

赵一鸣

研究员

期货执业证书编号 F3011207

wangzh@dxqh.net

螺纹钢价格短期无忧，长期偏弱

螺纹需求——地产、基建短期内仍将提供支撑

今年以来，受房地产调控政策的影响，一、二线城市房地产市场降温明显。与之形成对比的是，三、四线城市在货币化棚户区改造的支持下，房地产成交活跃，库存降幅明显。但是，在房地产库存压力大幅下降和利率显著上行的背景下，国开行对三、四城市的棚改的支持力度，或将有所减弱，对远期销售将产生一定负面影响。

数据显示，1-10月商品房销售面积累计同比增长8.2%，较1-9月下降2.1个百分点。连续两个月同比下降。传统的“金九银十”，在今年并未出现。显示在房地产调控的大背景下，销售乏力。房地产销售回款占房地产投资资金的比例超过5成，销售数据的持续下滑，将影响未来的地产开工投资。1-10月，商品房待售面积同比降低13.3%，环比降低1.1个百分点。商品房待售面积连续13个月出现负增长，去库存态势明显。在库存大幅降低的背景下，1-10月，土地购置面积累计19047万平方米，累计同比增长12.9%。自2107年2月以来，增幅连续扩大，显示开发商拿地热情高涨。房地产开发投资完成额方面，1-10同比增长7.8%，环比上月降低0.3%。房地产开发投资完成额自2017年下半年以来，增速基本稳定在8%左右。1-10月，房屋新开工面积累计同比增长5.6%，较上月减少1.2个百分点。房屋施工面积累计同比增长2.9%，较上月降低0.2个百分点，但总体保持平稳。

综合来看，房地产投资、新开工数据平稳，建材需求将得到一定支撑。虽然，在低库存的情况下，房地产企业拿地热情高涨。但是受房地产销售的持续降温和房地产企业融资受限的影响，房企在利用自有资金拿地之后，可能面临后续资金短缺，无法开工的窘境。总的来说，房地产对钢材的需求不会出现断崖式下跌。短期内，地产投资和新开工的稳定，为建材需求提供了韧性。但是，随着销售下滑的影响传导至新开工环节，建材的需求将受到压制。

基础设施建设方面，1-10月基建累计投资14.08万亿，累计同比增长15.85%。环比上月下降0.03个百分点。降幅并不明显，而且绝对量的增幅仍然可观。因此，短期来看，基建对建材的需求仍将稳定，不会出现需求坍塌的可能性。但是，从长期来看，基建投资增长高度将受到压制。首先，受今年财政支出节奏有所加快，政府将更多的财政赤字分摊到上半年的影响。今年基建投资增速呈现了明显的前高后低的走势。随着年末的财政支出有所放缓，基建投资增速将继续下滑。其次，我国预算内的实际财政赤字，连续三年超过3%的红线。持续高赤字是难以维持的。伴随着经济情况的好转，为维持国家经济长期可持续发展，财政赤字势必有所降低。而近期被叫停的包头地铁项目，就可见一些端倪。最后，近期财政部和国资委相继发文，规范地方政府和央企PPP项目。PPP项目落地投资额占基

建投资比重达 30%。PPP 项目收紧，将压缩基建投资。

图 1：商品房销售面积增速及待售面积增速



图 2：土地购置面积及累计同比



图 3：房地产开发投资、新开工、施工情况



图 4：基建投资及累计同比



来源：WIND，东兴期货研发中心

螺纹供给——环保限产影响逐步显现

本月各地环保限产的最终方案陆续出台，并落地执行。其中，唐山明确要求限制采暖季炼铁产能 1821 万吨，基本符合预期。受环保限产落地的影响，螺纹钢产能利用率有所下降。11 月 24 日当周，全国建材钢厂螺纹钢产能利用率 66.27%，环比上月降低 4.49 个百分点。其中长流程产能利用率为 73.27%，较上月减少 4.51 个百分点。短流程产能利用率 39.3%，较上月减少 4.43 个百分点。产量方面，11 月 24 日当周，全国建材钢厂螺纹钢实际周产量 302.29 万吨，较上月减少 20.5 万吨。其中，长流程螺纹钢周产量为 169.62 万吨，较上月减少 63.69 万吨，降幅明显。主要是由于，环保限产一般是针对长流程中的高炉炼铁环节进行限制，因此长流程螺纹钢产量受影响较大。短流程周产量为 11.88 万吨，较上月减少 5.53 万吨。具体到环保限产的主要省份河北省来看，11 月 24 日当周，河北钢厂高炉开工率为 52.06%，环比上月减少 18.73 个百分点。河北高炉开工率的大幅降低，说明限产政策得到了比较严格的执行。

综合来看，螺纹钢产能利用率和产量都在本月出现了明显下降。环保限产主要省份河北省的高炉开工率更是大幅下降，显示环保限产得到落实。因此，预计在今年末至明年三月中旬环保限产结束前，螺纹钢供给将维持在低位运行。

图 5：全国建材钢厂螺纹钢产量

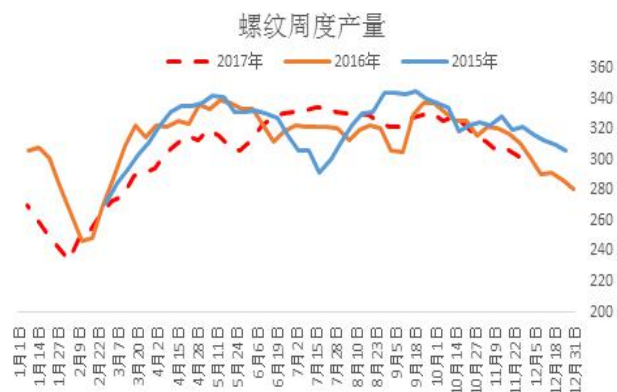


图 7：全国螺纹钢厂产能利用率



图 6：全国建材钢厂螺纹钢长流程、短流程产量

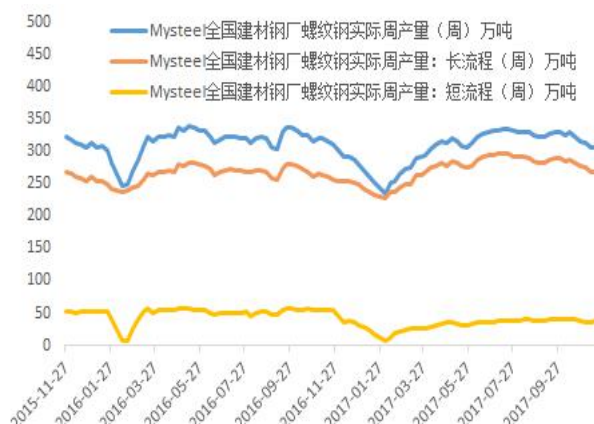
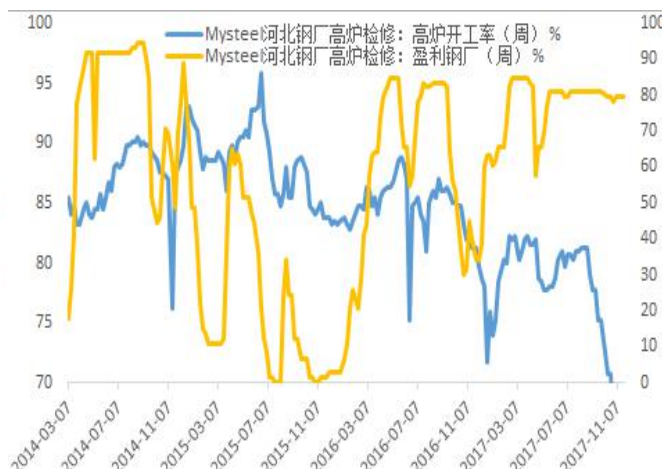


图 8：河北省高炉利用率



来源：MYSTEEL，东兴期货研发中心

库存——去化速度超预期，总量处于绝对历史低位

今年以来，螺纹钢库存总体呈现淡季不淡，旺季不旺的局面。而进入十一月以来，在传统淡季的背景下，螺纹钢库存出现了大幅去化，远超之前预期。数据显示，11月24日当周，螺纹钢中间环节库存516.41万吨，较上月减少183.89万吨。其中，螺纹钢社会库存334.91万吨，较上月减少114.67万吨，螺纹钢钢厂库存181.5万吨，较上月减少69.22万吨。无论是社会库存，还是钢厂库存，都创出了最近5年以来的新低。库存大幅降低主要受三方面因素影响：首先是10月份部分工地施工受限，施工期延后至是十一月份，螺纹钢的需求在11月得到释放。第二，下游企业出于对采暖季环保限产缺货预期，抓紧补充库存。第三，由于北材南下受到运力限制的影响，部分东北地区的建材囤积在港口，暂时无法南下。总的来看，钢厂库存的绝对低位，为钢厂挺价提供了动力，短期内钢材价格将受到低库存的支撑。而伴随着运力问题陆续得到解决，社会库存降幅将会收窄。

图 9：螺纹钢社会库存

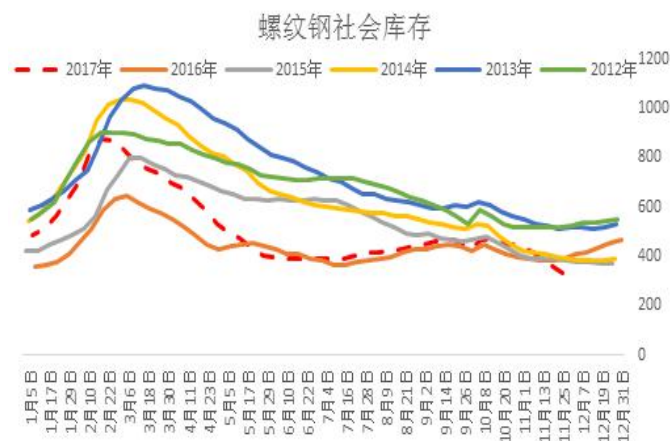


图 10：全国建材钢厂螺纹钢库存

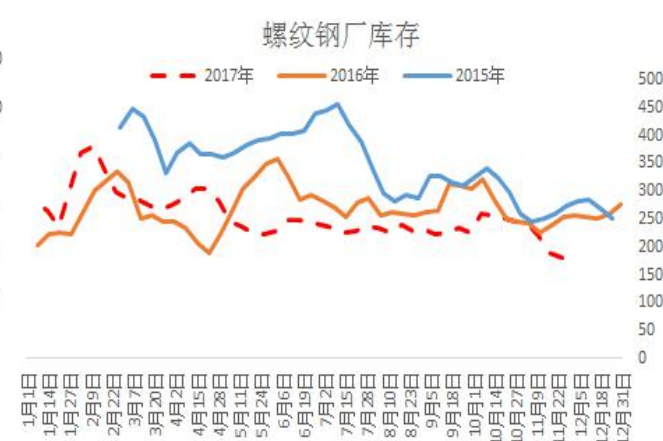


图 11：螺纹钢中间环节库存



来源：MYSTEEL，东兴期货研发中心

利润与升贴水——吨钢利润维持高位，螺纹期货深度贴水

在供给侧改革和取缔“地条钢”的背景下，今年的吨钢利润快速上升，并持续维持在高位。进入11月以来，受限产影响，螺纹钢价格坚挺，而炉料价格一直处于低位。数据显示，11月24日当周，全国钢厂盈利比例为85.28%。如果考虑僵尸产能，基本全部实现盈利。据我们模拟钢厂利润模型显示，截止11月29日，长流程工艺螺纹钢吨钢利润为1289元，创出历史新高。而螺纹钢吨钢利润已经有半年时间维持在700元以上高位。

升贴水方面，11月以来，螺纹钢期货主力合约贴水持续扩大。截至11月28日收盘，上海螺纹钢HRB400 20mm现货折过磅报价4175元/吨。螺纹钢1801合约收盘价为4150元，贴水530.41元，贴水幅度11.33%。主力合约1805收盘价为3872元，贴水808.41元，贴水幅度17.27%。可以看到，近月合约和主力合约都处于深度贴水的状态。环保限产和下游需求良好，使得现货价格保持坚挺。但是，由于市场预期螺纹钢需求未来可能走弱，所以出现了大幅度贴水的局面。但是，由于贴水已经处于历史极值的区域。特别是1801合约仅剩1个半月就将进行交割。所以短期内，预计仍将是期货价格上涨的方式修复贴水为主。

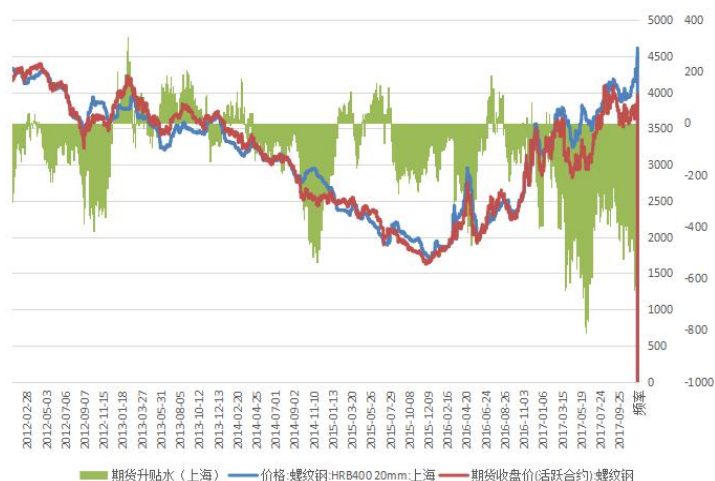
图 12：盈利钢厂比例



图 13：模拟钢厂利润



图 14：螺纹钢期现价差



来源：MYSTEEL，东兴期货研发中心

操作建议

综上所述，短期内，稳定的房地产投资和新开工面积，以及绝对值维持在高位的基建投资增长，将为螺纹钢需求提供一定的支撑。同时，受采暖季限产的影响，螺纹钢的供给将维持在低位。而库存处于历史的绝对地点。而且，近月合约处于深度贴水状态，有向上修复贴水的必要。但是，长期来看，随着销售回落传导至房地产开工环节和基建投资资金来源的受限，螺纹钢的需求将会放缓。因此，预计未来一段时间内，螺纹钢价格将呈现先涨后跌的走势。应持续环保限产和库存去化情况，一旦出现库存去化连续收窄，可在远月合约上逢高建立空头头寸。

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货研发中心所有。未获得东兴期货研发中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“东兴期货研发中心”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。