

2023年12月2日

钢材：冬季需求转淡，但成本助推涨价

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

核心观点

11月炉料价格一路推涨，高炉钢厂延续亏损，减产陆续兑现，同时成品钢材需求状况有所分化，板材消费强于建材：

供应方面，双焦、铁矿价格整体仍高位维持，高炉钢厂亏损延续、减产增多，供应压力环比减小。原料方面，近期虽然多部门加强了对铁矿投机的监管力度，铁矿价格冲高回落，但是在低库存背景下，现货市场呈现供需偏紧、价格坚挺态势；钢厂方面，目前炉料供需仍然偏紧，内地钢厂仍陷亏损，矛盾开始积累，随着冬季到来，季节性检修将逐渐增多，未来成品钢材供给仍有持续收缩驱动。

需求方面，热卷表现好于螺纹。地产、基建走弱的拖累下，成品钢材需求整体仍然偏弱，而汽车、造船业订单增长在一定程度上拉动了板材的消费。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，当前项目开工走弱拖累建材需求，近期地方“化债”政策逐步推进，对于财政支出拉动效果需进一步兑现；汽车、造船业订单今年均呈现良好增长，对于热轧卷板等板材消费形成支撑。

总的来看，在成本难降，需求收缩的大背景下，钢厂生产利润已然持续下滑，钢厂蒙受的生产经营压力越来越大，难以持续，建议关注钢厂产量动态，可逢低买入看涨期权。价差方面，因汽车、造船业产销增长对卷板消费有所拉动，热卷需求表现将强于螺纹，且两者生产成本相差50-100元/吨，卷螺差继续走弱的合理空间较小，因此策略上可考虑做多2401合约卷螺差（多热卷HC2401、空螺纹RB2401）。

建议关注的风险事件：1、基建项目资金状况改善，带动需求持续改善；减产全面推进（上行风险）；2、下游建筑项目建设进展缓慢，导致短期钢材现实需求弱于往年同期（下行风险）。

目录

一、月度市场变动：11月价格重心继续上行	3
二、供应端：炉料坚挺	5
1、钢厂：高炉减产支撑钢价，但电炉增产压制螺纹	5
2、原料铁矿：多部门加强监管，海外矿价偏强支撑钢价	6
3、原料双焦：冬季用煤增加，双焦跟随上涨	8
三、需求端：旺季需求改善，但地产、基建仍显拖累	9
1、地产：政策组合效果一般，存量房积压拖累建材消费	9
2、制造业投资：订单有所好转，企业中长期投资增加	13
3、汽车、造船业：近期产销好转，对热卷消费有所支撑	14
四、钢材产销与库存变动：存货压力仍较高	16
1、五大成品钢材总产销存：	16
2、螺纹钢产销存：	17
3、热轧卷板产销存：	18
五、后市展望：炉料坚挺，钢价维持震荡	19
免责声明	22

一、月度市场变动：11月价格重心继续上行

图表：钢材产业链月度汇总价格表

市场	项目	10月31日 (元/吨)	12月1日 (元/吨)	月涨跌 (元/吨)	月环比 (%)
期货	螺纹 rb2401	3733	3923	190	5.09
	热卷 hc2401	3849	4025	176	4.57
	铁矿石指数	884	944	60	6.80
	焦煤指数	1802	2103	300	16.66
	焦炭指数	2444	2649	205	8.38
现货	上海 20mm 螺纹	3840	4040	200	5.21
	广州 20mm 螺纹	3910	4180	270	6.91
	上海 4.75mm 热卷	3830	3990	160	4.18
	广州 4.75mm 热卷	3840	4010	170	4.43
	上海 1.0mm 冷卷	4050	4270	220	5.43
	上海 20mm 中板	4290	4360	70	1.63
	青岛港 PB 粉	954	988	34	3.56
	吕梁主焦煤	2280	2260	-20	-0.88
	唐山一级焦炭	2580	2800	220	8.53
	唐山钢坯	3500	3630	130	3.71
利润	螺纹电炉(谷电)利润	23	167	144	-
	螺纹高炉法利润	-337	-294	42	-
	热卷高炉法利润	-377	-358	19	-

来源：广金期货研究中心，Wind，钢联数据，通达信

原料价格：当前双焦、铁矿仍维持低库存状态，市场对焦钢企业补库存预期被持续放大，炉料价格整体上行。双焦方面，冬季用电高峰带动煤炭需求，期货盘面交易情绪高涨，本月焦煤期货指数价月环比+16.66%，焦炭期货指数价月环比+8.38%；铁矿方面，海外供应增量不足，而钢厂铁水产量仍然维持高位，因此库存处于近5年同期最低位，虽然发改委等多部门先后加强了铁矿投机监管，但11月铁矿价格仍涨幅较大，本月铁矿石期货指数价月环比+6.80%。

钢材价格价差：1、从盘面来看，钢材价格重心整体上行，截至12

月 1 日下午收盘，期货主力 2401 螺纹价 3923 元/吨 (+190/+5.09%)、热卷价 4025 元/吨 (+176/+4.57%)。

2、期货 01 合约基差方面，螺纹基差月环比走强、而热卷基差月环比走弱，上海市场螺纹现货基差为+117 元/吨，走强 10 元/吨，热卷现货基差为-35 元/吨，走弱 16 元/吨。

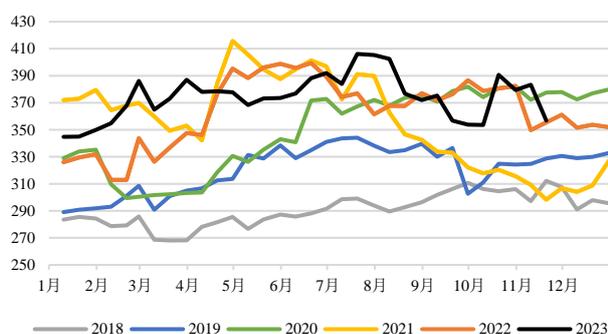
3、利润方面，11 月钢材生产利润有所修复，谷电螺纹利润较高，高炉螺纹利润为-294 元/吨，热卷利润为-358 元/吨，电炉螺纹谷电利润为 167 元/吨，11 月底样本高炉法钢厂利润盈利占比为 39.39%，较 10 月底回升近两成。

二、供应端：炉料坚挺

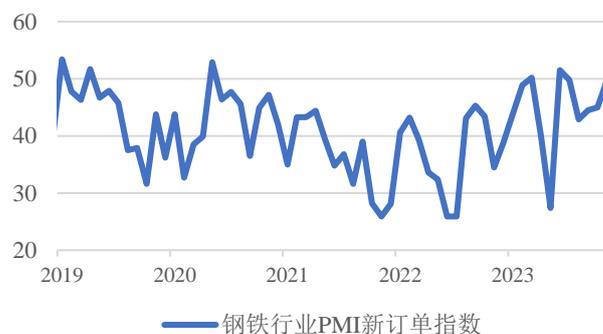
1、钢厂：高炉减产支撑钢价，但电炉增产压制螺纹

11月受高炉钢厂持续亏损影响，粗钢产量环比下滑，而下半月钢铁行业订单阶段回升，也使得高炉利润有所修复，截至11月底样本高炉法钢厂利润盈利占比为39.39%，较10月底回升近两成，目前电炉法螺纹钢利润尚可，而高炉法螺纹、热卷延续亏损。

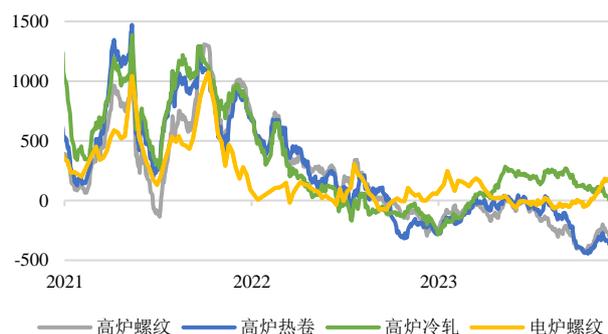
图表：中钢协统计粗钢旬度日均产量（万吨）



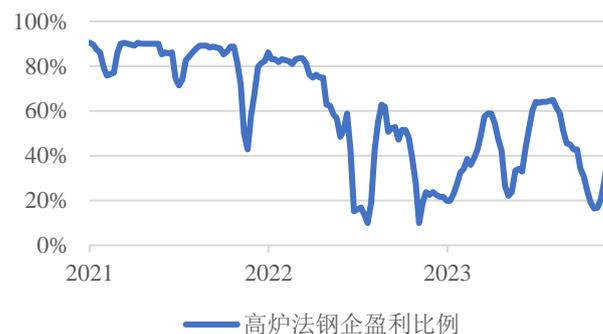
图表：国内钢铁行业 PMI 新订单指数



图表：主要品种钢材利润模拟（元/吨）



图表：高炉法钢企利润盈利比例



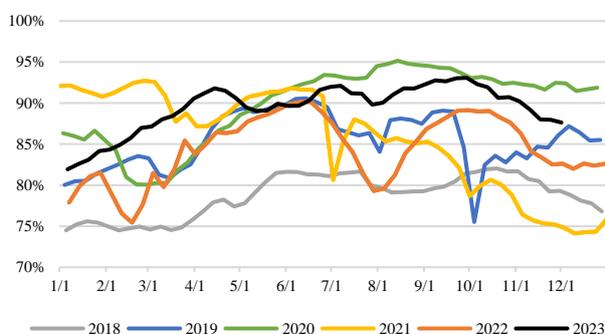
来源：广金期货研究中心，钢联数据

受利润影响，高炉法钢厂整体以减产为主，支撑钢价运行。四季度环保政策来看，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

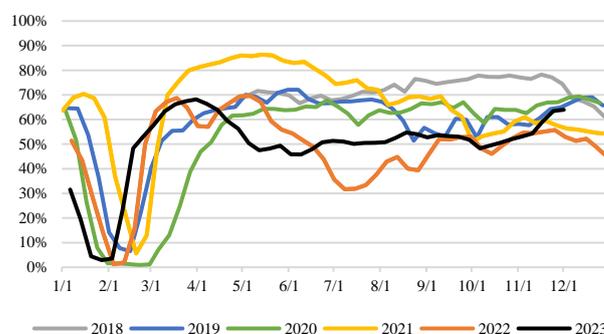
看，高炉钢厂利润整体偏低，因此内陆地区成本较高的钢厂的检修量持续增多，从而支撑螺纹、热卷等成品钢材价格。

不过，从电炉利润来看，11月底电炉法螺纹钢毛利已回升至171元/吨，以生产螺纹钢、线材为主的电炉钢厂亦积极增产，为螺纹钢供给贡献边际增量，因而相对热卷而言，螺纹钢价格将更易受到电炉钢厂增产的压制。

图表：国内高炉法钢厂产能利用率



图表：国内电炉法钢厂产能利用率



来源：广金期货研究中心，钢联数据

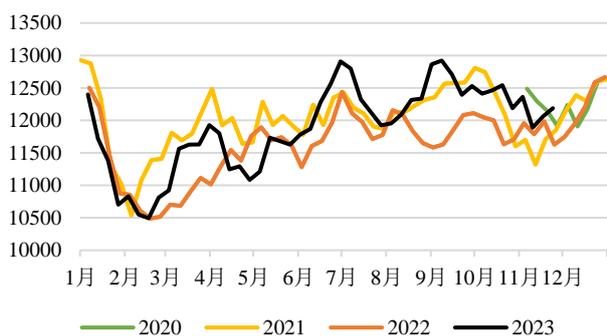
2、原料铁矿：多部门加强监管，海外矿价偏强支撑钢价

铁矿来看，11月以来，铁矿供应增量仍显不足，而钢厂铁水产量同比增长，港口库存持续处于近五年同期最低位，铁矿价格整体表现坚挺上扬。从库存天数来看，45座主流港口铁矿压港天数32天，样本钢厂进口铁矿平均可用天数20天，均处于近5年同期低位水平。当前市场供应仍然偏紧，因而库存周转较快，同时国内铁矿价格走势对于外盘价格波动更加敏感，在这种基本面背景下，多部门对铁矿投机监管措施持续强化。

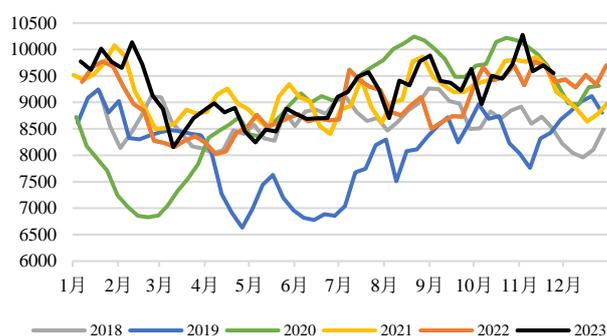
而另一方面，由于我国铁精粉供应高度依赖进口，进口依赖度将

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，而 11 月海外铁矿供应偏紧，导致国内铁矿现货供应亦偏紧，因此我们认为，12 月铁矿价格或继续维持高位震荡，不具备大幅回调驱动，对于成品钢材生产成本及钢价均有支撑。

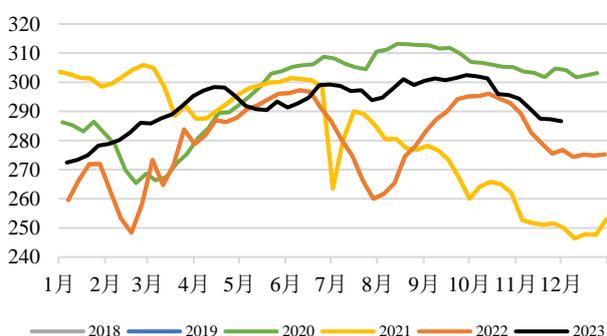
图表：全球铁矿石近四周发货量（万吨）



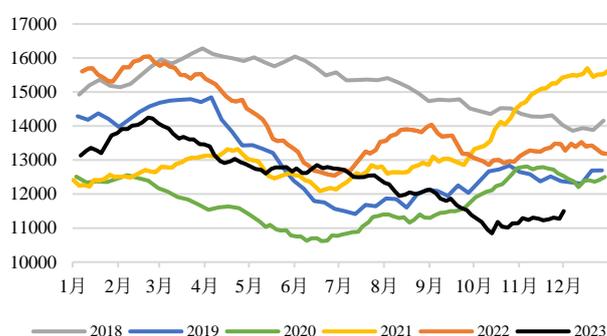
图表：国内 45 座港口铁矿周均到港量（万吨）



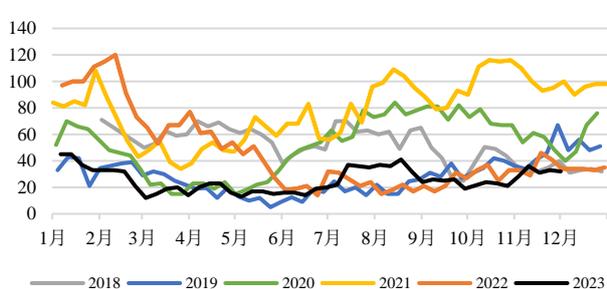
图表：247 家钢厂进口铁矿日均消耗量（万吨）



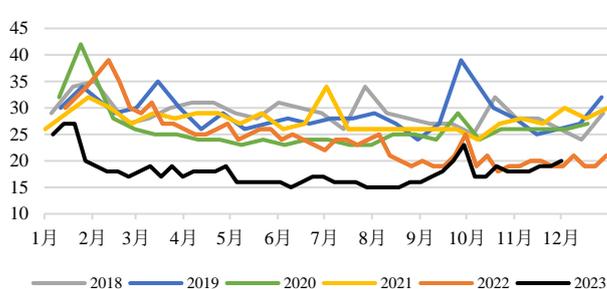
图表：国内 45 座港口铁矿石库存（万吨）



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）

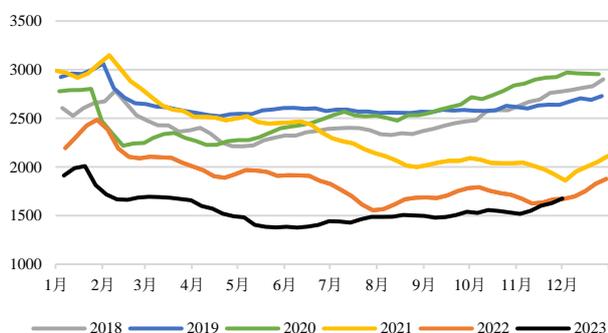


来源：广金期货研究中心，钢联数据

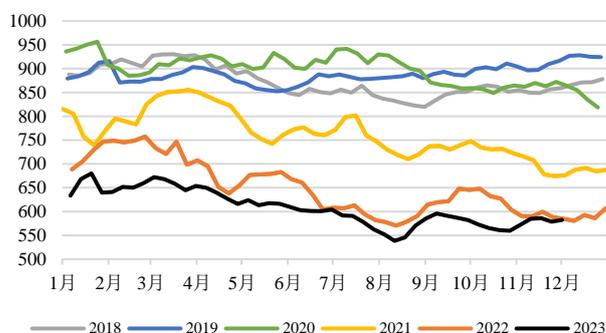
3、原料双焦：冬季用煤增加，双焦跟随上涨

双焦库存维持低位水平，受冬季用煤增多影响，盘面情绪继续提振，煤焦价格延续反弹，焦煤期货指数价月环比+16.66%，焦炭期货指数价月环比+8.38%。从双焦中下游库存来看，焦钢企业维持低原料、成品库存的安排，截至11月底，国内焦钢企业焦煤总库存1675.06万吨，同比+0.18%；企业焦炭总库存627.93万吨，同比-2.58%，均处于近5年同期低位水平。11月中旬-12月冬季取暖用电煤需求量增加，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，我们预计煤焦将逐渐企稳偏强，并将对成品钢材生产成本及期货01合约价格有所支撑。

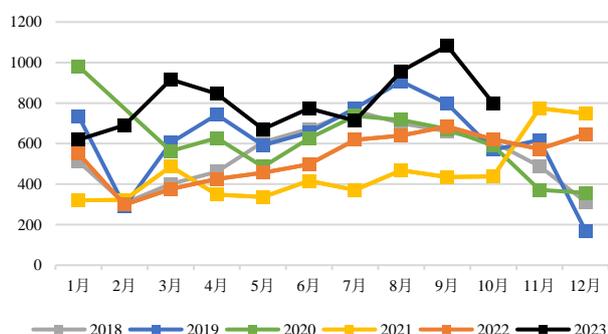
图表：国内样本焦钢企业焦煤总库存（万吨）



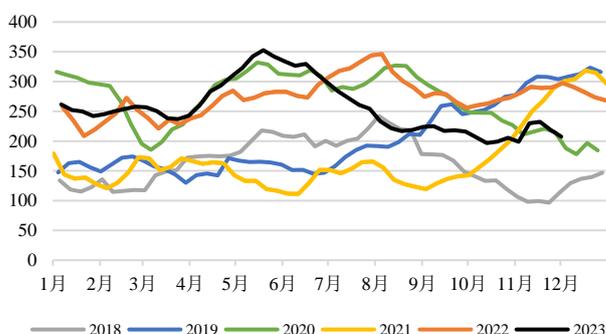
图表：国内样本焦钢企业焦炭总库存（万吨）



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）



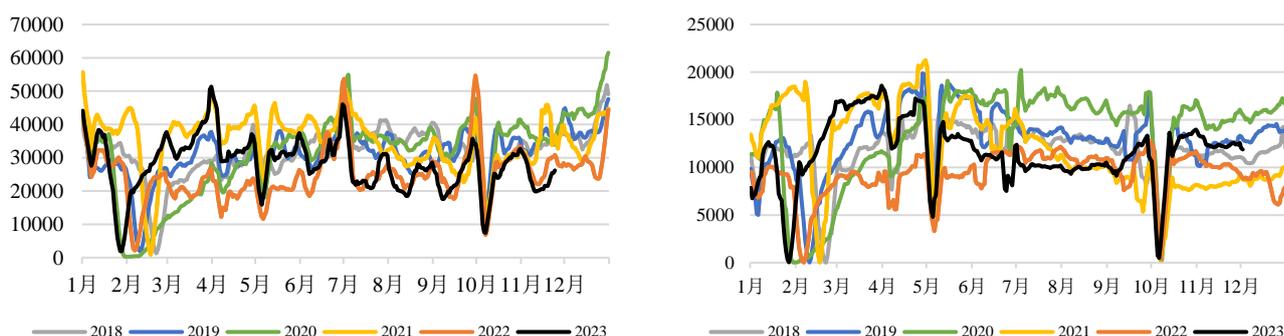
来源：广金期货研究中心，钢联数据

三、需求端：旺季需求改善，但地产、基建仍显拖累

1、地产：政策组合效果一般，存量房积压拖累建材消费

地产刺激政策频出。3月份起，住房成交由盛而衰，相关部门陆续加大刺激力度，除了央行年内累计2次降息、2次降准以外，8月底多地推出“认房不认贷”首付优惠政策。政策组合效果一般。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，恢复效果均一般。

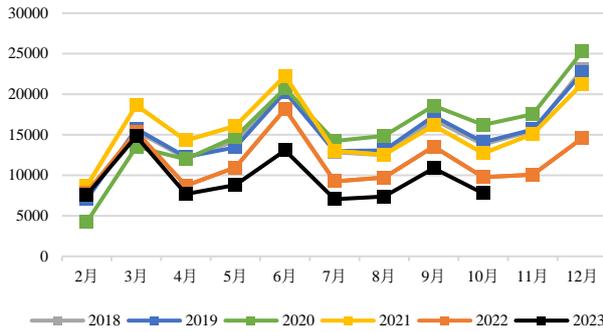
图表：30座大中城市商品房周均成交套数（套） 图表：东部12城二手房周均成交套数（套）



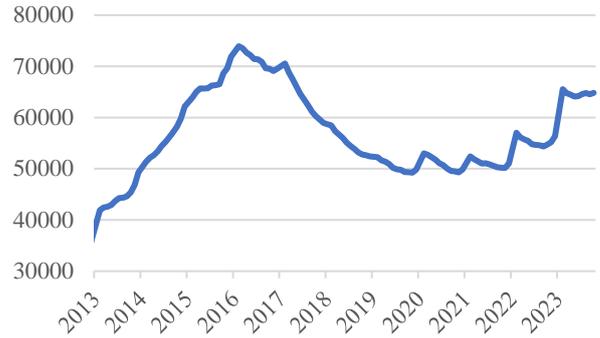
来源：广金期货研究中心，Wind

我们来看当前房地产市场所面临的问题，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，商品房销售下滑，房屋待售库存明显增加。1-10月商品房累计销售面积92579万平方米，同比下降7.8%，其中住宅销售面积下降6.8%。10月商品房待售面积同比增18.1%。其中住宅待售面积增长19.7%。销售下滑拖累，房企资金状况不容乐观。1-10月房企资金到位量累计同比下滑14.45%，国内房企普遍面临资金困难。

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？

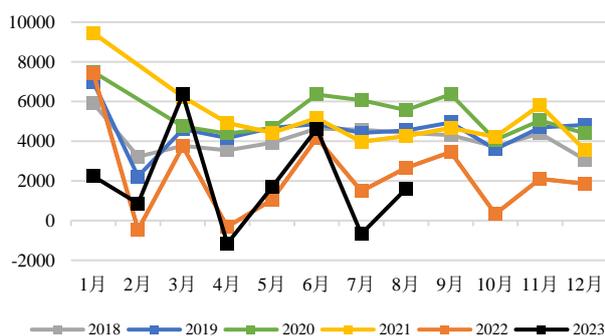
首先，上半年居民部门、非金融企业部门杠杆率分别高达 63.5% 和 167.8%，居民和企业均债台高筑，其中国内居民部门杠杆率已接近发达国家美国的水平。

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，国内制造业出口景气状况整体下滑，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，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业市场继续加杠杆的意愿降低，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）



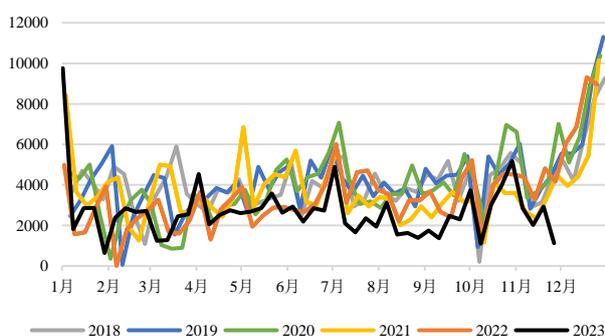
图表：房企资金到位情况&累计同比



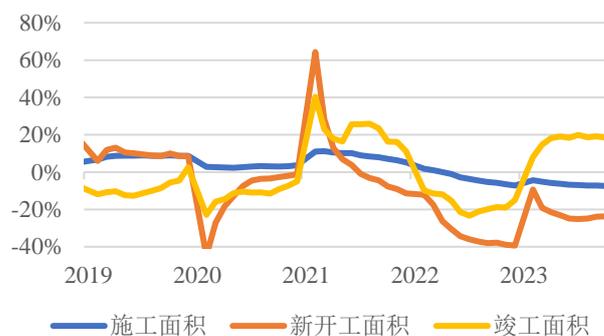
来源：广金期货研究中心，Wind

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，资金压力下，房企土地购置更加保守。1-11月国内100座城市规划土地成交面积累计同比大幅下滑两成。存量项目竣工为主，新开工持续走弱。1-9月地产新开工面积累计同比下滑24.89%，施工面积累计同比下滑7.16%，对于在施工前期需大量投入使用的建筑钢材的消费而言，其影响首当其冲。

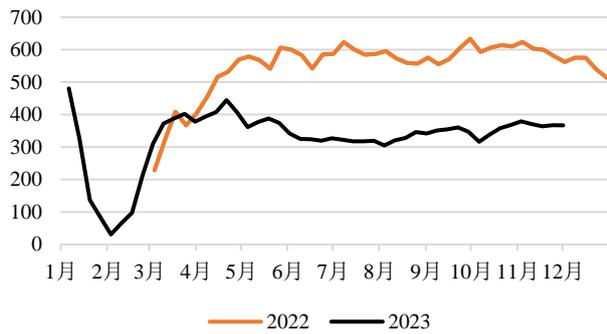
图表：100座城市土地成交面积（万平方米）



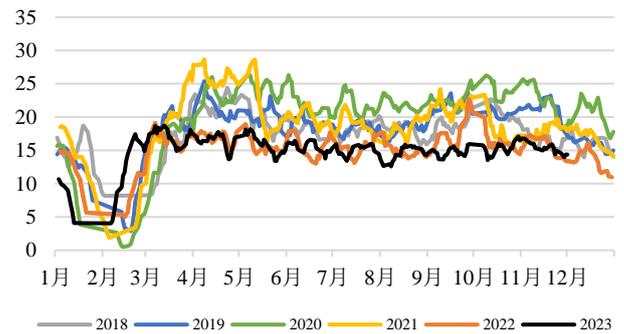
图表：地产新开工、施工、竣工面积累计同比



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）



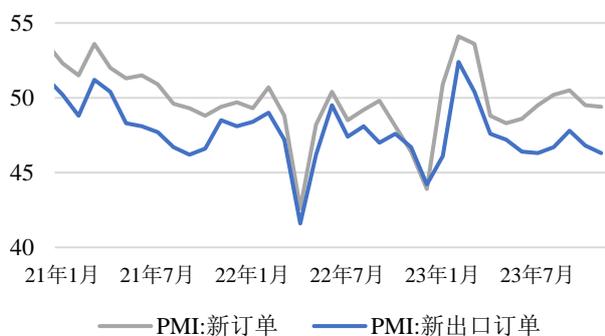
来源：广金期货研究中心，Wind

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。国内样本水泥厂对地产、民用端发货量较去年减少近四成，主流贸易商建筑钢材成交量亦处于近五年同期低位水平，显然建筑钢材消费受到了房屋新开工面积减少的拖累。同时进入11月，随着施工淡季的到来，建材需求季节性走弱，以螺纹钢为主的建筑钢材消费难有起色。

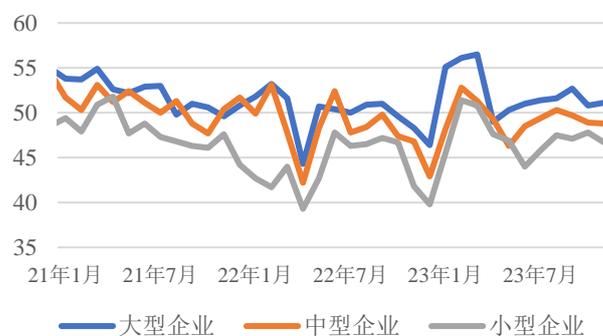
2、制造业投资：订单有所好转，企业中长期投资增加

制造业订单状况有所改善，整体利润跌幅缩窄。1-10月全国规模以上工业企业实现利润总额累计同比下降9%，较上半年跌幅有所收窄。企业投资意愿维持较高。1-10月制造业投资累计同比增6.2%，环比小幅回升。今年三季度企业中长期贷款相比去年略有下滑，但仍处于往年较高水平。企业投资金额维持较高，有利于支撑设备用钢需求。

图表：制造业 PMI 新订单情况



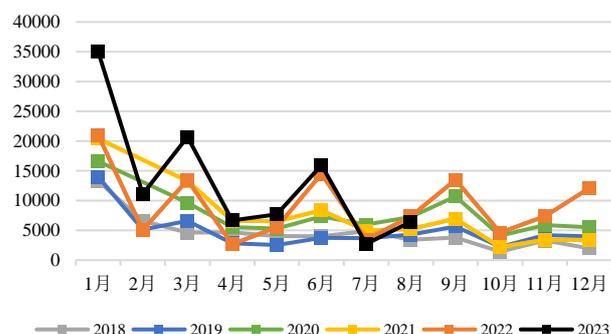
图表：各规模制造业企业 PMI 新订单情况



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)



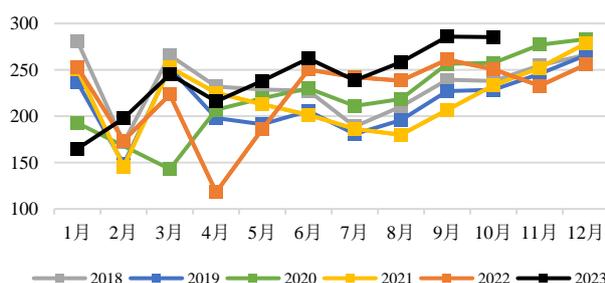
来源：广金期货研究中心，Wind

3、汽车、造船业：近期产销好转，对热卷消费有所支撑

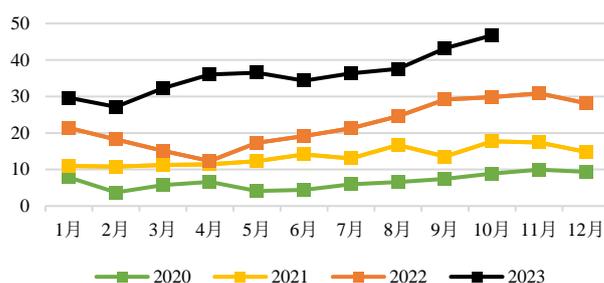
新能源汽车购置补贴政策得以延续。11月以来乘用车销量有小幅回升迹象，11月1-26日，乘用车市场零售138.9万辆，同比去年同期增长17%，今年以来累计零售1865.6万辆，同比增长4%。

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。

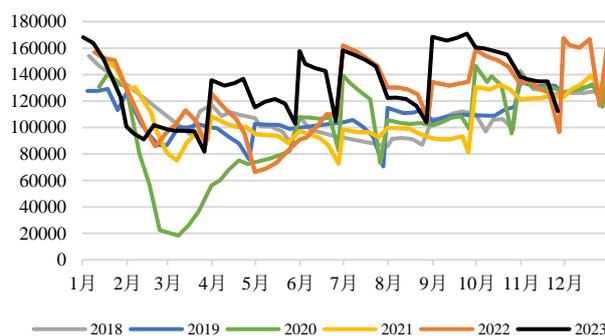
图表：乘用车月度销售量（万辆）



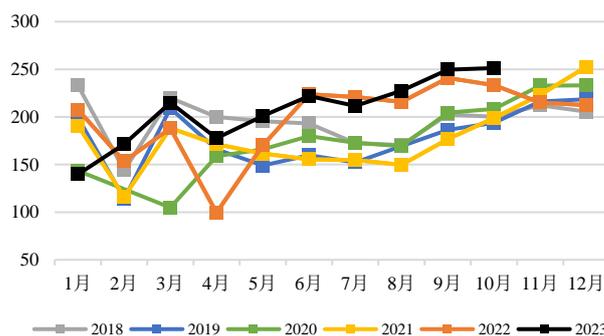
图表：乘用车月度出口数量（万辆）



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）

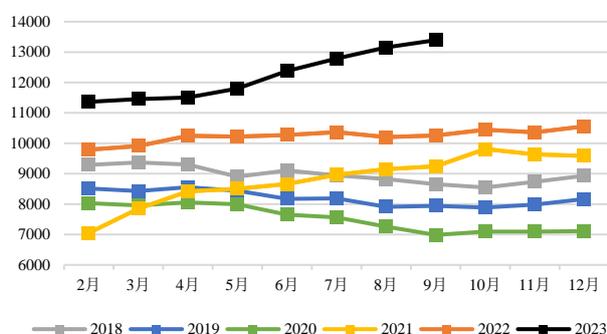


来源：广金期货研究中心，钢联数据

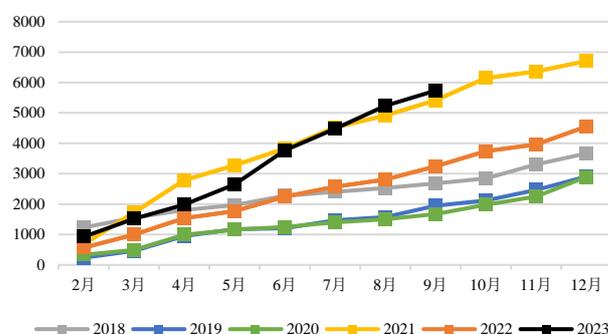
今年 1-9 月造船业订单大幅增长，国内造船业在手订单累计量 13393 万载重吨，同比增 30.59%，新订单累计量 5734 万载重吨，同比增 76.70%。在造船过程中大量使用板材、型材，造船订单增长对板材消费有边际支撑。

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。

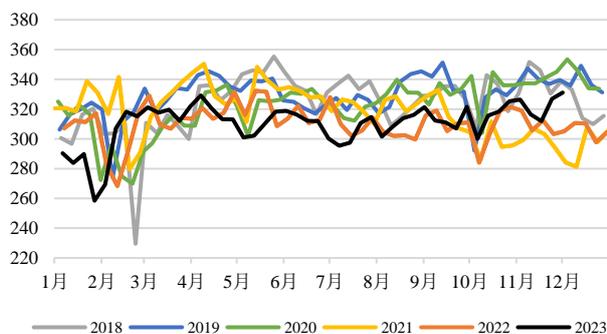
图表：造船业在手订单（万载重吨）



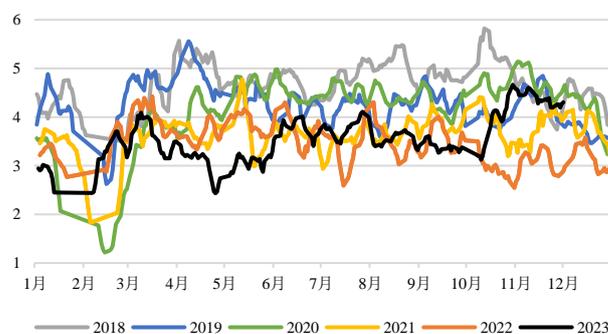
图表：造船业新增订单（万载重吨）



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）

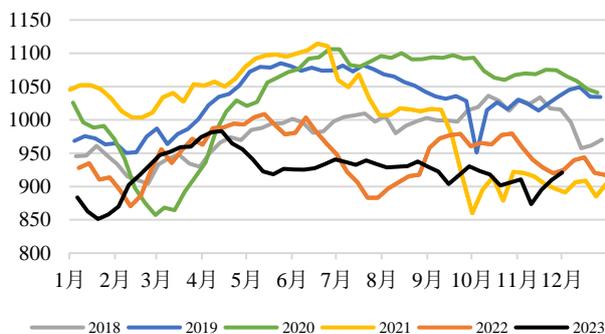


来源：广金期货研究中心，钢联数据

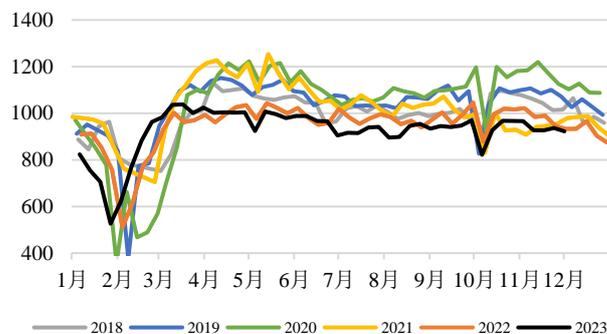
四、钢材产销与库存变动：存货压力仍较高

1、五大成品钢材总产销存：

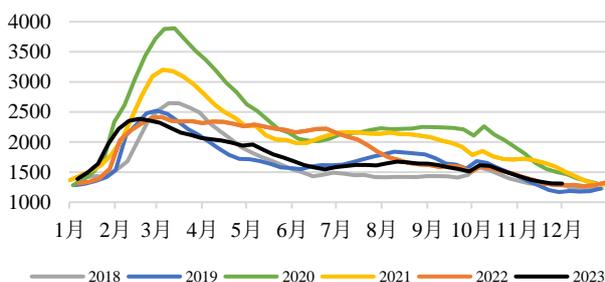
图表：五大成品钢材总产量（万吨）



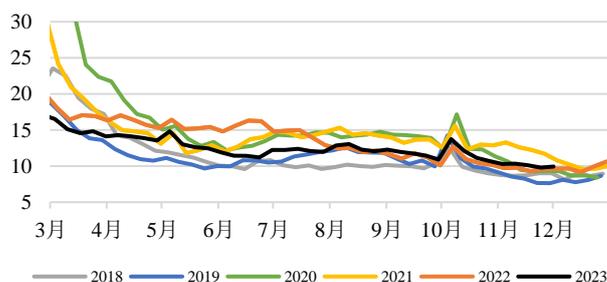
图表：五大成品钢材总消费量（万吨）



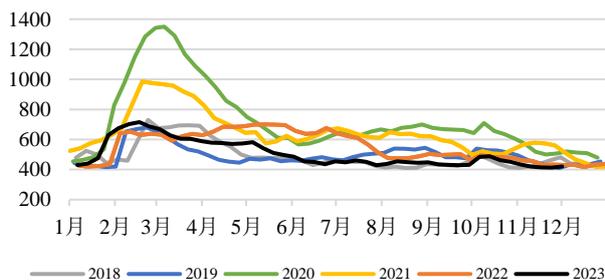
图表：五大成品钢材：总库存（万吨）



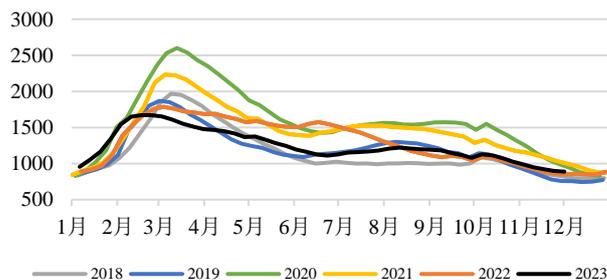
图表：五大成品钢材：库存天数（天）



图表：五大成品钢材：钢厂库存（万吨）



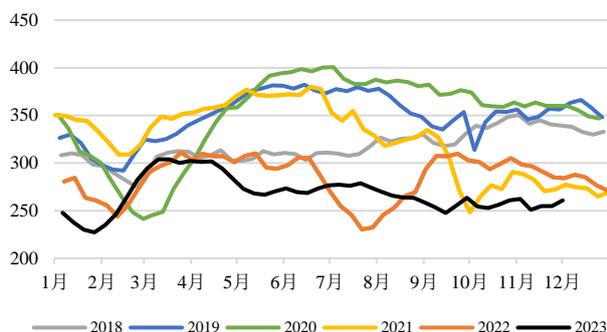
图表：五大成品钢材：社会库存（万吨）



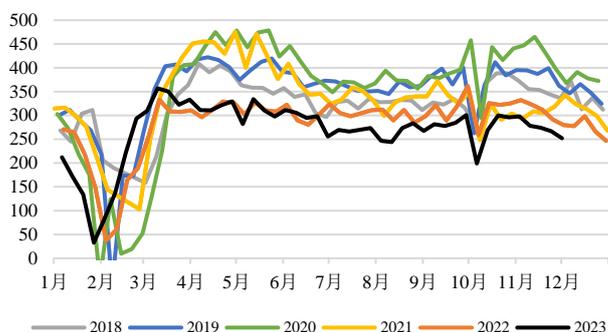
来源：广金期货研究中心，钢联数据

2、螺纹钢产销存:

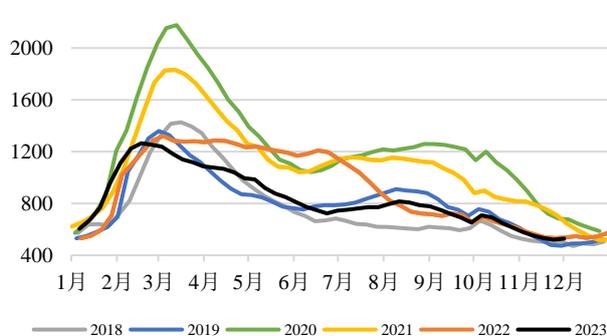
图表：螺纹钢产量（万吨）



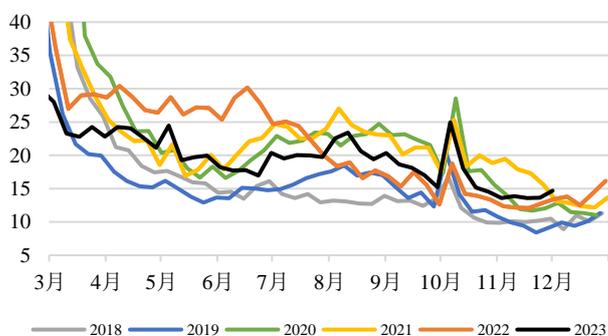
图表：螺纹钢消费量（万吨）



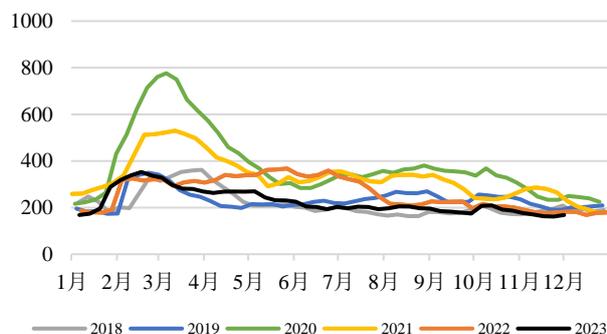
图表：螺纹钢总库存（万吨）



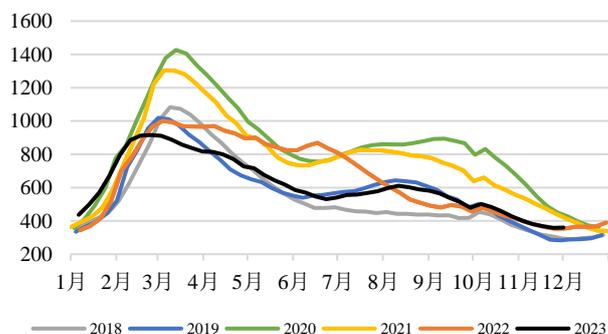
图表：螺纹钢库存天数（天）



图表：螺纹钢钢厂库存（万吨）



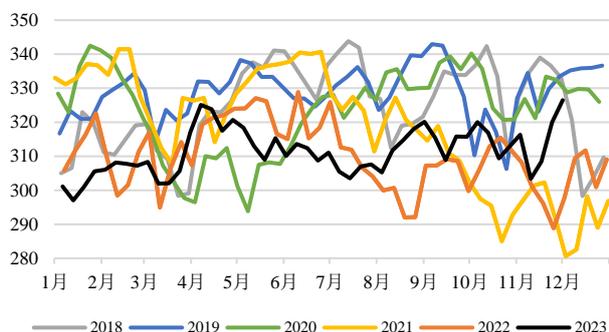
图表：螺纹钢社会库存（万吨）



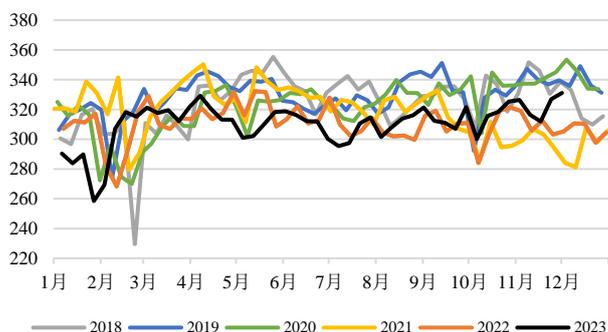
来源：广金期货研究中心，钢联数据

3、热轧卷板产销存:

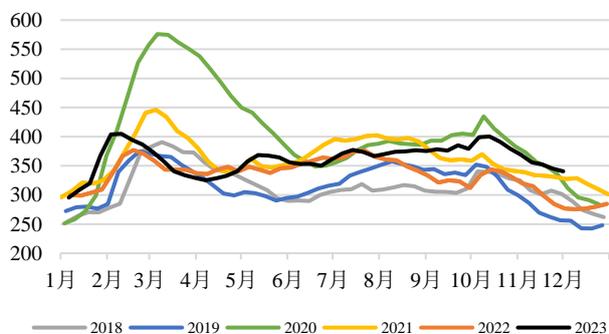
图表：热轧卷板总产量（万吨）



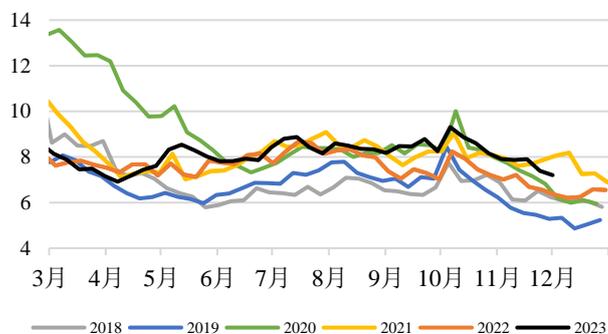
图表：热轧卷板消费量（万吨）



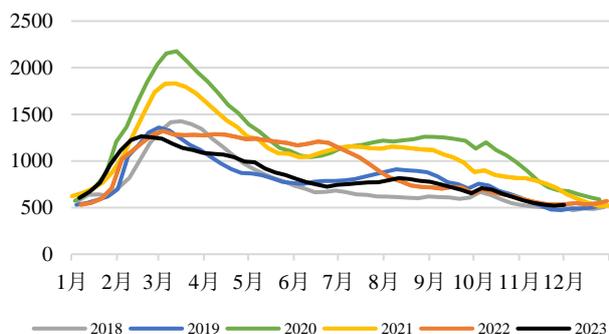
图表：热轧卷板总库存（万吨）



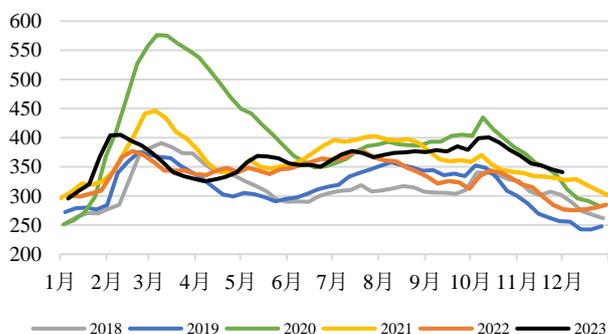
图表：热轧卷板库存天数（天）



图表：热轧卷板钢厂库存（万吨）



图表：热轧卷板社会库存（万吨）



来源：广金期货研究中心，钢联数据

五、后市展望：炉料坚挺，钢价维持震荡

短期炉料价格维持高位，高炉钢厂延续亏损，减产陆续兑现，同时成品钢材需求状况有所分化，板材消费强于建材：

供应方面，双焦、铁矿价格整体仍高位维持，高炉钢厂亏损延续、减产增多，供应压力环比减小。原料方面，近期虽然多部门加强了对铁矿投机的监管力度，铁矿价格冲高回落，但是在低库存背景下，现货市场呈现供需偏紧、价格坚挺态势；钢厂方面，目前炉料供需仍然偏紧，内地钢厂仍陷亏损，矛盾开始积累，随着冬季到来，季节性检修将逐渐增多，未来成品钢材供给仍有持续收缩驱动。

需求方面，热卷表现好于螺纹。地产、基建走弱的拖累下，成品钢材需求整体仍然偏弱，而汽车、造船业订单增长在一定程度上拉动了板材的消费。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，当前项目开工走弱拖累建材需求，近期地方“化债”政策逐步推进，对于财政支出拉动效果需进一步兑现；汽车、造船业订单今年均呈现良好增长，对于热轧卷板等板材消费形成支撑。

总的来看，在炉料供需偏紧，钢厂成本难降的背景下，钢价回落空间不足。钢厂生产利润已然持续下滑，钢厂蒙受的生产经营压力越来越大，难以持续，建议关注钢厂产量动态，同时板材消费尚可，建材弱于板材，可关注热卷期货 1-5 价差正套策略，以及做多卷螺差策略。

建议关注的风险事件：1、基建项目资金状况改善，带动需求持续改善；减产全面推进（上行风险）；2、下游建筑项目建设进展缓慢，导致短期钢材现实需求弱于往年同期（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投资咨询执业资格，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.gzjkqh.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>