

## 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>

## 12月黑色产业链市场展望——

## 预期与现实碰撞，静待地产端驱动

## 观点摘要：

## 铁矿：

海外矿山发运量有所回升，以冲击全年发运目标。钢厂利润低下，钢厂盈利率仅 22.52%，高炉生产处于盈亏线之下，抑制生产积极性，自十月下旬开始，日均铁水产量筑顶下滑，下降速度接近去年同期水平，铁矿需求仍有下降空间。铁矿港口库存继续维持累库态势，制约矿价反弹空间，年底钢厂原料补库预期仍在预期层面，尚未兑现。供需依旧宽松，宏观面偏强，短期受地产政策提振走势偏强，建议看多不追多，警惕回调风险。

## 煤焦：

主产地多点爆发疫情，原料煤运输不畅，部分疫情严重的地区煤矿有停限产现象，产地炼焦煤供应收紧，减产焦企逐步增多，部分焦化厂开始第二轮提涨。下游到货受阻，部分钢厂采购积极性有所提升。进口方面同样受阻，蒙煤外运不畅，叠加下游补库需求仍在。12月焦炭供给回落，钢厂日均铁水产量 210 万吨附近，对焦炭需求略下滑。焦炭供需仍偏紧，叠加宏观层面不断发力，焦炭基本面好于铁矿螺纹，建议投资者逢回调做多 05 合约。

## 成材：

12 月份钢材“弱现实、强预期”格局短期仍将存在，预期与现实碰撞下，钢价底部有支撑，上涨有压力，静待地产利好驱动。卷螺宏观面提振信心，基本面并未实质性改善，供应回落，需求在季节性走弱，另外由于外需疲弱、价格优势减弱，11 月国内钢材价格上涨叠加人民币升值，短期钢材出口将继续承压。成材价格上行驱动持续性不强，或围绕生产成本上下波动运行，区间操作为主。

**风险因素：**钢厂持续去库，地产销售回暖，秋冬季限产加码

## 相关报告

螺纹 7 月月报——需求缓慢复苏，钢价低位反弹

螺纹 8 月月报——政策利好频频，螺纹谨慎看多

螺纹 9 月月报——供需因子阶段不济，宏观政策加码受限

螺纹 10 月月报——终端需求有所好转，螺纹尝试正套

螺纹 11 月月报——需求旺季不旺，钢矿弱势下行

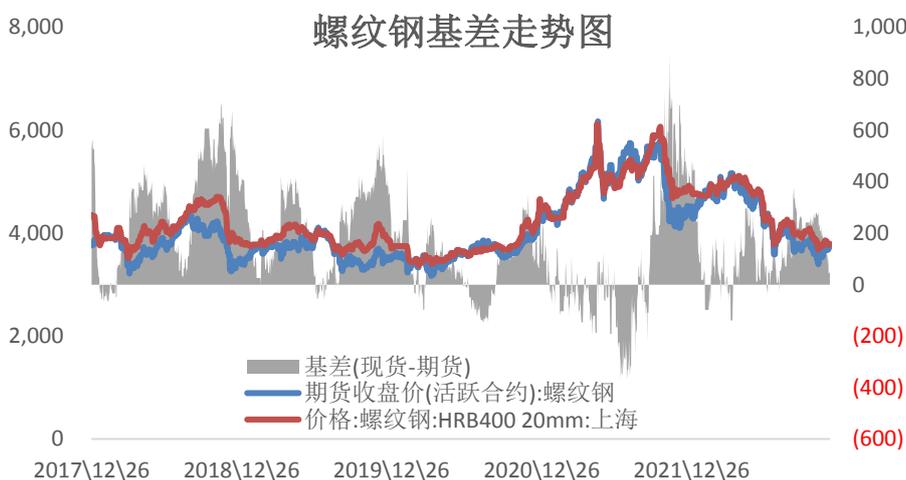
## 一、行情回顾

国庆节后，宏观偏空氛围加重，海外衰退预期加重，螺纹盘中一度跌破 3400 元/吨关口，热卷盘中跌至 3450 元/吨。11 月初，海外加息速度或暂缓，叠加国家卫健委给出疫情防控边际放松消息，受益于宏观情绪向好，支撑黑色产业链低位反弹。11 月 8 日，人民银行支持和指导交易商协会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具，预计可支持约 2500 亿元民营企业债券融资。11 月 22 日国务院会议明确，要努力改善房地产行业资产负债状况，此次证监会支持房地产股权融资，符合市场预期。同时，建筑企业也将得到支持，有利于房地产上下游企业整合。国内政策方面“保驾护航”，或将进一步改善消费者购房预期，助力房地产市场逐步走出低谷。

11 月份钢材市场呈现超跌反弹行情，预计 12 月份钢材“弱现实、强预期”格局短期仍将存在，预期与现实碰撞下，钢价底部有支撑，上涨有压力，静待地产利好驱动。卷螺宏观面提振信心，基本面并未实质性改善，供应回落，需求在季节性走弱，另外由于外需疲弱、价格优势减弱，11 月国内钢材价格上涨叠加人民币升值，热轧板卷等主要出口品种价格上涨、竞争优势下滑，短期钢材出口将继续承压。价格上行驱动持续性不强，或围绕生产成本上下波动运行，区间操作为主。

风险点：钢厂持续去库，地产销售回暖，秋冬季限产加码。

图 1：螺纹基差走势图 单位：元/吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

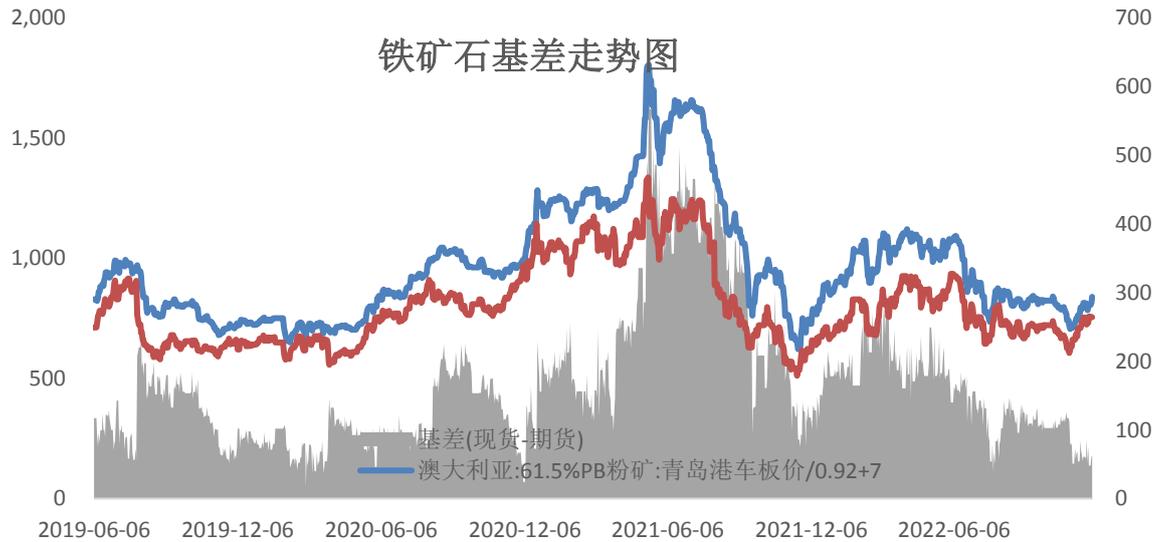
## 二、铁矿煤焦螺纹市场供需

### 2.1 原料端铁矿

全球高通胀及大宗商品价格波动风险尚未解除，钢铁供大于求的情况并未缓解，铁矿基本

面依然偏弱，同时，印度政府于 11 月 18 日通过了取消征收铁矿石和部分钢铁产品出口关税的法案，印度出口资源将重新抢占国际市场，将对我国钢铁产品出口造成一定冲击，铁矿基本面偏弱。11 月以来，宏观政策提振市场信心，地产端宽松政策加速落地，在地产多重利好提振下，盘面走势偏强。普氏铁矿石价格指数从月初的 79.5 美元/吨上涨至 101.25 美元/吨，涨幅达到 27%。

图 2： 铁矿基差走势图



数据来源：Wind 新世纪期货

供给方面，截至 11 月 24 日，Mysteel 澳洲巴西 19 港铁矿发运总量 2667.3 万吨，环比增加 308.6 万吨。澳洲发运量 1889.8 万吨，环比增加 165.0 万吨，其中澳洲发往中国的量 1552.5 万吨，环比减少 2.6 万吨。巴西发运量 777.5 万吨，环比增加 143.7 万吨。全球铁矿石发运总量 3062.9 万吨，环比增加 242.0 万吨。

国产矿方面，全国矿山产能利用率 57.59%，相较上月同期回升 4.93%。国内矿山铁精粉库存为 234.78 万吨，较上月同期回落 8.4 万吨。钢厂近期生产利润相对好转，随着钢价出现超跌反弹，钢厂减亏加上铁矿库存偏低，适度补库推动价格上涨。

图 3： 澳洲巴西铁矿总发货量(万吨)

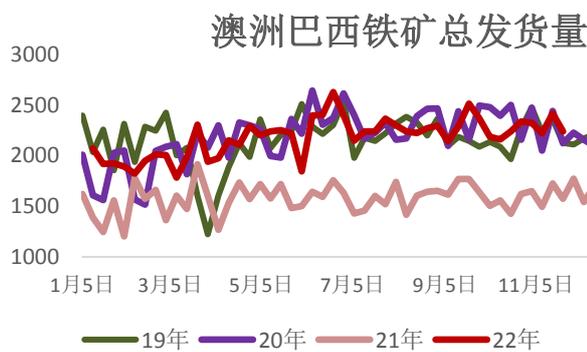
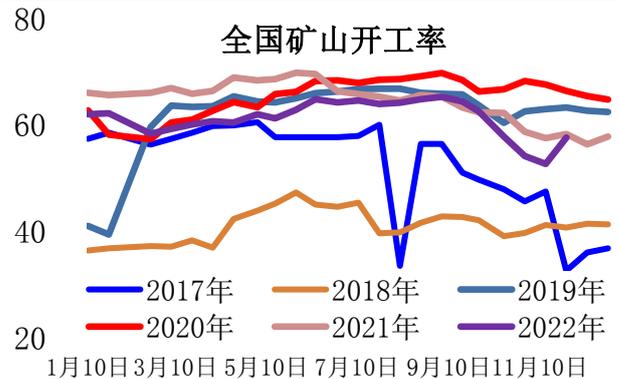
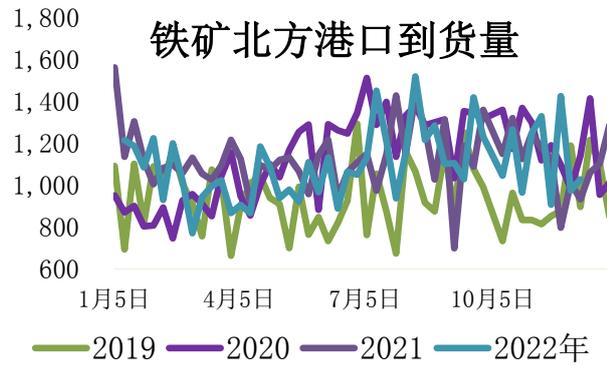


图 4： 矿山开工率



数据来源: mysteel 新世纪期货

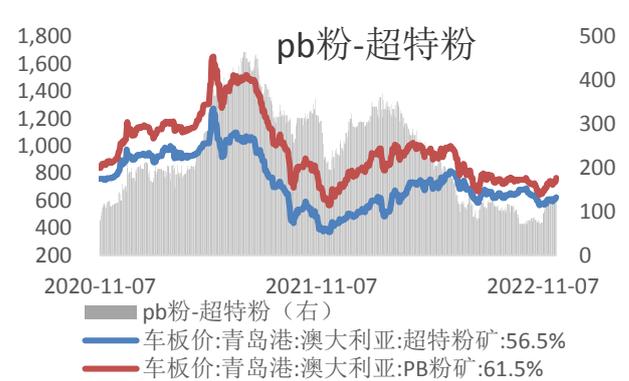
图 5: 卡粉和 PB 粉走势图



数据来源: mysteel 新世纪期货

数据来源: mysteel 新世纪期货

图 6: PB 粉和超特粉走势图



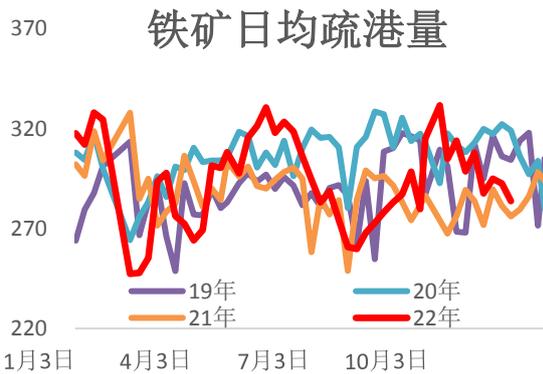
数据来源: mysteel 新世纪期货

需求方面, 247 家钢厂高炉开工率 77.03%, 环比上周增加 0.68%, 同比去年增加 7.38%; 高炉炼铁产能利用率 82.52%, 环比下降 0.84%, 同比增加 7.29%; 钢厂盈利率 22.51%, 环比下降 1.30%, 同比下降 35.50%; 日均铁水产量 222.56 万吨, 环比下降 2.29 万吨, 同比增加 20.89 万吨。预计 11 月份全国生铁日均产量将高位回落。10 月中旬铁水产量见顶回落, 从数据来看, 247 家钢厂铁水产量由 240 万吨回落到 222 万吨水平, 从今年粗钢产量平控要求来看, 根据 10 月生铁和废钢用量, 我们预估铁水产量可能 210 万吨以下, 由此可见, 实际需求仍然疲软。

消息面: 中钢协表示, 由于外需疲弱、价格优势减弱, 下半年以来中国钢材出口数量及价格呈现下滑趋势。11 月国内钢材价格上涨叠加人民币升值, 热轧板卷等主要出口品种价格上涨、竞争优势下滑, 短期钢材出口将继续承压。另外, 印度政府于 11 月 18 日通过了取消征收铁矿石和部分钢铁产品出口关税的法案, 印度出口资源将重新抢占国际市场, 尽管短期内影响有限, 但明年或将对我国钢铁产品出口造成一定冲击。

这是今年来印度第二次调整铁矿石出口关税。第一次发生在 5 月 22 日, 当时的印度财政部为了缓解印度国内居高不下的通胀水平以及增加国内矿石供应, 调高了铁矿石的出口关税, 其中不同铁品位和品种的铁矿石出口关税上调 45%—50% 不等。本次印度下调铁矿石出口关税后, 印度铁矿石相关的出口关税再次恢复到 2022 年 5 月 22 日之前水平。

图 7: 铁矿日均疏港量(万吨)



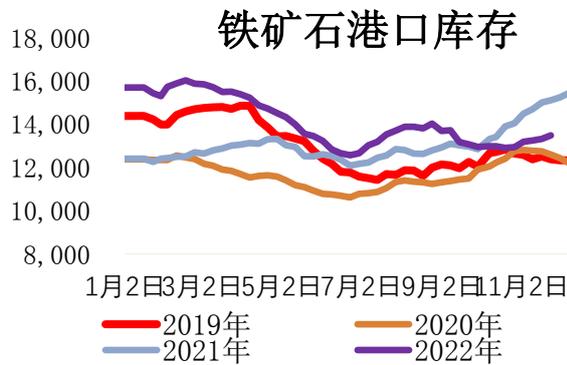
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 8: 日均铁水产量走势图



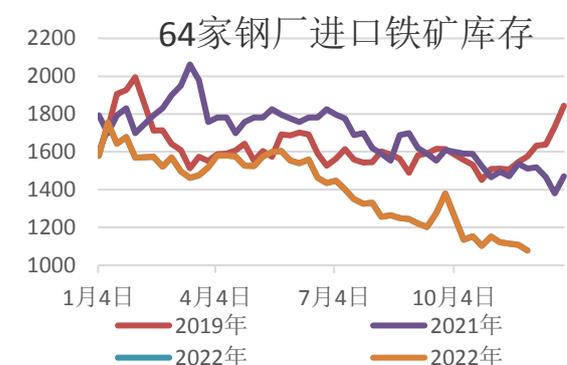
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 9: 铁矿港口库存(万吨)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 10: 64 家钢厂进口铁矿库存(万吨)



数据来源: mysteel 新世纪期货

库存方面,截至 11 月 28 日,本期 45 港铁矿库存 13484.64 万吨,环比回升 165.6 万吨。钢厂方面,64 家钢厂进口烧结粉矿库存 1077.99 万吨,环比回落 30.34 万吨。总体来说,港口库存仍在回升,钢厂仍按需采购为主。目前钢厂厂内矿石库存降至极低水平,多因钢厂主动降库所致,一方面面临积极性淡季钢厂补库动力不足,另一方面则是钢厂利润低下,原料端资金压力较大。钢厂压力未缓解之前,整体将沿用低库存生产策略。

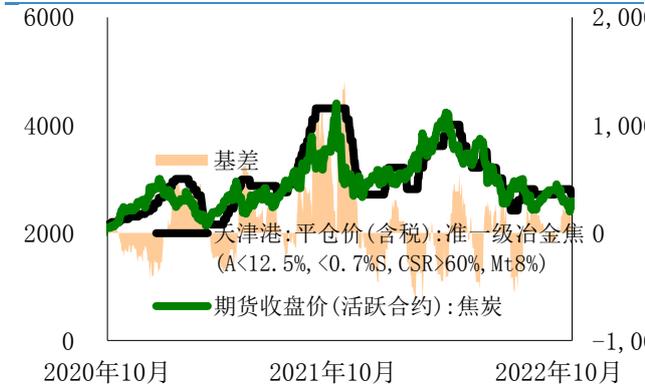
展望 12 月份,海外矿山发运量有所回升,以冲击全年发运目标。钢厂利润低下,钢厂盈利率仅 22.52%,高炉生产处于盈亏线之下,抑制生产积极性,自十月下旬开始,日均铁水产量筑顶下滑,下降速度接近去年同期水平,铁矿需求仍有下降空间。自 10 月下旬起,铁矿港口库存继续维持累库态势,制约矿价反弹空间,年底钢厂原料补库预期仍在预期层面,尚未兑现。供需依旧宽松,宏观面偏强,短期受地产政策提振走势偏强,建议看多不追多,警惕回调风险。

## 2.2 原料端煤焦

截至 11 月 29 日,主力合约收盘价 2851 元,环比上涨 65 元,汾渭 CCI 吕梁准一级冶金焦报 2360 元,环比持平,CCI 日照准一级冶金焦报 2640 元,环比上涨 40 元,日照港仓单 2895 元,盘面贴水 44 元。部分焦企提涨第二轮,部分钢厂库存出现告急现象开始落实第二轮提涨。

焦煤主力合约收盘价报 2246 元，环比上涨 58 元，主焦煤（蒙煤）沙河驿报 2270 元，盘面贴水 24 元。产地供给收紧，仍有探涨预期。

图 11: 焦炭主力基差



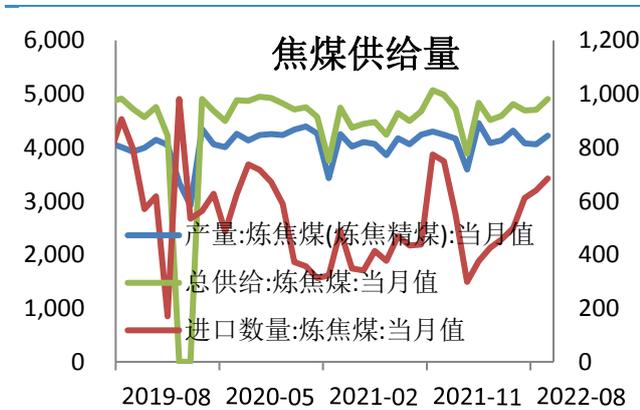
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 12: 焦煤主力基差



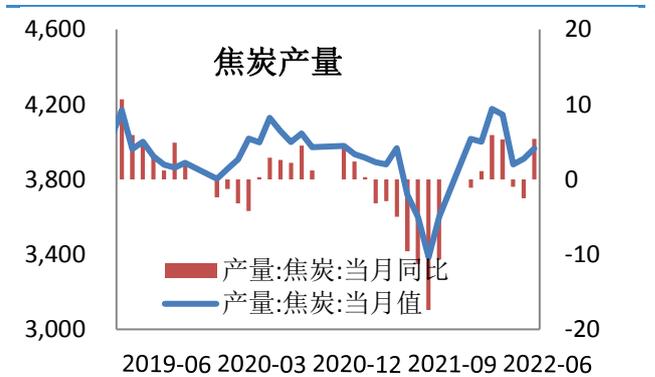
供给方面，山西和内蒙等炼焦煤主产地多点爆发疫情，煤炭运输受阻，部分疫情严重的地区煤矿有停限产现象，且近期部分煤矿检修，产地炼焦煤供应收紧。此外，疫情影响，蒙煤进口仍受限制。截至 11 月 24 日，247 家钢厂焦炭日均产量 46.7 万吨，环比微增 0.1 万吨。全样本焦化厂焦炭日均产量 59.89 万吨，环比回升 0.07 万吨。焦企不同程度减产，少数甚至限产达 50%左右，考虑焦化利润倒挂，暂无提产意愿。

图 13: 焦煤供给量走势图



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 14: 焦炭产量



需求方面，247 家钢厂日均铁水 222.56 万吨，环比回落 2.29 万吨，受到山东和江苏产量影响，短期铁水继续回落，12 月钢厂面临季节性淡季，实际需求有回落预期，但总来来看，供给端回落大于需求端，煤焦供应偏紧支撑价格偏强。

图 15: 247 家钢厂日均铁水产量

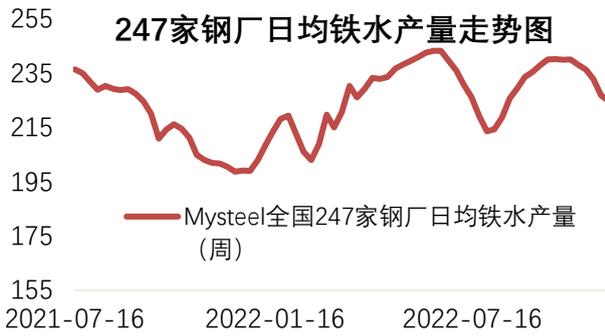


图 16: 日均粗钢产量



数据来源: mysteel 新世纪期货

库存方面,截至 11 月 24 日,全样本焦化厂焦炭库存 106.98 万吨,环比下降 0.69 万吨,247 家钢厂焦炭库存 587.5 万吨,环比下降 11.92 万吨。当前 247 家钢厂焦炭可用天数为 12.17 天,环比上周持平。全样本独立焦企焦煤库存 977.78 万吨,环比增加 39.54 万吨,247 家钢厂焦煤库存 803.57 万吨,环比增加 2.3 万吨,独立焦化厂补库意愿较强,钢厂尚未有明显补库动作。

图 17: 焦化企业焦炭总库存

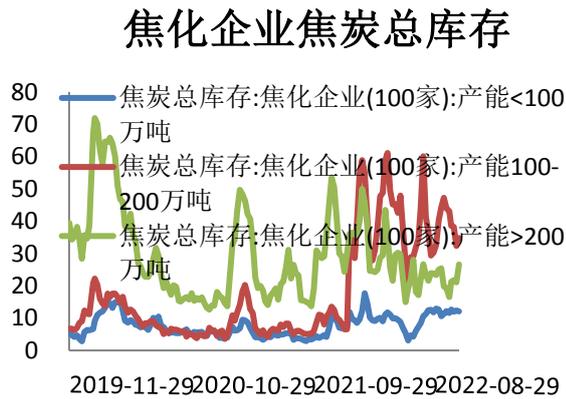
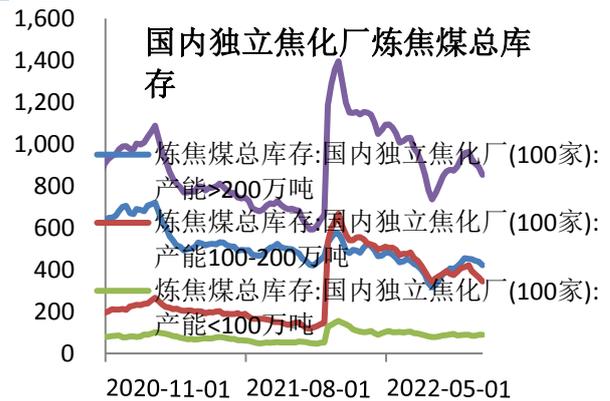


图 18: 国内独立焦化厂炼焦煤总库存



数据来源: mysteel 新世纪期货

总的来看,主产地多点爆发疫情,原料煤运输不畅,部分疫情严重的地区煤矿有停限产现象,产地炼焦煤供应收紧,减产焦企逐步增多,部分焦化厂开始第二轮提涨。下游到货受阻,部分钢厂采购积极性有所提升。进口方面同样受阻,蒙煤外运不畅,叠加下游补库需求仍在。12 月焦炭供给回落,钢厂日均铁水产量 210 万吨附近,对焦炭需求略下滑。焦炭供需仍偏紧,叠加宏观层面不断发力,焦炭基本面好于铁矿螺纹,建议投资者逢回调做多 05 合约。

## 2.3 成材端

### 2.3.1 供应方面: 10 月铁水日均产量大幅回落, 11 月将继续回落

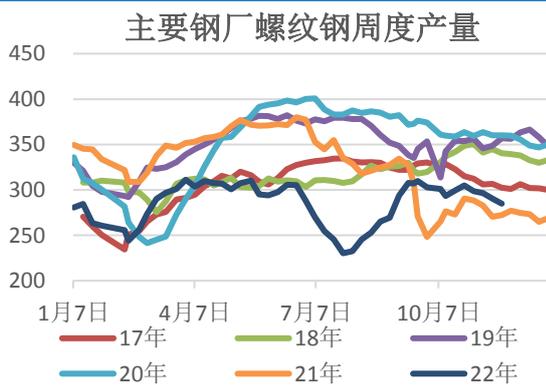
国家统计局数据显示,2022 年 10 月,全国粗钢产量 7975.9 万吨,同比增长 11.0%;生铁

产量 7082.9 万吨，同比增长 11.9%；钢材产量 11484.7 万吨，同比增长 11.3%。2022 年 1-10 月份，全国粗钢产量 86056.9 万吨，同比下降 2.2%；生铁产量 72689.2 万吨，同比下降 1.2%；钢材产量 111638.9 万吨，同比下降 1.4%。

10 月份，随着钢厂亏损幅度逐步加大，减产检修范围也持续扩大。全国粗钢日均产量 257.29 万吨，环比大降 11.2%。国庆节后，疫情此起彼伏，管控政策依然不会放松，钢材库存去化缓慢，发达经济体加快收紧货币政策等偏空因素，打击了多头对于钢材需求恢复的信心，导致市场情绪普遍悲观，厂商积极降价去库存。

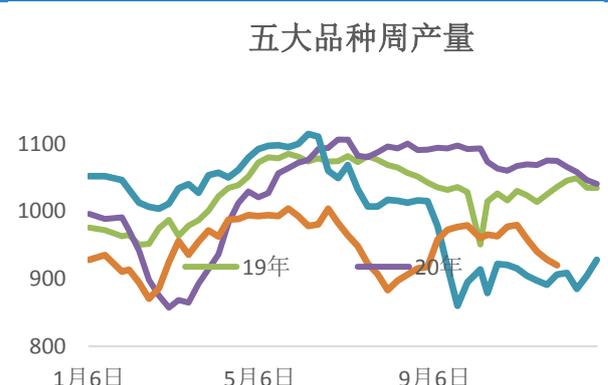
11 月开始，美联储加息预期放缓、“金融 16 条”政策出台和央行降准、“三箭齐发”融资端改善对于近期地产行业带来了明显的提振效应，宏观政策提振投资者信心，全国范围内钢厂盈利率从 10% 附近开始回升，但多数仍处于小幅亏损状态，终端在没利润的状态下复产动力也不足。从今年粗钢产量平控要求来看，根据 10 月生铁和废钢用量，我们预估 11-12 月粗钢日均产量需控制在 260 万吨，延续低位运行，铁水产量可能 210 万吨以下的可能。

图 19: 螺纹钢周度产量走势(万吨)



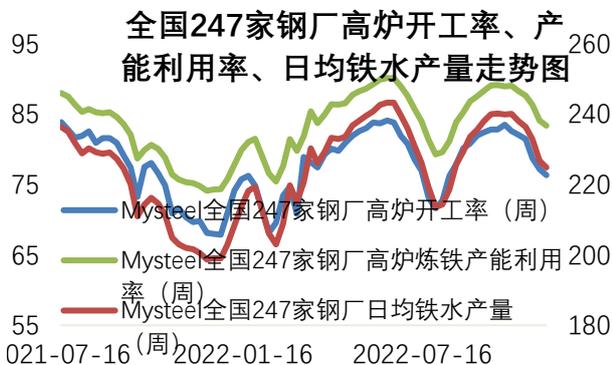
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 20: 五大品种钢厂周度产量走势



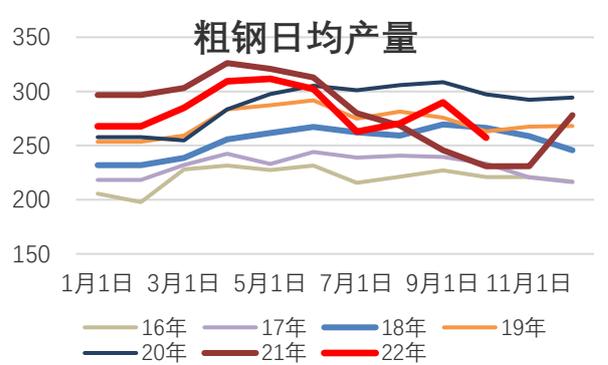
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 21: 全国钢厂高炉开工率走势图



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 22: 全国粗钢日均产量走势图



数据来源: mysteel 新世纪期货

截至 11 月 28 日，五大品种钢材周产量 919.74 万吨，较前一周环比回落 8.69 万吨，螺纹产

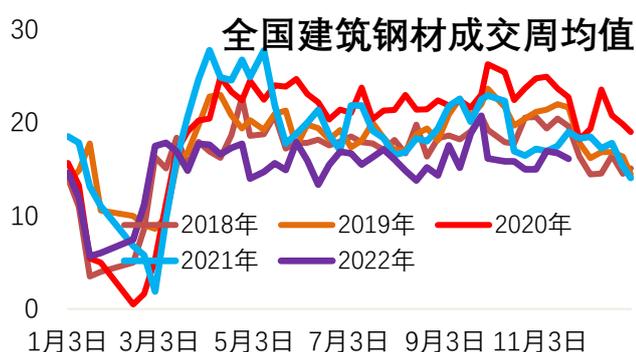
量 284.88 万吨，回落 5.79 万吨。Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 77.03%，环比上周增加 0.68%，同比去年增加 7.38%；高炉炼铁产能利用率 82.52%，环比下降 0.84%，同比增加 7.29%；钢厂盈利率 22.51%，环比下降 1.30%，同比下降 35.50%；日均铁水产量 222.56 万吨，环比下降 2.29 万吨，同比增加 20.89 万吨，预计 11 月份全国生铁日均产量将高位回落。

### 2.3.2 需求方面：地产宽松政策加速落地

从宏观面来看，国际环境复杂严峻，全球经济衰退风险加剧，同时国内外利好不断，美联储加息步伐暂缓，国务院常务会议提出适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕，叠加国有大行密集为房地产企业达成银企合作协议并提供授信，优质房企新增再融资渠道，宏观政策提振市场信心，最直接的地产股出现大幅回暖。国内政策方面“保驾护航”，或将进一步改善消费者购房预期，助力房地产市场逐步走出低谷，后续仍看销售端的实质性好转。

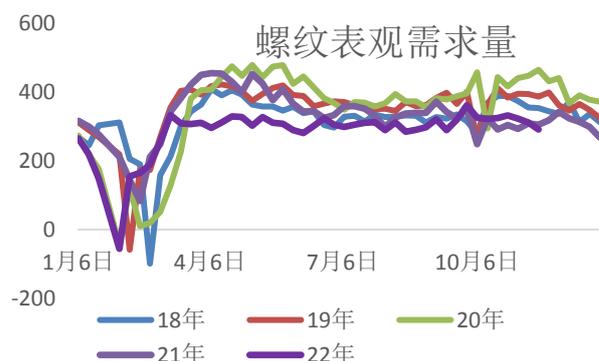
下面我们来看下最近政策端一系列的支持，实际上就是三支箭的概念。除信贷投放、债券融资外，股权融资政策也相继出台。对于各类房企增强股权方面的稳定性，尤其是从股权的角度获得债务融资，是近期的重点。股权融资相比债券融资来说，其优势在于，股权融资不会直接增加房企的负债规模，同时也依然可以为房企融资提供充足的渠道，包括恢复涉房上市公司并购重组及配套融资，允许符合条件的房地产企业实施重组上市，恢复上市房企和涉房上市公司再融资，允许上市房企非公开方式再融资等。近期三箭齐发，第一支箭即信贷投放、第二支箭即债券融资、第三支箭即股权融资的工作已经到位，融资端改善对于近期地产行业带来了明显的提振效应，充分说明“救市先救企”，为房企后续融资等创造了非常好的空间和机会。

图 23： 全国建筑钢材成交周均值（万吨）



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 24： 螺纹钢表观需求量



数据来源：mysteel 新世纪期货

#### （一）投资下行压力有望好转

国家统计局数据显示，房地产开发投资同比增速延续下行，房地产开发投资完成额 10 月累计同比增速-8.8%，较上月下降 0.8%，单月同比增速-16%，较上月减少 3.9%。尽管 10 月供给端资金小幅改善，但销售进一步下行，房企资金紧张，投资意愿低。从投资分项来看，10 月土地

购置费同比增速-11.7%，其他房地产投资同比增速-17.9%，分别较上月减少 3%，减少 4.3%；土地市场热度下行滞后效应开始逐步显现，同时叠加新开工、施工面积减少，房地产投资仍然承压。

10 月新开工面积累计同比增速-37.8%，施工面积同比增速-5.7%，竣工面积同比增速-18.7%，分别较上月增加 0.2%、减少 0.4%、增加 1.1%。月度口径来看，新开工面积同比增速-35.1%、施工面积同比增速-32.6%、竣工面积同比增速-9.4%，分别较上月增加 9.3%，增加 10.6%，减少 3.4%。新开工面积提升主要受基数效应影响，当前仍以竣工为主要关注点。竣工面积降幅持续收窄，“保交楼”政策持续推进，竣工保持修复趋势。

10 月商品房销售单月同比跌幅扩大，商品房销售额及销售面积分别为 10.88 万亿、11.12 亿平方米，累计同比分别为-26.1%、-22.3%，较上月提升 0.2%、下降 0.1%。销售额及销售面积单月同比分别为-23.7%、-23.2%，较上月跌幅扩大 9.5%、7.1%，随着房地产“第三支箭”的快速落地，为行业注入新的资金，对地产行业信心有明显提振，商品房销售信心有待回暖。

## （二）供给端资金改善

国家统计局数据显示，融资端开发资金来源单月同比跌幅扩大，房地产开发资金来源 10 月累计同比增速-24.7%，较上月减少 0.1%，单月同比增速-26%，较上月跌幅扩大 4.7%。从资金来源构成来看，10 月国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款单月同比增速分别为-18.3%、-20.7%、-31.0%、-31.3%，较上月分别增加 7.1%、增加 4.8%、减少 13.4%、减少 12.3%。我们发现，定金及预收款、个人按揭贷款同比跌幅扩大，10 月商品房销售表现不佳回款减少；国内贷款与自筹资金降幅收窄，说明前期政策引导下金融机构对房企融资支持力度加大，在近期地产行业相关新政策引导下，有望看到供给端资金来源进一步改善。

图 25： 房屋新开工面积



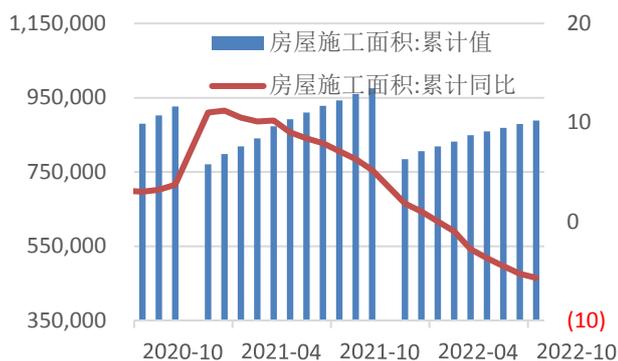
数据来源：Wind 新世纪期货

图 26： 房地产销售面积



数据来源：Wind 新世纪期货

图 27: 房地产施工面积



数据来源: Wind 新世纪期货

图 29: 土地购置面积



数据来源: Wind 新世纪期货

图 28: 房地产竣工面积



数据来源: Wind 新世纪期货

图 30: 房地产投资增速



数据来源: Wind 新世纪期货

综合来看,今年整体国际环境复杂严峻,全球经济衰退风险加剧,11月国内外迎来各种利好,美联储加息步伐暂缓,房地产的股权融资快速落地,融资端资金改善,为行业注入新的资金,对地产行业信心有明显提振,整体板块估值将得以修复。销售端复苏仍需政策支持,近期政策松绑加码,在销售不强背景下,给予企业主体一定资金支持,缓解资金紧绷状态,助力房地产市场逐步走出低谷,后续销售仍是行业改善的根本。

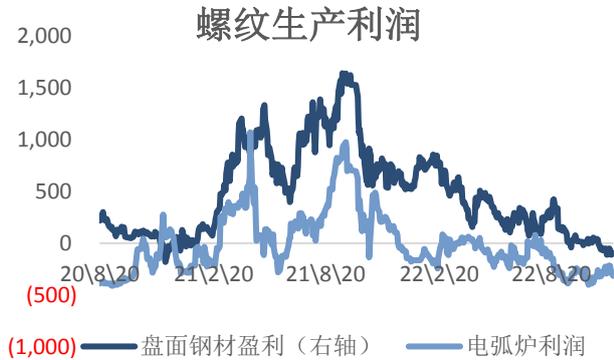
### 2.3.3 厂库略累库,冬储未启动

当前受到焦煤、废钢等原料供给偏紧,使得生产成本居高难下,导致钢厂亏损幅度超过往年。目前钢厂盈利情况较差,钢厂盈利率仅 22.51%,中下游利润差,终端在没利润的状态下复产动力也不足。尽管 11 月份钢厂亏损幅度明显收窄,但多数仍处于小幅亏损状态,企业复产意愿较低。11 月末唐山长流程钢厂螺纹钢亏损 100 元/吨以下,短流程亏损 173 元/吨,见图 23。

11 月,得益于钢厂大幅减产,库存加快下降,供需基本面出现改善。截至 11 月 24 日,螺纹钢总库存 532.27 万吨环比回落 6.38 万吨,处于近四年同期的低位。社会库存 353.37 万吨,环比上周回落 10.43 万吨,厂库 178.9 万吨,环比上周回升 4.05 万吨,整体库存继续去化,但库存去化放缓,并且厂库出现回升局面。社库回落 10 万吨,说明贸易商仍在积极出货为主,厂

库开始不降反升，说明贸易商信心不足，仍未开始冬储补库，今年贸易商冬储意愿下降，后期钢厂库存累积压力加大。

图 31： 螺纹盘面利润（元）

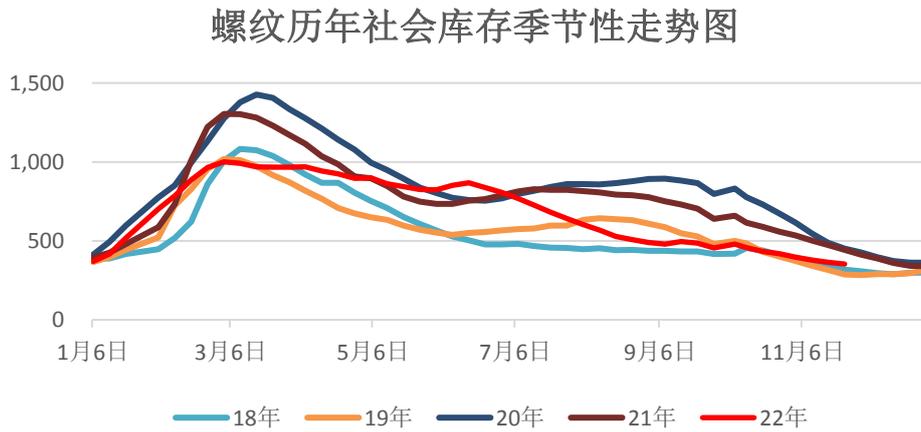


数据来源：mysteel 新世纪期货

图 32： 全国 163 家钢厂盈利面积



图 33： 螺纹社会库存走势图



数据来源：mysteel 新世纪期货

### 三、展望

美联储加息步伐暂缓，年内二次降准，国有大行密集为房地产企业达成银企合作协议并提供授信，优质房企新增再融资渠道，宏观政策提振市场信心，11 月份钢材市场呈现超跌反弹行情，预计 12 月份钢材“弱现实、强预期”格局短期仍将存在，预期与现实碰撞下，钢价底部有支撑，上涨有压力，静待地产利好驱动。卷螺宏观面提振信心，基本面并未实质性改善，供应回落，需求在季节性走弱，另外由于外需疲弱、价格优势减弱，11 月国内钢材价格上涨叠加人民币升值，热轧板卷等主要出口品种价格上涨、竞争优势下滑，短期钢材出口将继续承压。价格上行驱动持续性不强，或围绕生产成本上下波动运行，区间操作为主。

风险点：钢厂持续去库，地产销售回暖，秋冬季限产加码。

## 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。

## 新世纪期货投资咨询部

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>