 二月螺纹将厚积薄发

2017年2月报 | 螺纹 2017年1月24日星期二

[**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**：

《调整、巩固、充实、提高》——20170120

《动力煤已到中线投资价值区》——20170119

《黑色商品仍面临短线调整压力》——20170118

《仅有良好预期是不够的》——20170113

《黑色商品将延续震荡》——20170106

恒泰期货官方微信



摘要

* 从宏观层面来看，当前宏观经济企稳回升势头仍不牢固，资金利率仍存上行风险，政策仍以稳为主。
* 对行情构成重大影响的仍是供给侧。随着清理“地条钢”行动的逐步展开，螺纹价格仍存较大上涨风险。
* 需求方面仍是影响价格的重要因素，但其程度仍不足以主导2月的行情。如果终端需求未能够按时启动，则对螺纹价格仍构成较大下行压力。
* 技术面上，近强远弱的价差结构说明市场整体看法偏空。从形态上看，螺纹仍存在调整压力，甚至有跌破1月低点的可能。
* 总体来看，在2月份，大概率上，螺纹在回踩下方的支撑位之后才会延续前期强势上涨的趋势性行情。

操作策略

* 在交易上，对于螺纹1705合约，可在近期回调时，逢低轻仓中线做多，入场价位控制在3000附近。
* 如果后市价格强势跌破2827附近的支撑位则可先止损离场观望。但即使届时价格强势跌破2827附近的支撑位，也不建议进行杀跌操作。

## 一、行情回顾

在今年的1月份，螺纹期货出现大幅反弹。从图1可以看到，螺纹1705合约在1月4日最低跌至2827元/吨，在随后的9个交易日之内最高涨幅近20%，于1月16日达到本轮上涨的最高点3418元/吨，离前期高点仅一步之遥。自1月17日开始，螺纹1705合约又展开回调，目前调整尚未见结束迹象。

图 1：2017年1月螺纹1705合约大幅上涨

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

## 二、经济回升势头仍不稳固，政策以稳为主

最近公布的一系列经济数据显示宏观经济企稳回升势头仍不稳固，市场资金利率仍存在较大的上行风险，春节之后资金面仍不容乐观。但是，金融去杠杆仍以不伤及实体经济为前提，政策面仍以稳为主。

### 2.1 采购经理人指数稳步回升

反映宏观经济运行情况的采购经理人指数自2015年底触底之后，2016年回升态势非常明显。特别是在2016年9月份之后，官方制造业和财新制造业采购经理人指数全部进入扩张区间且在之后的三个月里延续了之前的上升势头，显示当前宏观经济企稳回升态势比较明显。

如图2所示，最新公布的2016年12月份官方制造业采购经理人指数为51.4，比11月份略有下降，官方非制造业采购经理人指数为54.5，比11月份也略有下降。虽然这两个指数比11月略有下降，但是，官方制造业采购经理人指数已经连续5个月处于荣枯线上方，重心在不断上移。

相对而言，财新中国采购经理人指数的上升势头更为强劲。从图2可以看到，最近三个月，财新中国制造业采购经理人指数已经有50附近上涨至52附近，上升势头明显强于官方制造业采购经理人指数。

图 2：采购经理人指数稳步回升，已连续多个月处扩张区间

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

### 2.2 工业增加值增速低位企稳，经济回升势头仍不牢

反映工业部门整体经济景气程度的高频数据显示，PPI已经连续回升超一年时间，但工业增加值增速处近几年低位，并无任何亮点可言。显然，宏观经济企稳回升的势头仍比较脆弱，没有PPI的大幅攀升，工业增加值增速预计将会延续之前的下行趋势。

从图3可以看到，从去年年初开始，工业增加值增速一直在6%左右徘徊，上下波动范围比较小。与之相对应的是，生产者物价指数在去年第三季度企稳之后，已经连续攀升超过一年时间。近期，生产者物价指数更是回到6%附近。显然，在生产者物价指数大幅攀升的同时，工业增加值增速并没有同步大幅上升，说明当前工业部门的整体运行情况仍旧不容乐观，经济回升的势头仍不十分牢靠。

图 3：PPI大幅攀升是工业增加值增速企稳的重要因素

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

### **2.3** 金融部门去杠杆仍以不伤及实体经济为前提

最近一个季度，特别是在12月债市“萝卜章”事件之后，市场资金利率大幅上升，同时伴随金融系统去杠杆，资金面一度十分紧张。虽然围绕金融去杠杆是未来很长一段时间的主基调，由此导致资金利率上升风险仍较大。但鉴于目前经济企稳回升态势仍不牢靠，政策制定者必然不会任由利率的大幅上升，以免伤及实体经济。

图 4：十年期国债收益率与1年期Shibor快速拉大

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

从图4可以看到，近期上海银行间市场1年期拆借利率大幅攀升，而10年期国债收益率在大幅攀升之后高位震荡。过去，金融机构通过借短买长来增大杠杆，提高收益率。但是，随着资金利率的飙升，加杠杆过程逆转为降杠杆过程。而且，降杠杆也是央行的一个重要的政策指向。

随着金融系统杠杆率的下降，市场资金利率必然会继续上升。不过，资金利率的上升也会对当前不太稳固的复苏进程造成负面影响。因此，从长远角度来看，一方面，资金利率上行是大势所趋，另一方面，一旦资金面过于紧张，央行又会实施一定的政策对冲资金面紧张局面。近期央行开展“临时流动性便利”就说明这个问题。因此，总体来看，在2月份，随着春节假期的结束，市场资金仍存在较大上升风险，但短暂的冲击应不会造成太大影响。

## 三、行情仍围绕“供给侧”展开

“供给侧改革”主导了2016年的市场行情。在2017年，虽然市场普遍担心该因素能否继续推动行情的发展，但是，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，任何超预期的进展都有可能会引起价格的强劲上涨。虽然当前是消费淡季，在元宵节之前，钢材现货市场都是节假日模式，但近期钢厂开工率小幅上升，仍对价格有一定的压力。

### 3.1 清理“地条钢”在春节之后或有更多进展

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，但这方面的进展仍能激起市场的强烈反应。

由于2月份是传统上的产销两弱的淡季，无论来自生产或者需求方面的利好还是利空因素，都很难在市场引起市场的巨大关注。也就是说，2月份，相对是个比较平淡的时间节点。

不过，目前“供给侧”改革已经上升的政治高度。中钢协透露的信息并非仅仅是行业的共识或者计划，显然是来自更高决策层。那么，进入2月份之后，随着市场从节日模式走出来之后，清理“地条钢”将进入实质性的实施阶段，任何有关该事件的超预期进展都有可能掀起市场的炒作高潮。

### 3.2 消费淡季钢厂开工率小幅反弹

当前不仅是冬季，还是春节小长假时期，是一年里面最淡的时期。在这个时期，一般情况下，钢厂会加大停产检修的规模，下游需求方如房地产和基建的工地都已经进入休假模式。可以说，当前除了中间贸易商有冬储需求之外，实际终端需求量很小。

虽然当前处一年中最为清淡的时候，但是，随着螺纹期货价格一波20%的强劲上涨，钢厂的开工率反而有所上升。如下图所示，全国高炉开工率以及唐山钢厂高炉开工率近期小幅上扬。显然，如果进入2月份之后，需求的启动不如预期，那么价格的压力就比以往更大。

图 5：高炉开工率逆势上扬

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

### 3.3 重点企业钢材库存继续下降，螺纹社会库存增加

随着钢材价格的反弹、钢厂开工率的回升，钢材的社会库存仍将继续增加。如下图所示，目前重点企业钢材库存回到1200万吨的水平，处最近四年来的最低位附近。但是，螺纹社会库存在快速增加。螺纹社会库存的增加，一方面是正常的冬储，另一方面也可能说明中间贸易环节对后市看法总体仍比钢厂更为乐观一些。不过，随着钢厂开工率的提升，螺纹以及钢材整体库存的上升将是大概率事件。因此，进入2月之后，价格的压力不会减小。

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

螺纹的需求主要在房地产和基建。不过，在整个2月，特别是在元宵节之前，各个建筑工地还处于休假之中。一直到元宵节之后，施工才会陆续展开。因此，在2月份，无论是利多还是利空，需求很难成为市场的炒作因素。

对2月份的市场价格造成扰动的更多是在于预期的变化。在需求方面，影响螺纹价格走势的预期因素主要是房地产施工面积以及固定资产投资增速。

### 4.1 房屋施工面积增速低位企稳

在房地产方面，施工中的房屋面积增速低位企稳，预示房地产市场对螺纹需求的影响总体偏正面，但积极作用有限。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：施工中的房屋面积增速低位企稳

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

### 4.2 基建投资增速下滑

基建投资增速快速下滑，不利于市场预期的稳定，或将对2月的多头情绪造成一定的打压。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12月的低于16%的水平。由于基础设施建设是螺纹下游需求最重要的两个因素之一，基建投资增速的下滑对市场的多头情绪仍存在负面影响。一旦市场对这个因素进行炒作，则价格仍存较大下行压力。

图 8：基建投资增速快速下滑

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

总体来看，施工中的房屋面积增速低位企稳对行情的影响略偏正面，不过，基建投资增速下滑显示下游需求或存不利因素。但是，在2月份，需求方面不是市场关注的焦点。因此，或许有来自基建投资的利空会对价格形成打压，但力度将会非常有限。

## 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、走势形态显示螺纹调整尚不充分

从螺纹1705合约的技术形态来看，尚存在回踩下方支撑位的可能。从图10可以看到，在1月上旬，螺纹大涨近20%之后，最近5天弱势下行，成交和持仓均同步下降。显然，节日期间多空离场意愿增强，行情存继续调整的可能。而且，在调整的同时，价格最低很有可能会触及2827这个低点的支撑位，甚至，跌破2827之后被再次拉起来的概率也相当大。

图 10：螺纹1705合约尚存一跌可能

|  |
| --- |
|  |
| 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，当前宏观经济企稳回升势头仍不牢固，资金利率仍存上行风险，但政策仍是以稳为主。2月份，对行情构成重大影响的仍是供给侧。随着清理“地条钢”行动的逐步展开，螺纹价格仍存较大上涨风险。需求方面仍是影响价格的重要因素，但其程度仍不足以主导2月的行情。如果终端需求未能够按时启动，则对螺纹价格仍构成较大下行压力。而且，技术面上，近强远弱的价差结构也说明市场整体看法偏空。从形态上看，螺纹仍存在调整压力，甚至有跌破1月低点的可能。总体来看，在2月份，大概率上，螺纹在回踩下方的支撑位之后才会延续前期强势上涨趋势性行情。

在交易上，对于螺纹1705合约，可在近期回调时，逐步逢低轻仓中线做多，入场价位控制在3000附近。如果后市价格强势跌破2827附近的支撑位则可先止损离场观望。但即使届时价格强势跌破2827附近的支撑位，也不建议进行杀跌操作。

## 八、风险分析

在2月份，我们判断是，螺纹在回踩下方支撑之后才会延续之前的强势上涨行情。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”行动进展不如预期，或者雷声大、雨点小。这种情况如果发生的话，则螺纹价格的回踩就可能会演变为更大幅度的下跌。

（2）进入2月中下旬之后，如果需求的启动不如市场预期的那般迅速，则也会对多头的信心造成一定打击。

（3）目前铁矿石的库存处高位，价格存在较大下行压力。如果铁矿石价格的回调幅度过大，也会引起成本支撑作用的减弱，不利螺纹企稳回升。

## 九、黑色板块其他品种行情展望

#### 热卷

总体跟随螺纹的走势，会先回踩下方支撑位，之后走出近期的震荡区间，再延续向上的趋势性行情。不过，未来上涨行情的驱动因素是清理“地条钢”行动，因此，热卷的走势或将弱于螺纹

#### 铁矿石

总体仍将跟随螺纹的走势，在完成回踩下方支撑位之后才会延续向上的趋势性行情。但是，由于目前铁矿石港口库存过高，继续上行难度较螺纹大，未来走势或将弱于螺纹

#### 焦炭/焦煤

近期在回踩下方支撑位之后，整个2月份或将维持低位震荡。在螺纹没有走出趋势性行情之前，焦煤和焦炭的价格即使上涨，也很难有效突破1月中旬形成的高点。

#### 动力煤

由于目前尚处消费旺季，较大的基差以及不断下降的港口库存仍有可能造成价格出现较为强劲的反弹。在2月份，动力煤或将出现明显的上涨行情。

**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。