

## 钢材专题报告

2024 年 10 月 10 日

## 【银河专题】钢价波动率加大，四季度行情怎么走？

## 第一部分 前言概要

研究员：戚纯怡

期货从业证号：

F03113636

投资咨询证号：

Z0018817

☎:021-65789253

✉: qichunyi

\_qh@chinastock.com.cn

## 行情展望：

从目前来看，10 月主要受到政策端影响，维持宽幅震荡行情，铁水产量继续增长，钢材成本支撑较强，政策端支撑决心较大，建议空头暂避。但十月底左右宏观影响逐步减弱，钢材持续增产，需求季节性恶化，基本面压力显现，叠加原料供应偏宽松，而资金支持年内难以快速落地，四季度钢价面临压力。具体观望财政政策执行力度。

## 具体策略：

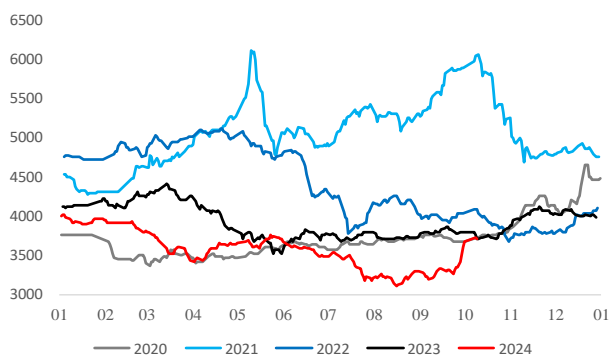
1. 单边：短期维持宽幅震荡走势，四季度钢价面临压力。
2. 套利：建议做多 12-01 价差

## 第二部分 钢材价格的运行逻辑

### 一、近期钢价跟随宏观预期震荡幅度偏大

近期的黑色行情振幅较大。九月上旬钢价一路跌至年内新低，随后随着旺季需求的边际修复出现底部反弹，但整体外部预期偏向悲观，需求也没有出现预期中的改善。但到了9月下旬，美联储降息50个BP释放流动性，随后国内政策加码，央行宣布降准降息，释放约一万亿流动性，同时对于房地产市场大力松绑，要求房市“止跌回稳”，降低存量房贷利率和首付比例。此次政策宽松程度近期几年未有，导致市场预期大幅抬升，国庆节前大盘大幅上涨，带动黑色板块整体连涨，节日期间散户资金跑步入场。节后首日黑色板块跳空高开，但随后国新办会议召开，会议内容不及预期，现货套保资金同样入场，而美国经济韧性较强，美联储继续加息的预期下滑，同样带动盘面下挫。近期仍然处于政策预期主导下的震荡趋势之中，强预期和弱现实是黑色板块的主旋律。

图1：上海20mm螺纹现货价格季节图（元/吨）



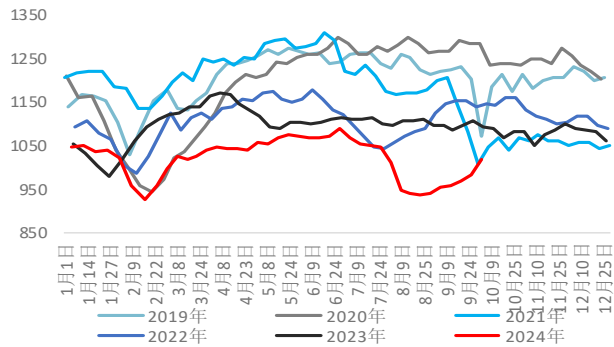
数据来源：银河期货、Mysteel

### 二、钢材供应持续上涨

#### （一）制造业需求年内存在支撑

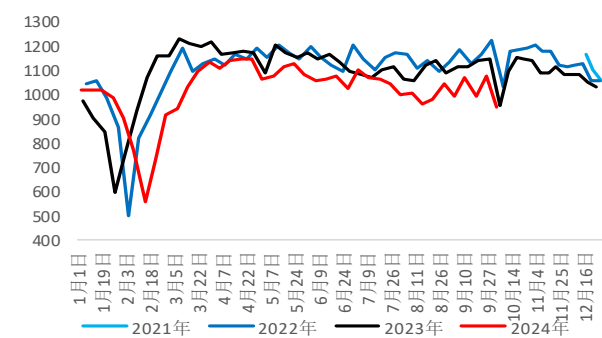
从黑色的供需结构来说，9月处于钢材的供需由供小于求向供大于求的转换节奏中。前期由于钢材持续减产，导致了其库存压力的改善，但需求并未发生实质性的好转。其中制造业出口需求仍然有较大支撑。从5月开始广州有实体企业陆续反应后续制造业订单下滑，但实际来看支撑力度较好，国内对外出口主要受到价格因素影响，海外制造业衰退的情况下家电、船舶、汽车出口的刚需较强。但今年以来已经有像泰国、加拿大、越南这些东南亚及欧美地区国家对中国出口的产成品和钢材采取了反倾销调查，目前还未落地，若后续落地可能使得中国的出口情况出现下行。而11月美国大选之后，美国可能加强对于中国的反倾销制裁，这对于明年我国的出口可能产生较大影响。

图2：钢材周度产量（万吨）



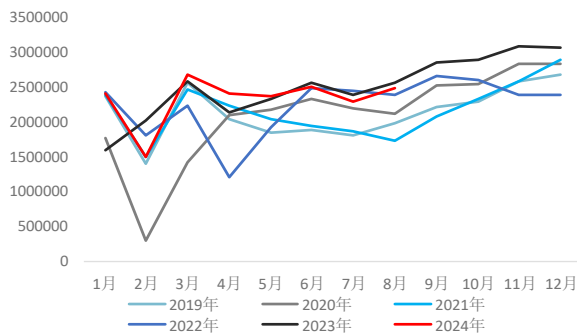
数据来源：银河期货、Mysteel

图3：钢材周度表观需求（万吨）



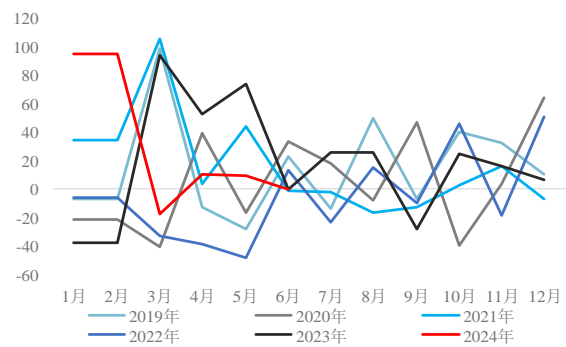
数据来源：银河期货、Mysteel

图4：中国汽车月度产量（万辆）



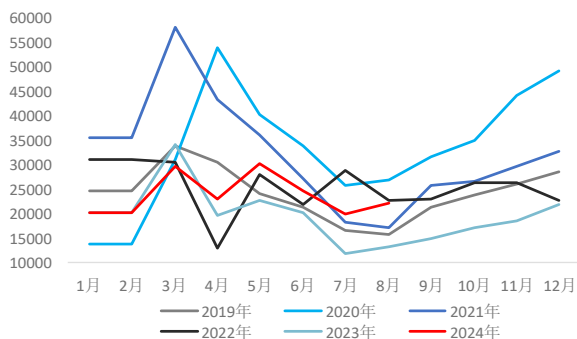
数据来源：银河期货、Mysteel

图5：中国造船完工同比（%）



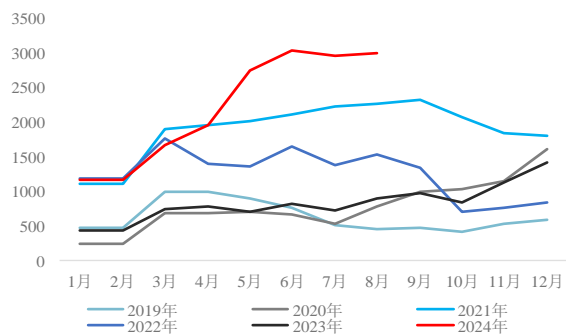
数据来源：银河期货、Mysteel

图6：中国挖掘机月度产量（台）



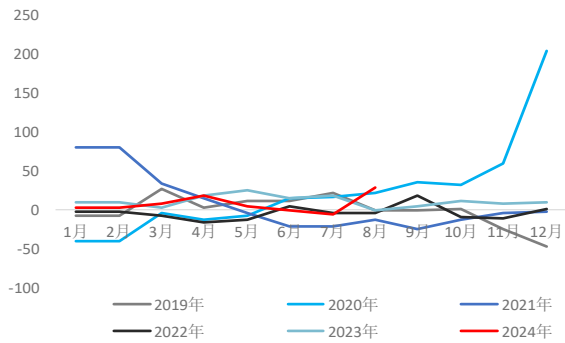
数据来源：银河期货、Mysteel

图7：中国金属集装箱月度产量（万立方米）



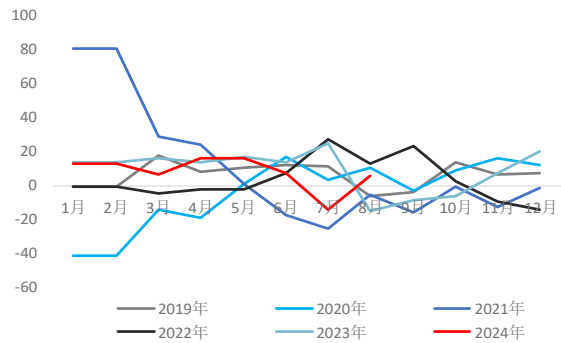
数据来源：银河期货、Mysteel

图 8：中国冰箱产量同比（月）



数据来源：银河期货、Mysteel

图 9：中国空调产量同比（月）

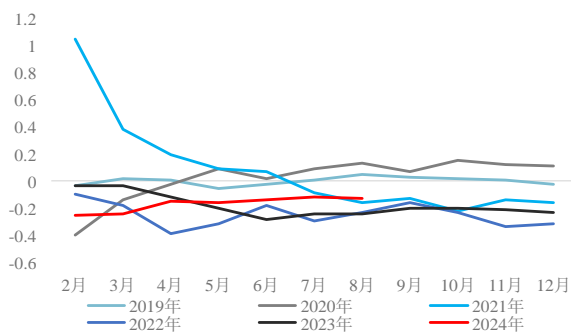


数据来源：银河期货、Mysteel

## （二）年内房地产需求改善难寻

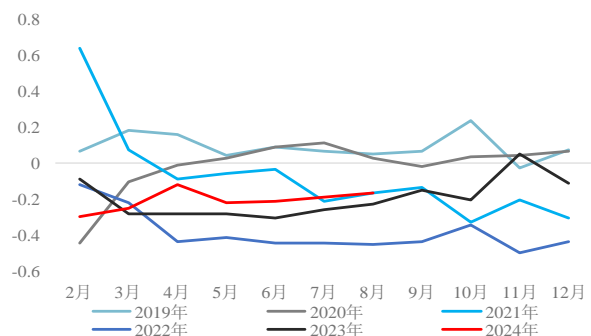
国内钢材需求的拖累主要在于地产和基建。我们可以看到从今年以来房地产新开工和竣工始终维持了 20% 以上的下滑，其主要原因还是由于市场信心的缺失以及房地产企业现金流的改善困难。当然，9 月底发改委提出的财政政策中也提到了房地产的“止跌回稳”，从细节来看，主要目的是为了优化房屋存量，控制增量，缓解库存压力和居民还贷压力，以期稳定房价，同时让大家肯把钱拿出来消费促进内循环。因此，在此情况下，房地产的继续扩张并非是此次政策的改善重点，这一点也反应在了近期仍然相对低迷的房屋成交数据上，也因此，这对于未来钢材需求的改善同样是有限的。未来我们能看到的，可能是房屋存量的加快出清和房价的稳定，此后房地产企业现金流改善，可能带动房屋新开工面积降幅的收窄，但从施工周期来看，年内难以看见政策影响下的改善。

图 10：商品房销售面积当月同比（%）



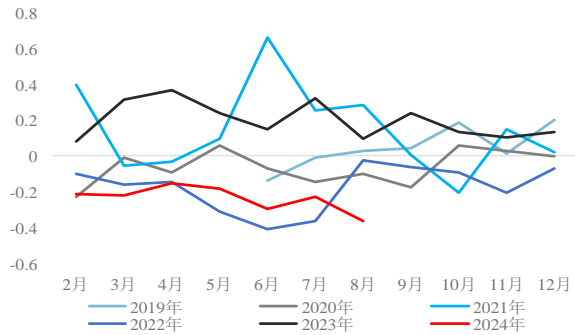
数据来源：银河期货、Wind

图 11：房屋新开工面积当月同比（%）



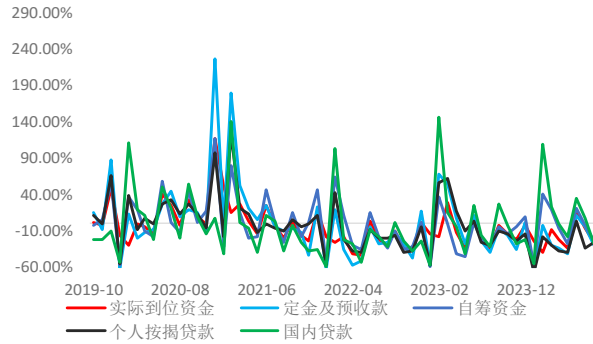
数据来源：银河期货、Wind

图 12: 房屋竣工面积当月同比 (%)



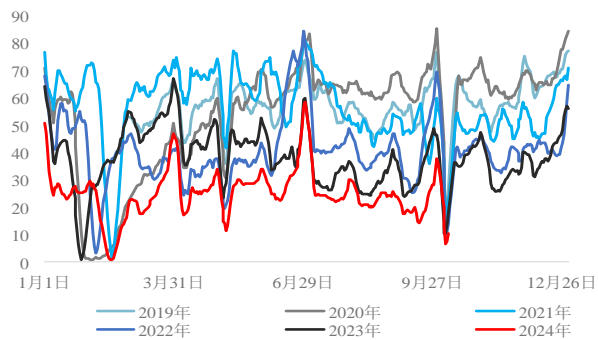
数据来源：银河期货、Wind

图 13: 房地产开发资金来源当月同比



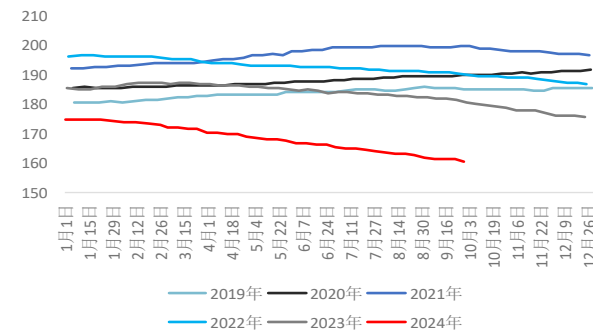
数据来源：银河期货、Wind

图 14: 30 城商品房成交 ma7 (万平方米)



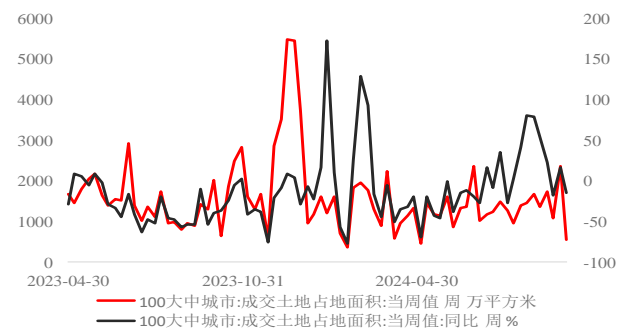
数据来源：银河期货、Wind

图 15: 全国城市二手房出售挂牌价指数



数据来源：银河期货、Wind

图 16: 100 大中城市土地成交面积 (万平方米)



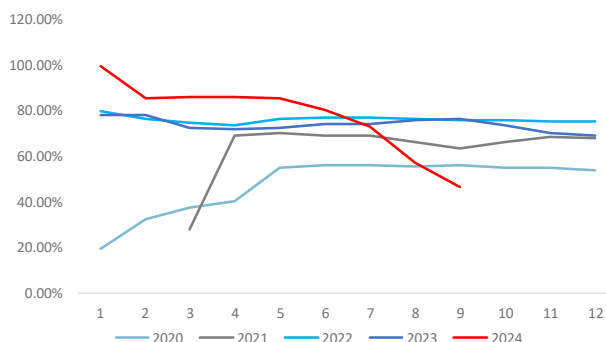
数据来源：银河期货、Wind

### (三) 化债仍为地方重心

另一个重点在于基建端。目前发改委向市场树立了较大的信心与立场，国内后续财政政策的实施细则暂不明确，政府投资及地方专项债具体的投放领域尚无法证伪。未来财政政策应当会继续加码，包括提高赤字率，促进消费，促进工业品以旧换新和更新换代，只是问题在于其幅度和总量。从我们的观点来看，未来国内资金的重点可能在于促消费，化债和工业，加上国内基建建设已经面临一定的瓶颈，很难再看到像过去二十年间在基建工程领域的扩张，因此基建需求对钢价的支撑是非常有限的。今年8月份开始地方政府专项债加速发行，但经过我们统计，投入基建领域的占比累计在40%左右，而去年这个数字是70-80%，多数新增专项债用于化债，对基建需求提振有限，目前地方政府面临的重大问题还是债务压力。叠加4季度马上进入冬天，需求将迎来季节性下滑，今年的春节又来得很早，去年钢贸商在3800左右冬储在节后迎来了一个相当大的亏损，因此今年的冬储应该意愿不会太高，大部分还是被动冬储的需求，导致年内需求或缺乏实质性的亮点表现，即使资金落地形成实体项目，也要等到明年春节过后。

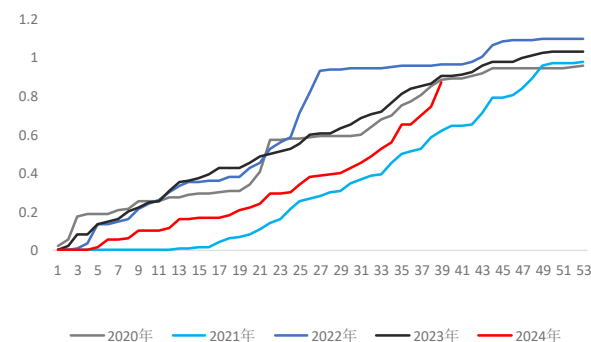
从大周期来说，国内钢铁行业已经进入了一个长期过剩的周期当中，而且在房地产需求向下，趋势只能缓解无法逆转的情况下，只有加速行业的产能出清，才能给钢铁行业带来生机。

图 17：基建设施专项债累计占比 (%)



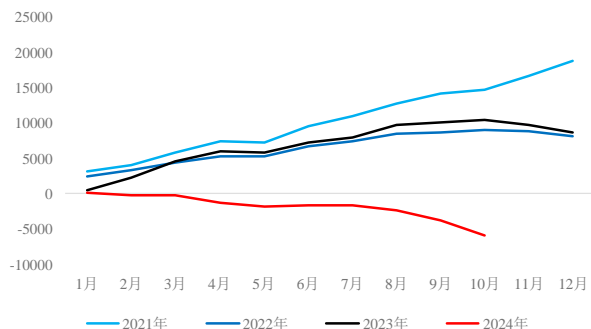
数据来源：银河期货、Wind

图 18：新增专项债发行进度 (%)



数据来源：银河期货、Wind

图 19：城投债净融资额累计值（亿元）



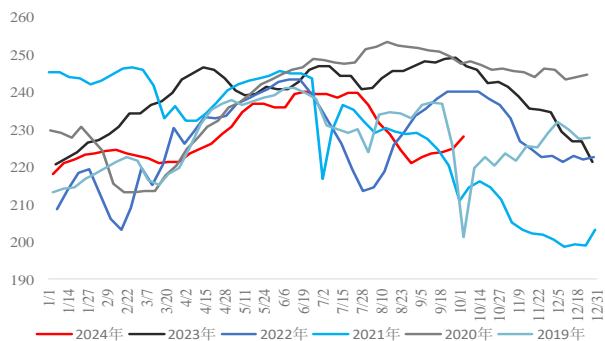
数据来源：银河期货、Wind

#### （四）供需结构持续恶化

从微观层面的基本面来说，近期钢材产量持续增长，库存同样累积，钢材旺季需求即将在 10 月中旬左右见顶。从目前钢材库销比来看，虽然钢材的库存水平不高，但是钢材的库销比一直在走弱，说明实际需求的低迷。未来随着高炉和电炉复产的加速，钢材供需结构持续恶化，宏观影响淡化后钢价可能出现承压的情况。周六国新办再度召开会议，可能给市场带来更多的预期，因此短期钢价在弱现实强预期的情况下仍然跟随宏观维持震荡波动的趋势，而且国家对于经济的支持决心较大，加上目前焦炭五轮提涨落地，铁水也在增长周期，钢材成本支撑较强，因此所以短期建议空头暂避，10 月波动加剧，这时候单边可能不是一个非常好的决策。宏观影响的消退或要等到 10 月中下旬全国人大常委会结束后，此时盘面主线可能会逐渐向基本面切换。而四季度进入钢材需求淡季，钢材基本面持续恶化，今年国内焦煤供应环境偏向宽松，目前铁矿石的高库存压力也可能逐步显现，钢价面临一定压力。但由于目前政策面上的支持，四季度钢价也很难跌破前低。

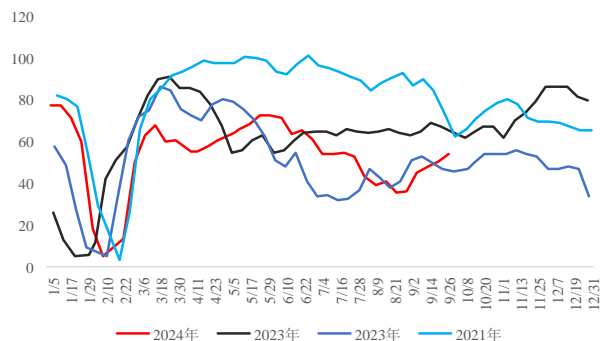


图 20: 247 家钢厂日均铁水产量 (万吨)



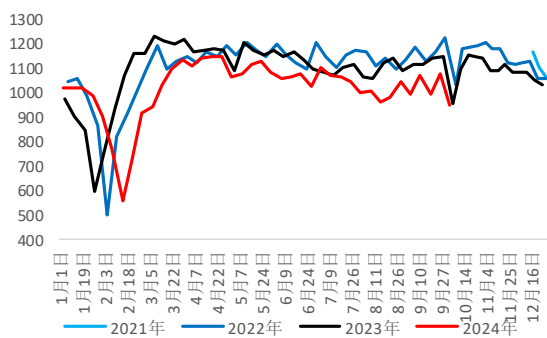
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 21: 85 家独立电弧炉产能利用率 (%)



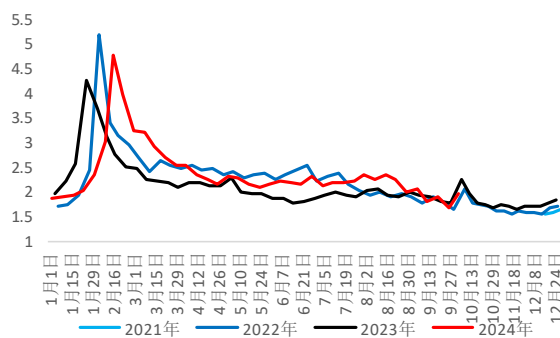
数据来源: 银河期货、富宝资讯

图 22: 钢材周度合计表需 (万吨)



数据来源: 银河期货、Mysteel

图 23: 钢材合计库销比



数据来源: 银河期货、Mysteel

### 第三部分 四季度钢价可能承压 观望政策释放力度

从目前来看, 10 月主要受到政策端影响, 维持宽幅震荡行情, 铁水产量继续增长, 钢材成本支撑较强, 政策端支撑决心较大, 建议空头暂避。但十月底左右宏观影响逐步减弱, 钢材持续增产, 需求季节性恶化, 基本面压力显现, 叠加原料供应偏宽松, 而资金支持年内难以快速落地, 四季度钢价面临压力。具体观望财政政策执行力度。

#### 具体策略:

1. 单边: 短期维持宽幅震荡走势, 四季度钢价面临压力。
2. 套利: 建议做多 12-01 价差



## 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

## 联系方式

---

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 层

网址：[www.yhqh.com.cn](http://www.yhqh.com.cn)

电话：400-886-7799