

板块 黑色金属

螺纹钢价格走势：


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：021-58777763

邮箱：zhaoyiming@qhfc.com.net

从业资格号：F3044218

投资咨询号：Z0013452

喜繁华正好 叹无常将近

报告摘要

- 目前看支撑地产销售持续稳定的因素包括低利率和房价持续上涨的预期。在二者短期难有改变的情况下，上半年房地产市场仍然能够保持韧性，支撑钢铁需求。
- 最近几年超强的地产销售透支了居民的购买力，一个观察点是地产销售和居民中长期贷款的背离，越来越多的居民在使用短期资金加杠杆购买住房，而这种期限错配是值得关注。
- 受到汽车产业链复苏、基建反弹和地产竣工上升，制造业会迎来一轮明确的补库周期。
- 随着产能置换的陆续推进，2020年是将是钢铁产能的投放高峰，同时随着技术不断进步，生产效率的提高成为钢铁高产的另外一个重要支撑。此外我们应该注意到的是，进入后供给侧改革时代，钢铁供给变化与利润变化的联动性将有所提高，钢厂调节供给将更加灵活。这为钢铁的价格提供了上限与下限。

Sector Ferrous metal

Rebar futures price trend:



QIANHAI FUTURES CO., LTD

Investment consulting qualification

Investment research center

Analyst: ZHAO Yiming, CFA

Tel: 021- 58777763

E-mail: zhaoyiming@qhfc.net

Qualification certificate No.: F3044218

Investment consulting certificate No.:

Z0013452

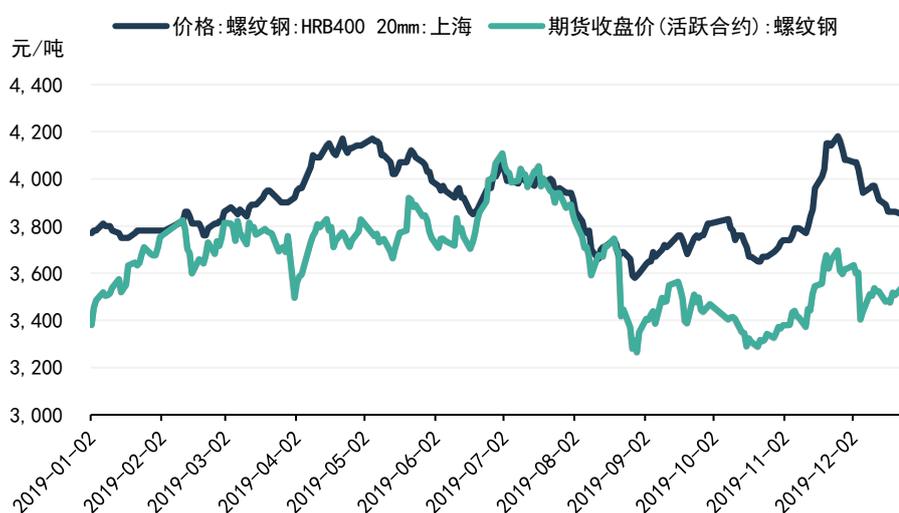
Steel price: toughness in the short-term bearish in the long-term

Abstract

- Low interest rates and expectations of continued rising house prices is two factors supporting the stability of real estate sales. In the short-term, the two factors are unlikely to change, the real estate market in the first half of the year can still remain resilient and support steel demand.
- Due to the recovery of the automotive industry chain, rebound in infrastructure and rising real estate completion, the manufacturing industry will usher in a clear cycle of replenishment.
- With the continuous advancement of capacity replacement, 2020 will be the peak in the production of steel capacity. At the same time, with the continuous progress of technology, the improvement of production efficiency has become another important support for high steel production. In addition, the linkage between changes in steel supply and changes in profits will be improved and steel mills will be more flexible in adjusting supply in the post-supply-side reform era, which provides upper and lower limits for the price of steel.

回顾 2019 年的钢铁价格走势，全年走出了标准的“N”字型。上半年螺纹钢价格受到铁矿石价格大幅上涨和地产小阳春的影响，单边上行。进入下半年，监管层连续收紧地产融资。先是窗口指导信托地产业务的新增规模不得超过上半年，后是银行开发贷规模不得超过一季度。连续的政策紧缩，加之地产销售边际回落，市场预期转入悲观，钢铁价格开启大幅下跌。但是地产投资的韧性很强，当螺纹钢价格跌幅大幅超过基本面时，期货价格便进入了估值修复的持续上涨阶段。

图 1 螺纹钢价格走势



数据来源: WIND 资讯, 前海期货

一、钢铁需求

(一) 房地产: 静待拐点到来

2019 年的房地产表现销售端和投资端都超出了此前市场的普遍预期。临近年底, 房地产销售面积增速修复至 0, 投资完成额增速保持在 10%左右。目前来看 2019 年地产的超预期表现主要得益于两点, 一是在低利率和房价持续上涨的背景下, 老百姓有能力和意愿来持续购买房产, 这使得房地产销售表现非常稳定。二是在连续的信用收紧的背景下, 房地产开发周期被拉长, 导致在本轮周期的下降阶段, 投资在以非常平缓的斜率下滑。本轮地产周期的调控是从 2016 年

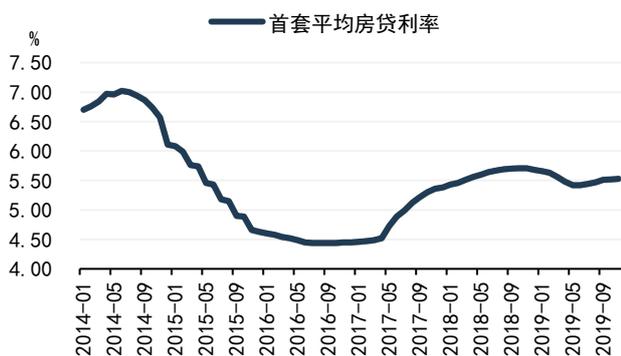
一线城市房地产大幅上涨开始的，调控思路也从之前的限购转向了限制房地产企业融资。当地产公司面临资金紧张时就容易出现两个结果：一是房地产企业为了加快资金回笼，大幅提高了期房销售的比例。在2017年下半年开始去杠杆之后，预售房屋比例开始大幅提升，期房和现房的销售增速开始大幅劈叉。二是房地产企业开发周期被拉长，房地产企业将有限的资金用于前端拿地和开工上，同时为了拿到预售证，也要加快开盘前的赶工，而取得预售证之后，则放缓施工进度。这就导致了2017年下半年之后建筑工程投资大幅落后于地产投资完成额，房地产开工大幅领先房地产竣工，直到2019年9月份二者才开始弥合。

图2 房地产销售面积累计同比增速

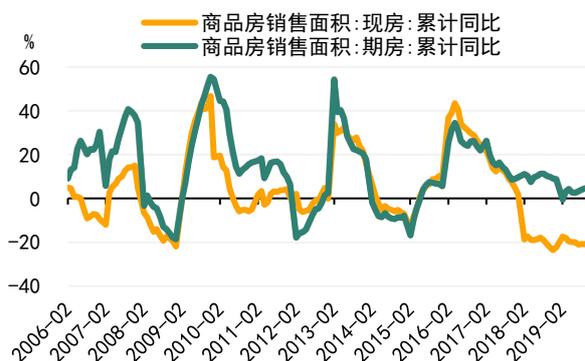

数据来源：WIND 资讯，前海期货

图3 房地产投资累计同比增速

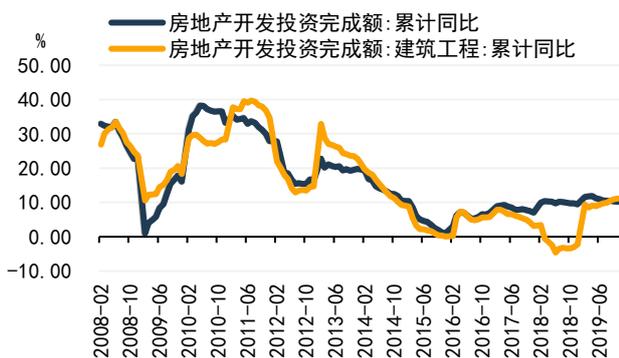

数据来源：WIND 资讯，前海期货

图4 首套平均房贷利率


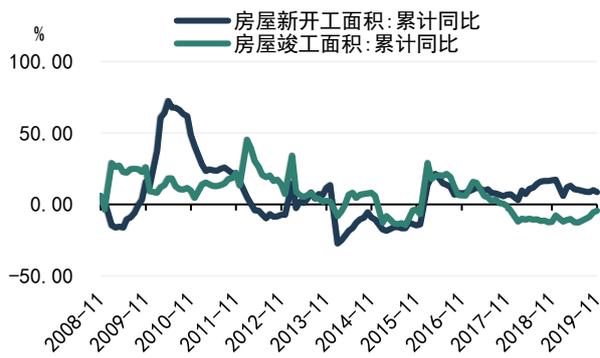
数据来源：WIND 资讯，前海期货

图5 现房与期房销售面积增速


数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 6 建筑工程投资与房地产投资


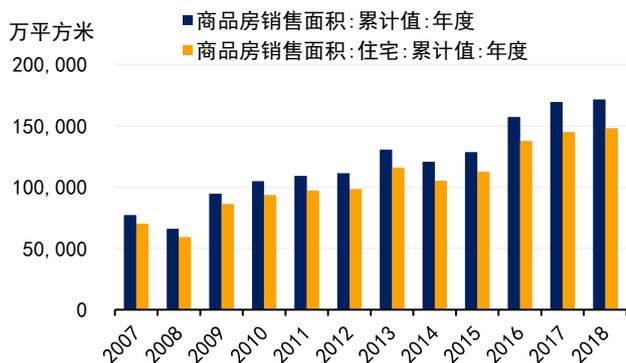
数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 7 房地产新开工面积与竣工面积增速


数据来源：WIND 资讯，前海期货

展望 2020 甚至更远的未来，我们认为房地产的下滑是不可避免的。首先需求难以持续，如果从真正的居住需求角度考虑，每年的 1 个百分点的城市化率加上改善需求，大致可以有 10 亿平方米左右的住宅需求，但是目前的房地产住宅的年销售面积已经三年维持在 14 亿平方米以上。这样高的住宅销售背后是居民的连续加杠杆，居民贷款自 2016 年本轮地产周期开始就从每年 3000 亿的水平跳升至 6000 亿以上的水平。而居民贷款内部结构的变化也是值得关注的，从经验上看居民中长期贷款的大部分用途是用来购买住房的，但是我们可以发现自 2016 年开始，居民中长期贷款和房地产销售面积出现了背离，2016 年-2018 年房地产销售三连增，但是同期的居民中长期贷款规模是连续下降的，而居民贷款总额仍然与房地产销售面积保持了良好的一致性。这一现象最可能的解释是，越来越多的居民在使用短期资金加杠杆购买住房，而这种期限错配的情况是居民购房能力被透支的一种体现。

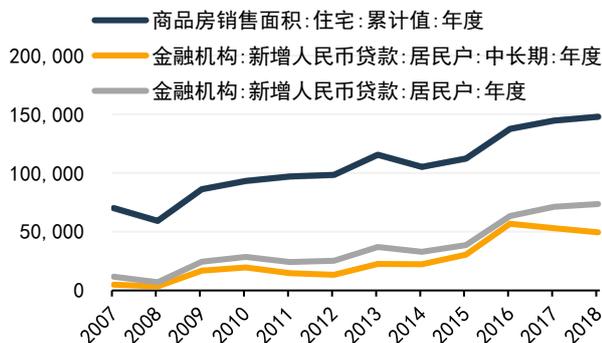
此外，支撑房地产销售韧性的另外一个主要因素是居民对房地产价格可以持续上涨的预期，价格在顶部时，价格本身就会引发一部分购买需求的出现。但是这种预期可能正在被慢慢打破。2019 年以来房价环比上涨的城市数量在逐步下降，截止 11 月的数据是 55 个，从历史经验来看当这一数值低于 35 个时，房地产销售可能面临负增长。对于一个持续上涨二十年的资产，扭转其上涨预期可能是不容易的，但是一旦扭转，可能也会对其需求构成持续的压力。

图 8 房地产年度销售面积


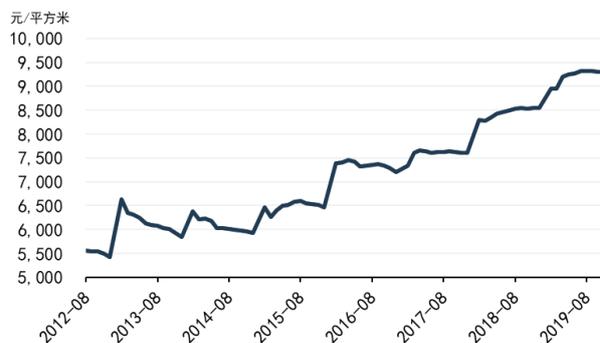
数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 9 居民贷款


数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 10 居民贷款与住宅销售面积


数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 11 全国住宅平均单价


数据来源：WIND 资讯，前海期货

之前房地产高周转都是建立在销售良好的基础上的，在地产销售持续转负之前，这一现象可能不会大幅转变。而从目前来看，在利率低位，一线城市需求被持续压制，房价仍然保持相对稳定的背景下，销售下滑可能很难在 2020 年上半年显现。但是，我们仍然需要认识到，维持了 2 年的房地产韧性可能已经到了强弩之末，拐点终将来临。而一旦房价下行，销售韧性不再，房地产的高周转模式也将不能再维持，地产新开工将进一步下降。同时前几年积累的大量预售房屋需要地产企业投入更大的资源在保交付上，但是地产竣工和地产开工的用钢强度是难以相比的。

综合来看，在长周期视角下，由于需求难以维持，地产投资下行是比较确定的。相对难以判断的是拐点何时到来，我们预计在 2020 年上半年仍然能够维持一定的韧性。下半年是第一个观察地产下滑的时间节点。

（二）基建：将进一步向上修复

2019 年的基建投资增速维持低位弱反弹，反弹幅度低于市场普遍预期，截止 2019 年 11 月份，基建投资增速仅为 3.4%。而此前 15 年的基建年均复合增速为 20%。基建低增速的核心原因源于过去两年我们国家建立了强有力的债务约束，使得地方政府难以为基建投资提供有力的资金支持，实际上 2018-2019 年基建下滑是一场硬着陆，而这一增速预计在 2020 年将进一步恢复。

分析 2020 年基建我们主要从意愿与能力两个角度考虑。从意愿角度看，2020 年 GDP 需要保持一定增速，以实现全面建成小康社会的目标。在目前宏观经济增长有一定压力的情况下，基建作为重要的逆周期调节工具料应发挥作用。

实际上，2019 年有连续三次政策发力试图推动基建修复。第一次是一季度，财政支出节奏明显迁移，财政支出进度为历年最快。第二次是 2019 年 6 月份的“专项债新政”和 9 月的对于“重大项目”范围的补充。6 月 10 日，中央办公厅、国务院办公厅印发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金。9 月 4 日的国务院常务会议扩充了重大项目的范围。2019 年 9 月，中共中央、国务院印发了《交通强国建设纲要》，河北雄安新区、辽宁、江苏、浙江、山东、河南、湖北、湖南、广西、重庆、贵州、新疆、深圳市被确定为第一批交通强国建设试点省市。第三轮是 11 月的固定资产投资项目资本金新规。11 月 13 日国务院常务会议决定完善固定资产投资项目资本金制度，降低部分基础设施项目最低资本金比例。

12 月政治局会议进一步明确要“加强基础设施建设”。12 月政治局会议指出，要加快现代化经济体系建设，推动农业、制造业、服务业高质量发展，加强基础设施建设，推动形成优势互补高质量发展的区域经济布局，提升科技实力和创新能力，深化经济体制改革，建设更高水平开放型经济新体制。其中属于新增的“加强基础设施建设”尤值得关注。

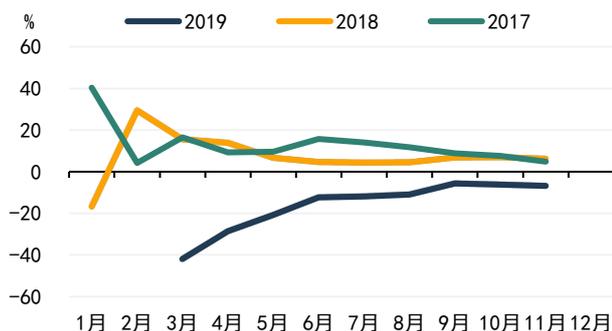
此外，最值得关注的是，政治局会议提出“完善担当作为的激励机制”，会议要求，深入贯彻党的十九届四中全会精神，切实把党领导经济工作的制度优势转化为治理效能，全面做好改革发展稳定各项工作，改进领导经济工作的方式方法，完善担当作为的激励机制。此前多提的是地方财政的债务约束，而此次提到的激励机制可能是政策关注点转向的一个重点信号。

图 12 基建投资增速累计同比

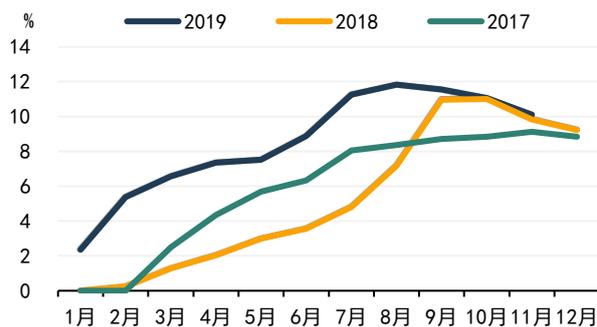

数据来源：WIND 资讯，前海期货

通过政策梳理可以清楚的知道，2019 年政策拉动基建的意愿确实比较明确，而年底的中央政治局会议的定调也意味着政策将在 2020 年得到延续。虽然政策拉动意愿明显，但是 2019 年基建的增速仍然低于市场预期，其核心问题还是去杠杆过程中建立的财政约束使得基建增长的资金来源受限。而这一情况在 2020 年我们认为存在边际改善的机会的。

具体看财政对基建支持的边际改善可能发生在以下几个方面。一是，本轮政策节奏上有加快的迹象，三季度项目申报和审批明显加快，明年初可以启动的项目筹备较为充分。二是减税规模在 2020 年的规模可能小于 2019 年，预算内财政的收支约束将小一些。三是国务院体现下达 1 万亿专项债额度，且“不得用于土地储备和房地产相关领域、置换债务以及可完全商业化运作的产业项目”。而 2019 年，土地与棚改等房地产项目领域严重挤占基建建设投资项目资金的情况相比，专项债将更多的用于基建。四是专项债规模预计将有所扩大，加上专项债新政和项目资本金新规，使用范围和杠杆撬动能力将更强。五 PSL 的重新出现可能对基建提供额外的支持。

图 13 基建三类支出累计同比增速


数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 14 专项债规模累计同比增速


数据来源：WIND 资讯，前海期货

在数量方面我们可以做一个粗略测算。若 2020 年基建投资增速修复至 7-8%（即名义 GDP 增速附近），则所需要的资金规模将是 192600-194400 亿元，相比 2019 年将同比增加 12600-14400 亿元。从资金来源角度考虑一般财政预算支出可能提供 2000 亿元的支持，专项债对基建的贡献预计同比将增加 6600 亿元，国内贷款提供 4000-5800 亿元的增量资金（含政策性银行贷款），若其他资金来源如城投债、非标、PPP 等对基建贡献持平于 2019 年，则这一规模是可以实现的。而 7-8% 的增长速度算是市场上相对乐观的假设，在中性假设条件下尚不需要如此大的资金增量。因此，可以确定的是，2020 年基建实现 5% 以上的增速是有资金基础的。

（三）制造业：迎来确定性的补库机会

如果把工业企业产成品库存同比做为基础指标进行观察，可以看到中国存在一个非常明显的库存周期。每一轮周期时间长度为 3-4 年，而从上一轮库存周期见底至今已经经历了 40 个月，基本满足了库存周期见底的时间条件。幅度上，每轮库存周期的经验底部都是工业企业产成品库存同比增速为 0，截止 2019 年 10 月该指标为 0.4%，下降幅度也已经接近经验底部。因此，从历史经验上看，2020 年预计工业企业产成品库存大概率会触底反弹，而产成品库存的进入补库阶段，也必将在一定程度上拉动制造业原材料的需求，从经验上看 PPI 也和库存周期有非常强的相关性。

图 15 库存周期和 PPI


数据来源：WIND 资讯，前海期货

此外，每一轮库存周期触底都会伴随着利率触底、工业品价格反弹、进口触底等现象，本轮周期也有类似的情况出现。

十年期国债收益率在 2019 年 8 月达到 3.05% 的低位，此后出现一轮抬升。南华工业品指数和南华综合指数 10 月份之后开启新一轮反弹，以铜为代表的有色金属价格大幅上涨，PPI 连续多月环比回升，2019 年 10 月份可能已经触及本轮底部。进口随着中美贸易谈判缓和，国际主流国家 PMI 回升，预计也进入了企稳阶段。以上现象都在反应本轮库存周期已经进入底部区域，随时都可能迎来主动补库。

而工业品库存需求端的一些线索也显示制造业有进一步向好的可能。

首先，汽车产业链预计在 2020 年迎来修复。回顾本轮汽车行业景气下降的过程，可以发现是多重因素共振的结果。以汽车销量作为基础指标进行观察，2016 年 3 季度是上轮增长的顶部；2016 年 3 季度到 2017 年中是进入第一轮下跌，这主要是受了同期房地产销售下滑的影响；2017 年中到 2018 年 1 季度阶段性企稳；2018 年 2 季度到 2018 年底进入第二轮下滑，这轮下滑与全球行业不景气、汽车购置税优惠退出和棚改货币化退潮有直接关系。2019 年上半年受到国五切换国六，新能源补贴退坡影响，销量弱势徘徊。但是到了 2019 年 3 季度，汽车销售出现了改善。

展望 2020 年，我们认为驱动汽车产业链复苏的因素主要有以下几点。一是 2019 年的基数较低。二是汽车进入其自身的库存周期经验底部，未来进一步向下的空间有限。3 季度末以来，汽车出现了库存向下，销售向上的被动去库组合，显示未来汽车产业链有进一步向好的可能。三是房地产销售可能小幅回升会带动汽车向好。5 年期 LPR 调整，因城施策预期的加强，加上房地产销售处于底部区域，不排除房地产销售有进一步向上的可能。四是汽车消费回升是政策合意的方向。8 月，国务院办公厅印发《关于加快发展流通促进商业消费的意见》，其中第十条明确指出实施汽车限购的地区要结合实际，探索推行逐步放宽或取消限购的具体措施。11 月 15 日，发改委新闻发布会指出，“稳住汽车等消费大头。破除汽车消费限制，探索推行逐步放宽或取消限购的具体措施，推动汽车限购政策向引导使用政策转变。”

图 16 汽车产成品库存当月同比


数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 17 汽车销售量累计同比增速


数据来源：WIND 资讯，前海期货

其次，基建复苏和地产竣工的抬升也将为制造业补库提供非常强劲的助力。基建复苏和地产竣工的逻辑我们在基建和地产部分已经进行了讨论。

二、钢铁供应

（一）2020 年是产能置换高峰

自 2016 年开始的供给侧改革，名义上去除 1.45 亿吨粗钢产能和 1.4 亿吨地条钢产能。三年时间的努力，让钢铁行业经历了有史以来的最彻底的一次产能出清。伴随着产能出清，钢铁行业的盈利水平也大幅提升。然而，供给侧改革虽

然出清了部分产能，但是并没有改变钢铁的行业格局，钢铁行业的市场集中度仍然较低，仍然是一个完全竞争市场。在完全竞争市场之中，短期行业景气累积的资本最终都将转化成产能。钢铁行业也遵循这一规律，2019年1-10月，黑色金属冶炼及延压加工也的固定资产投资增速高达29.2%，创下了近10年的新高。虽然部分投资是在加强环保设备，但新建产能仍然是重要的投资去向。当然，本轮产能扩张受到了超强的政策指导，更多是以产能置换的形式表现。

图 18 黑色金属冶炼及压延加工业固定资产投资完成额累计同比增速



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）	
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

此外，高炉产能的变化还受到部分前期建设项目达产的影响，这部分产能主要包括了六安钢铁一期、山东钢铁日照 2 号高炉、首钢京唐二期。综合来看，这部分变化将使得炼钢产能增加 550 万吨。

表 2 2019 年完全投产的项目

项目名称	年产能（万吨）	投产时间	2020 较 2019 年增量
六安钢铁一期	300	2019 年 8 月	200
山东钢铁日照 2 号高炉	400	2019 年 4 月	130
首钢京唐二期	440	2019 年 8 月	220
合计		550	

数据来源：公开资料，前海期货

2020 年还是电炉产能投放的大年。根据宝富咨询统计，扣除拆除的电炉产能和转炉置换的电炉产能后，2020 年由于电炉新增将导致粗钢产能净增加 1103 万吨。

表 3 电炉产能变化情况

投产年度	新建产能（万吨）	拆除产能（万吨）	转炉置换（万吨）	净增加（万吨）
2018	1739	130		1609
2019	1719	190		1529
2020	3043	1450	490	1103
2021	320	160		160
2022	150	200		-50
2023	556	210		346
2025	103			103

数据来源：宝富咨询，前海期货

（二）产能利用效率提升显著

近年来，钢铁利润长期维持高位，甚至有过连续半年在 1000 元以上的时候，但政策压制了钢厂的扩产冲动，钢铁企业便纷纷通过提高生产效率来提高钢铁产量，从而将实现利润最大化。根据中钢协的统计，2019 年 1-8 月，会员钢铁企业的高炉利用系数平均为 2.608，4 月份时甚至达到 2.688，相比之下在 2014-2017 年平均值仅为 2.461。会员钢铁企业转炉利用系数平均为 30.73，最高为 5 月的 32.64，而 2014 年至 2017 年平均为 27.49，增幅高达 12%。

电炉也在通过技术改造在来提高实际产能。新型的量子电炉和康斯迪电炉在技术上有质的飞跃，对产量提升也非常显著。据公开资料显示，量子电炉与传统电炉相比冶炼时间上减少了 25 分钟，年粗钢产量提高了 38 万吨（以 100 吨炉容为例）。

表 4 不同电炉参数比较

电炉类型	冶炼时间（分钟）	非通电时间（分钟）	电极消耗（kg/t）	年粗钢产量（万吨）
传统电炉	60	16	2	72
量子电炉	35	5	0.9	110
差异	-25	-11	-1.1	38

数据来源：宝富咨询，前海期货

虽然钢厂对设备的利用效率在显著提升，但是在产能置换过程之中并没有将这一因素考虑在内。工信部审批新产能时一般是按理论指标换算的，以 2000 立方米高炉为例，工信部 2018 年公布的理论产能是 170 万吨每年。但是，如果按照目前 2.61 的高炉系数计算，折合产能约 190 万吨，比理论值高 12%。

此外，置换产能时，部分企业是将早已停产的设备进行置换，因此这部分产能置换仍然会形成实际的产能增加。

综合来看，设备利用效率提高和僵尸产能重新置换等因素的共同作用下，实际产能将出现边际的扩张。

（三）后供给侧改革时代影响产量因素的新变化

2015 年钢厂由于长期亏损导致现金流短缺，为了维持现金流，即使亏损也不得不进行生产。供给侧改革时钢铁供给又受到行政压制，这都使得钢铁供给对利润变化不敏感。但是经过连续数年的高利润，钢厂的财务状况得到了非常明显的改善，主动调节产量的意愿大大的加强。加之在供给侧改革之中，钢厂技术升级明显，产量调节空间加大。近年来，废钢添加比例显著增加，而调节废钢又比调节铁矿石品位，降低高炉使用效率等方式更加灵活。这让钢铁企业在面临利润降低时也有能力可以迅速降低钢铁产量。

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。

目前来看产量调节主要依靠电炉开工率变动和长流程钢厂废钢添加比例变动两种方式进行。电炉开工非常灵活，而且电炉钢的成本一般较长流程要高 300-500 元，当钢价下跌，利润下滑时，电炉钢一般会首先选择停产。目前电炉钢产能约 1.7 亿吨，独立电炉产能 1 亿吨。若独立电炉产能利用率变化 20 个百分点，则可能带动粗钢产量变化 2000 万吨。

长流程废钢比例在近年来一直在提升，目前平均在 18%左右，而钢厂调节废

钢添加比也非常容易，若长流程废钢比变化 3%，则可能带动粗钢产量变化 2400 万吨。

图 19 长流程废钢比



数据来源: Mysteel, 前海期货

在极端的情况下，如果废钢使用率降低真的导致产量减少 4400 万吨，那就意味着当年粗钢产量将降低 4%，这一情况只有在行业最差的 2015 年曾经出现过。因此，在绝大多数情况下，我们可以相信，钢厂是有能力在面临利润大幅下滑时，通过调节废钢使用比例来降低产量，从而实现供需再平衡的。

综上所述，2020 年国内钢铁生产能力是在提高的，但是供应的变化可能会更加灵活。由于废钢价格在可以预期的一段时间内仍然是价格最高的原材料，因此其对钢铁供应的影响将是更加明显的。总体来看，2020 年的钢铁供给应该是随着利润变化上下波动的，供应可能更多是给 2020 年的钢铁价格提供了上限和下限，但是却无法对方向构成显著影响。

三、2020 年钢铁展望及策略

从需求端看，在短期地产销售仍能保持相对韧性的背景之下，我们认为至少在上半年地产整体仍能对钢铁需求提供一定程度上的支撑。此外 2020 年基建和制造业补库是相对确定性的事件，因此整体需求仍能维持一定程度的支撑，尤其

是上半年可能并不适合对钢铁的需求做特别悲观的看待。

供给方面,随着产能置换的陆续推进,2020年将是钢铁产能的投放高峰,同时随着技术不断进步,生产效率的提高成为钢铁高产的另外一个重要支撑。此外我们应该注意到的是,进入后供给侧改革时代,钢铁供给变化与利润变化的联动性将有所提高,钢厂调节供给将更加灵活。这为钢铁的价格提供了上限与下限。

对于2020年,我们认为仍有几个重要变量是值得关注的。首先是一线城市的房地产有小幅反弹的可能。以上海为例,其限购措施是要求非户籍购房者有连续五年的社保缴费记录,该措施已经实施了三年有余,进入2020年将是第四个头,越来越多刚需满足上述条件,该部分需求将有一定程度的释放。而广州也有放开限购措施的举动,显示政策的边际调整倾向。目前一线城市的销售已经处于底部,2020年有可能会有一波由刚需带动的小幅反弹。一线城市是本轮地产周期的最先变化的因素,它的反弹会否引发市场销售复苏的猜想,从而对钢铁价格产生较强预期是值得观察的。其次,目前来看,钢铁价格自身需求仍是主导整个黑色产业链的核心矛盾。但是2020年焦化可能出现大幅去产能的情况,这可能在钢铁需求稳定的背景下,让短期原料的供给侧变化成为主导整个产业链的逻辑,即出现2018年上半年和2019年年初原料推动钢铁价格上涨的情况。

展望2020年,我们认为钢铁价格应该仍是以需求为主导的走势,但不排除短时受到原料供给的扰动可能。需求韧性在上半年仍能维持,而原料端的去产能也可能发生在上半年。因此钢铁价格大概率呈现前高后低的走势。

就两个成材品种而言,建筑端链条是边际下滑的,而制造业补库有很强的确定性,因此热轧卷板的表现应该会强于螺纹钢。

整体来看,全年比较确定的策略将是5-10合约的正套和做多热卷-螺纹价差。

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.qhfco.net>

