



Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

南华期货研究所

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1290号

顾双飞

投资咨询证号：

Z0013611

联系人

周甫翰

从业资格证号：

F03095899

矛盾积累中，钢价先涨后跌

摘要

钢材：预计第四季度钢价先涨后跌，波动加大。目前黑色产业链矛盾并不突出，产量和利润分配较为均衡，钢价在悲观情绪释放后的下跌过程中，底部刚需支撑也较强。预期在10月，在较好的宏观预期转暖下，钢价有望回升。但进入北方采暖季节后，减产预期加强，同时钢厂利润预计也将持续走低，在连续亏损后负反馈预计走强，在11月后钢价下行压力增强。

风险点：疫情反复；限产政策放松，高利润导致的钢厂集中复产；房地产政策再度收紧；四大矿山减产；澳煤全面通关；



南华期货 NANHUA FUTURES 股票代码 603093

边际背离下的
市场博弈

南华期货2022年四季度策略展望

2022.10.11-10.14

南华期货订阅号 南华期货视频号 南华期货APP

目录

第 1 章	行情回顾	4
1.1.	我们在半年报中的预测	4
1.2.	上半年钢材价格回顾	4
第 2 章	供给	5
2.1.	长流程螺纹钢供给触底回升	5
2.2.	低利润压制短流程产量	6
2.3.	热卷的供给紧平衡	7
第 3 章	需求	8
3.1.	地产仍在筑底	9
3.2.	基建：稳增长的对冲	12
3.3.	出口：海外需求暂时有支撑但长期看空	13
第 4 章	平衡表	14
第 5 章	观点和策略	16
	免责声明	17

图表目录

图 1. 1: 钢材价格回顾 (元/吨)	4
图 2. 1: 螺纹钢产量 (万吨)	5
图 2. 2: 长流程季节性产量 (万吨)	5
图 2. 3: 长流程螺纹 20 日库存利润 (元/吨)	5
图 2. 4: 短流程螺纹钢产量 (万吨)	5
图 2. 5: 厂废钢到货: 89 家短流程 (万吨)	6
图 2. 5: 铁水-废钢价差 (元/吨)	6
图 2. 6: 电炉螺纹吨钢利润 (华东) (元/吨)	6
图 2. 7: 废钢添加比 (1-生铁/粗钢比) (元/吨)	6
图 2. 8: 热卷产量 (万吨)	7
图 2. 9: 冷扎-热扎价差 (元/吨)	7
图 2. 10: 热卷现货 20 日库存利润 (元/吨)	7
图 2. 11: 冷轧库存 (万吨)	7
表 3. 1: 螺纹钢、热卷上半年表观需求量 (万吨)	8
图 3. 1: PMI	8
图 3. 2: 钢铁业 PMI	8
图 3. 3: 螺纹钢表观需求量 (万吨)	9
图 3. 4: 热卷表观需求量 (万吨)	9
图 3. 5: 住户新增中长期贷款 (亿元)	10
图 3. 6: 居民部门杠杆率 (%)	10
图 3. 7: 契税和土地增值税当月同比 (%)	10
图 3. 8: GDP 累计同比贡献率: 房地产业	11
图 3. 9: 当月销售面积 (万 m ²) 和同比	11
图 3. 10: 新开工面积当月值 (万 m ²) 和同比	11
图 3. 11: 本年购置土地面积 (万 m ²) 和同比	11
图 3. 12: 施工面积当月值 (万 m ²) 和同比	12
图 3. 13: 竣工面积累积值 (万 m ²) 和同比	12
图 3. 14: 固定资产投资完成额累计同比 (%)	13
图 3. 15: 海外主要国家 PMI	14
图 3. 16: 除中国外高炉生铁产量 (万吨)	14
表 4. 1: 螺纹钢平衡表 (万吨)	15
图 4. 1: 螺纹钢预测供需差 (万吨)	15
表 4. 2: 热卷平衡表 (万吨)	16
图 4. 2: 热卷预测供需差 (万吨)	16

第1章 行情回顾

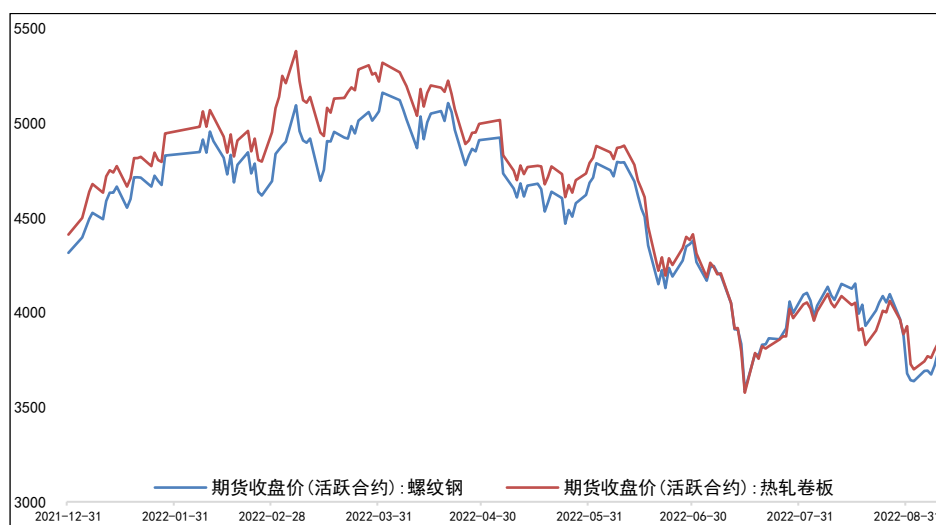
1.1. 我们在半年报中的预测

我们的半年报对三季度钢材走势的预测：

我们预测下半年的钢价总体是“v”字型运行。前期由于需求淡季加上高库存，需求情况不佳，钢价预计承压运行。而进入 8 月，随着需求的季节性回暖，预计螺纹钢在 8 月中旬开始去库，热卷在 8 月下旬库存见顶，在金九银十旺季到来后显著去库。

1.2. 三季度钢材价格回顾

图 1.1：钢材价格回顾（元/吨）



资料来源：WIND 南华研究

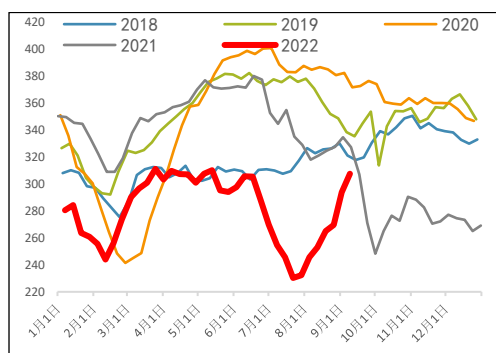
2022 年三季度，钢材价格在暴跌中企稳，v 字反弹，又震荡走弱。7 月，钢价在需求不及预期和钢厂减产导致炉料负反馈，成本坍塌下钢价迅速崩塌。但 7 月中下旬开始，钢厂减产幅度过大，导致钢材库存迅速走低，供需缺口不断拉大，基本面从过剩扭转为紧缺。在基本面的支撑下，钢价逐渐反弹。但进入八月中下旬后，需求仍未见好转，市场预期再度转弱，钢价再次迅速回落。

第2章 供给

第三季度的钢材供给是一个触底反弹的过程，7月初由于陷入亏损，钢厂普遍进行了检修和减产，钢铁行业也逐渐达成共识，就是通过“以需定产”来实现行业短期的平衡。螺纹钢周度产量一度下滑到 230 万吨，甚至低于春节期间的产量。这种短期内的行业自律减产产生了立竿见影的效果，由于需求并未进一步显著的下滑，迅速扭转了供应过剩的情况。而减产也导致了钢价的回升和钢厂利润的反弹，而钢厂在利润修复的驱动下，再次进行了复产，目前螺纹钢的供应在稳步回升之中。

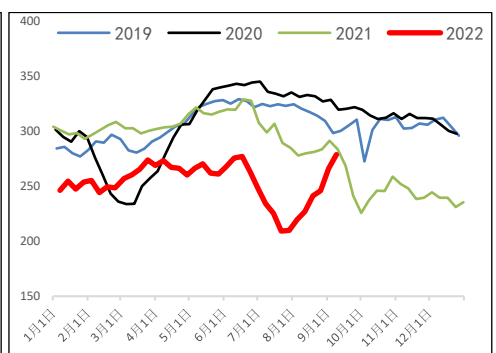
2.1. 长流程螺纹钢供给触底回升

图 2.1: 螺纹钢产量 (万吨)



资料来源: 钢联 南华研究

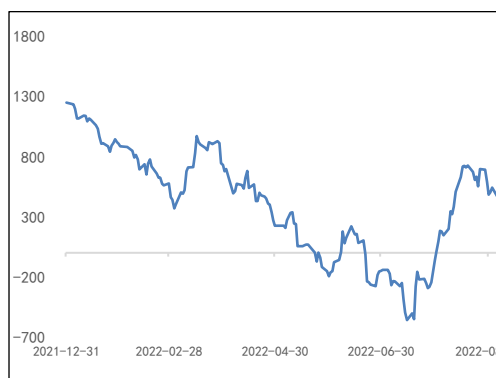
图 2.2: 长流程季节性产量 (万吨)



资料来源: 钢联 南华研究

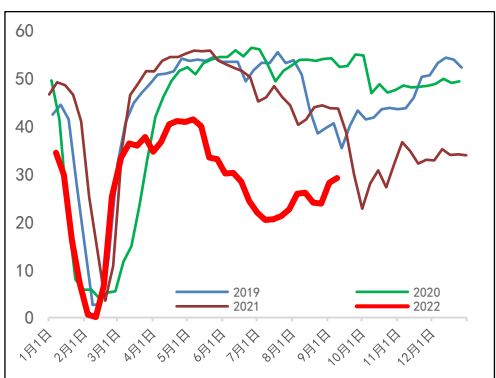
目前长流程螺纹钢的周度产量已经回升到 2021 年同期的水平。长流程钢厂的检修进入了尾声，前期进行检修和停产的钢厂都完成了复产，后期产量边际恢复的斜率趋缓。同时，由于下游需求一般，导致钢价难以挺价，原料再次瓜分钢厂利润，这导致了钢厂利润的再次走低。钢厂利润可能维持在低位，并酝酿新一轮的负反馈。

图 2.3: 长流程螺纹 20 日库存利润 (元/吨)



资料来源: 钢联 南华研究

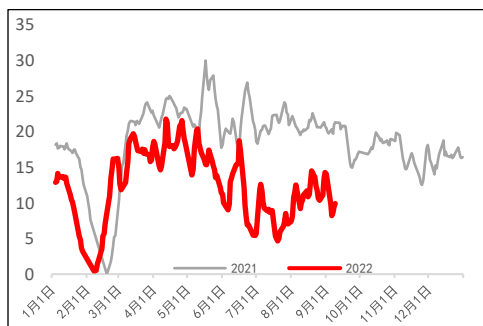
图 2.4: 短流程螺纹钢产量 (万吨)



资料来源: 钢联 南华研究

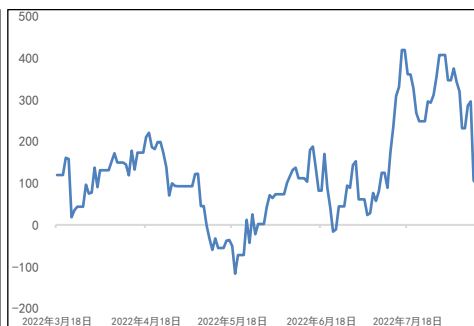
2.2. 低利润压制短流程产量

图 2.5: 厂废钢到货: 89 家短流程 (万吨)



资料来源: 富宝 南华研究

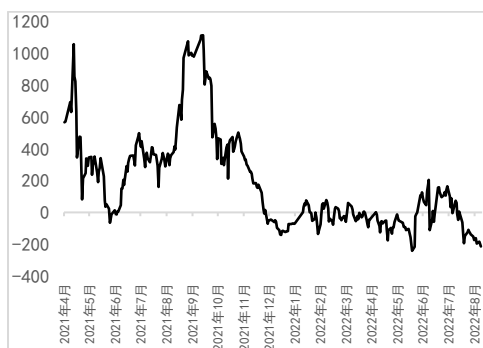
图 2.6: 铁水-废钢价差 (元/吨)



资料来源: 富宝 南华研究

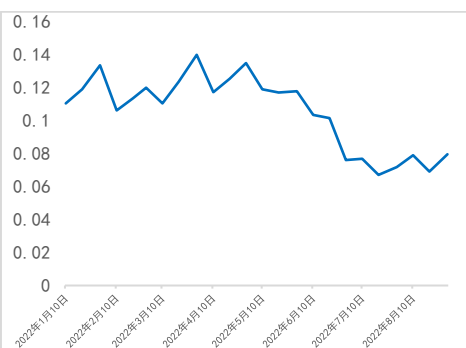
7 月底废钢到货紧张问题有所缓解, 短流程产量触底回升。但短流程钢厂在 8 月重新陷入亏损, 加上全国范围内的电力短缺, 抑制了短流程产量回升的斜率。同时钢厂利润重新走低, 使得废钢的添加比例在较低的位置。后期, 在利润约束下, 预计短流程钢厂的供给量增加有限。

图 2.7 电炉螺纹吨钢利润 (华东) (元/吨)



资料来源: 钢联 南华研究

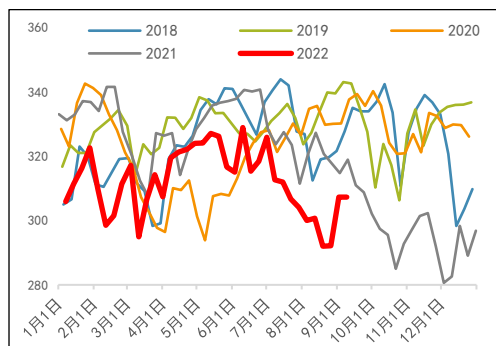
图 2.8 废钢添加比 (1-生铁/粗钢比) (元/吨)



资料来源: 中钢协 南华研究

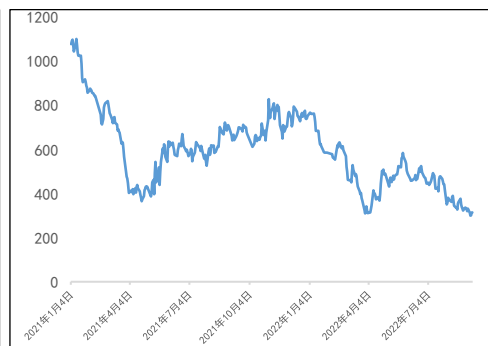
2.3. 热卷的供给紧平衡

图 2.9: 热卷产量 (万吨)



资料来源: 钢联 南华研究

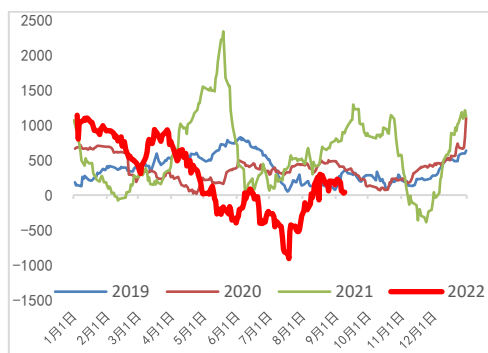
图 2.10: 冷扎-热轧价差 (元/吨)



资料来源: 钢联 南华研究

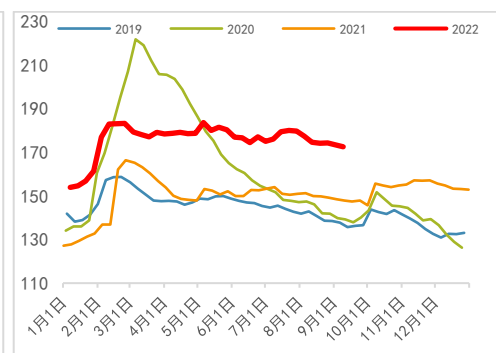
热卷的产量相对来说对利润的敏感度低于螺纹钢的敏感度。热卷的亏损时间更长, 反应更迟缓一些。同时也可以看到冷热价差维持在低位, 冷轧的库存比往年同期水平要高很多。目前热卷钢厂也是采取“以需定产”的策略进行生产, 因此在下游需求比较疲弱的情况下, 热卷产量或维持在低位。

图 2.10: 热卷现货 20 日库存利润 (元/吨)



资料来源: 钢联 南华研究

图 2.11: 冷轧库存 (万吨)



资料来源: 钢联 南华研究

第3章 需求

表 3.1: 螺纹钢、热卷上半年表观需求量 (万吨)

	螺纹钢	热卷
2022年1-3季度表观需求量	10222.58	11520.65
同比	-18.32%	-6.86%
2022年3季度表观需求量	3648.09	3708.38
同比	-10.05%	-4.21%

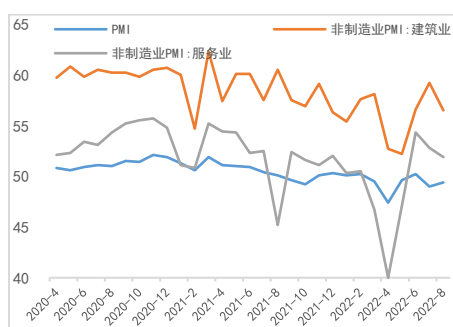
资料来源: 钢联 南华研究

需求方面, 2022 年三季度钢材市场需求疲弱。根据钢联数据, 2022 年 1-3 季度, 螺纹钢表观需求量 10222.58 万吨, 同比去年同期下降 18.32%。热卷表观需求量 11520.65 万吨, 同比下降 6.86%。其中第三季度螺纹钢表观需求量 3648.09 万吨, 同比下降 10.05%。热卷表观需求量 3708.38 万吨, 同比下降 4.21%。

虽然同比增速仍是下降的, 但不论是螺纹钢还是热卷, 同比下降的幅度较上半年的 22.29%和 9.16%都有所收窄, 并且第三季度单季的降幅继续收窄。这意味着上半年因疫情延后的部分需求转移到了下半年。

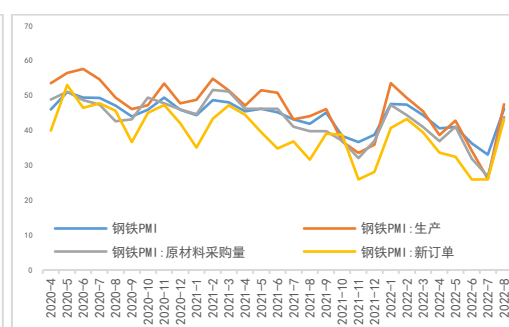
从 PMI 的角度看, 各项 PMI 在 4 月触底, 目前有所回升。8 月制造业 PMI 为 49.40, 仍处于荣枯线以下, 预计 9 月环比有所回升。钢铁业 PMI 在经历上半年利润持续压缩后, 钢铁业 PMI 在 7 月见底, 钢铁行业利润触底反弹, 8 月钢铁业 PMI 显著回升, 但仍处于荣枯线以下。而随着钢铁行业的利润再一次被压缩, 钢铁业的 PMI 或难以看到扩张至 50 以上。

图 3.1: PMI



资料来源: WIND 南华研究

图 3.2: 钢铁业 PMI

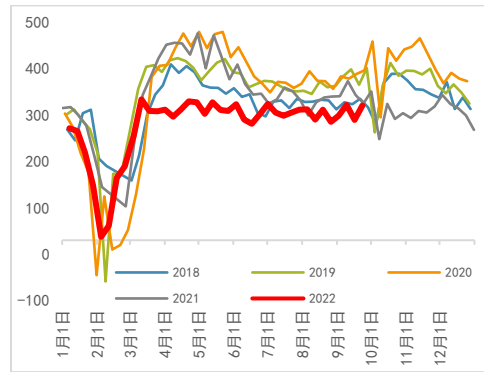


资料来源: WIND 南华研究

从今年 1-3 季度的情况看, 今年的螺纹钢需求并没有很强的淡季和旺季的区分, 一直维持在周度 300 万吨左右的表观需求量。这 300 万吨的需求量, 我们认为就是螺纹钢的托底刚需量, 也就是存续项目施工需求量+基建需求量+新开工需求量。由于今年的新开工面积下滑较大, 因此螺纹钢需求量主要靠存续项目施工和基建需求。

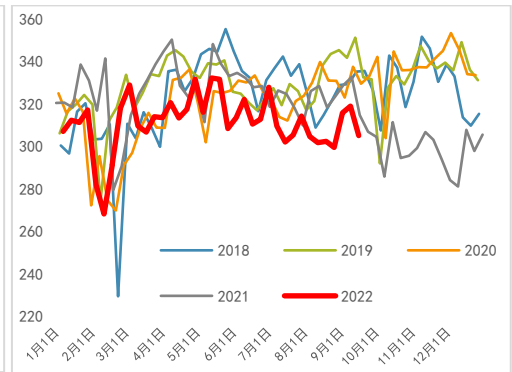
热卷的需求比较拟合制造业 PMI 的走势, 制造业底部需求有韧性, 但相对于往年而言整体需求回落较明显。

图 3.3: 螺纹钢表观需求量 (万吨)



资料来源: 钢联 南华研究

图 3.4: 热卷表观需求量 (万吨)



资料来源: 钢联 南华研究

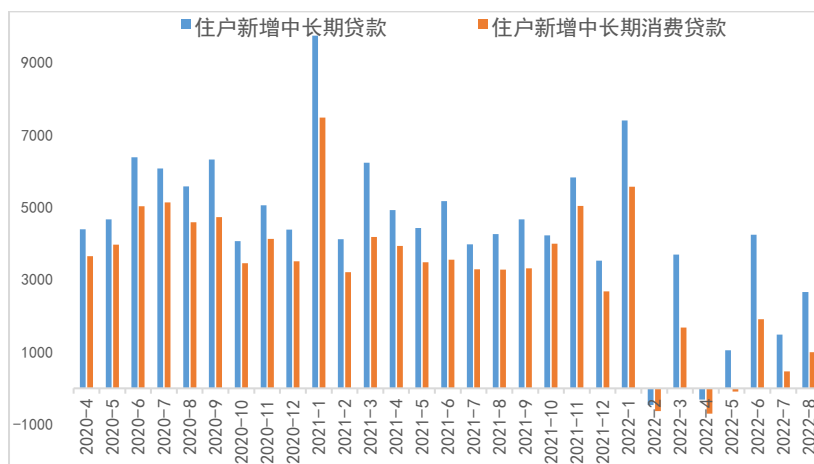
3.1. 地产仍在筑底

今年以来, 地产不仅没有成为稳增长的支撑, 反而变成了经济增长的拖累。房地产对 GDP 的贡献率从 2021 年 12 月的 4.64% 一路向南到了 2022 年 6 月的 -13.56%。今年上半年市场对房地产刺激经济的预期较高, 但政策端表现得一直都较为克制, 仍是以“房住不炒”为底线, 以不发生系统性金融风险为目标。目前, 整个地产端的需求仍是在缓慢筑底的过程之中, 同比仍在低位, 但是环比有所好转。

这次的地产周期与之前的地产周期有所不同, 之前的地产周期往往是一个金融周期的扩张-收缩过程, 而本次地产周期的金融周期是极度宽松的, 不仅各地开放限购限售, 而且房贷利率和首付比例也不断下调。这次地产周期的问题一方面出现在居民收入端, 受疫情影响居民收入预期降低, 另一方面房地产开发企业赖以生存的高周转模式难以为继, 从去年下半年开始大量出现了大量烂尾现象, 叠加全国范围内除一线核心地段的房价出现普遍下跌, 房价预期也被扭转, 这导致购房者信心大幅下挫。从竣工端传导至销售端, 再传导至开发前端。对于处于生死存亡边缘的房企来说, 首要的事项是保证资金的充裕, 因此首先考虑的是借款的存续, 也就是能还旧债, 发新债。而土拍和新开工在销售和信心低迷时, 自然是被房企放在劣后级。

目前具体的地产数据仍然显示出前端和后端的分化, 前端上土拍、开工和施工同比增速继续恶化, 而终端方面在保交楼等政策支持下, 竣工改善明显, 地产销售的同比跌幅也有所收窄。这背后体现的问题是地产从终端向前端投资的传导依旧不畅: 一方面是疫情(管控)反复、经济下行压力挥之不去, 居民部门的信心还有待恢复; 另一方面, 地方的地产政策在“应用尽用”上还存在反复, 例如近期苏州刚推出放开外来人口限购的政策又再次收回。

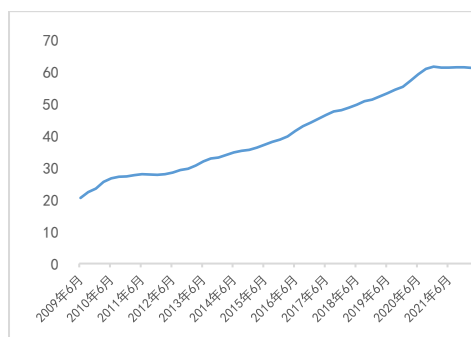
图 3.5：住户新增中长期贷款（亿元）



资料来源：WIND 南华研究

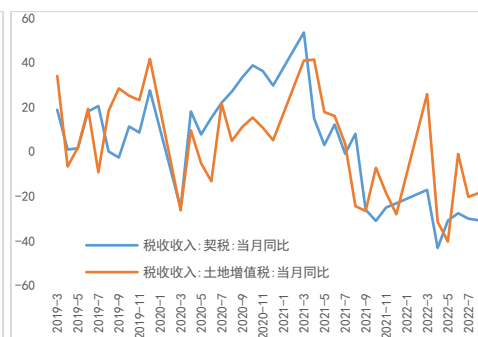
具体细分项来看，第三季度住户中长期新增贷款较上半年有所恢复。2月和4月甚至出现了负增长，目前住户中长期贷款扭转了负增长的情况，但同比来看仍然比较低，这反映了目前居民风险偏好较低，不愿意继续加杠杆。同时，我们也可以直接观察到居民杠杆率已经有两年时间处于高原平台 60%以上运行，进一步加杠杆的能力和意愿都比较低。

图 3.6：居民部门杠杆率（%）



资料来源：WIND 南华研究

图 3.7：契税和土地增值税当月同比（%）



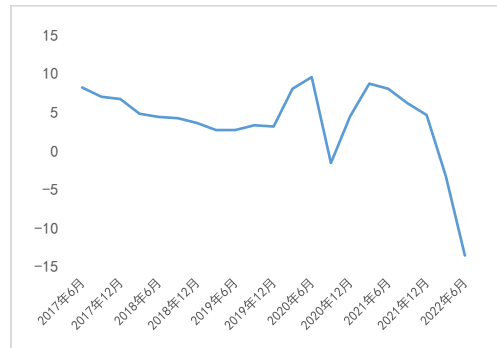
资料来源：WIND 南华研究

2022 年第三季度，受到烂尾停贷等风波的影响，销售面积仍在低位徘徊。受到低基数因素的影响，7、8 月的销售面积同比降幅有所收窄，从 4 月的-39%收窄至 8 月的-22%。但从环比上看，地产销售情况仍在谷底，由于 7 月有烂尾停贷集中爆发的情况，基数较低，8 月环比增量不大，因此难言已经走出了谷底开始反弹。

销售的不足和楼市的低迷也进一步导致房企资金的捉襟见肘，导致房企减少了后期投资的土地规模。第三季度房企的资金端进一步恶化，土拍面积同比增速仍在低位，在-60%左右徘徊。从拿地房企类型来看，与上半年保持一致，城投公司、国企、央企仍是土地市场的主力军，民企几乎隐身，地方平台公司仍旧处于“托底”态势。

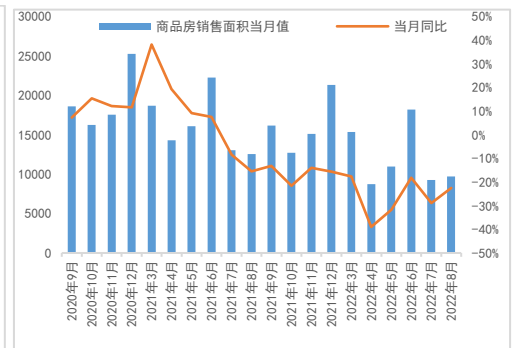
而上半年和三季度孱弱的土拍也意味着四季度施工面积和用钢需求的上限已经被限定。

图 3.8: GDP 累计同比贡献率:房地产业



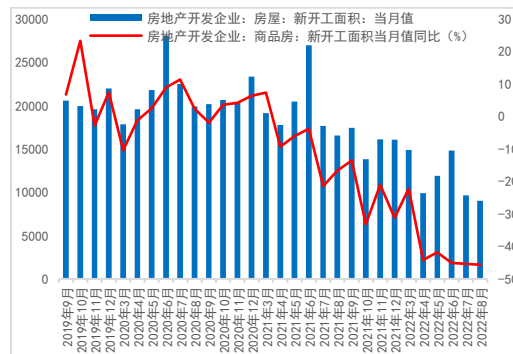
资料来源: WIND 南华研究

图 3.9: 当月销售面积 (万 m²) 和同比



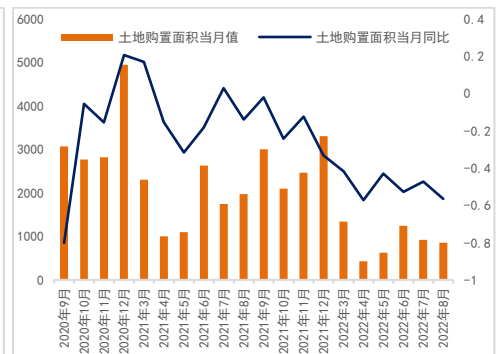
资料来源: WIND 南华研究

图 3.10 新开工面积当月值 (万 m²) 和同比



资料来源: WIND 南华研究

图 3.11: 本年购置土地面积 (万 m²) 和同比



资料来源: WIND 南华研究

新开工面积的环比走低也意味着施工面积的蓄水池的水位不断走低。施工面积不论是同比还是环比都在继续走低。而今年螺纹钢的需求, 由于新开工的疲弱, 比例上更多地需要存续项目的施工和基建项目的托底。而新开工项目的不足, 也就意味着后续施工面积的上限不断走低, 也就意味着螺纹钢刚需托底的需求量中枢下移。

图 3.12: 施工面积当月值 (万 m²) 和同比

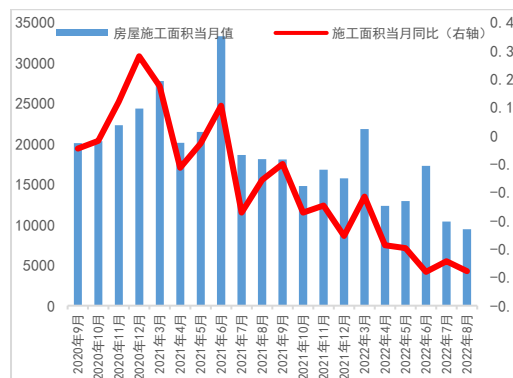
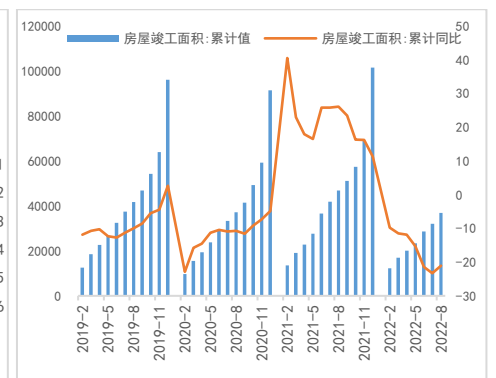


图 3.13: 竣工面积累积值 (万 m²) 和同比



资料来源：WIND 南华研究

资料来源：WIND 南华研究

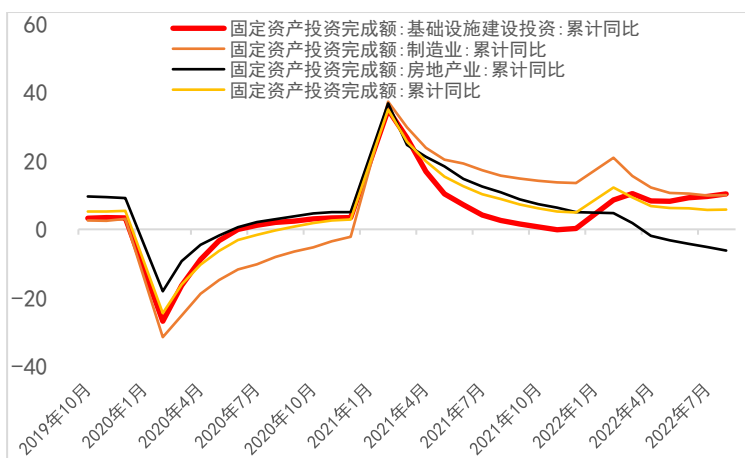
竣工面积从累计同比的角度似乎已经触底，单月同比的增速已经在 0%附近。在“保交楼”的推动下，可以期待第四季度竣工端的进一步的环比改善。

我们认为今年第四季度和明年房地产的主线和底线仍是“不发生系统性风险”。从政策端我们也可以感受到克制，不用大水漫灌来饮鸩止渴。通过房地产来保经济的可行性不大。尽管仍可以期待一些对房企资金的利好的措施，如放宽民企融资，放开“三道红线”等，但是从时间和空间来说，房地产周期是一个漫长的周期，传导路径长，我们不认为第四季度地产端的用钢需求能有大起色，地产周期仍处于一个长期筑底的过程。我们给予第四季度地产需求-25%的同比增速。

3.2. 基建：稳增长的对冲

我们可以从固定资产投资完成额的图看出，基建的累计同比增速是逆势上升的。1-8 月份，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 8.3%，增速已连续四个月加快，专项债和政策性开发性金融工具的杠杆作用逐步显现。其中 8 月单月同比增长 14.2%，单月同比增速创今年新高。1-8 月全口径基础建设投资累计增速同比提升 10.4%，较 1-7 月提高 0.8 个百分点，8 月单月同比增速达 15.4%。前期政策性开发性金融工具投资带动作用比较明显。初步统计，前期已经落实到项目的政策性开发性金融工具投放金额 3000 亿元，支持投资项目 900 多个，项目计划总投资超过 3 万亿元，投资撬动作用比较明显，各地抓紧落实专项债对接项目，有力保障了投资项目的建设资金。基建投资到位资金增加，1-8 月份，固定资产投资到位资金当中，国家预算内资金同比增长 36.2%，基础设施投资到位资金同比增长 17.4%，比 1-7 月份加快 1.7 个百分点。1-8 月份，基础设施投资新开工项目计划总投资同比增长了 16.6%，其中亿元及以上新开工项目计划总投资同比增长了 18.8%。

图 3.14 固定资产投资完成额累计同比（%）



资料来源：WIND 南华研究

后续在专项债结存限额及追加的政策性开发性金融工具的加持下，基建有望持续发力，而地产投资短期内却难有明显改善，基建只能起到托底的作用，并且目前的新基建更多的是发力在通信、新能源等新领域，对传统钢材用量有限。因此总的来看，螺纹钢刚需的中枢可能进一步下滑。

3.3. 出口：海外需求暂时有支撑但长期看空

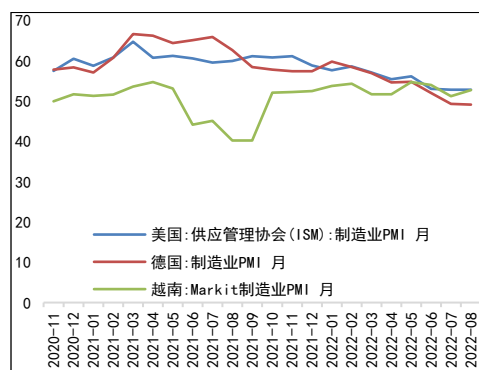
总署公布的数据显示，2022 年 8 月，中国出口钢材 615.3 万吨，较上月减少 51.8 万吨、下降 7.8%，同比增长 21.8%。1-8 月，我国累计出口钢材 4622.5 万吨，同比下降 3.9%。

8 月，中国进口钢材 89.3 万吨，较上月增加 10.4 吨，同比下降 15.8%。1-8 月，我国累计进口钢材 745.3 万吨，同比下降 21.2%。

从环比上看，2022 年 6 月开始，我国的钢材出口有所回暖。铁矿石发往中国的比例在 7 月达到顶峰的 70%后，季节性有所回落。

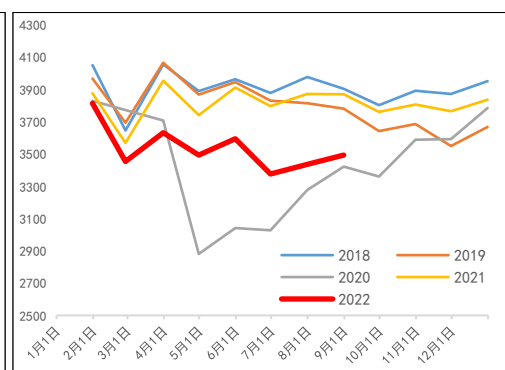
在高通胀下美国消费者信心指数创下了 1952 年以来的新低（该数据 1952 年才开始有）。同时我们看到钢材消费国和钢材出口国 PMI 走势的劈叉。越南作为主要的钢材出口国，pmi 在回升。但作为钢材主要消费国的 PMI，例如德国和美国，则在下滑趋势中。美国钢铁协会 (AISI) 数据显示截止到 2022 年 9 月 17 日，美国粗钢产量为 6473.5 万吨，同比下降 3.9%。9 月 17 日止的当周，美国国内粗钢产量为 169.4 万吨，同比下降 7.9%；钢厂产能利用率为 76.9%，同比下降 6.4%。四季度全球钢铁供给偏过剩。后期的订单并不连续，对下半年的出口需求我们给予中性的同比增速。

图 3.15: 海外主要国家 PMI



资料来源：WIND 南华研究

图 3.16: 除中国外高炉生铁产量（万吨）



资料来源：钢联 南华研究

第4章 平衡表

1. 螺纹钢

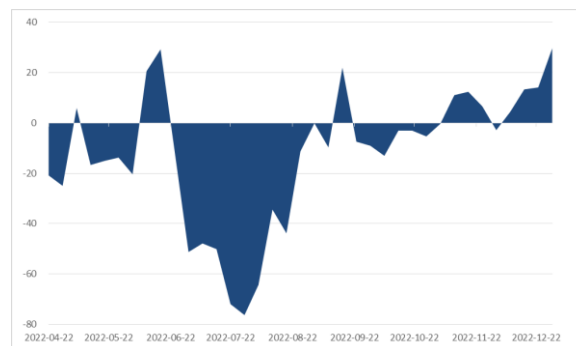
表 4.1 螺纹钢平衡表（万吨）

日期	产量	进口量	总供给	地产需求	基建需求	出口量	总需求量	供需差
2022-12-30	275	3.49	278	145	103	0.83	249	29.70
2022-12-23	275	4.22	279	150	115	0.29	265	14.10
2022-12-16	280	4.22	284	150	121	0.29	271	13.33
2022-12-09	280	4.22	284	155	124	0.29	280	4.45
2022-12-02	280	4.22	284	155	132	0.29	287	-2.86
2022-11-25	285	4.22	289	160	122	0.29	283	6.60
2022-11-18	290	5.04	295	165	117	0.38	283	12.38
2022-11-11	295	5.04	300	170	119	0.38	289	11.04
2022-11-04	300	5.04	305	185	120	0.38	305	-0.34
2022-10-28	305	5.04	310	190	125	0.38	315	-5.34
2022-10-21	305	2.60	308	180	130	0.67	311	-3.06
2022-10-14	310	2.60	313	180	135	0.67	316	-3.06
2022-10-07	310	2.60	313	185	140	0.67	326	-13.06
2022-09-30	312	2.60	315	185	138	0.67	324	-9.06
2022-09-23	310	2.60	312	182	137	0.67	320	-7.45
2022-09-16	307	3.97	311	153	135	1.17	289	21.97
2022-09-09	308	3.97	312	185	135	1.17	321	-9.72
2022-09-02	294	3.97	298	166	130	1.17	298	-0.13
2022-08-26	269	3.97	273	153	130	1.17	285	-11.29
2022-08-19	265	2.21	267	181	130	0.86	311	-43.86
2022-08-12	253	2.21	255	163	125	0.86	289	-34.40
2022-08-05	246	2.21	248	210	101	0.86	312	-64.30
2022-07-29	232	2.21	235	198	112	0.86	311	-76.34
2022-07-22	230	2.41	233	208	95	1.24	305	-71.99
2022-07-15	246	2.41	248	199	98	1.24	298	-50.13
2022-07-08	255	2.41	257	204	100	1.24	305	-47.86
2022-07-01	270	2.41	272	222	100	1.24	324	-51.27

资料来源：钢联 WIND 南华研究

根据我们之前对于供应、需求的预测，我们预计螺纹钢第四季度的供求关系是逐渐宽松的，进入 10 月后供需缺口会逐步收窄，虽然第四季度在季节性的环保限产的压力下产量会有所萎缩，但需求季节性回落更大。预计 11 月螺纹钢重新开始累库。

图 4.1 螺纹钢预测供需差（万吨）



资料来源：南华研究

2. 热轧卷板

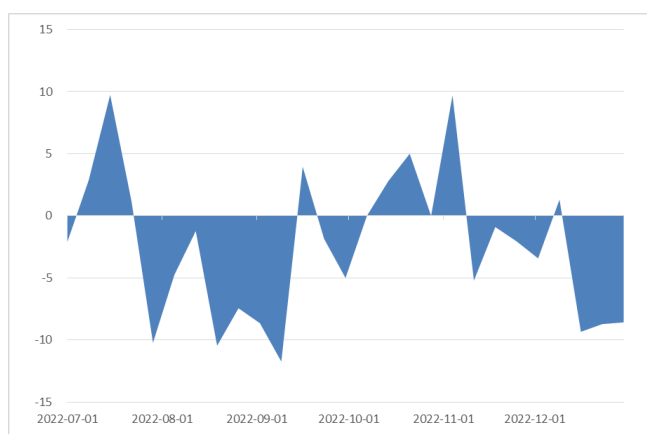
表 4.2 热卷平衡表（万吨）

日期	产量	进口量	总供给	出口量	总需求量	供需差
2022-12-30	287.94	5.32	293.26	13.81	296.52	-8.57
2022-12-23	280.35	2.22	282.57	7.92	289.06	-8.71
2022-12-16	289.32	2.22	291.54	7.92	298.65	-9.33
2022-12-09	274.08	2.22	276.30	7.92	272.77	1.31
2022-12-02	272.21	2.22	274.43	7.92	275.64	-3.42
2022-11-25	283.16	2.22	285.38	7.92	285.22	-2.06
2022-11-18	293.21	7.11	300.32	7.51	294.11	-0.90
2022-11-11	292.35	7.11	299.46	7.51	297.56	-5.21
2022-11-04	300.00	7.11	307.11	7.51	290.30	9.70
2022-10-28	300.00	7.11	307.11	7.51	300.00	0.00
2022-10-21	305.00	4.00	309.00	7.15	300.00	5.00
2022-10-14	305.00	4.00	309.00	7.15	302.20	2.80
2022-10-07	305.00	4.00	309.00	7.15	305.00	0.00
2022-09-30	305.00	4.00	309.00	7.15	310.00	-5.00
2022-09-23	308.52	4.00	312.52	7.15	310.37	-1.85
2022-09-16	309.16	5.09	314.25	13.92	305.21	3.95
2022-09-09	307.25	5.09	312.34	13.92	318.98	-11.73
2022-09-02	307.25	5.09	312.34	13.92	315.89	-8.64
2022-08-26	292.11	5.09	297.20	13.92	299.55	-7.44
2022-08-19	292.00	5.61	297.61	15.56	302.45	-10.45
2022-08-12	300.69	5.61	306.30	15.56	301.91	-1.22
2022-08-05	299.96	5.61	305.57	15.56	304.71	-4.75
2022-07-29	304.07	5.61	309.68	15.56	314.29	-10.22
2022-07-22	306.67	3.82	310.49	17.16	305.53	1.14
2022-07-15	311.90	3.82	315.72	17.16	302.16	9.74
2022-07-08	312.63	3.82	316.45	17.16	309.74	2.89
2022-07-01	325.87	3.82	329.69	17.16	327.96	-2.09

资料来源：钢联 WIND 南华研究

预计热卷的供需第四季度维持一个弱平衡的状态，底部需求有韧性，产量在减产压力下有所减少但有限。

图 4.2：热卷预测供需差（万吨）



资料来源：南华研究

第5章 观点和策略

我们预计第四季度钢价先涨后跌，波动加大。目前黑色产业链矛盾并不突出，产量和利润分配较为均衡，钢价在悲观情绪释放后的下跌过程中，底部刚需支撑也较强。预期在 10 月，在较好的宏观预期转暖下，钢价有望回升。但进入北方采暖季节后，减产预期加强，同时钢厂利润预计也将持续走低，在连续亏损后负反馈预计走强，在 11 月后钢价下行压力增强。

策略 1：考虑在 10 月，3700~3800 逢低买入 RB2301，目标 4100。

策略 2：在 11 月以后开始逐渐逢高（4100 以上）建仓空 RB。

策略 3：通过期权组合做多黑色系商品波动率。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦 邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点