



**程艳荣**

**金属分析师**

**从业资格证：** F0257634

 0516-83831160

 [cyr@neweraqh.com.cn](mailto:cyr@neweraqh.com.cn)

 [www.neweraqh.com.cn](http://www.neweraqh.com.cn)

新纪元期货有限公司金属分析师，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，主要研究铜、锌等金属期货品种

## 供需矛盾引致期价纠结 保障房开工或成“拐点”

### 内容提要:

1. 2011年上半年钢材期价冲高后急速回落，而后进入了一段极其漫长的弱势盘整期，6月中下旬出现了小幅跳水的行情。现货价格坚挺，期货价格疲弱，期现倒挂严重。

2. 为了吸收流动性控制通货膨胀，央行重磅出击，采取加息以及上调存款准备金率等措施。进入2011年，央行也由之前的适度宽松的货币政策转为实行稳健的货币政策。随着CPI数值新高不断，偏紧的货币政策也会来临，资金面持续收紧。

3. 日前力拓加入必和必拓之列，推行铁矿石月度定价。转向更为灵活的月度定价，在一定程度上预示着三大巨头对于进口铁矿石定价主动权进一步提升，但是并没有让低迷的铁矿石市场有所转机。

4. 当前钢材市场弱势运行，且在大部分钢材的下游需求行业受到国内宏观环境的影响而需求不足的情况下，1000万套保障房建设为钢材市场燃起了希望。如果11月份保障房能如期全面开工，以线螺为主的建筑钢材有望在下半年迎来一个需求放量的局面，建筑钢材价格率先回暖的可能性较大。

5. 期价的下半年行情还是要依托保障房建设的开工情况，7、8月份在雨季和高温影响下游钢材需求的条件下，阶段性新低或将出现，9、10月份在需求回暖，资金面缓和的刺激下，螺纹将会迎来拐点，期价将会迎来一段上涨行情，而后期价从高位回落，维持震荡下行态势。

**关键词：** 政策 震荡 纠结

## 第一部分 上半年行情回顾

年初期价从 4800 一线快速拉升，至 2 月 11 日创历史最高点 5230 点，其后一路下挫，3 月 11 日到 3 月 22 日其间下探 4627 低点，筑出双底，然后呈现阶梯型上升态势，触及阶段性高点 4935 点；而后跳空下挫到 4800 附近近乎横盘震荡一个多月；6 月初期价打破前期震荡区间，一路下行至 6 月 20 日下探 4700 一线。螺纹指数上半年的行情走势如下：

图 1-1. 螺纹钢上半年行情日线图



资料来源：文华财经

上半年螺纹钢期价经过了四个阶段：

**第一阶段：1 月 4 日-2 月 10 日 急速上升阶段**

在市场整体看多的氛围中，螺纹钢期货与现货价格节节攀升，创出上市以来的最高价格。节后，螺纹钢主力合约延续节前强势。

**第二阶段：2 月 11 日-3 月 11 日 急速下跌阶段**

期钢在现货压力下回落，持仓结构发生变化。RB1110 在跌破 4950-5000 一线支撑后加速下行，并且仍处于增仓状态。因此，期钢短期内仍表现为弱势，主力合约有望进一步探底。受今年楼市调控、资金趋紧影响，后期需求恢复程度存在较大不确定性，而商家心态也由前期的积极看涨转变为出货为主，降低风险。这也使得钢价走高的动力较为微弱，反倒是降价出货较为普遍。

**第三阶段：3 月 14 日-5 月 3 日 阶梯型上行阶段**

继 V 型反转形态之后，3 月 11 日，日本发生 9.0 级大地震，投资者对钢材减产的预期带来了 3 月 14 日到 3 月 18 日期价的小幅反弹，在 3 月 18 日期价触及 4850 压力线无果后，期价的短暂反弹结束，接着构筑双重底成功，清明节之后，W 底反转形态形成，迎来一波阶梯式上涨行情。技术指标表现强势，期价继续上冲。

**第四阶段：5 月 4 日-6 月 20 日 震荡下行阶段**

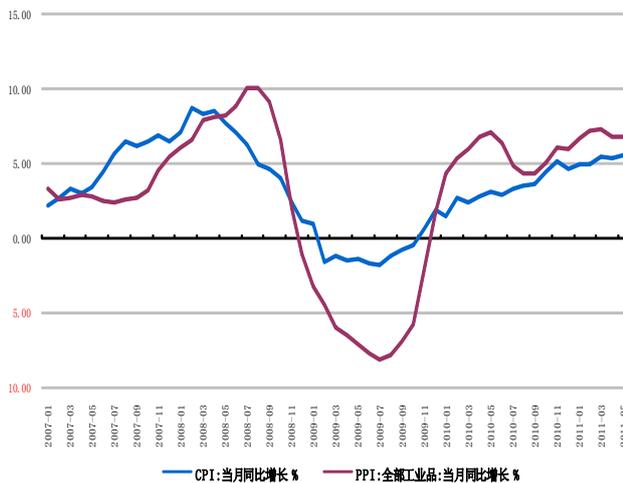
期价在触及上方压力线 5000 一线后，冲高回落，在 5 月 9 日-6 月 9 日之间，期价在 4800-4900 之间窄幅震荡。6 月 9 日之后期价验证久盘必跌，冲破前期震荡区间，呈现空头趋势排列。随后在 4700 支撑位遇阻，呈现横盘整理态势。

## 第二部分 基本面分析

### 一、资金面通胀情况分析

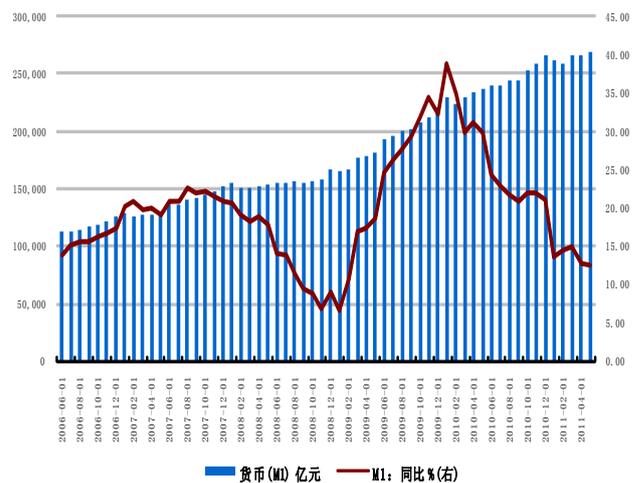
宏观资金面上来看，自2010年下半年起，我国CPI数值屡创新高，国内通胀压力与日俱增。为了吸收资金流动性从而控制通货膨胀，央行重磅出击，采取加息以及上调存款准备金率等措施。进入2011年，央行由之前的适度宽松的货币政策转为实行稳健的货币政策。随着CPI数值新高不断，偏紧的货币政策也会来临，对螺纹钢期价的影响也是不言而喻的。最近一次为7月6日，央行宣布自2011年7月7日起存贷款利率增加0.25个百分点，资金面进一步收紧。下图为CPI和PPI数值的当月同比。

图 2-1. CPI 和 PPI 数值当月同比



数据来源: Wind 资讯

图 2-2. 货币和 M1 数值同比



数据来源: Wind 资讯

图2-1显示，11年上半年CPI持续创出新高，食品类价格影响最大，尤其是猪肉的价格对CPI的贡献最大，同比上涨40.4%；其次为肉禽及其制品的价格，同比涨幅达到24.3%。图2-2图中也可以看出，上半年我国货币供应量不断攀升，5月份M1同比增加12.7%，增幅环比有小幅回落。由于货币供应量的高企，央行或将逐步实施货币紧缩政策，届时由食品价格高企导致的CPI将会冲高回落。受此影响，资金面将持续收紧，宏观经济进入类衰退阶段，预计四季度CPI逐步走低。

钢铁行业属于资金密集型行业，资金面的持续收紧，对钢价的压制作用明显。预计下半年在CPI逐渐回落的情况下，钢企的资金面会得到一定程度的改善。如果此时钢企自身基本面情况得到改善，期钢做多机会来临，可入中长线多单。总而言之，宏观经济周期的循环，给期价的波动带来了升值空间。

### 二、上下游分析

#### (一) 原材料成本分析

从钢材的产业链上我们知道，焦炭、铁矿石和废钢是影响下游钢材现货定价的三种主要的原材料成本，下面我们分别从这三个方面分析其对上半年螺纹期价的影响。

##### 1、焦炭

今年4月15日，焦炭期货上市，对焦炭市场起到了一个稳定剂的作用。同时受到下游钢企需求的影响，前半年焦炭价格弱势运行。据海关统计，1-5月份我国累计出口焦炭213万吨，同比增长153.7%。其中，5月份我国焦炭出口量为45万吨，较4月份减少3万吨。4月份焦炭及半焦炭出口48万吨，环比下降36.89%，同比增长102.5%；出口额2.21亿美元；均价457.1美元/吨，环比下降2.8%。1-4月焦炭及半焦炭出口累计168

万吨；出口额7.62亿美元；均价453.51 美元/吨。4月份，我国焦炭进口8412吨，较前3个月出现大幅增长。

就焦炭的主要原料炼焦煤来看，主焦、肥煤等煤种受资源稀缺性支撑，走货情况依然比较稳定，上半年国内炼焦煤市场平稳运行。煤企调价意向不强，继续持稳的心态占据主流。6月份国内炼焦煤市场整体延续弱势盘整。当前钢材市场继续震荡调整，资金面紧张也在一定程度上限制了钢企采购原材料的能力，煤炭企业库存较高，部分焦化企业甚至下调了炼焦煤采购价。夏季用电高峰来临，电煤的需求增加，电煤运输将挤占部分焦煤运输通道和下游焦化市场整体表现一般，焦煤销售将面临压力。短期内炼焦煤需求疲软，仍然会维持弱势运行态势。

图2-3. 焦炭综合指数

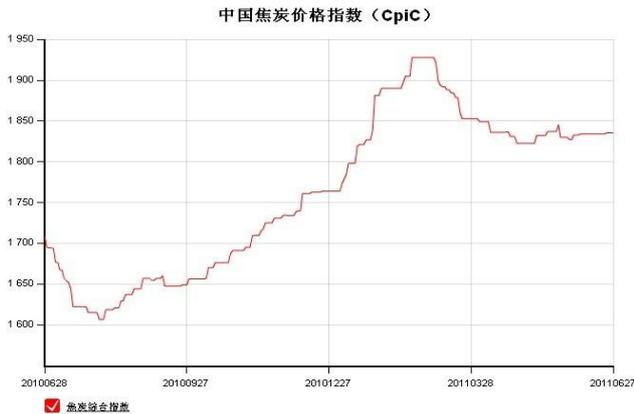


图2-4. 主焦煤价格指数

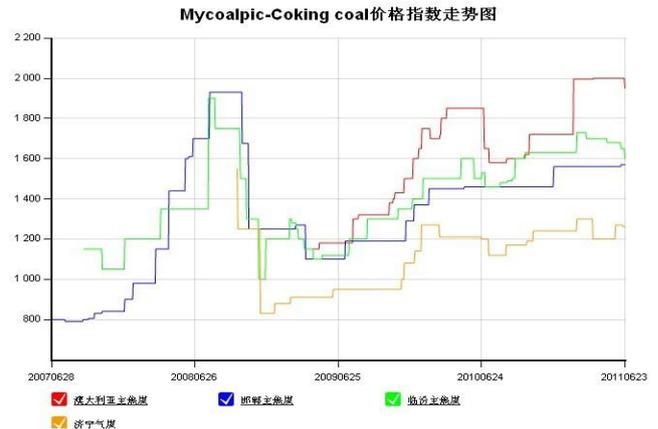


图2-3显示，焦炭价格自从年初在钢价创出新高的影响下，其后震荡下行。但是较之钢价，焦炭价格表现的更为稳定。焦炭价格的后市还是要关注一下国内外的需求，在需求带动下，走高的可能性就会较大，进而对期价的成本支撑作用也会逐渐显现。图2-4显示我国进口主焦煤的价格一直维持高位。主焦煤作为一种稀缺煤种，对进口的依赖度很高，进口价格坚挺，挤压国内焦炭企业的利润。

## 2、铁矿石

据海关统计，2011年1-5 月份我国累计进口铁矿石28325 万吨，同比增长8.1%。其中，5 月份我国进口铁矿石5330 万吨，同比增长2.7%，环比增长0.79%。

图2-5. 国内港口铁矿石库存

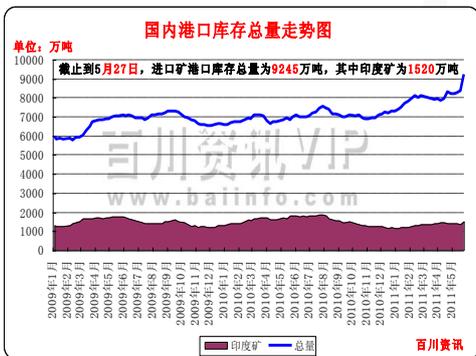


图2-6: 京唐港进口铁矿石价格



图2-5显示，从今年年初到5月份，铁矿石库存总量陡增。进入6月份，雨季的来临使得运输受阻，以及

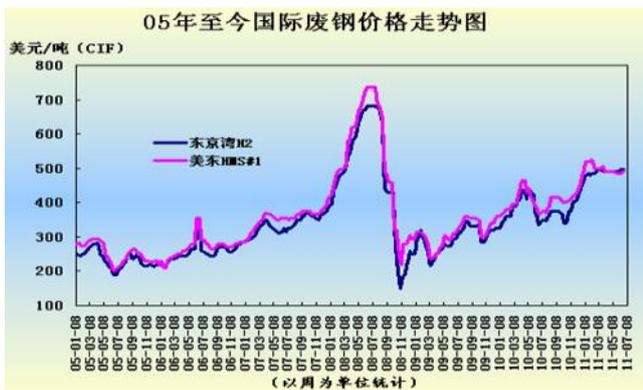
货币紧缩使得企业资金周转紧张，进而导致进口铁矿石压港情况严重，库存剧增。截至6月13日，中国港口铁矿石库存（沿海25港口）9,354万吨，比上周增加9万吨，环比增长0.1%，铁矿石去库存化拐点显现。图2-6显示，从今年4月份以来，铁矿石价格呈现弱势运行，这也验证了港口库存的增加带来价格的疲弱，铁矿石价格的下跌对期价的成本支撑作用减弱。

日前力拓加入必和必拓之列，推行铁矿石月度定价。转向更为灵活的月度定价，在一定程度上预示着三大巨头对于进口铁矿石定价主动权进一步提升，但是并没有让低迷的铁矿石市场有所转机。

下半年铁矿石价格在供求博弈下存在震荡下行风险，钢价也会受此影响震荡下行。随着房企钢材需求增长和铁矿石后市去库存化明显的带动下，期价有微幅走高的可能性。

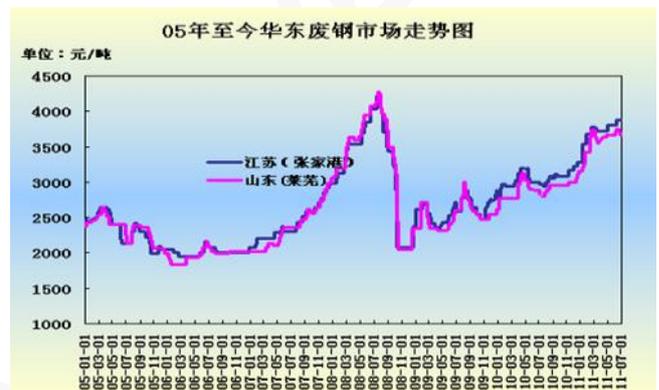
### 3、 废钢

图2-7. 国际废钢价格走势



数据来源: Mysteel

图2-8. 国内华东废钢价格走势



数据来源: Mysteel

以上两图显示，我国废钢市场价格和国际废钢价格的相关性较强，走势几乎趋于一致；另一方面，也可以明显看出，国际市场废钢价格变化先于国内废钢价格，对国内废钢有明显的引导作用。

年初国内废钢价格小幅攀升，3-5月份期价涨幅明显减少。在上半年，国内废钢市场的基本层面依然是供小于求的状况，而且这样的情况在短期内不会发生根本性的改变。另一方面，由于废钢的下游企业在上半年面临成材需求不旺，资金紧张的状态，废钢处于需求不强的情况。在6月末，国内的废钢市场依然在疲软、低迷中徘徊，一些地区的废钢市场价格震荡下行，跌幅20-30元/吨，有的下跌50-70元/吨，采购量不多，市场交易一般。

预计短期内废钢市场景气度不会太高，也不会有太大的起色，价格继续震荡盘整，不排除部分地区的废钢市场价格继续小幅下跌的可能。9月份以后，在国内需求的带动下，废钢有稳步上涨的可能性。

#### (二) 下游需求分析

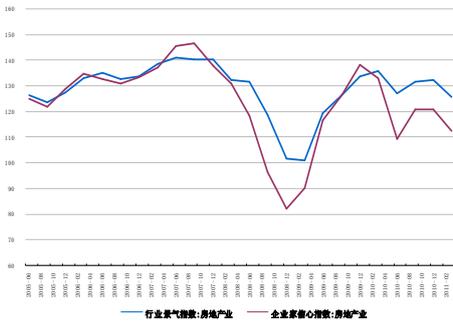
钢材下游需求可以分为房地产需求，铁路基建投资需求、机械行业需求以及汽车行业、交通运输、造船行业需求等。下面我们分别从房地产、铁路基建投资以及汽车行业三方面需求进行分析。

##### 1、 房地产需求分析

2011年一季度，房地产行业企业家信心指数较上期出现下滑，为112.3；2011年5月份国房景气指数为103.2，较上月微升0.01点。一季度房地产业行业景气指数为125.8，较上期下降6.6点。如图2-9所示。1-5月份，全国累计完成房地产开发投资18,737.23亿元，累计同比增长34.6%，增速较1-4月上升0.3个百分点。房地产新开工面积同比增速23.8，较上月回落0.6个百分点。如图2-10所示。房地产行业资金来源同比增速也有所上升，但其中贷款增速维持下降，增速的上升主要来自于自筹资金和定金和预付款的上升。

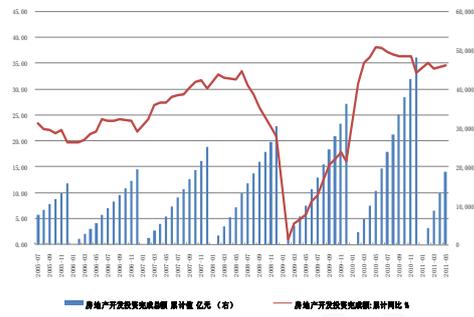
开工面积下滑，房地产开发投资和贷款增速放缓，对期价的压制很明显，如果后市这些因素得到改善，将会对期价有一定的支撑。否则，期价走低的可能性极大。

图2-9. 房地产景气指数



数据来源: Wind 资讯

图2-10. 房地产开发投资完成额



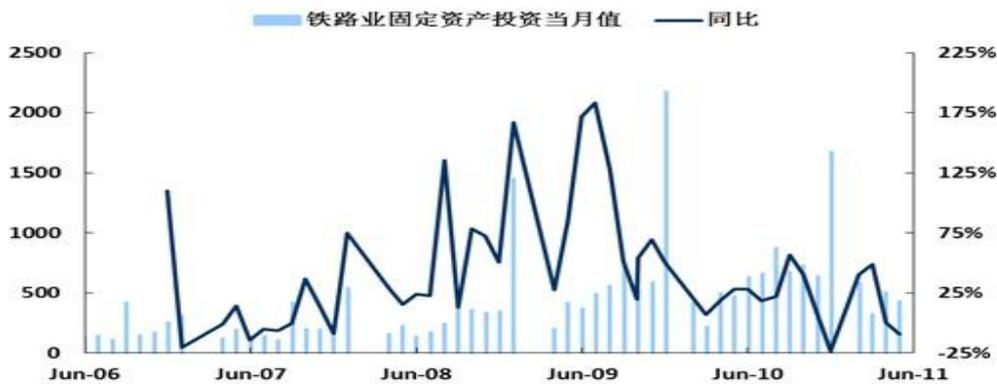
数据来源: Wind 资讯

房地产建筑用钢是钢材下游的主要需求，而提到房地产需求，就一定要提到今年钢材市场唯一的亮点---保障房建设，保障房建设将会直接拉动建筑钢材的需求。当前钢材市场弱势运行，且在大部分钢材的下游需求行业受到国内宏观环境的影响而需求不足的情况下，1000万套保障房建设为钢材市场燃起了希望。目前全国保障房的整体开工率只有三成左右，在住建部11月底必须全面开工的“大限”之下，第三季度的保障房项目将会提速，出现集中开工的局面。如果11月份保障房能如期全面开工，期价会得到一定程度的提振，也就是说在保障房开工的影响下，以线螺为主的建筑钢材有望在下半年迎来一个需求放量的局面，建筑钢材价格率先回暖的可能性较大。

而目前困扰保障房开工的一个最主要的问题是保障房资金瓶颈的破解情况，之前有政府发文，为了缓解保障房资金压力，允许地方债用于保障房建设，但是带来的实质利好影响还有待观察；另一方面，保障房开工引发市场对于下半年建筑钢材需求的预期，钢厂产量继续攀升，进而对价格形成压制。下半年钢市能否借此契机全面反弹还有待于需求面的积极配合，短期内由于受到雨季和高温季节的影响期价寻底的可能性较大。

## 2、铁路基建需求分析

图2-11. 铁路固定资产投资当月值



数据来源: 彭博资讯

今年1-5月铁路基建投资完成1986亿元，同比增长仅为13.4%，与前4个月25.7%的增速相比，几乎被拦腰斩断。铁道部最新数据，5月份我国铁路基建投资单月完成424亿元，同比下降16.9%，成为自2008年以来首次单月同比下降。无论是5月单月基建投资同比下降，还是1-5月总体投资增速放缓，都直接体现出铁道部正收紧钱袋，进一步说明短期钢材需求出现问题，对钢价支撑和提振进一步减弱。5月铁道部最终确定的固定

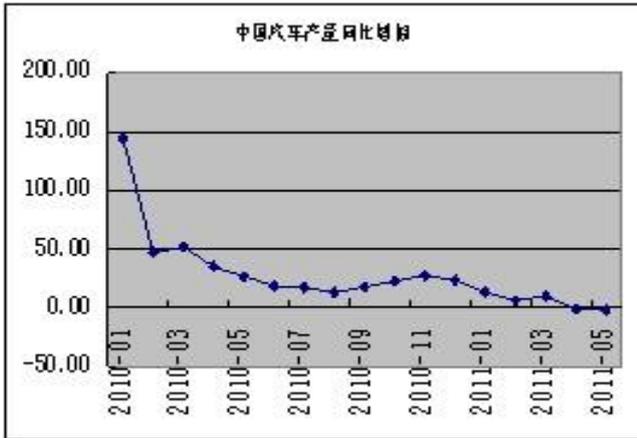
投资总规模仅为7455亿元，其中，基本建设投资规模6000亿元，相比年初的目标，分别下降905亿元和1000亿元。

从今年铁路业固定资产投资计划来看，今年的投资水平预计会与去年相当，但是不会更高，对后期钢价提振有较大限制。其中5月铁路业固定资产投资增速出现负增长，为-9.25%。

目前需要关注基建投资何时恢复的问题。如果下半年基础设施建设投资有所恢复，则会拉动钢价上行。

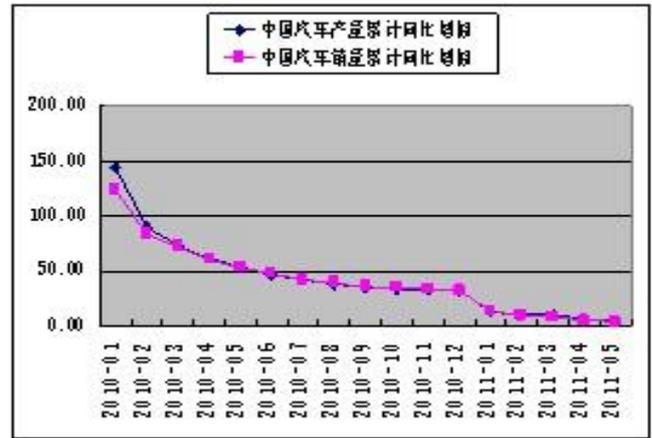
### 3、汽车消费需求分析

图2-12. 汽车产量同比增幅



数据来源：Wind资讯

图2-13. 汽车产量和销量累计同比增幅



数据来源：Wind资讯

中国汽车技术研究中心发布的数据显示，全国今年1-5月我国汽车产销量分别为777.97万辆和791.62万辆，同比增长3.19%和4.06%，5月份全国汽车产量为131.27万辆，环比下降14.36%，同比增长22.56%；销量为119.47万辆，环比下降13.95%，同比增长29.74%。按照6月的表现来看，今年上半年车市产销同比增幅将很难突破5%，车市告别高速增长期。

今年3月份，日本发生大地震，导致汽车部分零部件供应中断，国内日系汽车减产，国内钢材出口量也受到影响。目前虽然日本经济正在恢复，但失去的市场份额不是说补就会补回来的，由此带来的影响在短期内是无法消除的；另一方面，小型车、微型车生产企业面临更大的产能过剩压力，同时还不断有新的企业进入这个领域。预计在未来的很长一段时间内，这种状态将不会得到彻底的改善，汽车用钢也会受到一定程度的限制。

从汽车消费的外部环境来看，预计居民消费物价指数CPI有望6、7月份或将见顶，下半年宏观调控有望适度放松，GDP增速温和上行，随着9月份前后销售旺季的到来，三、四季度，汽车企业有望迎来产销两旺的局面。与此同时，今年后几个月汽车市场形势将更加严峻，市场滑坡将持续到明年一季度。

预计在今年后几个月，汽车市场形势将更严峻。油价将维持在较高的水平上，对汽车消费有抑制作用；连续两年的超前消费，市场购车能量的下降成了定局。

### (三) 现货分析

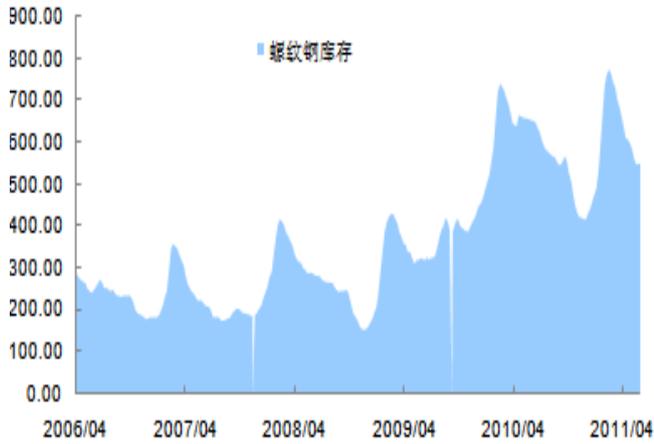
#### 1、库存产量分析

2011年年初，国内钢材库存一路上扬，3月份更是创下历史新高，库存总量接近1900万吨的关口。随后在国家淘汰落后产能的影响下，钢材进入去库存化阶段，连续13周实现减仓，其中建筑钢材表现出色，线材及螺纹钢库存降幅较为明显。如上图2-14所示的螺纹钢库存，从3月份的峰值减仓下行，进入6月之后，需求淡季效应开始显现，国内钢材库存量回落势头明显趋缓，但是短期内去库存化属于正常调整阶段，对期价不会造成实质影响。预计在未来的两个月为迎接9、10月份建筑钢材消费旺季的来临，这种去库存化会出现拐点。

从粗钢产量来看，世界钢铁协会根据64个成员国的数据统计显示，今年1-4月全球粗钢产量总计4.997亿

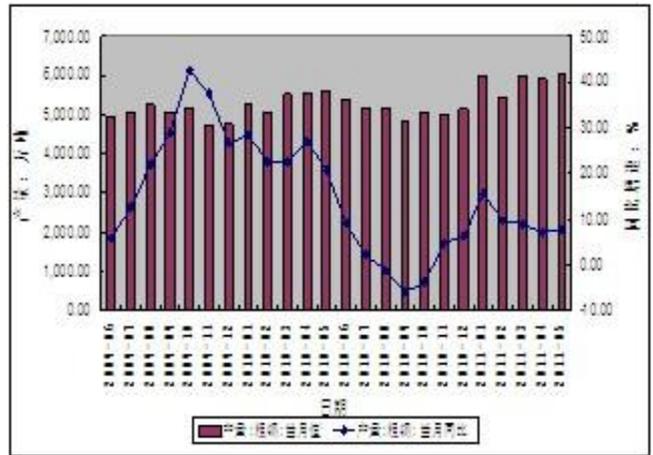
吨，同比增加8%，与2009年同期相比，前4个月粗钢总产量增长41.1%。其中，3月份全球粗钢产量在间隔10个月后再创历史新高。在经过2010年的恢复性增长之后，国际粗钢产量增长速度显著放缓，目前仍未恢复到2008年的产量水平（2008年1-4月份中国以外的国际粗钢产量为2.87亿吨）。

图2-14. 螺纹钢库存



数据来源：彭博资讯

图2-15. 国内粗钢日均产量



数据来源：Wind 资讯

今年中国粗钢产量连创新高，1-4月份累计生产粗钢2.3亿吨，同比增长8.3%；5月，全国粗钢产量同比增长7.8%，增速同比减缓12.9个百分点；钢材产量增长10.6%，减缓13个百分点。从图2-15所示，粗钢日均产量屡创新高。

粗钢产量高企还未得到充分的释放，期现价格倒挂严重，虽然近期内现货报价走低，但是期现价差仍然偏离正常水平，后市现货价格进一步走低的可能性较大，对期价的影响也会逐渐显现。

## 2、价格分析

图2-16. 我的钢铁指数



数据来源：Mysteel

图2-17. 螺纹钢价格走势图



数据来源：Mysteel

国内钢材价格从去年下半年一路上涨，近期仍保持在约4900元（螺纹钢）的较高水平。发改委统计数据同样证明了钢材市场走势。数据显示，5月份，国内市场钢材价格综合指数平均为136.04，比上月提高2.24点，同比提高13点。如图2-16所示。

年初钢厂出厂价格受到国内钢材价格发力上扬的影响跟进上涨，钢企相关行业分享市场价格上涨所带来的利润。在原材料成本价格相对较高的前提下，上调出厂价格是钢企获得足够利润的唯一出路，故而在2月

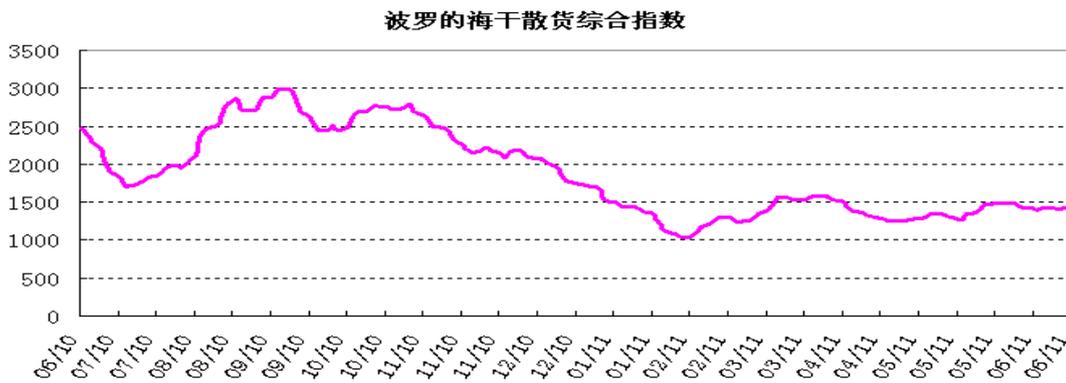
初时虽然国内钢材市场价格出现一轮快速回调行情，但是各大钢企的涨价意愿不减。到了二季度，国内钢材市场价格出现了一轮漫长的弱势盘整行情，其后验证“久盘必跌”的一句老话。6月以来，线螺及热轧卷板价格掉头向下，如上图2-17所示的螺纹钢价格走势，进入6月份之后，价格出现了明显降低的态势。同时其他品种价格迅速跟跌。重点钢企传递出维稳之意的最新一期价格政策，较多采用了隐性降价的方式，而且下调之后的厂价普遍略高于市场价格，市场价格大多处于倒挂局面。

预计后市一段时间内现货价格企稳的情况下，期货价格也将维持弱势调整的格局，在消费旺季来临时，期现价格或将同步走高，年内期价冲高回落的可能性较大。

### 三、海运费成本分析

波罗的海干散货指数衡量了铁矿石、水泥、谷物、煤炭和化肥等资源的运输费用。因我国面临着数年来最为严重的电力短缺，料对干散货运输造成影响。全球经济前景的不确定性同样意味着可能损及原材料需求，进而影响到干散货指数，由此可预测铁矿石的运输成本，衡量其对钢价的影响。

图2-18. 波罗的海干散货指数



数据来源：Wind资讯

图2-18显示，波罗的海干散货指数在去年下半年到目前为止，经历了很多波折。今年年初该指数在2月份创出新低后，小幅抬升，平稳运行。据伦敦6月27日消息，波罗的海贸易海运交易所干散货运价指数周一连续第四日上涨，受助于发往中国的铁矿石船货贸易。后市预计波罗的海干散货指数或将持续上升，使得铁矿石运输成本增加，利多期价。

### 第三部分：下半年走势展望

宏观经济不稳定，由食品价格上涨带来的国内CPI指数屡创新高，由此带来的货币紧缩政策步步升级，资金面预期不容乐观，对下半年期价进一步打压的可能性较大。从钢材自身基本面来看，产量高企的状态仍无明显改善，淘汰落后产能、去库存化还将继续，炼钢主要原料铁矿石价格依据定价机制，金融性更强，价格波动性更大，矿业巨头进一步压榨国内钢企利润；焦炭市场弱势运行。而钢材下游需求方面还要依赖于保障房建筑钢材需求的拉动。雨季的来临，影响到房产企业对钢材的需求，需求对期价的压制逐渐显现，期价创出新低的可能性较大。而随着9、10月份传统建筑钢材消费旺季的来临，资金面缓和的刺激，将会一定程度抬升期价，期价走高的可能性较大，随后期价或将从高位回落，呈现弱势震荡的态势。