

基本面趋暖，沪钢节后看涨

内容概述：

- ◆ 短期钢材期货仍将处于震荡回调的态势中，随着 CPI、PPI 等指数的较快上涨，国内通胀预期增强，基本面本就较为疲软的期钢节前将会上涨乏力。
- ◆ 随着国内经济形势总体回升向好趋势的不断巩固，主要用钢行业需求明显增加，需求的改善将会使得节后沪钢将会迎来新一轮的上涨行情。
- ◆ 我们推断在未来成本不断上升，一季度房地产开工率大幅增加的情况下，后期钢材市场库存高位运行也呈常态，钢材价格仍有上涨空间。
- ◆ 铁矿石与焦炭价格上涨实属必然，钢厂只能通过调价来消化成本。

第一部分 一月份行情回顾

图 1：螺纹钢 05 合约日 K 线图



资料来源：文华财经

图 2：线材 05 合约日 K 线图



资料来源：文华财经

2010 年新年伊始，钢材成就‘开门红’。在 09 年底做多热情的带动下，元旦过后沪钢连续三天上涨，而随着央行收紧流动性政策的出台，后期沪钢一直处于震荡回调的态势。伴随着 CPI、PPI 等指数的较快上涨，以及国际能源、原料价格回升，国内通胀预期再次成为国家以及市场关注的焦点。央行接二连三的提高票据收益率，信贷紧缩预期的增强使得基本面本就较为疲软的沪钢高位回落，自月初最高点 4650 连续走低，但在生产成本高企以及供给基本稳定的背景下，沪钢整月调整幅度较为有限，并未下破 4250 一线。

随着市场对宏观货币调控政策的逐渐消化，并且一季度加息的可能性较小，沪钢走向的定位也将由宏观面回归基本面。目前高库存压力以及节前的传统需求淡季使得沪钢价格承压，现货市场报价也小幅下挫，预计节前钢材价格仍以震荡调整为主。而多数现货商对于节后价格回暖保持信心，随着节后房地产开工的上升带动需求的拉涨，预计 2 月下旬沪钢行情会有所启动。

第二部分 影响因素分析

一、节后市场需求的回暖

据中钢协的报告显示，2009年国内钢材平均综合价格指数为103.12点，比上年平均下降33.45点，降幅为24.54%。自2009年以来，钢材价格出现了五次较大幅度的波动，但与上年相比，钢材价格波动周期、频率明显加快，幅度有所减小。随着国内经济形势总体回升向好趋势的不断巩固，主要用钢行业需求明显增加，节后沪钢将会迎来新一轮的上涨行情。

1、固定资产投资的不断增长是钢材需求增长的主要动力。据统计，09年1月-11月全国城镇固定资产投资16.9万亿元，同比增长2.1%，持续7各月保持32%以上的同比增长率。目前国内投资水平仍然高位运行，预计未来几个月国内城镇固定资产投资水平仍将保持30%以上的增长速度。

2、工业生产持续回暖。自2009年年初以来，中国工业生产持续回暖，特别是最近几个月增长较为迅猛，9月-11月的工业增加值增长率分别达到13.9%、16.1%和19.2%。

3、当前货币供应充足，资金面宽裕：09年1-11月，全国人民币各项贷款增加了9.21万亿元，同比多增5.06亿元，预计全年贷款投放量将接近10万亿元。09年11月末，广义货币供应量（M2）余额为59.46万亿元，同比增长29.74%；狭义货币供应量（M1）余额为21.25万亿元，同比增长34.63%。从货币供应量的持续增长来看，当前市场资金面仍然非常宽裕。虽然央行一再出台政策，上调存款准备金以及提高央行票据利率，但是对于资金流动性只是有所调整，收紧的力度对于市场的影响毕竟有限，且预计一季度信贷水平仍处高位，钢材市场资金面仍将保持宽裕。

图3：投资、工业和货币供应量增长情况



资料来源：国家统计局

二、高库存压力并非绝对

1、库存绝对量的变化并不能与钢材价格构成因果关系。首先，库存绝对量增加的同时也会伴随着钢材消费量的增长。09年钢材实际消费同比增长18.6%，那么钢材库存同比增

长 18.6%是属于正常值的范围内。其次，其它一些因素也会引起库存的变化，并不能直接用作判断钢材价格走势的直接原因。如果在价格上涨阶段，库存往往会伴随价格上涨而逐步增加，这部分库存的上涨属于合理的上涨。而春节前由于钢材下游需求相对于供给而言偏弱，库存环比减少幅度小于产量环比减少幅度，价格上行困难。

2、不同的钢材品种的库存并不相同。据我的钢铁网的统计，2009 年四季度国内钢材库存总体较高，但仍有部分品种的库存并不高，如冷轧、中板和线材等品种，相对于过去的价格而言，这些品种后市价格仍有上涨空间。

图 4：部分省市主要品种钢材库存及价格指数同比变化

品种	月日均产量同比增幅		库存同比增幅		库存增幅-产量增幅		价格同比增幅	
	2008年11月	2009年11月	2008年11月	2009年11月	2008年11月	2009年11月	2008年11月	2009年11月
热轧板	-16.7%	182.9%	16.2%	275.5%	32.9%	92.6%	10.7%	-24.9%
冷轧板	-17.0%	165.7%	12.9%	124.4%	29.9%	-41.4%	12.5%	-15.7%
中厚板	-10.8%	130.4%	23.3%	124.6%	34.1%	-5.9%	11.2%	-32.5%
螺纹	-3.7%	131.4%	-16.0%	271.0%	-12.3%	139.6%	19.4%	-23.9%
线材	-6.5%	140.0%	2.1%	187.6%	8.6%	47.6%	20.7%	-24.4%

资料来源：我的钢铁研究中心

3、相对库存变化而言钢材价格仍有上涨空间。据我的钢铁网统计，截止 1 月 15 日，部分省市社会库存（5 大品种）数量来看，当前库存仅比 08 年 2 月 29 日库存高出 29%，而现在的钢材价格比当时的价格低 22%。价格的变化幅度相对于库存的变化幅度而言是正常的区间范围内。08 年钢材库存达到 1003 万吨，随后随着钢价的上升库存相应下降。由此我们推断在未来成本不断上升，一季度房地产开工率大幅增加的情况下，后期钢材市场库存高位运行也呈常态，钢材价格仍有上涨空间。

三、成本压力上升迅猛

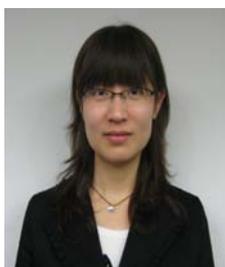
1、原材料价格涨势难以抵挡。与钢铁产品价格的下滑形成鲜明对应的，钢铁两大原材料焦炭和铁矿石价格的大幅上涨。受全球金融危机逐步消退的影响，国际市场炼焦煤价格近期出现大幅拉涨的趋势，预计 2010 年全球炼焦煤的价格将可能上涨 31%达到 169 美元/公吨，其中 2009 年亚洲市场炼焦煤基准价格平均为 129 美元/公吨。铁矿石方面，目前天津港印度粉矿 CIF 期货参考价格每吨已高达 135 美元左右，这比 2009 年 3 月每吨 59.1 美元的最低点高了一倍以上。同时，国产铁矿石价格也出现大幅上涨，据统计，目前国内各大矿山铁矿石均价为 799 元/吨，周环比上涨 11.6%。在国际国内钢铁行业逐步走出金融危机阴影的大形势下，需求回暖将会使得今年的铁矿石价格将一直保持高位运行的状态。

2、钢厂只能通过涨价来消化成本。国内钢铁企业受制于成本压力的持续拉涨，企业利润不断下滑，各大钢铁企业为维持正常发展，都希望尽量涨价。自去年年底至今，国际铁矿石价格也是一路飞涨，国内各大钢企在生产成本不断高企的情况下，资金链形势也趋于紧张，部分钢铁企业纷纷‘自救’，调高产品的出厂价格以保持利润。此外，国际铁矿石谈判形势也依旧严峻，受中国需求量的不断攀升的刺激，本年度国际原材料市场价格上涨实属必然。

第三部分 后市展望

存款准备金率上调和央票利率上涨都意味着货币政策将逐步走向紧缩,政策退出的预期不可避免地向期货市场传导,导致本月沪钢连续三周下挫。节前现货市场上的低迷需求,清淡的成交,都将使得市场价格短期仍以低位震荡为主,上涨动能不足。不过由于有钢厂和来自成本方面的支撑,市场价格下跌的空间并不大,预计下月春节之前沪钢弱势基调依然难以改变。但综合以上影响因素的分析,笔者依然维持市场中期看涨的观点,节后随着需求的回暖以及库存的逐渐消化,钢价将会有所企稳。但当前格局下钢市难以走出趋势性行情,年前关注超跌后的买入机会。

作者简介:



黄慧雯

上海中期研发部分析师,英国考文垂大学投资管理硕士,浙江财经学院金融学学士。目前致力于宏观经济以及钢铁的分析工作,跟踪行业动态,收集行业信息,对市场趋势具有较好的把握能力。

联系方式

电话: 021-61090837

Email: huanghuiwen@shcifco.com