强螺之末，势必有调整

2017年3月报 | 螺纹 2017年2月27日星期一

[**www.cnhtqh.com.cn**](http://www.cnhtqh.com.cn)

作者：曹有明

执业编号：Z0011385

电话：021–6021 2719

微信：caoyouming666

邮箱：caoyouming@cnhtqh.com.cn

|  |
| --- |
| **黑色板块商品走势对比** |
|  |
| 数据来源：Wind、恒泰期货研究所 |

**相关分析报告**：

《黑色空头心急吃不了热豆腐》——20170224

《螺纹暂时不是空头发力的主要品种》——20170223

《铁矿石能硬到几时？》——20170217

《黑色大涨，春季攻势成色几何？》——20170210

《春天花会开》——20170203

恒泰期货官方微信



摘要

* 从宏观层面来看，美联储三月份加息的可能并不大，但市场会预期美联储在未来会采取更快的加息节奏，可能会打击多头的信心。在国内方面，市场利率仍将继续温和回调，但对价格的提振作用有限。
* 进入三月份，供求失衡会越来越明显。经过两个月时间的大幅上涨，螺纹的价格已经充分反映了清理“地条钢”的政策预期效果。目前钢厂现金流持续大幅改善，生产积极性高涨，且钢厂库存反弹，社会库存大幅增加，供应压力必然会进一步增加。虽然基建投资有望上升，房地产投资增速也有望企稳，但总体钢材需求增幅相当有限。
* 从螺纹期货的盘面博弈特征看，近强远弱的价差结构以及多个反转信号的出现，都说明价格存在调整的可能。

操作策略

* 在交易上，前期的多单要逢高止盈离场。在价格上涨至3700-3800一线附近时，轻仓做空。当价格跌破3630这个支撑位时，意味着向上的假突破成立，可待价格跌破3630时空单少量加仓。

## 一、行情回顾

在今年的2月份，螺纹期货在快速大幅调整之后，延续了之前强势上涨态势。从图1可以看到，在2月份的第一个交易日，螺纹期货即出现大幅跳水，当天黑色板块商品大幅下跌，领跌国内商品期货市场。但之后仅过了一个周末，价格即触底反弹，随后出现连续的大幅上涨，最高达到了3630，突破了去年12月的高点3557。在2月上旬和中旬，持仓量持续增加，至2月20日达到最高，随后开始下降。

图 1：2017年2月螺纹1705合约快速调整之后大幅上涨

|  |
| --- |
|  |
| 数据来源：文华财经、恒泰期货研究所 |

## 二、美联储政策或成关键因素，国内政策以稳为主

三月份，就美联储关注的通货膨胀和失业率这两个指标来看，加息的可能性仍不能小觑，甚至会衍变为重大的宏观风险事件。因为如果三月不加息，市场可能会预期美联储将不得不在更短的时间里更快的加息。另外，在国内方面，自央行提高货币政策工具利率之后，金融系统去杠杆进程暂告一段落，市场利率预计将会有所回落，对风险资产有一定的支撑作用。

### 2.1 三月美联储政策风险仍不小

就美联储关注的两个主要指标显示，通货膨胀率上升势头不减，由于失业率很低，继续下降的空间已经不大，而且，由于特朗普的减税和增加对基础设施的投入政策有望进一步推动通货膨胀率的上升。因此，虽然市场普遍预期美联储在三月加息概率不大，但是，即使不加息，市场可能会预期未来美联储将不得不以更快的节奏加息。预期的转变仍可能给商品市场带来一定的压力。

如图2所示，最新公布的2017年1月份美国的通货膨胀率是2.5%，比去年12月份大幅上涨，且上升势头有加速的迹象。而失业率虽然小幅上升，但已经连续9个月低于5%这一美联储认可的充分就业的水平。因此，未来美联储的政策重点将由提振就业转变为防通胀。近期美联储又承受政策落后于形势的指责。因此，在三月份，美联储加息的风险依然不小。即使不加息，市场仍可能预期美联储在未来不得不更快的加息。总之，美联储的政策动向及市场对未来政策的预期仍可能成为左右市场行为的关键性风险之一。

图 2：通货膨胀上升成为推动美国“痛苦指数”上升的主要因素

|  |
| --- |
|  |
| 数据来源：Wind、恒泰期货研究所 |

### 2.2 国内金融系统去杠杆进程暂告一段落

经过国海证券“萝卜章”事件以及央行提高货币政策工具利率之后，目前市场利率开始逐渐走低。预计在三月，货币政策仍以稳为主，市场利率也有望从高位继续温和回落，货币政策对螺纹价格可能会有一定的提振作用，但作用比较有限。

从图3可以看到，从今年的1月上旬开始，至2月上旬，10年期国债和国开债收益率再次出现一轮较快速度的上升。但自2月中旬开始，这两者收益率快速回落。经过国海证券“萝卜章”事件以及央行上调货币政策工具利率之后，当前金融机构的杠杆水平已经有了较大幅度的下降，而且从市场的预期来看，机构普遍对中期利率走势不乐观，因此未来加杠杆的可能性并不大，也不大可能导致政策制定者采取更为激烈的去杠杆措施。因此，短期来看，利率处于大幅上涨之后的修复期，短期存在继续回落空间，但预计空间相对比较有限。

图 3：10年国债以及国开债利率大幅回落

|  |
| --- |
|  |
| 数据来源：Wind、恒泰期货研究所 |

总体来看，三月份的主要风险来自于外部冲击，美联储即使不加息，但市场仍可能预期未来不得不加快加息节奏，打击多头情绪。在国内方面，市场资金利率有望继续小幅下降，但对行情的提振作用预计比较有限。

## 三、“供给侧”改革利好已兑现大半

“供给侧”改革主导了2016年的市场行情。在2017年，随着清理“地条钢”行动的进一步展开，市场的焦点会再次回到供给这个主线上来。不过随着价格的大幅上涨，这一利好已经被市场消化，后期继续推动价格上涨的可能性不大。另外，近期钢厂资金面持续改善，开工率继续攀升，钢材库存不断增加均对价格构成压力。

### 3.1 价格已经充分反映清理“地条钢”的政策效果

1月10日，中国钢铁工业协会2017年理事（扩大）会议透露，全国要在2017年6月30日前全部清除“地条钢”，督察组已经出发。此消息一出，即刻引起市场巨大震动，螺纹价格随后出现加速上升。显然，市场虽然对“供给侧”改革这个主题有所疲乏，但目前“供给侧”改革已经上升的政治高度，这方面的进展仍能激起市场的强烈反应。

不过，自1月上旬开始，螺纹的价格已经出现两轮非常明显的上涨，目前相对于1月的低点，最大涨幅已经达到28.4%。而且，“地条钢”的主要产品是线材和盘螺，政策对螺纹并非有直接影响。因此，最近两个两个月的大幅上涨实际上已经透支了利好，后市展开调整的概率极大。

### 3.2 钢厂现金流大幅改善，产量快速增加

由于近期螺纹的涨幅高于焦炭和铁矿石的涨幅，在现货市场，钢材厂商的现金流大幅改善，这将进一步增加钢厂购买高品位矿扩大产出的动力。从图4可以看到，目前唐山地区生产一吨螺纹获得的现金流接近1000元，快要达到5月份暴跌之前的极值水平。这也为后市快速下跌提供巨大的想象空间。

图 4：钢厂吨钢净现金流快速攀升

|  |
| --- |
|  |
| 数据来源：Wind、恒泰期货研究所 |

从过去几年的数据看，钢厂吨钢净现金流达到700-800元时，钢价基本见顶，目前吨钢净现金流远超这一水平，后市展开调整的概率极大。

随着钢价强劲上涨，高炉开工率大幅上涨，也给钢价造成一定压力。从图5可以看到，最近两个月时间，全国高炉开工率和唐山高炉开工率均有上升，其中唐山钢厂高炉开工率已经接近80%。

图 5：高炉开工率大幅上扬

|  |
| --- |
|  |
| 数据来源：Wind、恒泰期货研究所 |

### 3.3 钢材整体库存在大幅增加

最近两个月，随着钢材价格出现强劲的两轮反弹，钢材的社会库存和重点企业钢材库存增幅非常明显。如下图所示，经过近一个季度的缓慢下跌之后，目前重点企业钢材库存回到1400万吨的水平，摆脱了近4年的低位。另外，社会库存大幅增加，已经连续突破了2016年和2015年峰值时的水平。钢材库存的大幅增加，对价格够成重大压力。后市，供应链主动去库存的压力加大。

图 6：重点企业钢材库存继续下降，螺纹社会库存增加

|  |
| --- |
|  |
| 数据来源：Wind、恒泰期货研究所 |

## 四、需求难有超预期表现

三月份春季需求大概率继续提升，春季消费旺季总体仍较有保障，这基本符合前期市场的预期，但相比2016年，房地产、基建、汽车等板块的增幅较有限，需求不会比2016年有明显提升。

### 4.1 房屋施工面积增速低位企稳

2017年房地产业尚未进一步推出新的调控政策，随着货币政策趋紧，商业银行对房地产融资全面趋紧，开发商的资金成本增加，房地产业去杠杆成效初显，直接影响了开发商融资节奏和建设进度，房地产建设增速将低于2016年同期。从图7可以看到，在2016年的第四季度，施工中的房屋面积增速回落至3%左右之后，一直稳定在该水平附近，说明总体来看，房地产市场对螺纹的需求很难有意外的惊喜，也不大可能会有超预期的利空，总体来看，略微偏正面。

图 7：房地产市场对螺纹的需求不会有大的惊喜

|  |
| --- |
|  |
| 数据来源：Wind、恒泰期货研究所 |

### 4.2基建的需求释放相对缓慢

两会期间，各省的重点基建项目投资计划陆续推出，政策上看，进一步加大基建投资力度成为各省2017年稳增长、扩大有效需求的重要手段，各省中基建开工项目增长最高超过50%（新疆），多数省份增速在20%，2017年的基建投资增速大概率回升。但目前基建投资仍处于规划阶段，实际落地和开工情况并不明确，尽管有政府执行力作保障，但新疆、广西、贵州等西部省份的投资资金能否如期到位仍然存疑。总体来看，基建的需求释放相对缓慢。

从图8可以看到，在今年的下半年，基建投资增速由原来的18%左右下跌至去年12月的低于16%的水平。但随着各地基建项目的逐次展开，基建投资增速有望低位企稳，甚至由于政府换届的因素，基建投资增速在下半年有回升可能。不过，总体来看，基建项目建设周期长，需求释放缓慢，对三月的钢材很难形成事实上的利多。

图 8：基建投资增速快速下滑

|  |
| --- |
|  |
| 数据来源：Wind、恒泰期货研究所 |

## 五、近强远弱价差结构预示市场看法偏空

近期螺纹期货的期限结构显示，市场仍对未来的价格持偏空看法。从图9可以看到，近期刚上市的螺纹1801合约的价格低于1710合约的价格，而1710合约的价格低于1705合约的价格。显然，近强远弱的价差结构说明市场对螺纹的走势看法偏空。

图 9：螺纹期货的期限结构呈近强远弱排列

|  |
| --- |
|  |
| 数据来源：Wind、恒泰期货研究所 |

## 六、盘面博弈特征

从螺纹1705合约的盘面博弈特征来看，目前存在多个转势的信号。首先，价格在突破了3557这个前高之后，并未出现强劲上涨，而且遇阻回落。显然，新的高点3630附近阻力异常强大。其次，持仓出现连续的下降，说明多头在高位止盈离场的增加。如果后市没有新的多头加入，则价格上攻动力很弱，非常容易形成假突破。另外，从MACD指标看，也早已形成了顶别离。这些信号暗示目前的螺纹存在非常大的调整可能。

图 10：螺纹1705合约存在多个转势信号

|  |
| --- |
|  |
| 数据来源：Wind、恒泰期货研究所 |

## 七、结论以及操作策略

从宏观层面来看，美联储三月份加息的可能性虽然不大，但市场会预期美联储会采取更快的加息节奏，可能会打击多头的信心。在国内方面，市场利率仍将继续温和回调，但对价格的提振作用有限。在供求关系方面，经过两个月时间的大幅上涨，螺纹的价格已经充分反映了清理“地条钢”的政策预期效果。目前钢厂现金流持续大幅改善，生产积极性高涨，且钢厂库存反弹，社会库存大幅增加，供应压力必然会进一步增加。虽然基建投资有望上升，但总体钢材需求增幅相当有限。进入三月份，供求失衡的可能性会越来越明显。从螺纹期货的盘面博弈特征看，近强远弱的价差结构以及多个反转信号的出现，都说明价格存在调整的可能。

在交易上，前期的多单要逢高止盈离场。在价格上涨至3700-3800一线附近时，轻仓做空。当价格跌破3630这个支撑位时，意味着向上的假突破成立，可待价格跌破3630时空单少量加仓。

## 八、风险分析

在3月份，我们判断是，螺纹将冲高回落。但是，这样的判断也存在以下风险因素对我们的结论构成严峻的考验：

（1）清理“地条钢”行动力度空前，超预期的改变了螺纹的供求结构。

（2）进入3月之后，需求的启动远超预期，市场库存快速下降，叠加下游终端需求和中间贸易商的不断补库行为，推动价格不断上涨。

## 九、黑色板块其他品种行情展望

#### 热卷

总体跟随螺纹的走势，但相对偏弱，1705合约突破3844这一前期高点的可能性并不大。但即使突破，和螺纹一样，形成向上假突破的概率非常大。

#### 铁矿石

总体仍将跟随螺纹的走势，前期可能略微强于螺纹，但后期在市场主动去库存的情况下，下跌的幅度要比螺纹更大。

#### 焦炭/焦煤

总体将维持宽幅震荡，短期在螺纹带动下，可能会继续小幅上涨。随着螺纹的下跌，焦煤和焦炭也会跟随下挫，预计将会测试1月份的低点。

#### 动力煤

动力煤的不确定性相对较大。消费旺季过去之后，发改委是否还坚持276个工作日的制度成为左右价格的关键。目前，上游企业和下游需求方对动力煤目标价格的博弈也会对期货盘面价格形成巨大影响。但总体上近月合约基差回归行情暂告一段落，未来震荡幅度将会逐渐收窄。

**免责声明**

本报告由恒泰期货研究所制作，未获得恒泰期货有限公司的书面授权，任何人和单位不得对本报告进行任何形式的修改、发布和复制。 本报告基于本公司期货研究人员采用可信的公开资料和实地调研资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、建议、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整，报告中的信息或所表达的意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作任何担保。在恒泰期货有限责任公司及其研究人员知情的范围内，恒泰期货有限责任公司及其期货研究人员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的产品不存在任何利害关系，同时提醒期货投资者，期市有风险，入市须谨慎。