



**尚甜甜**

**金属分析师**

**从业资格证：** F0273446



0516-83831107



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，主要从事铜及螺  
纹钢品种的研究。

## 需求不足成本高企 2012 年钢价上下两难

### 内容提要：

2011 年螺纹钢期价演绎冲高回落-高位震荡-破位下行-弱勢震荡的行情。

2011 年房地产调控政策不断深化，房地产投资额不断下滑，商品房销售面积增速放缓，各地房价和成交量持续下滑。12 月召开的中央经济工作会议明确提出，2012 年将“坚持房地产调控政策不动摇，促进房价合理回归”，表明中央的房地产调控政策不会有任何松动，预计 2012 年房地产投资增速下降至 16%。但 2012 年保障房开工目标为 600 万—800 万套，将一定程度上弥补房地产需求不足。

2011 年铁矿石港口库存不断增加，截止 11 月末，全国主要港口铁矿石库存与 10 月相比大幅增长，库存高企促使铁矿石价格近期小幅回落，但较之历史价格，进口矿价格依然处于高位。预计全球钢材需求下降或将给 2012 年的铁矿石价格造成一定的压力，但是矿价出现逆转的可能性较小。

2012 年全球经济增速放缓，受需求不足、成本高企影响，钢价或呈现区间震荡行情，运行重心较 2011 年下移。

**关键词：**产能过剩 需求疲弱 重心下移

## 第一部分 市场回顾

2011 年年初，螺纹钢期货价格在市场整体看多的氛围下节节攀升，2 月创出上市以来的新高；其后受楼市调控、资金趋紧影响，商家心态也由前期的积极看涨转变为出货为主，3 月初期价迎来了急速一波下跌行情，而后期价经历了 5 个月的高位震荡行情。近几个月欧债危机主导市场情绪，全球经济前景堪忧，国内房地产调控效果逐渐显现，下游需求疲弱，9 月期价急速下挫，跌幅达年内之最，10 月底至今期价弱势震荡。整体上，2011 年螺纹钢期价演绎冲高回落-高位震荡-破位下行-弱势震荡行情。

## 第二部分 基本面分析

### 一、2012 年全球经济增速或将放缓

#### （一）欧洲经济有轻度衰退的可能

欧元区 10 月 Markit 制造业 PMI 终值为 47.1，低于 9 月的 48.5；第三季度 GDP 初值季率上升 0.2%，年率上升 1.4%；9 月欧元区国家失业率达 10.2%，高于上月的 10%。欧元区经济增长趋于停滞，主权债务危机有继续扩大之势，2012 年 2、3 月份依然面临着欧洲主权债务到期的高峰期，欧债危机有进一步恶化的可能。预计受到全球经济增速趋缓、南欧诸国财政状况持续恶化、欧债危机可能进一步升级等因素影响，2012 年欧元区经济轻度衰退的可能性大。

#### （二）美国经济缓慢复苏

美国 11 月未经季调失业率数据为 8.2%，连续第二个月回调，就业情况持续好转；11 月 PMI 达到 52.7，远高于 51.8 的预期，制造业有回暖迹象。预计 2012 年美国经济增长将达到 2.0% 左右，虽不够强劲，但相对稳定。

#### （三）中国制造业增速放缓，但并不悲观

中国官方制造业 PMI 指数终值 11 月为 49，为年内首次降至枯荣线以下；但最新发布的 12 月份汇丰中国制造业采购经理人预览指数 (PMI) 为 49.0，高于 11 月份的终值 47.7，PMI 指数有回暖的迹象。始自 2009 年 7 月的本轮通胀，高点已经在 2011 年 7 月出现，之后将步入逐渐回落的阶段。2011 年我国实行了紧缩的货币政策，M1 和 M2 同比增速延续下滑，CPI 指数回落，通胀情况改善。2012 年国家将加大了对基础设施的投资，一定程度上对冲制造业增速放缓的需求下滑。

综上所述，2012 年全球经济或将保持低速增长，或将限制钢材下游需求。

### 二、供求平衡分析

#### （一）供应分析

##### 1、工业增加值继续回落，经济增速减缓迹象明显

工业增加值反映了一定时间内工业生产物量增减变动程度，可以判断工业经济的运行走势，判断经济的景气程度，2011 年 11 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 12.4%，比 10 月份回落 0.8 个百分点，但环比仍有 0.91% 的增长，1-11 月份，规模以上工业增加值同比增长 14.0%，比 1-10 月份回落 0.1 个百分点。从 2009 年以来，工业增加值增速一直运行于 13% 上方，但是 11 月工业增加值数据跌破 13% 下沿，工业增加值有进一步走低的迹象。在外部经济低迷和宏观调控累计效应叠加作用下，经济增速延续回落迹象明显。

## 2、黑色金属冶炼及压延加工业投资同比增速未见放缓

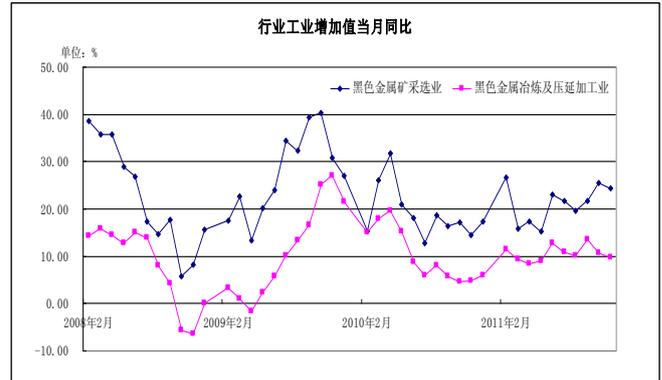
伴随着我国经济结构调整,固定资产投资增速回落。2011 年以来黑色金属采选业投资增速平稳运行,1-10 月份黑色金属冶炼及压延加工业投资同比增长 18.9%,而去年同期的增速只有 1.6%,增速同比加快了 17.3 个百分点;单月来看,同比增速 9 月达到峰值后,10 月有小幅回落,相对与历史运行轨迹来说,依然处于相对高位。而近几年粗钢产能延续扩张,2011 年我国粗钢产能约为 8 亿吨,预计 2012 年粗钢产能将继续增加。在产能过剩大背景下,钢铁行业仍存在产能扩张增长的迹象。

图 2-1: 工业增加值



数据来源: wind 资讯

图 2-2: 黑色金属行业增加值当月同比



数据来源: wind 资讯

图 2-3: 黑色金属矿采选业投资额



数据来源: wind 资讯

图 2-4: 黑色金属冶炼及压延加工业投资额



数据来源: wind 资讯

## 3、钢铁业淘汰落后产能任务任重道远

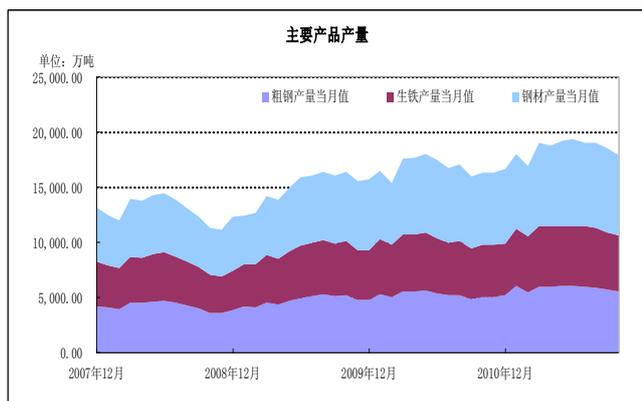
钢铁行业作为国内经济支柱行业,在国民经济发展中有着重要地位。十二五规划中预计到十二五末期国内钢铁产能将进一步扩大,淘汰落后产能将是 2012 年钢铁行业面临的主要任务之一。2011 年,我国新增高炉 63 座,产能合计 8559 万吨,年初我国粗钢月产量便达到 5987 万吨,远高于 2010 年的最高产量,随后数月皆处于如此高位,最终在 6 月后开始有所回落。来自最新国家统计局的最新数据,2011 年 1-10 月份我国粗钢、生铁和钢材产量分别为 58078.7 万吨、53649.4 万吨和 74017.5 万吨,分别增长 11.1%、10.5%和 13.7%。其中,10 月份我国粗钢、生铁和钢材产量分别为 5467.3 万吨、5100.3 万吨和 7306.9 万吨,同比分别增长 9.7%、11.9%和 13.4%,钢材市场产量持续增长。

日均粗钢产量方面,6 月份达历史最高水平后,粗钢日均产量已连续 5 个月环比下降。最新数据显示,

2011 年 11 月份粗钢日均产量降至 166.28 万吨，环比下降 10.09 万吨，降幅为 5.72%；同最高水平 199.77 万吨相比，11 月份粗钢产量已累计下降了 16.76%。日均产量大幅下降的主要原因在于国内钢厂从 9 月份开始进行了普遍性的检修。国内粗钢供给量持续下降，后期市场供需矛盾将有所缓解。

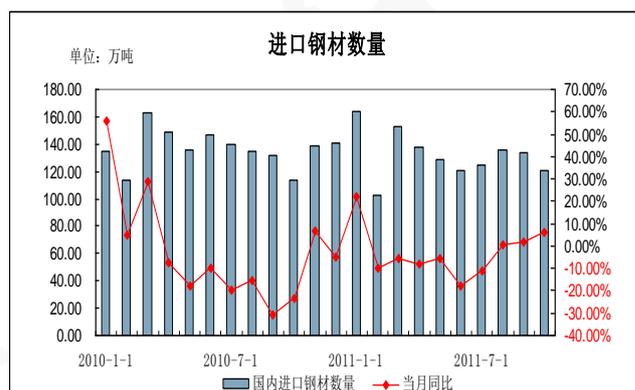
据海关统计数据显示，2011 年国内进口钢材数量当月值同比增速在 6 月份触底后回升，10 月进口钢材数量为 120.63 万吨，同比增速连续第三个月上升。分品种来看，截至 10 月末，钢筋进口量在 0.61 万吨，环比增加 58.11%，同比增加 154.17%；线材进口 5.58 万吨，环比增加 18.47%，同比增加 33.49%。由于我国钢材在产钢材品种仅有 30%左右达到国际领先水平，仍有近 70%的钢铁产能再生产低附加值、落后的产品，这也使得钢铁行业面临国内产能过剩和进口大幅增加的尴尬局面。只有发展高端钢材品种，提高钢铁产业附加值，才能真正扭转这种局面，2012 年依然是不容乐观的一年。

图 2-5：主要产品产量



数据来源：wind 资讯

图 2-6：进口钢材数量



数据来源：wind 资讯

## （二）下游需求分析

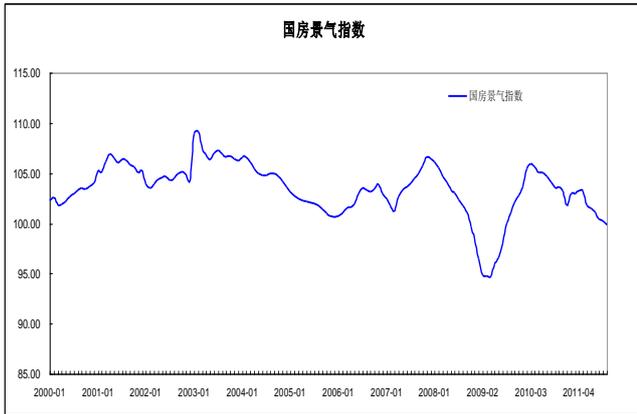
钢材主要的下游需求包括房地产需求、铁路基建需求和汽车需求。据国家统计局数据，1-11 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 24.5%，增速较 1-10 月回落 0.4 个百分点。其中，11 月份固定资产投资环比下降 0.19%；新开工项目计划总投资同比增长 24%，较 1-10 月回落 0.1 个百分点。2011 年 11 月制造业 PMI 降至 49%，新订单指数仅为 47%，均跌破临界值，而产成品库存指数却攀升至 53%，表明制造业需求低迷，库存增加。固定资产投资和制造业增速进一步放缓，用钢行业需求乏力，钢材价格走势疲软。

### 1、房地产需求

作为钢材最大的消费领域之一，房地产投资的增长，是国内钢材产量乃至价格保持稳定重要支持因素，今年以来国家实行房地产调控政策，房地产投资增速和新屋开工面积从 2011 年年初至今始终保持稳定下滑的态势，严重影响到钢材消费的增长。

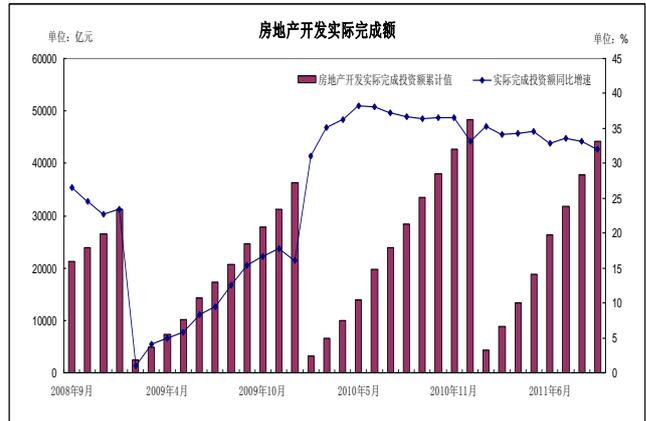
随着房地产调控政策的不断深化，作为主要下游需求的房地产行业需求萎靡。2011 年 11 月房地产投资同比增速达 20.1%，较 10 月下降 4.9 个百分点；单月新开工面积为 1.46 亿平方米，同比增长 9.1%；1-11 月，房地产投资 5.55 万亿元，同比增速较前 10 月下降 1.2 个百分点至 29.9%，预计 2012 年房地产开发投资增速将进一步放缓。

图 2-7：国房景气指数



数据来源：wind 资讯

图 2-8：房地产开发实际完成额



数据来源：wind 资讯

11 月全国房地产开发景气指数为 99.87，比 10 月份回落 0.40 点，自今年 6 月以来连续 6 个月下滑，并自 2009 年 7 月以来再次跌破 100 这一景气荣枯线。11 月当月新开工面积为 1.46 亿平方米，同比增长 9.1%，连续第三个月同比增速下滑，1-11 月新开工面积 17.5 亿平方米，增速下降 1.2 个百分点至 20.5%；11 月当月的销售面积和销售额则分别同比下降 1.7% 和 1.2%，年内继 4 月后第三次出现负增长，1-11 月，商品房销售面积累计同比增速 8.5%，比上月下降 1.5 个百分点。

图 2-9：新屋开工面积



数据来源：wind 资讯

图 2-10：商品房销售面积



数据来源：wind 资讯

保障房建设或将在一定程度上弥补建筑钢材需求不足。截至 2011 年 10 月底，全国城镇保障性安居工程开工已超过 1000 万套，实现了年初计划的目标任务。来自住建部的消息称，2012 年我国仍将大力推进保障性安居工程建设，计划新开工建设保障性住房和棚户区改造住房 700 万套，要求基本建成 500 万套以上，竣工量将高于今年。保障房新开工项目加上前两年结转的在建项目，2012 年的在建规模将达到 1000 万套，保障房的建设将拉动建筑钢材的需求，为钢价提供一定的支撑。

近期中央经济工作会议召开，会议指出，要坚持房地产调控政策不动摇，促进房价合理回归，加快普通商品住房建设，扩大有效供给，促进房地产市场健康发展。预计 2012 年房地产需求将维持缓慢增长。

## 2、铁路基建投资需求

受到资金面紧张和 7 月份动车事故等因素的影响，2011 年铁路基建投资出现较为明显的降幅，10 月份国内铁路建设，尤其是高铁建设基本上全面停建。

最新数据显示，铁路业投资增速有好转迹象，11 月份铁路基建投资达 290 亿元，相比 10 月 204 亿元环比增长 42%，铁路投资额在今年下半年以来一路走低的情势下，首度出现环比增长；但 1-11 月，铁路固定资产投资 4916 亿元，与去年同期相比，同比减少 28.4%，其中基建投资 3963 亿元，同比减少 34.7%。可见铁路投资增速一定程度恢复，但恢复速度趋缓。

图 2-11：铁路运输业投资



数据来源：wind 资讯

图 2-12：汽车产销



数据来源：wind 资讯

铁路建设面临资金瓶颈问题，国家 2000 亿元银行信贷、700 亿元铁道债的资金的支持，或将暂时缓解铁路建设紧绷的资金链条，后市随着债务水平的不断攀升，以往主要依靠银行贷款融资的模式已经难以为继，资金压力或将给未来铁路基建的发展带来压力。“十二五”铁路基建投资 2.8 万亿，相较于之前的每年 7000 亿、5 年投资 3.5 万亿的铁路基建投资规模，2.8 万亿降低较多。铁路建设速度减缓，预计 2012 年对钢材需求也将呈现回落的趋势。

### 3、汽车消费需求

对于中国汽车市场来说，2011 年是转折的一年。为了使得汽车市场长期平稳成长，今年国家出台了多项车市政策，如曾两次上调油价、取消了小排量车型购置税优惠等，车市“降温”。根据中汽协会的权威统计，11 月，全国汽车产销量分别为 169.50 万辆和 165.60 万辆，环比增长 7.95% 和 8.60%，同比分别下降 3.41% 和 2.42%。1-11 月，全国汽车产销分别完成 1672.83 万辆和 1681.56 万辆，同比累计增长分别为 2.00% 和 2.56%。就 11 月当月看总体表现较好，汽车产销总量均超过 165 万辆，处于年内较高水平。但由于上年同期基数较高（销量为 169.7 万辆），本月产销同比仍表现为小幅下降。

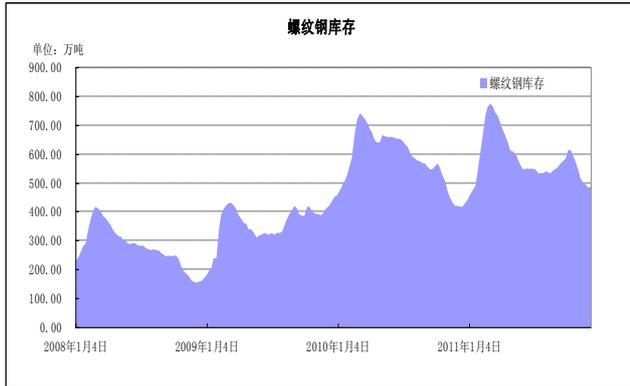
2009—2010 年的经济刺激政策，使得汽车市场高速增长，远远超出了社会和基础设施承受的极限，这些需要一定时间的消化，故而近几年不会再出台刺激加快汽车消费增长政策，预计 2012 年汽车产销量料将保持低速平稳增长。

#### （三）库存分析

2011 年以来，党中央、国务院强调了推进产业结构调整和转变经济发展方式的政策，加大了节能减排、

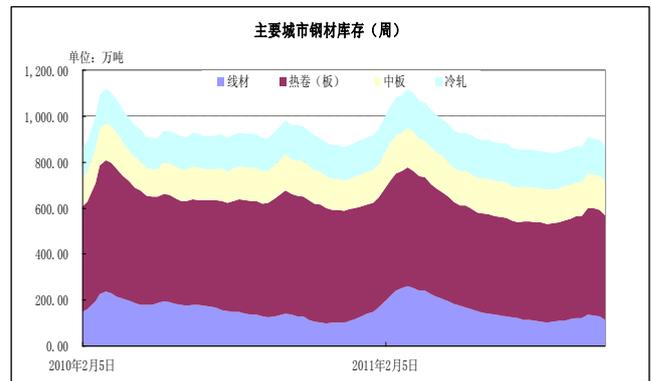
淘汰落后产能工作力度。各地区为完成节能减排任务，相继出台限电、限产措施，钢厂也纷纷安排减产、检修，贸易商在资金压力下主动去库存化。来自钢之家网站的最新数据，11月末，全国26个主要钢材市场五种钢材社会库存量合计为1314万吨，环比下降120万吨，环比下降8.38%。长材库存降幅较大。螺纹钢和线材库存均创今年以来的最低水平，分别为492万吨和91万吨，分别比上月末下降13.06%和18.57%，降幅较上月分别扩大了10.34和11.70个百分点。但是从钢材库存历史运行轨迹上来看，库存依然处于相对高位。

图2-13：螺纹钢库存



资料来源：wind 资讯

图2-14：其他钢材库存



数据来源：wind 资讯

在“十二五”规划继续加大淘汰落后产能的调控下，2012 产能增速有望放缓，但面对庞大产能基数的存在，市场压力依然较大。预计 2012 年在下游需求不振的情况下，产能过剩、库存高企的局面或难以得到根本改变。

### 三、原材料成本分析

炼钢主要原料中最重要的两种原料为铁矿石、焦炭。下面我们分别对这两种原料进行分析：

#### （一）铁矿石

铁矿石是炼铁的基本原料，其价格变化是影响钢铁产品成本的关键因素。目前国产铁矿石开采难度大，含铁量低，不能满足国内需求，因此必须通过大量进口国外优质铁矿石来满足生产。

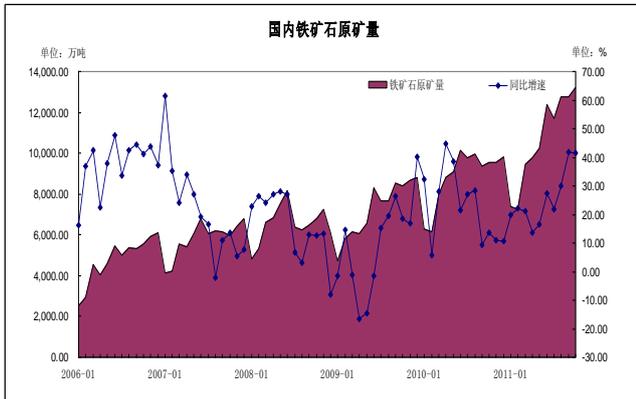
1、国内铁矿石原矿量较之去年同比增加，进口矿依赖度依然维持高位。

2011年以来我国铁矿石原矿产量维持震荡上行态势，10月份全国铁矿石原矿产量13241.3万吨，较去年同月增加3874.5万吨，同比上升41.4%，环比增长3.85%，1-10月份国内铁矿石产量增长了26.4%；10月我国进口铁矿石4994万吨，环比9月骤降17.55%，与去年同期相比增长9.23%，1-10月进口铁矿石总量达5.58亿吨，同比增长10.94%。可以看出，1-10月份国内铁矿石产量增速大于进口矿。但是因国内矿产品位多低于30%，我国钢铁工业对进口矿的依赖度依然很大，统计数据显示，历年进口矿依赖度最高出现在2009年，之后虽然小幅下降，但仍然在60%以上维持高位震荡态势。

铁矿石成本居高不下，也是2011年支撑钢价的一个重要因素，2011年三季度铁矿石均价为175美元/吨；与此同时，铁矿石港口库存屡创新高，2011年铁矿石港口库存不断增加，截止11月末，全国主要港口铁矿石库存与10月相比大幅增长，11月底库存总量为9733万吨，环比上月多增4.95%。其中澳矿4323万吨，巴矿2338万吨，印矿1057万吨，分别较10月28日增加302万吨，增加131万吨和减少89万吨，库存高企促使铁矿石价格

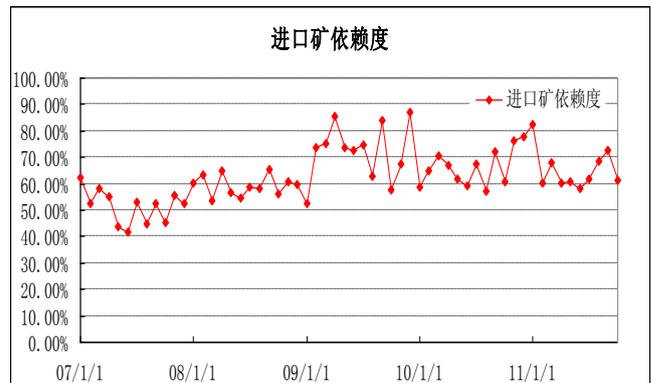
近期小幅回落，但较之历史价格，进口矿价格依然处于高位。

图 2-15：国内铁矿石原矿产量



数据来源：wind 资讯

图 2-16：进口矿依赖程度



数据来源：wind 资讯

图 2-17：铁矿石港口库存（周）



数据来源：wind 资讯

图 2-18：BDI 指数



数据来源：wind 资讯

受到欧债危机不断深化，国内经济增速放缓的影响，需求受限将使得库存压力将会愈来愈大，此前国际三大矿山企业之一的淡水河谷主动下调四季度铁矿石协议价格，2012 年铁矿石价格高位回落将是大概率事件。但是价格出现逆转的可能性较小，高盛集团澳洲公司最新消息称，由于未来几年巴西铁矿石供应将可能低于预期，上调 2012-2015 年铁矿石价格预计，将 2012 年澳大利亚铁矿石交货至中国平均价格从此前预期的 140 美元/吨上调至 150 美元/吨。预计 2012 年矿价高位波动的可能性大。

## 2、2012 年海运费将依然处于相对低位

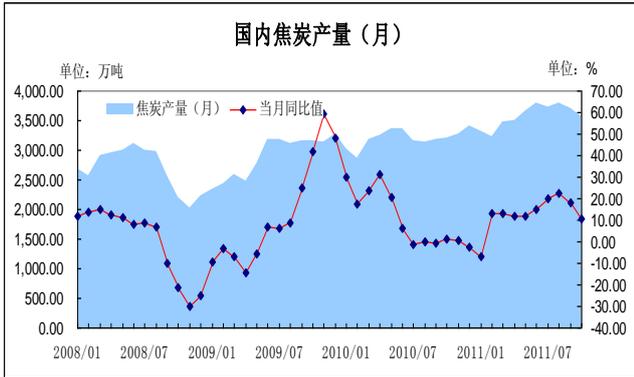
BDI 指数可以反映全球市场对于原材料需求情况。今年很多大宗商品价格仍处于高位的时候，BDI 却已经暴跌，说明了全球市场对于原材料需求的减弱，经济增长也将回落。

2012 年-2013 年仍是运力投入的高峰期。交通运输部何建中在航运论坛上称，2011 年国内运力需求增长是 6%，但实际运力却从年初的 4.58 亿吨增至 5.35 亿吨，新增运力超过 16%，交通运输部初步统计，未来 2 年~3 年，还有 2.7 亿吨新运力将投入市场，经济危机前的新造船订单，只有小部分被取消，更多的是交付期被延迟到 2012 年。运力投入增长，全球性经济增长放缓，BDI 指数或将延续回落，商品市场大宗原材料市场价格或将全面回落。

## (二) 焦炭

我国焦炭行业产能严重过剩，而上游炼焦煤、下游钢厂均具有一定的垄断性，焦炭行业在整个产业链中处于弱势。据国家统计局数据显示，今年11月份我国焦炭产量3344万吨，同比增加了78万吨，增长2.39%，环比10月份3574万吨的焦炭产量减少了230万吨，下跌6.44%，焦炭产量环比继续呈现下跌态势。今年1-11月份，我国焦炭累计产量39256万吨，同比增加4274万吨，增长了12.21%。

图 2-19：国内焦炭产量（月）



数据来源：wind 资讯

图 2-20：唐山二级冶金焦价格



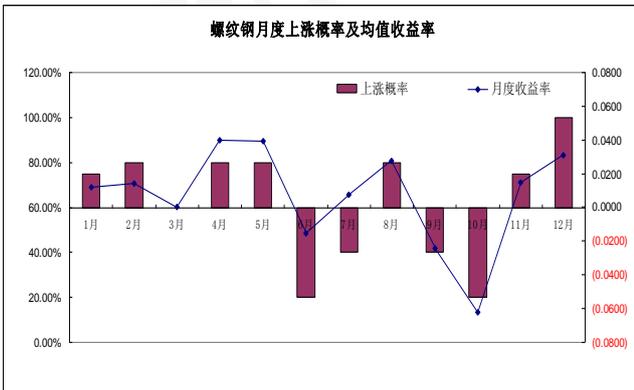
数据来源：wind 资讯

就焦炭价格而言，年内二级冶金焦的价格维持平稳。近期全国炼焦煤的价格出现松动，截止11月底，国内市场主焦煤和肥煤价格为1700-1750元/吨，1/3焦煤和气煤采购价格为1350-1400元/吨，二级冶金焦生产成本约为1950元/吨左右，大部分焦化企业仍处于亏损状态，故而焦炭价格下方空间有限，大幅下跌的可能性较小。

2011年5月10日，工信部下达了18个工业行业的淘汰落后产能目标任务，其中焦炭行业为1870万吨，预计2012年焦炭行业淘汰落后产能的力度将会加大，将给焦炭行业带来大洗牌。2012年焦炭市场产能过剩、亏损严重的问题或得到一定程度改善，将限制焦炭的下行空间，从而支撑钢价。

## 四、螺纹钢季节性分析

图 2-23：螺纹钢月度上涨概率及月度均值收益率



数据来源：wind 资讯

图 2-24：螺纹钢季节性指数



数据来源：wind 资讯

由于螺纹钢期货上市时间较短，故我们采用2007年1月到2011年10月的现货价格做季节性分析。

上涨概率来看，上涨概率最大的是12月，上涨概率最小的为6月和10月。收益率曲线来看，收益率最大的月份为4月份，收益率最小的月份为10月份。结合两个指标可以知道，10月份上涨概率最小，收益率最低，可知10月份下跌动能最大。

季节性指数来看，我们将所有年份计算的月度收益率和剔除08年后计算出来的月度收益率曲线进行对比，可以看出，剔除08年后的月度收益率曲线波动幅度收窄，一年中季节性高点并不明显，10月出现季节性低点的可能性较大。

### 第三部分：波动周期分析

我们对2009年上市以来的螺纹指数周K线图中各峰谷所对应的时间进行了统计，可以得出以下几个结论：峰值的平均间隔为30周，谷值的平均间隔时间为32.5周，峰-谷值的平均间隔时间为9.25周，低于由谷-峰的平均间隔时间23.25周，说明短期的快速下跌需要长期的修复，持有多单者要比空头更有耐心。

使用以上方法，本文对2012年螺纹走势作出如下判定：如果将2011年8月5日当周作为阶段性峰值的时间点，那么下一个峰值出现的时间点是30周后，也就是从现在时间点算起12周后，大约出现在2012年3月中旬；那么下一个谷值出现的时间点为峰值出现后10周左右，也就是出现在5月底左右；依次类推，下一个峰值出现在11月中下旬，年底之前呈现震荡下行态势。

### 第四部分 后市展望

2012年全球经济增速放缓拖累钢材需求。欧债危机有进一步扩大之势，2012年欧洲轻度衰退的可能性大，美国经济缓慢复苏，全球经济增速放缓的可能性大。

2012年需求不足、成本高企的局面将延续。一方面，房地产调控将继续深化，600-800万套保障房的开工或对房地产需求的弥补有限，后市房地产需求不容乐观。另一方面，铁矿石成本依然高企，2012年发生逆转的可能性不大。

综上所述，预计2012年螺纹期价重心较2011年或有下移，维持3600-4600区间震荡的可能性大。