

作者：钢铁建材组 田欣沅

执业编号：F3002574

联系方式：010-68578617 /tianxinyuan@foundersc.com

成文时间：2016年3月6日星期日



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

## 货币宽松 旺季需求提振价格

(评级：涨)

### 要点：

- 宏观偏空货币偏松 钢铁行业景气度有所回升。宏观数据偏空，新的经济有效增长点尚未出现，政策托底预期较强，货币增速持续加快。货币因素随着宽松以及汇率的松动，对黑色商品影响权重持续增大。
- 供给总体收缩 复产缓慢增加。一方面，长期来看钢材去产能过程持续进行，对原材料需求持续下降；另一方面中观数据显示钢厂利润持续回升，而开工率相比利润回升幅度较小，复产预期仍然支撑炉料价格。
- 下游基建落地将加速 房地产提振预期。从两会消息看，财政政策力度今年增加，下游基建有望加速。从经验数据上看，3-4月传统的房地产开工旺季数据可能转好概率较大，黑色商品价格主导逻辑有可能从供给端的矛盾再度转到需求端。在房价没有明显拐头或新的房地产政策出台前，下游房地产需求拉动黑色商品价格的逻辑均较难证伪。
- 铁矿石环节库存均处低位。对于进口矿而言，一方面钢厂进口铁矿石库存天数降至较低水平，另一方面港口铁矿石库存也低于去年同期水平。此条件下，钢厂开工率增加将迅速传导至铁矿石价格，但钢厂开工率下降则并不能迅速传导至铁矿石。
- 3月偏强运行。大环境对应大趋势，而阶段性行情则对应阶段性的事件变量。从需求上看，PMI等宏观经济数据偏空，下行压力持续增大，但较高的货币增速，不断宽松的货币环境，推升房地产价格再度快速拉涨，成本推动型通货膨胀到来可能性增大。从两会消息来看，今年财政政策较2015年更加积极，基建部分预期平稳向好，总体需求在3月旺季向好预期较难证伪。而从供给上看，一方面，中长期钢材去产能过程持续进行，对原材料需求持续下降；另一方面，短期价格持续拉升，促使钢企以及上游矿山复产动力越来越大。总体而言，3月供给方面钢企以及矿山复产随着价格持续爬升，而需求预期继续向好在旺季较难证伪，且货币层面对整个商品影响在短期或覆盖供需面，预计3月黑色行情维持震荡偏强概率较大，螺纹钢主力合约下方支撑区间1950-1970，铁矿石主力合约下方支撑区间372-382。本月重点关注货币环境以及房产政策。

## 1、行情回顾

图 1：原材料价格 2 月走势图

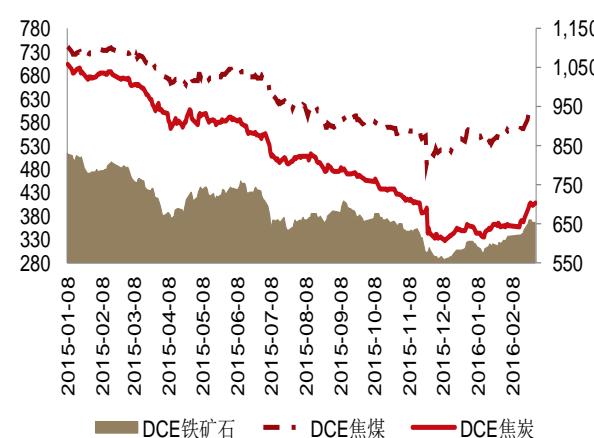
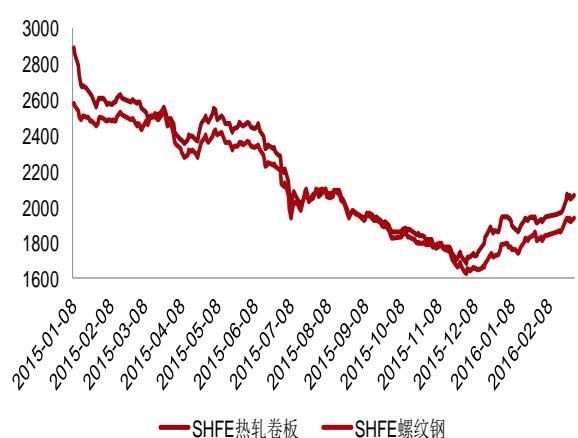


图 2：成材价格 2 月走势图



资料来源：方正中期研究院

2016 年 2 月，现货价格持续上涨，同时钢厂开工率缓慢爬升，产业链库存上旬处于低位，钢厂限价提价增多，供给端压力缓慢增加，而随着楼市的火爆，货币宽松引发的需求端转好预期升温。3 月关注重点是货币宽松后通胀的变化以及 3 月旺季下游需求恢复情况。2 月铁矿石、焦炭、焦煤、热轧卷板、螺纹钢，分别录得 15.11%、11.34%、10.36%、9.43%、8.54% 涨幅。

## 2、基本面分析

### （一）宏观偏空货币偏松 钢铁行业景气度有所回升

图 3：国内制造业采购经理人指数仍处荣枯线下

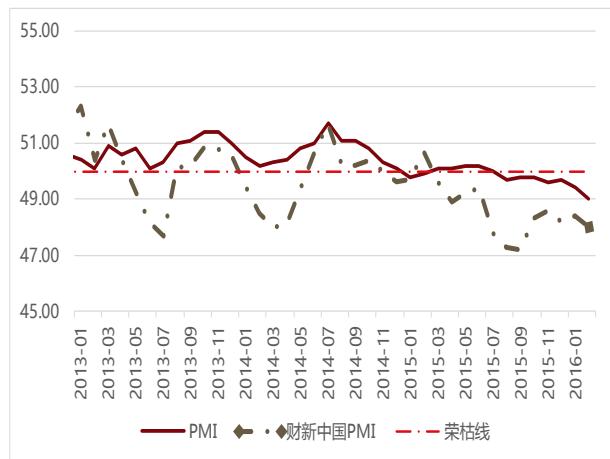
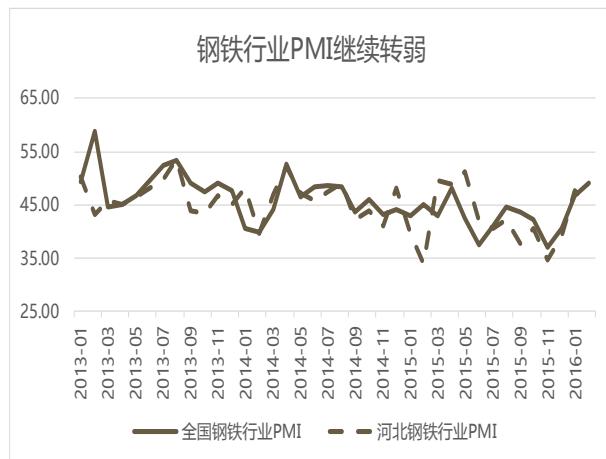


图 4：钢铁行业 PMI 回升



资料来源：国家统计局，方正中期研究院

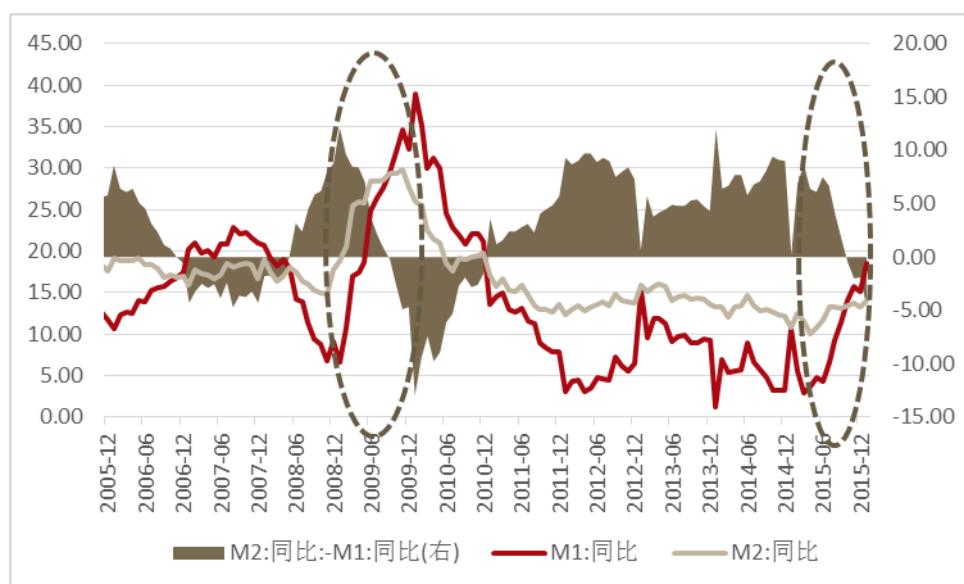
2 月宏观经济数据仍不乐观。2016 年 3 月 1 日中国物流与采购联合会数据显示，2 月中国制造业采购经理指数（PMI）为 49，比上月下降 0.4 个百分点，连续第七个月处荣枯线下方。2 月财新 PMI 终值为 48，

环比下降 0.4 个百分点，该指数连续第 12 个月处在荣枯线下方，上月终值为 48.4；分项来看，本月主要原材料购进价格指数比上月大幅上升 5.1 个百分点，达到 50.2%，自 2014 年 8 月以来首次升至临界点上方。

相比制造业，钢铁行业景气度有所回升。3 月 1 日中物联钢铁物流专业委员会数据显示，2 月全国钢铁行业 PMI49，环比上升 2.3 个百分点，连续 3 月环比增长；2 月河北地区钢铁行业 PMI45，环比下降 2.8 个百分点，主要是节假日期间整体订单生产库存等下降所致。从分项指数上看，出口订单指数环比下降 4.7 个百分点，新订单指数升至 10 个月高点，至 50.9，主要是受基建开工增加影响。但需要警惕的是产成品库存出现快速扩张态势，环比增加 10.4 个百分点；原材料库存环比增加 6.6 个百分点，且站上 50 荣枯线。随着钢厂利润回升，钢厂复产量需要进一步跟踪，同时库存的快速增加需关注下游需求更否匹配快速增加的库存。

相比经济活动的较为平淡的变化，货币层面的变化更为显眼。2016 年 1 月份社会融资规模增量为 3.42 万亿元，分别比上月和去年同期多 1.61 万亿元和 1.37 万亿元。其中，当月对实体经济发放的人民币贷款增加 2.54 万亿元，同比多增 1.07 万亿元。较 4 万亿刺激推出时期（2009 年 1 月）新增贷款投放量还多出 9000 亿元人民币。2 月最后一天央行宣布，3 月 1 日起，普遍下调银行存款准备金率 0.5 个百分点。据央行称，此次降准是为供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。政府用实际行动表明今年稳增长力度强于去年。

图 5：货币持续宽松



资料来源：wind，方正中期研究院

从 m1 和 m2 的走势中，似乎可以看到 2009 年 4 万亿时的影子，虽然大水漫灌的概率微乎其微，但是房地产价格随着货币事实上的宽松，在持续上涨。随着房价持续上涨，房租以及能源价格可能的反弹，成本推动型通货膨胀到来可能性增大。此外人民币贬值趋势持续，随着货币宽松以及美国加息贬值压力将持续扩大，铁矿石等进口原材料成本将持续增大。货币因素随着宽松以及汇率的松动，对黑色商品影响权重持续增大。

## （二）供给总体收缩 复产缓慢增加

据国际钢铁协会数据显示 2016 年 1 月全球 66 个纳入国际钢铁协会统计国家的粗钢产量为 1.28 亿吨，同比下降 7.1%。2016 年 1 月全球 66 个国家的粗钢产能利用率为 66.0%，同比下降了 5.8 个百分点，环比提高 0.8 个百分点。

图 6：中国粗钢月产量增速放缓

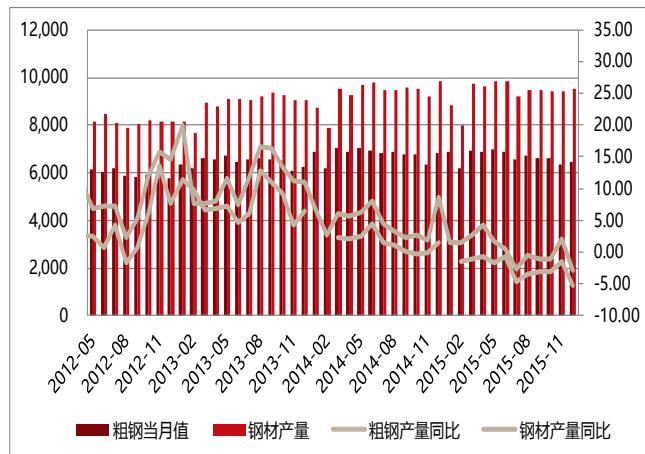


图 7：中国粗钢日均产量低位



资料来源：wind、方正中期研究院

中国粗钢产量下降是 1 月世界整体粗钢产量收缩的重要原因。据中钢协统计，2 月下旬共生产粗钢 2058.82 万吨、生铁 1789.93 万吨、钢材 2807.08 万吨。日产量分别为：粗钢 205.88 万吨，较上旬下降 0.25 万吨，较上月增产 4.67 万吨；生铁 178.99 万吨，较上旬上升 0.45 万吨，较上月增产 6.53 万吨；钢材 280.71 万吨，较上旬增产 4.64 万吨，较上月减产 6.11 万吨。日均粗钢产量折算年化产量约 7.5 亿吨，较 2015 年 8.04 亿吨产量下降 6.5%，而 2015 年粗钢产量累计同比下降 2.3%，长期利空炉料短中期看复产空间较大。

中观上我们观察高炉开工率及盈利钢厂占比情况可以发现，而截至 3 月 4 号，全国高炉开工率为 76.66%，较 2 月初上升 2.76 个百分点，同时全国钢厂盈利占比持续上升，从年后 21.47% 升至 44.17%，利润回升提升复产预期，部分支撑炉料价格。

图 8：中国钢材月产量

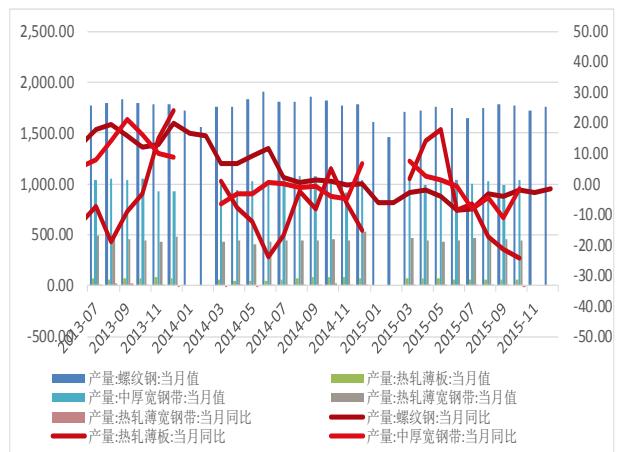
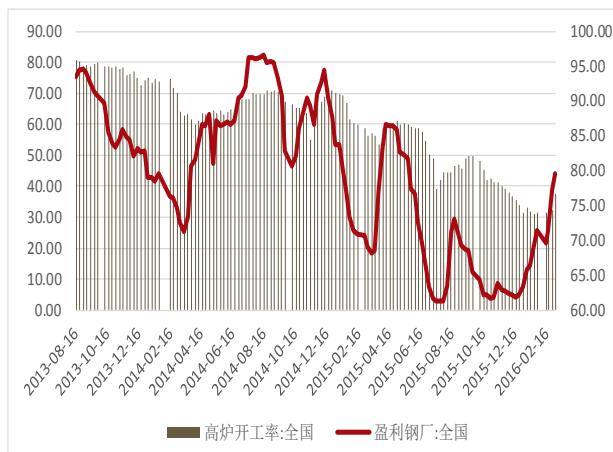


图 9：全国高炉开工率



资料来源: wind、方正中期研究院

一方面，长期来看钢材去产能过程持续进行，对原材料需求持续下降；另一方面，中观数据显示钢厂利润持续回升，而开工率相比利润回升幅度较小，复产预期仍然支撑炉料价格。

### (三) 下游基建落地将加速 房地产提振预期

我国钢铁消费主要集中在工业和建筑业，这部分占钢材消费的 90%，其中工业用钢占 40%-50%。而板材是工业用钢占比最高的，热轧卷板又是板材最有代表性和比重最大的。与螺纹钢消费量对应的是房地产业，而与热轧卷板消费对应的是制造业。

图 10：国内汽车产量增速快速回升

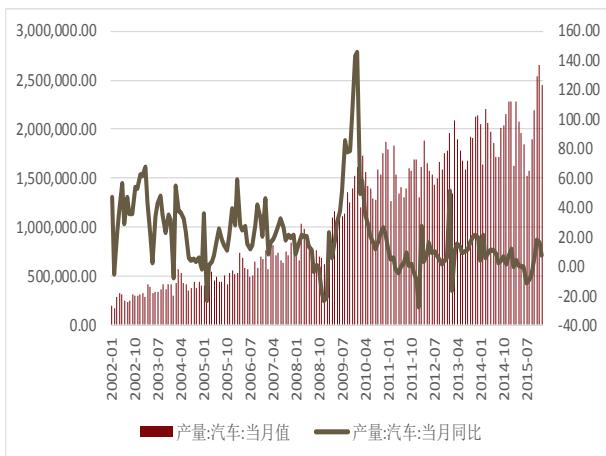
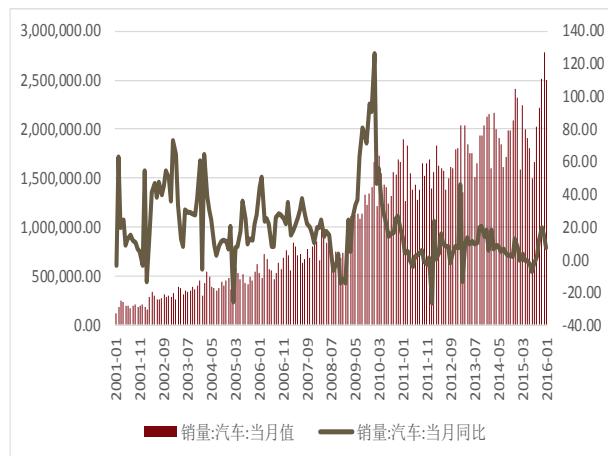


图 11：国内汽车销量增速快速回升



资料来源: wind、方正中期研究院

中国汽车工业协会数据显示，2016 年 1 月汽车产销分别完成 245.2 万辆和 250.06 万辆，产量比上年同期上升 7.14%；销量比上年同期上升 7.72%。其中：乘用车生产 214.84 万辆，环比下降 7.44%，同比增长 9%；销售 222.87 万辆，环比下降 8.74%，同比增长 9.27%。商用车生产 30.36 万辆，环比下降 9.32%，同比下降 4.42%；销售 27.19 万辆，环比下降 20.83%，同比下降 3.46%。汽车产销环比有所下降，同比保持增长。从主要产品产销表现来看，乘用车环比降幅低于行业，同比增幅高于行业；商用车表现不如乘用车，产销环比和同比均呈下降，其中销量环比降幅更为明显。

### 房地产

图 12：一线城市房地产价格持续飙升

图 13：百城住宅价格指数环比持续回升



资料来源：wind、方正中期研究院

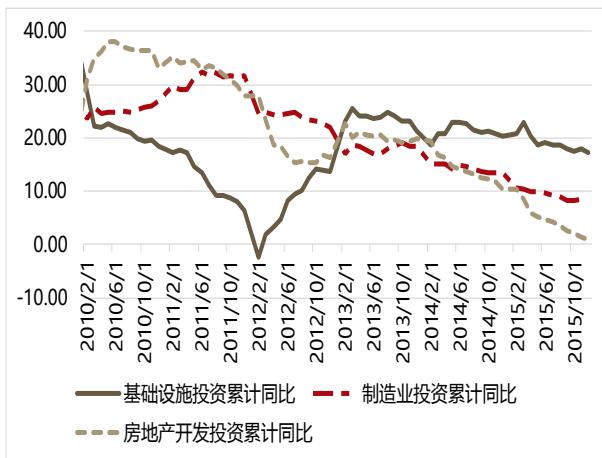
从中原地产价格指数上看，一线城市房价自2014年6月开始持续回暖，从2015年11月开始再度快速拉涨，随着楼市价格的拉涨，楼市重现了2015年股市的跑步进场景象，在房产中介变相配资推动下，房价量价齐升。中国指数研究院发布的数据显示，与往年春节后的成交淡季不同，2月15日至21日的7天时间里，北上广深的销售套数分别为979、2740、1329和958套。快速上升的成交量，使得主要城市的房产可用库存天数持续快速下降，国内十大主要城市房产库存已经降至6-7个月。黑色商品与房地产息息相关，一般而言从后端销售数据传导至前端与黑色需求直接相关的新开工等环节，需要6-9个月。全国百城住宅价格环比已经连续10个月正增长，同比也有7个月正增长，从经验数据上看，3-4月传统的房地产开工旺季数据可能转好概率较大，黑色商品价格主导逻辑有可能从供给端的矛盾再度转到需求端。在房价没有明显拐头或新的房地产政策出台前，下游房地产需求拉动黑色商品价格的逻辑均较难证伪。

## 基建

图 14：固定资产投资放缓



图 15：分项投资累计同比放缓



资料来源：wind、方正中期研究院

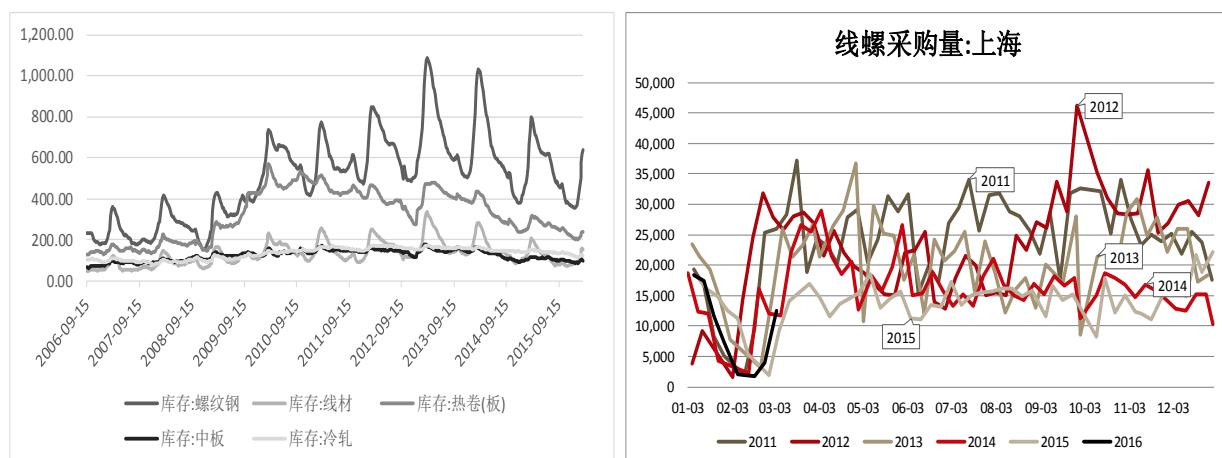
国家统计局数据显示，2015年固定资产投资累计同比增长10个百分点，较1-11月下降0.2个百分点；新增固定资产投资累计同比增长15.9%，较1-11月下降3.5个百分点；基础设施建设累计同比增长17.29个百分点，较1-11月下降0.72个百分点，2015年基建对钢材支撑力度有限。

从两会传出消息来看，相比 2015 年 2.3% 的赤字率，2016 年赤字率将达到 3%，较去年增加 5600 亿元，财政政策较去年力度大。而货币政策方面，2016 年 M2 目标从 12% 到 13%。从去年对信贷社融“平稳增长”，到今年“保持流动性合理充裕”，总体来看，基建仍然平稳向上。

此外，在国内钢铁产业产能过剩的大背景下，积极拓展海外销路有助于缓解钢铁企业的经营压力。继 2014 年出口大幅增长后，2015 年粗钢出口延续高速增长态势，累计同比增长 19.66%；2015 年钢材出口累计同比增长 19.85%。部分主要出口目的国对主要出口品种纷纷实行反倾销、反补贴措施或调查，导致累计同比增速环比持续放缓，同时由于较高基数，2016 年 1 月粗钢出口同比下降 5.5 个百分点，钢材出口同比下降 5.3 个百分点。

#### （四）钢材库存持续减少 铁矿石钢厂库存相对高位

图 16：钢材社会库存持续下降



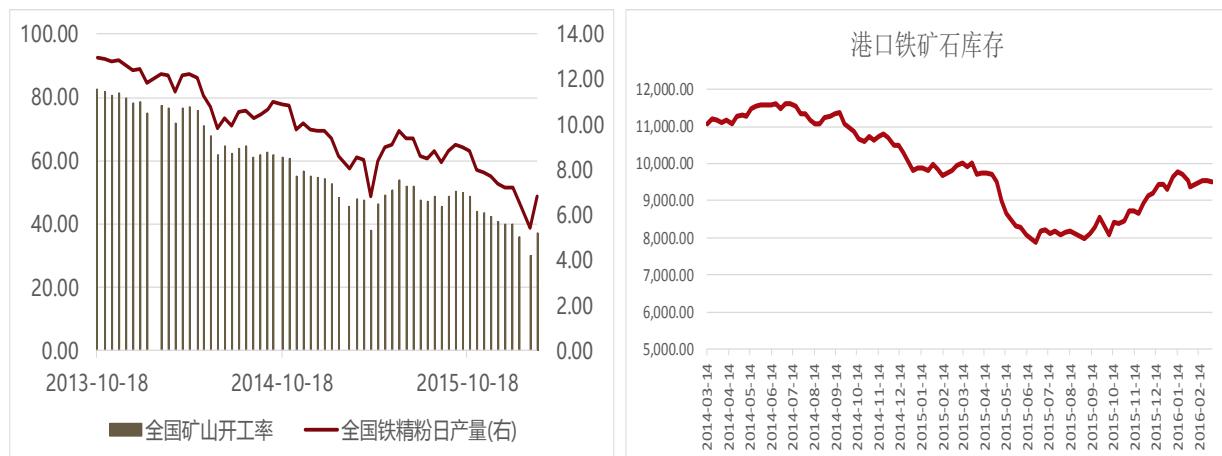
资料来源：wind、方正中期研究院

截止 3 月 4 日，螺纹钢最新社会库存为 636.44 万吨，环比增加 234.5 万吨，与去年同期相比，下降了 31.66 万吨。热轧卷板最新社会库存为 239.94 万吨，月环比增加 35.8 万吨，较去年同期下降 38.96 万吨。同时从上海线螺采购情况来看，同比低库存价格持续拉升后，出现量价齐升的情况。综合来看，工地仅按需购买，其中中间投机商在采购增加中扮演较重角色。

继 2 月初钢厂进口铁矿石库存天数探至 29 天后，钢厂平均铁矿石库存持续下降，至 2 月 26 日钢厂进口铁矿石库存天数为 23 天，钢厂铁矿石库存处于相对低位，使得钢厂存在继续采购意愿。此条件下，钢厂开工率增加将迅速传导至铁矿石价格，但钢厂开工率下降则并不能迅速传导至铁矿石。对于进口矿而言，一方面钢厂进口铁矿石库存天数降至较低水平，另一方面港口铁矿石库存也低于去年同期水平。截至 3 月 4 日，全国铁矿石港口库存为 9510 万吨，较上月同期小幅下降 48 万吨，较低的库存压力未给价格较大上涨阻力。

图 17：国产矿山开工率回升

图 18：进口铁矿石港口库存阶段高位



资料来源: wind、方正中期研究院

随着进口铁矿石价格持续走强，带动国产矿现货价格小幅走强。在此情况下下，国产铁矿石供给持续小幅反弹。截至到3月4日，全国矿山开工率至37.3%，环比1月上升1.2个百分点，同比下降8个百分点，分项来看大中小型矿山开工率均有所回暖，且规模较大矿山开工率回升较多，尤其是产量介于30万吨至100万吨的中型矿山开工率从1月底的8.6%回升到10.8%。而大矿山开工也有所回暖，较1月回升0.9个百分点，虽然百分比较小，但绝对量较大。正如钢厂利润回升，会促使钢厂开工率上升，铁矿石价格的持续拉升，必然会带动内外矿山开工增加，如果需求端没能很好补位，增加的矿石产量必然将面对持续萎缩的粗钢产量。

### 3、操作策略

大环境对应大趋势，而阶段性行情则对应阶段性的事件变量。从需求上看，PMI等宏观经济数据偏空，下行压力持续增大，但较高的货币增速，不断宽松的货币环境，推升房地产价格再度快速拉涨，成本推动型通货膨胀到来可能性增大。从两会消息来看，今年财政政策较2015年更加积极，基建部分预期平稳向好，总体需求在3月旺季向好预期较难证伪。而从供给上看，一方面，中长期钢材去产能过程持续进行，对原材料需求持续下降；另一方面，短期价格持续拉升，促使钢企以及上游矿山复产动力越来越大。总体而言，3月供给方面钢企以及矿山复产随着价格持续爬升，而需求预期继续向好在旺季较难证伪，且货币层面对整个商品影响在短期或覆盖供需面，预计3月黑色行情维持震荡偏强概率较大，螺纹钢主力合约下方支撑区间1950-1970，铁矿石主力合约下方支撑区间372-382。

方正金融，正在你身边。

**重要事项：**

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。方正中期研究院力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投資目的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。本报告未经方正中期研究院许可，不得转给其他人员，且任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归方正中期所有。

**行情预测说明：**

涨：当周收盘价>上周收盘价；

跌：当周收盘价<上周收盘价；

震荡：（当周收盘价-上周收盘价）/上周收盘价的绝对值在 0.5%以内；

**联系方式：**

方正中期期货研究院

地址：北京市西城区阜外大街甲 34 号方正证券大厦 2 楼东侧

北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层

电话：010-68578867、85881117

传真：010-68578010

地址：长沙市芙蓉中路一段 372 号方正证券大厦四楼

电话：0731-84319306

传真：0731-85864807

邮编：410008