

兴证期货·研发中心

黑色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

联系人

陈庆

电话：021-68982760

邮箱：

chenqingqh@xzfutures.co

m

内容提要

钢材：旺季落空，需求预期较弱

行情回顾

截至10月23日，杭州螺纹钢HRB400E 20mm 现货汇总价收于3900元/吨（周环比-110），上海热卷4.75mm 汇总价3810元/吨（周环比-80），江苏钢坯Q235 汇总价3690元/吨（周环比-70）。（数据来源：Mysteel）

核心观点

近期下跌主要是宏观数据偏空叠加需求预期转弱引起。1) 美国9月CPI同比上涨8.2%，强于此前预期，12月加息75BP 概率一度超过60%，市场预期年内联邦基金利率或抬升至500BP；英国激进的减税和财政扩张政策导致全球金融市场动荡。2) 央行公布9月金融数据，社融总体增量超预期，但结构上依然偏弱。企业端信贷恢复较快，但主要是对公，或与政策窗口指导有关。而反映地产销售的居民中长期贷款依然较差，30大中城市房屋销售面积同比下滑较多，市场对四季度需求预期悲观。

短期展望，钢价或震荡运行。1) 在长期偏鹰后，21日美联储终于释放鸽派言论，旧金山联储主席戴利表示，预计联邦基金利率将升至4.5%-5%区间、紧缩货币政策对整体经济有轻微的压制影响、需要关注紧缩的力度，也不能过度紧缩、美联储应该降低每次加息的幅度，以“小碎步”方式继

续加息，12月加息75BP概率下降至40%。英国新任首相宣布辞职，激进的财政政策宣布破产，市场担忧情绪暂缓。2) 统计局公布数据，三季度GDP同比增速3.9%，二十大会议闭幕，四季度或延续稳增长政策。地产方面，9月新开工同比下滑44%，并且逐渐传导至施工，施工同比降幅进一步扩大至5.3%，螺纹中长期需求预期偏空。3) 成材基本面亦转弱，钢联最新数据显示，本周螺纹供应增加，表需略有下滑，库存去化幅度放缓，时至10月下旬，螺纹需求仍维持在320万吨左右，基本验证了螺纹旺季需求落空。但当前铁水产量下降未达市场预期，负反馈效果远不及6-7月，或许需要待螺纹需求季节性转弱或更大的利空才能引发下跌行情。

综上，利空兑现，钢价下跌至年内低位，联储加息预期放缓，短期或震荡；中长期依然看空，建议近期观望，若反弹逢高布空。

铁矿石：铁水下降，铁矿弱势下跌

行情回顾

10月23日，普式62%价格指数91.4美元/吨（周环比-5），日照港超特粉625元/吨（周环比-25），PB粉716元/吨（周环比-19）。（数据来源：Mysteel）

核心观点

上周铁矿下跌主要是成材需求预期转弱，叠加市场预期铁水产量下降，产业链或形成负反馈。

短期展望，铁矿价格或震荡。1) 海外宏观加息预期暂缓，市场情绪好转。2) 9月统计局数据公布，地产数据依然偏弱，中长期成材需求预期进一步转弱。3) 铁水产量下降至238万吨，铁矿基本面转弱，叠加近期废钢到货回升，铁矿替代作用减少。中期来看，随着北方入冬，成材需求下降，叠加北



方采暖季限产等等，铁水供应过剩压力增加，预计日均铁水产量 240 万吨已经是今年四季度的顶部，后期有较大的下降空间。

建议近期观望，若后期反弹逢高布空。

总结

中长期黑色需求预期偏弱，反弹即逢高布空。

风险提示

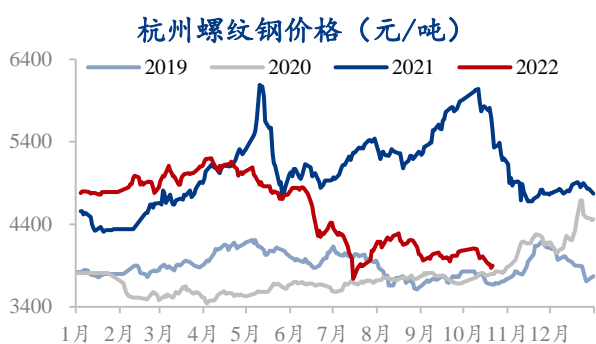
二十大政策刺激下游赶工，四季度稳增长预期。

一、钢材高频数据跟踪

1.1 期现价格价差

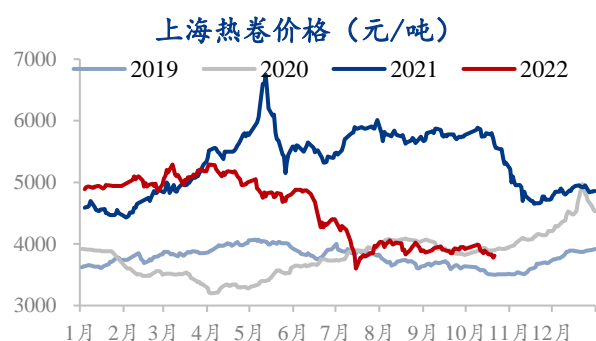
上周钢价震荡走弱，主力基差走强。

图1. 螺纹钢现货价格



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图2. 热卷现货价格



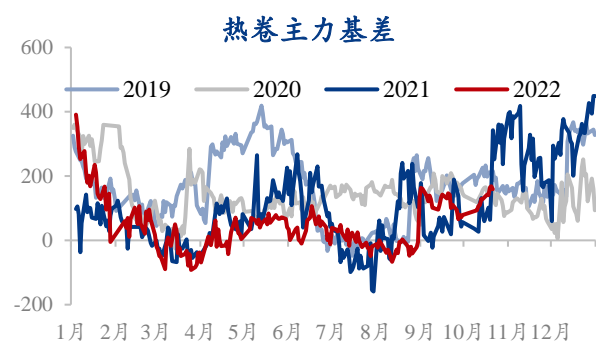
数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图3. 螺纹钢主力基差



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

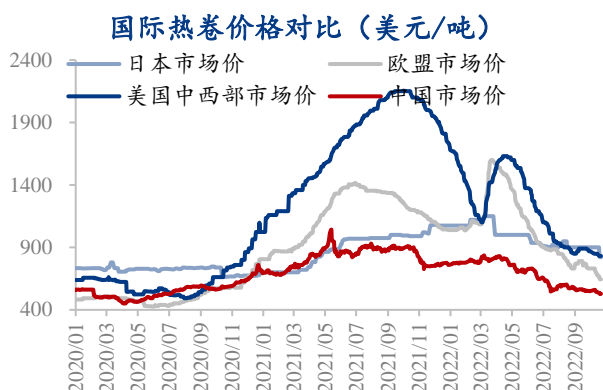
图4. 热卷主力基差



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

海外热卷价格震荡下行，内外价差收窄。

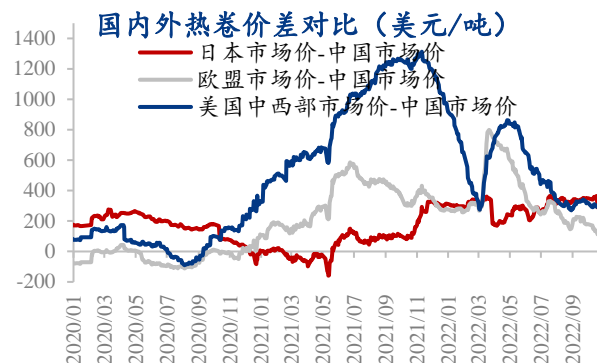
图5. 国际热卷价格对比



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

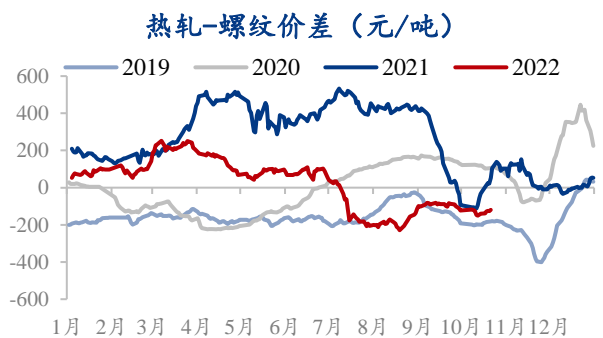
卷螺差震荡，冷热轧价差略有扩大。

图6. 国内外热卷价差



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图7. 卷螺价差



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图8. 冷热轧价差



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

1.2 成本利润

钢企减产，原料价格偏弱。

图9. 铁矿石价格指数



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图10. 废钢价格指数



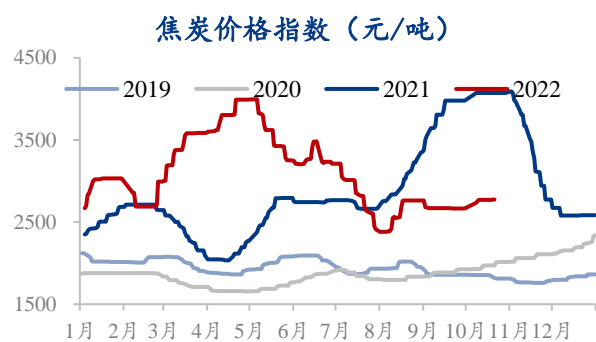
数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图11. 焦煤价格指数



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图12. 焦炭价格指数



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

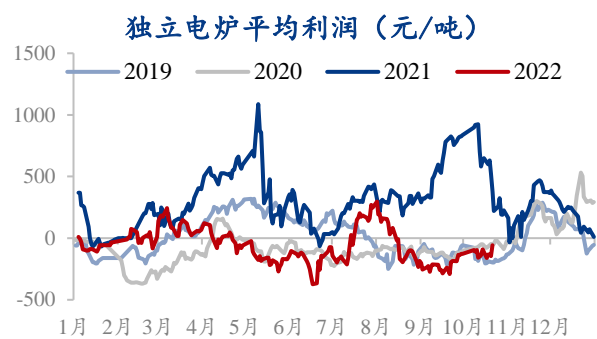
据兴证期货研发部模型测算，长流程螺纹钢即期利润-37 元/吨，电炉利润-57 元/吨，热卷利润-195 元/吨。

图13.螺纹钢长流程即期利润



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图14.螺纹钢短流程即期利润

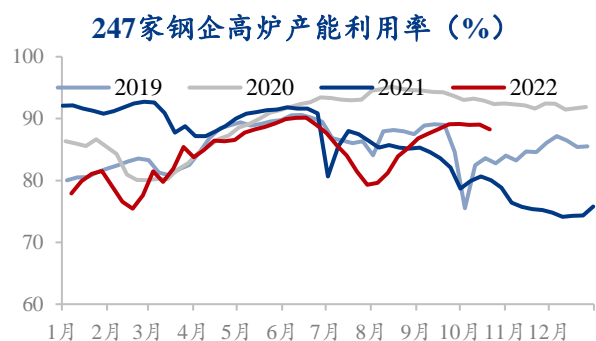


数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

1.3 供应

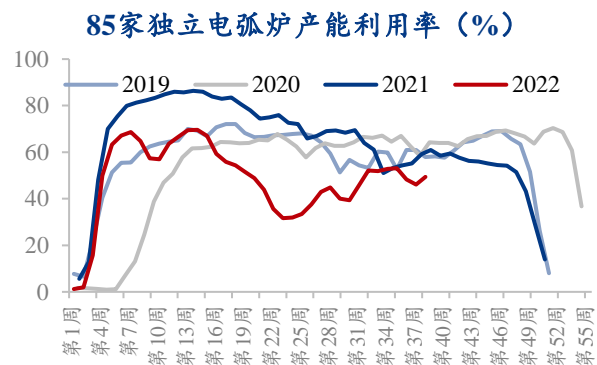
高炉产能利用率下降，电炉产能利用率回升。

图15.高炉产能利用率



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

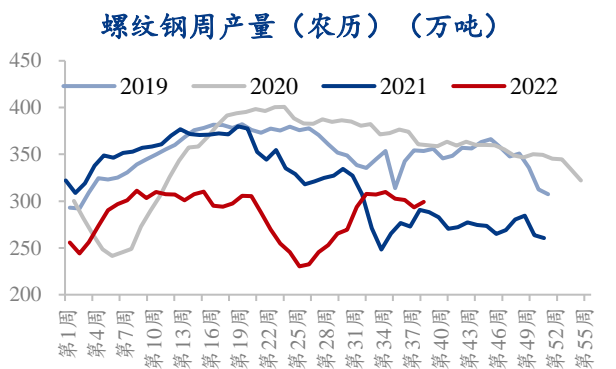
图16.电炉产能利用率



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

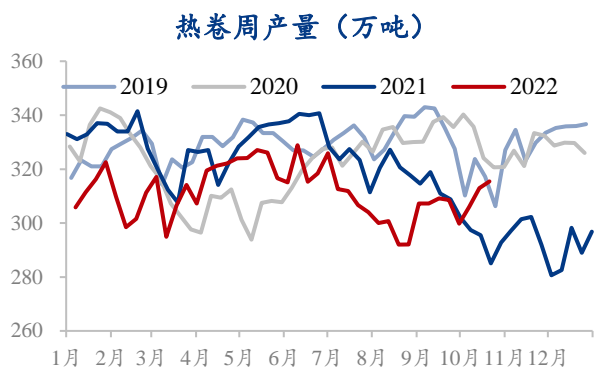
成材产量回升。

图17.螺纹产量



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图18.热卷产量

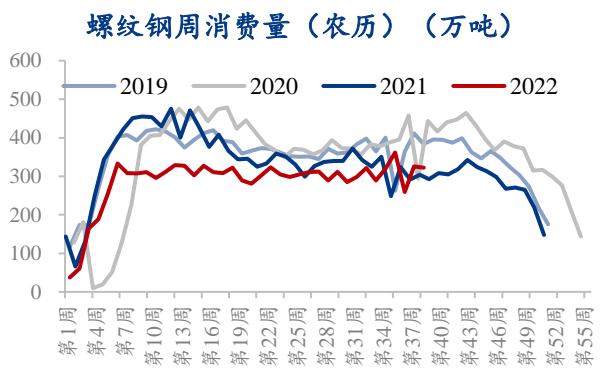


数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

1.4 需求

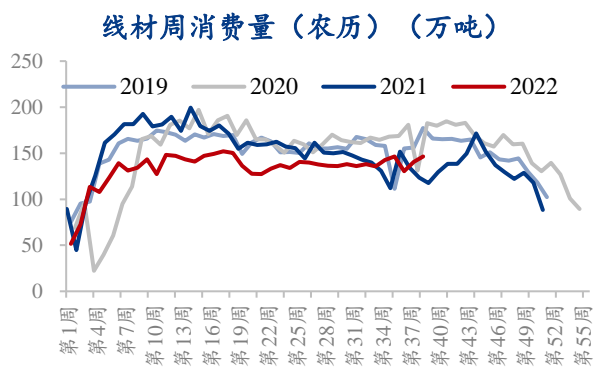
建材消费维稳。

图19.螺纹表观消费



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

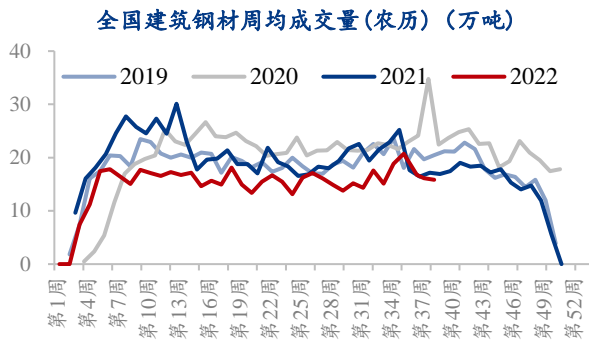
图20.线材表观消费



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

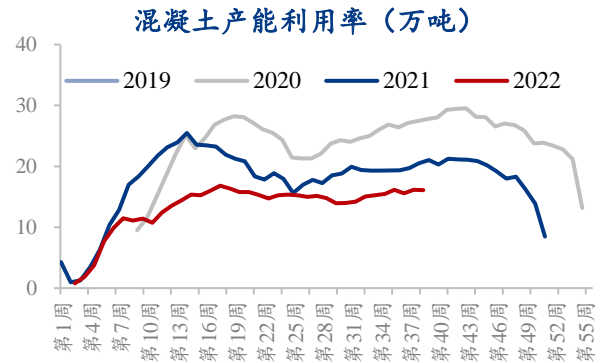
建材成交较差，混凝土产能利用率稳步上升。

图21.主流贸易商建材成交（螺纹+线材）



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

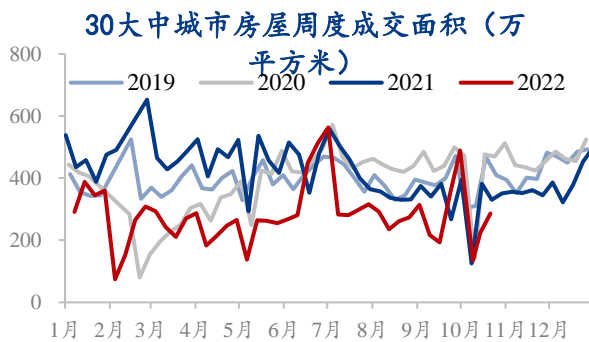
图22.混凝土产能利用率



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

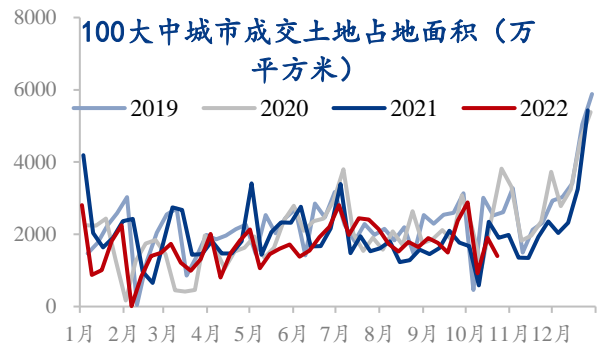
全国 30 大中城市房屋成交面积、100 大中城市土地成交面积同比不及往年。

图23.全国 30 大中城市房屋成交面积



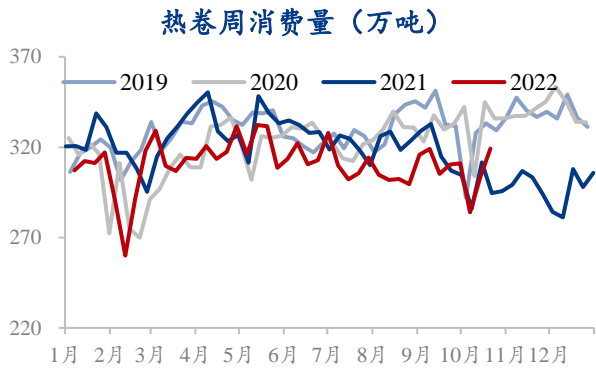
数据来源：兴证期货研发部，Wind

图24.100 大中城市土地成交面积



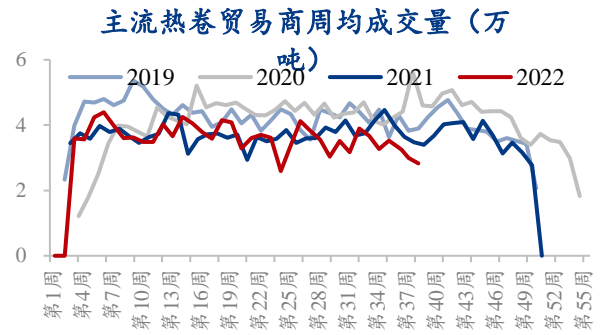
数据来源：兴证期货研发部，Wind

图25.热卷表观消费



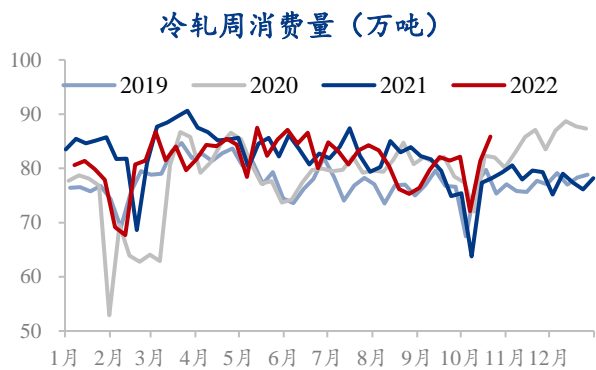
数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图26.主流贸易商热卷成交量



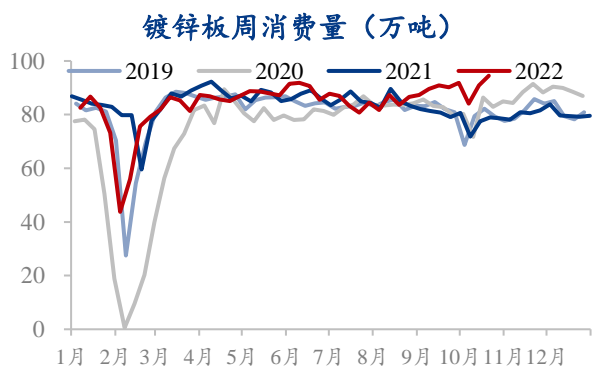
数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图27.冷轧板卷表观消费量



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图28.镀锌板卷表观消费

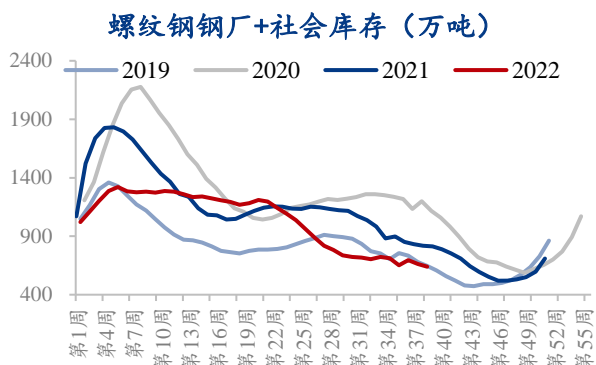


数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

1.5 钢材和原料库存

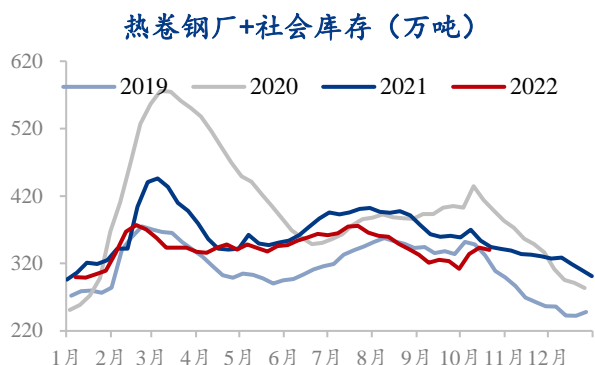
螺纹库存去化。

图29.螺纹钢总库存



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

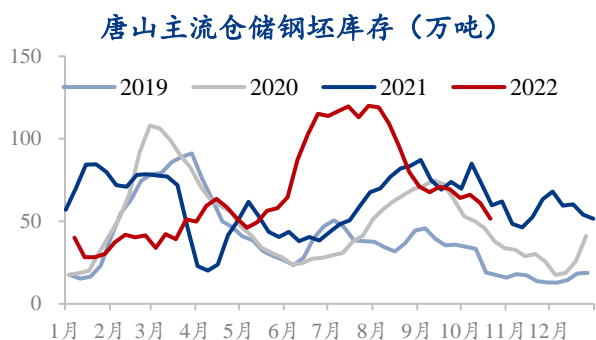
图30.热卷总库存



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

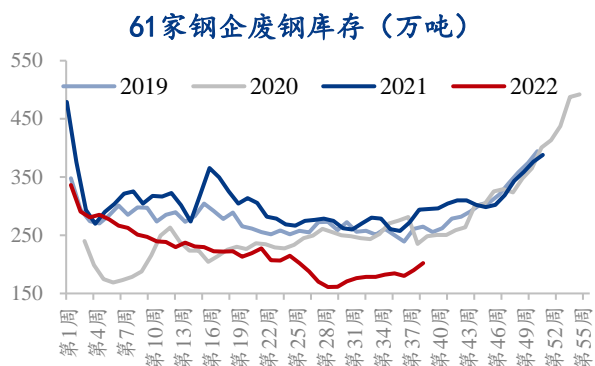
唐山钢坯库存去化，铁矿库存累积，焦煤焦炭库存维持低位水平。

图31.唐山钢坯库存



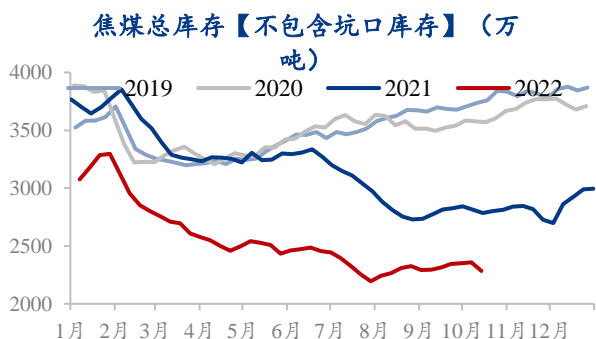
数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图32.废钢库存



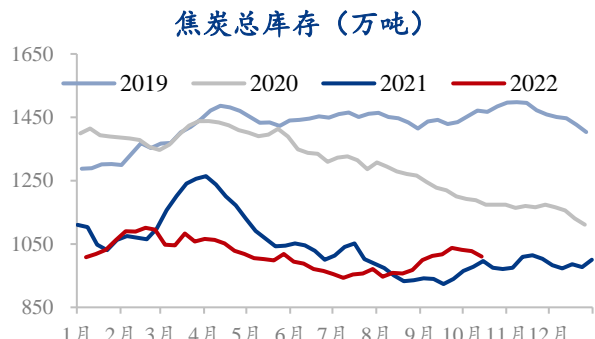
数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图33.焦煤库存



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图34.焦炭库存



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

二、铁矿高频数据跟踪

2.1 期现价格价差

铁矿价格震荡偏弱。

图35.普式 62%铁矿石价格指数



数据来源：兴证期货研发部，Wind

图36.日照港 PB 粉价格



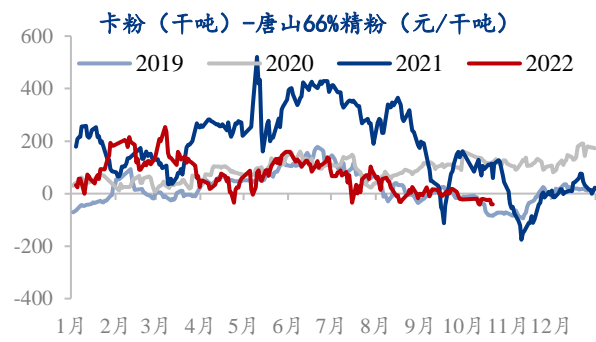
数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图37.卡粉-PB 粉价差



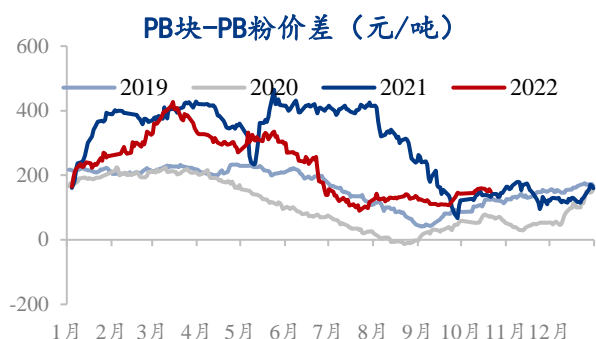
数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图38.卡粉-唐山 66%精粉价差



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图39.PB块-PB粉价差



数据来源：兴证期货研发部，Wind

图40.PB粉-超特价差



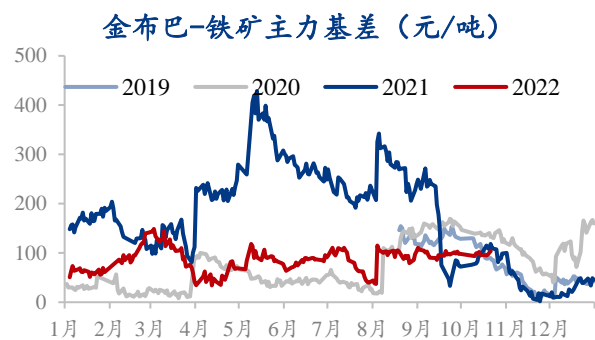
数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图41.超特-铁矿主力基差



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图42.金布巴-铁矿主力基差

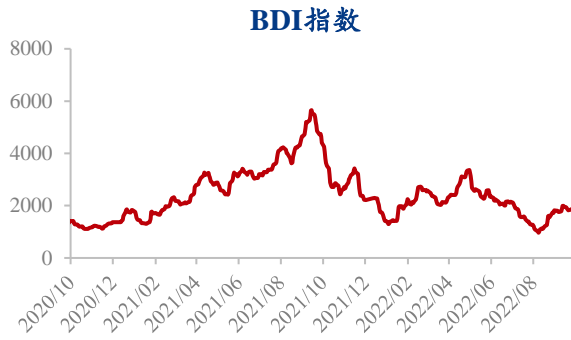


数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

2.2 海运费

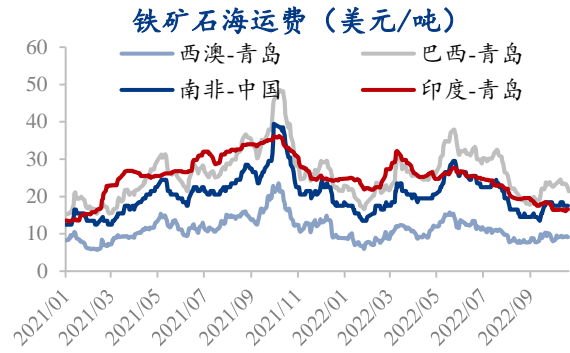
海运费下降。

图43.波罗的海干散货指数



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图44.主要进口国-中国海运费

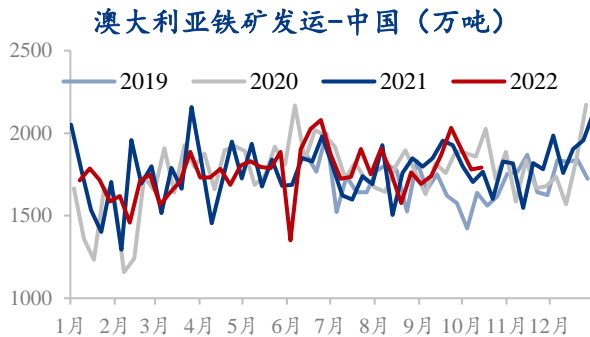


数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

2.3 铁矿发运和到港量

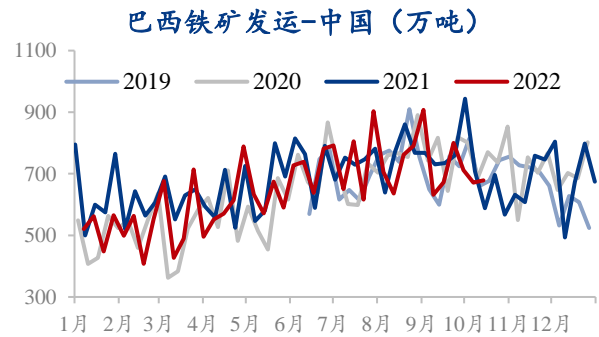
铁矿发运、到港下降；国产矿供应持续减少。

图45.澳大利亚发运量



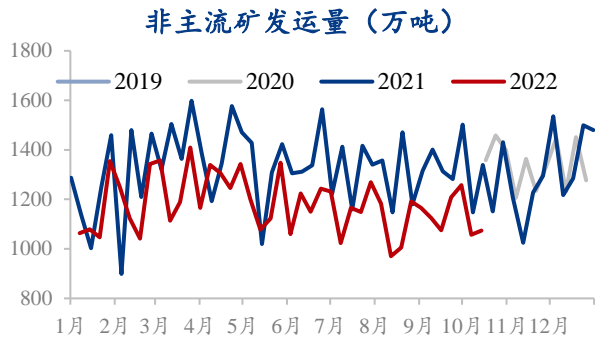
数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图46.巴西发运量



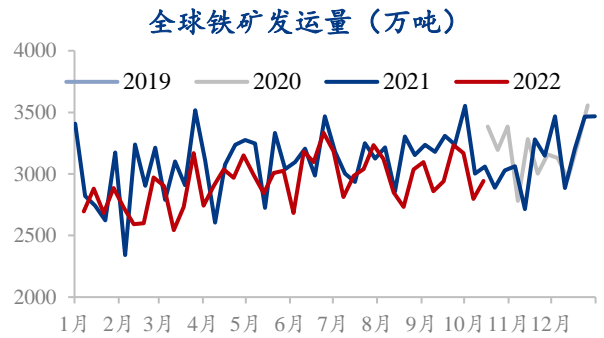
数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图47.非主流矿发运量



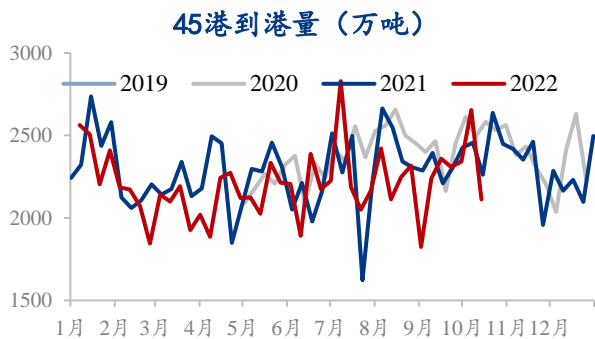
数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图48.全球铁矿发运量



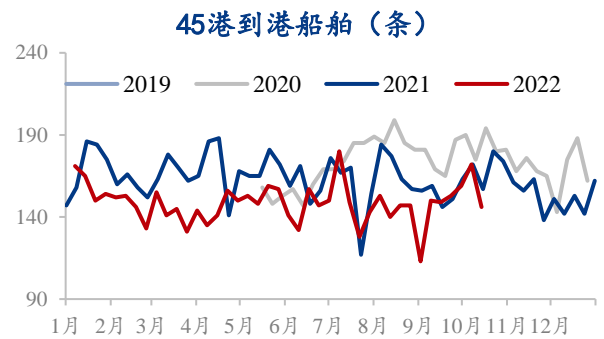
数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图49.45 港到港量



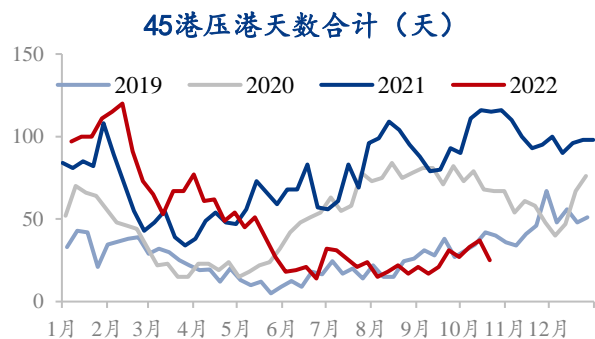
数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图50.45 港到港船舶



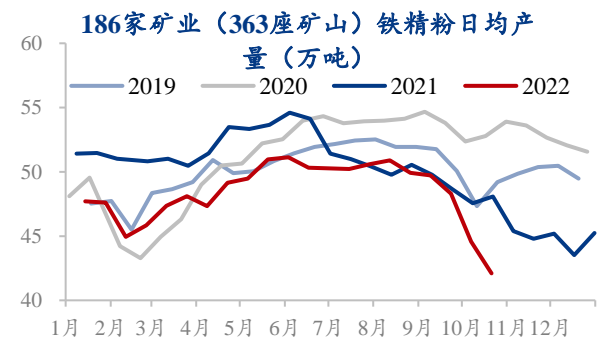
数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图51.压港天数



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图52.国产铁精粉产量

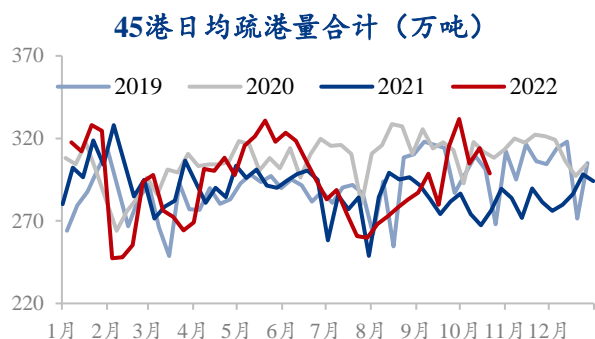


数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

2.4 疏港和日均铁水产量

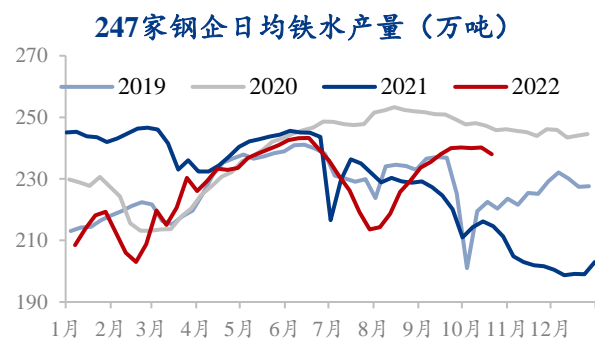
铁水开始下降，港口疏港量高位下降；钢企块矿入炉配比明显回升。

图53.45 港铁矿日均疏港量



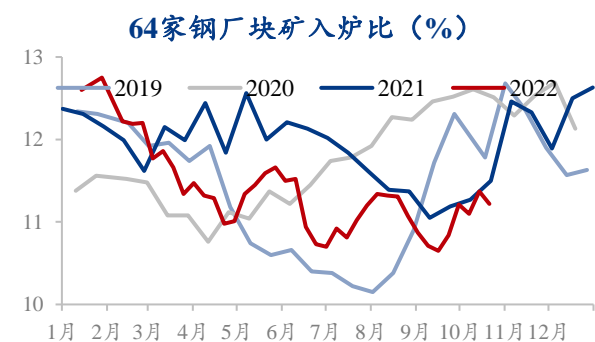
数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图54.247 家钢企日均铁水产量



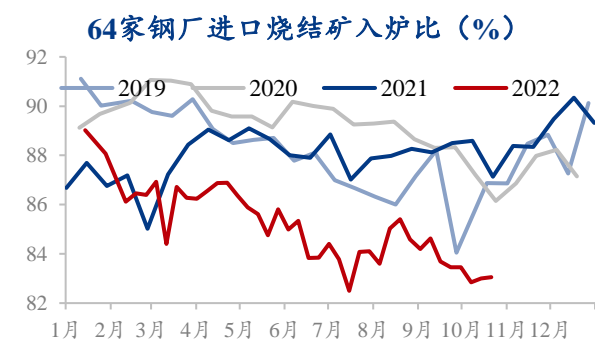
数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图55.64 家钢厂块矿入炉比



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图56.64 家钢厂进口烧结矿入炉比

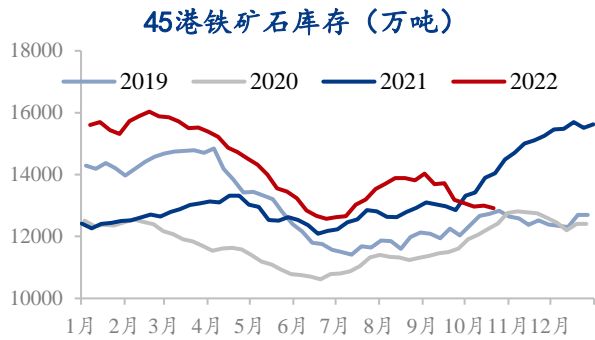


数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

2.5 铁矿库存

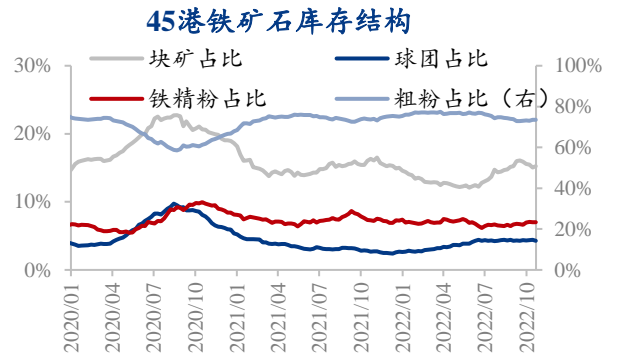
铁矿港口库存下降。

图57.45 港铁矿库存



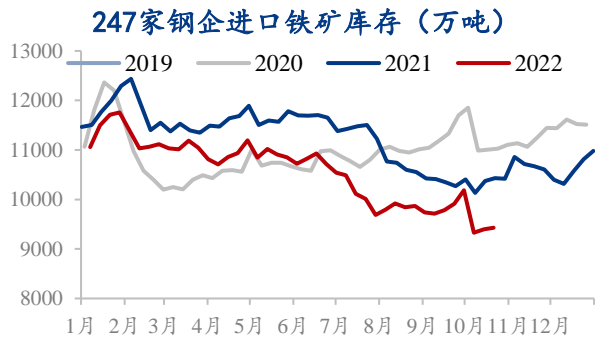
数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图58.45 港铁矿石库存结构



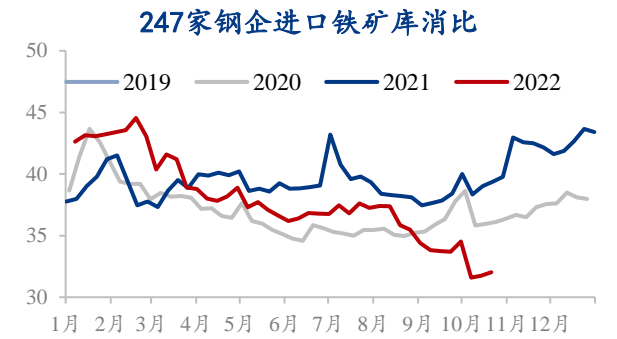
数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图59.247 家钢企进口铁矿库存



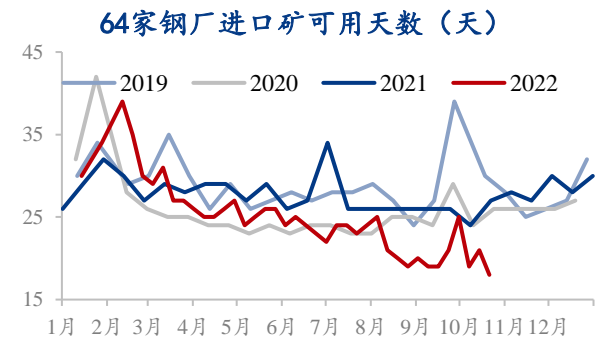
数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图60.247 家钢企进口铁矿库消比



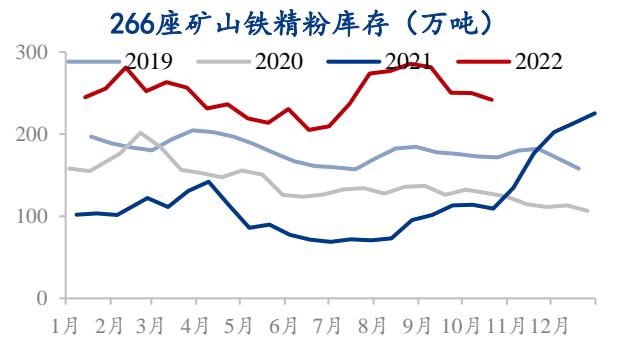
数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图61.64 家钢厂进口矿可用天数



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图62.266 座矿山铁精粉库存



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

三、市场资讯

1. 美联储释放鸽派声音。旧金山联储主席戴利表示，预计联邦基金利率将升至 4.5%-5% 区间；当前的前瞻指引措施非常有帮助；紧缩货币政策对整体经济有轻微的压制影响；需要关注紧缩的力度，也不能过度紧缩；美联储应该降低每次加息的幅度，以“小碎步”方式继续加息。
2. 上周，247 家钢厂高炉开工率 82.05%，环比下降 0.57%，同比去年增加 5.50%；高炉炼铁产能利用率 88.26%，环比下降 0.78%，同比增加 8.21%；钢厂盈利率 38.53%，环比下降 9.52%，同比下降 50.22%。上周，全国 85 家独立电弧炉钢厂，平均开工率为 57.95%，环比增加 5.23%，同比减少 10.82%。其中华中、西南、东北呈现小幅上升态势，华东、华南区域呈现大幅上升态势，其余区域持平。（数据来源：Mysteel）
3. 由于美元对其他国家货币升值，亚洲主要出口国将注意力转移到出口市场。本周日本、印度、俄罗斯、中国等地在东南亚的出口报盘积极，韩国浦项钢厂由于前期已经出售大量 12 月船期资源，剩余资源量有限，本周报价有所提涨。越南本地钢厂 FHS 在上周末下调了热卷报价后目前官方报盘在 593 美元/吨 CIF 胡志明，和进口资源相比并无优势。相比之下，越南的买家出价更低，据 Mysteel 了解，大部分询盘水平仅在 530-540 美元/吨 CFR，上周的实际成交价则在 550-560 美元/吨 CFR，这导致部分预期悲观的亚洲供应商卖空远期货物，大幅度拉低市场价格。（数据来源：Mysteel）

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，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。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损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。