

## 钢材市场：偏弱运行

### 行业观点：

10月国庆假期过后，钢价维持偏弱震荡格局。由于受到国际环境严峻复杂、国内经济持续恢复、前期政策落地见效、钢厂减产效果不佳、下游需求不及预期、原料成本韧性支撑等多重因素的共同影响，10月份国内钢材市场整体波动幅度有限，盘面螺纹钢2401合约维持在3550-3700元/吨区间内运行。11月份来看，经过国庆节前节后的调整，钢材价格进入偏低估值区域。供应端目前处于减产初期，政策性压产能否对铁水产量造成实质性的影响仍有待观察，关注实际铁水下行幅度；而下游需求边际走弱趋势不改，钢材去库幅度或将收窄，整体来看，钢价预计维持偏弱运行格局。

### 供给端：下行动力不足

#### 1、供应维持高位，减产动力有限

据统计局数据显示，9月中国粗钢日均产量273.70万吨，环比下降1.8%；粗钢产量8211万吨，同比下降5.6%；前三季度，中国粗钢产量79507万吨，同比增长1.7%。三季度以来，市场的关注点在环保限产的政策如何落实，尤其国庆假期前不少钢厂主动性减产，如西北地区、西南地区等钢厂。因此9月份粗钢产量同比减少明显，但纵观前三季度，粗钢产量同比仍有1.7%的增幅。

根据Mysteel的统计，截止至10月27日，铁水下降通道已经有所开启，从年内顶点的248.99万吨已经下降到242.73万吨，但钢厂减产进程并不顺畅，10月中下旬以来，铁水减量幅度有所收窄，月底甚至有微幅的反弹，导致市场对于铁水向下的拐头力度存疑。

另外，根据Mysteel调研显示，钢厂的新增检修量较为有限，且10月初检修的钢厂已开始陆续复产。与此同时，五大材产量或止跌转增，主要由于

2023年10月28日

上海中期期货研究所

黑色金属研发团队

王舟懿  
Z0000394  
F0211322

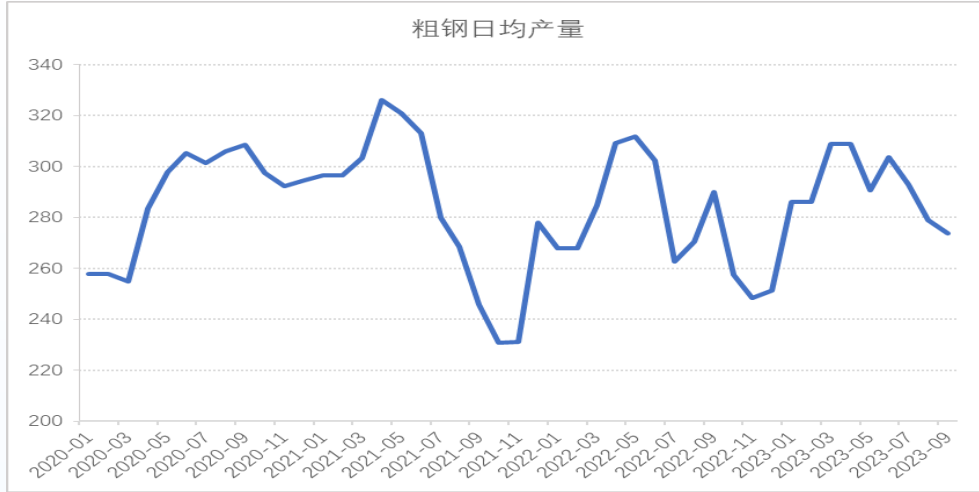
李吉龙  
Z0014831  
F3038265



请扫描关注我们的微信。

前期低价成本的钢坯有转化为成材的潜力。以 8 月的低成本钢坯来测算，华东钢厂实际吨钢亏损为 50 元/吨。

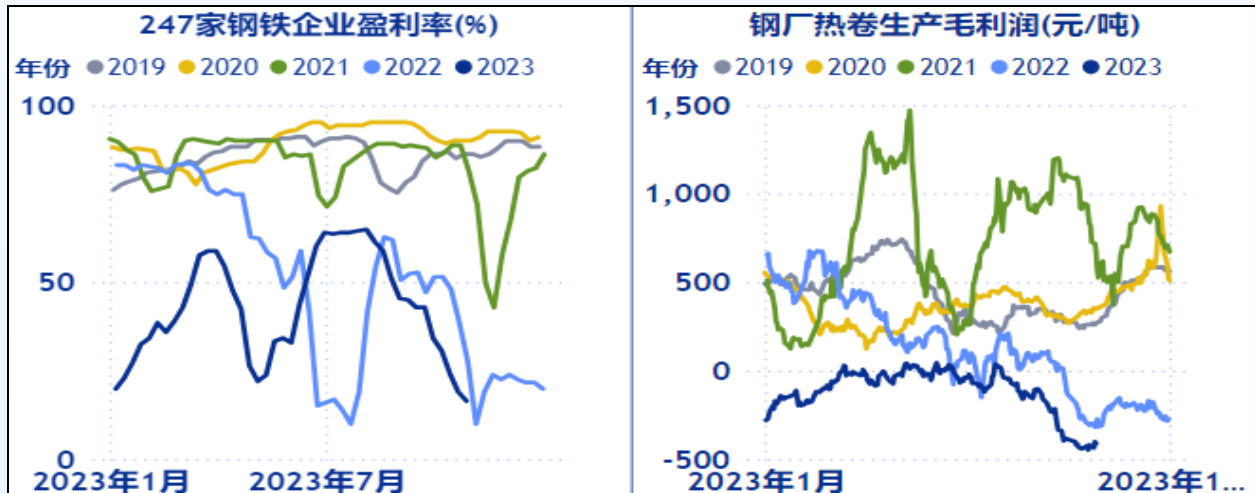
图 1：粗钢日均产量（当月值，万吨）



资料来源：钢联数据，上海中期

不过，钢厂根据利润来进行品种产量调节。就华北地区钢厂而言，早期生产型钢和带钢的利润与螺纹钢相差近百元，部分铁水转而流向五大材以外品种。现阶段生产各品种钢材的亏损幅度相近，铁水转产对五大材产量的影响减弱。且钢厂自有焦化厂的盈利也能抵消部分生产的亏损：钢厂实际亏损情况并未较前两次（2023 年 4 月和 2022 年 6 月）集中减产前严重。

图 2：钢厂盈利率及生产毛利（%，元/吨）



资料来源：钢联数据，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

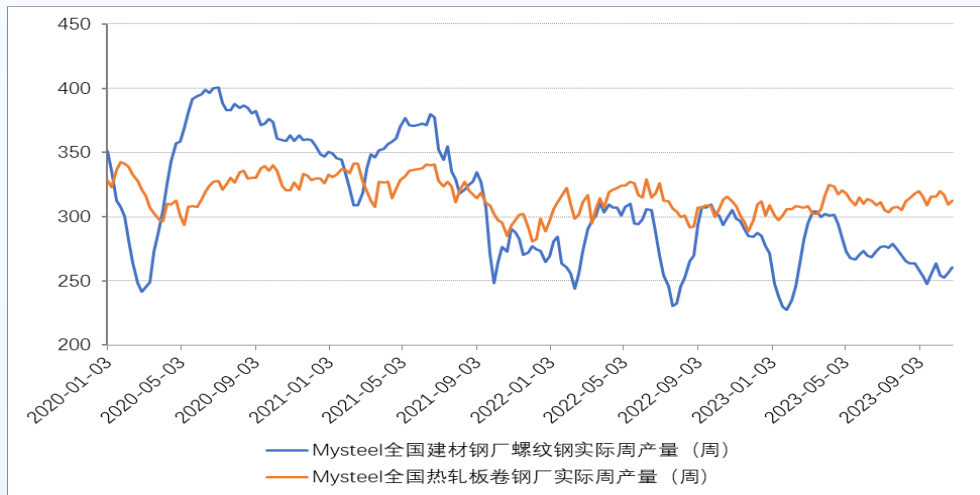
由于今年以来并未有明显措施抑制粗钢产量的增长，即便钢厂面临亏损，也多复产大于减产，导致铁水长期处于较高水平。根据 Mysteel 的调研数据显示：247 家钢厂 11 月份日均铁水产量大约下降 3 万吨左右，至 237-239 万吨，基本符合对降产过程将相当缓慢且降幅有限的预期。结合当前钢价的企稳回升，我们预计后期钢厂减产动力不足，铁水产量将维持高位。

## 2、卷螺表现继续分化

9 月份，建筑钢材类品种产量同比呈现明显下降的态势；而板材类品种产量同比呈现明显上升的态势，而环比来看，这两类品种产量各有升降，表明下游需求结构性差异依旧明显，品种下游需求冷热不均。

1) 螺纹钢产量或小幅回升。由于前期检修钢厂复产叠加品种转产，10 月螺纹产量止降转增（小样本螺纹周均产量连续上涨两周，共 8 万吨至 260.8 万吨），螺纹钢产量回到 260 万吨附近水平，虽然旺季库存延续去化，但降幅收窄，且表需表现有所转弱。由于前期检修钢厂恢复生产和品种转产，长流程仍将贡献螺纹产量增量。同时，不排除短流程谷电亏损持续修复的增量贡献，因此预计在没有直接有效行政手段限产的前提下，螺纹钢产量仍有回升的空间。

图 3：螺纹钢&热卷实际周产量（周度，万吨）



资料来源：钢联数据，上海中期

2) 热卷产量或小幅回落。10 月热卷供应高位回落，但降幅有限导致 10 月热卷周均产量与 9 月持平（315 万吨）。由于钢厂新增检修较少叠加 10 月初检修钢厂复产，中下旬开始，热卷产量周连续回升至 312.86 万吨。随着产量的下降，热卷总库存从累库转为去库，热卷库销比下降趋势

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

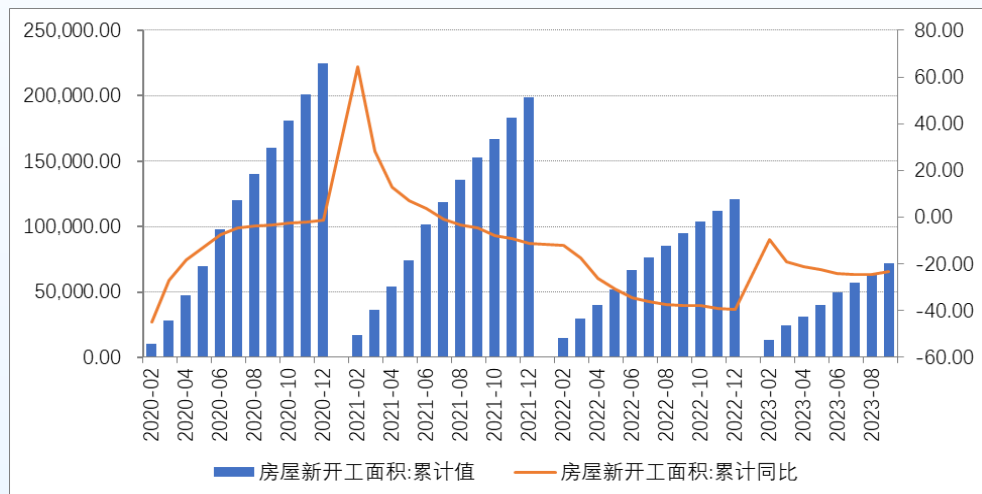
与去年基本持平。截止至 10 月 27 日，热卷周产量为 312.86 万吨，较上月下降 0.9%，全月基本维持高位，变动幅度不大。11 月来看，钢厂检修情况仍在继续，热卷周均产量或有小幅回落，预计下降 8 万吨至 307 万吨。

## 需求端：弱势依旧，静待改善

### 1、房地产行业表现仍然偏弱

国家统计局发布 2023 年 1-9 月份房地产开发投资与销售数据，1-9 月份，全国房地产开发投资额同比增速为-9.1%。该指标总体上处于跌幅扩大态势，开发投资指标代表了房企供给端扩张的内容，当前此类指标略受约束，说明有一定的压力；1-9 月份，全国房地产新开工面积同比增速为-23.4%，该指标已经出现了连续 25 个月的下跌态势。短期内，新开工不足的风险还没有暴露出来，这和购房销售市场数据相对处于低位是有关系的。但是从房地产良性循环的角度看，新房的开工数据仍有待提振。

图 4：房地产新开工面积累计及累计同比



资料来源：钢联数据，上海中期

### 2、基建拉动表现相对良好

2023 年 1-9 月份，全国固定资产投资扣除价格因素影响，同比增长 6.0%。其中，基础设施投资同比增长 6.2%，基础设施等重点领域补短板投资较快增长，大项目对投资增长贡献率比 1—8 月份提高 10.8 个百分点。近段时间以来，各地接连部署四季度重点工作，其中加快推动投资项目落

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

#### 免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

地、发力新基建、升级营商环境等成为重点。随着前期政策继续发力显效，基建投资有望企稳，四季度固定资产投资增速大概率将回升，其中基建稳增长仍将是重要的发力点。

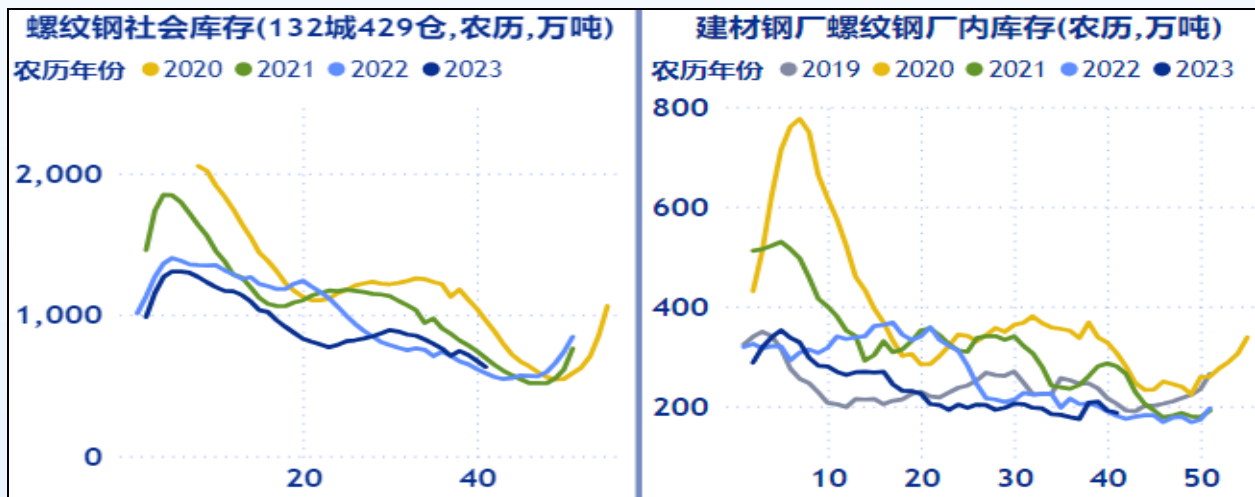
另外，市场信心也有所修复。自9月份以来，房地产市场利好政策刺激不断，从降低印花税到降息，多数城市发布“认房不认贷”政策，在一定程度上缓解了市场的悲观情绪。同时近期财政部增发超1万亿元人民币国债的计划。截至10月24日，全国已有27个省份地区披露特殊再融资债发行计划，规模合计10126亿元，其中已发行规模为7362.9亿元，内蒙古、云南两省份额度已超千亿。考虑到一万亿特殊国债的发行要求年底前落实，又属于增量债务，无需地方政府偿还，对于市场信心有较大提振，因此近日钢材价格明显上涨，市场情绪由悲观转为乐观。不过值得注意的是，本次新增特殊国债将全部用于地方基础建设，缓解前期资金来源不足导致基建投资实物量落地进展不及预期的问题。

### 3、库存或将步入累库进程

#### 1) 螺纹钢去库速率或难以提升

分品种看，螺纹钢本月持续去库，截至10月27日，螺纹钢库存总量为613.92万吨，环比上月末值下降39.42万吨，去库速率环比上月有所下滑。分环节看，社会库存处于今年同期中性水平，降幅有所提升；厂库持续去化，但降幅有所减缓。整体来看，目前螺库存压力暂时不大，后期关注国债释放基建需求的力度，若能实现淡季不淡，去库速率有望保持。

图5：螺纹钢厂内与社会库存走势（周度，万吨）



资料来源：钢联数据，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

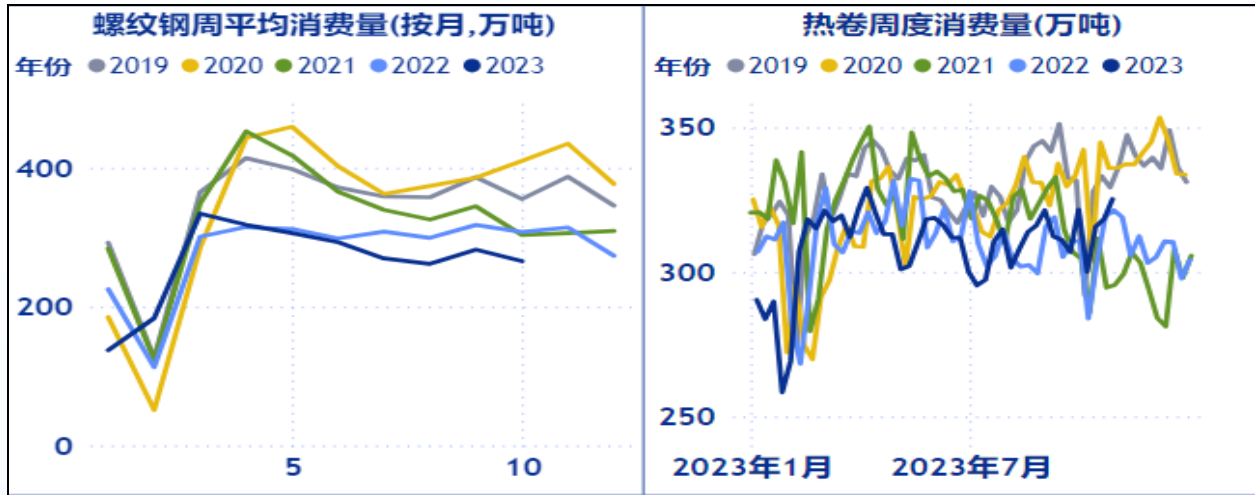
免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。



表需来看，截止至 10 月 27 日，螺纹钢周均表需为 265.87 万吨，环比和同比均有所回落。环比转弱的主要原因在于国庆厂家期间螺纹钢需求出现了大幅下滑，节后需求逐步回暖，表需从 10 月初的 198.9 万吨上升至 296.1 万吨，但整体仍未恢复至节前水平。

图 6：螺纹钢&热卷表观消费走势（万吨）



资料来源：钢联数据，上海中期

## 2) 热卷社会库存去库压力依然较大

截至 10 月 27 日，热卷库存总量为 378.88 万吨，环比上月末值下降 20.17 万吨，总库存出现拐点，但整体水平仍处历史同期高位。分环节来看，本月社会库存和厂库均呈现去库走势，且去库主要集中在社会库存，但社库绝对水平仍处今年同期高位，厂库处于同期中位水平。社库去库速率仍是热卷的主要关注点。

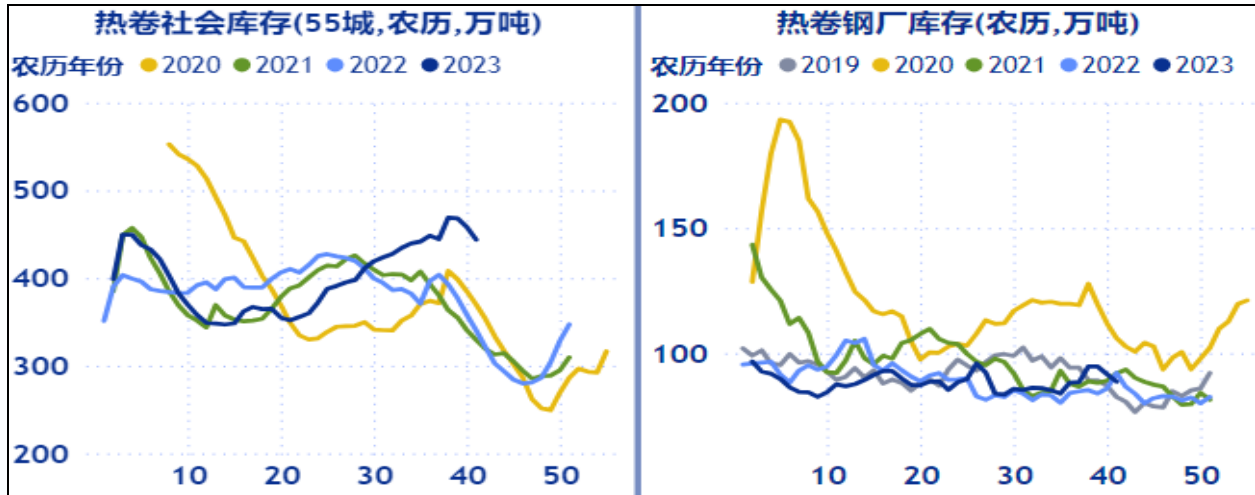
表需来看，本月热卷周均表需 314.87 万吨，表需环比转增，但增幅有限，略高于去年同期水平，整体处于历史同期中位水平。由于目前市场需求并无明显亮点，消费需求仍较为疲软，对价格的支撑有限。

图 7：热卷厂内与社会库存走势（周度，万吨）

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

### 免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。



资料来源：钢联数据，上海中期

整体来看，由于9-10月是传统消费旺季，但今年旺季不旺，进入年底的消费淡季，市场能否走出淡季不淡的行情，目前依然存在比较大的争议。一方面，当前市场供需基本面未有明显改善，消息面对现货市场的刺激周期更短，需求仍有边际走弱的风险；另一方面，随着时间推移，北方天气逐渐转凉，工地赶工刚需补库时间周期不足。因此预计进入11月份，市场库存将面临累库的风险。

## 后市展望

综合来看，目前地产低迷格局未变，建筑钢材需求难言乐观，相应的出口下行预期下板材需求存隐忧，疲弱需求局面下钢价整体难有大幅反弹的空间。随着10月底特殊再融资债与国债等一系列宏观利好释放，市场信心面表现有所回暖，需要注意钢价短暂反弹，需求和利润改善预期弱化钢厂大规模减产决心。在需求承压之际，供给端的过剩仍是当下钢市的主要矛盾。虽然南北钢企在9、10两个月当中做了大规模的联合检修减产动作，但从实际效果来看对于供需关系改善的正向反馈相对有限。目前钢材市场仍面临着高供给、高库存的压力，此前检修减产的钢企近期却已开始陆续复产。与此同时，经济的稳增长压力，更是限制了平控和取暖季限产的空间。综合来看，我们认为11月钢市供需矛盾仍较难缓解，大概率仍将压制钢市震荡偏弱运行。

从卷螺差的历史表现来看，7月下旬前，2023年卷螺差多在100元/吨左右震荡。经济弱复苏，制造业需求率先好转，家电、汽车等消费行业和出口大幅好转，而建筑行业受房地产拖累，需求还未看到拐点，呈现供需两弱的局面。从实际走势看，2310合约卷螺差高点266（7月28日），

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

最低回落至 181，2401 合约卷螺差最低回落至 61，预计 11 月随着铁水转产的回归，卷螺差仍有扩大的机会，关注 HC2401-RB2401 的做多机会，可考虑在价差 80 元/吨以下参与。

**风险点：**

- 1、供应端产量维持高位，减产力度不及预期（利空）；
- 2、地产行业有资金或政策面的重大利好，带动需求走强（利多）。

---

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

**免责声明：**

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。