



需求韧性之下 钢铁仍值得期待

板块 黑色金属

螺纹钢期货价格：



前海期货有限公司

投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师：赵一鸣，CFA

电话：021-68770057

邮箱：zhaoyiming@qhfc.com.net

从业资格号：F3044218

投资咨询号：Z0013452

报告摘要

- 房地产在经历了疫情期间的挖坑和疫情后的填坑行情后，预计将回归平稳。
 - 宽松的货币和财政政策为基建投资提供资金，预计基建增速将快速反弹
 - 建筑单位用钢量提高和钢结构是下半年钢铁需求的亮点。
 - 新增产能投放和平稳的利润让钢铁供给仍将维持在高位
 - 关注黑色金属产业链各环节的利润再分配
-
- 建筑单位用钢量提高和钢结构是下半年需求亮点
 - 供给仍将保持高位运行
 - 下半年钢铁价格展望及策略



Sector Ferrous metal

Price of RB



QIANHAI FUTURES CO., LTD

Investment consulting qualification

Investment research center

Analyst: ZHAO Yiming, CFA

Tel: 021- 68770057

E-mail: zhaoyiming@qhfc.net

Qualification certificate No.: F3044218

Investment consulting certificate No. :

Z0013452

Steel is still worth looking forward under demand resilience

✦ Abstract

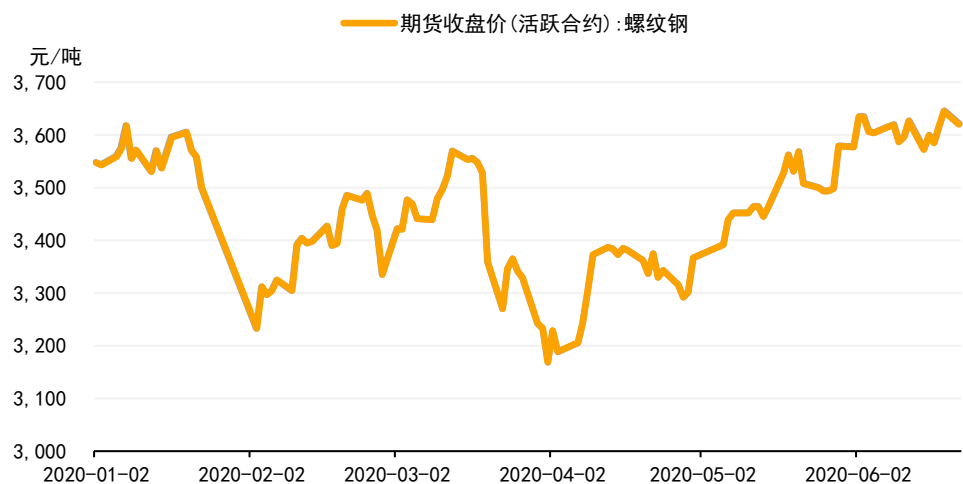
- After a sharp down and rise during the epidemic, real estate will return to stability.
 - The growth in infrastructure investment will rebound rapidly, because loose monetary and fiscal policies provide funding for infrastructure investment.
 - Increased steel consumption in construction and steel structure are the highlights of steel demand in the second half of the year.
 - The addition of new production capacity and stable profits keep the steel supply at a high level.
 - Pay attention to the profit redistribution of each link of the ferrous metal industry chain
-
- Increased steel consumption in construction and steel structure are the highlights of steel demand in the second half of the year.
 - Steel supply will remain high.
 - Steel price outlook and strategy in the second half of the year

一、行情回顾

（一）上半年钢铁期货价格宽幅震荡

今年上半年，新冠疫情爆发，导致钢铁需求短暂归零，因此在春节过后，螺纹钢期货价格连续两日大幅下跌。但是在经历过大幅下跌后，受到市场超强预期的带动，期货价格先于现货开始反弹，反弹幅度超过 10%。但是疫情不断发酵，3 月份需求仍未完全恢复，因此市场出现了一定程度畏高情绪，3 月中旬价格再一次下跌。进入 4 月份后，整个钢铁需求迅速爆发，但是市场预期始终悲观，因此钢价在低位企稳震荡。再此之后，需求表现出超高的韧性，市场的悲观预期也被扭转，自此市场开启了年后的第二轮反弹。

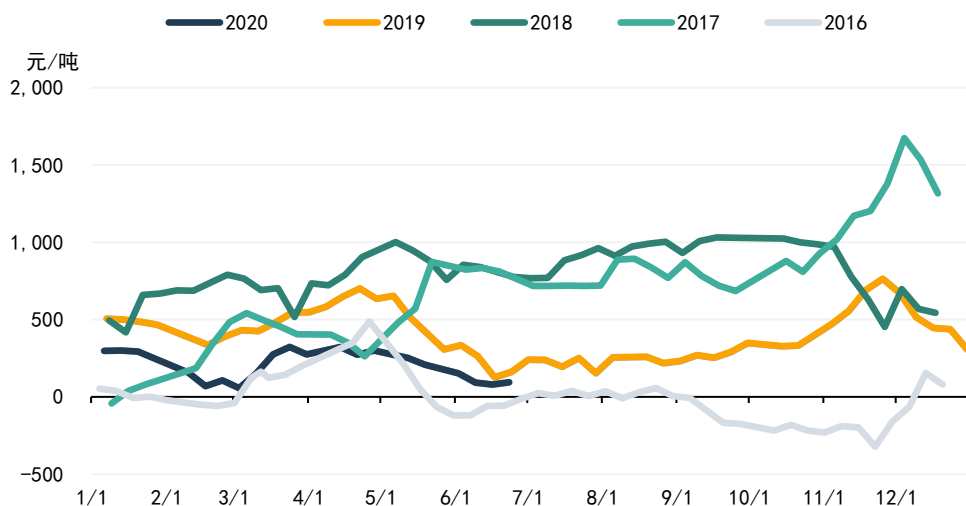
图 1 螺纹钢期货价格走势



数据来源: wind 资讯, 前海期货

（二）钢材利润回落

今年上半年，受钢材价格整体下行影响，钢材利润也同比下降明显，现阶段螺纹钢毛利润维持 300-400 元/吨左右，已经处于近四年同期低位水平。今年上半年，钢材价格回落明显，同时现阶段原料价格上涨强劲，铁矿受到国内需求旺盛、供给端不断扰动影响，价格持续上涨，而焦炭受政策影响，供给端同样受到一定压缩，春节后现货价格连续提涨五轮，同样上涨迅猛。原料端价格的上涨，一定程度上侵蚀了钢材利润。

图 2 螺纹钢模拟利润


数据来源: wind 资讯, 前海期货

二、单位建筑用钢量提升和钢结构是需求亮点

(一) 房地产小周期将继续下行

房地产销售在二季度明显转好, 5 月份销售年内首次转正。根据统计局最新数据, 2020 年 1-5 月, 商品房销售面积累计同比增长-12.3%, 5 月单月同比增长 9.7%。商品房销售同比降幅于 2020 年 1-2 月低点连续三个月回升, 延续后疫情阶段的“补坑”行情。

但是我们认为销售的回暖并不能改变销售周期下行的方向。首先, 我们仍然处于销售下行周期之中。虽然 2019 年商品房销售增速仍然为正, 但是从宏观数据上看, 19 年销售保持强势主要依靠供给增加推动, 新开工去化率由 2017 年的 91% 下降至 2020 年 4 月的 77%, 证明当前需求相对供给并未出现明显的回暖, 库存也重新开始累积。其次, 疫情和政策均在限制需求持续回暖。本次疫情影响面极大, 居民收入水平和支付能力。而政策面上, 主要是“因城施策”, 并没有出现全面放开的情况, 这在很大程度上都限制了需求的持续回暖。第三, 房地产销售面积面临着均值回归的压力。本轮地产周期自 2016 年全面启动, 销售面积从未出现过大幅负增长的局面, 而 09 和 13 年的两次周期都有过地产销售面积在经历大幅增长后快速下跌的情况。预计本轮周期仍然会出现类似的现象。

因此, 我们认为房地产销售在二季度补偿性增长过后, 很可能延续之前周期下行的走势。由于 2020 年的供给力度明显低于 2019 年, 实际供给驱动不足,

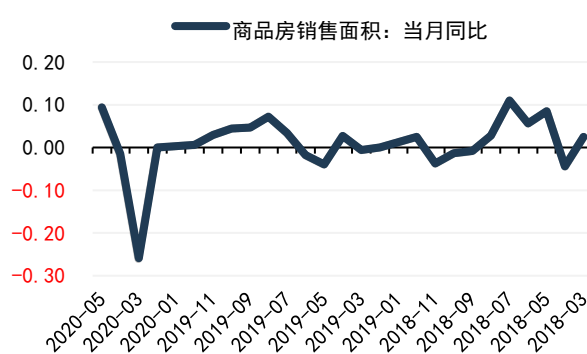
加之均值回归的压力，预计全年房地产销售将降低 5%左右。

图 3 商品房销售面积：累计同比



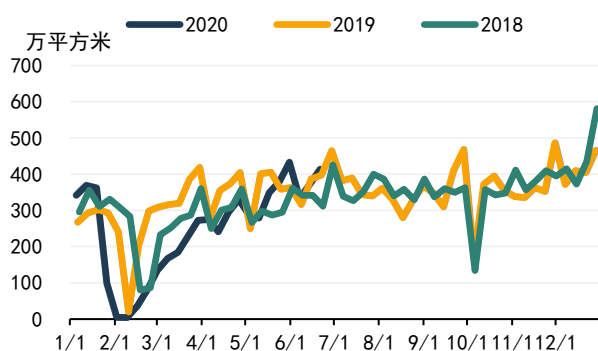
数据来源：wind 资讯，前海期货

图 4 商品房销售面积：当月同比



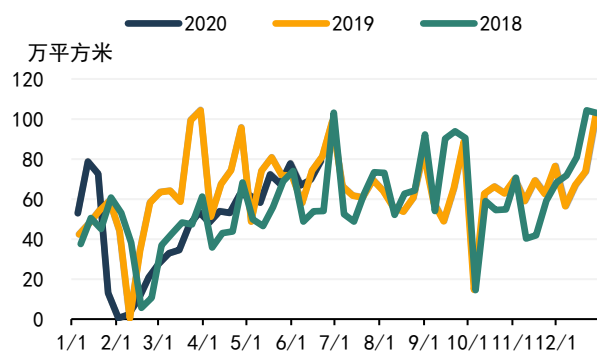
数据来源：wind 资讯，前海期货

图 5 30 城商品房成交面积（周）



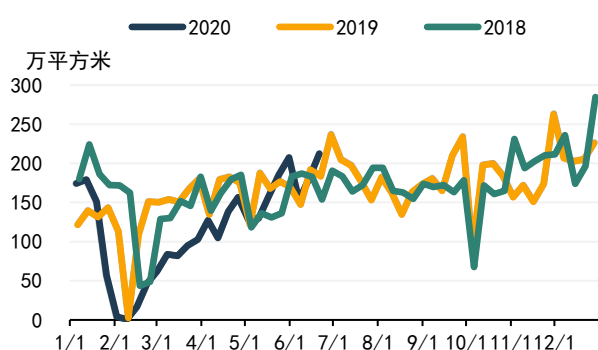
数据来源：wind 资讯，前海期货

图 6 30 城商品房成交面积：一线城市



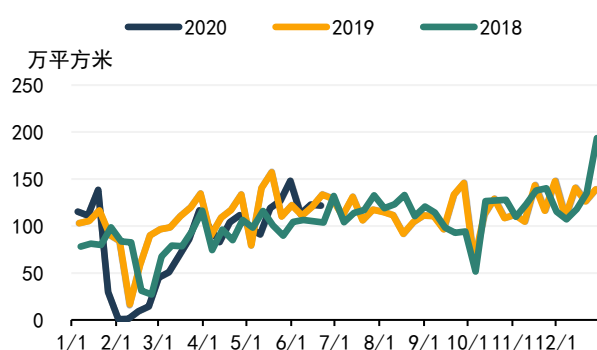
数据来源：wind 资讯，前海期货

图 7 30 城商品房成交面积：二线城市



数据来源：wind 资讯，前海期货

图 8 30 城商品房成交面积：三线城市

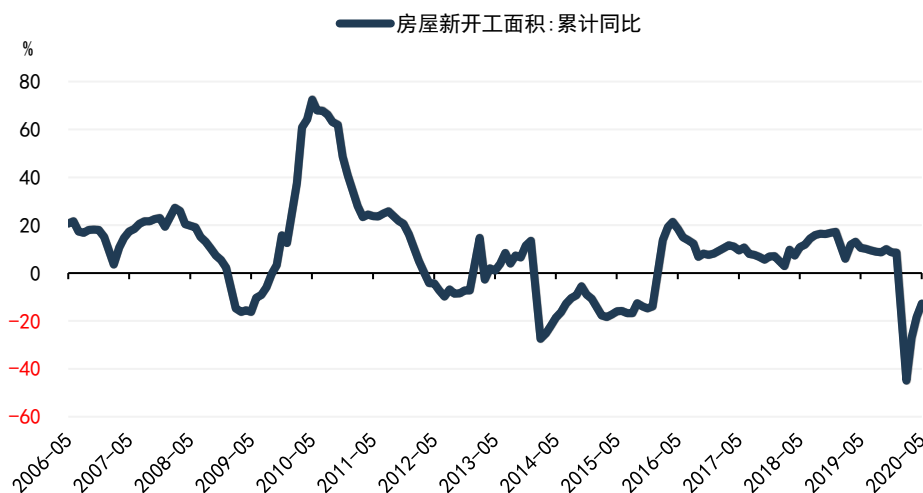


数据来源：wind 资讯，前海期货

新开工全年增速预计将维持在 0 增长。2020 年 1-5 月，房屋新开工累计面积 69533 万平方米，累计同比-12.8%，5 月单月同比 2.5%，年内第一次转正。房屋施工面积 762628 万平方米，累计同比增长 2.3%，5 月单月同比-2.9%。

当前一二线城市已开工未售库存虽有小幅上修，但去化月数仍处于低位（我们预计 2020 年末升至 9 个月），三四线库存虽有上升但也不高（我们预计 2020 年末升至 17 个月），该库存水平下房企仍存在开工补库需求，我们认为下半年新开工将整体延续增长。节奏上，我们判断新开工与销售趋势类似，同样将由前期快速反弹逐渐回归季节性波动，预计全年新开工面积跌幅将收窄至 2%-0% 之间。

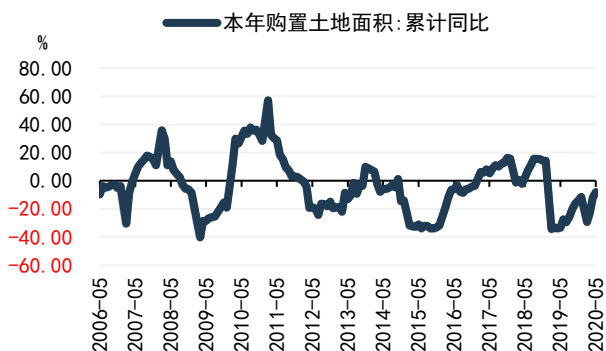
图 9 房屋新开工面积：累计同比



数据来源：wind 资讯，前海期货

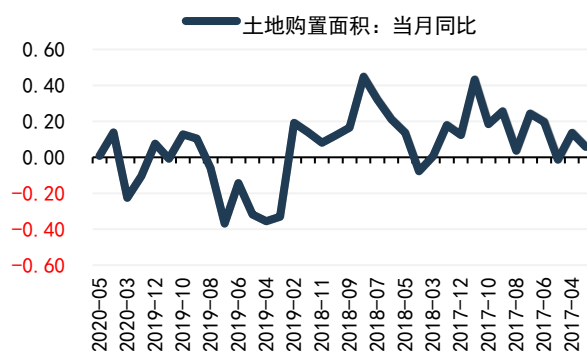
土地市场已呈现高景气度，下半年热度可能有所回落，全年料平稳增长。4 月以来土地市场景气度大幅回升，5 月 300 城住宅用地平均成交溢价率达 19%，已升至历史较高水平。下半年我们判断土地市场可能较当前温度边际上有所回落，全年维度预计全国土地成交面积将实现约 10% 同比正增长。

图 10 土地购置面积：累计同比

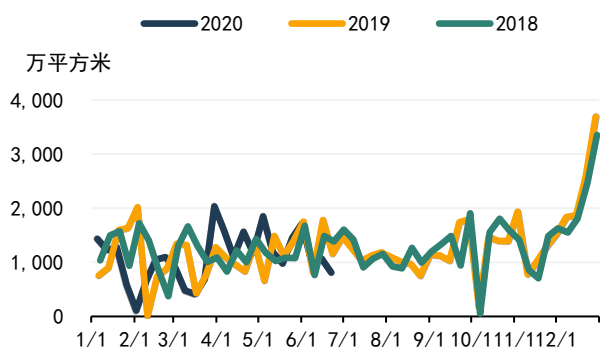


数据来源：wind 资讯，前海期货

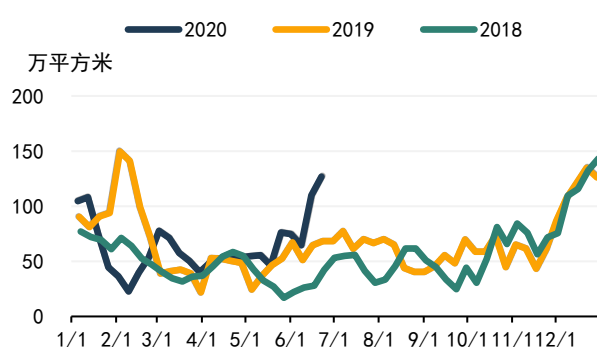
图 11 土地购置面积：当月同比



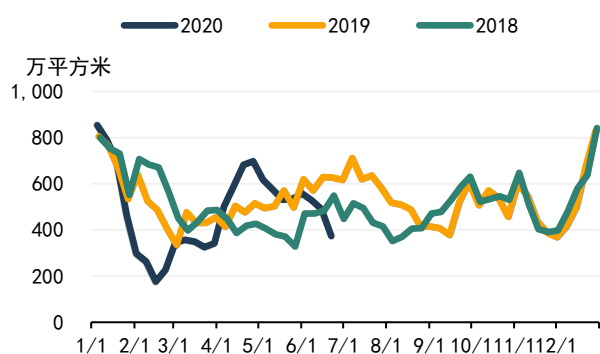
数据来源：wind 资讯，前海期货

图 12 100 个城市土地成交


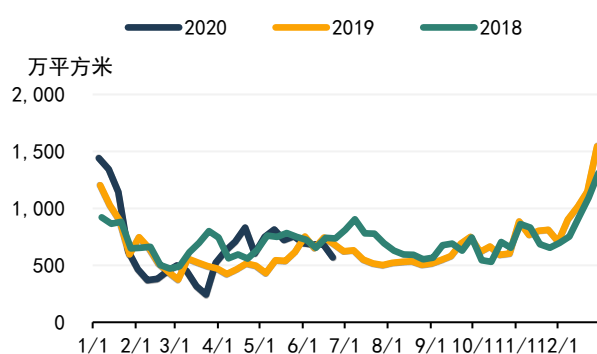
数据来源: wind 资讯, 前海期货

图 13 一线城市土地成交面积


数据来源: wind 资讯, 前海期货

图 14 二线城市土地成交面积


数据来源: wind 资讯, 前海期货

图 15 三线城市土地成交面积


数据来源: wind 资讯, 前海期货

(二) 基建全年维持高增速

今年以来,一系列的宏观宽松政策给基建提供了增量资金。具体包括:适当提高财政赤字率;发行特别国债;增加地方政府专项债券规模;引导贷款市场利率下行。增量资金的到位有望解决 2018 年以来一直制约基建增速的资金瓶颈问题,全年基建增速有望持续回暖。

2020 年政府工作报告中提出积极的财政政策要更加积极有为,2020 年的目标赤字率为 3.6%以上,较 2019 年提升 0.8pct,近些年来赤字率的预期值上升趋势明显,中央财政赤字和地方政策的赤字有不同程度的提升,预计 2020 年中央财政赤字规模达 1.83 亿元,地方财政赤字规模达 1.93 亿元,地方财政赤字规模增长幅度较大,积极的财政政策有望为基建投资的融资段缓解压力。

年初专项债发行规模大幅增长,截止 2020 年 5 月底已公布信息披露文件的专项债合计约 2.2 万亿元,投向基建比例明显提升,按照广义基建口径计算,几乎全部投向基建领域,而 2019 年全年仅为 25%,投向基建比例明显提升。

表 1 2020 年新增专项债用途统计分类（单位：亿元）

行业	2020 年至今		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
基建	102226	46.05%	5392	25.34%
市政	3751	16.89%	1956	9.19%
收费公路	1192	5.37%	1526	7.17%
基础设施	2144	9.65%	880	4.14%
生态环保	1348	6.07%	546	2.57%
轨交	573	2.58%	217	1.02%
水利	888	4.00%	155	0.73%
铁路	267	1.02%	85	0.40%
机场	62	0.28%	28	0.13%
棚改	0	0%	7171	33.70%
土地储备	0	0%	6866	32.27%
其他	11980	53.95%	1848	8.69%
合计	22206	100%	21277	100%

数据来源：公开信息整理，前海期货

图 16 专项债发行规模



数据来源：wind 资讯，前海期货

目前基建投资的项目储备充足。各地披露的投资规划中，已披露省市投资的重大项目金额 47.6 万亿，2020 年度金额 8.87 万亿明显高于 2019 年的计划

投资额 6.85 万亿。此外，我们前面提到发改委审批数据 3 月后数据持续高增，也进一步验证了数据的回暖。

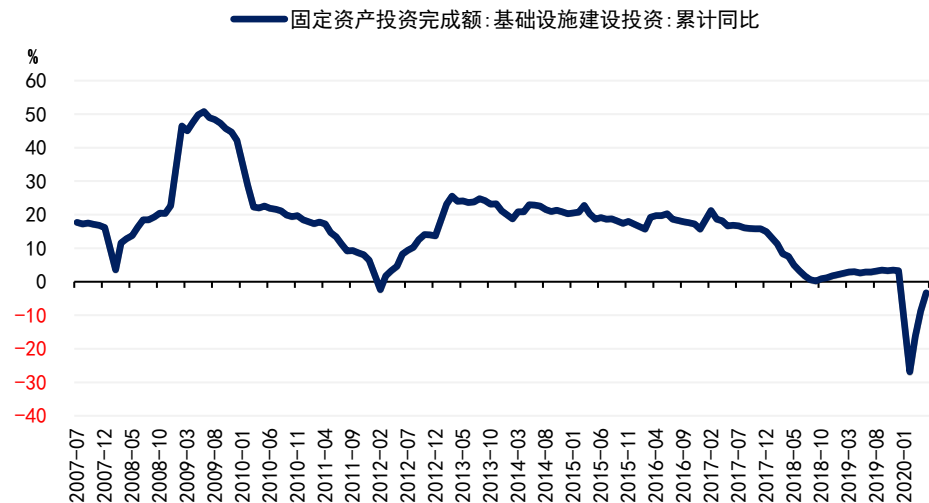
表 2 各省市自治区 2019 年和 2020 年重点项目建设规划对比（单位：亿元；%）

省/市/自治区	投资总额			年度计划投资额		
	2019	2020	增速	2019	2020	增速
北京	-	-	-	2354	2523	7%
上海	-	4418	-	1362	1500	10%
天津	9049	10025	11%	1544.6	2105	36%
重庆	22000	27200	24%	1544.6	2105	36%
内蒙古	256	3778	1376%	-	-	-
广西	18000	19619	9%	2422	1674	-31%
宁夏	-	2268	-	512	510亿	0
新疆	-	16788	-	-	-	-
西藏	-	-	-	-	1872	-
安徽	-	-	-	-	13054.6	-
福建	3.85	3.84	0%	4577	5005	9%
甘肃	7597	9958	31%	1340	1779	33%
广东	59300	59000	-1%	6500	7000	8%
贵州	44000	-	-	7204	7262	1%
海南	5130	3772	-26%	915	677	-26%
河北	20000	18833	-6%	2109.3	2402	14%
河南	31000	33000	6%	7939	8372	5%
黑龙江	5428	超 10000	84%	-	2000	-
湖北	13000	-	-	2066	-	-
湖南	9758.9	超 10000	2%	2573.4	-	-
江苏	-	超 10000	-	5330	5410	2%
江西	9807	111945	14%	2051	2390.19	17%
吉林	7902	-	-	1822	-	-
青海	6481	-	-	1150.5	-	-
山东	6130	29000	373%	-	-	-
陕西	40000	33826	-15%	-	5014	-
四川	46000	44442.8	-3%	5700	6185.4	9%
云南	55000	超 50000	-	5125.8	4400	-14%
浙江	26000	30489	17%	3900	4150	6%
合计	480000	476000		68500	88700	

数据来源：公开信息整理

综合来看, 2018 年以来资金端一直是制约基建投资增速的主要因素。但是这一制约因素在 2020 年得到明显改善。而中央为对冲经济下行的压力, 也加速了基建项目的审批。整体来看基建全年维持高增长是没有疑问的。

图 17 基础设施建设投资：累计同比



数据来源：wind 资讯，前海期货

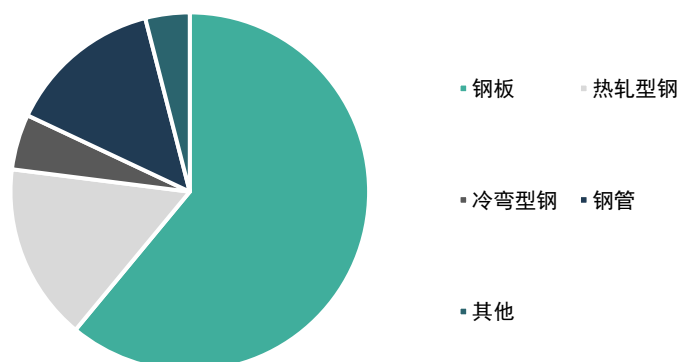
（三）钢结构是 2020 年需求的亮点

根据工信部 2016 年 10 月印发的《钢铁工业调整升级规划(2016-2020 年)》, “十三五”期间重点发展的钢结构领域涉及建筑、桥梁、能源等, 力争钢结构用钢量由 2015 年的 5000 万吨增加到 1 亿吨以上。若以工信部 1 亿吨目标进行测算, 19/20 年钢结构行业产量增速有望保持 15%以上。此外, 根据中国建筑金属结构协会数据, 2018 年钢结构产量为 6874 万吨, 占全国粗钢产量的比例为 7.4%, 2018 年建筑用钢量 4.18 亿吨, 钢结构用钢占建筑用钢量的比例仅为 16.5%, 而根据规划要求, 建筑钢结构用钢量占全国建筑用钢量的比例力争从 2015 年的 10%增加到 2020 年的 25%以上。如此推算, 预计钢结构的使用, 可以整体带动大约 3000 万吨的需求增量。由于钢结构对卷板和型钢使用量比较大, 这一增量将可以部分对冲制造业下滑导致的卷板需求减量。

表 3 现浇结构与 PC 装配式结构材料用量（每平方米）

	现浇结构	PC 装配式结构（预制率 45%）
钢筋用量	52kg	55kg
混凝土用量	0.41kg	0.44kg
施工用水	15kg/月	11kg
施工用电	0.83 度/月	0.65 度
木模板用量	木方：6 立方米/1000 平方米	木方：4 立方米/1000 平方米
	板：330 平方米/1000 平方米	板：106 平方米/1000 平方米
	钢管架：1900m/1000 平方米	钢管架：1243m/1000 平方米
建筑垃圾	7.5kg	4.6kg

数据来源：公开信息整理，前海期货

图 18 钢结构使用钢材的比例


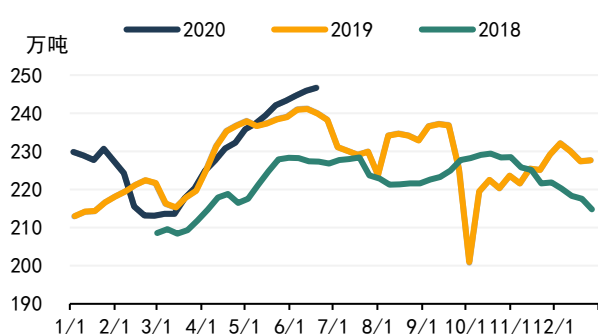
数据来源：wind 资讯，前海期货

2019 年 4 月开始实施的《建筑结构可靠性设计统一标准》将恒荷载分项系数由 1.2 调整到 1.3；活荷载分项系数由 1.4 调整到 1.5。这意味着普通住宅钢筋含量将增加 5% 左右；地下车库钢筋含量将增加 10% 左右。这一标准涵盖了所有的建筑与，预计全年提高建材需求量在 5%-12%左右。这也将未螺纹钢的需求带来增量。

三、钢铁供给仍将保持高位运行

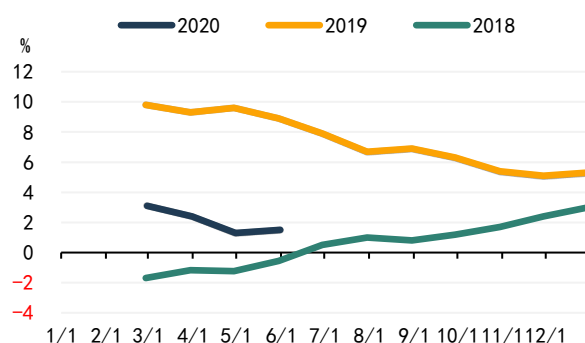
春节后，疫情开始在国内爆发，由于钢铁厂为连续生产，生产工人相对稳定，因此疫情对生产端影响相对有限；3月初随着国内疫情得到有效控制，各行各业复工复产，交通管制逐渐放开，钢材产量得到了稳定增长。今年1-5月全国生铁产量3.54亿吨,同比增长3.0%,粗钢产量4.28亿吨,同比增长3.1%,增长幅度超出符合预期。

图 19 钢厂日均生铁产量



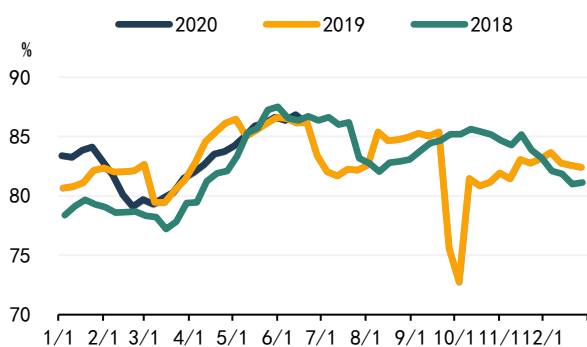
数据来源: wind 资讯, 前海期货

图 20 全国生铁产量累计同比增速



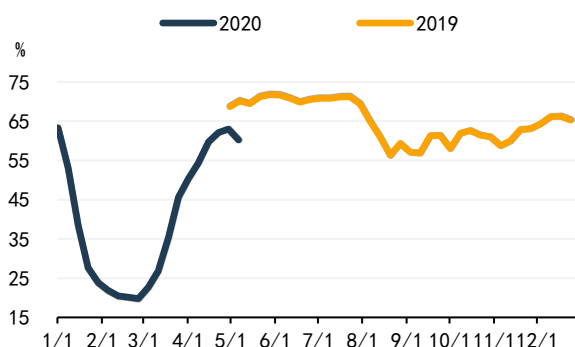
数据来源: wind 资讯, 前海期货

图 21 高炉实际产能利用率

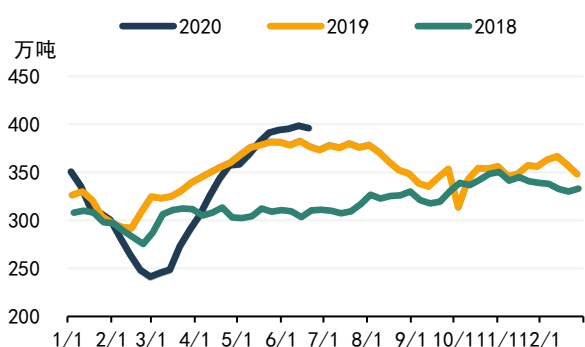


数据来源: wind 资讯, 前海期货

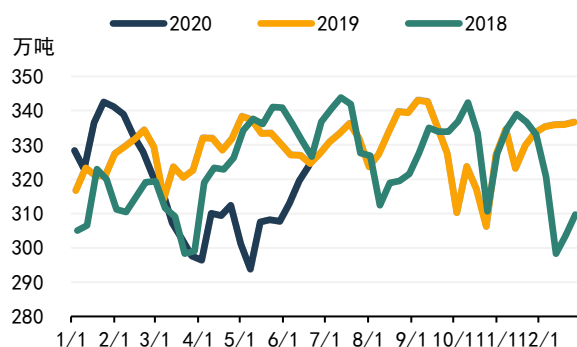
图 22 电炉产能利用率



数据来源: wind 资讯, 前海期货

图 23 螺纹钢产量


数据来源: wind 资讯, 前海期货

图 24 热轧卷板产量


数据来源: wind 资讯, 前海期货

通过整体各地工业和信息化厅产能置换公告可以发现, 2018-2019 年是产能置换的集中建设期, 2020-2021 年是置换产能的投产高峰期。考虑到项目投产到真正达产的需要部分时间间隔, 2020 年 6 月的投产高峰将是影响全年供给的重要变量。综合来看, 当年置换的产能将导致 2020 年的产能炼铁产能将减少 421 万吨, 炼钢产能减少 420 万吨。

表 1 2020 年 6 月投产的置换产能

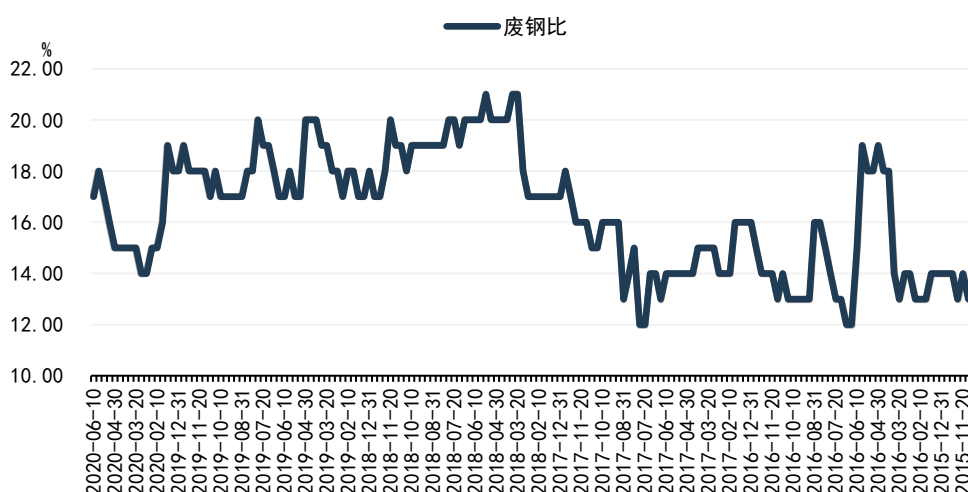
	炼铁产能 (万吨)		炼钢厂能 (万吨)	
	退出高炉	新增高炉	退出转炉&电炉	新增转炉&电炉
河北	退出高炉	2376	退出转炉&电炉	2048
	新增高炉	2013	新增转炉&电炉	1638
	差值	-363	差值	-410
东北	退出高炉	399	退出转炉&电炉	340
	新增高炉	341	新增转炉&电炉	330
	差值	-58	差值	-10
合计	退出高炉	2775	退出转炉&电炉	2388
	新增高炉	2354	新增转炉&电炉	1968
	差值	-421	差值	-420

数据来源: 各地工信厅, 前海期货

而今年以来, 钢铁行业供给也发生了一个值得关注的现象。钢厂利润在进入 3 月后就逐步降低, 但是产量反倒是持续提升。这说明钢铁企业的成本曲线在不断左移, 低成本钢厂越来越多。钢厂成本曲线的变化, 让废钢成为最重要

的边际成本。在去除地条钢产能之前，地条钢成本最低，处在钢铁成本曲线的最左侧，一旦需求利润大幅下滑，高炉首当其冲，这往往导致会成材和原材料螺旋式下跌。但是，在电炉产能显著提升之后，由于电炉成本最高，使得电炉成为最重要的供给边际变化。目前按照成本高低的依次排位是：电炉钢-转炉添加废钢-高炉铁水。废钢成为调节产量的最重要元素。

图 25 高炉废钢比



数据来源：wind 资讯，前海期货

综合来看，从生铁和粗钢月度产量来看，1、4、5 月份同比明显增长 2、3 月份受疫情影响产量有所回落。从目前的钢材利润以及高炉开工率来看，预计高供给仍将持续，并且下半年在钢材利润和消费带动下，生铁和粗钢产量有望继续保持同比正增长。

四、下半年钢铁价格展望及策略

从需求端看，房地产增量对钢铁需求的贡献整体不大。宽松的财政政策和货币政策帮助基建解决了困扰多年的资金瓶颈，这将称为下半年对钢铁需求的重要贡献之一。此外钢结构和建筑用钢提标是下半年非常重要的边际变量。整体来看下半年的钢铁需求，尤其是建材需求是有一定保障的。

供给方面，由于 2020 年 6 月前期产能置换的投产高峰，新产能成本较低，整体预计下半年的产量仍然维持高位。对于供给，我们更应该关注废钢和电炉

利润，这将是重要的边际变量。

整体看，下半年的钢铁行业将呈现供需双旺的格局，价格上预计仍将维持强势。操作节奏仍是最为需要重要的部分。目前市场对于后续需求保持乐观，而产量维持在高位。未来随着雨季的到来，需求边际改善的可能性不大。短期期货价格可能承受一定的压力。回调之后可能受到需求良好的带动，再次拉升。

策略方面，目前产业链利润分配极不平衡，螺纹钢利润在 150 元之下，热卷盘面利润几乎为零。而焦化利润为零 600 元左右。这一现象是非常不合理的，焦炭行业格局分散，话语权明显弱于钢厂。因此利润未来大概率向钢厂转移，建议布局多螺纹空焦炭的套利组合。

免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。

关于我们

总部地址：深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

邮政编码：518052

全国统一客服电话：400-686-9368

网址：<http://www.qhfc.net>