

钢材价格“内忧外喜”中前行

明年，在经济稳增长形势下，钢材需求会呈现上升趋势，通胀、人民币升值成炒作题材。但是，钢材现货压力将仍然存在，钢材价格总体上在“内忧外喜”中前行。

综合来看，明年影响钢材价格的核心因素内忧外喜，宏观经济向好、宏观面形势带来大背景利好支持，铁矿石、焦炭等原料价格易涨难跌对钢材成本进而对钢材价格形成支撑。而钢材供应压力将继续存在，库存总量居高难下，成为现货市场存在的压力。不过，对于价格运行来讲，基本面决定的是较长趋势，而整个市场形势特别是大势往往对价格会有较大影响，比如形势好的时候，现货压力大，价格也会涨起来，而形势不好的时候，减产价格也会跌。因此，虽然钢材现货压力存在，而且短期不太会明显改观，但宏观形势向好，慢慢开始炒作通胀和人民币升值预期加强两个因素，很可能成为推升市场价格的两大因素。落实到钢材价格上，后市钢材价格大幅下跌的概率应该都不是很大，而受宏观面、原材料、及以上两个因素市场炒作刺激钢材价格上行概率很大，考虑到现货压力的具体存在，预计钢材价格明年上半年呈振荡、价格重心逐步上移的走势，下半年情况需要看上半年经济形势以及届时政策是否会有调控。

相关报告：

《钢材期货上市走势展望》

刘明亮 分析师

028-86269235

成都倍特期货经纪有限公司

研发中心

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，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。

钢材价格“内忧外喜”中前行

第一部分：市场回顾

一、钢材期货上市以来期货价格走势回顾

图一 螺纹钢期货价格走势



*资料来源：文华财经

2009年3月27日钢材期货正式在上海期货交易所挂牌上市，平稳运行了八个多月，期间运行特征可大致分为四个阶段。

第一阶段：（3月27日—6月初），上市初期试探性运行。受现货价格4月初进一步下跌影响，钢材期货上市初期价格一度下行，随着现货价止跌，钢材期货价格很快转为振荡上行。

第二阶段：（6月初—8月初），突破大涨。该阶段运行了两波上涨行情，第一波是6月初突破上市以来形态的上升三角形形态，6月中旬上涨到度量涨幅3940，随后进行一个月的横盘整理，7月中旬再度启动，突破前期高点，短线快速拉高，期价逼近5000点。

第三阶段：（8月初—10月中旬），快速下跌。短线拉高的期价高位短暂停留后，迅速回落，随着现货价格一路下跌，跌至4000点大关期价较现货价格一度表现出抗跌性，但受现货价格继续阴跌不止持弱影响，期价最终选择快速下跌向现货价格回归。

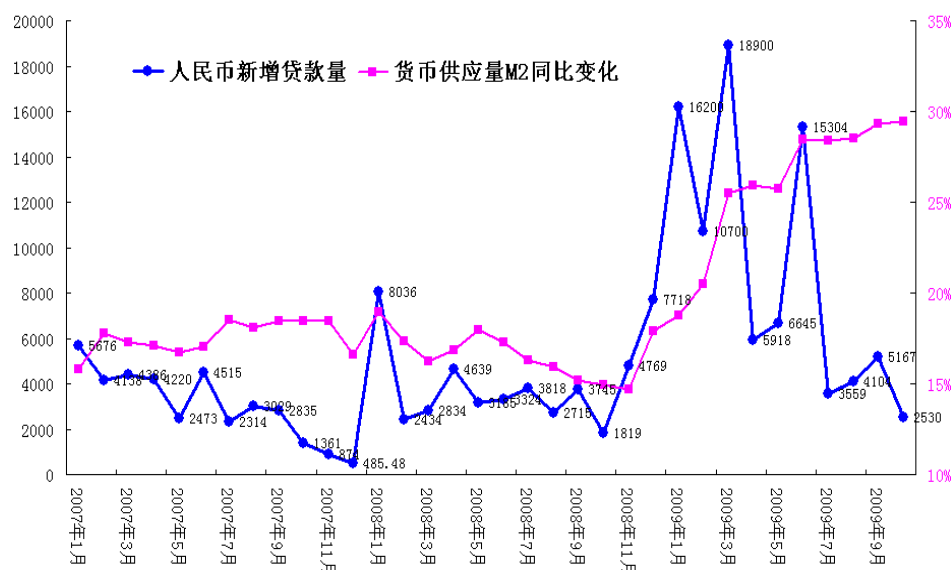
第四阶段：（10月中旬至11月底），触低反弹。虽然现货价格偏弱，但受宏观面向好支持，资金待期价探低大举进入，持续将期价拉涨，反弹了8月至10月下跌行情的50%，将市场从悲观气氛中转化为谨慎向好。

第二部分 基本面、技术面分析

一、宏观经济形势

1. 货币供应量与信贷

图二 货币供应量与新增贷款



*数据来源：中国人民银行，倍特期货整理

截至2009年10月末，广义货币供应量(M2)余额为58.62万亿元，同比增长29.42%，增幅比上年末高11.60个百分点，比上月末高0.12个百分点，创新高。10月份新增人民币贷款2530亿元，低于市场此前预期。当月票据融资减少2039亿元，企业及个人中长期贷款增长较快，10月共增长2725亿元。数据显示出10月信贷出现较大萎缩，这可能与之前累计新增贷款量已非常大，以及年末因素显现有很大关系。结合中长期贷款投放和资本流入变化，总体认为国内流动性仍会保持适度宽松局面。

对于明年政策取向，11月下旬中央政治局会议提出2010年将继续执行积极的财政政策和适度宽松的货币政策，从中央的政策基调来看，明年货币政策预计会真的执行适度宽松的政策，而不像今年虽然说是适度宽松实际是超宽松政策，因此明年信贷量很可能由今年下限规定改为上限控制，而这个上限水平可能定在7万亿左右。由于中央提出明年稳增长，那么货币政策就不会大幅收紧，也不会明显收紧，一旦收得太快或者收得明显，将会使处于进行中的投资建设项目资金吃紧，影响投资影响增长。

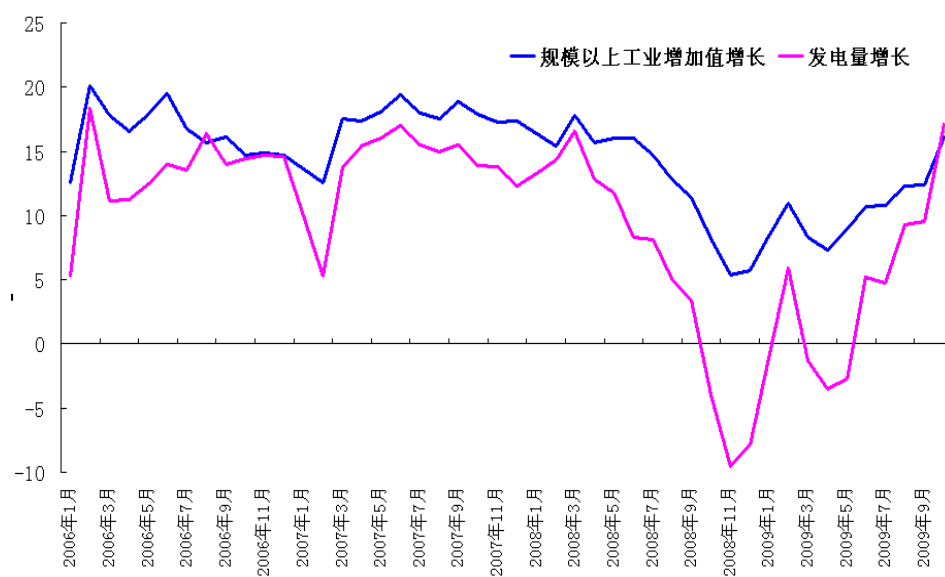
另外，人民银行在3季度货币政策执行报告中专门提到“结合国际资本流动和主要货币走势变化，完善人民币汇率形成机制”，对汇率问题、人民币升值预期加强问题反应有微妙的变化。人民银行在报告中特别提到这点，也表明人民币汇率问题变得越来越突出，相关部门也在作相应的对策。考虑到西方主要国家政治压力、中国出口开始重新恢复起来、中国经济处于进一步回升当中，人民币升值预期会越来越强烈，时机也逐步成熟起来，很可能在明年变成现实。

2. 发电量与工业增加值

10月份，规模以上工业增加值同比增长16.1%，比上年同期加快7.9个百分点，比9月份加快2.2个百分点，为连续6个月同比增速加快；1-10月份，同比增长9.4%，比上年同期回落5.0个百分点，比1-9月份加快0.7个百分点。10月份规模以上工业增加值环比增长0.8%（9月份为环比增长1.1%）。分轻重工业看，10月份，重工业增长18.1%，轻工业增长11.3%。

以上数据显示，10工业增加值增速增长较大，这与去年9月金融危机爆发导致去年基数较小有关，但从环比数据可以看出明显的增长态势。特别是分类型看，重工业增长远超轻工业，说明经济回升至此，经济回暖基础在进一步牢固，因此总体上表明我国经济回升基础更稳，经济回升的态势保持良好。

图三 发电量与规模以上工业同比增长



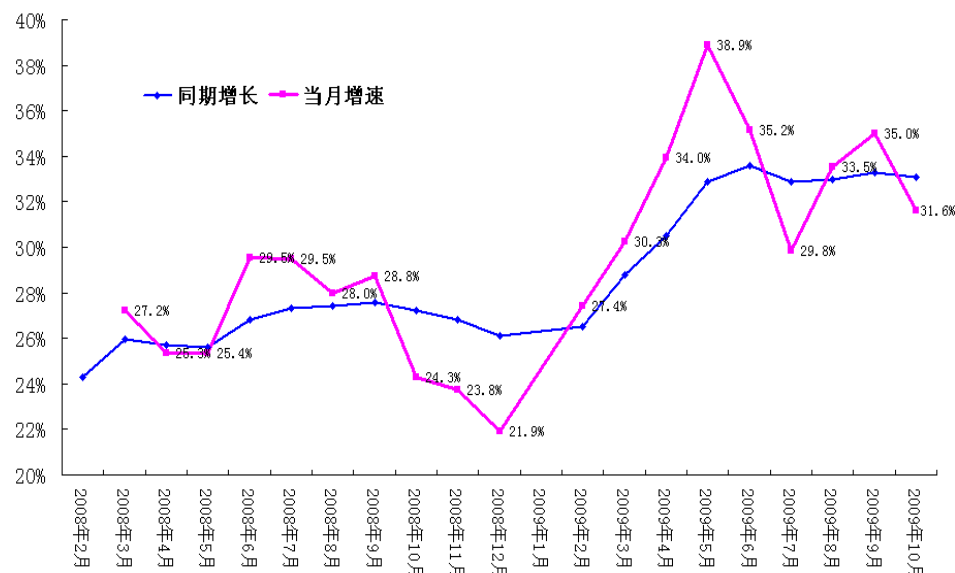
*数据来源：国家统计局，倍特期货

3. 固定资产投资

1-10月份，城镇固定资产投资150710亿元，同比增长33.1%，比上年同期加快5.9个百分点，比1-9月回落0.2个百分点。其中，国有及国有控股投资65418亿元，增长39.0%；房地产开发投资28440亿元，增长18.9%。

10月份固定资产投资增速略有回落，但房地产投资增长态势已表明房地产投资逐渐成为支持固定资产投资增长和经济恢复的重要动力，这种力量预计会继续发挥作用，促使房地产市场和固定资产投资继续保持增长态势。

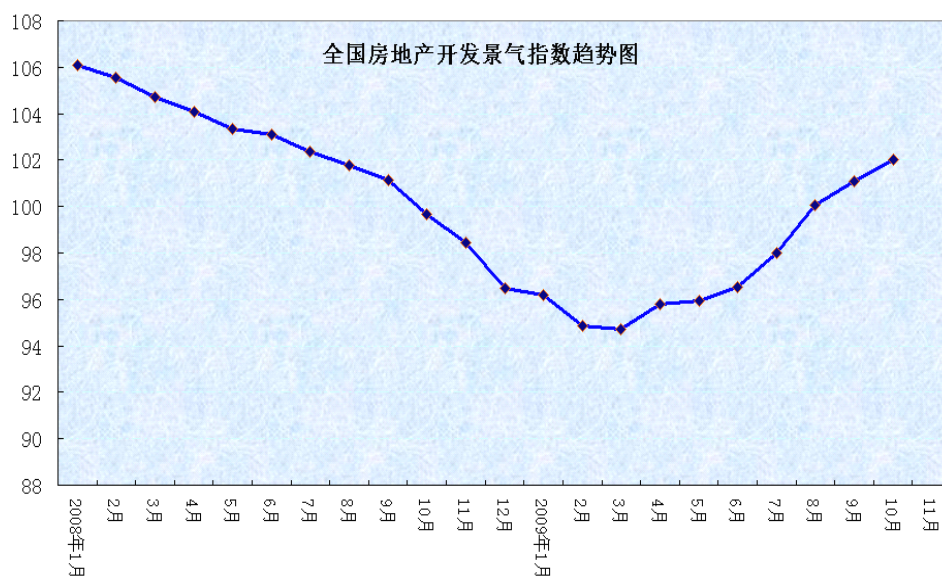
图四 固定资产投资月度同比增长率



*数据来源：国家统计局，倍特期货

4. 房地产投资

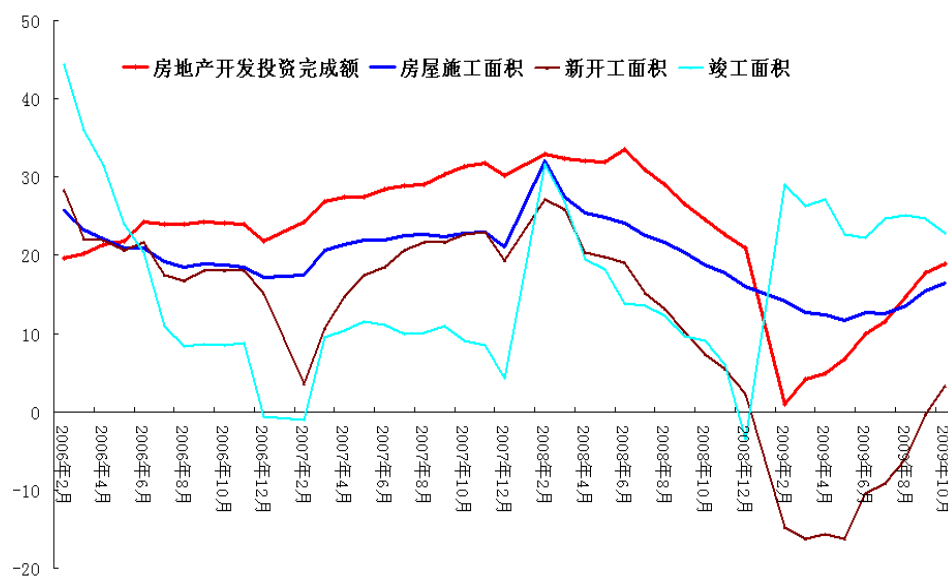
图五 全国房地产开发景气指数



*资料来源：国家统计局，倍特期货

2009年10月份，全国房地产开发景气指数为102.03，比9月份提高0.95点。1-10月，全国完成房地产开发投资28440亿元，同比增长18.9%，增幅比1-9月提高1.2个百分点，比去年同期回落5.7个百分点。1-10月，全国房地产开发企业房屋施工面积28.83亿平方米，同比增长16.4%，增幅比1-9月提高1.0个百分点；房屋新开工面积8.14亿平方米，同比增长3.3%，增速自年初以来首次实现由负转正；房屋竣工面积3.77亿平方米，同比增长22.8%，增幅比1-9月下降1.9个百分点。1-10月，全国房地产开发企业完成土地购置面积24072万平方米，同比下降18.7%；完成土地开发面积18445万平方米，同比下降4.6%。

图六 全国房地产开发情况



*资料来源：国家统计局，倍特期货

1-10月房地产数据显示，房地产投资增速继续保持回升；新开工面积增速首次由负转正，呈加速回升态势；土地购置面积下滑幅度收窄；商品房销售火爆，商品住宅价格创新高。因此从数据可以看出，房地产投资总体上保持较好的增长态势。短期来看，市场供不应求的局面将维持，对市场形成支持。

目前房地产投资已成为活跃民间投资的重要力量，明年在国家稳增长、促消费的经济目标下，投资拉动经济增长仍然是三驾马车之一，固定资产投资增长还会延续，因为大量项目还在建，但逐步会将政府主导的投资转移向民间投资。要让经济继续稳住增长态势，房地产投资承担重要的角色，因此只要房价不出现持续大幅上涨，政府出大的调控政策可能性不是很大，而明年下半年如果物价逐步涨上来，通胀温和显现，特别是达到3%或者3.5%以上，政府料会采取措施加以调控，届时如果房价涨上去，政府可能出台一些政策加以适当调控。

综合以上宏观经济指标分析，从10月各方面宏观经济数据可以明显看出，投资继续保持增长，房地产投资增速继续回升，新开工面积由负转正，商品房

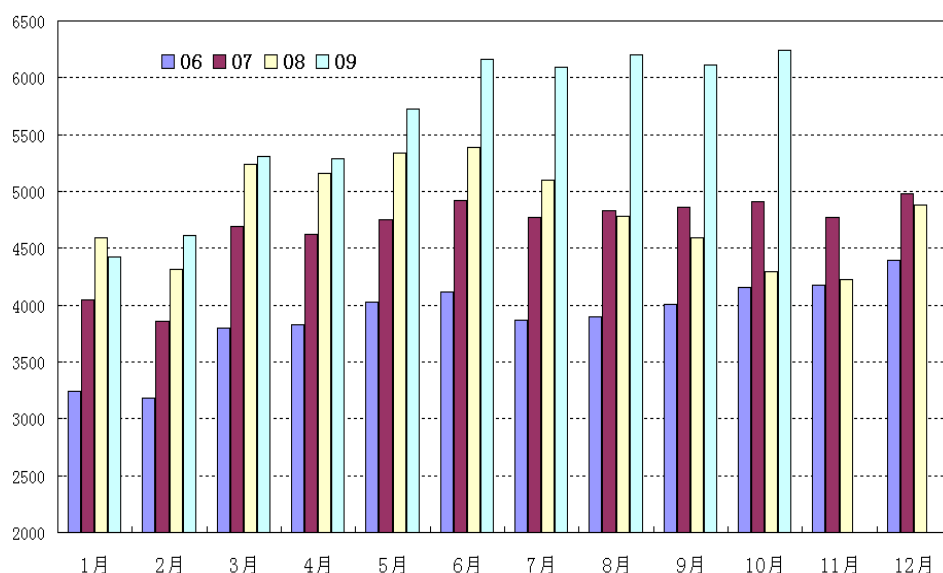
价量齐升，房地产投资成为经济增长重要力量。中长期贷款以及资本注入表明，流动性仍会维持适度宽松局面。CPI 降幅收窄，四季度转正基本变为可能。我国经济继续保持良好的回升态势，而且经济回暖的基础进一步加固。

明年宏观经济预计继续保持增长态势，而且更大程度为稳住增长态势，政策也围绕这一目标展开，对于当下提出的保增长、调结构，前者会是主要目标，后者还只能是兼顾，因为要真正调结构，自然会影响到增长问题，目前经济处于关键回升期，增长对经济更为重要。货币政策也会继续保持适度宽松，将是真正的意义的适度不是超宽松。房地产投资为重要的投资力量，政府调控动作上半年还不会太大。因此，明年宏观经济总体上仍然会在适度宽松的流动性下继续向好。

二、钢材行业基本面

1. 钢材供需状况

图七 钢材月产量

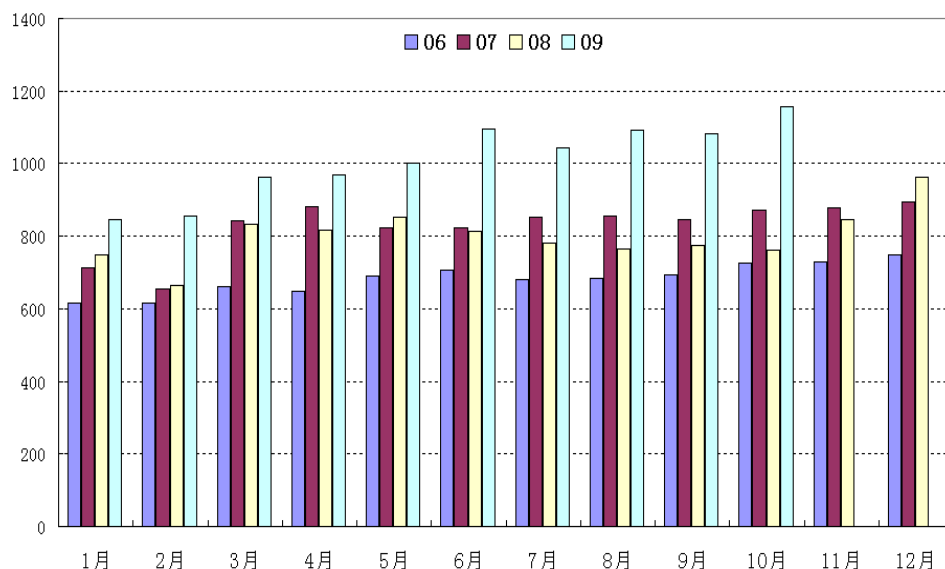


*数据来源：Wind 资讯，Mysteel

国家统计局公布，10月份国内钢铁产量同比增长均超过40%，创下近年新高。其中粗钢产量达到5175万吨，同比增长42.4%，折合日均产量为166.94万吨。10月份生铁产量为4928万吨，同比增长42.9%；钢材产量6245万吨，同比增长41.6%。前10月国内粗钢产量达到4.7亿吨，增长10.5%。以上数据显示出，10月份钢材产量在8月单月产量新高的情况下创新高，粗钢、钢材以及建材产量均出现比上月明显增加。虽然日均产量比9月略有下降，但总量不减反增。说明国内钢铁产能过剩严重，产能释放很大。也说明钢厂并没有像传言或者市场期望的限产减产。

总量来看，2008 全年我国钢材产量 5.8 亿吨，2009 年前 10 月钢材产量已高达 5.6 亿吨，如果后续两个月仅按 08 年 11、12 月产量粗略计算，2009 年全年我国钢材产量将达 6.5 亿吨，将较 2008 年增长 13%，2008 年仅比 2007 年增长 3.39%，在 2008 年基础上，2009 年钢材产量增速上两位数，供应压力可见一斑。

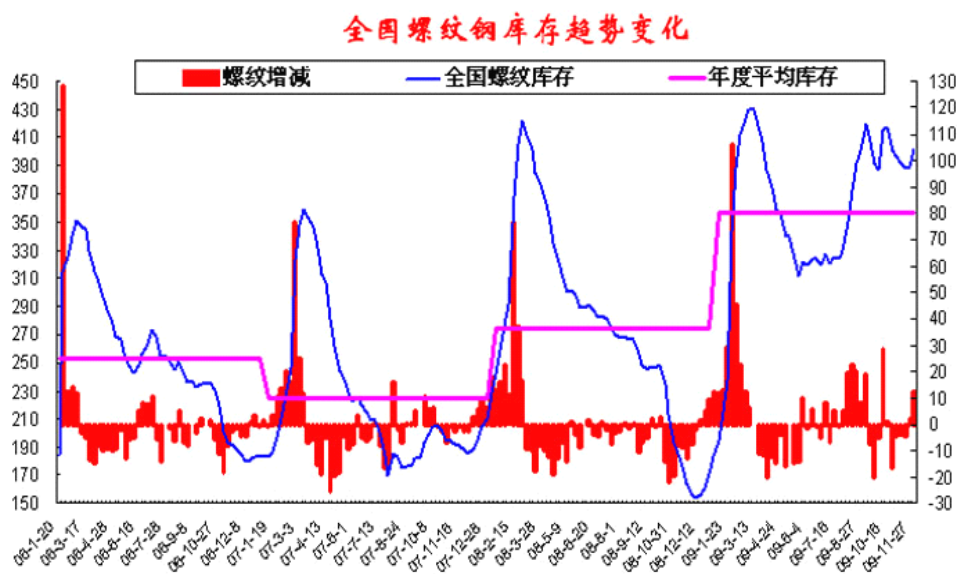
图八 钢筋月产量



*数据来源: Wind 资讯, Mysteel

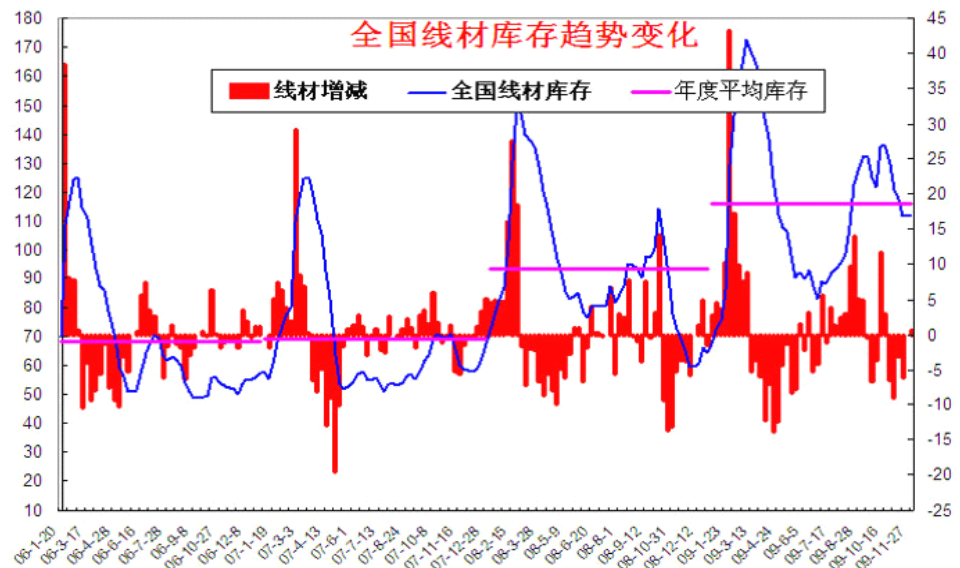
2. 钢材库存水平

图九 螺纹钢库存水平



*数据来源: Mysteel

图十 线材库存水平



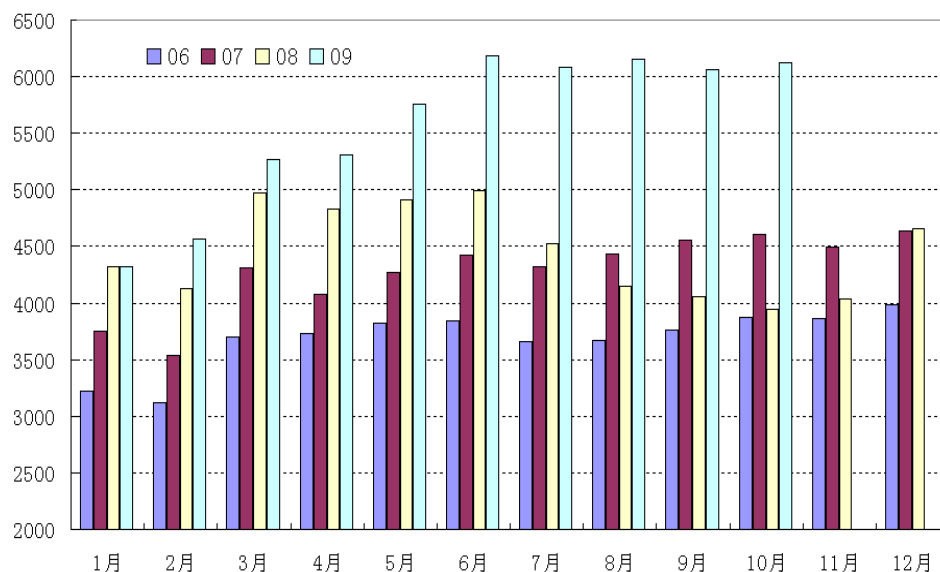
*数据来源: Mysteel

10月末,全国26个主要钢材市场五种钢材社会库存量合计1203万吨,环比增长7.02%。截止11月27日当周,全国主要城市螺纹钢库存总量401.80万吨,与去年同期相比增加245.76万吨,增长157.50%。截止11月27日当周,全国主要城市线材库存总量112.18万吨,比去年同期增52.39万吨,增长87.62%。

从最新库存数据来看,不管是目前库存平均水平还是库存总量都远高于往年同期水平,特别是当前库存总量处于历史高位附近,并没有看到库存呈大幅缩减的趋势,这给现货市场带来很大压力。今年库存上呈现最大特点是反季节增长,库存总体处于高位,难有效消化下去,造成库存积压未明显消化的原因,主要在于钢厂持续开足马力生产,并没有真正限产减产,同时也说明市场需求增长不如市场资源投放增长,投放的资源量积压起来。对于钢材高库存状况,去库存化问题恐怕难以在今年冬季消化,看明年春季后情况如何?

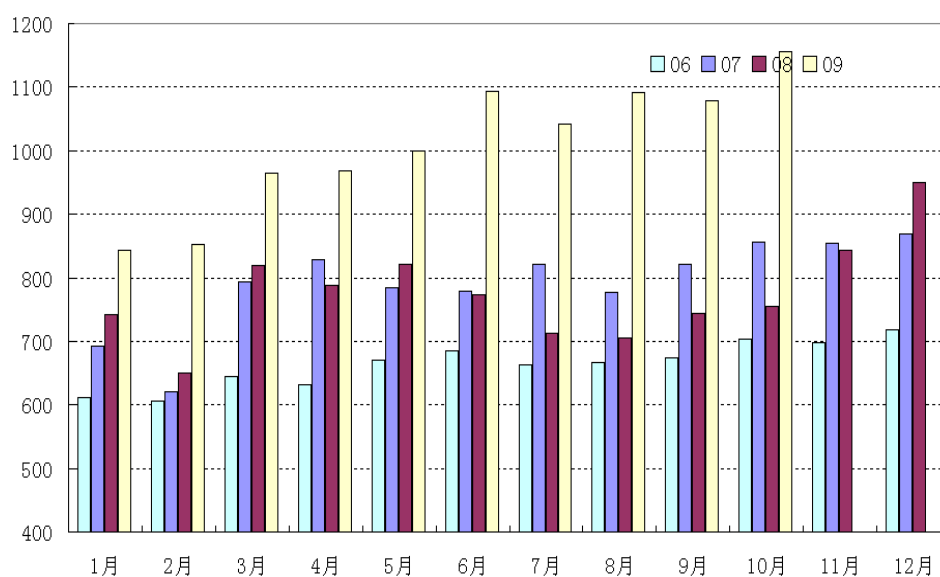
3. 钢材进出口情况

图十一 钢材表观消费量



*数据来源: Wind 资讯, Mysteel

图十二 钢筋表观消费量



*数据来源: Wind 资讯, Mysteel

据海关数据统计, 1-10月我国累计出口钢材 1841 万吨, 同比下降 65.3%。1-10月累计进口钢材 1486 万吨, 同比增长 10.3%。2008 年我国出口钢材 5927 万吨, 进口钢材 1544 万吨, 净出口 4383 万吨; 2009 年 1-10 月累计净出口钢材 354 万吨, 后续两个月出口就算有所好转, 预计 2009 年全年出口钢材的量也只有 2008 的 10% 多一些。这场金融危机给中国钢材出口直接造成巨幅萎缩的影响, 相当于 08 年突然减少 4000 万吨的量。

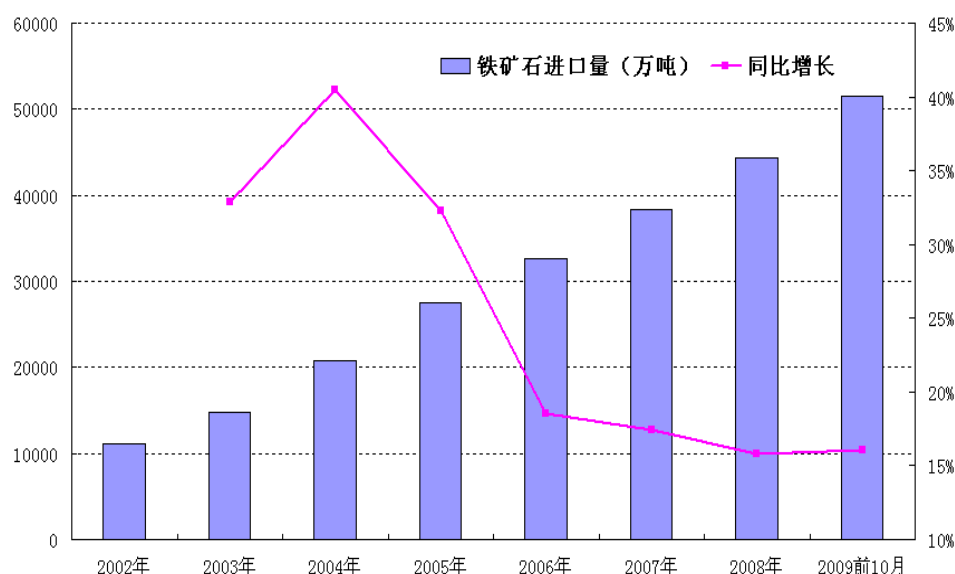
10月份数据来看，出口钢材271万吨，较9月份增加24万吨，10月份我国进口钢材148万吨，较9月份减少43万吨，10月钢材出口情况在慢慢见一些起色，保持持续缓慢改善态势，但比起去年同期出口462万吨还差很远。从目前国外主要经济体经济走势，以及人民币升值预期加强等方面考虑，国内钢材出口状况大幅改观短期还较难实现，因此，出口也对钢材现货压力消化起不到很大作用。

4. 铁矿石情况

今年铁矿石谈判再度打破以前长协矿体系，未能与三大铁矿石巨头达成协议，后来虽然与FMG签订了比日本协议价低两个百分点的半年协议，但因未能融资被告知协议失效。前期中钢协表示开始准备明年铁矿石谈判，随后澳大利亚两大铁矿石巨头不同场合回应，由于目前铁矿石现货价格相比上涨幅度很大，明年协议价格预计涨幅在30%以上，相当于目前现货价格水平。国内铁矿石港口库存自9月中旬开始呈下降走势，并且总量也较08年同期减少438万吨，降幅6%，这说明国内钢厂产能大量释放，对铁矿石消化明显较快，同时由于国内铁矿石港口库存总量低于去年同期，而且还呈下降走势，钢厂产量又不减在增，这对铁矿石现货价格形成支持，这也是近期铁矿石现货价格持续上扬一大因素。

从历年我国铁矿石进口量来看，呈明显的逐年上升趋势（如下图），特别是09年前10个月已远超过08年全年的量，加上09年后续两个月的量，09年较08年进口铁矿石增长预计将达20%，中国对进口铁矿石依赖度那么高，需求量如此大并呈两位数以上增长，谈判何能占据主动，2010年铁矿石价格估计将是易涨难跌的局面。

图十三 各年进口铁矿石量



*数据来源：Wind 资讯

三、外围市场环境

1. 股市

国内上证指数目前反弹到 07 年 10 月至 08 年 10 月下跌行情的 0.382 位，反弹到 50%位是 3900 点接近 4000 点位置。中国经济已经回升起来，回暖基础也在进一步加固，明年经济会继续保持增长态势，特别是明年仍将执行促进消费拉动经济的政策，那么股市上涨效应就会维持，而随着通胀风险的累积，明年开始显现出来，市场炒作通胀，股市将会被推高。另外，据目前各方情况明年推股指期货可能较大，这也会推动股市上涨，因此明年股市预计会进一步上涨走高，可能出现涨势效应。

2. 原油为主的商品

原油今年 2 月以来反弹上 80 美元每桶，相当于反弹了从 2008 年 7 月 147 美元跌到 35 美元的 0.382 位，同样走出了金融危机以来暴跌阴影，走出底部区域。随着美国、欧洲等主要经济体经济开始复苏，实体经济慢慢恢复起来，对能源的需求会逐步增长起来；全球各国在这场金融危机中注入从未见过的巨额流动性，当经济复苏起来，超低利率水平，宽松的流动性，美元汇率的偏低状况，将令资源类商品价格上涨起来，一旦通胀风险显现，将可能推涨以原油为首的这些资源类商品价格。伦铜价格已涨回到 7000 美元/吨了，离 2008 年 8 月下跌时 8000 美元也只差千美元，资源类商品走出底部大涨起来，足可以看出市场对通胀风险的预见性和提前防范性。

第三部分 后市展望

宏观面，2010 年我国宏观经济将在 2009 年回升巩固的基础上稳住增长态势，中央的经济工作目标预计将从 2009 年保增长调为稳增长，稳住来之不易回升起来的经济势头和经济刺激计划换来的成果。国家在 2009 年推出 4 万亿经济刺激计划、2009 年新增贷款 9 万多亿的水平上难再有如此大的刺激措施了，但要稳住经济增长势头，也不能、不会出台趋紧的调控措施。中央政治局会议已提出，2010 年继续执行积极的财政政策和适度宽松的货币政策，对于货币政策预计 2010 年将真正执行适度而不是 2009 年的实质超宽松政策了，不管人民币新增贷款量在 6-7 万亿还是 7-8 万亿水平，会有上限控制。继续会保持固定资产投资增长态势，但更大可能靠房地产等私人部门的投资带动，因此，对房地产在明年下半年前预计不会有大的调控措施，如果房价非理性大涨，可能会有一些喊话。

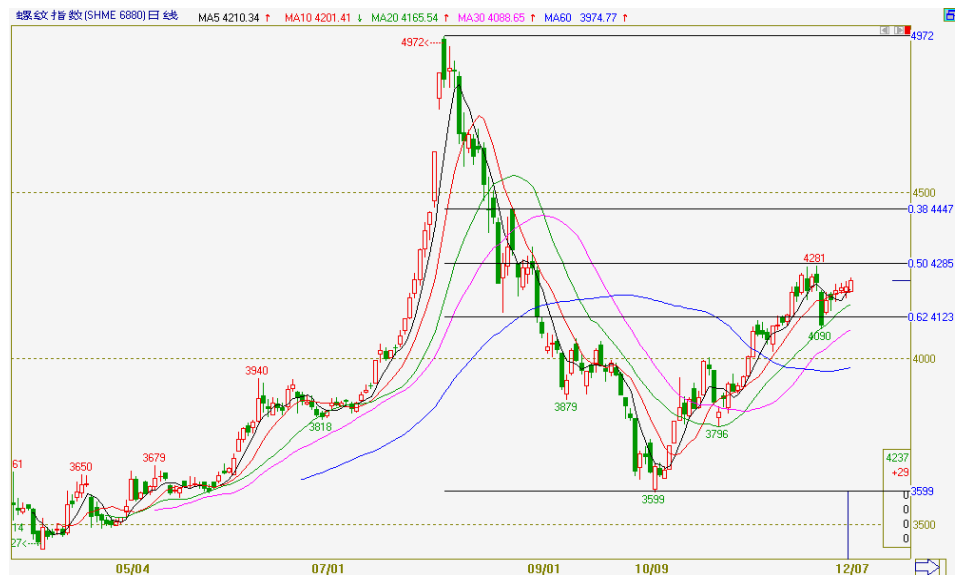
而宏观面需要重点关注两个方面，一是通胀，由于明年中央经济目标预计主要是稳增长，所以不会特别强调通胀问题，一强调这个问题就会让市场想到紧缩调控，这对稳增长是不利的，但通胀风险逐步累积这是实质存在的，加上

煤炭、电力价格上调，明年通胀会显现出来，当然应该更可能是温和状态。但市场往往会提前或者夸大炒作，这将会在股市和楼市上成为炒作题材，股价和楼价的上涨又进而加大市场对通胀风险的担心，很容易引起资源类以及原材料价格上涨。二是人民币升值，人民币升值压力是越来越大，西方各国政治压力在增大、中国经济形势也在进一步向好、我国出口状况开始好转各方面贸易争端四起，使得人民币升值机会逐渐成熟起来，明年很有可能变成现实，而这已经并会吸引资金流入，推升资产价格向上。

钢材基本面，行业产能过剩局面将维持，虽然国家提出淘汰落后产能的规划，近期发改委和工信部也特别强调钢铁行业落后产能淘汰力度比预期要大，但2010年能真正淘汰多少还不得而知。钢铁行业目前呈现最大特点是产能释放太快，今年经济回升起来，形势一好，钢厂纷纷开足马力生产，加上行业集中度太低，主管部门光喊话也起不到调控产量的作用。值得注意的是，今年增添一新情况钢材期货上市，那么只要钢厂在期货市场做了相应的保值操作，就算现货价格下跌，甚至跌破成本价，只要钢厂有订单，钢厂也不会像往年那样主动限产减产，所以在宏观经济形势向好，固定资产投资特别是房地产投资保持明显增长态势下，钢厂会继续大量生产，供应压力将会在较长时期内存在。国外经济形势在开始恢复，但我国钢材出口要恢复到往年水平恐怕还需要一段较长时间，出口在2010年难对钢材现货压力起明显的消化作用。目前国内钢材库存居高不下，钢厂继续在开足马力生产，资源的投放增长量大于市场上钢材需求增长水平，多余的量自然积压起来，这将是钢材现货市场两大压力。需求方面，前面提到宏观经济会稳增长，固定资产投资、房地产投资将保持增长态势，汽车增长以及继续促进消费的举措，钢材需求预计仍会保持增长态势。铁矿石价格易涨难跌、电力、煤炭等资源类价格上涨，将令原料价格上涨，推高钢材成本。

综合来看，明年影响钢材价格的核心因素内忧外喜，宏观经济向好、宏观面形势带来大背景利好支持，铁矿石、焦炭等原料价格易涨难跌对钢材成本进而对钢材价格形成支撑。而钢材供应压力将继续存在，库存总量居高难下，成为现货市场存在的压力。不过，对于价格运行来讲，基本面决定的是较长趋势，而整个市场形势特别是大势往往对价格会有较大影响，比如形势好的时候，现货压力大，价格也会涨起来，而形势不好的时候，减产价格也会跌。因此，虽然钢材现货压力存在，而且短期不太会明显改观，但宏观形势向好，慢慢开始炒作通胀和人民币升值预期加强两个因素，很可能成为推升市场价格的两大因素。落实到钢材价格上，后市钢材价格大幅下跌的概率应该都不是很大，而受宏观面、原材料、及以上两个因素市场炒作刺激钢材价格上行概率很大，考虑到现货压力的具体存在，预计钢材价格明年上半年呈振荡、价格重心逐步上移的走势，下半年情况需要看上半年经济形势以及届时政策是否会有调控。

图十四 螺纹钢期货指数价格走势



*资料来源：文华财经

螺纹钢现货价格（上海地区三级螺纹）2010年上半年预计能涨到4000元/吨上方，目标位可看到4200元/吨。如果明年铁矿石价格上涨幅度较大，通胀和人民币升值炒作厉害，届时钢材现货价格预计亦会顺势走高，去问鼎今年高点；螺纹钢期货指数价格（各期货合约加权平均数）相应的第一目标可以看4500-4600，而如果现货价格问鼎今年高点，螺纹钢期货指数价格将可能创新高。需要特别注意的是，如果明年上半年经济形势较好，通胀炒作过大，股价和楼价炒得过高，下半年国家采取一些宏观调控措施的可能将增大，届时钢材价格亦会跟随回落。因此需要注意操作策略的制定，一旦钢材现货价格、期货价格涨上去后，国家如果要出台调控政策，注意价格回落风险，并及时调整操作策略和保值应对措施。

2009年12月4日