

宏观周度报告

2021年5月24日

## 政策再次施压黑色 但钢材下半年可能 仍然供给弱于需求

宏观高频数据周报 20210524

核心内容:

分析师

- **政策再次施压黑色产品 仍然未涉及具体产能**自5月12日国常会对原材料价格上行发声后,黑色系产品价格跌幅依次为动力煤、热轧卷板、焦煤、螺纹钢、焦炭、铁矿石。

上期周报我们讨论过黑色系产品价格是否下跌需要观察的指标:(1)政府当局对刚才限产减产的态度。5月19日国常会再次提及了大宗商品,并且更加明确要促进增加市场供应,后续需要看到更明确以及具体的措施;(2)山西地区对于煤炭供给侧限制是否发生变化;煤管票暂时没有变化,环保督察仍然进行中,但是大秦线运输恢复以及水电的上行减轻了煤炭的压力;(3)澳洲或者内蒙进口和出口方面的变化;暂时并未发生变化;(4)下游需求情况;房地产下滑,基建快速走低。

供给侧改革并未变化,“碳中和”目标不会改变,下半年钢材逐步减产的预期仍然没有改变。现阶段总体来说,需求的减弱预期仍然弱于供给的减弱预期,而海外的供给不可期待。预计黑色系产品价格今年会在高位平稳。

- **货币市场利率小幅上行,债券收益率走低**货币市场宽松度稍有变化,银行间市场利率出现上行。无风险收益率走低,市场在周中逐步消化了经济数据的下滑。黑色系商品快速下跌后,市场对通胀的担忧减弱,上周最后两天债券买盘增加。但是债券市场仍然面临接下来供给增加的上行,会对短期价格产生影响。
- **美元小幅回弹,美联储表态下几次会议要讨论缩减QE**上周美元指数回踩89一线,美联储纪要显示下几次会议讨论缩减QE,使得美元下行力量减弱。市场预计欧元区的增长速度要快于美国,美元仍然承受压力。
- **物价季节性回落**全国瘦肉型生猪出栏均价5月21日下跌至17.81元/公斤左右,已经跌破部分养猪场成本线。蔬菜方面,天气渐热,各地蔬菜陆续进入高产期,菜价涨势难求。
- **政策再提大宗商品,黑色系产品价格大跌**油价下跌,一个是不断恶化的印度疫情给原油需求前景带来压力;另外就是美国制裁有望解除,伊朗准备重返石油市场。不过,OPEC+有限增产,以及美国原油产量短期内难以大幅增长限制了油价的跌幅。

连续两个星期国常会点名大宗商品上行,同时确定监察力度加大。政策上的压力很快显示在价格上,黑色系产品价格继续下行。钢材社会库仍然下行,下游承接力仍然是存在的,而钢厂库存小幅上行,价格混乱下观望情绪较浓。

许冬石

☎: (8610) 8357 4134

✉: xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515030003

国家	日期	事件或数据
中国	5月27日(周四)	中国4月规模以上工业企业利润率-单月(%)
	5月24日(周一)	---
欧洲	5月25日(周二)	德国第一季度季调后GDP季率终值(%)、德国5月IFO商业景气指数、英国5月CBI零售销售差值
	5月26日(周三)	瑞士5月瑞信/CFA经济预期指数
	5月27日(周四)	德国6月GfK消费者信心指数
	5月28日(周五)	法国第一季度GDP年率终值(%)、欧元区5月经济景气指数、欧元区5月消费者信心指数终值
	5月24日(周一)	美国4月芝加哥联储全国活动指数
美国	5月25日(周二)	美国3月FHFA房价指数月率(%)、美国4月季调后新屋销售年化总数(万户)、美国5月谘商会消费者信心指数
	5月26日(周三)	截5月21日当周API、EIA原油库存变动(万桶)
	5月27日(周四)	美国截至5月22日当周初请失业金人数(万)、美国4月耐用品订单月率初值(%)、美国第一季度实际GDP年化季率修正值(%)、美国4月季调后成屋签约销售指数月率(%)
	5月28日(周五)	美国4月个人支出月率(%)、美国4月PCE物价指数年率(%)、美国4月批发库存月率初值(%)、美国5月密歇根大学消费者信心指数终值
	5月28日(周五)	日本4月失业率(%)、日本5月东京CPI年率(%)

## 目录

一、政策再次施压黑色产品 仍然未涉及具体产能 .....	3
二、货币市场利率小幅上行，债券收益率走低 .....	4
三、物价季节性回落 .....	5
四、政策再提大宗商品，黑色系产品价格大跌 .....	6
(一)、原油价格震荡 .....	6
(二)、黑色系产品价格调整 .....	7

## 一、政策再次施压黑色产品 仍然未涉及具体产能

5月19日，李克强主持召开国务院常务会议，部署做好大宗商品保供稳价工作。会议强调，突出重点综合施策，保障大宗商品供给，遏制其价格不合理上涨，努力防止向居民消费价格传导。会议要点：(1) 多措并举加强供需双向调节。落实提高部分钢铁产品出口关税、对生铁及废钢等实行零进口暂定税率、取消部分钢铁产品出口退税等政策，**促进增加国内市场供应**。(2) 发挥我国煤炭资源丰富优势，**督促重点煤炭企业在确保安全前提下增产增供**，增加风电、光伏、水电、核电等出力，做好迎峰度夏能源保障。(3) **加强大宗商品期现货市场联动监管，排查异常交易和恶意炒作。依法严查哄抬价格特别是囤积居奇等**。(4) 保持货币政策稳定性和人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，合理引导市场预期。

连续两个星期的国常会关注了大宗商品价格的上行，这里主要指黑色系商品的上行。黑色系商品的上行分为两个阶段：第一阶段需求定价阶段，主要指年前的价格走势。虽然年前也有一部分疫情后的供给障碍，如与澳大利亚的地缘政治等因素，但主要价格上行仍然是对下游需求的看好，尤其是2020年新冠疫情后，房地产坚挺的投资和基建的助力，使得对黑色产品的需求上行。第二阶段进入了供给定价阶段，主要是指两会以后。两会再次强调了碳中和为主导目标的供给侧结构性改革，尤其是各部位密集发声、环保渐趋严格、限产逐步展开，加之需求仍然显得不弱。黑色系产品上行的空间被打开，黑色系产品价格均开始大幅走高。

对比年初价格，各品种价格涨跌排列依次是热轧卷板、螺纹钢、动力煤、铁矿石、焦煤、焦炭，可以看出涨幅依次是成材、炉料、燃料。自5月12日国常会对原材料价格上行发声后，黑色系产品价格跌幅依次为动力煤、热轧卷板、焦煤、螺纹钢、焦炭、铁矿石。这种下跌的次序分别由供给和需求综合决定，动力煤由于受到的管制最多，价格下行幅度最大，这种价格下行多以管制为主，并不代表真实的供给需求。热轧卷板由于下跌较为迅速，并且下游多是制造业厂商，价格传导能力最弱，下跌幅度较快。焦炭和铁矿石均以澳大利亚为主，暂时我国与澳大利亚仍然处于纷争中，供给短时变动的可能性较小。

可以说，黑色系产品从第二阶段上行开始，炒作氛围更浓，尤其是进入5月份价格快速上行，在需求和供给没有更大变动的时候，价格迅速泡沫化。而国家管制后，黑色系产品普遍下跌15%左右，动力煤下跌24.5%，这种下跌仍然属于监管严格后，考虑到资金安全等原因，贸易商以及炒家主动去杠杆或者平仓的结果。

上期周报我们讨论过黑色系产品价格是否下跌需要观察的指标：(1) 政府当局对钢材限产减产的态度。5月19日国常会再次提及了大宗商品，并且更加明确要促进增加市场供应，后续需要看到更明确以及具体的措施；(2) 山西地区对于煤炭供给侧限制是否发生变化；煤管票暂时没有变化，环保督察仍然进行中，但是大秦线运输恢复以及水电的上行减轻了煤炭的压力；(3) 澳洲或者内蒙进口和出口方面的变化；暂时并未发生变化；(4) 下游需求情况；房地产下滑，基建快速走低。

也要看到，当局保持政策关注，期货市场投机风可能稍缓，但是当前螺纹钢下游承接仍然不错，钢材社会库存仍然处于去库存中，而钢厂库存小幅积累，成材价格大幅走高后，下游订单会较为谨慎。

如果价格反弹回升，那么可能看到政策更加严厉，或者有实质性动作出台，如果价格震荡或者回落，那么政策可能暂时平稳。

现阶段，供给侧改革并未变化，“碳中和”目标不会改变，而电炉炼钢产能已经较高，但产量还是有所欠缺，短期激进的政策带来了成材价格的走高，未来政策可能会更加柔和。工信

部要求每年粗钢增速均要下行，1-4 月份粗钢同比增速 15.8%，粗钢产量 37,456 万吨，均大幅超出预期，下半年钢材逐步减产的预期仍然没有改变。而需求方面仍然需要观察，以现阶段来看，房地产虽然下滑，但下滑速度缓慢，基建已经下滑，但年内基建与去年基本持平，预计基建投资增速已经到底。现阶段总体来说，需求的减弱预期仍然弱于供给的减弱预期，而海外的供给不可期待。预计黑色系产品价格今年会在高位平稳。

美联储 4 月会议纪要显示，如果经济继续快速增长，在即将召开的会议上“某个时候”开始讨论缩减购债规模是合适的。该会议纪要激发了市场对收紧货币政策的讨论，美国国债走低，交易员提高对美联储加息预期。

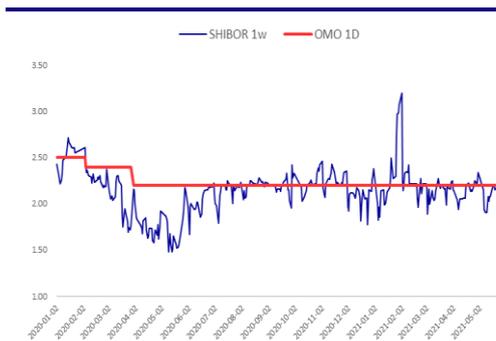
## 二、货币市场利率小幅上行，债券收益率走低

逆回购操作保持平稳，公开市场连续 2 个月均只有小幅投放。货币市场宽松度稍有变化，银行间市场利率出现上行。无风险收益率走低，市场在周中逐步消化了经济数据的下滑。黑色系商品快速下跌后，市场对通胀的担忧减弱，上周最后两天债券买盘增加。但是债券市场仍然面临接下来供给增加的上行，会对短期价格产生影响。

5 月 21 日，SHIBOR 隔夜收于 1.9960%，比上周上行 19.1BP，7 天的利率收于 2.1600%，比上周上行 8.6BP。存款类机构质押式回购 7 天加权利率收于 2.1098%，比上周上行 11.56BP。5 月 21 日 1 年期、3 年期、5 年期国债分别收于 2.3272%、2.7217%和 2.8919%，分别比上周变化 -0.28BP、-2.58BP、-4.48BP，10 年期国债收益率收于 3.0876%，比上周下行 5.46BP。

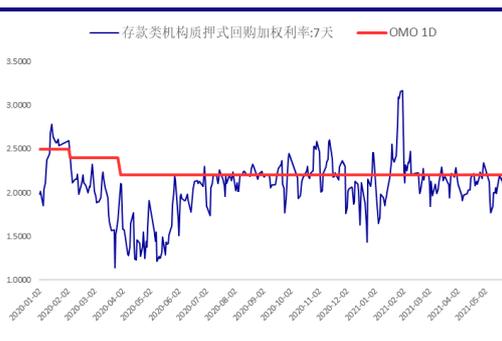
债券收益率持续下行，债券市场的方向可能已经走出，下个月仍然要面临供给的增加，但是趋势上来说，债券价格上行已经确定。

图 1: SHIBOR 利率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

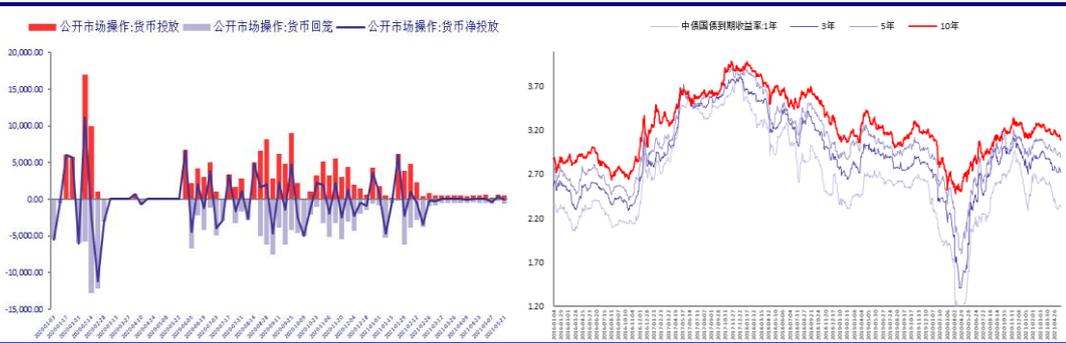
图 2: DR007 利率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 3: 央行公开市场业务投放回笼周度统计

图 4: 国债收益率 (%)



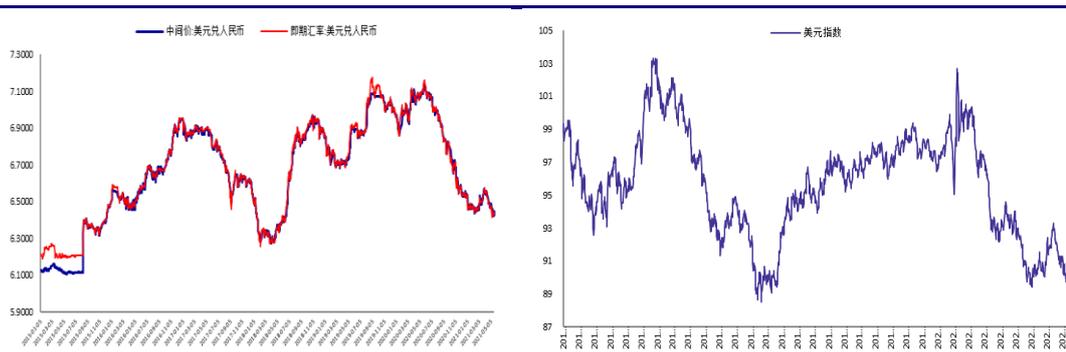
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

美元小幅回弹, 美联储表态下几次会议要讨论缩减 QE。5 月 21 日, 人民币对美元汇率中间价报 6.4300 元, 即期汇率报 6.4337 元, 本周人民币对美元汇率中间价累计调升 2.25BP。5 月 21 日, 美元指数报收 90.0432 点, 较上周小幅下行。上周美元指数回踩 89 一线, 但美国经济数据继续向好, 美联储纪要显示下几次会议讨论缩减 QE, 使得美元下行力量减弱。欧元区经济稳步上行, 市场预计欧元区的增速要快于美国, 美元仍然承受压力。

图 5: 美元兑人民币 (元)

图 6: 美元指数 (%)



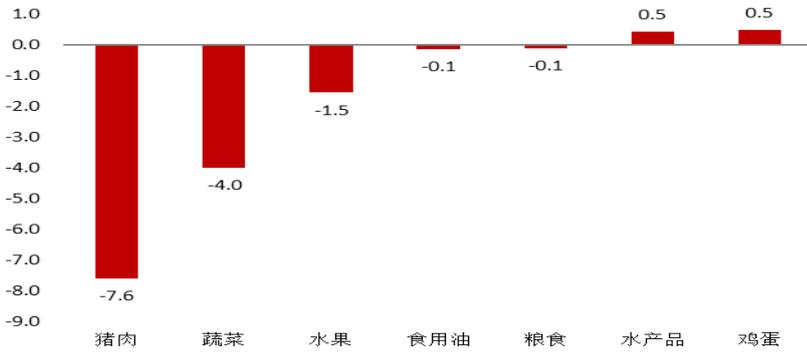
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### 三、物价季节性回落

猪肉蔬菜价格继续回落。根据搜猪网数据显示, 全国瘦肉型生猪出栏均价 5 月 21 日下跌至 17.81 元/公斤左右, 比上周下行 6.1 个百分点。整体需求面不佳, 猪价跌势依旧不止, 部分地区历经短暂窄幅调整企稳后, 多地继续加速下行。蔬菜方面, 本周寿光农产品物流园蔬菜价格环比下行 10.8%; 天气渐热, 各地蔬菜陆续进入高产期, 供货实力增强, 外调需求逐步减弱, 交易显现疲软, 菜价涨势难求。

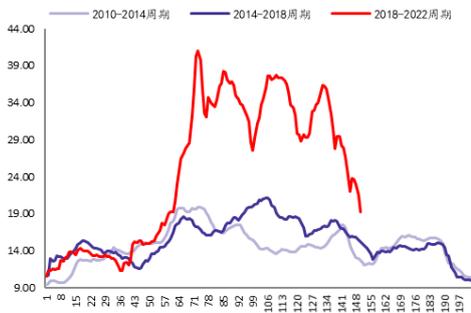
图 7: 物价平稳波动 (%)



资料来源：商务部，中国银河证券研究院整理

图 8：生猪价格下行 (%)

图 9：搜猪网猪肉价格下行 (元/公斤)



资料来源：WIND，中国银河证券研究院整理



资料来源：搜猪网，中国银河证券研究院整理

图 10：寿光蔬菜价格 (%)



资料来源：寿光蔬菜网，中国银河证券研究院整理

## 四、政策再提大宗商品，黑色系产品价格大跌

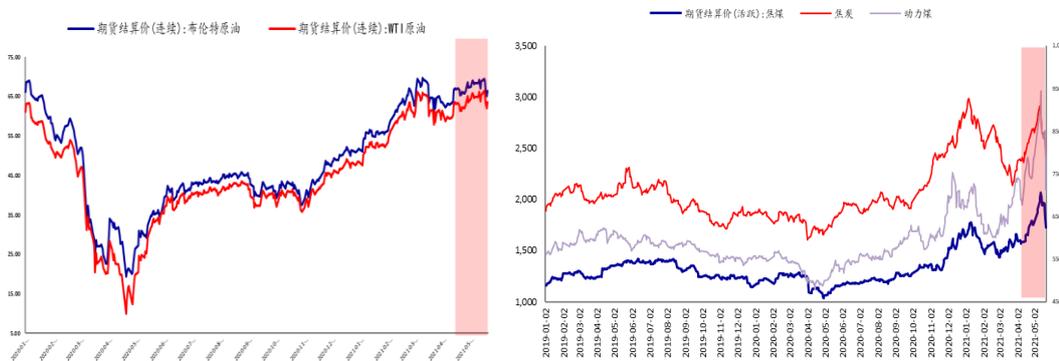
### (一)、原油价格震荡

油价下跌，一个是不断恶化的印度疫情给原油需求前景带来压力；另外就是美国制裁有望解除，伊朗准备重返石油市场。不过，OPEC+有限增产，以及美国原油产量短期内难以大幅增长限制了油价的跌幅。5月21日布伦特原油 66.44 美元/桶，WTI 原油 63.85 美元/桶，分别较上周变化-3.30%和-2.73%。山东地炼柴油价格上行 2.62 个百分点至 5,836 元/吨，汽油价格上行 0.95 个百分点至 7,416 元/吨。

我国港口铁矿石库存上周小幅回落，由上周的 12,532.9 万吨下行至 12,510.6 万吨，减少了 22.3 万吨。铁矿石期货价格本周小幅下行，价格至 1,210.5 元/吨，较上周下行 2.10%。澳大利亚铁矿石发货量保持平稳。

图 11：原油价格震荡（美元/桶）

图 12：煤炭期货价格（吨/元）

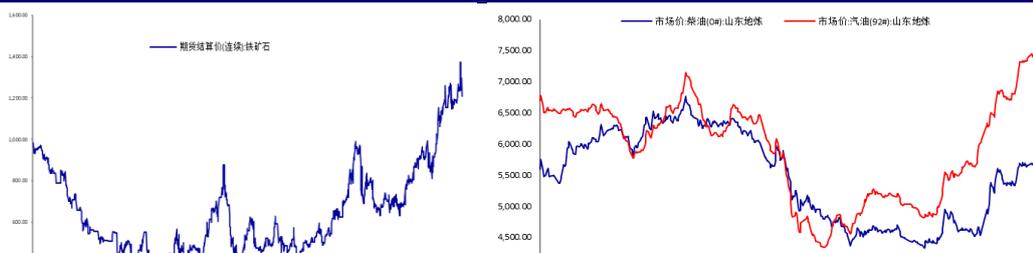


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 13：铁矿石价格小幅上行（元/吨）

图 14：山东地炼价格（元/吨）



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_19727](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19727)

