二季度螺纹将承压下行

2017年二季报| 螺纹 2017年3月28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**：

《上行两难，拼的是耐心》——20170324

《风险事件落幕之后，螺纹的价格将如何运行？》——20170317

《黑色早晚要步化工之后尘》——20170310

《黑色高位震荡，流程行情还需等待》——20170303

《强螺之末，势必有调整》——20170228

恒泰期货官方微信



摘要

* 在宏观面上，国内经济增速企稳迹象明显，为货币政策收紧创造时间窗口。央行上调货币政策工具利率，意在降杠杆、防风险，对包括螺纹在内是商品期货价格均构成一定的压力。
* 在第二季度，去产能、清理“地条钢”造成的产量缺口部分的被新上马的电弧炉所弥补，供给收缩状况比之前市场普遍预期的效果要差。在当前钢厂还有比较多利润的情况下，产量还是会继续上升，且中间贸易环节还面临主动去库存压力。
* 在需求方面，新一轮房地产调控会逐渐传导，对螺纹的终端需求也构成不利影响。基建投资增速大幅上升，但对钢材的消费仍有时滞。
* 目前近强远弱的期限结构也说明，市场整体看法悲观。从周K线图看，螺纹的五浪上涨已经结束，从第二季度开始，大概率上将展开三浪调整，而调整浪的第一浪将贯穿整个第二季度。

操作策略

* 在交易上，前期的空单可以继续持有。如果没有做空，可待RB1710合约价格反弹至3150时轻仓做空。预计二季度RB1710合约最低可能将触及2800一线，甚至会击穿这一位置，跌至2700附近。

## 一、行情回顾

今年第一季度螺纹的行情可谓相当曲折。从图1可以看到，去年12月大幅调整之后，螺纹价格在1月初企稳回升，并且强劲上涨。春节之后的第一个交易日又大幅下挫，当日RB1710盘中触及跌停，但随后很快企稳，之后价格出现大幅拉升。至3月中旬，螺纹价格创造新高，但随后又大幅下挫。不过，随着工信部表态称5000万吨去产能并不包含地条钢，之后价格又出现新一轮暴涨，且RB1705还创了新高。但随后价格大幅下挫，连续跌破了前期颈线等多个重要的支撑位。

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、货币政策着力去杠杆、防风险

在第一季度，由于发电量、挖掘机销量等数据大幅回升，显示宏观经济企稳态势比较明显，未来货币政策选择将更倾向于去杠杆和防风险，对包括螺纹在内的国内商品期货都构成一定的压力。

### 2.1 全社会用电量增速同比提高，宏观经济企稳迹象明显

1-2月份，全国全社会用电量9356亿千瓦时，同比增长6.3%，增速比上年同期提高4.3个百分点。

分产业看，1-2月份，第一产业用电量134亿千瓦时，同比增长12.0%，占全社会用电量的比重为1.4%；第二产业用电量6327亿千瓦时，同比增长6.7%，增速比上年同期提高8.7个百分点，占全社会用电量的比重为67.6%，对全社会用电量增长的贡献率为71.0%；第三产业用电量1428亿千瓦时，同比增长7.3%，增速比上年同期回落4.6个百分点，占全社会用电量的比重为15.3%，对全社会用电量增长的贡献率为17.5%；城乡居民生活用电量1467亿千瓦时，同比增长3.5%，增速比上年同期回落8.3个百分点，占全社会用电量的比重为15.7%，对全社会用电量增长的贡献率为8.9%。

图 2：2015年以来分月全社会用电量及其增速

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

### 2.2 2月国内挖掘机销量大增298%，创历史单月新高

中国工程机械协会数据显示，2 月份国内挖掘机销量总量为 14530 台，同比增长297.65%，大超市场预期。同时也是挖掘机增速有数据跟踪历史以来的单月最高纪录。此前了解的情况来看，多个省份的增速在 250-400%之间。分企业来看，龙头三一重工的挖掘机销量 2 月超过 3600 台（是公司历史 2 月份销量的最高纪录，超越 2011 年），同比增长超过 360%，其他品牌中徐工、卡特、日立、小松和斗山都超过了 1000 台，同比增速显著，尤其是国产品牌，在这一轮复苏中，表现非常明显。

虽然今年 2 月份与去年同期相比，叠加了过年因素，去年基数较低（3654 台），为了消除过年因素的影响，将历年 1-2 月销量数据汇总统计，2017 年 1-2 月累计销量 19078台，同比增长 188.89%，销量增速是 2002 年以来新高，从绝对销量来看，也仅次于 2011年和 2012 年（分别为 31151 台和 20839 台）。

不论是从销量增速还是销量台份数，本轮回暖的强度都是超预期的。由于去年 3 月份叠加了国三切换国二的因素，绝对销量达到了 13744 台，基数较高。但是从历史来看，3月份的单月销量都是高于 2 月份的，并且 3 月单月销量：1-2 月累计销量的比值平均值为1.5，只有在 2009 年和 2004 年低于 1。而一季度的旺季销量通常也决定了全年的高度。过去历史数据表明，一季度销量占全年的平均比重为 32%。

### 2.3 防风险成货币政策主要目标，资金利率倾向于上行

过去半年发电量增速接近10%，挖掘机、重卡等增速达到50%、100%，意味着中国经济出现了明显的企稳回升，但主要动力来自于财政和货币刺激。无论是央行连续两次上调政策利率，还是财政赤字率的按兵不动、地方债务置换额度的大幅下调，以及各地地产调控的持续加码，都意味着政策从刺激转向收紧，这也意味着经济回升不可持续，防风险成为主要目标。

图 3：央行继续上调MLF利率

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

总体来看，由于目前经济整体企稳回升的迹象比较明显，且美联储可能会出现连续加息的状况，因此，国内货币政策方面，意图也有所改变，又过去的稳健偏宽松，转为稳健中性，在执行时，有可能会倾向于收紧。未来防范美联储加息风险的扩散，降杠杆、防风险成为国内货币政策的主要导向，对国内包括螺纹在内是商品期货价格构成压力。

## 三、供给压力并未真正缓解

在今年第二季度，虽然“地条钢”没有了生存的空间，但不断投产的电弧炉产能仍会部分弥补清理“地条钢”所带来的产量缺口。目前钢厂现金流仍很充足，产量仍处增加周期。处于高位的库存使得产业链在二季度仍存在较大的主动去库存压力。

### 3.1 电弧炉代替了中频炉

在近日的两会中提到，2017年内要淘汰全国所有地条钢。政策面对“地条钢”的政治决心之坚定，导致目前部分全国中小钢企已有进行电炉改造的想法。在目前钢厂高利润的背景下，在有手续的情况下上电弧炉进行重新生产成为部分有实力的企业目前的选择。但是，电弧炉市场占有率的增加，导致清理“地条钢”的实际效果比预期差。

按照Mysteel的估算，2016年共1.5亿吨中频炉产能中，约有4500万吨产能拥有电弧炉产能资质。而且，近期又有不少中频炉企业获得电弧炉产能资质，有的企业在改造成成电弧炉之后，投产在即。所以，从今年第二季度开始，大量的电弧炉企业在高利润的刺激下，有望加速复产，前期供应紧张的局面有望缓解。

### 3.2 钢厂现金流仍维持在高位

虽然近期螺纹的价格有所下降，但铁矿石的价格也同步下跌，导致近期钢厂每生产一吨螺纹所带来的现金流仍维持在高位。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900元，比前期接近1200元/吨的高点有所下降。

图 4：钢厂吨钢净现金流维持高位

|  |
| --- |
|  |
| 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，目前吨钢净现金流仍高于这一水平，后市继续调整的概率极大。

抛除材料、人工成本，900元/吨的现金流入意味着目前钢厂仍有400-500元左右的利润。只要有利润，钢厂的产量就很难下降。从图5可以看到，最近三个月时间，全国高炉开工率和唐山高炉开工率均有上升，仅在两会期间有所下降。

图 5：高炉开工率继续上扬

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

### 3.3 旺季已过去一个月，库存仍处高位

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，目前消费旺季已经过去了一个月时间，但社会库存降幅并不明显。在今年二季度，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

二季度需求大概率继续提升，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 房屋施工面积增速继续下降

在今年3月，全国各地再次密集出台新一轮房地产调控政策，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，投资者购房成本也在增加，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，从去年年初开始，施工中的房屋面积增速一直处回落态势，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。近期玻璃期货价格大幅下挫也从侧面印证了这个判断。

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16%左右上升至2月份的21%左右。不过，总体来看，二月份包括整个上半年的数据都是偏高，后期增速很难再出现大幅增长。而且，基建项目建设周期长，需求释放缓慢，对第二季度的钢材很难形成事实上的利多。

图 8：基建投资增速出现季节性拉升

|  |
| --- |
|  |
| 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合约的价格远低于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

从螺纹的技术形态看，目前已经完整的走完了一个上升的五浪结构，未来大概率上将要展开三浪调整。在今年的第二季度，有可能展开的是三浪调整里面的第一浪。而且，从技术的角度来看，第一浪的低点是要短暂跌破周线布林带的中轨。另外，从周K线图的附图指标来看，MACD指标早已形成顶背离，这是将要发生周线级别调整的重要信号。

图 10：螺纹指数技术分析

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

## 七、结论以及操作策略

在宏观面上，国内经济增速企稳迹象明显，为货币政策收紧创造时间窗口，央行上调货币政策工具利率，意在降杠杆、防风险，对包括螺纹在内是商品期货价格均构成一定的压力。在第二季度，去产能、清理“地条钢”造成的产量缺口部分的被新上马的电弧炉所弥补，供给收缩状况比之前市场普遍预期的效果要差。在当前钢厂还有比较多利润的情况下，产量还是会继续上升，且中间贸易环节还面临主动去库存压力。在需求方面，新一轮房地产调控会逐渐传导，对螺纹的终端需求也构成不利影响。基建投资增速大幅上升，但对钢材的消费仍有时滞。目前近强远弱的期限结构也说明，市场整体看法悲观。在技术面上，从周K线图看，螺纹的五浪上涨已经结束，从第二季度开始，大概率上将展开三浪调整，而调整浪的第一浪将贯穿整个第二季度。

在交易上，前期的空单可以继续持有。如果没有做空，可待RB1710合约价格反弹至3150时轻仓做空，预计二季度RB1710合约最低可能将触及2800一线，甚至会击穿这一位置，跌至2700附近。

## 八、风险分析

在第二季度，我们判断是，螺纹将展开连续的调整。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）电弧炉的投产力度不如预期，造成螺纹的供给始终存在较大缺口。政策上的打压，也有可能对电弧炉的投产构成一定影响。

（2）进入第二季度之后，需求释放的速度远远超出预期的水平，基建投资的大幅增加改善了市场的预期。

## 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，1709合约整体将维持震荡下行之势。不过，和螺纹一样，能否继续下跌，主要看基差情况，如果现货价格不能下跌，则期货价格下跌的空间比较有限，如果现货价格能够继续下挫，则期货价格仍有望继续下行。

#### 铁矿石

总体仍将跟随螺纹的走势，而且走势比螺纹更弱。一旦钢厂的利润大幅压缩，则钢厂对高品位矿的需求也会下降，再叠加当前比较高的港口库存，铁矿石将承受更大的下行压力。

#### 焦炭/焦煤

总体将维持宽幅震荡走势，短期在螺纹带动下，有望展开新一轮调整，但空间不会太大。

#### 动力煤

目前，上游企业和下游需求方对动力煤目标价格的博弈会对期货盘面价格形成巨大影响，1709合约的价格总体上将围绕530-550一线展开宽幅震荡。不过，如果天气异常炎热少雨，则在6月份市场有可能会炒作天气因素。

**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。