

2022年10月14日

星期五



需求将进入淡季

螺纹或震荡走弱

联系人 王工建
电子邮箱 wang.gj@jyqh.com.cn
从业资格号 F3084165
投资咨询号 Z0016301

要点

●**供给端**：三季度钢厂大幅减产，1-8月粗钢累积减产约4000万吨，四季度无行政性减产的压力。目前钢厂螺纹钢生产利润较好，企业维持良性生产，根据季节性规律，在10月后将逐步进入冬季检修期，钢材产量前高后低，因去年基数偏低，四季度产量将会高于去年水平。库存方面，建材总库存压力不大，社会库存因贸易商主动销售已经大幅下降，钢厂库存因产量偏低也降至偏低水平，但仍需防范需求下降后的累库风险。

●**需求端**：四季度建材需求高度有限，节奏上前高后低，10月后随着气温降低，建材消费由北向南逐渐进入淡季。目前已到了10月中旬，金九银十过半，旺季消费表现不佳，9月全国建材成交日均18万吨，环比增加3.3万吨，但同比下降16.7%，10月以来成交平稳，维持在15-19万吨水平，低于去年水平。由于疫情影响，下游工地施工不佳，建材实际需求不佳，主因终端房地产投资呈现下滑走势，虽然基建用钢有增量但难以抵消房地产用钢需求的减量。

●**行情观点**：供给端，目前钢厂螺纹钢生产利润较好，企业维持良性生产，四季度钢材产量前高后低，因去年基数偏低，总产量将会高于去年水平。需求端，疫情持续存在干扰，房地产需求不佳，短期难以改善，金九银十过半，实际需求不足，11月将进入淡季。整体上，四季度需求不佳确定性较大，供给相对稳定，螺纹钢或震荡走弱，策略上，建议逢高做空。

风险点：政策、疫情的不确定性

目 录

一、螺纹钢市场行情回顾	4
二、螺纹钢基本面分析	5
1、供给端：四季度弱需求背景下，钢材产量将同比增加	5
2、钢厂利润受制于需求，四季度或震荡偏弱	6
3、库存：重点关注钢厂库存变化	7
4、需求端：四季度需求高度有限	8
5、终端需求：房地产需求高度有限	9
6、进出口：四季度我国出口继续回升	12
三、行情展望	13

图表目录

图表 1 螺纹钢期货价格与月差走势.....	4
图表 2 热卷期货价格与月差走势.....	4
图表 3 全国钢厂高炉开工率 247 家.....	5
图表 4 全国钢厂铁水日均产量 247 家.....	5
图表 5 钢材产量：螺纹钢.....	6
图表 6 钢材产量：热卷.....	6
图表 7 华北地区钢厂长流程利润.....	7
图表 8 华东地区钢厂短流程利润.....	7
图表 9 社会库存：螺纹钢.....	7
图表 10 社会库存：热卷.....	7
图表 11 钢厂库存：螺纹钢.....	8
图表 12 钢厂库存：热卷.....	8
图表 13 钢材总库存：螺纹钢.....	8
图表 14 钢材总库存：热卷.....	8
图表 15 钢材表观消费：螺纹钢.....	9
图表 16 钢材表观消费：热卷.....	9
图表 17 房地产开放投资额增速.....	10
图表 18 居民中长期新增人民币贷款增速.....	10
图表 19 房屋新开工、施工面积累计同比.....	10
图表 20 房屋新开工、施工面积当月同比.....	10
图表 21 土地购置面积与商品房销售面积累计同比.....	11
图表 22 土地购置面积与商品房销售面积当月同比.....	11
图表 23 基础设施建设投资累计同比增速.....	11
图表 24 基础设施投资三大分项累计同比增速.....	11
图表 25 我国汽车产销量增速.....	12
图表 26 我国家电产量增速.....	12
图表 27 我国钢材进口增速.....	13
图表 28 我国钢材出口增速.....	13

一、螺纹钢市场行情回顾

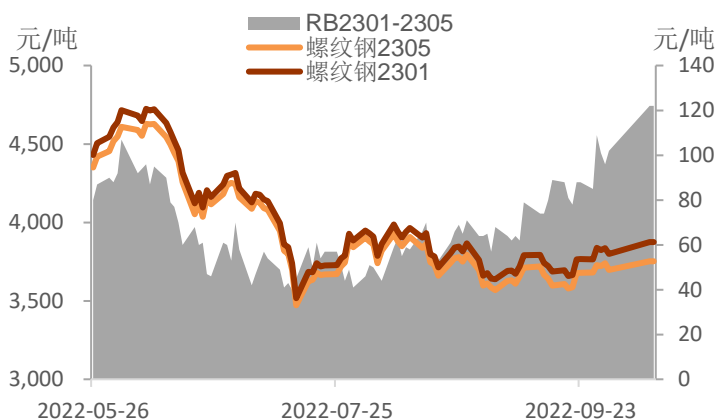
2022年三季度螺纹钢价格走势呈现出弱势震荡形态，7月初延续下跌行情，在月中见底反弹，8月震荡下跌，9月份震荡上涨，RB2301合约总体处于3600-4000元/吨区间运行，宏观上受到房地产政策持续放松的支撑，但销售和投资数据持续偏弱，叠加新冠疫情频发封控严格，建材在三季度呈现出淡季特征，随着钢厂减产供应压力逐步缓解，以及金九银十的消费预期增强，期价在9月震荡回升。

7月钢市受到烂尾楼业主断供风波影响，市场担忧房地产风险及连锁反应，钢价持续走弱，行业生产大面积亏损，引发钢厂集中限产，库存大幅减少，供需关系改善，随着银保监会发声稳定市场，期价触底回升，震荡反弹。8月钢材市场重心小幅下移，建材市场处于淡季，消费不温不火，供给端钢厂延续复产节奏，产量保持增势，整体供需偏弱。

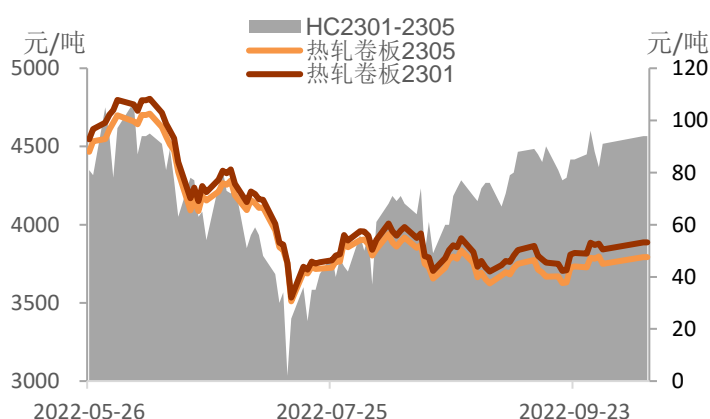
9月钢市平稳回升，虽然终端地产数据持续不佳，新开工和施工投资疲弱，但政府加大对房地产的支持力度，多地放松政策频出，同时基建投资起到托底作用，力保建材消费平稳。随着时间推移，天气好转，下游需求环比回升，金九银十的消费预期增加，期价走稳。

价差方面，螺纹1-5月差震荡回升，主因供应端产量收缩，库存回落至偏低水平，现货价格支撑增强，同时远期预期不佳，房地产销售和拿地等远期数据下滑，市场担忧未来消费前景，空头资金逐步向远月移仓，推升了月差。卷螺价差企稳反弹，主因消费端热卷进入旺季，汽车消费向好，而螺纹消费预期不佳，供应端热卷利润持续弱于螺纹，减产压力增加，支撑卷螺差走稳。

图表 1 螺纹钢期货价格与月差走势



图表 2 热卷期货价格与月差走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

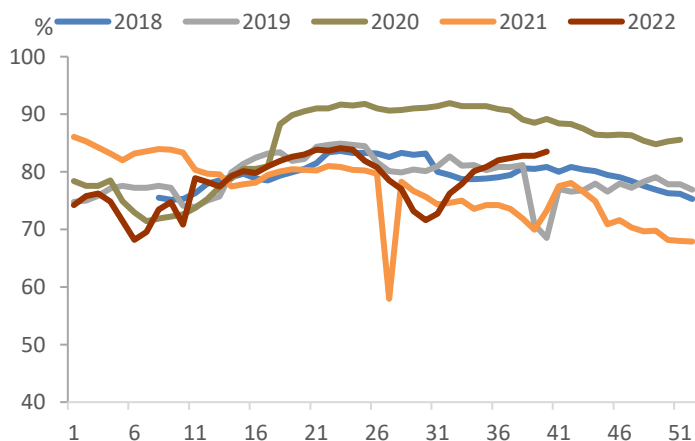
二、螺纹钢基本面分析

1、供给端：四季度弱需求背景下，钢材产量将同比增加

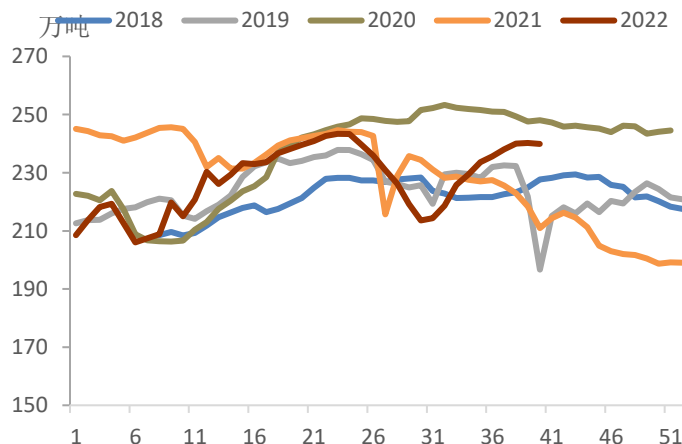
今年我国钢材产量同比明显下滑，供应端受到行政限产和利润不佳钢材减产的双重约束，1-8月全国钢材累计产量同比减少3987万吨。根据统计局8月公布的数据，2022年1-8月，全国生铁产量5.8217亿吨，相比于去年同期下降4.1%；全国粗钢产量6.9315亿吨，同比下降5.7%，全国钢材产量8.8465亿吨，同比下降4.3%。一季度我国钢铁生产受到严格限产政策的影响，二季度行政性限产放松，受到全国新冠疫情影响，终端需求回落，钢材产量低于同期水平；三季度钢材产量低位回升，但总量仍处于偏低水平。据三方数据，三季度五大品种周均产量同比下降7.5%，环比下降5.8%，螺纹钢产量同比下降15.7%，环比下降9.8%。

因钢厂大规模主动减产，钢厂利润有所恢复，带动了钢材产量的回升，特别是8月份钢厂检修明显减少。由于季节性规律，冬季检修较多，钢材产量将在10月后从高点回落，展望四季度，因行政性减产压力不大（工信部要求2022年粗钢产量仍需继续压减），预计四季度钢材产量同比会有所增加，全年度粗钢同比减量有所减少。在无新的行政性限产政策前提下，考虑到今年疫情持续存在和终端需求表现弱稳的情况，以及基数问题，预计四季度最终产量将同比增加1000万吨左右。

图表 3 全国钢厂高炉开工率 247 家

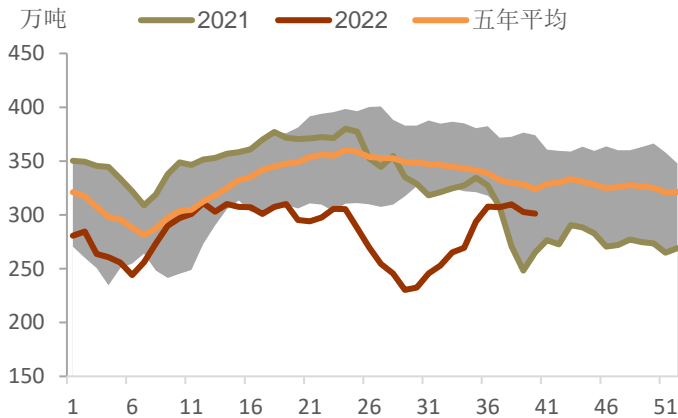


图表 4 全国钢厂铁水日均产量 247 家

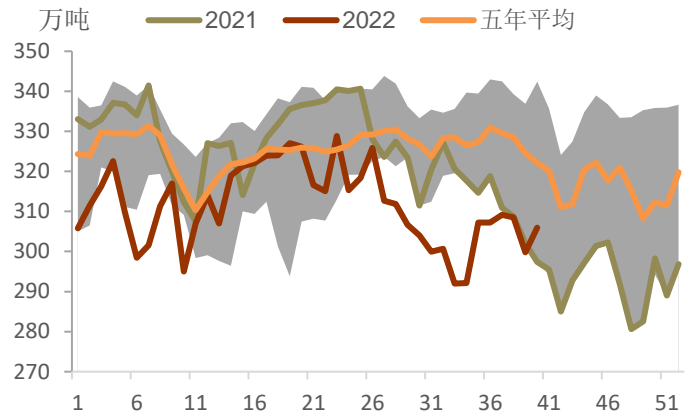


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 钢材产量：螺纹钢



图表 6 钢材产量：热卷



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

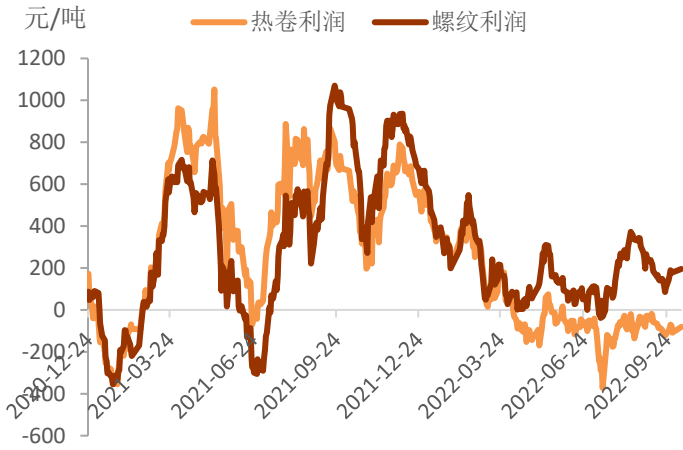
2、钢厂利润受制于需求，四季度或震荡偏弱

因需求不佳钢厂利润持续走弱，上半年重心持续下移，三季度因钢厂主动减产，利润略有回升，近期在产量明显回升后利润再度回落。钢厂利润回落的主要原因是终端需求不佳，特别是房地产投资下降用钢需求下降。今年疫情严重，居民收入预期下降，购房热情降温，房地产销售不及预期，虽然政策持续放松，但实际数据依然不佳。制造业和出口总体表现不佳，除了汽车一枝独秀外，亮点缺乏。虽然基建投资增速较好，起到托底经济的作用，但总体上用钢需求回落。在需求不佳的背景下，钢厂减产成为提振利润的主要途径，从具体品种看，今年螺纹钢的减产力度明显强于热卷，对应的利润也是螺纹钢更好。预计这一状态将在四季度继续延续。

四季度原料供给端均有约束，秋冬限产将有所增加，考虑到需求前高后低的状态，原料价格总体承压，钢厂利润或震荡偏弱。铁矿石方面，国内生产预计保持平稳，海外铁矿石的生产和发运干扰因素减少，铁矿石供应稳定。焦炭方面，国内焦炭供给主要受到焦化利润约束，主因焦炭生产成本偏高，焦煤原料紧缺，议价能力被上游挤压，同时下游钢厂利润不佳也无利可让。四季度焦煤供给有边际改善的可能，主要在于国内生产的稳定，国外进口端蒙古有增量。目前蒙古焦煤进口秩序逐步稳定，继续增加。焦煤国内生产和进口均有望保持稳定，焦炭产能充足，铁矿石国内生产稳定，外矿供应增加。

总体上，高炉原料供给保持稳定和增加状态，钢厂生产受到限产政策和需求限制，终端需求弹性不足，预计四季度钢厂利润或震荡偏弱。考虑到四季度末为传统的淡季，钢厂检修增加，产量减少将会对钢厂利润有一定支撑。

图表 7 华北地区钢厂长流程利润



图表 8 华东地区钢厂短流程利润



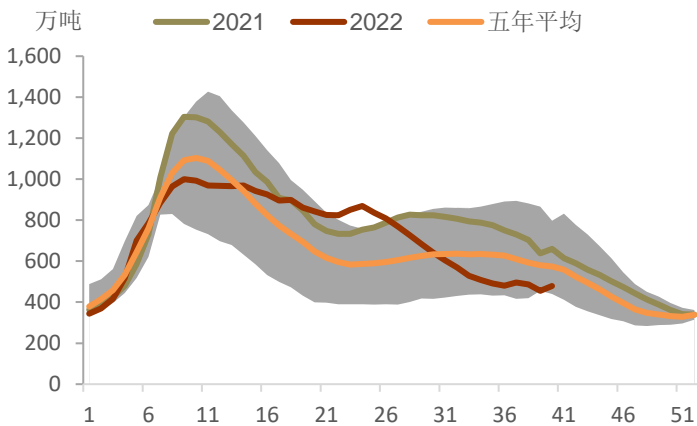
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

3、库存：重点关注钢厂库存变化

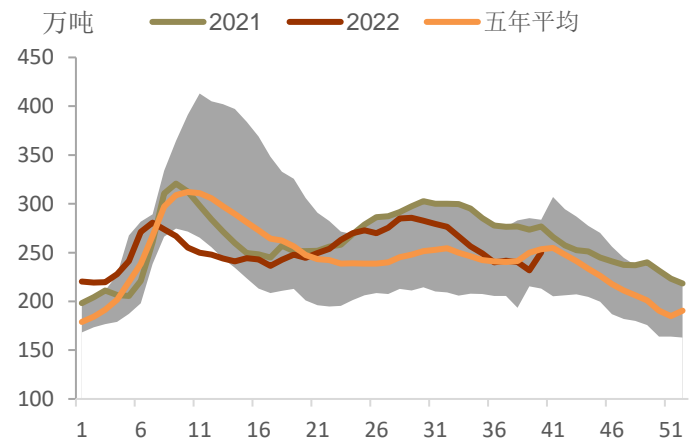
三季度钢材库存压力大减，五大品种、螺纹钢和热卷的库存均处于近年偏低水平，10月初五大品种总库存为 1593 万吨，过去五年平均为 1745 万吨，螺纹钢总库存 695 万吨，过去五年平均为 864 万吨，热卷总库存为 334 万吨，过去五年平均为 367 万吨。

从库存分布看，三季度螺纹钢的钢厂库存维持平稳状态，总库存的减少主要来自社库，贸易商主动降低自身库存，社会库存大幅减少，社库/厂库比值获得修复。四季度为冬储时段，贸易商冬储时需要特意关注钢厂库存，如果钢厂自身库存偏高，社会库存偏低，在钢厂利润偏低资金紧张的情况下，低价出货的概率较高，因此冬储需要更为合适的价格。

图表 9 社会库存：螺纹钢

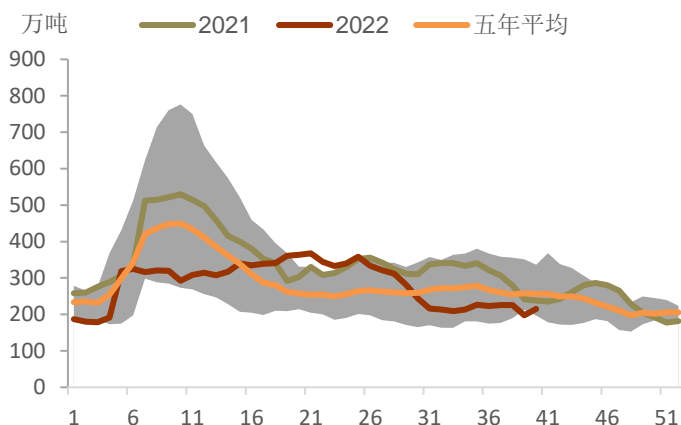


图表 10 社会库存：热卷

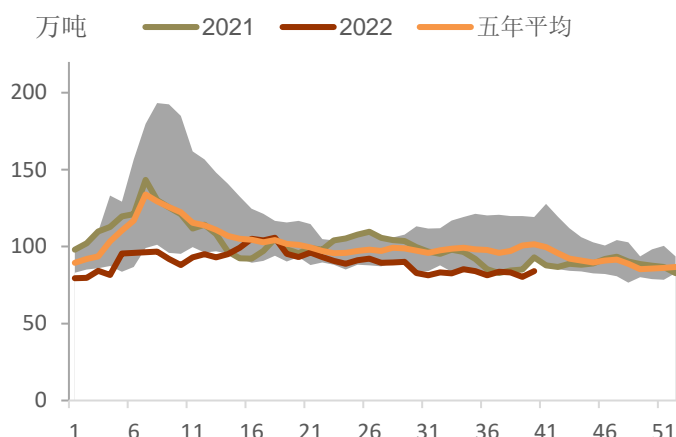


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 11 钢厂库存：螺纹钢

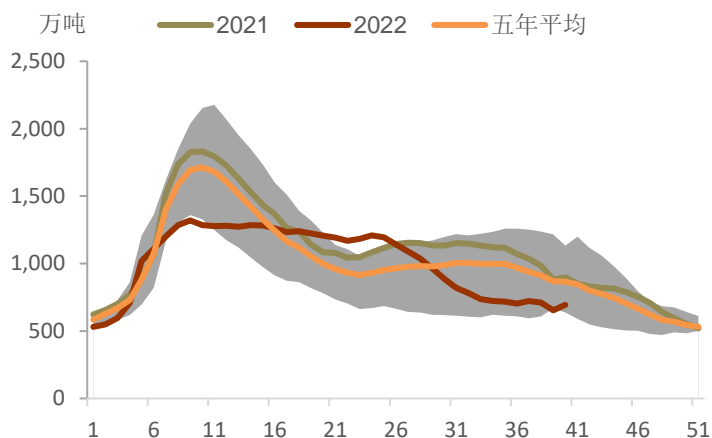


图表 12 钢厂库存：热卷

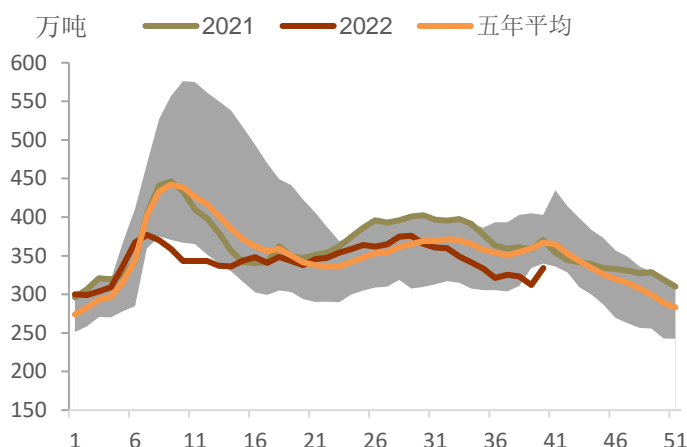


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 13 钢材总库存：螺纹钢



图表 14 钢材总库存：热卷



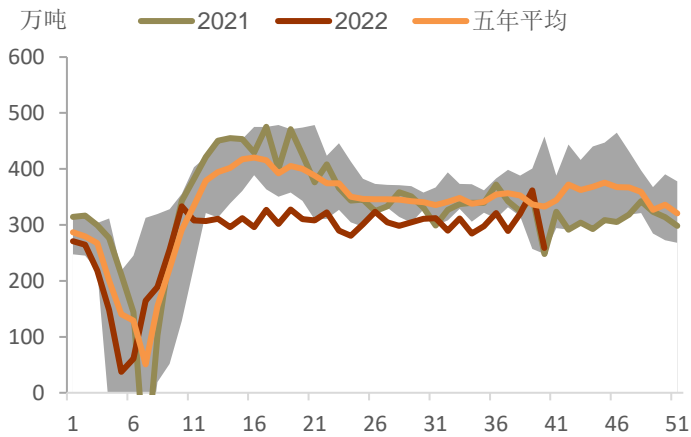
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

4、需求端：四季度需求高度有限

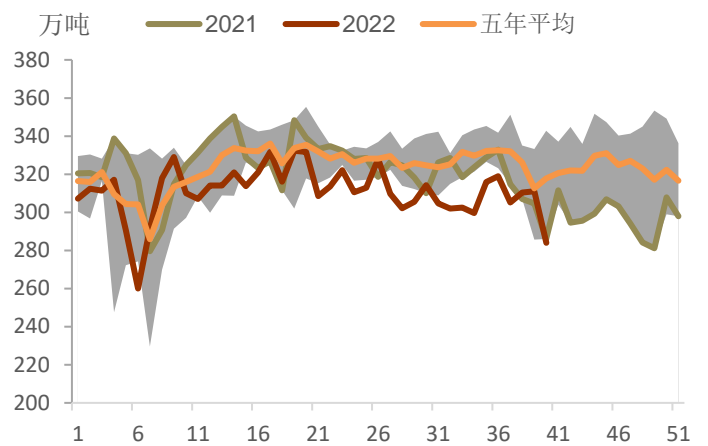
预计四季度建材需求高度有限，节奏上前高后低，10月后随着气温降低，建材消费由北向南逐渐进入淡季。目前已到了10月中旬，金九银十过半，旺季消费表现不佳，9月全国建材成交日均18万吨，环比增加3.3万吨，但同比下降16.7%，10月以来成交平稳，维持在15-19万吨水平，低于去年水平。

疫情对三季度建材需求影响较大，特别是8月份阶段性高发，建材日均成交量降至15万吨以下，同比下降20%，十一假期过后疫情又有抬头迹象，多地加强防控，建材消费和物流受到影响。今年天气异常，夏季高温强度大，而冬季将近，近期气温降幅颇大，对建材消费也有影响，10月二十大将于北京召开，京津冀周边疫情防控严格，这对建材的生产和消费均有影响，10月份建材消费或难以放量。

图表 15 钢材表观消费：螺纹钢



图表 16 钢材表观消费：热卷



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

5、终端需求：房地产需求高度有限

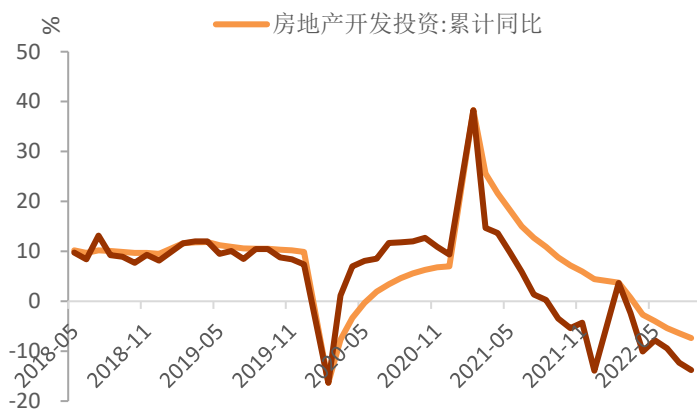
今年房地产投资持续下滑，多个指标深度负增长。年初疫情爆发后，各地严格防控，居民和企业收入均受影响，居民购房，企业购地活动受到制约。全国地产投资持续下降，拿地、施工、销售均有滑坡；地产销售、房屋新开工、房屋施工压力最为明显，8 月份当月同比分别下降 22、45 和 47 个百分点；企业拿地积极性不高，土地购置当月同比下降 56%。终端数据：2022 年 1-8 月份，全国房地产开发投资 90809 亿元，同比下降 7.4%，房地产开发企业房屋施工面积 868649 万平方米，同比下降 4.5%，房屋新开工面积 85062 万平方米，下降 37.2%，商品房销售面积 87890 万平方米，同比下降 23.0%。8 月份，房地产开发景气指数为 95.07。整体来看，房地产数据延续下滑，低于市场预期。

面对房地产下行周期，政府加大政策支持力度。自 2022 年 10 月 1 日起，央行下调首套个人住房公积金贷款利率 0.15 个百分点，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上利率分别调整为 2.6%和 3.1%。9 月 30 日，财政部、税务总局发布《关于支持居民换购住房有关个人所得税政策的公告》，自 2022 年 10 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，对出售自有住房并在现住房出售后 1 年内在市场重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。年内中央层面第二次调整房贷利率下限。此前 5 月，央行下调购房利率，全国层面首套住房商业性个人住房贷款利率下限由不低于相应期限贷款市场报价利率 (LPR)，调整为不低于相应期限 LPR 减 20 个基点，随后央行公布 5 年期以上 LPR 为 4.45%，较上月水平（4.6%）下降 15 个基点。

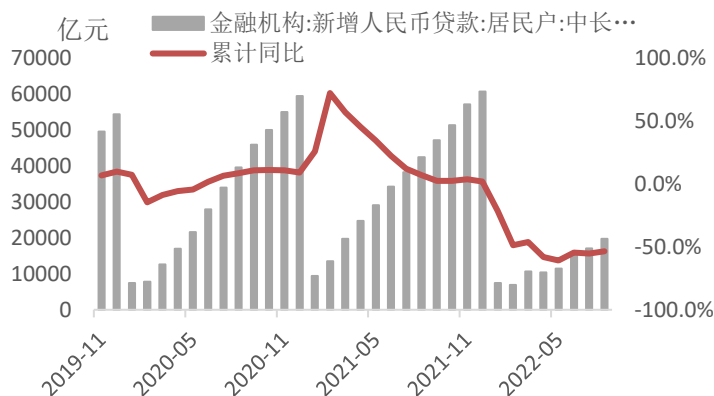
7 月份全国多城爆发烂尾楼业主断供风波，为此银保监会等部门联合行动稳定市场。以

郑州为例，郑州市印发《“大干 30 天，确保全市停工楼盘全面复工”保交楼专项行动实施方案》，目前全市已排查出的 147 个已售停工、半停工商品住宅项目中，有 145 个实现全面、实质性复工，郑州“保交楼、稳民生、促发展”专项行动取得重要阶段性成果。在政府、银行、房企、建筑商的通力合作下，全国的烂尾楼的复工成为当下的重点工作之一。烂尾楼多为已经封顶的楼盘，保交楼工作重心在于竣工端，当前企业资金紧张，因此四季度新开工和施工难有增量。

图表 17 房地产开放投资额增速

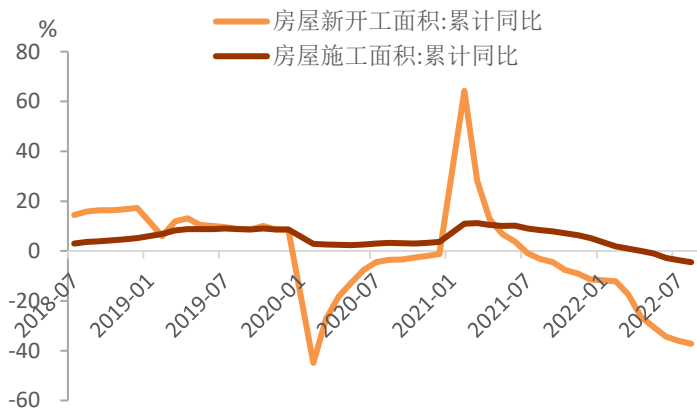


图表 18 居民中长期新增人民币贷款增速

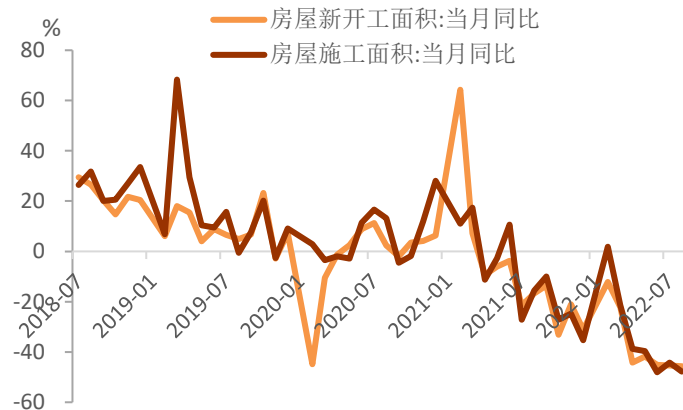


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 19 房屋新开工、施工面积累计同比

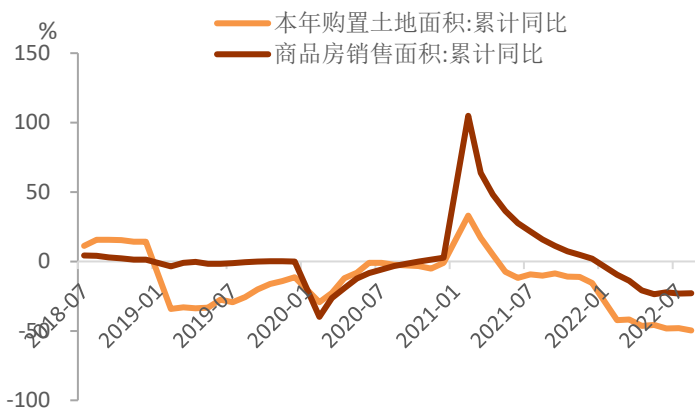


图表 20 房屋新开工、施工面积当月同比

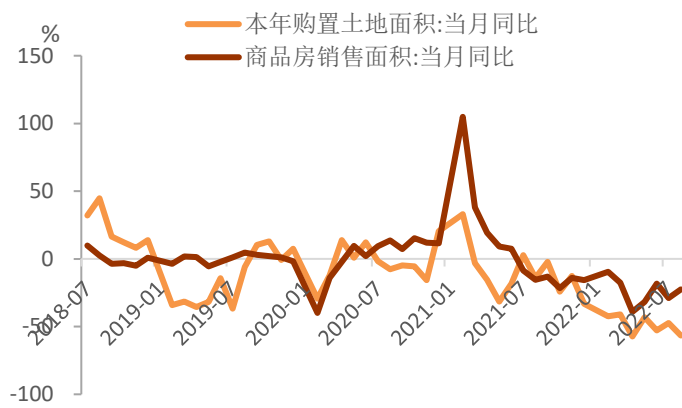


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 21 土地购置面积与商品房销售面积累计同比



图表 22 土地购置面积与商品房销售面积当月同比



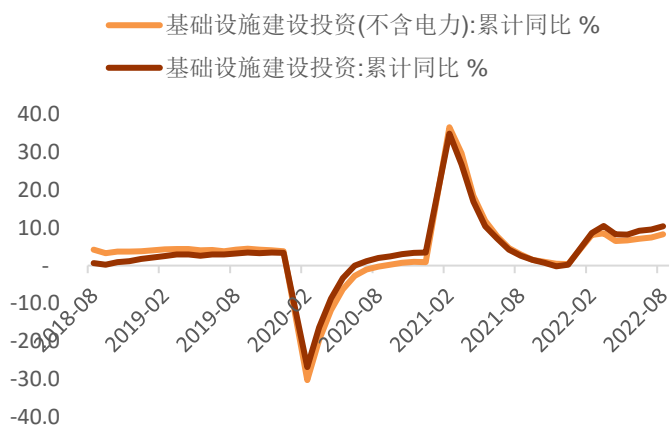
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

基建投资方面：今年基建投资成为稳经济的重要抓手，专项债持续发力，有力的支撑了基建项目的投资。今年前三季度，地方新增专项债发行超过 3.54 万亿元。其中，9 月新增专项债 241 亿元。考虑到去年提前下发的 1.46 万亿元，今年四季度也有可能提前下达部分明年新增专项债额度，从而尽快形成实物工作量。

数据方面，1-8 月全国固定资产投资（不含农户）367106 亿元，同比增长 5.8%。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 8.3%。其中，水利管理业投资增长 15.0%，公共设施管理业投资增长 13.1%，道路运输业投资增长 1.3%，铁路运输业投资下降 2.4%。

基建领域大约占螺纹钢消费的三成左右，今年基建提速稳住了建材的消费，但其增量难以抵消房地产用钢的减量。

图表 23 基础设施建设投资累计同比增速



图表 24 基础设施投资三大分项累计同比增速



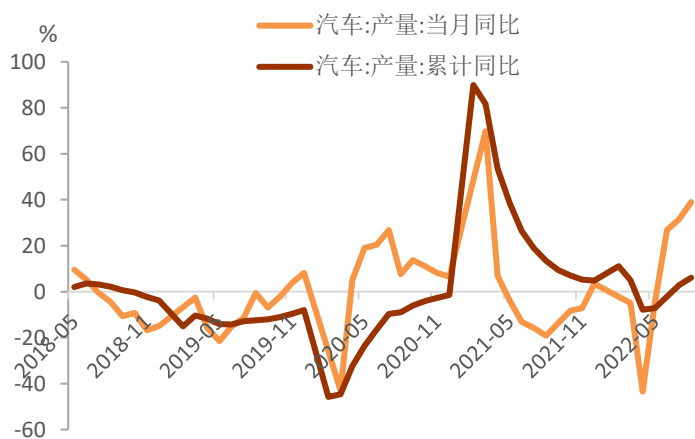
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

今年我国的制造业受到疫情冲击严重,PMI 指数在 3-4 月份降至收缩区间,最低至 47.4,截至 9 月仅有 6 月和 9 月指数回升至扩张区间,制造业总体景气不佳,预计四季度制造业受制约宏观经济疲软状态,对钢材需求难有较高的增量。9 月份,制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.1%,比上月上升 0.7 个百分点,升至扩张区间。从分类指数看,在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中,生产指数高于临界点,新订单指数、原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均低于临界点。

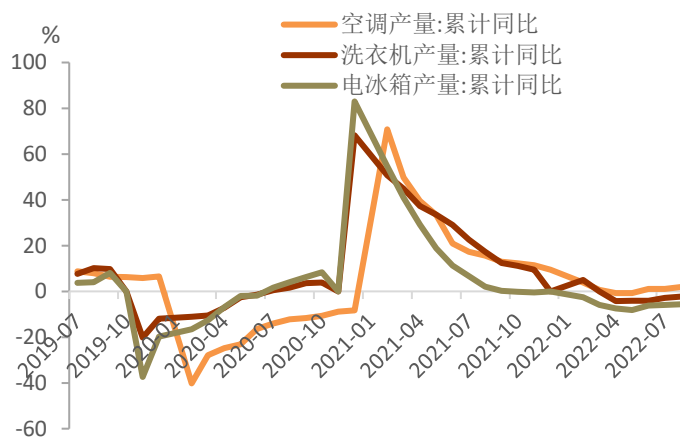
汽车数据:8 月汽车产销分别完成 239.5 万辆和 238.3 万辆,环比分别下降 2.4%和 1.5%,同比分别增长 38.3%和 32.1%。1-8 月,汽车产销分别完成 1696.7 万辆和 1686 万辆,同比分别增长 4.8%和 1.7%,是二季度以来首次产销双增长。随着车购税减半政策实施进入倒计时阶段,四季度汽车销售仍将维持高增速状态。

家电数据:1-8 月家电行业维持偏低增速,冰箱、空调、洗衣机累计产量分别为 5591 万、15722 万和 5461 万台,累计同比增速分别为-5.7%、1.9%和-2.3%。因房地产销售不佳,增速同比下滑明显,拖累家电的销售,从周期上看,家电滞后于房屋销售 9-12 个月,因此四季度家电产销难有好的表现。

图表 25 我国汽车产销量增速



图表 26 我国家电产量增速

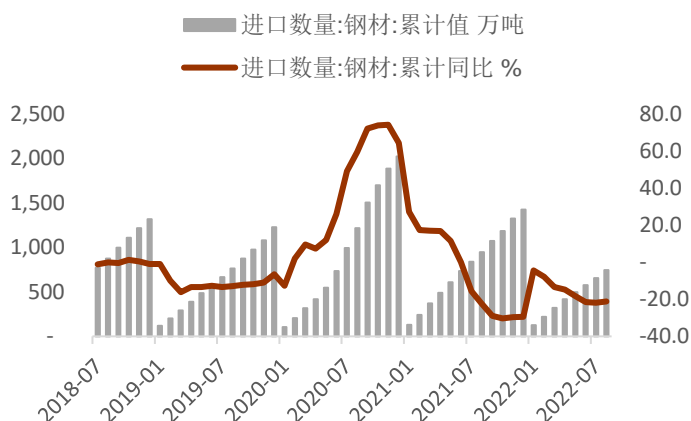


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

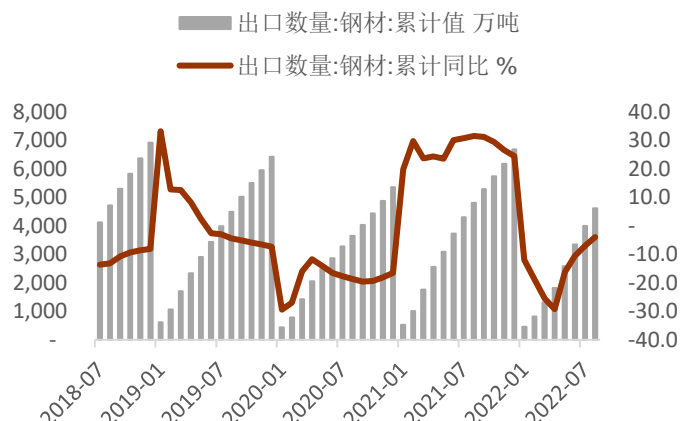
6、进出口: 四季度我国出口继续回升

今年美元处于超强加息周期,流动性趋紧,海外经济明显下滑,欧美 PMI 表现不佳。俄乌战争爆发以来,海外能源紧张,通胀严重,制造业成本激增,钢材需求下滑,欧洲、土耳其等国家钢厂开始宣布减产甚至停产。国内方面,6 月份疫情缓解,生产恢复,国内相对成本优势明显,刺激国内出口回升。四季度我国钢材出口有望继续延续增势,但鉴于海外经济总体不佳状态,增量也有限。

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：三季度钢厂大幅减产，1-8月粗钢累积减产约4000万吨，四季度无行政性减产的压力。目前钢厂螺纹钢生产利润较好，企业维持良性生产，根据季节性规律，在10月后将逐步进入冬季检修期，钢材产量前高后低，因去年基数偏低，四季度产量将会高于去年水平。库存方面，建材总库存压力不大，社会库存因贸易商主动销售已经大幅下降，钢厂库存因产量偏低也降至偏低水平，但仍需防范需求下降后的累库风险。

需求端：四季度建材需求高度有限，节奏上前高后低，10月后随着气温降低，建材消费由北向南逐渐进入淡季。目前已到了10月中旬，金九银十过半，旺季消费表现不佳，9月全国建材成交日均18万吨，环比增加3.3万吨，但同比下降16.7%，10月以来成交平稳，维持在15-19万吨水平，低于去年水平。由于疫情影响，下游工地施工不佳，建材实际需求不佳，主因终端房地产投资呈现下滑走势，虽然基建用钢有增量但难以抵消房地产用钢需求的减量。

展望未来，供给端，目前钢厂螺纹钢生产利润较好，企业维持良性生产，四季度钢材产量前高后低，因去年基数偏低，总产量将会高于去年水平。需求端，疫情持续存在干扰，房地产需求不佳，短期难以改善，金九银十过半，实际需求不足，11月将进入淡季。整体上，四季度需求不佳确定性较大，供给相对稳定，螺纹钢或震荡走弱，策略上，建议逢高做空。

风险点：政策、疫情的不确定性

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

上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号
1803、2104B 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

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

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

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

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。