

“大变局” 前夜

——货币宽松环境下的螺纹钢价格分析

大有期货

高景行

2020年2月

个人简介

高景行

投研中心经理助理、工业品组组长、黑色高级研究员。

期货从业资格证号：F3023116，期货投资咨询资格证号：Z0013710。大有期货黑色产业研究员，工学硕士，主要从事黑色产业链策略研究。毕业于中南大学材料科学与工程专业，具备良好的金融专业知识和扎实的钢铁生产研究背景，善于从基本面逻辑结合宏观经济形势进行交易策略的分析。在《期货日报》等媒体发表多篇文章。



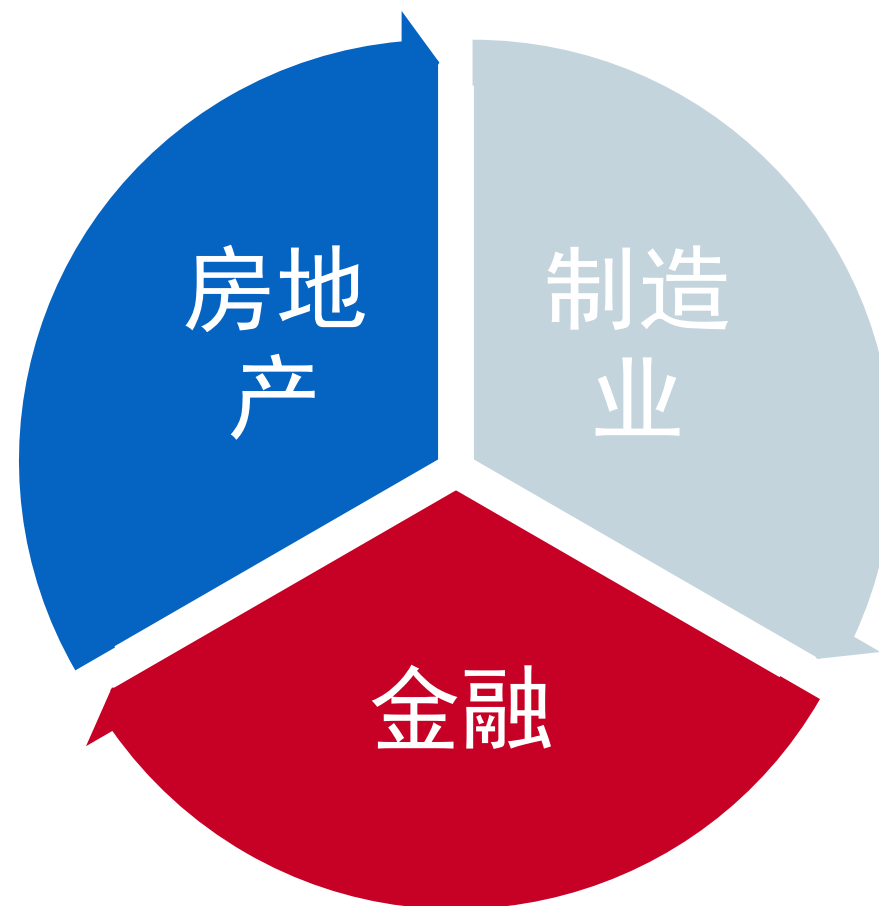
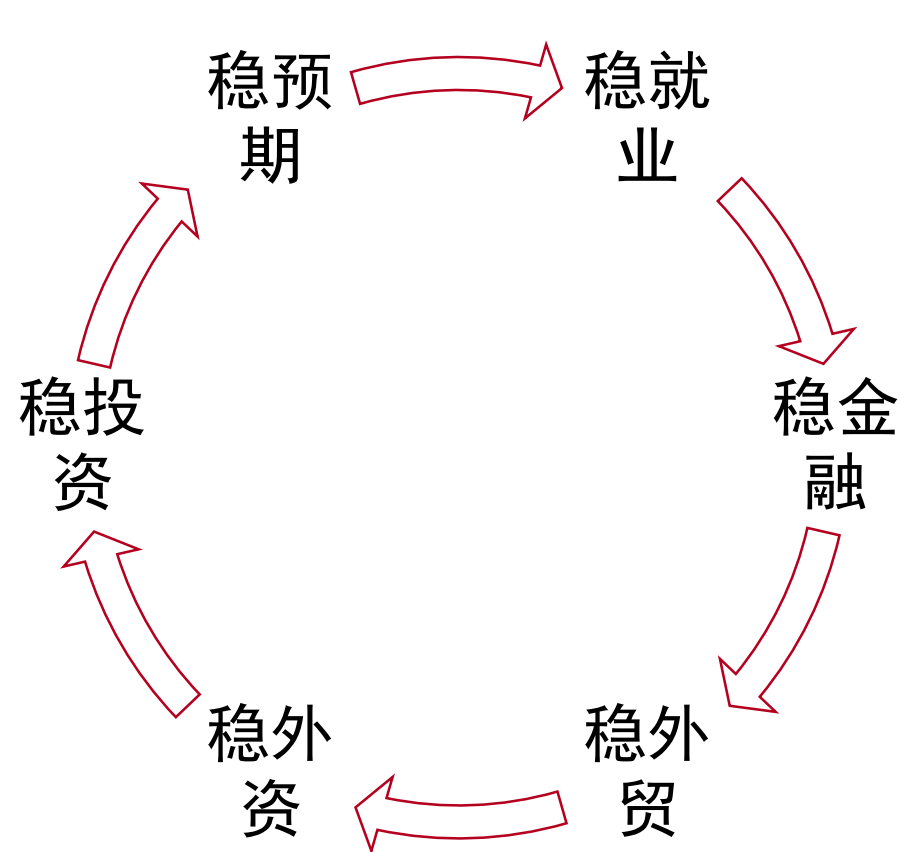
国债收益率自2016年探底回升后再度进入下跌通道，工业品价格由于国内供给侧结构性改革的因素持续处于相对高位。

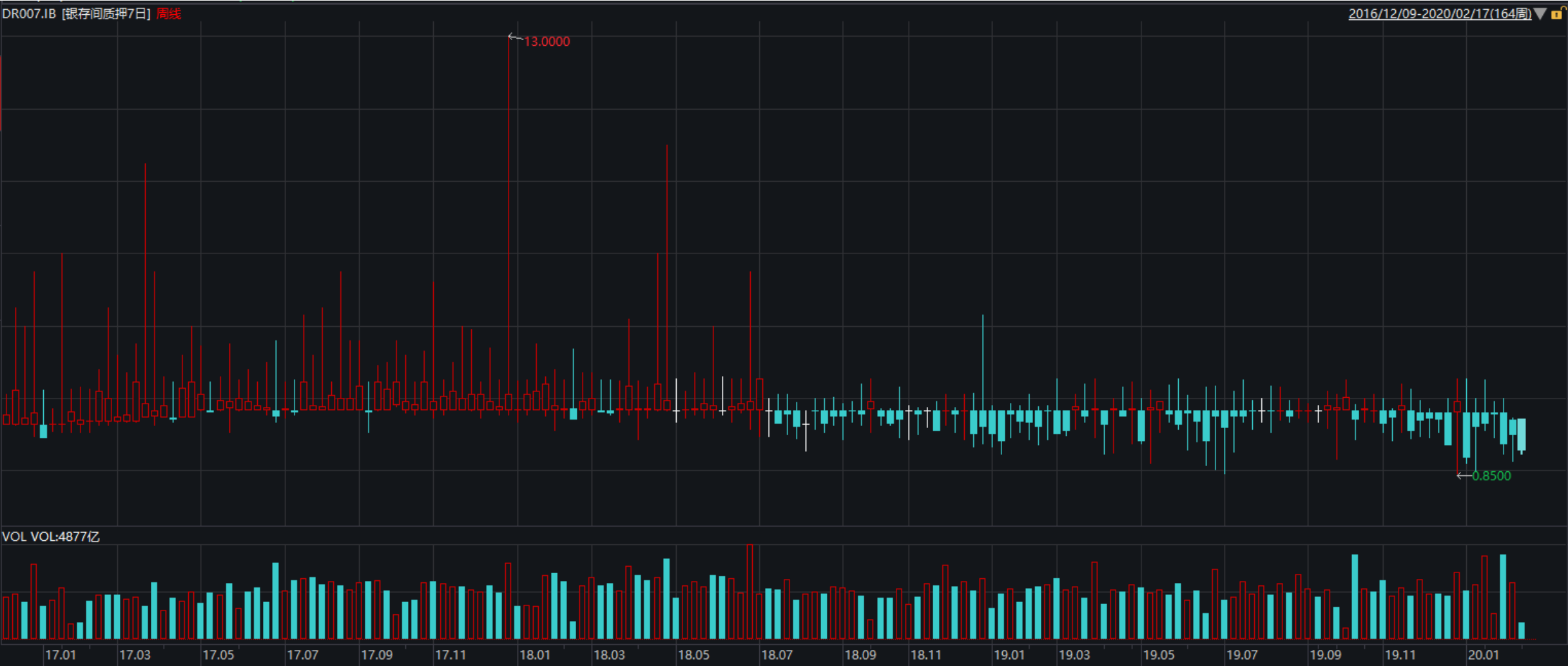
10年期国债收益率与南华工业品指数走势对比图



资料来源：wind,中债信息网，大有期货投研中心

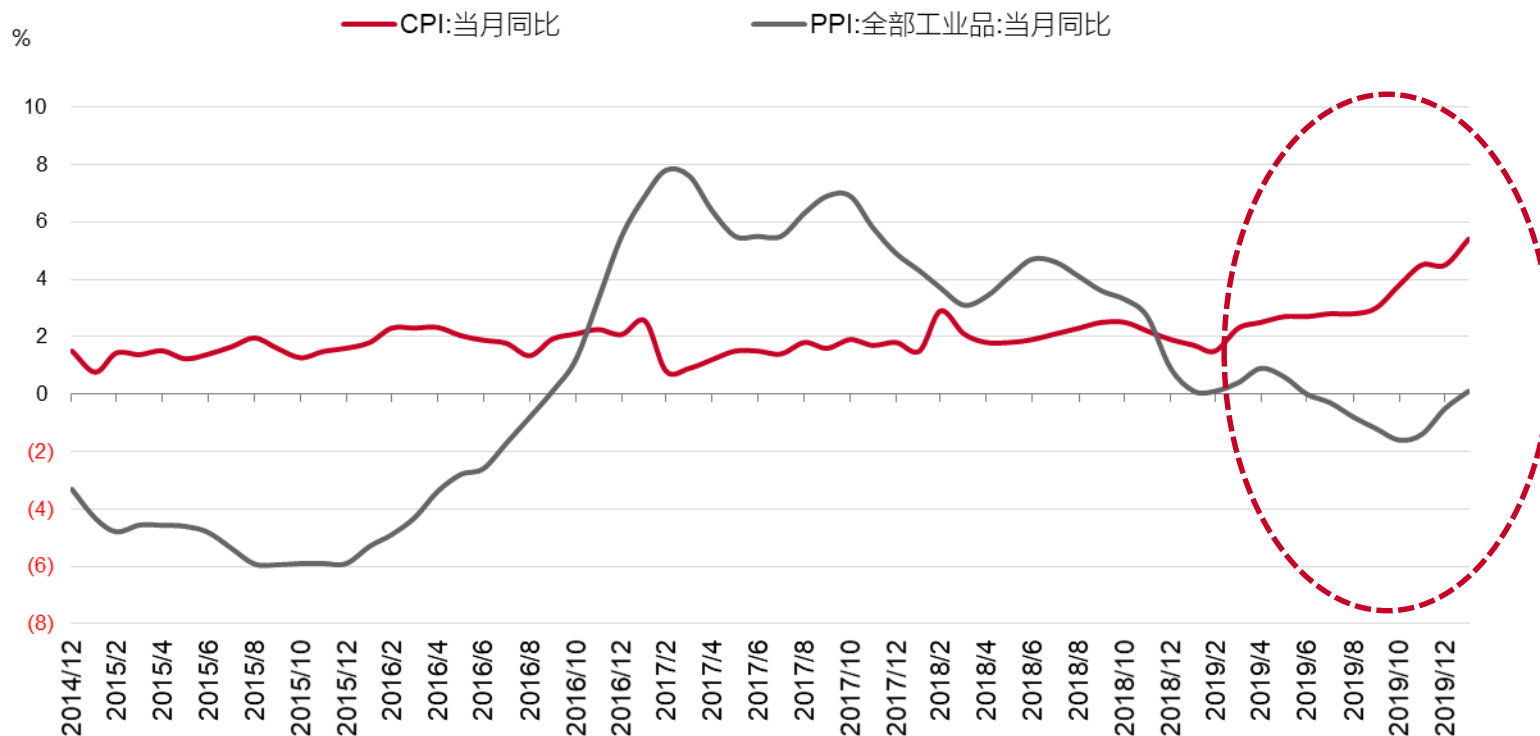
房地产是根基，是现在；高质量的制造业和金融是未来。





16-17年老百姓感受最深刻的是房价的上涨，18年感受最深刻的是水果价格的上涨，19年感受最深刻的是猪肉价格的上涨，2020年，在新冠肺炎疫情的影响下地产的“核按钮”会被再次按下么？

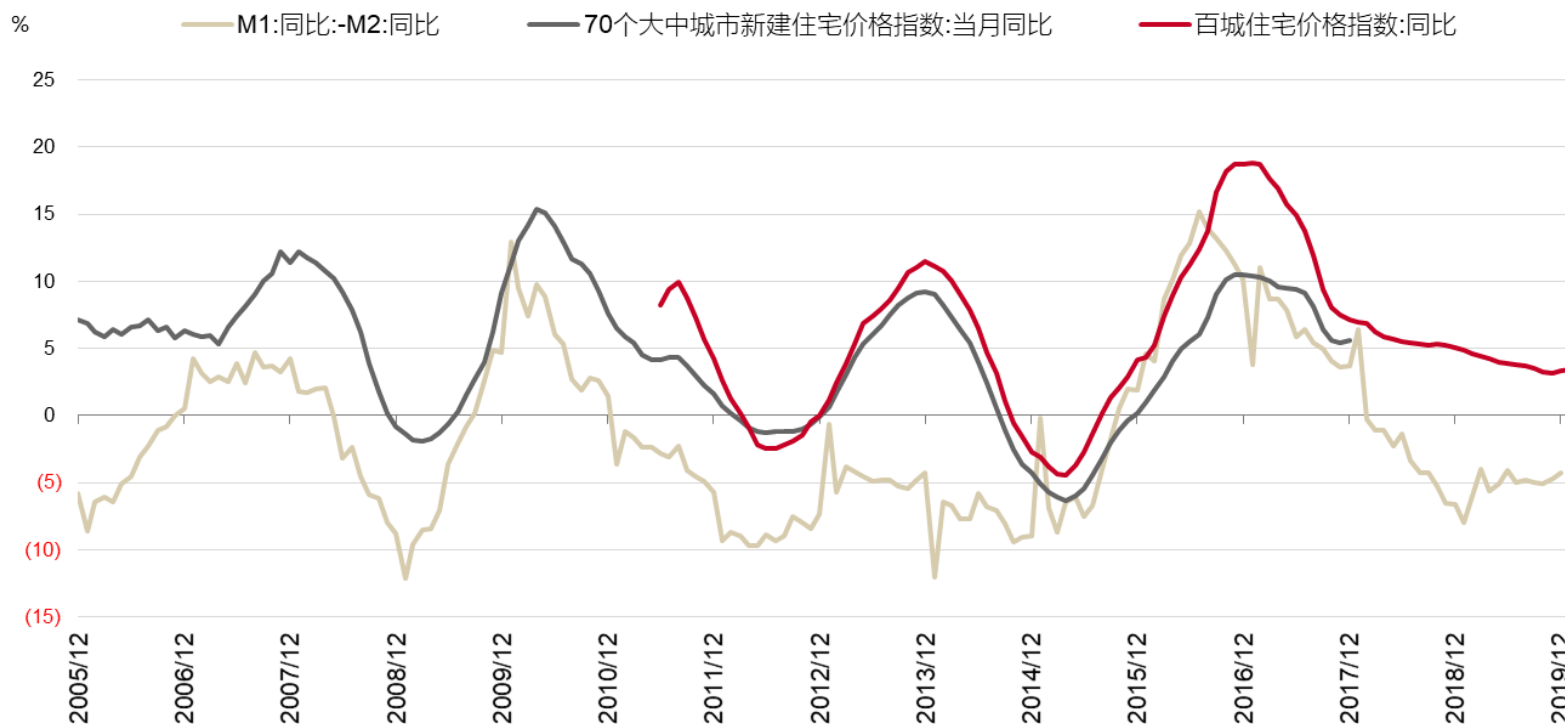
2014年以来国内CPI和PPI走势图



资料来源：国家统计局，大有期货投研中心

M1-M2增速差是房价周期的重要观测指标，在波动过程中逐步完成中国城镇化率的提升。但是随着中国供给侧结构性改革和稳定经济措施的推进，房价的波动性在逐渐减弱。

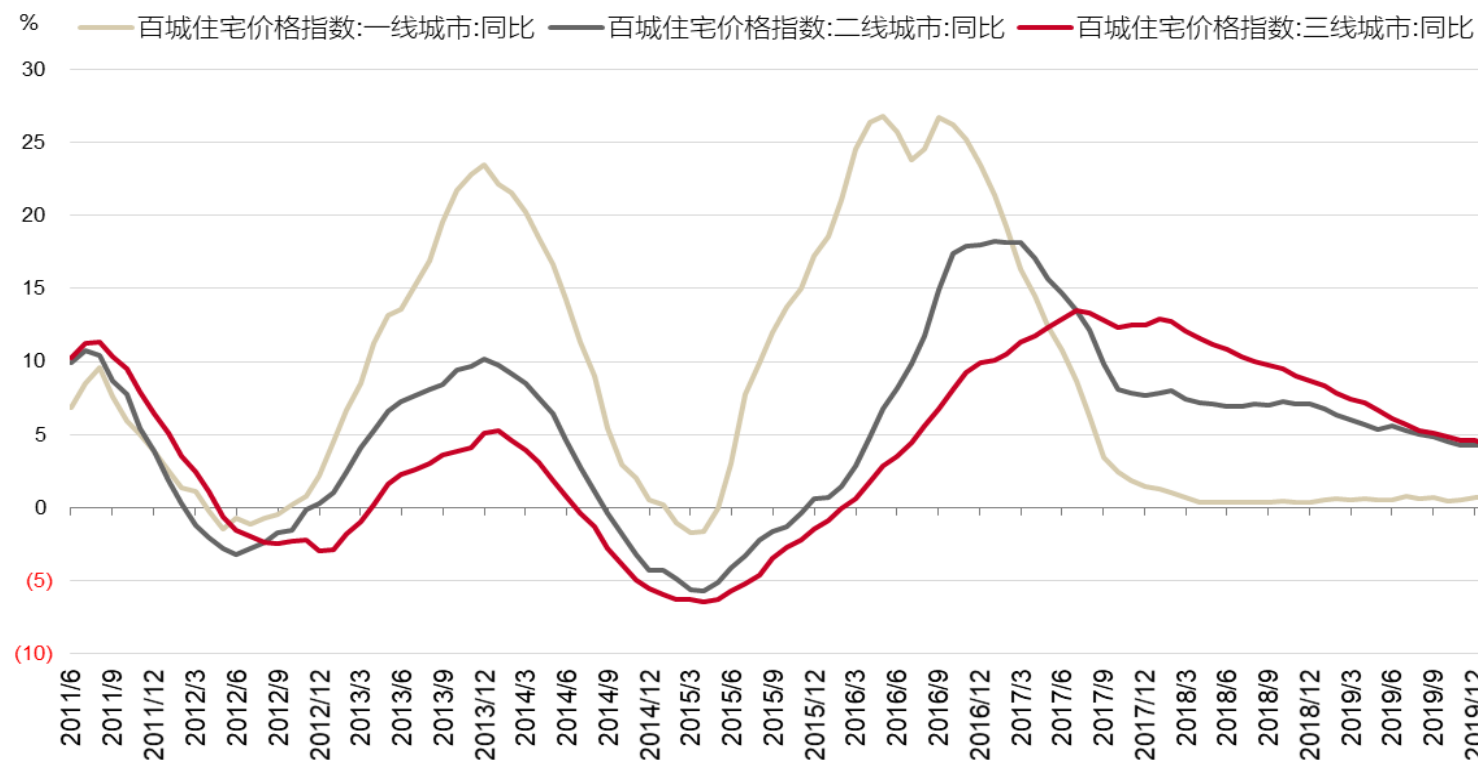
M1-M2剪刀差与国内房价指数走势对比



资料来源：国家统计局，中国人民银行，大有期货投研中心

本轮房价上涨一二三线城市增速结构性分化与全国各地区实行地产的“因城施策”有关，三线城市的控制力度相对更弱，但三线城市房价增速已经出现了明显的回落。

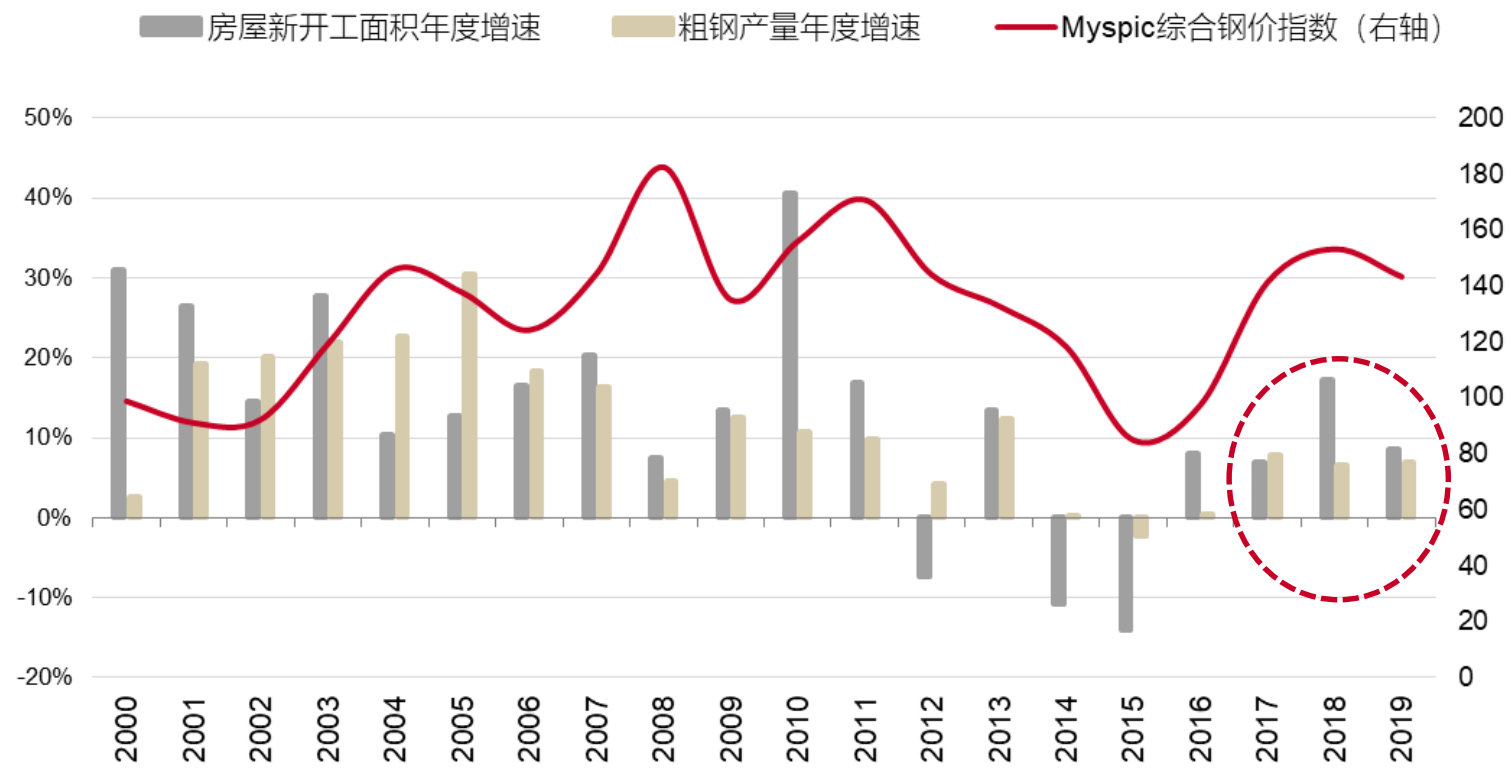
国内一二三线城市价格增速情况



资料来源: Wind,大有期货投研中心

我们可以看到，当房屋新开工面积增速大于粗钢产量增速时，钢价整体处于偏强运行的态势，当房屋新开工面积增速持平或者小于粗钢产量增速时，钢价显现出较大的压力。

国内房屋新开工面积增速、粗钢产量增速与钢价走势对比



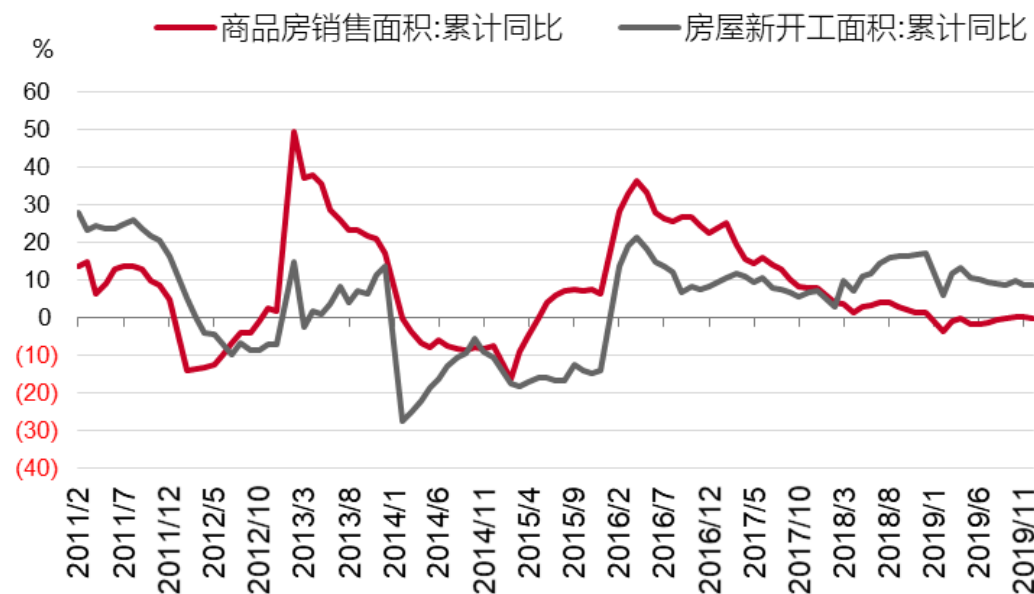
资料来源：国家统计局，Mysteel，大有期货投研中心

- 地产韧性体现在开发商对地产项目的投资上，虽然16-17年地产的投资处于低位，但是当时钢铁供给侧结构性改革“风头正劲”。18年以来，国内房地产开发投资增速重回两位数，这是地产“韧”性的来源。
- 从数据上看，销售领先新开工2-4季度，库存越高，新开工顶部滞后销售顶部时间越长。资金对开工的影响分为两种，一种是资金极为紧张的情况下，新开工受到制约，而在资金偏紧的情况下，加快开工可以加快项目达到预售条件，通过销售回款减轻压力。

2011年以来国内地产开发投资增速走势

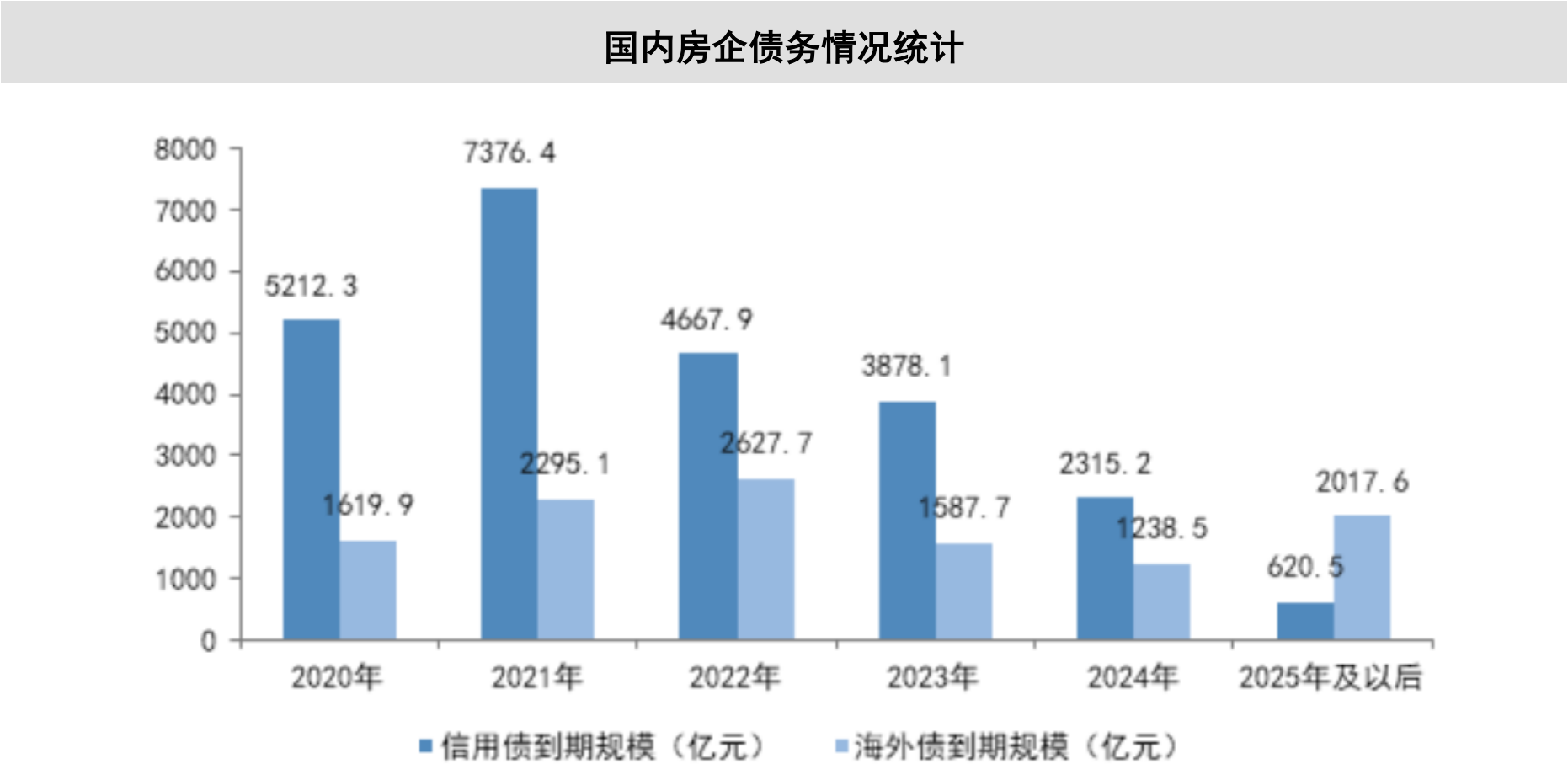


2011年以来商品房销售增速与房屋新开工增速对比



资料来源：国家统计局，大有期货投研中心

2016年国内融资环境宽松，房企通过发行公司债等手段进行扩张；2017年之后，随着国内融资渠道的收紧，房企发行海外债券热情高涨。2019年开始，房企进入偿债的高峰期，2020和2021年债务偿还规模较大。



资料来源：伽马智库，大有期货投研中心

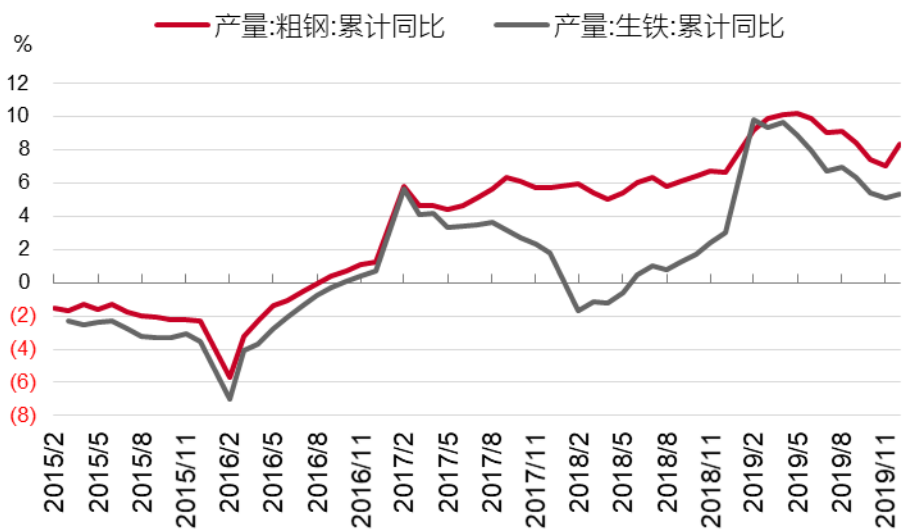
钢材：2020年钢铁需求增速2.8%-4.5%，地产需求或下滑超5个点

(单位：万吨)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E-悲观	2020E-中性	2020E-乐观
房地产	23,753	26,468	26,239	24,946	25,628	27,566	29,634	32,538	33,449	33,839	34,034
基建	10,736	11,488	11,409	11,687	12,066	13,086	12,772	13,156	13,478	13,616	13,685
建筑业_其他	4,616	4,936	5,169	5,242	5,267	5,454	5,765	6,163	6,318	6,385	6,418
机械	13,809	14,121	13,934	13,654	14,249	15,575	16,634	17,632	18,126	18,338	18,443
汽车	4,782	5,297	5,401	5,634	6,258	6,801	6,706	6,035	6,162	6,216	6,243
轻工	3,070	3,329	3,495	3,531	3,725	3,896	4,083	4,271	4,421	4,485	4,517
造船	2,388	1,828	1,594	1,705	1,462	1,747	1,509	1,494	1,494	1,494	1,494
能源	1,754	1,974	1,955	1,721	1,922	2,104	2,251	2,454	2,540	2,576	2,595
其他	7,683	8,043	7,848	7,131	7,337	7,831	8,199	8,576	8,816	8,919	8,971
钢铁需求量合计	72,591	77,485	77,043	75,250	77,914	84,061	87,554	92,319	94,804	95,868	96,401
YOY	6.9%	6.7%	-0.6%	-2.3%	3.5%	7.9%	4.2%	5.4%	2.7%	3.8%	4.4%
房地产	8.0%	11.4%	-0.9%	-4.9%	2.7%	7.6%	7.5%	9.8%	2.8%	4.0%	4.6%
基建	14.3%	7.0%	-0.7%	2.4%	3.2%	8.5%	-2.4%	3.0%	2.5%	3.5%	4.0%
建筑业_其他	11.1%	6.9%	4.7%	1.4%	0.5%	3.6%	5.7%	6.9%	2.5%	3.6%	4.1%
机械	4.7%	2.3%	-1.3%	-2.0%	4.4%	9.3%	6.8%	6.0%	2.8%	4.0%	4.6%
汽车	6.7%	10.8%	2.0%	4.3%	11.1%	8.7%	-1.4%	-10.0%	2.1%	3.0%	3.5%
轻工	1.7%	8.5%	5.0%	1.0%	5.5%	4.6%	4.8%	4.6%	3.5%	5.0%	5.8%
造船	-20.6%	-23.5%	-12.8%	7.0%	-14.2%	19.5%	-13.6%	-1.0%	0.0%	0.0%	0.0%
能源	10.1%	12.5%	-1.0%	-12.0%	11.7%	9.5%	7.0%	9.0%	3.5%	5.0%	5.8%
其他	8.4%	4.7%	-2.4%	-9.1%	2.9%	6.7%	4.7%	4.6%	2.8%	4.0%	4.6%

数据来源：中泰证券笃慧团队，长沙投研中心

2020年拟投产炼钢产能6837.05万吨，淘汰产能8023.19万吨，净退出炼钢产能1186.14万吨。因此2020年仍有少量钢铁产能退出，主要集中在河北省。但按照钢厂对钢铁产能的调整方式，考虑到淘汰产能部分为僵尸产能以及产能置换成大型高炉、转炉后冶炼效率的提升，调整后整体炼铁炼钢产能平稳运行，下降幅度相对有限。后续关注原有产能的减量置换及城市钢厂的搬迁和退出，预计总体钢铁在产产能将延续平稳运行。

从粗钢和生铁产量增速对比情况来看，本轮产量增速高峰可能已经过去，虽然绝对产量仍会增加，但增速会放缓，我们预计2020年粗钢产量增速将回落到3%左右。



区域	置换产能	淘汰产能	差值
福建	380	401.22	21.22
河北	4996.5	6037.72	1041.22
辽宁	341	399	58
山东	626	631	5
山西	280.55	288	7.45
浙江	213	266.25	53.25
合计	6837.05	8023.19	1186.14

• 数据来源：大有期货投研中心，根据公开资料整理

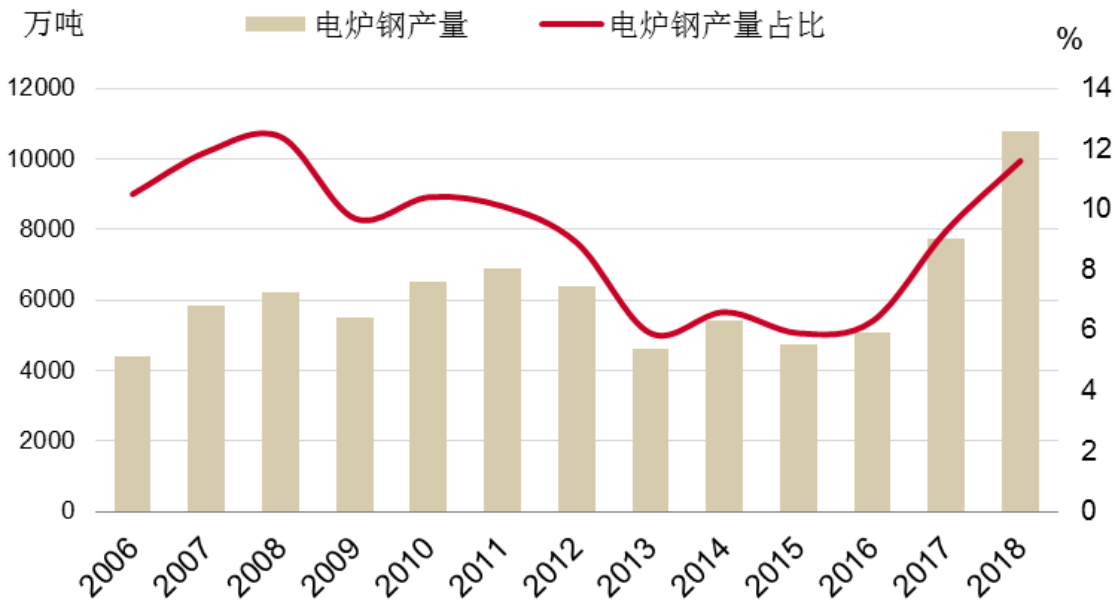
目前全国范围内统计样本的电弧炉产能数据为18124万吨，共359座设备。18年电炉净产能增加约1739万吨，19年新增产能约1129万吨。从区域来看，主要的电炉产能分布在东部及沿海地区。内陆部分以四川的产能最为集中，达到1405万吨。和高炉炼铁产能不同的是，传统的钢铁大省河北的电炉产能并不高，只有600万吨，而江苏地区的电炉产能最多，达到2335万吨，广东其次，达到2051万吨。

• 全国电弧炉产能规模及分布情况

省及直辖市	现有设备产能	现有设备数量
河北	600	10
江苏	2335	42
山东	1089	22
安徽	546	10
浙江	623	14
福建	1516	24
江西	424	9
山西	440	5
河南	1250	22
湖南	167	4
湖北	1206	28
广东	2051	48
广西	1056	19
四川	1405	34

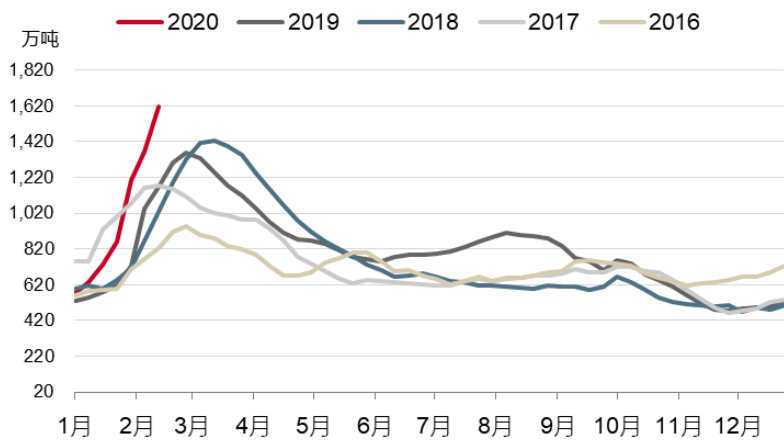
• 数据来源：大有期货投研中心，Wind

• 全国电弧炉产量占比提升

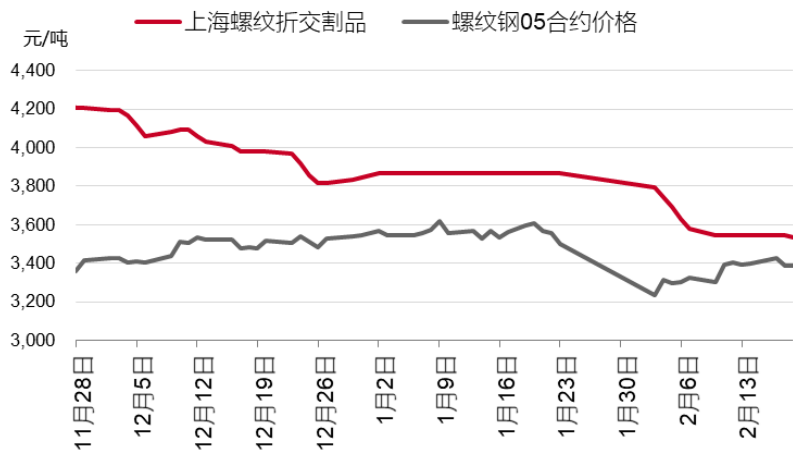


• 数据来源：大有期货投研中心，国际钢协，国家统计局

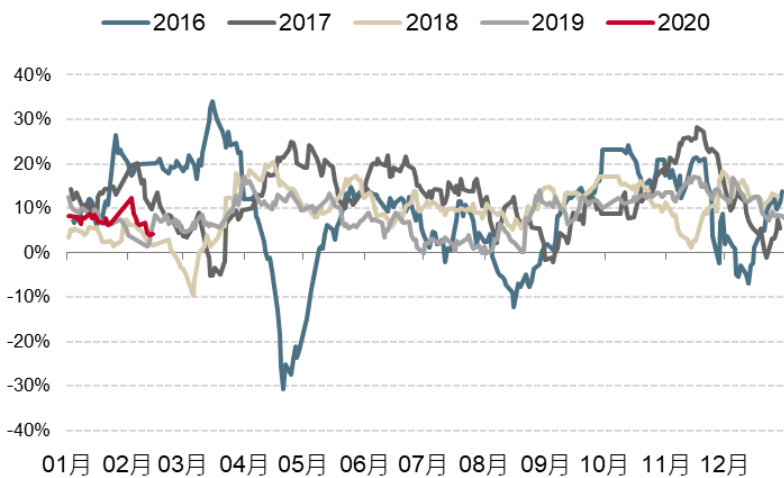
螺纹钢社会库存+厂库走势



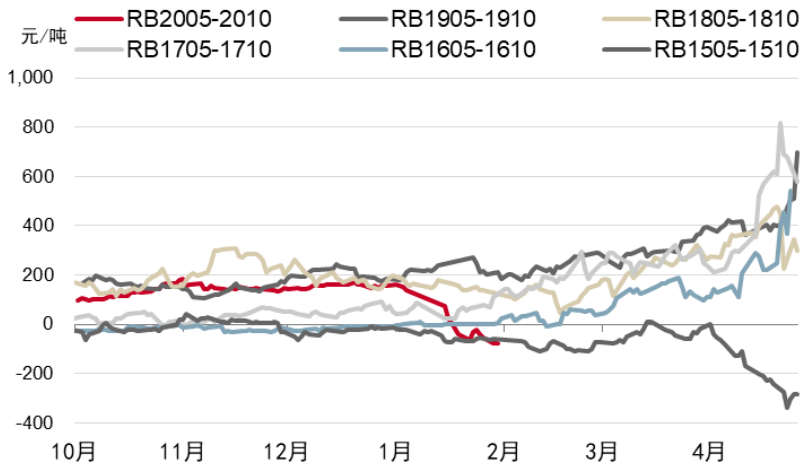
螺纹钢近三个月期现价格走势



螺纹钢基差率走势



螺纹钢期货5-10合约价差走势



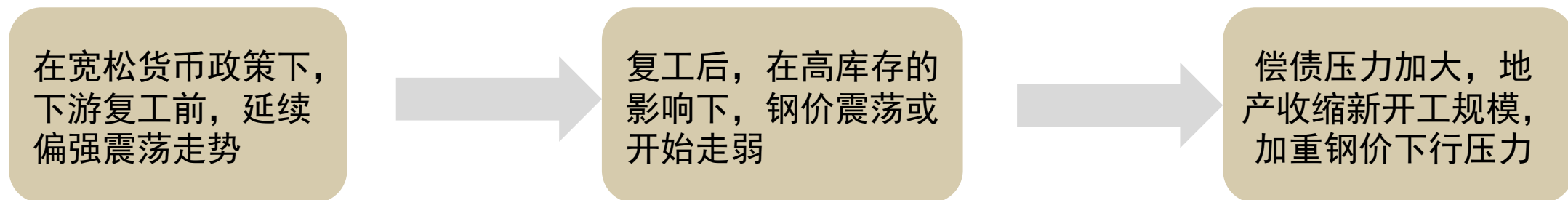
数据来源：Wind,大有期货投研中心

序号	代码	名称	5分钟涨跌幅	涨跌幅	成交金额	5日涨跌幅	年初至今
1	CI005025	电子(中信)	0.07%	2.93%	1662亿	11.10%	25.50%
2	CI005027	计算机(中信)	0.08%	2.38%	1147亿	10.23%	21.36%
3	CI005012	国防军工(中信)	0.07%	3.24%	363.04亿	11.13%	14.00%
4	CI005011	电力设备及新能源(中信)	0.06%	1.99%	518.11亿	6.43%	13.78%
5	CI005028	传媒(中信)	0.10%	1.98%	404.83亿	4.79%	11.85%

序号	代码	名称	5分钟涨跌幅	涨跌幅	成交金额	5日涨跌幅	年初至今
26	CI005023	房地产(中信)	0.10%	-0.87%	192.61亿	4.32%	-6.82%
27	CI005021	银行(中信)	-0.03%	-1.01%	125.27亿	0.97%	-7.34%
28	CI005024	交通运输(中信)	-0.03%	-0.35%	128.51亿	1.87%	-7.78%
29	CI005002	煤炭(中信)	0.01%	0.16%	44.00亿	2.43%	-7.99%
30	CI005005	钢铁(中信)	-0.02%	0.10%	55.52亿	2.02%	-8.02%

数据来源：wind，大有期货投研中心（数据截至2月18日）





地产是2020年黑色的核心焦点和最大变数，供给侧改革红利基本消耗殆尽，当前可能正处于“大变局”的前夜。黑色系整体趋弱，螺纹钢的长期配置价值下降。贸易同质化严重，赚钱效益减小，贸易从原来的数据套利向研究趋势方向发展，对从业者的专业水平要求提高，压力增大。

“降本增效”是核心，增效来源于产品创新、模式创新，产融结合是降本的必经之路。

Thank you

感谢聆听



邮箱: gaojingxing@dayouf.com

地址: 长沙市天心区芙蓉南路三段128号四楼

大有期货有限公司