

钢铁 2014 年 3 月月报

中融汇信期货投资咨询部

研究员：田锋

执业编号：F0305755

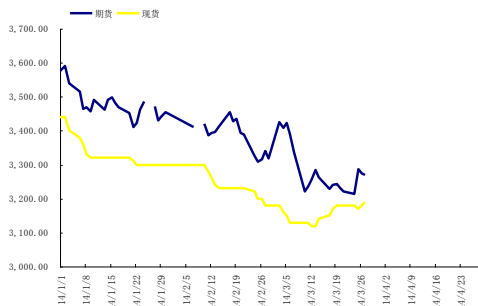
执业编号：Z0001472

电 话：021-51750746

目录

市场与展望.....	2
基本面.....	3
不确定性因素分析.....	6
操作建议.....	7
免责声明.....	8

市场与展望



3 月份螺纹钢期货市场延续 2014 年以来的下跌势头，期货市场主力合约 1410 全月最大跌幅超过 300 点，高于 2 月份的跌幅。进入 2014 年之后，螺纹钢期货市场价格累计跌幅已高达 500 点，尽管该跌幅不是历年来最大，但考虑到 2013 年已深跌不止的情况下，螺纹钢期价在本月更是创下了上市以来新低。

如图，现货市场（黄线部分）本月跌幅仅 50 点，中旬开始呈现小幅上涨势头，期现市场分化一度非常严重，最终现货市场的强抵抗带动期货市场出现反弹。根据我们观察，期现市场的这种异动经常出现在市场底部阶段，期货市场作为信息最敏锐的地方，投资者对未来预期释放永远是过激的。很难说，国内现货市场目前的表现是否意味着市场已经见底，但至少期货场所暗示的信息非常明确——投机者已非常悲观，本月价差不仅反应在期现市场，同时期货市场中近远合约也出现了快速收敛，这或许是市场的一个重要暗示。

基本面方面，本月结束新届政府的最重要会议，钢铁业的长期发展前景正变得难以乐观，但这一切都是老调重谈，中国钢铁业所面临的基本面环境早以如实反应在市场价格上。随着

中国经济的结构性调整，尽管过剩问题不是钢铁业所特有的，而且固定资产投资、基建项目投入仍是短期政府提振经济的重要举措，但我们认为当前中国钢铁业所面临的不是简单的行业低迷周期，“过剩”+“污染”+“环保”正使得中国黑色行业带有太多政治因素色彩，这使得市场因素变得极为复杂。

后市展望

我们对国内钢铁的中长期预测不变，市场仍可能会连续第四年下跌。但短期内，我们认为政策预期加大市场博弈震荡空间，我们相信 4 月份将迎来钢市多头最有利的时机。

基本面

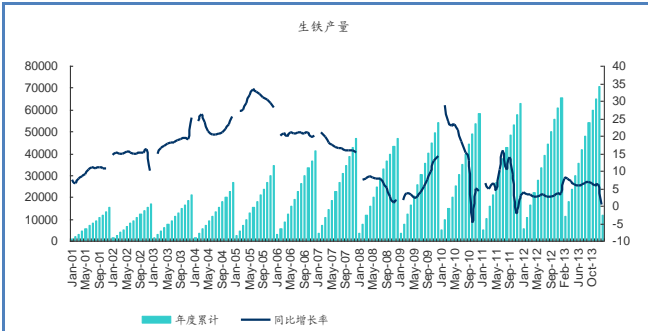
一、政策性减产与行业产能增长的矛盾

根据我们统计，2 月份国内钢铁生产数据环比增速显著下降，无论是生铁、粗钢还是最终钢材的产量数据增幅数据均处于历史低端，一定程度上激发了国内生产企业的生产积极性，行业产能利用率数据在 2013 年 10 月份就触底开始回升，并在本月开始拉动价格回升。

另一方面，政府对过剩钢铁行业的产业政策大方向并没有变化，目前看来，约束新增产能和行政去除过剩产能是目前两个主要手段，但政策对产业调整的目标一直相对模糊——究竟是限制增长还是要行业出现实质性减产。在最新的会议上，并没有太多明确钢铁产业的政策出现，相反，中国基建项目一直是通常情况下拉动经济的最好手段之一，但笔者则认为 2014 年政策对钢铁产业的调整绝非往常那么简单，在具体政策未出台前，往往通过政府对某个行业的措词更能判断出未来的政策取向。笔者有一种感觉——本轮对钢铁产业的调控或许真要让这个黑色行业出现实质性减产方才结束，如果这样的话，则意味着政策对行业的调整远未结束，企业目前过早预期政策红利而恢复产能的行为或许会被后期验证为一个错误。

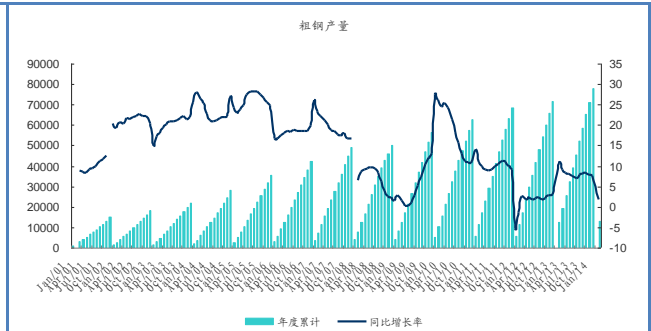
图 1：生铁产量

图 2：粗钢产量



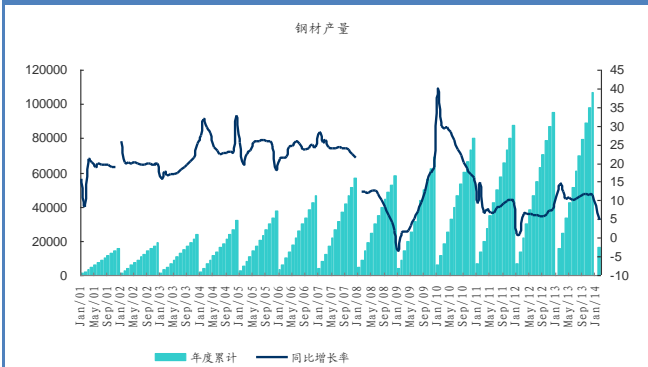
数据来源：WIND 资讯，中融研究

图 3： 钢材产量

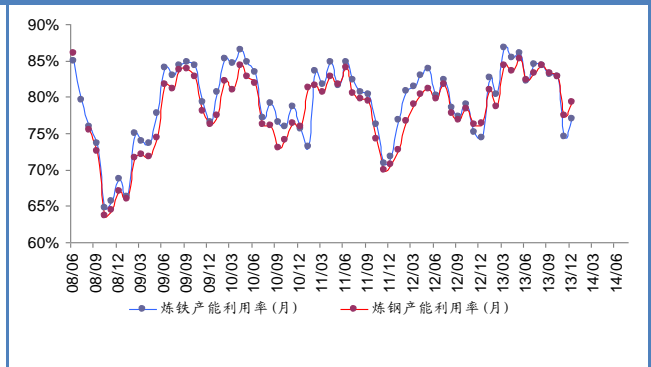


数据来源：WIND 资讯，中融研究

图 4： 产能利用率



数据来源：WIND 资讯，中融研究



数据来源：WIND 资讯，中融研究

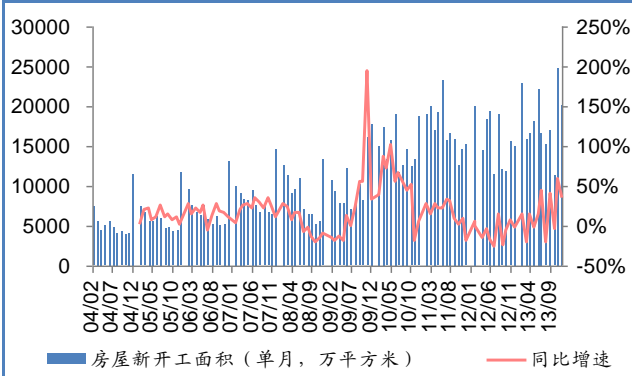
二、房地产仍是钢铁消费增长中的唯一亮点

尽管，中国经济结构化转型导致固定资产投入的比重进入下行周期，作为重工业的钢铁的消费购买力一定在下降，这大概是市场对钢铁消费担忧的最主要因素，国内的白色家电、汽车行业的消费增速一直在收敛。

但如下图：我们可以轻易发现在所有与钢铁密切关联的下游消费行业中，增长潜力开始放大的仍是房地产行业，并且我们发现按照目前国内新屋开工增长数据来看，该数据正进入可以推动钢价的区域。我们注意到当前无论政府、民众、还是投资者对房地产的未来形势仍存在很大争执，但在最新的会议中，有关房地产的调控却出现了少有的松动迹象，我们相信任何政策变化与市场的预期出现意识形态上的某种偏差均会导致价格上的一个很大波动，我们认为未来房地产上的某个政策变化，就算与房地产价格无关，但会对钢价波动有很大关系。

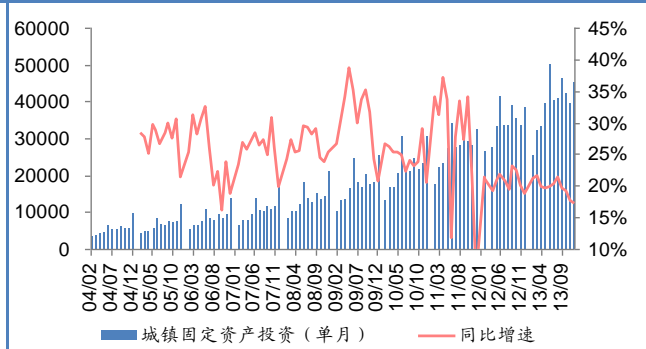
图 5： 房地产

图 6： 城镇固定资产投资



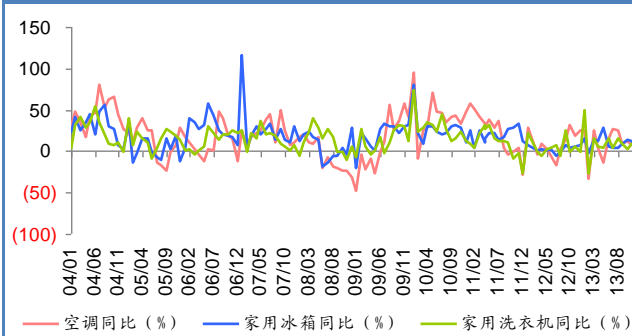
数据来源: WIND 资讯, 中融研究

图 7: 白色家电消费数据

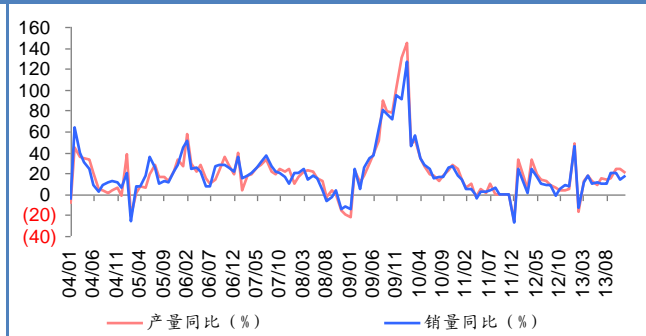


数据来源: WIND 资讯, 中融研究

图 8: 汽车行业数据



数据来源: WIND 资讯, 中融研究



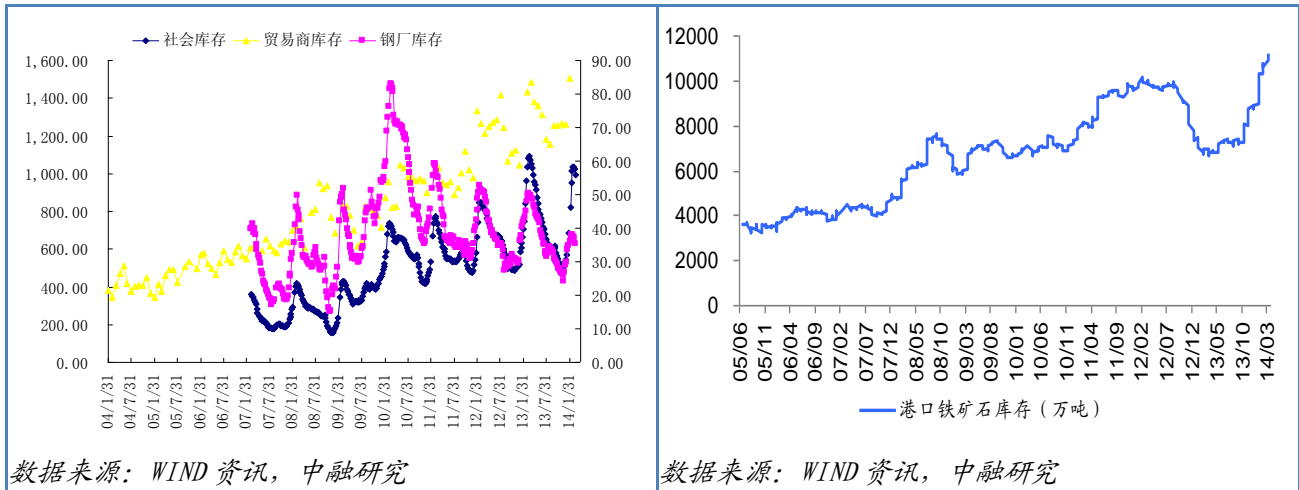
数据来源: WIND 资讯, 中融研究

三、钢材库存

根据我们的渠道反应, 短期内贸易商库存规模下降, 不仅仅是贸易信贷问题, 消费潜力下降也是一个重要因素。由于社会大部分库存都在钢厂手中, 这导致钢厂现金流出现问题。另一方面, 钢厂为了收集资金, 只能减少铁矿石储备, 通过进口融资方式增加铁矿石港口库存, 因此, 当前国内铁矿石港口库存高企并不能反应过剩供应。期待钢铁库存的大规模下降显然不太现实, 但由于消费周期性的变化导致短期库存从钢厂转移至贸易商手中的预测变得可行, 一旦螺纹钢库存出现转移, 我们也将很快看见铁矿石库存的下降, 因为下月开始, 我们发现钢生产企业正进入产能扩张期, 而根据“我的钢铁”监测, 当前国内钢厂的铁矿石库存只有 10 天, 远低于进口矿库存的 25 天水平。

图 9: 螺纹钢库存

图 10: 港口铁矿石库存



不确定因素分析

一、提高投资者短期利多政策效应预期

正如前文所述, 国内钢铁行业政策仍是价格波动的主要因素, 我们认为后期政策方面的主要焦点在于---长期产业调整利空政策 VS 短期房地产、基建等利多新政策措施出台。

我们认为 4 月份最大可能的短期利多政策突破口在于房地产而非传统消费领域。从资本市场角度来说, 放开房地产的增发限制和优先股试点也可能是房地产行业均对房地产行业的一个利好。而房地产的融资方式多样化, 不仅可以降低融资成本, 同时进一步推动房产供应的增加。

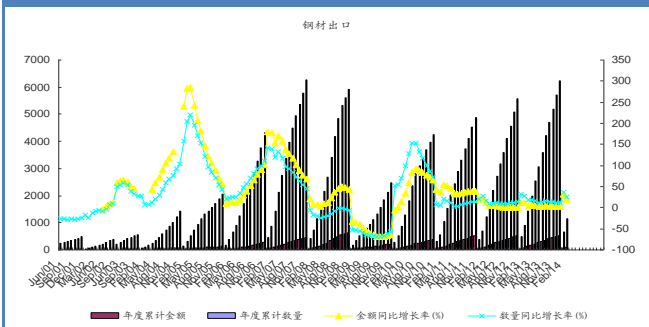
从本月国务院印发的《国家新型城镇化规划 2014-2020 年》来看, 城镇改造建设仍占政府新增支出的重要比重。特别是前三年规划改造的政策空间仍很大, 加上三、四线城市房地产改造往往会拉动解决城镇交通和基建等各项配套工程, 因此短期之内不排除市场重新激发建材市场的政策想象空间。

二、提高中国钢铁业的出口预期

根据我们对中国钢铁行业的研究表明, 钢铁行业低谷与出口周期有很大关联, 这也是解决行业过剩更为积极主动的方式。从当前全球钢铁环境来看, 我们认为未来中国钢铁出口的可能性大增。首先, 发达国家经济正在恢复, 特别是日本经济恢复中钢铁指数上涨几乎同步, 而日本经济对我国钢材出口很重要。其次, 全球钢价对中国溢价正在逐步走高, 特别是美国, 在钢铁指数并没有与美国经济同步恢复的情况下, 美国钢价对中国溢价已经创下 5 年新高。最后, 我们认为

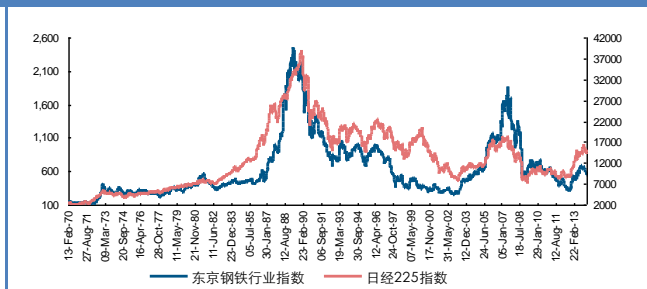
一旦美国提前进入加息周期的话，钢铁指数占 CRB 综合比重上升也将会带动全球钢价的回升。

图 11: 钢材出口数据



数据来源: WIND 资讯, 中融研究

图 12: 日本钢铁指数



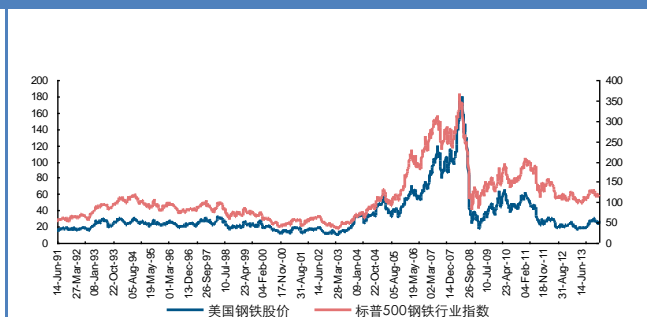
数据来源: WIND 资讯, 中融研究

图 13: 欧洲钢铁指数



数据来源: WIND 资讯, 中融研究

图 14: 美国钢铁指数



数据来源: WIND 资讯, 中融研究

图 15: 全球钢价与中国价差

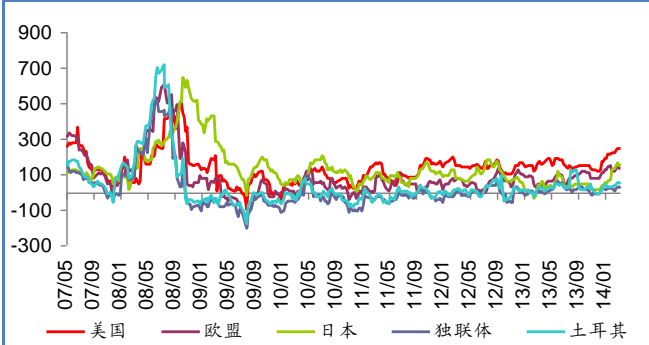
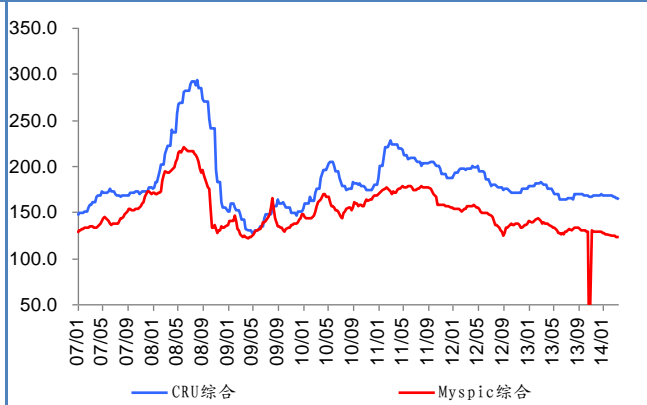


图 16: CRU 指数



操作建议

在整个 3 月份，我们建议投资者利用危机释放的下跌风险进入长期买入持有操作策略，并在 4 月份我们继续建议投资者不要害怕潜在的商业套保压力，并利用政策预期和出口预期对钢期市进行加仓买入操作，我们认为 4 月份-5 月份，国内钢期市正进入全年最佳做多期。

1410 期价合约目标位为 3380-3540.

其中，4 月份第一目标位为 3380-3420 元/吨；一旦涨势能拖至 5 月份，则我们建议投资者继续看向 3540 元/吨。

具体操作建议参考我们的每周及每日报告进行的调整。

免责声明

本报告所载的内容仅作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，而中融汇信不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中融汇信力求准确可靠，但对信息的准确性及完整性不做任何保证。客户应谨慎考虑本报告中的任何意见和建议，不能依赖此报告以取代自己的独立判断，而中融汇信不对因使用此报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中融汇信期货有限公司的立场。中融汇信可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。未经中融汇信授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。