

螺纹钢价和铜价上涨动力不足

——高频数据观察（20200525）

宏观数据预测

2020年05月25日

报告摘要：

- **国内经济：土地市场量跌价升；受近期价格拉涨幅度较大影响，螺纹钢价或高位回落；铜价延续上升态势，但上涨动力不足**

5月以来，受疫情好转复工深化和宏观流动性环境宽松，房企债券融资放量，融资成本降低影响。近一个月来，房企拿地积极性逐渐提高，多个城市陆续出现高溢价率土地成交，个别区域的土地市场热度提升。5月以来钢材需求延续较好表现，推动钢材库存快速下降，市场信心进一步得到提振，刺激钢价反弹。在钢价近几个月较快拉涨之后，钢厂盈利好转，预期本周钢铁产量继续增加，但下游对高价资源接受度减弱，预计短期钢价震荡偏强，涨势放缓。最近铜价冲高后调整，上行动力略显不足。后市来看，疫情的冲击趋弱，但矿端供应偏紧之势或将缓解，废铜供应紧缺也将改善，国内去库速度放缓，供应难现短缺。前期需求增量主要来自电力电缆，需求集中释放后持续性存疑。因此，铜价面临的阻力变大。

- **海外热点：美联储警告经济不确定性；美联储资产负债表首次突破7万亿；美国再将33家中国实体列入“实体清单”**

美联储主席鲍威尔和美国财长姆努钦表示，财政部将提供更多资金为美联储的信贷工具提供便利，并已做好某些情况下承担资本损失的准备，并透露主街贷款计划将在本月底或6月第一周开始放贷。截至5月20日，美联储的总资产增至7.04万亿美元。美联储买入公司债券ETF，支撑公司债券的价格，上市公司得以用相对高价发行债券，将融来的资金用于回购股票，从而推高美股。预计该表规模持续扩大。美国将包括奇虎360、云从科技、烽火科技等企业，还包括公安部法医科学研究所、哈尔滨工业大学及哈尔滨工程大学等政府相关机构在内的企业或机构列入“实体清单”。

- **风险提示：疫情发展超预期，全球经济下行超预期，改革推进不及预期。**

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127730

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：付万丛

执业证号：S0100119080008

电话：010-85127730

邮箱：fuwancong@mszq.com

相关研究

表 1: 重点数据追踪 (5月22日更新)

指标	5月以来	4月	3月	2月	12月
下游 (同比)					
商品房销售 (%)	-10.0	-19.4	-36.6	-70.6	-3.7
土地成交 (%)	-20.7	13.9	-7.5	-22.3	8.9
住宅用地成交溢价率 (%)	-22.0	14.5	17.8	9.3	8.6
汽车销售 (%)	-3.0	-1.6	-38.0	-78.7	-3.1
中游 (同比)					
发电耗煤 (%)	6.9	-13.1	-20.0	-19.8	5.8
高炉开工率 (%)	0.1	68.3	64.8	62.9	66.0
水泥价格涨幅 (%)	-1.8	-3.8	-4.9	-2.9	4.3
螺纹钢价格涨幅 (%)	-13.7	-0.4	-2.5	-3.0	-1.5
上游 (环比)					
原油价格涨幅 (%)	37.5	-41.5	-42.5	-12.7	6.4
铁矿石价格涨幅 (%)	2.4	-4.5	2.3	-7.7	6.2
铜价涨幅 (%)	4.4	-2.5	-8.9	-6.0	3.5
价格 (环比)					
蔬菜价格涨幅 (%)	-13.7	-10.7	13.8	14.2	15.8
猪肉价格涨幅 (%)	-10.0	-6.3	-4.2	7.4	-7.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院

注: 土地成交计算公式, 先计算 4 周移动均值的单周同比, 然后取月度最后一条数据作为月度同比数据。

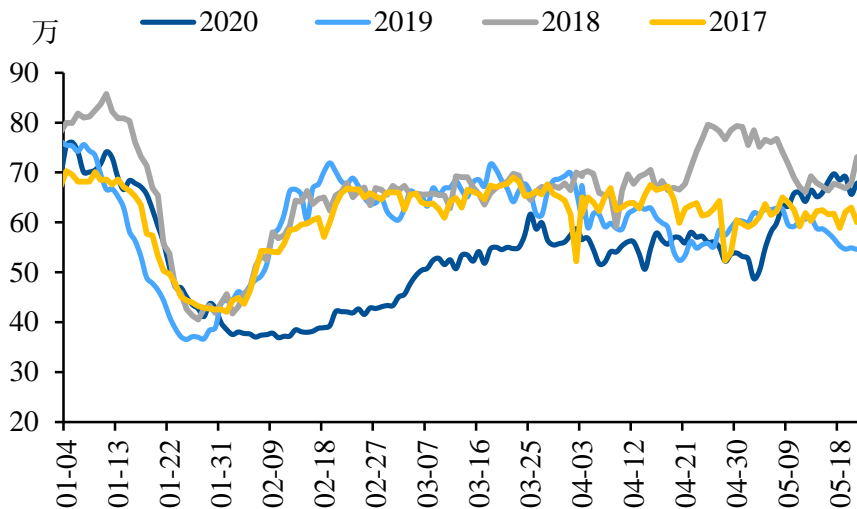
一、国内经济

重点变化一: 土地市场量跌价升, 市场逐渐回温, 但相比同期仍在历史地位。5月以来, 受疫情严重影响, 虽然国内处于加杠杆环境, 但土地成交仍同比下降 20.7%, 住宅用地成交溢价率小幅回升, 但仍下降 22%, 年内首次同比转负, 与房销形成背离。此次背离的背后是坚持“房住不炒”原则和房地产平稳运行的博弈。近期来看, 随着疫情好转复工深化, 房企开发投资和拿地增速明显扩大, 多城市集中卖地, 土地市场成交额持续上升。全国看, 疫情对房企的资金链影响虽大, 但在降准降息等政策影响下, 房企国内融资难度大幅度降低, 拿地积极性逐渐提高, 多地再次出现高溢价率土地成交。相较于头部房企拿地, 其实中小房企拿地愿望更加迫切, 希望通过拿地来扩大自身规模, 维持自己项目的运转。但由于后市不确定因素多、很多房企仍缺少资金, 头部房企拿地政策将从数量变成质量, 以提高自己的权益比例, 整体土地市场过热情况出现概率不大。不过也要引起高度重视, 避免土地市场炒作引发的市场过热再现。

重点变化二: 发电耗煤同比首次转正, 螺纹钢价涨势放缓。5月以来, 受益于复工复产节奏进一步深化和政府基建投资持续发力, 发电耗煤量同比增长 6.9%, 扭转了 4 月份同比下降 13.1% 的趋势。螺纹钢价虽继续上升, 但同比下跌 13.7%, 较 4 月份扩大 13.3 个百分点, 震荡偏强。从 4 月份开始, 钢厂积极上调出厂价, 5 月中旬以来国内多数地区建筑钢材价格继续惯性拉涨, 但涨幅明显收窄。从成交来看, 由于近期价格拉涨幅度较大, 市场对高价资源接受度降低, 多数商家反馈近期螺纹钢成交明显放缓。目前来看, 钢厂近期出货较快, 挺价意愿较强, 但市场商家心态趋于谨慎, 部分商家存在积极出货落袋为安心理, 螺纹钢现货价格上涨已出现明显放缓。加之随着两会开展, 各地环保限产力度加大,

对后期钢材产量和需求将形成一定制约，预计短期国内建筑钢材价格或高位盘整运行。但煤炭、钢铁市场仍存在较多利好消息。5月22日政府报告提出要加大新基建投资力度，拟安排地方政府专项债券3.75万亿元，基建投资力度的增加将带动煤炭、钢铁需求较快增长，对耗煤量和钢价形成有力支持。从外围环境看，中美关系边际变化趋势下，外需仍处于承压背景，聚焦重视纯内需板块从短期和中期来看都仍是中国的战略选择。总体来看，我国近期发电耗煤量将持续增加，螺纹钢市场可能会出现价格的高位回落。

图1：发电耗煤同比转正



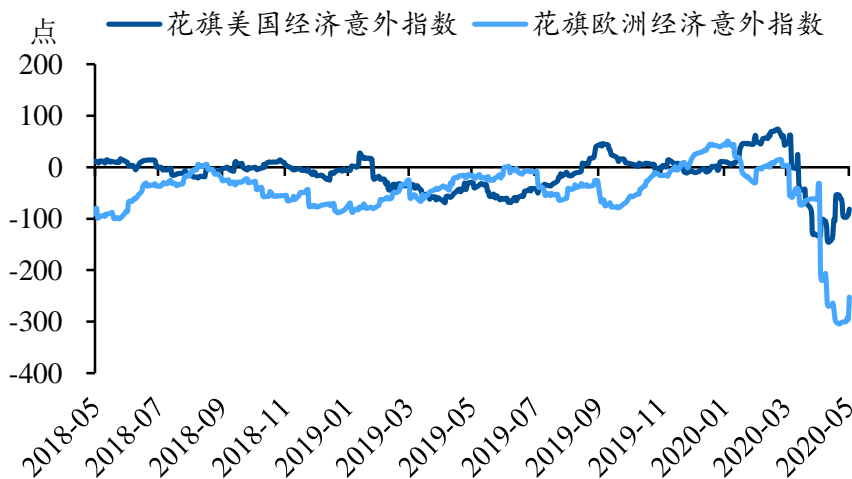
资料来源：Wind，民生证券研究院

重点变化三：铜价延续上升态势，但上涨动力不足。5月以来，铜价较之4月上涨近7个百分点，环比涨幅首次转正。3月份以来，铜价都处于暴跌后的反弹中，全球央行积极救市避免了金融危机，国外采取封闭方式来防治疫情，市场信心回升给铜价提供了支持。从铜市上讲，国内外疫情不同步，国内疫情控制有效、经济成功重启，消费快速回升，但供应上因为对外依存度太高，国外疫情防治使得铜精矿和废铜进口受到抑制，供求错配导致国内精铜快速去库，中国进口需求旺盛成为铜价反弹的主要原因。加之据数据显示，在经济下行压力偏大的年份，两会的召开通常在情绪上会对铜价产生积极的提振。从目前来看，铜价已经收回了1月份暴跌以来的最大跌幅的一半，但从全球经济和基本面上看，铜市并不具备持续回升的动力。从国内来看，3、4月份消费集中释放的力量已经消失，消费旺季也即将结束，加之随着国外经济和矿山重启，供应上开始恢复，因此国内引领全球铜价反弹的能量正在逐渐消失，最终的参考指标将会在进口窗口的关闭上。从铜市本身来看，疫情后供应很容易恢复，但消费却需要时间。从经济上看，在疫情并未完全控制的情况下重启经济，不仅会使经济复苏力度受限，更是随时可能引发疫情二次爆发，这给全球经济带来了更大的不确定性。疫苗研制能否成功是目前最为关键的因素，在此之前，全球经济要恢复到正常水平还需很长时间。综上，铜价涨势仍会持续，但拉升动力不足。

二、海外宏观

美联储警告经济不确定性。随着美国各州重启商业活动和有关新冠肺炎疫苗的消息不断传出，外界对经济复苏的预期有所升温。不过特朗普有关疫情的表态、美国国会通过的部分法案令地缘政治风险有所上升。美联储主席鲍威尔和美国财长姆努钦本周出席参议院金融委员会听证会，向国会通报应对新冠疫情的经济措施。姆努钦表示，财政部将提供更多资金为美联储的信贷工具提供便利，并已做好某些情况下承担资本损失的准备，并指出不重启经济将存在造成永久性伤害的风险。鲍威尔重申美联储致力于使用一切工具来支持经济，透露主街贷款计划（Main Street Lending Program）将在本月底或6月第一周开始放贷。美联储主席称并未全面进入垃圾债市场，未来将密切关注州和地方政府的融资需求。

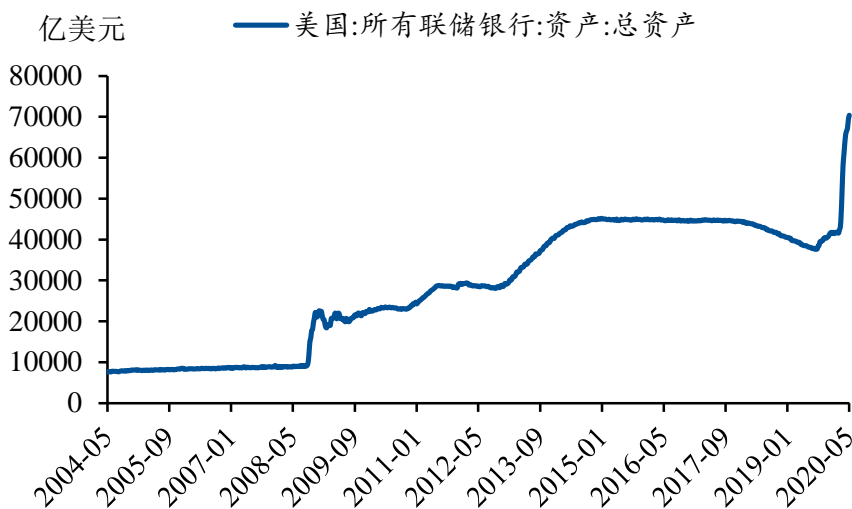
图 2：欧美花旗意外指数略有回升但仍处负区间



资料来源：Wind，民生证券研究院

美联储资产负债表首次突破7万亿。截至5月20日的一周时间，美联储的企业信贷工具余额从3.05亿美元增至18亿美元，翻了6倍。同时截至5月20日，美联储的总资产增至7.04万亿美元。这些数字可能印证了人们的猜测——美股近期狂飙的背后，是美联储在“托市”。此前金十报道曾指出，截至5月13日，在启动公司债券ETF购买计划后的两天内，美联储就买入了3.05亿美元ETF。当天之后，标普500指数迅猛狂飙，周三，标普500指数再度站上2980点的水平，直逼3000关口。此中逻辑为美联储买入公司债券ETF，支撑了公司债券的价格，上市公司得以用相对高价发行债券，将融来的资金用于回购股票，从而推高美股。普遍预计，美联储的资产负债表在未来12个月将达到12万亿美元。德意志银行本周的报告更是指出，美联储资产负债表的最大潜在规模为130万亿美元。好消息是，美联储扩表速度似乎已经放缓。摩根大通预计美联储将进一步把购债速度缩减至50亿美元/日。

图 3：美联储今年 3 月以来快速扩表



资料来源：Wind，民生证券研究院

瑞幸复牌 2 天大跌 54% 市值仅剩 5 亿美元，或被强制退市。瑞幸从 4 月 2 日自曝财务造假之后，4 月 7 日股票开始停牌，当时报收 4.39 美元/股。停牌 43 天后，瑞幸于本周三恢复交易，复牌首日即暴跌 36%，周四又再度大跌，盘中一度跌破 2 美元的整数关口，最终跌幅近 29%，复牌后两日累计跌幅已超 54%，最新收盘价报 2.01 美元/股，市值仅剩 5 亿美元。该股曾在 1 月最高上涨至 51.38 美元，市值最高一度超过 120 亿美元。纳斯达克此前已发布书面通知，决定将瑞幸咖啡从纳斯达克摘牌。瑞幸则回应公司计划要求举行听证会，在听证会召开前，将继续在纳斯达克上市。其董事长陆正耀于 5 月 20 日凌晨发布声明称，纳斯达克不等最终调查结果就要求公司退市。瑞幸还将面临巨额索赔，据上海律师宋一欣分析，若以 2020 年初至今作为时间段计算，粗略估算，面临集体诉讼的瑞幸将遭遇总计约 112 亿美元赔偿，折合人民币 754 亿元。如果瑞幸股价持续下跌，并长期低于 1 美元，不排除被强制退市。根据纳斯达克市场退市规则，若股价连续 30 日低于 1 美元将被警告，警告后连续 90 日低于 1 美元将被强制退市。此外，纳斯达克还准备收紧上市规则，或要求来自限制性市场的拟上市公司最低募资额为 2500 万美元，或者是最低募资额达到发行完毕后公司上市市值的四分之一，满足两者最低条件。这对中国企业未来赴纳斯达克上市带来不利影响。据悉，修订上市规则的提议已经提交了美国证交会 (SEC)，目前处于等待证交会批准状态。

美国再将 33 家中国实体列入“实体清单”。据路透社 23 日报道，美国 22 日表示，继华为被列入之后，将在“实体清单”中增加 33 家中国企业和机构，意味着这些企业将无法与美国进行任何商业交易。清单里面既包括奇虎 360、云从科技、烽火科技等企业，还包括公安部法医科学研究所、哈尔滨工业大学及哈尔滨工程大学等政府相关机构。被列入实体清单的这些企业很多都专注于人工智能和面部识别领域，而这些领域的市场也是英伟达 (Nvidia) 和英特尔 (Intel) 等美国芯片公司一直在大举投资的市场，其中东方网力科技股份有限公司是中国最著名的 AI 公司之一。由日本软银支持的达闼科技是一家云端智能机器人运营商，该公司去年被禁止将技术或技术信息从美国子公司转移到北京办事处。而奇虎 360 是一家主要的网络安全公司，已通过上市公司私有化过程，并于 2015 年从纳

斯达克退市。该公司最近登上头条新闻，是因为其发现有证据表明，美国中情局（CIA）黑客组织使用网络攻击工具，对中国航空航天、科研机构、石油行业、大型互联网公司以及政府机构等关键领域相关单位，进行了长达 11 年渗透的网络攻击。美国商务部表示，把这些实体和个人列入“实体名单”，将限制这些公司和组织在没有得到美国政府具体批准的情况下使用含有美国技术的产品。

风险提示

疫情发展超预期，全球经济下行超预期，改革推进不及预期。

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_4961

