



华泰长城期货投资咨询部

☑ 谢赵维 隆青青

✉ longqingqing@htgwf.com

☎ (021) 68758689

供过于求弱平衡，八月沪钢震荡为主

报告摘要:

操作建议:

7月各国制造业齐齐好转，中国却由于转型的阵痛，实体经济备受压力，8月这一情况仍将持续。7月钢价好转钢厂扭亏为盈将导致8月钢厂减产难以持续；而钢厂高位生产和目前国内铁矿石库存的普遍不足或导致8月矿价维持在130美元/吨的高位，至钢厂再度回归盈亏平衡的状态。尽管中长期来看，铁道部投资仍然将成为下半年钢材需求的亮点，但是8月拉动钢材需求的关注重点仍然集中在房地产投资。开发商钱地两充裕的条件下，加上去年8月前后新开工面积的同比增速较低，料房屋新开工面积增速将继续反弹，直接拉动短期钢材消费并且支撑钢价。此外值得注意的是，由于目前钢材社会库存较低，终端采购的好转或导致区域性缺货现象明显。笔者认为8月钢厂减产难持续同时需求好转下，钢铁行业将再度回到供过于求的状态，仅由于需求尚可而钢价难以再度重回跌途。预计8月沪钢走势以底部宽幅震荡为主，主力合约1401波动区间为[3550, 3800]，8月底可能因为9月需求旺季的来临突破前期重要压力线。建议投资者根据具体当前运行的具体区间进行高抛低吸的箱体操作。

世界宏观经济向好，中国承受转型阵痛：美欧复苏步调终于开始一致，7月美欧的制造业PMI齐齐好转显示经济复苏将逐步带动工业增速的反弹，从而拉动就业和消费需求。中国由于“调结构”的目标依旧承受着经济转型的阵痛，汇丰PMI初值一降再降更是显示中小企业经营情况较为恶劣。经济增速尚未触及政府容忍底线，短期投资计划项目难产，国内宏观经济仍然低迷，拖累钢价上行步伐。

8月钢厂减产难持续，铁矿石价格仍将维持高位：参考唐山地区高炉开工率，7月钢厂生产呈现V型走势。而在7月钢厂利润好转，下游采购仍然稳定的情况下，料8月钢厂减产也难持续。尽管目前世界铁矿石供应充裕，然国内铁矿石港口库存和钢厂库存均偏紧，高位的钢产和铁矿石的定价模式保证了8月矿价将继续在高位运行，吞噬钢厂利润。

房地产钱地两充裕，新开工速度继续反弹：1-6月房企资金来源累计同比增速高达32.1%，且市场消息显示，政府有拓宽房企融资渠道的意愿，后期开发商资金仍将充裕。经过半年的购地热潮后，1-6月开发商手中待开发土地面积累计同比增速达到7.5%。8月开发商钱地两充裕下，考虑到去年8月新开工面积的较低增速，预计新开工累计同比增速将继续反弹，这将直接拉动8月钢材的需求和消费，并利好钢材需求的长期消费。

地方政府融资受阻，固定资产投资看铁路：由于中央收紧了地方融资平台，上半年地方政府固定资产投资占比回落，考虑到固定资产投资新开工项目占比也有所下降，固定资产投资后续动力略显不足，然而铁路仍然能成为下半年固定资产投资亮点。中央政府表态支持铁路政策，又开放铁路债券和铁路产业基金的融资平台，而铁路总公司的投资意愿和地方政府拉动经济增速的愿望不谋而合，下半年铁路投资值得期待与关注。不过预计8月铁路投资对钢材消费的拉动或有限。

本月关注焦点：8月钢厂减产难持续

目 录

行情回顾	3
行情回顾.....	3
宏观现状及展望：中国向下，世界向上.....	6
中国市场——转型尚未成功，阵痛仍将持续	6
国际市场——7月 PMI 齐齐好转，经济稳定复苏.....	7
本月关注焦点	8
8月钢厂减产难持续.....	8
钢铁行业供应	12
8月钢厂减产或有限，压制钢价上涨空间.....	12
铁矿石供应充裕下，8月矿价仍然坚挺.....	13
社会库存去化基本结束，下游或现短暂缺货.....	16
钢铁行业需求	17
房地产行业——钱地两充足，新开工面积或进一步增加.....	17
其他：全国固定资产投资.....	19
总结与操作建议	21

行情回顾

行情回顾

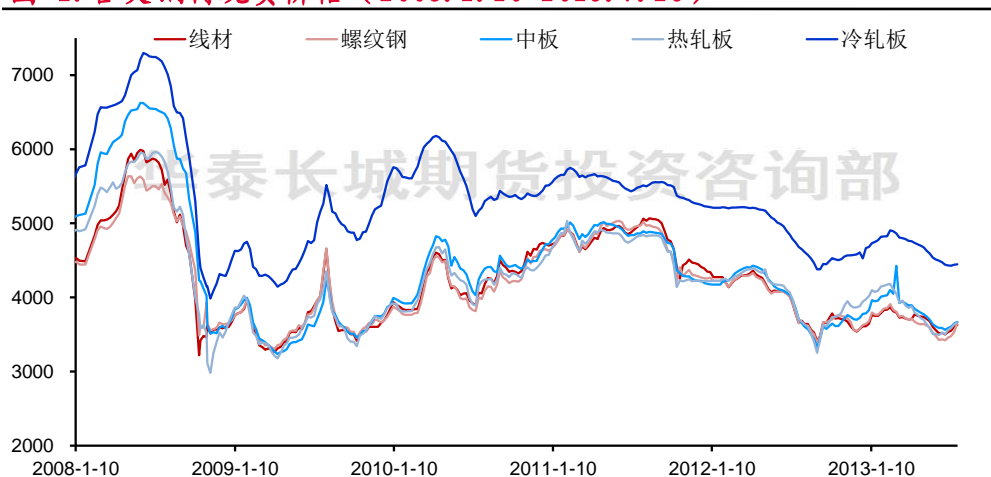
继6月沪钢底部企稳之后，7月沪钢震荡上行，螺纹指数月初突破3600前期重要压力线后，继续上行，下旬于3690附近持续承压，7月26日收于3652，收盘价较前一月（2013-6-28）涨4%（如图1）。7月初沪钢主力合约换月至1401，月间持续攀升至3700附近承压明显，截至7月26日，沪钢主力合约1401收于3669，收盘价较前月（2013-6-28）上涨4%。7月沪钢震荡攀升究其原因主要原因是钢铁行业基本面好转所致，尽管钢厂生产持续位于高位，然由于房地产开工和施工数据表现良好、汽车生产和消费也持续好转，加上固定资产投资（基础建设投资）增速仍然可观，钢材终端采购和需求仍然较好，支撑7月沪钢的回升。

图 1: 上海期货交易所螺纹钢指数合约价走势图 (2012.8.28-2013.7.26)



信息来源：文华财经，华泰长城期货投资咨询部

图 2: 各类钢材现货价格 (2008.1.10-2013.7.26)



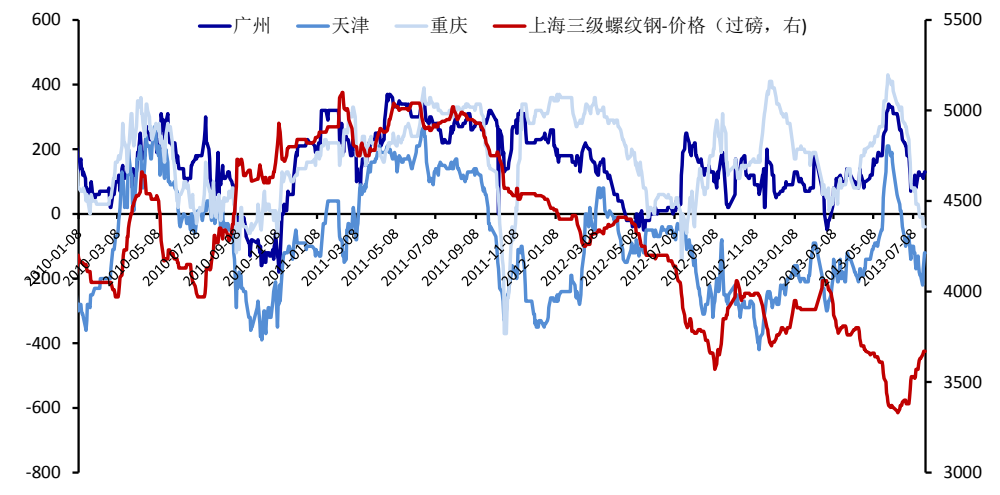
信息来源：文华财经，华泰长城期货投资咨询部

基本面好转下，加上沪钢拉涨也给予市场信心，各类钢材现货价格也企稳反弹。截至7月26日，Mysteel 钢价综合指数反弹至131.42，较前月月底的126.33上涨4%，现货和期货涨幅基本一致。不过值得注意的是，7月下旬由于各地钢材社会库存去库存化基本结束，终端供应偏紧，需求稳定下钢价反弹又引发部分囤货需求，加上前期钢价较低，华东和华北地区

钢价上涨明显，建材月涨幅超过 7%（如图 3）。

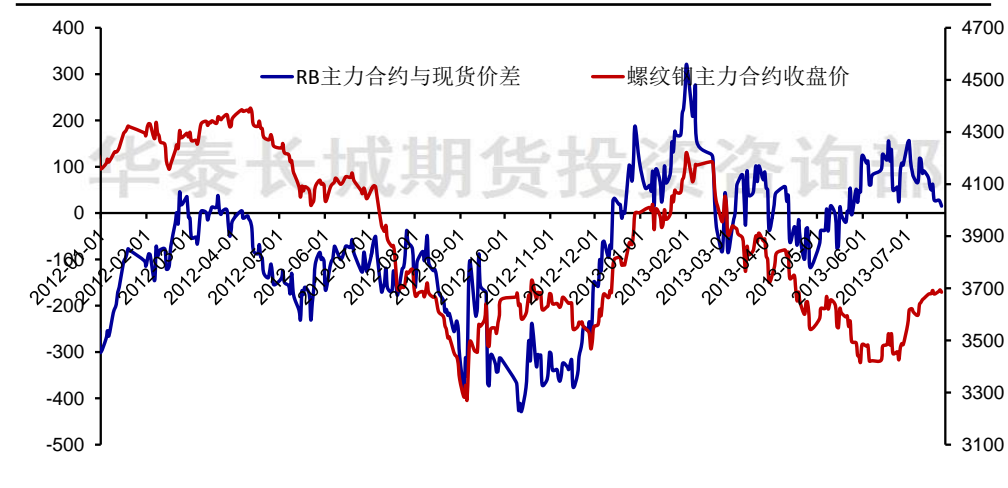
此次钢价的触底反弹和前几次不同，前几次钢价都是在期货对现货贴水程度较大的情况下出现钢价的反弹。而此轮钢价的企稳反弹，却是在期货对现货的升水下实现的。究其原因，主要是由于现货供应极度充裕同时成本较低导致的现货价格低迷所致。而伴随着现货价格跟随沪钢的反弹，此轮价格触底反弹过程却出现了期货对现货由前期升水逐步转换成平水的过程（如图 4）。

图 3: 各地区螺纹钢价格与上海地区螺纹钢价格差异 (2010.1.8-2013.7.26)



信息来源: 文华财经, 华泰长城期货投资咨询部

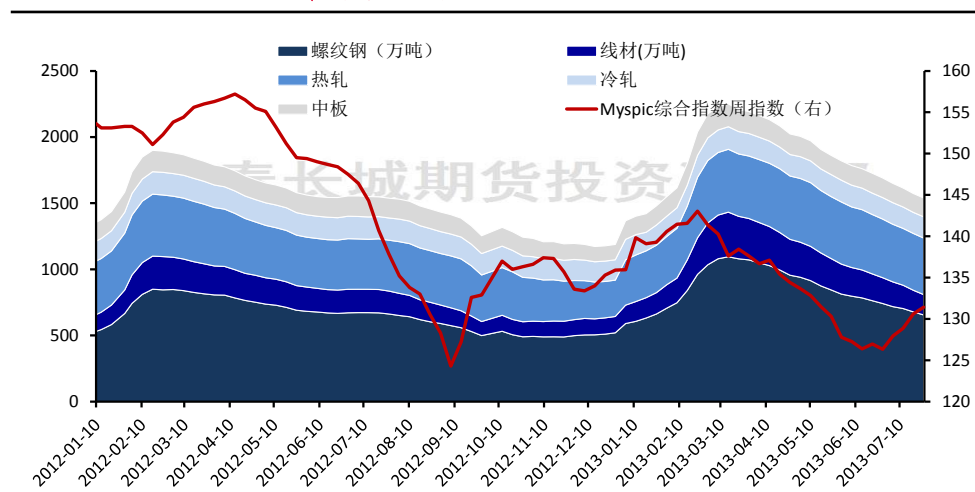
图 4: 螺纹钢主力合约与期现价差关联图 (2012.1.1-2013.7.26)



信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

七月社会钢材库存持续下降，截至 7 月 26 日，螺纹钢社会库存降至 654.83 万吨，较去年同期高 8.5%。同期各类钢材社会总库存降至 1539.5 万吨，与去年基本持平（如图 5）。考虑到今年粗钢产量的增速以及下游需求状况，笔者认为钢材社会去库存化基本结束，目前钢材社会库存处于一个微弱偏紧的状态。

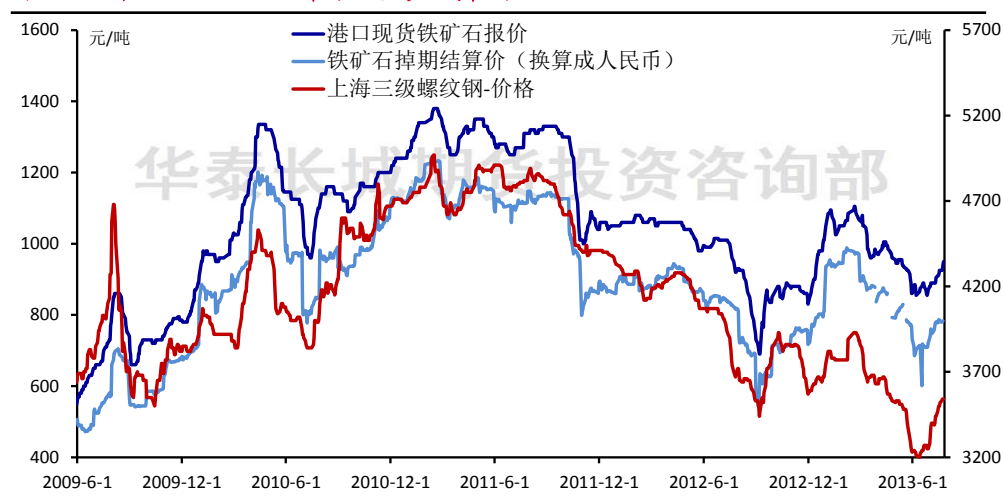
图 5: 各类钢材社会库存和钢价指数 (2012. 1. 10-2013. 7. 26)



信息来源: Wind, 华泰长城期货投资咨询部

随着钢价的反弹,国内铁矿石价格跟涨明显。7月各类港口铁矿石报价较前月上涨10%(如图6),涨幅高于钢价涨幅,这主要是由于铁矿石垄断定价模式所导致。目前以现货计算的钢厂炼钢利润仍然微幅亏损,然如果考虑到原料采购的提前性,目前钢厂出现小幅盈利。

图 6: 新加坡铁矿石掉期交易结算价 (2011. 1. 1-2013. 7. 26)



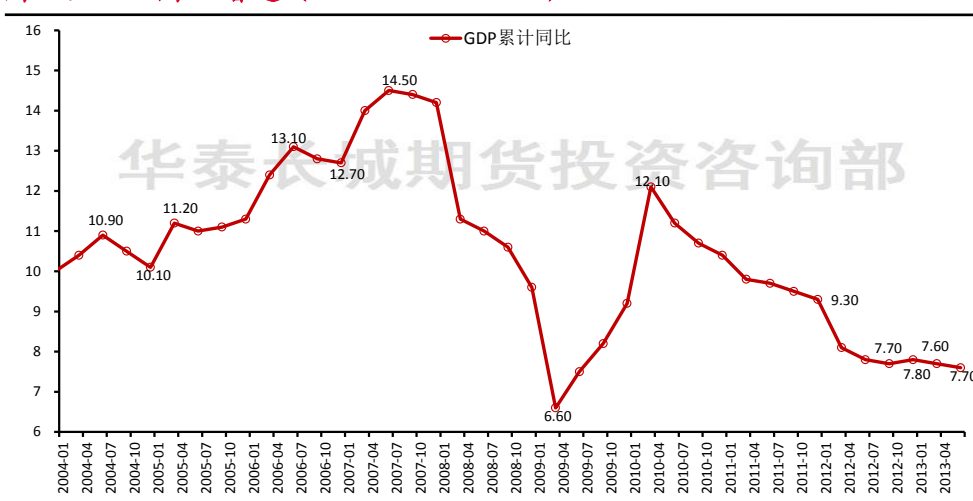
信息来源: Wind, 华泰长城期货投资咨询部

宏观现状及展望：中国向下，世界向上

中国市场——转型尚未成功，阵痛仍将持续

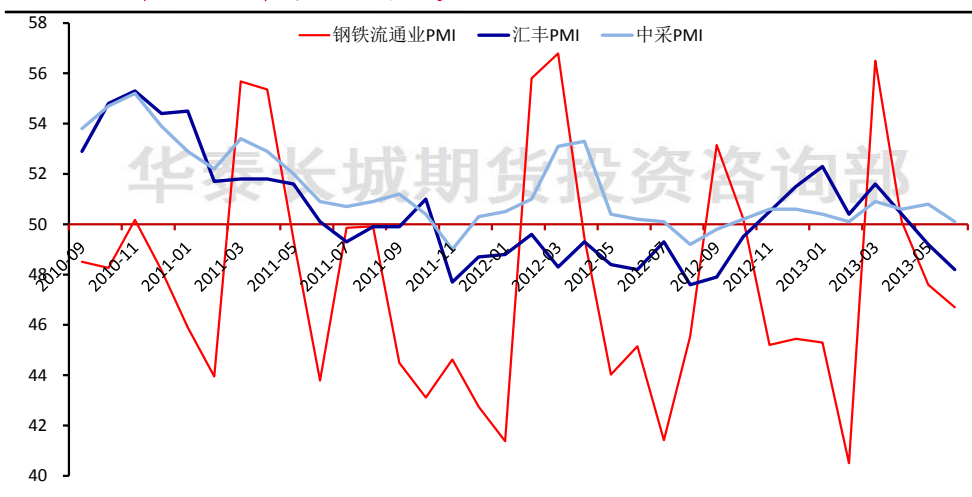
中国上半年 GDP 同比增速 7.6%，其中二季度 GDP 增速较一季度下降 0.2 个百分点至 7.5%，为 16 个月以来最低的 GDP 增速。由于国内 GDP 增速下滑伴随世界经济特别是美国经济的复苏而产生，因此市场的担忧相当明显。然上半年 GDP 7.6% 的增速并未触及中央政府对经济增速容忍度的底线，在年中经济数据公布之后，中央政府并未有明显动向希望通过投资性措施迅速恢复经济拉动。更多的是微调的措施，希望通过改善经济运行方式和结构来调整经济结果。

图 7: GDP 同比增速 (2006.1 -2013.6)



信息来源：国家统计局、华泰长城期货研究所（上海）

图 8: 汇丰 PMI、中采 PMI 和 Mysteel 钢价指数 (2006.1 -2013.6)



信息来源：Wind、华泰长城期货研究所（上海）

然而经济转型的阵痛，显然已经把实体经济打压得抬不起头。7 月汇丰 PMI 初值再次下降，仅 47.7，充分反映了中小企业经营的困境。当然考虑到中小企业在提升就业水平，增加收入与刺激消费中的作用，7 月 24 日国务院常务会议决定对部分小微企业暂免征收增值税和营业

税，预计这一政策将惠及超过 600 万户小微企业。各界人士纷纷对此政策表示欢迎，但是此项政策是否能够有效刺激小微企业活力仍然取决于新政能否落到实处。

此外，中央政府也出乎意料地将整理政府性债务提上日程。7 月 27 日当周，审计署网站证实近日根据国务院要求审计署将组织全国审计机关对政府性债务进行审计。银监局也紧随其后通知叫停辖内所有信托公司的政府平台业务。由于政府债务多涉及当地的基础设施建设，在上半年中央已经关停地方政府多项融资渠道的情况下，清理政府性债务将继续冲击地方政府融资平台，或进一步制约地方性固定资产投资。

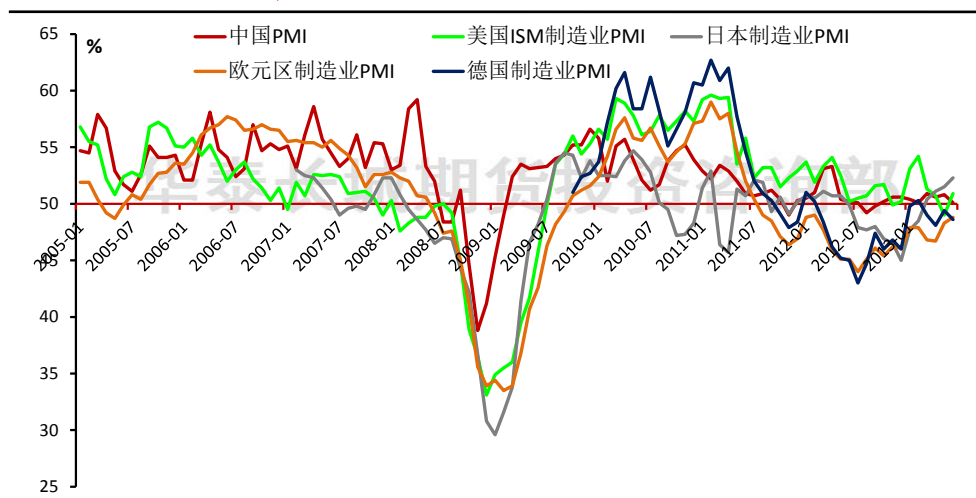
整体而言，中国经济的转型之路漫漫，转型尚未成功，阵痛仍将持续。

国际市场——7 月 PMI 齐齐好转，经济稳定复苏

继建筑业维持了超过半年的高速增长后，近期美国建筑业复苏有所降温，不过工业数据日益好转，增添了实体经济活力。美国 6 月工业产出环比增幅创 4 个月新高，同时产能利用率也表现良好，7 月费城和纽约联储的制造业指数均有所好转，证实工业生产开始景气。经济数据好转下，美联储并没有立即收缩 QE 的表态，市场心态乐观。欧元区 7 月经济景气指数有所上升，亦有部分投资者重拾对欧洲的青睐。不过欧债危机国家的负债仍然位于高位，数据显示一季度欧元区负债数据显示包括葡萄牙、西班牙、希腊以及爱尔兰等在内的欧债危机国家的债务比率继续上升，欧元区第一季度末政府债务占 GDP 的比例上升至 92.2%。高额的负债将拖累欧元区经济复苏的步伐。

7 月除中国外，世界各国的 PMI 数据纷纷反弹。美国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值为 53.2，；欧元区制造业 PMI 为 50.1，创下 24 个月高位。而德国和法国的制造业 PMI 也持续位于一年以来的高位。制造业 PMI 的反弹，反映了经济的复苏终于带动制造业的齐齐好转，这将刺激就业，同时增加消费者的消费热情和企业的投资乐观度，世界经济稳定复苏。

图 9：各国 PMI 水平（2006.1 -2013.7）



信息来源：Wind、华泰长城期货研究所（上海）

本月关注焦点

8月钢厂减产难持续

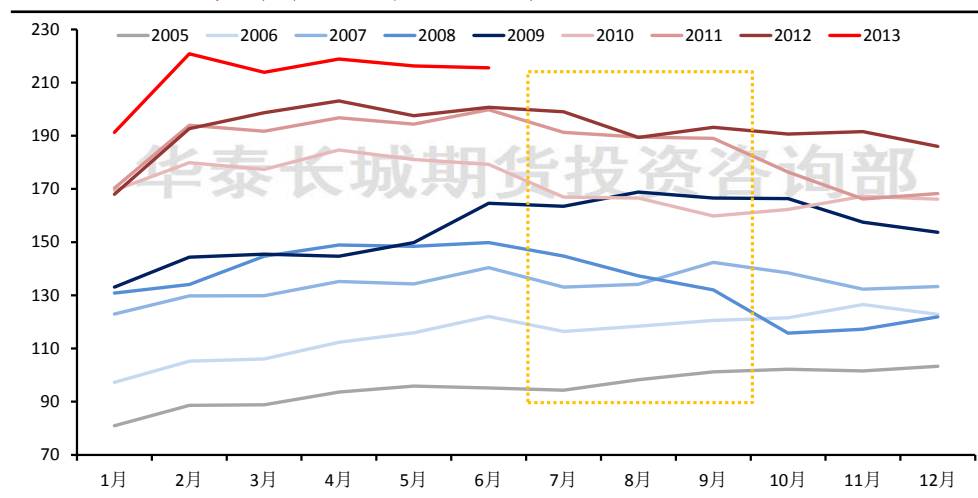
尽管宏观经济增速减缓、工业生产持续萎缩，然今年以来钢材的整体销售情况远远好于去年，并支撑沪钢和钢价于6月见底，7月持续上行。6月钢价的见底主要原因是房地产开工面积累计同比增速的反弹所致，笔者预估这一过程仍将持续，因此在往年的消费淡季（7月），市场反而经历着钢价上涨。

那么8月现货钢价是否或继续攀升甚至创下近期新高，笔者认为这取决于8月钢厂减产力度。目前需求尚可的情况下，只有钢厂出现明显减产，暂时缓解甚至扭转行业内供过于求的现状，才能促使钢价继续反弹，为沪钢继续攀升构建基本面基础。

那么8月钢厂是否会减产呢？

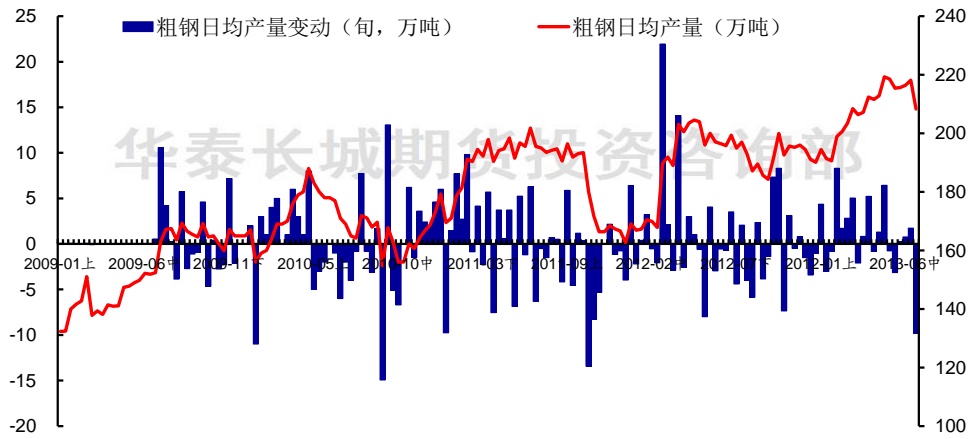
根据历史规律，自2010年以来，历来年内生产高点会出现在二季度，而三季度会从二季度的生产高点逐渐回落，2010-2012年三季度钢厂日均产量均值较二季度分别下降9.5%，3.6%和3.3%（如图10）。根据国家统计局的数据，尽管2013年我国日均产量最高值目前出现在2月份，不过4月的日均产量也出现了年内次高，今年二季度我国日均粗钢产量为216.82万吨，那么以减产3%的幅度计算，三季度我国日均粗钢产量为210.36万吨左右。如果以中钢协的数据计算，那么预计我国三季度日均粗钢产量维持在209.11万吨左右，统计局数据和中钢协数据二者相差不大。最新数据显示，7月上旬全国日均粗钢产量为208.3万吨（如图11），证实钢厂已经出现减产。而截至7月26日，唐山及周边地区高炉开工率却由6月-7月的91%附近，上升到93.58%（如图12），若参考历史值，那么其对应的日均粗钢产量为215万吨左右的水平，暗示7月中下旬全国日均粗钢产量有所反弹。

图 10：钢厂生产季节性规律（2005年 -2013.6月）



信息来源：国家统计局、华泰长城期货研究所（上海）

图 11：粗钢旬日均产量（2009.1月上 -2013.7月上）



信息来源：中钢协、华泰长城期货研究所（上海）

图 12：唐山及周边地区高炉开工率和方坯价格（2009.1 月上 -2013.7.26）



信息来源：Mysteel、华泰长城期货研究所（上海）

7 月反复的钢厂生产令人疑惑，那么 8 月钢厂是否会继续减产呢？笔者认为这取决于几个因素：

第一：钢厂利润近期好转显著降低钢厂减产意愿。

据《每日经济新闻》记者获取的数据显示，目前有超过六成的钢厂盈利，而在 6 月末，该数据不足两成。根据笔者计算的现货炼矿利润数据显示，尽管 7 月钢价回暖，然由于矿价跟涨较为迅速，钢价上涨的利益多被矿商获取，钢厂实际获利较少，如图 13 所示，目前仅华南地区有小幅利润，其他地区均亏损，且亏损幅度较大。但如果按照原料采购先于钢厂生产来算，以一个月为周期，则目前华南地区利润明显扩大，西南地区也扭亏转盈，华东和华北地区的亏损幅度也明显减少（如图 14）。这说明模拟实际生产情况后，7 月钢厂获利情况确实有明显好转。由于钢铁行业产能大量过剩，任何利润都将刺激钢厂扩大生产，因此 7 月钢价好转，钢厂再度获利后，钢厂减产的意愿将显著下降。

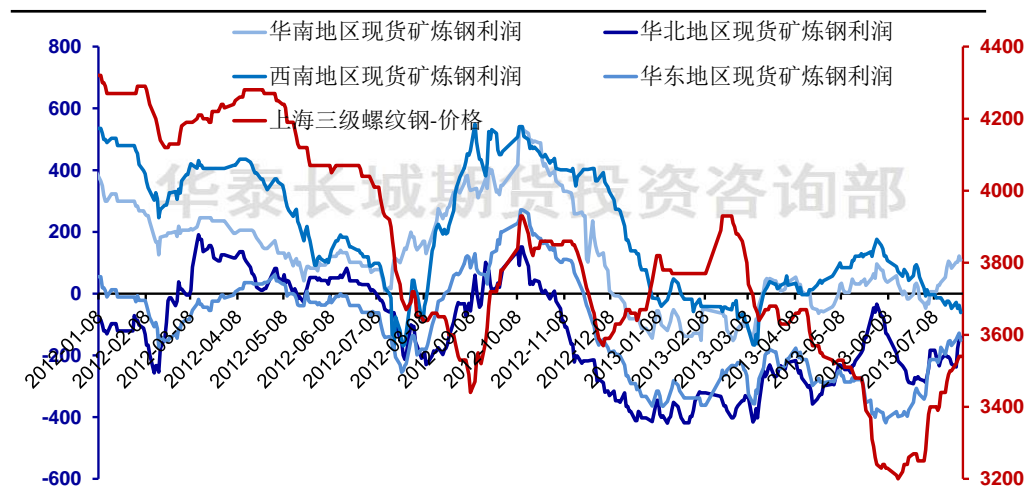
第二：需求稳定社会库存下降，采购增加令钢厂有增产信心。

今年钢材淡季消费不淡已经得到宏观数据的证明，1-6 月国内房屋新开工面积由前月的 1%反弹至 3.8%，明显好转；而同期固定资产投资增速和汽车产量同比增速仍有 20.1%和 15.11%的增速。宏观数据方面，笔者认为 8 月数据将继续较好。微观方面，以上海地区为例，今年

二季度的沪市终端采购量较一季度高 26%，周均采购量达到 2.31 万吨。伴随着高温天气的来临，7 月沪市终端采购数据小幅下降 0.13 万吨，周均采购量为 2.18 万吨。整体而言，7 月钢材采购基本稳定，下游需求并未因天气因素而出现明显回落（如图 15）。

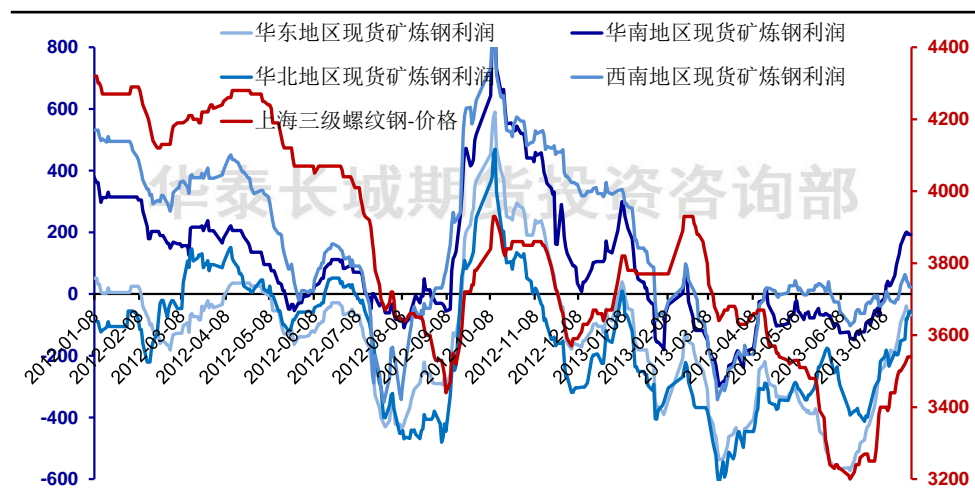
截至 7 月底，钢材社会库存已经下降至一个较低的水平，这导致部分地区供货偏紧，7 月底沪钢承压下，现货钢价仍然持续上涨。贸易商囤货意愿也逐渐释放。需求的好转和采购的增加钢厂增产信心。

图 13: 现货矿炼钢利润与上海三级螺纹钢价格关联图（2012.1.1-2013.7.26）



信息来源: Wind、华泰长城期货投资咨询部

图 14: 现货矿（原料采购提前一个月）炼钢利润与上海三级螺纹钢价格关联图（2012.1.1-2013.7.26）



信息来源: Wind、华泰长城期货投资咨询部

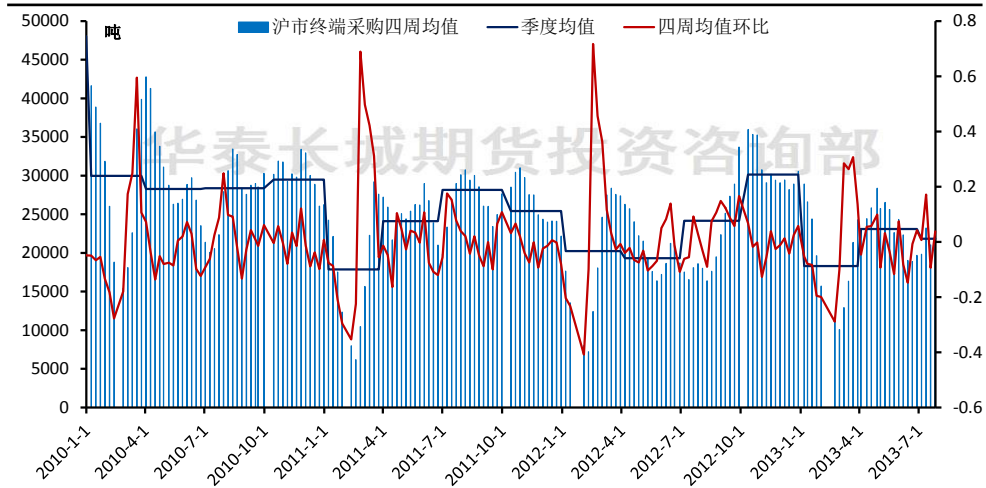
第三：国家环保政策的执行力度。

尽管今年政府一再强调要减少包括煤焦钢在内的高污染行业的污染，特别是唐山作为钢铁生产重地也颁布了一系列环保措施。但目前以实际实施过程来看，因环保政策而停产的钢厂很少。后期环保政策对钢厂生产的具体影响仍然取决于环保政策的具体实施过程。

7 月 25 日工信部公布了今年首批工业行业太落后产能名单，其中涉及粗钢产能 697.9 万吨，工信部要求再 9 月前全部关停。尽管历年钢铁行业淘汰落后产能越淘汰越多，而且要

求关停的产能对钢铁行业来说仍是杯水车薪，不过若能实际停产，则将部分影响到 8 月份国内的粗钢产量，短期改善国内供过于求的行业环境。迎合 9、10、11 月钢铁行业的消费旺季，或造成短期的供不应求。

图 15: 沪市终端采购量四周均值、均值变动以及季度均值 (2010.1.1-2013.7.26)



信息来源: 西本新干线, 华泰长城期货投资咨询部

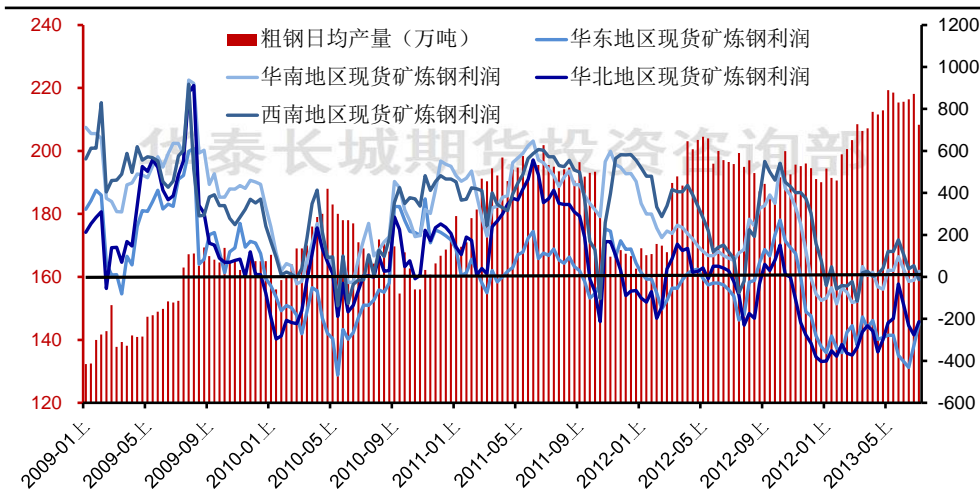
综合考虑上述因素, 笔者认为在利润好转需求可期的前提下, 钢厂减产意愿有所下降。如果下游采购维持正常, 且钢厂能继续维持目前的盈亏基本平衡的生产状态, 8 月钢厂生产将再度恢复到 212-215 万吨的生产水平。钢厂减产力度不够, 将拖累现货钢价的上涨步伐, 也为沪钢上方制造一定压力。

钢铁行业供应

8月钢厂减产或有限，压制钢价上涨空间

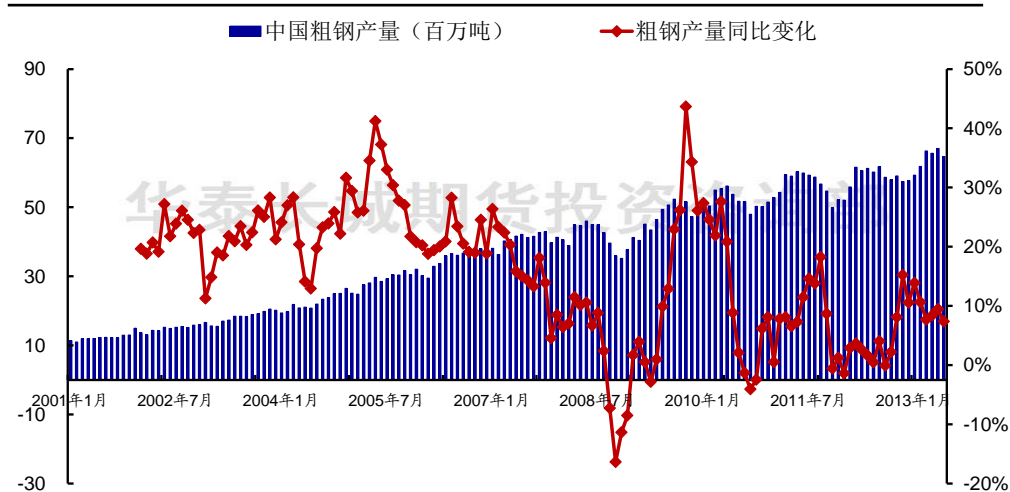
根据“本月关注焦点”部分的分析，笔者认为8月钢厂减产幅度或有限，钢厂日均生产有较大可能维持在212-215万吨的水平。尽管社会库存相对较低或导致短期下游钢价坚挺，但是依旧高位的钢材生产以及相对高位的库存将保证钢材整体供应。

图 16: 粗钢旬日均产量和钢厂炼钢利润 (2009.1月上旬 -2013.7月上旬)



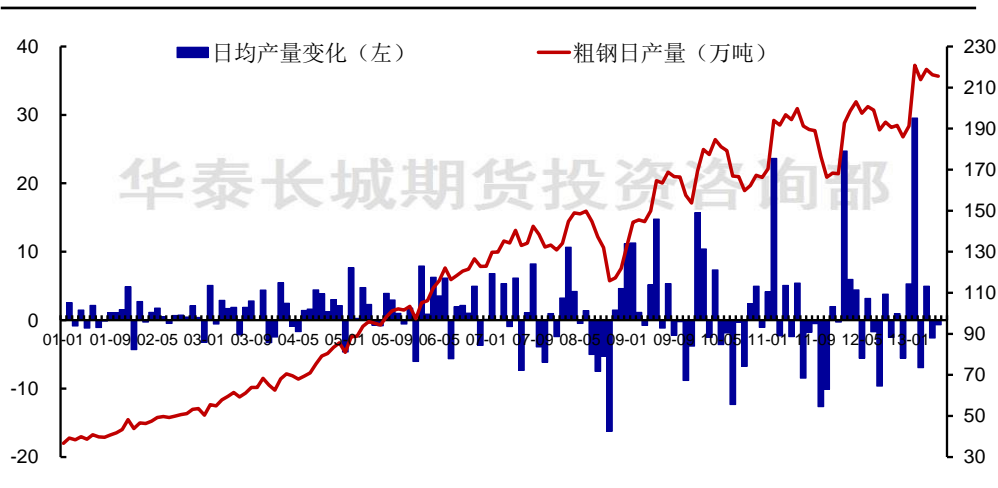
信息来源: Wind, 华泰长城期货研究所 (上海)

图 17: 中国粗钢产量与同比增速 (2001.1-2013.6)



信息来源: Wind, 华泰长城期货投资咨询部

图 18: 中国粗钢日产量与同比增速 (2001.1-2013.6)



信息来源: Wind、华泰长城期货投资咨询部

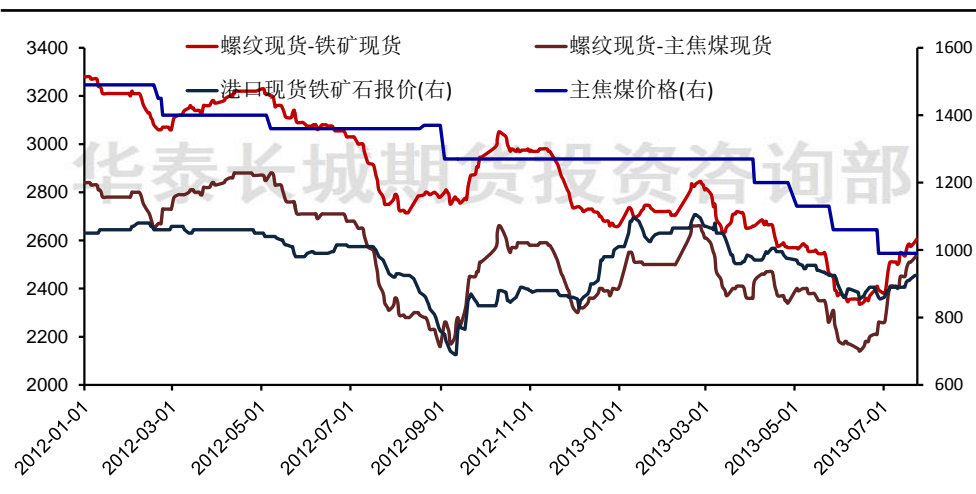
铁矿石供应充裕下，8 月矿价仍然坚挺

2 月以来国内钢材现货价格持续走软，由于国内铁矿石存量较小，进口需求旺盛，矿价反而有所上升。截至 5 月，国内钢材价格跌破去年 9 月初最低价，然同期国内现货铁矿石报价较去年低价高 200-250 元/吨左右。这主要是由于焦煤焦炭持续弱行，预留了铁矿石价格坚挺的空间所致（如图 19）。

海关数据显示 6 月我国进口铁矿石 6230 万吨，较去年同期减少 2%，环比减少 9%，这主要是由于原料补库已经告一段落所致。而由于国内钢价不断回落也压制了进口钢价，国内铁矿石进口均价由 3 月的 139.28 美元/吨，持续回落至 6 月的 126.8 美元/吨（如图 20）。

目前世界铁矿石供应仍然充裕，2013 年上半年，世界粗钢总产量为 7.89 亿吨，比去年增加 2.14%。然根据世界四大矿山的数据显示，2013 年上半年，力拓、必和必拓和 FMG 铁矿石产量较去年同期分别高 6.16%，11.49%和 81.85%。在 2012 年铁矿石供应过剩的基础上，2013 年世界铁矿石供应明显过剩（如图 21）。但笔者认为这种过剩短期难以传导至国内。原因如下所示：

图 19: 主焦煤、港口现货铁矿石价格与上海三级螺纹钢价差 (2007.1-2013.7)



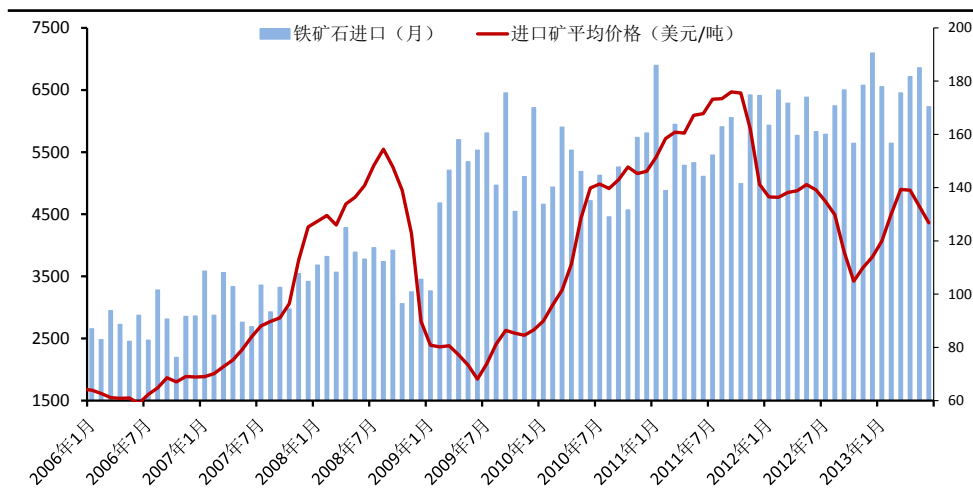
信息来源: Wind、华泰长城期货投资咨询部

1. 截至7月26日，港口铁矿石库存为7266万吨；截至7月19日，钢厂进口铁矿石库存仅能维持27天的生产。然由于今年国内钢厂生产持续位于210万吨以上的高位，考虑到目前的产量，国内进口铁矿石仍然相对不足，后市仍有增加铁矿石进口的需求，这种刚性的需求将支撑铁矿石的价格

2. 7月钢价好转且焦炭和焦煤价格持续低位，多数钢厂恢复盈利。笔者预计后市焦炭和焦煤价格仍将维持弱势下，由于铁矿石的国际定价具有垄断性，根据铁矿石跟涨快跟跌慢的特性，矿价通常都会蚕食掉钢厂利润。目前钢厂盈利下，根据铁矿石的定价模式，铁矿石价格有进一步上涨的动力。

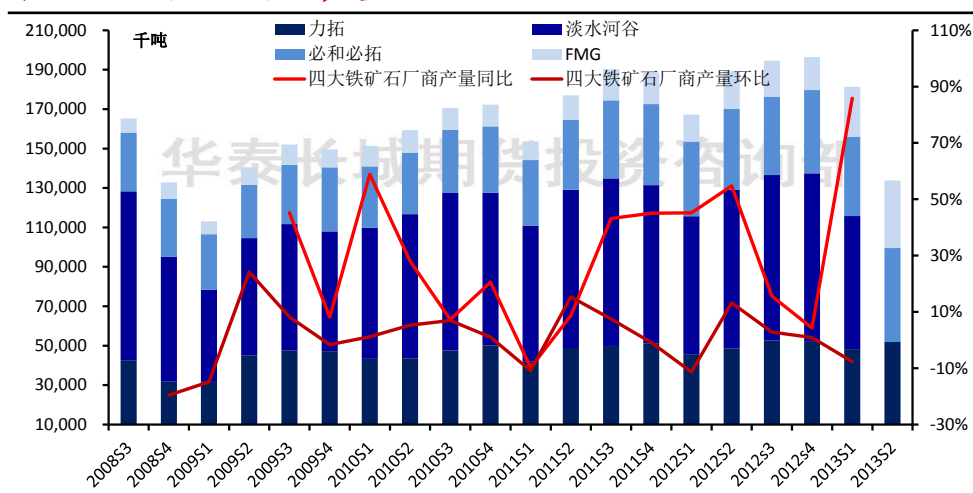
上述两个因素决定了8月国内铁矿石价格仍然较为坚挺甚至可能出现进一步的上涨，或持续维持在130美元/吨的高位上。然铁矿石价格仍然有下跌的可能性，其中最显著的影响因素即为钢价。如果需求的稳定并不足以弥补钢厂减产不足带来的压力，那么钢价将走弱，这将导致铁矿石价格有所回落。不过考虑到今年矿价的具体情况，即使8月矿价有所回落，也不容易跌破120美元/吨。

图 20: 国内铁矿石进口以及进口均价 (2007.1-2013.6)



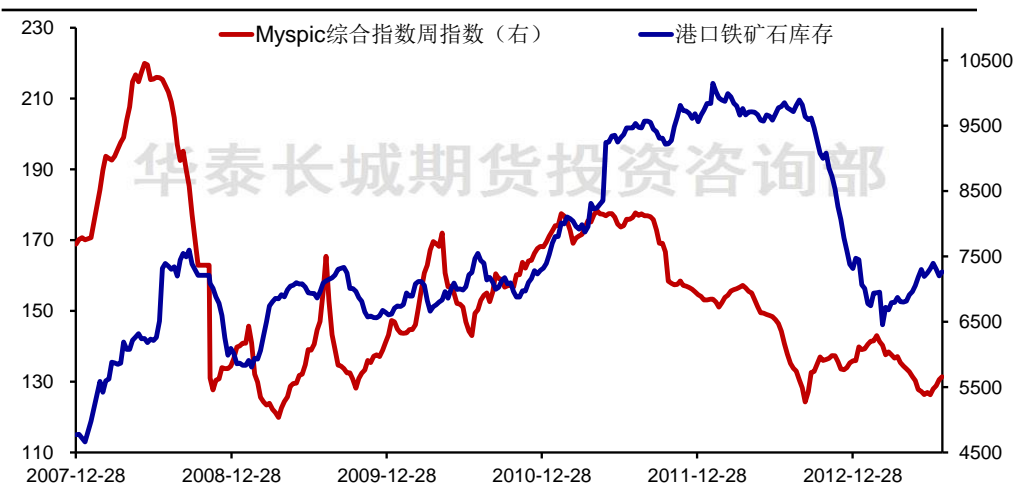
信息来源: Wind, 华泰长城期货投资咨询部

图 21: 四大矿山铁矿石产量 (2008.S3-2013.S2)



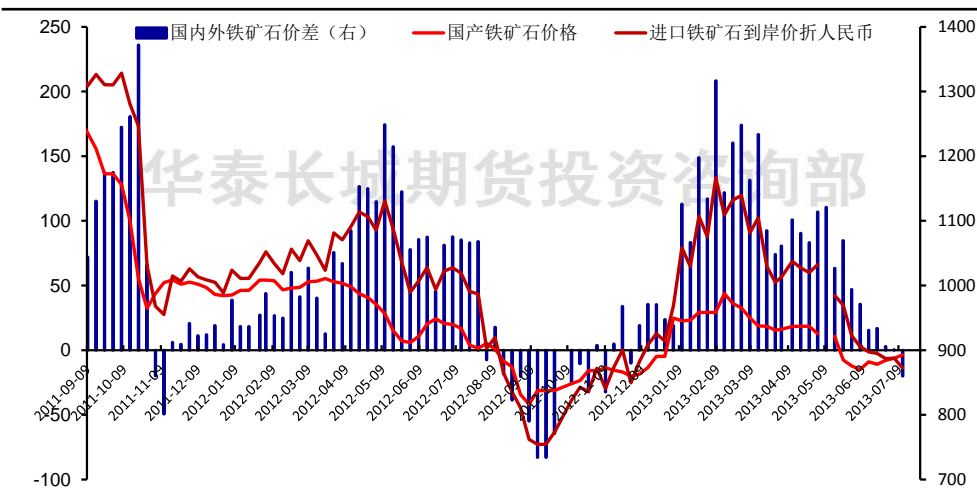
信息来源: Wind, 华泰长城期货投资咨询部

图 22: 港口铁矿石库存与钢价关联图 (2007.12.28-2013.7.26)



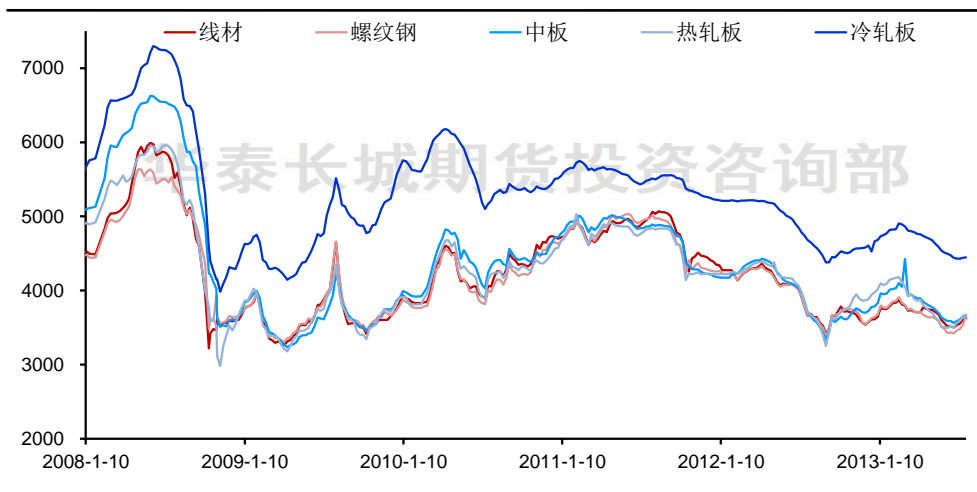
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 23: 进口铁矿石价格和国产铁矿石价格 (2011.9.8-2013.7.14)



信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 24: 我国主要城市平均钢价走势图 (2003.1.10-2013.7.26)

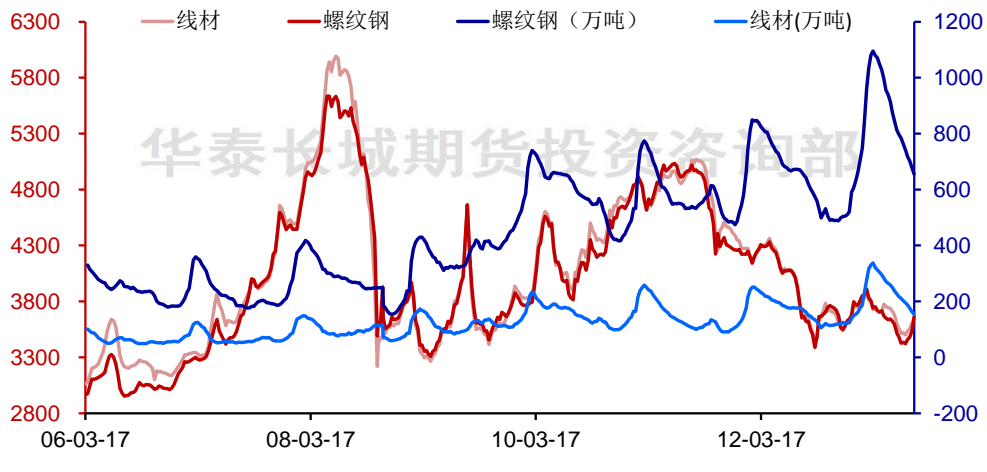


信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

社会库存去化基本结束，下游或现短暂缺货

截至 2013 年 7 月 26 日，全国螺纹钢社会库存较今年峰值（2013 年 3 月 15 日）下降了 40.2%，至 654.83 万吨，较去年同期高 8%。同期各类钢材社库存总量为 1539.5 万吨，基本与去年同期持平。考虑到上半年粗钢产量增速和表观消费量，目前钢材社会库存已经下降到一个合适偏低的水平。钢材社会库存，特别是建材（螺纹钢）社会库存偏低，导致终端缺货，部分品种报价偏高。这是 7 月下旬沪钢上方压力明显，但是多地钢价持续上涨的主要原因。

图 25：国内螺纹钢、线材社会库存与钢价关联图（2006.3.17-2013.7.26）

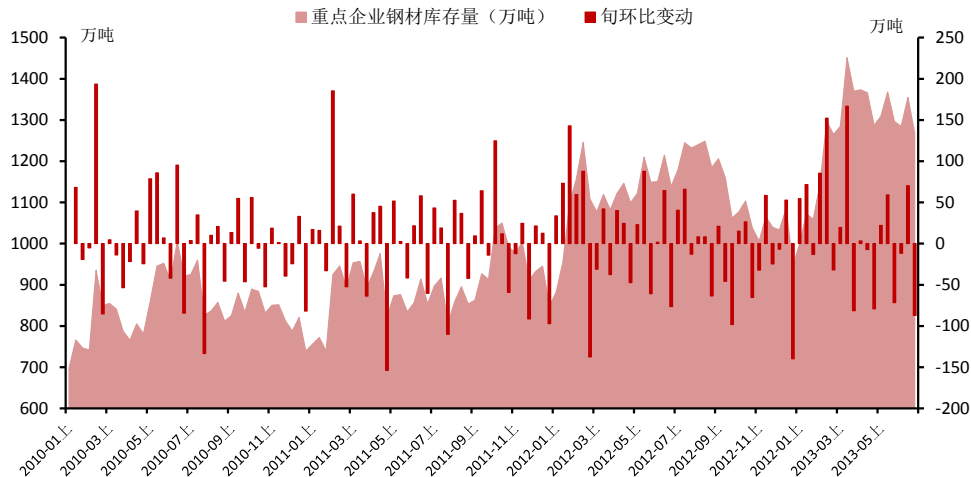


信息来源：华泰长城期货投资咨询部

从钢厂库存来看，截至 7 月上旬钢厂各类钢材库存为 1275.24 万吨，尽管目前仍然处于历史高位，但是考虑到 3 月去库存化阶段以来钢厂库存持续下降，总体来说钢厂库存仍然处于下降趋势当中。

8 月在钢材消费需求稳定的预期下，若钢贸商仍无行动增加囤货量，则很有可能出现地方性的缺货。这将支撑各地钢价的企稳反弹。而钢贸商长时间缺乏利润下，是否愿意增加囤货很大程度上取决于目前行业情况下钢厂是否愿意将部分利润让渡给贸易商。不过即使钢贸商愿意囤货，仍然需要一段时间进行货物调度，8 月初出现区域性缺货的可能性仍然较大。

图 26：重点钢厂钢材库存（2010.1 月上旬-2013.7 月上旬）



信息来源：华泰长城期货投资咨询部

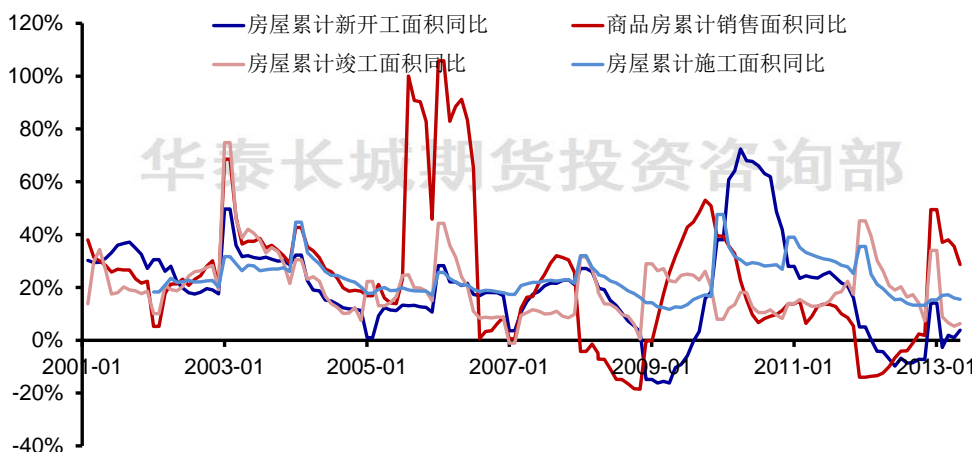
钢铁行业需求

房地产行业——钱地两充足，新开工面积或进一步增加

二季度尽管有“国五条”细则的“调控之靴”踩下，市场仍然按照其必然的历史规律发展。1-6月商品房销售面积额累计同比增速仍位于28.7%的高位，尽管增速较1-5月回落6.9个百分点，且为连续第二个月回落，但增速仍然可观。与此同时数据显示，6月全国70个主要大中型城市中新建住宅价格上涨城市仍有63个，市场依旧不改看涨预期。根据非官方统计机构数据，7月上半月商品房销售情况仍然良好，房价仍有一定上调。整体来说，“国五条”并没有实现其控制房价的目标，二季度商品房成交延续“量增价涨”模式。

1-6月房屋累计投资同比增速较5月小幅下滑0.4个百分点至20.6%（如图28），然同期房屋新开工累计同比增速由前月的1%上涨至3.8%；房屋施工面积增速尽管小幅回落，多是竣工增速加快所致，显然房屋投资中用于开工和施工的投资增加（如图27）。开工数据的好转，将在较长时间内拉动钢材消费，利多钢材消费。

图 27 房屋开工、施工、竣工以及销售累计同比增速（2000.2月 -2013.6月）



信息来源：国家统计局、华泰长城期货研究所（上海）

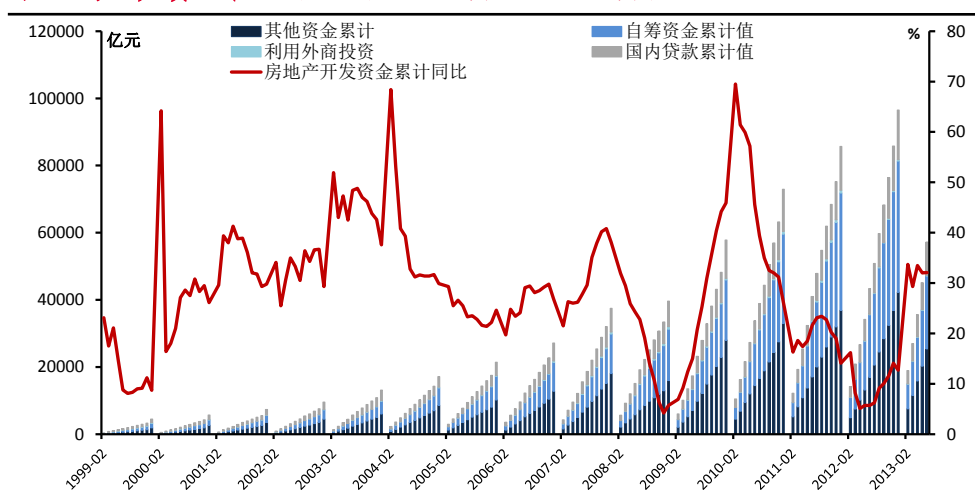
今年1-6月房企资金来源累计同比增速为32.1%，增速超出房屋投资增速11.5%（如图29）。从国家宏观调控的导向来看，由于对房地产的从严调控，事实上，政策层也暗示银行减少对开发商的贷款。从今年开发商资金构成来看，1-6月房产商资金来源的银行贷款增速为29.9%，小于房企资金总量32%的增速。分析房企资金来源，多数来自于住房按揭贷款、信托贷款等。销售良好及影子银行护航下，6月房企资金来源累计同比增速仍有32.1%，且市场消息显示，政府有拓宽房企再融资的意愿，后期开发商资金仍将充裕。

图 28 房屋投资累计值以及累计同比增速 (2000.2月 -2013.6月)



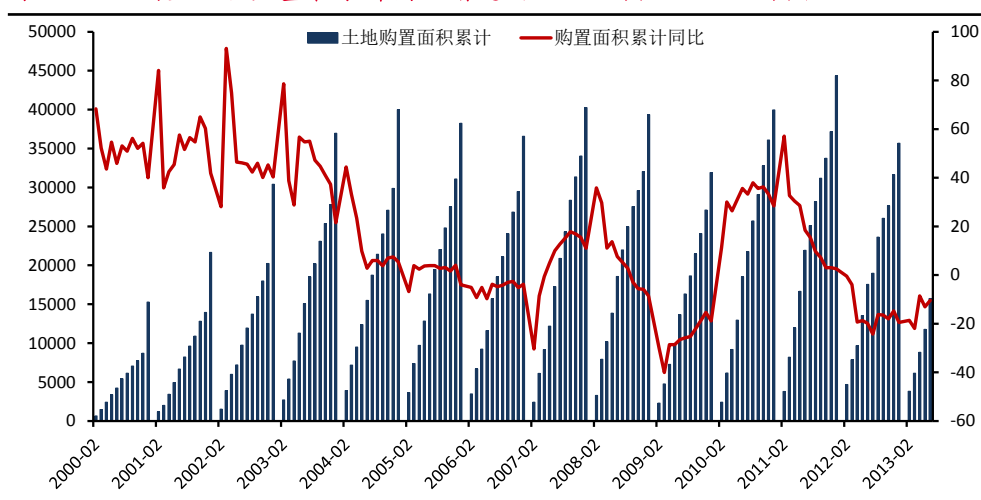
信息来源: 国家统计局, 华泰长城期货研究所 (上海)

图 29 房地产资金来源-各类 (2000.2月 -2013.6月)



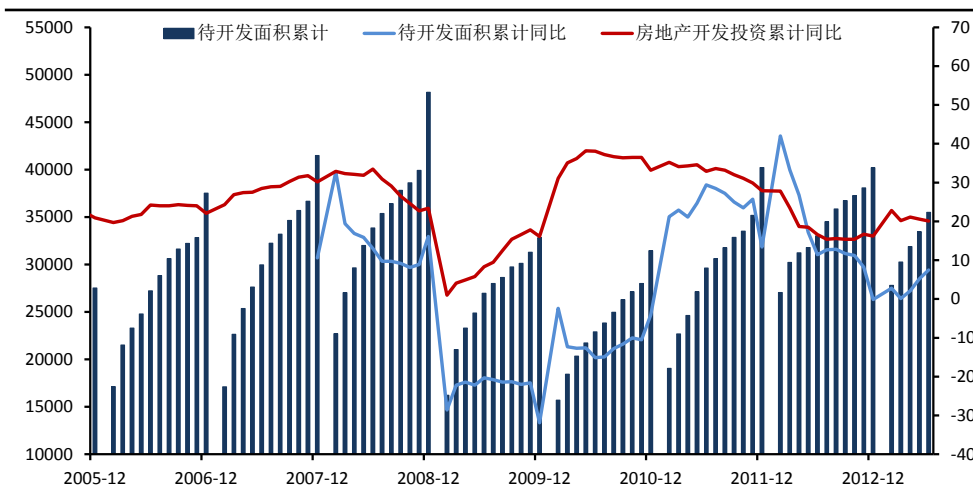
信息来源: 国家统计局, 华泰长城期货研究所 (上海)

图 30 土地购置面积数量和累计同比增速 (2000.2月 -2013.6月)



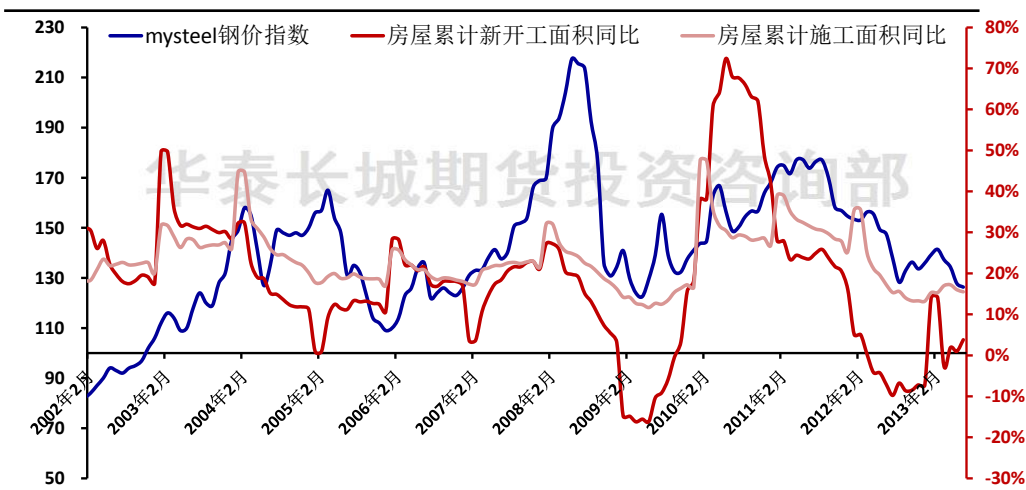
信息来源: 国家统计局, 华泰长城期货研究所 (上海)

图 31: 待开发面积累计同比和房地产投资 (2000.2月 -2013.6月)



信息来源: 国家统计局, 华泰长城期货研究所 (上海)

图 32: Mysteel 钢价指数和房屋新开工、施工累计同比 (2003.1-2013.6)



信息来源: Wind, 华泰长城期货投资咨询部

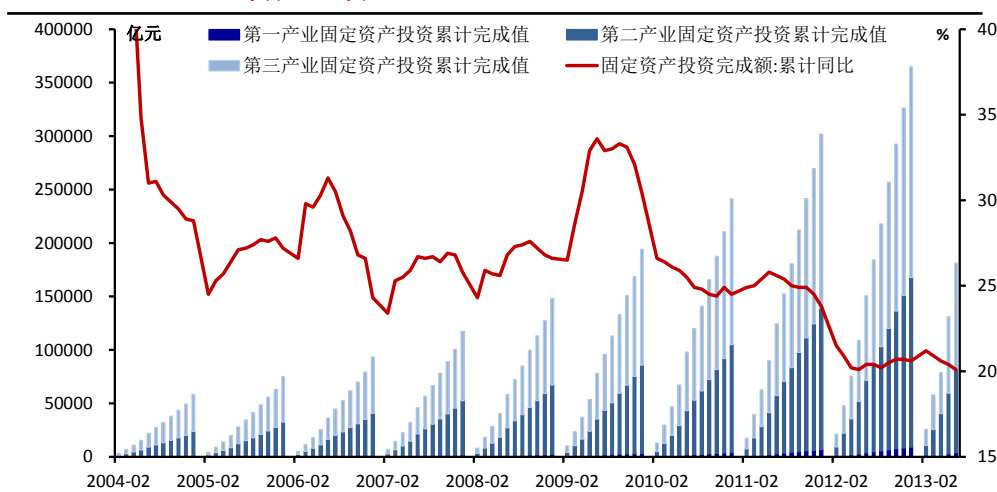
房企资金充裕下, 经过上半年的积极购地后, 开发商手中可供开发的土地面积也有所增加。1-6月房企累计购地面积达到15721.49万平方米, 同比下降10.4%, 降幅较前月收窄2.7个百分点(如图30)。其中待开发土地面积共35.504.87万平方米, 同比增速为7.5%, 增速为年内最高值(如图31)。前期报告中笔者指出, 开发商不缺钱的情况下, 国内房屋投资增速持续放缓主要仍然是由于开发商手中可供开发的土地资源明显不足所致。而经历了半年的土地采购之后, 6月尽管房屋投资增速小幅下降, 房屋新开工面积同比增速明显反弹。

笔者预计8月开发商钱地两充裕下, 考虑到去年8月新开工面积的较低增速, 预计新开工累计同比增速将继续反弹, 这将从中长期拉动钢材消费。

其他: 全国固定资产投资

1-6月, 社会固定资产投资累计同比增速连续4个月下降, 回落至20.1%。其中, 基础设施建设投资累计同比增速也小幅回落至23.65%。究其产业结构来看, 由于工业特别是制造业持续低迷, 第二产业固定资产投资增速仅15.6%。从施工和新开工项目来看, 1-6月份新开工计划总投资15.1%, 连续第三个月下降, 显示固定资产投资后续动力不足。

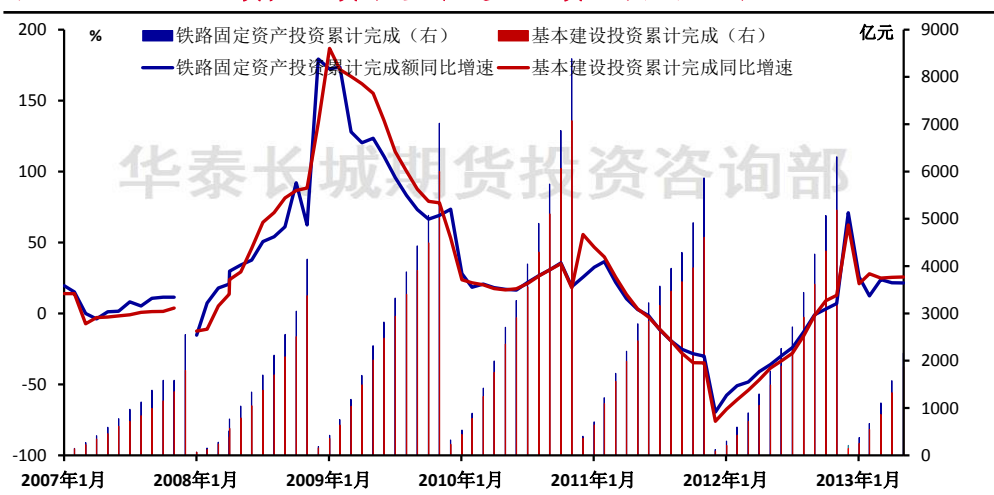
图 33: 全国固定资产投资 (2007.2-2013.6)



信息来源: Wind、华泰长城期货投资咨询部

尽管由于中央政府发展思路的调整，短期推出大规模投资刺激计划几乎没有可能，而投资仍有亮点，这个亮点即为铁路投资。2013年国内铁路固定资产投资计划和基本建设投资计划分别为6500亿元和5300亿元。截至6月，铁路固定资产投资和基本建设投资分别完成计划的33.2%和35.3%。尽管年初铁道部改组为铁路总公司后，市场曾对铁路投资资金是否能够到位持怀疑态度，但是中央政府表态支持铁路建设，同时也拓宽了铁路融资渠道。近日国家发改委批复同意中铁总公司2013年分期发行中国铁路建设债券共1500亿元，此外也批准了酝酿已久的铁路产业投资基金。铁路总公司的投资意愿和地方政府拉动经济增长的意愿不谋而合，加上目前铁路投资基金和铁路建设债券的开闸放水也为融资扫清了障碍，下半年铁路投资值得期待与关注。不过8月预计铁路投资对钢材需求的拉动仍然有限。

图 34: 铁路固定资产投资和基本建设投资及其同比增速 (2005.1月-2013.6月)



信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

总结与操作建议

7月沪钢震荡攀升究其原因主要是钢铁行业基本面好转所致。然而，宏观经济低迷下，伴随着7月中下旬钢厂减产力度收窄，沪钢上方压力明显，月底略有回落。7月世界宏观经济复苏步调开始一致，制造业齐齐好转。中国却由于转型的阵痛，实体经济备受压力，预计8月这一情况仍将持续。7月钢价好转钢厂扭亏为盈将导致8月钢厂减产难以持续；而钢厂高位生产和目前国内铁矿石库存的普遍不足或导致8月矿价维持在130美元/吨的高位，至钢厂再度回归盈亏平衡的状态。尽管长期来看，铁道部投资仍然将成为下半年钢材需求的亮点。但是8月拉动钢材需求的关注重点仍然集中在房地产投资。开发商钱地两充裕的条件下，加上去年8月前后新开工面积的同比增速较低，料房屋新开工面积增速将继续反弹，直接拉动短期钢材消费并且支撑钢价。此外值得注意的是，由于目前钢材社会库存较低，终端采购的好转或导致区域性缺货现象明显。

笔者认为继7月供过于求情况有所改善后，8月钢厂减产难持续同时需求好转下，钢铁行业将再度回到供过于求的状态，仅由于需求尚可而钢价难以再度重回跌途。预计8月沪钢走势以底部宽幅震荡为主，主力合约1401波动区间为[3550, 3800]，8月底可能因为9月需求旺季的来临突破前期重要压力线。建议投资者根据具体当前运行的具体区间进行高抛低吸的箱体操作。



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(筹)

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。