



2024年10月11日

强预期弱现实

钢价新高需更强刺激

核心观点及策略

- 供给端：9月需求边际改善，钢厂订单增加，特别是进入下旬后，宏观重磅利好刺激，预期好转，复产节奏进一步加快。经历了淡季减产降库后，供需关系好转，钢厂利润改善，随着一波需求回升，钢厂产量底部反弹。
- 需求端：10月份，宏观货币政策和货币政策加持，需求预期继续好转，但房屋新开工和施工面积持续弱势，特别是新开工量不足，需求现实仍显不足，目前财政政策发力，逆周期调节力度增强，托底效应增加，需求塌陷的风险更加不大。
- 未来一个月，钢材有望维持强预期弱现实格局，下游处于旺季，消费边际改善，但需求强度不高。供应端，螺纹产量增大，因库存低位，供应压力不大。热卷库存高位回落，需求改善，供需关系改善。钢材基本面好转，但改善的空间有限。宏观面，政策超预期，后期仍有增量增产，但强度大概率不及9月。预计钢价上涨已告一段落，进一步新高可能需要更强刺激政策推出，短期维持震荡偏强走势。参考区间螺纹钢3300-3750元/吨，热卷3400-3850元/吨。
- 策略建议：震荡偏强思路
- 风险因素：宏观调控，需求不及预期

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

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

目 录

一、 行情回顾	3
二、 钢材基本面分析	4
1、 钢厂利润修复， 钢材产量底部反弹	4
2、 钢材库存分析	5
3、 需求有望继续回升	7
4、 政策转向扩张， 形成强预期	8
三、 行情展望	11

图表目录

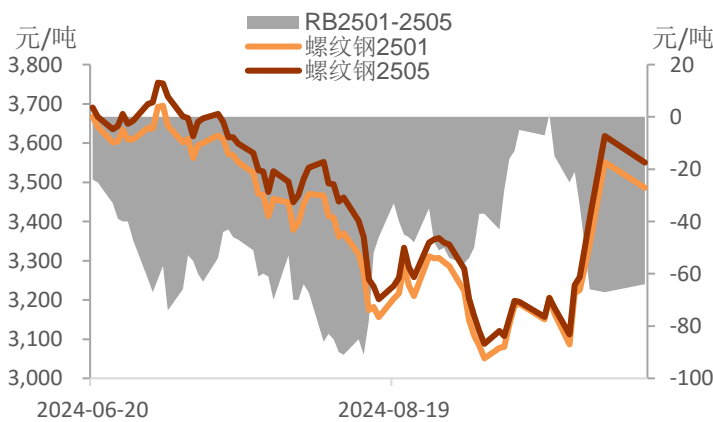
图表 1 螺纹钢期货及月差走势.....	3
图表 2 热卷期货及月差走势.....	3
图表 3 螺纹钢现货地域价差走势	4
图表 4 热卷现货南北价差.....	4
图表 5 螺纹钢周度产量.....	5
图表 6 热卷钢周度产量.....	5
图表 7 五大材周度产量.....	5
图表 8 华东地区钢厂长流程利润.....	5
图表 9 螺纹钢社会库存	6
图表 10 螺纹钢钢厂库存	6
图表 11 热卷社会库存	6
图表 12 热卷钢厂库存	6
图表 13 螺纹钢总库存	6
图表 14 热卷总库存.....	6
图表 15 螺纹钢表观消费	7
图表 16 全国建材周均成交量	7
图表 17 热卷表观消费.....	7
图表 18 五大材表观消费.....	7
图表 19 房屋新开工、施工面积累计同比.....	9
图表 20 房屋新开工、施工面积当月同比.....	9
图表 21 商品房销售面积：期房与现房	9
图表 22 全国商品房待售面积.....	9
图表 23 固定资产投资三大分项累计同比增速.....	10
图表 24 固定资产投资完成额累计同比增速.....	10
图表 25 我国汽车产销量增速.....	10
图表 26 我国家电产量增速.....	10
图表 27 我国钢材进口增速.....	11
图表 28 我国钢材出口增速.....	11

一、行情回顾

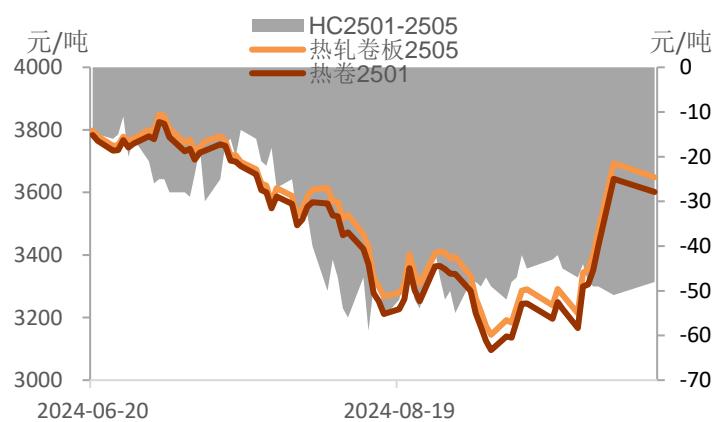
9月钢材市场先弱后强，跌势转为涨势。上中旬信息平淡，市场关注的焦点在美联储议息会议，钢材进入复产周期，需求小幅回升，基本面总体偏弱压制了钢价；随着美联储降息落地，下旬国内密集推出重磅政策，提振了市场信心，叠加钢材库存持续去化，钢价由弱转强，大幅拉升。宏观面，24日国新办新闻发布会宣布重大政策，包括降准降息，提供长期流动性，降低存量房贷利率，二套房贷款首付比例从25%下调至15%，首次创设专门针对股票市场的结构性货币政策工具。中共中央政治局9月26日召开会议，会议强调，要降低存款准备金率，实施有力度的降息；要促进房地产市场止跌回稳；要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市，研究出台保护中小投资者的政策措施。9月29日，住房城乡建设部党组召开会议，要支持城市特别是一线城市用好房地产市场调控自主权，因城施策调整住房限购政策。纵观9月，宏观逆转市场走势，重磅政策密集推出，极大改善了市场的预期，资本市场风险偏好提升，股市暴涨带动了商品做多情绪，进入10月份国新办一揽子增量政策低于市场预期，市场情绪降温，上涨趋势暂告一段落，市场关注点逐步转向基本面，终端需求依然偏弱，压制了钢价上方空间。

现货市场，截至10月9日，现货全国螺纹均价3956元/吨，较上月初上涨639元/吨。上月需求弱稳，抬升缓慢，现货市场成交低位弱反弹，旺季消费力度有限。7-8月螺纹钢老国标甩货影响基本结束，新老国标替换进展顺利，随着钢材库存持续去化，供应压力最大的时段已经过去。热卷方面，9月份制造业连续五个月收缩，不过环比有所好转，制造业景气度上升，其中，生产指数继续维持扩张势头，新订单指数由收缩转为扩张，下游消费边际回升。热卷产量连续收缩，库存高位下降，供应压力边际减小。总体看，上月钢材供需关系改善，需求回升但力度不显著，螺纹终端需求依然偏弱。

图表 1 螺纹钢期货及月差走势

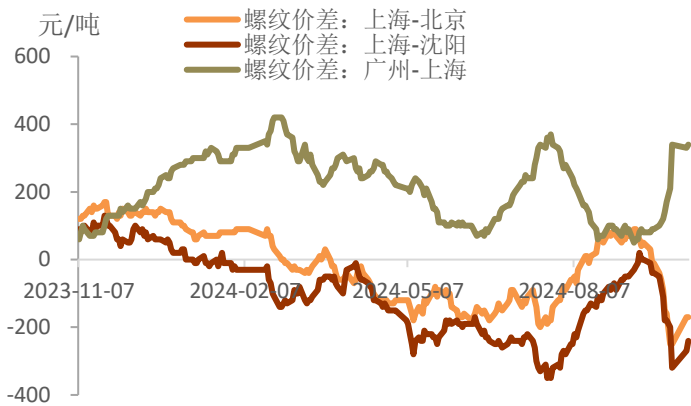


图表 2 热卷期货及月差走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 螺纹钢现货地域价差走势



图表 4 热卷现货南北价差



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

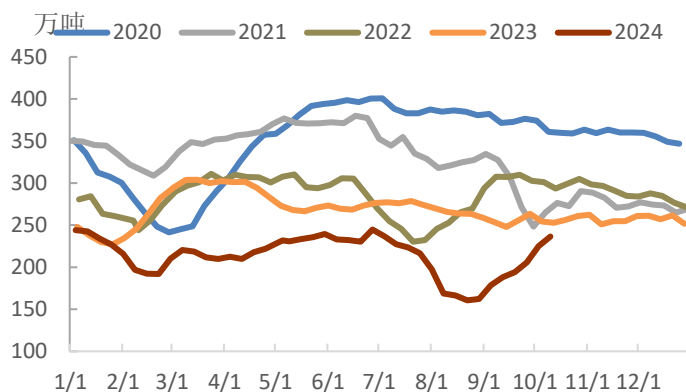
二、钢材基本面分析

1、钢厂利润修复，钢材产量底部反弹

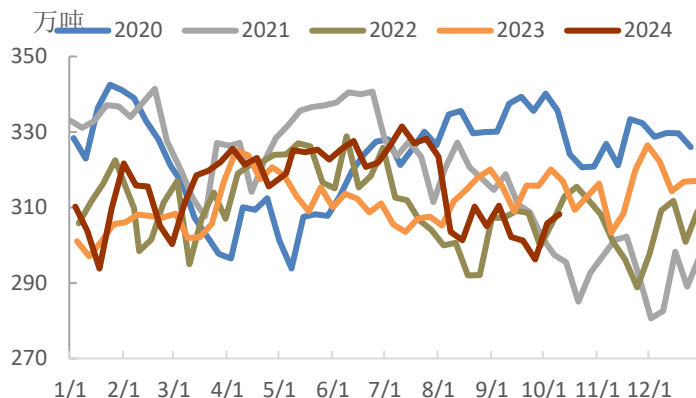
9月需求边际改善，钢厂订单增加，特别是进入下旬后，宏观重磅利好刺激，预期好转，复产节奏进一步加快。经历了淡季减产降库后，供需关系好转，钢厂利润改善，随着一波需求回升，钢厂产量底部反弹。9月份样本钢厂螺纹周均产量191万吨，环比上月增加20万吨，同比去年同期减少110万吨，热卷周均产量302万吨，环比减少6万吨，同比减少11万吨。9月上中旬重点统计钢铁企业累计日产粗钢196.3万吨，环比下降1.8%、同比下降8.6%。1-8月，全国累计生产粗钢69141万吨（同比-3.3%）、生铁5770万吨（同比-4.3%）、钢材92573万吨（同比+0.4%）。

上月钢厂盈利能力持续改善，卷螺利润大幅回升，钢厂经过两个月的持续减产，原料成本大幅下滑，钢价表现相对坚挺，利润好转。9月高炉开工好转，铁水产量底部反弹，原料日耗连续多周环比回升。原料价格先弱后强，成本明显上涨，但弱于成材，利润大幅改善，与上月初相比铁矿石到厂价环比上涨57元，焦炭上涨180元，废钢环比上涨170元/吨，生铁成本上涨174元/吨，长流程利润卷螺利润同步上涨，截止10月初，华东地区长流产厂生产螺纹的平均成本为3022元/吨，利润为278元/吨，环比+206元/吨，热卷利润为-17元/吨，环比增加206元/吨。

图表 5 螺纹钢周度产量

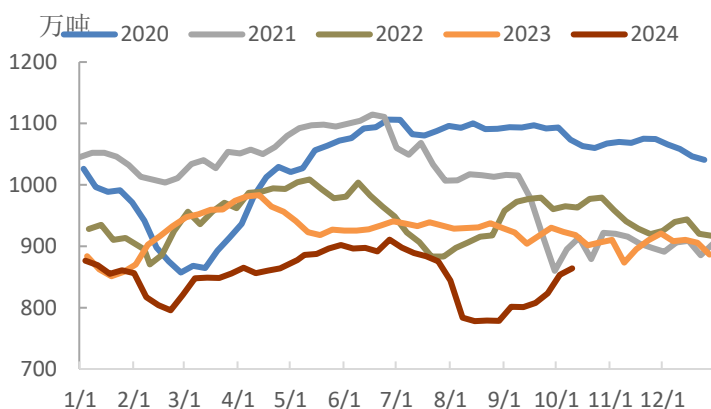


图表 6 热卷钢周度产量

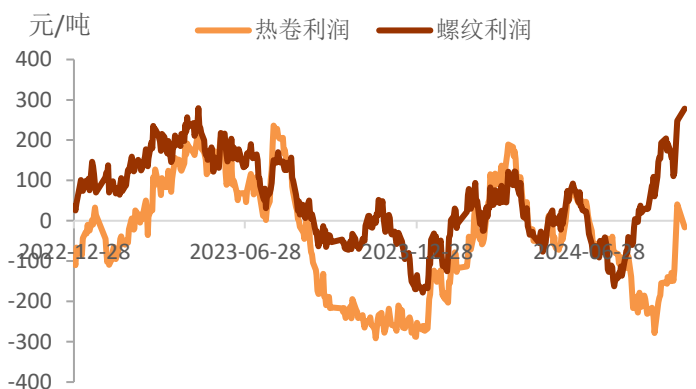


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 7 五大材周度产量



图表 8 华东地区钢厂长流程利润



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

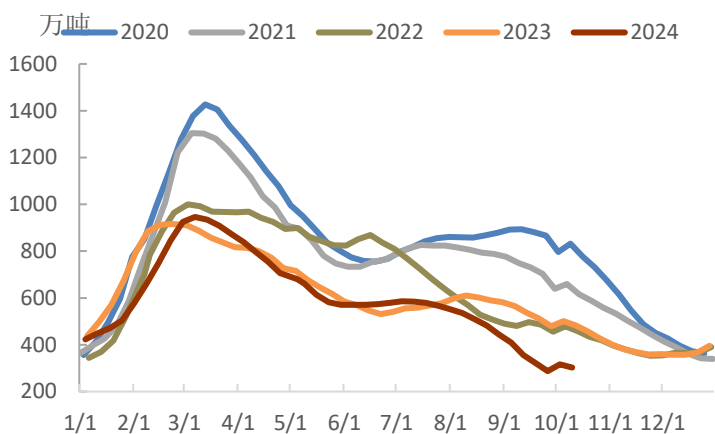
2、钢材库存分析

螺纹库存：继 7-8 月螺纹钢大幅去库后 9 月螺纹库存延续下降趋势，截至 10 月 10 日，总库、社库、厂库分别为 441 万吨、302 万吨和 138 万吨，月环比下降 114 万吨、106 万吨和 8 万吨。下游消费进入传统旺季，受制于终端地产疲软，消费力度不强，不过较 8 月有明显的改善，虽然供应端，螺纹产量环比增加，库存依然持续下降。从绝对数据看，螺纹库存压力不大，老国标的的影响已经不被提及，甚至市场上出现局部规格缺货的情况，持续的减产导致库存大幅去化，进而供需关系的修复，现货市场处于平衡状态。

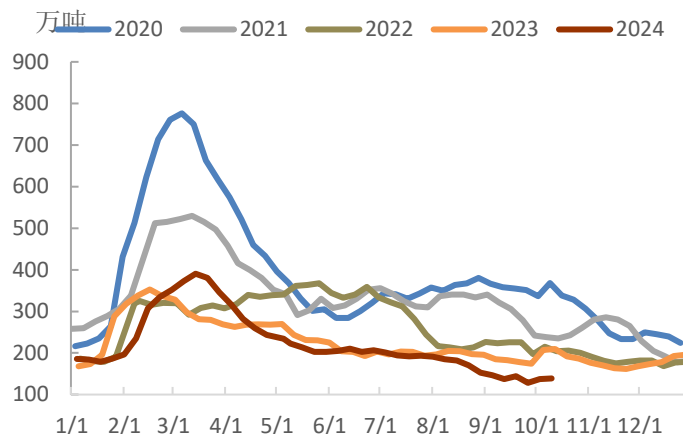
热卷库存：热卷库存总量边际减小，环比减少 61 万吨，库存高位回落，目前已经回到近年平均区间。供应端热卷产量环比下降，表需环比回升，制造业景气度回升，热卷供需关系边际好转。政策端以旧换新扶持，有望继续支持热卷需求回升，库存压力继续缓解。

五大材库存：9 月绝对数值降至近年平均区间下方，截至 10 月 10 日，总库 1310 万吨，社库 915 万吨，厂库 395 万吨。

图表 9 螺纹钢社会库存

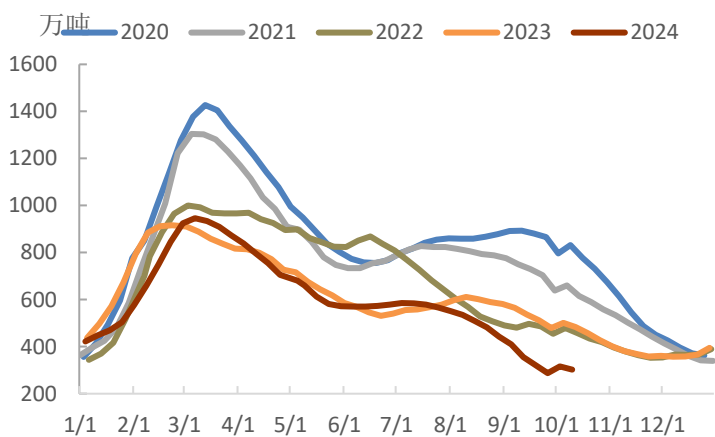


图表 10 螺纹钢钢厂库存

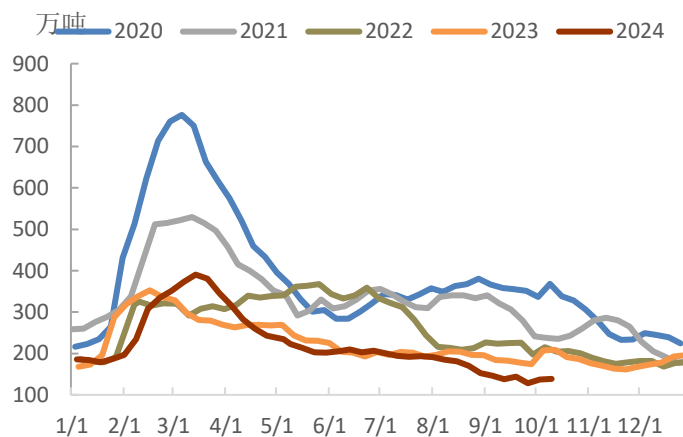


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 热卷社会库存

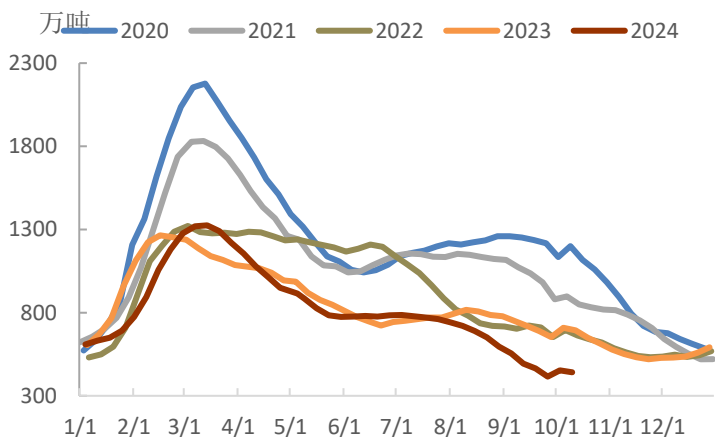


图表 12 热卷钢厂库存

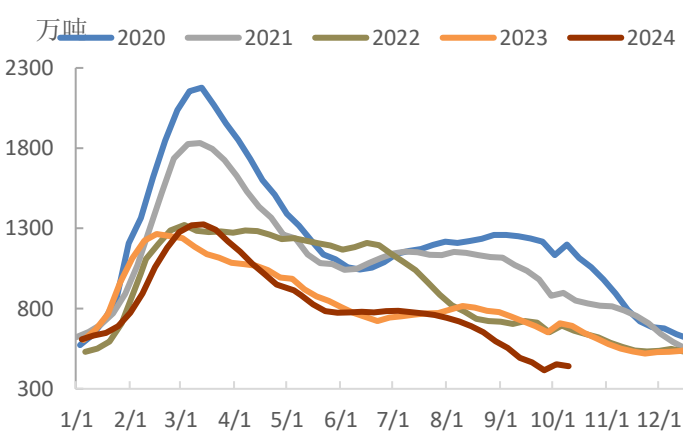


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 螺纹钢总库存



图表 14 热卷总库存



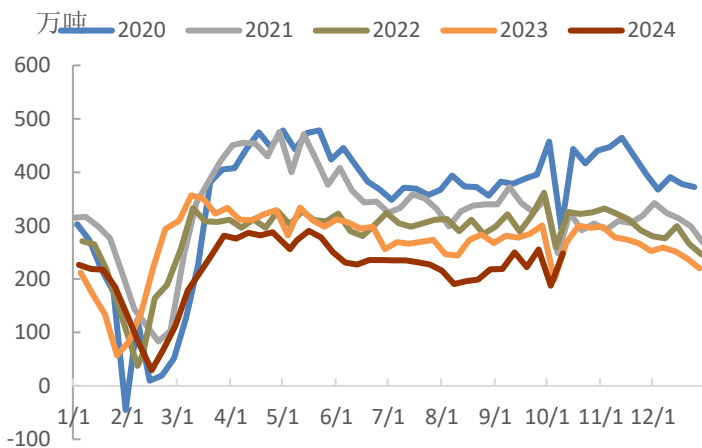
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

3、需求有望继续回升

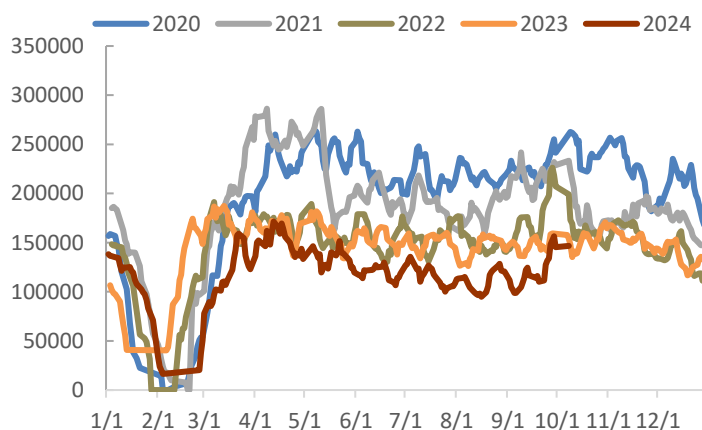
9月建材需求转为旺季，消费边际增加，下旬受到政策刺激，现货情绪提振，贸易商量增加，投机需求有所增加。不过终端房地产投资延续下滑的态势，房屋新开工和施工持续走弱，拖累了建材的消费，旺季用钢强度不高。从数据来看，截至10月10日钢联五大材表需累计34934万吨，与去年相比减少7.6%，其中螺纹8927万吨，同比减少18.5%，热卷12848万吨，同比增加1.6%。今年以来，建材的表观需求属于偏弱一项，贸易商成交持续处于低位，主要受到了房地产需求不佳影响。

10月份，宏观货币政策和财政政策加持，需求预期继续好转，但房屋新开工和施工面积持续弱势，特别是新开工量不足，需求现实仍显不足，目前财政政策发力，逆周期调节力度增强，托底效应增加，需求塌陷的风险更加不大。四季度仍有新增政策推出，因此强预期将继续维持，弱现实有望改善。

图表 15 螺纹钢表观消费

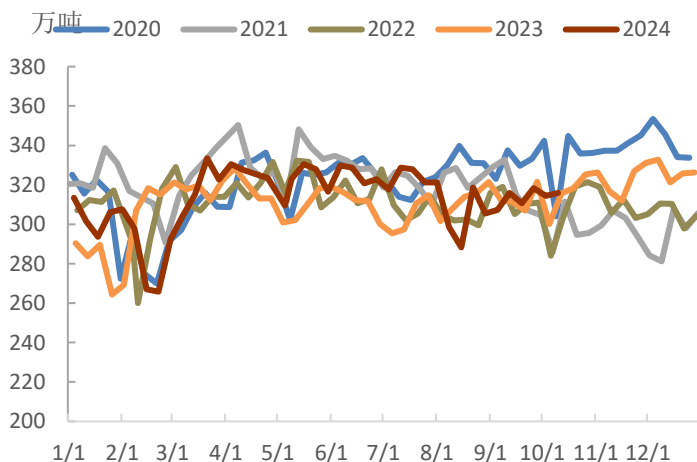


图表 16 全国建材周均成交量

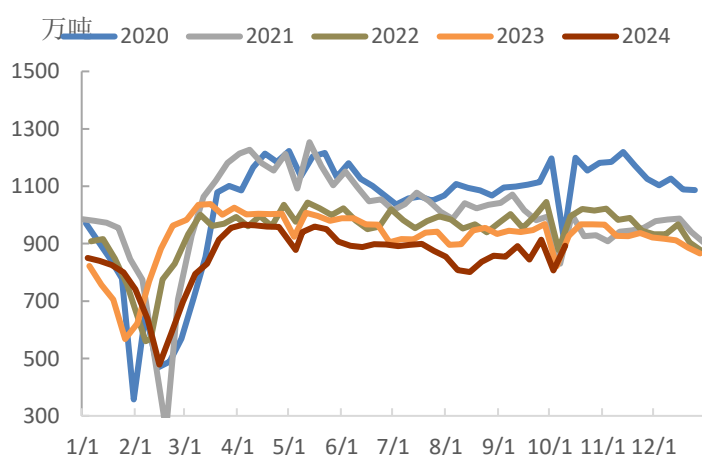


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 17 热卷表观消费



图表 18 五大材表观消费



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

4、政策转向扩张，形成强预期

政策方面，央行行长潘功胜 24 日在国新办新闻发布会上宣布：近期将下调存款准备金率 0.5 个百分点，提供长期流动性约 1 万亿元，年内将视情况择机进一步下调 0.25-0.5 个百分点；将下调 7 天期逆回购操作利率 0.2 个百分点，预期将带动 MLF 利率下调 0.3 个百分点，带动 LPR、存款利率等下调 0.2-0.25 个百分点；降低存量房贷利率 0.5 个百分点左右，二套房贷款首付比例从 25% 下调至 15%；3000 亿元保障性住房再贷款中央行的资金支持比例由 60% 提高到 100%；首次创设专门针对股票市场的结构性货币政策工具，包括 5000 亿元证券、基金保险公司互换便利，以及首期 3000 亿元股票回购、增持专项再贷款。

中共中央政治局 9 月 26 日召开会议。会议强调，要降低存款准备金率，实施有力度的降息；要促进房地产市场止跌回稳；要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点。要支持上市公司并购重组，稳步推进公募基金改革，研究出台保护中小投资者的政策措施。

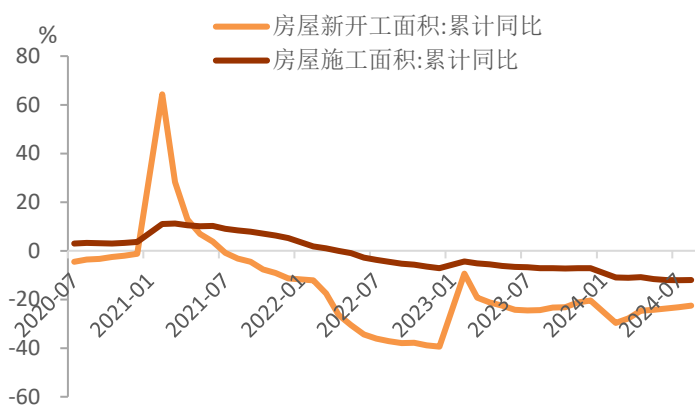
9 月 29 日，住房和城乡建设部党组召开会议，传达学习中央政治局会议精神，其中提出，要支持城市特别是一线城市用好房地产市场调控自主权，因城施策调整住房限购政策。上海进一步优化房地产市场政策措施，非沪籍居民购买外环外住房，所需缴纳社保或个税年限调减到“满 1 年”；首套房商贷最低首付比例下调至 15%，二套房下调至 25%；落实国家关于降低存量房贷利率政策；个人卖房增值税征免年限从 5 年调整为 2 年。广州市政府办公厅发布通知宣布，自 9 月 30 日起，取消居民家庭在本市购买住房的各项限购政策。深圳优化房地产市场政策，取消商品住房和商务公寓转让限制，取得不动产权登记证书后，即可上市交易；首套和二套房贷最低首付比例分别调整为 15% 和 20%；个人卖房增值税征免年限从 5 年调整为 2 年。9 月 30 日，北京发布调整政策，五环内非北京户籍家庭社保年限“5 改 3”，五环外非北京户籍家庭社保年限“5 改 2”，首付首套不低于 15%，二套不低于 20%，更好地支持改善性住房需求。

政府有意降温，增量政策循序渐进，弱于市场的预期，1-2 万亿财政支出的市场预期落空。10 月 8 日，国新办举行新闻发布会，介绍“系统落实一揽子增量政策扎实推动经济向上结构向优、发展态势持续向好”有关情况。围绕加大宏观政策逆周期调节、扩大国内有效需求、加大助企帮扶力度、推动房地产市场止跌回稳、提振资本市场等五个方面，加力推出一揽子增量政策。

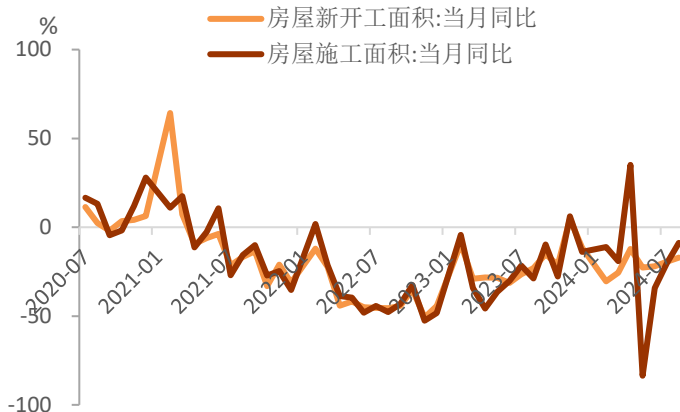
房地产投资延续下滑势头，现实需求偏弱，后市关注政策落地后执行效果。数据方面，1-8 月份，全国房地产开发投资 69284 亿元，同比下降 10.2%。房地产开发企业房屋施工面积 709420 万平方米，同比下降 12.0%。其中，住宅施工面积 496052 万平方米，下降 12.6%。房屋新开工面积 49465 万平方米，下降 22.5%。其中，住宅新开工面积 35909 万平方米，下降

23.0%。房屋竣工面积 33394 万平方米，下降 23.6%。其中，住宅竣工面积 24393 万平方米，下降 23.2%。新建商品房销售面积 60602 万平方米，同比下降 18.0%，其中住宅销售面积下降 20.4%。

图表 19 房屋新开工、施工面积累计同比

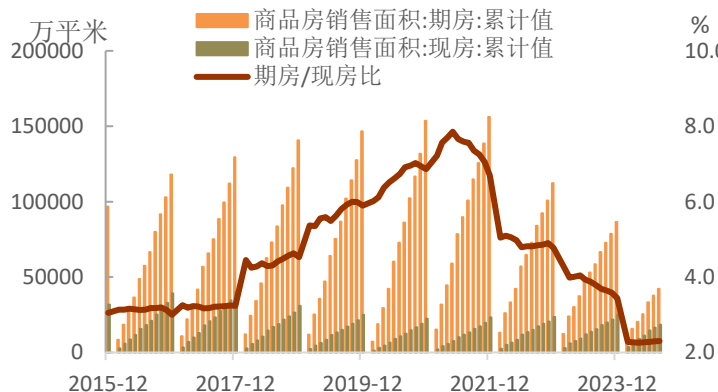


图表 20 房屋新开工、施工面积当月同比

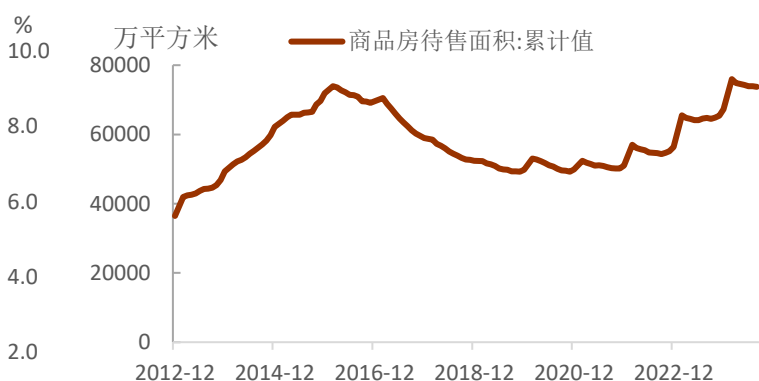


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 21 商品房销售面积：期房与现房



图表 22 全国商品房待售面积



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

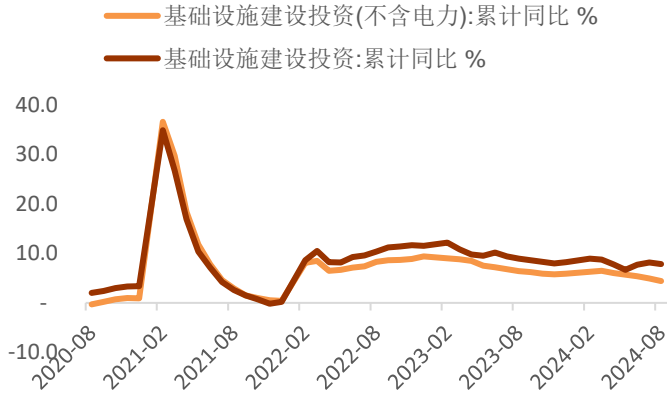
基建数据方面，2024 年 1-8 月份，全国固定资产投资（不含农户）329385 亿元，同比增长 3.4%。从环比看，8 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.16%。第二产业中，工业投资同比增长 12.1%。其中，采矿业投资增长 15.6%，制造业投资增长 9.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 23.5%。第三产业中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.4%。其中，水利管理业投资增长 32.6%，航空运输业投资增长 20.3%，铁路运输业投资增长 16.1%。

制造业方面，今年 1-8 月，我国汽车产销量分别达 1867.4 万辆和 1876.6 万辆，同比分别增长 2.5%和 3%，汽车产销量同比保持稳步增长态势。随着报废政策效果显现，叠加地方补贴政策生效，有助于汽车市场消费。1-8 月冰箱累计 6782 万台，同比增加 7.3%，空调累计产量 19139 万台，同比增长 7.8%，洗衣机 7146 万台，同比增加 7.2%。家电增速有所下滑，

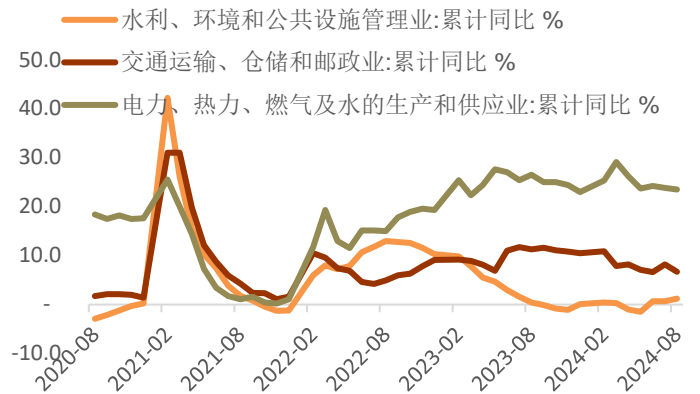
以旧换新政策托底，对冲了住宅销售不佳影响。

进出口方面：钢材出口保持高位，由于今年海外反倾销影响加剧，出口压力也在增加。1-8月累计进口463万吨，同比下降8.4%，累计出口7058万吨，同比增加20.6%。热卷出口1795万吨，同比增加40%，保持较好势头，热卷出口约占国内产量的8-10%。钢筋出口151万吨，同比增加27%，同样保持增势，但占比不大。

图表 23 固定资产投资三大分项累计同比增速

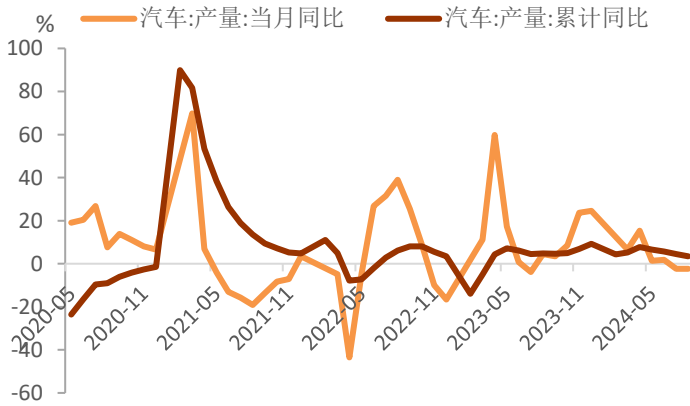


图表 24 固定资产投资完成额累计同比增速

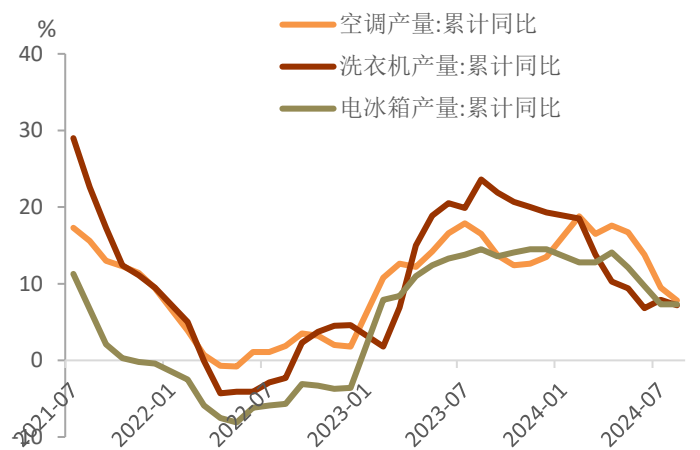


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 25 我国汽车产销量增速

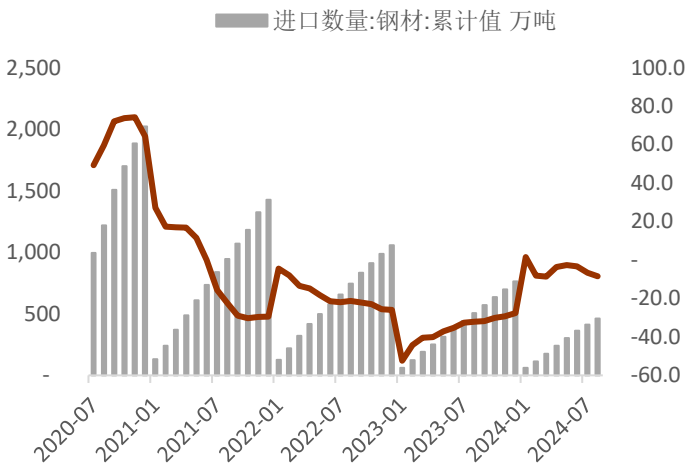


图表 26 我国家电产量增速



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 27 我国钢材进口增速



图表 28 我国钢材出口增速



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

三、行情展望

供给端：9月需求边际改善，钢厂订单增加，特别是进入下旬后，宏观重磅利好刺激，预期好转，复产节奏进一步加快。经历了淡季减产降库后，供需关系好转，钢厂利润改善，随着一波需求回升，钢厂产量底部反弹。9月份样本钢厂螺纹周均产量191万吨，环比上月增加20万吨，同比去年同期减少110万吨，热卷周均产量302万吨，环比减少6万吨，同比减少11万吨。

需求端：宏观货币政策和货币政策加持，10月份需求预期继续好转，但房屋新开工和施工面积持续弱势，特别是新开工量不足，需求现实仍显不足，目前财政政策发力，逆周期调节力度增强，托底效应增加，需求塌陷的风险不大。四季度仍有新增政策推出，因此强预期将继续维持，弱现实有望改善。

未来一个月，钢材有望维持强预期弱现实格局，下游处于旺季，消费边际改善，但需求强度不高。供应端，钢厂盈利改善，复产增加，铁水回升，成本转为支撑。螺纹产量增大，因库存低位，供应压力不大。热卷库存高位回落，需求改善，供需关系改善。钢材基本面好转，但改善的空间有限。宏观面，政策超预期，后期仍有增量增产，但强度大概率不及9月。预计钢价上涨已告一段落，进一步新高可能需要更强刺激政策推出，短期维持震荡偏强走势。操作上，震荡偏强思路，参考区间螺纹钢3300-3750元/吨，热卷3400-3850元/吨。

风险点：政策超预期，贸易关系，消费不确定性

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

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

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

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

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



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。