



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

弱现实难撑需求， 价格震荡下行。

——2022年四季度黑色报告核心观点

研究咨询部 张娜 王静

2022年9月26日

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

www.gtfutures.com.cn

四季报核心观点汇总

- **钢材：价格重心下移，宽幅震荡运行。**金九银十旺季过后，钢材转向供需宽松，随着炉料下跌，螺纹价格中枢下移，钢厂利润有所修复。旺季需求对价格有所支撑，但海外经济衰退和国内地产行业低迷的弱现实难以改变，叠加海外加息预期的逐步实现，钢价上方压力大。预计四季度钢价围绕成本宽幅震荡运行。策略：做多盘面利润。
- **铁矿：供需格局转弱，累库趋势不变。**四季度海外保持发货节奏，而国内外需求疲软，供需差扩大，铁矿石转向供需宽松格局，铁矿石价格震荡偏弱运行。但短期来看，日均铁水产量维持高位，下游钢材旺季需求回升支撑矿石价格。策略：建议中长期逢高做空i2301合约。

风险点：房地产政策放松不及预期（跌）、矿产安全检查（涨）、粗钢减产超预期（涨）、原料端政策调控（跌）、冬季限产（涨）、海外加息预期强化（跌）、国内疫情变化。

钢材期货走势回顾

2022年上半年，钢价先涨后跌，宽幅震荡运行，三季度以来，地产行业数据持续偏弱，海外加息扰动加剧，旺季需求不及预期，市场情绪波动，钢价震荡偏弱运行。三季度以来螺纹钢价格区间4400-3500，热轧卷板价格区间4400-3500。

- 一季度，上游铁矿石扰动因素较多，铁矿石供应偏紧，钢材成本较高，宏观政策“稳增长”预期增强，钢价震荡偏强运行。
- 4月1日-5月中旬，发改委提出压减粗钢，上游成本端走弱，钢价重心随着成本下移。
- 7月上中旬，需求现实与预期双双转弱，6月地产各项数据持续走弱，停贷潮集中爆发。
- 8月以来，地产相关政策持续释放，海外加息预期扰动，钢材震荡运行。



房地产：政策放松力度有限，行业数据表现欠佳

国家统计局：房地产数据

项目	8月当月值	当月环比	当月同比	2022年 (1-8月) 累计值	累计同比	2021年 (1-8月) 累计值	2020年 (1-8月) 累计值	2019年 (1-8月) 累计值
房地产开发企业：投资完成额：亿元	11347	1.8%	-13.8%	90809	-7.4%	98060	88454	84589
本年购置土地面积：万平方米	854	-6.9%	-56.6%	5400	-49.7%	10733	11947	12236
房屋新开工面积：万平方米	8995	-6.7%	-45.7%	85062	-37.2%	135502	139917	145133
房屋施工面积：万平方米	9455	-8.9%	-47.8%	868649	-4.5%	909992	839734	813156
房屋竣工面积：万平方米	4833	42.5%	-2.5%	36861	-21.1%	46739	37107	41610
商品房销售面积：万平方米	9712	4.9%	-22.6%	87890	-23.0%	114193	98486	101849
商品房销售额度：亿元	10107	4.3%	-19.9%	85870	-27.9%	119047	96943	95373

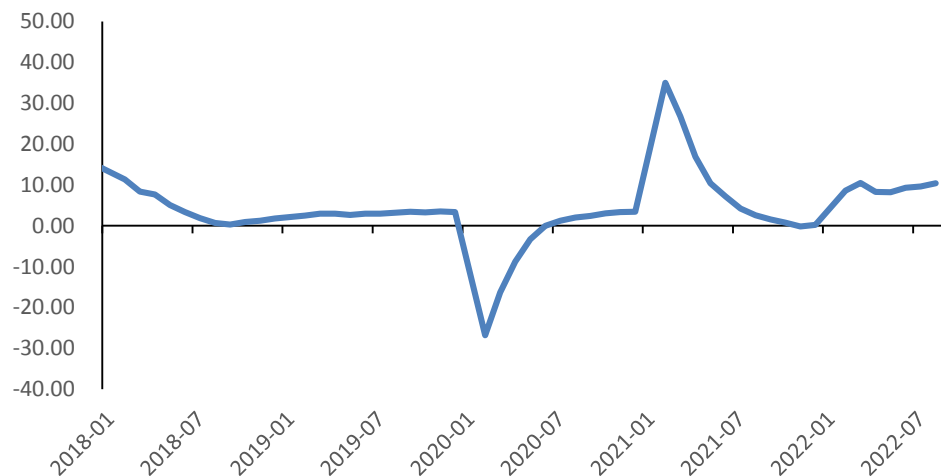
数据来源：Wind 冠通研究

- 2022年三季度房地产表现较差。国家统计局8月数据显示：1-8月份，房地产开发企业房屋施工面积868649万平方米，同比-4.5%；**房屋新开工面积**85062万平方米，**同比-37.2%**；**房屋竣工面积**36861万平方米，**同比-21.1%**。1-8月份，商品房销售面积87890万平方米，同比-23.0%；商品房销售额85870亿元，同比-27.9%。
- 7月以来住建部、财政部、央行等多部门出台相关措施推进“保交楼”，截止目前各地“保交楼”专项积极有序推进。
- 从8月数据可以看出，8月竣工面积环比显著改善，“保交楼”效果显现，但新开工面积环比同比均下降，持续疲软。
- 整体来看，尽管今年政策从供需两端都进行调控，但是房地产行业“房住不炒”稳健良性发展，依然是主基调。受疫情影响，商品房销售情况较差，资金回流慢，地产企业面临资金链断裂风险，叠加“三道红线”的制约，地产企业谨慎拿地开展项目，尽管郑州“大干30天”、恒大“9月底前保交楼项目必须全面复工”等“保交楼”消息不断传出，但地产行业8月数据依然偏弱，对应下游钢材需求也面临压力。

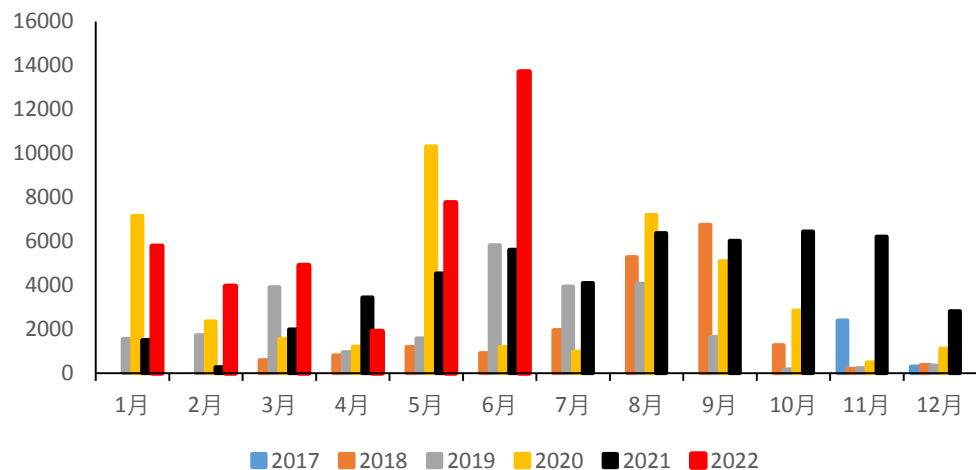
基建：专项债基本发行完毕，四季度基建投资增速受限

- 1-8月基础设施建设投资累计同比+10.37%。今年上半年国内经济面临“需求收缩，供给冲击，预期转弱”三重压力，基建成为逆周期“稳增长”的重要抓手。国常会8月宣布实施19项政策接续5月33项稳经济政策措施，预期后期基建投资表现较好。
- 资金方面，上半年专项债发行加速，今年截至6月末，新增专项债发行达到3.41万亿元，新增专项债额度基本发行完毕，其中6月单月发行量达到了1.37万亿元，创历史新高。
- 目前来看，基建方面的政策在持续加码中，新增政策工具续力，8月24日国常会增加3000亿元以上额度的政策性金融工具，并且强调用好5000亿元专项债地方结存限额，10月底前发行完毕。但三季度专项债基本使用完毕，加上基数垫高，预计四季度基建投资增速受限。

基础设施建设工作：累计同比：%

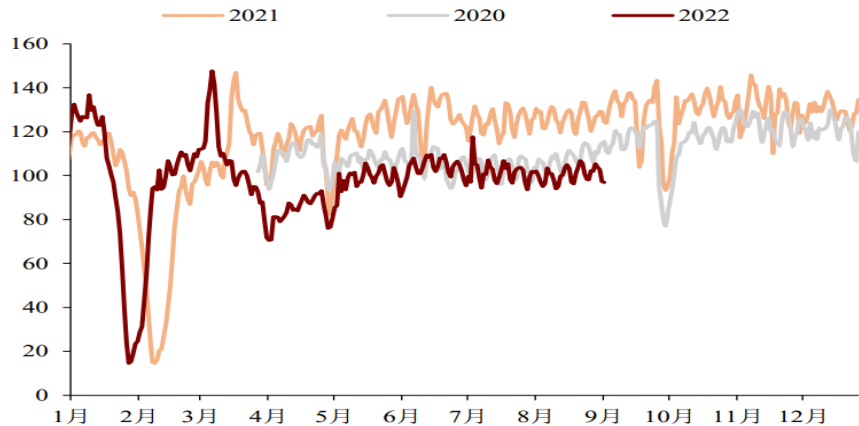


地方政府债券发行额：专项债券：当月值：亿元



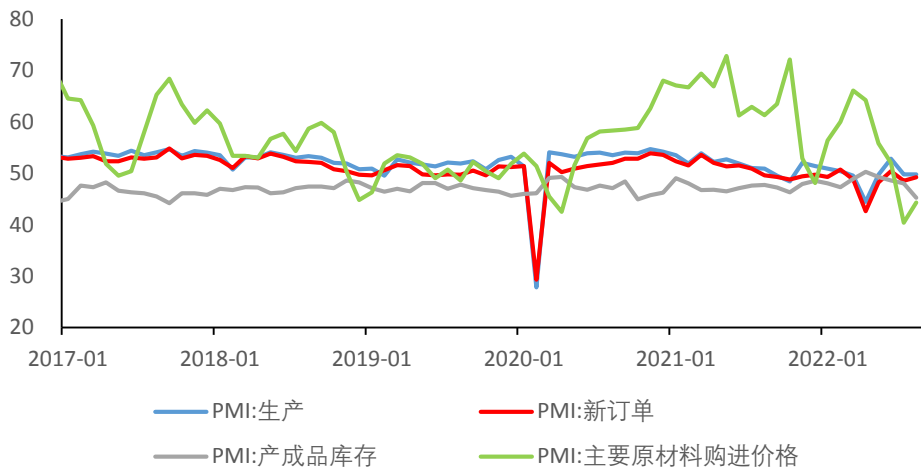
制造业：国内制造业PMI回升动力偏弱，海外经济下行压力较大

整车货运流量指数：综合

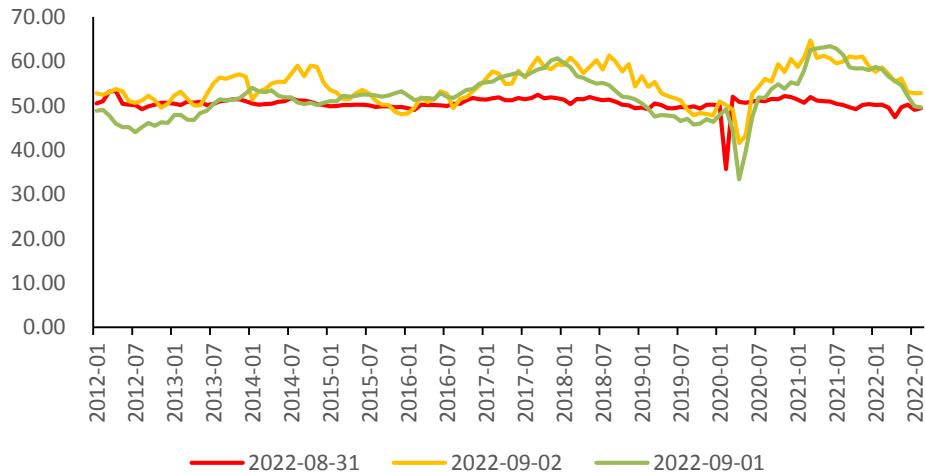


- 我国制造业PMI指数7、8月份依旧处在荣枯线50%以下，8月份制造业PMI指数为49.4%，较7月回升0.4%，低于三年历史同比水平。
- 8月份主要原材料购进价格和出厂价格指数，分别环比回升3.9%和4.4%，产成品库存指数为45.2%，环比下降2.8%，生产指数49.8%持平，新订单指数环比小幅回升，制造业存在去库压力，回升动力偏弱。
- 目前海外经济下行压力大，预计四季度外需对于国内经济带动明显减弱。

PMI：%

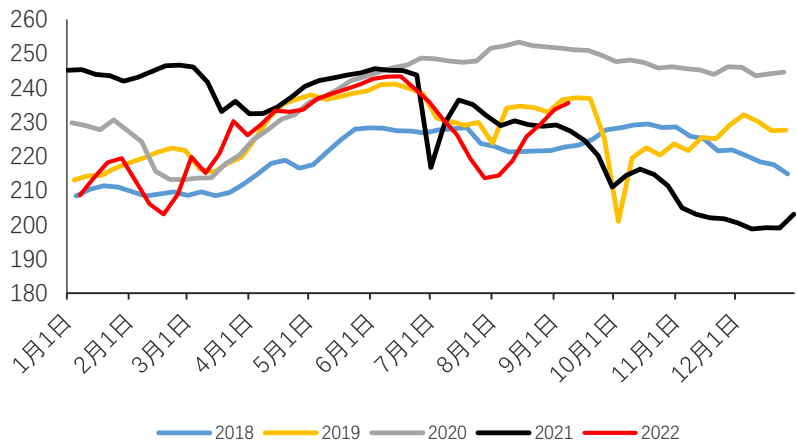


各国PMI对比：%

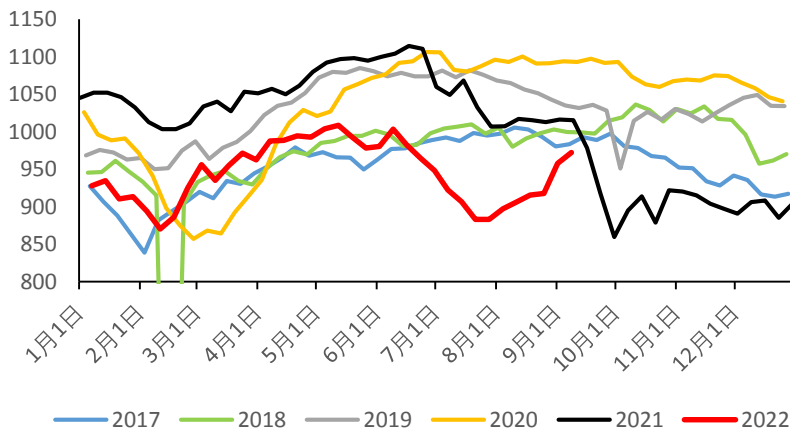


进入传统旺季，钢材产量回升

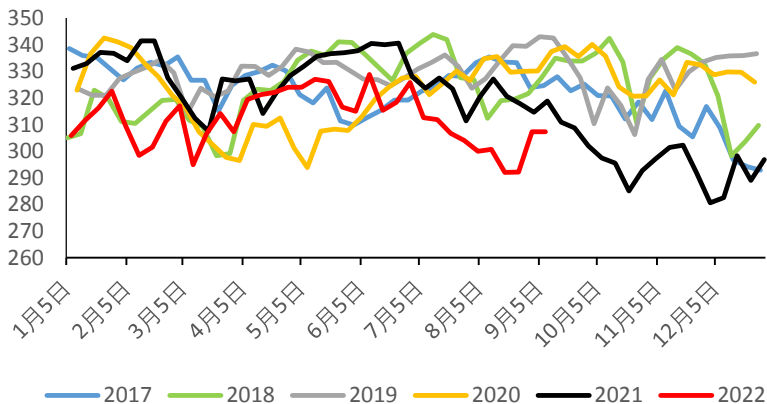
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



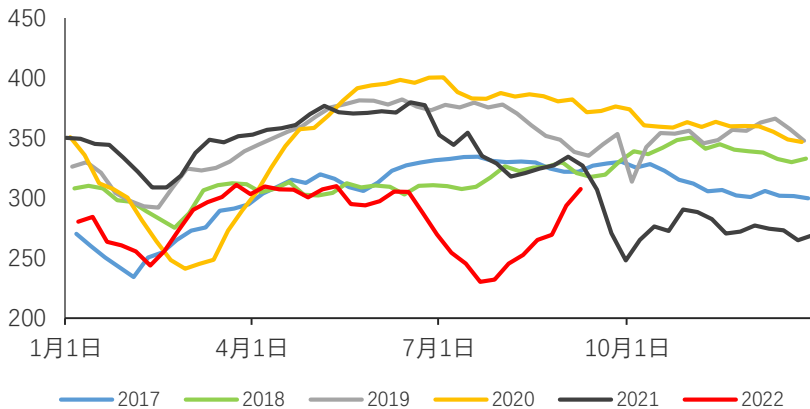
五大钢材总产量（万吨）



热轧卷板产量（万吨）



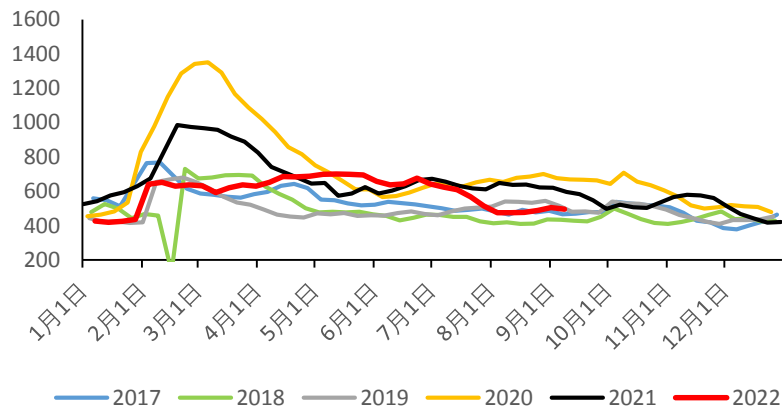
螺纹钢总产量（万吨）



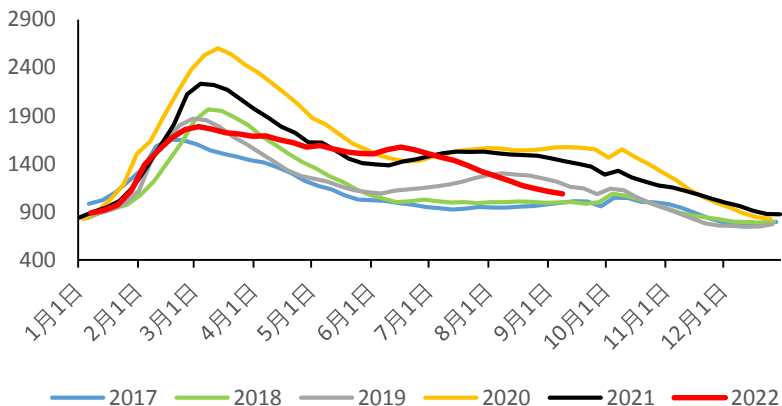
- 截止9月25日，年内五大钢材总产量为3.60亿吨，同比下降4735万吨，降幅-11.6%。其中热卷降-900万吨，螺纹钢降-2670万吨。
- 7-8月，高炉检修增多，叠加疫情影响终端需求低迷，钢厂利润微薄甚至亏损，钢材总产量下滑。9月以来，高炉集中复产，进入传统旺季，钢材总产量开始快速回升，螺纹钢产量较热卷回升更为明显。
- 高炉复产积极性高，铁水产量持续攀升，目前已达较高水平，后期回升速度放缓。
- 由于上游废钢资源紧张，供应偏紧，电炉厂产能利用率差，截止9月25日，年内螺纹钢电炉产量累计同比降幅-39.1%。

钢材库存维持低位运行

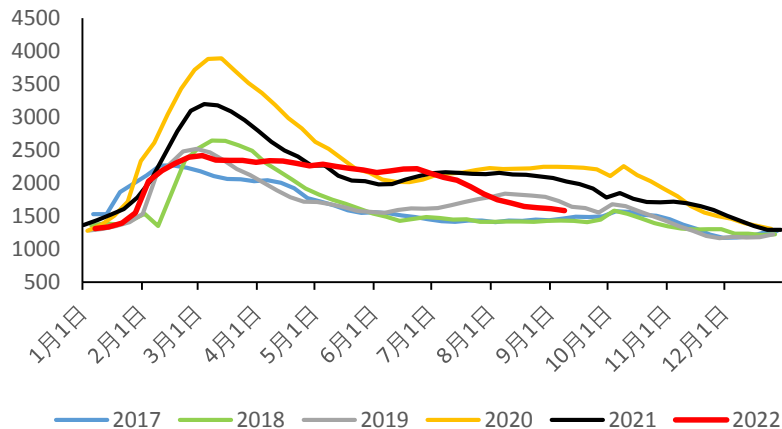
五大钢材钢厂库存（万吨）



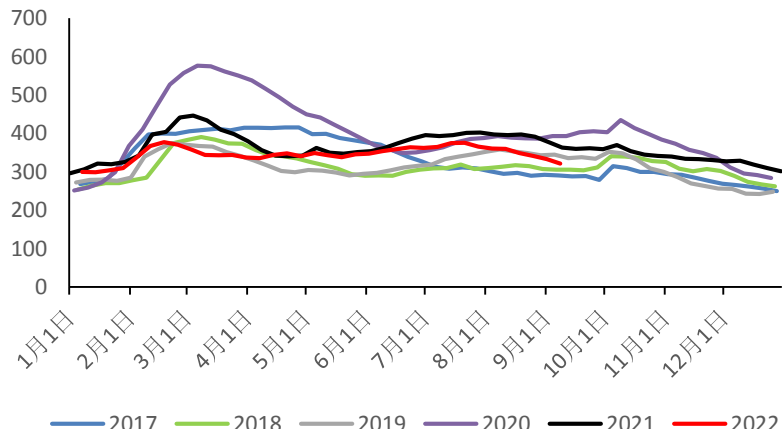
五大钢材社会库存（万吨）



五大钢材总库存（万吨）



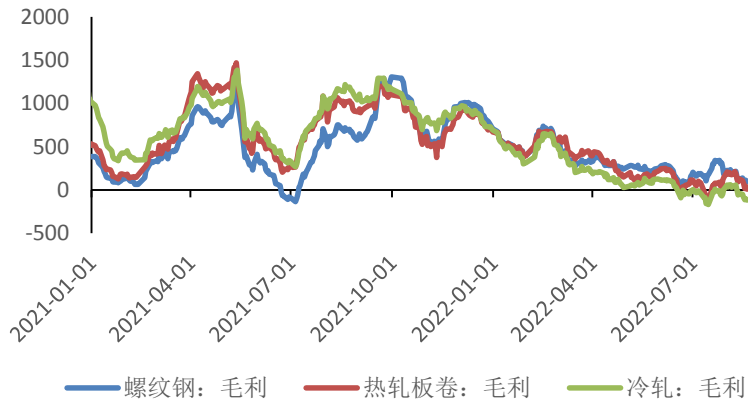
热轧卷板总库存：万吨



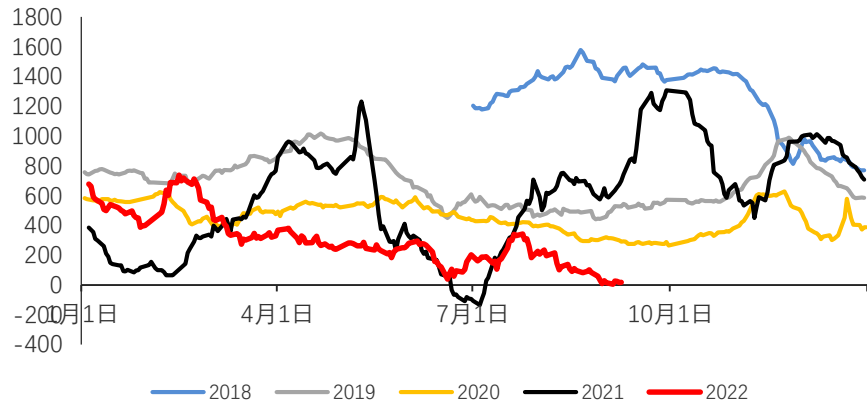
- 截止9月25日，五大钢材总库存为1590.46万吨，较上周-15.68万吨，其中钢厂库存+3.07万吨，社会库存-18.75万吨。螺纹钢总库存为711.57万吨，较上周-10.05万吨，其中钢厂库存+0.32万吨，社会库存-0.37万吨。热轧卷板总库存为323.4万吨，较上周-1.85万吨，其中钢厂库存-0.46万吨，社会库存-1.39万吨。
- 整体来看，进入三季度钢材库存快速去化，且钢厂采购谨慎，按需采购，因此库存维持低位运行状态，进入传统旺季，预期需求回升，钢材库存将继续维持低位。

四季度吨钢利润有望回升

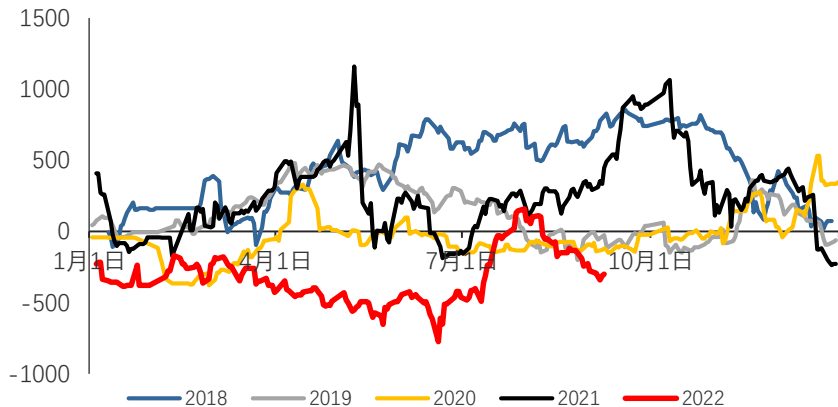
钢材现货利润（元/吨）



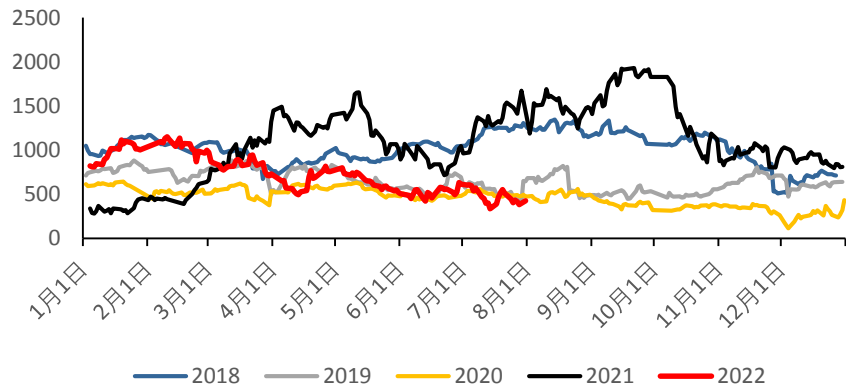
螺纹钢高炉利润（元/吨）



螺纹钢电炉利润（元/吨）



螺纹钢盘面利润（元/吨）



➤ 三季度原料价格维持高位运行，成本支撑较强，疫情反复，终端需求不佳，现货市场钢材库存压力大，吨钢利润低位运行。

➤ 上半年铁矿石扰动因素较多，供应降幅低于需求降幅，三季度以来，四大矿山发运恢复高位，叠加粗钢压减，预期四季度吨钢利润修复，建议中长期做多钢厂利润。

➤ 高利润下需关注市场风险，抄底关注成本线。

钢材小结

- **供给端**，一季度采暖季限产、钢材低利润和废钢供应短缺等多重因素影响下，1-8月粗钢累计产量同比下滑5.7%。由于1-8月粗钢压减幅度较大，9-12月完成压减目标压力较小，但目前钢材低利润，低库存，存在钢厂主动限产预期，且四季度可能面临冬季限产，因此预计四季度粗钢产量环比下降。
- **需求端**：自九月进入传统旺季，需求有所改善但不及往年，旺季预期成色较差。展望四季度，受地产行业拖累，钢铁需求回升空间有限。
 - 房地产：“房住不炒”仍是主基调，政策面谨慎，房企前端融资有压制，房企拿地数据较差，影响四季度新开工项目增量，且三季度新开工面积环比大幅下降，项目存量也较低，拖累中长期用钢需求。
 - 基建：今年专项债基本发行完毕，再加上基数垫高，预期四季度基建投资增速将显著走弱。
 - 制造业：PMI回升动力偏弱，海外经济下行压力较大，钢材出口需求有所承压。
- **进出口**：外需减弱叠加钢材出口利润回落，预期四季度钢材出口量承压，净出口缩减。
- **成本端**：四季度原材料价格有走弱预期，钢厂成本压力大概率有所缓解，钢厂利润有所修复。

总的来说，金九银十旺季过后，钢材转向供需宽松，随着炉料下跌，螺纹价格中枢下移，钢厂利润有所修复。旺季需求对价格有所支撑，但海外经济衰退和国内地产行业低迷的弱现实难以改变，叠加海外加息预期的逐步实现，钢价上方压力大。预计四季度钢价围绕成本宽幅震荡运行。

策略：做多盘面利润。

铁矿石期货走势回顾

一季度：巴西雨季、供给受影响，宏观政策“稳增长”背景下，下游钢材具有复产预期，上游铁矿石走强。

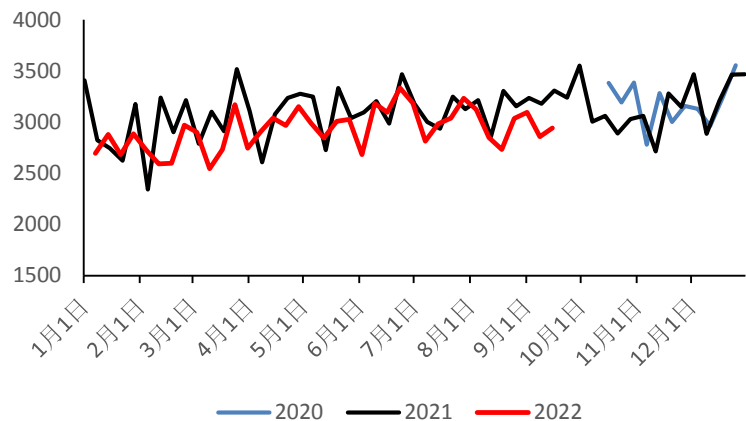
二季度：印度提高出口关税、力拓检修发运下降，供给端收紧；日均铁水产量处于高位，港口库存大幅下降，价格中枢上移。4月19日发改委提出粗钢减产同比下降，影响市场预期；6月8日，江苏限产-5%，引起市场悲观预期。

三季度：7月1日至15日，到港量冲至近三年高位，港口库存累库，停贷潮集中爆发；7月下旬，钢厂利润有所修复，复产有序进行；8月以后，国内再推利好政策，保交楼政策有序推进，但地产数据延续回落，海外加息扰动，市场情绪不稳定，铁矿石震荡运行。

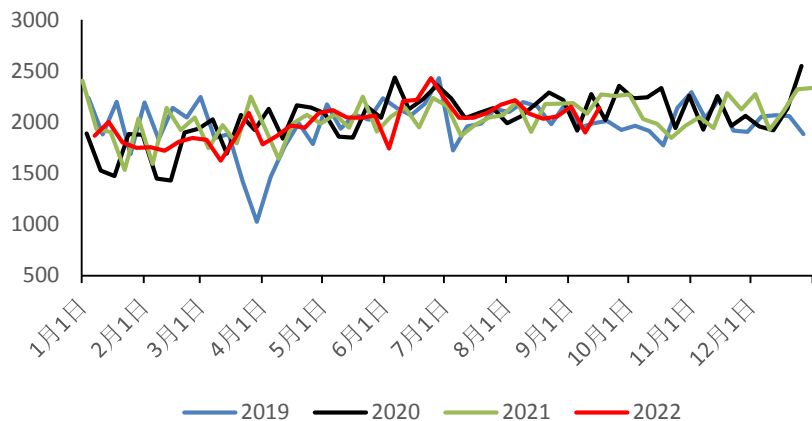


三季度铁矿石进口量平稳

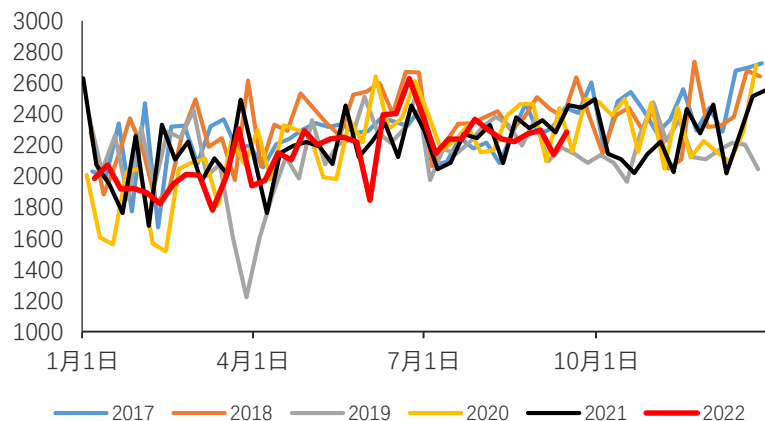
全球铁矿发货量：万吨



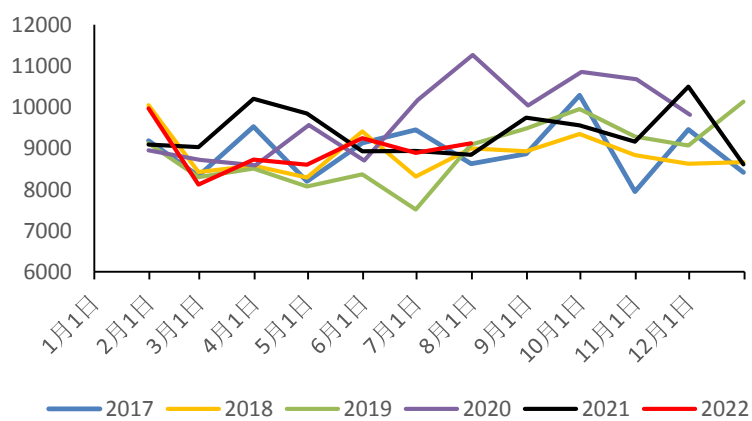
四大矿山发货量：万吨



澳巴铁矿发货量合计：14港（万吨）



中国铁矿石进口量：万吨



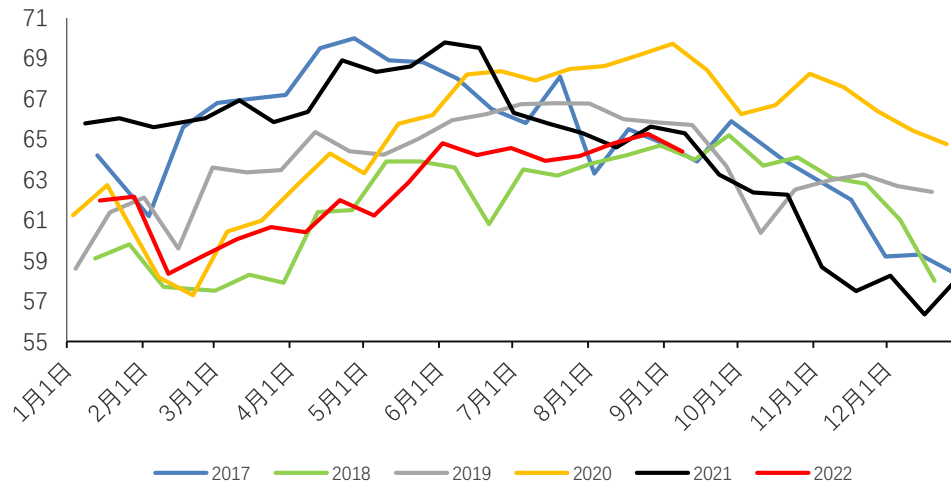
➤ 截止9月25日，全球铁矿石发货量为 10.82 亿吨，同比下降 8697万吨，同比增幅-7.44%。三季度以来澳巴发货量较为稳定。

➤ 上半年雨季气候、设备检修、地缘政治等扰动因素下，四大矿山发货量大幅下降，而根据四大矿山的投产计划，预计今年总产量与上年无大变动，因此预期四季度铁矿石海外供给宽松。

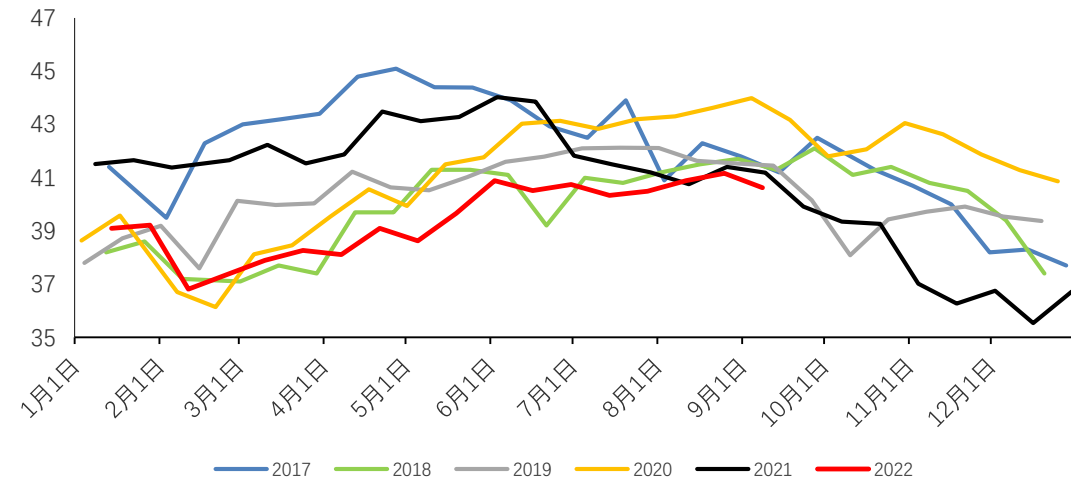
国产矿：预期中长期产量继续维持高位

- 1-8月国内铁矿石原矿产量为5.72亿吨，同比增+0.38%。
- 一季度国内疫情反复，冬（残）奥会和春节假期影响下，国产铁精粉产量低位运行。二季度由于冬（残）奥会结束，国产铁精粉产量回升，但是四五月份国内新冠疫情持续影响，而我国针对疫情防控严格，国产铁精粉产量回升节奏偏慢，同比下滑明显。三季度随着疫情的缓解，国产矿铁精粉产量出现明显回升，处于年内高位。
- 近期河北、山西发生安全事故，叠加二十大前安检加严，**短期内国产矿供应预期收紧，但冲击相对有限，中长期来看，国产矿产量将继续维持高位。**

全国126家矿山产能利用率：(%)



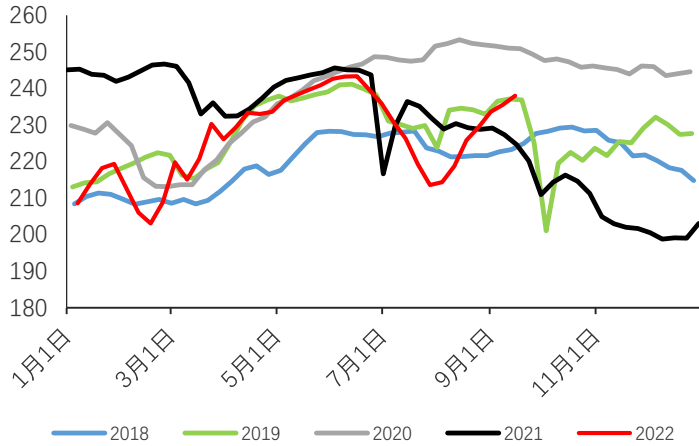
全国126家矿山铁精粉日均产量：(万吨)



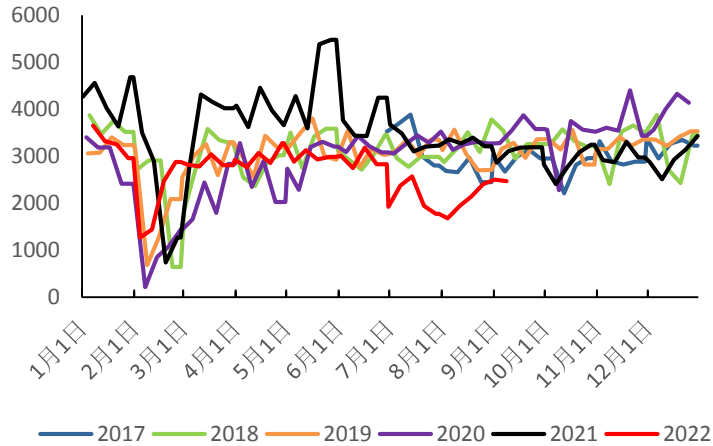
数据来源：Mysteel 冠通研究

铁水产量处于高位，上升幅度受限

全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



61家样本企业废钢日均到货量：吨



废钢供应紧张，电炉利润亏损持续扩大，长流程产量上升。

- 三季度，高炉检修结束，钢厂集中复产，铁水产量持续回升，截止9月20日，全国247家钢厂日均铁水产量为238.02万吨，处于高位。
- 截止9月20日，61家样本企业废钢日均到货量为2469吨，同比下滑22.4%。但自8月份以来，废钢到货开始环比回升，废钢日耗也环比上升。

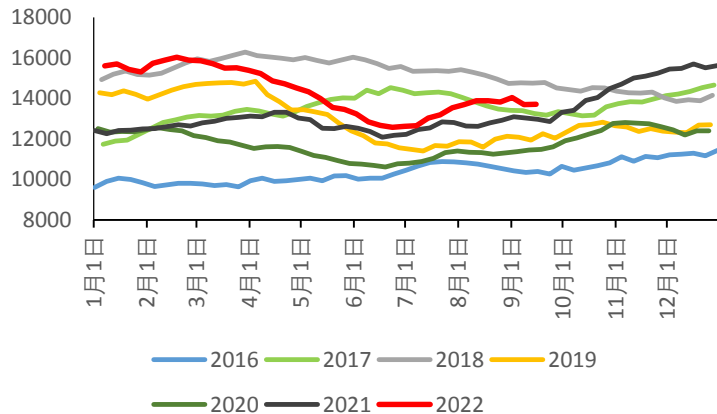
粗钢产量压减，铁水产量上升幅度受限

- 国家发改委表示2022年将继续开展全国粗钢产量压减工作，目标就是确保实现2022年全国粗钢产量同比下降。我们根据平控，中性和悲观，给出铁水的三种推演。从推演结果可以看出，平控下，9-12月日均铁水产量约为235.5万吨，而截止9月25日，MySteel公布的日均铁水产量高达240.04万吨，预期四季度铁水产量上升受限。
- 从利润角度来看，钢材利润维持低位，随着上游原材料价格下降，预期利润会有所修复，但电炉全面亏损，关注后期废钢到货情况，若到货不行，铁水减产可能不及预期。

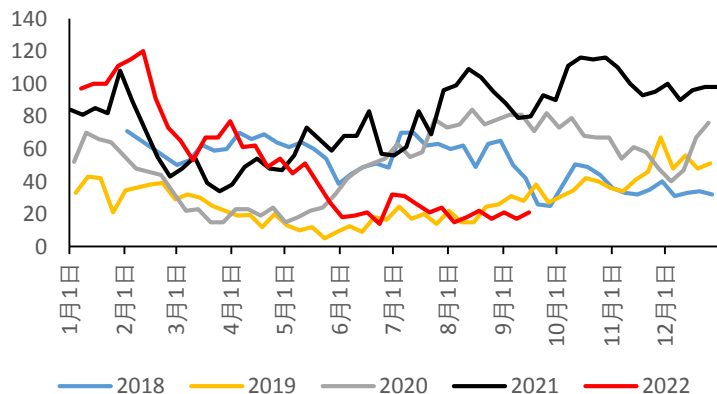
	平控：-0	中性：-2000	悲观：-4000
预计9-12月粗钢产量（万吨）	34209	32209	30209
预计9-12月铁水产量（万吨）	28733	27053	25373
预计9-12月日均铁水（万吨）	235.5	221.7	208.0

预期四季度铁矿累库

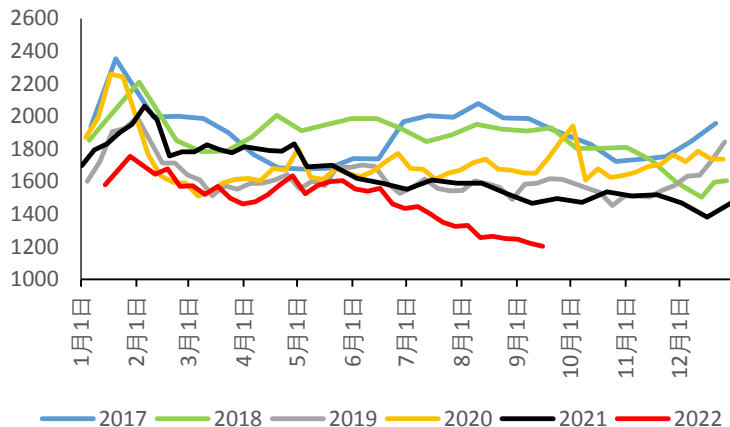
进口铁矿石45港口总库存（万吨）



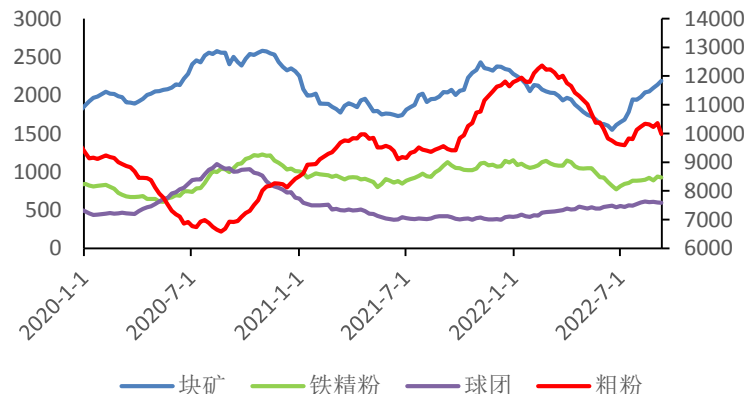
45港口压港情况：天



64家样本钢厂进口烧结粉矿库存（万吨）



港口库存结构（万吨）



➤ 三季度以来，海外供给扰动因素消退，铁矿石发货量恢复，但下游钢厂按需采购，低库存生产，需求疲软，铁矿石库存呈持续累库。

➤ 截止9月25日，45港口铁矿石库存为13184.2万吨。64家样本钢厂铁矿库存持续处于历史低位。45港口压港情况持续缓解。

➤ 四季度来看，随着供应回升，疏港量触顶回落，下游粗钢减产驱动下，铁水产量上升幅度受限，港口库存大概率出现累库。

铁矿小结

- **供给端**：进口方面，三季度以来铁矿石发运扰动因素减弱，澳巴铁矿石发运较为稳定，海外经济下滑较大压力背景下，根据四大矿山的发运目标，预计四季度将继续保持发运节奏。国内方面，三季度以来国内矿山产能利用率持续回升，矿山铁精粉日均产量也有所上升，随着传统旺季的到来，旺季需求预期下，四季度铁精水日均产量将继续维持高位状态。综上，预期四季度供给宽松。
- **需求端**：国内方面，今年粗钢减产持续进行，粗钢产量会有所回落，目前日均铁水产量逼近今年高位，根据减产预期，四季度日均铁水继续攀升可能性较小。出口方面，全球经济下行，多数国家生铁产量呈现下滑态势，预期四季度出口需求收缩。
- **总的来说**，四季度海外保持发货节奏，而国内外需求疲软，供需差扩大，铁矿石转向供需宽松格局，铁矿石价格震荡偏弱运行。但短期来看，日均铁水产量维持高位，下游钢材旺季需求回升支撑矿石价格。
策略：建议中长期逢高做空i2301合约。

分析师介绍：

王静，北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、期货投资咨询师，出身农业，三年粮油市场分析经验，后转投身于期货行业十年有余，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

期货从业资格证书编号：F0235424

期货投资咨询资格编号：Z0000771

张娜，渤海大学金融专业硕士，本科为安徽财经大学投资学专业，并先后在多家券商投研部门实习。曾供职于某私募公司股票交易员，现任冠通期货黑色分析师，主要负责钢材与铁矿石的研究，注重基本面研究分析，对于证券期货和大宗商品的投资交易，具有独到的见解。

期货从业资格证书编号：F03104186

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356553

E-mail：zhangna@gtfutures.com.cn



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

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。

致
谢