



## 采暖季供需两弱，钢价高处不胜寒

### 摘要：

#### 1、行情回顾：

2018 年三季度钢材供应受限，需求有韧性，库存基本处于历史同期低位，钢价涨幅明显。7 月开始的唐山限产拉开上涨大幕，长三角及汾渭平原环保助攻，直至 8 月下旬国家环保政策更趋合理方告一段落。期间中美贸易摩擦不断施压出口行业，但国内货币宽松、基建等对冲政策更为利好建材，地产数据亦持续向好，加之螺纹新国标政策实施，导致卷螺价差逆转。

#### 2、供求方面：

预期采暖季限产力度略低于去年的情况下，钢材供应有望逐步回升，预期全国高炉开工率升至 70%左右。由于电弧炉环保达标的难度不大，倘若其投产的限制有所降低，那么钢材供应总体回升幅度还可能大于预期。总体来看，四季度供应有望超过去年。

需求暂时仍有韧性，四季度有忧虑。一方面贸易摩擦、经济下滑及居民高负债等宏观不利因素较多；地产、机械、家电增速目前较好，但后期均有下滑可能，尤其房地产属于政府严控方面，取消预售将使得房企资金更为紧张；基建受政策提振则是有好转机会，但全面启动时间预期明年；冬季北方施工困难将影响建材消费。

目前钢材库存整体处于历史同期低位，使得钢材价格易涨难跌。与低库存相对应的是钢厂高利润，正常钢企吨钢利润均在千元以上。若预期供应略增，消费逐步下滑的情况下，库存有望在四季度和明年一季度逐步累积，采暖季钢价有机会回到电炉成本附近。

#### 3、四季度策略：

- 1) 四季度钢价前高后低，螺纹 1901 合约、热卷 1901 合约以逢高抛空为主。
- 2) 跨期套利方面，螺纹 15 价差 300 以上，反套可考虑进场。
- 3) 跨品种套利方面：1901 合约卷螺差在-200 可考虑进场做多。

#### 4、关注及风险点：

贸易摩擦、地产企业状况、环保限产力度

程霖

黑色及建材研究员

☎ 020-28291644

✉ chenl@htfc.com

从业资格号：F0211361

投资咨询号：Z0001092

赵钰

黑色及建材研究员

☎ 0755-23616492

✉ zhaoyu@htfc.com

从业资格号：F3042576



## 一、行情回顧

2018 年三季度鋼材供應受限，需求有韌性，庫存基本處於歷史同期低位，鋼價漲幅明顯。7 月開始的唐山限產拉開上漲大幕，長三角及汾渭平原環保助攻，直至 8 月下旬國家環保政策更趨合理方告一段落。期間中美貿易摩擦不斷施壓出口行業，但國內貨幣寬松、基建等對沖政策更為利好建材，地產數據亦持續向好，加之螺紋新國標政策實施，導致卷螺價差逆轉。

圖 1：螺紋鋼主力合約走勢



數據來源：文華財經 華泰期貨研究院

圖 2：熱軋卷板主力合約走勢



數據來源：文華財經 華泰期貨研究院

## 二、鋼材供求

### 1、環保限產合理，供應略有回升

從統計局公佈的 8 月份數據來看，2018 年 1-8 月全國生鐵產量為 51227 萬噸，同比增長 0.8%；1-8 月粗鋼產量 61740 萬噸，同比增長 5.8%；1-8 月鋼材產量 72527 萬噸，同比增長 7.1%。2018 年 8 月全國粗鋼日均產量 259.1 萬噸，8 月生鐵日均產量 215.0 萬噸，8 月鋼材日均產量 310.9 萬噸。截至 9 月 20 日，Mysteel 五大鋼材周度產量 994.51 萬噸，處於偏高水平。

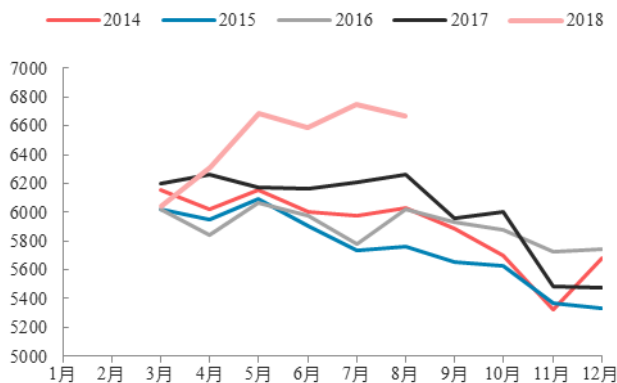
9 月份全國高爐開工率在 68% 左右，較 8 月全國高爐開工率 66.5% 略有回升，主要原因在於前期環保限產企業逐步復產。截止 9 月，我的鋼鐵網調研今年年有 1400 萬噸電弧爐復產產能增量，預計後期還有 800 萬噸的電弧爐產能復產。

京津冀公布的秋冬季限产方案来看,环保指标明确,需满足的超低排放标准较2017年有提升,而比蓝天保卫战的指标降了2% (指标从5%降至3%),整体限产不再采取一刀切的形式,预计唐山地区铁水供应环比应有增量。虽增量无法完全量化,但从本次的环境污染最严重的京津冀区域限产有宽松的情况来看,汾渭平原和长三角的限产影响日产有望降低。

预期采暖季限产力度略低于去年的情况下,钢材供应有望逐步回升,预期全国高炉开工率升至70%左右。由于电弧炉环保达标的难度不大,倘若其投产的限制有所降低,那么钢材供应总体回升幅度还可能大于预期。总体来看,四季度供应有望超过去年。

图 3: 生铁产量季节性

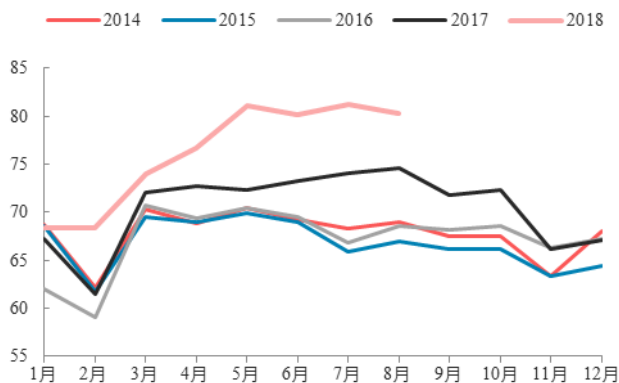
单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 4: 粗钢产量季节性

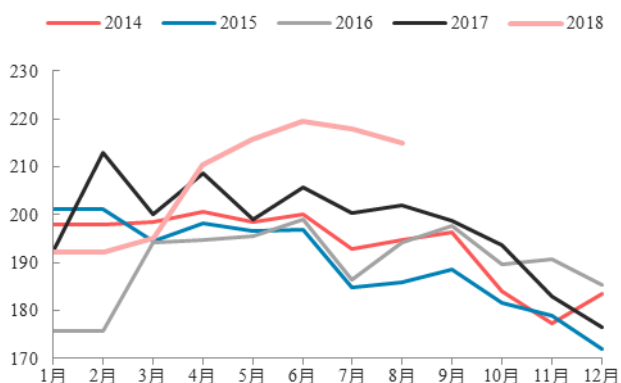
单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 5: 生铁日均产量

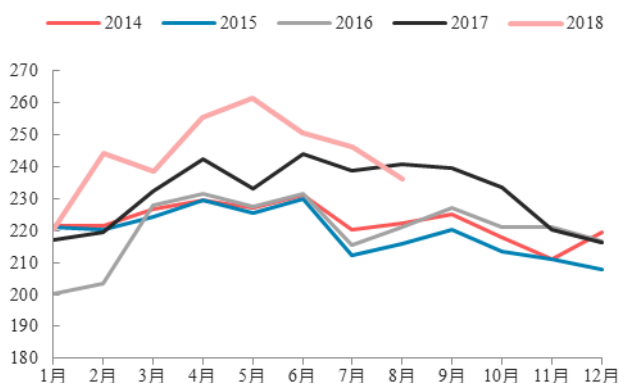
单位: 万吨/天



数据来源: Wind 华泰期货研究所

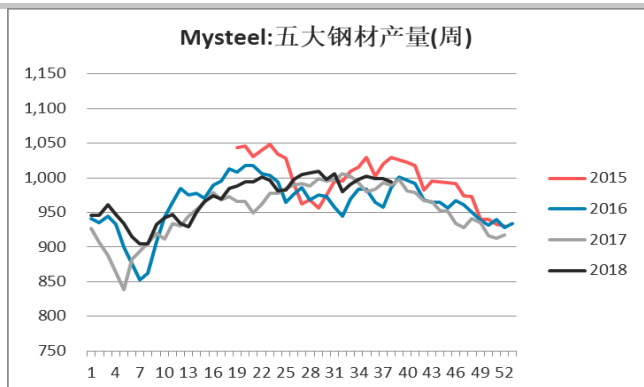
图 6: 粗钢日均产量

单位: 万吨/天



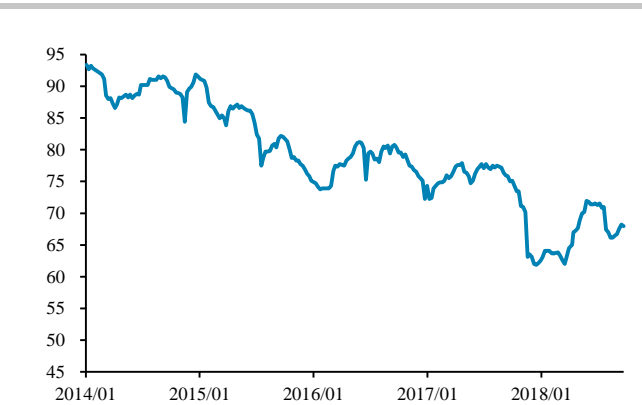
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 7：五大钢材周度产量 单位：万吨



数据来源：Mysteel 华泰期货研究院

图 8：全国高炉开工率 单位：%

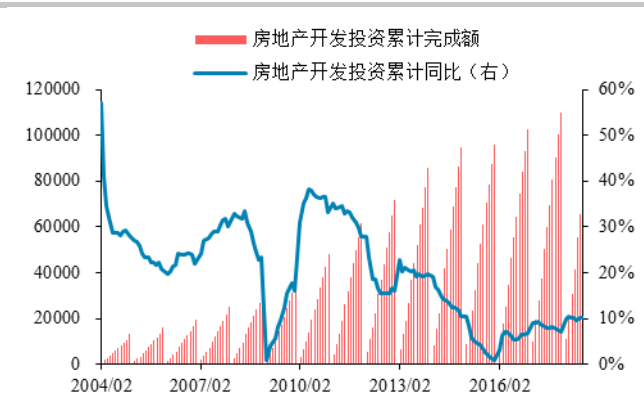


数据来源：Wind 华泰期货研究院

## 2、需求增速下滑但有韧性，建材冬季不乐观

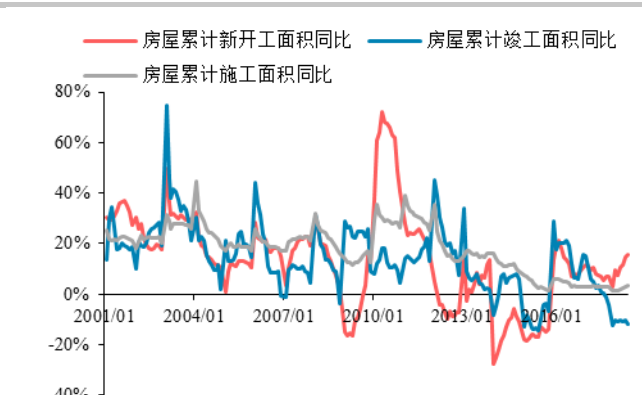
从数据上看，2018 年 1-8 月份，全国房地产开发投资 76519 亿元，同比增长 10.1%，增速比 1-7 月份回落 0.1 个百分点。1-8 月份，商品房销售面积 102474 万平方米，同比增长 4.0%，增速比 1-7 月份回落 0.2 个百分点。商品房销售额同比增长 14.5%，环比增 0.1%。1-8 月房屋新开工面积同比增长 15.9%，增速上升 1.5 个百分点。房地产开发企业房屋施工面积同比增长 3.6%，增速比 1-7 月份提高 0.6 个百分点。其中，住宅施工面积增长 4.6%。房屋竣工面积同比下降 11.6%，降幅扩大 1.1 个百分点。其中，住宅竣工面积下降 13.2%。1-8 月房地产开发企业土地购置面积同比上升 15.6%；土地成交价款同比增长 23.7%。从房地产数据看，房地产投资维持较好态势，对建材需求有着良好支撑。

图 9：房地产开发投资 单位：亿元、%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：地产分项指标 单位：%



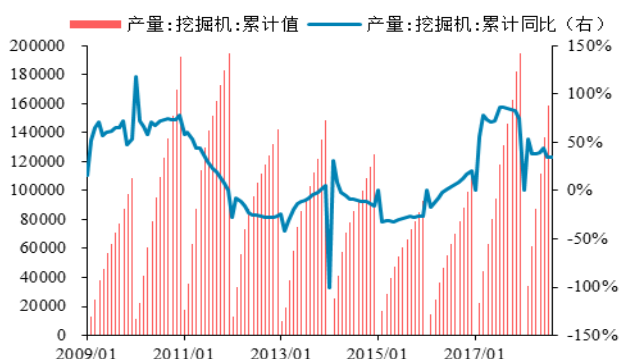
数据来源：Wind 华泰期货研究院

圖 11: 基建投資同比 單位: %



數據來源: Wind 華泰期貨研究院

圖 12: 挖掘機產量同比 單位: 台、%



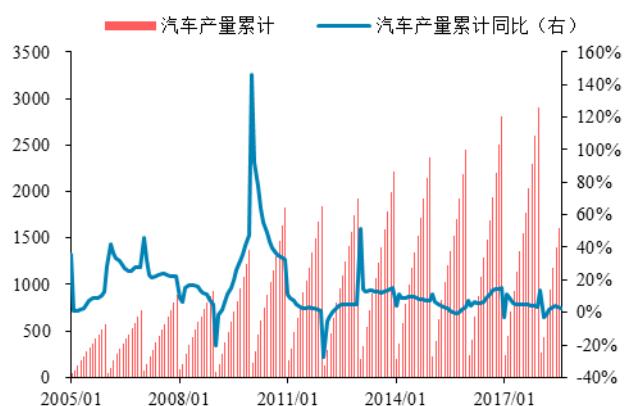
數據來源: Wind 華泰期貨研究院

2018 年 1-8 月份, 全國固定資產投資(不含農戶) 415158 億元, 同比增長 5.3%, 增速比 1-7 月份回落 0.2 個百分點。基礎設施投資(不含電力、熱力、燃氣及水生產和供應業) 同比增長 4.2%, 增速比 1-7 月份回落 1.5 個百分點。其中, 水利管理業投資下降 3.6%, 降幅擴大 2.9 個百分點; 公共設施管理業投資增長 3.0%, 增速回落 1.3 個百分點; 道路運輸業投資增長 9.3%, 增速回落 1.2 個百分點; 鐵路運輸業投資下降 10.6%, 降幅擴大 1.9 個百分點。國家政策已確定穩杠杆, 流動性寬裕, 加大基建投資的策略, 基建後期仍有發力機會。

2018 年 1-8 月工程機械行業主要產品產銷量實現較快增長。2018 年 8 月, 我國挖掘機產量為 1.75 萬台, 同比增長 33.2%; 1-8 月, 挖掘機累計產量 17.6 萬台, 同比增長 44.5%。2018 年 8 月份, 納入統計的國內主要平地機生產企業合計銷售平地機 321 台, 同比下滑 23.2%。前八月, 平地機累計銷量達到 3800 余台, 同比增長 26%。2018 年 8 月份, 納入統計的國內 25 家主要裝載機生產企業合計銷售裝載機約 8360 台, 同比去年 8 月份的 7630 台增長 9.5%。1-8 月裝載機累計銷售 82600 多台, 同比增長 28%, 增長勢頭放緩。

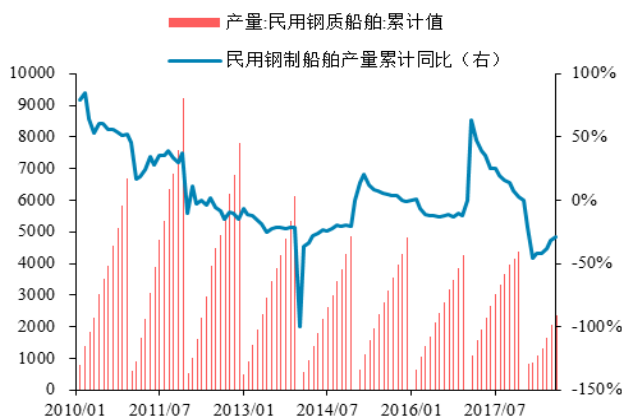
2018 年 8 月, 汽車產銷分別完成 200 萬輛和 210.3 萬輛, 產量比上月下降 2.1%, 銷量比上月增長 11.3%; 本月產銷量比上年同期分別下降 4.4% 和 3.8%, 產銷率 105.2%, 廠家庫存壓力減小。1-8 月, 汽車產銷分別完成 1813.5 萬輛和 1809.6 萬輛, 產銷量比上年同期分別增長 2.8% 和 3.5%, 比前 7 個月增速分別回落 0.7 和 0.8 個百分點。

圖 13: 汽車產量累計同比 單位: 萬輛、%



數據來源: Wind 華泰期貨研究院

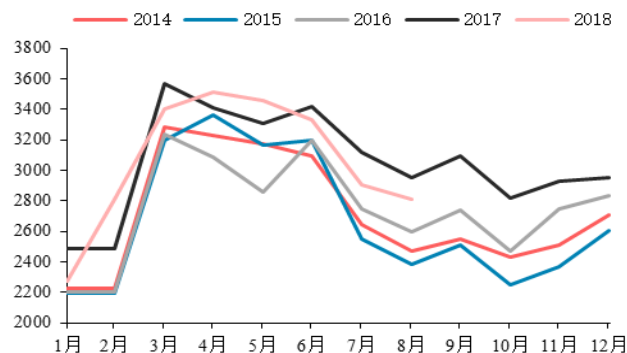
圖 14: 民用鋼質船舶產量同比 單位: 萬載重噸、%



數據來源: Wind 華泰期貨研究院

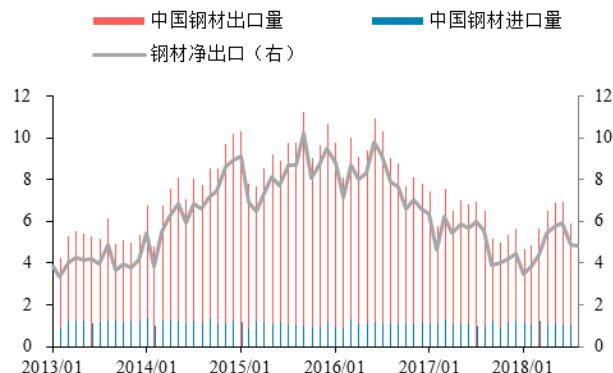
2018 年 8 月民用鋼質船舶產量為 300.1 萬載重噸，同比增長 28.7%；1-8 月民用鋼質船舶累計產量為 2351.3 萬載重噸，同比下降 16.3%。家電方面，8 月空調產量為 1475.3 萬台，同比下降 0.4%；1-8 月空調累計產量為 14178.2 萬台，同比增長 11.1%。8 月冰箱產量為 693.5 萬台，同比增長 0.5%；1-8 月冰箱累計產量為 5324.7 萬台，同比增長 1.6%。8 月洗衣機產量為 641.5 萬台，同比增長 6.8%；1-8 月洗衣機累計產量為 4587.8 萬台，同比增長 1%。

圖 15: 冰空洗合計產量 單位: 萬台



數據來源: Wind 華泰期貨研究院

圖 16: 鋼材進出口數據 單位: 萬噸、%



數據來源: Wind 華泰期貨研究院

2018 年 8 月我國出口鋼材 587.5 萬噸，环比下降 0.2%，同比下降 9.9%；1-8 月我國累計出口鋼材 4717.9 萬噸，同比下降 13.1%。8 月我國進口鋼材 106.4 萬噸，环比增長 3.6%，同比增長 7.5%；1-8 月我國累計進口鋼材 876.2 萬噸，同比下降 0.1%。

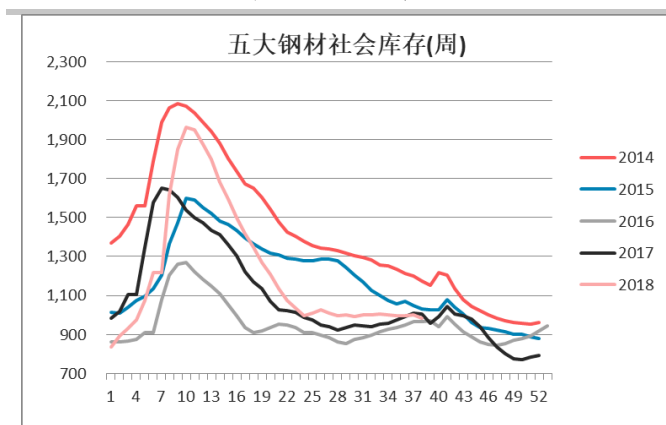


总体来看，需求暂时仍有韧性，四季度有忧虑。一方面贸易摩擦、经济下滑及居民高负债等宏观不利因素较多；地产、机械、家电增速目前较好，但后期均有下滑可能，尤其房地产属于政府严控方面，取消预售将使得房企资金更为紧张；基建受政策提振则是有好转机会，但全面启动时间预期明年；冬季北方施工困难将影响建材消费。

### 3、钢材库存低位，现货仍将偏强

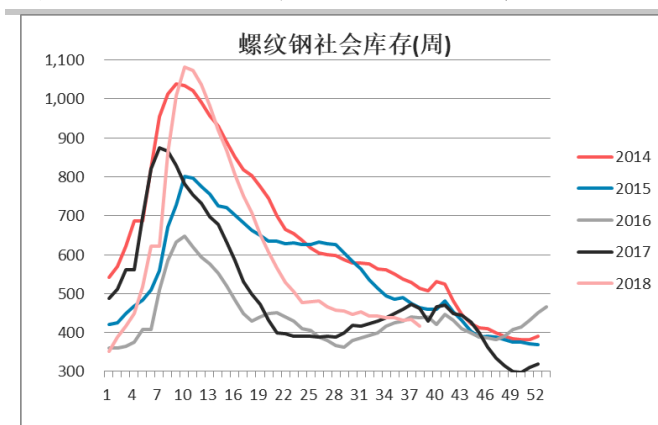
目前钢材库存整体处于历史同期低位，使得钢材现货价格易涨难跌。与低库存相对应的是钢厂高利润，正常钢企吨钢利润均在千元以上。若预期供应略增，消费逐步下滑的情况下，库存有望在四季度和明年一季度逐步累积，采暖季钢价有机会回到电炉成本附近。

图 17： 钢材社会库存 单位：万吨



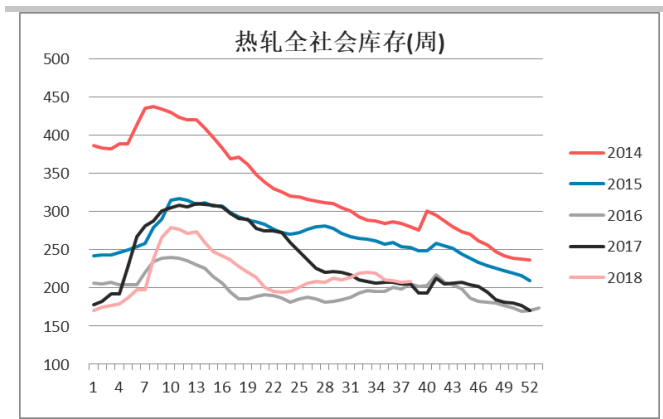
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 18： 螺纹钢社会库存 单位：万吨



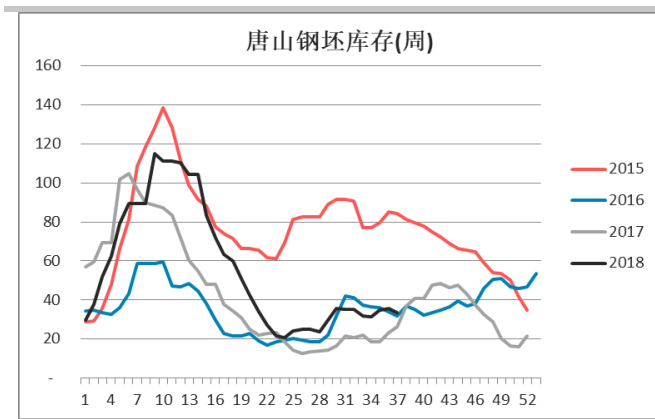
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 19： 热轧卷板社会库存 单位：万吨



数据来源：Mysteel 华泰期货研究院

图 20： 唐山钢坯库存 单位：万吨

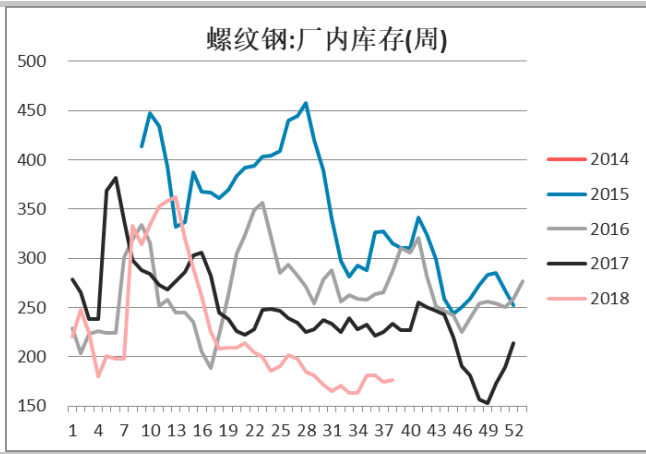


数据来源：Mysteel 华泰期货研究院



图 21: 螺纹钢厂内库存

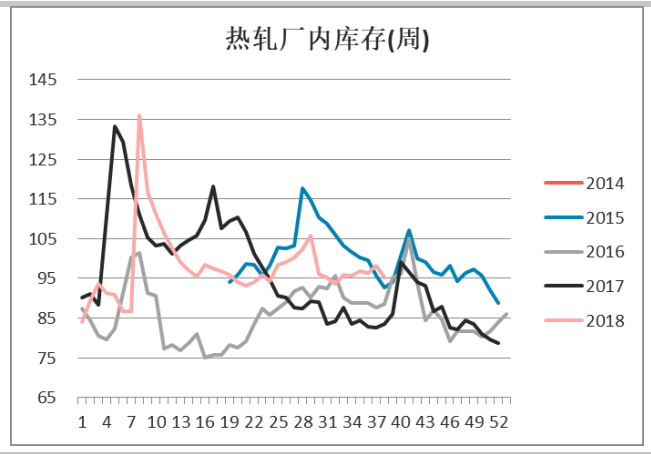
单位: 万吨



数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 22: 热轧卷板厂内库存

单位: 万吨



数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

### 后市展望、策略及风险点

- 1、后市展望: 环保限产力度趋于合理, 供应有望好于预期。需求端目前维持良好态势, 只是在贸易摩擦、经济下滑、债务高企、地产政策偏紧、冬季施工困难等因素下, 钢材消费倾向于逐步下滑。当前钢材在低库存情况下, 现货保持偏强走势, 1901 合约贴水扩大后, 处于高位盘整态势, 关注抛空机会。
- 2、四季度策略: 1) 四季度钢价前高后低, 螺纹 1901 合约、热卷 1901 合约以逢高抛空为主。
- 2) 跨期套利方面, 螺纹 15 价差 300 以上, 反套可考虑进场。
- 3) 跨品种套利方面: 1901 合约卷螺差在 -200 可考虑进场做多。
- 3、关注及风险点: 贸易摩擦、地产企业状况、环保限产力度。

## ● 免責聲明

此報告並非針對或意圖送發給或為任何就送發、發布、可得到或使用此報告而使华泰期貨有限公司違反當地的法律或法規或可致使华泰期貨有限公司受制於的法律或法規的任何地區、國家或其它管轄區域的公民或居民。除非另有顯示，否則所有此報告中的材料的版權均屬华泰期貨有限公司。未經华泰期貨有限公司事先書面授權下，不得更改或以任何方式發送、復印此報告的材料、內容或其復印本予任何其它人。所有於此報告中使用的商標、服務標記及標記均為华泰期貨有限公司的商標、服務標記及標記。

此報告所載的資料、工具及材料只提供給閣下作查照之用。此報告的內容並不構成對任何人的投資建議，而华泰期貨有限公司不會因接收人收到此報告而視他們為其客戶。

此報告所載資料的來源及觀點的出處皆被华泰期貨有限公司認為可靠，但华泰期貨有限公司不能擔保其準確性或完整性，而华泰期貨有限公司不對因使用此報告的材料而引致的損失而負任何責任。並不能依靠此報告以取代行使獨立判斷。华泰期貨有限公司可發出其它與本報告所載資料不一致及有不同結論的報告。本報告及該等報告反映編寫分析員的不同設想、見解及分析方法。為免生疑，本報告所載的觀點並不代表华泰期貨有限公司，或任何其附屬或聯營公司的立場。

此報告中所指的投資及服務可能不適合閣下，我們建議閣下如有任何疑問應諮詢獨立投資顧問。此報告並不構成投資、法律、會計或稅務建議或擔保任何投資或策略適合或切合閣下個別情況。此報告並不構成給予閣下私人諮詢建議。

华泰期貨有限公司 2018 版權所有。保留一切權利。

## ● 公司總部

地址：廣東省廣州市越秀區東風東路761號麗豐大廈20層、29層04單元

電話：400-6280-888

網址：www.htfc.com