

银河期货钢铁事业部 | 2013 年 11 月份螺纹钢铁矿石月报

铁矿石稳中趋弱 螺纹钢止跌转暖

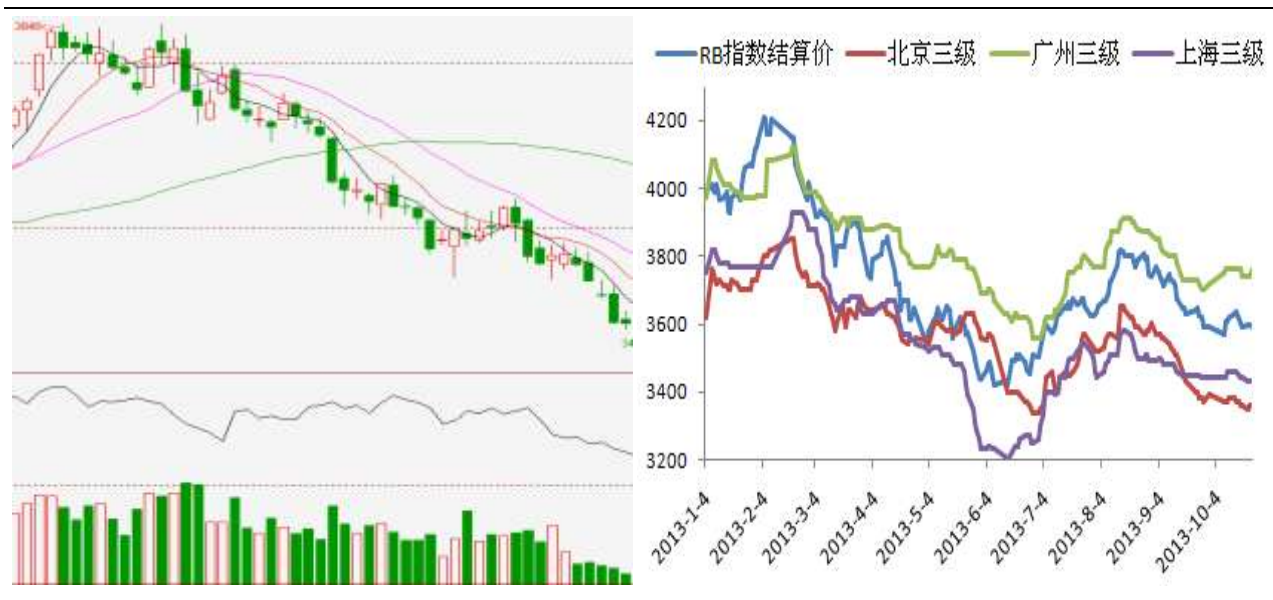
一、行情回顾

随着十月份的来临，市场此前对于“金九银十”的看法再次被证实预期过高，市场预期的回落以及钢市供给过剩严重压制着钢材价格，螺纹钢期货也延续 8 月中旬以来的下跌行情，重回 3600 下方。截止 10 月 28 日，螺纹钢期货主力合约 1401 最高触及 3636 点，最低下探 3479 点，整体表现较为疲弱（图 1）。

十月初以来，尽管中钢协公布的粗钢日产量结束连续四旬上涨的局面，出现小幅下滑，但随着北方地区逐渐降温，钢材需求继续转弱；而南方各地在资金面偏紧的情况下，需求也无显著改观，由此北京、上海、广州等地三级螺纹钢现货价格持续趋弱，螺纹钢期货价格亦连续转弱（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1月至今期、现货价格走势



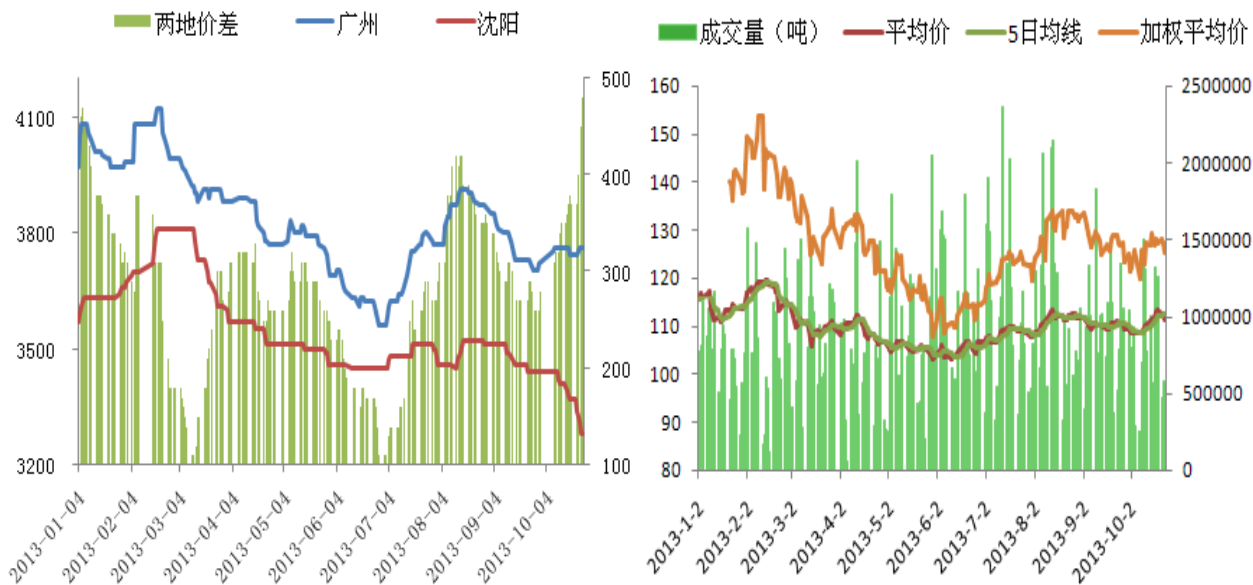
资料来源：彭博资讯，银河期货钢铁事业部

从宏观数据来看，三季度 GDP 增长 7.8%，较二季度增加 0.3%，显示经济整体稳中向好。1-9 月份全国固定资产投资同比名义增长 20.2%，增速较 1-8 月回落 0.1%，虽然增速略有回落，但好于市场预期，与此前公布的 PMI 等指标反映的经济回稳情况相符，显示随着实体企业利润等继续走高，国内经济有望实现进一步改善和提高。在宏观经济平稳向好的背景下，钢铁行业产能过剩、结构性失衡仍然存在，实体经济虽无近虑但远患犹存。

现货方面来看，随着 9、10 月份市场氛围转弱，螺纹钢现货价格也逐步下行。尽管全国主要城市螺纹钢社会库存处于年内低位，但由于主要钢厂开工率普遍较高，粗钢产量居高不下，钢材价格遭受到持续压制。同时，在钢市较为低迷、资金持续偏紧的情况下，贸易商囤货积极性大大降低，最终导致各地现货流出为主，各地钢材价格也连续回落。广州三级螺纹钢现货价格从 9 月中旬的 3780 元/吨，下跌至 10 月下旬的 3760 元/吨，跌幅为 20 元/吨；同期沈阳三级螺纹钢价格从 3480 元/吨下跌至 3280 元/吨，跌幅为 200 元/吨，表现明显弱于广州现货（图 3）。在此过程中，两地基差逐渐拉大，从 300 元/吨增加至 480 元/吨的水平。在这种情况下，部分低价钢材资源开始流入南方，即北货南下，从时间节点上来看，较往年有所提前，这也显示出四季度北方现货的确提前进入了淡季。

图3:2013年1月至今广州沈阳三级螺价格及其价差

图4: 2013年1月至今新交所掉期



资料来源：彭博资讯，银河期货钢铁事业部

从新加坡商品交易所（SGX）铁矿石掉期价格走势来看，尽管钢材期现货价格出现了明显走弱，但铁矿石掉期算数平均成交价仍然维持在 108-114 美元/吨区间，成交加权平均价也依旧处于 120-130 元/吨区间，整体维持相对平稳（图 4）。

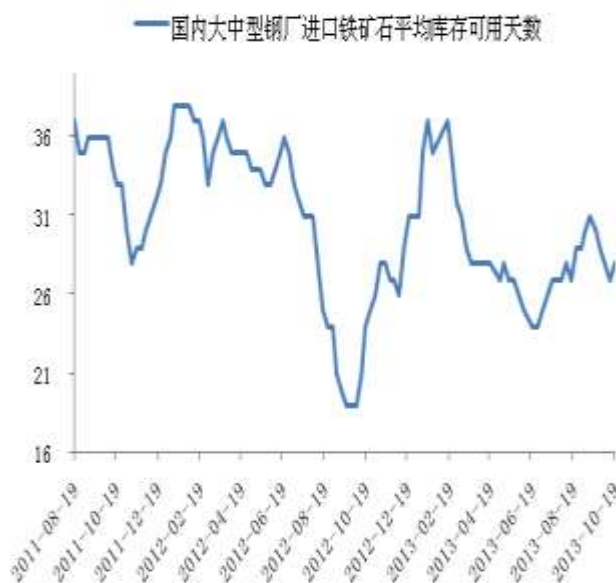
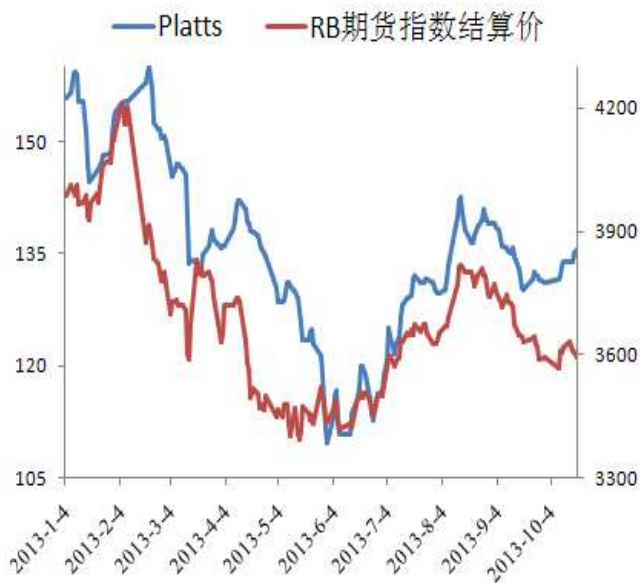
二、供给压力初显 矿价稳中趋弱

1、补库意愿偏低 钢企采购趋缓

9月中旬到10月下旬，虽然钢材期、现货价格连续走弱，但由于较高粗钢产量使得铁矿石需求量仍较大，普氏指数整体运行于 130-136 美元/吨区间，短期铁矿石价格表现相对坚挺（图 5）。尽管如此，受资金面依旧相对偏紧、近两月钢市表现低迷的影响，国内大中型钢厂进口铁矿石平均库存可用天数始终维持在 28-30 天水平（图 6），钢企进行原材料补库的意愿较低，未来一个月钢企进行大规模补库的可能性较小。

图5:2013年1月份至今普氏指数和螺纹钢期货指数走势

图6:2011年8月至今钢厂进口矿库存可用天数

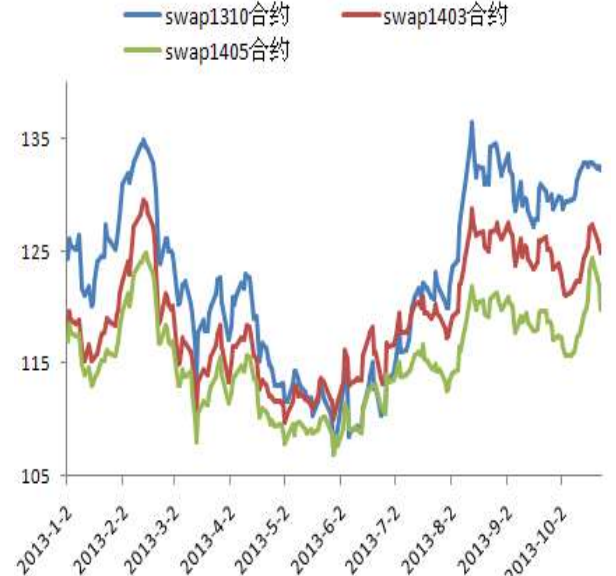
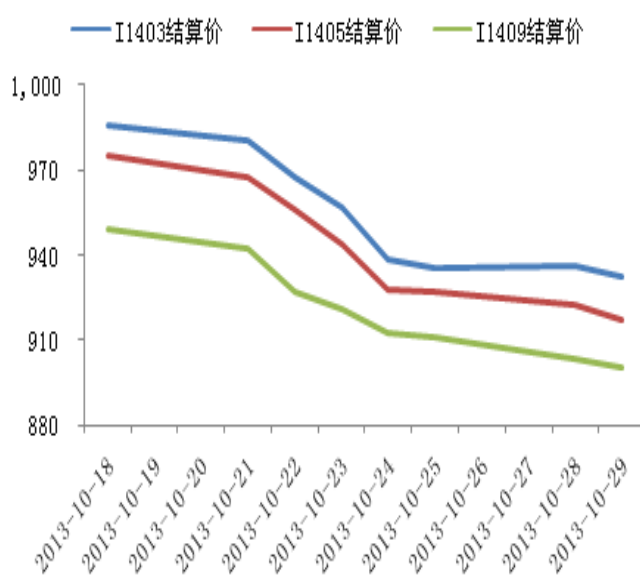


资料来源：路透社，银河期货钢铁事业部

2013年10月18日，铁矿石期货在大连商品交易所上市。铁矿石期货上市后，整体价格呈趋弱走势（图7），并且各合约间价差并未追随螺纹钢期货各合约间升水走势，而是与新交所铁矿石掉期一致呈远月贴水排列（图8），表明国内外市场依旧不看好中长期铁矿石价格。

图7:大商所铁矿石期货各合约走势

图8:新交所铁矿石掉期各合约走势



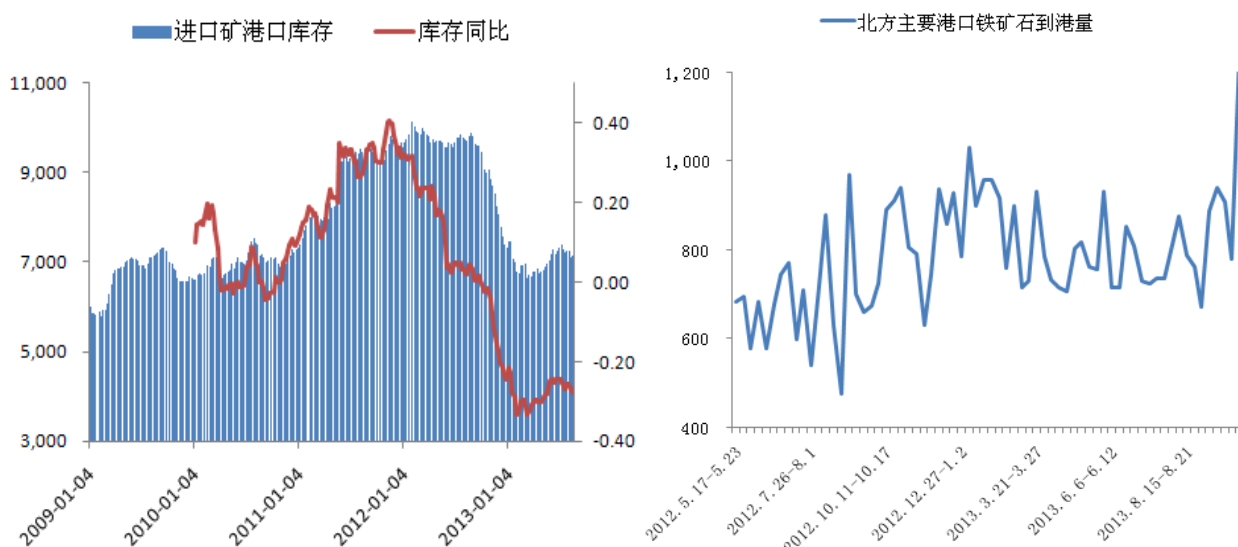
资料来源：文华财经，银河期货钢铁事业部

2、港口库存连升 现货压力渐显

截止10月25日，进口铁矿石港口库存连续四周回升至7611万吨，较9月底增加378万吨（图9）。库存的回升的原因主要有以下两方面：一方面，中钢协统计口径显示10月上旬、中旬全国粗钢产量连续两旬回落，粗钢日产量减少4.52万吨，按照行业标准（1.6吨铁矿石生产一吨粗钢）测算，10月份前20天铁矿石需求减少144.64万吨；另一方面，从到港量来看，同期北方主要铁矿石港口到港量较9月环比增加196万吨，为年内新高（图10）。两个增加量合计340.64万吨，与进口铁矿石港口库存增加量基本一致，表明库存增加的确是由需求的下滑和到港量的增加所导致。考虑到当前粗钢产量的下滑速度仍旧缓慢，而随着10月份以来铁矿石海运费的大幅回落，预计前期为回避过高运费而延迟发货的铁矿石船货将陆续到港，未来港口库存仍将维持高位。

图9: 进口铁矿石港口库存及其同比

图10: 北方主要港口铁矿石到港量



资料来源：万得资讯，银河期货钢铁事业部

3、进口再创新高 矿山积极出口

进口方面，9月份铁矿石进口量再次刷新历史新高，为7458万吨（图11），表明一方面铁矿石进口资质放开后，进口贸易活动持续活跃，国外铁矿石进入中国市场的壁垒已经进一步打开，有利于进口量继续增加；另一方面，随着我国铁矿石需求量和铁矿石对外依存度连年走高，必和必拓等全球主要矿山铁矿石边际生产成本却不断下滑，出口利润丰厚使得其增产扩产积极性也较高。

图11: 铁矿石进口量及其同比

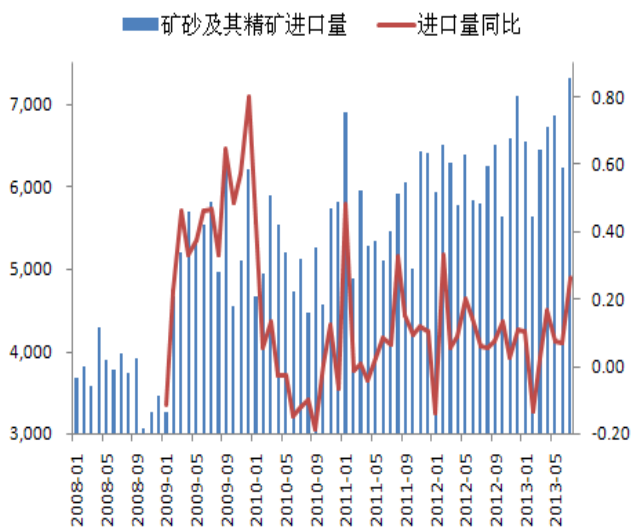
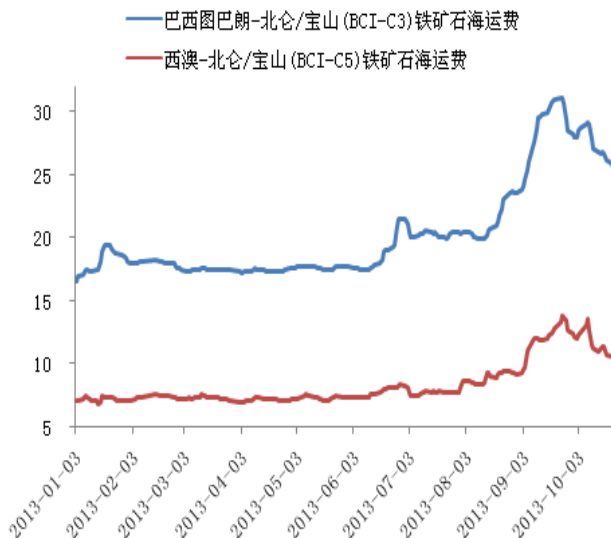


图12: 铁矿石海运费



资料来源: 万得资讯, 银河期货钢铁事业部

从10月份数据来看, 巴西和澳洲到中国的铁矿石海运费跌幅分别达22.0%和31.8% (图12), 由于国际铁矿石贸易通常采用CFR (成本+运费) 价格, 即铁矿石海运费由卖方支付。在铁矿石价格相对抗跌的情况下, 海运费的大幅回落将增加国外矿商的吨矿销售利润, 甚至于在国内钢市低迷的情况下, 矿商愿意让渡一部分利润, 以略微降价来刺激国内铁矿石企业和钢厂的采购热情, 最终实现总利润的增长。因此, 我们预计尽管近期铁矿石期货现货价格略有转弱, 11月份铁矿石进口量仍将维持高位。

此外, 从目前已公布的矿业巨头必和必拓、FMG 三季度产量数据来看, 较去年同比增长分别达23%和91%, 并且预计四季度还将进一步上升。对目前进口量列居全球第一的中国而言, 未来铁矿石供给仍将较为充裕。

4、需求放缓 矿价稳中趋弱

综上所述, 虽然钢材价格经过连续走弱后有所企稳, 对铁矿石价格有一定支持, 但随着粗钢产量的下滑, 未来一个月铁矿石需求有望进一步放缓; 而国外矿山产量仍继续走高, 铁矿石海运费持续大幅下滑, 矿价仍面临较大的压力, 预计未来一个月铁矿石期货主力合约或将呈850-950区间运行。

三、预期好转 螺纹有望企稳

1、产量回落 库存继续下降

今年北方地区降温较早, 钢材销售提前进入淡季, 钢厂季节性检修亦有所增加。不过从统计局公布的数据来看, 9月份我国钢筋产量为1830.37万吨, 创历史新高; 中钢协数据亦显示, 10月份以来, 尽管粗钢产量经过此前连续四旬上扬后, 回落至210.68万吨/天, 但与往年同期相比, 仍处于较高水平 (图13), 未来钢市产能压力依旧不减。

图13:历年粗钢日产量对比

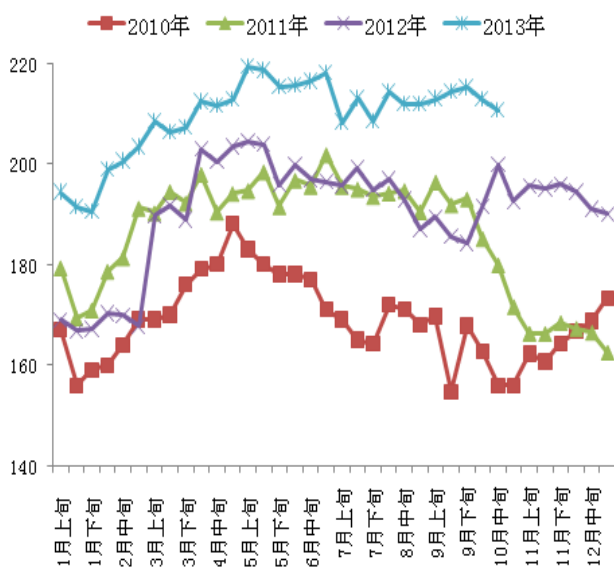
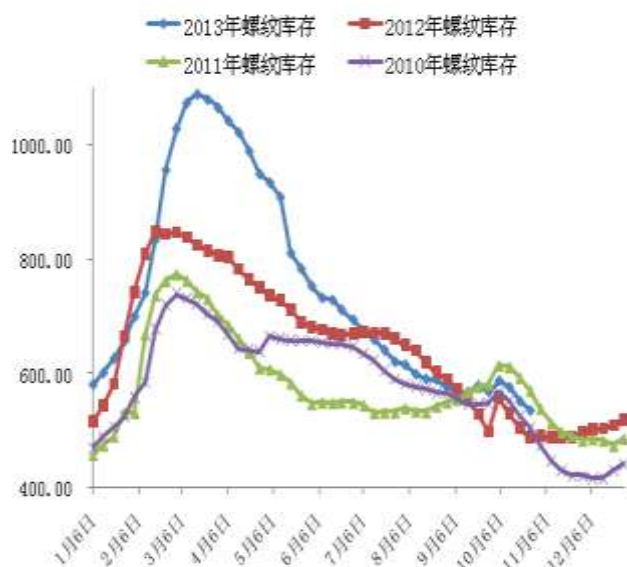


图14:螺纹钢社会库存(2013年剔除新增样本)



资料来源: 万得资讯, 银河期货钢铁事业部

但另一方面, 截止10月25日, 全国螺纹钢社会库存为536.25万吨, 虽然较去年同期高46.28万吨, 但已处于年内较低水平(图14)。从历史数据来看, 螺纹钢社会库存在经历9月份的小幅回升后继续下行, 后期社会库存继续回落的空间将越来越小, 库存继续减少对市场的形成的压力也将较小。因此, 综合来看, 未来一个月螺纹钢库存下滑对价格的影响相对较小, 并且随着粗钢产量的下滑, 钢材供给压力得到一定缓解, 有利于钢价连续两月下滑后在此止跌。

2、新屋开工再度转好 铁路投资仍有望提速

房地产方面, 1-9月房地产新屋开工累计同比增长7.3%, 较上月增加3.3%, 新屋开工在8月增速放缓后, 9月份出现明显回升; 但从同期水泥产量累计值来看, 自6月份以来同比连续回落0.79%, 因此结合新屋开工和水泥产量数据来看, 地产投资需求虽然回升但增长动能并不强劲(图15)。此外, 从房地产相关政策来看, “京七条”的推出已引发北京楼市连锁反应, 中低端住房成交明显收窄, 购房者观望情绪加重, 这或将打击房地产商施工热情。因此整体上看, 在当前以扩大供给为方向的房地产调控政策的指导下, 房地产投资仍将保持较为平稳的增长, 但对螺纹需求的贡献将保持在当前水平, 难有较大起色。

图15:房屋新开工面积与水泥产量

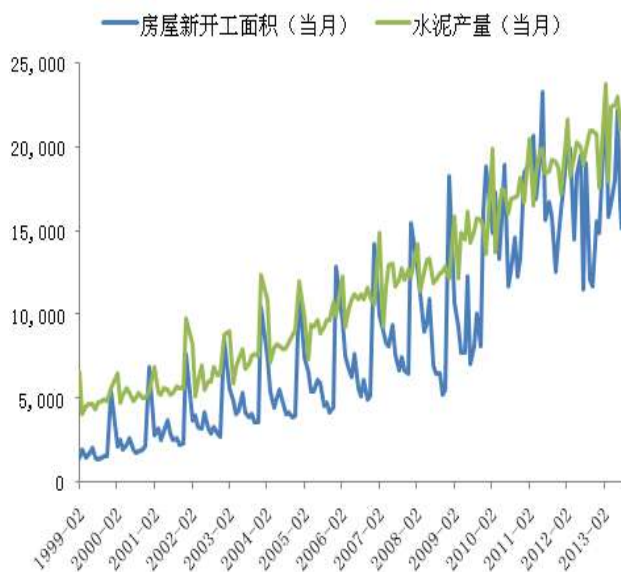
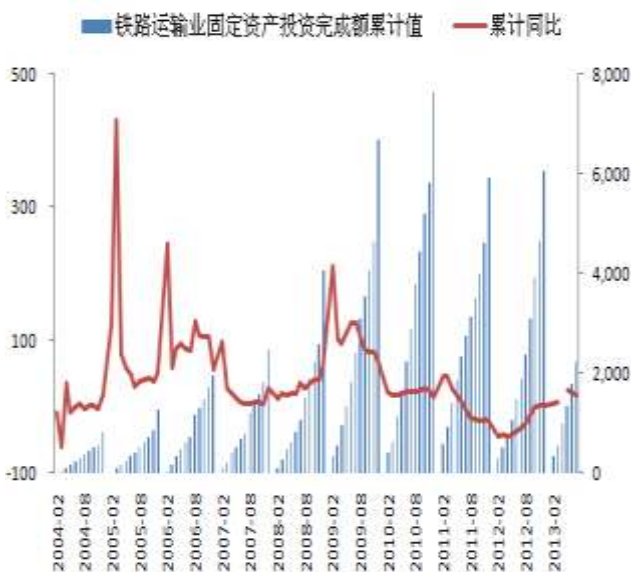


图16:铁路运输业固定资产投资完成额及其同比



资料来源: 万得资讯, 银河期货钢铁事业部

铁路建设方面, 1-9 月份我国铁路固定资产累计投资 3400.67 亿元, 同比增速下滑 6.87%至 10.23%, 显示 9 月份铁路投资同比有所放缓 (图 16)。但从历年对比发现, 每年 11-12 月份都会出现铁路投资加速的情况; 同时, 考虑到目前铁路总公司已经将今年的铁路固定资产投资规模追加至 6600 亿元, 而截止 9 月底完成总额仅为全年计划的一半, 因此, 尽管 9 月份铁路固定资产投资出现明显放缓, 但 11、12 月份仍有望恢复较高增速, 这将对螺纹需求有所支持。

综上所述, 尽管未来一个月房地产投资难以出现显著增长, 但铁路固定资产投资将有望带来钢材需求的增长, 在当前各地螺纹库存水平偏低的情况下, 有利于钢材价格的止跌企稳。

3、三中全会即将召开 政策预期有利于钢价止跌

中共中央政治局决定, 十八届三中全会将于 11 月 9 日至 12 日在北京召开, 市场预期将继续对金融体系、财税体系、国有资产管理、垄断行业、土地制度等方面进行改革。其中, 土地制度的改革将有望实现土地自由流转, 扩大农地进入市场流通试点, 这将对地产及相关投资产业形成利好, 也将对钢铁类需求有所刺激。因此, 在会议召开之前, 随着市场预期的升温, 螺纹将有望出现止跌趋稳; 而一旦会后预期落空, 则将有可能对钢材价格形成二次压力。因此, 我们认为三中全会对钢材价格的影响就目前来看仍将是正向的, 再综合以上对钢材需求和供给的分析, 虽然未来一个月钢价再次回探 6 月份低点后企稳回升的概率较大, 但依旧难有较大单边行情。

四、产量降需求稳 螺纹止跌有望

回顾过去的 10 月份, 螺纹钢期货价格持续走弱, 一度下探 6 月份低点 3442 附近, 现货价格亦连续下挫, 逼近年内低点; 同期铁矿石价格表现相对坚挺, 尽管中旬以后, 随着铁矿石期货的上市明显转弱, 但整体维持宽幅震荡。经过 8 月中旬以来的下跌, 较高产能之下市场对需求增速有限的预期得到了证实, 做空动能也得到了缓解; 考虑到钢材需求有望继续释放, 粗钢产量也出现继续下降趋势, 我们认为虽然螺纹钢仍面临较大的供给压力, 但从目前情况来看, 有望出现止跌迹象。

房地产投资方面, 1-9 月房地产新屋开工累计同比增长 7.3%, 较前增长 3.3%, 同期水泥产量累计同

比增长 8.88%，环比增速下滑 0.36%，显示建筑行业虽然再度回暖，对螺纹需求的提振却相对有限。铁路投资方面，1-9 月铁路投资同比增长 10.23%，较前大幅下滑 6.87%，考虑到目前铁路投资近完成年初目标额的 51.5%，预计 11 月份将有望加速进度，这将对螺纹需求有所支持。因此，整体来看，未来一个月螺纹需求将保持稳中有增的状态。

供给方面，钢市连续两月低迷的表现打击了钢厂生产热情，适逢北方冬季来临，钢厂主动检修力度有所加大，由此 10 月份粗钢产量开始回落。从中钢协公布的数据来看，截止 10 月中旬，全国粗钢产量已回落至 210.68 万吨/天，为七月下旬以来最低值，产量的回落一定程度上消解了市场对较高产能的担忧。此外，当前全国螺纹钢社会库存处于年内低位，贸易商销售压力并不大，产量的回落将使市场预期有所转暖。

考虑到十一月市场可能面临的风险，我们认为还应关注以下两方面。首先，今年 3 月份以来，随着银监会对商业银行理财业务投资运作活动的加强管理，金融和实体两方面资金均呈紧平衡；临近年底，各行业均面临资金压力，而央行继续维持稳健的货币政策，一旦再度发生集中财政上缴将使市场承压。不过从央行和各商业银行资金拨备情况来看，即使发生，其影响也相对有限。其次，十八届三中全会即将于 11 月 9 日召开，市场此前对各种政策改革的预期较高，一旦落空市场预期或再度转弱，而钢材价格也可能再次转弱。不过考虑到目前钢材价格已至较低水平，即使再度转弱，其下方空间也相对有限，整体仍有望保持较为平稳。

总体来看，螺纹钢经历连续两月的下跌后，市场基本面的利空已经得到集中释放。同时，粗钢产量有所下滑，使得供给压力得到一定的缓解；尽管房地产投资方面仍面临调控压力，但临近年底，铁路建设有望加码，在需求不至于大幅回落的情况下，市场预期的转暖将有利于钢价止跌企稳。此外，受十八届三中全会前市场对土地改革预期升温的影响，螺纹有望再度企稳上行。不过，考虑到政策预期的有效性将在 11 月中旬得到验证，并且随着冬季来临，钢铁下游需求也难有较大增长空间，即使钢价企稳，其上方空间也相对有限。整体上，未来一个月螺纹主力合约 1401 有望维持 3400-3600 区间偏强走势，对应即将成为主力合约的 1405 合约，为 3550-3750 区间。

■ 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。