

民生期货螺纹钢 7 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	6
(三) 需求分析	12
三、总结与后市展望	14

一、行情回顾

由于整体钢材产销矛盾不大，钢材现货价格整体表现平稳，目前期现钢价均处于成本线附近，原料端的供给紧张形势仍难缓解，对成材的成本支撑依然明显。淡旺季的轮动使得钢价出现小幅的涨跌，6月黑色板块品种走势分化明显，月初受专项债发行，以及月末唐山环保限产消息刺激钢材表现偏强，在七月初出现短线回调迹象。6月行情亮点是铁矿港口库存持续下降，到港量仍未有效增加，盘面连续创5年新高。而焦炭第四轮提涨未能落地，反而钢厂在利润受到压缩后提降焦价，煤焦表现相对偏弱。唐山的限产，彻底改善了钢材的淡季供需平衡，利多成材价格、大幅利多成材利润，预计在七十周年国庆前后，仍不排除整个华北地区仍将面临大范围限产的可能，供给在旺季收缩的可能性极高。

图 1：沪螺纹钢指数周 K 线

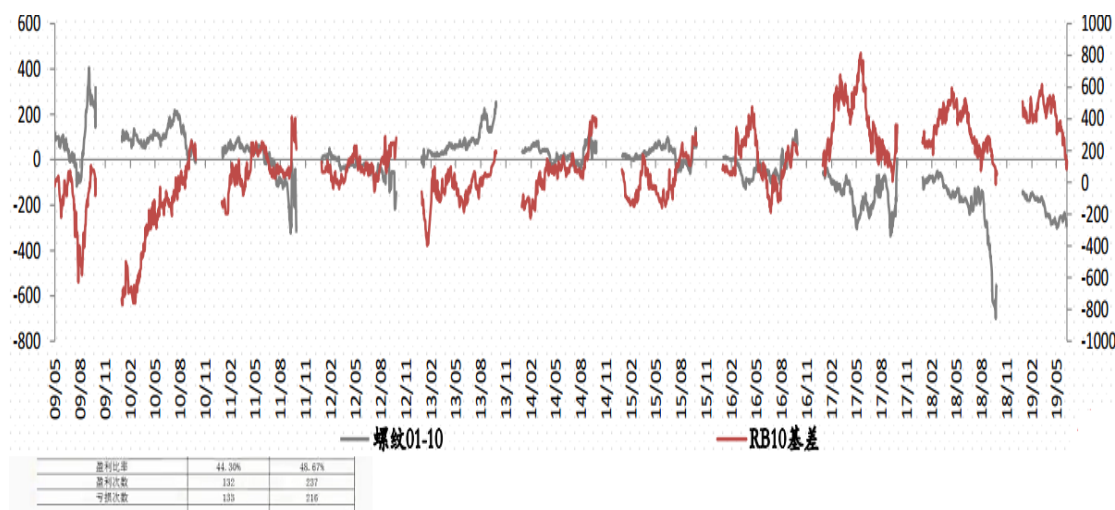


资料来源：文华财经、民生期货

由于对中国整体经济发展的担忧，以及对贸易战、房地产等各个领域的担忧，钢材远端还是弱于近期，而一旦现货供需未发生较大的恶化，现货价格难以出现大跌之后，逐步成为主力合约，并临近交割月时，期货合约将连续走出贴水修复的上涨走势。

目前螺纹基差历史同季节偏低水平，由于期货价格的深贴水，期货价格呈现出明显的上涨趋势，这种上涨更多的表现为贴水修复。建议当前位置可以介入多基差头寸，以时间换空间，低位补仓。

图 2：螺纹基差与月差（10 合约）（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、中国经济依然运行在信用周期向经济周期回升的转折点上，而上半年扩张型的财政政策落地预计对于下半年的经济增速而言，起到稳定和托底的作用。价格压力依然是我们在周期转换过程中关注的

变量：受到施工后置以及基建投资对冲的需求端相对乐观影响，供给端的扰动因素对于像铁矿石等工业品在市场宽松预期的宏观背景中带来较大的上行推动。由于经历了原材料端的供给侧改革和工业制造业端的供给侧改革过程之后，我们认为当前整体宏观的供需矛盾并不是十分突出，属于弱供给和弱需求的状态下，趋势比较强的品种偏少。

图 3：美联储暂停加息后美国金融状况温和



资料来源：文华财经、民生期货

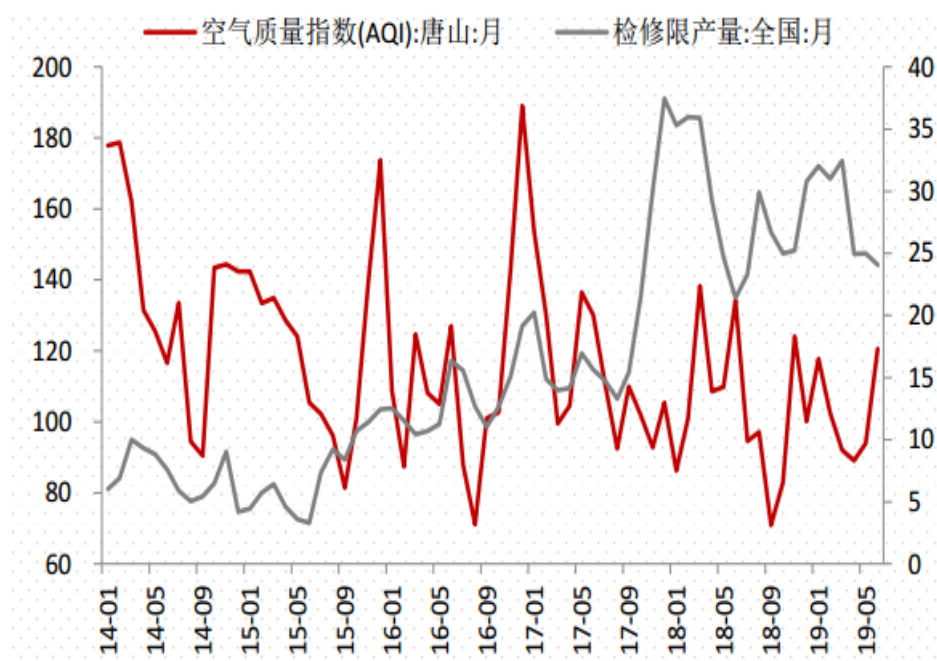
2、中美贸易摩擦缓和，提升市场对经济积极向好的风险偏好，但随着国际市场的地缘政治紧张，市场趋向于不确定性增加，风险偏好在 7 月初再度转弱。

3、整体经济依然面临下行压力，随着 5 月份各项经济数据的发布，诸多与钢材消费相关的经济指标，整体表现略低于 4 月份：地产新开工和施工依然处于增长区间，但新开工增速回落。基建投资增速也同步回落。对于整体钢材消费形成较大拖累的，依然是制造业，仍面临着非常大的下行压力：汽车表现最差，下滑速度仍较大；后期随着中国出口的吃紧，必然对机电、机械制造领域形成进一步的下行

拖累。为此六月份地方专项债发行创年内新高，预示着后期基建发力可期，保持中国经济平稳运行将成为主基调。

4、河北限产力度、限产范围、具体影响量等不确定性仍然较大，而且时间可能会一直推延到阅兵蓝结束。由于唐山空气质量排名重回末位，环境问题严峻，唐山市委出台最新文件，要求加严限产，根据调研，文件出台前限产高炉影响铁水日产约 5 万吨，若本次限产严格执行，预计新增影响铁水日产增加约 5 万吨（实际供应影响量预计达到 7 万吨），其中带钢居多，占总产能约 60%，其余热卷、型钢为主，对螺纹影响不如板材。据调研，若后期铁水不足，成品材减量，钢厂或多选择保螺纹产线，主要原因在于近期螺纹销售情况好于热卷。

图 4：河北空气质量



资料来源：文华财经、民生期货

根据 7 月 1 日《武安市大气污染...2019 年 7 月差别化管控暂行通知》测算，7 月影响铁水日产 2.62 万吨/天。按照原有文件，6 月铁

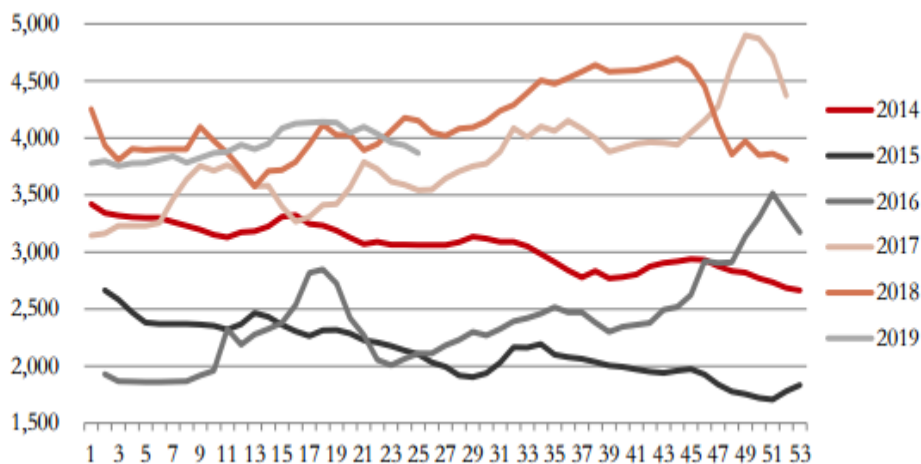
水影响量 1.5 万吨/天，也就是 7 月开始，大约多影响 1.12 万吨铁水/天。若限产严格，唐山减产则可能面临其他地区供应增量对冲，但其中又包含了长短流程钢厂对于废钢价格的博弈，比如钢厂通过废钢增产，在废钢的供应淡季当中引起废钢价格上涨，则短流程又会形成亏损减产，因此中期影响量不确定性还是较高。

（二）供给分析

1、现货市场情况

自去年下半年以来，钢材处于产销两旺的状态，虽然供给释放较快，但在地产和基建两大行业的带动下，钢材消费也保持了旺盛的格局。近期钢材供需仍然维持季节性走弱的过程中，但消费水平仍处于近几年高位，库存总量有所增加。短期由于限产题材带动投机情绪稍有启动，贸易商拿货积极性有所提升，钢材库存继续印证偏强观点，库存结构为社库增，厂库降，而终端需求处于淡季消费。由于限产影响主要在高炉生产上，轧钢未受影响，因此短期钢材产量变化尚未体现限产因素，料未来限产影响将具体体现在产量上。

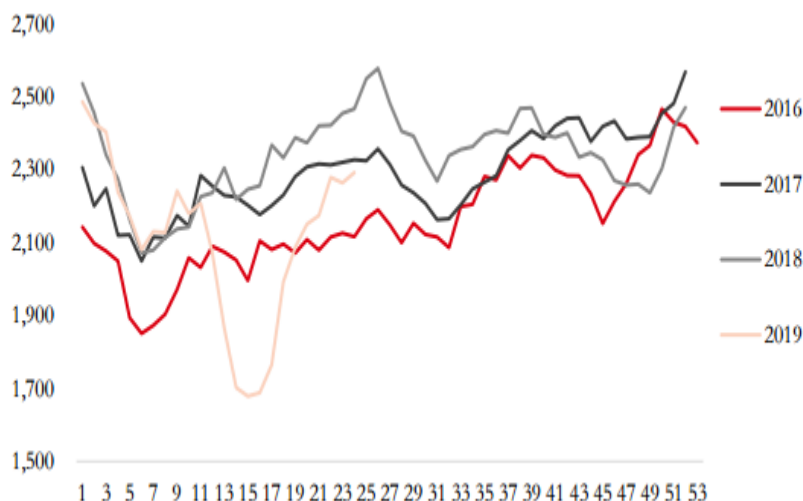
图 5：上海螺纹钢现货价格 单位：元/吨



资料来源：文华财经、民生期货

2、上游：铁矿石

图 6：中国铁矿石进口量（5 周移动平均）



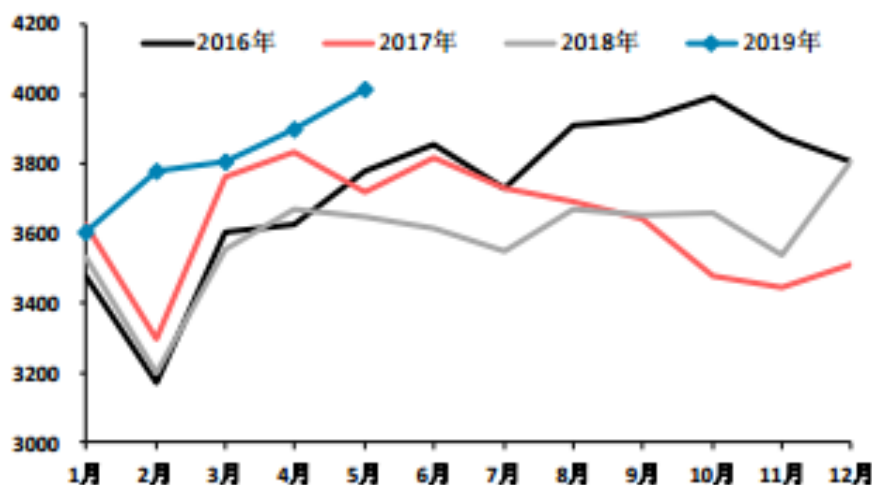
资料来源：文华财经、民生期货

当前铁矿石中高品库存偏低，现货价格坚挺，铁矿基本面仍向好。铁矿石供应方面，澳巴发运量仍处于历史中低位，上周澳洲巴西发运总量 2303.4 万吨，环比增加 88.3 万吨。澳洲发货总量 1625.4 万吨 环比减少 97.6 万吨，巴西铁矿石发货总量为 678 万吨，环比增加 185.9 万吨。（注：本周起 Mysteel 全球发运数据新增 5 个发货港，1 个矿山，新口径下全球发运总量为 2938.9 万吨，澳洲发货总量 1767.1 万吨，巴西发货总量 747.7 万吨。）。此外，受环保政策与投资周期限制，国产矿产能短期内易减难增，内矿补足外矿缺口的希望恐成泡影。在需求方面，受唐山限产收紧影响，高炉开工率有所下降，但 247 家钢厂日均铁水产量 234.37 万吨，仍维持在高位。全国 45 港铁矿石库存为 11565.03 万吨，日均疏港总量 287.73 万吨，环比增 6.05 万吨，日均疏港量维持在较高水平，表明当前铁矿石需求保持旺盛。64 家钢厂

进口烧结粉总库存 1590.3 万吨，同比去年降低 17.32%，钢厂库存快速下降，后期钢厂可能进行补库。受限产影响，铁矿需求有所下滑，但成材利润有所修复，不排除其他地区钢厂受利润驱动增加钢铁产量的可能。

3、焦炭

图 7：焦炭产量图



资料来源：文华财经、民生期货

河北等地高炉限产以及环保的持续发力，焦炭供需将继续维持紧平衡状态；而且焦炭盘面和现货走势出现分歧，其主要原因在于盘面 2000 元/吨已反应两轮下跌预期，折合产地价格在 1700 元/吨左右，而产地现货价格却仍处于 2000 元/吨以上高位，结合目前主产地焦化利润仍在 300 元左右已经超越了成材利润，钢厂打压焦价意图十分坚定，最终盘面上扬而现货却走弱。目前河北高炉限产已基本确定，焦炭需求必将走弱，最大影响日均铁水产量 15.1 万吨，对应焦炭需求日均缩减 6 万吨左右。而供应端，主产地针对焦化行业环保限产的力度也相对严格，部分焦企在环保趋严的背景下，产量不能顺畅释放。

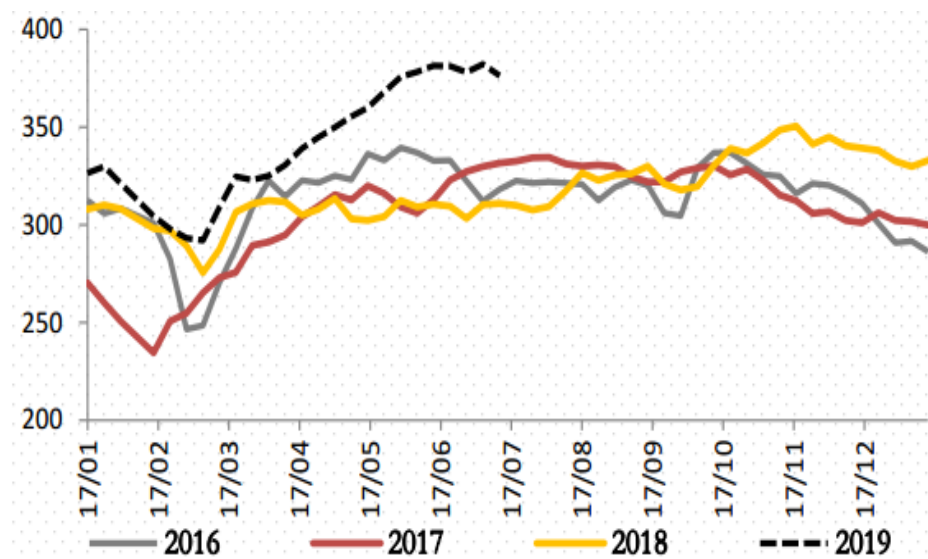
后期焦炭不确定因素集中于焦化限产政策实际实施程度。此外，港口接近 500 万吨的焦炭库存仍对焦价走强形成较大压力，若价格上涨后，港口库存将被激活，后期焦炭价格仍大概率维持震荡。

4、钢材产量

从钢联统计的五大钢材产品产量来看，自三月份开始，产量连续增加，调研样本的单周产量也屡次创出了历史最高水平。目前高炉开工率、电炉开工率基本达到了最高水平，产量进一步上升的幅度已有限。后期随着限产的逐步开展，钢材产量降呈现较为明显的回落，但整个下半年，预计钢材产量仍将保持相对的高水平，高供给的压力将长期存在。

由于高炉开工率的持续攀升，钢材整体产量持续增加，其中主要由螺纹等建筑钢材所贡献，去年四季度至今，螺纹产量明显高于去年同期水平，1-5 月份，全国螺纹同比增速达到 17.1% 的增长，增速创近 7 年新高。

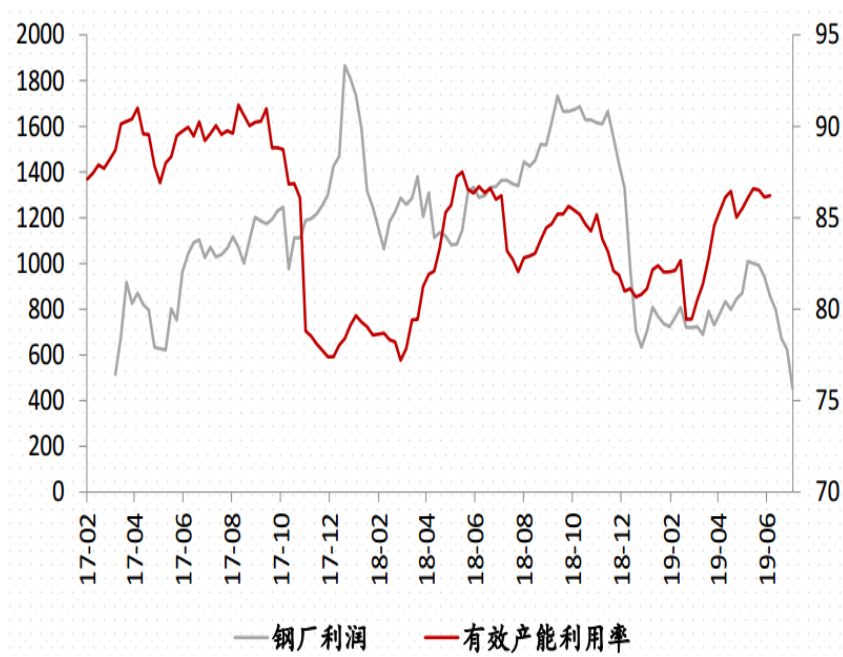
图 8：中国螺纹钢周产量 单位：万吨



资料来源：文华财经、民生期货

过去一个月，螺纹生产成本逐渐抬升。由于 2019 年以来原料价格的明显上涨，使得钢材的整体生产成本大幅高于去年同期 600 元/吨以上。在成本不断抬升，成材价格进入淡季之后的快速回落，直接导致钢材利润加速回落。进入 5 月份开始，随着供应增、消费减，螺纹利润开始回落，尤其是螺纹的盘面利润，回到了近 3 年的低位，已大幅贴水现货利润。6 月份延续了 5 月的趋势，现货和盘面利润继续被压缩。后期随着限产的不断展开，以及消费旺季的来临，成材利润将得到明显的改善，而且利润下滑并未引领长流程产量下降，行政手段介入才是后期供应端的最大变数。

图 9：产能利用率与钢厂利润 单位：元/吨



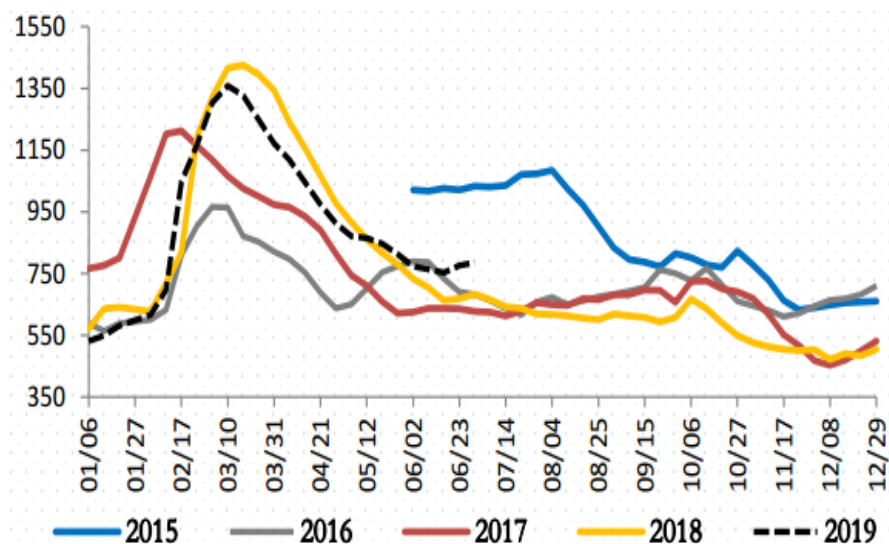
资料来源：Wind、民生期货

5、库存情况

自 3 月份以来，连续三个月，钢材库销比持续快速下降。经过

三个月的库存消化，目前钢材的库销比已经达到了历史同期最低水平。随着唐山限产的开展，预计 7 月份钢材库销比将继续下滑，不排除降低到历史同期最低水平。

图 10：螺纹钢周度库存



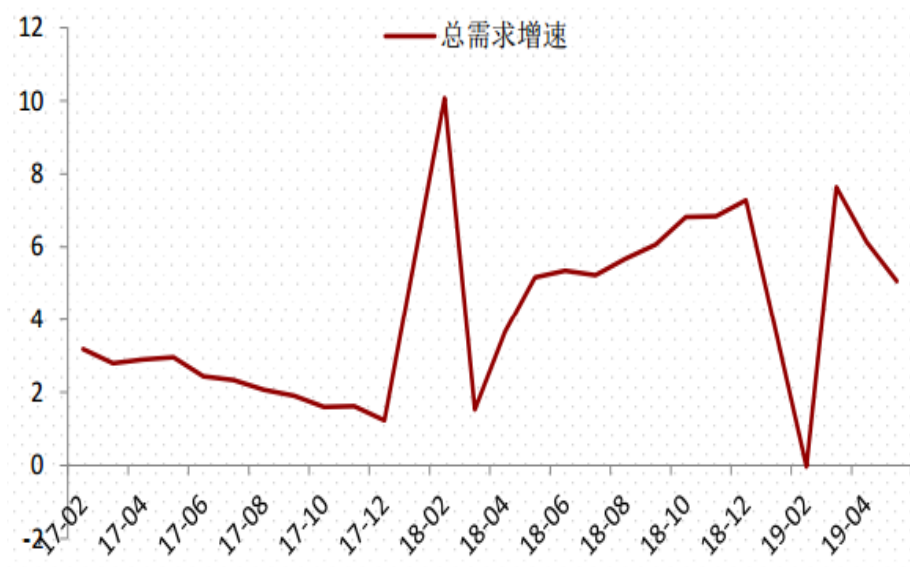
资料来源：Wind、民生期货

(三) 需求分析

1、目前全球的信用宽松迹象逐步体现，俄罗斯、印度、澳大利亚、新西兰、菲律宾等国家都开始降息，以对冲贸易战对本国造成的经济压力。如果中美贸易谈判获得进展，国内宽松的幅度将相对有限。目前来看贸易战是长期的，所以不排除全球重拾宽松措施，这将利好中国制造业。外围的经济压力迫使政府将稳经济的重心放到投资领域，从而形成对地产和基建的利好拉动，当前落实“六稳”助推经济行稳致远的任务始终没变，所以钢材消费短期难以崩盘。4-5 月份较差的经济数据，大概率会在 6-8 月份得到改善的，国家仍会通过信贷、专项债、地方债等多种形式来托底经济。

1-5 月总需求累计增速继续下滑，降 1.07%至 5.07%。其中内外需增速同步回落，出口累计增速 2.12%，内需 5.31%，6 月份以来，钢材消费开始环比下滑，但同比仍高于去年同期。

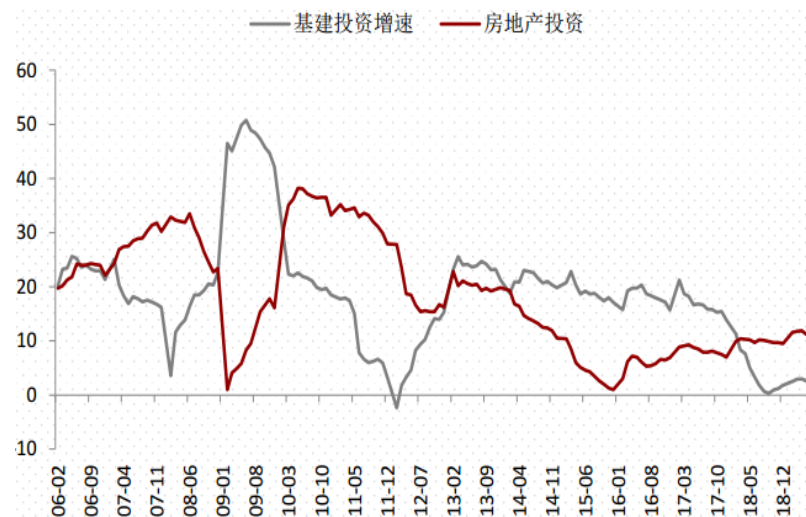
图 11：钢材行业需求增速一览



资料来源：Wind、民生期货

2、当前钢材消费的韧性，主要来自于地产的赶工，房地产行业用钢的高增长支撑了钢材消费总量，但房地产基建数据同时出现小幅回落，暂时难确定是趋势性还是季节性。

图 12：基建与房地产开发同比增速

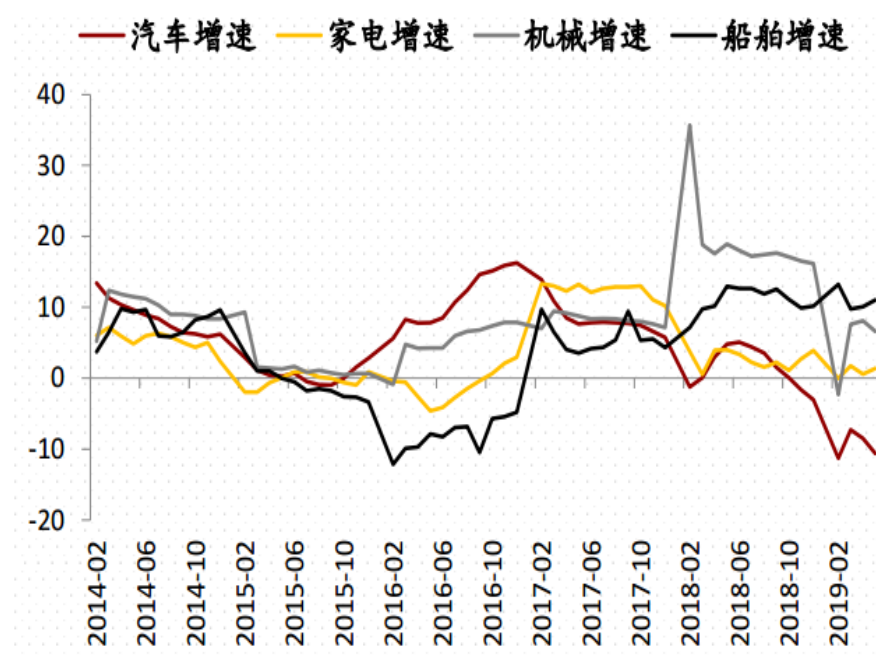


资料来源：Wind、民生期货

房地产新开工增速下行，三四线销售压力传导，房企利润下行，前期对于房地产的担忧开始兑现，房地产需求的趋势定性稍显悲观，虽然基建一直在发力，并通过财政和地方债等多种手段加大投资。但基建很难对冲掉地产的下滑，只能减缓地产下滑对经济的冲击，下半年基建单月投资增速有望达到 8%以上的水平。

3、汽车产销情况

图 14：中国汽车产量增速



资料来源：Wind、民生期货

制造业方面，汽车家电仍是拖累，船舶继续小幅上升。本月数据出现改变的是机械增速拐头，这与去年 5 月基数偏大有一定的关系，但机械耗钢绝对值月环比也出现了缩量，机械耗钢强度相较预期低 25%，关注设备更新周期是否有进入新的阶段或结束的迹象。值得高兴的是汽车近期有转好迹象，根据调研，冷系需求尤其是华南地区冷

系订单有好转， 预计 6 月汽车数据可能不会太差。

三、 总结与后市展望

由于新的政策不断影响市场，钢材的供需均有较大变数，7 月单边不确定性较高，供应端确定的是产量高点已经见到，不确定的是限产执行情况，其中包括限产本身的影响以及限产对于废钢价格的扰动从而带来的短流程产量变化。在铁矿石因市场传言大幅下挫，螺纹钢盘面利润创近年新低后反弹至 60 元附近，依然处于低位，有修复需求。考虑到目前原料端的供给紧张形势仍难缓解，原料价格出现大幅回调可能性较低，限产和宏观情绪仍然较强，这对成材的成本支撑或推升依然明显，由此从成本上判断，钢价下行空间较小。

操作上，建议 RB1910 合约于 3700 以上建立多单，目标 4000；套利方面，由于冷系出现边际好转，而且电炉增量多投放于螺纹，唐山、武安限产影响热卷多于螺纹，做多卷螺差，争取做到 250 左右。套保：需求方，RB1910 合约期价仍贴水于现货价格，因此作为需求方应考虑分批回调买入套保。销售商，对于生产经营或贸易企业，当前存在较高库存量，可以考虑库存置换方法，因为 RB1910 合约贴水幅度较深，因此可考虑抛售 50%的现货库存，转换成 50%的期货合约。

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。