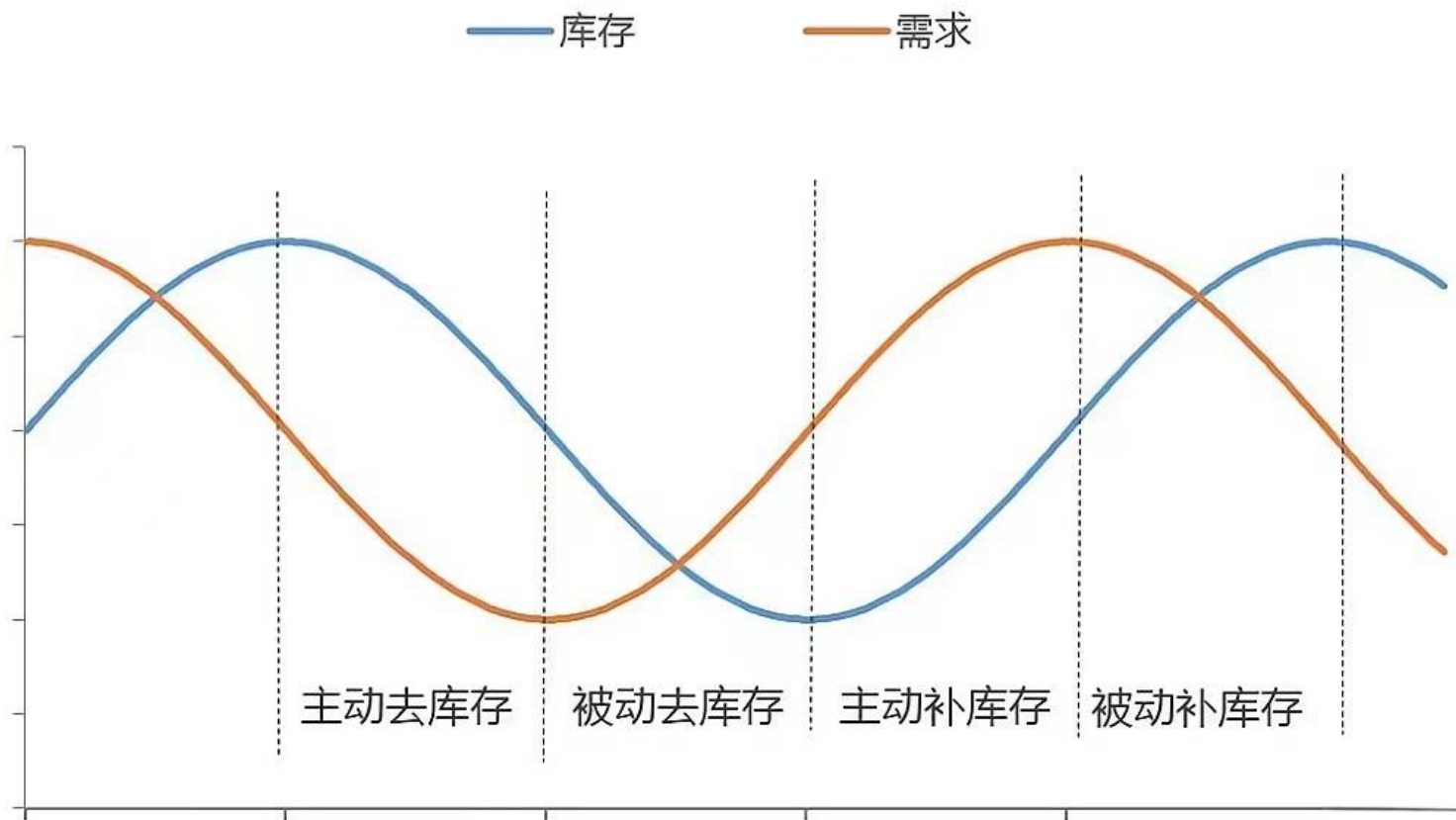
## 经济周期

**康德拉季耶夫周期**，俄国经济学家康德拉季耶夫(1928年提出)：由科学技术发展及产业结构变动引起的经济周期  
**历时50-60年**

**库兹涅茨周期**  
美国经济学家库兹涅茨(1930)：以建筑业兴衰划分的经济周期，也称建筑业周期。  
**20年**

**朱格拉周期**  
法国经济学家朱格拉(1862)：由固定资产的大规模更新引起的经济周期  
**10年**

**基钦周期**  
英国经济学家基钦(1923)：由库存调整引起的经济周期  
**3-4年**



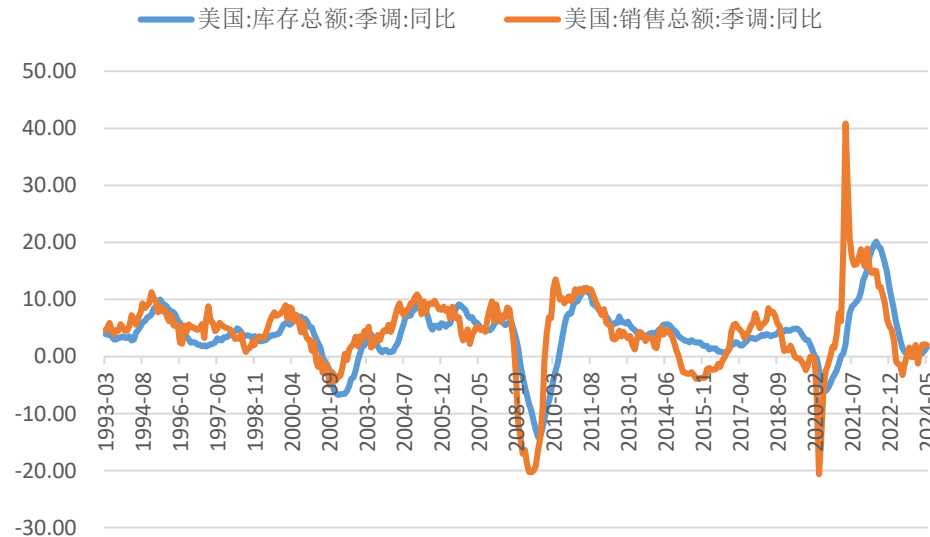
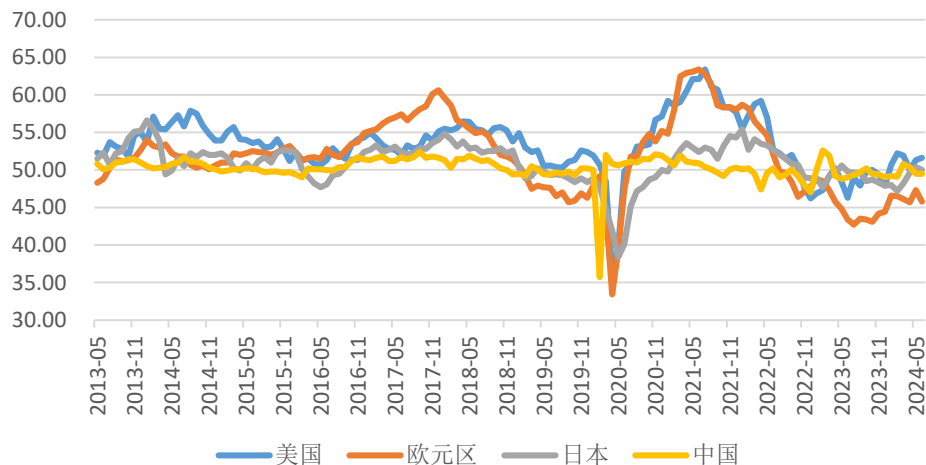
➤ 库存周期的四个阶段：

➤ 需求回落，主动去库存→需求触底反弹，被动去库存→需求维持旺盛，主动补库→需求开始下滑，被动补库存。

## 美国库存周期处于主动补库阶段

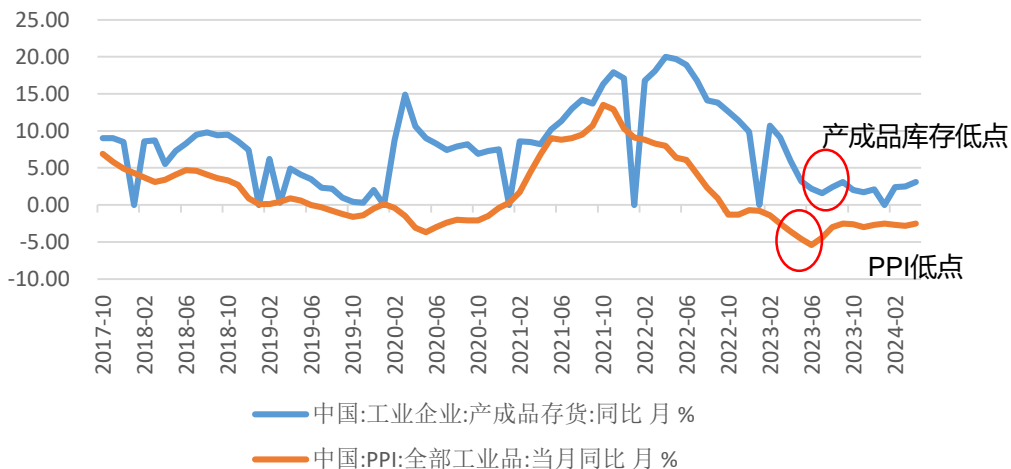
- 1993 年以来的美国经历了 8 轮完整的库存周期。影响美国库存周期的主要因素包括货币政策、财政政策、科技进步、突发事件等。
- 2024年初美国处于第九轮库存周期的被动去库向第十轮主动补库过渡阶段，预计 2024 年将主要处于主动补库阶段。
- 美联储货币政策由加息周期切换至降息周期，市场需求将随降息预期逐步回暖。
- 全球制造业PMI处于复苏阶段。海外制造业需求增量是比较大的亮点。利多商品市场。
- 美国补库往往能带动进口大幅增长，利于我国出口。

各国PMI

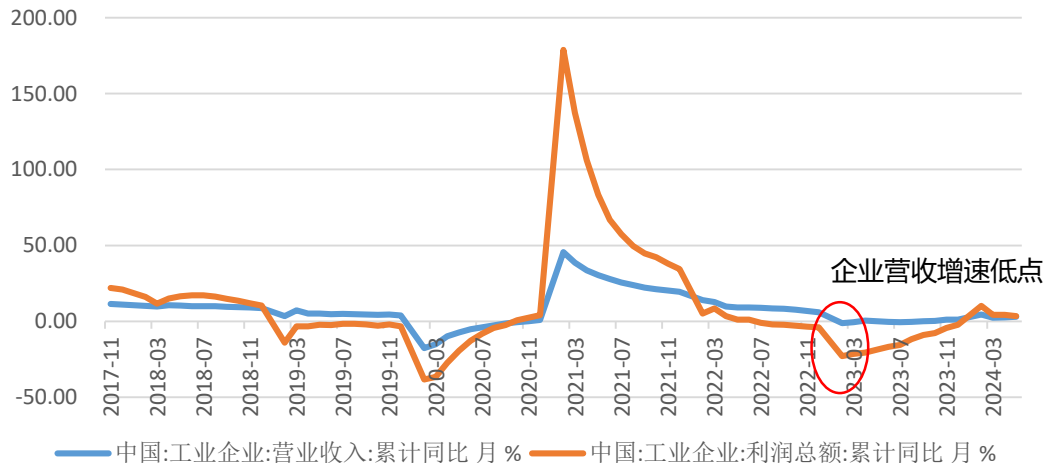


- 工业企业产成品库存同比增速仍在底部徘徊。2023 年 7 月，工业企业产成品库存增速见底（1.6%），随后小幅回升，但由于需求偏弱，此后一直存在反复。根据统计局公布的最新数据，2024 年 2 月，规模以上工业企业产成品存货同比增速为 3.1%，尚未出现明显提升，库存增速磨底态势明显。
- 从领先指标来看，工业企业营收增速以及 PPI 同比增速的向上拐点均已明确。以往的库存经验显示，企业营收增速与 PPI 的向上拐点都要领先于库存周期。
- 我国本轮 PPI 同比增速的底部出现在 2023 年 6 月，营收增速的低点出现在 2023 年年初，2023 年年中有所反复。不过不论是企业营收还是 PPI 同比增速，当前回升的幅度都不大，2024 年 3 月 PPI 同比增速仍然为-2.5%，在去年低基数情况下 2024 年 2 月企业营收累计增速也仅为 2.6%。
- 当前中国库存周期的去库阶段已经基本结束，但由于需求仍然较弱，库存周期上行斜率较为平缓，暂时处于周期底部的磨底阶段。

库存变化



工业企业营收与利润







徽商期货  
HUISHANG FUTURES

## 第四部分 产业格局与经济周期的博弈

/04

- 钢铁行业从“增量发展”阶段进入“存量优化”阶段。
- 钢材消费总量处于长期下降态势下的深度调整，不同于以前上升态势下的阶段性供需失衡。
- 解决办法：动态调整生产节奏，主动适应市场需求变化（控产量、调结构）
- 补库周期：商品在主动补库阶段多数是以上涨为主，虽然钢铁行业基本面供过于求，但大概率会跟随商品“水涨船高”。  
但供需过剩的格局限制高度上方空间。