



2023年11月15日

需求温和增长

螺纹或震荡偏强

核心观点及策略

- 需求端：中国经济承压运行，中央继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，建筑用钢增速方面，我们预测房地产用钢同比增速为-2.5%，基建用钢增速为8%，全年螺纹钢的需求增速为0.35%。
- 供应端：政策端对钢铁行业供应的影响依然存在，但从过去的政策主导减产转为扶持与限制相结合。2024年全年建筑钢材需求低位回升，在钢厂利润不佳背景下，钢材供应或将跟随需求节奏回升。
- 展望明年，宏观政策以稳为主，房地产市场底部复苏，基建较快增长，终端需求温和增长。供给端，政策干扰或减少，钢材供应以市场需求为导向，保持供需平衡状态。预计期价震荡偏强走势，参考区间3400-4600元/吨。
- 策略建议：波段做多为主
- 风险因素：行业限产、需求超预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

目 录

一、螺纹钢市场行情回顾.....	3
二、需求：房地产压力稍缓，基建保持增势.....	4
1、货币政策保持稳健性，财政政策持续发力.....	4
2、房地产压力稍缓，明年有望复苏.....	5
3、基建保持增势.....	7
4、制造业投资平稳，汽车家电维持高景气.....	8
5、钢材出口高稳，一带一路驱动.....	9
6、季节性规律消退，建材需求低位运行.....	10
三、供给：被动跟随需求，利润影响产量.....	11
1、粗钢限产弱化执行，钢铁行业稳健发展.....	11
2、钢厂利润持续压缩.....	13
3、库存低位运行.....	13
三、行情展望.....	15

图表目录

图表 1 螺纹钢期货价格与月差走势.....	3
图表 2 螺纹钢现货市场走势	3
图表 3 社融走势图.....	4
图表 4 M1 与 M2 增速走势	4
图表 5 房地产开放投资额增速.....	6
图表 6 居民中长期新增人民币贷款增速.....	6
图表 7 房屋新开工、施工面积累计同比.....	6
图表 8 房屋新开工、施工面积当月同比.....	6
图表 9 全国商品房待售面积.....	6
图表 10 商品房销售面积：期房与现房.....	6
图表 11 地方债发行情况	7
图表 12 地方债发行情况：按用途.....	7
图表 13 基础设施建设投资累计同比增速	8
图表 14 基础设施投资三大分项累计同比增速.....	8
图表 15 固定资产投资：制造业与黑色产业.....	9
图表 16 制造业 PMI	9
图表 17 我国汽车产销量增速.....	9
图表 18 我国家电产量增速.....	9
图表 19 我国钢材出口品种分布.....	10
图表 20 我国钢材出口增速.....	10
图表 21 钢材表观消费：螺纹钢.....	11
图表 22 全国建筑钢材贸易成交量.....	11
图表 23 全国钢厂高炉开工率 247 家.....	12
图表 24 全国钢厂铁水日均产量 247 家.....	12
图表 25 钢材产量：螺纹钢.....	12
图表 26 钢材产量：五大品种.....	12
图表 27 华东地区钢厂长流程利润.....	13
图表 28 华东地区钢厂短流程利润.....	13
图表 29 社会库存：螺纹钢.....	14
图表 30 社会库存：五大品种.....	14
图表 31 钢厂库存：螺纹钢.....	14
图表 32 钢厂库存：五大品种.....	14
图表 33 钢材总库存：螺纹钢.....	15
图表 34 钢材总库存：五大品种.....	15

一、螺纹钢市场行情回顾

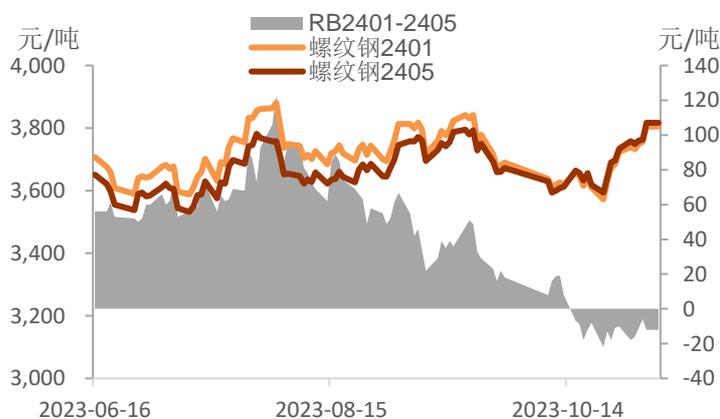
2023年螺纹钢市场重心下移，走势偏弱。终端需求不及预期，政策托底，螺纹钢市场维持强预期弱现实的格局。年初市场交易强预期，下游需求恢复不及预期，预期被证伪，市场进入弱现实格局。从节奏上看，螺纹钢价格经历了反弹、下跌、宽幅震荡三个阶段。

1-3月份，螺纹钢期现货价格震荡回升，春节前，市场预期偏乐观，疫情后恢复的预期向好，叠加房地产政策力度颇大，稳经济政策形成强预期。元宵节后终端复工，进入需求验证阶段，由于新老项目集中开工，且节后资金充裕，需求快速回升，房地产销售持续回暖，基建投资稳中有增，市场迎来一波赶工潮，钢价震荡偏强。

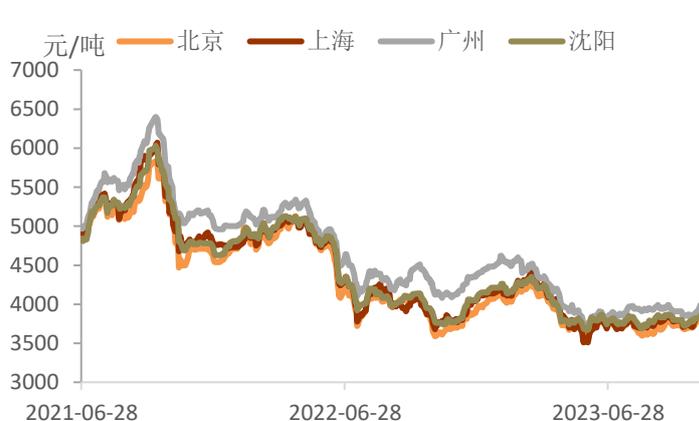
3-5月份，螺纹钢期现货震荡偏弱，3月上旬螺纹钢价格在强预期和节后一轮实际需求的支撑下形成了一轮反弹高点，随后下游消费不及预期，特别是房地产用钢强度不足，房屋新开工和施工面积表现疲弱，而供给端钢厂开工充足，产量偏高，随着时间推移，钢材库存去化偏慢，同时原料端煤焦供应大幅改善，成本下移的概率较大，螺纹钢价格逐步进入调整阶段，4月中旬统计局公布的房屋新开工和施工数据再度不及预期，同比数据深度下跌，需求确认证伪，钢价进入快速下跌阶段。5月钢厂利润不佳，检修增多，产量大幅回落，库存被动消化，市场逐步见底。

6月至今，螺纹钢进入宽幅震荡阶段。期间经历了6-8月的传统淡季和9-10月的传统旺季，从结果来看，淡季钢厂减产增多，钢价受到供给端支撑，淡季期价不弱，旺季需求恢复不及预期，预期兑现失败钢价承压，旺季期价不强。市场持续在强预期和弱现实之间切换，当期价下跌时，稳经济政策和低产量限制钢价下方的空间，期价上涨时，弱需求制约钢价上方的高度。建材市场在等待房地产企稳，用时间换空间，四季度政策持续加强，市场对四季度和明年春的预期再度好转，钢价回升，而强预期能否兑现，未来方向的关键在于政策的落实情况，特别是房地产的恢复情况。

图表 1 螺纹钢期货价格与月差走势



图表 2 螺纹钢现货市场走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

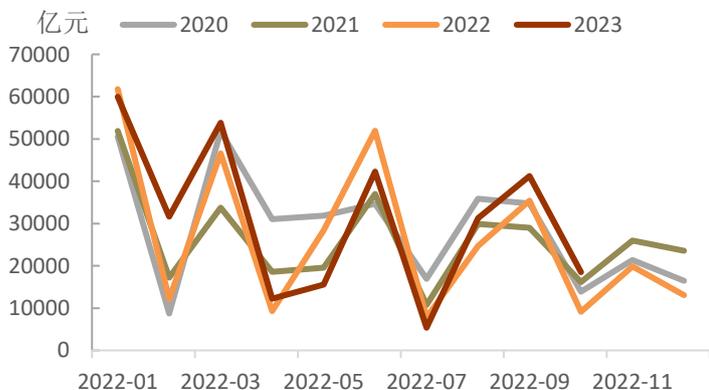
二、需求：房地产压力稍缓，基建保持增势

1、货币政策保持稳健性，财政政策持续发力

中央去年经济工作会议讲到国内经济面临需求收缩、供给冲击、预期减弱的三重压力。由于经济转型，房地产周期衰退，销售不佳，商品房需求收缩；供给冲击，为实现碳达峰碳中和目标，供应侧改革增加成本，近年多次出现电慌煤荒，企业拉闸限电对经济造成困扰；受到疫情影响，企业居民收入节奏改变，断供事件冲击，购房预期下降，海外暴力冲突频发，人们对未来不确定性的担忧增加。为了应对经济下行压力，高层高瞻远瞩，中央金融工作会议提出要着力营造良好的货币金融环境，切实加强对重大战略、重点领域和薄弱环节的优质金融服务。始终保持货币政策的稳健性，更加注重做好跨周期和逆周期调节，充实货币政策工具箱。健全房地产企业主体监管制度和资金监管，完善房地产金融宏观审慎管理，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，因城施策用好政策工具箱，更好支持刚性和改善性住房需求，加快保障性住房等“三大工程”建设，构建房地产发展新模式。建立防范化解地方债务风险长效机制，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制。

今年以来，财政部实施积极的财政政策，加强与货币等政策密切配合，提升政策效能。10月24日，十四届全国人大常委会第六次会议表决通过了全国人民代表大会常务委员会关于批准国务院增发国债和2023年中央预算调整方案的决议，中央财政将在今年四季度增发2023年国债10000亿元，作为特别国债管理。全国财政赤字将由38800亿元增加到48800亿元，预计赤字率由3%提高到3.8%左右。此次增发的国债全部通过转移支付方式安排给地方，今年拟安排使用5000亿元，结转明年使用5000亿元，资金将重点用于八大方面：灾后恢复重建、重点防洪治理工程、自然灾害应急能力提升工程、其他重点防洪工程、灌区建设改造和重点水土流失治理工程、城市排水防涝能力提升行动、重点自然灾害综合防治体系建设工程、东北地区和京津冀受灾地区等高标准农田建设。

图表 3 社融走势图



图表 4 M1 与 M2 增速走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2、房地产压力稍缓，明年有望复苏

今年3月两会政府工作报告为房地产定调，指出“加强住房保障体系建设，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题。有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，防止无序扩张，促进房地产业平稳发展。”7月中央政治局会议指出我国房地产市场供求关系发生重大变化，区别于“房住不炒”，中央政治局会议对房地产市场给出最新表述。10月30日至31日中央金融工作会议对房地产金融相关工作指明了新的发展方向。会议强调，促进金融与房地产良性循环，健全房地产企业主体监管制度和资金监管，完善房地产金融宏观审慎管理，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，因城施策用好政策工具箱，更好支持刚性和改善性住房需求，加快保障性住房等“三大工程”建设，构建房地产发展新模式。2023年房地产政策逐步发力，需求端，今年各地先后出台公积金政策、限购政策、限贷政策、货币政策、财税政策等优化措施。融资端，去年的债券、股权、信贷三支箭政策贯穿至今，延长保交楼贷款支持计划的实施期限，落实金融支持16条措施。投资端，中央多次提到城中村改造，核心城市积极响应和制定相关方案。2023年地产政策充分发力，展望未来，政策仍有空间，一线城市进一步放松限购，降低首付比例，下调利率，以及部分核心二线首付比例仍有放松空间。

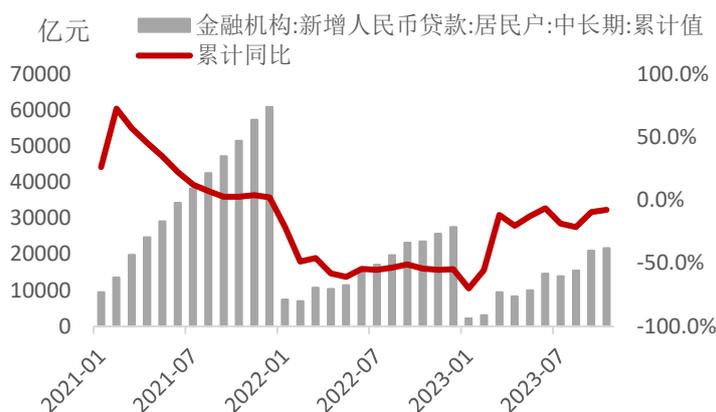
2023年1-10月份，全国房地产开发投资95922亿元，同比下降9.3%，房地产开发企业房屋施工面积822895万平方米，同比下降7.3%，房屋新开工面积79177万平方米，下降23.2%。房屋竣工面积55151万平方米，增长19.0%，商品房销售面积92579万平方米，同比下降7.8%，其中住宅销售面积下降6.8%。10月末，商品房待售面积64835万平方米，同比增长18.1%。今年房地产市场景气度持续下行，企业开发投资延续下滑趋势，房屋施工和拿地不佳。商品房销售不佳，特别是期房销售同比下滑20%左右，房屋待售面积大幅增加，企业周转下降，资金压力较大。房屋新开工和施工延续下滑走势，为完成保交楼任务，企业有限资金向竣工端倾斜，房屋竣工保持高位。

考虑到今年政策逐步发力，政策力度和路径与2014年类似，我们认为商品房销售明年将企稳回升。今年的下滑势头可能会继续延续，预计2023年商品房销售增速为-8%，随着购房者信心企稳，期房销售或触底回升，现房销售或延续扩张势头，2024年商品房销售预计增加2.5%。自2020年三道红线实施以来，融资监管增强，房地产高周转模式难以为继，逐步转为以销定产，新开工和拿地与销售的相关度大幅提高。新开工好转滞后于销售好转，预计2023年房屋新开工面积增速为-20%，2024年房屋新开工面积增速为-7%。竣工方面，受到上期项目延迟和保交楼政策影响，预计2023年竣工面积增加20%，考虑到高库存和销售低水平，明年高竣工状态或明显下降，预计5%。拿地方面，受限于企业资金压力和待售商品房高位，企业拿地或小幅改善，预计0.5%。预计2024年施工面积增速-4%，房地产行业建材需求或继续下降，预计幅度为-2.5%。

图表 5 房地产开放投资额增速



图表 6 居民中长期新增人民币贷款增速



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 房屋新开工、施工面积累计同比



图表 8 房屋新开工、施工面积当月同比

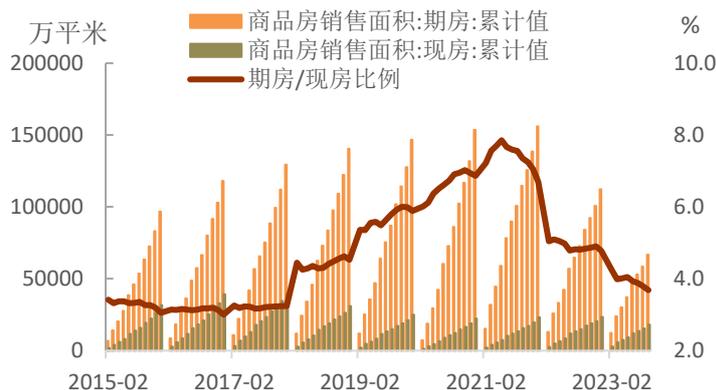


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 全国商品房待售面积



图表 10 商品房销售面积: 期房与现房



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

3、基建保持增势

四季度，中央财政增发万亿国债用于灾后重建相关基建投资，且今明两年使用，有利于推动国内经济恢复，助力 2024 年经济。10 月 24 日，十四届全国人大常委会第六次会议表决通过了全国人民代表大会常务委员会关于批准国务院增发国债和 2023 年中央预算调整方案的决议，明确中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 1 万亿元，增发国债全部通过转移支付安排给地方，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板。1-10 月份，我国固定资产投资增速为 2.9%，较一季度的 5.1%有明显回落，1-10 月份基建投资增长 5.9%，保持较好增速，为稳增长政策的重要方向，但增速逐月回落，背后地方财政压力、债务压力加大。

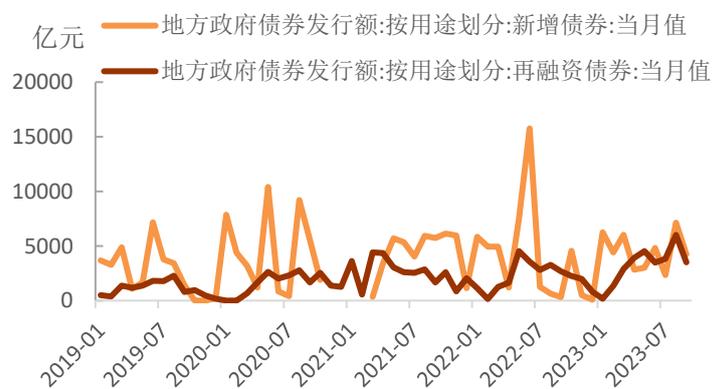
10 月 20 日，国务院关于提请审议授权提前下达部分新增地方政府债务限额的议案提交十四届全国人大常委会第六次会议审议。今年底可以提前下达 2024 年新增地方债务限额最高可达 2.71 万亿元。今年 1-9 月份，地方债共发行 7.07 万亿元，较去年同期增长 11.31%，其中一般债 2.25 万亿元、同比增长 15.95%，专项债 4.82 万亿元、同比增长 9.27%，一般债、专项债规模均创历史同期最高水平。四季度特殊再融资债重启发行，用于偿还存量债务，成为“一揽子化债方案”的重要工具，再融资债发行规模进一步增加。截至 11 月 7 日，全国 26 个地区披露的特殊再融资债券总额为 12025.3527 亿元。其中，贵州、云南、内蒙古披露的拟发行特殊再融资债券总额突破了 1000 亿元，分别为 1447.5592 亿元，1256 亿元、1067 亿元。

当前我国基建投资或将以城市建设为中心，扩散到城市配套的基建项目领域。传统基建以市政基础设施为主，新城建以老旧小区改造、综合片区开发为主，新基建重点为 5G 基站、新能源充电桩、物联网为基础的智慧城市建设等。基建用钢细分板块中，市政领域整体稳健，铁路、公路、城轨、水利等需求稳中向好，电力、热力、燃气及水生产和供应业维持高增长。万亿国债增发有望推动四季度和 2024 年基建投资，展望 2024 年基建投资略高于 2023 年增速，预计增速为 7%。

图表 11 地方债发行情况



图表 12 地方债发行情况：按用途



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 13 基础设施建设投资累计同比增速



图表 14 基础设施投资三大分项累计同比增速



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

4、制造业投资平稳，汽车家电维持高景气

前三季度，制造业投资完成额同比上升 6.2%，环比略增。从制造业 PMI 来看，10 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 49.5%，比 9 月份下降 0.7 个百分点，降至收缩区间，制造业景气水平有所回落。从官方制造业 PMI 分类指数来看，10 月，生产指数为 50.9% 延续扩张，但不同类型的表现有差异。10 月生产指数中，大型企业为 53.1%，扩张势头仍然较好；中型和小型企业分别为 49.0% 和 48.8%，均处于荣枯线下方。价格指数也表现不佳，10 月制造业 PMI 出厂价格为 47.7%，较 9 月的 53.5% 回落 5.8 个百分点，跌落至荣枯线下方。

工程机械行业底部渐近，随着基建施工加速，机械需求有望回升，同时出口保持较高增长。根据中国工程机械工业协会数据，1-9 月销售挖掘机 148812 台，同比下降 25.7%，其中国内 68075 台，同比下降 43.3%，出口 80737 台，同比增长 0.54%。船舶制造周期上行确定性较强，三大指标同比全面增长，由于在手订单量乐观，需求有望长期稳定。根据中国船舶工业行业协会统计，1-9 月我国造船完工量 3074 万载重吨，同比增长 10.6%，新接订单量 5734 万载重吨，同比增长 76.7%，手持订单量 13393 万载重吨，同比增长 30.6%。1-9 月中国造船完工量、新接订单量、手持订单量均位居世界第一。

汽车行业有望实现连续三年较好增长，在各项促销政策和稳经济政策支持下，新能源车引领国内消费升级，扩大出口，在较长时期内汽车保持高景气度。今年工业和信息化部等七部门印发《汽车行业稳增长工作方案（2023—2024 年）》，提出 2023 年力争实现全年汽车销量 2700 万辆左右，同比增长约 3%，其中新能源汽车销量 900 万辆左右，同比增长约 30%；汽车制造业增加值同比增长 5% 左右。2024 年，汽车行业运行保持在合理区间，产业发展质量效益进一步提升。根据中汽协数据，1-10 月，汽车产销分别完成 2401.6 万辆和 2396.7 万辆，同比分别增长 8% 和 9.1%，新能源汽车产销分别完成 735.2 万辆和 728 万辆，同比分别增长 33.9% 和 37.8%，市场占有率达到 30.4%。汽车出口 392.2 万辆，同比增长 59.7%。新能

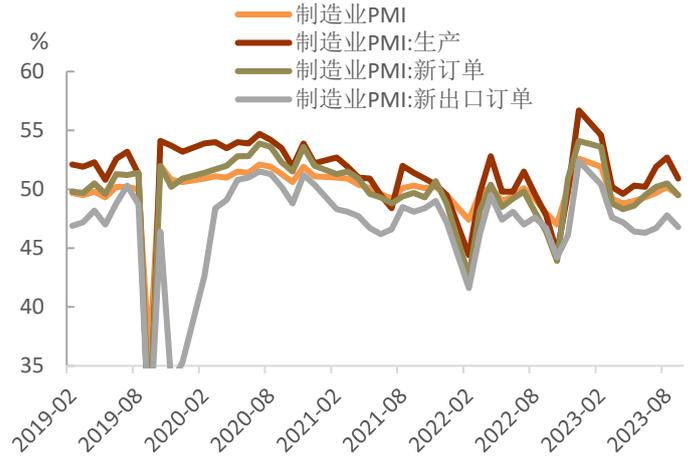
源汽车出口 99.5 万辆，同比增长 99.1%。

家电行业维持较高增速，年内政策出台鼓励家电消费，房屋竣工高增速背景下家电需求旺盛。商务部办公厅等部门共同发布《关于做好 2023 年促进绿色智能家电消费工作的通知》，国家发展改革委等部门印发《关于促进电子产品消费的若干措施》，助力消费恢复和扩大。1-9 月冰箱、空调、洗衣机累计产量分别为 7182 万、19366 万和 7496 万台，累计同比增速分别为 13.6%、13.7%和 21.9%。随着房屋竣工回落，明年家电增速将有所回归。

图表 15 固定资产投资：制造业与黑色产业



图表 16 制造业 PMI

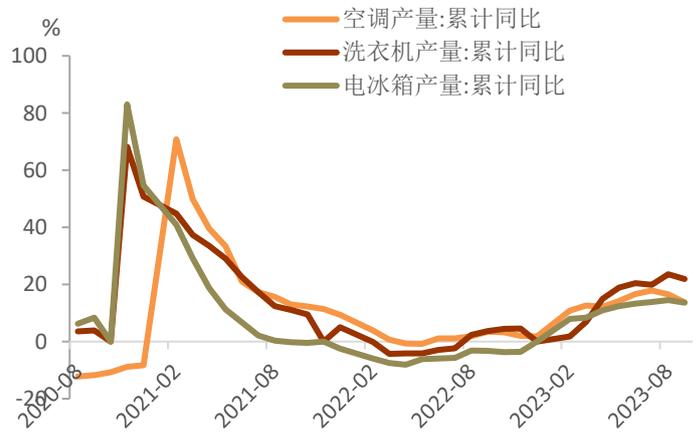


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 17 我国汽车产销量增速



图表 18 我国家电产量增速



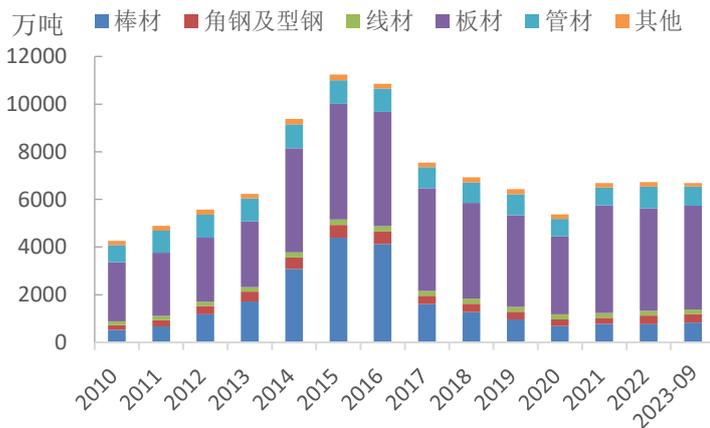
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

5、钢材出口高稳，一带一路驱动

今年我国钢材出口高稳，海关总署数据显示，2023 年 1-10 月累计出口钢材 7473.2 万吨，同比增长 34.8%，1-10 月累计进口钢材 636.6 万吨，同比下降 30.1%。从出口国别来看，中国出口欧美的量持续收缩，出口到“一带一路”沿线国家迅猛增加。2023 年 1-9 月中国出口到

美国和加拿大的钢材为 65 万吨和 49 万吨，同比减少 14% 和 24%。出口到德国和意大利的钢材为 79 万吨和 11 万吨，同比减少 24% 和 30%。2023 年 1-9 月中国出口到越南和泰国的钢材为 647 万吨和 357 万吨，同比增加 52% 和 24%。中国出口到阿联酋和沙特的钢材为 262 万吨和 238 万吨，同比增加 84% 和 45%。从钢材品种结构来看，我国钢材出口以板材、管材和棒材为主，去年占比分别为 63.8%、13.5% 和 11.4%，今年结构变化不大。建材出口占比较小，1-9 月钢筋累计出口 137 万吨，约占国内产量的 0.8%。

图表 19 我国钢材出口品种分布



图表 20 我国钢材出口增速



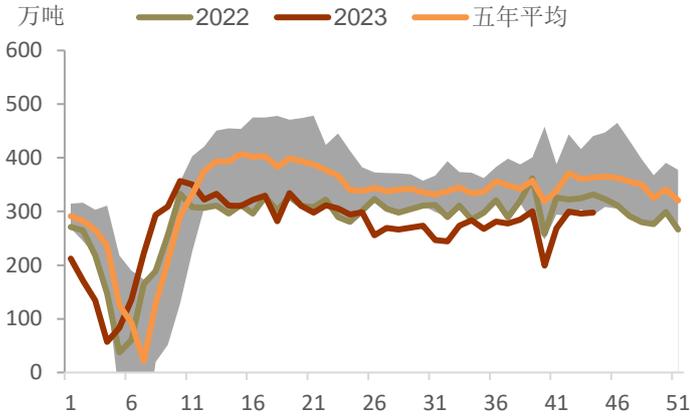
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

6、季节性规律消退，建材需求低位运行

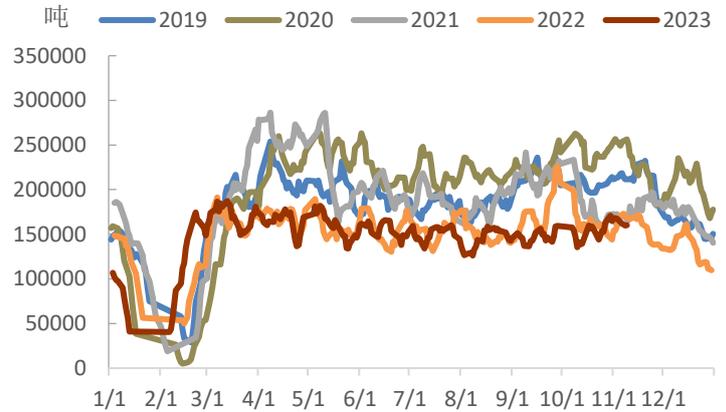
今年螺纹钢需求总体偏弱，特别是上半年需求不及预期，由于房地产需求大幅萎缩，旺季不旺，淡季需求平稳反而呈现出淡季不淡特征。从周度表观需求以及建材日均成交来看，建筑业持续处于疲弱状态。一季度下游需求短暂释放，贸易成交量和表观需求量冲高无力，全年低位运行，今年的需求数据基本与去年相似，而去年有疫情封控影响，可见下游需求在疫情后的恢复情况极为不乐观。1-3 季度全国建材日均成交量分别为 14 万吨、15.8 万吨、14.8 万吨，9-10 月下游恢复力度不佳，现货成交仅为 15.2 万吨，远低于平均水平，例如 2020 年建材需求旺盛，9-10 月现货成交超过 23 万吨，今年大幅低于历史平均水平，相应的钢价大幅承压。

总的来看，国内经济承压运行，中央继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，房地产行业三支箭、认房不认贷、存量贷款利率调整等政策持续推出，市场信心企稳，明年商品房销售预计将有所回升，房企资金压力缓和，拿地和施工弱势局面短期难改。基建方面，由于万亿债券增发，明年基建投资大概率好于今年。建筑用钢增速方面，我们预测房地产用钢同比增速为-2.5%，基建用钢增速为 7%，全年螺纹钢的需求增速为 0.35%。

图表 21 钢材表观消费：螺纹钢



图表 22 全国建筑钢材贸易成交量



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

三、供给：被动跟随需求，利润影响产量

1、粗钢限产弱化执行，钢铁行业稳健发展

2023 年粗钢产量调控政策定调为平控，即在 2022 年 10.18 亿吨基础上不增不减。下半年再根据实施情况进行动态调整、总量控制。市场预期钢厂将有一轮行政减产，以实现粗钢平控的目标，然而今年市场需求不佳导致钢厂亏损严重，自主减产的数量增加，三季度粗钢产量增幅有限，目前进入冬季限产季节，且钢厂亏损严重，主动减产限产或可实现粗钢平控的目标。1-10 月份，我国生铁、粗钢累计生产 74475 万吨和 87470 万吨，同比增加分别为 2.3% 和 1.4%。

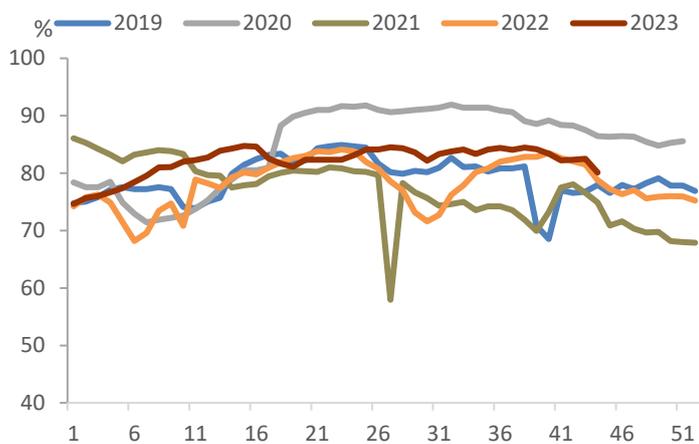
从成材品种来看，今年五大主流钢材总产量低于去年。钢联数据显示，1-10 月份五大品种钢材周均产量 926.4 万吨，同比下降 2.4%，其中，螺纹钢周均 269 万吨，同比下降 5.5%，线材周均产量 113.4 万吨，同比下降 14.1%，热卷周均产量 311.1 万吨，同比下降 0.2%，冷卷周均产量 82 万吨，同比增加 0.3%，中厚板周均产量 151 万吨，同比增加 8.1%。成材品种结构性分化比较明显，中厚板需求比较旺盛，产量明显高于去年同期，建筑钢材需求不佳。此外，型钢、带钢、管材、钢坯等品种产量较高，因为今年基建需求和出口较好，相关品种的产需增加。

8 月 24 日，工业和信息化部、国家发展改革委、财政部、自然资源部、生态环境部、商务部、海关总署联合印发《钢铁行业稳增长工作方案》，明确 2023-2024 年稳增长主要目标，提出四大行动 12 项工作举措，以促进行业平稳运行，加快高质量发展。2023-2024 年钢铁行业稳增长的主要目标是：2023 年，钢铁行业供需保持动态平衡，全行业固定资产投资保持稳

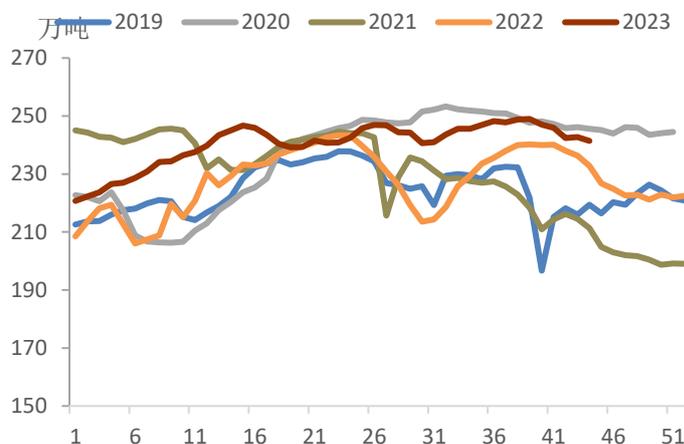
定增长，经济效益显著提升，行业研发投入力争达到 1.5%，工业增加值增长 3.5%左右；2024 年，行业发展环境、产业结构进一步优化，高端化、智能化、绿色化水平不断提升，工业增加值增长 4%以上。

展望明年，政策端对钢铁行业供应的影响依然存在，但从过去的政策主导减产转为扶持与限制相结合，一方面，双碳目标作为顶层设计不动摇，粗钢控产减排仍是重要手段，另一方面，国内经济曲折复苏，钢铁行业面临较大的压力，稳增长稳信心同样重要。1-10 月粗钢产量增加 1.4%，增产 1414 万吨，四季度钢厂开工明显下滑，预计全年我国粗钢将微幅增长，基本实现平控目标。2024 年全年建筑钢材需求低位回升，在钢厂利润不佳背景下，钢材供应或将跟随需求节奏回升。

图表 23 全国钢厂高炉开工率 247 家

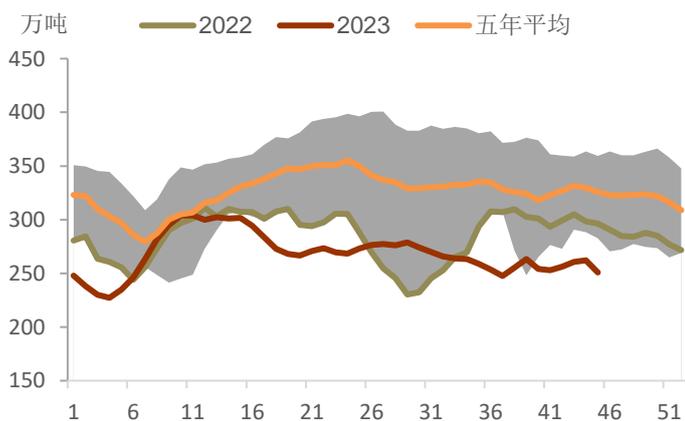


图表 24 全国钢厂铁水日均产量 247 家

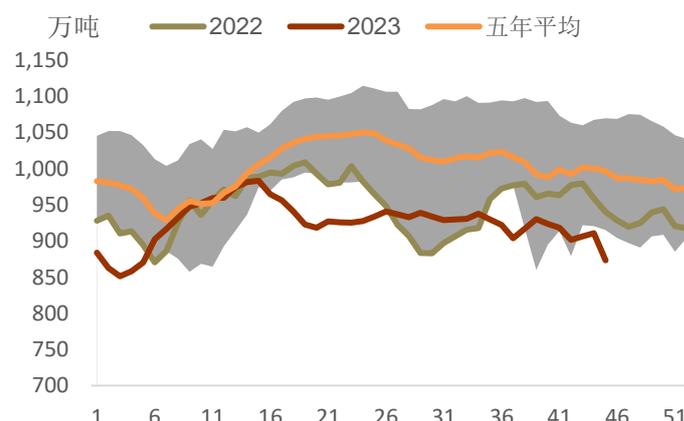


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 25 钢材产量：螺纹钢



图表 26 钢材产量：五大品种



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2、钢厂利润持续压缩

今年钢厂继续在盈亏平衡线徘徊，延续了去年的状态，钢厂被迫停产检修，全年开工维持偏低水平。虽然利润大幅下滑，今年钢材产量并未相应减产，需求弱而供应增，特别是下半年，高炉开工持续高位，铁矿石和焦炭价格先后大幅上行，成本高企，钢厂利润总体承压。上半年终端房地产需求不及预期，导致建材需求不佳，钢厂亏损加大，停产检修增加，随着供应缩减，库存逐步消化，钢厂利润回升，在5-8月钢厂盈利转正。9月以来，钢厂高炉开工持续高位，供应增加，需求恢复不佳，金九银十成色不足，钢厂利润再度转负。

成本高企，蚕食钢厂利润。三季度样本钢厂日均铁水产量维持在240-249万吨的高位，9月日均铁水产量创下单周248.99万吨的新高，单月产量超过248万吨。10月开始，铁水产量连续回落，但降幅缓慢，低于市场预期。铁水高位运行，炉料需求旺盛，而钢厂自身铁矿石和焦炭库存处于低位，补库需求增加，而铁矿港口库存也处于同期低位，海外发运保持稳定，因此铁矿石价格迎来趋势上涨行情。焦炭方面，由于国内矿端事故频发，安监趋严，供应收缩，供需偏松的结构逐步转向偏紧，因此焦炭价格同样偏强运行。

终端需求不足，钢材价格震荡走势，原料价格持续偏强，钢厂利润持续压缩。在当前经济及行业形势下，钢厂需要借助金融衍生品，对库存进行管理，对原料成本和利润进行锁定，适当引入期货和期权工具，减少风险敞口，以实现平稳经营为主要目的。

图表 27 华东地区钢厂长流程利润



图表 28 华东地区钢厂短流程利润



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

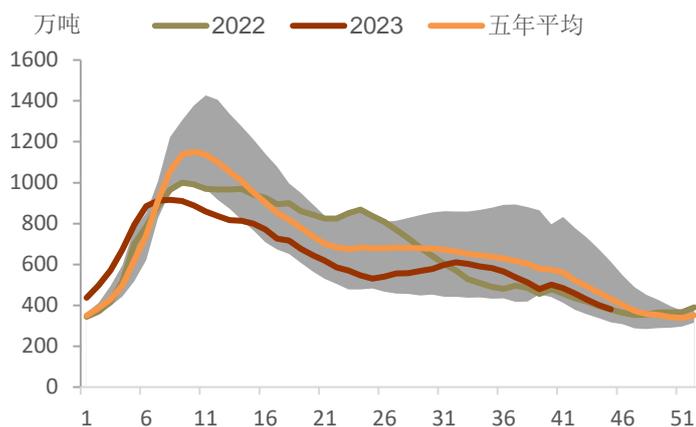
3、库存低位运行

年初五大品种、螺纹钢和热卷的库存季节性累库，3月份去库较为顺利，4月下游需求不佳，钢材库存走平，去库放缓，特别是钢厂库存消化缓慢。5月钢厂利润大幅下滑，主动检修增多，产量大幅下滑，库存被动去库。6月进入淡季，高温雨季来临，需求低位徘徊，随着

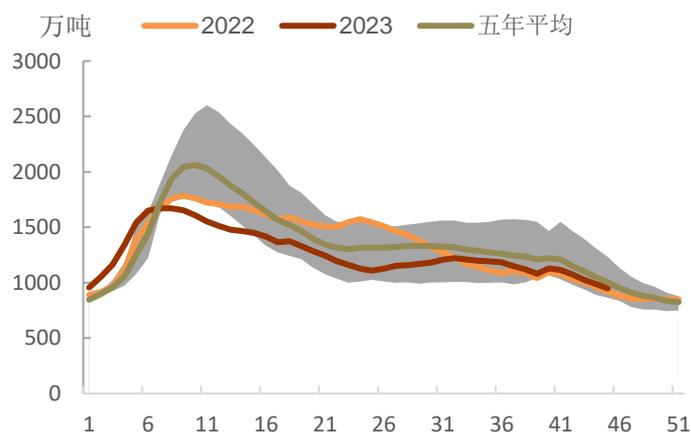
钢厂减产持续进行，钢材库存延续下降势头，特别是建材钢材。7月钢厂复产增多，叠加淡季来临，钢材库存特别是社会库存出现明显。8月钢厂利润大幅回落，检修增加，库存进入下降周期，截至11月中旬，钢材库存已经降至年内低点，同时处于过去五年的偏低水平。总体上来说，由于今年下游需求总体不佳，钢材库存下降节奏于钢材生产节奏一致，在钢厂减产集中时库存下降顺畅，而在钢厂复产期间库存基本上累库。

虽然钢材总体库存处于偏低水平，但也存在结构性的矛盾。下半年，热卷库存居高不下，经历了较长时间的累库，9月下旬升至最高点，随后回落，库存压力小幅缓解，目前仍处于高位水平，主要原因是热卷产量持续处于偏高水平，叠加需求相对不足。近期热卷需求有所回升，家电、船舶需求较好，汽车季节性走强，出口超预期，叠加财政政策扶持基建需求走强，热卷库存有望延续下降趋势。总体上看，钢材库存绝对量不大，今年呈现出温和去库状态，钢厂库存结构良好，社会库存略高，目前钢厂进入检修旺季，叠加需求预期改善，钢材低库存状态或将维持较长时间。

图表 29 社会库存：螺纹钢

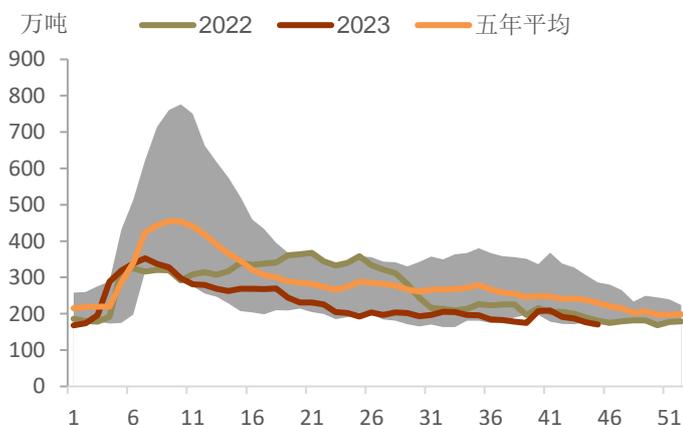


图表 30 社会库存：五大品种

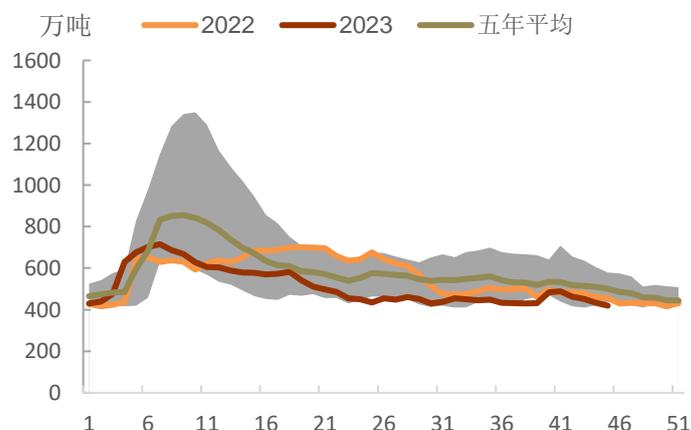


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 31 钢厂库存：螺纹钢

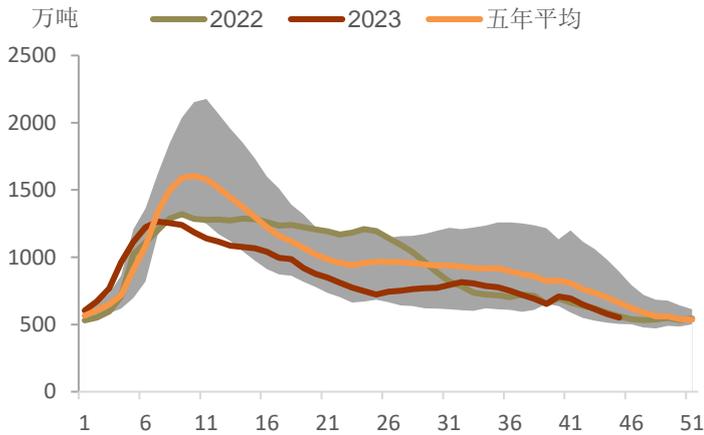


图表 32 钢厂库存：五大品种

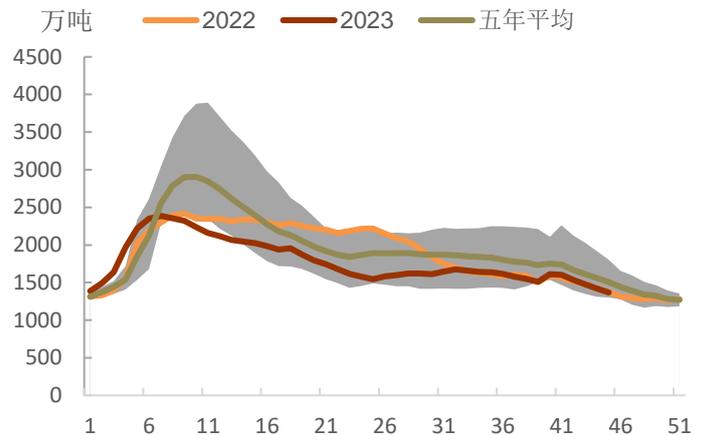


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 33 钢材总库存：螺纹钢



图表 34 钢材总库存：五大品种



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

三、行情展望

中国经济承压运行，中央继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，房地产行业三支箭、认房不认贷、存量贷款利率调整等政策持续推出，市场信心企稳，明年商品房销售预计将有所回升，房企资金压力缓和，拿地和施工弱势局面短期难改。基建方面，由于万亿债券增发，明年基建投资大概率好于今年。建筑用钢增速方面，我们预测房地产用钢同比增速为-2.5%，基建用钢增速为8%，全年螺纹钢的需求增速为0.35%。

政策端对钢铁行业供应的影响依然存在，但从过去的政策主导减产转为扶持与限制相结合，一方面，双碳目标作为顶层设计不动摇，粗钢控产减排仍是重要手段，另一方面，国内经济曲折复苏，钢铁行业面临较大的压力，稳增长稳信心同样重要。1-10月粗钢产量增加1.4%，增产1414万吨，四季度钢厂开工明显下滑，预计全年我国粗钢将微幅增长，基本实现平控目标。2024年全年建筑钢材需求低位回升，在钢厂利润不佳背景下，钢材供应或将跟随需求节奏回升。

展望明年，宏观政策以稳为主，房地产市场底部复苏，基建较快增长，终端需求温和增长。供给端，政策干扰或减少，钢材供应以市场需求为导向，保持供需平衡状态。预计期价震荡偏强走势，参考区间3400-4600元/吨，策略上，波段做多为主。

风险点：行业限产、终端需求超预期

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A906 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。