



2024年9月6日

原料负反馈

钢价偏弱运行

核心观点及策略

- 供给端：8月钢厂盈利状态总体不佳，卷螺利润走势背离，螺纹因持续减产利润反弹，而热卷利润延续弱势。8月份样本钢厂螺纹周均产量171万吨，环比上月减少55万吨，同比去年同期减少93万吨，热卷周均产量308万吨，环比减少19万吨，同比减少5万吨。螺纹供应端压力不大，热卷供应有压力。
- 需求端：8月建材需求淡季，实际偏弱，政策温和预期减弱，贸易商信一般，投机需求也不足。9月份，需求季节性好转，但受制于房地产政策以稳为主，房屋新开工和施工面积持续弱势，特别是新开工量不足，旺季预期不强。
- 未来一个月，钢材需求进入旺季，终端关注基建发力情况。供应端，钢厂亏损加剧，检修增加，铁水调整，成本有走弱可能。螺纹进入复产期，产量增大，因库存低位，供应压力不大。热卷库存高位，产销偏弱，压力较大。钢材需求有反弹但预期不强，供应压力增大，成本回落，钢价继续承压运行，参考区间螺纹钢2800-3370元/吨，热卷2850-3400元/吨。
- 策略建议：逢高做空为主，套利方面关注螺纹正套，螺纹波动率扩张机会
- 风险因素：宏观调控，需求不及预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

目 录

一、行情回顾	3
二、钢材基本面分析	4
1、新老公国标替换顺利，卷螺利润走势背离	4
2、钢材库存分析	5
3、建材需求进入旺季但预期不强	7
4、政策温和，终端维持偏弱	8
三、行情展望	11

图表目录

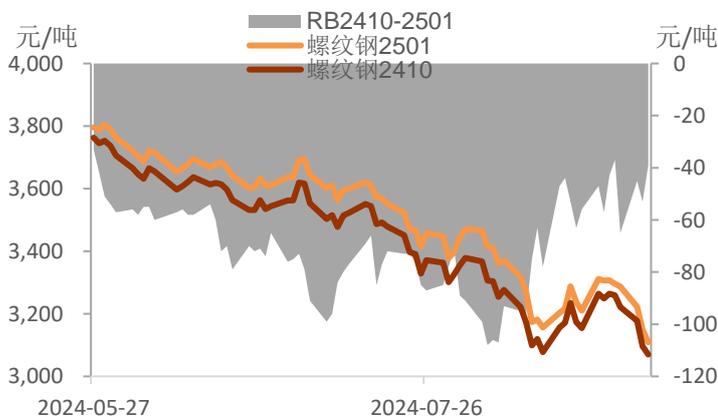
图表 1 螺纹钢期货及月差走势.....	3
图表 2 热卷期货及月差走势.....	3
图表 3 螺纹钢现货地域价差走势	4
图表 4 热卷现货南北价差.....	4
图表 5 螺纹钢周度产量.....	5
图表 6 热卷钢周度产量.....	5
图表 7 五大材周度产量.....	5
图表 8 华东地区钢厂长流程利润.....	5
图表 9 螺纹钢社会库存	6
图表 10 螺纹钢钢厂库存	6
图表 11 热卷社会库存	6
图表 12 热卷钢厂库存	6
图表 13 螺纹钢总库存	6
图表 14 热卷总库存.....	6
图表 15 螺纹钢表观消费	7
图表 16 全国建材周均成交量	7
图表 17 热卷表观消费.....	7
图表 18 五大材表观消费.....	7
图表 19 房屋新开工、施工面积累计同比.....	8
图表 20 房屋新开工、施工面积当月同比.....	8
图表 21 商品房销售面积：期房与现房	8
图表 22 全国商品房待售面积.....	8
图表 23 固定资产投资三大分项累计同比增速.....	9
图表 24 固定资产投资完成额累计同比增速.....	9
图表 25 我国汽车产销量增速.....	10
图表 26 我国家电产量增速.....	10
图表 27 我国钢材进口增速.....	10
图表 28 我国钢材出口增速.....	10

一、行情回顾

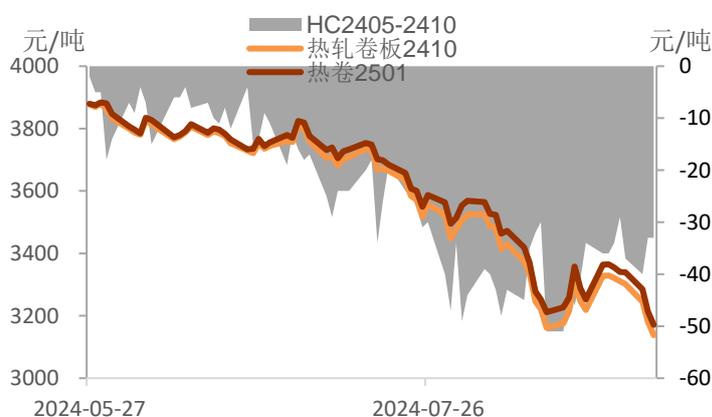
8月钢材市场延续弱势，重心进一步下移。上半月宏观及政策信息平淡，预期不强，叠加基本面前景不明，螺纹老国标影响持续，钢价总体偏弱；下半月工信部发布钢铁产能置换暂停通知，同时螺纹钢基本面数据好转，产量低位运行，库存下降较快，表需连续好转，钢价底部企稳；进入9月份河北环保限产传来，高炉复产预期减弱，叠加铁水产量持续减少，成本走弱原料下跌，拖累钢价下行。宏观面，央行重磅发布《2024年第二季度中国货币政策执行报告》，下阶段，稳健的货币政策要注重平衡好短期和长期、稳增长和防风险、内部均衡和外部均衡的关系，增强宏观政策取向一致性，加强逆周期调节，为完成全年经济社会发展目标任务营造良好的货币金融环境。工业和信息化部办公厅发布关于暂停钢铁产能置换工作的通知。各地区自2024年8月23日起，暂停公示、公告新的钢铁产能置换方案。未按本通知要求，继续公示、公告钢铁产能置换方案的，将视为违规新增钢铁产能，并作为反面典型进行通报。商务部等4部门办公厅发布《关于进一步做好家电以旧换新工作的通知》，明确补贴品种和补贴标准。纵观8月，宏观及政策相对平淡，预期偏弱，市场节奏主要受到基本面引导，钢价总体震荡承压。

现货市场，截至9月4日，现货全国螺纹均价3272元/吨，较上月初下跌118元/吨。上月需求偏弱，钢材处于淡季，现货市场成交低位。上月市场关注的新老国标替换进展顺利，截至9月2日全国旧标螺纹钢市场库存占比31.66%，交易所仓单方面，螺纹仓单快速增加，已经超过去年水平，目前新国标占比已超过76%，10月交割矛盾不大。热卷方面，制造业连续四个月处于收缩区间，汽车产销数据边际走弱，热卷消费下滑，供应端库存处于高位状态，热卷产量开始收缩，但仍处于过剩状态，库存压力依然较大。总体看，钢材矛盾状态延续，螺纹更多体现在需求端，热卷则体现在供应端或者库存端。

图表 1 螺纹钢期货及月差走势

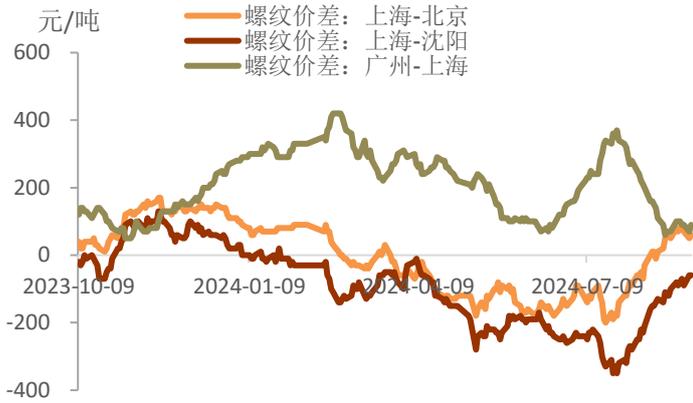


图表 2 热卷期货及月差走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 螺纹钢现货地域价差走势



图表 4 热卷现货南北价差



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

二、钢材基本面分析

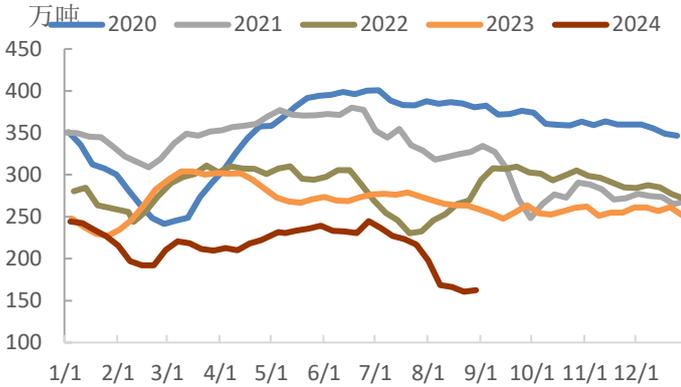
1、新老国标替换顺利，卷螺利润走势背离

工业和信息化部办公厅发布关于暂停钢铁产能置换工作的通知。各地区自 2024 年 8 月 23 日起，暂停公示、公告新的钢铁产能置换方案。未按本通知要求，继续公示、公告钢铁产能置换方案的，将视为违规新增钢铁产能，并作为反面典型进行通报。2021 年《钢铁行业产能置换实施办法》实施以来，钢铁行业通过钢铁产能置换，仍存在政策执行不到位、监督落实机制不完善、与行业发展形势和需求不相适应等问题。当前，钢铁行业供需关系面临新挑战，绿色低碳、结构调整、布局优化、兼并重组等对产能置换政策提出了新要求。为进一步深化钢铁行业供给侧结构性改革，完善钢铁行业产能置换政策，工信部将对钢铁产能置换办法进行修订。

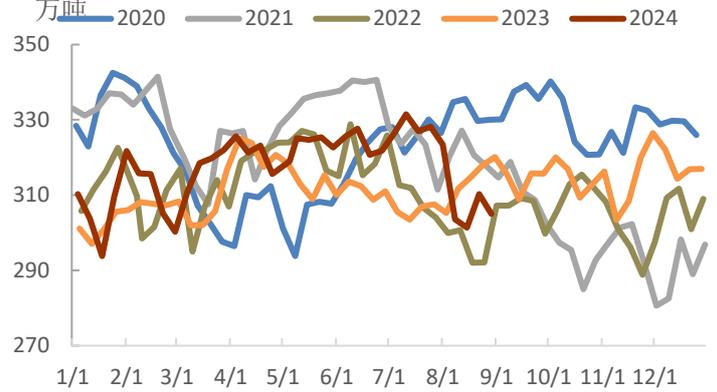
上月钢厂盈利状态总体不佳，卷螺利润走势背离，螺纹因持续减产利润反弹，而热卷利润延续弱势。8 月份样本钢厂螺纹周均产量 171 万吨，环比上月减少 55 万吨，同比去年同期减少 93 万吨，热卷周均产量 308 万吨，环比减少 19 万吨，同比减少 5 万吨。8 月上中旬重点统计钢铁企业累计日产粗钢 199.8 万吨，环比下降 7.1%、同比下降 8.5%。1-6 月，全国累计生产粗钢 61372 万吨（同比-2.2%）、生铁 50968 万吨（同比-3.7%）、钢材 81341 万吨（同比+1.3%）。

8 月高炉开工继续走弱，原料需求连续调整，铁水产量明显下降。终端需求不佳和钢厂减产影响增强，原料价格大幅调整，与上月初相比铁矿石到厂价环比下降 73 元，焦炭下降 100 元，废钢环比下跌 210 元/吨，生铁成本下降 150 元/吨，长流程利润卷弱螺强，截止 9 月初，华东地区长流钢厂生产螺纹的平均成本为 2786 元/吨，利润为 72 元/吨，环比环比+186 元/吨，热卷利润为-192 元/吨，环比下降 110 元/吨。

图表 5 螺纹钢周度产量

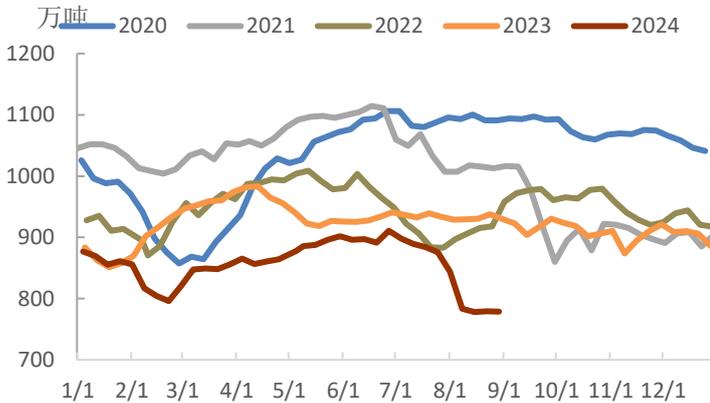


图表 6 热卷钢周度产量

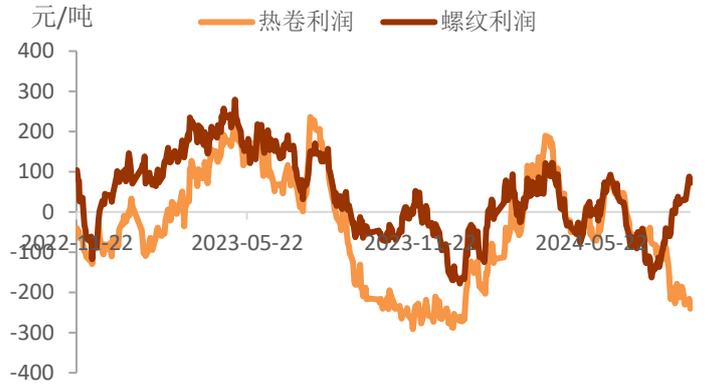


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 7 五大材周度产量



图表 8 华东地区钢厂长流程利润



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2、钢材库存分析

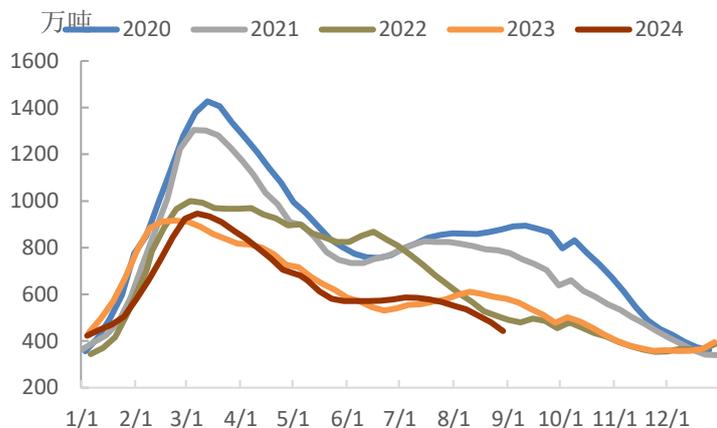
螺纹钢库存：继 7 月螺纹钢去库 8 月螺纹库存再度大幅下降，截至 8 月 29 日，总库、社库、厂库分别为 596 万吨、443 万吨和 153 万吨，月环比下降 165 万吨、124 万吨和 41 万吨，淡季去库归因于限产严格，已有数周度产量数据低于 200 万吨。从绝对数据看，螺纹库存压力不大，老国标抛货的影响基本被市场消化，持续的减产导致库存大幅去化，进而供需关系的修复，现货市场处于弱平衡状态。

热卷库存：热卷库存压力不减，上月环比增加 11 万吨，处在高位且且偏离常规年份的区间。供应端整体产量环比下降，今年长材减产的量部分由板材增产承接，所以钢材产量保持稳定。8 月以来制造业连续收缩，汽车产销增势减缓，热卷供需关系边际走弱。政策端以旧换新扶持，有望支持热卷需求回升，库存压力或得到缓解。

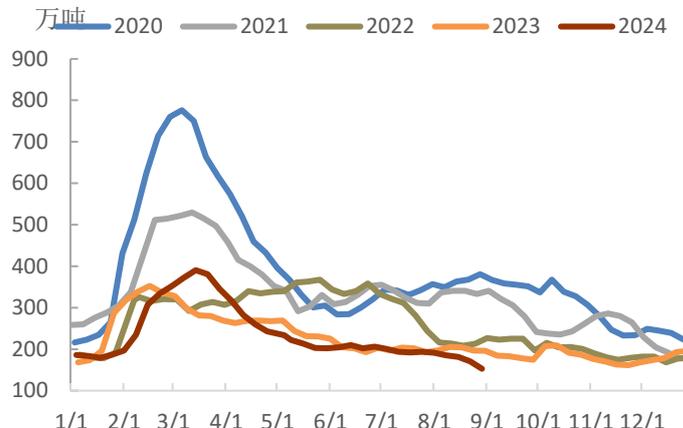
五大材库存：绝对数值不高，上月下降，目前已经低于去年水平。截至 8 月 29 日，总库

1563万吨，社库1142万吨，厂库421万吨。

图表 9 螺纹钢社会库存

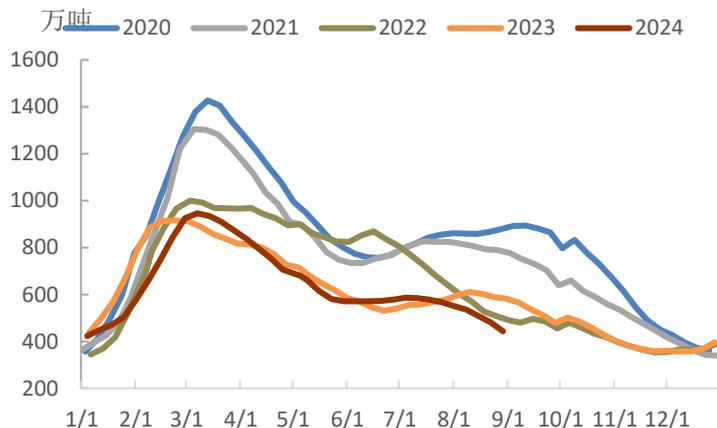


图表 10 螺纹钢钢厂库存

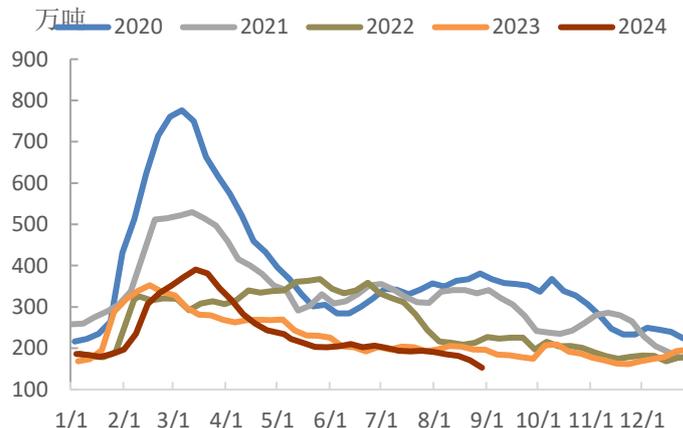


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 11 热卷社会库存

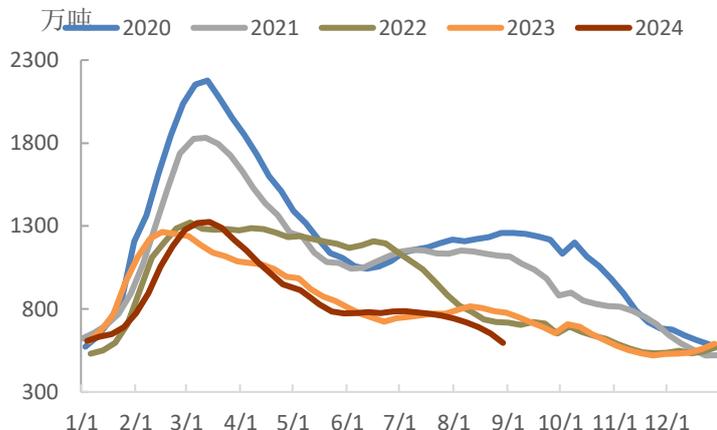


图表 12 热卷钢厂库存

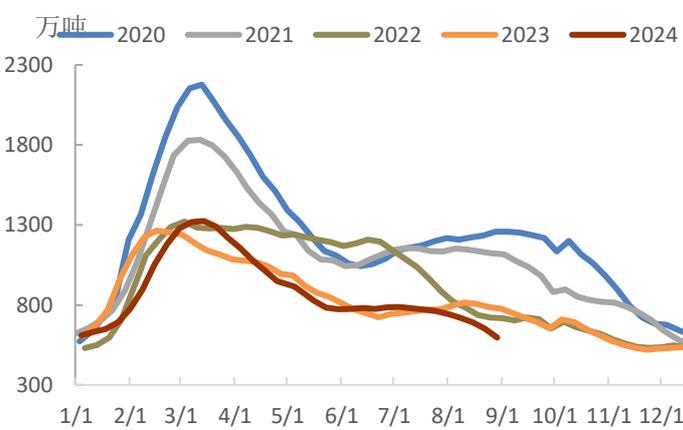


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 13 螺纹钢总库存



图表 14 热卷总库存



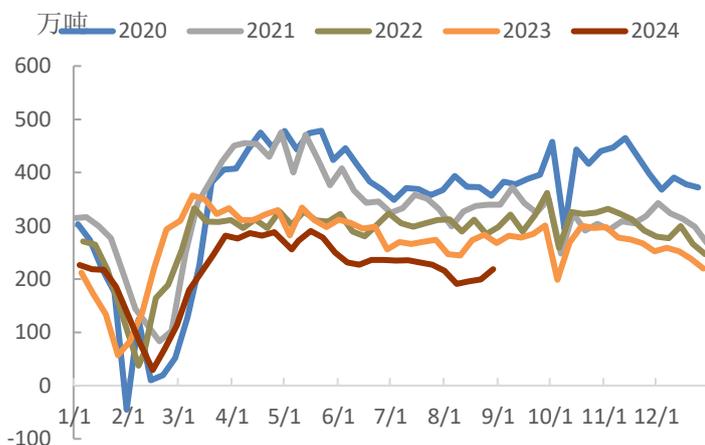
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

3、建材需求进入旺季但预期不强

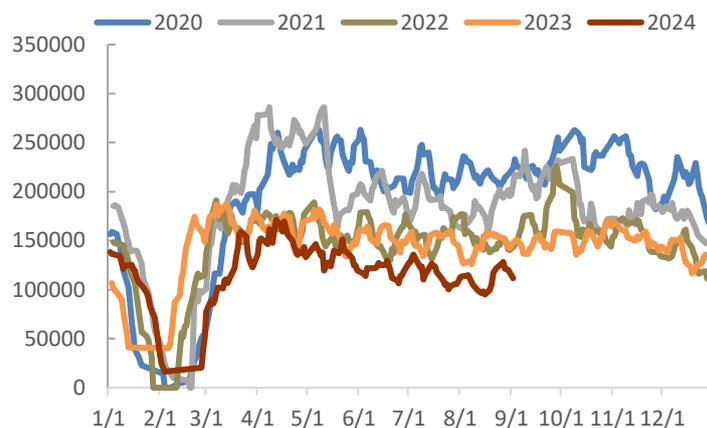
8月建材需求淡季，实际偏弱，政策温和预期减弱，贸易商信一般，投机需求也不足。终端房地产投资延续下滑的态势，房屋新开工和施工持续走弱，拖累了建材的消费。从数据来看，截至8月29日钢联五大材表需29731万吨，与去年相比减少7.8%，其中螺纹7545万吨，同比减少19.2%，热卷10965万吨，同比增加1.8%。今年以来，建材的表观需求也属于偏弱一项，贸易商成交持续处于低位，主要受到了房地产需求不佳影响。

9月份，需求季节性好转，但受制于房地产政策以稳为主，房屋新开工和施工面积持续弱势，特别是新开工量不足，旺季预期不强。政策基调温和，托底防止风险发生，政策上关注以旧换新对制造业的带动。关注9月是否新的政策推出。

图表 15 螺纹钢表观消费

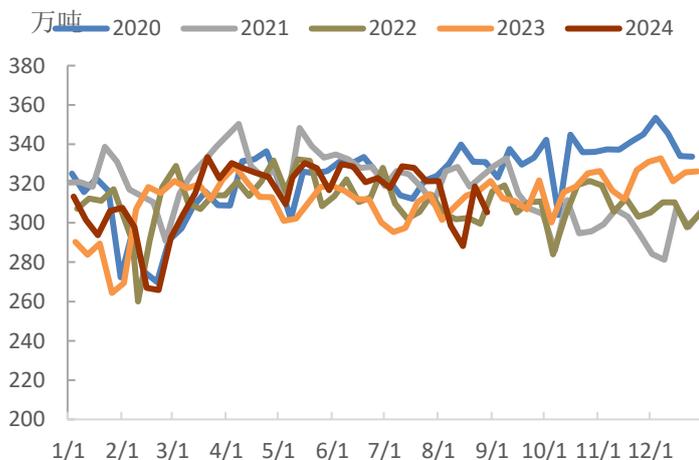


图表 16 全国建材周均成交量

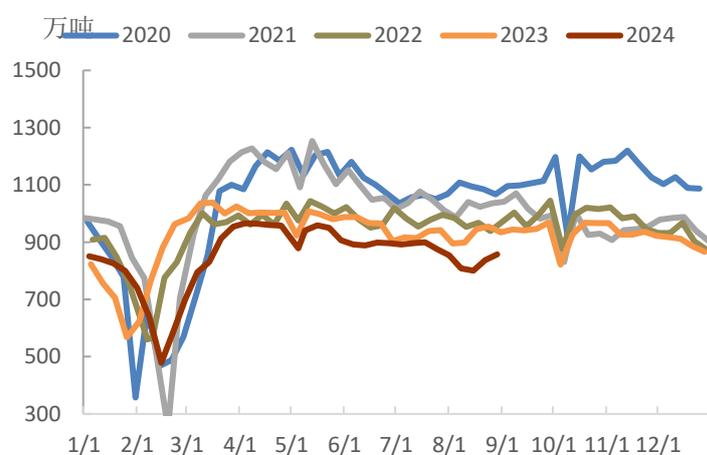


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 17 热卷表观消费



图表 18 五大材表观消费



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

4、政策温和，终端维持偏弱

政策方面，央行重磅发布《2024年第二季度中国货币政策执行报告》，下阶段，稳健的货币政策要注重平衡好短期和长期、稳增长和防风险、内部均衡和外部均衡的关系，增强宏观政策取向一致性，加强逆周期调节，为完成全年经济社会发展目标任务营造良好的货币金融环境。工业和信息化部办公厅发布关于暂停钢铁产能置换工作的通知。

房地产投资延续下滑势头，施工表现不佳，销售不佳进一步制约了新开工，商品房库存高企，去库困难，开发商资金被占用，也制约了拿地速度。房地产数据方面，1-7月份，全国房地产开发投资60877亿元，同比下降10.2%。房地产开发企业房屋施工面积703286万平方米，同比下降12.1%。其中，住宅施工面积491532万平方米，下降12.7%。房屋新开工面积43733万平方米，下降23.2%。其中，住宅新开工面积31684万平方米，下降23.7%。房屋竣工面积30017万平方米，下降21.8%。其中，住宅竣工面积21867万平方米，下降21.8%。新建商品房销售面积54149万平方米，同比下降18.6%，其中住宅销售面积下降21.1%。新建商品房销售额53330亿元，下降24.3%，其中住宅销售额下降25.9%。

图表 19 房屋新开工、施工面积累计同比

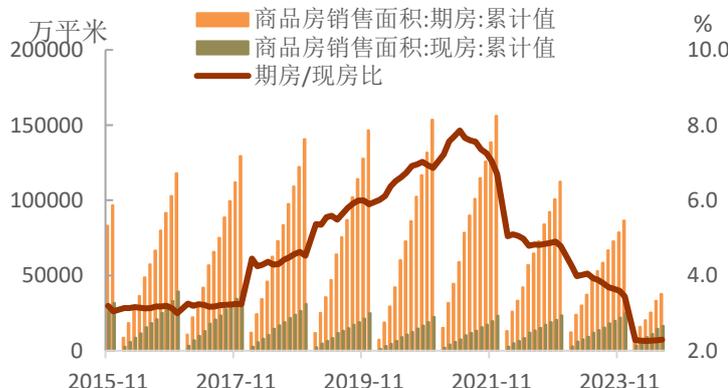


图表 20 房屋新开工、施工面积当月同比



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 21 商品房销售面积：期房与现房



图表 22 全国商品房待售面积



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

基建数据方面，1-7 月份，全国固定资产投资（不含农户）287611 亿元，同比增长 3.6%，其中，民间固定资产投资 147139 亿元，与去年同期持平。从环比看，7 月份固定资产投资（不含农户）下降 0.17%。第二产业中，工业投资同比增长 12.5%。其中，采矿业投资增长 19.3%，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 23.8%。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 4.9%。其中，水利管理业投资增长 28.9%，航空运输业投资增长 25.5%，铁路运输业投资增长 17.2%。

商务部等 4 部门办公厅发布《关于进一步做好家电以旧换新工作的通知》，明确补贴品种和补贴标准。各地要统筹使用中央与地方资金，对个人消费者购买 2 级及以上能效或水效标准的冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机 8 类家电产品给予以旧换新补贴，补贴标准为产品最终销售价格的 15%，对购买 1 级及以上能效或水效的产品，额外再给予产品最终销售价格 5%的补贴。每位消费者每类产品可补贴 1 件，每件补贴不超过 2000 元。

下游方面，今年 1-7 月，我国汽车产销量分别达 1617.9 万辆和 1631 万辆，同比分别增长 3.4%和 4.4%。7 月车市进入传统淡季，部分厂家高温休假，产销有所放缓，市场表现相对平淡。7 月，我国汽车产销量分别达 228.6 万辆和 226.2 万辆，环比分别下降 8.8%和 11.4%，同比分别下降 4.8%和 5.2%。冰箱累计 5861 万台，同比增加 7.3%，空调累计产量 17661 万台，同比增长 9.5%，洗衣机 6143 万台，同比增加 7.9%。家电增速有所下滑，以旧换新政策托底，对冲了住宅销售不佳影响。

进出口方面：今年海外反倾销影响加剧，钢材出口虽处高位但压力也在增加。1-7 月累计进口 412 万吨，同比下降 6.7%，累计出口 6123 万吨，同比增加 21.8%。热卷出口 1549 万吨，同比增加 44%，保持较好势头，热卷出口约占国内产量的 8-10%。钢筋出口 130 万吨，同比增加 28%，同样保持增势，但占比不大。

图表 23 固定资产投资三大分项累计同比增速

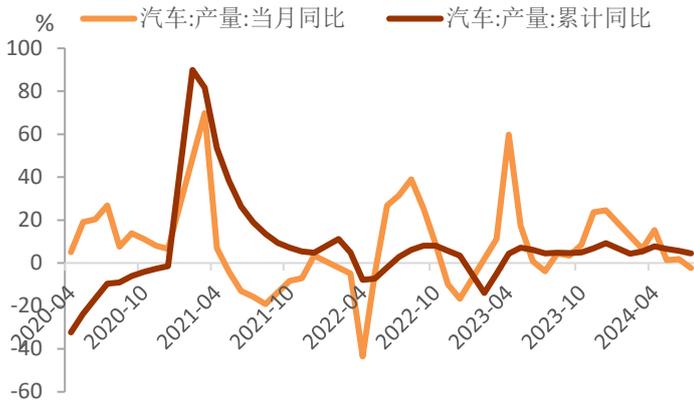


图表 24 固定资产投资完成额累计同比增速

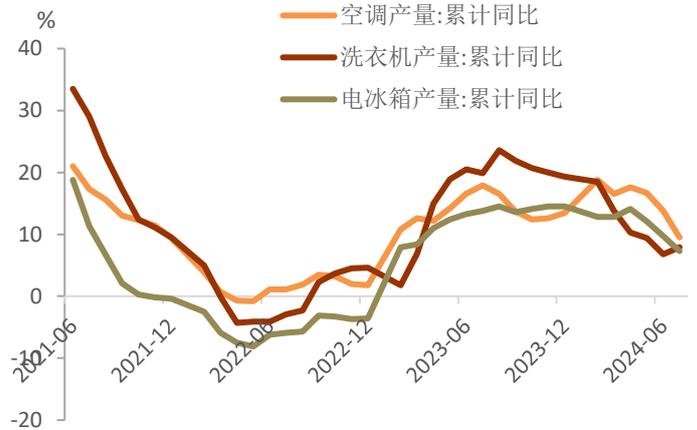


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 25 我国汽车产销量增速



图表 26 我国家电产量增速



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 27 我国钢材进口增速



图表 28 我国钢材出口增速



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

三、行情展望

供给端：8月钢厂盈利状态总体不佳，卷螺利润走势背离，螺纹因持续减产利润反弹，而热卷利润延续弱势。8月份样本钢厂螺纹周均产量171万吨，环比上月减少55万吨，同比去年同期减少93万吨，热卷周均产量308万吨，环比减少19万吨，同比减少5万吨。新老国标替换进展顺利，截至9月2日全国旧标螺纹钢市场库存占比31.66%，螺纹仓单快速增加，已经超过去年水平，预计10月交割矛盾不大。总体看，螺纹供应端压力不大，热卷供应有压力。

需求端：8月建材需求淡季，实际偏弱，政策温和预期减弱，贸易商信一般，投机需求也不足。9月份，需求季节性好转，但受制于房地产政策以稳为主，房屋新开工和施工面积持续弱势，特别是新开工量不足，旺季预期不强。政策基调温和，托底防止风险发生，预期一般，政策上关注以旧换新对制造业的带动。

未来一个月，钢材需求进入旺季，终端关注基建发力情况。供应端，钢厂亏损加剧，检修增加，铁水调整，成本有走弱可能。螺纹进入复产期，产量增大，因库存低位，供应压力不大。热卷库存高位，产销偏弱，压力较大。钢材需求有反弹但预期不强，供应压力增大，成本回落，钢价继续承压运行，操作上，逢高做空为主，参考区间螺纹钢2800-3370元/吨，热卷2850-3400元/吨。套利方面关注螺纹正套，螺纹波动率扩张机会。

风险点：产业政策，贸易关系，消费不确定性

洞彻风云 共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。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。