

短暂供需错配 螺纹钢调整后等待旺季启动

本月要点:

- 1 月份钢铁行业 PMI 指数 49.7% 环比回升 2.1 个百分点;
- 房地产、基建投资增速未见明显回落, 2 月下游开工缓慢启动;
- 产能利用率略有回升, 铁矿需求恢复;
- 受上半年地条钢清除的预期支撑, 钢价总体仍将维持高位, 等待旺季启动。

一、观点阐述

回顾 1 月份钢矿价格整体维持强势, 受供给侧改革预期的支撑、中频炉事件和钢材低库存提振, 盘面过度的贴水也为多头提供心理支撑。春节期间钢材社会库存加速累积迹象明显, 近期钢厂开工也在止跌缓升, 市场情绪向好, 吨钢利润持续走高。从基本面来看, 年前市场整体处于供需两弱的格局, 下游以及中间流通环节需求趋于清淡, 钢厂库存加速向社会转移, 目前已经超越去年春节前的水平, 综合来看, 受上半年地条钢清除的预期支撑, 短期钢价总体仍将维持高位波动。

盘面分析:

图 1: 螺纹钢、铁矿石主连日线图





数据来源：文华财经、云晨期货研发部

二、基本面分析

1、年前冬储规模较大，2 月份社会库存仍有上升空间

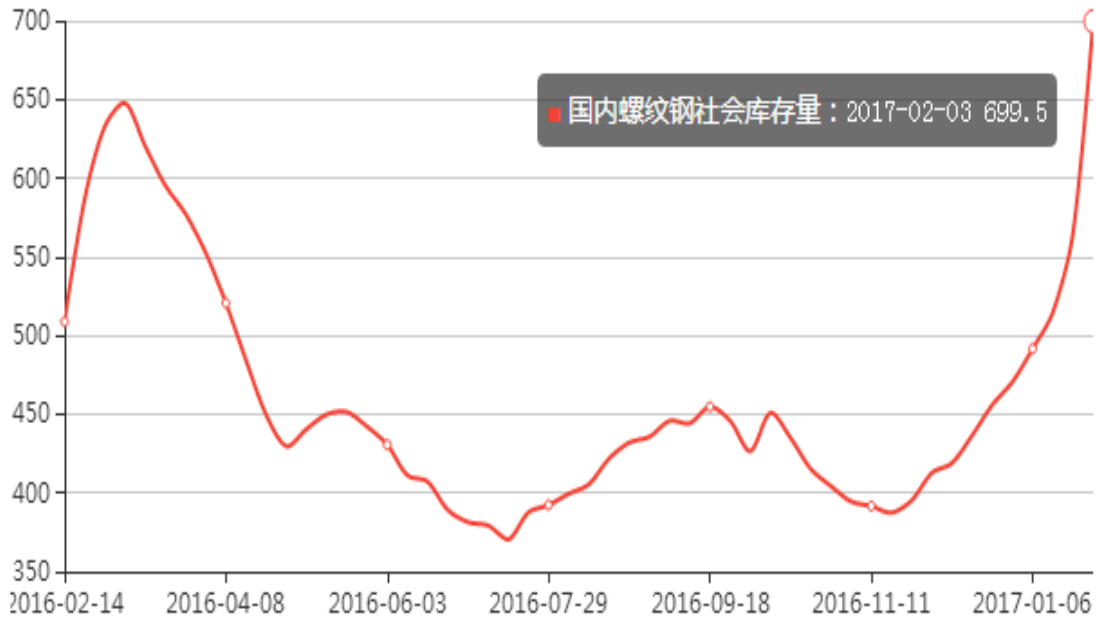
截止 1 月 20 日，国内主要城市螺纹钢现货库存 561.88 万吨，较 12 月同期大幅回升 110.47 万吨，增幅 24%，较去年同期回升 187.05 万吨，增幅 50%；热卷库存 192.75 万吨，较 12 月同期大幅回升 22.38 万吨，增幅 13%，较去年同期下降 11.77 万吨，降幅 6%；整体五大钢材品种库存合计 1103 万吨，较 12 月同期回升 183.9 万吨，较去年同期大幅下降 226.7 万吨，降幅 25.88%。

从春节前的库存情况看，由于今冬环保压力持续严峻，钢厂产能受到的压制较为明显，钢厂提前消耗了厂内库存，年前的厂内库存出现了反常的降低，但春节期间，随着高炉开工的低位回升，加上现货市场交易停滞，春节当周钢厂库存出现了超预期的累积，但仍处于正常的库存区间，2 月份随着开工率的持续回升，厂内库存仍将累积，但累积的幅度将减弱。

社会库存方面，年前钢材社会库存累积启动较早，增速较为平稳，1 月下旬开始加速累积。由于钢市回暖刺激了贸易商和下游的囤货意愿，累库积极性明显回升，另一方面也反映了市场对于春季消费预期持谨慎乐观的心态。

从近年来的社会库存变化来看，社会库存的累积速度和周期均有所增大，且年后库存增速明显加快，今年春节后的社会库存增速达到 24.1%，较去年增加 1.7%，根据今年的累库进度推算，2 月份社会库存仍有较大的上涨空间。库存高位或将出现在 2 月底。

图 2：螺纹钢社会库存量



数据来源：西本新干线、云晨期货研发部

2、房地产、基建投资增速未见明显回落，2 月下游开工缓慢启动

年后需求何时启动是目前市场关注的焦点，尽管 2016 年下半年春季传统旺季年后房地产投资房地产调控措施趋紧，但四季度的投资增速并未受到明显抑制，仍超过 6%，受此影响，2017 年上半年的房地产施工量仍较有保障。2017 年房地产业市场和政策博弈将进一步加剧，房地产业继续承压运行。

季节性上看，往年数据显示春节之后的一个月施工面积增速仍处于年内低位，加之今年春节较早，节后南北方的复工情况有所差异，导致 2 月份国内整体的建筑施工面积增速有限，需求释放延后。

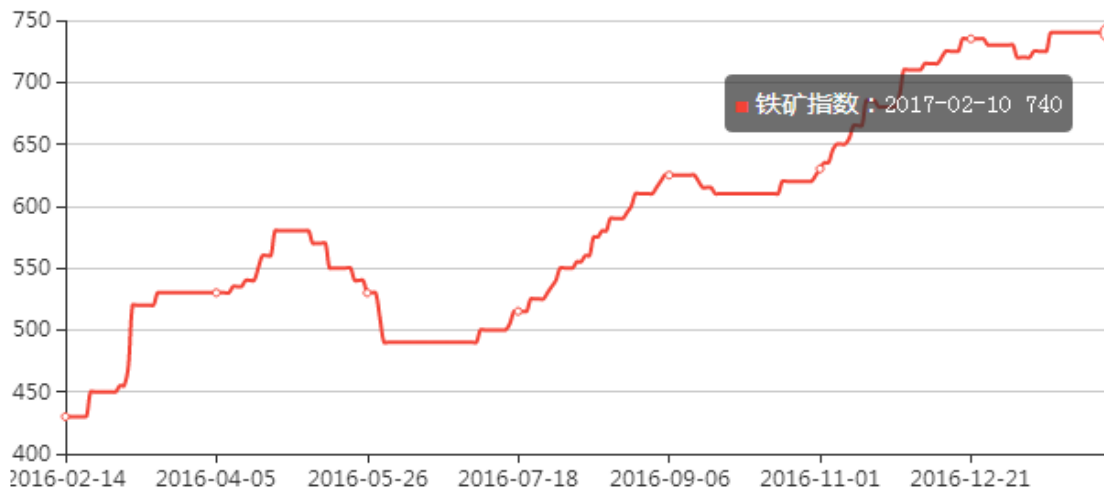
近期各省陆续公布 2017 年基建投资计划，全年国内基建投资仍将保持 10% 以上的增速，总投资规模达 16 万亿元。但年初新开工项目总体偏低，从往年情况看，2 月份施工项目增量有限，仅 2016 年 2 月同比增量超过 2 万个，且主要是 2015 年施工项目数的基数较小造成，作为基础建设重点的中西部地区 2 月份的施工条件不佳，工程进度受到影响。

3、产能利用率略有回升 铁矿需求恢复

目前铁矿石 45 港库存接近 1.2 亿吨水平，创历史新高，节前一周钢厂有补库动作，导致疏港同时创出新高，从到货情况看，节前一周到港量维持高位，为 1516.6 万吨，说明截止到目前为止矿山发货量并没有下降，天气因素尚无影响，预计节日期间疏港会

出现下降，节后港口库存将会继续走高。从铁矿石供需平衡表来看，1月钢厂受吨钢利润好转驱动，检修减少，预计粗钢日均产量较12月略有下降，但同比延续呈现正增长，且增幅较大，预计月度产量6696万吨，预计同比去年同期回升8.97%，铁矿需求在1.07亿吨左右，预计1月国产矿产量小幅下降至2578万吨(62%品味计)，同比增幅在3.8%左右；进口铁矿石量同比增幅4.1%至8000万吨(62%品味计)。2月份，预计国产矿产量在2333万吨左右，进口铁矿石量同上升4.98%至7225万吨。总体来看，目前吨钢利润依然可观，钢厂比较难发生大规模减产检修现象，经过春节期间消耗后，对于原料仍有补库需求，所以盘面所对应的主流矿现货价格或会继续维持坚挺。

图 3：铁矿指数



数据来源：西本新干线、云晨期货研发部

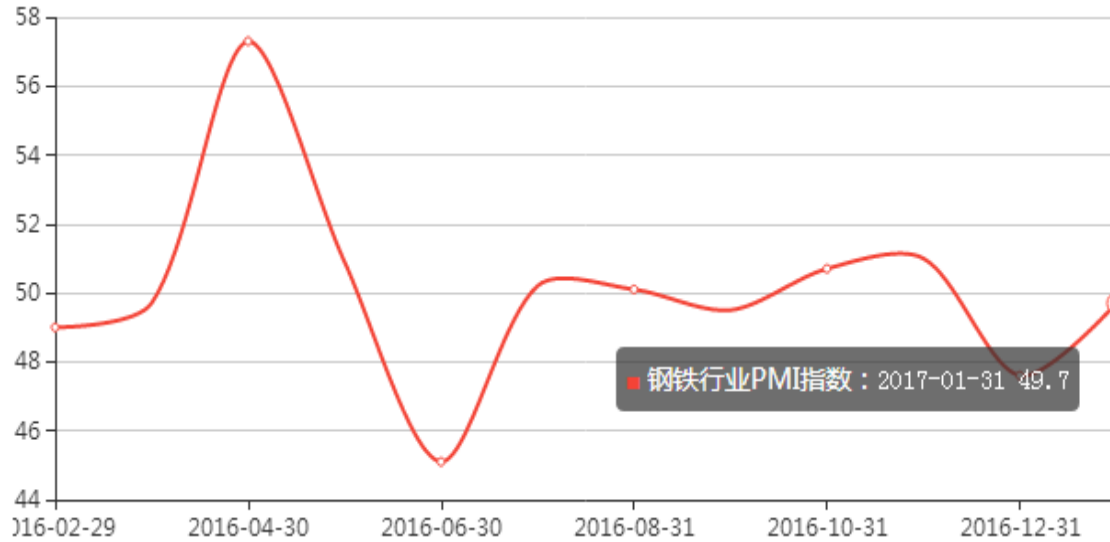
4、1月份钢铁行业 PMI 指数 49.7% 环比回升 2.1 个百分点

2017年1月份钢铁行业 PMI 指数为 49.7%，较上月回升 2.1 个百分点，显示出在宏观经济企稳回暖的局面下，钢铁行业形势也略有改善。但该指数连续两个月处于 50% 以下的收缩区间，反映出受季节性因素影响，钢铁企业生产经营活动有所收缩。主要分项指数中，生产指数小幅回升但连续三个月处在收缩区间，新订单指数及积压订单指数再度回升至扩张区间，产成品库存指数、购进价格指数小幅回落，生产经营活动预期指数回升至近五个月高点。PMI 显示，当前国内钢铁行业供需形势继续改善，钢铁企业订单组织良好，钢厂库存出现下降，对后市普遍较为乐观，春节后国内钢价仍有望震荡上涨。

2017年1月份，钢铁行业新订单指数再度反弹至扩张区间，为 50.3%，较上月回升 2.5 个百分点。反映出市场采购需求明显回升，钢厂订单组织良好。从出口来看，本月

新出口订单指数反弹 2.2 个百分点至 46.2%，但仍处收缩区间，显示后期我国钢材出口冲高力度有限，整体或维持相对平稳态势。

图 4：钢铁流通业 PMI 指数



数据来源：兰格钢铁网、云晨期货研发部

三、投资策略建议

1 月份市场重点炒作全面取缔地条钢和有关 2017 年去产能工作的相关指导意见，市场对于 2017 年去除实际在产产能和供给端收缩的预期明显增强。从已公布去产能目标的省份来看，2017 年去产能总量低于 2016 年，但实际效果将更加明显，执行力度从年初及加强。

2 月份的开工率回升幅度受限。从钢材库存情况看，随着钢市回暖，近年来市场冬储和备货的积极性回升。春节前后社会库存的累积幅度和周期均有增加，2 月份社会库存仍有增长空。但伴随高炉开工率的回升，钢厂库存节后大幅累积，对行情有一定压制。春节假期后钢厂陆续复工，加之环保限产压力减弱，高炉开工呈低位回升的态势，供给压力有所缓和，而 2 月份需求端尚未启动，短期或造成阶段性供需错配。由于房地产投资增速仍较强，房地产开工上半年较有保障，旺季需求拉动的预期仍然成立。

建议中长线风格的投资者耐心等待做多机会，短线投资者以 5% 的价格波动为盈利目标区间操作。贸易商方面可以基于偏强震荡的预期进行锁上游敞口。

云晨期货研发部

2017 年 2 月 12 日

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，云晨研发部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。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资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经云晨研发部授权许可，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。

云晨期货有限责任公司

地址：昆明市人民东路 111 号

邮编：650051

研 发 部：0871—63142021

经纪业务部：0871—63142036、63142038

网址：<http://www.ycfutures.com>