

► 策略 · 螺纹

市场预期转弱下行调整

倍特期货 · 研究发展中心

2019 年 5 月 31 日

房地产投资保持增长态势，使建筑钢材需求在5月传统季节性淡季不淡，好于预期，现货价格有支持，期货盘面未能如预期调整下去。

相关报告：

《倍特策略报告：螺纹在宏观与基本面预期不一致下区间震荡等指引（2019年3月）》

分析师：刘明亮

从业资格证号：F0237205

投资咨询证号：Z0000672

联系电话：028-86269235

微信/QQ：236594269

要点：

- ◆ 宏观利好减弱，货币政策环比一季度会收缩
- ◆ 需求难一直超预期，季节性下滑难避免
- ◆ 供给屡创新高，压力在累积
- ◆ 库存去化放慢，价格支持力减弱

观点和操作策略：2019 年 6 月螺纹钢期货价格预计下行调整走势格局，1910 合约压力 3800-3850，支撑 3380-3400。价格波动主导因素主要看供需矛盾的累积，与预期出入大小。如果出现重大政策和其他外部风险因素，需要重新评估。

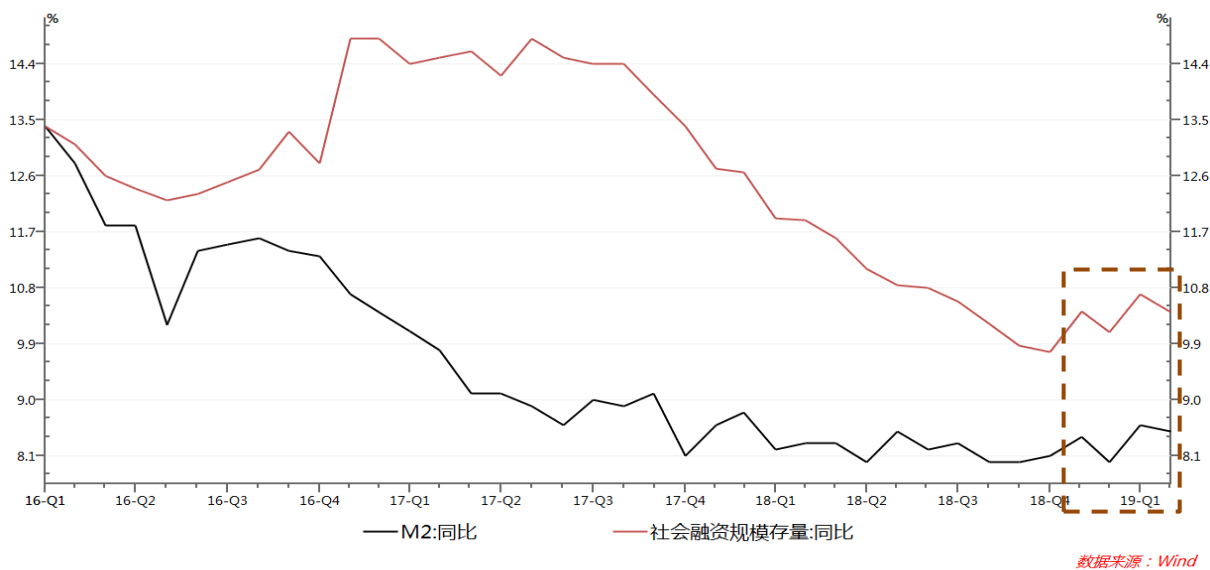
风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

一、基本因素分析

（一）宏观利好减弱，货币政策环比一季度会收缩

一季度宽信用政策背景下，社会融资规模增量、对实体经济发放的人民币贷款大幅增加，加大逆周期调节，使得一季度 GDP 增长 6.4%，4.19 政治局会议总结一季度经济形势总体平稳，开了个好局。由于现阶段经济处于高质量发展期，不会再搞“大水漫灌”，一味刺激投资，在经济下行压力缓解后，4 月流动性环比收缩。4 月 M2 同比增长 8.6%，较 3 月回落 0.1 个百分点，较去年同期回升 0.2 个百分点。4 月新增社会融资规模 1.36 万亿元，增量较 3 月 2.86 万亿元减一半还多；余额同比增长 10.40%，较 3 月回落 0.29 个百分点。结合 4.19 会议再次强调“房住不炒”，二季度货币政策较一季度收缩，政策利好减弱是比较确定的。流动性一收缩，市场预期跟随回落，传导到实体经济，需求会跟随回落，资产价格面临回落调整。

图 1：历年 M2 和社融增长



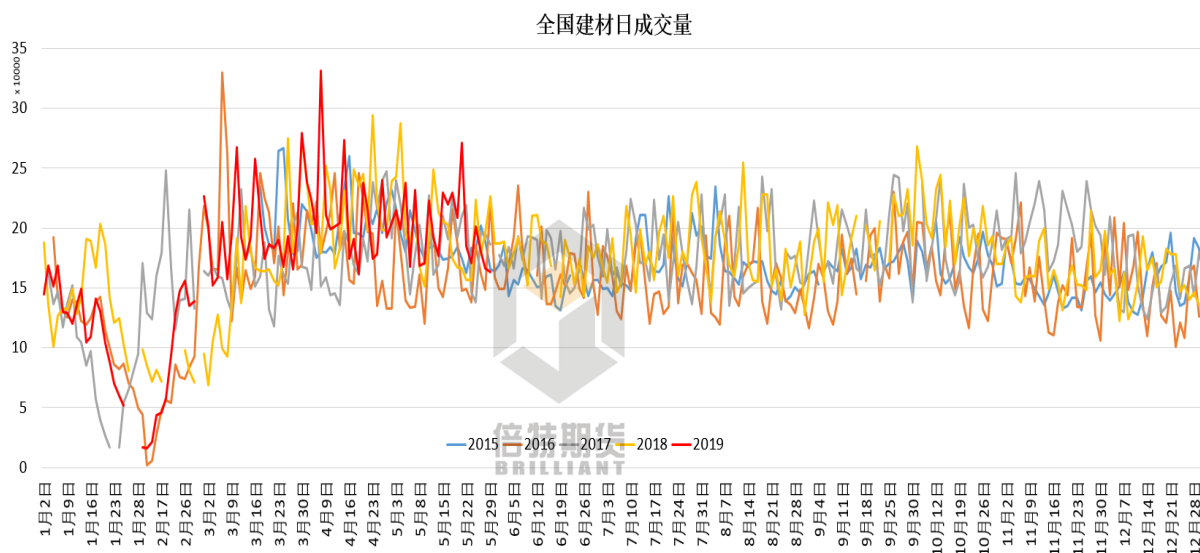
数据来源：WIND，倍特研发

（二）需求难一直超预期，季节性下滑难避免

今年 5 月 21 个交易日全国建材日平均成交 19.72 万吨，大于去年同期 21 个交易日的日平均成交 19.03 万吨，明显大于 2017 年同期 21 个交易日的日平均成交 18.78 万吨。数据显示今年 5 月在房

地产投资增长保持韧性的背景下，建筑钢材需求较往年旺盛，而今年 5 月降雨不多，天气对建筑钢材的需求影响也较小，使得今年 5 月建筑钢材需求好于预期。

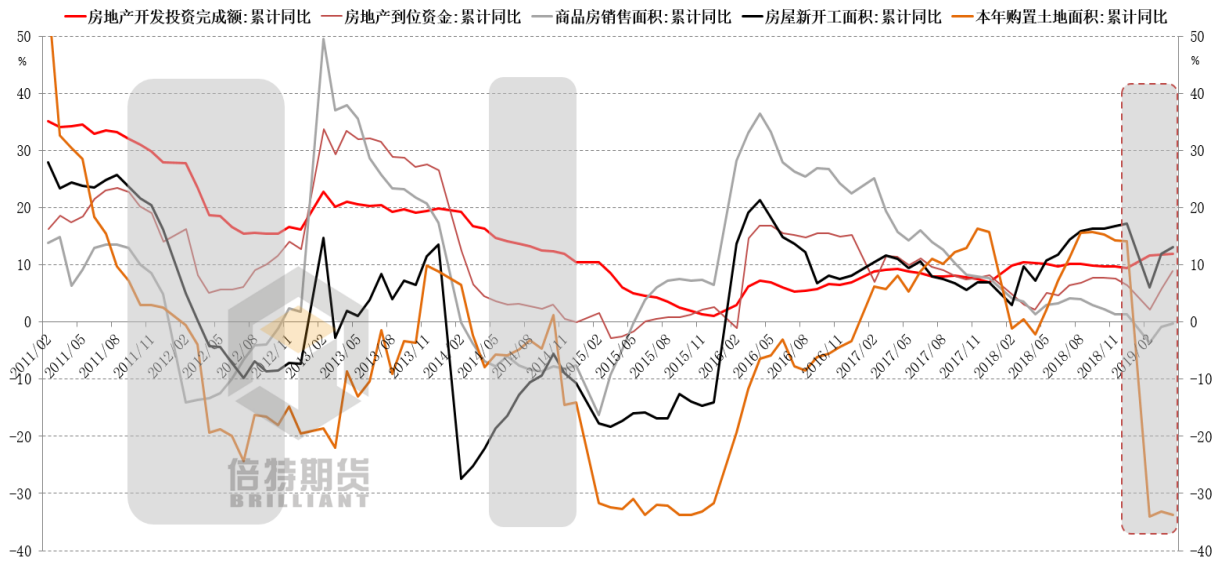
图 2：全国建材成交情况



数据来源：Wind 资讯，倍特研发

得益于流动性宽松后，房地产投资到位资金的大幅回升，4 月房地产开发企业到位资金增速回升 3%，保持施工的进行和新开工增加。4 月房地产投资增长 11.9%，继续保持回升态势；4 月施工面积同比增长增速回升 0.6 个百分点，较 3 月增速回落 0.8 个百分点；4 月新开工面积同比增长增速回升 1.2 个百分点后，较 3 月增速回落 4.7 个百分点。正是施工面积、新开工面积增速回升，使得房地产投资继续保持回升增长态势。

图 3：房地产投资领先指标



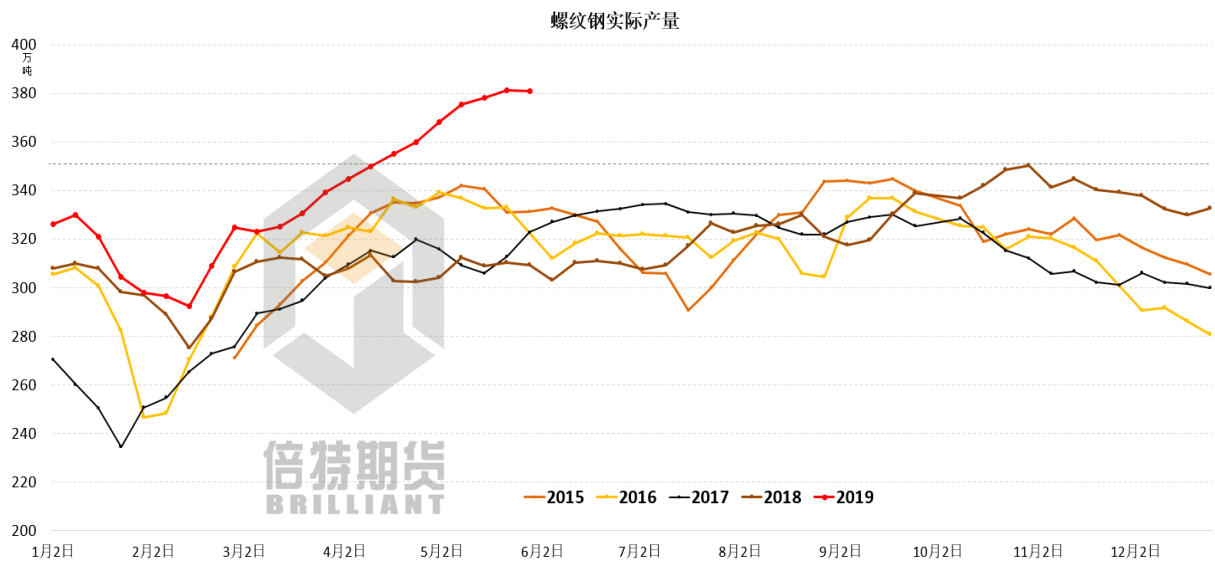
数据来源: Wind 资讯, 倍特研发

但是随着 4 月货币政策环比收缩, 房地产到位资金增速较 3 月回落 0.8 个百分点, 与之相应的是施工面积和新开工面积增速均较 3 月有不同程度的回落。而货币政策这一基调短期难变, 到位资金增速预计会环比继续回落, 导致施工和新开工面积增速环比回落。从 5 月 PMI 分项数据来看, 建筑业商务活动指数为 58.6%, 比上月回落 1.5 个百分点, 也说明建筑业扩张出现放缓。对于建筑钢材来讲, 由于房地产投资短期还会保持韧性, 建筑钢材需求总体规模预计还会维持, 但像 4、5 月强劲的需求增量 6 月预计会减小。

(三) 供给屡创新高, 压力在累积

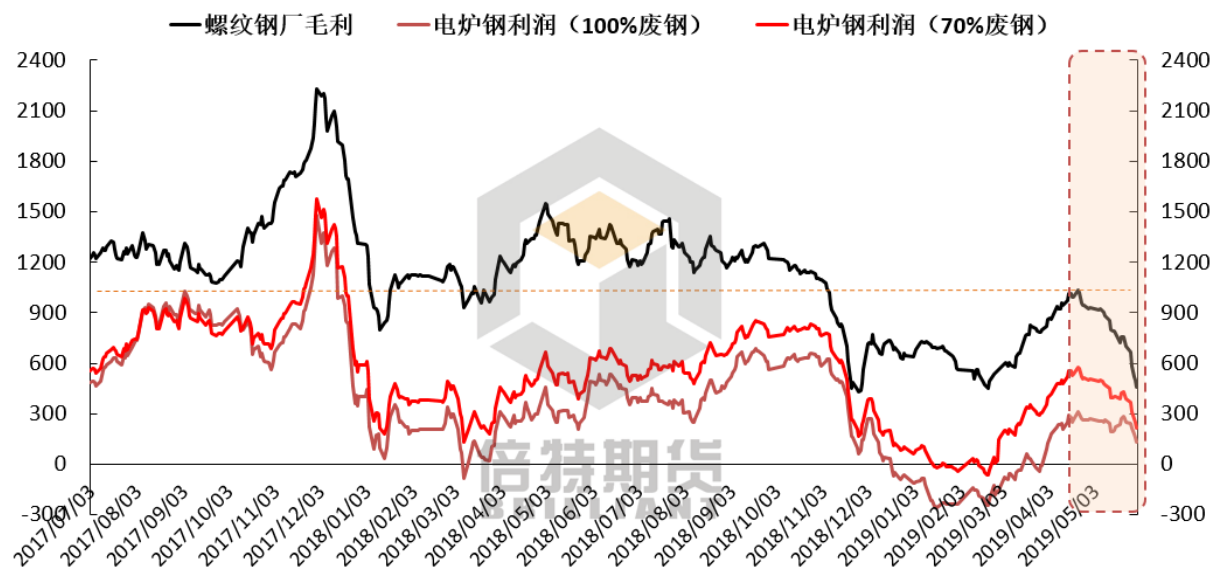
春节后除 3 月 7 日当周螺纹钢产量出现下降外, 3 个月来产量一路上升, 突破 5 年新高, 并不断刷新高点, 5 月中旬产量增至每周 381.52 万吨的高位, 上周略有回落 0.33 万吨, 维持在 380 万吨以上水平, 较去年同期水平高 23%。导致产量一路增加的主要原因一是今年宽信用背景下, 一季度流动性宽松, 房地产投资保持良好的上升态势, 4 月螺纹钢需求出现峰值, 5 月需求也好于预期; 二是钢厂利润不错, 4 月份长流程钢厂现货毛利回升至千元水平, 尽管后来铁矿石、焦炭大幅涨价挤压了钢厂利润, 但目前长流程钢厂毛利仍有 400-500 元/吨, 短流程钢厂毛利在 100-200 元/吨。而个别地区的错峰限产力度也有限, 很多新置换和搬迁的产能并没在限产区域内, 实际影响有限。正是因为利润总体上不错, 钢厂生产动力很足。截至 5 月底 247 家钢厂高炉开工率 84.67%, 同比增 1.05%。

图 4：螺纹钢近年来产量



目前短流程钢厂 70%废钢为原料毛利在 200 元/吨左右，在短利润钢厂亏损前产量难以明显减少。随着下游成品材价格明显下跌，钢厂利润被压缩后，会把压力向上游原料端传导，原料价格会跟随下行，因此钢厂利润降至成本线下会经历一个过程，而在此之前，难出现大面积检修或减产，产量高企的局面会维持，供应压力将不断累积。

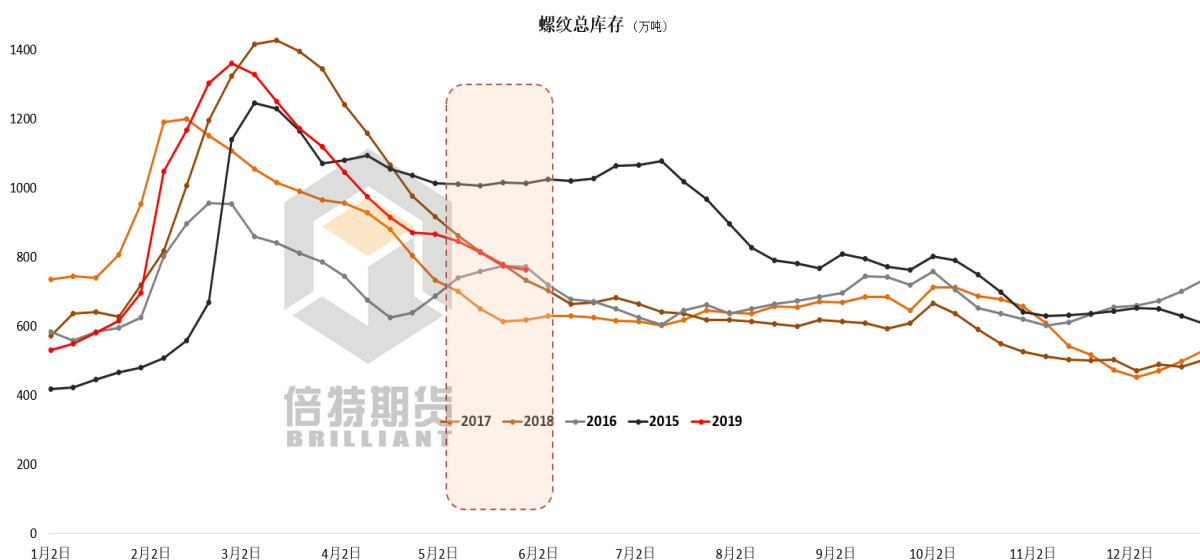
图 5：长流程和短流程钢厂利润情况



（四）库存去化放慢，价格支持力减弱

螺纹钢社会库存降幅连续收窄后，社会库存总量已连续两周超过去年同期水平；钢厂端库存自5月第一周明显转增之后，钢厂端库存曲线转平，5月三周在增加。目前螺纹钢总库存已超过去年同期水平，库存降幅收窄。说明在高产量下，需求增量在下降；后市预计社会库存继续维持缓慢下降，钢厂端库存曲线走平；随着库存去化变慢，对价格的支持力减弱；特别是如果后期产量居高不下，库存水平较往年同期超出幅度拉大后，对价格还会形成一定压力。

图6：螺纹钢厂端库存情况



数据来源：Wind 资讯，倍特研发

二、技术分析

技术上，螺纹钢期货指数去年11月跌破2016年以来的上升通道下缘，跌到去年3月低点后反弹回到2017年三季度之后的价区波动，这波反弹力度明显弱于2017年10-2018年2月，价格重心也要低。从均线系列来看，去年价格创新高后多头排列的均线系统调头下行回到2017年四季度与2018年一季度区域缠绕。综合来看，形态上似自去年12月至今年5月构筑出右肩，对称2017年9月至2018年2月的左肩，时间周期上均有半年。若此形态成立，后市跌破去年12月以来的反弹通道下缘，就跌出这一重要价格区域，下方空间打开。

图 7：螺纹钢期货指数周线走势



资料来源：Wind 资讯，倍特研发

三、结论

综上分析，一季度经济形势开局不错，开了个好头，下行压力有所缓解，逆周期调节效果显现；二季度逆周期调节力度会减弱，货币政策较一季度会相对收缩。

基本面，宏观利好减弱，流动性环比收紧后，房地产投资会受到影响，5月 PMI 分项数据也显示建筑来扩张出现放缓，建筑钢材需求预计总体规模会相对维持，但增量会下降，难以出现 4、5 月旺销情况；而随着南方降雨天气增多，天气影响也对需求形成季节性影响。库存去化放慢，后市如果产量一直高企，库存水平明显高出去年同期后，对价格还会形成压力。

供应端，目前短流程和长流程钢厂仍有利润，短流程钢厂利润还有 200 左右，在价格跌到成本线前，产量难出现明显下降，供应压力在慢慢累积。

技术上，螺纹钢期货指数周线上似构筑出右肩形态，一旦跌破去年 12 月以来反弹通道下缘，这一形态成立，意味着跌出重要价格区域，打开下方空间。

因此，2019 年 6 月螺纹钢期货价格预计下行调整走势格局，1910 合约压力 3800-3850，支撑 3380-3400。价格波动主导因素主要看供需矛盾的累积，与预期出入大小。如果出现重大政策和其他外部风险因素，需要重新评估。

❖ 免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，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。任何引用、转载以及向第三方传播的行为，需经倍特期货研发中心授权许可；若有转载，需要整体转载，若截取主要观点，请注明出处，以免引起对原文的误解；任何断章取义，随意转载，均可能承担法律责任。

欢迎扫描二维码



倍特期货有限公司

总部地址：	成都锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406
客服热线：	400-8844-998
传真号码：	028-86269093
邮政编码：	610041
官方网址：	www.btqh.com