



**尚甜甜**

**金属分析师**

**从业资格证：** F0273446



0516-83831107



Shangtiantian823@163.

com



www.neweraqh.com.cn

新纪元期货研究所金属分析师，  
东北财经大学 金融工程专业  
硕士研究生，主要从事铜及螺  
纹钢品种的研究。

## 螺纹期价下半年有望演绎冲高回落行情

### 内容提要:

国际铁矿石价格中长期内依然存在下行的空间，对钢价的支撑作用减弱。目前港口、企业焦炭库存持续攀升，高库存依然是限制焦炭价格的主要因素，预计三季度国内焦炭市场依然面临去库存化，主流以稳为主，局部不排除还会有小幅补跌现象，四季度的焦炭市场将主要依赖于下游需求是否能够启动。

下半年粗钢产能利用率将依然维持在高位，环比上半年小幅上升，由于2011年下半年低基数的影响，同比增速或将大幅改善，供应压力将会严重拖累钢市，限制期价上行空间。

房地产政策已经见底，5、6月楼市成交延续回暖，但7、8月份由于酷暑高温、南方梅雨季节的来临，需求难以明显启动；铁公基项目加速开工，有望一定程度上拉动建筑钢材终端需求，预计到三季度末螺纹期价重心有望小幅上移；随着新一轮汽车刺激政策的出台，汽车用钢需求有望得到提振。

在中国已经推出、欧洲即将推出、美国最后推出宽松货币政策的背景下，三季度的金融市场走势将倾向于多头方向。

综上所述，预计2012年三季度螺纹期价重心或将逐步上移，三季度末四季度初或见期价年内次高点，而后逐步回落。

**关键字：政策刺激 需求主导 冲高回落**

## 第一部分 市场回顾

过去的半年中，宏观环境依然是主导商品市场的主要因素：欧元区危机进一步升级，银行业问题重重，牵动市场的每一根神经；继 6 月 1 日公布的美国 5 月非农就业异常疲软后，美国重要经济数据全面疲软，美联储宽松措施备受关注，QE3 预期空前高涨；国内方面，螺纹指数追随整体商品走势，自 2011 年 10 月见底以来，2012 年一季度其价格重心缓步上移，截止至 2012 年 4 月 13 日，螺纹钢价格报收于 4402 点，较 2011 年 10 月份低位 3857 点，上涨幅度仅 14.13%，远远逊于其他商品价格的涨幅；而后一路下挫，于 5 月 23 日见 2012 年以来的底部，目前阶段螺纹期价有止跌企稳迹象。国家对房地产的调控，一方面包括打击投机需求，另一方面，也包括保障性住房的建设，即所谓“有保有压”。目前阶段，房地产政策已经见底，后市政策调整力度将加大；地产板块是受流动性主导的板块，一旦政策微调流动性放松，将会带动期钢需求回暖，预计三季度螺纹有稳步上行的趋势，随着四季度消费淡季的来临，螺纹期价有望缓慢回落。

## 第二部分 基本面分析

### 一、全球经济有望逐步回暖

中国经济而言，从一季度经济数据看，国内经济增长情况相当低迷，一季度 GDP 同比增速仅为 8.1%，较上年四季度 8.9% 的数据大幅回落。更为严重的是，一季度 GDP 环比增长 1.8%，折算年率仅为 7.4%。如果按照此速度发展，将无法完成温家宝总理在 2012 年政府工作报告中提出的 7.5% 的 GDP 增长目标。而且从 4、5 月份的工业增加值，进出口等数据分析，二季度 GDP 同比增速将进一步回落，或低于 8%。基于经济增长形势的超预期恶化，管理层已经推出多项保增长措施，预计将自三季度起对经济增长产生实际拉动作用。同时根据 GDP 的波动规律，我们认为第二季度 GDP 增速将见到年内最低点，第三季度起触底回升，从宏观面支持大宗商品价格的抬升，全年呈现 V 型走势。

全球金融格局的演变而言，根据时局演变，欧洲必将由财政紧缩转向保增长、扩货币的方向。而美国最近的通胀数据不断下滑，经济复苏出现减速，为美联储推出 QE3 提供了良好的环境。在中国已经推出、欧洲即将推出、美国最后推出宽松货币政策的背景下，三季度的金融市场走势将倾向于多头方向。

### 二、原材料成本出现松动，对钢价支撑作用减弱

#### （一）铁矿石价格受库存拖累大幅下滑，短期内难以好转

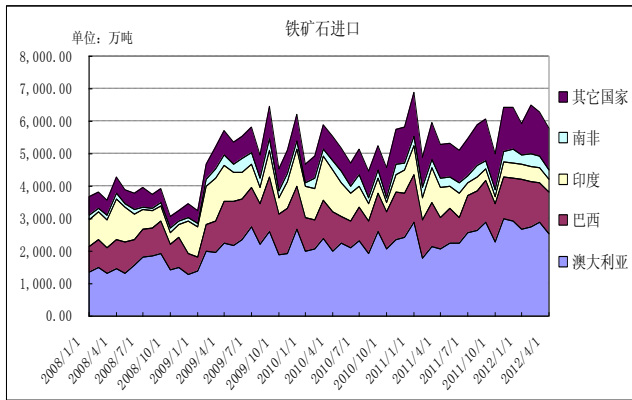
钢铁行业是我国支柱性产业之一，随着我国工业化进程和城镇化进程加快，国内钢铁消费快速增长，快速增长的钢铁产量和钢铁消费水平带来的是铁矿石需求不断上涨。目前国产铁矿石开采难度大，矿产品位多低于 30%，不能满足国内需求，必须通过大量进口国外优质铁矿石来满足生产。

库存屡创新高，但进口未见明显减少，铁矿石价格弱势态势尽显。国内钢厂方面对于港口铁矿石持观望态度，拿货意愿不强，导致铁矿石压港现象严重，二季度以来，国内主要港口矿石库存均持续增加，并屡创库存新高。在此背景下，铁矿石进口量并未见明显减少，根据海关数据，1~3 月份，中国铁矿石进口量同比增长 10%，4 月份进口量环比有所下降，但幅度并不大，仅为 8.24%，5 月铁矿石进口量 10401.9 万吨，环比继续小幅下降，但也仅仅表明进口量达到峰值后出现了缓慢回落，同比仍旧处于高位，预计后市铁矿石进口量将呈现逐步减少的态势，但减少的幅度要看需求的具体变化而定。

与此同时，铁矿石价格在经过了一轮连续下滑之后，近日止跌后小幅反弹，但从中长期来看，铁矿石价格下行的概率较大。主要原因在于，在全球经济放缓的背景下，钢铁市场需求持续低迷，目前的定价模式带来矿石价格的巨幅波动，已经让很多钢厂不堪重负，他们迫切希望三大矿山可以恢复此前的长协年度定价。

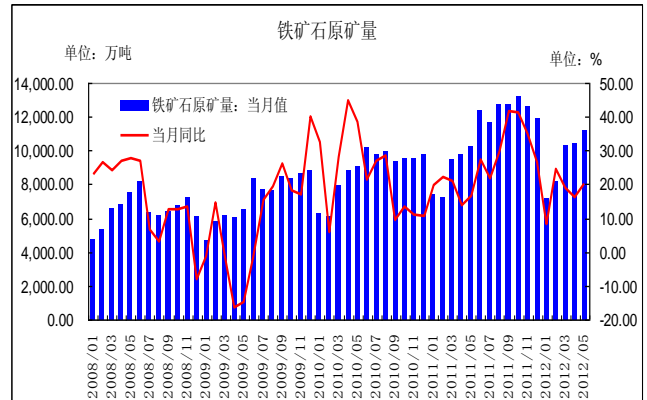
淡水河谷执行长 MuriloFerreira 日前表示，淡水河谷正准备与客户就其偏好的定价机制进行协商，预计后市铁矿石价格仍然存在弱势下行的空间。

图 2-1: 铁矿石进口量



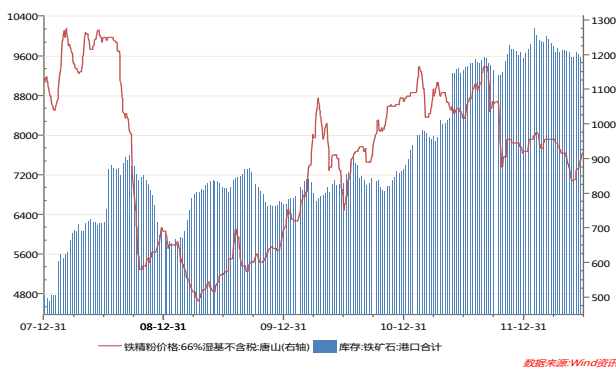
数据来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

图 2-2: 铁矿石原矿量



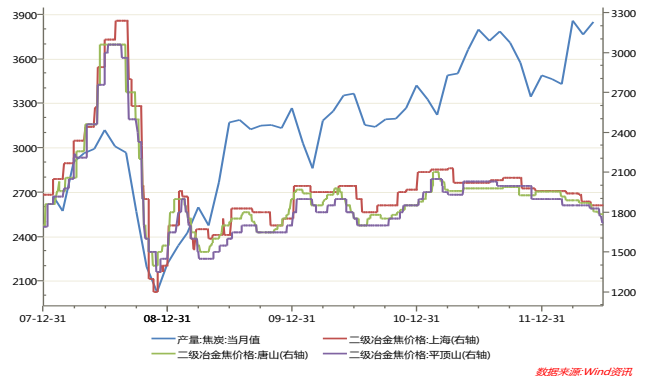
数据来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

图 2-3: 铁矿石港口库存及价格



数据来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

图 2-4: 焦炭产量和二级冶金焦价格



数据来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

铁矿石价格出现松动，矿石企业盈利水平下降，国际四大矿石企业出现大幅减产，公开资料显示，2012 年一季度，世界四大矿石企业产量环比减少 12.5% 至 18054.4 万吨，其中，产量最大的巴西淡水河谷公司产量降至 6999 万吨，降幅达 15.6%。与此同时，国际矿企放缓后期扩产步伐，进入 5 月份，力拓、必和必拓、淡水河谷先后宣布调整策略，推迟扩建项目，放缓铁矿石投资，重新评估投资计划。近期，澳大利亚矿商 FMG 宣布，明年铁矿石产量达到 1.55 亿吨后，将暂停西澳大利亚 Pilbara 地区的铁矿石扩张计划。

总体而言，国际四大矿石企业减产的影响在短期内难以显现，铁矿石价格目前仍旧处于高位，我们预计中长期内依然存在下行的空间，对钢价的支撑作用减弱。

### （二）炼焦煤市场弱势运行，焦炭市场更显弱势

2012 年以来，焦炭市场呈现弱势运行，国内绝大多数地区的焦炭价格均出现大幅回落，需求回落和炼焦煤价格回落是主因。进入 6 月份，国内焦炭市场再度全线回调，调价范围和幅度均有所放大。根据联合金属网的统计数据显示，6 月份焦炭价格相比今年 1 月份跌幅在 110 元/吨-250 元/吨左右，最高跌幅达到 15%。其中二季度国内钢材价格出现大幅度的下跌，焦化企业缺乏定价权，只能被迫压价，市场主流降幅达到 20-100 元/吨；虽然国际炼焦煤价格给焦炭价格有一定的支撑，但钢厂方面，焦炭采购以满足当期生产为主，拓展采购

渠道，并积极推动焦炭降价工作。

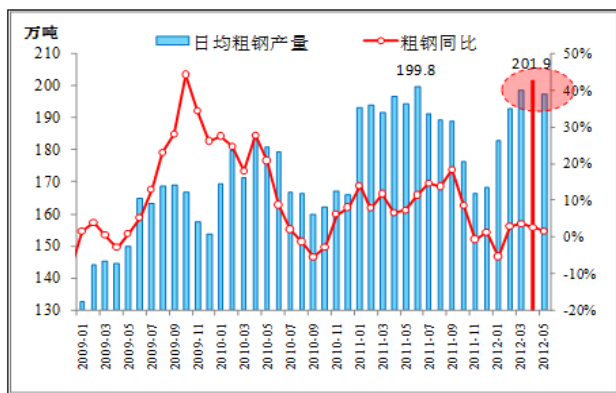
国内钢铁市场低迷，为稳定价格，焦化企业2012年来普遍大幅限产，但我国焦炭供应一直保持着同比增长。2012年5月我国焦炭产量3847.3万吨，去年5月焦炭产量3664.4万吨，比去年同期增长4.99%；1-5月，全国焦炭累计产量18328.3万吨，同比增长6.4%。尽管国内粗钢产量维持在高位，但主产区焦炭企业开工率同样维持在70%以上，焦炭供给过剩问题突出。从调研结果看，目前国内大中型焦化企业依然维持盈利状态，限产保价尚未进入实施阶段，受此影响，港口、企业焦炭库存持续攀升。

我们认为未来产能过剩和高库存依然是限制焦炭价格的主要因素，预计三季度国内焦炭市场依然面临去库存化，主流以稳为主，局部不排除还会有小幅补跌现象，四季度的焦炭市场将主要依赖于下游需求是否能够启动。

### 三、产能过剩去库存化缓慢，供给压力拖累钢市

钢铁行业目前除了国内外宏观经济放缓的“外患”之外，行业自身的“内忧”也是行业持续低利润的关键因素，其中最主要的就是产能过剩。据我的钢铁网统计，2011年我国新上高炉63座，2012年预计还将至少新增高炉34座，两年的新增产能就超过了1亿吨，据发改委统计国内钢铁产能已经达到9亿吨。与此同时，粗钢产量高位运行，2011年年底的日均产量不足170万吨/天，2012年以来粗钢产量环比逐步攀升，4月份日均粗钢产量再次创下201.9万吨的新高，虽然5月份出现小幅回落，但依然处于高位，钢厂本已微薄的利润空间迅速缩窄，钢厂被迫减产可能再次上演，但是产能高企情况下产量明显降低难度较大。

图 2-5：粗钢日均产量



资料来源：我的钢铁网

图 2-6：钢材库存



资料来源：联合金属网

进入 2012 年以来钢材库存快速上升，进入旺季后去库存化也弱于往年。据“我的钢铁网”统计数据显 示，截止到 2012 年 6 月 21 日，全国 26 个主要市场五大钢材品种（螺纹钢、线材、热轧板卷、冷轧板卷和 中厚板）社会库存量为 1542.7 万吨，较前一周下降 1.1 万吨，库存连续十八周下降，但降幅继续收窄。与去 年同期相比（2011 年 6 月 24 日），总库存高出 111 万吨，螺纹钢和线材总库存比去年同期高出 163 万吨，增 幅略有放大。同时，经销库存仍处于历史较高的水平，较去年同期上升 8%；钢厂和下游库存维持在正常水平。 但由于我国货币政策已进入降息周期，适当放松投资稳定了市场情绪，经销商恐慌的情绪得到抑制，预期有 所改善，抛货动力不强，我们认为后市深度去库存的可能性不大。

钢厂方面，目前钢铁行业开工率较高，检修情况较少，尚未形成大范围内减产。据莫尼塔最新调研显示， 各个厂商的产能利用率情况差异比较大，从低于五成到满产的都有。近期不少厂商选择停产检修，一定程度 上有助于压缩供给，但是调研对象一致认为整体产能利用率的压缩仍不够。另外，厂商库存有所上升，但是 整体库存水平仍处于正常范围内。除此之外，多数厂商认为资金压力虽然一致存在，但是尚不紧迫，但是有 少数处于扩产周期的厂商明确反馈融资难度比较大。

综合以上，我们认为下半年粗钢产能利用率将依然维持在高位，环比上半年小幅上升，由于 2011 年下半年低基数的影响，同比增速或将大幅改善，供应压力将会严重拖累钢市，限制期价上行空间。

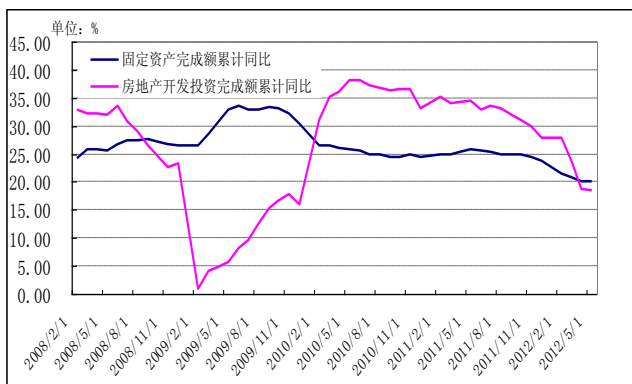
#### 四、政策微调力度加大，下游需求有望逐步回暖

2012 年以来我国的固定资产投资并没有明显下滑，但房地产投资出现大幅下滑，这意味着剔除房地产投资后其他的投资项目是呈现稳中上升势头的，例如基础设施建设、保障房以及其他商业和工业建筑。5 月份以来我国重大项目获批加速，随着下半年陆续开工，以基建为主的铁路建设、水利建设、机场建设以及其他重点项目投资将拉动钢铁需求明显上升。

##### (一) 房地产政策适调微调，但调控大方向不改变

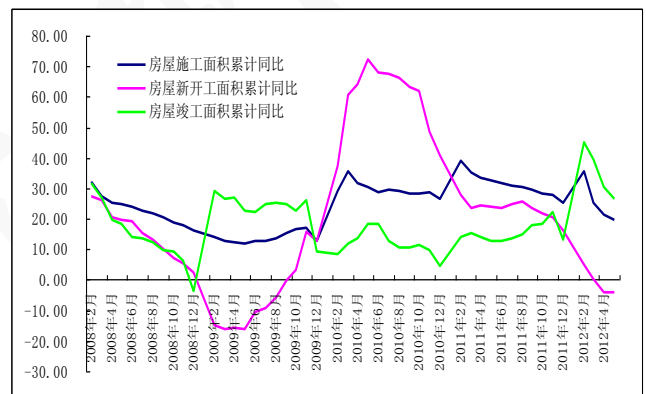
国家对房地产调控政策从紧的基调未发生变化。2012 年 5 月 20 日，国务院总理温家宝在武汉召开的六省经济形势座谈会上指出，稳定房地产市场调控政策，严格实施差别化住房信贷、税收政策和限购政策，采取有效措施增加普通商品房供给，继续推进保障性安居工程建设，促进房地产市场平稳健康发展；同时住建部亦多次强调，坚持房地产调控不动摇，但是抑制房地产投机不等于打压房地产行业。只要守住打击投机的底线，那些促进住房消费的政策是值得欢迎的。

图 2-7：固定资产和房地产投资完成额



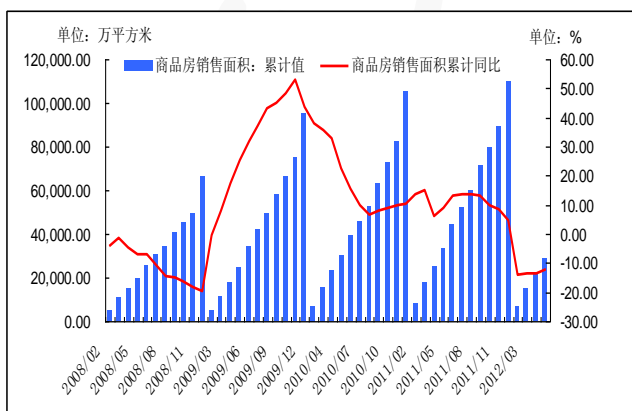
数据来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

图 2-8：房屋施工面积、竣工面积和新开工面积



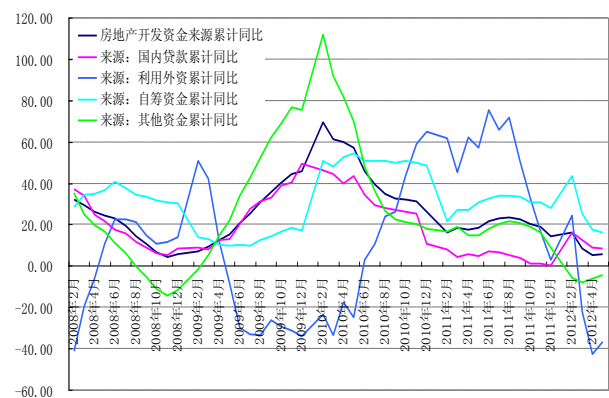
数据来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

图 2-9：商品房销售面积



数据来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

图 2-10：房地产开发资金来源



数据来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

国家对于房地产的调控大方向并未改变，房地产投资下滑势头未改。2012 年 1-5 月，全国完成房地产投

资同比增长 18.5%，增速比 1-4 月份回落 0.2 个百分点，5 月房地产投资增速从 4 月的 9.2% 的水平反弹至 18.2%。5 月投资单月增速虽然出现反弹，但并不改变整体放缓的趋势。但由于目前地前投资增速依然处于 18% 的较高水平。因此短期内地产政策很难出现较大放松，政策方向仍然保持微调节奏。我们预计房地产投资增速全年将呈现震荡下行的趋势。

全国房屋新开工面积连续两个月出现负增长，5 月虽有反弹，但不能过于乐观。2012 年 1-5 月份，房屋新开工面积 72859 万平方米，下降 4.3%，降幅比 1-4 月份扩大 0.1 个百分点；其中，住宅新开工面积 53882 万平方米，下降 8.2%。1-5 月份，新开工面积依然继续下滑，但是下滑速度有所下降，主要原因在于 5 月单月的新开工面积增速较 4 月单月有较大幅度提高。5 月的全国房屋新开工面积同比增速从 4 月的 -14.6%，反弹至 -4.6%，新开工面积增速虽然出现反弹，但由于全国房屋新开工面积已经连续第 2 个月出现负增长，故而不能过于乐观。从莫尼塔开发商调研的情况来看，目前开发商新开工意愿仍然较低。另一方面，5 月新开工的反弹与保障房有一定关系，住建部公布的数据显示，2012 年，全国计划新开工城镇保障性安居工程 700 万套以上，基本建成 500 万套。截至 5 月底，已开工 346 万套，开工率为 46.4%，基本建成 206 万套，完成投资 3895 亿元。下半年还有超过 50% 的将要开工，需要建成，具有较大的需求预期，由于季节性因素，扣除南方的雨季和北方的冬季，建设进度应该集中在 3 季度和 4 季度初期。因此下半年，我们要密切关注保障房开工对钢材需求的提振。

随着促进刚性需求的扶植政策不断推出，5 月销售延续温和回暖趋势，出现底部企稳迹象。统计局发布的 5 月房地产数据显示，5 月全国商品房销售面积单月同比增速从上个月的 -12.8% 继续小幅回升至 -9.3%。目前销售水平延续上涨，近几个月销售小幅回暖，楼市进入弱复苏阶段，我们预计后期随着信贷改善以及地方政策微调的影响，整个市场的成交情况将会继续好转，但由于房企楼市库存较高，楼市成交回暖短期内对需求的提振有限。

同时，和房地产行业密切相关的资金问题近期也有缓和迹象，5 月房地产开发投资资金来源同比增速有所回升，但究其原因还是其他资金来源的增速有所回升所致，主要包括定金及预收款个人按揭贷款，如果房地产市场的销售能够维持温和回暖成交的话，根据历史统计可以预计房地产开发投资也将在房地产开发投资资金来源触底后 2-3 个月见底回升。

我们认为目前房地产市场政策已经见底，目前处于中央政府和地方政府的博弈期，后期预计房地产政策将逐步放松。宏观政策微调，地产板块有望领先受益。近期央行表态将要稳步增加市场流动性，目前不仅是降低存款准备金率，而且 6 月 7 日还调低利息。而地产销售受流动性影响较大，一旦市场流动性复苏房地产市场有望回暖。

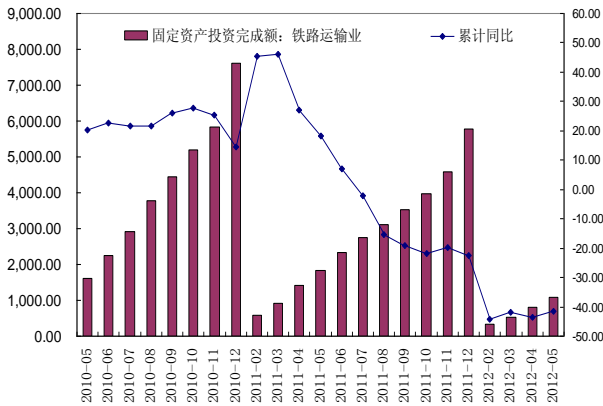
## （二）资金面好转，铁路基建有望加速

国务院总理温家宝 3 月 21 日主持召开国务院常务会议，讨论通过《“十二五”综合交通运输体系规划》。规划中确定了“十二五”时期的建设目标：初步形成以“五纵五横”为主骨架的综合运输网络，基本建成国家快速铁路网和国家高速公路网，铁路运输服务基本覆盖大宗货物集散地和 20 万以上人口城市，农村公路基本覆盖乡镇和建制村，海运服务通达全球，70% 以上的内河高等级航道达到规划标准，民用航空网络进一步扩大和优化，基本建成 42 个全国性综合交通枢纽。“十二五”期间要建成一批重大铁路项目，实时开工一批急需必需项目，预示着前期基本冰封的新项目审批立项有望解冻。

困扰铁路投资的一个重要因素是资金问题。2012 年 2 月铁道部长盛光祖表示铁路投资 4000 多亿资金已经有了着落。《“十二五”综合交通运输体系规划》提出要多元投入，鼓励民间资本参与交通运输建设，将有望缓解铁路投资资金压力，铁路投资有望走出低估。5 月，铁道部发布了《关于鼓励和引导民间资本投资铁路的实施意见》，提出要深入推进铁路投融资体制改革，探索建立铁路产业投资基金，积极支持铁路企业股改上市，创新铁路债券发行方式，鼓励保险基金扩大投资铁路的范围和力度，探索利用项目融资、融资租赁、

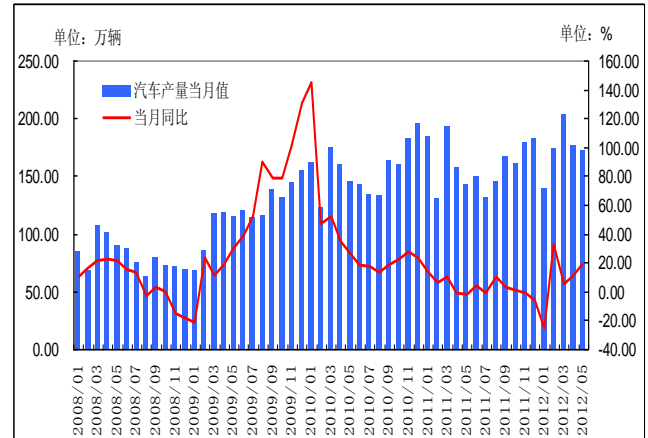
信托计划等多种融资工具，为民间资本投资铁路提供投融资平台。6 月铁道部又发行了首期 200 亿的建设债券。目前国家在政策面对铁道部融资扶植力度较大，除了发债以外，去年地方政府出资和承诺贷款担保额度超过 1.6 万亿元，很大程度上解决了中央投资不足的问题。

图 2-11：铁路运输业固定资产投资



数据来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

图 2-12：汽车月产销量



数据来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

据《东方早报》报道，铁路投资仍将保持一定强度，2012 年铁路固定资产投资规模约 5000 亿元，包括 4000 亿元左右的基建投资以及改造项目和装备购置等。随着资金面好转，一些重大在建项目开始复工，3 季度之后铁路建设开工、复工将加速。数据显示，2012 年 5 月份国内铁路固定资产投资和基本建设投资都出现了回升的势头，预计 3 季度将好于 2 季度，对钢铁产品的需求起到一定的拉动作用。随着天气变冷，四季度来临，基建施工受影响，建筑钢材需求可能会出现一定的回落。

### (三) 新一轮汽车刺激政策有望出台，汽车用钢或受提振

汽车产销量同比增速保持了良好的上涨势头。中国汽车工业协会数据显示，2012 年 5 月，汽车生产 157.09 万辆，环比下降 4.66%，同比增长 16.19%；销售 160.72 万辆，环比下降 1.06%，同比增长 15.97%。受益于汽车用钢投资和下乡政策的双重拉动，5 月汽车产销同比增速出现较快的上涨势头。一方面重卡需求直接受投资拉动，销量和零部件消耗量增长，拉动相应钢铁需求。另一方面，若汽车下乡政策正式出台，将拉动微客和轻卡的销量。

据最新 6 月 13 日消息，财政部、商务部联合发布公告，明确 2012 年老旧汽车报废更新补贴车辆范围及补贴标准。同时，工信部相关部门负责人近日表示，新一轮汽车刺激政策已经在制定过程中。据业内人士分析，新的汽车消费刺激政策可能将包括“汽车下乡”“以旧换新”等形式，补贴对象重点选择在小排量汽车上，财政补贴办法将参照 2009 年的做法。随着新一轮汽车刺激政策的出台，汽车用钢需求有望得到提振，但由于政策存在时滞性，下半年汽车用钢需求难以出现明显的回暖，对价格的拉动也将会非常有限。

## 第三部分 后市展望

欧元区乐观苗头显现。前期欧央行想欧洲银行业累计释放了 1 万亿的流动性，从欧央行对欧洲银行业信贷调查看，这部分流动性正在逐步向实体经济释放，货币释放传至实体经济存在 3-6 个月的时滞，预计会在三、四季度起效果。同时，对于希腊问题，我们认为希腊退出欧元区的可能性很小，因为一旦多米诺骨牌效应产生，那么欧元区问题面临不单是债务违约的问题，而是银行业危机爆发，继而导致整个欧元区衰退甚至更坏

的结果。无论对希腊还是欧盟，希腊退出欧元区的后果都无法承受，救助成本远远小于违约损失。

美国经济复苏动力正在减弱，但仍处于复苏进程中，四季度有望走强。受就业市场复苏放缓影响，美国6月份消费者信心指数初值降至今年以来最低水平，通胀也全面回落，5月CPI、PPI均创近三年最大降幅，市场对美联储QE3的预期增强，随着宽松政策出台，美国房地产市场有望缓慢复苏，将会给美国经济复苏提供动力。

钢市基本面而言，房地产政策已经见底，5、6月楼市成交延续回暖，但7、8月份由于酷暑高温、南方梅雨季节的来临，需求难以明显启动；铁公基项目加速开工，有望一定程度上拉动建筑钢材终端需求，预计到三季度末螺纹期价重心有望小幅上移；但由于钢市产能过剩严重，且原材料市场弱势运行，预计上升空间或有限，随之四季度消费淡季的来临，螺纹期价或将缓慢回落。

综上所述，预计2012年三季度螺纹期价重心或将逐步上移，三季度末四季度初或见期价年内次高点，而后逐步回落。



## 新纪元期货研究所简介

新纪元期货研究所是新纪元期货旗下集研究、咨询、培训、产品开发与服务于一体的专业性研究机构。公司高度重视研究分析工作，引进了数名具有深厚理论功底和丰富金融投资管理经验的博士、硕士及海外归来人士组成专业的分析师团队。我们坚持科学严谨的分析方法和精益求精的工作态度开展各项研究分析工作，以此为客户创造价值。

目前新纪元期货研究所内部分为宏观经济、金属、农产品、能源化工、金融等五个研究团队，以宏观分析和产业研究为基础，以市场需求为导向，以交易策略和风险管理为核心，依托徐州多个期货交割仓库的地理区位优势，为广大企业和客户提供了一体化前瞻性服务，帮助投资者摒弃常见的交易弱点，建立成功投资者所必需的基本素质，并在瞬息万变的行情中作出适应市场环境的投资决策。

如想了解或获取新纪元期货研究所期货资讯请致电0516-83831107或发邮件至yfb@neweraqh.com.cn申请。

## 免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性、完整性或可靠性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成期货交易依据，新纪元期货有限公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向咨询期货研究员并谨慎决策。

本报告旨在发送给新纪元期货有限公司的特定客户及其他专业人士。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研究所，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。