



钢材月度报告：2019 年 02 月 11 日

原料短期推升成本，钢价终将回归供需

钢材月度报告

本期策略：

操作合约	本期持仓	上期持仓	方向变化
RB1905	空	空	无
HC1905	空	空	无

作者姓名：张贵川

邮箱：zhangguichuan@csc.com.cn

电话：023-81157287

投资咨询号：Z0002387

发布日期：2019 年 02 月 11 日

观点支撑：

宏观经济继续承压下行，年前审批通过的基建项目所需资金量巨大，地方政府当前高额负债现状存在资金到位风险；

原料涨价短期推升炼钢成本，但钢材价格最终还是由其本身供需关系决定，房地产行业受宏观经济影响，工期延长；

环境保护为经济发展让路的大环境下，钢材供给端所受限制将愈加宽松，产业链利润集中在上游行业的局面即将被打破。

投资建议：

RB1905 合约建议在 3900-4100 区间做空，有效突破 4200 止损；

HC1905 合约建议在 3800-4000 区间做空，有效突破 4100 止损。

风险提示：

春节后下游开工超预期；原料端炒作持续发酵。

目 录

一、行情回顾	3
二、价格影响因素分析.....	4
1、宏观数据/事件.....	4
2、上游原料.....	5
3、钢厂开工及检修.....	7
4、产量.....	8
5、库存现状.....	9
6、成本利润.....	9
7、下游需求.....	11
8、价差分析.....	13
三、行情展望与投资策略.....	16

图表目录

表 1：钢材期货价格变化	3
图 1：RB1905 合约盘面走势	3
图 2：HC1905 合约盘面走势	3
表 2：钢材主流品种现货价格变化	3
图 3：螺纹现货价格走势	4
图 4：热卷现货价格走势	4
图 5：CPI 与 PPI 当月同比增速（%）	4
图 6：中国采购经理指数 PMI 走势（%）	4
图 7：固定资产投资完成情况（万亿元）	5
图 8：工业企业累计利润总额（万亿元）	5
表 3：钢材上游原料现货价格变化	6
图 9：铁矿石现货价格走势	6
图 10：焦炭现货价格走势	6
图 11：铁矿石港口库存（亿吨）	6
图 12：焦炭现货价格走势	6
图 13：全国钢厂开工率（%）	7
图 14：全国高炉产能利用率（%）	7
图 15：钢厂检修对铁水产量影响（万吨）	7
图 16：铁矿石疏港量（万吨）	7
图 17：日均粗钢产量（万吨）	8
图 18：钢材周产量分布（万吨）	8

图 19: 螺纹周产量分布 (万吨)	8
图 20: 热卷周产量分布 (万吨)	8
图 21: 螺纹库存总量 (万吨)	9
图 22: 热卷库存总量 (万吨)	9
图 23: 盈利钢厂占比 (%)	10
图 24: 盈利钢厂各级别占比 (%)	10
图 25: 高炉螺纹利润 (元/吨)	10
图 26: 电炉螺纹利润 (元/吨)	10
图 27: 热卷现货利润 (元/吨)	11
图 28: 螺卷利润差 (元/吨)	11
图 29: 商品房销售情况 (%)	11
图 30: 房地产投资完成额 (万亿元)	11
图 31: 房屋新开工面积 (亿平方米)	12
图 32: 房屋竣工面积 (亿平方米)	12
图 33: 土地成交情况 (万平方米)	12
图 34: 基础设施建设投资增速 (%)	12
图 35: 汽车产销增速 (%)	13
图 36: 家电产量增速 (%)	13
表 4: 钢材期现货价差表	13
图 37: 上海螺纹-期货主力 (元)	14
图 38: 螺纹 10-05 合约价差 (元)	14
图 39: 上海热卷-期货主力 (元)	14
图 40: 热卷 10-05 合约价差 (元)	14
图 41: 05 合约螺卷价差 (元)	15
图 42: 10 合约螺卷价差 (元)	15
图 43: 螺纹南北价差: 上海 (元)	15
图 44: 螺纹南北价差: 广州 (元)	15

一、行情回顾

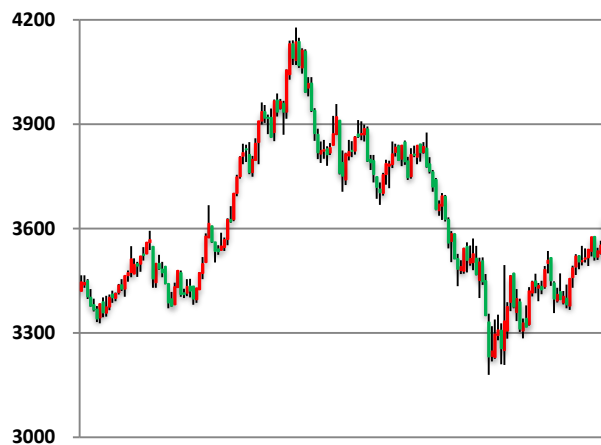
进入冬季以后,建材需求终端基本处于停滞状态,整个1月份的多空对决都是依靠春节后的需求预期展开,一边是对当前冬储成本和节后资金到位的顾虑,一边是对低库存总量背景下基建投入加码的信心。从最终的结果来看,期货盘面上多空互搏,但最终还是多头技高一筹,螺纹和热卷1905和1910两个合约在这一个月的时间均有大约10%的上漲幅度;现货端依然不改“瞻前顾后”的样子,虽然期货盘面一路“引吭高歌”,但终端消耗的停滞和投机需求的谨慎释放,最终期货对现货价格的带动仍然十分有限。

表 01: 钢材期货价格变化

标的合约	2019/2/1	2018/12/28	涨跌	幅度	持仓变化(万手)
RB1905	3754	3404	350	10.28%	-4.00
RB1910	3516	3183	333	10.46%	19.26
HC1905	3648	3345	303	9.06%	-8.18
HC1910	3465	3171	294	9.27%	1.61

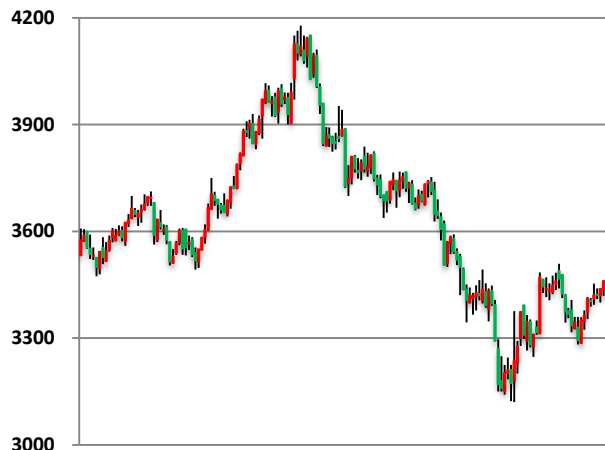
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 01: RB1905 合约盘面走势



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 02: HC1905 合约盘面走势



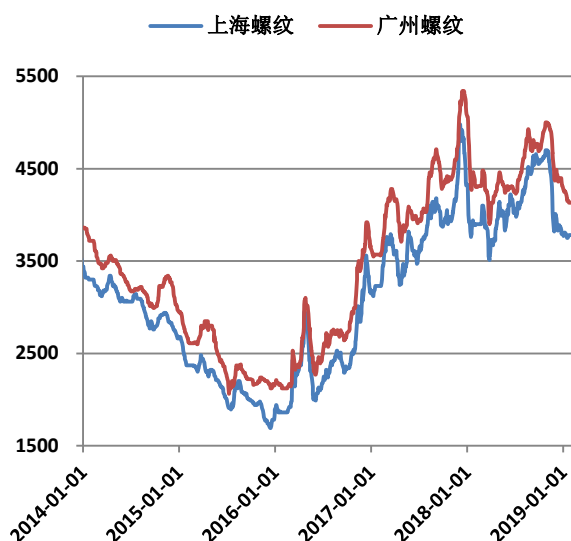
数据来源: Wind, 中信建投期货

表 02: 钢材主流品种现货价格变化

品种	地区	2019/2/1	2018/12/28	涨跌	幅度	成交指数
螺纹	上海	3780	3810	-30	-0.79%	66.71
	广州	4130	4310	-180	-4.18%	
热卷	上海	3740	3660	80	2.19%	66.87
	乐从	3800	3880	-80	-2.06%	

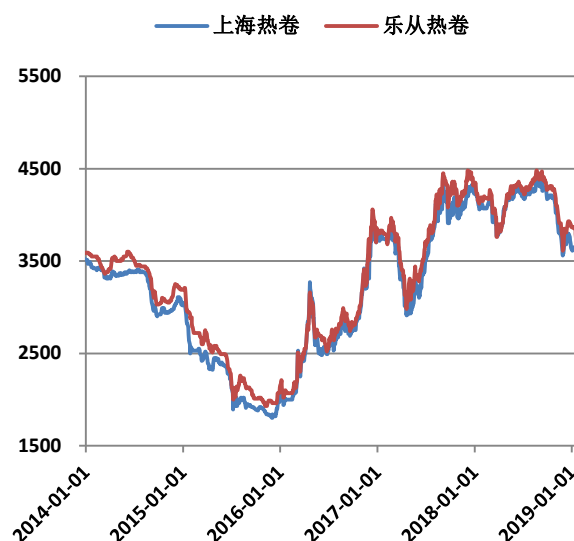
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 03：螺纹现货价格走势



数据来源：Wind，中信建投期货

图 04：热卷现货价格走势



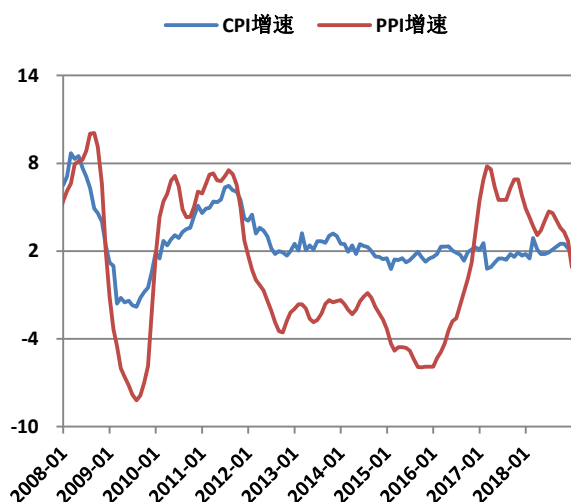
数据来源：Wind，中信建投期货

二、价格影响因素分析

1、宏观数据/事件

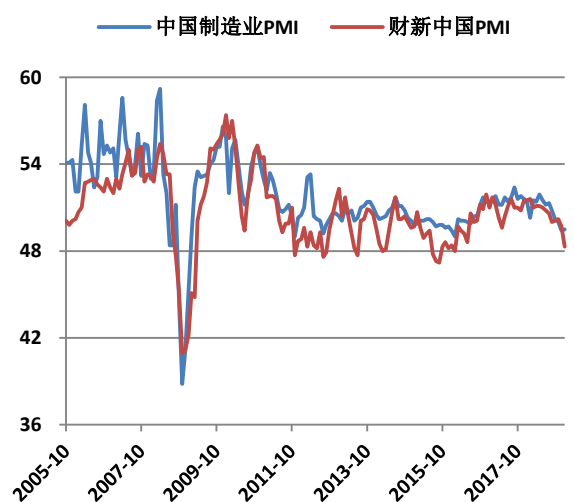
2019年1月制造业PMI指数小幅回升。2019年1月全国制造业PMI为49.5%，较18年12月微幅回升0.1个百分点，仍在荣枯线下，仍然处于2016年3月以来的低点。PMI指数的回落固然与节日放假有关，但同前两年数据相比也同样反映出制造业景气依然偏弱的现状。

图 05：CPI与PPI当月同比增速（%）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 06：中国采购经理指数 PMI 走势（%）

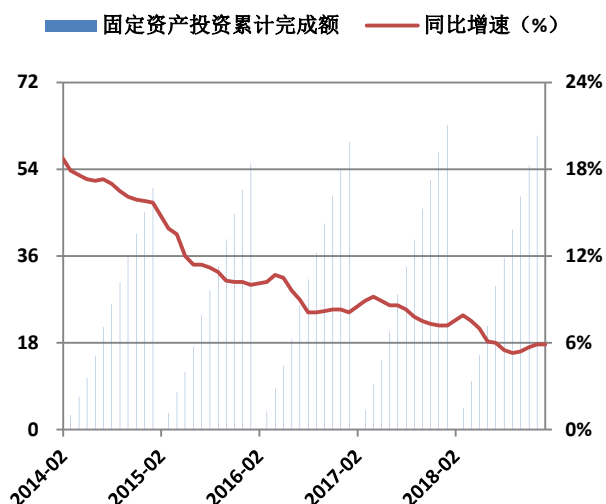


数据来源：Wind，中信建投期货

工业新增利润主要集中在上游行业。据 Wind 数据显示，2018 年全国共 41 个工业大类行业中有 32 个行业实现利润增长，其中新增利润最多的主要集中在油气开采、建材、钢铁、化工、酒茶饮料等五大行业，合计对利润增长贡献率为 77.1%。从数据结果来看，钢铁、建材、化工、煤炭、油气开采等五大行业贡献率已从 1-11 月的 75.3% 降至 73.7%，虽然当前上游行业对利润增长的贡献率有所下滑，但大部分的利润仍然还是集中在产业链上游。

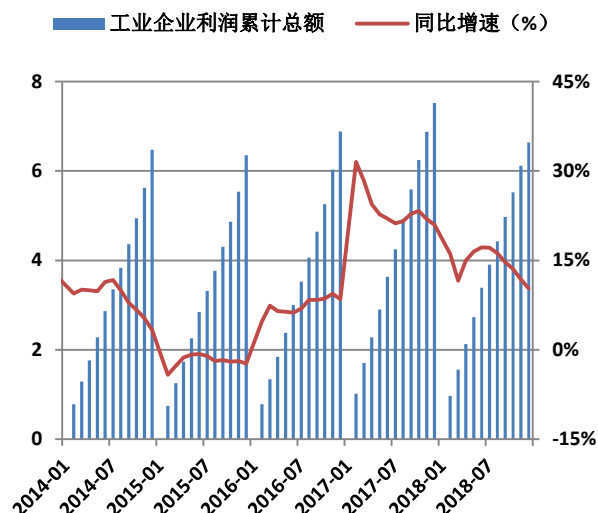
全面建成小康社会可能会带来新的刺激点。中共中央国务院举行春节团拜会，指出要坚持推进高质量发展，为全面建成小康社会收官打下决定性基础。此前已有 9 省市发布今年重点项目投资计划，涉及投资总规模接近 25 万亿元。“铁公机”、“电气水”等传统基建、重大产业项目、生态环保项目等仍是各地投资主要领域。从数据上看，各省市 2019 年调低全年棚改计划。

图 07：固定资产投资完成情况（万亿元）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 08：工业企业累计利润总额（万亿元）



数据来源：Wind，中信建投期货

2、上游原料

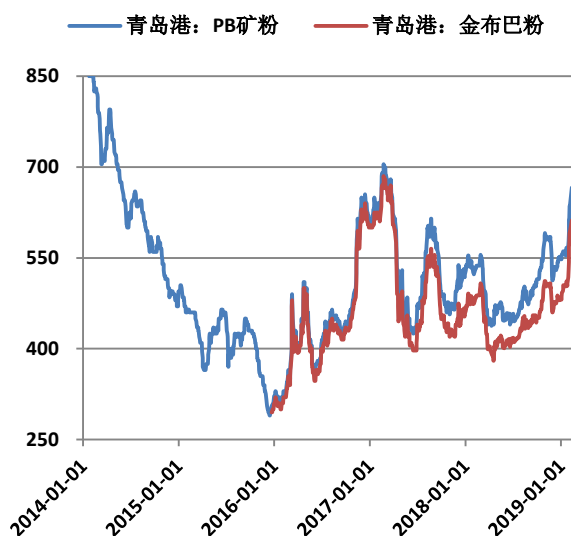
相较于成材端价格的变化，原料端的涨价幅度更大，尤其表现在铁矿石，现货价格在整个 1 月份有 10% 以上的上涨，部分品种甚至已经接近 20%。随着成材端限产政策的放松，吨钢利润的大幅回调使得钢厂不得不选择产量制胜的道路，钢厂对原料的库存总量也明显增加原本可以对原料价格起到稳定的作用，但随着巴西矿难事件的爆发，铁矿石减产预期又重新将进口矿价格迅速推向高位。

表 03：钢材上游原料现货价格变化

品种	类别	2019/2/1	2018/12/28	涨跌	幅度	钢厂库存
铁矿石	青岛港 61.5%PB 矿粉：车板价	616	550	66	12.00%	33 天
	青岛港 61%金步巴粉：车板价	572	483	89	18.43%	
焦炭	日照港准一级：含税平仓价	2150	2250	-100	-4.44%	486.01 万吨
	吕梁准一级：含税出厂价	1870	1970	-100	-5.08%	

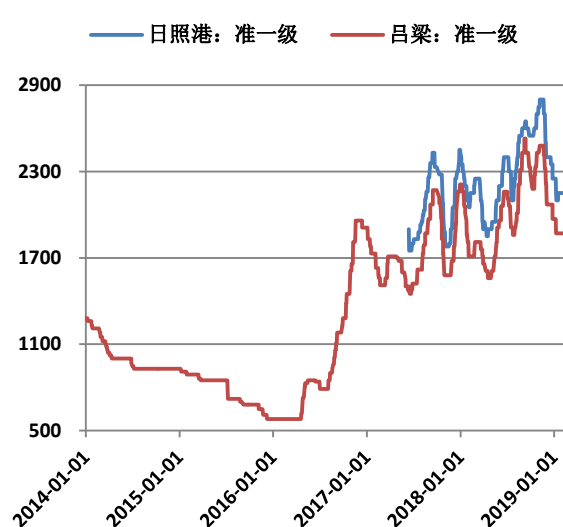
数据来源：Wind，中信建投期货

图 09：铁矿石现货价格走势



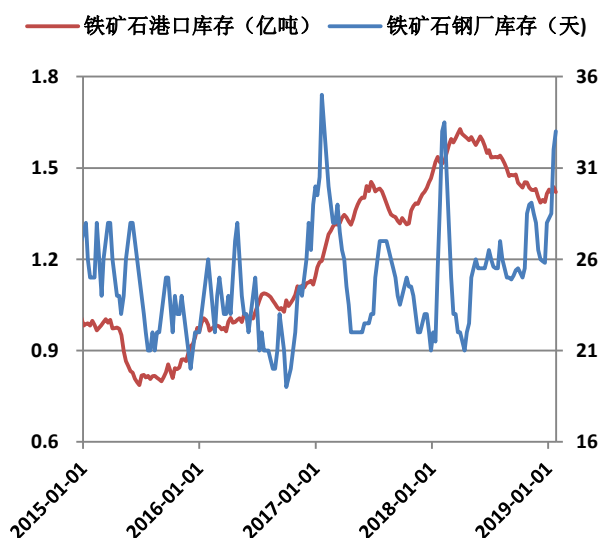
数据来源：Wind，中信建投期货

图 10：焦炭现货价格走势



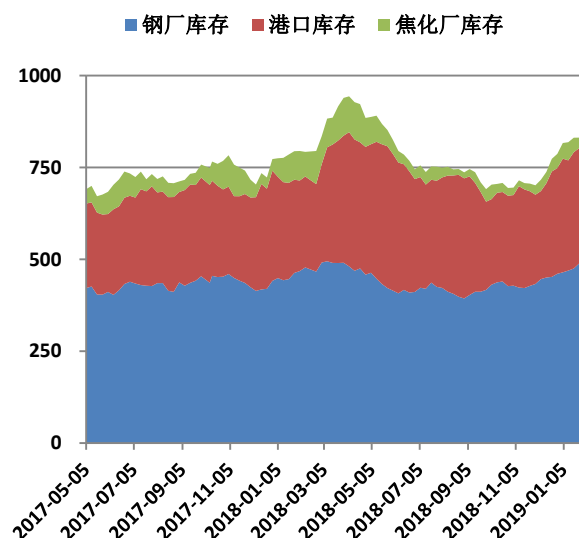
数据来源：Wind，中信建投期货

图 11：铁矿石库存



数据来源：Wind，中信建投期货

图 12：焦炭现货价格走势

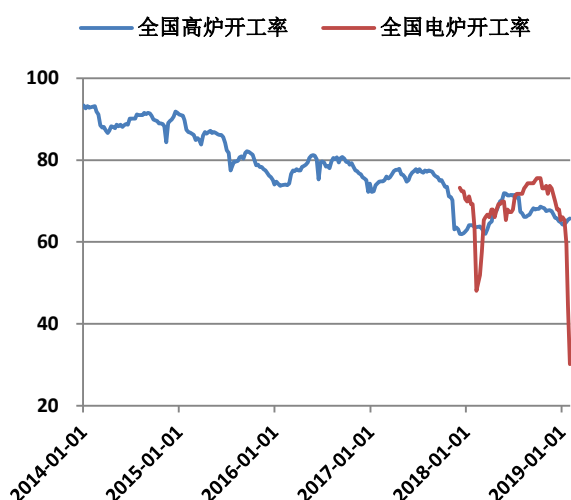


数据来源：Wind，中信建投期货

3、钢厂开工及检修

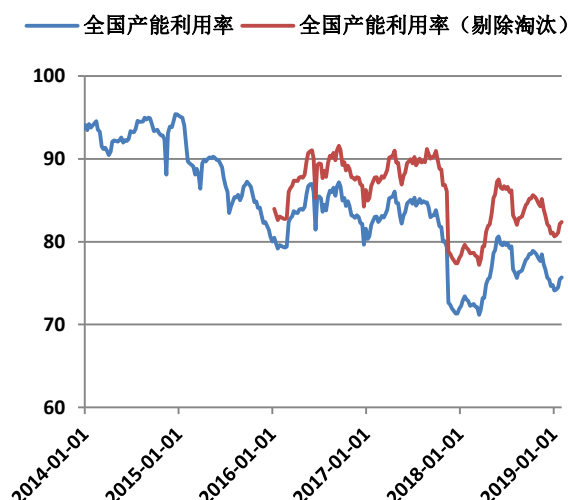
随着吨钢利润的缩水，钢厂前期例行检修的高炉数量逐渐增加，高炉开工率继续处于较低位置，但所受影响更大的应该是电炉炼钢。Mysteel 数据显示，截至 2 月 1 日，电炉开工率已经从月初的 66.03% 回落 30.13%，也可能是受传统节日的影响，有大约一半的电炉停工。但是，开工下滑的状态可能不会持续太久，随着春节假期的结束，钢厂高炉的检修数量已经开始回落，铁矿石的疏港量因为受供给预期的影响，也在大幅上升。

图 13：全国钢厂开工率（%）



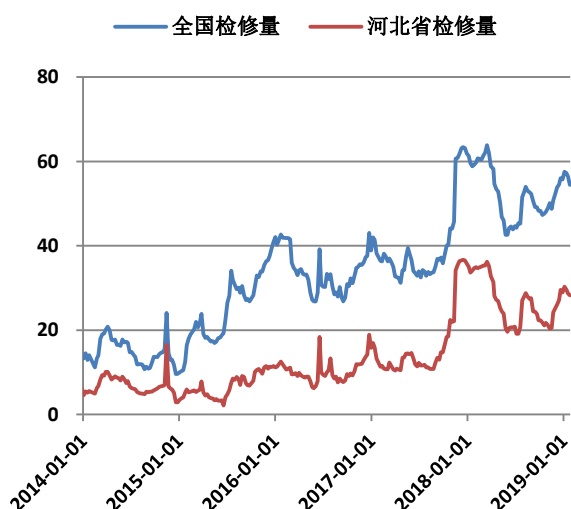
数据来源：Wind，中信建投期货

图 14：全国高炉产能利用率（%）



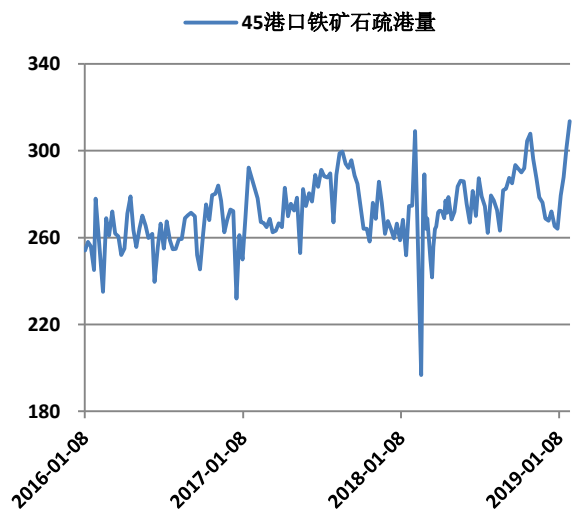
数据来源：Wind，中信建投期货

图 15：钢厂检修对铁水产量影响（万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 16：铁矿石疏港量（万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

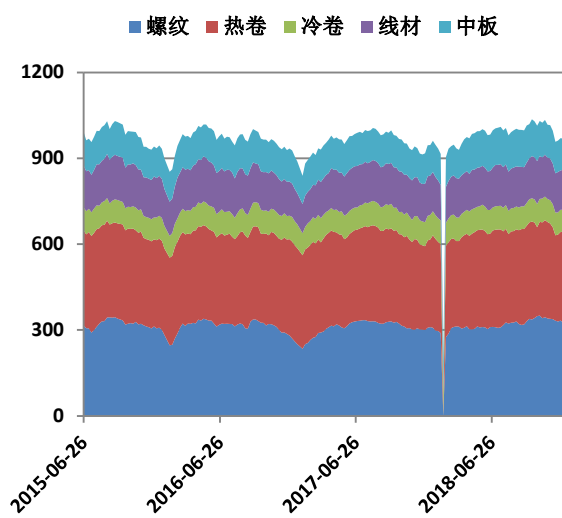
4、产量

1 月份，粗钢生产受钢厂高炉检修以及节日效应的直接影响，日均产量呈现明显下滑的趋势，五大钢材品种当中除了板材产量有小幅回升外，其余品种都有不同程度回落，说明主要还是受消费淡季的较大。螺纹消费量占据钢材需求总量的半壁江山，所以螺纹消费淡季钢材产量呈现周期性回落属于正常现象。

图 17：日均粗钢产量（万吨）



图 18：钢材周产量分布（万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

数据来源：Wind，中信建投期货

图 19：螺纹周产量分布（万吨）

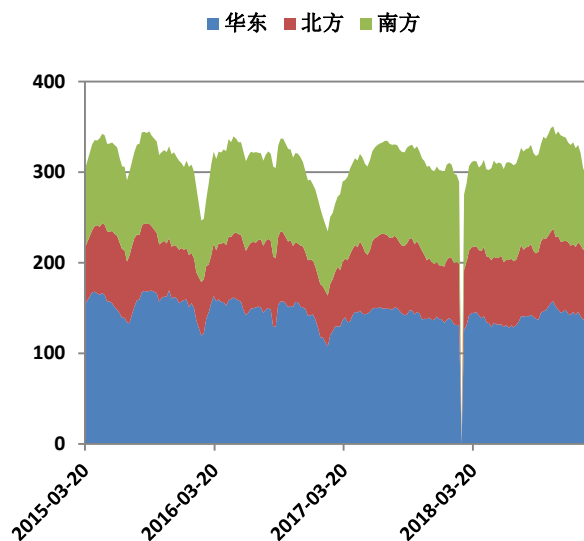
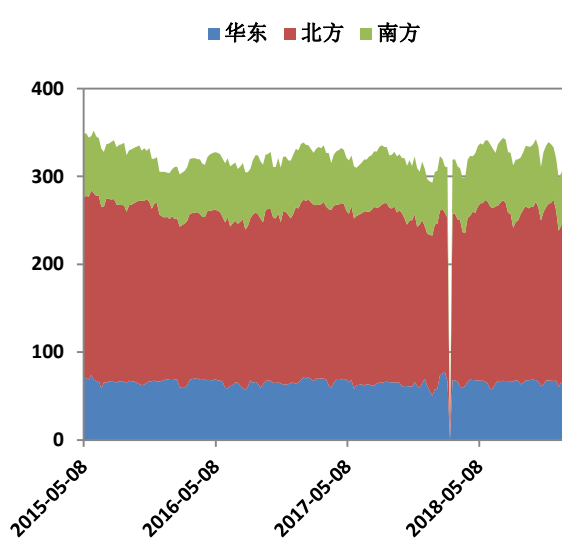


图 20：热卷周产量分布（万吨）



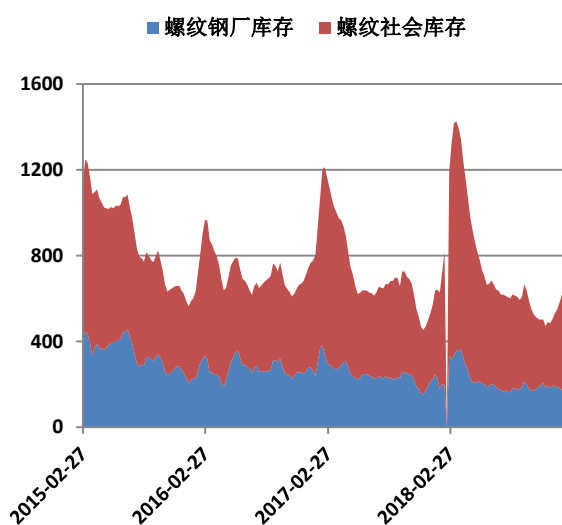
数据来源：Wind，中信建投期货

数据来源：Wind，中信建投期货

5、库存现状

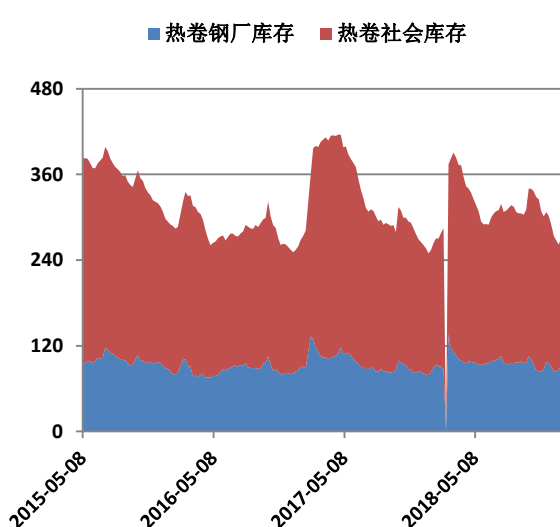
尽管贸易商持续看空钢材价格，但手中并没有太多现货筹码抛售来拉低钢价，所以贯穿整个1月份，螺纹钢现货的价格长期维持在3800元/吨的高价，下游采购谨慎。Mysteel数据显示，截至1月31日，螺纹钢社会库存仍然维持在522.17万吨的位置，虽然相较于月初已经有很大的回升，但仍然远低于往年冬储水平，这也恰恰成为多头炒作春季开工后短期供需错配预期的重要佐证。

图 21: 螺纹库存总量（万吨）



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 22: 热卷库存总量（万吨）

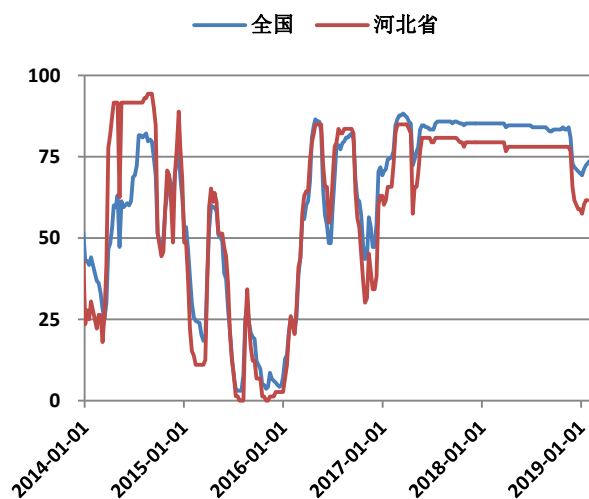


数据来源: Wind, 中信建投期货

6、成本利润

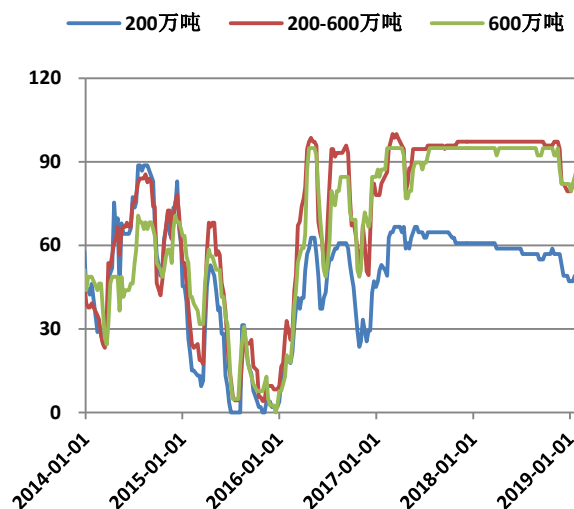
随着吨钢利润的缩水，各种生产规模的盈利钢厂占比都呈现震荡下滑的趋势，其中河北省作为钢铁大省首当其冲，盈利钢厂占比下滑的速度领先于全国。分规模来看，盈利钢厂下滑尤其表现在产能规模更大的钢厂，部分不盈利的小规模钢厂可能已经退出市场，所以盈利占比下滑相对较为缓慢。

图 23：盈利钢厂占比（%）



数据来源：Wind，中信建投期货

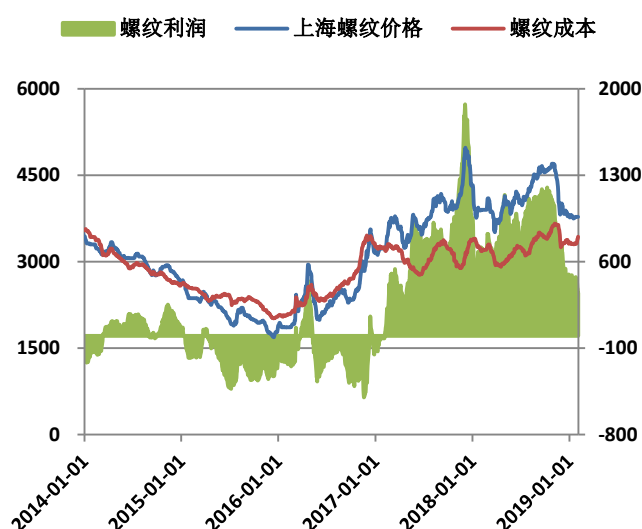
图 24：盈利钢厂各级别占比（%）



数据来源：Wind，中信建投期货

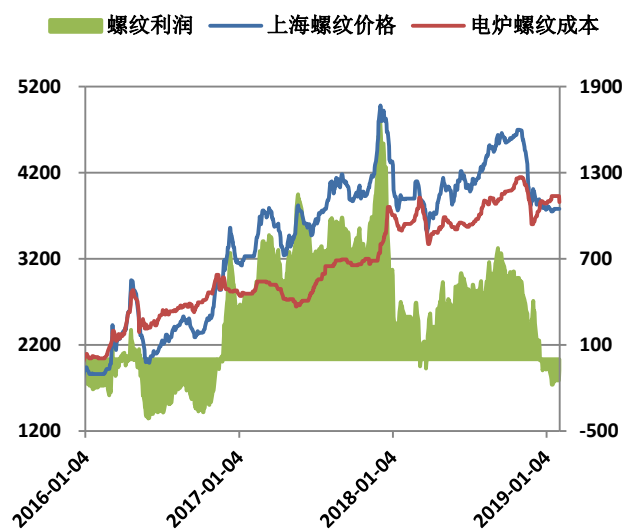
目前，高炉钢利润虽已经大不如从前，但相对于利润已经为负值的电炉钢还是具有相对优势，这也是造成电炉开工率大幅回落的重要原因。然而，螺纹钢自 2018 年 11 月执行新国标之后利润回落至热卷相当水平，随着品种之间的利润差持续收缩，钢厂通过热轧设备来改变铁水流向的可能性将越来越小。供给限制放松的大背景下，产业链的利润未来将从上游流向下游已经大势所趋，2017-2018 年的高利润短时间可能很难再见到。

图 25：高炉螺纹利润（元/吨）



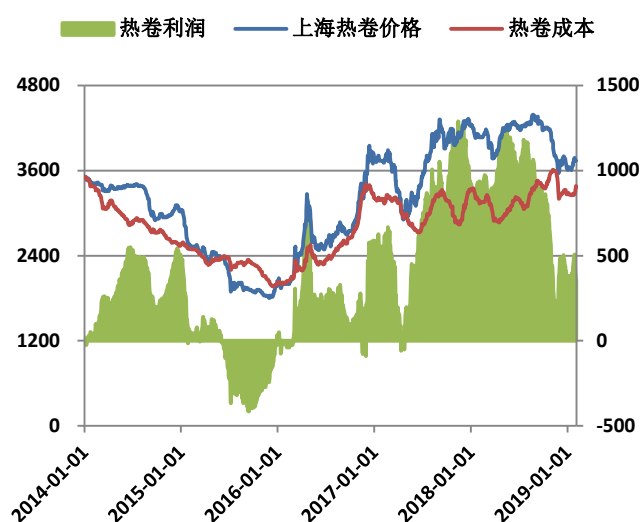
数据来源：Wind，中信建投期货

图 26：电炉螺纹利润（元/吨）



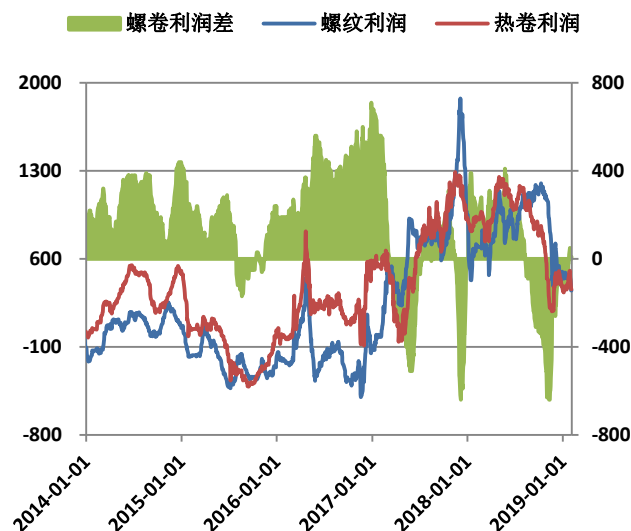
数据来源：Wind，中信建投期货

图 27：热卷现货利润（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 28：螺卷利润差（元/吨）

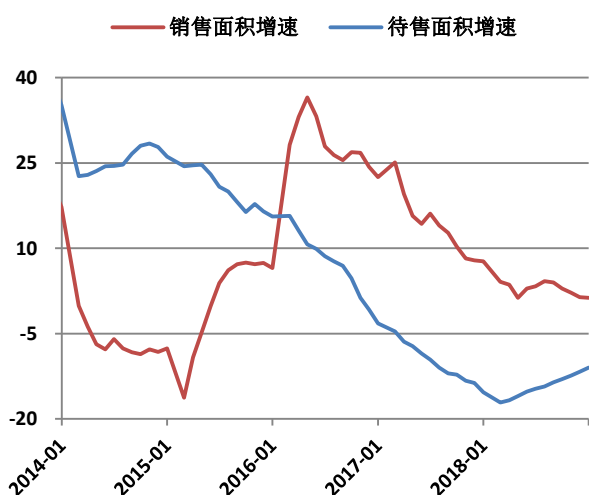


数据来源：Wind，中信建投期货

7、下游需求

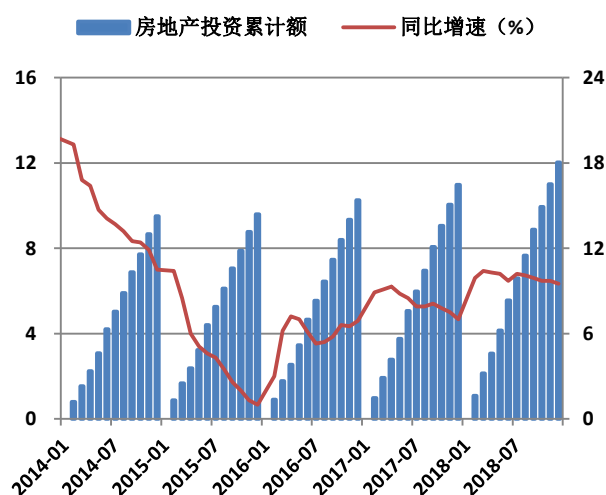
基建仍将成为 2019 年最重要的刺激因素。随着各地今年政府工作报告出炉，备受资本市场关注的各地 2019 年固定资产投资或重点项目投资计划也纷纷浮现。截至目前已有 9 省市发布今年重点项目投资计划，涉及投资总规模接近 25 万亿元，传统基建、重大产业项目、生态环保项目等仍是各地投资主要领域。

图 29：商品房销售情况（%）



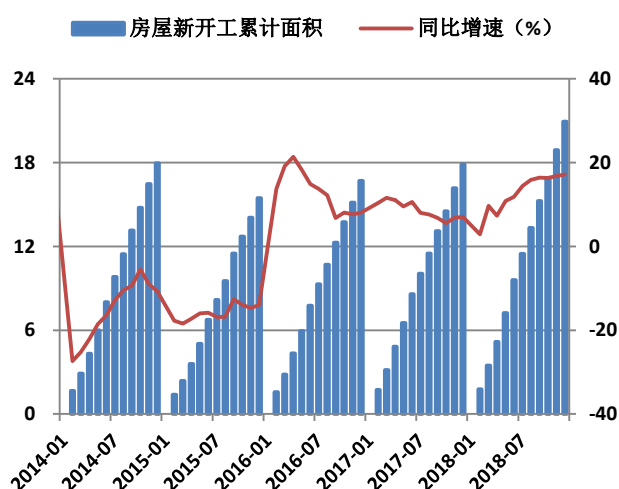
数据来源：Wind，中信建投期货

图 30：房地产投资完成额（万亿元）



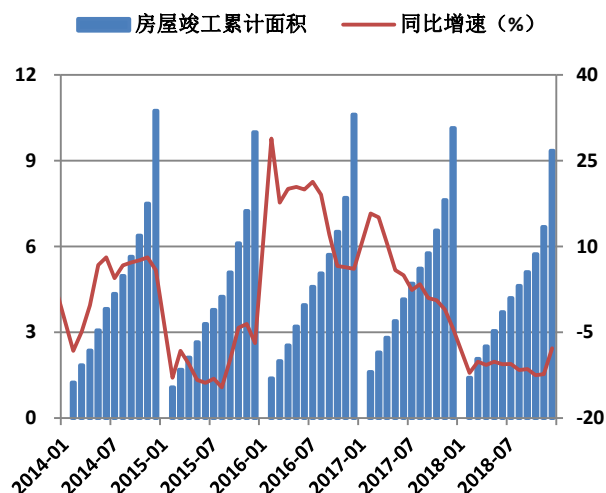
数据来源：Wind，中信建投期货

图 31：房屋新开工面积（亿平方米）



数据来源：Wind，中信建投期货

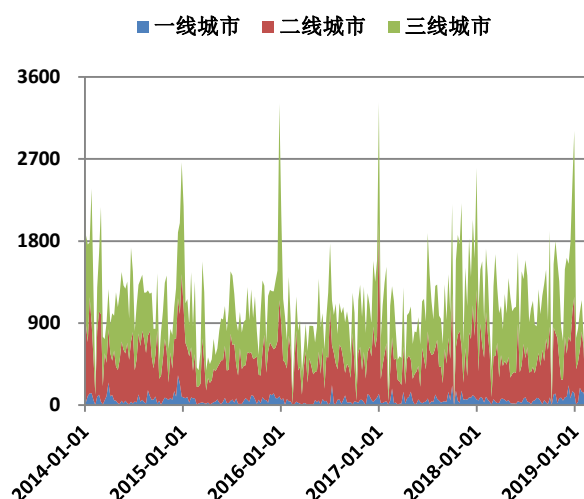
图 32：房屋竣工面积（亿平方米）



数据来源：Wind，中信建投期货

基建资金到位仍是最大的担忧，棚改目标开始下调。Wind 数据显示，各省市 2019 年调低全年棚改计划，其中，包括北京由上年的 2.36 万套下调至今年的 1.15 万套；四川则由上年的 25.5 万套下调至 15 万套；河南由上年的 50 万套下调至 15 万套。对整体楼市而言，未来棚改及其货币化安置对三四线城市楼市拉动作用或有所减弱。2018 年第四季度获批的基建项目较多，地方政府当前高额的负债很难维持新的基建投入，未来基建资金的到位将是最大的担忧。

图 33：土地成交情况（万平方米）



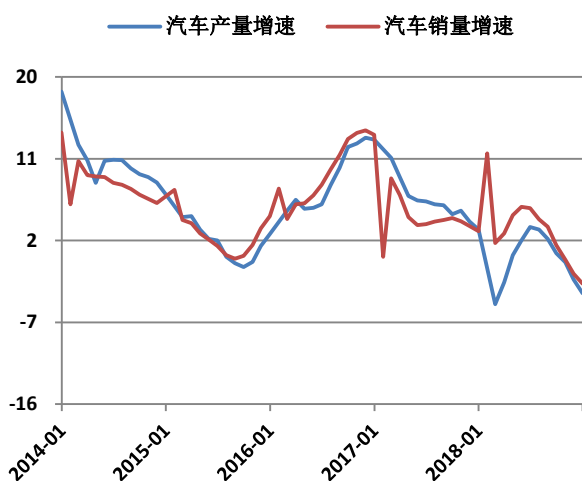
数据来源：Wind，中信建投期货

图 34：基础设施建设投资增速（%）



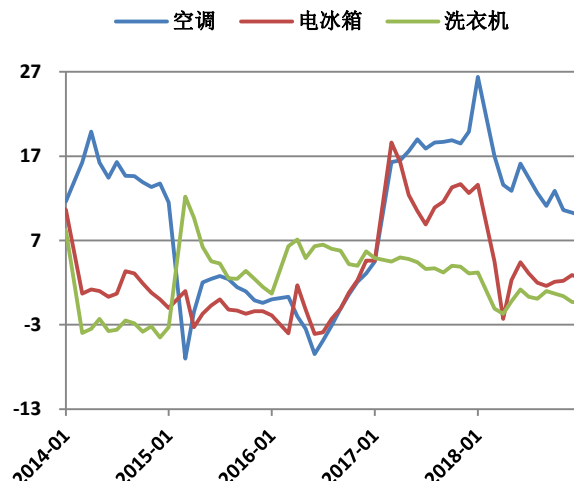
数据来源：Wind，中信建投期货

图 35：汽车产销增速（%）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 36：家电产量增速（%）



数据来源：Wind，中信建投期货

8、价差分析

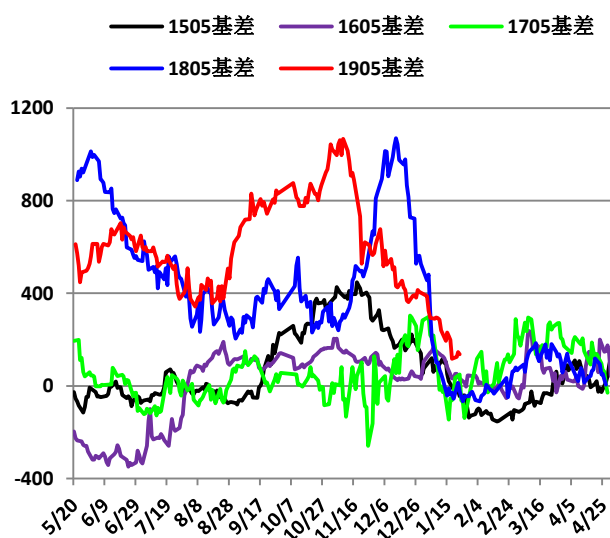
1 月份需求停滞之后，钢材期货盘面受预期需求的炒作强势运行，现货由于缺乏下游成交的支撑，投机需求释放有限，总体来看 1 月份期货相对于现货的上涨幅度较大，现货与期货主力合约的价差呈现加速下滑的态势，但近远月合约由于同受相同预期的影响，变化的幅度基本趋于一致。另外，螺卷跨品种的价差持续维持在较小的区间，操作的空间不大；螺纹南北价差随着春节的临近仍在持续扩大，其中，广州地区相较于北方的螺纹价差扩张的速度更快。

表 04：钢材期现货价差表

价差类型	2019/2/1	2018/12/28	涨跌	均值	最大值	最小值
上海螺纹-期货主力	26	406	-380	197.07	1069	-349
RB1910-RB1905	-238	-221	-17	-85.09	167	-364
上海热卷-期货主力	92	315	-223	158.16	704	-3648
HC1910-HC1905	-183	-174	-9	-77.32	134	-437
HC1905-RB1905	-106	-59	-47	127.22	447	-214
HC1910-RB1910	-51	-12	-39	106.36	523	-304
螺纹：沈阳-上海	-140	-280	140	-11.75	290	-690
螺纹：北京-上海	0	-90	90	-57.92	360	-480
螺纹：沈阳-广州	-490	-780	290	-336.52	30	-880
螺纹：北京-广州	-350	-590	240	-382.70	230	-1150

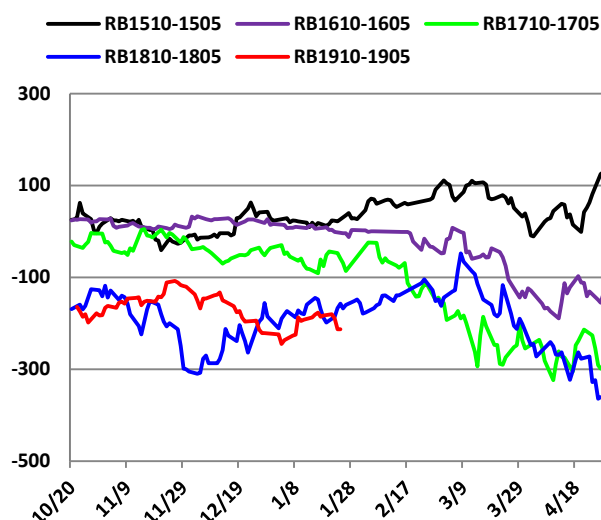
数据来源：Wind，中信建投期货

图 37：上海螺纹-期货主力（元）



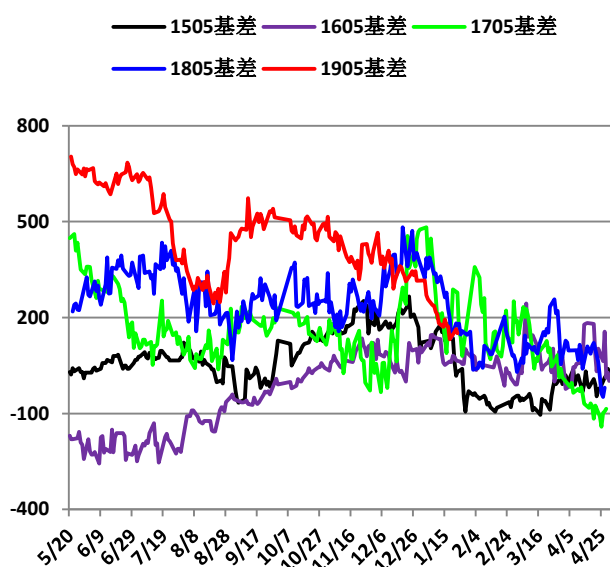
数据来源：Wind，中信建投期货

图 38：螺纹 10-05 合约价差（元）



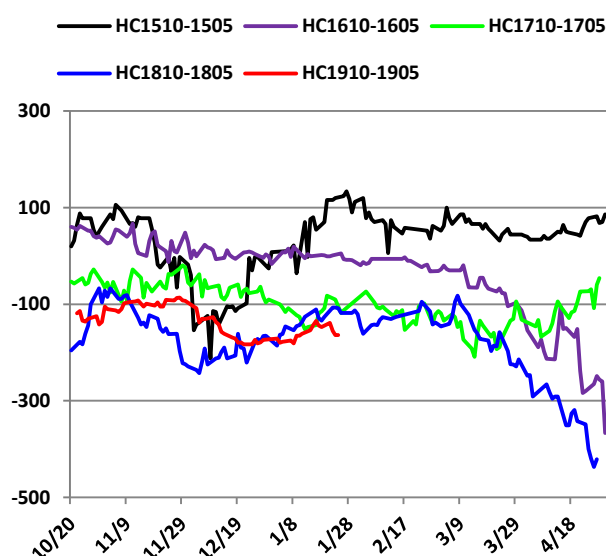
数据来源：Wind，中信建投期货

图 39：上海热卷-期货主力（元）



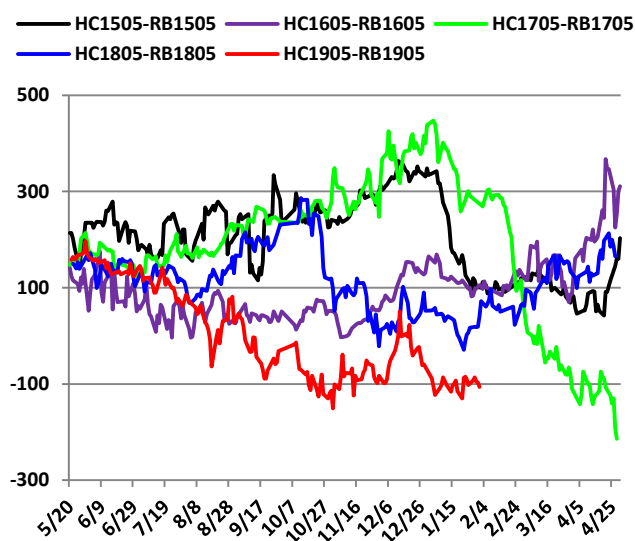
数据来源：Wind，中信建投期货

图 40：热卷 10-05 合约价差（元）



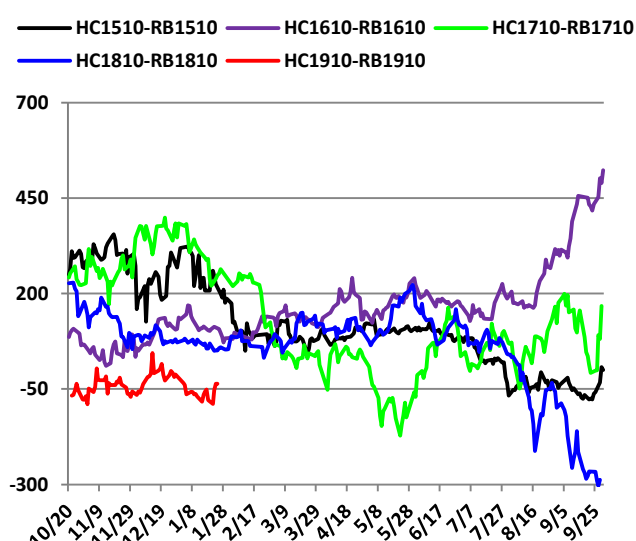
数据来源：Wind，中信建投期货

图 41: 05 合约螺卷价差 (元)



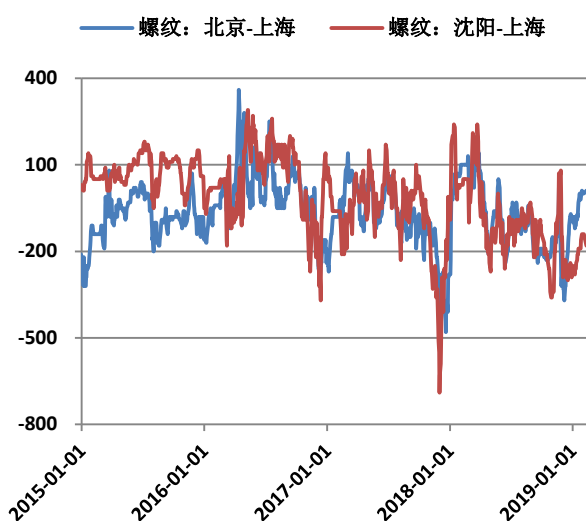
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 42: 10 合约螺卷价差 (元)



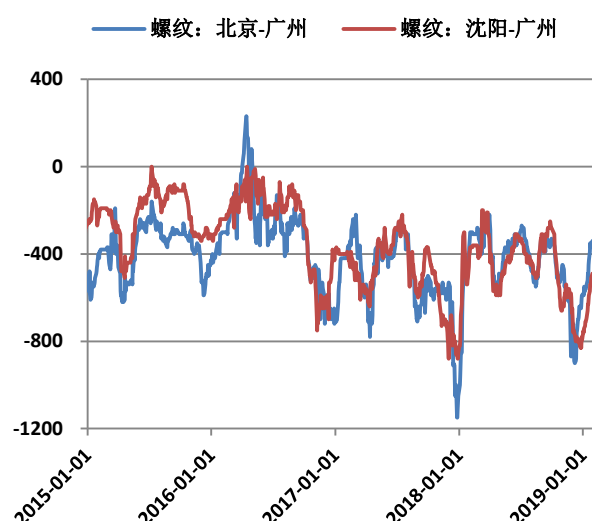
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 43: 螺纹南北价差:上海 (元)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 44: 螺纹南北价差: 广州 (元)



数据来源: Wind, 中信建投期货

三、行情展望与投资策略

宏观经济下行压力持续，2018 年第四季度审批通过的基建项目所需资金量巨大，地方政府当前高额负债现状存难以为继，春季开工存在较大的资金到位风险；原料端由于铁矿石供给缩减的预期，带动成材冲高不排除只是短期现象，实际影响仍在持续发酵，但钢价的涨跌最终还须回归钢材供需本身；未来环境保护为经济发展让路仍是大前提，钢材供给端所受限制将愈加宽松，产业链利润集中在上游行业的局面即将被打破，钢价再难回升至高位。

操作上，RB1905 合约建议在 3900-4100 区间做空，有效突破 4200 止损；HC1905 合约建议在 3800-4000 区间做空，有效突破 4100 止损。。



联系我们

中信建投期货总部

地址：重庆市渝中区中山三路107号上站大楼平街11-B，名义层11-A，8-B4, C

电话：023-86769605

上海世纪大道营业部

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 8 楼 808-811 单元

电话：021-68765927

长沙营业部

地址：长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 903 号

电话：0731-82681681

南昌营业部

地址：南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场 A1#办公楼 -3404 室

电话：0791-82082702

廊坊营业部

地址：河北省廊坊市广阳区金光道 66 号圣泰财富中心 1 号楼 4 层西侧 4010、4012、4013、4015、4017

电话：0316-2326908

漳州营业部

地址：漳州市龙文区万达写字楼 B 座 1203

电话：0596-6161588

西安营业部

地址：陕西省西安市高新区高新路 56 号电信广场裙楼 6 层北侧 6G 电话：029-89384301

北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室

电话：010-85282866

北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街 6 号中电信息大厦 9 层 912

电话：010-82129971

武汉营业部

地址：武汉市武昌区中北路 108 号兴业银行大厦 3 楼 318 室

电话：027-59909521

杭州营业部

地址：杭州市上城区庆春路 137 号华都大厦 811 室

电话：0571-28056983

太原营业部

地址：山西省太原市小店区长治路 103 号阳光国际商务中心 A 座 902 室
电话：0351-8366898

济南营业部

地址：济南市历源大街 150 号中信广场 1018

电话：0531-85180636

大连营业部

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座大连期货大厦 2901、2904、2905、2906 室

电话：0411-84806316

郑州营业部

地址：郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 2205、2211 室

电话：0371-65612397

广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路 410 号时代地产中心 20 层自编 2004-05 房

电话：020-28325286

重庆龙山路营业部

地址：重庆市渝北区龙山街道龙山一路 5 号扬子江商务小区 4 幢 24-1

电话：023-88502020

成都营业部

地址：成都武侯区科华北路 62 号力宝大厦南楼 1802、1803

电话：028-62818701

深圳营业部

地址：深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦 11I

电话：0755-33378759

上海漕溪北路营业部

地址：上海市徐汇区漕溪北路 331 号中金国际广场 A 座 9 层 B 室

电话：021-33973869

南京营业部

地址：南京市玄武区黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1 座、D2 座

电话：025-86951881

宁波营业部

地址：浙江省宁波市江东区朝晖路 17 号上海银行大厦 5-5、5-6 室

电话：0574-89071681

合肥营业部

地址：安徽省合肥市马鞍山路 130 号万达广场 6 号楼 1903、1904、1905 室

电话：0551-2889767

广州黄埔大道营业部

地址：广州市天河区黄埔大道西 100 号富力盈泰广场 B 座 13A06 单元

电话：020-22922102

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com