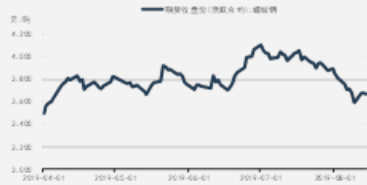


板块 黑色金属

螺纹钢价格走势：



前海期货有限公司

投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师：赵一鸣

电话：021-68770062

邮箱：zhaoyiming@qhfc.com

从业资格号：F3044218

投资咨询号：Z0013452

需求确定性下降 螺纹向下方向不改

报告摘要

- 中央会议定调，地产融资收紧，地产投资中期向下方向明确。
- 基建投资未来将温和上升，但是受到地方融资限制，预计高度有限。
- 在仍有利润的情况下，螺纹钢生产一时难以出现方向性收缩。
- 当 RB2001 合约趋势性跌破 3450 这一平台时，可选择跟随趋势空单进场。对于风险偏好较低的投资者，可以采取空螺纹钢多热卷的组合，利用热卷多单防范螺纹下游需求阶段性释放带来的价格跳涨风险。

- 螺纹钢中期需求向下确定
- 螺纹钢供给 难以持续收缩
- 策略建议

自七月中旬以来，受到需求持续萎靡，叠加产量处于高位的双重影响，螺纹钢期货价格自高位回调。截至目前，螺纹钢主力 1910 合约价格跌幅超过 9%。

图 1 螺纹钢行情走势



数据来源：USDA，前海期货

一、螺纹钢中期需求向下确定

房地产开发投资 1-7 月累计同比增长 10.6%，环比 1-6 月下降 0.3 个百分点。2019 年 1-7 月商品房销售面积累计同比下降 1.3%，环比 1-6 月上升 0.5 个百分点。房地产新开工累计同比增长 9.5%，环比 1-6 月下降 0.6 个百分点。当前房地产市场出现加速销售，但是开工放缓的状态。产生这种现象的主要原因是因为在 7 月份国家通过多种途径收紧了房地产融资，使得房地产企业需要加速销售来回笼资金。房地产开发来源中国内贷款累计同比增加 9.5%，环比上月增加了 1.1 个百分点是证明之一。

展望未来房地产走势，中长期向下相对确定。7 月 30 日中央政治局会议明确不将房地产作为短期刺激经济的手段是定调性表述，再次明确未来“房住不炒”方向。而此前，发改委，银保监会接连对房地产企业融资进行窗口指导。房地产作为一个典型的资金依赖型行业，收紧地产企业融资对房企投资将构成非常大的压力。

图 2 房地产投资完成额


数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 3 地产销售累计同比增速


数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 4 地产新开工面积累计同比增速


数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 5 房地产开发资金来源累计同比增速


数据来源：WIND 资讯，前海期货

基础设施建设投资方面，1-7 月份基建投资完成额累计同比增长 3.8%，环比上月下降了 0.3 个百分点。基建投资增速仍处于震荡筑底阶段。

从资金来源上看，非标仍为负增长，是基建投资增长乏力的主要拖累因素。财政发力以及统计方法改革导致的时滞效应，也导致 19 年上半年基建增长乏力。财政支出体现到基建投资的关键则是配套资金的落实情况，而配套融资的落实情况与社会资本的基建投资意愿息息相关。一方面，基建投资意愿会受到政策引导。当监管边际放松，有新的融资工具出现时（如 2012 年的“银信合作”以及 2015 年 PPP 项目等），基建投资意愿会大幅提升，基建发力以托底经济。而另一方面，基建投资意愿受到项目收益和风险影响。由于基建项目的建设周期和回报周期均较长，风险也较大。之前由于地方政府的隐性担保，使得风险偏好较低的投资者也参与了基建项目投资。而目前在严控地方政府新增债务的情况下，地方政府并无新的融资工具以吸引社会资本参与，而隐性担保的减弱则降低了风险偏好较低投资者的基建投资意愿，导致基建增速较为平稳，并未体现出积极财政政策的杠杆效应。

未来规范性融资对基建的支撑，对创造现金流能力更强的新基建项目的支持，叠加如降低项目资本金和债务置换等融资方式的创新，或使基建投资下半年温和上行，但整体高度有限，增速高点或在四季度出现。但基建资金来源仍是问题，需要关注地方专项债限额是否会适时调整。

图 6 基础设施建设投资累计同比增速



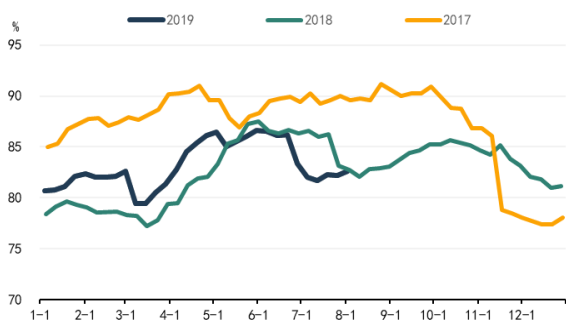
数据来源：WIND 资讯，前海期货

二、螺纹钢供给难以持续收缩

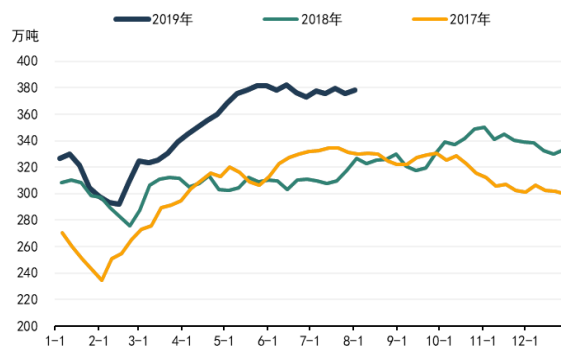
目前螺纹钢生产仍有利润，这导致螺纹钢的产量迟迟难以出现大幅收缩的情况。目前，163 家钢厂高炉开工率整体处于相对低位，与前一周相比上升 2.2 个百分点，至 69.5%，河北省高炉开工率一直基本与全国走势保持一致。从钢联调研的螺纹钢周度产量来看，从去年四季度至今螺纹产量明显高于近几年同期水平，上半年，全国螺纹产量同比增速达到 13.0%，创近几年新高。五大钢材整体产量的增加，主要受螺纹等建筑钢材产量增加带动。

库存方面，8 月 8 日当周，螺纹钢中间环节库存 911.32 万吨，较上周增加 25.78 万吨。其中，螺纹钢 35 城社会库存 643.82 万吨，较上周增加 10.06 万吨，螺纹钢钢厂库存 267.5 万吨，较上周上升 15.72 万吨。当前库存处于历史绝对的高位，整体去库存压力非常大。

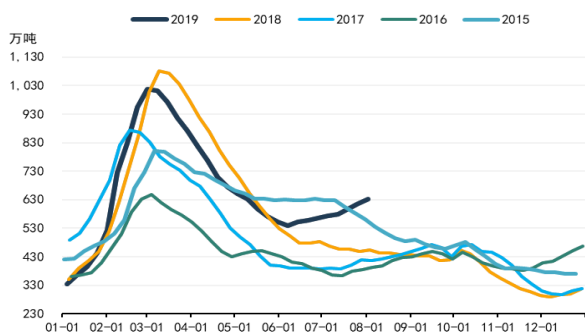
展望未来，由于 8 月唐山限产幅度不及 7 月，同时钢厂利润仍存，因此一时难以有产量大幅收缩的可能。

图 11 高炉产能利用率


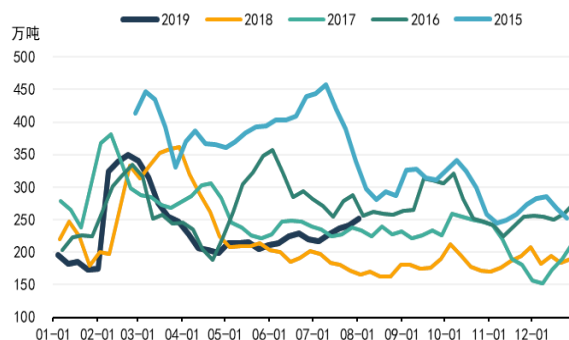
数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 12 高炉开工率


数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 13 螺纹钢产量


数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 14 螺纹钢利润


数据来源：WIND 资讯，前海期货

三、策略推荐

综合来看，钢铁的供给预计仍将维持在高位震荡。螺纹钢价格虽然出现下跌，但是原材料利润跌幅更大，导致钢厂利润扩大。当前利润仍有 150 元左右。在有利润的背景下，完全竞争的钢铁行业一定会保持生产。未来供给将呈现一定的刚性。因此，价格的方向将主要受到需求的影响。中期看，地产和基建难以对钢铁需求产生正面效应，中期下跌的方向应该还是比较确定的。对于风险偏好较高的投资者，当 01 合约跌破 3450 元一线时，可择机进场。但是短期并不能完全排除下游需求脉冲性释放的可能性。因此可以选择多热卷空螺纹的方式进行组合持仓，利用部分热卷多单对螺纹空头头寸进行一定的保护。从调研的情况看，部分地区热卷生产已经出现亏损，叠加政策上对制造业将有倾斜，整体基本面强于螺纹。

免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。

关于我们

总部地址：深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

邮政编码：518052

全国统一客服电话：400-686-9368

网址：<http://www.qhfc.net>