

## 钢材：供给或现拐点 需求预期转淡

### 内容提要：

- ◆ 6月以来，粗钢产量压减政策预期不断升温，8月中旬，江苏、河南、天津、山东、江西等省份压减政策终于陆续出炉，但政策实施力度预期较弱，对产量的影响并不显著。8月全国粗钢产量报于8641.30万吨，同比增加254.50万吨，增幅折合3.03%，环比下降438.40万吨，降幅折合-4.83%，而1-8月全国累计生产粗钢71292.70万吨，较2022年同期增加1977.80万吨，折合增幅2.85%。考虑到高炉生产陷入亏损区间，钢材整体需求弱于往年而粗钢产量较去年仍有增量，四季度不排除粗钢压减产量政策仍有发力表现以及钢厂主动减产增多，9月中旬以来全国部分地区相继颁布了秋冬季大气污染的综合治理方案，这也意味着相关涉及的区域尤其是钢厂集中度较高的地区其限产的频率或将开始增加，将对10月下旬开始铁水供给产生一定影响。预期四季度钢材供给端将趋于小幅收缩。
- ◆ 需求端“三驾马车”表现分化，螺纹钢表需运行于低位区间。地产端而言，7月开始，地产端各项政策放松进一步加码，驱动黑色系商品在三季度强势上行。但房地产市场仍深陷“负反馈”机制，即“房地产竣工同比大增、销售下滑、房企资金紧缺、房地产投资持续回落，新开工创下近六年同期低点，房企拿地积极性低迷”的循环。多重房地产政策利好下销售好转也仅“昙花一现”，目前尚未见到“负反馈链条”中的主要环节有出现“破风”迹象。当前处于往年“金九银十”淡旺季转换窗口，但过去两年旺季表现均不旺，年尾的新开工翘尾也不复存在，今年旺季预期在国庆节前也有所转淡，房地产难言乐观。投资方面，今年1-8月，固定资产投资增速和基建投资增速持续震荡回落，地方政府专项债1-8月发行量已占全年计划的97%，四季度可发行空间寥寥无几，对钢材需求驱动预期相对平淡；制造业投资累计同比增速和制造业采购经理指数（PMI）有所回升，边际有好转迹象。出口方面，得益于人民币的快速贬值，今年1-8月钢材的直接出口表现强势，间接出口方面，机电产品增速有所回落，汽车和家电出口维持高位。整体而言，需求端四季度亮点不多，国庆长假前下游备货意愿不强，节后钢材旺季需求证伪的可能性在升温。
- ◆ 供需展望及建议：后续螺纹钢表需将运行至季节性淡旺季转换窗口，在国庆长假之后或有需求的震荡反复，旺季需求预期是证实还是证伪将显著影响螺纹价格，10月价格将有先抑后扬的表现，但四季度后期需求进入回落通道，钢材价格恐将再度下行。螺纹钢01合约预计运行区间3500-3900。
- ◆ 风险点：美联储再度加息（利空）；钢材表需不及预期（利空）；海外矿山供应增加（利空）；极端天气影响海外发运（利多）；房地产政策放松（利多）；钢厂亏损减产或粗钢压减产量力度加严（利多螺纹、利空炉料）等。

## 黑色产业链

### 石磊

黑色产业链分析师

从业资格证：F0270570

投资咨询证：Z0011147

TEL：0516-83831127

E-MAIL：

shilei@neweraqh.com.cn

苏州大学数学与应用数学专业理学学士，新加坡国立大学计量金融专业理学硕士。

新纪元期货投资咨询部副经理，主攻黑色产业链研究，中级经济师。

### 近期报告回顾

多重政策利好

需求预期走强

2023-08-30

需求淡季叠加检修

或受成本下移拖累

2023-07-31

季节性淡季来临

供需面难言好转

2023-06-30

供需预期偏弱

关注政策风险

2023-05-31

## 第一部分 行情回顾：炉料强势、成材低迷

黑色系震荡上行格局贯穿三季度，炉料强势、成材低迷的分化表现十分显著。7月3日-9月25日期间，焦煤暴涨 38.68%，振幅高达 50.89%，在商品市场中“遥遥领先”；焦炭紧随其后大涨 19.13%，振幅 27.16%；铁矿石探低回升收涨 12.15%，振幅达 24.24%；而螺纹钢微弱收涨 1.81%，振幅仅 8.60%。

图 1. 2023 年三季度黑色系商品主力合约整体上行



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

从近三个月黑色系整体走势来看，主要商品均经历了“7月的震荡上扬-8月前半月的快速回落-8月下旬以来的快速拉升”三个阶段。7月的整体反弹以延续5月以来多头格局为主，在高炉利润获得修正的背景下，钢厂开工率、铁水产量、钢厂日耗均有所回升，钢厂对铁矿、焦炭进行补库存，叠加房地产支持政策频出，炉料价格获得积极驱动，而螺纹价格上行相对缓慢。

表 1. 2023 年 7 月 3 日-9 月 25 日黑色系商品活跃合约表现（元/吨）

合约	期初价	期末价	最高价	最低价	涨跌幅	振幅
螺纹钢	3650	3716	3890	3582	+1.81%	8.60%
铁矿石	753.0	844.5	881.5	709.5	+12.15%	24.24%
焦炭	2075.0	2472.0	2570.0	2021.0	+19.13%	27.16%
焦煤	1321.0	1832.0	1939.0	1285.0	+38.68%	50.89%

资料来源：文华财经 新纪元期货研究

7月下旬粗钢压减产政策预期持续升温，螺纹钢价格快速走高至 3890 一线，而炉料端涨势趋缓，随着 8 月多个省份粗钢平控政策逐步落地，炉料端拖累成材在 8 月前半个月快速回落。由于粗钢压减产政策约束力不强，铁水产量短暂调整后再度持续攀升至 9 月下旬，铁矿石、双焦需求坚挺，而铁矿石日耗攀升，钢厂对铁矿石进行

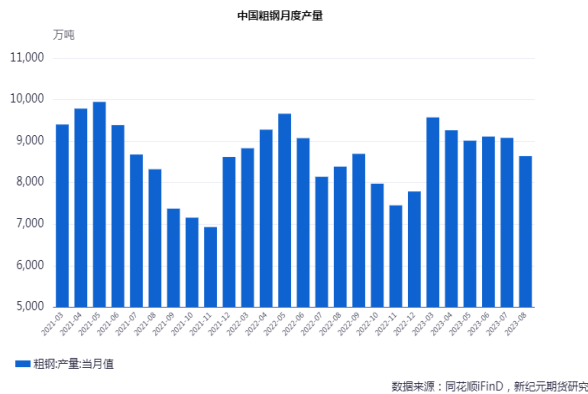
有效补库，8、9 月国内煤矿事故频发，焦煤降库、现货价格高企，对盘面形成提振。从政策面来看，8 月下旬各地降首付比例、放宽“限购”政策以及降存量房贷利率的消息不断刺激市场，央行“降息”、降准也显示出货币政策稍有放松，均利好黑色系。

三季度铁水产量高企，原材料端价格显著强于成材，高炉生产陷于亏损，当前粗钢压减产量政策压力不大，但钢材终端旺季需求预期转淡，四季度是检验钢材需求是否有回升表现的重要窗口，若需求好转被证伪，钢厂检修势必增加，黑色产业链将重回负反馈。

## 第二部分 钢材供给：铁水维持高位 钢厂持续亏损

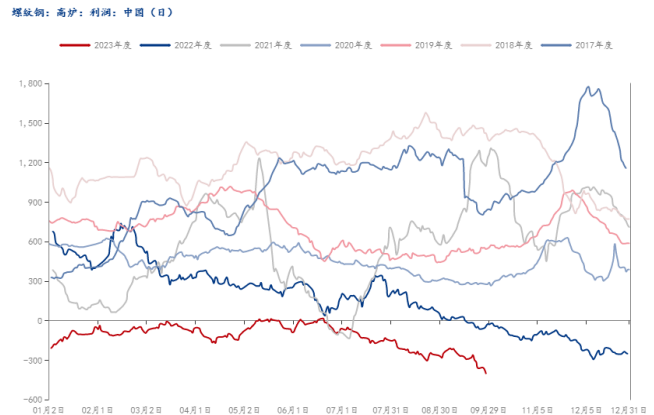
从总体产量水平来看，今年前七个月，尽管粗钢产量压减政策预期不断升温，全国粗钢月度产量基本稳定于 9000 万吨之上的高位水平，1-7 月，全国累计生产粗钢 62651.40 万吨，较 2022 年同期增加 1723.38 万吨，折合增幅 2.83%。8 月中旬，江苏、河南、天津、山东、江西等省份压减政策终于陆续出炉，但政策实施力度预期较弱，对产量的影响并不显著。8 月全国粗钢产量报于 8641.30 万吨，同比增加 254.50 万吨，增幅折合 3.03%，环比下降 438.40 万吨，降幅折合-4.83%，而 1-8 月全国累计生产粗钢 71292.70 万吨，较 2022 年同期增加 1977.80 万吨，折合增幅 2.85%。

图 2. 中国粗钢月度产量阶段回落（万吨）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

图 3. 高炉亏损持续走扩（元/吨）



资料来源：My Steel 新纪元期货研究

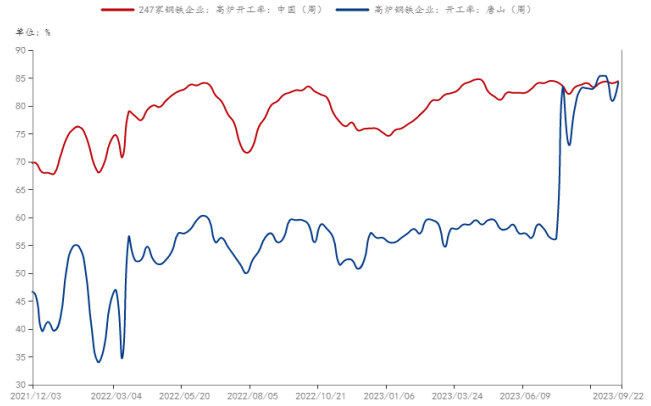
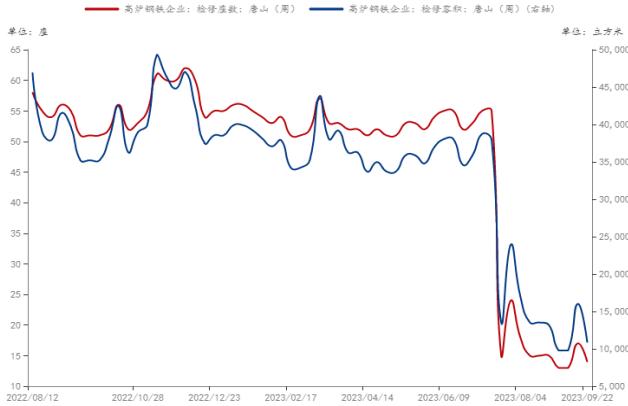
从利润端来看，今年上半年高炉吨钢利润随着黑色系商品的整体上行获得有效修复，其中 3 月中旬至 4 月末一度再度陷入亏损区间，随着 5 月中旬高炉的阶段限产再度获得修正。但在限产结束后，三季度炉料端爆发大幅拉升，涨幅远超钢价涨幅，高炉生产再度进入亏损区间，尽管八月以来，各地粗钢平控政策逐渐出炉，政策力度始终较弱，高炉开工率不降反增，高炉吨钢毛利亏损持续加剧，截至 9 月 27 日，高炉吨钢亏损已经高达 403.31 元。

今年 1-9 月，钢厂开工相对平稳，仅 4 月下旬、7 月上旬和 9 月上旬出现过相对明显但持续时间并不长的检修过程。在年中 My Steel 对唐山高炉数量指标进行调整后，唐山高炉总座数由 126 座降至 89 座，高炉开工率数据也出现陡升的表现。我们观察到，唐山钢厂在三季度中开工积极性较高，截至 9 月 22 日当周，高炉检修座数由 7 月 28 日当周的 24 座小幅降至 14 座，影响容积也由 23930 立方米降至 10870 立方米，高炉开工率由 73.03%

显著攀升至 84.27%，全国高炉开工率也稳定保持于 84% 之上的高位水平。这令铁水产量和粗钢产量居高不下，打压钢材价格，同时给予炉料需求端强势支撑。

图 4. 唐山高炉检修数和检修容积有所回升（座/立方米）

图 5. 高炉开工率维持高位（%）



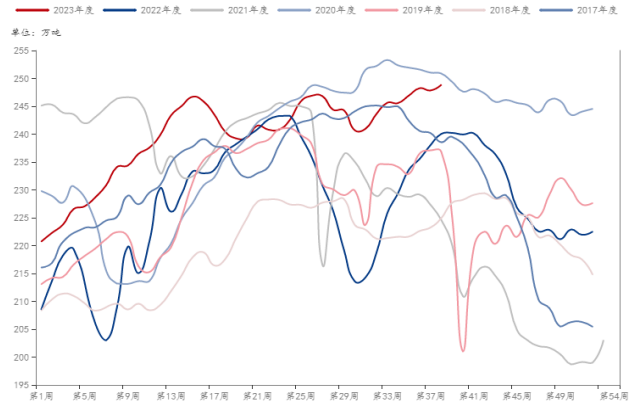
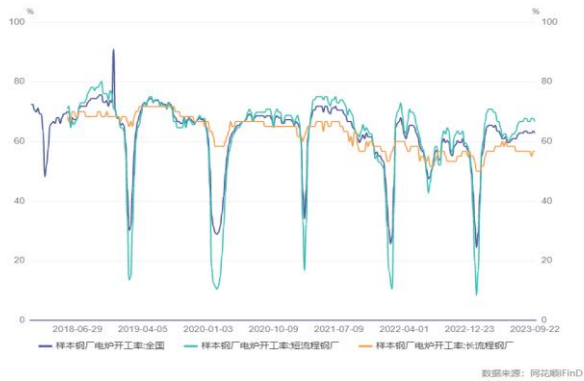
资料来源：IFind 新纪元期货研究

资料来源：IFind 新纪元期货研究

铁水产量的表现与高炉检修和开工情况相对应。今年 1-4 月日均铁水产量伴随着高炉开工率的回升持续增加，至 4 月 14 日当周报于 246.70 万吨的相对高位区域，随后因钢厂检修，铁水产量震荡回落至 5 月 12 日当周的 239.25 万吨，在高炉利润获得一定修复后，铁水供给再度攀升，6 月以来始终运行于 240 万吨之上的绝对高位区域，9 月 22 日当周报于 248.85 万吨，为除 2020 年外同期最高值。

图 6. 电炉开工率表现分化（%）

图 7. 日均铁水产量处于绝对高位区域（万吨）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

资料来源：My Steel 新纪元期货研究

据 Mysteel 调研了解，10 月有 5 座高炉计划复产，涉及产能约 3.1 万吨/天；有 9 座高炉计划检修，涉及产能约 4.3 万吨/天。若按照目前统计到的停复产计划生产，预计 10 月日均铁水产量 245.7 万吨/天。考虑到当前钢厂高炉亏损逐步加剧，钢厂自主减产的压力上升。

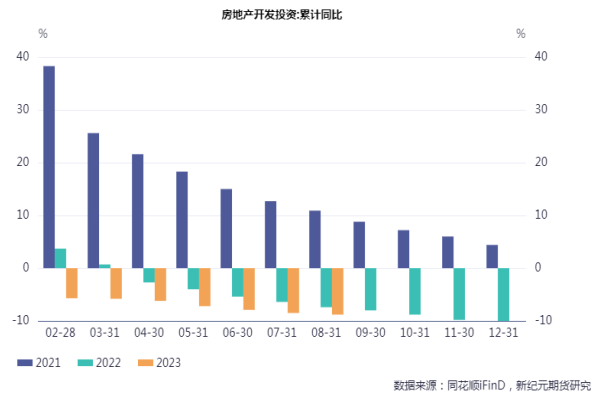
尽管铁水产量居高不下，粗钢旬度日均产量已经自 6 月中旬的 226.27 万吨/天震荡回落，尤其经过 7 月下旬和 8 月上旬钢厂小幅检修，粗钢日均产量于 8 月下旬降至 204.56 万吨/天，这也是 8 月全国粗钢产量环比小幅下降的主要原因。9 月以来粗钢日均产量维持于 215 万吨左右，预计 9 月粗钢产量或报于 8700 万吨左右。

图 8. 粗钢日均产量震荡回落（万吨/天）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

图 9. 房地产投资累计同比降幅走扩（%）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

从政策来看，粗钢压减产量政策今年整体压力不大，但钢材整体需求弱于往年而粗钢产量较去年仍有增量，四季度不排除政策端仍有发力表现。9月中旬以来全国部分地区相继颁布了秋冬季大气污染的综合治理方案，这也意味着相关涉及的区域尤其是钢厂集中度较高的地区其限产的频率或将开始增加，将对10月下旬开始铁水供给产生一定影响。

### 第三部分 钢材需求：长假备货一般 旺季预期转弱

#### 一、地产端：利好政策频出 负反馈尚未好转

今年以来，地产端政策持续放缓，对钢材需求端的驱动经历了“预期好转-现实证伪-预期再度好转”的曲折过程。去年末的多重政策利好，对市场情绪的驱动持续至今年一季度末，房地产行业“筑底”预期驱动黑色系商品同步回升，二季度随着房地产各项数据悲观表现的出炉，需求端证伪打压黑色系商品显著回落。7月开始，地产端各项政策放松进一步加码，驱动黑色系商品在三季度强势上行。但房地产市场仍深陷“负反馈”机制，即“房地产竣工同比大增、销售下滑、房企资金紧缺、房地产投资持续回落，新开工创下近六年同期低点，房企拿地积极性低迷”的循环。多重房地产政策利好下销售好转也仅“昙花一现”，目前尚未见到“负反馈链条”中的主要环节有出现“破风”迹象。当前处于往年“金九银十”淡旺季转换窗口，但过去两年旺季表现均不旺，年尾的新开工翘尾也不复存在，今年旺季预期在国庆节前也有所转淡，房地产难言乐观。

表 2. 今年 7 月以来房地产重要支持政策

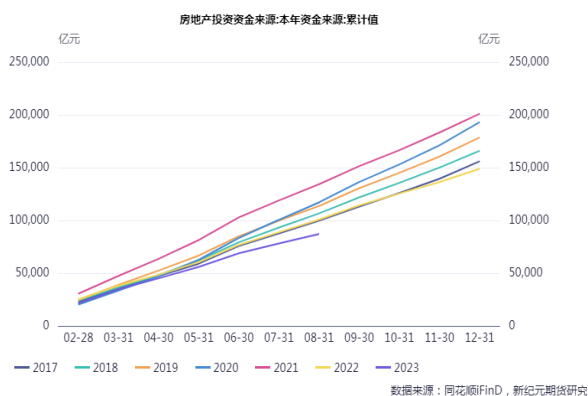
时间	政策主题	政策内容
7月10日	中国人民银行、国家金融监督管理总局两部门延长两项金融政策	一方面是支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期的政策，在存量融资展期方面，原政策规定“自本通知印发之日起，未来半年内到期的，可以允许超出原规定多展期 1 年”。此次政策调整后，“2024 年 12 月 31 日前到期的，可以允许超出原规定多展期 1 年”，有助于缓解房企资金压力，改善房地产行业融资环境。另一方面是鼓励金融机构提供保交楼配套融资支持的政策。在存量融资展期方面，原政策规定“自本通知印发之日起，未来半年内到期的，可以允许超出原规定多展期 1 年”。此次政策调整后，“2024 年 12 月 31 日前到期的，可以允许超出原规定多展

		期 1 年”。
7 月 24 日	中央政治局会议	中央政治局会议再度定调房地产市场，指出“要切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。”此前人民银行货币政策司也表示，“考虑到我国房地产市场供求关系已经发生深刻变化，过去在市场长期过热阶段陆续出台的政策存在边际优化空间，金融部门将积极配合有关部门加强政策研究，因城施策提高政策精准度，更好地支持刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。”
8 月 31 日	中国人民银行、国家金融监督管理总局发布《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》和《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》	首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例统一为不低于 20%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例统一为不低于 30%。这意味着全国商业性个人住房贷款最低首付款比例政策下限的统一，不再区分实施“限购”城市和不实施“限购”城市。将二套住房利率政策下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率（LPR）加 20 个基点。首套住房利率政策下限仍为不低于相应期限 LPR 减 20 个基点。 自 2023 年 9 月 25 日起，存量首套住房商业性个人住房贷款的借款人可向承贷金融机构提出申请，由该金融机构新发放贷款置换存量首套住房商业性个人住房贷款。新发放贷款的利率水平由金融机构与借款人自主协商确定，但在贷款市场报价利率（LPR）上的加点幅度，不得低于原贷款发放时所在城市首套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。新发放的贷款只能用于偿还存量首套住房商业性个人住房贷款，仍纳入商业性个人住房贷款管理。

资料来源：公开新闻 新纪元期货研究

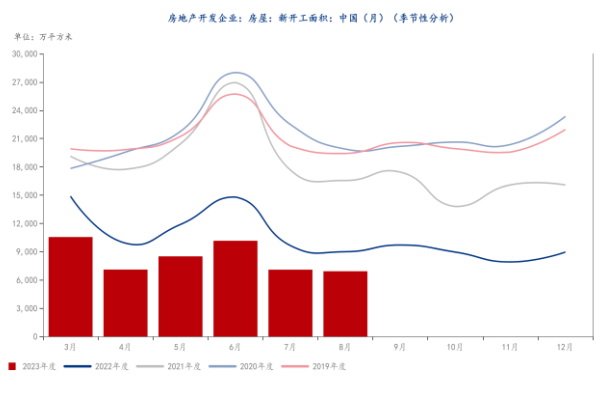
但从房地产各项数据来看，负反馈的打破仍然艰难。国家统计局数据显示，今年 1—8 月份，全国房地产开发投资 76900 亿元，同比下降 8.8%，较 1-7 月进一步下降 0.3 个百分点，而 2022 年 1-8 月累计同比已经报于-7.4%。从投资额累计值来看，2021 年 1-8 月报于 98059.73 亿元，2022 年同期报于 90808.86 亿元，今年 1-8 月为 76900 亿元，同比下降近 1.4 万亿元，为 2016 年以来同期最低值，并且与往年同期的差值逐步扩大。

图 10. 房地产投资资金来源处于八年同期低值（%）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

图 11. 房屋新开工面积再度回落（万平方米）



资料来源：My Steel 新纪元期货研究

今年 1—8 月份，房地产开发企业到位资金 87116 亿元，同比下降 12.9%。其中，国内贷款 10671 亿元，下降 12.8%；利用外资 35 亿元，下降 41.6%；自筹资金 27195 亿元，下降 22.9%；定金及预收款 30185 亿元，下降 7.3%；个人按揭贷款 15453 亿元，下降 4.3%。

1-8 月，房屋新开工面积同比下降 24.4%（前值-24.5%/+0.1 个百分点），而 2022 年同期房屋新开工面积已经同比大幅下降 37.2%。从房屋新开工面积累计值来看，2021 年同期为 135502.09 万平方米，2022 年 1-8 月为 85061.83 万平方米，而今年前八个月报于 63891.13 万平方米，已经低于 2021 年同期 47.15%。从单月房屋新开工面积来看，2022 年开始整体水平已经较往年大幅缩减，今年新开工面积再下一个台阶，8 月仅报于 6922.02 万平方米，较 7 月下降 167.59 万平方米，再刷六年新低。

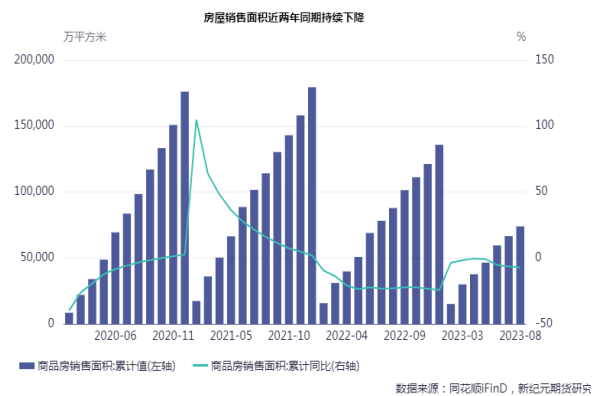
随着第二批“保交楼”资金的陆续到位以及去年房地产项目停工导致的竣工低基数，今年 1-8 月房地产竣工面积累计 43726 万平方米，同比大增 19.2%（前值 20.5%/-1.3 个百分点），大量的房屋竣工叠加存量库存高企，销售压力更加严峻，2022 年房屋销售面积同比基本保持在-22%左右降幅的低水平，今年 1-8 月房屋销售面积同比下降 7.1%（前值-6.5%/-0.6 个百分点），房屋销售压力仍然巨大。

图 12. 房屋竣工面积累计同比维持 20%左右高位（%）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

图 13. 房屋销售面积近两年同期持续下降（万平方米）



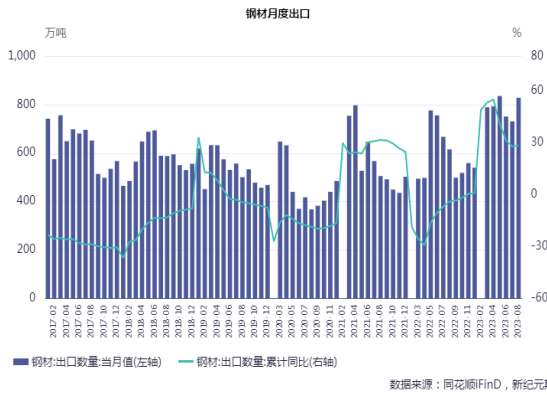
资料来源：IFind 新纪元期货研究

## 二、 钢材出口：直接和间接出口均维持高位水平

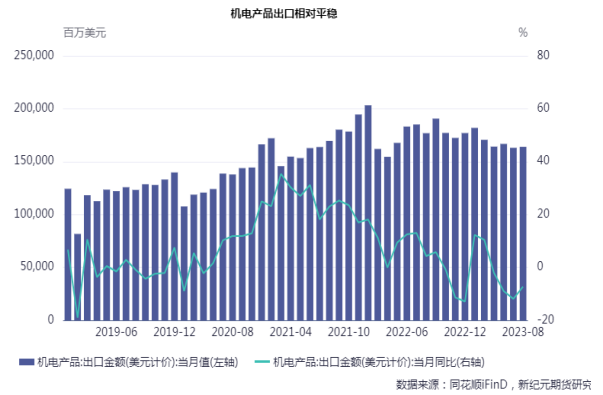
今年 1-8 月钢材月度直接出口维持阶段高位。国家统计局数据显示，2023 年 8 月中国钢材出口 828.18 万吨，环比再度增加 97.34 万吨，折合增幅 13.3%；同比大增 212.89 万吨，折合增幅高达 34.6%；1-8 月累计出口钢材 5878 万吨，同比大幅增加 1255.5 万吨，增幅高达 27.2%。钢材出口强劲一方面得益于人民币汇率在 1 月中旬以来的持续贬值，截至 9 月 27 日人民币即期离岸汇率报于 7.3112，而今年 1 月 16 日汇率曾报于 6.7030，另一方面受海外经济体发展基建所驱动。四季度人民币贬值预期仍存，预计钢材直接出口仍将维持高位。

图 14. 钢材月度出口维持高位（万吨、%）

图 15. 机电产品出口高位略有下滑（百万美元）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

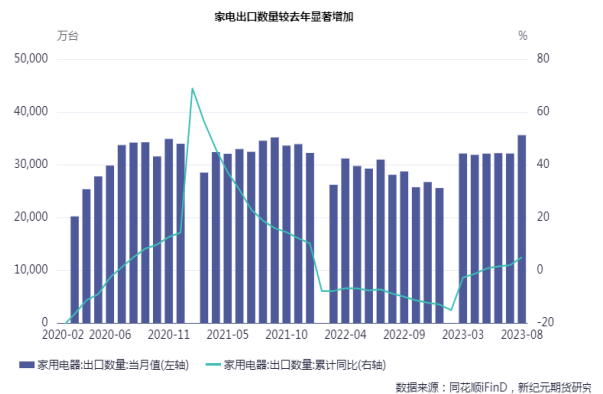
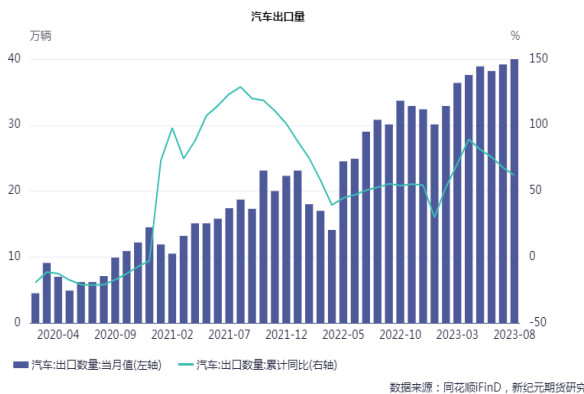


资料来源：IFind 新纪元期货研究

间接出口方面维持相对乐观水平。1、机电产品。今年前八个月机电产品出口金额月度值震荡回落，但总体维持绝对高位区域。具体数据来看，3月机电产品出口金额报于1819.04亿美元，同比大幅增长12.30%，随后开始月度出口金额开始回落，8月报于1639.95亿美元，同比下降7.29%；1-8月累计出口机电产品价值12899.71亿美元，较2022年同期小幅下降3.00%，降幅较1-7月扩大0.7个百分点。因过去两年同期机电产品出口保持着较高增速，今年上半年机电出口整体相对乐观，但下半年情况或有所转变，警惕出口下滑风险。2、汽车产品。2020年以来我国汽车出口呈现快速增长，2022年8月以来单月汽车出口数量均维持30万辆之上，2023年8月，汽车出口数量攀升至40.8万辆，再刷历史高位记录，较7月再增1.6万辆，同比大增10.0万辆，增幅达32.5%；1-8月累计出口294.10万辆，同比大增61.9%。其中国产新能源汽车出口的占比起到拉动显著拉动作用，2023年8月我国新能源汽车出口9.0万辆，环比回落1.1万辆，同比增加0.7万辆，增幅8.1%，较上半年增幅显著收缩。8月新能源汽车出口占汽车总出口量的22.1%，较7月的25.8%下降3.7个百分点；1-8月新能源汽车累计出口72.7万辆，同比大增110.0%，占1-8月汽车累计出口量的24.7%。随着传统车企向电动化转型步伐加快，国产新能源车在海外认可度持续提升，新能源汽车出口方面前景向好。3、家电出口。今年上半年表现略好于2022年整体水平，海关总署数据显示，2023年8月我国出口家电35586.66万台，较去年同期大幅增加7509.98万台，折合增幅高达26.7%，环比7月也有3477.92万台，即10.8%的显著涨幅；1-8月累计出口家电24.0亿台，同比大增9992.33万台，折合增幅4.3%。

图 16. 汽车出口持续震荡攀升（万吨、%）

图 17. 家电出口数量较去年显著增加（万台）





资料来源: IFind 新纪元期货研究

资料来源: IFind 新纪元期货研究

### 三、基建投资：增速持续小幅回落 地方债发行空间有限

今年前八个月全国固定资产投资增速和基建投资增速均小幅回落。国家统计局数据显示，1-8 月全国固定资产投资（不含农户）327042 亿元，同比增长 3.2%，增速较 1-7 月小幅回落 0.2 个百分点。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 6.4%，较 1-7 月回落 0.4 个百分点。其中，铁路运输业投资增长 23.4%（前值 24.9%/-1.5 个百分点），水利管理业投资增长 4.8%（前值 7.5%/-2.7 个百分点），道路运输业投资增长 1.9%（前值 2.8%/-0.9 个百分点），公共设施管理业投资下降 0.6%（前值 0.8%/-1.4 个百分点）。

图 18 基建投资和固定资产投资增速均震荡回落（%）



资料来源: IFind 新纪元期货研究

图 19. 8 月地方政府债券发行显著回升（亿元）



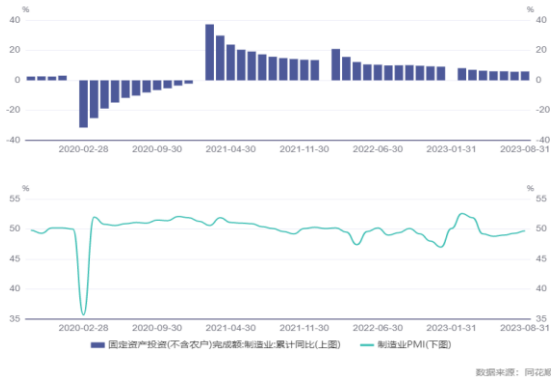
资料来源: IFind 新纪元期货研究

财政部数据显示，2023 年 8 月，全国发行新增债券 7143 亿元，其中一般债券 1136 亿元、专项债券 6007 亿元。全国发行再融资债券 6016 亿元，其中一般债券 2204 亿元、专项债券 3812 亿元。合计，全国发行地方政府债券 13159 亿元，其中一般债券 3340 亿元、专项债券 9819 亿元。2023 年 1-8 月，全国发行新增债券 36849 亿元，其中一般债券 5871 亿元、专项债券 30978 亿元。全国发行再融资债券 26183 亿元，其中一般债券 15469 亿元、专项债券 10714 亿元。合计，全国发行地方政府债券 63032 亿元，其中一般债券 21340 亿元、专项债券 41692 亿元。当前新增债券的发行量已经达到全年总计划量 3.8 万亿元的 97.0%，8 月发行有所加快，1-8 月整体显现出前置节奏，四季度地方债发行空间已所剩无几，预期固定资产投资和基建投资均将维持小幅下滑之势。

### 四、制造业投资：投资增速和 PMI 止降小幅回升

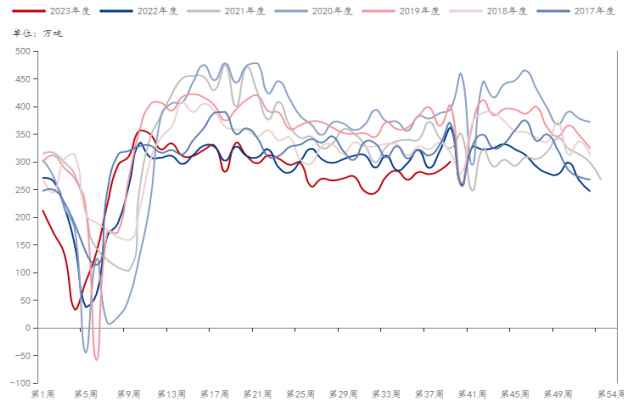
国家统计局数据显示，我国制造业投资累计同比增速自 2022 年 1-2 月的 20.90% 持续回落，但在 1-7 月触及 5.70% 的同比增速低点后，1-8 月同比增速报于 5.90%，较 1-7 月小幅回升 0.20 个百分点。而制造业采购经理指数（PMI）于 6 月开始震荡回升，统计局数据显示，8 月官方 PMI 报于 49.7%，较上月上升 0.4 个百分点，尽管仍维持于荣枯分水岭之下，但制造业景气水平有进一步该站。分项数据来看，8 月构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数高于临界点，原材料库存指数、从业人员指数低于临界点。本月生产指数、新订单指数、原材料库存指数和供应商配送时间指数均较 7 月略有回升，尤其生产指数报于 51.9%，环比上升 1.7 个百分点。国内制造业运行情况稍显好转迹象。

图 20 制造业投资增速和 PMI 止降小幅回升 (%)



资料来源：IFind 新纪元期货研究

图 21. 螺纹钢表观消费量整体水平偏低 (万吨)



资料来源：My steel 新纪元期货研究

## 五、 螺纹钢表观需求：旺季需求预期转弱

螺纹钢表观消费量自春节之后震荡攀升，至 3 月 10 日当周报于阶段高点 356.85 万吨，随后 3 月中下旬至 6 月末，螺纹钢表观需求始终表现低迷，一路震荡下滑至 8 月 11 日当周的 244.09 万吨，8 月中旬至 9 月末，螺纹钢表需震荡回升，截至 9 月 28 日当周报于 300.55 万吨，但远低于往年同期长假前备货的水平。后续螺纹钢表需将运行至季节性淡季转换窗口，在国庆长假之后或有需求的震荡反复，旺季需求预期是证实还是证伪将显著影响螺纹钢价格，10 月价格将有先抑后扬的表现，但四季度后期需求进入回落通道，钢材价格恐将再度下行。

## 第四部分 总结与展望

6 月以来，粗钢产量压减政策预期不断升温，8 月中旬，江苏、河南、天津、山东、江西等省份压减政策终于陆续出炉，但政策实施力度预期较弱，对产量的影响并不显著。8 月全国粗钢产量报于 8641.30 万吨，同比增加 254.50 万吨，增幅折合 3.03%，环比下降 438.40 万吨，降幅折合 -4.83%，而 1-8 月全国累计生产粗钢 71292.70 万吨，较 2022 年同期增加 1977.80 万吨，折合增幅 2.85%。考虑到高炉生产陷入亏损区间，钢材整体需求弱于往年而粗钢产量较去年仍有增量，四季度不排除粗钢压减产量政策仍有发力表现以及钢厂主动减产增多，9 月中旬以来全国部分地区相继颁布了秋冬季大气污染的综合治理方案，这也意味着相关涉及的区域尤其是钢厂集中度较高的地区其限产的频率或将开始增加，将对 10 月下旬开始铁水供给产生一定影响。预期四季度钢材供给端将趋于小幅收缩。

需求端“三驾马车”表现分化，螺纹钢表需运行于低位区间。地产端而言，7 月开始，地产端各项政策放松进一步加码，驱动黑色系商品在三季度强势上行。但房地产市场仍深陷“负反馈”机制，即“房地产竣工同比大增、销售下滑、房企资金紧缺、房地产投资持续回落，新开工创下近六年同期低点，房企拿地积极性低迷”的循环。多重房地产政策利好下销售好转也仅“昙花一现”，目前尚未见到“负反馈链条”中的主要环节有出现“破风”迹象。当前处于往年“金九银十”淡旺季转换窗口，但过去两年旺季表现均不旺，年尾的新开工翘尾也不复存在，今年旺季预期在国庆节前也有所转淡，房地产难言乐观。投资方面，今年 1-8 月，固定资产投资增速和基

建投资增速持续震荡回落，地方政府专项债 1-8 月发行量已占全年计划的 97%，四季度可发行空间寥寥无几，对钢材需求驱动预期相对平淡；制造业投资累计同比增速和制造业采购经理指数（PMI）有所回升，边际有好转迹象。出口方面，得益于人民币的快速贬值，今年 1-8 月钢材的直接出口表现强势，间接出口方面，机电产品增速有所回落，汽车和家电出口维持高位。整体而言，需求端四季度亮点不多，国庆长假前下游备货意愿不强，节后钢材旺季需求证伪的可能性在升温。

供需展望及建议：后续螺纹表需将运行至季节性淡旺季转换窗口，在国庆长假之后或有需求的震荡反复，旺季需求预期是证实还是证伪将显著影响螺纹价格，10 月价格将有先抑后扬的表现，但四季度后期需求进入回落通道，钢材价格恐将再度下行。螺纹钢 01 合约预计运行区间 3500-3900。

风险点：美联储再度加息（利空）；钢材表需不及预期（利空）；海外矿山供应增加（利空）；极端天气影响海外发运（利多）；房地产政策放松（利多）；钢厂亏损减产或粗钢压减产量力度加严（利多螺纹、利空炉料）等。

## 免责声明

本研究报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。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，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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任何损失负任何责任。本报告仅反映撰写人的分析方法和观点，不代表新纪元期货股份有限公司的立场。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所获得许可，并需注明出处为新纪元期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

## 公司机构

### 公司总部

全国客服热线：400-111-1855

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼8-9层

### 南京分公司

电话：025-84706666

邮编：210019

地址：南京市建邺区庐山路168号1504室

### 成都分公司

电话：028-68850968

邮编：610004

地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

### 深圳分公司

电话：0755-33373952

邮编：518001

地址：深圳市罗湖区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

### 上海分公司

电话：021-61017395

邮编：200120

地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室

### 徐州营业部

电话：0516-83831113

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼9层

### 南京营业部

电话：025-84787996

邮编：210018

地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

### 北京东四十条营业部

电话：010-84261653

邮编：100007

地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

### 广州营业部

电话：020-87750826

邮编：510080

地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

### 苏州营业部

电话：0512-69560991

邮编：215028

地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

### 南通营业部

电话：0513-55880516

邮编：226001

地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

### 重庆营业部

电话：023-67900698

邮编：400010

地址：重庆市南岸区江南大道2号国汇中心写字楼5-8