

# 成材估值回归中性 11月供需预期收紧

报告人：李刚

从业资格：F3072910

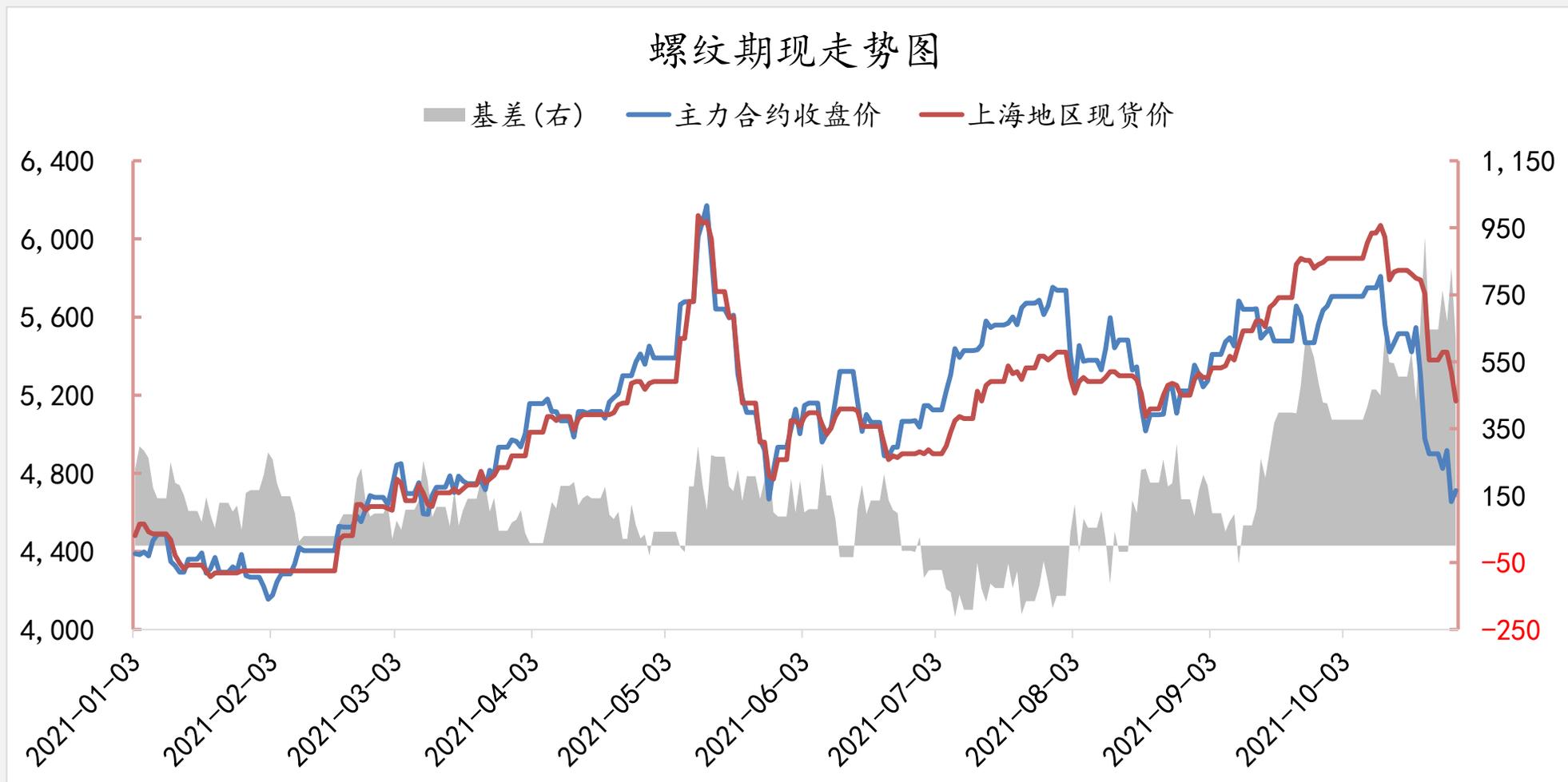
行情回顾

需求端

供给端

库存端

后市展望



行情回顾

需求端

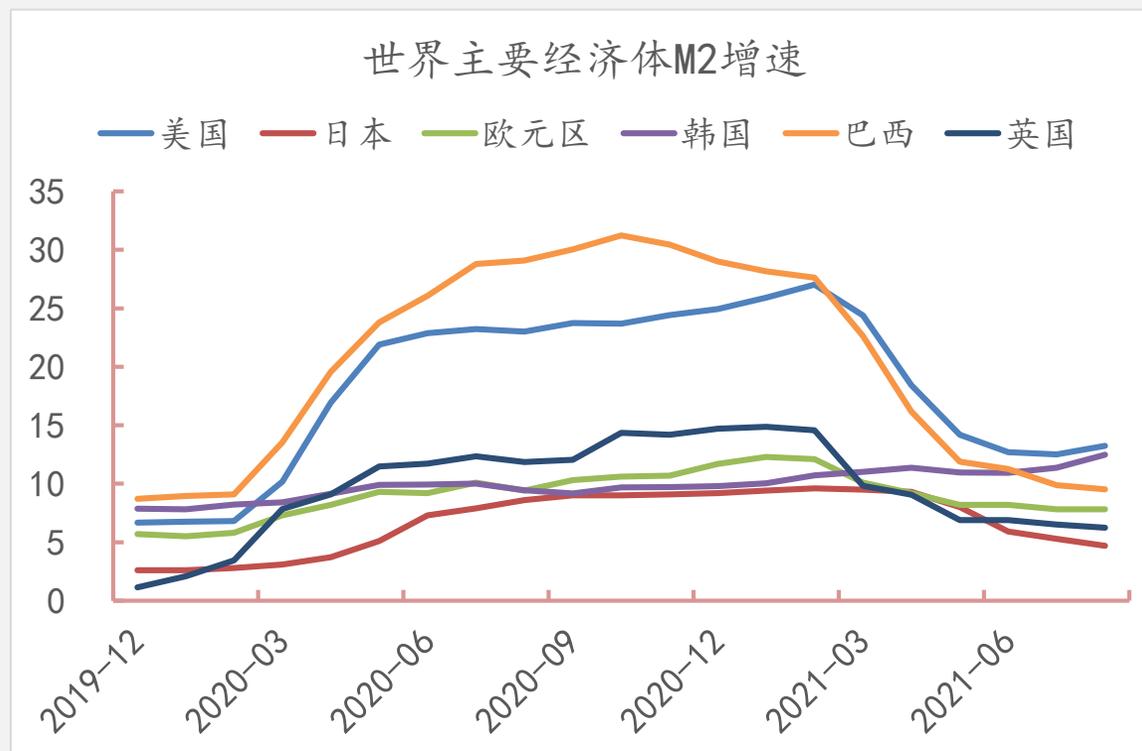
供给端

库存端

后市展望

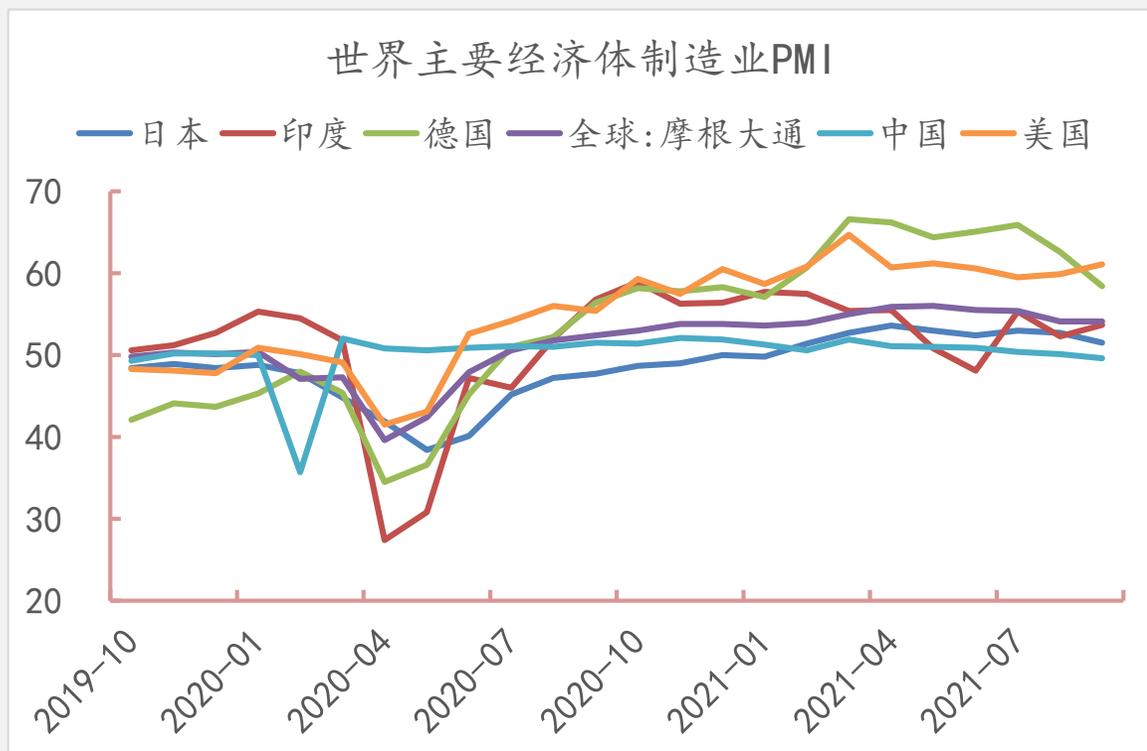
# 美联储或尽快开始缩表

➤8月世界各主要经济体M2增速：美国13.24%，环比增0.73个百分点；欧洲7.8%，环比持平；日本4.7%，环比降0.6个百分点；印度11.94%，环比降1.89个百分点；巴西9.51%，环比降0.36个百分点。



# 我国制造业PMI首次跌破荣枯线

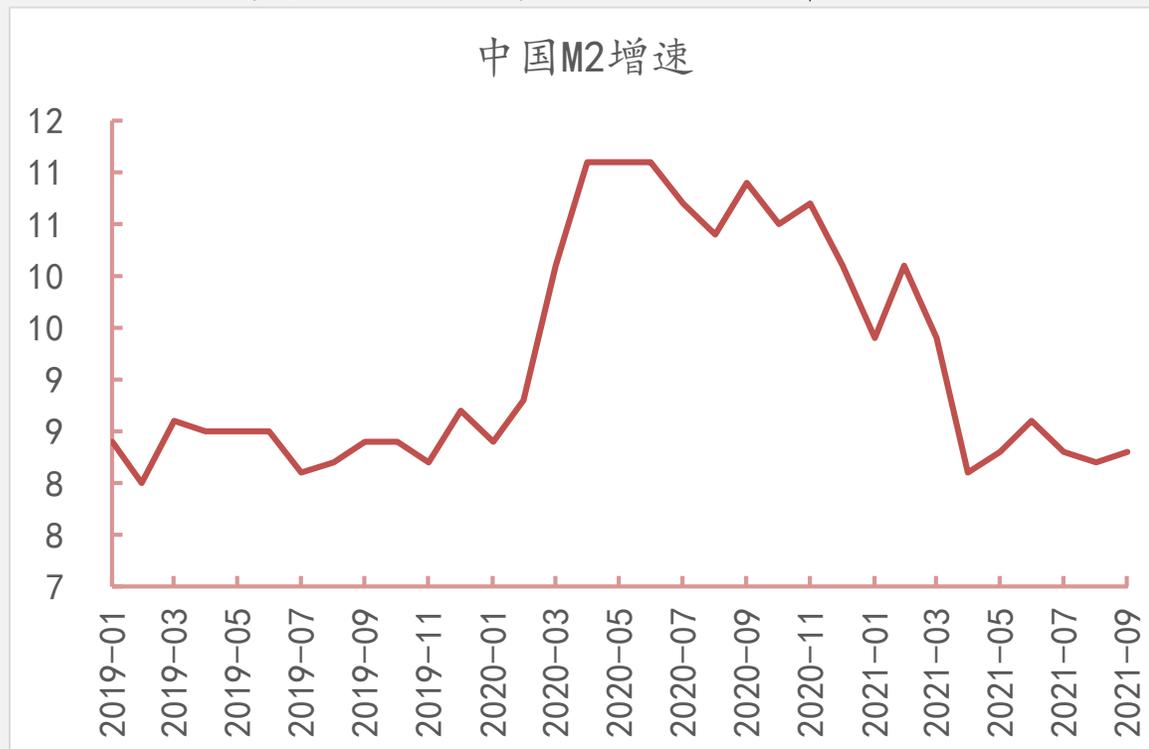
➤9月美国制造业PMI为61.1，环比增1.2个百分点；德国58.4，环比降4.2个百分点；日本为51.5，环比降1.2个百分点；印度53.7，环比增1.4个百分点。



# 四季度货币政策或边际宽松 但不宜期待过高

➤9月M2增速为8.3%，金融机构贷款余额增速为11.9%。

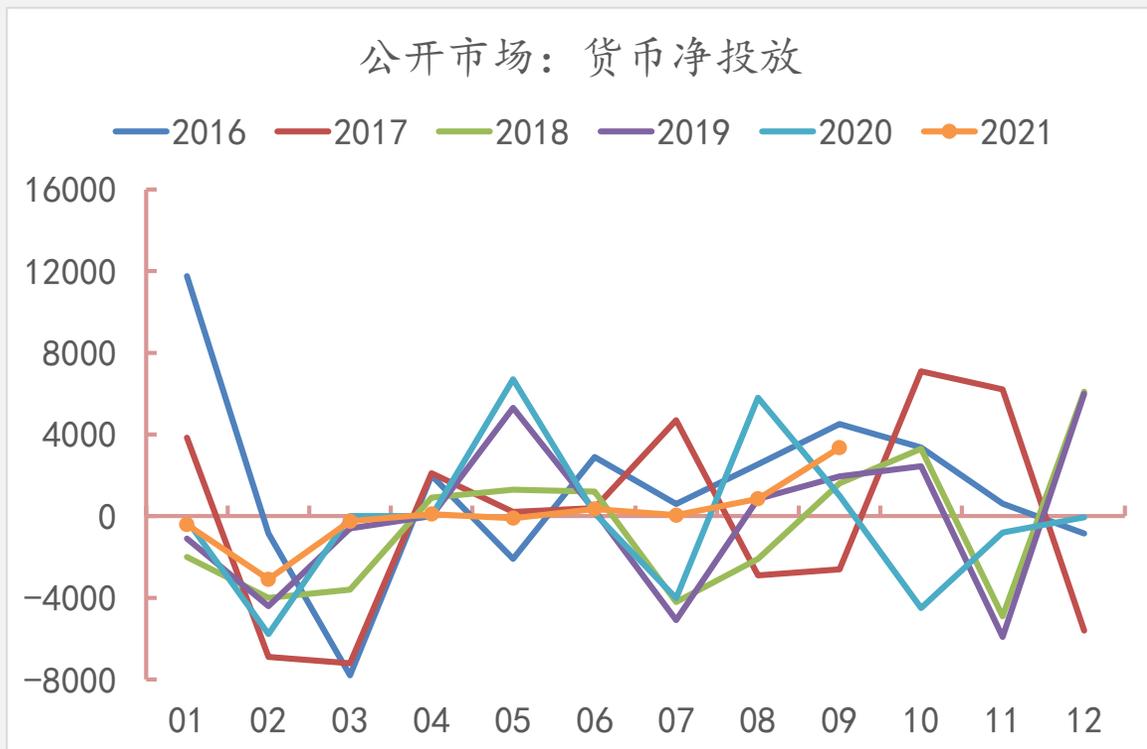
➤央行三季度例会提到：增强信贷总量增长的稳定性，保持货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。



# 全年GDP增速6%以上的目标完成压力并不大

➤9月公开市场货币净投放3350亿元，环比8月增加2500亿元。

➤社融规模29018亿元，环比8月下降711亿元，同比去年下降16.4%。



# 售房增速放缓进一步拖累房企资金状况

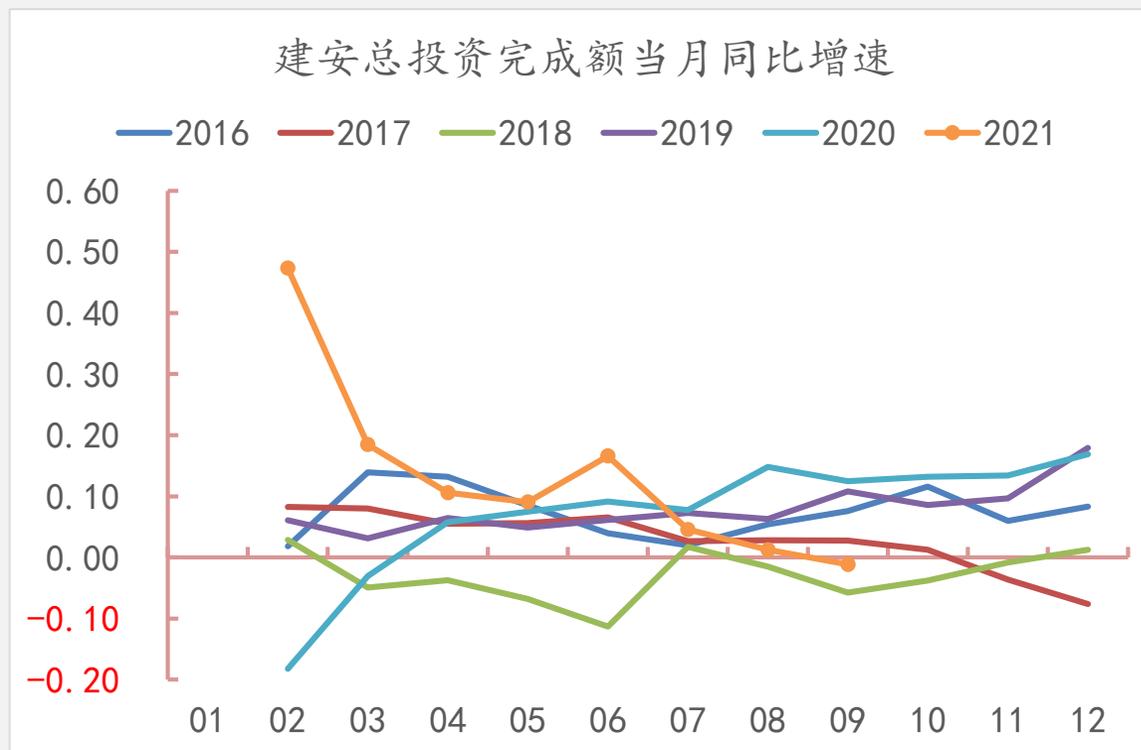
▶ 据统计局，1-9月房地产国内贷款约1.88万亿元，同比下降8.4%，过去两年均值约2万亿元。1-9月房地产其他资金来源约8.54万亿元，同比增长19.8%，过去两年均值约7万亿元。



# 金九旺季落空 建安投资连续3个月下滑

➤1-9月房地产建安总投资完成额约7.04万亿元,同比增长12.53%,过去两年均值约6.12万亿元。

➤9月份同比增速由正转负,为-1.15%。

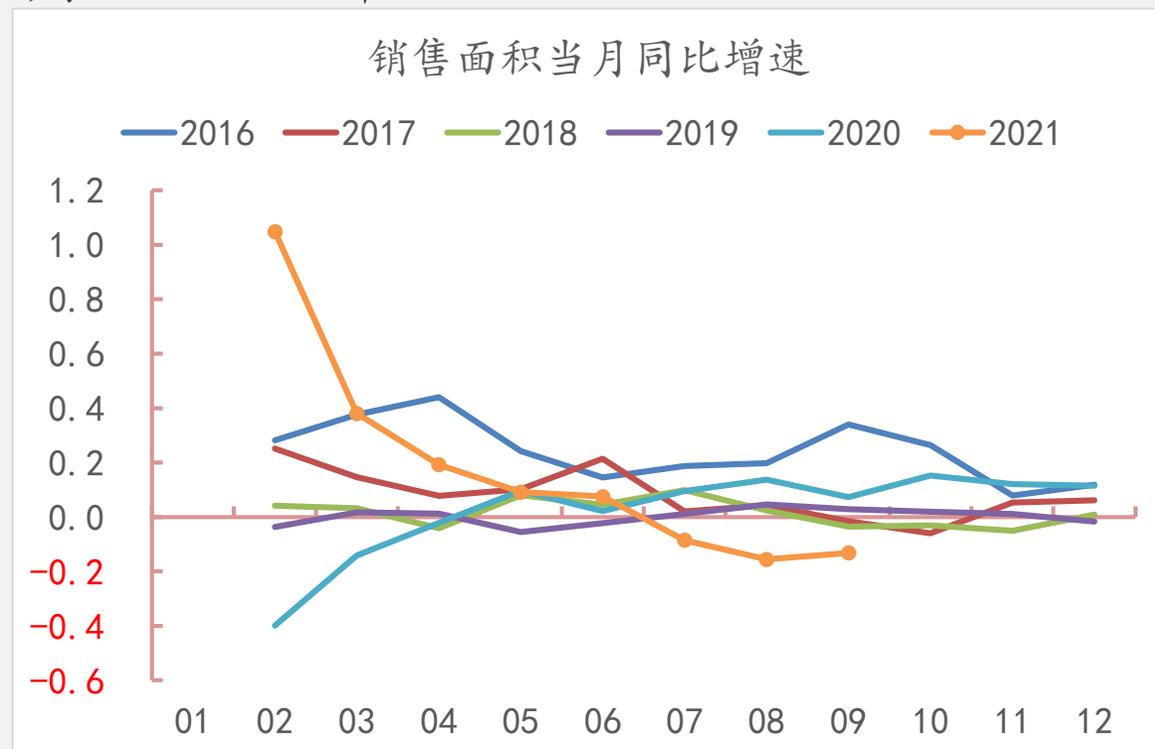


数据来源: wind, 统计局, 中辉期货研发中心

# 恒大暴雷导致商品房销售端出现明显压力

➤1-9月销售面积约13.03亿平方米,同比增长11.3%,过去两年均值约11.81亿平方米。

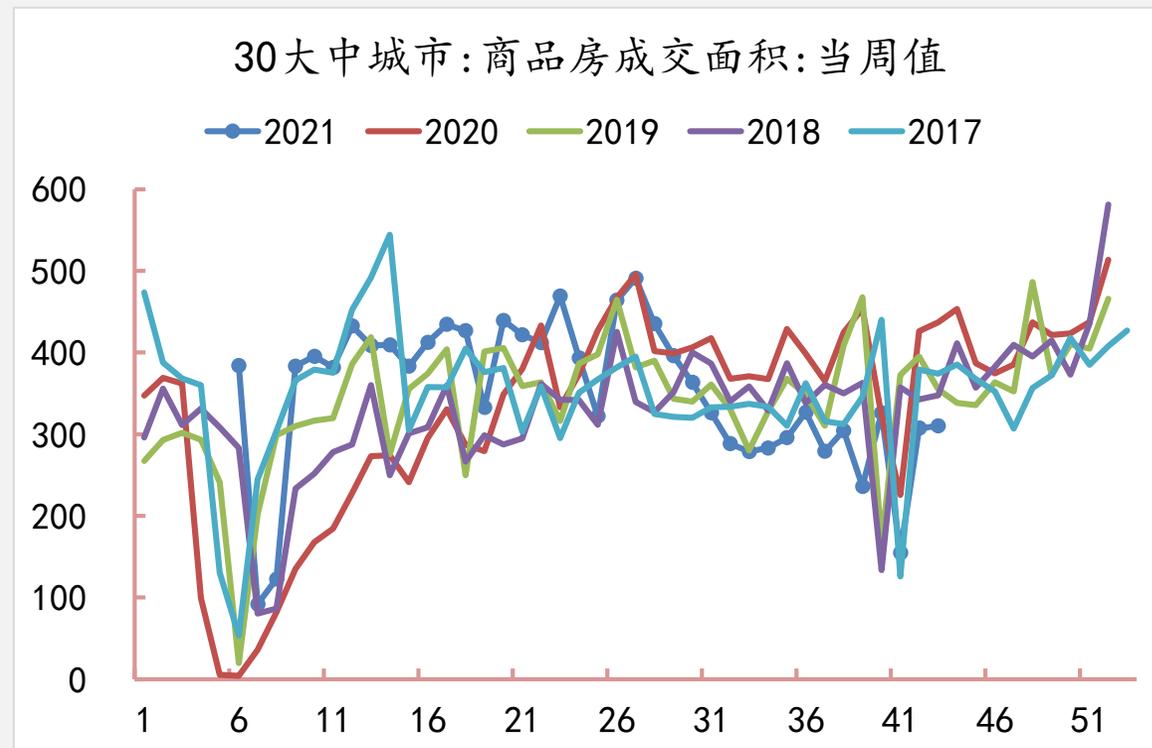
➤9月房企销售面积增速约-13.2%,较8月小幅回升。



数据来源: wind, 统计局, 中辉期货研发中心

# 10月商品房成交情况极差

- ▶截至10月24日，十大城市商品房成交面积总额约8259.5万平方米，同比增长22.6%；30大中城市成交面积总额约1.54亿平方米，同比增长14.1%。
- ▶10月份商品房成交较9月份继续下滑，且同比去年呈现出负增长。



# 房企资金压力持续加大 主动拿地意愿降低

➤1-9月,土地购置面积约1.37亿平方米,同比下降8.5%,过去两年均值约1.52亿平方米。

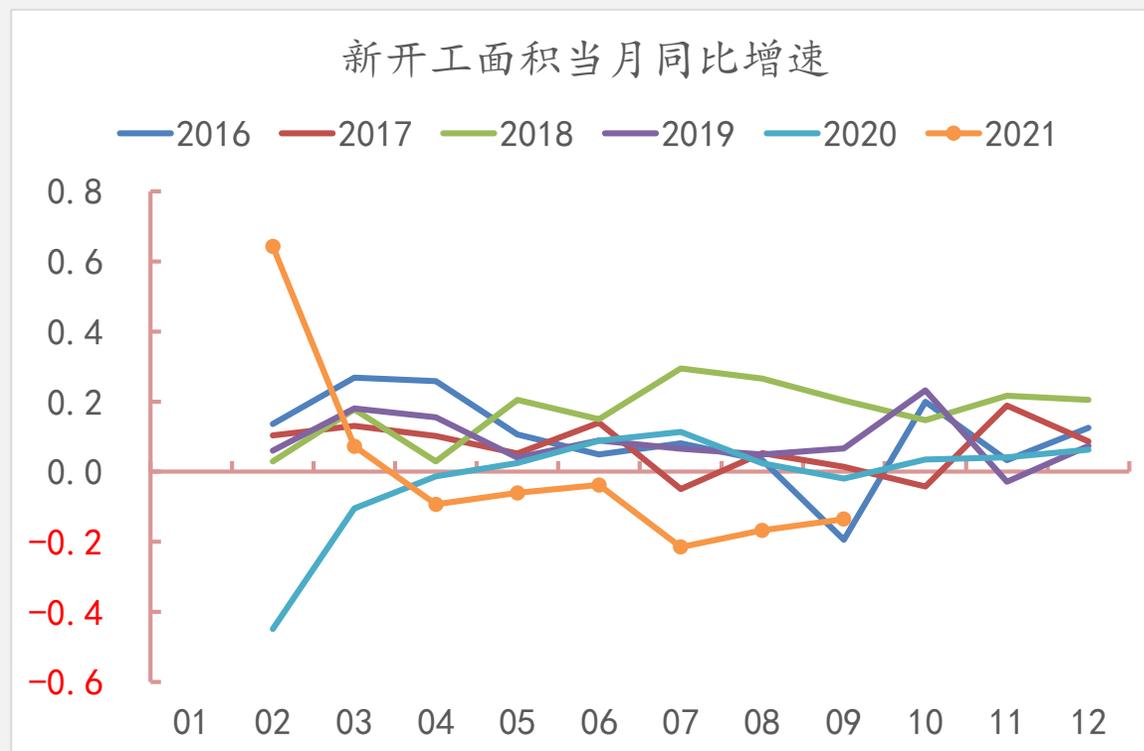
➤9月拿地面积约2997.33万平方米,同比增速为-2.2%,较8月有所回升。



# 拿地增速负增长进一步拖累新开工增速

➤1-9月新开工面积15.29亿平方米，同比下降4.5%，过去两年均值约16.29亿平方米。

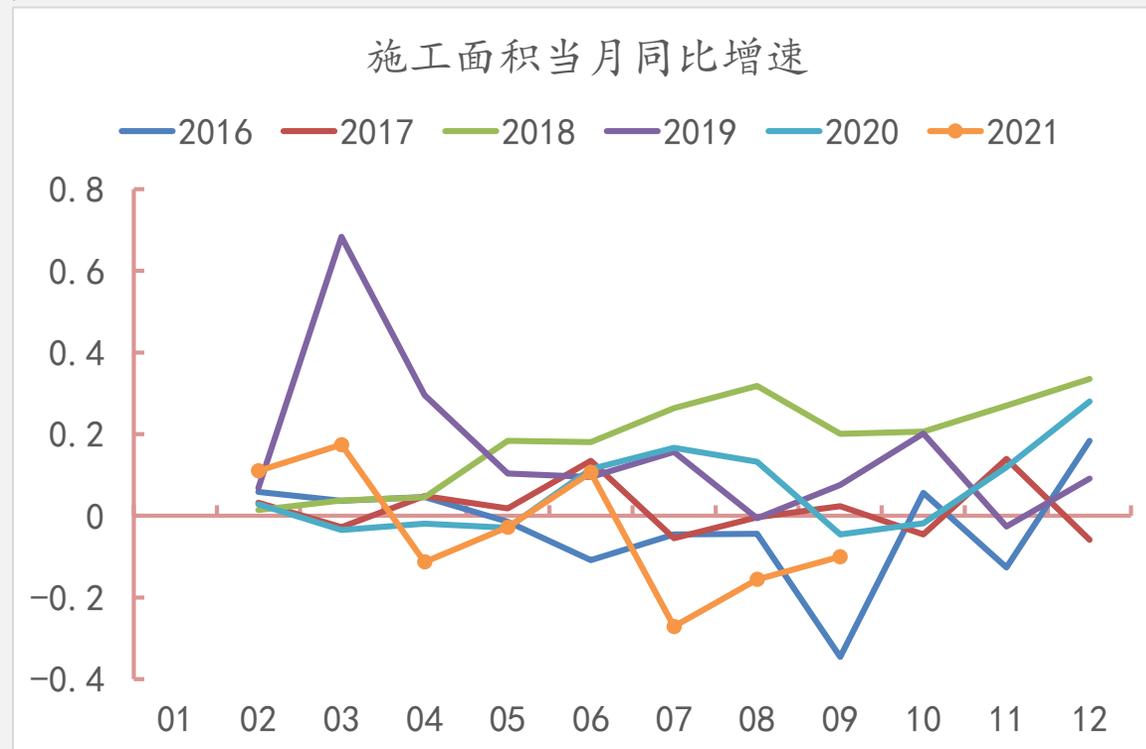
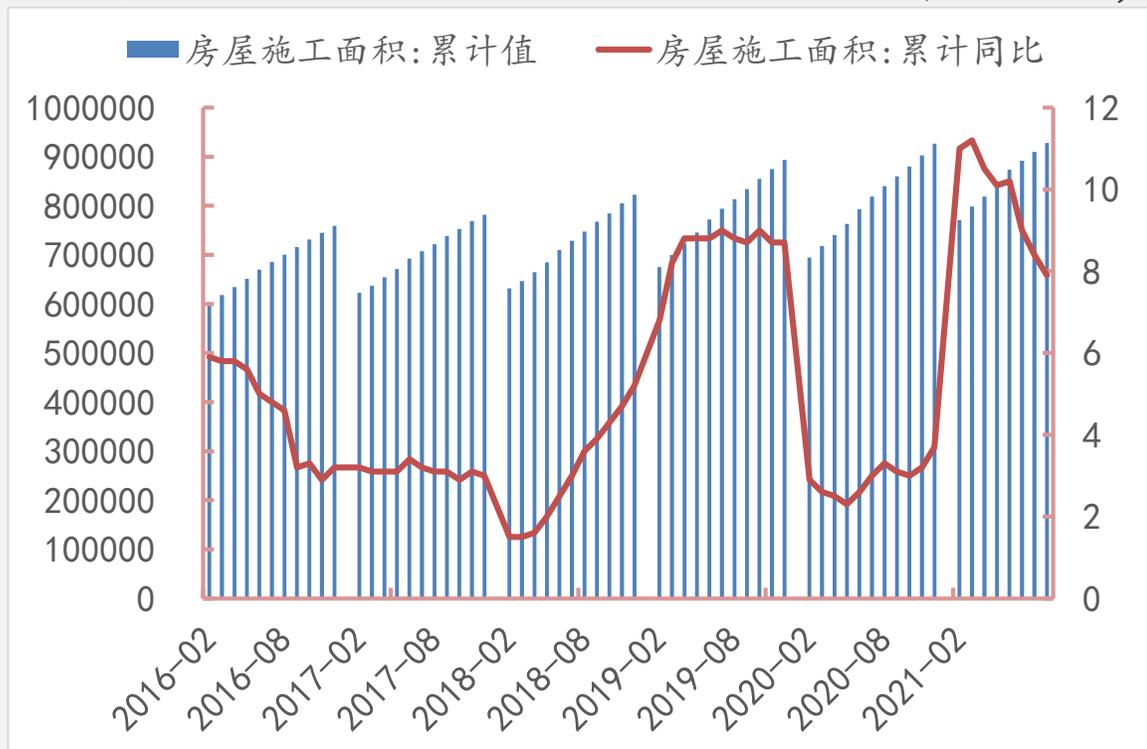
➤9月当月新开工面积约1.74亿平方米，同比增速为-13.5%。



# 为维持现金流 不得不降低施工强度

➤1-9月施工面积约92.8亿平方米,同比增长7.9%,过去两年均值约84.7亿平方米。

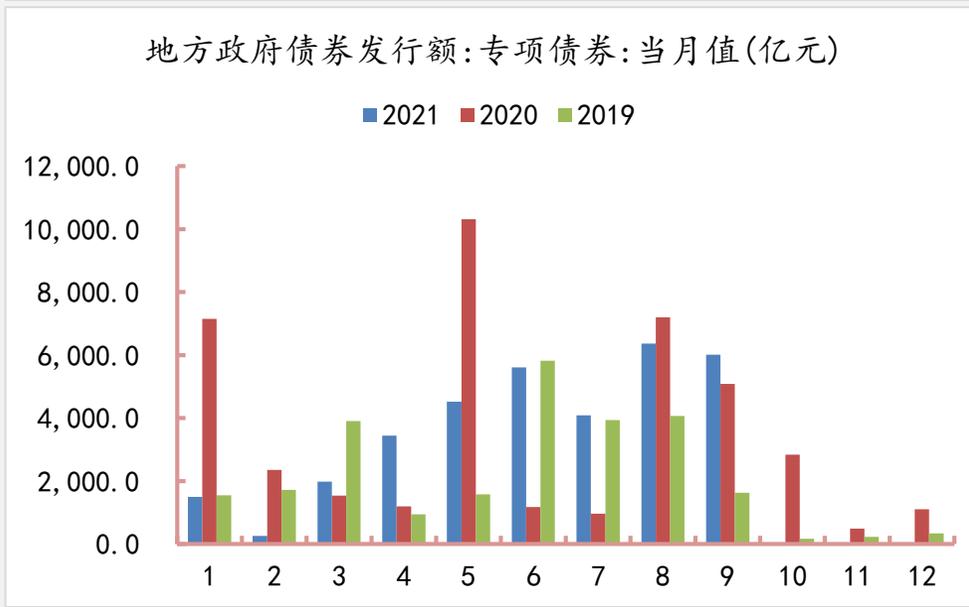
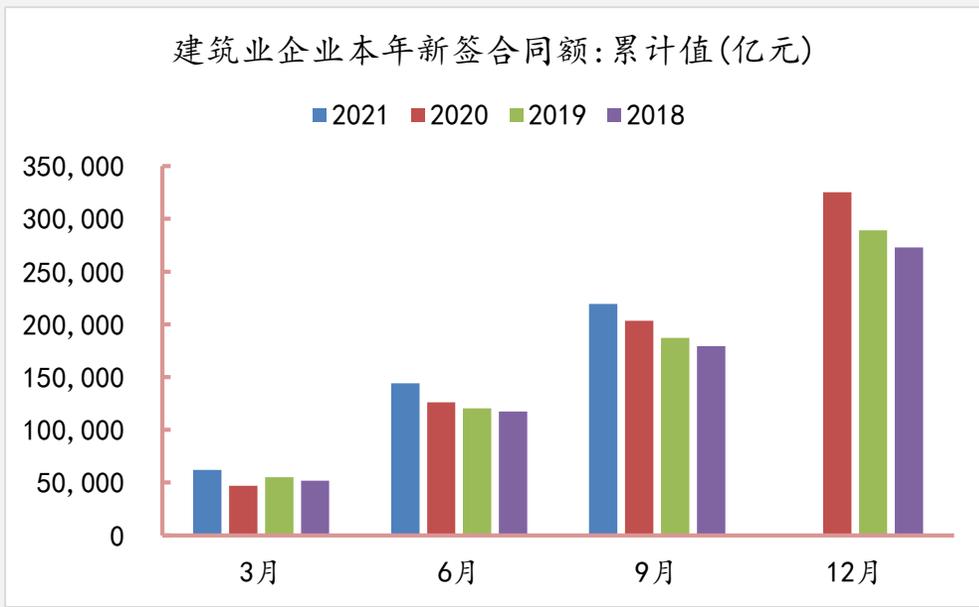
➤9月当月施工面积约1.86亿平方米,同比增速为-10%。



数据来源: wind, 统计局, 中辉期货研发中心

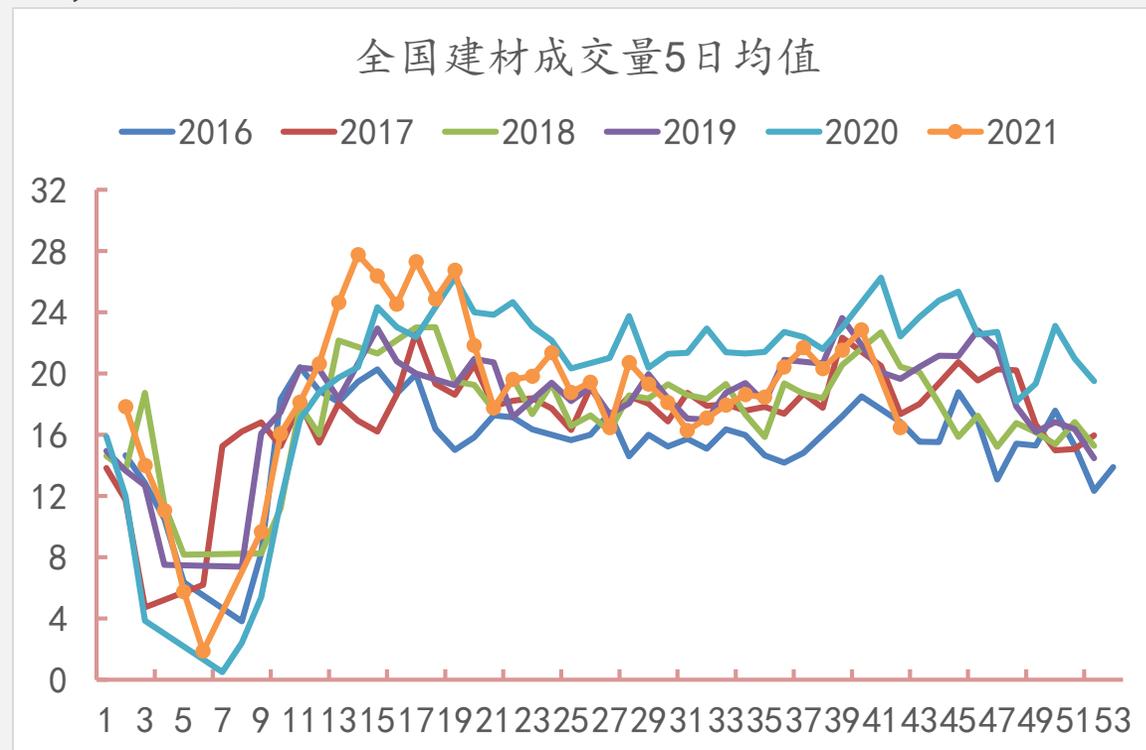
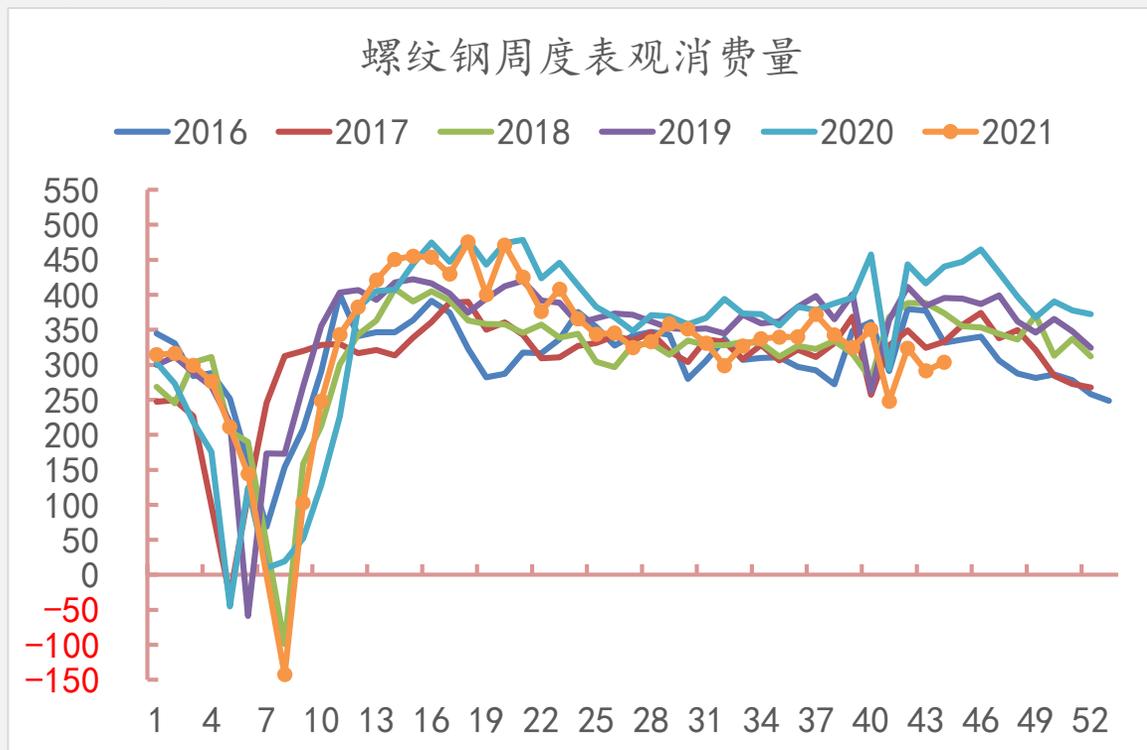
# 财政支持下 基建投资增速可期

- 1-9月基建(不含电力)投资完成额约10.94万亿元,同比增1.5%,过去两年均值约10.77万亿元。
- 前三季度建筑业新签合同额约21.94万亿元,同比增长7.8%。
- 1-9月政府发放专项债约3.38万亿元,同比下降8.6%,占全年专项债总额约93%。



# 螺纹钢表需远低市场预期

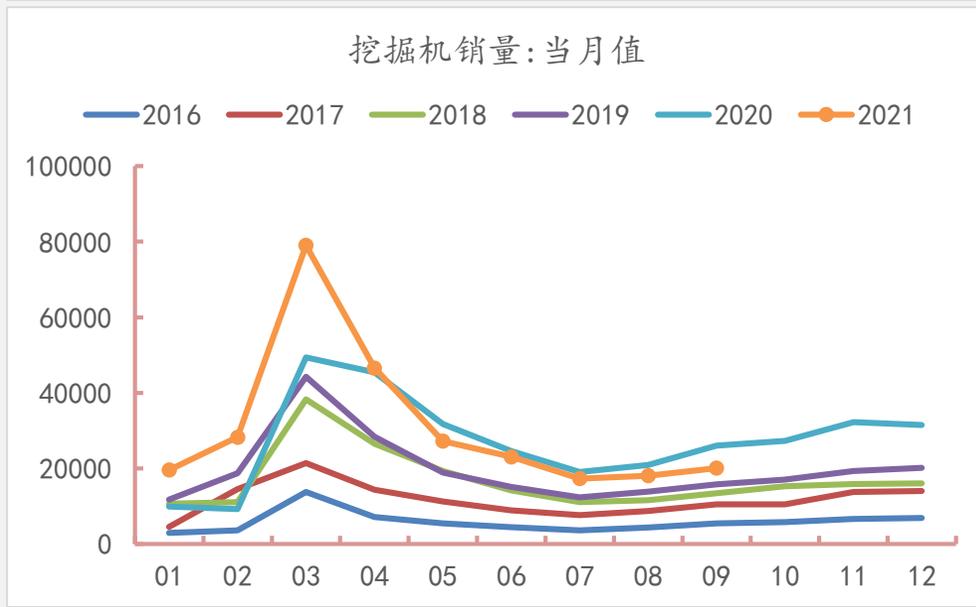
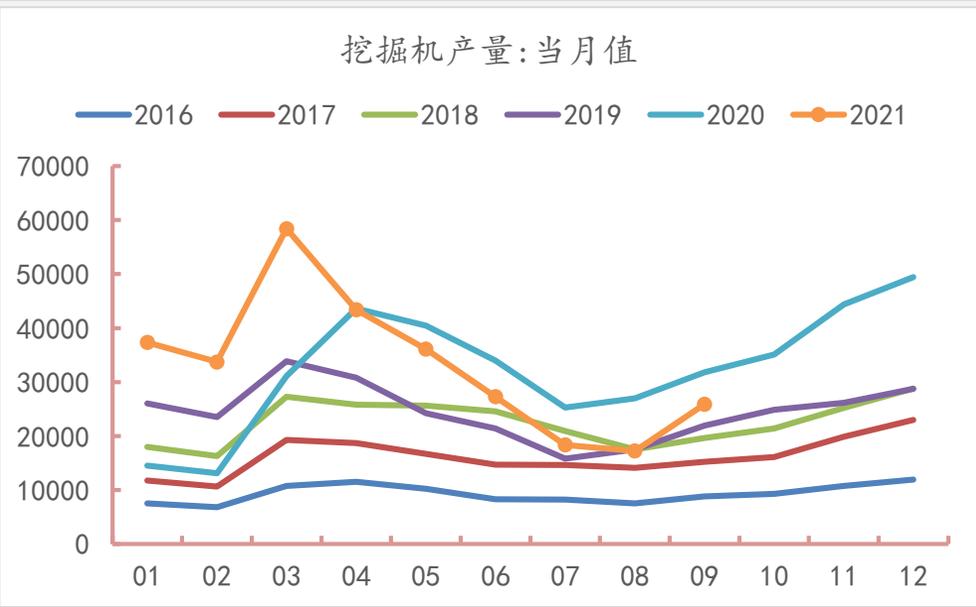
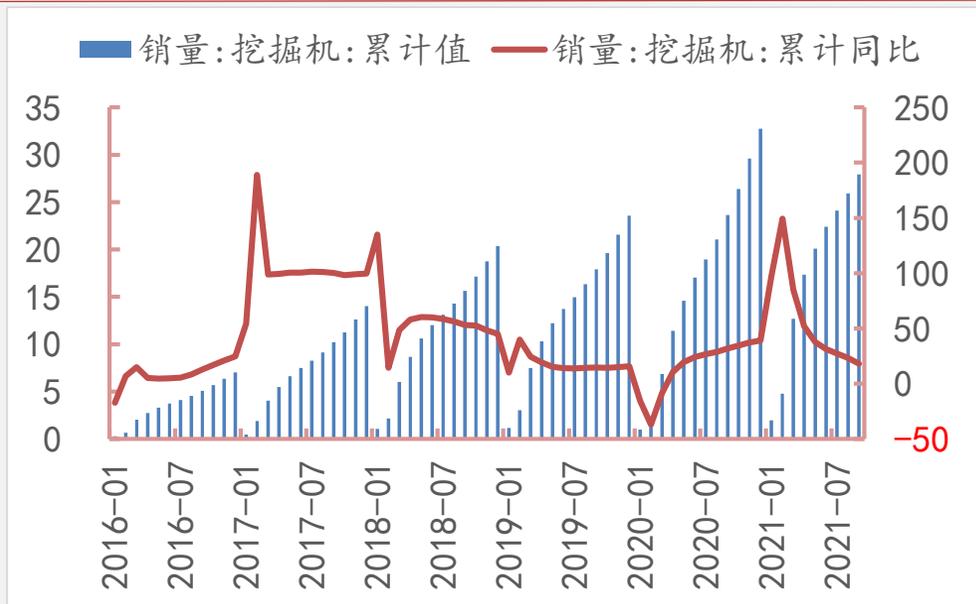
- ▶ 本周螺纹钢表观消费量为303.8万吨，环比增加4.3%，同比下降31%，往年同期均值约376万吨。
- ▶ 本周全国建材成交量均值约16.79万吨，上周约16.44万吨。



## 9月机械行业生产较8月明显好转

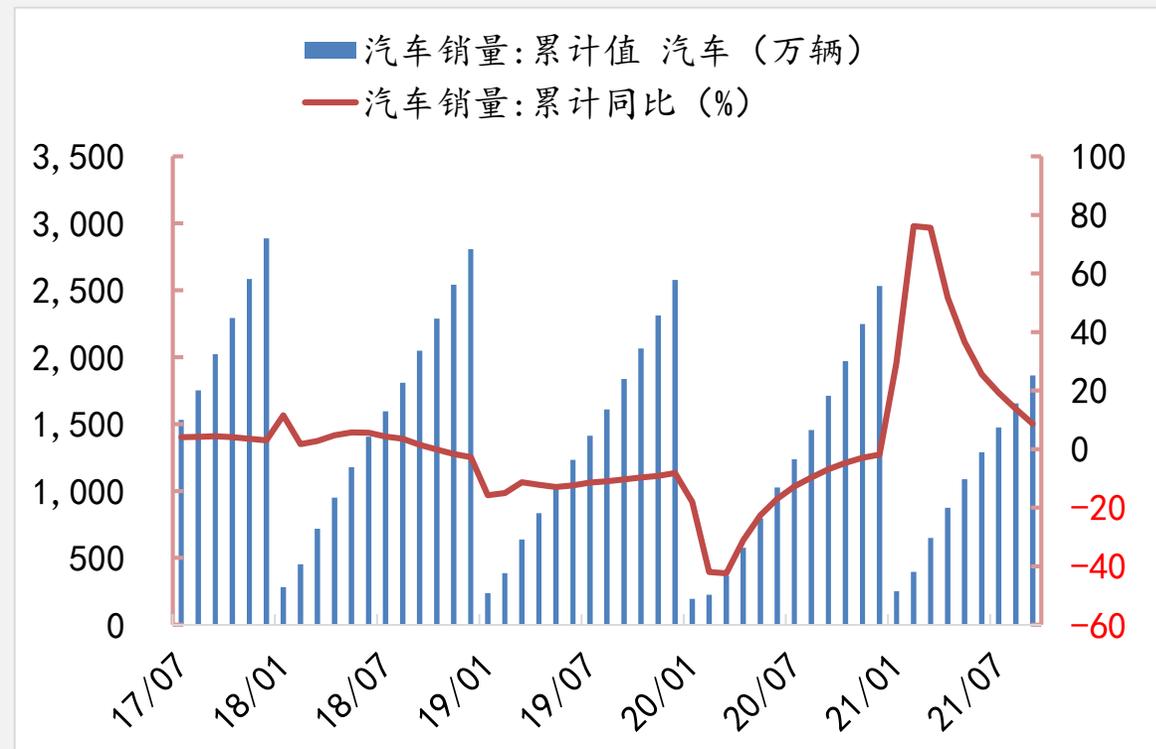
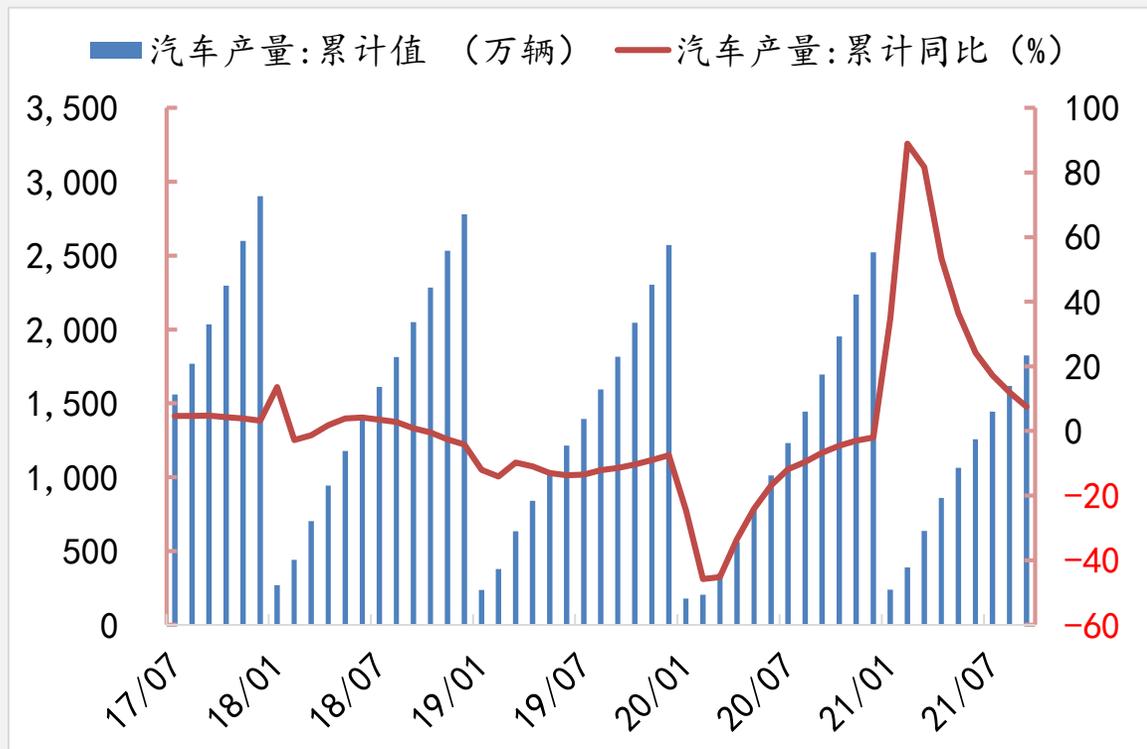
- 1-9月挖掘机产量约27.3万台,同比上涨0.2%,过去两年均值约24.3万台;销量约27.9万台,同比增长18.1%,过去两年均值约20.8万台。
- 9月当月挖掘机产量约2.58万台,环比上升50.2%,同比下降18.5%;销量约2万台,环比上升11.1%,同比下降22.9%。
- 据调研,10月实际生产较原先排产计划有所减少,11月排产较10月基本持平,实际生产可能会随销售情况变化而调整。
- 目前出口订单维持较高增长;关注地产新开工和基建情况。

# 10月挖掘机产量累计同比或负增长



# 缺芯依旧严重 或继续影响车企生产

►1-9月汽车产量约1824.3万辆,同比增长7.5%,过去两年均值约1755.3万辆;汽车销售量1862.3万辆,同比增长8.7%,过去两年均值约1774.4万辆。据调研,车企11月排产量较10月继续增加,但在缺芯以及限电背景下,实际产量或低于排产计划。





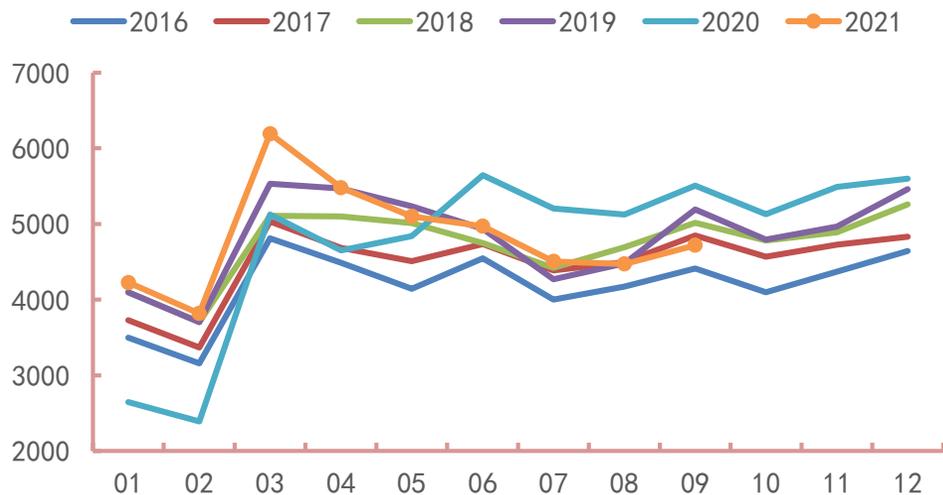
# 家电生产相对稳定 关注出口情况

► 1-9月四大家电合计产量约4.27亿台,同比增长2.4%,过去两年均值约4.25亿台。1-9月三大家电合计出口约1.1亿台,同比增长9.6%,过去两年均值约1.1万台。

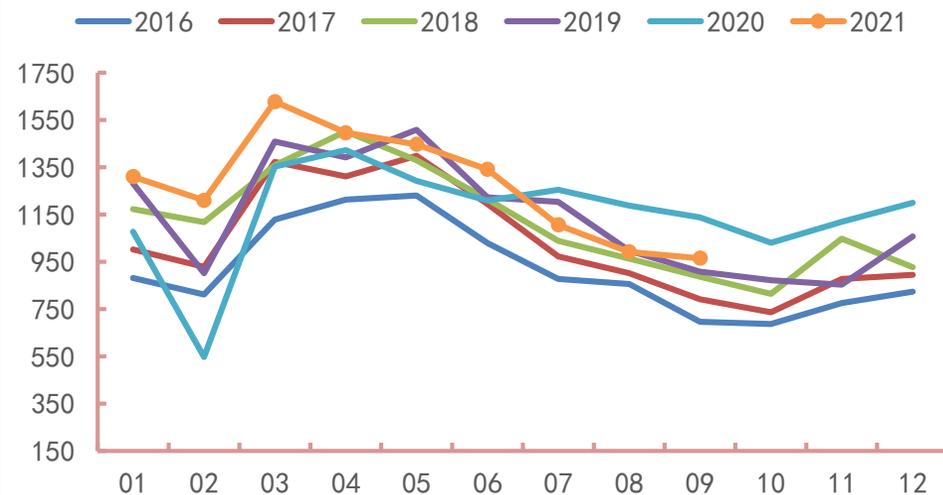


# 关注房地产资金情况

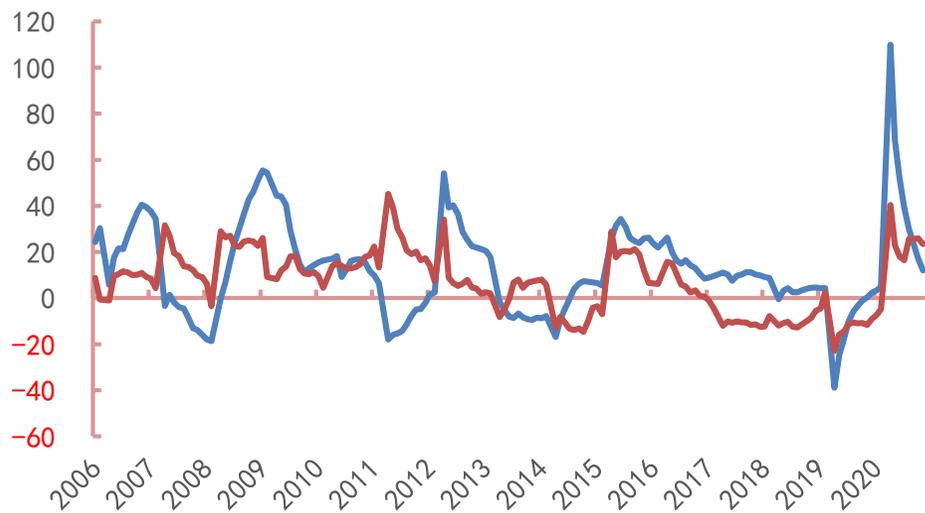
### 四大家电合计产量:当月值



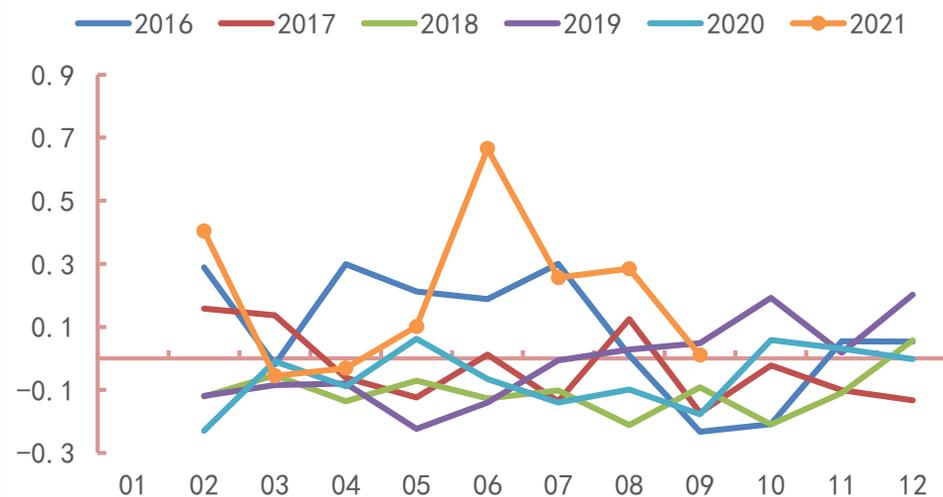
### 洗衣机/冰箱/空调出口数量:当月值



### 商品房销售面积:期房:累计同比 — 房屋竣工面积:累计同比



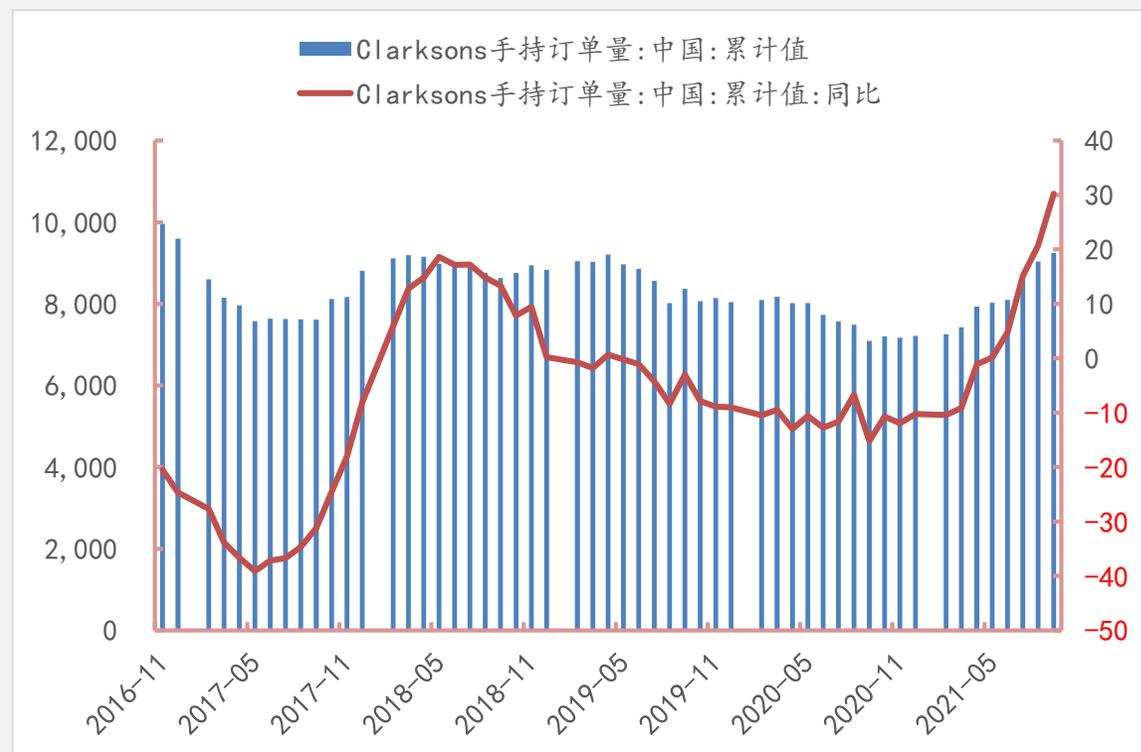
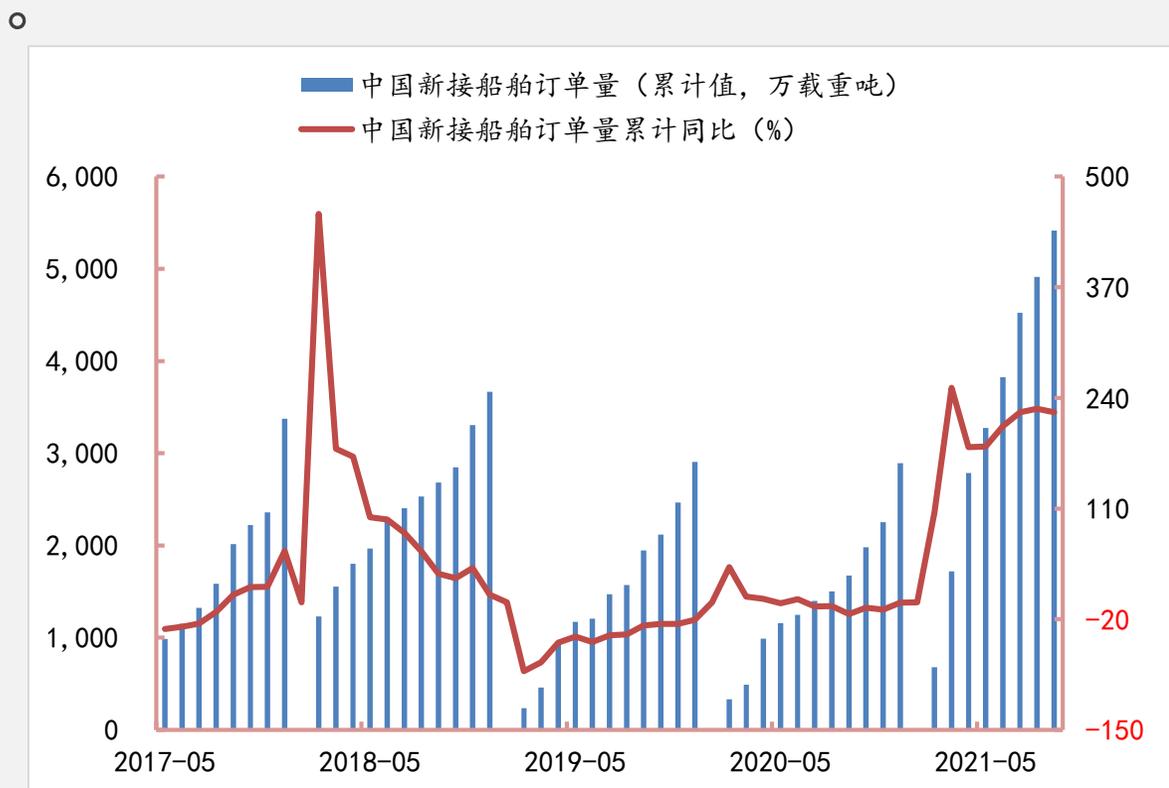
### 房屋竣工面积:当月同比



# 疫情催生的船舶业牛市仍在继续

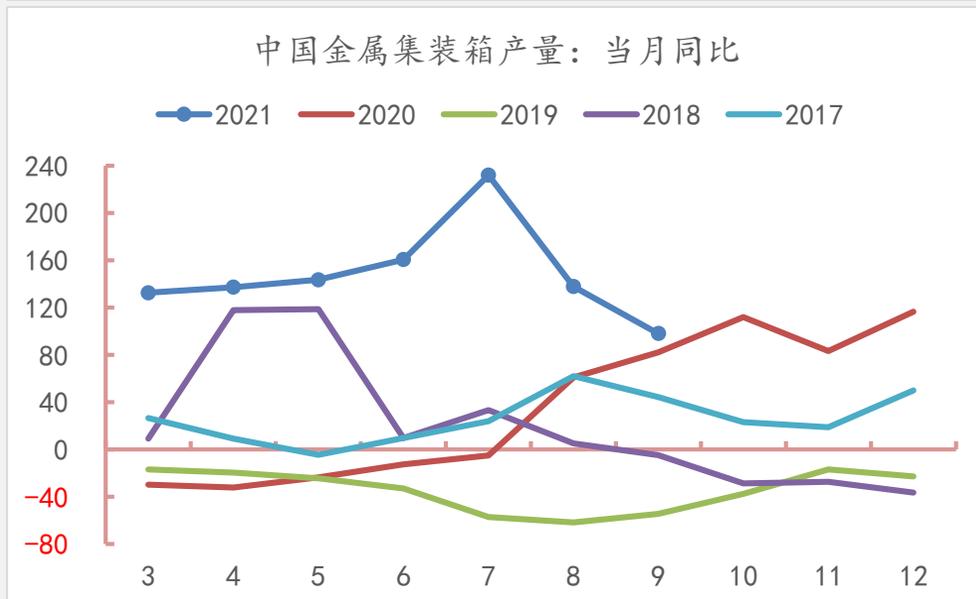
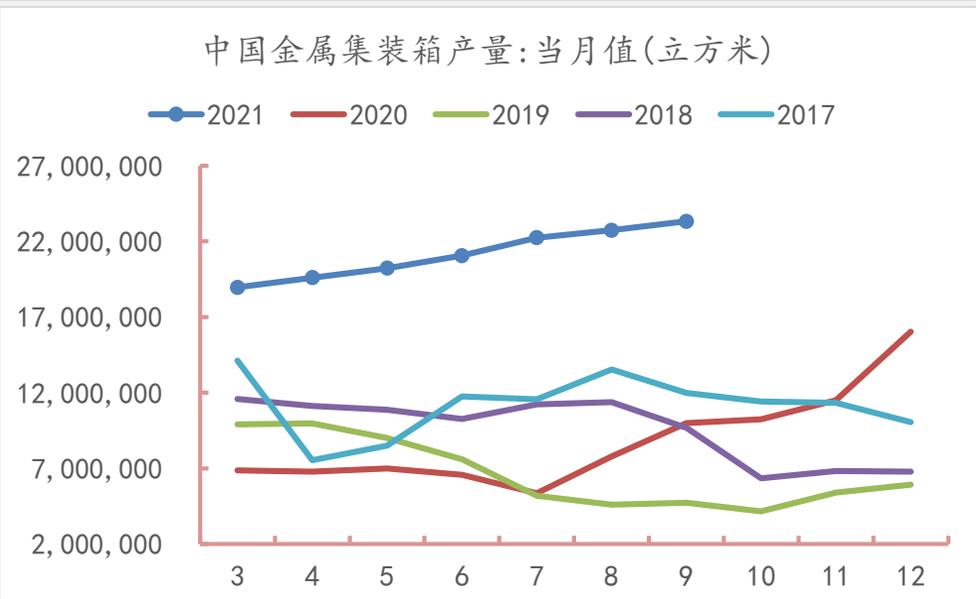
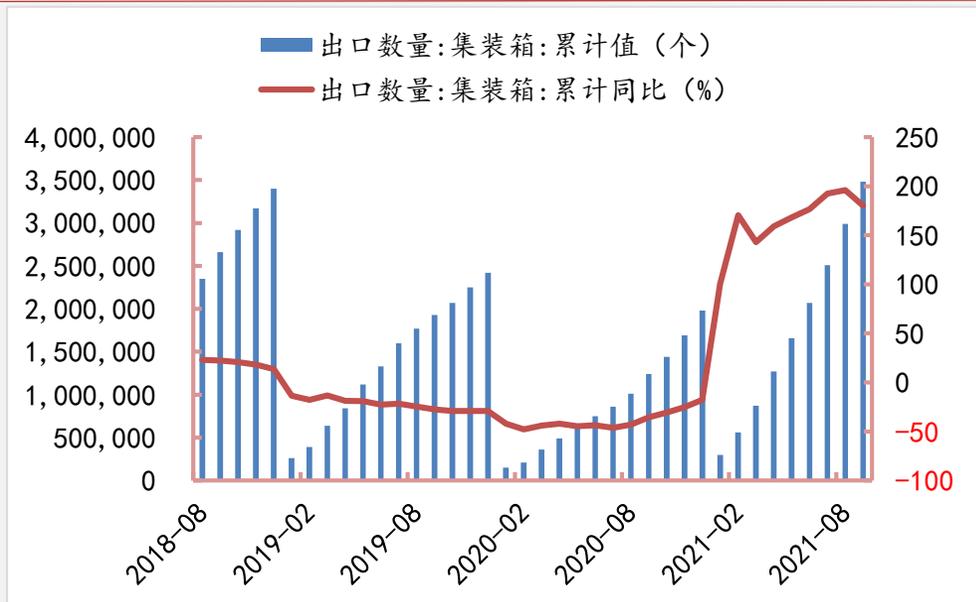
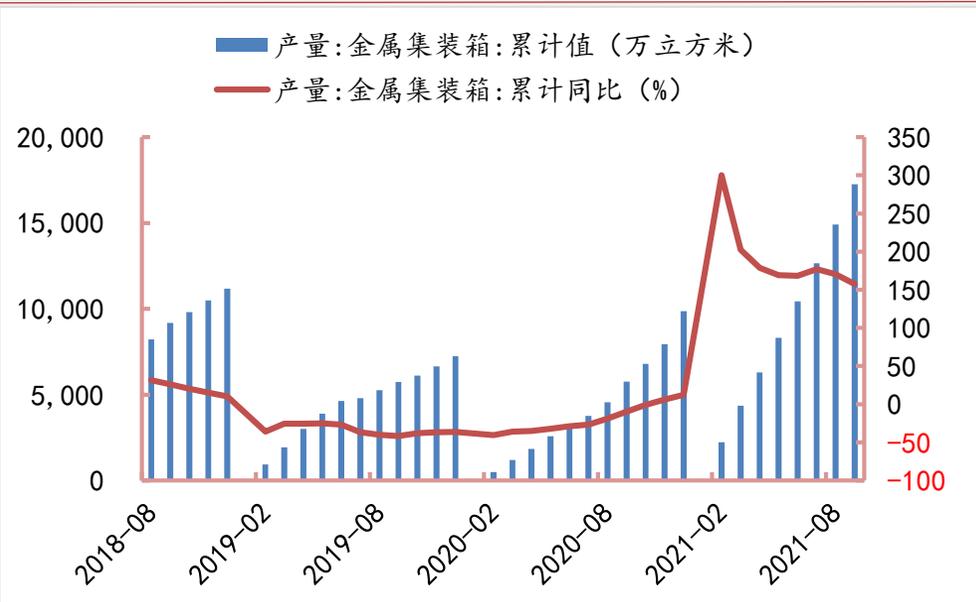
➤ 据统计局, 1-9月中国累计新接船舶订单量5415.6万载重吨, 同比增长223.3%。

➤ 据Clarksons统计, 1-9月中国累计手持订单量约9244万载重吨, 同比增长30.3%



数据来源: wind, 统计局, 中辉期货研发中心

# 集装箱业仍将稳步上升



行情回顾

需求端

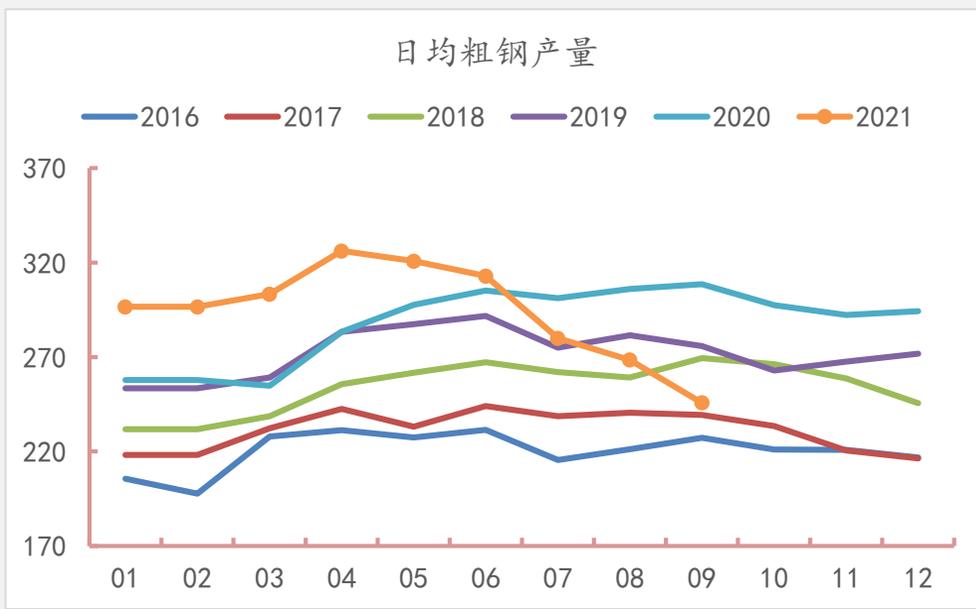
供给端

库存端

后市展望

# 9月粗钢产量超预期下降

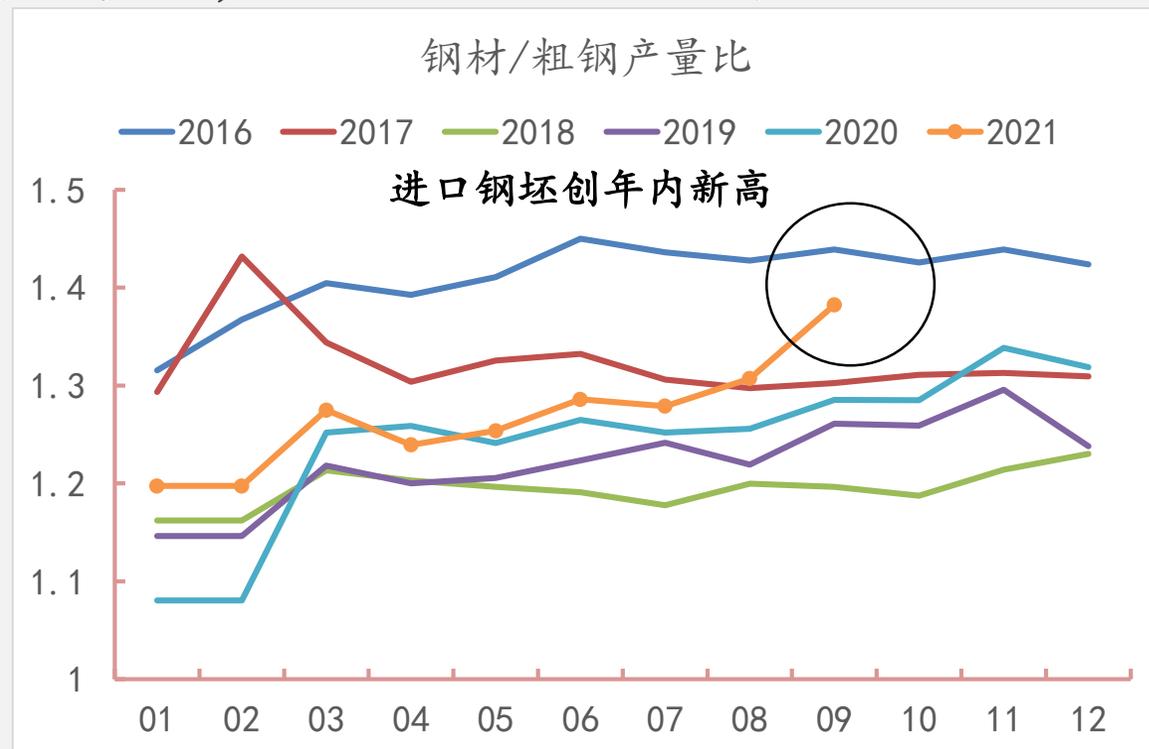
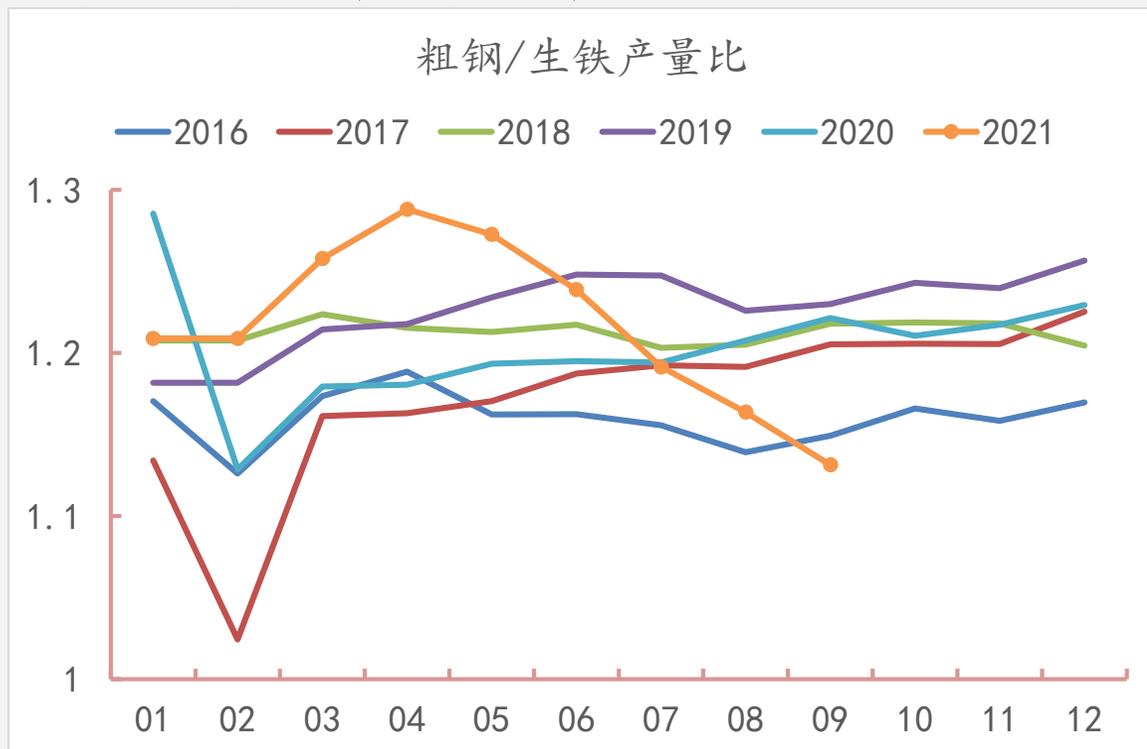
- ▶ 9月日均生铁产量约217.29万吨，环比下降13.46万吨，同比减少35.31万吨。
- ▶ 9月日均粗钢产量约245.83万吨，环比下降22.68万吨，同比减少62.7万吨。
- ▶ 9月日均钢材产量约339.84万吨，环比下降11.14万吨，同比减少56.69万吨。



# 能耗双控下的限电限产是主要因素

➤9月粗钢/生铁产量比约1.13, 环比下降2.8%; 钢材/粗钢产量比约1.38, 环比上升5.8%。

➤9月西南、华南和华东地区受到限电限产影响, 电炉厂大面积停产。



# 预计全年粗钢同比减少约2600-3000万吨

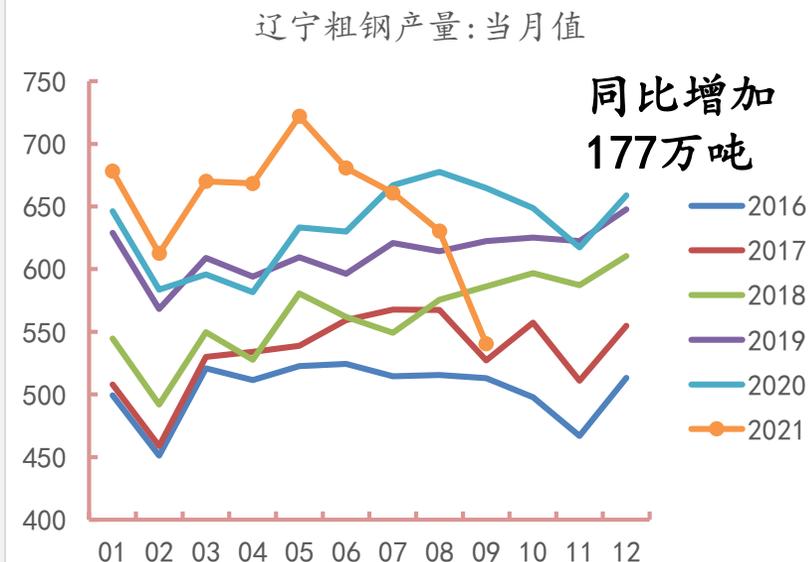
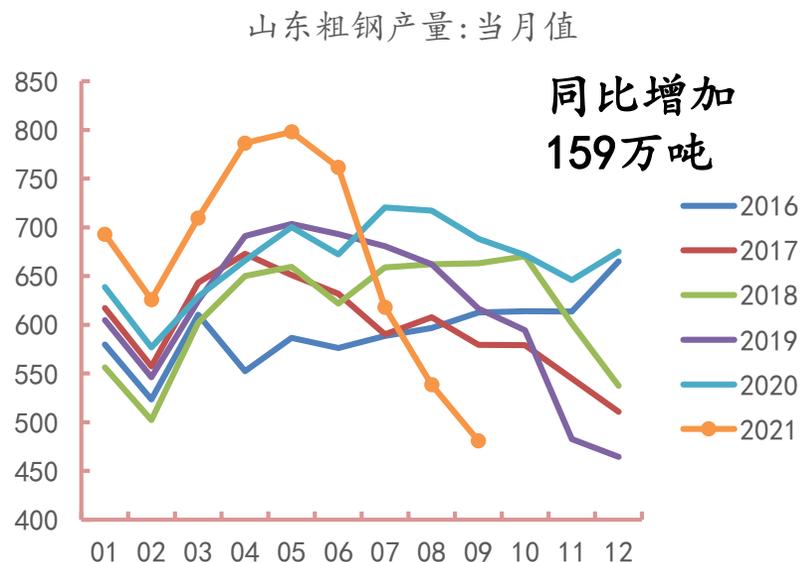
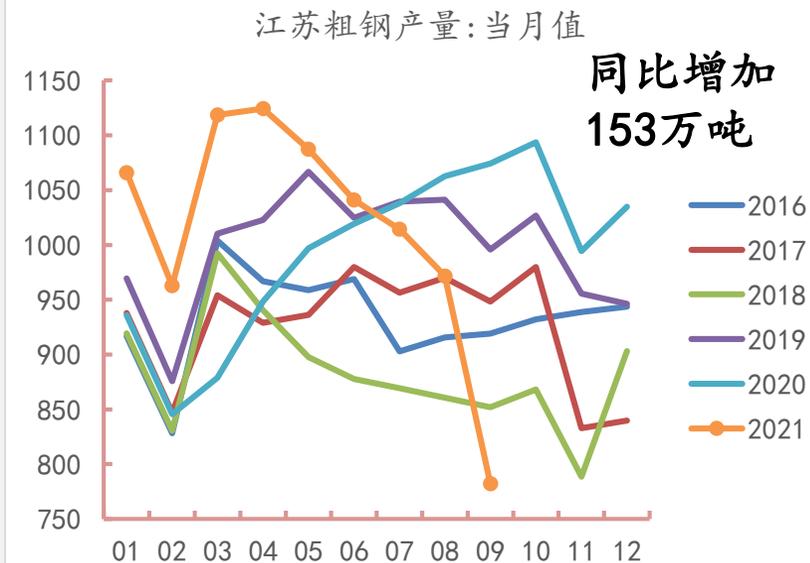
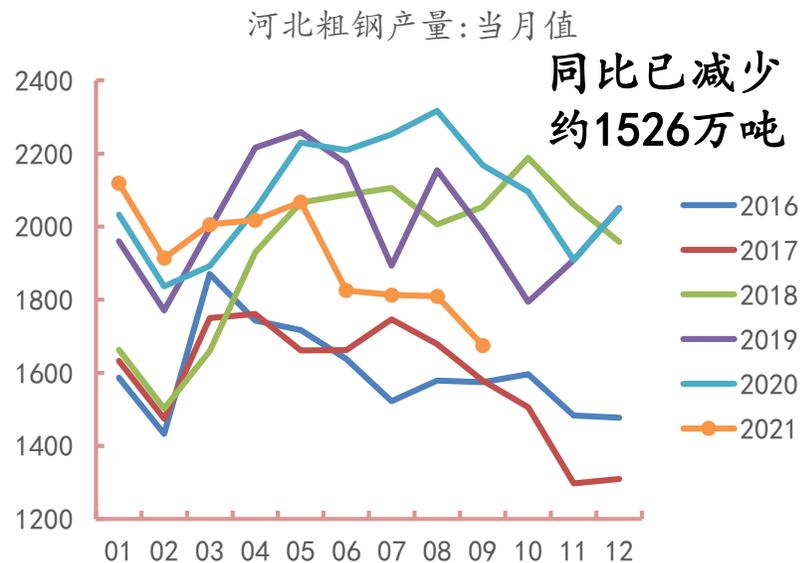
- 去年河北省粗钢产量为2.49亿吨,今年计划压减粗钢产量2171万吨,同比降低约8.8%。
- 去年山东省粗钢产量为7993万吨,下发的通知明确要求今年粗钢产量不超过7650万吨,即至少压减343万吨,同比下降约4.3%。
- 去年山西省粗钢产量为6637万吨,今年确定压减粗钢产量为146万吨,分别为长治市82万吨,晋城市42万吨,太原市22万吨,同比下降约2.2%。
- 江苏、安徽、江西、浙江、湖南、湖北、甘肃、新疆等省发布相关压减粗钢产量通知,要求粗钢生产企业确保2021年粗钢产量同比不增加。



# 各省1-9月粗钢产量同比增幅

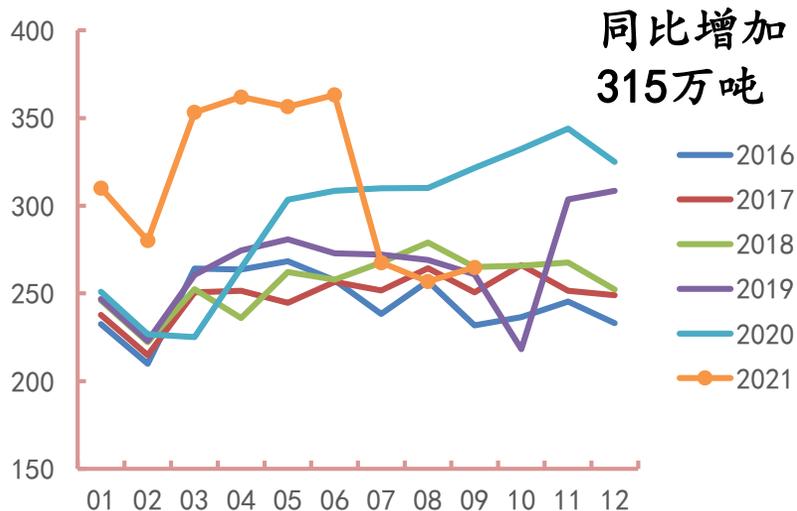
➤ 预估1-10月份粗钢产量约8.83亿吨,基本与去年同期持平。

➤ 预估11月份粗钢产量约7300-7500万吨,同比下降1370-1570万吨。

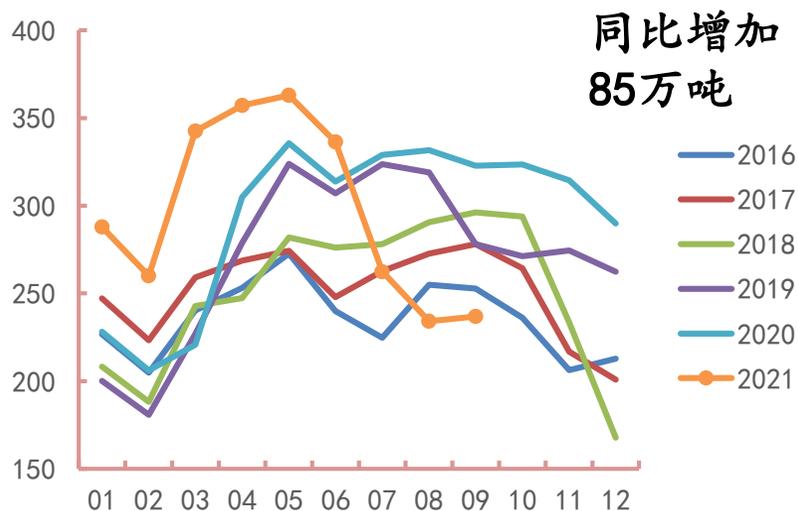


# 各省1-9月粗钢产量同比增幅

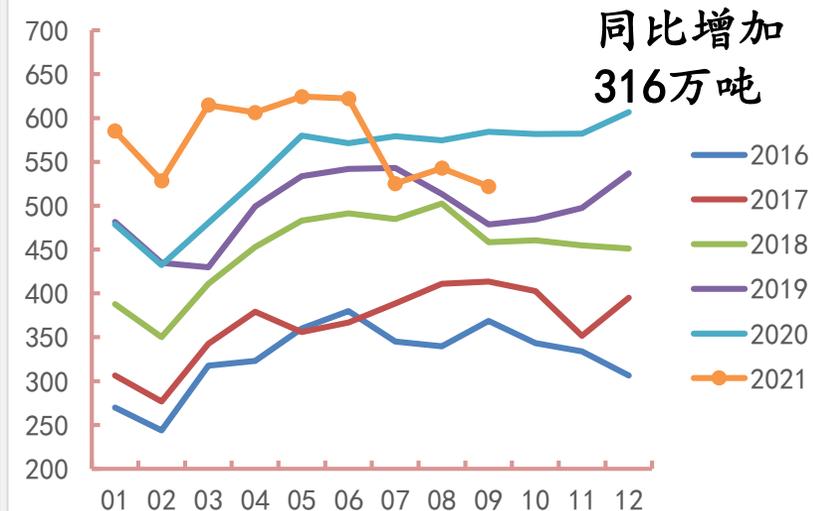
湖北粗钢产量;当月值



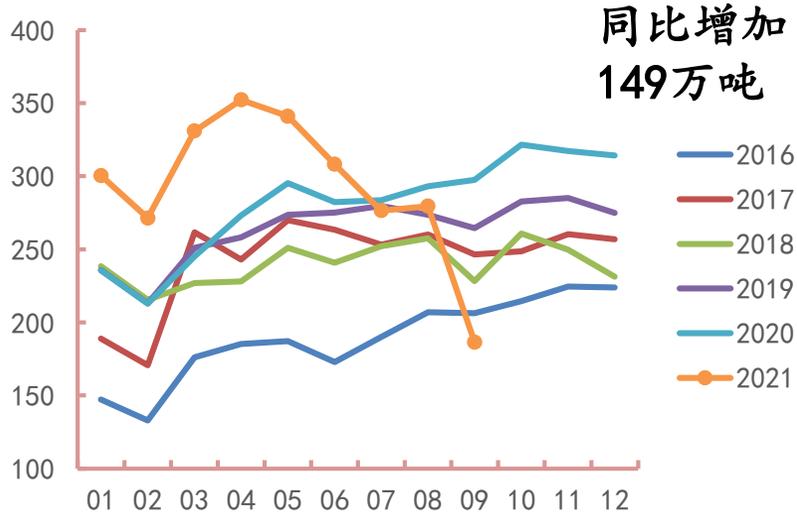
河南粗钢产量:当月值



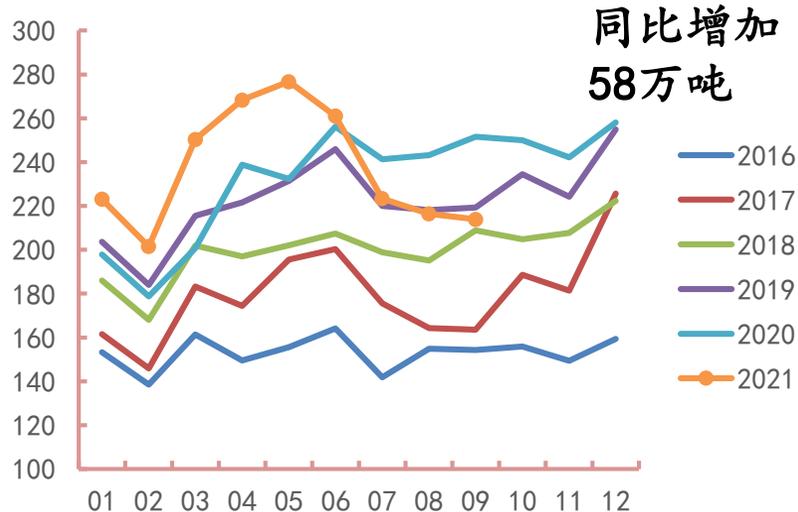
山西粗钢产量:当月值



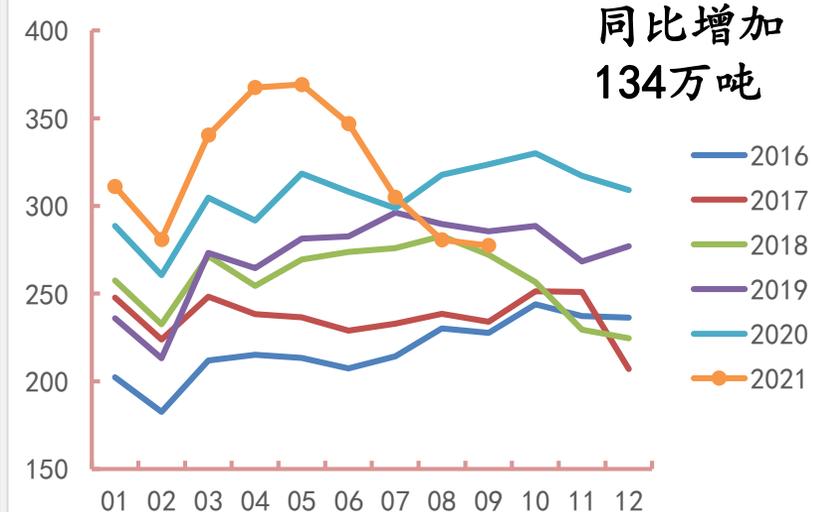
广东粗钢产量;当月值



四川粗钢产量:当月值



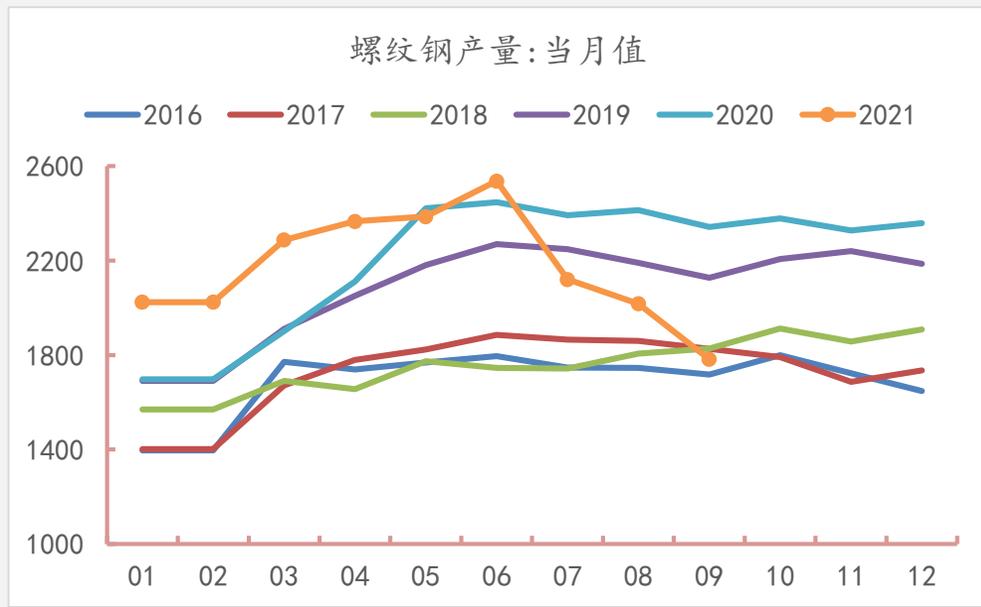
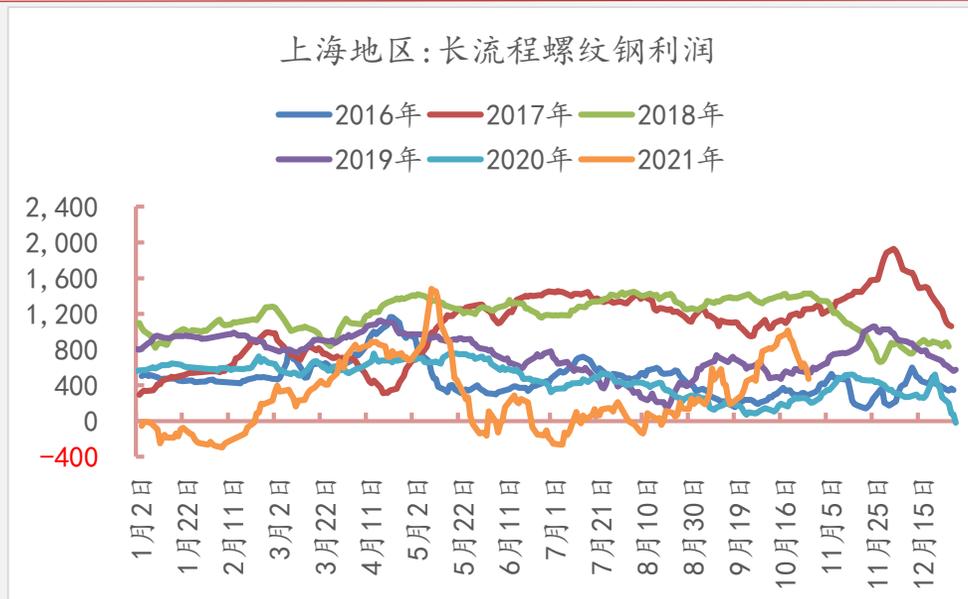
安徽粗钢产量:当月值



# 1-9月螺纹产量同比去年基本持平

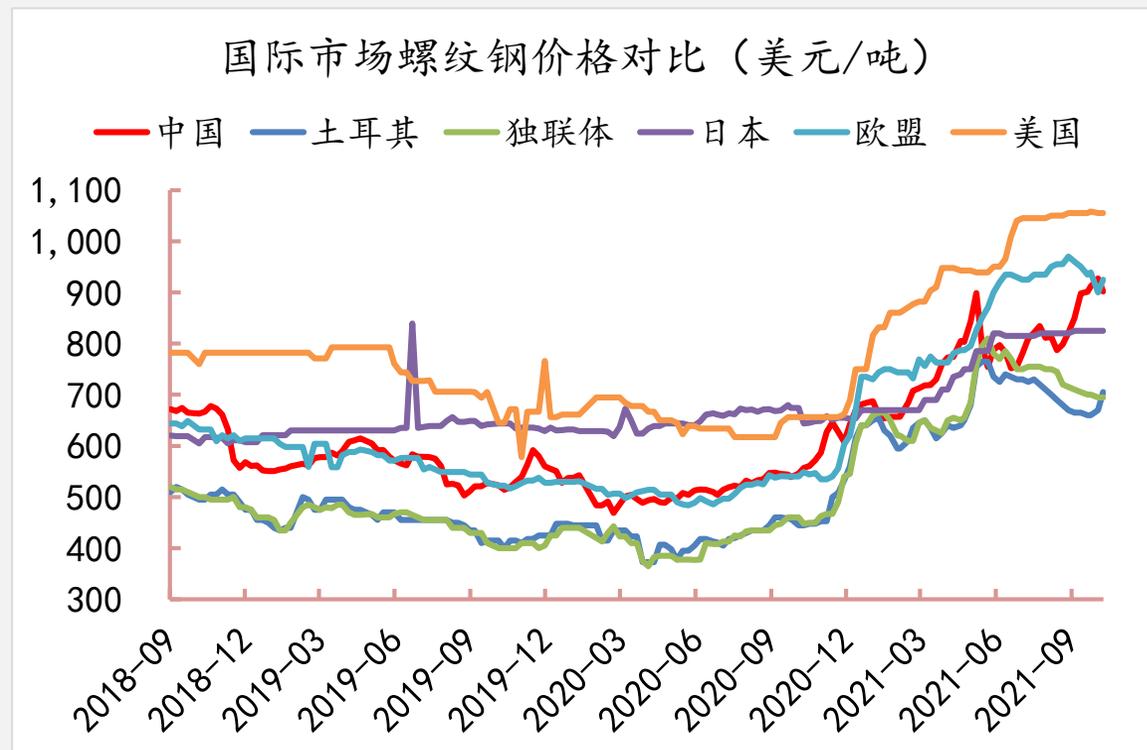
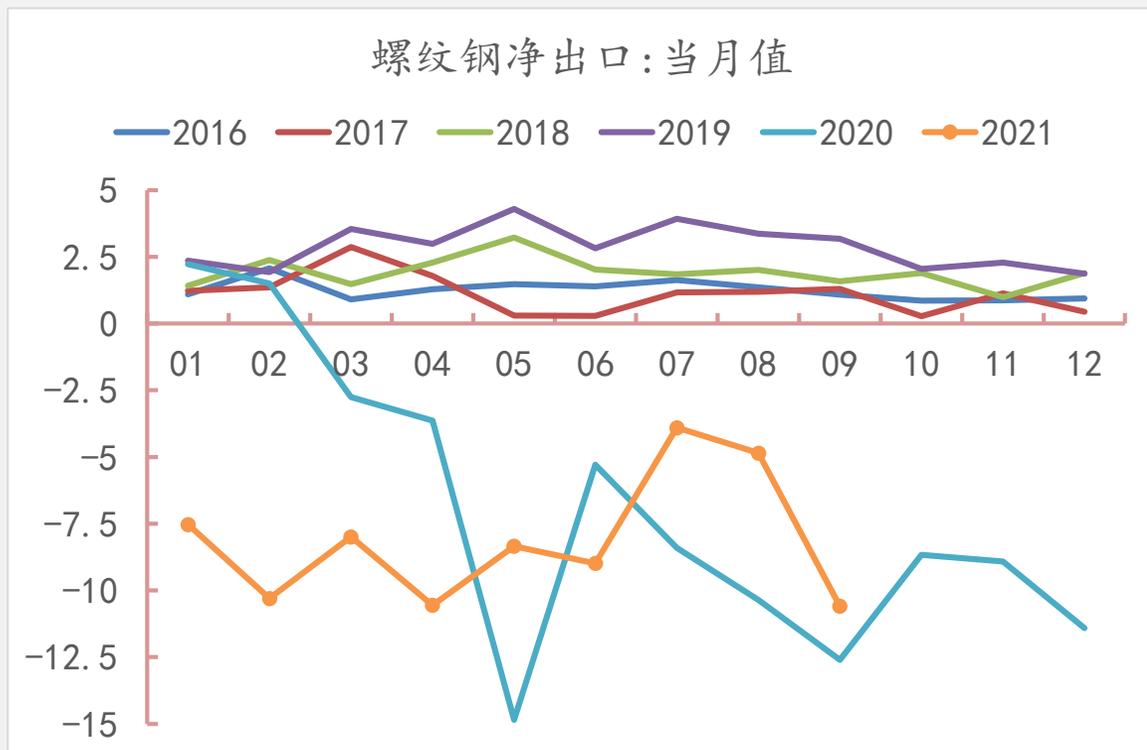
➤ 1-9月螺纹产量约1.95亿吨, 同比去年增加仅41.1万吨。预估10月产量约1815.12万吨, 环比9月增加45.32万吨。11月产量约1892.5万吨。

➤ 目前长流程钢厂螺纹钢利润持续高于热卷利润, 约470元/吨; 短流程钢厂利润约300元/吨, 10月份利润最高接近1000元。



# 我国螺纹钢价格处中等偏上水平

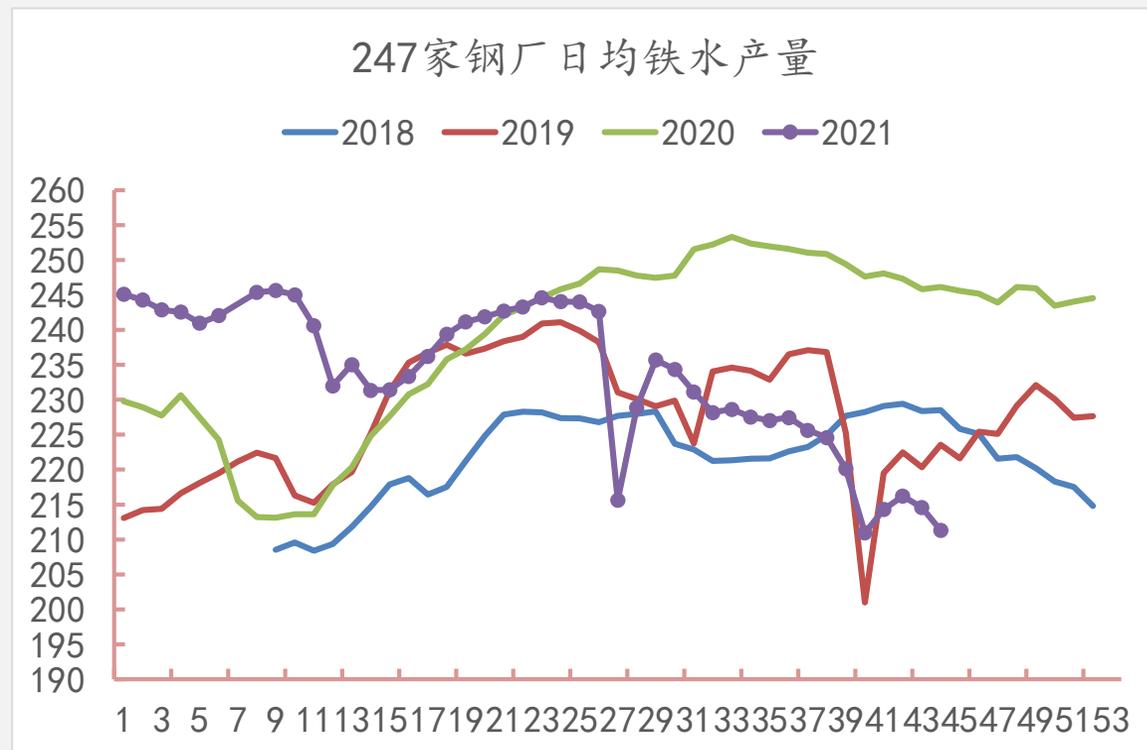
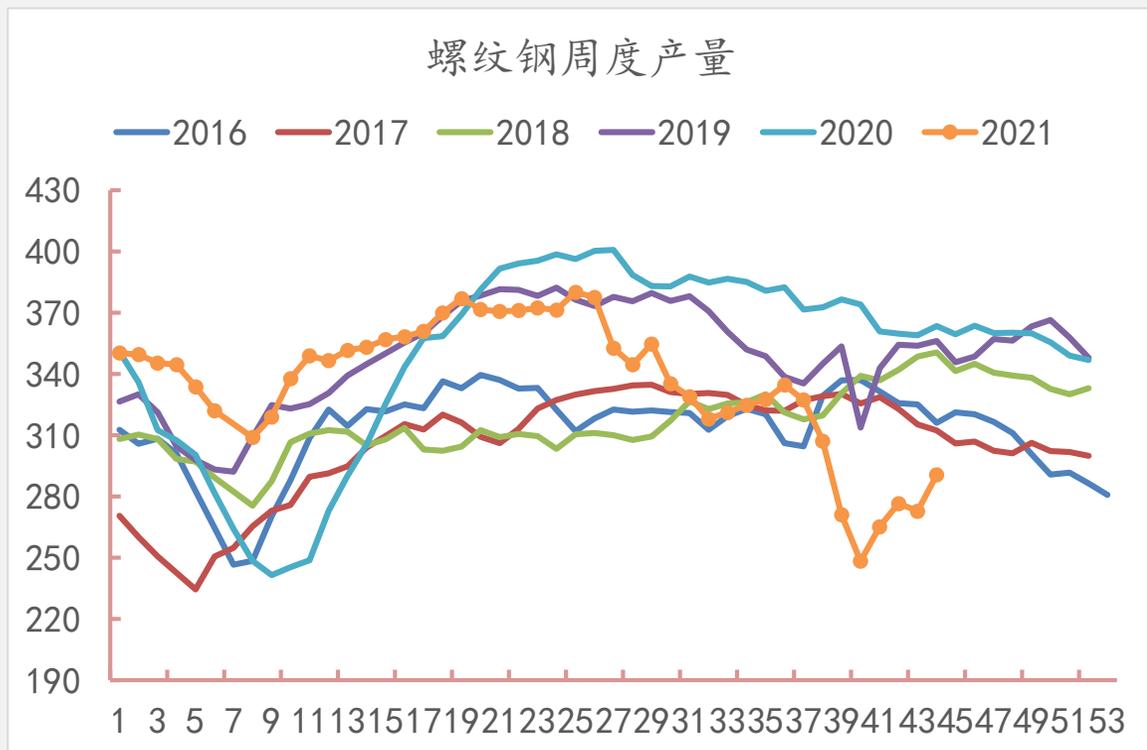
- 1-9月螺纹钢净进口约73.06万吨, 同比去年增加34.8%。
- 截至10月15日, 国内螺纹钢价格约902美金, 土耳其约705美金, 独联体约695美金, 日本约825美金, 欧盟约925美金, 美国约1055美金。





# 螺纹钢产量边际回升 供应压力显现

- ▶ 本周247家钢厂日均铁水产量约211.31万吨，环比降3.27吨，同比降34.82万吨。
- ▶ 本周螺纹钢产量环比增6.5%至290.56万吨，同比下降20%，较全年最低值回升42.29万吨。



行情回顾

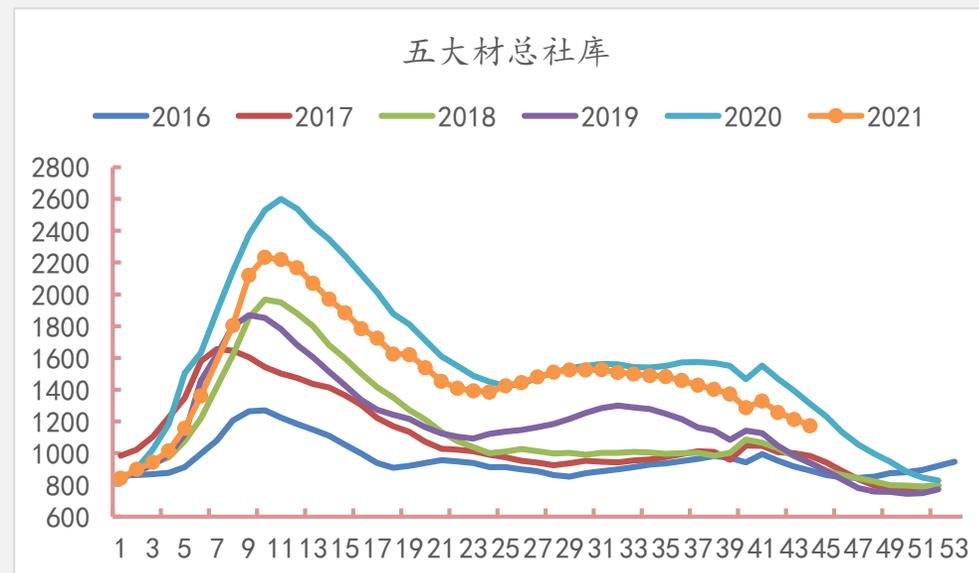
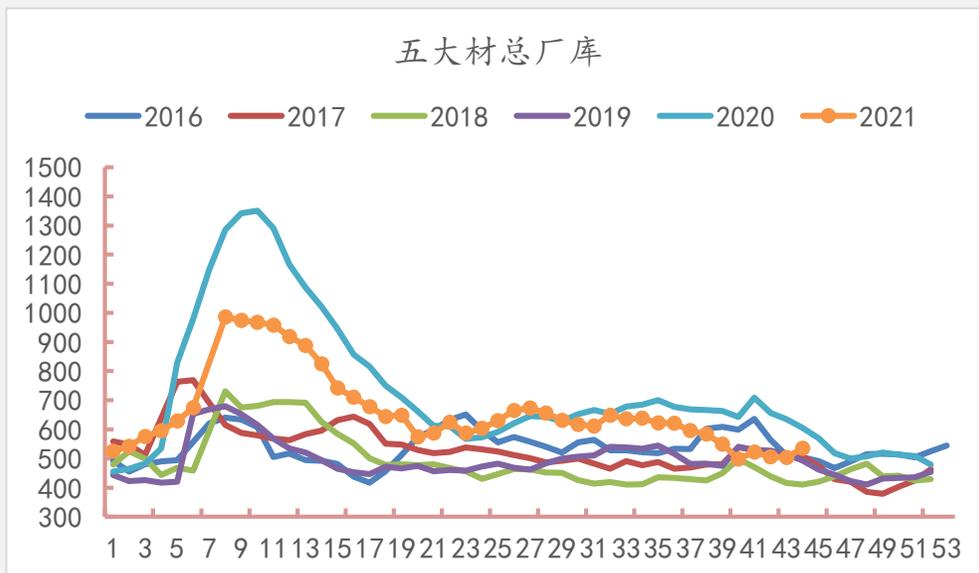
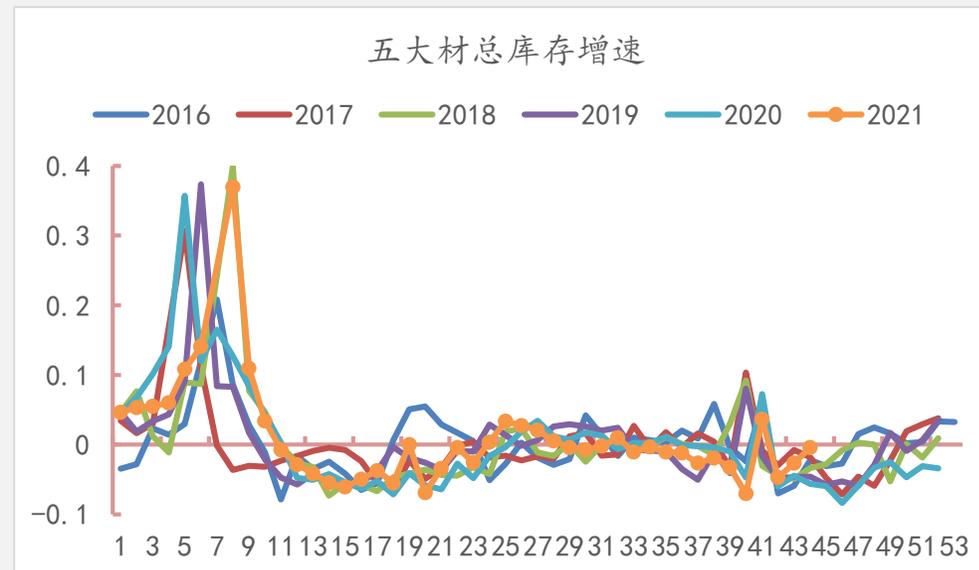
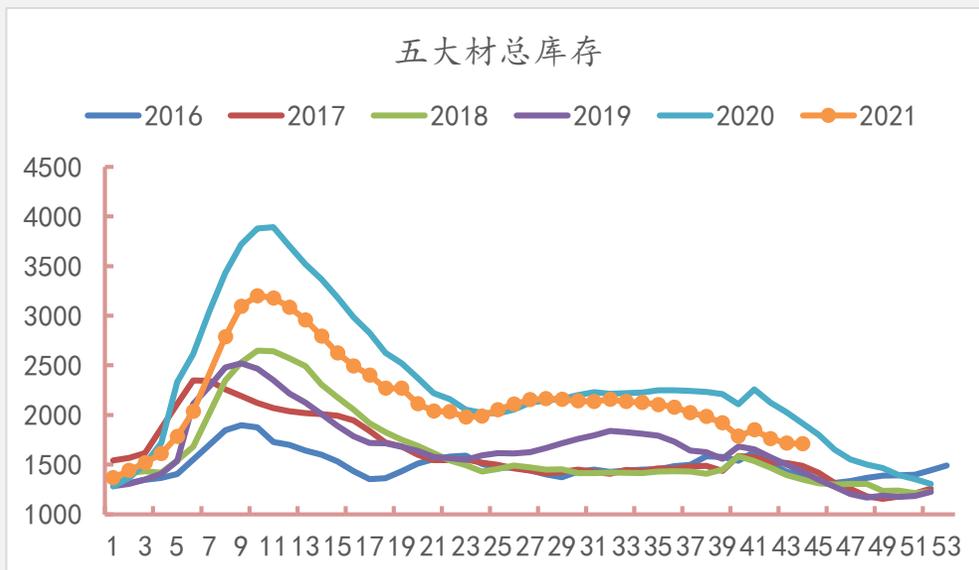
需求端

供给端

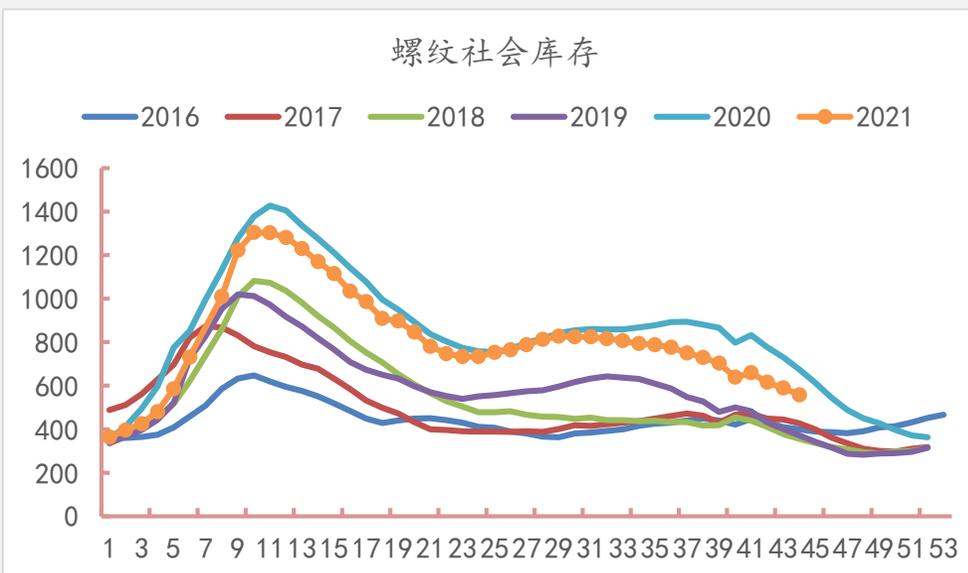
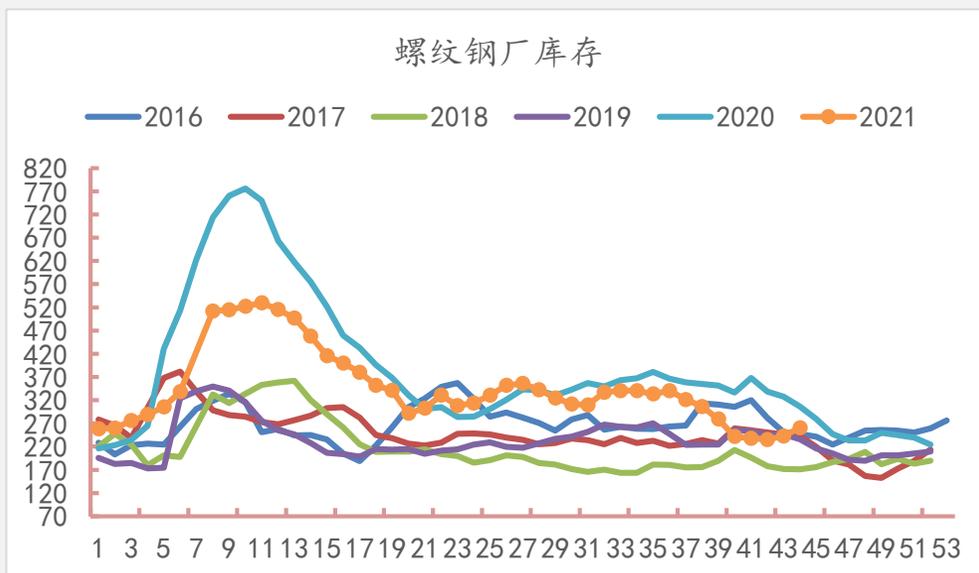
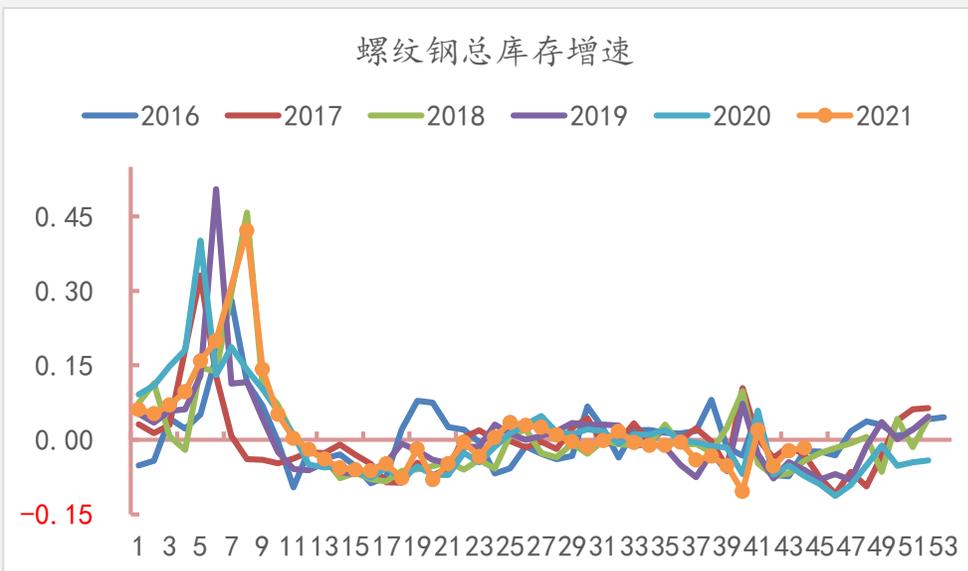
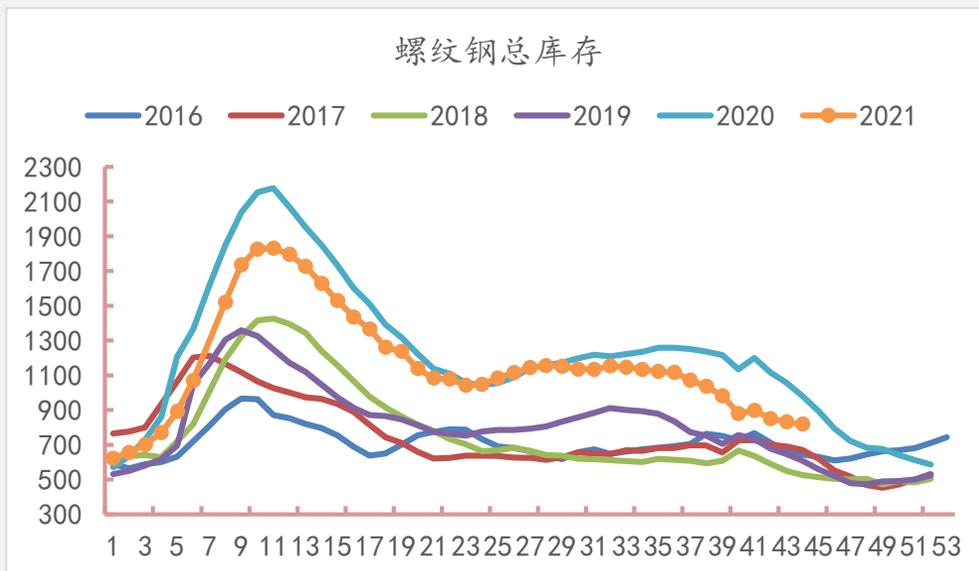
库存端

后市展望

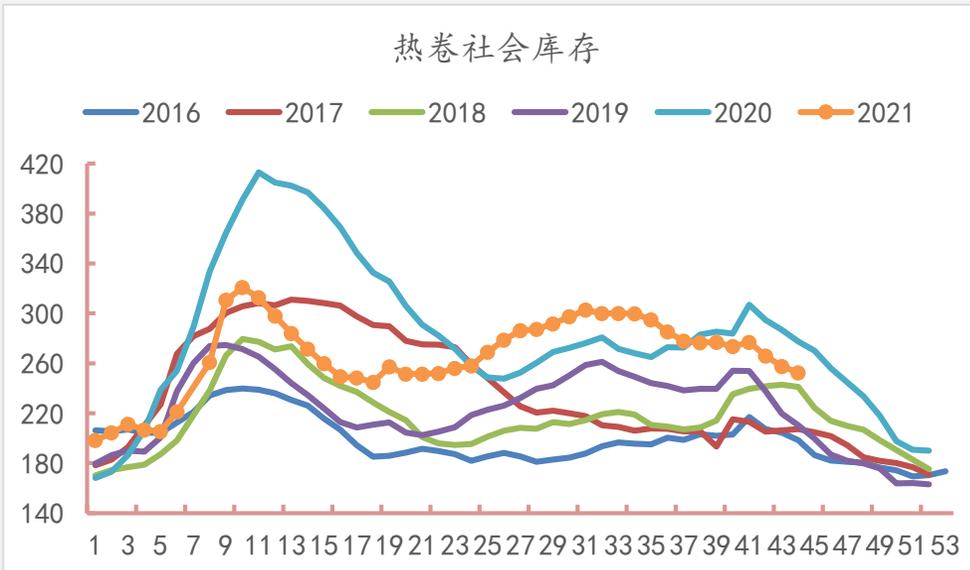
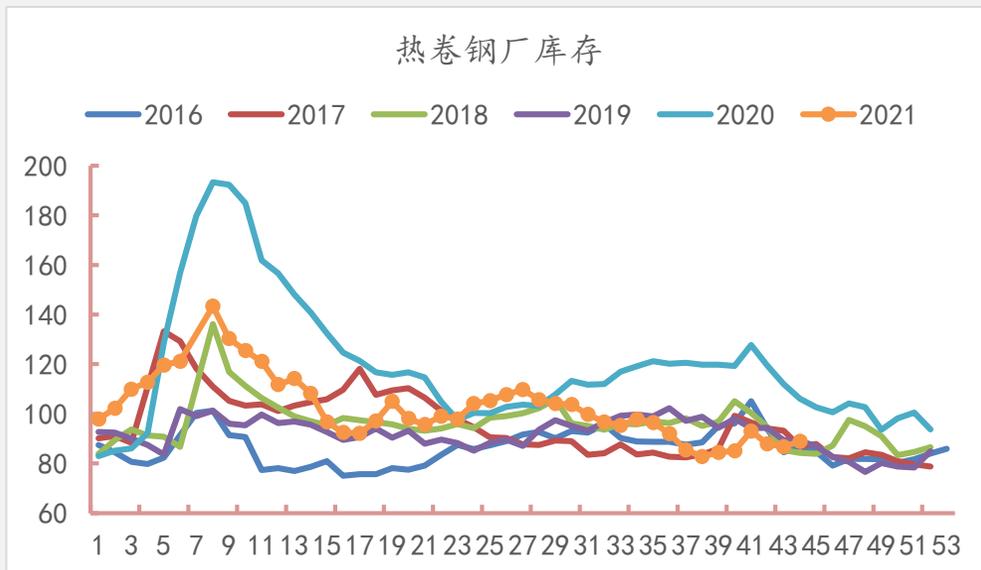
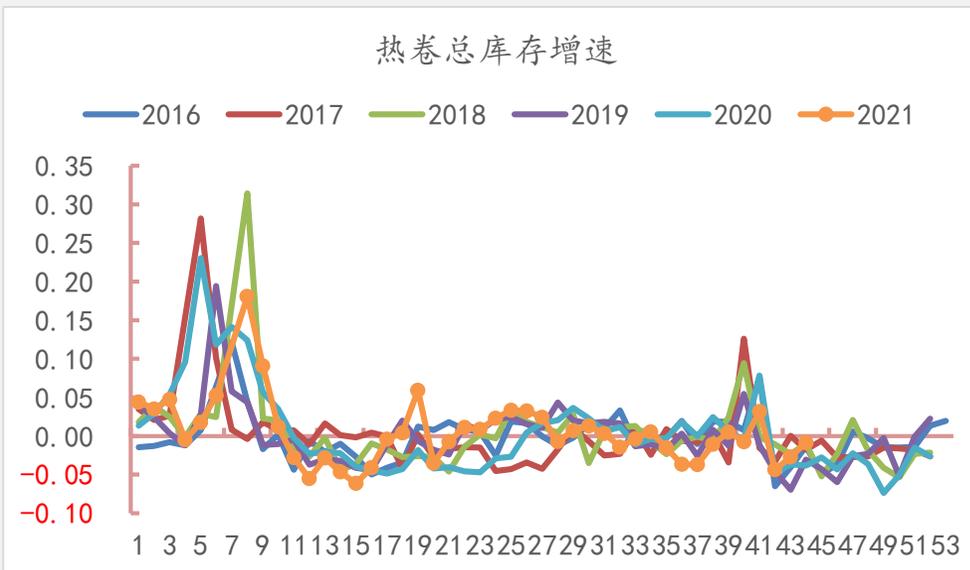
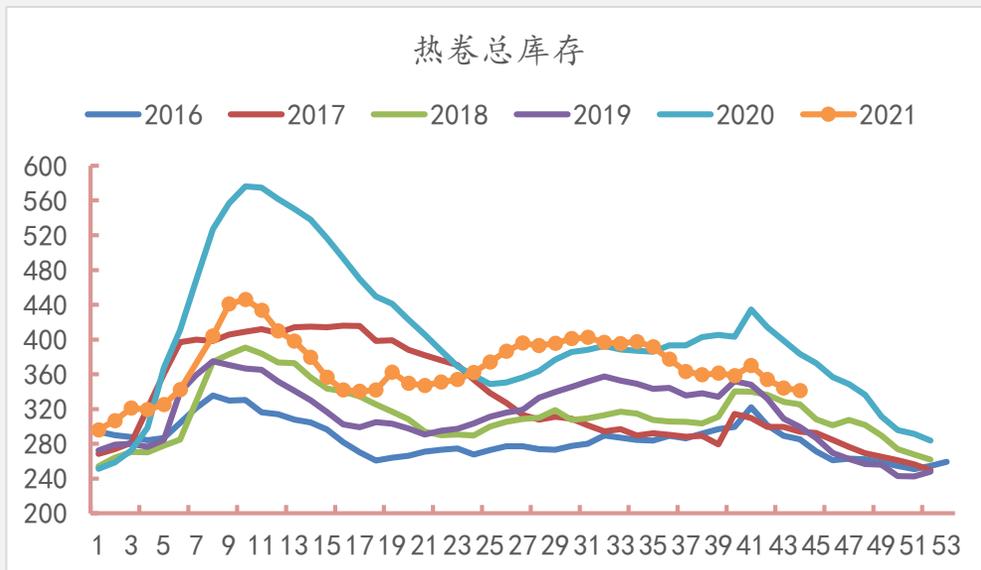
# 厂库积累、社库去化 总库存降速放缓



# 产量回升造成厂库积累 社库降速较为稳定



# 11月热卷去库或加快

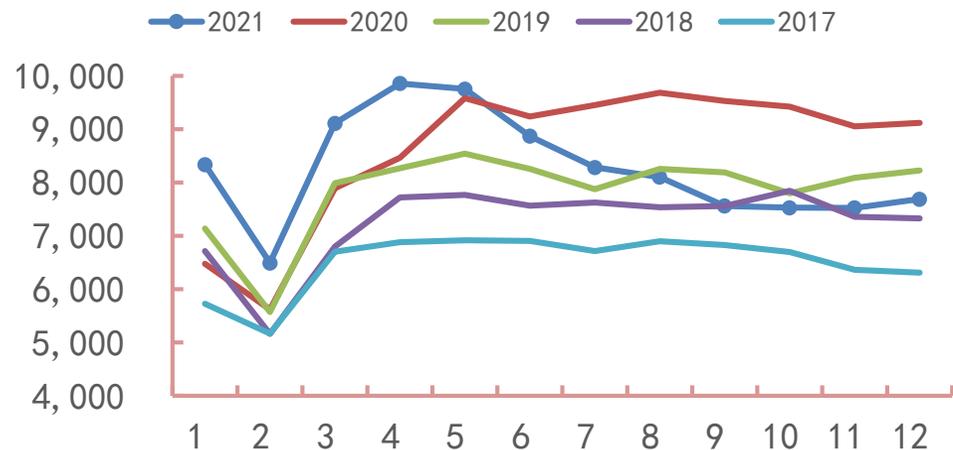


# 粗钢供需平衡表

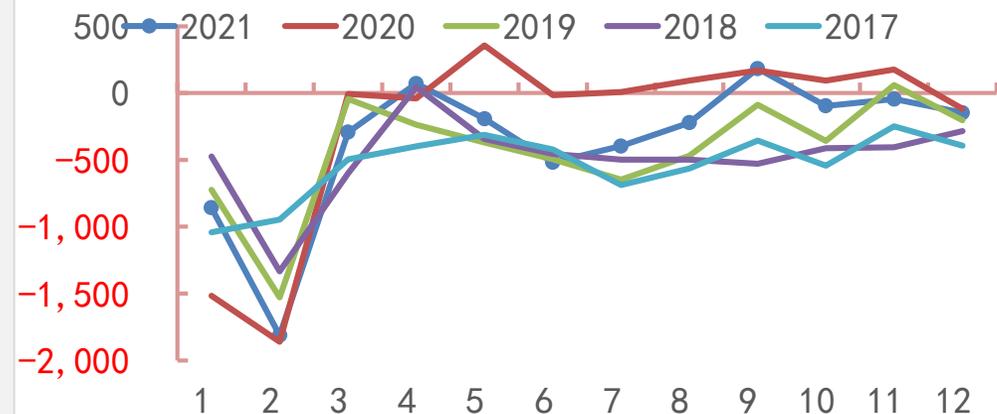
2021年粗钢月度供需平衡表估计

	产量	进口	出口	期初库存	期末库存	表观消费量	需求缺口
2021年1月	9194.29	220.89	557.53	2173.16	2695.05	8335.75	-858.54
2021年2月	8304.61	193.84	521.29	2695.05	4179.90	6492.31	-1812.30
2021年3月	9402.10	213.68	802.14	4179.90	3884.91	9108.63	-293.47
2021年4月	9785.00	211.40	847.90	3884.91	3176.78	9856.63	71.63
2021年5月	9945.00	251.97	560.66	3176.78	3060.08	9753.00	-192.00
2021年6月	9388.00	263.15	687.40	3060.08	3154.64	8869.19	-518.81
2021年7月	8679.00	216.01	603.20	3154.64	3163.97	8290.85	-388.15
2021年8月	8324.00	224.38	537.24	3163.97	3072.97	8157.53	-166.47
2021年9月	7375.00	279.77	523.45	3072.97	2645.59	7558.70	183.70
2021年10月	7622.71	223.95	426.33	2645.59	2539.30	7526.62	-96.09
2021年11月	7570.05	247.92	455.15	2539.30	2376.88	7525.24	-44.81
2021年12月	7836.49	245.75	475.72	2376.88	2294.25	7689.15	-147.34

粗钢表观消费量

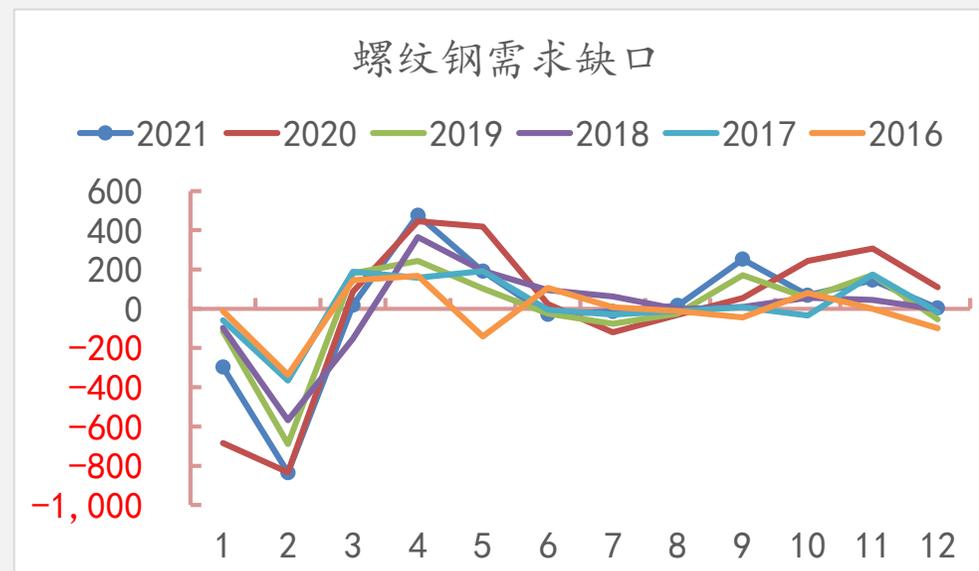
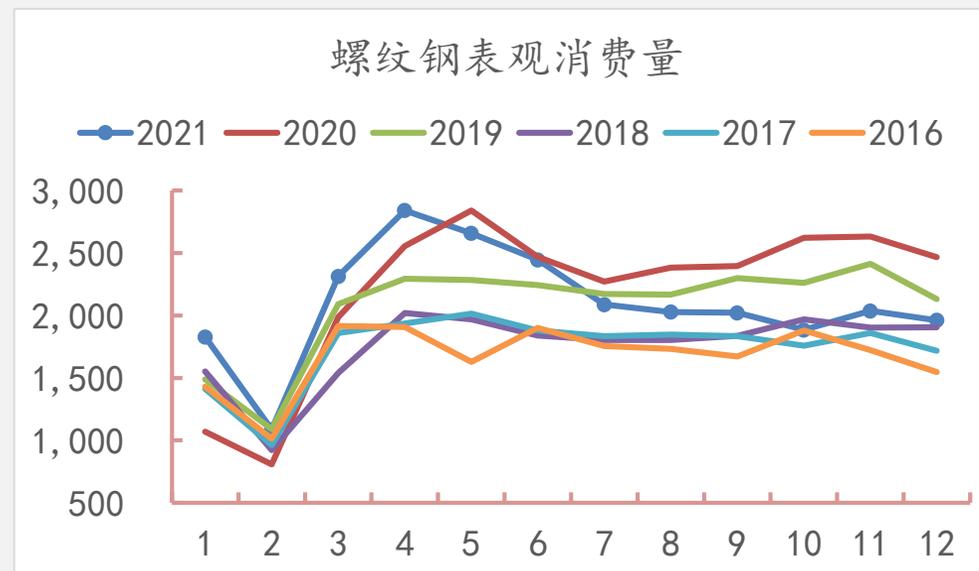


粗钢需求缺口



# 11月螺纹钢供需缺口较10月扩大

- 预估10月螺纹钢产量约1815.12万吨，同比降23.7%；表消约1884.19万吨，同比降28.1%。
- 预估11月螺纹钢产量约1892.5万吨，同比降18.7%；表消约2037.75万吨，同比降22.6%。需求缺口较10月扩大。
- 预计11-12月螺纹钢产量同比降17.8%，表消降21.6%，整体供需较10月份有所收紧。



行情回顾

需求端

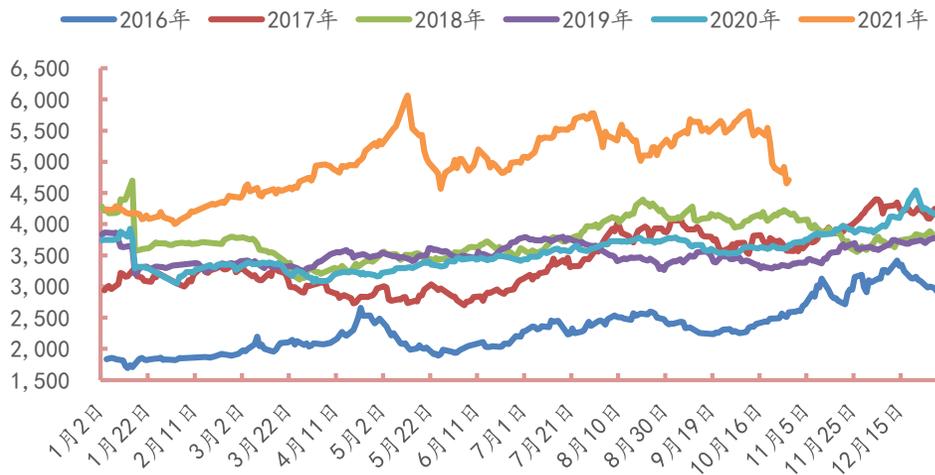
供给端

库存端

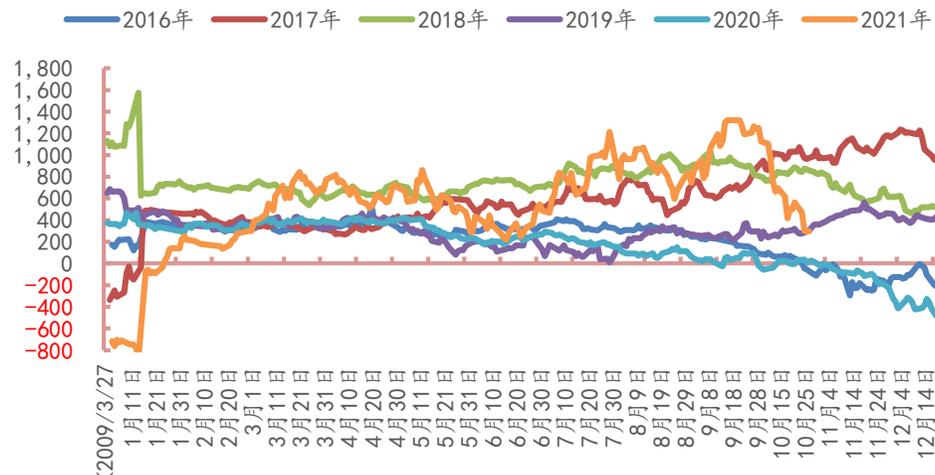
后市展望

# 整体估值中性 关注边际驱动因素

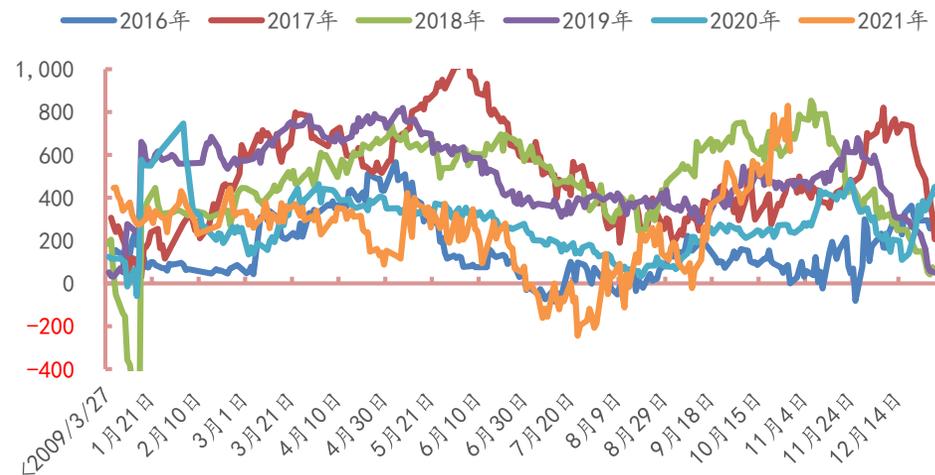
RB01价格走势图



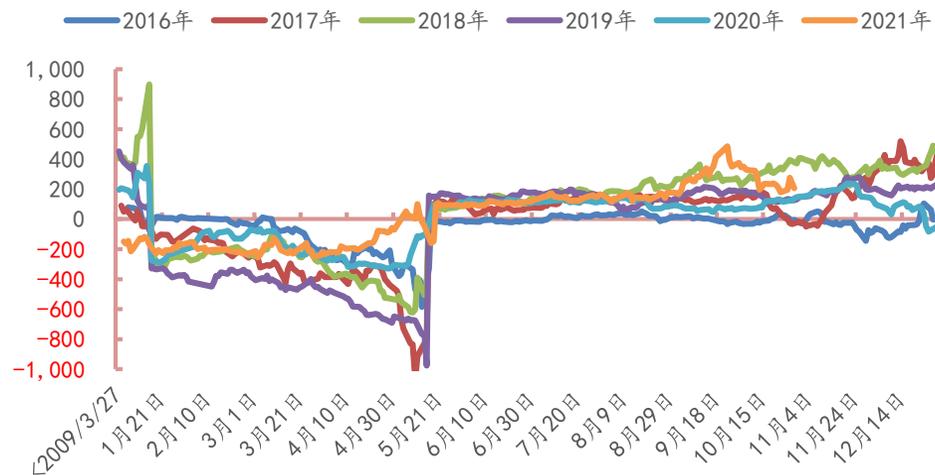
RB01盘面利润走势图



上海地区1月螺纹基差走势图



RB01-05价差走势图



边际驱动因素：

- 1、需求是否会像去年超预期？
- 2、煤炭紧缺能否改善？
- 3、钢厂成本和钢厂库存？

## 风险提示及免责声明

本报告由中辉期货公司投研团队撰写。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容仅供参考，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为进行期货投资交易的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中辉期货有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议。

尽管本报告所载资料的来源及观点均是中辉期货有限公司及其投研团队从可靠的来源取得，但撰写本报告的投研团队或中辉期货有限公司的董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证其准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中辉期货有限公司不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。

本报告仅反映中辉期货有限公司及其投研团队在报告所载日期的判断，反映投研团队在撰写本报告时的设想、见解及分析方法，可随时更改，毋须提前通知。中辉期货有限公司可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。

本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。

中辉期货有限公司版权所有。保留一切权利。

## 联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区新金桥路27号10号楼5层A区

公司电话：021-60281622

传真：021-60281600

客服热线：400-006-6688

# THANKS!

---



客服热线：400-006-6688

公司官网：<http://www.zhqh.com.cn/>

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区新金桥路27号10号楼5层A区

中辉期货有限公司