

2024年7月1日

需求走弱VS政策预期，钢市延续区间震荡

——黑色金属7月月度投资策略

分析师：

刘慧峰从业资格证号：F3033924
投资咨询证号：Z0013026
电话：021-68757089
邮箱：Liuhf@qh168.com.cn

联系人

武冰心从业资格证号：F03118003
电话：021-68757089
邮箱：wubx@qh168.com.cn

投资要点：

- **现实需求难好转，政策预期仍存：**7月份仍为传统需求淡季，考虑到高温多雨天气持续，在结合钢材三大主要下游行业需求状况，预计7月需求环比仍难以改善。不过，政策预期可能会一直存在，主要是7月月中将召开三中全会，且近期国务院及各部委的表态也较为积极。当下钢材市场的升水格局亦反应了这种预期。
- **节能降碳背景下，供应仍受压制：**6月下旬之后，钢厂利润持续压缩，长流程螺纹钢重回亏损，热卷微利。同时，节能降碳背景下，尽管前5个月粗钢产量同比下降622万吨，但下半年控产压力依然较大。7月份北方一些主产区限产政策不排除有升级的可能。电炉钢目前全面亏损，且废钢到货量下降，预计产量也将有所回落
- **铁矿短期估值修复，中期下行趋势延续：**短期看，经过6月的下跌之后，矿石的绝对估值和相对估值均有明显修复，且整个6月来看，铁水日产量不降反增。若短期铁水产量不明显下降的话，矿石价格可能有阶段性修复。但中期看，矿石价格下行趋势依然难改，主要是下半年钢铁行业控产压力依然较大，且在这一预期下钢厂对于补库存也持谨慎态度。同时，6月下旬开始，钢厂利润再次出现明显压缩，钢材和矿石利润的差值也在度重回负值状态。一旦铁水日产顶部确立得话，铁矿石价格或重回下行。
- **结论：**目前南方地区高温多雨天气仍在持续，且结合钢材三大主要下游行业情况看，需求尚无明显的环比改善迹象。供应6月份将继续维持高位，但当前无论是长流程还是短流程钢厂利润均有明显压缩，且在节能降碳政策的背景下，下半年钢铁行业减产压力依然较大，所以钢材供应基本已经接近顶部区域。不过，7月月中的三中全会将会提振市场风险偏好，且从国务院及各部委的表态来看，政策仍有进一步加码可能。所以，7月份钢材市场将是弱基本面和政策强预期的博弈，价格将呈现区间震荡走势。
- **操作建议：**螺纹钢在3500-3850之间，热卷3700-3900之间区间震荡，铁矿下方建议关注790-800支撑。卷螺价差建议80以下考虑做扩。
- **风险因素：**政策力度低于预期，需求继续超预期走弱

目录

1. 2024年6月黑色行情回顾	3
2. 现实需求难有明显好转，政策预期仍存	3
3. 节能降碳背景下，供应仍受压制	5
4. 铁矿石：短期估值修复，中期下行趋势不改	6
5. 结论及投资建议	7

图表目录

图1 螺纹钢期现价差走势	3
图2 铁矿石期现价差走势	3
图3 钢材5大品种库存季节性走势	4
图4 钢材5大品种表观消费季节性走势	4
图5 钢材3大主要下游行业投资增速对比	4
图6 商品房销售、新开工、施工及竣工面积同比	4
图7 粗钢日均产量季节性走势	5
图8 高生铁日均产量与高炉产能利用率	5
图9 长流程螺纹钢利润季节性走势	6
图10 短流程螺纹钢产量季节性走势	6
图11 高炉日均铁水产量季节性走势	6
图12 螺纹钢毛利与铁矿石价格走势对比	6
图13 铁矿石进口利润季节性走势	7
图14 铁矿石港口库存季节性走势	7

1. 2024年6月黑色行情回顾

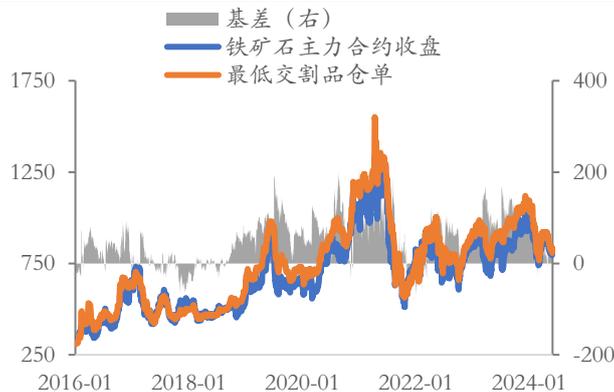
6月以来，国内黑色板块延续5月下旬以来跌势，原料走势弱于成材。截止到6月28日，螺纹、热卷主力合约分别收于3544和3745元/吨，较5月底分别下跌162和88元/吨，跌幅分别为4.37%和2.29%。铁矿石主力合约收825元/吨，较5月底下跌40元/吨，跌幅4.62%。螺矿比4.3，相比5月底回升0.02。

图1 螺纹钢期现价差走势



资料来源：东海期货研究所、ifind

图2 铁矿石期现价差走势



资料来源：东海期货研究所、ifind

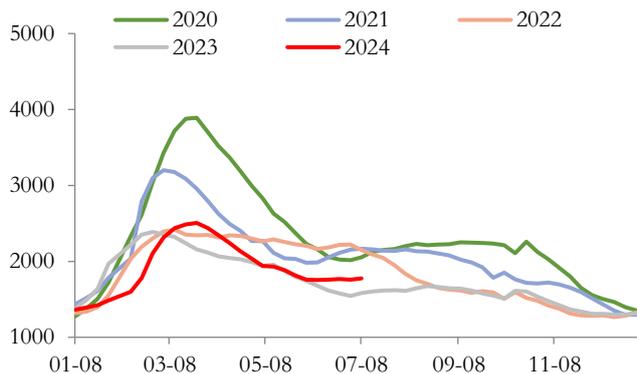
6月份之后，南方高温多雨天气持续，钢材需求持续走弱，下半月5大品种钢材库存连续两周累积。宏观方面又面临美联储降息预期延后以及国内宏观政策进入阶段性真空期影响。宏观和基本面的共同影响导致了6月钢材价格的回调。铁矿石供应依然比较旺盛，港口库存居高不下；而5月底开始公布的节能降碳行动又使得市场对于限产预期进一步增加，铁矿石价格出现大幅回调并带动了整个黑色产业链的负反馈。

2. 现实需求难有明显好转，政策预期仍存

6月份南方地区大范围高温多雨天气持续，钢材需求进一步走弱。6月份全月建筑钢材成交量均值为11.95万吨，环比5月继续回落1.33万吨。五大品种钢材库存6月份开始进入累库状态，截止到6月底库存数据为1773.9万吨，较5月底回升15.84万吨，表观消费量也呈现低位运行态势。分品种看，板材因前期供应增长过快，库存压力依然比较大，但至月末在边际上已经有所改善。

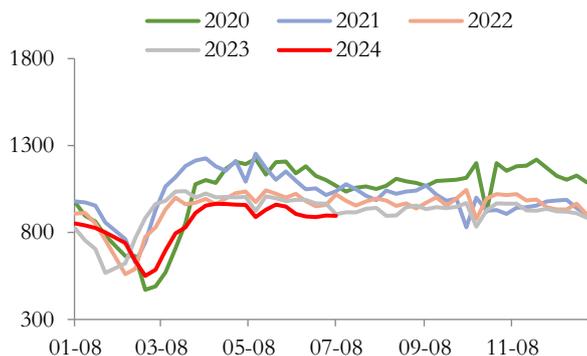
现实需求7-8月尽管会继续延续弱势，但目前钢材价格已经跌至成本线附近，而政策加码的预期依然还是存在的。一方面，6月底中央政治局会议宣布，7月15日到18日将召开二十届三中全会，预计会出台一系列中长期的改革政策。且从历史经验看，三中全会前后，金融市场风险偏好都会有一定提振。另一方面，6月7日国常会强调要继续研究新的地产去库存，稳市场的政策；之后北京宣布了下调房贷利率及首付比例的政策。央行货币政策委员会例会也强调要推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。故政策进一步加码的概率依然较大。当下黑色板块主要品种的低贴水以及升水结构实际上也反应了这样一种强预期。另外，虽然6月份价格有所下跌，投机性需求库存也有所下降，但考虑螺纹钢持续的升水结构并未有所缓解，所以未来1-2个月这部分库存对市场产生冲击的概率也不大。

图3 钢材 5 大品种库存季节性走势



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

图4 钢材 5 大品种表观消费季节性走势



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

具体分行业看，钢材三大主要下游行业投资增速均下行，但继续呈现基建对冲地产、制造业维持韧性的格局。5 月份单月地产投资降幅有所收窄，但商品房销售、新开工、施工及竣工面积降幅均继续扩大。不过，6 月份 30 个大中城市商品房成交面积同环比均有所改善，部分重点城市二手房成交量也有所好转，表明前期 5.17 地产新政的效果已经开始有所显现，但持续性仍有待进一步观察。另外，地产企业资金来源分项中的国内贷款 5 月份同比增长了 18.98%，这其中固然有基数因素的存在，但也表明了随着地产“白名单”项目的密集落地，地产企业的融资情况开始有所好转。前文曾经说过，地产政策未来 1-2 个月仍有继续加码的可能性，随着这些政策的逐步落地，地产对钢材需求的负面冲击作用将有所减弱。

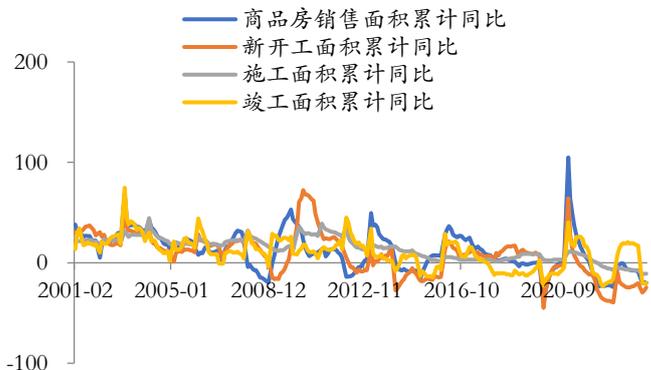
基建投资继续延续回落趋势，5 月份当月同比增速仅为 3.78%，较 4 月份回落 2.14 个百分点。5 月份单月地方专项债发行量同比增长近 60%，但前 5 个月地方专项债发行进程仅为 29.76%，仍显著低于去年同期的 50%。6 月份沥青装置开工率均值为 24.35%，环比回落 2.63 个百分点，且高温多雨天气会对基建项目施工有一定影响。不过，4.30 政治局会议之后，1 万亿超长期特别国债陆续发行，地方专项债发行进程也有所加快，且下半年基建对于经济的托底作用依然存在，所以我们预计三季度之后基建投资增速将有所改善。

图5 钢材 3 大主要下游行业投资增速对比



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

图6 商品房销售、新开工、施工及竣工面积同比



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

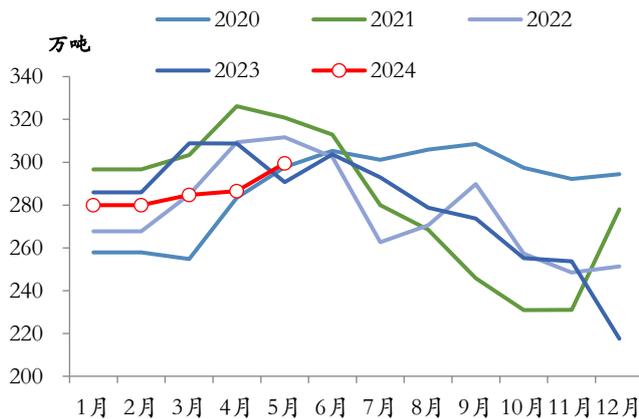
制造业方面，1-5 月制造业投资同比增长 9.6%，增速较前 4 个月回落 0.1 个百分点；5 月份单月同比增长 9.37%，环比 4 月回升 0.05 个百分点。出口需求仍是支撑制造业投资增长的主要因素，前 5 个月机电产品出口同比增长 4.3%，增速较 1-4 月回升 0.9 个百分点。考虑到全球制造业 PMI 仍在回升，且反应海外需求景气度的韩国和越南出口 5 月同比增速

在 10%以上，因此未来 1-2 个月出口对制造业的支撑依然是存在的。国内的消费数据在大规模设备更新改造和以旧换新政策的推动下有所好转，5 月当月社会消费品零售总额同比增长 3.7%，相比 4 月回升 1.4 个百分点，汽车分项降幅有所收窄，家电分项增速则加快 8.4 个百分点，同时地产去库存政策也会对后期耐用品消费起到一定提振作用。另外，前 5 个月工业企业产成品库存同比增长 3.6%，增速连续三个月回升，在目前政策基调下，下半年制造业进入主动补库概率较大。因此，总体来说，制造业投资的韧性我们认为仍会继续维持。

3. 节能降碳背景下，供应仍受压制

5 月下半月开始，钢厂利润有所恢复，受此影响，供应也有所回升。根据国家统计局数据，5 月份国内粗钢产量 9285.9 万吨，同比增长 2.7%；日均产量 299.55 万吨，环比回升 13.08 万吨。因电炉钢利润好于高炉，5 月份粗钢供应得改善主要为废钢所贡献，当月生铁产量同比下降了 1.2%，铁钢比环比 4 月也下降一个百分点。6 月份因限产预期影响，钢厂利润继续回升，生产积极性有所恢复，高频的铁水产量连续两周回升，中钢协公布得 6 月上中旬粗钢日均产量均值也有所回升。所以，6 月份钢材供应或仍继续维持高位。

图7 粗钢日均产量季节性走势



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

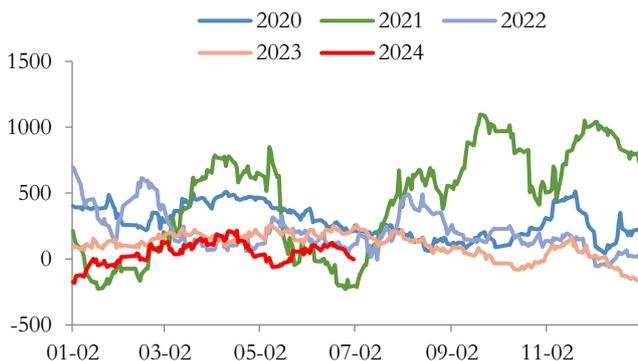
图8 高生铁日均产量与高炉产能利用率



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

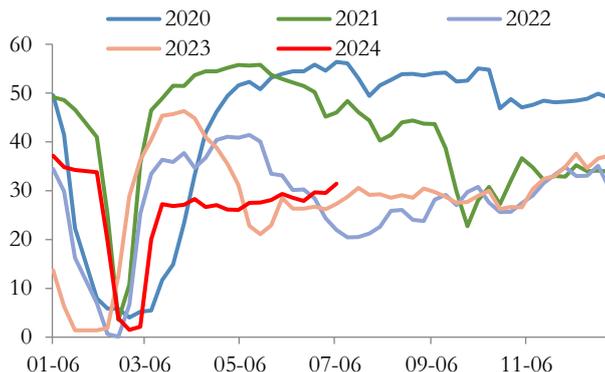
对于三季度之后的钢材供应，我们认为需关注钢厂利润变化以及节能降碳政策的执行情况。钢厂利润方面，因钢材需求低迷，限产预期阶段性证伪，6 月中旬开始，钢厂利润持续压缩，至 6 月底，长流程螺纹钢厂重回亏损，热卷也重回微利状态。全国 247 家钢厂盈利占比 6 月最后一周环比降幅超过 9 个百分点。若这一情况持续，则会对后期供应形成一定压制。政策方面，根据《钢铁行业节能降碳行动方案》的要求，2024-2025 年钢铁行业节能降碳改造和用能设备更新形成节能量约 2000 万吨标准煤、减排二氧化碳约 5300 万吨。按 Mysteel 测算，平均每年约减少钢产量 2034 万吨，所以尽管前 5 个月粗钢产量同比下降了 622 万吨，但下半年整体的限产压力依然较大。若在考虑 7 月月中三中全会的影响，7 月份北方一些主产区限产政策不排除有升级的可能。

图9 长流程螺纹钢利润季节性走势



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

图10 短流程螺纹钢产量季节性走势



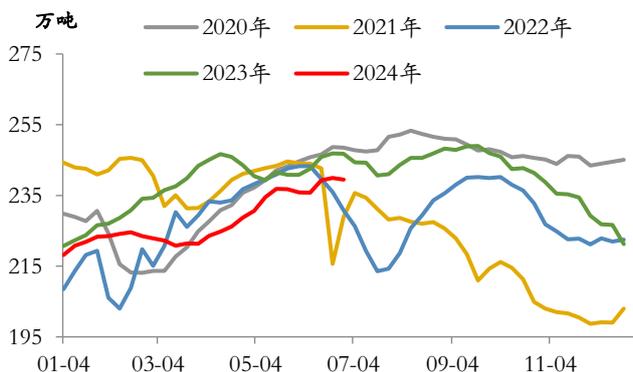
资料来源：东海期货研究所、Mysteel

5月下旬到6月中旬，谷电企业盈利基本在百元以上，受此影响，电炉钢产量呈现持续回升趋势。截止到6月底，短流程螺纹钢产量为31.4万吨，相比5月底回升2.85万吨。随着6月份钢材价格得持续走弱，到6月底，电炉钢厂再度进入全面亏损得状态；6月份全国300家钢厂废钢到货量均值环比5月也回落0.25万吨。预计7月份之后，电炉钢产量或将有所回落。近期市场已经有消息称，7月份之后，福建将近有10家电炉钢厂计划停产，停产比例超过80%。

4. 铁矿石：短期估值修复，中期下行趋势不改

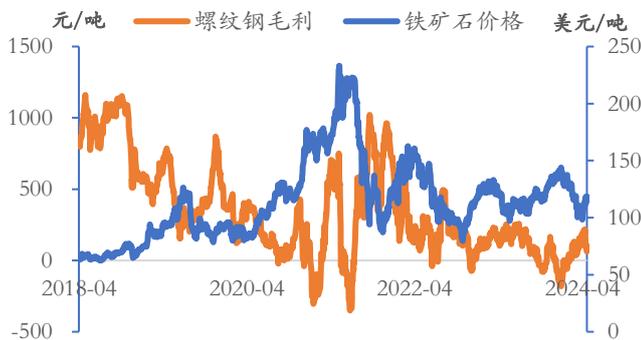
6月份以来，铁矿石价格调整幅度较大，现货普氏62%铁矿石指数最大下跌幅度接近20美元。下跌的主要原因一方面是因为铁矿石供应一直呈现回升趋势，6月全球铁矿石发运量周均值环比回升120万吨；国内铁矿石港口库存也突破了1.49亿吨。另一方面，5月底节能降碳行动方案发布之后，市场对于下半年钢铁行业控产的预期有所增加，而矿石价格6月份的下跌则反应了这样一种预期。

图11 高炉日均铁水产量季节性走势



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

图12 螺纹钢毛利与铁矿石价格走势对比



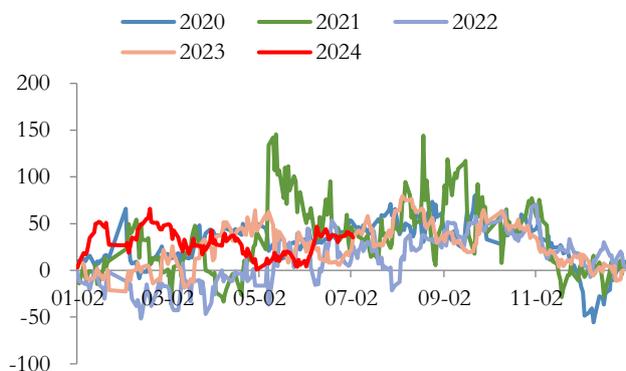
资料来源：东海期货研究所、Mysteel

对于7月之后铁矿石价格走势，我们主要从估值和铁水产量两个角度来看。6月底矿石价格已经接近100美元/吨，若进一步下跌可能会触及海外非主流矿生产成本。同时，经过5-6月钢厂利润得修复之后，其与铁矿石进口利润得差值从5月下旬的-18扩大至90元/吨附近。铁水产量的话，虽然5月底的节能降碳行动方案强化了市场对于限产的预期，但整个

6月来看，铁水产量不但没有下降反而有所回升，且绝对值已经接近240万吨。若短期内看不大铁水日产明显下降的情况下，铁矿石的估值不排除阶段性修复的可能。

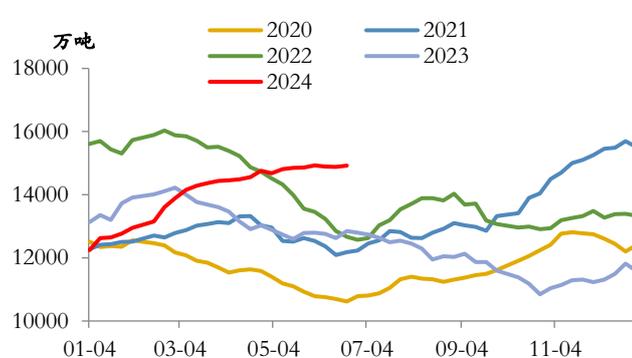
若把时间周期拉长到三季度的话，铁矿石下行趋势可能仍会继续延续。一方面，根据前文所述，受节能降碳政策影响，下半年钢铁行业的控产压力依然还是比较大的。而在这种预期之下的话，钢厂对于矿石的补库也会持谨慎态度。截止6月底，全国247家钢厂矿石库存为9140.13万吨，较5月底下跌63.63万吨。另一方面，6月下半月开始，钢厂利润已经有明显压缩。截止6月28日当周，全国247家钢厂盈利占比回落至42.86%，单周环比降幅在9个百分点。钢材和矿石利润的差值也在度重回负值状态。所以我们认为，铁水日产量240以上继续上行空间有限，后期顶部一旦确认，铁矿石价格将重回下行。下半年矿石价格的运行区间预计在95-120美元之间。

图13 铁矿石进口利润季节性走势



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

图14 铁矿石港口库存季节性走势



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

5. 结论及投资建议

美联储降息预期、国内政策阶段性真空期、淡季之下钢材需求持续走弱三因素叠加导致6月份钢材价格震荡下行。目前南方地区高温多雨天气仍在持续，且结合钢材三大主要下游行业情况看，需求尚无明显的环比改善迹象。供应6月份将继续维持高位，但当前无论是长流程还是短流程钢厂利润均有明显压缩，且在节能降碳政策的背景下，下半年钢铁行业减产压力依然较大，所以钢材供应基本已经接近顶部区域。不过，7月月中的三中全会将会提振市场风险偏好，且从国务院及各部委的表态来看，政策仍有进一步加码可能。所以，7月份钢材市场将是弱基本面和政策强预期的博弈，价格将呈现区间震荡走势

铁矿石价格得下跌主要是因为供应的高位以及需求走弱预期得强化。短期看，经过6月的下跌之后，矿石的绝对估值和相对估值均有明显修复，且整个6月来看，铁水日产量不降反增。若短期铁水产量不明显下降的话，矿石价格可能有阶段性修复。但中期看，矿石价格下行趋势依然难改，主要是下半年钢铁行业控产压力依然较大，且在这一预期下钢厂对于补库存也持谨慎态度。同时，6月下旬开始，钢厂利润再次出现明显压缩，钢材和矿石利润的差值也在度重回负值状态。一旦铁水日产顶部确立得话，铁矿石价格或重回下行。

操作策略：螺纹钢在 3500-3850 之间，热卷 3700-3900 之间区间震荡，铁矿下方建议关注 790-800 支撑。卷螺价差建议 80 以下考虑做扩。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市峨山路505号东方纯一大厦10F

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL：Jialj@qh168.com.cn