

民生期货螺纹钢 9 月报

一、行情回顾	2
二、现货市场基本面情况.....	3
(一) 政策效应追踪.....	3
(二) 供给分析	5
(三) 需求分析	11
三、总结与后市展望	13

一、行情回顾

整个 8 月份来看，钢材受国内宏观经济影响较大，基本面继续维持着“供强需弱”的格局，经历了一段急速下行的走势，其中原材料铁矿石下跌幅度达到 20.0%以上，也是造成这场下跌的重要原因，整个产业链限产结束导致了预期转向，铁矿石自 2019 年初巴西矿山发生溃坝事件以来，铁矿石价格被一路炒至高位，到 7 月中旬已经宣布国外产能将陆续恢复，引发剧烈下跌，但由于成材利润偏低，各地钢厂频繁地发布减产保价消息，螺纹钢虽有所回落，但下跌幅度 9.0% 以下，已经有逐步企稳的迹象，由于减量仍多数通过废钢使用量下降（包括电炉开工和转炉废钢比）实现，相对灵活，导致钢材波动相对较大，由于当前价格位置已经包含最弱的限产预期和淡季需求，在限产进一步落空/需求明显滞后启动前，或将反弹但高度受制于高库存、投机情绪不佳和涨价后可能复产，预计将维持震荡偏空结构。

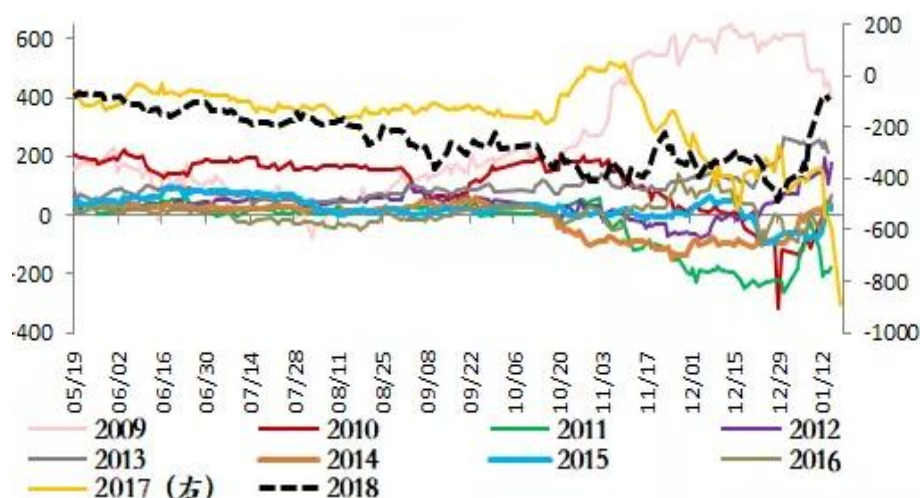
图 1：沪螺纹钢指数周 K 线



资料来源：文华财经、民生期货

螺纹钢套利逻辑不变，钢材需求环比预计将季节性转好，若供应能继续缩减（环保干预或利润萎缩主动减产），预计“建国七十周年庆典”到来前，环保形势有望趋严，利多近月合约，1-5 正套可入场 10-01，差值可能将逐渐扩大，仍然值得继续关注。

图 2：螺纹 5-1 月差情况（元/吨）



资料来源：文华财经、民生期货

二、基本面分析

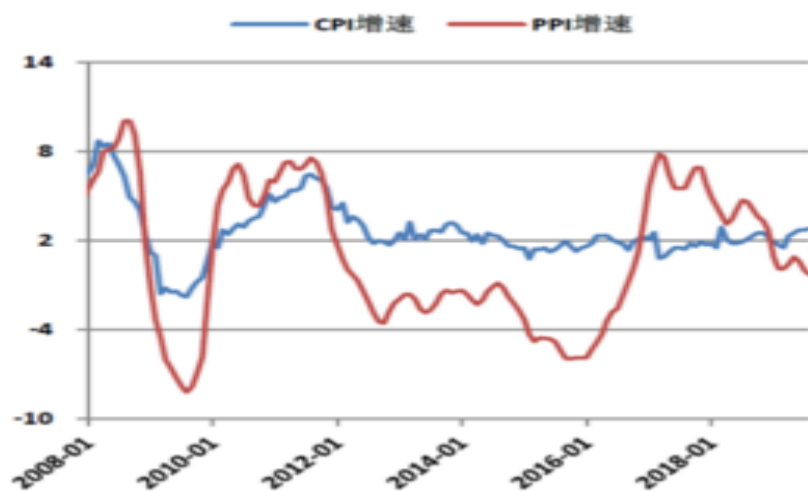
（一）、政策效应追踪

1、从 8 月公布的各项经济数据看，下行压力比较大。7 月规模以上企业工业增加值增长 4.8%，创多年新低，显著低于 6 月；失业率从 6 月的 5.1%升至 5.3%，2019 年失业率水平较 2018 年有明显的上升。7 月社会消费品零售总额 33073 亿元，同比名义增长 7.6%；7 月固定资产投资增长 0.43%，1-7 月城镇固定资产投资同比增 5.7%，低于预期，亦低于 1-6 月的 5.8%。7 月份全社会用电量同比增 2.7%，

增速比上月回落 2.8 个百分点。7 月 CPI 同比上涨 2.8%，为去年 2 月以来新高，PPI 同比下降 0.3%，预期下降 0.1%。但利好的是，7 月规模以上工业企业利润同比增 2.6%，重回正增长。

尽管对外贸易挑战重重，但 7 月出口仍超预期。7 月出口（以人民币计）同比增 10.3%，预期增 7%，前值增 6.1%；进口增 0.4%，预期降 3.3%，前值降 0.4%；贸易顺差 3102.6 亿元，扩大 79%。以美元计，7 月出口同比增长 3.3%，预期降 1.8%，前值降 1.3%；进口下降 5.6%，预期降 8.2%，前值降 7.3%；贸易顺差 450.6 亿美元，扩大 63.9%。尽管中美贸易摩擦仍未见到确定性的解决措施，但出口仍然具有一定的韧性，且人民币的贬值亦对关税的加征带来了一定的缓冲。

图 3：中国 CPI 与 PPI 同比增速



资料来源：文华财经、民生期货

2、8 月国内重大事件：人民币汇率破“7”，离岸人民币最低跌至 7.1835；房地产市场进一步收紧；央行公布 LPR 新机制，贷款利率市场化再下一城；共中央、国务院发布关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见；中国恢复对美汽车产品加征关税，并对其

它 750 亿美元商品加征关税；国务院发布促进商业消费的 20 条意见。我国政府正不断加大改革力度，国内经济正在快速实现转型升级，企稳的预期亦在逐渐加强。

3、限产总是“不及预期“，唐山最新政策名义加严，但还需关注实质效果。

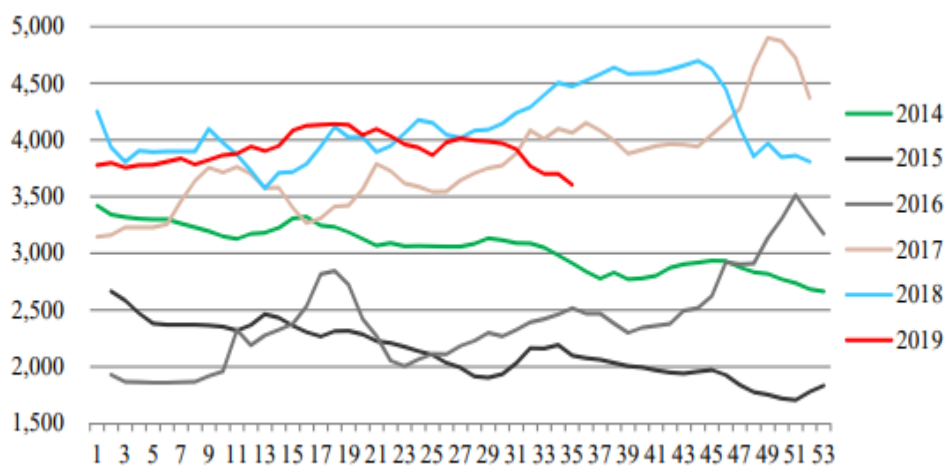
唐山：按最新文件预估，9 月 1-27 日唐山限产影响铁水产量约 9.6 万吨/天，9 月 28-10 月 4 日影响铁水量约为 13 万吨/天，即铁水供应较 8 月将减少 2.6-5 万吨/日。

武安：9 月份铁水影响量从 8 月份 6.5 万吨降至 3.8 万吨，随后逐步提升，到 9 月底影响铁水产量升至 5.4 万吨。

（二）供给分析

1、现货市场情况

图 4：上海螺纹钢现货价格 单位：元/吨



数据来源：Wind 钢联数据华泰期货研究院

资料来源：文华财经、民生期货

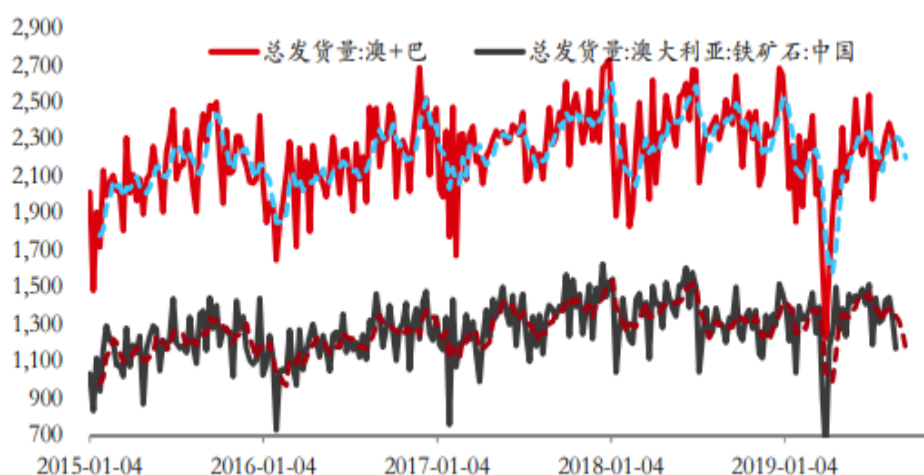
钢材价格仍然是易跌难涨，据反馈，北方地区贸易商资金压力较大，拿货意愿不足，钢厂压力也开始显现，其中上海地区螺纹价格 8

月份有将近 9.0% 的下跌幅度。目前的供给环境仍显宽松，需求端才是市场关注的重点，“住房不炒”的定位仍将坚持，地产投资也将受到抑制，用钢需求难有增量，8 月月均成交钢材 17.9 万吨/天，月环比减少 0.31 万吨/天，根据季节性 9-10 月需求或有好转。

2、上游：铁矿石

铁矿石供应方面，8 月份进口铁矿价格的下跌无疑是最引人注目的一道风景线，各个港口的各个品种湿吨价格下跌幅度均在 20% 以上，这一方面和 8 月份钢厂吨钢利润仍然一直稳定在低位，部分钢厂生产积极性受挫，连绵不断地喊出减产停产保价的口号有关，市场预期成材将倒逼原料利润而不看好铁矿，钢厂囤货热情不高；另一方面还同国外矿山复产有关，全球铁矿价格急速回落的情况下，矿山的发货速度明显提升。另外国内又传出山东地区高品新矿发掘的消息，铁矿石未来供给可能将继续保持宽松。

图 5：澳洲和巴西铁矿石发货总量

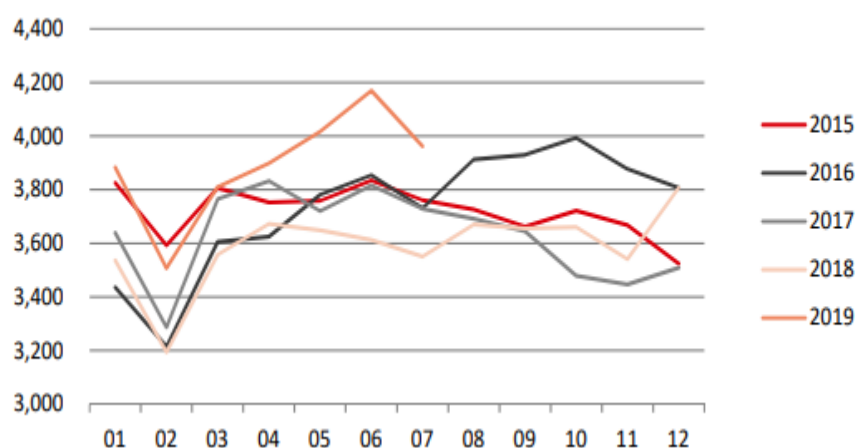


资料来源：文华财经、民生期货

海关总署发布的进出口数据显示，我国 7 月进口铁矿砂总量为 9102 万吨，同比增加 1.2%，为今年以来的最高值，从累计值看，1 至 7 月进口铁矿砂总量为 5.9 亿吨，同比减少 4.9%，从全年来看供应依然偏紧，对港口库存形成一定压力，铁矿价格仍然有随成材下跌风险。

3、焦炭

图 6：焦炭产量图



资料来源：文华财经、民生期货

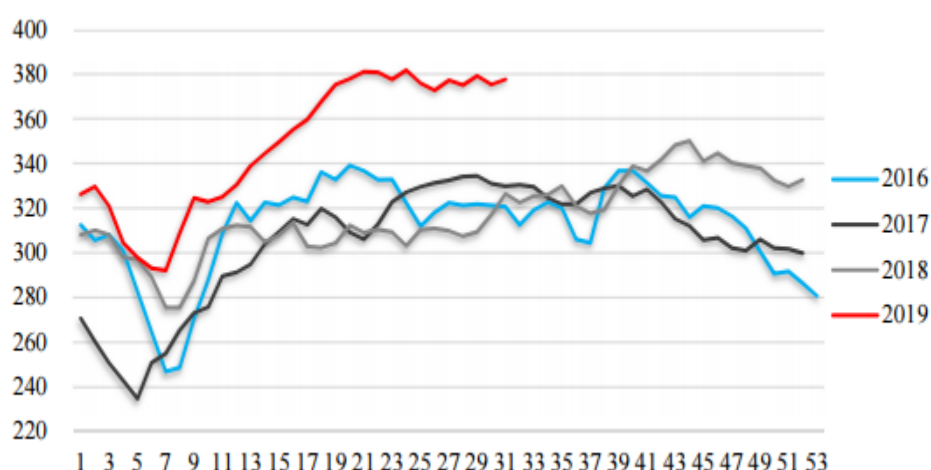
成材倒逼原料降价的“战役”一直在进行，但由于限产的缘故，跌价显得相对更加温和。从焦炭供给端来看，今年焦企开工率和产能利用率持续保持高位，山西、河北、山东等地焦化限产政策不及预期，上半年焦炭产量创历年新高。在近期焦炭价格下行的影响下，焦企利润有所收缩，上周焦企开工率和产能利用率均不同程度下降。全国 230 家独立焦化厂产能利用率为 75.73%，环比下降 0.39%，日均产量 67.74 万吨，减少 0.35 万吨。全国 100 家独立焦企产能利用率 80.22%，环比下降 0.35%，日均产量 38.90 万吨，环比减少 0.17 万吨。从消费

端来看，考虑到 9 月份京津冀及周边地区限产情况，焦炭市场需求预计仍进一步下降。

4、钢材产量

进入 8 月份以后，虽然钢厂限产停产保价的消息不断，但影响范围毕竟有限，更多还是对市场情绪的影响，其可持续持续性仍然有待进一步考究。目前钢厂利润尚能继续维持的情况下，停产或减产带来的损失可能更大，继续生产仍然是钢厂理性的选择。Wind 数据显示，7 月中旬的全国钢厂日均粗钢产量为 284.38 万吨，成材自然也紧随其后，螺纹和热卷的产量也维持在高位，截至 8 月底，螺纹和热卷周产量分别为 348.63 万吨、339.42 万吨，相较于 7 月末，螺纹产量有将近 30 万吨的跌幅，热卷产量增加不到 10 万吨，型材产量总体变换不大，粗钢产量持续高位的情况下，成材高产出的现状很有可能将维持一段时间。

图 7：中国螺纹钢周产量 单位：万吨

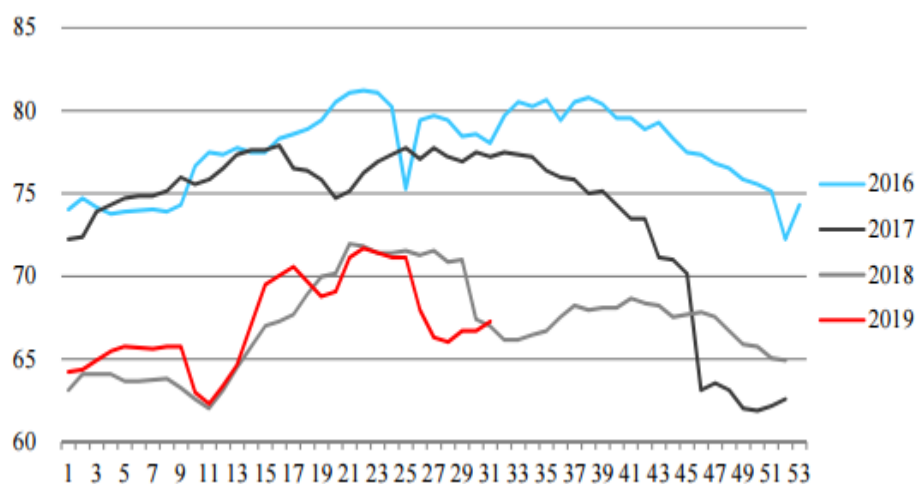


资料来源：文华财经、民生期货

8 月份，高炉和电炉开工率却延续着原有的下行趋势，唯一的影

响可能更多表现在全国高炉产能利用率的提升上。至 8 月中旬部分短流程已经亏损，被迫停产减产。同期部分长流程钢厂也增加了检修停炉计划。至八月下旬电炉开工率大幅下降，同时钢材总库存也由升转降。截至 8 月底全国高炉开工率回落至 67.96%，全国钢厂高炉产能利用率逐步攀升至 78.05%，高炉检修对铁水产量的影响继续回落，但是对周产量的影响继续维持在 50 万吨附近。

图 8：高炉开工率



资料来源：Wind、民生期货

图 9：螺纹钢利润一览



资料来源：Wind、民生期货

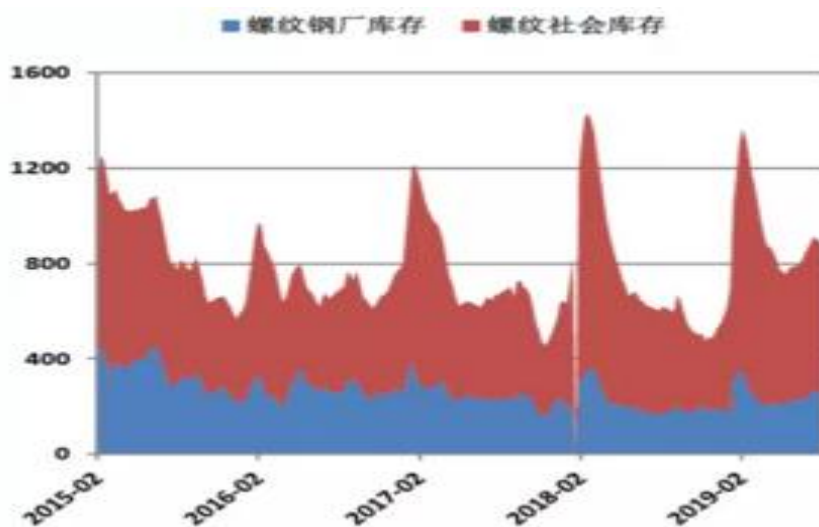
钢厂利润持续低位，8 月份上海地区吨钢利润，螺纹最高利润在

120 元/吨左右，最低利润在 20 元/吨左右；热卷利润相对更高，最高利润甚至到达 220 元/吨以上。房地产行业受监管趋严，建材利润受此拖累，热卷也因此逆转变得更加强势，不过考虑到生产转换的效率问题，钢厂低利润状态大概率将维持一段时间。

5、库存情况

7 月下旬至 8 月上旬钢材库存持续累积，已明显高出往年同期库存。钢贸商对后期降库信心逐渐消失，从整个 8 月份的现货成交情况来看，库存的消化仍然需要很长一段时间，即便钢厂停产减产保价以及环保限产的消息持续不断，下游需求偏弱已经是既定的事实。截至 8 月底，螺纹钢厂和社会库存分别为 269.9 万吨、609.48 万吨；热卷钢厂和社会库存分别为 98.95 万吨、244.14 万吨，钢厂平均铁矿石可用天数依然可以达到 24 天，铁矿石港口合计库存只有 1.21 亿吨。产业链终端虽然已经逐步去库存，但速率仍然不高，未来需求大概率将呈现周期性走弱，难有增量，届时库存积压局面将可能更加严重。

图 10：螺纹钢库存总量（单位：万吨）

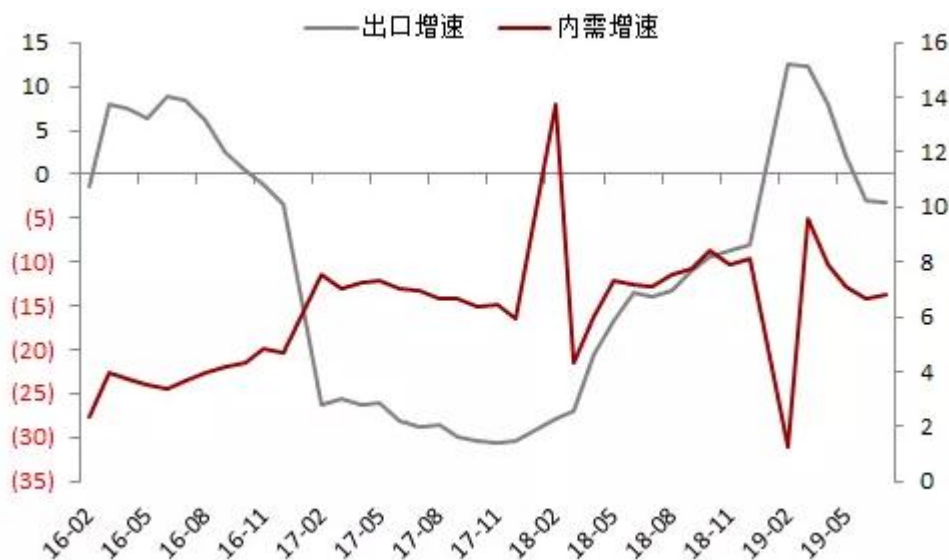


资料来源：Wind、民生期货

（三）需求分析

1、钢材耗钢增速还维持正增长趋势，由于季节性原因,近三年来8-10月耗钢增速均呈环比小幅提升趋势,1-7月总需求累计增速回升0.13%至6.06%,主要来自于内需增速回升贡献,在8月份，对应行业其中地产销量增速下滑转负，乘用车批、零降幅也再度扩大；生产端，发电耗煤因低基数降幅收窄，而汽车、钢铁、化工等行业的开工率则是好坏参半。

图 11：螺纹内需增速依然偏弱

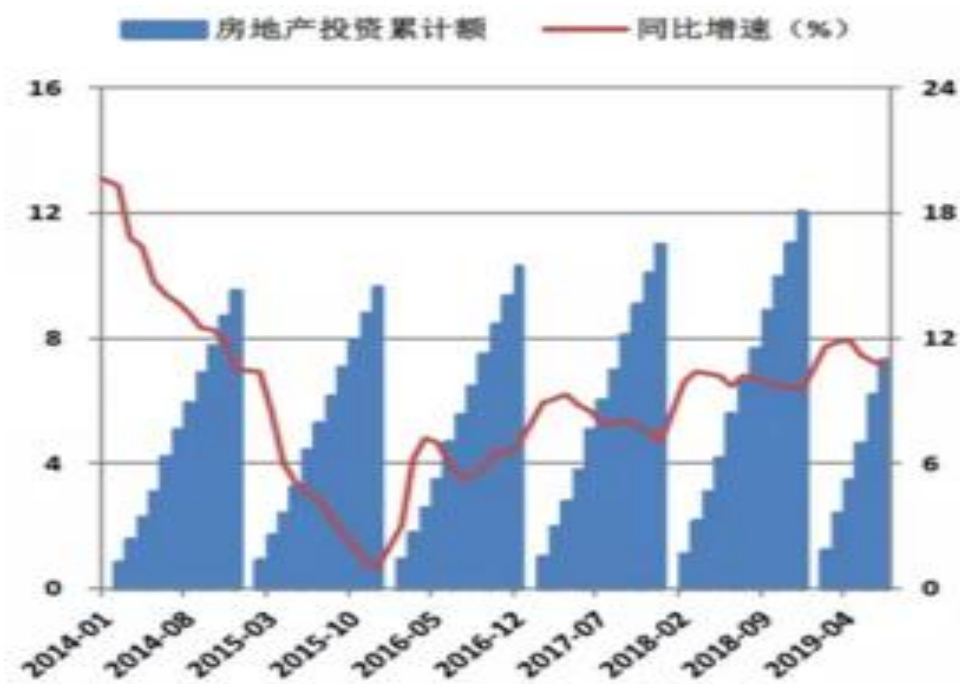


资料来源：Wind、民生期货

2、房地产：房地产耗钢增速约为 10%，按季节性规律尚未见顶，但中期房价、销售、土地供应、资金的压力比较大，压力逐渐传导至新开工方面.8月以来 38 城地产销量增速转负，百城土地成交下滑。8月前 28 天 38 城地产销量增速较 7 月下滑转负至-9.9%，其中一二线城市大幅下滑，并带动库销比持续走高，月底十大城市商品房库销比升至 54.6 周，处历年同期相对高位。8 月以来三四线城市销量增速抬

升，一方面源于去年同期基数较低，另一方面也和近期棚改专项债发行力度较强，支撑三四线城市地产需求有关。8月以来百城土地成交面积较7月明显下滑，增速下滑转负，仍显冷清。

图 12：房地产开发同比增速



资料来源：Wind、民生期货

3、汽车产销情况

图 13：中国汽车钢材消费增速



资料来源：Wind、民生期货

乘用车：得益于去年同期基数走低，7月汽车营收略回升，7月汽车制造业营业收入增速降幅收窄至-4.4%。8月前三周乘用车批零均下滑，供需两端均再度转弱。一方面，8月第三周乘联会乘用车批零增速降幅再度扩大，而8月前三周批、零增速分别降至-19%、-21%，降幅较7月继续扩大。另一方面，半钢胎开工率呈现季节性下滑，上周略回升至58.8%，但仍旧偏低，而半钢胎开工率4周移动均值的同比降幅也较7月明显扩大。

三、 总结与后市展望

现阶段增加检修及减产钢企有所增加，钢材产量持续下降，累库压力已有所缓解，与此同时，雨季已过下游施工旺季将逐步到来，需求端房地产短期韧性仍在，近期水泥磨机开工率、表观需求等都有好转，基本面边际有好转。在成材消费环比改善且出现环比降库的前提下，考虑到70周年大庆或导致京津冀施工活动减弱或停滞，在不推出通道城市钢企环保限产严格执行政策的前提下，钢厂利润一旦回升，产量仍有重回高位的压力，预计8月下旬至9月上旬，钢价维持震荡小幅反弹格局，然后会被一些利空因素干扰回归下跌通道。

操作上，谨慎看空，建议RB2001合约于3600以上建立空单；套利方面，一旦成材止跌企稳，则正套或逐步走扩，完成期现贴水修复；但考虑目前的期现贴水结构，正套价差短期不宜看过高，在低位关注01-05合约正套。

风险：环保限产加强；持续的去库存；原料市场出现重大事故。

免责声明：

本研究报告由民生期货有限公司撰写,本报告是根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购期货或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。民生期货有限公司将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果民生期货有限公司不承担任何责任。