

下游需求峰值回落 螺纹短期趋弱整理

黑色投资策略报告

2019/4/23

摘要:

4月19日政治局会议肯定一季度经济向好趋势,表明需要结构性、体制性改革发展经济,宏观经济预期或进一步得到改善。从统计局公布数据来看,一季度GDP 6.4%超出预期,CPI 2.3%时隔三个月重回3%以下,PPI 0.4%结束整体下滑趋势,M2 8.6%创下2018年3月以来新高,社融增量28593亿,大幅超出市场预期,制造业PMI 50.05%时隔三个月重回50%荣枯分水岭上方,房地产开发投资11.8%,增速创51个月新高,经济下行悲观预期有所修复。三月宏观数据整体超预期,经济企稳态势具备可持续性。但仍需注意,会中同时再次提出“房住不炒”要求,叠加居民高负债现状,3月土地购置面积同比下行31.5%,房地产下行趋势并未根本性逆转。总而言之,受房地产数据大超预期、社融超预期等多重利好带来的宏观及下游预期修复,宏观面环境逐步趋稳,产业逻辑将转向供需矛盾中来。

钢矿分析师: 张文海

从业资格号: F3048484

联系电话: 0531-81678626

公司地址: 济南市市中区经七路86号

证券大厦15、16层

客服电话: 400-618-6767

公司网址: www.luzhengqh.com

微信公众共号: lzqyjs



微信服务号: lzqyfw



一、3月宏观数据修正悲观预期

4月19日政治局会议肯定一季度经济向好趋势，表明需要结构性、体制性改革发展经济，宏观经济预期或进一步得到改善。从统计局公布数据来看，一季度GDP 6.4%超出预期，CPI 2.3%时隔三个月重回3%以下，PPI 0.4%结束整体下滑趋势，M2 8.6%创下2018年3月以来新高，社融增量28593亿，大幅超出市场预期，制造业PMI 50.05%时隔三个月重回50%荣枯分水岭上方，房地产开发投资11.8%，增速创51个月新高，经济下行悲观预期有所修复。三月宏观数据整体超预期，经济企稳态势具备可持续性。但仍需注意，会中同时再次提出“房住不炒”要求，叠加居民高负债现状，3月土地购置面积同比下行31.5%，房地产下行趋势并未根本性逆转。总而言之，受房地产数据大超预期、社融超预期等多重利好带来的宏观及下游预期修复，宏观面环境逐步趋稳，产业逻辑将转向供需矛盾中来。

二、银四尾声“供需双旺”料转向

最新一周钢材主要品种产量1038.95万吨，增加4.32万吨，连续七周增长，相比2018年同期的953.92万吨，同比增8.9%。高炉产能利用率连续第5周增长达到83.05%，目前处于相对高位。电炉产能利用率上行1.30%到65.54%。四月份高炉复产较多，累计复产高炉71座，复产预期已经兑现大半，后续复产节奏会明显放缓。

图1：高炉开工率

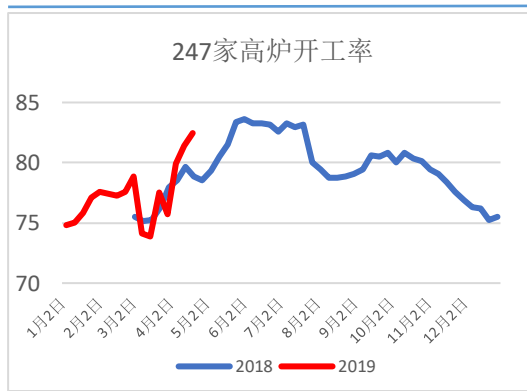


图2：高炉产能利用率



数据来源：钢联数据

图3：吨钢利润跟踪

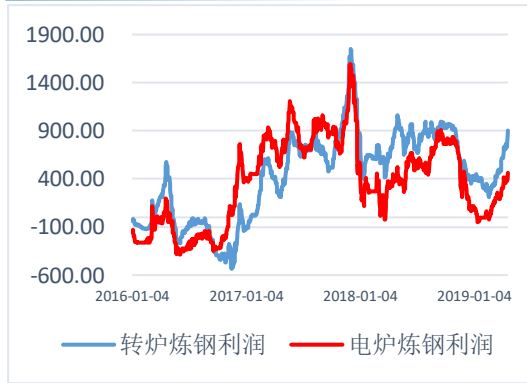
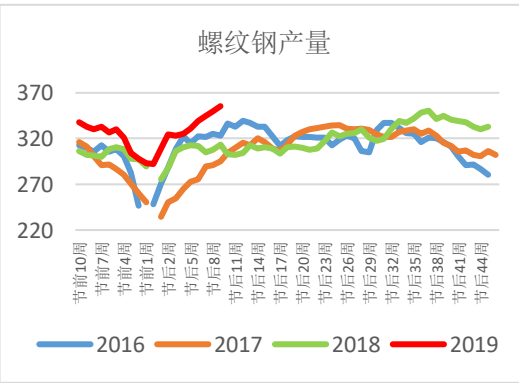


图4：主要钢厂螺纹钢产量



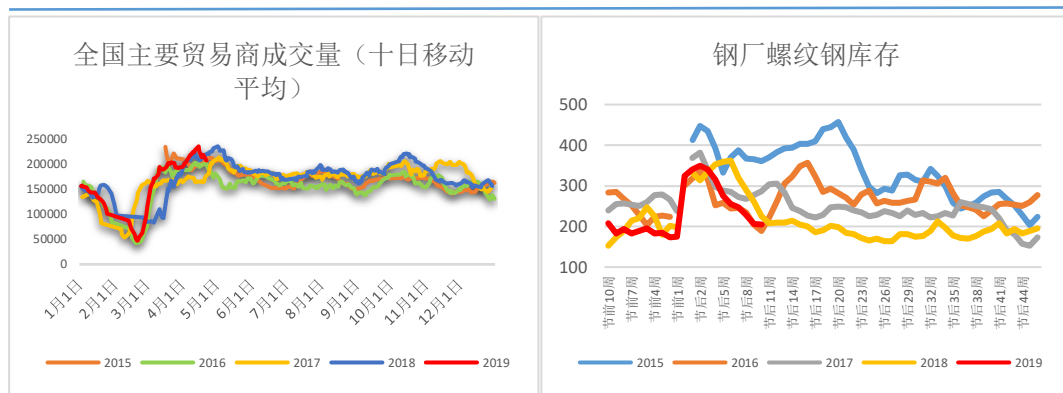
数据来源：钢联数据

从高炉利用率和产能利用率的对比可以看到变化：高炉产能利用率高于开工率，说明利润好的时候是利用率高于开工率，钢厂高负荷运转；利润低的时候是开工率高于利用率，钢厂低负荷运转，或错峰就谷生产。目前来看，根据长短流程利润测算，截止2019年4月23日，长流程平均利润水平为903元/吨，短流程利润为461.5元/吨，在吨钢高利润水平刺激下，产能继续释放，增量仍会持续。相对的电炉产能和开工率增速明显放缓，最新一期的数据显示，53家钢厂电炉开工率76.47%，跟上期持平，产能利用率

65.24%，增长 1.3%。另外值得关注的是，《唐山市重点行业 2019 年二至三季度错峰生产实施方案》中唐山限产分区域执行，其中，区域一（在 5、6、7 月份限产）产能占到 82%，区域二（在 4、8、9 月份限产）产能仅占 18%，因此 4 月份产能降幅并不明显，5 月份影响料将加大，供给增量有缩减的预期。

图 5：全国主要钢材贸易商成交量

图 6：主要钢厂螺纹钢库存



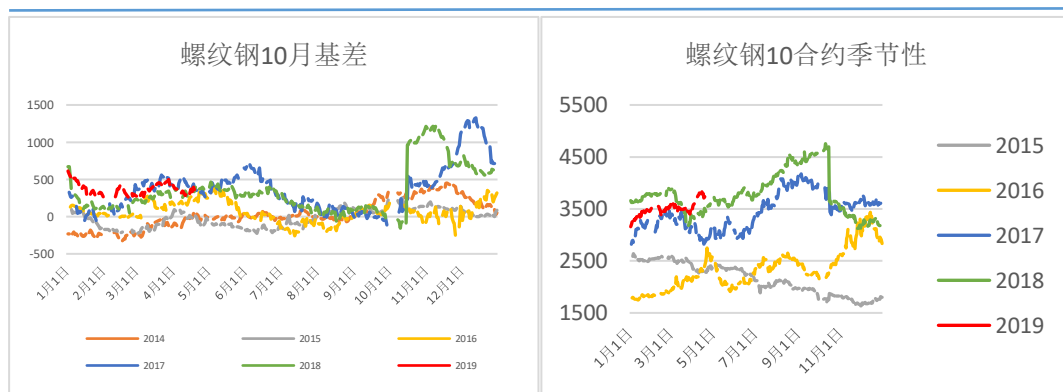
数据来源：钢联数据

目前来看，需求压力尚未完全兑现，供给逻辑便不能影响市场。“银四”消费进入尾声，边际下滑概率增大，根据 mysteel 统计全国建材主流贸易商成交量显示，消费峰值出现在 4 月 8 日的 33.16 万吨。根据建立的成交量跟踪数据显示，10 日移动平均高点在 23.59 万吨水平，较去年同期峰值提前 18 天左右的时间。造成这种原因主要是今年基建房地产需求增长、增值税费调整等多种因素造成峰值前置。随着需求的提前放量，叠加原材料价格不断上涨，钢厂端库存偏低心态较为主动，不断上调现货指导价格，令市场到货成本不断抬高，螺纹钢价格被推向了季节性高点，市场恐高情绪逐步积累。根据 Mysteel 公布节后第八周库存数据来看，螺纹钢钢厂库存为 204.15 万吨，减少 2.71 万吨，相较上一期库存减少 21.08 万吨来看环比降幅回升明显。社会库存为 709.09 万吨减少 58.07 万吨，根据数据显示需求支撑仍在，但钢厂库存拐点已现，社会库存仍在加速去化。在目前来看，原料端矿石因巴西矿区复产，进一步从成本端推动螺纹钢走高可能性基本没有。随着南方逐步进入雨季，价格高位市场情绪谨慎等因素的影响下，需求端在提前经历峰值释放之后大概率转向季节性回落趋势。

三、盘面弱势情绪向现货传导

图 7：螺纹钢 10 月合约基差

图 8：螺纹钢 10 月合约季节性走势



数据来源：wind

期货方面，螺纹钢主力 1910 合约自 4 月 9 日开始延续窄幅整理，震荡区间不断收窄，上行动能明显衰减，盘面价格明显落后于现货市场，但盘面弱势情绪已开始传导。近期 1910 合约基差不断扩大，近期维持在 400 元/吨以上，按照目前市场逻辑仍有进一步拉大的空间，现货价格强势主要来自于目前需求结构下的钢厂挺价意愿，吨钢 900 元利润空间预计较难维持，后期需求季节性回落，挺价意愿将逐步衰减，

带动期货共振调整。目前来看 3600-3650 元/吨附近支撑较强，短流程电炉成本目前维持在 3700 元/吨左右，短期较明确的底部。

总而言之，需求释放仍在，供应压力并未全部兑现，一定程度上支撑价格，但快速拉涨的价格使得市场谨慎心态并存，一旦库存下降速度放缓，价格不排除有回落的可能。期货主力螺纹钢 1910 预计趋弱调整，调整空间预计 100 点左右，3800 附近仍可逢高做空。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获取性资料，鲁证期货股份有限公司力求客观公正，但不保证这些信息的准确及完整，也不保证这些信息不发生任何更新，更不保证我们的建议或意见不会发生任何变更。报告中的信息和我们的意见乃至结论并不构成所述品种交易的出价或征价，投资者据此进行的投资行为与我公司和作者无关。

本报告版权仅为鲁证期货股份有限公司所有。未经授权许可，任何机构和个人以任何形式所进行的引用、翻版、复制及向第三方传播等行为均可能承担法律责任。

附：鲁证期货股份有限公司及咨询产品简介

鲁证期货股份有限公司（以下简称公司）是经中国证监会批准，由中泰证券股份有限公司控股，在山东省工商局注册登记的专业期货公司。公司总部设于山东济南，注册资本10.019 亿元。公司业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所三家商品期货交易所和中国金融期货交易所席位，是中国金融期货交易所全面结算会员。

公司研究所具有强大研发能力，现有研究人员 30 余人，均为研究生以上学历，部分人员具有海外留学经历。目前研究所可以提供一系列投资咨询服务，包括：微信服务、定期报告、调研报告、策略报告以及风险管理等服务。