

⑤ 资讯纵横

资讯纵横栏目是华融期货推出的信息资讯套餐系列，涵盖华融早报、每日盘解、大盘风向标、外盘跟踪、要闻解读、焦点聚集、华期周刊、每周一评和月度报告等栏目，为客户提供最全面、最迅速、最准确各类投资信息，为客户提供优质高效的资讯服务。

⑤ 月度报告

供需矛盾加剧 钢市振荡偏弱

1、钢材走势回顾



图 1：螺纹 1310 近期日 K 线图 （资料来源：博易大师）

期货市场：进入 4 月份，下游需求有所转暖，托底期螺似有震荡企稳之势。但无奈国内经济弱复苏不及市场预期，加上国际商品市场贵金属、原油等大宗暴跌，拖累期螺一路震荡下行，不断刷新年内低点。

现货市场：相比 3 月的寒冷 4 月天气有所转暖，各个工地陆续开工，进而小幅带动了建材现货的需求回暖，但是面临居高不下的社会库存和钢厂不断飙升的粗钢产量，钢贸商

产品简介：华融期货在每月汇总各分析师和投顾人员的研究分析报告，涵盖本月行情回顾、基本面信息、后市展望及操作建议等要点。

风险说明：本产品为投顾人员独立观点，不构成投资建议，谨供投资者参考。

客户适配：本产品汇总专项投顾人员对品种的近期走势分析和个人的独立观点，适合所有客户使用，尤其是中线客户。

 **华融期货有限责任公司**
HUARONG FUTURES CO., LTD.

投资顾问：吴之亮

电话：0898-66592297

邮箱：wuzhiliang@hrfutu.com.cn

网址：www.hrfutu.com.cn

地址：海南省海口市龙昆北路 53-1 号

邮编：570105

期市有风险 入市须谨慎

的出货压力依然不减，加上期货市场偏弱，现货成交回暖但是价格却在震荡下行。截止4月22日，全国25个主要现货市场20MM规格HRB400螺纹钢平均价格为3725元/吨，较上月跌1.87%或71元/吨，上海20MM HRB400螺纹钢价格为3570元/吨，跌1.92%或70元/吨。

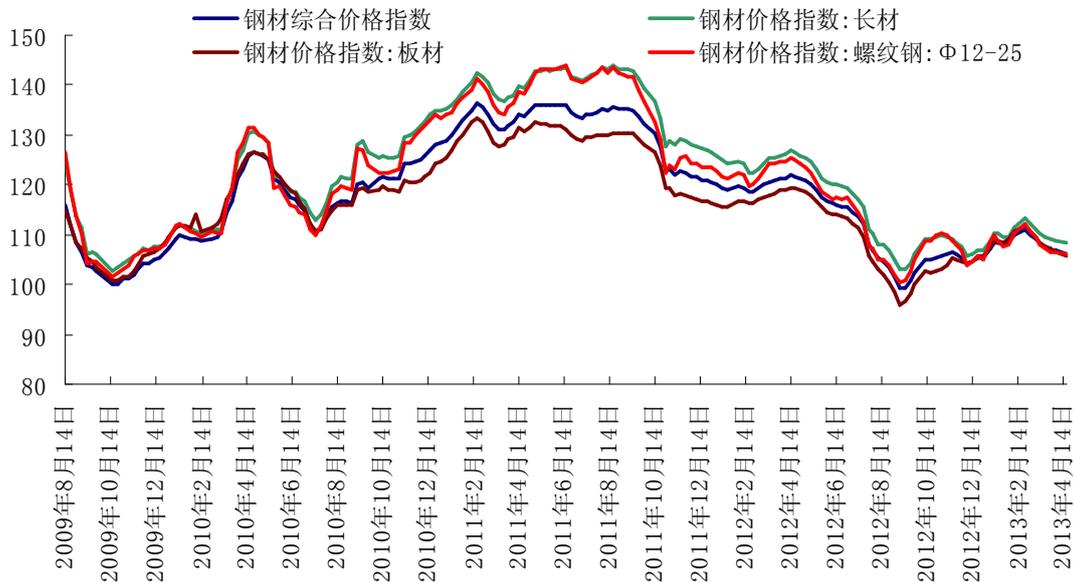


图2：中钢协周度钢价指数4月继续回落（资料来源：Wind）

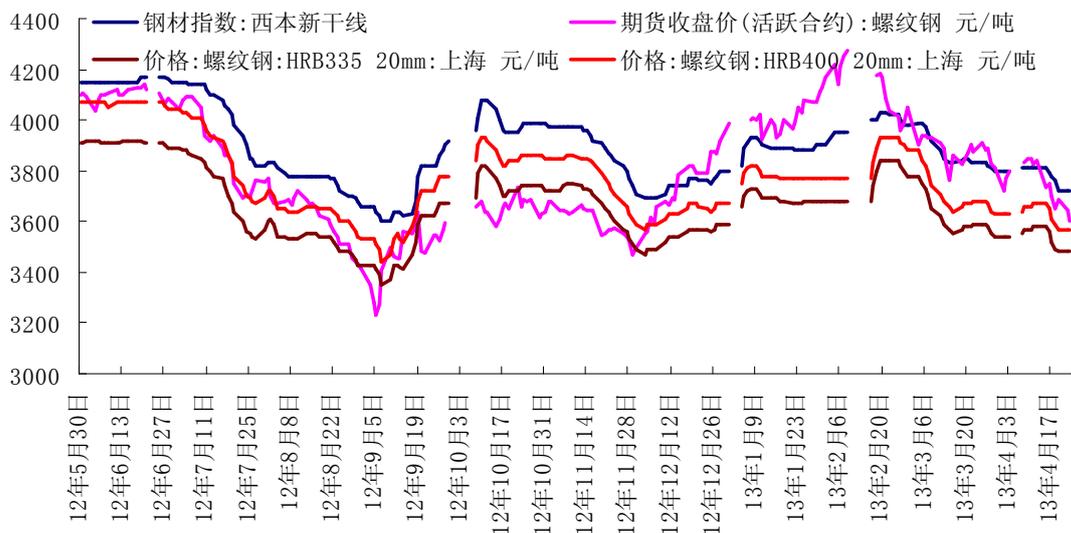


图3：螺纹期货指数与现货价格对比图（资料来源：Wind）

2、宏观经济分析

2.1 全球方面：变幻莫测的政治经济形势大幅弱化宽松利好

全球2013年一季度以来的政治经济形势的重新限于困境，令市场担忧情绪升温预期犹在，并且短期仍未有改善迹象。

首先，美国最新3月的非农数据大幅弱于预期及劳动参与率创1979年来的历史新低表明其经济复苏并不那么乐观，美国家庭债务沉重令经济难伸拳脚，持续在温和成长后又原地踏步之间摆动。

其次，欧洲经济在德英法的峰回路转下开始有重新衰退迹象，从一场危机迈入另一场危机，不仅法国经济恶化愈发令人担忧，德国经济也似乎正在遭到冲击，数据显示，德国4月ZEW经济景气指数较上月大幅下降12.2至36.3，目前欧元区失业率正处在12%的历史新高。

再次，全球政治形势依然不安。欧元区，即便塞浦路斯问题暂告一段落，但欧元区债务危机似有加剧可能，意大利政党之间的博弈仍在进行，预计后期或将继续搅动国际金融市场；葡萄牙、斯洛文尼亚也在担忧之中，短期料挥之不去。美国，两党惯用的妥协伎俩在财政预算支出问题上的拖延仍使得市场承压，债务上限问题又将在5月令市场面临考验，这些都会在中期左右市场情绪和拖累美国经济的复苏。简言之，全球政治形势的复杂性加剧了后期全球经济形势的变幻莫测性，压制市场信心。

全球政治经济低迷让各国的竞相宽松得以延续，各国力图更多的宽松去改变这种增长乏力格局。日本央行的历史无底线宽松在此次G20会议获得绿色通道或给欧洲央行在后期更多宽松提供了借口；同样，美联储最新的3月会议纪要显示出鸽派依然占据了主导地位，在经济复苏前景不确定下令后期宽松料延续更长时间。全球目前这种宽松浪潮的继续，料在一定程度上对大宗商品产生了托底。

不过，宽松浪潮席卷全球并未改变全球经济成长乏力现实，令这种救援计划的可行性正在不断受到质疑。近期贵金属、国际大宗以原油、铜等为代表的大跌，是对目前全球经济增长乏力而政策面似乎束手无策的最好反应。预计，中期这种逆转的可能性概率较小，市场或继续消化此种宏观面的潜在利空，风险偏好依然偏弱。

2.2 国内方面：经济弱复苏压制市场信心，政策面短期难以释放利好

2013年一季度国内各项经济数据向市场透露出一个偏空消息，短期仍旧对市场信心恢复构成阻力。国家统计局数据显示，一季度国内GDP同比增长7.7%，不及市场普遍预期的8.0%；同时公布的各项固定资产投资、消费、出口以及制造业数据均不及市场预期，偏弱运行且中短期难以逆转和明显改善。

分析国内经济的“三大引擎”可以发现：消费由于受到国家限制“三公”消费及提倡节约影响，年后消费一路下滑，目前仍有走低迹象，后期对经济增长贡献仍有弱化可能；其次，由于全球经济形势恶化，人民币升值预期不断上升，加上政府有意为之，出口形势不断恶化，这将在中长期对制造业继续构成拖累，4月汇丰PMI预览值大幅回落至50.5是最好证明；再次，固定资产投资方面，剔除房地产投资对其贡献，政府主导的基建投资在政策面强调加速经济结构转型及控制金融系统信贷风险的约束下出现明显弱化迹象，后期在地方信贷平台受阻之下仍有放缓可能。综合来说，目前国内经济弱复苏态势不及市场预期继续压制市场；同时，后期经济复苏态势依然面临一定变数，在经济结构大转型的背景之下，唯一支撑经济增长的固定资产投资后期走弱的可能性加大或预示国内经济弱复苏的态势在中长期进行，市场需要对此做出修正和反应，不利市场信心改善。

国家统计局数据显示，3月中国CPI同比上涨2.1%，环比下降0.9%，小幅超市场预期放缓增长。目前，全球宽松、人民币升值不断推动更多的热钱涌入中国，推升国内通胀水平的压力仍然存在，并且后期仍有加速可能。预计货币政策面将采取稳健偏中性；这也可以从央行一季度连续的正回购和央行行长周小川的多次讲话中得到验证。财政政策方面，经过2012年一轮大规模的项目批准后，短期估计不会再有更多项目推出。与此同时，对于年前批准的各项项目，眼前数据显示投资进度远不及市场预期，主要原因来自于政策面对于影子银行及地方债问题的主动调控，后期仍有加码调控形势。换言之，虽然决策层坚持财政宽松说法，但是从此角度来看，这种宽松将在资金链环节大打折扣，甚至变成一纸空文，所谓“巧妇难为无米之炊”。综合来看，货币政策面的回归中性，财政政策的被打折扣，短期难以释放更多利好。

综述，国内在唯一支撑经济快速反弹的固定资产投资放缓拖累下，或在中后期延续弱复苏状态，需要市场更多的时间去调整 and 面对。同样，“宽松财政、稳健货币”的政策导向在政府主导调控金融系统风险及通胀上升周期的压力下，被明显折扣，短期亦无明显改善及转向可能，压制市场热情。

3、基本面分析

3.1 成本利润分析：铁矿石高位震荡，钢坯利润处于亏损边缘

3.1.1 铁矿石价格高位震荡，或继续以稳为主

虽然近期国际大宗商品一片跌势，国内期螺震荡下行，但是在钢厂粗钢产量不断释放托底保障下，进口矿价在4月不仅企稳，且有上行之势，总体维持高位震荡格局。



图4：铁矿石价格有拉涨迹象，高位震荡 (资料来源: Wind)

我的钢铁网数据显示，全国31个主要港口铁矿石库存此前亿吨压港的盛况不复存在，目前已连续三个月维持在7000万吨以下的水平。4月19日港口库存量为6809万吨，较3月22日仅增17万吨。另外，国家统计局数据显示，3月进口铁矿石总计6455万吨，环比大幅增长14.41%，经过2月回落后再度大幅拉升。

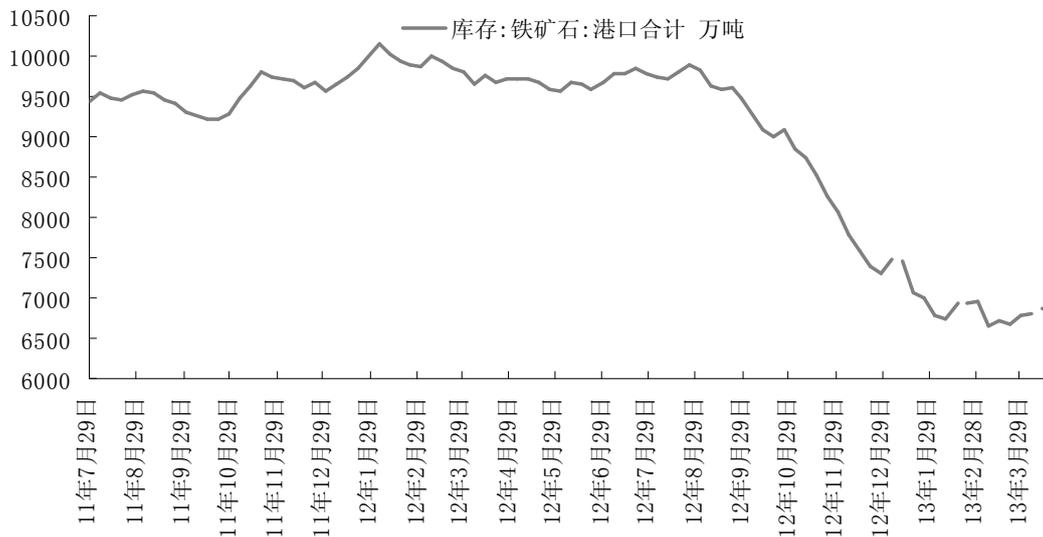


图 5: 铁矿石港口库存继续低位徘徊 (资料来源: Wind)

综合 3 月进口矿及 3、4 月港口库存可以发现，即便大量进口，而港口库存继续处于偏低位置，结合最新钢厂粗钢产量可以得知，这些进口矿被钢厂顺利消化掉了。目前钢厂保持低库存的策略，但是不能改变其高产量的现实，在后期即便小幅减产亦不会改变这种稳健需求的现状，同时考虑到港口库存并不丰腴，国内进口铁矿石供需基本持平现状决定了后期铁矿石价格继续以稳为主。

3.1.2 钢厂去库存速度或放缓，钢坯毛利继续处于亏损边缘

我的钢铁网 50 家样本钢厂及 50 家独立焦化企业炼焦煤库存调查数据显示，截止 4 月 19 日，总库存量为 923.98 万吨，较 3 月 29 日相比回落 94.82 万吨，环比降幅为 9.31%；较 2 月 1 日最高点 1148.6 万吨降幅达或 19.56%或 224.62 万吨。相比历史数据，经过 3、4 月传统去库存的季节消化后，钢厂及独立焦化厂的焦煤库存均以处于历史同时期的偏低水平，预示进入 5 月份钢厂及独立焦化厂的去库存速度料将放缓。

虽然 4 月焦炭价格继续下滑，但是下滑幅度已经明显放缓，同时，铁矿石价格却在高位震荡，在钢坯价格震荡走弱的背景下，4 月钢坯利润仍在亏损边缘徘徊，并未较此前有改善迹象。根据测算，目前粗钢成本维持在 3580-3600 元/吨；螺纹钢的成本维持在 3700-3750 元/吨附近。钢坯价格在 4 月维持 3 月的偏弱运行格局，不过受到旺季小幅托底，并未下行，基本稳定，整体运行区间 3210-3290 元/吨。



图6: 唐山方坯价格及钢坯吨钢毛利走势图 (资料来源: Wind)

由于下游需求改善不明显,钢贸商为缓解资金链压力,不得不压低出货价,进而倒逼钢厂下调出厂价,钢厂在亏损边缘挣扎的现状并未有效得到改变。由于钢厂长期处于亏损边缘,而铁矿石价格依然相对坚挺,这或使得后期钢厂大幅度下调出厂价的可能性较小,为钢价带来了一定的支撑。

3.2 供需分析: 粗钢产量高位难下, 社会库存有待进一步消耗

3.2.1 粗钢产量后期依然处于高位概率较大

中钢钢铁工业协会最新统计数据显示: 4月上旬重点企业粗钢日产量169.73万吨, 增量2.14万吨, 旬环比增长1.28%; 全国预估粗钢日产量212.39万吨, 增量5.2万吨, 旬环比增长2.51%, 再创新纪录。市场价格弱势下跌情况下, 钢厂生产积极性不减。进入5月份, 消费旺季并未有效启动, 后期需求明显改善的可能性偏弱, 钢厂由于在此前积累的天量库存压力下, 或一定程度上减少高炉开工率, 控制产量。不过, 这种控制产量并不会导致粗钢产量的大幅下滑, 预计将继续维持在日均200万吨附近, 进而对钢市供需矛盾的改善无益, 中长期压制期螺。

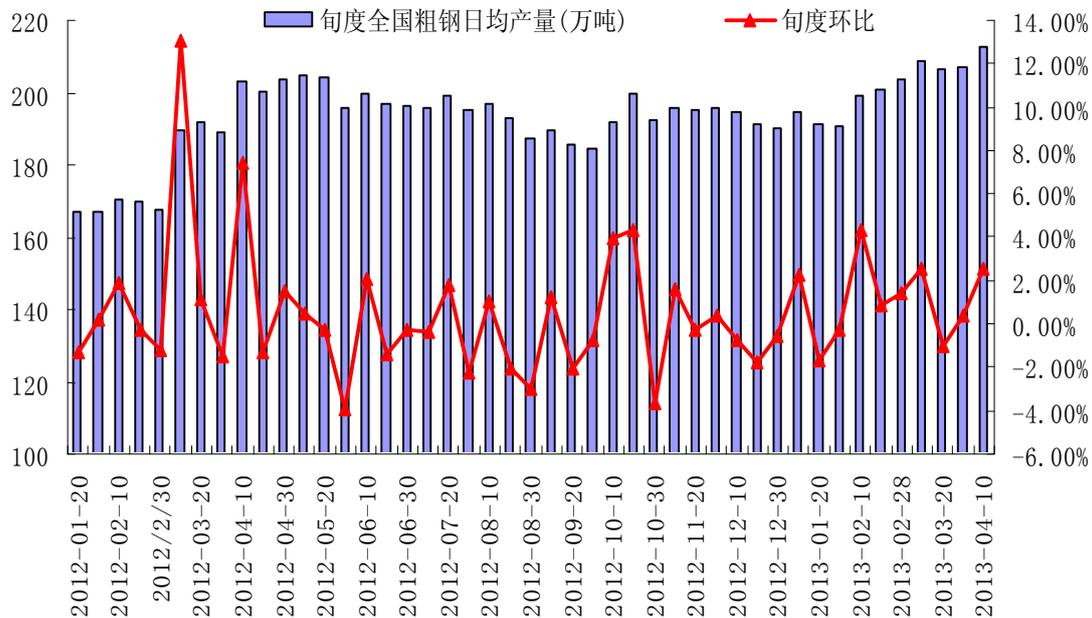


图7：全国粗钢日产量飙升（单位：万吨）（资料来源：Mysteel）

3.2.2 钢材钢厂库存及社会库存或继续成小幅下滑态势

据“我的钢铁网”库存调查统计，截止到2013年4月26日，全国主要市场五大钢材品种社会库存量为2023.6万吨，较前一周减少60.7万吨，连续第六周下降，但降幅一直不大。从社会库存数据可以看出，“金三银四”并未有效带动钢材需求的大幅改善，而仅仅是缓慢的去库存，更甚的是部分钢贸商主动减库存，倒逼钢厂钢材库存增加。

最新中钢协数据显示，4月上旬重点统计钢铁企业库存量本旬末为1373.34万吨，较上旬末增加2.78万吨，库存增量不大，但仍刷新了历史新高。预计后期在钢厂产量逐渐控制及下游需求进步释放下，钢厂及社会库存或继续成小幅下滑态势，这种改善程度对于钢市来说依然是杯水车薪。

3.2.3 房地产投资稳中趋好，基建投资偏弱

房地产方面：统计局数据显示，2013年1-3月房地产开发投资同比增长20.2%，增速比1-2月回落2.6个百分点；1-3月份，商品房销售面积同比增长37.1%，增速比1-2月回落12.4个百分点；房地产开发企业到位资金同比增长29.3%，增速比1-2月4.4个百分点。同时，3月全国70个大中城市当中，新房环比上涨的68个，下降的仅1个，涨幅最高达3.2%。

政策面的三番五令的讲话及“国五条”的出台，令房地产投资在3月反弹速度有所放缓；不过，

“量价齐升”全面开花的局面或说明国内的房地产市场依然延续了较好的复苏态势。从目前现状来看，出口、消费基本无望拉动国内经济复苏的背景下，国内经济复苏的重担依然需要固定资产投资来扛，而政府主导的基建投资显然受到了政策面对地方债控制的约束，这样房地产市场无疑成为整个中国经济复苏的引擎，也是避免国内经济硬着陆的最大保障。预计后期房地产市场投资将延续向好的趋势，成为钢材下游需求板块最好的一块。

基建方面：统计局数据显示，2013年1-3月全国基础设施建设固定资产投资累计同比增长25.60%，基本持平1-2月。综合一季度的基建及铁路投资数据来看，考虑到2012年年初基数较低，该项数据并未出现市场此前乐观预计的大规模投资热潮，主要原因或来自政策面对地方信贷平台的有意控制。目前来看，地方债问题短期或继续成为困扰基建投资的主要因素，在资金链问题得不到有效解决的情况下，中后期基建投资增速或继续延续这种弱复苏态势，并不能明显提速，而面对不断增加的粗钢产量，钢市的供需矛盾可见较为严峻。

综述，“金三银四”即将平淡过去，而钢厂粗钢产量却在不断飙升刷新历史新高，同样钢材库存仍处高位、消耗过慢，单靠一个房地产市场需求的拉动并不足以改变这种过剩格局，需求很难出现超预期的释放，后期这种供需矛盾仍有加剧可能，将继续对钢市形成压制。

4、技术面分析



上图是RB1310合约的日K线图，从中可以看出，目前期价仍然处在下行通道中，均线系统呈空

头排列,在上方形成压力。但短期已经触及重要支撑位,有止跌企稳迹象。下方关键支撑位3500-3550点区域,上方关键阻力位3700-3750点区域。



上图是RB1310合约的周K线图。可以更清晰地看出,图形呈现出头肩顶的雏形,左肩3750点,颈线在3550点,头在4300点一线,目前期价从头部下跌至颈线附近,若能在此位置出现反弹,则有望形成右肩,第一目标高度看到左肩的高度3750附近;如果不能企稳,再次破位下跌,则下行空间进一步打开,下方支撑点位在3300点附近。

5、总结及后市展望

全球政治经济形势依然处于水深火热之中,宽松效果仍将受到质疑,在未来一段时间对全球金融市场构成不利影响;与此同时,短期国内经济弱复苏逆转可能性偏小,引发政策面的再度干预的概率基本不存在,国内商品市场氛围依然偏弱。综合考虑,即便年后商品大跌释放宏观面利空,但是预计5月商品市场在国内外偏弱宏观下出现大幅逆转概率偏小。

钢厂粗钢产量的高位态势依旧难改,钢厂钢材库存及社会库存消耗速度过慢,而仅靠房地产板块的带动,难以改变这种供需矛盾;且后期消费旺季不在,下游需求料难出现明显释放,供需矛盾或有加剧之势。在国内宏观经济弱复苏的背景下,沪钢中长期或延续震荡偏弱走势;不过考虑到近期螺纹钢跌幅较深,后市继续破位下行大幅走低概率相对偏小。就短期而言,市场有反弹的需求,

目标区域3700-3750点。

操作策略：RB1310合约在3500-3550区域轻仓建多，若市场出现预期反弹，在适量加仓多单，在3700点附近平掉头寸；若破位下跌，则多头止损3500点。当反弹到3700-3750点区域时，可考虑偏空操作，目标点位3550点，若向上突破3830-3850阻力区域位则空单止损。

免责声明

本报告分析师/投资顾问在此声明，本人取得中国期货业协会授予期货从业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。

本公司已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。

本报告仅提供给华融期货有限责任公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归华融期货有限责任公司所有。未获得华融期货有限责任公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、意见等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述期货合约的买卖价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。

华融期货有限责任公司研发部及其投资顾问认为本报告所载资料来源可靠，但我公司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。