

CIFCO 黑色金属 钢材

策略研究·年报

中国国际期货·研发产品系列 2024 年 12 月 30 日 星期一

负重致远 承压前行

内容摘要：

中期研究院

www.cifco.net

黑色建材研究团队

郭佳

投资咨询号：Z0019991

韩朝宾

从业资格号：F03113885

当前我国经济运行总体平稳、稳中有进，高质量发展特征愈发明显，政策效应不断显现，主要经济指标稳中向好。宏观方面，中央将继续保持宽松的货币政策，财政政策也更显积极。对于地产市场而言，随着各项利好政策落地实施，地产市场有望进一步止跌回稳，对经济增长的拖累将进一步减轻。基建方面，随着中央大规模化债方案的落地实施，地方政府债务负担减轻，基建投资有望进一步向好回升。汽车家电方面，虽然出口仍有一定的不确定性，但在国内以旧换新等政策的支持下，汽车和家电业仍有望延续小幅增长的态势。工程机械及船舶业依旧保持较强的国际竞争优势，其中船舶的订单数量仍有望保持增长态势。钢材出口方面，国内钢材出口价格的优势依然存在，叠加人民币贬值等因素的支撑，钢材出口仍有望维持在高位。总体而言，明年钢材需求虽有一定的不确定性，但仍有望维持一定的增长。对于供应端而言，当前钢铁行业“减量发展、存量优化”发展阶段已经形成共识，粗钢产量或进一步回落，钢厂更多的将发挥各自优势，调整产品结构，以适应新的市场形势。

展望明年，钢材价格或将继续维持供需弱平衡的格局，期价或仍以宽幅震荡为主，参考区间 2500-3500 元/吨。



目 录

一、2024 年钢材市场回顾.....	3
二、钢材市场基本面分析	5
2.1 宏观方面：货币政策适度宽松，财政政策更加积极	5
2.2 房地产：逐渐止跌企稳	6
2.3 基建：进一步向好回升	10
2.4 汽车及家电业：内需成为增量的关键	12
2.5 机械及造船业：持续向好	14
2.6 钢材出口：高位运行格局不变	16
2.7 钢材供应：结构优化 势在必行	17
2.8 钢材库存：仓单量再创新高	19
2.9 钢厂利润：行业效益降至低位	22
三、观点总结及操作建议	23



一、2024 年钢材市场回顾

2024 年钢材市场呈现出宽幅震荡，价格重心小幅下移的市场走势。总体看，强预期弱现实仍是今年市场的主要矛盾，高供应仍是钢材市场的最大的基本面。从全年价格走势上看，钢材价格经历了下跌、反弹、再下跌和再反弹这么几个阶段。

今年 1 月份到 3 月份，钢材期现货价格小幅下行，市场预期也从乐观逐渐转向悲观。主要是元旦后市场对需求转好仍有一定的期待，叠加部分钢厂开工较慢，市场价格小幅反弹。但春节后下游开工实际情况不及预期，建材市场成交偏弱，需求数据始终未见转好，而宏观方面，地方政府的专项债和一般债券发行较慢，下游资金到位不理想，需求端预期逐渐转从乐观向悲观，而此时炉料端由于上游供应依旧偏向宽松，炉料价格对钢价支撑明显不足，多重因素影响下，钢价开始小幅下行。不过随着季末钢价跌至成本线附近，叠加建筑用钢需求有边际性改善，市场逐渐企稳。

4 月份到 5 月下旬，钢材期现货价格小幅反弹，市场情绪有所转好。从二季度开始，国内外宏观环境逐渐转好，市场建材需求开始回暖，贸易商买货意愿提升，钢价进入上行通道。一方面，一季度以来贵金属、有色金属等大宗商品价格持续大涨，而黑色系经历了一季度大跌之后估值处于相对低位，和其他商品相比具有一定的配置的性价比；另一方面，国内政治局会议召开，房地产定调去库存，房地产政策超出市场预期，再度提振了市场信心，而此时基建专项债发行提速，同时建材需求回暖使得预期、现实利好得以共振，钢材期现价格均有小幅上涨。另外，在钢材的自身供需上，二季度出现了铁水回升、钢材上下游去库的良好表现，成本支撑叠加终端需求向好形成了正反馈，钢价在这一阶段出现了小幅的反弹。



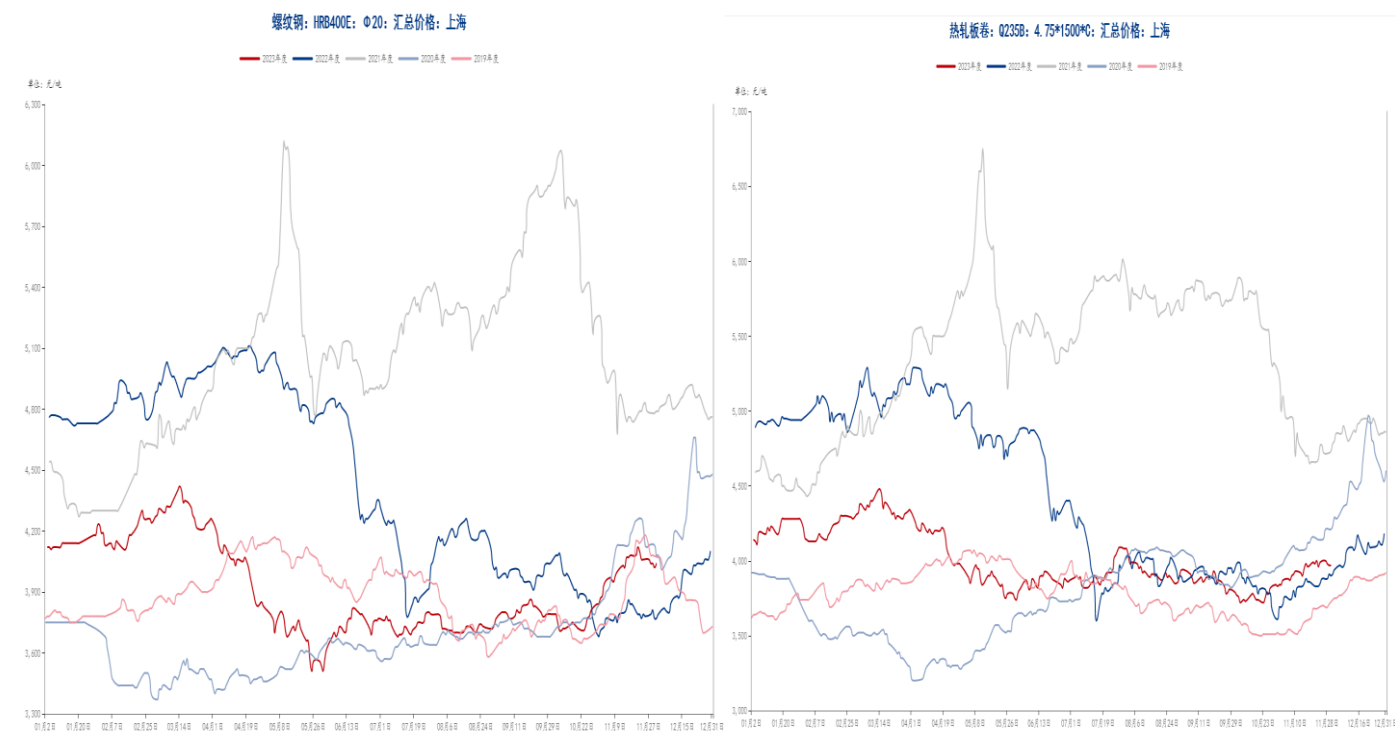
从 5 月下旬至 9 月份，钢材期现货价格转向下跌，市场预期转向悲观。这一阶段由于地产和基建数据持续走弱，叠加钢材出口买单影响以及海外部分国家反倾销调查频起，钢材需求端回落导致市场预期转向悲观，钢价小幅下行。而后续螺纹钢新国标出台，旧国标螺纹将无法用于 10 合约的交割，而淡季背景下钢材去库较难，下游施工单位又抵制旧标资源，引发了现货市场甩货清仓，现货价格加速下行。与此同时，原料供应呈现偏宽松，钢材负反馈交易逻辑加深，成本支撑崩塌，钢材价格加速下跌。进入 9 月份以后，市场进入到钢材消费的旺季，一方面市场预期旺季需求会好转，另一方面现实数据却一直表现平平，没有给予预期以支撑。之后市场围绕旺季市场转好和利好政策出台反复博弈：需求数据好转则价格上行，反之下跌；政策端有新的利好则价格上行，利好交易结束继续下行，不过钢厂利润已经明显偏低，市场预期钢价大跌也难，在旺季需求没有兑现的情况下市场开启了低位震荡行情。

国庆节以后，政策密集出台，钢价小幅反弹。由于 9 月下旬央行等国家相关部门出台一揽子稳定经济的措施，市场预期逐渐转好，钢价开始触底反弹。这一阶段由于股市，商品中大部分板块涨幅较多，黑色也呈现出跟随式的上涨，不过随着政策预期交易的逐渐消退，市场价格也逐渐回归理性，至 10 月下旬基本回吐了节前的涨幅。不过价格钢材上涨之后企业利润回升，铁水始终保持在较高水平，同时旺季消费预期仍存，钢价仍有一定的支撑。而进入到 11 月份后，随着美国大选尘埃落定，人大常委会对于后续财政措施的进一步细化实施，各项宏观政策基本落地，不过前期市场均有一定的预期，市场价格总体变化不大。而后随着钢材小幅淡季的来临，需求有转弱迹象，而政策此时又在真空期，市场开始交易基本面的弱需求，钢材价格再度承压运行。



图1-1：上海地区螺纹钢现货价格（元/吨）

图1-2：上海地区热卷现货价格（元/吨）



资料来源：钢联数据端，wind 资讯，中期研究院

二、钢材市场基本面分析

2.1、宏观方面：货币政策适度宽松，财政政策更加积极

2024 年我国国民经济平稳运行，高质量发展的特征愈发明显。据统计局数据，前三季度国内生产总值 949746 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.8%。分阶段看，一季度国内经济稳步向好，期间 GDP 取得了 5.3% 的增长幅度。进入到二季度，国内有效需求不足的问题有所显现，由于房地产行业处于调整阶段，而居民消费与投资动力仍显薄弱，二季度 GDP 实现了 4.7% 的增长，这也使得上半年累计增长率达到 5.0%。进入三季度，得益于国内政策的有力提振，各项经济指标呈现企稳回升的态势。三季度 GDP 同比增长 4.6%，其中 9 月的改善效果显著，工业增速以及固定资产投资增速均有



企稳回升，经济形势逐渐转好。目前看，随着宏观政策的进一步显效发力，四季度经济继续回升向好，今年有望实现全年经济增长 5%左右的预期目标。

货币政策方面，逆周期调控力度逐渐增强，调控工具不断优化。今年 9 月下旬以来，央行宣布降低存款准备金率和政策利率，创设新工具以支持股票市场流动性，进一步推动市场基准利率下行，为金融市场注入长期流动性。降息方面，至 2024 年 12 月初，央行共进行了 3 次降息操作，1 年期和 5 年期以上 LPR 分别累计调降 35 和 60 个基点，还降低了存量房贷利率平均 0.5 个百分点左右。降准方面，央行分别于 2 月和 9 月下调金融机构存款准备金率，年内共调降 1 个百分点，释放流动性约 2 万亿元，央行此前表示年内还将视市场流动性情况，择机降准 0.25-0.5 个百分点。此外，今年以来我国货币政策的调控工具也在不断优化，比如 7 天期逆回购利率替代 MLF 成为主要政策利率、增加午后临时隔夜正、逆回购操作、开展公开市场国债买卖、买断式逆回购等。值得注意的是，今年 10 月份以来增量财政政策陆续推出，明年上半年或是政府债发行高峰，届时或有降准操作进行对冲。此外央行提出要推动物价合理回升，目前国内物价仍处于低位，明年降息仍有可能，预计全年降息 50bp 左右。

财政政策方面，11 月 8 日，蓝部长在全国人大常委会办公厅举行的新闻发布会上表示，“结合明年经济社会发展目标，实施更加给力的财政政策，积极利用可提升的赤字空间”，2023 年财政年中预算调整，全年赤字率达到 3.8%，已突破了 3%的限制，目前赤字空间仍有提升空间，这也意味着，2025 年在 3%赤字率的基础上，进一步上调的可能性较大。此外，2024 年新增地方专项债限额 3.9 万亿，是历年来的最大规模，其中项目建设 3.1 万亿，用于化解存量债务的 8000 亿元，通过实施置换政策：一是将原

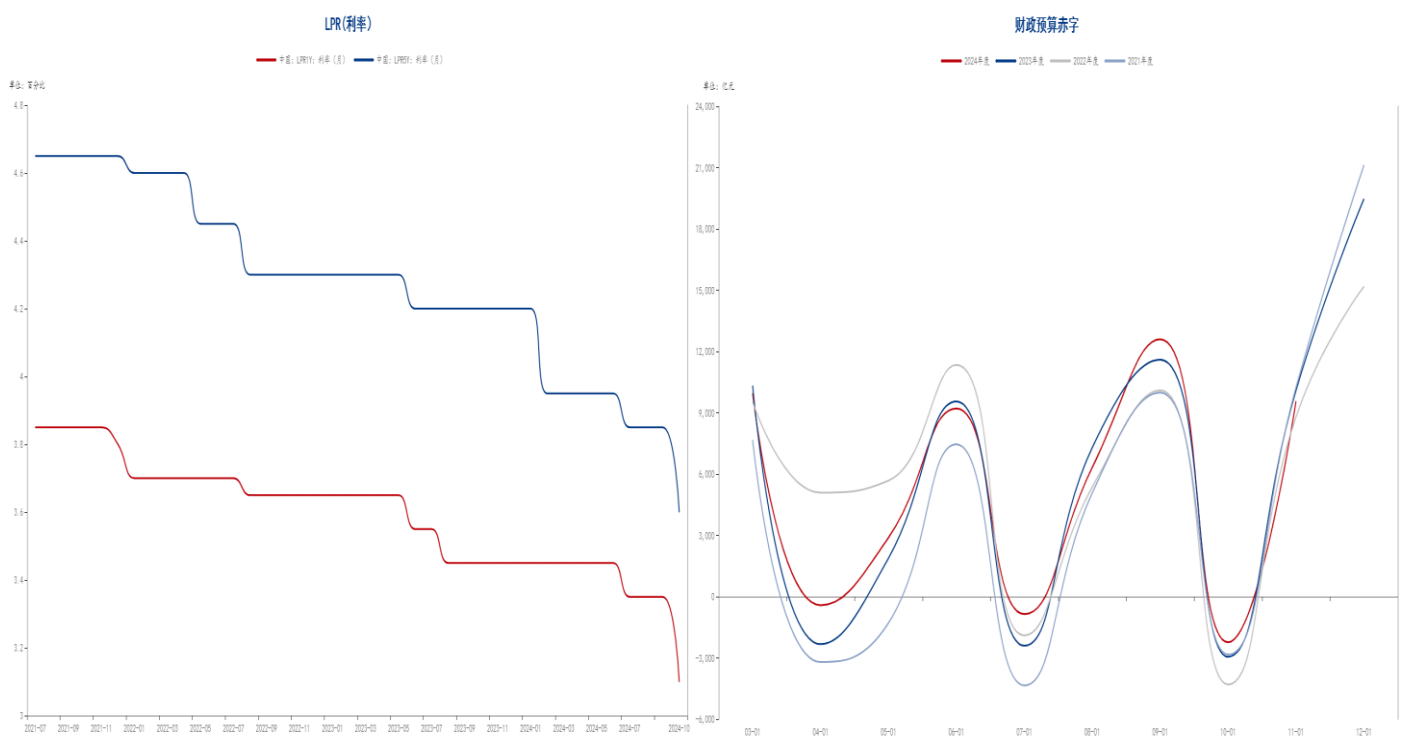


本用来化债的资源腾出来,用于促进发展、改善民生;二是将原本受制于化债压力的政策空间腾出来可以更大力度支持投资和消费、科技创新等,促进经济平稳增长和结构调整;三是将原本用于化债化险的时间精力腾出来,更多投入到谋划和推动高质量发展中去。同时,还可以改善金融资产质量,增强信贷投放能力,利好实体经济。

展望后续,明年经济增长将随政策发力持续向好。一方面,“提振资本市场”和“促进房地产市场止跌回稳”的政策组合有助于居民财富效应的改善。另一方面,促消费和惠民生有机结合,以旧换新等消费鼓励政策有望进一步深化实施。我们认为在各项政策刺激下,明年的经济仍有望延续高质量发展的局面。

图2-1: LPR利率 (%)

图2-2: 财政预算赤字 (亿元)



资料来源: 钢联数据端, wind 资讯, 中期研究院



2.2、房地产：逐渐止跌回稳

国家统计局最新一期数据显示，1—10 月份，全国房地产开发投资 86309 亿元，同比下降 10.3%，其中住宅投资 65644 亿元，下降 10.4%。1—10 月份，房地产开发企业房屋施工面积 720660 万平方米，同比下降 12.4%。其中，住宅施工面积 504493 万平方米，下降 12.9%。房屋新开工面积 61227 万平方米，下降 22.6%。其中，住宅新开工面积 44569 万平方米，下降 22.7%。房屋竣工面积 41995 万平方米，下降 23.9%。其中，住宅竣工面积 30702 万平方米，下降 23.4%。此外，10 月末，商品房待售面积 73057 万平方米，同比增长 12.7%。其中，住宅待售面积增长 19.6%。近期虽然重磅政策密集出台，但政策重点是偏向去存量、保交付，并且政策也强调要“严控增量”，这对于开发投资的提振效应仍显不足。对于投资增量，短期看其规模还会下跌，我们认为只有解决好市场存量的去化，包括项目及土地的合理去化，政策面和资金面对于投资增量才能逐步回暖。

销售端看，10 月份，70 个大中城市中，各线城市商品住宅销售价格环比降幅收窄或转涨、同比降幅趋稳，房地产市场预期进一步改善。10 月份，一线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.2%，降幅比上月收窄 0.3 个百分点。一线城市二手住宅销售价格环比由上月下降 1.2% 转为上涨 0.4%，为近 13 个月以来首次转涨。10 月份，二线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.5%，降幅比上月收窄 0.2 个百分点；二手住宅环比下降 0.4%，降幅收窄 0.5 个百分点。三线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.5%，降幅收窄 0.2 个百分点；二手住宅环比下降 0.6%，降幅收窄 0.3 个百分点。此外，10 月份，70 个大中城市中，新建商品住宅销售价格环比上涨城市有 7 个，比上月



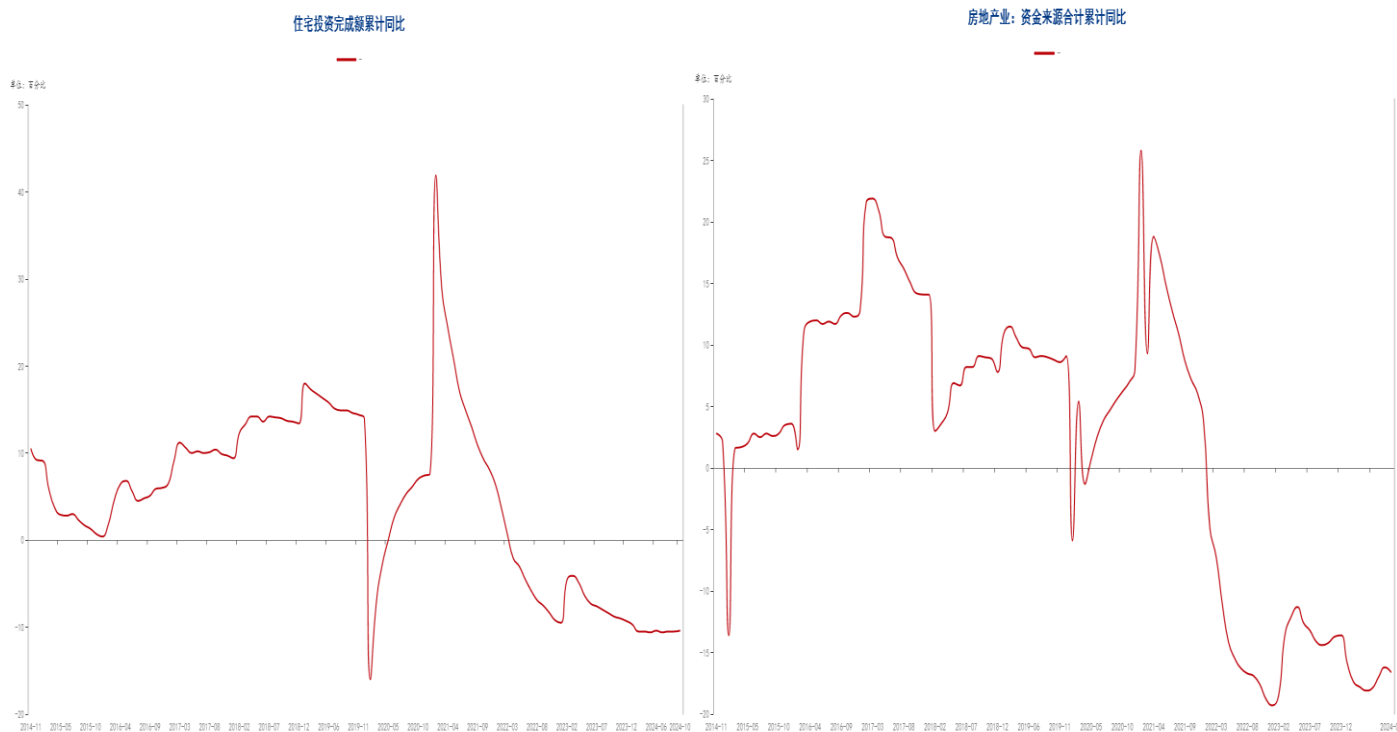
增加 4 个；二手住宅环比上涨城市有 8 个，比上月增加 8 个。

资金方面，1—10 月份，房地产开发企业到位资金 87235 亿元，同比下降 19.2%。其中，国内贷款 12400 亿元，下降 6.4%；自筹资金 31483 亿元，下降 10.5%；定金及预收款 26444 亿元，下降 27.7%；个人按揭贷款 12436 亿元，下降 32.8%。

目前看，近期财政部又落地了一系列房地产相关税收政策，旨在降低购房者交易成本和缓解房地产企业财务困难。自然资源部也印发通知，为各地启动开展收回收购存量闲置土地提供政策指导和工作依据，将帮助前期拿地但无力开发的企业回笼资金，减轻债务压力。随着各项政策效能进一步释放，预计房地产市场在未来一段时间将逐渐的止跌回稳。

图2-3：住宅投资完成额累计同比（%）

图2-4：房地产业：资金来源合计累计同比（%）



资料来源：钢联数据端，wind 资讯，中期研究院



图2-5：地产新开工 施工 竣工同比(%)

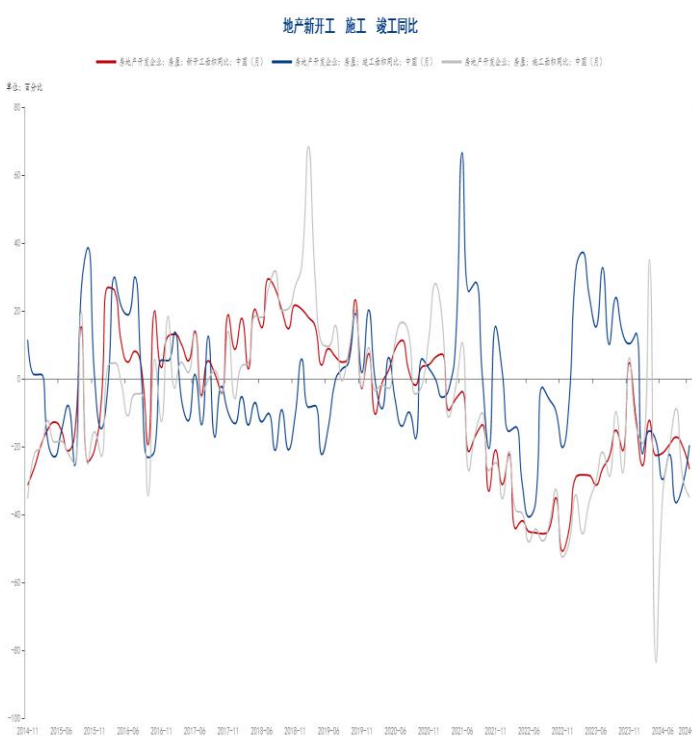
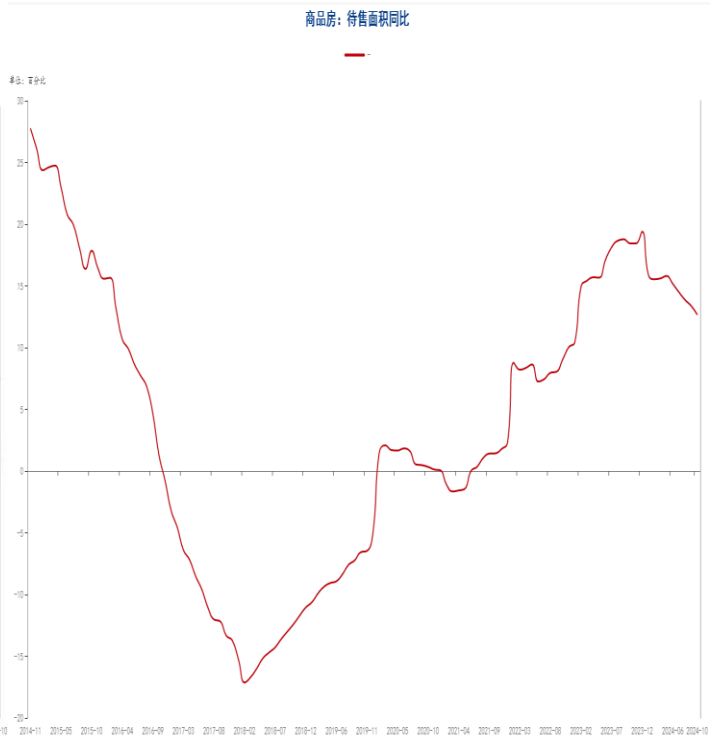


图2-6：商品房待售面积同比(%)



资料来源：钢联数据端，wind 资讯，中期研究院

2.3、基建方面：进一步向好回升

1—10 月份，全国固定资产投资 423222 亿元，同比增长 3.4%，其中，民间固定资产投资 212775 亿元，下降 0.3%。从环比看，10 月份固定资产投资增长 0.16%。分产业看，分产业看，第一产业投资 7882 亿元，同比增长 2.5%；第二产业投资 145633 亿元，增长 12.2%；第三产业投资 269707 亿元，下降 0.9%。第二产业中，工业投资同比增长 12.3%。其中，采矿业投资增长 13.2%，制造业投资增长 9.3%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 24.1%。第三产业中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.3%。其中，水利管理业投资增长 37.9%，航空运输业投资增长 19.2%，铁路运输业投资增长 14.5%。分地区看，东部地区投资同比增长 1.8%，中部地区投资增长 4.6%，西部地区投资增长 1.1%，东北地区投资增长 3.2%。目

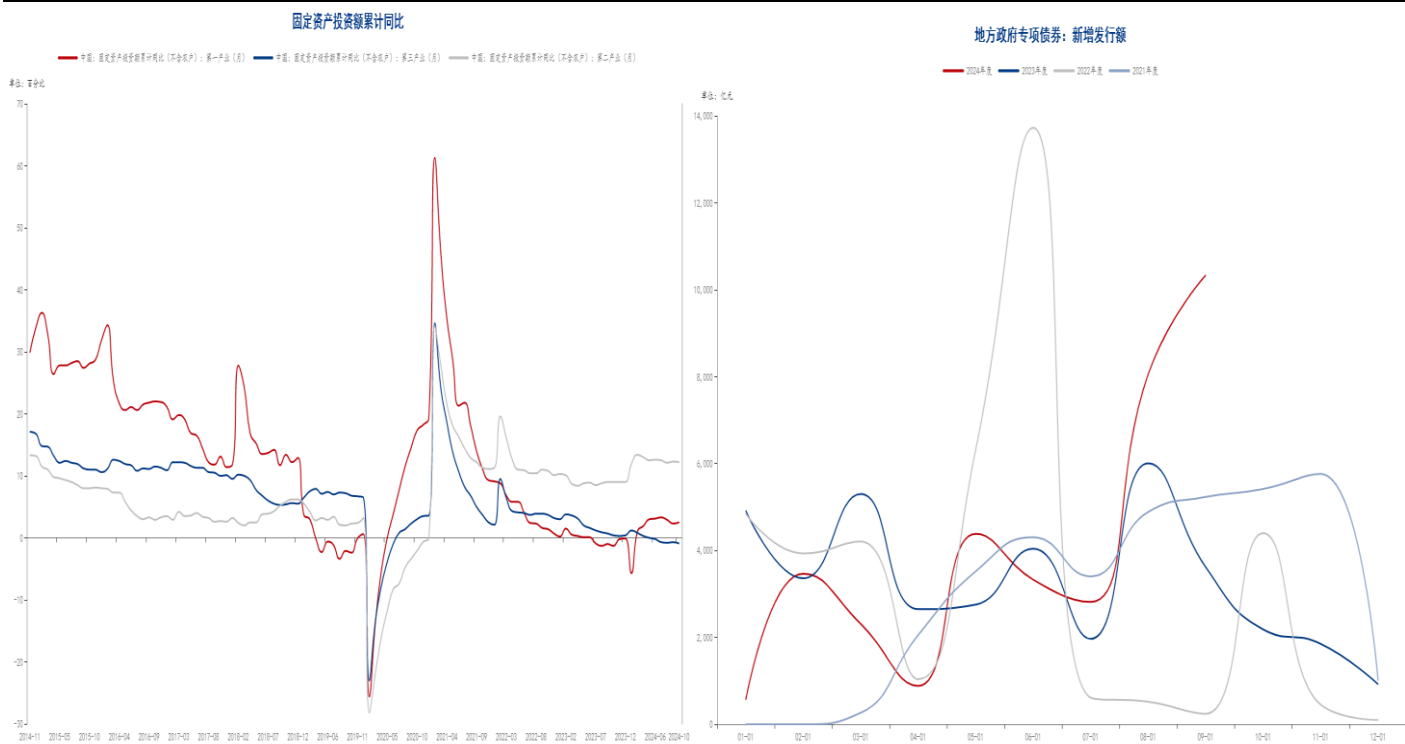


前看，固定资产投资仍有望保持一定的增量，尤其是一些基础设施的投资仍保持较高的增长态势，这对未来的需求构成了一定的利好。

而从基建的资金来看，11月18日，财政部就前10月财政收支情况答记者问时，宣布两项重大政策进展：一是11月9日将6万亿元全国人大常委会批准的新增地方债务限额下达各地，用于置换地方政府隐性债务，部分省份已经启动发行工作。目前已有河南、江苏、贵州、大连、青岛6个地方披露合计发行2240亿元再融资专项债券用于置换存量隐性债务。另外18日四川、海南、福建披露的12月发债计划中，计划发行再融资专项债券合计约1198亿元。按计划，最后两个月有2万亿元地方政府债券待发行来置换隐性债务，此举将大幅减轻地方化债压力，腾出资金促进经济发展和保障民生，而对于明年的基建而言，对于钢材的需求仍有望保持增长态势。

图2-7：固定资产投资额累计同比（%）

图2-8：地方政府专项债：新增发行额（亿元）



资料来源：钢联数据端，wind 资讯，中期研究院



2.4、汽车及家电业：内需成为增量的关键

中汽协公布的最新数据显示，10 月份汽车产销分别完成 299.6 万辆和 305.3 万辆，环比分别增长 7.2%和 8.7%，同比分别增长 3.6%和 7%。1-10 月份，汽车产销分别完成 2446.6 万辆和 2462.4 万辆，同比分别增长 1.9%和 2.7%，汽车产量增速较 1-9 月收窄 0.01 个百分点，销量增速扩大 0.36 个百分点。在新能源汽车方面，10 月份，新能源汽车产销分别完成 146.3 万辆和 143 万辆，同比分别增长 48% 和 49.6%，新能源汽车新车销量占汽车新车总销量的 46.8%。1-10 月份，新能源汽车产销分别完成 977.9 万辆和 975 万辆，同比分别增长 33%和 33.9%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 39.6%。在汽车出口方面，10 月份汽车出口 54.2 万辆，环比增长 0.5%，同比增长 11.1%。1-10 月，汽车出口 485.5 万辆，同比增长 3.8%。据中国汽车工业协会分析，进入十月，国家以旧换新政策对汽车消费拉动效应明显，多地车展与促销活动如火如荼，企业新车型密集投放，推动车市热度持续走高，10 月汽车销量环比同比均实现增长。其中，乘用车市场在多项积极因素推动下持续向好，新能源汽车和汽车出口依然保持较快增长。

家电方面，国家统计局数据显示，10 月中国空调产量 1620.2 万台，同比增长 14.0%；1-10 月累计产量 22480.9 万台，同比增长 8.2%。10 月中国出口空调 321 万台，同比增长 58.9%；出口冰箱 690 万台，同比增长 22.6%；出口洗衣机 292 万台，同比增长 12.5%；出口液晶电视 1044 万台，同比增长 29.6%。另外，据奥维云网（AVC）排产监测数据显示，2024 年 12 月家用空调排产 1722 万台，同比增长 42.1%；其中内销排产 642 万台，同比增长 20.0%；出口排产 1080 万台，同比增长 59.5%。由于 1 月将迎

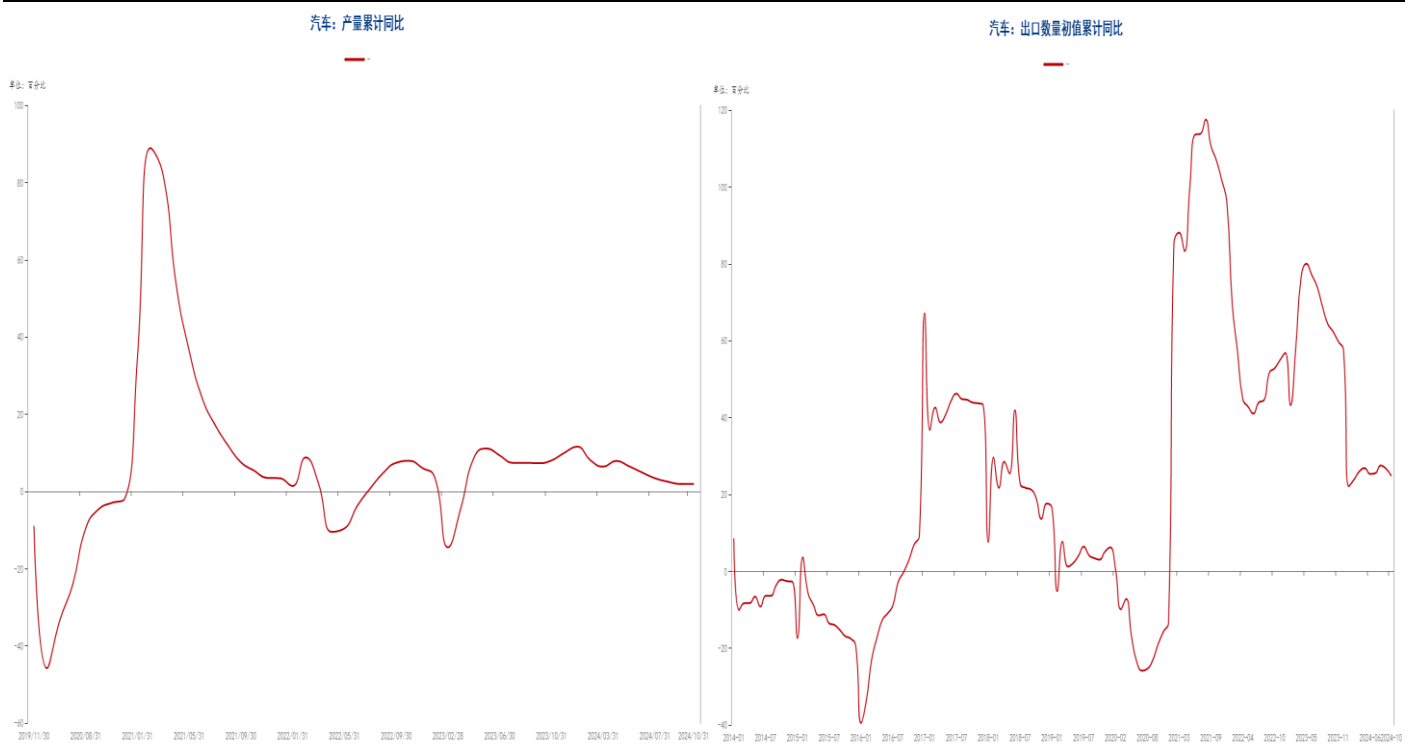


来春节假期，企业生产节奏错位提前，12 月预先进行适当备货。从各主要企业的生产计划来看，12 月排产均有不同幅度的提升。

展望后续，出口方面，随着美国大选尘埃落定，特朗普再次当选，鉴于其宣称的贸易保护主义主张，贸易壁垒和关税提升的风险增强，汽车和家电出口或受到一定的影响，不过全球需求持续回暖，对于新兴市场的出口仍有望维持在高位。另外，明年国内以旧换新等政策仍有望延续，带动内需的整体恢复，内需有望进一步发力。综合看，汽车和家电业全年仍有望延续小幅增长的态势。

图2-9：汽车产量累计同比（%）

图2-10：汽车出口量累计同比（%）

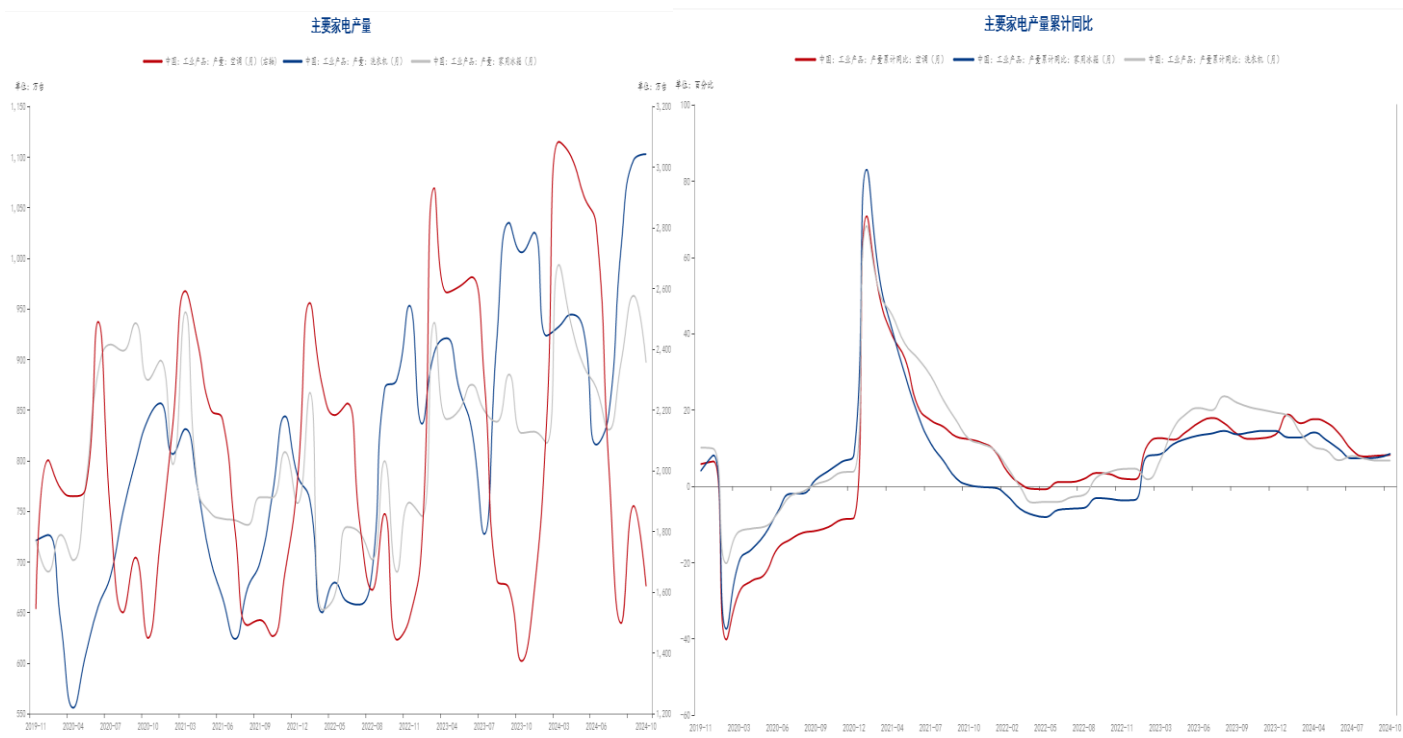


资料来源：钢联数据端，wind 资讯，中期研究院



图2-11：主要家电产量（万台）

图2-12：主要家电产量累计同比（%）



资料来源：钢联数据端，wind 资讯，中期研究院

2.5、机械及造船行业：持续向好

据中国工程机械工业协会对挖掘机主要制造企业统计，10 月份挖掘机主要制造企业共销售各类挖掘机 16791 台，同比增长 15.1%。其中国内销量 8266 台，同比增长 21.6%；出口量 8525 台，同比增长 9.46%。2024 年 1-10 月，挖掘机主要制造企业累计销售挖掘机 164172 台，同比增长 0.47%；其中国内销量 82211 台，同比增长 9.8%；出口 81961 台，同比下降 7.41%。2024 年 10 月，装载机主要制造企业销售各类装载机 8355 台，同比增长 11.1%。其中国内销量 4032 台，同比下降 7.08%；出口量 4323 台，同比增长 36%。2024 年 1-10 月，装载机主要制造企业共销售各类装载机 90153 台，同比增长 5.29%。其中国内销量 45442 台，同比下降 0.68%；出口量 44711 台，同比增长 12.1%。预计随着化债政策逐步落地，将有利于工程机械项目回款、提高项目资金周转，请务必阅读正文后的免责声明

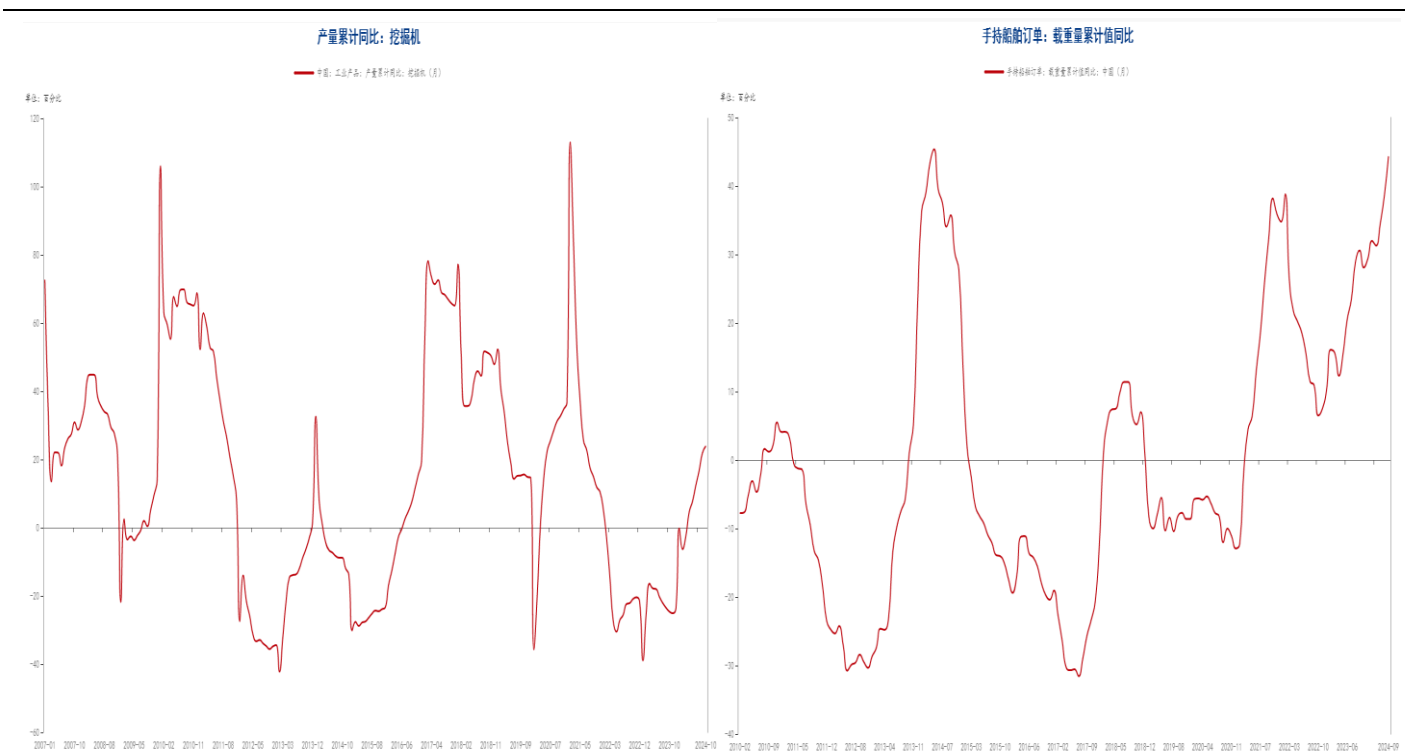


带动实物工作量增长、开工率回升，进而拉动工程机械设备需求，叠加大规模设备以旧换新政策、以及地产政策持续利好，工程机械设备需求有望持续改善。

造船行业方面，中国船舶工业行业协会统计数据显示，1-9 月份，全国造船完工量 916 万修正总吨，同比增长 6.5%；新承接船舶订单量 1541 万修正总吨，同比下降 22.3%。截至 9 月底，手持船舶订单量 4317 万修正总吨，同比增长 21.9%。按修正总吨计，中国造船完工量、新接订单量、手持订单量分别占世界市场份额的 42.6%、48.3% 和 41.3%。目前看，随着全球能源格局的变化，全球海工装备市场加速回暖，国内重点船舶制造企业有望继续保持平稳发展的态势。

图2-13：挖掘机产量累计同比（%）

图2-14：手持船舶订单（载重量）累计同比（%）



资料来源：钢联数据端，wind 资讯，中期研究院



2.6、钢材出口：高位运行格局不变

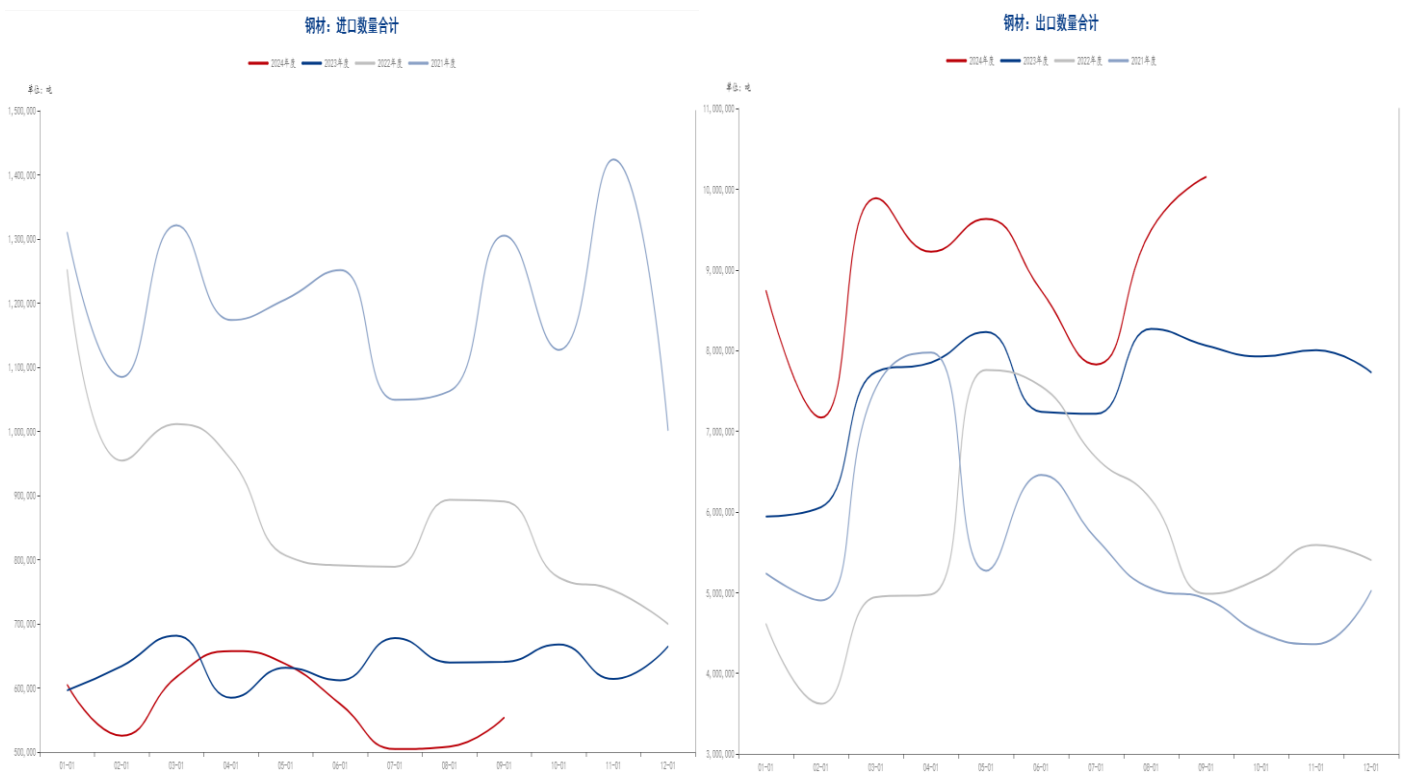
据世界钢铁协会（World Steel Association）最新发布的《2024 年世界钢铁统计数据》，从全球钢材出口量排名来看，中国是全球最大的钢材出口国，出口量占全球钢材贸易总量的 23.4%；2024 年前 10 个月，我国钢材出口 9189 万吨，同比增长 23.3%，已超过 2023 年的出口总额，为 2016 年以来的最高水平。1—10 月的月均出口量达 920 万吨，预计 2024 年我国钢材出口量达到 1.1 亿吨。9—10 月，我国钢材出口量环比持续走高，10 月，我国钢材出口量再创新高，达到 1118 万吨，环比增加 103 万吨。从出口的产品结构看，热卷不仅是出口第一大类，也是增幅最大类。截至 9 月底，热卷出口量为 2060 万吨，占钢材总出口量的 26%，同比增加 460 万吨。这几年热卷出口量持续增长，与 2021 年同期相比，2024 年热卷出口占比从 17% 上升至 26%。中厚板的出口也有一倍的增长，从 2021 年的 370 万吨增长至 2024 年前 9 个月的 722 万吨，但因绝对量不大，出口占比只从 6% 上升至 9%。最近几年在钢材出口总量中占比平稳的是棒线材、型钢和钢管，2021 年出口占比分别为 12%、5% 和 12%；2024 年前 9 个月三者出口占比分别为 14%、6% 和 10%，占比变动不大；出口量占比出现下滑的是冷轧和涂镀，出口量占比分别从 12%、34% 下滑至 8%、25%。

展望未来，当前虽钢铁贸易摩擦继续增加及相关关税税率裁定逐步出台，对今后钢材出口影响将逐步显现；但短期内我国钢材出口价格优势有所增强；海外钢铁供应同比由升转降；同时，全球制造业指数稳中回升，外需景气度弱势恢复；我国钢铁企业出口订单指数在收缩区间回升，叠加人民币贬值，钢材出口动力有所增强；我国钢材出口量仍有望维持高位运行的态势。



图2-15：中国钢材进口量合计（吨）

图2-16：中国钢材出口量合计（吨）



数据来源：钢联数据端，wind 资讯，中期研究院

2.7、钢材供应：结构优化 势在必行

据国家统计局数据显示，2024 年 10 月份，我国粗钢产量 8188 万吨，同比增长 2.9%；1-10 月份我国粗钢产量 85073 万吨，同比下降 3.0%。10 月份我国生铁产量 7026 万吨，同比增长 1.4%；1-10 月份我国生铁产量 71511 万吨，同比下降 4.0%。10 月份，我国钢材产量 11941 万吨，同比增长 3.5%；1-10 月份我国钢材产量 116484 万吨，同比增长 0.5%。目前看，节能减排仍是钢材未来一段时间的主要认为，今年 5 月份国务院印发《2024~2025 年节能降碳行动方案》（以下简称《行动方案》），对节能降碳工作进行详细部署，并针对钢铁行业节能降碳提出了三大行动，即加强钢铁产能产量调控、深入调整钢铁产品结构以及加快节能降碳改造。《行动方案》提出，2024 年继续



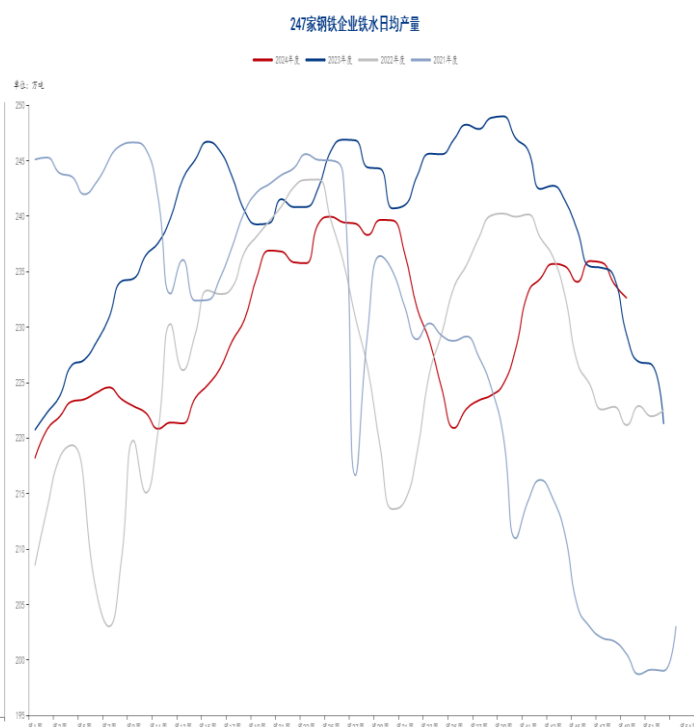
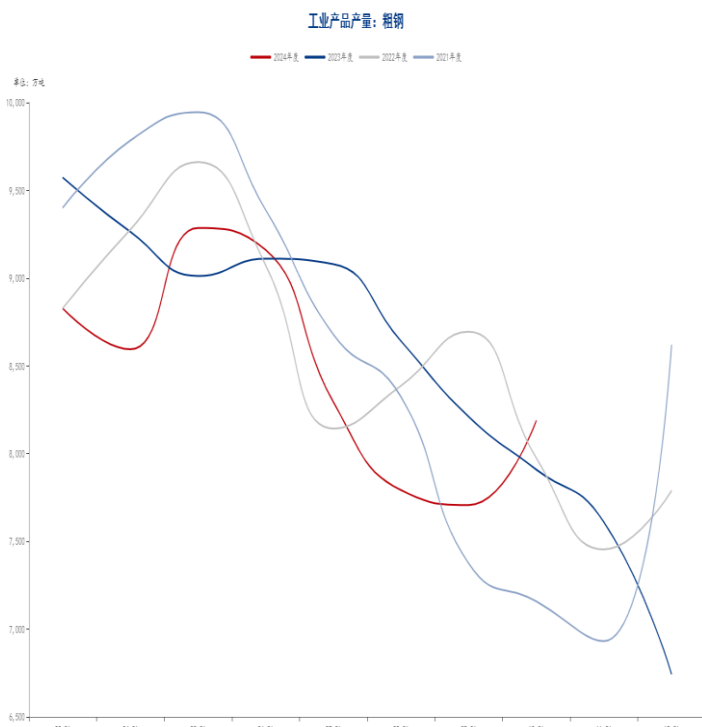
实施粗钢产量调控。“十四五”前三年节能降碳指标完成进度滞后的地区，“十四五”后两年原则上不得新增钢铁产能。大力发展高性能特种钢等高端钢铁产品，严控低附加值基础原材料产品出口。明确提出钢铁行业节能降碳目标，即到 2025 年底，电炉钢产量占粗钢总产量比例力争提升至 15%，废钢利用量达到 3 亿吨，钢铁行业能效标杆水平以上产能占比达到 30%，能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰退出，全国 80% 以上钢铁产能完成超低排放改造，为钢铁行业的发展提出了新的挑战。

此外，国家发展改革委同有关部门印发的《钢铁行业节能降碳专项行动计划》，明确指出钢铁行业节能降碳的主要目标、重点任务和保障措施，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。随着国家各项调控政策的积极推进，钢铁行业将进一步推动钢材产品向高端化、智能化、绿色化转型，以实现高质量发展。



图2-17：统计局粗钢产量（万吨）

图2-18：247家钢铁企业日均铁水产量（万吨）



资料来源：钢联数据端，wind 资讯，中期研究院

2.8、钢材库存：仓单量再创新高

从最近一期钢联公布的库存数据来看，主要钢材品种库存已经降至年内低点，而螺纹钢库存更是处于五年以来的最低位置，今年由于钢厂各个品类的不断调整，建材类和板材类的库存去化程度分化愈加明显。而从库存总量上来看，随着绝对库存的下降以及钢价市场价格的走弱，下游拿货积极性下降，而钢材库存波动的节奏与钢材生产节奏一致，在钢厂减产集中时库存下降顺畅，而在钢厂复产期间库存基本上小幅累库。

钢材期货仓单库存量今年也创历史新高，螺纹钢方面，今年期货库存最高达到 21.01 万吨，为近几年最高仓单注册量。而从年均情况看，至今年 12 月上旬，平均仓单注册量为 98927 吨，较去年均值增加 31348 吨，增幅达 31.69%。热卷方面，今年期

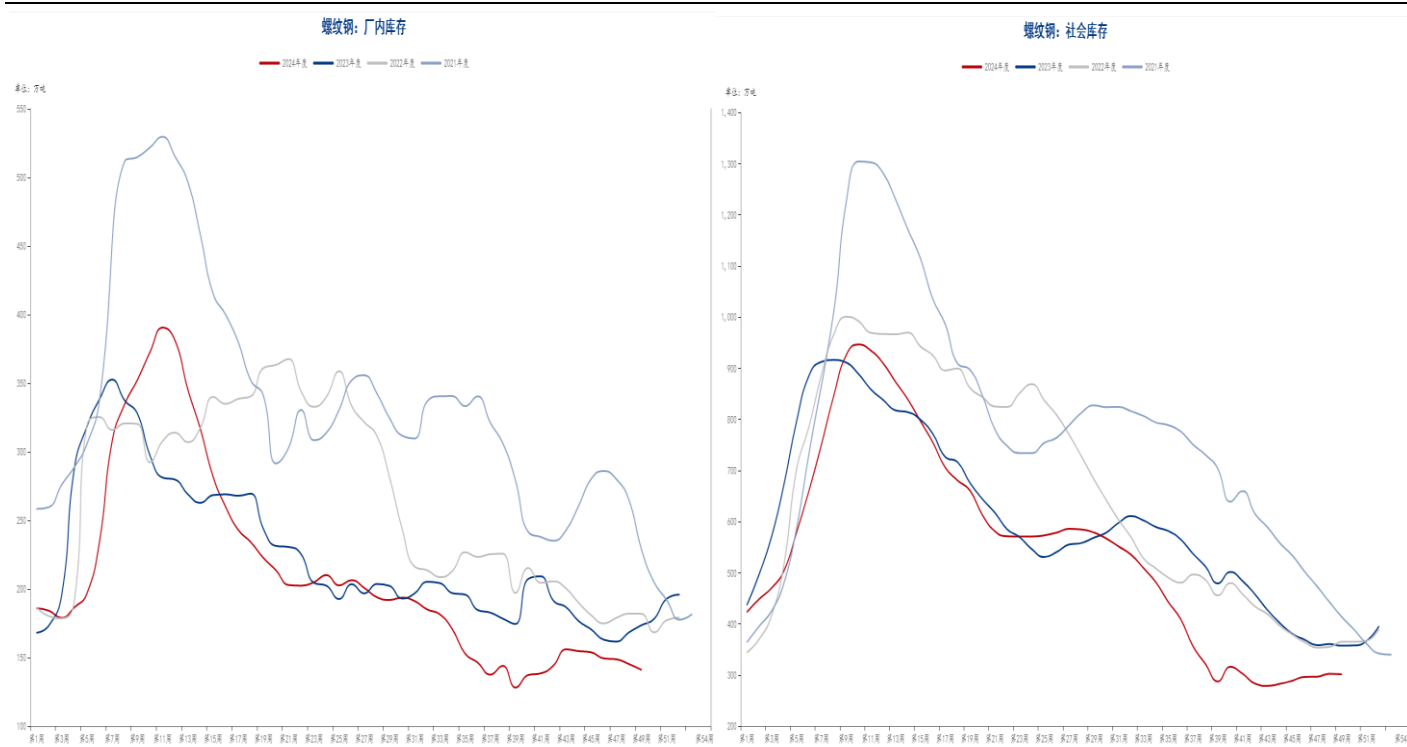


货库存最高达到 523088 吨，同样也是近几年最高仓单注册量，至今年 12 月上旬，平均仓单注册量为 289531 吨，较去年均值增加 123115 吨，增幅达 42.52%。期货仓单量的新高，一方面是由于今年钢价下行压力较大，钢厂和贸易商套保意愿较强所致，另一方面也是因为今年期货市场个别时期升水现货，为现货入场套保提供了较好的安全边际。

总体上看，今年钢材市场整体呈现出温和去库存的状态，当前市场钢材库存绝对量不大，钢厂库存结构也相对良好，不过钢材市场在经历了去库存和去利润后，在需求未有改观前，下一步去产能或许成为市场关注的重点。

图2-19：螺纹主要钢厂厂内库存（万吨）

图2-20：螺纹主要城市社会库存（万吨）

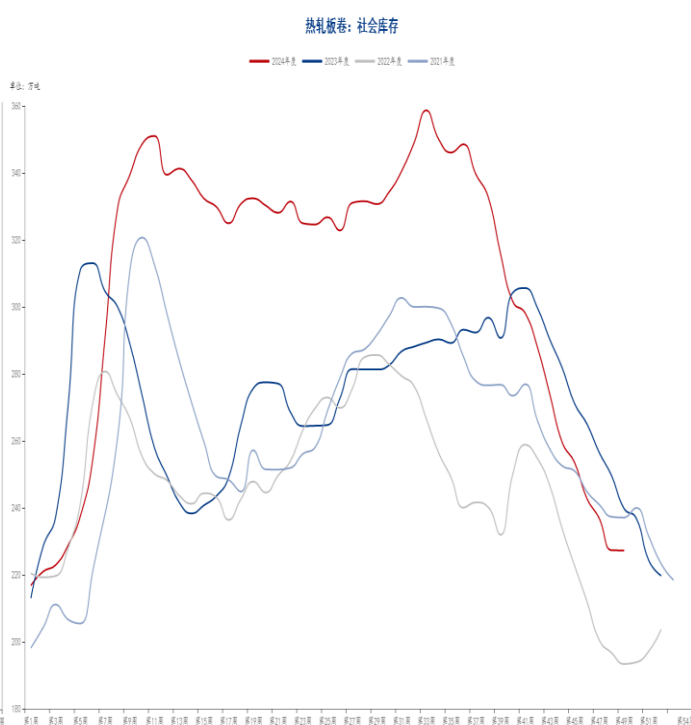
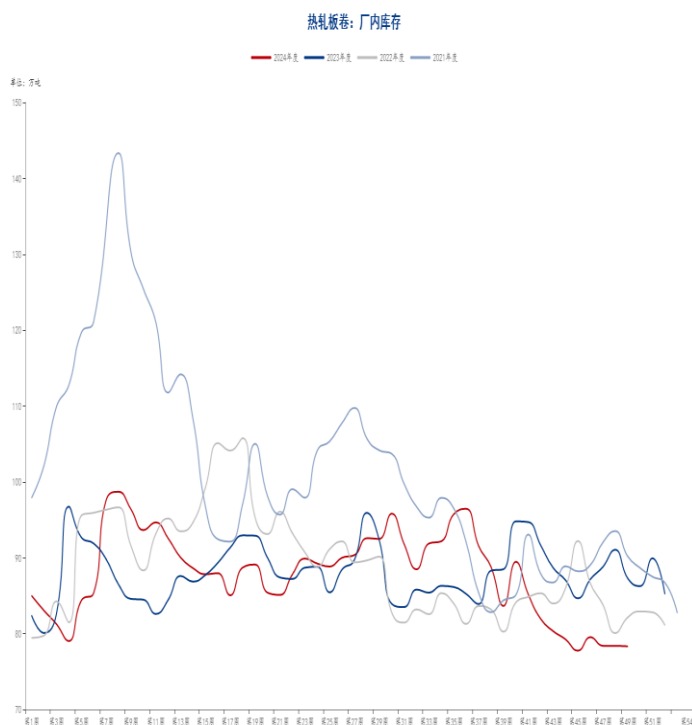


资料来源：钢联数据端，wind 资讯，中期研究院



图2-21：热卷主要钢厂厂内库存（万吨）

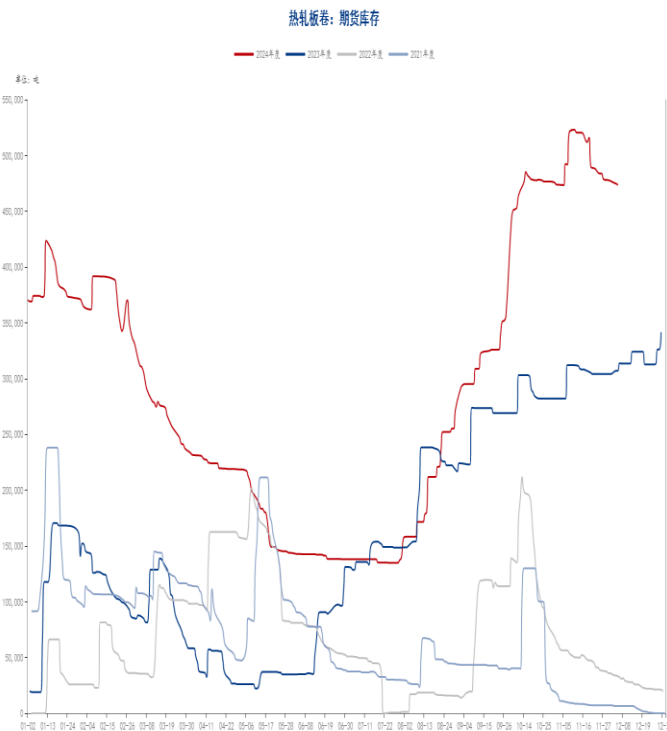
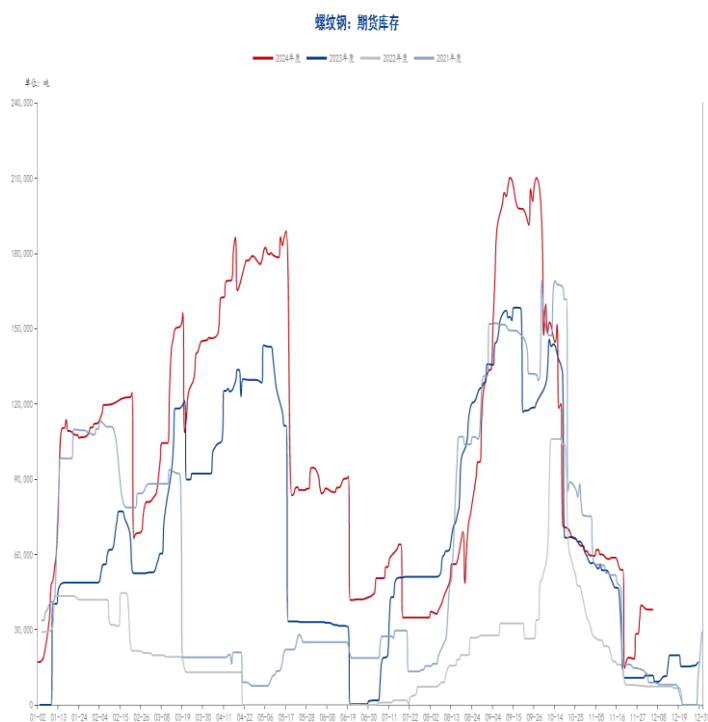
图2-22：热卷主要城市社会库存（万吨）



资料来源：钢联数据端，wind 资讯，中期研究院

图2-23：螺纹钢：期货库存（吨）

图2-24：热轧卷板：期货库存（吨）



资料来源：钢联数据端，wind 资讯，中期研究院



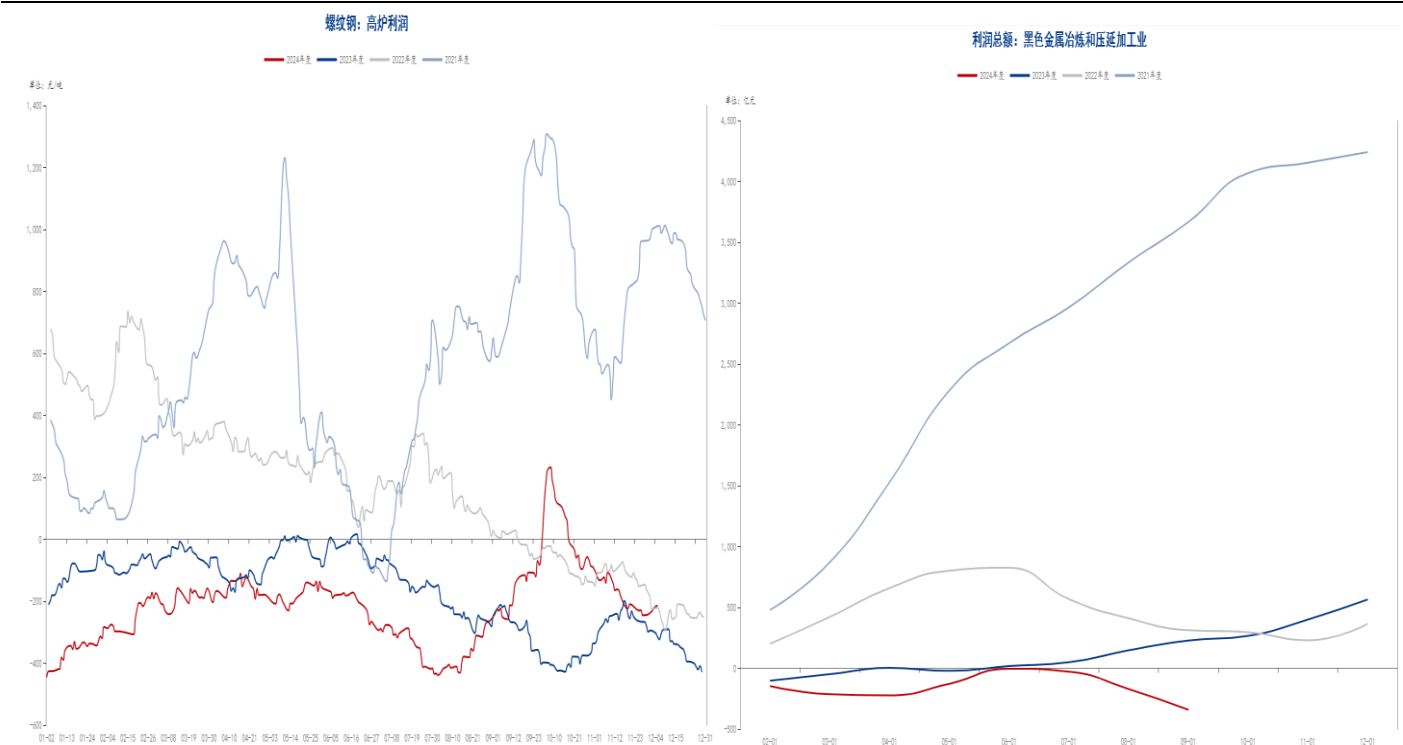
2.9、钢厂利润：行业效益降至低位

今年以来，钢材需求持续走弱，尤其是建材需求始终未见转好，钢价重心再度下移，但炉料价格持续高位运行，钢厂利润被进一步被压缩。钢材供应上，据国家统计局数据，今年前三季度，全国累计粗钢产量达到 7.68 亿吨，同比下降了 3.6%。重点统计钢铁企业累计粗钢产量为 6.21 亿吨，累计同比下降了 3.0%。但是，钢铁需求的下降速度更快，中钢协的统计数据显示，今年前三季度，粗钢表观消费下降 6.2%。8 月、9 月，粗钢表观消费分别下降了 13.5%、11.1%。需求的持续低迷成为了钢厂利润始终处于低位的直接原因。另一方面，钢材价格涨速低于原材料涨速，也是钢厂利润持续低迷的重要因素，今年前三季度，我国进口铁矿石均价同比下降 0.8%，钢材价格指数均值同比下降 7.67%，钢价降幅明显大于矿价降幅。主要原料成本的高企导致钢铁企业利润空间被进一步挤压。据中钢协统计，前三季度，重点统计钢铁企业累计营业收入为 4.54 万亿元，同比下降 6.87%；营业成本为 4.31 万亿元，同比下降 6.14%，收入降幅大于成本降幅 0.73 个百分点；利润总额 289.77 亿元，同比下降 56.39%；平均利润率为 0.64%，同比下降 0.72 个百分点。截至 9 月末，重点统计钢铁企业资产负债率为 62.91%，同比上升 0.75 个百分点，行业效益同比降幅明显。



图2-25：螺纹钢高炉利润（元/吨）

图2-26：黑色金属和压延加工业利润总额（亿元）



资料来源：钢联数据端，wind 资讯，中期研究院

三、 观点总结及操作建议

综合来看，如我们前述所提，当前我国经济运行总体平稳、稳中有进，高质量发展特征愈发明显，政策效应不断显现，主要经济指标稳中向好。宏观方面，中央将继续保持适度宽松的货币政策，财政政策也更加积极。对于地产市场而言，随着各项利好政策落地实施，地产市场有望进一步止跌回稳，对经济增长的拖累将进一步减轻。基建方面，随着中央大规模化债方案的落地实施，地方政府债务负担减轻，基建投资有望进一步向好回升。汽车家电方面，虽然出口仍有一定的不确定性，但在国内以旧换新等政策的支持下，汽车和家电业仍有望延续小幅增长的态势。工程机械及船舶业依旧保持较强的国际竞争优势，其中船舶的订单数量仍有望保持增长态势。钢材出口方面，国内钢材出口价格的优势依然存在，叠加人民币贬值等因素的支撑，钢材出口



仍有望维持在高位。总体而言，明年钢材需求虽有一定的不确定性，但仍有望维持一定的韧性。而对于供应端而言，当前钢铁行业“减量发展、存量优化”发展阶段已经形成共识，粗钢产量或进一步回落，钢厂更多的将发挥各自优势，调整产品结构，以适应新的市场形势。

展望明年，钢材价格或将继续维持供需弱平衡的格局，期价或仍以宽幅震荡为主，参考区间 2500-3500 元/吨。具体操作上，生产企业或贸易企业建议仍以逢高套保为主。结构性交易方面，在钢材减量发展，存量优化的格局下，卷强螺弱的局面或将延续，逢低做多卷螺差仍有一定的性价比。另外，随着铁水产量的逐步见顶回落，上游炉料价格或将承压运行，成本端对于钢价的影响或将成为明年的重要因素，谨慎参与钢厂利润的相关头寸。此外，在当前经济及行业形势下，企业更多的需要借助金融衍生品，对库存进行管理，对原料成本和利润进行锁定，灵活运用期货和期权工具，减少风险敞口，以实现平稳经营的主要目标。

分析师承诺

本人（或研究团队）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（或研究团队）的研究观点。本人（或研究团队）严格遵守《中国国际期货股份有限公司廉洁从业规定》不存在利用期货交易咨询从事或变相从事期货委托理财活动，本人（或研究团队）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

客户不应视本报告为作出交易决策的唯一因素。本报告中所指的观点及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）向取得期货交易咨询业务资格的经营机构或期货交易研究分析人员咨询。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的交易建议。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引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何交易决定或就本报告要求任何解释前向取得期货交易咨询业务资格的经营机构或期货交易研究分析人员咨询。

联系我们

境内分支机构

总部：北京市朝阳区光华路 14 号中国中期大厦 A 座 6 层

分支机构：北京 上海 广州 深圳 大连 郑州 沈阳 青岛 济南 武汉 武昌 苏州
南京 宁波 杭州 佛山 清远 江门 汕头 厦门 南昌 成都 昆明 新疆乌鲁木齐 南宁

客服热线 95162
官方网站 www.cifco.net

风险子公司

中期国际风险管理有限公司

北京市朝阳区建国门外光华路 14 号 1 幢 1008A 号

客服热线 010-65807861

境外子公司

中国国际期货(香港)有限公司 | 中国中期证券有限公司

香港铜锣湾告士打道 255-257 号信和广场 29 楼 2903 室

客服热线 (852)25739868
4001 200 939
官方网站 hk.cifco.net



全国
客服热线 95162
官方网站 WWW.CIFCO.NET

