



强预期迟迟未兑现，钢价延续宽幅波动

摘要

2024年上半年，螺纹钢及热轧卷板期货价格整体呈现倒“N”形走势，其中一季度钢市低迷，钢材终端需求弱于预期，钢材库存去化缓慢，随着钢价下行，钢厂利润收缩并主动减限产，产业链负反馈逻辑增强，成材与炉料交替下行。进入二季度，钢材期现货价格止跌反弹，由于供应压力放缓，并且终端需求回升，钢材库存持续下滑，钢厂高炉复产预期推高炉料，炼钢成本支撑增强，同时伴随着产业利好政策释放，钢价重心连续上移。只是6月份，在弱现实影响下，钢价承压回落。

2024年下半年，钢材期现货价格或先抑后扬。首先，上半年粗钢产量同比下滑，下半年供应弹性增强，钢价反弹将带动产量提升。其次，建筑钢材终端将延续强预期弱现实，汽车和家电行业则保持旺盛对热卷需求构成支撑。最后，四季度降息宽松货币预期，同时冬储逻辑将对钢材构成支撑。因此，在多空因素并存的钢材市场我们要把握阶段性供需错配带来的投资机会，下半年螺纹钢期货价格预计运行区间 3100-3900 元/吨，热轧卷板期货价格运行区间在 3300-4100 元/吨，注意操作节奏及风险控制。

瑞达期货股份有限公司
投资咨询业务资格
证监许可【2011】1780号

研究员：蔡跃辉
期货从业资格号 F0251444
期货投资咨询从业证书号 Z0013101

联系电话：0595-86778969
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



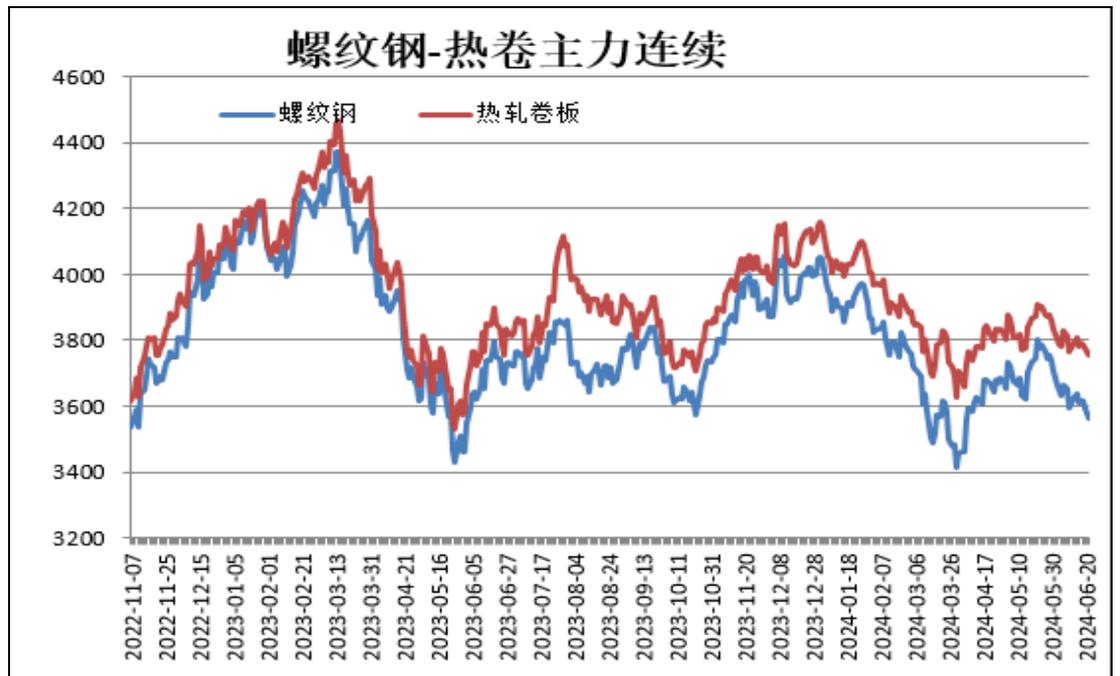
目录

| | |
|----------------------------------|----|
| 第一部分、2024 年上半年钢材市场行情回顾..... | 2 |
| 一、期货盘面回顾..... | 2 |
| 第二部分、2024 年上半年钢材产业链分析及下半年展望..... | 3 |
| 一、原料端..... | 3 |
| 1、铁矿石市场情况..... | 3 |
| 2、焦炭市场情况..... | 5 |
| 二、钢材供应端..... | 6 |
| 1、粗钢产量情况..... | 6 |
| 2、螺纹钢产量情况..... | 7 |
| 3、热卷产量情况..... | 8 |
| 4、钢材进出口情况..... | 9 |
| 5、螺纹钢及热卷库存分析..... | 10 |
| 三、钢材需求端..... | 12 |
| 1、基建、房地产市场..... | 12 |
| 2、汽车行业..... | 14 |
| 第三部分、小结与 2024 年下半年展望..... | 15 |
| 免责声明..... | 16 |

第一部分、2024 年上半年钢材市场行情回顾

一、期货盘面回顾

回顾 2024 年上半年，螺纹钢及热轧卷板期货价格整体呈现倒“N”形。一季度，钢市低迷，钢价走弱。春节假期前，螺纹钢及热卷期价表现偏弱，冬储逻辑淡化，由于消费淡季，钢材终端需求持续萎缩；随着央行降准利好影响减弱，同时美联储 3 月份降息预期下滑，市场乐观情绪逐步消退，叠加炉料下行，成本支撑减弱，特别是国内股市持续下挫打压市场信心。3 月份，螺纹钢及热卷期价跌幅扩大，由于钢价持续下调，钢厂利润收缩且陷入亏损，主动减限产增多，铁水产量的下滑，炉料需求受阻，炼钢成本支撑进一步走弱。进入 4 月，螺纹钢及热卷期价止跌反弹，一方面钢厂主动减限产缓解现货供应压力，另一方面随着天气转暖，终端项目复工复产增多，钢材库存高位回落。5 月份，钢市保持坚挺，由于钢材终端利好政策频出，其中央行等相关部门连发多条通知，针对公积金贷款利率、商贷利率政策下限、购房首付比例等进行了调整，同时设立 3000 亿元保障性住房再贷款，收购已建成未出售商品房等，利好政策提振市场信心，钢价涨幅扩大。6 月份，螺纹钢及热卷期价再次承压，由于利好政策未能兑现需求的增加，同时我国全面进入汛期，南方进入主汛期，叠加全国中高考来临，各地纷纷发布通知加强建筑施工安全监管工作，钢材终端需求受阻，期价重心下移。截止 6 月 23 日 RB2410 合约报收 3557 元/吨，较 12 月底跌 415 元/吨，跌幅为 10.2%；HC2410 合约报收 3742 元/吨，较 12 月底跌 327 元/吨，跌幅为 8%。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

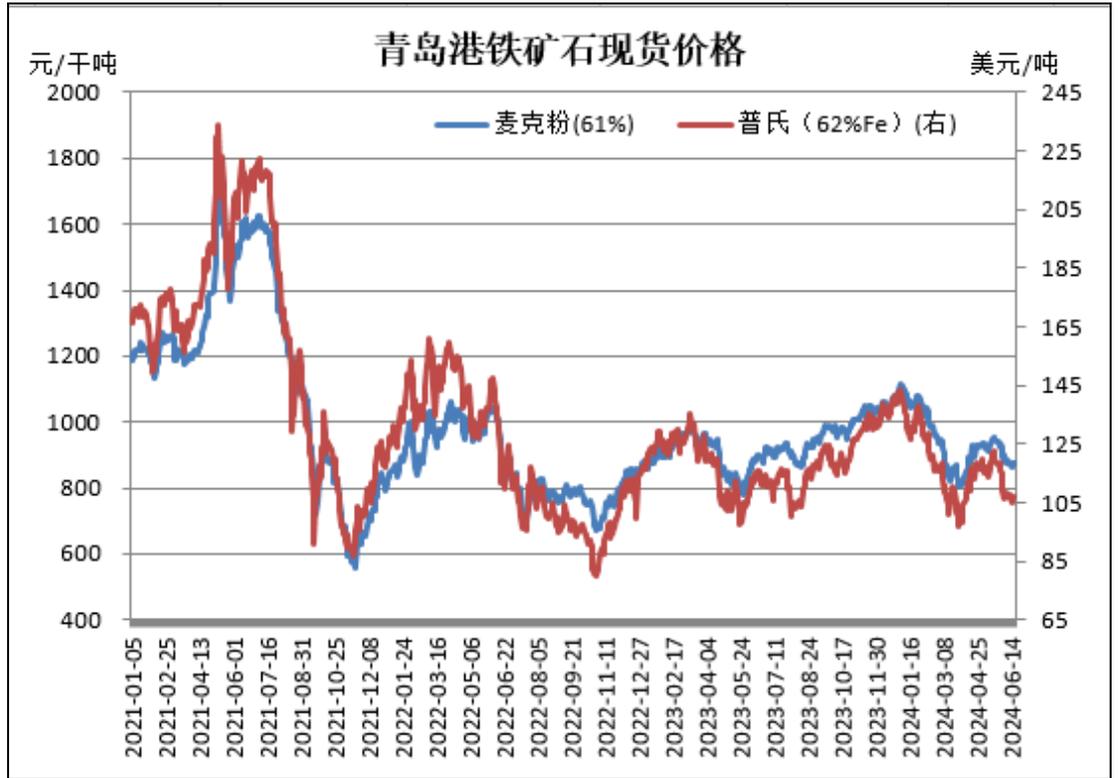
第二部分、2024 年上半年钢材产业链分析及下半年展望

一、原料端

1、铁矿石市场情况

2024 年上半年，铁矿石期现货价格呈现中间高两头低行情走势。一季度矿价承压走弱，特别是二三月份跌幅都在 10%左右。由于今年钢市低迷，冬储情绪低落，钢价弱势运行，进而拖累铁矿石囤货意愿及价格，进入三月钢材终端需求弱于预期，库存持续增加，钢厂利润收缩导致主动减限产增多，铁水产量停滞不前，铁矿石在高库存压力下扩大跌幅，铁矿石期价于 4 月 1 日触及上半年低点 726 元/吨。进入二季度，期价止跌反弹，随着 3 月份制造业 PMI 数据显著回升，叠加二季度专项债发行提速，市场信心获得提振。此外，钢厂主动减产迎来库存下滑，钢厂利润修复，高炉复产数量整体多于检修数量，247 家钢企日均铁水产量持续提升，铁矿石现货需求增加，矿价逐步走高，并于 5 月 22 日触及此轮反弹高点 925.5 元/吨。但 6 月份，矿价再次承压走弱，因钢材终端需求弱于预期，钢厂利润回落，向上挤压炉料，同时铁矿石高库存，支撑力度减弱。截止 6 月 23 日，I2409 合约报收 808 元/吨，较 12 月底跌 94 元/吨，跌幅 10.4%；普氏 62%铁矿石价格指数为 106.7 美元/吨，跌 33.8 美元/吨，跌幅达 24%。

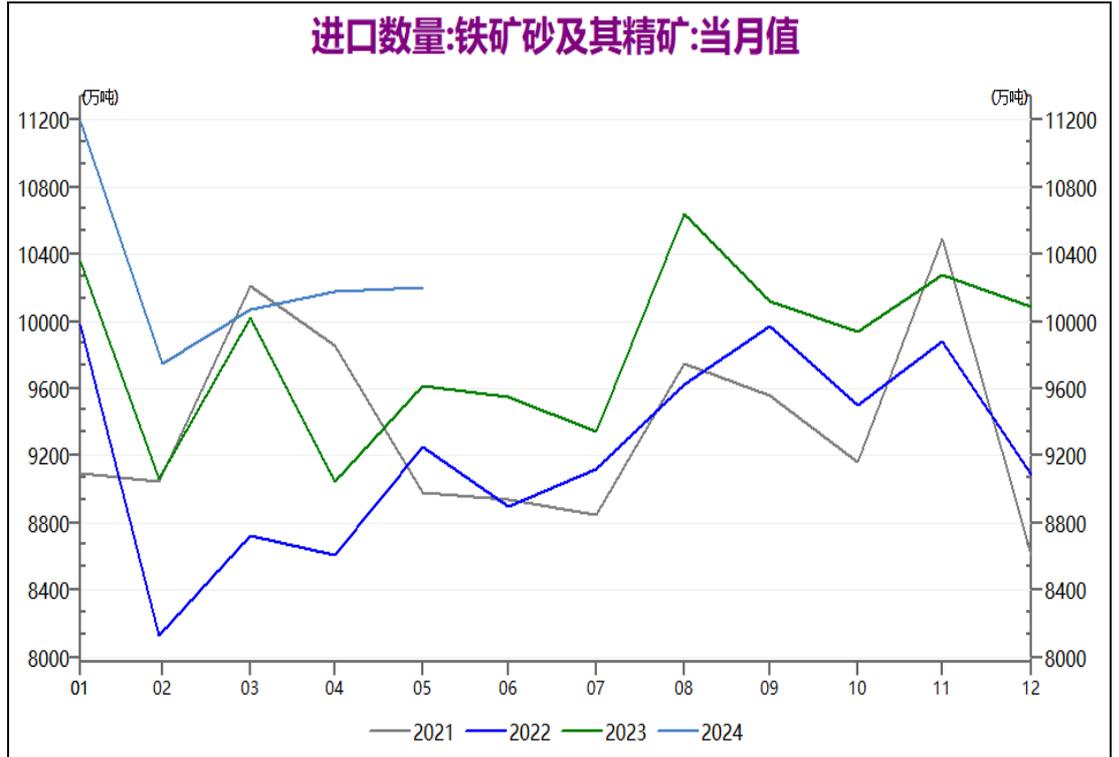
展望 2024 年下半年，国内钢材下游行业整体不容乐观，虽然政策面利好频发，但实际需求增量偏低，同时伴随着 2024 年粗钢产量调控政策的深入实施，我国钢铁行业将在控总量、提质量、降能耗的道路上迈出坚实步伐，那么从季节性因素分析澳巴铁矿石发运量在三四季度将保持高位，而国内粗钢产量平控预期将很难大幅提升铁矿石现货需求，因此矿价在下半年或先抑后扬。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

据海关统计数据显示，2024年1-5月，我国进口铁矿砂及其精矿51374.6万吨，同比增长7.0%。前五个月中除2月份进口量为9751万吨，其他月份均超过1亿吨。从绝对值数量上来说，再创历史同期新高。从前6个月澳洲及巴西铁矿石发运量分析，其中澳洲发运量为38315.8万吨，低于去年同期17.3万吨；巴西发运量为14302.9万吨，高于去年同期1186.8万吨，巴西铁矿石现货发运量大幅提升。

我们认为，根据四大矿山年度生产目标、发运节奏及铁矿石价格变动情况，预估2024年产供应量继续增加且维持宽松，特别在下半年将继续提产。而国内稳增长，扩内需政策不变，这将推动市场预期向好及乐观情绪，也将增加铁矿石现货采购量。同时海外局势动荡，主流矿和非主流矿将继续增加对华销售。因此，三、四季度国内铁矿石进口量将维持高位，也将凸显现货供应压力。

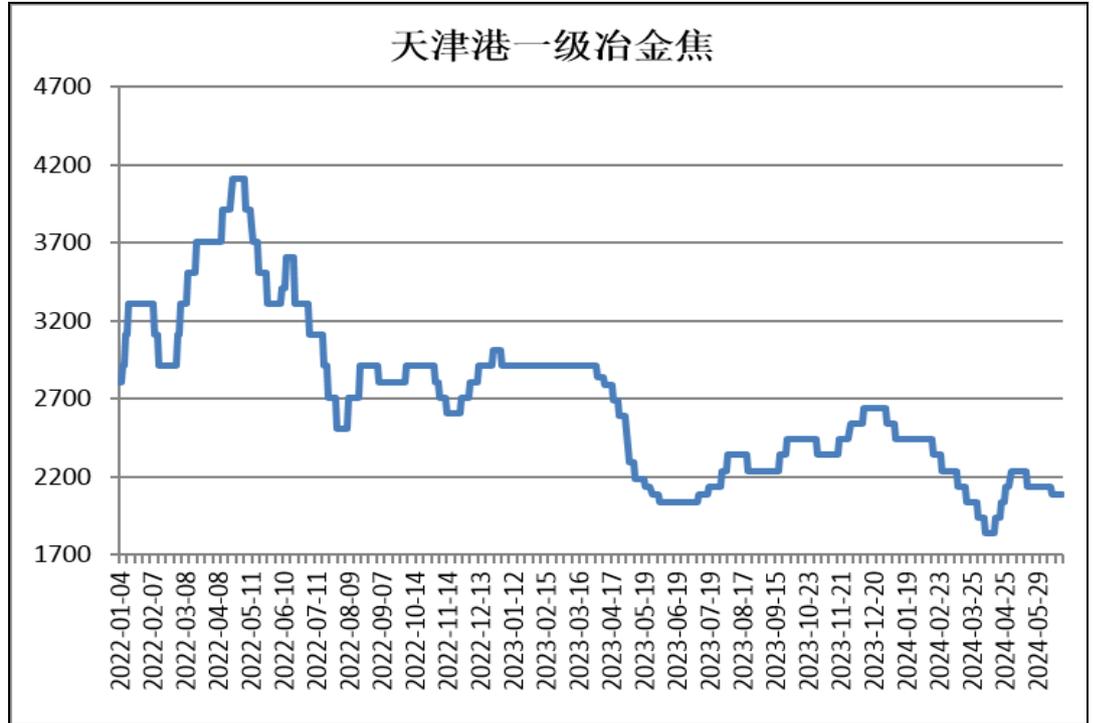


图表来源: WIND、瑞达期货研究院

2、焦炭市场情况

2024年上半年,焦炭期现货价格跌宕起伏。一季度整体表现低迷,随着天气转冷和假期临近,成材需求萎缩,钢价走弱,钢厂利润收缩,向上挤压炉料,1月3日焦价落地首轮调降。由于消费淡季,焦炭现货供应宽松,市场悲观气氛延续,春节假期归来迎来第三轮调降。只是钢市的低迷,钢厂大面积陷入亏损,主动减限产增多,进一步减少焦炭现货需求,产业链负反馈逻辑增强。3月下旬焦炭第七轮降价落地,然焦炭连续降价对利润打击较大,生产积极性受到影响,不少焦企通过减产限来降低亏损,限产幅度在10%-60%,焦炭产量明显收缩,大多数焦企厂内焦炭库存保持低位运行。这也为焦炭4月份价格反弹提供有利支撑,随着消费旺季到来,成材市场成交延续向好态势,高炉开工率持续上调,钢厂对炉料采购积极性提升,焦炭在低库存支撑下迎来四轮提涨,焦化厂开工率虽有提升,但幅度有限,库存量则延续下滑趋势,4月份焦炭期价涨幅近14%,天津港一级冶金焦现货每吨由1880元上调至2320元。5月-6月焦炭期价陷入2200-2400区间宽幅整理,现货则出现两轮调降。由于焦炭四轮价格上调为焦化厂利润带来有效修复,推动焦企生产积极性上升,同时钢市陷入低迷,叠加美国对华钢铁和铝等加征关税,市场情绪受挫,焦炭承压于2400一线,此后焦钢处于博弈阶段。截止6月23日,天津港一级冶金焦为2090元/吨,较年初跌550元/吨;焦炭主力合约报收2217元/吨,较年初跌216元/吨,跌幅8.88%。

2024 年下半年，焦炭或探低回升。一方面焦煤供应迎来修复，且进口端稳定性提升，随着蒙古及俄罗斯占比权重增加，预计下半年高进口格局有望延续，当然国内煤矿安全生产问题也值得关注。另外，钢厂利润收缩将继续挤压焦炭，只是焦化厂陷入亏损，减限产也将随着价格下滑到来，因此下半年焦钢博弈将使得期现货价格陷入区间宽幅运行。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

二、钢材供应端

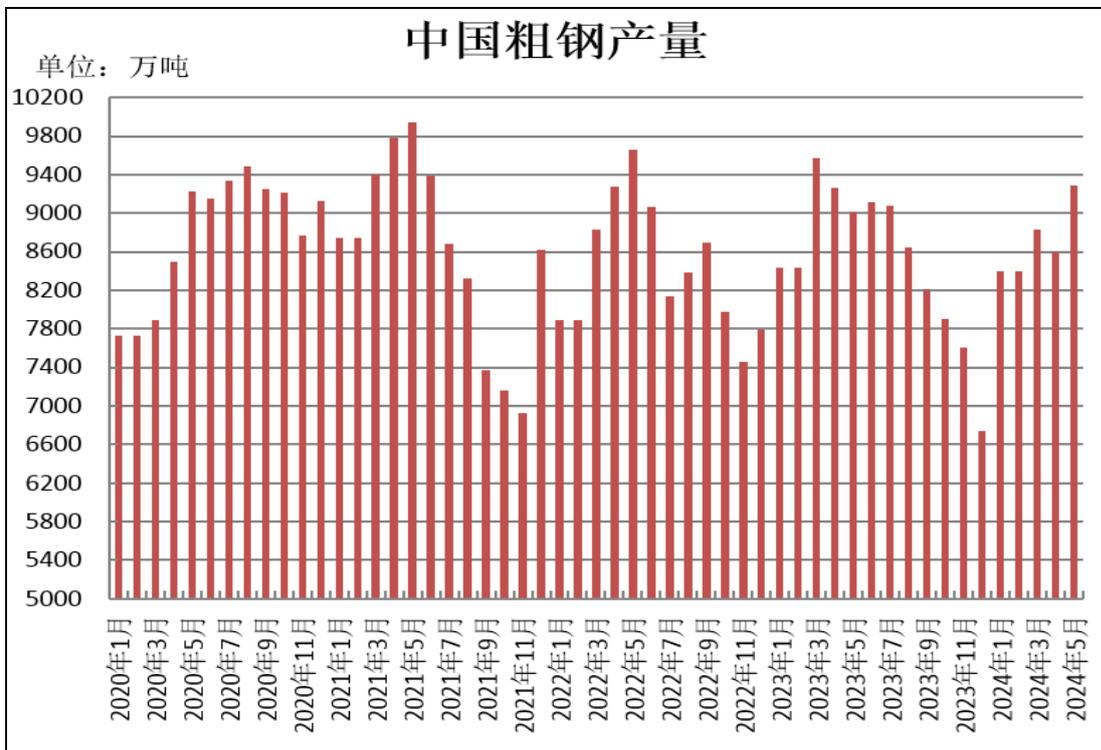
1、粗钢产量情况

据国家统计局数据显示，2024 年 1-5 月，中国粗钢产量 43861 万吨，同比下降 1.4%。整体上，前 4 个月粗钢产量同比减少比较明显，由于终端需求弱于预期，钢材库存高企，同时钢厂陷入亏损，主动下调开工率及产能利用率；但随着钢价反弹和钢厂利润修复，5 月份粗钢产量同环比均出现增加。

近年来，国家都实行粗钢平控政策，然钢厂的高炉开工率又受钢价和钢厂利润影响进行限产和复产。因此，我们从近三年的铁水产量可以发现，如果上半年粗钢产量同比增加，下半年就会出现减产限，而上半年粗钢产量同比下滑，则下半年就会出现增产。

2024 年 5 月下旬，国务院印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》，要求 2024 年继续实施粗钢产量调控。由于前 5 个月粗钢产量同比下滑，为下半年粗钢产量和铁水产量增加

营造有利条件。只是钢材市场大环境不佳，若粗钢产量和钢材产量提升将使得钢市进一步恶化。因此，从利润角度出发，我们认为 6-12 月份，剩余 7 个月粗钢月均产量或为 8200 万吨附近，全年粗钢产量同比或下滑 1%。

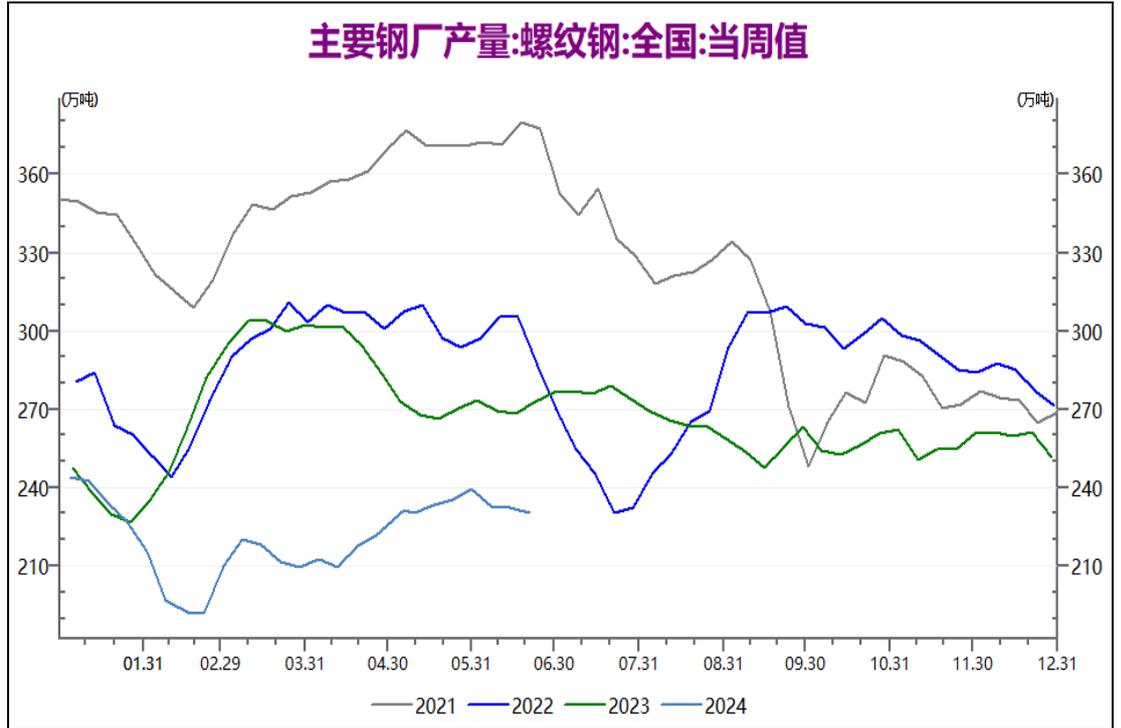


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、螺纹钢产量情况

据 Mysteel 监测的全国 137 家建材钢厂，2024 年 1 月 1 日至 6 月 23 日螺纹钢产量为 5544 万吨，上半年产能利用率均值为 48.6%；而去年同期产量为 6818 万吨，同比减少 1274 万吨，降幅达 18.68%。上半年螺纹钢产量再度出现大幅回落，因建筑钢材下游维持强预期弱现实，整体复苏缓慢，导致钢厂主动减限产增多。

2024 年下半年，在利好政策驱使下乐观预期犹存，因市场仍在期待针对公积金贷款利率、商贷利率政策下限、购房首付比例下调，同时设立保障性住房再贷款，收购已建成未出售商品房等利好政策效果的显现。同时国内稳增长大环境下或再祭出刺激政策。但我们认为强预期，弱现实将使螺纹钢周度产量均值维持在 250 万吨下方。

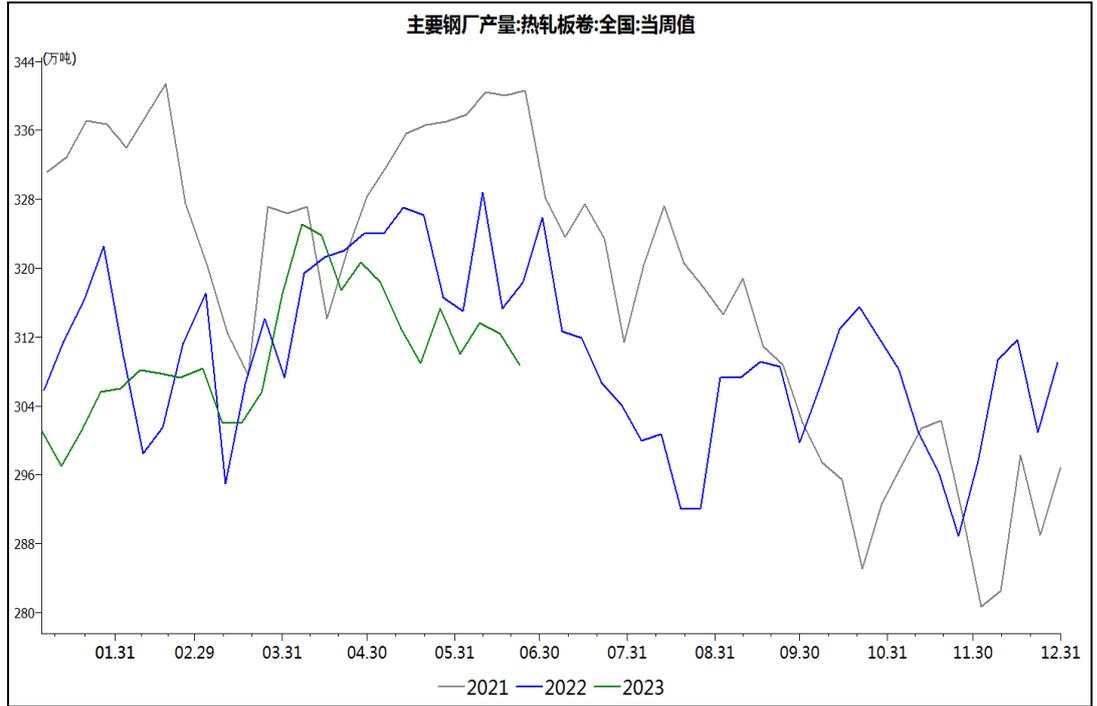


图表来源：我的钢铁、瑞达期货研究院

3、热卷产量情况

据 Mysteel 监测的全国 37 家热轧板卷生产企业总计 64 条生产线，2024 年 1 月 1 日至 6 月 23 日热轧卷板产量为 7923 万吨，产能利用率平均值在 80.9%。去年同期产量为 7756 万吨，产能利用率平均值为 79.25%，同比增加 167 万吨，增幅 2.15%。2024 年上半年，热卷产量维持增长趋势，由于以旧换新政策利好汽车及家电行业，市场预期向好，同时在建筑钢材需求受阻环境下，铁水更多向板材倾斜。

2024 年下半年，热卷产量及产能利用率将维持在相对高位，一方面热卷下游需求保持旺盛，另外板材出口量占比较高，同时从利润角度考虑钢厂仍会将更多铁水用于板材生产。

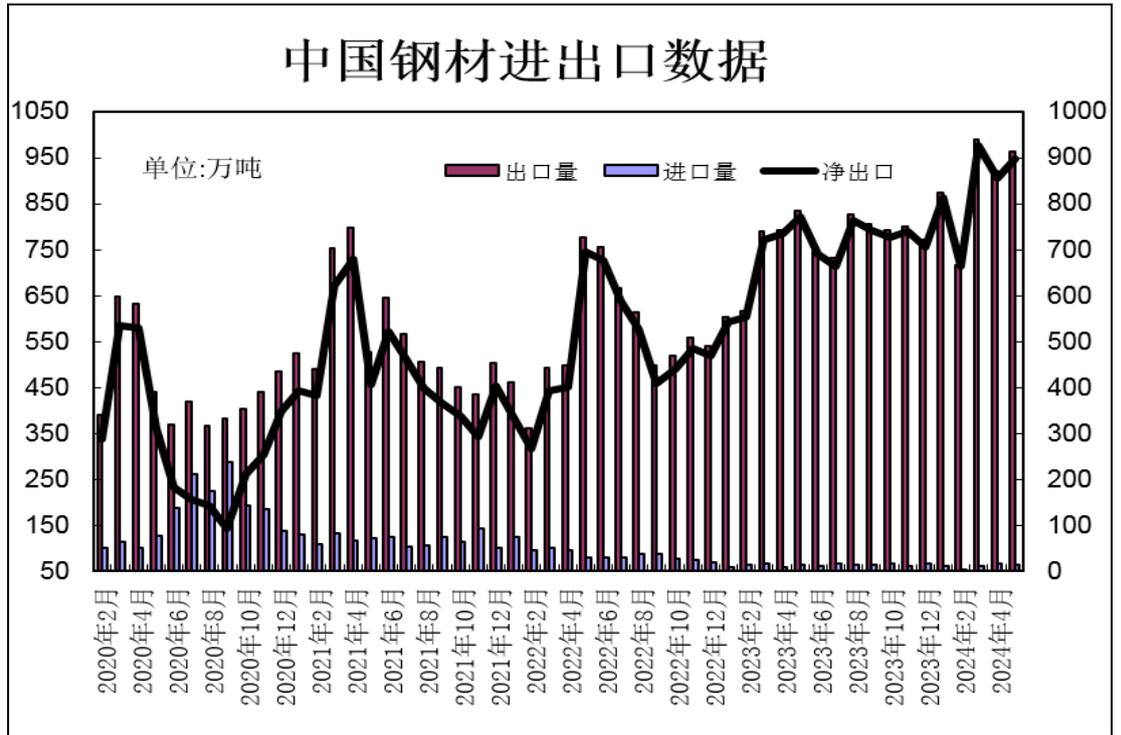


图表来源：我的钢铁、瑞达期货研究院

4、钢材进出口情况

据海关统计数据显示，2024 年 1-5 月份，中国累计出口钢材 4465.5 万吨，同比增长 24.7%；1-5 月累计进口钢材 304.3 万吨，同比下降 2.7%；1-5 月累计净出口钢材 4159 万吨，同比增加 25%。

2024 年上半年，国内钢材出口保持在高水平，特别是 3、4、5 月份出口量均超过 900 万吨，主要还是海外供应明显回落，而国内订单充足和价格优势影响，其中出口主力军仍是板材。但下半年，钢材出口将受到更多挑战，其中美国政府宣布，将对中国产品征收 25% 到 100% 的高税率，其中包括钢铁，铝，半导体，电动车，锂离子电池，必需矿物，太阳能电池，港口起重机，医疗器械等。以美国为首的贸易保护主义抬头，将对钢材和钢材产品出口造成影响。

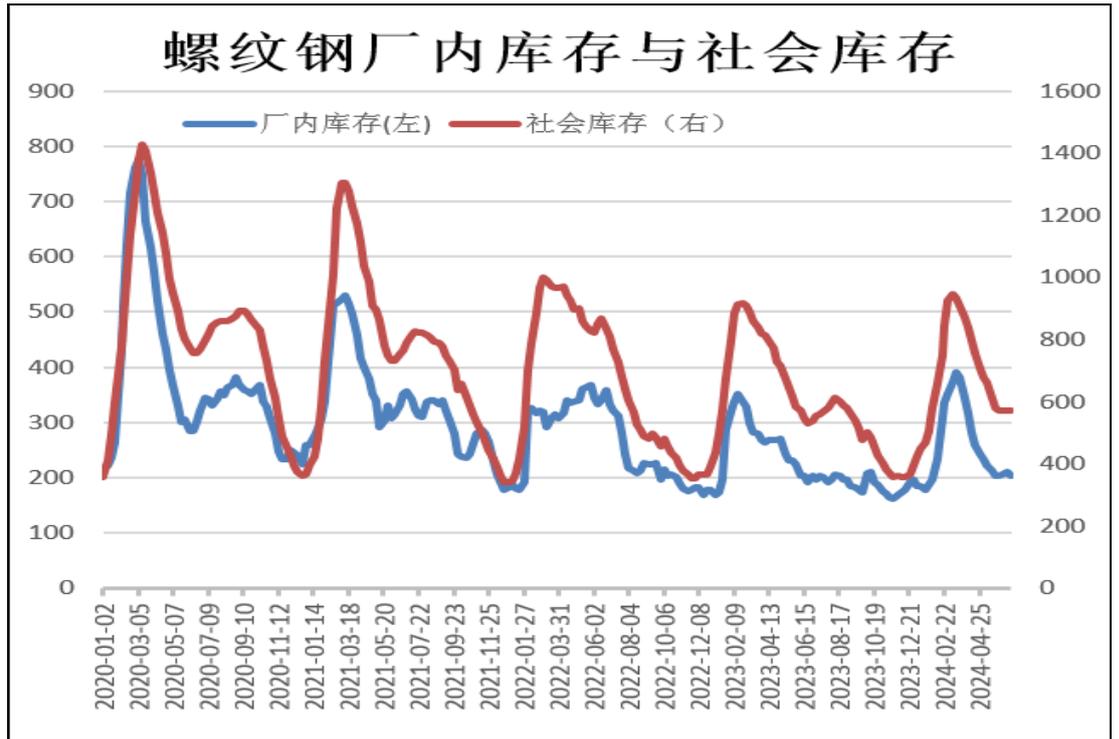


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

5、螺纹钢及热卷库存分析

螺纹钢库存量：2024年上半年，国内建筑钢材社会库存冲高回落，春节前后终端需求清淡，社会库存持续增加，3月7日库存量最高达946.03万吨；由于终端需求低迷，钢厂利润收缩，主动减限产增多，减少现货供应，同时贸易商以降库为主。截止6月23日全国主要城市社会库存为573.09万吨，较3月份高位减少372.94万吨，但仍高于去年同期42.61万吨。

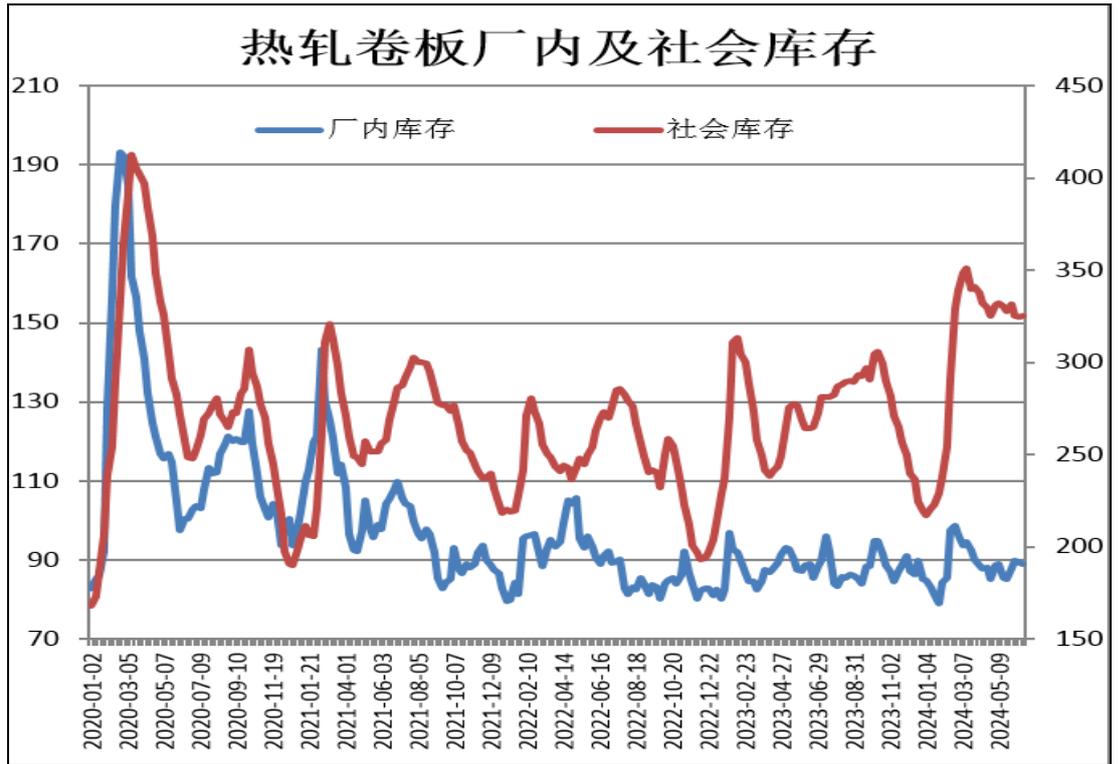
截止6月23日，137家样本钢厂中螺纹钢厂内库存为202.57万吨，去年同期为192.63万吨。数据显示2023年6月底，螺纹钢社会库存和钢厂库存总量为775.66万吨，去年同期为723.11万吨。虽然螺纹钢产量明显减少，但终端需求弱于预期，库存去化缓慢且高于去年同期，7-8月份需求淡季螺纹钢库存有继续增加可能，三季度末和四季度初需求提升将带动库存去化。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

热轧卷板库存量：2024年1月初，全国主要城市热轧卷板库存量为219万吨，节后库存最高达到351万吨。由于2024年上半年，热卷产量维持高位，即使终端需求表现尚可，但库存量去化缓慢。截止6月23日，热卷社会库存为324万吨，去年同期为264万吨，同比增加60万吨。

截止6月23日，37家样本热轧卷板生产企业中厂内库存为88.84万吨，去年同期为85.44万吨，同比增加3.4万吨。2024年下半年，以旧换新政策进一步深化，热卷下游汽车和家电行业仍值得期待。



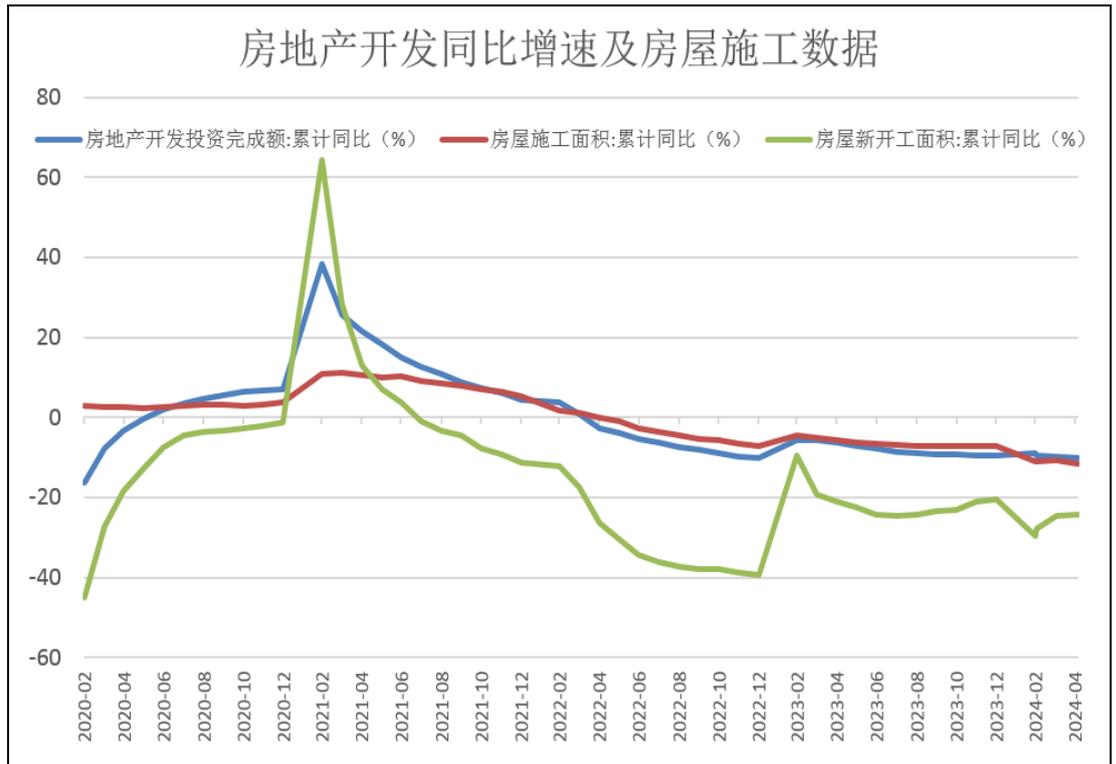
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

三、钢材需求端

1、基建、房地产市场

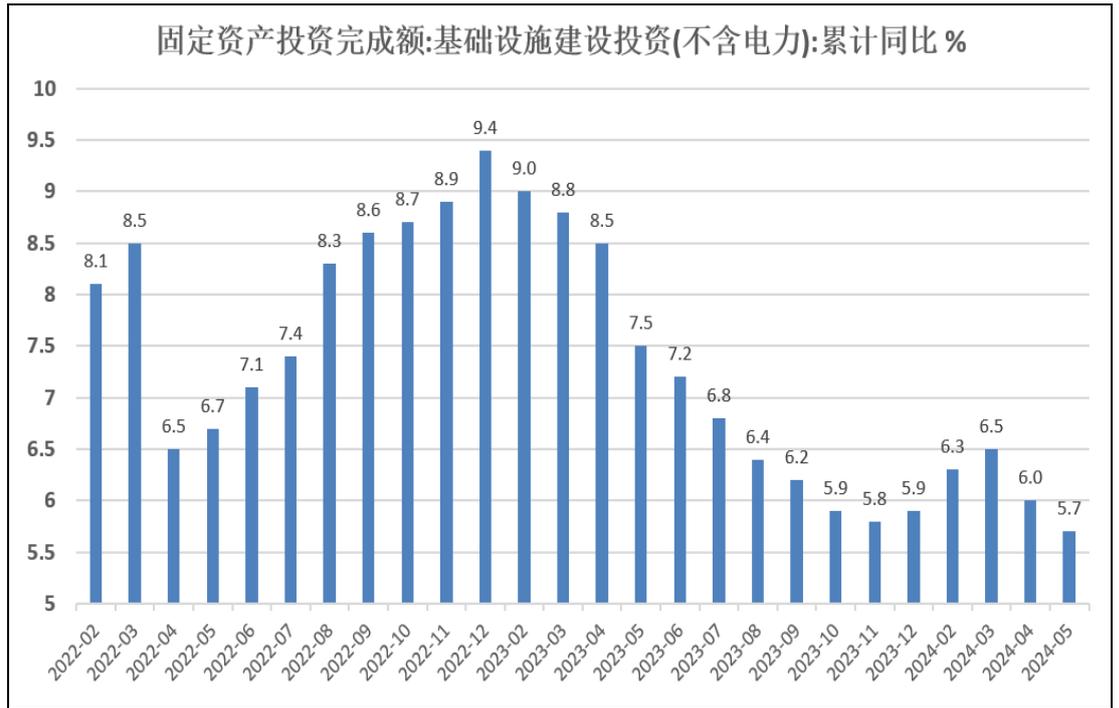
2024年上半年，两会等定调房地产政策持续宽松主基调不变，特别是5月份的央行等相关部门连发多条通知，针对公积金贷款利率、商贷利率政策下限、购房首付比例等进行了调整，同时将设立3000亿元保障性住房再贷款，收购已建成未出售商品房等，利好政策提振市场信心，但效果甚微。据统计局数据显示，2024年1-5月份，全国房地产开发投资40632亿元，同比下降10.1%。其中，1-5月份，房地产开发企业房屋施工面积688896万平方米，同比下降11.6%；房屋新开工面积30090万平方米，下降24.2%；房屋竣工面积22245万平方米，下降20.1%。

整体上，从上面1-5月房地产数据，可以看出当前房地产市场依然严峻；行业资金上，房地产开发企业到位资金同比仍处在多年平均水平低位。而房屋新开工面积，同比向下扩至-24.2%，虽然房地产政策性利好提振市场信心，且对未来存在较大预期，但新屋开工面积的疲软也将拖累远期建筑钢材现货需求。



图表来源：统计局、瑞达期货研究院

2024年1-5月份，全国固定资产投资（不含农户）188006亿元，同比增长4.0%。其中，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5.7%，铁路运输业投资增长21.6%，航空运输业投资增长20.1%，水利管理业投资增长18.5%。2024年在房地产行业态势下行，基建投资被寄予厚望，不过从国家公布的数据显示，情况不容乐观。2024年下半年，基建投资仍可值得期待，6月下旬多个省份表示已收到今年全部地方债新增限额，这将为下半年基建投资提供充足的资金储备。



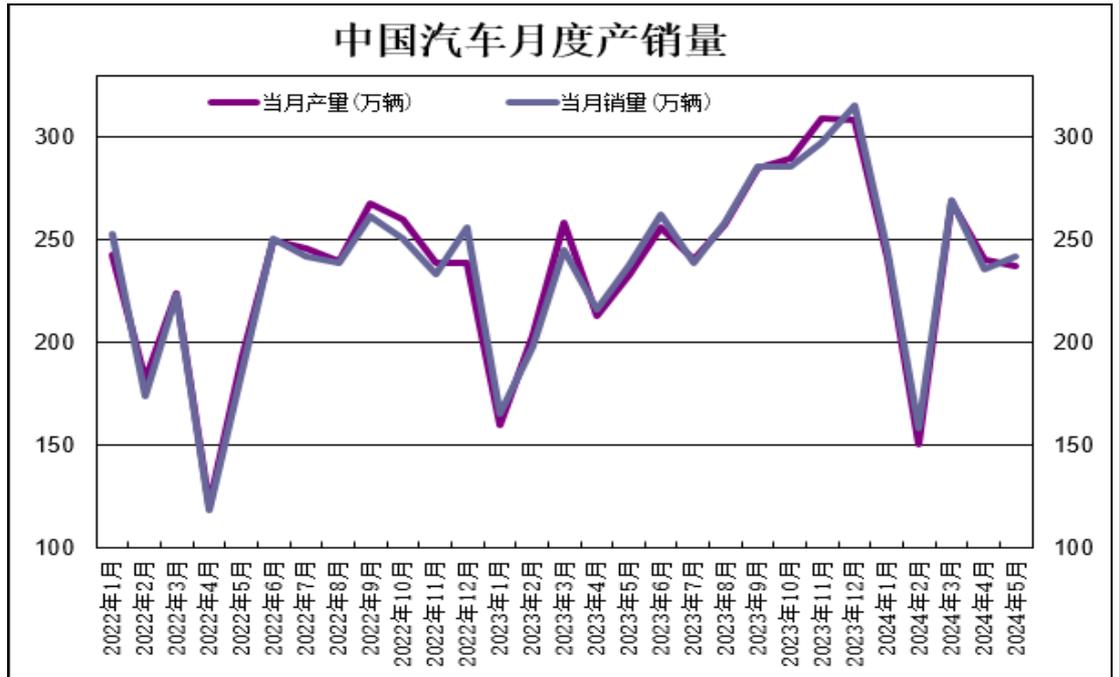
图表来源：统计局、瑞达期货研究院

2、汽车行业

中汽协发布数据显示,2024年1-5月,汽车产销分别完成1138.4万辆和1149.6万辆,同比分别增长6.5%和8.3%。其中,1-5月,乘用车产销分别完成970.9万辆和976.5万辆,同比分别增长7.1%和8.5%。1-5月,新能源汽车产销分别完成392.6万辆和389.5万辆,同比分别增长30.7%和32.5%;新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的33.9%。

整体上,国内汽车行业在多重利好政策和需求释放的共同作用下,产销数据同比实现较大增长。新能源汽车凭借补贴延长、购置税减免等利好政策,以及消费者对节能环保车型的青睐,销量大幅攀升,成为市场的亮点。

只是,市场对西方国家新能源汽车加征关税的贸易保护做法普遍担忧。我们认为,2024年下半年,汽车产销量同比有望继续提升,特别是随着新能源车型技术进步、基础设施完善以及消费者接受程度提高,这一领域有望保持高速增长态势。



图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

第三部分、小结与 2024 年下半年展望

2024 年上半年，螺纹钢及热轧卷板期货价格整体呈现倒“N”形走势，其中一季度钢市低迷，钢材终端需求弱于预期，钢材库存去化缓慢，随着钢价下行，钢厂利润收缩并主动减限产，产业链负反馈逻辑增强，成材与炉料交替下行。进入二季度，钢材期现货价格止跌反弹，由于供应压力放缓，并且终端需求回升，钢材库存持续下滑，钢厂高炉复产预期推高炉料，炼钢成本支撑增强，同时伴随着产业利好政策释放，钢价重心连续上移。只是 6 月份，在弱现实影响下，钢价承压回落。

2024 年下半年，钢材期现货价格或先抑后扬。首先，上半年粗钢产量同比下滑，下半年供应弹性增强，钢价反弹将带动产量提升。其次，建筑钢材终端将延续强预期弱现实，汽车和家电行业则保持旺盛对热卷需求构成支撑。最后，四季度降息宽松货币预期，同时冬储逻辑将对钢材构成支撑。因此，在多空因素并存的钢材市场我们要把握阶段性供需错配带来的投资机会，下半年螺纹钢期货价格预计运行区间 3100-3900 元/吨，热轧卷板期货价格运行区间在 3300-4100 元/吨，注意操作节奏及风险控制。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。