

2018



中華商務網
ChinaCCMI.com
China Commodity Marketplace

中华商务网 2018 年大宗商品 年度分析报告系列 建筑钢材产品篇

分析师：焦海达

2018 年 12 月

地址：北京市朝阳区高碑店东区 B 区 8-1

电话：86-10-XXXXXXX

传真：86-10-85725399

2018 年建筑钢材市场形势分析 与 2019 年预测

2018 年 12 月



目 录

一、宏观环境的分析

1.1 国内外宏观经济环境及货币政策变化的概述及分析..... 4

二、2018年建筑钢材市场走势回顾

2.1 现货市场运行情况及分析..... 7

2.2 期货市场运行情况及分析..... 8

三、2018年建筑钢材市场产销存情况分析

3.1 产：建筑钢材产能趋稳..... 9

3.2 销：销量略高于去年，出口前低后高..... 11

3.3 存：去产能政策护航，库存维持低位..... 12

四、2018年钢厂运行情况分析

4.1 钢厂开工率及利润变化..... 14

五、2018年上下游产品运行情况分析

5.1.1 铁矿石及焦炭运行情况分析..... 15

5.1.2 钢坯运行情况及分析..... 15

5.1.3 国内外钢材需求分析..... 17

5.1.4 房地产市场运行情况分析..... 18

5.1.5 基础建设投资情况分析..... 21

六、2019年建筑钢材市场展望

6.1 2019年国内外宏观经济环境的预测分析..... 22

6.2 2019年国内建筑钢材市场的运行预测..... 26

前言：

2018年注定是不平凡的一年，国际资本市场风诡云谲，从2月美股引发的风险资产大跌开始到3月特朗普宣布开启贸易战，再到美联储的强势加息导致美债收益率节节攀升，全球告别低利率时代并进一步引发新兴市场 and 欧日等其他非美发达经济体的经济全面转差，我国同样面临着史无前例的挑战，可以说2018年是自2008年金融危机后又一个十年的轮回，钢铁行业也同样面临着历史的大拐点。

一、宏观环境的分析

1.1 国内外宏观经济环境及货币政策变化的概述及分析

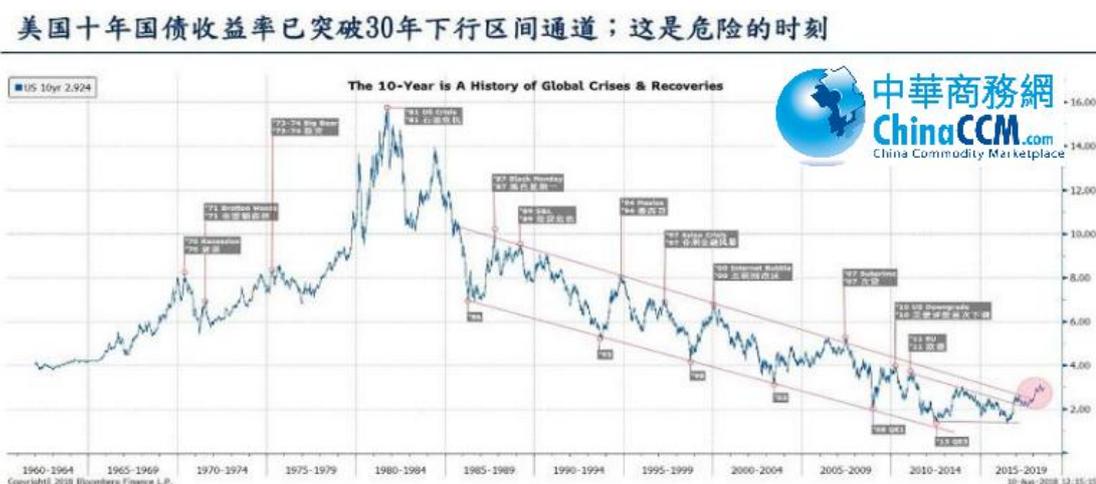
国际货币政策方面美联储继续维持渐进式加息，截止12月20日目前已加息9次，联邦基准利率从最早的0-0.25%提升至2.25%-2.50%，美联储下调了今明两年美国GDP增速，并承认美国房地产数据进一步下滑，但经济前景仍然健康，希望市场不要被短期数据迷惑；截止12月底会议纪要显示美联储预计2019年将加息2次至接近中性利率，比11月会议纪要明显转弱，更多的联储官员也由鹰转鸽，但随着近期的美股大跌，鲍威尔提及目前中性利率已经很接近，然而经过市场测算，中性利率约为2.875%（此前为3.125%），市场点阵图预计美联储最快明年3月加息一次后将可能会停止加息。

图 1：美元指数（2008-2018 年月线走势图）



自 2011 年来，美国经过连续的几轮 QE 后走出了经济衰退并开始复苏，随着欧洲央行的量化宽松启动和美国经济的持续上行美元指数在 2014 年加速上涨，从图中可以看出三个标注的黑色圆圈分别是 2008 年 7 月，2011 年 7 月和 2017 年 1 月左右，并于 2017 年 1 月达到 2002 年以来的最高点 103.8 附近，从美国经济的持续复苏到繁荣的这 7 年来，美国国内通胀压力和经济过热的风险引发了 2015 年末美联储启动的首次加息，也导致了美国十年期国债收益率的上行，美债十年期收益率是国际上通行的无风险利率风向标，新兴市场复苏乏力加之大量债务又是以美元计价，对非美国国家来说这无异于雪上加霜，被吸血的同时还要承担更高的债务升值风险，而更加可怕的是 2016 年 10 月后美国十年期国债收益率终于突破了自 1985 年以来形成的三十年下行通道的上轨，这代表着未来将进入新的世界通胀周期而不是通缩周期，这种变动具有跨时代意义，这代表未来的几十年大家都可能需要习惯更高的融资利率和更高的通胀侵袭，低利率的好时光可能已经宣告结束，同时美债的 2 年期和 10 年期收益率可能存在的倒挂现象似乎也预示了全球经济龙头美国可能即将陷入另一轮经济衰退的征兆，2019 年很可能是更加危险的一年。

图 2：美国十年期国债收益率



好消息是自 10 月份以来能源市场方面原油的价格经历了瀑布式的下跌，截止 12 月 19 日，WTI 原油主力合约价格从 77 一路下跌到 46 附近，对于新兴市场等复苏乏力的国家来说，油价的降低极大的缓解了未来的能源成本，一定程度上利好未来复苏的力度，欧佩克和美国、俄罗斯等原油产量居高不下加之短期全球复苏乏力也注定未来很长一段时间内能源价格将维持在 45-55 美元左右一桶，这将有利于降低我国这种依赖能源进口国的成本，为未来经济复苏提供了更好的条件。

图 3：全国制造业 PMI



国内方面来说，货币政策来讲下半年明显是紧中偏松，我国抢在 12 月 20 日美联储发布加息会议前通过定向降息（定向中期借贷便利 TMLF）操作已经向市场传导了信号，我国的经济数据自 2017 年 10 月份开始就进入了加速的下滑阶段，以 PMI 数据为例来说，最新公布的 11 月份 PMI 数据已经再一次来到了荣枯线 50 附近，同样 11 月份 CPI 和 PPI 继续双双回落，通缩阴影加深，党中央多次强调的 GDP 要保 6.5% 这条底线似乎对于年末加速恶化的经济数据来说已经显得异常困难，尤其今年的下半年经济数据下滑严重，如果来年一季度加速恶化，除

了降准预期在预料之内，明年一季度末或二季度存在一定概率的降息窗口预期，同时呼声最大的减税降费也是明年的重头戏，如果增值税税改能够最终确定“三档降两档”，那将是震撼性的利好和刺激，毕竟12月份举行的庆祝改革开放四十周年会后，我国政府将大概率会推出利好政策。

至于钢铁行业的支持政策方面来看，今年下半年取消“一刀切”后，供给方面给予钢市的压力明显提升，加之下半年的下游需求是低于去年的，产能和库存综合来看均略高于去年，如果未来国家不能提供一些更实质的利好政策救市，恐怕钢材市场将面临供大于求的尴尬境地。

二. 2018年建筑钢材市场走势回顾

2.1 现货市场运行情况及分析

建筑钢材以三级螺纹钢为例，今年现货方面全年的价格最低点出现在3月下旬3800附近，随后价格一路震荡上涨，并于7月份之后加速上行，直到整个“金九银十”结束后价格才在11月份触及4950附近后开始大幅下跌，截止11月底现货方面的平均价格已经低于5月份启动时期的价格，截止12月19日均价在3900元左右徘徊。其中成因主要有两方面：第一点原因是我国的整个经济数据和经济周期在2017年10月份见顶后在今年的三四月份开始加速下滑，加之美股在2月和10月份两次暴跌后，导致了今年一轮新兴市场的风险资产的抛售潮，悲观预期在双重打压下加速升温，引发3月份后该有的“旺季不旺”的特殊现象出现，“金九银十”更是被证伪；第二点原因是2017年冬季后持续大增的库存和不在“一刀切”的政策，高库存叠加低需求是钢价的另一杀手，其中原材料方面铁矿石、焦炭的价格近期也大幅下挫催生现货市场价格无法坚挺。

从近两年螺纹钢现货价格对比的图中很容易发现，在2017年初全球经济复苏的带动下钢价跟随大宗商品一起全年重心逐步抬高，但直到去年进入冬季后，国内经济数据和需求见顶，螺纹钢现货价格收于全年最高，在今年冬季靠着政策支持和“金九银十”刚需勉强达到相对高点后持续走弱，今年的冬季价格并没有像去年一样维持在高位，除了悲观的预期及供需错位是主要因素，国家政策也是

另一方面的推手。

图 4 螺纹钢现货价格指数走势图



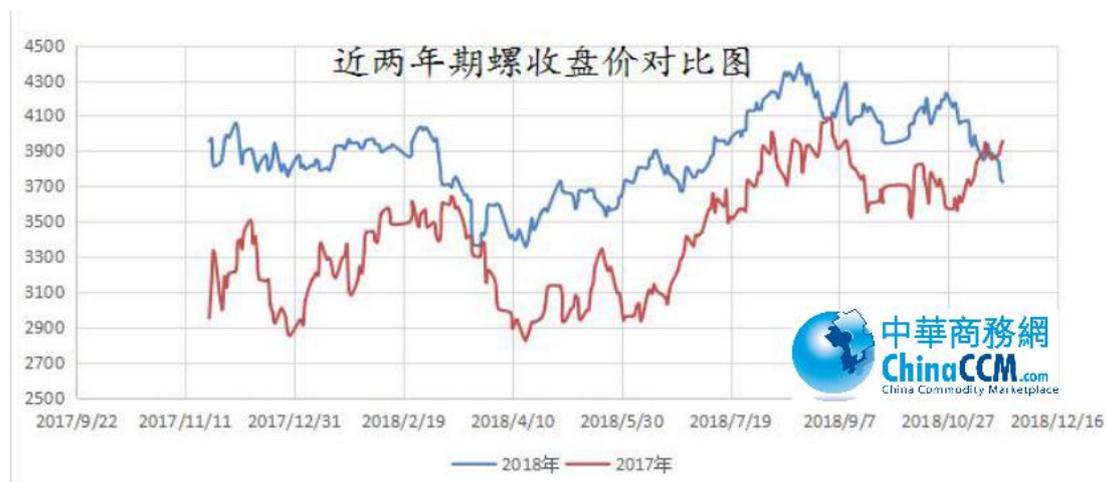
2.2 期货市场运行情况及分析

期货方面我们可以看到近两年来的期螺价格收盘价的对比图，我们想表述的是今年的特殊性，大家可以看到往年在进入9月份后期货和现货价格之间的升贴水并不是那么明显，但尤其今年对比去年来说，价格在进入8月份后，整个“金九银十”的现货价格相对于期货是大幅升水的，并且在10月底还创出了今年的新高，直到11月冬季开始，期现价格才快速回拢，不仅仅是下半年，我们对比上半年也很容易发现，去年现货价格一步一个台阶的拉升过程中，期货价格却总是亦步亦趋，表现出很强的跟随特性，仿佛是对经济复苏和需求充满了质疑。

综上所述，其实不难发现期货代表的市场力量更贴近于对未来行情的预期和判断，在市场修复的早期过程中，期货需要现货市场的指引，而在需求临近末期拐点时，期货价格却往往体现出更强的警觉性和先导性；根据以往经验，我们认为本年度的“寒冬”行情还远远没有结束，价格低谷可能比预期的更低，期货价格在扮演先行者的角色，在明年3月份到来之前，我们都不应轻易看多螺纹钢

期货价格，除非出现我们上文指出的一些利好政策兑现和贸易战情绪出现扭转。

图 5：期螺价格收盘走势图



三、2018 年建筑钢材市场产销存情况分析

3.1 建筑钢材产能趋稳

从螺纹钢的产能数据观察，今年与去年差距不大，基本月均在 1700 万吨出头，预计 2018 年全年还是 2 亿吨左右，值得注意的是产能高峰相交于 2017 年来看，今年在 10 月份依然还在创着新高，而去年这个高点却出现在 6 月份，之所以出现这样的现象依然和去年是一个强复苏年有关，市场对整个 2017 年的大涨行情是否是真实的还无法证伪的前提下，各大钢厂已经在“金九银十”来临之前就提前进行刹车限产，其中钢厂政策是一部分重要因素；但反观今年国家政策有些“前紧后松”，加之继 2017 年开始，中国关停大部分落后的中频炉产能，这些产能未列入此前官方发布的产量统计数据中，这导致钢厂迟迟未能提前刹车。8 月份市场盛传冬季限产政策不及预期后的当天在期货市场也上演了一波崩盘式的下探行情，随着后期政策明朗化各地不在“一刀切”，也佐证了这点。

11 月底在京举办的“2018 中国钢铁发展论坛”上，我们得知通过前两年去产能攻坚，钢铁去产能任务“大头”已经落地。数据显示，2016、2017 两年我

国已累计压减粗钢产能超过 1.2 亿吨，约占“十三五”压减粗钢产能 1.5 亿吨上限目标的 80%，行业总体运行平稳。

“政府工作报告提出，今年再压减钢铁产能 3000 万吨左右，这样今年就能完成‘1.5 亿吨上限目标’。”目前我国钢铁行业已从过去产能严重过剩，向部分地区产能过大、钢铁产能集中度低、环境能耗难以承受三方面问题转化，不过预计明年市场将大概率因钢价下行压缩利润而倒逼钢厂限制产能。

图 6：螺纹钢产量月度走势图

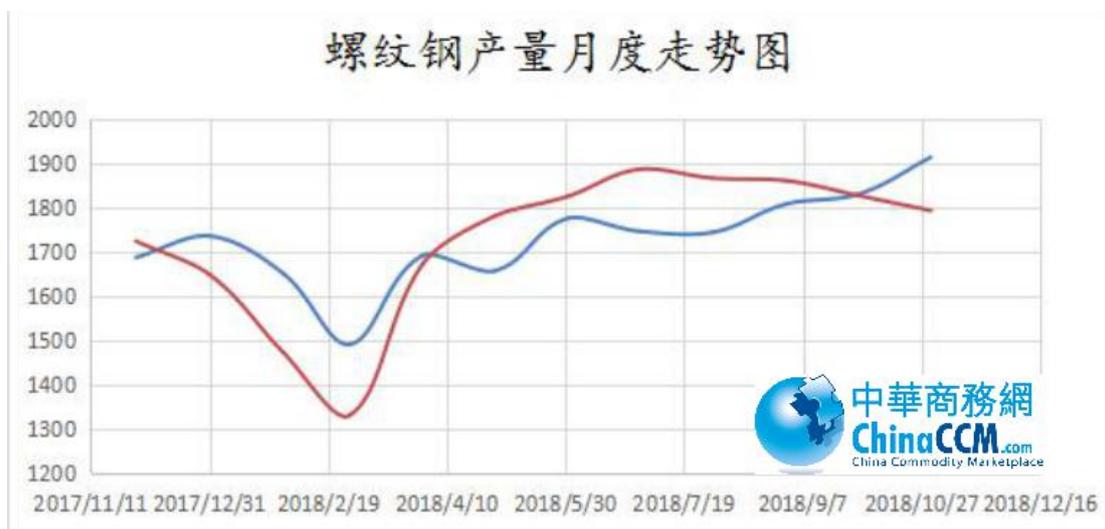
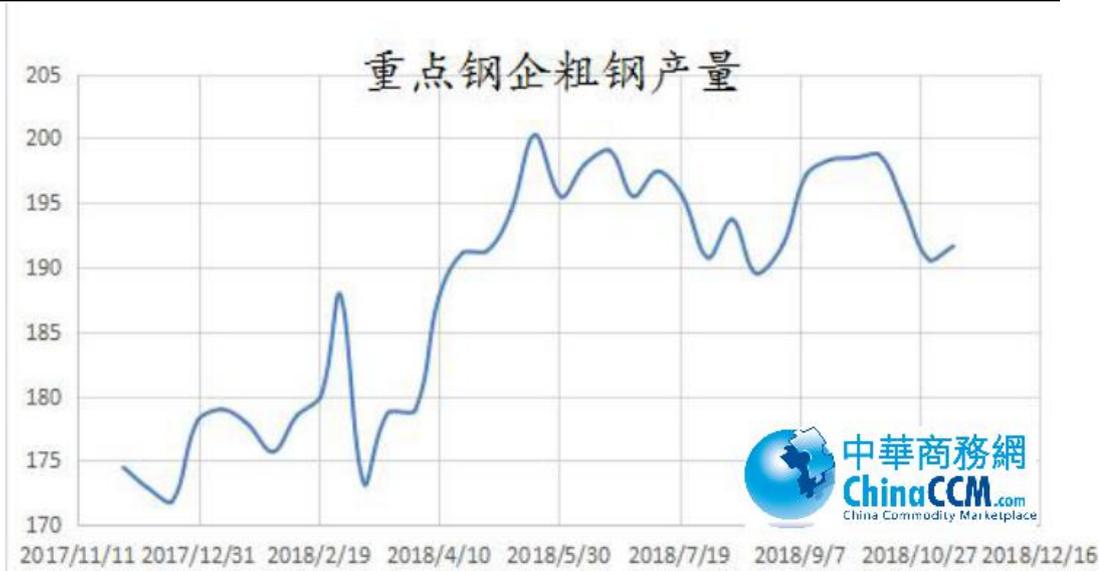


图 7：重点钢企粗钢产量



3.2 销：销量略高于去年，出口前低后高

2018年三季度中国钢材行业销售量达78845.2万吨，产销率为97.5%；比上年同期增长1个百分点。我国钢材出口数量从2016年达到顶峰之后逐渐下滑，2018年上半年钢材出口快速下降，随着市场价格变化，四季度钢材出口数量恢复稳定的水平，11月我国进口钢材105.7万吨，环比下降8.1万吨，降幅7.12%；1-11月我国累计进口钢材1216万吨，去年同期1209.7万吨，同比增长0.5%。

钢材出口方面低端产品出口大幅减少，量降价增的态势趋于稳定。最新发布的2018年11月份我国出口钢材529.8万吨，环比下降20.20万吨，降幅3.67%为今年2月以来最低；前11月累计出口钢材6377.8万吨，去年同期6975.1万吨，同比下降8.6%，预计全年钢材出口7000万吨左右。

今年三季度，我国钢铁行业主营业务收入5.66万亿元，同比增长14.0%，实现利润3587亿元，同比增长65.3%。其中，重点大中型钢铁企业主营业务收入3.06万亿元，同比增长14.5%，实现利润2300亿元，同比增长86%。截至9月底，我国重点大中型钢铁企业负债率为66.1%，同比下降3.9个百分点。

预计2019年钢材出口的规模与数量跟今年大致相同，进口的数量可能维持在近几年的同等水平上。展望中国钢铁市场钢需求消费比较乐观。参考发达国家经济体人均粗钢消费达到人均500公斤。我国2013年达到消费顶峰，2014年达

到产量顶峰。如果中国经济发展没有大的变化，我国在峰值基础上人均消费 500 公斤左右，发展 5 到 10 年不成问题，故未来长期看好但短期风险释放需等到明年 1 季度后再做观察。

图 8：中国钢材季度销售量统计



3.3 存：去产能政策护航，库存维持低位

从全国螺纹钢社会库存量来看，今年冬季同时期的社会库存量是略微低于去年的，但总体差距不大，今年的库存高点依然是在春季，也正是因为去年四季度开始经济下行加速才导致了类库速度高于往年，但如果放大到各个地区来看，以上海地区为例，截至 11 月 26 日，沪市螺纹钢库存总量为 22.68 万吨，较上期增加 2.54 万吨，增幅为 12.61%，较上年同期增加 4.18 万吨；目前，上海市场库存已经连续两周回升，本期上海线螺采购量为今年 9 月份以来最低水平。

11 月中旬各大港口货物集中到达，上海区域需求经过短暂释放之后，迅速缩减。随着气温的下降，还会有更多东北厂家向华东区域投放资源；而江苏、安徽等地钢厂为了争夺市场份额，到货量不会减少；所以对于上海市场而言，后期供需矛盾或将进一步加深。

当前华北等资源输出地市场价格更低，华东的山东、安徽、江西等地还在全

面补跌，西南地区和华南地区的价格也很难守住，下跌空间将进一步打开，预计2019年一季度末结束前类库速度会高于去年同期水平，同样从往年经验看，今年贸易商冬储意愿较差，体现在社会库存低而钢厂库存高，但如此一致行动之下明年传统旺季却可能大概率有望上涨，北材南下后价格还看华南等地区是否能带动，但我们看好明年一季度后的钢市行情。

图 9：全国螺纹钢社会库存量

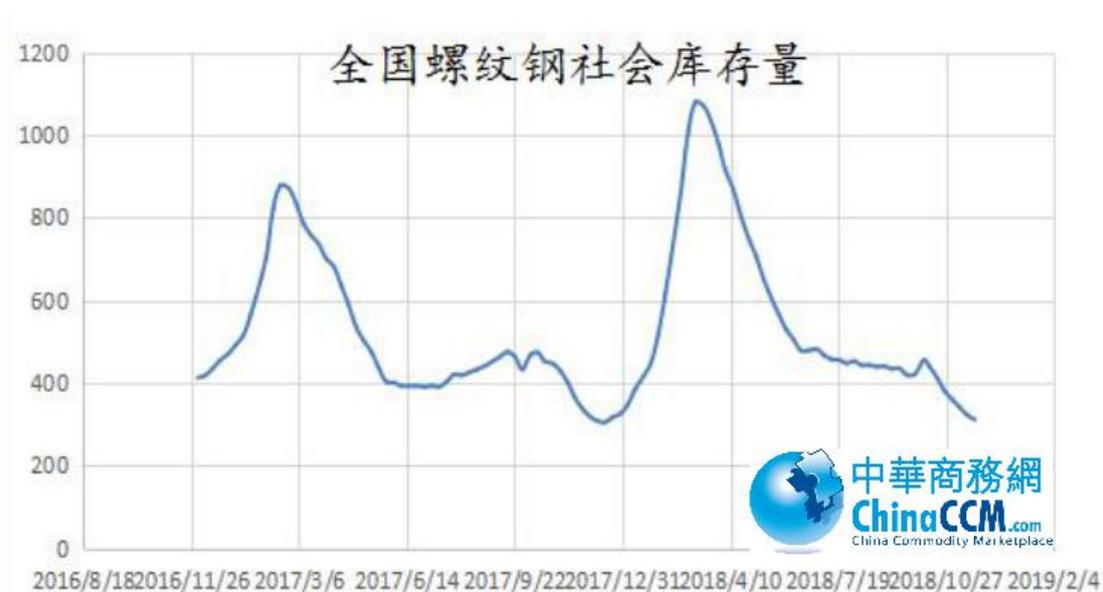
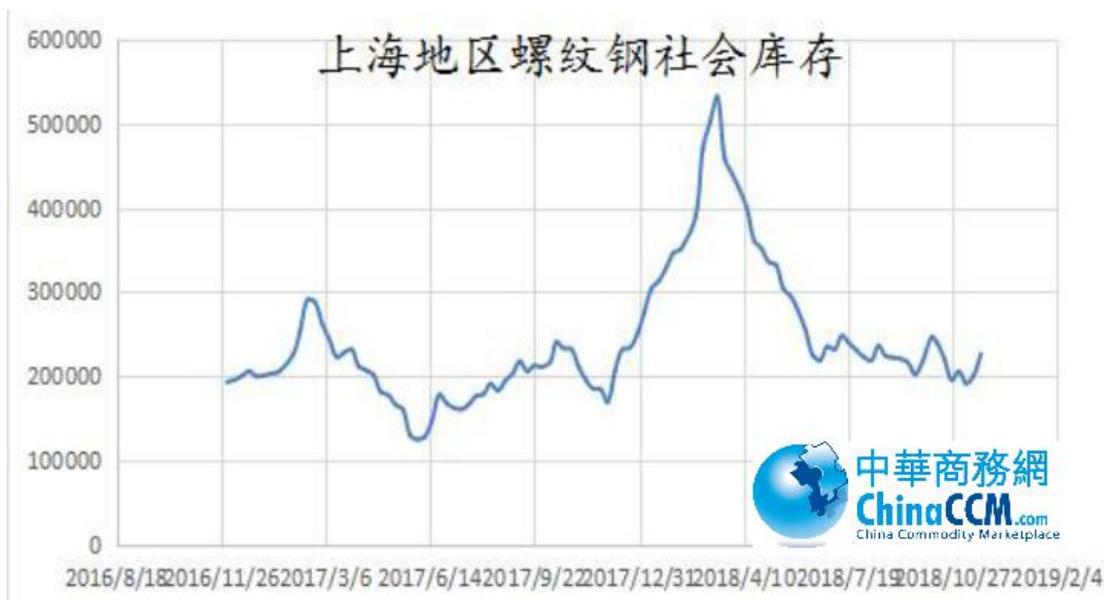


图 10：上海地区螺纹钢社会库存



四、2018 年钢厂运行情况分析

4.1 钢厂开工率及利润变化

截止 11 月份下旬，据我网调查的主要钢厂高炉开工率为 66%，环比上月降 2.20%，同比增 5.6%；高炉炼铁产能利用率 79.20%，环比上周降 1.25%，同比增 4%，钢厂盈利率 84%，环比降 4.30%。

本周调研情况来看，新增检修高炉 25 座，复产高炉 16 座；进博会结束后，江苏地区前期受限高炉逐步复产；受采暖季限产影响，西北地区检修部分也有增加迹象，预计 12 月份检修限产情况仍有放大趋势。

与此同时，因近期钢价快速下跌，钢厂利润继续缩水，甚至部分厂处于盈亏边缘，低品矿需求如超特粉成交明显增量。经测算当前钢厂螺纹钢利润自上周最高 870 元/吨下降至今日 420 元/吨，降幅近 52%；热卷等利润下降至 240 元/吨，钢厂对于低品矿的需求普遍提升。

受钢坯及期螺价格暴跌等问题，全国废钢市场跌势不断蔓延，多数地区一周之内跌幅在 300 元-500 元/吨。唐山重 A 2250 元-2400 元/吨不含税，较月初跌 300 元-370 元/吨。



近期大跌行情后报价略不统一，收货商家多根据自身情况调整。由于当地钢厂利润空间大幅被压缩，资金周转谨慎，所以废钢采购积极性普遍不高。目前来看，废钢市场呈稳中向下的态势运行，全国看跌情绪仍浓，但从之前的经验来看，废钢持续跌价的可能性不大，我们预计明年随着高于往年的产能搭配低需求将继续压低钢厂利润，直至钢厂可能出现亏损后才会倒闭开工率进一步回落，钢厂挺价只是暂时现象。

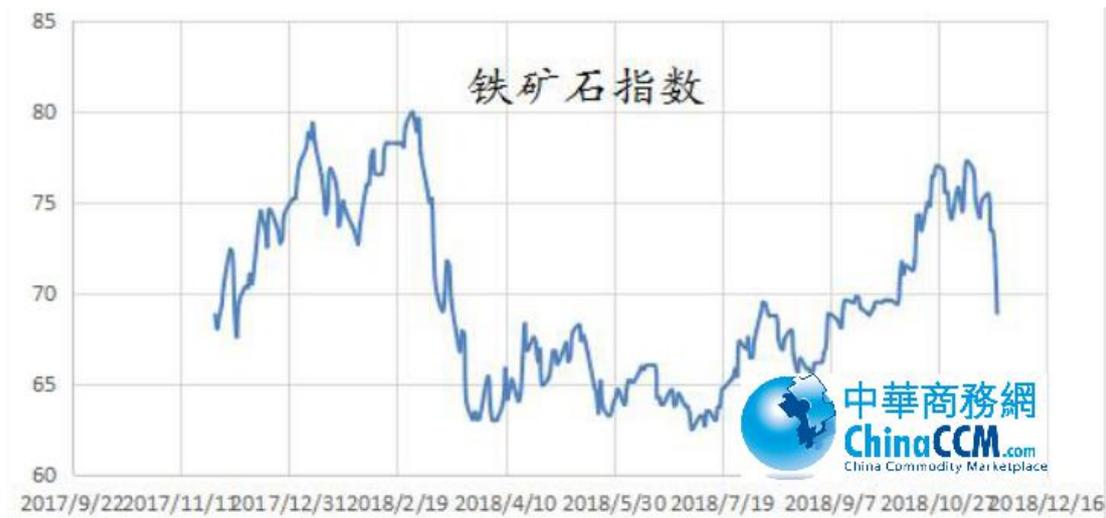
五、2018 年上下游产品运行情况分析

5.1.1 铁矿石及焦炭运行情况分析

铁矿石供需双升，由于 2019 年淡水河谷新项目 S11D 将达满产状态，产能增加 3000 万吨，力拓和必和必拓产能利用率均有提升空间，预计 2019 年四大矿山增加产能 3000-4000 万吨。焦炭限产效果有待观察，预计将跟随钢价。京津冀、汾渭平原、长三角列入去产能的钢铁企业退出时应一并退出配套的烧结、焦炉、高炉等设备；全面启动炭化室高度 4.3 米及以下、运行寿命超过 10 年的焦炉淘汰工作，同时焦企盈利较好，限产影响有限，环保升级改造或将使限产影响进一步降低。2019 年限产效果趋弱，废钢成本劣势导致钢厂使用量下滑，由于螺纹钢价格对铁矿石影响较大，而且中国又是全球大宗商品近 45%的商品进口国，我

国的经济前景直接影响铁矿石等商品的价格，与其说原材料影响钢材不如说钢材影响原材料，澳大利亚等传统铁矿石出口国更看中国脸色，料其价格将跟随螺纹钢价格继续在明年一季度前走低，冬季预计行情相对悲观。

图 11：铁矿石指数



5.1.2 钢坯运行情况及分析

截止 12 月 10 日，唐山地区主流钢厂平均铁水不含税成本为 2380 元/吨，平均钢坯含税成本 3220 元/吨，与 11 月 22 日普方坯价格 3330 元/吨相比，钢厂平均利润约为 110 元/吨，月比减少 425 元/吨。

我们在下图中给出了唐山地区钢坯的库存统计，今年钢坯库存和去年大致相同，大家可以看到唐山钢坯主要受制于期螺下行，价格持续下跌的同时钢坯需求量一直减弱，期螺持续压制现货，商家心态悲观源于供强需弱，钢坯利润已处成本线，预计冬季钢坯行情弱勢运行，价格高低还看建筑钢材价格走势是否企稳。

图 12：钢坯价格运行图

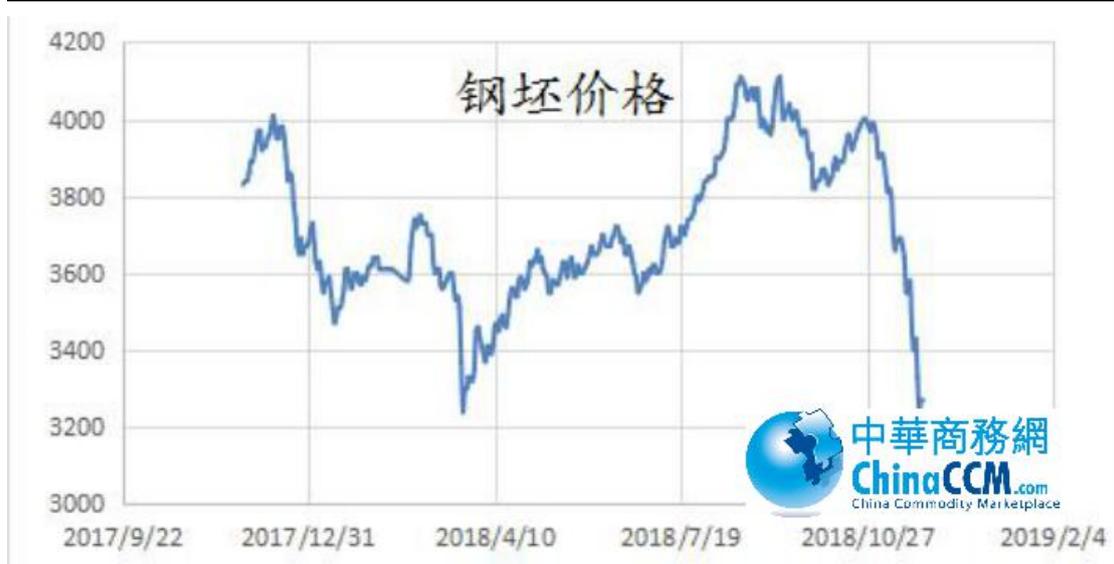
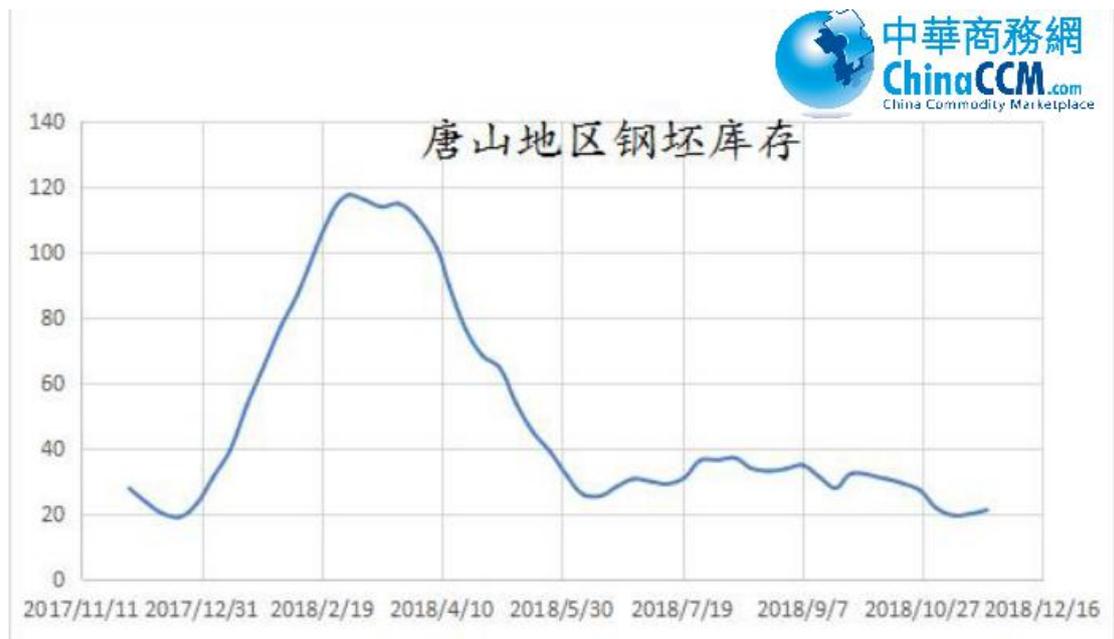


图 13: 唐山地区钢坯库存



5.1.3 国内外钢材需求分析

在发达经济体中，2018 年和 2019 年钢铁需求预计增长分别为 1.0%和 1.2%。虽然美国建筑业用钢增长放缓，但积极的财政政策支持了强劲消费支出和企业投资，2017 年美国钢铁需求增长较强。由于汽车制造业和建筑业的用钢市场已经

趋于平稳，2019年美国钢铁需求增长将出现放缓。

欧盟主要经济体的汽车市场需求出现下降，近期持续疲软的国内经济严重拖累了需求，2019年的钢铁需求相比2017-18年有望出现放缓，主要原因是欧盟内部国家的角力所致。

日本的钢铁需求预计保持稳定增长，主要得益于日本在投资方面推出的政策支持。韩国的钢铁需求将在2018年进一步萎缩，其所有主要用钢行业都难以为继。预计2019年只会出现小幅回升。新兴经济体（除中国外）的钢铁需求预计分别在2018年和2019年增长3.2%和3.9%成本端支撑力度较弱。

图 14：钢铁行业 PMI

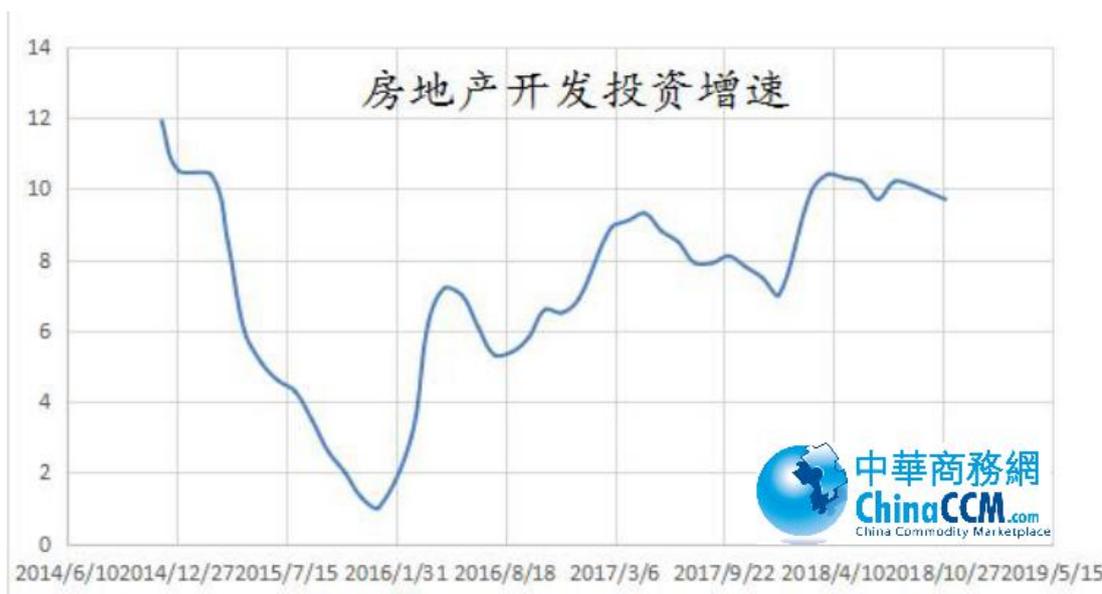


2018年上半年，中国房地产用钢需求量的微刺激和全球经济的强势复苏提振了中国的钢铁需求。从钢铁行业 PMI 可以看出，2015年三季度后启动的周期依然在运行中，叠加11月快速的下降期，预计明年将完成整个周期。然而随着中国继续深化经济结构调整及出台更为严厉的环保措施，据预测，2018年底至2019年初，中国的钢铁需求增长将出现减速趋势。中国经济的下行风险来自于中美之间持续进行的贸易摩擦以及全球经济放缓。

5.1.4 房地产市场运行情况分析

通过观察房地产主要指标数据可以用来判断其与建筑钢材需求之间的关系，以及两者可能发生的变化，房地产周期对房地产行业的重要性，就如同经济周期对宏观经济的重要性，房地产行业的好坏不仅对经济有重大影响，对螺纹钢等建筑材料的影响也巨大，近6成的螺纹钢都被用于房地产行业。因此我们将针对三个方面的房地产数据来进行分析总结。

图 15：房地产开发投资增速



一般来说，行业内喜欢用房地产开发投资增速来判断目前房地产行业的景气程度，并进一步分析螺纹钢的需求。房地产开发投资增速略微滞后于螺纹钢价格1—2个月，并不是螺纹钢消费需求和价格的领先指标。主要因为房地产不是螺纹钢的唯一下游，基建也是很重要的一部分，但该指数是拐点是否真实有效的确认指标。一旦最终确认拐头，新趋势将形成，

从上图可以看出该指标基本完整的对应钢材市场的行情，其中该指数在

2015年12月份见底，而现货和期货等基本同步于11月份见底，指标滞后了仅1个月，同样17年首次拐点出现在4月份，而我国地产周期平均为37.2个月，自15年3季度启动的周期顶点也对应于17年3、4月份左右见顶，均完整的对应了周期，因投资增速并非是投资额度，所以在测试顶部的同时需要综合来判断，预计12月的数据将继续跟随下行，但可预见的是本轮地产周期已经基本接近底部，判断拐点需密切观察配合其它指标。

图 16：商品房销售面积增速

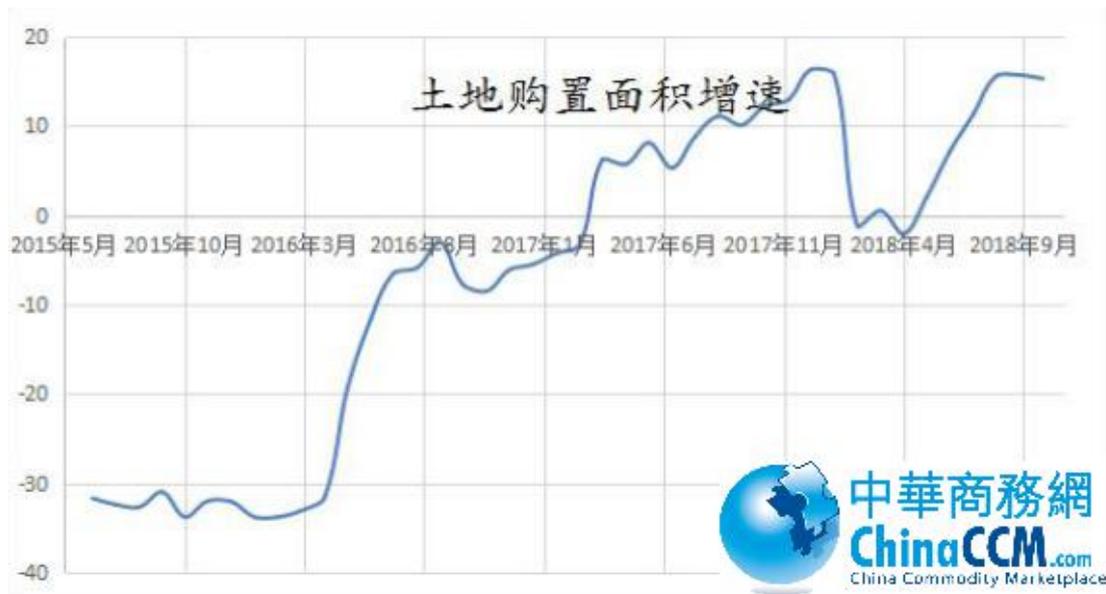


商品房销售面积增速是一个领先于螺纹钢的消费需求的重要数据，在供给侧结构性改革之前，螺纹钢的需求滞后于3个月左右的商品房销售面积的相关性在70%左右。但在供给侧结构性改革之后有所减弱，不过商品房销售面积增速依然是相当不错的领先指标。

从图中我们可以看出最近的地产周期中，该图的最低点在2015年3月份左右触底反弹，销售面积增速也在3个月之后的6月份进入0轴以上，而接下来的9月份三季度开始正是本次地产周期的启动月份，之后市场上的螺纹等现货价格开始出现了反弹，直到10月底期货和现货同时二次触底确认底部才开启了钢材

市场的一轮牛市，投资增速指标也在 15 年 11 月份后跟随螺纹钢市场价格快速暴涨拉升，现在指数来到了今年 4 月份时期的位置，如果该位置筑底成功将预示明年钢市扭转的时间点。

图 17：土地购置面积增速



土地购置面积增速这个指标一般也用于判断螺纹钢的消费预期，购置面积增速越高，螺纹钢的消费预期就越高。土地购置面积的热情往往取决于商品房销售面积的提高，所以一定程度上对螺纹钢拐点的判断具有指引作用，该指数高度贴合我国 PMI 数据，是房地产经济好坏的重要晴雨表之一，图中 15 年三四季度负增速趋平后迎来拐点以及 17 年二三季度测试相对顶部，在当时结合其它图表都能综合判断出我国建筑钢材市场价格的拐点。

综合三方面地产数据判断，从 1998 年至今共有明显的 7 轮地产库存周期，而平均周期的长度约在 37.2 个月，目前处于最后的下降探底阶段，大部分地区房价近期跟随经济数据持续下行造成了一定的恐慌，叠加政策等因素才造成了冬季建筑钢材品种的下行，但从房地产投资增速和开工面积等看情况并没有大家想象的那么差，寻底过程恐将贯穿今年四季度和明年一季度，我国进入房地产最后的去库存周期。

5.1.5 基础建设投资情况分析

相关部门出台的《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》将成为明年重要工作之一。从今年经济运行来看，经济增长放缓的首要原因正是基建投资放缓。今年前三季度基建投资增速仅为 3.3%，1-10 月基础设施投资在年内出现了首次增速回升。1-10 月份基础设施投资同比增长 3.7%，比前三季度加快 0.4 个百分点，导致固定资产投资增速下滑至 5.4%，显著低于经济增速。

2017 年基建投资总额为 17.3 万亿元，2018 年全年应接近 18 万亿元，如果 2019 年基建投资增长 8%，需要的投资额将达到 19.5 万亿元。能否完全解决基建投资增长所需的资金来源问题仍然是最大不稳定因素。那么可能存在两种情况：一种是，2019 年即便构建起新的基建投资资金来源途径，可能还是会成为新的举债模式，再次推升地方政府债务杠杆水平。第二种是，如果融资难，那么基建投资增速就很难大幅反弹回升。如果经济下行压力依然存在，不排除房地产政策边际趋松的可能。

展望明年，随着房地产开发投资逐渐放缓，国际市场不确定性加重，明年经济增速下行压力巨大。依靠加大基建成为必然选择。基建政策在近十年来都是逆周期的，由于是逆周期加之基建又是高负债项目，所以自 08 年金融危机以后三次基建的情况可以说是一次比一次差，效果也越来越不好，毕竟以债务型催动的经济政策是不可持续的，所以明年对基建拉动钢材需求消费的预期不应该过度乐观，基建的落实还是要从政策支持、资金支持、政策落实力度三方面重点观察来判断预期成效。

六、2019 年建筑钢材市场展望

6.1 2019 年国内外宏观经济环境的预测分析

对于 2019 年国内外宏观经济环境的研判是至关重要的，建筑钢材品种的特殊性在于它是最贴近建筑行业地产周期的品种，而房地产的好坏直接决定我国的经济强弱，所以我们经过慎重分析做出了如下四方面展望。

1. 货币的锚——美元渐熊

经过我们分析，2019 年将极大概率是美元熊市确定的元年，作为除了黄金以外的公认货币，美元毫无疑问是二战后世界货币的另一只锚，自 1971 年布雷顿森林体系瓦解后，美元正在经历第三轮牛熊转换时刻。谈起美元周期，单说美元指数强弱规律一般是以 14-16 年为一个轮回，一般牛短熊长，牛市长度约为 5-7 年，熊市约为 7-9 年，研究美元的重要意义在于大宗商品的定价是以该货币计价，一定程度上在当下这种美强欧弱的经济格局中，大宗商品是被明显压制的，那么研究拐点的意义将显得尤其重要。美国自 2011 年二季度后开始摆脱了金融危机后的经济衰退，美元牛市已经持续了七年半，如果严格的按 2017 年美元高点 103.8 时计算，牛市已达 5 年半，不管从时间还是空间看，目前都是转折点附近，对于美联储加息的判断看，高风险资产的美股今年的两次大跌和积极财政刺激效果的减退都是阻碍美联储继续加息的必要条件，通过国际上 2019 年欧元兑美元期货的持仓看大概率美联储在明年也只有 1-2 次加息的市场预期，美国总统特朗普更是弱势美元的坚定站台者，美债收益率 2-10 年期的倒挂也预示着目前可能类似于 04-06 年时一样，包括美联储各大官员近期频频鸽派言论，声称中性利率已经很接近，加息周期也接近尾声。除美国以外的欧日英法和中国等新兴市场复苏将逐渐明朗化，预计最早 12 月底或明年 1 季度左右将看到美元向下反转的可能性极大增强，一旦确立最少持续半年的跌幅将可预期，美元目前至少被高估 10%左右，届时全球流动性将迎来拐点，大宗商品市场和非美国国家将迎来春天。

2. 双周期的最后探底——至暗时刻

美国的地产周期在 07-08 年金融危机时见顶，新一轮的美国地产周期约在 2009 年二季度后启动，目前依然处于大的上升周期中，但仍旧处于第三库存周期的下降周期中，大概率在 19 年二三季度之间见底，这也是美元走熊的基础，

美国的NAHB 房产市场指数从历史数据看一般领先于美国联邦基准利率2年左右，该指数在17年四季度见顶，也预示美联储大概率可能在19年中停止加息。而我国的地产周期是从1998年房改后启动的，2017年三季度左右启动加速下行期，中美两国的下降周期叠加，加之此时美元尚在顶部，才导致了我国国内看到的经济数据加速恶化。但经过我们的测算，叠加美国经济周期的下探因素，本轮最后的底部将在绝望中产生，而新的地产周期也将在明年年中左右诞生，唯一需要注意的是双周期尾部下杀的力量可能远比大家预期的要强，尤其是美股资产对全球风险偏好情绪的影响，国内周期的见底时间最快大约也要在明年一季度末左右出现，最迟不会超过整个二季度，只要熬过了寒冬，春天就不远了。

图 18: 广义货币供应量增速



3. 最终杀器——对税改和宽松的期待

降税！这是今年市场中各行各业能看到的真切呼喊，美国积极财政政策的效果大家有目共睹，大幅的降税刺激大大的延迟了美国的经济周期，大量的海外美国公司资本回流，二级市场股东股票回购增强市场信心，实业中通过本土新建厂房等举措增加美国人的就业，美国人大量增长的可支配收入刺激了这个70% GDP 依靠消费拉动的国度，美国失业率降至半个世纪来最佳。所以对于中国

来说，尤其是制造行业目前实行的增值税等税种的税率在世界上来说依然过高，党中央也认识到了问题的严重性，相信未来随着政策的逐渐明朗化，财政政策的刺激方案将落实，一旦我国开始减税降费，将对中国经济乃至钢铁行业将是直接性的大利好，持续恶化的经济数据也引来行业内专家预计降息被提上日程的可能性，这将是真金白银的投放，代表广义货币投放的 M2 也将必然会迎来拐点，“去杠杆”已经基本接近尾声，如果配合美联储明年放弃紧缩的货币政策，国内偏紧的货币政策也可能将宣告结束，重点关注改革开放四十周年国家即将推出的重大政策。

4. 贸易战对 2019 年钢市的影响

关于贸易战，在 12 月 2 日发布的最新消息看，G20 峰会后中美双方领导人达成了一致，从与会内容看比市场预期的要更加积极，12 月 3 日周一开盘后当天市场全面反弹，从股市到汇率再到大宗商品均取得大幅收益。

美方原先对 2000 亿美元中国商品加征的关税，明年 1 月 1 日后仍维持在 10%，而不是此前宣布的 25%；中美双方将在 90 天内展开谈判，如届时不能达成协议，10%的关税则予以提升。首先，值得警惕的是 90 天是谈判的限定期间，所以目前是休战而不是停战，但值得高兴地是本次中美两国的态度以及事后发表的言辞结论看都相当程度的超出市场预期。未来相当一段时期内，“打打谈谈”会是中美关系的常态，我们需要习惯这一新的环境。

但通过分析观察，首先 2017 年我国的钢铁市场出口约 1.08 亿吨，其中直接出口到美国的金额仅占我们总钢材出口额不到 1.2%，中国的主要出口市场对象依次是韩国、越南、菲律宾、泰国和印尼等，而美国的钢材进口主要从加拿大和巴西两国购入，所以说本质上来讲中美贸易战的缓和主要是对风险偏好情绪的影响，例如对全球定价的有色金属将构成直接利好，以铜为例，它不仅是工业需求还有融资和风险偏好的属性，但反观钢材市场的螺纹钢等，钢市更多看国内供需，贸易战缓和与否其影响基本可以忽略不计。

但我们要强调的是，一旦未来三个月中美之间的谈判取得更好的成果，那无异于大大缓解全世界的紧张气氛，目前从媒体披露和我方官员的措辞看，最终大

概率将加大对美农产品和石油天然气的进口作为交换条件。但如果最终特朗普胃口大到挑战我国底线和选择“弃约”，那么世界经济龙头的美国采取的更加激进的单边主义关税政策将会极大的妨害全球经贸的复苏甚至导致大萧条。经过接近半年的鏖战和对垒，我们希望中美之间将能够最终达成和解，拉开钢市的新序幕。

6.2 2019 年建筑钢材市场的运行展望

对建筑钢材品种 2019 年的运行预测，主要还是看国内需求和新周期的酝酿，我国的钢铁产能在冬季限产令发布后短时间内不太可能再向下调整，过高的供给限制了建筑钢材价格的上行区间，唯一能提振钢价的就是看到实际需求的激增以及对未来全球经济进一步复苏的预期增长，目前看这两个条件都无法满足。

好的钢市环境需要“三分靠外围，七分靠国内”，仅仅国际环境的变好还不足以最终提振钢市，国内的改革和经济转型才是主要的决定力量。资本是逐利的，在叠加的利空没有有效释放之前，剩下的策略就是等待，有条件的钢铁行业从业者应当更多的在螺纹钢和热卷线材等期货方面执行做空对冲策略，在现货市场方面最好的策略就是耐心等待，保持资金流的充裕。预计明年一季度末二季度初左右我国的房地产库存将基本出清，大的政策拐点也可能即将到来，以刚刚成为主力合约的 1905 期螺价格为例，在没有极端国际事件和国内大政策方针改变的情况下，3600-2800 或将成为明年二季度前价格波动的上下区间，现货市场价格以三级螺纹钢为例主要价格区间恐将在 4200-3500 之间，预计未来一年大的价格走势恐将先抑后扬，保持对中国房地产新周期的期待就是对建筑钢材新周期的期待。

影响展望的潜在风险因素提示：

1. 美联储加息幅度超预期
2. 国家货币政策的转向
3. 中美贸易战超预期对抗

版权声明

本报告中的所有图片、表格及文字内容的版权归中华商务网所有。任何人和/或机构和/或组织在对报告中的资料进行引用、复制、转载、摘编或以其他方式使用上述内容时，均需注明该等资料来源于中华商务网。

本报告由中华商务网相关行业的分析师撰写而成。分析报告中的内容仅基于我们的经验、目前所知的事实以及对相关市场的理解和评价，我们已尽力保证相关内容的准确性、完整性和及时性，

但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。