

钢材市场景气依旧，成本端亦有支撑

摘要

10 月份，尤其是 10 月初，黑色板块整体偏强。整个 10 月全球主要股市下跌，国内股市跟随趋势。在宏观形势偏弱的环境下，市场避险情绪升温，也压制了螺纹的上涨空间，10 月末，螺纹宽幅震荡。铁矿石方面，下游钢厂开工旺盛带动价格的上行。三季度主流矿产量均有所下滑，供给上有一定收紧，导致港口库存的持续下滑。在加上原油价格上行带动海运费的上升和人民币贬值，铁矿石同时受益于供给和需求两方面，在 10 月份强势上涨。10 月末因溢价太多有一定回调。

虽然 9 月份基建投资依旧不如人意，但是边际表现有一定走强。10 月份建筑业 PMI 指数 63.9%，连续两个月增长。基建未来预期仍偏乐观。9 月房地产销售相对走弱，但融资情况持续好转，施工数据持续向好，符合预期。10 月份土地市场降温明显，流拍率进一步上行。同时各类型土地溢价率继续走低，开发商拿地趋于谨慎。10 月房地产监管压力有所缓解，需求侧的管制减少使房企未来在销售过程中可以更加灵活。

进入 11 月以来，国内钢厂的开工率应限产要求有一定下降，高炉开工情况也受到一定影响。限产对生产的影响依然不可忽视，最新中钢协公布的日均粗钢产量数据环比有所下滑，而螺纹钢周产量逐步攀升。螺纹钢库存数据继续下滑，房地产虽然长期预期偏弱，但短期仍对钢材有强烈的支撑。2018 年房地产开发投资比较多的地方主要是在南方，北方的只有山东和陕西两个省份。所以冬季北材南下的可能性加大。

螺纹钢目前价格已处于高位，上涨空间不大。但是从成本上来看，钢铁行业抄底排放改造会增加 300 元左右的吨钢成本。再加上 11 月螺纹新标的执行也会增加 300 左右的吨钢成本，螺纹整体的成本中枢会上移，对期价有一定支撑。

展望 11 月份，不确定因素较多。首先宏观方面，11 月 6 号美国中期选举的结果势必会使市场受情绪波动。其次本年限产的水平依然存在分歧。而且北材南下的需求情况也会对现货市场贸易有一定影响。钢铁行业景气度持续高涨，螺纹钢生产旺盛，房地产支撑钢材需求，但是螺纹钢目前价格已处于高位，上涨空间有限，预计宽幅震荡为主。钢厂开工平稳带动铁矿石需求，限产力度仍是制约铁矿石的一个重要因素，供给方面宽松预期的实现也未成定局。从基本面来看，铁矿石仍是长期看多，但短期内或震荡为主。

报告日期 2018-11-05

研究所

王琼玮

黑色金属分析师

从业资格号：F3048777

电话：010-84183054

邮件：wangqiongwei@guodu.cc

主力合约行情走势



目 录

| | |
|------------------------|----|
| 一、行情回顾 | 4 |
| 二、基建投资边际改善 | 4 |
| 三、房地产监管压力有所缓解 | 4 |
| 四、钢材市场供需两旺 | 4 |
| (一) 钢铁行业景气度持续上升 | 5 |
| (二) 螺纹钢生产火力全开 | 5 |
| (三) 房地产对钢材需求支撑强劲 | 7 |
| 五、铁矿石供给宽松 | 4 |
| (一) 主流矿四季度发货增加 | 7 |
| (二) 钢厂对铁矿采购仍积极 | 7 |
| 六、套利分析 | 4 |
| 七、后市展望 | 11 |

插图

| | |
|-------------------------------|----|
| 图 1 铁矿石连续 (元/吨) | 4 |
| 图 2 螺纹钢连续 (元/吨) | 4 |
| 图 3 铁矿石主力合约成交量及持仓量 (手) | 4 |
| 图 4 螺纹钢主力合约成交量及持仓量 (手) | 4 |
| 图 5 货币供应情况 | 5 |
| 图 6 地方债发行 | 5 |
| 图 7 基建投资增长 | 6 |
| 图 8 建筑业 PMI | 6 |
| 图 9 商品房销售数据 | 7 |
| 图 10 房地产开发资金来源累计同比 | 7 |
| 图 11 房地产开发面积同比 | 7 |
| 图 12 100 大中城市成交土地溢价率 | 7 |
| 图 13 钢铁行业 PMI | 8 |
| 图 14 钢铁行业 PMI | 8 |
| 图 15 螺纹钢主要钢厂每周产量 | 8 |
| 图 16 黑色金属冶炼及压延加工业:销售利润率 | 8 |
| 图 17 钢厂库存 (万吨) | 9 |
| 图 18 社会库存 (万吨) | 9 |
| 图 19 2018 年各地区房地产活跃程度 | 9 |
| 图 20 巴西和澳大利亚每周发货量 (万吨) | 10 |
| 图 21 港口库存周数据 (万吨) | 10 |
| 图 22 钢厂铁矿石库存天数 | 11 |
| 图 23 铁矿石青岛港现货价格 | 11 |

一、行情回顾

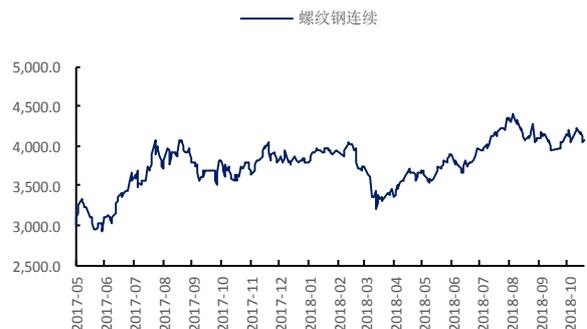
10月份，尤其是10月初，黑色板块整体偏强。10月份钢材整体有限产宽松的预期。供给方面确实有较大增长，但是需求超预期强劲，再叠加库存不断创新低和9月末较为便宜的价格，螺纹钢一路高涨。整个10月全球主要股市下跌，国内股市跟随趋势。在宏观形势偏弱的环境下，市场避险情绪升温，也压制了螺纹的上涨空间，10月末，螺纹宽幅震荡。铁矿石方面，下游钢厂开工旺盛带动价格的上行。三季度主流矿产量均有所下滑，供给上有一定收紧，导致港口库存的持续下滑。在加上原油价格上行带动海运费的上升和人民币贬值，铁矿石同时受益于供给和需求两方面，在10月份强势上涨。10月末因溢价太多有一定回调。上月结束时，铁矿石主力合约收于508.50元/吨，涨1.70%，成交量和持仓量都有所增加。螺纹钢主力合约收于4,064.00元/吨，跌3.04%。

图1 铁矿石连续（元/吨）



数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 螺纹钢连续（元/吨）



数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 铁矿石主力合约成交量及持仓量（手）



数据来源：Wind、国都期货研究所

图4 螺纹钢主力合约成交量及持仓量（手）



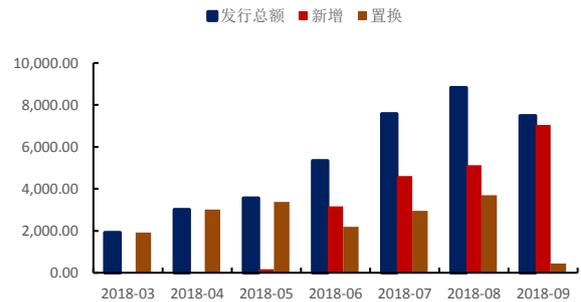
数据来源：Wind、国都期货研究所

二、基建投资边际改善

宏观经济下行压力加大，9月工业增加值单月同比5.8%，较上月下行0.3个百分点。工业企业利润同比增长4.1%，较上月大幅下降5.1个百分点，需求持续萎缩。M1同比和M2同比均较上月上升0.1个百分点，资金在银行端开始平稳。社融增速持续放缓，短期融资居多，中长期贷款占比持续回落，企业融资需求不足。但是新纳入社融口径的地方政府专项债大幅增长。9月份地方政府债券发行总计7485亿元（新增7044亿元），其中90%是专项债，主要投向是基建项目。

图5 货币供应情况


数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 地方债发行


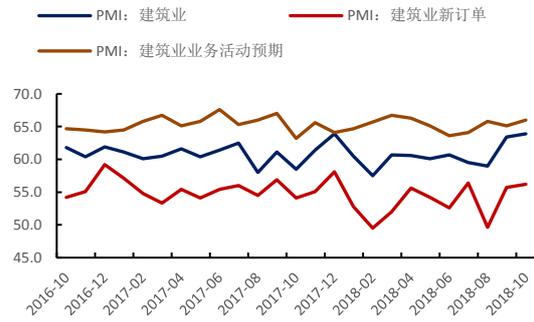
数据来源：Wind、国都期货研究所

9月份基建投资累计同比增速3.3%，下行0.9个百分点。其中电力和水供应领域同比增速-10.70%，降幅缩窄；电信同比增速-8.10%，降幅扩大。交通运输和水利水电，市政工程领域同比增速分别为3.2%、2.20%，对基建投资有一定支撑。7月份政府会议表示对基建的扶持主要集中在交通领域，预计未来一段时间交运板块的投资会持续增长。

虽然9月份基建投资依旧不如人意，但是边际表现有一定走强。10月份建筑业PMI指数63.9%，连续两个月增长。基建未来预期仍偏乐观。10月份国办发布基础设施补短板指导意见提出要保障融资平台公司正常融资需求，坚持既不过度依赖投资也不能不要投资的原则，保持基础设施领域补短板力度。城投债发行方面预计会有所宽松，基建方面融资环境持续好转，资金到位后，各项项目也可以逐步开展。同时意见指出主要的基建投资领域关注脱贫攻坚、铁路、公路、水运、机场、水利、能源、农业农村、生态环保和社会民生等几个领域。基建投资对经济的修复作用持续发力中。

图7 基建投资增长


数据来源：Wind、国都期货研究所

图8 建筑业 PMI


数据来源：Wind、国都期货研究所

三、房地产监管压力有所缓解

9月房地产销售相对走弱，销售面积119313万平方米，累计同比2.9%，环比减少1.1个百分点；销售金额累计同比13.3个百分点，环比减少1.2个百分点。目前宏观形势走弱，开发商销售端压力较大。1-9月房地产开发投资完成额累计同比9.9%，连续两个月小幅回落。但融资情况持续好转，1-9月资金来源累计同比7.8%，较上月增加0.9个百分点。

房地产市场的融资环境依然在各行业中处于较有利的位置，9月份债券境内发行总额728亿元，净融资额290亿元，连续五个月上行。房地产开发资金来源9月累计12万亿，同比7.8%，较上月上行0.9个百分点。其中贷款降幅缩窄，自筹、定金和预付款部分同比增速持续上行。房地产行业整体融资压力不大。

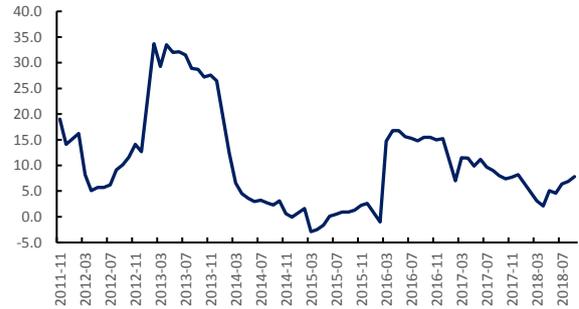
施工方面，1-9月土地购置面积19366万平方米，同比增长15.7%，较前值增加0.1个百分点。1-9月房屋新开工面积累计同比16.40%，环比增加0.5个百分点；房屋施工面积累计同比3.9%，环比增加0.3个百分点；房屋竣工面积-11.4%，环比增加0.2个百分点，房地产施工数据持续向好，符合预期。

10月份土地市场降温明显，100大中城市土地供应面积占地面积3598.13万平方米，同比下降26.6%。成交土地面积3731.81万平方米，同比下降41.8%。10月土地供应865宗，成交782宗，流拍率进一步上行。同时各类型土地土地溢价率继续走低，开发商拿地趋于谨慎。

10月房地产监管压力有所缓解，中央层面未出台新的调控政策，各地方的交易限制也有所放松。并且多地房贷利率有下滑趋势，中央政治局会议强调政治主调以稳为主，需求侧的管制减少使房企未来在销售过程中可以更加灵活。

图9 商品房销售数据

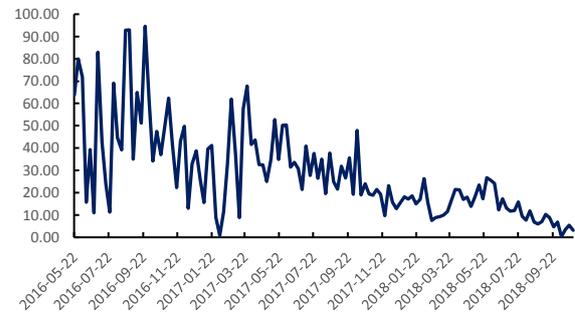

数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 房地产开发资金来源累计同比


数据来源: Wind、国都期货研究所

图11 房地产开发面积同比


数据来源: Wind、国都期货研究所

图12 100大中城市成交土地溢价率


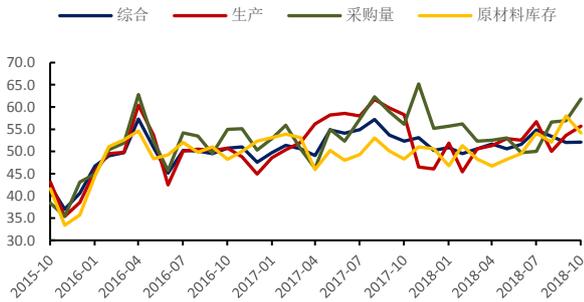
数据来源: Wind、国都期货研究所

四、钢材市场供需两旺

(一) 钢铁行业景气度持续上升

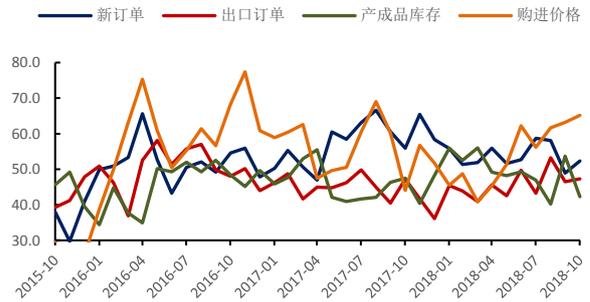
10月份钢铁PMI综合指数52.1%，较上月上行0.1个百分点。其中，生产方面，生产指数55.7%，环比增加2.1个百分点；采购量指数61.80%，环比增加4.9个百分点。钢厂生产依旧旺盛，但是原材料库存指数54.2%，环比减少3.8个百分点，预计原材料端出货顺利。下游需求上，订单指数52.30%，环比上升3.4个百分点；产成品库存指数42.3个百分点，环比下降11.4个百分点，钢材下游需求依旧强劲。

图 13 钢铁行业 PMI



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 钢铁行业 PMI



数据来源: Wind、国都期货研究所

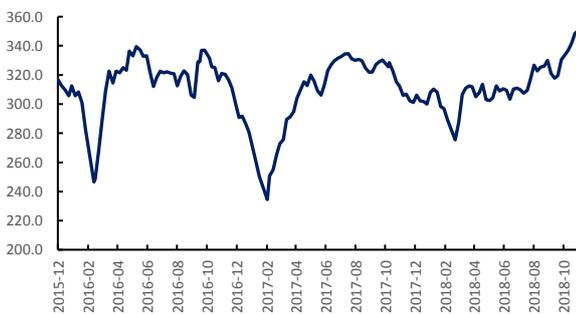
(二) 螺纹钢生产火力全开

进入11月以来,国内钢厂的开工率应限产要求有一定下降,高炉开工情况也受到一定影响。最新高炉开工率数据68.23%,较上期下降0.14个百分点。但唐山地区企业环保达标状况较好,高炉开工水平连续两周出去上升趋势。

钢厂盈利情况持续好转,据中钢协最新发布的数据,1-9月,会员钢铁企业实现销售收入3.06万亿元,同比增长14.47%;实现利税3466.81亿元,同比增长68.20%;实现利润总额2299.63亿元,同比增长86.01%;销售利润率基本达到了全国规模以上工业企业利润率水平。此外,钢铁行业在效益较好的情况下主动还债,加大去杠杆力度。9月末,会员钢铁企业资产负债率66.11%,同比下降3.91个百分点。

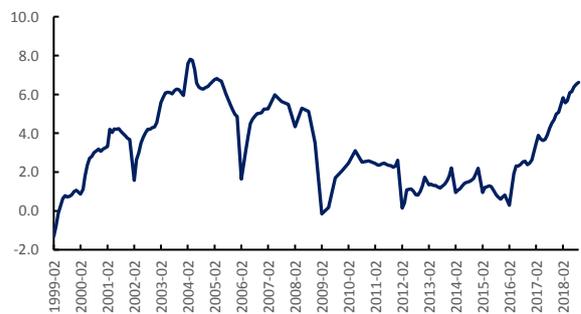
限产对生产的影响依然不可忽视,最新中钢协公布的日均粗钢产量数据环比有所下滑,而螺纹钢周产量逐步攀升。现在螺纹钢是钢铁行业主要的盈利产品,钢厂也把主要的产能都放在螺纹钢的生产上。

图 15 螺纹钢主要钢厂每周产量



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 黑色金属冶炼及压延加工业:销售利润率



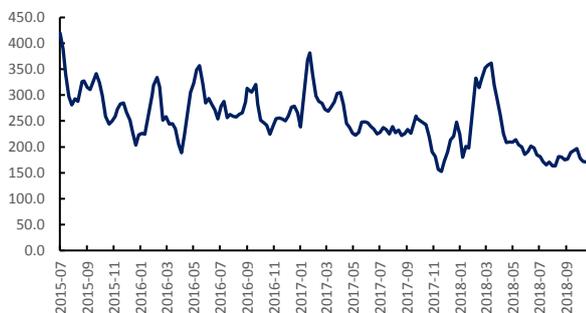
数据来源: Wind、国都期货研究所

(三) 房地产对钢材需求支撑强劲

上月螺纹钢现货市场成交有所下滑，成交价格整体上行。截止月末，螺纹钢HRB400材质20mm现货北京均价4540.00元/吨，涨18.00元/吨；上海均价4690.00元/吨，涨110.00元/吨；广州均价4990.00元/吨，跌270.00元/吨。

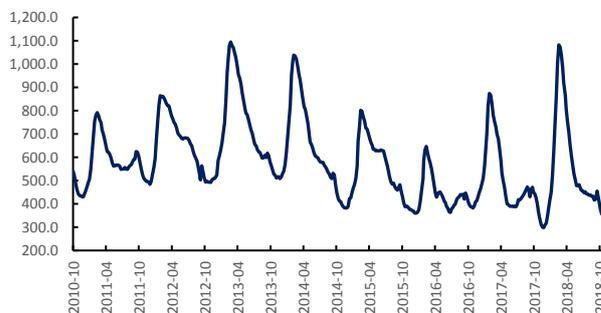
螺纹钢库存数据继续下滑，上周钢厂库存170.79万吨，环比下降1.35万吨；社会库存355.92万吨，环比下降21.76万吨。房地产虽然长期预期偏弱，但短期仍对钢材有强烈的支撑。2018年房地产开发投资比较多的地方主要是在南方，北方的只有山东和陕西两个省份。所以冬季北材南下的可能性加大。

图 17 钢厂库存 (万吨)



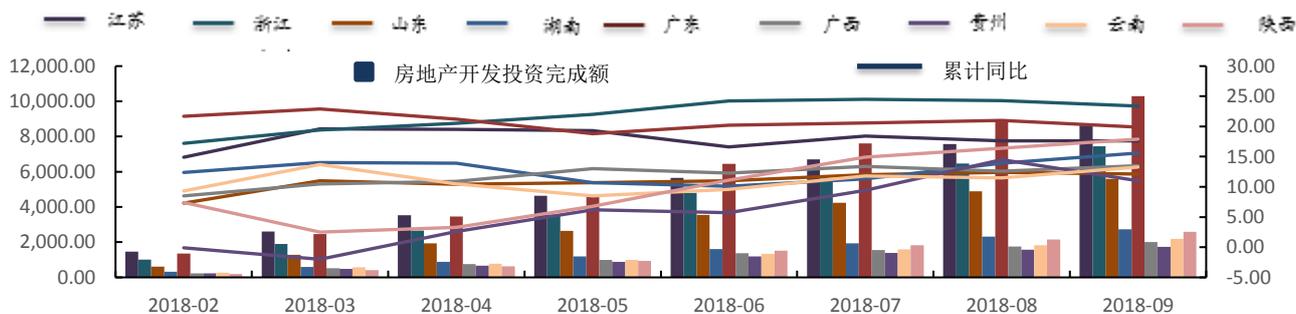
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 社会库存 (万吨)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 2018 年各地区房地产活跃程度



数据来源: Wind、国都期货研究所

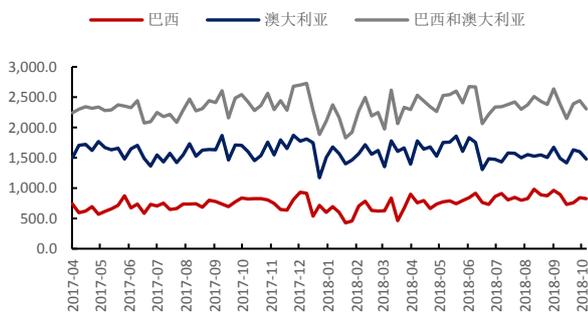
螺纹钢目前价格已处于高位，上涨空间不大。但是从成本上来看，钢铁行业抄底排放改造会增加300元左右的吨钢成本。再加上11月螺纹新标的执行也会增加300左右的吨钢成本，螺纹整体的成本中枢会上移，对期价有一定支撑。

五、铁矿石供给宽松

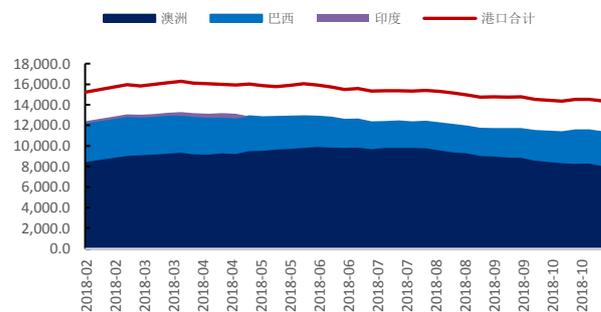
(一) 主流矿四季度发货增加

三季度主流矿整体产量和发货都有所下降。在今年的生产计划不变的情况下，预计四季度产量有所增加。具体来看，淡水河谷(VALE)第三季度铁矿石产量总计1.049亿吨，环比二季度9680万吨增810万吨，同比增980万吨。铁矿石及球团矿销量也创新高，合计达9820万吨。四季度预计发货1亿吨左右。2019年的年产量目标维持在4亿吨，一季度的产量计划增幅9%。力拓三季度铁矿石产量8250万吨，比二季度降低3%，四季度产量计划9000万吨左右。2018年第三季度BHP铁矿石总产量6934.2万吨，环比二季度减少280.3万吨，同比去年三季度增加506万吨。必和必拓预计2018年四季度预计有7000万吨左右的产量计划。FMG三季度产量合计4290万吨，环比下降2.72%;成品销量4020万吨环比下降13.55%。FMG2018年产量计划1.7亿吨，经过计算，四季度大概生产4500万吨。

总体来看，四季度主流矿总体计划发货量3亿吨左右，较三季度增加1000万吨。但是四季度一直是国内的消费淡季，需求会比三季度少，供需方面会比较宽松。但是从最近的发货数据来看，澳洲和巴西的发货都有下降，到港量也没有太多增长，供给宽松的预期短期并未实现。

图 20 巴西和澳大利亚每周发货量 (万吨)


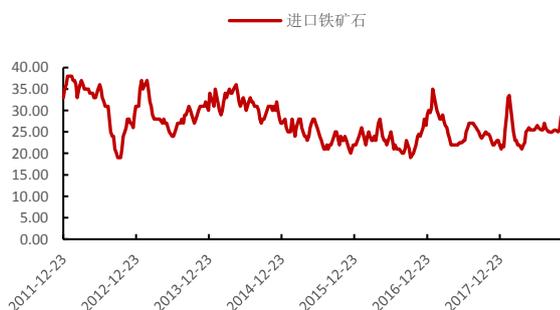
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 21 港口库存周数据 (万吨)


数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 钢厂对铁矿采购仍积极

港口库存持续下降，目前达到14,357.40万吨。巴西矿继续增加，但增量无法弥补澳矿的下降水平。钢厂生产依旧旺盛，前两周钢厂铁矿补货加多，钢厂铁矿石库存天数大幅上升，现在进口矿库存天数29天。炼钢中的废钢增加量从去年下半年以来，已经达到12%~15%吨钢甚至更多，潜力已经不大了。澳矿库存减少使PB粉大幅提价，和巴西矿的价差不断缩小。若限产空间较小，铁矿石消耗将会超预期。

图 22 钢厂铁矿石库存天数


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 23 铁矿石青岛港现货价格


数据来源: Wind、国都期货研究所

六、套利分析

根据我们的模型，螺纹钢基差和铁矿石基差均已处于高位。现货市场螺纹钢价格已经达到最高水平，很难有进一步提高空间，而后期价格的走向又面临太多不确定因素，基差修复不一定是期价向现货靠近。更可能的结果是钢价大幅波动，期价和现价相互靠拢。铁矿石方面，PB粉现货价格相对卡粉涨价太多，有向下修复的可能，现价向期价修复的可能较大。

跨品种套利方面，螺纹铁矿比价处于合理区间。螺纹钢焦炭比价稳定，但焦炭供给端逻辑和铁矿不同，而且和成材的相关性也更大，目前的环境并不适合做这两个品种。热卷和螺纹的价差处于历史低位，但是螺纹钢新标实行在即，若按照新的标准，螺纹钢生产的成本和热卷相差不大，预计后期两者价差会长期处于负值区间，短期内观望为主，不可冒进。整体来看，目前钢材品种没有太好的套利机会。

七、后市展望

展望11月份，不确定因素较多。首先宏观方面，11月6号美国中期选举的结果势必会使市场受情绪波动。其次本年限产的水平依然存在分歧。而且北材南下的需求情况也会对现货市场贸易有一定影响。钢铁行业景气度持续高涨，螺纹钢生产旺盛，房地产支撑钢材需求，但是螺纹钢目前价格已处于高位，上涨空间有限，预计宽幅震荡为主。钢厂开工平稳带动铁矿石需求，限产力度仍是一个重要因素，供给方面宽松预期的实现也未成定局。从基本面来看，铁矿石仍是长期看多，但短期内或震荡为主。

分析师简介

王琼玮，EDHEC 金融硕士学历，国都期货研究所黑色金属分析师。

国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自澳洲国立大学、中国人民大学等海内外一流名校，具有丰富的衍生品投资经验，一直坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，为机构客户、产业客户提供研究分析、交易咨询、产品设计、风险管理等专业服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于国都信箱(yfb@guodu.cc)，欢迎您及时告诉我们您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-64000083。