**相关报告**

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

**黑色产业链组**

**四季度螺纹市场展望——**

**利润高位需求趋弱，减产强度是关键**

观点摘要：

**行情回顾：**

为达到碳达峰、碳中和的目标，压减粗钢产量势在必行，今年主逻辑在于政策端打压，3月唐山环保限产频繁影响，期价快速拉涨，5月中旬，在监管层重拳出击下，螺纹价格持续回落，从6200元/吨最低跌到4626元/吨。三季度高位盘整，四季度限产或将从预期走向现实，不排除钢材出现结构性缺规格的情况，期价有望震荡上行。

**钢材供给：**

各地普遍按照“粗钢产量”这一单一指标执行减产政策，目前日均粗钢产量从4月326.17万吨快速回落到268.52万吨，降幅达21.6%，7-8月粗钢供给大幅回落，保持目前压减力度，年底前完成平控目标相对比较容易。近期据部分钢企消息，全年粗钢产量压减目标将在11月底前完成，接下来两个月减产力度相对严峻。

**下游需求：**

在房地产融资政策收紧以及集中供地政策影响后，房企仍将加紧推货回款，未来房企的拿地节奏和资金来源或受一定负面影响。四季度，地方专项债将迎来发行小高峰，对基建投资形成支撑。

**未来展望：**

展望四季度，钢材依旧供需双弱，供给端缩减步入常态化，尽管钢厂利润大幅扩张，但复产节奏依旧被压制，部分钢材品种已供应短缺，10月是用钢需求的传统旺季，需求有望好转，钢材库存有望加速去化。从四季度来看，前期供应的减量与后期消费恢复的矛盾将会逐渐凸显，不排除钢材出现结构性缺规格的情况，期价有望震荡上行。

**风险点：**1、压减粗钢产量执行力度不及预期；2、库存快速增加；3、需求大幅回落；4、原料价格大幅回落传导至下游等。

螺纹6月月报——政策调控明显，螺纹上方空间有限

螺纹8月月报——限产&政策博弈，钢价有望先抑后扬

螺纹9月月报——消费旺季来临，钢价下方有支撑

一、行情回顾

宏观面宽松，通胀继续，大宗商品延续2020年牛市行情，2021年年初钢材现货价格迎来了“开门红”。3 月初，在两会题材释放及消化过后，市场影响因素出现一定分化，螺纹价格承压。受唐山环保限产频繁影响，期价暴力拉涨，原料价格则趋弱运行，特别是铁矿石期货盘面引领现货出现明显回调，焦炭价格也接连提降。进入4月份，受唐山环保限产频繁影响，唐山钢坯比较疯狂，一度突破5000元/吨大关。5月中旬，在监管层重拳出击下，螺纹价格持续回落，从6200元/吨最低跌到4626元/吨。伴随着现货的持续回落，多数钢厂处于成本线附近，跌价意愿较低。

6月底临近七一，建党一百周年在即，烧结机停产，唐山市钢厂陆续焖炉停产，钢价迎来大幅反弹行情，行情再次点燃。然7月30日政治局会议明确指出，要纠正运动式减碳，市场担心钢厂下半年减产放松，盘面随即大跌，而煤焦由于自身供应紧缺走出逼空行情，价格连创新高。进入8月，黑色系走势再次风云突变，铁矿石连续暴跌，带动螺纹大幅回落，伴随恐慌情绪的逐步释放，螺纹回归以需求为博弈点的基本面，随着煤焦原材料走高炼钢成本抬升对钢价带来支撑。9月份，供应端扰动再起，减产预期已经从预期逐步走向现实，碳达峰及碳中和平抑产量、“双控”导致多省份限电减产、“2+26城市”供暖季限产，依旧震荡偏强。

展望四季度，钢材依旧供需双弱，供给端缩减步入常态化，碳达峰及碳中和平抑产量、“双控”导致多省份限电减产、“2+26城市”供暖季限产，限产继续发酵。在供应持续收缩的背景下，尽管钢厂利润大幅扩张，但复产节奏依旧被压制，部分钢材品种已供应短缺。10月是用钢需求的传统旺季，需求有望好转，钢材库存有望加速去化。从四季度来看，前期供应的减量与后期消费恢复的矛盾将会逐渐凸显，不排除钢材出现结构性缺规格的情况，期价有望震荡上行。

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 1. **华东主流螺纹现货价格走势图 单位：元/吨** |  | 1. **螺纹基差走势 单位：元/吨** |
|  |  |  |
| 数据来源：Wind 新世纪期货 |  | 数据来源：Wind 新世纪期货 |

二、铁矿螺纹市场供需分析

**（一） 原料端铁矿**

铁矿石市场低位震荡，未继续寻底，经历了前期的快速下跌，高估值压力不在，继续下行需要黑色产业链终端的进一步走弱来配合。铁矿现货价格偏强震荡，普氏指数重回100美元/吨上方，钢厂确定性减产以及房地产行业现金流不佳将抑制矿价的反弹空间。供给端，主流矿商发货高位震荡；需求端，进口烧结矿日均消耗量延续小幅下滑态势，港口日均成交量低位震荡，港口库存在1.3亿吨附近波动。受钢厂限产加码与房地产数据不景气影响，预计需求端还将延续弱势。

|  |
| --- |
| 1. **铁矿基差走势图** |
|  |
| 据来源：Wind 新世纪期货 |

供应方面，Mysteel澳洲巴西铁矿发运总量2688.7万吨，环比增加109.2万吨；澳洲发运量1954万吨，环比增加105.6万吨；其中澳洲发往中国的量1610.8万吨，环比增加194.5万吨；巴西发运量734.7万吨，环比增加3.6万吨。全球铁矿石发运总量3308.4万吨，环比增加129.8万吨。

国产矿方面，国产矿很多都是中小矿，由于环保、安全等一系列问题，它的增长空间很有限，未来能维持产量不下降就是好结果了。年初受疫情影响，长途汽运和船运受阻，矿山产量下降，库存上升，平均产能利用率仅有61%，下半年利用率慢慢恢复且稳定在68%，但近期能耗双控下，矿山开工率也大幅回落。截止9月24日，Mysteel统计全国186家矿山企业产能利用率为63.26%，环比降2.03%，矿山精粉库存113万吨，增加11.7万吨，精粉库存创两年内新低，国产矿增量有限。

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 1. **澳洲巴西铁矿总发货量(万吨)** |  | 1. **矿山开工率** |
|  |  |  |
| 数据来源：mysteel 新世纪期货 |  | 数据来源：mysteel 新世纪期货 |
| 1. **卡粉和PB粉走势图** |  | 1. **PB粉和超特粉走势图** |
|  |  |  |
| 数据来源：mysteel 新世纪期货 |  | 数据来源：mysteel 新世纪期货 |

外矿方面，2021年第38周（09.13-09.19），四大矿山共计发货2122.2万吨，环比增加73.2万吨，同比减少171.6万吨。其中发中国量共计1779.3万吨，环比增加185.1万吨，同比减少47.5万吨。四大矿山发中国占发货总量83.84%。第38周，发货总量773.4万吨，其中发中国量602.3万吨。1-38周，发全球量共计22610.0万吨，累计同比减少1.62%。随着淡水河谷和力拓运营的恢复，外矿四季度发运有望前低后高。

从需求方面来看，Mysteel调研247家钢厂高炉开工率69.92%，环比上周下降1.95%，同比去年下降19.14%；高炉炼铁产能利用率82.06%，环比下降1.68%，同比下降11.63%；钢厂盈利率87.88%，环比下降0.43%，同比下降3.46%；日均铁水产量218.43万吨，环比下降4.48万吨，同比下降30.95万吨。Mysteel调研163家钢厂高炉开工率54.14%，环比下降1.52%，产能利用率65.71%，环比下降1.85%，剔除淘汰产能的利用率为71.53%，较去年同期下降12.69%，钢厂盈利率77.91%，环比下降0.61%。碳达峰及碳中和平抑产量、“双控”导致多省份限电减产、“2+26城市”供暖季限产,供应端扰动再起。五大品种产量维持低位，螺纹产量环比大幅下降，意味着原料需求减少，从而打压铁矿石价格。

库存方面，Mysteel统计全国45个港口进口铁矿库存为12857.22，环比降118.52；日均疏港量281.80增7.57。分量方面，澳矿6273.05降141.84，巴西矿4062.24增41.41，贸易矿7528.00降53.9，球团387.00降21.51，精粉1050.58降32.19，块矿2002.31降66.33，粗粉9417.33增1.51；在港船舶数194条增17条。

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 1. **铁矿日均疏港量(万吨)** |  | 1. **日均铁水产量走势图** |
|  |  |  |
| 数据来源：mysteel 新世纪期货 |  | 数据来源：mysteel 新世纪期货 |
| 1. **铁矿港口库存(万吨)** |  | 1. **64家钢厂进口铁矿库存(万吨)** |
|  |  |  |
| 数据来源：mysteel 新世纪期货 |  | 数据来源：mysteel 新世纪期货 |

总的来说，各区域限产仍将严格执行，且部分区域还有继续加严的可能性，限产、限电导致局部建筑钢材产量下降，尤其华东区域限产力度不断加严，市场对于后市产量减少预期增强，钢厂对于铁矿石需求持续走低。台风影响过后，港口到港和卸港恢复正常，预计后期港口库存有所增加。焦炭高价下利好低硅高品澳矿需求，PB粉库存后续仍有去库预期，结构性支撑以及国庆节前补库下，铁矿价格短期仍有支撑。长期来看，随着巴西澳洲运营的恢复，再叠加全球铁水产量逐渐见顶，铁矿长期供需趋于宽松格局，中线做空为主。

**（二）成材端**

**1. 供应方面：减产从预期走向现实，下半年粗钢产量保持低位**

上半年，市场对于减产以交易预期为主，气候变化是人类面临的全球性问题，随着各国二氧化碳排放，温室气体猛增，对生命系统形成威胁。在这一背景下，世界各国以全球协约的方式减排温室气体，2020年9月，我国由此提出碳达峰和碳中和目标。2020年12月工信部提出2021年粗钢产量同比下降目标。在此背景下，2021年3月，唐山等地限产超预期，政策端使得螺纹保持强势。2021年5月国常会提出保供稳价，使得上行的螺纹当头一棒，2021年6月下旬七一庆典，钢厂低利润叠加华北限产，7月各省要求钢厂减产，压减粗钢产量开始以“因省施策”的方式逐步落地，减产从预期走向现实。河北省粗钢产量排第一，江苏省第二，山东省第三，辽宁省第四，山西省紧随其后。行业新一轮“供给侧改革”来袭，产钢大省相继出台平控计划或者能耗双控计划。

从政策角度看，钢铁行业作为碳排放的大户，要达到碳达峰、碳中和的目标，压减粗钢产量势在必行。供给方面，未来我国钢铁行业一定是在产业政策引导下，全面向低碳方向发展。根据各省压减粗钢产量工作情况来看，今年上半年，除河北外的产钢大省均实现了粗钢产量同比增长，各省下半年减产压力较大。江苏、安徽、山东、甘肃、浙江、湖南、江西、山西等地均提出2021年全年粗钢产量不超过2020年，下半年将迎来集中减量过程。

国家统计局数据显示，2021年8月，中国粗钢日均产量268.5万吨，环比下降4.1%，创下2020年4月以来新低；生铁日均产量230.7万吨，环比下降1.8%；钢材日均产量351.0万吨，环比下降2.0%。中钢协数据显示，9月上旬重点钢企粗钢日产204.49万吨，环比下降0.38%、同比下降4.29%；钢材库存量1332.38万吨，比上一旬减少10.33万吨，降低0.77%。各地普遍按照“粗钢产量”这一单一指标执行减产政策，表明多地推进粗钢产量压减工作成效显现。日均粗钢产量从4月326.17万吨高位快速回落到268.52万吨，降幅达21.6%，7-8月粗钢供给同比降幅为9%左右，保持目前压减力度，年底前完成平控目标相对比较容易。近期据部分钢企消息，全年粗钢产量压减目标将在11月底前完成，而部分省市的减产加码进度也可以初步印证这一消息，接下来两个月减产力度相对严峻。

数据表面，今年6月中旬，钢联调查的5大产品的钢材产量1114.52万吨，创了今年内的新高，也是历史的最高水平，9月底的产量回落到917.42万吨，显著回落。截止9月24日，螺纹周产量下滑36.18至270.97万吨，下半年尤其是十月底限产节奏将加快。按照党中央国务院的要求，企业把限产压在10月底到11月底概率较大，届时会导致限产相对集中，前期供应的减量与后期消费恢复的矛盾将会逐渐凸显。

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 1. **螺纹钢周度产量走势(万吨)** |  | 1. **五大品种钢厂周度产量走势** |
|  |  |  |
| 数据来源：mysteel 新世纪期货 |  | 数据来源：mysteel 新世纪期货 |
| 1. **全国钢厂高炉开工率走势图** |  | 1. **全国日均粗钢产量走势图** |
|  |  |  |
| 数据来源：mysteel 新世纪期货 |  | 数据来源：mysteel 新世纪期货 |

截止9月24日，247家钢厂高炉开工率73.57%，环比上周下降0.65%，同比去年下降17.32%；高炉炼铁产能利用率84.77%，环比下降0.68%，同比下降9.55%；钢厂盈利率88.74%，环比增加0.43%，同比下降6.06%；日均铁水产量225.63万吨，环比下降1.81万吨，同比下降25.41万吨。限产加码下，螺纹周产量下滑36.18万吨270.97万吨。由于上半年增产过多，全年产量同比下降大打折扣，预期下半年要求同比减产3500万吨，供应压力凸显。

**2．需求低位，数据全面回落**

市场一直担心今年需求下滑，目前工业生产景气度下降，出口增长面临放缓压力，房地产投资增速大概率回落，制造业投资继续上行动能放缓，汽车、家电产销表现疲弱，需求端略疲弱。钢材供应收缩预期，但是由于成材的需求不支，8月初，螺纹需求一度降至17-18年同期水平，近期有所恢复。

9、10月属于传统旺季，需求值得期待，截止9月24日，螺纹钢表观消费达324.82万吨，环比小幅回落17.74万吨，建材周成交量22.47万吨。从边际变化来看，表需仍未恢复，表现出明显的旺季不旺。总得来看，金九银十旺季可能会推迟，但不会缺席，对九十月需求依然看好一波。

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 1. **全国建筑钢材成交周均值（万吨）** |  | 1. **螺纹表观需求量** |
|  |  |  |
| 数据来源：mysteel 新世纪期货 |  | 数据来源：mysteel 新世纪期货 |

**2.1地产面临下行压力**

（一）新开工延续弱势，销售回落

2021年1-8月，投资增速延续回落趋势，主要由于土地端数据走弱。1-8月全国房地产开发投资完成额累计同比+10.9%，增速较1-7月回落1.8个百分点。去年土地购置费高增速的基数效应仍在，预计房地产投资增速仍将继续收窄。1-8月房屋新开工面积累计同比下降3.2%，增速较1-7月回落2.3个百分点。1-8月房屋竣工面积累计同比上升26.0%，增速较1-7月上升0.3个百分点。施工方面，1-8月房屋施工面积累计同比增长8.4%，增速较1-7月回落0.6个百分点。

销售方面，1-8月销售面积同比+15.9%，较上月下降5.6%，8月单月销售面积同比-15.5%；1-8月销售金额同比+22.8%，较上月下降7.9%，8月单月销售金额同比-18.7%。销售持续大幅下滑主要受政策调控与高基数原因双重影响，展望四季度，受调控政策、按揭额度以及高基数的持续影响，我们预计单月销售增速仍将持续下滑，但全年累计增速仍将具备相当的韧性，维持正增速。

在销售市场景气度下行的预期下，房企开工意愿有所减弱，此外集中供地导致的购地时点滞后也使得当前房企可开工资源不足， “三道红线”下房企仍有充足动力依靠竣工结转来增厚净资产，预计今年竣工走强趋势不变。展望四季度，我们预计销售增速或将持续回落，受集中供地政策以及融资新规影响，未来房企的拿地节奏和资金来源或受一定负面影响，使得房企拿地减少影响后续的推货量，以及各地调控政策收紧影响需求端的表现。

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 1. **房屋新开工面积** | |  | | 1. **房地产销售面积** | |
|  | |  | |  | |
| 数据来源：Wind 新世纪期货 | |  | | 数据来源：Wind 新世纪期货 | |
| 1. **房地产施工面积** | |  | | 1. **房地产竣工面积** | |
|  | |  | |  | |
| 数据来源：Wind 新世纪期货 | |  | | 数据来源：Wind 新世纪期货 | |
| 1. **土地购置面积** |  | | 1. **房地产投资增速** | |
|  |  | |  | |
| 数据来源：Wind 新世纪期货 |  | | 数据来源：Wind 新世纪期货 | |

总的来说，一方面，地产调控政策暂无放松迹象，预计拿地情况将进一步恶化；另一方面，在拿地负增长的传导下以及去年高基数效应下，预计地产新开工增速将大概率维持负增长，则对于建筑钢材需求构成利空影响。

（二）房企资金紧张，拖累赶工能力

从房地产开发到位资金来看，受按揭趋严及销售景气度下行影响，当月到位资金增速明显回落。2021年1-8月，房地产开发企业到位资金同比上升14.8%，增速较上月下降3.4%，8月单月同比下降6.5%。分项来看，国内贷款、自筹资金、定金及预收款及个人按揭贷款增速分别为-6.1%、+9.3%、+31.3%及+13.4%，除国内贷款外，各项回款数据均持续上行，但增速仍持续回落。

综上，在拿地持续下行、新开工难有起色、销售转向低迷、赶工强度弱化的背景下，地产端将对四季度用钢需求产生持续拖累。整体来看，房地产投资数据仍处于历史高位，新开工短期受阻但竣工将持续表现良好，预计四季度后两批集中供地完成后，全年投资将继续保持韧性。

我们认为，在房地产融资政策收紧以及集中供地政策影响后，房企仍将加紧推货回款，拿地节奏波动较为显著，对一定时期内的投资数据产生一定的负面影响。但我们认为其下行幅度并不过于悲观，年底地产融资端可能缓解，地产施工可能迎来阶段性改善。

**2.2基建回暖**

进入下半年，随着经济下行压力加大，财政支出有望加快，地方专项债发行将会提速，充分发挥基建投资托底的作用， 9月份地方专项债将迎来发行小高峰，对基建投资形成支撑。9月份新增专项债额度在7000亿元左右，12月份在5000亿元左右，10月份和11月份则在2000亿至3000亿元左右。届时，螺纹钢价格将获得上升动力。

|  |
| --- |
| 1. **固定资产投资表** |
|  |
| 数据来源：mysteel 新世纪期货 |

**3．库存去化或加快、利润高位**

钢厂在6月初被打压到盈亏平衡点，随着七一限产以及工信部压减粗钢产量的决心，钢厂加大停限产力度，钢材日均产量高位回落，钢厂利润伴随着大幅回升。通过测算，得益于铁矿石价格大幅下跌，9月底唐山长流程钢厂螺纹钢吨钢毛利（成本不包含三项费用、折旧等）约981元/吨。随着钢厂效益好转，当前盘面利润已经接近历史极值水平，减产推进背景下，铁矿、煤焦的需求均将持续弱化，铁矿供需格局难有明显改善，煤焦供给受限下半年依然无解。10月在现货紧张的带动下期价跟随上涨，则盘面利润或将继续扩大。一旦减产强度难以进一步加强甚至有所弱化，则高企的盘面利润面临大幅压缩风险，将制约远月合约的上行空间。

由于7月粗钢日产量大幅减少，加上减产预期下的“金九银十”传统旺季补库终将会到来，全国钢材库存总体已出现降库存态势。截至9月24日，本周钢材总库存量1920.86万吨，周环比减少64.62万吨，螺纹厂库降26.99万吨至279.14万吨，社库降26.86万吨至703.37万吨，总体库存有所回落，后期压减粗钢产量继续逐步落地，叠加旺季来临，库存将继续快速去库，对成材价格将形成有力支撑。

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 1. **螺纹盘面利润（元）** |  | 1. **钢厂盈利面积和检修** |
|  |  |  |
| 数据来源：mysteel 新世纪期货 |  | 数据来源：mysteel 新世纪期货 |
| 1. **螺纹社会库存走势图** | | | |
|  | | | |
| 数据来源：mysteel 新世纪期货 | | | |

三、展望

展望四季度，钢材依旧供需双弱，供给端缩减步入常态化，碳达峰及碳中和平抑产量、“双控”导致多省份限电减产、“2+26城市”供暖季限产，限产继续发酵。在供应持续收缩的背景下，尽管钢厂利润大幅扩张，但复产节奏依旧被压制，部分钢材品种已供应短缺，全年粗钢产量压减目标将在11月底前完成，后面两个月减产力度相对严峻。10月是用钢需求的传统旺季，需求有望好转，钢材库存有望加速去化。从四季度来看，前期供应的减量与后期消费恢复的矛盾将会逐渐凸显，不排除钢材出现结构性缺规格的情况，期价有望震荡上行。

风险点：1、压减粗钢产量执行力度不及预期；2、库存快速增加；3、需求大幅回落；4、原料价格大幅回落传导至下游等。

免责声明

1.本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及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，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请投资者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2.市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3.在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4.本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

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：0571-85058093

网址：<http://www.zjncf.com.cn>