

# 钢材 产业因素重回主导地位

## 热轧卷板与螺纹钢走势将进一步分化



钢材基本面边际好转的情况能否继续维持有待观察,主要是螺纹钢供需形势的变化使得价格可能面临重新评估。核心原因在于钢厂复产进度正在加快,尤其是螺纹钢产量增加较快,其中电炉产量增加较快。热卷方面则无此担忧,供给少量增加,需求维持韧性,多头形势基本可以维持,走势将进一步与螺纹钢形成分化。

■ 刘滕腰

在实际需求出现明显回落之前,在宏观整体温和利好的支撑下,钢材价格有望维持当前水平。若下半年需求减弱,叠加供给端的回升,将加剧产业端的矛盾,不过短期内调整的幅度可能也有限。

### 宏观驱动有所缓和

美国方面,9月经济数据反弹,价格回落速度放缓,继续支撑软着陆交易。但由于美国周度申请失业金人数大幅反弹凸显就业市场降温趋势,加上美国10月消费者信心指数意外下滑,以及美国9月PPI环比持平表明通胀或进一步缓和,市场对美联储的降息预期再度增强。不过尽管美国名义通胀有所缓和,但无论是CPI还是PPI的核心指标均高于预期,表明美国核心通胀仍具有韧性,美联储11月降息幅度或仅为25BP。

国内方面,上周六国新办举行新闻发布会,财政部部长蓝佛安表示,将推出一揽子有针对性的增量政策。综合来看,政策态度偏积极,具体财政细节有待后续公布,对盘面的影响相对中性。但政策态度的转向或较政策本身更为重要,是市场关注的重点,因为财政政策相较货币政策在提振需求和通胀方面更具效率。后续即将公布9月经济数据,以及10月下旬将召开中共中央政治局会议和全国人大常委会会议,也是重要的宏观因素观察点。另外,本次国庆前后市场受宏观因素影响较大,波动较大,后续市场或转向常态化波动,且需要持续观察产业方面的表现情况,来观察宏观与产业能否形成共振或是劈叉的驱动。等一系列具体政策落地之后,市场焦点或再逐步切换到政策效果。

### 供给回升进度加快

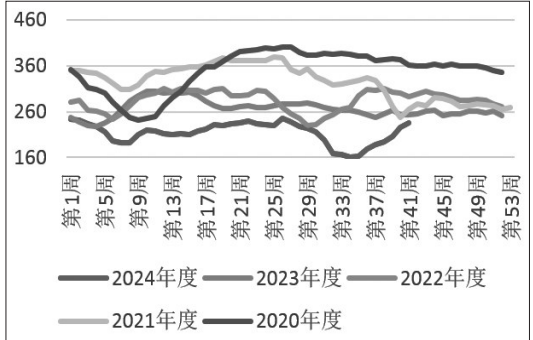
钢厂盈利率近期出现快速回升,升至中高位水平,当前247家钢铁企业盈利率达到71.43%。钢厂前期温和复产的步伐有所加快,247家钢铁企业铁水日均产量达到233.08万吨,环比增加5.06万吨。从当前的利润回升情况来看,预计本后续铁水产量将继续提升至240万吨的水平(年内高点)。铁水回升一方面影响到钢材供需平衡,另一方面对炉料价格产生支撑。

从钢材产量来看,五大钢品种供应863.82万吨,周环比增加10.24万吨,增幅为1.2%。钢材产量增加主要是因为螺纹钢产量增加较为明显。后续来看,高炉产量将继续回升,但增速可能放缓。目前,钢厂利润已恢复至高位水平,钢联模型显示,上周江苏钢厂螺纹钢即期利润达到350元/吨,且前期数据显示实际利润可达500元/吨,创下近两年新高。叠加螺纹钢库存绝对值降到了相对较低的位置,钢厂生产积极性提升。不过,考虑到后续终端需

求仍存在一定的不确定性,因此钢厂的提产也会相对谨慎,预计产量将缓慢回升,有可能突破年内高点。

短流程方面,利润回升同样较为明显。钢联模型计算,上周华东区域平电利润为140元/吨,电炉厂复产意愿强烈。本周华南、华中部分电炉厂将复产,预计电炉产量将继续小幅回升。

热轧卷板方面,随着钢价快速上涨的推动,热轧卷板利润也有所修复,目前华东钢厂热轧卷板实际利润约为200元/吨,达到近两年新高,驱动钢厂增产。不过利润水平低于螺纹钢,复产力度低于螺纹钢。后续来看,考虑到热轧卷板利润增长,钢厂提产意愿或持续。目前热轧卷板供应仍低于年内均值315万吨,预计10月中下旬产能利用率可能继续回升,接近上半年春节后320万吨的周均水平。



图为螺纹钢产量(单位:万吨)

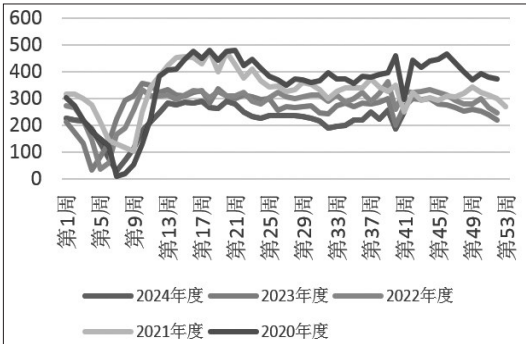
### 需求仍存不确定性

节后钢材消费延迟释放,短期回升。五大品种周消费量为892.85万吨,其中建材消费环比升25.5%,板材消费环比升3.3%,均出现一定增幅,带动五大钢材总库存降至1310.08万吨,周环比降29.03万吨,降幅2.2%。

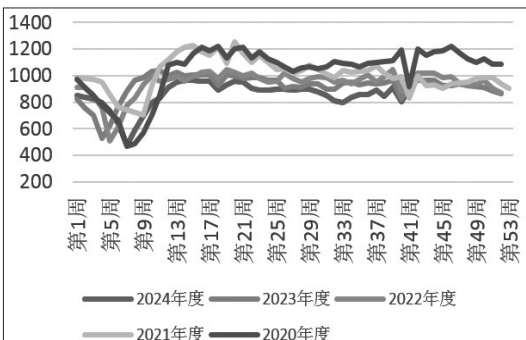
螺纹钢表观需求在节后阶段性回补,但从近两周的表需数据来看,表现已低于9月平均水平,下游需求复苏态势不佳。后续来看,需求仍有复苏,但程度或有限。百年建筑网调研数据显示,建筑工地资金到位率继续回升,叠加南北方基建项目加快推进(南方存量项目加速,北方则抓紧秋季施工期),预计带动螺纹钢表观需求维持在一定水平上。螺纹钢需求的关键在于基建的推进进度,政策对于加快推进已做了相关部署,但实物工作量的落地仍有待观察。一旦需求无法有效释放,在高供给的压力下,螺纹钢库存将提前进入累库阶段,导致钢材价格出现调整。

热轧卷板需求则维持一定韧性,10月制造业用钢需求预计进一步释放。在国家发展改革委“两新”政策推动下,家电和汽车等制造业行业普遍提高了10月排产计划,制造业用钢需求预计比9月增长5%~10%。根据产业在线数据及下游调研,10月四大白

电排产量比9月增加7%,汽车排产预计环比增长5%以上。热轧卷板由于产量回升相对较慢,库存累积的压力相对较轻。



图为螺纹钢消费量(单位:万吨)



图为钢材消费量(单位:万吨)

### 观点总结

当前来看,钢材基本面临好转的情况能否继续维持有待观察,主要是螺纹钢供需形势的变化使得价格可能面临重新评估。核心原因在于钢厂复产进度正在加快,尤其是螺纹钢产量增加较快,其中电炉产量增加较快。而后续的建材需求情况依然存在一定的不确定性,鉴于地产的回暖以及基建项目的落地也需要时间,目前对需求情况难以给予积极的判断。一旦投机需求走弱,螺纹钢将率先进入累库阶段,对价格形成拖累。热轧卷板方面则无此担忧,供给少量增加,需求维持韧性,多头形势基本可以维持,走势将进一步与螺纹钢形成分化。不过,螺纹钢价格虽有下跌预期,但预计空间不大,主要考虑到年末实物工程量呈现出边际改善的迹象。今年专项债发行节奏后置,三季度实际未达到项目上的新增专项债规模逐月递增,或支撑四季度基建项目。

那么,在实际需求出现明显回落之前,在宏观整体温和利好的支撑下,钢材价格有望维持当前水平。若下半年需求能减弱,叠加供给端回升,将加剧产业端的矛盾,带来行情调整压力,不过短期内调整的幅度可能也有限。调整幅度加大的情况预计发生在后续库存累积阶段。

(作者单位:徽商期货)

## 纯碱 短线不宜过分看多

■ 张玺

宏观方面,国内政策组合拳超出预期,本次政策涉及降准降息,降低存量房贷利率,新的支持资本市场货币政策工具和引导提高上市公司质量等一系列重磅利好。受重磅利好政策提振,大宗商品全线飘红,纯碱期货主力合约一度触及涨停。从基本面上来看,纯碱下游浮法玻璃进入亏损状态,冷修产线增加,需求端偏弱仍然是纯碱价格下跌的主要驱动因素之一。库存再创年内新高,虽然供应端下滑趋势延续,周产量连续6周维持在70万吨以下,但是对纯碱的价格支撑有待观察。综合来看,目前宏观氛围良好,但基本面仍然尚未改善,短期不宜过分看多。

### 期现市场

现货方面,三季度国内纯碱现货一路震荡下跌,市场价格从7月初的2050元/吨跌至1400元/吨,累计跌幅高达31.71%。进入下半年以来,纯碱需求一直表现出萎靡不振的特点,主因重碱下游浮法玻璃、光伏玻璃日熔量高位下行,而轻碱下游开工率也在回落,整体原料需求支撑偏弱。目前纯碱市场走势以低位震荡为主,企业新订单接收一般,采购积极性不高,多以刚需补库为主。

期货方面,受供应过剩叠加下游需求不足的影响,纯碱供需矛盾锐化,盘面进入调整态势,期货主力合约价格持续下行,截至9月中旬累计跌幅高达36.92%。不过,在进入9月下半月之后,受宏观政策利好的影响,商品市场情绪有所修复,盘面在短暂企稳后强势反弹,主力合约强势突破20日均线,自9月中旬低点1317元/吨,一路上涨至1535元/吨,短期市场偏强震荡。

### 供需分析

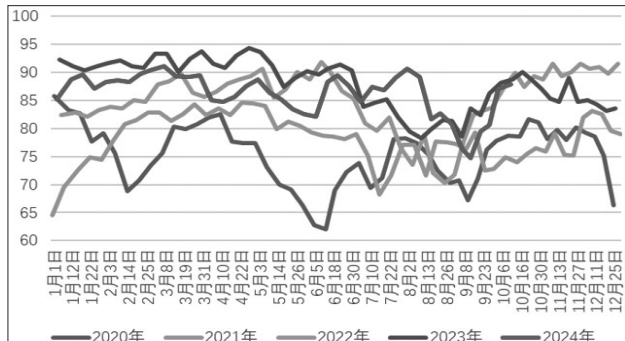
#### (一)市场供应压力仍存

从产量的季节性走势来看,纯碱周产量连续7周维持在70万吨以下,接近去年同期水平,整体产量小幅缩减。不过,随着纯碱装置检修逐步结束,行业开工有所提升。新增产能方面,连云港碱业、德邦、湘渝盐化及中天碱业共计230万吨产能预计于四季度全面达产。此外,进口量也不容忽视,根据海关数据,2024年1—8月累计进口纯碱约89.20万吨,同比增长332%,进口量增加约68.57万吨。

综合来看,随着企业的检修结束,新增产能的逐步兑现以及进口纯碱到港,短期纯碱市场供应压力仍存。



图为国内纯碱产量季节性走势图(单位:万吨)

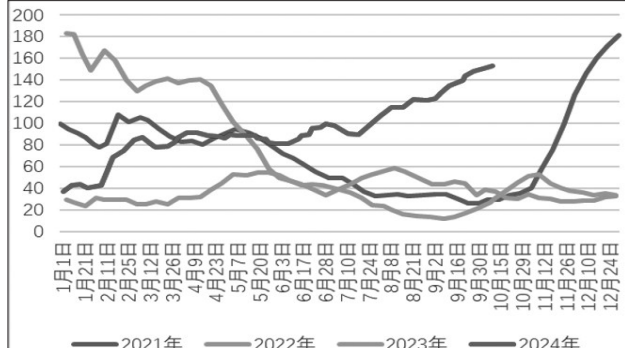


图为纯碱开工率季节性走势图(单位:%)

#### (二)原料需求支撑偏弱

从国内需求来看,重碱下游光伏玻璃产线超预期冷修,产能下行趋势明显,浮法玻璃自身产能也在逐步下滑,纯碱刚需显著减少。玻璃厂以消耗自身库存为主,房地产数据仍待改善,传统“金九”旺季特征不明显,玻璃延续高位累库态势,后续重点关注地产优化政策和竣工情况。

目前海外纯碱行业仍处于产能扩张周期,纯碱价格对比国内有明显优势。数据显示,2024年1—8月,纯碱累计进口数量为89.20万吨,累计出口数量58.88万吨,延续2023年的“高进口、低出口”格局。



图为纯碱企业库存季节性走势(单位:万吨)

综合来看,目前玻璃面临亏损和高库存的窘境,由于生产具有刚性,产能出清周期较长,冷修缓慢进行,整体供应有所收紧,重碱刚需减少,需求端对市场支撑乏力。

#### (三)高位累库态势延续

在纯碱下游需求疲软和“买涨不买跌”心态的影响下,近期市场交投情绪低迷,碱厂订单一概,整体库存再创年内新高。截至2024年10月10日,国内纯碱厂家总库存为152.86万吨,环比增加2.49%,同比增加86%。库存可用天数12.84天,环比增加0.32天,同比增加9.69天。

目前碱厂累库速度远超预期,持续高企的库存存在一定程度上削弱了纯碱价格向上的动能。短期需关注减产力度,若联碱法成本线再次被打破,冷修进程加快,库存压力或有所缓和。中长期来看,随着2024年四季度新增产能的逐步兑现叠加后续检修装置的减少,在需求端出现明显改善信号之前,纯碱去库压力不减,高位累库状态或延续。

### 投资策略

从基本面上看,行业开工率高位下滑,供应端有所收紧,但仍处于相对高位;需求端,下游消费表现一般,终端对高价有抵触,贸易商持货意愿逐步下降,后续若是玻璃产线大面积冷修,会进一步削弱纯碱需求支撑。从库存来看,目前纯碱厂家库存创下近4年最高库存水平,行业累库远超预期,后期去库压力偏重。

综合来看,纯碱基本面偏弱,价格持续反弹空间有限。鉴于短期宏观氛围良好,需要警惕商品情绪边际改善对纯碱价格走势的影响。

(作者期货投资咨询从业证书编号Z0015768)

# 玉米 关注四季度逢低买入机会

■ 李家文

基于当前玉米市场区域价差、玉米基差及南北港口玉米集散等因素考虑,我们评估未来一段时间玉米市场购销或明显好转。

玉米市场区域价差有所改善。根据机构数据,截至10月15日,山东与吉林地区玉米价差约为-20元/吨,国庆节前二者价差维持在-140元/吨,从周度来看二者区域价差有所改善。参考2018年以来数据,二者价差一般在100~300元/吨区间波动,当前山东与吉林玉米价差处于异常值状态。上述价差会导致东北玉米无法流入山东区域,东北玉米外流途径减少,进而抑制玉米价格上涨。因此,就未来一段时间,我们需要重点关注二者价差是否进一步改善,以此来调整我们对玉米价格走势的看法。除了区域价差之外,玉米基差也是我们近期关

注的重点。

当前玉米基差处于历史同期低位,有利于贸易商买入基差。根据机构数据,截至10月15日,锦州港口1月玉米基差约为-72元/吨,处于历史同期偏低位置;哈尔滨1月玉米基差约为-282元/吨,同样处于历史同期低位。参考上述区域历史基差数据,我们认为当前玉米基差是非常有利于贸易商在期货市场上卖出套保的,这有利于玉米购销转好。这从北方港口玉米集港量和下海数据可以侧面验证。机构数据显示,截至10月4日,北方四港玉米周度集港量约为47万吨,去年同期仅为25万吨,相较今年9月也呈现明显增加趋势。下海量方面,截至10月4日,北方四港玉米周度下海量约为42万吨,去年同期仅为19万吨。我们认为当前贸易商之所以愿意积极收购玉米现货,很大程度上在于玉米基差给出了机会。贸易

商一边收购玉米现货,一边在期货市场进行卖出套保,然后销售玉米基差合同,这在很大程度上控制了玉米贸易商风险。

综合考虑玉米区域价差和玉米基差等因素,我们认为从基差角度来看,南北港口玉米贸易商购销积极性将持续。但考虑到玉米季节性走势及玉米区域价差,四季度玉米价格上涨驱动和空间都是较为有限的。需要说明的是,玉米市场价格受政策因素影响较大,且当前玉米市场价格处于农户种植成本以下,因此政策层面是有驱动去提振玉米市场参与者信心的。自今年3月以来国家也采取了一些措施来稳定国内玉米市场价格,比如限制保税区玉米加工企业进口玉米数量,限制贸易商高粱、大麦进口数量,等等。基于当前玉米市场价格和政策等因素考量,我们认为逢低做多玉米是相对合适的。

(作者期货投资咨询从业证书编号Z0019467)