

目前来看，螺纹钢需求持续受房地产拖累，并且供应在逐步回升，基本面宽松局面越发明显。然而，热卷供需相对刚性，矛盾并不突出。因此，在弱势环境下，热卷会比螺纹钢更加抗跌，热卷、螺纹钢价差有被动拉大的驱动。

## 需求端

螺纹钢方面，1—8月，房屋新开工面积85062万平方米，同比下降37.2%。房地产数据不佳，新开工面积连续5个月同比降幅在40%以上。房地产用钢需求好转需要看到销售好转，进而房企资金压力缓解，拿地增加，新开工面积才能回升。8月，房地产销售数据不佳，市场信心不足，购房意愿低迷短期难以扭转。接下来，房地产销售水平还有进一步下滑的压力。

当下，国家稳定房地产的意图非常明显，表现为限购、限贷、限售、限价等一些限制性措施的放开。然而，购房者的信心恢复需要时间，销售见底好转传导到房企拿地和新开工也需要时间，所以第四季度房地产依然会拖累用钢需求。同时，螺纹钢需求存在明显的季节性因素，天气凉爽的春秋是比较好的施工季节，而炎热寒冷的冬夏施工受限，尤其是北方冬季基本无法施工。

热卷方面，需求虽然不佳，但制造业PMI环比改善。8月，制造业采购经理指数PMI为49.4%，比7月小幅上升0.4个百分点，新订单指数有所反弹，生产指数相对平稳，经济延续复苏态势。虽然8月部分地区出现明显的高温天气，川渝等地有一段时间的限电，但预计9月需求边际会继续改善。同时，第四季度是热卷重要需求汽车产量的高峰期，对应的是春节旺季需求。历年来，第四季度的汽车产量会比第三季度出现一定改善。

因此，房地产疲软加上季节性因素影响，螺纹钢第四季度的需求存在回落压力，而热卷需求由于汽车的带动会出现边际改善。同时，热卷出口边际也存在改善预期。由于生产成本问题，欧洲多家钢厂宣布停产或减产，加之人民币汇率“破7”，我国钢材出口的价格优势将逐步体现。目前，我国热卷出口价格在600美元/吨FOB附近，而国内热卷现货价格只有3850元/吨。相对而言，我国热卷出口还有一定的性价比。

## 供应端

3月到8月中旬，螺纹钢走势强于热卷，是因为螺纹钢和热卷的需求都不佳，热卷价格较高，螺纹钢和热卷的价差被动收窄。6月开始走势回落，主要原因是受上游原料铁矿石和焦炭紧缺的影响，钢材生产成本大幅增加，钢材面临亏损局面。因此，从6月开始，钢材逐步减产且集中在螺纹钢上，螺纹钢产量从6月10日开始连续下降6周，总计75.31万吨，下降幅度接近25%，而同期热卷产量下降仅有7%。不过，

随着产量大幅下降，钢厂利润恢复，螺纹钢产量明显恢复。截至9月中旬，螺纹钢周度产量已经从230万吨再次回到300万吨以上，接近全年的高点。热卷产量恢复速度相对偏慢，目前周度产量只有309万吨，只比今年低点增加9万吨，主要原因是热卷利润低，复产集中在螺纹钢。

当下，虽然螺纹钢产量恢复到相对偏高的水平，但预计很难会像6月那样产量下滑明显。因为长流程螺纹钢还有利润，钢厂减产的积极性不强，加之总库存较低，在没有明显累库的压力下，钢厂不会主动减产。同时，热卷产量集中在华北，第四季度京津冀地区一般会因为采暖季而限产，第四季度热卷产量环比下行的驱动会更大，所以第四季度螺纹钢的供应压力也会大于热卷。

### 成本端

目前，热卷的生产成本高于螺纹钢50—100元/吨。一般情况下，热卷价格要高于螺纹钢。现在热卷期货与螺纹钢期货1月合约价差在50元/吨附近，处于中性偏低水平。近5年以来，华东热卷现货价格与螺纹钢期货1月合约价差均值在237元/吨。因此，50元/吨这个价格水平还是偏低的，只要螺纹钢没有明显的驱动走强，从历史规律来看，热卷与螺纹钢价差都有向上修复的机会。

整体来看，房地产将持续拖累螺纹钢需求，加之需求面临淡季，第四季度螺纹钢基本面将继续走弱。而热卷受河北地区秋冬季限产、汽车和出口需求好转的影响，基本面将有所好转。因此，后续热卷与螺纹钢价差存在向上修复的空间，2301合约价差有望升至100—150元/吨。（作者单位：东吴期货）

本文源自期货日报