

2014 年 7 月

建材



携手杉立  
共创宏图

杉立研发部

钱建强

0574-87860391



一、行情走势回顾.....	5
1、建材 7 月探底回升，有企稳迹象.....	5
二、螺纹钢供给分析.....	5
1、螺纹钢供应量 8 月维持低速上升态势.....	5
2、螺纹社会库存维持低位，钢厂库存保持稳定.....	6
三、玻璃供给分析.....	7
1、原材料价格走弱为主，成本端仍无支撑.....	7
2、主动去产能动力缺乏，玻璃供给暂时稳定.....	8
3、平板玻璃高库存仍将延续.....	8
四、下游需求分析.....	9
1、限购政策松绑对房地产行业或有提振.....	9
2、基建投资增速维持高位，对冲效应有所显现.....	13
五、行情展望及操作建议.....	14
1、驱动因素描述.....	14
2、操作策略.....	14
2.1 螺纹钢.....	14
2.2 玻璃.....	15



## 插图目录

图 1 螺纹钢、玻璃主力合约走势 .....	5
图 2 我国粗钢产量情况 .....	5
图 3 我国螺纹钢产量 .....	5
图 4 长材冶炼利润情况 .....	6
图 5 河北、全国钢厂开工率 .....	6
图 6 粗钢及螺纹钢产能变化情况（亿吨） .....	6
图 7 粗钢及螺纹钢产能变化情况 .....	6
图 8 螺纹钢社会库存情况 .....	7
图 9 钢厂钢材库存情况 .....	7
图 10 纯碱供给情况 .....	7
图 11 重质纯碱价格情况 .....	7
图 12 主要燃料价格走势 .....	8
图 13 平板玻璃成本情况 .....	8
图 14 浮法玻璃产能及产能利用率情况 .....	8
图 15 平板玻璃行业利润率与产能利用率关系 .....	8
图 16 浮法平板玻璃产量情况 .....	9
图 17 浮法平板玻璃库存情况 .....	9
图 18 商品房销售面积情况 .....	9
图 19 全国百城住宅价格走势 .....	9
图 20 重点城市房屋销售套数环比情况 .....	11
图 21 十大城市商品房库销比月度值 .....	11



图 22 房屋库存-销售比情况(亿平方米).....	11
图 23 房地产开发资金来源情况 .....	12
图 24 房地产开发各项资金来源占比 .....	12
图 25 不同项目贷款利率比较 .....	12
图 26 我国货币供应量增速 .....	12
图 27 基建行业固定资产投资情况 .....	13
图 28 基建部分传统行业固定资产投资增速 .....	13
图 29 固定资产投资增速及各项占比 .....	13
图 30 铁路基建投资及增速 .....	13

## 表格目录

表 1 限购政策调整城市一览 .....	10
表 2 限购政策调整城市 7 月房产销售表现 .....	11
表 3 历年保障房建设投资测算 .....	12



## 一、行情走势回顾

### 1、建材 7 月探底回升，有企稳迹象

图 1 螺纹钢、玻璃主力合约走势



2014 年 7 月，建材板块整体探底回升，已有企稳迹象。

上半年，建材行业利润好于上年同期，生产厂家减少供给的动力仍不足；下游房地产行业则继续走弱，需求压力增加，供大于求矛盾突出；玻璃生产线库存高位徘徊，螺纹钢社会库存处于低位，厂家库存亦压制在较低水平。

8 月份供需状况或有好转，下游房地产限购政策逐步得到解禁，后续刺激政策亦有望出台，对建材需求有支撑；而基建及铁路投资的增加，对螺纹钢需求存在提振。

## 二、螺纹钢供给分析

### 1、螺纹钢供应量 8 月维持低速上升态势

受冶炼利润好转推动，粗钢及钢材产量增速连续多月回升。截止 6 月，我国粗钢累计产量 4.12 亿吨，同比增速 2.99%（见图 2）；螺纹钢累计产量 1.07 亿吨，同比增速 10.76%（见图 3）。

图 2 我国粗钢产量情况

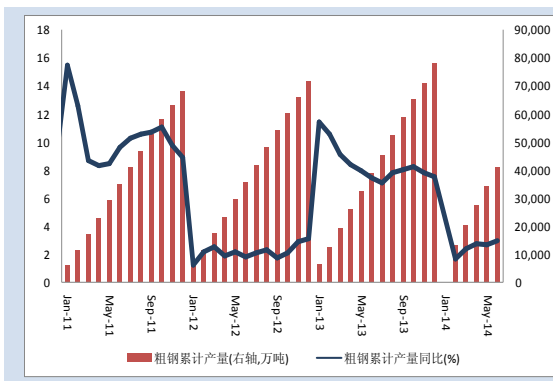
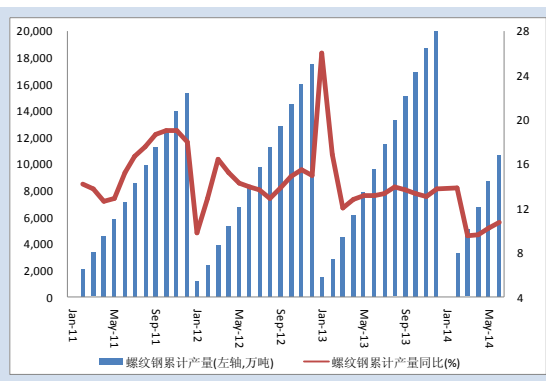


图 3 我国螺纹钢产量





进入 2014 年，受上游原料价格暴跌影响，钢材模拟冶炼利润维持近年来的高位，以螺纹钢为例，截止 2014 年 7 月 31 日，该数值虽较上月有所下降，仍有 19 元/吨（见图 4）。

图 4 长材冶炼利润情况

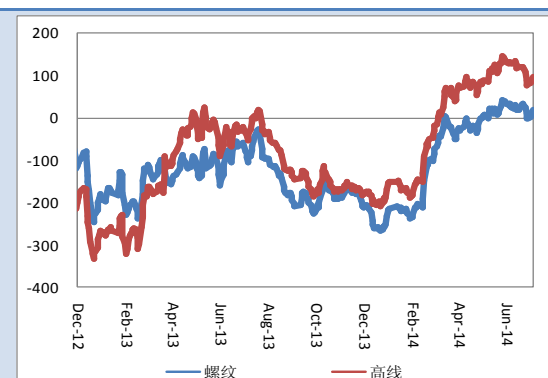
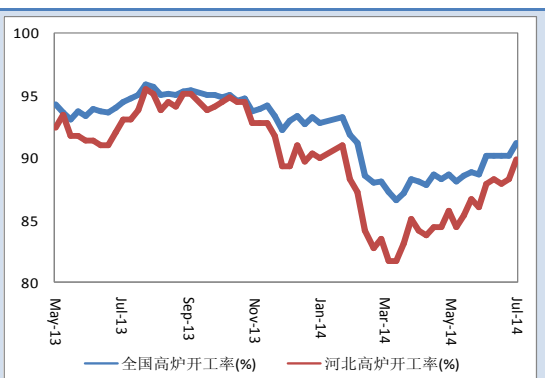


图 5 河北、全国钢厂开工率

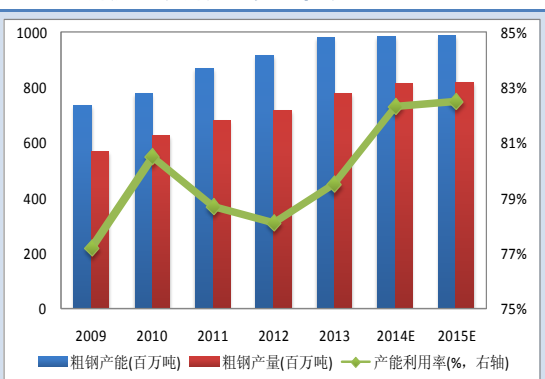


从钢厂开工率数据看，截止 7 月 25 日，唐山钢厂开工率 96.88%，接近上年最高水平；河北及全国开工率分别为 91.16%和 89.84%，回升态势明显（见图 5），表明冶炼利润转好的情况下，钢厂生产积极性快速提高。

图 6 粗钢及螺纹钢产能变化情况（亿吨）

年度	新增产能	淘汰产能	粗钢产能	产能利用率	建材产能
2009	-	-	7.36	77.15%	2.21
2010	0.60	-	7.79	80.44%	2.34
2011	0.70	-	8.68	78.79%	2.60
2012	0.45	0.05	9.18	78.00%	2.75
2013	0.70	0.08	9.80	80.54%	2.94
2014E	0.35	0.29	9.86	82.31%	2.96
2015E	0.20	0.16	9.90	82.50%	2.97

图 7 粗钢及螺纹钢产能变化情况



产能方面，据中钢协统计，2014 年全国将投产高炉 24 座，全年新增粗钢产能 3500 万吨左右。另一方面，受国内经济转型需求，及部分高耗能行业供需矛盾日益凸显等影响，国家对淘汰落后产能力度再次加码。综合粗钢新增及淘汰数据，预计 2014/15 年粗钢产能增速放缓，以此推算的包括螺纹钢在内的建材用钢产能增加有限（见图 6、图 7）。

综上所述，由于产能基本保持稳定，而开工率上升，8 月螺纹供应量仍保持升势。

## 2、螺纹社会库存维持低位，钢厂库存保持稳定

2014 上半年，由于钢材销售疲弱，中间贸易商补库意愿不高，社会库存连续多月下降，在目前的市场行情下，社会库存维持低位的可能性较大。截止 7 月 25 日，螺纹钢社会库存 573.28 万吨，低于上月同期，亦不及 12 年、13 年水平（见图 8）。



图 8 螺纹钢社会库存情况

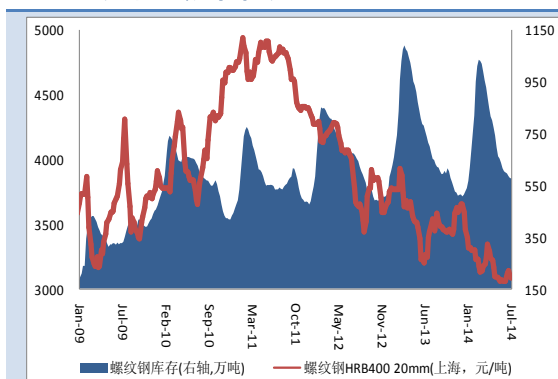
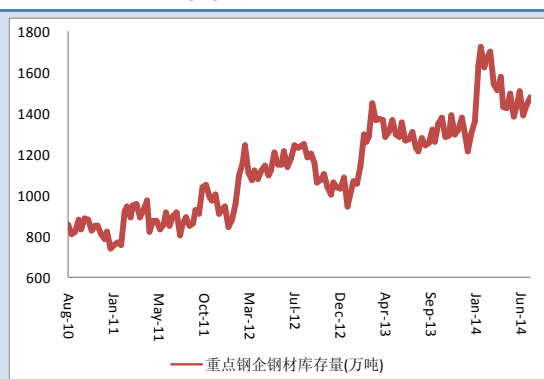


图 9 钢厂钢材库存情况



钢厂方面，上半年悲观预期以及资金压力等因素亦使钢厂倾向于低库存策略。截止 7 月 20 日，重点钢厂钢材库存为 1480.84 万吨，同比增速为 13.05%，较年中高位明显下降（见图 9）。

由于当前下游房地产有向好的可能，且基建高增长的影响将逐渐显现，而钢厂产量保持稳定增长，因而供需格局稳中趋好，库存低位运行的情况 8 月有望延续，一定程度上利多期价。

### 三、玻璃供给分析

#### 1、原材料价格走弱为主，成本端仍无支撑

平板玻璃主要原料纯碱由于其下游需求为玻璃和氧化铝、印染、化工、造纸等传统行业，在目前产业结构调整的大背景下，需求大幅增长的可能性不大，而纯碱产量较为稳定，故下半年纯碱价格仍难以扭转颓势。截止 2014 年 6 月，全国纯碱产量为 1269.81 万吨，同比 4.53%（见图 10），产量增速平稳。截至 7 月 31 日，重点厂家重质纯碱出厂均价为 1559.29 元/吨，维持近几个月低位（见图 11）。

图 10 纯碱供给情况

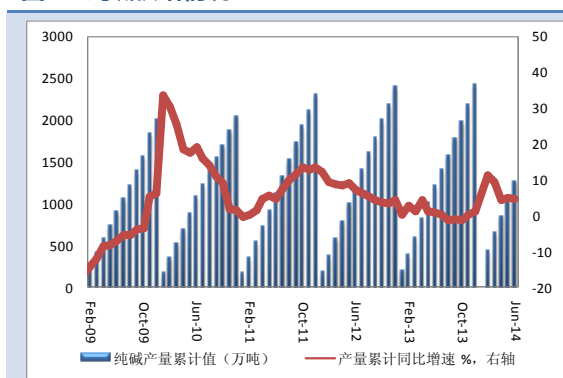
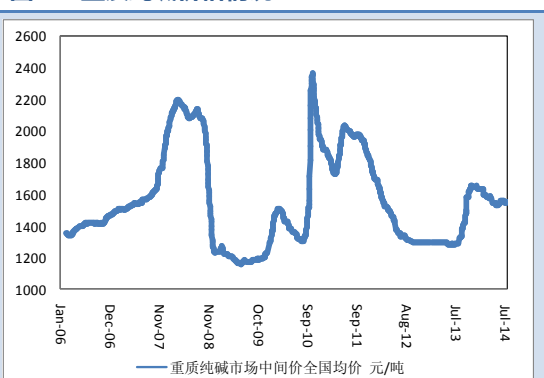


图 11 重质纯碱价格情况



平板玻璃生产使用的燃料主要来源于石油和煤炭，目前来看，石油价格后市相对平稳，煤炭价格偏弱，因而玻璃燃料价格暂无上涨的诱因。截止到 7 月 31 日，石油焦参考价格 1057 元/吨，燃料油参考价 4445 元/吨（见图 12）。按上述原材料价格推算，以石油焦为燃料的平板玻璃参考成本为 1117.00 元/吨，以重油为燃料的平板玻璃参考成本为 1917.38 元/吨（见图 13）。



图 12 主要燃料价格走势

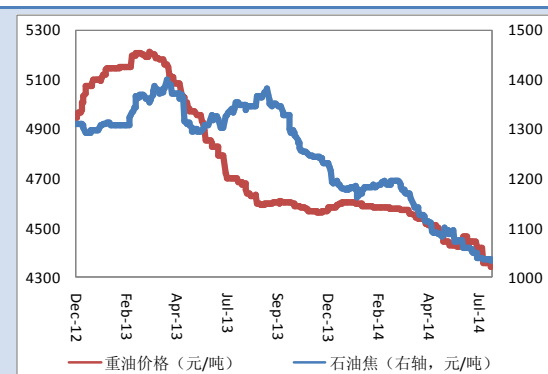
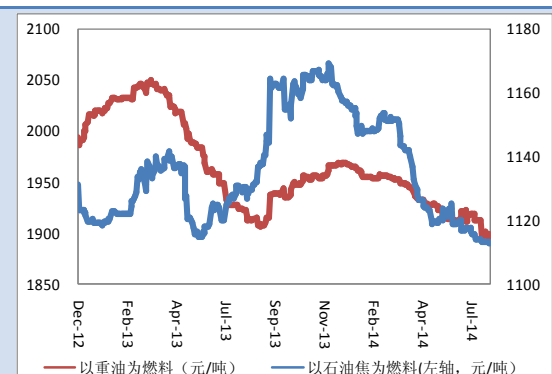


图 13 平板玻璃成本情况



总体来看，平板玻璃原材料价格将延续疲弱走势，成本端对玻璃价格支撑尚未显现。

## 2、主动去产能动力缺乏，玻璃供给暂时稳定

目前平板玻璃总产能处于历史高位，截止到7月25日，全国浮法玻璃生产线总计已高达326条，总产能18.97万吨/天，放水、冷修、停产产能合计3.71万吨/天，在产产能15.26万吨/天（见图14），在产产能较上月略有降低。

图 14 浮法玻璃产能及产能利用率情况

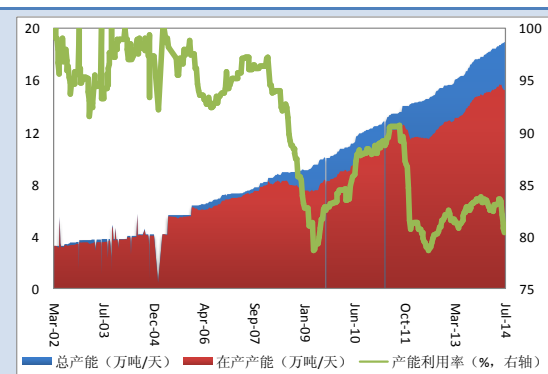
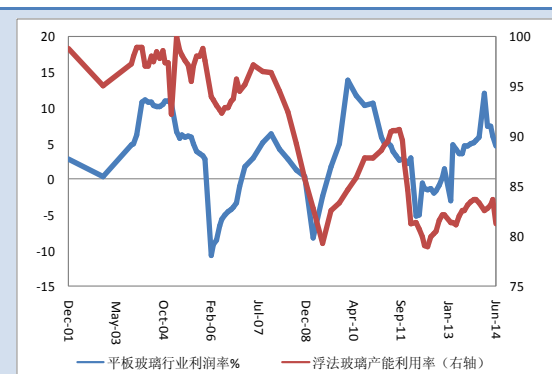


图 15 平板玻璃行业利润率与产能利用率关系



尽管产能高企，玻璃生产企业或仍缺乏主动减产的动力。根据统计数据，2014年前5个月平板玻璃行业利润为17.9亿元，同比增长46.7%。截至2014年6月，平板玻璃行业利润率为4.68%，对照平板玻璃行业利润率与产能利用率的历史数据（见图15），由于目前平板玻璃行业多数企业尚能维持运营，大规模关停生产线的可能性并不大，平板玻璃供应8月大概率保持稳定。

## 3、平板玻璃高库存仍将延续

上半年平板玻璃产能快速增加，导致供大于求的格局进一步恶化，玻璃库存持续处于高位。截止2014年6月，全国平板玻璃累计产量为4.11亿重量箱，累计增速4.69%（见图16）。截止到2014年7月25日，全国浮法平板玻璃生产线库存3267万重箱，较上年同期增加18.7%（见图17）。





图 16 浮法平板玻璃产量情况

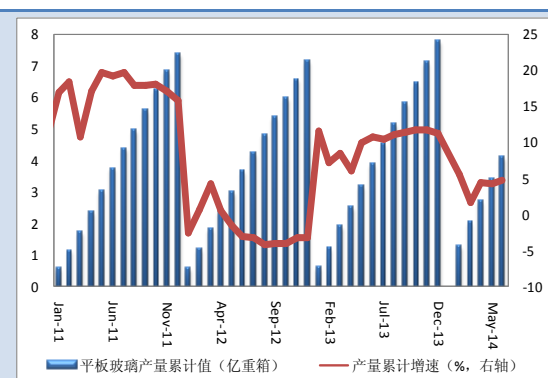


图 17 浮法平板玻璃库存情况



综合看，由于产能下降的可能性不大，而下游需求亦难快速增加，8 月份平板玻璃库存仍将处于高位。

## 四、下游需求分析

### 1、限购政策松绑对房地产行业或有提振

自 2014 年初以来，受多重因素影响，我国房地产业各类主要指标均明显下滑。截止 6 月，商品房累计销售面积为 4.84 亿平方米，同比减少 6.0%(见图 18)。截止 7 月，全国百城住宅价格指数环比降低 0.81%，同比增幅为 4.72%，二者均连续数月回落(见图 19)。

图 18 商品房销售面积情况

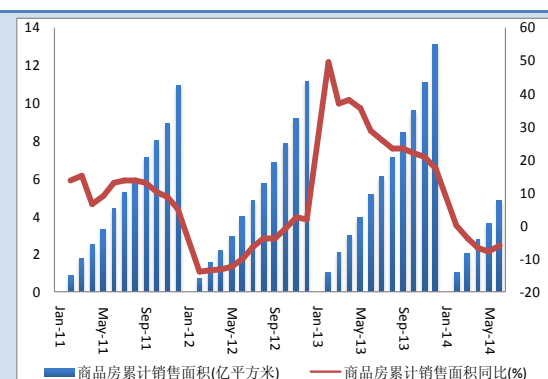
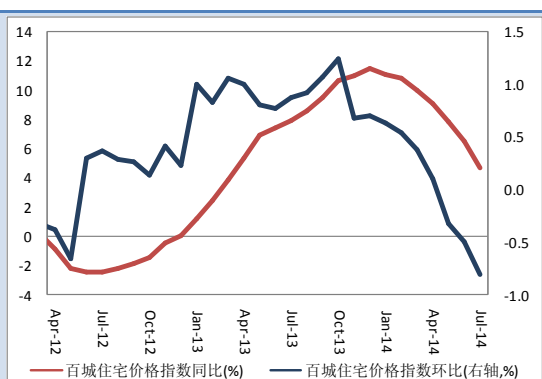


图 19 全国百城住宅价格走势



现阶段房地产业及土地财政仍占据非常重要地位，房地产业持续减速对地方政府财政收入产生较为严重的负面影响。故自 4 月以来，部分地方政府相继在不同程度上放松管制条件，以期刺激房市回暖(见表 1)。



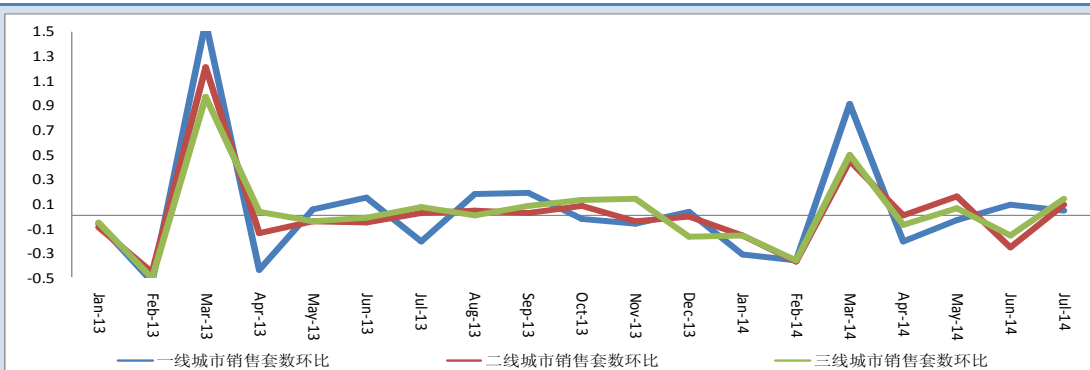
表 1 限购政策调整城市一览

序号	城市	调整内容
1	江苏无锡	限购调整、购房落户、户籍调整
2	安徽合肥	公积金调整
3	安徽铜陵	契税补贴、公积金贷款比例下降、额度提高、商品房预售资金管理调整
4	安徽宣城	公积金贷款上调、契税补贴
5	天津	限购调整
6	浙江宁波	限购调整、购房资格放松。
7	浙江温州	限购调整
8	江苏常州	停建安置房、拆迁户补贴购房款
9	江苏扬州	公积金又提又贷
10	江苏泰州	公积金调整
11	江苏南京	宁七条
12	河南郑州	房贷担保
13	广西南宁	限购调整、放松购房户籍
14	广州广东	限价限售放松
15	北京	限价限售放松
16	沈阳	限购调整
17	广东	限购、户籍制度调整
18	海南	限购、扩大落户政策、户籍制度调整
19	青海西宁	扩大落户政策、户籍制度调整
20	海口	购房入户政策
21	呼和浩特	正式发文取消限购
22	济南	全面取消限购
23	厦门	岛外限购全面解除
24	南昌	除部分区域外解除限购
25	武汉	140平以上不限套数
26	江苏苏州	90平以上住房解除限购
27	杭州	140平以上取消限购
28	长春	取消限购
29	成都	取消限购
30	石家庄	取消限购
31	西安	60平以上取消限购
32	江苏徐州	取消限购
33	广东佛山	取消限购
34	浙江舟山	2013年以后未购房可再购
35	福州	取消限购
36	浙江绍兴	限购放松、不限套数、公积金政策
37	浙江衢州	三套房以下及外地无房可再购一套
38	青岛	中心区144平以上，其他全部放开
39	金华	市区取消限购

此前对房产实施限购的 46 个城市，一线城市尚未放松限购，就 7 月份销售数据对比来看，二三线城市大部分城市放松限购后，销量相比 6 月明显回升，表明限购政策松绑取得了一定的积极效果（见图 20）。



图 20 重点城市房屋销售套数环比情况



具体到城市来看，部分 7 月份取消限购政策的城市销售量无论环比和同比均出现显著提升（见表 2）。目前尚有部分城市未放松限购政策，预计在自身销售压力和已放松限购城市影响下，8 月或 9 月放开的可能性较大，从而使 7 月份房地产销售好转的形势得到延续。反应到建材期货的走势上，8 月期价有望继续反弹。

表 2 限购政策调整城市 7 月房产销售表现

城市	济南	福州	杭州	石家庄	呼和浩特	海口	南昌	徐州	佛山
7月环比	84%	56%	31%	33%	55%	12%	12%	51%	72%
7月同比	111%	53%	10%	48%	51%	17%	19%	52%	102%

另一方面，房地产市场下滑有其自身因素，自 2014 年初开始，国内十大城市商品房库销比持续攀升，当前仍处于高位(见图 21)。另从年度值看，预估 2014 年库存-销售比为 1.66，亦属历史高位区间(见图 22)。以此数据看，国内房地产市场仍面临较大库存去化压力。

图 21 十大城市商品房库销比月度值

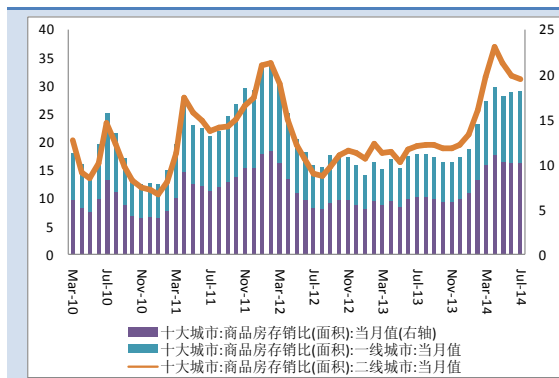
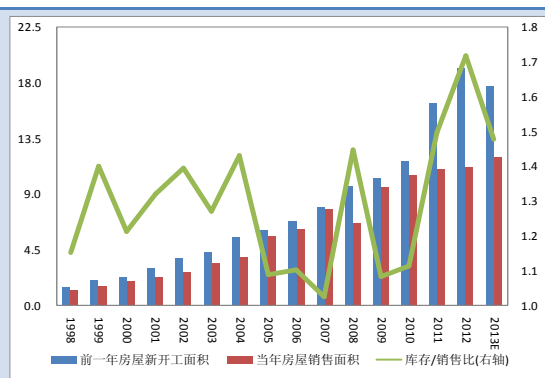


图 22 房屋库存-销售比情况(亿平方米)



此外，从资金角度，自 1 月以来按揭贷款、国内贷款及自筹资金等来源增速均持续下滑，三者共计占资金来源比重超 70%(见图 23、24)。显然，在主要资金渠道不畅的情况下，开发商投资建设需求、社会购房需求亦将受抑制。



图 23 房地产开发资金来源情况

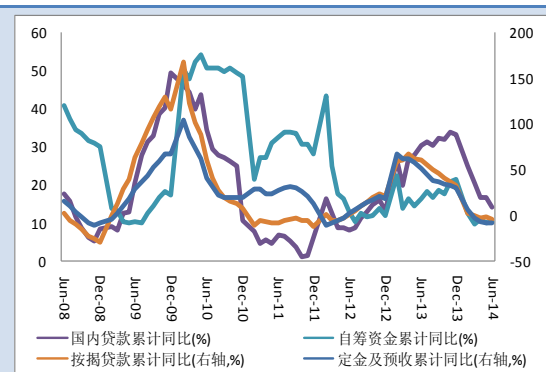
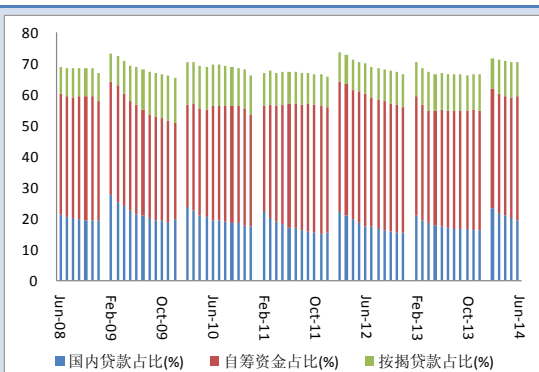


图 24 房地产开发各项资金来源占比



而银行发放贷款属于自身经营行为，因此更倾向于相对低风险高收益项目。2014 年以来预期的改变使银行大幅调低了房地产方向的贷款比重，同时其他经营性贷款相对房地产贷款的高收益（见图 25），加上较为稳定的货币供应量使信贷资源相对稀缺（见图 26），故而银行调整贷款结构的意愿大大降低。

图 25 不同项目贷款利率比较

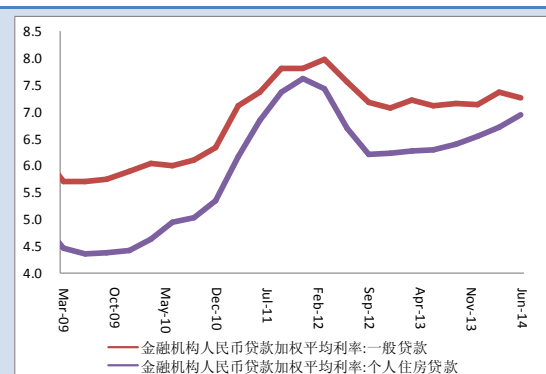
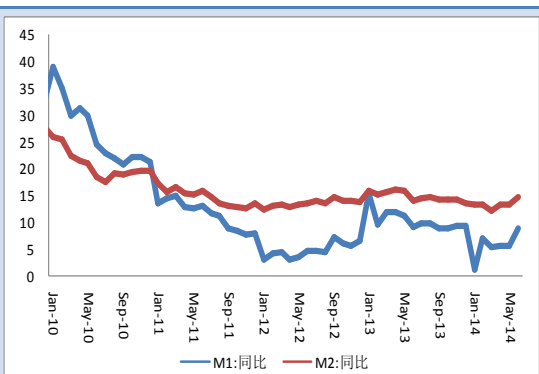


图 26 我国货币供应量增速



7 月 21 日国务院办公厅发布了《关于进一步加强棚户区改造工作的通知》，要求各地进一步完善棚户区改造计划，在资金等各方面予以支持，并批准国家开发银行 1 万亿再贷款用于棚户区改造资金，期限为三年。截至 6 月底，全国保障性安居工程已开工 530 万套，基本建成 280 万套，分别达到年度目标任务的 76%和 58%，完成投资 7200 亿元。

表 3 历年保障房建设投资测算

年度	2009	2010	2011	2012	2013	2014E
中央保障房预算（亿元）	979	993	1293	2118	2230	2529
保障房建设计划（万套）	387	580	1000	700	630	700
投资强度（元/平方米）	2230	2363	2497	2715	2925	3000
保障房建设投资（亿元）	5178	8223	14982	11403	11057	12600
房地产投资完成额（亿元）	36242	48259	61797	71804	86013	98000
保障房投资占比	14.3%	17.0%	24.2%	15.9%	12.9%	12.9%
房地产投资增速	-	33.2%	28.1%	16.2%	19.8%	13.9%
保障房投资拉动效应	-	10.0%	19.9%	-3.8%	-0.4%	1.8%

按照历年保障房（含棚改房）数据进行测算，2014 年保障房建设投资约占房地产投资的比重为 13%左右，投资增速为 14%，对房地产投资增速拉动效应在 1.8%（见表 3），以



此看，保障房建设跟棚改对房地产投资的提振作用并不明显，信心层面的意义更大。

## 2、基建投资增速维持高位，对冲效应有所显现

2014 年上半年，在房地产业、制造业固定资产投资减速的情况下，为实现“保下限”目标，再遵循“调结构”的基调，国家加大了兼顾稳增长和促民生的基建投资力度，截止 6 月，基建投资累计总额为 4.45 万亿，同比增速为 22.84%，维持高位(见图 27)。分行业看，电力、热力、燃气及水的生产和供应业累计增速为 16.2%，交通运输、仓储和邮政业累计增速为 22.8%，水利、环境和公共设施管理业累计增速为 26.4%，均属高增速(见图 28)。

图 27 基建行业固定资产投资情况

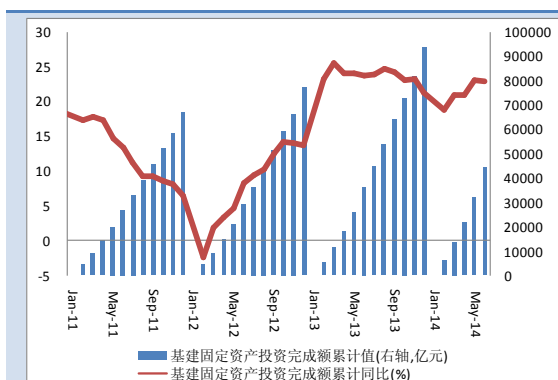
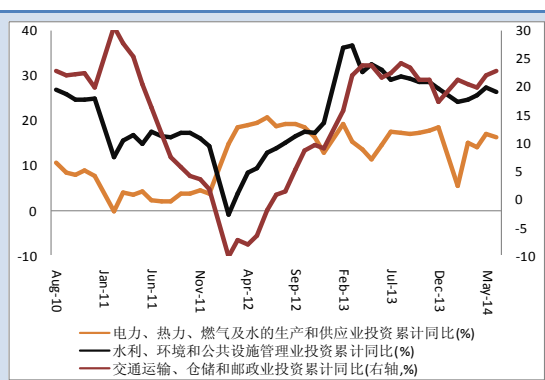


图 28 基建部分传统行业固定资产投资增速



目前看，基建投资高增速取得了一定成效，截止 2014 年 6 月，固定资产投资完成额 21.28 万亿元，同比增加 17.3%，下滑势头趋缓（见图 29）。

图 29 固定资产投资增速及各项占比

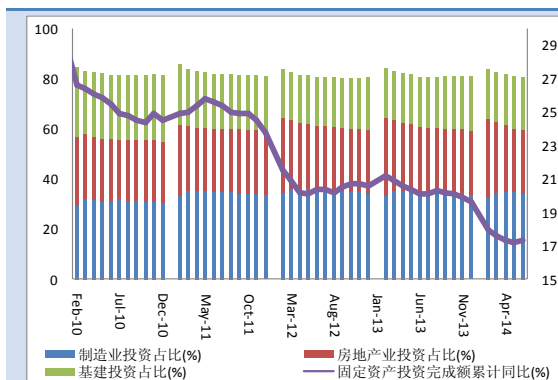
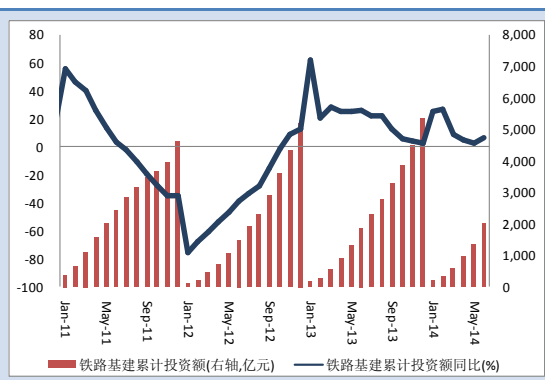


图 30 铁路基建投资及增速



另自年初来，我国铁路固定资产投资已连续 3 次上调，由 6300 亿提至 8000 亿，同比增幅为 20.2%，为近年来新高。截至 2014 年 6 月，铁路基建累计投资 1996 亿元，同比增加 6.77%（图 30）。

基建投资的高增速以及铁路基建投资的提速，对房地产投资下滑对冲效果逐步体现。

综上所述，在各地房地产市场解禁限购及存在进一步出台刺激政策预期，以及国家加大保障房建设和棚户区改造力度、增加基建投入等多个因素的提振下，建材需求预期在 8 月和 9 月有望继续获得改善，从而支撑期价的进一步反弹。但受房地产行业高库存及银行放松信贷意愿尚低的情况下，反弹高度仍不宜过分乐观。



## 五、行情展望及操作建议

### 1、驱动因素描述

相关变量影响综述				
驱动因素	一级指标	二级指标	状态描述	多空影响
宏观面	/	/	房地产限购政策松绑	偏多
中观层	螺纹钢供给	产量	增速平稳回升	中性
		产能	增速趋于平稳	中性
		库存	钢厂、贸易商维持低库存	中性偏多
	玻璃供给	产量	继续平稳增长	中性
		产能	总产能处于历史高位	偏空
		库存	库存持续处于高位	中性
	需求	房地产	7 月销量回升	偏多
		基建	在去年高基数下维持高增长	偏多
微观层	价差	玻璃	反向市场，不利于提振买盘	略偏空
		螺纹钢	期货平水现货	中性

### 2、操作策略

#### 2.1 螺纹钢

##### 2.1.1 单边做多：rb1501，rb1505

核心理由：

- (1)供给端暂无恶化迹象，库存处于相对低位；
- (2)房地产限购政策陆续解禁且存在出台更多刺激政策预期，基建高增长。

潜在风险：

- (1)8 月房地产销售数据低于预期。

具体操作：

rb1501 多单在 3100 下方入场，以 50 为加仓间距，参考支撑位 3000；

rb1505 多单在 3100 附近入场，以 50 为加仓间距，参考阻力位 3050。



## 2.2 玻璃

### 2.2.1 单边做多 FG501、FG505

核心理由：

- (1)供给端暂无恶化迹象；
- (2)房地产限购政策陆续解禁且存在出台更多刺激政策预期。

潜在风险：

- (1) 8 月房地产销售数据低于预期；
- (2)现货销售转好导致新增产能快速增加。

具体操作：

FG501 多单在 1050 下方入场，以 20 为加仓间距，参考支撑位 975；

FG505 多单在 1000 附近入场，以 20 为加仓间距，参考支撑位 975。



**杉立期货**

Shanli Futures

携手杉立

共创宏图

客服电话：0574-87716270

传 真：0574-87717386

## 分析师简介

钱建强：品种分析师，负责天然橡胶、建材相关品种研究

联系电话：0574-87860391

邮 箱：917834140@qq.com

## 分析师承诺

负责本研究报告内容的期货分析师,在此申明,本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责条款

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做任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更,我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有,未经书面授权,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发,须注明出处为杉立期货,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。