

延后的“金九银十”，钢价还能涨多久？

制作日期：2020 年 11 月 16 日

摘要

螺纹钢需求旺盛，库存去库降幅超预期，短期对螺纹钢价格仍有一定支撑，但是钢材利润维持高位，钢厂大概率维持较高的开工水平，随着寒冬来临，需求一旦转弱，钢材价格上方压制较大，故预计四季度 01 合约高位盘整。另外地产新开工转弱传导到钢材实际需求，需要一定时间，将主要在明年体现，更多的是对远月合约形成一定压制，后期可考虑 05 合约逢高做空。

一、行情回顾

“金九银十”是传统钢材的消费旺季，但是今年旺季需求被延后。9 月至今，螺纹钢期货主力走势呈“V”型反转。9 月份盘面交易更多的是，螺纹钢实际需求不及预期，市场对后市预期悲观，期货价格走势偏弱震荡。进入 10 月份后，钢材需求一反 9 月弱势常态，表观需求维持在 410 万吨以上，而 9 月份需求平均只有 380 元/吨的水平。11 月份，螺纹钢需求居高不下，上周需求更是达到了 464.8 万吨的高位，较去年同期增加+77.81 万吨，螺纹钢库存降幅更是远远超出市场预期，促使 11 月份后螺纹钢价格持续走高。但值得注意的是，当前库存仍高于去年同期，且钢价经过大幅上涨之后，钢材利润改善，钢材产量居高不下，明显高于往年，若后期终端需求一旦走弱，整体黑色系或出现转向。

图 1：螺纹钢 2010 期货合约



数据来源：博易大师 冠通研究

二、供给端

国家统计局数据显示，9 月全国粗钢产量 9256 万吨，同比增长 10.9%；1-9 月份产量 78159 万吨，同比增长 4.5%，一季度粗钢产量因疫情影响回落，但是疫情后复工复产，粗钢产量很快增加，下半年钢材供给充足。另外通过高频数据也可以得到验证，根据我的钢铁统计 247 家钢厂日均铁水产量看，截至到 11 月 13 日，日均铁水产量为 245.19 万吨，环比上期回落-0.41 万吨，较去年同期增加+20 万吨；且样本钢厂螺纹钢实际周产量为 363.59 万吨，环比上期增加+4.24 万吨，较去年同期增加+15.12 万吨。影响螺纹钢产量的关键性因素是吨钢利润，螺纹钢利润 9 月中下旬见底，高炉利润从 0 元/吨，电炉从负利润逐步好转，截至到 11 月 13 日，高炉利润为 366 元/吨，电弧炉利润为 276 元/吨。所以就目前利润水平来说，钢厂主动减产的驱动力较小，如果进入 12 月份，吨钢利润仍保持在高位水平，那么钢厂大概率会维持高开工率的模式，一旦终端需求转弱，那么高产量钢材必然会对钢材价格形成一定压制。

图 2：主要钢厂螺纹钢产量（万吨）

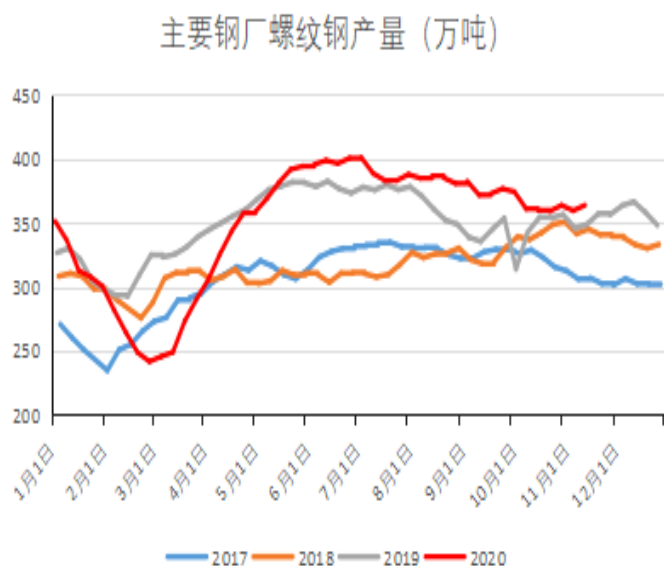
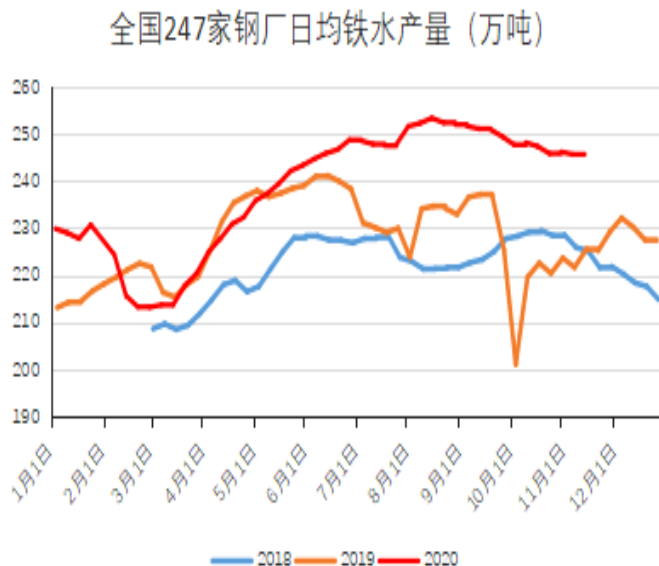


图 3：全国 247 家钢厂日均铁水产量（万吨）



数据来源：Mysteel 冠通研究

三、需求端

国庆节后，市场逐步转向强现实驱动，现货和期货价格均出现大幅上涨，从 11 月初到 11 月 13 日，上海地区螺纹钢现货价格从 3820 元/吨上涨到 4130 元/吨，涨幅 310 元/吨，9 日上海现货价格更是单日上涨 70 元/吨，个别地区上涨 100 元/吨，期货主力在 11 月份达到年内最高点 3888 元/吨。螺纹钢实际需求在 11 月份并未转向淡季，而是持续维持在高位水平，上周更是达到了 464.8 万吨的水平，创年内和历史新高，另外建材市场成交十分火爆，成交量超 30 万吨水平，但值得注意的是，建材成交量已经连续 4 个工作日走弱。进入冬季前，下游加快赶工，地产和基建存量项目对需求仍形成一定支撑，而 11 月份已经过去半个月了，需求能否保持在高位是钢价继续走强的关键性因素，但是对比往年情况看，旺季需求大概率会延续到 11 月底，上周表需达到 465 万吨或许是短期需求的天花板，后期需求或许很难达到这个位置，华北赶工大幅转弱或许是钢材价格回落的转折点。

图 4：螺纹钢表观消费（万吨）

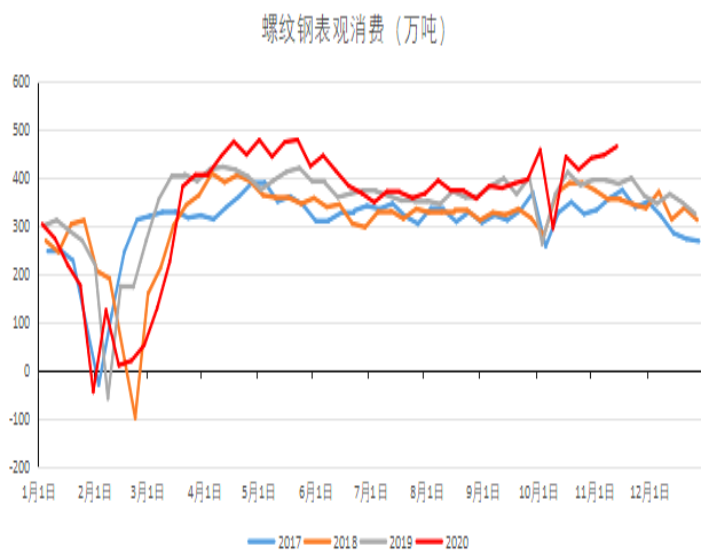
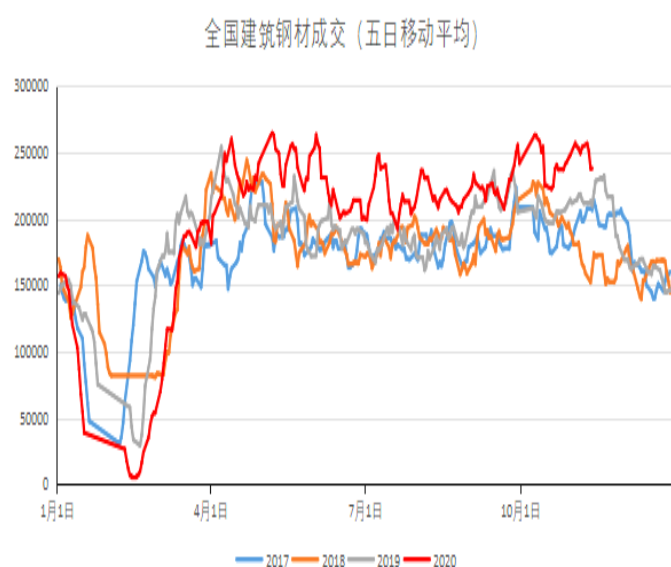


图 5：全国建筑钢材成交（吨）



数据来源：Mysteel 冠通研究

终端消费层面，三道红线将房企化为四挡以来，首先土地成交出现拐点，其次地产新开工连续两个月转弱，8 月单月环比-2.4%，9 月单月环比-1.9%，地产大方向整体是向下的。截至到目前，今年基建的投资增速低于市场预期，市场之前预计增速在 8%-10%，但是 1-9 月累计增速只有 2.4%。主要原因在于，第一制造业和服务业快速提升，基建托底的经济会有所下降；第二，政府性基金支出缓慢，需求存在一定滞后性；第三，专项债 8 月份更多的流向棚改，9 月份棚改占比达 36%。房地产新开工转弱传导到钢材实际需求需要一定时间，大概是 6 个月左右，故房地产对于钢材需求转弱将在明年一季度有所体现。

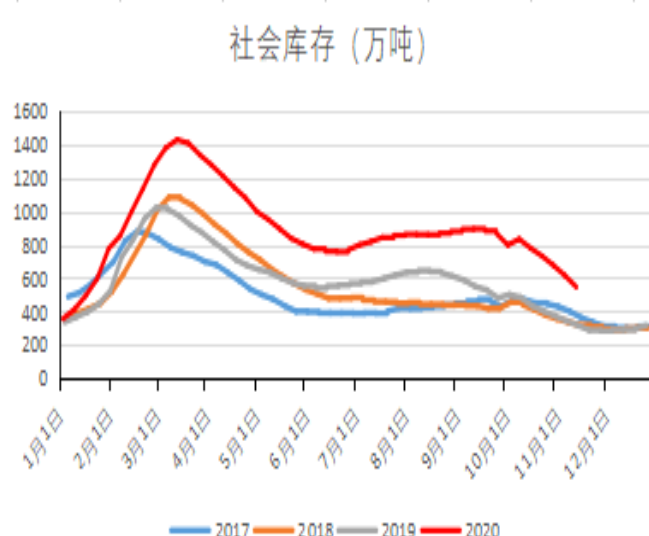
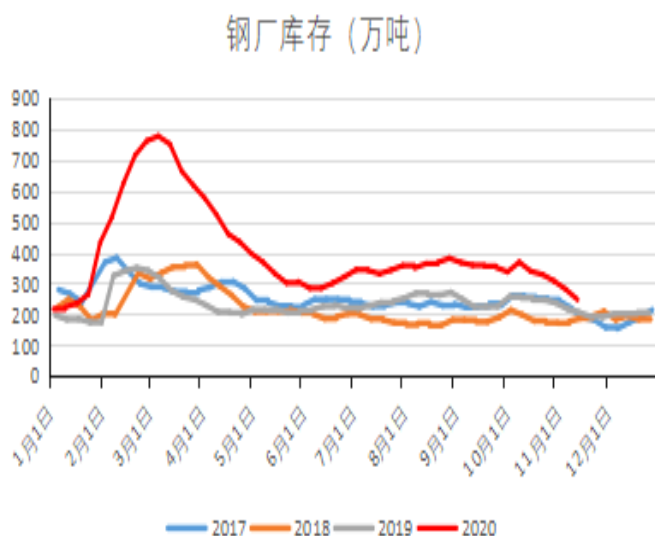
四、库存

据我的钢铁数据显示，截至 11 月 13 日，螺纹钢钢厂库存环比下降 32.66 万吨，社会库存环比下降 68.53 万吨，螺纹钢总库存降 101.19 万吨为 792.66 万吨，较去年同期增 +272 万吨。10 月份至今，需求较强背景下，库存消化加快，每周保持 70-80 万吨，高库

存压力有所缓解，但是高库存影响并未完全消失，对冬储意愿的压制仍在。

图 6：钢厂库存（万吨）

图 7：社会库存（万吨）



数据来源：Mysteel 冠通研究

五、进出口

钢材进出口方面，9月我国出口钢材 382.8 万吨，环比增长 4.1%，同比下降 28.2%；1-9 月，我国累计出口钢材 4038.5 万吨，同比下降 19.6%。9 月我国进口钢材 288.5 万吨，环比增长 22.8%，同比增长 159.2%；1-9 月，我国累计进口钢材 1507.3 万吨，同比增长 72.2%。9 月钢坯净进口量为 279.18 万吨，环比降 43 万吨，今年整体钢坯进口量出现大幅增加，仅 8 月一个月，钢坯净进口量为 322.19 万吨。而去年全年钢坯的总进口量也只有 305.61 万吨。由于今年海外受疫情的影响更大，国内外钢材价差拉大，国内钢材净出口量较往年看明显回落，考虑到这部分进口钢材，实际上终端需求远高于市场之前的认知，10 月份之后，国内外钢材价差尚未出现好转，故四季度进口钢材可能保持较高的水平。

图 8：钢材净出口（万吨）

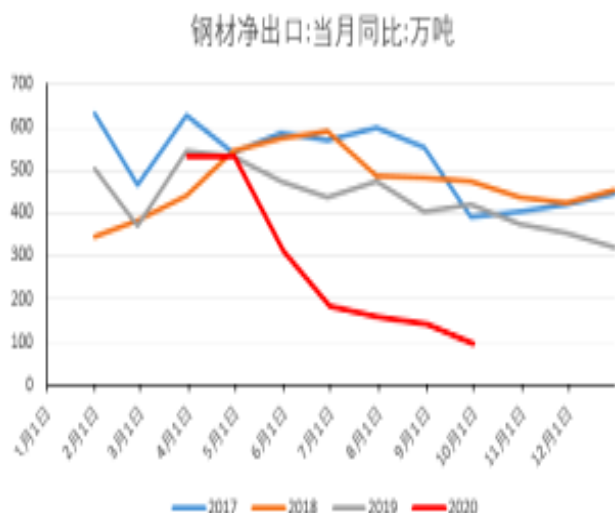


图 9：钢坯净进口（万吨）



数据来源: wind 冠通研究

六、基差

基差方面，11 月份以来国内期现基差仍在扩大，基差表现更好的是华南地区，华北随着进入冬季，需求转弱，基差高位盘整，而华南地区因为降雨较少，需求表现更好，基差仍有扩大的空间。11 月底随着需求转弱，国内基差可能见顶回落。

图 10：01 合约基差（元/吨）

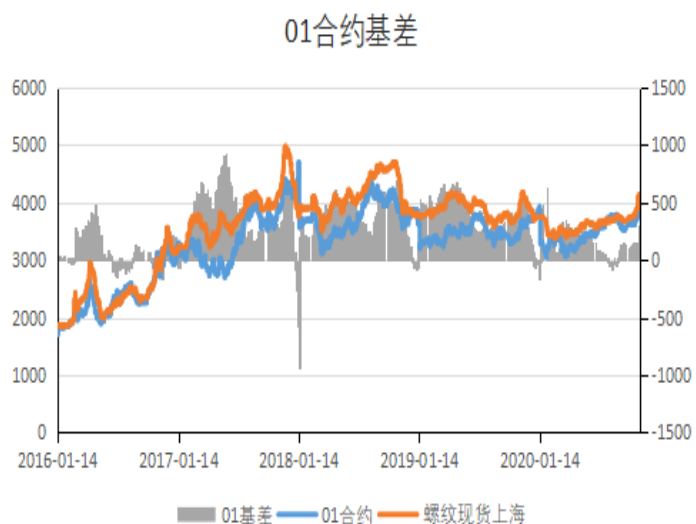
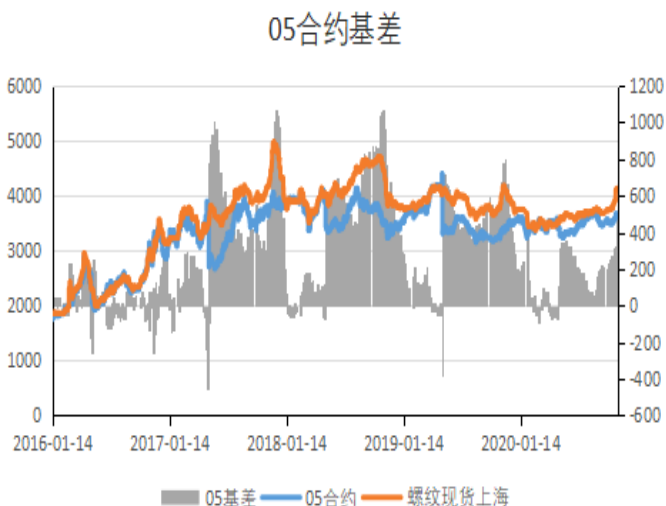


图 11：05 合约基差（元/吨）



数据来源: Mysteel wind 冠通研究

总的来说，螺纹钢需求旺盛，库存去库降幅超预期，短期对螺纹钢价格仍有一定支撑，但是钢材利润维持高位，钢厂大概率维持较高的开工水平，随着寒冬来临，需求一旦转弱，钢材价格上方压制较大，故预计四季度 01 合约高位盘整。另外地产新开工转弱传导到钢材实际需求，需要一定时间，将主要在明年体现，更多的是对远月合约形成一定压制，后期可考虑 05 合约逢高做空。

分析师：段珍珍

执业证书号：F3048142/ Z0015534

联系电话：010-85356555

本报告发布机构

—冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。