

银河期货钢铁事业部 | 2013 年 8 月份螺纹钢月报

产量库存双降 螺纹有望延续反弹

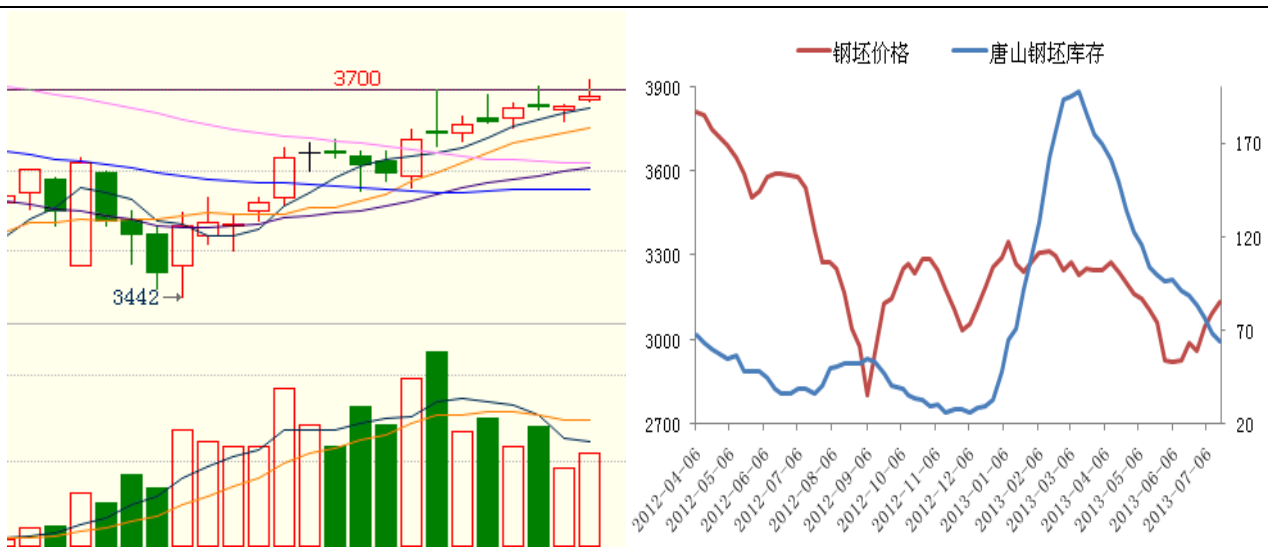
一、行情回顾

螺纹钢期货价格在 6 月 27 日再次探底创下新低后，随着主力合约从 1310 移仓至 1401 合约，逐渐显露出企稳反弹之态，整体延续小幅震荡、缓慢上行的走势（图 1）。

一方面，螺纹钢期货价格经过长达半年的下跌走势，在 5-6 月多次探底，做空动能得到极大释放，市场情绪有所缓和；另一方面，随着 7 月份传统钢材消费淡季的到来，现货需求却能够持续走好，在消化钢材产能和螺纹钢社会库存的同时，带动市场心态逐渐回暖，螺纹钢也出现企稳反弹。对比期货价格来看，螺纹钢期货在 6 月底 7 月初完成了移仓换月，主力合约 1401 在 6 月 27 日创下新低 3442 点后，开始走出一波虽然幅度不算太大，但几乎无回撤的反弹。此外，唐山钢坯受库存继续下降的影响，也出现了较大幅度的上涨，这也支持了螺纹钢期货价格的反弹（图 2）。

图1:2013年7月至今螺纹钢期货1401合约K线图

图2:2012年4月至今唐山钢坯价格与库存



资料来源：彭博资讯，银河期货钢铁事业部

从宏观数据来看，6 月份新增人民币贷款 8605 亿元，同比增幅下滑 665 亿元，显示受经济增长放缓影响，企业有效信贷需求不足。同时，6 月份制造业采购经理人指数（PMI）大降 1.4 至 50.4，创年内新低；新订单 PMI 亦创年内新低 50.1，接近 50 荣枯值，显示制造业需求继续萎缩，未来经济仍将面临较大的下行压力。

现货方面来看，在全国螺纹钢社会库存逐渐回落至去年同期水平，而螺纹钢现货传统淡季销售不淡的影响下，整体价格延续反弹（图 3）。由于华东地区现货贸易商普遍存货不多，在工地消费情况与 6 月份相比继续好转的情况下，拉涨意愿较为强烈，整体成交也较好，因此上海螺纹钢现货价格一改上半年颓势迅速企稳反弹，三级螺纹钢价格从 6 月 28 日的 3250 元/吨涨至 7 月 19 日的 3500 元/吨，涨幅为 250 元/吨；同期北方现货市场表现却差强人意，现货总体成交无太大起色，由此价格也并未出现较大涨幅，北京三级螺纹钢价格从 3340 元/吨涨至 3460 元/吨，涨幅为 120 元/吨。此外，由于华北、华东两地现货销售情况的强弱转变，两地基差也由 6 月 28 日的 -90 元/吨增加至目前的 40 元/吨附近（图 4）。

图3:2012年1月至今螺纹钢期货、现货价格

图4: 2012年1月至今北京上海三级螺价格及其价差



资料来源：彭博资讯，银河期货钢铁事业部

在即将来临的8月份，面对淡季不淡的消费需求，我们将从宏观经济、铁矿石价格、钢铁行业下游供需三个方面解读螺纹钢期货、现货价格未来走势。

二、矿价追随反弹 后期宽幅震荡

1、矿价表现强于螺纹

进入7月份以来，在螺纹钢期、现货价格连续反弹的带动下，进口铁矿石价格也止跌回稳逐步上扬。普氏指数反弹幅度达13.55%，远高于同期螺纹钢期货指数的上涨幅度4.73%，进口铁矿石价格的表现好于螺纹钢期货价格（图5）。

图5:2012年1月份至今普氏指数和螺纹钢期货指数走势

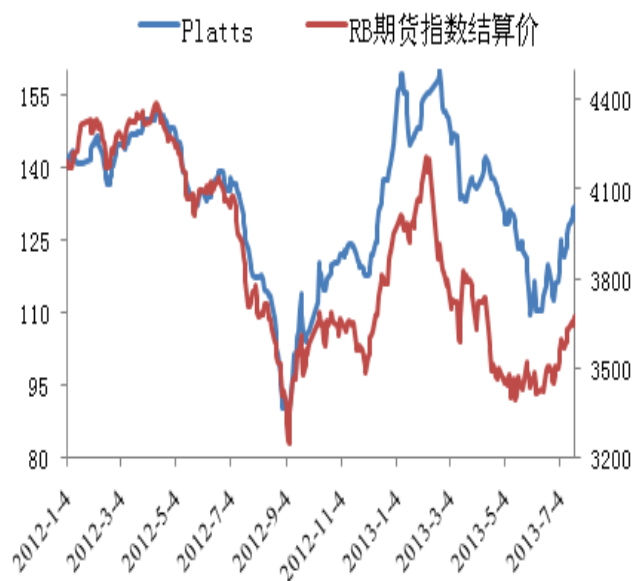
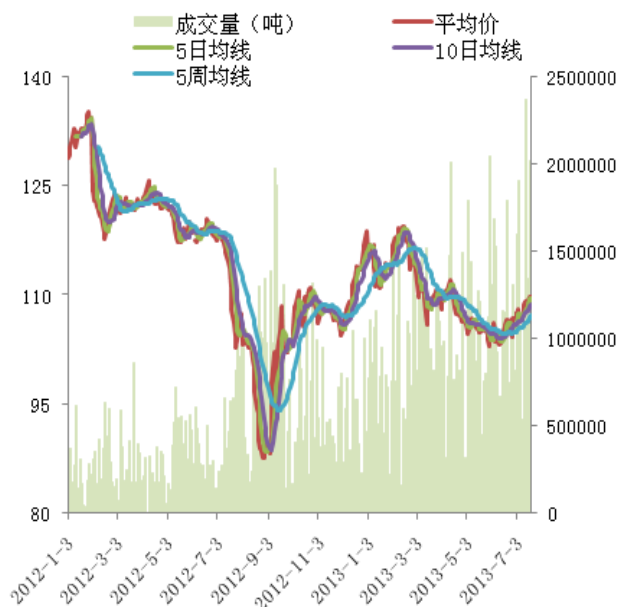


图6: 2012年1月份至今新交所铁矿石掉期价格走势



资料来源：路透社，银河期货钢铁事业部

从普氏指数最近一个月的走势来看，其价格整体呈上行走势。截止7月19日，普氏指数报132美元/吨，较6月28日（6月份最后一个交易日）价格上涨15.75美元；与此同时，新交所铁矿石掉期价格也整体维持上行走势，但不同月份合约的算数平均价和成交加权平均价仅分别上涨2.89美元和8.54美元，表明从实际成交来看，买盘参与的意愿并不强烈，因此矿价的上涨也并不值得有太多期待（图6）。此外，新交所掉期各合约长期维持逆向排列也印证了这一观点。

2、短期库存、进口量下滑，中长期供给压力仍存

进口铁矿石方面，海关公布6月份我国进口铁矿石数量为6230万吨，虽然仍比去年同期高出399万吨，但环比明显下降626万吨，降幅为9.13%，进口数量的大幅回落显示市场对未来矿价并无充足信心；从铁矿石库存来看，自6月份小幅回升后，截止7月19日，全国主要港口进口铁矿石库存合计7203万吨，较6月底减少108万吨，较去年同期减少2609万吨（图7），库存水平持续处于中等偏高水平。尽管考虑到铁矿石产能仍在扩张，而粗钢产量已开始出现明显回落，钢厂对后期矿价并不看好，备货的意愿也并不强，因此多采取低库存策略，但短期港口库存和进口量的下滑却在一定程度上对近期矿价形成支持。

图7: 铁矿石进口量及港口库存

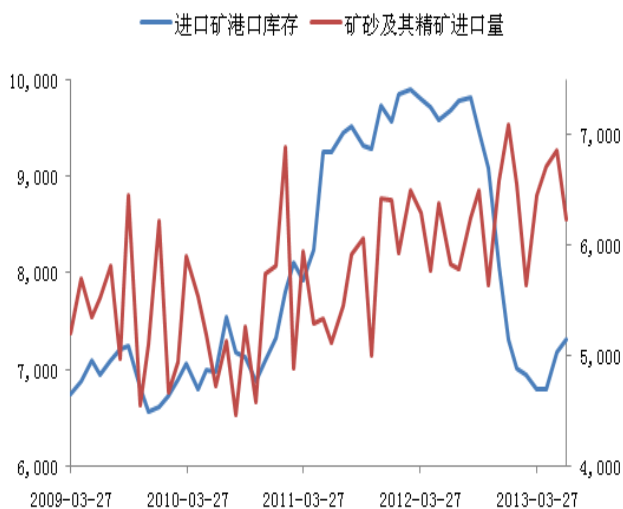
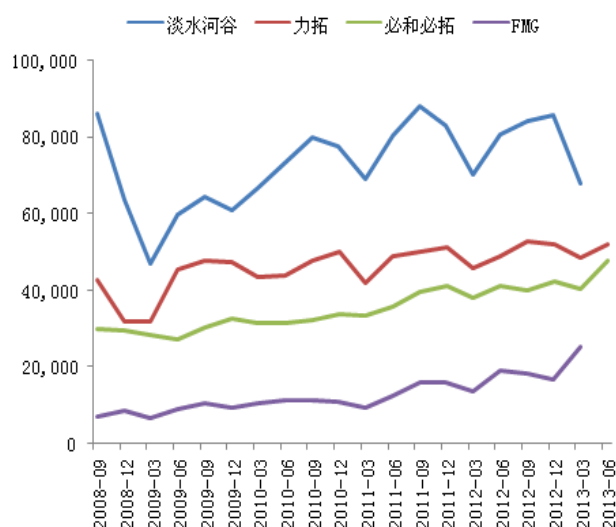


图8: 四大矿山铁矿石产量



资料来源: 万得资讯, 银河期货钢铁事业部

世界四大铁矿石生产和供应商之一的必和必拓在其2012财年(2012年6月至2013年6月)年报中,称其2013年二季度铁矿石产量同比增17%至4769万吨,环比增19%,创季度产量新高;另一世界矿石巨头力拓也表示,其2013年二季度铁矿石产量亦创下历史新高,达到了6600万吨,同比增加7%,环比增加8%。此外,矿企迫于财务压力,不得不提高生产效率以降低吨矿成本,并通过增加出口量来增加收益,中长期来看,铁矿石供给相对过剩已成定局(图8),而价格也将长期趋弱。

3、粗钢产量缓慢下行, 矿价反弹空间受限

7月份以来,铁矿石价格在螺纹钢期货、现货价格反弹的带动下,也有较好的表现,但考虑到粗钢产量拐点已现(7月上旬全国粗钢日产量预估值为208.3万吨,明显低于6月下旬的218.12万吨),参照历史规律,后期产量继续缓慢下行的可能性较大,因此对铁矿石的需求也将逐渐减弱。据mysteel调研结果显示,截止7月19日,调研范围内的163家钢厂共395座高炉,开工率依旧高达89.11%,在当前钢厂吨钢利润仍旧较高的情况下,短期减产意愿也并不强烈。预计进入8月份后,随着夏季高温的持续,钢厂高炉例行检修的比例有望增加,对铁矿石的需求或将减少,矿价反弹空间或将受制于135-140美元/吨。同时6月份矿价持续运行于110-120美元/吨的区间内,反复验证了矿价在此区间具有较强支撑,因此后期矿价或将维持在120-140美元/吨区间内运行。

三、淡季不淡, 反弹仍有空间

1、粗钢库存双减, 去库存效果初显

统计局数据显示6月份全国粗钢产量为6466.39万吨,同比增长4.58%,日均粗钢产量为215.55万吨;同时,中钢协公布的数据显示,7月上旬全国粗钢日产量预估值为208.3万吨,环比降幅达4.5%。

与铁矿石消费量对比,我们可以发现:6月份我国进口铁矿石环比大幅减少626万吨,降幅达9.13%,而港口铁矿石库存较5月份上升256万吨,同时国产矿的产量变化并不大,保持在1.2亿吨左右,也就是说6月份铁矿石的总消耗量是环比大幅减少的。但是,6月份我国粗钢日均产量为215.55万吨,下旬的产量达到218.12万吨/天,这与实际的铁矿石消耗严重不符。根据我们的计算,若国产铁矿石品位为20%,

那么理论上粗钢产量应为 204.46 万吨/天。这一数据远远小于中钢协和统计局公布数据，因此我们认为 6 月份的粗钢产量数据存在较程度的高估。真实产量与 6 月份矿价下跌、库存下降、钢价上涨的市场表现是吻合的。如果再比上半年房地产、铁路等行业的数据，国内粗钢数据作假的嫌疑就更大了，而之后中钢协公布的 7 月上旬粗钢产量为 208.3 万吨，极有可能是修正后的数据。因此我们认为粗钢产量很可能在 6 月份已经开始继续回落，这将有利于螺纹期货、现货价格延续反弹。

此外，从对历史数据的分析可以得知，每年粗钢产量拐点显现后很少出现快速连续的回落，通常仍要经历相对较长的缓慢下降期才会出现明显回落，因此未来一个月粗钢产量难有较大回落空间。

在上半年粗钢产量连创新高的情况下，今年钢材市场整体上呈现“淡季不淡”的特点，螺纹钢社会库存持续下行。截止 7 月 19 日，全国大中型城市螺纹钢社会库存下降至 673.72 万吨，剔除 2013 年以来新增的 9 个仓库样本数据为 641.97 万吨，与去年同期相比，库存水平从较去年同期高 192.97 万吨（图 10），降低为较去年同期低 28.81 万吨，现货去库存化效果非常明显，这也给螺纹 7 月份的反弹提供了支持。预计随着 8 月份天气继续转热，钢厂例行检修率将有所抬升，粗钢产量也有望继续回落；但在当前吨钢生产利润仍维持在 200 元/吨左右的情况下，钢厂主动减产的可能性比较小，因此粗钢产量短期也难有较大下降空间。

图9: 历年粗钢日均产量对比

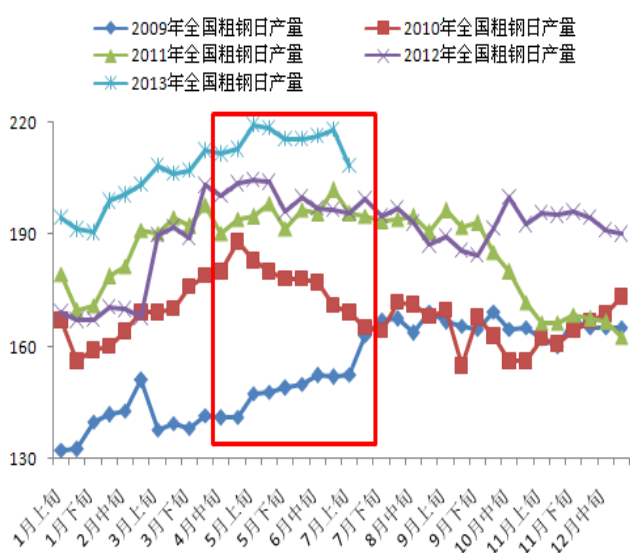
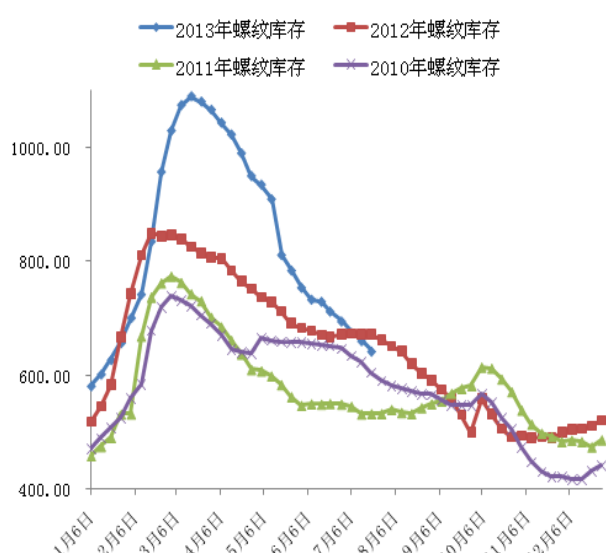


图10: 螺纹钢历年社会库存（2013年剔除新增样本）



资料来源：万得资讯，银河期货钢铁事业部

2、房地产新开工继续转好，铁路建设投资有望增加

房地产方面，1-6 月份房地产新屋开工累计同比增长 3.8%，较上月增加 2.8%，显示 6 月份新屋开工出现明显好转；同时 1-6 月房地产销售面积累计同比增加 28.7%（图 11），整个上半年维持在较好的水平，房地产销售情况的好转将对企业继续投资建设起到一定的支持作用。整体看，预计 8 月份房地产投资方面依旧有望延续好转，但受夏季开工率季节性回落影响，增速或将有所放缓。

铁路建设方面，统计数据显示，1-6 月份我国铁路固定资产投资累计为 1791.3 亿元，同比增长 22.2%，与 1-5 月相比有所增加（图 12）。此外，中国铁路总公司发布的数据显示，2013 年上半年铁路固定资产投资 2159.31 亿元，比去年同期增加 381.80 亿元，同比增加 21.5%；上半年铁路基本建设投资为 1869.72 亿元，同比增加 25.7%，比 1-5 月加快 0.3 个百分点。考虑到上半年铁路投资累计完成额仅占全年计划的 35.96%，预计下半年铁路投资情况将好于上半年，但受 6 月份以来的资金偏紧影响，短期难有大幅增加，预计 8 月份铁路投资依旧维持相对平稳的释放。

图11:房屋新开工面积及其同比

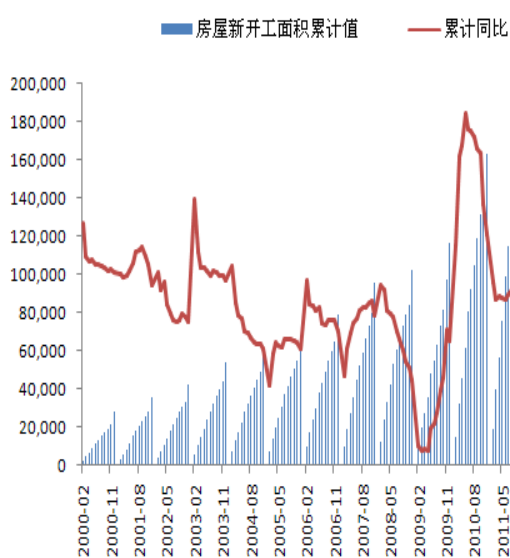
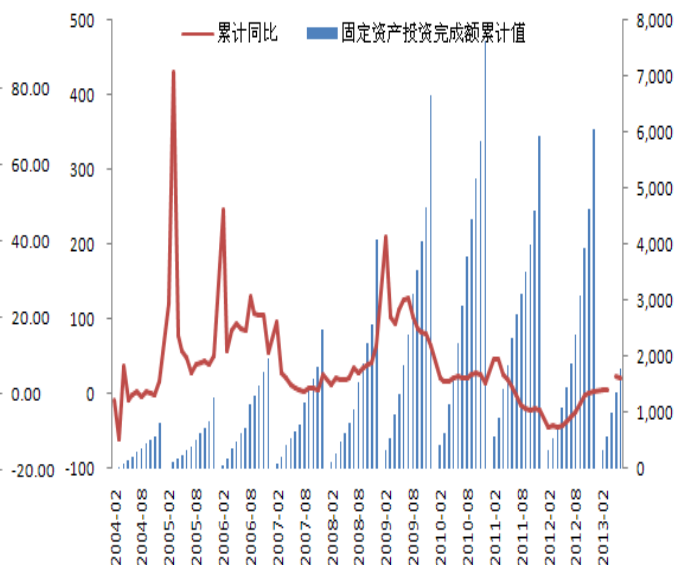


图12:铁路运输业固定资产投资完成额及其同比



资料来源: 万得资讯, 银河期货钢铁事业部

因此, 在钢铁行业上游产量初降、下游库存降至去年同期水平附近, 且螺纹钢消费的两大支柱房地产投资和铁路固定资产投资均有望维持在较好水平的情况下, 螺纹钢基本面的改善虽然仍难构成反转, 但的确出现了转好迹象并有望延续。

3、经济增速下滑逼近下限, 政府或推小规模刺激

二季度经济 GDP 同比增长 7.5%, 累计同比增长 7.6%, 接近李克强总理在广西召开部分省区经济形势座谈会上, 关于“保证年度 GDP 增长率不低于 7.5%”的经济增速下滑容忍下限。此外, 最新数据显示, 6 月份当月出口总值为 1743.16 亿美元, 同比回落 3.07%, 显示出口形势继续走弱; 固定资产投资累计完成额的增速从年初的 21.2% 下滑至 20.10%, 创年内低点, 未来一段时间投资仍将面临下滑风险; 此外, 规模以上工业增加值累计同比也继续回落, 创年内新低 9.30%。所有的数据均指向“经济放缓”二字。

虽然当前经济运行总体仍保持相对平稳, 主要经济指标也仍能维持在年度预期的合理区间, 但增速下滑已成定局。在经济增速下滑风险继续加大、产能相对过剩所带来的压力依旧较大, 以及经济结构调整迫在眉睫的情况下, 尽管本届政府对再次推行政府主导的刺激性投资计划持谨慎态度, 但为保经济维持平稳运行, 预计在货币政策不放松的情况下, 不排除 8-9 月份推出小规模投资计划, 如促进铁路投资、基础设施建设、棚户区改造、节能环保投资等, 在防范经济潜在失速风险的同时, 消耗过剩的产能。

四、螺纹反弹有望延续, 上行空间暂时受限

在过去的一个月, 螺纹钢期货价格下探 3442 点后快速回到 3600 上方, 并且连续 7 个交易日冲击 3700 点整数关口, 虽然未能有效突破, 但也并未出现明显回落调整, 整体表现偏强。在此期间, 受螺纹钢期货带动, 进口铁矿石价格也脱离长达一个月之久的震荡区间, 突破 120 美元/吨, 达到 132 美元/吨左右的水平; 同时, 各地钢材现货价格也出现不同程度的上涨, 其中以上半年跌势最大的华东地区为代表, 单月涨幅达 250 元/吨。原材料价格和螺纹现货价格的上行, 也为螺纹钢期货价格的反弹提供了上行动能。尽管螺纹钢期货持续维持偏强表现, 反弹也有望延续, 但其上行空间依旧较为有限。

从需求方面看, 今年 1-6 月房地产新屋开工面积同比增长 3.8%, 环比增速提高 2.8%, 显示房地产数据在淡季并未走差, 反而出现了明显好于预期的增长; 而铁路投资方面, 上半年铁路固定资产投资同比增加 21.5%, 出现明显改善。尽管房地产和铁路投资的走好均为螺纹钢社会库存的下降作出了重要贡献,

库存水平也确实出现明显下降，但在粗钢产量同比增长 7.42%，明显高于房地产新屋开工同比增速 3.8% 的情况下，下游需求的增加仍不能完全消化新增产能，螺纹钢的供给压力依旧严峻。

从供给方面看（中钢协统计口径），7 月上旬全国粗钢日产量回落至 208.3 万吨，结束此前连续 2 个月维持在 215 万吨之上的态势，螺纹钢供给压力也得到一些缓解。但鉴于钢厂目前仍能维持较高的吨钢生产利润（最新测算利润水平为 200 元/吨左右），钢厂的减产意愿较小。

此外，螺纹钢后期价格走势依旧需要关注环保方面的政策，以及资金层面的政策。环保方面，虽然 8 月底前唐山市将全面启动第二批污染企业关停取缔工作，重点依旧是钢铁等“高耗能、高污染、高耗水”行业，但由于政策主要针对小企业，其影响的产量和范围均较小，对螺纹钢期货价格的影响也较为有限；资金方面，6 月份的银行间流动性风险曾导致沪大额银行承兑汇票贴现率大幅走高至 9.67‰，虽然进入 7 月份以来资金面整体维持相对宽松，但在央行持续施压下，金融机构将继续“去杠杆化”，钢铁等产能过剩行业恐将成为惜贷对象，短期引发的市场性风险或将打压钢材价格。

总体来看，虽然近期钢铁行业基本面有所转好，但仍不能够成反转条件。在经济增速放缓接近政府容忍下限，从而引发市场对推出小规模投资计划的预期升温的情况下，市场信心有所转好，铁矿石价格和螺纹钢现货价格亦有较强表现，螺纹钢期货也有望延续反弹。预计未来一个月螺纹钢期货价格仍有望延续反弹，目标 3800 点一线；而短期在 3700 的较强压制下，仍有回落调整的需要，下方 3600 点附近将是重要的支撑平台。

考虑未来一个月可能面临的风险，我们认为还应考虑到以下两方面。如果政府为避免经济继续面临下滑风险，而推出大型刺激计划，螺纹钢价格将有可能直接上涨至 3800 点上方，甚至触及 4000 点。但考虑到政府对经济增速下滑容忍度逐渐提高，这种情况发生的概率非常小。如果后期资金面短缺再次重演，也不排除钢铁行业爆发大规模资金链断裂问题，届时螺纹钢价格将有可能跌破 3600 支撑，甚至再探前低。不过由于当前央行进行货币层面调控的工具逐渐增加，手段也越来越多样化，这种情况发生的概率也比较小。因此我们整体上维持螺纹钢仍有望延续反弹，但空间暂时受限于 3800 点附近的观点。

■ 免责声明 期货市场风险莫测，交易务请谨慎从事

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，但我们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。