

研究员：  
刘慧茹、  
周伟江  
电话：  
01058363256

## 多重因素支撑需求，9月螺纹期货仍有反弹空间

### 2011年9月钢材市场投资报告

- **8月行情回顾：**宏观利空，8月期货迅速探底后维持窄幅震荡走势。8月螺纹钢在演绎一拨过山车暴涨暴跌行情后，重新陷入涨跌两难的盘整阶段。月初，在保障房需求拉动、钢厂提高出厂价格、现货及原料价格维持高位等因素支撑下，RB1110合约冲破5000点。随后，在欧美债务危机、全球股市商品暴跌打压下，在短短5个交易日内，RB1201合约从4968点暴跌至4558点。随后，市场出现修复性反弹，RB1201重新返回4800点，并且在4800-4850区间维持窄幅震荡。
- **9月钢价展望：**产业支撑将逐渐占据主动，在传统的旺季消费影响下，钢材价格有望出现整体反弹。根据我们对机械、家电和汽车产销的了解，因下游消费季节性增长，持续低迷的热轧、中板和冷轧价格有望在9月份迎来反弹。热轧等亏损严重的钢材产品急切需要上涨来平衡全年的盈亏，这对螺纹来讲也是极好的外部环境。由于长时期的价格倒挂，螺纹的价格不仅遇到了热轧的冲击，也受到了期货抛盘的压力，在热轧与螺纹、期货与现货双重倒挂下，螺纹的上涨空间也受到了极大的抑制。所以，我们认为热轧等相关品种的反弹，只会给予螺纹更好的反弹环境。当热轧、冷轧等品种尚在因消费的增长而处于消化库存的阶段时，螺纹将会因库存偏低而轻装上阵。因此，我们因消费的增长而看好钢材，我们更因库存的因素看好螺纹。
- **9月操作策略：**在当前的市场结构下，受宏观因素和其他钢材品种价格低迷的影响，螺纹价格较难单独出现大幅上涨行情，1月合约超过4950点就会受到上游套保盘的沉重压力，所以短期来讲螺纹价格有望保持4800-4950点区间震荡行情。一旦其他品种如热轧等因消费增长而出现反弹行情，螺纹钢的涨势将被打开，甚至会强势突破5000点以应对增长的消费，但这种上涨仍然会受到宏观经济政策的较大影响，一旦因政策因素如新的房地产利空政策等的出台，将会极大地冲击螺纹乃至钢材的整体涨势。所以，钢价也很难出现持续的上涨，5000点以上对部分交易者来讲即可以逢高抛空。

### 一、宏观利空，八月螺纹探底回升维持震荡走势

八月份宏观对螺纹钢的影响远大于产业供需影响本身，当宏观出现大的波动时，螺纹钢期货更多体现的就是其金融属性，而当宏观风波过去后，在产业基本面的支撑下，螺纹钢期货重新回归其商品属性的本质，这在八月份期货螺纹的走势中表现得淋漓尽致。

7月份螺纹行情提前启动，在保障房建设开工率提高、原料价格上涨、钢厂提价等多重因素的推动下，8月初rb1110合约突破5000点。但随后在欧美债务危机、美国被下调主权债务评级、投资者对全球经济增速降低担忧、中国CPI再创新高等多重利空的打压下，全球股市、商品都陷入一轮暴跌。螺纹也跟随宏观大势快速回落，在短短5个交易日内，1201合约从前期4968点跌至最低4558点，下跌超过400点，跌幅达到8.25%，随后在对各国政府救市措施出台宽松货币政策的期盼下，市场又走出一拨修复性反弹行情，RB1201合约迅速恢复到4800点，并且在4800-4850区间维持窄幅震荡走势。

在这一轮期货市场暴涨暴跌中，螺纹钢现货市场价格却相对稳定。上海、北京市场螺纹钢现货价格本月波动仅在50-60元/吨，截止到8月25日，上海市场二级螺纹钢维持在4780元/吨，与月初基本持平；北京市场二级螺纹钢4980元/吨，比月初下降60元/吨。相比期货市场的剧烈波动，现货市场基本维持平稳，由此造成期货市场价格与现货市场的价差再度扩大。截止到8月24日，上海市场三级螺纹钢主流价格5047元/吨(4910元/吨理重价格换算成过磅价格)与RB1110结算价4921价差扩大至126元/吨，而RB1201与上海现货市场的价差更是达到226元/吨。

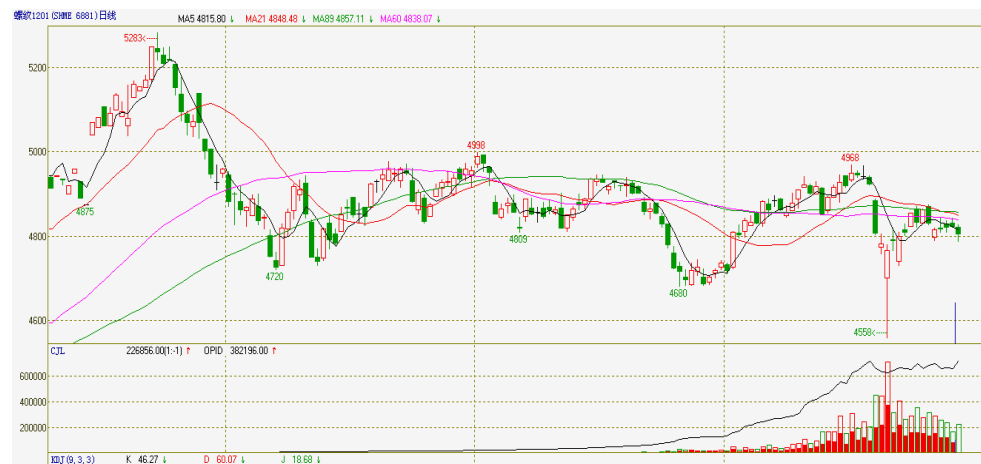


图1 RB1201 合约日 K 线图

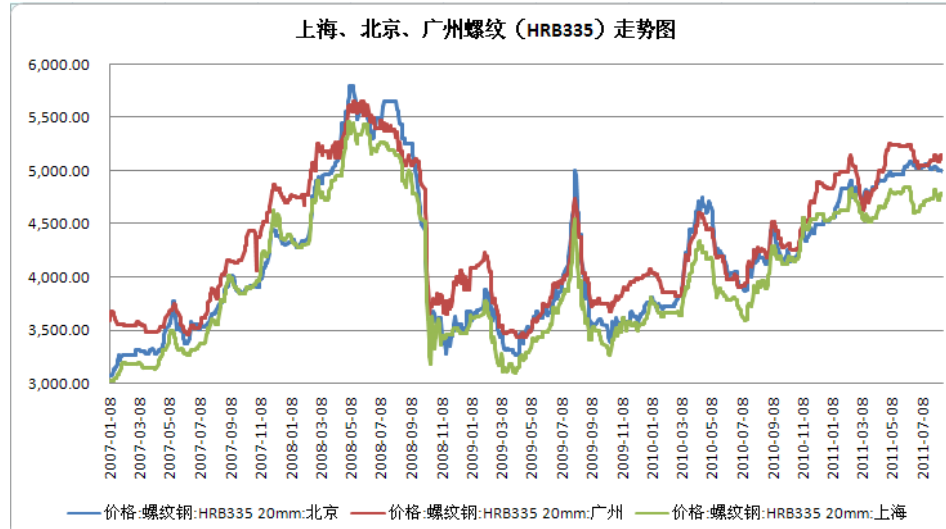


图 2 上海、北京、广州螺纹 (HRB335) 价格走势图

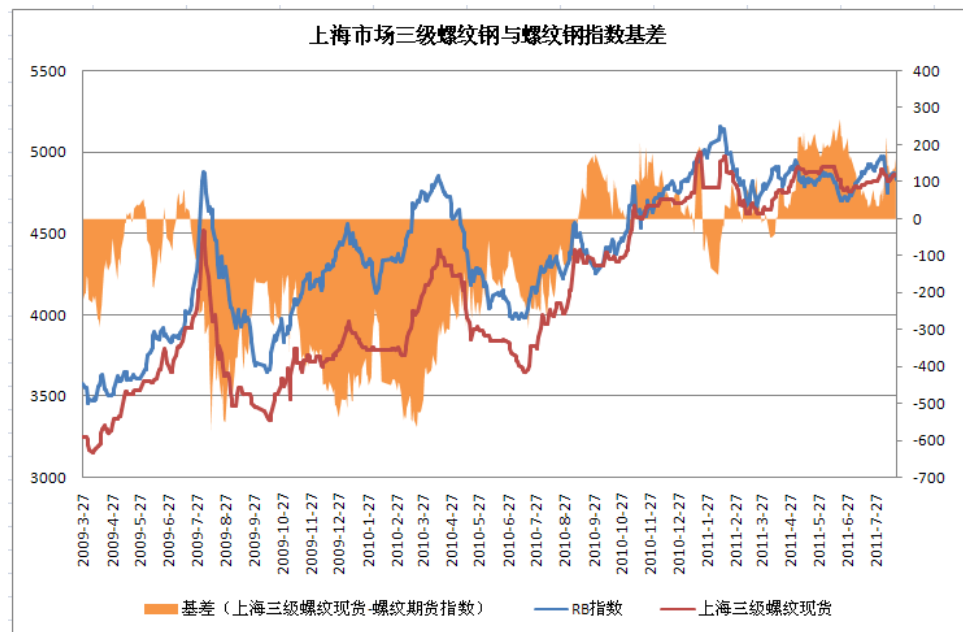


图 3 螺纹钢指数与上海三级螺纹钢现货 (磅重)

## 二、8月宏观因素改变螺纹上行节奏，但难以改变中期慢牛上涨趋势

### 1、复杂的国际、国内宏观因素改变了螺纹上行节奏

从 8 月份螺纹钢期货与现货走势来看，两个不同的市场分别演绎螺纹钢的不同属性。从基本面来看，7 月保障房开工率大幅提高，有效拉动了螺纹需求，而粗钢



产量略有回落，市场库存保持相对低位，原料价格维持高位，这些都支撑了现货钢价。八月螺纹钢期货出现暴涨暴跌，主要是受到国内外复杂的宏观环境的影响。

8月2日，美债上限危机终于达成妥协——提高债务上限2.1万亿美元，但投资者预期未来缩减财务支出会降低美国经济增速，因此引发美股大跌。随后，8月6日标普又下调美国债务评级——从最高3A级下降至AA+；8月10日法国债务危机又成为欧洲债务危机的热点。在欧债及美债危机的全面打击下，全球金融市场遭遇暴跌。同时，国内的宏观也不容乐观，7月CPI达到6.5%，创37个月以来的新高，这意味着控制通胀依然是下半年的首要任务，国内宏观仍会保持偏紧的政策。

对国内外宏观的不确定及对经济增速放缓的担忧，造成了8月份全球资本市场的暴跌，螺纹钢也难以抵御这种系统性风险的影响，从8月3日到8月9日，RB1201合约从4968点跌至盘中最低4558点，下跌超过400点，改变了螺纹钢期货的上行节奏。

经历了一周的暴跌后，市场期待各国政府出台宽松货币政策来刺激经济的复苏，在这种期待下，市场开始恢复性反弹。RB1201合约也随之走出一拨超跌反弹行情，重新回到4800区间，并在4800-4850点区间维持弱势震荡。

8月26日，在国际央行会议上，伯南克发表的演说未提及市场期待的QE3，但表示如果美国经济下滑，将推出货币刺激政策，并且将可能推出的时间拖到了9月20日和21日。伯南克的讲话暂时稳定市场的信心，保持当前市场内对于美联储将随时作出货币政策宽松调整的预期。

8月28日，央行下发通知，拟将商业银行的信用证保证金存款、保函保证金存款以及银行承兑汇票保证金存款等三类保证金存款纳入存款准备金的缴存范围。粗略估算，三类保证金纳入存款准备金缴存范围，预计约冻结银行资金9000亿元，相当于三次上调银行业存款准备金率。这次准备金基数的调整，将直接打击商业银行——要么高息揽储，要么减少贷款。无论是哪种方式都将直接抬升社会融资成本。而在目前钢铁库存偏低而又即将进入九月传统建材销售旺季之前，钢材市场也面临着补库存的预期，短期资金成本的再度提高对于螺纹钢的补库存会带来不利的影响。

从目前来看，国际宏观政策依然悬而未决，欧美的政策依然存在一定不确定性，而国内的宏观依然偏紧。在这种宏观背景下，盘面走势会比较纠结，宏观因素改变螺纹上涨的节奏，但一旦宏观因素明朗后，产业因素还是会成为推动螺纹的最主要因素。

## 2、产业因素会推动螺纹演绎慢牛行情

虽然螺纹钢8月份也经历了暴跌，但在宏观风暴过后也很快拉回到4800点之上，而且现货市场在此次爆跌中并没有受到太大冲击，螺纹现货及原料价格依然维持相对高位，这说明从产业因素来看，螺纹钢并不弱。

排除宏观因素，我们来剖析影响后期钢价趋势的核心问题：第一，保障房的建设和需求是否会持续，能多大程度上支撑钢价；第二，二、三线城市房地产限购是否会影响中期房地产市场，乃至影响新房开工及螺纹钢消费；第三，螺纹钢后期的产量供给及库存情况；第四，原料已居相对高位，高价原料能给钢价多大支撑；第五，钢厂的价格政策导向。

### 1) 7月保障房开工率大幅提高，仍将支撑9月份螺纹需求

根据住建部8月12日公布的统计数据显示,今年1-7月份,全国城镇保障性住房和棚户区改造住房已开工建设721.8万套,开工率72%(不含西藏自治区),比6月份56.6%的开工率提高了15.4个百分点。

住建部还公布了各地的建设进度表(如下图所示),单从目前获得的数据来看,西部省份进度好于东部地区。其中,辽宁、陕西的开工率已经超过100%;生产建设兵团达到92%,宁夏、山西、河北、安徽超过80%;北京则处于中游水平,开工率达到70%;上海、天津、广东相对比较低,不到60%。另外,河北、陕西、吉林、黑龙江、安徽、山东、河南、湖北、广西、重庆、四川、贵州、甘肃、青海、宁夏、新疆、兵团等地还增加了开工任务量。



图4 各地保障房开工情况示意图

保障房开工率超过了70%,是否意味着提前消耗了钢材需求?真正当“金九银十”的建材消费旺季到来时,对钢材消费还有推动力吗?为了弄清保障房实际建设情况,银河钢铁也实际调查了部分省市的保障房建设情况,从我们的调研来看,我们可以得到以下结论:

(1) 保障房对前期钢厂需求的“淡季不淡”的确有明显贡献,拉动了当地的钢铁消费;(2) 尽管开工已超过70%,但目前的开工仅限于地基部分,而保障房项目很多都是高层项目因此在后续建设施工中还需要大量钢材。而且保障房建设所需的钢材可能是甲方——总包及建筑公司来承担,采购方式都是按照工程进度来分批采购,一般的采购周期需要1-2个月,因此虽然6、7月份集中开工了大量的保障房项目,但这些建设的用钢高峰会延续到年底,并且稳定缓慢释放,目前保障房施工的进度并不快。这也是我们对后期钢材需求难以明显放量,但会持续增长呈现慢牛趋势的判断依据。(3) 保障房建设资金、拆迁等问题是制约保障房建设进度的主要因素。

根据住建部的要求,今年10月底前,要有1/3的项目做到主体基本完工,1/3的项目进入地上施工阶段,1/3项目进入基础施工阶段。预计接下来的9月里,保障房建设还会保持较高的开工率,对建筑钢材需求将有较强的拉动作用。

## 2) 二、三线城市限购不会对年内的二、三线城市房地产开工造成太大影响

7月12日，温家宝召开国务院办公会上提出为了控制二三线城市房价增长，要对二三线城市采取必要的限购措施。随后住建部进一步要求各省住建厅8月20日之前将需要采取必要限购措施的城市名单上报，但二三线城市限购名单至今没有公布。

来自各大分析机构监测数据显示，由于限购结果迟迟未出，导致部分恐慌性购房需求，二三线城市房价的上涨压力骤然加大。中原地产近日对全国15个省市50个未实施限购令的二三线城市进行调研发现，由于这些城市大部分尚处于房地产市场发展的起始阶段或上升阶段，自住需求依然是这些城市的需求主力，因此这些城市2011年上半年成交量和成交价格受本轮调控的影响较小，市场依然保持原有的发展轨迹。因此二、三线城市进行房地产限购细则即使出台，会影响中长期房地产市场的需求和开工，但短期内对今年内的房地产开工及螺纹钢消费不会有太大利空影响。

## 3) 螺纹钢产能现瓶颈，产量难以提高，但短期内也不会显著回落

根据钢铁工业协会统计数据，全国粗钢日产在6月下旬达到201.8万吨的历史高位后，在7月份逐步回落，8月上旬全国生产粗钢日均产量194.19万吨，比7月下旬环比增长0.35%。目前粗钢日产仍居于相对高位，继续增长可能性较小，预计将维持在目前的产量水平上。

7月份，全国螺纹钢和线材产量分别为7571万吨和1022.6万吨，比去年同期增长27.1%和15.6%。1-7月，全国螺纹钢和线材累计产量分别为8578.4万吨和6984.1万吨，同比去年分别增长16.7%和15.4%。

由于目前螺纹钢的生产利润要高于板卷，根据银河钢铁调研的情况来看，当前华东地区螺纹钢生产企业吨钢利润超过400元，已属于较高利润区间，在这样的利润水平支撑下，钢厂都是开足马力生产螺纹钢，甚至减少板坯的生产来生产方坯加工螺纹钢及线材，各钢厂线材螺纹钢生产线开工率接近饱和。保障房异乎寻常的开工建设速度，再加上此前数年国内钢铁行业投资增速的减少，国内螺纹钢的供应增长不排除已经进入瓶颈期，继续增加的潜力有限，这也成为螺纹钢价格长期高于热卷的重要原因。

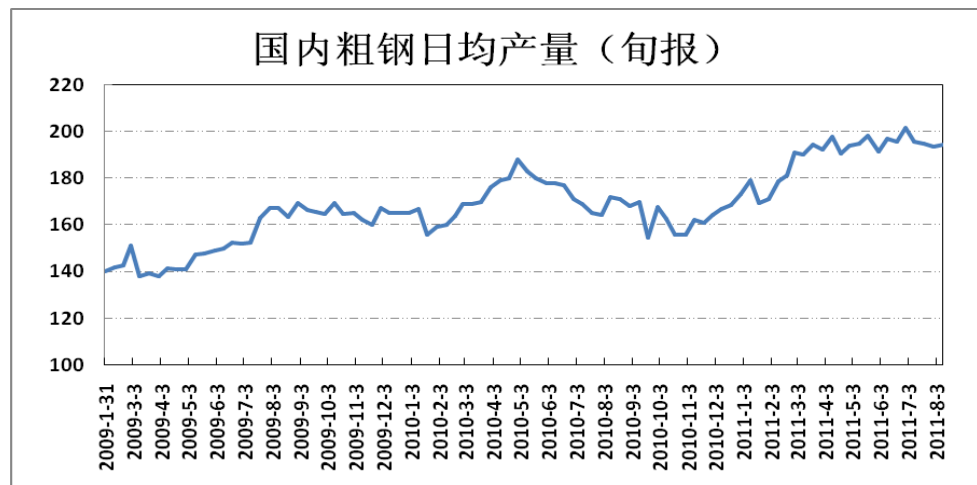


图5 国内粗钢日均产量（旬报）

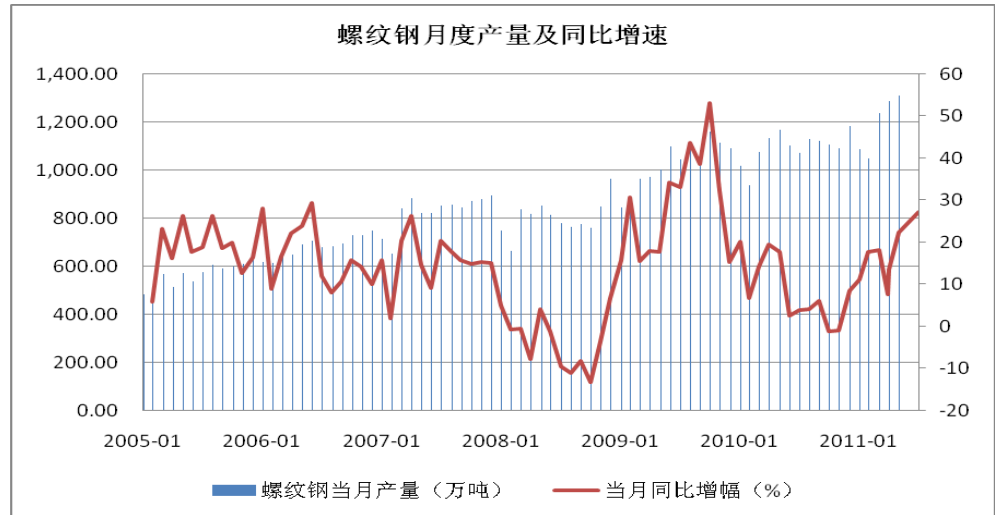


图6 螺纹钢月度产量及同比增速

#### 4) 库存偏低，资金成本偏高影响补库存进度

从今年3月份以来，螺纹钢的库存一直呈现下降趋势，在高产量的背景下，库存持续回落一方面说明今年需求还不错，但另一方面也反映出由于今年资金紧张、融资成本过高、而钢价上涨空间有效制约了经销商补库存。

而8月28日，央行再次提高基础准备金会使得银行间的拆借利率再度升高，的确又提高了短期融资成本，而钢价又陷入震荡，对于销售旺季钢铁贸易企业补库存行为会产生一定影响，制约中间需求。目前的周拆息利率约为4%，相对于前期8.5%高位仍有一定回升空间。

但总体来看，目前钢铁的库存处于相对较低水平。截止到8月26日，根据mysteel统计，全国螺纹钢库存为543.13万吨，线材库存为103.7万吨，热卷库存为430.4万吨，比去年同期分别降低5.16%、26.3%和12.3%，尤其是线材库存降低较快，线材价格也相对于螺纹钢更加坚挺，这主要跟近几年高线产能增长有限，很多企业都选择上盘螺生产线而取代部分线材产能导致线材供应偏紧。而上海市场螺纹钢库存量同期下降达到30%以上，北京市场螺库存也处于相对较低水平，对钢价也形成支撑。

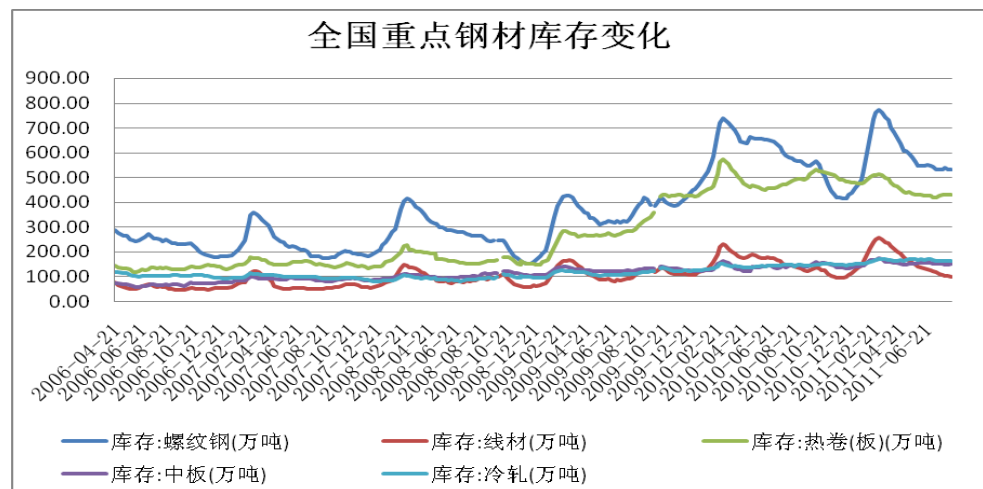


图7 全国重点钢材库存变化

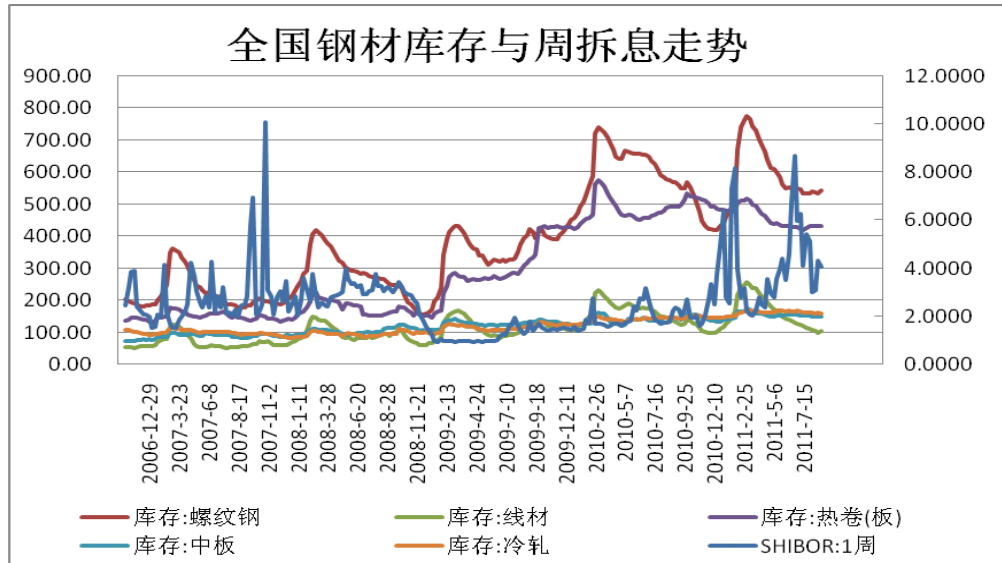


图8 全国钢材库存与周拆息走势

### 5) 原料居于相对高位，高价原料给钢价以支撑

相对于钢材价格的波动，原料价格相对较为坚挺。尤其是铁矿石价格8月份以来一直居于相对高位。截止到26日，国内市场63.5%/63%印粉进口报价（CFR）回升至187美元/吨，而国内迁安市场的铁精粉（66%干基）价格回升至1495元/吨，再次毕竟今年2月份年度高点1500元/吨。

目前即将进入4季度长协价格公布期，铁矿石现货价格的高位盘整也推动了铁矿石指数走高，从而可能提高四季度的长协均价。截止到上周五，TSI和Platts的指数已经回升至178.5美金和180.25美金；截止目前按照6-8月份TSI和Platts指数的四季度均价分别为173.6美元和175.5美元，与三季度基本持平。也即，矿砂价格在近期有望再次保持稳定。

焦炭价格本月小幅上涨，山西焦协呼吁上调焦炭价格60元/吨，河北焦协也上调焦炭价格40元/吨，但目前钢厂实际采购的焦炭涨幅小于焦协的呼吁幅度。

受铁矿石高位影响，方坯价格也相对坚挺，截止到8月29日，唐山市场普碳方坯和低合金钢坯价格分别为4500元/吨和4620元/吨，均逼近今年的年度高点。方坯和铁矿石价格的坚挺一定程度上也将支撑现货钢价。

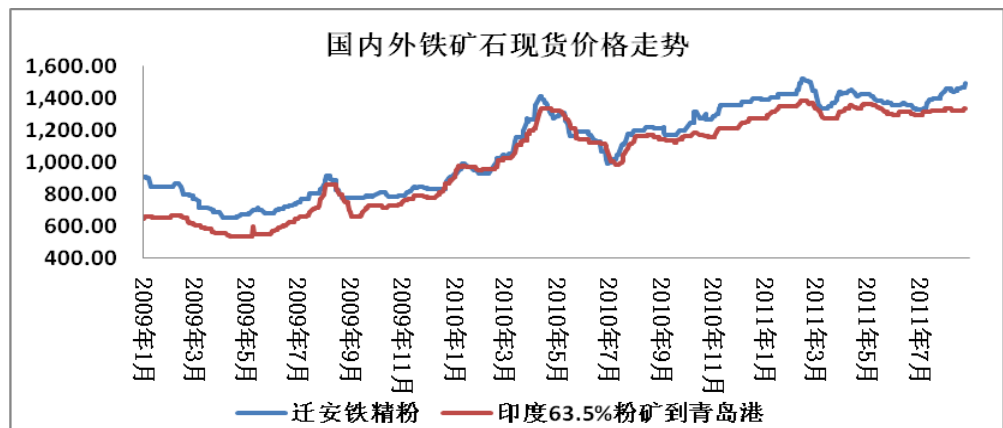


图9 国内外铁矿石现货价格走势



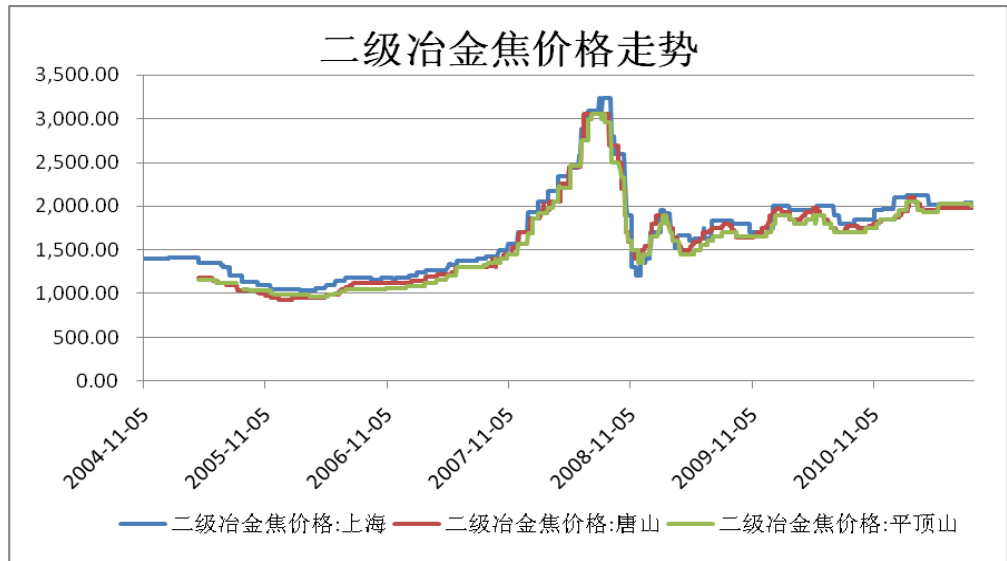


图 10 二级冶金焦价格走势

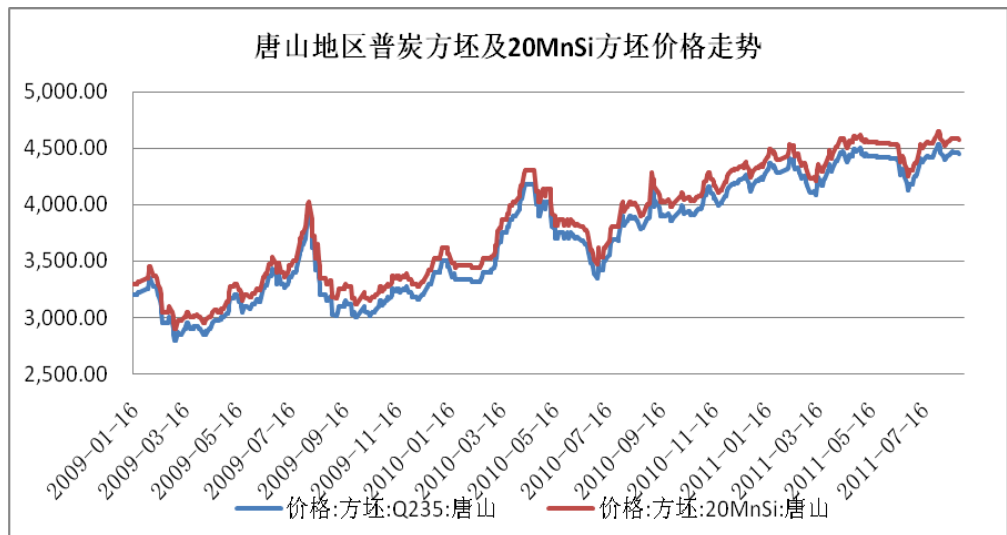


图 11 唐山地区普炭方坯及 20MnSi 方坯价格走势

### 6) 9 月板材企业全面提价，建材以稳定为主

8 月份建筑钢材生产企业的出厂价格先升后降，8 月初建材价格全面上涨，钢厂也意外大幅上调出厂价格。8 月 1 日，以沙钢为首的华东地区主导钢厂如永钢、马钢、中天、山东钢铁集团等大幅提高螺纹出厂价格 60-150 元/吨，西北地区的八钢出厂价格更是一次性大幅上调 250 元/吨。但钢厂拉涨过快，导致钢厂出厂价格与市场价格倒挂程度加大，至中旬部分钢厂开始下调出厂价格，其中华东地区沙钢、永钢、中天等钢厂对 8 月中旬价格下调 30-50 元/吨。下旬出厂价格以平稳为主，但目前各地倒挂的现象较为普遍。

8月国内主要区域建筑钢材出厂价格调整情况				
区域	钢厂	日期	调整政策	执行价格
华东	沙钢	8月21日	线材螺纹不变	二级 4930, 6.5mm 高线 5020
	永钢	8月21日	线材螺纹不变	二级 4930, 6.5mm 高线 5050
	中天	8月21日	线材螺纹不变	二级 4880, 6.5mm 高线 5050
	申特	8月21日	线材螺纹不变	二级 4880, 6.5mm 高线 5050
	南钢	8月21日	线材螺纹不变	二级 5000, 6.5mm 高线 5120
	日照	8月21日	螺纹降 30 线材不变	二级 4923, 6.5mm 高线 5113
	萍钢	8月21日	螺纹降 40 线材不变	二级 4870, 6.5mm 高线 5040
华北	河北钢铁	8月21日	线材螺纹不变	二级 5000, 6.5mm 高线 4980
西部	重钢	8月23日	螺纹不变线材上调 40	二级 5220, 6.5mm 高线 5340
	龙钢	8月16日	螺纹上调 60 线材上调 80	二级 5090, 6.5mm 高线 5160
	酒钢	8月16日	螺纹上调 20 线材上调 20	二级 5120, 6.5mm 高线 5170
	昆钢	8月18日	螺纹上调 20 线材上调 20	二级 5490, 6.5mm 高线 5280
	水钢	8月16日	螺纹不变线材上调 30	二级 5430, 6.5mm 高线 5350
中南	韶钢	8月16日	螺纹不变线材上调 20	二级 4980, 6.5mm 高线 5300
	广钢	8月16日	螺纹上调 20 线材上调 20	二级 5080, 6.5mm 高线 5300

**图 12 8月国内主要区域建筑钢材出厂价格调整明细**

本月国内宝钢、鞍钢、武钢等板材厂家全面上调9月份出厂价格50-150元/吨不等，这是自5月份以来板材厂家首次全面上调出厂价格，反映出持续低迷的板材市场有所回暖。

### 三、结论及操作建议

综合以上因素，再结合我们对产业和宏观的整体考虑，我们认为：4季度钢材市场还需要从原料、供求、资金、保障房和宏观层面进行全面的考量，但上述因素在9-10月份，也即消费旺季时间，对钢价的影响更多是偏正面的。只有等旺季过后，随着产量、库存、或宏观等因素重新积聚了大量更强大的利空之后，钢价才可能会再次出现中长期的下跌行情。

原料方面，四季度的矿砂均价基本上已经确定，到岸的外矿价格预计为175美元/吨，与3季度矿价水平几乎相同。矿砂定价的这种追涨模式，在保证矿山的利润的同时，也给国内钢材价格限定了一个坚强的底部。尽管这个底部是可以动态调整的，但矿企的强势地位，仍然可以让他们通过其他形式，如投标等来影响指数价格，并使矿价能保持在高位。

所以，从原料角度来讲，矿价的坚挺还在于它能够滞后于钢材的供需结构，在钢价没有出现大幅下跌，并伤及钢厂的边际利润前，矿价就没有下跌的必要。如果再结合中国11年超过7亿吨的粗钢产量来讲，矿价的坚挺也就不难理解，因为连矿方都没有预测到中国如此强劲的钢材需求。

钢材的供需是一个结构性的问题，螺线等长材品种因保障房，尤其是3、4线城市房地产的强烈需求而出现周期性供不应求的情况。我们认为，保障房的开工率数字可能纯粹就是一个数字，真正影响螺线消费的还在3、4线城市的需求上。保障房对钢材需求的真实刺激还必须关注完工率。由于6-8月份是保障房集中开工的时间窗口，如果这些开工数据能够在9月份顺延为切实的建设进度数据，相信能够

给钢材市场更多的利好。

资金问题也是影响螺纹节奏的重要指标。接近 9%/月的贴现率让贸易商不敢轻易地趸货，除非钢价的上涨能够抵消资金成本。期现大比例倒挂的情况，让贸易企业也因缺少了一种对冲工具而面临巨大的价格风险。从宏观方面传递出的信号也显示，央行因物价因素很难放松四季度货币供应，这样钢材的库存就很难出现快速增长，毕竟库存增长的前提就是要超过资金的成本。其他宏观包括美债和欧债问题，我们认为对钢材的影响尤其是螺纹钢的影响不是很大，毕竟螺纹钢市场是一个相对封闭的市场。就像其他钢材品种对螺纹的影响一样，国际宏观因素主要是通过外围环境来影响螺纹价格，毕竟如果其他品种都在下跌，螺纹也很难独善其身。

所以，从操作方面来讲：在当前的市场结构下，受宏观因素和其他钢材品种价格低迷的影响，螺纹价格较难单独出现大幅上涨行情，1 月合约超过 4950 点就会受到上游套保盘的沉重压力，所以短期来讲螺纹价格有望保持 4800-4950 点区间震荡行情。

但是，一旦其他品种如热轧等因消费增长而出现反弹行情，螺纹钢的涨势将被打开，甚至会强势突破 5000 点以应对增长的消费，但这种上涨仍然会受到宏观经济政策的较大影响，一旦因政策因素如新的房地产利空政策等的出台，或者房价受到调控的影响而出现快速的回落等，都将会极大地冲击螺纹乃至钢材的整体涨势。所以，钢价也很难出现持续的上涨，5000 点以上对部分交易者来讲即可以逢高抛空交易。

**免责声明：**

本报告版权归银河期货钢铁事业部所有。未获得银河期货钢铁事业部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于银河期货钢铁事业部及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。在银河期货钢铁事业部及其研究员知情的范围内，银河期货钢铁事业部及其研究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。