

## ▶年报·钢材

# 巩固供给侧改革成果，供需寻求新平衡

倍特期货·研究发展中心

2017年12月22日

2018年，环保限产对供给形成阶段性扰动，时有扩大影响；高价位不利于囤货，影响补库；供给受限和低库存对价格重心形成有力支撑。需求是否如预期维持相对平稳，以及是否出现超预期变化，将对市场和价格形成主要影响或冲击。

### 相关报告：

《2017年报-黑色金属：供给侧改革深化，钢材矿石价格仍有上涨空间2016-12-16》

### 分析师：刘明亮

投资咨询证号：Z0000672

联系电话：028-86269235

QQ：236594269

### 要点：

- ◆ 供给侧改革深化、环保高压常态化下，粗钢供给总量维持，建筑钢材产量难过前两年峰值
- ◆ 需求会保持相对韧性
- ◆ 高价位抑制补库，库存仍会维持低位水平
- ◆ 原料分化，成本弱化
- ◆ 金融资本减配螺纹钢等黑色系品种，有利于期现价差修复回归至合理水平

观点和操作策略：笔者对2018年螺纹钢期货走势持“中性偏好”看法，预计螺纹钢主力合约在3400-4000构造新的走势中枢，在2800-4500间波动的可能大；铁矿石主力合约在380—680间波动的可能大。

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任何由此产生的任何损失和风险。

# 一、基本因素分析

2018 年黑色金属市场运行的逻辑线索是什么？主导因素又会是什么？

**供给端**，2018 年去产能在钢铁行业会较前两年弱化。污染防治作为三大攻坚战，决定环保将会保持高压态势，并成为常态，采暖季限产，重污染天气限产将成为供给主要扰动因素，时而扩大影响。

**需求端**，2018 年是尤其重要的一年，经济增长预计保持平稳。结合多主体供应、多渠道保障、租购并举的房地产长效机制建立，明年房地产投资增长明显下滑可能偏小，总体平稳可能较大。明年固定资产投资增长预计走平。建筑钢材需求将保持相对韧性。

**资金等其他因素**，预计大量金融资本明年将减配螺纹钢等黑色系品种，或许有利于钢材等黑色系品种期现价差修复回归到合理水平，扭转长期大幅偏离的情况，波动率也或有所降低。

2018 年，钢材市场运行的主要逻辑线索，应着眼阶段性供需匹配度，低库存下阶段性市场货源松紧度。需求是否平稳以及是否出现超预期变化，或将成为钢材市场和价格走势的主导因素。

**（一） 供给侧改革深化、环保高压常态化下，粗钢供给总量维持，建筑钢材产量难过前两年峰值**

## 1. 粗钢总量维持，预计产量略有增长

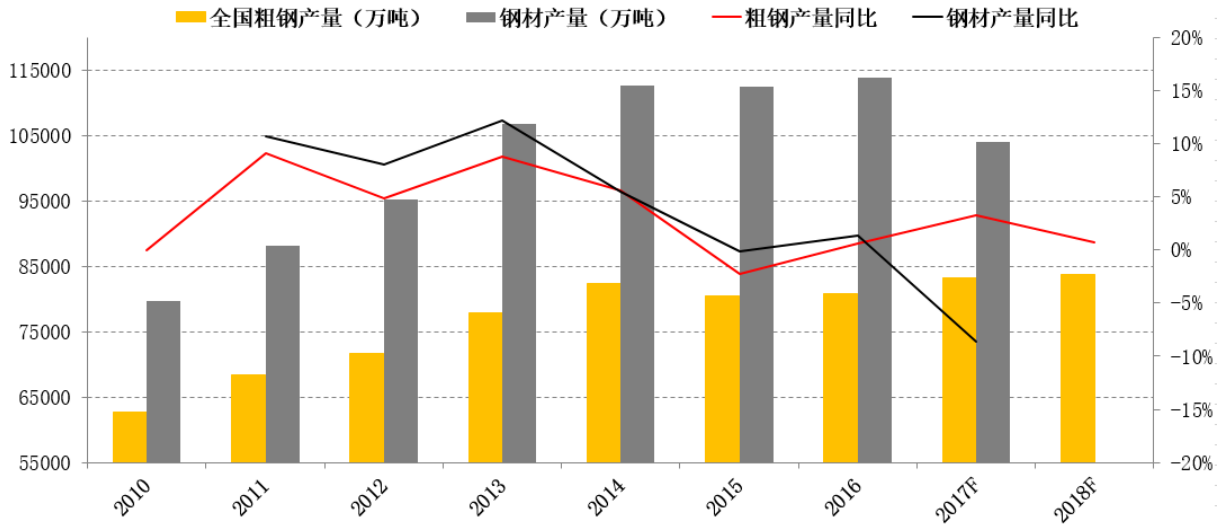
2017 年钢铁行业供给侧改革深入推进，顺利完成 5000 万吨去产能目标，自 2016 年化解过剩产能任务实施以来，已压减粗钢产能 1.15 亿吨（不含地条钢），完成“十三五”粗钢去产能目标任务 1.4 亿吨的 82.1%，2018-2020 年还有 2500 万吨的去粗钢产能任务，后续去产能工作预计会继续推进，由于剩余的量比较小了，不会像 2016、2017 年成为市场主要焦点，也不会对市场形成阶段性的大影响。

从粗钢产量来看，受持续高利润刺激，2017 年全国粗钢产量一改前两年负增长、低增长态势，冶金工业规划研究院预计 2017 年全国粗钢产量同比增长 3.0%，达 8.32 亿吨，超过 2014 年 8.23 亿吨；2018 年全国粗钢产量同比增速预计明显下降，同比增长 0.7%，达 8.38 亿吨。

从钢材产量来看，2014 年达到 11.26 亿吨的一个峰值，2015 年行业亏损钢材产量小幅小滑，2016 年价格大涨后刺激钢材产量小幅回升，创出新的峰值 11.38 亿吨。2017 年 1-11 月全国钢材产量 9.73 亿吨，预计 2017 年全国钢材产量 10.4 亿吨，较去年同期减少 9800 万吨，同比下降 8.61%。

2017 年预计全国粗钢产量同比增长 3.0%，钢材产量预计同比下降超过 8%，主要源于取缔中频炉、坚决打击“地条钢”，出清约 1.4 亿吨“地条钢”产能。随着部分电弧炉投产使用，预计 2018 年钢材产量在 2017 年基础上略有增长。

图 1：近年全国粗钢和钢材产量

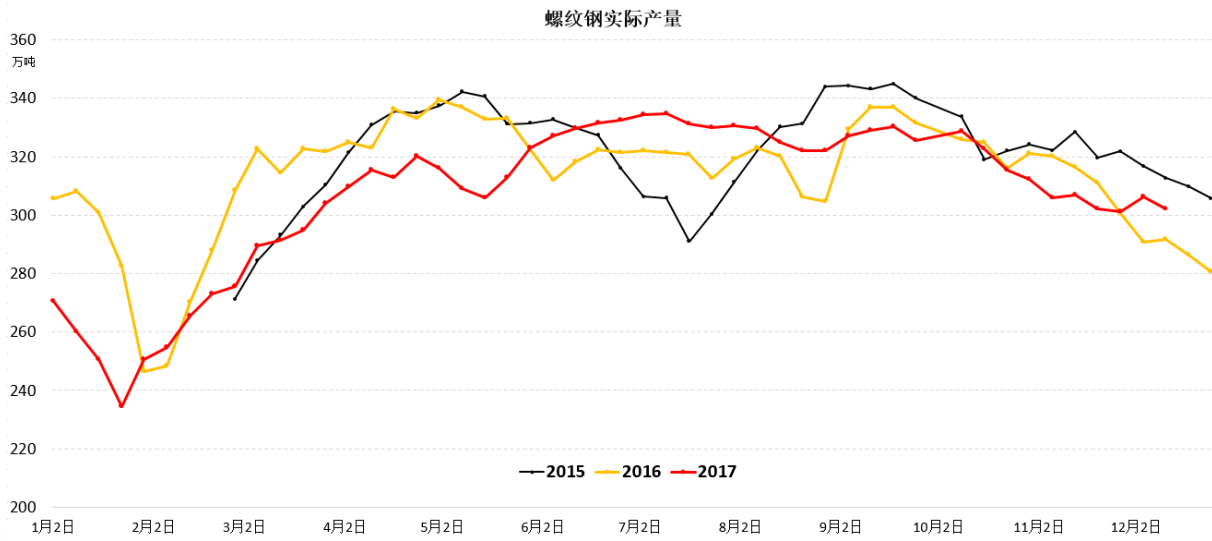


数据来源：冶金工业规划研究院，倍特研发

## 2. 建筑钢材产量难过前两年峰值

从我的钢铁网调研的全国螺纹钢实际产量样本数据来看，2016 年与 2015 年保持惯性特征，2017 年 4-5 月并未出现季节性的生产峰值，周产量比前两年峰值少 20 万吨，下半年 9 月产量峰值也未明显出现，比前两年周产量峰值 15 万吨左右。今年钢厂超高利润下，产量并未超过往年，相反峰值和总体水平均低于往年，主要原因系环保措施强力执行下限产所致。刚刚召开的 2017 年中央经济工作会议强调，打好污染防治攻坚战，要使主要污染物排放总量大幅减少，生态环境质量总体改善，重点是打赢蓝天保卫战，调整产业结构，淘汰落后产能。以采暖季限产等为主的大气污染防治方案将成为常态化，环保督察和限产治理将会保持高压态势。特别是取缔中频炉，坚决打压“地条钢”之后，建筑钢材实际产量将难超过 2015、2016 年，在环保政策扰动下，明年螺纹钢实际产量与 2017 年持平，或略有下降。

图 2：近年全国螺纹钢实际产量

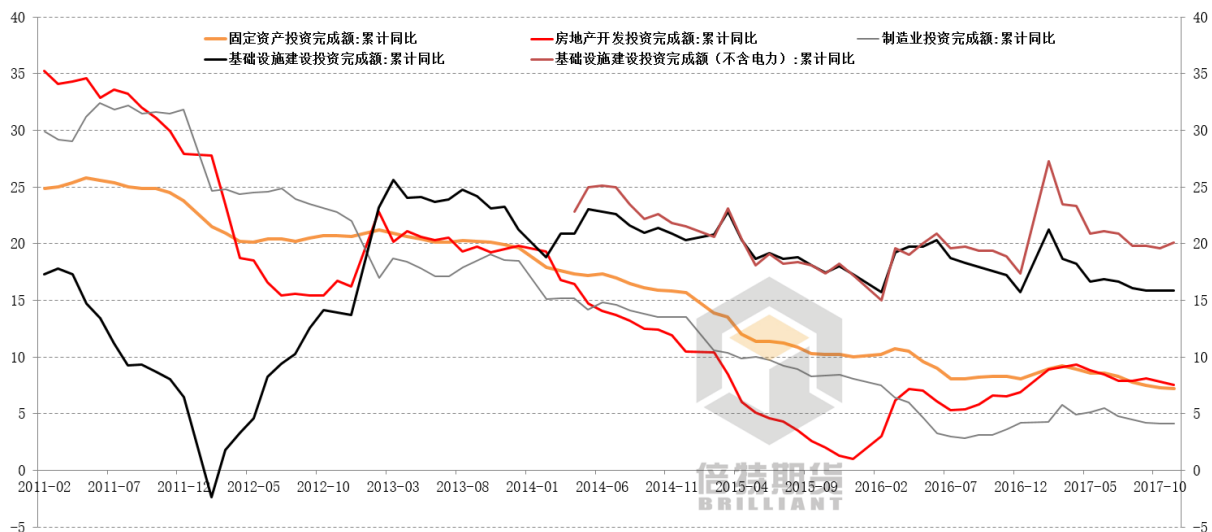


数据来源：Mysteel，倍特研发

## （二）需求会保持相对韧性

随着中国经济增长换挡减速，转成 L 型走势，固定资产投资同比增速自去年年中结束长达 5 年的持续下滑态势，也转成 L 型走势。今年以来，房地产投资增速基本与固定资产投资增速走势一致，基建投资仍然起着重要的对冲作用，基建投资增长平稳回升态势，对固定资产投资增长有拉平走向的作用。2018 年是改革开放 40 周年，贯彻十九大精神开局之年，“十三五”承上启下的一年，在高质量发展中，投资仍然会起着重要作用，预计会保持相对平稳。

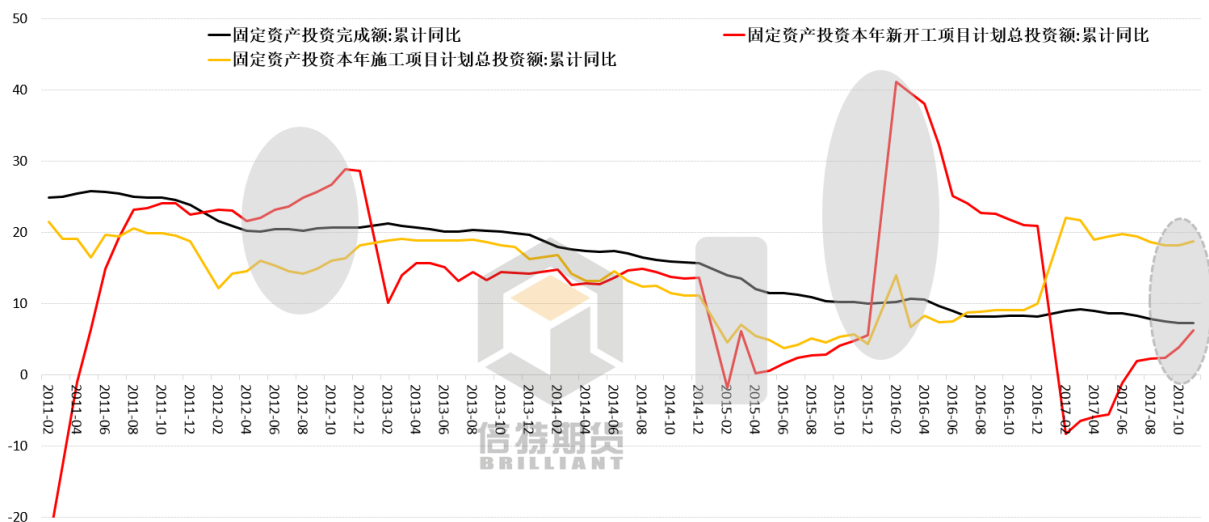
图 3：固定资产投资增长



数据来源：Wind 资讯，倍特研发

进一步从固定资产投资领先指标，固定资产投资施工项目和新开工项目投资增长来看，具有明显的领先性，今年 7 月固定资产新开工项目投资增长由负转正，10-11 月出现明显翘升走势，新开工项目投资将带动施工项目投资，从这一趋势来看，2018 年至少上半年固定资产投资开局不会差，相反可能受此带动转平，说明投资具有较好的韧性。

**图 4：固定资产投资增长领先指标**



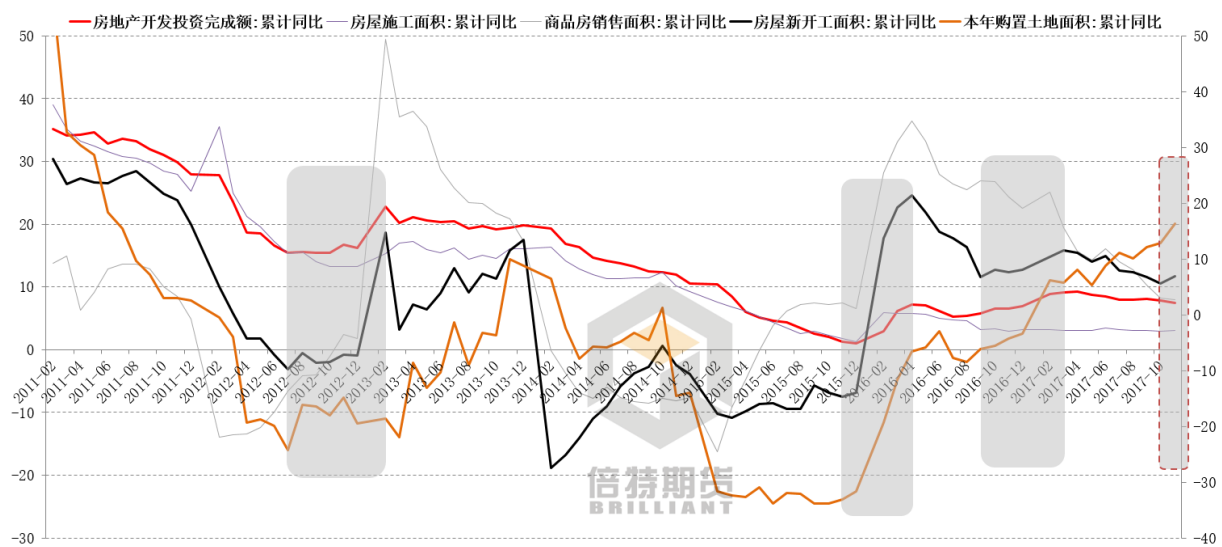
数据来源：Wind 资讯，倍特研发

今年房地产投资增速总体上呈现平缓小幅下滑走势，并未因房地产调控政策持续加码，出现明显大幅下滑情况。从年初 9.3% 至年末 7.5，回落 1.8 个百分点。

2017 年中央经济工作会议强调，加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度。要发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，支持专业化、机构化住房租赁企业发展。租赁市场发展无疑成为了住房制度改革的核心内容；土地供给不平稳、城市内部居住用地占比偏少、工矿仓储用地占比偏多；将成为建立房地产长效机制率先开展的政策。可以看出，房地产调控更多是调控高房价，而多主体供应、多渠道保障、租购并举等举措是为了化解房住不炒的问题，因此，总体房地产投资并不会受调控政策影响出现明显下滑态势，而多主体供应、租赁住房市场的发展将弥补商品房投资增长下滑部分。

从房地产投资增长领先指标，土地购置面积和新开工面积同比增长情况来看，今年 5 月之后，土地购置面积增长出现明显回升态势，11 月出现 3.4 个百分点的跳升走势；新开工面积在连续 4 个月下滑之后，11 月出现止跌回升趋势，从两个领先指标相关性来看，往往土地购置面积持续明显回升之后，均会带动新开工面积回升，而新开工面积持续回升，将带动房地产投资增长回升。因此，从领先指标来看，2018 年上半年房地产投资有望走平，出现明显下滑的可能偏小。

**图 5：房地产投资增长领先指标**



数据来源：Wind 资讯，倍特研发

从房地产投资增长来看，明年走平可能较大，明显下滑可能偏小。固定投资增长也难出现明显下滑态势，预计保持相对平稳走势，月度间可能有小幅起伏。因此，建筑钢材需求总量会维持，增速会有所降低，出现明显下滑的可能偏小。冶金工业规划研究院预测 2018 年我国钢材实际需求量为 7.30 亿吨，同比增长 0.7%，与所预测的供给增速一致。

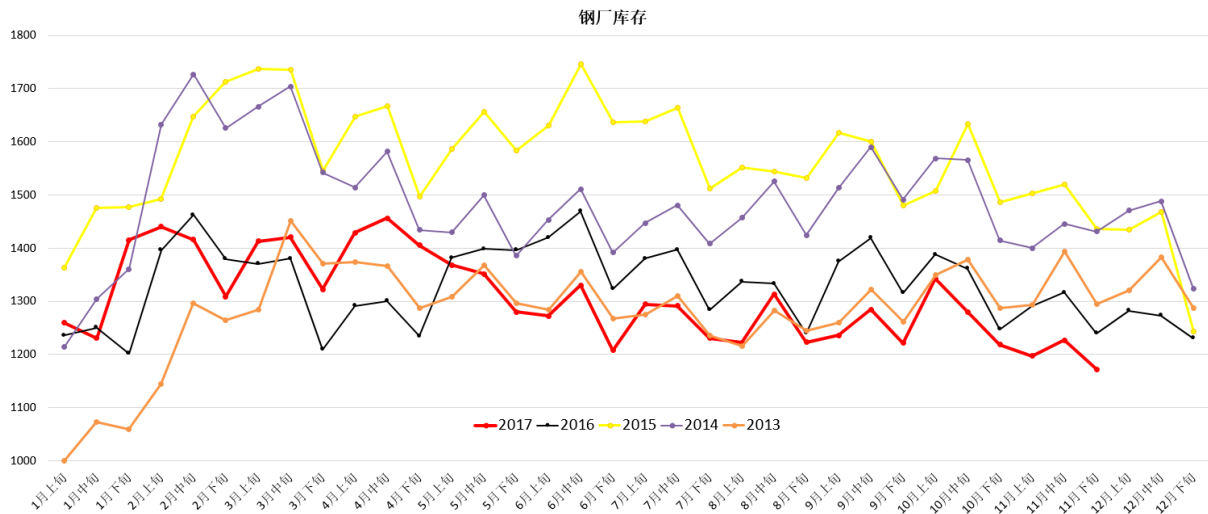
由于在取缔中频炉、打击“地条钢”之后，由于电弧炉投产量有限，除开环保限产因素外，供给端相对要明确一些；而需求端如果出现一些新的情况，使得房地产投资、固定资产投资增长与上述分析出入较大或阶段性呈现波动的话，需求或将成为市场和价格的主导因素。

### （三）高价位抑制补库，库存仍会维持低位水平

今年 5 月下旬以来，钢厂端库存一直处于近几年以来低位水平，不仅低于 2015、2016 水平，更是低于 2013 年库存水平，很大程度因为淘汰落后产能，供给实质受到影响，而需求保持相对平稳

增长，库存一直没有累积起来，支持现货价格处于高位运行。考虑到蓝天保卫战成为常态，环保限产将保持高压态势，采暖季结束前钢厂端库存难快速回升，采暖季结束需求回暖，钢厂端库存预计维持历年低位水平，难以明显快速回升。

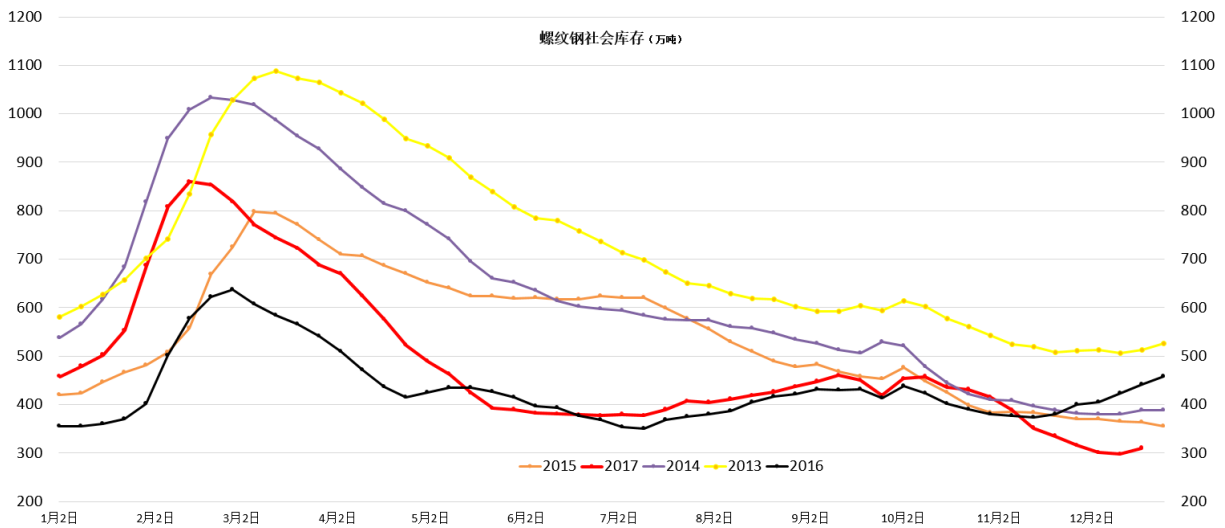
**图 6：钢厂端库存情况**



数据来源：Wind 资讯，倍特研发

从螺纹钢库存来看，由于今年三季度环保力度大，年底赶工期导致建筑钢材需求井喷，往年四季度中开始库存累积期，今年同期库存却持续大幅下降，库存水平低于历年同期 30%以上，尽管 12 月中下旬需求减弱库存开始回升，但目前仍低于历年同期水平近 30%，而且经历前期现货大涨后，现货处于高位，往年同期贸易商开始冬储，今年因为现货价格高企，贸易商不敢冬储或大幅降低冬储比例。因此，预计今年螺纹钢社会库存短期难快速回升至历年正常水平，而钢厂采暖季限产影响下，总体库存水平累积幅度有限，难以回到往年同期水平。考虑电弧炉投产产能不大，今年约 1.4 亿吨地条钢缺口短期难以弥补，螺纹钢总体库存明年仍会处于相对低位水平。

**图 7：螺纹钢社会库存情况**



数据来源：Wind 资讯，倍特研发

#### （四） 原料分化，成本弱化

冶金工业规划研究院预测 2018 年我国生铁产量为 7.09 亿吨，同比微降 0.1%，测算需消耗铁矿石（成品矿，折品位 TFe：62%）11.2 亿吨，同比微降 0.2%。根据 2017 年我国生铁产量约 7.1 亿吨，测算需消耗铁矿石（成品矿，折品位 TFe：62%）11.22 亿吨，同比增长 1.3%，铁矿石对外依存度达到 88.4%。2017 年 1-10 月，我国铁矿石原矿产量 10.82 亿吨。考虑到目前的市场行情和去年 11 月、12 月产量情况，预计 2017 年全年铁矿石原矿产量为 13.1 亿吨。2018 年仍是国外几大矿山新产能投放年，新增产能投放导致矿石出口不会减少，预计四大矿山中除了 FMG 明年发货量会有减少外，力拓、必和必拓以及淡水河谷明年发货量将保持增长。国内港口 1.4 亿多吨的库存高企，决定了在下游钢铁产量基本维持的情况下，国内外矿石新增供应难以有效消化，矿石供需松平衡的格局将会维持，矿石价格的成本效应仍然会弱化。

根据预测 2017 年生铁产量 7.1 亿吨推算，2017 年焦炭产量约 4.39 亿吨，同比下降 2.2%。根据 2018 年预测生铁产量 7.09 亿吨，并考虑出口焦炭略有增加，除炼铁外，其他行业如化工、有色增长、机械基本持平、入炉焦比基本持平等诸多因素，预测 2018 年焦炭产量约 4.37 亿吨，同比下降 0.5%。2018 年生铁产量基本持平 2017 年，而焦炭产量预计微有下降，明年炼铁用焦炭需求与今年基本持平。

根据 2017 年我国焦炭预计产量 4.39 亿吨（其中兰炭约 0.3 亿吨）测算，预计 2017 年我国焦化行业消耗炼焦洗精煤 5.38 亿吨左右（未含兰炭煤炭消耗），折合原煤约 9.78 亿吨。根据 2018 年我



国焦炭预计产量 4.37 亿吨测算，预计 2018 年我国焦化行业消耗炼焦洗精煤 5.36 亿吨左右，折合原煤约 9.74 亿吨。预计 2018 年焦煤需求量也与今年基本持平。

从以上预测数据来看，明年生铁产量预计与 2017 基本持平，对焦炭、焦煤需求也基本持平，而煤炭行业供给侧改革持续深化以来，实质去产能影响明显，考虑到运输问题，焦炭供需平衡预计会偏紧，焦煤供应相对紧张的情况，主要看进口政策的限制情况，因此，焦炭对钢材行业成本影响存在阶段性的扰动，或大于铁矿石，成为成本主要影响因素。

### （五） 建筑钢材出口价格不具备竞争力

相对 2015 年 1600 元左右的价格，目前上海地区现货高达 4600 元，上涨 3000 元，涨幅接近一倍，建筑钢材国内价格持续大涨后高企，出口缺乏价格竞争力，导致 2015 年出口大幅增加后，近两年持续大幅下滑。基于供需基本分析，明年价格仍会维持相对高位，寻求新的平衡，对于出口来讲同样缺乏竞争力，因此，预计明年出口量难有超预期的大变化，不对市场和价格形成有影响的冲击。

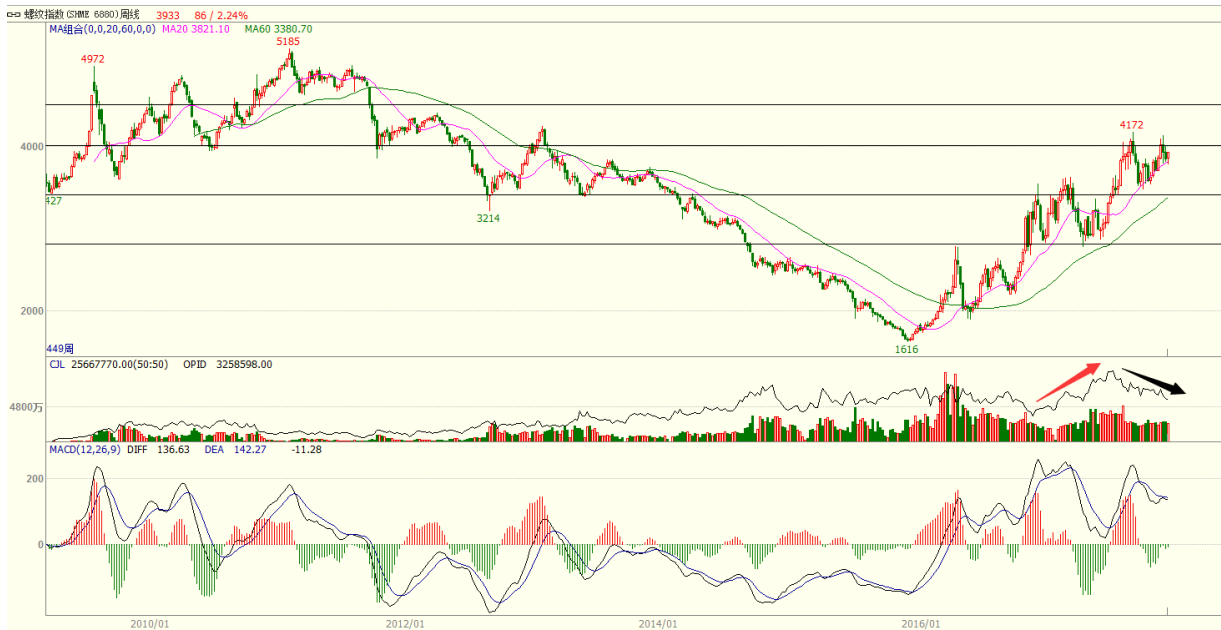
## 二、技术分析

螺纹钢期货自 2015 年底以来迎来持续两年的上涨走势，2017 年一度上涨至 4200 元附近，上涨到 2012 年的价格水平，修正 2011-2015 年持续下跌走势的 60%跌幅。从走势的形态结构来看，经历持续大跌和大涨之后，价格走势往往需要一个在区间宽幅震荡构建新的结构和走势中枢。价格上涨至此，后市在期货上市初期，以及 2012-2013 年价格运行区间重新宽幅震荡构建新的走势中枢的可能性较大，对应价格区间 3400-4000，上方区域 2012 年高点 4500 附近构成大的压力，下方 2016 年上半年高点和 2017 年低点重合区域 2800 附近支撑会较强。

相比 2016 年，2017 年螺纹钢期货走势呈现一些新的特征，区间宽幅震荡更明显，期现价差拉大并创出新高，而且长时间不修复回归。出现以上特征，很大程度因为 2016 年螺纹钢等黑色系单边持续大涨，在高赚钱效应下，股指期货受限的背景下，大量金融资本进入期货，大量资金配置在螺纹钢等黑色系品种上，吸引大量程序化资金进入。金融资本往往基于对宏观经济和投资的预期进行交易，今年 3-4 月、12 月对远月做空，而忽视产业去产能、赶工期需求淡季不淡的情况。由于今年未如去年出现高的赚钱效应，相反很多程序化交易出现较大亏损，而大量金融资本对明年投资下滑预期，三季度以来，螺纹钢期货上资金参与度持续出现下降趋势，预计这一趋势会延续到 2018 年，金

融资本明年对螺纹等黑色系预计会减配，这或许有利于螺纹钢等黑色系品种期现基差修复回归，价格走势节奏上或许没有今年这样震荡反复。

**图 8：螺纹钢期货指数走势**



资料来源：文华财经，倍特研发

### 三、结论

**供给端**，巩固两年来供给侧改革成果，去产能目标任务完成大部分，坚决打击“地条钢”取得显著成效，2018 年去产能在钢铁行业会较前两年弱化。污染防治作为三大攻坚战，决定环保将会保持高压态势，并成为常态，采暖季限产，重污染天气限产将成为供给主要扰动因素，时而扩大影响。粗钢产量预计略有增长，建筑钢材供应缺口短期还难以弥补上，建筑钢材产量难过前两年峰值。

**需求端**，2018 年是尤其重要的一年，经济增长预计保持平稳。从新开工项目投资增长等领先指标分析，明年固定资产投资增长预计走平。从土地购置面积增长、新开工面积增长等领先指标分析，结合多主体供应、多渠道保障、租购并举的房地产长效机制建立，明年房地产投资增长明显下滑可能偏小，总体平稳可能较大。建筑钢材需求将保持相对韧性。

**库存**，高价位抑制补库，总量维持低位水平，两年化解 1.15 亿吨过剩产能，打击“地条钢”约 1.4 亿吨产能，供给缺口短期难以弥补，而需求总量维持，建筑钢材需求阶段性增长，导致社会库存

和钢厂端库存去化明显，今年底较往年低 30%。考虑到明年供给端受环保限产影响，需求保持相对韧性的情况下，即使阶段性出现补库，相对高价位存在抑制效应，库存总水平预计仍会维护低位。

**原料分化，成本弱化**，国外矿山 2018 年仍在新产能投放，发货量保持增长，港口铁矿石库存积压高企，预计明年生铁产量微降，对铁矿石的消耗也会微降，铁矿石供需松平衡的格局维持，成本因素弱化。焦炭供需平衡预计会偏紧，焦炭对钢材行业成本影响存在阶段性的扰动，或大于铁矿石，成为成本主要影响因素。

**建筑钢材出口价格不具备竞争优势**，预计明年出口量难有大的超预期变化，不对市场和价格形成有影响的冲击。

**资金等其他因素**，2017 年螺纹钢期货多数时间宽幅剧烈震荡，没有再度出现 2016 年很高的赚钱效应，预计大量金融资本明年将减配螺纹钢等黑色系品种，或许有利于钢材等黑色系品种期现价差修复回归到合理水平，扭转长期大幅偏离的情况，波动率也或有所降低。

综合以上分析，笔者认为，螺纹钢供给侧改革进入成果巩固阶段，供需将寻求新平衡，对 2018 年螺纹钢期货走势持“中性偏好”看法，预计螺纹钢主力合约在 3400-4000 构造新的走势中枢，在 2800-4500 间波动的可能大；铁矿石主力合约在 380—680 间波动的可能大。

## ❖ 免责条款

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