

民生期货螺纹钢 10 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

钢材消费从 7、8 月份的传统淡季转换至 9 月份的钢材消费旺季，钢材价格形成了季节性波动特点，受环保减限产影响较大，期现货价格在 9 月份先扬后抑。随着国庆节将至，市场看淡九月末和十月初消费，钢材价格出现小幅回调。虽然近期多地环保限产措施不断趋严，但“2+26”个城市 2019、2020 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案也已经开始征求意见，而攻坚行动措施坚决反对环保限产“一刀切”，限产效果很可能不及预期，在这种状态下，钢铁产量的释放依然是市场的主要压力所在。因此 10 月中上旬在终端需求释放的推动下利好钢价，但中下旬产量回升供应增加，以及一直以来的高库存可能会拖累钢价，预计 10 月份钢价可能呈现震荡回落走势。

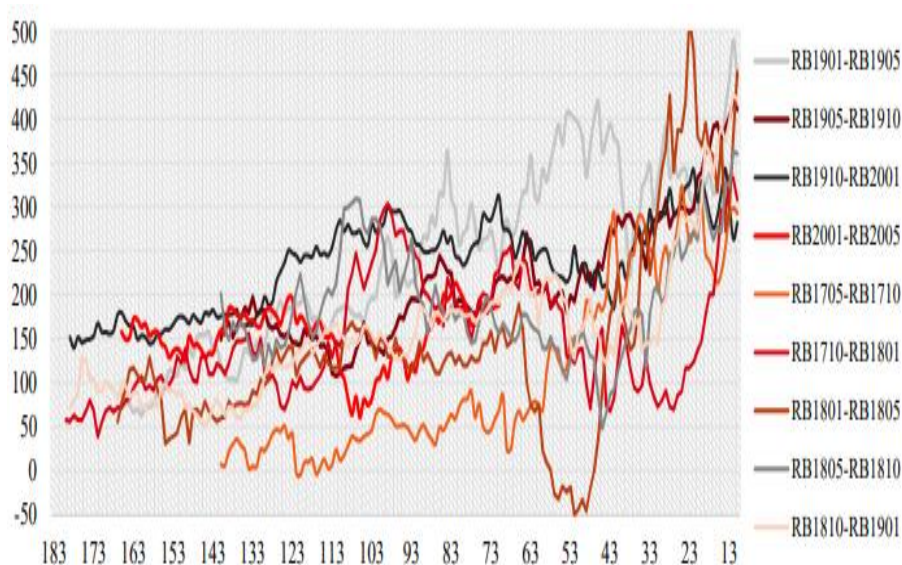
图 1：沪螺纹钢指数周 K 线



资料来源：文华财经、民生期货

自 2007 年以来螺纹长期维持高生产，同时叠加对中国整体经济的担忧，螺纹合约呈现出规律的连续正套走势，即随着近月合约交割时间的临近，逐步完成对现货的贴水修复。而远月合约由于对后期消费的担忧，始终对现货保有较大幅度的贴水。

图 2：螺纹历史价差情况（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、八月经济数据整体偏弱，当前出口和工业承压的趋势相对明显，由于中美贸易摩擦反复，8月“抢出口”现象难以再度重演，8月出口金额同比下跌 1%，进口金额同比下跌 5.6%，受出口、内需双承压拖累，工业增加值持续下滑，创 10 年来新低，同时制造业投资也难有起色。与此同时，基建投资增速小幅回升，但难有起色，截止 9 月 27 日，全国地方政府债务余额为 21.15 万亿，占全年限额的 85%，

在这样的背景下全年基建增速也只能基本稳中有升，因此预计四季度的基建也只能维持当前水平，很难出现超预期拉动需求端改善的表现。

从政策—信贷—经济的传导链条来讲，稳增长传导目前到了信贷端。8月社会融资总量及新增人民币信贷均呈现企稳的迹象，分别录得1.97万亿和1.21万亿，同比增长379亿和-700亿，其中非标融资同比跌幅的收窄，以及中长期贷款同比增长显示前期的稳增长政策对已经传导至信贷端，实体融资需求有所回暖。此外M1-M2剪刀差来看，市场存款呈现活期化的变化，显示资金风险偏好好转，市场信心有所改善。

图 3：工业利润低位徘徊



资料来源：文华财经、民生期货

2、美联储 9 月议息会议如期降息，但会后措词整体言论偏鹰，美联储将进入对降息政策的观察期，四季度继续降息的概率有所下降，短期利率将有所抬升。首先，从美联储 9 月议息会议措词来看，美联储对美国经济前景仍相对乐观，表示“经济活动以温和的速度增长”，鲍威尔：“并没有看到经济衰退”，此外上调了 2019 和 2021 年的美

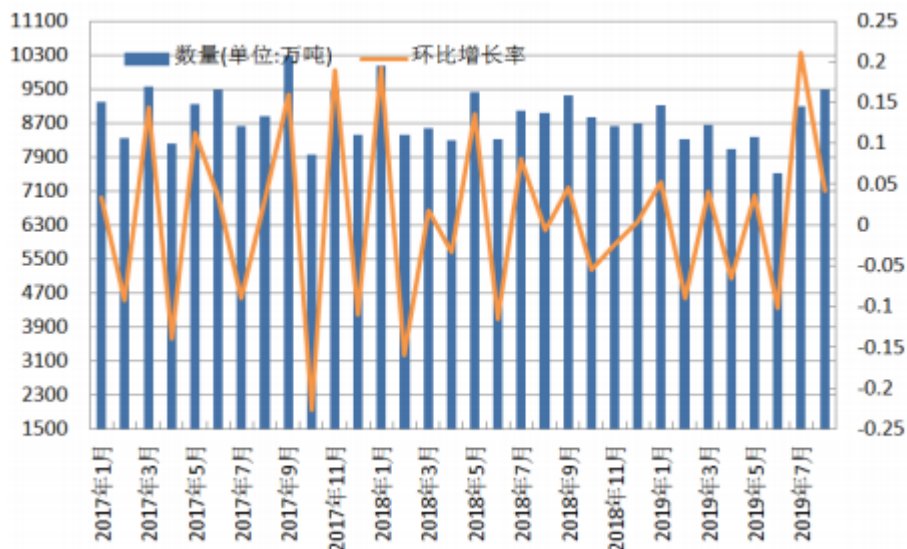
国经济增速预估。此外并没有对利率点阵图进行调整，点阵图显示 2019 年和 2020 年的利率中枢都在 1.9%，而目前联邦基金利率目标区间在 1.75%- 2%，也就是说 2020 年没有降息。此外前期带来降息的主要逻辑--利率倒挂已经得到明显修复，美国 10Y-3M 国债利差从 9 月会议前的-0.51%缩窄至当前的-0.13%，另外反映市场降息预期的期权隐含波动率以及 1Y-联邦基金目标利率也有所收敛。

3、假期期间限产效果明显，供给量显著下降，同时需求端空气敏感地区同样受到较大影响，所以造成增库也比较明显，限产结束后预期将供需两旺。

即将进入取暖季，焦炭主产区限产将围绕山东省印发的《关于严格控制煤炭消费总量推进清洁高效利用的指导意见》、《京津冀及周边地区 2019-2020 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案（征求意见稿）》以及《山西省打赢蓝天保卫战 2019 年行动计划》展开。2019 年 12 月底前，河北、山西、山东分别压减焦炭产能 300、1000 及 1031 万吨，并加快推进龄较长、炉况较差的炭化室高度 4.3 米焦炉淘汰工作。并且按照 2020 年底前炼焦产能与钢铁比不高于 0.4 的目标，加大独立焦化企业淘汰力度。如若落实，焦炭产量将进一步缩减。且近期限产范围逐步扩大，河北邯郸、山东潍坊、临沂、徐州等地均实施限产，四季度不排除进一步趋严可能。

4、本钢七号高炉送风设备出现故障，本钢宣布 7 号高炉计划自 9 月 26 日停产检修，预计影响铁水产量日均 0.7 万吨左右，复产时间待定。

图 5：澳洲和巴西铁矿石发货总量



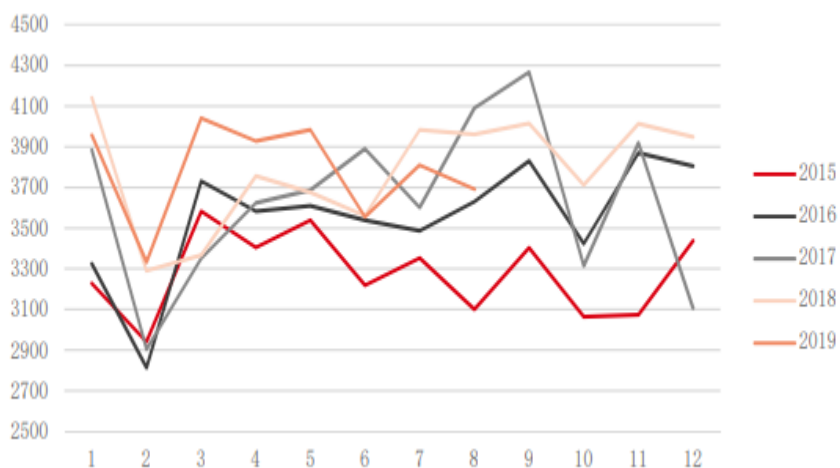
资料来源：文华财经、民生期货

铁矿紧平衡状态格局没有改变，供给方面：由于前几年产能过剩，全球矿业投资持续减少，矿业产能未有明显增加，且矿山投产周期长，导致自 2018 年下半年开始全球铁矿供给开始落后于铁矿消费，叠加 Vale 溃坝事故和澳洲港口飓风事故造成的减量，造成了目前铁矿供应的紧张局势。1-7 月份国内铁矿总供给减少 2550 万吨左右，其中，进口矿供应减少 2950 万吨左右，降幅 4.8%，内矿供应增加 400 多万吨，增幅 3.0%，非主流矿的增量不足以弥补上半年澳巴进口矿的大幅减量，铁矿 7、8 月份有所增量，但全年供应同去年相比呈减量状态，预计全年内矿增加 930 万吨，进口矿减少 2850 万吨，整体供应减少 1920 万吨，铁矿石供给端难超预期。需求方面：上半年铁水产量持续增长，据测算增长 2.7%。由于今年以来铁矿价格处于高位，而废钢的消费稳定增长，1-8 月份粗钢产量增长 2.4%。目前，废钢的库存一直处于低位，而价格比较坚挺，随着钢材消费旺季的启动，以

及铁元素供需平衡的需要，预计铁矿需求有望恢复，全年铁矿需求增长 1%左右，消费增加 1300 万吨左右。

3、焦炭

图 6：焦炭月度产量图



来源：文华财经、民生期货

焦炭目前库存仍处于历史高位，焦炭整体供应相对宽松，且钢材价格中枢下移，成材利润大幅压缩，进一步压制焦炭价格。不过未来焦化行业限产趋严及去产能政策实施，焦炭供应收缩或对焦炭价格形成支撑，预计焦价维持震荡偏弱格局。

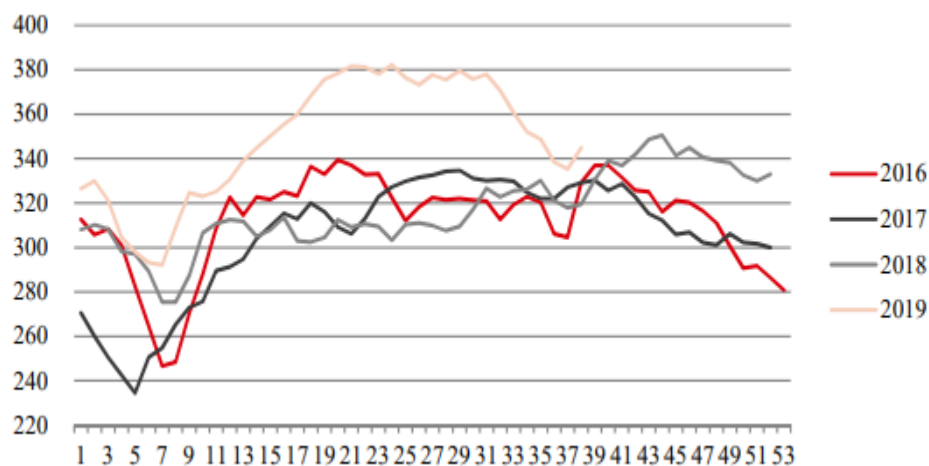
4、钢材产量

据国家统计局数据显示，2019 年 8 月中国粗钢产量为 8730 万吨，同比提高 9.3%；1-8 月粗钢产量为 6.65 亿吨，同比增长 9.1%。8 月份中国钢材产量为 10638.9 万吨，同比增长 9.8%，1-8 月钢材产量为 8.04 亿吨，同比增长 11%。8 月份钢材产量继续回升主要受河北钢厂复产影响，9 月份钢材市场供需结构出现改善，钢材库存由升转降，整体下游需求有所释放。10 月份钢材产量重点关注环保政策

的变化，若限产力度相较于 9 月份明显放松，那么钢材供应量将进一步回升。

据海关统计数据显示，2019 年 8 月我国出口钢材 500.6 万吨，同比下降 14.8%；1-8 月我国累计出口钢材 4,497.4 万吨，同比下降 4.4%。8 月我国进口钢材 97.4 万吨，同比下降 8.5%；1-8 月我国累计进口钢材 763.8 万吨，同比下降 12.8%。近四个月钢材出口量明显回落，整体上贸易摩擦及国际市场需求回落致使出口优势不在。

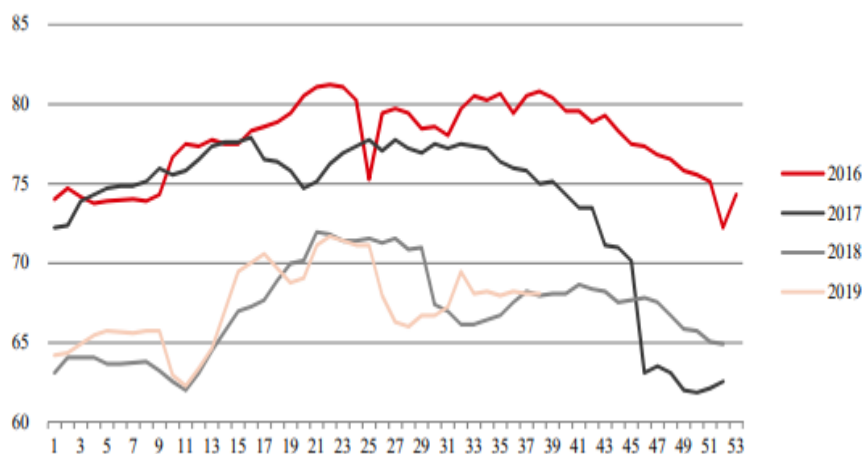
图 7：中国螺纹钢周产量 单位：万吨



资料来源：文华财经、民生期货

据 Mysteel 监测的全国 139 家建材钢厂，截止 9 月 27 日螺纹钢 9 月份产量为 1372.1 万吨，产能利用率平均值下滑至 75.14%。去年同期产量为 1288.93 万吨，产能利用率平均值为 70.66%。9 月份钢材主产区受环保加压及钢价低迷影响，螺纹钢产能利用及产量继续回落，但 10 月份若限产力度放松螺纹钢产量或将逐步回升。

图 8：高炉开工率



资料来源：Wind、民生期货

4 月份以来随着原料价格的上涨，螺纹生产成本持续抬升，使得钢材的整体生产成本大幅高于去年同期。9 月份，受原料尤其铁矿价格的回落，钢材生产成本有所降低。受成材库存持续降库影响，钢材利润出现大幅提升。相比于螺纹，热卷的利润表现稍差，但走势与螺纹基本相同；考虑随着铁矿石供应量逐步回升，价格难再回到前期高点，成本的整体下行使得成材的支撑减弱，钢材价格的下行空间被重新打开。

图 9：螺纹钢利润一览

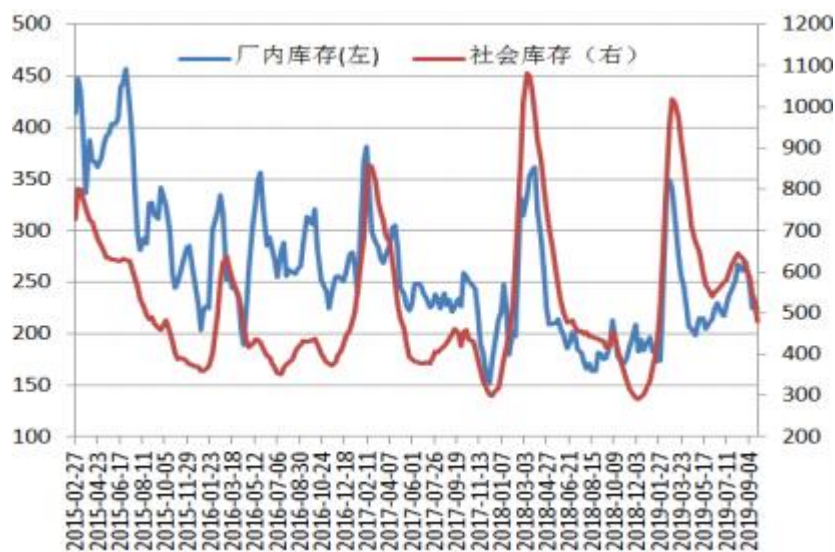


资料来源：Wind、民生期货

5、库存情况

截止 9 月末，全国 35 个主要城市螺纹钢库存量为 479.8 万吨，相较于上月底（2019-8-29）减少 129.68 万吨；去年同期（2018-9-28）库存量为 418.78 万吨，同比增加 61.02 万吨。当前建筑钢材社会库存连续 7 周下滑，与往年同期相比增幅放缓。9 月 27 日 137 家样本钢厂中螺纹钢厂内库存为 224.69 万吨，相较于上月底的 269.9 万吨，减少 45.21 万吨；去年同期为 189.32 万吨，同比增加 33.37 万吨。9 月份主要钢厂中螺纹钢库存环比及同比都出现回落，反应出终端需求逐步释放。

图 10：螺纹钢库存总量（单位：万吨）



资料来源：Wind、民生期货

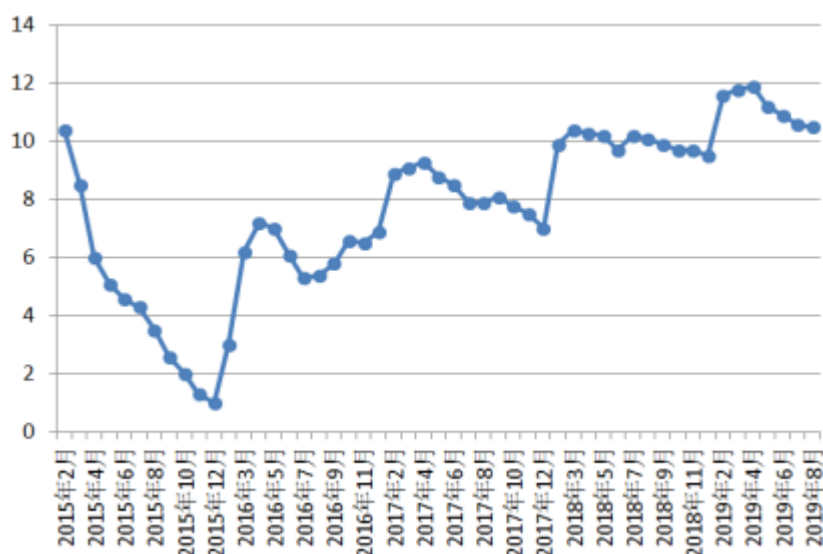
（三）需求分析

1、基建：为稳投资，地方近期纷纷发力交通基础设施建设。日前陕西、山东、江苏、浙江等多地均发布最新交通项目建设计划，四川集中开工一批总投资规模超 1800 亿元的交通重大项目。分析人士指出，随着地方专项债发行提速，未来几个月基建投资增速有望

继续回升。

2、房地产：据国家统计局数据显示，2019年1-8月份，全国房地产开发投资84589亿元，同比增长10.5%，增速比1-7月份回落0.1个百分点。其中住宅投资62187亿元，增长14.9%，增速回落0.2个百分点。1-8月份，房地产开发企业房屋施工面积813156万平方米，同比增长8.8%，增速比1-7月份回落0.2个百分点。1-8月份，房地产开发企业土地购置面积12236万平方米，同比下降25.6%，降幅比1-7月份收窄3.8个百分点。

图 11：房地产开发投资同比增速



资料来源：Wind、民生期货

3、汽车产销情况

中汽协发布8月中国汽车产销量数据，8月份中国新车市场继续下滑。8月份中国新车批发销量同比下降6.9%，至195.8万辆，新车产量同比下降0.59%，至199.1万辆。从环比来看，8月份新车总销量环比增长8.0%，产量环比增长10.3%。今年1月至8月，中

国新车销量为 1,610.4 万辆,同比下降 11.0%,而产量同比下滑 12.1%,至 1,593.9 万辆。由于中美两国间持续进行的贸易战打击了消费者信心,中国汽车市场 8 月份继续放缓。不过 8 月份新车销量环比增长 8%。中国南方两个发达城市广州和深圳最近修订了车牌配额政策,以提振汽车销量。尽管中国汽车市场放缓,新能源汽车在中国的需求仍然很高。不过随着中国政府削减对新能源汽车的补贴,这一领域的汽车销量在过去几个月也出现了下降。

图 12: 中国汽车月度销量



资料来源: Wind、民生期货

三、 总结与后市展望

节后库存回升明显,前期限产钢厂陆续恢复生产,供应压力再次回升,市场库存再度显著增长,钢价再度面临调整压力。而国庆期间,山东、河北和江苏等地实施的限产较为严厉,这如我们在节前市场分析中指出,保障国庆“阅兵蓝”,限产政策的执行力或为历次限产执

行中的最强级别，如此我们对本次限产可能造成的供给影响，也超过市场预期，这也是市场节前一天市场大幅反弹的原因所在，因此节后供给端产能的恢复是市场主要看点，从 6 日唐山市政府召开的复产复工工作会来看，节后复产节奏较快，产量投放仍对市场构成一定压力，预计十月市场仍以调整为主。

操作上，谨慎看空,建议 RB2001 合约于 3600 以上建立空单；套利方面，从当前钢材环保分析远月合约价格走势仍将弱于近月合约，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。

