

## 供需双弱格局尚未生变，关注基差修复行情

2021 年 11 月 12 日星期五

### 摘要

**钢材基差：**10 月份，螺纹钢和热卷 01 合约基差上行后维持高位震荡，现货升水幅度整体扩张，反映钢材价格运行逻辑基本由前期的预期逐步过渡至现实，现实的减产行为支撑现货价格略强，但需求端的持续疲弱也对基差的继续上涨空间产生了制约。

**钢材供给：**10 月份产量受制于能耗双控和压减粗钢产量工作的指引，但效应及力度环比有所收缩。钢材成本坍塌，钢材现货和盘面利润均一度跌至负值，螺纹钢期货价格更是跌至华东谷电电炉成本之下，废钢铁水成本价差快速缩小，部分钢厂逐步产生铁水转产计划。

**钢材需求：**下游行业终端暂无亮点，10 月份钢材的需求旺季表征持续未能得到体现，钢材库存延续被动去库进程。

**展望：**11 月份钢材行情大概率将围绕基差修复进行，而内生驱动仍将存在于供给和需求端收缩幅度的博弈。从产业链供需角度来看，需求淡季随着粗钢产量平控工作接近尾声期，供给端存环比小幅恢复预期，对钢材价格仍有一定压力，但随着市场存在的有关房地产政策以及信贷货币政策放松预期的升温，市场情绪环比略有恢复，叠加钢材期货价格与成本的倒挂现象，钢材期货价格大概率将进入底部震荡调整阶段，现货价格则有望在弱需求以及原料成本下移的带动下存补跌预期，现货弱于期货或将成为基差修复的主路径。

**关注重点：**原料价格；需求持续性；库存拐点；政策调控。

### 投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

投资咨询部 黑色金属组

尉俊毅

黑色金属研究组长

weijunyi@htfutures.com

从业资格号：F3049030

投资咨询号：Z0014086

邱怡宏

黑色金属研究员

qiuyihong@htfutures.com

从业资格号：F3003426

投资咨询号：Z0012471

### 分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 一、行情回顾

10 月份黑色整体呈现筑顶回落走势，原料端整体关键转折点的导火索即为国家依据《价格法》对煤炭价格的直接干预，钢材则受制于自身弱需求的拖累在 10 月份持续走弱，并在以煤焦为首的成本支撑快速坍塌的趋势下加速下行。

基差方面，螺纹钢和热卷 01 合约基差上行后维持高位震荡，10 月中旬末达到高点，最高分别较 9 月末走强 545 元/吨和 455 元/吨，10 月下旬分别维持在 600-900 元/吨和 200-500 元/吨，现货升水幅度整体扩张，反映钢材价格运行逻辑已由前期的预期逐步过渡至现实，现实的减产行为支撑现货价格略强，但需求端的持续疲弱也对基差的继续上涨空间产生了制约。品种间关系方面，热卷整体表现强于螺纹，卷螺价差震荡偏强；铁矿石较螺纹相对坚挺，01 合约螺矿比价由 7.91 最低降至 6.58。

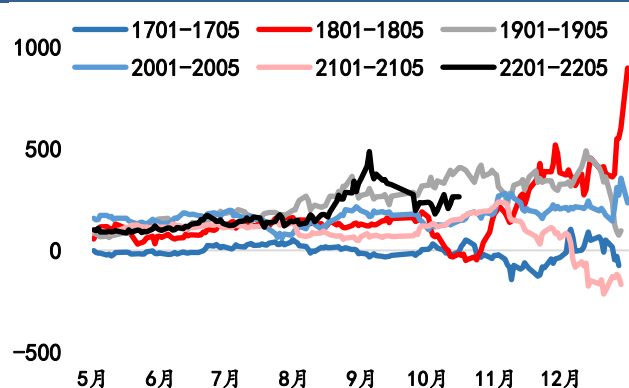
表 1：2021 年 10 月黑色主要产品价格

品种	期现货价格	月初	月末	涨跌幅
螺纹钢	期货主力收盘价	5750	4646	↓19.2%
	上海现货价:HRB400 20mm	5980	5240	↓12.4%
热卷	期货主力收盘价	5813	5003	↓13.9%
	上海现货价:Q235B:4.75mm	5850	5320	↓9.1%
钢坯	唐山 Q235 方坯	5310	4900	↓7.7%
废钢	上海普碳废钢汇总价格	16800	13400	↓20.2%
铁矿石	期货主力收盘价	762.5	637.5	↓16.4%
	青岛港澳澳大利亚 PB 粉矿车板价	843	806	↓4.4%
	普氏 62%铁矿石价格指数	125.05	106.75	↓14.6%
焦炭	期货主力收盘价	3505	2978	↓15.0%
	天津港准一级冶金焦含税平仓价	543	475	↓12.5%

数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

图 1：螺纹 01-05 价差季节性

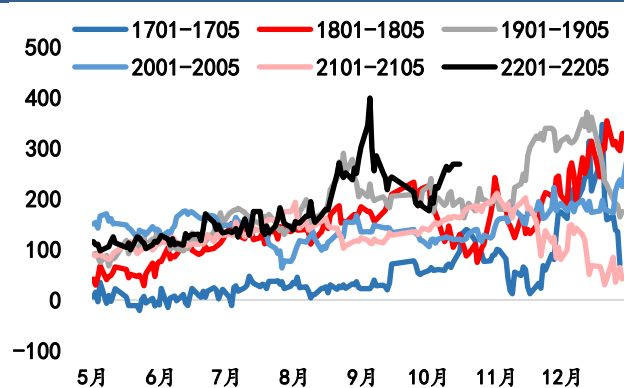
单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 2：热卷 01-05 价差季节性

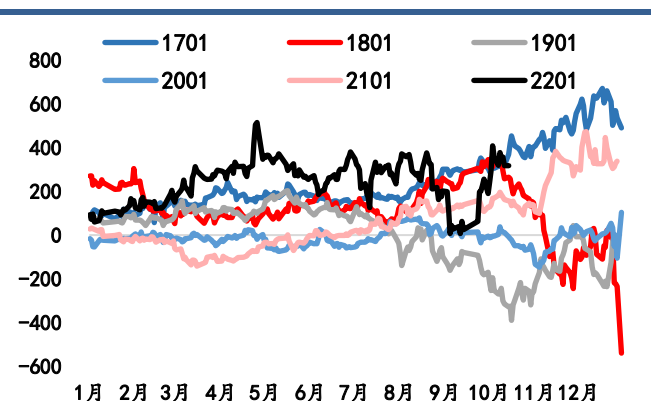
单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

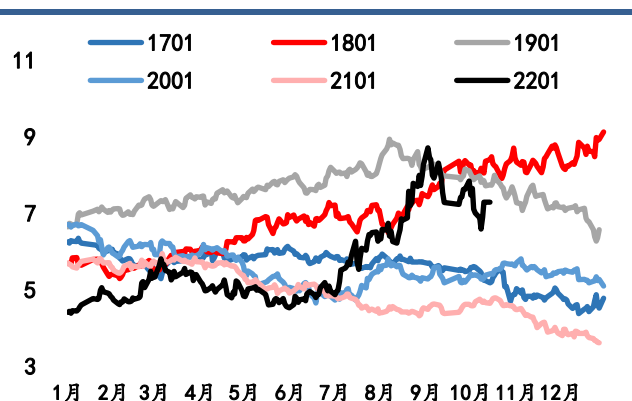
图 3: 01 合约卷螺差

单位: 元/吨



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

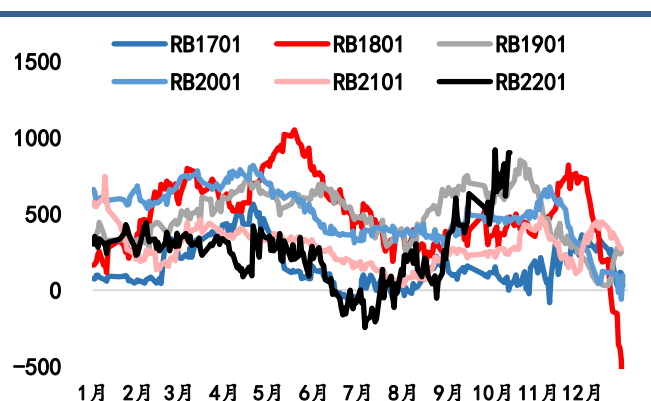
图 4: 01 合约螺矿比



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 5: 螺纹 01 合约基差

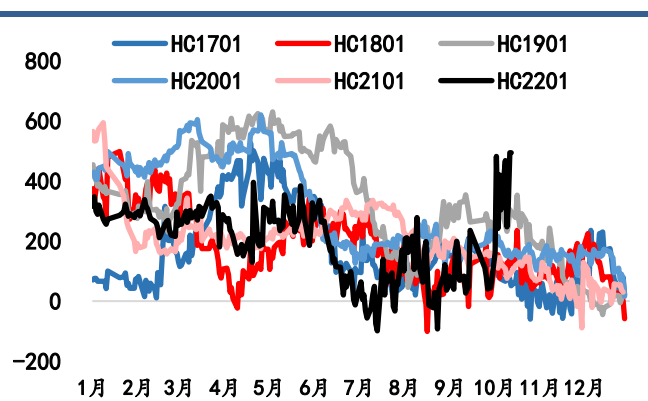
单位: 元/吨



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 6: 热卷 01 合约基差

单位: 元/吨



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

## 二、钢材供应

### 1、政策性约束持续性

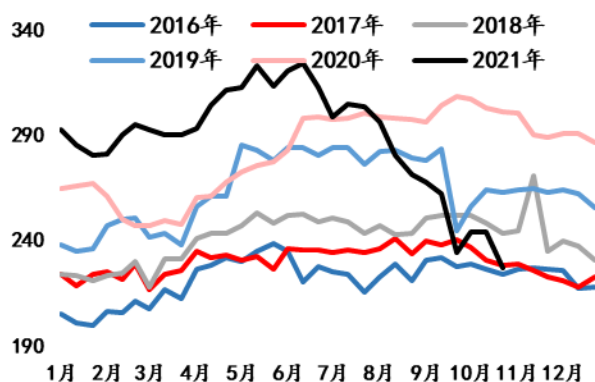
10 月份供给端整体仍受到能耗双控及压减粗钢产量任务的制约, 但效应及力度环比有所收缩。国家统计局数据显示, 2021 年 1-9 月河北省、江苏省、山东省、辽宁省、山西省 5 省粗钢产量共占全国总产量的 54.3%, 合计约将近 4.4 亿吨, 分别以 1.75 亿吨、9127 万吨、6147.3 万吨、5865.6 万吨和 5171.07 万吨位列前五名, 其中, 河北省粗钢产量同比去年降幅扩大至 8%, 其他省份粗钢产量同比去年增幅均有不同程度缩小, 除湖北和广西分别仍有 12.5% 和 13.8% 的同比增幅外, 其他几个产钢大省的粗钢产量增幅基本均降至 7% 以下, 可见三季度压减粗钢产量工作仍处于较严格的执行过程中。若完成粗钢产量平控, 则后续湖北压力相对较大, 压产政策或仍难以明显放松。

中钢协统计 10 月份的旬度粗钢日均产量整体仍保持下行态势, 但受国庆长假结束复工影响略有反复; 螺纹钢周度产量整体则呈现触底反弹态势。

10月29日,生态环境部发布关于印发《2021-2022年秋冬季大气污染综合治理攻坚方案》的通知,其中,《方案》的实施范围上,2021-2022年秋冬季攻坚范围在京津冀及周边地区“2+26”城市和汾渭平原城市的基础上,将增加河北北部、山西北部、山东东部和南部、河南南部部分城市。主要目标是,在今年10月1日至2022年3月31日期间,攻坚区域内相关城市2021-2022年秋冬季PM2.5平均浓度同比下降4%,重污染天数平均每个城市减少2天。在此背景下,后期相关钢铁企业的生产也仍将会受到一定的政策性约束。

图 7: 中钢协粗钢日均产量

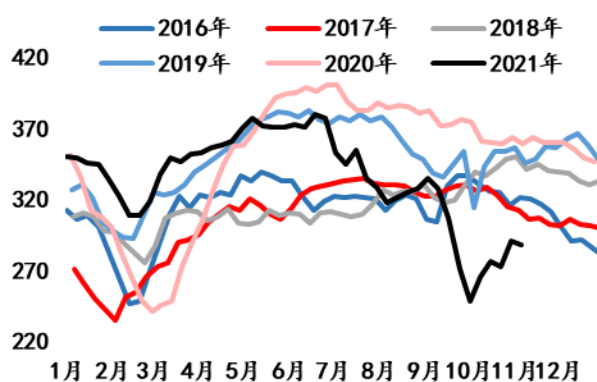
单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 8: 螺纹钢周度产量

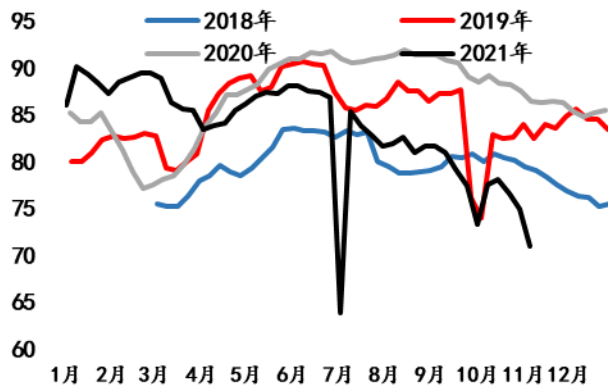
单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 9: 247 家钢企高炉开工率

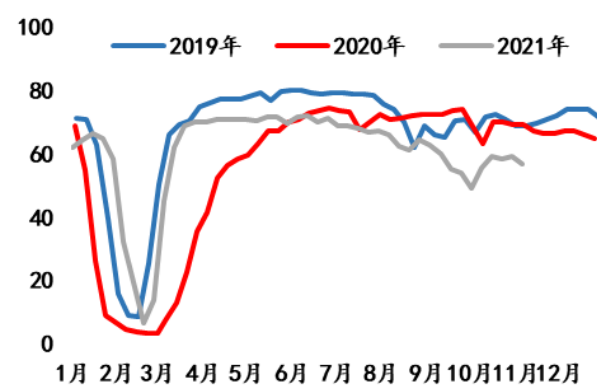
单位: %



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 10: 71 家独立电炉厂开工率

单位: %



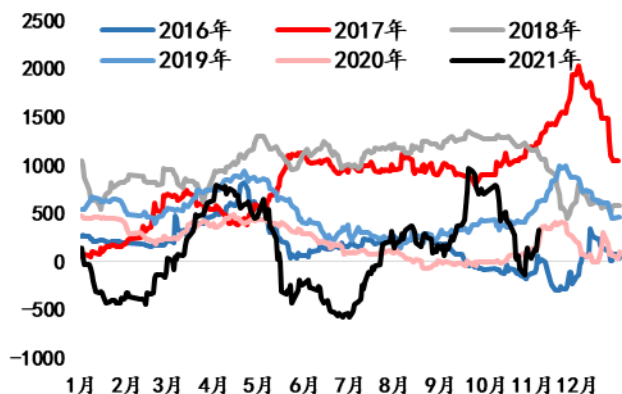
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

## 2、生产利润大幅压缩

10月份钢材市场出现了以煤焦引领的成本快速坍塌现象,钢材现货和盘面利润均一度跌至负值,螺纹钢期货价格更是跌至华东谷电电炉成本之下。短流程方面,电炉成本同样随着废钢价格逐步下移,10月份废钢铁水成本价差118元/吨快速缩小至-176元/吨,部分钢厂逐步产生铁水转产计划。总体来说,钢材成本倒挂偏严重的现象在一定程度上也将制约生产端增量。

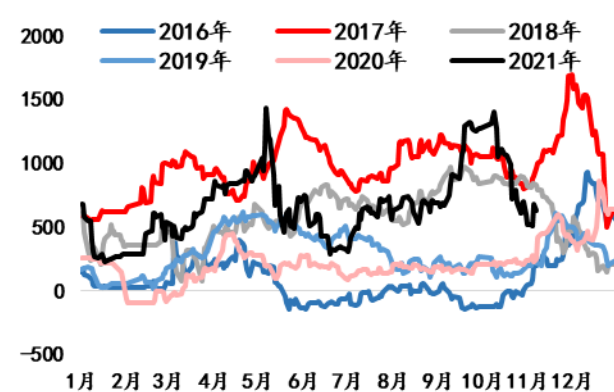


图 11: 华东螺纹钢理计吨钢利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 12: 华东电炉谷时利润 单位: 元/吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

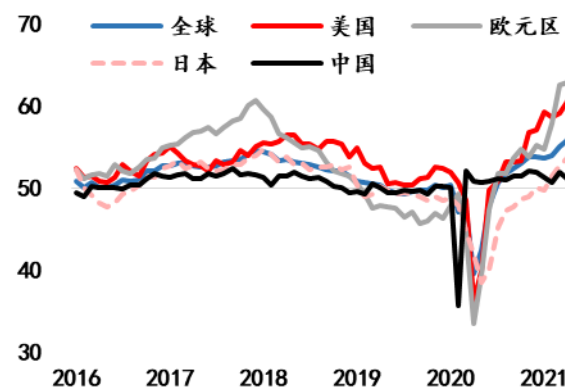
### 三、钢材需求

#### 1、国际环境现趋稳迹象

全球 10 月制造业 PMI 指数 54.3，环比回升 0.2，其中欧元区制造业 PMI 降幅收窄，意大利、英国、日本制造业 PMI 反而还有不同程度的回升，显示国际环境环比有所好转，多数国家的粗钢生产逐步有所恢复，全球除中国外的粗钢产量整体仍维持同期偏高水平。

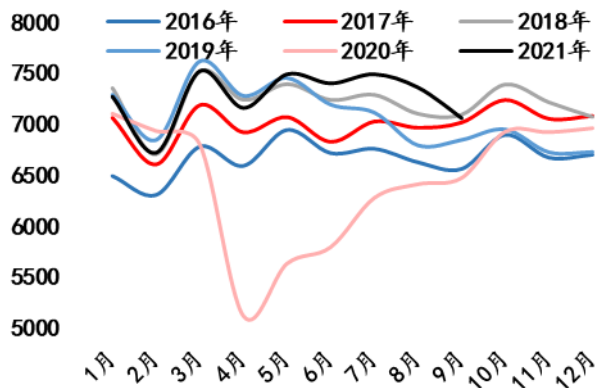
中国 10 月制造业 PMI 指数 49.2%，较上月下滑 0.4 个百分点，连续 7 个月下滑，其中生产指数继续快速下滑，采购量和新订单指数也依旧维持弱势，保持荣枯线下运行，但新出口订单环比则有 0.4 个百分点的小幅回升，显示随着国际疫情及经济环境的逐步趋稳，对于钢材需求环比略有提振，10 月份主要国家螺纹钢、热卷、冷轧、镀锌板的进口价差均呈较顺畅的反弹态势，中国出口交易优势回升。

图 13: 全球主要经济体制造业 PMI



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

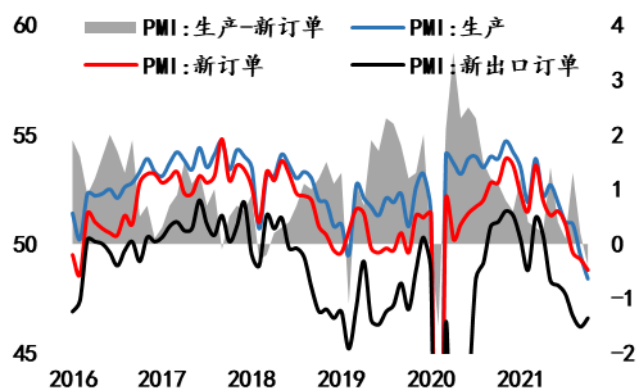
图 14: 全球粗钢产量(除中国) 单位: 万吨



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 15: PMI 供需指标

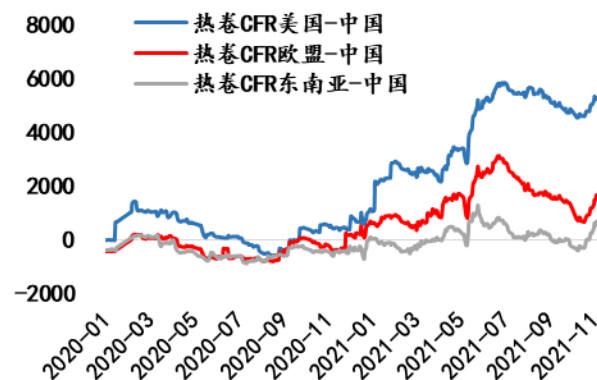
单位: %



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 16: 主要国家热轧板卷进口价差

单位: 元/吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

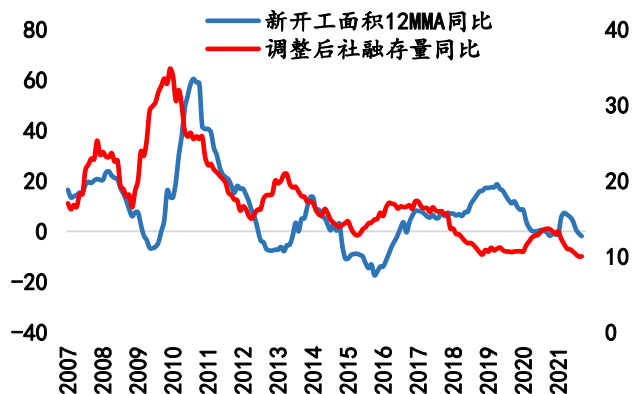
## 2、行业需求表现缺乏亮点

10月份社融信贷数据显示，M2增速超预期，信贷和社融增速企稳，银行业金融机构个人住房贷款环比增加，整体货币信贷数据环比有所改善。房地产市场整体仍受到诸多高压政策的监管和调控，房地产行业前端表现环比略有趋稳，1-9月购置土地面积同比降8.5%，较1-8月降幅收窄1.7个百分点；新开工面积同比降4.5%，降幅走弱速度略有放缓；10月份百城土地供应同比降幅较往年有所收缩，但成交仍处低位。中后端数据中，销售仍受制于疫情管控及市场信贷政策影响，增速继续下降至11.3%，9月当月销售面积仍属同期低位；商品房库存销售比回落至3.12，同比维持偏低位，在房地产行业调控背景之下，企业资金流仍有进一步缓解需求；施工竣工链条延续稳健筑顶过程，需求整体未有断崖下跌风险，但施工竣工链条存周期传导性走弱风险。

基建方面，8-9月份为地方政府专项债券发行高峰期，环比放量，9月份基建投资同比降幅收窄，回升至同期较高水平，资金对基建项目的支撑有望提振需求延伸的环比修复预期。

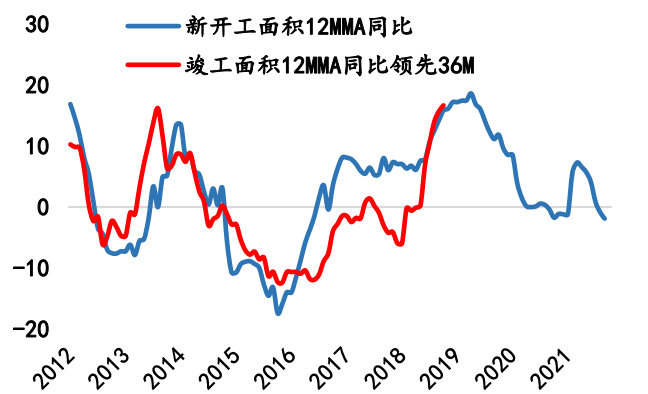
制造业投资累计增速延续下滑态势，但9月当月制造业投资表现较好，环比回升幅度较大；制造业方面最大的拖累仍属汽车行业，1-9月份累计同比增速继续降至9.4%，9月份当月环比季节性回升，但同比仍有11%左右的明显差距，芯片短缺问题仍使得汽车行业景气度不甚乐观；挖掘机等机械设备产销量同比增速仍偏弱，但9月挖掘机当月产量环比回升幅度较大，显示房地产施工竣工链条的延展以及资金对基建项目的提振一定程度上有助于机械设备类需求降幅的减速；9月份在房地产调控背景以及疫情反复背景下，白色家电产量整体维稳，增速仍维持偏弱态势，板材需求仍显疲弱。

图 17: 融资约束制约新开工面积增长 单位: %



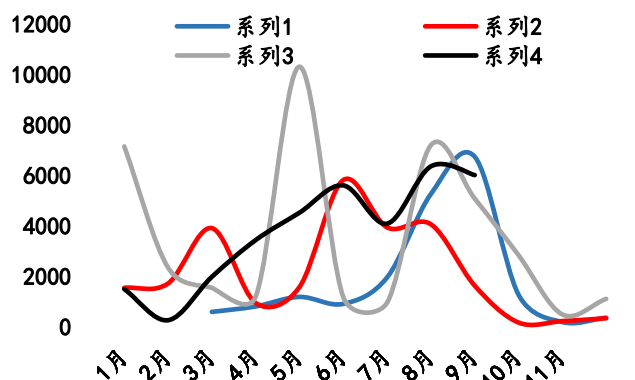
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 18: 房地产竣工链条仍偏稳健 单位: %



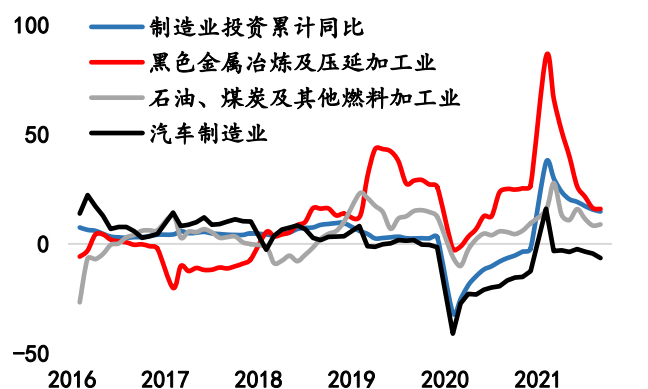
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 19: 地方政府专项债券发行额 单位: 亿元



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 20: 制造业投资同比增速 单位: %

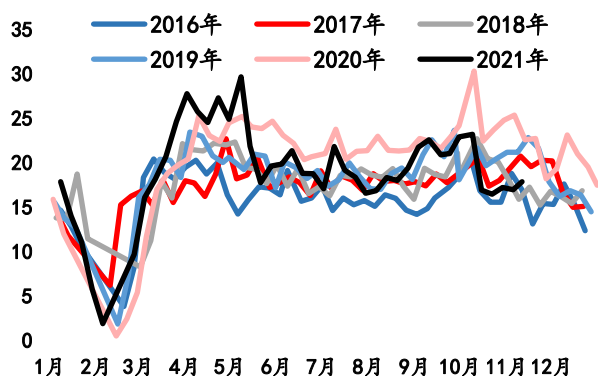


数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

### 3、表需反向走弱，库存被动去化

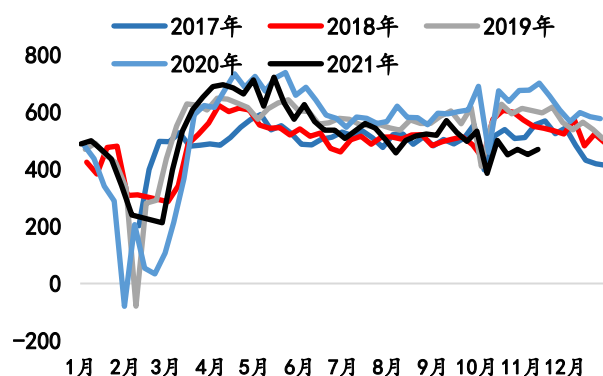
从季节性规律来看，10 月份是钢材需求传统旺季，但在疫情环境不稳、极端降温天气、宏观经济下行压力以及各项调控监管政策的影响下，钢材的需求旺季表征持续未能得到体现，表观需求和建材成交反向走弱，现货市场交投寡淡，需求悲观预期情绪较高；钢材社会库存提现进入去库阶段，并在 10 月份得以延续，去库速度较 9 月份有所扩大，尤其是螺纹钢去库速度已超季节性幅度。

图 21: 主流贸易商成交量(周平均) 单位: 万吨



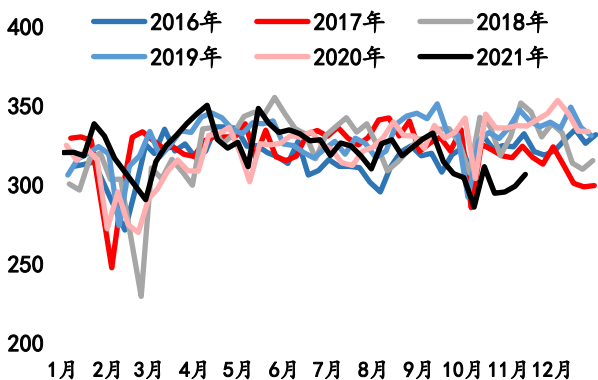
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 22: 螺纹钢完全表观消费量 单位: 万吨



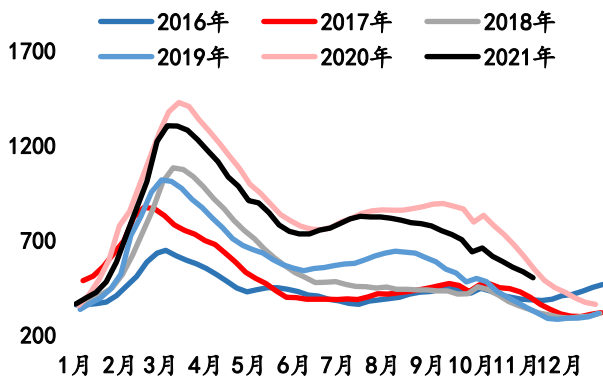
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 23: 热卷表观消费量(33城社库口径) 单位: 万吨



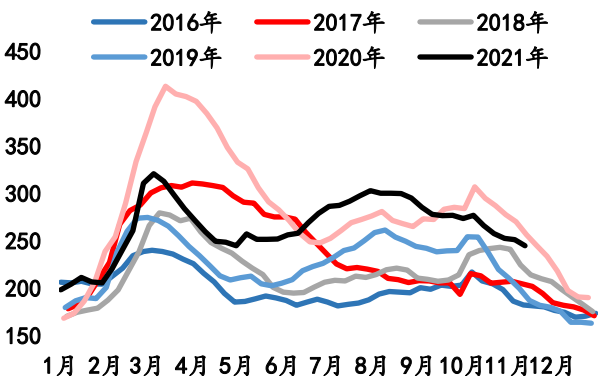
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 24: 35城螺纹钢社会库存 单位: 万吨



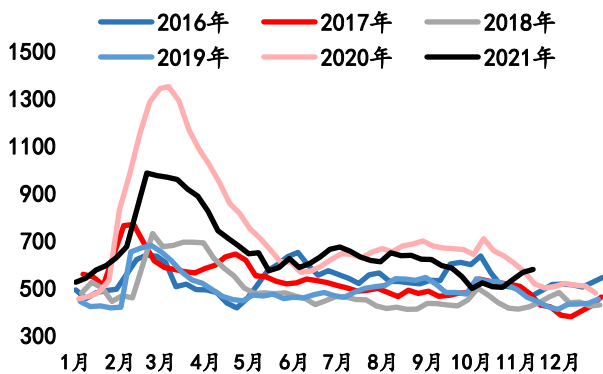
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 25: 33城热卷社会库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 26: 五大材钢厂库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

## 四、后市展望

钢材市场整体仍维持供需双弱格局, 11 月供应端仍将受制于能耗双控政策、压减粗钢产量工作以及采暖季空气质量管控, 且钢材生产利润的压缩, 钢材成本倒挂格局也将对钢铁企业生产产生一定



限制及影响，供应端回升空间预计有限。需求端仍维持疲弱态势，需求边际未现好转迹象，下游行业终端需求无亮点，但市场情绪环比来看则略有所恢复，悲观及恐慌情绪的极端阶段或已虽钢价的快速下杀而过去，但持续性仍有待观察。

10 月份传统需求旺季中需求不及预期的差异化程度加重，使得期货贴水现货程度不断扩大，螺纹钢 1 月基差最高已攀升至 1059 元/吨，不仅为历史同期最高，也是历史最高。11 月份钢材行情大概率将围绕基差修复进行，而内生驱动仍将存在于供给和需求端收缩幅度的博弈。从产业链供需角度来看，需求淡季随着粗钢产量平控工作接近尾声期，供给端存环比小幅恢复预期，对钢材价格仍有一定压力，但随着市场存在的有关房地产政策以及信贷货币政策放松预期的升温，市场情绪环比略有恢复，恐慌情绪有所减弱，叠加钢材期货价格与成本的倒挂现象，钢材期货价格继续下行空间也或将有限，期货价格大概率将进入底部震荡调整阶段，现货价格则有望在弱需求以及原料成本下移的带动下存补跌预期，现货弱于期货或将成为基差修复的主路径。

后期需重点观测原料价格表现以及需求和库存情况反映的钢材市场情绪。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，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。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。