

2020 年 1 月

海证期货 2020 年螺纹钢期货行情展望

海证期货研究所

黑色产业团队

蒋海辉

从业资格号：F3038812

投资咨询号：Z0013157

021-65228713

jianghaihui@hicend.com.cn

石头

从业资格号：F3058254

021-36151067

shitou@hicend.com.cn

摘要：

- 从供需角度看，在钢厂利润较高的情况下，钢厂向来倾向于提高产量。2020 年新建的置换产能不容忽视，高利润导致的高产量，会在需求不及预期的时候再次形成供需错配，叠加价格处于高位或者库存快速累积，容易再次引发下跌行情。当然，随着钢铁行业集中度的不断提升，钢厂对价格的控制能力和下游的引导能力也在不断加强，1 亿多吨的短流程电炉具有很强的供给弹性，会在价格有效击穿成本线的情况下快速调节供给，从而对钢价形成一定的托底作用。因此，既要防范价格处于高位时回落的风险，也不宜对钢价形成过度看空的悲观预期。
- 供给侧改革对于钢铁行业的影响接近尾声，钢厂的资产负债率也逐步实现了既定目标，后期更多是市场供需情况起作用，钢厂会有更多手段调控利润水平，比如利用期货等金融工具有效控制成本和利润。预计 2020 年钢厂依旧能够维持较好的利润水平。
- 展望 2020 年的螺纹钢价格走势，我们维持高位宽幅震荡的判断。预计螺纹钢期货主力合约的主要运行区间在【3000, 4000】。
- 核心因素评定表：

核心利多因素	影响力演化方向	评级
环保限产	走强	★★★
铁矿石上涨	中性	★★
核心利空因素	影响力演化方向	评级
产量增加	走强	★★★
需求走弱	中性	★★
综评：需求平稳，供给有望增加，钢价宽幅震荡		

注：“★★★”主动推涨型因素或主动打压型因素；“★★”支撑型因素或阻力型因素；“★”背景型因素。

目录

1、2019 年行情回顾	3
2、需求端：逆周期调节继续强化，2020 年钢材需求不宜过度悲观	4
3、供给端：先进产能过剩时代即将到来.....	7
4、库存端：警惕高库存高价格阶段.....	9
5、出口端：钢材出口表现一般.....	11
6、原料端：铁矿石和焦炭总体供需宽松.....	12
7、2020 年螺纹钢行情展望	13
8、风险提示.....	14
分析师介绍.....	16
法律声明.....	16

1、2019 年行情回顾

2019 年，螺纹钢期货价格整体呈现“涨-跌-涨”的 N 字形格局。从螺纹钢指数上看，全年最低价是 3232 元/吨，最高价是 4051 元/吨，震荡空间是 819 元，振幅为 25%左右。

图 1：螺纹钢期货指数



资料来源：文华财经，海证期货研究所

从 2019 年螺纹钢指数图中，我们可以简单的把行情分为三波：

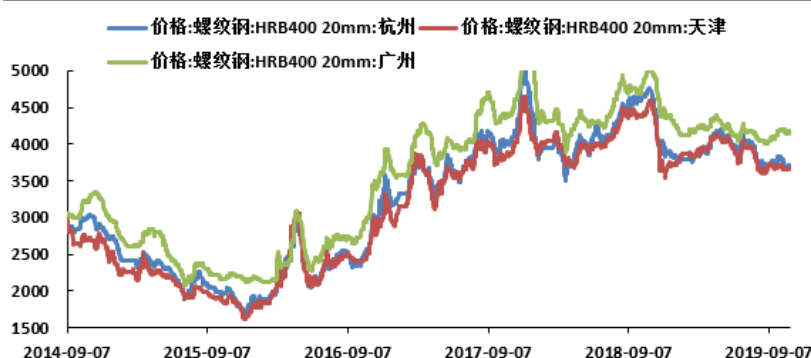
第一波（年初到六月底）：震荡上行。经过了前一年冬季的大跌，市场陷入一片悲观之中。但是上半年国家不断出台逆周期调节措施，叠加铁矿石价格出现了大幅上涨，钢厂成本大幅抬升，螺纹钢在高产量的背景下，依旧震荡上行。

第二波（七月初到十月中旬）：快速回落。螺纹钢价格处于高位，产量再创历史新高，钢厂库存和社会库存快速累积，价格开始疲软，8 月份之后铁矿石、焦炭等原料价格开始坍塌，形成共振，螺纹钢价格快速回落。

第三波（十月中下旬到年底）：触底反弹。螺纹钢价格下跌近 800 元，价格跌到低位。电炉普遍亏损，开工率明显下降，钢厂开始纷纷检修，螺纹钢产量明显回落。逆周期调节效果显现，基建企稳，房地产数据超预期，下游需求持续旺盛，库存快速下降并达到历史低位。在高基差、低库存、旺需求、钢厂挺价的背景下，螺纹钢价格止跌反弹。

现货方面，上海三级螺纹钢年初的价格为 3770 元/吨，年末的价格约为 3800 元/吨，全年整体呈现高位宽幅震荡格局。广州、天津、杭州等地螺纹钢走势趋同，但是不同地区的价格弹性有所不同，部分时段出现的区域差甚至大幅超过平均值。

图 2：螺纹钢现货价格



资料来源：Wind，海证期货研究所

从宏观的角度看，2019 年国际贸易格局动荡不安，工业品价格普遍下跌，螺纹钢的振幅进一步收缩，重心略有下移。但钢厂利润总体维持较好，全行业钢厂负债率进一步降低，钢厂在行业中的主导权进一步加强。

2、需求端：逆周期调节继续强化，2020 年钢材需求不宜过度悲观

在中国现有的政治体制下，研究经济问题必须深入理解中央的经济政策。12 月 12 日闭幕的中央经济工作会议，总结回顾了 2019 年经济工作，分析研究了 2020 年经济工作的形势任务。

会议强调明年工作“要坚持稳字当头”。纵观全文，通篇 29 次提到“稳”字，一方面由于当前我国“经济下行压力加大”，较去年“经济面临下行压力”的措辞更加严峻，不仅国内多重问题“相互交织”，而且“全球动荡源和风险点显著增多”。另一方面，2020 年是全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，这是明年所处的时间节点和坐标方位，是 2020 年不同以

往年度的最大特点，为实现圆满收官，必须确保经济、社会等各领域都平稳运行。

图 3: GDP 增速

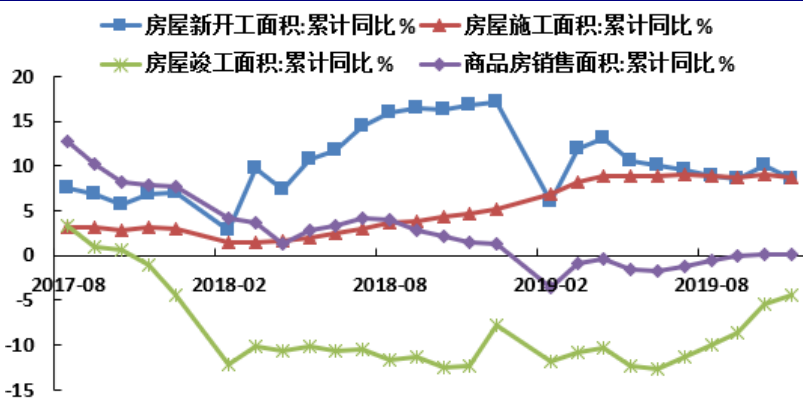


资料来源: Wind, 海证期货研究所

逆周期调节的宏观政策总基调，灵活适度的货币政策，大力提质增效的财政政策，给出了明确的目标导向，也给了 2020 年宏观经济以明确的市场预期。在逆周期调节的大背景下，需求端大幅下滑的概率不大，不宜过度悲观。

房地产市场方面，1-11 月份，房地产新开工面积累计同比增速为 8.6%，房屋施工面积累计同比增速为 8.7%，房屋竣工面积累计同比增速为-4.5%，房屋销售面积累计同比增速为 0.2%。

图 4: 房地产数据



资料来源: Wind, 海证期货研究所

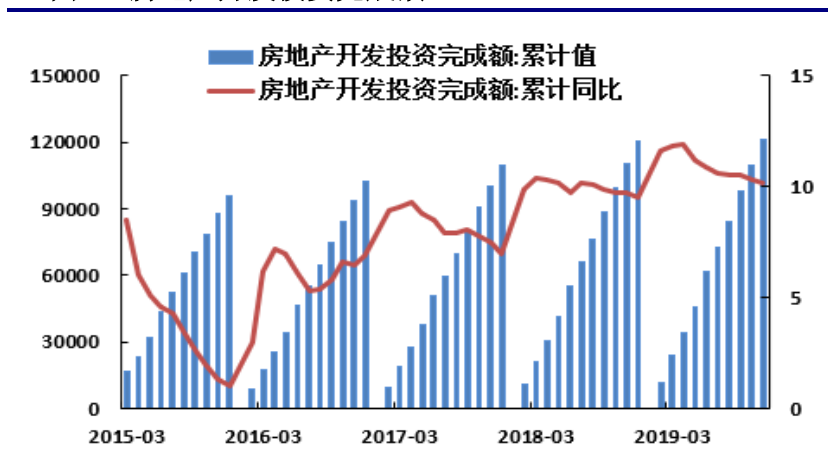
这些数据说明，2019 年房地产市场具有“高开工、低竣工、低库存、低销售”的结构特征。预计 2020 年高开工会转变为高高竣工，如果销售保持平稳，那么房地产库存有望开始增加，

将给房地产更大的压力。在城市化不断推进的过程中，房地产出现断崖式下跌的概率很小，但是缓慢走弱的概率不断增加。

12月23日，在全国住房和城乡建设工作会议上，住建部对明年楼市调控再次提出“稳地价、稳房价、稳预期”的目标，并重申“房住不炒”的定位不变。值得注意的是，此次会议新闻通稿中连续提了20次“稳”字，坚定调控的决心非常明显。

预计2020年商品房新开工增速会缓慢下降至6%左右，房地产投资开发完成额增速回落到8%左右。地产用钢需求逐步回落，下半年不确定性增加。

图5：房地产开发投资完成额



资料来源：Wind，海证期货研究所

基建方面，1—11月基础设施建设投资完成额同比增长4%，预计全年增速为4%左右。中央经济会议中明确提出，“要着眼国家长远发展，加强战略性、网络型基础设施建设。稳步推进通信网络建设，加快自然灾害防治重大工程实施。加快农村公路、信息、水利等设施建设。”今年专项债的发行力度很大，但是基建增速对上涨不及预期，主要原因有两个方面：一是地方政府债务压力重，基建项目资本金到位不足；二是新增资金主要流向了棚户区改造、网络基础设施等领域，流入基建比例偏低。

图 6：中国基础设施建设投资



资料来源: Mysteel, 海证期货研究所

但是，随着国家逆周期调节措施的不断推出，预计后期会有更多的措施来刺激基建。11月27日，财政部提前下达2020年新增部分专项债额度1万亿元，要求早发行、早使用，推动重大项目早开工。预计明年基建仍有很多亮点，基建投资增速会提高到6%左右。

3、供应端：先进产能过剩时代即将到来

中钢协统计数据显示，1-11月份生铁产量为7.34万吨，同比上涨5.1%；1-11月份粗钢产量为9.04万吨，同比增长7%；尽管在环保限产的背景下，产量得到了一定的控制，但是钢厂通过添加废钢、改善铁矿石配比、提高设备使用效率等方式提高了钢材产量。

根据中钢协数据，截止2019年9月，国内拟建和在建粗钢产能达到了2.5亿吨。2020年将迎来产能投产高峰期，总量将近一亿吨。

预计2020年粗钢产量继续增长3000万吨左右，粗钢产量有望突破10亿吨。按照调研某钢厂领导的观点：钢铁行业将迎来先进产能过剩的时代。

同样，螺纹钢的产量也是逐步攀升，但是今年的国内需求

非常旺盛，导致螺纹钢的库存能够被及时消化。

图 7：粗钢月度产量



资料来源：Mysteel，海证期货研究所

图 8：螺纹钢月度产量



资料来源：Mysteel，海证期货研究所

2020 年，供给端需要重点关注的两大问题：一是环保问题，二是电炉亏损后的减产问题。2020 年是蓝天保卫战收官之年，12 月份召开的中央经济会议再次强调，要确保实现污染防治攻坚战的目标。我们认为环保依旧是明年重要的扰动项，在关键季节不排除继续出现环保加码的可能，届时会对螺纹钢的价格产生一定的影响。

此外，1.5 亿吨左右的电炉钢也要高度关注。目前钢厂生产钢材主要依靠长流程和短流程，其中短流程的电炉占比约 15%

左右。短流程电炉比较灵活，一旦亏损超过 100-200 元/吨，减产效应会明显出现，从而对钢价的供给端产生收缩效应，托住钢价。其中电炉生产的 70%左右都是螺纹钢，所以对螺纹钢的供给端控制效果更加明显。

图 9：电炉吨钢利润



资料来源：Mysteel，海证期货研究所

图 10：高炉吨钢利润



资料来源：Mysteel，海证期货研究所

4、库存端：警惕高库存高价格阶段

根据 Mysteel 的统计数据，截止 12 月 20 日，中国主要城市钢材库存为 748.81 万吨，35 个城市螺纹钢社会库存 435.3 万吨，全国建材钢厂螺纹钢库存为 205.08 万吨，都处于历史极低位置。后期累库的速度和幅度，将直接影响到明年上半年的价格水平。

图 11: 中国主要城市钢材库存



资料来源: Mysteel, 海证期货研究所

图 12: 35 个城市螺纹钢社会库存



图 13: 全国建材钢厂螺纹钢库存



资料来源: Mysteel, 海证期货研究所

从历史经验来看，当出现“高价格、高库存、低基差”的时候，一旦需求不及预期，现货价格开始松动，价格就容易出现较大幅度的下跌。对此，钢贸企业一定要高度警惕。

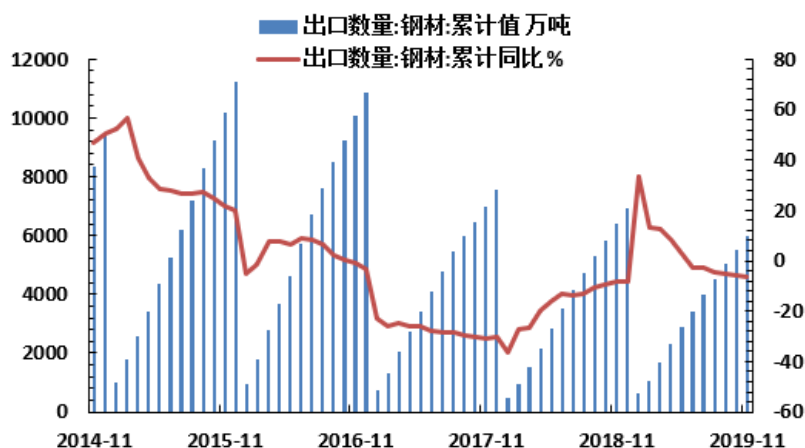
同理，当出现“低库存、低价格、高基差”的时候，一旦需求开始转好，钢厂开始挺价，价格就容易大涨，这样的机会也一定要抓住。

库存是供需缺口导致的，供大于求，库存开始增加；供小于求，库存开始下降。区别主动和被动补库存、去库存，可以有效帮助企业把握市场的节奏和幅度。

5、出口端：钢材出口表现一般

2019 年以来，钢材出口形势有所好转，钢材出口累计同比开始正增长，但是好景不长，增速不断下滑。据海关数据显示，2019 年 1-11 月份我国钢材出口量 5966 万吨，同比下降 6.5%。预计 2019 年全年出口钢材 6500 万吨左右，同比 2018 年下降 6.3%。

图 14：钢材出口情况



资料来源：Wind，海证期货研究所

从调研情况看，目前中美贸易战虽然有所缓和，但是出口形势预期依旧悲观，还将对钢材出口产生不利影响。下半年钢坯进口增加明显，1-10 月份累计进口钢坯 155 万吨，同比增长 67%左右。说明国外市场有走弱的迹象，2020 年明显好转的可能

性不大。

6、原料端：铁矿石和焦炭总体供需宽松

截止 12 月 23 日，普氏 62%铁矿石指数为 91 美元左右。2019 年四季度全球铁矿石供应已经逐渐恢复，淡水河谷部分产能有所恢复，澳大利亚三大矿山加上罗伊山，发运量将恢复到正常水平，非主流矿山的增产影响将逐步体现。预计 2019 年全球铁矿石供应量减少 2500 万吨左右。

2020 年全球铁矿石供应将有明显增加。淡水河谷恢复产能和 S11D 达产，增加发货量 4000 万吨；澳大利亚四大矿山 BHP、RIO、FMG、Riy Hill 将增加发货量 4000 万吨，非主流矿山 2020 年增产有限，预计 2020 年全球铁矿石供应将比 2019 年增加 8000 万吨以上。

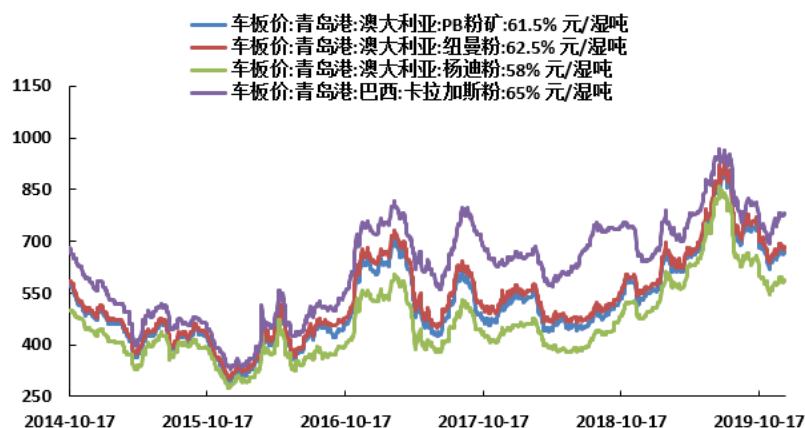
展望 2020 年，铁矿石紧缺的局面有望得到明显缓解。因此，对于铁矿石价格不宜期待过高。但是，在钢厂低库存、高利润的背景下，不排除钢厂会阶段性补库，或者在期货低位价格采取采取买入套保措施，从而间接影响螺纹钢的走势。预计 2020 年普氏指数主要区间为 60-90 美元，在当前的汇率水平下折算，主要价格区间是人民币 520-750 元/吨。

图 15：普氏指数



资料来源：Wind，海证期货研究所

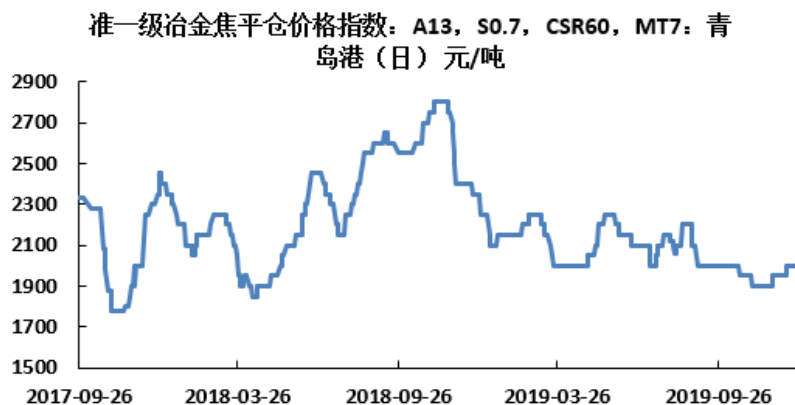
图 16: 青岛港铁矿石现货价格



资料来源: Wind, 海证期货研究所

煤焦方面, 由于 2019 年底到 2020 年上半年集中淘汰的产能规模多达 2000 万吨左右, 因此明年上半年焦炭的产量有可能是不增反降的。因此, 明年焦炭价格前紧后松, 价格前高后低, 全年价格重心有所下移。

图 17: 青岛港焦炭现货价格



资料来源: Wind, 海证期货研究所

由于铁矿石和焦炭都处于供需宽松格局, 因此原料端大幅涨价导致成本抬升的可能性不大。

7、2020 年螺纹钢行情展望

首先, 从宏观上看, 2019 年中国经济运行总体平稳, 全年有望实现 6.1% 左右的增长, 在全球主要经济体中表现比较好。

在国内加大逆周期调节和加大改革开放力度的综合作用下，预计 2020 年中国经济增速在 6% 左右。因此，不论从政府角度出发，还是从市场实际运行情况出发，2020 年的宏观面都不宜悲观看待。

其次，从供需角度看，在钢厂利润较高的情况下，钢厂向来倾向于提高产量。2020 年新建的置换产能不容忽视，高利润导致的高产量，会在需求不及预期的时候再次形成供需错配，叠加价格处于高位或者库存快速累积，容易再次引发下跌行情。当然，随着钢铁行业集中度的不断提升，钢厂对价格的控制能力和下游的引导能力也在不断加强，1 亿多吨的短流程电炉具有很强的供给弹性，会在价格有效击穿成本线的情况下快速调节供给，从而对钢价形成一定的托底作用。因此，既要防范价格处于高位时回落的风险，也不宜对钢价形成过度看空的悲观预期。

最后，成本端对钢厂利润的影响情况。我们认为，供给侧改革对于钢铁行业的影响临近尾声，钢厂的资产负债率也逐步实现了既定目标，后期更多是市场供需情况起作用，钢厂会有更多手段调控利润水平，比如利用期货等金融工具有效控制成本和利润。预计 2020 年钢厂依旧能够维持较好的利润水平。

展望 2020 年的螺纹钢价格走势，我们维持高位宽幅震荡的判断。预计螺纹钢期货主力合约的主要运行区间在【3000, 4000】。

8、风险提示

针对 2020 年的行情展望，基本面的变化可能会带来潜在风险，主要体现在以下几个方面：

1)、政策的变化

螺纹价格经常受到政策的扰动。如果交易所或者发改委、中钢协等再出台新的措施，或者环保限产因素、安全大检查因素等继续加大，让螺纹钢产量受到影响，则螺纹重新走弱或走强的概率会变大。

2)、成本端的变化风险

如果铁矿石价格出现大幅上涨或者下跌,或者受国际外围因素影响,铁矿石价格出现异动,则会在成本方面对螺纹钢的价格走势产生影响,需要密切关注。同样,煤焦的价格变动也会对成本端产生重大影响。

3)、需求不及预期风险。后期需求是否能够得到验证,是个不确定因素。

4)、供给释放超预期风险。钢铁供给端有可能超预期释放,主要来自电炉、新投产高炉等,同样对钢价构成压力。

分析师介绍

蒋海辉（投资咨询号：Z003157）：海证期货研究所所长，2013 年主写的上期所课题《有色金属期货创新产品设计与实践》获上海金融业改革优秀研究成果三等奖。2014 年初获得郑州商品交易所“动力煤培训讲师”。2015 年带领投研团队参与大连商品交易所“十大研发团队”荣获第一名。主要负责研发有色金属、动力煤、焦煤焦炭等品种的研发工作，对产业服务有着大量的经验。

石头（执业编号：F3058254）：海证期货研究所副所长，黑色首席分析师，经济师，上海期货交易所年度优秀分析师，大连商品交易所优秀期货投研团队核心成员，期货日报与证券时报年度最佳工业品分析师。中国金属材料流通协会特聘期货专家，中国物流与采购联合会钢铁委员会特聘研究员，多家行业龙头企业期货顾问。

法律声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为海证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。