

2020年10月8日

金信期货研究院

## 库存仍有去化动力，四季度钢材行情可期

盛文宇

·从业资格编号 F3074487  
·投资咨询编号 Z0015486

王曦阳

·从业资格编号 F3075039

### 内容提要

由于今年钢厂生产利润率普遍低于去年，在仍有一定利润的情况下，各钢厂普遍采取积极生产策略，长流程钢厂鲜有大规模性减产，而当前利润水平虽处于低位，但对于长流程钢材生产的调节作用相对有限。展望四季度，长流程钢厂利润仍将维持偏低水平，若利润进一步走低，钢材产量或将出现边际下降，而短流程钢厂仅能在谷电维持生产利润的下，预计产量将得以维持；随着国内钢材价格回落，预计进口将有所回落，但出口量仍需关注国外疫情。

在这样的供应格局下，需求与利润将是决定各品种钢材产量与价格的核心因素。四季度钢铁需求仍将维持较高水平，其中全年“稳地产”的预期始终没有变化，四季度地产行业钢材需求仍有较大保障，但需求节奏或将出现一定变化，而基建逆周期调节作用在经济复苏后有所下降，“强基建”转向“稳基建”，但四季度作为基建项目收尾集中期，需求仍有一定保障，汽车、家电等领域虽然全年增速难以转正，但四季度作为传统旺季，仍有向好预期。

价格方面，预计10月钢材价格仍将维持偏弱走势，而随着建材库存去化，11月起预计螺纹价格将进入新一轮上升区间，由于汽车与家电消费旺季稍晚于地产、基建行业，预计卷板价格进入回升通道将晚于螺纹。

### 操作建议

操作建议：螺纹2101合约预计在10月仍将维持偏弱走势，可关注3400一线支撑，而随着年底新一轮赶工开启，预计11月螺纹库存将出现明显去化，2101合约也将再度进入上升区间，上方可关注3800-3850附近压力。月差方面，随着螺纹库存去化，可择机参与螺纹01-05合约正套。卷螺差方面，预计11月卷螺差将出现明显收窄，届时可择机参与空卷多螺套利。

### 风险提示

钢材库存降库速度及消费变化、国外疫情发展、环保限产政策变动、美国大选



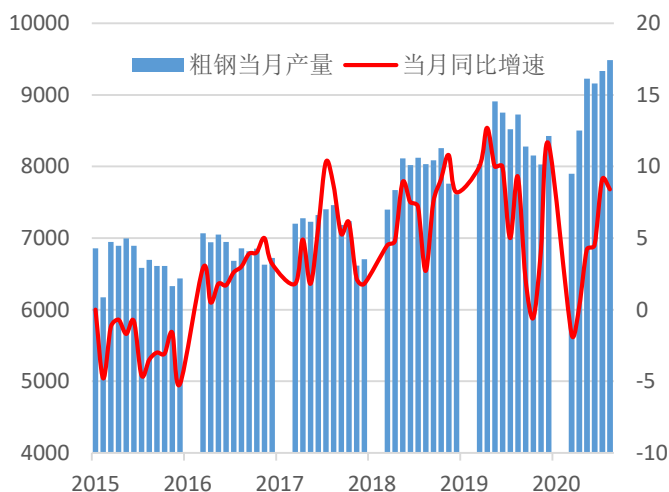
请务必仔细阅读正文之后的声明

## 一、 钢材产量高企， 利润调节作用有限

今年年初的新冠疫情对国内经济形成了明显影响，稳定经济是今年政府调控的核心，因而在环保、淘汰落后产能等方面政策相对宽松，从疫情当中稳步恢复的钢铁产能在三季度集中释放，具体而言，我国粗钢产量高企，7、8月份连创单月产量历史新高，1-8月累计同比增长7.3%，而受利润整体走低影响，9月粗钢产量预计将有小幅回落。

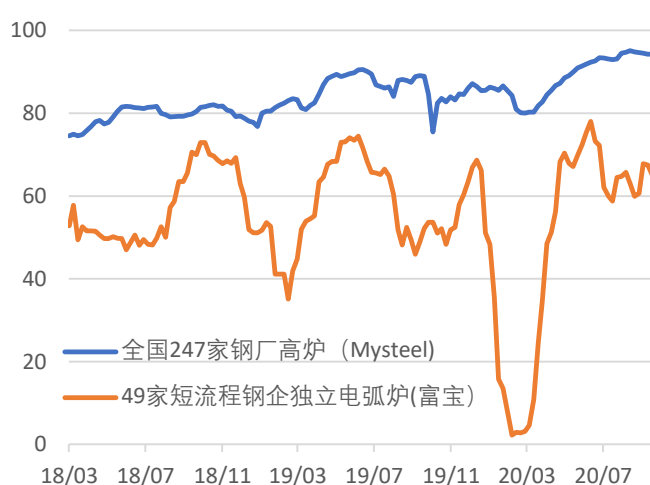
由于今年钢厂生产利润率普遍低于去年，在仍有一定利润的情况下，各钢厂普遍采取积极生产策略，长流程钢厂鲜有大规模性减产，而当前利润水平虽处于低位，但对于成流程钢材生产的调节作用相对有限。短流程钢材生产相对灵活，目前低利润已促使电炉产能利用率下降，但9月份以来下降趋势明显减缓。在当前的利润水平下，四季度钢材供应仍将维持较高水平，若钢材生产利润能够进一步压缩甚至转负，则预计四季度钢材供应或将有所回落。

图 1：月度粗钢产量与同比增速



资料来源：国家统计局，金信期货研究院

图 2：样本高炉与电炉产能利用率



资料来源：Mysteel，富宝，金信期货研究院

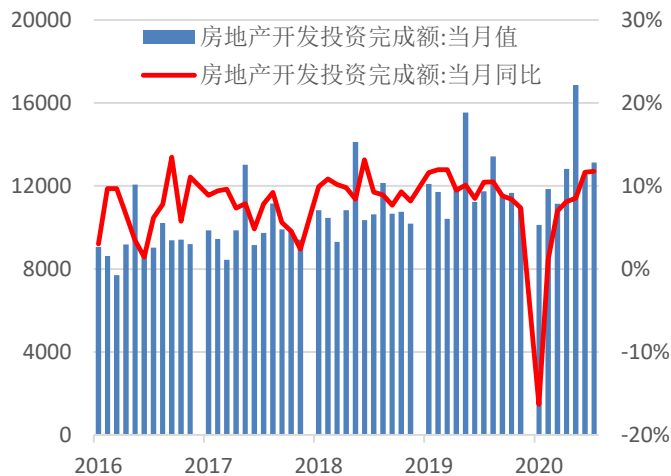
## 二、 国内需求尚可， 四季度仍存变数

### 1、 地产表现意外回落， 拐点 or 扰动有待 9 月数据验证

受疫情影响，一季度地产行业几乎陷入停滞，二季度则开启复工赶工，建筑钢材消费大幅增长，三季度受华东、华南、西南等地大规模降雨影响，地产施工进度受阻，建筑钢材消费有所放缓。房地产各项指标中，1-8月份，全国房地产开发投资同比增长4.6%，房地产开发企业房屋施工面积同比增长3.3%，房屋新开工面积同比下降3.6%，房屋竣工面积同比下降10.8%，1-8月份，房地产开发企业土地购置面积同比下降2.4%，商品房销售面积同比下降3.3%。相比于今年一、二季度，地产行业各项指标均有明显改善，但8月单月数据中，土地购置面积与新开工面积增速出现明显回落，其中8月土地购置面积当月同比增速-7.6%，新

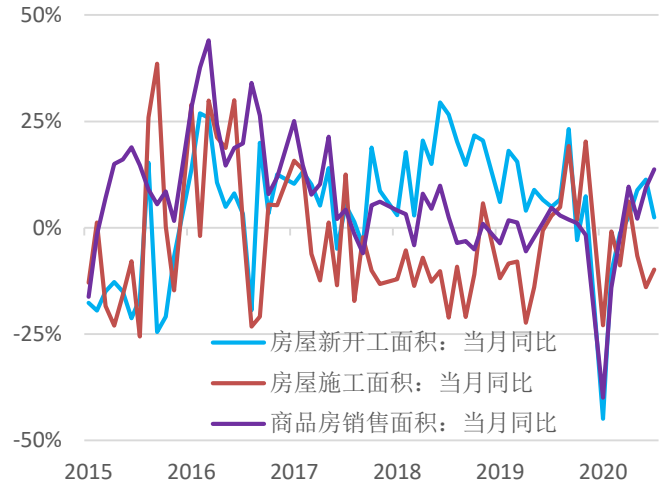
开工面积当月同比增速 2.4%（7 月两数据分别为-1.8%与 11.3%）。由于这两个数据在去年同期同样出现了一定的扰动，目前尚无法明确 8 月大幅转弱意味着地产行业的转向，或是仅仅是短期扰动，有待 9 月数据的进一步验证。但无论如何，全年“稳地产”的预期始终没有变化，四季度地产行业钢材需求仍有较大保障，但需求节奏或将出现一定变化。

图 3：房地产开发投资完成额（亿元）



资料来源：国家统计局，金信期货研究院

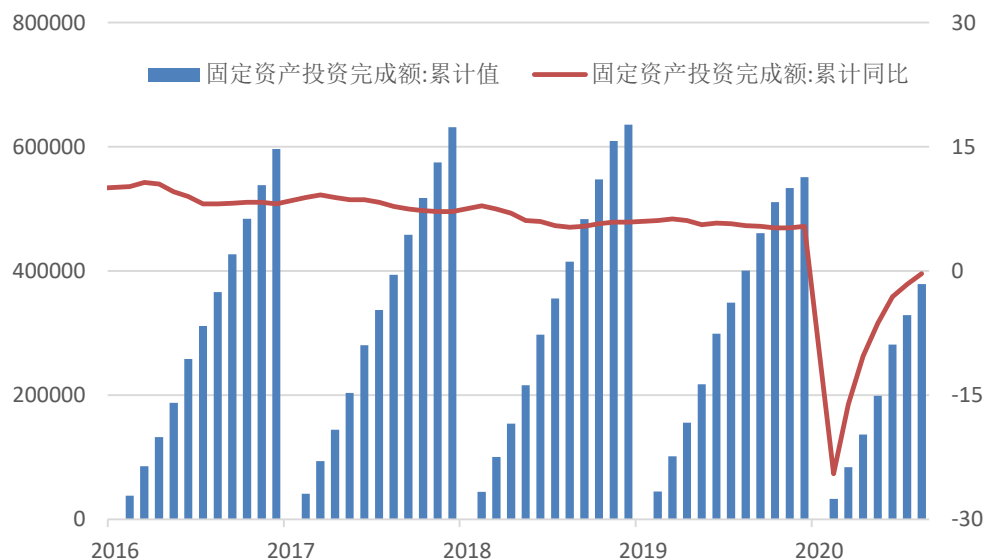
图 2：房屋新开工、竣工及商品房销售当月同比



资料来源：国家统计局，金信期货研究院

## 2、逆周期调节告一段落，基建投资预期下调

图 5：全国基础设施建设投资完成额



资料来源：Wind，金信期货研究院

随着中国 GDP 增速稳定在 6.5%-7.0% 之间，自 2018 年以来，基础设施建设投资增速明显放缓，自 15%-20% 区间跌落至 10% 以下。今年疫情爆发期间，受人口流动及经营活动限制

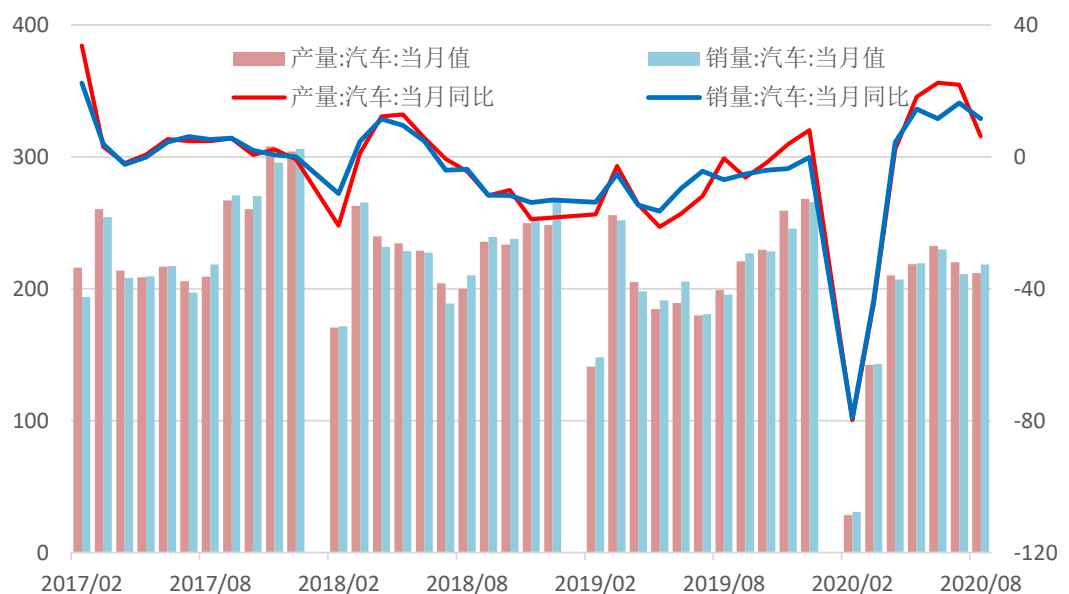
影响，基建投资增速大幅下滑。但随着疫情好转，各行业复工复产加速，国家逆周期调节政策进一步加强。3月至6月，基建投资增速单月环比增速呈现上升趋势，基建领域发力明显，凸显其逆周期调节作用。7月份开始，单月环比增速出现明显回落，一方面国内各行业已经基本从疫情当中恢复，基建的逆周期调节告一段落，另一方面配合央行逐步回收流动性策略，基建领域投资也有所放缓，“强基建”预期逐步转向“稳基建”，全年基建投资增速预期从10%下调至3%-5%，但仍对四季度钢材需求提供一定支撑。

### 3、汽车消费表现突出

在持续的高增长后，汽车行业自2017年起增速逐步趋缓，2018年中段起进入负增长阶段。在疫情的影响下今年一季度汽车产销大幅下滑，二季度以来产销快速恢复，受疫情影响推迟的汽车消费需求在二季度集中释放，同时在各地政府刺激汽车消费的政策下，汽车产销数据大幅转好，6、7月份汽车产量增速超过20%。随着推迟需求的充分释放与刺激政策接近尾声，8月份汽车产销数据出现下滑，8月单月汽车产销同比增速分别为6.3%与11.6%，与之相比，7月份分别为21.9%与16.4%。

在汽车生产需求的影响下，4-7月份板材需求持续走强，价格也迅速上升，生产利润逐步高于建材，导致高炉铁水明显向板材分流，板材产量趋于上升。而8月份之后，随着汽车产量增速下滑，板材价格也出现明显回落。随着需求释放与刺激政策趋于平缓，叠加年底季节性消费旺季，预计四季度汽车消费将维持稳中有升态势，对钢材需求形成正向拉动。

图6：全国汽车当月产销量及同比增速（万辆）



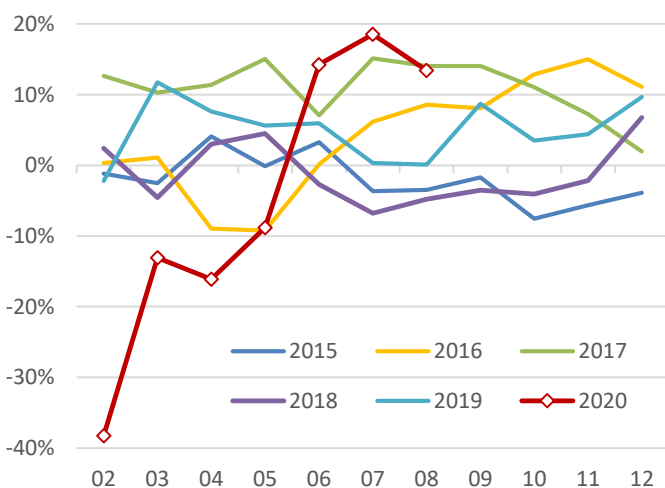
资料来源：Wind，金信期货研究院

#### 4、家电造船有所恢复，全年增速难以转正

家电行业今年 1-5 月份受疫情影响产量大幅回落，6 月份后三大白家电合计单月产量增速大幅好转，6-8 月产量同比增速均高于 10%，1-8 月累积同比增速-7.5%。具体而言，6-8 月冰箱产量增速最高，而空调产量增速则逐步趋缓。受疫情及国内外宏观因素影响，预计今年国内居民消费意愿仍将维持低迷状态，家电新增与置换需求将进一步延后，部分置换需求甚至将被取消，预计四季度家电消费将持续好转，但全年产量增速难以转正。

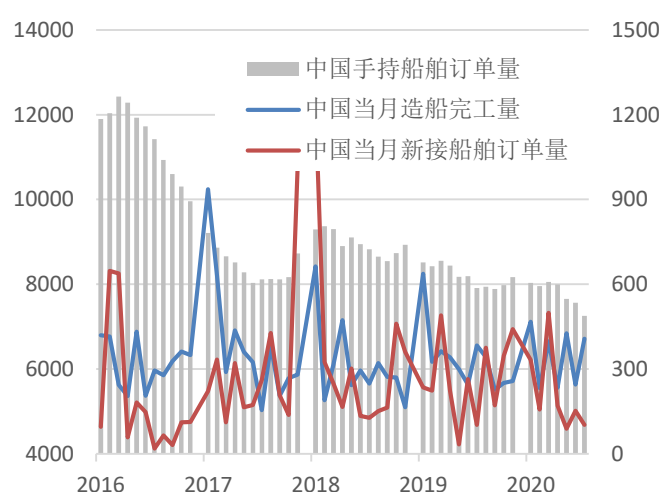
造船业方面，今年 1-8 全国造船完工 2410 万载重吨，同比下降 7.1%。承接新船订单 1501 万载重吨，同比下降 4.5%。8 月底，手持船舶订单 7257 万载重吨，同比下降 8.2%。近年来造船行业也表现始终维持低迷，在国际疫情的影响下，预计今年四季度造船业仍将维持偏弱格局，全年船舶钢材需求预计将维持小幅负增长。

图 7：空调、冰箱、洗衣机产量合计当月同比



资料来源：Wind，金信期货研究院

图 8：中国造船订单量（万载重吨）



资料来源：Wind，金信期货研究院

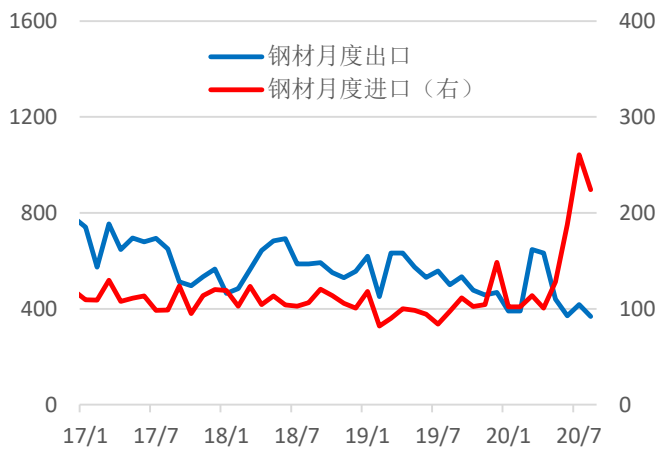
### 三、 进出口形成剪刀差，供需压力增大

目前海外疫情形势仍然较为严峻，数据显示，截至 9 月 30 日，全球累计确诊病例已突破 3420 万例，死亡病例 106 万例，其中美国是疫情最严重的国家，累计确诊病例近 780 万例，累计死亡病例 21 万多例。目前有 12 个国家现有确诊病例超 10 万例，欧洲部分疫情集中国家出现疫情二次爆发迹象，海外疫情的爆发与持续蔓延，对世界经济产生了强劲而持续的冲击。

就钢铁行业而言，由于国内经济恢复相对较快，二三季度钢材价格在需求的支撑下震荡走强，而国外在疫情影响下经济恢复相对较慢，钢坯及钢材价格相对低迷，钢材进口利润窗口打开，6-8 月单月进口同比增速均超过 200%，而出口则失去成本优势，总量大幅回落，我国钢材进出口形成了明显的剪刀差，增加了国内钢材市场的供需压力。

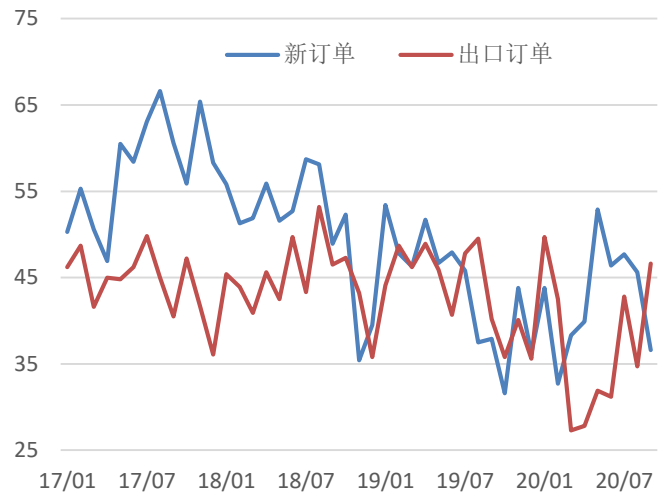
8 月份数据显示，随着利润窗口关闭，钢材进口市场有所放缓，而钢铁行业 PMI 中，9 月出口新订单出现大幅好转，新出口订单指数为 46.6%，较上月上升 11.9 个百分点，国际钢材需求趋于回暖，出口订单迎来回升，预计四季度钢材出口也将有所恢复。

图 9：中国钢材月度进出口（万吨）



资料来源：国家海关，金信期货研究院

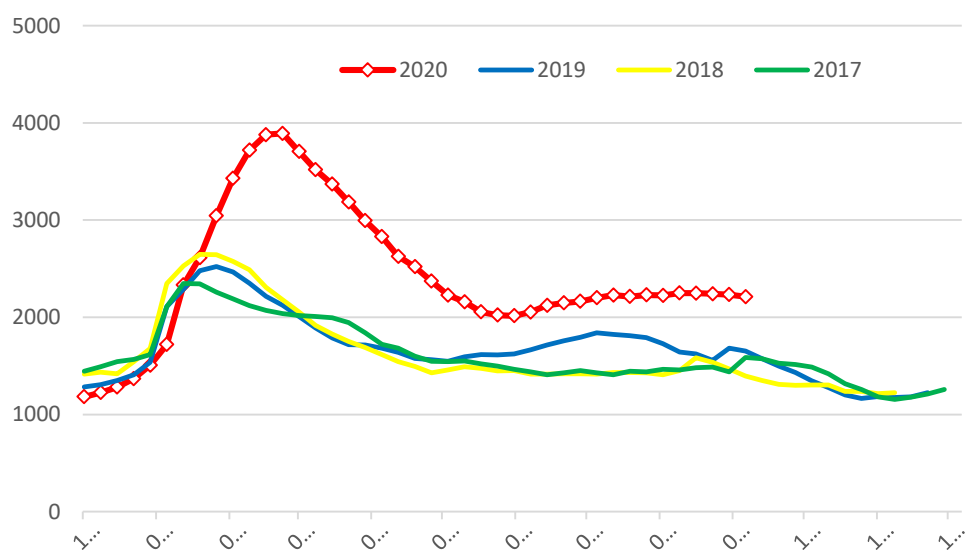
图 10：钢铁行业 PMI 分项



资料来源：Wind，金信期货研究院

## 四、 钢材库存去化不畅，压力逐步走高

图 11：样本五大品种钢材总库存

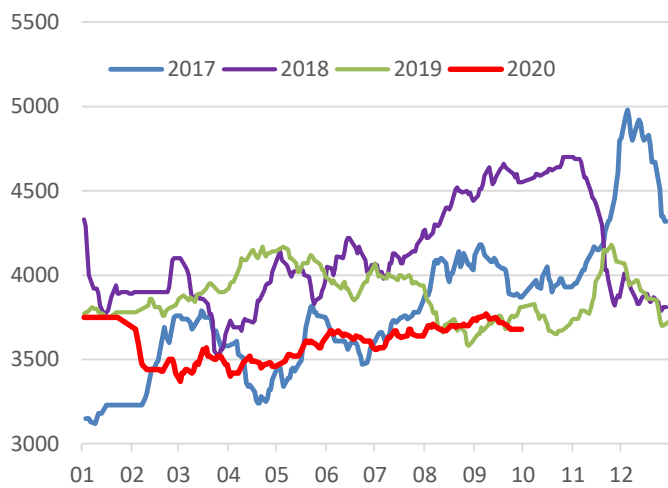


资料来源：Mysteel，金信期货研究院

受冬储及国内疫情爆发影响，一季度钢材库存一度创下历史最高水平，而随着疫情逐步得到控制，在国家政策的助推下，各行业加速复工复产，钢材库存开启去化。6月中旬后，随着多地大量降雨影响，钢材需求出现一定回落，在供应持稳、净出口大幅下行的影响下，国内钢材市场开启二次累库，8月下旬起，随着利润走弱影响生产节奏，钢材库存逐步趋于平衡，但仍大幅高于历史同期库存水平，其中主要增量来自建筑钢材库存。预计随着利润持续走低，预计四季度钢材生产与进出口或将受到一定影响，而地产需求有望在四季度中形成二次发力，促进建筑钢材库存去化。

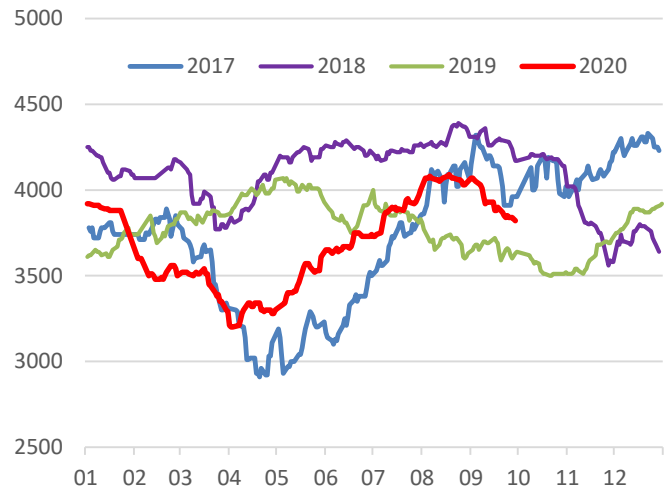
## 五、三季度钢材先扬后抑，长材板材价格分化

图 12: 上海螺纹钢 (HRB400 20mm) 现货价格走势



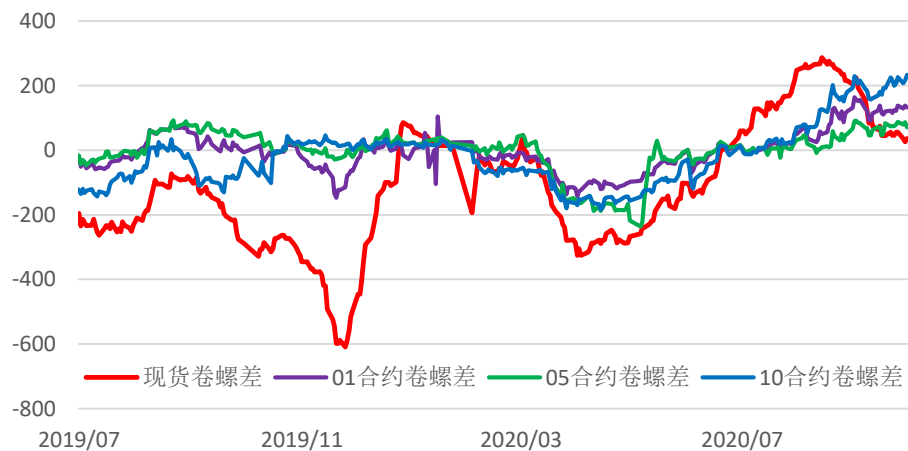
资料来源: Wind, 金信期货研究院

图 13: 上海热轧卷板 (4.75mm) 现货价格走势



资料来源: Wind, 金信期货研究院

图 14: 上海现货卷螺价差 (折价) 与盘面主力合约卷螺价差



资料来源: WIND, 金信期货研究院

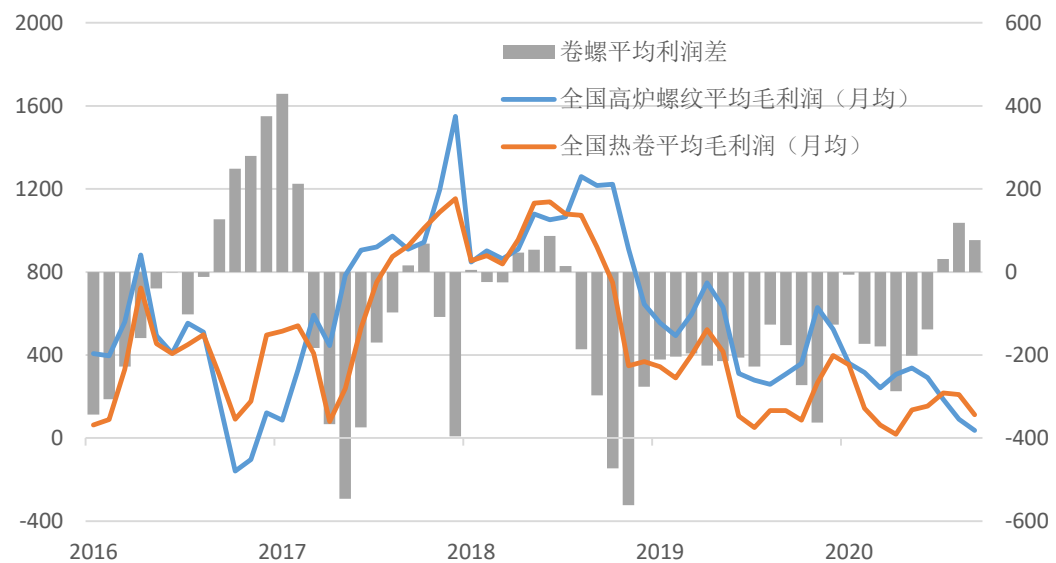
二季度开始,随着国内疫情缓解,国内钢材价格开启上行。由于二季度市场流动性充足,且对于地产、基建预期偏强,加之钢厂主动挺价,虽然库存持续偏高,但螺纹钢价格仍持续震荡走高,但涨价幅度相对较小。这一轮价格上行持续到9月上旬,随着宏观情绪转弱、流动性收紧,以及8月地产数据大幅走弱,期货市场先于现货走弱,在极差逐步扩大下,各地螺纹钢现货也出现一定幅度走弱。

板材方面,5-7月汽车、家电等消费均出现明显转好,板材库存快速去化,现货价格随着需求放量进一步拉涨。8月初起,随着板材利润转好,高炉铁水明显向板材分流,板材供应增长,同时汽车、家电等在补偿消费接近尾声及刺激政策走弱影响下,板材需求走弱,板材供需恢复平衡,价格逐步企稳。9月份随着供需进一步转弱,板材价格开启大幅回落。

卷螺价差方面,自6月份起,板材价格以逐步高于建材,三季度前半段上涨过程中,板材涨幅大于建材,而价格回落过程中,板材跌幅同样大于建材,但截至9月底,各地热卷价格仍高于螺纹钢价格,期货2010及2101合约中,热卷同样持续强于螺纹,卷强螺弱的格局需待螺纹库存明显区划、供需大幅转好才能得以扭转。

疫情结束后,钢材产量持续处于高位,对原料需求形成较强支撑,任何供应端问题均被市场放大形成原料价格上行行情,而钢材价格在库存的压制下上涨乏力,虽然6-8月板材利润走强给钢材市场注入了一定活力,但钢厂钢材利润仍持续走弱,全年生产利润水平远低于2019年利润水平。

图 15: 全国样本钢厂平均毛利润 (元)



资料来源: Mysteel, 金信期货研究院

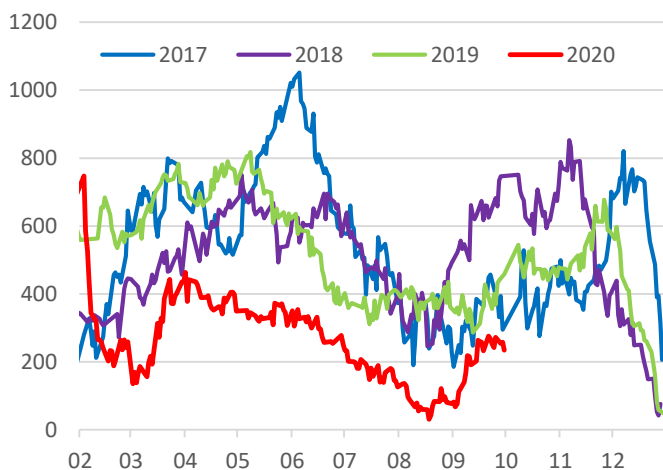


## 六、 四季度钢材市场展望

由于今年钢厂生产利润率普遍低于去年，在仍有一定利润的情况下，各钢厂普遍采取积极生产策略，长流程钢厂鲜有大规模性减产，而当前利润水平虽处于低位，但对于长流程钢材生产的调节作用相对有限。展望四季度，长流程钢厂利润仍将维持偏低水平，若利润进一步走低，钢材产量或将出现边际下降，而短流程钢厂仅能在谷电维持生产利润的下，预计产量将得以维持；随着国内钢材价格回落，预计进口将有所回落，但出口量仍需关注国外疫情。

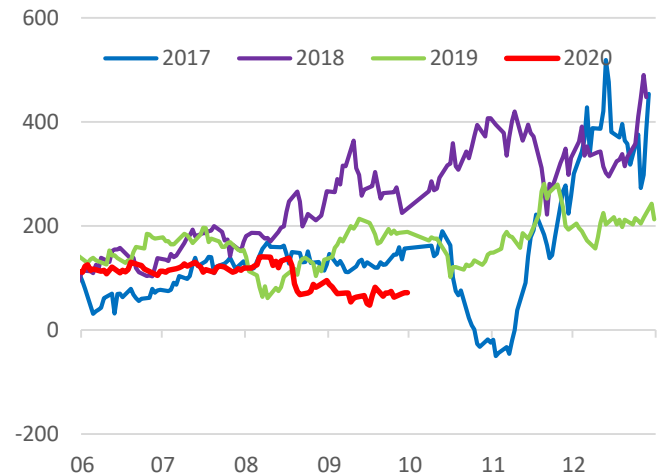
在这样的供应格局下，需求与利润将是决定各品种钢材产量与价格的核心因素。四季度钢铁需求仍将维持较高水平，其中全年“稳地产”的预期始终没有变化，四季度地产行业钢材需求仍有较大保障，但需求节奏或将出现一定变化，而基建逆周期调节作用在经济复苏后有所下降，“强基建”转向“稳基建”，但四季度作为基建项目收尾集中期，需求仍有一定保障，汽车、家电等领域虽然全年增速难以转正，但四季度作为传统旺季，仍有向好预期。

图 16: RB2101 基差 (元/吨)



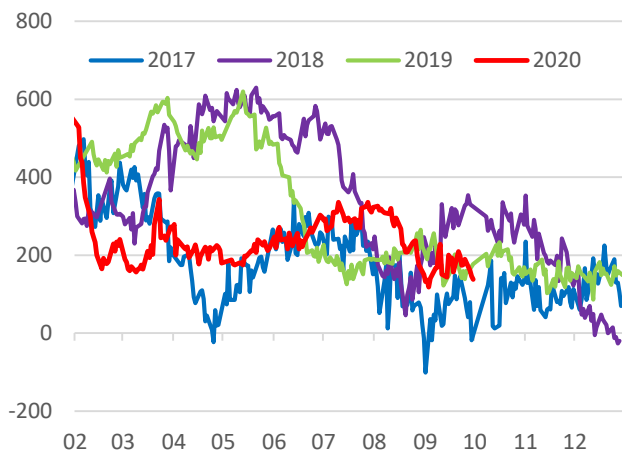
资料来源: Wind, 金信期货研究院

图 17: RB01-05 合约价差



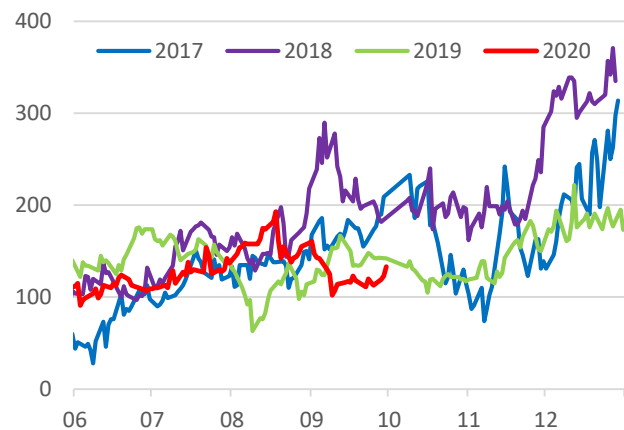
资料来源: Wind, 金信期货研究院

图 18: HC2101 基差 (元/吨)



资料来源: Wind, 金信期货研究院

图 19: HC01-05 价差



资料来源: Wind, 金信期货研究院

价格方面，预计10月钢材价格仍将维持偏弱走势，而随着建材库存去化，11月起预计螺纹价格将进入新一轮上升区间，由于汽车与家电消费旺季稍晚于地产、基建行业，预计卷板价格进入回升通道将晚于螺纹。基差方面，相较于盘面，三季度螺纹现货走势相对平稳，7、8两月螺纹01合约走强，基差持续走弱，随着9月螺纹01合约开启下行，螺纹基差开启回升，参照近几年同期基差走势，预计10、11月螺纹基差或将震荡持稳，进入12月后开启基差修复。

操作建议：螺纹2101合约预计在10月仍将维持偏弱走势，可关注3400一线支撑，而随着年底新一轮赶工开启，预计11月螺纹库存将出现明显去化，2101合约也将再度进入上升区间，上方可关注3800-3850附近压力。月差方面，随着螺纹库存去化，可择机参与螺纹01-05合约正套。卷螺差方面，预计11月卷螺差将出现明显收窄，届时可择机参与空卷多螺套利。

## 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，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

1. 本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2. 本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。

4. 金信期货研究院提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！