



四季度螺纹钢期价压力重重

联系人 王工建
电子邮箱 wang.gj@jyqh.com.cn
电话 021-68555105

主要观点

四季度，螺纹钢依然压力重重，首先是季节性变化，今年旺季不旺、淡季因冷冬可能更淡，消费压缩的预期会对市场形成较大的压力，其次，终端地产和基建投资的收缩属于中期利空，短期暂无改善迹象。随着时间的推移，我们认为主导螺纹的主要驱动力也有从需求端转变为供给端的可能性，即需求利空出尽或减弱，供给收缩的支撑增强甚至转为主导力量。总体上，我们认为螺纹钢的方向是向下，同时也在关注四季度末钢价企稳的可能性。

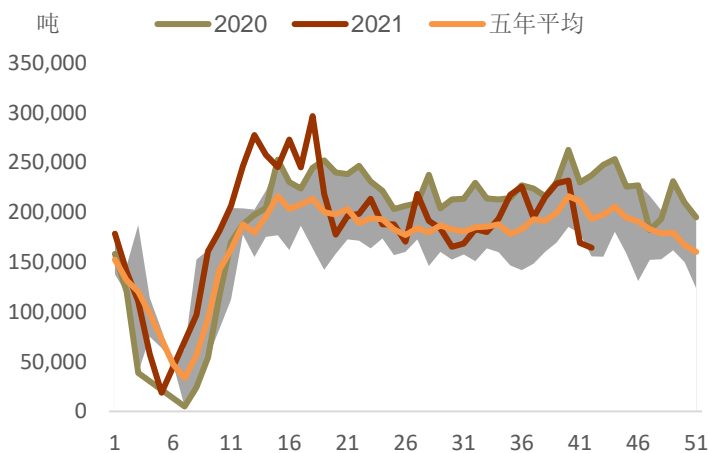
新华社 10 月 23 日消息，为积极稳妥推进房地产税立法与改革，引导住房合理消费和土地资源节约集约利用，促进房地产市场平稳健康发展，第十三届全国人民代表大会常务委员会第三十一次会议决定：授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作。房地产税将是未来中国房地产政策最重大的变革之一，而房地产政策的每一次大的变动，螺纹钢市场都会进行一次价值重估。今年房地产市场“房住不炒”、三道红线、土地集中供应、土地出让金划归财政以及本次房产税改革，都会深刻影响房地产。下半年以来，由于房地产投资下滑，终端消费走弱对螺纹价格的影响逐渐占据主导地位。

一、终端需求逐渐成为螺纹价格的主要驱动

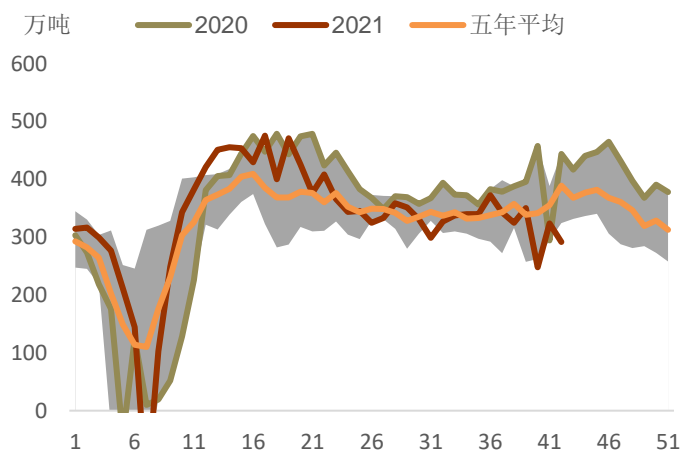
今年螺纹钢的价格走势可以粗略的分为两段，5 月前的上涨为第一段，限产预期叠加需求端表现良好（好于去年同期），第二段为震荡下跌，宏观调控发力，价格高位回落，限产预期落地（买预期卖现实），价格反弹，及消费旺季预期逐步证伪，综合因素影响下，螺纹价格重心逐步下移。下半年以来市场期待的旺季消费迟迟未到，随着数据的逐步更新，房地产和基建数据表现欠佳，消费预期落空，现货成交量开始萎缩，量价齐跌，近期宏观面政府对原料端的调控加码，对螺纹价格的下跌起到推波助澜的作用。

在需求端，房地产的表现对螺纹价格走势起到决定性的作用，今年房企受到三道红线约束，房企资金压力骤增，曾借助销售端发力短暂缓和资金压力，各地政府限购限贷政策频频打压购房需求，不过随着销售下滑，企业资金压力再度增加，拿地需求下滑，相应的用钢需求指标新开工面积连续 6 个月负增长，近 3 个月下降幅度增大、施工面积连续两个月负增长，均显示终端需求疲软。从施工时间或过程看，先是资金约束增加，销售下滑，随后供地收紧企业拿地减少，先有新开工减少，再有施工减少，环环相扣，如果不发生政策性转变，那么建筑钢材的需求将维持弱势。

图表 1 全国建材成交走势



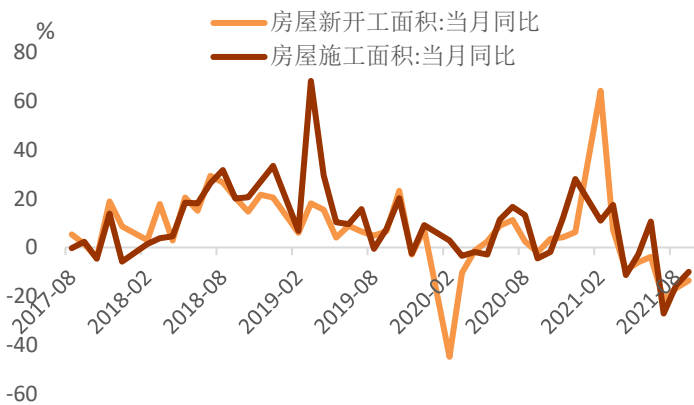
图表 2 螺纹钢表观需求趋势图



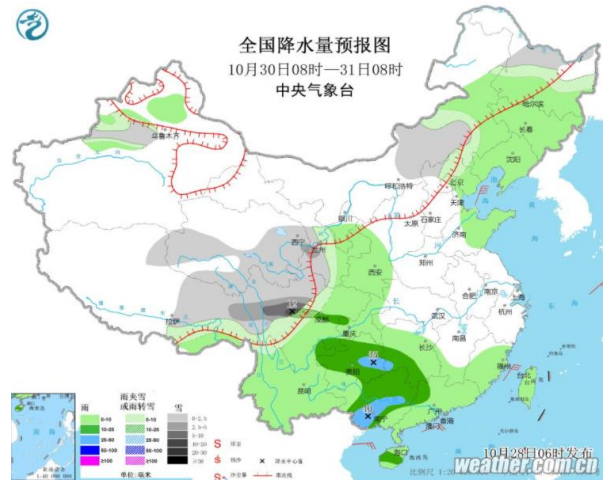
数据来源：Wind，我的钢铁网，铜冠金源期货

从矛盾的转换角度看，目前时段仍处于旺季，旺季预期落空（或实现）的逻辑仍然存在，预计随着时间推移，旺季淡季交替后，需求的主导地位将会下降。进入 11 月后，全国气温将会大幅下滑，全国的霜降线将会快速向南推移，11 月 15 日起北方将正式步入供暖季，北方钢材南下会冲击南方现货。美国国家海洋及大气管理局将拉尼娜现象的预测从 9 月 9 日的 70%-80%更新为 10 月 14 日的 87%，今年拉尼娜现象将在四季度保持较高的强度，建材的消费可能会更弱于往年。今年旺季消费虽至却短，后续将进入冷冻淡季，淡季消费压力将对现货市场构成较大的压力。

图表 3 房地产用钢需求走弱



图表 4 全国气温逐步降低



数据来源：Wind，中国天气网，铜冠金源期货

二、螺纹供给偏紧退居次要矛盾

下半年随着全国钢厂限产政策逐步落地，螺纹供给端主导价格的作用也逐步让位。不过过程不是一步到位，而是一波三折，7 月限产落地后各地钢厂严格限产，钢材产量大幅下滑，供给收缩，现货供给减少，现货价格反弹，再有 9 月能源紧张，限电限产加剧供给紧张矛盾，螺纹价格再度拉升，不过此时需求的主导作用逐步占据上风，表现在螺纹价格就是现货-期货大幅走高，现货价格大幅拉升，短暂拉升至上半年高位附近，不过期货主力合约的价格表现犹豫，最高价仅仅刚上 5800。

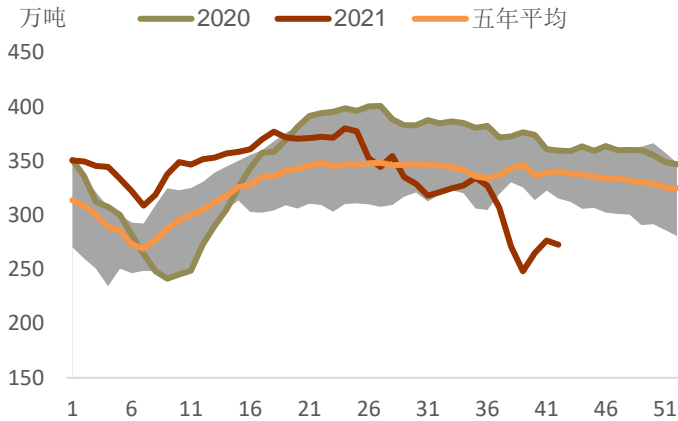
从产量增速来看，三季度钢材当月同比降幅逐步增加，7-9 月同比增速分别为-6.6%、-10.1%和-14.8%，钢厂限产 9 月严于 8 月，8 月严于 7 月，就螺纹品种来说，三季度的限产远远超过上半年，但是走低的钢材产量并未对价格起到更强的支撑作用，原因就是市场焦点转向需求一端，现货成交犹豫，下游的承载力变差，所期待的下半年旺季迟迟未能兑现。10 月份钢厂限产有所放松，不过力度有限。

值得一提的是，电炉钢因为低碳排放优势，受益于碳达峰碳中和政策，但在能源紧张的三季度，也未能逃过限产的约束，电炉钢产量在三季度大幅下滑，主产省江苏、四川等地限产执行严格，电炉企业开工率大幅下滑。从数据看，全国电炉螺纹和盘螺产量都出现不同程

敬请参阅最后一页免责声明

度的下滑，即使利润不断走高，钢企也不得不限产检修。

图表 5 螺纹钢产量走势



图表 6 全国电炉钢产量走势



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

三、四季度限产依然干扰市场

虽然需求主导螺纹当下的价格走势，不过我们预计四季度后半程，特别 12 月以及明年 1 月，供给对螺纹价格的影响会逐步增强，可能会重新占据主导地位。今年供暖季政策对供给收紧力度超出市场预期。工信部和生态环境部办公厅下发《关于开展京津冀及周边地区 2021-2022 年采暖季钢铁行业错峰生产的通知》，对“2+26”城市及承德、张家口等 8 个城市提出：（1）在 2021 年 11 月 15 日-12 月 31 日，主要任务是完成本地区粗钢产量压减目标任务；（2）2022 年 1 月 1 日-3 月 15 日，主要任务是削减采暖季增加的大气污染物排放量，原则上各有关地区钢铁企业错峰生产比例不低于上一年同期粗钢产量的 30%。除了供暖季限产外，22 年冬奥会以及两会期间均有空气质量保证措施，钢铁行业持续限产对市场的影响将会逐步变强。

四、近期螺纹钢行情判断

四季度，螺纹钢依然压力重重，首先是季节性变化，今年旺季不旺、淡季因冷冬可能更淡，消费压缩的预期会对市场形成较大的压力，其次，终端地产和基建投资的收缩属于中期利空，短期暂无改善迹象。随着时间的推移，我们认为主导螺纹的主要驱动力也有从需求端转变为供给端的可能性，即需求利空出尽或减弱，供给收缩的支撑增强甚至转为主导力量。总体上，我们认为螺纹钢的方向是向下，同时也在关注四季度末钢价企稳的可能性。

风险提示：房地产政策的不确定性

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

上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号
1803、2104B 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 A2506 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。