



2024年11月8日

宏观政策支持

钢价震荡为主

核心观点及策略

- 供给端：钢厂利润处于年内高位，钢厂开工积极性良好，10月份样本钢厂螺纹周均产量240万吨，环比上月增加48万吨，同比去年同期减少16万吨，热卷周均产量305万吨，环比增加3万吨，同比减少13万吨。螺纹库存整体下降，但上月去库速度放缓并转为增库。热卷库存总量边际减小，目前处于近年正常区间。
- 需求端：10月消费冲高回落，终端需求疲软拖累了建材的消费，旺季用钢强度不高。目前财政政策发力，仍有新增政策推出，预计11月份需求保持一定的韧性。
- 未来一个月，钢材有望维持强预期弱现实格局。供应端，随着淡季来临，钢材产量进入下降通道，螺纹产量需求回落，库存进入累库周期。热卷库存修复，制造业重回扩张，供需关系改善。宏观面，国内政策利好，预期偏强，海外特朗普胜选，贸易前景不佳。总体上，钢材基本面驱动不强，预期支撑，预计维持震荡走势。操作上，震荡思路，参考区间螺纹钢3200-3500元/吨，热卷3350-3750元/吨。
- 策略建议：震荡思路，期权卖出宽跨式组合
- 风险因素：宏观政策、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、 钢厂利润修复， 钢材产量底部反弹	4
2、 钢材库存分析	5
3、 需求弱稳	7
4、 政策继续扩张， 维持强预期	8
三、 行情展望	11

图表目录

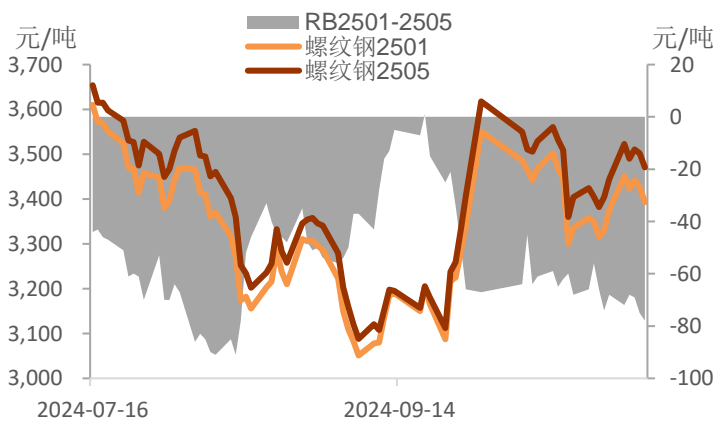
图表 1 螺纹钢期货及月差走势.....	3
图表 2 热卷期货及月差走势.....	3
图表 3 螺纹钢现货地域价差走势	4
图表 4 热卷现货南北价差.....	4
图表 5 螺纹钢周度产量.....	5
图表 6 热卷钢周度产量.....	5
图表 7 五大材周度产量.....	5
图表 8 华东地区钢厂长流程利润.....	5
图表 9 螺纹钢社会库存	6
图表 10 螺纹钢钢厂库存	6
图表 11 热卷社会库存	6
图表 12 热卷钢厂库存	6
图表 13 螺纹钢总库存	6
图表 14 热卷总库存.....	6
图表 15 螺纹钢表观消费	7
图表 16 全国建材周均成交量	7
图表 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	9
图表 22 全国商品房待售面积.....	9
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

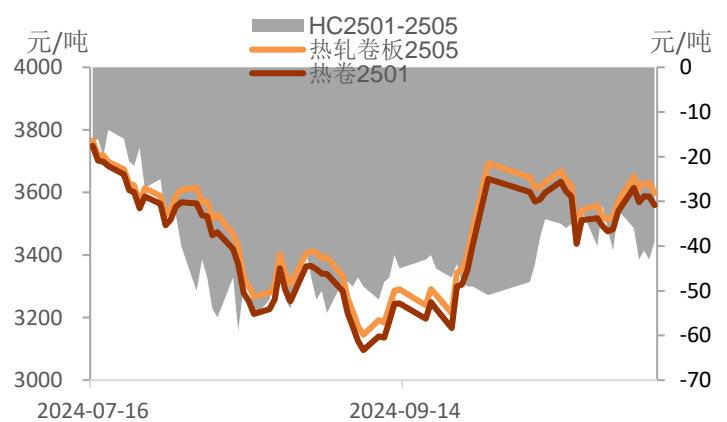
10月钢材市场冲高回落，高位震荡，期价重心小幅下移。上月中央政策密集落地，不过宏观因素对盘面的影响边际转弱，政策力度不及市场的预期，市场的亢奋情绪逐步降温，下旬市场的政策预期再度升温，市场的焦点转向11月初召开重要会议，开始期待美国大选后中国出台更大力度的政策，市场情绪抬升，期价明显反弹。基本面，钢厂利润维持向好态势，复产意愿强烈，高炉铁水产量维持增势，原料需求旺盛，成本支撑偏强。成材端，钢材产量维持扩产状态，螺纹供应达到年内高位后开始调整，需求端，建材消费处于旺季，工地实际消费尚可，叠加政策影响，库存延续去库状态，进入11月后需求回落加快，库存转跌为升，供需边际转弱。宏观面，10月8日，国务院新闻办公室就“系统落实一揽子增量政策 扎实推动经济向上结构向优、发展态势持续向好”有关情况举行新闻发布会。12日召开新闻发布会，介绍了“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”的有关情况。17日国新办新闻发布会上住建部部长倪虹表示，将通过货币化安置房方式新增实施100万套城中村改造、危旧房改造。25日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，交流经济形势和一揽子增量政策落实调研情况。十四届全国人大常委会第十二次会议于11月4日至8日在北京举行。纵观10月，宏观情绪先抑后扬，市场情绪总体向好，11月会议公布财政增量刺激政策细节，有利于维持市场良好预期。

现货市场，截至11月6日，现货全国螺纹均价3585元/吨，较上月初下跌395元/吨。上月需求稳而不强，符合预期，现货市场成交偏弱运行。螺纹钢产量整体增产，表需增幅有限，现货库存止跌转增，供需边际上有所走弱，现货情绪有明显的回落。热卷方面，10月份制造业活动明显好转，PMI重回50上方，结束了连续五个月收缩。热卷产量平稳，需求回升，库存下降。总体看，螺纹供需关系转弱，热卷供需关系改善。

图表 1 螺纹钢期货及月差走势

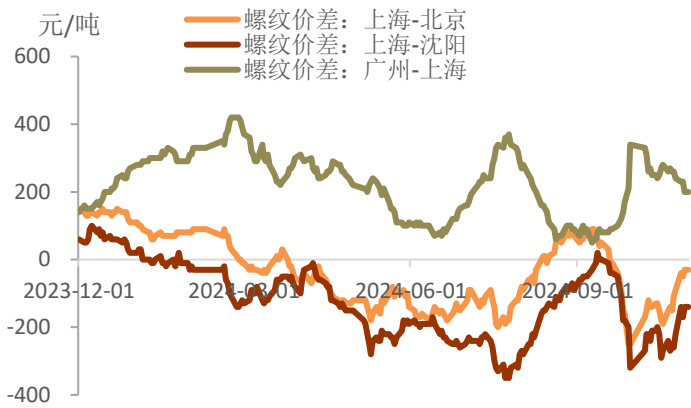


图表 2 热卷期货及月差走势

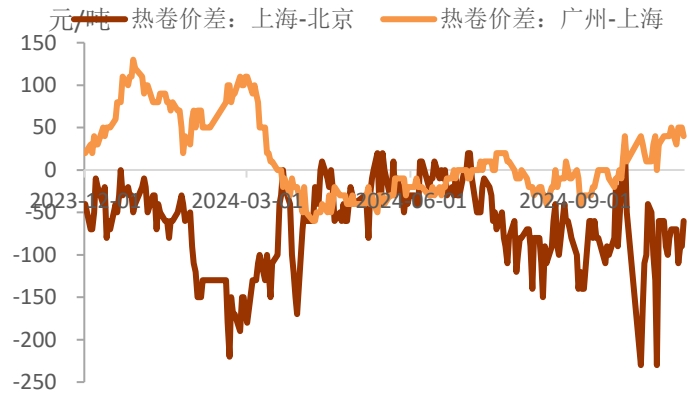


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

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

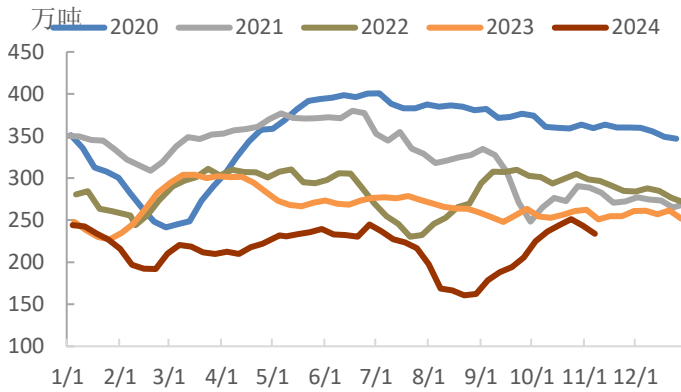
1、钢厂利润维持，钢材产量见顶后调整

近期中国钢铁工业协会表示，将加快研究推进产能治理和联合重组。中钢协已着手加快相关研究、开展专项调研，研究提出促进联合重组和完善退出机制的一揽子相关政策建议。中钢协表示，当前，联合重组、落后产能退出通道均需要政策支撑。一方面，8月份工业和信息化部已暂停公示、公告新的钢铁产能置换项目，堵上新增产能的入口；另一方面，还要尽快建立已有产能退出机制，创造条件引导落后产能退出，促进钢铁产量导向优势产能。同时，坚定不移推进联合重组，坚决防止重组过程中将大量无效产能甚至“僵尸产能”复活。

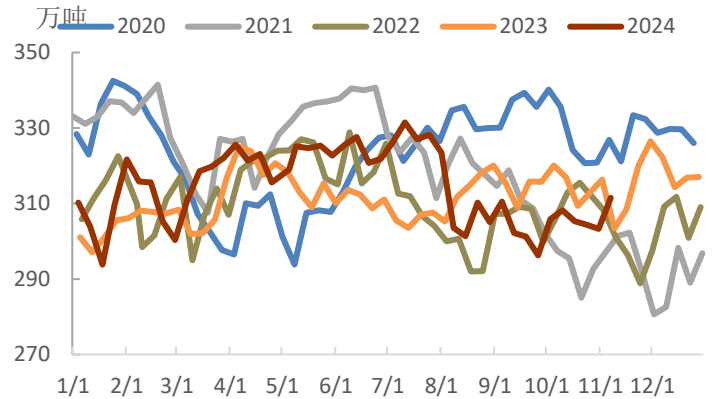
在宏观利好刺激下，预期向好，10月需求先增后减，下旬见顶回落，钢厂利润虽然月内下跌，但仍维持偏强的状态。目前钢厂利润处于年内高位，钢厂开工积极性良好，随着一波阶段性需求回升，钢厂产量延续增势。10月份样本钢厂螺纹周均产量240万吨，环比上月增加48万吨，同比去年同期减少16万吨，热卷周均产量305万吨，环比增加3万吨，同比减少13万吨。10月上中旬重点统计钢铁企业累计日产粗钢206万吨，环比增加5%，同比基本持平。1-9月，全国累计生产粗钢75748万吨（同比-3.6%）、生铁64443万吨（同比-4.6%）、钢材104448万吨（同比-0.1%）。

上月钢厂盈利有所调整，由于高炉开工维持增势，原料需求有一定韧性，成本表现相对强于成材，成材端螺纹利润继续好于热卷。10月高炉开工向好，铁水产量维持增势，原料日耗环比回升，原料价格相对偏强，与上月初相比铁矿石到厂价环比下跌1元，焦炭下跌120元，废钢环比下跌40元/吨，生铁成本下跌56元/吨，截止11月初，长流程利润卷螺利润下跌，华东地区长流产厂生产螺纹的平均成本为2964元/吨，利润为186元/吨，环比环比-92元/吨，热卷利润为-3元/吨，环比增加14元/吨。

图表 5 螺纹钢周度产量

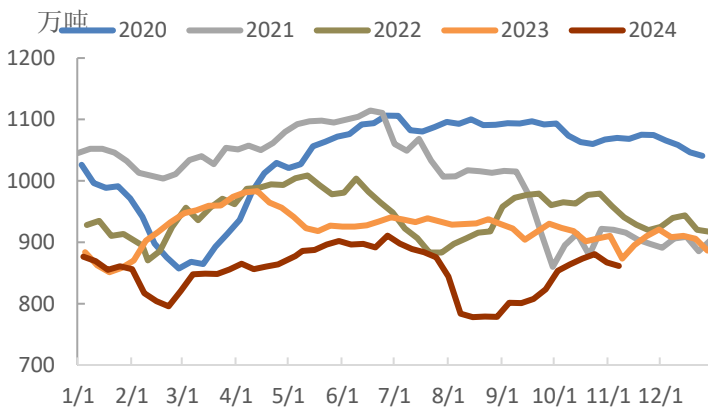


图表 6 热卷钢周度产量

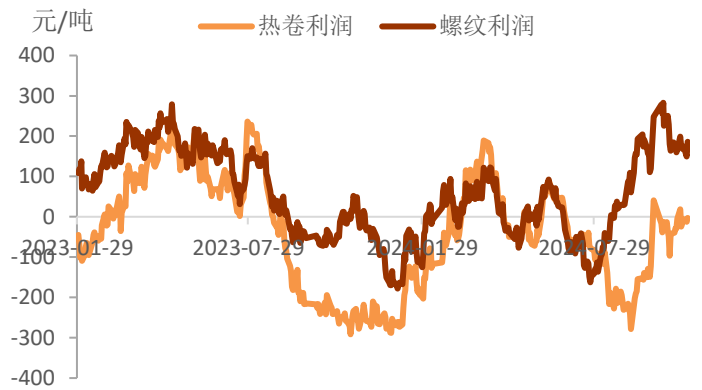


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

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

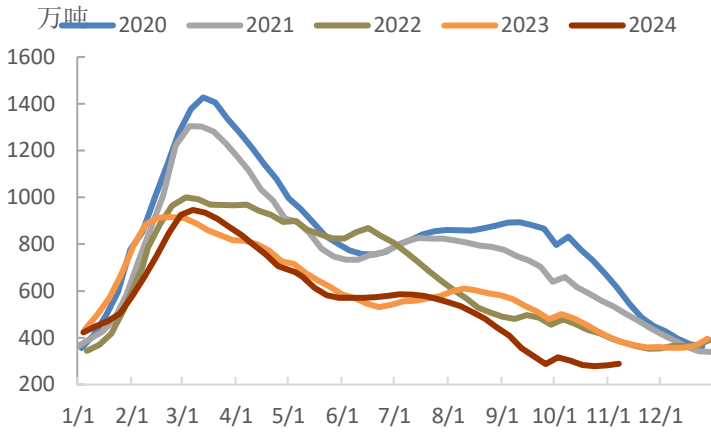
2、钢材库存分析

螺纹钢库存：螺纹钢库存整体下降，但上月去库速度放缓并转为增库，截至 11 月 7 日，总库、社库、厂库分别为 442 万吨、289 万吨和 154 万吨，月环比下降 10 万吨、27 万吨和增加 16 万吨。10 月建材消费处于传统旺季，叠加政策影响，预期明显改善。11 月消费进入淡季，钢厂订单减少，产量相应调整，库存将进入季节性累库阶段。从绝对数据看，螺纹钢库存低位，供需弱平衡，预计按正常节奏增库。

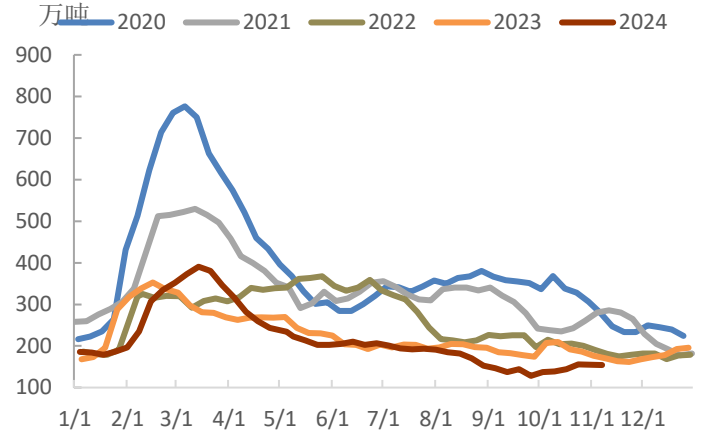
热卷库存：热卷库存总量边际减小，月环比减少 60 万吨，目前处于近年正常区间。热卷产量环比下降，制造业景气度回升，表需环比回升，热卷供需关系边际好转。政策端以旧换新扶持，有望继续支持热卷需求回升。

五大材库存：截至 11 月 7 日，总库 1219 万吨（月环比-120），社库 820 万吨（-115），厂库 399 万吨（-5）。

图表 9 螺纹钢社会库存

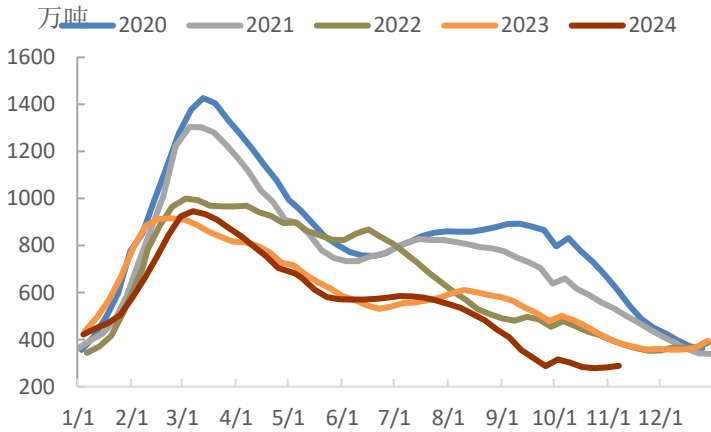


图表 10 螺纹钢钢厂库存

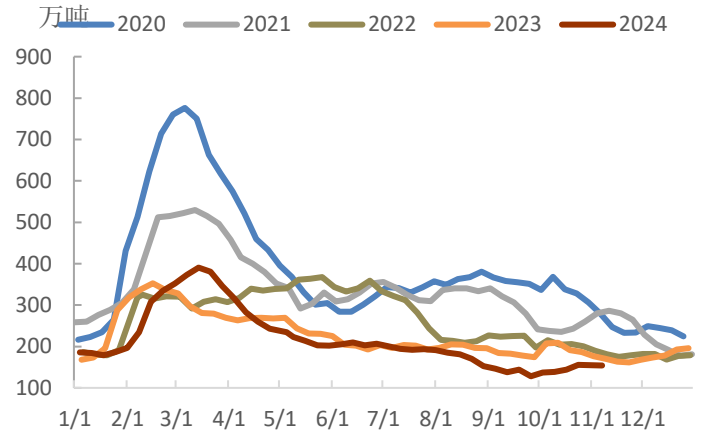


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 热卷社会库存

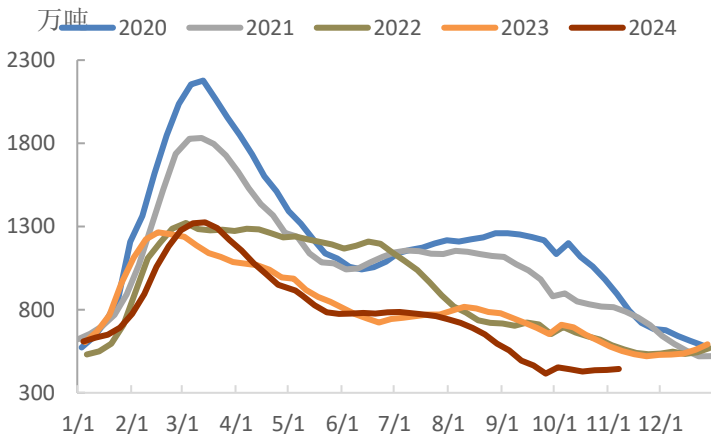


图表 12 热卷钢厂库存

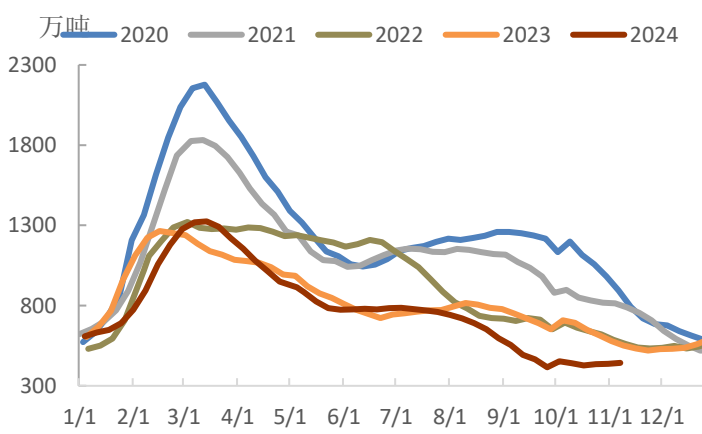


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 螺纹钢总库存



图表 14 热卷总库存



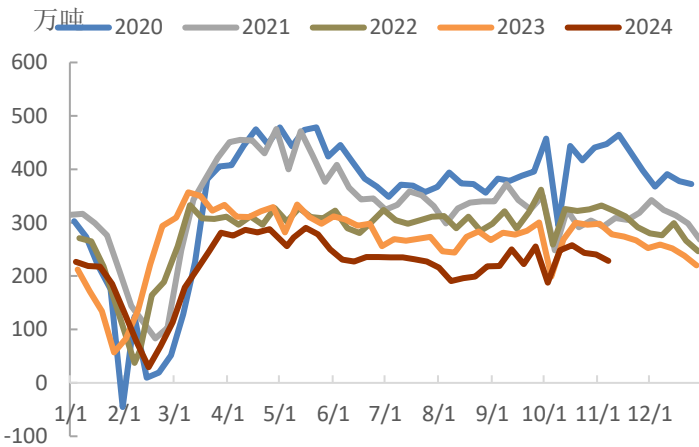
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

3、需求弱稳

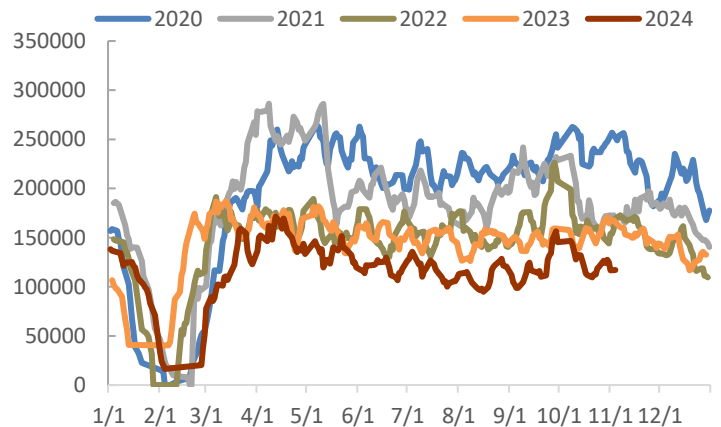
10月建材需求处于旺季，消费冲高回落，受到政策刺激，现货情绪稳定，贸易商低位运行。现实消费偏弱，主要是终端需求疲软，房地产投资延续下滑的态势，房屋新开工和施工持续走弱，拖累了建材的消费，旺季用钢强度不高。从数据来看，截至11月7日钢联五大材表需累计38508万吨，与去年相比减少7.5%，其中螺纹9898万吨，同比减少18.3%，热卷14125万吨，同比增加1.4%。今年以来，建材的表观需求属于偏弱一项，贸易商成交持续处于低位，主要受到了房地产需求不佳影响。随着刺激政策落地，房地产销售端有企稳的迹象，预计明年房地产投资端会止跌企稳。

11月份，预计保持强预期弱现实格局。目前财政政策发力，逆周期调节力度增强，托底效应增加，虽然现实需求仍显不足，需求塌陷的风险也不大。四季度仍有新增政策推出，强预期将继续维持，需求下降的速度有望比往期慢，即保持一定的韧性。

图表 15 螺纹钢表观消费

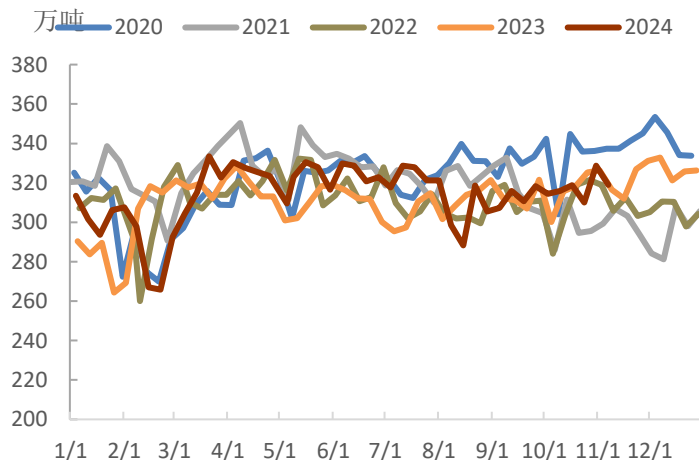


图表 16 全国建材周均成交量

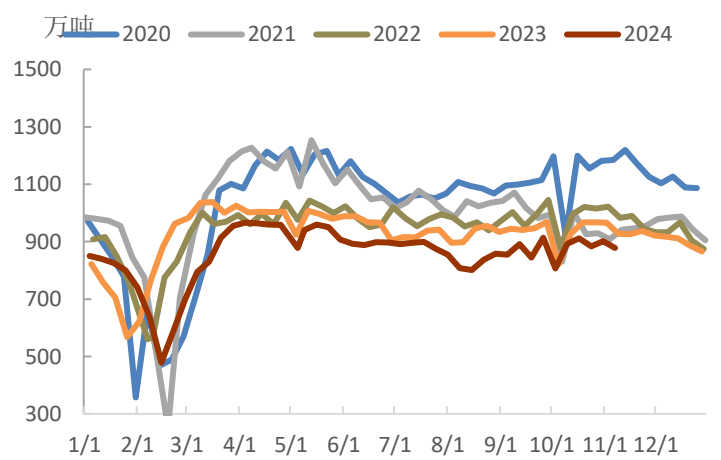


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 17 热卷表观消费



图表 18 五大材表观消费



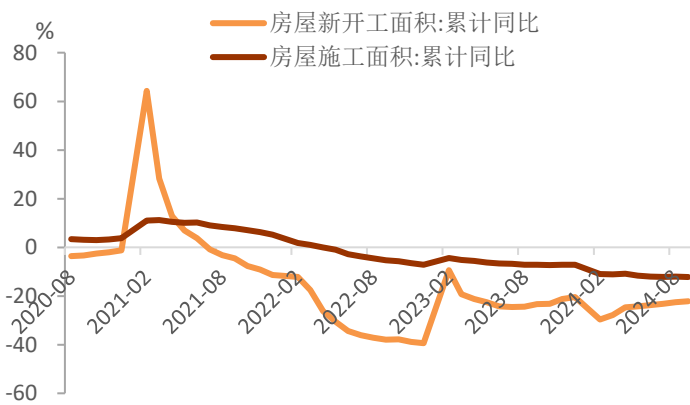
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

4、政策继续扩张，维持强预期

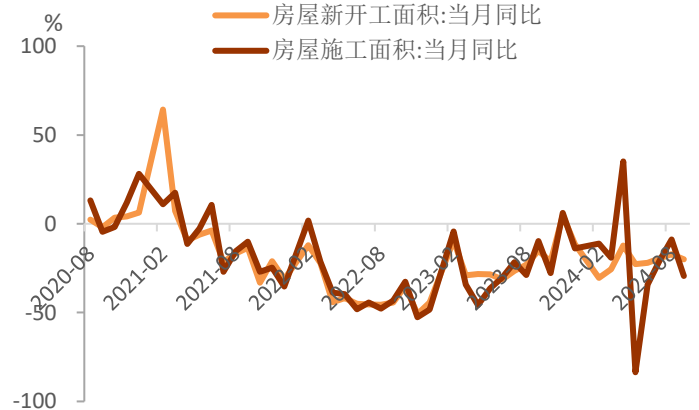
政策方面，海外方面，美国大选结束，特朗普强势回归，再度胜选，因其强硬贸易保护倾向，将对市场产生较大影响。11月7日，美联储宣布将基准利率下调25个基点，将联邦基金利率目标区间下调至4.5%-4.75%，这是美联储今年内第二次降息。国内方面，10月8日，国务院新闻办公室就“系统落实一揽子增量政策 扎实推动经济向上结构向优、发展态势持续向好”有关情况举行新闻发布会。12日召开新闻发布会，介绍了“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”的有关情况。17日国新办新闻发布会上住建部部长倪虹表示，将通过货币化安置房方式新增实施100万套城中村改造、危旧房改造。25日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，交流经济形势和一揽子增量政策落实调研情况。十四届全国人大常委会第十二次会议于11月4日至8日在北京举行，市场给与了高度的关注度。

房地产投资延续下滑势头，随着政策落地后，销售端出现了企稳迹象。数据方面，1-9月份，全国房地产开发投资78680亿元，同比下降10.1%。房地产开发企业房屋施工面积715968万平方米，同比下降12.2%。房屋新开工面积56051万平方米，下降22.2%。房屋竣工面积36816万平方米，下降24.4%。新建商品房销售面积70284万平方米，同比下降17.1%，其中住宅销售面积下降19.2%。新建商品房销售额68880亿元，下降22.7%，其中住宅销售额下降24.0%。

图表 19 房屋新开工、施工面积累计同比

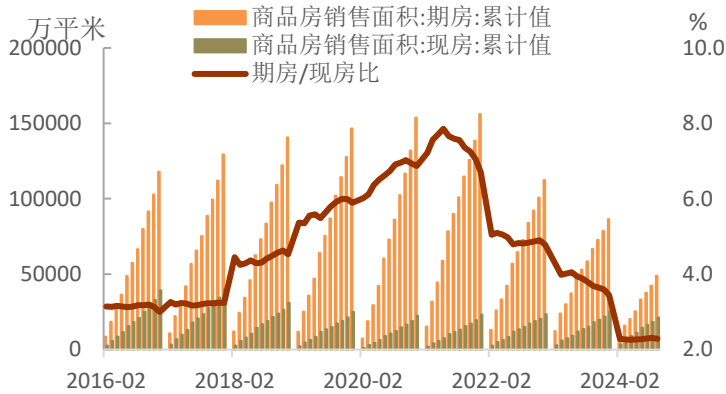


图表 20 房屋新开工、施工面积当月同比

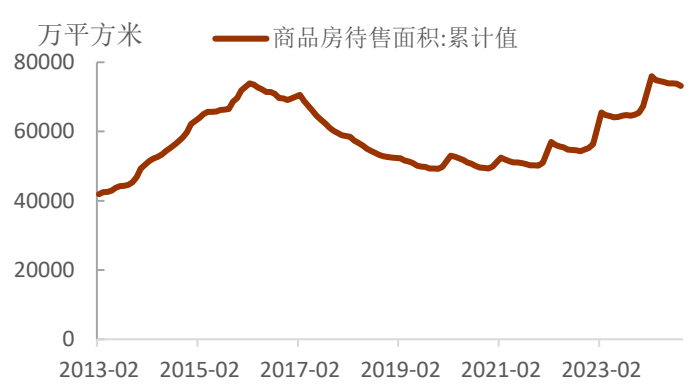


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

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



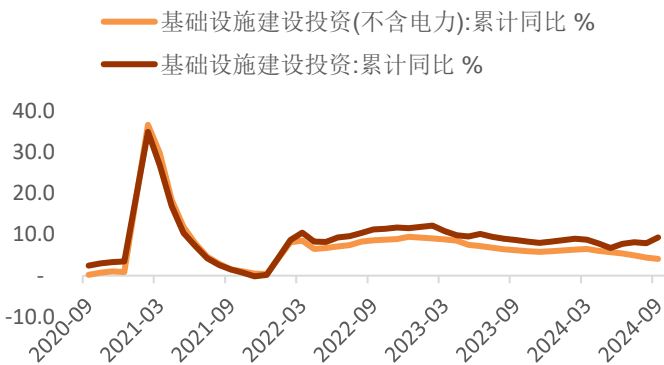
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

基建数据方面，1-9 月份，全国固定资产投资（不含农户）378978 亿元，同比增长 3.4%。第二产业中，工业投资同比增长 12.3%。其中，采矿业投资增长 13.2%，制造业投资增长 9.2%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 24.8%。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 4.1%。其中，水利管理业投资增长 37.1%，航空运输业投资增长 17.9%，铁路运输业投资增长 17.1%。

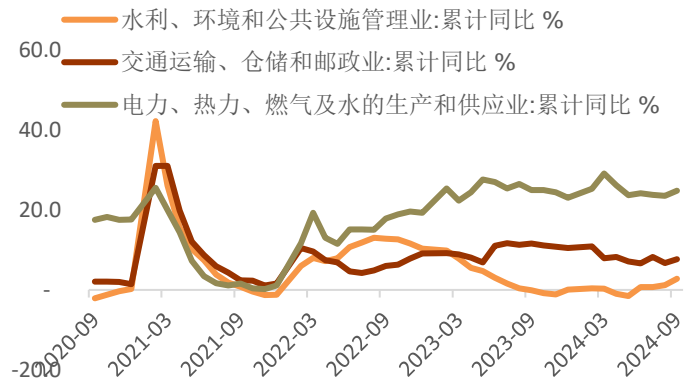
制造业方面，10 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 50.1%，比上月上升 0.3 个百分点，制造业景气水平回升。今年 1-9 月，我国汽车产销量达 2147 万辆和 2157.1 万辆，同比分别增长 1.9%和 2.4%，汽车产销量保持同比稳步增长态势。随着报废政策效果显现，叠加地方补贴政策生效，有助于汽车市场消费。1-9 月冰箱累计 7742 万台，同比增加 7.5%，空调累计产量 21029 万台，同比增长 8%，洗衣机 8243 万台，同比增加 6.7%。

进出口方面：钢材出口保持高位，由于今年海外反倾销影响加剧，出口压力也在增加。1-9 月累计进口 518 万吨，同比下降 9%，累计出口 8071 万吨，同比增加 21.2%。热卷出口 2059 万吨，同比增加 39%，保持较好势头，热卷出口量约占国内产量的 10%左右。钢筋出口 184 万吨，同比增加 35%，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

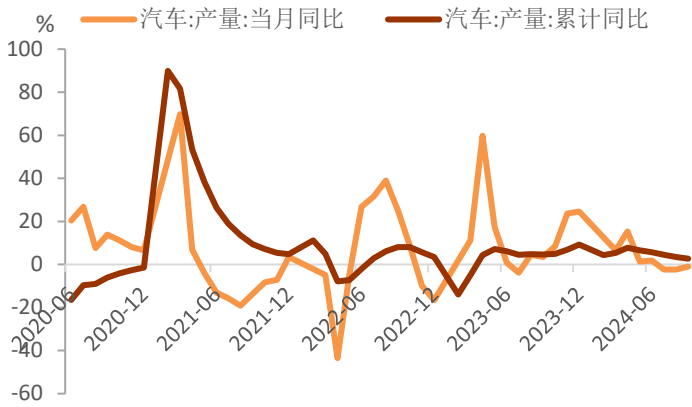


图表 24 固定资产投资完成额累计同比增速

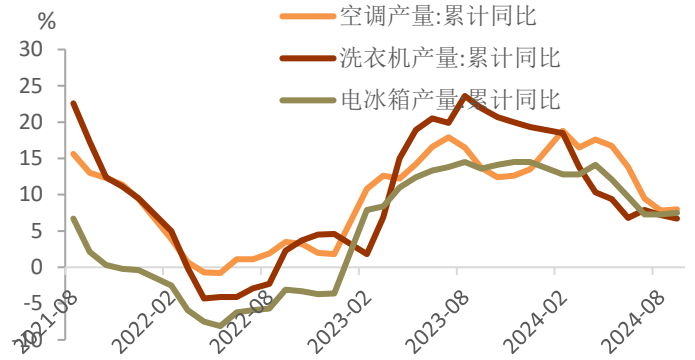


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 25 我国汽车产销量增速

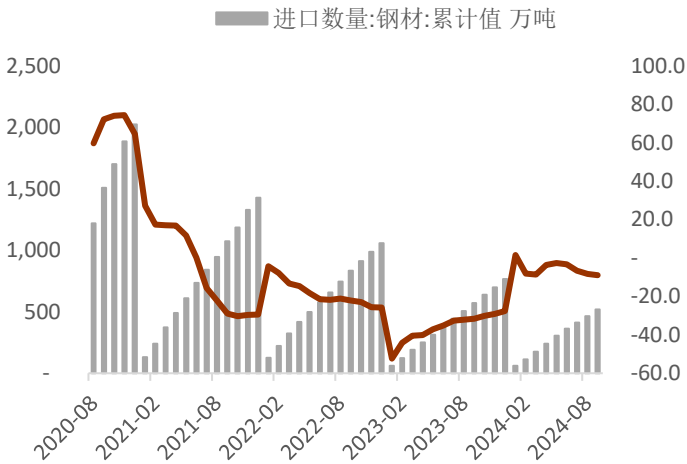


图表 26 我国家电产量增速

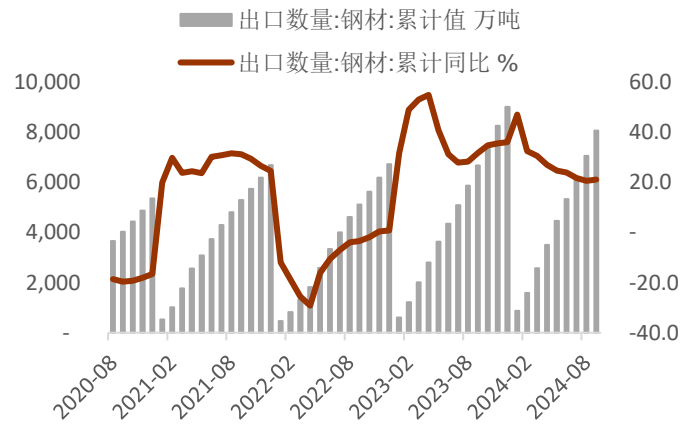


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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：10月钢厂利润处于年内高位，钢厂开工积极性良好，随着一波阶段性需求回升，钢厂产量延续增势。10月份样本钢厂螺纹周均产量240万吨，环比上月增加48万吨，同比去年同期减少16万吨，热卷周均产量305万吨，环比增加3万吨，同比减少13万吨。螺纹库存整体下降，但上月去库速度放缓并转为增库。热卷库存总量边际减小，目前处于近年正常区间。

需求端：10月消费冲高回落，终端需求疲软拖累了建材的消费，旺季用钢强度不高。从数据来看，截至11月7日钢联五大材表需累计38508万吨，与去年相比减少7.5%，其中螺纹9898万吨，同比减少18.3%，热卷14125万吨，同比增加1.4%。随着刺激政策落地，房地产销售端有企稳的迹象，预计明年房地产投资端会止跌企稳。目前财政政策发力，仍有新增政策推出，预计11月份需求保持一定的韧性。

未来一个月，钢材有望维持强预期弱现实格局，下游消费转弱，强力政策支撑，需求保持一定的韧性。供应端，钢厂利润良好，开工积极性良好，不过随着淡季来临，钢材产量进入下降通道，螺纹供需回落，库存进入累库周期。热卷库存修复，制造业重回扩张，供需关系改善。宏观面，国内政策利好，预期偏强，海外特朗普胜选，贸易前景不佳。总体上，钢材基本面驱动不强，预期支撑，预计维持震荡走势。操作上，震荡思路，参考区间螺纹钢3200-3500元/吨，热卷3350-3750元/吨。期权操作建议卖出宽跨式组合。

风险点：宏观政策，消费不及预期

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。