

成材需求走弱，粗钢调控重提

2024年6月4日 星期二

兴证期货·研究咨询部

黑色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

陈庆

从业资格编号：F03114703

联系人

陈庆

电话：021-68982760

邮箱：chenqingqh@xzfutures.com

内容提要

5月黑金先涨后跌，现货波动幅度不大。首先是金属板块共振向上叠加地产重磅政策；其次铁水产量持续回升，但供仍大于求，港口未能去库；最后节能降碳方案出台，2024年粗钢调控预期。黑金在宏观推动下上涨，但基本面矛盾逐渐累积，最终转为下跌。

展望6月，预计黑金先弱后强。市场对宏观预期仍抱有期待，主要是来自地产政策对销售端提振、政府债券发行落地转为实物工作量以及7月的“三中全会”预期。基本面，钢材需求季节性转弱，铁水产量回升将加剧供需矛盾，一旦钢材累库，将交易铁矿石高供应、高库存的逻辑。

最后，关注出口高频数据，若出口明显下滑，则政策性粗钢调控的可能性就会大大增加。

风险提示

地产去库存政策、铁矿石供应冲量、粗钢调控。

报告目录

一、5月回顾.....	4
1.1. 价格表现：先涨后跌.....	4
1.2. 运行逻辑：宏观驱动走强，粗钢调控预期.....	4
二、6月展望.....	5
2.1. 国内经济和政策.....	5
2.1.1. 基建回升预期仍存.....	5
2.1.2. 地产促需求、去库存政策.....	7
2.2. 机电出口和制造业.....	8
2.2.1. 美国制造业 PMI 指数下滑.....	8
2.2.2. 出口拖累制造业 PMI 指数下滑.....	9
2.2.3. 钢材出口超预期增长.....	10
2.3. 钢材需求下行，负反馈酝酿中.....	10
2.4. 节能降碳或影响粗钢产量.....	11
三、总结.....	12

图目录

图 1：螺纹钢价格.....	4
图 2：现货卷螺差.....	4
图 3：普式铁矿石价格.....	4
图 4：螺矿比.....	4
图 5：建筑业 PMI 指数.....	6
图 6：专项债发行节奏.....	6
图 7：全国开工项目资金.....	6
图 8：基建用水泥直供量.....	6
图 9：小松挖掘机开工时长.....	7
图 10：工程机械销量.....	7
图 11：30 城房屋成交.....	7
图 12：100 城土地成交面积.....	7

图 13: 地产单月新开工面积.....	8
图 14: 混凝土产能利用率.....	8
图 15: 美国个人耐用品消费.....	8
图 16: 美国制造业进口指数与中国机电产品出口.....	9
图 17: 官方制造业 PMI.....	9
图 18: 财新制造业 PMI.....	9
图 19: 32 港口出港量.....	10
图 20: 海关和 SMM 钢材出口对比.....	10
图 21: 铁矿石发运周均.....	11
图 22: 铁水产量均值.....	11
图 23: 废钢到货量.....	11
图 24: 铁矿石到港量.....	11

一、5月回顾

1.1. 价格表现：先涨后跌

5月钢矿先涨后跌，现货波动幅度不大。品种间，卷-螺价差、冷轧-热卷价差以及中厚板-热卷价差大幅收窄，螺矿比相较上月明显收窄，但月末又有小幅走扩趋势。

图 1：螺纹钢价格



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 2：现货卷螺差



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 3：普式铁矿石价格



数据来源：iFind，兴证期货研究咨询部

图 4：螺矿比



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

1.2. 运行逻辑：宏观驱动走强，粗钢调控预期

金属板块共振向上叠加地产重磅政策。由于贵金属和有色金属价格大幅上涨并创出新高，相对处于低位的黑金估值得到提高，叠加5月重磅地产政策连续出台，月中黑色偏强走势。

铁水产量持续回升，但供仍大于求，港口未能去库。需求端，5月铁水产量较4月有明显的

增幅，据钢联，5月247家钢企铁水产量7312万吨，较4月增加500万吨，日均236万吨，增幅3.6%，同比略低于去年同期。

供应端，5月铁矿石发运季节性回升，达到了年内巅峰，主要增量来自澳洲和其他非主流矿，巴西矿同比略降；45港口到港增幅超过10%，供应十分宽松。据钢联，5月全球铁矿石发运周均3131万吨，同比增加7.7%，其中澳矿发运周均1892万吨，同比增6.4%，巴西矿发运周均692万吨，同比降1.4%，除澳巴外非主流矿发运周均547万吨，同比增28.2%。钢联预计5月全球铁矿石共发运13870万吨，环比4月增加1208万吨，同比增加861万吨。国内45港口周均到港量2450万吨，同比增加10.3%，47港口周均到港量2557万吨，同比增8.5%。钢联预计5月到港总量10899万吨，环比增903万吨，同比增1205万吨；同时据海关总署，1-4月进口铁矿砂及其精矿月均超过1亿吨，5月预计更多。

库存端，由于5月到港量同环比双增，且增幅超过了需求，导致港口仍未能去库。据钢联统计，5月底铁矿石总库存14860万吨，月环比增加100万吨，同比增加2107万吨。

钢材基本面逐渐转弱，去库幅度放缓。5月钢材基本面逐渐转弱，五一长假归来需求恢复好于预期，但随着铁水产量不断增加以及雨水天气的增多，下旬需求季节性转弱，各品种累库压力增大，尤其是板材，螺纹因为产量较低去库情况相对较好。

节能降碳方案出台，2024年粗钢调控预期。月末国务院印发《2024—2025年节能降碳行动方案》，其中提到“2024年继续实施粗钢产量调控”，引发了市场对今年“粗钢平控”的想象。

二、6月展望

2.1. 国内经济和政策

5月重磅地产政策出台，主要城市进一步放宽或全面取消限购。市场对地产行业国家收储以及专项债、超长期特别国债发行及项目落地带来的实物工作量仍抱有较好预期，叠加5月PMI指数跌至荣枯线下，6月可能还会出台刺激政策，7月还有“三中全会”的利好预期。

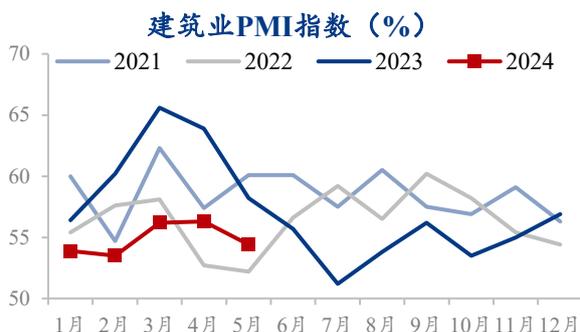
2.1.1. 基建回升预期仍存

4月基建增速环比走弱，据统计局，1-4月广义基建累计增速7.78%，狭义基建累计增速6%。今年基建需求同比偏弱，一方面是因为地方财政收入下降导致地方化债压力增大，另一方面是因为新增专项债发行较为缓慢，后期关注专项债发行以及去年万亿国债项目的落地情况，预计基建用钢强度总体不及去年。

相关指标来看，据统计局，5月建筑业PMI为54%，环比下滑，上半年整体显著弱于去年

同期：据钢联调研，4月全国项目40284亿元，同环比小幅回升，但上半年累计投资情况明显不及去年同期。

图 5：建筑业 PMI 指数



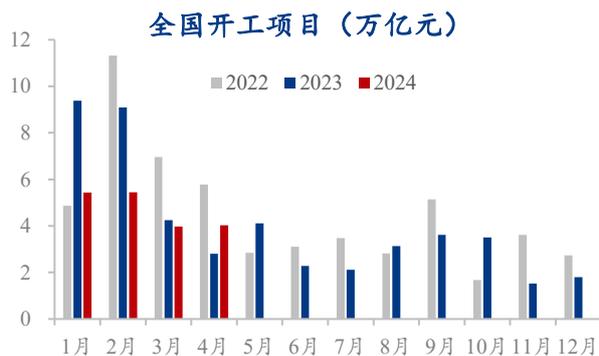
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图 6：专项债发行节奏



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图 7：全国开工项目资金



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 8：基建用水泥直供量



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 9：小松挖掘机开工时长



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图 10：工程机械销量



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

2.1.2. 地产促需求、去库存政策

5月一揽子房地产政策落地，主要围绕“促需求”和“去库存”展开。其中“促需求”主要包括降首付、取消房贷利率下限，随后多个城市跟随，5月30城房屋销售面积环比好转，但同比依然弱于去年。据中指研究院统计，2024年1-5月，TOP100房企销售总额为16184.5亿元，同比降41%，降幅较上月收窄；TOP100企业拿地总额3146亿元，同比下降26.7%，较上月降幅进一步扩大；5月房企信用债发行金额93.6亿元，同比下降61.2%，说明新政出台后房企销售有改善，但不多。

“去库存”主要指设立保障性住房再贷款、收购商品房用作保障房、处置盘活存量土地。

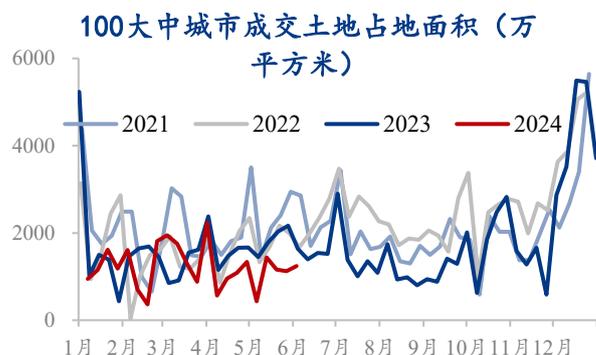
6月将是房企年中的业绩冲刺期，也是新政策效果兑现期。

图 11：30城房屋成交



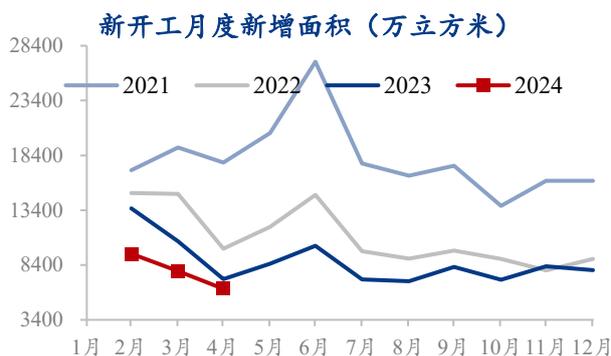
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图 12：100城土地成交面积



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图 13：地产单月新开工面积



数据来源：国家统计局，兴证期货研究咨询部

图 14：混凝土产能利用率



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

2.2. 机电出口和制造业

2.2.1. 美国制造业 PMI 指数下滑

5月美国 ISM 制造业指数 48.7，环比进一步走弱，其中新订单指数 45.4，环比降幅较大，进口指数 51.1，同样弱于上月。5月国内机电产品出口环比好转，不过考虑到前瞻性指标回落叠加近期美国对我国出口商品加征关税，后期出口或转弱。

图 15：美国个人耐用品消费



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图 16: 美国制造业进口指数与中国机电产品出口



数据来源: iFind, 兴证期货研究咨询部

2.2.2. 出口拖累制造业 PMI 指数下滑

5月国内官方制造业PMI指数49.5, 进入收缩区间, 其中出口指数从上月50.6降至48.3, 新订单指数从51.1降至49.6, 显示出口是制造业指数下滑最大的拖累项; 财新制造业PMI指数51.7, 较上月小幅上行, 官方与民间指数进一步分化。

图 17: 官方制造业 PMI



数据来源: 国家统计局, 兴证期货研究咨询部

图 18: 财新制造业 PMI

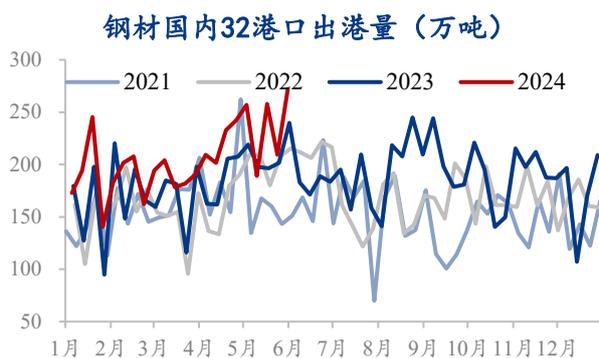


数据来源: Wind, 兴证期货研究咨询部

2.2.3. 钢材出口超预期增长

据海关统计，4月钢材出口922万吨，同比增长16.2%，1-4月累计出口3502万吨，累计同比增长27%，而进口同比略低于去年。据SMM钢材出港数据，5月国内32港口离港量波动较大，但周均值不仅处于年内最高水平，同比亦是大幅增长。今年净出口大幅增长反映国内供应压力在不断增加，后期粗钢调控实施的必要性增强。

图 19：32 港口出港量



数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

图 20：海关和 SMM 钢材出口对比



数据来源：SMM，海关总署，兴证期货研究咨询部

2.3. 钢材需求下行，负反馈酝酿中

5 月末钢材需求出现了较明显的下滑趋势，考虑到 6 月雨水天气较多，预计需求更弱于 5 月，随着钢材产量的不断增加，板材已经开始累库，而螺纹去库幅度也在放缓，如果 6 月铁水进一步增加，螺纹库存或出现拐点，钢材也将全面累库。

铁矿石方面，需求端，据 Mysteel 调研，6 月有 15 座高炉计划复产，涉及产能约 5.86 万吨/天；有 8 座高炉计划检修，涉及产能约 3.59 万吨/天。若按照目前统计到的停复产计划生产，预计 6 月日均铁水产量 237.8 万吨/天，而此前市场大多预期铁水在 6 月将增至 240 万吨。

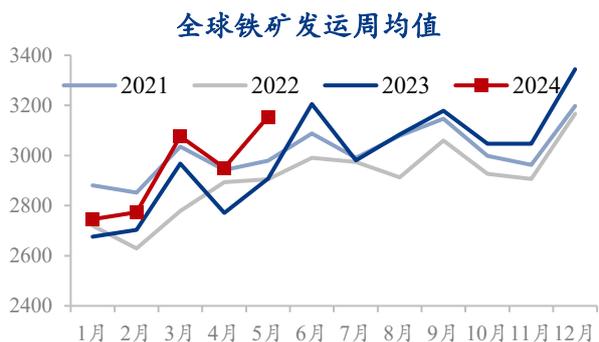
供应端，历年 6 月是海外矿山财年末冲量阶段（FMG 和 Vale 都是财年统计），也是全年发运的高峰期，钢联预计 6 月份全球发运总量达 1.38 亿吨，总量较 5 月持平，但日均增加。矿山方面，由于澳矿 1-5 月发运周均值同比下降 0.9%，其中 FMG 同比降 2%，力拓同比降 5.7%，6 月可能会有额外增量；而淡水河谷前期增量较大，后期或下滑；目前矿价还在高位，利好非主流矿发运。按照船期推算，6 月到港将环比增加。

结合供应和需求，港口铁矿仍将继续累库，一旦钢材累库趋势确定，负反馈就会被交易。

此外，5 月以来废钢用量明显增加，电炉开工率也在快速上升，对后期铁矿石也将产生一定

的压力。

图 21：铁矿石发运周均



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 22：铁水产量均值



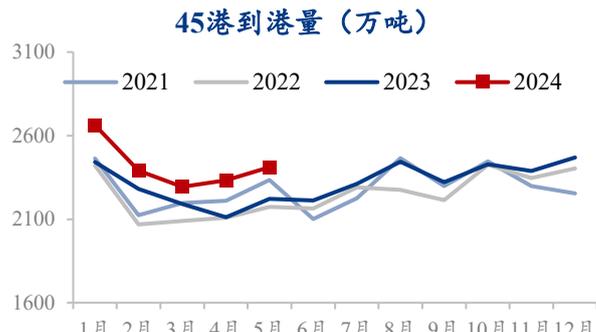
数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 23：废钢到货量



数据来源：富宝资讯，兴证期货研究咨询部

图 24：铁矿石到港量



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

2.4、节能降碳或影响粗钢产量

5月29日，国务院印发《2024—2025年节能降碳行动方案》，其中对钢铁行业提出了三个要求：

(1) 加强钢铁产能产量调控。严格落实钢铁产能置换，严禁以各种名义新增钢铁产能，严防“地条钢”产能死灰复燃，2024年继续实施粗钢产量调控。

(2) 深入调控钢铁产品结构。大力发展高性能特种钢等高端产品，严控低附加值基础原料产品出口。支持发展电炉短流程炼钢，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。

（3）加快钢铁行业节能降碳改造。

其中对期货市场影响最大的应是“粗钢平控”是否继续执行。从数据和期货市场反馈看，2021年、2022年该政策均有效执行，粗钢产量连续两年下降，统计局口径，2020年粗钢产量10.65亿吨，2021年10.33亿吨，2022年10.13亿吨。2023年该政策并未实际执行，官方口径10.18亿吨的粗钢产量大致持平于2022年，但未能得到市场认可。结合铁矿石进口量、铁水产量、港口库存和废钢用量，实际粗钢、铁水产量应高于2020年创历史新高。此外，铁矿石普氏指数从5月最低97美元/吨涨到年末的140美元/吨、螺矿比极限收窄也是强有力的证明。

据统计局，2024年1-4月粗钢产量34367万吨，同比2023年下降3.0%，相较2022年同期增长2.2%。如果以2023年数据为基准进行平控，由于2023年粗钢产量是历史巅峰，今年需求大概率不及2023年，因此只要后期钢材出口不再持续大幅地走高，市场化调节即可轻松完成粗钢平控任务。但如果以2022年数据为基准，则下半年需加大减产力度，因为2022年粗钢产量是前高后低，下半年粗钢产量降幅较大，累计粗钢产量也是2020年以来最低的一年。

总体来说，该政策利空原料、利多成材，钢矿同跌、利润扩张。理论上，基于地方GDP增长的要求，今年严格执行的可能性较小，或主要靠市场化调节。但今年钢材供应压力大于去年，后期部分区域有一定执行的可能性，因此可以关注出口高频数据，若出口明显下行，政策性粗钢调控的可能性就会大大增加。

三、总结

展望6月，预计黑金先弱后强。市场对宏观预期仍抱有期待，主要是来自地产政策对销售端提振、政府债券发行落地转为实物工作量以及7月的“三中全会”预期。基本面，钢材需求季节性转弱，铁水产量回升将加剧供需矛盾，一旦钢材累库，将交易铁矿石高供应、高库存的逻辑。最后，关注出口高频数据、粗钢调控动态等

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，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。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾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

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资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）咨询独立投资顾问。

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投资建议。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损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。