

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>

相关报告

螺纹 9 月月报——消费旺季来临，钢价下方有支撑

螺纹 10 月月报——利润高位供应低位，需求强度是关键

螺纹 11 月月报——成本坍塌去产量兑现，螺纹价格何去何从

12 月螺纹市场展望——

冬储临近，螺纹是否还有期待

观点摘要：

行情回顾：

10 月中旬以来原料价格高位回落，国内钢材市场大幅下跌，投机性需求快速消退。11 月下半月，宏观对房地产政策释放利好，期货盘面回暖，现货价格企稳，开始触底反弹。

钢材供给：

在粗钢压减、能耗双控的共同作用下，全国已经妥妥完成压减粗钢产量任务，随着焦化企业 8 轮连降，钢厂利润回升，预计 11 月全国粗钢日均产量环比下降，12 月份部分钢厂有复产计划，全国高炉产能利用率有提升空间，产量或小幅增加。

下游需求：

年底银行放款有望加速，政策底预期加强，叠加土拍新政后，房企利润率将改善，随着后续按揭的逐渐放量以及各地政策的边际宽松，销售增速大概率逐步见底回升，后期投资有望继续保持一定韧性。12 月需要关注年末贸易商冬储情况。

未来展望：

河北钢企采暖季限产 30%，地产调控有放松迹象，银行开发贷投放力度有望加大，房地产资金状况得到改善，随着钢厂利润好转，高炉开工也将回升，钢材供需双弱的格局难以改变，螺纹震荡运行为主。

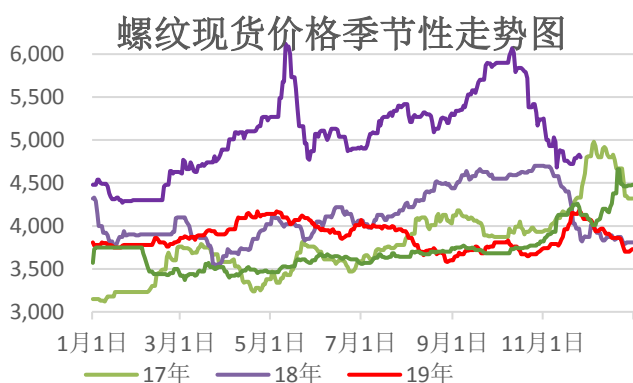
风险点：1、秋冬季和冬奥会限产不及预期；2、库存快速累积；3、需求大幅回落。

一、行情回顾

10月中旬以来发改委连续出台政策抑制煤价，使动力煤包括焦煤、焦炭价格大幅回落，成本坍塌，加上旺季不旺，钢材需求乏力，螺纹期现货价格大幅回落。地产及钢铁产量等重要月度数据出炉，显示供需双弱格局，螺纹跌到成本价附近，钢厂在亏损下明显减产。11月份，国内钢材市场大幅下跌，原料价格高位回落，焦炭8轮提降，投机性需求快速消退，促使11月上中旬钢材价格明显下跌。由于秋冬季重污染天气频发，北方钢厂限产力度较严，加上部分企业出现亏损，11月钢材产量继续下降，下半月钢市供需进入弱平衡格局，宏观对房地产政策释放利好，期货盘面回暖，现货价格企稳，跌幅收窄。随着全国气温逐步降低，12月需求走弱，寄希望于贸易商冬储补库，届时贸易商仍将在冬储和成本间博弈。

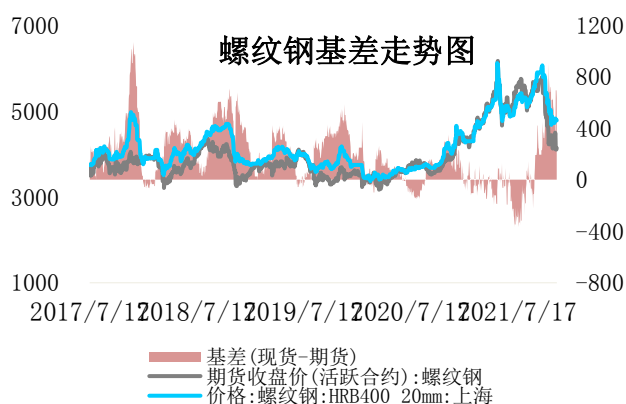
展望12月，整体来看，河北钢企采暖季限产30%，地产政策托底，银行开发贷投放力度有望加大，房地产资金状况得到改善，同时随着钢厂利润好转，高炉开工也将回升，钢材供需双弱的格局难以改变，螺纹2205合约或在3700-4500区间震荡运行为主。需要关注年末贸易商冬储情况，秋冬季和冬奥会限产力度，以及地产基建需求释放情况。

图 1： 华东主流螺纹现货价格走势 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）供需面分析

1. 供应方面：粗钢产量增量有限，12月保持低位

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，压减粗钢产量任重道远。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。随着多地能耗双控加严，钢厂限电限产消息频发，9-11月钢铁产量持续下滑，尤其建筑钢材产量下降更为明显。截止11月29日，247家钢厂日均铁水

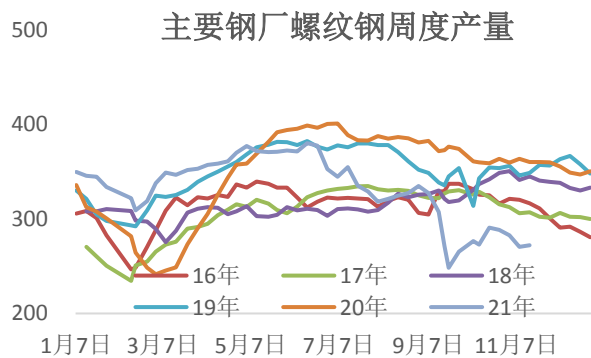
产量 201.67 万吨，环比下降 0.31 万吨，同比下降 44.46 万吨。在粗钢压减、能耗双控的共同作用下，全国已经妥妥完成压减粗钢任务，随着焦化企业 8 轮连降，钢厂利润回升，预计 11 月全国粗钢日均产量环比下降，12 月份部分钢厂有复产计划，全国高炉产能利用率有提升空间，产量或小幅增加。

国家统计局数据显示，2021 年 10 月份，全国粗钢日均产量 230.9 万吨，环比下降 6.1%，为 2018 年以来的日产最低；生铁日均产量 203.3 万吨，环比下降 6.4%；钢材日均产量 328.2 万吨，环比下降 3.4%。10 月份，中国粗钢产量 7158 万吨，同比下降 23.3%；生铁产量 6303 万吨，同比下降 19.4%；钢材产量 10174 万吨，同比下降 14.9%。12 月属于传统淡季，钢厂有利润下复产意愿增强，后期产量将小幅回升。由于各地“能耗双控”政策趋严，工业企业限电限产，加上秋冬季重污染天气频发，钢厂限产力度较大，尤其是京津冀及周边地区限产措施较严。

截止 11 月 26 日，五大产品的钢材产量 897.07 万吨，环比回落 7.13 万吨，热卷产量降幅最大，螺纹钢呈现小幅回升 1.67 万吨，因为华北地区采暖季限产依然较严，对热卷产量影响较大，投资者对 12 月钢厂复产有所期待，表需一直处于低位，永安空头一直压制盘面，直到月底开始移仓换月期价探底回升，短期迎来一波基差回归修复性反弹行情。

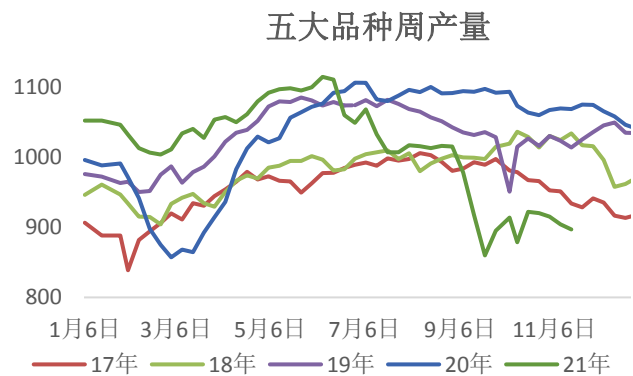
我们不难发现，9 月限产最严厉的时刻已过，10、11 月也保持限产节奏，供给端政策出尽，采暖季京津冀限产，冬奥会限产等限产政策之后不会再有大型限产政策出台，供给端基本确定。12 月后部分钢企逐步复产，钢材实际产量边际回升，供给抬升利好原料端。

图 3： 螺纹钢周度产量走势(万吨)



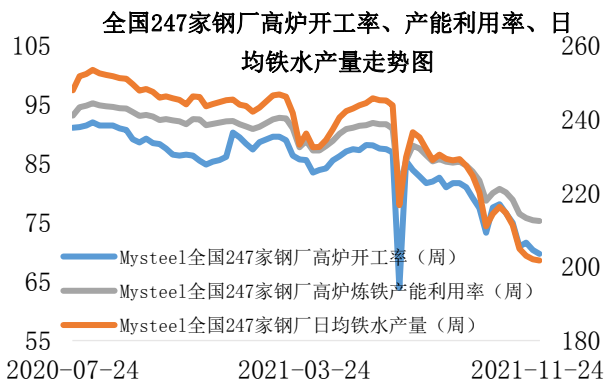
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 4： 五大品种钢厂周度产量走势



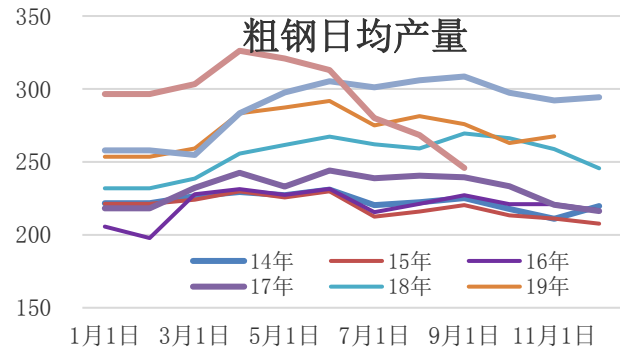
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 5： 全国钢厂高炉开工率走势图



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 6： 全国粗钢日均产量走势图



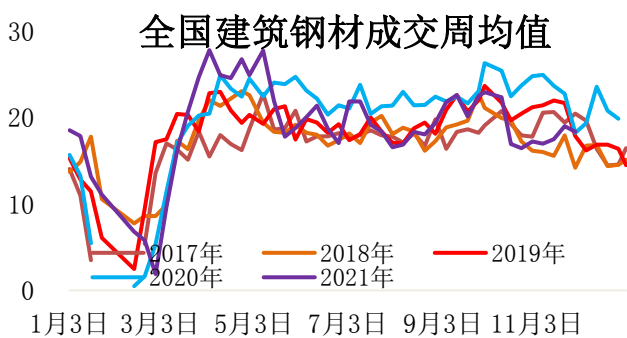
数据来源：mysteel 新世纪期货

截止11月28日，247家钢厂高炉开工率69.66%，环比上周下降0.69%，同比去年下降16.67%；高炉炼铁产能利用率75.23%，环比下降0.11%，同比下降17.24%；钢厂盈利率58.01%，环比增加15.15%，同比下降34.63%。

2. 需求疲弱，地产政策托底

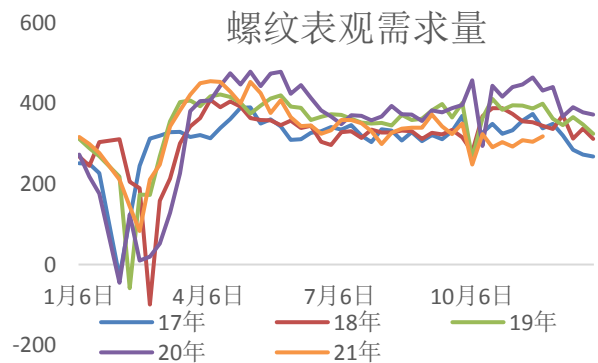
伴随产量低位的是消费的疲弱，建材成交低迷，螺纹消费亦处低位。加大开发贷投放或对未来的消费形成刺激。资金面是抑制下游需求的关键因素，房企纷纷收缩负债，降低负债率，确保自己在“三道红线”安全范围内，不会大规模新开工或者施工；另外今年秋冬季提前降温，金九银十需求旺季不旺，高频数据上，建材日成交同样不符合季节特征，随着11月中下旬地产政策托底后，需求开始有点微回暖。截止11月26日，螺纹钢表观消费318.14万吨，环比上周回升13.12万吨，建材成交量19万吨附近，环比上周回升1.53万吨。下游开始步入淡季，但需求淡季不淡，有些许回暖。国外方面，近日一些国家出现新冠变异病毒奥密克戎毒株，投资者担忧疫情扩散危及世界经济复苏，引发国际金融市场宽幅波动。国内需求呈现政策底，但外围需求仍堪忧。

图 7： 全国建筑钢材成交周均值（万吨）



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 8： 螺纹表观需求量



数据来源：mysteel 新世纪期货

2021年下半年地产信用问题恶化以来，地产企业融资市场持续冰冻。11月中旬以来，人民银行要求加大开发贷投放，银行间市场得以向部分企业开放，这是一种小范围定向的企业信贷宽松，政策托底正从销售、按揭、到企业信贷全面展开。今年是偿债高峰，但明年地产企业偿债压力依然不小。境内信用债方面，今年全年的信用债偿还规模将近8000亿，是历史以来最高峰。明年到期额度相比今年可能将有所减少，但依然有净偿付的需求。适当投放企业信贷将有益托底房地产市场，投放按揭贷款、定向放松企业信贷、鼓励加快项目销售、盘活受限资金等，是房地产市场逐步走稳的标志。

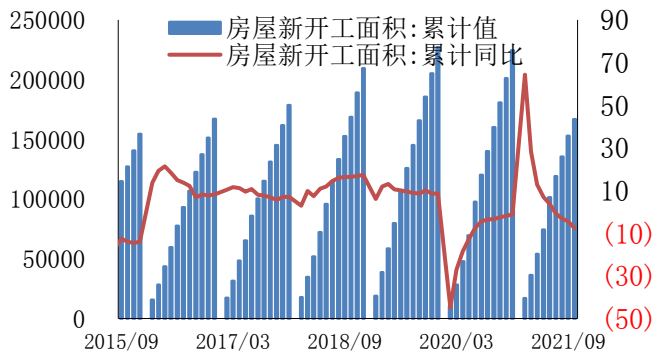
2.1 地产下行后政策托底

(一) 新开工销售下行，政策托底预期

2021年1-10月房地产投资同比+7.2%，较2021年1-9月下降1.6%，投资承压，较2019年同期增长14%。2021年1-10月新开工增速同比下降7.7%，较2021年1-9月下降3.2%，较2019年同期下降10.2%。我们认为，投资和新开工持续回落主要系集中供地及融资政策收紧，使得房企拿地减少所致。2021年1-10月竣工面积同比+16.3%，较2021年1-9月下滑7.1%；2021年1-10月土地购置面积15824万平米，同比下降11%，较2021年1-9月下降2.5%；土地成交价款11410亿元，同比上升0.2%，增速较2021年1-9月下降0.1%。2021年1-9月销售面积同比7.3%，较2021年1-9月下降4%，较2019年同期增长7.3%，销售金额同比+11.8%，较2021年1-9月下降4.8%，较2019年同期增长18.3%。

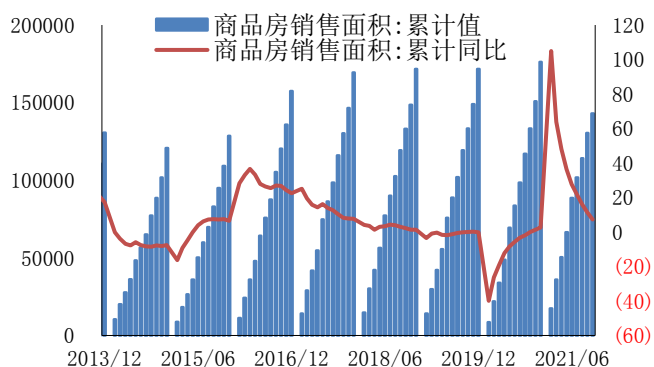
1-10月房地产行业销售数据持续回落，市场降速明显，销售面积与新开工面积单月降幅超20%，销售持续下滑市主要受调控政策及上年高基数因素影响。年底银行放款有望加速，政策底预期加强，叠加土拍新政后，房企利润率将改善，随着后续按揭的逐渐放量以及各地政策的边际宽松，销售增速大概率逐步见底回升，后期投资有望继续保持一定韧性。

图 9： 房屋新开工面积



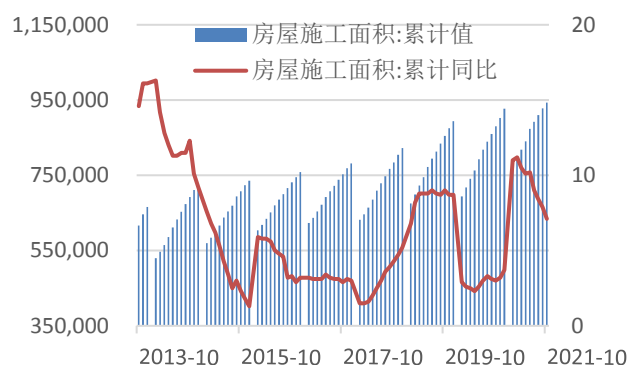
数据来源：Wind 新世纪期货

图 10： 房地产销售面积



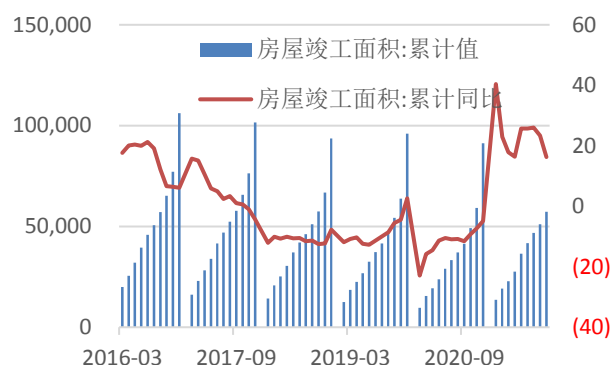
数据来源：Wind 新世纪期货

图 11: 房地产施工面积



数据来源: Wind 新世纪期货

图 12: 房地产竣工面积



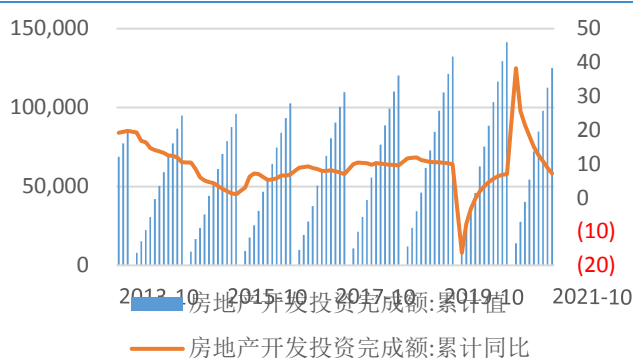
数据来源: Wind 新世纪期货

图 13: 土地购置面积



数据来源: Wind 新世纪期货

图 14: 房地产投资增速



数据来源: Wind 新世纪期货

（二）房企资金紧张，后期有望好转

从房地产开发到位资金来看，2021年1-10月，房地产开发企业到位资金同比上升8.8%，增速较2021年1-9月下降2.2%。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-10.0%、+5.1%、+21.0%及+9.7%，除国内贷款外，各项回款数据均保持上行，但增速持续回落，表明调控政策影响仍在持续。我们认为，后续按揭的逐渐放量以及各地政策的边际宽松，销售增速大概率逐步见底回升，未来销售回款对于房企到位资金的重要性将进一步显现。

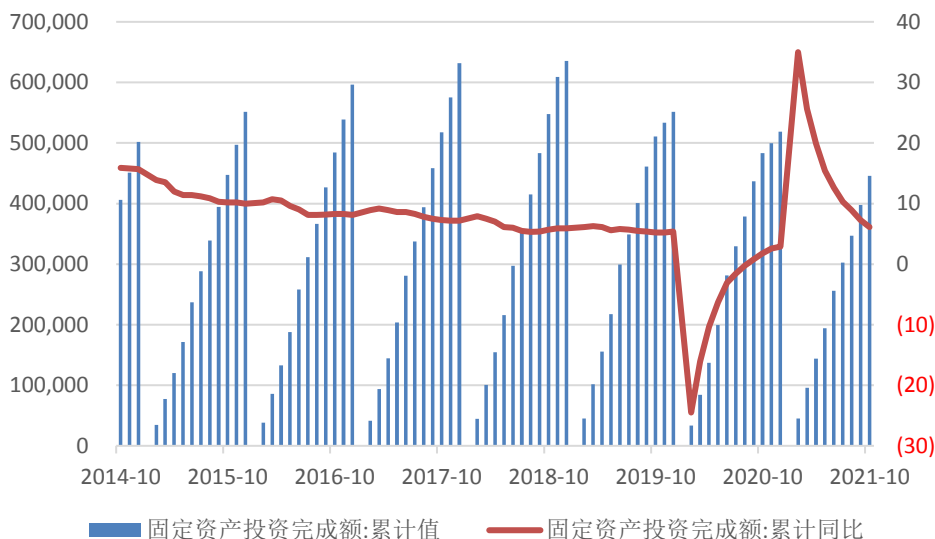
综上，多地对于房企预售资金监管仍维持较严格态势，随着行业信贷改善持续兑现，地产融资端将逐步缓解；金九银十的销售持续冷淡，地方政府应对楼市景气度加速下行态度相对积极。在行业景气度加速下行叠加房企信用端承受的压力日益严峻的背景下，为规避市场硬着陆的风险，行业托底政策的陆续出台仍然值得期待。

2.2 基建支撑

1-10月份，全国固定资产投资（不含农户）445823亿元，同比增长6.1%。今年以来基建投资持续低迷。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。基建投资的意愿由政府决定，其本身是政府托底经济的

手段之一，因此具有明显的逆周期性。7月30日，中央政治局会议也明确要求“合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量”。但基建投资的实际状况并不乐观，基建投资增速两年平均持续回落，增长较为乏力。1-10月基建投资两年平均为1.9%，较1-9月回落0.1个百分点。

图 15： 固定资产投资表



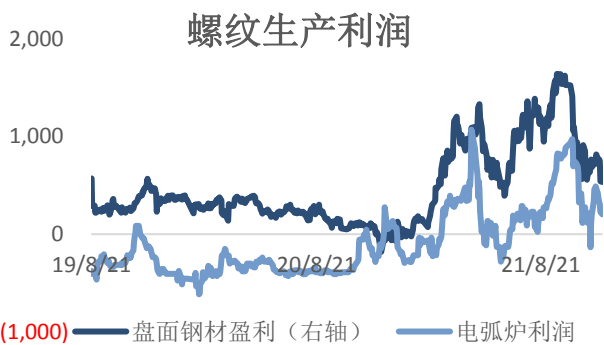
数据来源: mysteel 新世纪期货

2.3 库存去化缓慢、利润有所回升

近几月限产强度较大，钢材日均产量高位回落，钢厂利润伴随着大幅回升。高位的长流程利润，市场预期变差，钢厂首要考虑的是保住利润，钢厂选择在盘面上锁定高利润。由于10月中旬到11月上中旬钢价大幅下跌，部分钢厂一度出现亏损，导致检修减产力度加大，随着原燃料采购成本下移，11月下旬钢厂扭亏为盈。得益于焦煤焦炭、铁矿石价格大幅下跌，11月底唐山长流程钢厂螺纹钢吨钢毛利约400元/吨。

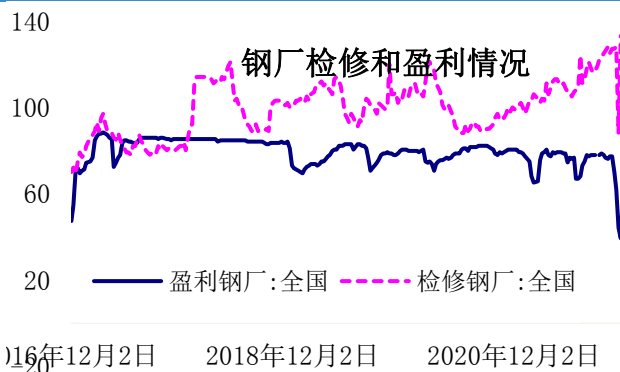
地产周期下行，用钢需求见顶回落相对确定，供需缺口一直未出现，反映到库存上就是库存回落不及预期。截至11月25日，全国建材钢厂螺纹库存为264.97万吨，环比变动-15.09万吨，环比增幅-5.39%，同比增幅13.68%；其中长流程钢厂螺纹库存为237.29万吨，环比变动-12.4万吨，环比增幅-4.97%，同比增幅16.58%，短流程钢厂螺纹库存为27.68万吨，环比变动-2.69万吨，同比增幅-6.30%。总体库存有所回落，但库存去化明显放缓，螺纹社库处于去年同期水平。

图 16: 螺纹盘面利润 (元)



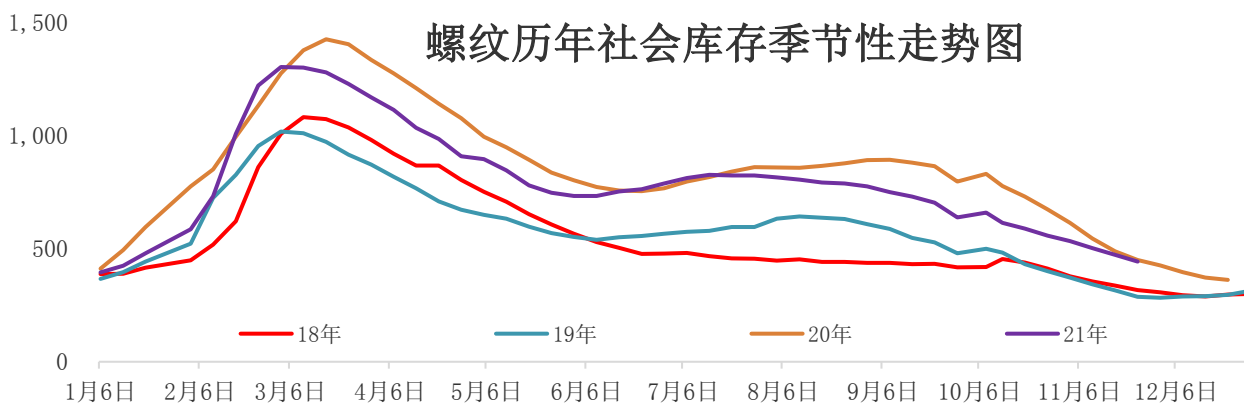
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 17: 钢厂盈利面积和检修



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 18: 螺纹社会库存走势图



数据来源: mysteel 新世纪期货

三、展望

展望 12 月，河北钢企采暖季限产 30%，地产政策托底，银行开发贷投放力度有望加大，房地产资金状况得到改善，同时随着钢厂利润好转，高炉开工也将回升，钢材供需双弱的格局难以改变，当价格回到到前低位置，钢厂利润挤压完毕后，将触发贸易商的投机需求，故下方受到较大支撑；当淡季背景下，价格短期涨幅过大，钢厂利润丰厚，钢厂势必在盘面锁住利润，故螺纹 2205 合约或在 3700-4500 区间震荡运行为主。需要关注年末贸易商冬储情况，秋冬季和冬奥会限产力度，以及地产基建需求释放情况。

风险点：1、秋冬季和冬奥会限产不及预期；2、库存快速累积；3、需求大幅回落。

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>