

螺纹钢基本面分析与套保建议

中信建投期货

张少达 期货从业资格号：F3072263

赵永均 期货投资咨询从业证书号：Z0014584

一、螺纹钢供需基本面分析

1、中短期基本面分析

1.1、供应：产量维持高位，减产看利润低点及维持时间

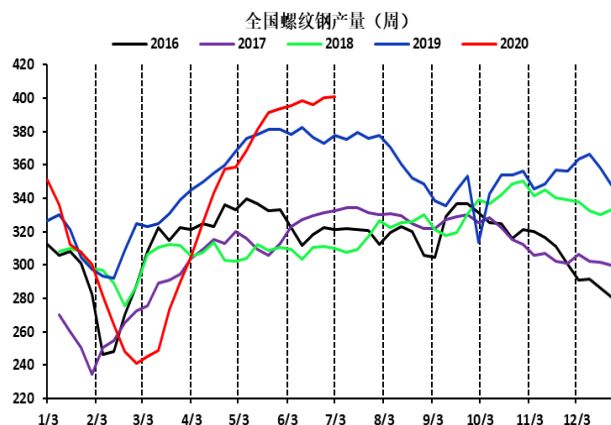
截至 7 月 3 日，全国建材钢厂螺纹钢产能利用率 87.85%，螺纹钢周产量 400.75 万吨，创出数据统计以来的最高值，较 2019 年同期 5.06% 和 23.09 万吨。从产量结构来看，长流程钢厂产量 344.69 万吨，较去年同期高 20.29 万吨，而短流程钢厂产量 56.06 万吨，较去年同期高 2.8 万吨。

目前，钢厂生产积极性十分高涨，但螺纹钢吨钢利润水平较前几年大幅下降。根据我们的估算模型，当前长流程钢厂螺纹钢吨钢利润在 200 元/吨左右，短流程钢厂平电下吨钢利润在 120 元/吨左右。当前利润水平已经接近甚至低于去年减产时的利润水平，但是我们判断 7 月份螺纹钢表内减产量有限。按以往的规律来看：长短流程对低利润的忍耐度差异巨大，长流程对低利润的忍耐度很高，而短流程对低利润的忍耐度很脆弱。2019 年长流程钢厂减产滞后利润近 1 个半月，短流程减产基本与利润同步。因此，长流程钢厂在 7 月份仍将维持高产状态，而短流程钢厂产量有边际降低的预期。

目前 Mysteel 统计口径中断供流程钢厂产量仍未降低，而富宝咨询 49 家电炉废钢日耗已降低近 2 万吨，约合螺纹钢周均产量下降 13 万吨。这种减产预期能否在 Mysteel 样本内实现，具有不确定性。原因在于，2020 年吨钢利润较 2019 年收缩，成为了行业普遍预期。低利润预期，强化了企业对低利润的忍受度，大规模减产流畅度不足。除低利润带来的减产预期外，唐山限产成为螺纹钢产量的政策扰动。7 月份唐山地区限产措施加强，按去年限产政策对螺纹钢产量的影响来看，可能有 7-8 万吨左右的影响量。但政策执行力度不确定性很高。本来 6 月份唐山就有一轮限产政策，但高炉开工率和螺纹钢产量并未明显下降。

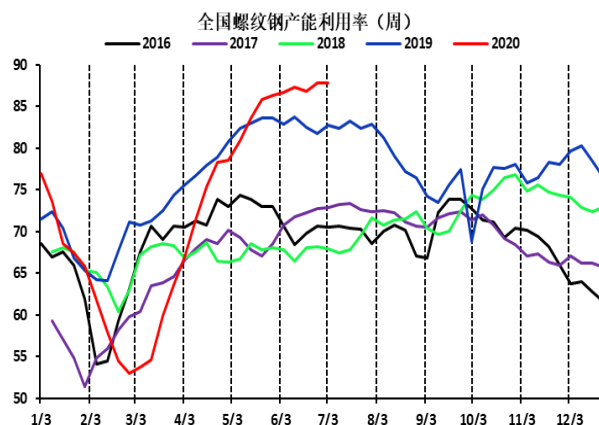
综上所述，高产状态延续，低利润及政策扰动螺纹钢有减产预期，但影响量或有限，货源压力大。

图 1：全国螺纹钢产量（单位：万吨/周）



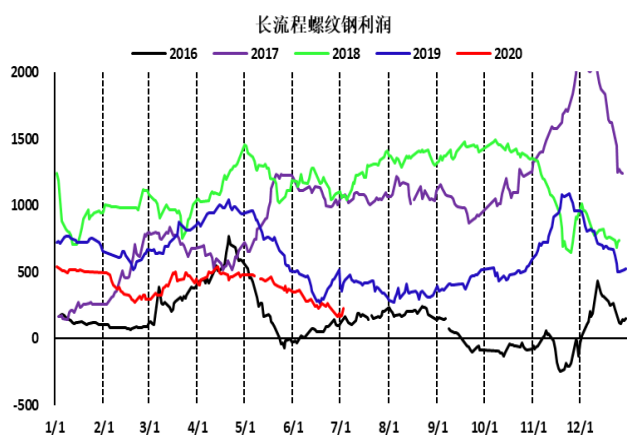
数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 2：螺纹钢产能利用率（单位：%）



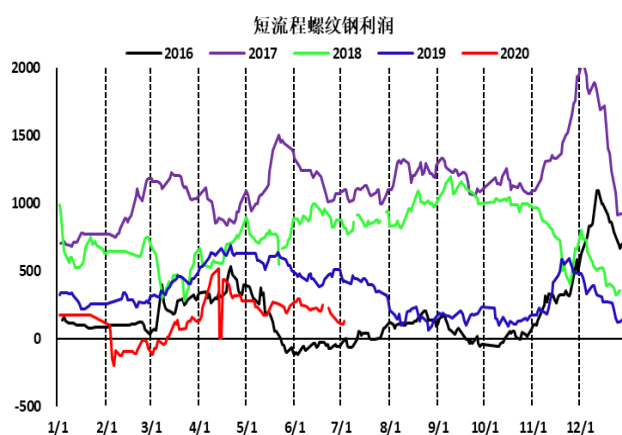
数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 3：长流程螺纹钢利润（单位：元/吨）



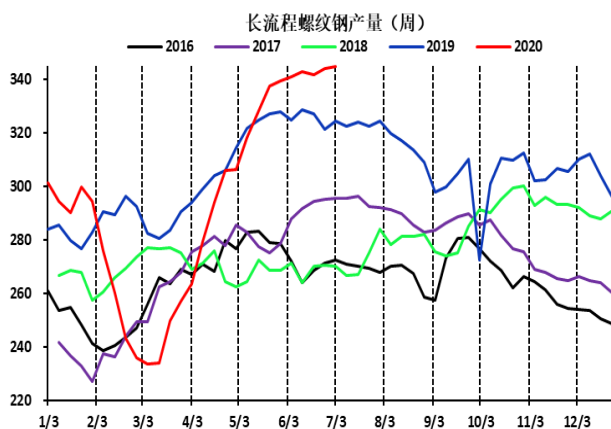
数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 4：短流程螺纹钢利润（单位：元/吨）



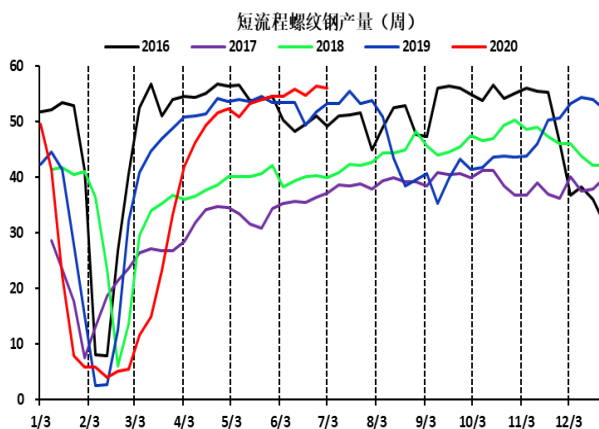
数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 5：长流程螺纹钢产量（单位：万吨/周）

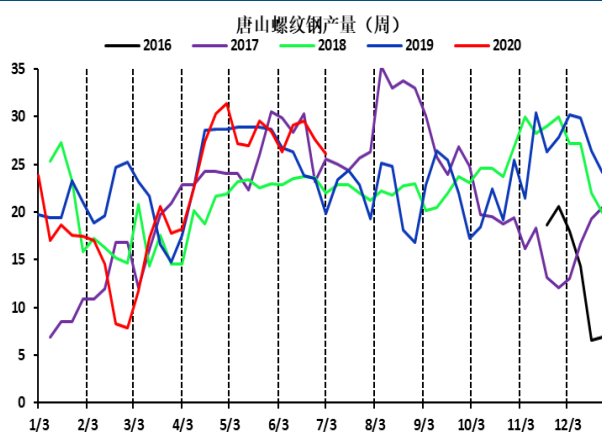


数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 6：短流程螺纹钢产量（单位：万吨/周）



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 7：唐山螺纹钢产量（单位：万吨/周）


数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 8：短流程螺纹钢产量（单位：万吨/周）

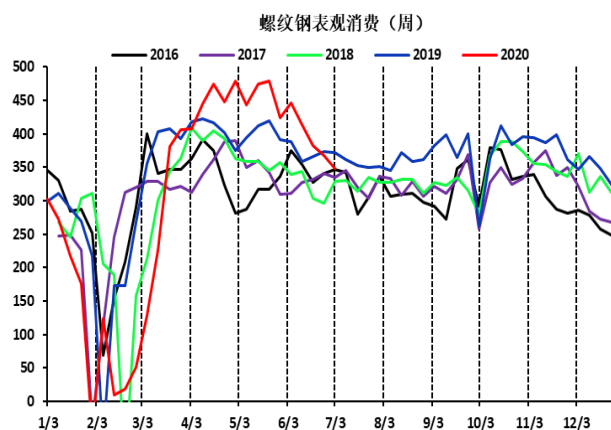

数据来源：富宝资讯, 中信建投期货

1.2、需求：7 月份需求寻底，恢复看南方雨季结束与高温天气影响

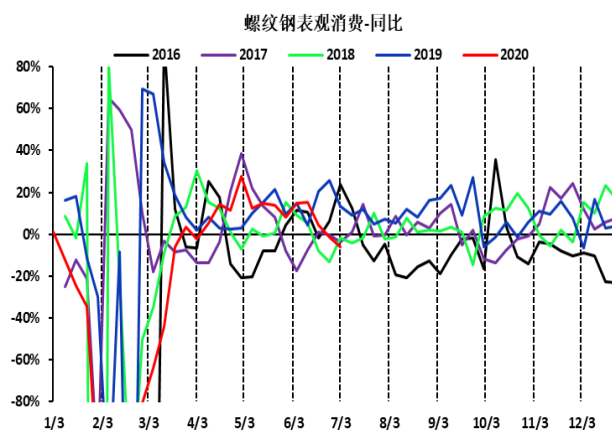
6 月份受南方多雨天气影响，基建与房建施工强度持续下滑，螺纹钢表观需求持续下降。截至 7 月 3 日，螺纹钢表观消费 348.52 万吨，环比下降 19.28 万吨，同比下降 22.96 万吨或 6.18%。四周平均表观消费量 378 万吨，环比下降 24 万吨，同比去年增加 10.5 万吨，需求下降趋势并未改变。

据中国天气网等公开信息，全国 17 个主要城市与地区 6 月份不利施工天数共 122 天，而 7 月份预计增长至 175 天。7 月份多雨天气仍是影响螺纹钢表观需求的重要因素，7 月份不利施工天数的增加，将继续拖累基建与房建施工强度，表观需求仍将处于下行寻底态势。此外，7 月份雄安新区不利施工天数达到 9 天，而 6 月份此数据为零，前期施工火热的雄安工地，或成为螺纹钢表观需求超季节性下降的风险因素。除雨季的影响外，接下来的高温天气也会抑制螺纹钢终端施工强度。

综上所述，雨季叠加高温天气影响，7 月份螺纹钢需求仍在下降寻底过程中，短期难以看到需求快速恢复。

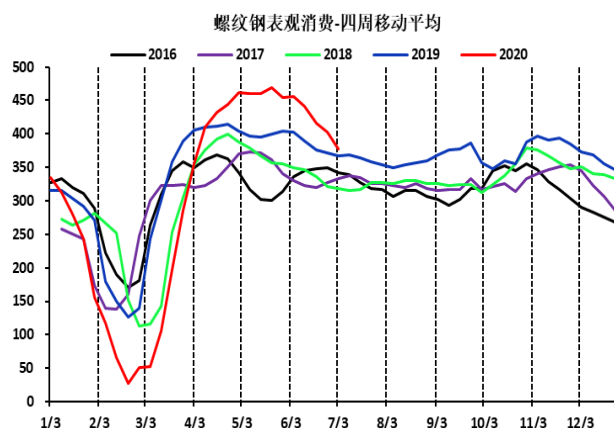
图 9：螺纹钢表观消费（单位：万吨/周）


数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 10：螺纹钢表观消费同比（单位：%）


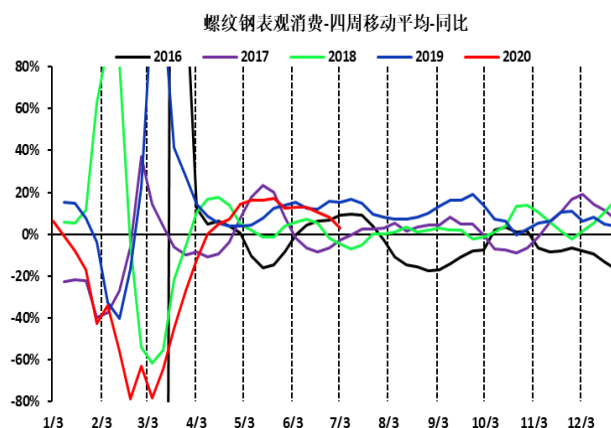
数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 11：螺纹钢表观消费-四周移动平均（单位：万吨/周）



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

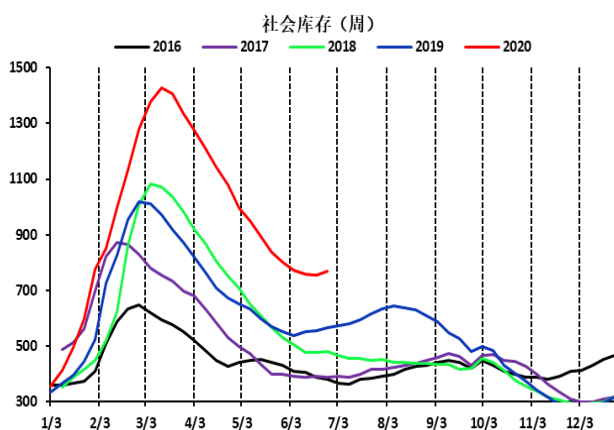
图 12：螺纹钢表观消费同比-四周移动平均（单位：%）



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

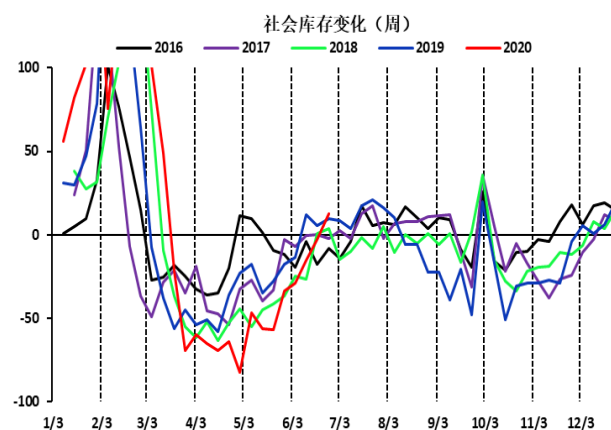
1.3、库存：7 月份预计累库，关注累库幅度

图 13：社会库存（单位：万吨）



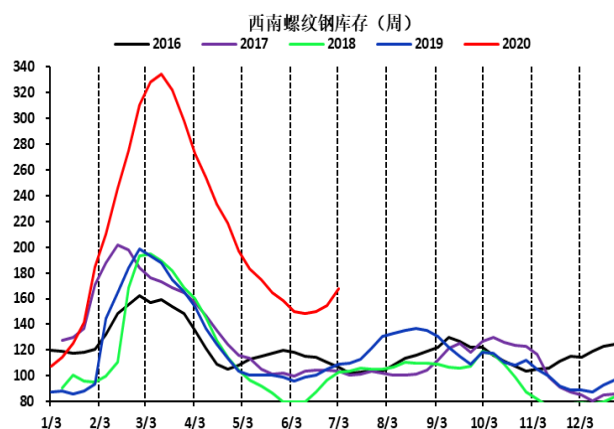
数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 14：社会库存变化（单位：万吨）



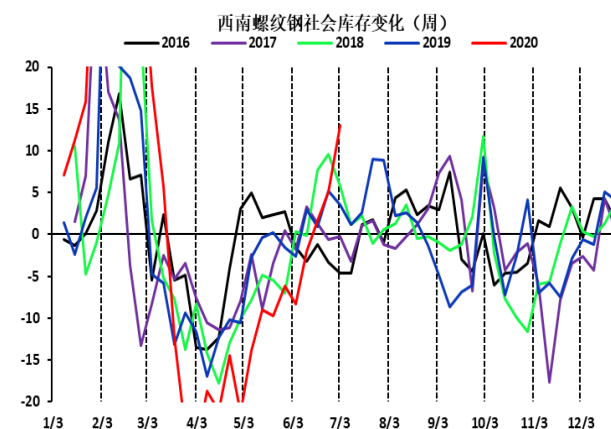
数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 15：西南地区社会库存（单位：万吨）

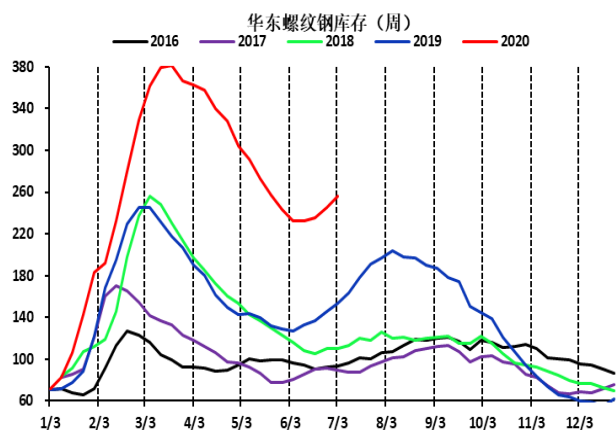


数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

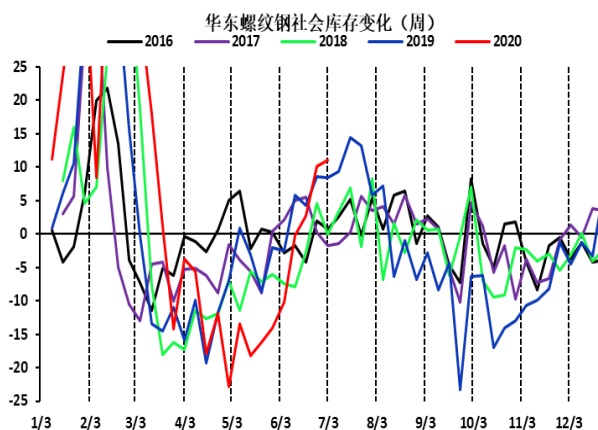
图 16：西南地区社会库存变化（单位：万吨）



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 17：华东地区社会库存（单位：万吨）


数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

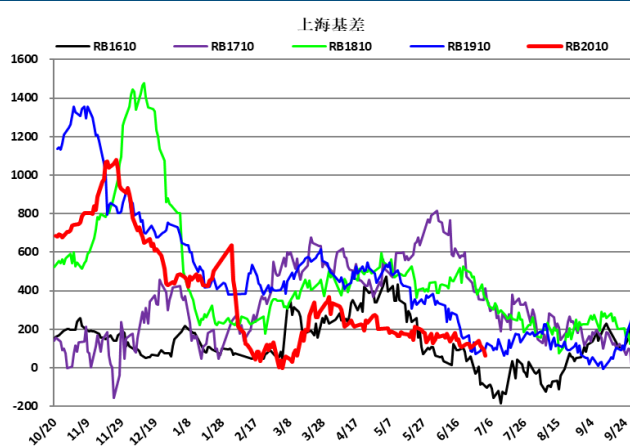
图 18：华东地区社会库存变化（单位：万吨）


数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

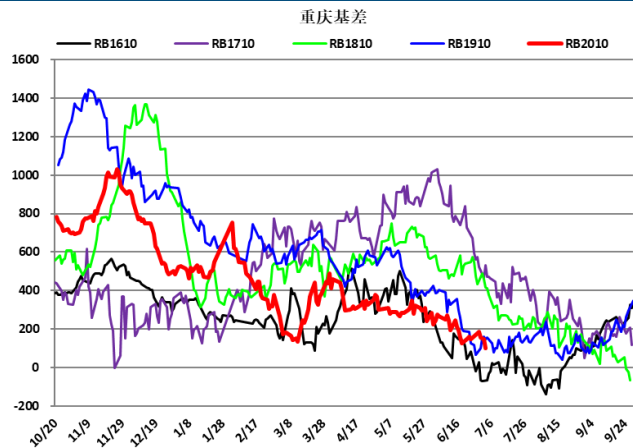
截至7月3日，35城螺纹钢社会库存797.3万吨，环比增加29.41万吨，社会库存加速累库。同比来看，目前社会库存比去年同期高222.58万吨。高产延续叠加消费下降寻底，螺纹钢7月份社会库存累库压力较大。从分地区库存来看，西南地区累库幅度大，华东地区基数大，这两个地区库存压力明显高于其他地区。螺纹钢盘面价格以华东地区定价，华东地区库存压力限制螺纹钢价格高度。

1.4、基差：低位运行，有走扩预期

截至7月3日，RB2010合约上海地区基差61元/吨，重庆地区基差101元/吨，处于历史偏低水平，有走扩预期，可择机在3650-3700元/吨附近逢高卖出套保。2020年螺纹钢供需基本面较前两年偏宽松，进而导致吨钢利润明显低于前两年。在这种情景下，RB2010合约基差波动幅度明显低于2018年和2019年。基差波动幅度大幅收窄预示期现套利难度加大。

图 19：10 合约上海基差（单位：元/吨）


数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 20：10 合约重庆基差（单位：元/吨）


数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

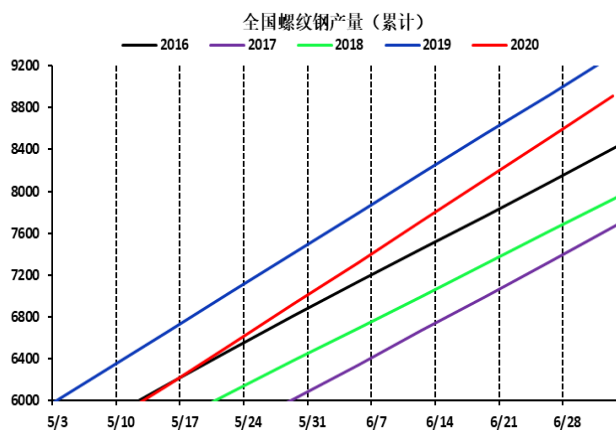
2、长期基本面分析

2.1、供需格局略偏宽松，供应关注下半年投产

截至 7 月 3 日。螺纹钢本年度总产量 8917.14 万吨，同比去年下降 382.56 万吨，螺纹钢年度总表观消费 8268.36 万吨，同比去年下降 667.42 万吨。总产量与总表观消费量之差由 3 月底的 1471.31 万吨，下降至 648.78 万吨。整体来看，疫情对供应端影响略小于对需求端的影响。虽然，4 月份终端需求快速爆发，总产量与总消费之差快速降低，但整体产消差仍高于去年，螺纹钢供需基本面偏宽松。

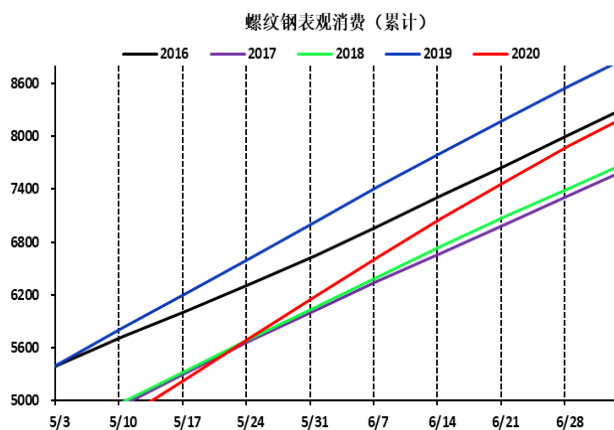
供应端 2020 年上半年新建炼钢产能分别达到 3471 万吨和 6943 万吨，退出炼钢产能分别达到 4450 万吨和 6806 万吨，名义上，年度退出炼钢产能大于新建产能约 842 万吨。但是，退出产能中僵尸产能有多少，以及先进设备对产量的影响究竟几何，目前都难以判断。定性来说，2020 年螺纹总产量仍会增加，2021 年供给端压力较大。需求端，中长期基建和地产对螺纹钢消费的影响在下一节分析。

图 21：螺纹钢产量：累计值（单位：万吨）



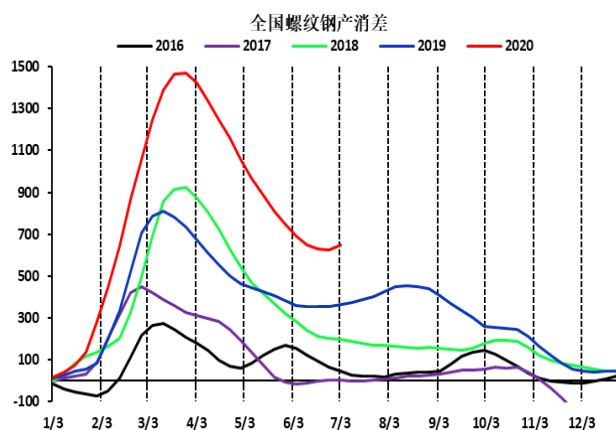
数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 22：螺纹钢表观消费：累计值（单位：万吨）



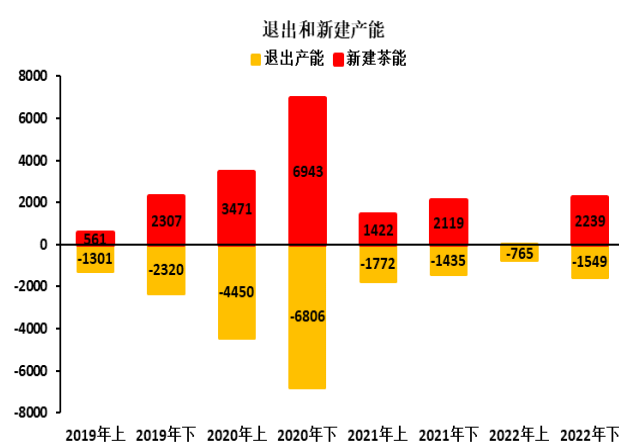
数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 23：螺纹钢产消差（单位：万吨）



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

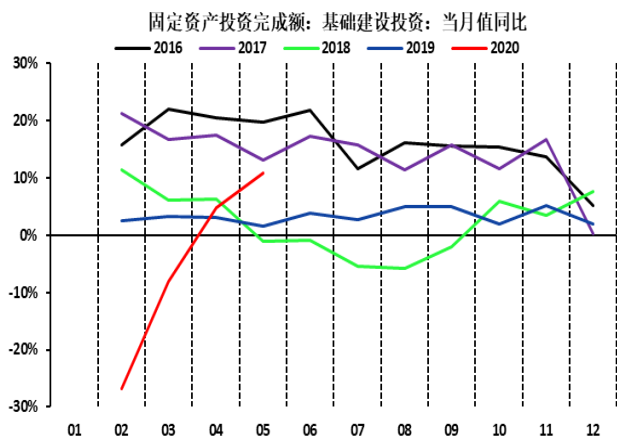
图 24：退出和新建炼钢产能（单位：万吨）



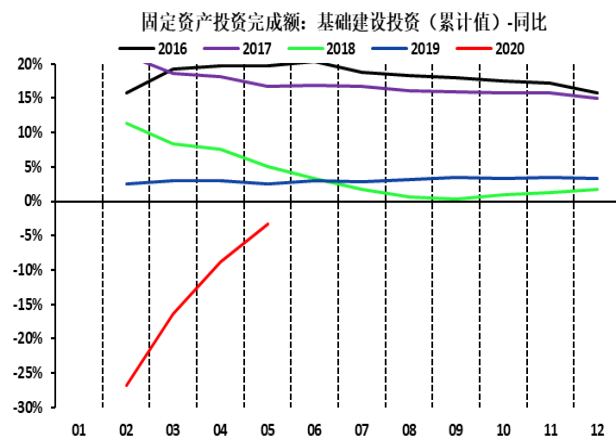
数据来源：各省市网站, 中信建投期货

2.2、基建投资向好，地产或带来阶段性意外增量

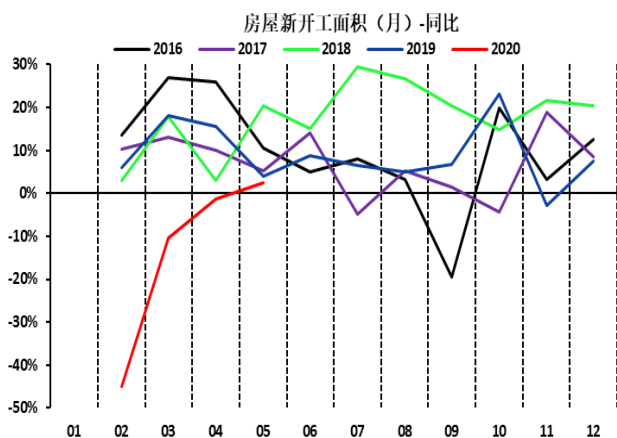
虽然我们预判 7 月份螺纹钢表观需求仍处下行寻底态势，但我们对下半年螺纹钢的需求并不悲观。基建方面，1-5 月份基建投资完成额累计同比增长-3.31%，但得益于 1 月份地方专项债提前下发，以及 4 月份和 5 月份的基建赶工，两月基建投资完成额同比增长 4.79%和 10.90%。1-6 月份已发行的新增专项债高达 2.2 万亿，但与 3.75 万亿年度发行目标相比，仍有 1.55 万亿待发行。此外，叠加 1 万亿规模的特别国债中基建获批额度近 7000 亿，考虑到资金传导和项目用钢进度的滞后，预计下半年基建带来的用钢需求总量表现会比较好。地产方面，1-5 月份房屋新开工面积累计同比增长-12.85%，整体表现不如基建，单月房屋新开工面积 5 月份才录得正增长 2.52%，但是，截至 6 月 28 日，100 大中城市成交土地住宅类规划建筑面积 1 年累计值较 2019 年同期高 5.52%，预计下半年房屋新开工表现不会太差，全年录得小幅正增长的可能性较大。特别是，若房屋新开工面积出现脉冲式增长，叠加基建投资向好，螺纹钢需求或出现阶段性爆发。

图 25：基础建设投资：当月同比（单位：%）


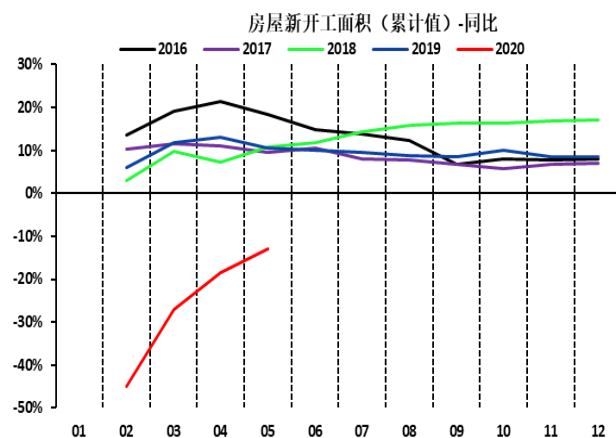
数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 26：基础建设投资：累计同比（单位：%）


数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

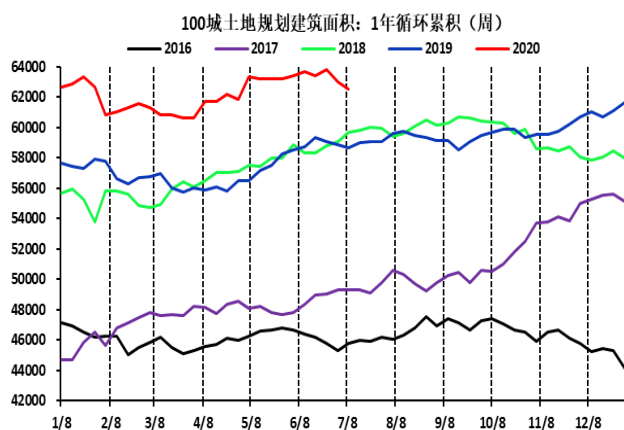
图 27：房屋新开工面积：当月同比（单位：%）


数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

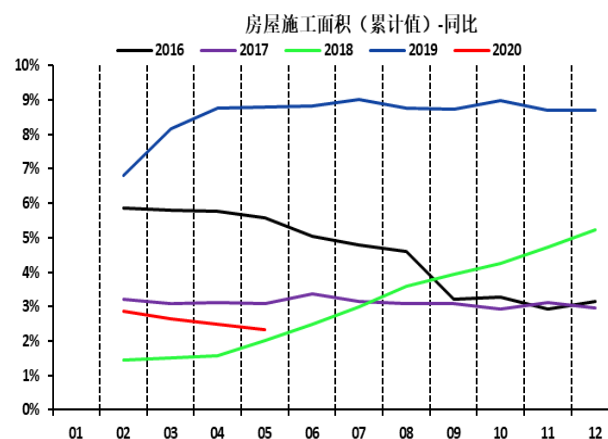
图 28：房屋新开工面积：累计同比（单位：%）


数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 29：土地规划建筑面积：1 年循环累积（单位：万平方米） 图 30：房屋施工面积：累计同比（单位：%）



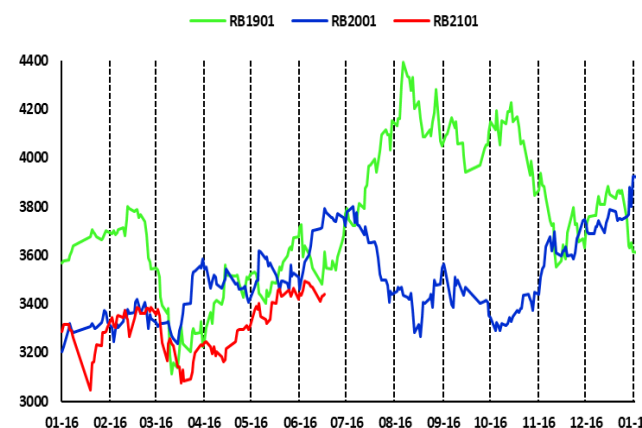
数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

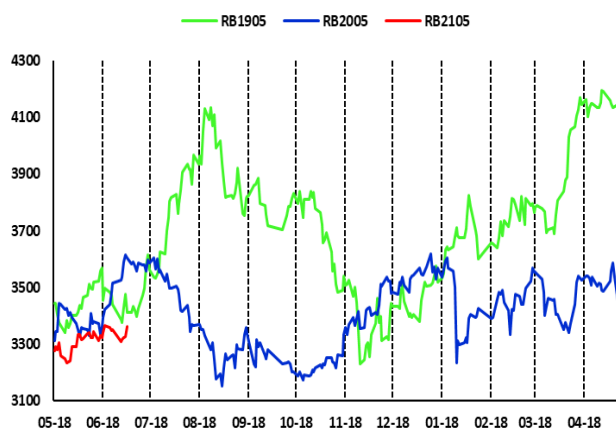
2.3、远期合约：关注季节性规律，跟踪长流程成本

图 31：01 合约价格（单位：元/吨）



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 32：05 合约价格（单位：元/吨）



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

按去年规律来看，在8月份和9月份基建投资与房屋新开工面积数据一般，螺纹钢价格震荡探底。而今年螺纹需求增量预计主要来源于基建投资。基础建设具有一定的政策性，在雨季和高温影响减弱后，施工强度或快速加强，爆发时间窗口可能也在9月份。当前，螺纹钢成本支撑很强，10 合约价格多次在短流程成本处获得支撑。但随着铁矿供给持续好转，螺纹钢成本中枢或下移，打开盘面价格下调空间。主力合约切换后，重点跟踪成流程成本，可在成本附近择机买入套保，重点关注 01 合约 3200 元/吨、05 合约 3100 元/吨。

二、结论及套保建议

中短期：目前螺纹钢产量仍维持高位，螺纹钢表观需求受雨季及高温影响，7 月份仍将寻底，社会库

存库速累库，货源压力大，特别是华东和西南地区，短期供需基本面偏宽松，价格回调压力仍在。唐山限产政策及电炉减产预期，或缓解货源压力，但需求重启前，价格上涨以反弹对待为好。10 合约基差处于历史偏低水平，有走扩预期。操作上以低库存或卖出套保为主，卖出套保点位关注 10 合约 3650-3700 元/吨附近，此外，关注成本能否打开价格下行空间。

长期：2020 年螺纹钢供需基本面偏宽松大概率成为主基调。但是，基建投资持续向好，下半年带来的用钢需求总量表现会比较好。地产方面，住宅类规划建筑面积较好，下半年房屋新开工面积累计同比转正概率较大。特别是，若房屋新开工面积出现脉冲式增长，叠加基建投资向好，螺纹钢需求或出现阶段性爆发。买入套保重点关注 9 月份窗口，价格关注 01 合约 3200 元/吨、05 合约 3100 元/吨。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com