

赵一鸣

研究员

期货执业证书编号 F3011207

[zhaoym@dxqh.net](mailto:zhaoym@dxqh.net)

## 冬储过半，螺纹钢震荡为主

### 行情回顾

2018年1月份，螺纹钢期货价格从3801元上涨至3998元，涨幅为3.19%。1月前半段，螺纹钢期货价格呈现窄幅震荡的走势。而现货方面，由于冬季到来，建筑工地陆续停工，需求转弱。导致现货价格持续走低，超过1000元的期货贴水，以现货下跌的方式得以修复。本月中旬过后，冬储陆续开始。而从市场反应来看，贸易商冬储热情较高。这带动现货价格企稳，期货价格反弹。

图 1：1月螺纹钢现货（上海 HRB400 20mm）价格

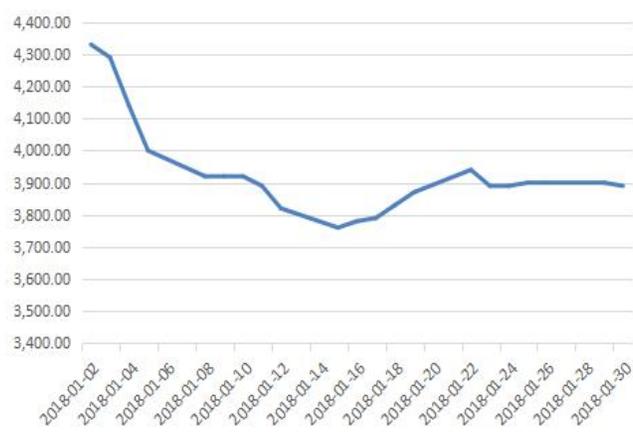


图 2：1月螺纹钢期货主力合约（RB1805）价格



来源：WIND，东兴期货研发中心

### 螺纹需求——地产基建长期走弱

数据显示，1-12月商品房销售面积累计同比增长7.9%，较1-11月下降0.2个百分点。连续六个月环比出现下降。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。1-12月，商品房待售面积同比降低15.3%，环比降低1.6个百分点。商品房

待售面积连续 15 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，1-12 月，土地购置面积累计 22508 万平方米，累计同比增长 15.8%，较 11 月环比降低了 0.5 个百分点。自 2107 年 2 月以来，增幅首降，房地产开发投资完成额方面，1-12 同比增长 7.0%，环比上月降低 0.5%。房地产开发投资完成额连续三个月环比下降。1-12 月，房屋新开工面积累计同比增长 7.0%，较上月增加个 0.1 百分点。房屋施工面积累计同比增长 3%，与上月基本持平，全年总体保持平稳。

综合来看，在国家宏观调控的高压之下，房地产销售面积持续下滑。而房地产开发投资完成额近几个月来持续在全年平均值之下运行。同时，土地购置面积首次出现下降，显示房地产销售下滑的影响正在逐步显现。房地产投资完成额有四部分组成，分别是建筑工程、安装工程、设备工程、设备工器具购置和以土地购置费为主的其他费用。2016 年四者占比分别是 65.1%，9.3%，1.4%和 24.2%。今年以来，土地购置面积和金额持续的以较大幅度上涨，而房地产投资完成额增速远低于土地购置费用的增长。这自然会挤压建安工程和设备工器具购置的增长空间。建安工程是与钢铁需求直接相关的投资。因此，房地产的用钢需求，长期将呈现走弱的趋势。

基础设施建设方面，1-12 月基建累计投资 15.72 万亿，累计同比增长 15.83%。环比上月下降 0.02 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。但是，从长期来看，基建投资增长高度将受到压制。首先，2017 年末，国家发改委叫停了部分基建项目。财政部和国资委相继发文，严控 PPP 项目。这都显示出国家为严控地方政府和国有企业杠杆，限制基建投资的决心。同时，中央经济工作会议强调，要调整财政支出结构，国家为实现由投资为主导的经济增长模式向以消费、创新为主导经济增长模式转型，势必限制过度的基建投资。

图 3：商品房销售面积增速及待售面积增速



图 4：土地购置面积及累计同比



图 5：房地产开发投资、新开工、施工情况



图 6：基建投资及累计同比



来源：WIND，东兴期货研发中心

### 螺纹钢供给——产能利用率下降，产量低位运行

本月华北地区仍然处于环保限产之中。1月26日当周，全国建材钢厂螺纹钢产能利用率65.4%，环比上周下降2.17个百分点。产量方面，1月26日当周，全国建材钢厂螺纹钢实际周产量298.23万吨，较上周降低9.92万吨。长流程螺纹钢257.26万吨，较上周降低10.6万吨。短流程螺纹钢产量40.97万吨，较上周增加0.48万吨。

综合来看，螺纹钢产能利用率和螺纹钢产量继续下降，而环保限产主要省份河北省的高炉开功率更是持续维持在低位，显示环保限产并未放松。但是，值得注意的是，在高利润的驱动下，钢厂采取增加高品矿，提高废钢比例的方式，在产能受限的背景下提高产量。据调研显示，唐山地区部分钢厂将废钢比提高至30%的极限值。因此，预计在未来一段时间内，钢铁产量继续下降的可能行不大。大概率维持低位运行。

图 7：全国建材钢厂螺纹钢产量

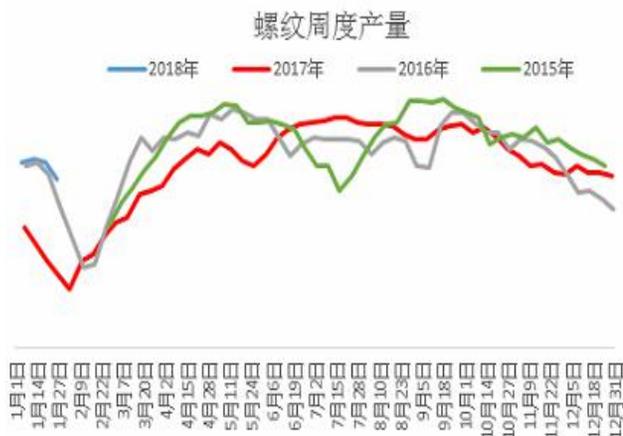


图 8：全国建材钢厂螺纹钢长流程、短流程产量

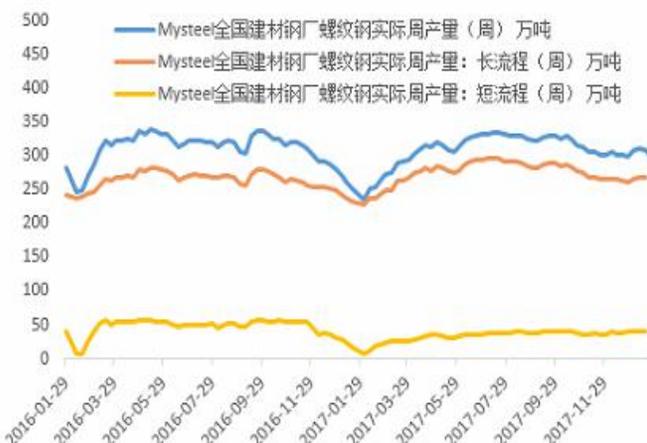
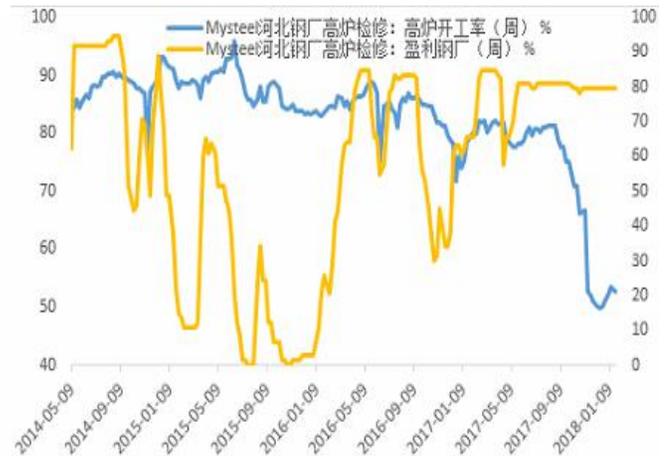


图 9：全国螺纹钢厂产能利用率



图 10：河北省高炉利用率



来源：MYSTEEL，东兴期货研发中心

**库存——冬储累库节奏仍待观察**

本月螺纹钢进入淡季累库存阶段。今年由于属于晚春节，冬季累库存也相应延后。总体节奏和同属晚春节的 2015 年比较类似。数据显示，1 月 26 日当周，螺纹钢中间环节库存 628.1 万吨，较上月增加 96.27 万吨。其中，螺纹钢社会库存 448.25 万吨，较上月增加 129.88 万吨，螺纹钢钢厂库存 179.85 万吨，较上月减少 33.61 万吨。从数据变化的趋势来看，中间环节总库存在增加，属于冬季累积的正常现象。从结构分布来看，库存由钢厂向下游贸易商转移。

随着春节的临近，建筑工地陆续停工。螺纹钢的终端需求基本归零。螺纹钢价格基本有贸易商预期决定。因此，当前库存的变化十分值得我们关注。截止 1 月末，螺纹钢钢厂库存连续两周出现了比较明显的下降，而社会库存并没有大幅度的上升。同时，上海螺纹钢现货价格在 4000 元一线震荡。综合以上信息，可以推定现阶段贸易商冬储意愿比较强烈，可见他们对于春节过后，三月复工的钢价是抱有相当的期待的。在主动备库的情况下，库存有所上升。但是，绝对量仍处于相对较低的水平。相对低的库存水平，为螺纹钢价格提供了一定的支撑。

图 11：螺纹钢社会库存

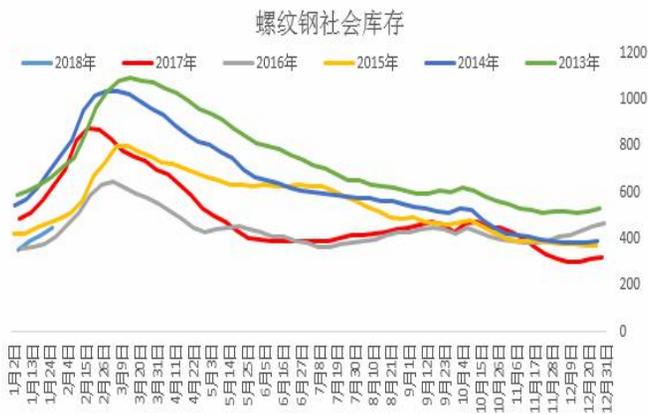


图 12：全国建材钢厂螺纹钢库存



图 13：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——利润贴水双双收窄**

2017 年四季度，受限产影响，螺纹钢价格坚挺，而炉料价格一直处于低位。钢厂利润连创新高，吨钢利润一度高达 1400 元的历史高位。但是，随着螺纹钢淡季的到来，下游需求转弱，而 2018 年春节较晚，冬储开始时间也相应延后。钢厂利润开始回落。当前，据我们模拟钢厂利润模型显示，长流程工艺螺纹钢管吨钢利润为 582 元，较上月降低 140 元左右。

升贴水方面，12 月中旬，螺纹钢期货主力合约贴水现货一度高达 1200 元。随着冬季来临，下游需求持续走弱，现货价格回落，修复了深度贴水。截至 1 月 29 日收盘，上海螺纹钢 HRB400 20mm 现货折过磅报价 4020.62 元/吨。螺纹钢 1805 合约收盘价为 3945 元，贴水 75.62 元，贴水幅度 1.88%。当前，螺纹钢维持了平水的格局。而贸易商冬储热情较高的影响，预计现货价格仍将保持相对的坚挺。

图 14：模拟钢厂利润

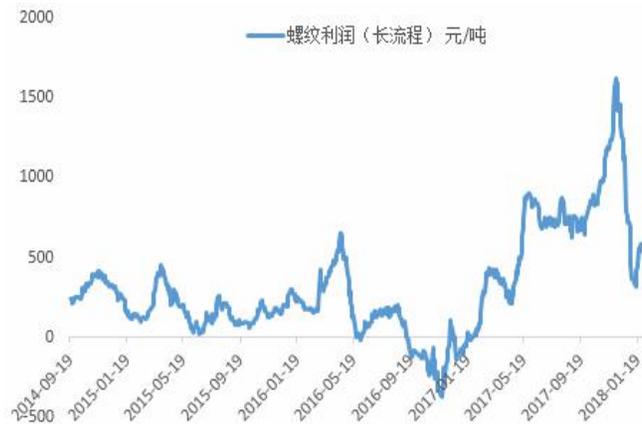
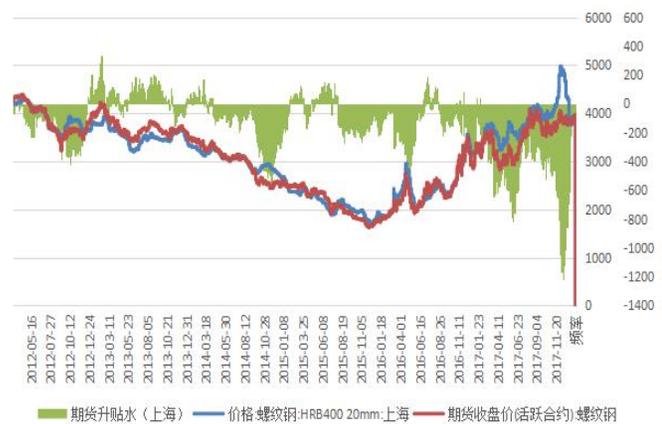


图 15：螺纹钢期现价差



来源：MYSTEEL，东兴期货研发中心

## 操作建议

综合来看，当前处于螺纹钢需求淡季。价格主要有春节过后复工预期来决定。由于当前在采暖季环保限产当中，螺纹钢产量难有大幅上升。库存仍旧处于相对的低位，而下游贸易商冬储热情较高。因此，预计短期内螺纹钢价格将呈现易涨难跌的局面。但是，我们仍需要注意到，由于废钢比持续提高，钢厂在产能受限的情况下，仍维持了较高的产量。三月复产后，产量存在“上台阶”的可能性。操作上，仍需维持震荡思路，可以少量做多。同时需时刻关注市场预期以及资金博弈的情况。

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。