

黑色产业链组

电话：0571-85103057
邮编：310000
地址：杭州市下城区万寿亭13号
网址 <http://www.zjncf.com.cn>

10月螺纹市场展望—— 钢材去库不畅 螺纹期现苦求支撑

观点摘要：

行情回顾：

今年黑色受疫情影响，一季度大幅回探，二三季度经历了两轮上涨。9月初，地产和基建的不及预期使得建材库存持续累积，黑色金属呈破位下跌的态势，表现比预期弱很多，四季度下跌过程或有反复。

钢材供给：

9月中旬粗钢产量环比增加，虽然成材弱势但原料端跌幅更大，长短流程钢厂生产并未受到影响；目前供给基本见顶，周产量已从峰值有所回落，但短流程产量维持高位，随着亏损扩大，有回落预期。秋冬季唐山不定时限产，钢企提产动力不足，产量或稳中趋降。

下游需求：

上半年地产维稳，基建回升，维持“强基建+平地产”格局。8月数据显示，在商品房销售较好的情况下，8月房屋新开工面积当月增速却意外回落，地产企业宽松的融资环境收紧，进而影响拿地和新开工。8月份的基建投资增速进一步下降，最近两个月专项债投向基建的比例下滑，导致了基建投资对钢材需求的影响可能也要低于预期。故四季度地产后劲不足，基建增长也将有限。

未来展望：

短流程产量维持高位，随着亏损扩大，有回落预期。唐山不定时限产，钢企提产动力不足，产量将稳中趋降。新开工增速不及预期，基建投资当月增速也出现明显回落，旺季需求预期有所松动。厂内库存与社会库存双双回落，供需出现一定程度的好转，但仍在近几年高位。废钢价格继续上涨，短流程生产亏损，成本支撑钢价。

风险点：

- 1、需求超预期
- 2、库存大幅回落

相关报告

螺纹9月月报——
需求预期向好，螺纹静待现货启动

螺纹8月月报——
去库放缓需求面临考验，螺纹高度受限

螺纹7月月报——
成本支撑&需求预期走弱，螺纹或前高后低

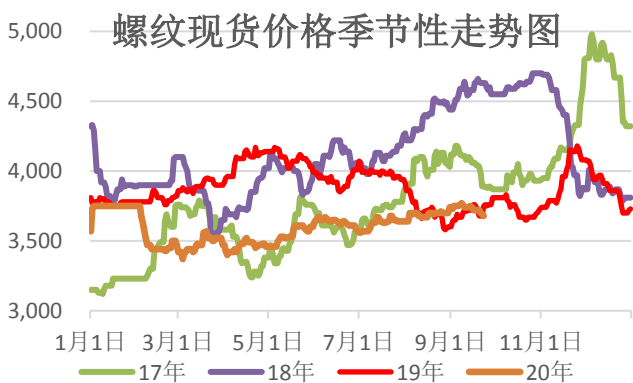
螺纹6月月报——
冬去春来万物苏，静待螺纹需求起

一、行情回顾

今年黑色受疫情影响，一季度大幅回探。二三季度经历了两轮上涨，4月初钢铁行业逐渐摆脱疫情影响，复工复产有序推进，供需偏紧带动盘面上行，6月在基本面和资金面的共同推动下，黑色系商品继续全线上涨。9月初，黑色金属呈破位下跌的态势，表现比预期弱很多，地产和基建的不及预期使得建材的库存持续累积，螺纹钢和铁矿的库存持续上升。在宏观预期已经有所转向的时候，叠加终端需求恢复的时滞导致铁矿的高估值难以维系。最近铁矿高估值成为了大跌的导火索，产业矛盾在9月份之后爆发，我们也看到不仅是铁矿石，前期估值较高的白银、玻璃都类似，出现了一轮杀估值的行情，黑色整体处于一个空头氛围。

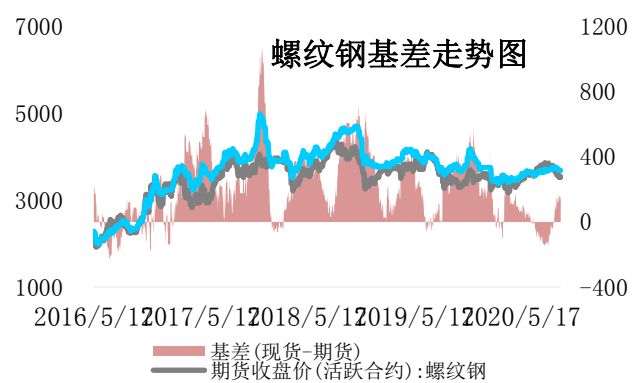
回顾近四年螺纹主力01合约在传统消费旺季的价格走势，2017年9月至11月，期螺下跌；2018年8月21至12月期螺下跌；2019年9月16日至10月21日，期螺下跌；2020年9月4日期螺开启下跌。可见并不存在旺季，螺纹价格就上涨，二者可以说没有任何相关性。期货是未来的现货，反应的未来现货某一时间节点的预期价格，并不反应当下的现货市场，这种旺季的预期在前一主力10合约上已经得到了体现。目前钢企提产动力不足，产量稳中趋降，金九银十的旺季需求强度目前仍无法证实，但随着亏损扩大，倒逼部分钢铁企业降低生产积极性，成本端有较强的支撑。

图 1: 华东主流螺纹现货价格走势 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 2: 螺纹基差走势 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

二、铁矿螺纹市场供需

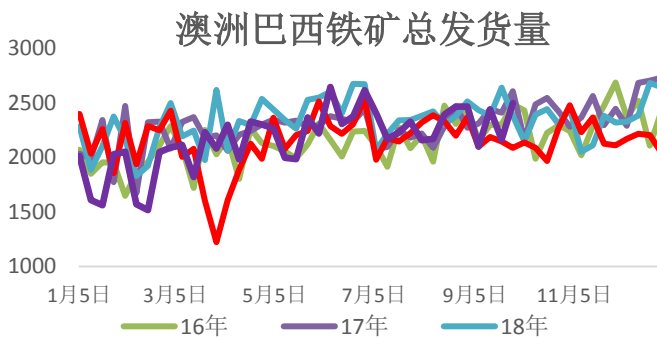
2.1 原料端铁矿供应回升

今年供应端最大的预期差来自巴西发货量不及预期，澳矿产销强劲，澳洲发运持续冲量，淡水河谷发运不及预期。总体来看，三季度发运明显提升，且四季度有望继续保持。淡水河谷三季度周均发货为600万吨，如果要完成3.1亿吨的销量，预计需要在四季度周均发货676万吨，环比增加76万，同比增加140万吨。

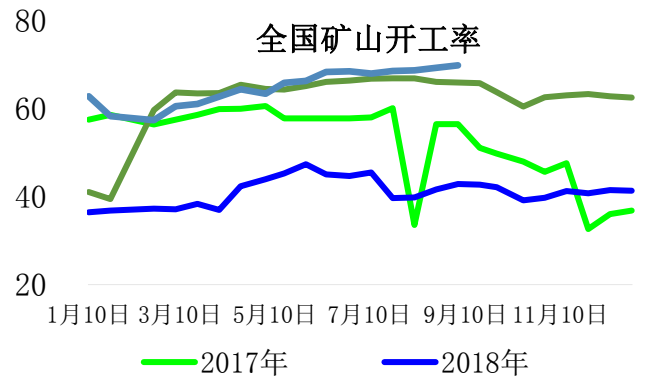
国产矿方面，2020年1-8月份全国332家矿山企业国产铁精粉累计产量17716万吨，累计

同比增加 12 万吨，同比增加不到 0.1%，其中 8 月份生产 2430 万吨，同比增加 48 万吨。当前国产矿生产已完全恢复，已恢复至去年同期水平。

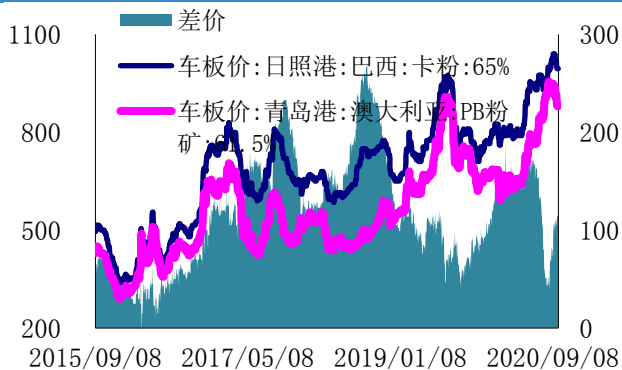
截止 9 月 29 日，澳洲巴西铁矿发运总量 2496.3 万吨，环比上期回升 334.2 万吨，港口到货量环比大幅回升 320.4 万吨，四季度国产矿产量高位，但原矿产能并未明显增加，因此也难以扩产放量，外矿发运也仍在回升步伐。

图 3： 澳洲巴西铁矿总发货量(万吨)


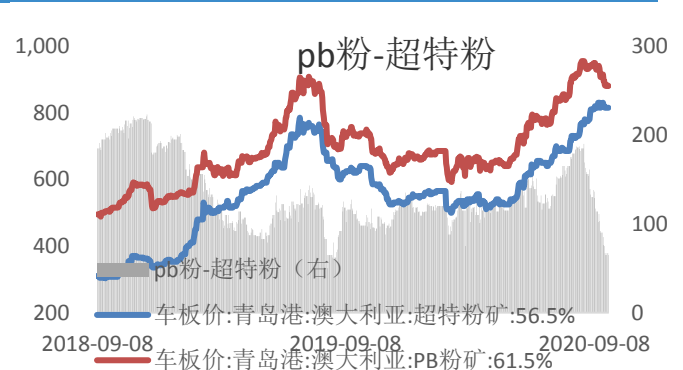
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 4： 矿山开工率


数据来源：mysteel 新世纪期货

图 5： 卡粉和 PB 粉走势图


数据来源：mysteel 新世纪期货

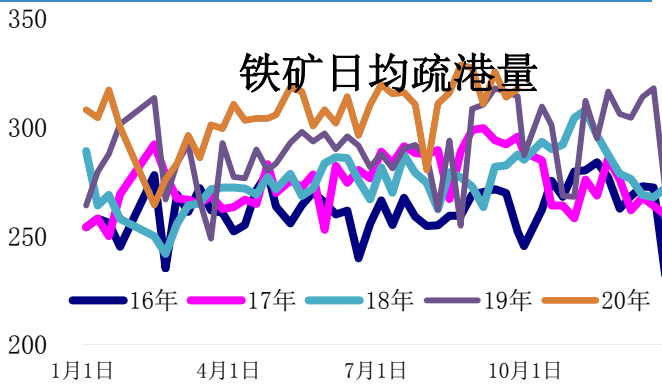
图 6： PB 粉和超特粉走势图


数据来源：mysteel 新世纪期货

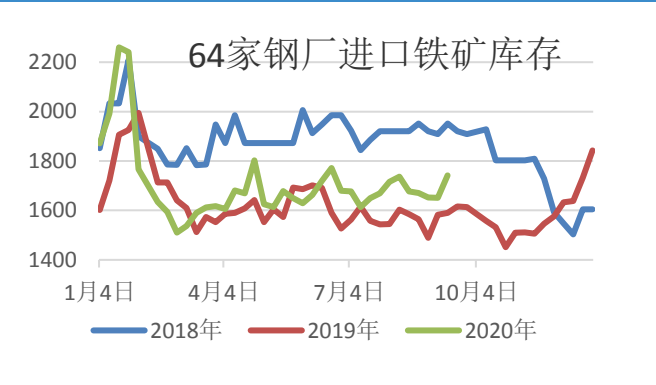
铁水产量自 2 月底开始一路攀升，7 月唐山钢厂限产，随着环保力度加大，铁水产量自高位回落。国内需求保持韧性的同时可能有所收缩。今年的铁矿需求在二三季度表现惊人，远远超过往年水平，截止 9 月 25 日，日均疏港量 312.9 万吨，环比回落 4.7 万吨，但仍在高位，螺纹产量有所回落，9 月初铁矿需求已至阶段性顶部，在成材的高库存、利润收缩背景下，钢厂调整采购节奏，以按需采购为主，四季度疏港量难以持续增加。

截至 9 月 25 日，Mysteel 中国 45 港铁矿石库存总量 11616.05 万吨较上周增 123.24，港口总库存连续五周小幅累库，仍为近三年同期最低值。从铁矿石港口库存的季节性来看，通常上半年属于去库存阶段，下半年则是库存增加阶段。今年上半年港口库存去化较为明显，年初港口库存尚有 1.25 亿吨，6 月中旬库存已经降至 1.07 亿吨，主要是上半年外矿供应收缩及国内

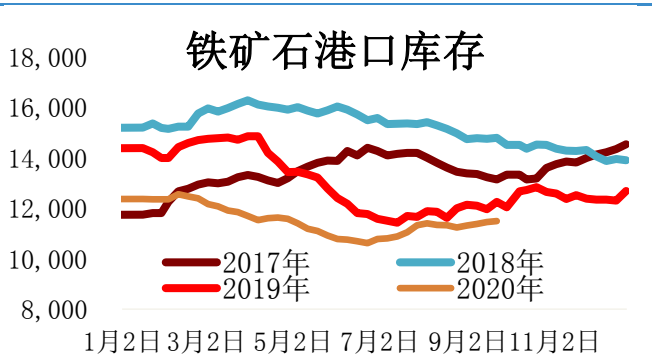
需求旺盛使得港口去库速度较快。7月初开始，港口库存逐步走高，年底有望重回1.3亿吨以上。在供需走弱的压力下，铁矿重心逐步下移，可作为产业链中的空头配置。

图 7: 铁矿日均疏港量(万吨)


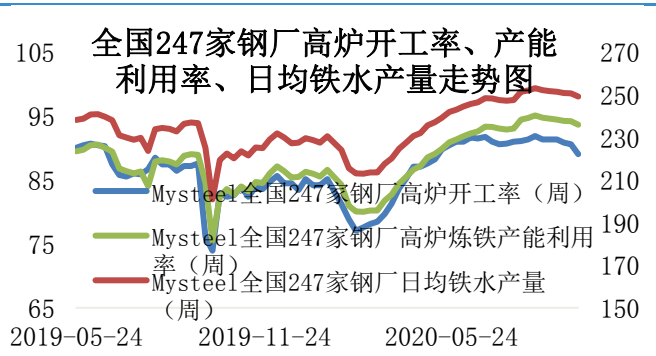
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 8: 64家钢厂进口铁矿库存(万吨)


数据来源: mysteel 新世纪期货

图 9: 铁矿港口库存(万吨)


数据来源: mysteel 新世纪期货

图 10: 日均铁水产量走势图


数据来源: mysteel 新世纪期货

综上所述，供应端处于缓慢回升趋势之中；需求端有边际走弱迹象，但幅度仍待进一步观察，特别是十月需求的验证以及11月采暖季限产执行情况对需求实际影响；铁矿整体供需格局虽未出现根本性转折，但边际转弱十分明显。铁矿供应端整体处于回升趋势，过程一波三折；需求端预计基本见顶，预计未来延续震荡走弱。铁矿港口库存升幅扩大，供需逐步宽松。由于I2101合约贴水较深，且金九银十的旺季需求强度目前仍无法证实，2101合约在中长期下跌的过程中将出现反复。

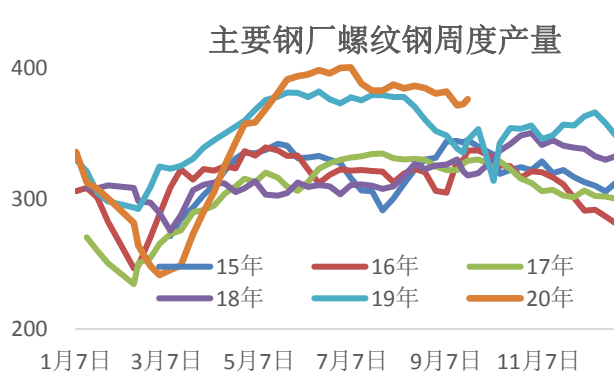
2.2 成材端

(一) 供应方面：钢厂供应触顶回落

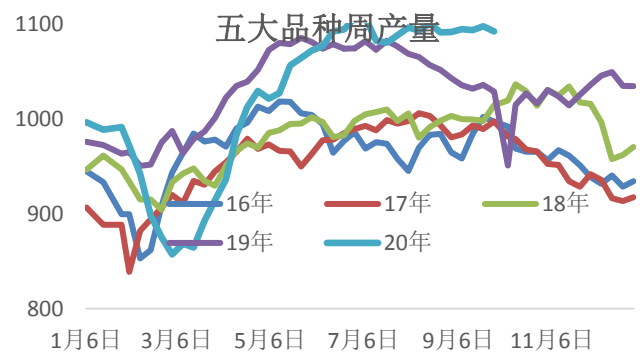
截止9月30日，调研163家钢厂高炉开工率68.65%，环比上周减1.24%，产能利用率77.37%，减0.68%，剔除淘汰产能的利用率为84.22%，较去年同期增8.64%，钢厂盈利率80.37%，较上周减0.61%。螺纹的产量达到历史的峰值周产400.75万吨，开始自天花板回落。目前钢厂产量在376.43万吨水平，钢厂产量小幅反弹，主要贡献在电弧炉端。部分钢厂利润处于亏损边缘，

但停产检修并不多，从而使得螺纹钢产量下降有限，寄希望于秋冬季环保限产，产量将稳中趋降。

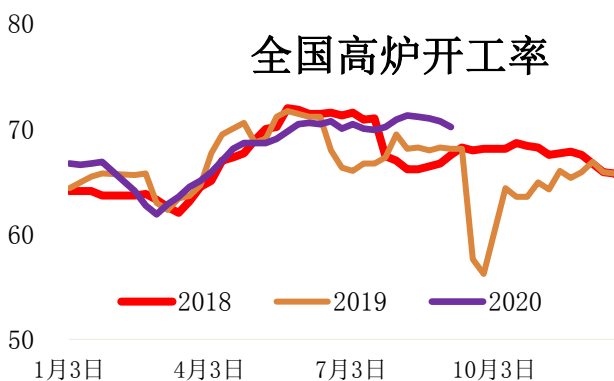
2020年8月我国粗钢产量9485万吨，同比增长8.4%；1-8月粗钢产量68889万吨，同比增长3.7%。2020年8月我国生铁产量7855万吨，同比增长5.0%；1-8月生铁产量58940万吨，同比增长3.4%。2020年8月我国钢材产量11913万吨，同比增长11.3%；1-8月钢材产量84469万吨，同比增长4.8%。高螺纹产量也意味着产量增量边际递减，目前产量回落符合预期。

图 11： 螺纹钢周度产量走势(万吨)


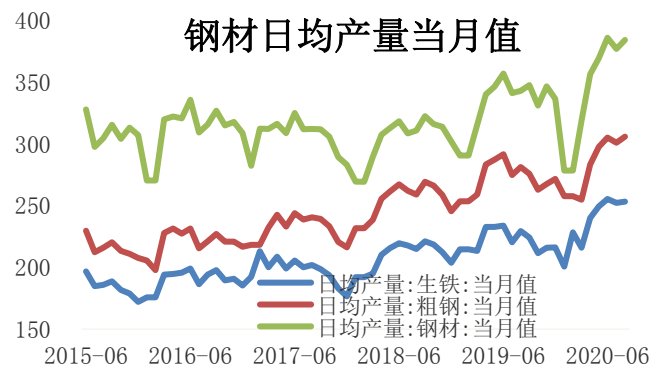
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 12： 五大品种钢厂周度产量走势


数据来源：mysteel 新世纪期货

图 13： 全国钢厂高炉开工率季节性对比图


数据来源：mysteel 新世纪期货

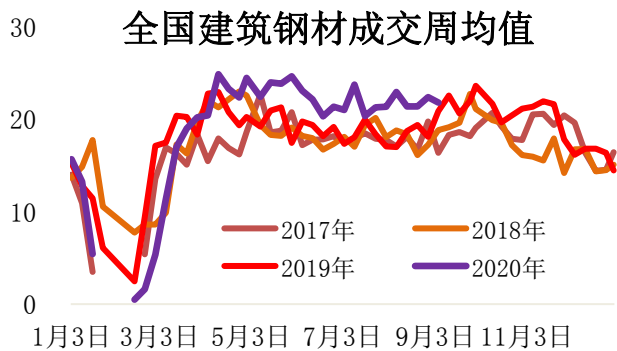
图 14： 全国日均钢材产量走势图


数据来源：mysteel 新世纪期货

（二）地产后劲不足，基建增长有限

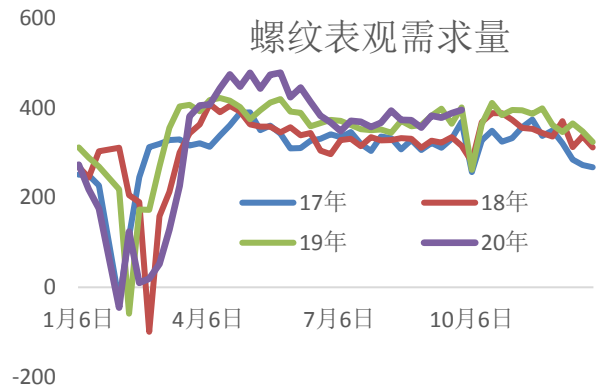
上半年，钢铁行业逐渐摆脱疫情影响，复工复产有序推进，生产经营保持平稳运行态势。7月份受雨季影响，下游终端需求减弱，随着雨季的结束，钢厂销售逐步恢复正常，下游需求逐步改善，钢厂开工率也随之小幅回升，螺纹又开始一波涨势。在投资者对金九银十预期升温背景下，一致看好需求的回升，然而9月初，黑色金属呈破位下跌的态势，表现比预期弱很多，主要需求端未启动。截止9月30日，建筑钢材消费用量持续回落后有小幅回升，螺纹周表观消费量为395.72万吨左右的水平，也有所回升。

图 15: 全国建筑钢材成交周均值 (万吨)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 16: 螺纹表观需求量



数据来源: mysteel 新世纪期货

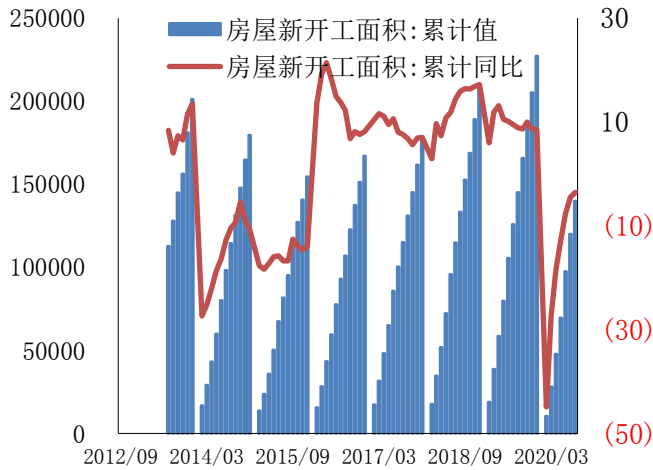
国外疫情未得到有效控制, 全球经济的复苏仍显乏力, 中美关系紧张, 对大宗商品的需求难言乐观。今年 4 月以来房地产行业复工、赶工稳步进行, 投资增速由降转升并且有所加快, 单月房屋新开工面积也保持高位, 房企资金相对充足, 对钢材消费形成强有力的驱动。但房企土地购置面积降幅再次扩大, 显示出赶工的可持续性减弱以及后续销售存有压力。

在 8 月 20 日, 住建部和人民银行划定“三条红线”之后, 将使得上半年地产企业宽松的融资环境收紧, 进而影响拿地和新开工, 这一情况已经开始在体现。网上流传有关恒大重组情况谣言, 在融资新规提出对房企有息负债规模进行精细化管控的背景下, 近期房企降负债、回笼资金的动作较频繁。“降杠杆”成为了高频词, 几乎每家房企都传递出了减少负债的信号。融资新规确实对于房企的融资和负债起到了一定的震慑作用。融资收紧对于土地端的抑制效果将会继续显现。

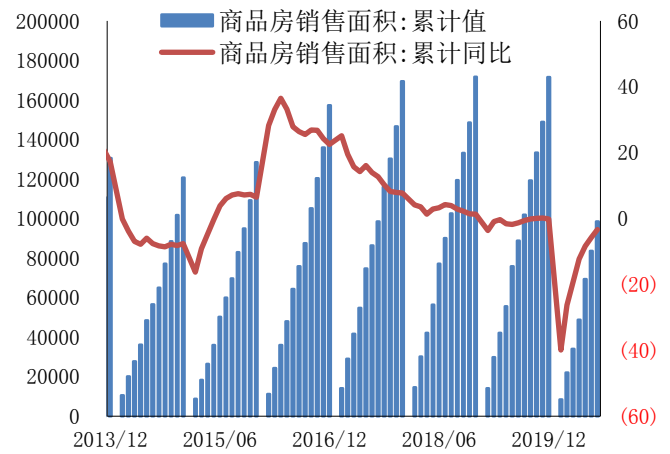
2020 年 1—8 月份, 全国房地产开发投资 88454 亿元, 同比增长 4.6%, 增速比 1—7 月份提高 1.2 个百分点。房地产开发企业到位资金 117092 亿元, 同比增长 3.0%, 增速比 1—7 月份提高 2.2 个百分点。房地产开发企业房屋施工面积 839734 万平方米, 同比增长 3.3%, 增速比 1—7 月份提高 0.3 个百分点。房屋新开工面积 139917 万平方米, 下降 3.6%, 降幅收窄 0.9 个百分点。房屋竣工面积 37107 万平方米, 下降 10.8%, 降幅收窄 0.1 个百分点。1—8 月份房地产开发企业土地购置面积 11947 万平方米, 同比下降 2.4%, 降幅比 1—7 月份扩大 1.4 个百分点; 土地成交价款 7088 亿元, 增长 11.2%, 增速回落 1.0 个百分点。1—8 月份, 商品房销售面积 98486 万平方米, 同比下降 3.3%, 降幅比 1—7 月份收窄 2.5 个百分点。8 月末, 商品房待售面积 50052 万平方米, 比 7 月末减少 639 万平方米。后续融资收紧对于土地端的抑制效果将会继续显现, 叠加一线城市优质地块可供应总量有限, 土地市场总体热度将持续回落, 成交累计同比已基本见顶。

基建方面, 随着国内疫情防控形势总体稳固, 前期政府部门出台的一系列政策相继落地,

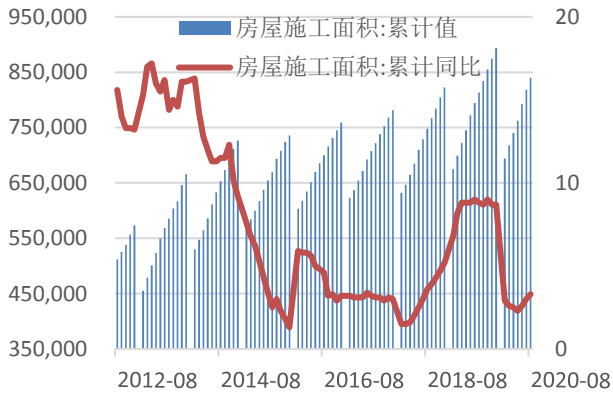
尤其是在“六稳”“六保”工作的加持下，基建投资不断加快，使得钢铁需求的韧性较强。1—8月份，全国固定资产投资 378834 亿元，同比下降 0.3%，降幅比 1—7 月份收窄 1.3 个百分点。其中，民间固定资产投资 214506 亿元，下降 2.8%，降幅收窄 2.9 个百分点。从环比速度看，8 月份固定资产投资（不含农户）增长 4.18%。总体来看，基建项目将不断加大执行力度和速度，对钢材需求具有强大支撑。基建投资增速仍有回升空间，但不宜期待过高。

图 17： 房屋新开工面积


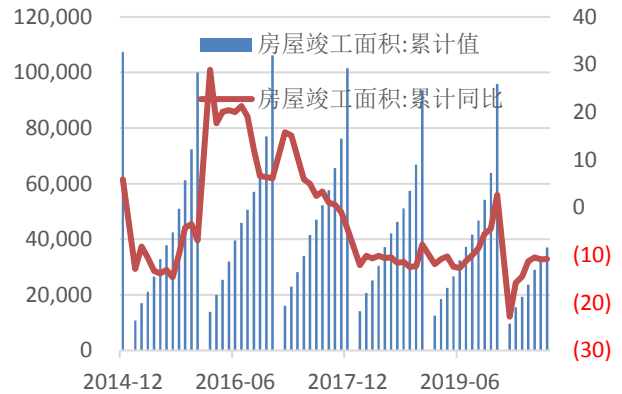
数据来源：Wind 新世纪期货

图 18： 房地产销售面积


数据来源：Wind 新世纪期货

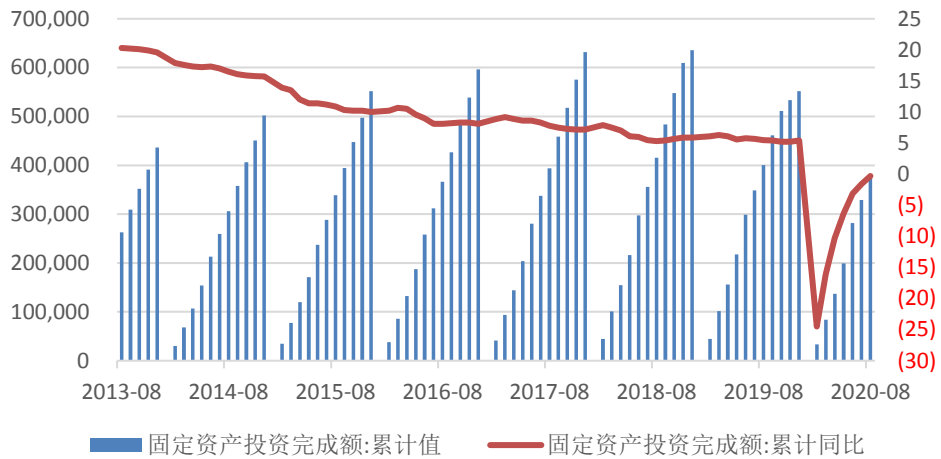
图 19： 房地产施工面积


数据来源：Wind 新世纪期货

图 20： 房地产竣工面积


数据来源：Wind 新世纪期货

图 21: 固定资产投资走势图



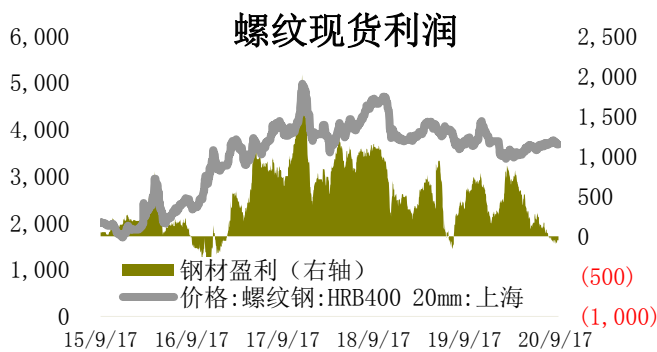
数据来源: Wind 新世纪期货

（三）库存高位、利润有所回落

近期随着钢材期现货价格弱势下跌，钢材利润进一步下降，目前的现货利润基本上处于盈亏平衡区间，电炉钢则持续处于亏损状态。在这么高的库存之下，要达到供需平衡，在需求增量难以达到之前预期的背景下，只能通过供给的调整来平抑矛盾，这使得市场进一步交易减产逻辑，后续供需重新平衡。

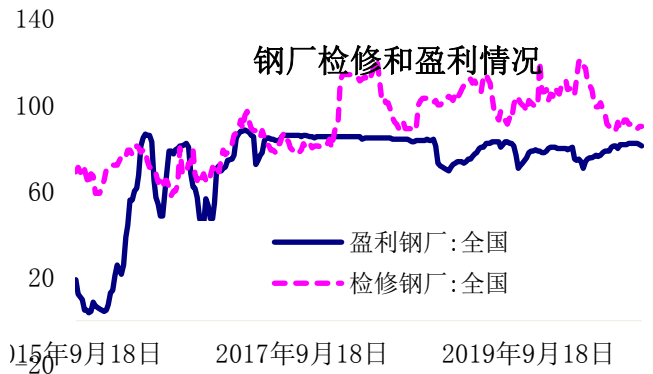
截止 9 月 25 日，厂内库存与社会库存双双回落，社库减 15.45 万吨至 865.65 万吨，厂库减 3.84 万吨至 351.44 万吨，供需出现一定程度的好转，但仍在近几年高位。螺纹钢库存仍比去年同期高出 340 万吨，四季度仍需及时关注需求变动情况，能否带来库存的快速回落。

图 22: 螺纹现货利润 (元)



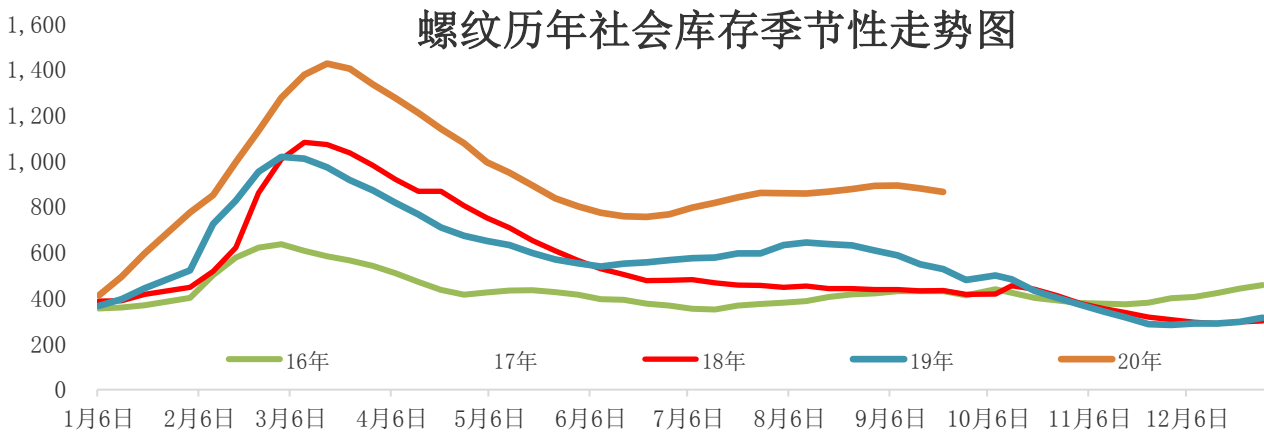
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 23: 钢厂盈利面积和检修



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 24: 螺纹社会库存走势图



数据来源: mysteel 新世纪期货

三、展望

综合以上分析,铁矿石的基本面后市的结论比较清晰,供给逐渐宽松,需求下滑,基本面渐弱化。即在终端需求恢复存在不确定的情况下,矿山发货量四季度的回升、铁水产量的见顶回落,叠加港口库存总量和结构性的紧张都在边际缓解,铁矿基本面的强势开始边际转弱,但值得注意的是,I2101 合约贴水较深,且金九银十的旺季需求强度目前仍无法证实,2101 合约在中长期下跌的过程中将出现反复。螺纹产量中短流程产量维持高位,随着亏损扩大,有回落预期。唐山不定时限产,钢企提产动力不足,产量将稳中趋降。新开工增速不及预期,基建投资当月增速也出现明显回落,旺季需求预期有所松动。厂内库存与社会库存双双回落,供需出现一定程度的好转,但仍在近几年高位。废钢价格继续上涨,短流程生产亏损,成本支撑钢价。

风险点: 需求超过预期,库存大幅回落。

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料,尽管我们相信报告中来源可靠性,但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。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见以及所载的数据、工具及材料并不构成您所进行的期货交易买卖的绝对出价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法,如与新世纪期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论,未免发生疑问,本报告所载的观点并不代表新世纪期货公司的立场,所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。另外,本报告所载信息、意见及分析论断只是反映新世纪期货公司在本报告所载明日期的判断,可随时修改,毋需提前通知。

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,需注明出处为新世纪期货研究院(投资咨询),且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新世纪期货研究院(投资咨询)

地址: 杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编: 310003

