

## 内容提要

李文婧

从业资格编号：Z0010649

投资咨询编号：F3024409

韩惊

从业资格编号：F3010931

投资咨询编号：Z0012908

蒋馥蔚

从业资格编号：F3048894

俞尘泯

从业资格编号：T322363

联系人：

俞尘泯

021-20370946

yucm@xzfutures.com

### ● 行情回顾

上半年度黑色市场的走势的主要逻辑在于原料的成本支撑与需求的相对“韧性”。由于高利润催生了钢材今年的高产量，高产量引起了对原料的高需求，上半年总体原料强于成材。其中铁矿石的供应又经历了重大事件性影响，出现严重缺口，铁矿出现单边上涨行情，由下至上传导提升了炼钢成本从而推涨了一、二季度的钢价。

### ● 后市展望及策略建议

展望下半年，我们认为钢价走势的压力较大。首先是供应方面的预期。我们将下半年粗钢生产情况分成乐观、中性及悲观三种情况。我们认为下半年供应符合中性的可能最大：即下半年粗钢产量环比持平，全年产量同比增长6%。由于当前短流程炼钢处在微利阶段，下半年电炉钢产量难有大幅度上涨。

此外，由于从2018年取暖季开始，限产收紧时机受到局部空气质量影响，我们认为随着今年厄尔尼诺现象的强化，北方空气质量存在差于往年的预期。下半年环保限产执行效力将强于上半年。

需求方面，房地产在下半年的供强需弱的利空势必在下半年挤压上游钢材的需求。基建投资虽然有望在今年下半年发力，但相对房地产的需求，基建需求相对较小，将难以弥补房地产需求回落造成的缺口。虽然，汽车产销有望在下半年迎来环比回升，但同比来说仍然较差。外需方面，国际贸易摩擦不断，钢材出口继续下滑。虽然我们认为贸易摩擦完全缓解可能性较小，但维持现状，修复市场的悲观情绪仍然可期。

总体我们认为下半年期钢将以震荡回落为主，钢价重心将逐步下移。

## 1. 上半年走势回顾

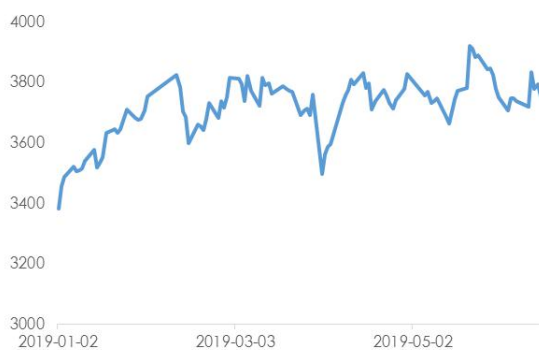
整体黑色产业链商品 2019 年上半年走势探底回升。在 1 月迅速反弹后，2、3 月窄幅震荡，随后 4、5 月价格明显走强，6 月出现回调。总体上半年走势震荡走高，幅度较大。我们之前的年报认为 2018 年走势大幅震荡，重心下移，目前来看走势基本符合判断。

具体品种来看：

截止 6 月 14 日，螺纹钢主力合约收盘价为 3755 元/吨，较年初上涨 351 元/吨，涨幅为 10.31%。螺纹期货价格进入 2019 年后迅速反弹，并在 2 月 11 日到达一季度高点 3908 元/吨，随后期螺在 3600 至 3850 区间震荡调整。进入二季度后，螺纹钢期货价格震荡走高，在 5 月 22 日触及 2019 年目前的最高点：3947 元/吨，进入六月份，螺纹钢主力合约价格出现回落，终端需求出现下滑，而供应维持高位，价格出现走低。值得注意的是，2019 年上半年期螺的最低价出现在年初，整体期螺反弹有力，并运行在相对高位。

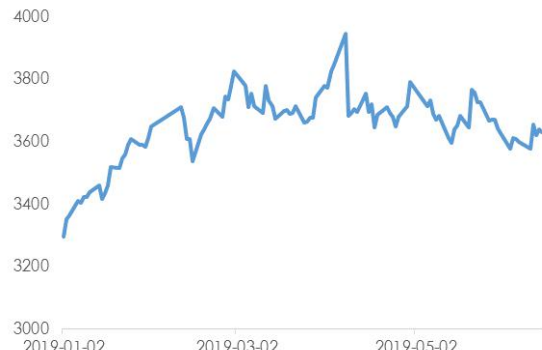
截至 6 月 14 日热轧卷板主力合约价格冲高后回落，收盘价为 3628 元/吨，较年初上涨 283 元/吨，涨幅为 8.46%。1-3 月热轧卷板期货收盘价逐级而上，3 月 4 日达到一季度最高价格为 3835 元/吨，之后期卷价格在 3650 至 3800 区间调整。二季度中热卷合约价格在 4 月 4 日触及半年内价格高点，3849 元/吨后维持震荡。第二季度热卷价格相对螺纹偏弱，卷螺价差逐渐往负值区间扩大。

图 1：螺纹钢主力价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：热轧卷板主力价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

截至 6 月 14 日，螺纹钢 HRB40020mm 上海现货价格为 3920 元/吨，较年初的上半年价格低位 3770 元/吨上涨 150 元/吨，涨幅为 3.98%。上半年冲高后快速回落，5 月 5 日出现价格最高位 4170 元/吨。热轧板卷 4.75mm 现货价格为 3810 元/吨，较年初的价格低位上涨 200 元/吨，涨幅为 5.54%。热卷价格高位为 4070 元/吨，同样出现在 5 月 5 日。

图 3：螺纹钢现货与热轧板卷现货价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2. 本年度走势逻辑及关键因素

本年度黑色市场的走势的主要逻辑在于原料的暴涨与需求的超预期运行。由于年初铁矿溃矿事件，铁矿出现单边上涨行情，由下至上传导提升了炼钢成本从而推涨了一季度的钢价。二季度以来，需求的韧劲让钢价稳定在较高水平运行，但目前的炼钢利润已经出现亏损，供需压力依然显现。

钢材的生产受到两个相反的变量影响：第一是高利润刺激的增产，钢厂高炉利润已经维持超过两年，对于产能增长有较强的正向刺激。第二是政策对生产的制约。政府严控新增产能，又对于在产产能经常实行环保限产。

钢材的需求则受到两方面的影响：第一是房地产的韧性和风险并存，房地产占钢材主要品种螺纹钢需求超过六成，上半年房地产需求快速释放，但5月数据已然显现出下滑风险；第二是国际贸易的不稳定，钢铁下游产品出口的缩减会挤压黑色产业链的需求。

我们认为目前由于地产需求增长存在回落风险，市场可能面临的是需求短期尚可，长期预期较差的状态。供应方面，上半年产能释放明显，加上环保限产效力有限，市场供应增速出现大幅扩张。目前的供需矛盾正在逐渐积累，库存拐点提前出现，对下半年走势有较大隐患。但全国多地环保检查存在趋严预期，叠加下半年的祖国70年大庆，供应受限是下半年的核心。

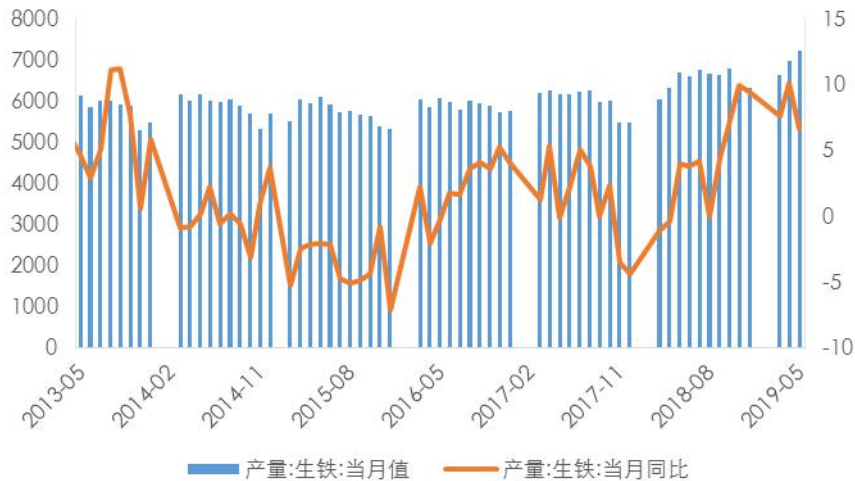
## 3. 供应数据

### 3.1 生铁供应数据

2019年5月我国生铁当月产量为7219.0万吨，与去年同期相比增加530.4万吨，生铁产量增幅达6.6%。2019年上半年（1-5月）生铁总产量为33535.0万吨，同比增长8.9%。由于钢厂环保改造快速推进，2019年取暖季的限产影响较2018年明显减少，同时钢厂长期维持盈利也

增加了新增产能的投产，2019年上半年（1-5月）生铁产量达到历史新高。

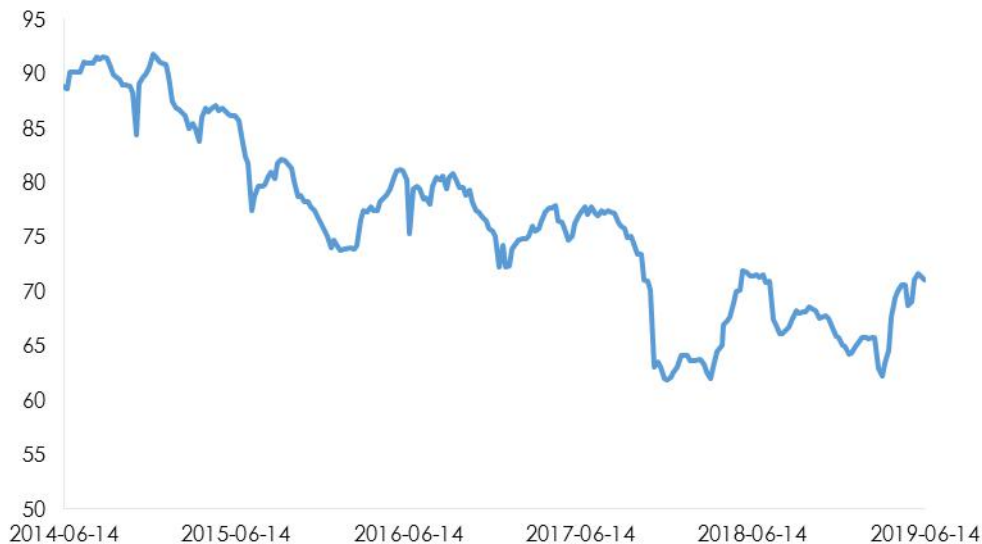
图 4：我国生铁当月产量及当月同比（万吨、%）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

截至 6 月 14 日，我国高炉开工率为 71.13%，较年初上涨 6.90%，较去年同期下滑 0.28%，当前高炉开工率受钢厂利润影响，已处于高位。虽然高炉开工率同比有所下滑，但在钢厂利润尚可的情况下，高炉添加废钢已然成为钢厂的常规操作，炼钢效率也因此有了明显提升。

图 5：我国高炉开工率 (%)

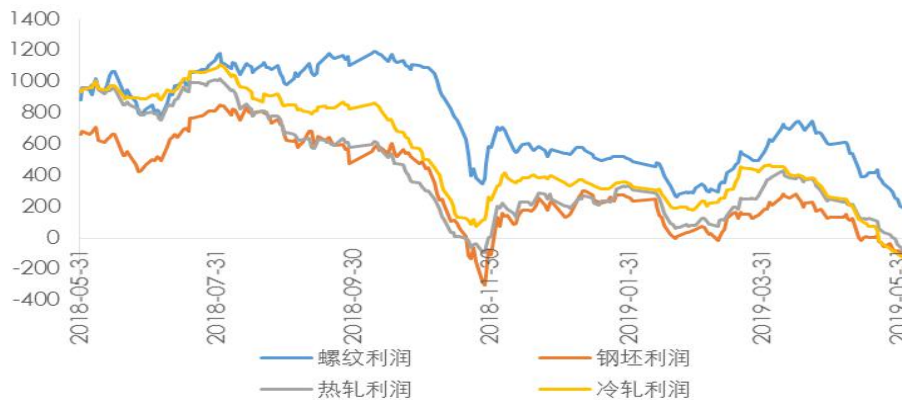


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2019 年以来，高炉钢材利润相较于去年同期，有较大幅度的下滑。进入 6 月后，随着钢铁

生产原料进一步上涨以及钢材库存累积导致的钢材价格回落，大部分钢材生产利润回落到零值以下。我们认为钢厂炼钢利润不会长期处在零值以下，因此钢价受到成本支撑的效力短期较强。

图 6: 高炉钢材利润 (元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 3.2 电炉钢生产情况

### 3.2.1 电炉利润及开工率

电炉钢在 2019 年上半年出现利润大幅波动，3 月中旬前受制于废钢价格的高企，电炉生产处在亏损区间。之后随着废钢价格的下行及建材价格的快速上涨，电炉利润扩大至最高点 300 元/吨附近。我们认为电炉生产利润对建材产量的调控逻辑在于电炉钢利润的增减会影响电炉产能利用率进而改变钢材供应。近期随着电炉成本的下行，电炉产能利用率出现下滑，钢材供应受到一定压制。

图 7: 电炉钢利润 (元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部



电炉钢开工率在春节期间有所下滑后迅速反弹，在 5 月达到高点，随后略有回落。目前电炉生产利润出现大幅收缩，开工率近期也有拐头向下的趋势出现。但由于今年仍有约 1500 万吨的电炉产能待释放，电炉利润对建材产量的调节作用存在边际递减可能，下半年的供应压力仍然较大。

图 8：电炉开工率及产能利用率（%）



数据来源：Mysteel，兴证期货研发部

截至 6 月 14 日，我国钢厂废钢库存为 265.52 万吨，处于 2019 年上半年的最低值。2019 年上半年废钢库存最大为 2 月 1 日的 417.15 万吨。

图 9：钢厂废钢库存（万吨）



数据来源：Mysteel，兴证期货研发部

### 3.2.2 电炉产能

电炉产能根据 Mysteel 统计在 1.31 亿吨。据 Mysteel 统计显示，2018 年新增产能 2044 万吨，2018 年退出产能 232 万吨；其中纯新增产能占比 70%；从生产品种来看，90%左右的投复产电炉均以生产螺纹、线材为主，仅有小部分生产特钢类产品。2019 年，预计将有 1500 万吨电弧炉粗钢产能投产（这部分电炉的 34%产能将用于生产建材类产品），年化增量为 967 万吨。

预计下半年还有 500 万吨产能投产。

表 1: 电炉新投产产能

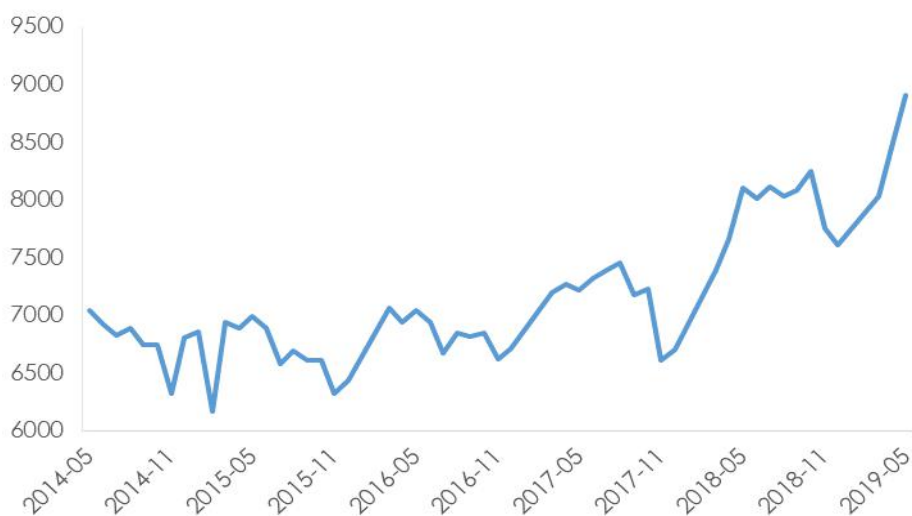
区域	炉子数量	粗钢产能（万吨）	产品	投产时间
华东	1	900	优质钢	2 月
西北	1	30	合金钢	2 月
华动	2	210	螺纹	6 月
华东	2	230	螺纹、带钢	9 月
西北	1	75	螺纹钢	10 月
西南	1	50	铸件	年中

数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 3.3 粗钢供应数据

2019 年 5 月粗钢产量为 8909.10 万吨，同比增加 796.40 万吨，创历史新高，1-5 月粗钢总产量为 40487.90 万吨，同比增加 3502.0 万吨，涨幅 10%。电炉钢的新增产能补充了粗钢与生铁增长产量的差值。下半年由于电炉钢增产有限，生铁及粗钢产量增速差值预计缩小。

图 10: 我国粗钢月产量（万吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 3.4 钢材供应数据

2019年上半年（1-5月）我国钢材总产量为48036.4万吨，同比增加4569.3万吨，增幅为11.2%；其中5月钢材产量10740.3万吨，同比增长11.5%。

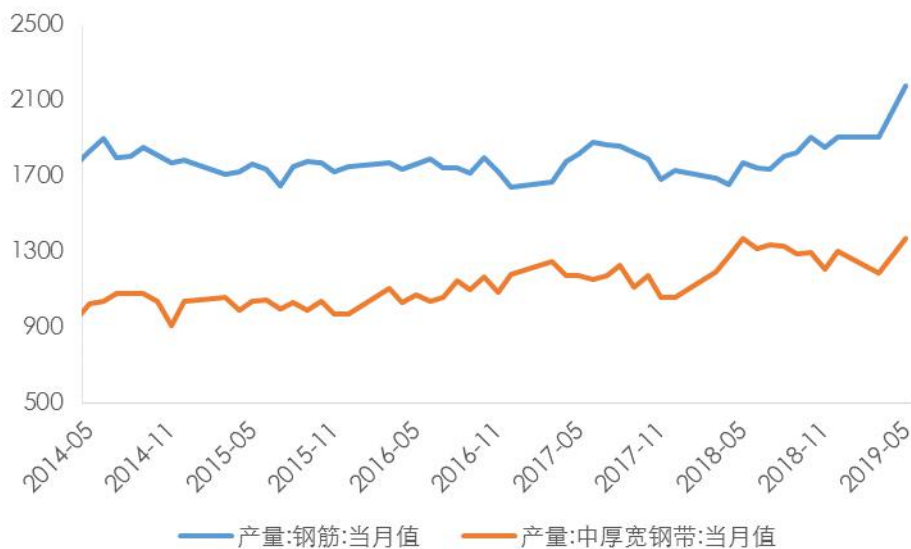
图 11：我国钢材月产量当月值及当月同比（万吨、%）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

其中，2019年1-5月，钢筋产量为9574.3万吨，同比上升17.1%。同期中厚宽钢带产量6297.6万吨，同比上升12.2%。钢筋产量受到利润及需求推动，产量增速明显快于卷板等品种。

图 12：螺纹钢（钢筋）、热轧卷板（中厚宽钢带）产量（万吨）

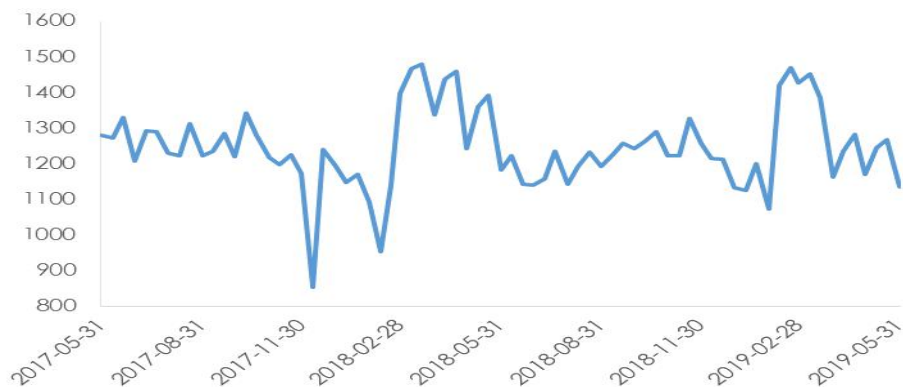


数据来源：Wind，兴证期货研发部



2019年5月末，我国钢厂库存为1135.44万吨，较年初增加1.34万吨。钢厂库存仍然偏低，较去年同期减少47.01万吨。由于今年3、4月终端需求集中爆发，大量钢材资源由钢厂前置到贸易商手中，因此钢厂目前在厂内库存可控的条件下，在未来将有较强挺价能力。

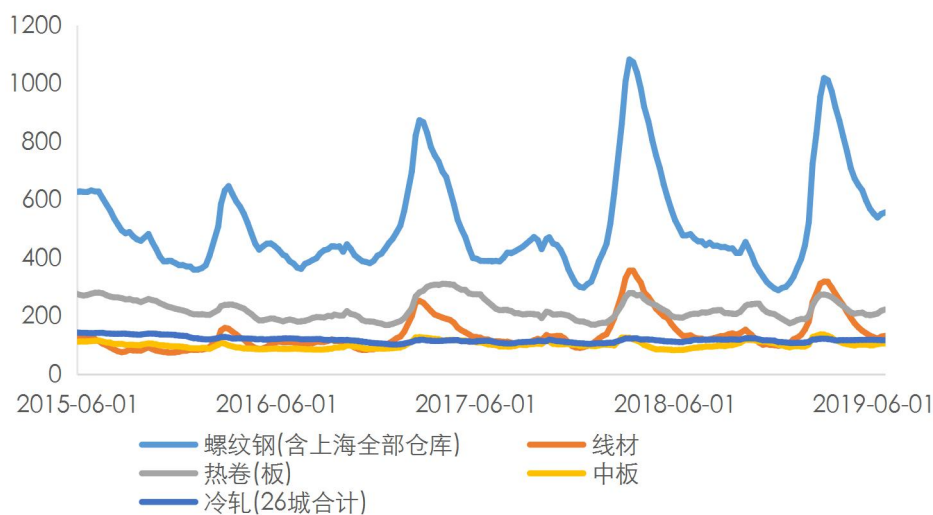
图 13: 钢厂库存 (万吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

今年钢材市场的社会库存变动异于往年，去库时段缩小。我们认为这是因为上半需求的超预期导致产量呈现快速扩张趋势，但随着进入5月后需求逐渐回落，叠加淡季梅雨季节及高温等因素影响，库存出现累积的拐点较往年提前近一个月。截至2018年6月14日，全国主要钢材品种库存总量为1120.39万吨，较年初上涨323.89万吨，涨幅40.7%。分品种来看，螺纹钢库存为551.24万吨，环比增加12.23万吨，热卷库存为218.38万吨，环比上升9.56万吨，线材库存129.54万吨，环比上升7.28万吨。

图 14: 钢材社会库存 (含螺纹钢, 线材, 热轧卷板, 冷轧) (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 4. 需求数据

### 4.1 行业数据

2019年1-5月房屋新开工面积为79783万平方米，同比增长10.5%，较4月最高增速下滑2.6%。2019年上半年的房地产新开工速度维持高位原因主要来自于一二线城市的房地产销售回暖，叠加可销售房产库存的低位，刺激了房产企业的开工意愿。但随着进入梅雨及高温天气后，房地产商赶工能力下降，同时销售数据出现下滑，上半年新开工增速出现明显回落。新开工面积增速的上升为上半年钢材市场需求端提供了利好因素，但土地购置和竣工面积增速的下滑，在行业内部的回落风险不断累积。

图 15: 房屋新开工面积累计值及累计同比 (万平方米、%)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2019年1-5月房屋销售面积为55518万平方米，同比下滑1.6%，但相较年初2月降速上升2个百分点。细分地区来看，一二线城市的销售数据明显回升，其中2019年上半年30大城市的房屋销售同比上涨11.07%，大幅领先全国数据。与销售数据企稳相对的，是房企待售房屋的数量继续呈现下滑趋势。

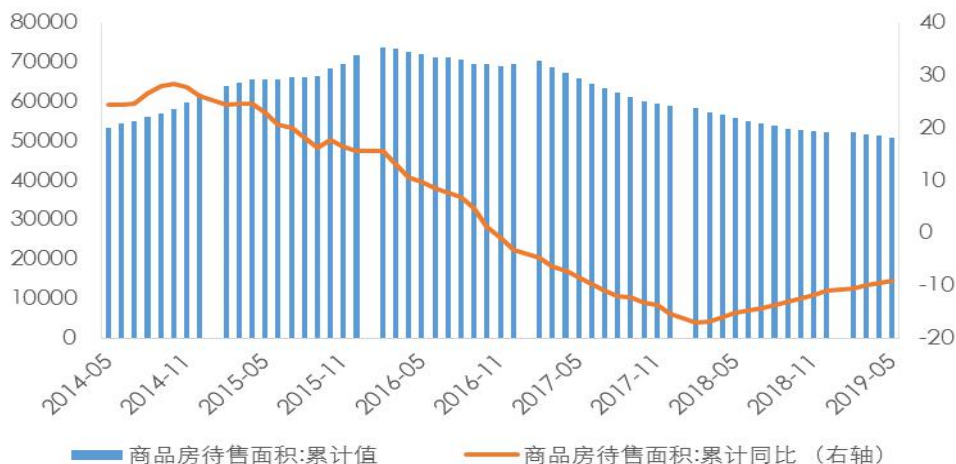
2019年1-5月房屋待售面积50928万平方米，同比下滑9.1%，触及2014年以来新低。虽然待售面积下降幅度从2018年3月开始变出现缩小，但仍难改基数下降的趋势。

图 16: 房屋销售面积累计值及累计同比 (万平方米、%)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 17: 房屋待售面积累计值及累计同比 (万平方米、%)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

但相较于 2019 年 1-5 月的房屋新开工面积的蓬勃发展, 竣工面积维持长期的颓势: 2019 年上半年房屋竣工面积为 26706.9 万平方米, 同比下降 12.4%, 并已经连续 17 个月低于呈现下滑态势。新开工面积的走高与竣工面积的下滑, 说明由于招工难、前期的资金流动性不佳等原因, 在房地产商手中积压大量的在**施工**房屋。但随着交房期的限制, 房地产商不得不增加竣工。我们预计下半年房屋竣工会出现明显回升, 届时将大规模补充房地产供应。与此相对应的是, 全国的“房住不炒”政策依旧维持, 需求难有起色。房屋供求的劈叉将在下半年体现在成交量和价格的下滑中, 继而传导到房屋开发阶段。因此我们认为下半年房地产新开工增速将进一步下滑, 从而削弱对钢材的需求支撑。

图 18: 房屋竣工面积累计值及累计同比 (万平方米、%)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2019 年 1-5 月基建投资完成额明显落后于房地产的繁荣。虽然 2018 年下半年各地积极推进基建投资，但从基建投资备案到落地，一般需要超过 6 个月的时间。因此 2019 年上半年基建投资完成额为 48134 万亿元，同比仅增长 4%，明显低于往年同期。但我们预计 2018 年下半年至今的基建投资会在下半年释放，届时基建需求将能够一定程度上托底钢材需求，但基建增速的回升预计难以弥补房地产回落的需求回落。

图 19: 基建投资完成额累计值及累计同比 (亿元、%)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

制造业方面,2019年上半年仍然表现颓势。1-5月汽车产量累计1017.9万辆,同比下降14.1%;汽车销量累计1026.59万辆,同比下降12.95%。2019年汽车产销降速维持在两位数,政策刺激有限,对上半年板材的需求形成较大压制。但随着7月1日,全国重点区域(京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原)、珠三角地区、成渝地区将提前实施国六排放标准,推广使用达到国六排放标准的燃油车辆,预计上半年压制的汽车需求有望出现回升,提振板材原料的需求。

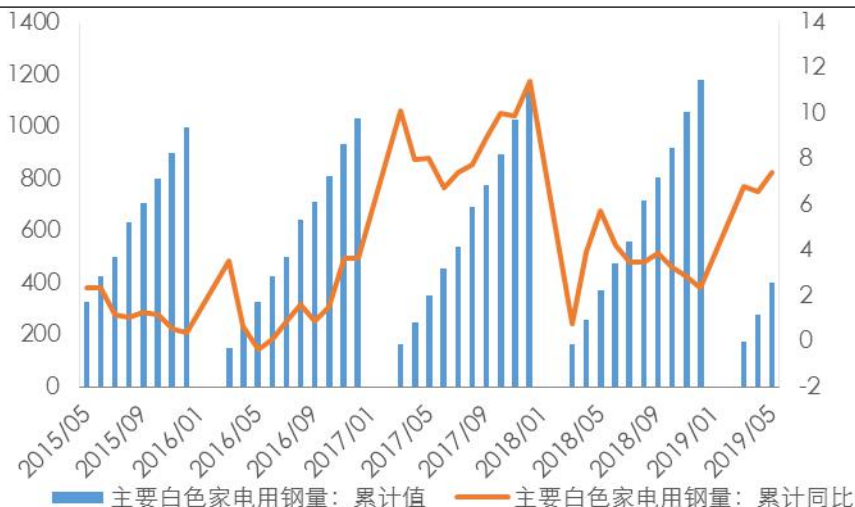
**图 20: 汽车产量累计值及累计同比 (万台、%)**



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

相较于汽车行业的下滑,2019年上半年家电行业产销数据有明显回升:1-5月,彩电累计产量同比上涨5.3%,空调累计产量同比上升11.0%,电冰箱累计产量同比增加3.7%,洗衣机累计同比上涨6.9%,家电产量上半年生产数据明显回升。根据我们的测算模型,上半年全国家电用钢量为399.5万吨,同比增长7.41%。我们认为下半年消费仍是稳定内需的主要推手,预计家电产量将维持增幅,对钢铁板材需求形成支撑。

**图 21: 家电用钢量累计值及累计同比 (万吨、%)**



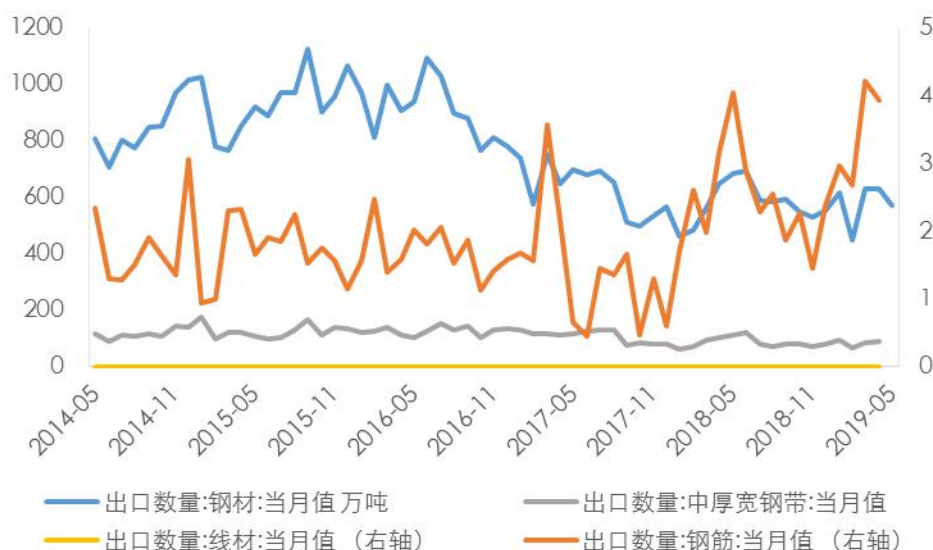
数据来源: Wind, 兴证期货研发部



## 4.2 出口数据

2019年上半年我国共出口钢材 2910.3 万吨，同比去年同期下滑 14.9%；其中板材出口量最多 1407 万吨，棒材出口 408 万吨；钢筋共出口 13.82 万吨，中厚宽钢带出口 339.87 万吨，线材出口 0 万吨。5 月份当月出口钢材 574.3 万吨，同比下降 16.5%。受制于全球贸易摩擦升级，今年上半年钢材的出口下滑明显。预计中长期钢材出口难有好转，下半年将继续维持低位。

图 22：我国钢材产品出口值（万吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 5. 本年度政策面影响

在经过了 2017 年的供给侧改革，去“地条钢”；2018 年的蓝天保卫战和非取暖季限产，2019 年黑色产业链受政策刺激的因素有所减弱，随着钢铁业超低排放改造的稳步推进，各地限产执行精细化，切实杜绝环保“一刀切”。因此，上半年钢材供给端表现明显宽松。

### 5.1 上半年影响

以钢铁重镇唐山为例，2019 年上半年，唐山市政府依次发布《2019 年第二至第三季度错峰生产实施方案》、《关于对 2019 年第二至第三季度错峰生产实施方案的补充规定》及针对每个月发布的《4（5、6）月份大气污染防治强化管控措施实施方案》等。在沿用了 2018 年非取暖季限制高炉的措施之外，增加了按照取暖季限产比例实施的条例以及区域化实行从烧结到高炉再到炼钢全过程的限产管理。在限产比例上，较 2018 年同期有明显上升。

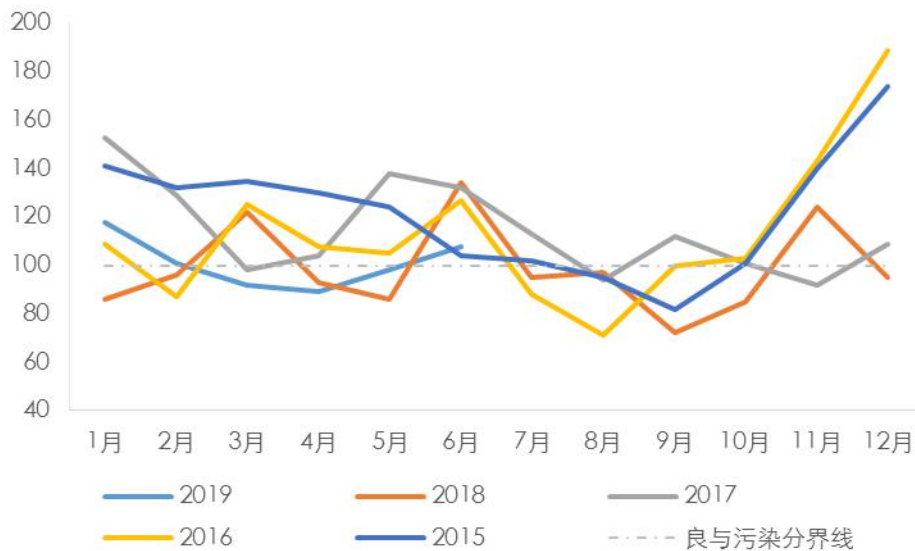
### 5.2 下半年影响



6月16日，唐山市政府下发《关于唐山市进一步强化6月份下半月大气污染防治管控措施的通知》，在严格执行《6月份大气污染防治强化管控措施实施方案》的基础上，进一步提高限产减排措施。其中，针对6月限产的丰润区、古冶区、丰南区、滦南县、滦州市、迁安市钢铁企业烧结机、球团、石灰窑停产比例从20%上升到50%，开平区钢厂的烧结机也从50%限产调整为仅保留唐银钢铁公司一台烧结机生产，其余全停。文件中提到执行此次强化方案的根本原因是6月份以来唐山市环境空气质量持续恶化，达到轻度污染。因此我们认为政府下半年执行限产的参考标准是当地的空气质量。

我们回溯过去4年唐山地区下半年空气质量变化，发现在执行了取暖季限产的2017及2018年，下半年平均空气质量均较2015及2016年由明显上升，其中2018年下半年平均空气质量为良（AQI在50-100区间）。虽然取暖季限产使唐山空气质量有明显改善，但仍有部分月份的空气质量达到轻度污染（AQI在100-150区间）。根据此次强化措施的出台时间，我们认为下半年以唐山为主的河北钢铁城市，都存在根据空气质量的变化执行不同程度的限产措施。因此，下半年的环保措施或更加严格。

图 23: 唐山地区空气质量指数 (AQI)



数据来源：生态环境部，兴证期货研发部

此外，6月13日，生态环境部就2018-2019年秋冬季大气污染防治问题约谈河北省保定、廊坊，河南省洛阳、安阳、濮阳，山西省晋中等六市政府，要求进一步提高政治站位，保持战略定力，不动摇、不松劲、不开口子，坚决打赢蓝天保卫战。被约谈的都是2018-2019年取暖季限产目标没有达成的城市，因此当地环保限产存在进一步收紧的预期。

5月29日，山东省人民政府印发《关于印发迎接建国70周年安全生产专项整治行动方案的通知》，其中针对当地的存在污染、危险的重点行业提出了精准施策、重点管控的意见。随着祖国70大庆日益临近，作为传统高污染的钢铁行业，势必会得到重点省市的管控。我们预期从8月开始，重点城镇的黑色生产线便会开始执行一定程度的限产。

## 6. 期现价差

第一季度螺纹钢期货与现货价格上涨，期现价差收缩为主，第二季度价差则出现冲高回落，截至6月14日，螺纹钢期货与现货价差为-286.48元/吨，较年初价差有所缩小，5月8日螺纹钢期货与现货价差极值达-547.4元/吨。

图 24: 螺纹钢期现价差 (元/吨)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

截至6月14日，热卷期货与现货价差为-182元/吨，较年初缩小134元/吨。2018年第一季度热卷期现价差呈缩小趋势，进入第二季度价差快速扩大。上半年热卷期现价差最大为-419元/吨，最小为-45元/吨。

图 25: 热轧卷板期现价差 (元/吨)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 7. 未来行情展望

钢材：供应端方面，2019 年至今，虽然非取暖季限产措施较往年更严格，但产能释放速度明显快于限产，因此今年的生产有了快速提升：今年 1-5 月粗钢产量 4.05 亿吨，同比增加 10.2%。钢筋 1-5 月累计产量 9574 万吨，同比增加 17.1%；中厚宽钢带累计产量 6298 万吨，累计增加 12.2%。从日均粗钢产量来看，今年到 5 月下旬，平均日均粗钢产量 268.1 万吨，比 2018 年同期增 14.2%。

从需求角度看，2019 年钢材需求表现超过我们年初的预期，从两个数据可以看到今年上半年的需求表现：第一个是我的钢铁网公布的全国主流贸易商成交情况的数据：今年上半年日均成交 173298 吨，同比去年同期持平，尤其是在早于往年的 4 月出现第一波峰值后，没有出现断崖式下行，而依旧保持较高水平运行。第二是房地产的数据，1-5 月房地产新开工面积累计增长 10.5%，施工面积增长 8.8%，继续维持扩张趋势。

2019 年钢厂利润出现明显下滑，高炉吨钢利润从去年同期的千元左右收缩至百元附近，而板材利润依然为负；电炉钢也处在微利状态。在上半年铁矿的单边上涨行情中，钢材提涨幅度明显不及原料。利润收缩除了来自于原料的快速提涨，另外就是供需的边际递减，钢材的垒库节点明显早于往年，但仍然维持高位的钢材供应为钢价下行不断积累压力。成材和原料的劈叉走势导致了钢材利润急剧收缩。

展望下半年，我们认为钢价走势的压力较大。

表 2：下半年粗钢产量情景分析

情景	监测指标	指标变化	产量表现	
乐观	吨钢利润	电炉生产盈利 空气质量长期在优良 限产政策维持目前强度	环比上半年 上升 3%	全年产量 环比增加 8%
中性	2+26 区域空气质量	电炉生产亏损、长流程盈利 轻度污染月份为 1-3 个月 限产政策间歇性收紧	环比上半年 持平 0%	全年产量 环比增加 6%
悲观	限产政策	长流程间歇性亏损 轻度污染月份超过 3 个月 限产政策长期收紧，严格执行	环比上半年 下降 3%	全年产量 环比增加 4%

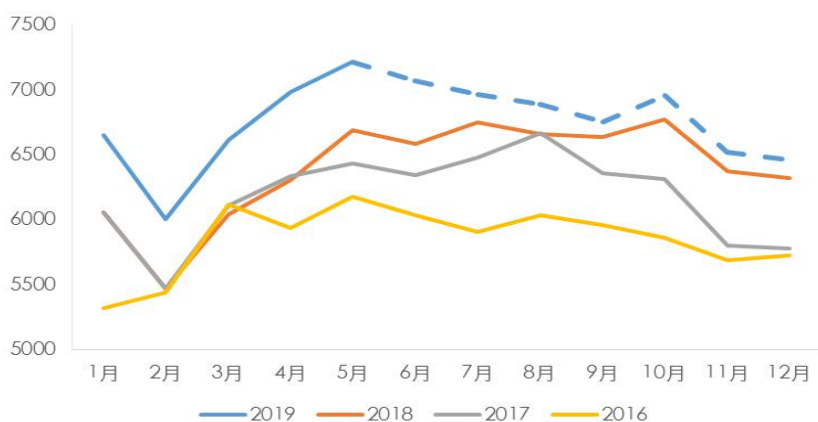
数据来源：Wind，兴证期货研发部

首先是供应方面的预期，2019 年至今的产量高增速能够维持多久是重要的问题。根据目前最主要影响粗钢产量的吨钢利润、重点城市的空气质量及对应的限产政策，我们进行了下半年生产情况的情景分析。我们将下半年粗钢生产情况分成乐观、中性及悲观三种情况。针对这三种情形，我们分别先进行了生铁产量的测算，再考虑下半年电炉的投放量进行测算。根据公开资料我们统计到本年度约 1500 万吨产能电炉投产，低于去年的 2200 万吨，且上半年已经投放接近 1000 万吨，下半年能够释放的产能有限。我们认为下半年供应符合中性的可能最大，故在图例中展示的是中性增长情况：即下半年粗钢产量环比持平，全年产量同比增长 6%。由于当前短流程炼钢处在微利阶段，下半年电炉钢产量难有大幅度上涨，叠加下半年新增产能有限，预计短流程粗钢产量与上半年持平。

此外，由于从 2018 年取暖季开始，限产收紧时机受到局部空气质量影响，我们调查发现今年是强厄尔尼诺年。在过往的强厄尔尼诺年中，全国呈现出北旱南涝的特征。由于国内执行环保限产的地区集中在北方，故我们分析北方干旱对当地污染物扩散的影响：由于北方干旱时会受到当地暖气团的控制，近地面区域少风，不利于污染物扩散。因此我们认为随着今年厄尔尼诺现象的强化，北方空气质量存在差于往年的预期。下半年环保限产执行效力将进一步强于上半年。

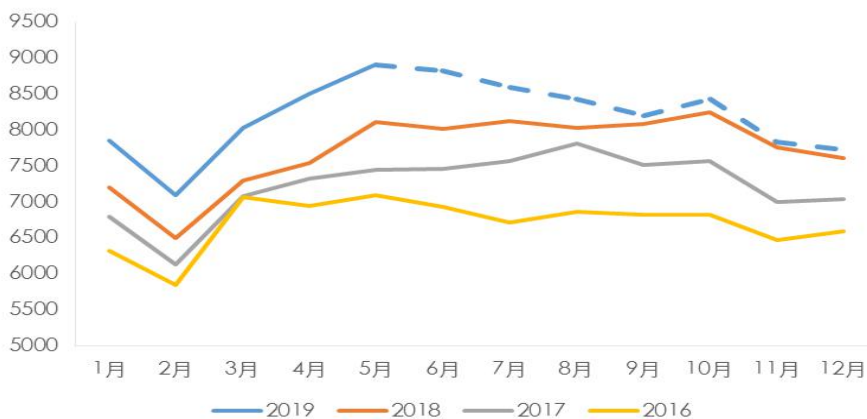
全球来看，印度积极推进钢铁产业发展，当地政府计划在 2030 年钢铁产量达到 3 亿吨，这与 2018 年的 1.06 亿吨仍有较大差距。根据测算，印度为达到 2030 目标，需要维持 9% 的年化增速。但我们回溯发现，印度 2018 年粗钢产量增速仅有 4.5%，远低于目标增速，同时今年 1-4 月印度粗钢累计产量 3612 万吨，同比 2018 年仅增加 0.17%。我们预计当地为完成目标，或在下半年开始加快增产进度。

图 26: 生铁产量 (万吨)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

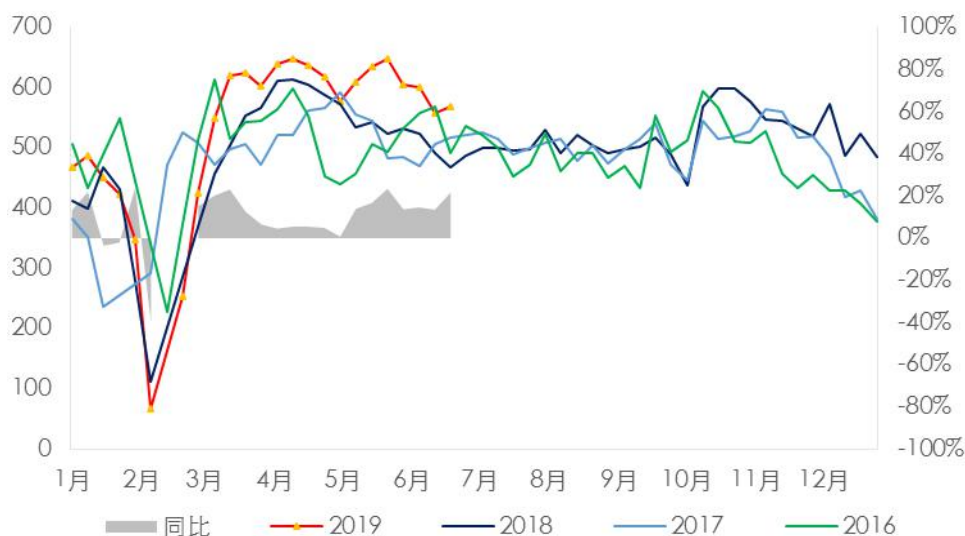
图 27: 粗钢产量 (万吨)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

需求方面，上半年的降准后对地产的利好是显而易见的，从我们监测的表观需求来看，上半年螺纹需求表现为往年最佳，均值同比去年上半年增长 8.15%。但进入 6 月后，需求表现快速回落，截止 6 月 14 日，6 月螺纹钢的表观需求环比 5 月下降 6.70%，淡季效应显现。相较于棒材的需求旺盛，板材需求明显不佳，热卷上半年表观需求均值同比去年仅上升 2.25%，并从 4 月底开始便低于去年同期，这也是今年钢材内部走势分化的体现。上半年以来，以房地产和汽车为棒材和板材需求的指标便出现一涨一降的趋势：1-5 月房地产新开工累计同比增长 10.5%，而 1-5 月汽车累计产量同比继续下滑 14.1%。虽然 4 月底发布的今年棚改项目从原先的目标仅为 285 万套，远低于 450 万套的目标，较去年的指标下降超过 50%，但 5 月公布的上半年房地产销售面积累计同比重新下滑以及前期累积的未完工房屋正逐步进入竣工周期。这些前置指标都表明房地产供应将出现较大规模增长，但需求却呈现疲态。这些终端利空势必在下半年挤压上游钢材的需求。基建投资则有望在 2018 年下半年积极入市后，在今年下半年发力托底钢材需求。但相对房地产的需求，基建需求相对较小，将难以弥补房地产需求回落造成的缺口。但相对应的，汽车产销有望随着 7 月 1 日部分省市的“国六”标准迎来回升：一方面是政策扶持，另一方面是部分延迟消费的需求随着新标准的推出，得到释放。因此，我们认为下半年钢材消费将继续分化，但不同于上半年的棒材强于板材，下半年的板材需求可期，但棒材的需求将出现回落。

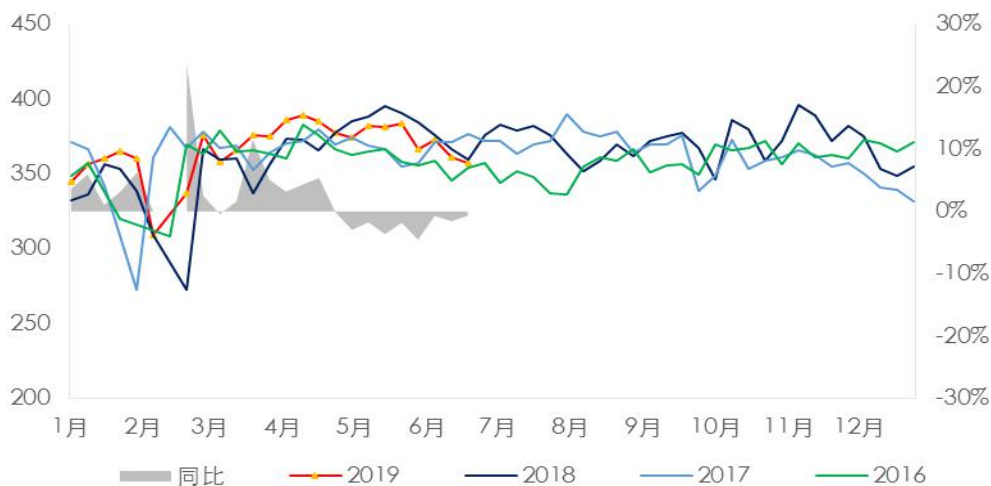
图 28: 螺纹表观需求及同比 (万吨、%)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部



图 29: 热卷表观需求及同比 (万吨、%)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

外需方面, 虽然我国目前钢材出口占所有钢材消费的比例很小, 但由于4月至今美国不断挑起贸易摩擦, 钢材出口继续下滑。后期如果争端继续升级, 将进一步利空国内钢材走势。但近期中美两国领导人的通电释放出摩擦缓和信号, 虽然我们认为贸易摩擦完全缓解可能性较小, 但维持现状, 修复市场的悲观情绪仍然可期。

总体而言我们认为钢材市场7-8月走势或钢材价格或先震荡偏弱为主。但随后市场发现需求回落明显, 压制钢材的走势。9月在需求落空与环保限产中, 因为原料偏弱, 价格加速下行。10月市场价格有望企稳。11、12月的矛盾会在于供需受到政策面事件的影响。

总体我们认为下半年的走势将有别于上半年的大幅反弹、高位震荡, 期钢将以震荡回落为主, 钢价重心将逐步下移。



## 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。