

钢材期货专题报告

2009年2月16日

钢材期货年度报告 (2008/09)

金融衍生品研究员：侯书锋

Tel: 0755-83788558

housf@pasc.com.cn

文章简介

- 2008年上半年,在铁矿石和焦炭价格上涨带动下,钢材价格强劲上扬。下半年随着金融危机向实体经济的蔓延,全球经历了由通胀向通缩转变的过程,钢材价格飞流直下三千尺,不仅完全吞噬了上半年的涨幅,较07年价格也有下跌了18%-20%左右。
- 2009年全球经济笼罩在衰退阴影中,信贷市场萎缩,失业率激增,消费支出大幅下滑。
- 虽然国家四万亿经济刺激计划将拉动近4000万吨的钢材需求,但我们并不看好09年钢材下游需求,我们认为包括房地产、汽车业在内的主要钢材需求行业对钢材的需求较08年略有下降。
- 08年钢铁产能过剩共计1.9亿吨,09年钢企产能过剩情况难以扭转,预计09年至少还将过剩1亿吨。此外,国内钢企的高成本库存正威胁企业经营,对钢材价格也有不利影响。
- 预计09年钢材成本将会下降,铁矿石长协价将降至2007年平均水平,焦炭价格也将稳中有降。
- 综合看,我们认为09年钢材价格整体呈现底部盘整的格局,即使出现上涨,也只是有限度的反弹。甚至在09年第二季度,钢材价格很可能出现一波下跌行情。
- 如果09年下半年全球信贷市场紧缩状况得到缓解,全球房地产市场开始回暖,那么钢材价格将缓慢回升,反弹至07年底的水平。由于全球经济是否好转尚有很多不确定性,建议参考各国救市方案效果,以及主要国家经济指标变化而定。

本期目录

一、 2008 年钢材市场回顾..... 3

1. 08 年钢材价格大起大落..... 3

2. 中国钢企受挫于长协矿谈判..... 4

3. 08 年国际海运费暴涨暴跌..... 5

4. 08 年焦炭价格翻倍上涨增加了钢材的生产成本..... 6

5. 08 年下半年国内钢铁产量大幅下滑..... 6

二、 全球经济步入深度衰退，中国出口贸易受到很大冲击..... 7

1. 金融危机蔓延，全球失业率激增..... 7

2. 美国消费支出剧降..... 8

3. 美国工业生产明显下滑..... 9

4. 全球经济进入实质性衰退..... 9

5. 中国出口贸易受到全球经济危机的冲击..... 10

三、 09 年钢材需求难言乐观..... 11

1. 四万亿资金对钢材需求拉动有限..... 11

2. 国内房地产市场陷入低潮..... 12

3. 国内机械行业形势严峻..... 13

4. 国内汽车业受到经济危机拖累..... 13

5. 家电需求小幅下滑..... 14

6. 钢材出口需求显著萎缩..... 14

四、 09 年我国钢铁产能严重过剩，库存压力仍存..... 15

1. 09 年我国钢铁产能严重过剩..... 15

2. 钢材期末库存量仍然较高..... 15

五、 09 年钢材成本有望下调..... 16

3. 09 年长协矿价格有望回归 07 年水平..... 16

4. 铁矿石供需趋于平衡..... 17

5. 需求因素打压焦炭价格..... 17

六、 2009 年钢材价格走势预测..... 18

一、 2008 年钢材市场回顾

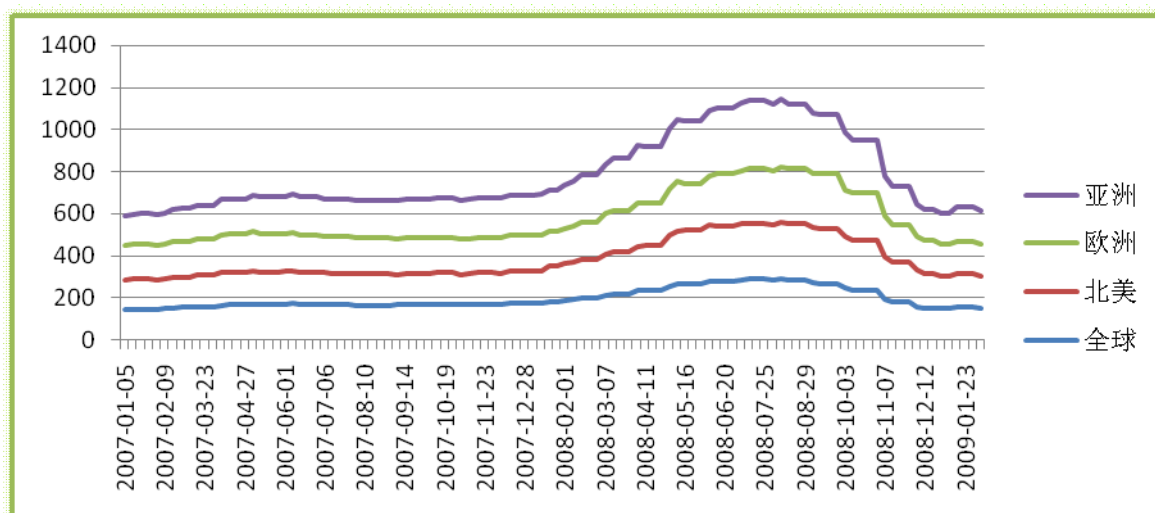
1. 08 年钢材价格大起大落

2008 年随着金融危机向实体经济的蔓延，全球经历了由通胀向通缩转变的过程，大宗商品虽在上半年风光无限，但下半年除黄金之外大都“飞流直下三千尺，疑是银河落九天”。钢材价格也难逃厄运，无论是调整周期之短和幅度之深都为历年来罕见。

2008 年国际钢铁价格指数由年初的 175.9 点最高攀升至 292.8 点，上涨 66.5%，至 08 年 12 月 19 日，指数回落至 155.6 点，较年初下跌 11.7%，较 08 年最高点下跌 47%。从 08 年最高点至年底，北美、欧洲和亚洲三大地域国际钢铁价格指数分别下跌 58.7%，60.7%和 46.3%。

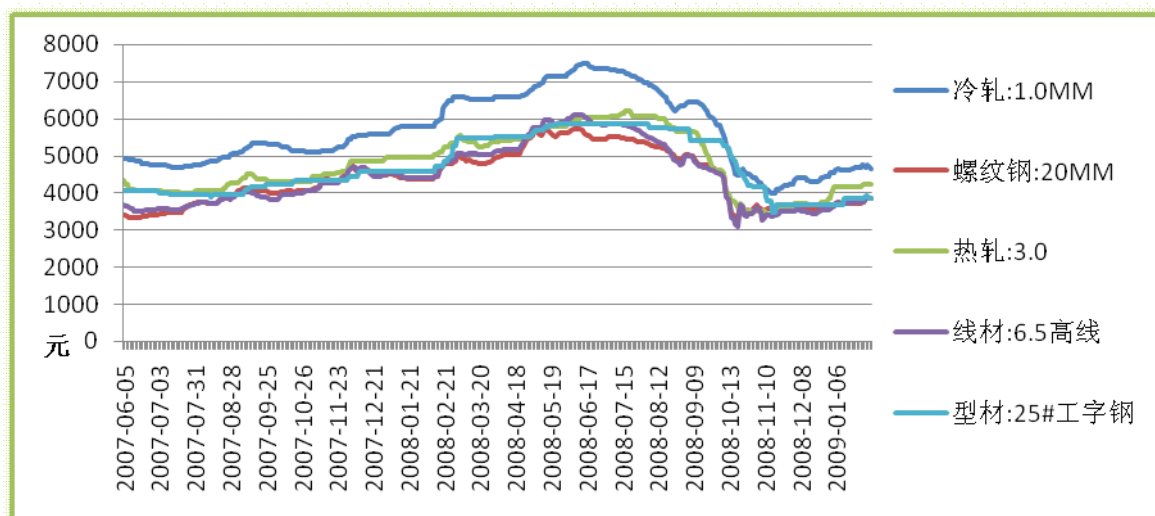
08 年国内各类钢材价格整体上都呈现先抑后扬的走势，但各个品种的年内高点出现的时点不一致。从年初至年中最高价，冷轧钢(1.0MM)、螺纹钢(20MM)、热轧钢(3.0)、线材(6.5 高线)和型材(25#工字钢)价格分别上涨 34.1%，28%、27.5%，36.2%和 27.7%，冷轧钢和线材涨幅明显超过其他三个品种。然而在 7 月份展开的暴跌行情中，以上各品种分别下跌 39.2%，36.4%，36%，40.8%和 37.1%，冷轧钢和线材更为深度的下跌抵消了上半年的优异表现，使各品种 08 年全年跌幅基本一致，甚至线材年度跌幅仅次于型材，最终各品种年度跌幅在 18%-20% 范围内，冷热轧钢材跌幅相对较少。

图 1：国际钢铁价格指数



数据来源：WIND

图 2：上海市场主要钢材价格



数据来源：WIND

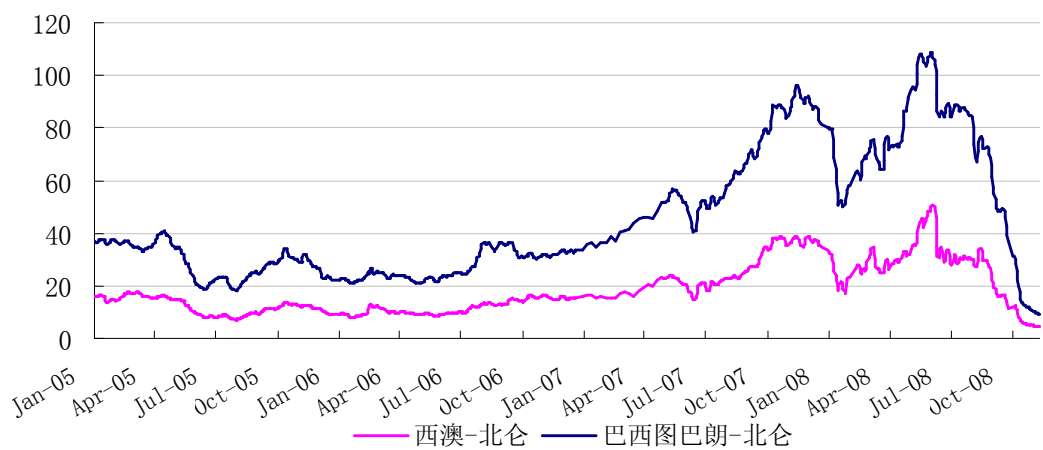
2. 中国钢企受挫于长协矿谈判

08年2月18日日本新日铁、韩国浦项与巴西淡水河谷就2008年铁矿石价格达成“首发价”，南部系统粉矿从2007年的47.81美元/吨涨至78.90美元/吨，上涨65%，优质卡拉加斯粉矿价格上涨71%，2月22日代表国内钢企谈判的宝钢也以该价与淡水河谷签订协议。按照惯例，其他的矿产公司也遵循首发价格标准。然而，澳洲两大矿产商力拓，必和必拓拒绝首发价格，要求给予海运费补偿，按照71%的涨幅确定澳洲矿石的价格。

力拓，必和必拓寻求海运费补偿并非毫无理由，2000年巴西至中国铁矿石综合到岸价格为26美元/吨，澳洲矿25.4美元/吨，当时巴西，澳洲至中国运费分别为9.5美元和6.5美元，折算下来，澳洲铁矿石价格要高出巴西矿近3美元。2005年底，巴西矿较澳洲矿到岸价高出18美元/吨，当时已经引起澳洲矿业公司不满，2007年第四季度，巴西矿与澳洲矿到岸价差最高接近60美元/吨。这样高的价差显然是澳洲矿产商难以接受的，所以就海运费补偿问题就成为08年铁矿石长协价谈判的焦点。

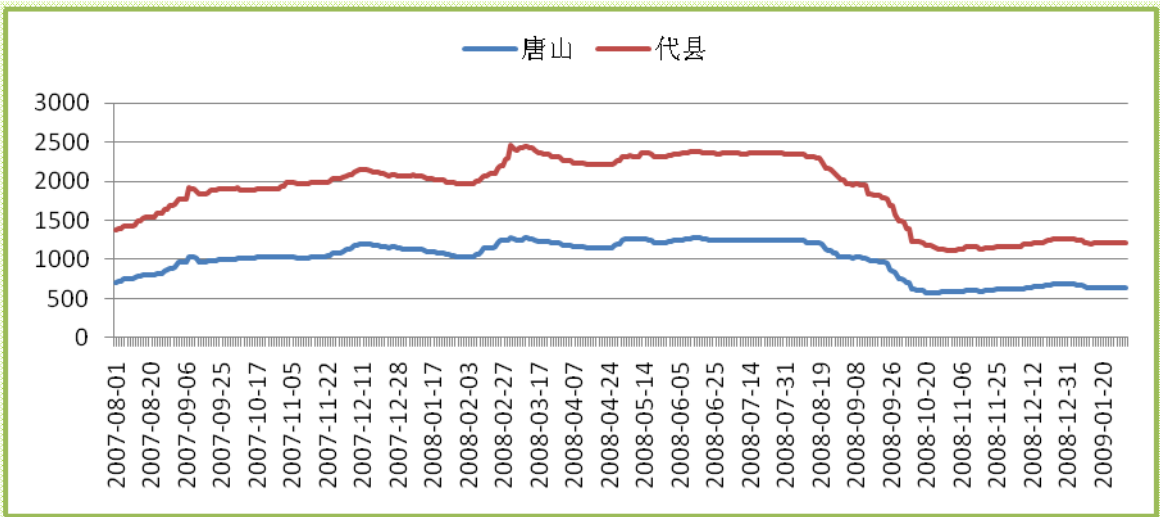
经过历时四个月的艰苦谈判，面对海运费疯狂上涨的被动局面，最终宝钢无奈与澳大利亚铁矿石企业力拓就2008年度铁矿石价格签订协议，力拓的PB粉矿、杨迪粉矿、PB块矿将在2007年基础上分别上涨79.88%、79.88%、96.5%。

图 3：海运费暴跌降低协议矿到岸价格 单位：\$/t



资料来源：中国联合钢铁网，平安证券

图 4：国内铁矿石价格



数据来源：WIND

3. 08 年国际海运费暴涨暴跌

2008 年钢材价格的大起大落与国际海运费的暴涨暴跌有很大关系，波罗的海综合运费指数在 08 年 1 月份出现

短期回落，由年初的 8891 点跌至 5900 点，随后在中国钢企与国际矿产商进行长协矿谈判期间暴涨，综合运费指数从 5900 点最高涨至 11793 点，上涨了近一倍。

国际油价走高是推动海运费暴涨的基本原因，美元低迷以及国际资本的炒作推动纽约原油指数从 2 月初的 86 美元最高涨至 147.95 美元，涨幅达到 71%。原油价格上涨增加了船用油成本，意味着距离更远的巴西矿运输成本更高，在一定程度上拉大了巴西矿与澳洲矿的运费价差。

除了油价因素之外，航运市场需求紧张也推动海运费上涨。在国内，一些企业预期铁矿石价格仍会上涨，大量进口铁矿石囤积在港口，而部分小钢铁企业受成本上涨影响开工不足，减少了对贸易矿的需求，再加上南方雪灾和汶川地震救灾使铁路运力紧张，也影响了港口铁矿石的疏导，最终导致港口拥堵，使到港铁矿石运输船只滞留港口，造成航运市场运力不足，进一步推高了海运费。

除此之外，澳洲矿产商为了在长协矿谈判中获取更大利益，暗中推波助澜也是海运费上涨的主要原因之一。一方面，澳方将部分长协矿在现货市场上抛售加剧中国港口拥堵，造成需求旺盛假象；另一方面澳方在太平洋地区大举拿船，间接造成巴西至中国航线运力紧张，从而拉大了巴西矿与澳洲矿到岸价差。另外，澳洲矿产商参与 FFA(干散货市场远期运费协议)海运期货炒作也推高了海运费价格。FFA 期货是场外交易品种，这种不透明、高风险的虚拟交易容易被操纵，对海运市场影响巨大，目前海运期货市场的波动直接主导着铁矿石国际海运费的大起大落。

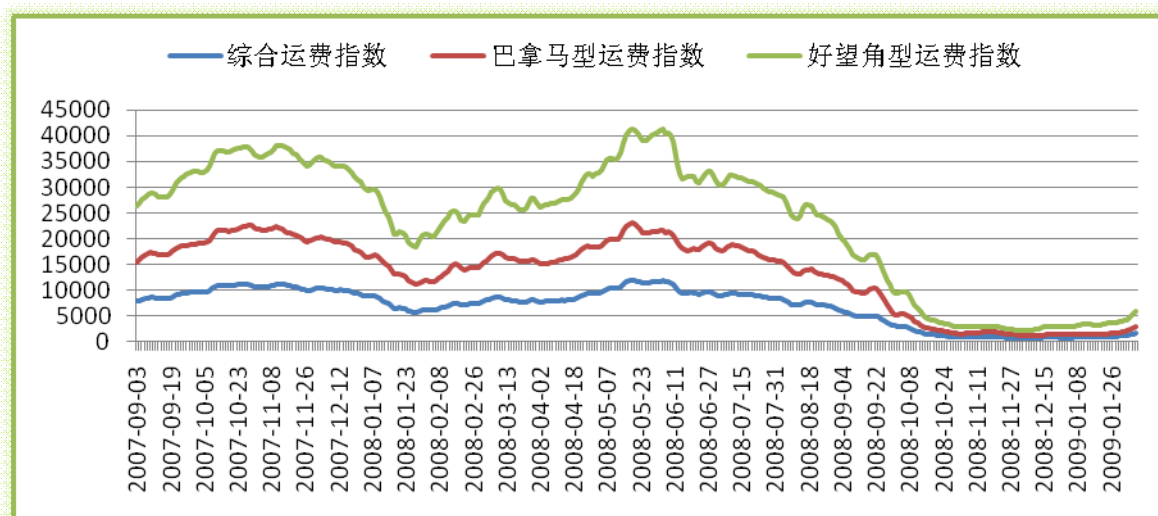
6 月 12 日，国家四部委联合下发《关于对港存进口铁矿石进行疏港的通知》，要求各方面采取措施，尽快将目前已达到历史最高位的压港矿石存量进行疏港。中国积极解决铁矿石港口积压问题，导致铁矿石进口量下降，从而引发海运费暴跌。6 月 12 日，BCI 指数暴跌了 2855 点，报收于 15178 点，跌幅达到 16%，创下了航运史有史以来的单日最大跌幅。此外，宝钢与力拓达成协议后，澳洲矿产商减少了对海运费的操纵，在航运市场上大幅削减租船量，也使海运费受压回落。

虽然航运市场船租需求减少引发海运费下降，但海运费暴跌离不开全球宏观经济大局。2008 年下半年，美国金融危机蔓延至全球，引发大宗商品价格“去杠杆化”，国际原油价格暴跌，美国原油指数从 147.95 美元的最高点一路跌至 40.67 美元年度低点，跌幅达 72.5%。同期，全球实体经济也受到金融危机波及，逐步转向衰退，在钢材需求大幅下滑的背景下，钢企针对铁矿石“去库存化”，使航运市场供需开始失衡。

9 月份，巴西淡水河谷认为亚洲客户铁矿石长协价较欧洲客户低 11%-11.5%，单方面要求亚洲钢铁企业的长协价再加价 13%。此时铁矿石和钢材价格颓势已显，中国钢企理所当然地回绝了淡水河谷无理要求，淡水河谷随即停止向中国供货，“断供争端”加剧了航运市场供需失衡。

航运市场的供需失衡以及原油价格大幅回落，令波罗的海运费指数出现前所未有的暴跌。短短 6 个月时间里，综合运费指数由 11793 点高点重挫 95%，最低跌至 663 点。

图 5：波罗的海运费指数



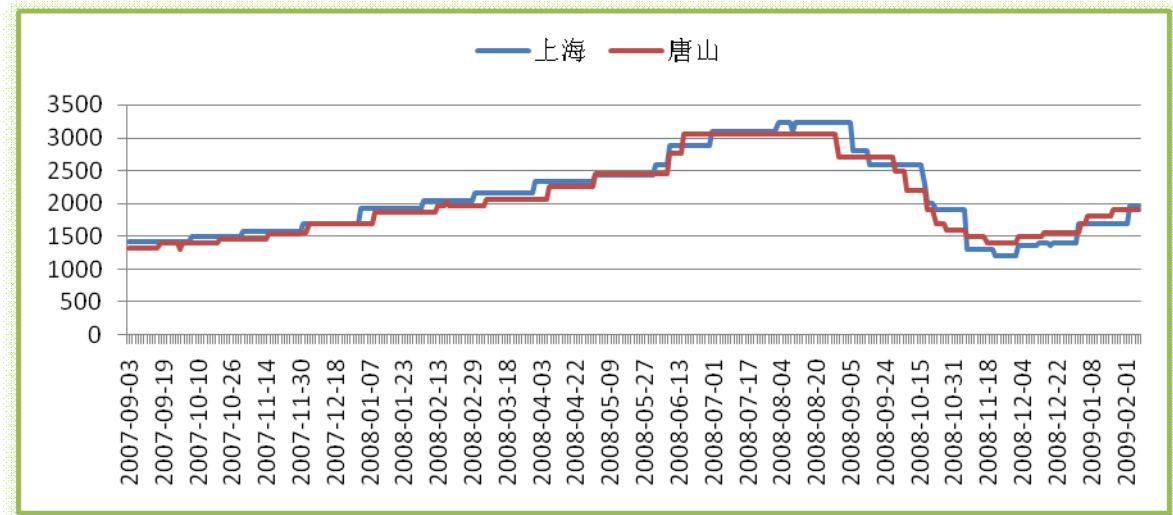
数据来源：WIND

请务必阅读正文之后的免责条款

4. 08 年焦炭价格翻倍上涨增加了钢材的生产成本

焦炭价格占钢材生产成本的 30%，08 年焦炭价格翻倍上涨增加了钢材的生产成本。08 年初的南方雪灾，使电煤严重短缺，为保证夏季用电高峰和奥运期间的电力供应，煤炭企业侧重于电煤生产，减少焦煤产量，从而使焦煤市场持续紧缺。同时，国际能源价格暴涨刺激了国内焦炭的出口，2008 年 1 月至 5 月，我国焦炭的逐月出口量分别为 96 万吨、73 万吨、124 万吨、134 万吨和 166 万吨。焦炭出口猛增也造成国内焦炭供应紧张。此外国家对小煤矿的治理整顿，也导致阶段性供应不足。以上三个原因导致焦煤供应紧张，焦炭价格暴涨。08 年年初，全国二级冶金焦价格为 1598.75 元/吨；7 月份，这一价格突破 3000 元/吨大关，上涨近一倍。

图 6：国内二级冶金焦价格



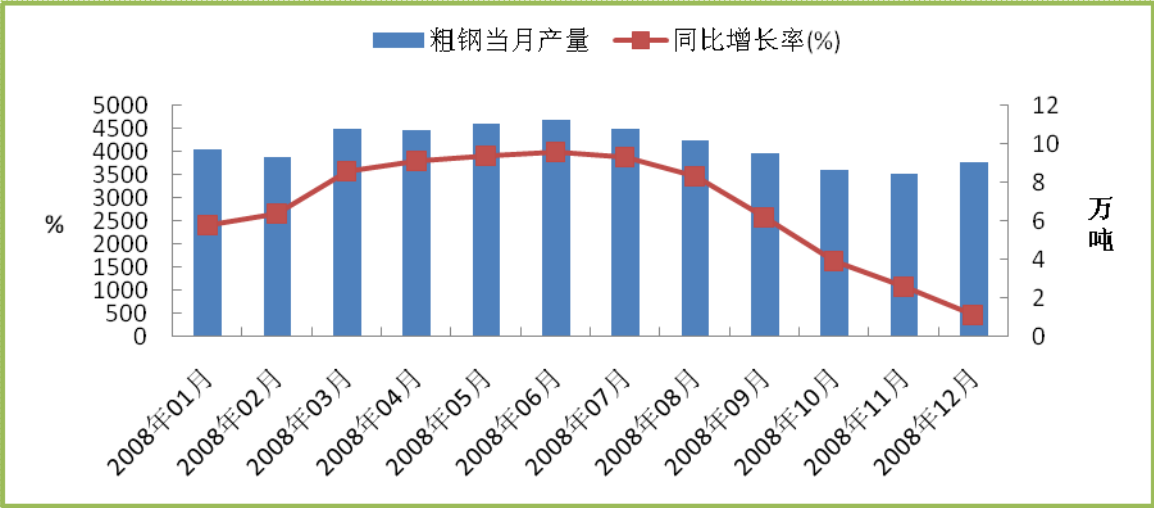
数据来源：WIND

5. 08 年下半年国内钢铁产量大幅下滑

奥运前夕，为了保证在奥运会期间的空气质量，包括首钢、唐钢在内的部分钢铁企业限产或大幅减产。另外，焦炭、铁矿石等原材料供应持续紧张，在加上奥运期间的交通管制，使中小型轧钢厂原材料和运输成本大大提高，企业利润空间遭到挤压，而奥运期间钢材下游企业停工限产，也减少了钢企的订单量。这些因素综合起来，造成 7、8 月份粗钢、钢材产量大幅下滑。

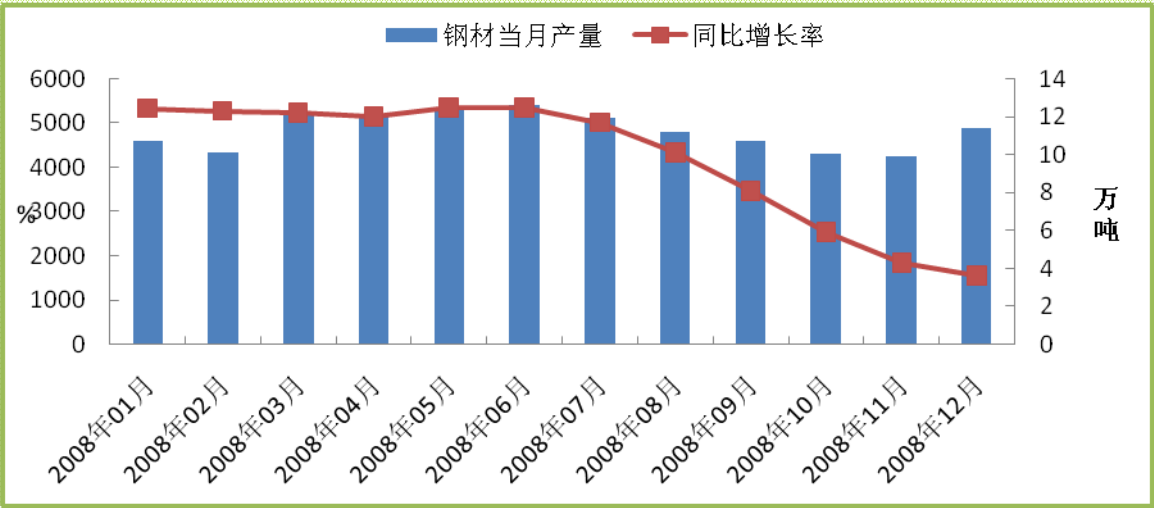
9 月份以后，金融危机对实体经济的冲击越来越显著，最明显的就是以美国为首的西方国家消费支出大幅下滑。受此影响，中国出口贸易受到很大冲击，钢材下游行业出口出现不同程度的下滑，进而影响到国内钢材的需求。随着钢材价格急跌以及需求大幅下滑，国内钢铁企业进入“高成本，低钢价”的过冬期，开始大规模减产以减少亏损。截止 08 年 11 月，粗钢、钢材月产量较 6 月份分别下降 25%和 21.5%。12 月份，两者产量都出现季节性增长。钢材企业减产相应地就减少了铁矿石的需求，造成海运费暴跌，进而铁矿石暴跌，并拖累钢材价格走低，从而形成恶性循环。

图 7：粗钢月度产量



数据来源：WIND

图 8：钢铁月度产量



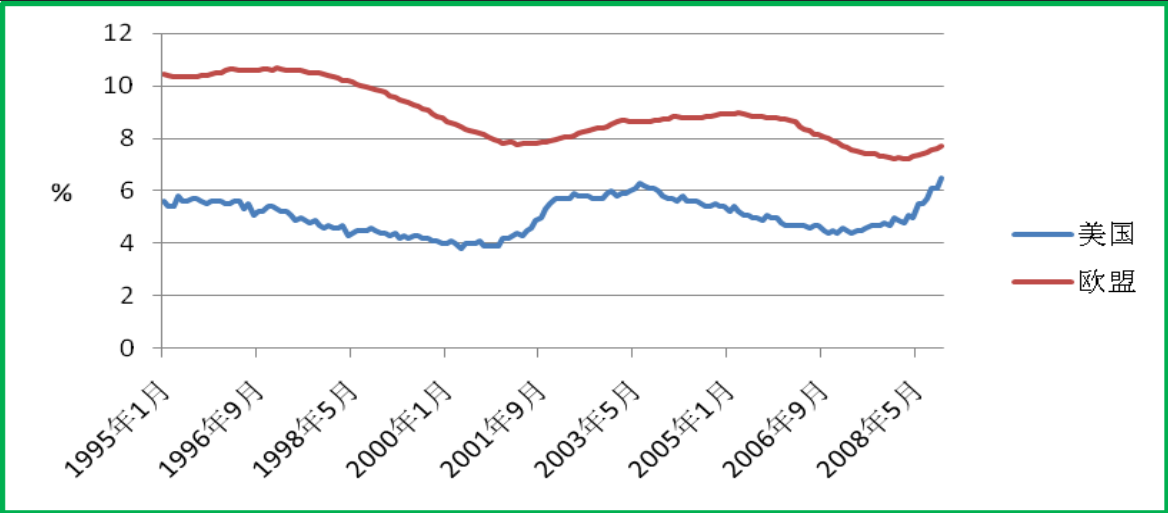
数据来源：WIND

二、 全球经济步入深度衰退，中国出口贸易受到很大冲击

1. 金融危机蔓延，全球失业率激增

金融危机使金融机构受到重创，众多金融机构开始大规模裁员，2008 年第四季度美国汽车业濒临破产，三大汽车巨头也加入到裁员大军。美国失业率数据显示，08 年 11 月失业率水平上升至 6.7%，为 1994 年以来最高。对比 1970 -80 年和 1991-93 年全球经济危机，目前的失业率与 1980 年和 1991 年相当。根据历史两次危机的经验，高失业率还将持续两年上升，然后才逐步回落。可以预计，2009 年和 2010 年主要国家失业率仍将居高不下。相对于美国失业率的快速上升，欧盟失业率上升较缓，仍处于 13 年以来相对低位。按照目前的全球经济形势，预计明年欧盟失业率升至 9% 以上。

图 9：美国和欧盟失业率变化图



数据来源：平安期货研究所

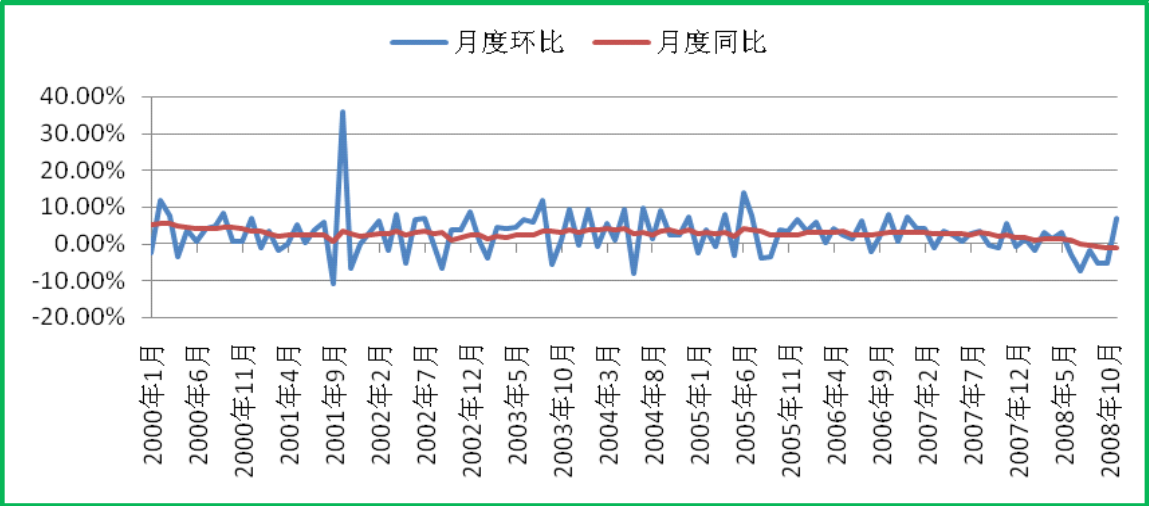
2. 美国消费支出剧降

美国失业率激增使该国消费支出受到沉重打击，从1991年3月至2008年7月期间，美国消费支出与去年同期月度同比持续保持了28年多的增长，然而从2008年8月份至11月份，月度同比连续四个月负增长，美国消费支出贡献了三分之二的GDP增幅，08年10、11月份费支出月度同比分别为-1.01%和0.89%，可以断定美国08年第四季度GDP将出现更大幅度的负增长，美国经济形势将更加恶化。

历史上从1960年以来，只有1974、80-82和90-91年间美国消费支出月度同比出现过负增长，像2001年的科技股泡沫破灭期间，美国消费支出月度同比最差的也有1%的增幅。由此可见，本次经济危机已超过2001年的危机，可以与历史上70-80年代和90年代两次严重的经济危机相提并论。

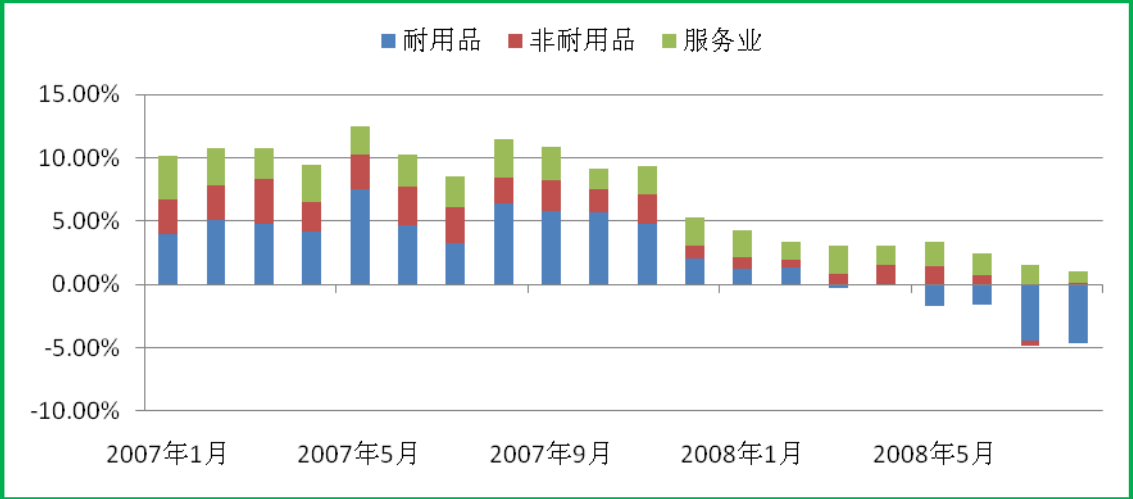
美国消费支出涵盖的耐用品、非耐用品和服务业三大消费项目中，从08年3月至8月份，耐用品消费同比持续下跌，非耐用品消费从5月份开始出现疲态，不过同比仍保持正增长，服务业支出表现最佳，截止8月份同比仍保持近1%的增幅。而到第三季度，随着失业率持续增加，消费者用于服装和食品等非耐用品的支出猛跌了6.4%，为1950年以来的最大幅度下跌。消费支出指标是体现经济优劣的先行指标，以美国为首的全球经济正处于恶化之中。

图 10： 消费支出月度数据变化



数据来源：平安期货研究所

图 11： 消费支出三大项月度同比



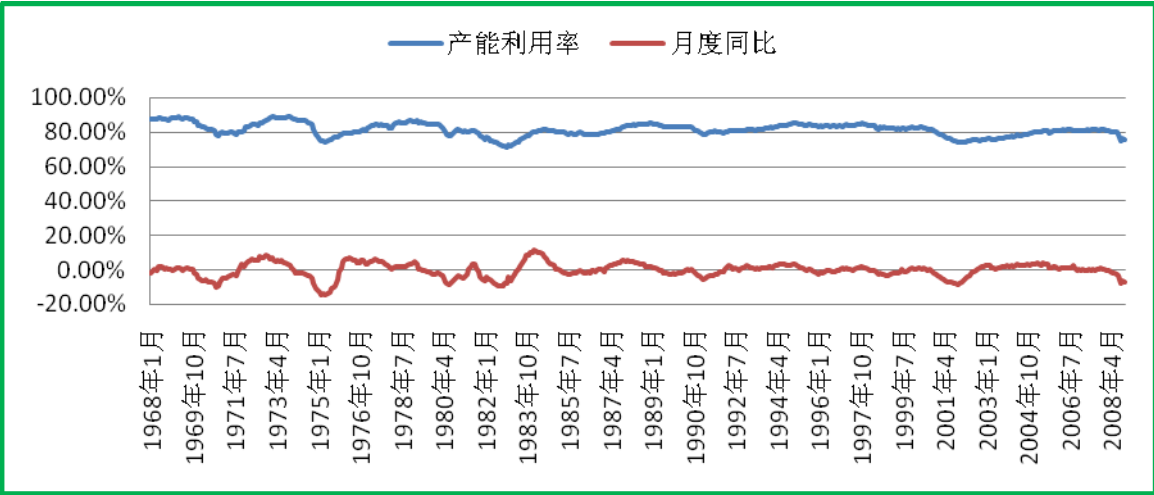
数据来源：平安期货研究所

3. 美国工业生产明显下滑

失业率的激增，使社会消费支出锐减，直接影响到实体企业经营，而银行业在危机中紧缩银根，更是严重影响到企业的融资。在资金短缺和需求下降的双重打击之下，实体经济疲态逐渐显现，大宗商品价格快速回落，更是使企业雪上加霜。由此实体经济受到沉重打击，金融危机逐步转变为经济衰退。

观察美国产能利用率，从2008年2月起产能利用率月度同比持续负增长，7月份同比负增长达到-7%，产能利用率下滑速度加快，到08年11月美国产能利用率已经降至75.4，接近1970-80年和2001的底部水平。从1969年起，美国产能利用率最低值是在1982年12月，达到70.9%。当时从82年4月的75%降至最低点用了8个月时间。综合当前经济情况和历史经济发展时间周期，预计2009年上半年，美国产能利用率还将下滑，下半年才有好转的可能。

图 12：美国产能利用率



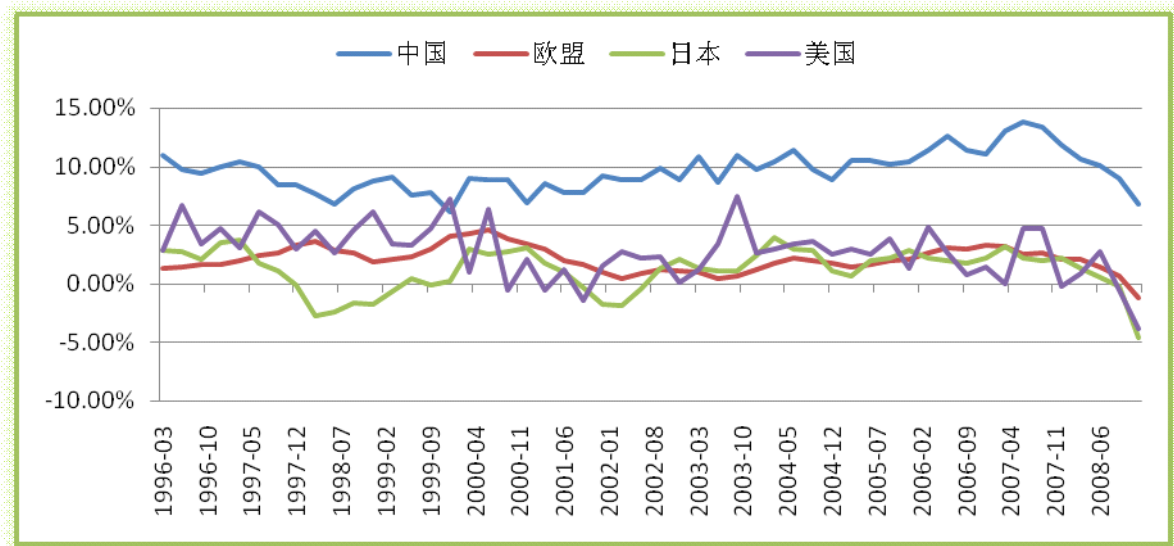
数据来源：平安期货研究所

4. 全球经济进入实质性衰退

2008年第四季度，美国、欧盟和日本实际GDP都同比负增长，分别为-3.8%，-1.21%和-4.63%，而中国同比增速下滑至6.8%。结合当前各国GDP增长率、欧美国失业率、美国消费支出和产能利用率等数据表现来看，有理由相信全球经济已进入实质性衰退。

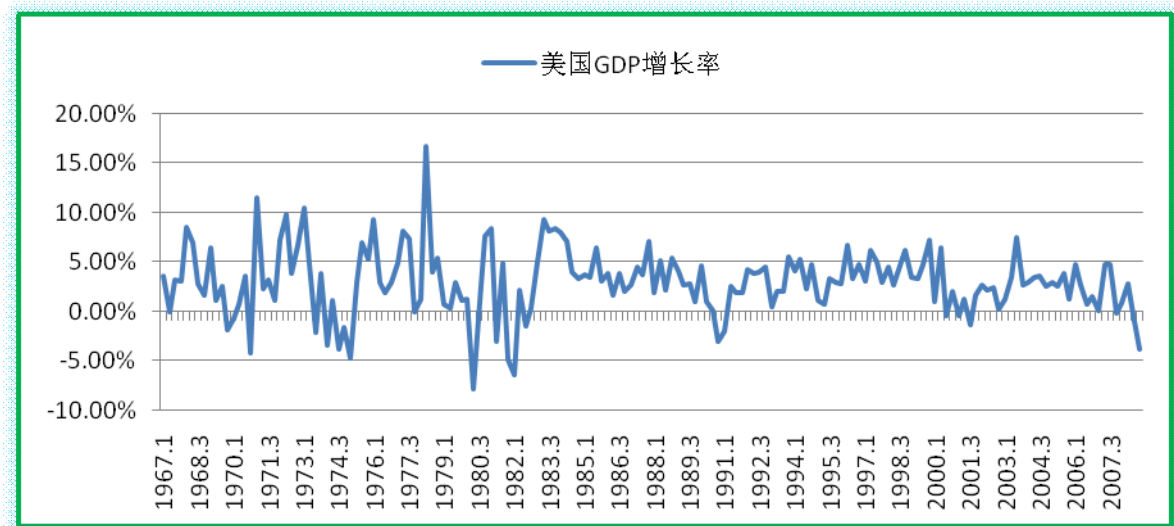
对比美国实际GDP历史增长率，可以发现08年第四季度GDP增长率降幅已经超过1990年和2001年两次经济危机，可堪比70-80年代的经济危机，由此可以看出当前经济衰退以及恶化到何种程度。在全球一体化的时代，全球经济陷入困境必然会影响到钢材的整体需求。

图 13：各国实际 GDP 季度同比增长率



数据来源：平安期货研究所

图 14：美国实际 GDP 增长率历史变化

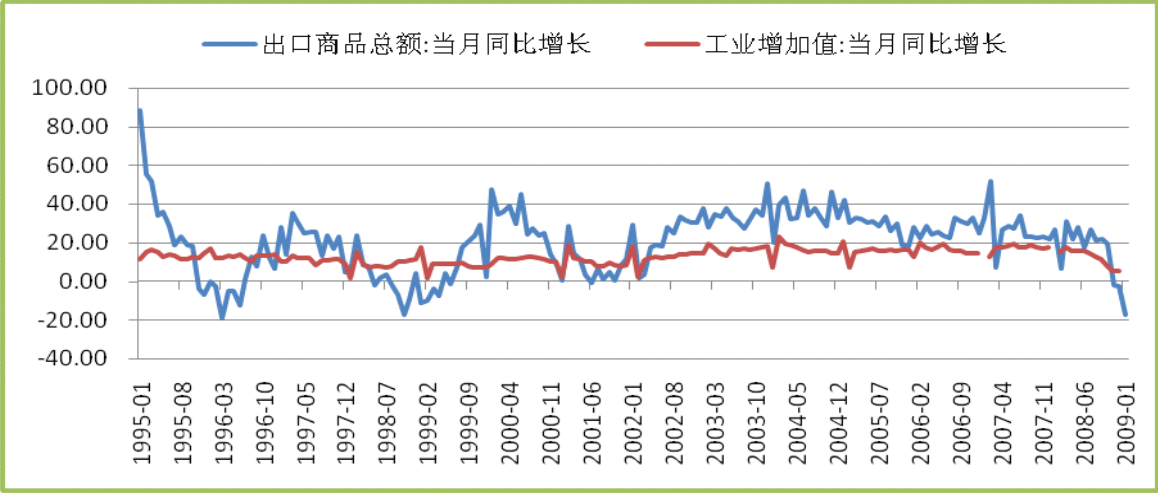


数据来源：平安期货研究所

5. 中国出口贸易受到全球经济危机的冲击

以欧美为首的全球经济衰退，使中国的出口贸易受到很大冲击。出口商品总额同比增长率从 08 年 11 月份开始大幅下滑为负增长，09 年 1 月份甚至达到-17.5%。出口是中国经济增长的三驾马车之一，出口贸易下滑，直接影响到工业生产。数据显示，我国工业增加值同比增长率也出现大幅度下滑，截 08 年 12 月，工业增加值仅增长 5.7%。出口贸易受阻，必然导致钢材需求的大幅度下滑。

图 15：中国出口商品总额和工业增加值同比变化

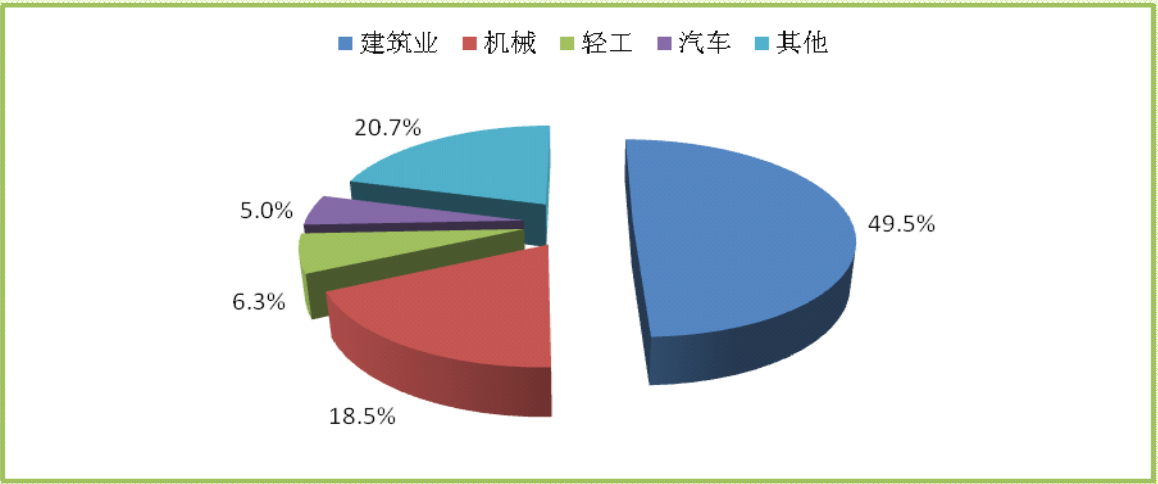


数据来源：WIND

三、 09 年钢材需求难言乐观

钢材下游涵盖建筑业，机械，轻工，汽车以及其他一些行业。其中建筑业需求几乎占了一半，机械比例不到 20%。

图 16： 钢材需求各品种占比



数据来源：联合钢铁网，平安期货研究所

1. 四万亿资金对钢材需求拉动有限

我国提出 4 万亿资金救市计划，这对于钢材需求有一定拉动。我国四万亿救市资金投向能够拉动钢材需求的是铁路、公路和机场等重大基础设施建设，农村基础设施建设，保障性安居工程和地震灾区灾后重建等方面。数据显示，2009 年四万亿经济刺激方案将新增投资 1.28 万亿元，可以拉动钢材需求 3860 亿元，主要集中与铁路公路投资，保障性住房和灾后重建等方面。这些领域的钢材需求主要拉动螺纹钢，线材，型材等长材需求。拉动长材需求约 3000 万吨，占 08 年国内长材需求的 15%，拉动板材需求 800 万吨，占 08 年国内板材需求的 4%。从占比看，四万亿经济刺激方案对长材价格的支撑力度更大。

表 1： 四万亿经济刺激方案拉动的钢材需求

	09 年新增投资（亿元）	新增钢材需求量（万吨）
铁路投资	2000	620
公路投资	2500	750
水运投资	100	30
城市交通	400	120
机场	100	30

水利水电	500	150
电网	1200	360
保障性住房	2000	600
灾后重建	4000	1200
合计	12800	3860

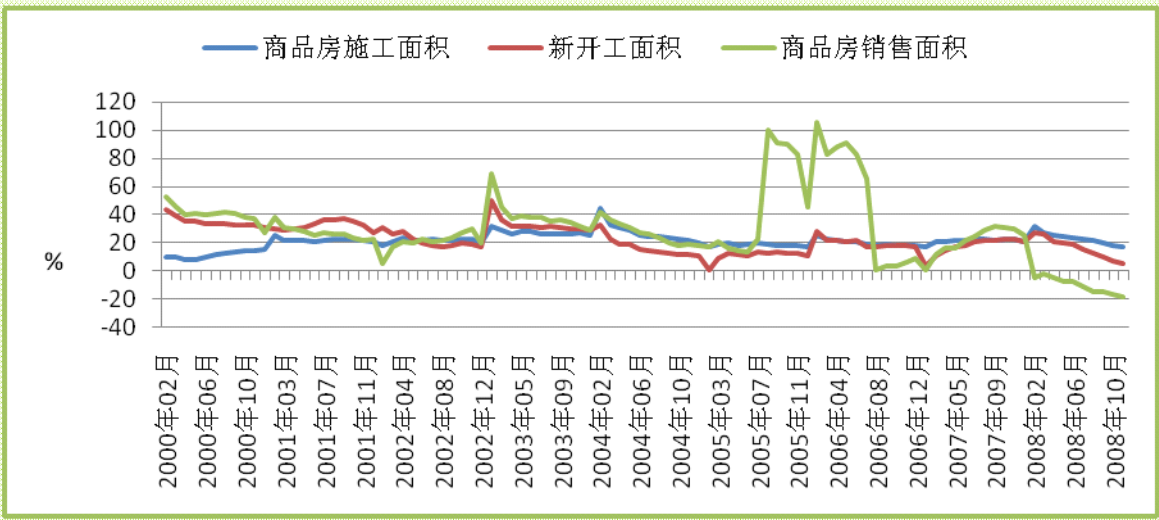
数据来源：渤海证券研究所

2. 国内房地产市场陷入低潮

2008 年在国家调控和全球经济低迷的双重打击下，中国房地产市场也加快了调整的步伐。自 2007 年 10 月商品房销售面积同比增长率开始下降，08 年销售面积同比增长率全年为负增长，而且呈快速下滑之势，至 08 年 11 月份，销售面积同比增长-18.3%。面对房地产市场销售越来越不景气，国内建筑商开始收缩战线，不论新开工面积还是施工面积同比增速都逐步减弱，其中新开工面积下滑速度更快，至 08 年 11 月份，新开工面积同比增长仅为 5.45%。从 08 年的商品房施工和销售数据看，房地产市场陷入低潮影响了对钢材的需求。

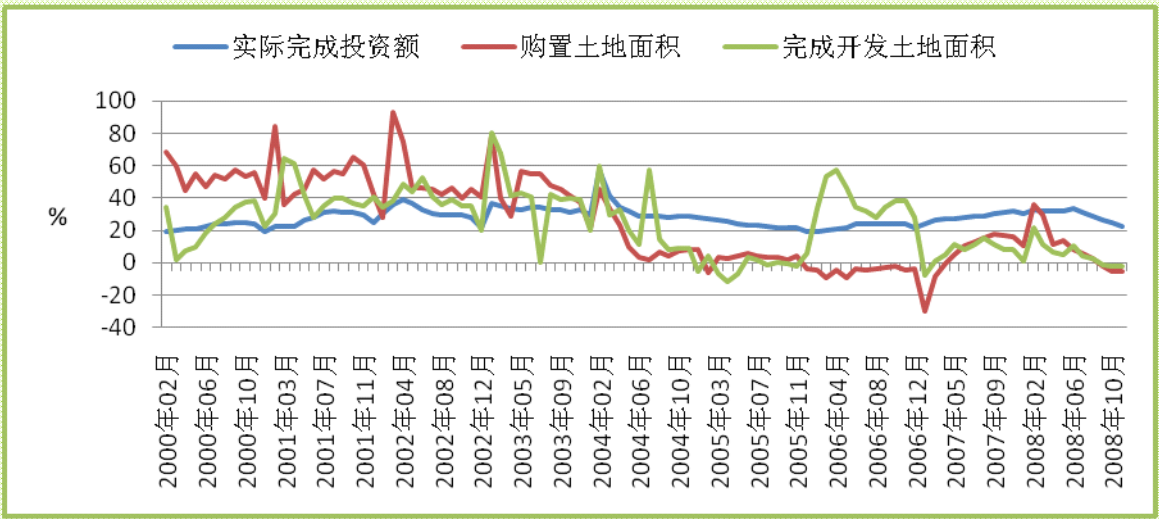
展望 2009 年，我们认为中国房地产市场还将处于低潮期。自 08 年 9 月份，购置、完成开发土地面积同比增速开始负增长，体现出建筑商的建设积极性不高， 预计 2009 年房地产钢材需求难有起色。

图 17：国内房地产施工与销售数据同比增长率变化



数据来源：WIND

图 18：国内建筑商投资数据同比增长率变化

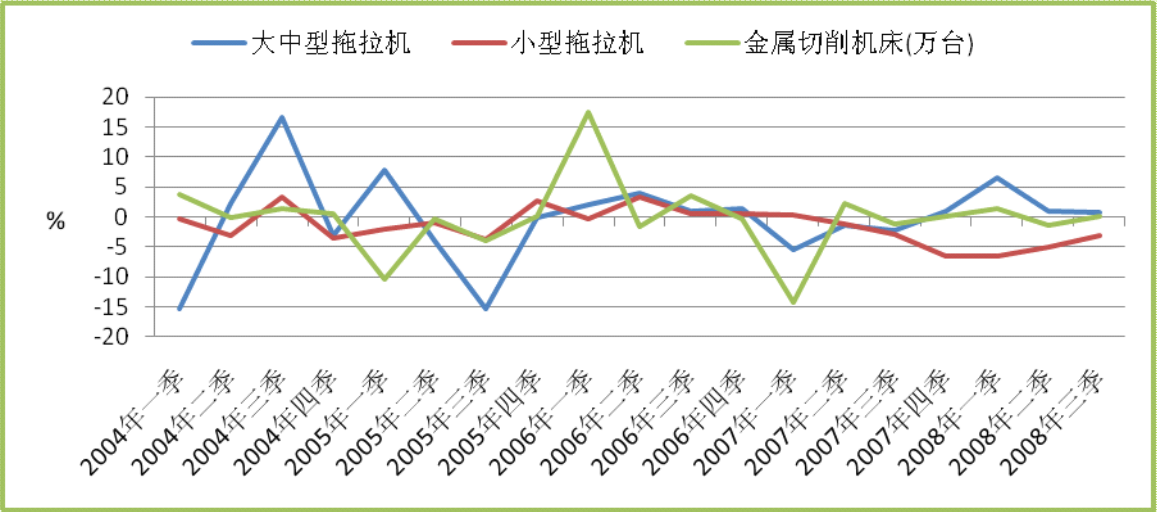


数据来源：WIND

3. 国内机械行业形势严峻

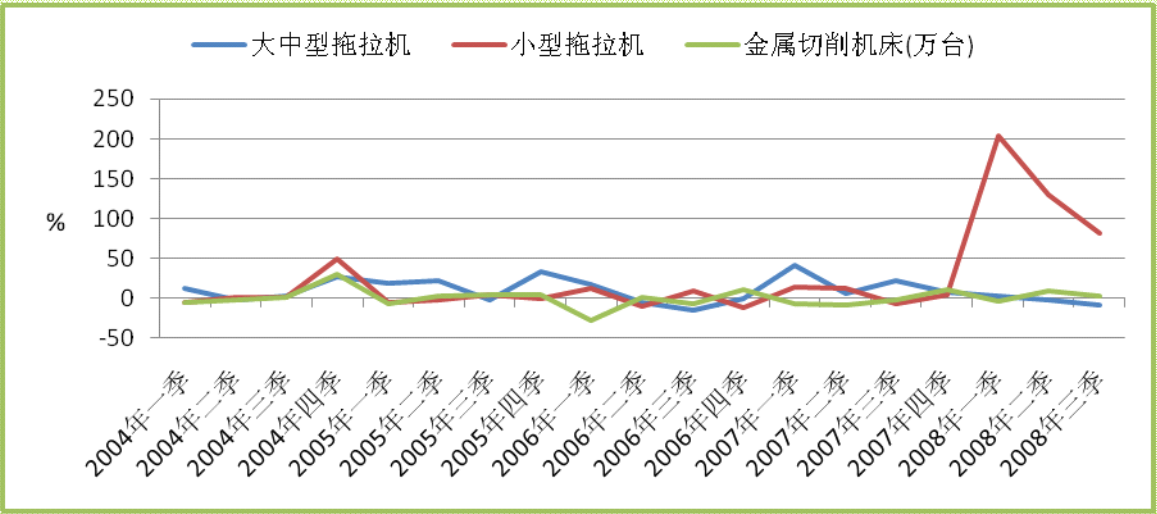
从大小型拖拉机和金属切削机床的产销率和库存同比增长率变化来看，数据正在转好，机械行业销售情况似乎出现复苏迹象。但实际情况是农用机械企业主动减产所致，而普通机械确实是销售量增加。由此来看，机械行业形势也不容乐观，未来国家对农村的扶持政策或许能够帮助机械行业复苏。

图 19：各类机械产销率同比增长率



数据来源：WIND

图 20：各类机械库存同比增长率

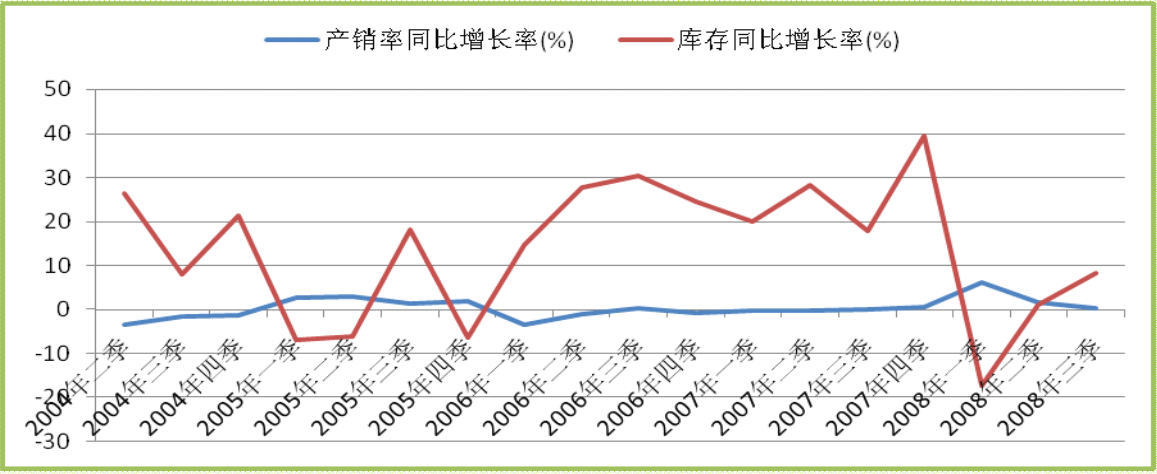


数据来源：WIND

4. 国内汽车业受到经济危机拖累

08 年第一季度国内汽车业出现或短期的销售火爆期，产销率同步增幅已创出 2004 年以来的新高。随后经济危机的蔓延，汽车业也遭到沉重打击，汽车产销率达到 0.2 的水平，同期汽车库存同比增幅开始转为正增速，这也体现了中国汽车业销售的困境。009 年，汽车业需要一段时间来消化库存，短期恐难很快走出低谷，预计 09 年汽车业对钢材需求贡献不大。

图 21：汽车业产销率和库存同比增长率变化

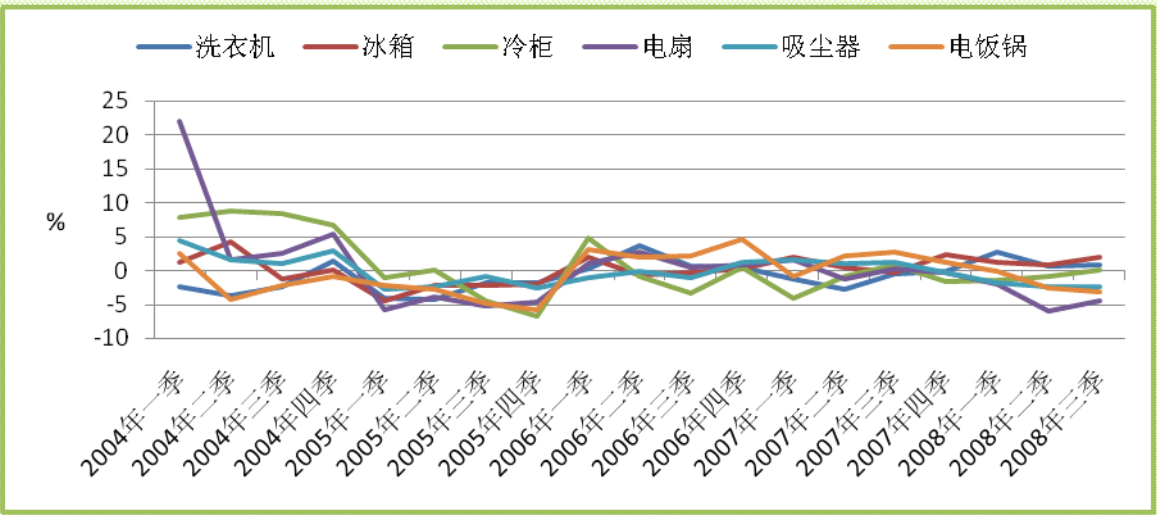


数据来源：WIND

5. 家电需求小幅下滑

08 年前三季度家用电器产销变化相对稳定，其中电扇，吸尘器和电饭锅需求旺盛，而洗衣机，冰箱等大件在第三季度产销率出现增长，意味着销售情况良好。2009 年国家为家电下乡提供补贴，将带动家电的销售，从而稳定该行业对钢材的需求。

图 22：家用电器产销率同比增长率变化

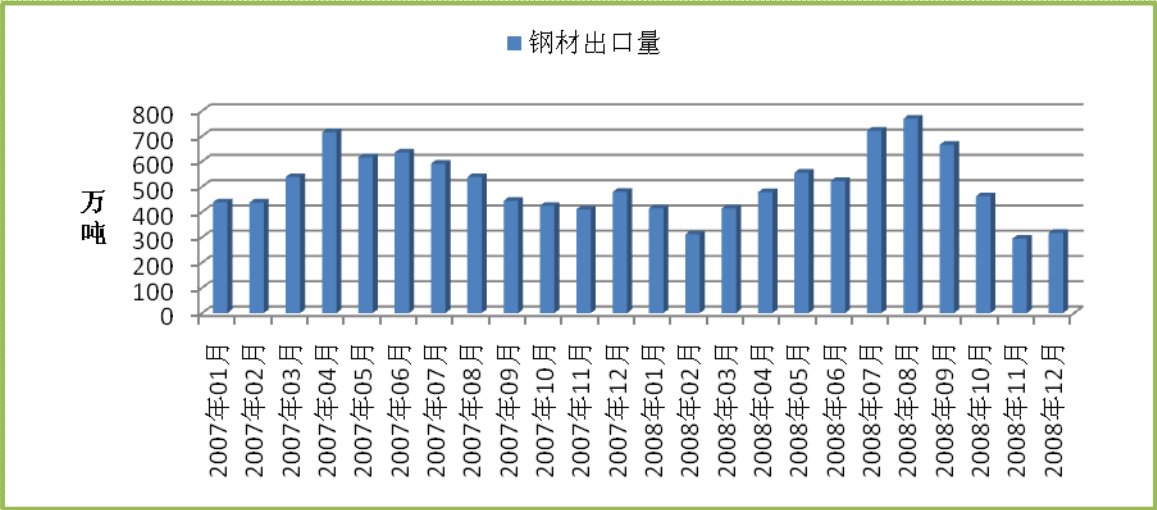


数据来源：WIND

6. 钢材出口需求显著萎缩

自 2008 年 8 月钢材月度出口量达到 769 万吨的 7 年高位后，出现显著下滑。11 月份，钢材出口量为 294 万吨，较 4 月份高点下滑了 61.7%，2008 年全年我国钢材出口量为 5923 万吨。2008 年全球经济萎缩，特别全球房地产市场大萧条，汽车业面临困境都大大减少了对钢材的需求。考虑到当前严峻的全球经济形势，09 年钢材出口量很难达到 08 年的高位水平，应该在 5000 万吨以下。

图 23：钢材出口量变化



数据来源：WIND

四、 09 年我国钢铁产能严重过剩，库存压力仍存

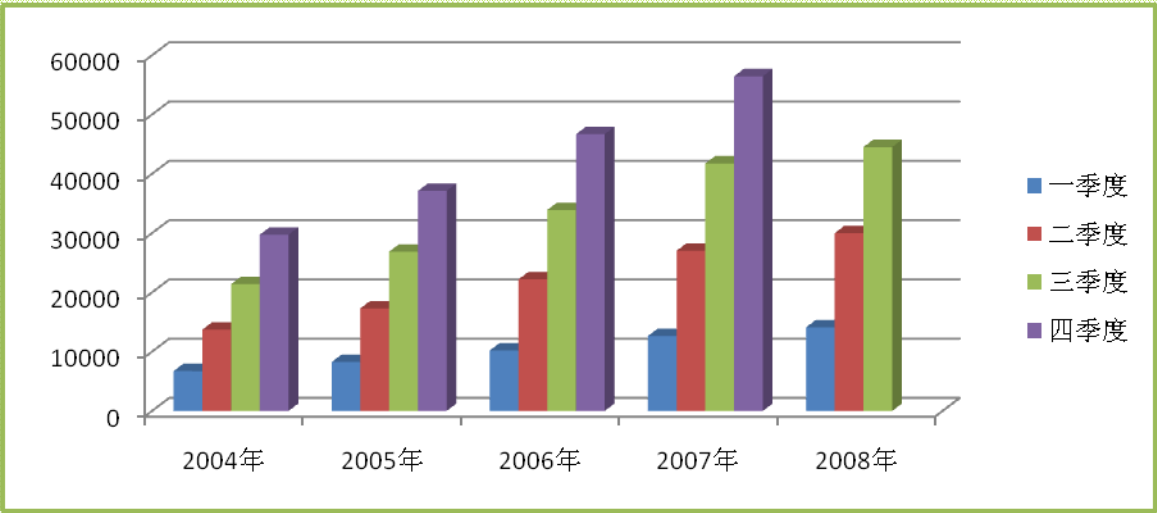
1. 09 年我国钢铁产能严重过剩

根据我国 6 月份日产峰值水平计算，2008 年我国生铁，粗钢和钢材产能已经分别达到 5.3，5.6 和 6.5 亿吨，而08 年三者实际产量分别为 4.7，5.0 和 5.8 亿吨，过剩产能分别为 0.6，0.6 和 0.7 亿吨，共计 1.9 亿吨。到 2010 年，中国钢铁产能达到 6.6 亿吨，实际产量约 5 亿吨，过剩产能为 1.6 亿吨。2009 年，考虑到实际需求的下滑，估计过剩产能至少有 1 亿吨。

2009 年 1 月 14 日，国务院常务会议审议并原则通过了钢铁产业调整振兴规划，规划一方面要求拉动市场需求，另一方面将严格控制钢铁总量。同时，国家还鼓励钢铁产业实施兼并重组，以提升产业集中度。规划主要针对的就是钢铁行业产能过剩问题。

除此之外，国内钢企在 08 年囤积了大量的低成本铁矿石，不仅迫使钢企在年末巨额计提资产损失，还因为低成本令国内钢材价格高于国外同类产品价格， 降低了产品的市场竞争力。

图 24： 钢材年度累计产量



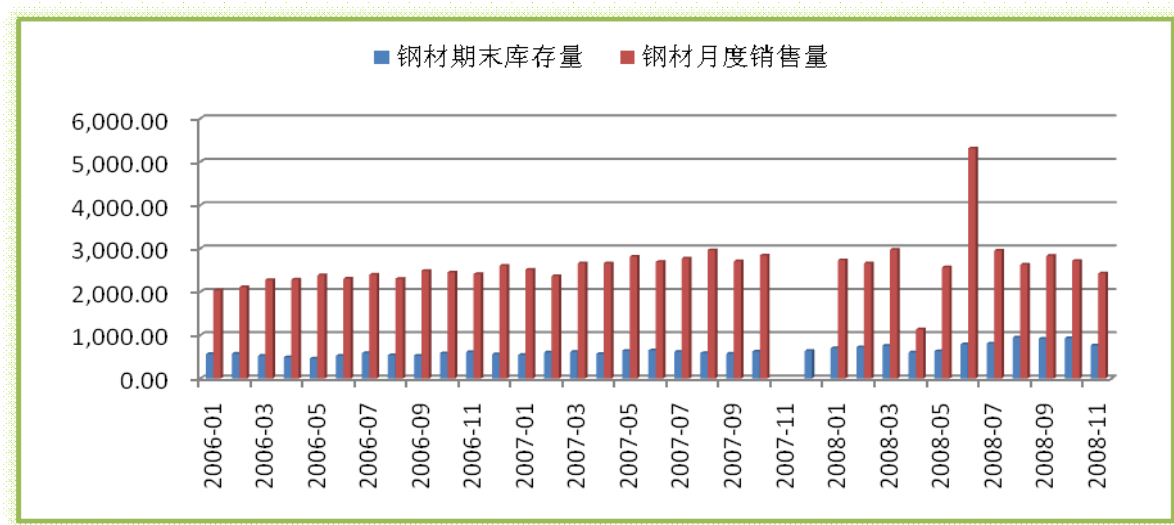
数据来源：WIND

2. 钢材期末库存量仍然较高

08 年 8 月份，钢材期末库存达到 949.25 万吨，达到 2005 年以来的峰值。随后的几个月里，期末库存有所减少，

但是对应钢材月度销售量看，并不是销售量增加减少了库存，而是通过减产、限产等手段控制产量，才使库存压力有所缓解。不过截止 08 年 11 月，钢材期末库存为 768.74 万吨，仍然处于较高水平。09 年高库存将成为钢企经营的拦路虎，也是压制钢价的一大利空。

图 25：钢材月度期末库存以及销售量

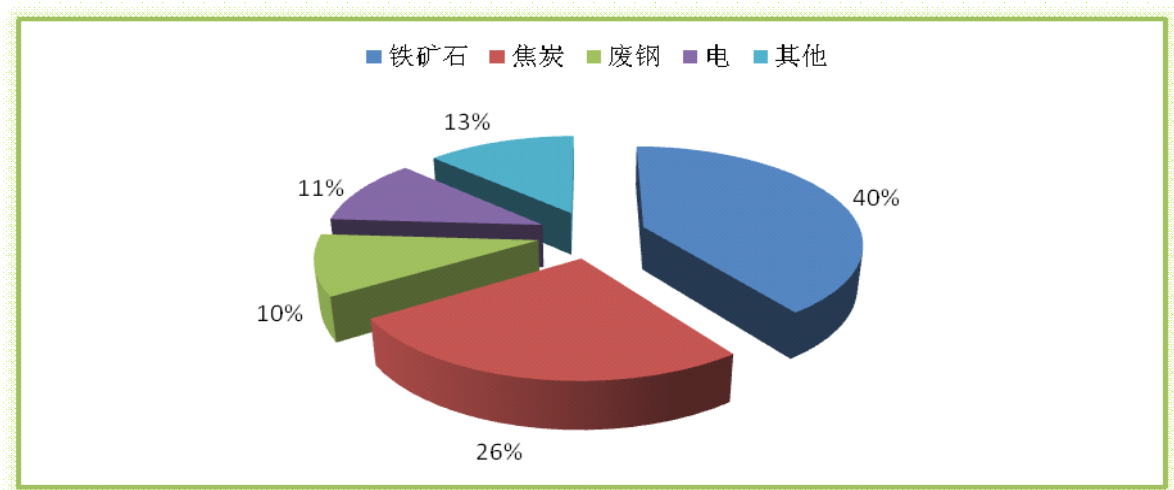


数据来源：WIND（2007 年底数据缺失）

五、 09 年钢材成本有望下调

钢材成本分析主要是围绕铁矿石和焦炭价格展开，当然海运费不仅在长协矿谈判中举足轻重，也影响到现货矿的价格。

图 26：吨钢生产成本



数据来源：联合钢铁网

3. 09 年长协矿价格有望回归 07 年水平

随着国际海运费在 08 年下半年暴跌，目前现货矿与长协矿已经出现倒挂的现象，这将帮助国内钢企与国际矿产商在长协矿谈判中争取更有利的条件，进而消除价格倒挂现象。

08 年铁矿石价格暴涨暴跌，使中国钢企背负了沉重的成本负担，截止 08 年 12 月，中国钢铁行业亏损已增至 291 亿元。中国钢企迫切希望大幅下调长协矿价格，并希望从 09 年 1 月 1 日起算下一年度铁矿石价格，在这个问题上与澳洲矿产商争议不大。不过澳方要去中国钢铁企业接受新的定价机制，将矿石价格指数化。指数化意味着钢厂向铁矿商承诺了长期采购数量，但是丧失了议价能力，这不利于钢厂安排生产和销售。

目前，俄罗斯钢企已与哈萨克斯坦矿产商达成 09 年协议，铁矿石价格将下调 41%，每吨价格由 85 美元降至 50 美元，价格基本回到了 2007 年的水平。41% 的降幅有望成为中国钢企谈判的重要参照指标。

但是中国钢企需要注意的是矿产商对于海运费的操纵。目前国际原油价格持续走低，减少了租船的运输成本，但如果矿产商增加租船数量，也会提高海运费价格。这需要国内钢企团结一致，在谈判期间，适当地减产限产，暂时减少铁矿石进口量。从近期市场情况看，由于国内钢企原料成本高，国际钢材价格已经低于国内价格，很多贸易商开始从国外直接进口钢材，进口钢材将削弱对国内钢材的需求，进而减少对铁矿石的需求。

4. 铁矿石供需趋于平衡

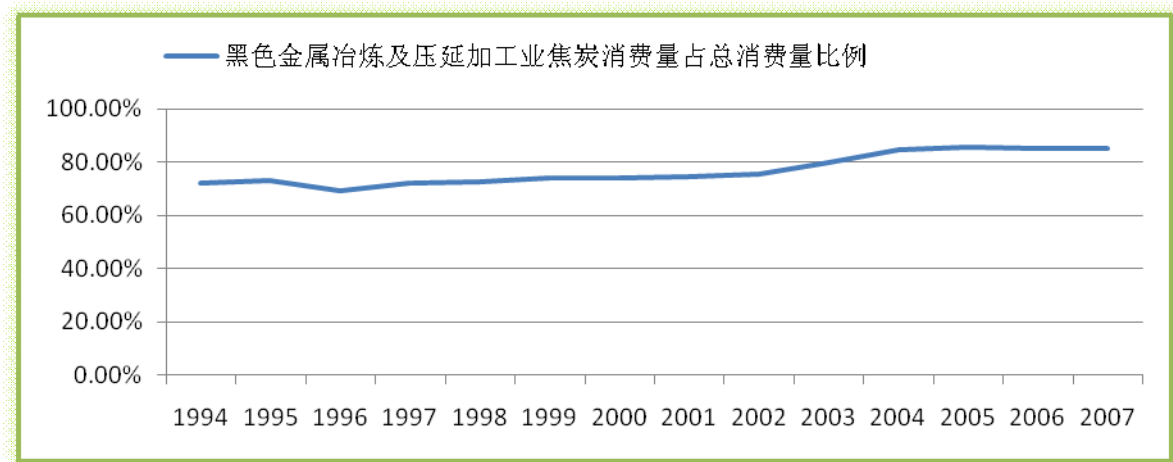
过去几年铁矿石价格持续上涨，与全球铁矿石供应紧张有较大关系。铁矿石价格的暴涨也激励了矿产商增加产量。据了解，2008-2012 年有很多新建和扩建项目规划实施，预计到 2013-2015 年，全球铁矿石产量将达到 30 亿吨。其中巴西铁矿石产量将在 2012 年达到 6 亿吨。澳洲将在 2015 年之前达到 11 亿吨，印度在 2015 年产量达到 3-3.5 吨。

根据世界钢铁动态公司 WSD 预计，世界粗钢产量有望年均增长 3%-4%，按照这个速度测算，2015 年世界粗钢产量将达到 17 亿吨。考虑到品位的调整，预计届时世界铁矿石需求量大致为 26.6 亿吨。如此一来，铁矿石供需将趋于平衡，这将有助于铁矿石价格的稳定。

5. 需求因素打压焦炭价格

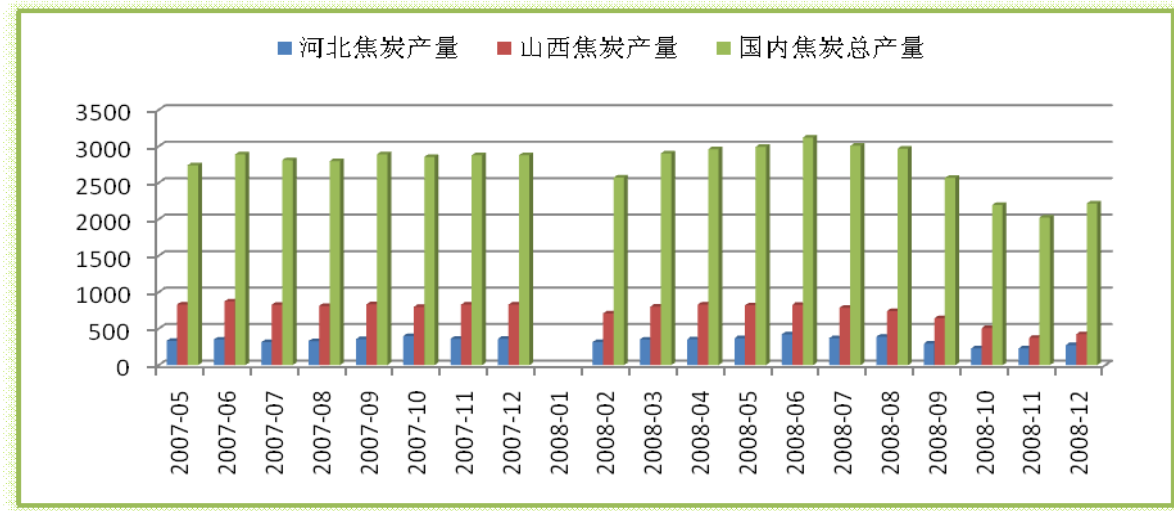
2003 年以前，黑色金属冶炼及压延加工业的焦炭消费量占焦炭总消费量比例不超过 76%，2003 年开始该比例提升至 80%以上，2007 年该比例达到 85%。比例上升应与黑色金属冶炼及压延加工业扩大产能有关。目前，全国炼焦煤产量的 72%来自中小煤矿，前期国家对中小煤矿的治理整顿，以及 08 年的南方雪灾造成 08 年焦炭价格暴涨。08 年下半年，钢材减产也波及至焦炭企业，焦炭需求下滑也令焦炭价格大幅回落，迫使焦炭生产企业减产，08 年 11 月我国焦炭月度产量较高峰期少了 1000 多万吨。09 年，供需因素仍将是焦价波动的主要因素，预计 09 年焦炭价格将稳中有降。

图 27：黑色金属冶炼及压延加工业焦炭消费量占总消费量比例



数据来源：WIND

图 28：地区和全国焦炭月度产量



数据来源：WIND

六、 2009 年钢材价格走势预测

全球经济仍处于恶化趋势的背景下，虽然国家四万亿经济刺激计划将拉动近 4000 万吨的钢材需求，我们并不看好 09 年钢材下游需求，我们认为包括房地产、汽车业在内的主要钢材需求行业对钢材的需求较 08 年略有下降，即使有购房入户、购车减税的举措出台，但无法扭转经济下滑的现实。基于此，我们认为 09 年钢材价格整体呈现底部盘整的格局，即使出现上涨，也只是有限度的反弹。

同时我们还认为在 09 年第二季度，钢材价格很可能出现一波下跌行情，主要我们预期 2009 年铁矿石长协价将回落至 07 年的水平，在第二季度国内钢企与矿产商达成协议后，铁矿石价格回落会拖累钢材价格走低。另外一个理由是，目前钢企手中仍有一定数量的高成本的铁矿石库存因为成本原因，国内钢材价格要高于进口钢材价格。随着时间推移，高成本库存被消化掉后，钢企的生产成本也随之下降，最终国内钢企要通过降价，才能具备资金的产品更具有竞争力。

如果 09 年下半年全球信贷市场紧缩状况得到缓解，全球房地产市场开始回暖，那么钢材价格将缓慢回升，反弹至 07 年底的水平。由于全球经济是否好转尚有很多不确定性，建议参考各国救市方案效果，以及主要国家经济指标变化而定。

附录一：研究员简介

- 侯书锋，平安期货衍生产品研究员
- 1996 年至 2000 年在大连大学攻读企业管理专业；
- 2004 年至 2005 年在英国 BRUNEL 大学攻读金融与投资硕士学位。
- 2006 年 12 月加盟平安期货经纪有限公司。
- 主要研究股指期货和黄金期货，兼顾宏观经济分析，当前涉及钢材期货研究。
- 擅长公司财务分析，对上市公司基本面有深入的研究。
- 注重将国际先进投资理念运用于中国股票市场操作。

此报告旨为发给平安期货经纪有限公司（以下简称“平安期货”）的特定客户及其他专业人士。未经平安期货事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安期货认为可靠，但平安期货不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述期货、期权和证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安期货不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的期货、期权和证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表深圳市平安期货经纪有限公司的立场。

平安期货经纪有限公司 2008 版权所有。保留一切权利。

平安期货经纪有限公司

期货研究所

总部地址：广东省深圳市福田区振华路设计大厦 15 楼

邮编：518031

电话：(0755)83788558 传真：(0755) 83788519

电子邮箱：housf@pasc.com.cn