

2023年10月15日

## 钢材：凛冬已至，静待破冰

广金期货研究中心

黑色金属研究员

李彬联

从业资格号：

F03092822

交易咨询号：

Z0017125

联系人

郑航

从业资格号：

F03101899

联系电话：

020-88523420

## 相关图表



## 核心观点

三个月前，我们在成品钢材半年度报告《将破又止，弱势筑底且前行》中提到对今年下半年钢材需求展望仍然不看好，而出乎意料的是人民币贬值、而海外铁矿增量有限，让国内炉料价格居高不下。今年第三季度以来，钢价整体呈现震荡走势，进退维谷。对于钢铁行业而言，凛冬已至，坚冰已成，供需矛盾正在积累：

供应方面，钢厂减产可能性提升，钢价回调空间有限。（1）原料铁矿方面，人民币贬值支撑铁矿进口成本，四季度矿价下行空间有限；（2）原料双焦方面，用煤需求季节性波动，预计四季度焦价先抑后扬；（3）钢厂方面，炉料价格居高不下，钢厂亏损加剧，矛盾开始积累，且粗钢产量平控政策预期仍在，未来行业大面积减产可能性提升，或导致成品钢材供给快速收缩。

需求方面，旺季失色，淡季将更淡。（1）虽然汽车、造船业订单增长在一定程度上拉动了板材的消费，但是其他重要领域如地产、基建、制造业投资走弱的三重拖累，成品钢材需求整体仍然偏弱。（2）地产方面，企业、居民购房的能力及意愿降低，存量房积压，新开工面积增速大幅走低拖累建材消费；（3）基建方面，以往“土地财政”的发展模式难持续，项目开工走弱拖累建材需求表现，政策刺激接连出台而效果十分有限；（4）制造业方面，企业订单利润不佳，设备再投资增速下滑，拖累板材需求。

总的来看，在原料成本难降，下游需求收缩的大背景下，钢铁制造业凛冬已至，成品钢材价格进退维谷，但其生产利润已然持续下滑，冰已冻三尺，钢厂蒙受的生产经营压力越来越大，如此压力之下的平静难以长久持续，其大面积减产之势也在持续酝酿中。展望第四季度，我们认为即便在需求逐渐进入淡季的情况下，也不宜高估钢价的下行空间，由于生产者压力渐显，下一步更需关注钢厂减产动态，钢厂大面积减产将有利于支撑钢材价格上行，未来静待破冰。

建议关注的风险事件：1、财政刺激力度超预期加大，钢材需求预期改善（上行风险）；2、钢厂开始加大减产（上行风险）；3、下游建筑项目资金链恶化，导致钢材需求坍塌（下行风险）。

## 目录

一、2023年三季度行情回顾：钢价震荡运行	3
二、供应分析：原料成本高企，减产概率提升	4
1、钢厂：生产利润恶化，四季度减产可能性提升	4
2、原料铁矿：供不应求，库存走低支撑矿价	6
3、原料双焦：价格升至高位，四季度或先抑后扬	8
三、需求分析：地产、基建、制造业投资三重拖累	11
1、地产：政策组合效果一般，存量房积压拖累建材消费	11
2、基建：土地财政下滑，投资力度不足	15
3、制造业投资：订单利润不佳，投资增速下滑	17
4、汽车、造船业：近期产销好转，对热卷消费有所支撑	19
四、后市展望：需求虽弱，钢厂减产可能性增大	21
免责声明	24

# 一、2023 年三季度行情回顾：钢价震荡运行

图表：2023 年 1-3 季度螺纹钢期货指数走势图



来源：广金期货研究中心，通达信

2023 年第三季度，成品钢材期货市场价格重心整体呈现震荡横盘运行的态势。相比起上半年行情的波澜壮阔，今年第三季度钢材期货价格显得进退维谷。7-9 月，由于上游炉料成本抬升、但下游需求走弱压力作用下，螺纹钢期货指数呈现窄幅波动的态势，指数合约最高价为 3881 元/吨，最低价为 3635 元/吨。

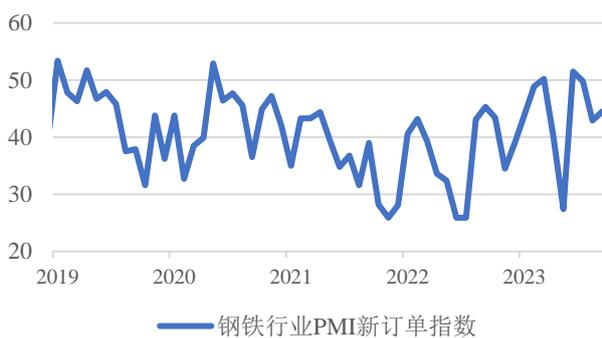
与价格窄幅波动相比，供需矛盾正在积累，一方面，受人民币贬值影响，炉料进口成本整体上涨，尤其铁矿方面海外矿山供给增量十分有限，炉料价格抬升使得成品钢材生产成本不断上升。另一方面，虽然汽车内需、出口增长为成品钢材消费带来一定支撑，但是地产、基建行业走弱仍显著拖累成品钢材需求，在上下游双重压力下，钢铁制造业正经历寒冬，钢厂利润持续恶化，基本面矛盾正在积累。

## 二、供应分析：原料成本高企，减产概率提升

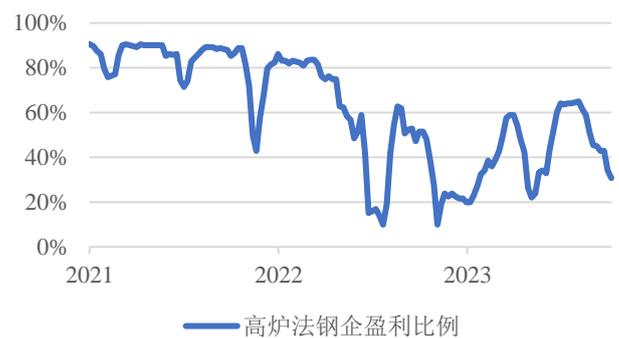
### 1、钢厂：生产利润恶化，四季度减产可能性提升

今年第三季度，钢厂利润持续恶化。此前我们曾在半年报中提到因6月钢铁行业订单阶段提升、钢厂原料成本变动相对滞后，使得高炉利润阶段性修复。但订单改善主要来自于套利商入场采购，实际下游需求并未明显好转，因而利润的改善难持续。第三季度钢铁行业整体订单疲弱，在地产、基建行业资金链面临较大压力的形势下，受建筑钢材消费走弱的拖累，钢厂订单不但在7-8月需求淡季时表现偏淡，而且“金九”旺季时表现不旺。与此同时，受第三季度原料价格居高不下的影响，成品钢材生产利润继续恶化，国内高炉法样本钢企的盈利占比已从6月底60%的钢企盈利，减少到目前仅30%的钢企获得盈利。

图表：国内钢铁行业 PMI 新订单指数



图表：高炉法钢企利润盈利比例

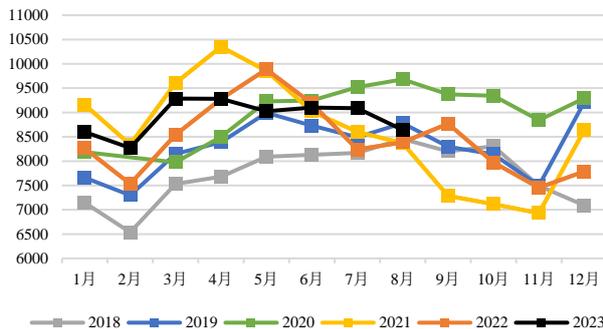


来源：广金期货研究中心，钢联数据

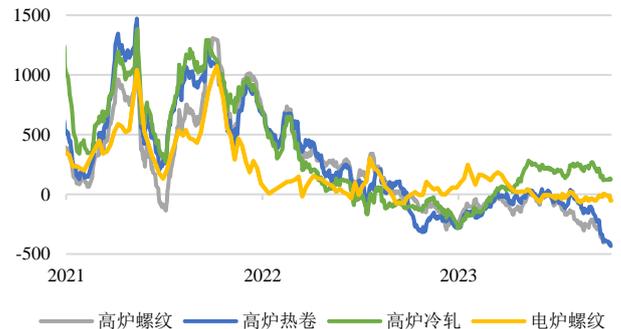
四季度钢厂减产概率提升。从产量政策来看，截至9月底市场预期的2023年粗钢产量“平控”政策仍未全面落地，自二季度以来，成

品钢材供给压力环比下降，但钢厂铁水产量一直保持高位，供给压力未得到根本性缓解，根据统计局数据，1-8 月粗钢产量累计同比增长 2.85%，距离产量平控政策目标仍有较大空间。从环保政策来看，北方地区冬季防雾霾的难度加大，河北等地区焦钢企业将需要通过阶段减产、停产来满足当地环保要求。从生产利润来看，电炉钢厂处于盈亏平衡附近，而高炉钢厂利润整体明显走弱，因此四季度内陆地区成本较高的钢厂的检修量增多的可能性提升。基于以上三方面因素，我们预计今年第四季度成品钢材产量仍有继续下降的空间，从而支撑成品钢材价格。

图表：统计局口径月度粗钢产量（万吨）



图表：主要品种钢材利润模拟（元/吨）

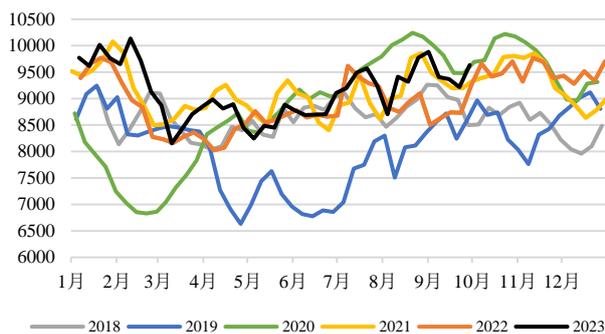


来源：广金期货研究中心，钢联数据

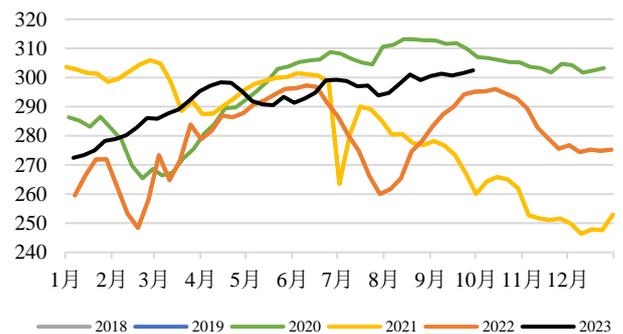
## 2、原料铁矿：供不应求，库存走低支撑矿价

第三季度以来，铁矿供应有所增加，但需求仍延续高位增长态势，导致港口库存持续走低，铁矿价格整体表现坚挺上扬。供应方面，铁矿高价激发了海外发运量增长，国内铁矿到港节奏在8月初受台风天气干扰，但在8月下旬-9月已基本恢复，整体节奏与2021年同期相当。需求方面，粗钢产量压减政策并未全面推进，而其他非标钢材如型钢、冷轧卷板、特钢需求增长对冲了螺纹钢需求下滑的负面影响，使得第三季度以来高炉钢厂开工及铁矿需求不减反增。

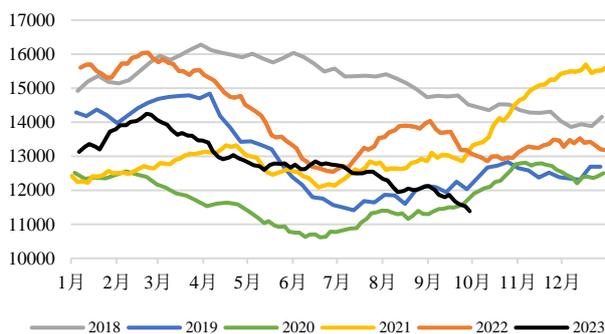
图表：国内45座港口铁矿周均到港量（万吨）



图表：247家钢厂进口铁矿日均消耗量（万吨）



图表：国内45座港口铁矿石库存（万吨）



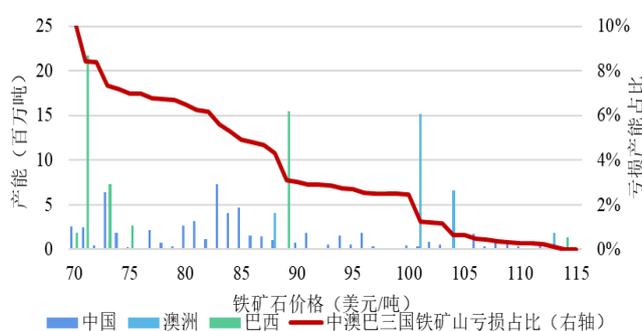
来源：广金期货研究中心，钢联数据

粗钢产量平控政策和钢厂亏损是导致未来铁矿需求发生减少的重要潜在因素，但目前期货价格相对较低，人民币贬值推升了进口铁矿

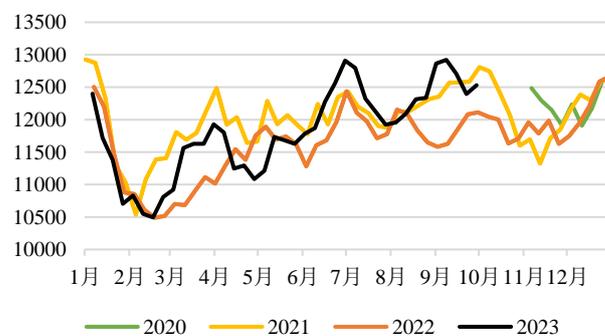
成本，若价格过低则会导致铁矿矿山边际产能减产。今年青岛港 62% 铁矿到港价格前低位为 97.35 美元/吨，对应人民币完税法 836 元/吨。

据世界钢铁协会的估算，今年 1-8 月全球 63 个主要钢铁生产国粗钢生产量同比增长 0.2%，其中中国粗钢产量增长 2.6%，若第四季度国内有意愿推进粗钢产量平控全面落实，全球粗钢同比增速减量主要由中国贡献的话，那么低于此价格则铁矿供应量增速需要减少 4.42%，澳洲、巴西是我国铁矿石的主要进口来源国，从中澳巴三国铁矿矿山送到国内主港成本来分析，4.5%的铁矿矿山边际产能 C1 成本线对应到青岛港 62%铁矿到港价格为 88 美元/吨，对应人民币完税法为 760 元/吨，当市场价低于此价格时将引发矿山生产陷入亏损，届时足以抵消粗钢产量平控政策带来的铁矿需求减量。

图表：中澳巴三国铁矿送到港成本分析



图表：全球铁矿石近四周发货量（万吨）

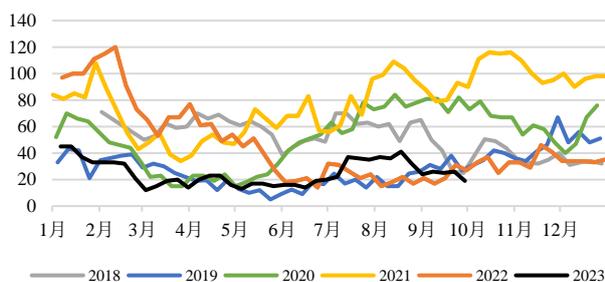


来源：广金期货研究中心，钢联数据

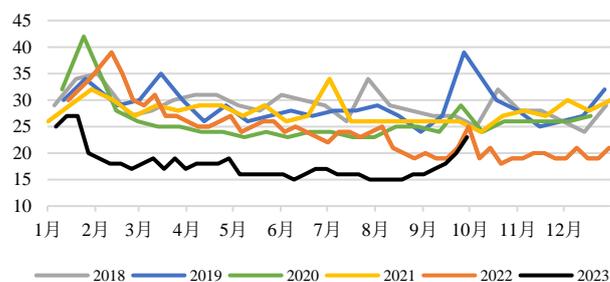
由于我国铁精粉供应高度依赖进口，进口依赖度将近 8 成，因此在国内库存较低的状况下，海外进口矿对于铁矿市场具有较高的定价权，人民币贬值将导致铁矿成本支撑显著抬升。第三季度以来国内钢厂因利润不佳而普遍采取低库存策略。国内 45 座主流港口铁矿压港天

数 19 天，样本钢厂进口铁矿平均可用天数 23 天，均处于近 5 年同期低位水平，低库存将导致国内铁矿价格走势对于外盘价格波动更加敏感。

图表：国内 45 港进口铁矿石压港天数（天）



图表：主流钢厂铁矿石库存天数（天）



来源：广金期货研究中心，钢联数据

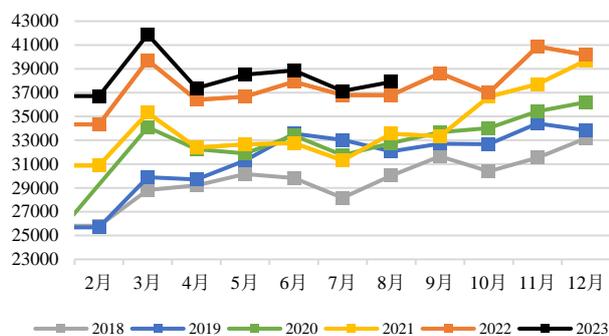
总体来看，铁矿石市场面临着“强现实、弱预期”的挑战，价格波动加大。一方面，下游钢材生产利润偏低，且四季度面临粗钢产量平控、冬季环保限产的不确定性，将引发铁矿石需求减少，从而增大铁矿价格下行风险，而此情况对成品钢材价格有利多支撑。另一方面，人民币贬值增加了铁矿进口成本，而目前铁矿石期货价格相对更接近矿山边际产能成本，从而限制了其价格进一步下跌空间，四季度价格或不低于 760 元/吨，近期港口库存持续去库且处于历史同期低位，表明当前市场仍供不应求，短期内供需错配可能引发价格反弹。因此我们认为，铁矿四季度向上驱动欠佳，下行风险仍存但空间有限，价格维持震荡概率较高，对于成品钢材生产成本及钢价均有支撑。

### 3、原料双焦：价格升至高位，四季度或先抑后扬

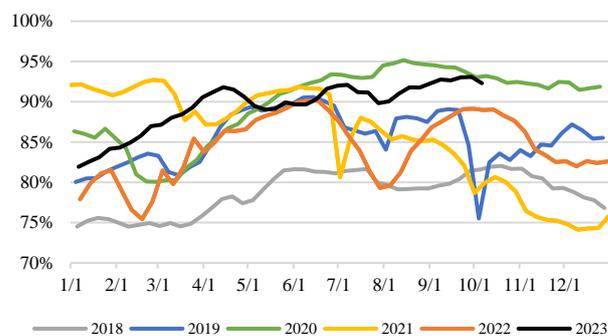
三季度以来，国内焦炭价格摆脱低迷态势持续回升，供应层面，

由于国内煤矿安全生产事件频发，安监检查趋严，夏季用电高峰使得国内更多原煤供应方向集中到火力发电中。需求层面，下游高炉钢厂产能利用率持续走高，双焦需求量延续高位增长。从下游库存来看，焦钢企业利润较差，因而维持低原料、成品库存的安排，截至9月底，国内焦钢企业焦煤总库存 1528.1 万吨，同比-14.75%；企业焦炭总库存 612.67 万吨，同比-14.78%，均下降到近 5 年同期低位水平，因而支撑了三季度双焦价格反弹。

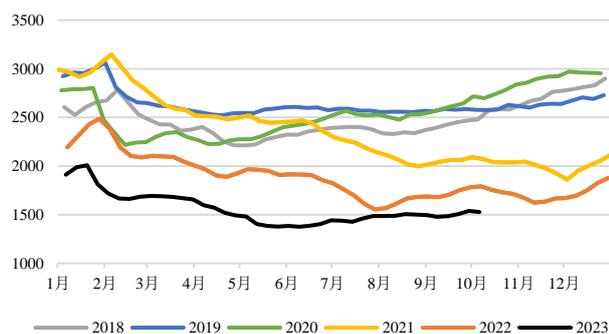
图表：炼焦煤月度供应量（万吨）



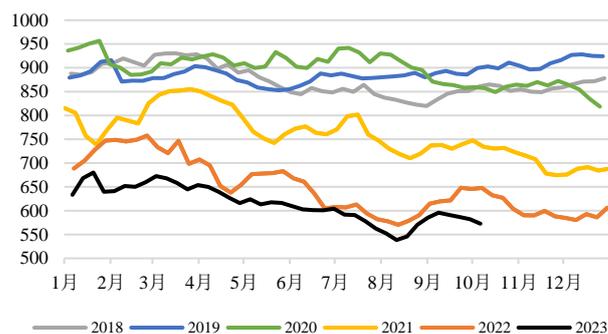
图表：样本高炉钢企产能利用率



图表：国内样本焦钢企业焦煤总库存（万吨）



图表：国内样本焦钢企业焦炭总库存（万吨）

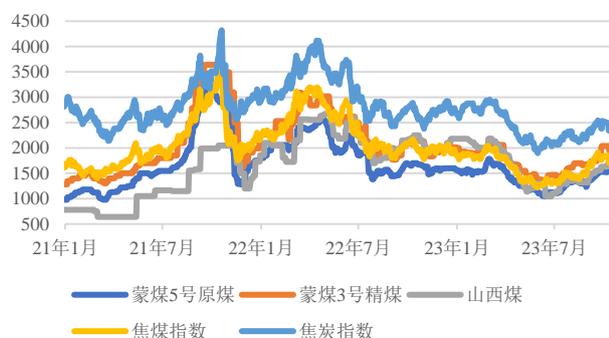


来源：广金期货研究中心，钢联数据

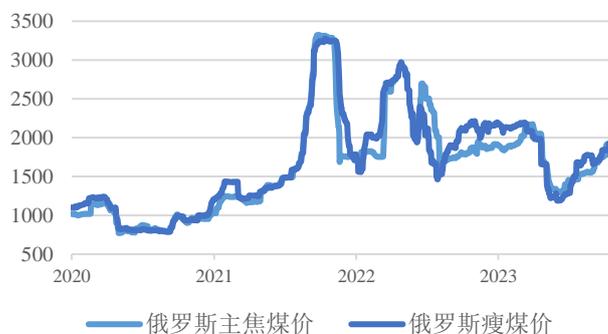
随着夏季用电高峰结束及电厂冬储阶段性接近尾声，国内原煤用量整体将有所减少，煤炭供需紧张缓解，因此四季度10月-11月中旬煤焦由于供给相对宽松，其价格易发生回落，而近期价格运行情况来

看，国内煤炭、焦炭价格已相对前期二季度涨至高位，将激发国内外煤矿矿山加大生产力度。而11月中旬-12月冬季取暖用电煤需求量增加，将引发煤炭新一轮供需偏紧，在低库存背景和补库存预期支撑下，煤焦价格或将重新走强。整体来看，我们预计煤焦将在第四季度呈现先抑后扬的走势，并将对成品钢材生产成本及期货01合约价格有所支撑。

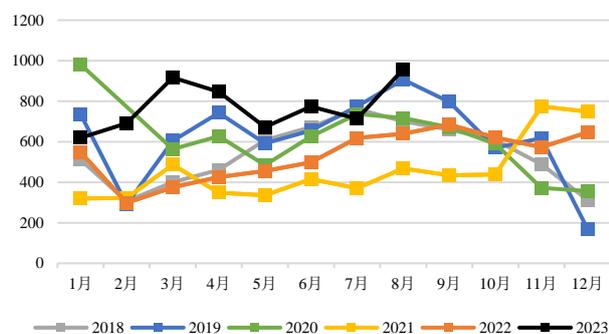
图表：国内煤焦价格走势（元/吨）



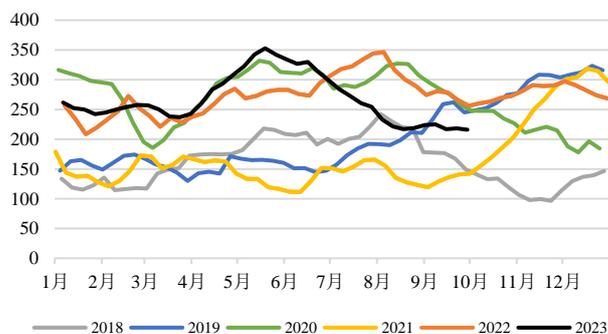
图表：进口俄罗斯焦煤价格（元/吨）



图表：炼焦煤进口量（万吨）



图表：样本煤矿企业炼焦煤库存（万吨）



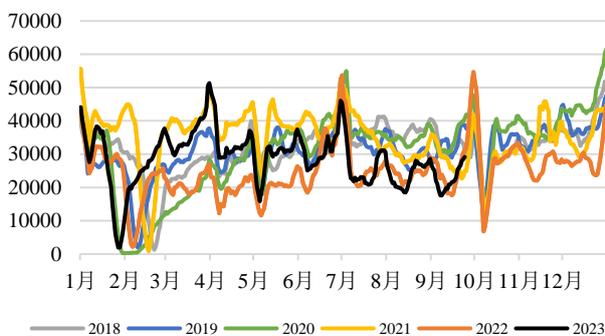
来源：广金期货研究中心，钢联数据

## 三、需求分析：地产、基建、制造业投资三重拖累

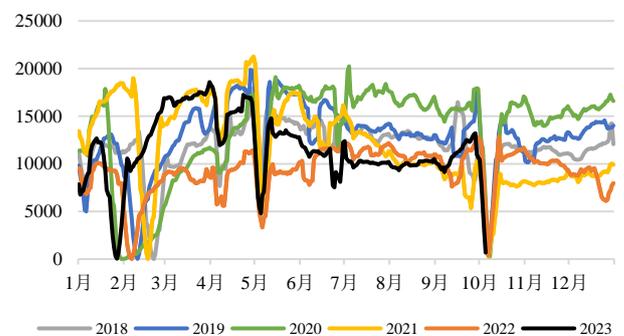
### 1、地产：政策组合效果一般，存量房积压拖累建材消费

自3月份起国内房地产市场复苏进程中断，住房成交由盛而衰，为了稳定房地产市场，各地相关部门陆续加大了房地产市场的刺激力度，除了央行年内累计2次降息、2次降准以外，8月底全国多地还开始陆续推出了当地购房首付优惠“认房不认贷”政策，令市场情绪为之一振，然而从高频数据来看，无论是30座大中城市样本的商品新房市场成交，还是东部12座城市二手房市场成交数量，自9月以来均未出现明显趋势性好转（如下两张图），因此仅以国内货币政策层面宽松来刺激地产市场，其提振效果有待斟酌。

图表：30座大中城市商品房周均成交套数（套）



图表：东部12城二手房周均成交套数（套）

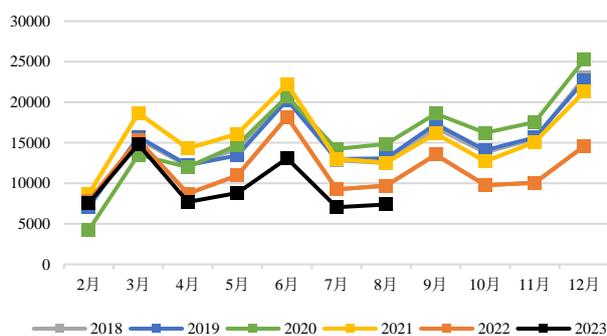


来源：广金期货研究中心，Wind

我们来看今年前三季度房地产市场所面临的问题，当前我国房地产市场不仅呈现需求收缩，而且待售存量房数量明显增加。从数据来看，2023年1-8月商品房累计销售面积73949万平方米，同比下降7.1%，其中住宅销售面积下降5.5%，反映居民和企业部门购房意愿自

2021 年以来继续降低。与此同时，2021 年以来商品房住宅待售面积整体增加，2023 年 8 月商品房累计待售面积 64795 万平方米，同比增长 18.2%，存量房积压进一步加重了购房者的观望情绪。

图表：商品房销售面积（万平方米）



图表：商品房累计待售面积（万平方米）

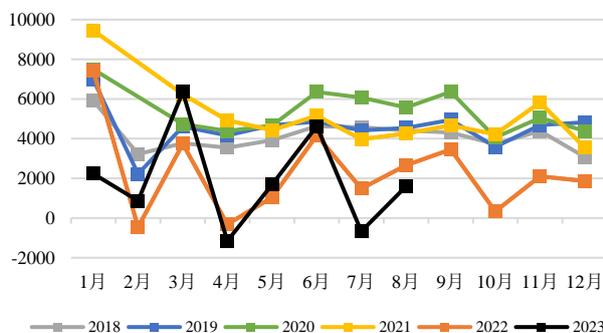


来源：广金期货研究中心，Wind

追本溯源，是什么在影响居民和企业继续举债购房意愿？首先，我们从二季度居民部门、非金融企业部门杠杆率来观察，两者分别高达 63.5% 和 167.8%，居民和企业均债台高筑，其中国内居民部门杠杆率已接近发达国家美国的水平。其次，受海外央行持续加息、外需收缩及 G7 国家产业链主动“去风险化”政策的影响，国内制造业出口订单部分转移至海外，出口景气状况自整体下滑，新出口订单 PMI 自 4 月以来持续处于荣枯线以下，企业订单及利润下滑进一步影响了企业和居民收入增长预期。再者，由于地产价格增长的“财富效应”不再明显，取而代之的是购房持有期成本和交易成本所产生的“逆财富效应”，短期国内地产市场投资收益出现负回报，相比之下，海外欧美国家固收类资产则更加具有价值投资吸引力。三重因素导致居民和企业在地产市场继续加杠杆的意愿降低，1-8 月居民新增中长期贷款

15530 亿元，同比下跌 21.34%，与之相对应的是房屋销售下滑，房企销售资金回款困难。

图表：居民当月新增中长期贷款（亿元）



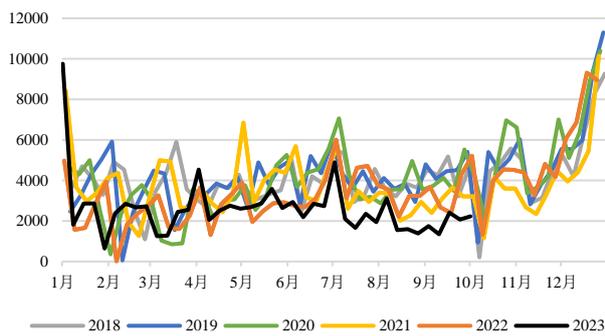
图表：房企资金到位情况&累计同比



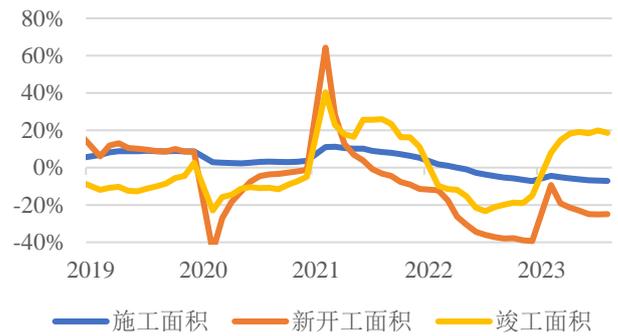
来源：广金期货研究中心，Wind

项目资金回款困难，使得房企购置土地及新开工意愿下降。从房地产市场的几个关键指标来看，如施工、新开工面积增速、规划土地成交面积仍然处于低迷状态，没有出现明显的复苏迹象。由于购房需求减少导致待售存量房增加，而部分地区政策限制了当地房价回调幅度，更进一步加大了房企的销售回款难度，1-8月房企资金到位量累计同比下滑 13.59%。房企资金状况及预期不容乐观，资金周转出现压力，使得房企采取更加保守的经营策略，避免继续增加地产开发项目。从数据来看，首先是房企减少土地购置，1-8月国内 100 座大中城市规划土地成交面积累计同比下滑 17.8%，反映上半年地产项目开工及其先行指标表现不理想。同时，房企对新增项目开工意愿亦明显降低，1-8月房地产新开工、施工面积累计同比增速仍然分别下滑 24.89%和 7.16%，在施工前期需大量投入使用的建筑钢材的消费首当其冲。

图表：100 座城市土地成交面积（万平方米）



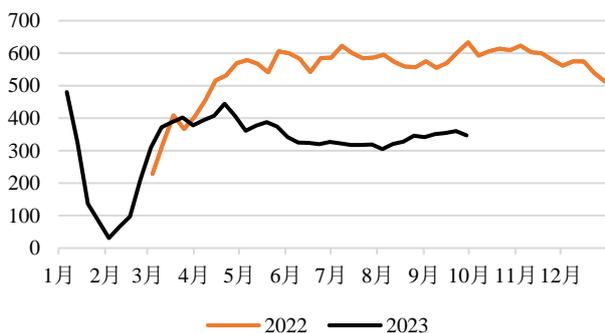
图表：地产新开工、施工、竣工面积累计同比



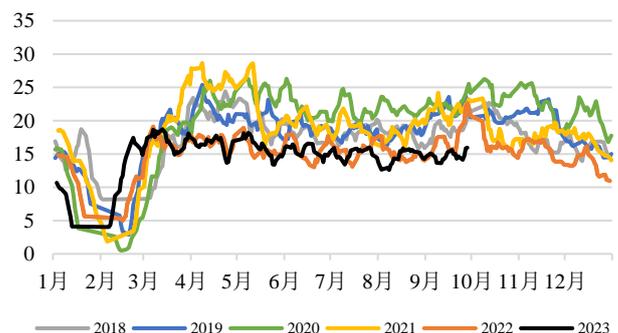
来源：广金期货研究中心，Wind

地产弱开工对建筑钢材拖累效果显现。偏向于地产施工前端的建筑钢材的实际需求明显走弱。进入第三季度，建筑钢材市场并未迎来往年“金九银十”的需求旺季，反而延续了二季度雨季淡季需求的颓势，由下图今年第三季度数据来看，我们发现国内样本水泥厂对地产、民用端发货量较去年第三季度减少 43.13%，主流贸易商建筑钢材成交量仍较去年同期下降 8.04%，显然建筑钢材消费受到了房屋新开工面积减少的拖累。

图表：样本水泥厂发货量（地产+民用）（万吨）



图表：主流贸易商建筑钢材成交量（万吨）



来源：广金期货研究中心，Wind

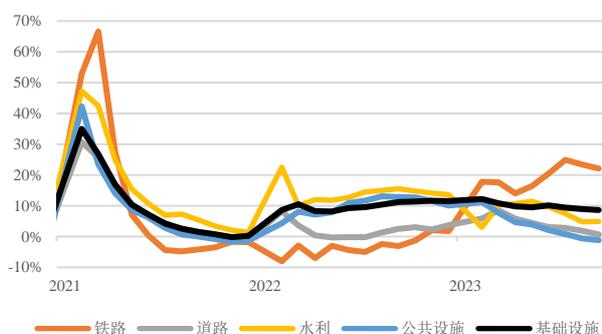
短期刺激政策难解企业、居民之虑。今年以来房地产的调控政策

的主要手段一是保交楼、加快存量项目竣工，二是降低利息和首付比例、取消限购限售等以刺激地产市场销售回暖，三是购房首付优惠上推行“认房不认贷”政策，但是如前所述，地产市场销售不佳的主要原因是企业和居民收入预期、加杠杆能力及意愿的降低。虽然短期出台了更宽松的回避政策，但是受到客观内外部环境的影响，这些政策对于地产市场销售的改善效果依然十分有限。四季度来看，随着气温逐渐降低，预计地产新开工增速难有起色，对于以螺纹钢为主的建筑钢材消费将形成持续拖累。

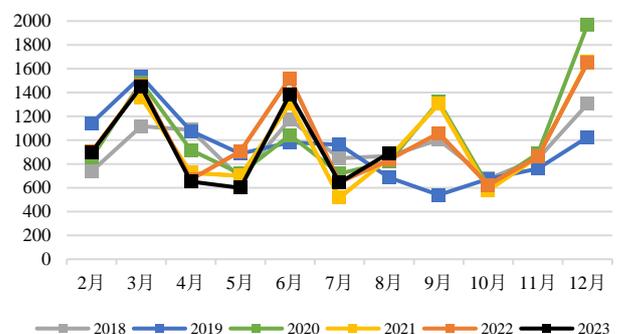
## 2、基建：土地财政下滑，投资力度不足

基建作为政策性逆周期市场调控最直接的重要手段，是稳经济的重要抓手，在经济由高速发展进入高质量发展的大背景下，其对于国内经济发展的稳定起着中流砥柱的作用。然而今年第三季度基础设施建设投资累计增速相比二季度继续放缓，1-8月基建投资累计同比增长8.96%，较年初增速高位回落3.22%，其中主要增长点集中在铁路，而其他领域基建的投资增速一般。

图表：基础设施建设投资累计同比



图表：政府公共财政交通运输支出（亿元）

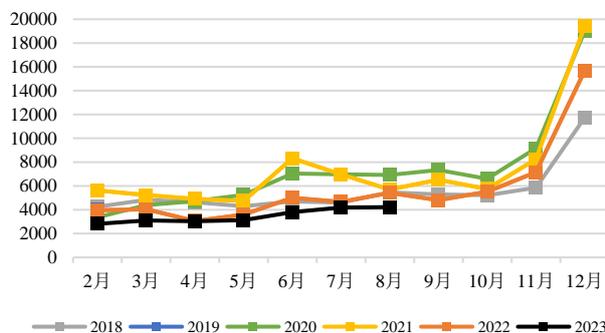


来源：广金期货研究中心，钢联数据

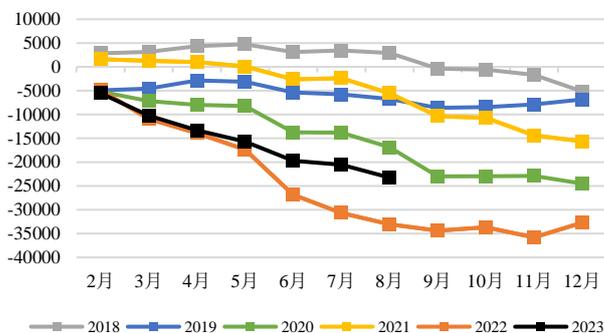
从政府公共财政支出数据来看,财政在基建领域的支出力度不足,其中交通运输类基建投资支出额与往年平均水平无明显差别,1-8月政府公共财政交通运输方面累计支出7419亿元,同比下降5.3%。

国内经济增速仍面临较大的需求收缩压力,积极出台稳经济的逆周期政策具有必要性、紧迫性,但是从财政收支来看,一方面,地产行业不景气导致了1-8月地方政府土地出让金收入同比减少20.4%,让过去“土地财政”的增长模式难以为继,1-8月地方政府性基金累计收支差为-24442亿元,与往年相比该项目收支缺口仍然较大。另一方面,即便有地方政府专项债发行速度明显提速,而其用途却有很大一部分用于填补地方政府性基金收支差,从而挤占了其他基建项目资金。

图表: 地方政府土地出让金当月收入(亿元)



图表: 地方政府性基金累计收支差(亿元)

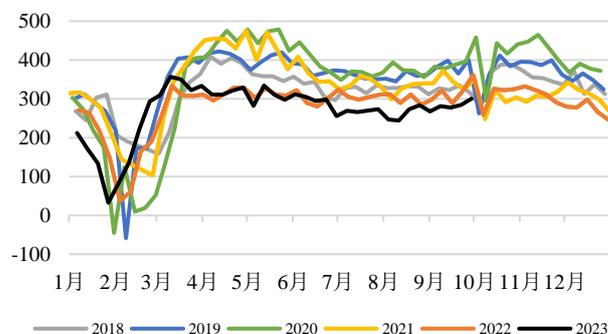
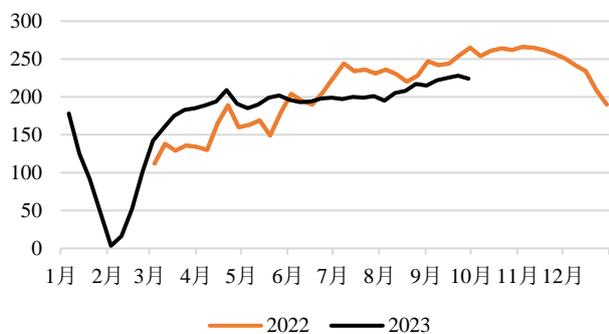


来源: 广金期货研究中心, 钢联数据

基建预期有余,施工力度不足。三季度以来,受部分项目资金到位状况不佳的拖累,基建施工进度有所放缓,对建材需求的拖累有所显现。今年第三季度,尽管水泥厂对基建项目发货量环比有所提速,但其对基建项目水泥发货量较去年第三季度少12.08%,表明基建施工进度放缓,对于与建筑施工密切相关的螺纹钢需求而言,据钢联数据,

今年第三季度样本内螺纹钢需求量表观消费量为 3538.22 万吨，相比去年同期减少 11.68%。

图表：样本水泥厂周度直供量（基建）（万吨） 图表：螺纹钢周度需求量（万吨）



来源：广金期货研究中心，钢联数据

让我们再探究基建投资下滑的原因，首先，国内财政支出整体上表现出一定的顺经济周期特征，即在经济条件越好的情况下，财政扩大支出的能力也越强，而在地产承压的背景下，地方财政的土地出让金收入不足，使得财政支出难以依靠过去“土地财政”的模式去填补来发展经济。其次，在欧美主要发达国家央行持续加息背景下，国内以加大杠杆发展经济的模式在未来也将受到内外部较大阻力和挑战。再者，从7月末政治局会议要求“有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”的背景来看，未来地方债主要目标是“化”而不是“增”。在短期地方资金压力未明显缓解的情况下，我们预计2023年四季度基建方面项目投资扩大预期有余，但实际力度仍然不足，因此对螺纹、线材、型材等建筑用钢消费表现仍将有所拖累。

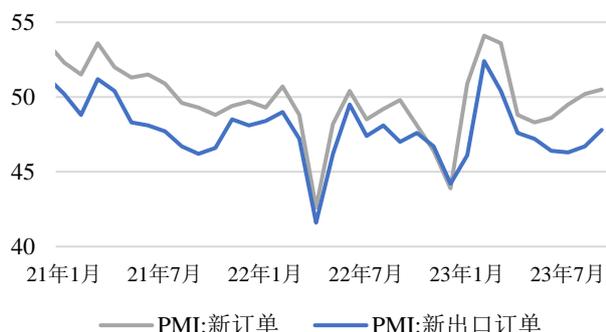
### 3、制造业投资：订单利润不佳，投资增速下滑

9月份国内制造业 PMI 为 50.2%，略高于荣枯线水平，其中制造

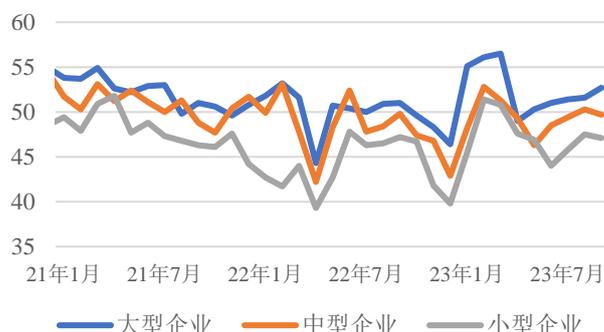
业企业新订单 PMI 指数为 50.5%，大型企业新订单 PMI 达到 52.7%。相比之下，企业外需订单、中小企业订单状况表现不尽人意，需求下行压力仍然显著，1-8 月全国规模以上工业企业实现利润总额仍同比下降 11.7%。

从制造业新增投资来看，1-8 月制造业投资累计同比增长 5.9%，年内制造业投资增速延续下滑。受海外央行持续加息、外需收缩及 G7 国家主动“去风险化”的影响，国内制造业出口订单状况整体下滑，导致制造业企业压力渐显。从资金指标来看，第三季度企业部门中长期人民币贷款同比增速相比去年有所下滑，这意味着企业投资意愿走弱，厂房建设及设备购置减少，对钢板材消费需求将延续走弱。

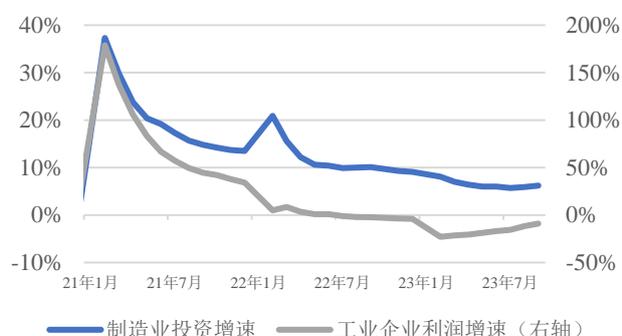
图表：制造业 PMI 新订单情况



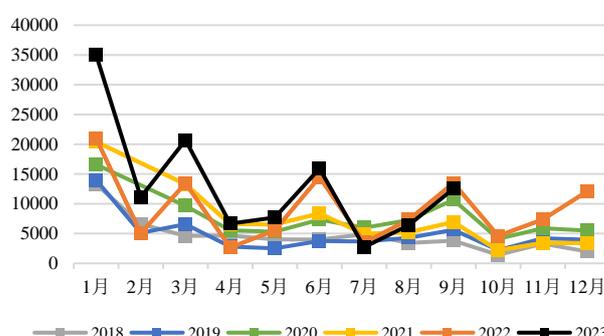
图表：各规模制造业企业 PMI 新订单情况



图表：制造业投资增速与企业利润累计同比



图表：企(事)业单位新增中长期贷款 (亿元)



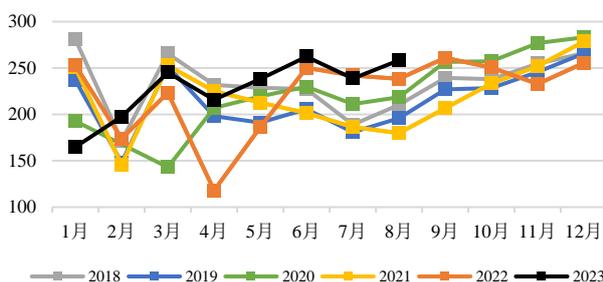
来源：广金期货研究中心，Wind

## 4、汽车、造船业：近期产销好转，对热卷消费有所支撑

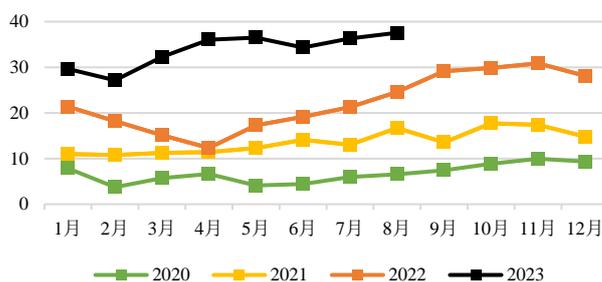
今年三季度新能源汽车购置补贴政策得以延续。目前乘用车销量有小幅回升迹象，1-8月份国内乘用车市场零售销量累计零售1322.0万辆，同比增长2.0%。而汽车出口对于国内汽车制造业销售增量贡献较为突出，1-8月乘用车出口量达到269.73万辆，同比增长80.9%。

汽车生产制造中主要用到钢材中的热轧卷板、中厚板等板材，是钢材终端消费的重要边际组成部分。汽车产销的整体改善带动了板材消费恢复，随着居民出行需求逐渐增加，在汽车购置补贴持续下，汽车产销增长一定程度上对热卷、冷卷消费的有所拉动。

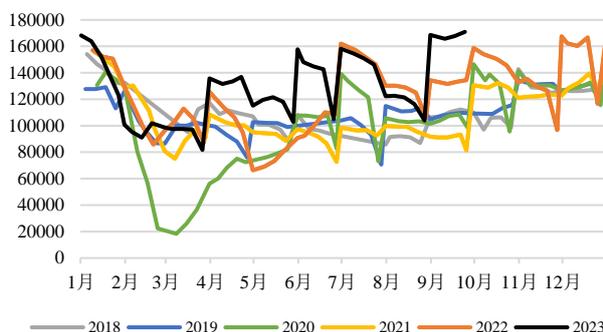
图表：乘用车月度销售量（万辆）



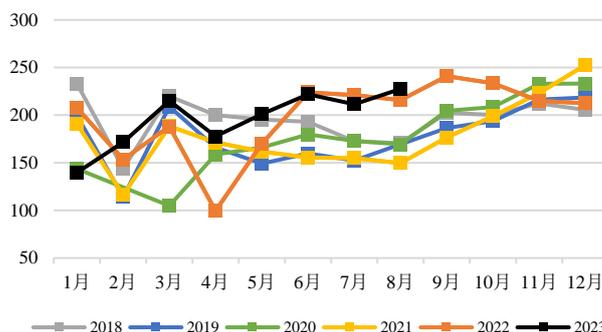
图表：乘用车月度出口数量（万辆）



图表：近4周乘用车平均日销量（万辆）



图表：国内乘用车产量（万辆）

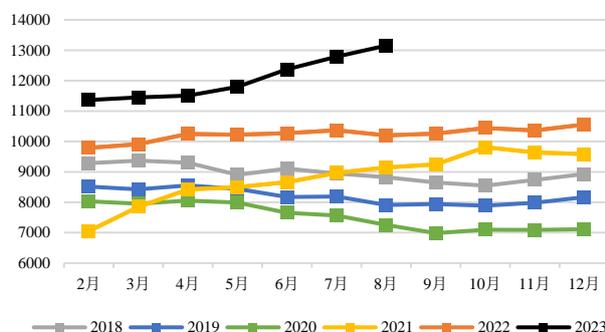


来源：广金期货研究中心，钢联数据

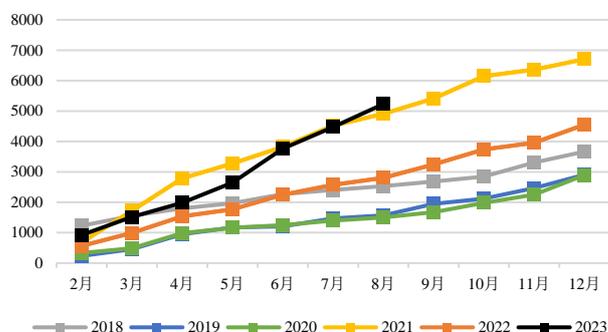
今年 1-8 月造船业订单大幅增长，国内造船业在手订单累计量 13155 万载重吨，同比增 28.93%，新订单累计量 5231 万载重吨，同比增 86.49%。在造船过程中大量使用板材、型材，造船订单增长对板材消费有边际支撑。

汽车、造船产销增长，在一定程度上对冲了制造业投资增速下滑对卷板消费的拖累，对热卷、冷卷消费的支撑作用有所显现。

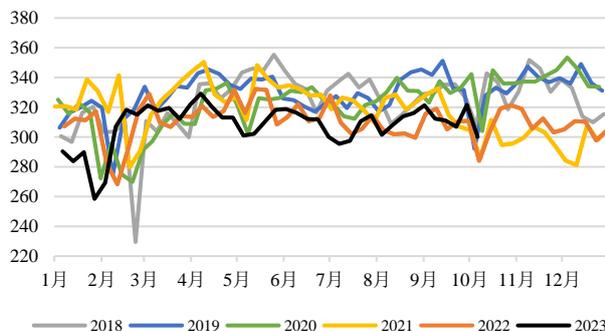
图表：造船业在手订单（万载重吨）



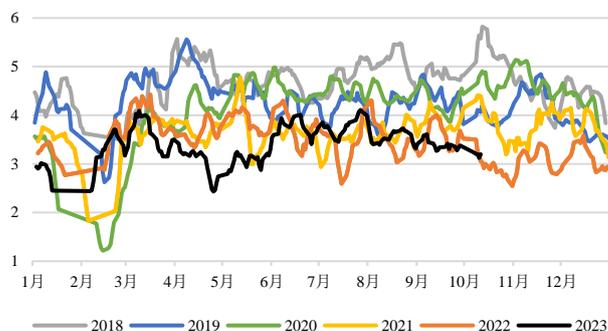
图表：造船业新增订单（万载重吨）



图表：热轧卷板表观消费量（万吨）



图表：全国样本贸易商热轧卷板成交量（万吨）



来源：广金期货研究中心，钢联数据

## 四、后市展望：需求虽弱，钢厂减产可能性增大

供应方面，钢厂减产可能性提升，钢价回调空间有限。原料铁矿方面，人民币贬值支撑铁矿进口成本，期货价临近矿山成本，四季度矿价下行空间有限；原料双焦方面，用煤需求季节性波动，预计四季度焦价先抑后扬；钢厂方面，凛冬已至，炉料价格居高不下，钢厂亏损加剧，矛盾开始积累，且粗钢产量平控政策预期仍在，未来行业大面积减产可能性提升，或导致成品钢材供给快速收缩。

需求方面，旺季失色，淡季将更淡。虽然汽车、造船业订单增长在一定程度上拉动了板材的消费，但是其他重要领域如地产、基建、制造业投资走弱的三重拖累，成品钢材需求整体仍然偏弱。地产方面，企业、居民购房的能力及意愿降低，存量房积压，新开工面积增速大幅走低拖累建材消费；基建方面，以往“土地财政”的发展模式难持续，项目开工走弱拖累建材需求表现，政策刺激接连出台而效果十分有限；制造业方面，企业订单利润不佳，设备再投资增速下滑，拖累板材需求。

总的来看，在成本难降，需求收缩的大背景下，钢铁制造业凛冬已至，成品钢材价格进退维谷，但其生产利润已然持续下滑，冰已冻三尺，钢厂蒙受的生产经营压力越来越大，如此压力之下的平静难以长久持续，其大面积减产之势也在持续酝酿中。展望第四季度，我们认为即便在需求逐渐进入淡季的情况下，也不宜高估钢价的下行空间，由于生产者压力渐显，下一步更需关注钢厂减产动态，钢厂大面积减产将有利于支撑钢材价格上行，未来静待破冰。

建议关注的风险事件：1、财政刺激力度超预期加大，钢材需求预期改善（上行风险）；2、钢厂开始加大减产（上行风险）；3、下游建筑项目资金链恶化，导致钢材需求坍塌（下行风险）。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货交易咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。



更多期货资讯请关注广金公众号

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1772号

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：[www.gzjqqh.com](http://www.gzjqqh.com)

## 广州金控期货有限公司分支机构

<p>·广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555</p>	<p>·佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/85501815</p>
<p>·大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311室 电话：0411-84806645</p>	<p>·山东分公司 地址：山东省济南市市中区英雄山路129号祥泰广场1号楼2403室 电话：0531-55554330</p>
<p>·福州营业部 地址：福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021</p>	<p>·杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室 电话：0571-87791385</p>
<p>·河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314</p>	<p>·唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603</p>
<p>·淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880</p>	<p>·太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123、1124号 电话：0351-7876105</p>
<p>·嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718</p>	<p>·深圳分公司 地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦1905室 电话：0755-23615564</p>