

华泰长城期货研究所（上海）

☑ 谢赵维 隆青青

✉ xzw@htgwf.com

☎ (021) 68755300

## 投机资金干扰，沪钢底部宽幅震荡

### 报告摘要:

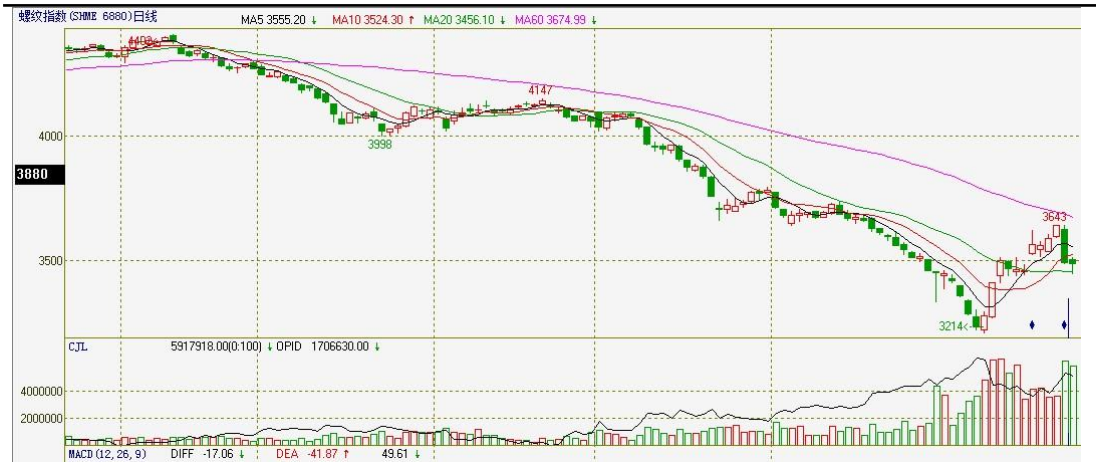
9月21日当周沪钢冲高回落，疲软的基本面再度发挥作用，主力合约1301收盘于3477，较前一周收盘价下跌2.4%。上周美国就业数据和欧元区9月PMI综合指数依旧低迷。中国9月汇丰PMI初值虽然止跌回稳，但是改善程度几乎可以忽略不计。9月上半月，主要城市商品房的交易降温，然而开发商的大幅拿地行为仍然预示后市房地产投资将有所回暖。上周周报中笔者提醒诸位投资者注意沪钢回调风险是基于沪钢基本面依旧疲软然而期货和现货价格却一直上行所致。尽管上周前三个交易日的强势上涨略微出乎意料，不过周四周五的走势证明价格最终回归了基本面因素。短期需求回暖不及时同时钢价反弹下钢厂有增产动作，导致近期钢铁行业基本面仍然疲软，从而决定了沪钢理性价格依旧在低位。不过由于中期预期向好支撑市场信心，沪钢回归前低的可能性不大。近日投机资金地注入，令沪钢成交量放大的同时盘间走势也更为复杂，可能导致沪钢出现大幅波动行情，上周行情很好证明了这一点。钢厂减产幅度微小，下游需求未迅速回暖以及投机资金的干扰三重因素将使沪钢在底部进行宽幅震荡的调整，估计波动区间[3400, 3680]。操作方面，根据笔者建议在3430左右入场的多头建议谨慎持有，建立3380的有效止损；尚未入场的投资者可以在区间内维持震荡偏多的操作思路。

**美欧经济依旧低迷，主要央行放“宽松”：**美国房屋业一如既往表现良好，不过就业仍然是软肋，美国上周首次申领失业救助人数38.2万人，较预期差。欧元区9月PMI综合指数跌至45.9，创39个月低点，德法差距扩大。全球经济形势不明朗的情况下，继美国推出QE3以及欧洲批准无限量购债计划后，日本央行宣布扩大资产购买规模10万亿日圆，并延长宽松到期时间至2013年12月。英国也有官员表示，可能进一步扩大资产购买规模。世界主要经济体央行纷纷采取宽松政策扩大资产购买将进一步推升大宗商品通货膨胀风险。

**汇丰PMI止跌回稳，商品房交易降温：**汇丰中国9月制造业采购经理人指数(PMI)初值从上月的47.6轻微上升至47.8，脱离41个月最低水平。其中制造业产出指数则创10个月以来最低值。汇丰认为制造业放缓幅度趋稳，宽松政策效应四季度开始显现。由于7、8月份商品房交易市场火爆，9月上半月的交易数据显示商品房交易略有降温，不过开发商购地积极，9月上半月主要房企购地超过百亿。尽管近日房地产龙头企业万科表示，频繁拿地并非是对后市看好，而是出于“低价囤地”的心态。不管初衷为何，房企增加土地的购买仍然是暗示后市房市投资增加的一个指标，尽管由于宏观调控影响，爆发性的投资增长可能不得而见。

**铁矿石价格仍将波动，国内钢厂利润堪忧：**近期受沪钢拉动影响，国内铁矿石价格节节攀升，截至9月21日青岛63.5%印粉报价较上周上涨85元。不过钢厂采购并未明显增加，上涨多是贸易商心态好转拉涨所致。8月全球粗钢日均产量环比下降3.9%引发对铁矿石需求的担忧，后期矿价仍有波动可能。今年以来，由于房地产市场重拳出击从严调控，同时国内和国际经济尚未从金融危机的打击中恢复过来，下游钢材需求持续不振，钢价跌幅巨大，钢铁行业利润也不容乐观。近期虽然钢价有所回暖，但铁矿石马上追平涨幅，钢价上涨对国内钢厂的利润改善有限。在此情况下，后期国内钢厂利润仍然堪忧。

图 1: 螺纹钢指数价格走势 (2011. 8. 17-2012. 9. 21)



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:

21 日当周沪钢冲高回落。17 日主力合约 1301 早盘开于 3538, 周一到周三三个交易日连续震荡攀升, 最高达 3638。周四周五市场再度关注到基本面, 下游需求不振引发沪钢震荡下跌, 累计跌幅超过 5%, 周五收于 3477。周成交达 2242 万手, 较前一周回落 150 万手, 持仓 143 万手。

### 国际背景:

美国房屋业一如既往表现良好, 反映美国建筑商信心的 9 月美国住宅建筑业协会 (NAHB) 房价指数由 37 升至 40, 是 2006 年以来的最好成绩。8 月成屋销售年化总量 482 万户也创下 2009 年 11 月以来的最高纪录。房屋业数据的良好, 显示市场对经济恢复信心较足。不过就业仍然是软肋, 美国上周首次申领失业救助人数 38.2 万人, 较预期差, 4 周平均申领失业救济人数为 6 月底以来最高水平。美国纽约联储主席杜德利称短期内美国经济增长的步伐可能仍令人失望。在美国经济低迷就业迟迟无法拉动的情况下, 贸易保护主义兴起, 近期美国针对中国汽车再提出申述。

欧元区 9 月 PMI 综合指数跌至 45.9, 创 39 个月低点, 德法之间的差距扩大。由于欧洲央行的积极态度, 德国 ZEW 的经济前景指数从 -25.5 上升至 -18.5。欧债危机国家中, 西班牙的问题日益凸显。尽管西班牙上周成功拍卖了 3 年和 10 年期国债总额 48 亿欧元, 但是由于欧央行的积极表态的影响逐渐消退, 国债收益率又出现上升。在欧洲央行公布直接货币交易计划后, 西班牙是否申请主权援助成为市场关注焦点。但是, 西班牙却在是否寻求援助一事上一直非常犹豫。

全球经济形势不明朗的情况下, 继美国推出 QE3 欧洲批准无限量购债计划后, 9 月 19 日, 日本央行宣布扩大资产购买规模 10 万亿日圆, 并延长宽松到期时间至 2013 年 12 月。英国也有官员表示, 可能进一步扩大资产购买规模。世界主要经济体央行纷纷采取宽松政策扩大资产购买将进一步推升大宗商品通货膨胀风险。

### 中国经济:

汇丰中国 9 月制造业采购经理人指数 (PMI) 初值从上月的 47.6 轻微上升至 47.8, 脱离 41 个月最低水平, 也明显高于外界预期。但制造业产出指数则创 10 个月以来最低值。汇丰认为, 制造业放缓幅度趋稳, 宽松政策效应四季度开始显现。央行也再度开展逆回购以

缓解市场资金压力。商务部数据显示，8月中国FDI已经连续3个月下跌，由于世界经济的不景气，这一下跌过程可能仍将持续。

### 房地产市场:

最新数据显示，9月上半月各地商品房成交热情有所消退，商品房价格上涨有所减缓。9月上半月商品房交易有所降温主要是7、8月市场火爆所对比。不过开发商购地积极，9月上半月主要房企购地超过百亿。近日房地产龙头企业万科表示，频繁拿地并非是对后市看好，而是出于“低价囤地”的心态。不管初衷为何，房企增加土地的购买仍然是暗示后市房市投资增加的一个指标，尽管由于宏观调控影响，爆发性的投资增长可能不得而见。

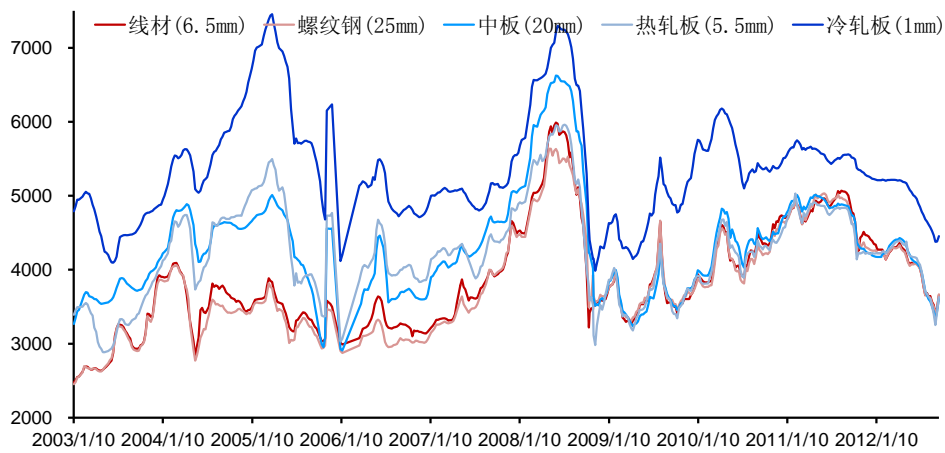
### 钢铁行业:

上周受沪钢拉涨影响，钢铁现货报价和铁矿石价格都出现一定幅度的拉涨，截至9月21日，上海三级螺纹钢报价较前一周周五上涨200元，青岛63.5%印粉报价上涨85元。但是下游需求目前仍无明显好转，显示钢价上涨并无坚实基础。需求不好下，现货和原料的拉涨也无法持续，周四周五钢材现货价格逐渐止涨，铁矿石价格在周五也略有回调。国际钢铁协会统计的数据显示，8月份全球62个主要产钢国和地区粗钢产量为1.237亿吨，同比下降1%，较2010年增长9.1%。全球粗钢日均产量为399.1万吨，同比下降1%，环比下降3.9%。全球粗钢产量的收缩引发对铁矿石需求的担忧，铁矿石价格也会受到影响。上周发改委公布数据显示，1-7月钢铁行业实现利润793亿元，同比下降48.3%。其中钢铁冶炼及加工行业利润为242亿元，下降73.2%。由于8月份铁矿石价格采购成本较低同时中期需求预期好转，尽管钢厂利润仍然不佳，但很难坚持减产，9月上旬日均粗钢产量上升至189.5万吨，较8月下旬小幅增加1.3%。钢厂的增产，使钢铁行业基本面继续恶化。而矿价追随钢价一路上涨下，钢厂利润也难以全面改观。

### 后市展望:

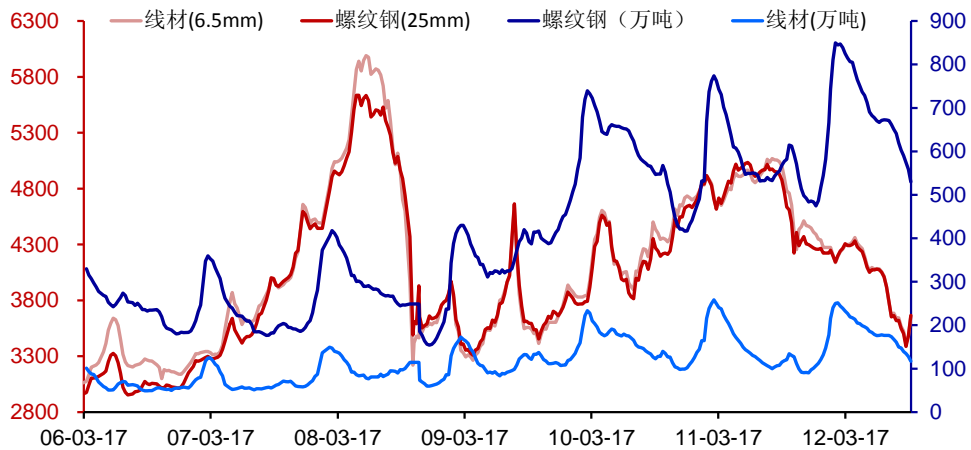
9月21日当周沪钢冲高回落，疲软的基本面再度作用于沪钢，主力合约1301收盘于3477，较前一周收盘价下跌2.4%。上周周报中笔者提醒诸位投资者注意沪钢回调风险是基于沪钢基本面依旧疲软，期货和现货价格却一直上行所致。尽管上周前三个交易日的强势上涨略微出乎意料，不过周四周五的走势证明价格最终回归了基本面因素。短期需求回暖不及时同时钢价反弹下钢厂有增产动作，导致近期钢铁行业基本面仍然疲软，从而决定了沪钢理性价格依旧在低位。不过由于中期预期向好支撑市场信心，沪钢回归前低的可能性不大。近日投机资金注入，令沪钢成交量放大的同时盘间走势也更为复杂，可能导致沪钢出现大幅波动行情，上周行情很好证明了这一点。钢厂不减产，下游需求未迅速回暖以及投机资金的干扰三重因素将使沪钢在底部进行宽幅震荡的调整，估计波动区间[3400, 3680]。操作方面，根据笔者建议在3430左右入场的多头建议谨慎持有，建立3380的有效止损；尚未入场的投资者可以在区间内维持震荡偏多的操作思路。

图 2: 我国主要城市平均钢价走势图 (2003. 1. 10-2012. 9. 21)



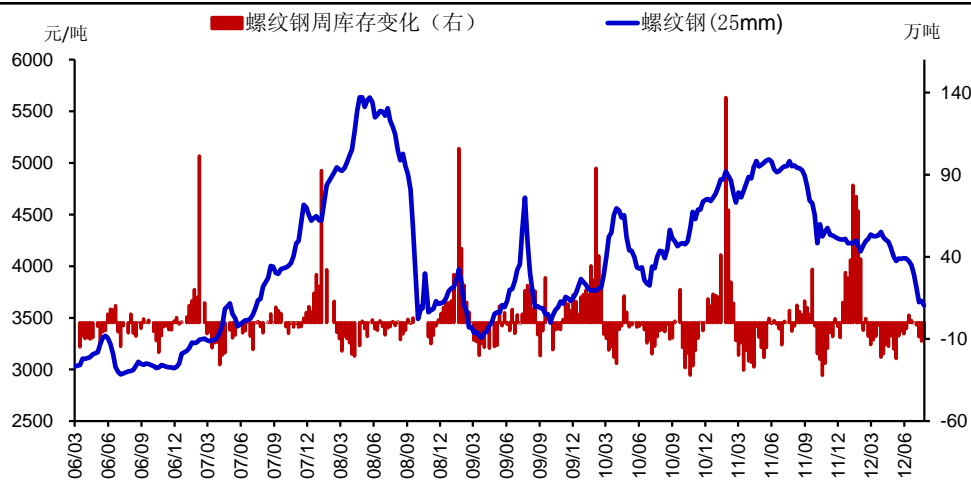
信息来源: 华泰长城期货研究所 (上海)

图 3: 全国社会建筑钢材库存统计 (2006. 3. 17-2012. 9. 21)



信息来源: 华泰长城期货研究所 (上海)

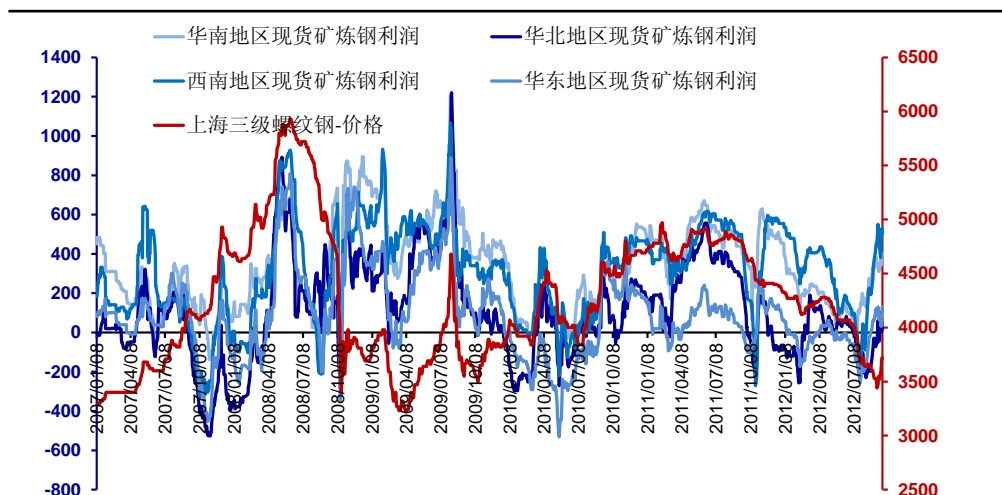
图 4: 全国建筑钢材库存周变化 (2006. 3. 17-2012. 9. 21)



信息来源: 华泰长城期货研究所 (上海)

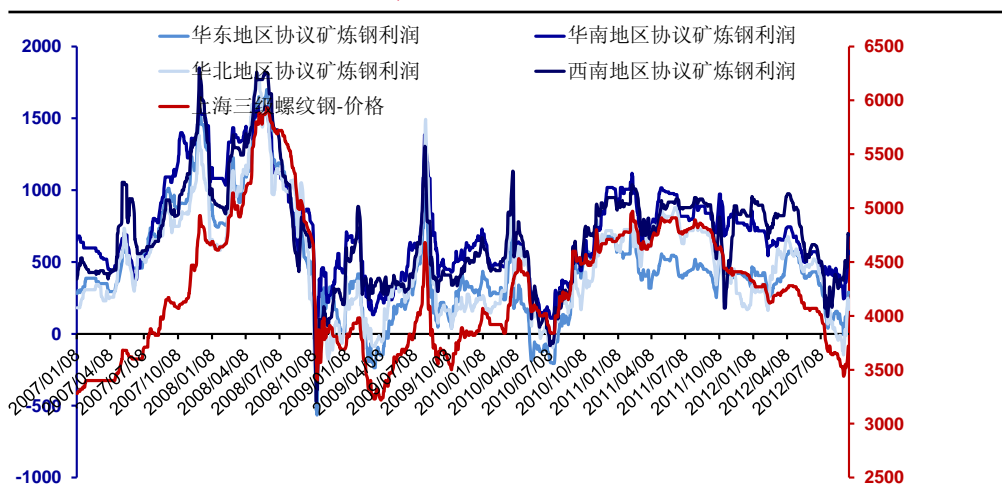
截至9月21日，螺纹钢社会库存为529.8万吨，较前一周减少28.7万吨，比去年同期减少8.1%。线材库存较前一周减少10.94万吨达117.05万吨。各类板材的社会库存也不断下降。钢材社会库存的下跌部分是下游需求好转所致，另外也是由于钢贸企业减少库存所致。今年以来钢材价格的持续下跌导致钢贸企业亏损严重，下游需求尚未全面好转的同时，钢贸企业仍然谨慎。加之近期钢贸企业骗贷事件频出，导致融资不畅，也降低了其囤货能力

图 5: 现货矿炼钢利润与上海三级螺纹钢价格关联图 (2007.1.1-2012.9.21)



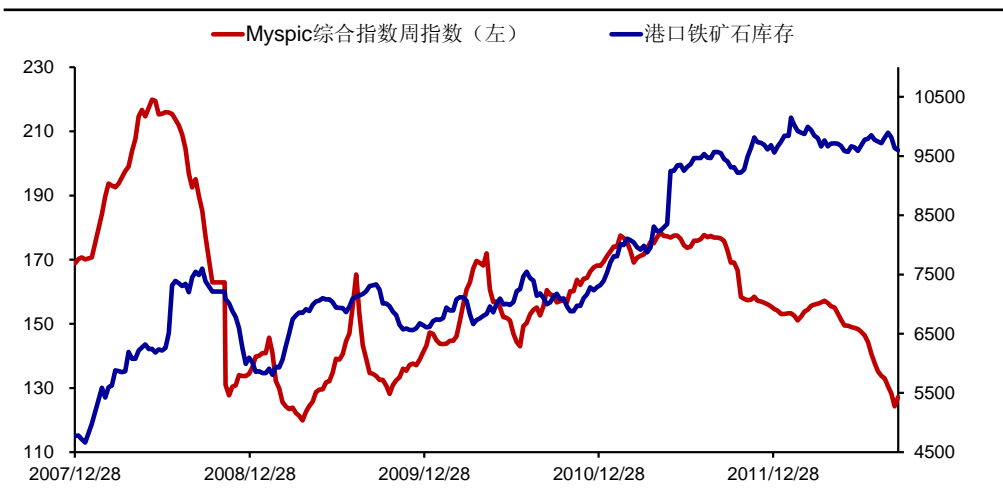
信息来源: 华泰长城期货研究所 (上海)

图 6: 长协矿炼钢利润与上海三级螺纹钢价格关联图 (2007.1.1-2012.9.21)



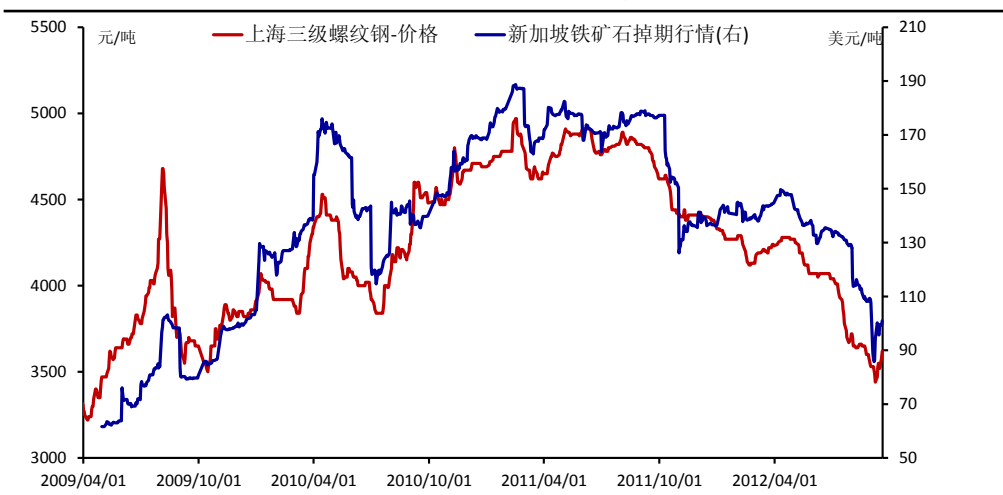
信息来源: 华泰长城期货研究所 (上海)

图 7: 港口铁矿石库存与钢价关联图 (2007.12.28-2012.9.21)



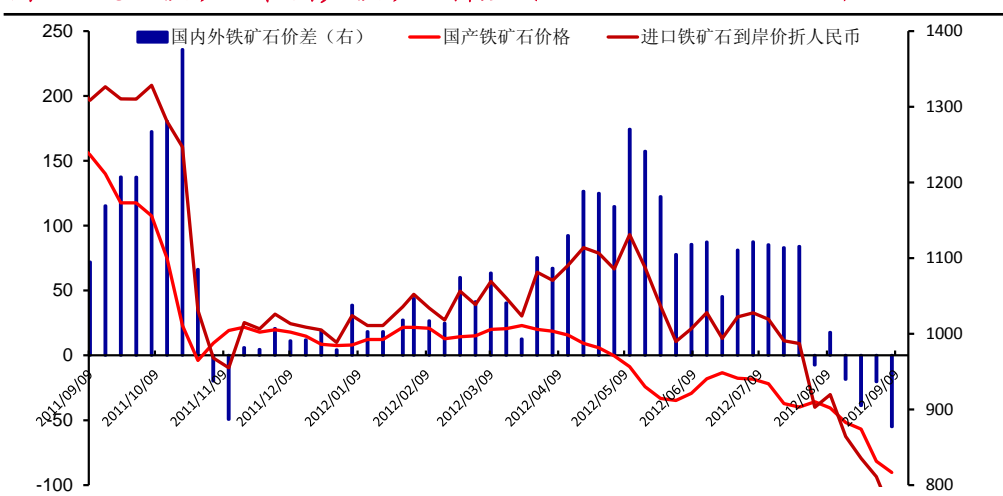
信息来源: 华泰长城期货研究所 (上海)

图 8: 上海三级螺纹钢价格与新加坡铁矿石掉期结算价 (2009.4.1-2012.9.21)



信息来源: 华泰长城期货研究所 (上海)

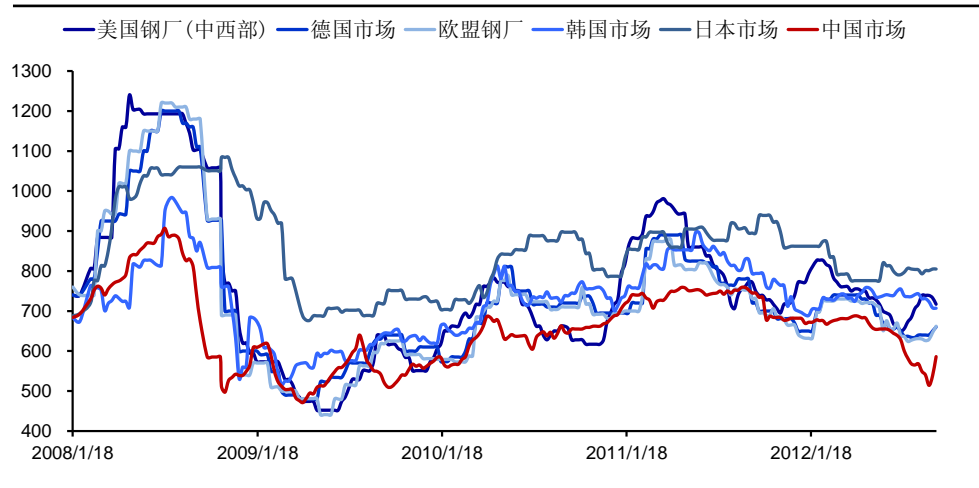
图 9: 进口铁矿石和国产铁矿石价差 (2011.9.9-2012.9.14)



信息来源: 华泰长城期货研究所 (上海)

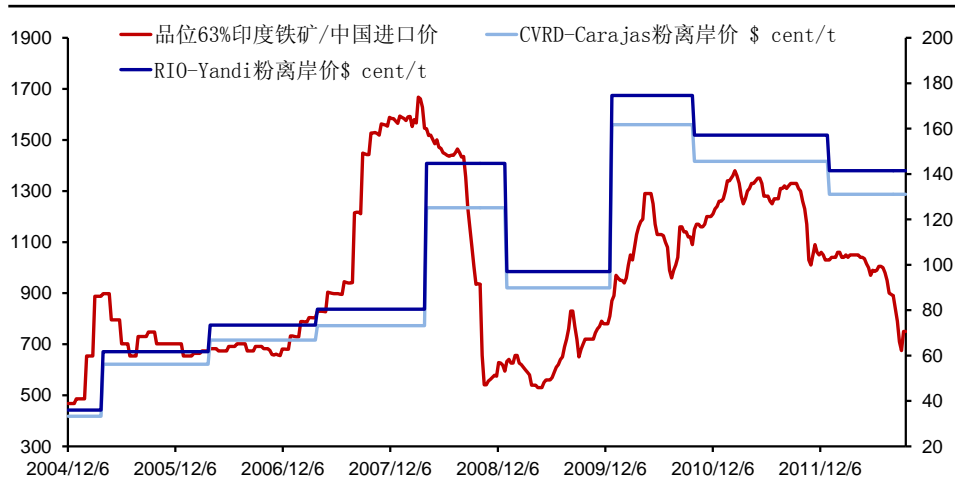
截至9月21日，我国进口矿港口库存总量为9619万吨，较前一周增加24万吨。主流矿中，印度矿减少15万吨，澳洲矿减少10万吨，巴西矿增加8万吨。今年1-8月，我国累计进口铁矿砂及其精矿4.86亿吨，较去年同期增长8.7%。不过由于世界宏观经济较为疲软同时国内需求低迷导致铁矿石价格跌幅较大，所以进口金额反而较去年减少9.3%。

**图 10: 全球主要产钢国钢价走势关联图 (2008.1.5-2012.9.21)**



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 (2004.12.6-2012.9.21)**



信息来源: 华泰长城期货研究所 (上海)

9月21日当周国际钢铁原料市场保持疲软，CRU国际金属料指数为285.7，比上月下跌1.8%，比上季度下跌1.6%，比上年度下跌15.6%。国际废钢市场继续下滑，铁合金市场保持低迷，铁矿石现货市场前涨后跌，预计短期内国际钢铁原料市场弱势运行。同期国际钢市涨跌互现。CRU国际钢价综合指数为175.5，与前一周持平，比上月下滑1.0%，比去年同期下滑14.1%。当周CRU扁平材指数为166.2，与前一周持平；CRU长材指数为194.1，与前一周持平。欧洲市场基本保持平稳，需求持续疲软，但进口压力有所缓解。美国薄板现货市场进一步下跌，长材市场亦开始下滑。亚洲市场涨跌互现，市场信心有所提振，但实际需求并未回升。总体上判断，短期内国际钢材市场将保持盘整运行态势。

**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。