

黑色调研专题（二）——新开工预期下行，螺纹高位沽空

2019年3月8日

信达期货黑色团队

黑色调研报告

盛佳峰

黑色研究主管

执业编号：F3021430

投资咨询号：Z0013489

联系电话：13757136939

邮箱：525108901@qq.com

张鹏程

黑色研究员

执业编号：F3034110

联系电话：0571-28132639

邮箱：3120376565@qq.com

吕明

黑色研究员

执业编号：F3051847

联系电话：0571-28132639

邮箱：531516445@qq.com

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市文晖路108号浙江出版物
资大厦1125室、1127室、12楼和
16楼

全国统一服务电话：

4006-728-728

信达期货网址：www.cindaqh.com

通过本次调研我们发现：不管是从钢铁端还是水泥端都对后期地产新开工增速预期偏悲观。其中管桩订单反映地产需求下行(口径差异会导致指示意义下降,但总体趋势仍有效),一旦3月中旬新开工增速回落,预期端压力将会显现。而存量施工需求良好主要源于基数以及施工节奏放缓,其本身对于螺纹需求的带动要弱于新开工。对于华东地区,由于前期雨水压制,认为需求端仍有一轮小爆发,届时去库速率加速,对螺纹价格有所支撑。微观层面,螺纹库存结构转变,钢厂占比增加,控制能力增强,中小贸易商抛压重现概率较小。

18年,房建需求的高基数叠加新开工的强韧性对应了螺纹钢的高价格,但随着后期新开工的边际下滑,环保限产取消一刀切,螺纹现货价格上限或已显现。从价格考虑,我们认为3月后新开工下行会对盘面预期形成较大打压,同时需求缓步下行的背景下,螺纹现货价格也将受到压制。技术看,RB1905面临大三浪回调,MACD双线上行乏力,盘面冲高后或形成背离,M头形态显现,下方一阶阻力在颈线处3600元/吨附近。RB1905继续维持做空评级,目标位3200-3300元/吨。

风险因素

- 需求超预期
- 环保限产趋严

1. 调研总结

终端需求预期：新开工预期下行，存量施工良好

1. 终端地产反馈新开工或将下滑，对于螺纹需求压制更为明显。
2. 管桩订单反映地产需求下行(口径差异会导致指示意义下降，但总体趋势仍有效)。此外，在去年高周转的背景下，考虑工期要求，地质条件允许的地区仍以管桩居多，若后期高周转逐步缓解，管桩订单也将面临下滑。
3. 施工基数大以及施工节奏放缓，导致存量施工较大，塔吊订单同比维持正增长。其本身对于螺纹需求的带动要弱于新开工。
4. 竣工高峰预估在5-6月，后期可以跟踪塔吊数据。
5. 华东地区基建好于地产，主要是大型工程项目较多；西南地区需求好于同比。
6. 天气状况允许后，3月中旬需求或有小爆发，主要源于前期被下雨压制需求的后移。目前需求也比较好，短期华东有持续性。
7. 微观来看，去库速率将反映需求情况。今年受到库存结构中钢厂占比增加，资金压力导致的贸易商抛压小于往年，短期或不会出现18年年初需求大幅下滑的情形。

水泥对需求的指示：

1. 根据大型终端判断，华东新开工会出现下滑。目前直供重点工程为主，房建较差，螺纹需求核心要看基建对于地产对冲的幅度。但由于基建钢材使用比例小于钢材，对冲幅度需打折。
2. 华东启动较晚，水泥受持续降雨影响严重，需求同比大幅下滑，但随着雨水影响缓解，推断后期会有一轮小爆发。且后期存量施工较强，认为水泥需求会保持高位运行。
3. 孰料库存对水泥价格具有领先性，目前库存处于正常水平。水泥库存偏高，主要是需求启动较晚。
4. 水泥需求维持高位源于基建带动，对于螺纹指示需进一步评估房建需求。

2. 行情分析

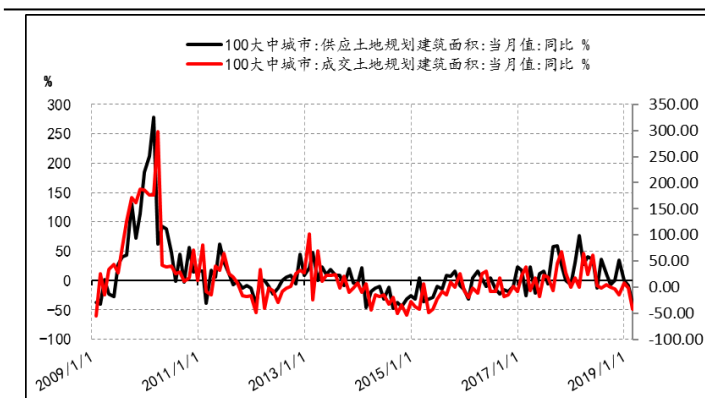
土地成交持续下滑，新开工增速面临下行

土地供应是政府进行地产调控的重要途径，土地成交也反映了房企的拿地以及后续开发意愿。一般土地供

应较高时，对应成交也会上行，两者方向基本一致。考虑传统“销售-资金-开工”传导链条被切断，土地成交相对具有更强的指示意义。17、以及18年前三季度，土地供应上行，成交走高，叠加地产高周转特性，新开工同比维持高位；18年四季度开始，土地成交开始大幅下行，其中9、10、11月分别为-0.42%、-2.73%、-14%，1、2月分别为-0.98%和-42.54%。最新易居房地产研究院数据显示，综合1至2月数据，40城年初以来累计土地成交建筑面积同比下降16.2%；累计土地出让金同比下降20.9%。整体土地成交已呈现颓势，后期3月份虽然会所有回暖，但同比增速或仍维持低位，考虑传导时滞，成交下行压制后期新开工增速将逐步显现。

图：土地供应与成交

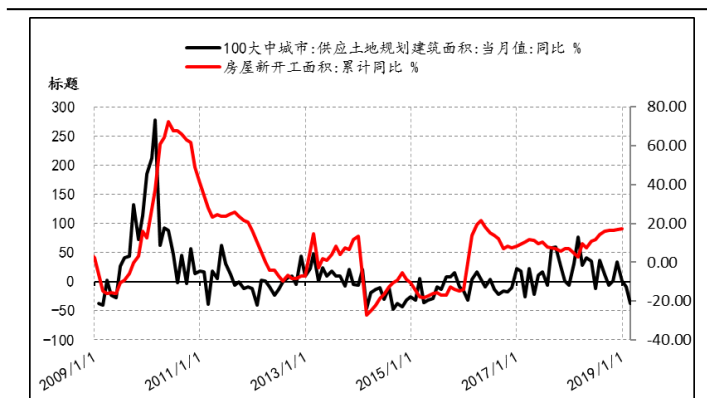
单位：%



资料来源：信达期货研发中心，WIND

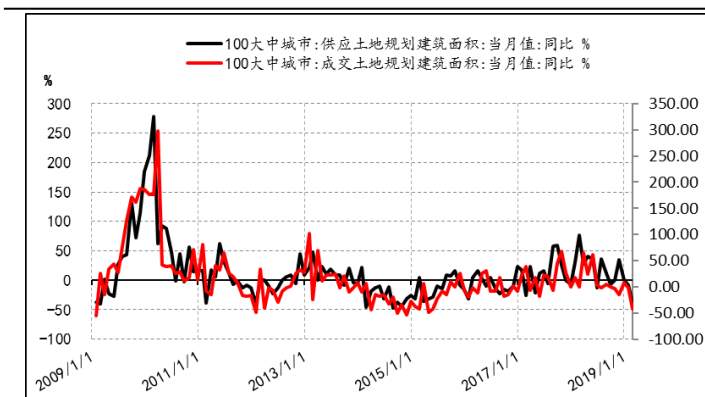
图：土地供应与新开工

单位：%



图：土地溢价与土地供应

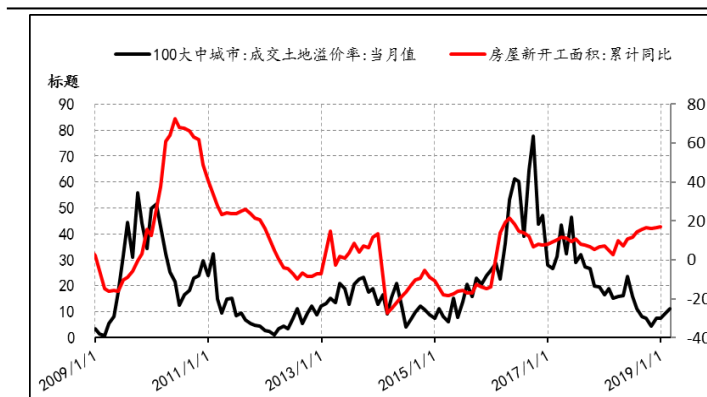
单位：%



资料来源：信达期货研发中心，WIND

图：土地溢价与新开工

单位：%



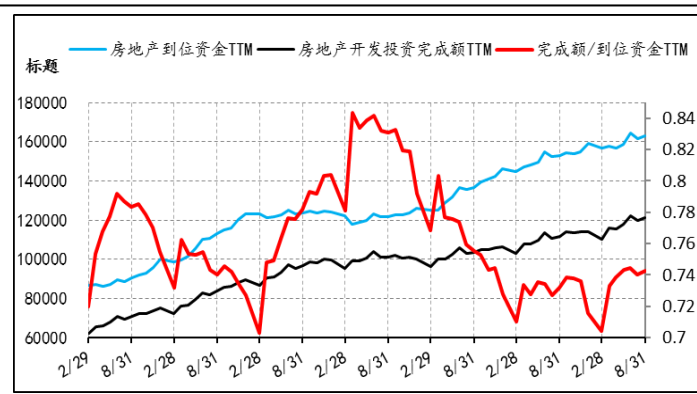
从调研的反馈来看，不管是从钢材还是水泥角度，房建新开工下行预期较为一致。根据我们在《铁矿石面临调整，螺纹迎做空时机》的阐述，18年传统地产框架中，销售持续下滑并未向资金和开工传导，而是被高周转切断，新开工维持较高增速。但中长期数据反馈该模式持续性存疑，主要表现为：1. 地产库存从11年低位边际上行，表明销售端有传导迹象；2. 前期作为主力需求支撑的三、四线房价拐头，期现房销售同比背离

有望逐步收敛（上一轮背离持续时间为12个月，本轮已持续12个月）；3. 管桩数据环比下行，根据2-3个月的传导时滞，新开工增速放缓后有望下行。

其中关于管桩数据有效性，我们也做了求证，主要源于口径差异，某大型管桩反应：1. 还是需要提前预订，订单需求基本能反应未来2个月的需求；2. 基本以直销为主（小规模企业有经销商），主要是考虑场地和资金占用以及多次运输可能会影响管桩质量；3. 浇灌和预制核心还是要看地质条件。剔除小口径样本，整体管桩订单仍对于房建新开工有一定的领先预测意义。

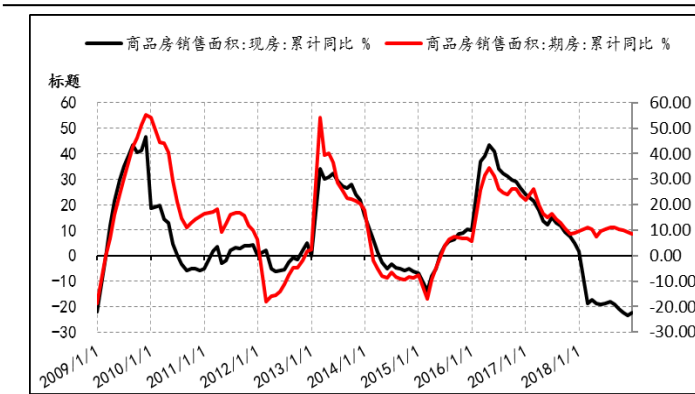
图：房地产完成额/到位资金 TTM

单位：%



图：期现房销售同比

单位：%



资料来源：信达期货研发中心，WIND

宏观政策对于螺纹核心需求—地产的兑现仍需观察。人行在报告中表示：“一方面要把握流动性的总量，既避免信用过快收缩冲击实体经济，也要避免“大水漫灌”影响结构性去杠杆；另一方面要把握流动性的投向，着力发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用”。因此，对于信用宽松带动资金再度流向地产需打上一个问题号，目前地产调控采取“一城一策”，在没有明显的地产政策松绑和新开工回暖的积极信号前，应对需求预期保持谨慎。基建方面，政府工作报告下调经济目标，基建刺激低于市场预期，且地方债释放提前，利好兑现前置，后期对于螺纹需求拉动影响或逐步减弱。

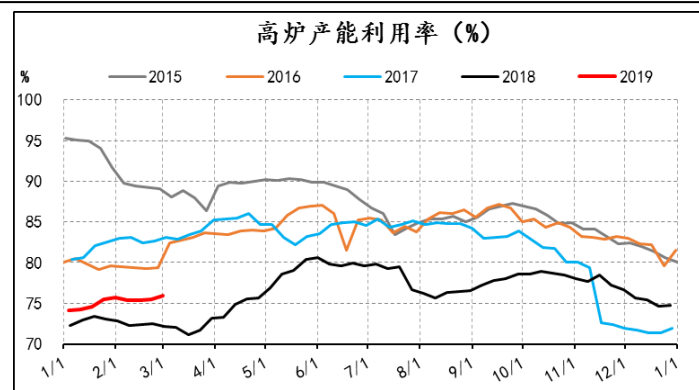
电炉开工回升，短流程产量释放迅速，供给压力不减

自去年第四季度起，环保限产松动，钢材产量同比去年大幅增加；同时，后期采暖季环保限产解禁后，高炉同比开工也将高于去年。据Mysteel数据，截止3月8日，剔除淘汰产能口径下高炉产能利用率为79.45%。虽然本周高炉产能利用率大幅下降，但与去年3月平均产能利用率78.2%相比，仍高出1.25个点；截止到3月8日，全国137家建材钢厂螺纹钢产量为323.05万吨，同比去年农历增加13万吨/周，同比增幅4.2%。另

一方面，根据我们在《废钢调研专题（一）—废钢供给有望缓和，同比低日耗持续；炉料边际支撑减弱，螺纹维持做空评级》中的预判，废钢作为前期重要的产量边际影响部分，目前正逐步缓和。根据 MYSTEEL 的数据显示，春节停工的电弧炉复产也较快，短流程螺纹钢的部分产量迅速释放，甚至已经超过 18 年同期。钢材供给端产量高位，对螺纹钢价格形成压制。

图：高炉产能利用率

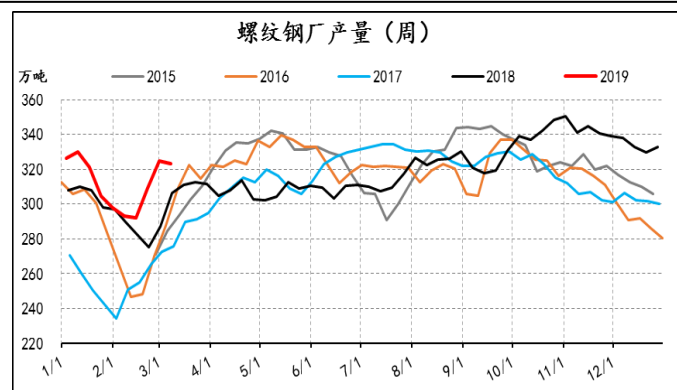
单位：%



资料来源：WIND，信达期货研发中心

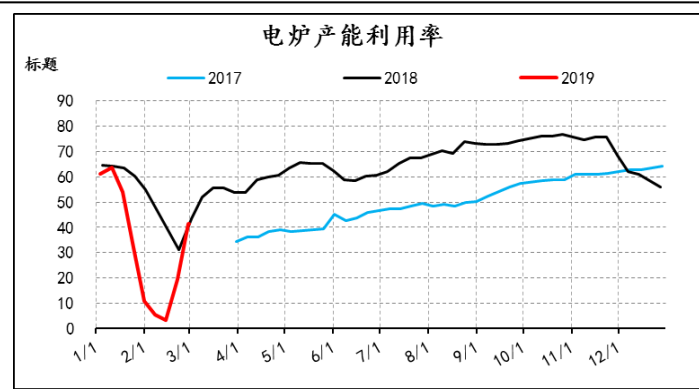
图：螺纹钢周度产量

单位：万吨



图：电炉产能利用率

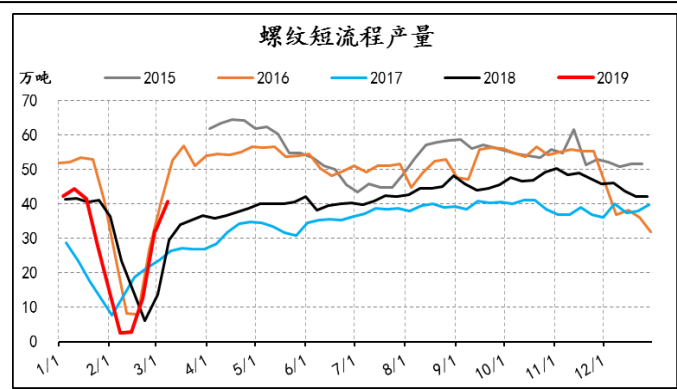
单位：%



资料来源：WIND，信达期货研发中心

图：短流程产量

单位：万吨



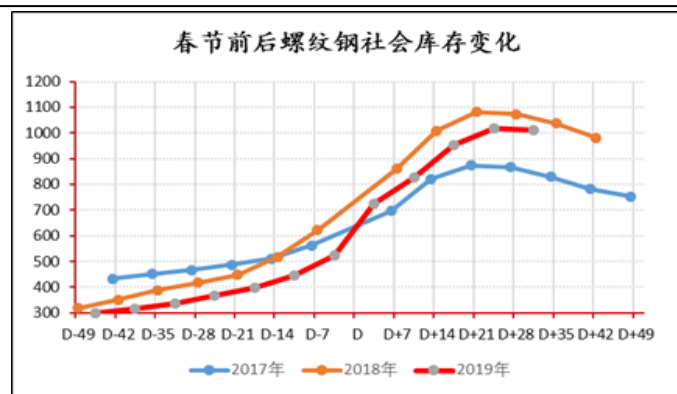
钢厂控制能力加强，需求季节性回暖，抑制短期抛压

随着时点逐步进入螺纹需求旺季，大家关注的焦点在于需求是否存在超预期释放，对应库存端的去库速率变化幅度。据 Mysteel 数据，截止到 3 月 8 日，螺纹钢钢厂库存为 315.43 万吨，比上周减少 25.16 万吨，社会库存 1011.22 万吨，比上周减少 7.45 万吨，总库存达 1326.65 万吨，比上周减少 32.61 万吨。从最新的微观库存来看，MYSTEEL 螺纹厂库下滑明显，社库小幅减少，总库下滑，表观消费季节性上升，超出农历同期。

从内部结构来看，部分钢厂资源前置，导致厂库下滑明显，且钢厂库存资源比重提升，对价格的控制能力增强，需求季节性回升下明显抑制抛压。但从价格考虑，盘面前期对于季节性旺季预期和宏观预期改善都有所体现，基差快速修复；中长期来看，钢厂库存结构从供给端会影响短期价格变化路径，但并不影响整体供给总量，在中长期预判螺纹需求下行的前提下，我们认为螺纹价格依然承压。

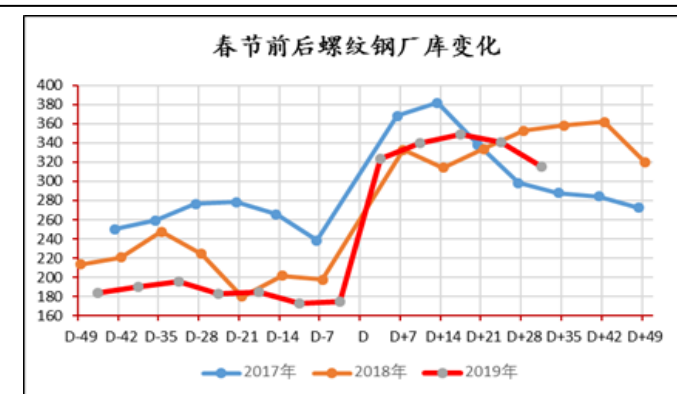
图：螺纹社会库存

单位：万吨



图：螺纹钢厂库存

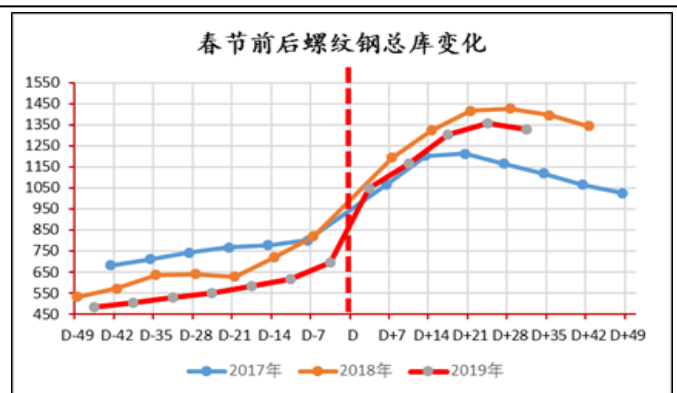
单位：万吨



资料来源：WIND，信达期货研发中心

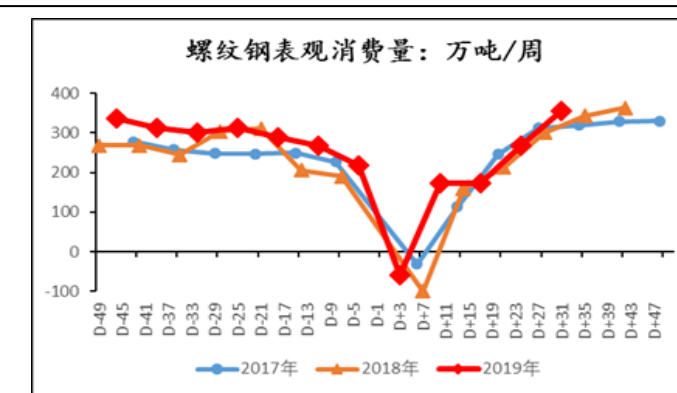
图：螺纹总库存

单位：万吨



图：螺纹表观消费

单位：万吨



资料来源：WIND，信达期货研发中心

注：以上图标均为农历季节性

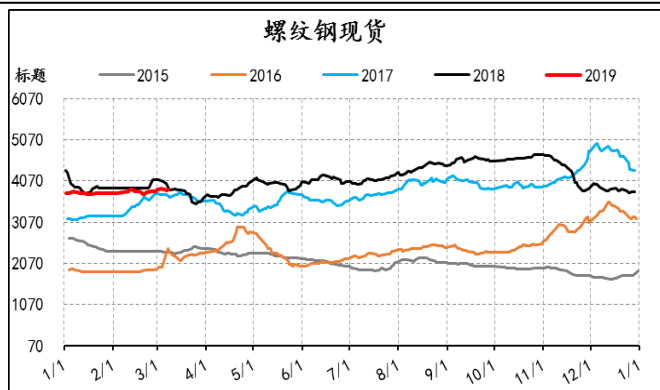
螺纹维持高位沽空

18年，房建需求的高基数叠加新开工的强韧性对应了螺纹钢的高价格，但随着后期新开工的边际下滑，环保限产取消一刀切，螺纹现货价格上限或已显现。从期货价格考虑，我们认为新开工下行后会对盘面预期形成较大打压，同时新开工同比下行的趋势下，螺纹现货价格也将受到压制。技术看，RB1905面临大三浪回调，

MACD 双线上行乏力，盘面冲高后或形成背离，M 头形态显现，下方一阶阻力在颈线处 3600 元/吨。RB1905 维持做空评级，目标位 3200-3300 元/吨。

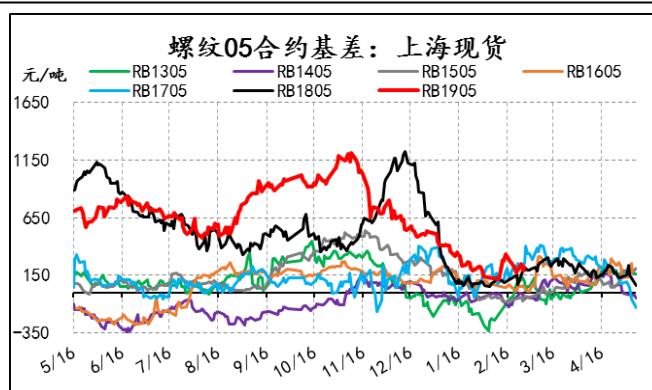
图：高炉产能利用率

单位：元/吨



图：RB1905 基差

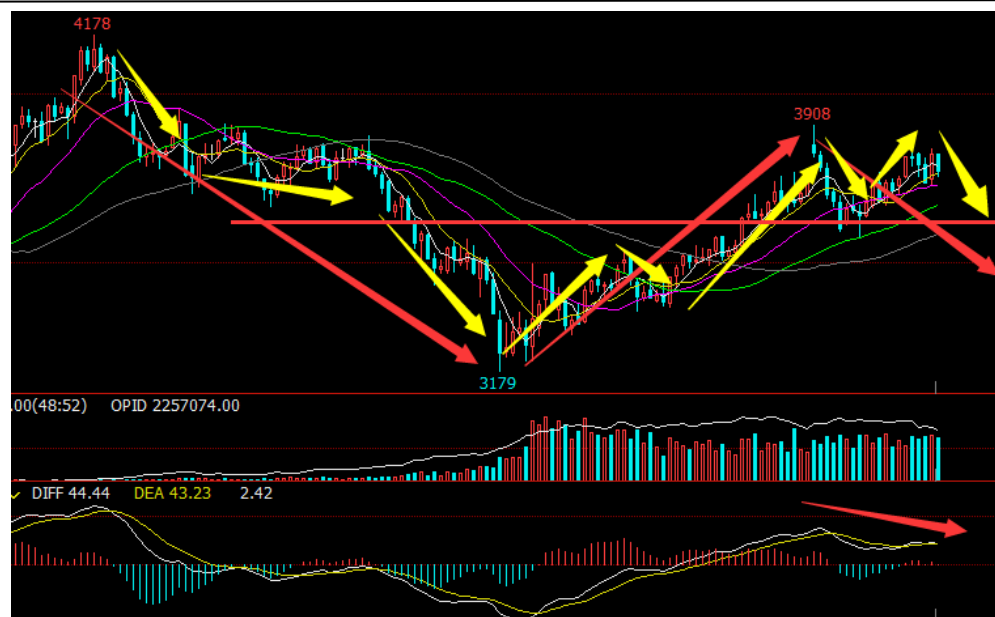
单位：元/吨



资料来源：WIND，信达期货研发中心

图：RB1905 日线图

单位：元/吨



资料来源：文华财经，信达期货研发中心

2019 年调研及策略报告

20190214 铁矿面临调整，螺纹迎做空时机

<http://www.cindaqh.com/a/20190214-23088.html>

20190227 黑色调研专题（一）—废钢供给有望缓和，同比低日耗持续 成本支撑逐步减弱，螺纹维持做空评

<http://www.cindaqh.com/a/20190227-23307.html>

公司简介

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本5亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司全新改版后的新网站 www.cindaqh.com 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您提供最优的服务。

公司总部设在杭州，下设21家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建6家分公司以及上海、北京、广州、大连、沈阳、哈尔滨、石家庄、乐清、富阳、温州、宁波、绍兴、临安、萧山、余杭15家营业部，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

雄厚金融央企背景

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司是经国务院批准，由财政部采取独家发起的方式，将原中国信达资产管理公司整体改制而成立，注册资本362.57亿元人民币。

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于1999年4月19日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资100亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010年6月，在大型金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012年4月，首家引进战略投资者，注册资本365.57亿元人民币。2013年12月12日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。



全国分支机构

- 金华分公司 浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810 (咨询电话: 0579-82300876)
- 台州分公司 台州市路桥区银安街 679 号耀江广场商务楼 501-510 室 (咨询电话: 0576-82921160)
- 深圳分公司 深圳市福田区福田街道福安社区民田路 171 号新华保险大厦 2305A (咨询电话: 0755-83739066)
- 苏州分公司 苏州工业园区星桂街 33 号凤凰国际大厦 2311 室 (咨询电话: 0512-62732060)
- 四川分公司 成都市青羊区横小南街 8 号 1 栋 1 单元 15 层 21 号、22 号、23 号 (咨询电话: 028-85597078)
- 福建分公司 厦门市思明区湖滨南路 357-359 号海晟国际大厦 11 层 1101 单元 (咨询电话: 0592-5150160)
- 北京营业部 北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室 (咨询电话: 010-64101771)
- 上海营业部 上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座 (咨询电话: 021-58307723)
- 广州营业部 广州市天河区体育西路 189 号 20A2 (咨询电话: 020-89814589)
- 沈阳营业部 沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层 (咨询电话: 024-31061955)
- 哈尔滨营业部 黑龙江省哈尔滨南岗集中区长江路 157 号欧倍德中心 4 层 18 号 (咨询电话: 0451-87222486)
- 石家庄营业部 河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层 (咨询电话: 0311-89691960)
- 大连营业部 辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2408 房间
(咨询电话: 0411-84807776)
- 乐清营业部 温州市乐清市双雁路 432 号七楼 (咨询电话: 0577-27868777)
- 富阳营业部 浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室 (咨询电话: 0571-23255888)
- 温州营业部 浙江省温州市鹿城区锦绣路 1067 号置信中心 1 幢 616 室 (咨询电话: 0577-88128810)
- 宁波营业部 宁波市江东区姚隘路 792 号东城国际 212-217 室 (咨询电话: 0574-28839988)
- 绍兴营业部 绍兴市凤林西路 300 号环宇大厦 1402、1403 (咨询电话: 0575-88122652)
- 临安营业部 浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼 (咨询电话: 0571-63708180)
- 萧山营业部 浙江省杭州市萧山区北干街道金城路 358 号蓝爵国际中心 5 幢 3903-2 室 (咨询电话: 0571-82752636)
- 余杭营业部 浙江省杭州市余杭区南苑街道永安大厦 1702-2 室 (咨询电话: 0571-88797516)

重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，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情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。