



螺纹钢与建材行业相关指标研究

联系人：刘亚威

电话：021-68555105

邮箱：jytzxx@jyqh.com.cn

主要观点：

- 同作为建筑耗材的水泥、玻璃，两者的价格走势均与螺纹钢价格走势维持高度相关性
- 相较于玻璃行业，水泥由于在以产定销，钢筋混凝土互补性以及使用周期同步性上的优势，使其能够比玻璃更好的体现螺纹钢终端需求
- 水泥产量增速对于螺纹钢价格判断有一定程度上的领先性

一、研究目的及意义

钢铁行业作为国民经济活动中的重要一环，向上对接了铁矿、焦炭、焦煤大宗原料，下游对接了地产、基建、机械、汽车等产业，其价格走向一直是研究关注的焦点。在实际研究过程之中，供需通常作为研究的落脚点。近些年钢铁行业作为供给侧改革的头阵，供应端去产能效果显著，整体行业利润也有了较大幅度的提升，而从今年的钢价表现可以看出，随着先进产能不断溢出，环保限产逻辑的影响显然已经边际转弱。因此需求的变化仍是钢铁行业研究的重中之重。

本文以螺纹钢为例，通过研究与其同作为建材的水泥与玻璃行业，以横向比较的方法来寻找相关量价波动规律，以期发现能够侧面刻画或体现螺纹钢需求的相关指标，从而进一步的客观把握螺纹钢价格运行趋势。

二、需求共性分析

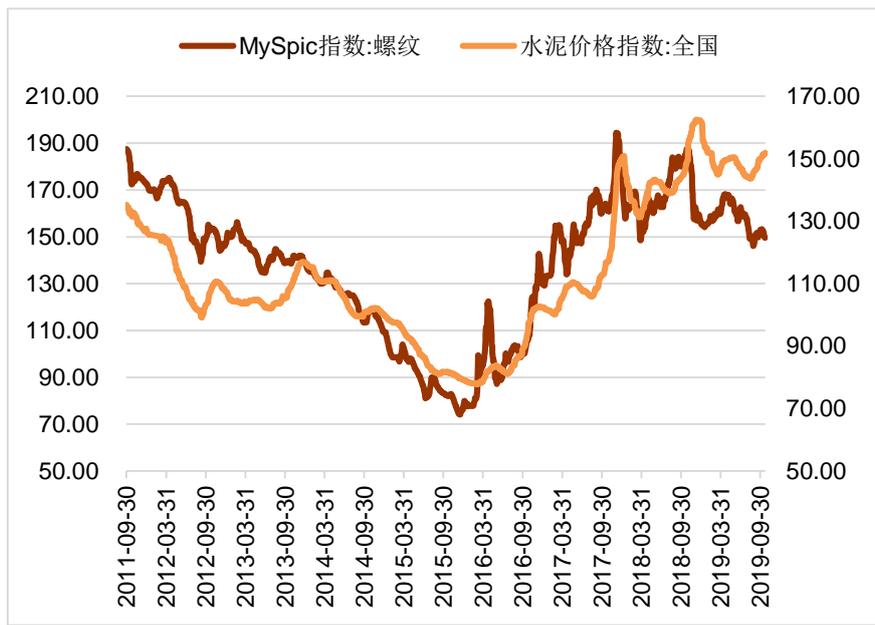
螺纹钢作为建筑钢材，其下游需求主要分布在房地产和基建领域，具体的需求占比为：房地产用量约占 60%，基建用量约占 30%，其他用量占比 10%；水泥的消费领域主要包括四大块，分别为基建、房地产开发、农村建设和城镇建设，需求占比中基础设施建设占比 34.2%，房地产开发占比 24.6%，农村建设占比 28.1%，城镇建设占比 13%；平板玻璃下游主要用途包括：房地产（门窗、幕墙、隔断、镜片等装饰）、汽车制造领域、出口以及用于其他领域生产和应用。其中房地产、汽车制造和出口是主要应用领域，需求占比分别为 75%、10%和 5%。

从水泥来看，我们发现水泥与螺纹钢在下游需求重合度非常之高，原因不仅在于消费大头都在基建和地产之上，从施工建设角度来看，两者同时作为钢筋混凝土的原料，这一层关系使得两者需求互补性极强。从玻璃来看，其与螺纹钢需求在一定程度上，重合度也较高。因此从宏观逻辑上来说，水泥与玻璃行业相关指标应该能较好的拟合螺纹钢终端需求。

三、水泥相关指标分析

从实际的螺纹钢与水泥的价格走势来看，通过相关性分析，我们发现自 2011 年 9 月以来两者相关系数高达 0.816，价格走势的高度相关基本印证了两者受共同基本面因素影响的推断。那么对于螺纹钢的需求我们是不是可以通过水泥行业的数据来进行估算呢？

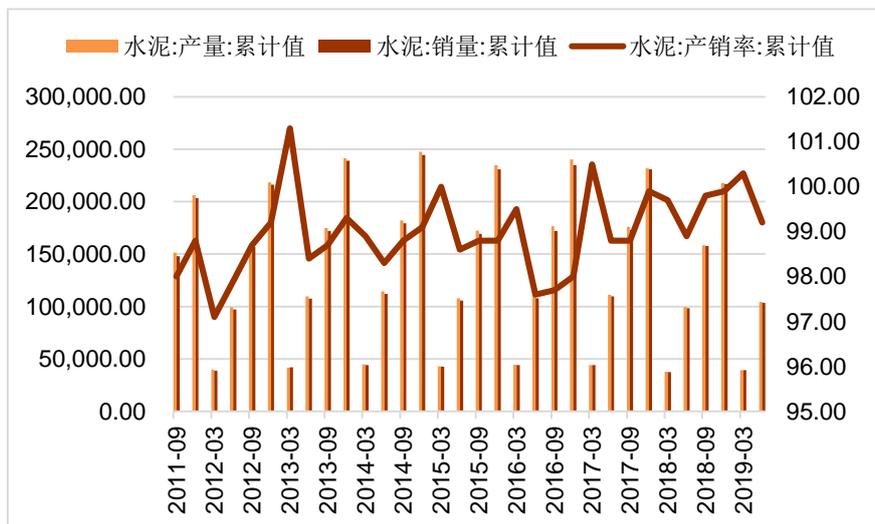
图表 1 螺纹钢与水泥价格走势



数据来源：Wind，铜冠金源期货

众所周知，水泥由于露天储存又易受潮变质，其行业库存始终偏低，因此这一特点决定水泥基本是一个以产定销的行业。其产销率常年维持在 97%以上，因此将水泥产量作为衡量终端需求的指标效果较好，从而推导出螺纹钢的表观需求观测。

图表 2 水泥产销率

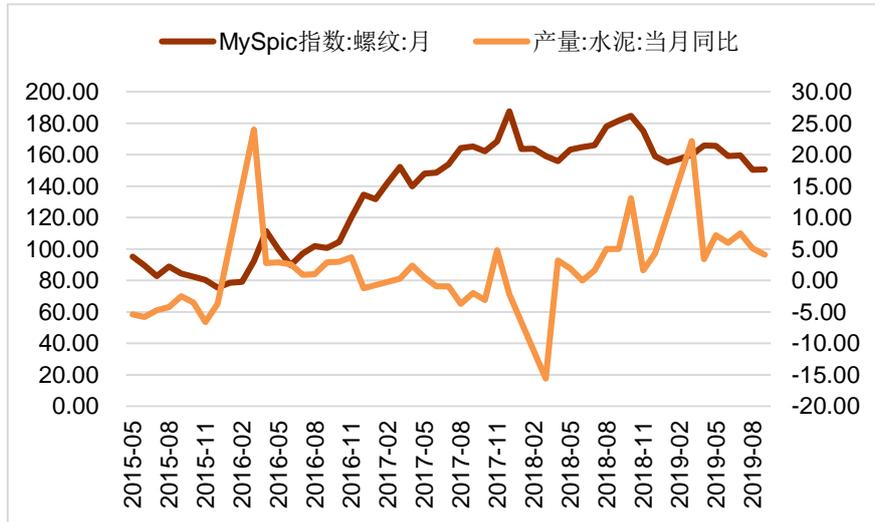


数据来源：Wind，铜冠金源期货

那么，我们将螺纹钢价格数据降频后与水泥产量当月同比数据进行对比，我们可以发现在螺纹钢价格产生较大波动的时候，对应的水泥产量变化均能提前反应。较为明显的在 2015 年底钢价蓄势攀升的时候，水泥产量增速率先出现大幅拐头情况，其他时候如 2017 年

末、2018年10月、2019年5月的钢价的下跌起点，以及2018年4月、2019年1月钢价上行的起点，水泥产量增速的变化均在一定程度上展现了其领先性。

图表 3 螺纹钢与水泥产量同比



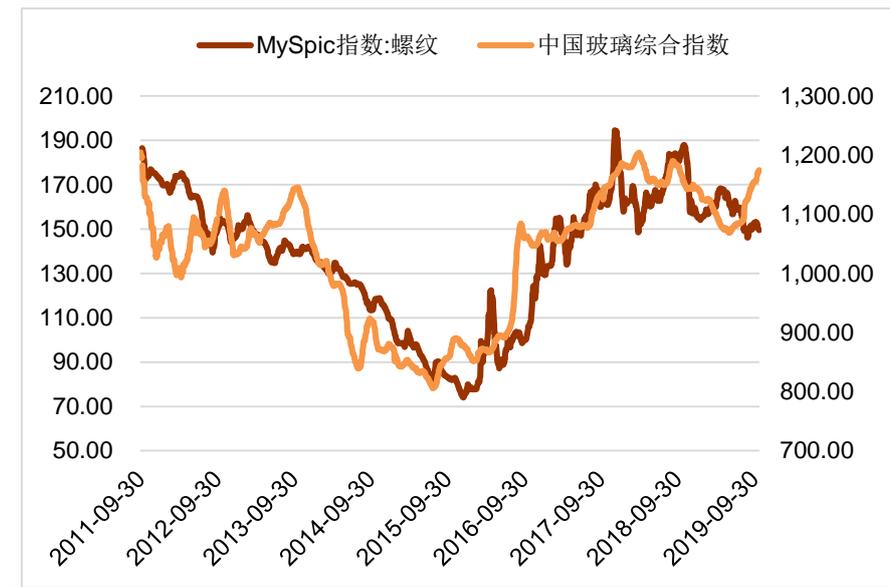
数据来源: Wind, 铜冠金源期货

综上，我们将水泥产量作为螺纹需求的评估指标，无论从逻辑上还是现实表现来看，对于螺纹钢的价格预测都存在着一定实际意义。

四、玻璃相关指标分析

进一步的我们将以上逻辑套用到玻璃上进行验证。首先从价格来看，玻璃与螺纹钢价格走势相关性同样较高，从2011年9月以来两者相关性系数为0.843，因为同作为建筑耗材，在价格的高度相关这一点上似乎没有什么矛盾。

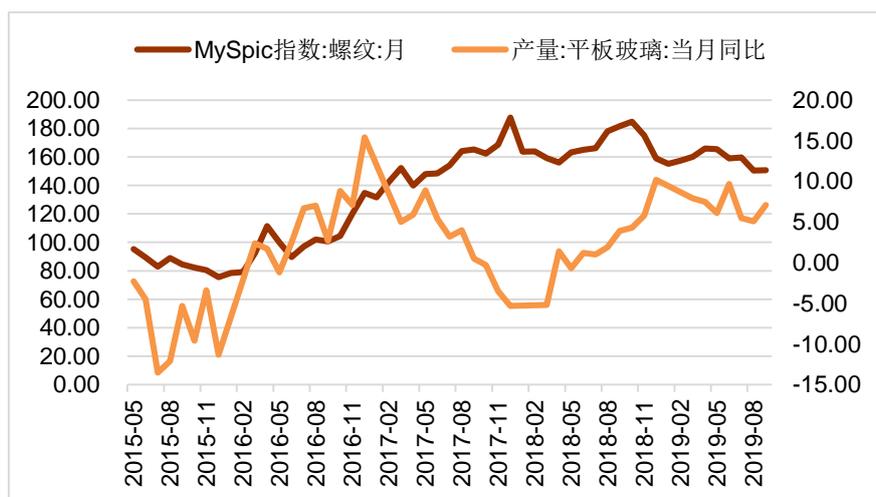
图表 4 螺纹钢与玻璃价格走势



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

而从下图可以看出玻璃产量变化在 2015 年底、2017 年末、2018 年 4 月、2018 年 10 月、2019 年 1 月、2019 年 5 月这几个时点上的预测性均不如水泥, 在部分时点甚至出现了滞后的情况。出现这些情况的原因我们主要归结为以下几个方面, 首先从需求来看, 玻璃的终端需求与螺纹钢差了个汽车领域, 这一点便弱于水泥和螺纹钢在下游需求完全匹配及钢筋混凝土互补的特性, 从而在逻辑上降低了推算螺纹需求的精确性, 也进一步降低了对于钢价预测能力。从另一个角度来看, 玻璃在建筑上的用途主要集中在竣工后期, 而水泥的使用则部分领先或同步于螺纹钢, 这也造成了玻璃与前两者需求释放的不同步, 那么这种先后关系也制约了水泥预测逻辑在玻璃上的套用。

图表 5 螺纹钢与玻璃产量同比



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

五、结论

通过以上研究,我们认为水泥产量增速在逻辑及实际验证上能够作为螺纹钢需求观测指标,对于螺纹钢的价格判断有一定程度上的领先性,而玻璃产量增速的观测效果则较差,但单从价格波动角度来看仍具有一定参考意义,其与螺纹钢价格的相关性较高。

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

上海市浦东新区松林路 300 号
1803、2104B 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。