

## 黑色产业链组

电话：0571-85103057

邮编：310000

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

网址 <http://www.zjncf.com.cn>

## 11 月螺纹市场展望—— 上有阻力下有支撑 期螺反弹高度受限

### 观点摘要：

#### 行情回顾：

节后上半月，螺纹铁矿出现大幅反弹，月中开始，矿石与螺纹钢的基本面出现明显分化，从而导致螺强矿弱，螺矿比不断上行的局面。节后矿石供给不断增加，而需求回落，港口持续累库，矿石基本面转弱，叠加矿价前期大幅上涨积累了较大的高位风险，价格便承压下行。钢材需求有所启动，供减需增的格局带动库存快速去化，给予市场信心，展望 11 月，供需关系逐步改善，螺纹或还有反弹空间，但高度有限。

#### 钢材供给：

8 月、9 月，在吨钢利润被压缩、高炉产能利用率出现下降的背景下，产量同比增长继续刷出新高。四季度，螺纹产量中短流程产量维持高位，随着亏损扩大，有回落预期。唐山不定时限产，钢企提产动力不足，产量将稳中趋降。

#### 下游需求：

土地市场表现持续走弱，地产施工端表现全面走弱，新开工、施工以及竣工端单月增速均转负，对于钢材需求构成潜在压力。故四季度地产后劲不足，基建增长也将有限。

#### 未来展望：

10 月旺季需求被推迟释放。那么 11 月，仍可能会出现短时间的需求放大现象，这就为 11 月钢铁市场期货价格反弹提供了动力。总的来说，受冷冬预期，今年钢材消费量表现难超去年，另外贸易商库存偏高，冬储意愿也大打折扣，反弹高度受限。

#### 风险点：

- 1、需求超预期
- 2、库存大幅回落

### 相关报告

螺纹 10 月月报——

钢材去库不畅 螺纹期现苦求支撑

螺纹 9 月月报——

需求预期向好，螺纹静待现货启动

螺纹 8 月月报——

去库放缓需求面临考验，螺纹高度受限

螺纹 7 月月报——

成本支撑&amp;需求预期走弱，螺纹或前高后低

## 一、行情回顾

节后上半月，螺纹铁矿出现大幅反弹，月中开始，矿石与螺纹钢的基本面出现明显分化，从而导致螺强矿弱，螺矿比不断上行的局面。节后矿石供给不断增加，而需求回落，港口持续累库，矿石基本面转弱，叠加矿价前期大幅上涨积累了较大的高位风险，价格便承压下行。钢材需求有所启动，供减需增的格局带动库存快速去化，给予市场信心，展望 11 月，螺矿比或将继续回升。

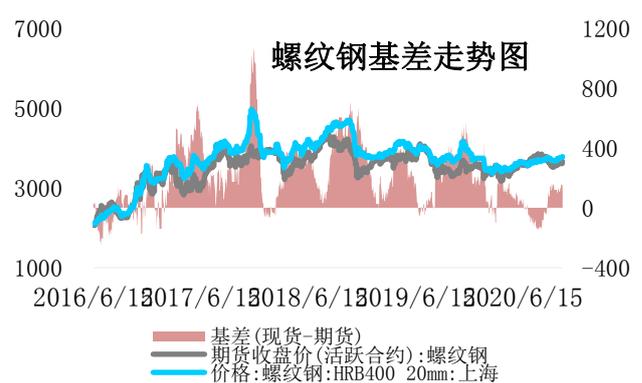
回顾近四年螺纹主力 01 合约在传统消费旺季的价格走势，2017 年 9 月至 11 月，期螺下跌；2018 年 8 月 21 至 12 月期螺下跌；2019 年 9 月 16 日至 10 月 21 日，期螺下跌；2020 年 9 月 4 日期螺开启下跌。可见并不存在旺季，螺纹价格就上涨，二者可以说没有任何相关性。期货是未来的现货，反应的未来现货某一时间节点的预期价格，并不反应当下的现货市场，这种旺季的预期在前一主力 10 合约上已经得到了体现。基差方面：7、8 月份螺纹期货合约基差不断向下收缩，“预期好，现实差”，造就了基差持续走弱的情况。但随着“金九”逐渐到来，而旺季需求却迟迟并未得到印证，期现货市场的强弱关系悄然扭转，如下图所示，RB2101 基差已经从 8 月中下旬的低点目前水平已经扩大近 300 元/吨。这轮基差的走强主要是由于旺季预期暂时落空，期货价格回落所致。“银十”需求强于 9 月，基差小幅回落，展望 11 月，主力 RB2101 合约将开始走冬季淡季需求预期的逻辑，因此后期极大可能出现“现实好，而预期差”的情况，基差将进一步扩大。成材端，供给有望继续回落，回落幅度加大，需求仍保持韧性，供需关系逐步改善，螺纹或还有反弹空间，但高度有限，稳健的投资做多螺纹利润。

图 1： 华东主流螺纹现货价格走势图 单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

图 2： 螺纹基差走势 单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

## 二、铁矿螺纹市场供需

### 2.1 原料端铁矿供需预期转弱

今年供应端最大的预期差来自巴西发货量不及预期，澳矿产销强劲，澳洲发运持续冲量，淡水河谷发运不及预期。总体来看，三季度发运明显提升，且四季度有望继续保持。淡水河谷

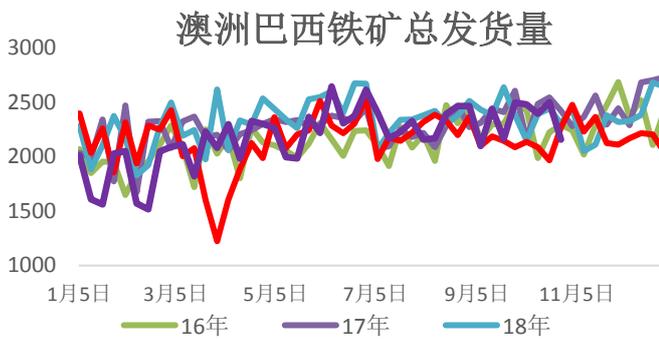
新世纪期货螺纹月报

三季度周均发货为 600 万吨，如果要完成 3.1 亿吨的销量，预计需要在四季度周均发货 676 万吨，环比增加 76 万，同比增加 140 万吨。

9 月份Mysteel 统计全国矿山企业月度精粉产量为 2368.6 万吨，环比降 61.6 万吨，降 2.5%，同比增 98.6 万吨，增幅 4.3%。同期统计，全国 186 座矿山企业月度产能利用率为 67.08%，环比降 2.94%。当前国产矿生产已完全恢复，已恢复至去年同期水平。

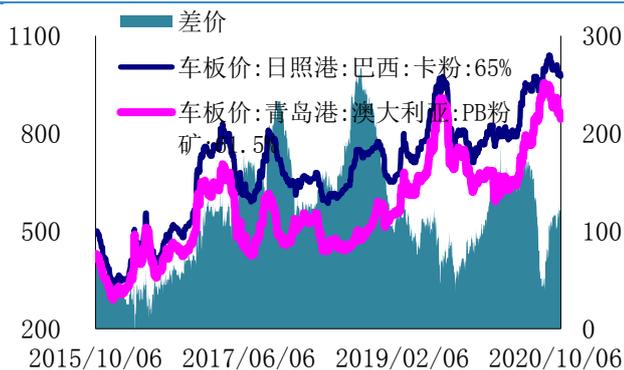
澳洲巴西铁矿发运总量 2156.4 万吨，环比上期回落 343.8 万吨。澳洲发货总量 1479.5 万吨，环比回落 309.9 万吨，巴西发货环比上期回落 33.9 万吨，至 676.9 万吨。铁矿石澳巴发运量因为泊位检修有所回落，但总体看，澳洲发运维持高位水平，巴西发运则一直处于回升态势。根据四大矿山的财年，要完成财年目标，下半年的发运量将较上半年环比回升 9% 以上。四季度发运量大概率回升。

图 3： 澳洲巴西铁矿总发货量(万吨)



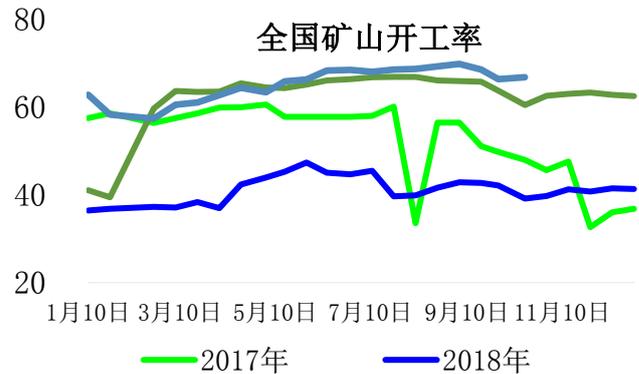
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 5： 卡粉和 PB 粉走势图



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 4： 矿山开工率



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 6： PB 粉和超特粉走势图

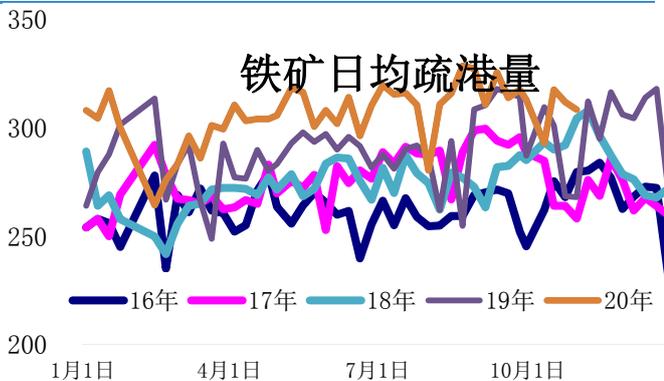


数据来源: mysteel 新世纪期货

铁水产量自 2 月底开始一路攀升，7 月唐山钢厂限产，随着环保力度加大，铁水产量自高位回落。国内需求保持韧性的同时可能有所收缩。今年的铁矿需求在二三季度表现惊人，远远超过往年水平，截止 10 月 25 日，日均疏港量 308.29 环比回落 3.56，但仍在高位，然我们发现港口库销比从低位开始回升，对铁矿来说是个不好的信号。螺纹产量有所回落，9 月初铁矿

需求已至阶段性顶部，在成材的高库存、利润收缩背景下，钢厂调整采购节奏，以按需采购为主，四季度疏港量难以持续增加。

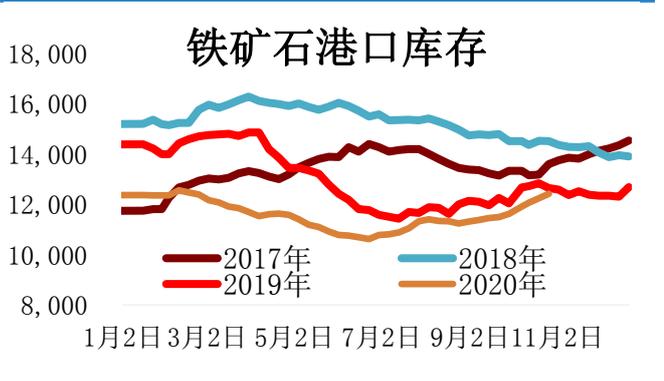
截至 10 月 25 日，Mysteel 全国 45 个港口进口铁矿库存为 12415.58，较上周增 177.06；港口总库存连续十周累库，仍为近三年同期最低值，触碰 19 年水平。从铁矿石港口库存的季节性来看，通常上半年属于去库存阶段，下半年则是库存增加阶段，后期库存恐延续 100 多万吨/周的积累，整体符合季节性变化。今年上半年港口库存去化较为明显，年初港口库存尚有 1.25 亿吨，6 月中旬库存已经降至 1.07 亿吨，主要是上半年外矿供应收缩及国内需求旺盛使得港口去库速度较快。7 月初开始，港口库存逐步走高，预期年底将达到 1.3-1.4 亿吨，处于相对中性的库存水平。在供需走弱的压力下，铁矿重心逐步下移，可作为产业链中的空头配置。

**图 7： 铁矿日均疏港量(万吨)**


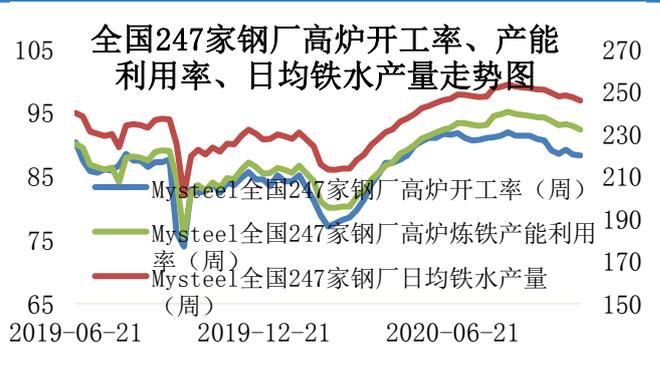
数据来源：mysteel 新世纪期货

**图 8： 64 家钢厂进口铁矿库存(万吨)**


数据来源：mysteel 新世纪期货

**图 9： 铁矿港口库存(万吨)**


数据来源：mysteel 新世纪期货

**图 10： 日均铁水产量走势图**


数据来源：mysteel 新世纪期货

综上所述，供应端处于缓慢回升趋势之中，需求端有边际走弱迹象，但幅度仍待进一步观察，十月需求的释放对盘面有一定支撑，但 11 月采暖季限产执行情况对需求将有一定实际影响。铁矿整体供需格局虽未出现根本性转折，但边际转弱十分明显。铁矿供应端整体处于回升趋势，过程一波三折；需求端预计基本见顶，预计未来延续震荡走弱。铁矿港口库存升幅扩大，供需逐步宽松。由于 I2101 合约贴水较深，存在较强的修复需求，那么 2101 合约在中长期下跌的

过程中将出现反复,同时也要注意钢厂原料冬储临近,钢厂一个主动补库对原料价格支撑风险。

## 2.2 成材端

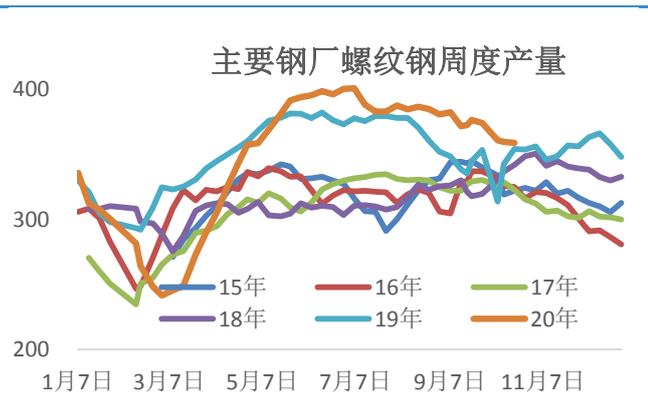
### (一) 供应方面: 钢厂供应触顶回落

截止 10 月 25 日, 163 家钢厂高炉开工率 68.37%, 环比上期增 0.14%, 产能利用率 77.65%, 减 0.4%, 剔除淘汰产能的利用率为 84.53%, 较去年同期增 3.37%, 钢厂盈利率 78.53%, 较上周降 0.61%。节后钢厂高炉开工小幅回升, 电炉开工恢复, 本周钢厂周产量环比回升 4.63 万吨 363.48 万吨。目前的利润, 产量端依旧维持高位, 钢厂减产动力不足。

8 月、9 月, 在吨钢利润被压缩、高炉产能利用率出现下降的背景下, 产量同比增长继续刷出新高。国家统计局数据显示, 9 月份, 全国生铁、粗钢和钢材(含重复材)产量分别为 7578、9256 和 11896 万吨, 分别同比增长 6.9%、10.9%和 12.3%。日产粗钢 308.53 万吨, 再创新高。前三季度累计, 全国生铁、粗钢和钢材(含重复材)产量分别为 66548、78159 和 96424 万吨, 分别同比增长 3.8%、4.5%和 5.6%。2020 年 9 月全国粗钢日均产量 308.53 万吨, 生铁日均产量 252.6 万吨, 钢材日均产量 396.53 万吨。

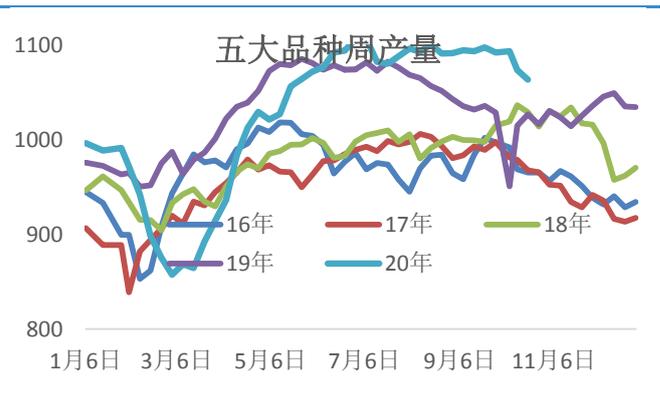
另外在供应压力这端, 海关数据显示, 1—9 月, 我国钢材出口量同比减少 992.5 万吨; 进口钢材同比增加 632.3 万吨; 进口钢坯增加 1279 万吨左右。也就是说, 进出口因素导致前三个季度钢材供应增加接近 3000 万吨, 这毫无疑问进一步增加了国内资源供应压力。另外, 废钢进口很快放开 10 月 13 日《再生钢铁原料》国家标准启动会在上海召开。据悉, 该标准将于年底前完成, 然后会很快启动废钢进口, 以缓解国内废钢资源紧张的压力, 对螺纹形成一定利空。

图 11: 螺纹钢周度产量走势(万吨)

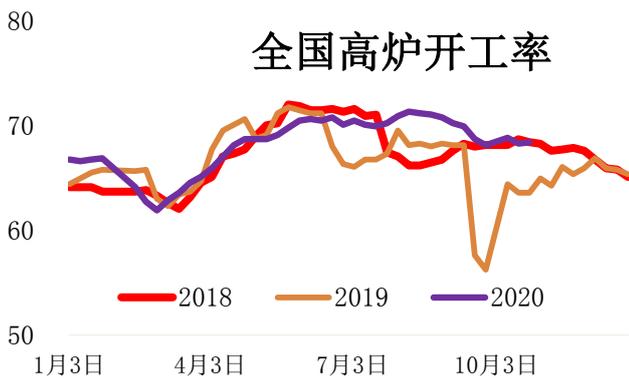


数据来源: mysteel 新世纪期货

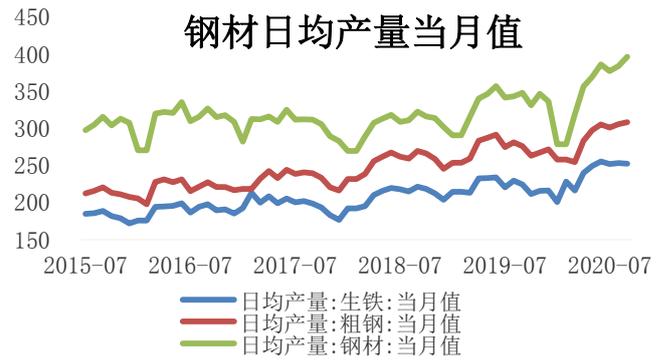
图 12: 五大品种钢厂周度产量走势



数据来源: mysteel 新世纪期货

**图 13: 全国钢厂高炉开工率季节性对比图**


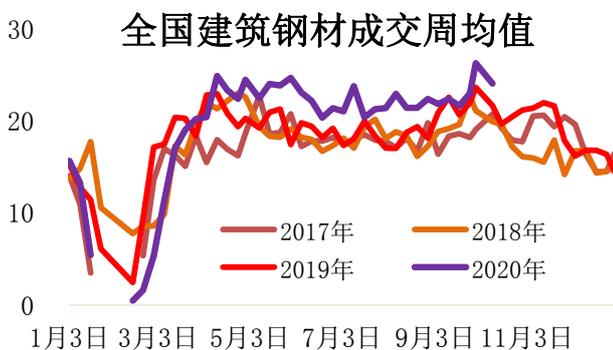
数据来源: mysteel 新世纪期货

**图 14: 全国日均钢材产量走势图**


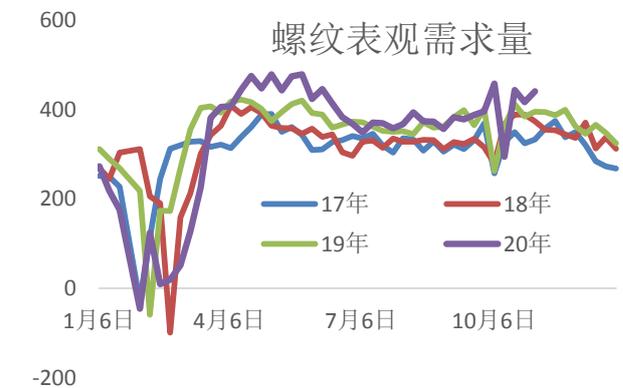
数据来源: mysteel 新世纪期货

## (二) 地产后劲不足, 基建增长有限

国庆节后, 短期需求向好是推动反弹的核心因素。10月9日当天, 全国237家建筑钢材贸易商成交量为34.77万吨, 创出了单日成交量的历史最高值。10月21日, 全国237家建筑钢材贸易商成交量为26.07万吨, 这一成交量为10月单日成交次高值。10月螺纹钢期货出现反弹, 都是在现货成交活跃的情况下出现的。今年9月旺季不旺, 10月旺季需求被推迟释放。那么, 甚至11月, 仍可能会出现短时间的需求放大现象, 这就为期货价格反弹提供了动力。

**图 15: 全国建筑钢材成交周均值 (万吨)**


数据来源: mysteel 新世纪期货

**图 16: 螺纹表观需求量**


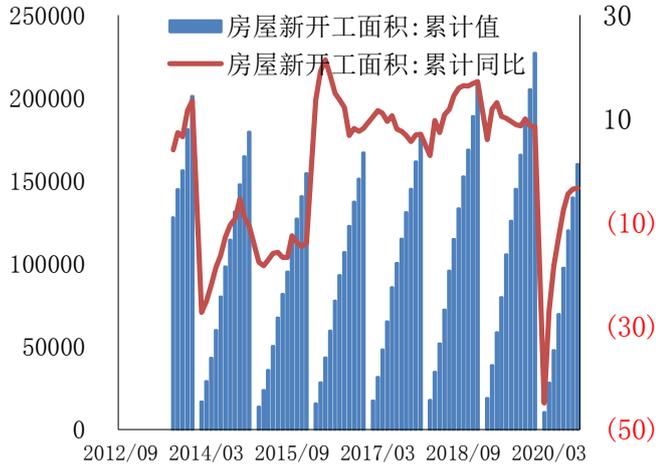
数据来源: mysteel 新世纪期货

受政策端影响, 土地市场表现持续走弱, 预计至今年年底, 土拍市场将持续维持当前状态, 难回二、三季度土拍大热的局面, 但地产投资增速仍显韧性, 其更多由建安投资所拉动。2020年1—9月份, 全国房地产开发投资103484亿元, 同比增长5.6%, 增速比1—8月份提高1.0个百分点。1—9月份, 房地产开发企业房屋施工面积859820万平方米, 同比增长3.1%, 增速比1—8月份回落0.2个百分点。房屋新开工面积160090万平方米, 下降3.4%, 降幅收窄0.2个百分点。1—9月份, 房地产开发企业土地购置面积15011万平方米, 同比下降2.9%, 降幅比1—8月份扩大0.5个百分点; 土地成交价款9316亿元, 增长13.8%, 增速提高2.6个百分点。销售累计降幅持续收窄, 单月同比稳步增长。9月商品房销售面积18587万方, 同比增长7.25%,

## 新世纪期货螺纹月报

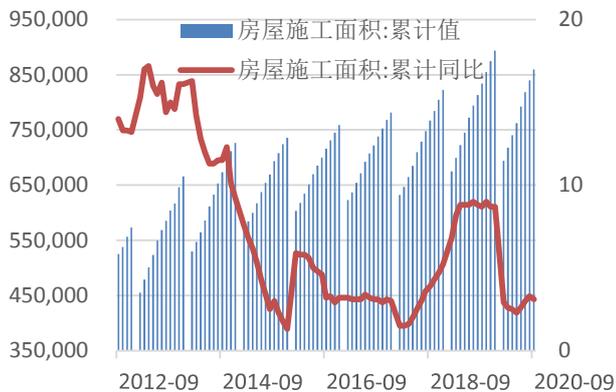
环比上升 25.13%；1-9 月累计值为 117073 万方，同比降低 1.80%，降幅收窄 1.5 个百分点。受楼市调控加码以及房企融资政策收紧，土地市场从 8 月起逐渐降温，而地产投资仍显示持续上升的趋势，其更多的由建安投资所拉动。展望四季度，受冷冬预期，今年钢材消费量表现难超去年。

图 17: 房屋新开工面积



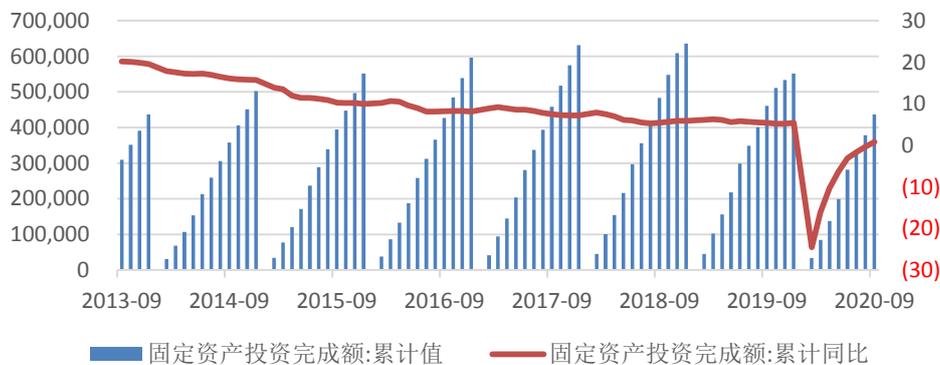
数据来源: Wind 新世纪期货

图 19: 房地产施工面积



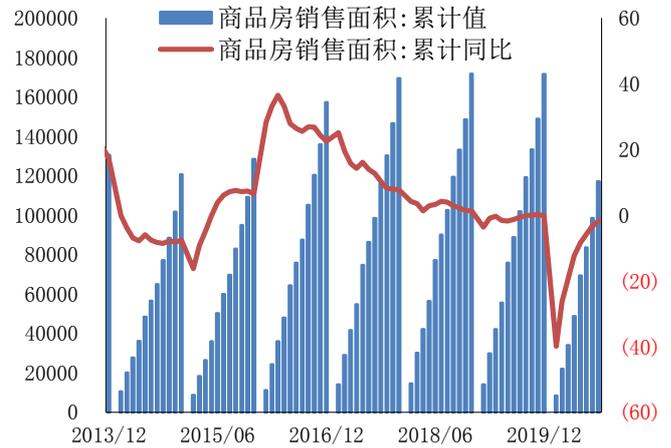
数据来源: Wind 新世纪期货

图 21: 固定资产投资走势图



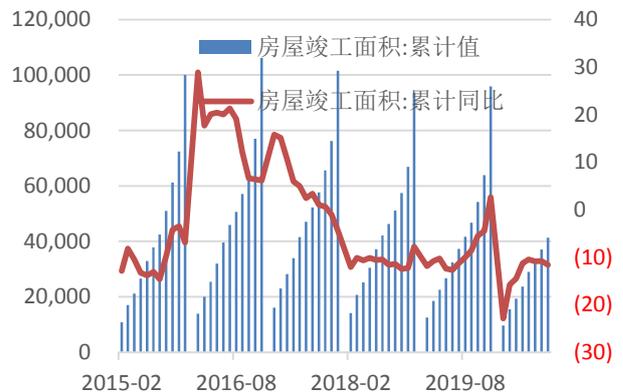
数据来源: Wind 新世纪期货

图 18: 房地产销售面积



数据来源: Wind 新世纪期货

图 20: 房地产竣工面积



数据来源: Wind 新世纪期货

(三) 库存高位、利润有所好转

近期随着钢材期现货价格小幅反弹，钢材利润从低位回升，吨钢利润微幅修复，但依然处于 100 元每吨以内的较低水平。在这么高的库存之下，要达到供需平衡，在需求增量难以达到之前预期的背景下，只能通过供给的调整来平抑矛盾，这使得市场进一步交易减产逻辑，后续供需重新平衡。

截止 10 月 29 日，厂内库存与社会库存双双回落，社库减 55.75 万吨至 674.72 万吨，厂库减 21.15 万吨至 306.78 万吨，供需出现一定程度的好转，但仍在近几年高位。螺纹钢库存仍比去年同期高出 430 万吨，四季度仍需及时关注需求变动情况，能否带来库存的快速回落。

图 22: 螺纹盘面利润(元)



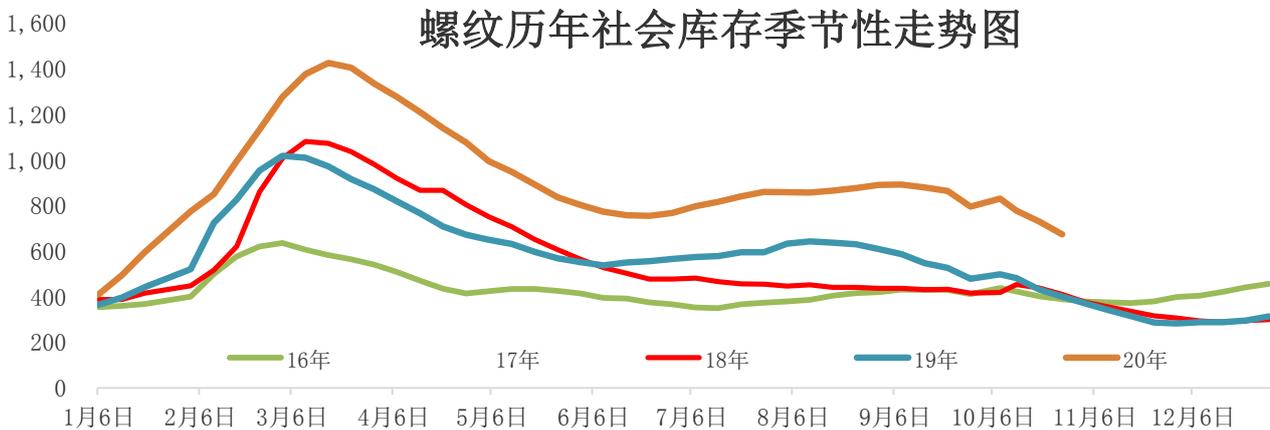
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 23: 钢厂盈利面积和检修



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 24: 螺纹社会库存走势图



数据来源: mysteel 新世纪期货

三、展望

以上对供需因素的分析，螺矿市场中期的驱动是向下的，而判断具体价格我们还需要结合估值因素。铁矿石的基本面后市的结论比较清晰，供给逐渐宽松，需求下滑，基本面渐弱化。即在终端需求恢复存在不确定的情况下，矿山发货量四季度的回升、铁水产量的见顶回落，叠加港口库存总量和结构性的紧张都在边际缓解，铁矿基本面的强势开始边际转弱，但值得注意

的是，由于 I2101 合约贴水较深，存在较强的修复需求，那么 2101 合约在中长期下跌的过程中将出现反复，同时也要注意钢厂原料冬储临近，钢厂一个主动补库对原料价格支撑风险。螺纹产量中短流程产量维持高位，随着亏损扩大，有回落预期。唐山不定时限产，钢企提产动力不足，产量将稳中趋降。土地市场表现持续走弱，地产施工端表现全面走弱，新开工、施工以及竣工端单月增速均转负，对于钢材需求构成潜在压力。厂内库存与社会库存双双回落，但仍比同期高出 400 多万吨，限制了螺纹的反弹高度。10 月旺季需求被推迟释放。那么 11 月，仍可能会出现短时间的需求放大现象，这就为 11 月钢铁市场期货价格反弹提供了动力。总的来说，受冷冬预期，今年钢材消费量表现难超去年，另外贸易商库存偏高，冬储意愿也大打折扣，反弹高度受限。

**风险点：**需求超过预期，库存大幅回落。

## 免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中来源可靠性，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见以及所载的数据、工具及材料并不构成您所进行的期货交易买卖的绝对出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与新世纪期货公司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新世纪期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。另外，本报告所载信息、意见及分析论断只是反映新世纪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。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为新世纪期货研究院（投资咨询），且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 新世纪期货研究院(投资咨询)

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：0571-85165192

网址：<http://www.zjncf.com.cn>