



螺纹年报：供需边际走弱，价格前高后低

摘要

报告作者

作者：沈祺苇

电话：0510-82758631

传真：0510-82757630

E-mail: shenqiwei@glqh.com

从业资格号：F3049174

报告日期：2019 年 12 月 30 日

独立申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

供应方面，1-11 月我国粗钢产量 90418 万吨，同比增长 7%。供给增速在下半年有所回落，主要受行政限产所致。随着产能更新后陆续投放，环保例检的覆盖范围逐渐减小，边际效应逐渐减弱；并且其季节性的刚性调控规律也逐步向全年灵活调控转变。预计明年钢铁产量仍将保持小幅增长。

原材料方面，铁矿石逐渐从年初的溃坝事件中恢复过来，2020 年整体处于宽平衡状态，价格重心有望回落，从而缓解建材的成本压力。不过需警惕矿山各类停复产的消息。煤焦方面，随着各类新产能的陆续投放，整体供应过剩局面难以逆转，不过产能压减还未完成，明年或存在阶段性的供需错配情况。

需求方面，近期下游地产及基建工地赶工较为积极，主要是前期建材消费的延后所致。明年来看，国家逆周期调控政策持续，基建方面还是会延续较强的增长势头；地产对建材的需求长周期来看依然无虞，但从前期较为悲观的拿地情况来看，后期房屋新开工将会有个回落再上升的过程，预计春季开工旺季过后，这一过程将逐渐体现。

综合而言，四季度钢市集体回暖，期现共振上涨，但对于后市依然偏谨慎，贸易商冬储仍有畏高情绪，以被动冬储为主。今年年关较早，年后距春季开工仍有空档期，期价或先形成一波下跌，此后随着下游开工延续四季度水平，需求韧性延续，期价上涨，或形成全年高点，目标 3800-4000。此后地产需求恐出现阶段性的回落，带动需求走弱，同时钢厂缺乏类似 70 周年庆的刚性调节，市场或将再次面临产量过剩的危机。不过随着电炉占比不断提高，电炉成本托底效应愈加显著，预计难以跌破 3200 元，全年波动或在 3200 至 4000 之间。

一、行情走势回顾

回顾全年钢铁市场运行情况，行情主要分为5个阶段：

第一阶段从年初到春节，由于去年11月工业品价格大幅下跌影响，钢材估值存在修复预期，叠加冬储需求相对稳定，钢材价格持续修复。

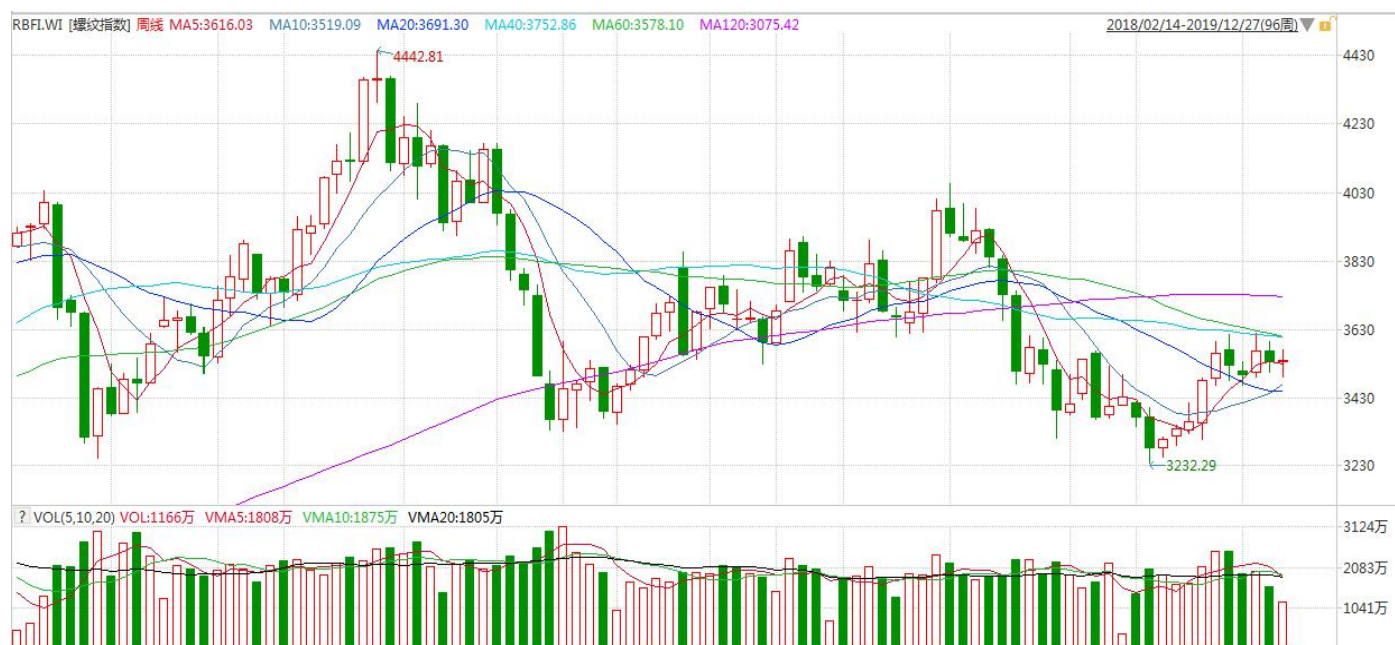
第二阶段从春节后至3月底，这期间由于气温较低，入春较为推迟，下游工地复工进度缓慢，实际需求有限，钢材价格走势疲弱，上涨乏力，指数最低跌至3520的低位。

第三阶段贯穿第二季度。随着气温回暖，地产开工超预期运行，钢材需求淡季不淡，价格逻辑转换于实际高需求与悲观预期之中，以宽幅震荡为主，至6月中下旬，随着上游铁矿石成本不断攀升，以及考虑到70周年庆典前的限产预期，钢材价格强势上涨。

第四阶段属于下跌阶段，从7月开始，持续至10月中旬。这一阶段，钢铁产能过剩的阴霾逐渐笼罩市场，月度产量增量动辄超过10%；而70周年庆典限产同样抑制需求，下游无论是基建还是地产，都普遍存在资金不到位的现象，需求逐渐走弱，整体库存数据远超去年同期。

第五阶段从10月中下旬延续至年末。钢价超跌后迎来反季节上涨，期间成材及原材料均受到一定的限产制约，产量并未如去年一样快速回升；而暖冬天气之下，此前受到抑制的下游地产及基建项目，资金到位程度明显上升，需求超预期回升，期市钢价呈现反季节上涨。

图1 螺纹钢指数走势



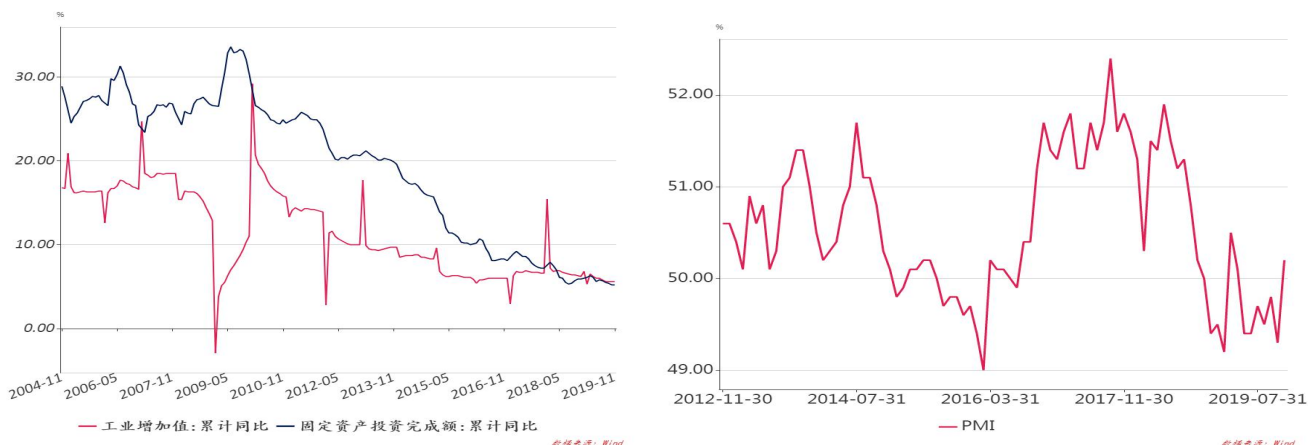
数据来源：wind 国联期货研发部

二、宏观因素分析

据国家统计局数据，1-11月全国固定资产投资同比增长5.2%，环比持平。整体上增速保持逐渐

下行的趋势，实际则表现为地产新开工水平及制造业投资的逐渐降温。前 11 月规模以上工业增加值为 5.6%，同比下降 0.7%，延续了 2018 年以来逐渐走低的格局，但近期国家逆周期调控效果明显加强，11 月全国规模以上工业增加值同比增 6.2%，增速上涨 1.5%。但当前格局预计难以持续，明年一季度后还将回落。

图 2 工业增加值与企业利润变化



数据来源：wind 国联期货研发部

根据国家统计局数据，11 月官方制造业 PMI 录得 50.2，时隔半年，重回荣枯线以上，随着地方债发行完毕，企业资金到位程度回升，制造业出现回暖迹象，表明逆周期调控政策作用正在逐渐显现。其中，新订单及新出口订单指数反季节回升，原材料购进价格则在下半年有所回落；大中小型企业 PMI 指数表现走势相对一致，但中小企业 PMI 全年落于荣枯线一下，相对而言依然偏悲观；生产经营活动预期则依然处于相对较强的水平，11 月报 54.9%，好于去年同期，主要是因为逆周期调控及贸易战缓和过后投资者信心的回升。

同时，从中国物流信息中心网站发布的钢铁行业 PMI 数据来看，11 月录得 45.4%，环比上升 4.1%，虽然依然处于衰退区间，但终结了自 5 月以来连续下跌的颓势。全年以来，则是持续处于震荡衰退的过程中，主要原因来自潜在的产能过剩预期以及下游地产、基建需求的抑制。

从分项指数来看，新订单指数为 43.8%，环比回升 12.2%。同去年同期季节性下跌不同，今年钢市进入四季度以来，下游地产基建资金到位程度显著回升，汽车消费进入传统旺季，白色家电的生产则受中美贸易协定利好，处于赶工阶段，11 月沪市终端线螺日均采购量环比上升 16.12%，前期悲观情绪大幅缓解，需求相关指数处于持续纠错的阶段，这也让市场对于明年一季度的钢材需求信心回升。出口订单指数同样回升，但仅录得 40.1%。

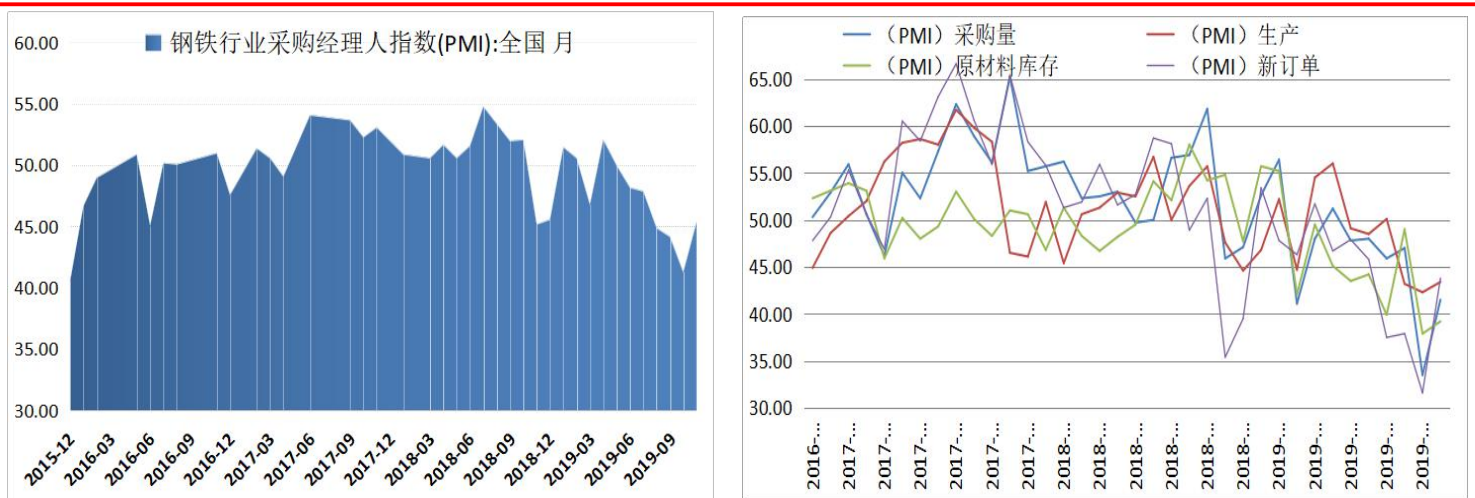
受需求回升提振，钢厂原材料采购及生产积极性回升，11 月生产指数报 43.4%，环比升 1.1%，考虑到成材利润可观，环保限产弹性较强，后期仍将偏强运行。目前铁矿价格相比于 2018 年全年依然偏高，焦炭方面则依然存有去产能，形成供给错配的预期。原材料库存指数则报 39.2%，环比回升

1.3%，采购量指数报41.5%，环比回升8%。但两者依然处于较低水平，后期依然存在较强的补库驱动。

产成品库存方面则保持较快的下降速度，11月报27.1%，环比降9.7%，下降速度较快，目前处于绝对的低位水平。今年下半年，钢市经历了整体库存从历史新高，下降至绝对低位的过程，这其中，一方面是因为10月70周年庆前后的限产抑制了供给水平，另一方面，则是持续发力的基建需求配合地产开工，在四季度反季节回升，从而推动库存结构不断优化，后期随着冬储开启，库存将逐渐回升。

整体而言，四季度以来，钢铁行业并未进入周期性的底部，随着自身供需结构的不断优化，叠加中美贸易关系修复的刺激，反而逆势迸发出一波小高潮。但从基本面本身而言，钢市需求缺乏新的增长点，其供给又笼罩在产能过剩的阴霾之中，钢铁产业的后市并不乐观。

图3 钢铁行业PMI指数



数据来源：wind 国联期货研发部

三、基本面因素分析

（一）钢材供应有增无减，产能过剩阴霾笼罩

图4：粗钢供需平衡表

	产量	产量同比	净出口	净出口同比	表观消费	表观消费同比
2011	68427.71	9.22%	3333.00	27.65%	65228.03	8.45%
2012	70878.36	3.58%	4215.00	26.46%	66831.96	2.46%
2013	77458.31	9.28%	4827.00	14.52%	72824.39	8.97%
2014	81330.06	5.00%	7935.71	64.40%	73711.78	1.22%
2015	80030.60	-1.60%	9962.02	25.53%	70467.06	-4.40%
2016	80668.17	0.80%	9578.00	-3.85%	71473.29	1.43%
2017	84503.30	4.75%	6233.00	-34.92%	78519.62	9.86%
2018	92752.69	9.76%	5639.00	-9.53%	87339.25	11.23%
2019(e)	98873.56	6.60%	5403.19	-4.18%	93686.50	7.27%

数据来源：wind 西本新干线 国联期货研发部

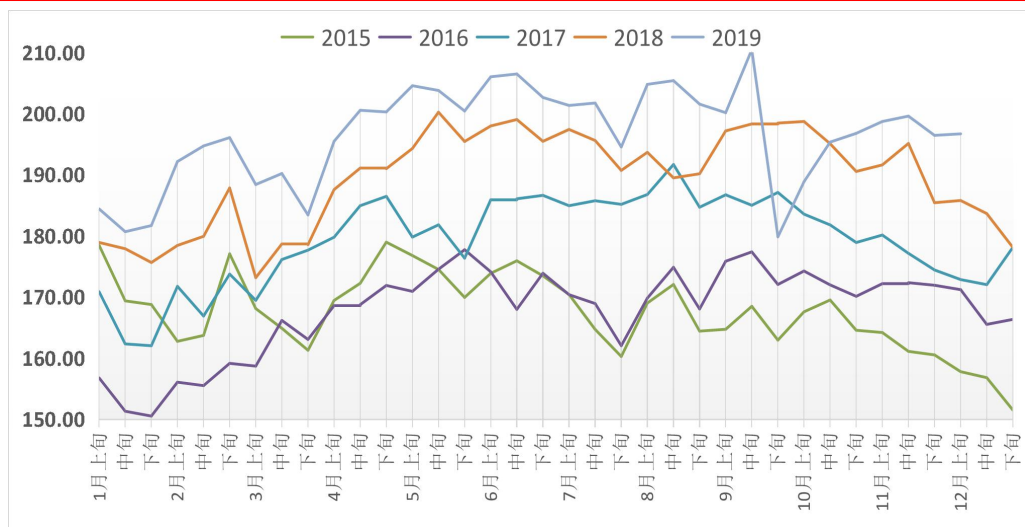
据国家统计局数据显示，2019年11月，我国粗钢产量达8029万吨，同比增长4%，11月粗钢日均产量267.6万吨，环比逆势上涨1.79%；1-11月我国粗钢产量90418万吨，同比增长7%，按全年预估，粗钢产量达98873.56万吨，同比增长6.6%，表观消费同比增7.27%。

另外，1-11月我国生铁产量73894万吨，同比增长5.1%；钢材

产量 110474 万吨，同比增长 10%，增速再度提升至两位数。

从中钢协数据来看，12 月上旬国内重点钢铁企业粗钢日均产量达到 196.72 万吨，旬环比增 0.13%。年同比增加近 11 万吨，基本持平 19 年以前高位。一方面凸显目

图 5 重点企业粗钢日均产量（旬）



数据来源：wind 资讯 国联期货研发部

前产能置换模式下新增产能大量投产，产能过剩的危机逐渐接近，另一方面，在于 10 月前后受到压制的钢材供需目前同步释放，市场处于供需两旺的阶段，考虑到明年春节较早，下游赶工期需求旺盛，同时，其又对年后工地开工存在一定的提前补库需求。

据相关统计，2020 年钢铁计划净退出炼铁产能 2000 万吨，退出炼钢产能超万吨，新建产能超七千万吨，净退出炼钢产能超过 2700 万吨。但从投产设备来说，新建高炉容积大，符合环保标准，后期受环保的制约相对较小，产量缩减的可能性较小。但同 2018 年相比，吨钢利润已经有了明显的收缩，因此预计钢企的生产热情将有所回落，供给增速预计将逐渐冷却；同时，环保限产政策以及电炉钢成本支撑，又将对钢材的供给端起到磨合平滑的作用。因此，预计明年钢铁产量仍将小幅上涨，但增量有限，难以同 2019 年相比。

（二）环保例检的边际效应逐渐减弱

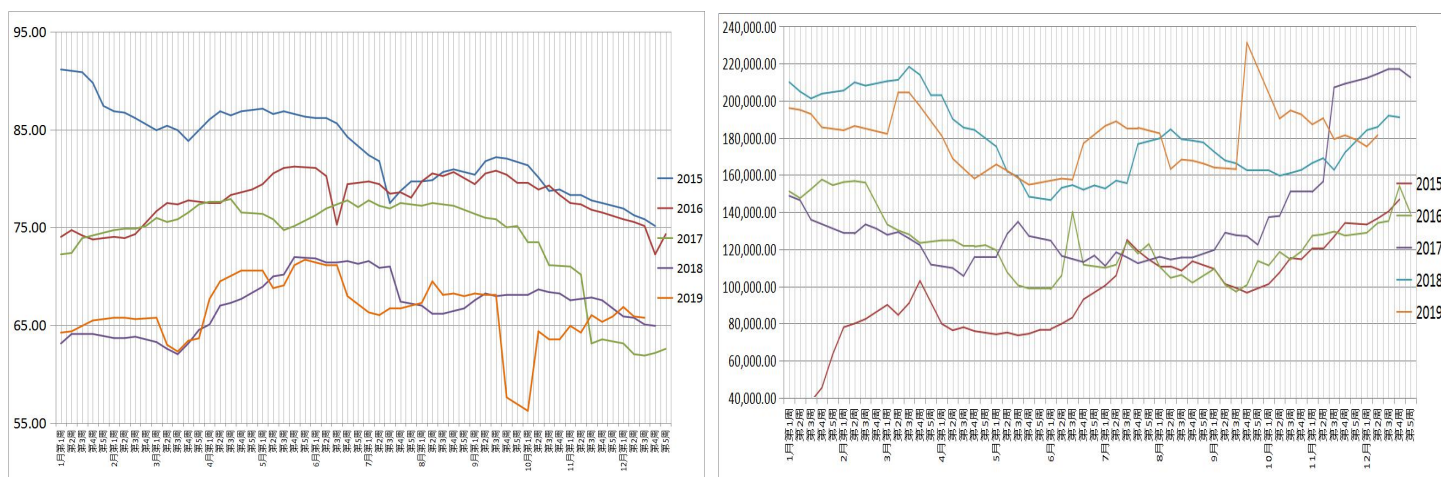
截止 12 月 20 日，Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率为 77.82%，环比持平，同比增 2.56%；产能利用率为 79.23%，环比降 1%，同比增 1.47%；日均铁水产量为 221.55 万吨，环比降 2.8 万吨，同比增 4.11 万吨。钢厂盈利率 88.26%，环比跌 1.62%，受环保影响，近期唐山等地安检较为频繁，但部分高炉为处于满负荷生产状态，预计近期铁水产量或小幅增加。电弧炉方面，平均开工率 64.6%，增 0.7%，目前生产利润空间较大，暂难以对电炉开工率构成影响。

检修方面，除今年 70 周年庆前超常规安检外，今年总体检修水平与去年相当，12 月 13 日，全国高炉检修容积为 181433 m³，周环比增加 6150m³。检修总量接近去年同期水平，考虑到新增产能增多，

整体高炉开工水平实际要高于去年。

总体而言，近年新增产能不断介入，其自身受环保例检的影响较小，因环境原因受到限制的高炉比例在逐渐降低，环保限产对钢铁生产的边际效应正在不断被弱化。因此，其自身扮演的角色，也在从钢市行情的风向标向供需平衡的调节工具转变。同时，由于“一刀切”政策的主动权被下放至地方，各地处于经济利益的考量，在政策的实施阶段也能采取灵活调度的措施，因此，从政策颁布到具体实施，往往存在较为明显的调整和变化。

图 6 全国样本钢厂高炉开工率&高炉检修容积



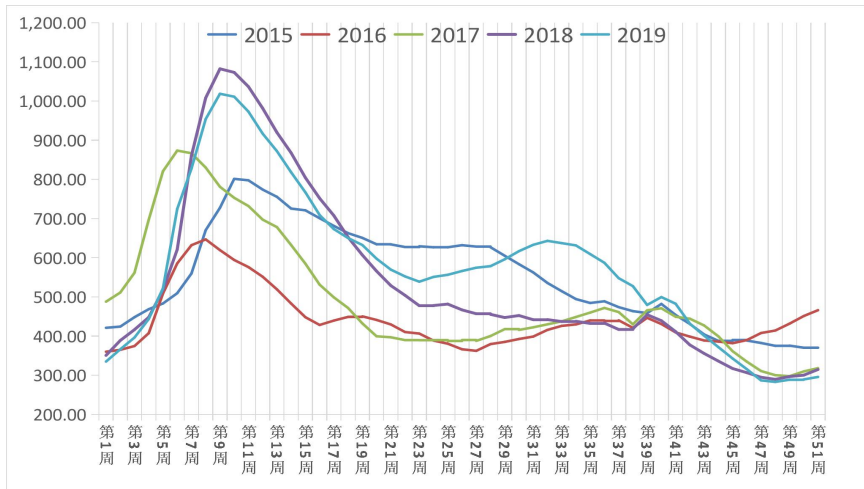
数据来源：wind 资讯 国联期货研发部

(三) 钢材库存未来压力较大

从全国主要钢材品种库存数据来看，截至 12 月 19 日，库存总量为 756.67 万吨，周环比上涨 4.96 万吨，同往年相比，今年钢材库存在进入 6 月之后，受累于产量屡创历史新高以及下游需求反映迟缓等影响，累库现象较为明显，库存一度创下供给侧以来的同期新高，不过经过钢厂生产的调整，以及进入 10 月以后下游需求的集中释放，库存总量超预期下跌，目前整体库存处于历史性的底部，但近期已基本见底，此后将逐渐进入冬储备库的阶段。

其中，螺纹钢社会库存达到 295.93 万吨，周环比上升 6.28 万吨，目前仍处于供给侧以来的历史低位，

图 7 螺纹钢社会库存

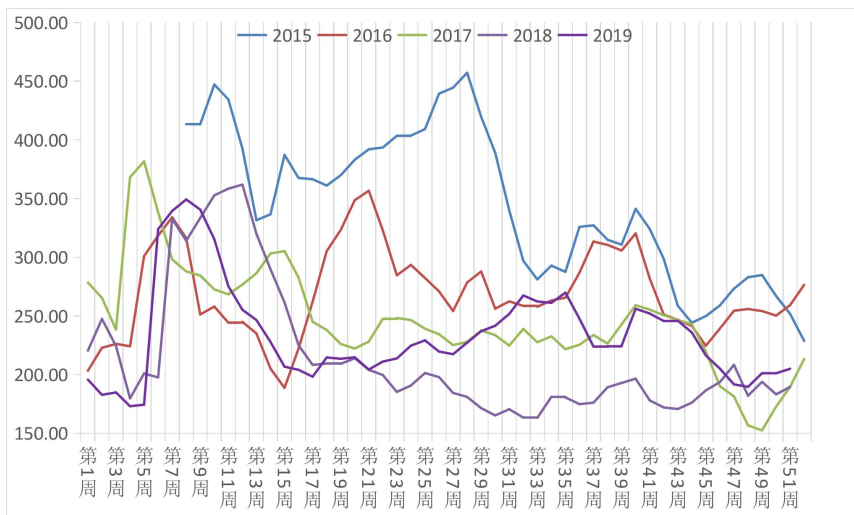


数据来源：wind 资讯 国联期货研发部

这主要得益于10月以来，下游需求的集中爆发。对于贸易商而言，今年冬储成本偏高，主动冬储的驱动不足，预计仍以走协议量为主，但从下游需求的延续性考虑，部分基建工地存在年后开工的用钢需求，或促使其在年前进行补库，从而在一定程度上弥补贸易商部分的社会库存。

钢厂库存方面，12月19日报205.08万吨，周环比回升3.87万吨，库存水平略高于去年同期，但整体压力不大。按照往年规律，年前冬储阶段，大体上有厂库向社库转移的趋势，年后才是厂库大幅累库的阶段，厂库数据一般会有下沉。但从今年来看，贸易商冬储偏被动，钢厂去库或较为乏力，叠加明年春节较早，预计目前库存数据即是春季累库的起涨点。

图8 螺纹钢钢厂库存



数据来源：wind 资讯 国联期货研发部

从周期规律来看，钢厂及社会库存走势将逐渐趋同，缓慢回升。总体库存一般在农历1月底2月初达到峰值，之后伴随着春季开工潮缓慢下降，最早需消化至明年5月前后。若一季度过后市场实际需求滑坡，则累库或将延续至第三季度。笔者预计明年库存数据不容乐观，尤其是进入下半年后，去库难度相对较大。值得一提的是，若库存重心停留在钢厂而并未向下游贸易商流动，则钢厂货权占比提高，有利于其加强对于定价的主导权。

（四）行业兼并重组进程需加快脚步

自2012年11月以来，国内钢铁行业共出现兼并重组26起，共涉及93家企业（包括投资机构）。其中以国有企业主导的兼并重组有9起，非国有企业主导的兼并重组17起。按照我国2016年发布的钢铁行业兼并重组的46号文件设定的总目标，2025年钢铁行业，前十的钢企产量占比应达到我国总产量的60%至70%，其中8000万吨的钢铁集团3-4家，4000万级别的钢铁集团6-8家。从现状来看，自今年6月宝武钢铁集团并购马钢集团之后，其是目前唯一一家产能超过8000万吨的钢企，距离战略目标的实现还相去甚远。

从行业整合的角度而言，美国、日本及欧盟等国钢铁行业CR4均在65%以上。行业集中度的提升可以有效化解过度竞争导致价格出现的大幅波动；减少重叠业务，降低运营成本；提高对高端钢材的

创新能力，优化产业结构等。对于控制国内钢铁的产量，平抑钢材价格，以及增强原材料若铁矿石的议价能力，降低原料成本等方面均有较大作用。

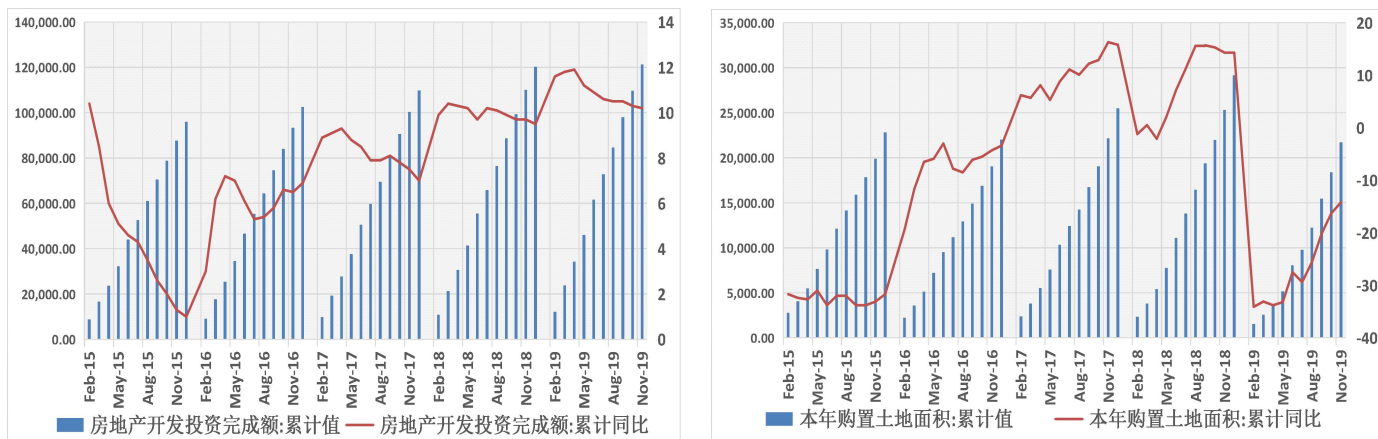
目前来看，供给侧改革的红利下，钢铁企业负债率大幅下降，行业整合的条件逐渐成熟。随着前期工作的有序推进，此后钢铁行业的兼并重组预计将逐渐提速。

（五）拿地面积放缓 地产需求周期性回落

房地产数据方面，11 与当月同比增速 8.4%，为今年最低值；1-11 月份，全国房地产开发投资累计同比增长 10.2%，增速环比回落 0.1%，开发投资累计完成额已达 121265 亿元，相当于去年全年水平。今年上半年投资增速持续保持高增长态势，增速一度达到 11.9%，5 月后开始逐渐回落，主要受新开工面积边际减少的影响。其中住宅投资 89232 亿元，同比增长 14.4%，住宅投资占总投资的比重进一步提升，达到 73.6%，提高 2.8%。商业营业用房投资则同比减少 7.3%，直接反映出营商环境的相对悲观。房地产开发景气指数为 101.16，环比提高 0.02，但低于去年同期水平。

相对于总开发投资增速依然高位运行，今年总体的土地购置面积水平则显得落寞许多，全年累计同比均为负值，年初跌幅一度达到 34.1%，当时在待开发面积处于历史高位的情况下，地产商态度谨慎，叠加资金压力以及去杠杆的驱动，拿地较为消极。不过随着资金面的好转，以及房地产一波去库存后供需关系好转，拿地面积逐渐回稳，1-11 月购置土地面积 21719 万平方米，累计同比降低 14.2%。预计明年全年拿地水平同比回升，但预计难以突破 2018 年的高位。

图 9 房地产开发投资完成额&本年度购置土地面积



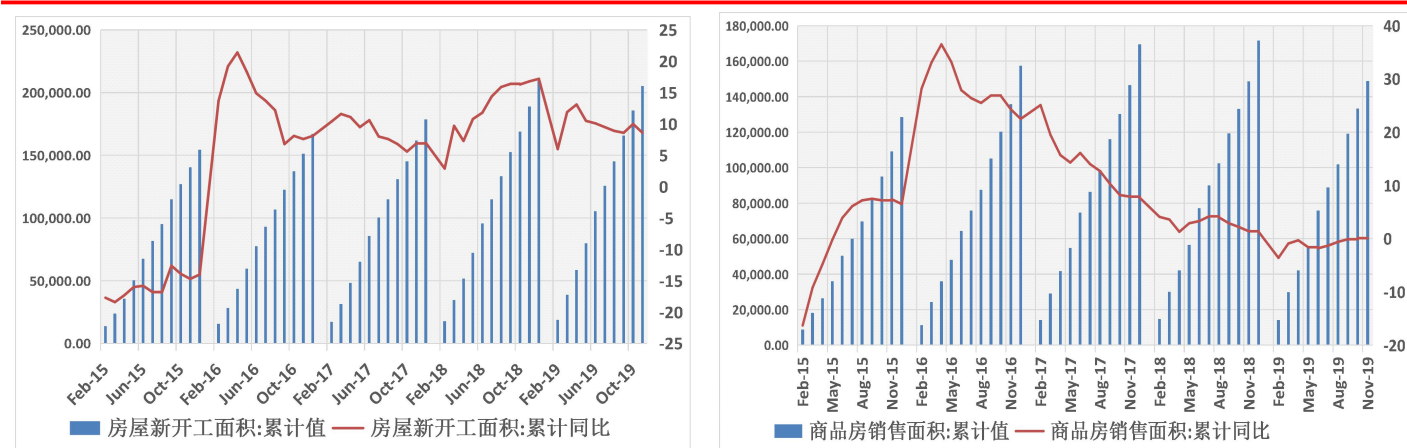
数据来源: wind 咨询 国联期货研发部

地产开工数据来看，则表现出同土地购置截然相反的态势。受去年各地产商拿地面积持续走高影响，今年初总体待开发面积处于高位，年后新开工面积增速持续走高，4 月一度达到 13.1%，不过随着待开发库存的持续消耗，新开工动力减弱，叠加年中各房企资金压力较高，70 周年庆前后对于建筑施工的限制也较多，新开工增速不断减弱，最新 1-11 月的数据显示新开工面积 205194.43 万平方

米，累计同比增长 8.6%。

商品房的销售全年都呈现出不温不火的状态，3 月一度走出小阳春，但随后被证明只是昙花一现，累计同比跌幅一度走扩至 1.8%，不过进入下半年后，楼市呈现止跌回升的态势，成交稳中有涨，1-11 月商品房销售增速由负转正，报 0.2%，单月增幅 1.07%。从中央经济工作会议来看，后期仍将延续房住不炒的定位，全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效机制管理调控机制。因此预计明年商品房销售依然以稳为主。

图 10 房屋新开工面积&商品房销售面积



数据来源: wind 咨询 国联期货研发部

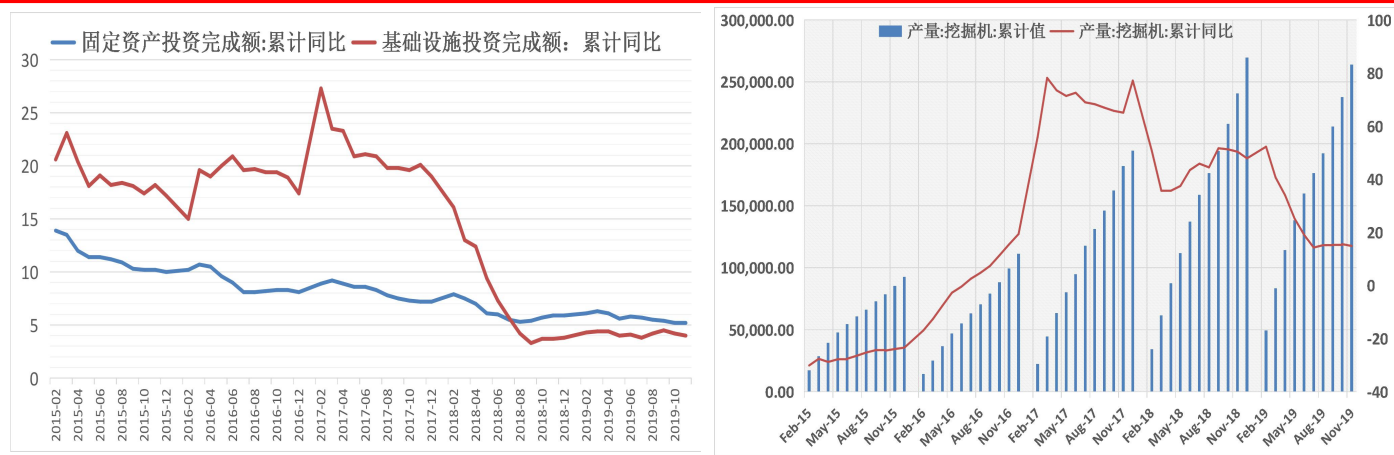
笔者去年预测：2019 年地产对建材的需求则在上半年达到峰值，三季度平稳过渡，但在四季度会呈现较大幅度的滑落。从今年的运行状况来看，地产在进入三季度走势偏离预期，受到 70 周年庆典环保限产的要求，以及资金到位程度始终较低等因素的影响，三季度地产需求表现疲弱，而在进入四季度后，随着国家逆周期政策的调控，资金逐渐落实，地产迎来一波建设高潮，建材的实际需求不降反增，但其实质上只是第三季度需求延后的反馈。因此，笔者认为当前地产强劲的开工势头，明年难以延续。从以往的规律来看，从土地购置到房屋施工阶段，需要有 6 个月至 1 年的周期，19 年上半年的开工势头正是受 18 年土地购置的影响。因此推及 2019 年的土地购置水平，可以预计，2020 年地产行业对建材的需求表现将较为疲软。而目前高企的竣工规模将逐渐开始发力，取代新开工，成为推动 2020 年房地产开发投资增长的主要因素。不过，从土地储备来看，前期的去库存表现较为理想，后期存在补库的需求，这也决定了明年土地购置的市场不会平淡。从政策角度来看，抑制房价上涨，保障房地产市场总体平稳的决定性因素，即是保障商品房的稳定供给，因此，笔者估计未来两年的地产市场依然乐观，但明年对建材需求的阶段性下跌难以避免。

(六) 逆周期调控下基建需求韧性十足

基建方面，根据统计局数据，1-11 月固定资产投资完成额累积达 533718 亿元，累计同比增长 5.2%，

增速环比持平。全年保持相对稳定的增长态势。今年地方债发行规模已经超过去年全年，截至 12 月 19 日，各地共发行地方债 43624.27 亿元。而据预测，2020 年新增专项债规模约为 2.8 万亿到 3.2 万亿元。

图 11 固定资产投资完成额&基础设施投资完成额&挖掘机销量



数据来源：wind 咨询 国联期货研发部

同地产开工相比，基建对建材的需求呈现先抑后扬的态势。11 月，基建投资增速报 4.0%，较前期略有下滑。但前期的财政配合多在四季度才逐步落实，因此从实际的建材消费来看，在四季度有一个逐步走强的过程。分项数据方面，铁路运输业投资增速累计同比为 1.6%，投资建设大多集中在上半年，下半年急剧下降；道路运输业投资增速则稳步提升，1-11 月累计同比增 8.8%，为基建投资的主要驱动，水利管理和公共设施管理业投资本年度均表现平稳，1-11 月累计同比分别报 1.7%和 0.2%。

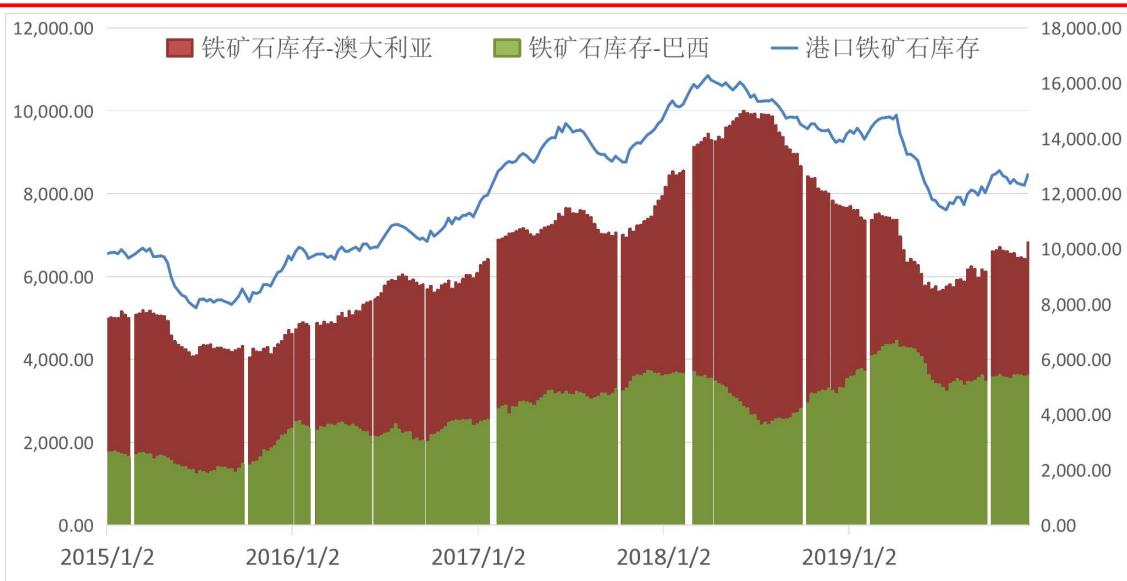
从相关的同步指标来看，挖掘机产销全年均保持高增长态势，前十一月挖掘机产量累计达 264069 台，同比增长 14.9%，逼近去年全年产量。作为基建开工水平的领先指标，挖掘机销量进入四季度以来依然保持相对强劲的增长势头，表明后期基建项目施工仍将延续。

(七) 铁矿石供需结构缓慢恢复

原材料方面，铁矿石今年经历了大起大落的一年，主要驱动即在于 1 月初巴西淡水河谷发生的尾矿坝溃坝事件，事件导致淡水河谷关闭多地存在安全隐患的矿坝，直接影响淡水河谷铁矿石产能超过 7000 万吨。全球铁矿石市场由宽松向紧平衡转变。而事件发生过后，市场对于其中 Brucutu 矿区停复产的反复炒作，则将铁矿石期现价格推向新的高度，二季度后，巴西矿到货短缺的影响逐渐传递至国内，铁矿石港口库存出现明显下滑，主力合约一度涨至 900 元的高位，距离矿难前价格上涨超过 400 元，而由于缺乏长协机制，我国铁矿石的进口成本大幅走高。而进入下半年后，随着市场情绪的降温，以及其它矿山在高利润下主动增产，弥补了市场短缺的现状，铁矿石期现价格应声回落，尽管此后受钢厂两次大规模补库影响，两度反弹，但中长期而言，铁矿石价格向矿难前价格区间靠拢的趋

势不可避免。

图 12 铁矿石港口库存



数据来源：wind 资讯 国联期货研发部

就发运情况来看，截止 11 月底，澳洲铁矿发运 7.25 万吨，同比减少 1616 万吨；淡水河谷累计发运 25074，同比减少 6000 万吨，能否完成下调后的全年最低目标，仍有待验证。2020 年铁矿石的总体供应预计将维持增长态势，其中，淡水河谷较 2019 年预计将恢复超过 4000 万吨的供给，全球铁矿石供应预计将增加 6000 万吨。而从需求来看，全球生铁产量预计将维持较低的增长速度，大概率将弱于铁矿供给的增速。因此，抛开如淡水河谷等矿山的扰动，全球铁矿石供需将重回宽松平衡的状态，预计铁矿石震荡区间下移，保持在 520-670 之间。对于钢厂而言，铁矿采购成本压力将大幅减轻，铁矿-螺纹比值有望继续回落。

（七）煤焦整体供应宽松，或有阶段性的供需错配

煤焦方面整体供应宽松。原煤方面，1-11 月份全国原煤产量报 340721 万吨，同比增长 4.5%。1-10 月炼焦煤产量达 38855 万吨，预计 2020 年我国原煤及炼焦煤产量仍将保持平稳增长的态势。进口方面，1-10 月我国炼焦煤进口数量 6678 万吨，已经超过去年全年水平。尽管国家进口煤平控政策延续，今年自 11 月起，各海关即开始停止进口煤的报关操作，但近年来进口煤性价比较高，市场趋之若鹜，不排除后期进口小幅放宽的可能。

焦化产能的过剩也几无悬念，据中国炼焦工业协会数据，目前冶金焦产能 5.5-5.6 亿吨。目前市场关注的焦点在于各地明年对于产能压减的执行情况。从执行情况来看，压减的方式往往以产能置换的形式进行，但存在一定数量早已停工的僵尸产能，在置换后转化为实际有效的产能，即导致市场产

能越去越多，产量居高不下。在过剩情况下，焦炭期现货的价格走势往往取决于下游钢厂对于焦炭价格的接受程度，预计明年钢市整体弱稳，则焦炭价格整体重心下移的可能性较大，但考虑到去产能进程的不确定性，不排除出现阶段性强于成材的上涨行情。

（八）废钢的刚性成本是建材较为可靠的底部防线

自 2017 年中频炉被取缔关停之后，大量废钢资源释放，价格跌至谷底。但随着钢厂产能置换进行，电炉生产占比不断提高，废钢重新回到紧平衡的状态上来。尤其是 2019 年上半年，铁矿石价格大幅上涨后，废钢性价比逐渐凸显，一方面电炉相对成本下降，产能利用率高位运行，另一方面钢厂在长流程炼钢中废钢添加比也有所增加。目前废钢的价格红利已基本消化完，2019 年价格基本维持在 2000 元/吨以上。据测算，2019 年废钢产量约为 2.3 万吨，基本与消费相当，而明年或将进一步提升至 2.5 万吨，废钢的供应峰值或在“十三五”末期到来，届时供应紧张的状态将有所缓解。

随着电炉短流程炼钢的占比逐步提升，电炉成本掌握的话语权逐渐增强，产量之于价格的弹性上升，若建材价格跌破电炉成本，电炉停产，则供给迅速收紧。目前来看，明年废钢价格难以跌破 2000 元的水平，即电炉短流程炼钢的刚性成本在 3200-3300 左右。建材价格难以跌破这一刚性成本，期货价格或有击穿可能，但长期难以持续。

四、结论与建议

基本面来看，随着高炉产能置换的进程持续，新产能陆续投放，环保例检覆盖的产能范围逐渐减小，边际效应逐渐减弱。从行政角度而言，自 2018 年秋季环保限产取消“一刀切”的政策执行方式后，其季节性的刚性调控特点也逐渐向全年灵活调控转变，尤其是明年缺乏类似 70 周年庆的硬性调控措施。因此预计明年钢铁产量仍将保持小幅增长态势，供给较为宽松。电炉短流程炼钢占比继续提高，其亏损停产的调节机制仍将在限制钢材产量上限上起到关键作用。产量全面过剩概率不大。

原材料方面，铁矿石逐渐从年初的溃坝事件中恢复过来，2020 年整体处于宽平衡状态，价格重心有望回落，从而缓解建材的成本压力。不过需警惕矿山各类停复产的消息。煤焦方面，随着各类新产能的陆续投放，整体供应过剩局面难以逆转，不过产能压减还未完成，明年或存在阶段性的供需错配情况。

需求方面，近期下游地产及基建工地赶工较为积极，主要是前期建材消费的延后所致。明年来看，国家逆周期调控政策持续，基建方面还是会延续较强的增长势头；地产对建材的需求长周期来看依然无虞，但从前期较为悲观的拿地情况来看，后期房屋新开工将会有个回落再上升的过程，预计春季

开工旺季过后，这一过程将逐渐体现。

综合而言，四季度钢市集体回暖，期现共振上涨，但对于后市依然偏谨慎，贸易商冬储仍有畏高情绪，被动冬储为主。今年年关较早，年后距春季开工仍有空档期，期价或形成一波下跌，此后随着下游开工延续四季度水平，需求韧性延续，期价上涨，或形成全年高点，目标 3800-4000。此后地产需求恐出现阶段性的回落，带动需求走弱，同时钢厂缺乏类似 70 周年庆的刚性调节，市场或将再次面临产量过剩的危机，全年来看是一个供需结构边际走弱的过程。不过随着电炉占比不断提高，电炉成本托底效应愈加显著，预计难以跌破 3200 元，钢材利润则回归至 0-500 的合理区间。预计全年价格中枢在 3600 左右，波动或在 3200 至 4000 之间。

联系方式

国联期货研发部

地 址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼（214121）

电 话：0510-82758631

传 真：0510-82757630

E-mail: shenqiwei@glqh.com

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货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国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联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。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎