



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

钢材中长期趋势展望

2023年5月26日



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES

主要内容

- ◆ 观点概述
- ◆ 国内基本面分析与展望
- ◆ 房地产与汽车行业跟踪
- ◆ 国内资金面状况
- ◆ 海外市场情况



观点概述

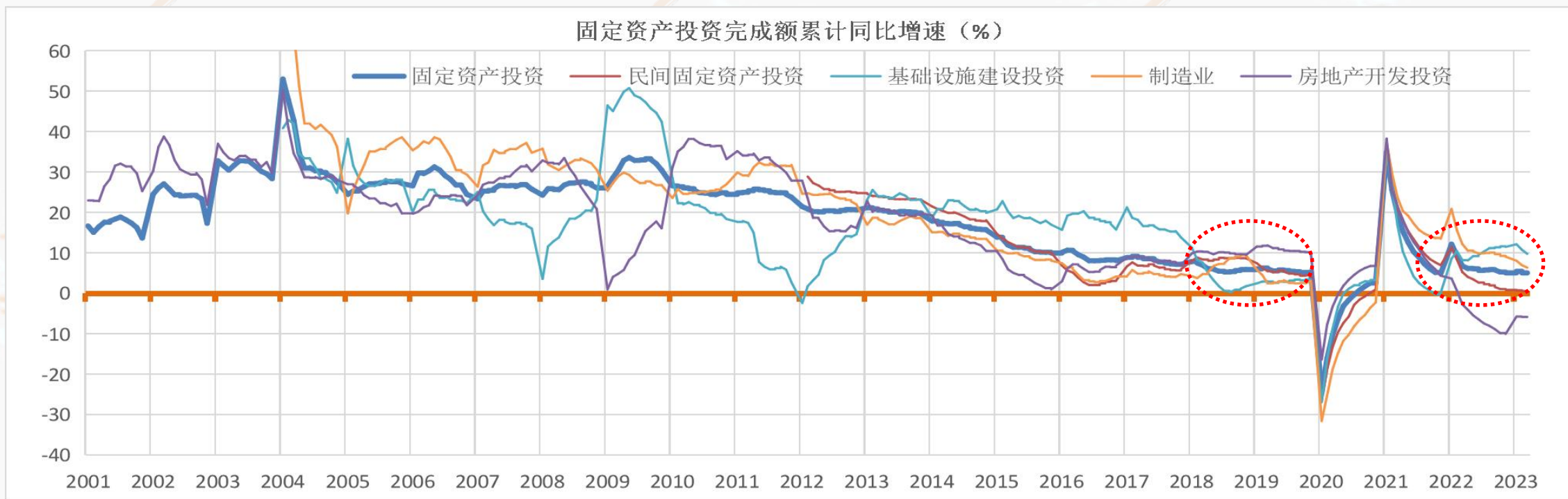
主要指标	概 述
国内方面	1.受房地产投资增速继续下滑的影响，固定资产投资依旧存在较大下行压力。 2.生产与消费在短暂的爆发性修复之后，增速将出现回落。 3.出口增速在季节性的上升之后，下半年增速预计将回落。 4.CPI与PPI仍在下降周期，年轻人的失业率高企，政策面仍维持宽松。但由于去年低基数的原因，强刺激可能不会出现，政策以稳为主。如果需要发力，也需要到2024年，今年底可能会相对明朗一些。 5.制造业景气度在下降，服务业景气度仍在恢复之中。
房地产和汽车	1.房地产市场仍处竣工周期，累计施工面积、累计开工面积、房地产企业土地购置面积仍继续回落。从长期来看，房地产大概率进入长期下行周期，任何提振房地产市场政策的出台或仅带来中周期性的反弹。 2.汽车行业暂时可能还见不到高增速，与2017、2018年的高峰期水平相比还有一定差距。
货币、信贷与资金面	1.M2增速维持高位，贷款增速略有增长，社融规模增速维持低位。目前处于“宽信用-更宽货币”的周期，资金利率暂时仍未见底 2.居民中长期贷款处于负增长状态，通过房地产市场来进行信贷扩张遇到困难
海外	1.目前美国方面加息接近尾声，欧洲仍受高物价困扰，加息仍在途中。 2.目前利率高企，2023年底或者2024年存在衰退风险。整体海外市场面临较大的衰退风险，但市场要提前兑现预期 3.欧美制造业景气度下降，但服务业景气度仍较好，短期或看不到衰退风险。
总结	当前国内处于衰退后的弱复苏阶段，且服务业的复苏形势相对较好，房地产行业依旧处于下降通道，海外衰退预期上升。全球制造业景气度不断回落，但服务业景气度仍在较高位置，海外通胀具有粘性，欧美货币政策的转变或没有那么快到来。就大周期来以及宏观角度来说，黑色商品以及工业品的处下行周期，且尚未走完，甚至是只走完了上半程。

主要内容

- ◆ 观点概述
- ◆ **国内基本面分析与展望**
- ◆ 房地产与汽车行业跟踪
- ◆ 国内资金面状况
- ◆ 海外市场情况

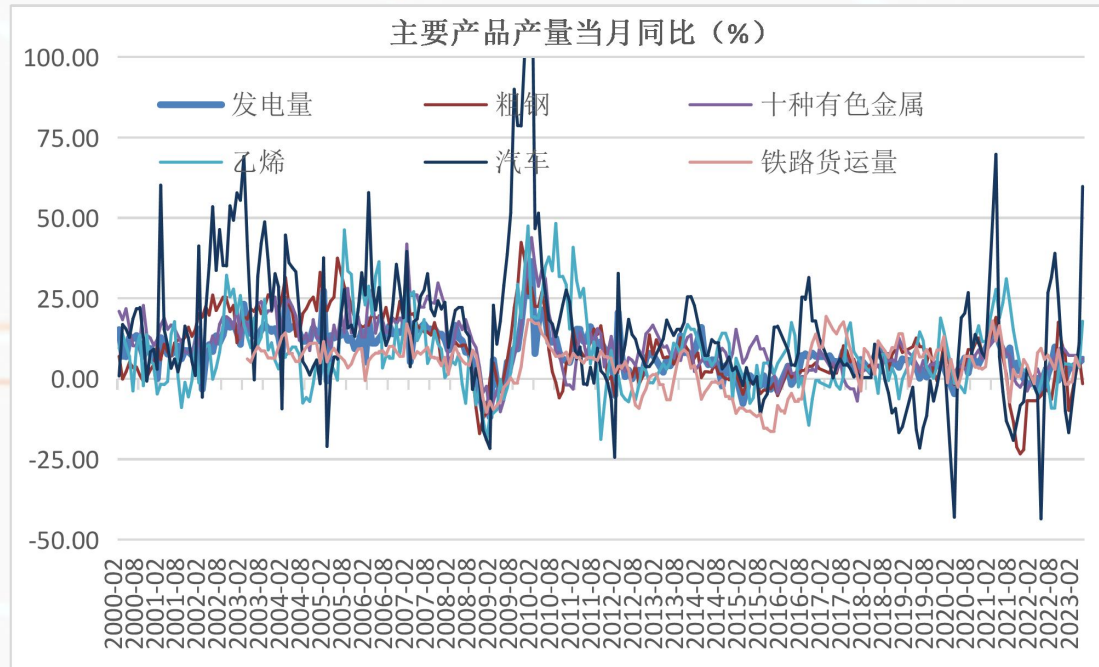
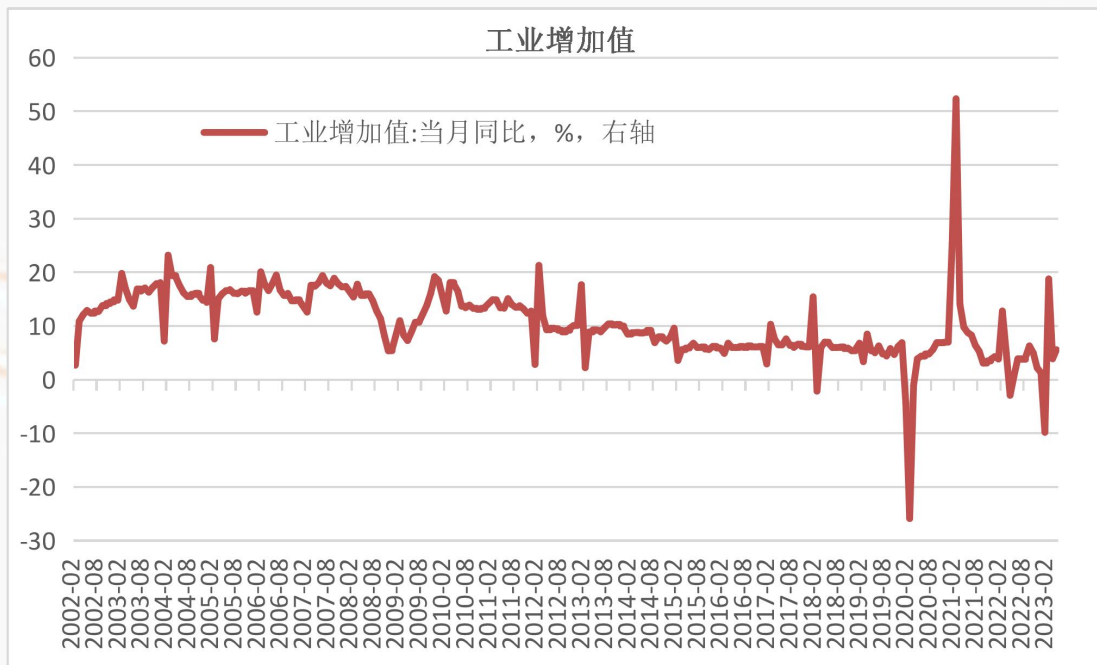
房地产开发投资负增长，固定资产投资增速存在下行压力

- 基建投资增速在2022年缓慢攀升后，目前增速有回落的趋势。一般情况下，基建投资增速在年初创高点后逐步缓慢下行。
- 制造业、民间固定资产投资增速不断下滑，房地产投资增速负增长可能会拖累固定资产投资。
- 目前固定资产投资增速回到2018-2019年的水平（当时是工业品的熊市周期）



工业生产修复的斜率放缓，进入震荡筑底的阶段

- 由于疫情封控的原因，2022年全年工业增加值增速维持在异常偏低的水平。2023年伊始，短暂的快速上升后，修复的速度有所回落。
- 主要工业品产量增速在爆发式增长后回落。
- 尽管工业增加值以及主要工业品产量的增速的重心在不断下移，但呈现明显的周期性变化。短暂的快速修复之后，往往会迎来2-3年的低增速时期。（由于2022年低基数的原因，2023年的同比高增长属正常的修复）



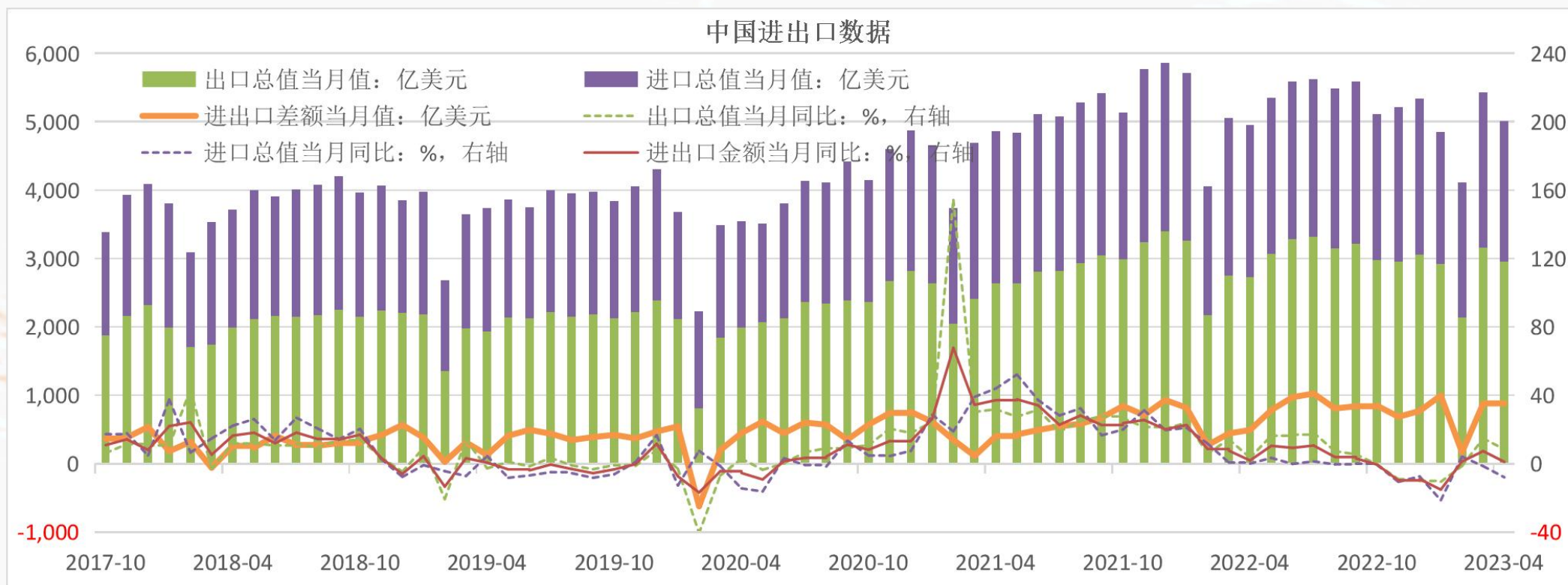
在修复性上升之后，消费后继仍然存在压力

- 在前四个月，消费增速快速回升。但受制于消费者信心的不足，消费增速的提升可能需要更长的时间。
- 最近几年，消费增速一直呈现缓慢下行的态势。在新冠爆发之前的2019年，消费增速已经下滑至8%左右。随着宏观经济增速的下降，消费的增速大概率上也呈下降趋势。



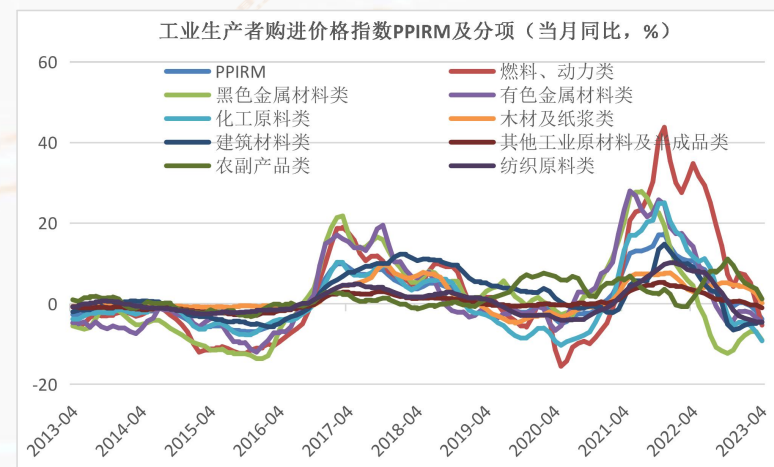
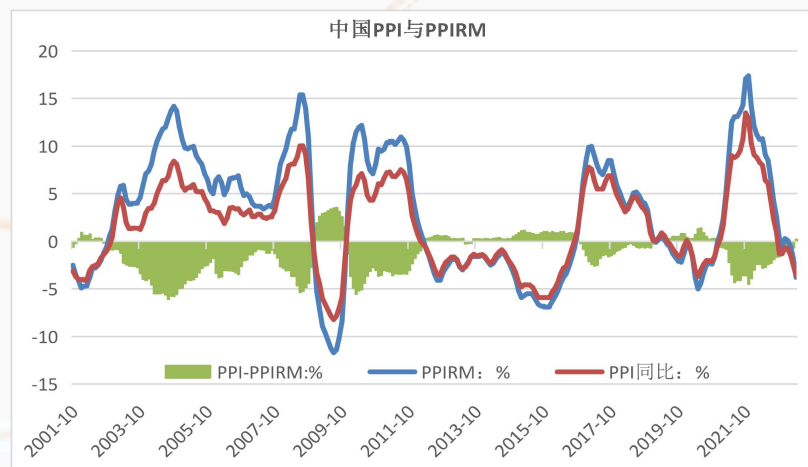
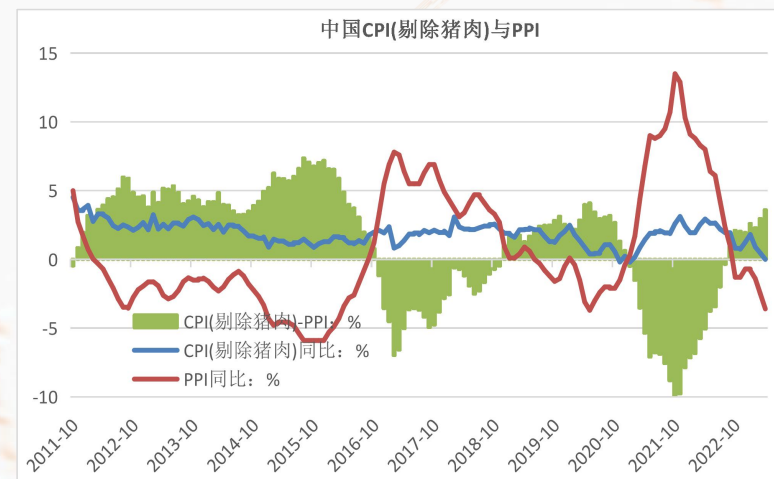
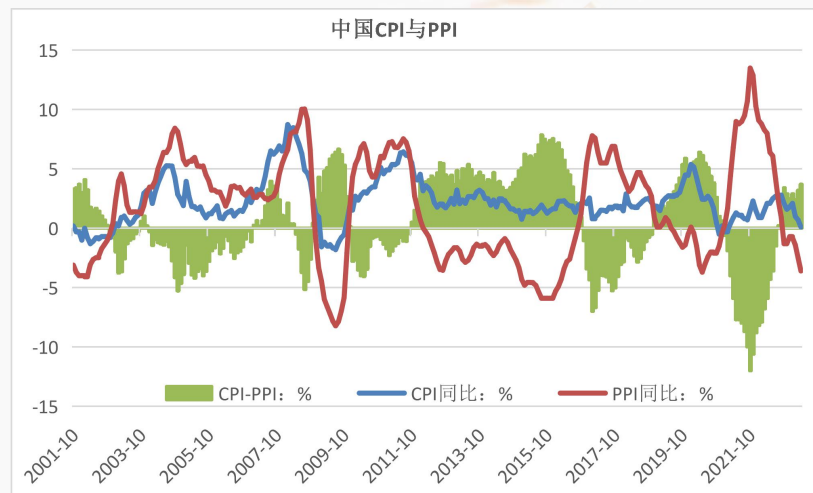
出口进入低增速时代

- 由于国外受损供应链得到恢复，进出口高增速预计将很难维持，增速预计将比以往有所回落。
- 由于欧美央行的大幅加息，经济增速预期回落，特别是制造业景气度回落较为明显，对我国出口形成较大风险，出口高增速时代或许已经过去，进入低增速时代，甚至是负增速时代。



PPI、CPI处于下降周期

- 从PPI波动规律看，每次脉冲式上涨，均会出现持续的回落，且回落的周期要长于上升的周期。从目前的情况看，下行阶段还没有结束，可能还需要持续1-2年
- CPI处于低位，意味着中期来看，政策面不会收紧



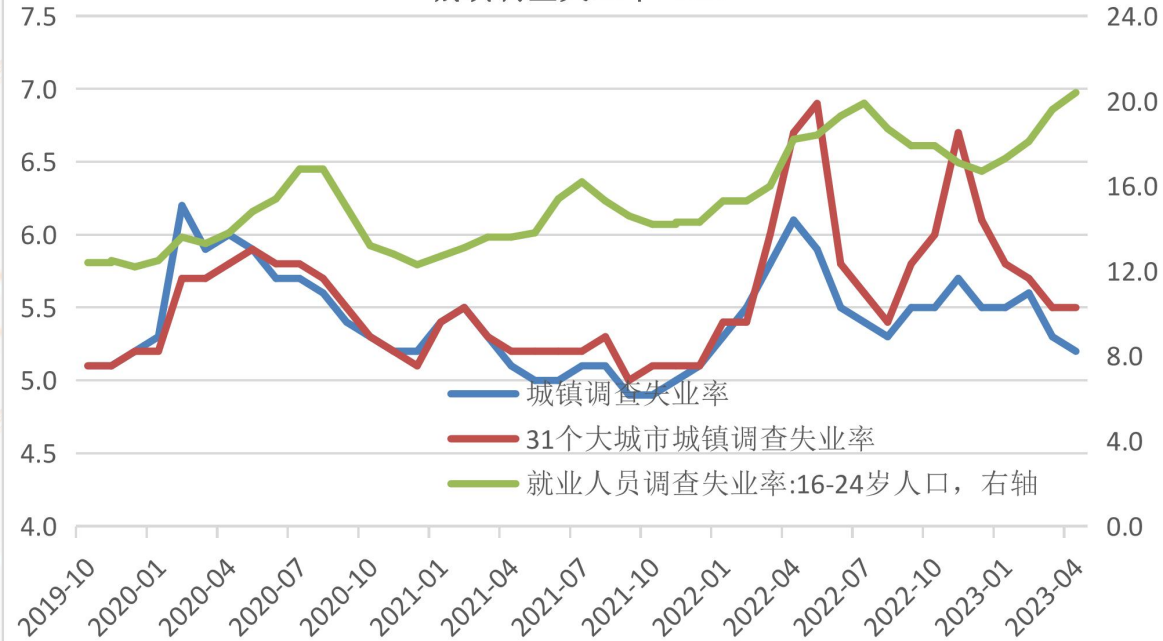
整体失业率有所下降，年轻人就业问题仍较严峻

- 2023年4月城镇调查失业率是5.2%；31各大城市调查失业率为5.5%。
- 年轻人（16-24岁人口）的调查失业率攀升至20.4%。随着高校毕业季的来临，年轻人的失业率下降的空间或比较有限，且目前的问题仍比较严峻。
- 较高的失业率也意味着稳增长的措施加大力度的可能性增大，在较长的时期内，政策起码很难收紧。

城镇新增就业

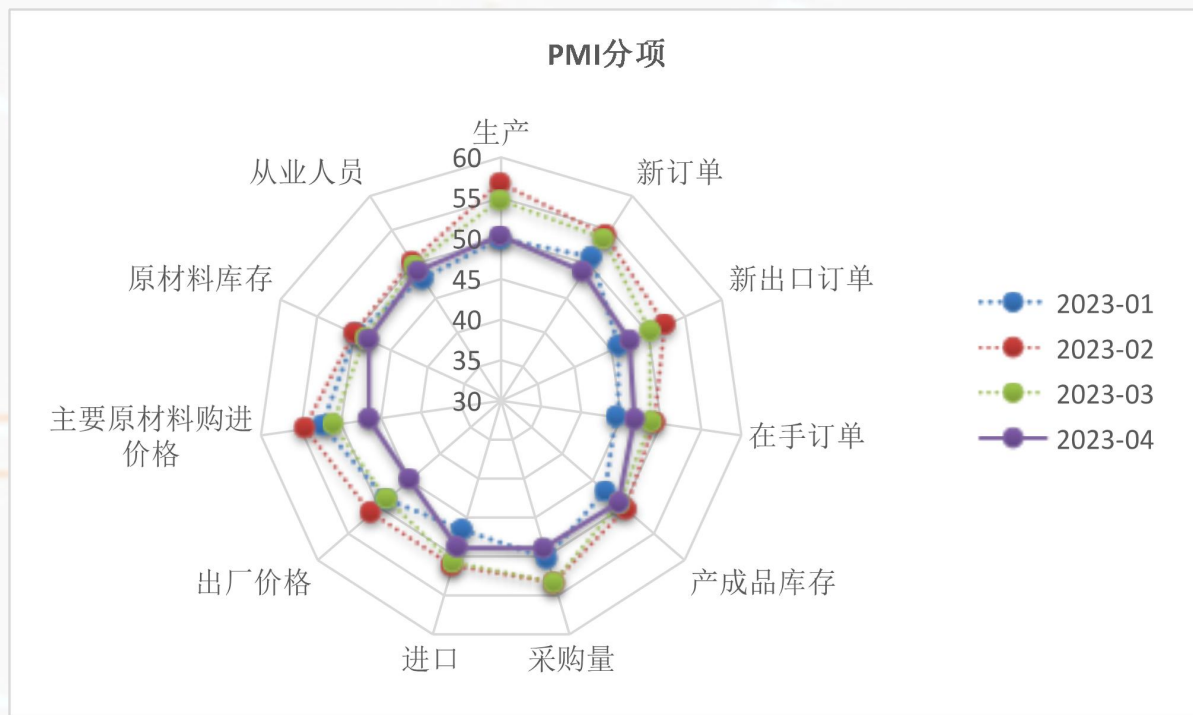
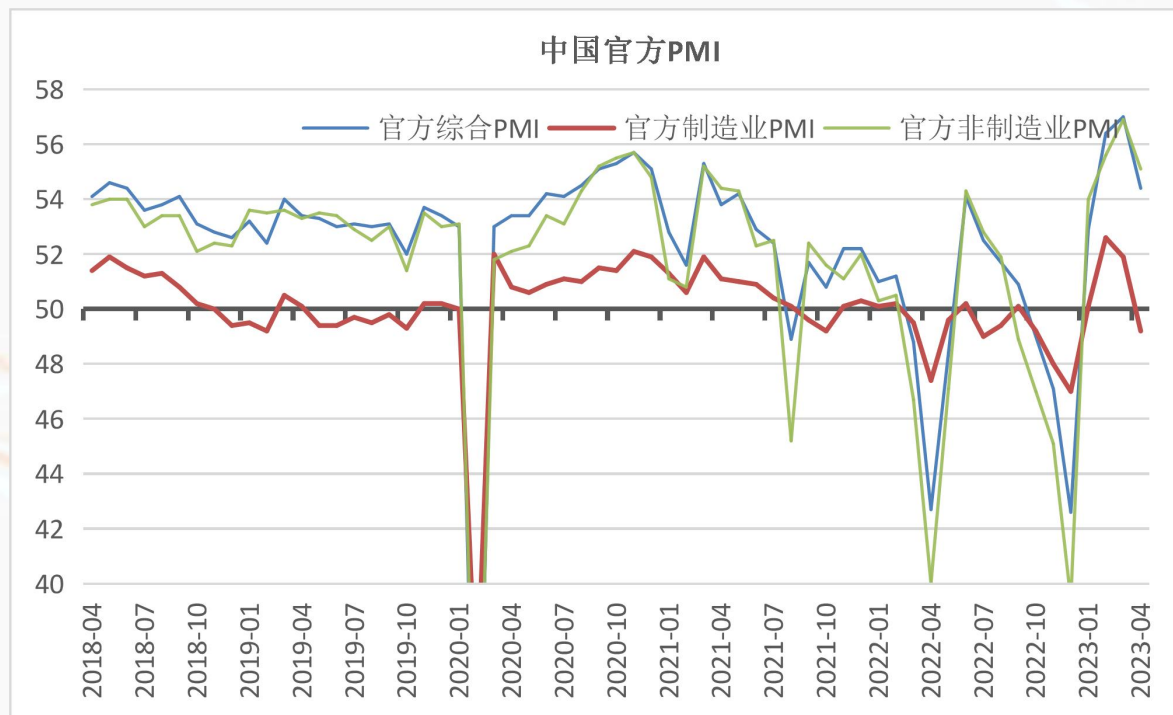


城镇调查失业率（%）



制造业PMI进入荣枯线下方，服务业PMI仍较好

- 从长周期视角来看，每一轮下行周期所持续的时间均超两年。
- 制造业景气度在短暂的回升后，目前仍面临较为明显的压力。
- 这种情况和海外的情况非常相似——制造业景气度下降，服务业仍维持景气

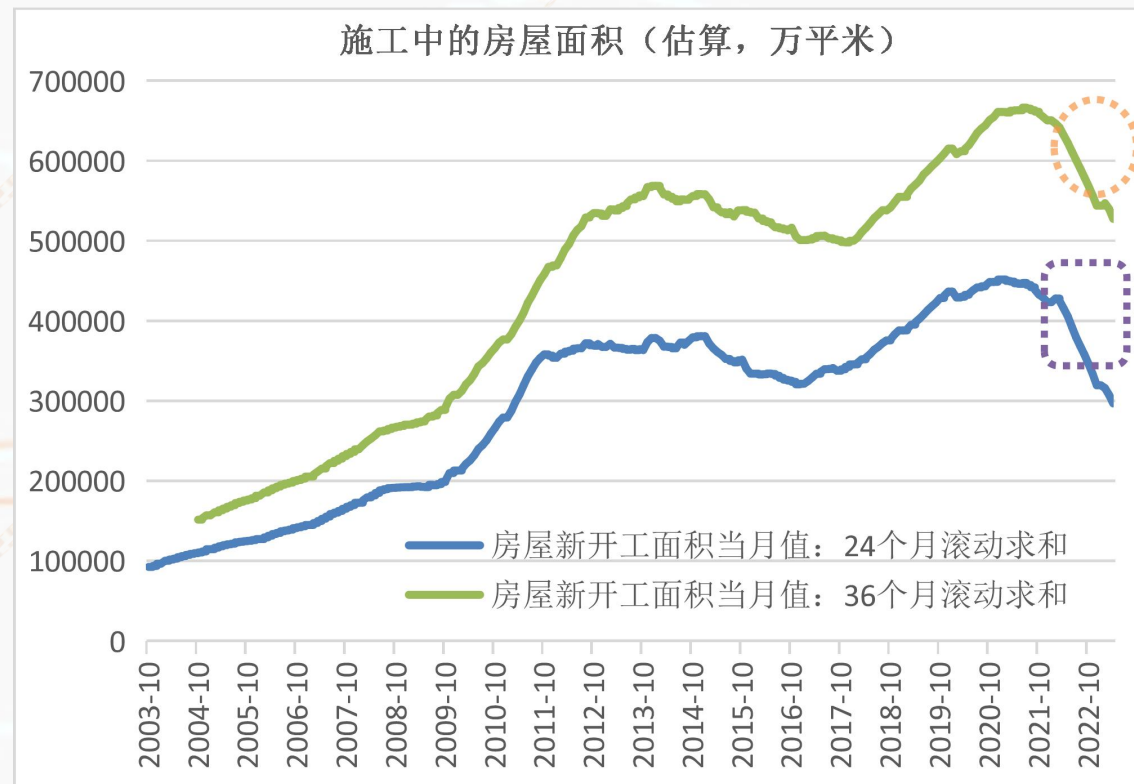


主要内容

- ◆ 观点概述
- ◆ 国内基本面分析与展望
- ◆ **房地产与汽车行业跟踪**
- ◆ 国内资金面状况
- ◆ 海外市场情况

房地产处于竣工周期，存量施工面积的下行趋势尚未见止跌企稳迹象

- 房地产存量房屋施工面积预计将继续回落。从房屋新开工面积的24以及36个月滚动求和这一数据看，已经回落了超过两年时间，显示开工后转为施工的建筑面积在逐步下降。
- 从长周期的角度看，房地产行业大概率进入下行周期，房屋开工面积或将继续下行。
- 国内房地产用钢占比超过三分之一。房地产施工面积的下降，对钢材需求影响巨大。



销售降幅放缓，资金仍紧张，投资仍下降

- 房地产销售降幅放缓，但和2021年相比，仍存较大差距。
- 目前70个大中城市房价涨幅环比回落。随着一线城市房价涨幅的回落，寄希望一线城市房价上涨带动二三线城市房价的上涨，从而带动整体销售的上升，可能性在降低。



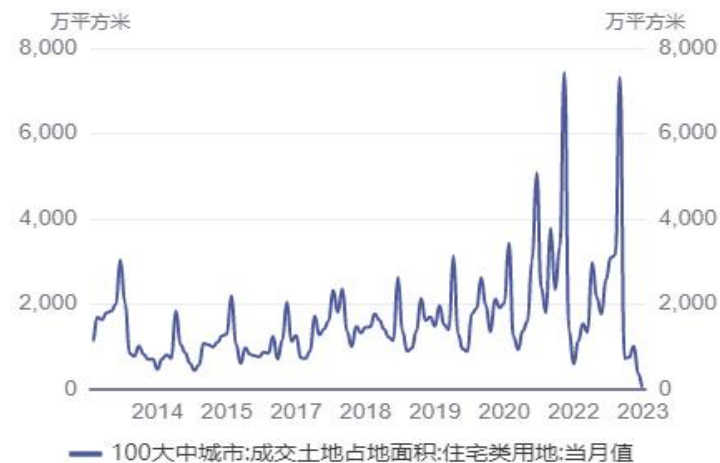
房地产企业土地购置面积继续大幅回落

- 房地产企业土地购置面积的增速周期和钢材价格的周期基本上完美的匹配（同步指标）。
- 2022年的土地购置面积同比跌幅达到50%左右。
- 今年4月数据只有去年同期的70%。

本年购置土地面积:累计同比, %



100大中城市:成交土地占地面积:住宅类用地:当月值

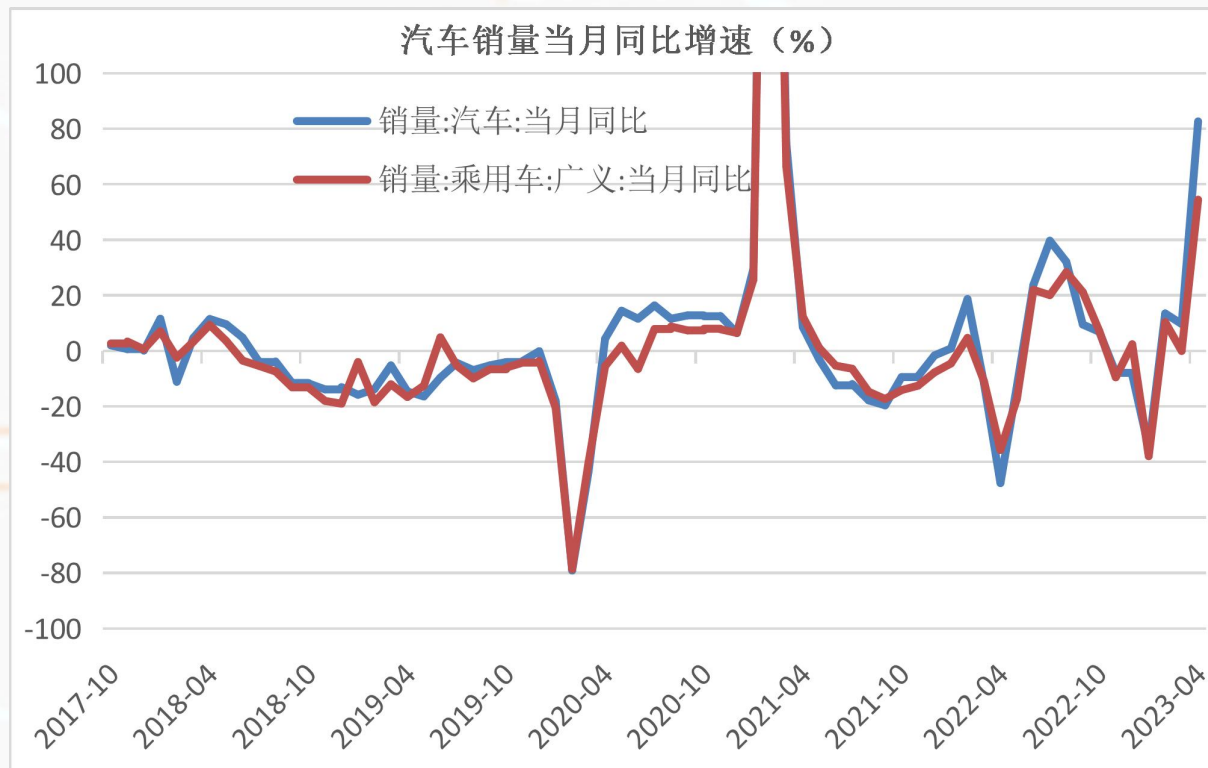
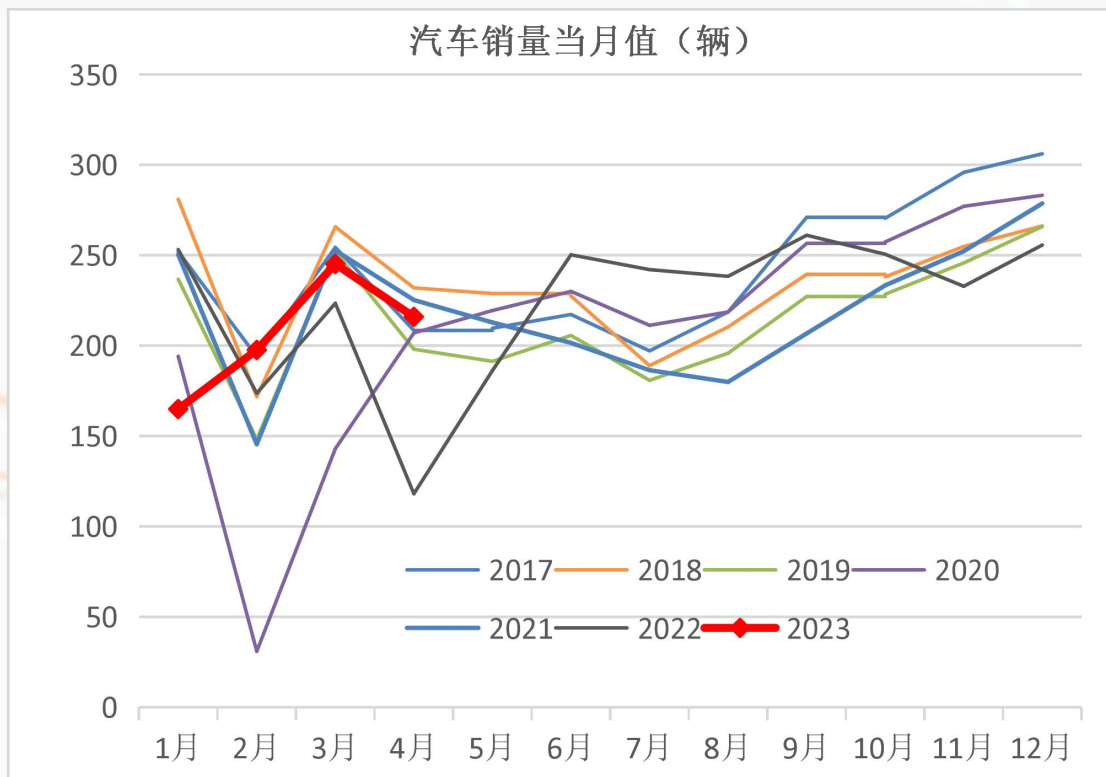


100大中城市:成交土地占地面积:当月值



汽车产销量同比增幅较大，但和2017和2018年仍存在较大差距

- 随着消费的复苏以及更新换代需求的出现，汽车的销量同比出现较大幅度的上升。但目前的水平还没有回到2017和2018年的水平。
- 目前二手车比较难收车，说明居民换车的周期在拉长。

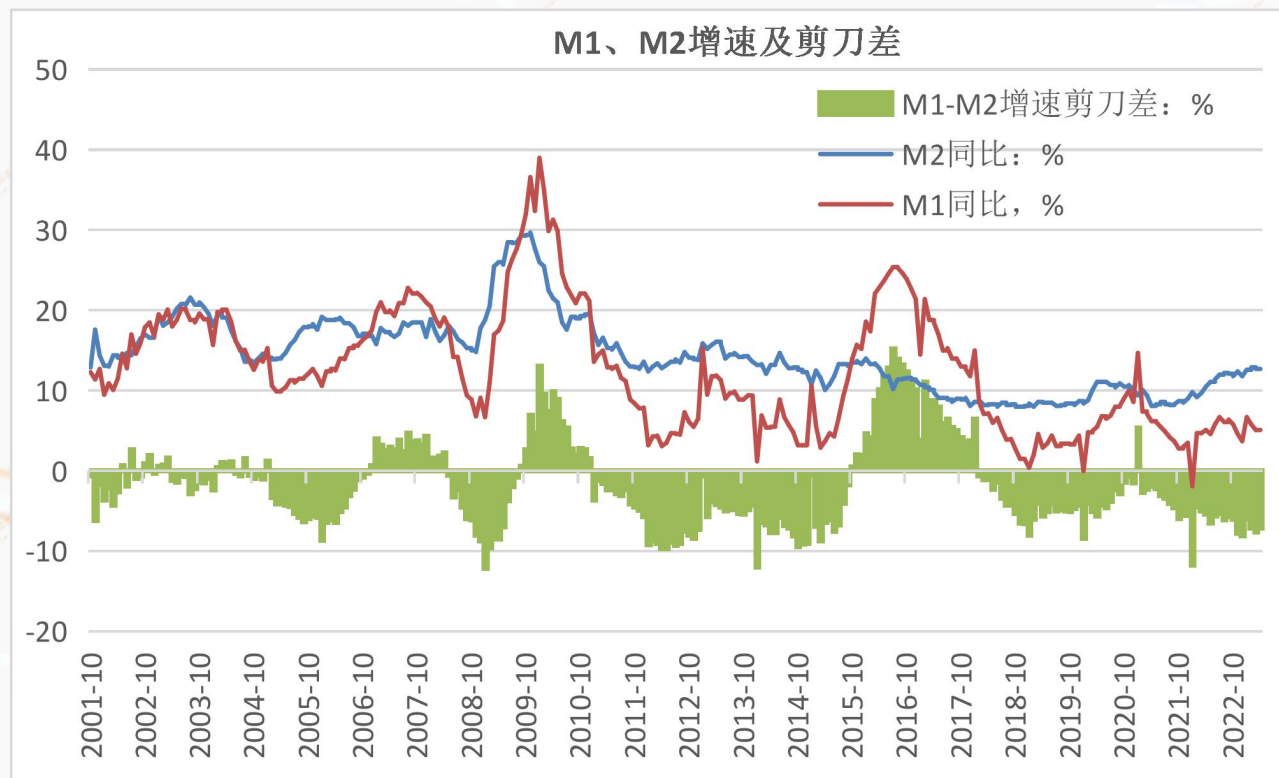


主要内容

- ◆ 观点概述
- ◆ 国内基本面分析与展望
- ◆ 房地产与汽车行业跟踪
- ◆ **国内资金面状况**
- ◆ 海外市场情况

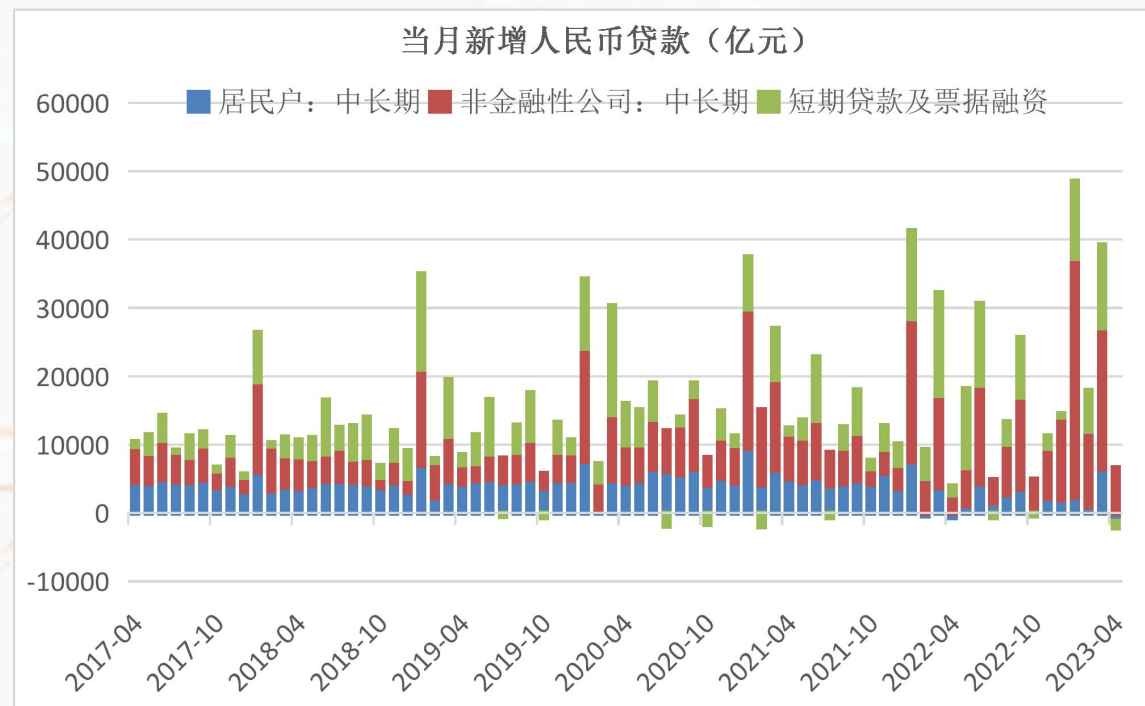
M1增速仍较低，M1和M2的剪刀差仍维持在较高的水平

- 从M1和M2的走势看，M1的波动程度明显大于M2，且在绝大多数时间呈同向变动。M2连续高增长，显示货币供应仍非常充足
- 商品的牛市一般是M1的增速快速上升、M1与M2剪刀差有负向正转变的阶段



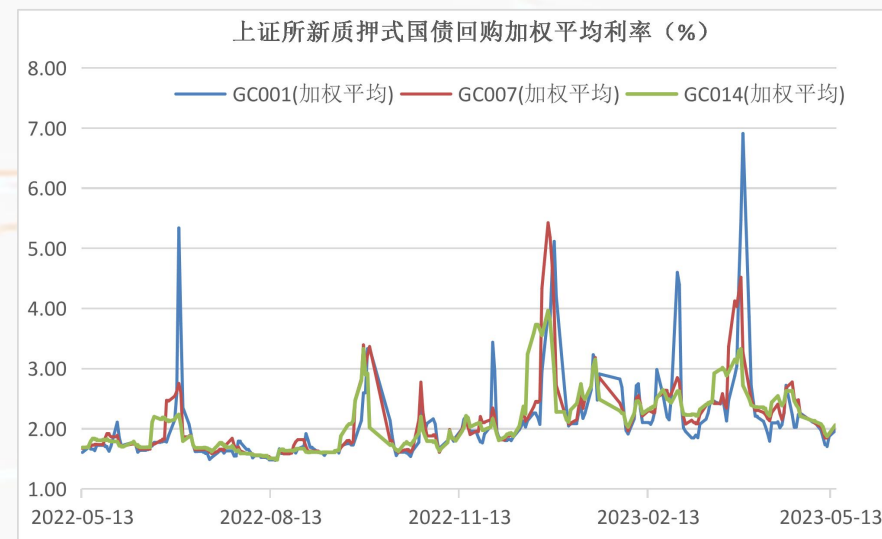
宽信用-更宽货币的周期、居民中长期贷款处于下降周期

- 最近一年多时间，货币供应的增速超过贷款余额增速，整体处于相对“宽信用-更宽货币”的周期
- 构成压力的主要在于，居民中长期贷款（主要是房贷）增速回落，甚至是负增长，说明通过房地产链条来扩张信用的渠道受阻。



资金利率仍旧在低位，下行周期可能还没有结束

- 从国债期货、银行间市场拆借利率、国债质押式回购利率的走势看，目前利率水平仍较低，下行的周期暂时还难以判定说已经结束。

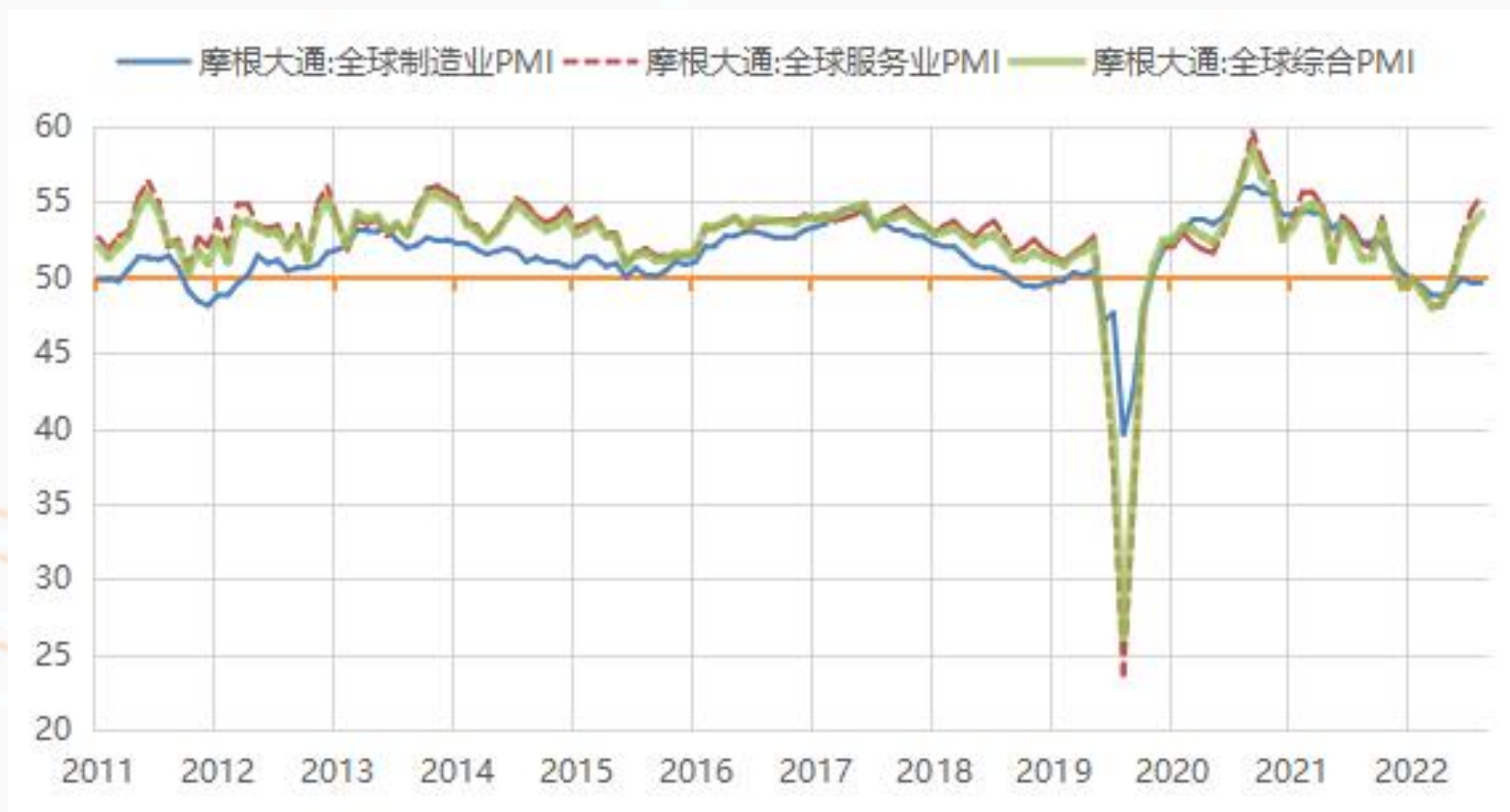


主要内容

- ◆ 观点概述
- ◆ 国内基本面分析与展望
- ◆ 房地产与汽车行业跟踪
- ◆ 国内资金面状况
- ◆ 海外市场情况

全球制造业PMI景气度连续回落，服务业PMI继续攀升

➤ 从长周期来看，工业品价格与全球制造业景气程度高度相关。（甚至具有3-6个月的领先性）



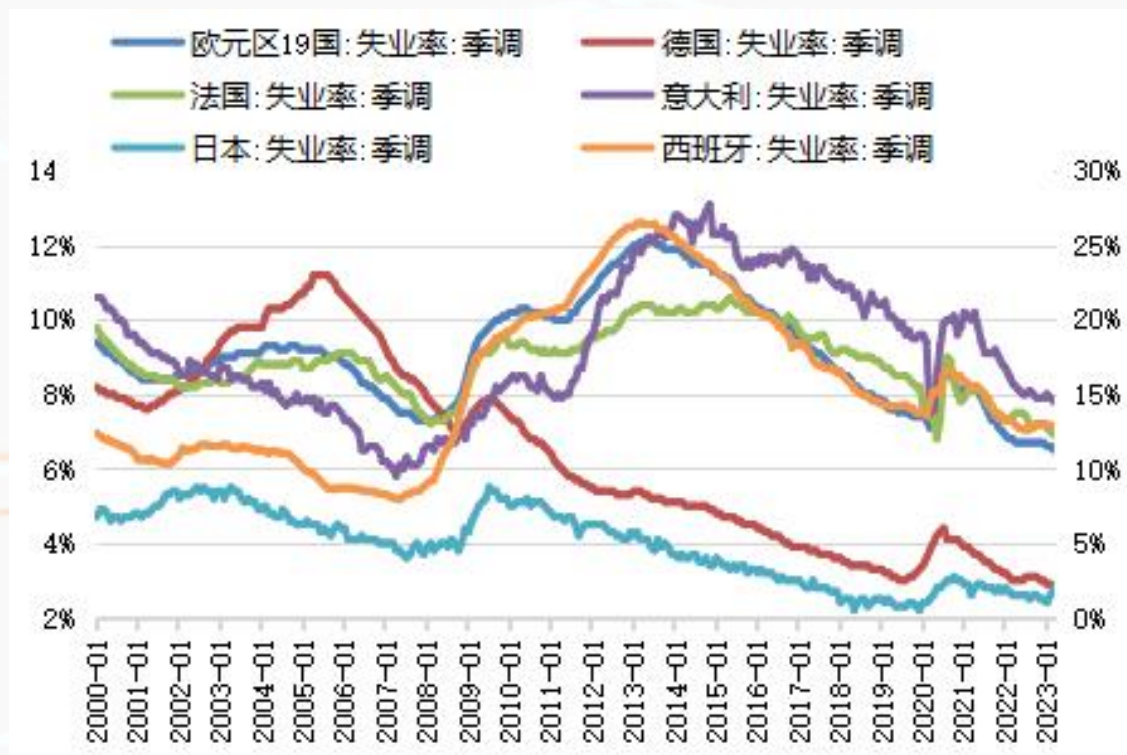
欧美制造业PMI景气度连续回落，服务业PMI仍处扩张区间

➤ 美国的服务业PMI仍处于景气区间，欧洲的服务业PMI上升，但制造业PMI继续回落



失业率回到疫情前的水平

➤ 欧美日的失业率基本都回到疫情前的水平，意味着经济扩张周期或许已经接近尾声。



不断加息最终可能会导致衰退

- 美国和欧洲的通胀水平仍偏高，加息可能仍未结束。
- 虽然不断加息，但债券的收益率近半年内来维持震荡，没有继续攀升，说明市场在交易欧美早晚要出现经济衰退（央行将采取降息措施来应对）



总结与展望

- 如果房地产市场进入长期的下行趋势，叠加海外经济预期的恶化，则螺纹的长期下行趋势还将延续相当长时间。



免责声明

本报告由山金期货研究部制作，未获得山金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。在山金期货有限公司及其研究人员知情的范围内，山金期货有限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，了解市场风险，投资量力而行。



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

公司简介

山金期货有限公司成立于1992年11月，注册资本6亿元，是山东黄金（SH.600547）旗下山金金控的全资子公司。公司具有商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询、资产管理业务资格，是中国四大交易所及上海国际能源交易中心的会员，是目前国内成立最早、运作最规范的期货公司之一。

公司自2014年股权变更以来，依托山东黄金实体产业背景，积极完成了企业战略、经营理念、发展规划等全方面转型。公司法人治理结构完善，内部管理体制和风险防范机制健全，现在上海、杭州、天津、济南、烟台、日照、东营、厦门、晋江等城市设有分支机构。

公司立足长远，稳健经营，努力实现与客户双赢，正以昂扬的姿态全力打造特色鲜明、业内领先的产业化特色金融衍生品服务商！



山东黄金
(股票代码600547)

100%
控股

山金金控

100%
控股

山金期货



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

谢 谢！

曹有明

投资咨询资格证号：Z0011385

手机（同微信）：18516570216

邮箱：caoyouming@sd-gold.com