

华泰长城期货研究所（上海）

☎ 谢赵维 隆青青

✉ xzw@htgwf.com

☎ (021) 68755300

## 接近历史低位，沪钢底部逐渐显现

### 报告摘要:

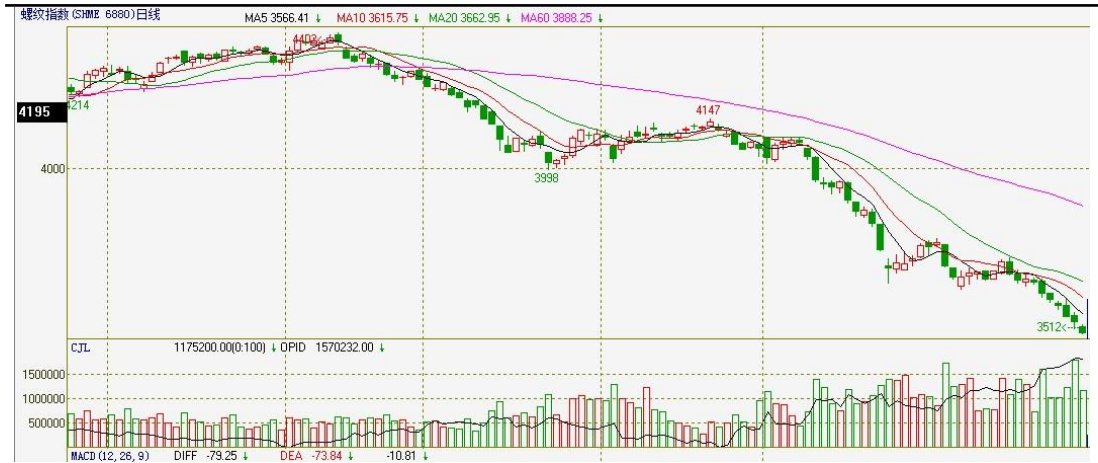
上周沪钢震荡下跌，跌势惊人。主力合约1301周五收于3514，较前一周跌3.08%。国际方面，上周美国经济数据依旧喜忧参半，消费、房地产数据表现较好，就业方面依然不见改善。市场对QE3预期虽然浓厚，但是据美国圣路易斯联储主席布拉德的讲话，只有在美国经济有所恶化或是显示增长下滑的迹象时，美联储才会支持更多举措。欧债危机虽然没有好转，但亦无恶化，且实体经济恶化的程度也不及前期预计的那么糟糕。中国方面，8月汇丰PMI初值创九个月新低，显示经济风险依然巨大。目前货币政策仍然是中央调控的主要手段，地方项目的效果存在不确定性。钢铁行业方面，上周期现两市的大幅下滑是由铁矿石价格的较大跌幅迎合市场对钢市的悲观预期共同导致的。在现货价格和铁矿石价格下跌的同时，市场成交并无明显好转，钢厂对铁矿石采购不积极，而下游对钢材的需求亦持续低迷。目前房地产市场仍然看不到放松迹象，中国宏观经济也面临风险，钢铁行业供过于求的局面继续维持。期货市场上，主力空头持仓仍无迅速退场迹象，部分空头有追空动作。然而考虑到螺纹指数离螺纹钢上市以来的最低点仅30点左右的空间，笔者认为后期主力合约1301继续大幅下跌的可能性较小，沪钢底部将逐渐显现。短期内可能于3500左右的低点获得一定支撑，或有反弹。不过考虑到钢铁行业的疲软状况，这种支撑并不会转化为促进沪钢上涨的动能。操作建议方面空头目前需谨慎，不宜过分追空。

**美国经济复苏缓慢，欧债危机并无恶化：**上周美国经济数据依旧喜忧参半，消费数据表现良好，房地产复苏虽低于预期但是依旧强劲，不过就业仍然没有明显的好转。市场虽然对QE3预期依旧浓厚，不过据美国圣路易斯联储主席布拉德的观点，只有在美国经济有所恶化或是显示增长下滑的迹象时，美联储才会支持更多举措。欧债危机虽然没有好转，但亦无恶化，且实体经济恶化的程度也不及前期预计的那么糟糕。欧元区8月制造业PMI有所好转，不过8月消费者信心指数却坏于预期，显示市场预期依旧不佳。

**中国经济风险巨大，货币政策仍为主导：**8月汇丰制造业PMI初值跌至47.8，创九个月新低，远逊于上月的49.3，制造业经营活动仍然低迷不振，将继续打压市场信心。数据显示中国经济面临的风险仍然巨大，不过目前对国内经济的调控手段仍然以货币政策为主，通过银行渠道投入市场资金或者通过央行公开市场操作为市场注入流动性。不过正如笔者前期所分析目前中国面临的问题是需求不足，且货币政策由于其传导途径过长，短期内可能较难看到效果。中国地方项目可能是刺激后期经济增长的为数不多的可选方法。不过尽管各地方政府志在于此，其效果仍然无法确定。

**铁矿石价格主动补跌，期货现货价格跟跌积极：**上周港口铁矿石现货报价较前一周下降了40-60元，目前新加坡铁矿石八月掉期结算价已经跌至108.17，接近2009年金融危机时的最低结算价。铁矿石价格补跌下，现货期货跟跌积极，现货方面，上海三级螺纹钢价格已经跌至3600元，已从2011年2月的历史最高价4970回落27.5%。螺纹指数上周五（24日）收盘于3514，离螺纹钢期货2009年3月上市以来的低价仅一步之遥。期现两市的同时疲软由铁矿石价格的巨大跌幅迎合市场对钢市的悲观预期所共同导致。在现货价格和铁矿石价格下跌的同时，市场成交并无明显好转，钢厂对铁矿石采购不积极，而下游对钢材的需求亦持续低迷。

图 1: 螺纹钢指数价格走势走势图 (2011. 8. 17-2012. 8. 24)



信息来源: 文华财经, 华泰长城期货研究所 (上海)

**一周行情回顾:** 上周沪钢震荡下跌, 跌势惊人。主力合约 1301 周一开盘于 3630, 周五收于 3514, 较前一周跌 3.08%。周中成交 626.7 万手, 上周五 (24 日) 持仓 157 万手。

**国际背景:** 上周美国经济数据依旧喜忧参半。消费数据表现良好: 7 月耐用品订单环比增长 4.25, 远好于预期, 6 月该数据为 1.6%。房地产市场也在稳定好转, 7 月份成屋签约销量环比增 2.3%, 同比增 10.4%, 虽低于预期但复苏较强劲。不过就业仍然没有明显的好转, 17 日当周初请失业人数创四周新高。周五伯南克表示, 美联储存在进一步的空间来放宽金融环境, 促进经济发展。同时他在给国会的信中为 QE3 进行辩护, 表示过去的 QE3 起到了效果, 有效促进了复苏。目前市场关于 QE3 的预期仍然较为浓厚, 带动贵金属价格大涨, 实际上 QE3 的可能性并没有提高。因为尽管美国经济复苏的步伐并不稳定, 但是也并没有继续恶化。美国圣路易斯联储主席布拉德的讲话指出, 只有在美国经济有所恶化或是显示增长下滑的迹象时, 美联储才会支持更多举措。欧洲方面欧债危机的情况并没有继续恶化, 实体经济恶化的程度也不及前期预计的那么糟糕。欧元区 8 月制造业 PMI 有所好转, 不过 8 月消费者信心指数却坏于预期, 显示市场预期依旧不佳。作为经济引擎的德国表现尚可, 二季度 GDP 终值环比增长 0.3%, 同比增长 0.5%。穆迪上周公开表示预计西班牙、葡萄牙和意大利能够在 2013 年复苏。不过希腊仍是欧债危机的重灾区, 实体经济已经连续 5 年负增长, 需要更多的时间来改善国内情况。

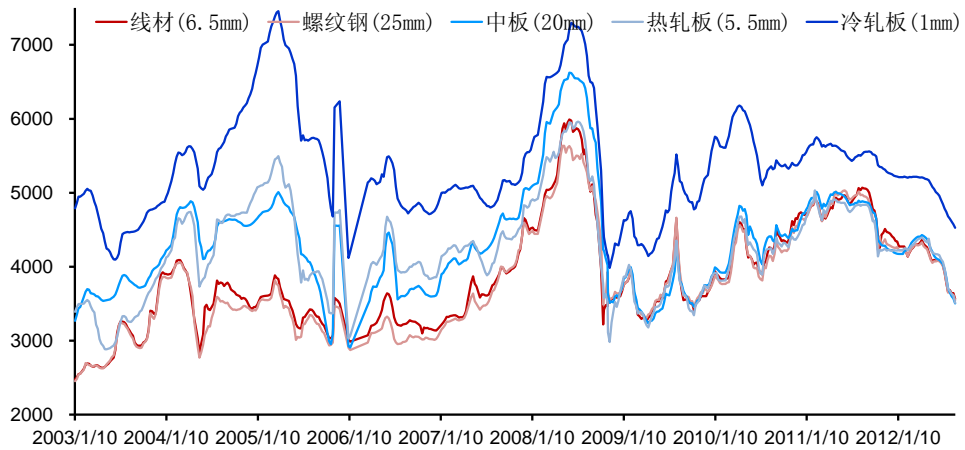
**中国方面:** 数据显示中国经济面临的风险仍然巨大, 8 月汇丰制造业 PMI 初值跌至 47.8, 创九个月新低, 远逊于上月的 49.3, 制造业经营活动仍然低迷不振, 将继续打压市场信心。不过目前对国内经济的调控手段仍然以货币政策为主。据上海证券报报道, 中国四大国有银行 8 月上半月新增人民币贷款约 700 亿元, 相比上月同期增长 200 亿元左右。上周二, 央行创天量地开展了总计人民币 2200 亿元的逆回购操作。本次操作后市场的流动性或将得到极大的补充, 也意味着短期内下调存款准备金率的期望完全破灭。不过正如笔者前期所说, 目前中国面临的问题是需求不足, 且货币政策由于其传导途径过长, 短期内可能较难看到效果。中国地方项目可能是刺激后期经济增长的为数不多的可选方法, 不过尽管各地方政府志在于此, 但其效果仍然无法确定。

**钢铁行业:** 钢铁行业的疲软情况在上周表现得淋漓尽致。现货方面, 上海三级螺纹钢价格周五跌至 3600 元, 已从 2011 年 2 月的历史高价 4970 回落 27.5%。螺纹钢指数上周五 (24 日) 收盘于 3514, 离螺纹钢期货 2009 年 3 月上市以来的低价仅一步之遥。期货和现货价格的同时走弱

主要是由铁矿石价格的跌幅巨大所导致：上周港口铁矿石现货报价较前一周下降了40-60元，目前新加坡铁矿石八月掉期结算价已经跌至108.17，接近2009年金融危机时的最低结算价。据笔者估算，铁矿石每下跌10元，钢厂成本减少10-15元，因此上周铁矿石价格的下跌有效的降低了钢厂的生产成本，减少亏损，也使后期钢厂减产的可能性更小。目前国内铁矿石的进口位于高位，2012年1-7月中国累计进口铁矿砂及其精矿42375万吨，同比增长9.1%。铁矿石需求又不见好转，所以导致港口铁矿石库存不断增加，截至24日港口进口铁矿石库存又上升至9895万吨，钢厂采购也更为谨慎。港口库存高位将继续施压国内铁矿石价格。不过国际钢铁协会的数据显示，全球7月粗钢产量较去年同期增加2%至1.3亿吨，显示全球对铁矿石的需求较为平稳。所以铁矿石价格位于历史较低位的情况下，尽管仍然存在一定的下跌空间，但是笔者预计全球铁矿石均价的下跌幅度不会太大。国内可能出于需求的疲软而出现进一步的跌幅。

**后市展望：**上周沪钢主力合约1301跌幅达到3%，与此同时现货价格也不断下跌，这主要是由铁矿石价格的巨大跌幅迎合市场对钢市的悲观预期共同导致的。目前房地产市场仍然看不到放松迹象，中国宏观经济也面临风险，下游消费停滞上游维持高位生产下，钢铁行业短期供过于求的基本情况不会很快改善。持仓方面主力空头仍无迅速退场迹象，部分空头有追空动作。然而考虑到螺纹指数离螺纹钢上市以来的最低点仅30点左右的空间，笔者认为后期主力合约1301继续大幅下跌的可能性较小，沪钢底部将逐渐显现。短期内可能于3500左右的低点获得一定支撑，或有反弹。不过考虑到钢铁行业的疲软状况，这种支撑并不会转化为促进沪钢上涨的动能。操作建议方面不建议空头目前需谨慎，不宜过分追空。

图 2: 我国主要城市平均钢价走势图 (2003. 1. 10-2012. 8. 24)



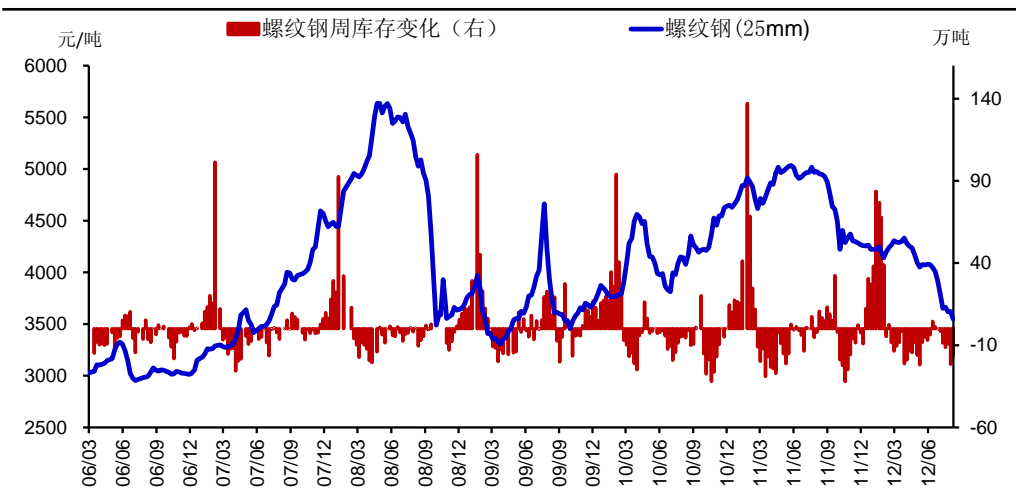
信息来源: 华泰长城期货研究所 (上海)

图 3: 全国社会建筑钢材库存统计 (2006. 3. 17-2012. 8. 24)



信息来源: 华泰长城期货研究所 (上海)

图 4: 全国建筑钢材库存周变化 (2006. 3. 17-2012. 8. 24)

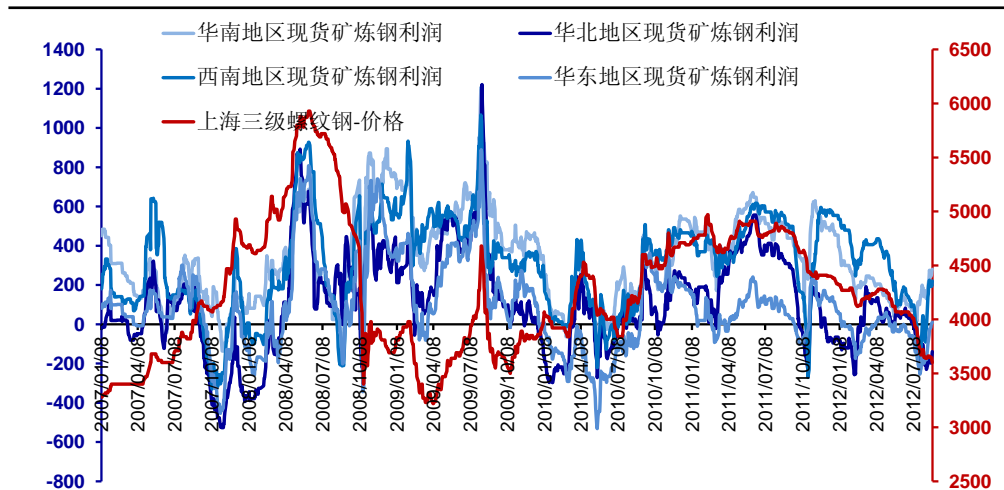


信息来源: 华泰长城期货研究所 (上海)

截至8月24日，螺纹钢社会库存为603.04万吨，较前一周减少16.78万吨，线材库存也较前一周下降2.22万吨，达147.56万吨。

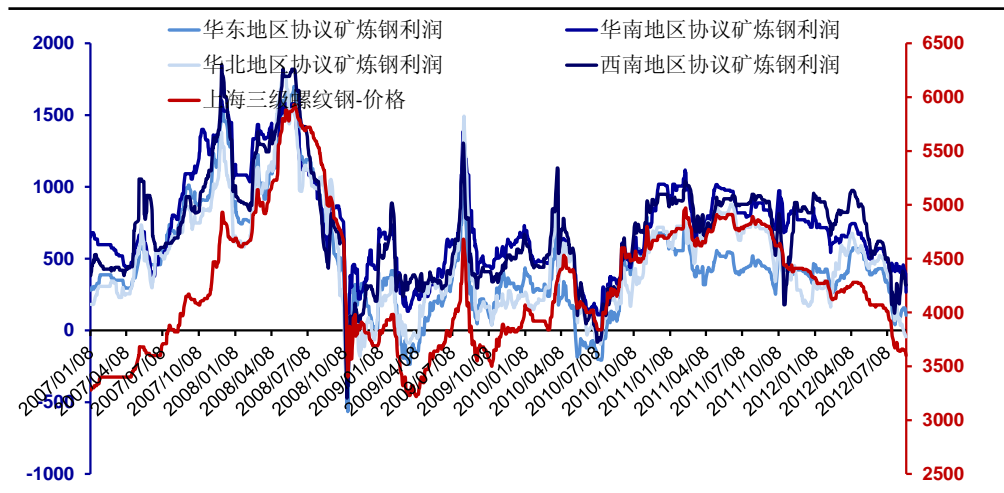
上周建材价格跌跌不休，上海地区三级螺纹钢报价从17日的3650跌至24日的3600。其他钢材现货价格也有不同幅度的下跌。现货钢价的下跌主要是由于近期铁矿石价格的下跌幅度过大拉低了钢厂成本，打开了钢价继续下跌的空间；另一方面，持续低迷的下游需求也打击了市场信心。

图 5：现货矿炼钢利润与上海三级螺纹钢价格关联图（2007.1.1-2012.8.24）



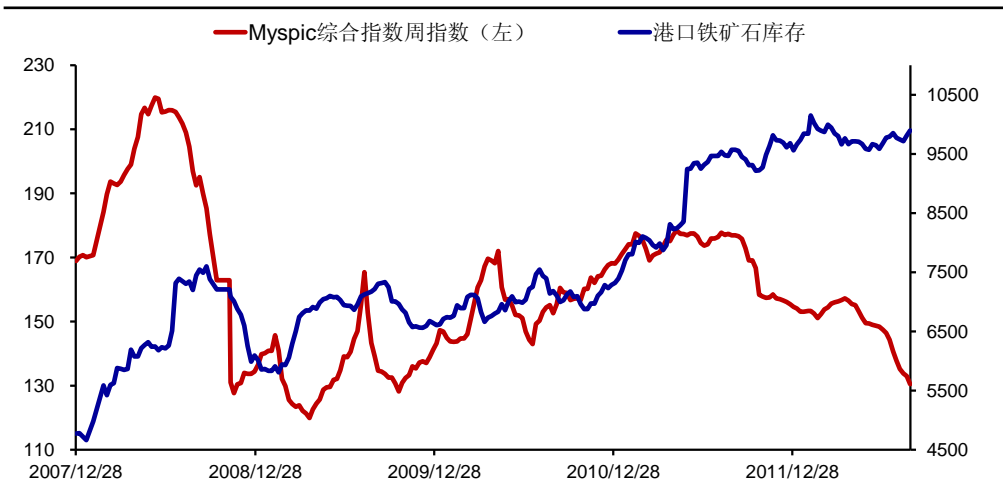
信息来源：华泰长城期货研究所（上海）

图 6：长协矿炼钢利润与上海三级螺纹钢价格关联图（2007.1.1-2012.8.24）



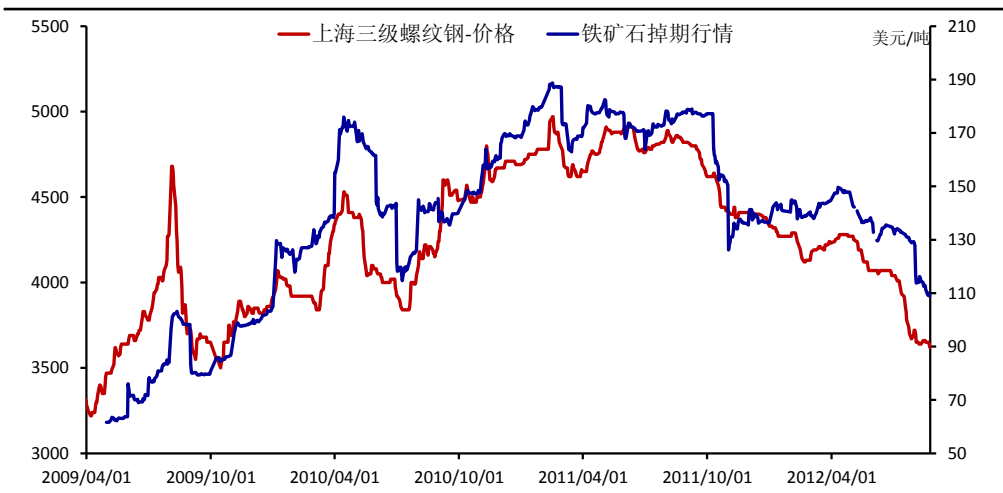
信息来源：华泰长城期货研究所（上海）

图 7: 港口铁矿石库存与钢价关联图 (2007.12.28-2012.8.24)



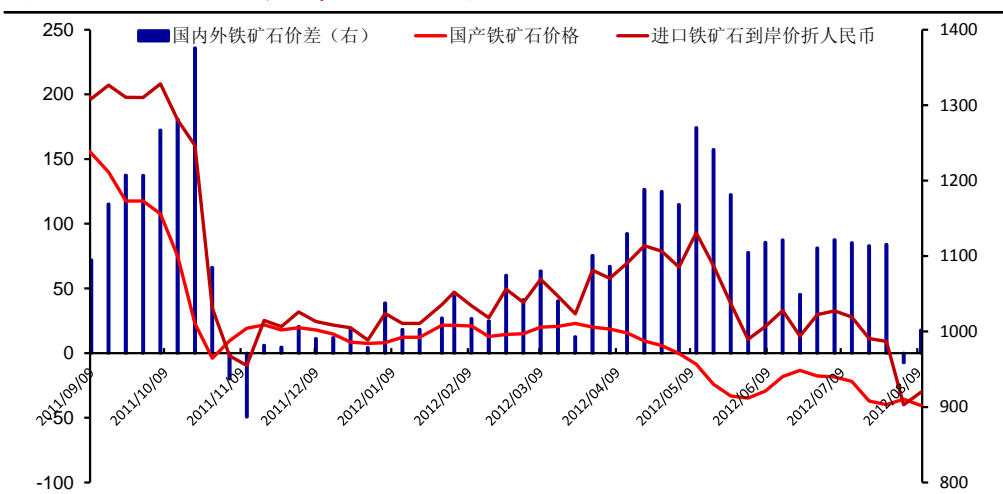
信息来源: 华泰长城期货研究所 (上海)

图 8: 上海三级螺纹钢价格与新加坡铁矿石掉期结算价 (2009.4.1-2012.8.17)



信息来源: 华泰长城期货研究所 (上海)

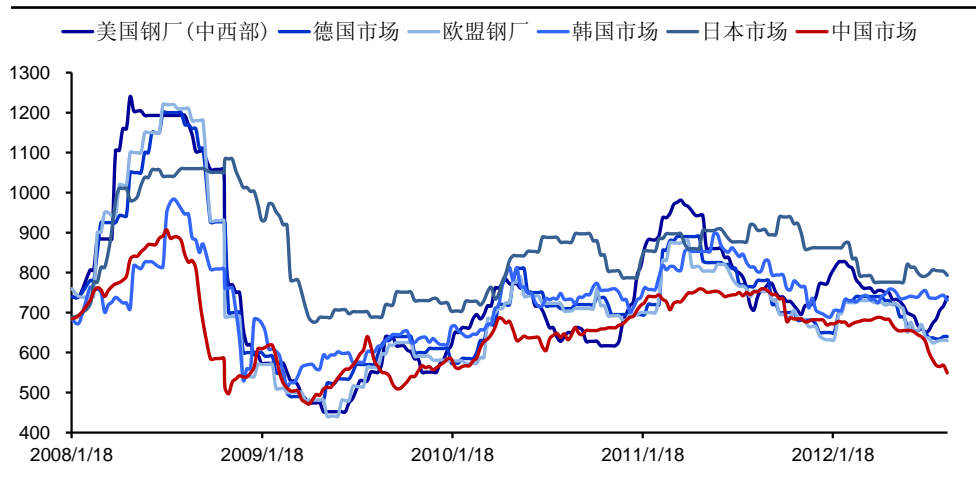
图 9: 进口铁矿石和国产铁矿石价差 (2011.9.9-2012.8.17)



信息来源: 华泰长城期货研究所 (上海)

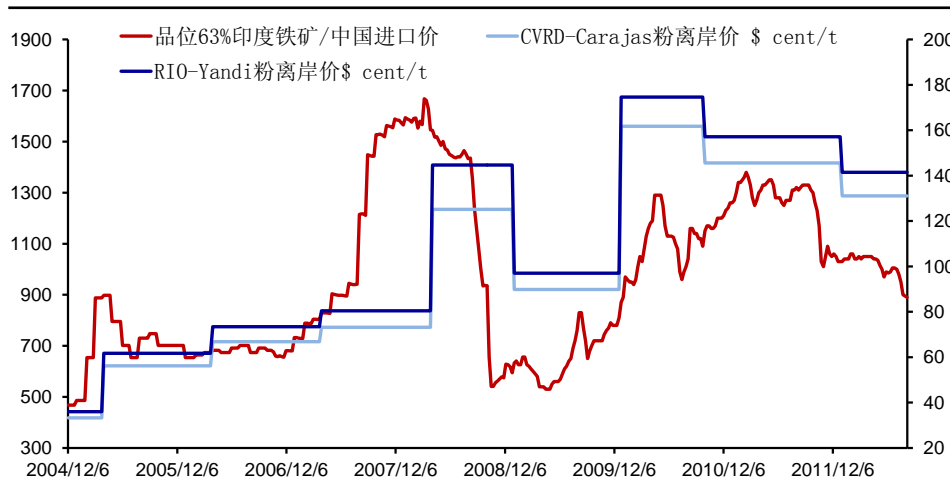
截至8月24日,我国进口矿港口库存总量为9895万吨,较前一周增加83万吨。主流矿中,巴西矿增加了82万吨,澳洲矿增加16万吨,印度矿减少43万吨。上周进口矿和现货矿报价进入一个持续下跌的通道,日均下跌均有5-10元不等,周五部分港口报价甚至下跌15元。根据笔者资料,24日铁矿石报价比17日低40-60元,拉动钢厂成本下降50-100元。钢厂成本下降后,后期钢厂减产不容乐观。

**图 10: 全球主要产钢国钢价走势关联图 (2008.1.5-2012.8.24)**



信息来源: 华泰长城期货研究所 (上海)

**图 11: 进口铁矿石现货价格与长协价格走势图 (2004.12.6-2012.8.10)**



信息来源: 华泰长城期货研究所 (上海)

上周国际钢市涨跌互现。CRU 国际钢价综合指数为 177.2, 与前一周持平, 比上月下滑 1.5%, 比去年同期下滑 12.4%。上周 CRU 扁平材指数为 167.4, CRU 长材指数为 197.1, 均与前一周持平。欧洲市场保持坚挺, 扁平材买家开始重返市场, 长材价格亦有所拉涨。美国市场整体表现良好, 但因进口开始增加, 薄板涨势可能告一段落。亚洲市场涨跌互现, 东南亚需求保持呆滞, 但日本市场表现较好。总体上判断, 短期内国际钢材市场或将继续回升。上周国际钢铁原料市场涨跌互现, CRU 国际金属料指数为 291, 比上月上涨 7.7%, 比上季度下跌 10.5%, 比上年度下跌 13.7%。国际废钢市场保持坚挺, 铁合金市场保持疲软, 铁矿石现货市场继续下跌, 预计短期内国际钢铁原料市场继续盘整运行。

**公司总部**

广州市越秀区先烈中路 65 号东山广场东楼 11 层  
电话: 4006280888 网址: www.htgwf.com

**北京营业部**

北京市朝阳区北三环东路 28 号易亨大厦 12 层 1209 房  
电话: 010-64405616 传真: 010-64405650

**上海世纪大道营业部**

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 7 层 01-05 单元  
电话: 021-68753986 传真: 021-68752700

**深圳金田路营业部**

深圳市福田区金田路与福中路交界东南荣超经贸中心 1009  
电话: 0755-23942178 传真: 0755-83252677

**湛江营业部**

湛江市开发区观海路 183 号荣基国际广场公寓 25 层 01-08 号房  
电话: 0759-2669108 传真: 0759-2106021

**东莞营业部**

东莞市南城区胜和路华凯大厦 802B 室  
电话: 0769-22806930 传真: 0769-22806929

**佛山营业部**

佛山市禅城区季华五路 21 号金海广场 1401—1404 室  
电话: 0757-83809098 传真: 0757-83806983

**郑州营业部**

郑州市金水区未来大道 69 号未来公寓 601、602、603、605、616 室  
电话: 0371-65628001 传真: 0371-65628002

**南宁营业部**

南宁市民族大道 137 号春晖花园 A 区办公楼 1501 房  
电话: 0771-5570376 传真: 0771-5570372

**南京营业部**

南京市中山东路 288 号新世纪广场 A 座 4703 室  
电话: 025-84671197 传真: 025-84671123

**石家庄营业部**

石家庄市中山西路 188 号中华商务中心 A 座 1608、1611 室  
电话: 0311-85519307 传真: 0311-85519306

**汕头营业部**

汕头市龙湖区金砂路 116 号汕融大厦 1210、1212 号房  
电话: 0754-8848857 传真: 0754-88488563

**青岛营业部**

山东省青岛市香港中路 12 号丰合广场 A 栋 3 层 A 户  
电话: 0532-85029800 传真: 0532-85029802

**韶关营业部**

韶关市浈江区熏风路 14 号鼎禾会社 201 和 202 号  
电话: 0751-8885679 传真: 0751-8221951

**中山营业部**

中山市石岐区兴中道 6 号假日广场南塔 510 室  
电话: 0760-88863108 传真: 0760-88863109

**番禺营业部**

广州番禺区市桥街清河东路 338 号中银大厦 2205、2206、2207 房  
电话: 020-84701499 传真: 020-84701493

**惠州营业部**

惠州市新岸路 1 号世贸中心第 16 层 F  
电话: 0752-2055272 传真: 0752-2055275

**大连营业部**

大连市会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2312 房  
电话: 0411-84807967 传真: 0411-84807267

**贵阳营业部**

贵阳市南明区都司路 62 号鸿灵-纽约纽约大厦 25 楼 5-6 号  
电话: 0851-5833569 传真: 0851-5833570

**深圳竹子林营业部**

深圳福田区竹子林中国经贸大厦 22 层 ABCDEFGHJ 及 13 层 ABC  
电话: 0755-83774627 传真: 0755-83774706

**无锡营业部**

无锡市中山路 343 号东方广场 A 栋 22 楼 H/I/J 座  
电话: 0510-82728358 传真: 0510-82728913

**珠海营业部**

珠海市吉大海滨南路 47 号光大国际贸易中心 2308、2309 室  
电话: 0756-3217877 传真: 0756-3217881

**武汉营业部**

武汉市汉口建设大道 847 号瑞通广场 B 座 1002 室  
电话: 027-85487453 传真: 027-85487455

**昆明营业部**

昆明市人民中路 169 号移动通信大楼 15 层 B 座  
电话: 0871-5373933 传真: 0871-5355199

**宁波营业部**

宁波市海曙区柳汀街 230 号华侨酒店二期三层 8306、8308 号  
电话: 0574-83883688 传真: 0574-83883828

**南通营业部**

南通市青年中路 69 号 4 层 401 室  
电话: 0513-89013838 传真: 0513-89013838

**长沙营业部**

长沙芙蓉区韶山北路 159 号通程国际大酒店 1301 室  
电话: 0731-88271762 传真: 0731-88271761

**成都营业部**

成都市锦江区新光华街 1 号航天科技大厦 8 层 806 号  
电话: 028-86587081 传真: 028-86587086

**天津营业部**

天津市河西区友谊路 35 号君谊大厦 2-2002  
电话: 022-88356381 传真: 022-88356380

**杭州营业部**

杭州市朝晖路 203 号 1502 室  
电话: 0571-85362828 传真: 0571-85362228



## 免责声明

本报告仅供华泰长城期货有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的资料、工具、意见及推测仅供参考，并不构成对所述期货买卖的出价或征价。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及其雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅向特定客户传送，版权归华泰长城期货有限公司所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。