



2018年下半年【钢材】投资报告

一德期货黑色事业部

FIRST
FUTURES



一诺千金·德厚载富

CONTENTS

目录一、18年上半年行情回顾

目录二、短期矛盾分析

目录三、中长期供需评估

目录四、总结与策略



PART 1

18年上半年行情回顾

市场回顾



限产背景下贸易商心态一直较好，钢厂库存压力小，一直到3月初，即使库存累积很快，但在环保+投机需求增加的共同提振下，螺纹钢价格上涨了约500点

库存同比增加44%，而3月15日后本应来临的旺季需求并没有及时释放，叠加3月产量还在持续增长，因此贸易商心态逐渐崩塌，价格又回调了约760点

4月需求集中释放，全国建材成交量日均达到21.96万吨，环比3月增长近37%，同比增长17.4%，库存呈现加速消化，日均降库量一度达到15万吨的高水平，价格再次上涨，截止6月中旬，最高上涨了近600点

近日随着“贸易战”的系统性风险释放，价格出现了回调走势，而风险释放过后，价格也逐渐回归到基本面的影响。短期市场的主要关注点在于去库存是否已经出现了拐点，而去库存的拐点又是否意味着行情的拐点？



PART 2

短期矛盾分析

库存分析——拐点初现，环比表现将继续恶化

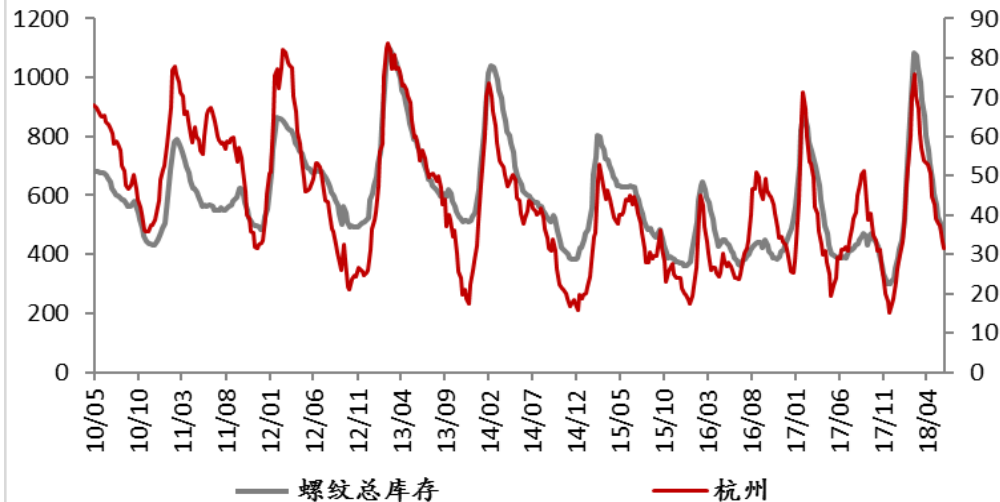
表1：历年钢材总库存累积情况对比

	2016	2017	2018	16-17平均
起始日	2016-01-08	2016-11-11	2017-12-08	
结束日	2016-02-26	2017-02-10	2018-03-09	
周期	49	91	91	70
期初库存	1317.21	1315.12	1155.39	
期末库存	1897.74	2347.21	2645.63	
累积库存	580.53	1032.09	1490.24	806.31
累积幅度	44.1%	78.5%	129.0%	61.3%
日均累积	11.85	11.34	16.38	11.59
日均累幅	0.90%	0.86%	1.42%	0.88%

表2：历年钢材总库存消化情况对比

	2016	2017	2018	16-17平均
起始日	2016-02-26	2017-02-10	2018-03-09	
结束日	2016-04-22	2017-06-09	2018-06-15	
周期	56	119	98	88
期初库存	1897.74	2347.21	2645.63	
期末库存	1355.38	1550.99	1428.86	
累积减量	-542.36	-796.22	-1216.77	-669.29
累积减幅	-28.6%	-33.9%	-46.0%	-31.3%
日均减量	-9.69	-6.69	-12.42	-8.19
日均减幅	-0.51%	-0.29%	-0.47%	-0.36%

全国螺纹社会库存与杭州库存对比

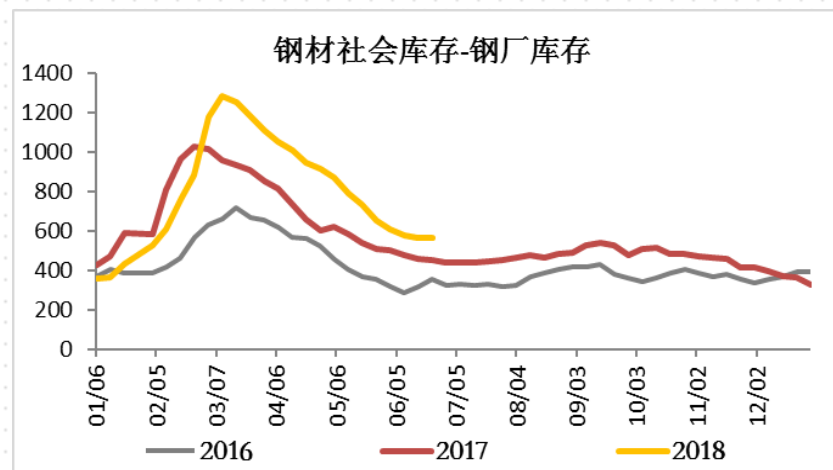
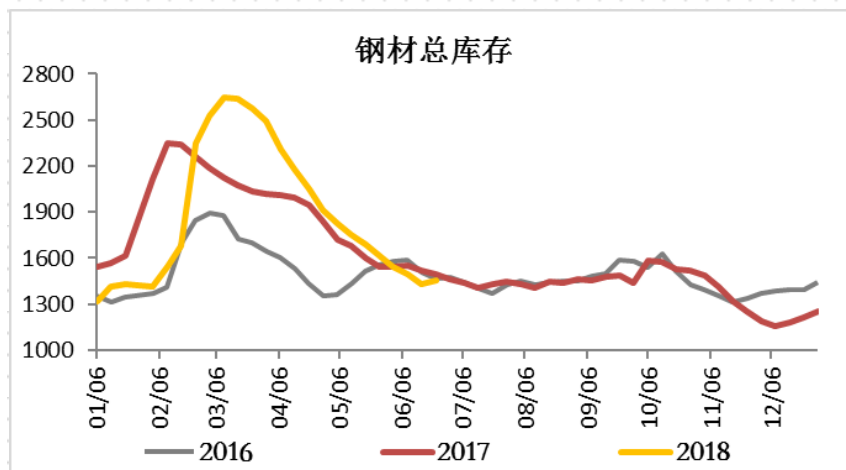


- 截止6月22日当周，钢材五品种总库存1455.58万吨，较上期库存环比增加26.72万吨，同比仍低2.8%，本周库存的增加是产量增与实际需求减共振的结果，短期产-存结构即消费确实是在恶化的。
- 分地区来看，截止到6月22日当周，杭州库存31.53万吨，较上一期环比下降1.58万吨，尚未出现明确的拐点。但从我们调研数据了解，本周杭州螺纹库存开始增加，预计全国螺纹的去库也将在1-2周内确认结束。

► 库存分析——三季度淡季被动累库，过程或有反复，更多关注预期的变化

库存规律解读：

- 三季度钢材库存的累积规律并不明朗，淡季累库是正常的，也是被动的，且库存的周度增减并无连续的趋势。与冬储累库相比，三季度库存的增加对价格的影响一般很小。
- 总库存16-17年期间，6-8月钢材总库存都没有明显的增库趋势出现，反而在延续春季去库的过程中，库存的环比增减也是常有反复，一般在8月以后才会出现新一轮的小幅累库。
- 社会库存16-17年秋季累库也没有明显的规律性，且该期间的价格走势与库存增减的相关性也非常小。但在累积库存量以及累速对价格作用较弱的情况下，预期以及兑现程度则会对价格产生更深的影晌。



去库拐点≠行情的必然拐点

► 库存分析——三季度累库资金成本提高8.8%

表3：三季度螺纹社会库存增加节奏统计

起始日	截止日	期初库存量	期末库存量	螺纹库存增加绝对量	螺纹库存增加周期(天)	螺纹库存增加幅度	日均增加幅度	期价涨跌幅	累库期上海均价	货值
2011/6/3	2011/10/7	561.5	624.1	62.6	126	11.14%	0.09%	-10.85%	4741	296604
2012/9/28	2012/10/5	503.1	562.9	59.8	7	11.89%	1.70%	0.00%	3780	226108
2013/9/6	2013/10/4	595.7	618.0	22.3	28	3.75%	0.13%	-3.65%	3456	77172
2014/9/26	2014/10/3	508.3	531.8	23.5	7	4.62%	0.66%	-2.24%	2770	64984
2015/9/18	2015/10/9	463.9	482.3	18.4	21	3.98%	0.19%	-3.64%	1995	36788
2016/7/15	2016/10/7	362.5	446.8	84.3	84	23.25%	0.28%	-10.84%	2393	201730
2017/6/16	2017/9/15	389.7	472.0	82.4	91	21.14%	0.23%	23.10%	3868	318607
2018/6/15	2018/6/22	477.7	478.2	0.5	7	0.10%	0.01%	-3.64%	4164	346861
2011-2017平均		482.8	527.0	44.2	46	9.98%	0.41%			

- 资金上，今年累库的压力还要高于往年。按16-17年的秋季平均库存累积量约83万吨推算，18年要累库达到同等水平，需要资金量约34.7亿元，较去年将高出8.8%的成本，那么在整体资金紧张背景下，就需要贸易商对“金九银十”的预期更高、投机需求更高，才能有可能主动地累库到80万吨以上水平，否则由于供需关系的恶化导致库存的累积，则完全属于被动性的累库，从量和预期上都将对价格不利，即三季度贸易商囤货的意愿和情绪对价格是更为重要的关注点。

库存分析——四季度关注的重点再放到冬储库存与价格的关系上

表4：春节前后螺纹社会库存统计

	库存累积起止日期	期初库存量	期末库存量	螺纹库存累积绝对量	螺纹库存累积量同比	螺纹库存累积周期(天)	螺纹库存累积幅度	日均累积幅度	期价涨跌
2011	10.12.10-11.3.4	430.2	791.8	361.7		84	84%	1.00%	1.88%
2012	11.12.23-12.2.17	484.1	864.0	379.9	5.06%	56	78%	1.40%	-1.63%
2013	12.11.23-13.3.15	492.4	1094.9	602.4	58.56%	112	122%	1.09%	8.09%
2014	13.12.13-14.2.28	508.6	1037.9	529.3	-12.14%	77	104%	1.35%	-9.74%
2015	14.12.19-15.3.6	381.8	801.5	419.7	-20.70%	77	110%	1.43%	-5.80%
2016	15.12.31-16.3.4	359.7	647.0	287.3	-31.55%	64	80%	1.25%	11.38%
2017	16.11.18-17.2.17	382.0	873.7	491.7	71.15%	91	129%	1.41%	25.29%
2018	17.12.15-18.3.9	297.9	1082.4	784.5	59.55%	84	263%	3.14%	-3.01%
2011-2017平均				438.9	11.73%	80.1	101.07%	1.28%	

表5：历年惊蛰前后螺纹社会库存下降节奏统计

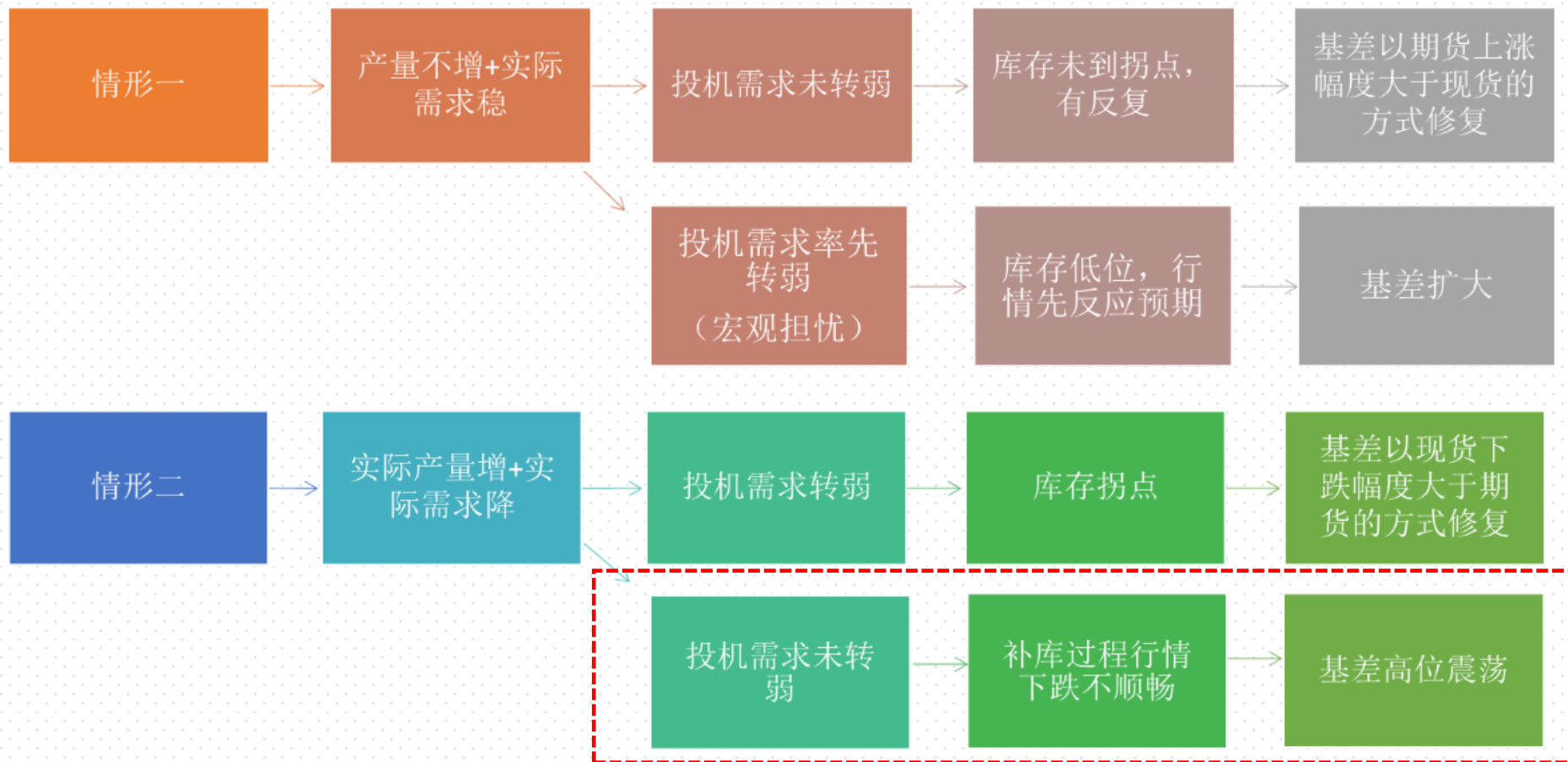
起始日	截止日	期初库存量	期末库存量	螺纹库存下降绝对量	螺纹库存下降周期(天)	螺纹库存下降幅度	日均下降幅度	价格涨跌
2011/3/4	2011/6/3	791.9	561.5	-230.3	91	-29%	-0.32%	1.06%
2012/2/17	2012/9/28	864.0	503.0	-361.0	224	-42%	-0.19%	-13.47%
2013/3/15	2013/9/6	1094.0	595.0	-499.0	175	-46%	-0.26%	-3.55%
2014/2/28	2014/9/26	1033.0	508.0	-525.0	210	-51%	-0.24%	-21.94%
2015/3/6	2015/9/18	801.5	463.9	-337.6	196	-42%	-0.21%	-20.51%
2016/3/4	2016/7/15	647.0	362.5	-284.5	133	-44%	-0.33%	27.18%
2017/2/17	2017/6/16	873.7	389.7	-484.0	119	-55%	-0.47%	-11.00%
2018/3/9	2018/6/15	1082.4	478.2	-604.2	98	-56%	-0.57%	5.20%
2011-2017平均		872.2	483.4	-388.8	164	-44%	-0.29%	



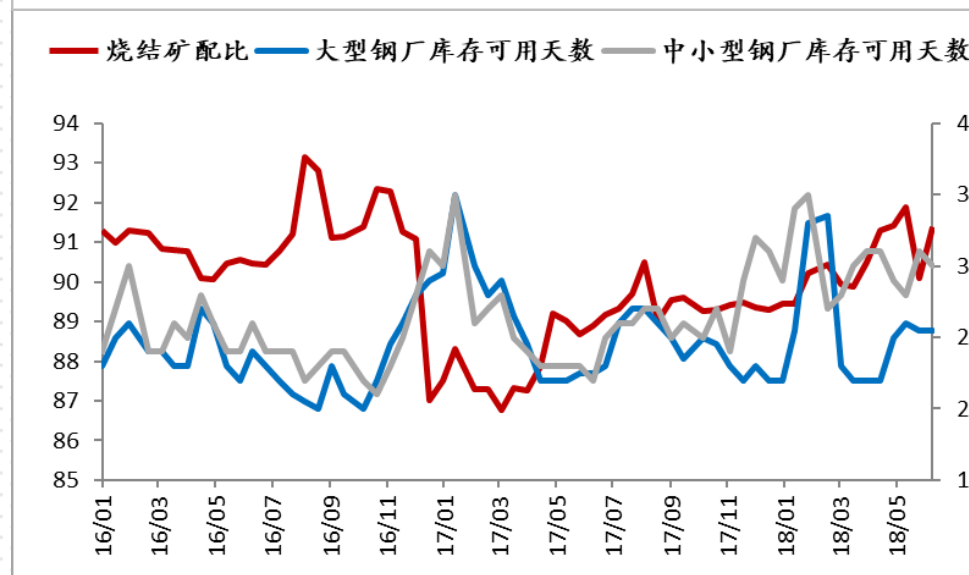
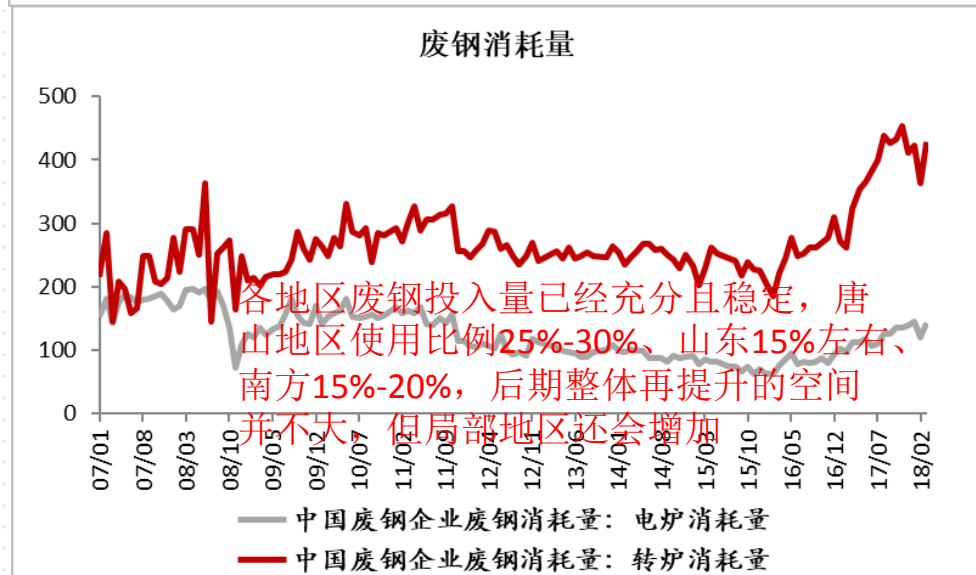
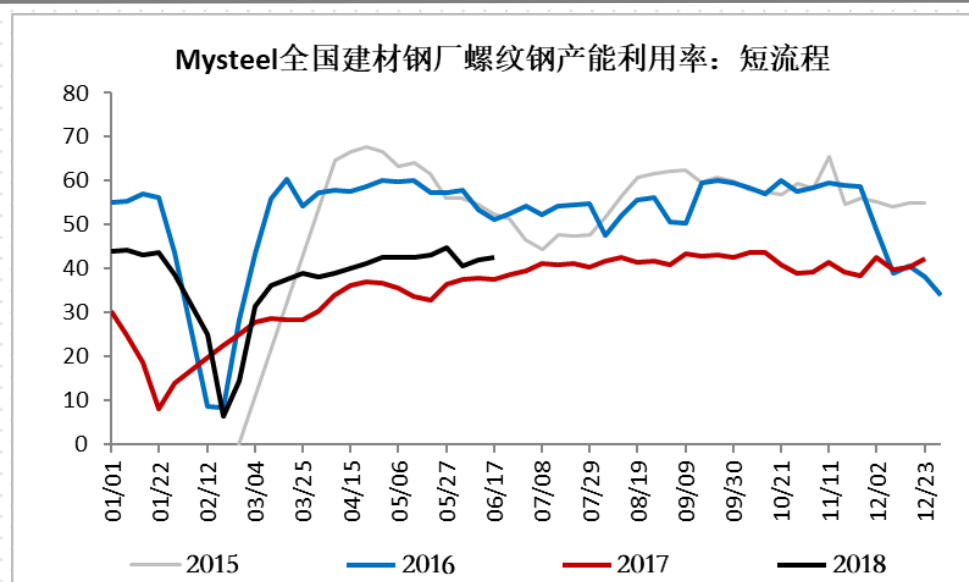
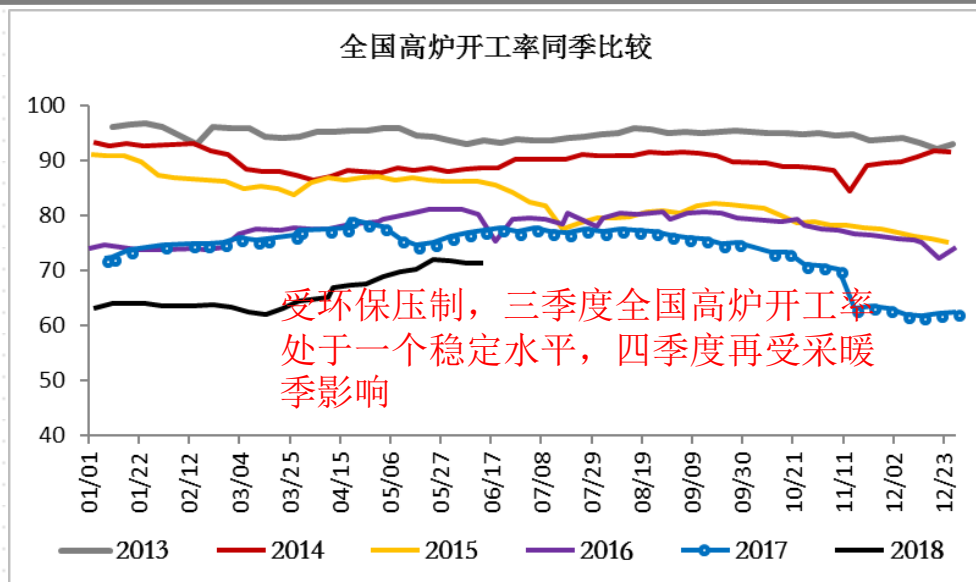
PART 3

中长期供需评估

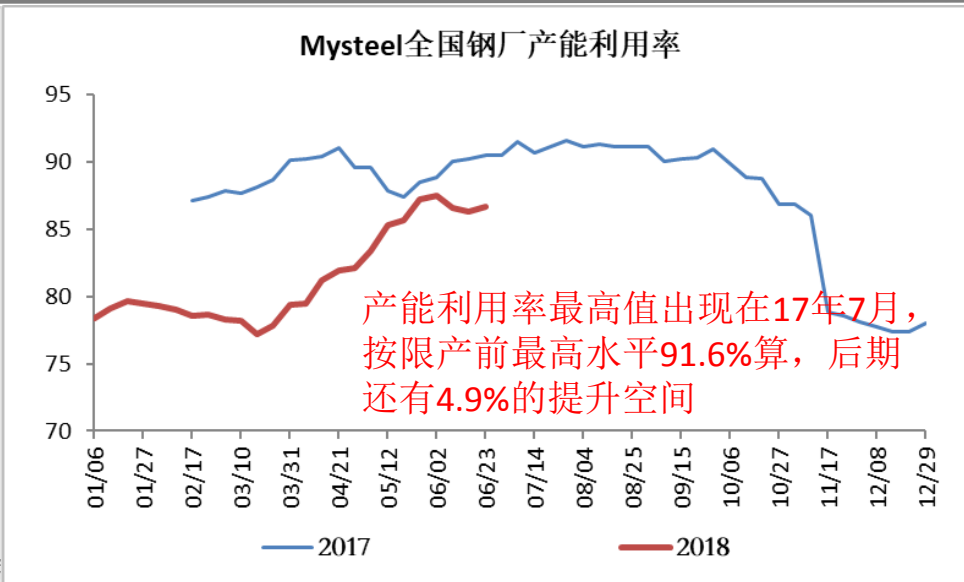
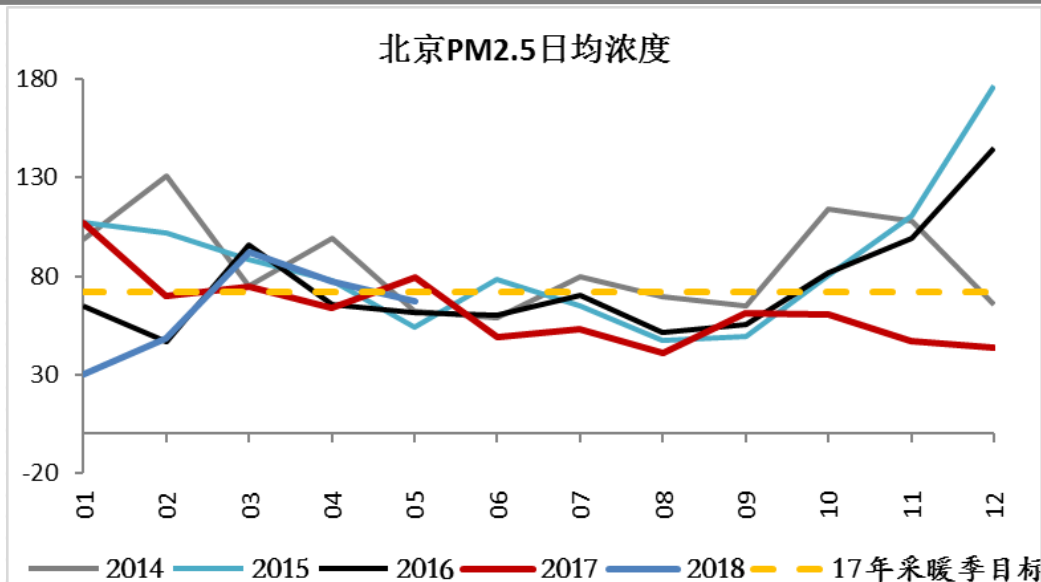
供需评估——行情演绎路径推演



供应评估——高炉开工稳、废钢可增量不大



供应评估——产能利用率提升对冲限产影响，预计7月后限产影响量仅1万吨/天



地区	开始时间	结束时间	6月日均影响铁水量
武安	4.1	9.3	1
徐州	4.11	拟6月末	2.4
常州	5.28	拟6月末	0.352

变量关注：环保执行力度增强与18年采暖季限产范围扩大

供应评估——下半年新增铁水产能1500万吨，建材产能释放大于板材

表6：2018年下半年预计新增产能统计

	项目名称	产能或复产	增加类型	新增情况	新增产能	新增成材类型
产线	中国二十二冶集团唐山全丰薄板	新增	轧钢		200	冷轧薄板
	唐山京津冷轧镀锌	新增	轧钢		220	冷轧镀锌
	唐山威宇冷镀锌金属有限公司	新增	轧钢		100	中宽带
	唐山市星凯金属制品有限公司	新增	轧钢		230	镀锌卷
	唐山晟鑫冷轧薄板	新增	轧钢		41	镀锌卷
粗钢	河北纵横集团丰南钢铁（新华冶金控股）	置换	铁水	1860m ³ *5	845	
	德普钢铁（原龙海钢铁，被苗氏集团收购）	新增	铁水	2*450,460,1080	350	高线、钢坯
	六安钢厂（冀南钢铁收购）	新增	铁水	1780*1	305	棒材、线材
	云南仙福钢铁公司	复产	钢	120	90	螺、线
	重庆足航钢铁有限公司	复产	钢	2*70	100	螺、线
总计	2018年下半年预计增加铁水产能1500万吨，钢水产量2031，轧线产能791万吨。					

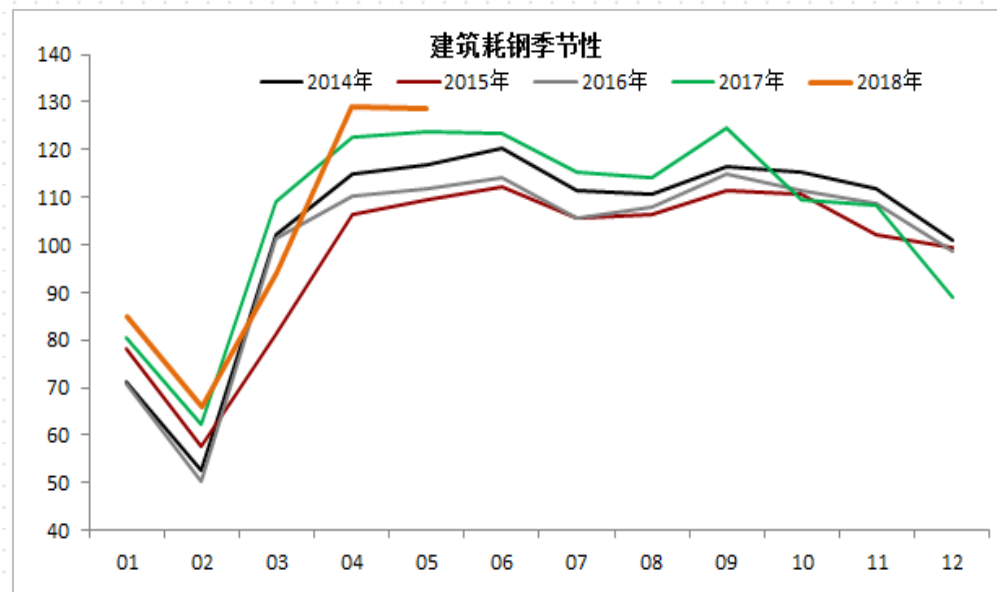
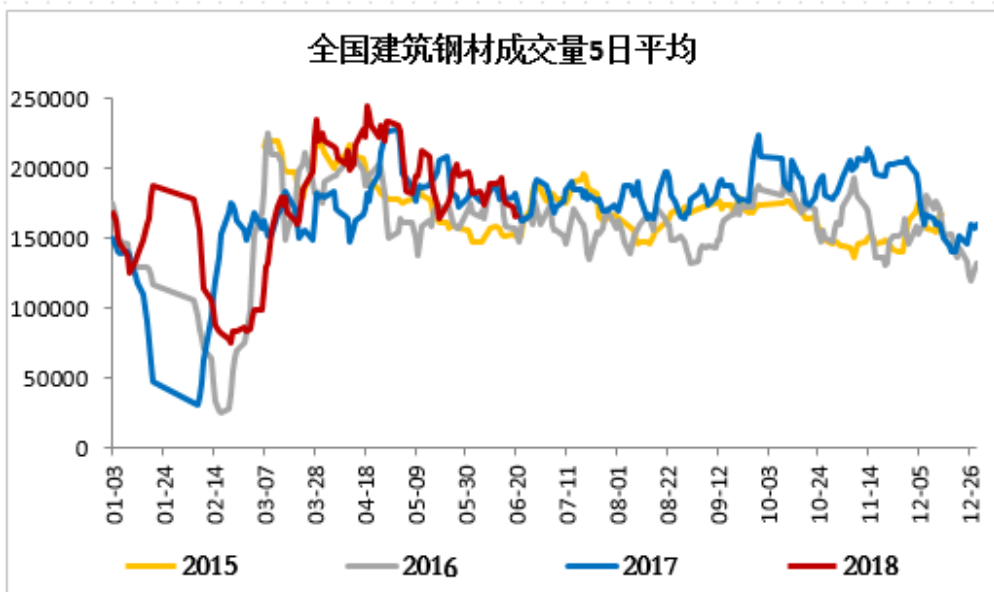
▶ 需求评估——螺纹实际需求走弱，热卷无法接力，关注心态变化



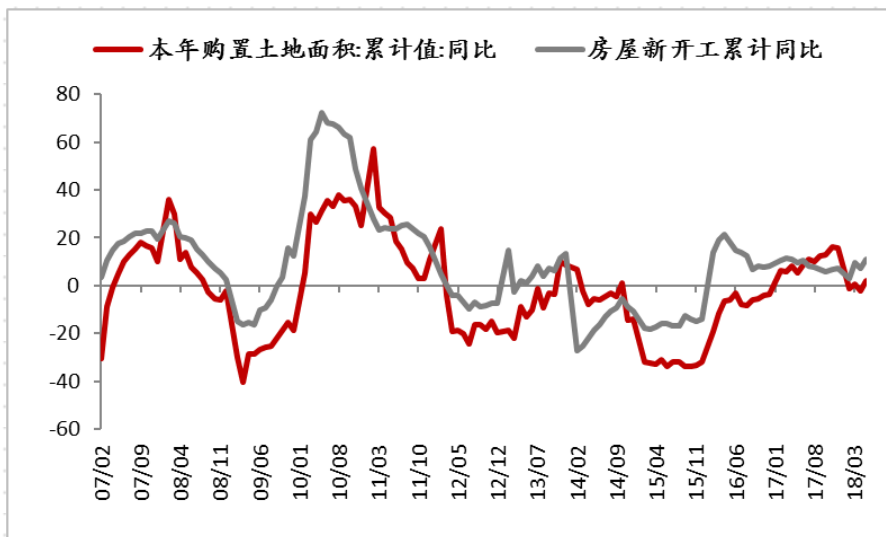
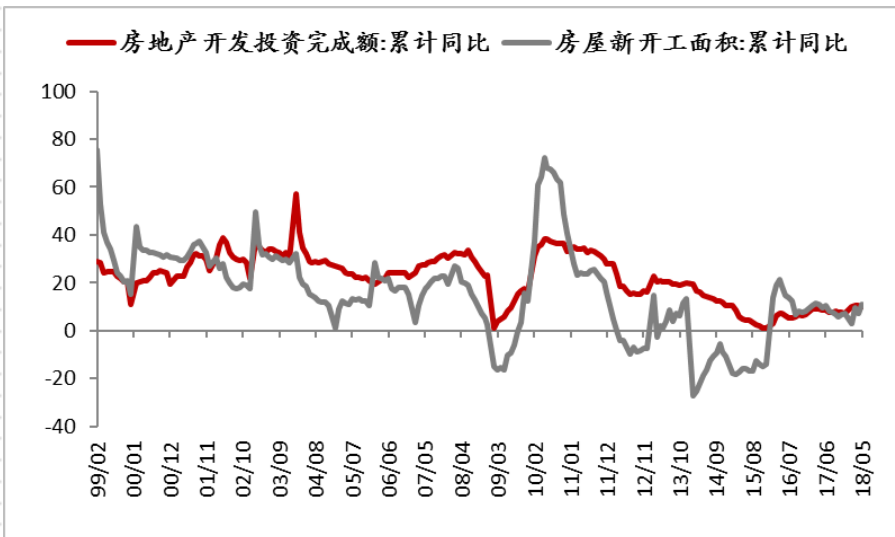
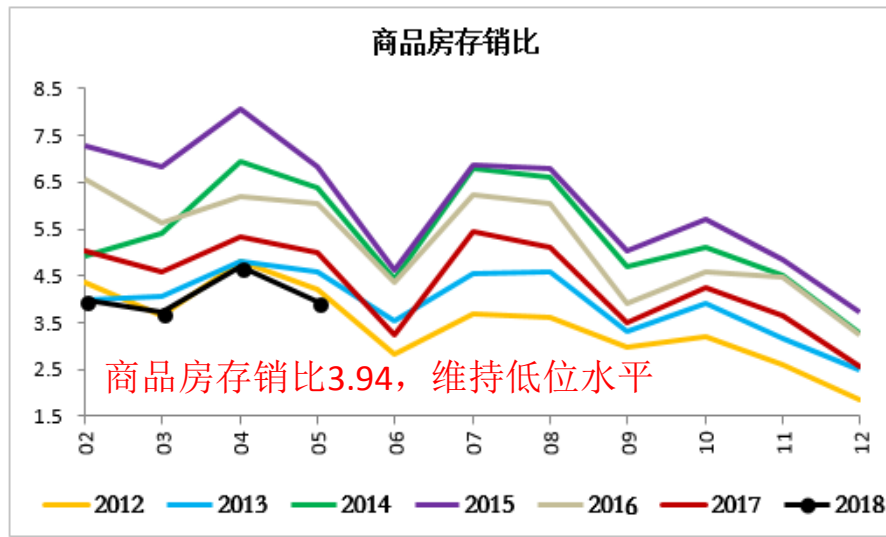
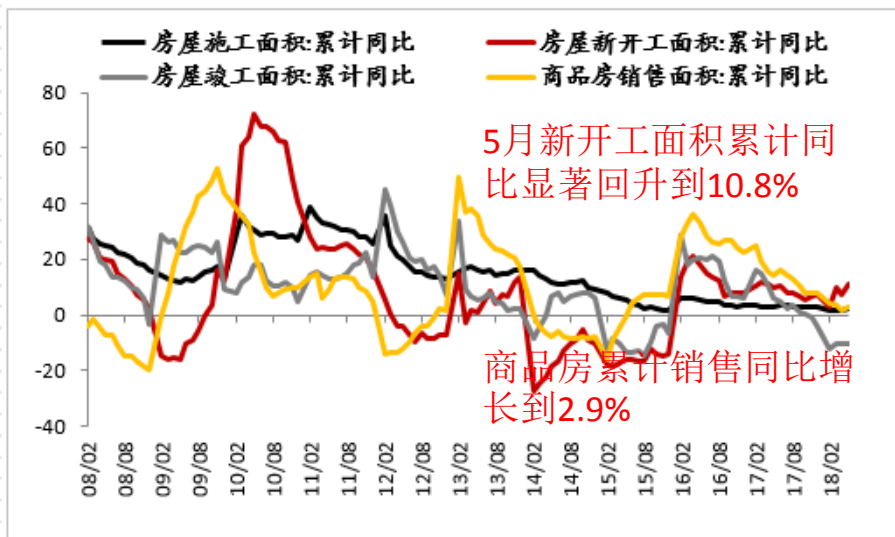
需求评估——螺纹需求走弱，被动去库小周期结束

全国建材成交量1-5月累计增加约为4.3%，截止6月22日当周月均同比增加约1.8%，但周度成交量环比下降6.8%，即短期需求是季节性转弱的，但中期需求表现并不弱。

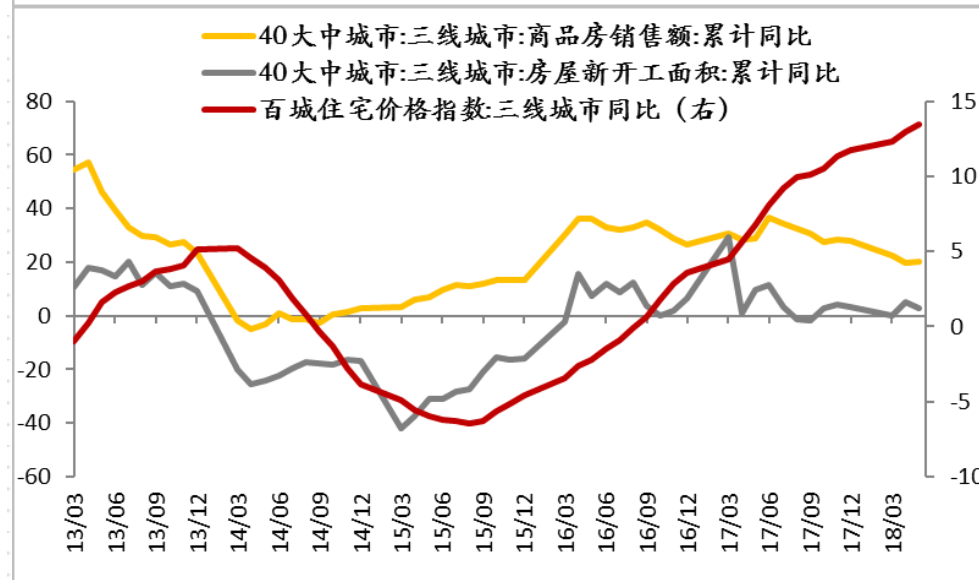
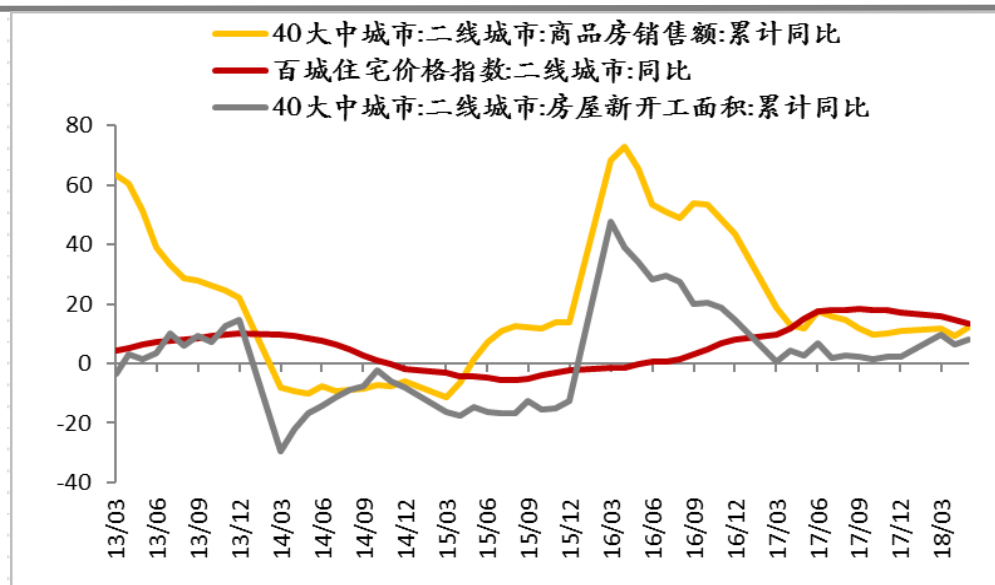
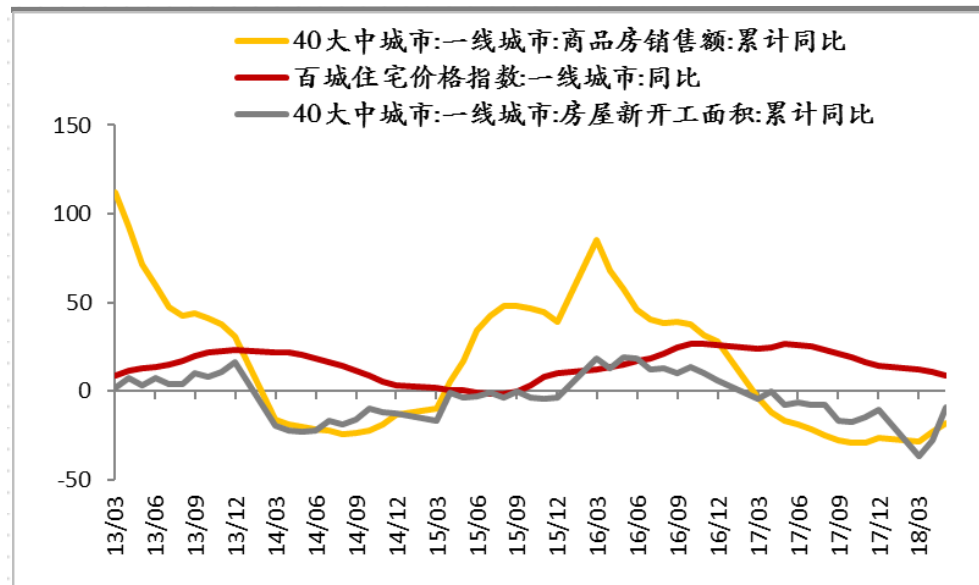
从建筑耗钢需求季节性来看，4月需求爆发式增长，5月高价成交不畅，受环保、上合峰会以及天气原因影响，预计6月需求量仍是环比转弱，而7月将真正进入消费淡季，后期重点关注的是在此背景下，螺纹产量能否持续的提升，被动累库的压力有多大。



需求评估——开发投资、购置面积与新开工增速的同步拐头向上，叠加房价增速表现坚挺，整体对中期需求的稳定是有利支撑

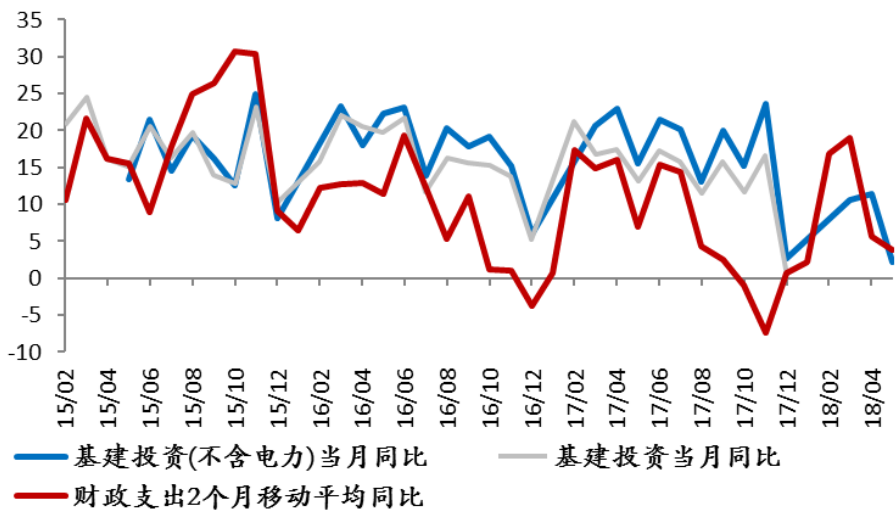


需求评估——对房地产的担忧主要来自资金以及三线城市需求无法持续

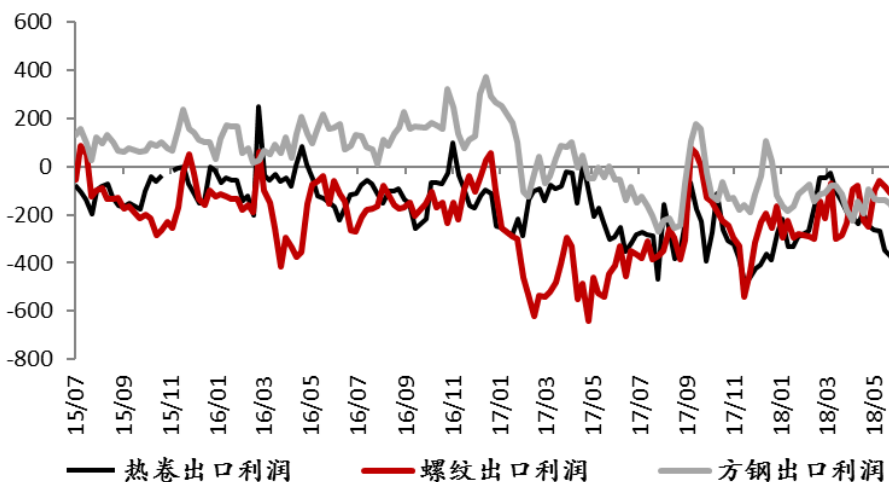


需求评估——基建方面资金投入减少，对内需增速贡献有限；贸易战阻碍出口需求增加

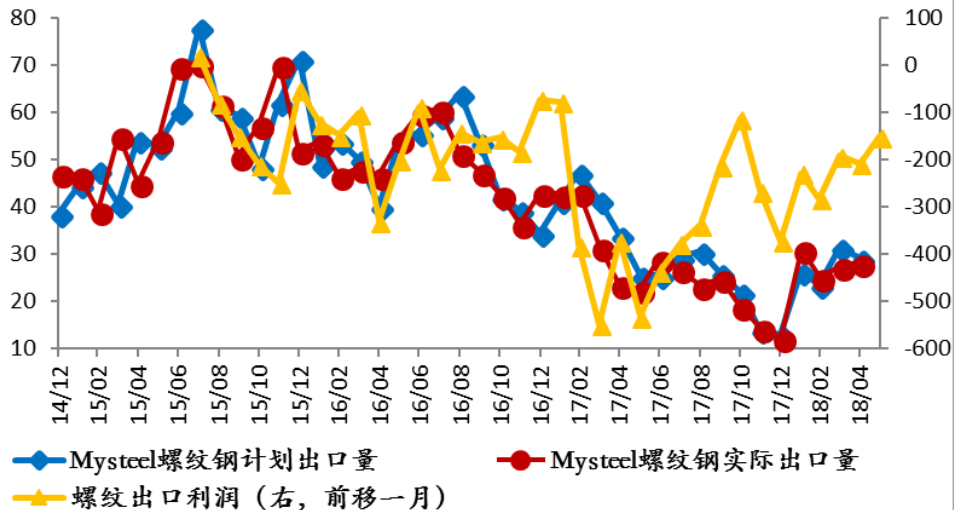
基建投资与财政支出增速对比



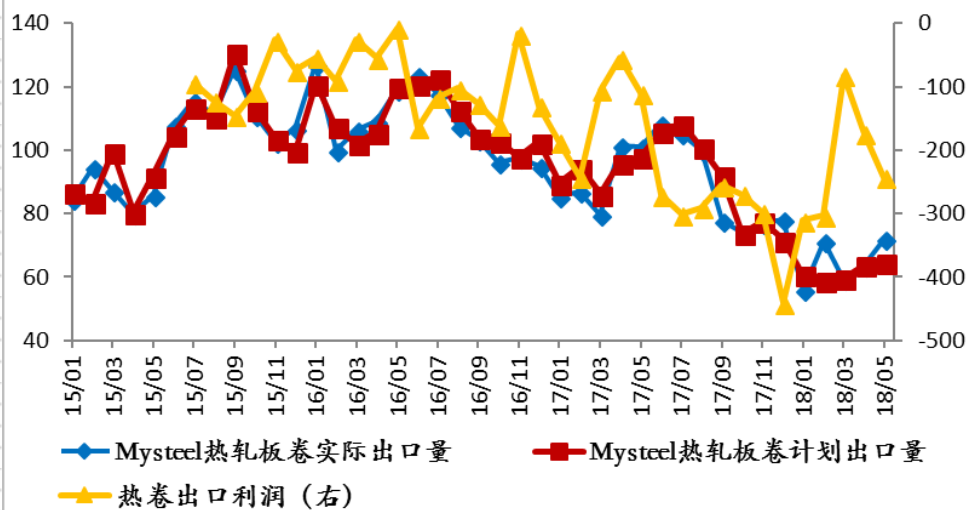
钢材出口利润



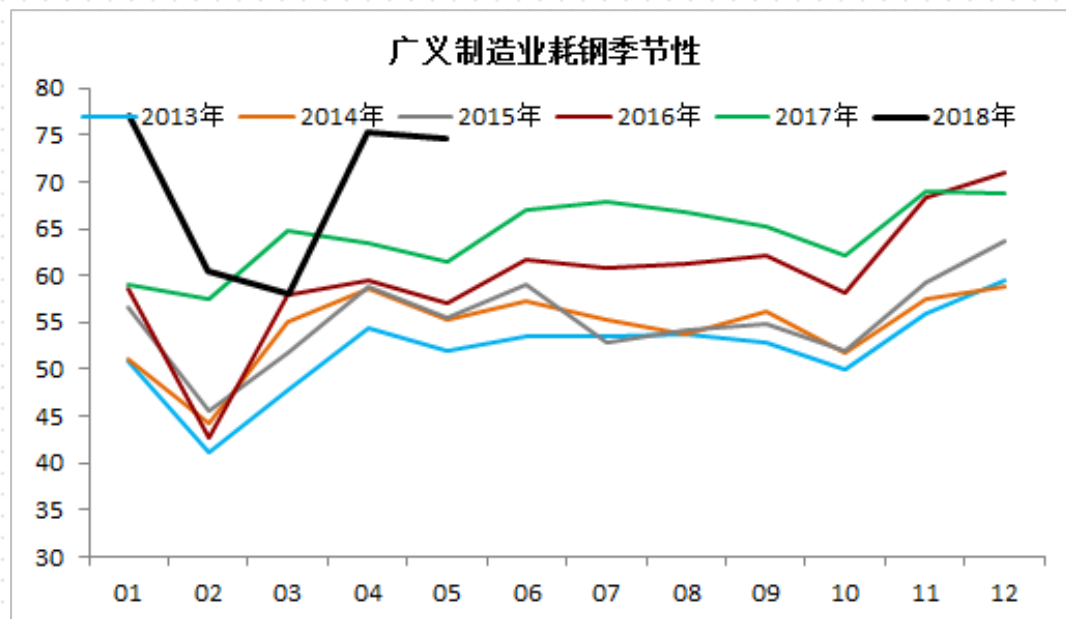
Mysteel螺纹钢出口量



Mysteel热卷出口量



需求评估——热卷仍处于主动去库期，需求无法接力

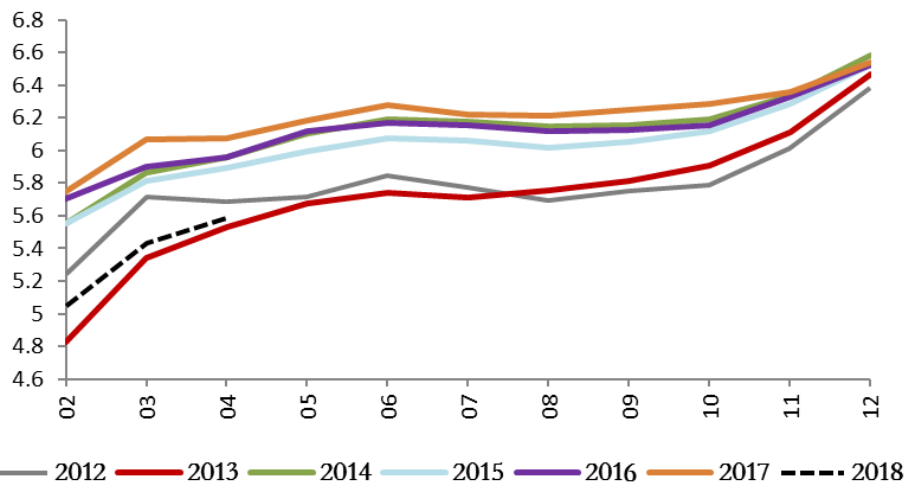


4-5月需求：集中释放，其中热卷需求表现好还应包含了部分替代中板（6月已转差）、带钢的需求；

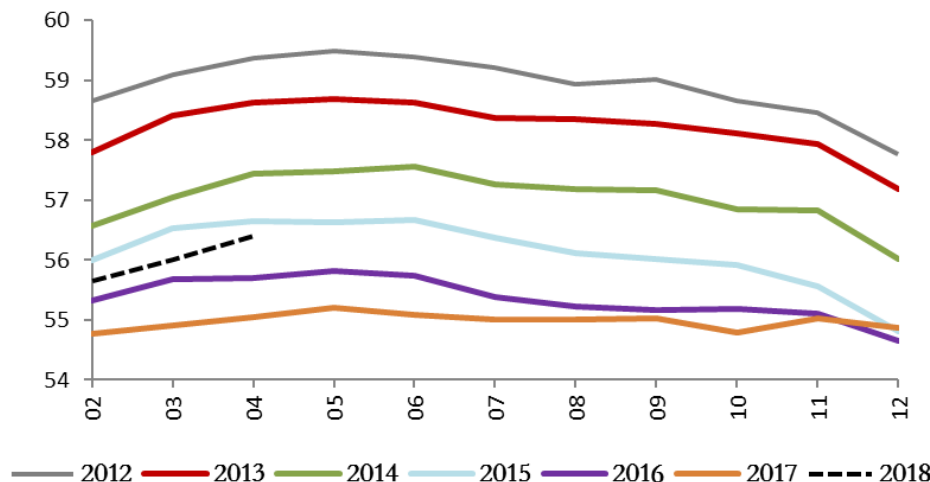
6月需求：较5月环比应有小幅增加，与季节性规律相符，但整体还是偏于平稳；

需求评估——热卷仍处于主动去库期，需求无法接力

热卷下游行业平均销售利润率



热卷下游行业平均负债率



热卷下游原料及半成品库存（万吨）

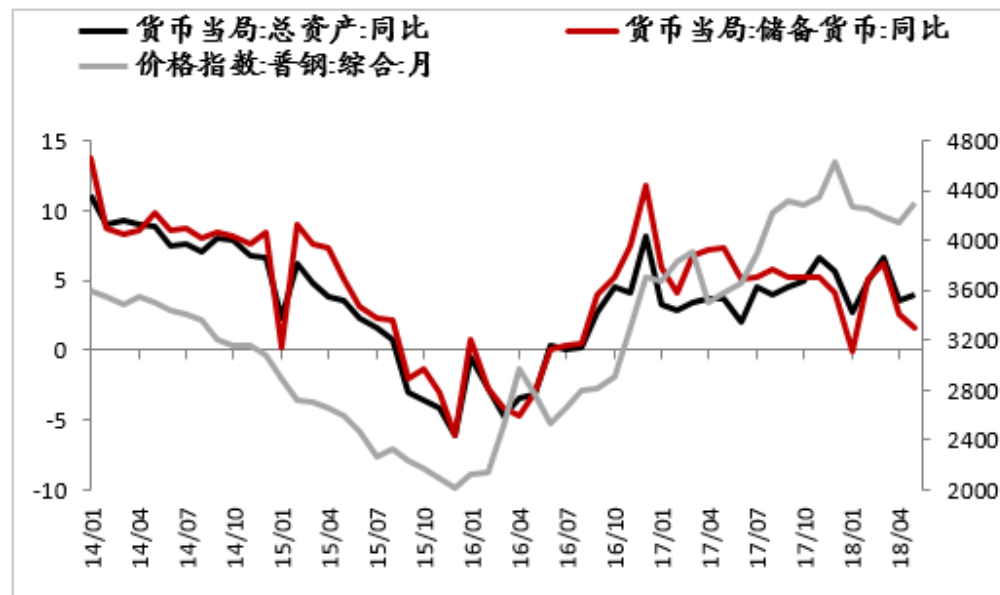
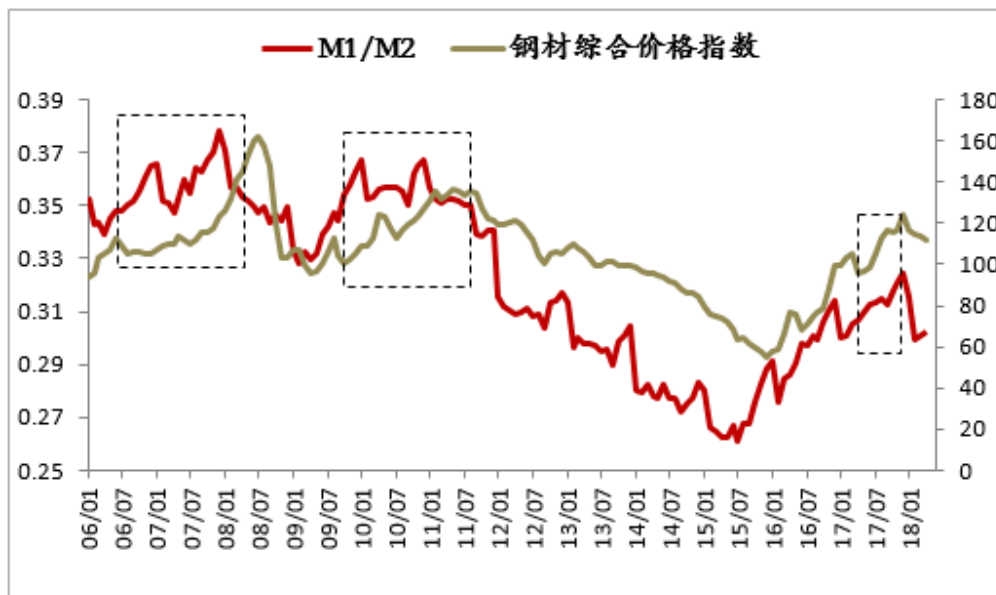


热卷下游库存（万吨）

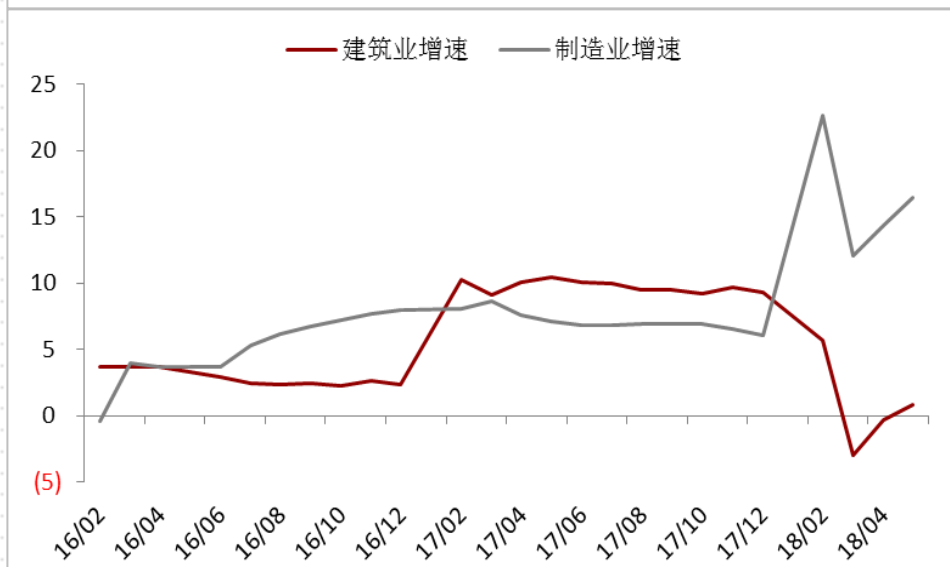
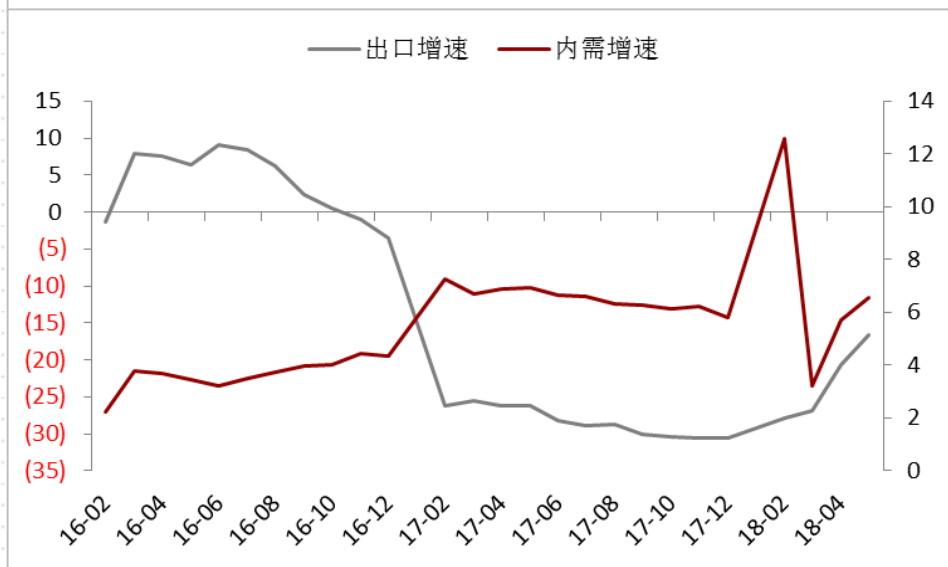
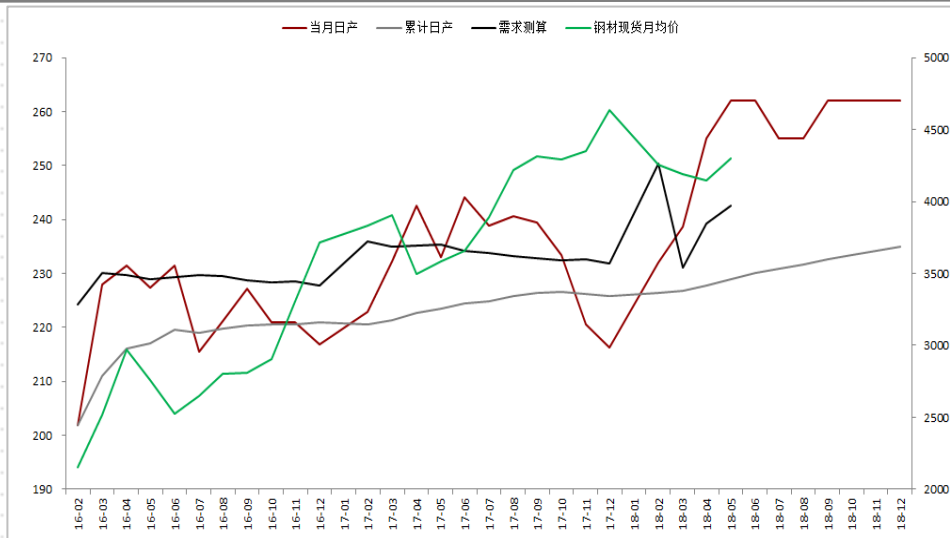
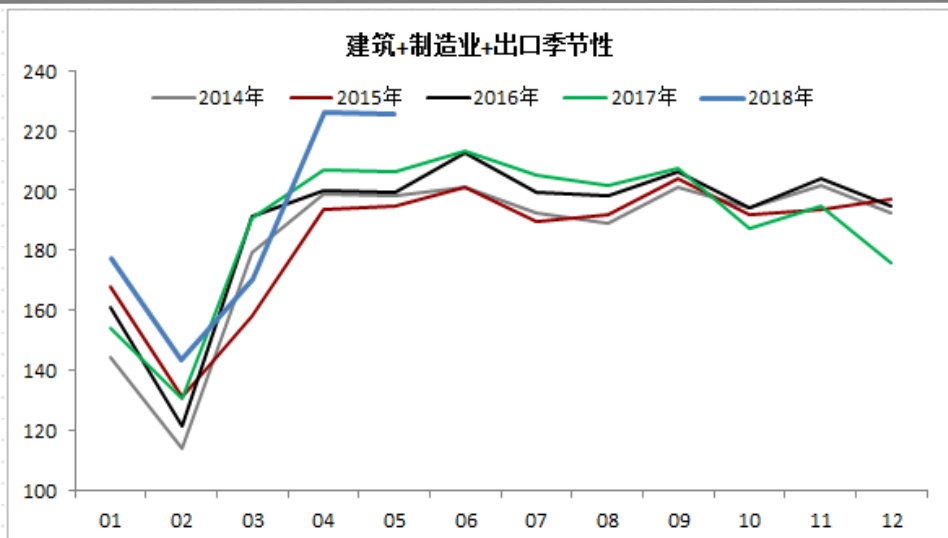


资金氛围评估——长紧短松未变

近期M1/M2比值的反复，显示投机资金需求的反复，但从货币储备量的数据来看，长紧短松的格局始终未变。



供需缺口评估——测算1-5月累计耗钢量增速7%，其中制造业累计增速16%，建筑业累计增速0.79%



► 供需缺口评估——受环保限产影响，缺口回补时间预计延至18年10月前后

表7：2018年供需假设及缺口回补时间预估

2018年供应假设	2018-5	2018-6 E	2018-7 E	2018-8 E	2018-9 E	2018-10 E
粗钢当月日产	260.94	263.00	263.00	263.00	263.00	263.00
粗钢累积日产	228.96	230.08	231.17	232.18	233.10	234.00
2018年需求假设	4%	3%	2%	1%	0%	-1%
预估均衡日产	239.90	237.60	235.29	232.98	230.68	228.37
预计缺口回补时间	-	-	2018-12	2018-9	2018-7	2018-5

► 供需缺口评估——主动补库阶段行情受预期影响大

宏观预期差

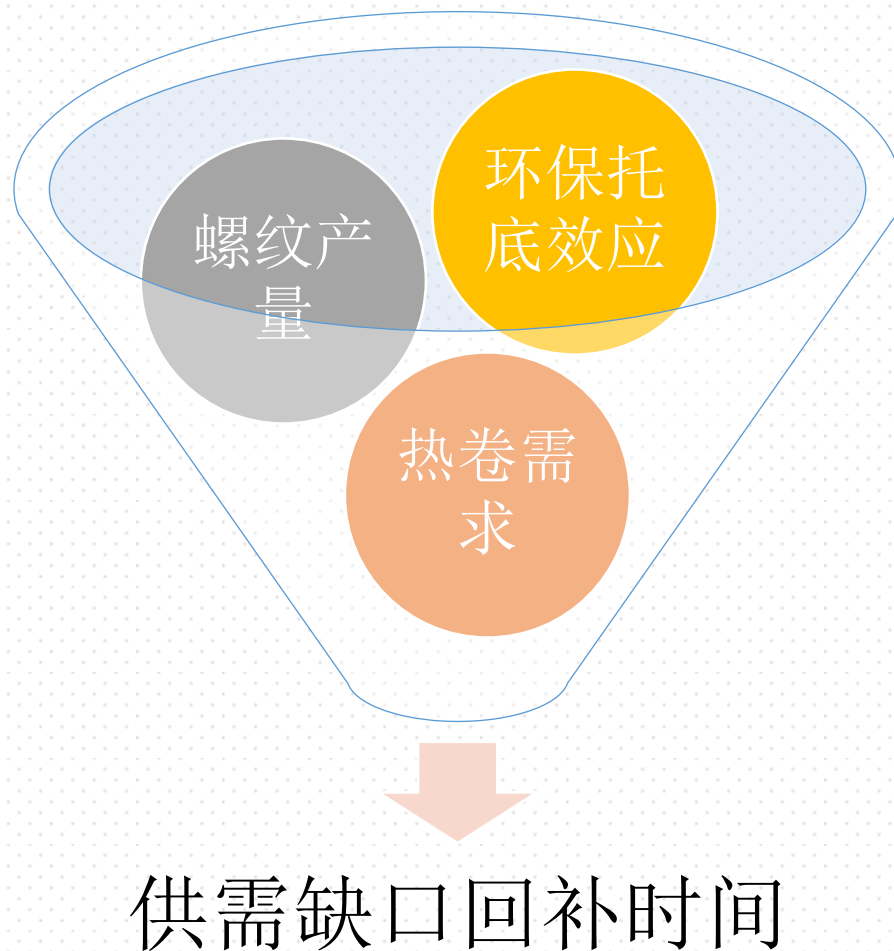
资金预期紧张

总需求预期减弱

库存被动累积
(钢厂压力大)

下跌条件

► 供需缺口评估——影响因素和关注点





PART 4

总结与策略

► 不同周期及宽松政策下的趋势评估及策略

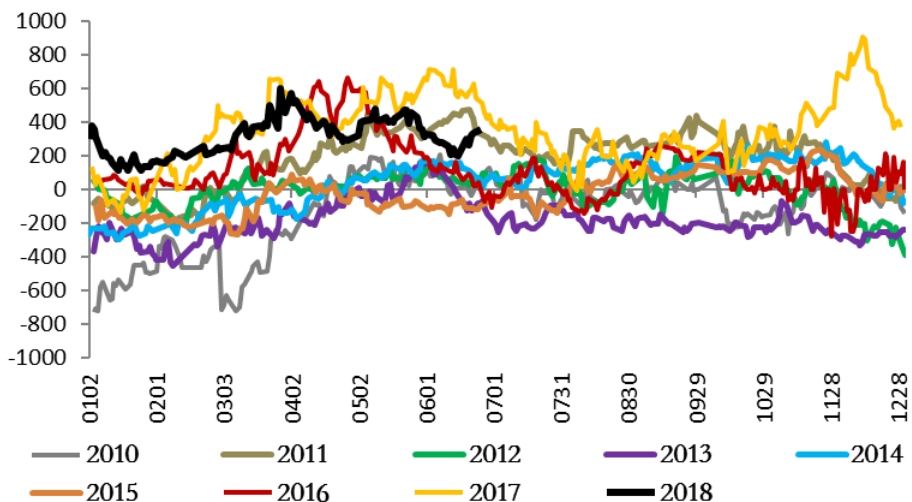
库存周期	主驱动因素	宽松政策	趋势评估及策略
被动补（主动去）库存	产业驱动	结束	下跌趋势，沽空
被动补（主动去）库存	产业驱动	未结束	震荡下跌，逢高沽空或卖保
主动补库存	预期驱动	结束	宽幅震荡，关注套利机会
主动补库存	预期驱动	未结束	震荡上涨，逢低做多或买保
被动去库存	产业驱动	结束	震荡上涨，逢低做多或买保
被动去库存	产业驱动	未结束	上涨趋势，买入

▶ 不同周期的驱动评估

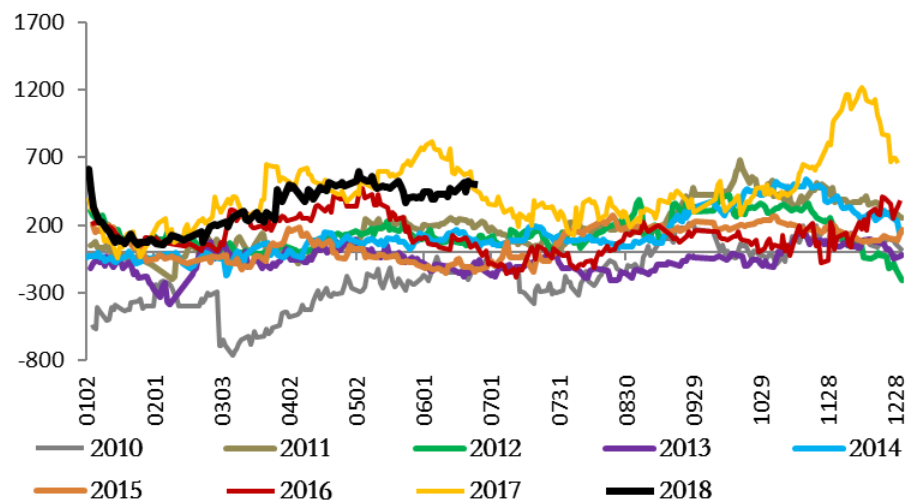
	分项	描述	驱动
宏观 (长期)	资金	储备货币长紧短松	空
	外围市场	贸易摩擦担忧仍在	空
产业低频 (中期)	库存周期	主动补库存, 供需缺口未回补	偏多
	建筑业耗钢	房地产耗钢增加、房屋销售及新开工增加、房价增速坚挺	多
	制造业耗钢	汽车耗钢增加	多
	资金	M1/M2存有反复, 投机资金需求反复	中性
产业高频 (短期)	产存结构	产量增、库存增、结构转差	空
	供应	限产压制下难以快速释放	多
	需求	卷螺结构转差, 投机需求仍在	中性
	基差	库存拐点后, 中期仍有走弱预期	中性

策略——在目前低库存状态下，预计对金九银十还会有旺季的预期。投机需求增加再叠加低库存状态，基差缩小回归的方式可能在上涨中实现

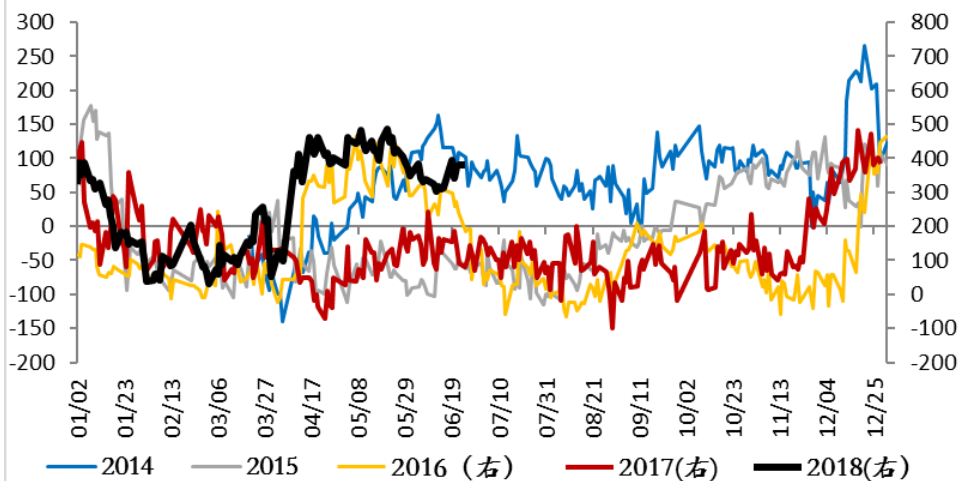
北京螺纹基差同季比较



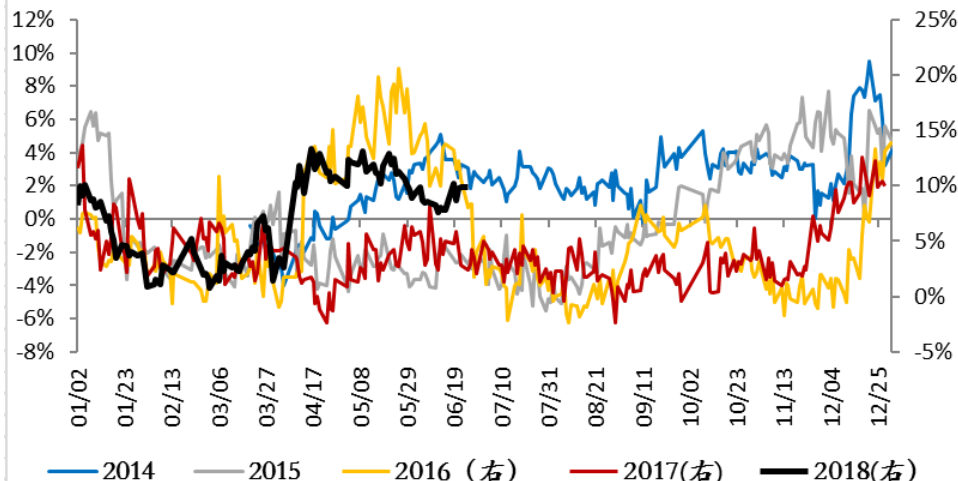
上海螺纹基差同季比较



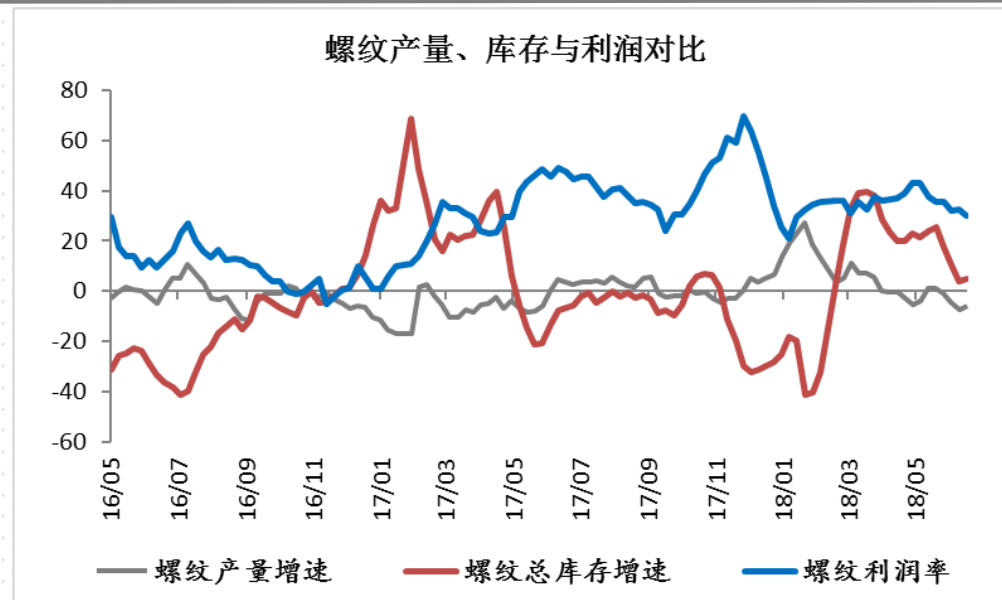
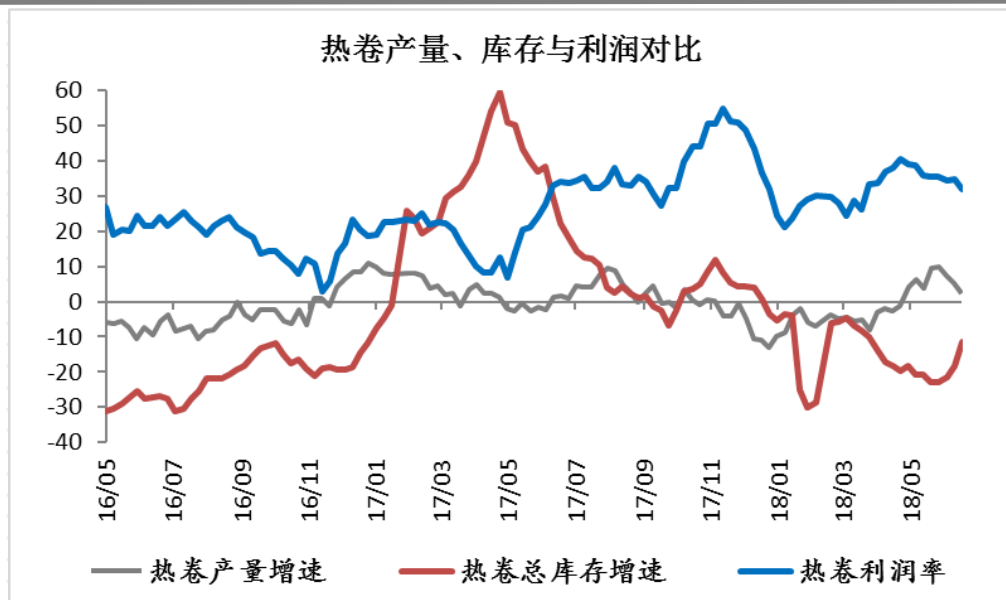
上海热卷基差同季比较



上海热卷相对基差同季比较



策略——做多卷螺差



- 目前螺纹刚结束被动去库期，结束了单边上涨行情，而热卷还处于主动去库期，价格趋势也是以下跌为主，因此从库存周期角度，两品种间并无明显的上涨或下跌趋势差异。当前的产-存结构看，卷的消费情况还是差于螺纹的，但是钢材库存拐点初现，对螺纹来讲驱动也在转弱，因此卷螺差短期难以持续性扩大，50-200区间操作。
- 从季节性上看，一般热卷的消费旺季出现在9月以后，若后期热卷情况好转，则可尝试做多卷螺差，按照历史数据测算，旺季卷螺差有可能扩大到450以上。
- 另外，目前螺卷利润相近，无铁水转向动力，但后期要关注，一旦螺纹实际需求明显转弱，对热卷旺季预期的心态下，铁水有可能再转向热卷，且下半年新增产能中板材产线较多，对卷螺差扩势不利。

策略——做多螺矿比

矿石作为长期供应过剩的品种，其走势方向主要由需求端决定，而供给则给出波动的空间。在港口库存高企的背景下，钢厂补库需求始终较弱，不存在大范围或大幅度补库的行为，对矿石是利空影响，且环保限产常态化，在需求难见起色的情况下，矿石作为产业空头资金配置的主要品种，价值已被低估。从估值的角度看，确实有反弹修复的需求，但在热卷转好前，若螺纹供需关系再度转差，也会限制矿石的上涨空间。因此，中期仍适合做多螺矿比。



一德，
与你共成长

THANKS FOR WATCHING

4007-008-365