



## 钢材市场：偏强震荡

### 行业观点：

11 月份以来，在宏观利好因素的刺激下，钢材市场迎来一轮超预期反弹行情，钢材价格涨幅已接近 300 元/吨，盘面主力 2401 合约一读突破 4000 元/吨整数关口。钢材价格的连续拉升使得钢企利润在一定程度上得到修复，钢厂继续向下减产的动力不足，短流程钢产量也不断攀升，而随着下游需求季节性的变动，钢市将逐步步入冬季累库阶段，预计 12 月上旬钢价存在一定的调整压力；节前现货端存在冬储需求，成本对钢材价格形成一定的支撑，年底前钢价或维持偏强整理运行。

### 供给端：压力有限

#### 1、供应持续下滑，整体维持低位运行

国家统计局最新数据显示，10 月份我国粗钢日产量达到 255.13 万吨，创下今年初以来的新低。另据中国钢铁工业协会统计，10 月下旬，重点统计钢铁企业日产粗钢 192.38 万吨，同样创下今年初以来的新低。两个统计口径的粗钢产量均走低，说明钢铁行业压减产量已初见成效。

图 1：粗钢日均产量（当月值，万吨）



2023 年 11 月 29 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。

资料来源：钢联数据，上海中期

10 月份粗钢日产量下滑，一方面是因为北方地区进入采暖季，钢企生产受到一定抑制，叠加环保政策落地，在政策扰动下钢产量回落；另一方面是因为 10 月份钢材价格整体虽然上涨，但涨幅远小于原燃料价格涨幅，钢企盈利水平并未改善，部分企业亏损明显。在这种情况下，减产自救、修复利润成为不少钢企的选择，10 月份钢企高炉开工率延续了 9 月份的小幅回落趋势。

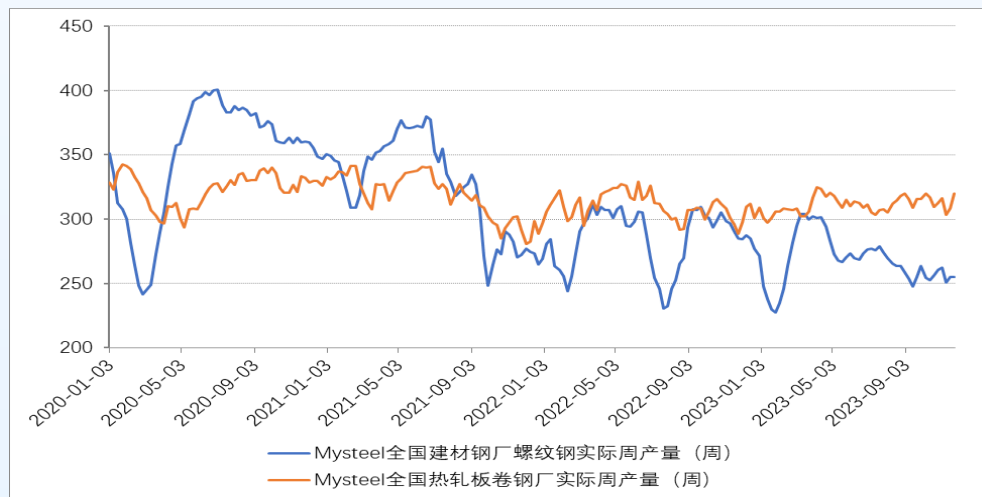
今年前 10 个月，我国粗钢产量达到 87470 万吨，同比增长 1.4%。要想实现全年钢产量“平控”目标，那么最后两个月的粗钢产量将迎来大幅压减。在“平控”目标压力和采暖季环保政策的双重作用下，后期钢企生产难有大幅反弹空间。

## 2、卷螺产量依然高位运行

11 月以来，原料价格迅速追涨钢价，钢厂利润逐步走低，虽然利润空间被压缩，但短流程螺纹钢生产利润空间打开，截止至 11 月 24 日，江苏地区电炉厂谷电和平电生产利润均环比上涨 6 元/吨，分别达到 233.5 元/吨和 93 元/吨，短期钢厂主动大幅降产难以兑现。

1) 螺纹钢产量短期或恢复增长。截止至 11 月 24 日，螺纹产量变化中短流程企业产量连续五周上涨，环比增 2.71 万吨至 37.6 万吨。87 家独立电弧炉产能利用率为 63.44%，连续两周达到自三月以来的最大增幅 4.23%。考虑到当前少数区域峰电生产已有利润且部分前期检修的北方长流程钢厂即将复产，我们预计短期内螺纹产量将低位回升，步入增长态势。

图 2：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

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。

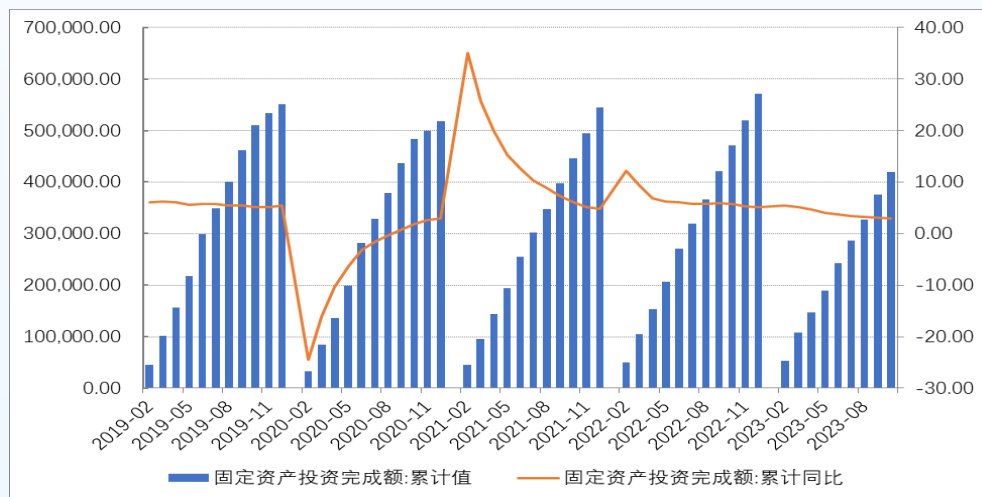
2) 热卷产量或维持高位水平。由于进入冬季，建材需求持续下滑，制造业及基建需求仍有韧性，导致热卷率先复产。短暂回落后再度升至年内高位，多因钢厂保板材供应为主所致，截止至11月24日，热卷产量回升7.05万吨至319.91万吨。11月累计产量为1067.29万吨，较上月同期微降12.1万吨，依旧高于去年同期水平，同比增加46.4万吨，增幅为4.55%，显示热卷供应维持相对高位。

## 需求端：弱势维稳

### 1、房地产行业表现继续下滑

1-10月，中国固定资产投资完成额累计同比为+2.9%，增速连续八个月下滑，其中房地产开发累计投资额同比-9.3%，制造业累计投资额+6.2%，基建投资累计完成额同比+8.27%，制造业同比增速持平，但房地产和基建继续下滑。

图 3：固定资产投资完成额及累计同比



资料来源：钢联数据，上海中期

从房地产开发资金来源来看，各个来源的实际到位资金的降幅放缓，在房产政策刺激下，房企资金压力不分改善，供给端扩张能力有所增加。10月100大中城市土地成交面积8461.7万平方米，同比-5.7%，1-10月同比-18.24%，10月成交环比上涨，拿地数据有所改善。10月前端商品房新开工面积同比-21.23%，竣工面积同比+13.38%，10月新开工，施工竣工面积数据再度环比下滑，房地产市场依然低迷。1-10月30城商品房成交面积始终维持低位，房企资金来源边际性好转，但居民加杠杆意愿仍然不足。

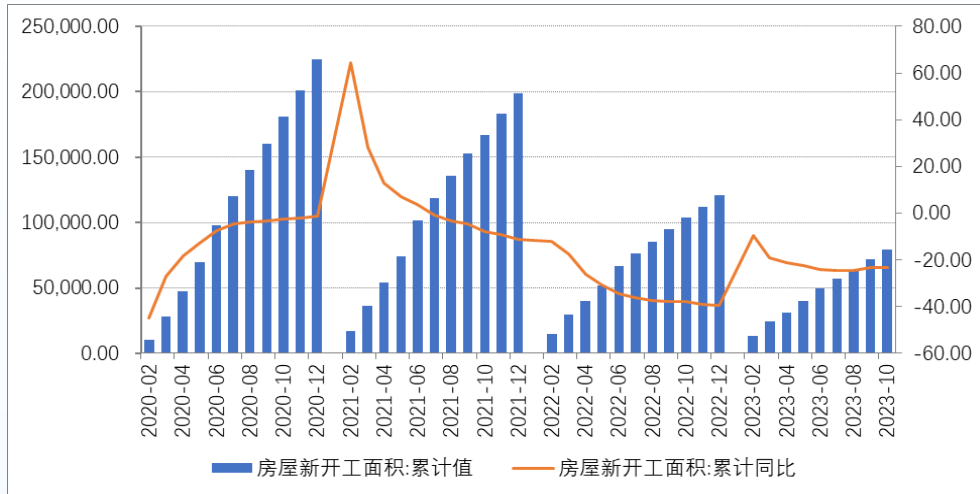
风险提示：市场有风险，投资需谨慎

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。

受到近期各地“因城施政”影响，市场资金情况有一定改善。预计实际需求改善将在明年反映出来，但年内需求依然维持地位，随着冬季的来临，房地产开工数据将持续下滑。目前提振房地产需求的重点，除了运用逆周期工具调节，比如中央财政的扩张、以及政策性银行等准财政工具的扩张，仍在于居民购房信心的恢复。

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、基建拉动增速回落，但仍有亮点

基建方面，10 月基建投资同比增速为 5.6%，较上月回落 1.2%。增速回落，但基建投资“稳增长”仍有一定的亮点。

1) 10 月交通建设投资环比改善，能源工程投资有所上涨和电力投资有一定程度下滑，水利环境行业对基建投资的拖累较上月加大 1.3 个百分点。水利投资是一万亿国债增发的重点支持方向，后续有望随资金的拨付使用企稳回升。

2) MySteel 统计的基建重大项目总投资额达 3.5 万亿，较去年同期高 110.2%，可见四季度项目储备仍较充足。

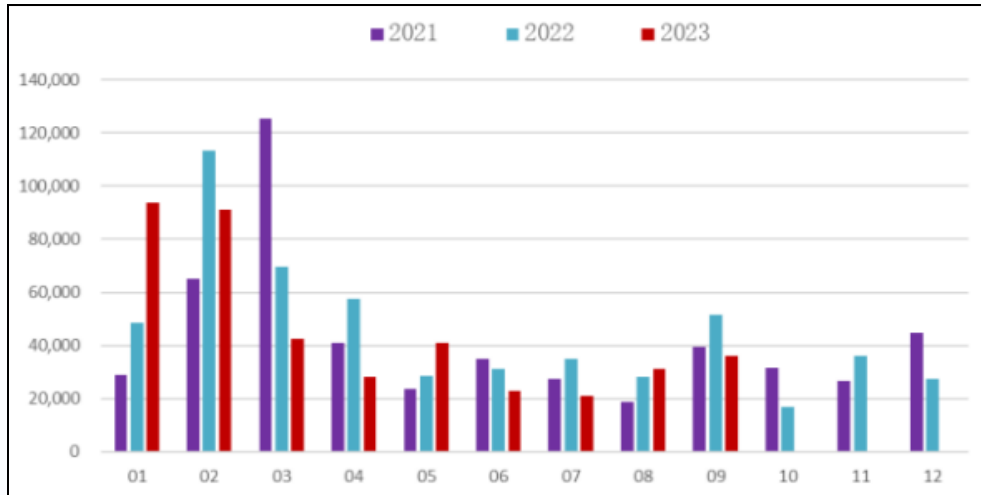
3) 10 月一般公共财政投向基建相关项目的支出同比增速由上月的 10% 升至 15.6%，资金支持力度增强。

图 5：全国开工项目总投资额

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。



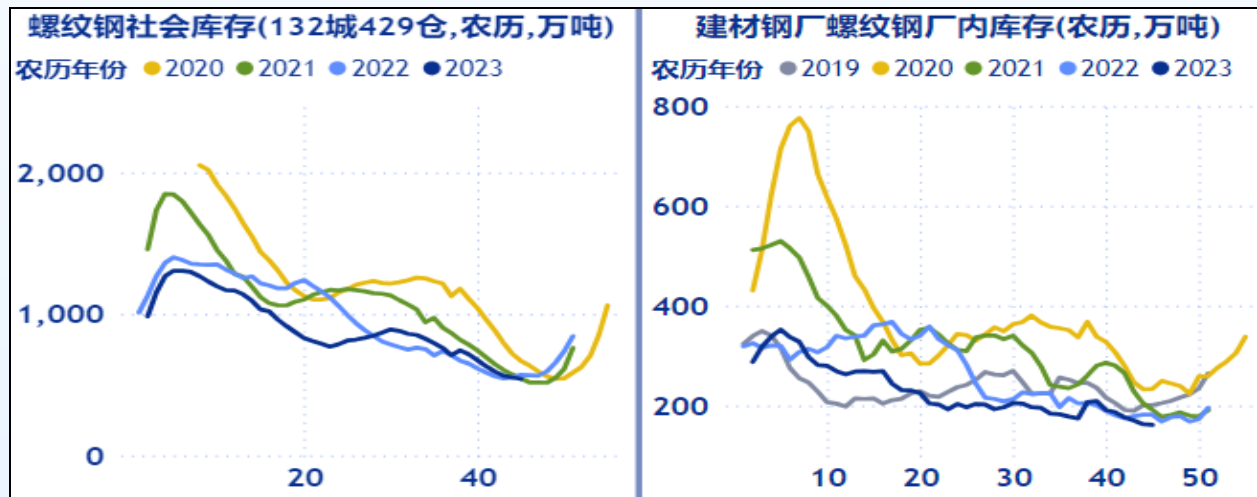
资料来源：钢联数据，上海中期

### 3、库存利好难以持续

#### 1) 螺纹钢低库存利好效应渐弱

截止至 11 月 24 日，Mysteel 统计的螺纹钢库存总量为 613.91 万吨，环比上月末值下降 39.42 万吨，降幅为 6.03%，整体延续良好去化。目前螺纹库存继续处于近年来同期相对低位，较去年同期下降 5.67 万吨，降幅为 0.92%，其中厂内库存降幅相对明显，同比下降 17.31 万吨，降幅为 9.68%。

图 6：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。

厂库同比减量主要是长流程钢厂，11月降库25.13万吨至132.89万吨，同比下降24.81万吨，降幅为15.73%，减量较为显著。相应的短流程钢厂厂内库存去化有限，环比上月末值微降0.11万吨至28.81万吨，同比增7.5万吨，依旧处于相对高位。且考虑近期短流程钢厂复产积极，后续库存压力依然较大。整体来看，螺纹低供应格局能否持续也存疑，一方面是短流程钢厂或将贡献供应增量，另一方面则是钢厂调整品种结构，供增需弱局面下库存将再度增加，重点关注后续累库幅度情况。

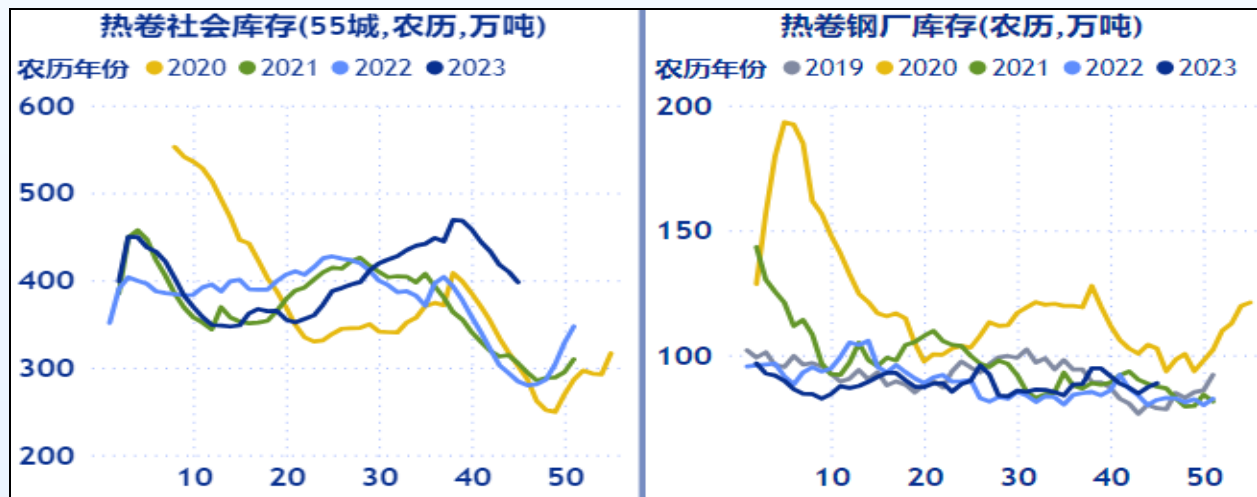
## 2) 热卷库存升至近年同期高位

截至11月26日，热卷库存为345.25万吨，环比上月下降33.63万吨，降幅明显扩大，良好需求带来库存显著去化。但是当前热卷库存水平依旧是近五年来同期最高，同比增60.9万吨，增幅为21.42%。

细分库存环节来看，11月社库、厂库变化差异明显，其中社库256.47万吨，较上月下降33.73万吨，降库显著，但依旧是近年来同期最高，较去年同期增长27.92%；厂内库存88.78万吨，维持平稳，基本与上月持平，但升至近年来同期相对高位，较去年同期增加5.88%，可见高供应下热卷厂库难有持续下降。

目前来看，热卷需求韧性较好，11月库存明显去化，但热卷绝对库存依旧是近年来同期高位，热卷库存压力并未缓解。

图7：热卷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。

整体来看，钢市供需格局平稳运行，钢材库存迎来良好去化，整体去化幅度较高，但减量主要来源依旧是建筑钢材为主，多因长期低供应所致；相反板材库存同比增量显著，继而使得五大材库存总量高于去年同期水平，品种间库存表现差异显著。此外，钢材低库存格局多因钢材出口增量、表外产品供应分流以及社库“蓄水池”功能弱化所致，整体低库存利好效应有限。

## 后市展望

综合来看，前期宏观利好频出，房地产需求虽然偏弱运行，但基建需求受特别国债和专项债前置影响，资金端有所改善，带动市场情绪走强，市场投机交易增加，钢厂主动减产也使得成材库存压力进一步减轻。而进入冬季，煤焦和铁矿供应可能继续收紧。然而钢材供应仍然偏高，钢厂利润延续低位，利润若被原料吞噬，12月上旬钢价或将面临一定的调整压力。但库存的低位水平仍给钢材价格带来一定的支撑，后续现货端存在冬储需求，整体来看，预计12月钢价调整空间有限，中下旬依然偏强运行，关注12月下旬中央政治局会议经济会议。

### 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。