

► 年报 · 螺纹钢

螺纹钢：需求主导下走势跌宕起伏

倍特期货 · 研究发展中心

2019 年 12 月 20 日

2020年，螺纹钢市场供给预计居高难下，主要看政策托底实施情况，决定需求是同比下滑还是保持韧性，以及供需平衡状态；政策影响可能较大，价格走势难免跌宕起伏。

相关报告：

《2019年报-钢材：产业转换，
钢材价格重心下移2018-12-
28》

分析师：刘明亮

从业资格证号：F0237205

投资咨询证号：Z0000672

联系电话：028-86269235

微信/QQ：236594269

要点：

- ◆ 经济稳增长，宏观政策托底
- ◆ 螺纹钢需求：难超预期旺盛，关键看房地产投资
- ◆ 供给：产量维持高位，限产扰动影响边际效应下降
- ◆ 库存：进入累库期，主要看累积程度
- ◆ 原料价格回落，废钢紧俏状况预计改善

观点和操作策略：对2020年螺纹钢期货走势持“中性”看法，预计螺纹钢主力合约以3400为中枢，在2900-3900间波动的可能大；较2019年下移。如果期间出现本文未提及或未预计到的重大政策变化，或内外市场环境重大变化，需要重新根据新的影响因素对走势进行分析研判。

风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

一、基本因素分析

2020 年螺纹钢市场运行的逻辑线索是什么？主导因素又会是什么？

2020 年要实现全面建成小康社会和“十三五”圆满收官，经济要稳增长，宏观政策要托底。货币政策稳健偏宽松，财政政策积极提质增效；基建投资预计保持回升，幅度难超预期；房地产投资要求稳定，下滑不能太大，不排除有政策松动；增加制造业中长期融资，促进制造业投资筑底回升，弥补基建补短板难以对冲房地产投资下行压力。

需求端，基建投资仍会受制于资金，增加制造业中长期融资能带动制造业投资增长幅度多大存在不确定性，房地产市场融资如果继续维持偏紧政策，在新开工面积增速下滑，传导到施工面积增速也会下滑，房地产投资预计稳中下滑，相比 2019 年对螺纹钢的旺盛需求会下滑。

供给端，铁矿石供需平衡会进一步改善，铁矿石价格回落，一定程度上带动原料价格回落，废钢价格坚挺局面预计会改善。钢厂利润虽然有收窄，但仍会不错。三大攻坚战之一大气治理不放松，但钢厂超低排放改造增多，环保限产扰动影响效应下降。在产能增加，利润不错市场下，螺纹钢产量预计维持高位，居高难下。

全球主要经济体目前实施宽松货币政策，在此大背景下，要稳增长，逆周期调节会维持，降准降息有空间，流动性预计会相对宽松，资金对价格和期货盘面的影响加大，特别是阶段性政策利好或超跌之后的资金动能会较强。

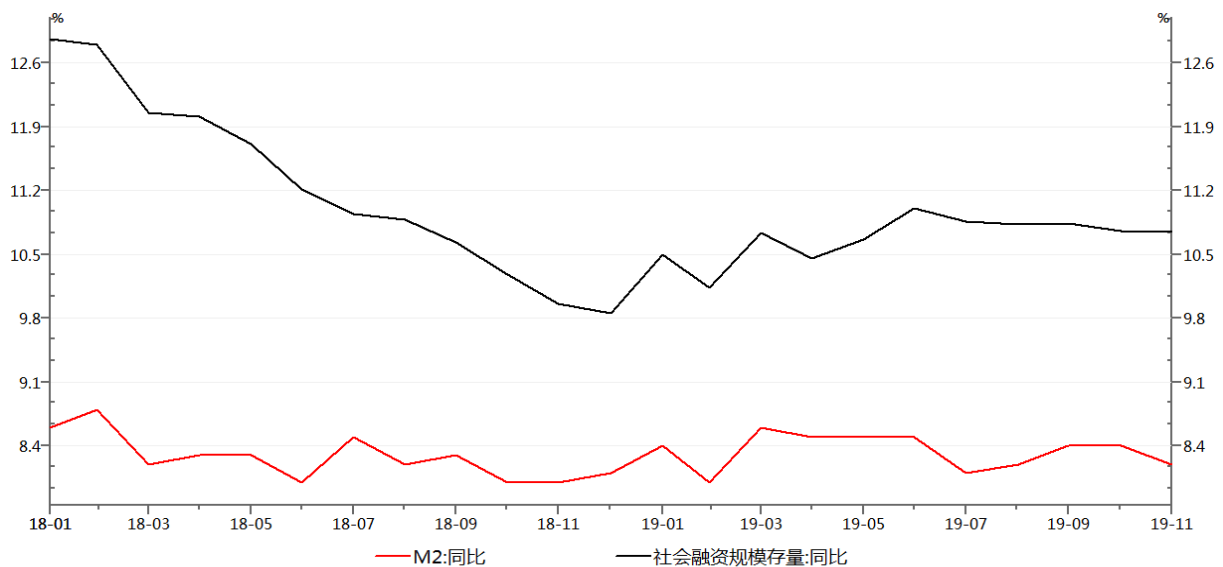
2020 年，螺纹钢市场运行的主要逻辑线索主要看需求，关键看房地产投资是稳中下滑，还是超预期维持住？决定螺纹供需平衡和价格重心；另外看流动性，如果逆周期调节力度超预期，资金会推动价格上行。

（一）经济稳增长，宏观政策托底

1. 货币政策稳健偏宽松

10-12 日召开的中央经济工作会议对经济形势作出经济下行压力加大的重要分析，要全面做好稳增长、保稳定等“六稳”工作，保持经济运行在合理区间。继续实施稳健的货币政策，稳健把握逆周期调节力度。要实现上述目标，结合现阶段全球主要经济体宽松货币政策市场环境，预计 2020 年我国货币政策稳健偏宽松，不会大水漫灌，有降准降息空间；宏观政策逆周期调节也不会像 2019 年一季度集中大力实施，预计会稳健适中的使用；预计 M2 和社会融资规模同比增长与 2019 年平均水平差不多，出入不会太大。

图 1：近年 M2 与社会融资规模增长情况

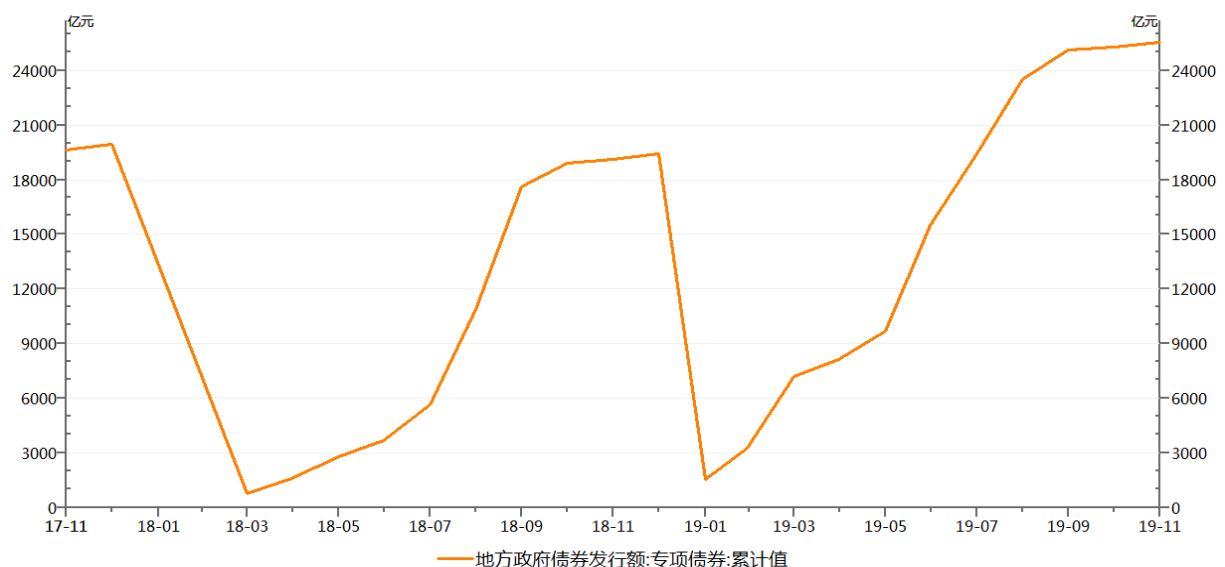


数据来源：Wind，倍特研发

2. 财政政策大力提质增效，保障和投入重点领域

随着我国经济告别高速增长向中速换挡，财政收入也进入中低速增长状态。减税降费政策实施下，2019 年减降额度预计超过 2 万亿元。如果明年继续实施一些减税降费措施，财政收入增长方面会面临一定困难；地方政府专项债仍是拉动基建投资重要举措；因此中央经济工作会议特别强调财政政策要提质增效，钱用在刀刃上，一方面要做好重点领域的保障，另一方面主要投入基础实施短板等领域。

图 2：近年地方政府专项债券发行情况



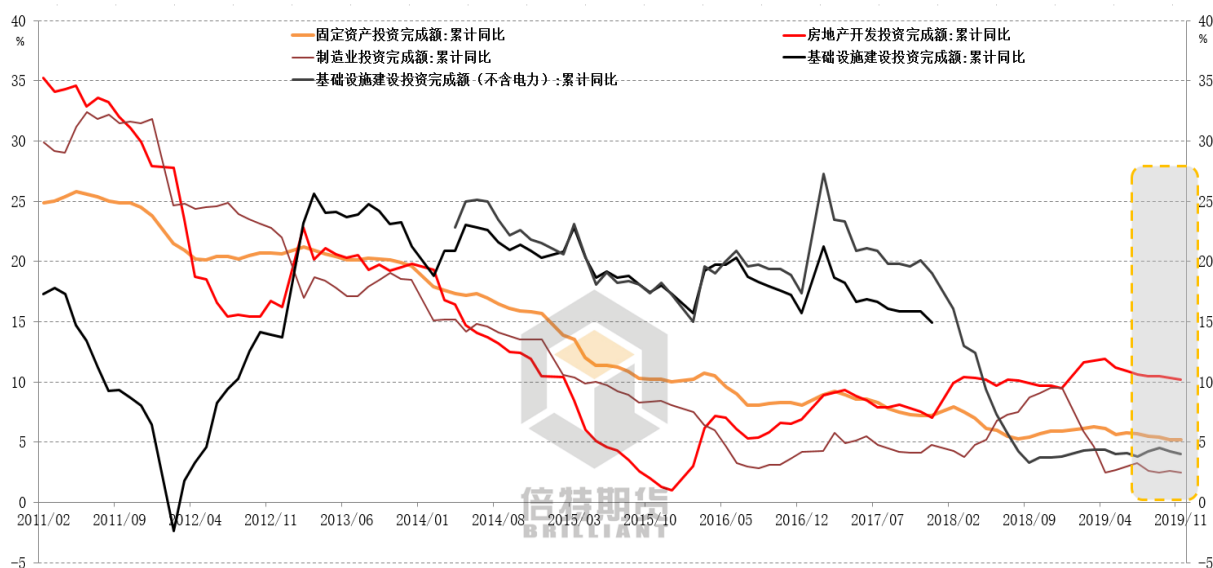
数据来源：Wind，倍特研发

（二） 螺纹钢需求：难超预期旺盛，关键看房地产投资

1. 基建投资增长预计保持回升，但难超预期

2018 年基建投资同比增速从之前两位数降至一位数，一度降至 3.3% 后低位徘徊；为此，出台基建投资补短板刺激政策，加大地方政府专项债发行。2019 年基建投资同比增速自底部回升，但回升幅度有限，升至 4.5% 后近两月又回落，整体回升力度不及预期。这跟减税降费实施，地方政府土地财政收入下降等有直接关系，导致项目开工建设不及预期。2020 年在财政政策提质增效、重点投入基础设施短板、降低基建项目资本金比例等一系列政策措施下，预计基建投资同比增速会维持回升态势，但地方政府专项债券发行额度增量有限，土地财政收入下降，基建投资同比增速预计仍难以大幅明显回升。

图 3：近年固定资产投资增长情况



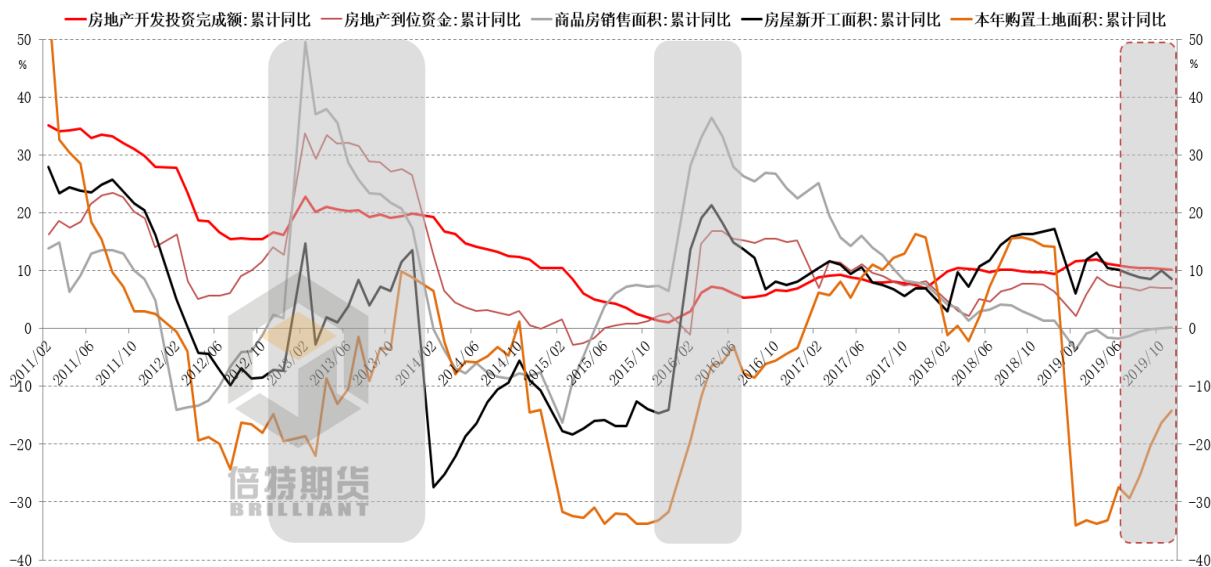
数据来源：Wind，倍特研发

2. 房地产投资增长面临下滑压力

受益于 2019 年一季度逆周期调节力度加大，房地产市场到位资金明显回升，同比增速从 2 月 2.1% 快速回升到 4 月的 8.9%；资金宽松的情况下，房地产开发商加快开发节奏，使得房屋施工面积同比增速从 2018 年底的 5% 左右快速回升至 9% 附近，并一直长时间保持在这一高位水平，尽管年中房地产海外融资、国内信贷被收紧，但开发商通过促销等加快销售回款，使到位资金下滑不明显。

同时也使得房屋新开工面积同比增速在 2019 年上半年回到 10% 以上的水平。正是房地产投资增长稳定，施工和新开工面积同比增速保持在相对高位水平，使得 2019 年建筑钢材需求旺盛，超预期，也超往年同期，螺纹钢在产量一路增加的情况，价格能维持住。

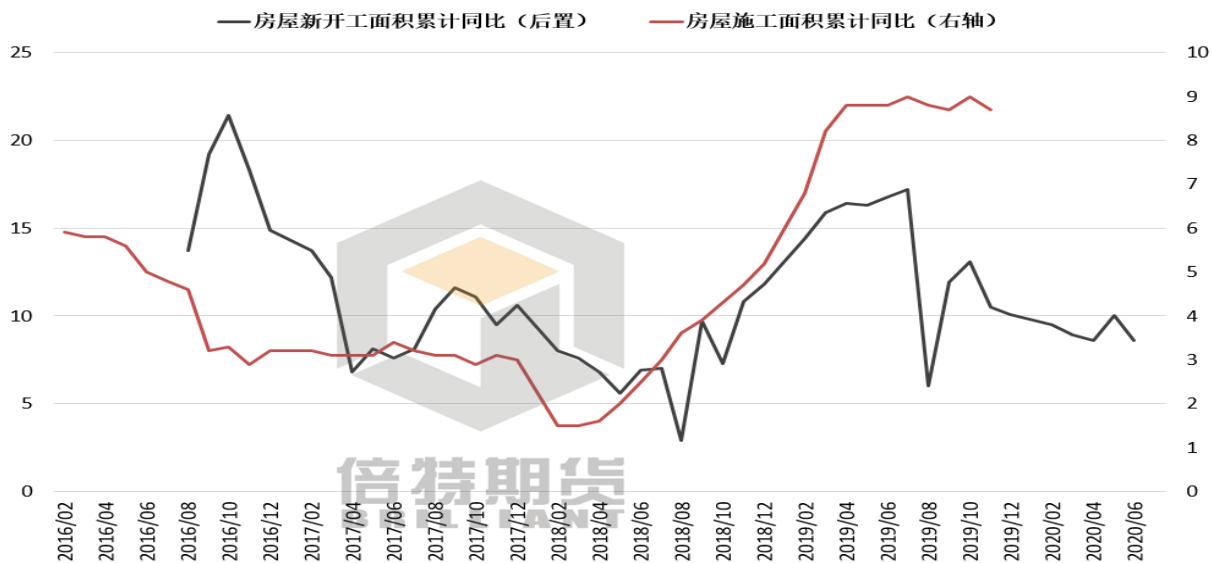
图 4：近年房地产投资增长情况



数据来源：Wind，倍特研发

根据房地产项目开发节奏，项目新工后大约 6 个月左右进入集中施工阶段，因此，将近几年房屋新开工面积同比增速后置 6 个月后，发现跟施工面积同比增速走势较吻合。2019 年 2 月新开工面积同比增速断崖式下滑后，在一季度逆周期调节加大拉动下，再度回升，但看三季度以来出现持续缓慢回落，总体上较 2018 年呈现下行态势。按照上面谈到的项目开发节奏和新开工、施工面积走势的吻合度对照分析，意味着从 2020 年初开始房屋施工面积同比增速会步入下滑走势。有机构预测 2020 年房地产投资同比增长回落到 6-8%，回落幅度有些大，回落至 8% 可能性较大。前不久召开的中央经济工作会议强调促进房地产市场平稳健康发展，当然这还需要看 2020 年货币政策具体情况，对房地产投资融资政策是否继续维持偏紧的基调。如果房地产投资政策不松动，按目前态势发展，参照上述对比分析，伴随着房屋新开工面积、施工面积同比增速的下滑，对建筑钢材的需求也会同比下降，难见 2019 年上半年的旺盛势头。

图 5：近年房屋施工面积和新开工面积增速对比分析



数据来源：Wind，倍特研发

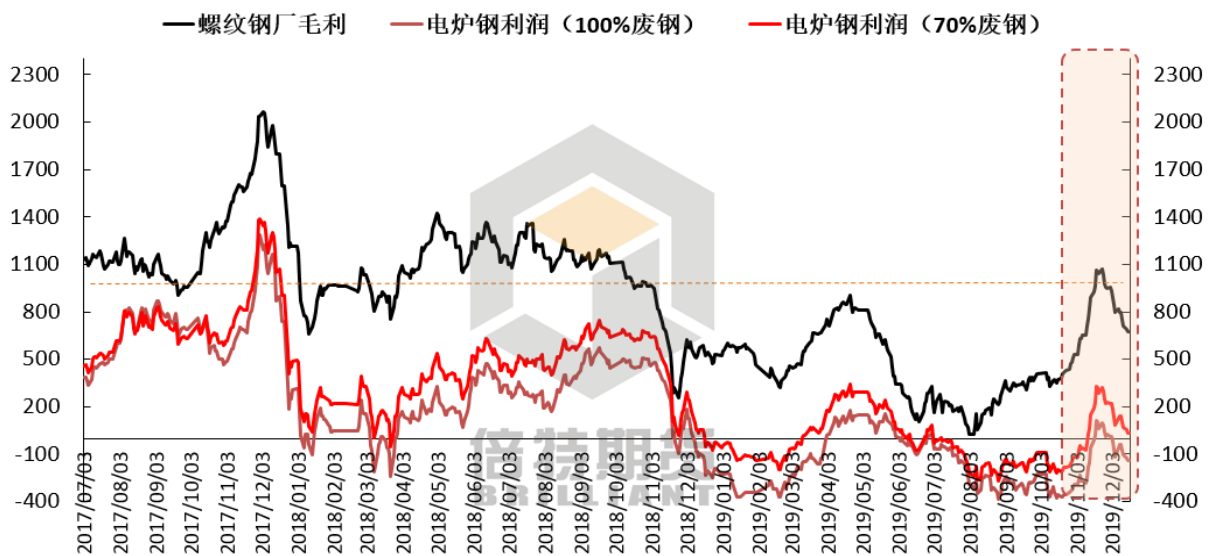
3. 制造业投资增长有望筑底回升

制造业投资增速 2019 年初出现断崖式回落，从 2018 年底的 9.5% 下滑至 2019 年 4 月的 2.5%，并一直在低位徘徊。主要受制造业企业盈利下降后，新增投资增长自然回落。前不久召开的中央经济工作会议特别强调要增加制造业中长期融资，意味着实现经济高质量发展，经济增长模式不能只依赖房地产和基建，要加大对制造业的信贷投放，拉动制造业投资筑底回升，弥补基建投资增长回升补短板不能完全对冲房地产投资增长下滑部分。当然，这主要看制造业中长期融资政策的实施时间和落地情况，真正见效预计也要 2020 年下半年了。因此，上半年对建筑钢材需求的正向影响不大。

（三） 供给：产量维持高位，限产扰动影响边际效应下降

经历 2018 年 11 月钢材价格大跌后，钢厂吨钢利润被大幅压缩，尽管后来随着钢材价格上涨利润有修复，但铁矿石价格暴涨再度令钢厂利润收窄。短流程钢厂受 2019 年废钢资源紧俏导致废钢价格高企，有几个月份出现亏损状况。随着铁矿石供应缺口减小，供需平衡改善，铁矿石价格大幅下跌之后，钢厂利润四季度再度好起来。总体来看，长流程钢厂 2019 年平均毛利在 400-500 元，短流程钢厂平均利润为正。

图 6：螺纹钢近年吨钢毛利情况

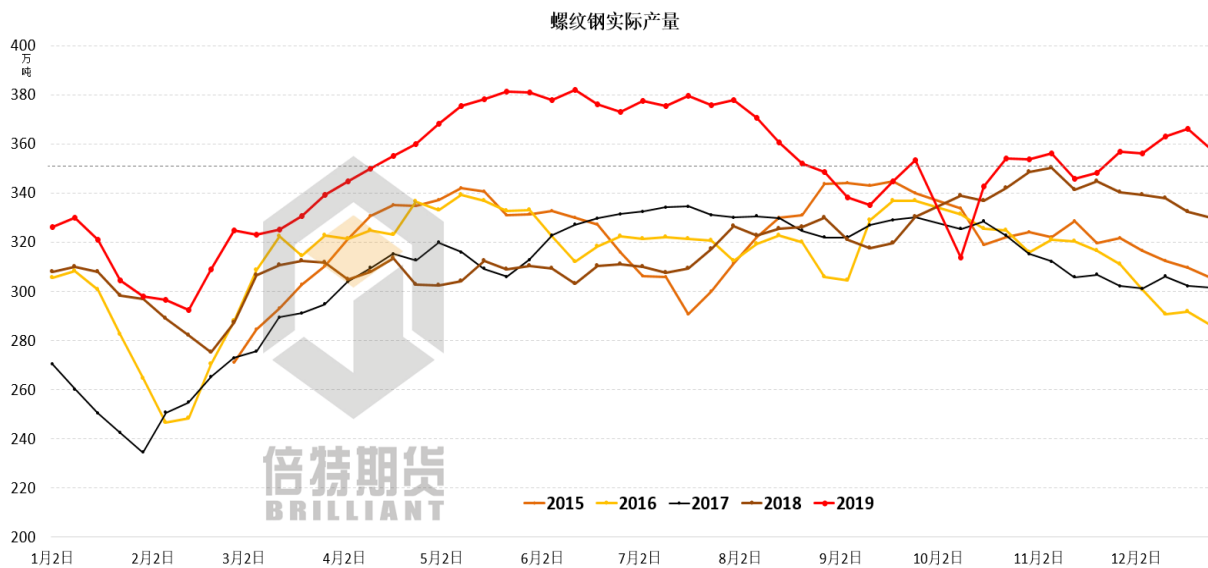


数据来源：Mysteel，倍特研发

正是因为今年长流程钢厂利润仍不错，短流程钢厂多数时间盈利；在上半年房地产投资增长超预期的情况，建筑钢材需求旺盛，出现供需两旺的局面，螺纹钢产量一路上升，周度产量长时间超往年同期 40 万吨。

随着铁矿石供需关系的进一步改善，预计 2020 年铁矿石价格相对 2019 年处于相对低的水平波动，也会带动废钢等原料价格回落。即使 2020 年螺纹钢价格区间下移，成本降低后，钢厂吨钢毛利预计不会有太大下降，特别是对长流程钢厂来讲，预计会在允许条件下满负荷生产。而短流程钢厂阶段性可能会受废钢价格高出现亏损而减产停产。2020 年三大攻坚战之一的大气治理不会放松，但这两年实施超低排放的钢厂增多，环保限产的实际扰动影响下降。加上新置换的产能投放增加，在利润不错的市场环境下，预计 2020 年螺纹钢产量将继续维持高位运行，居高难下。

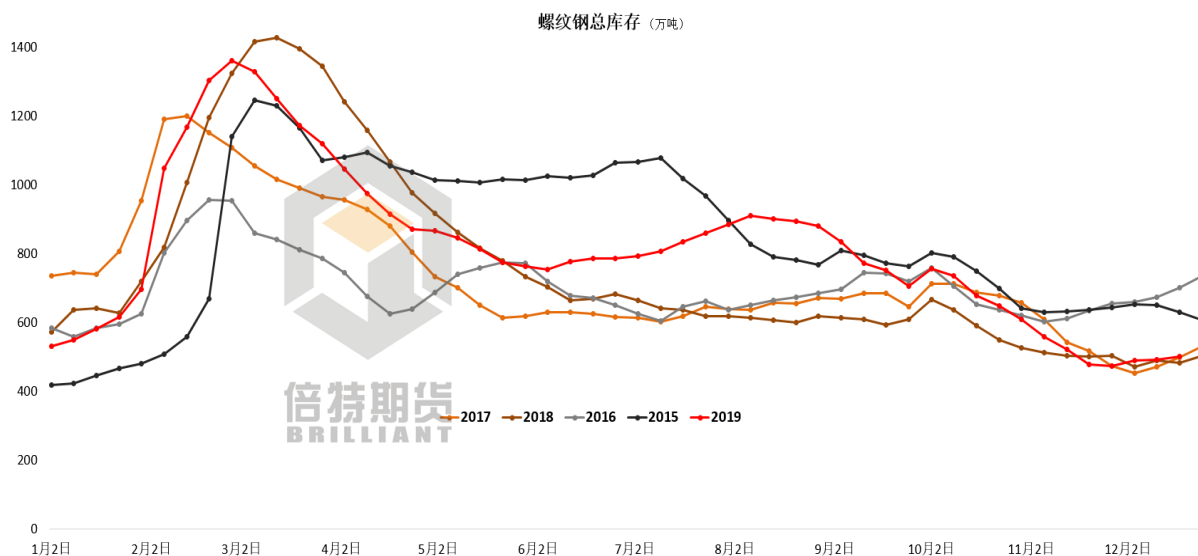
图 7：螺纹钢近年产量情况



（四） 库存：进入累库期，主要看累积程度

2019 年上半年螺纹钢产量大增后高位运行，随着二季度逆周期调节降温，库存开始累积，好在三、四季度房地产投资保持韧性，建筑钢材需求较好，持续去库存将库存总水平降至近三年同期水平。结合上文对 2020 年螺纹钢产量分析，预计在利润不错，限产扰动影响下降，叠加置换产能投放，产量将居高难下，大概率保持在 2019 年产量水平，不排除阶段性还会创新高。而需求方面，基建投资增长回升幅度预计有限，制造业筑底回升要下半年，房地产新开工面积和施工面积同比增速呈下滑趋势，建筑钢材需求难像 2019 年上半年一样超预期旺盛。因此供需偏向松平衡，需求不旺，高产量将会形成累库；累库是否对价格形成压力，主要看累积程度，同比可以看年初是否超过 2018、年中是否超过 2019 年水平，如果接近 2015 年水平那压力就会大了。

图 8：螺纹钢库存情况

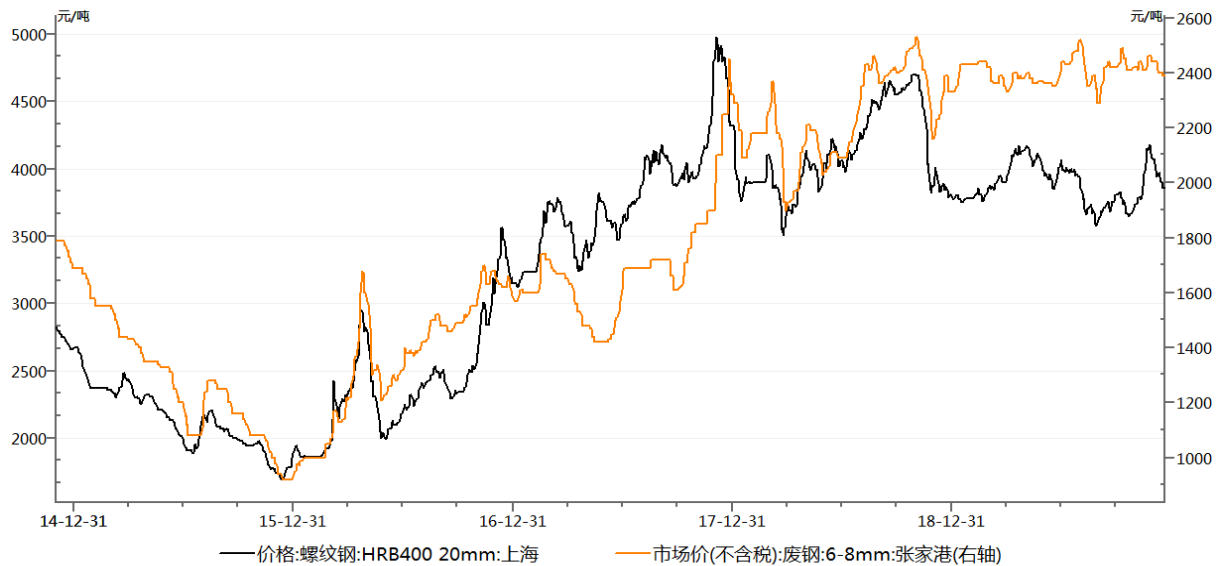


（五） 原料价格回落，废钢紧俏状况预计会改善

2019 年受铁矿石供应出现缺口价格一路大涨，废钢使用比例增加，叠加废钢加工行业低迷，废钢资源紧俏，导致废钢价格一年维持在 2300-2500 元/吨高位运行。即使螺纹钢价格下跌 600 元，废钢价格一样坚挺，使得螺纹钢与废钢价差从 2019 年 4 月下旬的 1800 元/吨，持续收缩至 8 月下旬的 1200 元/吨。我们知道一旦二者价差缩小至短流程钢厂成本和加工费以下，短流程钢厂将出现亏损，进而会减产停产，产量下降对下跌的螺纹钢价格形成支撑，限制下行空间。

2020 年随着外矿供应进一步改善，预计铁矿石供需平衡也会得到改善，价格重心下移，带动整个原料价格重心下移。而增加制造业中长期融资的政策，将引导加工制造业信贷好转，带动业务量回升，废钢加工预计也会较 2019 年增长；铁矿石价格下行后，废钢添加比例相对减少；废钢资源紧俏市场状况会得到改善。在螺纹钢价格下行期，废钢价格预计不会像 2019 年一直坚挺，对电炉钢成本支撑下降，当然电炉钢盈亏线仍是螺纹钢下跌制约线。

图 9：历年废钢与螺纹钢价格走势



数据来源：Wind，倍特研发

二、技术分析

螺纹钢期货走势从指数周线级别来看，2018 年 11 月下跌出自 2016 年以来的上涨通道；2019 年上半年的上涨，一度接近 2016-2018 年上涨通道下缘，然后自 7 月开始下跌破 2018 年低点；技术上可看作反抽上涨通道下缘受压，也再度确认走出上涨通道。从 2017 年 9 月之后至今三年多的走势，似乎在构筑头肩顶型，如果此形态成立，这两年的低点连线螺纹钢期货指数在 3250 附近就是颈线位，一旦这一颈线位有效下破，下方空间将打开。从 2018 年二季度以来，螺纹钢期货指数走势处于一个重心下移通道中运行，高点在降低，低点也在降低，如果政策面和基本面没有大的影响因素，2020 年多数时间继续维持在这一通道中运行的可能性很大，也就意味着高点会较 2019 年降低，低点也会降低，但降低幅度不大。

图 10：螺纹钢期货指数周线走势



资料来源：文华财经，倍特研发

三、总结与展望

宏观面 2020 年要实现圆满收官，经济稳增长需要政策托底；货币政策偏宽松，有降准降息空间；财政政策针对性投入重点领域，地方政府专项债券发行增加；逆周期调节会保持。

螺纹钢需求端，基建投资增长预计保持回升，但受制于资金到位，难以超预期，能中幅回升是比较好的；房地产投资新开工面积和施工面积同比增速呈下滑趋势，如果融资政策不松动，房地产投资增长面临下行压力，幅度不会太大。制造业投资会受益于增加中长期融资筑底回升，但对冲作用有限并会滞后。螺纹钢需求难以像 2019 年超预期旺盛，受房地产投资下滑预计会同比下滑。

供给端，铁矿石供需平衡进一步改善，带动原料价格回落，钢厂利润仍会不错；环保限产扰动实质影响下降，叠加新置换产能投放，螺纹钢产量预计高位运行，居高难下。

库存方面，产量高位难下，而需求预计难旺，库存累积不可避免，主要看累积程度，是否超这两年水平幅度较大，决定了能否对价格形成压力。

原料方面，铁矿石价格带动原料价格回落，铁矿石和废钢添加比例会变化。废钢加工回升，资源紧俏状况会改善，与螺纹钢价差逐步回归正常；电炉钢成本仍是螺纹钢价格下跌制约。

资金等其他因素，全球主要经济体货币政策宽松背景下，国内货币政策偏宽松，逆周期调节政策下，流动性预计会相对宽松，在螺纹钢价格阶段性低位或政策利好刺激时，资金参与性会强，对盘面影响也会大。

综上所述，对 2020 年螺纹钢期货走势持“中性”看法，预计螺纹钢主力合约以 3400 为中枢，在 2900-3900 间波动的可能大；较 2019 年下移。如果期间出现本文未提及或未预计到的重大政策变化，或内外市场环境重大变化，需要重新根据新的影响因素对走势进行分析研判。

❖ 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，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。任何引用、转载以及向第三方传播的行为，需经倍特期货研发中心授权许可；若有转载，需要整体转载，若截取主要观点，请注明出处，以免引起对原文的误解；任何断章取义，随意转载，均可能承担法律责任。

欢迎扫描二维码



倍特期货有限公司

总部地址：	成都锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406
客服热线：	400-8844-998
传真号码：	028-86269093
邮政编码：	610041
官方网址：	www.btqh.com