

万亿国债提振，黑色偏强运行

2023年11月1日 星期三

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：chenqingqh@xzfutures.com

内容提要

10月钢材和铁矿价格先跌后涨。宏观上，外部美债收益率上行，内部刺激预期降温，随后万亿国债提振市场信心；产业上，减产负反馈，但铁水降幅较小。

展望11月，在中央加杠杆稳经济的强预期下，宏观利好。

从基本面来看，今年天气温暖，11月内需或仍有韧性，而出口在有成本优势的情况下，理论上不会出现大幅下滑。热卷库存压力可能会加大，因此11月铁水仍会小幅下降，但降幅有限的情况下，对原料仍会是利好。

总结来看，预计11月钢矿偏强走势，铁矿累库预期值较低，如果11月因为减产出现下跌，建议逢低买入。

风险提示

中美关系缓和，钢材出口下滑，房企海外债。

报告目录

一、10月回顾.....	4
1.1. 价格表现：10月先跌后涨.....	4
1.2. 运行逻辑：万亿国债提振信心，减产负反馈中止.....	5
二、11月展望.....	5
2.1. 美债收益率攀升，高利率或持续.....	5
2.2. 强预期重塑市场信心.....	6
2.2.1. 中央财政扩张提振基建.....	6
2.2.2. 居民中长贷明显回升，但地产风险仍存.....	8
2.3. 中美关系缓和，机电出口环比回升.....	9
2.4. 11月铁水或小幅下降.....	11
三、总结.....	12

图目录

图 1：螺纹钢价格震荡走势.....	4
图 2：卷螺差继续收窄.....	4
图 3：铁矿偏强走势.....	4
图 4：焦炭价格持平.....	4
图 5：11月维持当前利率不变概率超 96%.....	6
图 6：建筑业 PMI 指数环比下降.....	7
图 7：土地出让金规模同比锐减.....	7
图 8：全国开工项目资金环比增加.....	7
图 9：基建用水泥直供量环比回升.....	7
图 10：小松挖掘机开工时长同比缩短.....	8
图 11：工程机械出口销量较好.....	8
图 12：新政对房屋销售刺激不及预期.....	9
图 13：土地成交面积同比大幅下滑.....	9
图 14：地产新开工同比维持负增长.....	9
图 15：混凝土产能利用率低位.....	9

图 16: 9 月美国个人耐用品消费回升	10
图 17: 中国机电产品出口同比降幅收窄	10
图 18: 海外铁水产量环比下降	11
图 19: 9 月出口环比略降	11
图 20: 螺纹近期去库加快	12
图 21: 热卷库存矛盾可能发酵	12
图 22: 钢厂盈利率继续下降	12

一、10月回顾

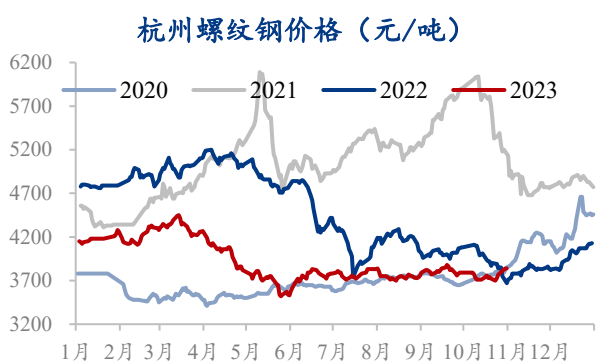
1.1. 价格表现：10月先跌后涨

10月钢材和铁矿价格先跌后涨。

截止10月31日，期货上，螺纹钢主力合约收于3724元/吨（月环比+1.2%），热卷主力合约收于3849元/吨（月环比+1.4%），铁矿主力合约收于899元/吨（月环比+5.5%）。

现货，杭州螺纹钢HRB400E：Φ20汇总价3840元/吨（月环比+1.3%），热轧板卷4.75mm会总价3830元/吨（月环比+0.5%），日照港PB粉954元/吨（月环比+1.4%）。

图 1：螺纹钢价格震荡走势



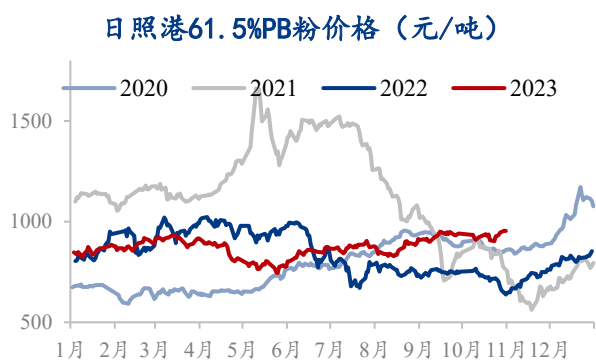
数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 2：卷螺差继续收窄



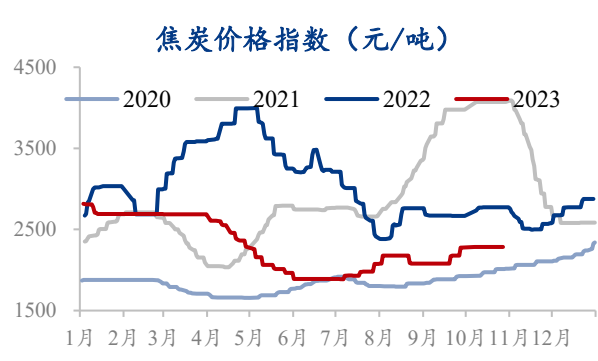
数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 3：铁矿偏强走势



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 4：焦炭价格持平



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

1.2. 运行逻辑：万亿国债提振信心，减产负反馈中止

外部美债收益率上行，内部刺激预期降温，随后万亿国债提振市场信心。10月中上旬宏观情绪偏弱，一方面是因为外部美债收益率大幅上行，10年期收益率一度逼近5%，大宗商品承压；而内部又因三季度GDP增速略超预期，完成全年目标并不困难，从而导致更强大的刺激政策预期降温。下旬，中央财政将在四季度增发国债1万亿，全部转移支付给地方，并且财政部研究提出继续提前下达部分新增地方政府债务限额的方案，四季度原本悲观的基建预期被扭转。

产业减产负反馈，但铁水降幅较小。10月旺季不旺，螺纹钢表需缓慢回升，库存正常去化，但热卷供应过高，库存压力较大。亏损扩大迫使部分钢厂进行了减产，负反馈过程中螺纹钢盘面利润得到一定改善。但由于钢价下跌，出口需求回升，钢厂减产力度有限，截止10月末，铁水仍高达242万吨以上，叠加市场信心好转，铁水已经有了止降回升的趋势。

整体上来看，10月中上旬价格下跌主要是宏观和产业形成了共振，负反馈使得吨钢利润一度得到改善。但随着万亿国债发行，减产负反馈逻辑被提前中止，转而集体上涨。由于铁水减产不及预期，原料供需仍偏紧，其反弹幅度也显著大于成材，无论是盘面利润还是现实盈利率都未能得到真正的改善。

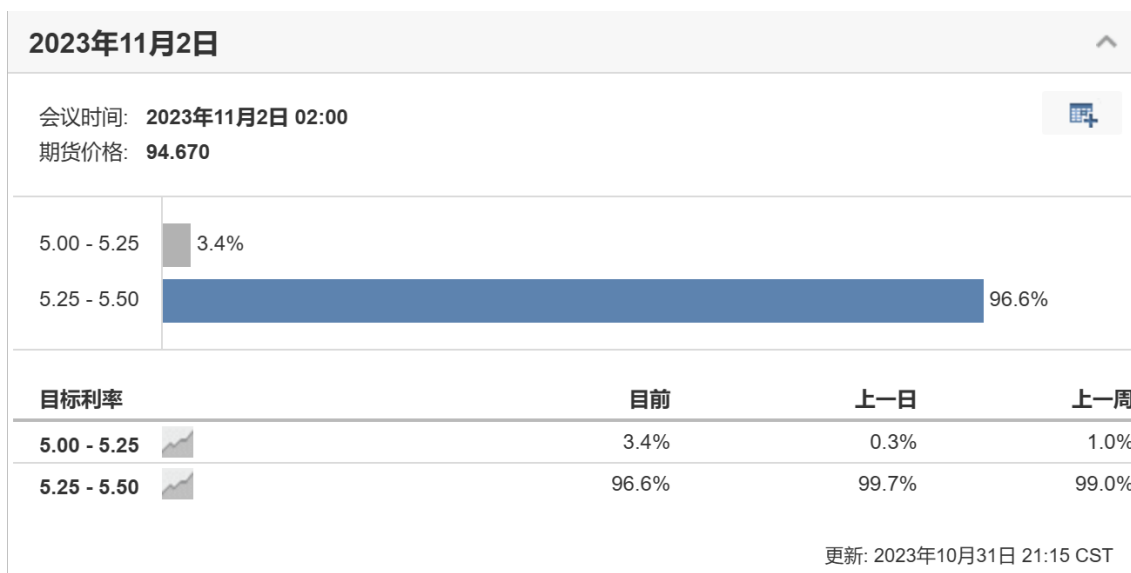
二、11月展望

2.1. 美债收益率攀升，高利率或持续

10月美债收益率继续攀升，10年期曾一度触及5%，对全球股市和大宗有着较强的负面影响。CME利率观测工具显示，即将召开的美联储11月议息会议有96%以上的概率维持当前利率不变。鉴于美国经济数据表现较好以及美联储官员表态，高利率或将维持较长时间。

欧洲制造业PMI继续下滑。9月欧元区制造业PMI录得43，环比上月继续下滑，目前海外粗钢和生铁产量仍处于相对低位，对我国钢材出口需求或仍有支撑。

图 5：11 月维持当前利率不变概率超 96%



数据来源: investing

2.2. 强预期重塑市场信心

当前的核心驱动在于宏观利好，中央财政增发的一万亿国债扭转了市场对四季度基建的悲观预期，并且释放了中央加杠杆稳经济的信号，重塑了市场信心。

2.2.1. 中央财政扩张提振基建

10月24日，十四届全国人大常委会第六次会议表决通过了全国人民代表大会常务委员会关于批准国务院增发国债和2023年中央预算调整方案的决议，明确中央财政将在今年四季度增发2023年国债1万亿元。增发的国债全部通过转移支付方式安排给地方，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板。其中，今年拟安排使用5000亿元，结转明年使用5000亿元。

首先，万亿国债实质上是一种中央对地方的财政补贴，地方有较大的自主权，有可能拿去还债，因此未必能拉动多少钢材需求，但依然有积极意义。当前钢价涨不动的主要原因之一就是土地财政萎缩导致下游资金紧张，万亿国债使得黑色水涨船高，下游有了钱才更愿意或有能力接受上游价格上涨，整个行业才能形成良性的正反馈，正如棚改货币化对当年螺纹钢价格的拉动作用。

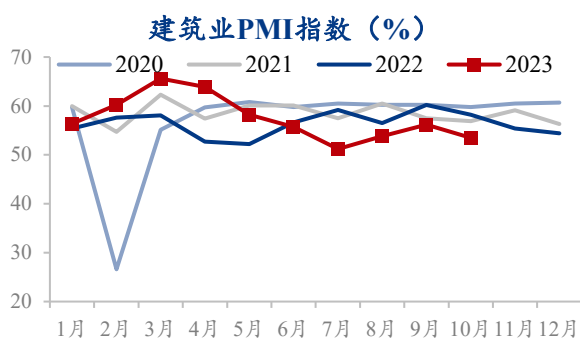
其次，在当前地方政府深陷债务泥潭的情况下，中央加杠杆稳经济，并且财政赤字率突破前高（2020年）无疑对市场信心有着较大的提振。后续可能会继续加大支持力度，以弥补地方

土地出让金收入减少造成的财政问题。

最后，中央金融工作会议 10 月 30 日至 31 日在北京举行，此次将全国金融工作会议升级为中央金融工作会议，这是金融领域最高规格的会议，同样释放出中央加杠杆稳经济的决心。

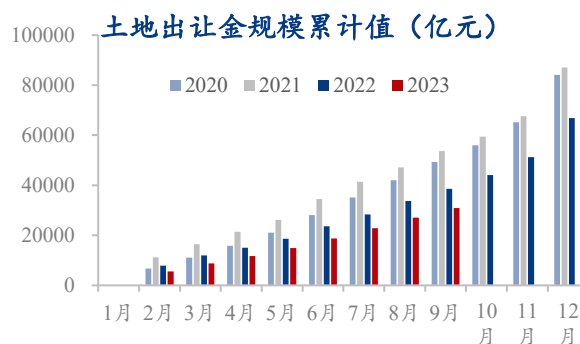
相关指标来看，据统计局，10 月建筑业 PMI 环比下降；据钢联调研，9 月全国开工项目投资 3.6 万亿，同比不及去年；9 月小松挖掘机开工小时数为 90，环比略降；基建直供水泥需求季节性回升，但同比低于去年。

图 6：建筑业 PMI 指数环比下降



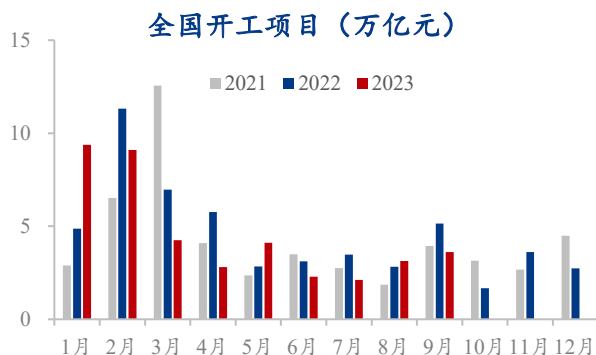
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图 7：土地出让金规模同比锐减



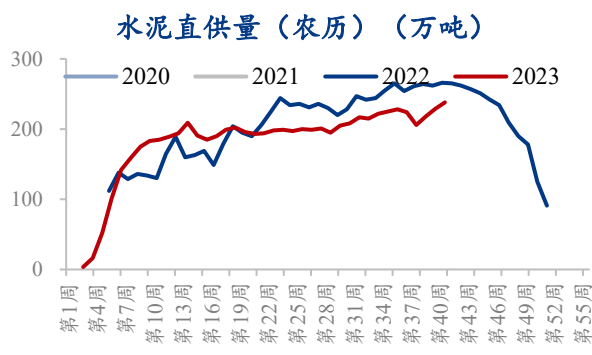
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图 8：全国开工项目资金环比增加



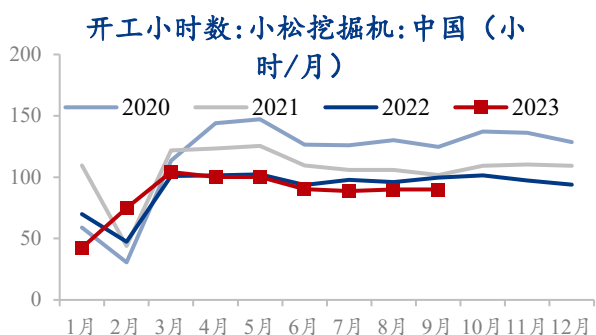
数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 9：基建用水泥直供量环比回升



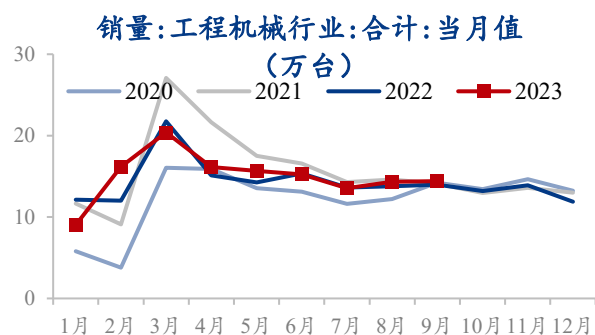
数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 10：小松挖掘机开工时长同比缩短



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图 11：工程机械出口销量较好



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

2.2.2. 居民中长贷明显回升，但地产风险仍存

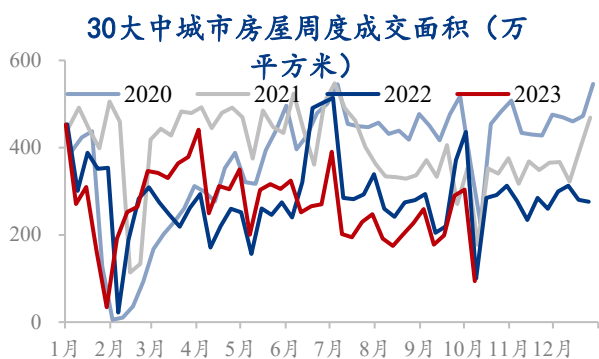
10月房屋销售降幅继续扩大。据中指研究院，2023年1-10月，TOP100房企销售总额为52977.0亿元，同比下降13.1%，降幅相比上月扩大2.8个百分点。其中TOP100房企10月单月销售额同比下降33.5%，环比下降7.5%。

拿地环比回升。据中指研究院，2023年1-10月，TOP100企业拿地总额10107亿元，拿地规模同比下降10%，降幅较上月收窄7.9个百分点。

“认房不认贷”政策落地后，9月的地产销售一度冲高，居民中长期贷款也同比大幅增加，但不出意外的是，地产销售核心问题还是在于房价收入比，10月多地市场情绪回落，政策效果持续性不足。后期关注新房改，“市场+保障”的住房双轨制可能是以后房地产行业发展的新模式。

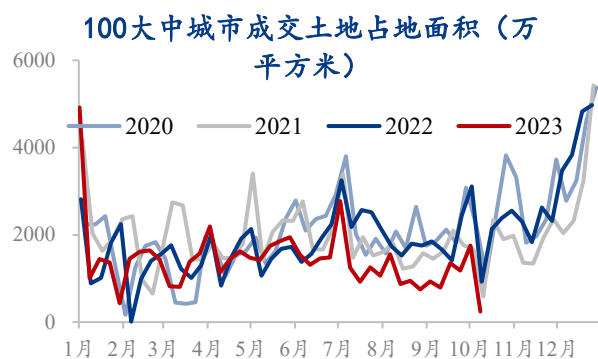
另一方面，虽然当前地产新开工对钢材需求影响已经大幅降低，但螺纹钢体量较大，其价格与房企资金是否紧张有直接关系，近期又有房企存海外债违约风险，需要继续关注。

图 12：新政对房屋销售刺激不及预期



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

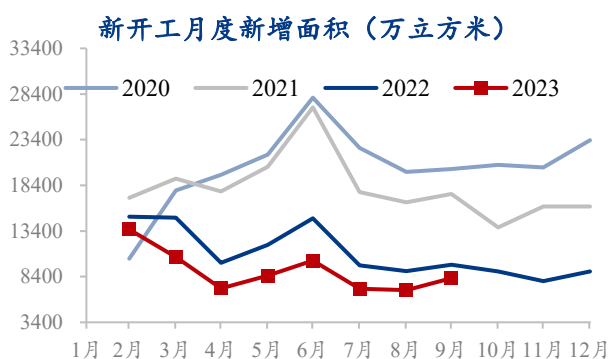
图 13：土地成交面积同比大幅下滑



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

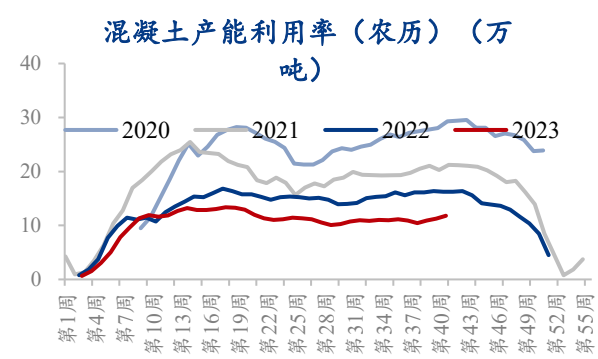
用钢相关指标，随着新开工长期下滑，存量施工面积累计降幅逐月扩大，后期更应关注存量面积对长期钢需影响；混凝土产能利用率同环比皆负增长，地产用钢预期依然悲观。

图 14：地产新开工同比维持负增长



数据来源：国家统计局，兴证期货研究咨询部

图 15：混凝土产能利用率低位



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

2.3. 中美关系缓和，机电出口环比回升

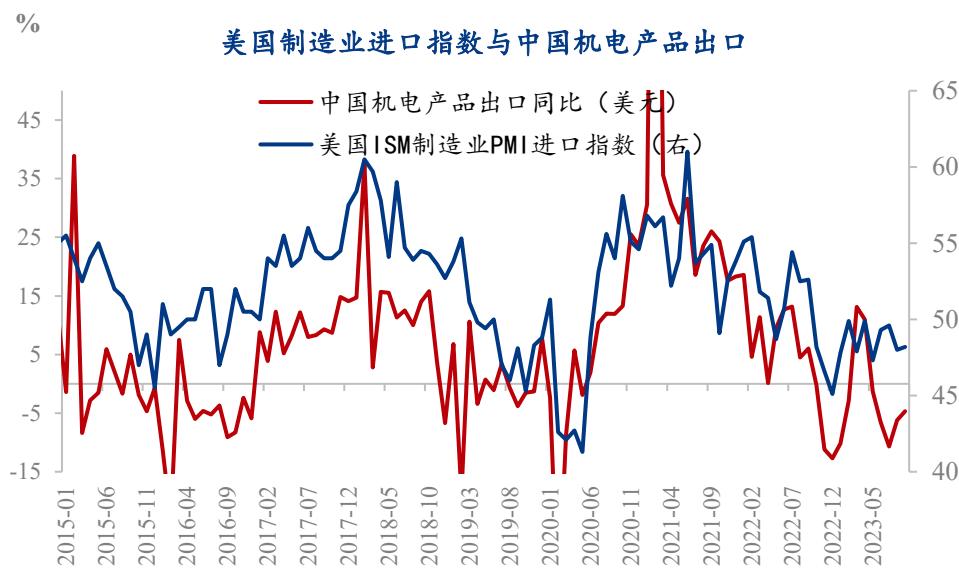
美国经济表现较强，三季度 GDP 增速超预期，9 月耐用品需求回升，我国机电产品出口也同样回升，如果剔除价格因素，今年机电出口数量同比应是增加的。近期中美关系有改善预期，11 月 APEC 会议或释放利好信号。

图 16：9 月美国个人耐用品消费回升



数据来源：Wind,兴证期货研究咨询部

图 17：中国机电产品出口同比降幅收窄

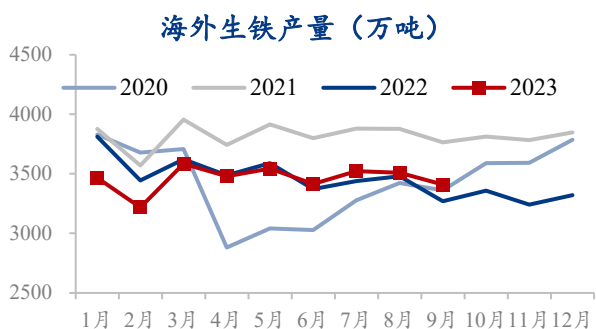


数据来源：iFind,兴证期货研究咨询部

直接出口将下滑。据海关数据，9 月钢材出口 806.3 万吨；1-9 月累计钢材出口 6682 万吨，同比增 1561 万吨，年化出口将达到 8900 万吨。据 SMM 高频的钢材出港数据，10 月出口环比或继续下降，但由于我国焦煤价格低于海外，钢材出口仍有成本优势，因此预计年内出口不会

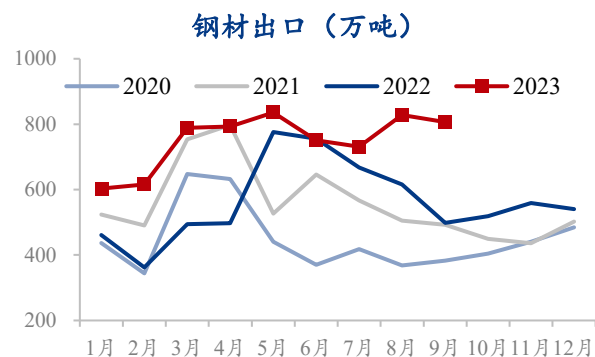
大幅下滑。

图 18：海外铁水产量环比下降



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 19：9月出口环比略降



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

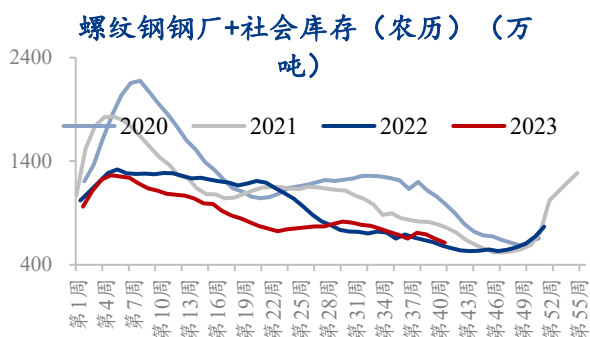
2.4. 11月铁水或小幅下降

产业层面，今年天气较为温暖，预计11月钢材内需仍有韧性。从数据上看，近期螺纹钢表需持续回升，去库节奏有所加快；但热卷表需回升幅度不及螺纹，库存也有较大的压力。

供应方面，11月下旬内需会季节性下滑，叠加出口降温，预计11月铁水会小幅减产。据钢联统计，10月247家钢厂铁水产量总量环比上月增加108万吨至7558万吨，日均铁水产量环比下降4.5万吨/天至243.8万吨/天，累计同比上升3745万吨，增幅5%。11月有11座高炉计划复产，涉及产能约4.4万吨/天；有14座高炉计划检修，涉及产能约5.9万吨/天。若按照目前统计到的停复产计划生产，预计11月日均铁水产量239.9万吨/天。不过考虑到后期北方可能因天气下降，板材累库加快，下调11月日均铁水至235-236万吨/天。

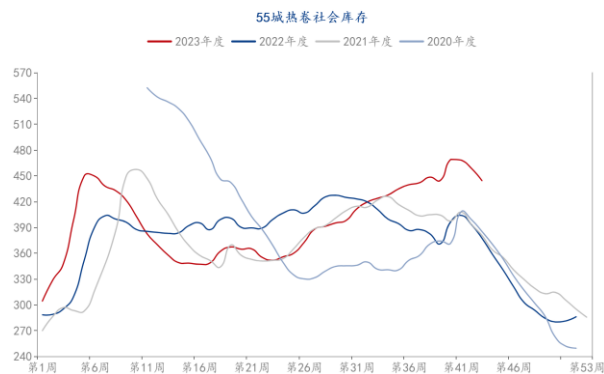
铁矿石供需方面，三季度四大矿产量不及前两个季度，同比下滑，发运量也受到了一定影响，按照惯例，四季度发运量环比增加。结合铁水产量维持高位，四季度铁矿累库幅度有限，可能在1.2亿吨附近。

图 20：近期螺纹去库速度加快



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 21：年末热卷库存矛盾可能发酵



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 22：钢厂盈利率继续下降



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

三、总结

展望 11 月，万亿国债重塑了市场信心，在中央加杠杆稳经济的强预期下，宏观强预期将成为核心驱动。

从基本面来看，今年天气温暖，11 月内需或仍有韧性，而出口在有成本优势的情况下，理论上不会出现大幅下滑。热卷库存压力可能会加大，因此 11 月铁水仍会小幅下降，但降幅有限的情况下，对原料仍会是利好，长期的量变足以引起质变。

总结来看，预计 11 月钢矿偏强走势，铁矿累库预期值较低，如果 11 月因为减产出现下跌，建议逢低买入。

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。