

原料上涨筑底，钢材负重前行

——2019年6月钢材期货市场展望

2019年5月23日

要点提示：

1. 房地产整体回暖，制造业预期向好
2. 销售面积回暖，新开工增速上涨
3. 投资增速上涨，资金压力减缓
4. 焦炭一骑绝尘，钢材区间徘徊
5. 利润刺激产能释放，库存降幅连续收窄

钢材期货

6月报

华安期货

投资咨询部

黑色金属研究小组

电话：0551-62839067

Email: haqhyfzx@163.com

网址：www.haqh.com

市场展望与投资策略：

房地产方面，一季度在降准及信用宽松催化下，开发商拿地热情有所恢复，地价上涨带动房价上涨预期，叠加首套利率下调购房者置业积极性提升，投资总体仍然维持较高增速水平；此外，棚改项目接近尾声，4月房地产销售增速边际弱化，拿地面积也趋于回落，开发商资金问题仍然有待关注。制造业方面，受4月增值税率调降因素影响，我国工业生产较三月份表现较差，总体仍在合理区间，汽车行业同比增速仍处于负增长状态，钢铁和运输设备制造业表现好于去年同期。总体来看，2019年房地产行业将持稳运行为主，制造业将坚持供给侧结构性改革，总体保持平稳，稳中有进的发展态势。

从黑色产业链上来看，焦炭铁矿等原材料的价格上涨一方面支撑了钢材的成本价格，另一方面也压缩钢材利润，对钢材的供给形成部分的压制，但考虑到当前利润仍处于较高层次，叠加高炉开工率上涨，短期内钢材供给仍将居高不下；需求端来看，地产新开工面积大幅上升在一定程度上支撑起钢材的需求，但也需要注意的是土地购置面积累计同比连续3个月大幅缩水，对未来钢材的需求形成压制。总体来看在房地产保持一定韧性，原材料价格上涨的双重作用下，6月份钢价或继续保持区间震荡上行的格局。但由于钢材整体供给压力大，价格涨幅依然有限。

一、2019年4月份钢材行情回顾

五月螺纹期货价格整体在3700-3800区间上下走动，走势趋稳，期现价差也在400-500区间波动；送走“金三银四”之后南方将迎来五六月雨季，目前来看，淡季需求减弱的情况是真实存在的，库存降幅接连几周收窄，这也是钢价迟迟无法突破3800一个重要因素。总体来看，下游需求释放节奏放缓是意料之中，钢厂在高利润率的驱使下，生产积极性更高，后续供应端压力将持续放大。随着季节性淡季来临，钢材需求可能有所减弱，钢材价格或将面临一定的回调压力。

图1：2019年5月螺纹钢价格走势



资料来源：wind，华安期货投资咨询部

二、房地产整体回暖，制造业预期向好

2.1 销售面积回暖，新开工增速上涨

图2：房地产销售面积有回暖趋势



图3：新开工增速上升明显



资料来源：国家统计局，华安期货投资咨询部

国家统计局数据显示，1-4月全国商品房累计销售面积5.12亿平方米，同比下降0.3%，跌幅较上月收窄0.6个百分点。其中，1-4月住宅累计销售面积上涨0.4%。此外，1-4月房屋新开工面积5.86亿平方米，同比增长13.10%，增速提高1.2个百分点，其中，住宅新开工面积4.33亿平方米，增长13.88%，增速降低2.3个百分点。4月单月新住宅新开工面积增速为18.49%，较上月回落0.47个百分点。1-4月房屋施工面积达2.26亿平方米，同比增长8.8%，增速继续提高0.6个百分点，其中住宅施工面积50.18亿平方米，同比增长10.4%，增速继续提高0.7个百分点。新开工面积增速在本月继续维持较高水平，主要原因一是第一季度地产销售呈回暖的趋势，去化率回升，使得房企加快开工，带动企业加速推盘。二是去年同期新开工单月增速仅2.9%，处于全年低点，因此本月的高增速存在着一定基数效应。在当前市场销售热度尚可趋势下，房企的推盘意愿将有望持续，新开工规模短期内仍将延续稳定趋势。

2.2 投资增速上涨，资金压力减缓

从资金投入情况来看，1-4月全国房地产开发投资3.42万亿元，同比增长11.9%，增幅较1-3月扩大0.1个百分点。其中住宅投资2.49万亿元，增长16.8%，增速降低0.5个百分点，住宅投资占房地产开发投资的比重为83%。4月单月投资1.04万亿元，同比增长12.0%，与3月增速持平。

图4：房地产开发投资完成额



图5：房地产开发投资来源



资料来源：wind，华安期货投资咨询部

1-4月份，房地产开发企业到位资金52466亿元，同比增长8.9%，增速比1-3月上升3个百分点。其中，国内贷款8955亿元，上升3.7%；自筹资金15687亿元，上升5.3%；定金及预收款17249亿元，增长15.1%；个人按揭贷款8031亿元，上升12.4%。4月单月到位资金13517亿元，同比增长18.35%，较上月提高7.2个百分点。

4月投资依旧保持增长，增幅略有扩大，目前棚改已经步入尾声阶段，开发商在整体资金压力趋紧的大环境下，施工将成为驱动投资的主要动力，土地购置费增速将逐渐回落。今年以来市场流动性环境改善，银行对企业的支持力度开始回升，企业加速推盘提高周转的战略保持对资金旺盛的需求。受益于4月销售的好转，房企资金压力也得到边际上的缓解。

2.3 增值税率改革，制造业变动明显

根据国家统计局官方数据显示,2019年4月份,中国制造业采购经理指数(PMI)为50.1%,比上月回落0.4个百分点,继续保持在扩张区间,但仍为2018年11月以来的次高点。生产指数和新订单指数分别为52.1%和51.4%,虽比上月回落0.6和0.2个百分点,仍高于一季度均值1.1和0.8个百分点,均处于近7个月以来的较高景气水平,表明制造业市场需求总体稳定,市场需求持续释放拉动生产平稳增长,产需稳步扩张。进出口有所回暖。新出口订单指数为49.2%,分别高于上月2.1个百分点,连续两个月回升。随着国家支持实体经济发展的简政减税降费政策逐步落地,供需两端有所回暖,预计今年将继续扩大内需,完善宏观调控政策及推进供给侧结构性改革为主。

图6: 4月PMI略有下跌

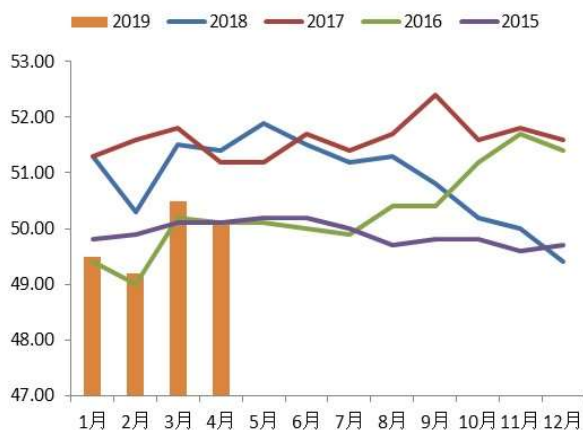
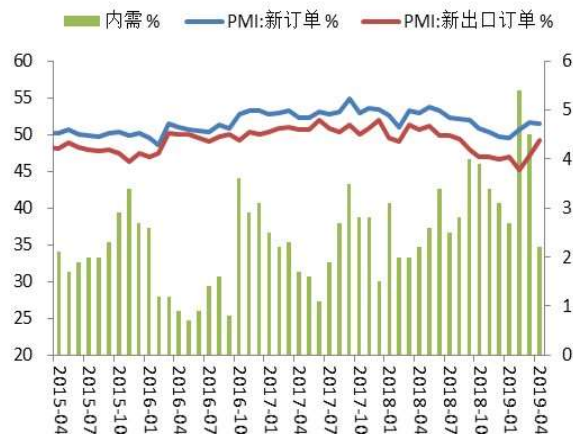


图7: 新订单连续企稳临界点



资料来源: wind, 华安期货投资咨询部

根据国家统计局数据显示,2019年4月份,规模以上工业增加值同比实际增长5.4%(以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率),比3月份回落3.1个百分点。从环比看,4月份,规模以上工业增加值比上月增长0.37%。1-4月份,规模以上工业增加值同比增长6.2%。其中黑色金属冶炼和压延加工业增长11.5%,汽车制造业下降1.1%,铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长5.8%,4月工业数据突降的原因主要是因为4月起增值税率调降3个百分点的扰动影响为主要因素,再叠合实体经济需求的小幅回落,使得3月“冲高”而4月“突降”,但总体仍在合理区间运行。

5月13日,中国汽车工业协会发布的4月份汽车工业产销数据显示,4月份,我国汽车产销量分别为205.2万辆和198.05万辆,分别同比下降14.45%和14.61%。今年前四个月,我国汽车累计产销838.86万辆和835.33万辆,同比下降10.98%和12.12%。从年内产销完成情况来看,行业产销整体下降的趋势并没有得到有效缓解。中汽协表示,市场低迷的主要原因是消费信心不足。另外,受国五国六标准切换的影响,消费者对国家刺激消费的政策期待及观望情绪明显,预

计今年上半年会延续下滑态势。但随着国家减税、降费等一系列政策的逐步落地，基建投资对消费市场促进作用的逐步显现，下半年汽车市场有望迎来转折。

图8：工业增加值汽车严重萎靡

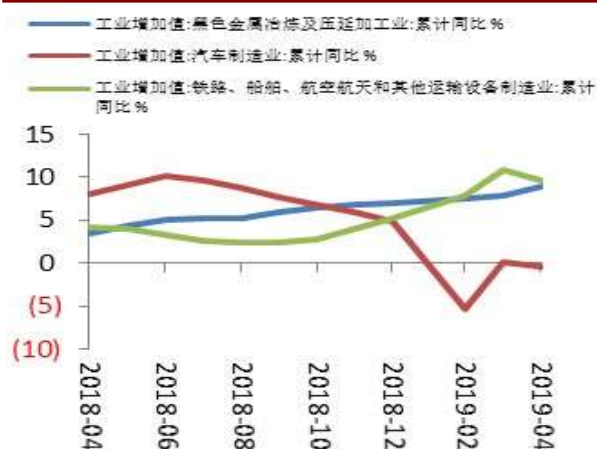


图9：汽车产量连续下行



资料来源：wind，华安期货投资咨询部

小结：房地产方面，一季度在降准及信用宽松催化下，开发商拿地热情有所恢复，地价上涨带动房价上涨预期，叠加首套利率下调购房者置业积极性提升，投资总体仍然维持较高增速水平；此外，棚改项目接近尾声，4月房地产销售增速边际弱化，拿地面积也趋于回落，开发商资金问题仍然有待关注。制造业方面，受4月增值税率调降因素影响，我国工业生产较三月份表现较差，总体仍在合理区间，汽车行业同比增速仍处于负增长状态，钢铁和运输设备制造业表现好于去年同期。总体来看，2019年房地产行业将持稳运行为主，制造业将坚持供给侧结构性改革，总体保持平稳，稳中有进的发展态势。

三、焦炭一骑绝尘，钢材区间徘徊

3.1 环保预期高压，焦炭提涨顺利

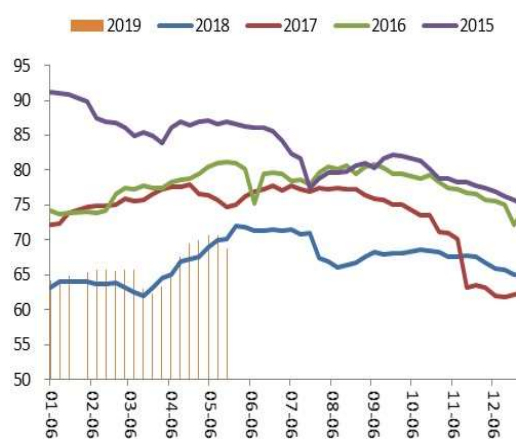
四月初焦炭市场延续3月的跌势，叠加降税的因素，焦企利润微薄，而钢厂焦炭需求逐渐转好，到了中下旬，焦炭供需关系明显改善，焦企出货顺畅，焦炭开始提涨，焦企盈利情况良好，开工动力充足。

从4月份焦炭开始提涨以来，全国焦炭主产区价格成功提涨两轮，累计涨幅200元/吨，市场情绪整体乐观，甚至有部分市场计划第三轮提价；此轮提价市场整体接受度较高，原因在于当前下游钢企利润较高，且钢材产量居高不下，焦炭需求高位。

图10: 焦炭当月产量



图11: 钢厂高炉开工率



资料来源: wind, 华安期货投资咨询部

供给侧来看，环保限产以及去产能是当前扰动焦炭供给的主要因素，其中环保限产因素短期内对焦炭市场预期仍是重大利多；前段时间中央环保督查组向山西反馈“回头看”问题情况，山西被生态环境部列为环保负面典型，随着环保政策的后续逐渐落地，焦炭未来产量预期减弱，这也是支撑着焦炭价格一路高升的重要逻辑和基础。

在近几年的黑色产业里，环保政策的出台一直接连不断，对供给端的压制也较为明显，商品价格伴随着供弱需强的逻辑纷纷上涨；去年上半年钢材价格上涨的主逻辑在环保政策的出台和落地不断抑制钢厂的产能，在今年，同样的逻辑发生在焦炭上，环保政策的高压态势对焦炭主产区势必造成一定影响，除此之外，供给侧改革，淘汰废旧设备也将会影响未来焦炭市场的供给变化。

需要注意的是去年钢铁行业由于吨钢利润空间巨大，刺激钢厂持续生产，导致钢厂实际产量屡破新高，因此环保政策实际执行情况在下半年不及预期，同样的状况会不会发生在焦炭上，有待观察。不可否认的是焦炭产量的收紧目前仍需要后续政策的强力推动。

需求端来看，目前国内高炉开工率处于高位，生产积极性相对较高，补库需求相对增加。由于唐山钢厂限产不及预期，高炉持续开工较多，停产高炉大多是淡季检修为主，焦炭需求良好，目前情况看，山西焦企、唐山钢厂限产都不及预期，焦炭供需依旧保持平衡状态，而由于焦企厂内库存偏低，其心态普遍较为乐观。

但从另一方面来看，当前钢厂利润尚在高位，可继续支撑高炉高开工率，这也是钢厂愿意接受焦炭提价的重要因素之一，但考虑到钢材淡季来临，钢材价格在5月份之后开始走低，钢厂利润空间正在收缩，钢价恐难以高位运行，钢厂或抵触焦企分享利润，随着淡季高炉检修增多，焦炭刚性需求必然受到影响。

图12: 焦企焦炭库存

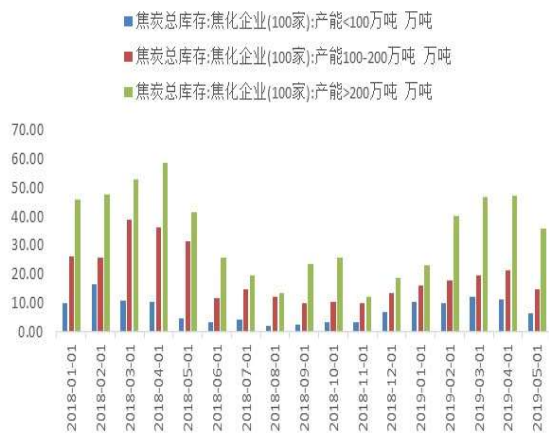


图13: 钢厂焦炭库存



资料来源: wind, 华安期货投资咨询部

另外,从库存来看,焦企出货较为积极,厂内库存普遍较低,钢厂焦炭库存基本维持稳定且有下行趋势,部分钢厂焦炭库存仍然偏低。主要原因是随着钢厂开工率居高不下,焦炭需求好转,加上部分贸易商拿货,焦企销售情况良好,出货顺利。

当前焦炭供需基本处于平衡状态,整体价格走势也处于高位持稳状态,但环保限产政策的炒作已调动市场的积极性,后续山西限产政策的执行力度有待观察;钢厂收利润刺激大规模生产有利于焦炭刚需,但黑色终端需求上目前仍无较大亮点,地产,基建以及制造业尚未出现明显的增长点,预计短时间内总体需求持平,因此钢材价格未来走势大体趋弱概率较大,倘若后期钢材下行,钢厂必然会抵触焦炭价格新一轮提涨;于焦炭而言,环保限产的概念或是接下来能够支撑焦价上涨的主力因素,预计短期焦炭价格或持稳运行,仍有继续上涨可能性。

3.2 利润刺激产能释放, 库存降幅连续收窄

据国家统计局数据,中国4月粗钢产量增长12.7%,至8503万吨;4月粗钢日均产量283.43万吨,创历史新高。中国1至4月粗钢产量增长10.1%,至31496万吨。中国4月钢材产量增长11.5%,至10205万吨。中国1至4月钢材产量增长11.1%,至37086万吨。今年3、4月份开工季需求较旺,推动钢材市场价格震荡走强,叠加增值税率下调,钢厂效益持续好转,刺激企业加快产能释放。

图 12: 粗钢产量同比大幅上升



图 13: 钢材产量同比上升



资料来源: wind, 华安期货投资咨询部

图 14: 全国盈利钢厂占比

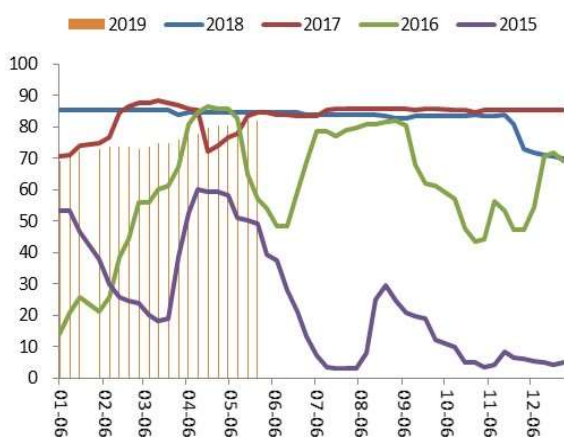


图 15: 全国高炉开工率



资料来源: wind, 华安期货投资咨询部

截止 5 月 17 日，钢厂高炉开工率 69.06%，环比上期增加 0.28%，钢厂盈利率 82.21%，较四月末提高 1.84%。4 月粗钢日产水平再创历史新高，表明供给的压力始终高悬，在需求逐步企稳的情况下，行业供需格局变化决定变量将重回供给端，随着供暖季的结束和钢厂检修复产，未来钢材价格主导逻辑将重新落回供需基本面上。

截止 5 月 17 日，全国五大品种库存总量为 1681.80 万吨，周环比累降 43.44 万吨，降速 2.6%，上周减量 32.23 万吨，降速 1.9%。本周五大品种总库均有下降，其中建材本周降库 42.47 万吨，上周降库 30.01 万吨，板材本周降库 0.97 万吨，上周降库 2.22 万吨。库存去化速度环比有所增加，建材和热轧成交环比和同比数据均有较好表现。但需求表现旺中有淡，释放力度有所下降，库存降幅预期收窄。

图18: 重点钢企钢材库存(万吨)

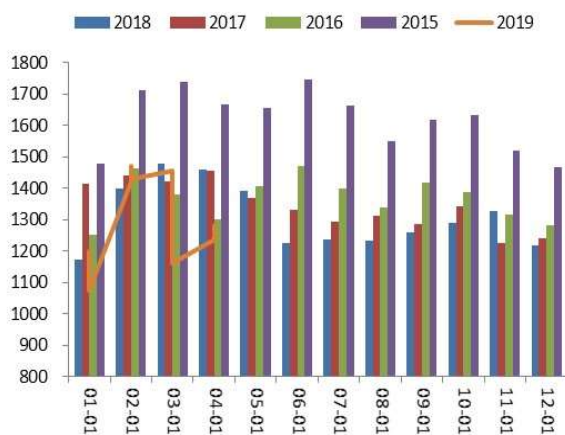
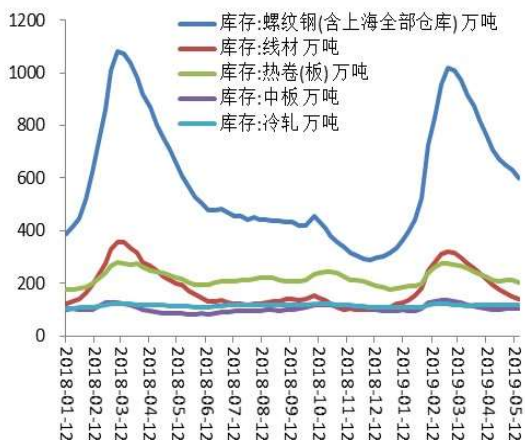


图19: 钢材社会库存(万吨)



资料来源: wind, 华安期货投资咨询部

小结: 从最新公布的4月份宏观数据可以看到, 诸多与钢材消费相关的经济指标, 整体表现不错: 地产新开工和施工依然处于高增长区间, 基建继续改善中, 黑色冶炼及铁路航空运输设备制造业整体依然保持合理水平。以上指标均预示短期钢材消费依然具有非常强的韧性。

从黑色产业链上来看, 焦炭铁矿等原材料的价格上涨一方面支撑了钢材的成本价格, 另一方面也压缩钢材利润, 对钢材的供给形成部分的压制, 但考虑到当前利润仍处于较高层次, 叠加高炉开工率上涨, 短期内钢材供给仍将居高不下; 需求端来看, 地产新开工面积大幅上升在一定程度上支撑起钢材的需求, 但也要注意的是土地购置面积累计同比连续3个月大幅缩水, 对未来钢材的需求形成压制。总体来看在房地产保持一定韧性, 原材料价格上涨的双重作用下, 6月份钢价有望形成震荡上行的格局。但由于钢材整体供给压力大, 价格涨幅依然有限。

四、六月钢材市场展望与投资策略

房地产方面, 一季度在降准及信用宽松催化下, 开发商拿地热情有所恢复, 地价上涨带动房价上涨预期, 叠加首套利率下调购房者置业积极性提升, 投资总体仍然维持较高增速水平; 此外, 棚改项目接近尾声, 4月房地产销售增速边际弱化, 拿地面积也趋于回落, 开发商资金问题仍然有待关注。制造业方面, 受4月增值税率调降因素影响, 我国工业生产较三月份表现较差, 总体仍在合理区间, 汽车行业同比增速仍处于负增长状态, 钢铁和运输设备制造业表现好于去年同期。总体来看, 2019年房地产行业将持稳运行为主, 制造业将坚持供给侧结构性改革, 总体保持平稳, 稳中有进的发展态势。

从黑色产业链上来看, 焦炭铁矿等原材料的价格上涨一方面支撑了钢材的成

本价格，另一方面也压缩钢材利润，对钢材的供给形成部分的压制，但考虑到当前利润仍处于较高层次，叠加高炉开工率上涨，短期内钢材供给仍将居高不下；需求端来看，地产新开工面积大幅上升在一定程度上支撑起钢材的需求，但需要注意的是土地购置面积累计同比连续3个月大幅缩水，对未来钢材的需求形成压制。总体来看在房地产保持一定韧性，原材料价格上涨的双重作用下，6月份钢价或继续保持区间震荡上行的格局。但由于钢材整体供给压力大，价格涨幅依然有限。