



螺纹需求相关指标评估

联系人：刘亚威

电话：021-68555105

邮箱：liu.yw@jyqh.com.cn

主要观点

- 钢价走势背离了终端真实需求表现，存高估风险
- 乐观预期支撑下，需防范基建过度炒作风险
- 策略方面，3月初我们推荐的正套策略，建议继续持有。单边建议 rb2010 背靠 3450 元/吨一线试空。
- 风险点：终端消费恢复速度超预期，供应端产量大幅缩减

近期螺纹钢走势多空反复，本周四螺纹 05 合约盘中跌幅一度达到 5.6%至 3329 元/吨，午盘后期价随即展开快速反弹，截至尾盘报收 3528 元/吨，全日仅小幅下跌 0.58%。波动如此剧烈的原因，正如我们在此前专题中分析，预期与现实的博弈是钢价现阶段面临的主要形势。那么现阶段螺纹终端需求究竟怎样？后续行情将会如何演变？由此，我们本次专题将尝试通关相关指标的表现为大家做出详细解读。

一、需求相关指标评估

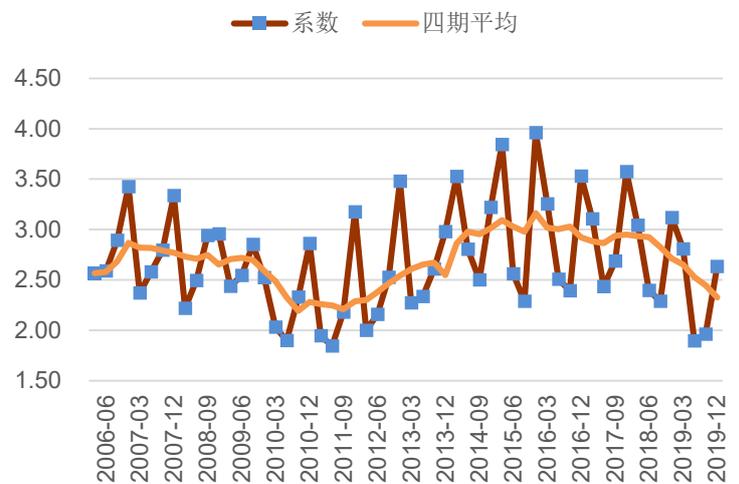
首先作为建筑用钢，房地产以及基建是螺纹钢消耗的大头，两者在其全部需求中的占比中分别 60%和 30%。而钢价与新开工面积维持着较好相关性，因此我们可以通过房地产和基建新开工面积倒推螺纹需求。

由于房屋新开工面积单月数据可以从统计局获取，而基建单月新开工面积我们则可以用公布的建筑业新开工面积进行倒推，方法是以“当季建筑新开工面积/当季房屋新开工面积”的比例系数作为转换标准，推算单月数据。根据统计局的数据，截至上一季度两者比例系数为 2.63，那么对于今年 1 季度的系数，我们根据 4 期平均值估算为 2.32。

图表 1 系数计算

	建筑新开工当季	房屋新开工当季	系数	四期平均
2019-12	161844.47	61446.87	2.63	2.32
2019-09	118055.62	60198.11	1.96	2.45
2019-06	126434.41	66780.17	1.89	2.53
2019-03	108754.57	38728.43	2.81	2.65
2018-12	177013.04	56759.07	3.12	2.71
2018-09	129911.44	56766.12	2.29	2.82
2018-06	146620.72	61201.64	2.40	2.92
2018-03	105233	34614.96	3.04	2.93
2017-12	170217.15	47621.03	3.57	2.95
2017-09	121661.55	45313.13	2.68	2.94
2017-06	131765.72	54159.92	2.43	2.86
2017-03	98009.5	31559.7	3.11	2.88
2016-12	156230.01	44272.81	3.53	2.92
2016-09	107837.98	45118.4	2.39	3.03
2016-06	123468.12	49255.51	2.51	3.00

图表 2 下期系数估算



数据来源：WIND，铜冠金源期货

经过填充数据后，我们根据房地产 0.07 吨/平方米的耗钢量、基建 0.025 吨/平方米的耗钢量为标准，测算出了单月螺纹需求量。结合螺纹钢的月度产量，并经过进一步平滑处理后，我们粗略得到螺纹月度供需缺口。

图表3 螺纹需求测算

月份	房地产新开工面积	新开工同比增速	系数=当季建筑业新开工/当季房地产新开工	当月建筑业新开工=房地产新开工*系数	基建新开工=建筑业新开工-房地产新开工	螺纹测算需求
2020-02	5184.81	-44.88%	2.32	12028.76	6843.95	534.04
2020-01	5184.81	-44.88%	2.32	12028.76	6843.95	534.04
2019-12	21959.57	7.40%	2.63	57753.67	35794.10	2432.02
2019-11	19560.01	-2.88%	2.63	51442.83	31882.82	2166.27
2019-10	19927.72	23.23%	2.63	52409.90	32482.18	2206.99
2019-09	20573.64	6.66%	1.96	40324.33	19750.69	1933.92
2019-08	19417.19	4.89%	1.96	38057.69	18640.50	1825.22
2019-07	20207.28	6.56%	1.96	39606.27	19398.99	1899.48
2019-06	25725.06	8.88%	1.89	48620.36	22895.30	2373.14
2019-05	21231.19	4.02%	1.89	40126.95	18895.76	1958.58
2019-04	19823.91	15.50%	1.89	37467.19	17643.28	1828.76
2019-03	19914.65	18.06%	2.81	55960.17	36045.52	2295.16
2019-02	9406.89	6.02%	2.81	26433.36	17026.47	1084.14
2019-01	9406.89	6.02%	2.81	26433.36	17026.47	1084.14

图表4 供需指标对比钢价

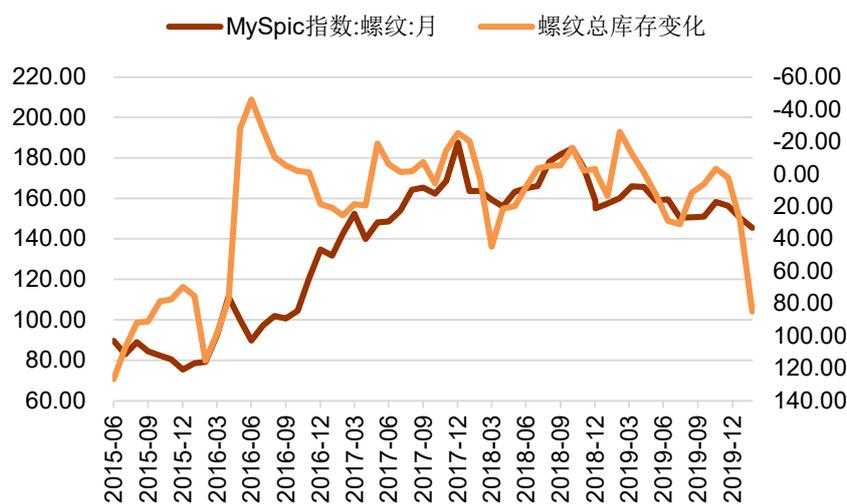


数据来源：WIND，铜冠金源期货

从该指标来看，其与钢价维持了较高的相关性，但自19年中旬以来两者一直处于背离状态，且近几个月再度走扩。因此我们认为现阶段以基建和房地产带头的用钢需求持续不佳，钢价可能存在高估风险。

接下来通过第三方钢联口径的数据，我们再度构建了相关指标进行印证分析。我们直接采取螺纹总库存的月度环比变化量作为指标，这实际上也就等同于通过表观需求算出的缺口。那么在经过平滑处理后与钢价走势的对比如下图。

图表5 螺纹库存变化对比钢价



数据来源：Wind，铜冠金源期货

在这一指标中，也可以看出近一阶段钢价表现与表观需求也存在着背离的情况，综上，无论从国家统计局口径还是钢联口径，我们均发现钢价走势存在高估情况。

二、乐观预期支撑钢价韧性，防范基建过度炒作风险

那么对于钢价维持韧性的原因，我们认为主要体现在乐观预期的支撑。

新年伊始，新冠疫情为全社会正常经济活动按下暂停键，这使得全年经济增长目标面临严峻考验。从历史来看，基建作为有效对冲经济下行风险的手段，有着不可忽视的作用，按过往经验，基础设施建设速度每提升 1 个百分点，能够拉动 GDP 增长 0.11 个百分点。

今年引人瞩目的是，基建投资规模之巨似乎前所未有。从财经媒体统计的数据来看，截至 3 月 10 日，有 25 个省区市公布了未来的投资规划，共计 2.2 万个项目，总投资额达 49.6 万亿元。

图表 6 2020 部分省市计划投资额



数据来源：Wind，公开资料整理，铜冠金源期货

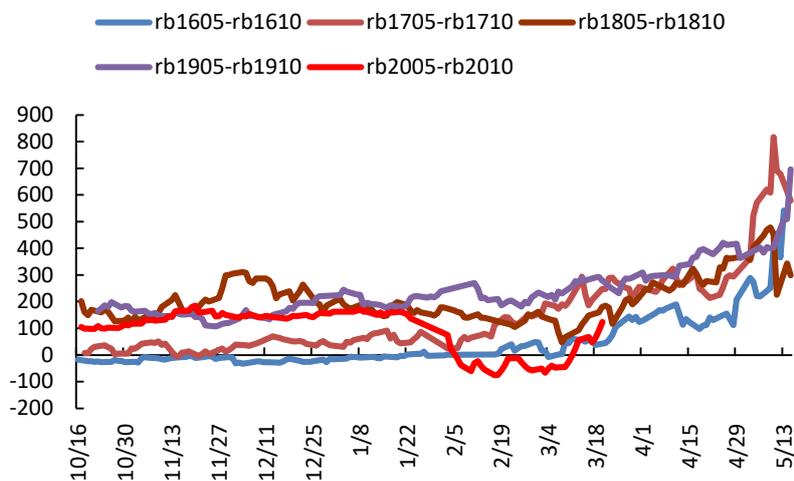
但事实上，这些重大项目投资计划，指的是各省份未来的总投资计划，并不仅仅意味着当年投资总规模。其中包括前一年已经开工需要继续建设的、今年计划开工建设的甚至处于备案审批阶段的项目总规模。中泰证券分析认为，如果按照总计划规模进行比较，今年公布的计划项目规模不仅没有增加，还有所减少。另外高科技为主的“新基建”是本轮投资亮点，从资金投向的领域来看，今年新增专项债中，包含补短板在内的广义基础设施建设约2400亿，占总体基础设施建设约33%。PPP项目中新型基础设施建设占比逐年提高，但目前约为13%左右。因此，未来政策发力稳增长时，对新基建会有更多政策倾斜。

综合来看，我们认为传统基建和“新基建”投资将双管齐下，托底全年经济增长目标，但是从实际项目开工情况以及资金受约束的压力，我们认为也不能给与太高期望。因此需防范基建过度炒作过后，钢价高位回落的风险。

三、观点及操作策略

全文分析后，我们认为：一、钢价走势背离了终端真实需求表现，存高估风险；二、乐观预期支撑下，需防范基建过度炒作风险。策略方面，在3月初我们推荐的正套策略建议继续持有，主力换月后远月抛压可能进一步加大。单边方面，建议rb2010背靠3450元/吨一线试空。

图表7 螺纹钢5-10价差走势



数据来源：Wind，铜冠金源期货

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海期货大厦营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号
305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。