

⑤ 月度报告

螺纹钢 10 月投资报告

报告摘要

◎**行情简要回顾**：受各项利空因素打压影响，过去一个月以来钢价跌势较为流畅，中旬钢价小筑平台不能企稳，而后又再度下挫，至国庆长假节前空头资金主动离场避险影响，仍不能止住钢价颓势，9 月钢价累计下跌 13.88%。至十一长假前后，受楼市及下游利好影响钢价出现了一定程度的企稳。

◎**钢价影响因素**：九月汇丰制造业 PMI 及钢铁行业 PMI 走低；上游铁矿石受全球供应严重过剩影响，将长期维持弱势，但煤焦受冬季供暖及进出口税率调整的影响，近期较为强势；中游现货价格仍在弱势下行；产量库存上，今年累计至今产量高位，库存随着天气渐冷将逐渐回升。下游需求上，各地方和中央政府近期连续出台楼市利好措施。其他因素方面，新屋开工及商品房销售数据均偏空。

◎**政策影响因素**：受楼市连续降价影响，各地方政府及中央政府救市尺度加大以稳定房价。央行亦在 30 日表态，对拥有 1 套房并已结清相应购房贷款的家庭，为改善居住条件再次申请贷款购买普通商品住房，银行业金融机构执行首套房贷款政策。财政部今日对煤焦进出口关税进行了适当调整。9 月相关部委连续颁布多项落后产能淘汰的相关规定及具体淘汰数量。

◎**报告后市展望**：一方面，当前宏观及行业的大环境仍然向下，行业数据仍然偏弱，钢材供过于求的局面尚未改变，这将压制钢材期价的长期走势。另一方面，受到冬季供暖及财政部调整煤炭税率等因素影响，来自这方面的原材料支撑或能对钢价形成一定的带动作用，同时在楼价连续多个月下跌之后，近期各地方和中央政府对楼市的调节松绑措施力度不小，这在中短期内对钢市的推动作用直接而有力的，或能有效推动钢价中短期的企稳甚至出现一定程度的反弹。

操作上，我们建议一般投资者暂时观望；激进的投资者可以依托当前的十日均线逢低短多，设好止损；套利者可以进行买近抛远的跨期套利策略。

产品简介：品种投资报告是华融期货根据客户要求，不定期撰写的研究报告，包含近期宏观面、品种基本面、近期行情走势回顾、技术面分析以及后市展望等等。

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：适合所有客户使用，尤其是中长线客户。

投资顾问：黎维新

电话：0898-66713563

邮箱：liweixin@hrfutu.com.cn

邮编：570105

地址：海南省海口市龙昆北路 53-1 号

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

期市有风险 入市须谨慎

目录

第一部分：市场行情回顾.....	3
1.1 螺纹行情回顾.....	3
第二部分：影响因素分析.....	4
2.1 行业指标分析.....	4
2.2 上游成本分析.....	4
2.2.1 原材料价格分析.....	4
2.2.2 原材料产销分析.....	5
2.3 中游自身分析.....	6
2.3.1 现货价格分析.....	6
2.3.2 产销数据分析.....	7
2.3.3 库存数据分析.....	8
2.4 下游需求分析.....	8
2.4.1 地产行业分析.....	8
2.4.2 基建数据分析.....	9
第三部分：政策性因素.....	10
第四部分：技术面分析.....	11
第五部分：总结与展望.....	12

第一部分：市场行情回顾

1.1 螺纹行情回顾



单位：元/吨

合约：RB1501

频率：每天

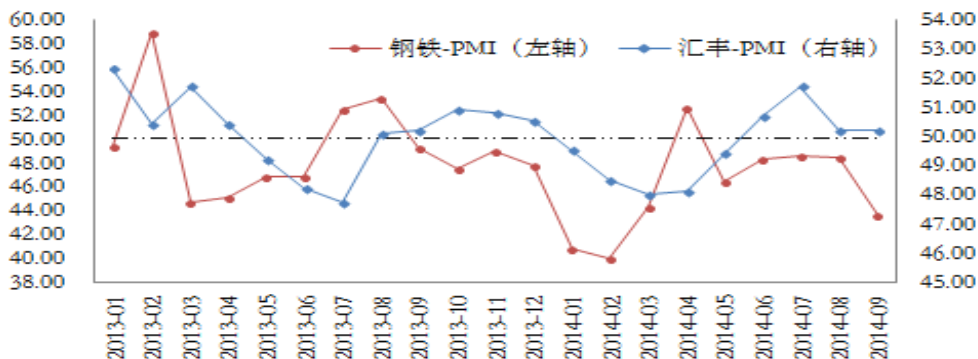
数据来源：博易、华期

如上所示，受各项利空因素打压影响，过去一个月以来钢价跌势较为流畅，中旬钢价小筑平台不能企稳，而后又再度下挫，至国庆长假节前空头资金主动离场避险影响，仍不能止住钢价颓势，9月钢价累计下跌13.88%。形态上，过去一个月以来钢价基本上维持了空头格局，均线系统及多个技术指标均偏空运行，整体上看目前钢价弱势难改。

我们认为，过去几个月以来流畅跌势的主导因素主要有一下几点：其一，汇丰及官方制造业PMI回落加上2014年中国经济增长率预估值的下修预示着当前宏观经济仍然面临重大压力，同时钢铁行业PMI也表现糟糕，实体企业的经营举步维艰。其二，产量的高企一直是悬挂在钢价上方的阿克琉斯之剑，目前1-8月累计产量已经达到5.5亿吨的天量，供应过剩非常严重。其三，房价的不断下跌是需求端的致命伤，需求的长期不振也是影响市场信心的重要因素之一。其四，下游成本因素的弱化，特别是铁矿石受到全球供应量的严重过剩将长期弱势的影响，钢价成本支撑因素一直在被削弱。

第二部分：影响因素分析

2.1 行业指标分析



单位：指数点

频率：月、季

数据来源：WIND、华期

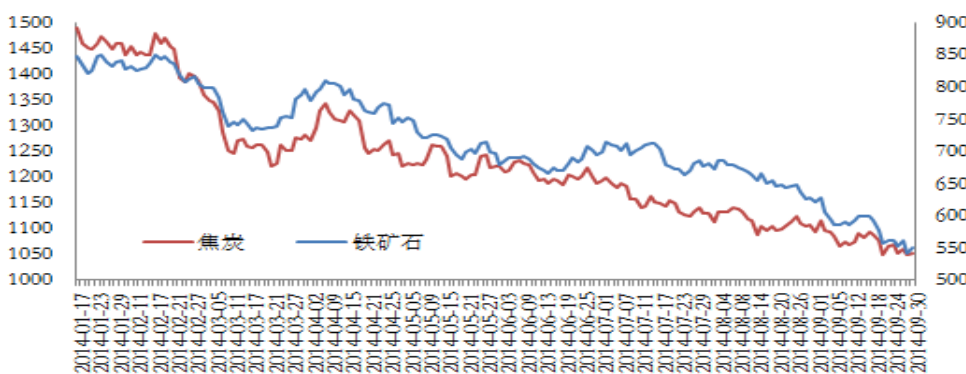
上图所示：先看汇丰制造业 PMI 走势，九月该数值为 50.2，虽然仍在 50 荣枯线上方，但已经连续两个月回落，表明当前宏观经济压力仍大。从分项指数上看，产出指数亦连续出现两个月回落值 51.3，新订单指数小幅回升 0.2 个百分点，就业指数表现最差，已经连续 11 个月低于 50 荣枯线一方。

再看钢铁行业 PMI 走势，从 5 月份开始已经连续 5 个月低于 50 荣枯线，9 月钢铁行业 PMI 大幅下挫 4.8 个百分点，至 43.6 暗示当前钢铁行业的经营困境。从分项指数上看，生产及原材料库存指数下滑明显，预示未来几个月产量可能会有所下降，但产成品库存指数大幅增加，后期库存压力仍大，同时采购、新订单指数大幅下降，说明后期的需求并不能有效释放，需求不振依然在未来影响价格的走势。

总体而言，随着 2014 年中国经济增长率被下调至 7.5%，下半年宏观经济及钢铁行业仍然面临着较大的压力。

2.2 上游成本分析

2.2.1 原材料价格分析



单位：元/吨

合约：指数

频率：每天

左轴：焦炭

右轴：铁矿石

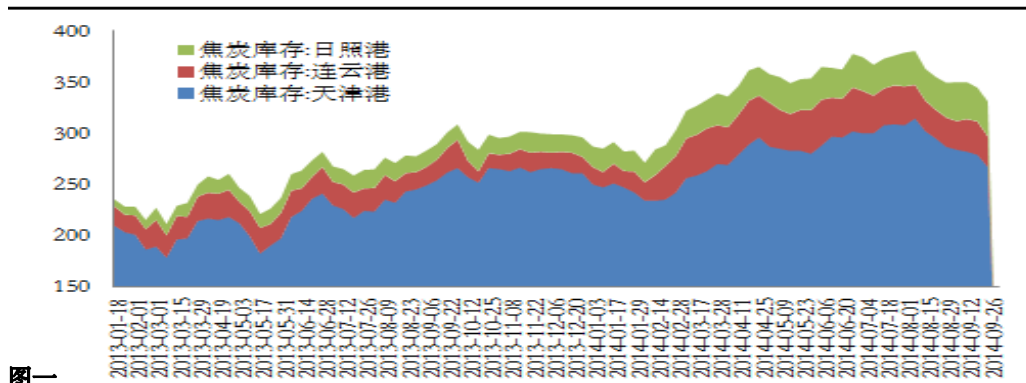
数据来源：博易、华期

如上图，铁矿石受全球供给严重过剩对影响，屡创新低，同时随着当前必和必拓等各大矿产商巨头仍有利润可言，供应量仍将在长期间内持续提供，预计在未来较长的一段时间内，铁矿石仍将维持弱势。

焦炭方面，受到高库存及过剩落后产能淘汰的影响，走势亦不断刷出新低，但随着天气渐冷，供暖需求增大，煤焦的需求量将在未来几个月内逐步上升，作为材料的另一端，可能会对钢价形成一定的支撑力度。

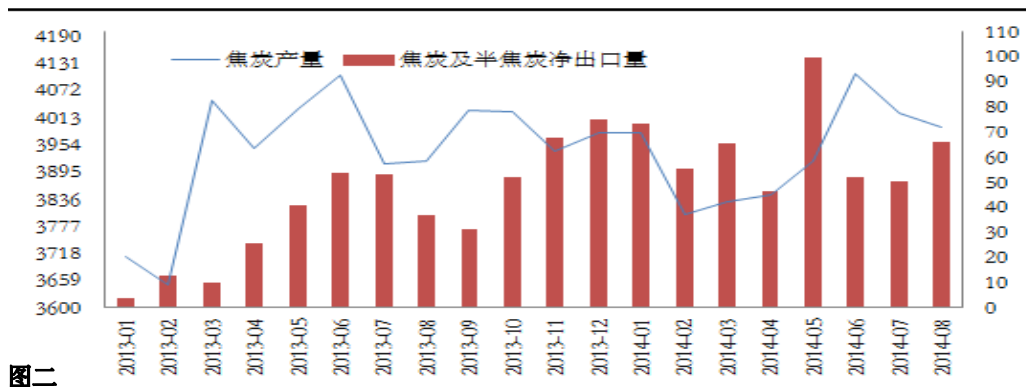
2.2.2 原材料产销分析

(1) 焦炭



图一

单位：万 吨
 频率：每 周
 数据来源：博易、华期



图二

单位：万 吨
 频率：每 月
 数据来源：博易、华期

图一所示，7月末天津港等三大港口的焦炭库存量达到峰值，进入八月份后港口库存量开始逐步下降，但对比往年来说，当前焦炭的港口库存量仍在高位，后期关注随着冬季供暖季的到来焦炭的需求情况及去库存化情况。

产量方面，随着国家淘汰落后产能的及价格下降压缩利润等方面因素的影响，全国焦炭产量自6月峰值4109万吨后，7、8月份全国焦炭产量下滑明显，同时在出口尚在高位的良好情况之下，后期或能进一步推动焦炭的去库存货进程。

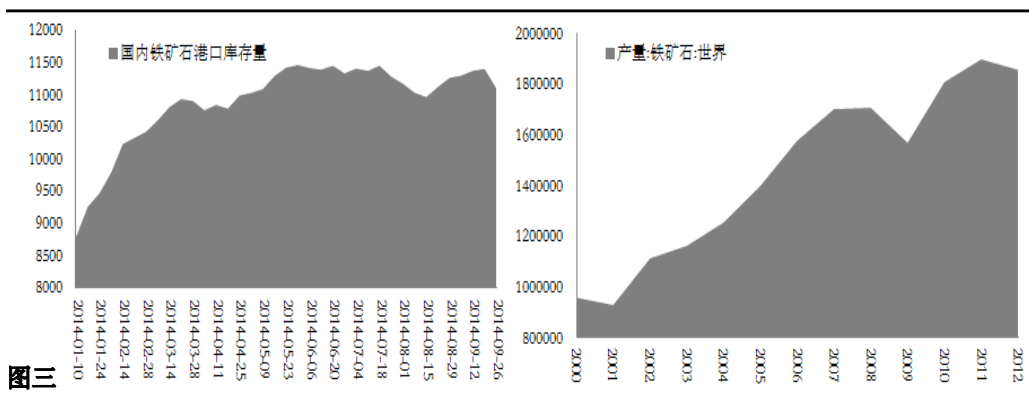
综合上述，作为钢材原材料来源的重要两端之一，焦炭在未来的几个月内或能给钢材价格提供一定支撑。当然，需要注意的是焦炭只是影响钢材价格的众多重要因素之一，并不能以偏概全。

(2) 铁矿石

如下图三所示，进入2014年以来国内港口库存量快速上升，其来源主要来自于国内铁矿石及其原矿的生产以及对铁矿石及其精矿的大量进口，截止2014年9月26日，国内铁矿石港口库存量达到11100万吨，虽九月末小幅下滑，但目前库存仍在历史高位。

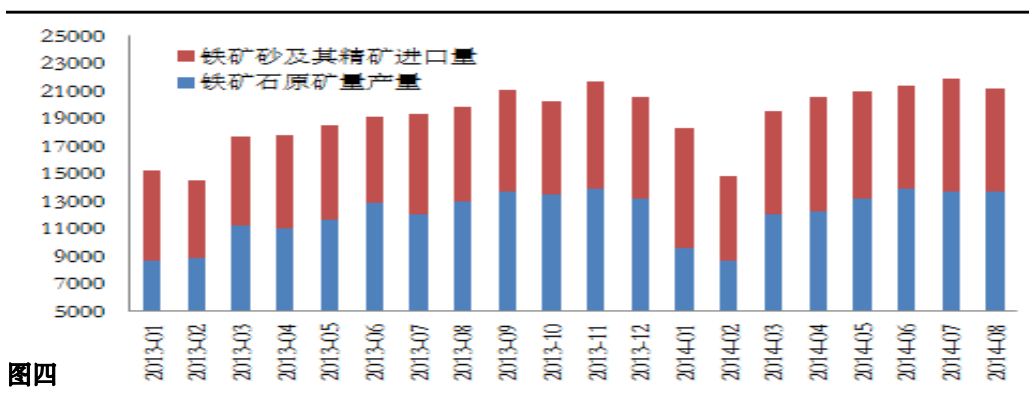
再看图四，近些年来全球铁矿石产量快速上升，在全球经济增速放缓，经济发展不确定性因素不断增加以及需求跟不上的情况下，全球铁矿石供应过剩日趋严重，预计未来二至三年内，铁矿石供应过剩的局面不会有太大的改观。

综上，我们认为，作为钢材原材料来源的另外重要一端，铁矿石在后期对钢材价的影响将是负面的。



单位: 万 吨
频率: 每月/周
数据来源: 博易、华期

图三



单位: 万 吨
频率: 每 月
数据来源: 博易、华期

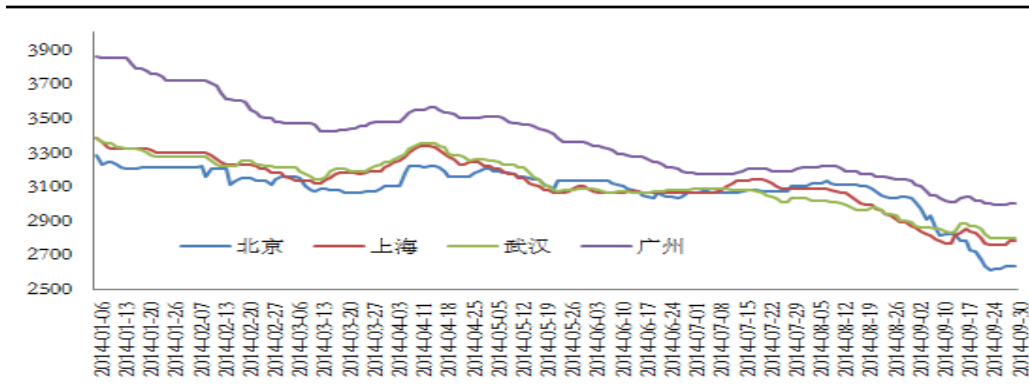
图四

综合以上原材料焦炭和铁矿石的分析,我们认为,在未来的几个月煤焦由于冬季供暖等因素的影响,焦炭中短期内对钢材有一定的支撑力度;但从长期期上看,国家对煤焦等落后才能的淘汰、空气及环境等方面的治理将不断持续,以故煤焦从长期期上看大趋势仍然不利。

铁矿石方面,受到全球供应严重过剩的影响,无论长中短期对钢价的支撑都是不利的。

2.3 中游自身分析

2.3.1 现货价格分析



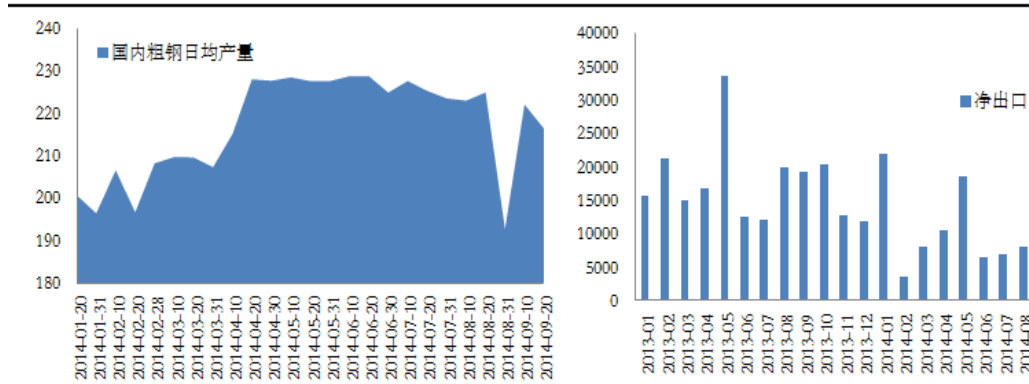
单位: 元/ 吨
频率: 每 天
数据来源: 博易、华期

进入 2014 年以来,全国各地现货价格不断下行,上图为截取国内四个现货集散地的现货报价走势情况。很显然,以上四个城市中现货报价下行趋势非常明显。在过去的一个月中,以北京螺纹钢现货报价跌势最凶,其他三个城市的螺纹钢现货报价在九月中旬有所暂缓,但随着该月宏观数据的出台,以及房地产数据不及预期加上房价连续回落、金九不在等各方面因素的影响,期现两端价格又从回跌势,其中期货端的跌势更加流畅。

我们认为,在现货如此弱势的情况之下,期货盘面价格后期的走势或收到现货报价的拖累。

附:螺纹钢规格 HRB400 20mm

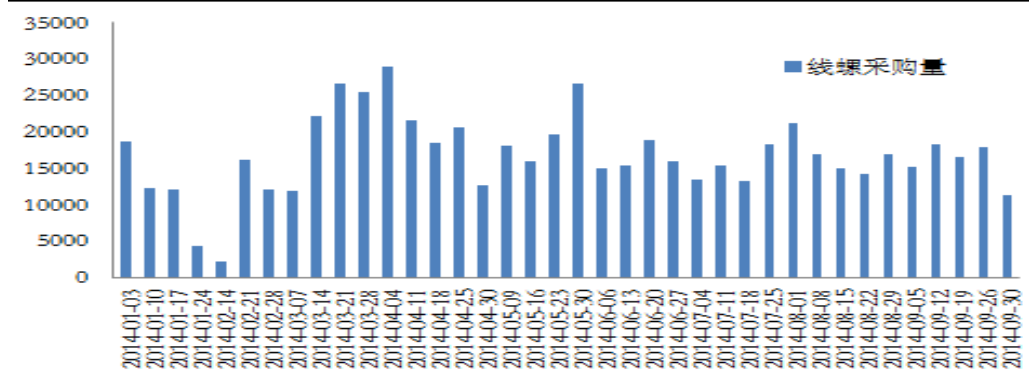
2.3.2 产销数据分析



单位: 万 吨
 频率: 每 旬
 数据来源: 博易、华期

上图为全国粗钢日均产量和每月钢筋净出口数量,就上图左来看,产量的高企仍是悬挂在钢价上方的阿克琉斯之剑,在经历了 8 月下旬的意外下滑之后(检修及停产等导致),九月全国粗钢产量重回高位。在当前钢材供应本来的过剩较为严重的情况之下,产量的持续高企将一直压制钢价的反弹及其反弹力度。

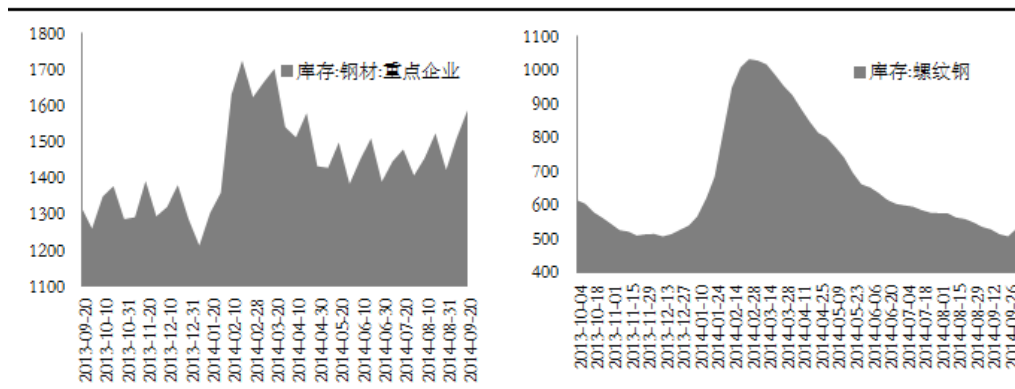
消费量方面,右图显示的是 2013 年以来钢筋的净出口情况,进入 2014 年以后钢筋的净出口减小,原因是受到全球需求不及预期、全球各主要产钢国产量不断增加以及今年以来各国设置的进出口门槛等因素的影响。此外下图为上海线螺的采购情况走势图,可以看到 2014 年以来的线螺采购量相较于往年大大较小,需求的不足亦是压制钢价走势的另一个重要的原因。



单位: 吨
 频率: 每 周
 数据来源: 博易、华期

2.3.3 库存数据分析

观察下图左，重点企业钢材库存走势图，在今年2月份库存量达到峰值，此后随着开工期及上半年出口钢材数据相对较好，所有即便在国内需求不振的情况之下，钢材库存亦出现了一定的去库存化效果。进入下半年之后，重点企业钢材库存有回升的走势，特别是进入九月份之后，随着天气渐冷，第四季度开工数越少，停工期限近等因素的影响，钢材库存开始出现一定程度的回升。下图右中，螺纹钢的去库存化进程在年内相较于钢材要彻底得多，但近两周上看，由于收到和钢材类似因素的影响，库存亦出现一定程度的回升迹象，后期关注回升的力度。

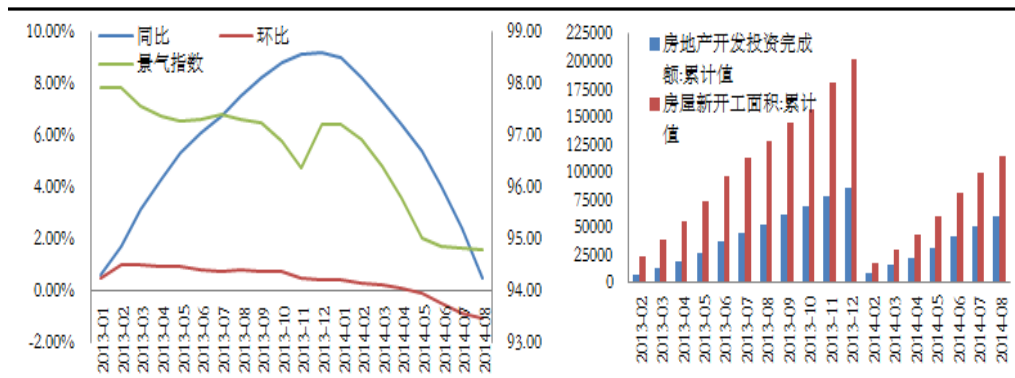


单位：万 吨
 频率：每 周
 数据来源：博易、华期

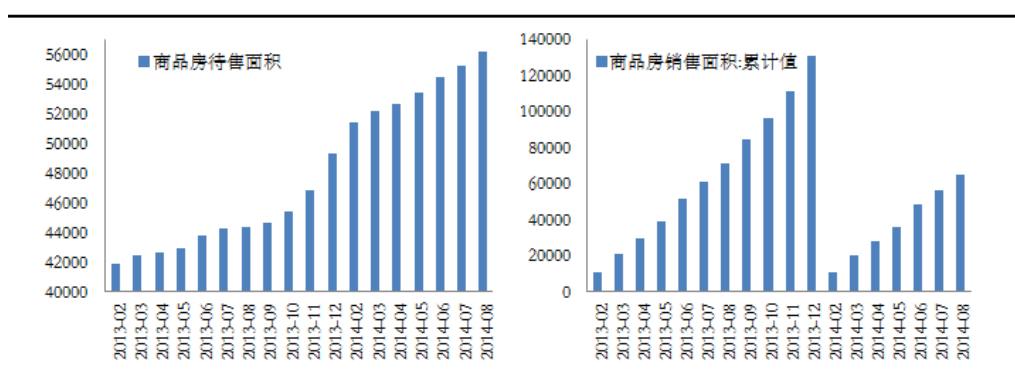
综合以上几方面的分析，中游数据基本上利空钢价。表现为高产量压制钢价反弹及其反弹力度，需求不及预期、净出口回落及下半年库存季节性回升。

2.4 下游需求分析

2.4.1 地产行业分析



单位：万 m^2
 单位：亿 元
 频率：每 月
 数据来源：博易、华期



单位：万 m^2
 频率：每 月
 数据来源：博易、华期

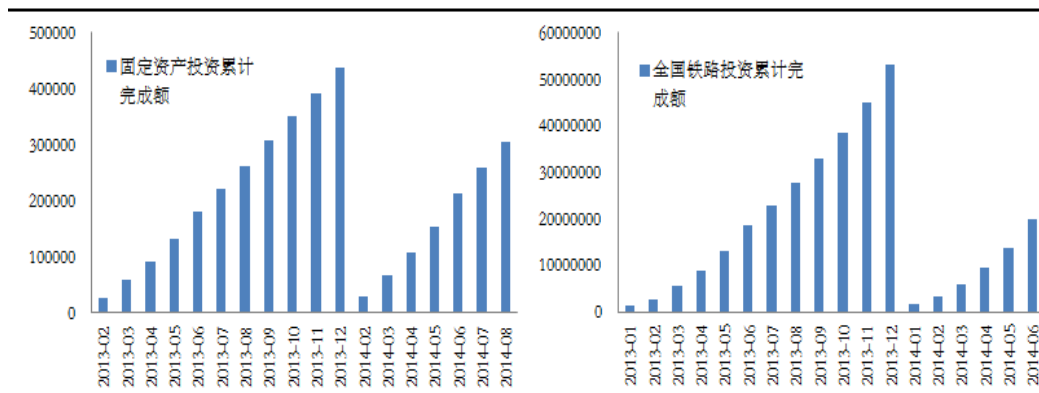
如上图所示,进入2014年后房地产景气指数开始快速下滑,意味着市场对房地产的预期越来越差,8月份该值已经降到94.79,为统计数据以来最低值。与此同时,70大中城市新建房价已经出现连续四个月下滑,且下滑的速度正在放大,五月份下滑为0.10%,至8月份时当月环比下滑已经超过1.1%。同比增速上,8月同比去年同期仅增长0.50%,基本上已经回落至去年同期的水平。

而商品房待售面积(即库存)和销售面积方面,库存从2013年第四季度之后快速飙升,销售面积大大小于去年同期,新建商品住宅卖不出去给房企带来了巨大的资金压力。

值得注意的是,随着房地产价格的回落及楼市预期越来越差,近期以来各地方和中央政府正在通过各种措施企图稳定房价,目前除了一线城市以外,曾参与限贷限购的42城市基本上均做出了松绑措施,以企图稳定房价。总而言之,我们认为楼市下行趋势基本上已经确立,近期的政策措施或能在中短期延缓楼市跌势,但长期上看,我们认为楼市或将延续弱势。

2.4.2 基建数据分析

下图分别为截止2014年8月份的固定资产投资完成额累计图及全国铁路建设完成额累计图,如下所示。



单位: 亿元
 频率: 每月
 数据来源: 博易、华期

如上左图所示,截止2014年8月末,全国固定资产投资累计完成额为305786.48亿元,高于去年的262578.08亿元,高出16.45%。再看右图,截止今年上半年末,全国铁路建设投资完成额累计为19962745万元,将近两千亿元,根据中国铁路总公司发布的上半年国家铁路主要指标完成情况报告的数据显示,国家铁路下半年还需要投资6000亿元,是上半年的三倍,这将是下半年钢材需求的主要引擎之一。

综合以上房地产及基建两者分析,我们认为上半年需求端不温不火主要原因在于房价回落抑制了新屋开工面积的增长,从而打击到钢材需求端;同时上半年铁路建设投资幅度过低,仅完成了全年投资目标的四分之一,对钢材市场起不到有效的拉动这直接导致了社会钢材需求端火不起来。下半年,随着全国铁路建设投资步伐的逐渐加快,全国新批了多条铁路路线即将投入开工之中,或将在下半年对社会钢材需求起到一定的拉动作用。

第三部分：政策性因素

★ | 9月30日，央行发布《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》，对拥有1套住房并已结清相应购房贷款的家庭，再次申请贷款购买普通商品住房，银行业金融机构执行首套房贷款政策。央行并重申贷款最低首付款比例为30%，贷款利率下限为贷款基准利率的0.7倍。

★ | 财政部决定自2014年10月15日起，取消无烟煤、炼焦煤、炼焦煤以外的其他烟煤、其他煤、煤球等燃料的零进口暂定税率，分别恢复实施3%、3%、6%、5%、5%的最惠国税率。

★ | 央行货币政策委员会三季度例会强调，继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。

★ | 2014年9月25日，环境保护部有关负责人今日向媒体通报《2014年上半年各省市自治区直辖市主要污染物排放量指标公报》，持续推进钢铁、水泥等落后产能淘汰工作。

★ | 国务院《京津冀及周边地区落实大气污染防治行动计划实施细则》，要求河北省到2017年底，压缩钢铁产能6000万吨以上。河北省随后制定《削减煤炭消费及压减钢铁产能任务分解方案》，提出到2015年底，压缩炼铁产能1447万吨、粗钢产能1586万吨，减少煤炭消费875万吨。

第四部分：技术面分析

先从形态上看，九月上旬钢价跌破前期下降通道之后中下旬加速下跌，至九月末钢价跌势暂缓，并出现一定的企稳迹象。结合艾略特理论波浪理论进行分析，从2013年2月份开始螺纹钢走出了一波大的相当大的下跌行情，忽略掉下跌行情中小的调整后，截至当前基本上已经进入五浪下跌的尾部，但值得注意的是五浪下跌完成并不意味着现在钢价就能强势反弹，目前从大方向上看仍是空头市场毋庸置疑。值得注意的一点是，十一国庆长假前后持仓量大幅下降，其中节前钢价减仓下行主要为多头逃离规避长假风险所致，节后两天减仓反弹，意味着节后空头亦有一定的离场意愿，或能对后期的跌幅形成一定的限制。

从技术指标上看，MACD并没有出现背离，而是在比较长的一段时间内随着钢价的走低随之走低；将分析区间拉至最近两个月来看，MACD指标随着九月钢价的进一步下行而向下快速运行，近几日随着钢价反弹短线出现反弹，绿柱状物亦随之缩窄。再看中短期随机指标KDJ，最近两个月以来KDJ指标出现了一定的背离迹象，特别是在进入九月份之后，价格不断创出历史新低，但KDJ指标始终不能跌破前期低点，且KDJ指标在期间许多时间均落在炒卖区间之内，从KDJ指标上看，短期有修复性需求。

总体而言，技术面上大形态依然空头形态未变，但若干迹象表明中短期内钢价能否进一步下行成疑。

第五部分：总结与展望

通过上面报告的详细分析，我们总结利空因素主要在于以下几点；其一，行业数据如 PMI、钢铁产业景气指数等维持低位，特别是钢铁行业 PMI 已经连续五个月处在 50 枯荣线下方运行，表明当前行业经营发展仍然面临着较大的压力；其二，上游原材料铁矿石由于其自身的高库存高产量影响，价格不断走低，亦对于螺纹钢成本支撑仍在弱化，不利于后市钢价的反弹；其三，下游房价转向弱势，新屋开工面积数据远低于去年同期，房地产行业的低迷直接打击了钢铁的需求端；最后，观察螺纹钢库存季节性走势，随着天气渐冷停工过节等因素的影响，螺纹钢库存总量将逐步回升，后期的回升力度将对钢价形成一定的影响。

同样，利多因素主要有以下几点；其一，上游煤焦由于受到冬季供暖等因素影响其需求将逐步回升，需求的回升或能拉动煤焦期价，进而对钢价产生正的影响，此外财政部对煤焦进出口关税的调整亦刺激煤焦价格上涨，利于止住钢价颓势。其二，从近期来看，各地方和中央政府对楼市的松绑措施显示出一定的决心，除了一线城市之外曾参与限购限贷的 42 个城市均对此前楼市的严格调控做出一定程度的松绑，这将在中短期内对钢价形成明显的支撑作用。其三，前期的去库存化进行得较为彻底，我们预计下半年的库存回升力度或弱势去年同期；其四，下半年全国铁路投资额度还有 6000 亿元进行投资，这是上半年投资总额的三倍，下半年全国铁路建设投资的加大加快无疑会成为钢材需求端的一个强有力的引擎。最后，今年年末时一般有一定的季节性上涨效应。

综合以上，我们认为中短期内，随着下游煤焦冬季供暖和财政部调整关税带来的支撑，楼市各地方和中央政府松绑楼市带来的中游直接支撑，中短期内可能出现一定的震荡偏强的走势；但从中长期上看，产业链和宏观经济数据都偏弱，冬季供暖过后来自下游煤焦的支撑或重归弱化，同时楼市措施能否在中长期对房价形成支撑仍然成疑，以故我们认为中长期期价或维持震荡偏弱走势。

操作上，我们建议一般投资者暂时观望；激进的投资者可以依托当前的十日均线逢低短多，设好止损；套利者可以进行买近抛远的跨期套利策略。

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。

本报告清晰准确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。