

钢材专题报告

2024年7月30日

【银河专题】交易所修改仓单标准，后续行情怎么走？

第一部分 前言概要

新旧国标转换影响下的行情展望：

从目前来看，八月钢材需求呈现较强的淡季特征，房地产和基建依然为钢价拖累项；制造业及出口仍然存在一定支撑，但出现边际下滑风险，板材在高库存下价格承压。新旧国标转换的影响依然延续，08和09合约仓单存在流动性压力，现货承压及09仓单非标套保的压力依然压制10合约上涨空间，在强预期弱现实的影响下钢材或始终维持远月升水结构。

随着钢厂盈利水平持续恶化，未来或倒逼高炉主动减产，因此8月钢厂减产时间点及力度将影响钢材价格弹性。若8月高炉减产力度大，则8月底钢价可能存在反弹空间。若减产力度小，钢材基本面恶化程度可能加剧，8月钢价整体维持偏弱走势。

具体策略：

1. 单边：短期维持震荡偏弱走势。根据今年原料价格低位，钢材盘面成本或在3250-3300元左右，观望下方3300元成本支撑。
2. 套利：建议做多盘面利润

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

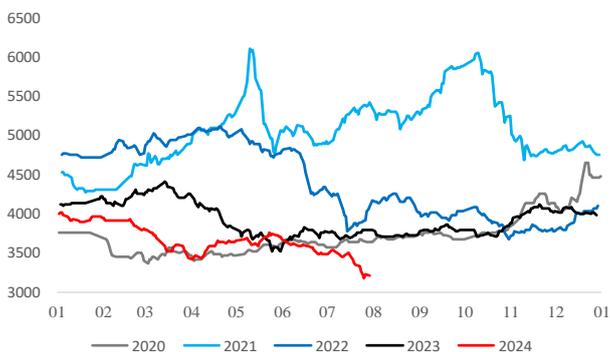
第二部分 钢材价格的运行逻辑

一、新旧国标转换带动黑色盘面大幅走跌

6月25日,国家市场监督管理总局和国家标准化管理委员会联合正式发布了新版国家标准《钢筋混凝土用钢第2部分:热轧带肋钢筋》GB 1499.2-2024, 将从2024年9月25日起实施, 将替代上一版国家标准GB/T1499.2-2018。本次新国标对螺纹生产工艺、公差、及疲劳试验进行了要求。由工业和信息化部提出并归口, 委托国家市场监督管理总局、国家标准化管理委员会联合发布。7月中旬左右, 出于对未来交易所修改交割标准的担忧, 市场预期10合约仓单将沿用新标准, 旧国标钢材无法在9月25日之前出清; 因此即使终端工地在标准落地后仍能使用老国标钢材, 但期现贸易商集中甩货。然而, 由于华东地区期现库存大多在40-50万吨, 日常出货能力在2500吨/日左右, 整体出清需要200多天, 下游缺乏接货能力, 致使现货价格大幅下调, 带动期现共振下跌。目前期现出货能力提高至7000-8000万吨, 但库存整体出清仍然需要2个月左右的时间, 导致短期内钢材价格依然承压。

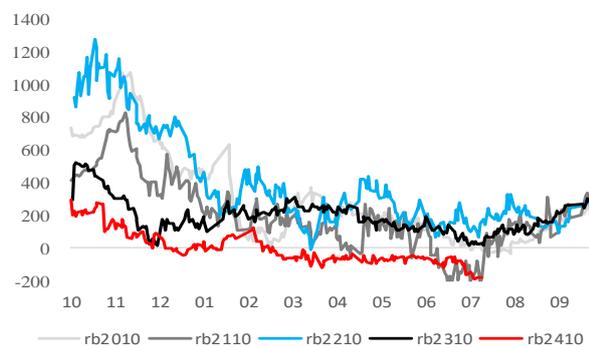
7月29日晚间, 上期所发布公告, 自2024年7月29日起, 允许按照GB 1499.2-2024生产的螺纹钢, 以及按照GB 1499.1-2024生产的线材注册标准仓单。自2024年8月19日(含)起, 按照GB/T 1499.2-2018生产的螺纹钢及按照GB/T 1499.1-2017生产的线材不得注册标准仓单; 9月24日收盘后, 按照GB/T 1499.2-2018生产的螺纹钢及按GB/T 1499.1-2017生产的线材注册的标准仓单由上期所注销, 尚未解质押的标准仓单由上期所解质押。这也意味着08合约仍然为老国标仓单, 09合约可由老国标和新国标钢材参与交割, 10合约开始集中始终新国标进行交割。这也意味着08、09合约仓单无法转抛, 需要集中消化老国标钢材、面临着较大仓单流动性问题。消息落地后基本符合市场预期, 09和10合约的升水情况继续加深。由此, 也引发了市场的思考, 目前钢材价格是否已经见底, 短期是否存在反弹空间?

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: 螺纹10合约基差季节图(上海)(元/吨)



数据来源: 银河期货、Mysteel

图 3: 螺纹 10-01 合约价差 (元/吨)

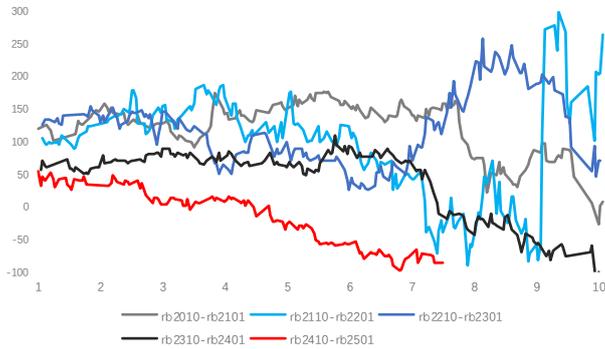
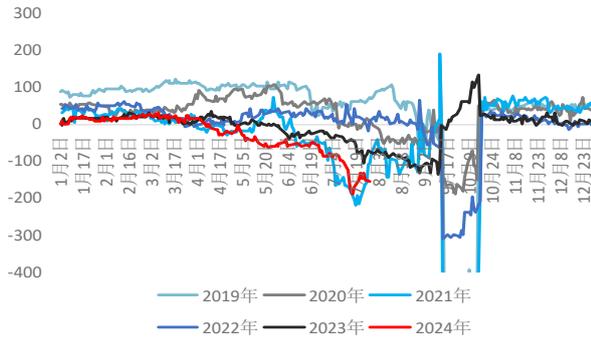


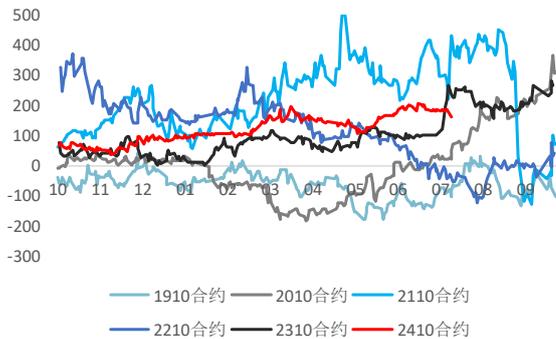
图 4: 螺纹钢 09-10 合约价差 (元/吨)



数据来源: 银河期货、Mysteel

数据来源: 银河期货、Mysteel

图 5: 10 合约卷螺差 (元/吨)



数据来源: 银河期货、Mysteel

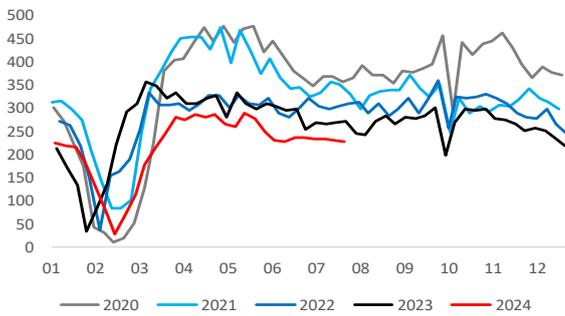
二、钢材供需双弱

(一) 淡季需求边际下滑

进入 7-8 月需求淡季, 受到高温天气及降雨影响, 建材下游需求持续下滑。尽管利好政策频出, 但房屋新开工及销售数据迟迟未有起色, 房地产部门仍为钢材需求拖累项, 上半年专项债发债进度偏缓, 叠加特别国债资金使用范围受限于防灾、水利及公共事业等部门, 导致资金未能形成实体项目, 基建需求恢复情况不及预期。受益于海外制造业下行, 人民币持续贬值, 导致今年国内制造业出口强势, 东南亚、印度等地区经济的发

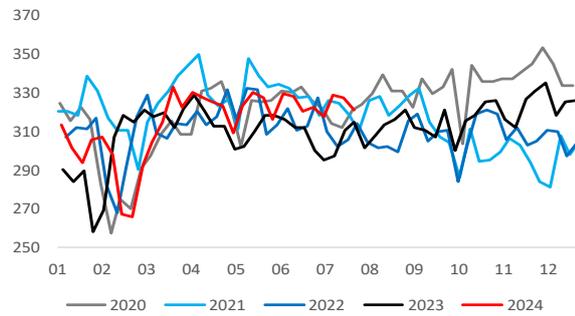
展也促进了国内板材出口需求的增长，此外，买单出口影响下钢材对外出口的驱动性始终偏强。然而，根据调研，近期华南地区板材需求出现下滑，海外出口有所下行，东南亚、欧洲等地区陆续对华开启反倾销调查，可能影响后续出口；根据SMM调研，预计8月家电排产仍然处于淡季，环比7月订单或将继续下降约5%，汽车方面，8月车企排产订单也将小幅下降约5%。随着欧元区补库进度进入尾声，后续产成品出口虽仍能维持一定韧性，但将继续承压；此外，六月起海关开始严查买单出口情况，有多家涉事钢贸商被查，导致贸易商在6月集中出货，7月钢材出口出现一定下滑，根据SMM数据，本周钢材出港量同比下滑14%。今年上半年国内卷螺差持续扩张，但近期随着钢材价格的整体走弱，叠加板材需求承压，导致卷螺差开始有所收窄。预计8月黑色需求仍然延续淡季惯性，缺乏需求驱动。

图6：螺纹钢周度表观需求（万吨）



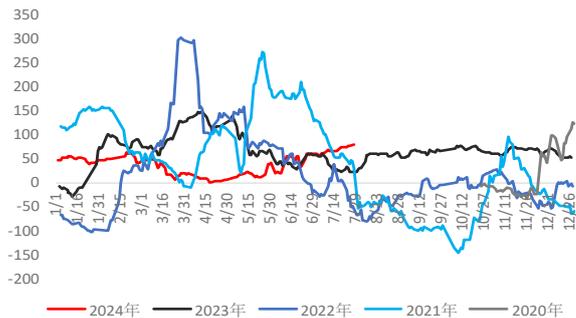
数据来源：银河期货、Mysteel

图7：热卷周度表观需求（万吨）



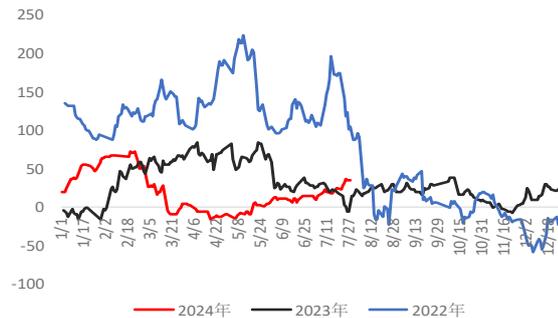
数据来源：银河期货、Mysteel

图8：印度热卷出口利润（美元/吨）



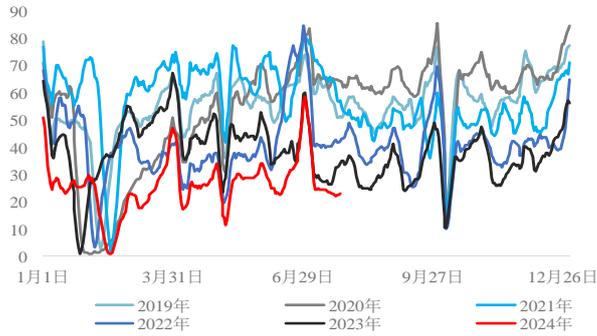
数据来源：银河期货、Mysteel

图9：日本热卷出口利润（美元/吨）



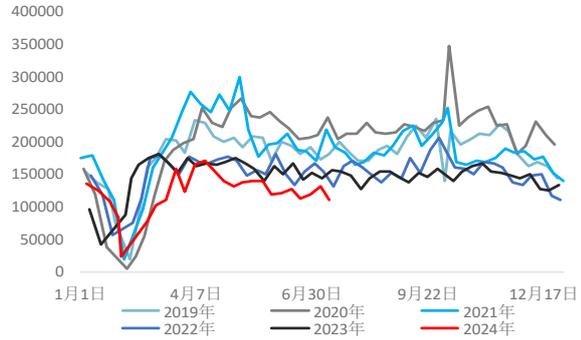
数据来源：银河期货、Mysteel

图 10: 30 城商品房成交 ma7 (万平方米)



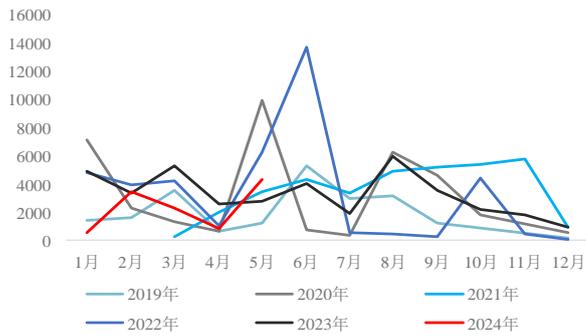
数据来源: 银河期货、Wind

图 11: 全国建材成交 (吨/周)



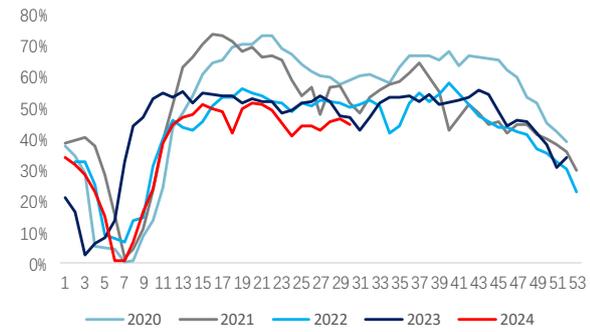
数据来源: 银河期货、Wind

图 12: 地方政府专项债发行额 (亿元)



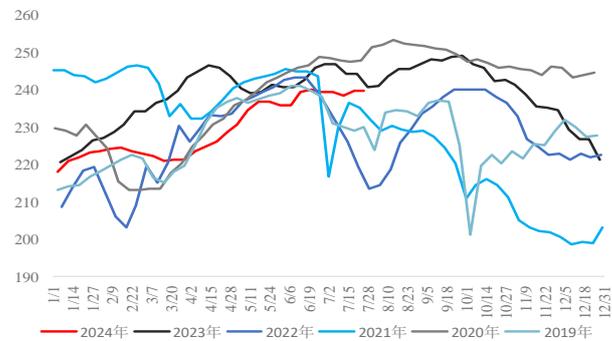
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 13: 全国水泥开工 (%/周)



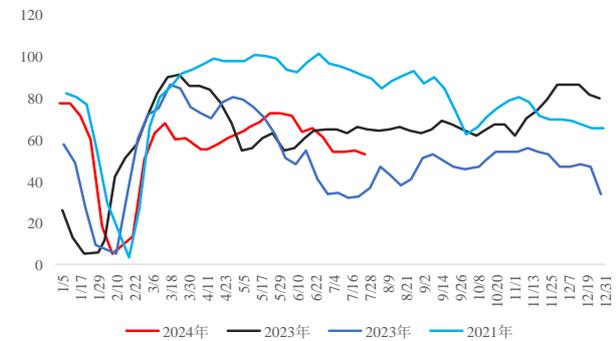
数据来源: 银河期货、卓创资讯

图 14: 247 家钢厂日均铁水产量 (万吨)



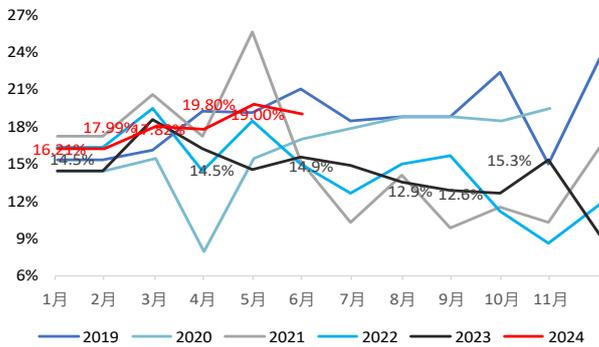
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 15: 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 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

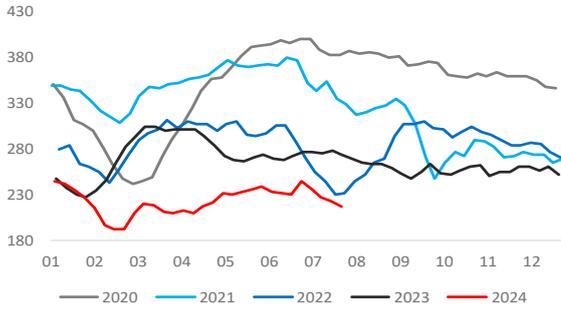
(二) 钢厂减产意愿依然不足

进入7月随着淡季需求持续下滑, 钢材价格下跌, 叠加钢厂亏损幅度加剧, 导致粗钢整体减产。其中铁水性价比高于废钢, 电炉加速减产, 铁水产量略有下滑, 截止目前247加铁水日均产量仍在239.61万吨。7月受新旧国标转换影响, 部分钢厂螺纹轧线陆续停产, 部分高炉同样开始减产, 但目前来看, 高炉减产力度仍然不足, 8月铁水产量依然偏高。

目前国内螺纹全面亏损, 华北地区亏损幅度在150元左右, 华东地区亏损高达400元。由于目前建材利润持续下滑, 钢厂螺纹轧线陆续停产检修, 部分铁水选择转产板材或钢坯, 近期钢坯出口也开始加速。然而, 受到海外压力影响, 目前出口持续下滑, 叠加板材和钢坯库存整体偏高, 市场对板材的消化能力减弱, 铁水难以大规模转产板材和钢坯, 因此若不停产, 国内钢材过剩的情况势必加剧。随着钢材价格的持续下行, 叠加钢厂亏损进度加快, 即使目前钢厂减产意愿仍然不足, 后续市场也将倒逼钢厂加速减产, 出发成材和原料的负反馈, 带动期现继续下跌。因此, 八月的价格趋势取决于钢厂减产的时间点和减产规模。

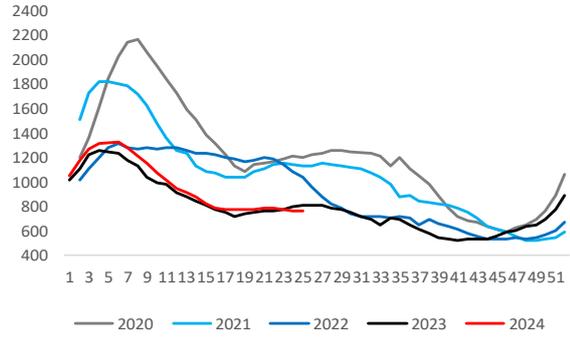
若钢厂能够认清市场形势, 尽早开启主动减产, 减轻钢材供应压力, 则八月底旺季来临前钢材库存有机会见顶, 叠加今年9-10月旺季基建需求释放的预期抬升, 钢材价格可能出现反弹, 八月整体呈现前高后低的特征。但若钢厂减产意愿不足, 钢材供需矛盾持续累积后倒逼钢厂减产, 则钢材库存见顶的时间也将延后, 八月整体或维持偏弱的趋势, 然而目前盘面价格大幅下跌, 下方空间相对有限。

图 18: 螺纹钢周度产量 (万吨)



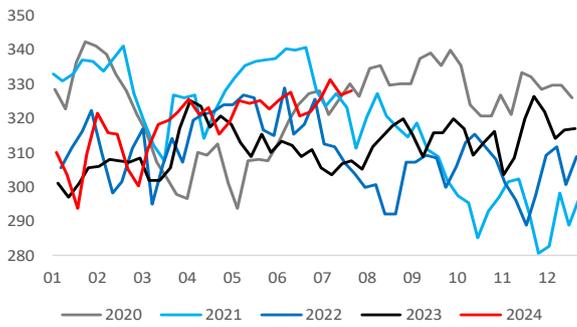
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 19: 螺纹钢总库存 (万吨)



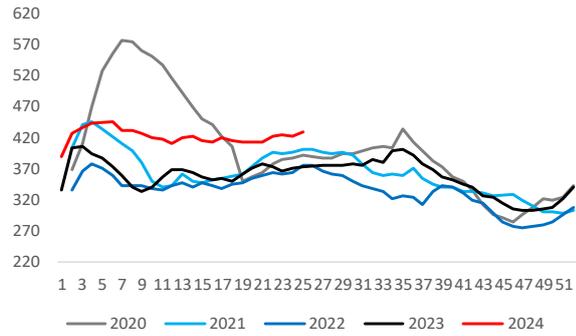
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 20: 热卷周度产量 (万吨)



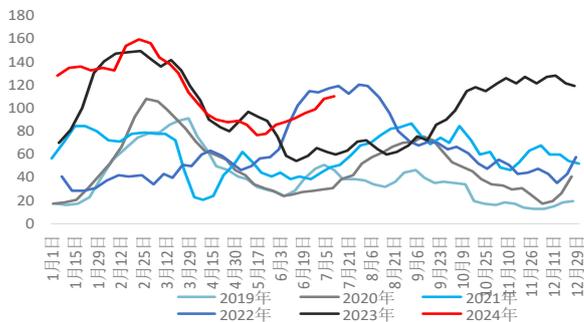
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 21: 热卷总库存 (万吨)



数据来源: 银河期货、Mysteel

图 22: 唐山地区钢坯库存 (万吨)



数据来源: 银河期货、Mysteel

第三部分 新旧国标转换影响下的行情展望

减产力度影响价格弹性

从目前来看,八月钢材需求呈现较强的淡季特征,房地产和基建依然为钢价拖累项;制造业及出口仍然存在一定支撑,但出现边际下滑风险,板材在高库存下价格承压。新旧国标转换的影响依然延续,08和09合约仓单存在流动性压力,现货承压及09仓单非标套保的压力依然压制10合约上涨空间,在强预期弱现实的影响下钢材或始终维持远月升水结构。

随着钢厂盈利水平持续恶化,未来或倒逼高炉主动减产,因此8月钢厂减产时间点及力度将影响钢材价格弹性。若8月高炉减产力度大,则8月底钢价可能存在反弹空间。若减产力度小,钢材基本面恶化程度可能加剧,8月钢价整体维持偏弱走势。

具体策略:

1. 单边:短期维持震荡偏弱走势。根据今年原料价格低位,钢材盘面成本或在3250-3300元左右,观望下方3300元成本支撑。
2. 套利:建议做多盘面利润

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