




尚甜甜

金属分析师

从业资格证： F0273446

 0516-83831127

 Shangtiantian823@163.com

 www.neweraqh.com.cn

新纪元期货研究所金属分析师，东北财经大学金融工程专业硕士研究生，主要从事螺纹钢、焦煤、焦炭品种的研究。

季节性回暖难改行业颓势 沪钢期价或现宽幅震荡

内容提要：

2013 年 1、2 月工业增加值低于预期，经济发展内生动力不足，经济增长难有超预期表现，但温和复苏的态势未改。两会结束后，国家稳增长政策的力度加大。基础设施投资加速将带动投资增速回升，消费促进政策下消费潜力释放将带动内需改善，将支撑整体经济形势逐步回升，预计 2013 年二季度将延续一季度的温和复苏。

2013 年二季度需求或有一定程度回暖。房地产需求方面，商品房销售情况继续好转，百城房价持续创出新高，引致“国五条”及其细则的出台，目前市场对地方“国五条”细则的即将出台仍然抱着悲观预期；基建投资方面，二季度来临，天气逐渐回暖，基建开工率逐步提高，需求或现一定程度回暖，提振建筑钢材需求。

综上所述，宏观经济回暖支撑钢市，下游需求二季度迎来消费小旺季，亦提振钢市温和反弹，预计 2013 年二季度螺纹期价或现季节性回暖行情，重心或有一定程度上移，但上移幅度有限，而后随着消费淡季来临，期价现回落行情。

关键字：需求旺季 楼市调控 上涨受限

第一部分 市场回顾

2013 年一季度即将结束，螺纹指数在 2 月初创出新高后，快速回落，截止 3 月中旬，期价跌幅接近 12%，跌至历史低位 3741 点附近，而后螺纹指数触底企稳，价格重心有小幅上移。宏观环境依然主宰着商品市场：备受关注的塞浦路斯援助问题传来积极进展，欧元区危机得到一定程度缓和；目前美国经济相对于欧元区形势更好，这或将加强推动美元指数继续走高，而美元走强拖累国际大宗商品价格；中国 3 月汇丰制造业 PMI 指数预览值环比回升，创三个月新高，国内制造业依然处于温和复苏期，对钢市需求的提振有限。房地产市场延续回暖态势，“新国五条”出台，楼市调控从严预期升温，需求释放或有限，预计 2013 年第二季度螺纹期价或呈现宽幅震荡、弱势运行态势。

第二部分 基本面分析

一、宏观经济或延续温和复苏，利多商品市场

欧洲经济依然惨淡，复苏过程依然曲折。数据编撰机构 Markit 3 月 20 日数据显示，欧元区 3 月 Markit 制造业 PMI 指数初值自 2 月终值 47.9 下降至 46.6，创下近 3 个月低点，总体经济活动创下近 4 个月最差水平，欧元区经济形势依然令人担忧。塞浦路斯危机方面，虽然欧盟对塞浦路斯的援助已经达成，但是塞浦路斯的风波并没有就此结束，所形成的一系列不良反应或许还将持续一段时间。

美国经济复苏前景转好。美国供应链管理协会 3 月 1 日公布的报告显示，2 月美国制造业采购经理人指数为 54.2，高于前月的 53.1，升至 2011 年 6 月份以来的最高水平，制造业连续第 3 个月扩张。另据，美国商务部 3 月 26 日公布的数据显示，美国 2 月耐用品订单较 1 月增长 128 亿美元，月率上升 5.7%，预期上升 3.8%；标准普尔 3 月 26 日公布的数据显示，美国 1 月房价年率增幅略超预期，创下 2006 年夏季以来的最高增幅，显示美国经济或正以前所未有的趋势复苏。

我国经济仍将温和复苏。能够灵敏反映经济增长形势的工业增加值 2013 年 1-2 月份同比增长 9.9%，较去年 12 月下滑 0.4 个百分点，低于预期。经济增长三驾马车中，消费不振，出口增速上升，投资增速较快，投资仍是拉动增长的主要动力，经济发展内生动力明显不足。固定资产投资仍是中国经济复苏的关键驱动因素，但工业生产的再度疲弱暗示投资拉动作用有限，经济增长将很难超预期。我们预期二季度经济或将继续温和复苏。

综上所述，外围市场环境依然错综复杂，总体上来说，二季度市场氛围依然偏暖，利多商品市场。

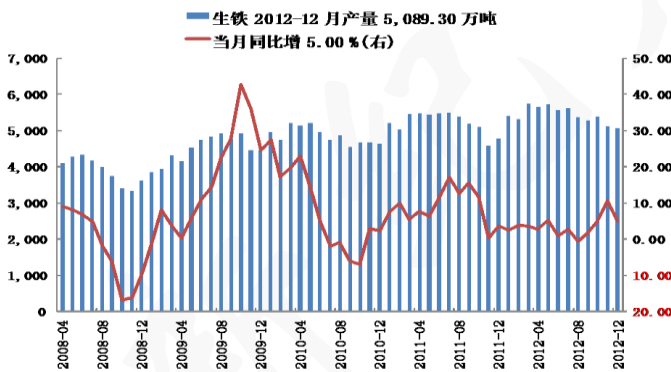
二、高产能高库存，钢铁行业颓势难改

目前中国钢铁业面临低价格、高成本的严峻形势，钢铁企业经济效益进一步下滑。我的钢铁网总监徐向春表示，钢铁行业在去年表现出“一高三低”的特征，即高产能、低需求、低价格、低效益，产能过剩问题突出，并预计 2013 年在经济企稳回暖和城镇化拉动下，钢企的经营状况会略有好转，但整体仍不容乐观。中债资信 2 月 22 日发布了包括钢铁、家电、收费公路和水电在内 4 个行业的评级及行业展望报告，与其它 3 个行业展望维持“稳定”形成对比的是，唯独钢铁行业评级展望由“稳定”调为“负面”。

虽然目前国内钢厂普遍亏损严重，但尚未有大规模的检修、限产，钢铁产量仍然保持在高位。据国家统计局数据，1-2 月我国粗钢产量 12545.2 万吨，同比增长 10.6%；其中 2 月份粗钢产量为 6183 万吨，同比增长 9.8%；其中 2 月粗钢日均产量 220.8 万吨，环比增长 7.6%，创历史新高。

钢厂库存年后十四周来首次出现下降，但库存压力依然较大。据“我的钢铁网”库存调查统计，截止到 2013 年 3 月 22 日，全国主要市场五大钢材品种社会库存量为 2208.1 万吨，较前一周减少 42.7 万吨，十四周来首次出现下降。自 2007 年以来，国内钢材库存一般在 2 月底和 3 月上旬就出现下降，而今年直到 3 月下旬才出现减少，是历年出现时间最晚的一次，我们预计库存压力将对钢厂经营带来一定压力。

图 2-1：粗钢产量 单位：万吨



资料来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

图 2-2：全国主要城市螺纹钢库存



资料来源：我的钢铁网

官方数据和民间机构数据出现分歧，钢铁行业形式仍然不乐观。3 月 1 日，中国物流与采购联合会钢铁物流专业委员会发布钢铁行业 PMI 指数显示，2 月份环比回升 9.6 个百分点，达到 58.9%，为 2011 年 3 月份以来的最高，从官方数据看，钢铁行业复苏的态势较为稳固，但巨大的产能过剩压力仍是整个行业难以解决的问题。民间研究机构的统计数据不乐观，兰格钢铁发布的 2013 年 2 月份钢铁流通业 PMI 为 40.5%，较上月显著下滑，

且已连续四月处于收缩区间，显示钢铁流通市场交易仍不活跃，市场景气总体偏弱。

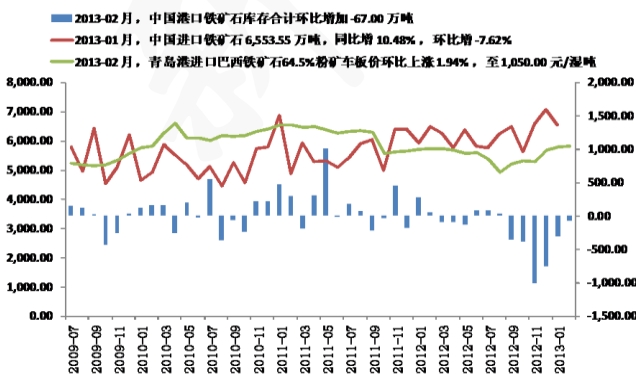
综上所述，从当前市场来看，由于企业对市场预期较好，供应压力正在增加，钢材库存高企，短期内供需形势仍可能面临一定程度的失衡，进入二季度后，虽然下游需求逐步启动，钢市将逐步进入去库存化通道，压力将得到一定程度缓解，但在高产能与高库存的双重重压之下，市场颓势难以根本扭转，季节性需求释放或将大打折扣。

三、铁矿石价格弱势维稳，短期内难有明显下滑

铁矿石矿产能扩张进入爆发期。三大矿在 2013 年都有明显的扩张计划。力拓皮尔巴拉矿区运营总监 GregLilleyman 表示，力拓正在扩大产能，降低成本，这将对铁矿石价格形成下行压力，近几年铁矿石价格都将呈现下滑趋势；此外世界第四大矿业公司 FMG 位于皮尔巴拉矿区的铁矿石项目也将在 2013 年重启生产，使其重返在明年完成全年 1.55 亿公吨产量目标的轨道；必和必拓津布巴矿山 3500 万吨的产能扩建也将于 2014 年 1 季度投产，预计铁矿石年产量到 2014/15 财年将逐步增加到 2.2 亿吨。因此，铁矿石供给将大大增加，据业内人士预计，2013 年国际三大矿山铁矿石产量可能新增 4900 万吨，同时国内铁矿石产量也将保持 10% 以上增速，2013 年全球主要矿山新增产量或达 6200 万吨。

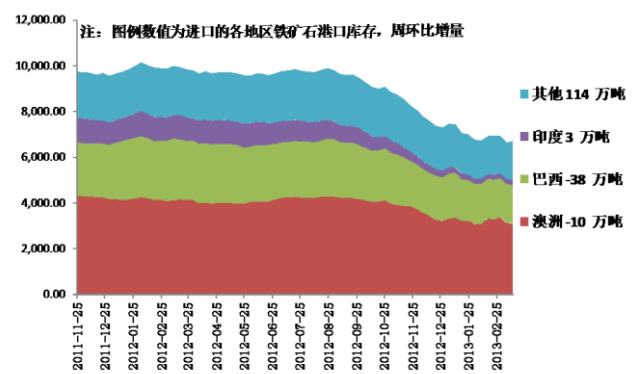
进口铁矿石价格短期内难以出现明显下滑。2013 年 2 月 27-28 日，中国铁矿石会议在北京召开，与 2012 年火爆情况相比，今年参会人数明显减少。在会上，“铁矿石价格中长期会下滑，短期内难说。”这个观点得到了广泛的认同，原因就在于全球铁矿石产能的扩张以及中国需求的不确定性。尽管有观点认为下半年由于三大矿新增产能投产，铁矿石价格将下滑，但大多数与会人员认为，至少今年铁矿石价格不会出现太大下滑，将基本于 2012 年持平，中长期将呈现震荡下行的趋势。

图 2-3：铁矿石进口量及港口库存总量



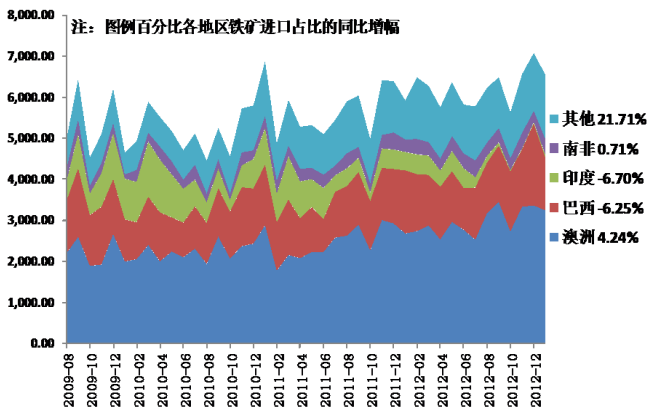
资料来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

图 2-4：铁矿石港口库存



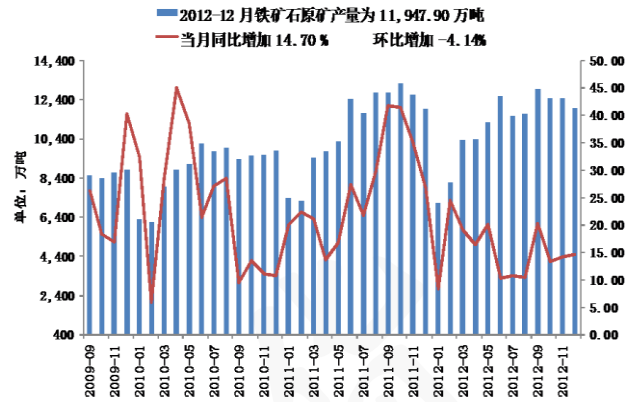
资料来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

图 2-5: 铁矿石进口量: 当月值



资料来源: 新纪元期货研究所 wind 资讯

图 2-6: 铁矿石原矿量



资料来源: 新纪元期货研究所 wind 资讯

国内铁矿石供应增加，整体市场弱势维稳。进口铁矿石减少，据海关统计，1 月~2 月份，我国进口铁矿石 1.22 亿吨，同比只下降了 1.5%。相反，国产铁矿石产量增幅明显。据国家统计局统计，1-2 月份，累计铁矿石产量为 17517.3 万吨，比去年同期增长 13.5%，超过粗钢产量(10.6%)和生铁产量(7.8%)的增幅。此外，近期国内矿山基本恢复正常生产，产能正在释放。国内铁矿石市场整体弱势趋稳，继 3 月 19 日河北等地区的部分大型矿企再次下调出厂价格后，个别地区的价格小幅波动调整，钢厂采购较为谨慎，基本是按需采购，市场成交较弱。

总体而言，随着国内铁矿石供应的增加，进口铁矿石价格将逐渐归于合理底部，但短期内价格难以出现明显下滑，对钢价依然有成本支撑作用。

四、二季度消费旺季来临，需求释放或有限

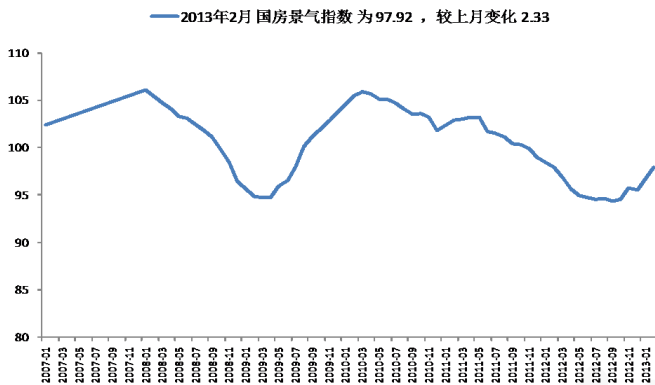
2013 年政府工作报告中强调投资在促进经济增长中的作用不可低估，固定资产投资将继续支持整体需求的回暖。钢铁行业的需求一半以上来自于固定资产投资，固定资产投资目标的上调，中央预算内投资安排中基础设施建设投资的大幅增加，都预示着 2013 年钢材需求情况或将好于 2012 年。二季度而言，虽然气温回升将令建筑业开工率回升，但恐怕难以出现超预期现象，季节性温和复苏的需求态势而难以扭转市场颓势。

(一)“新国五条” 出台，楼市调控继续深化

国内房地产市场继续回暖。商品房销售面积增速大幅提高：据国家统计局最新消息，1-2 月份，商品房销售面积 10471 万平方米，同比增长 49.5%，增速比去年全年提高 47.7 个百分点。房价大幅上涨势头不改：中国指数研究院 3 月 1 日发布的《2013 年 2 月中国房地产指数系统百城价格指数》研究报告显示，2013 年 2 月，全

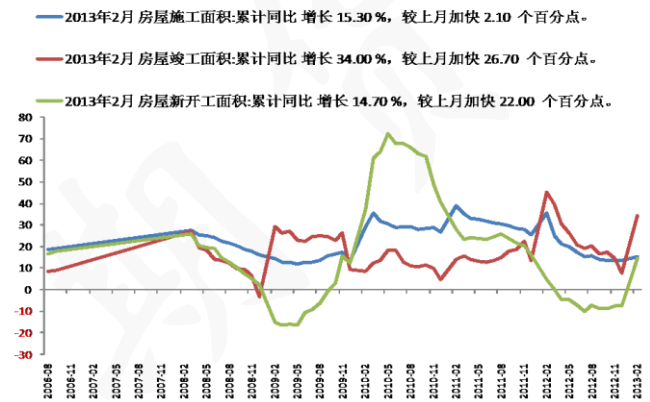
国 100 个城市新建住宅平均价格为 9893 元/平方米，环比 1 月上涨 0.83%，这是该价格连续第 9 个月环比上涨。而后国家统计局 3 月 18 日公布的数据显示，2013 年 2 月份 70 个大中城市住宅销售价格，与去年同月相比，70 个大中城市中，新房价格同比上涨的城市有 62 个，最高涨幅达 8.2%；与上月相比，70 个大中城市中，新房价格下降的城市有 1 个，持平的城市有 3 个，上涨的城市有 66 个。以上数据显示，自 2012 年 6 月以来，国内房地产市场回暖明显，房地产行业再次驶入上行通道。

图 2-7： 国房景气指数



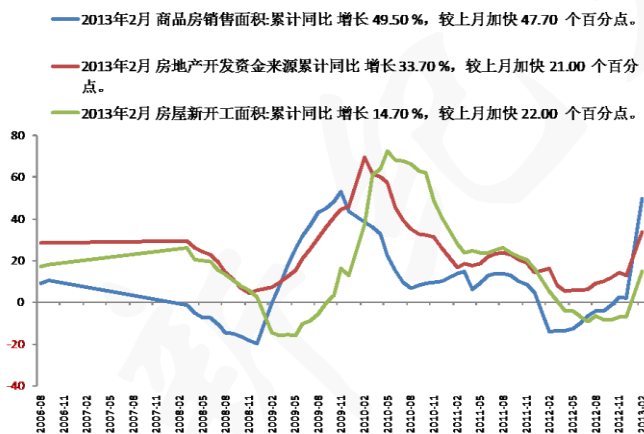
数据来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

图 2-8： 房屋施工、竣工和新开工面积



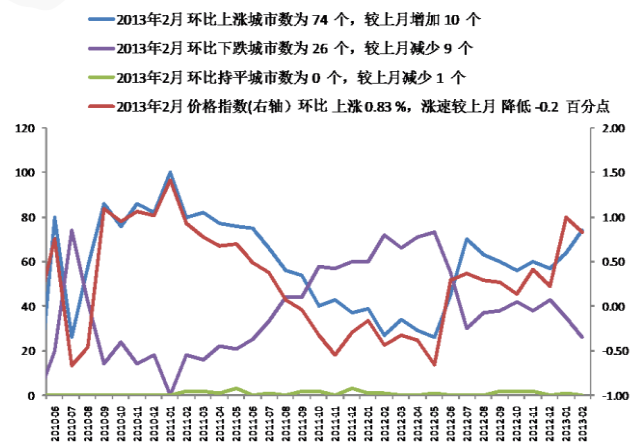
数据来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

图 2-9： 商品房销售面积



数据来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

图 2-10： 百城房地产价格



数据来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

楼市调控不断深化，后期政策从紧已成共识。自 2009 年 12 月开始楼市调控以来，我国的房地产调控政策已先后出台过四次，分别是 2010 年 1 月的“国十一条”、2010 年 4 月的“国十条”、2010 年 9 月的“9 月新政”和 2011 年 1 月的“新国八条”。2013 年 2 月 20 日举行的国务院常务会议出台了楼市调控“国五条”，会议不仅再次重申坚持执行以限购、限贷为核心的调控政策，坚决打击投资投机性购房，此次发布的“国五条”是房地产调控政策的第五次升级。之后，3 月 1 日，国务院公布“新国五条”细则，继续调控房地产市场。同时，细

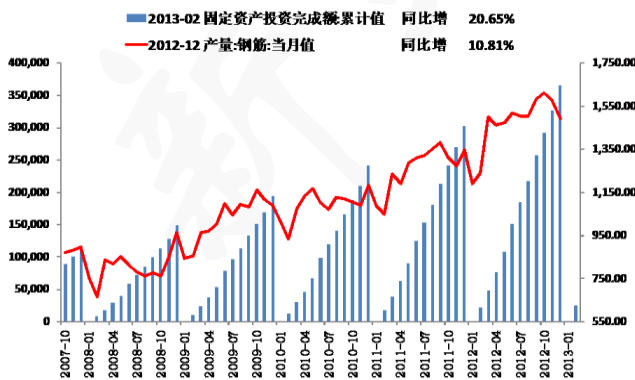
则中明确规定，对出售自有住房应征收 20% 个人所得税。与前四次调控政策相比，此次“国五条”既有对前期政策的延续，也有在前期调控经验的基础上进行得一些新的尝试，它一方面延续了 2011 年“国八条”关于限购、限贷、市场监管等一系列政策，另一方面，在限购和税收等方面调控力度进一步加大，对于住房价格控制目标要求更加严格，“20% 所得税”政策将减弱房地产的投资属性，抑制房地产市场的投资需求。

综上所述，新“国五条”细则若得到坚决的执行，短期内对宏观经济增速将带来直接的负面影响，进而给房地产市场带来极大的冲击。限购、限贷政策的收紧和对二手房转让征收 20% 的所得税等措施在打击投资投机性购房的同时，也会在一定程度上伤及改善性需求，预计未来 2-3 个月内商品房销售回落的可能性大，而商品房销售的回落又会导致开发商拿地和开工积极性的降低，故而房地产行业受制于调控压力，面临洗牌的风险。因而，我们认为与房地产行业密切相关的建筑行业短期内也将受到较大的影响，不过由于本次新“国五条”出台时值中央政府换届之际，仍需密切关注未来此项政策实施的力度与持续性。

（二）基建投资平稳运行，二季度或温和运行

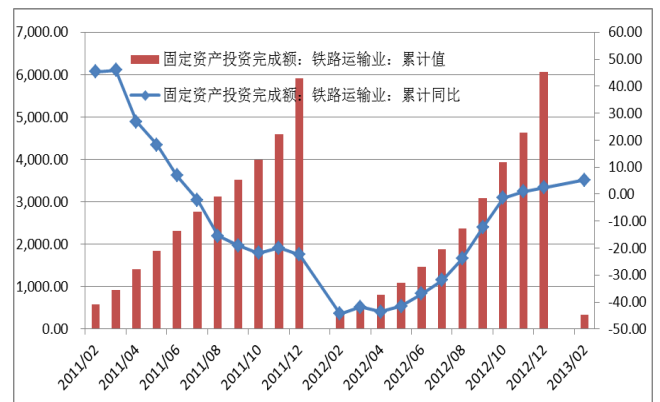
进入 2013 年后，宽松的资金环境促使基础设施建设 1-2 月投资增速出现明显回升。2013 年 1 月份社会融资总量创 2.54 万亿的历史新高，巨量社会融资中有相当一部分流入了地方政府，支撑未来基建投资。虽然 2、3 月央行连施正回购收紧流动性，但我们认为资金面总体有望保持相对温和的水平，基建投资依然维持平稳运行。另一方面，目前经济尚处于弱回升时期，政府尚需基建投资继续为增长护航，随着两会结束后中央及地方官员基本确定，各项政策也基本定调，预期将有利于基础设施建设的展开，未来基建投资增速或将维持总体上行势头。

图 2-11：固定资产投资



数据来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

图 2-12：铁路运输业固定资产投资



数据来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

1-2 月份基建投资增速明显回升。2012 年 3 月 9 日，国家统计局公布了 2013 年 1-2 月全国固定资产投资

情况。1-2 月我国固定资产投资累计同比增长 21.2%，较去年全年增速增加 0.6 个百分点，较 12 月当月同比增速增加 1.4 个百分点，其中，基建投资当月同比增速较上月上升 10.2 个百分点至 23.4%，基建投资明显回升。目前阶段，基建投资稳步有序推进。3 月 21 日，交通运输部的例行新闻发布会公布的数据显示，1 月-2 月份，交通运输业完成公路、水路交通固定资产投资 908.8 亿元，同比下降 5.1%。其中，除高速公路投资降幅超过 20% 外，国、省干道、农村公路的投资增长超过 14% 和 15%，内河建设和沿海建设的投资增长分别达到 53% 和 55%，说明投资结构进一步优化。另据发改委网站发布的消息，2 月份以来，有 16 个投资项目获批，涉及天然气、水电站和煤矿建设、新建机场、河流治理、海外油气投资等项目。

综上所述，虽然受房地产调控政策影响，未来固定投资增速回升幅度或将受到压制，但短期内房地产投资难改上行势头，且基础设施建投资两会后也有望有序展开，我们预计固定资产投资增速短期内仍将保持上升趋势，对建筑钢材的需求依然保持温和增长态势。

第三部分 后市展望

宏观面而言，欧元区经济表现惨淡，3 月制造业、服务业活动均加速下滑，总体经济活动创下近 4 个月最差水平，虽然复苏之路较为曲折，但复苏趋势未改；美国经济数据表现抢眼，2 月耐用品订单较 1 月大幅反弹，1 月房价年率增幅创下 2006 年夏季以来的最高增幅，复苏前景美好；中国经济温和复苏，最新公布的 2013 年 3 月份汇丰制造业 PMI 初值创出两个月来的新高，扭转了此前在 2 月份因春节假期而出现的回落势头，中国经济仍保持温和复苏的态势。国内外宏观环境偏暖，商品市场系统性风险较小。

钢市基本面而言，供需关系未能发生根本转变，稳中运行仍是钢市二季度走势的主格调。二季度，基建行业陆续开工，钢市迎来需求小旺季，但房地产调控依然牵动着市场的每一根神经，预计旺季启动或有限。总体而言，我们认为，2013 年二季度螺纹市场在旺季需求的带动下，将会延续温和反弹，但反弹幅度或将有限。

综上所述，预计 2013 年二季度螺纹期价重心或将小幅上移，但预计上方目标位不会超过年初 2 月份高点，暂看至 4000 点，而后跟随 6、7 月份消费淡季来临，期价小幅回落，下方目标位 3600 点，演绎宽幅震荡行情。