

## 产量继续维持高位状态，需求增速或将逐步减弱

### 观点：

总体来看，预计下半年钢材产量继续维持高位状态，钢材需求端增速将逐步减弱，其中建材需求增速或将有所减弱，板材需求将逐步趋于稳定，钢价总体处于宽幅震荡。

短期来看，当前供给仍处高位，淡季期间价格存在阶段性调整压力，如果淡季期间价格的下滑能带来供应端的减量，则旺季期间钢价有望再度反弹。

### 风险点：

钢价大幅上行风险在于需求端超预期，供应受到扰动；大幅下行风险在于疫情再度爆发，房地产需求低于预期。

### 研发&投资咨询


王 益


李睿舟

从业资格号：F3013198

F3061473

投资咨询号：Z0013365

 : 136 0918 8676

 : [liruizhou@cafut.cn](mailto:liruizhou@cafut.cn)

地址：西安市浐灞大道1号

浐灞商务中心二期四层

电话：400-8696-758

网址：[www.cafut.cn](http://www.cafut.cn)

## 产量继续维持高位状态，需求增速或将逐步减弱

### 一、2020 年上半年钢材市场回顾

图 1：螺纹指数日线

单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：热卷指数日线

单位：元/吨

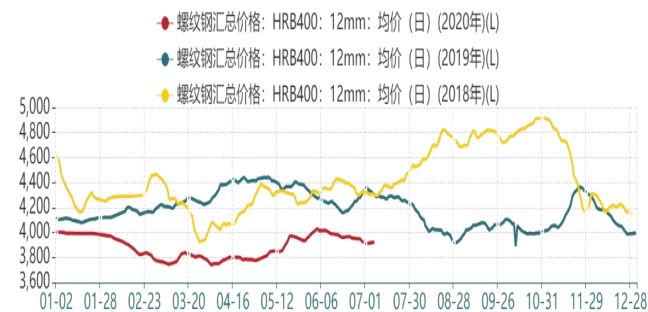


资料来源：文华财经，长安期货

2020 年上半年钢材价格基本呈现 N 型走势，春节前新冠疫情的爆发导致节后钢材期价直接低开至高炉成本附近。虽然疫情造成了全国性的复工复产延后，相较于能化和有色金属板块，黑色系品种的市场情绪并没有非常悲观，主要原因在于市场对于政策的逆周期调节和复工复产后需求的释放抱有乐观态度。另外，原料价格的强势，尤其是铁矿的持续去库也带来了成本端的坚挺支撑。3 月下旬全国陆续复工后，需求恢复加之下游赶工，螺纹钢表需再度出现 10% 以上的同比增速，更是带动 4-5 月钢价回升的重要因素。

图 3：螺纹钢汇总价格

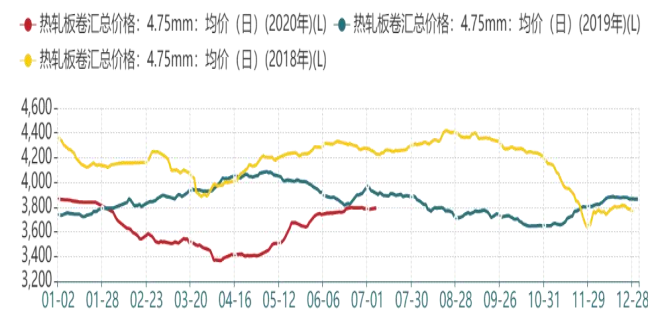
单位：元/吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 4：热轧板卷汇总价格

单位：元/吨



资料来源：钢联数据，长安期货

## 二、建材需求增量看基建，制造业需求阶段回补

### （一）房地产市场渐入正轨

4 月左右，房地产市场逐渐从新冠疫情造成的冲击中恢复过来，5 月单月商品房销售面积和房屋新开工面积的同比均由负转正。5 月中下旬 30 个大中城市商品房成交面积出现了明显增加，6 月份之后同比增幅明显收窄。土地成交情况在 4 月出现高峰，5-6 月增速则逐渐回落。

图 5：地产相关数据

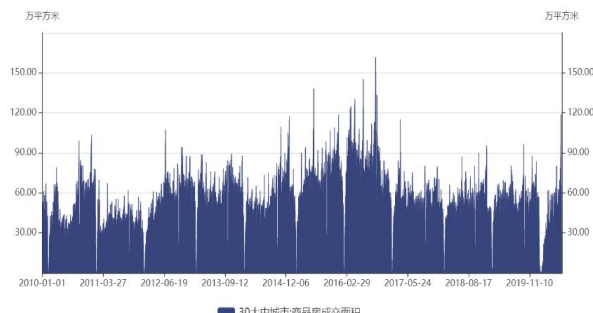
单位：%

图 6：大中城市商品房成交面积

单位：万平方米



资料来源·WIND 长安期货



资料来源·WIND 长安期货

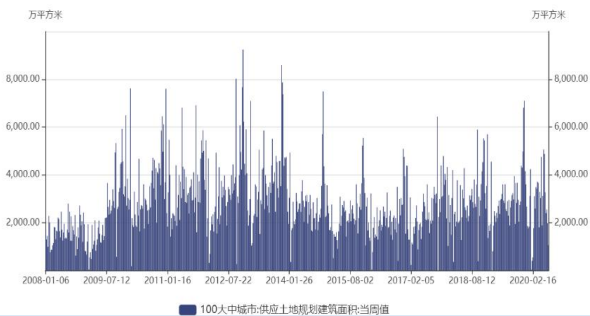
1-5 月房地产到位资金同比下降超过 6%，资金的紧张导致地产前端投资包括土地购置、新开工只能出现有限的阶段性增长。因而在复工后，开发商集中进行了一阶段的购地，继而新开工开始恢复到正增长，销售方面也受到了需求带动。但受制于偏紧的资金链，前端投资难以出现持续的回升，因此，我们认为房地产前端投资大概率仍延续缓慢恢复的状态，预计下半年房地产新开工依然会在零到小幅增长之间徘徊，甚至在三季度可能再次出现一定的赶开工现象。

### （二）地产投资上行空间有限

从两会期间政府的表态看，对于房地产调控并没有放松的信号，依然延续此前的“住房不炒”政策导向。实际上，疫情爆发以来部分地区“限购”政策有一定的放松，房贷利率也在逐渐下移。不过整体来看，各地放松调控以及利

率的下行更多是起到对冲疫情影响的作用，居民进一步加杠杆的意愿似乎并不强烈。

**图 7：大中城市土地规划建筑面积** 单位：万平方米



资料来源：WIND 长安期货

**图 8：全国首套房贷平均利率** 单位：%



资料来源：WIND 长安期货

此外，调控政策对于房价同样产生了一定的刺激，3月份以来70个大中城市中，二手房价格环比上涨的城市再度增加，基本上回到了疫情前的水平。且一线城市二手房价格指数的环比增幅有比较明显的上升。随着国内经济的逐渐企稳，进一步刺激投资来托底经济的必要性有所减弱，如果房价上涨的迹象更加明显，不排除政策上会再度强化对房地产市场的调控力度。因此，房地产投资或难再现新一轮上行周期，在房地产销售基本回升到持平去年同期的基础上，继续上行的空间也非常有限。

**图 9：一线城市二手房出售价格指数**



资料来源：WIND 长安期货

**图 10：固定资产投资完成额** 单位：%



资料来源：WIND 长安期货

### （三）基建支撑相对明显

3 月份以来，基建项目集中开工成为拉动钢材需求的重要因素。从主要的基建分行业投资增速看，5 月份铁路运输业和道路运输业同比增速分别恢复至 7.39%和 15.41%的正增长。从全年角度看，2019 年末交通运输部对于 2020 年铁路、公路水路和民航的投资计划分别为 8000 亿、1.8 万亿和 900 亿。在两会期间，交通运输部提到今年新增储备一批项目入库，预计新增投资 8000 多亿。如果新增的 8000 亿投资计划能按期落地，则今年交运类传统基建领域的投资能够达到 3.49 万亿，较去年实际完成的投资情况同比增长 7.55%。

图 11：固定资产投资完成额

单位：%



资料来源：WIND 长安期货

图 12：PMI 相关数据

单位：%



资料来源：WIND 长安期货

综合来看，建材方面，我们认为下半年新开工增速大概率会转正，相应的用钢需求略有增长。而如果考虑一季度的减量，我们预计地产端需求大概率仍是同比回落，能够与去年持平已经是非常乐观的预期。基建方面，从计划投资规模和增量资金的角度看，全年交运类传统基建投资的同比增速预计在 7-8%，下半年大约在 12-13%。总体来看，我们认为下半年建材需求增速大致在 7-9%的水平，全年 0-1%的需求增速。

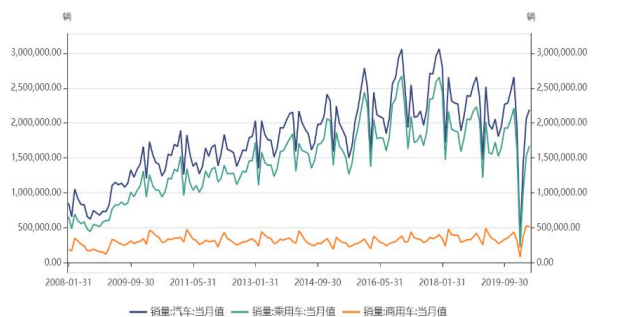
#### （四）制造业需求有所分化



2019年四季度，国内制造业已经开始出现一定企稳反弹的迹象。疫情结束后，制造业需求也出现了比较迅速的边际回升。从制造业PMI的主要分项看，除了新出口订单不容乐观外，生产和新订单的情况都有很明显的改善。

图 13：汽车销量相关数据

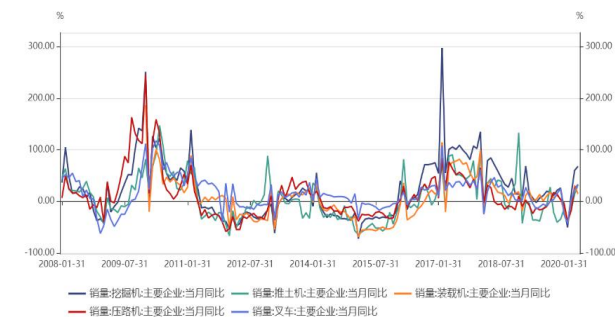
单位：辆



资料来源：WIND 长安期货

图 14：主要企业商用车销量相关数据

单位：%



资料来源：WIND 长安期货

汽车方面，自4月开始产销量就开始明显回升，而乘用车和商用车表现依然略有分化。由于建筑和基建类项目的集中开工，4月起商用车销量就开始出现30%以上的同比增加。乘用车则更多的是回补一季度由于疫情抑制的需求。目前乘用车的销量在5月份加速回补需求的迹象更加明显。经销商库存系数也显示，4、5月出现了快速的下降。但我们认为乘用车需求还没有进入趋势性上行的阶段：一方面，市场当前的火热很大程度上是出于一季度疫情对于需求的抑制，近期库存的下降也与4-5月销量爆发有很大的关系；另一方面，乘用车的销量依然与房地产销售情况紧密相关，疫情对于居民收入的影响难以忽视。

家电方面，4月三大白家电的销量依然处于单月负增长的状态。不过5-6月线上销售情况明显转好，加之年中电商促销活动的增加，家电也开始逐渐回补疫情阶段被抑制的需求。随着销售的转好，相应的产量也会逐步改善，二三季度或将恢复至正增长。

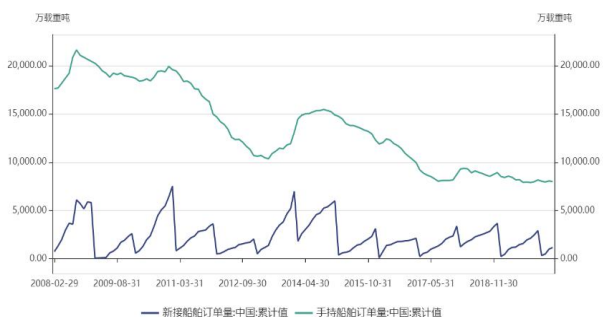
市场普遍将家电视为房地产竣工的后周期，但从数据上看，房地产竣工周期与家电销售存在很多趋势不一致的情况，2010年之后房地产竣工对三大白家电销量的传导并不明显。总体来看，房地产销售和竣工都出现回升时，对家电消费和生产也会带来提振。不过，由于房地产销售重新进入上行周期的可能性并不大，家电产销预计也只会出现小幅提升。

随着下游的复工，上半年工程机械方面的需求也相当亮眼。随着疫情后建筑工地和基建工程的集中开工，4-5月主要企业挖掘机销量均超过50%。全年来看，由于房地产在建依然处于正增长，基建投资下半年仍有一些边际增量，预计工程机械方面用钢需求还将维持增长状态。

由于全球疫情的爆发，今年以来全球船舶订单大幅下降。根据工信部的数据，1-4月中国新接船舶订单量仅有小幅正增长，手持订单量依然同比下降。虽然海外开启复工复产，但预计新接船舶订单也难以出现明显提升。

图 15：中国船舶订单量

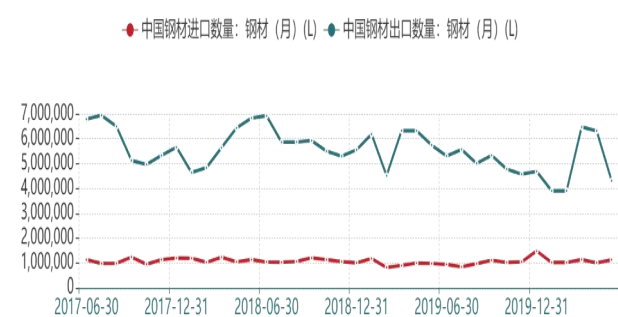
单位：万载重吨



资料来源：WIND 长安期货

图 16：中国钢材进出口数量

单位：万吨



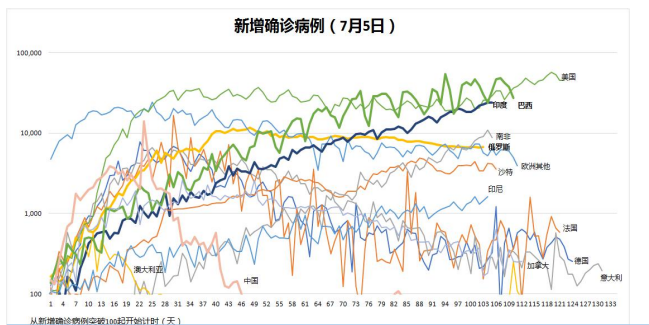
资料来源：钢联数据 长安期货

综合来看，我们对于三季度制造业需求整体还持有比较乐观的态度。一方面，偏消费类的乘用车、家电需求还有一定提升空间；另一方面，建筑类和基建工程对于商用车、工程机械的需求仍有拉动。需要关注可能出现的赶工强度下降对相关行业的影响。

### (五) 外需压力初显

在国内疫情最为严重的阶段，钢材外需并没有出现明显的走弱，3-4月的钢材出口量还在同比回升。但3、4月出口量的增加主要是1月下旬至2月国内钢材现货快速下跌带来的远期订单。但在海外疫情全面爆发后，中国钢材出口需求明显萎缩，5月钢材出口出现回落。此外，5月钢材进口开始出现明显回升，6-7月依然是进口钢材和坯料比较集中到港的月份，三季度初依然是钢材外需压力较大的月份。海外市场虽已逐渐复工复产，但制造业相关需求依然没有明显起色。截至5月，包括欧美、日韩在内国家的汽车销量依然维持大幅回落的态势，并未从疫情影响中恢复回来。

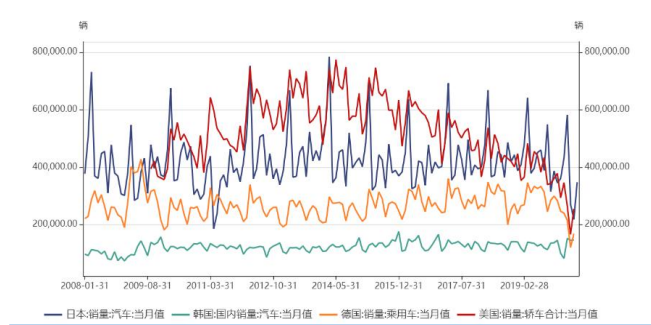
图 17：主要国家疫情数据



资料来源：WIND 长安期货

图 18：主要国家汽车销量数据

单位：辆



资料来源：WIND 长安期货

海外钢铁行业在3月份开始减产后，目前复产的速度也比较迟缓。美国钢铁产能利用率依然在略高于50%附近徘徊，近期韩国浦项也延长了此前的减产计划。海外制造业恢复的速度还较为缓慢，加之疫情进程的不确定性，下半年外需改善的空间依然有限。

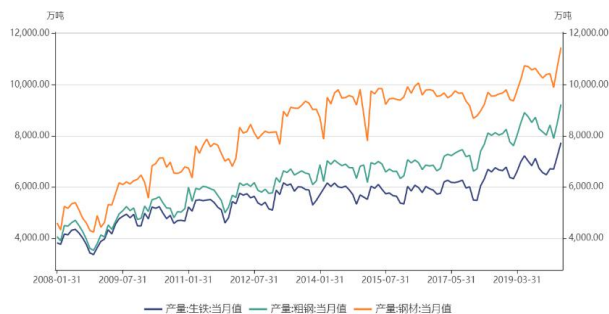
## 三、高产量将成新常态

### (一) 高产量料将持续



今年上半年钢材产量的增幅同样大超市场预期。4 月份以来，全国生铁及粗钢产量均继续创历史峰值。Mysteel 调研的 247 家钢厂高炉产能利用率在 6 月份已经上升到 90%以上，达近三年峰值。在疫情发生后，多数钢厂已选择在 2、3 月份进行了高炉的检修，下半年如果利润没有出现明显亏损，高炉常规检修量将较比往年有所下降。同时，2020 下半年没有全国性的重要活动举行，不太可能出现 70 周年大庆前严格环保限产的情况。今年下半年高产量可能会成为新常态。

图 19：生铁、粗钢、钢材产量 单位：万吨



资料来源：WIND 长安期货

图 20：钢厂高炉产能利用率 单位：%



资料来源：钢联数据 长安期货

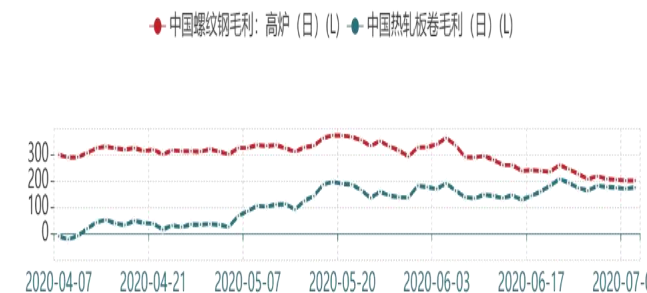
与此同时，高炉铁水产量虽会继续上升，但增产的空间有限，已超 91%的高炉产能利用率虽有提升空间，但上升的速度会逐渐趋缓。从 Mysteel 调研的长流程钢厂的螺纹钢产线产能利用率已接近 95%，基本接近上限水平，铁水未来的增量可能主要向热卷产线倾斜。

图 21：钢厂高炉开工率 单位：%



资料来源：钢联数据 长安期货

图 22：中国螺纹/热卷毛利 单位：元/吨



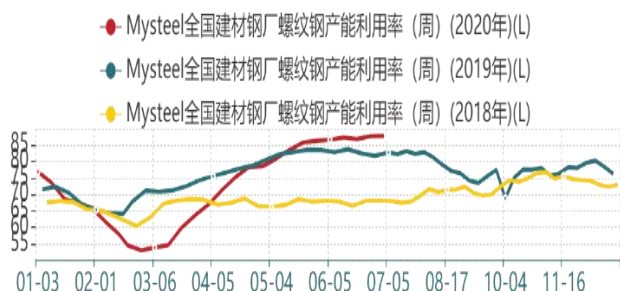
资料来源：钢联数据 长安期货

## （二）关注长短流程成本

从5月下旬开始，铁矿石和焦炭价格表现强势，而废钢价格上涨速度则明显偏慢，导致长流程成本攀升，接近短流程成本。之所以出现长短流程成本差的收窄，除高炉炉料自身基本面因素导致的长流程成本上移外，也说明了在废钢的相对成本劣势已经基本消失的情况下，钢厂也没有特别强的意愿通过提升废钢消耗量来进一步增产，因此导致了废钢价格的滞涨。出于需求的波动性，供需弱平衡是很难长期持续的，未来无非是两种路径：一是需求驱动高边际成本端的电炉成本上移；二是高炉成本下移。因此，需求方面淡季钢材累库的持续性是值得关注的。

图 23：钢厂螺纹钢产能利用率

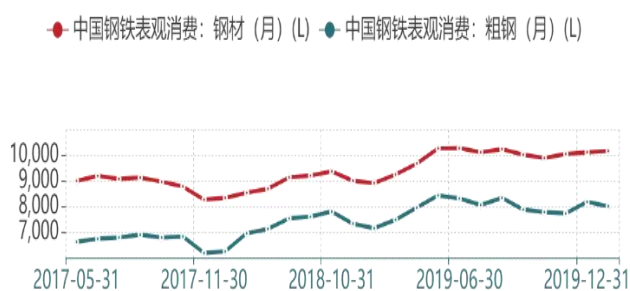
单位：%



资料来源：钢联数据 长安期货

图 24：钢铁表观消费量

单位：万吨



资料来源：钢联数据 长安期货

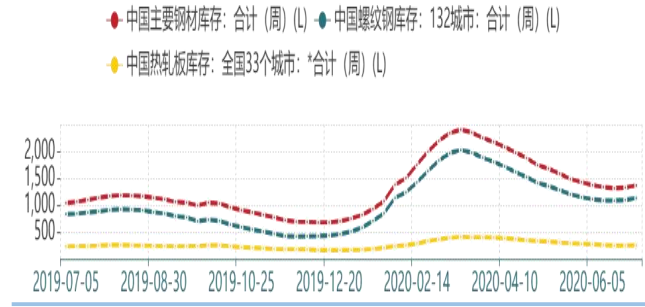
## 四、下半年钢市展望

总体来看，预计下半年钢材产量继续维持高位状态，钢材需求端增速将逐步减弱，其中建材需求增速或将有所减弱，板材需求将逐步趋于稳定，钢价总体处于宽幅震荡。

短期来看，当前供给仍处高位，淡季期间价格存在阶段性调整压力，如果淡季期间价格的下滑能带来供应端的减量，则旺季期间钢价有望再度反弹。

图 25：钢材社会库存

单位：万吨



资料来源：钢联数据 长安期货

风险点：钢价大幅上行风险在于需求端超预期，供应受到扰动；大幅下行风险在于疫情再度爆发，房地产需求低于预期。

## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 长安期货各分支机构

### 江苏分公司

地 址: 常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307  
电 话: 0519-85185598  
传 真: 0519-85185598

### 安徽分公司

地 址: 合肥市蜀山区潜山路 188 号蔚蓝商务港 F 座 1103 室  
电 话: 0551-62623638

### 福建分公司

地 址: 福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号  
新景中心 B 栋 1007-1008 室  
电 话: 0592-2231963  
传 真: 0592-2231963

### 山东分公司

地 址: 山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号  
电 话: 0535-6957657  
传 真: 0535-6957657

### 上海营业部

地 址: 上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605  
电 话: 021-60146928  
传 真: 021-60146926

### 淄博营业部

地 址: 山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐和大厦 B 座 501 室  
电 话: 0533-6217987 0533-6270009

### 西安和平路营业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话: 029-87206088 029-87206178  
传 真: 029-87206165

### 郑州营业部

地 址: 郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦 1302 室  
电 话: 0371-86676963  
传 真: 0371-86676962

### 宝鸡营业部

地 址: 宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大酒店 21 层  
电 话: 0917-3536626  
传 真: 0917-3535371

### 西安经济技术开发区营业部

地 址: 西安经济技术开发区凤城八路 180 号长和国际 E 座 1501 室  
电 话: 029-87323533 029-87323539  
传 真: 029-87323539

### 金属事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话: 029-87380130  
传 真: 029-87206165

### 农产品事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话: 029-87206176  
传 真: 029-87206176

### 能源化工事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话: 029-87206172  
传 真: 029-87206165

### 金融事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话: 029-87206171  
传 真: 029-87206163