

## ► 策略 · 螺纹

# 宏观利好减弱，5月面临下跌调整

倍特期货 · 研究发展中心

2019年4月26日

3月逆周期调节加大力度，使得一季度经济开了个好局；房地产投资增长保持回升，使得建筑钢材需求好于预期，推动螺纹钢4月期现价超预期上涨。

### 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紧
- ◆ 市场需求面临阶段性见顶回落
- ◆ 供给屡创新高，压力在累积
- ◆ 库存降幅连续收窄，钢厂端库存曲线趋于转平
- ◆ 近10年来螺纹钢期货5月份无一例外下跌

观点和操作策略：2019年5月螺纹钢期货价格预计下跌调整走势，1910合约压力3800-3850，支撑3300-3380。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紧

3月M2同比增长8.6%，较2月回升0.6个百分点，较去年同期回升0.4个百分点。3月新增社会融资规模2.86万亿元，增量较2月增加2.16万亿元；余额同比增长10.69%，较2月回升0.61个百分点。一季度社会融资规模增量8.18万亿元，较去年同期多2.34万亿元；对实体经济发放的人民币贷款增加6.29万亿元，同比多增1.44万亿元。2月流动性较1月明显回落后，正是3月货币发行、贷款发放、社融规模大增，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。3月流动性超预期的再度宽松，房地产投资到位资金拐头回升3.8个百分点，新开工面积拐头回升5.9个百分点，施工面积保持增长，使得整个房地产投资增长继续保持上升态势，推动市场预期较好，推动资产价格上涨。我们未预见到货币政策宽松会再超预期，使得对螺纹钢价格走势预判出现偏差。

央行一季度政策总结强调要把好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，M2和社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速相匹配。结合4.19会议再次强调“房住不炒”。在一季度经济开个好头，下行压力缓解的情况，二季度货币政策较一季度会收紧，政策利好减弱是比较确定的。流动性一收紧，需求回落，市场预期跟随回落，一季度推高的资产价格也面临回落调整。

**图1：历年M2和社融增长**

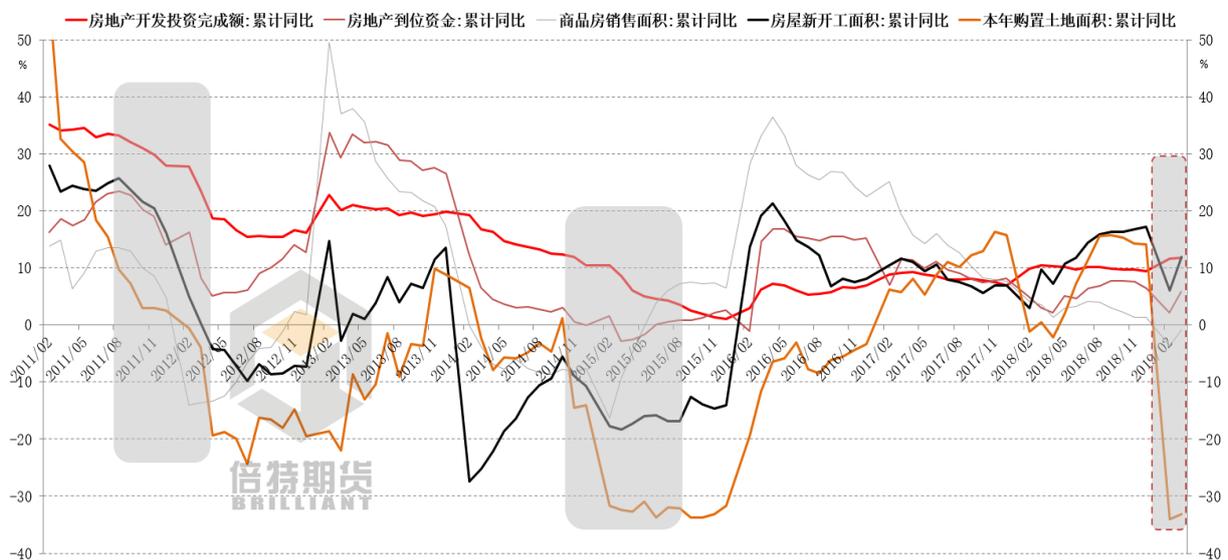


数据来源：WIND，倍特研发

## (二) 市场需求面临阶段性见顶回落

一季度房地产投资增长保持在 11.6% 以上的回升态势；施工面积同比增长增速保持回升，1-2 月增速回升 1.6 个百分点，3 月较 1-2 月增速回升 1.4 个百分点；新开工面积同比增长增速在 1-2 月断崖式下滑 11.2 个百分点后，3 月增速较 1-2 月回升 5.9 个百分点。正是施工面积、新开工面积增速回升，使得房地产投资未下滑继续保持回升增长态势，很重要因素来自流动性宽松后，房地产投资到位资金的大幅回升，保持施工的进行和新开工增加。

图 2：房地产投资领先指标



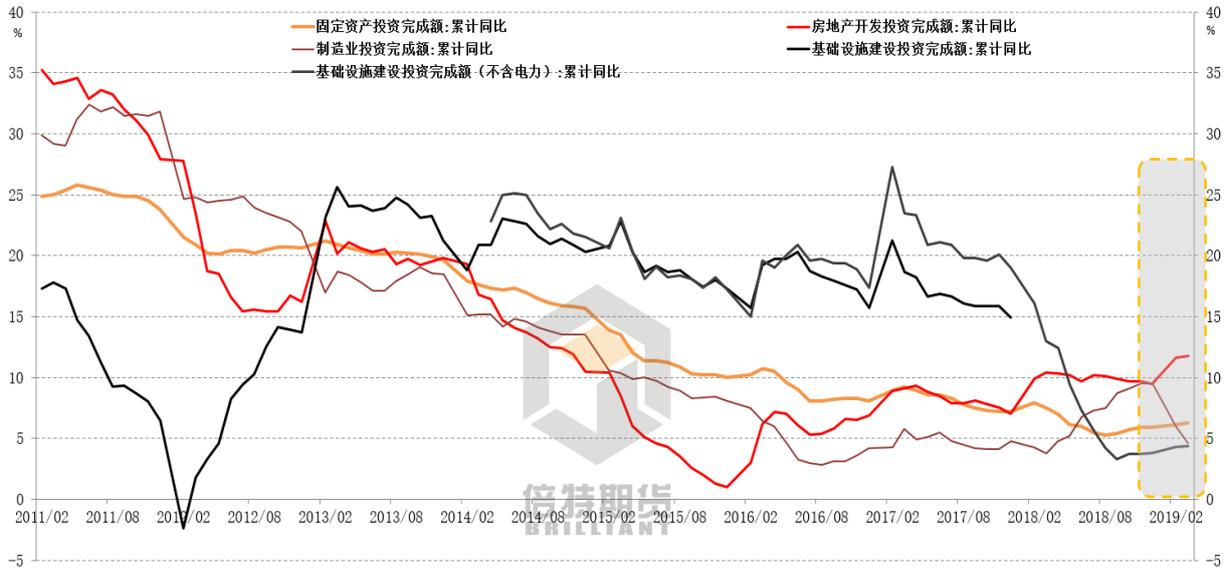
数据来源：Wind 资讯，倍特研发

随着二季度货币政策较一季度相对收紧，流入房地产的资金无疑也会减少，房地产到位资金不出意料会环比回落，已开工的项目施工会保持，但新开工面积同比增长会回落。商品房销售同比负增长，土地购置面积同比增长断崖式大降并处于负增长的效应会慢慢显现出来，对整个房地产投资增长形成拖累，房地产投资同比增长预计会回落，而回落的力度跟上述先行指标受影响程度有关。

基建投资同比增长 3 月仅回升 0.1 个百分点，跟项目推进和资金到位有关；一季度地方政府专项债券净融资 5391 亿元，同比多 4622 亿元，为基建投资提供了资金保障，二季度基建投资同比增长预计回升力度会有所加大，但基建补短板主要用在 5G 等新基建上，传统基建投资方面增量有限。而制造业投资同比增长处于拐头下滑态势，连续三个月下滑已确定这一趋势。

通过以上分析可以看出，正是房地产投资保持回升态势，对冲了制造业投资增长下滑，使整个固定资产投资增长平稳。而二季度一旦货币政策相对收紧，房地产投资增长回落，制造业投资增长继续下滑，基建投资增长缓慢回升难以弥补和对冲，整个固定资产投资将稳中下滑。建筑钢材的需求将受到抑制回落。而6月往往是南方传统雨季，进入5月南方降雨天气就会增多，对建筑钢材的需求也会形成抑制。综合来看，在经历3-4月需求释放之后，5月建筑钢材需求预计会见顶回落。

**图 3：固定资产投资增长情况**

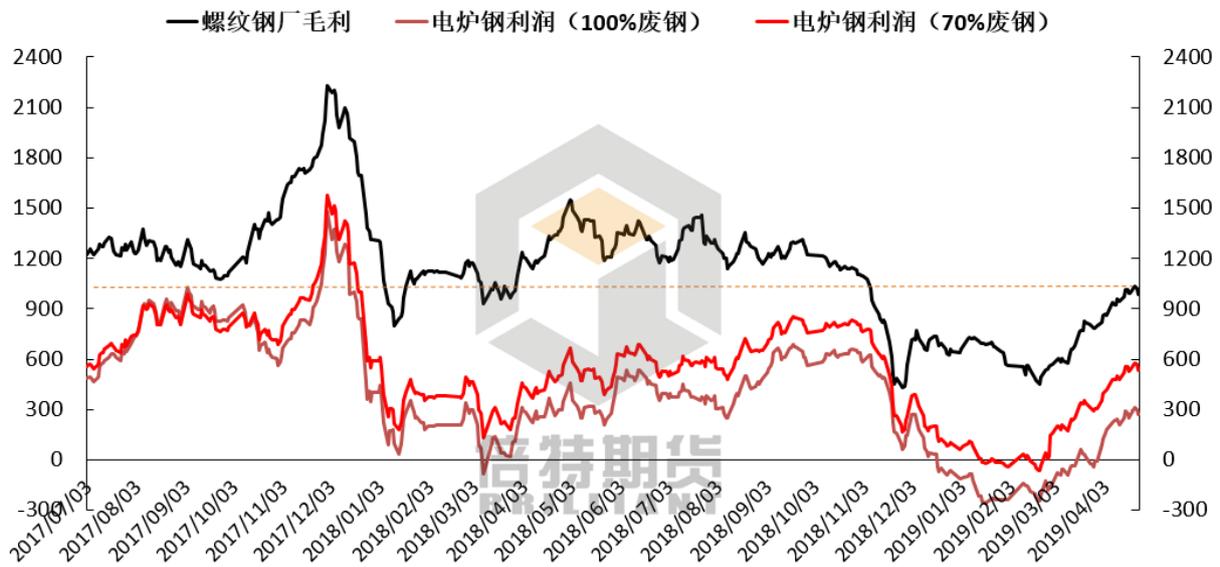


数据来源：Wind 资讯，倍特研发

### （三）供给屡创新高，压力在累积

春节前后经历巴西矿难发酵铁矿石价格大涨，钢厂成本随之抬升，钢厂利润收窄，短流程钢厂70%废钢作原料的打到盈亏线，长流程钢厂利润缩到400元/吨左右。随着事态缓和，成品材价格上涨，3月以来，钢厂利润得以持续好转，目前70%废钢作原料的短流程钢厂利润在500多元/吨，长流程钢厂利润一度回到千元水平。行业共识今年钢厂利润不可能再像去年那样长期维持在千元以上，就目前利润水平来讲，也是较好，钢厂生产动力很足；因为目前利润水平较高，后市就算随着需求下滑，供应回升，现货价格被迫下跌调整，利润跟随被压缩，打到盈亏线但还有一个较大的空间。

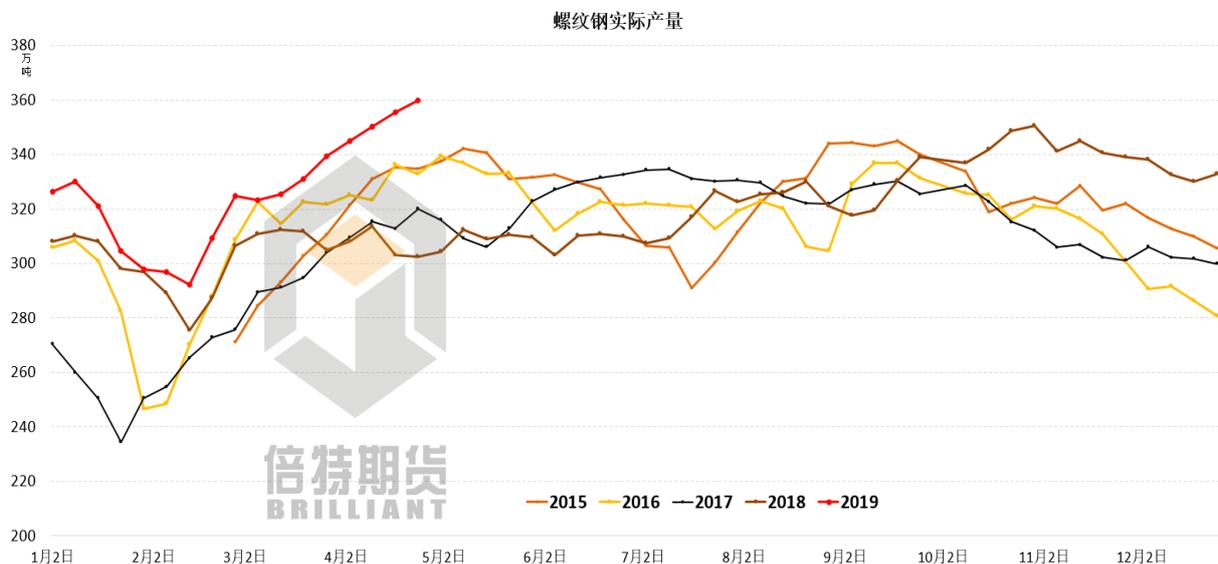
**图 4：长流程和短流程钢厂利润情况**



数据来源：WIND，倍特研发

伴随着钢厂利润回升，尽管 3 月唐山等地完成采暖季限产任务一度加强限产力度，但螺纹钢产量连续 7 周回升，周平均回升 5 万多吨。截至 4 月 25 日当周，螺纹钢产量回升至 360 万吨，继上周突破去年 10 月底高点后，连续两周创 5 年来新高。二三季度唐山等地出台了错峰生产措施，但自从环保不搞“一刀切”之后，限产力度和影响大大降低。目前由于钢厂端库存不高，在库存压力不大，高利润驱使下，钢厂的生产动力很足，产量预计会保持上升态势，继续走高和持续走高，供给的压力在累积。

**图 5：螺纹钢近年来产量**

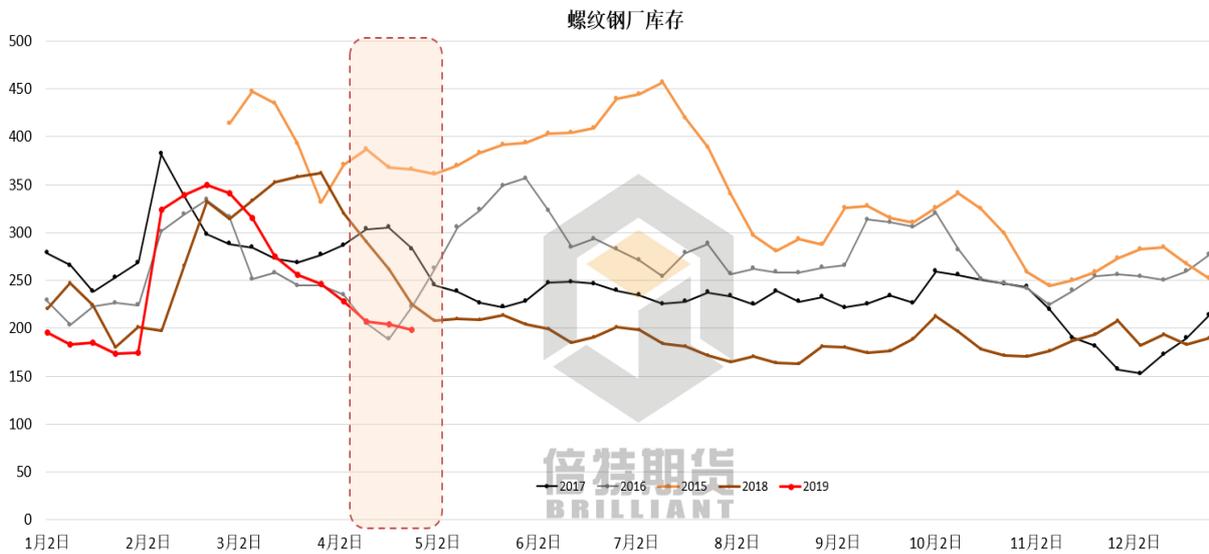


数据来源：WIND，倍特研发

#### （四）库存降幅连续收窄，钢厂端库存曲线趋于转平

自3月初以来，螺纹钢库存开启去化进程，由于今年春节很大一部分短流程钢厂选择停产放假，导致今年春节期间库存累积小于往年。而3-4月需求释放不错，库存去化较好，使得总体库存量低于去年同期15%左右。但从上周开始发生了一些变化，钢厂端库存降幅明显收窄，从再上周降21万吨减少到上周只减了2.7万吨，本周钢厂端库存降不到6万吨，连续两周降幅处于低位；社会库存本周降幅也明显收窄，从上周降58万吨减少到本周降36万吨。高产量下库存降幅开始明显收窄，而且先从钢厂端开始，说明需求没有前期好，或者需求增量差于供给增量。截至4月25日当周钢厂端螺纹钢库存198万吨，较去同期低12%，钢厂端库存处于5年最低水平；如上文所述目前钢厂利润较好，在库存压力不大的情况下，生产的动力会很足。后市随着供给的继续回升，而需求持续下滑，库存降幅会进一步收窄，钢厂端库存曲线预计先趋于转平。

图6：螺纹钢厂端库存情况



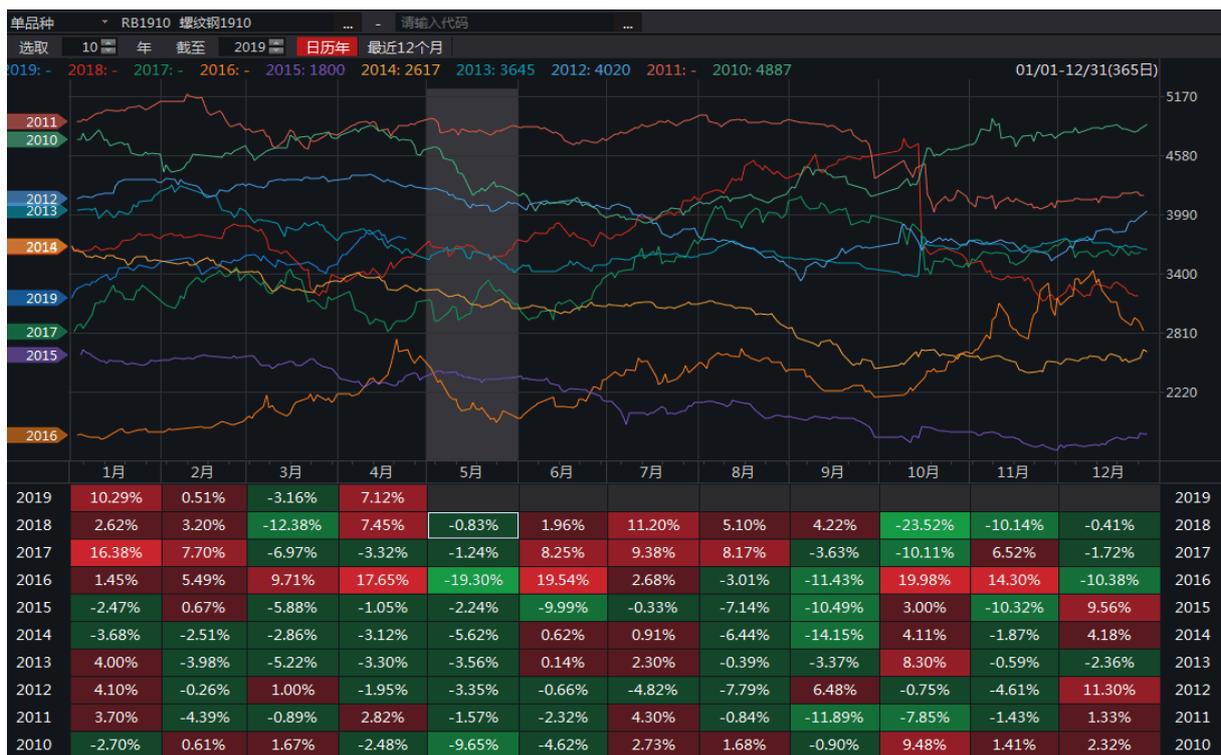
数据来源：Wind 资讯，倍特研发

## 二、技术分析

从近 10 年来螺纹钢期货 1910 合约走势对照来看，5 月份走势无一例外都是下跌收场，平均跌幅 5.26%，不管是前一个月涨还是跌，5 月均是下跌走势。4 月上涨的三个年份，2011 和 2018 年涨幅不算大，之后 5 月下跌幅度也不算大，而 2016 年 4 月大涨之后 5 月大跌。其他下跌年份，5 月跌幅基本都超过前一个月的跌幅。从以上 10 年走势来看，5 月下跌无疑算是螺纹钢季节性下跌月份，之所以形成这样的季节性下跌，一方面是 3-4 月需求持续释放后，终端备货往往较充足；另一方面 6 月是南方传统雨季，而进入 5 月南方降雨天气就增加；所以往往是 3-4 月需求集中释放刺激产量回升，而 5 月开始需求下滑，供给的调整滞后于需求调整，导致供需矛盾阶段性显现，3-4 月推涨后的价格面临调整压力而下跌。

通过以上对比分析，对于 2019 年 5 月走势，前文分析宏观利好预计会减弱，货币政策较一季度会相对收紧，房地产投资增长会受到影响有下滑压力，对建筑钢材来讲需求将受抑制下滑，再结合降雨天气增加对需求的影响，需求见顶下滑是大概率。而供给居高，供需矛盾会慢慢累积并显现出来，现货价格面临下跌，期货价格预计会率先下行调整。如果政策面和市场没有新的较大变化，5 月走势预计将呈现季节性下跌。

图 7：螺纹钢期货历年走势对比



资料来源：Wind 资讯，倍特研发

## 三、结论

**综上所述**，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紧。

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，有回落压力，建筑钢材需求相应预计会受到抑制下滑；而 5 月南方降雨天气增多，季节性需求也会受到抑制效应。近两周库存降幅收窄，也说明在产量持续回升下，需求增量差于供给增量，或可以说需求较前期强劲势头已出现下滑。

供应端，目前短流程和长流程钢厂利润都不错，钢厂端螺纹钢库存处于低位，较往年低了 10%以上，钢厂目前库存压力不大，在高利润驱使下生产动力强；因此，尽管目前螺纹钢产量创 5 年新高，但产量还会维持上升态势，供给压力在慢慢累积。

从过去 10 年螺纹钢期货 5 月份走势对比分析，无一例外都是下跌收场。对于 2019 年 5 月份来看，政策上利好会减弱，供需关系在向不好的一面变化，预计会呈现季节性下跌走势。

**因此**，2019 年 5 月螺纹钢期货价格预计下跌调整走势格局，1910 合约压力 3800-3850，支撑 3300-3380。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