

## 黑色产业链 11 月行情展望

## 宏观环境趋稳，钢矿景气延续

## 摘要

综合来看，当前国内经济增长放缓，房地产基建需求增速走弱，仅制造业有乐观预期，不过随着海外复工复产对出口和下游制造业用钢形成新的需求增速趋于平缓，加之原料持续上涨之后挤压钢厂利润，钢材后期开工率边际下行将是大概率事件。整体看黑色系市场短期需求韧性较强，还有环保等因素支撑，钢价有望维持高位整理格局，热卷后期走势或强于螺纹。同期焦煤焦炭市场供需偏紧格局短期难改，走势相对偏强。

**研究 创造价值**

用心、诚心、专心、贴心

锦泰期货研发部

陈捷 025-83116158

[cjie314@gmail.com](mailto:cjie314@gmail.com)

投资咨询证号：Z0002863

# 宏观环境趋稳，钢矿景气延续

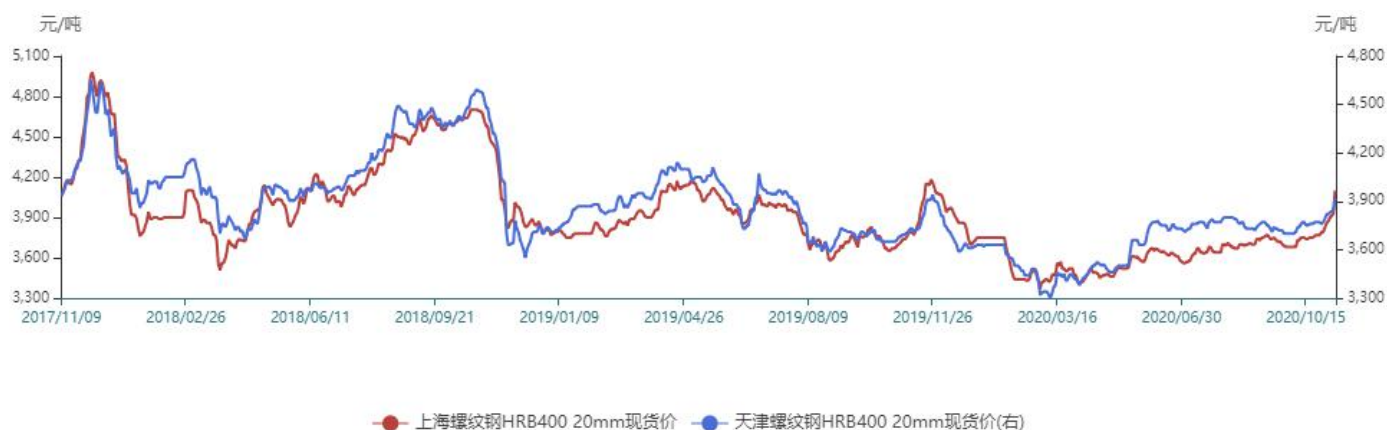
## —— 黑色系 11 月行情展望

锦泰期货 陈捷

### 一、10 月黑色系品种走势回顾

随着疫情之后报复性开工逐渐趋向平稳。今年九、十月份黑色系消费旺季整体不及预期，库存高位施压。但是随着月末社会库存大幅下滑，市场交投情绪好转。10 月份以来螺纹钢价格持续上行，主要驱动力来自于现货需求超预期的表现，国庆节后钢材消费快速恢复，加上上游炉料成本端焦炭一直供不应求，现货焦炭第五轮提涨落地，成本坚挺也支撑钢价，10 月下钢价开始上涨，期现货价格双双创下新高。

图 1 螺纹钢现货价格走势



资料来源：wind

现货方面，截止 10 月末，铁矿石主力合约收于 794.50 元/吨，当月跌 1.79%。螺纹钢主力合约收于 3,702.00 元/吨，当月涨 3.99%。炉料方面，截止 11 月初焦炭第六轮提涨迅速落地，累计涨幅达 300 元/吨；2101 合约焦炭/焦煤比从 9 月 30 日 1.563 扩大至 10 月 30 日的 1.615。11 月首周，

上海螺纹钢现货涨 110 元/吨至 3930 元/吨，涨幅 2.88%；期货涨 80 元/吨至 3782 元/吨，涨幅 2.16%。热轧卷板现货涨 120 元/吨至 4180 元/吨，涨幅 2.96%。市场整体表现维持强势。

## 二、宏观面影响分析

宏观方面，10 月内外需均呈现持续回暖态势。此外，秋冬降临，国内疫情形势仍不稳定，海外疫情二次来袭风险扩大；11 月美国大选结果落地，中美关系有望进入暂稳阶段，可减少政策不确定性，对股市和商品市场稳定预期构成利好。预计四季度中国经济增长仍将继续复苏，宏观面风险总体处于回落趋势中。

数据来看，货币端 9 月份社融同比增长 13.5%，信贷保持平稳。地产端，土地成交面积、新开工面积下滑，对钢材增量需求降低，在建面积当月同比下降，累积同比稳定，存量施工需求仍有支撑。基建投资方面，当月同比增速继续下滑。整体来看，货币端稳定，存量需求为主，增量需求下降。

图 2 采购经理人 PMI 走势



资料来源：wind

宏观数据方面，数据显示，10 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）

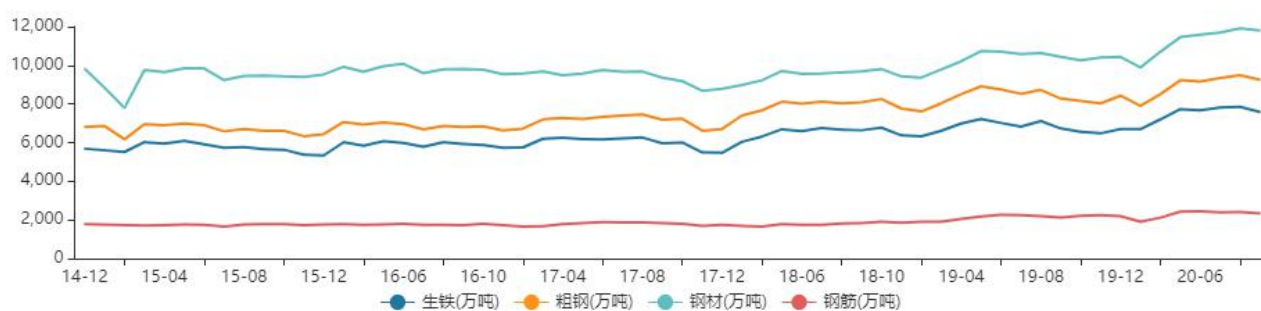
为 51.4%，比上月微落 0.1 个百分点，但自 3 月份以来连续位于临界点以上，表明制造业总体持续回暖。从本月 PMI 各分项数据看，产需保持较快恢复。生产指数为 53.9%，比上月微落 0.1 个百分点，新订单指数为 52.8%，与上月持平，均持续位于临界点以上，表明制造业生产继续回升，需求稳步改善。需求侧回暖有利于缩小供求缺口、缓解供需失衡状况，并为供给侧的持续恢复提供支撑。

从钢铁行业景气状况看，国内 10 月钢铁行业 pmi45.8 环比 9 月 43.9 升 1.9，连续 5 个月处于景气区间以下，但已经结束了 6 月以来的下行。

### 三、供给端走势分析

9 月我国粗钢产量 9256 万吨，同比增 10.9%，日均产量 308.5 万吨，环比增 0.84%；1-9 月我国粗钢产量 78159 万吨，同比增 4.5%。9 月我国生铁产量 7578 万吨，同比增 6.9%；1-9 月我国生铁产量 66548 万吨，同比增 3.8%。9 月我国钢材产量 11806 万吨，同比增 12.3%；1-9 月我国钢材产量 96424 万吨，同比增 5.6%。

图 3 国内主要钢材品种产量走势

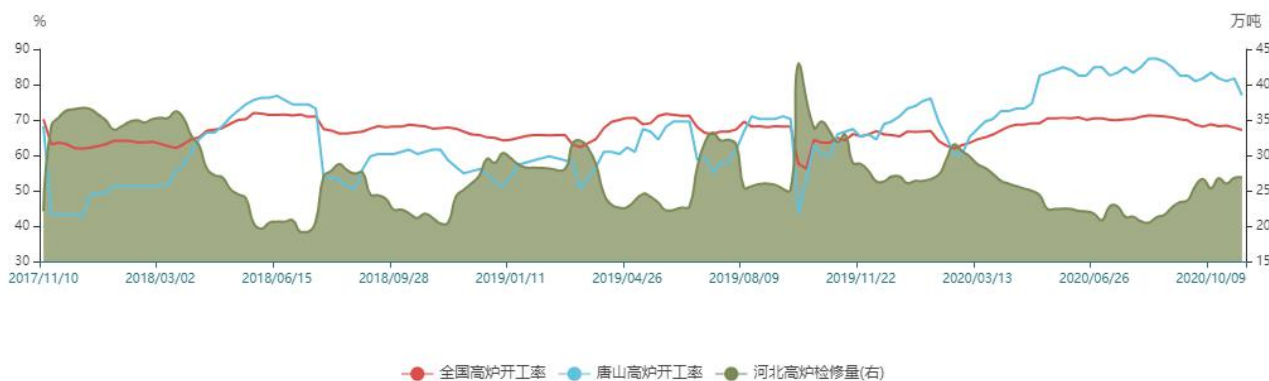


资料来源：wind

9 月生铁、粗钢、钢材产量环比 8 月分别下降 3.52%、2.41%、0.9%，同比增长 6.9%、10.9%、12.3%，显示钢材供应环比减少但仍处于同期最高水平。10 月中旬重点钢企日均粗钢产量 217.33 万吨，环比增加 0.65%，

同比增加 13.04%，短期整体粗钢产量居高不下。但部分产品比如螺纹则减产明显，相比 7 月初产量高点，螺纹目前减产幅度已经超过 10%。

图 4 高炉开工率统计



资料来源：同花顺 iFind

截止 10 月底，mysteel 五大钢材周度产量分别为 1067.33 万吨，环比降 24.67 万吨，降幅 2.26%。钢厂库存由 9 月底 642.14 万吨降至 10 月底 605.18 万吨，降 36.96 万吨；预计随着唐山等地环保限产趋严，钢厂盈利处于低位，再加上季节性淡季影响，钢厂生产的积极性也将下降，预计钢铁产量有望边际下降。

焦炭炉料方面，9 月份，全国焦炭产量 4059 万吨，同比增长 2.6%，增幅较 8 月份收窄 0.3 个百分点。2020 年 1-9 月份，全国焦炭产量 35086 万吨，同比下降 0.9%，降幅较 1-8 月收窄 0.5 个百分点。根据钢联数据，5-8 月份陆续有净增 1500 万吨焦化产能投产，考虑到点火到出焦一般要 70 天左右时间，焦炭供给边际有所改善。

目前受到环保限产和去产能政策影响，小型焦化企业开工率处于低位水平，中型企业开工率回升较为明显，大型企业的开工率则保持在高位水平。截至 10 月 30 日，小型焦企开工率 63.58%，较上月环比+0.59PP，低于同期平均水平；中型焦企开工率 76.1%，较上月环比-0.23PP，略高于

同期平均水平；大型焦企开工率 88.44%，较上月环比+1.32PP，高于同期平均水平。由于四季度有淘汰产能退出预期，如果严格执行退出政策，会加剧四季度供需偏紧格局。

图 5 规模焦化企业开工率统计



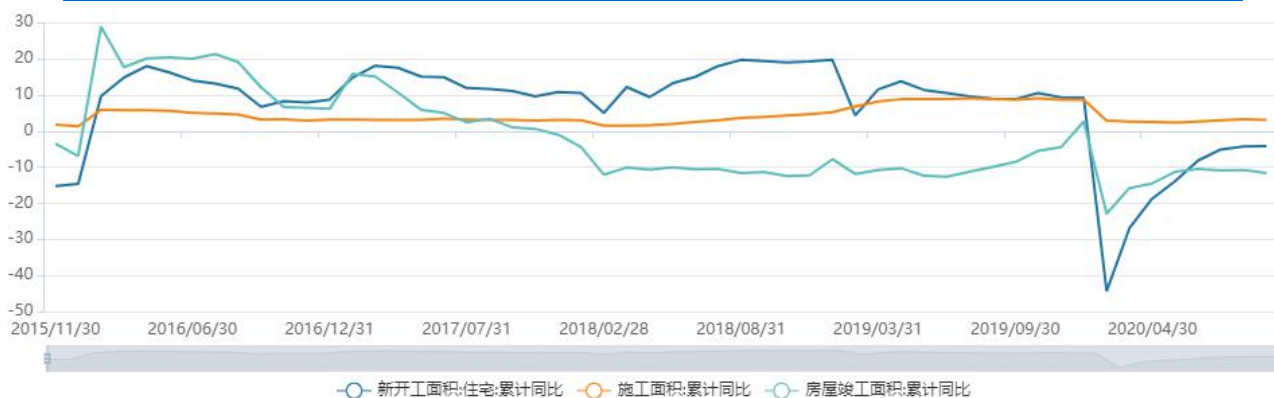
资料来源：同花顺 iFind

总体看四季度黑色系品种在中期供给相对充裕，但焦炭焦煤等受到环保和政策因素影响偏大的品种，短期波动或造成局部供需偏紧维持较长时间，从而支撑价格偏强运行。

#### 四、下游需求分析

从需求环境来看，Mysteel 数据显示 10 月后三周建筑用钢周度测算消费表现较好，均为近 5 年同期高位，且较去年同比增幅分别达 14%、8%、15%。较好的需求表现支撑螺纹价格回升，10 月末环增 85 元/吨，且同比转正，逆转 9 月末低于去年同期水平。钢材 10 月后三周总库存去化 449 万吨，高于去年同期的 273 万吨。

图 6 房地产新开工/竣工/施工面积统计



资料来源: wind

今年地产需求受政策调控影响,增速相对缓慢。2020 年 1-9 月房屋新开工面积累计同比下降 3.4%,降幅环比收窄 0.2 个百分点,9 月当月房屋新开工面积同比增速结束连续 4 个月正增长态势,同比下降 1.95%; 1-9 月房屋施工面积同比增长 3.1%,增速环比回落 0.2 个百分点,9 月当月房屋施工面积同比增速结束连续 3 个月正增长态势,同比下降 4.55%。7 月底地产政策基调转向,随后陆续出台的总量调控手段有别于之前结构性调控方式,或将对地产行业造成持续压力,对螺纹等建材需求有所影响。

相比而言,板材的下游制造业恢复速度较好。9 月汽车产量同比增长 14.1%,已连续 6 个月呈现同比正增长;另外据中汽协预计,10 月汽车销量同比增 11.4%,增长势头仍在。9 月空调、洗衣机、冰箱、冷柜产量同比-8.5%、+13.3%、+28.2%、+102.2%,除空调产量同比略有回落,其他家电消费领域表现依旧强势;而部分家电产量的强势表现,有出口上行的影响,例如 8、9 月冰箱出口量当月同比均在 50%以上。另外若今冬拉尼娜现象正式形成,空调产销数据有望抬升;总体看板材需求态势四季度将好于螺纹等建筑钢材。

图 7 工业企业增加值和 PMI 新订单指数

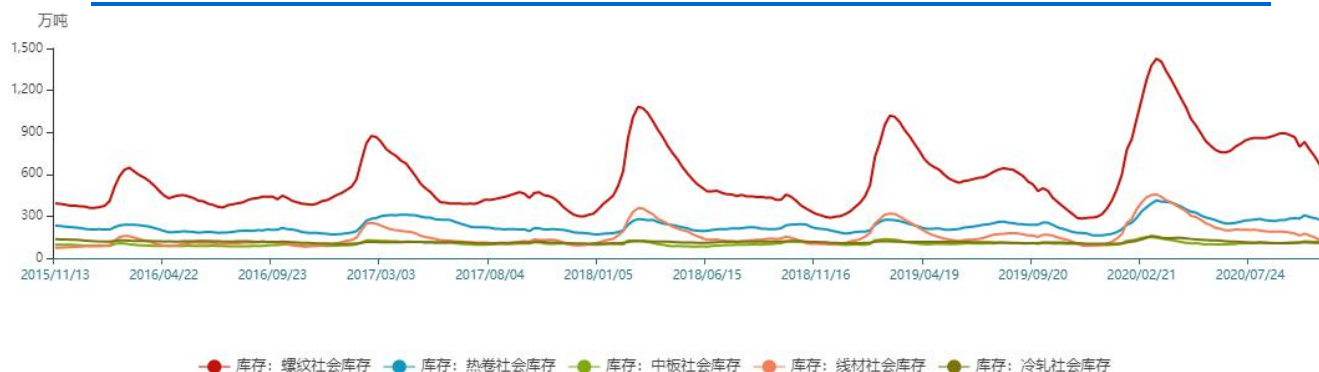


资料来源：wind

煤焦炉料需求方面，9月我国生铁产量 7578 万吨，当月同比增长 7%，同期焦炭产量 4059 万吨，当月同比上升 2.6%。短期来看钢厂产能利用率处于相对高位，在需求旺季的支撑下，钢材需求近期表现尚可，对焦炭需求依旧旺盛。从利润绝对值来看，钢材盈利已经低于焦炭，从利润率来看钢材利润率更是远低于焦炭利润率。在大部分时间内，焦炭利润要低于钢材利润，这种炼焦炼钢利润的状况历史统计上看难以长期持续，因此后市高位钢材产量仍会压制成材利润，同时降低钢厂生产的积极性，进而影响焦炭需求。

库存方面，根据 Mysteel 数据，截至 10 月 23 日，钢材社会库存为 1394 万吨，环比降 4.97%，同比升 41.32%；钢厂库存为 635 万吨，环比降 3.25%，同比升 23.57%；总库存 2030 万吨，环比下降 4.44%，同比上升 35.24%。“银十”需求释放，叠加产量下降，节后两周螺纹钢库存去化速度较快，社库厂库环比持续下降，目前螺纹钢社库下降至 730.47 万吨，为今年 2 月以来的最低值。

图 8 钢材五大品种社会库存



炉料库存方面，截至 10 月 30 日，100 家独立焦化厂炼焦煤总库存 904.73 万吨，较上月环比+76.19 万吨；北方四港焦煤港口库存 318 万吨，较上月环比-29 万吨；焦化厂焦炭总库存 20.85 万吨，较上月环比+1.55 万吨；北方四港焦炭港口库存 231 万吨，较上月环比-217.8 万吨；110 家样本钢厂焦炭库存 453.44 万吨，较上月环比-0.68 万吨。

## 五、后市黑色系走势展望

综合来看，当前国内经济增长放缓，房地产基建需求增速走弱，仅制造业有乐观预期，不过随着海外复工复产对出口和下游制造业用钢形成新的需求增速趋于平缓，加之原料持续上涨之后挤压钢厂利润，钢材后期开工率边际下行将是大概率事件。整体看黑色系市场短期需求韧性较强，还有环保等因素支撑，钢价有望维持高位整理格局，热卷后期走势或强于螺纹钢。同期焦煤焦炭市场供需偏紧格局短期难改，走势相对偏强。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，锦泰期货研发部力求准确可靠，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。本报告仅向特定客户传送，未经锦泰期货研发部授权许可，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。