

需求疲软预期悲观，螺纹钢延续弱势下行

研究所 张海

2015年11月



需求疲软预期悲观，螺纹钢延续弱势下行

广州期货研究所 张海

从长周期角度看，2011 年开始，螺纹钢进入供大于求的时代，价格进入下跌周期之中，供给过剩的格局延续至今。目前尽管宽松政策不断，但是实际上对实体经济拉动有限，不改经济减速的趋势。基本面亦不佳，尽管高炉开工率维持低位，但是需求过于疲软，价格持续震荡下行。从技术上来看，在没有出现明显反转信号前，可以认为目前缓慢下跌的趋势将得到延续。

一、宏观经济：政策持续宽松，不改实体经济下行

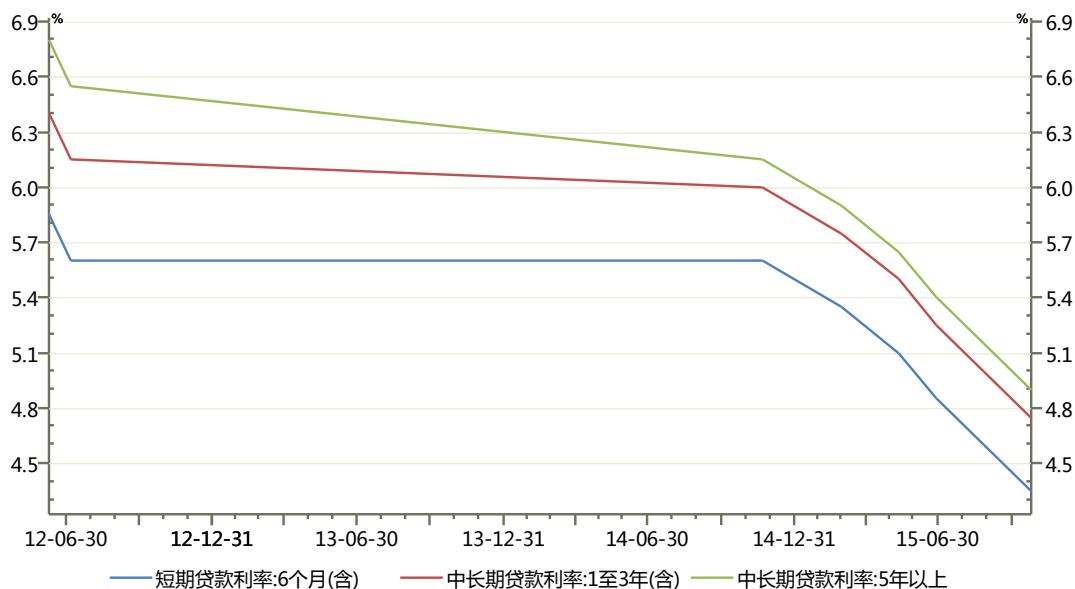
1、中共十八届五中全会通过三规划建议，市场关注户籍改革与放开二胎

中国共产党第十八届中央委员会第五次全体会议审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》。其中市场关注的重点有几个：一个是户籍改革和城镇化有望取得实质性进展，并带动相关产业发展，尤其是房地产业。第二个是全面放开二胎政策，人口政策延续，增加出生人口，应对劳动力拐点。总体来说都是长期红利，延续此前的政策方向，因此商品市场并没有明显的反应。

2、经济数据恶化，货币宽松难以拉动实体经济

今年货币政策持续宽松，“双降”不断导致国内利率持续下行，企业资金压力减小。但是在下行的经济环境中，宽松货币政策拉动经济的效果有限。企业借贷多用于还旧债，因为预期未来经济更差，借贷用以新增项目投资较少。

图 1 贷款基准利率

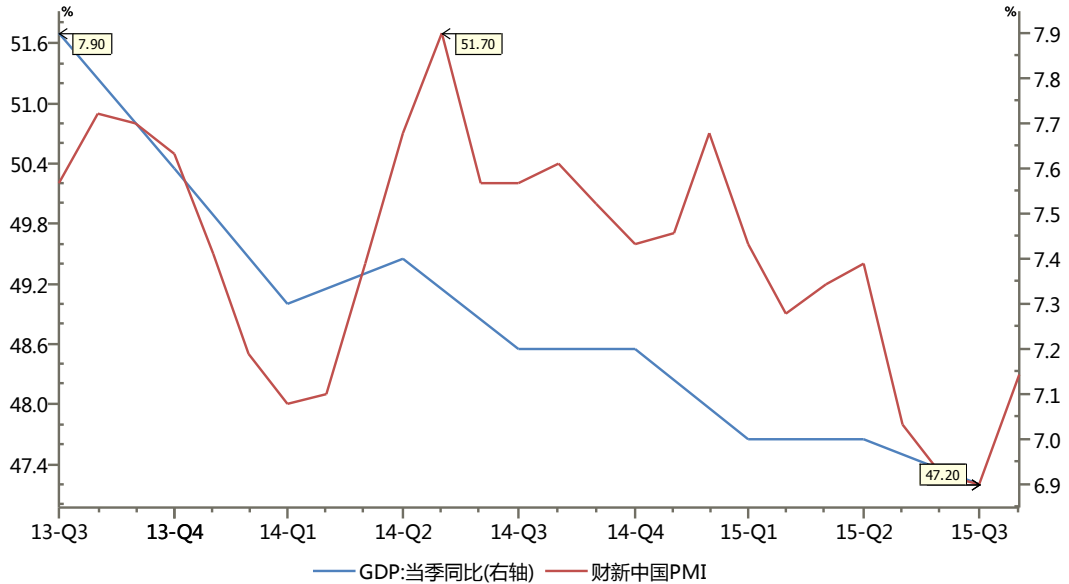


数据来源:Wind资讯

从数据来看，9 月份国内宏观经济形势依然未见大的起色，主要表现在国内经济数据仍较为疲弱。9 月 24 日发布的最新财新 PMI 值数据显示，9 月财新中国制造业采购经理人指数(PMI)初值降至 47.2，低于上月终值 0.1 个百分点，跌至 2009 年 3 月以来新低。这是该数据连续第二个月下跌，也是连续七个月低于 50 荣枯线，表明制造业陷入萎缩区间。三季度

我国 GDP 同比增长 6.9%，比第二季度增速回落 0.1 个百分点，为 2009 年 1 季度来首次跌破 7% 关口。其中消费增速略好于预期，但工业增加值、投资、发电量增速大幅不及预期，显示整体经济下行压力依然相当大。三大类投资中，基建、房地产、制造业投资增速全面下行。表明宏观经济下行的压力不减，国内钢市需求仍难以出现明显好转的环境条件。

图 2 PMI 与 GDP



数据来源:Wind资讯

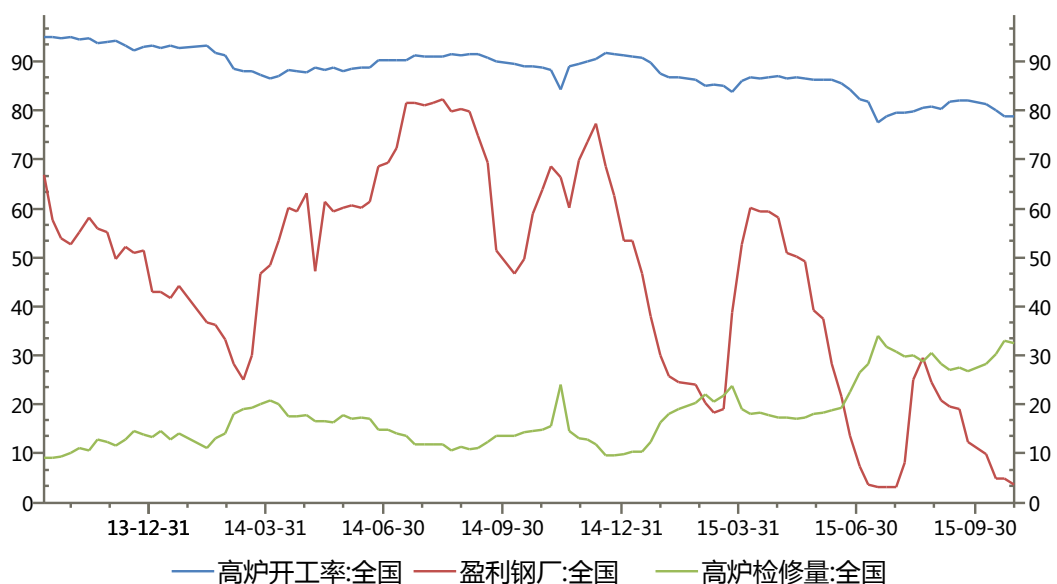
二、基本面：需求疲软价格下行，钢企亏损高炉检修

1、钢厂亏损，高炉维持低开工率

由我们的成本模型计算，今年下半年以来，钢厂的生产利润基本都在 0 以下。中钢协称，1-9 月大中型钢铁企业亏损总额 281.22 亿元，主营业务亏损 552.71 亿元，亏损企业 49 户，占统计会员企业户数的 48.51%。

虽然钢厂需要保持高炉开工维持现金流和市场份额，但是由于持续亏损，加上接近年底需求季节性疲软，钢厂停产检修增多，高炉开工率维持低位。据 Mysteel 统计 10 月 23 日唐山高炉开工率为 84.15%，周环比下降 1.22%，全国高炉开工率为 78.73%，周环比下降 1.38%，跟踪 Mysteel 数据发现，自九月份以来，调研钢厂的产能利用率一直维持在 85% 左右，处于历史较低水平。

图 3 钢厂利润与高炉开工率、检修率



数据来源:Wind资讯

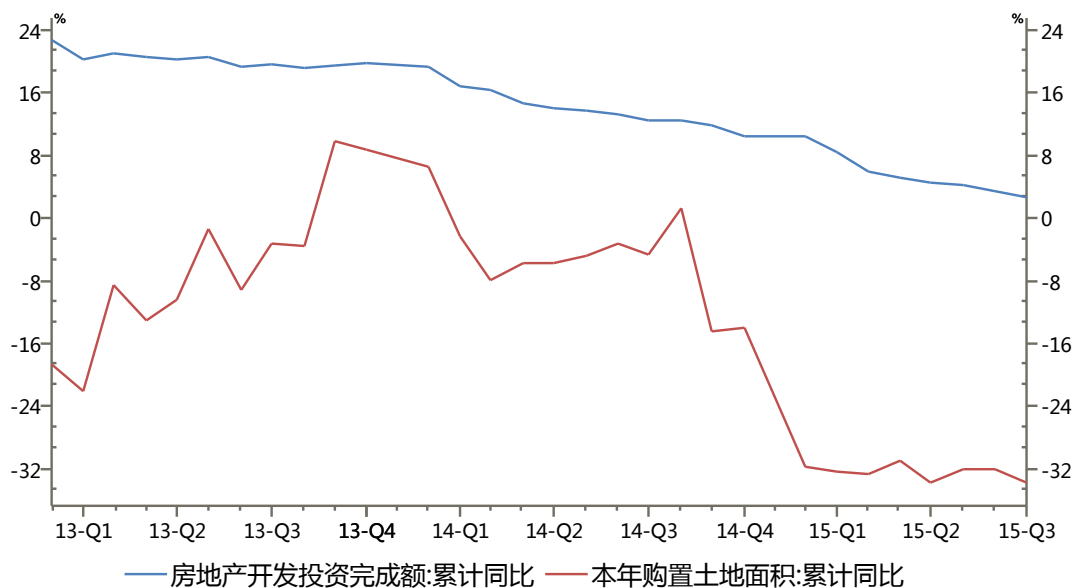
2、下游需求疲软，基建政策或难落地

房地产与基建是钢材最重要的终端消费领域，从数据来看两者仍没有止跌反弹的迹象。尽管政府一直计划基建项目，但是和去年的情况一样，由于资金紧张加上预期悲观，项目落地不足。

据统计局数据显示，1-9 月份，全国固定资产投资（不含农户）394531 亿元，同比名义增长 10.3%，增速比 1-8 月份回落 0.6 个百分点。1-9 月份，全国房地产开发投资 70535 亿元，同比名义增长 2.6%，增速比 1-8 月份回落 0.9 个百分点。

虽去年三季度以来，房地产销售有所回暖，9 月份 70 个大中城市房价 39 城环比上涨，最高涨幅 4.0%。不过，由于库存较多消化还需要时间，房地产投资并未增加。最重要的是，房地产拿地的热情大幅冷去，统计局数据显示，开发商土地购置面积今年一直减少，1-9 月份，房地产开发企业土地购置面积 15890 万平方米，同比下降 33.8%，降幅比 1-8 月份扩大 1.7 个百分点；土地成交价款 4916 亿元，下降 27.5%，降幅扩大 2.9 个百分点。

图 4 房地产开发投资与购地面积

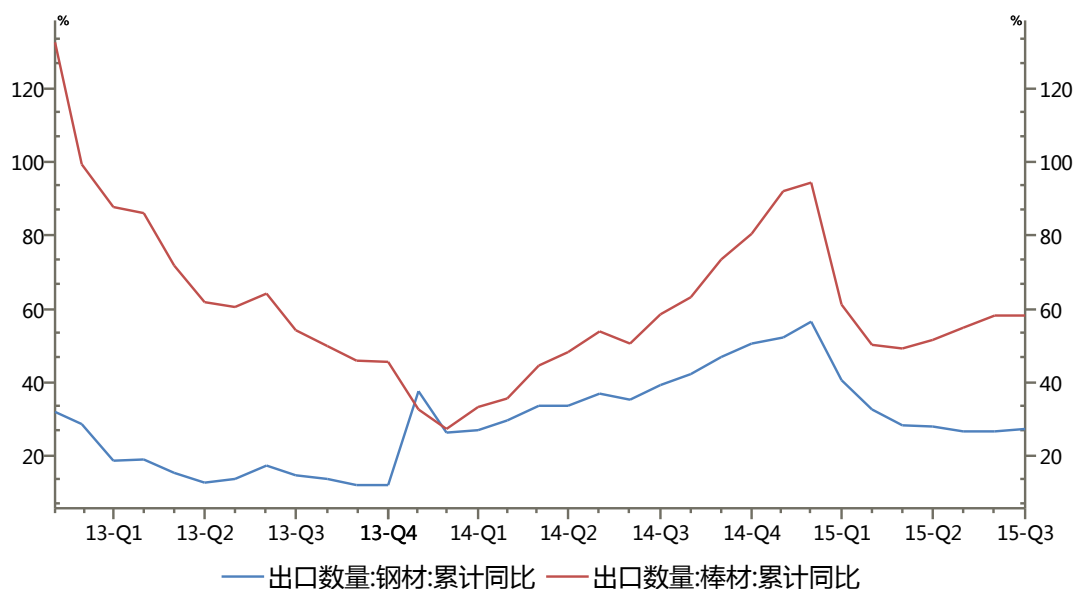


数据来源:Wind资讯

3、出口转移过剩产能，但未来持续性存疑

今年以来海外市场成为国内过剩产能的宣泄口，海关数据显示，2015年9月我国钢材出口1126.3万吨，环比增长15.5%，同比增长32.1%，创下历史单月最高水平。2015年1-9月，全国钢材出口8328.2万吨，同比增长27.2%。出口增长主要靠低价以及出口补贴，但是随着贸易摩擦加剧同时海外市场经济疲软，并无增长点，因此出口未来能否持续有待观察。

图5 钢材出口与棒材出口



数据来源:Wind资讯

三、投资分析：价格弱势下行，年底或可延续

综上所述，尽管宽松政策不断，但是实际上对实体经济拉动有限，不改经济减速的趋势。基本面亦不佳，尽管高炉开工率维持低位，但是需求过于疲软，价格持续震荡下行。从技术上来讲，跌破1800心理关口之后，期螺价格依然不断创新低。未来暂时看不到可以改变下跌趋势的因素出现，因此判断价格下跌的趋势将延续。

图6 期螺主力合约价格



个人简介：张海，中山大学理科学士，南京师范大学金融硕士；广州期货研究所煤焦钢研究员，多次为企业设计套保方案；长期在文华财经、期货日报、和讯网、新浪财经等媒体发表分析文章；CCTV《期货时间》，广州电台特约评论员。2014年获“大商所优秀研究员评选”铁矿石组、焦煤焦炭组阶段双十强。2014年“大商所十大研发团队”、“最具潜力研发团队”主力成员。

期货日报：<http://www.qhrb.com.cn/2015/1109/187815.shtml>

http://www.microbell.com/ecodetail_3706663.html

<http://futures.eastmoney.com/news/1513,20151109563796338.html>