

钢材半年报

2024 年 6 月 18 日

【钢材半年报】供应端影响有限 钢材需求能否如期而至

第一部分 前言概要

研究员：戚纯怡

期货从业证号：

F03113636

投资咨询证号：

Z0018817

☎:021-65789253

✉: qichunyi

_qh@chinastock.com.cn

下半年行情展望：

由于钢铁行业整体下行，钢厂自主上半年自主减产力度大，全年受钢厂利润影响粗钢产量有所收缩，粗钢产量调控政策影响有限。下半年铁水及粗钢平均日产量高于上半年。然而具体产量变化仍需观望后续降碳政策执行力度。

下半年房地产仍为钢材需求拖累项，但基建需求集中释放，制造业和出口需求存在韧性，总需求好于上半年。然而海外降息及大选风险可能影响制造业需求增速。在供需双增的情况下，钢材价格波动不强。关注现实和预期的交易逻辑切换。宏观上今年国内经济市场依然处于 K 型复苏阶段，内需仍处于收缩状态。7 月三中全会即将到来，市场或对后续政策刺激存在预期，但钢材基本面边际恶化，整体维持震荡格局。7-8 月进入钢材需求淡季，钢材持续累库，基本面恶化，钢材进入负反馈阶段，整体维持向下趋势。具体跌幅观望累库高点及铁水最终高度。进入 9-10 月传统旺季，实际需求迎来验证阶段，若需求释放顺利，叠加前期下跌，钢材价格可能迎来上涨。12 月后冬季来临，钢厂补库及增产意愿减弱，下游冬储需求下滑，可能再度出现下跌的趋势。宏观预期给市场带来更多波动。

策略推荐：

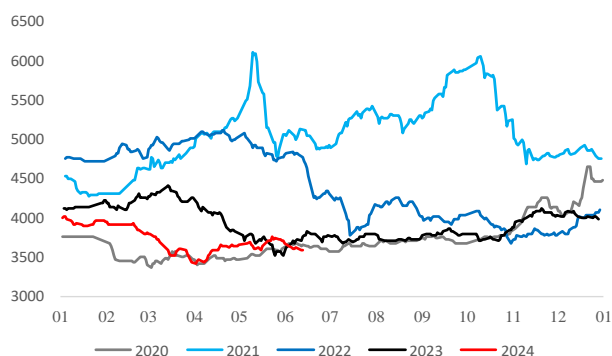
1. 单边：短期维持震荡偏弱走势，观望下方 3550 元支撑。
2. 套利：建议逢低做多卷螺差。

第二部分 基本面情况

一、钢材价格超预期下跌后延续区间震荡

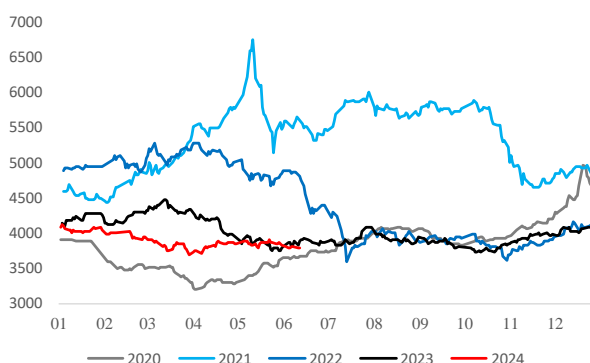
1 月上半，受到原料大幅上涨影响，钢厂开启主动减产，叠加美国通胀数据仍高，市场情绪转差，带动黑色板块下跌。但后续钢厂利润修复，高炉再次转向增产，国内出台更多刺激政策，节前整体维持震荡偏弱趋势。春节后，钢材基本面变化不大，淡季钢材维持供需双弱的局面，钢材维持偏弱震荡的走势。然而，3 月，受到十二省市严控新增项目影响，国内专项债发债进度偏慢，下游工地资金迟迟未能到位，需求后置情况严重，钢材持续累库，钢厂主动开启大幅度的减产，同时对原料造成压力，形成负反馈；另一方面，由于海外经济较强，国内经济偏弱，国内制造业又强于房建，导致资金同样选择空配黑色，带动黑色板块进一步下行。但 3 月下旬，钢材基本面逐渐修复，库存整体去化，高炉出现增产。4 月，钢材后置的需求逐步释放，黑色基本面边际好转，宏观情绪逐步消退，导致板块品种整体上涨，但原料价格涨幅高于成材。4 月下旬，尽管去年存量工程陆续开工，但专项债发行进度缓慢，下游工地资金到位水平仅在 63% 以下，实际需求恢复有限，板材库存去化缓慢且维持了较高的压力，钢材整体缺乏矛盾，仅凭基本面难以出现向上或向下的驱动，导致钢材期货盘面维持震荡走势。5 月中旬，国内政策刺激加码，下调首套房首付比例，存量房“收储”，杭州深圳西安等地调整或取消限购政策，央行设立 3000 亿元保障新住房再贷款，扩大房地产“白名单”，财政部发行超长特别国债，发布《节能降碳政策》等一系列组合拳，抬升市场预期，叠加此时海外预期好转，黑色板块向上突破。总体维持弱现实和强预期的走势。但到了 5 月下旬，随着淡季的来临，钢材转向累库，钢厂增产意愿始终不强，铁矿库存压力大，黑色基本面不断走弱，叠加美国通胀预期再次抬升，黑色又转向大幅下挫，其中原料跌幅高于成材，使得盘面利润扩张。总体钢材基本面矛盾不足，盘面受宏观情绪影响较大。

图 1：上海 20mm 螺纹现货价格季节图（元/吨）



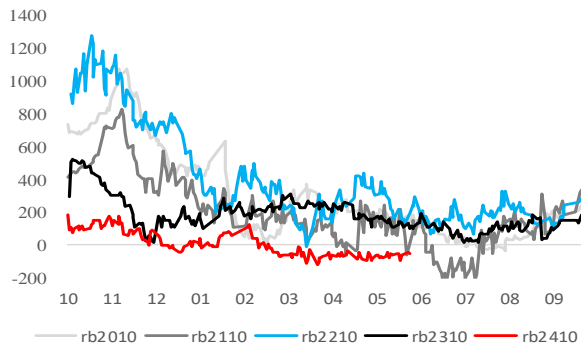
数据来源：银河期货、Mysteel

图 2：上海热卷 4.75mm 现货价格季节图（元/吨）



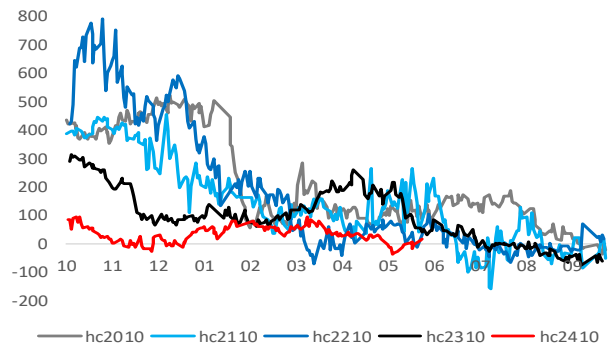
数据来源：银河期货、Mysteel

图 3：螺纹 10 合约基差季节图（上海）（元/吨）



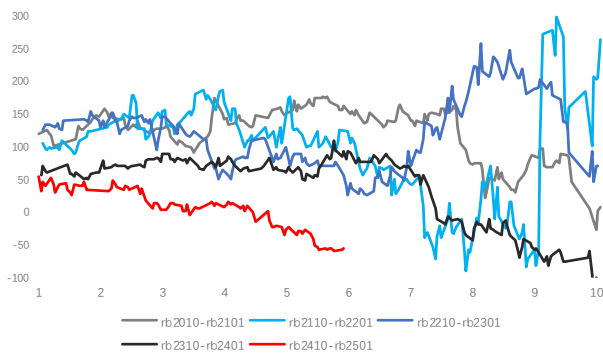
数据来源：银河期货、Mysteel

图 4：热卷 10 合约基差季节图（上海）（元/吨）



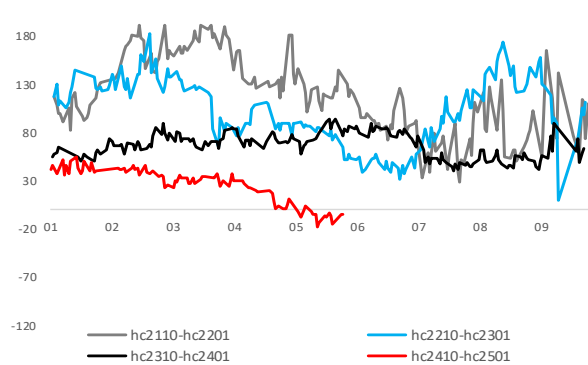
数据来源：银河期货、Mysteel

图 5：螺纹 10-01 合约价差（元/吨）



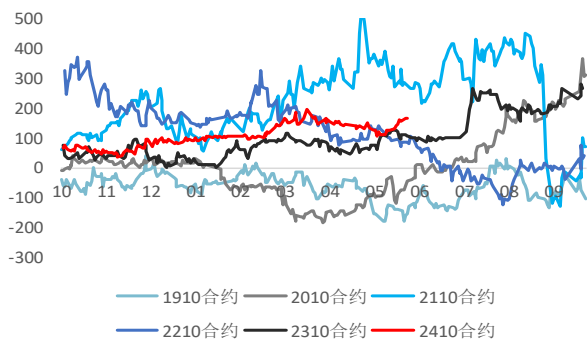
数据来源：银河期货、Mysteel

图 6：热卷 10-01 合约价差（元/吨）



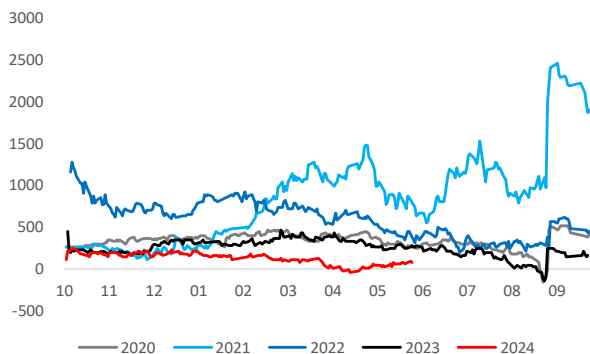
数据来源：银河期货、Mysteel

图 7：主力合约卷螺差（元/吨）



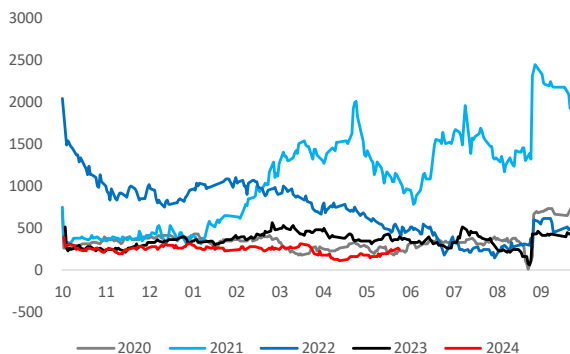
数据来源：银河期货、Mysteel

图 8: 10 合约螺纹盘面利润 (元/吨)



数据来源：银河期货、Mysteel

图 9: 10 合约热卷盘面利润 (元/吨)



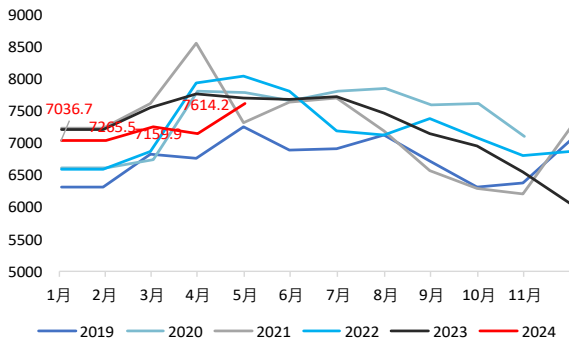
数据来源：银河期货、Mysteel

二、钢材产需增量有限，淡季来临需求边际下滑

(一) 高炉复产力度有限

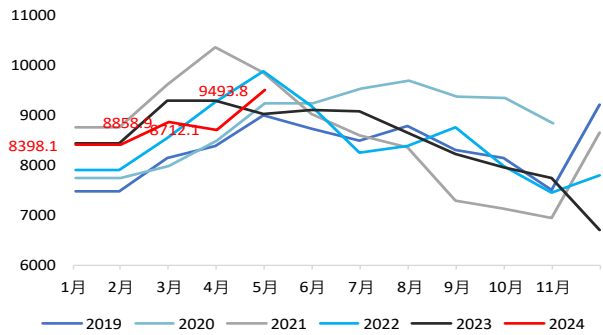
供应端，上半年，华东高炉含税利润维持在-30.01 至-320 元/吨之间，由于 4-5 月原料价格上涨，快速吞噬成材利润，近期焦炭二轮提降落地。由于南方地区雨季影响，南北价差不断收缩，目前华北地区钢厂仍有利润；但下游需求修复情况不足，钢厂对于复产依然谨慎，后续复产高度整体有限。上半年钢联口径铁水整体维持在 218-237 万吨之间；废钢日耗呈现前高后低中间低的特征，前后高点在 54 万吨左右，随着钢材价格的下跌和节日影响，一度跌至 34 万吨附近，波动达 20 万吨。4-5 月近期随着成材价格的上涨，电炉谷电开始盈利，废钢日耗大幅上升；但废钢价格同样上升，目前废钢性价比不如铁水，导致电炉产能利用率又转向下滑。总体上半年铁水增产高度不足，目前铁水仍低于去年同期 5 万吨左右。上半年华东电炉谷电利润在 102 至-256 元/吨之间，高点出现在 1 季度，后续电炉利润始终偏低。产能利用率方面，富宝统计截止 6 月 12 日，全国 89 家短流程产能利用率为 71.6%，3-4 月产能利用率远低于历史同期，但 5 月开始随着利润的修复大规模增产。根据统计局数据，1-5 月全国粗钢产量同比下滑 1.35%，生铁产量同比-3.63%，废钢消耗量同比+10.86%。

图 10: 统计局月度生铁产量 (万吨)



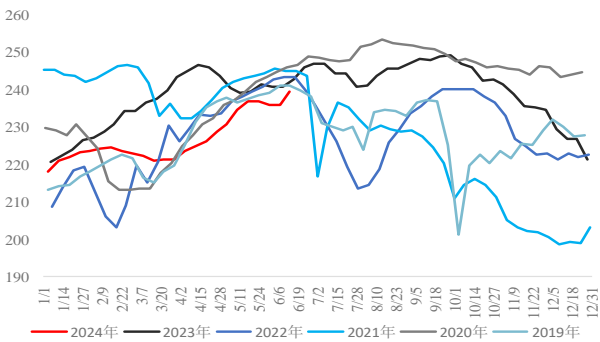
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 11: 统计局月度粗钢产量 (万吨)



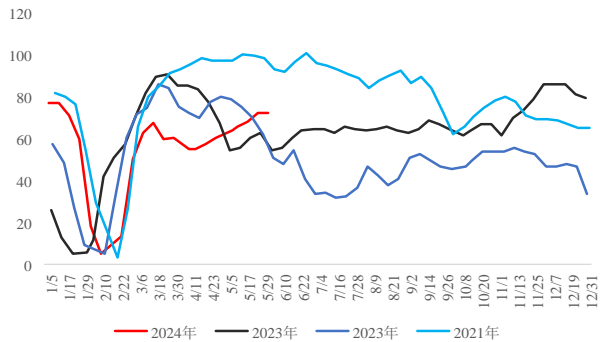
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 12: 247 家钢厂日均铁水产量 (万吨)



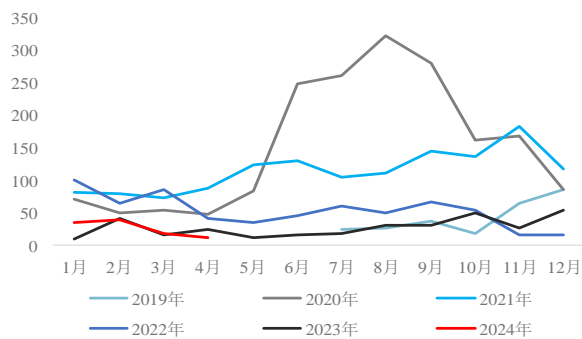
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 13: 85 家独立电弧炉产能利用率 (%)



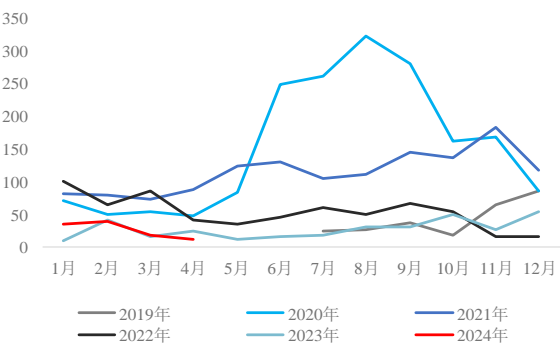
数据来源: 银河期货、富宝资讯

图 14: 钢材进口数量 (万吨)



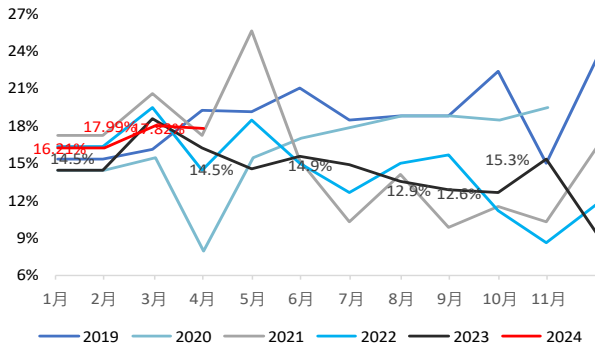
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 15: 钢坯进口数量 (万吨)



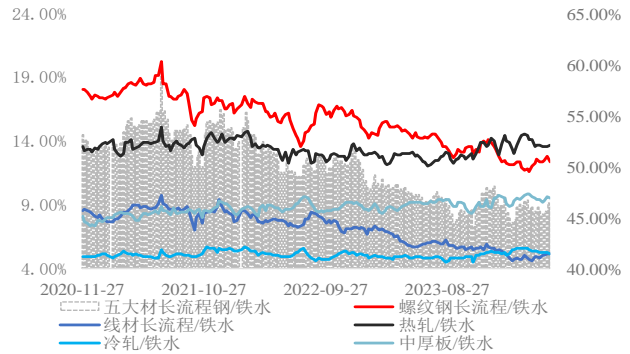
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 16: 废钢添加比 (万吨)



数据来源: 银河期货、Mysteel

图 17: 五大材占铁水比例



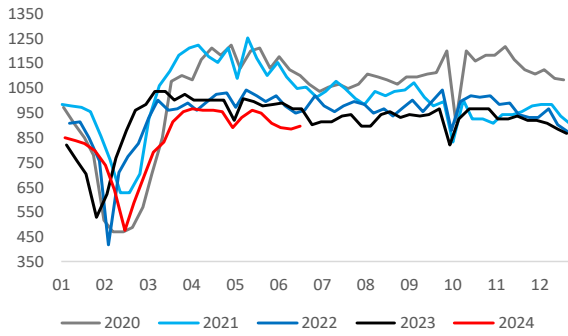
数据来源: 银河期货、Mysteel

(二) 资金影响下游需求修复速度偏慢

1-3 月下游需求修复速度不及预期, 今年开工需求后置情况严重。4 月国内建材需求边际好转, 主要来源于去年尚未完工的存量项目的开工, 但进入 5 月, 建材需求继续修复的空间有限, 下游工地资金到位程度仍在 63% 左右, 出货情况偏低, 而六月随着淡季的临近, 需求再度边际下滑, 整体受资金影响, 2 季度下游需求修复速度偏慢。2 季度月国内钢材出口继续上涨, 依然高于往年同期, 但近期有所回落, 主要受前期买单出口严查导致贸易商出口大幅前置的影响, 由于海外高炉复产进度缓慢, 叠加严查买单出口的影响有限, 总体出口持续性仍然偏强。而制造业方面, 由于美国经济的强势, 导致产成品出口依然偏强, 支撑成材需求, 预计制造业的强势将维持到今年上半年, 然而根据家电板材的排产数据, 7 月后国内制造业产成品出口可能下滑, 具体等待需求验证。基建方面, 1-4 月国内专项债发债进度缓慢, 抑制需求上方高度, 但 5 月专项债发行速度加快, 预计接下来将持续加速, 在三季度左右形成实体项目, 二季度基建需求修复情况仍然有限; 房地产端, 截至目前 6 月 6 日至今今年 30 大中城市商品房成交面积同比 -40.475%, 二手房挂牌价格继续下滑, 整体房地产市场成交仍然清淡, 市场信心不足。而从 Mysteel 表观需求看, 上半年热卷平均表观需求 312.25 万吨, 环比 +1.63%。螺纹平均表观需求 213.52 万吨, 环比 -19.11%; 建材下游工地开工需求恢复始终不及预期, 建材需求偏弱, 但板材需求受益于出口及制造业的强势, 整体好于去年同期。

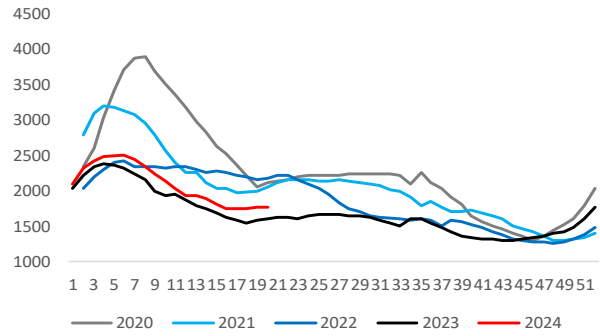
从库存看, 1-2 月钢材库存持续累积, 但后续需求偏弱, 钢厂减产, 钢材整体维持主动降库, 其中建材库存低于板材。螺纹库存水平与去年同期大致持平, 而热卷绝对库存高于去年同期。但随着淡季的来临, 近期去库速度有所放缓。

图 18: 五大品种周度表观需求 (万吨)



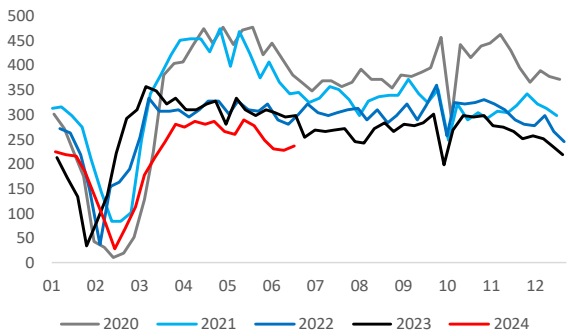
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 19: 五大品种总库存 (万吨)



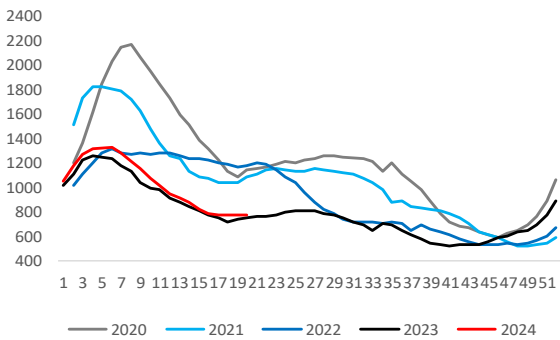
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 20: 螺纹钢周度表观需求 (万吨)



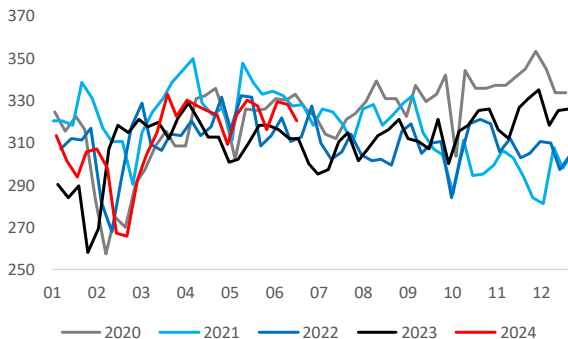
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 21: 螺纹钢总库存 (万吨)



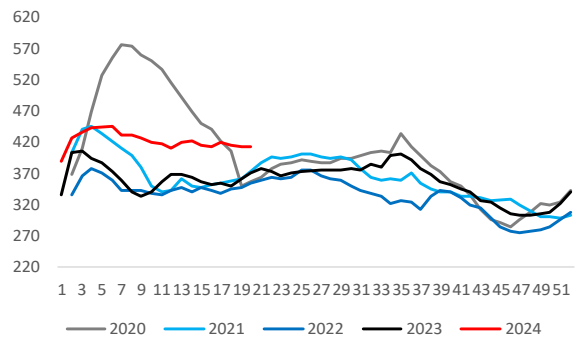
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 22: 热卷周度表观需求 (万吨)



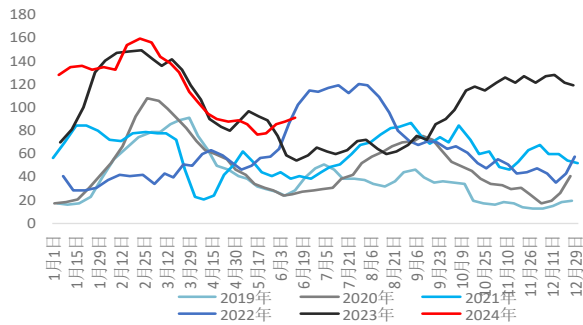
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 23: 热卷总库存 (万吨)



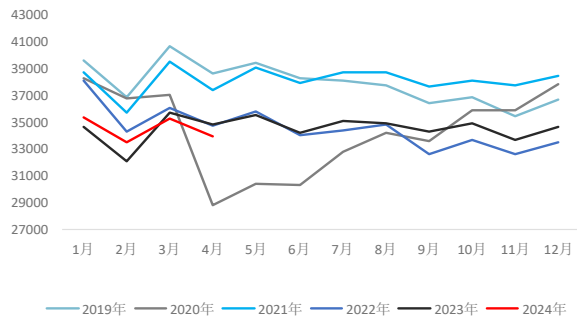
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 24: 唐山地区钢坯库存 (万吨)



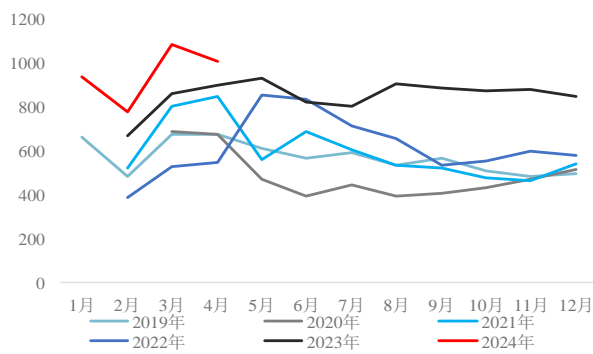
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 25: 全球 (剔除中国) 高炉生铁产量 (万吨)



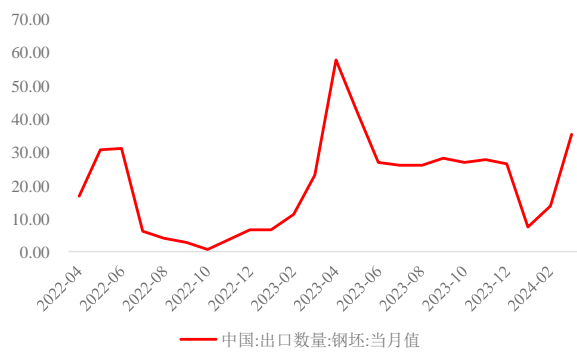
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 26: 粗钢出口量当月值 (万吨)



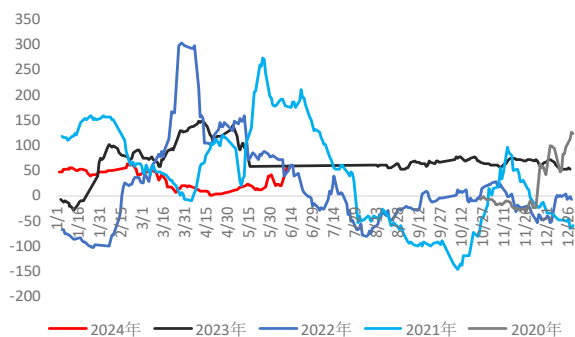
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 27: 钢坯出口量当月值 (万吨)



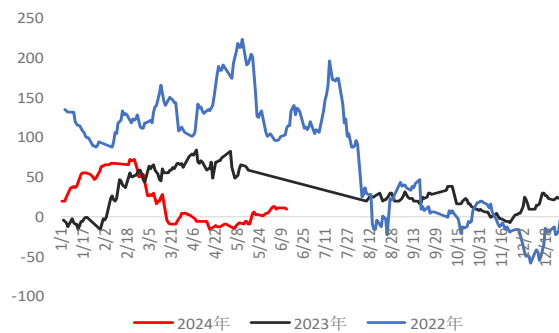
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 28: 印度热卷出口利润 (美元/吨)



数据来源: 银河期货、Mysteel

图 29: 日本热卷出口利润 (美元/吨)



数据来源: 银河期货、Mysteel

第三部分 下半年行情展望

一、下半年供需双增

(一) 下半年粗钢铁水产量较上半年有所增加

铁水端：从利润上看，华北地区螺纹高炉螺纹当前即时利润在 71.8 元/吨左右，华东-218.14 元/吨，华东热卷利润-78.14 元/吨，随着原料价格的下跌，近期钢材利润有所修复。从铁水产量上看，前期原料价格的下跌给钢厂让出利润，6 月高炉复产积极性上升，但整体复产空间有限；而进入 7-8 月，随着消费淡季的临近，高炉可能转向减产，最终铁水高点在 240 万吨附近。电炉端：目前华东三线螺纹电炉谷电利润在 9 元/吨左右，平电利润在-155.8 元/吨附近，随着废钢价格的下跌，电炉利润有所升高。由于废钢性价比不及铁水，导致近期废钢日耗及电炉开工有所下滑。但 8 月下旬开始，随着天气转凉以及需求的好转，铁水及粗钢产量可能继续增长，突破上半年高点。

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。“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。同时大力发展高性能特种钢等高端钢铁产品，严控低附加值基础原材料产品出口。推行钢铁、焦化、烧结一体化布局，大幅减少独立焦化、烧结和热轧企业及工序。大力推进废钢循环利用，支持发展电炉短流程炼钢。到 2025 年，钢铁行业炼铁、炼钢工序能效标杆水平以上产能比例达到 30%，能效基准水平以下产能基本清零。80%以上钢铁产能完成超低排放改造，吨钢综合能耗降低 2%以上，水资源消耗强度降 10%以上，确保 2030 年前碳达峰等。相关政策提出，到 2025 年，废钢铁加工准入企业年加工能力超过 1.8 亿吨，短流程炼钢占比达 15%以上。

目前粗钢调控具体措施尚未明确。目前来看有两种可能性。一种是跟随以往，产量调控。另一种是新一轮的供给侧改革，进行产能调控。由于 16 年供给侧改革后，大部分落后产能已被淘汰，剩下的多为产能置换工作，大型高炉居多，产能淘汰已淘无可淘，即使淘汰，也更倾向于后期通过市场规律、优胜劣汰进行淘汰。因此目前来看第一种概率较大。

根据统计局口径，2023 年生铁产量为 8.71 亿吨，同比+0.83%，粗钢产量 10.19 亿吨，+0.6%，基本完成当年粗钢平控规划。今年 1-5 月，受到需求压力影响，钢厂增产意愿不足，钢材产量持续下滑。根据统计局口径，1-5 月钢材铁水日均产量约在 237.59 万吨，而去年同期为 244.26 万吨（统计局口径），同比-3.57%；粗钢日均产量 288.56 万吨，去年同期为 290.62 万吨，同比-2.2%；1-5 月华东螺纹平均利润在-161 元/吨，去年同期在 47.92 元/吨，这也是今年钢厂复产进度缓慢的主要原因。

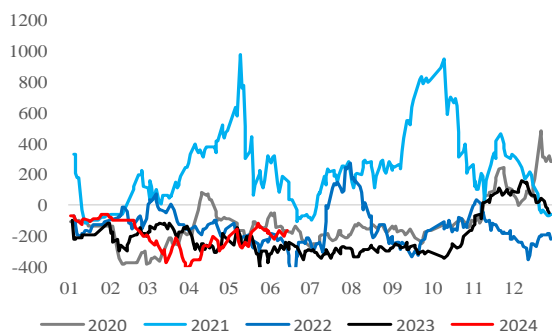
由于近年来，国内房地产和基建行业快速下行，废钢供应量出现下滑，每年在 1.5 亿吨左右，废钢供应受限，该政策对钢材生产的影响并不明显，因此短期对钢材基本面的实际影响有限。然而，后续相关部门可能出来更多废钢循环再利用政策，加速以旧换新政策，增加废钢供应；国内钢材生产结构可能进一步改善，对于双焦和铁矿石的利用比例下滑；此外，政策对于煤炭端的影响可能更大，施行后或进一步加剧国内煤炭过剩

情况，使得钢材生产成本下移，改善国内钢铁生产利润。

去年机构口径粗钢产量约 10.87 亿吨，生铁产量 9.09 亿吨。去年 1-5 月粗钢产量在 44462.9 万吨，今年在 43861 万吨左右，同比-601.9 万吨。预计 2024 年全年粗钢同比-1528 万吨，其中废钢+800 万吨，铁水-2328 万吨，折合粗钢产量 10.7 亿吨，生铁产量 8.86 亿吨。则 6-12 月粗钢产量 63139 万吨，52487 万吨，折合日均粗钢产量 295.04 万吨，铁水产量 246.42 万吨，同比-2.2%和-1.9%。

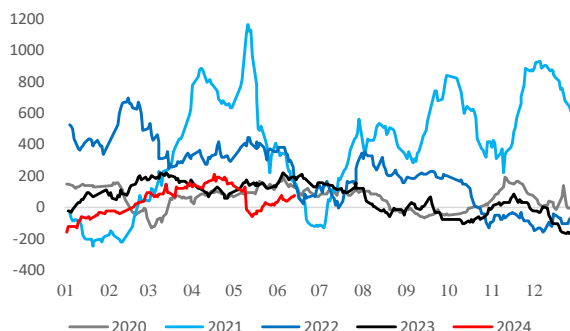
后续实际调控力度仍需观望政策实施进度以及具体效果。

图 30：华东电炉现金利润（平电）（元/吨）



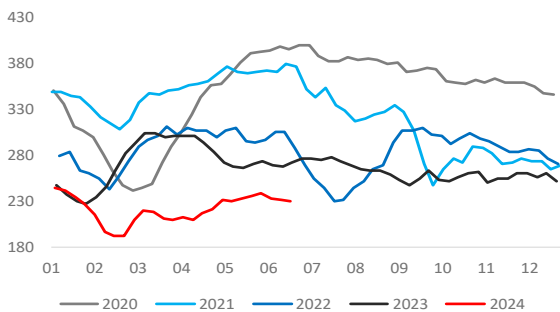
数据来源：银河期货、Mysteel

图 31：华北螺纹长流程现金利润（元/吨）



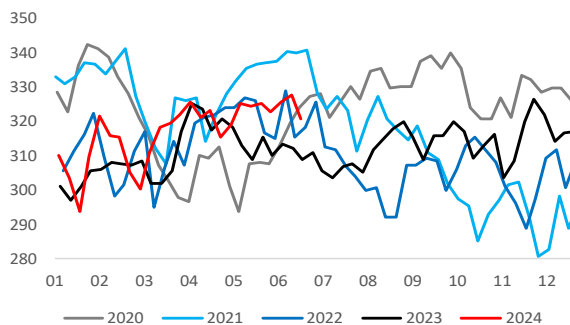
数据来源：银河期货、Mysteel

图 32：螺纹周产量（万吨）



数据来源：银河期货、Mysteel

图 33：热卷周产量（万吨）



数据来源：银河期货、Mysteel

（二）进口利润仍然倒挂

进口方面，2024 年 1-5 月中国进口钢材 304.3 万吨，同比-2.7%。由于海外钢材复产进度缓慢，导致钢价强于国内，未给出进口利润，预计下半年仍维持低位进口水平。

二、下半年需求总体好于上半年

(一) 房地产仍为需求拖累项，但基数下滑

5 月 M1-M2 增速为-11.2%，较 4 月继续下滑，说明市场的货币流动性依然不足。

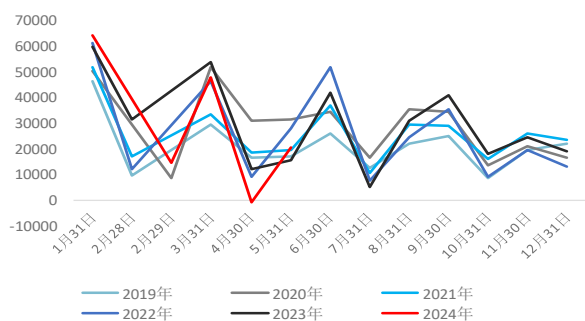
5 月新增社融为 20692 亿元，前值为-720 万亿元。新增人民币贷款为 9500 亿元，前值为 7300 亿元，社融新增规模环比好转，但仍然低于去年同期，说明流动性不足。从社融结构来看，当月居民贷款增量环比转正，但表现仍然不及企事业单位中长期贷款，说明主要受前期政策影响，企业端信贷数量增加，但居民端市场信心依然下行，内生动能不足。在此情况下，下半年可能继续释放降准降息利好。

1-5 月房地产固定资产投资完成额-9.4%，投资增速持续下滑。100 大中城市土地成交面积 27097.82 平方米，同比-12.77%。今年以来 30 城商品房成交面积维持底部震荡，始终低于历年同期，居民加杠杆意愿仍然不足。1-5 月商品房销售面积同比-27.9%，房屋新开工面积同比-24.2%，竣工面积同比-20.1%，新开工、竣工降幅有所收窄，销售面积仍然下滑，总体维持较高的负增长；1-5 月中国房地产开发企业实际到位资金累计 23.92%，房地产开发投资额同比-24.3%，降幅收窄，房地产企业资金压力仍大，整体需求仍然萎靡。然而 1-5 月，房地产刺激政策纷纷出台，全国各地调整或取消限购政策，央行设立 3000 亿元保障新住房再贷款，扩大房地产“白名单”，房地产收储，财政部发行超长特别国债，央行下调公积金贷款利率等政策纷纷出台。

目前来看，由于市场加杠杆情绪未见好转，导致下半年房地产仍为钢材需求的拖累项。然而目前房屋新开工和竣工面积已降至 2007 年和 2012 年同期低位，即使后续房地产继续下滑，对钢材需求的拖累效应将出现递减。

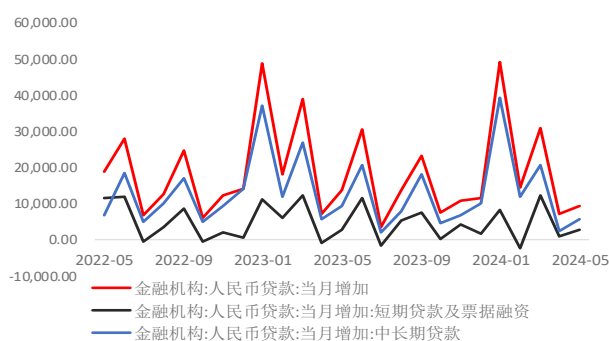
随着房地产刺激政策的推出，房地产市场可能逐步好转，但重点仍在于居民购房信心的恢复。

图 34：社会融资规模新增（亿元）



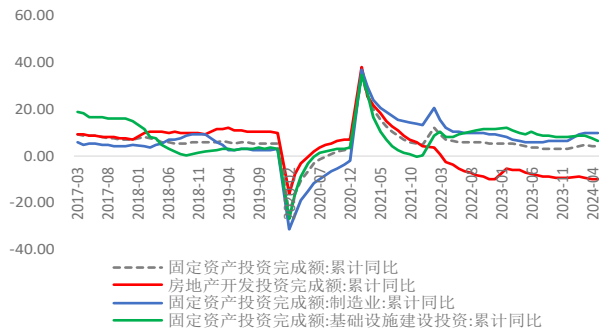
数据来源：银河期货、Wind

图 35：新增人民币贷款（亿元）



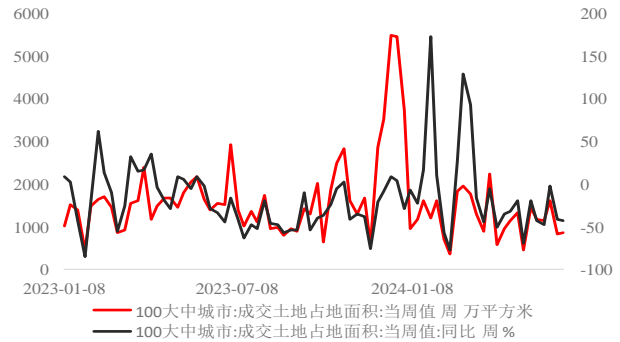
数据来源：银河期货、Wind

图 36：固定资产投资累计同比 (%)



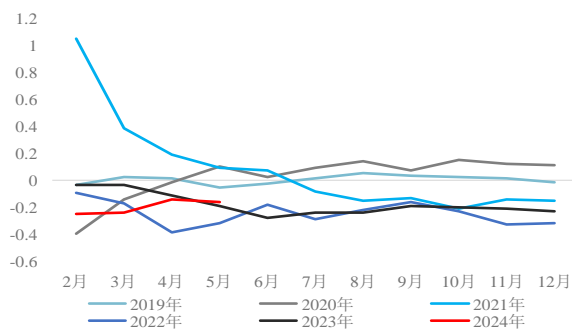
数据来源：银河期货、Wind

图 37：100 大中城市土地成交面积 (万平方米)



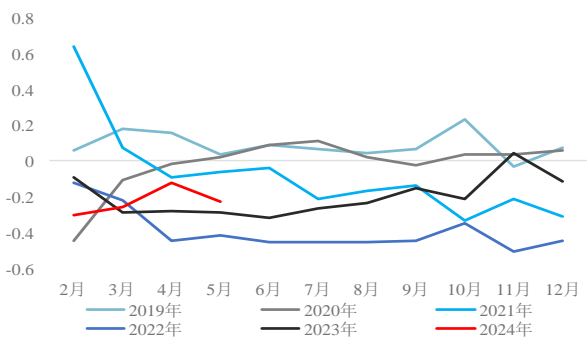
数据来源：银河期货、Wind

图 38：商品房销售面积当月同比 (%)



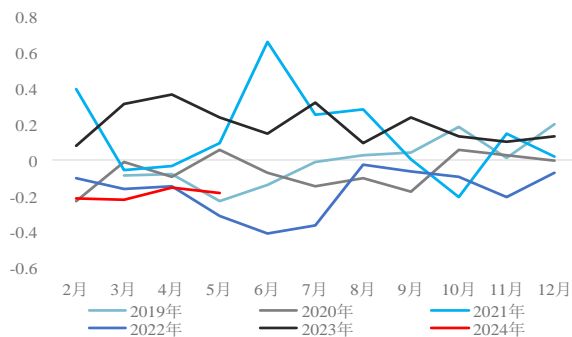
数据来源：银河期货、Wind

图 39：房屋新开工面积当月同比 (%)



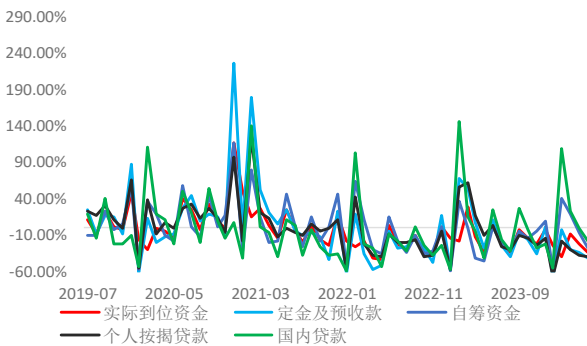
数据来源：银河期货、Wind

图 40：房屋竣工面积当月同比 (%)



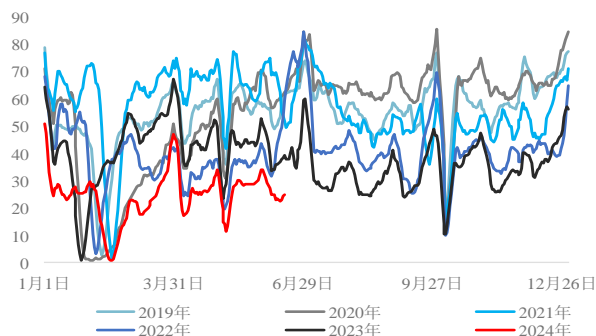
数据来源：银河期货、Wind

图 41：房地产开发资金来源当月同比



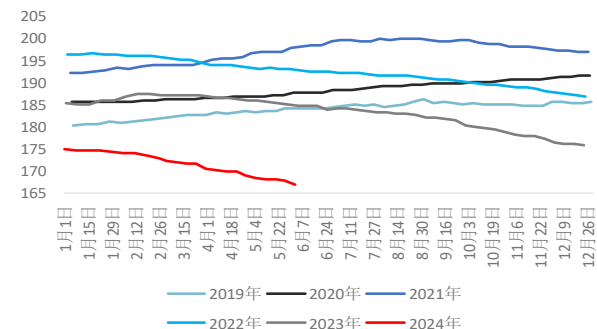
数据来源：银河期货、Wind

图 42: 30 城商品房成交 ma7 (万平方米)



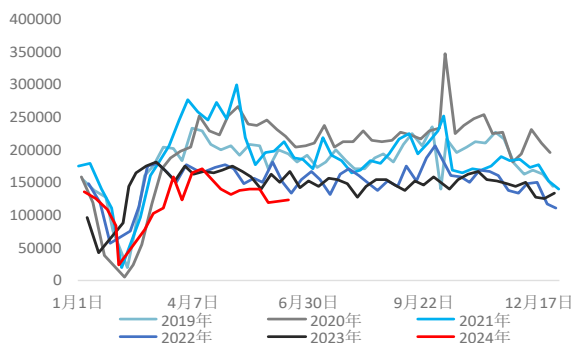
数据来源: 银河期货、Wind

图 43: 全国城市二手房出售挂牌价指数



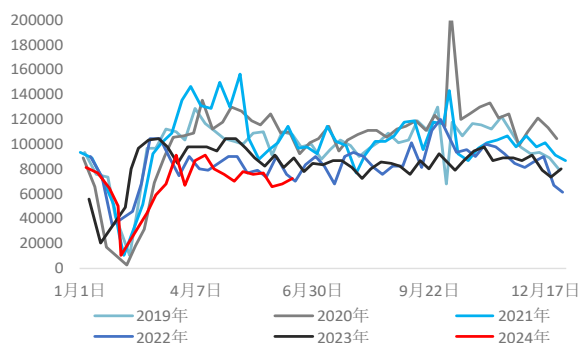
数据来源: 银河期货、Wind

图 44: 全国建材成交 (吨/周)



数据来源: 银河期货、Mysteel

图 45: 华东地区建材成交 (吨/周)



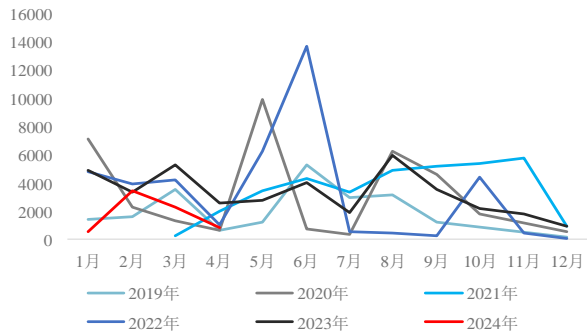
数据来源: 银河期货、Mysteel

(二) 下半年专项债需求或集中释放

4 月中国地方政府专项债新增额度为 2308 亿元, 主要受 12 省市严控基建新增项目影响, 整体 1 季度发债进度偏慢, 5-6 月专项债发债进度加快, 上半年发债速度同比去年下滑 50%, 预计下半年基建需求整体好于上半年, 但具体落到项目形成实物工作量仍要等待 3 季度项目反馈。1-5 中国基建固定资产投资完成额累计同比+6.68%, 下滑但仍然偏强。然而, 针对电力、交通、水利的投资增速持续下行。

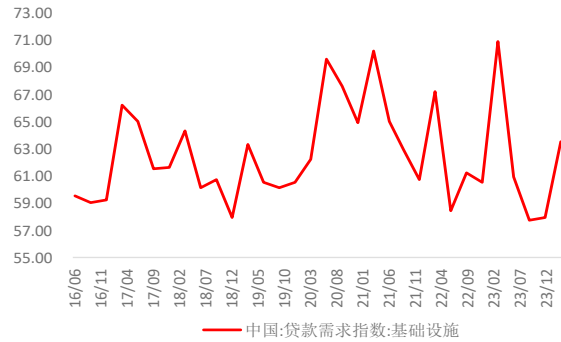
1-5 月全国水泥开工始终低于历年同期, 其中近期随着淡季的来临, 南方地区进入梅雨季节, 开工增长又有所放缓, 截止 6 月 13 日当周全国水泥磨机开工在 40.9%, 环比-4.3%, 水泥工程需求仍然偏低。预计随着淡季的到来, 水泥磨机开工将持续下滑, 房建需求难有起色。但进入 9-10 月旺季, 需求可能出现集中释放的情况。但目前国内各省化债问题仍是重点, 基建项目需求不足, 也可能形成影响基建需求释放的重心。

图 46：地方政府专项债发行额（亿元）



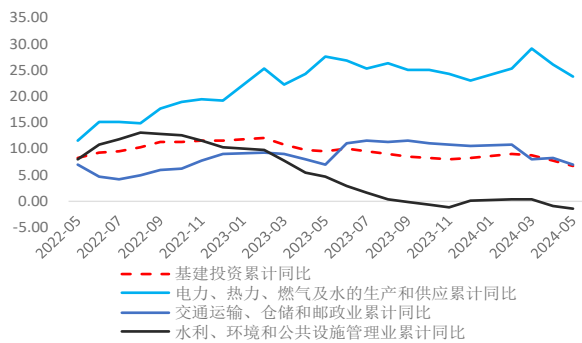
数据来源：银河期货、Mysteel

图 47：中国贷款需求指数：基础设施（%）



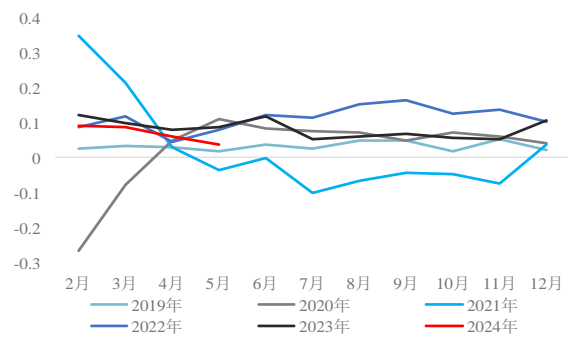
数据来源：银河期货、Mysteel

图 48：基建固定资产投资完成额累计同比分项



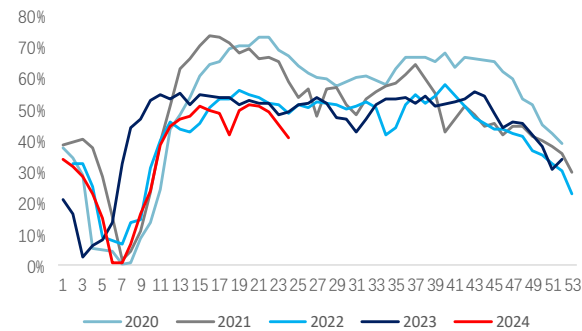
数据来源：银河期货、Mysteel

图 49：基础设施建设投资当月同比（%）



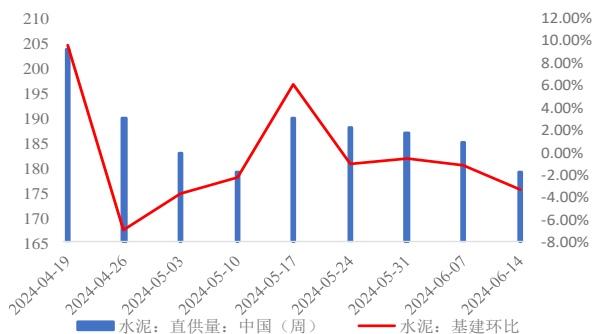
数据来源：银河期货、Mysteel

图 50：全国水泥开工（%/周）



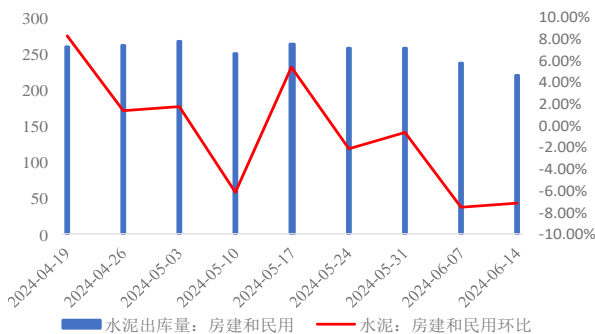
数据来源：银河期货、卓创资讯

图 51：水泥基建直供量（万吨/周）



数据来源：银河期货、Mysteel

图 52：水泥出库量：房建和民用（万吨/周）



数据来源：银河期货、Mysteel

（三）制造业需求延续性较强

5月官方制造业PMI为49.5，财新制造业PMI为51.7，统计局制造业环比下滑，财新环比上升。其中制造业新订单、生产、出口等部门均有所下滑，内需和外需均出现收缩的情况。

1-4月工业企业利润总额同比+4.3%，从分项来看，出口、设备制造行业销售和盈利偏强，煤炭、地产和基建实物工作量相关行业仍弱，需求和信心不足仍是核心。

海外来看，美国5月Markit制造业PMI初值50.9，前值50，预期49.9，创两个月新高。美国5月Markit服务业PMI初值54.8，创12个月新高，预期51.2，4月前值为51.3。工厂投入价格上涨速度为2022年11月以来最快，服务提供商的支付价格和接收价格也增加，通胀数据并不乐观；该数据使美国经济重回正轨，第二季度GDP再次稳健增长；今年4个月以来，美国核心CPI大多数超过预期。美联储反映了偏鹰的态度，今年降息的可能性再次变小。美国截止5月31日当周首次申领失业救济人数为22.9万人，前值为21.9万人。5月美国通胀压力有所缓解，今年首次降息大概率出现在11-12月。

欧元区5月制造业PMI初值47.4，预期46.2；5月服务业PMI初值53.3，预期53.5。主要是德国的制造业回暖，创下2023年3月以来最高值。企业对欧元区制造业信心提升，尤其是德国制造业回暖，对于欧元区经济增长具有积极的意义。

由于美国经济的强势，我国出口情况依然偏强。1-5月制造业固定资产投资完成额同比+9.6%，增速环比下滑，但仍然偏强，外需边际企稳，伴随外贸红利持续释放以及海外需求增速企稳回升，欧元区仍处于补库周期，我国出口仍有韧性。

1-5月中国汽车产量1138.05万辆，同比+6.61%；汽车出口量244.6万辆，同比+26.8%；国内汽车制造依然强势。1-4月家电产量及出口量继续维持较大幅度的上涨趋势，但7月开始白电排产或大幅下滑；1-4月挖掘机产量同比-2.4%，随着欧元区、东南亚需求的下降，出口累计同比-15.1%，内需近月来有所好转；受较强的船舶订单周期影响，1-4月中国造船完工订单同比+26.75%。总体家电、集装箱、汽车、船舶受出口需求影响表

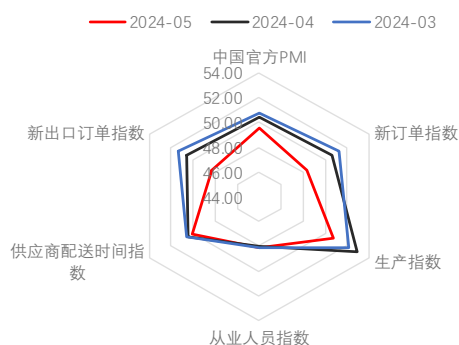
现偏强，其他均有不同程度的下滑。目前中游行业库存较高，产成品绝对库存周转天数仍在 20 天以上高位，制造业仍然偏强，但延续性有待观察。

3 月国常会发布《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，到 2027 年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较 2023 年增长 25% 以上；报废汽车回收量较 2023 年增加约一倍，二手车交易量较 2023 年增长 45%，废旧家电回收量较 2023 年增长 30%，再生材料在资源供给中的占比进一步提升。若后续政府投放更多资金支撑，则下半年制造业消费能有一定的增长。

另一方面，由于全球工业衰退，叠加钢材生产成本高企，导致全球生铁复产进度偏慢，因此下半年出口端仍然存在韧性，月均钢材出口量或始终维持在 900 万吨以上。美国通胀风险仍存，首次加息大概率滞后；11-12 月美国和欧洲即将大选，欧元区导向偏右，短期或对中国出口形成利好，但美国对华政策风险仍存。

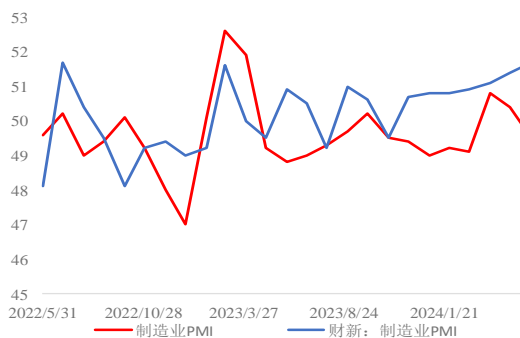
目前发达经济体经济下行压力较大，美国经济韧性较强，但下半年企业税收优惠结束后，也面临运营成本增加的问题，预计受货币累积紧缩效应显现、地缘政治关系紧张、高利率环境加剧金融风险等因素影响，未来欧元区等主要经济体 PMI 或继续运行在收缩区间，但若降息周期开启，可能影响我国出口情况。

图 53: PMI 各分项表现 (%)



数据来源：银河期货、Mysteel

图 54: 制造业 PMI (%)



数据来源：银河期货、Mysteel

图 55: 世界主要经济体制造业 PMI (%)

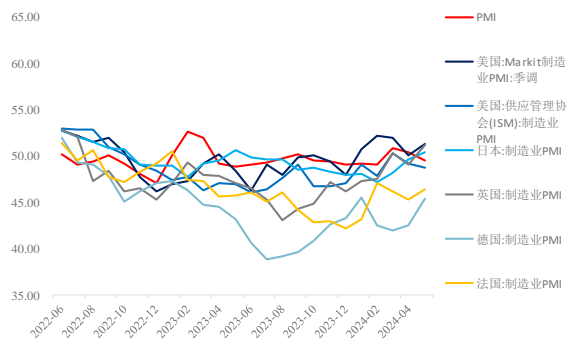
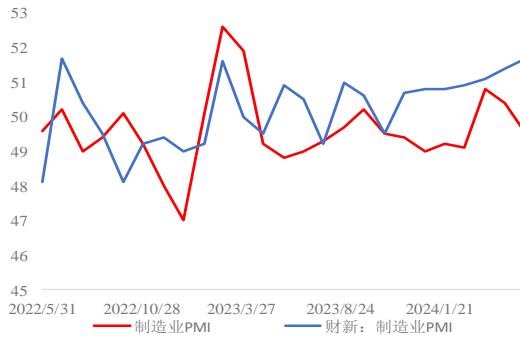
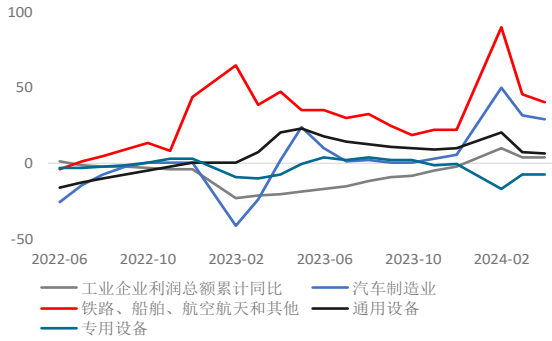


图 56: 世界主要经济体 CPI、PPI 指数 (%)



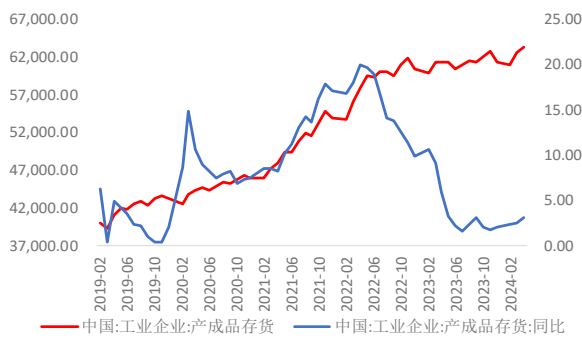
数据来源：银河期货、Mysteel

图 57：工业企业利润总额累计同比及制造业分项



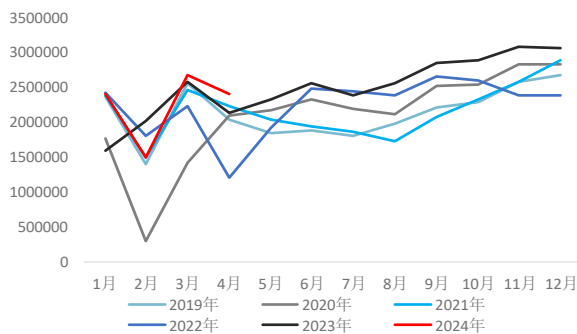
数据来源：银河期货、Mysteel

图 59：工业企业产成品存货及同比 (%)



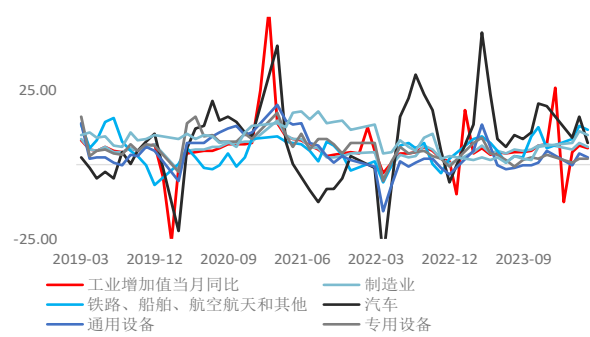
数据来源：银河期货、Mysteel

图 61：中国汽车月度产量 (万辆)



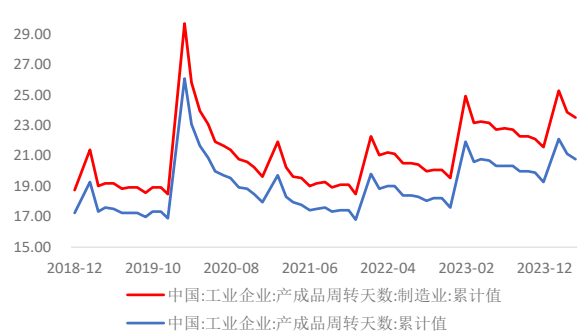
数据来源：银河期货、Mysteel

图 58：工业增加值当月同比及分项 (%)



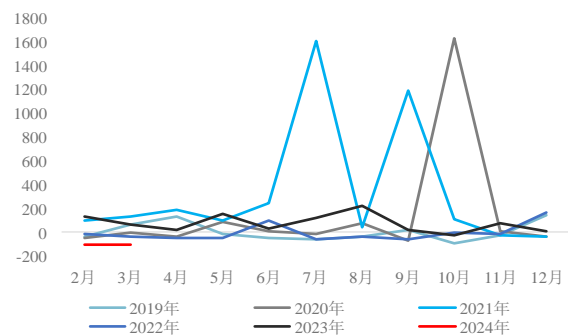
数据来源：银河期货、Mysteel

图 60：工业企业产成品周转天数 (天)



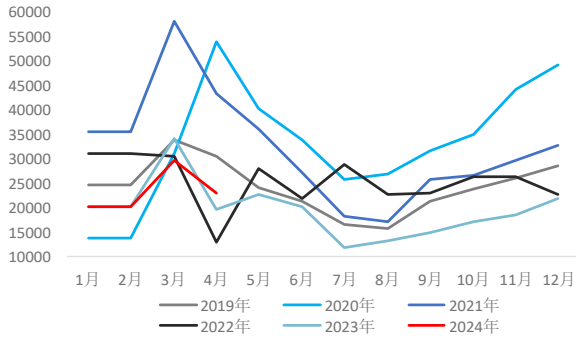
数据来源：银河期货、Mysteel

图 62：新接船舶订单同比 (%)



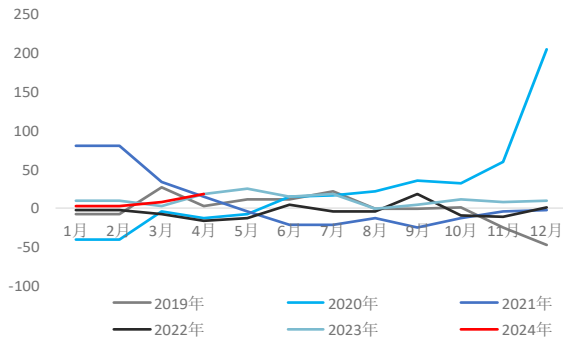
数据来源：银河期货、Mysteel

图 63：中国挖掘机月度产量（台）



数据来源：银河期货、Mysteel

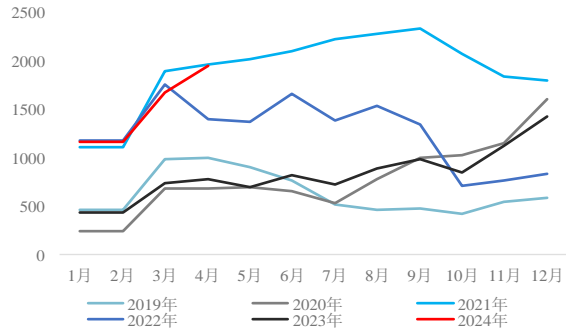
图 65：中国冰箱产量同比（%）



数据来源：银河期货、Mysteel

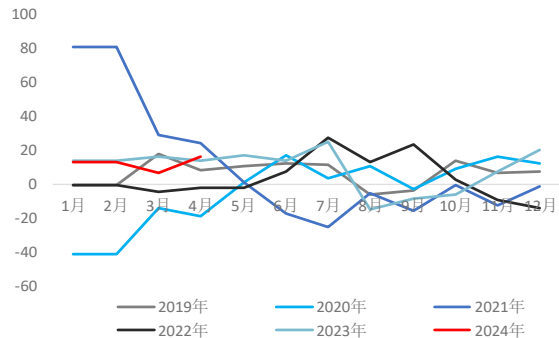
数据来源：银河期货、Mysteel

图 64：中国金属集装箱月度产量（万立方米）



数据来源：银河期货、Mysteel

图 66：中国空调产量同比（%）



数据来源：银河期货、Mysteel

三、钢材价格重心上移，关注实际需求落地情况

由于钢铁行业整体下行，钢厂自主上半年自主减产力度大，全年受钢厂利润影响粗钢产量有所收缩，粗钢产量调控政策影响有限。预计 2024 年全年粗钢同比-1528 万吨，其中废钢+800 万吨，铁水-2328 万吨，折合粗钢产量 10.7 亿吨，生铁产量 8.86 亿吨。则 6-12 月粗钢产量 63139 万吨,52487 万吨,折合日均粗钢产量 295.04 万吨,铁水产量 246.42 万吨，同比-2.2%和-1.9%。下半年铁水及粗钢平均日产量高于上半年。然而具体产量变化仍需观望后续降碳政策执行力度。

下半年房地产仍为钢材需求拖累项，但基建需求集中释放，制造业和出口需求存在

韧性，总需求好于上半年。然而海外降息及大选风险可能影响制造业需求增速。在供需双增的情况下，钢材价格波动不强。关注现实和预期的交易逻辑切换。宏观上今年国内经济市场依然处于K型复苏阶段，内需仍处于收缩状态。7月三中全会即将到来，市场或对后续政策刺激存在预期，但钢材基本面边际恶化，整体维持震荡格局。7-8月进入钢材需求旺季，钢材持续累库，基本面恶化，钢材进入负反馈阶段，整体维持向下趋势。具体跌幅观望累库高点及铁水最终高度。进入9-10月传统旺季，实际需求迎来验证阶段，若需求释放顺利，叠加前期下跌，钢材价格可能迎来上涨。12月后冬季来临，钢厂补库及增产意愿减弱，下游冬储需求下滑，可能再度出现下跌的趋势。宏观预期给市场带来更多波动。

图 67：粗钢年度需求平衡表

		2024Q1	同比	2024Q2E	同比	2024H2	同比	2024	同比	占比
房地产		7012.29	-14.20%	5219.25	-15.00%	9430.82	-22.08%	21662.00	-18.00%	23.07%
	交通运输	2834.67	4.86%	3480.36	1.50%	6451.21	-4.60%	12766.25	-1.00%	13.59%
基建	能源工程	997.24	35.61%	1874.72	15.00%	3953.33	18.99%	6825.29	20.00%	7.27%
	其他	38.05	-53.27%	42.48	-25.00%	153.47	54.11%	234.00	-1.40%	0.25%
制造业	汽车	1378.49	6.62%	1562.57	10.00%	3909.89	20.53%	6850.95	15.00%	7.30%
	家电	425.51	9.21%	519.44	11.00%	767.05	3.01%	1712.00	6.86%	1.82%
	船舶	419.90	33.65%	512.23	25.00%	807.87	11.29%	1740.00	20.00%	1.85%
	机械	4750.55	13.33%	5279.44	8.00%	9075.00	-0.41%	19104.99	5.00%	20.34%
出口		3811.33	23.80%	3056.65	15.00%	5250.00	10.57%	12117.98	20.79%	12.90%
总需求								93911.78	0.58%	100.00%

数据来源：银河期货、Mysteel、Wind

具体策略：

1. 单边：短期维持震荡偏弱走势，观望下方 3550 元支撑。
2. 套利：建议逢低做多卷螺差。

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799