



钢材周度报告：2019 年 02 月 18 日

供需错配预期兑现，仍需谨防资金到位风险

钢材周度报告

本期策略：

操作合约	本期持仓	上期持仓	方向变化
RB1905	多	空	空转多
HC1905	多	空	空转多

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 18 日

观点支撑：

2018 年第四季度审批通过的基建项目较多，当前钢材库存总量维持低位，春节后的开工增加可能会造成短期的供需错配；

巴西铁矿石事件的影响“扑朔迷离”，对中国发货影响仍然没有可靠的评估，不排除近期有再次转向的可能。

投资建议：

RB1905 合约建议在 3580-3680 区间做多，有效跌破 3500 止损；

HC1905 合约建议在 3550-3560 区间做空，有效跌破 3500 止损。

风险提示：

春节后下游开工超预期；基建资金到位风险。

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.....	6
3、钢厂开工及检修.....	7
4、产量.....	8
5、库存现状.....	9
6、成本利润.....	10
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）	7
图 12：焦炭现货价格走势	7
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）	8
图 16：铁矿石疏港量（万吨）	8
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)	9
图 20: 热卷周产量分布 (万吨)	9
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

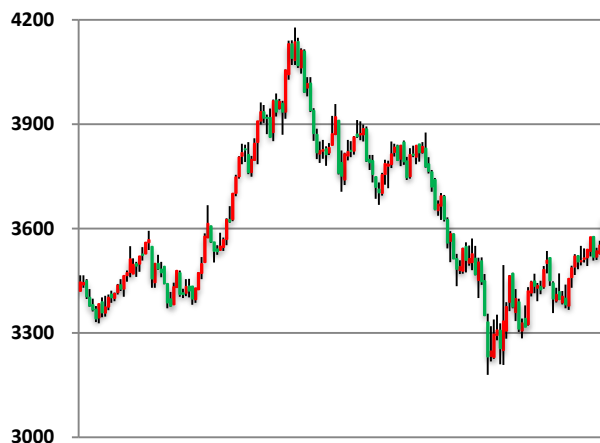
受春节前的巴西矿难事件影响，市场对未来铁矿石减产预期愈加强烈，情绪波及下游钢材期货。然而，从上周开始出现戏剧性的变化，一种说法认为虽然此次矿难对淡水河谷的产量总值影响较大，但是影响周期也走足够长，平摊到各个时期可能并不会大幅削减发货量；另一种说法则是本次发生矿难地区的产出主要对口美国、日本等国家的需求，并不会对中国的发货量产生太大的影响。铁矿石事件的影响开始变得“举棋不定”，市场情绪也开始转向，钢材期货近远月合约上周均有较大幅度回调，但现货表现却尤其镇定，等待节后下游需求验证。

表 01：钢材期货价格变化

标的合约	2019/2/15	2019/2/1	涨跌	幅度	持仓变化（万手）
RB1905	3599	3754	-155	-4.13%	43.76
RB1910	3394	3516	-122	-3.47%	17.63
HC1905	3535	3648	-113	-3.10%	7.19
HC1910	3365	3465	-100	-2.89%	2.98

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



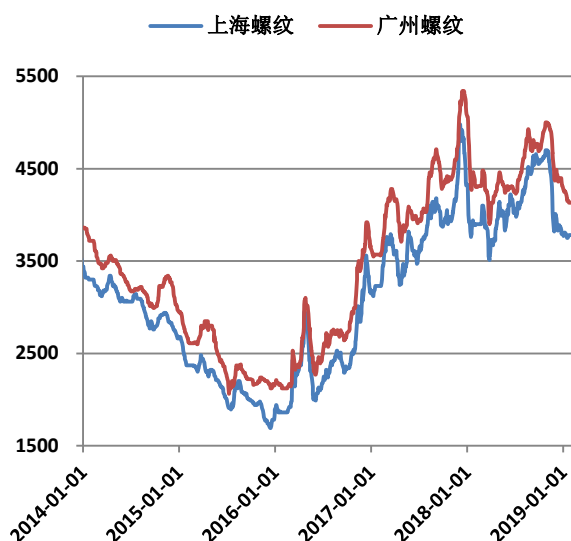
数据来源：Wind，中信建投期货

表 02：钢材主流品种现货价格变化

品种	地区	2019/2/15	2019/2/1	涨跌	幅度	成交指数
螺纹	上海	3810	3780	30	0.79%	47
	广州	4210	4130	80	1.94%	
热卷	上海	3690	3740	-50	-1.34%	50
	乐从	3800	3800	0	0.00%	

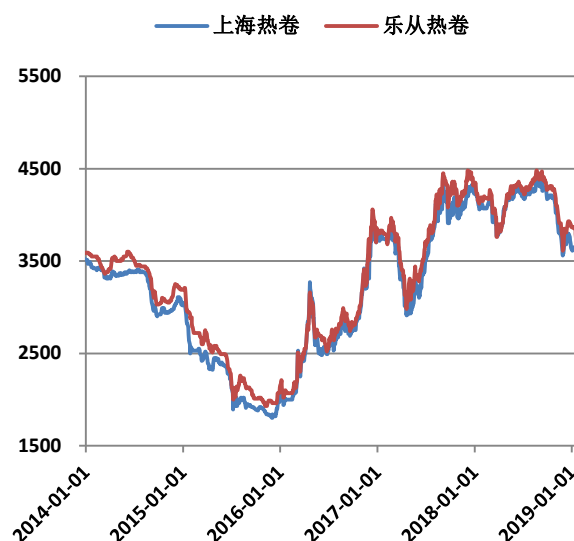
数据来源：Wind，中信建投期货

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



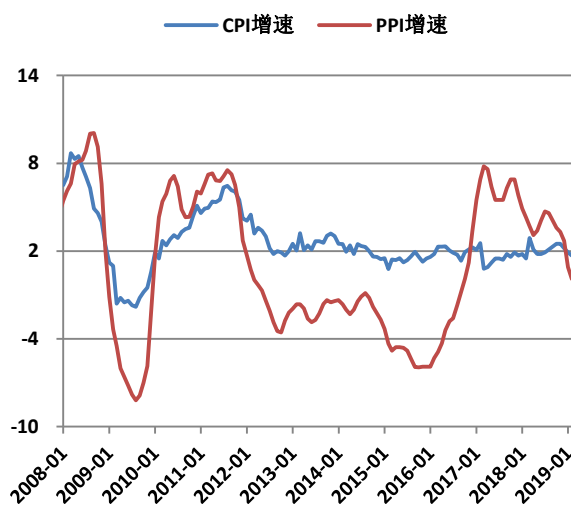
数据来源：Wind，中信建投期货

二、价格影响因素分析

1、宏观数据/事件

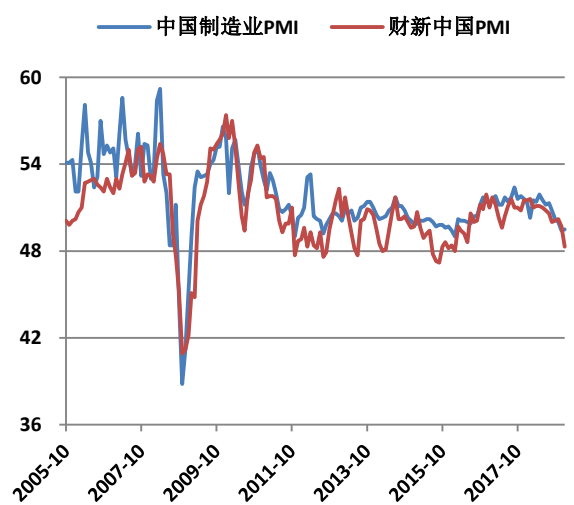
2019 年 1 月制造业 PMI 指数小幅回升。2019 年 1 月全国制造业 PMI 为 49.5%，较 18 年 12 月微幅回升 0.1 个百分点，仍在荣枯线下，仍然处于 2016 年 3 月以来的低点。PMI 指数的回落固然与节日放假有关，但同前两年数据相比也同样反映出制造业景气依然偏弱的现状。

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（%）



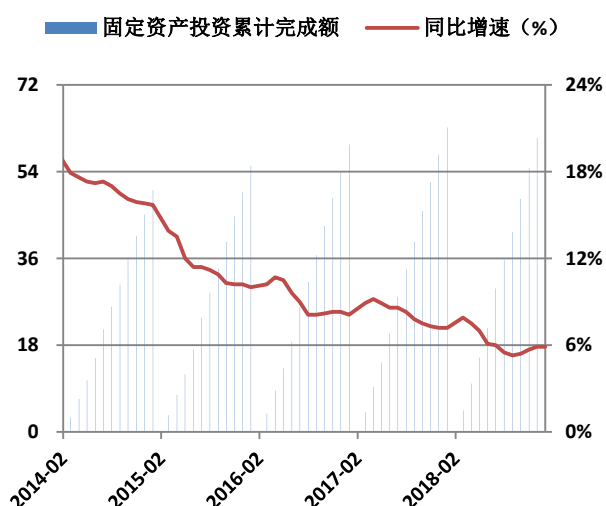
数据来源：Wind，中信建投期货

2019 年 1 月社融增速回升，货币将延续宽松。1 月份社融高新增提速主要源于以下几点：第一，信贷和债券融资继续改善，对实体发放贷款 3.57 万亿、企业债券净融资增加 4990 亿元，分别同比大幅多增 8800 多亿元和 3700 多亿元；第二，地方政府专项债提前发行，同比多增 1088 亿元；第三，年初票据大增，未贴现银行承兑汇票增加约 3800 亿元，同比多增 2349 亿元，且委托、信托贷款同比变化不大，使得非标融资由同比负增转为多增 2000 多亿元。虽然 1 月份社融的反弹存在票据和信贷冲量、专项债提前发行等因素，延续性有待观察，但可以确定的是宽信用政策仍在加码。

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。

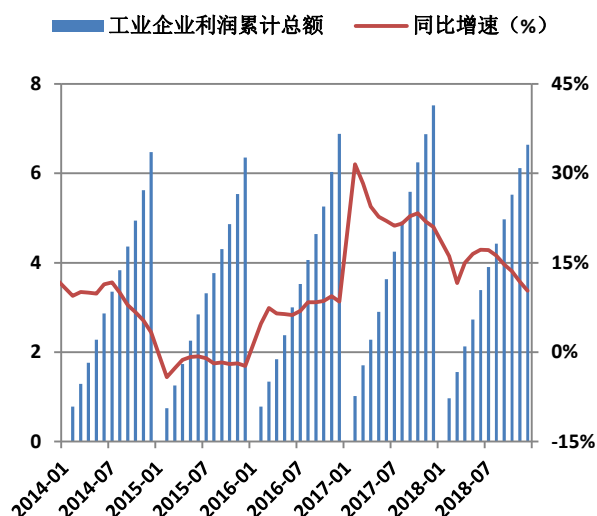
全面建成小康社会可能会带来新的刺激点。中共中央国务院举行春节团拜会，指出要坚持推进高质量发展，为全面建成小康社会收官打下决定性基础。此前已有 9 省市发布今年重点项目投资计划，涉及投资总规模接近 25 万亿元。“铁公机”、“电气水”等传统基建、重大产业项目、生态环保项目等仍是各地投资主要领域。从数据上看，各省市 2019 年调低全年棚改计划。

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

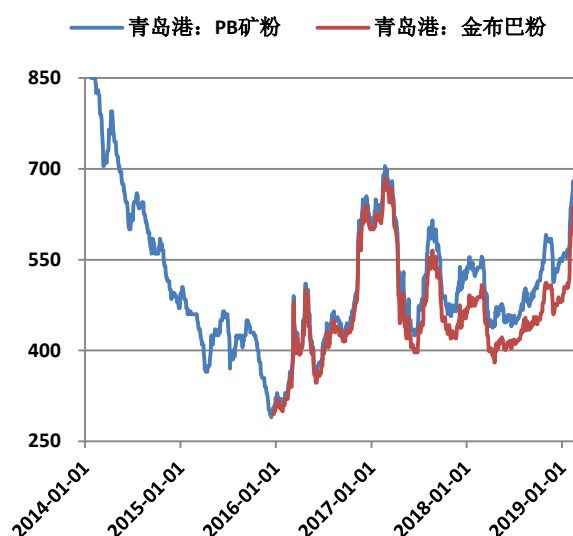
巴西淡水河谷矿难事件对未来铁矿产量的影响开始变得“扑朔迷离”，市场情绪也愈加的不稳定。但是，随着成材供给端限产政策的放松，吨钢利润的大幅回调使得钢厂不得不采取产量制胜的策略来争夺更多的市场利润，钢厂自然对原料的需求也将有所上升。虽然当前原料库存总量仍在高位，巴西铁矿石发货量所受影响并不明确，但未来铁矿石下游需求有保证的情况下，供给端的减产或者不减产都将不会形成利空，炼钢成本可能会被继续推升。

表 03：钢材上游原料现货价格变化

品种	类别	2019/2/15	2019/2/1	涨跌	幅度	钢厂库存
铁矿石	青岛港 61.5%PB 矿粉：车板价	648	616	32	5.19%	29 天
	青岛港 61%金步巴粉：车板价	601	572	29	5.07%	
焦炭	日照港准一级：含税平仓价	2200	2150	50	2.33%	438.17 万吨
	吕梁准一级：含税出厂价	1870	1870	0	0.00%	

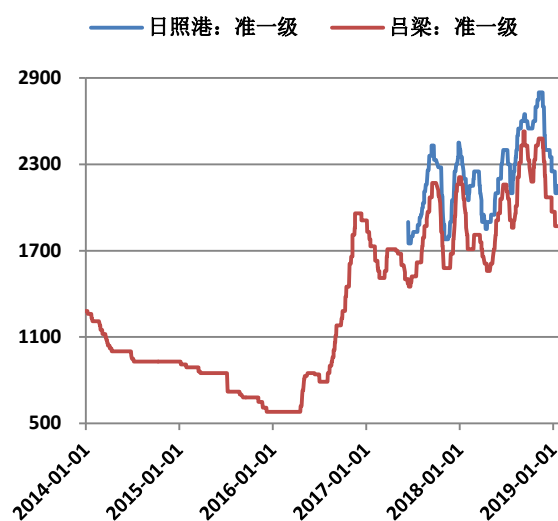
数据来源：Wind，中信建投期货

图 09：铁矿石现货价格走势



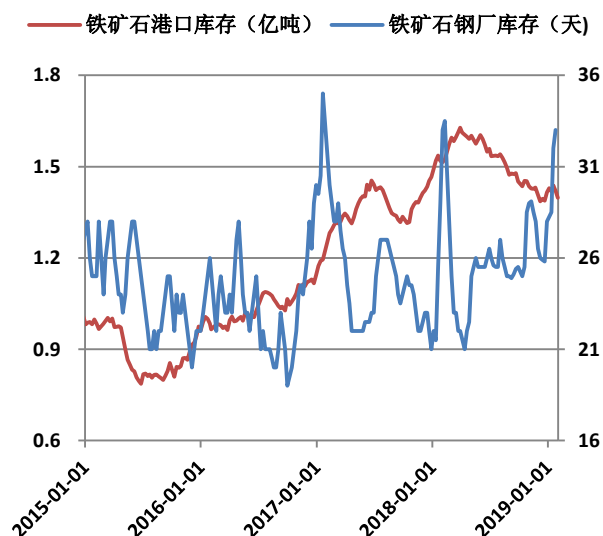
数据来源：Wind，中信建投期货

图 10：焦炭现货价格走势



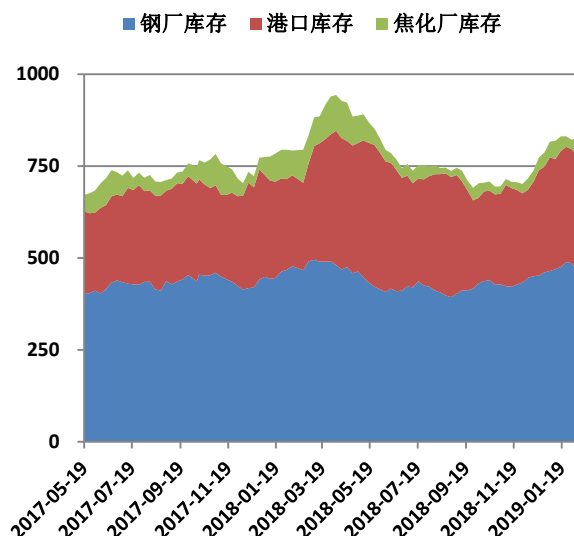
数据来源：Wind，中信建投期货

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

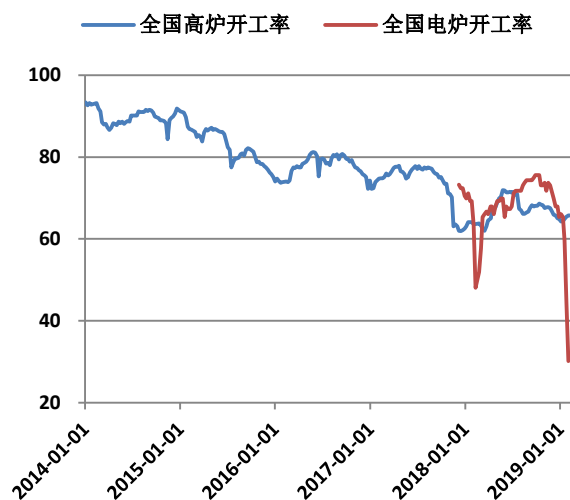


数据来源：Wind，中信建投期货

3、钢厂开工及检修

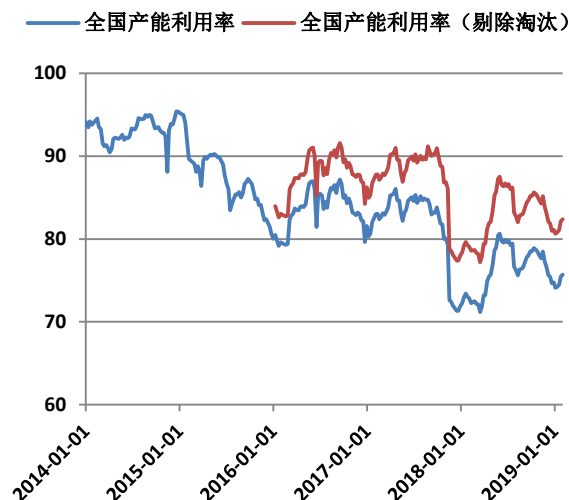
吨钢利润缩水，电炉钢首当其冲。Mysteel 数据显示，截至 2 月 1 日，电炉开工率已经从月初的 66.03% 回落 30.13%，也可能是受传统节日的影响，有大约一半的电炉停工。然而，开工下滑的状态可能不会持续太久，随着春节假期的结束，钢厂高炉检修对铁水产量的影响逐渐减少。虽然铁矿石疏港量受节假日的影响有所回落，但是随着高炉高炉开工率的止跌企稳以及产能利用率的回升，预计节后铁矿石需求将持续攀升。

图 13：全国钢厂开工率（%）



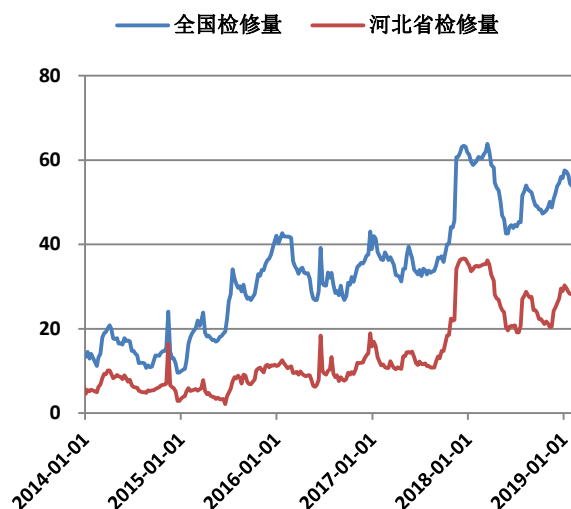
数据来源：Wind，中信建投期货

图 14：全国高炉产能利用率（%）



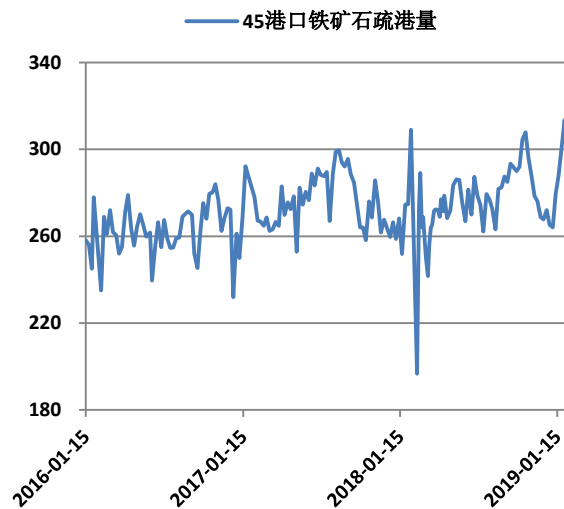
数据来源：Wind，中信建投期货

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

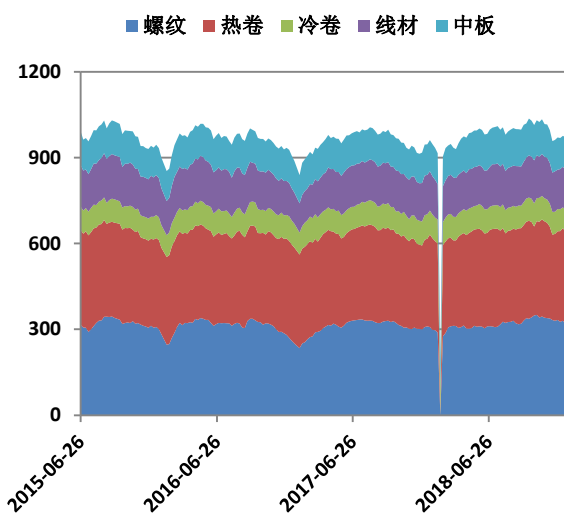
春节后，钢厂生产短时间难以恢复，粗钢产量将继续受钢厂高炉检修以及节日效应的直接影响，日均产量呈现明显下滑的趋势，五大钢材品种当中除了板材产量有小幅回升外，其余品种都有不同程度回落，说明主要还是受消费淡季的较大，尤其是螺纹消费的季节性，其消费量占据钢材需求总量的“半壁江山”。

图 17：日均粗钢产量（万吨）



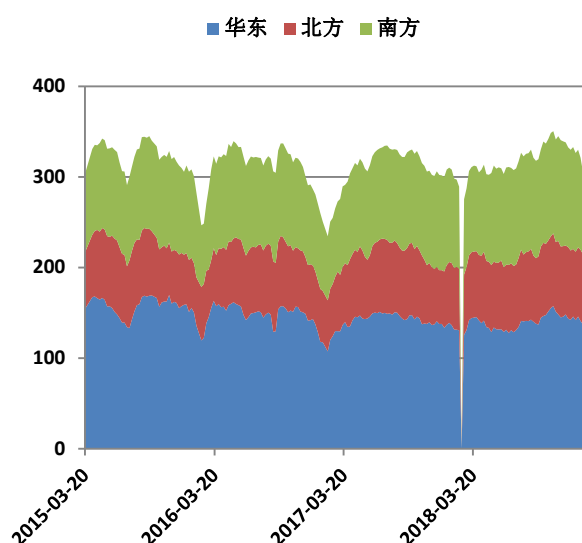
数据来源：Wind，中信建投期货

图 18：钢材周产量分布（万吨）



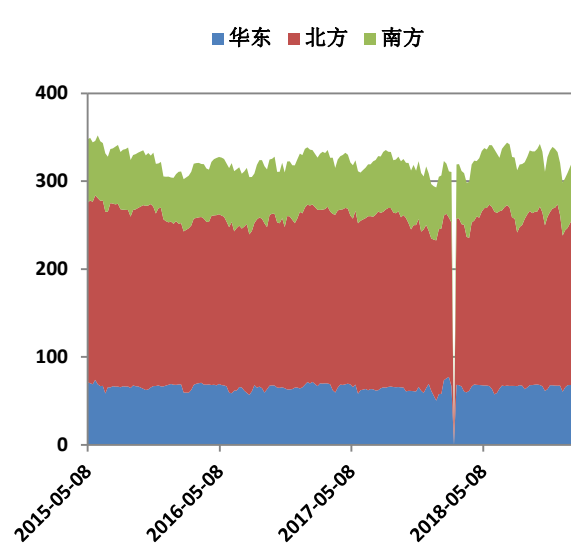
数据来源：Wind，中信建投期货

图 19：螺纹周产量分布（万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 20：热卷周产量分布（万吨）

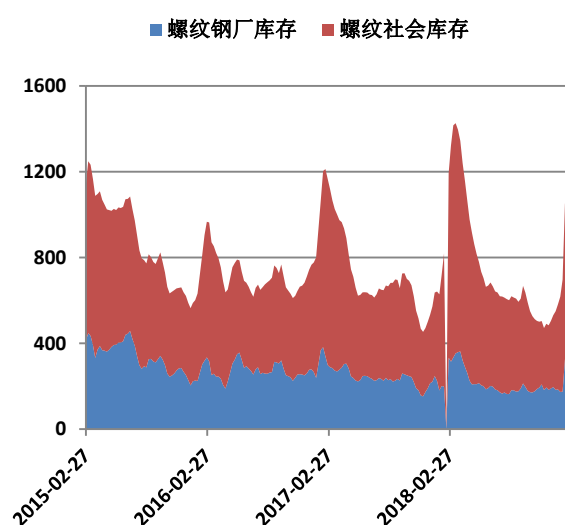


数据来源：Wind，中信建投期货

5、库存现状

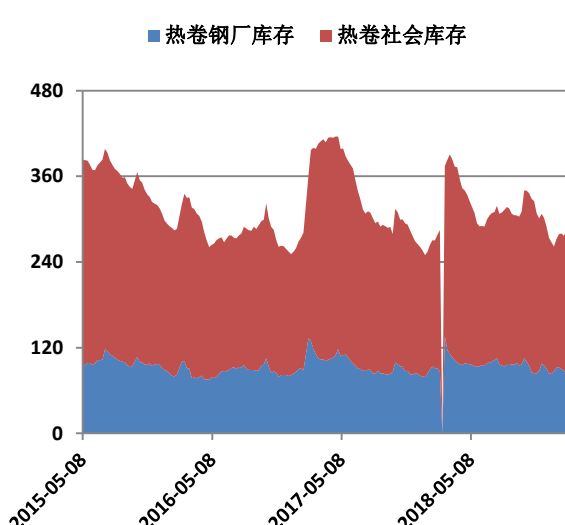
冬储库存总量一直都是春季开工后的关键炒作要点，经历了漫长的冬季之后，市场真实的供需分隔太久，需要一段时间来磨合并消除所谓的“供需错配”。Mysteel 数据显示，截至 2 月 14 日，全国钢材总库存已经达到 1214.97 万吨，虽然相较于月初保持着加速回升的态势，但仍然远低于前两年同期水平。

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（%）

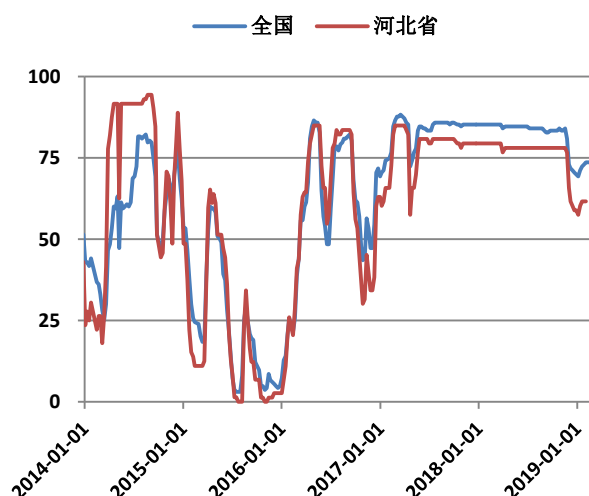
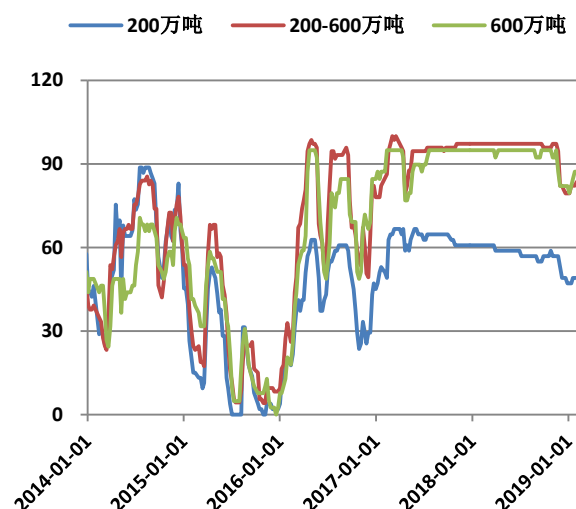


图 24：盈利钢厂各级别占比（%）



数据来源：Wind，中信建投期货

数据来源：Wind，中信建投期货

图 25：高炉螺纹利润（元/吨）

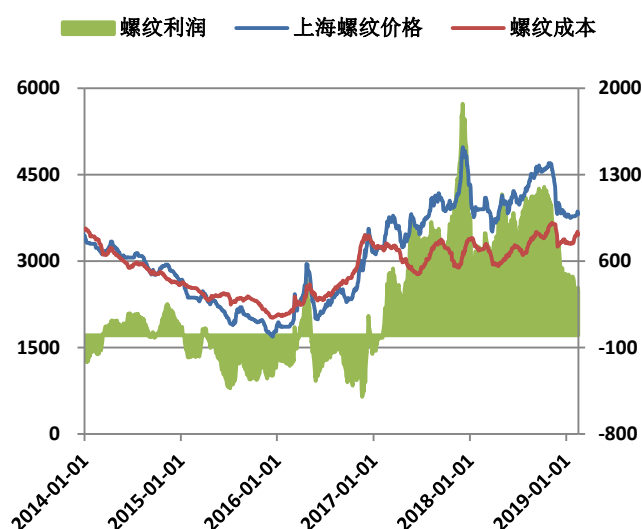
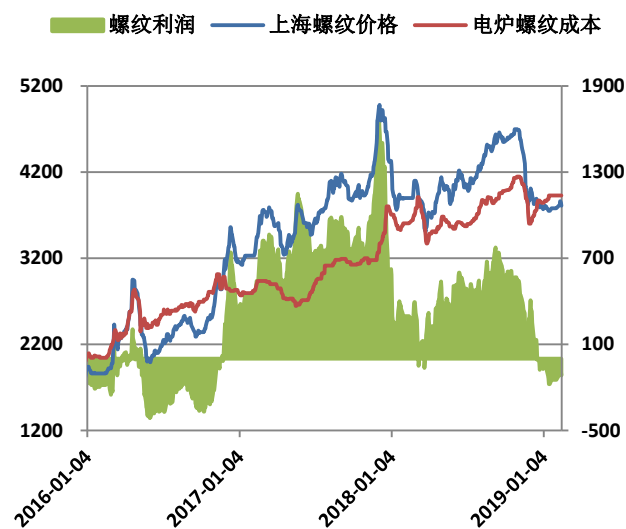


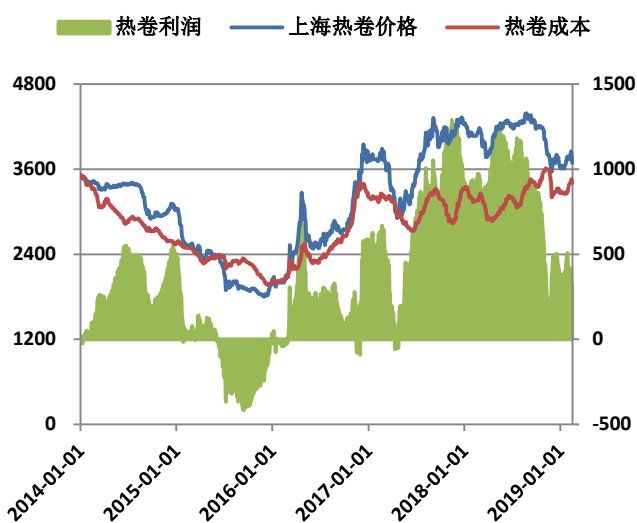
图 26：电炉螺纹利润（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

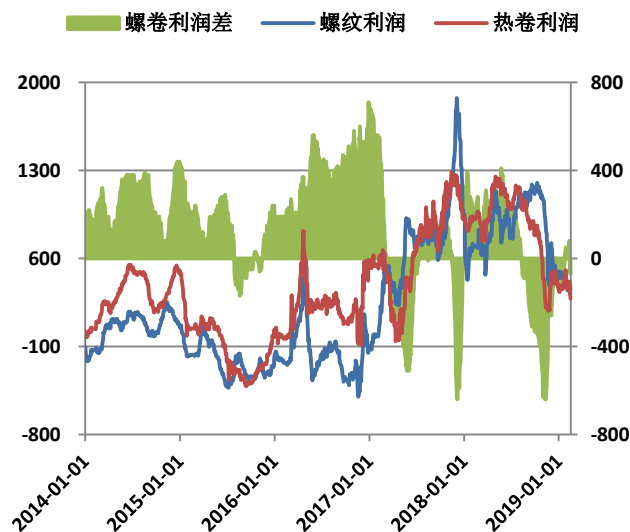
数据来源：Wind，中信建投期货

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）

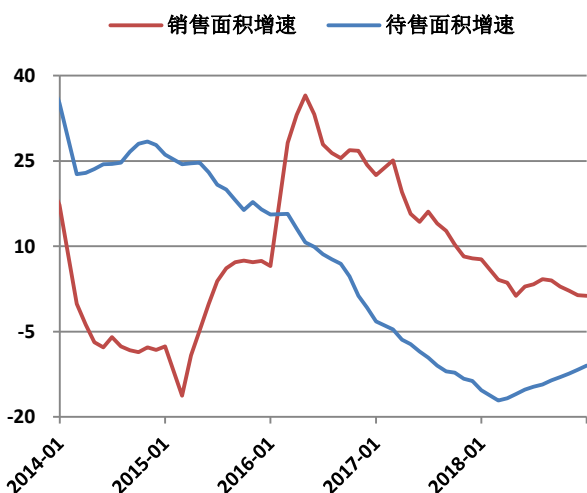


数据来源：Wind，中信建投期货

7、下游需求

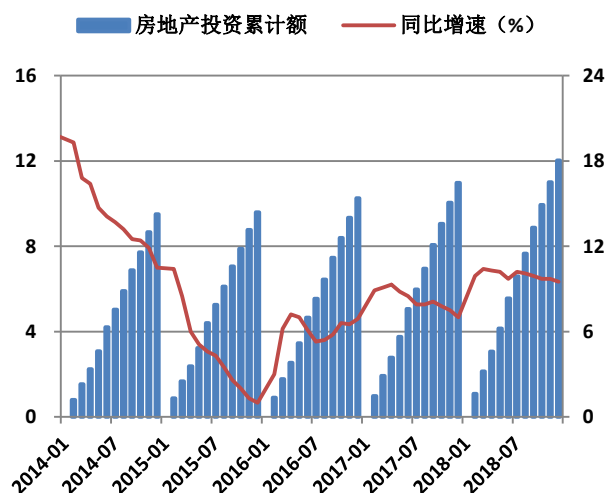
基建仍将成为 2019 年最重要的刺激因素。随着各地今年政府工作报告出炉，备受资本市场关注的各地 2019 年固定资产投资或重点项目投资计划也纷纷浮现。截至目前已有 9 省市发布今年重点项目投资计划，涉及投资总规模接近 25 万亿元，传统基建、重大产业项目、生态环保项目等仍是各地投资主要领域。2019 年宏观经济将持续承压下行，基建投入将成为今年刺激内需的重要手段。

图 29：商品房销售情况（%）



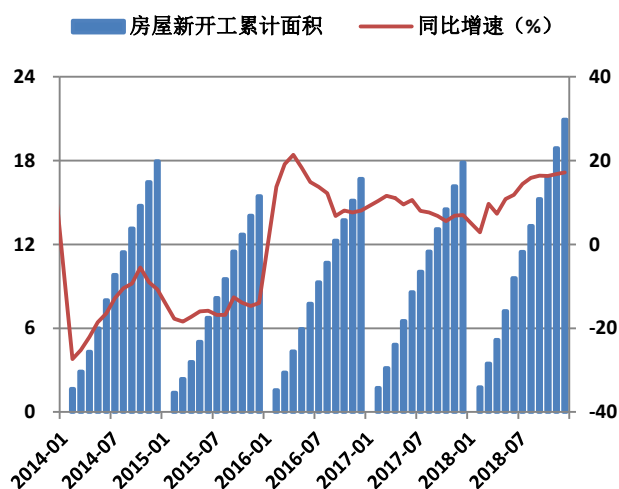
数据来源：Wind，中信建投期货

图 30：房地产投资完成额（万亿元）



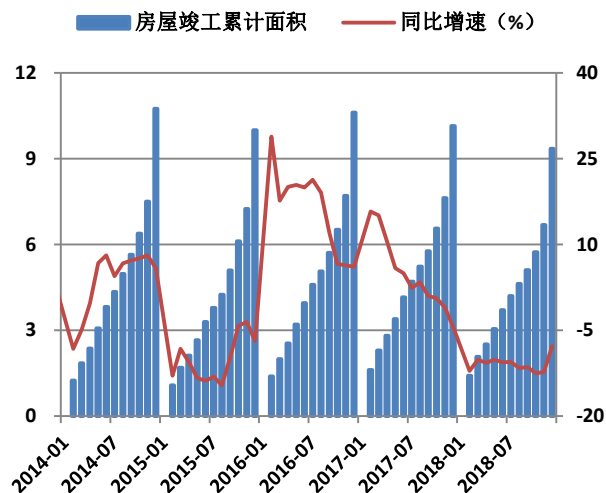
数据来源：Wind，中信建投期货

图 31：房屋新开工面积（亿平方米）



数据来源：Wind，中信建投期货

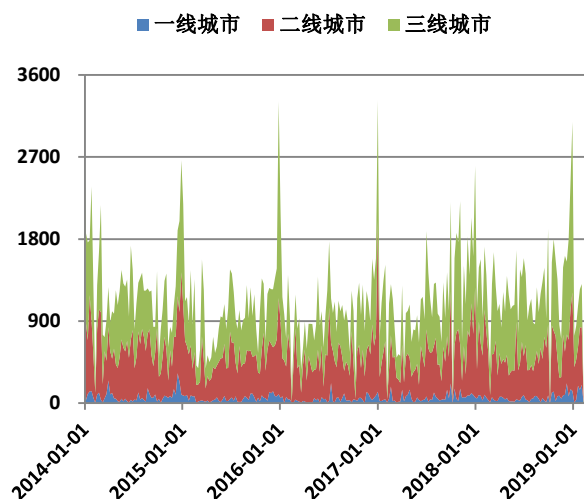
图 32：房屋竣工面积（亿平方米）



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）



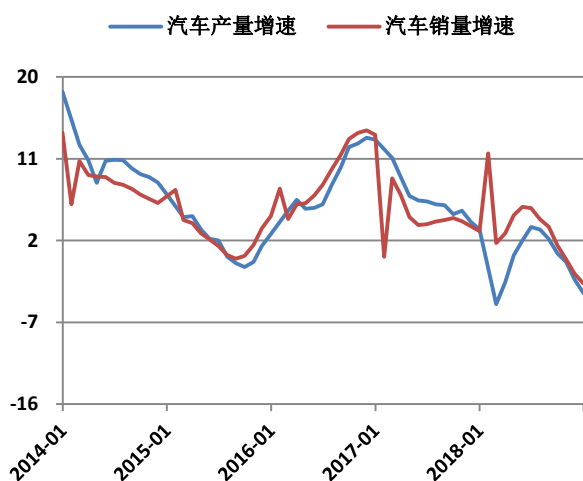
数据来源：Wind，中信建投期货

图 34：基础设施建设投资增速（%）



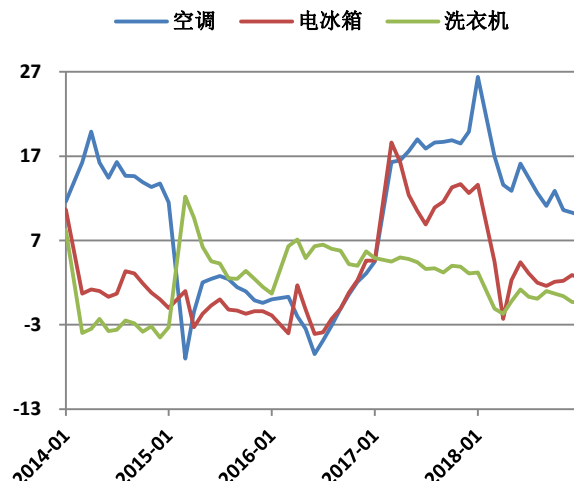
数据来源：Wind，中信建投期货

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

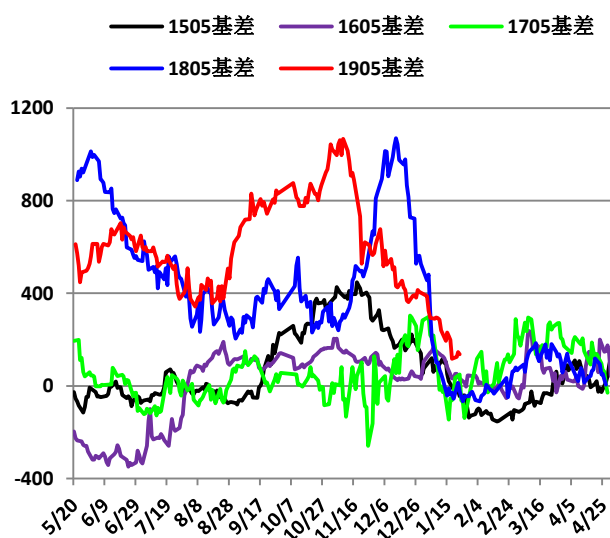
钢材期货盘面一直受春季开工后的供需矛盾炒作的影响，前期强势运行，现货由于缺乏下游成交的支撑，投机需求释放有限，表现得“瞻前顾后”，总体来看上周期货相对于现货的上涨幅度较大，现货与期货主力合约的价差呈现加速下滑的态势，但远近月合约由于同受相同预期的影响，变化的幅度基本趋于一致。另外，螺卷跨品种的价差持续维持在较小的区间，操作的空间不大；螺纹南北价差随着春节的临近仍在持续扩大，其中，广州地区相较于北方的螺纹价差扩张的速度更快。

表 04：钢材期现货价差表

价差类型	2019/2/15	2019/2/1	涨跌	均值	最大值	最小值
上海螺纹-期货主力	211	26	185	196.79	1069	-349
RB1910-RB1905	-205	-238	33	-86.25	167	-364
上海热卷-期货主力	155	92	63	161.46	704	-256
HC1910-HC1905	-170	-183	13	-78.15	134	-437
HC1905-RB1905	-64	-106	42	126.22	447	-214
HC1910-RB1910	-29	-51	22	105.69	523	-304
螺纹：沈阳-上海	-70	-140	70	-12.09	290	-690
螺纹：北京-上海	20	0	20	-57.87	360	-480
螺纹：沈阳-广州	-470	-490	20	-338.09	30	-880
螺纹：北京-广州	-380	-350	-30	-383.88	230	-1150

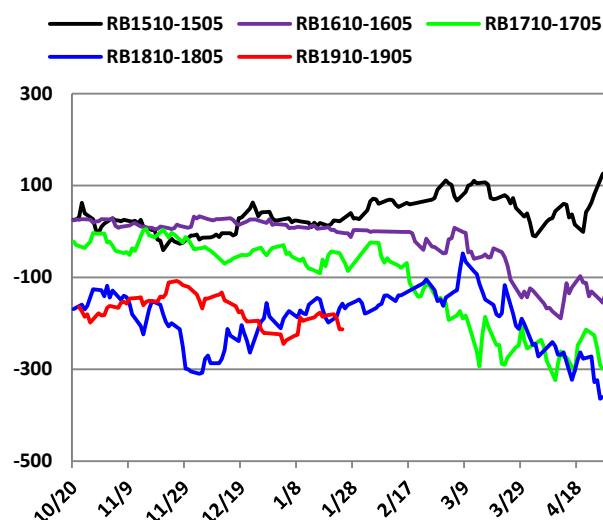
数据来源：Wind，中信建投期货

图 37：上海螺纹-期货主力（元）



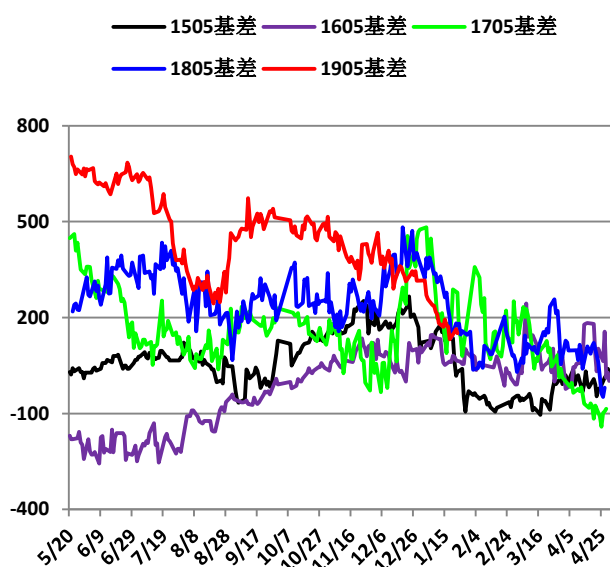
数据来源：Wind，中信建投期货

图 38：螺纹 10-05 合约价差（元）



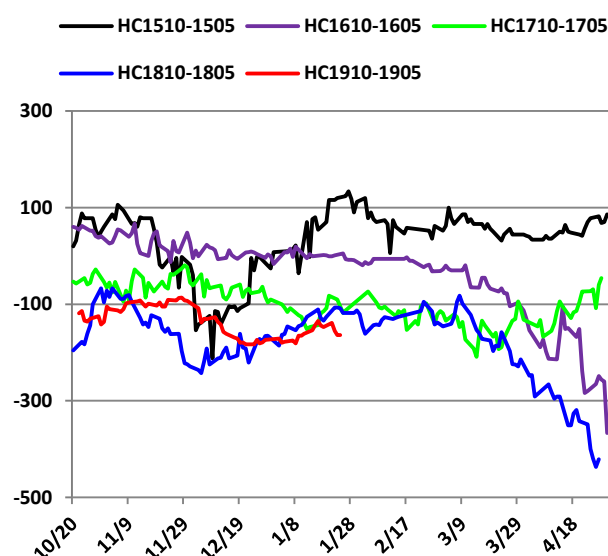
数据来源：Wind，中信建投期货

图 39：上海热卷-期货主力（元）



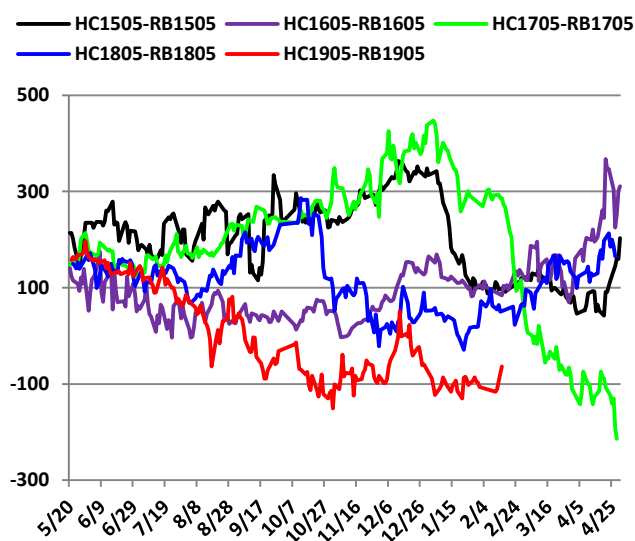
数据来源：Wind，中信建投期货

图 40：热卷 10-05 合约价差（元）



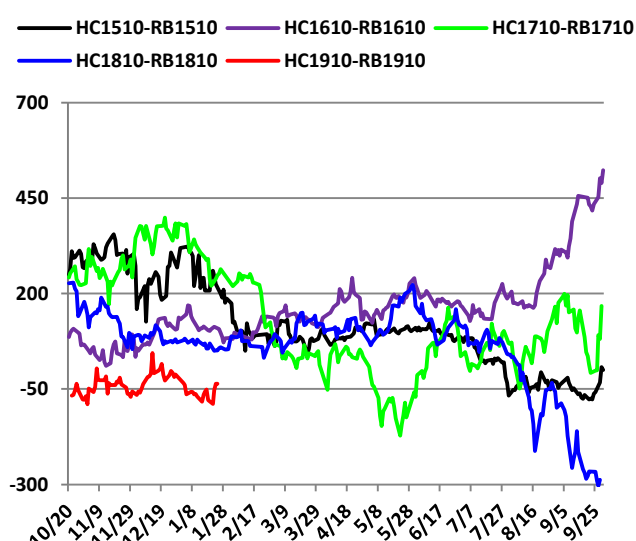
数据来源：Wind，中信建投期货

图 41: 05 合约螺卷价差 (元)



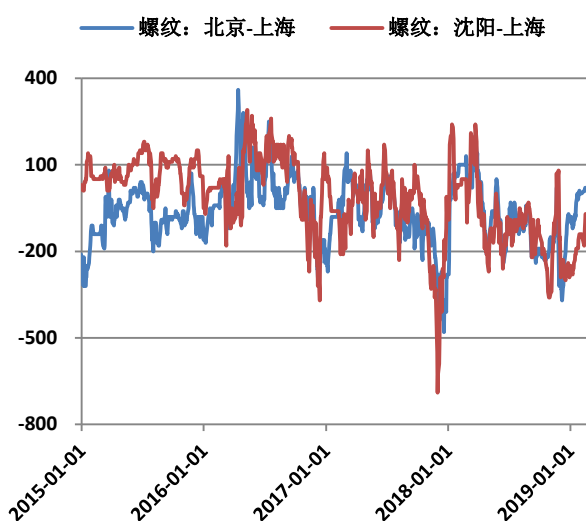
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 42: 10 合约螺卷价差 (元)



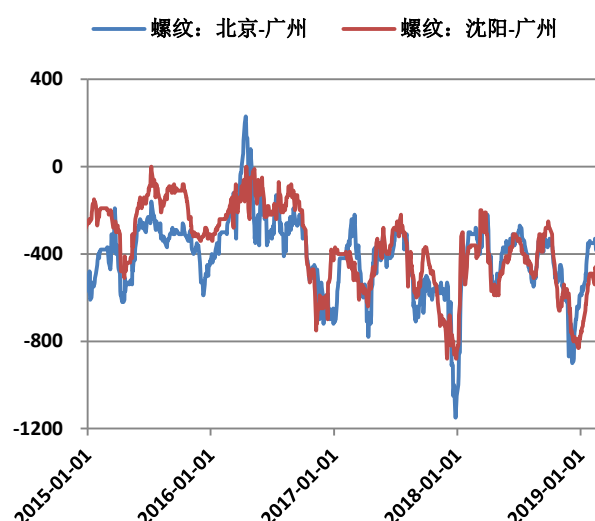
数据来源: Wind, 中信建投期货

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

宏观经济承压下行的背景下，基建投资将成为 2019 年的重要刺激手段。随着春节的结束，2018 年下半年审批通过的项目将陆续开工，下游开工率回升，当前钢材社会库存总量继续维持低位，钢厂恢复生产还需时间的背景下，市场所预期的供需错配将逐一兑现；另外，巴西铁矿事件的影响也变得“扑朔迷离”，钢材急速回调之后有可能迎来新一轮的反弹。当前行情趋势是延续还是转向还需实际的开工来验证，大量的基建项目所需资金数额巨大，需谨防资金到位风险。

操作上，RB1905 合约建议在 3580-3680 区间做多，有效跌破 3500 止损；HC1905 合约建议在 3550-3560 区间做空，有效跌破 3500 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：济南市泺源大街 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

重庆龙山一路营业部

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