

钢材市场预期偏乐观，料走势震荡偏强

摘要

国内市场上，整体融资偏宽松。近期政策聚焦小微企业，信用收缩有望结束。

基建领域依然发挥托底效应，固定资产投资中，改建类项目投资增速增长最快，国内传统产业逐步开始产业升级，新基建将是今年投资的重点领域。年初至今，雄安新区建设和大湾区开发被再次提出。两份规划若从今年开始发力，对经济的拉动预计会比较可观。

今年以来，房地产监管有所放松，房贷利率小幅下滑。从重点房企的销售数据来看，虽然1月份销售同比下跌，但节后销售开始复苏，带看量的指标上升，商品房价格稳中有升，地产整体需求不必太过悲观。但融资方面压力依然较大。如果今年地产商不能拿到足够的资金完成施工，而只是不断通过预售的方式增加新开工项目，房地产市场这两年积聚的风险将会成为较大的隐患。但目前为止，房地产市场的回暖是市场对建材预期偏乐观，未来还需持续观察3-4月份旺季的整体情况。

前几周因垒库速度超预期，钢价有所回调，上周社库继续上升，钢厂库存小幅下降。但今年库存结构有所变化，钢贸商主动冬储库存弱于数据表现，整体市场心态较稳。而且市场普遍预期今年工地开工提前，对后市表现看法较为乐观。而且当前货币政策宽松为主，钢材贸易方面资金压力较小，对市场也有一定支撑。若市场符合预期，下周开始社库会逐渐下滑，价格会继续往上走。如果下游开工低于预期，在高库存压力下，价格可能会面临回调。

春节过后，进口铁矿石发货量逐渐恢复，且已经超过去年平均水平，整体发货增多。需求上来看，因钢厂乐观的预期，铁矿石备货增加，上周铁矿石疏港量上升，且钢厂铁矿石库存天数恢复至30天高位。钢厂生产积极，若3月份旺季到来，工地开工好于预期，铁矿石表现将更加靓丽。进口矿方面，高低品矿中之间结构价差继续收窄，在这种情况下，钢厂盈利上行空间有限。

报告日期 2019-03-04

研究所

王琼玮

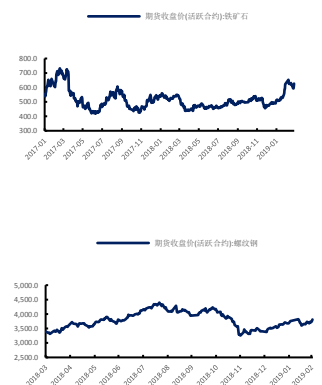
黑色金属分析师

从业资格号：F3048777

电话：010-84183054

邮件：wangqiongwei@guodu.cc

主力合约行情走势



目 录

一、行情回顾	4
二、融资宽松、信用风险有望逐渐修复	4
三、房地产投资增速预期减慢	4
四、钢材市场供需两旺	5
(一) 螺纹钢预期偏乐观	5
(二) 铁矿石供需均偏强	5
五、套利分析	5
六、后市展望	10

插图

图 1 铁矿石连续（元/吨）	4
图 2 螺纹钢连续（元/吨）	4
图 3 铁矿石主力合约成交量及持仓量（手）	4
图 4 螺纹钢主力合约成交量及持仓量（手）	4
图 5 人民币贷款和企业债发行（亿元）	5
图 6 中债国债到期收益率（%）	5
图 7 各类基建项目累计同比（%）	6
图 8 建筑业 PMI	6
图 9 房地产信托产品预期年收益率（%）	7
图 10 房地产贷款利率（%）	7
图 11 房地产开发投资中施工投资占比（%）	7
图 12 70 个大中城市新建商品住宅价格指数：当月同比	7
图 13 唐山高炉产能利用率（%）	8
图 14 螺纹钢主要钢厂每周产量（万吨）	8
图 15 钢厂库存（万吨）	8
图 16 社会库存（万吨）	8
图 17 全球海运贸易量（万吨）	9
图 18 港口库存周数据（万吨）	9
图 19 钢厂铁矿石库存天数（天）	9
图 20 普式价格指数：58%、62%、65%（美元/吨）	9
图 21 热轧卷板螺纹钢差价	9
图 21 热卷铁矿比价	9

一、行情回顾

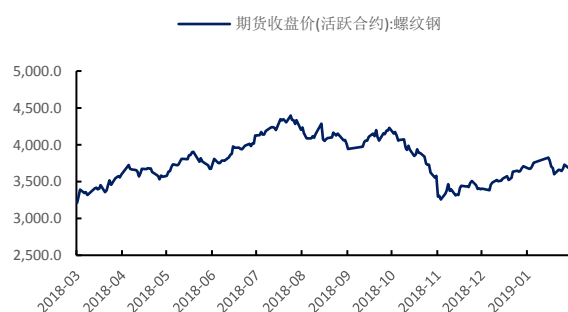
今年1月以来，货币政策更加宽松，基建逐渐发力，整体宏观环境相对利好商品价格。其中基建相关的地方债1月发行4180亿元，且88%是新增债券，基建托底预期的好转成为支撑黑色上涨的重要动力。1月25日，全球最大铁矿石生产商淡水河谷发生尾矿溃坝事故，2019年产量预期调低4000万吨，铁矿石受事件刺激大涨19%，同时，其他黑色品种也跟随铁矿石所上行。春节过后，成材逻辑主导板块走势。螺纹钢垒库速度超预期，对价格产生压力，螺纹价格开始回调。但2月下半月全球市场风险偏好修复，国内各项积极政策相继出台，A股的大涨也带动了风险资产价格，宏观环境相对利好，成材开始震荡。该阶段铁矿石主要跟随成材走势，但因前期涨幅过大，调整相对较多。截止2月底，铁矿石主力合约收于625.50元/吨，当月涨6.29%。螺纹钢主力合约收于3,815.00元/吨，涨2.91%。

图1 铁矿石连续（元/吨）



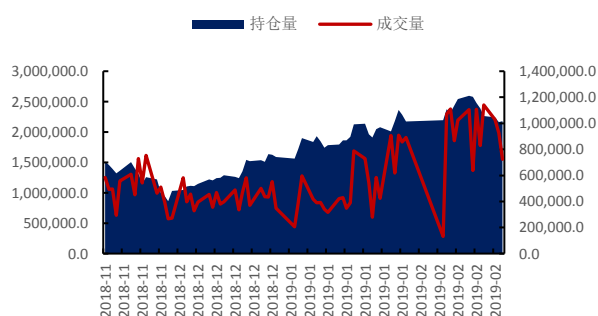
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 螺纹钢连续（元/吨）



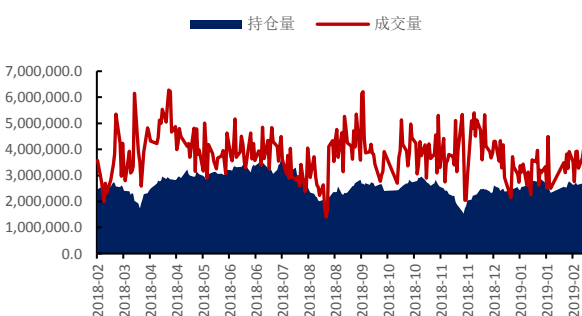
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 铁矿石主力合约成交量及持仓量（手）



数据来源：Wind、国都期货研究所

图4 螺纹钢主力合约成交量及持仓量（手）



数据来源：Wind、国都期货研究所

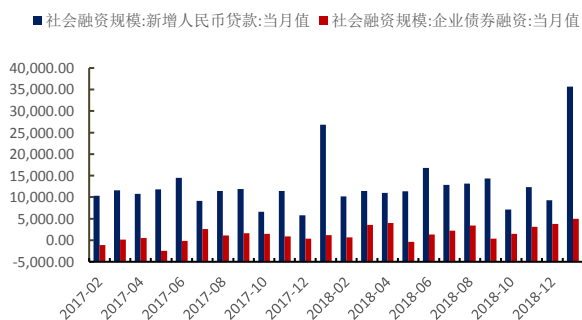
二、融资宽松、信用风险有望逐渐修复

进入2019年以来，全球主要经济体相继进入降息周期。美联储2018年已加息4次，其在1月份偏鸽派的利率决议声明里指出，撤销进一步逐步加息的指引，预计今年美国可能暂停加息。中美贸易谈判形式好转，1月进出口数据好于预期，风险资产价格上行。国内市场上，M1继续下探，但M2小幅回升0.3个百分点至8.4%。社融数据大幅超预期，1月，新增人民币信贷3.23万亿元，社融4.6万亿元，均创历史新高。银行信贷投放依然良好，贷款利率延续下行，国债到期收益率和SHIBOR也都处于相对低位，整体融资偏宽松。近期政策聚焦小微企业，信用收缩有望结束。

基建领域依然发挥托底效应，虽然因季节性因素，2月建筑业PMI相对回落，但行业景气度依然高涨，行业预期指数上升。固定资产投资中，改建类项目投资增速增长最快，国内传统产业逐步开始产业升级，符合发改委发布的《2018年全国固定资产投资发展趋势监测报告及2019年投资形势展望》的规划。报告表示2019年我国固定资产投资运行将呈现企稳态势，中高端制造业、现代服务业投资成为主要拉动力。最新发布的全国31省市2019年政府工作报告和各省市基建投资计划也指出虽然2019年交通、水利等传统基建仍为重点投资领域，5G、人工智能、工业互联网等新型基建成为投资亮点。新基建将是今年投资的重点领域。中央经济工作会议重新定义了基础设施建设，把5G、人工智能、工业互联网、物联网定义为“新型基础设施建设”，并将基础设施列为2019年重点工作任务之一。

年初至今，雄安新区建设和大湾区开发被再次提出。1月24日，中共中央、国务院发布《关于支持河北雄安新区全面深化改革和扩大开放的指导意见》，计划建设雄安新区来承担北京部分非首都功能。2月18日，国务院印发《粤港澳大湾区发展规划纲要》，对粤港澳大湾区进行了全面部署。两份规划若从今年开始发力，对经济的拉动预计会比较可观。

图5 人民币贷款和企业债发行(亿元)

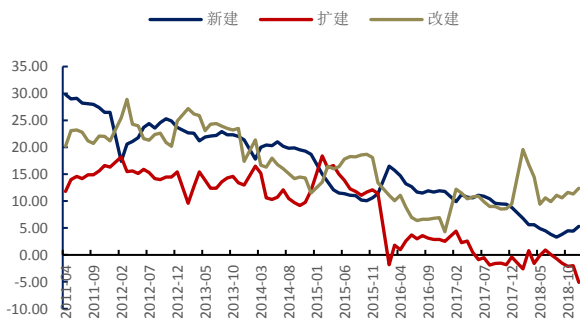


数据来源：Wind、国都期货研究所

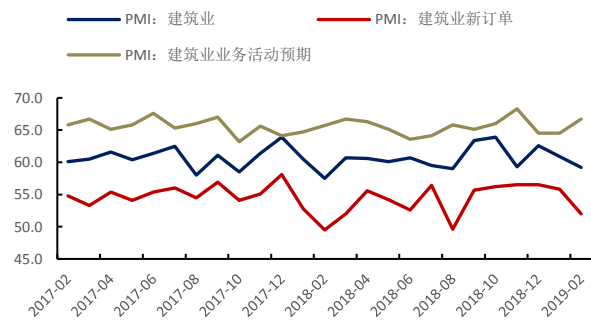
图6 中债国债到期收益率(%)



数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 各类基建项目累计同比 (%)


数据来源: Wind、国都期货研究所

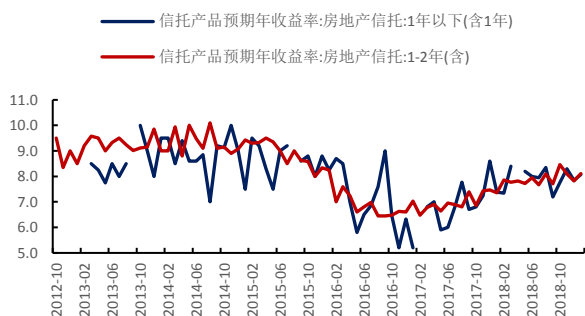
图8 建筑业 PMI


数据来源: Wind、国都期货研究所

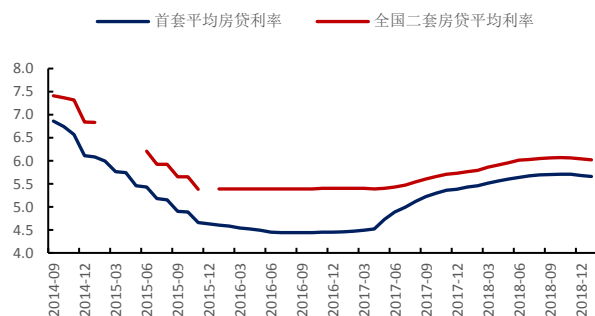
三、房地产投资增速预期减慢

2018年全国房地产投资同比增长9.5%，其中土地购置费同比增长57.05%，施工投资同比降3.18%。2018年全国实现销售面积17.2亿平方米，同比增长1.3%。销售均价8737元/平，同比上升10.7%。2018年全国实现新开工20.9亿平方米，同比增长17.2%。2018年下半年以来，楼市降温，房企逐步放缓拿地节奏，土地溢价率大幅回落。

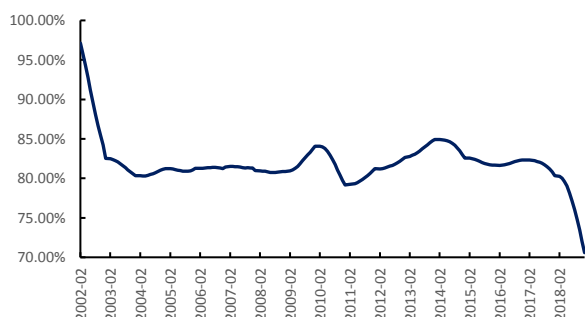
今年以来，房地产监管有所放松，房贷利率小幅下滑。从重点房企的销售数据来看，虽然1月份销售同比下跌，但节后销售开始复苏，带看量的指标上升，商品房价格稳中有升，地产整体需求不必太过悲观。今年，重点房企主要布局在二线城市，规模较大的房企已经开始逐步在各二线城市拿地，土地市场略有回暖，但整体来看，房企投资依然偏谨慎，融资方面压力较大。今年房地产债券到期量大，而融资成本还处于上升趋势。去年下半年，因融资困难，各地产商加快推盘来缓解资金压力，导致房地产投资中新开工面积同比大幅增长，房地产投资完成额中施工投资比例持续下滑，最低达到70%的水平。如果今年地产商不能拿到足够的资金完成施工，而只是不断通过预售的方式增加新开工项目，房地产市场这两年积聚的风险将会成为较大的隐患。但目前为止，房地产市场的回暖是市场对建材预期偏乐观，未来还需持续观察3-4月份旺季的整体情况。

图9 房地产信托产品预期年收益率 (%)


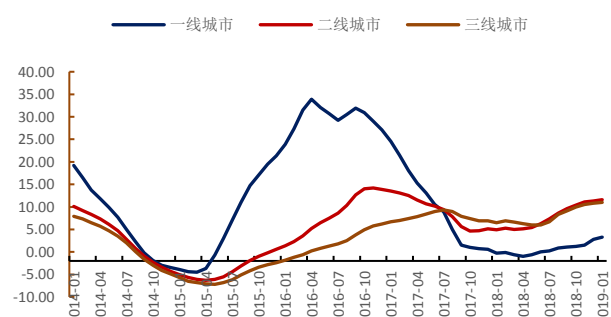
数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 房地产贷款利率 (%)


数据来源: Wind、国都期货研究所

图11 房地产开发投资中施工投资占比 (%)


数据来源: Wind、国都期货研究所

图12 70个大中城市新建商品住宅价格指数: 当


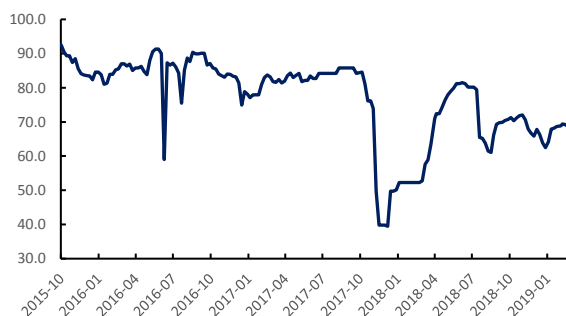
数据来源: Wind、国都期货研究所

四、钢材市场供需两旺

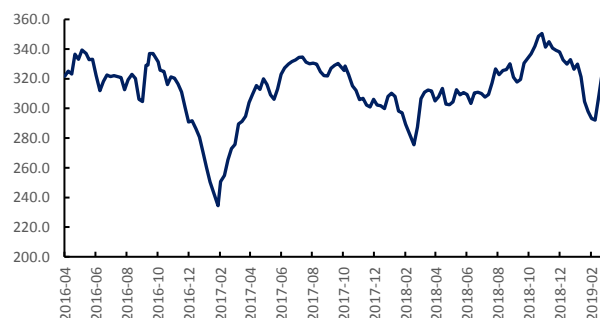
(一) 螺纹钢预期偏乐观

2月下旬建材市场整体比较活跃,成交量逐渐恢复,钢厂生产也开始复苏,长流程全国高炉产能利用率提高0.5个百分点至75.64%,短流程电弧炉产能利用率提升24.93个百分点至41.21%,钢厂整体生产偏积极。上周现货市场螺纹价格小幅上涨为主,截止月末,螺纹钢HRB400材质20mm现货北京均价3790.00元/吨;上海均价3820.00元/吨;广州均价4200.00元/吨,北方地区涨幅较南方明显。

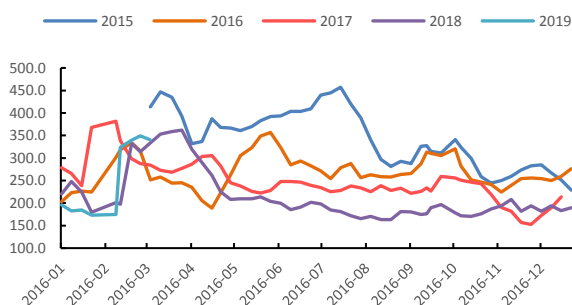
前几周因垒库速度超预期,钢价有所回调,上周社库继续上升,钢厂库存小幅下降。但今年库存结构有所变化,钢贸商主动冬储库存弱于数据表现,整体市场心态较稳。而且市场普遍预期今年工地开工提前,对后市表现看法较为乐观。而且当前货币政策宽松为主,钢材贸易方面资金压力较小,对市场也有一定支撑。若市场符合预期,下周开始社库会逐渐下滑,价格会继续往上走。如果下游开工低于预期,在高库存压力下,价格可能会面临回调。

图 13 唐山高炉产能利用率 (%)


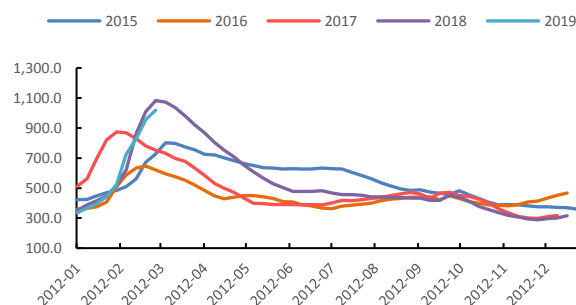
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 螺纹钢主要钢厂每周产量 (万吨)


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 钢厂库存 (万吨)


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 社会库存 (万吨)


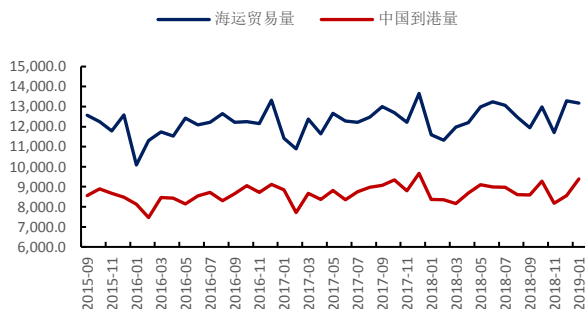
数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 铁矿石供需均偏强

春节过后, 进口铁矿石发货量逐渐恢复, 且已经超过去年平均水平, 整体发货增多。上周铁矿石港口库存**14,687.73**万吨, 库存连续三周增加。需求上来看, 因钢厂乐观的预期, 铁矿石备货增加, 上周铁矿石疏港量上升, 且钢厂铁矿石库存天数恢复至**30**天高位。因市场回暖, 各钢材品种吨钢毛利均有所上升。电炉钢方面, 虽然与高炉炼钢仍有**200**元/吨左右的利润差, 但产能利用率大幅上行。钢厂生产积极, 若**3**月份旺季到来, 工地开工好于预期, 铁矿石表现将更加靓丽。

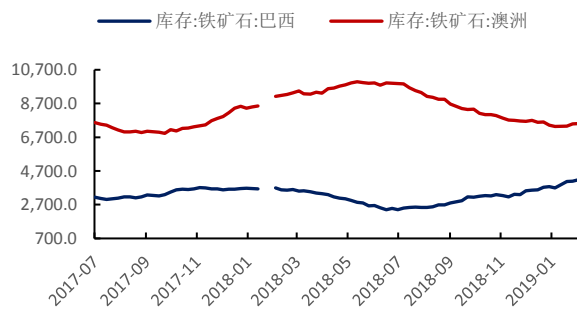
现货市场上, 受巴西溃坝事件影响, 国内外铁矿石价格均大幅上行, **2**月至今有所回调。国产矿中铁精粉表现较为强势, 回调幅度较小, 而球团矿价格运行偏弱。进口矿方面, 高低品矿中之间结构价差继续收窄, 在这种情况下, 钢厂盈利上行空间有限。

图 17 全球海运贸易量 (万吨)



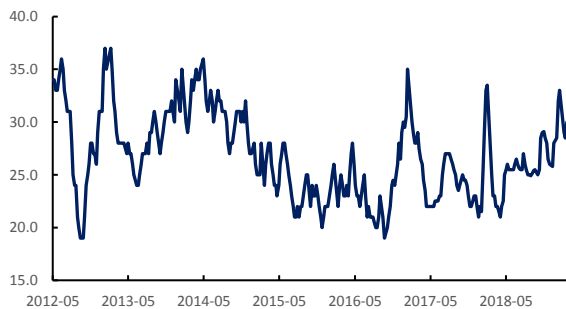
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 港口库存周数据 (万吨)



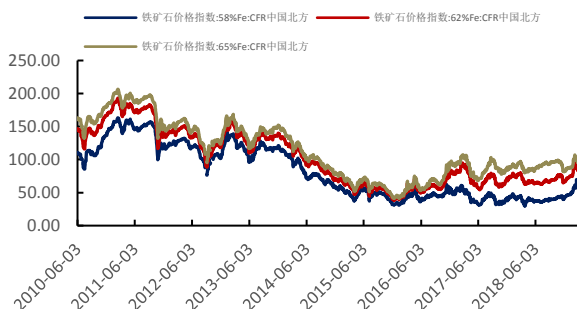
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 钢厂铁矿石库存天数 (天)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 普式价格指数: 58%、62%、65% (美元/吨)



数据来源: Wind、国都期货研究所

五、套利分析

根据我们的模型, 螺纹钢和铁矿石基差均处于合理区间

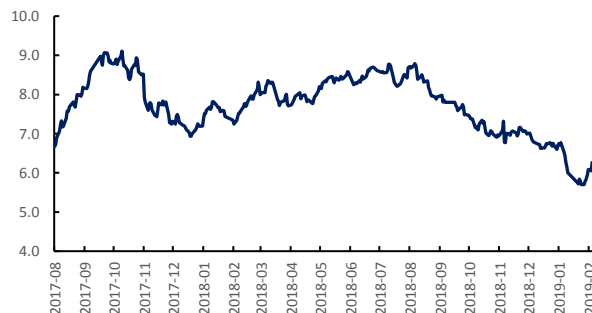
跨品种套利方面, 之前建材下游未开工而工程机械等板材下游景气度超预期造成卷螺差的收窄, 但随着建筑需求的逐渐恢复, 卷螺差有望再次拉大, 而热卷铁矿比价也会有所回调。

图 21 热轧卷板螺纹钢差价



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 21 热卷铁矿比价



数据来源: Wind、国都期货研究所

请务必阅读正文后的免责声明

六、后市展望

短期内，国内宽松的货币政策和积极的财政政策不变，因新基建的提出和雄安新区及大湾区规划，基建领域今年对建材的需求较乐观，预计对螺纹有较强支撑。房地产市场上，短期内虽然有复苏迹象，但长期来看融资的压力依然是较大隐患，建议关注3-4月份旺季下游工地开工情况。今年钢材市场对后市预期偏乐观，预计下周起社库会逐渐消化，钢贸商资金压力较小也对市场有一定支撑，螺纹整体震荡偏强。钢厂因对终端乐观的预期整体生产偏积极，铁矿石补库较多且在当前环保限产常态化的环境下，边际效应减弱，铁矿石整体需求上升，预计后期铁矿整体表现强于成材，短期震荡偏强。

分析师简介

王琼玮，EDHEC 金融硕士学历，国都期货研究所黑色金属分析师。

国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自澳洲国立大学、中国人民大学等海内外一流名校，具有丰富的衍生品投资经验，一直坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，为机构客户、产业客户提供研究分析、交易咨询、产品设计、风险管理等专业服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于国都信箱(yfb@guodu.cc)，欢迎您及时告诉我们您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-64000083。