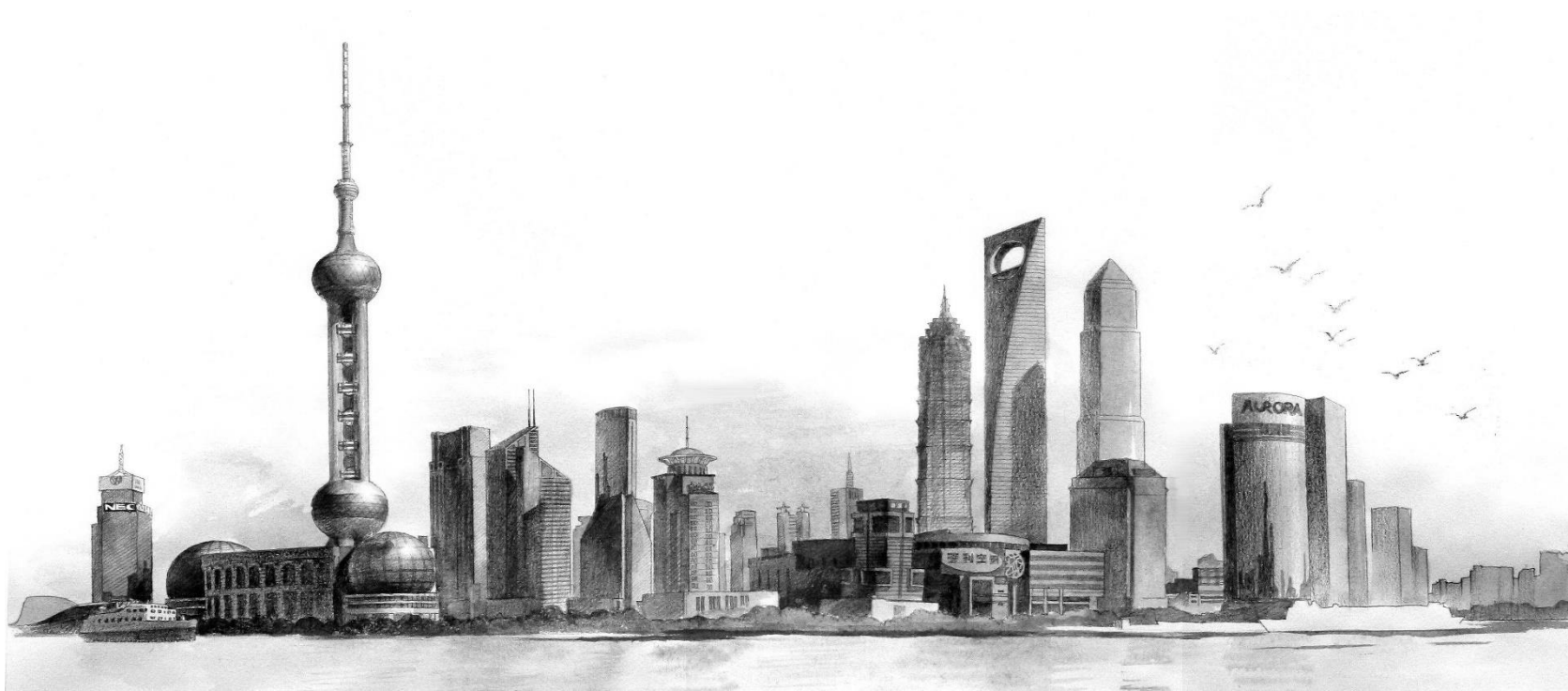
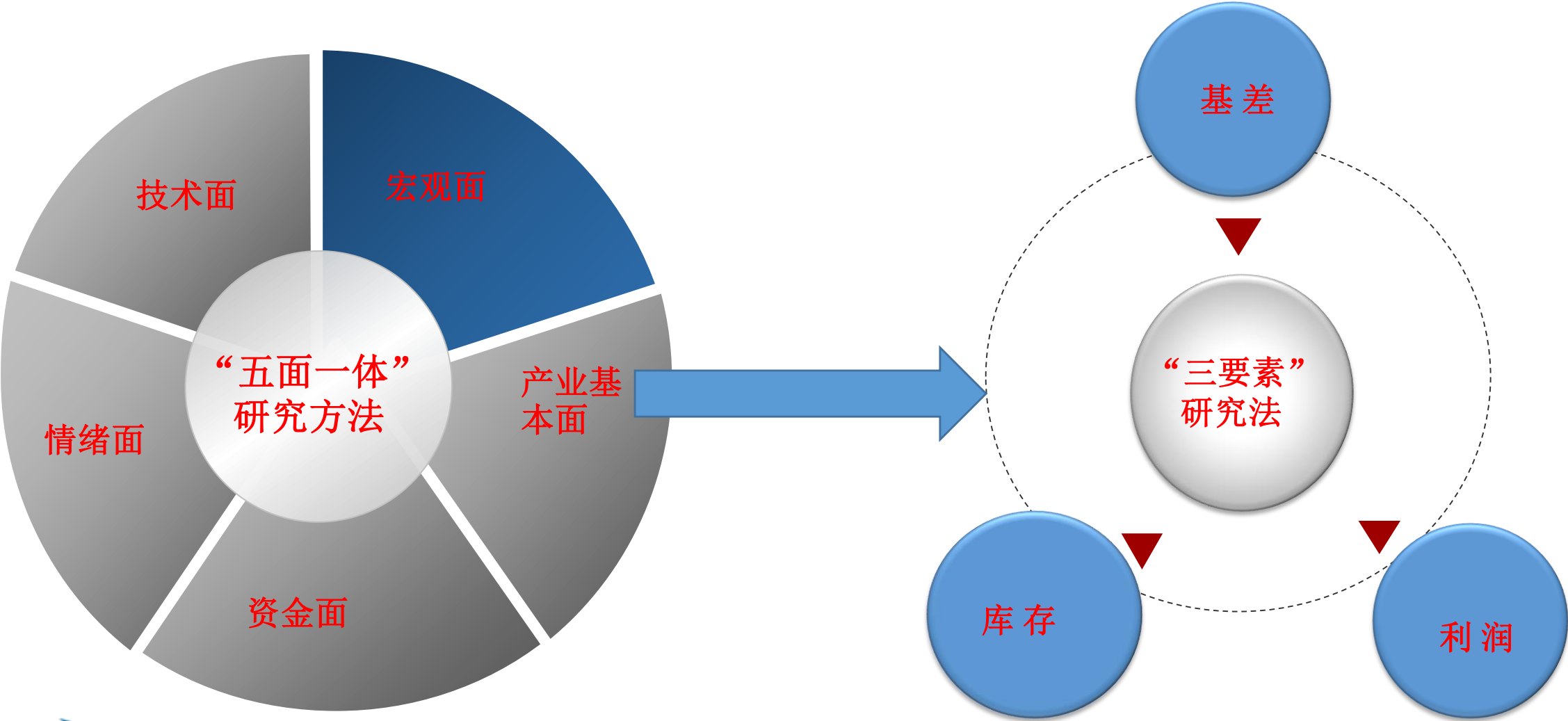


2019年下半年钢材期货行情展望 与期现结合模式探讨

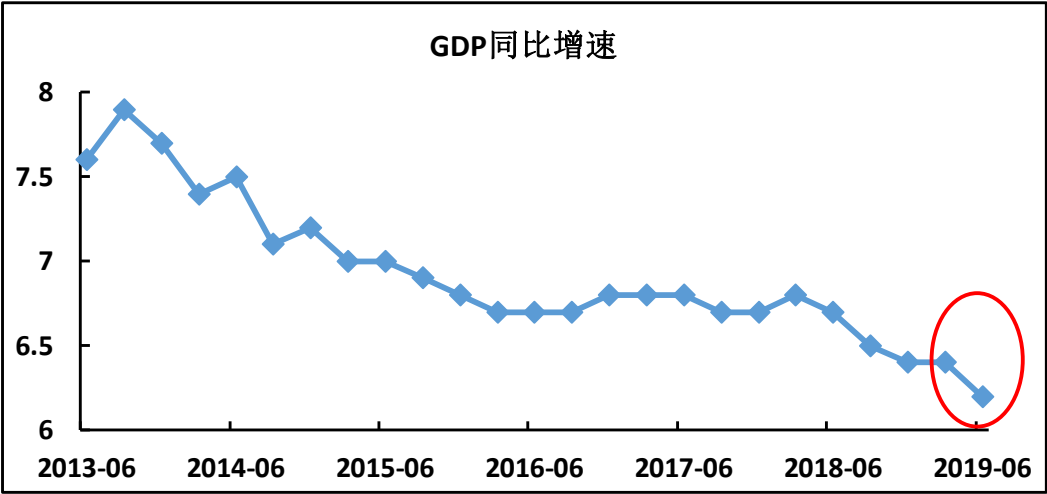
主讲人：石头
海证期货研究所
二零一九年八月



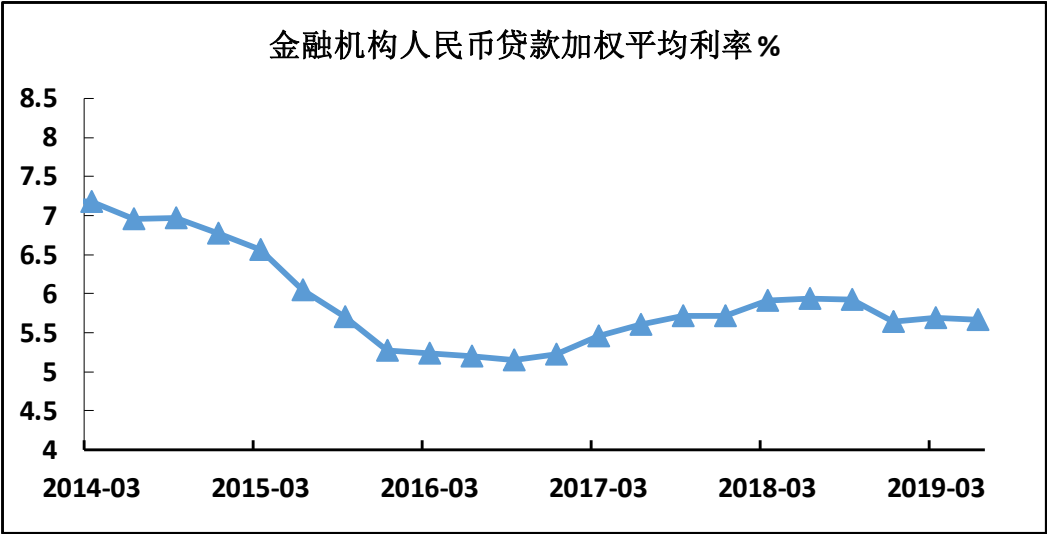


需求端：宏观经济稳中求进

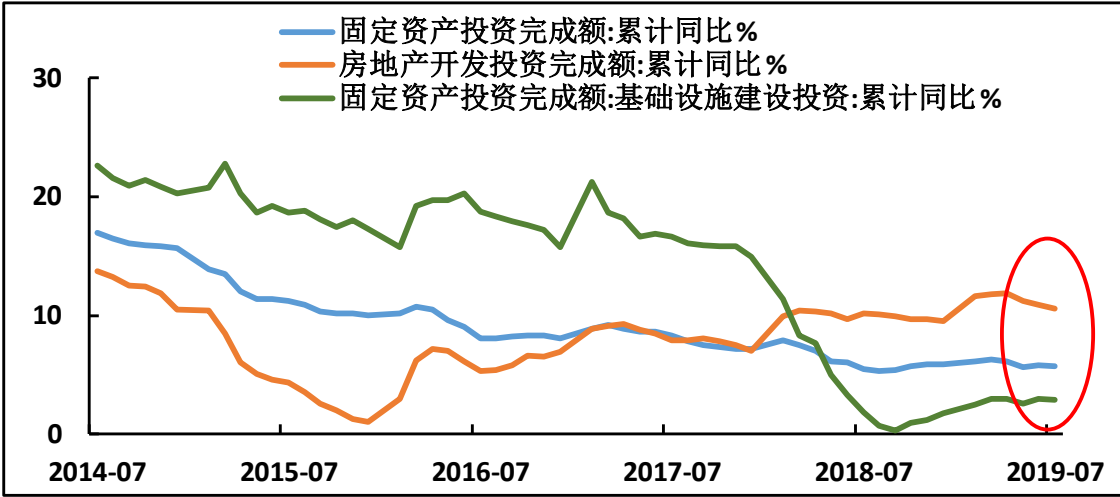
GDP增速



贷款利率



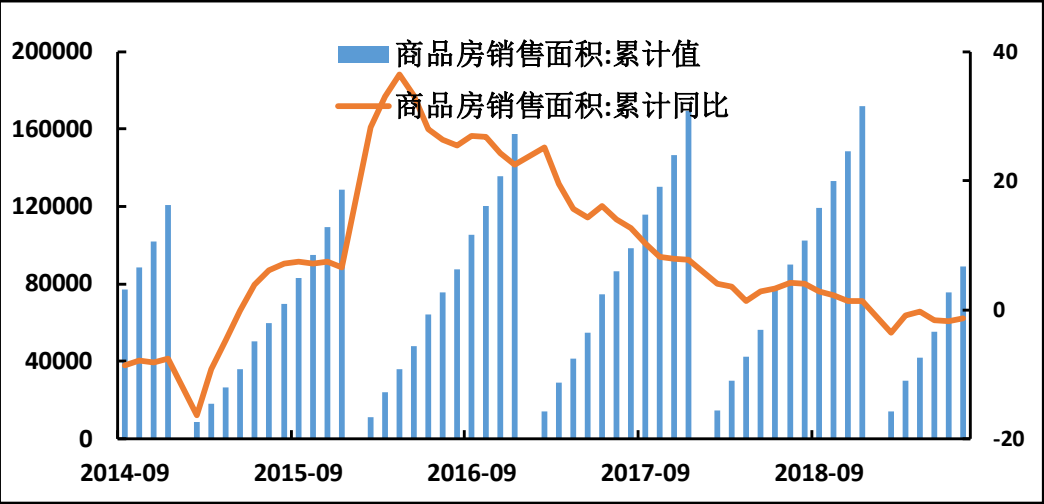
投资情况



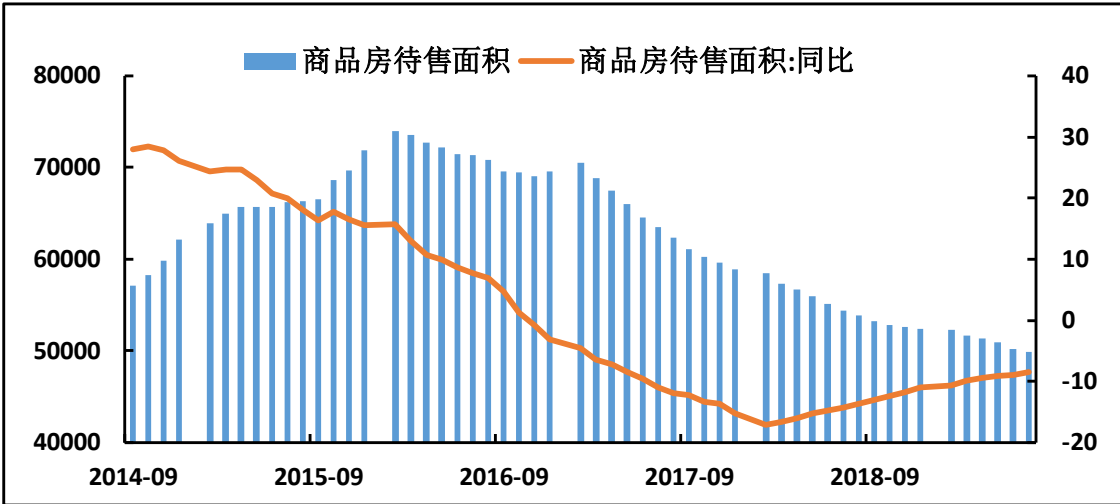
- 上半年，我国GDP增速为6.2%，延续总体平稳的健康发展态势。
- 中央经济工作会议提出，宏观政策要强化逆周期调节，要以优异的成绩迎接建国70周年。预计2019年下半年的宏观经济依旧以保增长为主要目标，政府对于经济的宏观调控依旧会加码。
- 财政政策将更加积极，减税降费逐步落地实施；货币政策保持稳健，从“宽货币”向“宽信用”转变。房地产延续韧性，出口增速有望下降，基建将成为亮点。

需求端：房地产总体稳定，略有压力

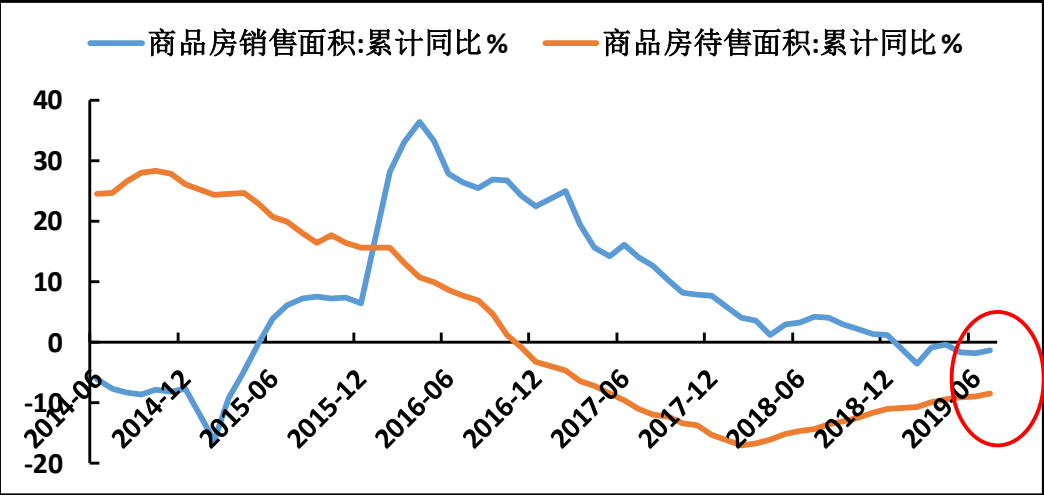
商品房销售情况



商品房待售情况



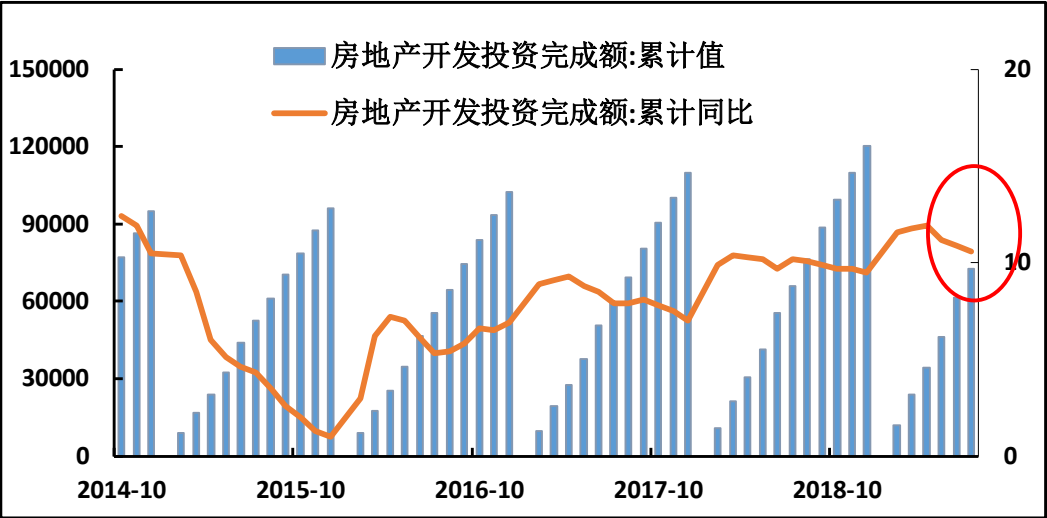
商品房库存情况



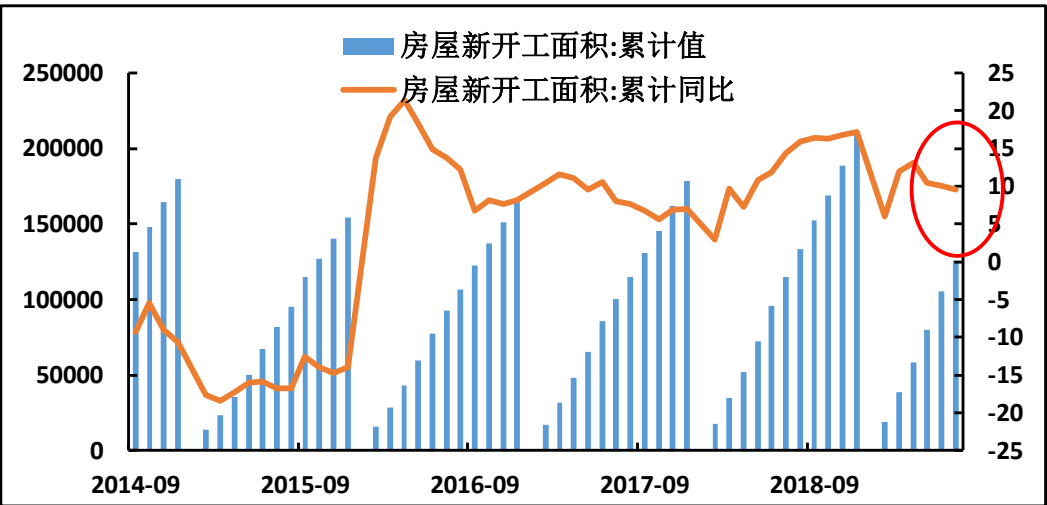
- 2019年1-7月，商品房销售累计同比增速为-1.3%，总体处于持续下降的状态。商品房待售面积同比增速为-8.4%，连续30个月负增长。说明在国家开始进行房地产调控之后，需求受到了一定的抑制。目前商品房库存处于历史较低水平。
- 伴随着商品房库存的持续下降，二三线城市的房价依旧出现上涨。中央政治局经济工作会议再次强化了“房住不炒”的同时，还提出“不以房地产为短期经济刺激工具”的要求，形成利空因素。

需求端：房地产总体稳定，略有压力

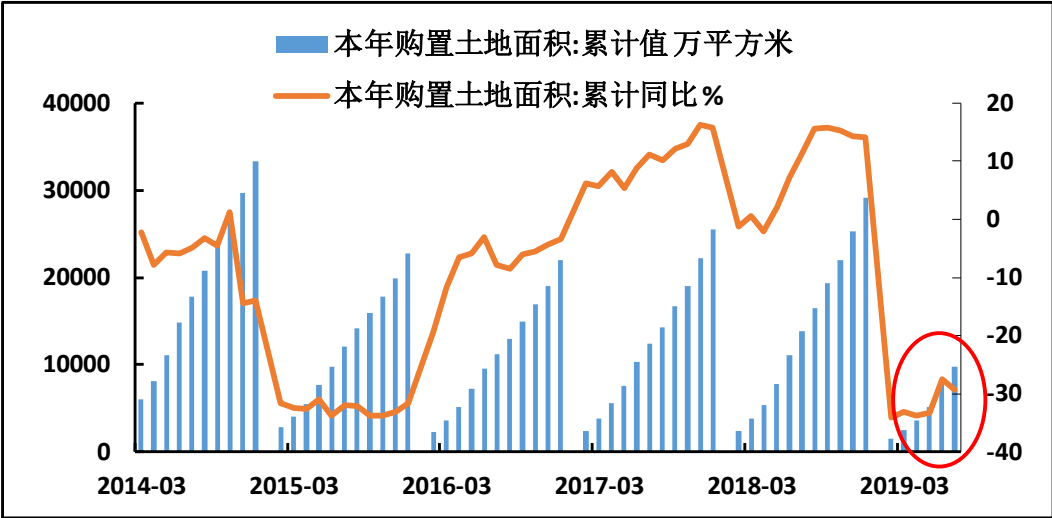
房地产开发投资情况



房屋新开工情况



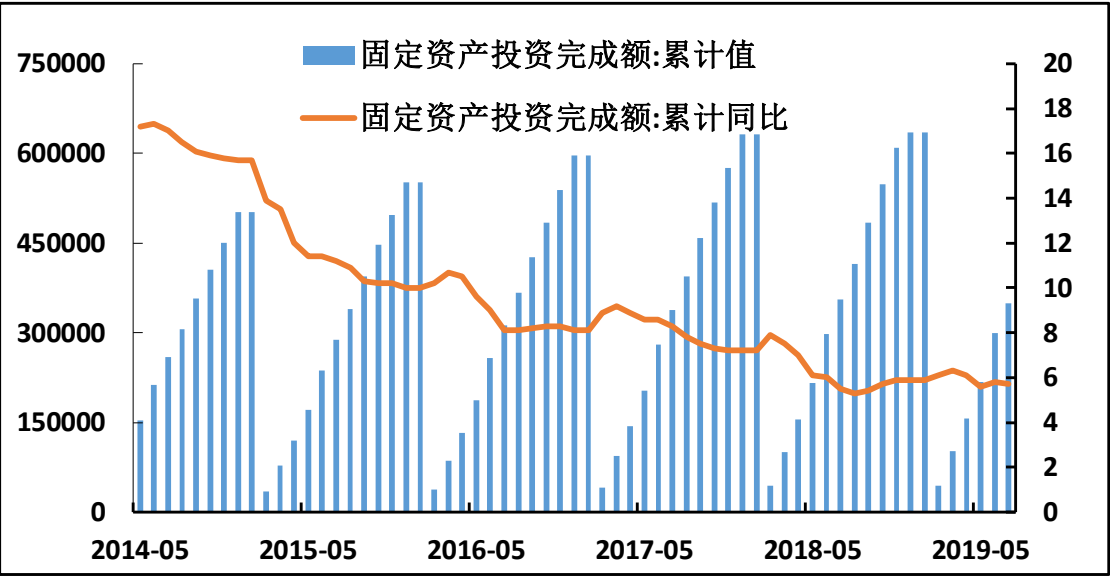
购置土地情况



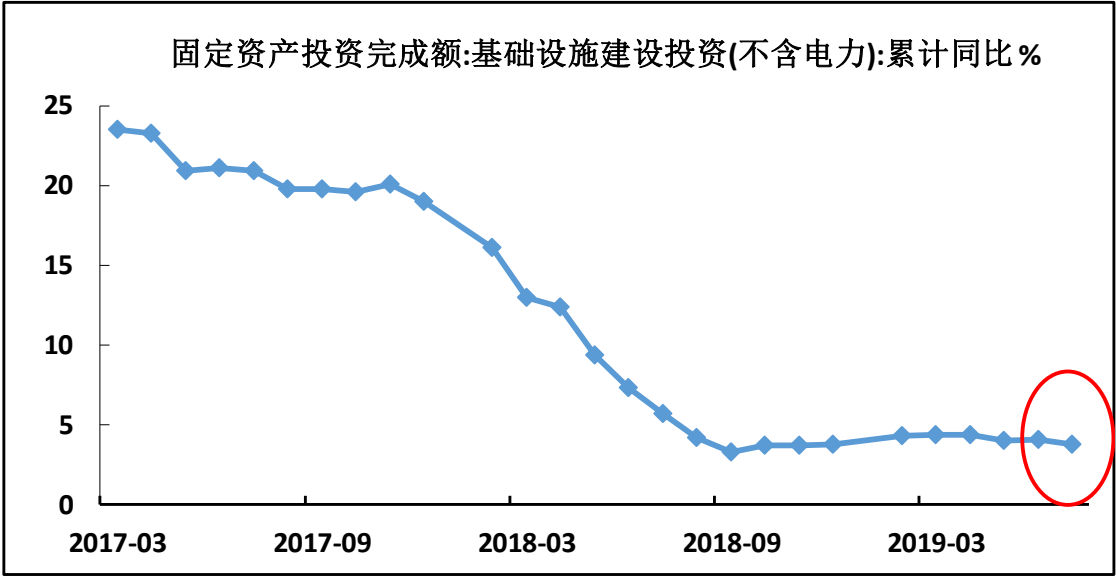
- 2019年1-7月，房地产开发投资完成额累计同比增速为10.6%，总体处于不错的状态。但同期的土地购置面积同比增速为-29.4%。房屋新开工面积累计同比增速为9.5%，房地产总体稳定。
- 2019年房地产企业总体稳定，施工环节对钢材的需求延续，各项指标总体维持高位。但这可能是透支部分后期需求导致的结果，2019年下半年房地产开工环节指标有望从高位回落。

需求端：基建投资表现亮眼

固定资产投资情况



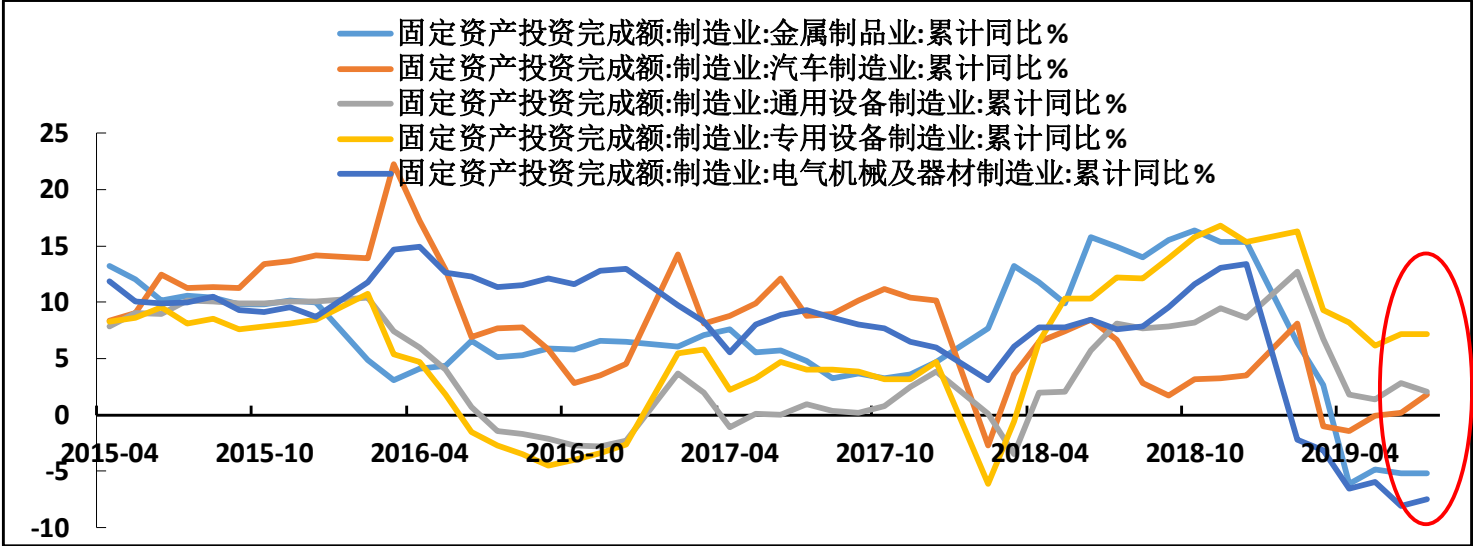
基础设施投资情况



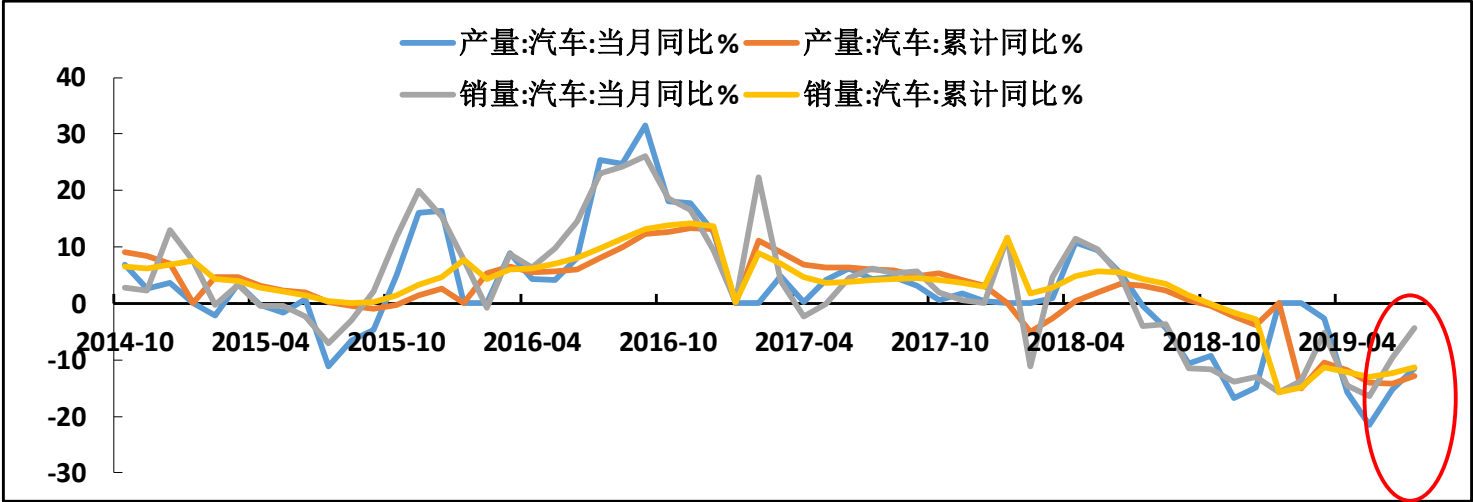
- 2019年1-7月，固定资产投资完成额累计同比增速为5.7%，自2018年8月份以来，增速重新开始上涨。其中，1-7月份基建投资累计同比增速达到了3.8%。进入2018年9月份之后，增速开始重新企稳回升，但从数据来看，力度不强，后期有待继续观察。
- 从目前的各种消息汇总上看，2019年的基建应该是经济方面的亮点。乡村振兴、重点城市群交通优化等举措会继续拉动基建增长。估计2019年基建投资将超过4万亿规模。

需求端：制造业下行压力加大

制造业固定资产投资情况



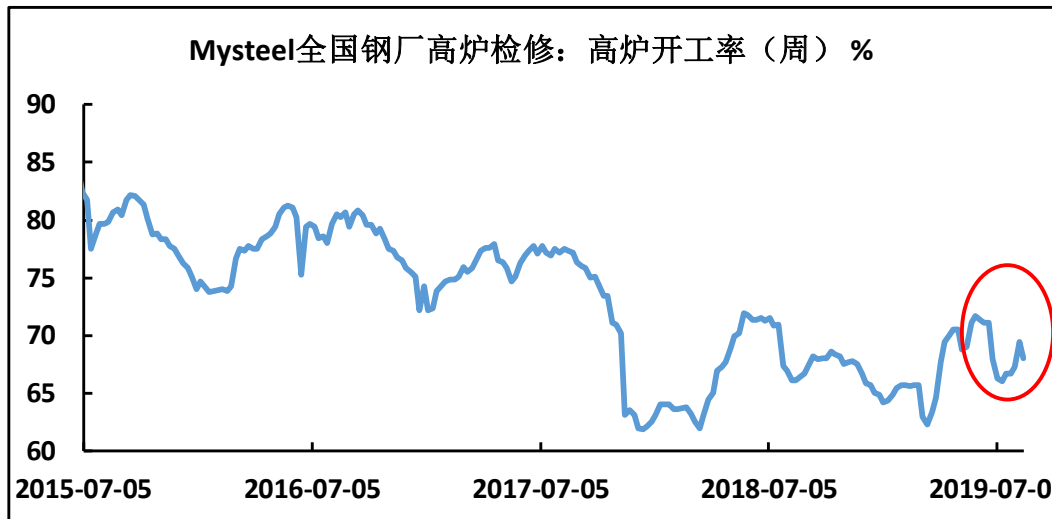
汽车产销情况



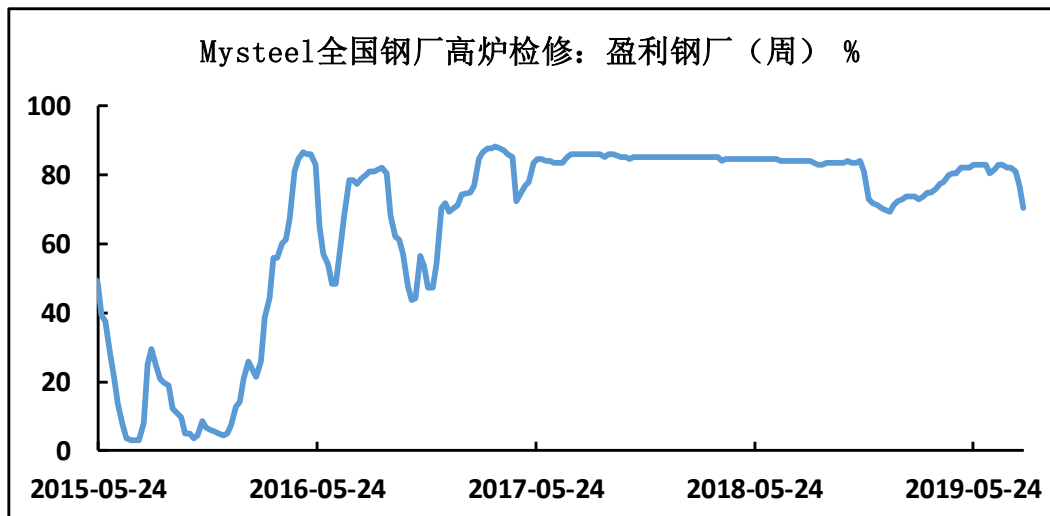
- 2019年以来，从制造业的固定资产投资增速上看，目前多个行业出现了持续下滑态势。专用设备制造业、电气机械及器材制造业、通用设备制造业、金属制品业等增速都持续下滑。
- 其中，汽车行业出现了明显下滑，固定资产投资增速保持在低位，产量和销量数据持续出现了负增长。
- 中央经济工作会议在部署2019年重点工作时，明确指出推动制造业高质量发展。因此，在“制造业2025”、创新驱动战略等推动下，后期制造业或许会迎来更好的发展机遇，但是短期内对工业材的需求没有明显好转。

供给端：供应压力维持高位

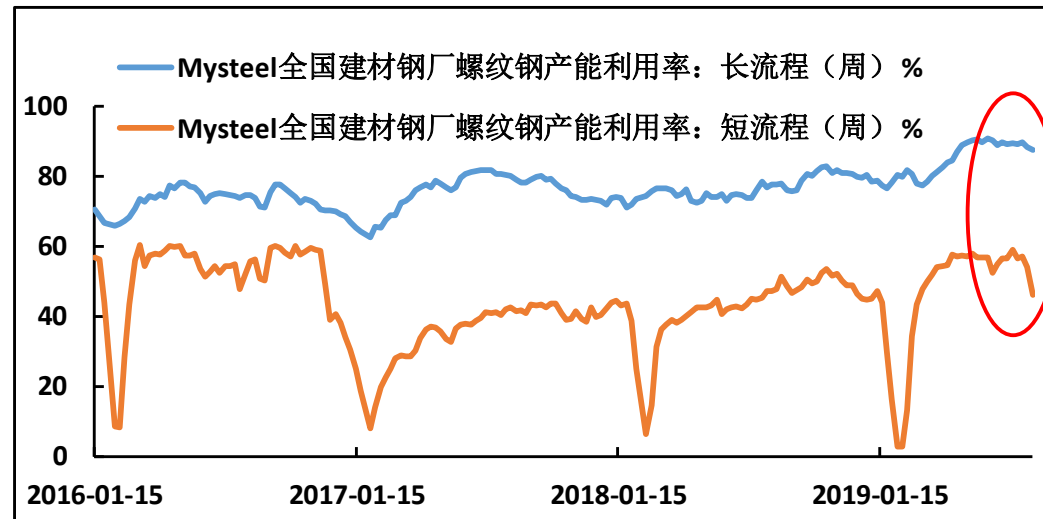
高炉开工情况



盈利钢厂情况



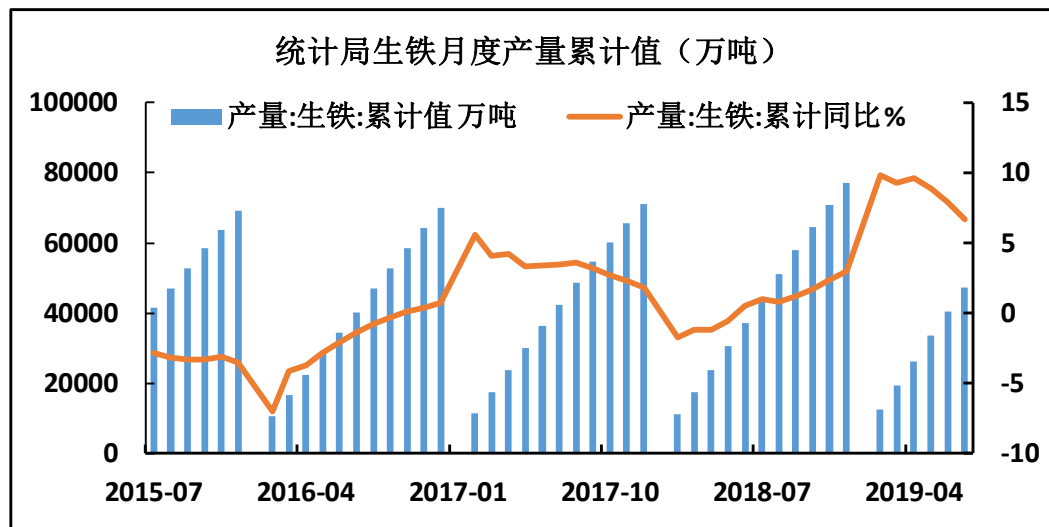
螺纹钢产能利用率



- 截止8月16日，全国高炉开工率为68.09%，总体保持稳定；全国建材钢厂螺纹钢产能利用率中，长流程为87.59%，短流程为46.17%，也出现了见顶的苗头。
- 上述数据说明钢厂在有利润的背景下通过转炉加废钢、电炉炼钢等方式想方设法提高了产量，而且由于当前各钢材品种中，螺纹钢的利润是相对较高的，所以钢厂能开的生产线之前可能早就开满了，螺纹钢产量可能处于阶段性见顶的状态。

供给端：供应压力维持高位

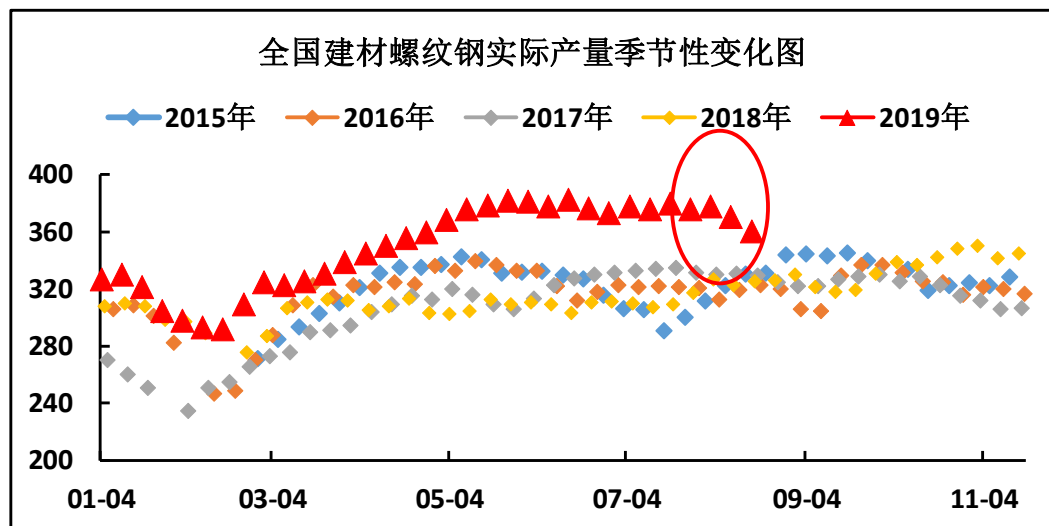
生铁产量



重点企业日均粗钢产量



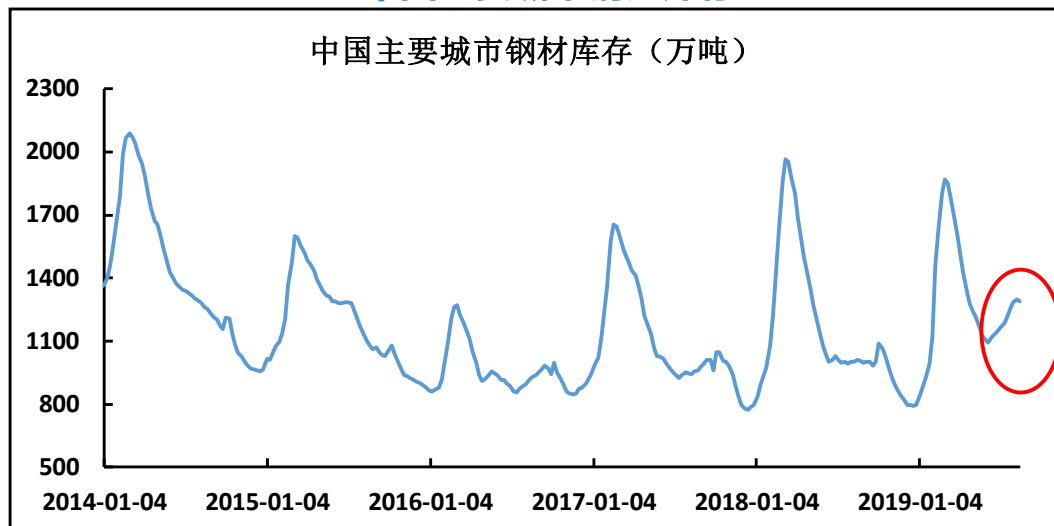
螺纹钢产量



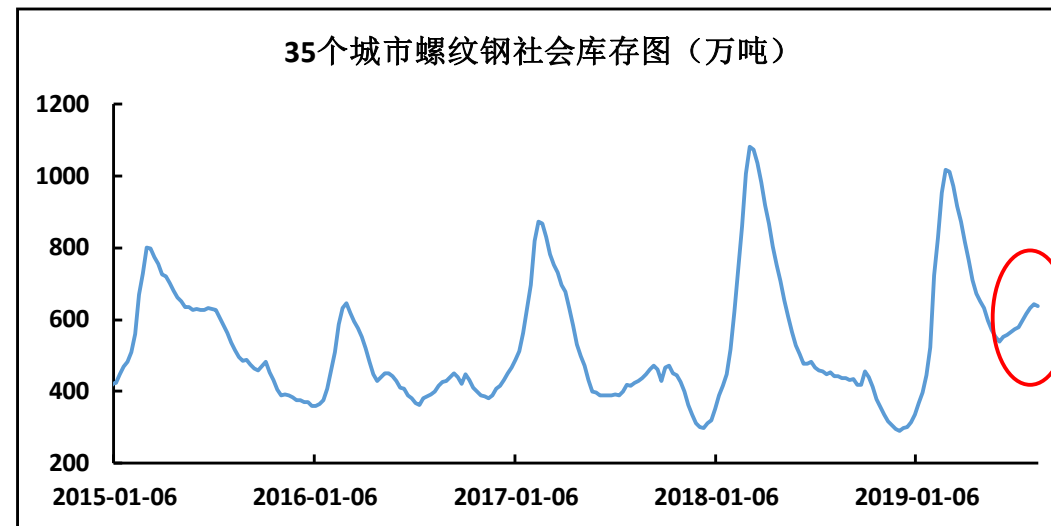
- 2019年1-7月份，中国生铁累积产量为4.73亿吨，同比增长6.7%；中钢协重点企业粗钢日均产量突破了200万吨/天；
- 截止8月16日，全国建材钢厂螺纹钢周度产量为360.6万吨，处于历史高位附近。
- 高产量带来了不小的供应压力，对后期螺纹钢的上涨空间产生了很大的压制作用。后期需要继续跟踪螺纹钢的生产供应情况。

库存端：库存有望迎来拐点

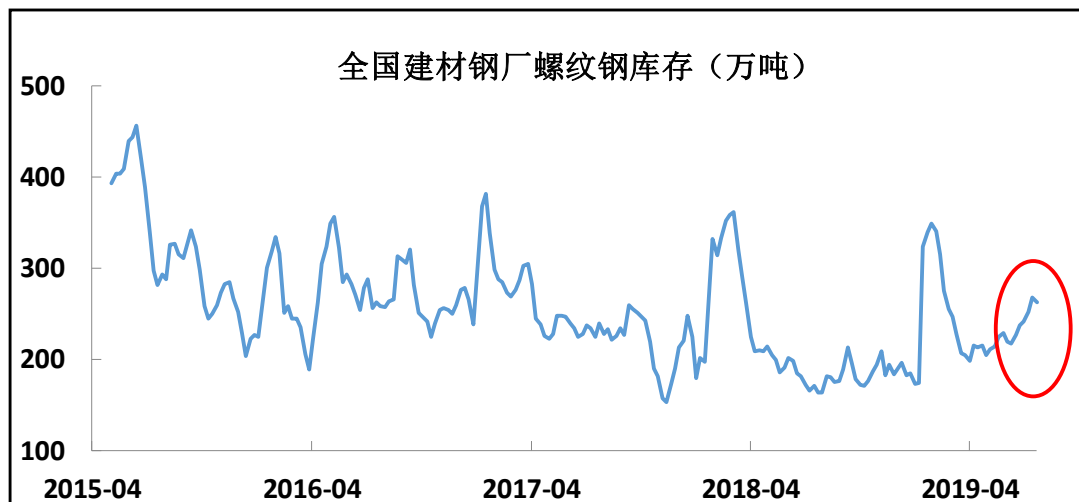
中国主要城市钢厂库存



螺纹钢社会库存



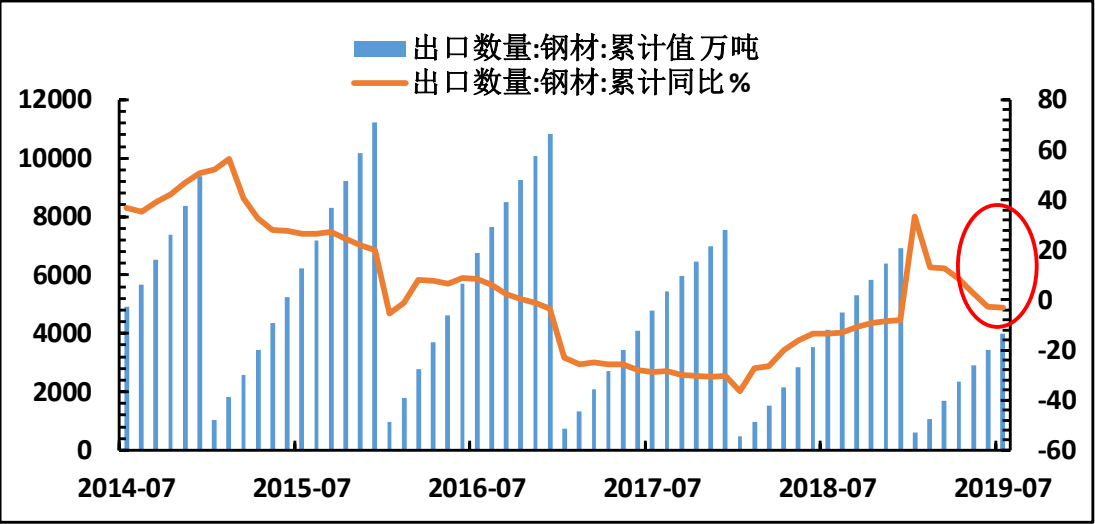
螺纹钢钢厂库存



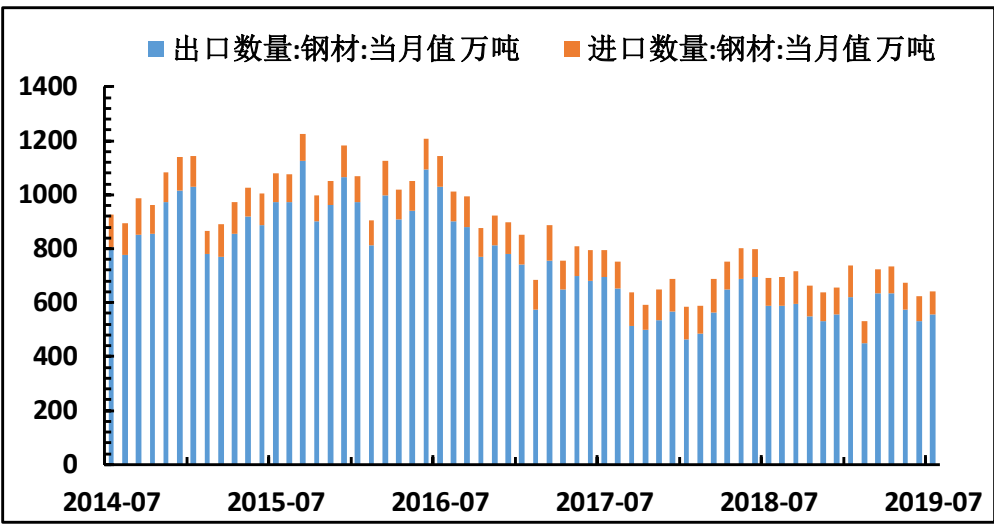
- 截止8月23日，中国主要城市钢材库存为1277.82万吨，35个城市螺纹钢社会库存为631.59万吨。从6月中旬以来，钢材库存持续增加，非常反常。
- 截止8月23日，钢厂库存为261.22万吨，已经出现了止涨现象，持续性尚待观察。钢厂库存的增加，让钢价承受了更大的压力。

进出口端：总体稳定

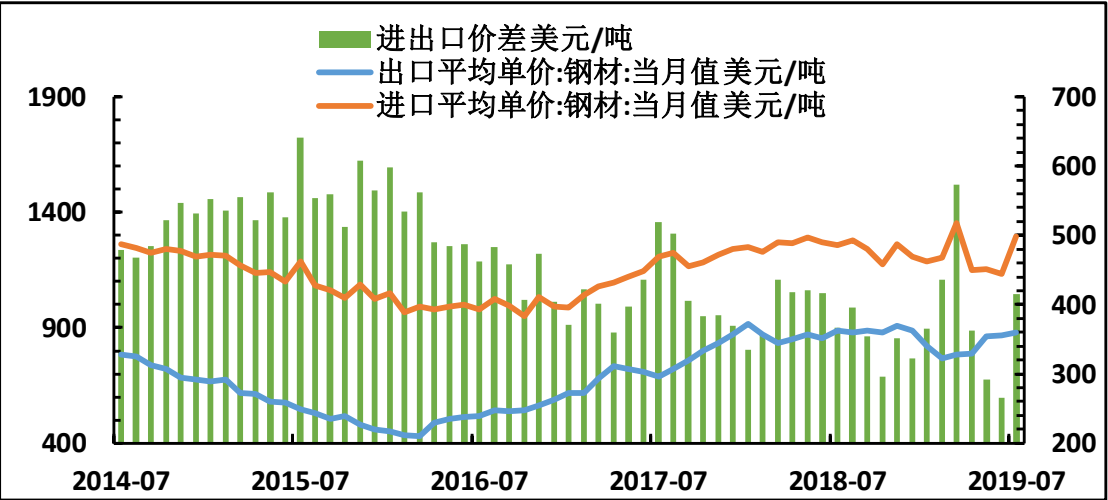
钢材出口情况



钢材进出口情况



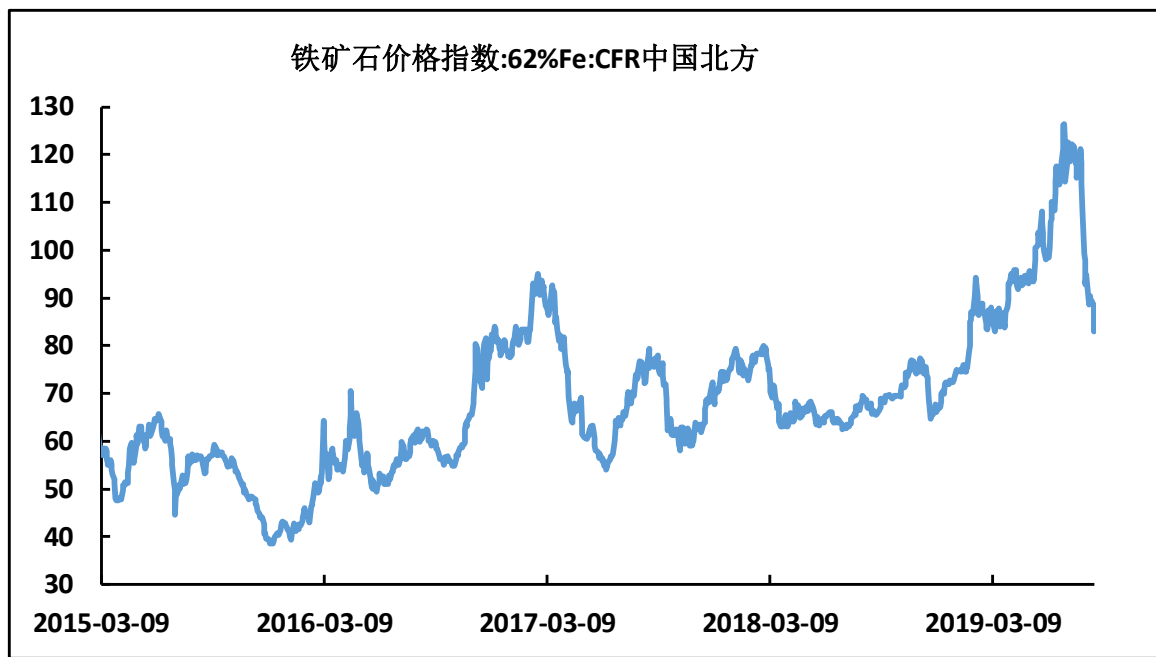
钢材进出口价差



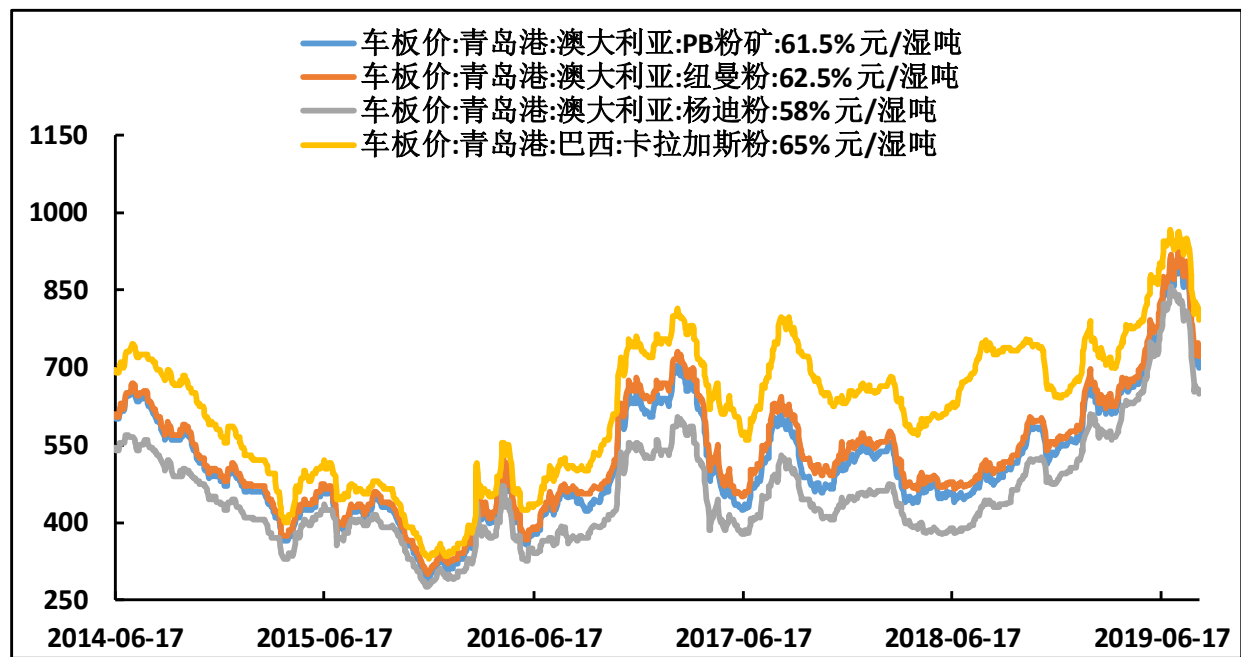
- 2019年1-7月份，中国钢材出口累计3996.9万吨，同比增加-2.9%；进口总体稳定，每个月大概80-100万吨。
- 去年三月份美国对中国钢铁产品加征25%的进口关税，虽然对美钢铁出口所占比重很小，但对中国钢铁的出口形势有不利预期。中美贸易摩擦的问题可能在较长一段时间内影响钢材出口。

成本端：铁矿石价格高位回落

普氏指数



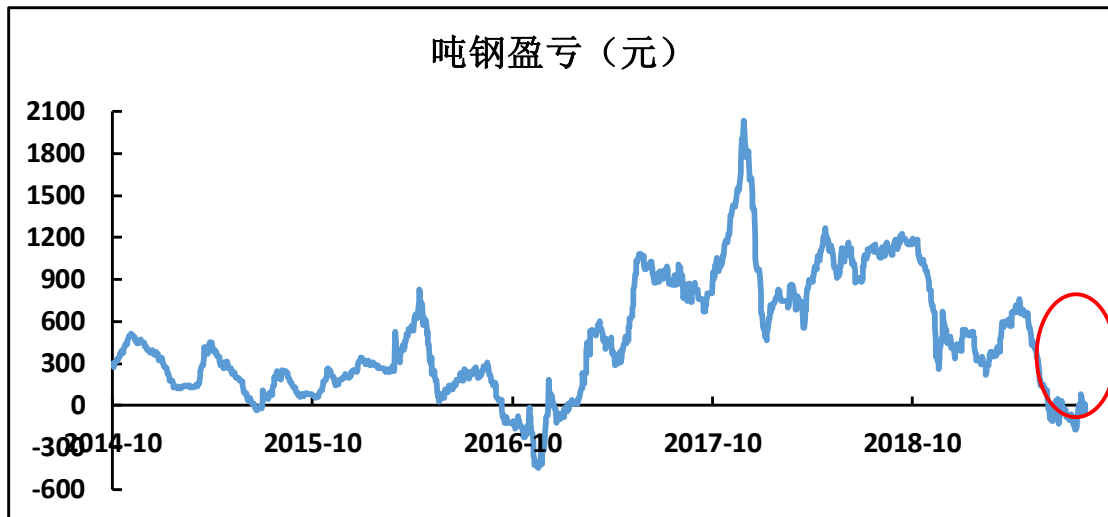
铁矿石港口价格



- 截止8月22日，普氏指数回落到83美元，青岛港铁矿石也不断回落，PB粉700元/湿吨，纽曼粉722元/湿吨。
- 铁矿石的价格大涨是基本面供需决定的，价格的回落是预期边际变化导致的。供需平衡表是我们分析长期趋势的法宝，资金持仓的变动是我们观察短期价格强弱的有力工具。

利润端：钢厂利润被挤压，后期有望修复

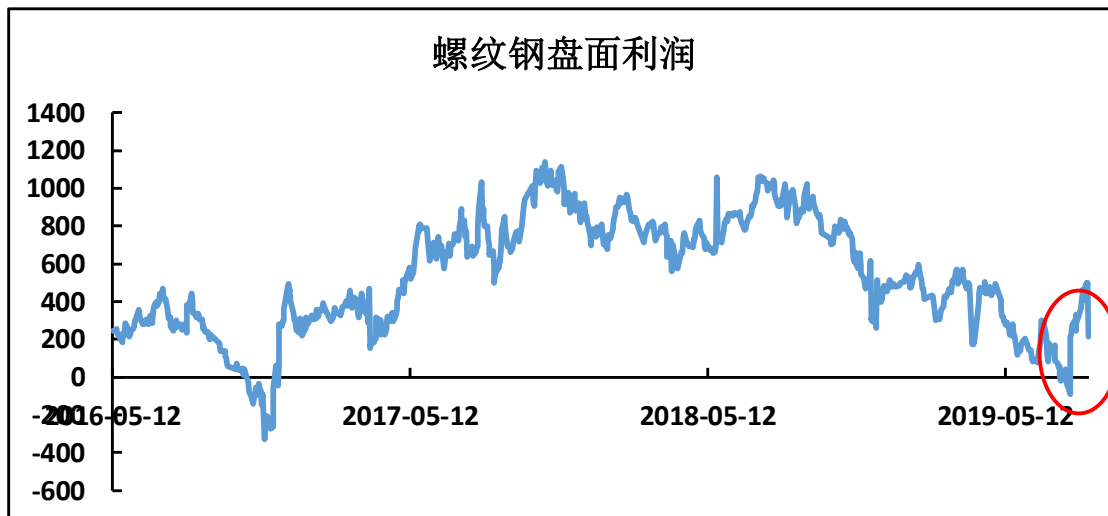
螺纹钢现货利润（长流程）



螺纹钢现货利润（短流程）



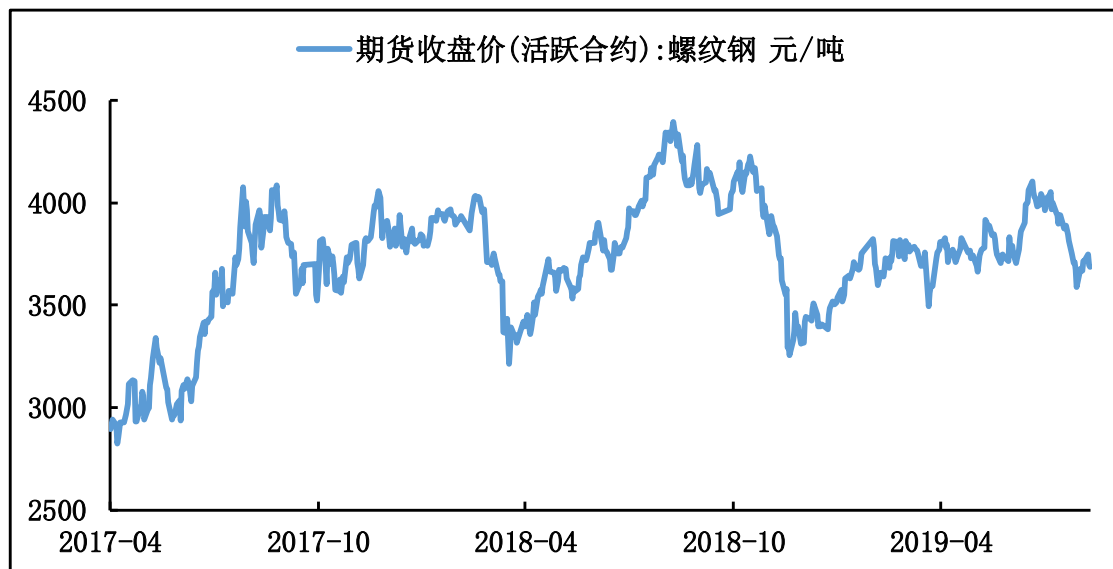
螺纹钢盘面利润



- 截止8月22日，钢厂的现货吨钢毛利中，长流程为1.36元/吨，短流程为-123元/吨。盘面利润为215元/吨左右。
- 钢厂利润是钢厂调控生产经营计划的重要考虑因素。今年以来，铁矿石价格大涨，焦炭价格也保持坚挺，对钢厂利润的侵蚀很大。总体来看，今年钢厂利润将明显不如2018年，下半年不排除出现阶段性亏损的情况。
- 成本支撑是研究钢价的重要因素之一。

2019年下半年钢材期货行情展望

螺纹钢期货主力合约收盘价



热卷板期货主力合约收盘价

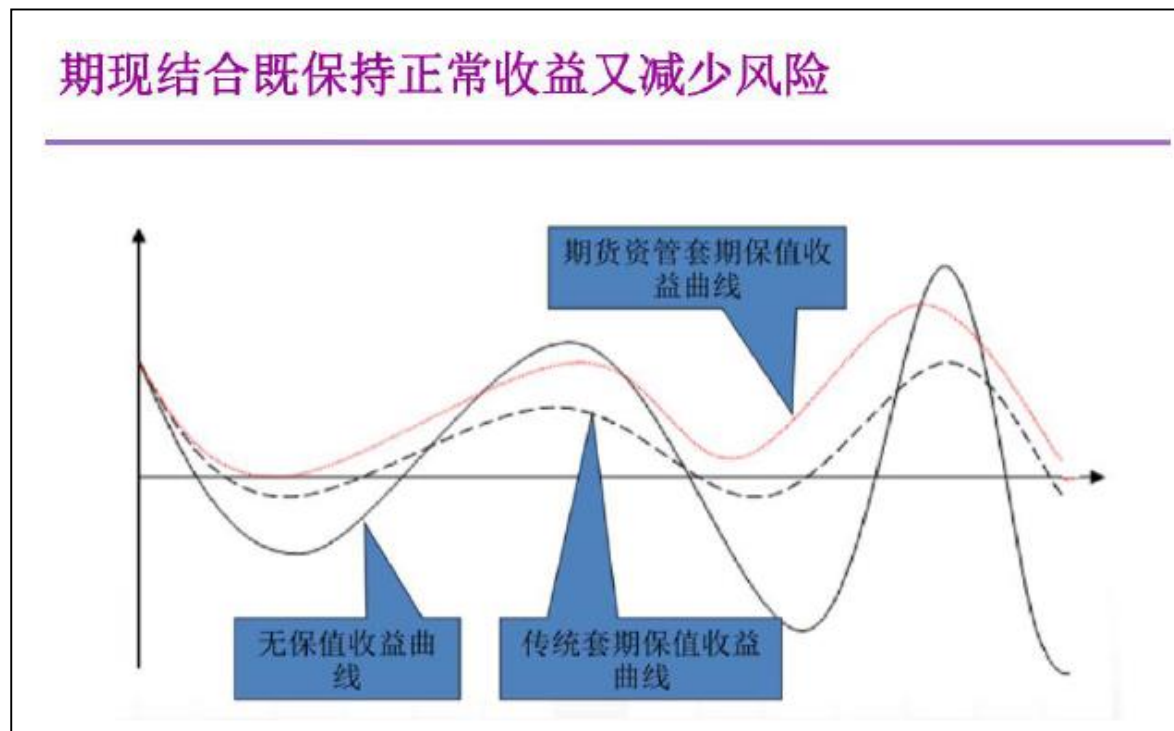


- ◆ 总体来看，2019年下半年的钢铁行业不断承压。房地产拐点预期不断强化，基建只能发挥一定的托底作用，制造业压力重重，钢材市场需求随季节性先好后差。供应方面，去产能任务已经完成，环保限产、超低排放力度不如去年，钢材供应维持高位。供应的控制只能寄托于钢铁行业集中度的不断提高。总体看，2019年下半年钢价大势为抵抗式下跌，重点将反映在RB2001合约上，但是宏观经济政策的逆周期调控和成本支撑可能会控制钢价的下跌幅度以及速度。
- ◆ 关注下游需求、环保限产、原料价格变动等核心影响因素，研究重点应该从供应端转向需求端。**预计2019年下半年螺纹、热卷期货主力合约主要运行区间在【3200，3700】之间。**

一、套期保值与期现结合

套期保值：  风险对冲

期现结合：  追求盈利



二、重视基本面研究

没有不变的行情与不变的策略。

- 2015年的套保
- 2016年的CTA
- 2017年的期现结合
- 2018年的单边
- 2019的.....



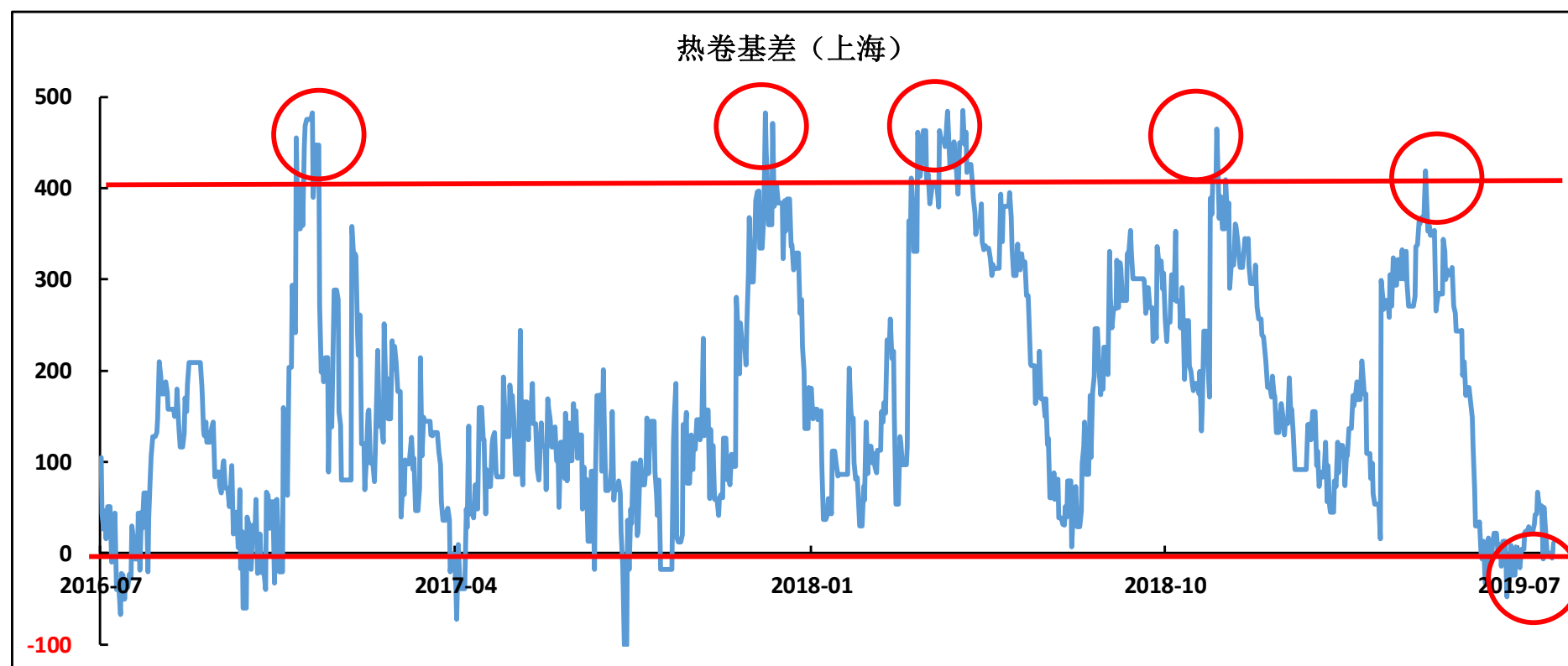
三、从数据统计中寻找规律

做钢材的期现结合业务，一定要深入研究基差的变化规律。



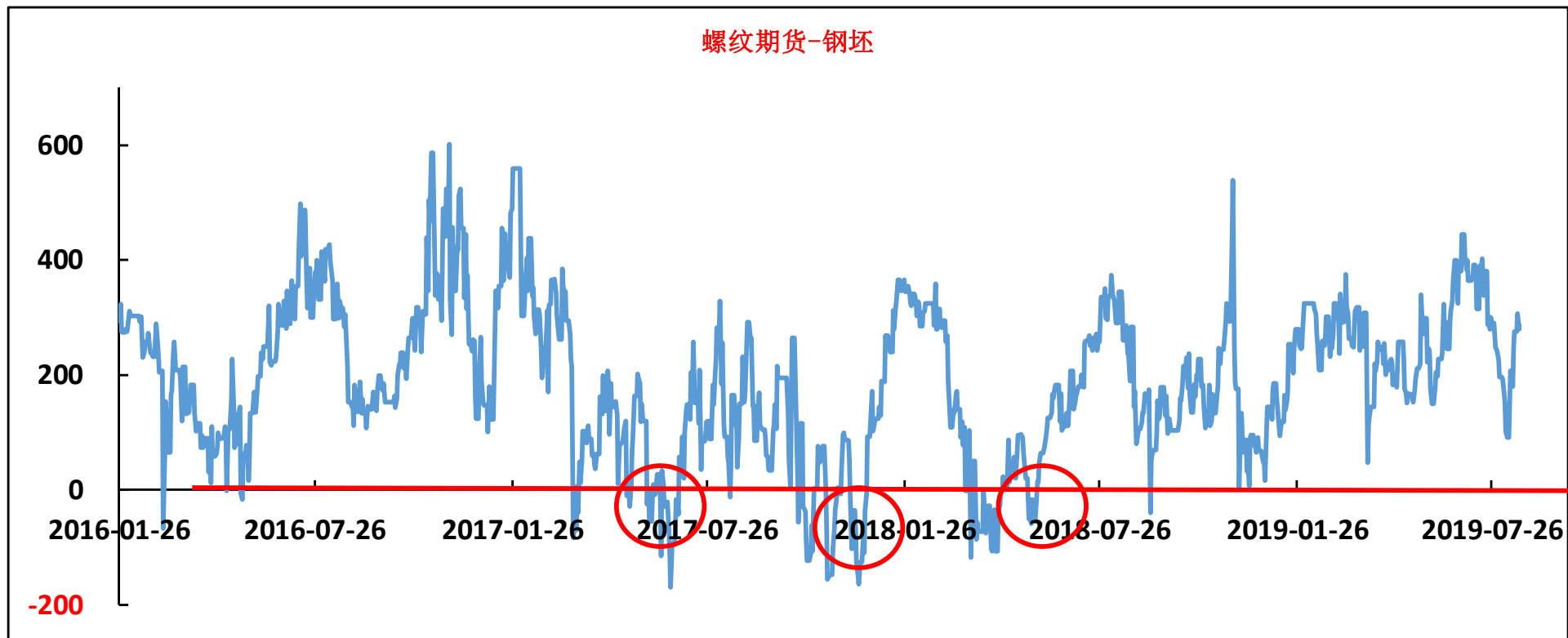
三、从数据统计中寻找规律

做钢材的期现结合业务，一定要深入研究基差的变化规律。



三、从数据统计中寻找规律

做钢材的期现结合业务，一定要深入研究基差的变化规律。



四、注重风险管理

1、资金管理尤为重要。在期现套利中，当期货价格波动方向与持仓相反时，可能导致期货保证金不足。如果不能及时追加就会被强行平仓，导致交易失败。因此，在期现套利面临的风险中，如何**保证有充足的保证金**以防套利持仓被强平是主要风险之一。

2、持仓时间不宜过长。一般来说，**套利机会都是转瞬即逝的，即异常价差会在短期内得以修正，重回正常价差范围之内。**从国内期货上市以来的表现看，套利持仓不宜超过30个交易日，一方面异常价差在30个工作日内会恢复正常，在30个交易日内套利平仓时机基本都会出现，能够获取稳健收益；另一方面，缩短持仓时间也能够达到减少资金占用、保证资金流动性的目的。

四、注重风险管理

3、期货合约选择要注意流动性。一般情况下，期货各个合约只有一个合约成交和持仓都是最大的，其余月份的合约成交及持仓较小，成交及持仓最大的合约在市场中被称为主力合约，其余合约则容易存在流动性不足的问题，可能会出现难以建仓或平仓的情况。因此，必须注意期货合约的流动性问题，选择主力合约作为套利对象。

4、坚持同时进出。进行套利的时候，必须坚持同时进出，即开仓时同时买入或卖出，平仓时也要同时买入和卖出。**严格避免裸露头寸，注重时间点的平衡。**

Thanks!

分析师介绍:

石头：（从业资格证号：**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。



上海市虹口区临平北路19号上海证券3楼

手机：177 4088 4007

邮箱：shitou@hicend.com



未来 因您而为

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。