

政策调控与需求周期把脉 2011 年期钢走势

摘要



程艳荣

金属分析师

从业资格证： F0249001

☎ 0516-83831160

✉ cyr@neweraqh.com.cn

🌐 www.neweraqh.com.cn

华南理工大学理学硕士，具有较强的逻辑推理能力，擅长进行数据分析，主要从事螺纹钢等金属期货品种的研究。

- ◆ 2010 年节能减排工作降低了下半年钢材的产量，2011 年作为十二五规划的开局之年，节能减排政策仍将继续。钢铁产业集中度低、布局不尽合理现象依然存在，2011 年新增产能空间不大。结合 2010 年粗钢产量情况分析，我们预计 2011 年粗钢产量将会保持在 6.4 亿吨至 7 亿吨之间。
- ◆ 2011 年钢材需求稳步增加，主要原因有两个。一是增加保障性住房供应将提振对建筑钢材的需求；二是汽车需求量旺盛、高铁建设前景光明都将增加螺纹钢的需求。
- ◆ 套利机会展示：通过对以往数据分析我们发现，期钢主力跨月移仓过程中容易出现套利机会。期钢主力合约近期有从 1105 合约换到 1110 合约的迹象，建议投资者密切关注并把握住这两个合约跨月移仓过程中的套利机会；另外，连四和连三之间的价差一般保持在 -90——0 之间，当价差运行至此区间上方空间或下方空间时便会出现套利机会。
- ◆ 2011 年走势展望：结合宏观经济形势和螺纹钢的供求周期来看，一季度需求偏弱，期价年初或将延续近期的走势惯性上涨，但资金关注度持续低迷加之需求跟不上回调将在所难免，预计主力 1105 合约运行区间 4600 点——4900 点之间；第二、三季度钢铁需求旺盛，震荡上行，如果没有重大利空影响，期价将挑战历史高位 5088 点；第四季度，随需求逐渐趋弱，期价或将震荡下行，初步预计失守 5000 点可能性较大。

一、2010 年螺纹钢期货行情回顾



数据来源：富远行情软件

图 1：2010 年螺纹钢主力合约日 k 线图

2010 年期钢经历了探低回升、持续下跌和震荡上行三个阶段。总运行区间 3887 点——4898 点，波动范围 1011 点。

第一阶段：政策调控引发的探低回升阶段——1 月 3 日至 4 月 16 日

2010 年年初，螺纹钢价格走势可谓波澜起伏。在经历了 1 月份系统性风险爆发后的连续下跌行情后，2 月 2 日国家将停止钢铁业贷款的传闻再度导致钢材价格重挫。随着春节临近，空头获利平仓，加之节前铁矿石谈判的消息频传，沪钢开始强势反弹，继而一路走强，直到 4 月 16 日达到上半年最高点 4898 点。本阶段震荡区间 4066 点——4896 点，波动范围 820 点。

第二阶段：房地产调控引发的持续下跌阶段——4 月 17 日至 7 月中旬

4 月 17 日国务院发布“新国十条”楼市新政，螺纹钢期价应声下跌，并且正式步入持续下跌阶段，进入 5 月中旬更是加速下跌，其中 5 月 17 日上期所螺纹钢连续一度下探至 3901 元/吨。稍稍反弹后又继续下跌，吞并前一轮涨势的成果后继续下行，直至 7 月中旬跌至全年最低位 3887 点。本阶段运行区间 3887 点——4898 点，波动范围 1011 点。

第三阶段：通货膨胀引发的震荡上行阶段——7 月中旬至年终

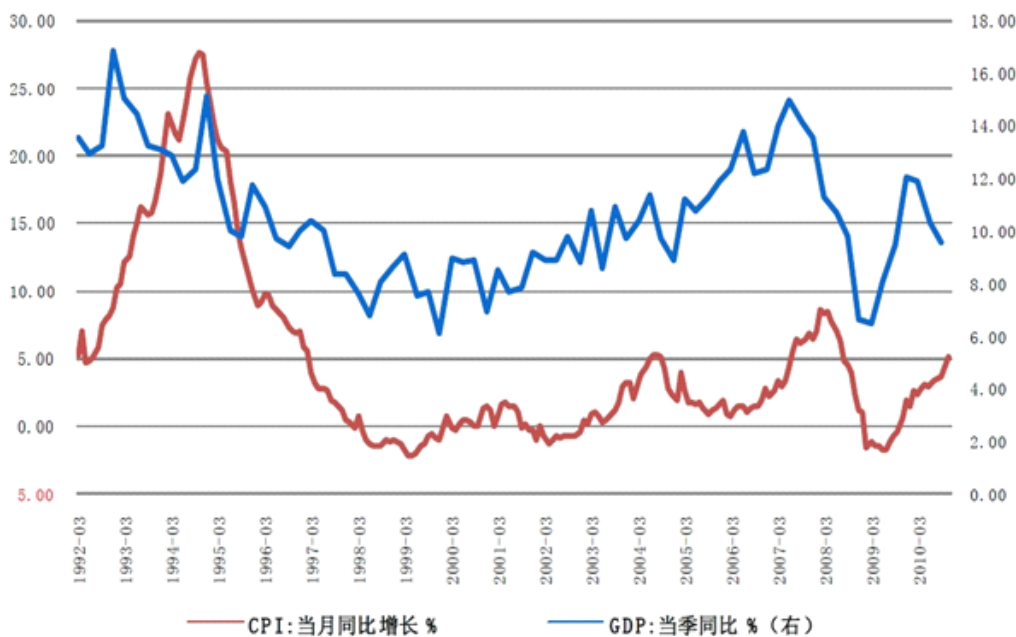
7 月中旬开始全球流动性泛滥，热钱滚滚流入我国金融市场，期货市场当然也成为了资金们青睐的宝地。虽然第三阶段运行期间国家出台过各种各样的调控政策，房地产调控多次重拳出击——房产税、限购令；货币政策密集——屡次提高存款准备金率和多次加息等等，但这些利空政策只是短期内影响期价小幅回调，并没有止住钢价上涨的步伐，使得第三阶段的震荡上行阶段得以持续到年终。不过，由于房产调控政策不断，作为房产调控浪尖上的期钢 10 月份没有走出像其它品种一样的大牛市，而节能减排致使钢材库存持续减少、铁矿石价格一再上涨等因素支撑期价，螺纹钢在年末股指及其他商品大幅下跌之时显示出较强的抗跌性。本阶段运行区间和第二阶段保持一致。3902 点——4898 点。波动范围 996 点。

二、2011 年钢价影响因素分析

影响钢价的因素很多，在这里我们将从国内外宏观经济形势、原材料价格变动以及螺纹钢的供需等方面深度剖析 2011 年钢价运势。

（一）国内外宏观经济形势

1、国内宏观经济形势：货币供应前松后紧



数据来源：wind 资讯

图 2：中国 GDP 与 CPI

回顾 2010 年，全球经济处于复苏的初级阶段，发达国家经济仍在泥潭中挣扎，我国经济虽一枝独秀率先走出经济危机的泥潭，但经济呈现前高后低，物价则呈现前低后高之势，有滞胀倾向。2011 年是我国十二五的开局之年，也是经济加快转型的一年，2012 年则是交班之年。短期看，开好局、打好基础、交好班是 2011 年的重中之重。中期看，十二五承载着中国下一个三十年发展的重大责任。在这样的背景下，大幅度紧缩流动性、大幅度加息、牺牲经济增长控制物价的概率不大，因此 2011 年经济仍应保持一个较快发展的势头，物价预期有效上调，控制物价总体水平在 4.5% 以内。

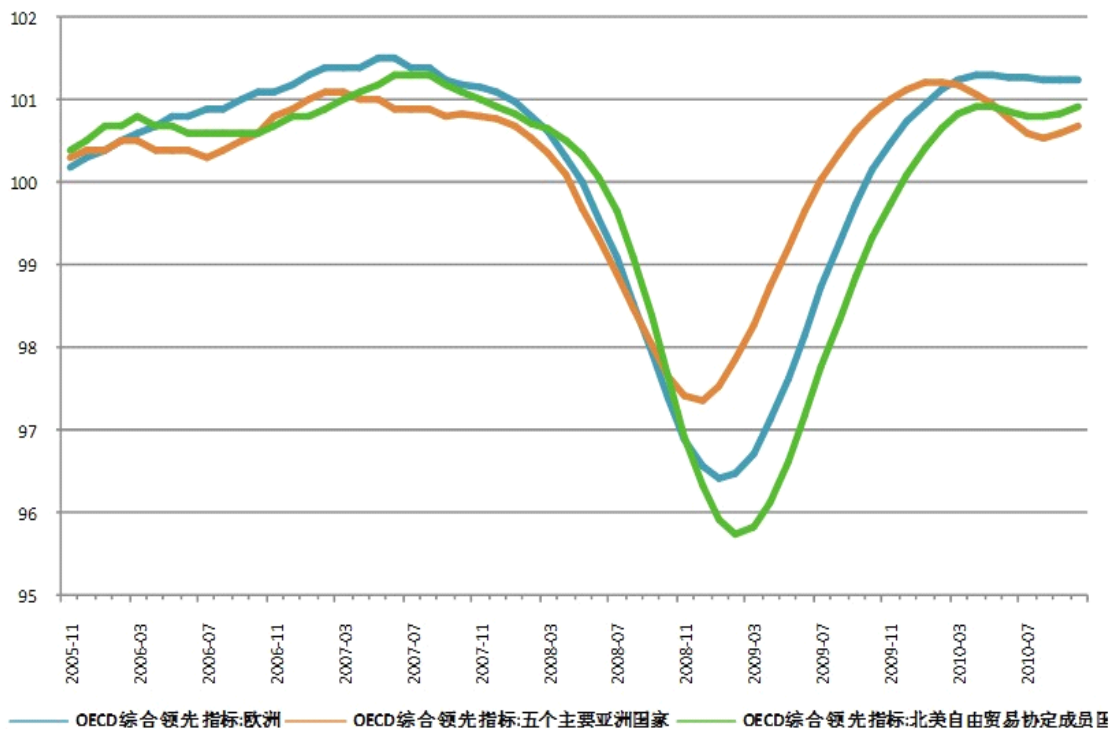
具体来说，2011 年一季度以控制物价总水平为主，上半年经济以企稳回升为目标，二季度实现经济企稳，全年目标过半，下半年是政策调整的窗口期，因此在货币供应上应表现为前紧后松。

2、国际宏观经济形势

下面我们将从亚洲、美国、欧盟三个重要经济体阐述 2011 年国外宏观经济形势，进而分析宏观经济形势对钢价的影响情况。

（1）亚洲——引领欧美经济反弹

2008 年亚洲经济引领欧美经济反弹，2010 年 8 月以来 OECD 五个主要亚洲国际综合领先指数再次走强，世界经济复苏迹象更加明确。

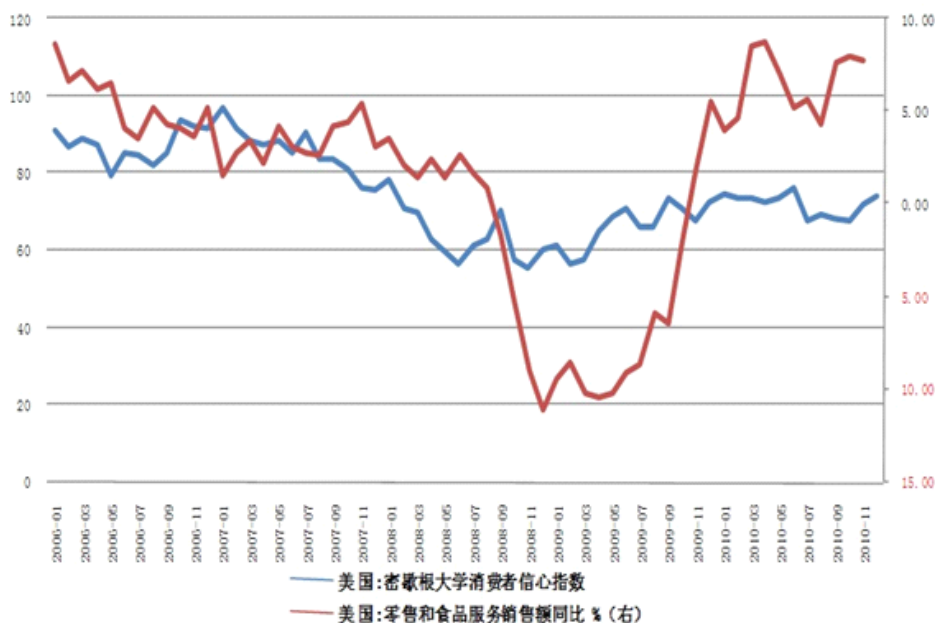


数据来源: wind 资讯

图 3: OECD 综合领先指标

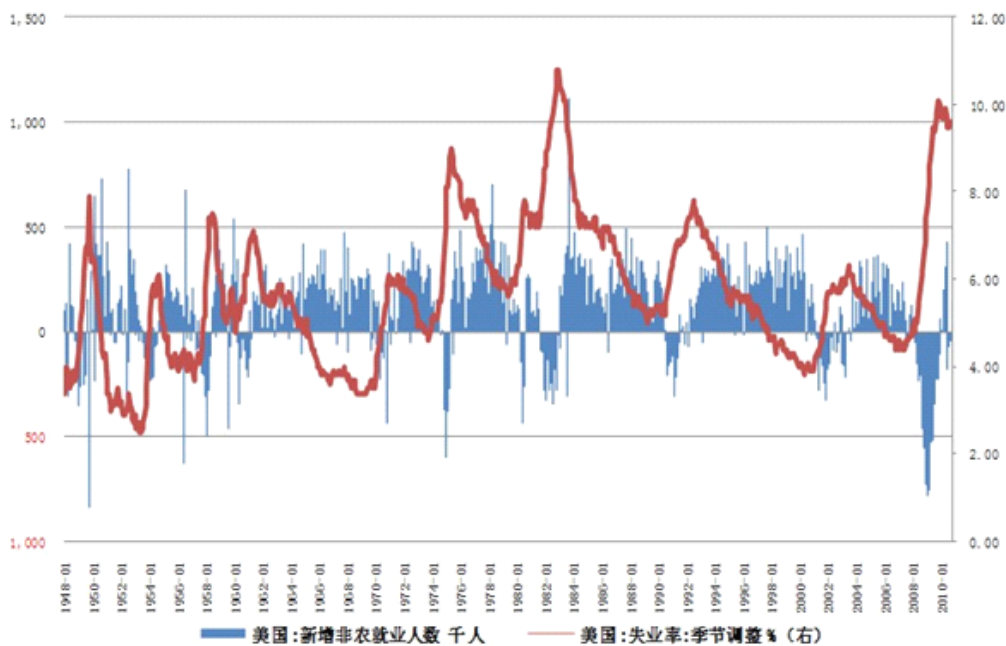
(2) 美国——经济复苏步伐加快

美国近期公布的一些数据显示, 美国 GDP、消费者信心指数、服务业采购经理指数等数据均有好转, 显示美国经济复苏步伐加快。但失业率仍居高不下、房屋销售指数仍无向好迹象, 在失业率不下降之前, 美国量化宽松的货币政策将会继续, 全球流动性泛滥依然无法收敛。



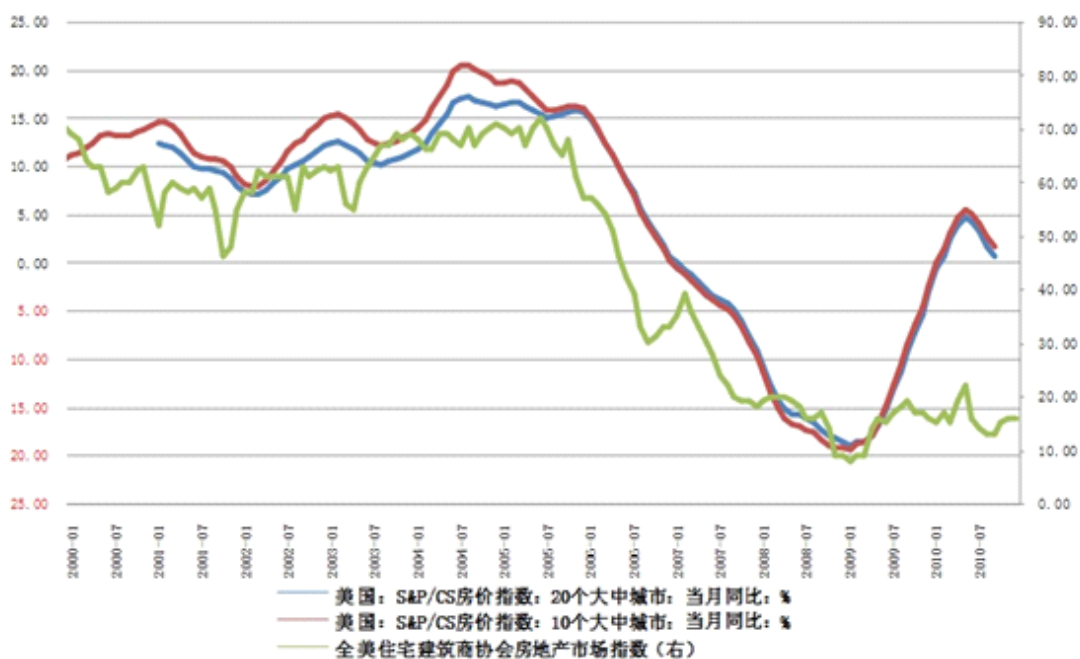
数据来源: wind 资讯

图 4: 美国消费者信心指数



数据来源: wind 资讯

图 5: 美国失业率与新增非农就业数据

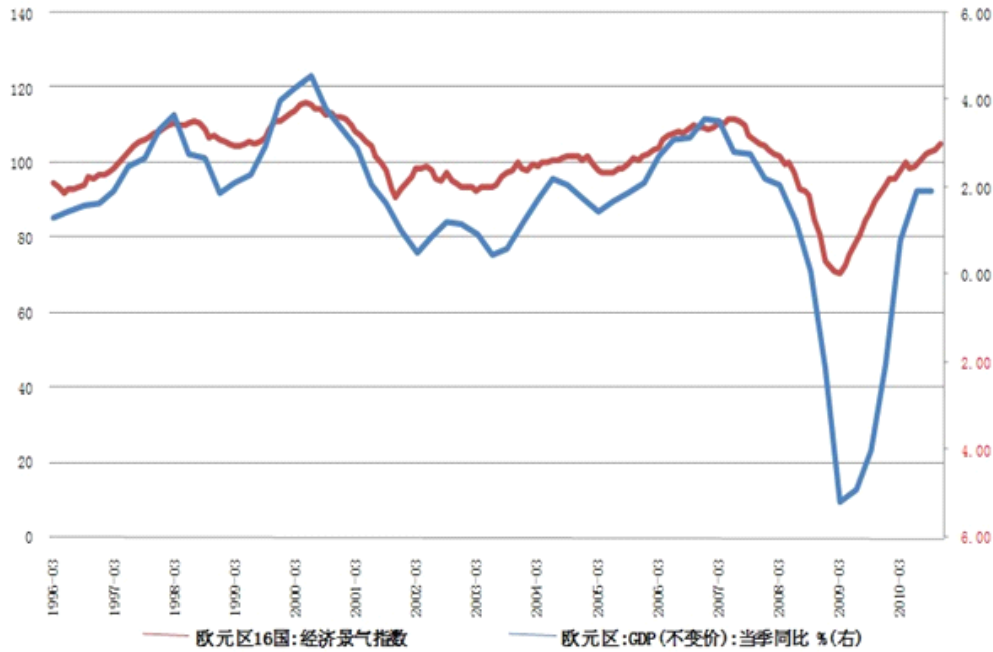


数据来源: wind 资讯

图 6: 美国房屋销售数据

(3) 欧盟——债务危机暂时得到缓解，欧元区经济有所回暖

11 月份欧元区经济景气指数从 10 月份的 103.8 上升至 105.3; 3 季度欧元区 GDP 同比增长 1.94%, 显示欧元区经济有所回暖。



数据来源: wind 资讯

图 7: 欧洲经济景气指数

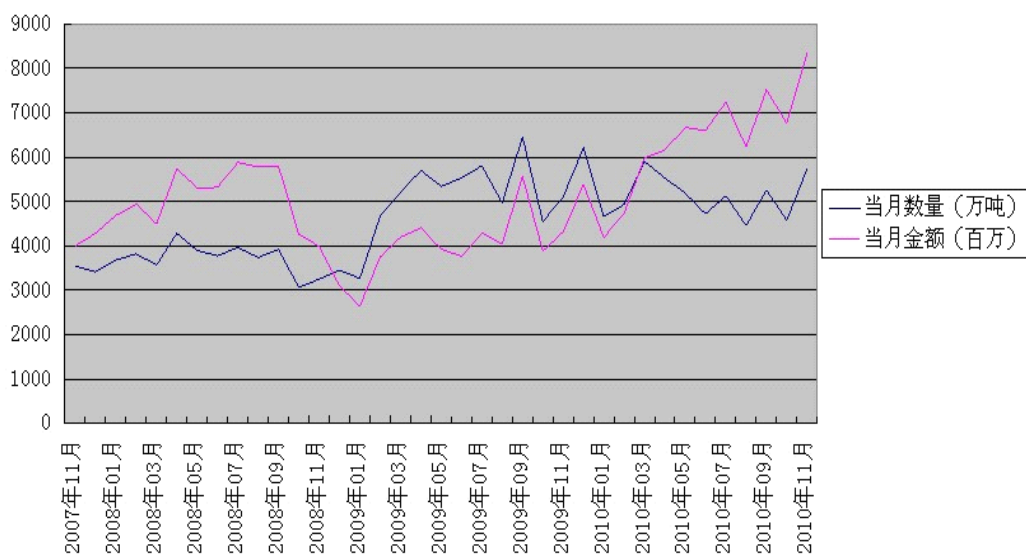
综上所述, 2011 年全球经济继续温和复苏, 中国经济依然强劲, 向好的经济大环境对螺纹钢价格有一定的提振作用。

(一) 原材料

螺纹钢的主要原材料是铁矿石和焦炭, 因我国铁矿石生产远不能满足钢铁工业快速发展的需求, 导致我国每年都需要进口大量的铁矿石, 这使我们在考虑原材料因素的时候不得不考虑运费问题, 下面我们将从铁矿石、焦炭和海运费指数三个方面来分析原材料对螺纹钢的价格影响情况。

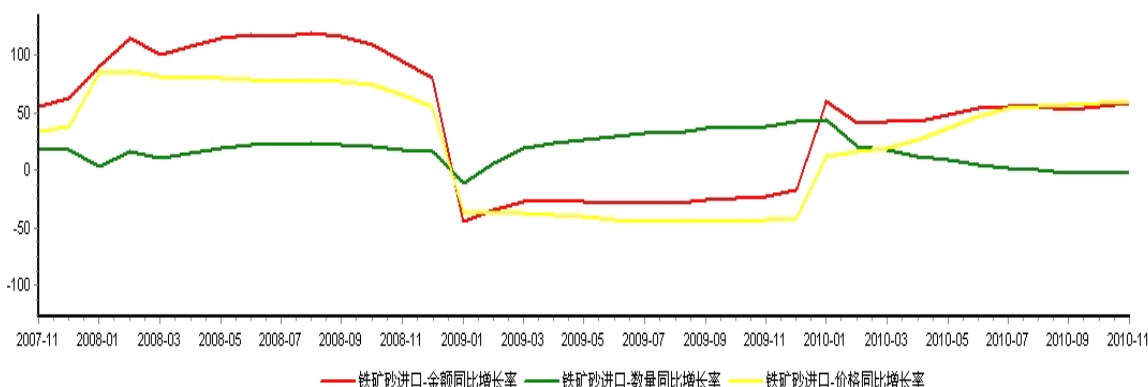
1、铁矿石

从 2010 年铁矿石进口情况看, 进口数量在 3 月份到达全年的最高值 5901 万吨, 在随后的月份中, 逐渐下滑, 即使是在钢铁需求旺季, 也没能再次超越。但因铁矿石价格却一直在涨, 进口铁矿石花费的资金额也逐步增加。由于原料价格大幅上涨, 钢铁行业 2010 年全年利润预计 850 亿元左右, 扣除投资收益近 80 亿元, 主业利润仅 770 亿元。工信部统计数据显示, 中国钢铁业粗钢消费已达 6.3 亿吨, 粗钢产量已达 6.85 亿吨, 产能利用率达 89%。但较高的产能利用率难以转化成较高的利润率, 目前全国工业行业的平均利润率为 6%, 钢铁业仅为 3.5%, 处于全国工业领域最低水平。



数据来源: wind 资讯

图 8: 铁矿石进口数量与金额



数据来源: wind 资讯

图 9: 铁矿石进口增长率

随着铁矿石价格的不断上涨,我国钢企盈利空间受到压迫,为在垄断市场行情中寻求更多盈利机会,我国在大力开展找矿事业,国内铁矿石资源不断被开采发现,矿石自给率不断提高,对外依存度逐渐下降,将一定程度上缓解高矿价带来的压力。近来,铁矿石谈判在如火如荼的进行着,铁矿石价格也是一涨再涨,但年末高价位处成交量却持续低迷。预计,2011 年高矿价或难持续。

2、焦炭

8 月份,随着国内钢材市场出现小幅上涨,焦化企业库存处在低位,国内焦炭价格整体出现小幅走高。各城市焦炭价格出现了 2%—3% 的价格涨幅。在钢材价格持续上涨的带动下,年底多地炼焦煤价格也有所上调,预计明年炼焦煤价格总体仍将呈持续上涨格局,成本增加也将推动国内焦炭价格走高。不过,焦炭行业供过于求的局面并没有根本改善,目前大部分中小焦炭企业仍然依靠化产品补亏,而高达四成的限产显示企业盈利压力犹存。

焦炭期货上市工作也在紧锣密鼓的进行当中,市场普遍预期将在 2011 年第一季度推出,预计焦炭期货的推出将会加大焦炭现货价格的波动,进而增加对钢材期现价格的影响力度。

3、BDI 指数

在集装箱运输四季度进入淡季、新增运力的投放和美元走强等不利因素的影响下，BDI 综合运费指数 11 月初以来连续下行，截至 12 月 24 日已下跌至 1773 点。



数据来源：wind 资讯

图 10：BDI 综合运费指数

近期 BDI 指数持续下跌的主要原因有两个，一方面，随铁矿石价格逐步攀升，我国铁矿石需求却越来越少；另一方面，运力过剩。据船舶交易业内人士观察，今年全球干散货新船下水速度加快，其中海岬船型平均 1.5 天、巴拿马船型平均 2.3 天、灵便船型平均 1.05 天。英国克拉克森统计则显示，今年的新船交付，比 2009 年的全年交付量增长了 14.9%，创下历史纪录。克拉克森数据统计显示，今年已有 197 艘运力相等或超过海岬型船的新干散货船进入市场，较去年新船交付总量的 113 艘船（折算 2120 万载重吨）高出 75%。

根据以往数据推断 2011 年二至三季度，集运将逐渐走出淡季，BDI 指数也将会逐步回升。

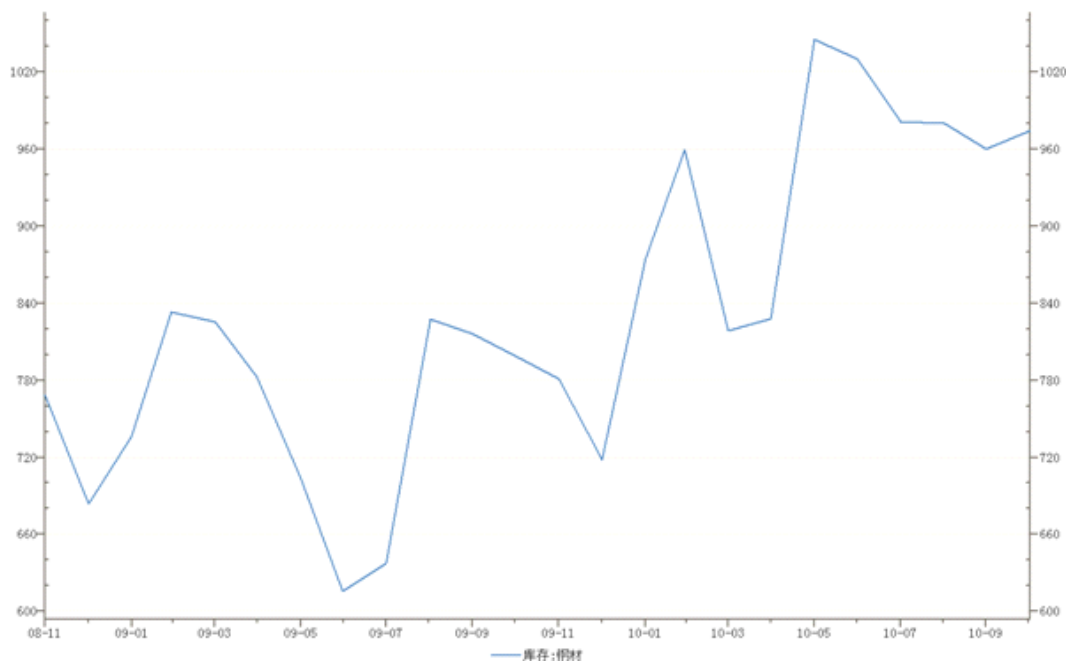
4、小结

总体来说，目前原材料方面对螺纹钢价格影响喜忧参半，2011 年原材料价格将会出现很多变数，对螺纹钢价格的影响不确定性也很大，建议投资者继续密切关注原材料方面的一举一动。

（三）钢铁供给

1、目前库存现状分析

继节能减排措施导致的钢材减产，库存连续减少之后，自 12 月中旬起，国内建材库存正式进入到增仓通道，单月增仓幅度为 4.06%，且华东、华南库存增长尤为迅速，对价格形成了一定拖累。但值得注意的是，本月的库存增仓主要集中在建材领域，其余品种变化仍不明显，且热卷仍处于减仓通道。这也从一个侧面印证了节能减排影响最大的品种便是建筑钢材。同时，面对目前已经创下历史新高的冬储成本，后期钢厂订单压力也将不断加大，而贸易商或将不得不面对被动增仓的结局。

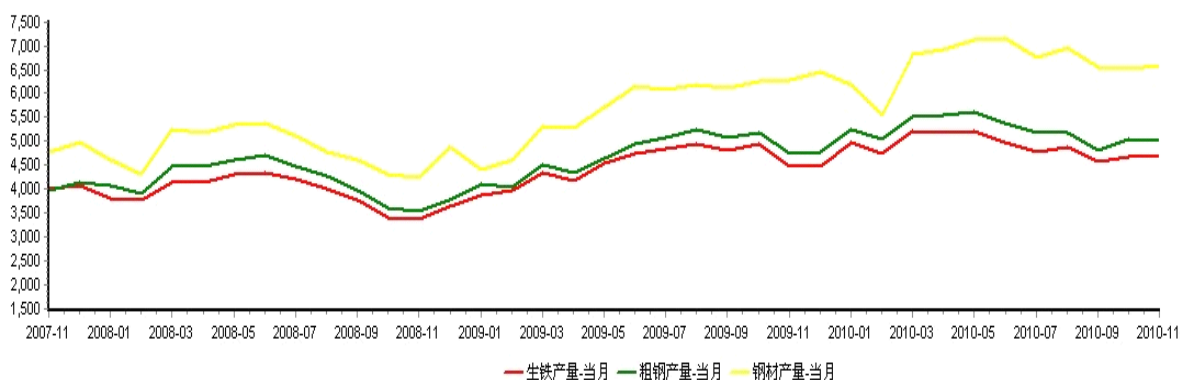


数据来源: wind 资讯

图 11: 钢材库存线形图

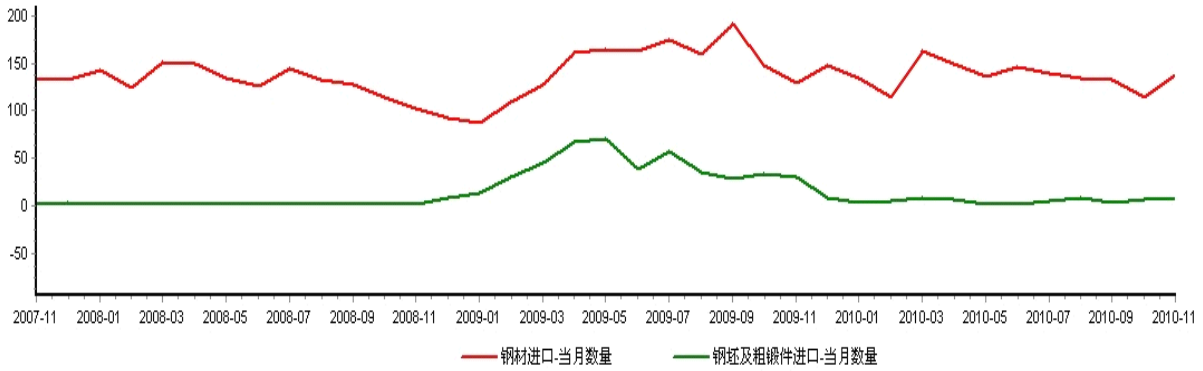
2、产量状况

国家统计局公布的数据显示, 2010 年 1 月—11 月我国粗钢、生铁和钢材产量分别为 57725 万吨、54357 万吨和 73029 万吨, 同比分别增长 10.1%、8%和 15.7%。其中, 11 月份我国粗钢、生铁和钢材产量分别为 5017 万吨、4692 万吨和 6589 万吨, 同比分别增长 4.8%、3%和增长 4.6%, 国内粗钢产量在连续 3 个月同比下降后再次呈正增长。



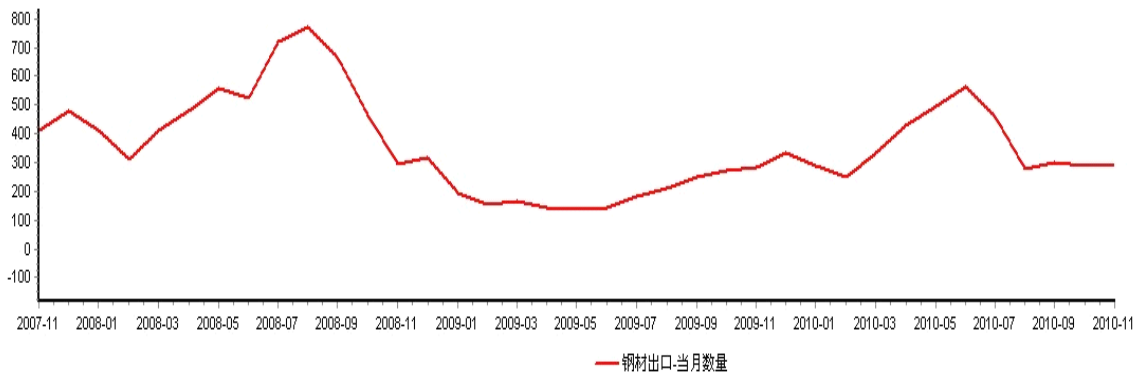
数据来源: wind 资讯

图 12: 我国月度钢铁产量 (万吨)



数据来源: wind 资讯

图 13: 我国月度钢材进口量 (单位: 万吨)



数据来源: wind 资讯

图 14: 我国月度钢材出口量 (单位: 万吨)

2010 年节能减排工作降低了下半年钢材的产量, 2011 年作为十二五规划的开局之年, 节能减排政策仍将继续。钢铁产业集中度低、布局不尽合理现象依然存在, 2011 年新增产能空间不大。结合 2010 年粗钢产量情况分析, 我们预计 2011 年粗钢产量将会保持在 6.4 亿吨至 7 亿吨之间。

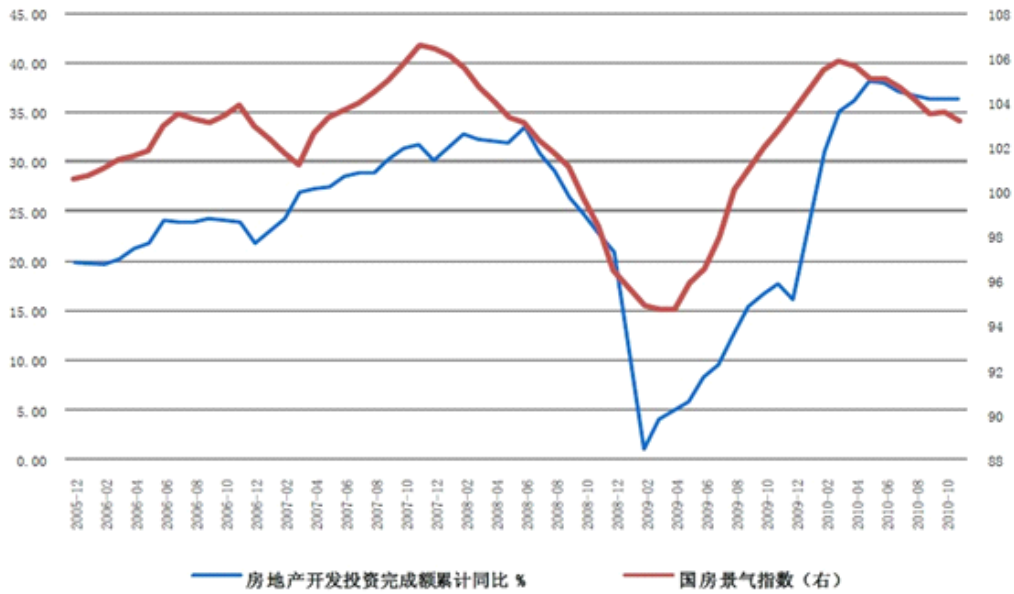
(四) 钢铁需求

分析完钢材的供给, 接下来我们来分析钢材的需求面, 这部分我们主要从房地产和交通运输这两大主要用钢渠道来分析 2011 年钢材的需求情况。

1、房地产

(1) 2010 年房地产市场回顾

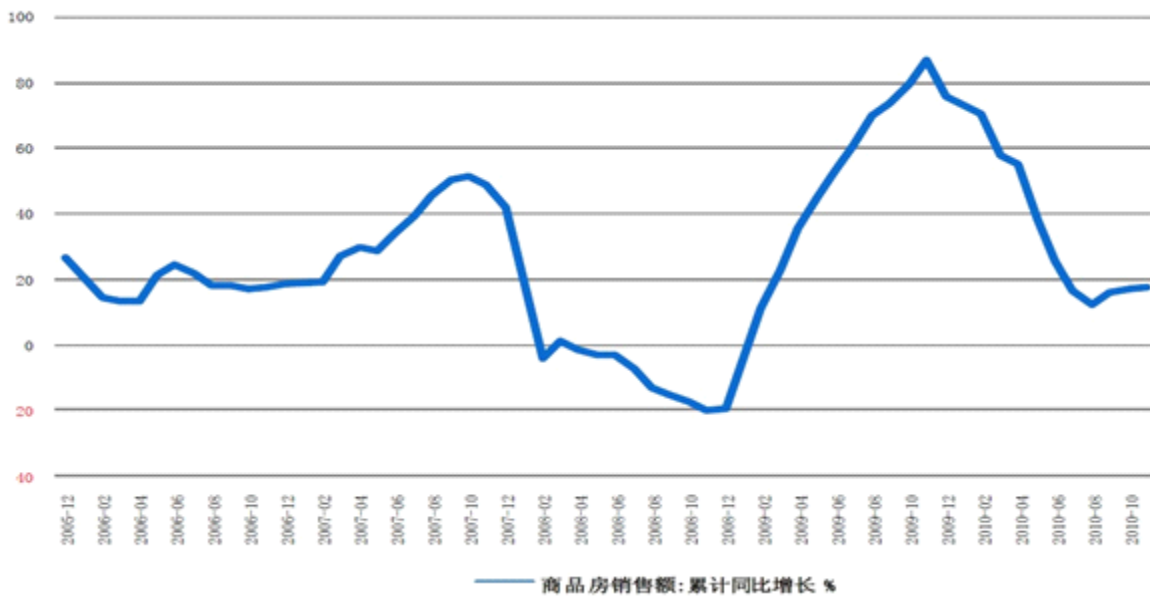
为遏制房价过快上涨, 2010 年中央出台了一系列房地产调控政策, 经济手段和行政手段双管齐下, 从抑制需求、增加供给、加强监管等方面进行了全方位的调控。在房地产调控令密集出台的压制下, 国房景气指数、房地产投资增速、城市住宅用地成交量以及一、二线城市房价等指标均纷纷给出回应。



数据来源: wind 资讯

图 15: 国房景气指数

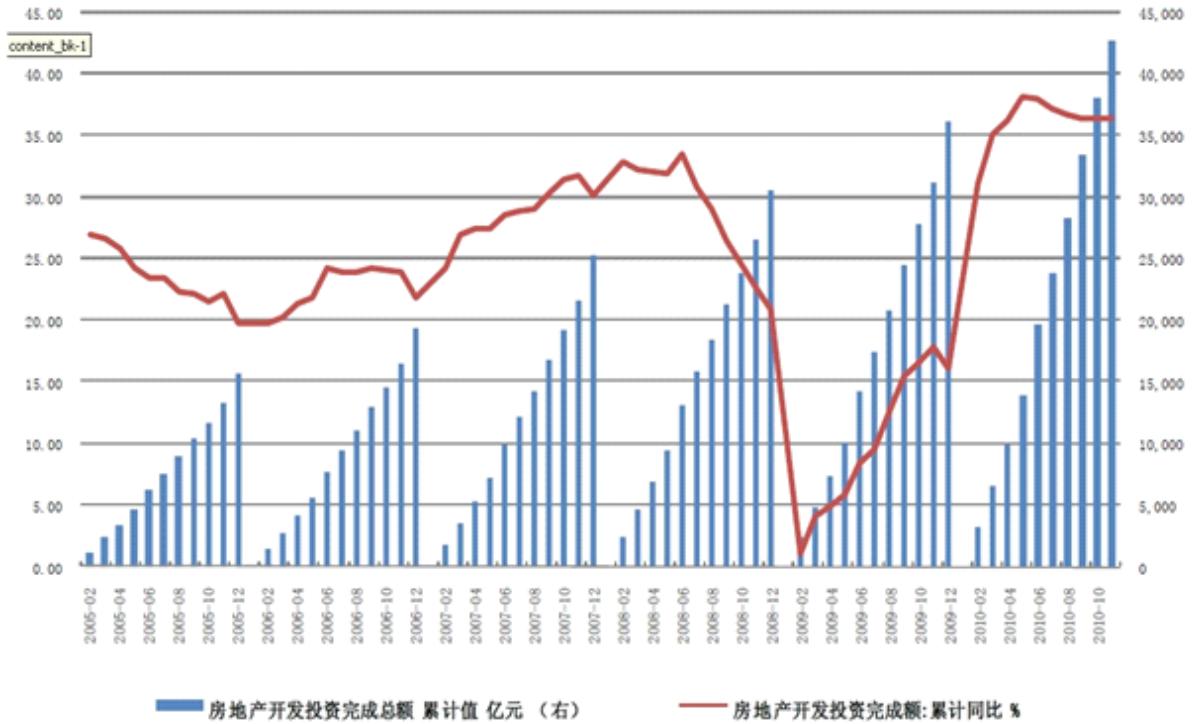
11 月份国房景气指数为 103.2, 较上月小幅回落。1-11 月份全国完成房地产开发投资同比增长 36.5%, 增幅与 1-10 月持平。



数据来源: wind 资讯

图 16: 中国商品房销售累计同比

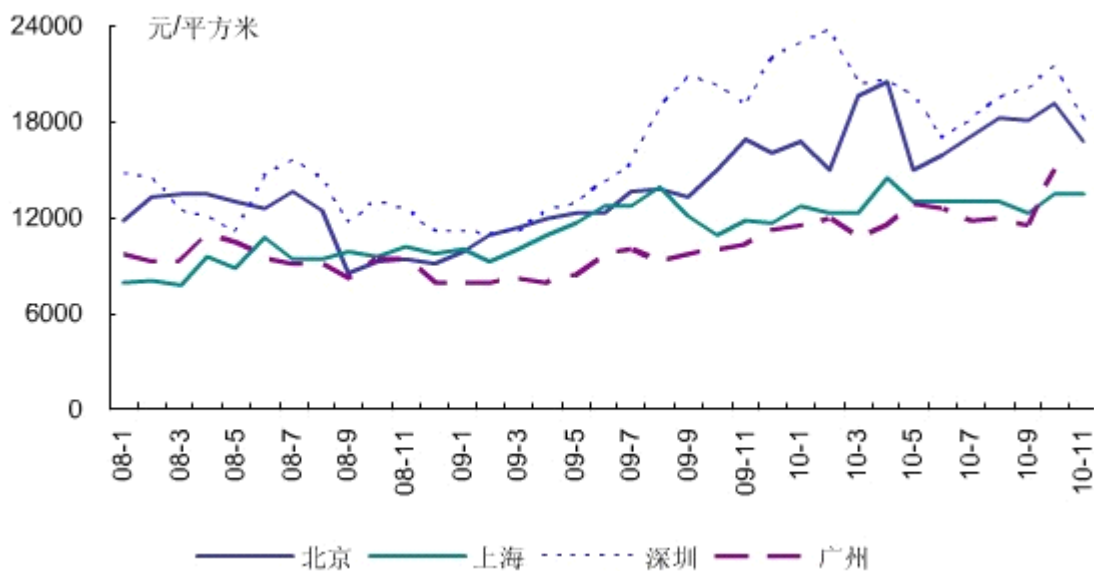
国家统计局公布数据显示, 1-11 月份全国商品房累计销售额同比增长 17.5%, 增速有所回升。在地产调控政策靴子落地之后, 市场开始触底回升。



数据来源: wind 资讯

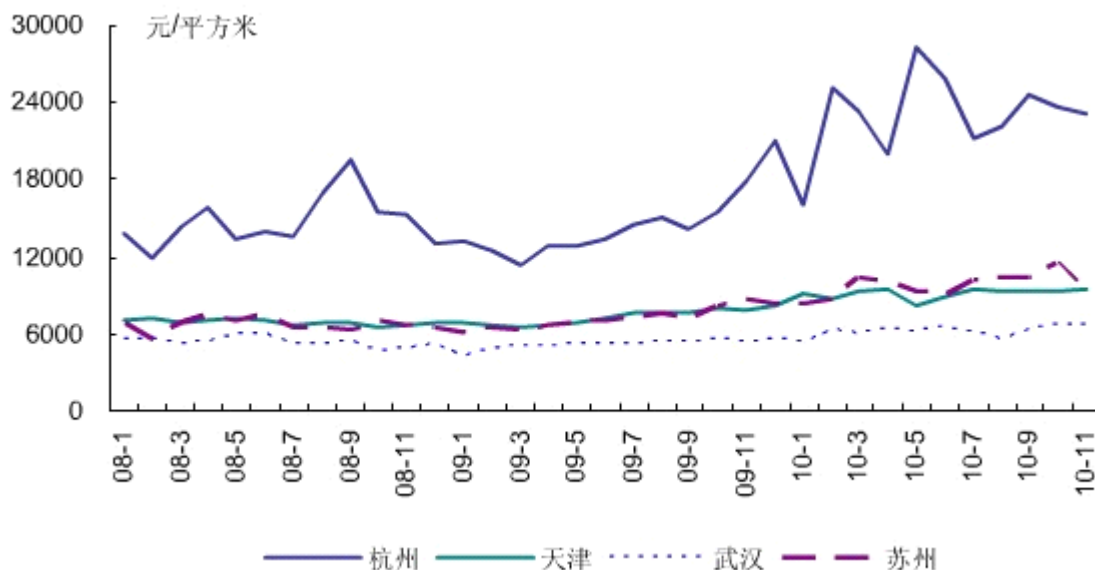
图17: 中国房地产投资增速

1-11月, 全国累计完成房地产开发投资4.27万亿元, 同比增长36.5%, 增速较1-10月的增速持平。2010年前11个月, 全国住宅销售面积同比增长7.4%, 而同期办公楼和商业营业用房的销售面积增速分别为25.9%和35.2%, 表明商业地产市场受政策影响相对较小。



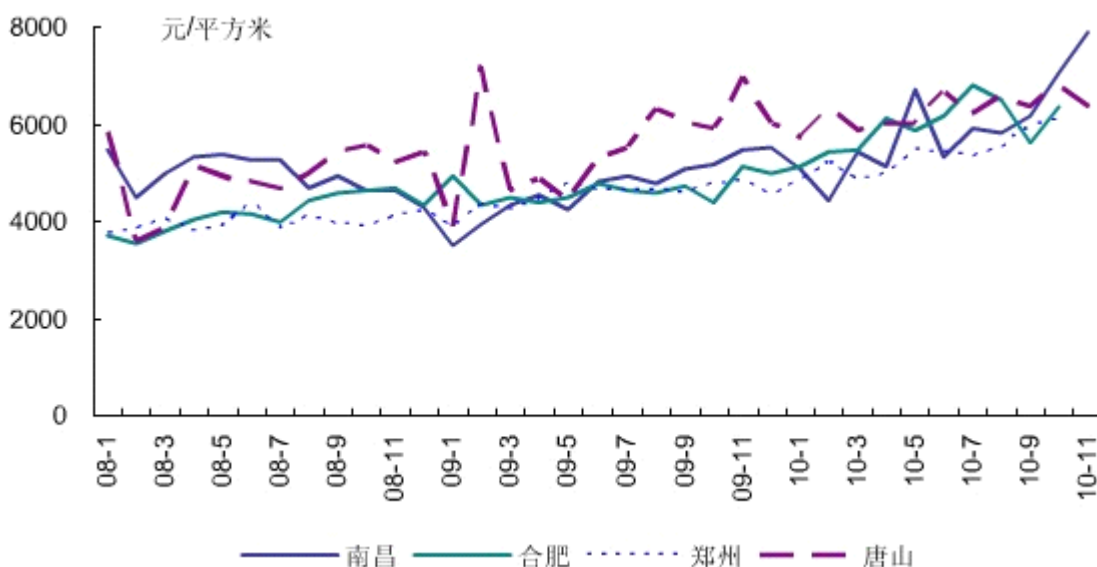
数据来源: CREIS

图18: 我国一线城市房价



数据来源: CREIS

图19: 我国二线城市房价 (数据来源CREIS)



数据来源: CREIS

图20: 我国三、四线城市房价 (数据来源CREIS)

2010年第四季度,我国一、二线城市房价过快上涨势头均有减缓,而部分三、四线城市房价仍在飙升。

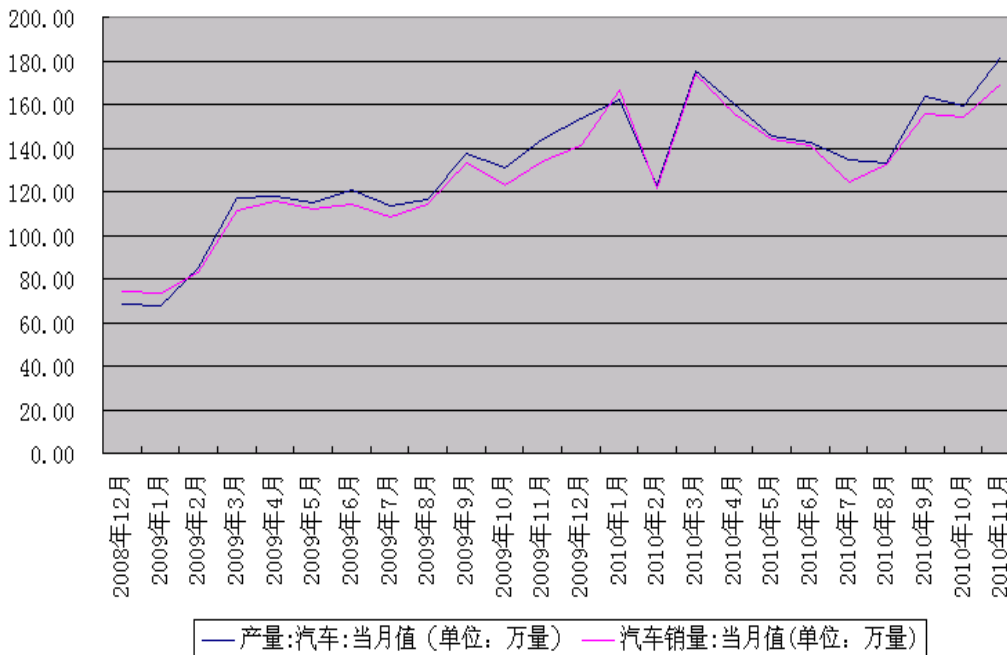
2011年房地产政策调控不会放松,限产限购政策仍会继续,房产税靴子或将在2011年落地。国务院副总理李克强12月27日出席全国财政工作座谈会并讲话。李克强指出,住房是民生之要,要更大规模地建设保障性安居工程,明年在全国范围内新增租赁住房等保障性住房1000万套。要下决心加大投入,多渠道筹措资金,保证目标实现。经过几年努力,使保障性住房在住房供应体系中的比重大幅度提升。同时,要坚持房地产市场调控不动摇,综合采取财税、金融、土地、市场监管等联动措施,继续抑制投机投资性需求,增加普通商品房供给,努力使人民群众住有所居、安居乐业。

总之,抑制房价过快上涨和加大保障性住房建设是2011年房地产调控的主基调。抑制房价过快增长主要是抑制房地产投机行为,这将会减少钢材需求,但增加保障性住房建设将提振对建筑钢材的需求,综合考虑后者影响将会更大一些。因此,2011年房地产市场对建筑钢材的需求将会增加。

2、交通运输方面

高铁发展方面，2011年京沪高铁将建成通车，京沪两大城市之间实现4个小时直达。京沪高铁是目前世界上规模最大、一次性建成里程最长的高速铁路，在建设过程中已经取得了一批世界一流的创新成果。自2007年中国第一批时速200公里高速列车投入运营后，中国高铁大步跨越，从追赶者迅速成为引领者，不断创造高铁奇迹，2011高铁建设依然会突飞猛进的发展，同时，各地地铁建设也在紧锣密鼓的进行当中。

公路建设方面，至2010年末，全国公路网总里程已达到398.4万公里，五年共新增63.9万公里。十二五时期，我国公路建设将以国家高速公路网建设为龙头，加强省际连接线也就是断头路的建设。建设“公交都市”示范工程，缓解中心城市交通拥堵。明年是实施“十二五”规划的初始之年，我国交通运输部将实施以西部建制村通沥青路为重点的农村公路通达、通畅建设工程。同时，将启动“公交都市”建设示范工程。



数据来源: wind 资讯

图21: 我国汽车产销量

汽车销售方面，据统计，我国2010年私家车销量将超过1100万量。由我国汽车产销量图中可以看出2010年下半年汽车产量和销量呈现震荡上行之势。虽然年末国务院批准的从2011年开始取消对1.6升及以下排量乘用车减税按7.5%的税率征收车辆购置税的政策，将会对汽车销量有一定的打击，但市场资金依旧充裕，预计对汽车销量影响只是短暂的，2011年汽车需求量仍旧比较旺盛。

总体而言，2011年运输业对钢材的需求将维持稳定增长的态势。

三、2010 年投资机会揭示

(一) 跨期套利机会

1、跨月移仓过程

期钢主力合约跨月移仓过程中容易出现套利机会。通过对以往数据分析我们发现，自2009年3月27日上市以来，期钢主力跨月移仓过程中容易出现套利机会。下面我们利用1005合约和1010合约跨月移仓过程以及1101合约和1105合约跨月移仓过程的价差分析图来说明。



数据来源：博弈大师软件

图 23: 1005 合约和 1010 合约价差分析图

跨月移仓前后，1010 合约和 1005 合约之间的价差从 200 点左右扩大到 400 点左右，我们可以在换月之初卖近买远，待合约移仓结束后择机平仓。



数据来源：博弈大师软件

图 24: 1101 合约和 1105 合约价差分析图

跨月移仓前后，1105 合约和 1101 合约之间的价差从 140 点左右扩大到 540 点左右，我们可以在换月之初卖近买远，待合约移仓结束后择机平仓。

最近，期钢主力合约有从 1105 合约换到 1110 合约的迹象，建议投资者密切关注并把握住这两个合约跨月移仓过程中的套利机会。

2、连三连四之间的套利机会

通过对连三（自交割月以后第三个月的合约）和连四（自交割月以后的第四个月合约）的价差统计分析发现，自 2009 年 3 月 27 日螺纹钢期货合约上市以来，连三合约和连四合约之间的价差一般保持在-90——0 之间，当价差运行至此区间上方空间或接近上方空间时，投资者可以卖出连三同时买入相同手数连四；当价差运行至此区间下方空间或接近下方空间时，投资者可以买入连三同时卖出相同手数的连四；当价格重新回归正常水平时，两边平仓获利了结。



数据来源：博弈大师软件

图 22 螺纹钢连三连四价差分析图

需要说明的一点是，此种套利机会需要配合严格的止损止盈措施作为技术性套利操作，建议投资者谨慎操作，以避风险。

（二）2010 年走势展望

2011 年一季度以控制物价总水平为主，上半年经济以企稳回升为目标，二季度实现经济企稳，全年目标过半，下半年是政策调整的窗口期，因此在货币供应上应表现为前紧后松。对于金融市场来说投资机会或将表现为一季度震荡上扬，二季度加速上扬，出现本轮上涨行情的高点，三季度回调，四季度翘尾。结合螺纹钢的供应和需求周期来说一季度需求偏弱，期价年初或将延续近期的走势惯性上涨，但需求跟不上回调在所难免，预计主力 1105 合约运行区间 4600 点——4900 点之间；第二、三季度钢铁需求旺盛，震荡上行，如果没有重大利空影响，期价将挑战历史高位 5088 点；第四季度，随需求逐渐趋弱，期价或将震荡下行，初步预计失守 5000 点可能性较大。

程艳荣：金属分析师
0516-83831160
chengyanr@163.com

免责声明

本研究报告由新纪元期货有限公司撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货有限公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为新纪元期货有限公司, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

联系我们

总 部

地址: 江苏省徐州市淮海东路 153 号新纪元期货大厦
电话: 0516 - 83831105 83831109

北京东四十条营业部

地址: 北京市东城区东四十条 68 号平安发展大厦 403、407 室
电话: 010 - 84263809 84263892

南京营业部

地址: 南京市北门桥路 10 号 3 楼
电话: 025-84787996 84787997 84787998

广州营业部

地址: 广州市越秀区东风东路 703 号粤剧院文化大楼 11 层
电话: 020 - 87750882 87750827 87750826

苏州营业部

地址: 苏州工业园区苏华路 2 号国际大厦六层
电话: 0512 - 69560998 69560988 69560990

常州营业部

地址: 常州市武进区延政中路 2 号世贸中心 B 座 2008-2009
电话: 0519 - 88059972 88059971 88059978

杭州营业部 (筹)

地址: 杭州市上城区江城路 889 号香榭商务大厦 7-E

全国客服电话: 0516-83831105 83831109