

钢铁行业研究简报

——钢材期货即将推出，有利于部分长材类钢铁公司

行 业：钢 铁

研究员：马克明

电 话：(8625) 84457777×384 E-mail: make2002yuyu@163.com

2009年2月20日

投资评级：中性（维持）

根据证监会网站公告，近日中国证监会已批准上海期货交易所开展线材和螺纹钢期货交易。按照《期货交易管理条例》和《期货交易所管理办法》的相关规定，在各项准备工作就绪和相关程序履行完毕后，中国证监会将尽快批准上期所挂牌其期货合约。

钢材期货概述

钢材是全球仅次于原油的大宗商品，但作为全球第二大大宗商品的钢材目前并没有出现真正意义上的定价中心，国际市场对钢材期货的推出在近几年才开始出现，都意欲掌握该区域或全球市场的钢材定价权。目前全球钢材期货市场主要有以下几个：

◆ **印度钢材期货交易**：2004年3月，印度商品交易所（MCX）推出了全球第一份钢材期货。MCX的钢材期货合约分为两类：钢平板期货和钢条期货。钢平板主要用于制造汽车外壳、易拉罐等产品；钢条则主要用于机械工具等产品的制造。

◆ **日本钢材期货交易**：2005年10月11日，废钢铁期货合约正式在日本中部商品交易所（C—COM）上市交易，这是全球第一个废钢铁期货合约。目前，日本废钢期货已经对亚洲的废钢出口价格逐步显现出指导作用。

◆ **阿联酋迪拜钢材期货交易**：2007年10月29日，迪拜黄金和商品交易所（DGCX）推出钢筋期货合约，它是第一个为海湾地区服务的钢材期货合约。土耳其和中东钢筋厂商都有参与其中。

◆ **伦敦钢材期货交易**：2008年2月25日，LME启动钢坯期货的场外交易（包括电子交易和电话交易）后，于4月28日正式启动了钢坯期货的场内交易。目前LME上市的钢材期货主要是在两个地区——地中海和远东地区，地中海合约交割地点包括土耳其的马尔马拉和迪拜，远东合约的交割地点在马来西亚和韩国。

◆ 纽约商业期货交易所（NYMEX）目前正在推进钢材期货计划。

我国的苏州商品交易所曾在 1993 年 3 月推出过 $\phi 6.5\text{mm}$ 线材期货交易，之后天津联合期货交易所、沈阳商品交易所等数家国内交易所也相继推出该品种的期货合约。1993 年至 1994 年，全国线材期货交易累计成交总量达到 4.52 多亿吨，成交金额计 1.32 多万亿元，是当时全国成交量最大的商品期货品。由于当时国内期货市场各项法规制度建设滞后，交易量大、流通性强的期货大品种缺乏良好的运作环境，线材期货交易后期出现了过分投机的违规现象。1994 年 3 月，国务院根据宏观调控的需要暂停了线材期货交易。

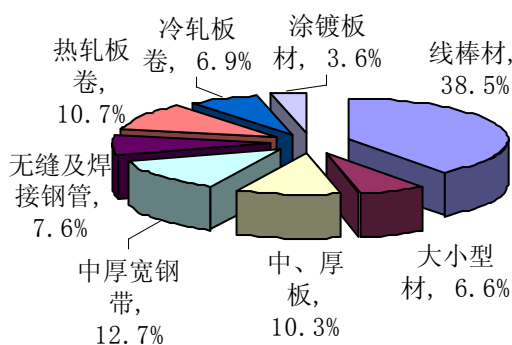
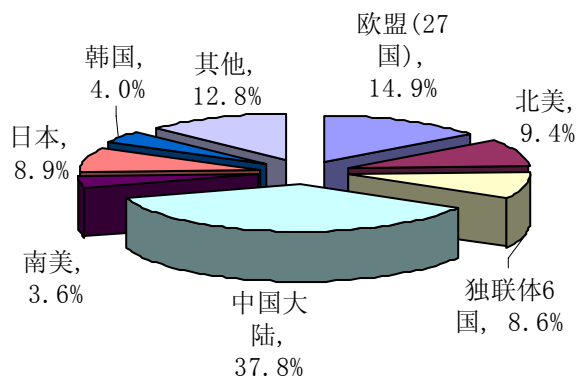
从目前来看，由于欧美钢铁市场供求关系相对稳定，只有少量的钢材产品通过贸易途径来流通，钢铁价格的波动幅度相对较小，钢铁期货开展的并不顺利，日本的废钢期货相对较为成功。

目前我国是世界上最大的钢材生产国与消费国，2008 年粗钢产量为 5 亿吨，占全球产量的 38% 左右，但钢铁生产和贸易的集中度都很低，价格波动幅度大，定价机制不完善，并不能左右国际钢铁价格，钢铁生产企业与贸易企业的避险工具接近空白，推出钢材期货的迫切性日益增加。

国内本次即将推出的钢材期货品种为螺纹钢和线材两个品种，这两个产品产量占国内钢材总产量的近 40%，且广泛应用在房地产、基础设施建设等领域，其标准相对规范简单，有利于交割标准化，这也将成为国内最大的期货品种。

图 1 2008 年全球粗钢产量区域分布

图 2 2008 年国内钢材品种产量比例



资料来源：华泰证券研究所

推出钢材期货的积极意义

我们认为推出钢材期货的积极意义主要有两点：一、为钢材生产企业、贸易企业、下游用户等提供有效的套期保值，以规避风险，二、有望增强我国在全球钢材市场中的定价影响力。

◆ 钢材期货推出有利于稳定钢价，为相关企业规避风险

目前中国钢铁生产厂家达到数千家，贸易商达到十多万家，流通环节比较多，定价机制不健全，钢材价格的大幅波动容易给钢铁生产企业及贸易企业带来很大的风险，2008 年 9 月份以

来短短三个月的时间国内钢材价格出现 40%左右的跌幅,由于没有期货这种套期保值的风险管理工具,钢铁生产企业和贸易商损失惨重,钢材企业陷入全行业亏损。

推出钢材期货交易后,钢材用户和企业可以签订期货合约,避免价格大幅波动给自身经营造成不必要的损失。钢厂可以利用期货市场的价格信号合理安排生产计划,钢材贸易及加工企业可以通过期货市场进行套期保值,下游企业可以根据钢材市场变化形势在期货市场上买入期货合约,锁定生产成本。

但需要警惕的是,在目前市场流动性放大的情况下,不排除交易初期钢价出现较大波动的可能性,从而放大实体经济的经营风险,

图 3 国内上海地区长材价格走势

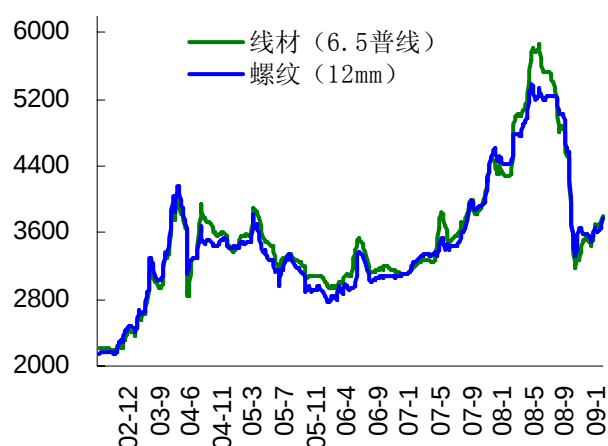
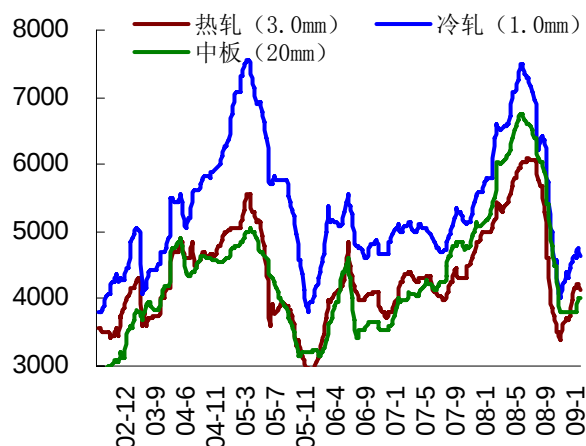


图 4 国内上海地区板材价格走势



资料来源:华泰证券研究所

◆ 有望增强我国在全球钢材市场中的定价影响力,提高我国钢铁业的国际竞争力

钢材是至今唯一还没有形成国际定价中心的大宗基础商品,我国是全球最大的线材和螺纹钢出口国,一旦这两类期货品种成功上市,上期所有望成为全球线材和螺纹钢的定价中心,提升国内交易所在全球期货市场的影响力,同时钢材期货的上市交易也将对我国钢铁业的格局变化、行业的水平提高会有较好的推动作用。

推出钢材期货对钢铁上市板块的影响分析

此次钢材期货《草案》中拟定的钢材交割方式将采用厂库交割和品牌交割,根据期货合约推出的特性,必须选择符合国家标准、产量较大、市场口碑好的企业产品作为标的物,我们认为可能会成为指定交收品牌的厂家包括首钢、唐钢、马钢、沙钢等公司。一旦上市的钢材期货交投活跃,这些品牌钢厂将更受市场欢迎,有可能获得额外的订单需求,同时其产品价格有望在放大的需求中享受一定的溢价。

对于国内目前以板材产品为主的大型钢铁公司,如宝钢、鞍钢、武钢等,由于其产品多为高端板材产品,且直供比例较多,目前可能不会过多的参与钢材期货市场。

对于期货品种推出时相关上市公司的股价反应,我们观察 2008 年 1 月 9 日黄金期货推出后的一个月里,山东黄金、中金黄金等黄金类上市公司股价大幅上涨,远好于同期上证综指,但当时属于商品大牛市时期,我们不能因此判断黄金股上涨完全是因为黄金期货推出的原因。

目前钢铁行业去库存化接近尾声，最坏的时期已经过去，但宏观经济仍面临较大的不确定性，近期钢材社会库存持续回升，下游需求尚未出现明显的提升，供给的增加有可能使钢价重新回调，我们预计二季度开始钢铁下游需求有望逐步释放。

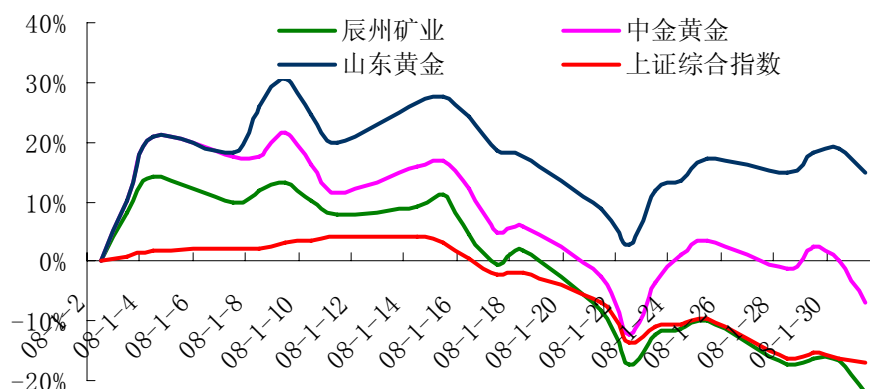
建议短期内关注马钢股份、华菱钢铁、唐钢股份、八一钢铁等建筑钢材产品比例较高、基本面较好的公司，此外，2009 年钢铁行业重组兼并的力度将会加大，行业格局有望发生重大变化，可以关注部分龙头钢铁企业及有可能被收购的中小钢企。

图 5 国内黄金期货价格走势



资料来源: WIND 华泰证券研究所

图 6 黄金期货上市期间(2008 年 1 月)黄金股与上证综指走势比较



资料来源: WIND 华泰证券研究所

附录：钢材期货合约《草案》部分内容：

从合约草案看，拟上市的钢材期货有螺纹钢和线材两个品种，不过两个品种的合约草案内容大同小异，除了交割品级、交易代码不一样之外，其余部分皆相同。钢材期货合约与上期所的基本金属合约则略有差别。

线材的交割等级为：标准品为“符合国标GB 1499.1-2008《钢筋混凝土用钢第一部分：热轧光圆钢筋》HPB 235牌号的 ϕ 8 mm 线材”；替代品为“符合国标GB 1499.1-2008《钢筋混凝土用钢第一部分：热轧光圆钢筋》HPB 235牌号的 ϕ 6.5 mm 线材”。

表 1 上期所螺纹钢、线材期货合约细则(草案)

螺纹钢线材期货合约细则(草案)		
交易品种	螺纹钢	线材
交易单位	10 吨/手	10 吨/手
报价单位	元(人民币)/吨	元(人民币)/吨
最小变动价位	1 元/吨	1 元/吨
价格最大波动限制	不超过上一个交易日结算价正负 5%	不超过上一个交易日结算价正负 5%
合约交割月份	1-12 月	1-12 月
交易时间	每周一至周五 上午 9:00-11:30 下午 13:00-15:00	每周一至周五 上午 9:00-11:30 下午 13:00-15:00
最后交易日	合约交割月份的第 15 日	合约交割月份的第 15 日
交割日期	最后交易日后连续五个工作日	最后交易日后连续五个工作日
最低交易保证金	合约价值的 7%	合约价值的 7%
最小交割单位	300 吨	300 吨
交易手续费	不高于成交金额的万分之二 (含风险准备金)	不高于成交金额的万分之二 (含风险准备金)
交易代码	RB	WR

华泰证券行业投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的6个月内的行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;
- 投资建议的评级标准
 - 增持 : 超越大盘;
 - 中性 : 基本与大盘持平;
 - 减持 : 明显弱于大盘。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的6个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;
- 投资建议的评级标准
 - 买入 : 相对强于市场表现15%以上;
 - 推荐 : 相对强于市场表现5% ~ 15%;
 - 观望 : 市场表现在-5% ~ +5%之间波动;
 - 卖出 : 相对弱于市场表现5%