

螺纹钢价格长期震荡的原因

2023年10月27日 星期五

兴证期货·研究咨询部

黑色研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

陈庆

从业资格编号: F03114703

联系人

陈庆

电话: 021-68982760

邮箱: chenqingh@xzfutures.com

■ 内容提要

下半年以来,钢材价格长期区间震荡,其中螺纹钢期货合约连续五个月处于[3600-3900],不仅振幅较小,且基本没有明显的趋势性,与前几年的大涨大跌形成了鲜明对比。

究其原因,钢材价格涨不上去一是因为下游资金紧张,无法对钢材价格形成正反馈,二是供给过高压制;而价格在低位跌不动一是因为低价有需求韧性,二是原料供应偏紧导致负反馈难以进行下去。

从宏观上来看,供需矛盾并非大宗商品价格上涨的唯一解,只要资金充裕,价格自然水涨船高,因此近期的万亿国债对市场信心提振明显。如果明年美联储降息,海外需求回升,叠加国内一系列刺激政策共同作用,钢材价格或重新出现大幅涨跌。

但从产业层面看,由于成材产能过剩,当前凡是对黑色利好的因素,原料涨幅必然大于成材,想要短期内出现需求大于供给的情况是较为困难的。本周钢厂盈利率已经降至历史低位,行业需要一轮较大幅度的减产来制造供需差,否则后市价格会一直受高供给压制,甚至在宏观利好消化完毕后重新走上负反馈。

报告目录

1、钢材价格长期区间震荡.....	3
2、钢材价格波动较小的主要原因.....	3
3、钢价如何走出震荡区间.....	7

图目录

图表 1：钢材价格长期区间震荡.....	3
图表 2：钢材出口补充需求.....	4
图表 3：供给端没有出现缺口.....	4
图表 4：原料低库存.....	5
图表 5：土地出让金规模.....	6
图表 6：工业企业利润.....	6
图表 7：铁水产量和盈利率.....	7

1、钢材价格长期区间震荡

下半年以来，钢材价格长期区间震荡，其中螺纹钢期货合约连续五个月处于[3600-3900]，不仅振幅较小，且基本没有明显的趋势性，与前几年的大涨大跌形成了鲜明对比。

图表 1：钢材价格长期区间震荡



数据来源：兴证期货研究咨询部

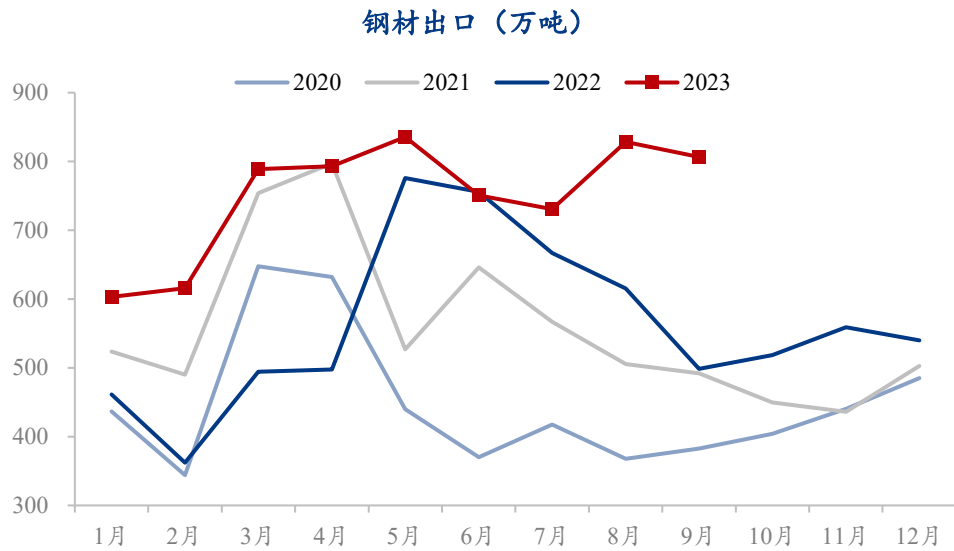
2、钢材价格波动较小的主要原因

（1）多因素导致供需矛盾较小

从基本面来看，价格的上涨主要取决于供需差，而今年的供需差较小，使得价格失去了弹性。

首先，国内焦煤价格低于海外价格，出口具有低成本优势，1-9月累计钢材出口6682万吨，同比增31.8%。并且国内价格高的时候少出口，价格低时就多出口，动态补充国内需求。

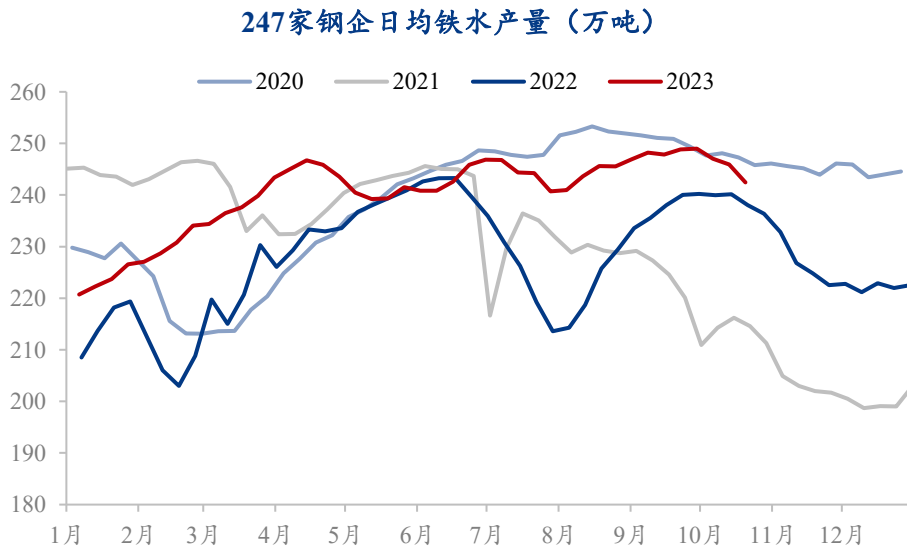
图表 2：钢材出口补充需求



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

其次，今年没有平控或者自发的大规模减产，供给端没有出现缺口，价格失去了往年那样的上涨驱动。

图表 3：供给端没有出现缺口

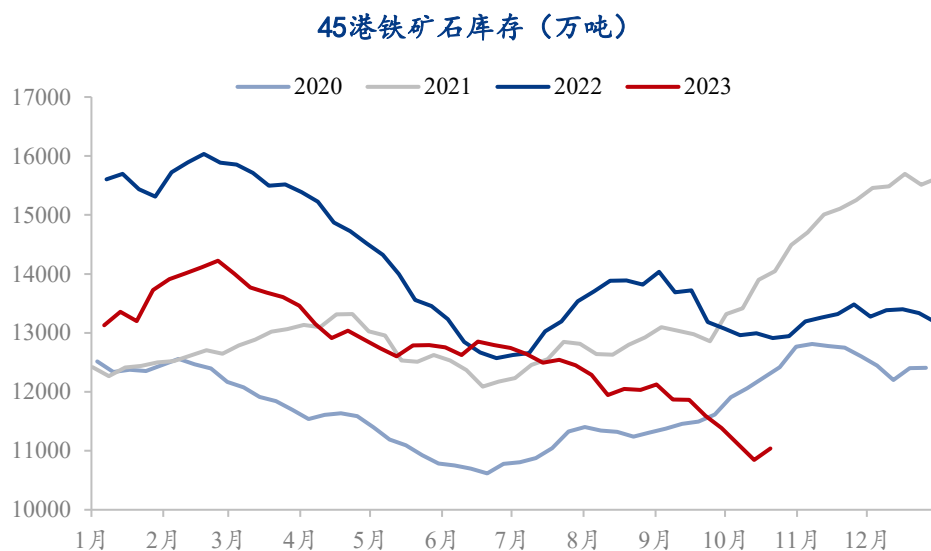


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

最后，钢厂主动去库存操作，使得自身原料库存远低于往年正常水平，即使钢材负反馈，到

原料上也会难以进行下去。

图表 4：原料低库存



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

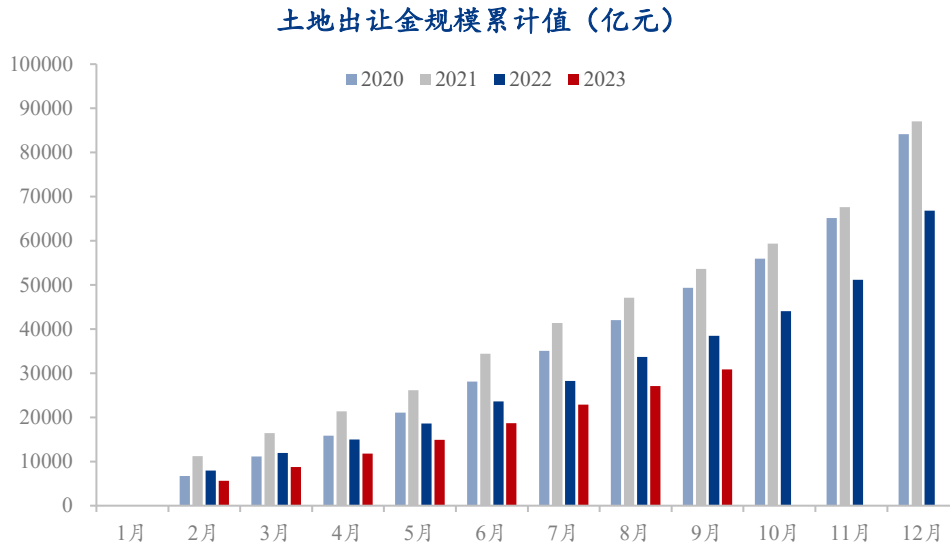
在成材供需大体能维持平衡的情况下，价格自然难以出现大涨大跌，即使短期供需失衡，小幅减产即可解决。不过，低库存以及供应偏紧却使得原料价格出现大幅波动。

（2）宏观利好持续释放，但下游资金紧张

今年以来的宏观利好因素较多，但受累于下游行业资金问题，成材上涨空间受到压制。

首先，房地产行业萎缩拖累整个钢铁行业。一方面，房地产销售额下降，导致低价钢材有需求，而价格上涨就难以接受；另一方面，部分房企暴雷，致使上游行业回款难度加大。

图表 5：土地出让金规模



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

其次，地方债务压力较大叠加土地出让金大幅减少，造成基建资金也较为紧张，并且项目从投入到盈利的周期太长，无法复刻房地产的高周转模式，不能在短期内给予行业正反馈。

最后，今年寄予厚望的制造业表现不及预期，1-9月工业增加值累计同比增长4%，增速明显低于往年。并且，大部分行业盈利水平缩水，据统计局，1-9月全国规模以上工业企业实现利润总额同比下降9.0%，其中，汽车制造业营业收入虽然累计同比增加10.4%，但利润却仅同比增加0.1%。

图表 6：工业企业利润

分 组	营业收入		营业成本		利润总额	
	金额 (亿元)	同比增长 (%)	金额 (亿元)	同比增长 (%)	金额 (亿元)	同比增长 (%)
总计	963462.6	0.0	819583.4	0.3	54119.9	-9.0
其中：采矿业	44673.9	-10.3	28700.1	-5.0	9928.1	-19.9
制造业	832283.3	0.1	713417.1	0.2	38910.7	-10.1
电力、热力、燃气及水生产和供应业	86505.4	4.6	77466.2	3.2	5281.1	38.7
其中：国有控股企业	268519.2	-0.5	222758.5	0.4	18477.0	-11.5
其中：股份制企业	731989.4	1.0	624117.1	1.4	39623.7	-8.7
外商及港澳台商投资企业	197940.4	-3.7	167684.8	-3.7	12878.1	-10.5
其中：私营企业	349037.6	-0.8	303291.2	-1.0	14385.0	-3.2

数据来源：国家统计局

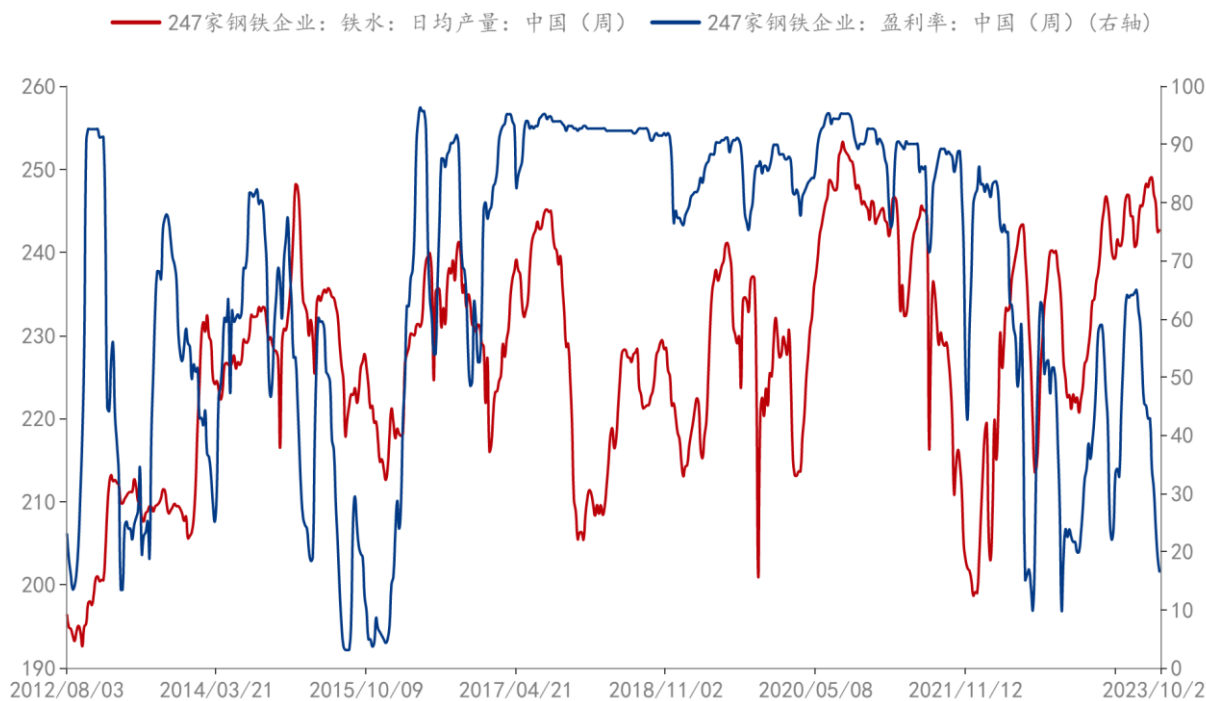
总结来看，钢材价格涨不上去一是因为下游盈利水平下降，无法对钢材价格形成正反馈，二是供给过高压制；而价格在低位跌不动一是因为低价有需求韧性，二是原料供应偏紧导致负反馈难以进行下去。

3、钢价如何走出震荡区间

从宏观上来看，供需矛盾并非大宗商品价格上涨的唯一解，只要资金充裕，价格自然水涨船高，因此近期的万亿国债对市场信心提振明显。如果明年美联储降息，海外需求回升，叠加国内一系列刺激政策共同作用，钢材价格或重新出现大幅涨跌。

但从产业层面看，由于成材产能过剩，当前凡是对黑色利好的因素，原料涨幅必然大于成材，想要短期内出现需求大于供给的情况是较为困难的。本周钢厂盈利率已经降至历史低位，行业需要一轮较大幅度的减产来制造供需差，否则后市价格会一直受高供给压制，甚至在宏观利好消化完毕后重新走上负反馈。

图表 7：铁水产量和盈利率



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

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，兴证期货研究咨询部不承担责任。

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咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。