

螺纹：成材强势驱动补基差 供需转弱空近多远

- ◆ 内容提要：
- ◆ 国庆节后螺纹钢社会库存短暂反弹，随后延续去库存，近一个月节奏有所加快，高炉开工率近三个月震荡滑落，粗钢供给小幅收缩，成本端焦炭、铁矿价格强势，螺纹现货价格补涨一度突破 4200 元/吨，推动期价反弹触及 4000 元/吨，目前期价仍贴水现货逾 200 元/吨，吨钢利润得到快速修复。
- ◆ 10 月经济仍相对平稳，各项宏观数据表现尚可，制造业采购经理指数维持临界点之上、通胀压力进一步回落。货币供给仍然相对充足，财政方面地方政府债券加紧发行节奏，截至 10 月底共发行 4.49 万亿，完成全年发行任务的 95%，地方政府新增债券一半以上的资金投向市政建设、产业园基础设施和交通基础设施领域。固定资产投资增速进一步加快，房地产投资增速和基建投资增速均好于预期。年末，宏观背景良好，黑色系商品终端需求仍存，但面临季节性小幅回落。
- ◆ 三季度以来钢材利润被严重挤压，现货理论亏损达 400 元/吨，这使得高炉开工率被动回落，粗钢产量自 9500 万吨的高位小幅下降。随着吨钢利润在近期快速修复，钢厂被动减产动能削减，环保限产趋于常态化，无法从根本上影响钢材供给，高炉开工率下降空间有限，年末钢材供给或维持 9000 万吨之上的高位水平。
- ◆ 上半年地产、基建投资增速自疫情后快速回升，驱动经济修复，货币及财政政策支持力度较大，地方政府专项债于 10 月底基本发放完毕，四季度后期资金相对充足，钢材表观消费量在近两个月略有回升，天气状况相对温和，2021 年春节较晚，均给予地产和基建赶工的时间。但应注意小雪节气之后，全国普遍开启降温雨雪天气，螺纹钢表观消费量连续三周回落，今年冬储需求恐也不及过去两年，存在潜在利空风险。
- ◆ 随着全国范围大面积降温，终端消费将逐渐进入淡季，螺纹钢表观消费量连续三周下降，库存也高于历史同期水平，冬储题材对价格的驱动力将有所弱化，吨钢利润修复后钢材供给仍有压力，环保限产力度若是弱于预期，远月合约尽管有补基差的需求，上行压力仍然较大。
- ◆ 总结及操作建议：螺纹钢 01 合约受阻 4000 关口略有回落，基本达到阶段技术目标，不宜过分追涨，待炉料端补基差完成后或有整体调整，远月 05 合约则仍有补基差的动能，可尝试空 01 多 05 的套作。
- ◆ 风险因素：环保限产力度从严（利好）、寒冬制约终端消费（利空）等。

黑色产业链

石磊

黑色产业链分析师

从业资格证：F0270570

投资咨询证：Z0009331

TEL：0516-83831165

E-MAIL：

shilei@neweraqh.com.cn

苏州大学数学与应用数学专

业理学学士，新加坡国立大

学计量金融专业理学硕士。

新纪元期货研究所主管，主

攻黑色产业链研究。

近期报告回顾

吨钢利润仍需修复

基建驱动依然可期

20200930

终端消费预期仍存

吨钢利润需要修复

20200831

旺季消费预期仍存

逢调整布局多单

20200731

需求仍为主要驱动

阶段调整中线看涨

20200630

第一部分 行情回顾

黑色系11月整体爆发上行之势，其中炉料铁矿和焦炭分别以12.41%和11.07%的涨幅领先，铁矿石自770元/吨一线拉升至900元/吨关口，振幅高达16.31%；焦炭则自2200元/吨飙涨至2500元/吨关口，振幅14.70%，均刷新前期高点，螺纹钢跟随上行，从3700元/吨整数关口抬升至4000点一线，随后稍有遇阻回落，涨幅仅4.89%，焦煤的表现则与螺纹、铁矿、焦炭持续拉涨不同，呈现先抑后扬之势，回踩1300元/吨后在11月中下旬才快速走高突破1400元/吨，月度收涨5.12%，振幅达10.51%。

国庆节后螺纹钢社会库存短暂反弹，随后延续去库存，近一个月节奏有所加快，高炉开工率近三个月震荡滑落，粗钢供给小幅收缩，成本端焦炭、铁矿价格强势，螺纹现货价格补涨一度突破4200元/吨，推动期价反弹触及4000元/吨，目前期价仍贴水现货逾200元/吨，吨钢利润得到快速修复。但值得关注的是，随着全国范围大面积降温，终端消费将逐渐进入淡季，螺纹钢表观消费量连续三周下降，库存也高于历史同期水平，冬储题材对价格的驱动力将有所弱化，吨钢利润修复后对供给的压力缓和，环保限产力度若是弱于预期，远月合约尽管有补基差的需求，上行压力仍然较大。

表1. 2020年11月1日-11月26日黑色系期货主力合约表现（元/吨）

合约	期初价	期末价	最高价	最低价	涨跌幅	振幅
螺纹钢 01	3703	3884	4005	3692	+4.89%	8.48%
铁矿石 01	798.0	897.0	898.5	772.5	+12.41%	16.31%
焦炭 01	2195.0	2438.0	2512.0	2190.0	+11.07%	14.70%
焦煤 01	1356.5	1426.0	1429.5	1293.5	+5.12%	10.51%

资料来源：WIND 新纪元期货研究

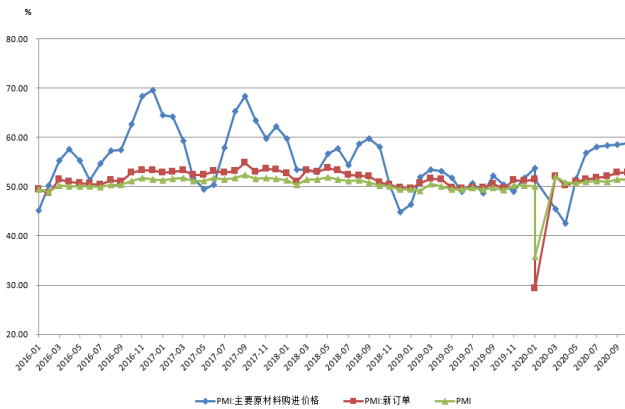
第二部分 宏观：经济数据表现良好

10月经济仍相对平稳，各项宏观数据表现尚可，制造业采购经理指数维持临界点之上、通胀压力进一步回落。货币供给仍然相对充足，财政方面地方政府债券加紧发行节奏，截至10月底共发行4.49万亿，完成全年发行任务的95%。固定资产投资增速进一步加快，房地产投资增速和基建投资增速均好于预期。年末，宏观背景良好，黑色系商品终端需求仍存，但面临季节性小幅回落。

制造业采购经理指数微弱下降。10月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为51.4%，比上月微落0.1个百分点，但自3月份以来连续位于临界点以上，表明制造业总体持续回暖。从企业规模看，大型企业PMI为52.6%（前值52.5%/+0.1个百分点）；中型企业PMI为50.6%（前值50.7%/-0.1个百分点）；小型企业PMI为49.4%（前值50.3%/-0.7个百分点）。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数为53.9%（前值54.0%/-0.1个百分点），制造业生产量继续增长；新订单指数为52.8%（前值52.8%/+0.0个百分点），表明制造业市场需求向好；原材料库存指数为48.0%（前值48.5%/-0.5个百分点），表明制造业主要原材料库存量持续减少；从业人员指数为49.3%（前值49.6%/-0.3个百分点），表明制造业企业用工景气度小幅降低；供应商配送时

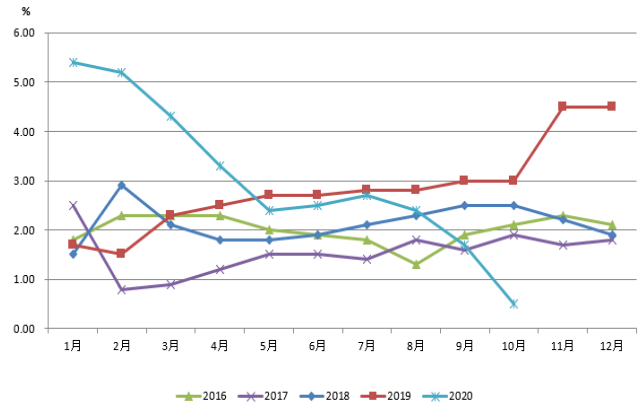
间指数为 50.6%（前值 50.7%/-0.1 个百分点），表明制造业原材料供应商交货时间仍有所加快。其他指数，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 58.8%（前值 58.5%/+0.3 个百分点）和 53.2%（前值 52.5%/+0.7 个百分点），企业原材料采购价格和出厂价格增速持续加快。

图 1. PMI 相对平稳运行 (%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

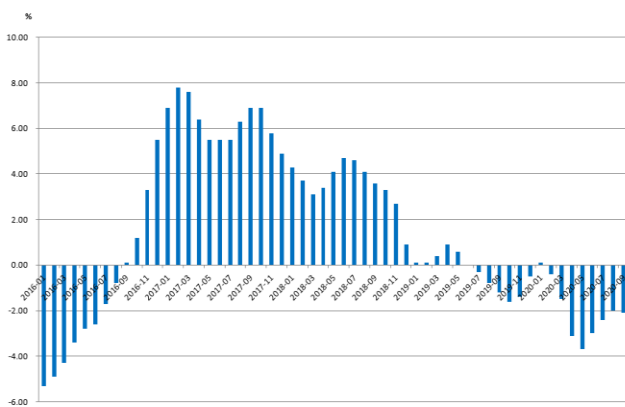
图 2. 通胀压力进一步下降 (%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

CPI 同比持续回落, PPI 同比降幅相对平稳。国家统计局数据显示 10 月 CPI 同比上涨 0.5%（前值 1.7%/-1.2 个百分点），主要或因去年同期对比基数较高、猪肉价格持续回落的影响；环比下降 0.3%（前值 0.2%/-0.5 个百分点），1-10 月全国居民消费价格比去年同期上涨 3.0%（前值 3.3%/-0.3 个百分点）。去年行情较好、基数较大，工业通缩压力依然较大，近三个月降幅相对平稳，10 月全国工业生产者出厂价格（PPI）同比下降 2.1%（前值 -2.1%/+0.0 个百分点），其中黑色金属冶炼和压延加工业价格同比上涨 0.3%（前值 0.0%/+0.3 个百分点）；PPI 环比持平（前值 0.1%/-0.1 个百分点），黑色金属冶炼和压延加工业价格环比下降 0.1%（前值 1.3%/-1.4 个百分点）。

图 3. PPI 同比降速平稳 (%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 4. M1、M2 同比差值持续收缩 (%)

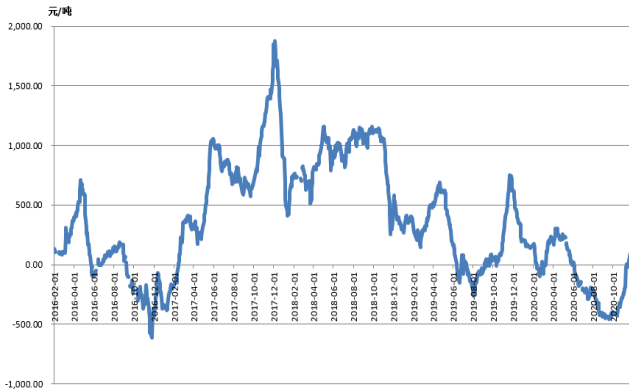


资料来源: WIND 新纪元期货研究

财政方面，2020 年 10 月，全国发行地方政府债券 4429 亿元。其中，发行一般债券 1590 亿元，发行专项债券 2839 亿元；按用途划分，发行新增债券 1899 亿元，发行再融资债券 2530 亿元。2020 年 1-10 月，全国发行地方政府债券 61218 亿元。其中，发行一般债券 21412 亿元，发行专项债券 39806 亿元；按用途划分，发行新增债

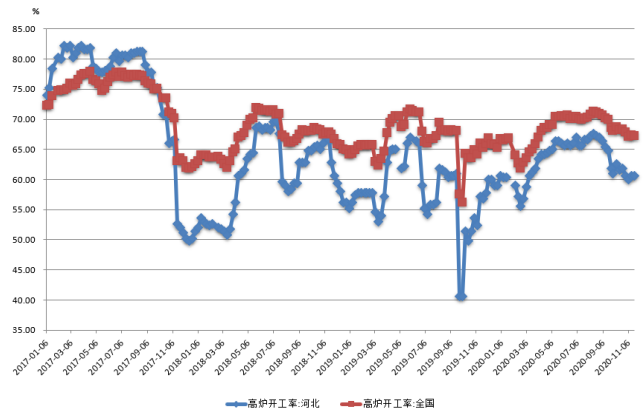
券 44944 亿元，发行再融资债券 16274 亿元。按计划，今年地方全年发行新增债券 4.73 万亿元，截至 8 月底，地方已经完成全年发行任务的 95%。今年地方政府新增债券一半以上的资金投向了市政建设、产业园基础设施和交通基础设施领域。

图 5. 吨钢利润快速修复（元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 6. 高炉开工率震荡回落（%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

货币供应相对充足。10 月末，广义货币(M2)余额 214.97 万亿元，同比增长 10.5%，增速比上月末低 0.4 个百分点，比上年同期高 2.1 个百分点；狭义货币(M1)余额 60.92 万亿元，同比增长 9.1%，增速分别比上月末和上年同期高 1 个和 5.8 个百分点；流通中货币(M0)余额 8.1 万亿元，同比增长 10.4%。当月净回笼现金 1334 亿元。10 月份人民币贷款增加 6898 亿元，同比多增 285 亿元。社会融资规模增量为 1.42 万亿元，比上年同期多 5493 亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 6663 亿元，同比多增 1193 亿元；10 月末社会融资规模存量为 281.28 万亿元，同比增长 13.7%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 168.92 万亿元，同比增长 13.3%。

第三部分 钢材供给：开工回落 产量微弱减少

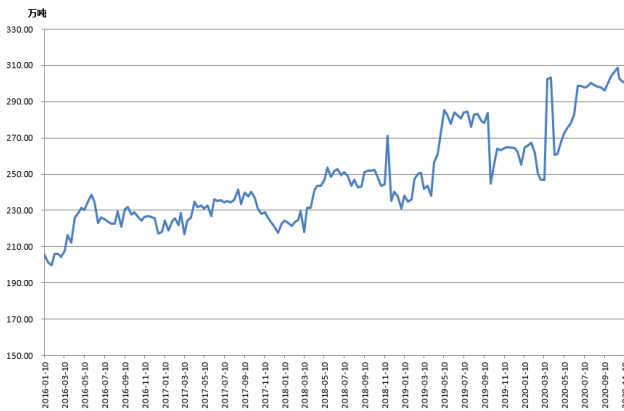
三季度以来钢材利润被严重挤压，现货理论亏损达 400 元/吨，这使得高炉开工率被动回落，粗钢产量自 9500 万吨的高位小幅下降。随着吨钢利润在近期快速修复，钢厂被动减产动能削减，环保限产趋于常态化，无法从根本上影响钢材供给，高炉开工率下降空间有限，年末钢材供给或维持 9000 万吨之上的高位水平。

二季度以来钢材需求旺盛，供给大幅增加，粗钢产量自 3 月的 7897.5 万吨不断飙升至 8 月的 9484.5 万吨，屡刷历史高点，炉料消费激增以致于焦炭、铁矿价格涨势在三季度反超螺纹钢，使得螺纹钢现货利润不断压缩直到 8 月 19 日降至 -400 元/吨之下，并在这个水平维持了近两个月的时间。因此，高炉开工率被动回落，全国高炉开工率和河北高炉开工率自 8 月 14 日当周的阶段高点连续小幅收缩，分别自 71.27% 和 67.62% 降至 11 月 6 日当周的 67.13% 和 60.00%，粗钢产量也在 9 月和 10 月开始缩减，分别报于 9255.5 万吨和 9220.0 万吨。

环保限产自 8 月末逐步开启，但力度一般，我们曾连续三年对比环保限产政策，认为淘汰落后产能和环保限产政策的红利期已经结束，随着环保常态化，秋冬季限产倾向于短期化和区域化，无法从根本上影响钢材供给。焦化企业去产能，钢厂对焦炭需求尚可，焦炭各环节库存连续回落，现货价格连续七轮提涨，铁矿石得益于近三周库存回落，现货价格坚挺，期价持续拉涨补基差，成材端的强劲助推钢价走高，吨钢利润得到快速修复，仅半月时间就恢复至盈亏平衡线之上，涨幅超过 400 元/吨，高炉开工率下降速度也有所放缓，四季度后期钢材供给

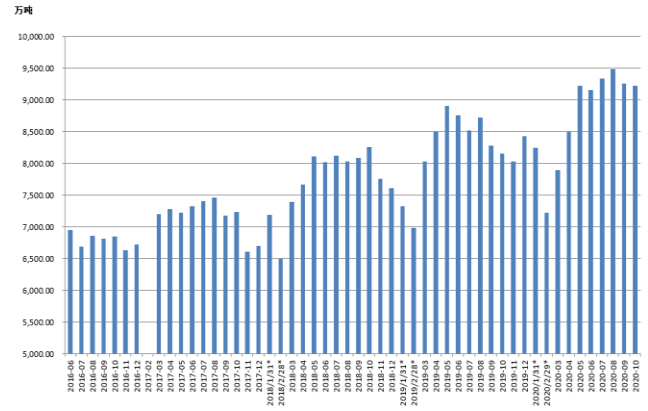
难有大幅压缩的空间，恐维持高位震荡。

图 7. 粗钢旬度产量小幅回落（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

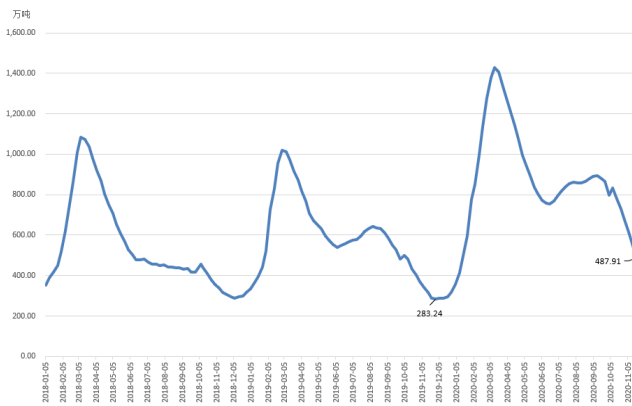
图 8. 粗钢月度产量略有减少（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

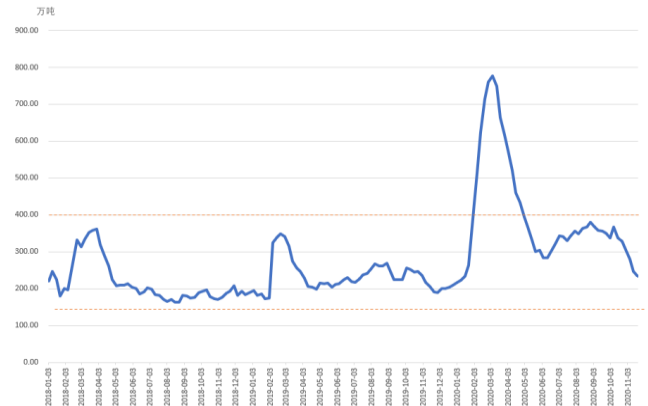
螺纹钢库存在二、三季度产量高企的作用下不断积累，厂内库存于 8 月 28 日见顶于 380.64 万吨，社会库存落后两周，于 9 月 11 日当周达到年内高点 893.58 万吨，随后进入长达两个月的去库存，国庆节后螺纹钢社会库存短暂反弹，随后延续去库存，并且节奏有所加快，截至 11 月 13 日当周，社会库存降至 545.60 万吨，较高点缩减 47.98 万吨，厂内库存报于 247.06 万吨，较高点下移 133.58 万吨。目前厂内库存已经降至历史低位区域，而社会库存仍远高于历史同期水平，2019 年 11 月 13 日当周仅 315.79 万吨，较当前库存低近 230 万吨，并且 2019 年后续仍有四周的去库存才进入冬储累库节奏，可见今年螺纹钢去库存的压力仍然较大，也制约后续冬储的力度。

图 9. 螺纹钢社会库存（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 10. 螺纹钢厂库库存（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

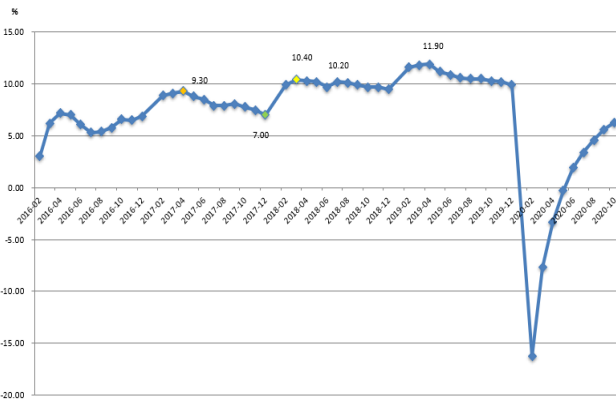
第四部分 钢材需求：地产和基建投资增速均向好

上半年地产、基建投资增速自疫情后快速回升，驱动经济修复，货币及财政政策支持力度较大，地方政府专项债于 10 月底基本发放完毕，四季度后期资金相对充足，钢材表观消费量在近两个月略有回升，天气状况相对温和，2021 年春节较晚，均给予地产和基建赶工的时间。但应注意小雪节气之后，全国普遍开启降温雨雪天气，螺纹钢表观消费量连续三周回落，今年冬储需求恐也不及过去两年，存在潜在利空风险。

一、 地产：投资增速超预期 新开工保持高位

今年二季度以来房地产行业复工、赶工稳步进行，投资增速由降转升并且有所加快，单月房屋新开工面积也保持高位，房企资金相对充足，对钢材消费形成强有力的驱动。但房企土地购置面积降幅再次扩大，10月房屋待售面积降幅较小，房地产企业中长期存在隐忧。

图 11. 房地产开发投资增速回升 (%)



来源：WIND 新纪元期货研究

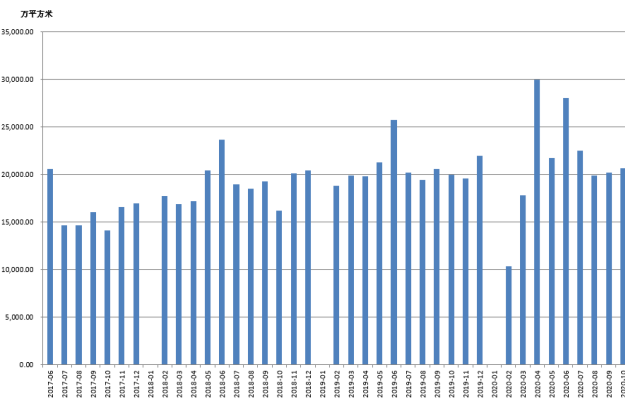
图 12. 房企土地购置面积降幅扩大 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

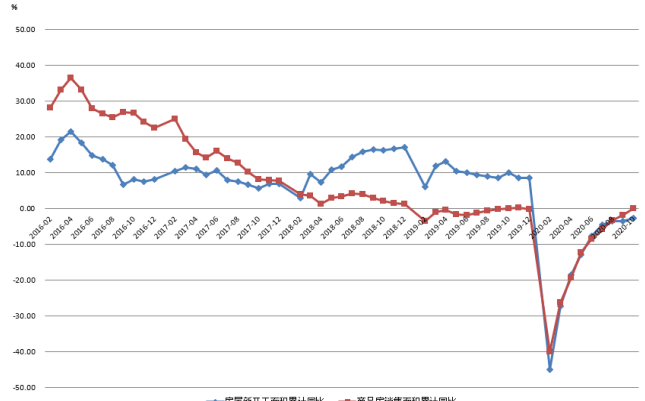
1—10 月份，全国房地产开发投资 116556 亿元，同比增长 6.3%，增速比 1—9 月份提高 0.7 个百分点。1—10 月份，房地产开发企业到位资金 153070 亿元，同比增长 5.5%，增速比 1—9 月份提高 1.1 个百分点。1—10 月份，房地产开发企业房屋施工面积 880117 万平方米，同比增长 3.0%，增速比 1—9 月份回落 0.1 个百分点。房屋新开工面积 180718 万平方米，下降 2.6%，降幅收窄 0.8 个百分点。房屋竣工面积 49240 万平方米，下降 9.2%，降幅收窄 2.4 个百分点。1—10 月份，房地产开发企业土地购置面积 17775 万平方米，同比下降 3.3%，降幅比 1—9 月份扩大 0.4 个百分点；土地成交价款 11386 亿元，增长 14.8%，增速提高 1.0 个百分点。1—10 月份，商品房销售面积 133294 万平方米，同比持平，1—9 月份为下降 1.8%。10 月末，商品房待售面积 49492 万平方米，比 9 月末减少 89 万平方米。

图 13. 单月房屋新开工面积下降 (万平方米)



来源：WIND 新纪元期货研究

图 14. 房屋新开工面积与商品房销售面积增速提升 (%)



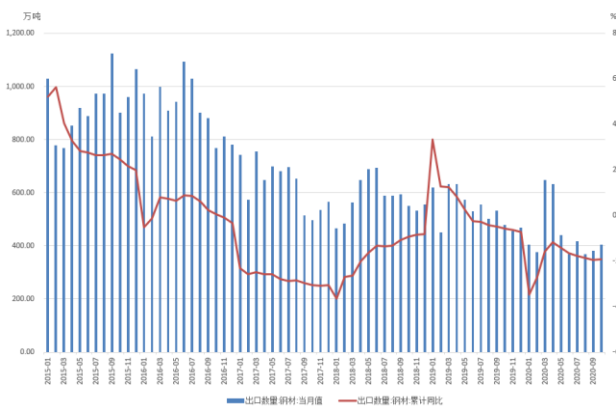
资料来源：WIND 新纪元期货研究

单月房屋新开工面积自2月见底以来快速回升，4-7月均保持在两亿平方米之上，其中4月最高近3亿平方米，为历史新高，6月也触及2.8亿平方米的高位，显示出二季度以来地产端对螺纹钢的需求快速攀升，进入三季度，地产端赶工热情略有下滑，而9月和10月仍维持2亿平方米之上，10月报于20628.42万平方米，同比增加700.71万平方米，环比增加455.38万平方米，近三个月相对平稳，地产对建筑钢材消费维持乐观。2020年收官在即，随着冷冬的到来，地产端对建筑用钢的消费将出现季节性回落，但在春节延后的情况下，需求并不悲观。

二、 出口：中线预期低迷 影响力趋弱

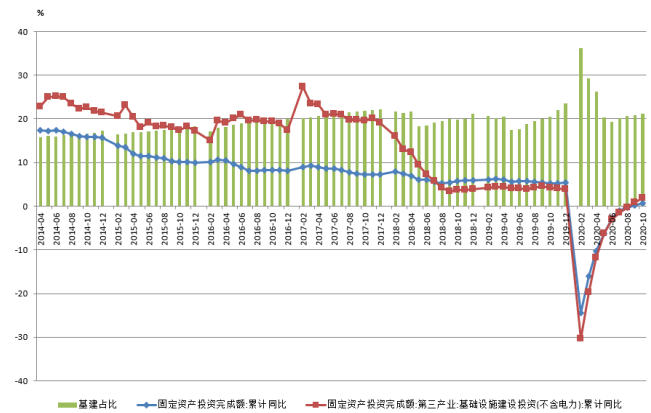
海关数据显示，近两个月钢材出口略有小幅回升，9月报于383万吨，较8月增加15万吨，10月环比9月再度增加21万吨至404万吨，但9月和10月仍分别较去年同期大幅缩减28.1%和15.5%，1-10月累计出口钢材4442万吨，同比下降19.3%，降幅较1-9月微弱收窄0.3个百分点。钢材出口中线预期仍将维持低迷，对钢材消费形成一定利空，但影响力趋弱。

图 15. 钢材月度出口小幅回升（万吨）



来源：WIND 新纪元期货研究

图 16. 固定资产投资、基建投资增速转正（%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

三、 基建：四季度基建仍有望发力助力钢材消费

在“六稳”“六保”工作的加持下，基建投资不断加快，在稳定经济中发挥重要作用，也使得今年二季度以来钢铁需求逐渐恢复韧性，提振钢材价格节节攀升。1—10 月份，全国固定资产投资（不含农户）483292 亿元，同比增长 1.8%，增速比 1—9 月份提高 1.0 个百分点。其中，民间固定资产投资 269183 亿元，下降 0.7%，降幅收窄 0.8 个百分点。从环比速度看，10 月份固定资产投资（不含农户）增长 3.22%。其中第二产业中，工业投资同比下降 2.2%，降幅比 1—9 月份收窄 1.1 个百分点，其中制造业投资下降 5.3%，降幅收窄 1.2 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 18.2%，增速提高 0.7 个百分点。基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 0.7%，增速比 1—9 月份提高 0.5 个百分点。其中，铁路运输业投资增长 3.2%，增速回落 1.3 个百分点；道路运输业投资增长 2.7%，增速回落 0.3 个百分点；水利管理业投资增长 2.7%，增速提高 1.8 个百分点；公共设施管理业投资下降 2.5%，降幅收窄 0.8 个百分点。

固定资产投资增速和基建投资增速自疫情之后快速修正，9 月以来同步止降回升，并且基建投资增速开始快

于固定资产投资增速，而基建投资在固定资产投资中的占比自今年6月的19.34%逐步回升至10月的21.20%。

第五部分 总结与展望

国庆节后螺纹钢社会库存短暂反弹，随后延续去库存，近一个月节奏有所加快，高炉开工率近三个月震荡滑落，粗钢供给小幅收缩，成本端焦炭、铁矿价格强势，螺纹现货价格补涨一度突破4200元/吨，推动期价反弹触及4000元/吨，目前期价仍贴水现货逾200元/吨，吨钢利润得到快速修复。

10月经济仍相对平稳，各项宏观数据表现尚可，制造业采购经理指数维持临界点之上、通胀压力进一步回落。货币供给仍然相对充足，财政方面地方政府债券加紧发行节奏，截至10月底共发行4.49万亿，完成全年发行任务的95%，地方政府新增债券一半以上的资金投向市政建设、产业园基础设施和交通基础设施领域。固定资产投资增速进一步加快，房地产投资增速和基建投资增速均好于预期。年末，宏观背景良好，黑色系商品终端需求仍存，但面临季节性小幅回落。

三季度以来钢材利润被严重挤压，现货理论亏损达400元/吨，这使得高炉开工率被动回落，粗钢产量自9500万吨的高位小幅下降。随着吨钢利润在近期快速修复，钢厂被动减产动能削减，环保限产趋于常态化，无法从根本上影响钢材供给，高炉开工率下降空间有限，年末钢材供给或维持9000万吨之上的高位水平。

上半年地产、基建投资增速自疫情后快速回升，驱动经济修复，货币及财政政策支持力度较大，地方政府专项债于10月底基本发放完毕，四季度后期资金相对充足，钢材表观消费量在近两个月略有回升，天气状况相对温和，2021年春节较晚，均给予地产和基建赶工的时间。但应注意小雪节气之后，全国普遍开启降温雨雪天气，螺纹钢表观消费量连续三周回落，今年冬储需求恐也不及过去两年，存在潜在利空风险。

随着全国范围大面积降温，终端消费将逐渐进入淡季，螺纹钢表观消费量连续三周下降，库存也高于历史同期水平，冬储题材对价格的驱动力将有所弱化，吨钢利润修复后钢材供给仍有压力，环保限产力度若是弱于预期，远月合约尽管有补基差的需求，上行压力仍然较大。

总结及操作建议：螺纹钢01合约受阻4000关口略有回落，基本达到阶段目标，不宜过分追涨，待炉料端补基差完成后或有整体调整，远月05合约则仍有补基差的动能，可尝试空01多05的套作。

风险因素：环保限产力度从严（利好）、寒冬制约终端消费（利空）等。

免责声明

本研究报告由新纪元期货股份有限公司撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货股份有限公司并获得许可，并需注明出处为新纪元期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

联系我们

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
电话：0516-83831105
研究所电话：0516-83831185
传真：0516-83831100
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

管理总部

电话：021-60968860
传真：021-60968861
地址：上海市浦东新区陆家嘴环
路166号未来资产大厦8E&F

成都分公司

电话：028-68850966
邮编：610000
传真：028-68850968
地址：成都市高新区天府二街138
号1栋28层2803、2804号

深圳分公司

电话：0755-33376099
邮编：518009
地址：深圳市福田区商报东路英龙
商务大厦1206、1221、1222

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
传真：010-84261675
邮编：100027
地址：北京市东城区东四十条68
号平安发展大厦4层407室

南京营业部

电话：025-84787999
传真：025-84787997
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1号

徐州营业部

电话：0516-83831119
传真：0516-83831110
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

常州营业部

电话：0519-88059977
传真：0519-88051000
邮编：213121
地址：常州市武进区延政中路16
号世贸中心B栋2008-2009

南通营业部

电话：0513-55880598
传真：0513-55880517
邮编：226000
地址：南通市环城西路16号6层
603-2、604室

苏州营业部

电话：0512-69560998
传真：0512-69560997
邮编：215002
地址：苏州干将西路399号601室

上海东方路营业部

电话：021-61017395
传真：021-61017336
邮编：200120
地址：上海市浦东新区东方路69
号裕景国际商务广场A楼2112室

杭州营业部

电话：0571-85817186
传真：0571-85817280
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路168号

广州营业部

电话：020-87750826
传真：020-87750882
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703大
院29号8层803

成都高新营业部

电话：028-68850968-826
传真：028-68850968
邮编：610000
地址：成都市高新区天府二街
138号1栋28层2804号

重庆营业部

电话：023-67917658
传真：023-67910188
邮编：400020
地址：重庆市渝中区新华路388号
9-1号