

调整之后 梅开二度

恒泰期货股份有限公司

——螺纹、铁矿石二季报

www.cnhtqh.com.cn

摘要

- 螺纹、铁矿石在经历近 4 个月的大幅上涨之后，目前进入调整状态
- 推动之前螺纹、铁矿石价格上涨的主要因素包括“供给侧改革”、房地产加杠杆、场外资金进入期货市场、库存偏低等，这些因素在二季度有望继续支撑行情
- 随着“供给侧改革”的不断深入、财政和货币政策偏向于稳增长以及房地产投资增速企稳回升改善终端需求预期，螺纹、铁矿石的基本面有望在二季度发生实质性的改善
- 在二季度，螺纹、铁矿石在完成中线级别调整之后，有望继续走强

操作策略

- 在四、五月份可以采取高抛低吸的震荡策略。在六月，仍需坚持逢低做多的趋势策略
- 四、五月份，行情仍将维持高位震荡走势。此时，对于趋势投资者来讲，只能维持观望。激进的短线投资者可进行高抛低吸操作
- 六月份，行情有可能在低位开始蓄势，并最终形成向上的真突破，从而出现新一轮中线上涨。因此在二季度的后半段，只能采取逢低做多的趋势策略

分析师：曹有明

执业编号：Z005710

电话：021-60212719

微信：caoyouming666

邮箱：caoyouming@cnhtqh.com.cn

目录

一、行情回顾.....	3
二、价格上涨的驱动力量在二季度将继续支撑行情发展.....	4
(1) “供给侧改革”	4
(2) 房地产加杠杆.....	5
(3) 股市低迷推动场外资金入市.....	6
(4) 钢材库存处近几年低位.....	7
三、二季度价格在调整之后仍有望维持强势.....	7
(1) “供给侧改革” 继续深入.....	7
(2) 财政和货币政策偏向于稳增长.....	8
(3) 房地产投资增速企稳回升推动需求预期改善	9
四、技术分析.....	10
(1) 螺纹：出现箱型震荡调整的概率比较大.....	10
(2) 铁矿石：可能将出现斜向下的平行四边形形态调整.....	11
五、综述	12

图目录

图 1：螺纹 1605 合约	3
图 2：铁矿石 1605 合约	4
图 3：上证综指与螺纹、铁矿石走势对比.....	6
图 4：钢材社会库存.....	7
图 5：社会融资规模和新增人民币贷款数据.....	9
图 6：全国房地产投资增速（%）	10
图 7：螺纹 1610 技术分析.....	11
图 8：铁矿石 1609 技术分析.....	12

一、行情回顾

螺纹主力合约自 2015 年 12 月 1 日创造新低 1618 元/吨以来，至 3 月 28 日创造新高 2348 元/吨，涨幅达到 40%。期间，在一月上旬出现短暂的回调。农历新年之后，涨势进入加速状态。在 3 月 9 日，经历两个涨停板之后出现大幅的回调，在之后的 5 个交易日中，价格大幅回调达到 9%。这次回调在 3 月 15 日见底之后继续拉涨，在连续上涨六个交易之后，行情短暂高位企稳。

图 1：螺纹 1605 合约



数据来源：文华财经、恒泰期货

铁矿石主力合约自 2015 年 12 月 11 日创造 282.5 元/吨的新低一轮，已经上涨超过 60%。期间在 1 月初达到高点 330.5 元/吨之后，出现比较大幅度的回调，回调低点触及 300 元/吨下方，之后继续上涨走势，春节后的第一个交易日在小幅低开后快速拉升，涨势进入加速状态。至 3 月 15 日达到本轮上涨的高点 454.0 元/吨之后快速回调，最低回调至 410.0 元/吨。调整幅度近 10%。在 3 月 16 日，价格触底反弹，继续大幅上涨，并且突破前高，达到 469.5 元/吨这一新高。

图 2：铁矿石 1605 合约



数据来源：文华财经、恒泰期货

此轮从 12 月初开始的大反弹，上涨幅度之大，为近几年所罕见。在市场的一片看空声里，螺纹、铁矿石以及其他大部分的工业品于 12 月初触底，然后展开一轮波澜壮阔的反弹。进入三月更是连续出现几个涨停，轧空行情轮番上演。

二、价格上涨的驱动力量在二季度将继续支撑行情发展

推动本轮螺纹和铁矿石反弹的主要因素是：（1）“供给侧改革”；（2）房地产加杠杆以及去库存政策提振了投资者对于供求关系发生改善的预期；（3）股市的低迷推动场外资金入市买入仍处价格低位的商品；（4）库存处于近几年的低位。在这些因素共同作用下，一轮反弹行情扑面而来。这些因素有望在二季度继续存在，并且将继续支撑行情的发展。

（1）“供给侧改革”

“供给侧改革”是本轮黑色板块商品反弹的最重要推动因素，其最早见于 2015 年 11 月 10 习近平主持召开中央财经领导小组第十一次会议。经过媒体的广泛报道，市场对供给侧改革抱有非常强的期待。有关供给侧改革相关信息如下表所示。

表格 1：“供给侧”改革政策推出一览

日期	内 容
2015-11-10	习近平主持召开中央财经领导小组第十一次会议，研究经济结构性改革和城市工作，首提“供给侧”改革。
2016-01-27	习近平主持召开中央财经领导小组第十二次会议，研究供给侧结构性改革方案。
2016-02-04	国务院印发《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》，提出从2016年开始，在近年来淘汰落后钢铁产能的基础上，用5年时间再压减粗钢产能1亿-1.5亿吨。
2016-02-05	国务院印发《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》，提出从2016年开始，用3-5年的时间，煤炭行业再退出产能5亿吨左右、减量重组5亿吨左右。
2016年3月	“供给侧”改革列入两会政府工作报告

数据来源：根据媒体公开报道整理、恒泰期货

巧合的是，绝大部分工业品也是在 11 月下旬或 12 月上旬触底反弹。黑色板块商品的触底反弹大体也遵循相同的节奏。螺纹期货在去年 12 月 1 日触及 1618 的历史低点，铁矿石期货于去年的 12 月 10 日见底反弹，焦炭于去年的 12 月 4 日触及 600 元/吨（j1605）整数关口后展开反弹走势，焦煤和动力煤展开反弹的时间更早一点，于去年 11 月 24 日触底反弹。总体来看，黑色板块商品的反弹节奏与“供给侧改革”的提出高度一致。

（2）房地产加杠杆

作为房地产市场“供给侧”改革的一部分，为了有效化解房地产市场的过剩库存，在今年春节前，央行下调不限购城市房贷首付比例，最低首付降至 20%。在今年的 2 月 3 日，也就是春节放假前三天，央行推出新的房贷政策，在不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为 25%，各地可向下浮动 5 个百分点。对拥有 1 套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭，为改善居住条件再次申请商业性个人住房贷款购买普通住房，最低首付款比例调整为不低于 30%。在春节前，央行紧急推出这一政策的目的在于，利用春节流动人口回乡契机消解库存。

不过，真正推动黑色板块价格上涨的原动力在于央行行长在 G20 国家财长和央行行长会议期间关于房地产市场加杠杆的论述。在这次会议上，周小川行长表示，国内房地产市场居民加杠杆是对的。随后，黑色板块商品价格加速上升，并最终于 3 月上旬和中旬上演两轮逼空行情。

（3）股市低迷推动场外资金入市

近期黑色板块商品大幅上涨，伴随的是工业品的大幅反弹。黑色板块商品大幅上涨的资金面主要是低迷的股市推动市场游资进入商品期货市场配置低价品种。在股市低迷的投资环境下，部分股市投机资金转战期货市场，寻找前期价格跌幅比较大的品种战略性做多。在2014和2015年，黑色板块中的螺纹、铁矿石领跌整个商品市场，一旦出现反弹，则反弹空间也比较可观。股票市场中的游资在没有好的股票可供操作的情况下，乘着“供给侧改革”热炒的契机，做多周期类的商品可谓理想选择。

图 3：上证综指与螺纹、铁矿石走势对比



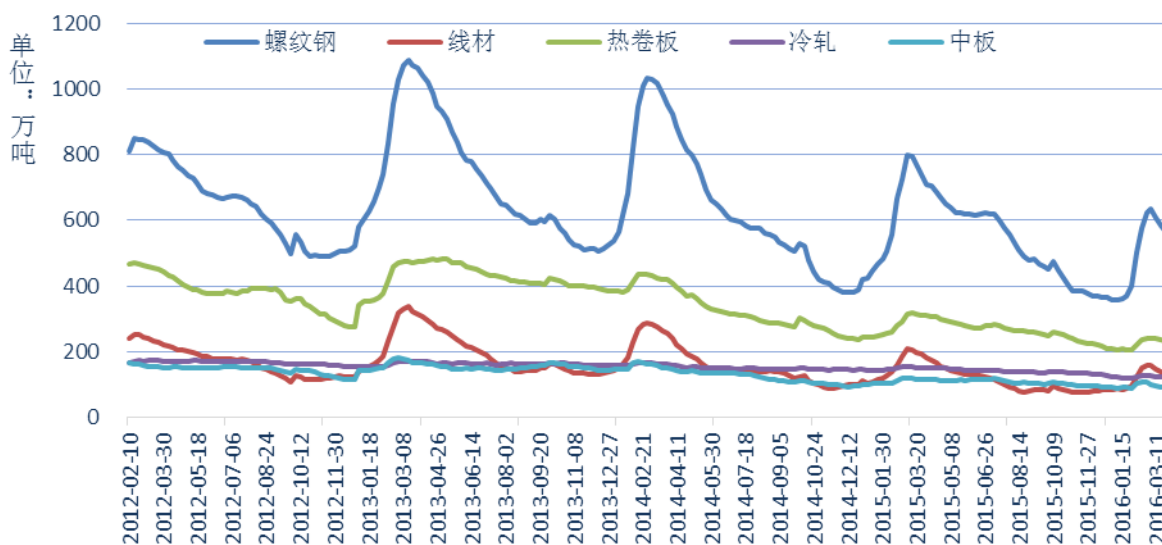
数据来源：Wind 资讯、恒泰期货

从上图可以看到，在经历了一轮大幅下跌之后，股市基本处于低位附近震荡徘徊，但黑色板块中的螺纹和铁矿石已经企稳回升。相对来讲，2月初之后，螺纹和铁矿石的价格相对于股市来说，更具有吸引力。因此，股市中转移出部分游资进入期货市场再正常不过。但是，由于期货市场整体规模有限，一旦有少量资金进场则很容易推动价格快速上涨。价格的上涨反过来会扩大财富效应，进一步吸引资金入市，从而形成正反馈循环。近期期货账户的开户数量快速增加从侧面反映这样的一个事实。

(4) 钢材库存处近几年低位

钢材社会库存处于近几年低位是价格能够被炒作的支撑因素。经过长达3年时间的去库存之后，2016年年初的钢材社会库存已经大大降低。在每年冬季有补库需求。而此时如果价格上涨过于猛烈，即使下游终端需求没有释放，贸易等中间环节的补库需求仍将大量释放。从图可以看到，在价格上涨过程中，社会库存急剧增加，至3月初，社会库存的累计达到阶段性高点。但此时整体社会库存仍较去年偏低。而进入3月份之后，终端需求开始集中释放，支撑市场的多头情绪。

图 4：钢材社会库存



数据来源：Wind 资讯、恒泰期货

三、二季度价格在调整之后仍有望维持强势

虽然经历一轮暴涨之后，调整在所难免。但对于第二季度的行情，维持震荡调整之后继续走强的判断。支持价格继续走强的理由主要来自于以下两个方面：（1）供给侧改革继续深入；（2）为了稳增长，财政和货币政策会密集出台，从而对冲经济增速下行的负面影响；（3）房地产投资增速企稳回升，扭转投资者对终端需求的预期。这些因素有望推动螺纹和铁矿石的基本面发生积极的改善。

(1) “供给侧改革”继续深入

供给侧结构性改革内容丰富，今年的重点是“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”，既包括体制机制改革内容，也包括很多政策调整内容。在此前的地方两会及地方国资系统会议中，不少省市明确提出国企资产上市要求、鼓励竞争类企业试点员工持股、支持民营企业计入基础产业、

清理僵尸企业等国企改革方向。央行行长周小川此前表示，除了总需求的政策继续做好以外，更加强调供给侧的结构性改革，更加强调供给侧需要做哪些事情。

（2）财政和货币政策偏向于稳增长

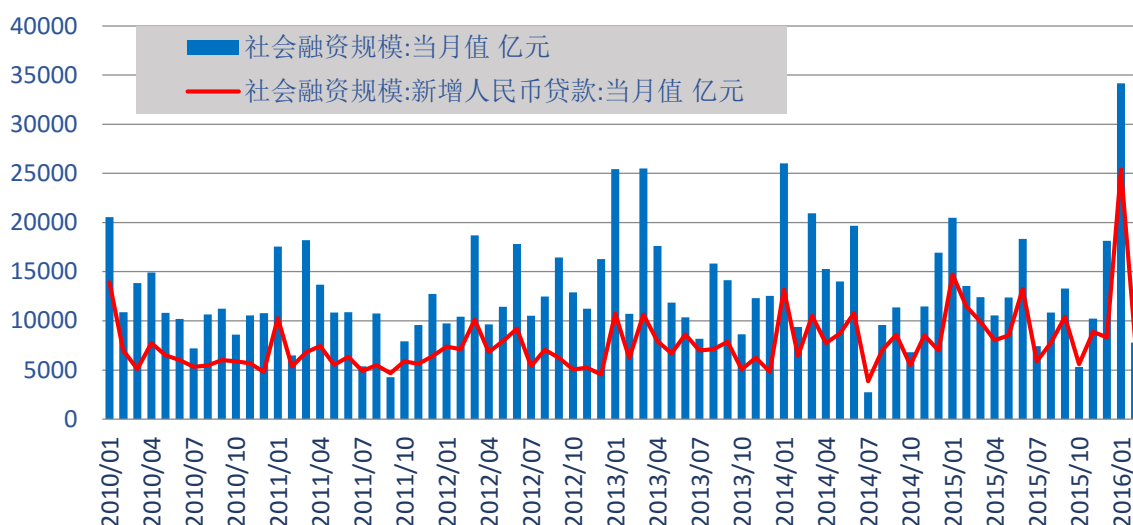
今年及未来一段时间，稳增长政策工具充足，宏观调控政策将进一步完善；供给侧改革将深入推进，以持续增强经济发展动力；重要领域混合所有制改革试点将在下半年正式启动。新型城镇化建设、绿色发展、“一带一路”建设将极大地拓展中国经济发展空间和潜力。与此同时，防范系统性金融风险也是经济下行压力较大情况下的监管层面临的重要挑战。积极的财政政策和稳健略偏宽松的货币政策有望支撑价格在震荡调整之后继续走强。

投资仍将发力。铁路、地铁、城际轨道交通、城镇地下管网、水利、环保和新能源等行业的基建投资有望继续加码。

稳健的货币政策将注重灵活适度，保持流动性充裕。今年信贷政策比货币政策更宽松，但不会推出量化宽松。今年央行还将再降息两次、每次 25 基点。1 月信贷强劲增长趋势恐怕无法维系，但鉴于此前部分约束政策已经放松，银行可能会继续快速扩张信贷规模。此外，国债和地方政府债券发行规模也将扩大，这也有助于整体信贷增长。全年人民币贷款和整体信贷余额（社会融资规模+地方政府债券余额）都将增长 14%。这意味着 2016 年新增人民币贷款 13 万亿元、新增社会融资规模 15 万亿元左右。

央行统计数据显示，1 月人民币贷款增加 2.51 万亿元，同比多增 1.04 万亿元，创出史上单月新高。社会融资规模更是接近 3.5 万亿元。虽然二月的数据大幅回落，但信贷的快速增加扭转了投资者对市场的预期。投资者对 09 年“四万亿”经济刺激计划记忆犹新，新的信贷数据也很难用季节性因素来解释，这无形中提振了市场的信心。

图 5：社会融资规模和新增人民币贷款数据



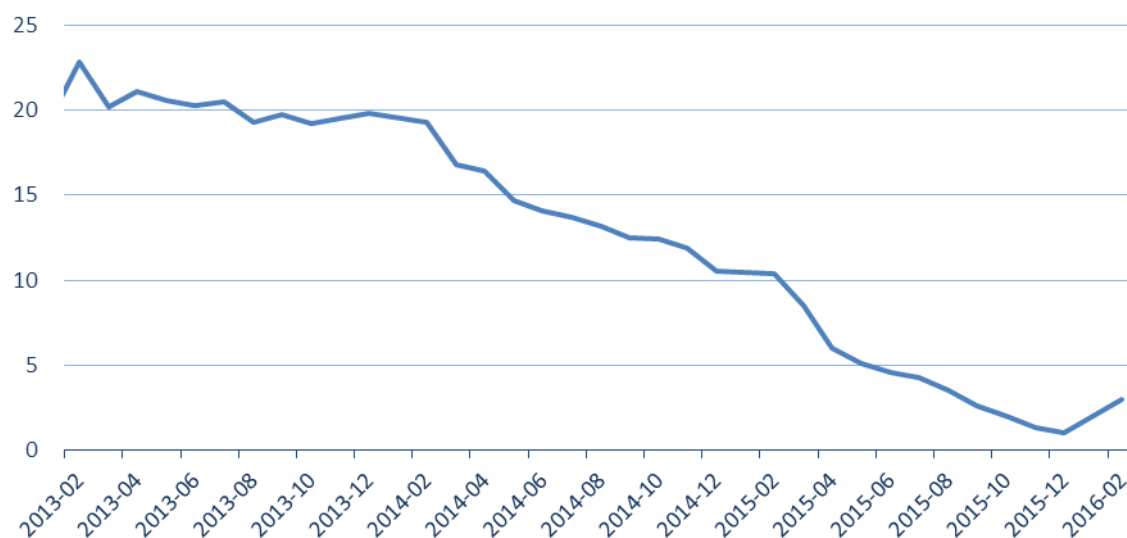
数据来源：Wind 资讯、恒泰期货

另外，4 月份是政策的密集推出期。从过去的情况看，1 月和 2 月由于节假日较多，经济数据很难准确反映基本面的情况，政策制定者往往要等到 3 月的数据出台之后才决定政策取向。如果 3 月份的宏观经济数据不及预期，则为了维持经济增速不至于划出增加区间下沿，财政和货币政策必然会密集推出。因此，没有必要对二季度的财政和货币政策有任何的悲观预期。即使财政和货币政策维持原貌，则意味着基本面的情况足够支撑经济增速维持在 6.5%-7.0% 的增速，这也会对螺纹的价格构成支撑。

（3）房地产投资增速企稳回升推动需求预期改善

今年 1-2 月，房地产投资增速企稳回升，扭转此前持续近两年的不断下滑趋势。房地产投资增速的企稳回升推动螺纹终端需求预期的改善。这有望在二季度对行情构成重要的支撑。

图 6：全国房地产投资增速（%）



数据来源：Wind 资讯、恒泰期货

年初一般是楼市淡季，但今年的商品房销售却实现了“开门红”，带动房地产投资转暖。3月12日，国家统计局数据显示，1-2月份，商品房销售面积11235万平方米，同比增长28.2%，增速比去年全年提高21.7个百分点。这使得房地产开发企业投资信心有所恢复，1-2月份，全国房地产开发投资9052亿元，同比名义增长3%，增速比去年全年提高2个百分点。这也是房地产开发投资增速时隔两年首次回升。

四、技术分析

（1）螺纹：出现箱型震荡调整的概率比较大

从目前的螺纹的技术形态看，自三月上旬进入调整以来，目前有形成M型头或者头肩顶的迹象。但考虑到之前一轮强劲的上涨，下方的支撑会比较强，短期不大可能出现深度调整。因此，螺纹出现箱型整理的概率比较大。整理完成之后，行情将继续上涨。但此后的上涨走势可能不会持续太长时间。在箱型整理过程中，价格有可能会形成向上或者向下的假突破。

图 7：螺纹 1610 技术分析



数据来源：文华财经、恒泰期货

(2) 铁矿石:可能将出现斜向下的平行四边形形态调整

从目前铁矿石的走势看，主力合约 i1609 可能将形态钻石形态的调整。价格从近期的高点 431 回调之后，最近 8 个交易日最大跌幅近 60 元/吨，最低跌至 371.5 元/吨。而 3 月 16 日形成的低点未必能够支撑当前的价格，近期的回调幅度可能还会加深。但在经历一轮大幅上涨之后，趋势仍维持完好，下跌空间会比较小。未来可能将形成一个斜向下的平行四边形形态调整，目前调整的高点已经出现。

图 8：铁矿石 1609 技术分析



数据来源：文华财经、恒泰期货

五、综述

总体来看，推动价格上涨的因素在二季度将依然存在，因此维持二季度价格在调整之后继续走强的判断。而且从趋势发展的角度看，一季度行情出现的大幅上涨，已经不能用反弹来解释。至少，这一次上涨不是一个中线级别的反弹，而是长线下跌的调整，其上涨力度会比较大，持续时间也会比较漫长。

在操作上，四、五月可以采取高抛低吸的震荡策略。在调整期的末期，仍需坚持逢低做多的趋势策略。四、五月份，行情仍将维持高位震荡走势。此时，对于趋势投资者来讲，只能维持观望。激进的短线投资者可进行高抛低吸操作。至六月份，行情有可能在低位开始蓄势，最终将形成向上的真突破，从而出现新一轮中线上涨。因此在二季度的后半段，只能采取逢低做多的趋势策略，此时趋势投资者可以入场逢低吸纳。

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。