

恒泰期货股份有限公司

www.cnhtqh.com.cn

分析师：曹有明

执业编号：F3012160

电话：021-60212719

微信：caoyouming666

邮箱：caoyouming@cnhtqh.com.cn

振幅有望缩小，震荡终要传承

——螺纹、铁矿石半年报

摘要

- 在今年下半年，螺纹和铁矿石将维持震荡走势，但振幅相比上半年要有所缩小。短期来看，诸多利好仍有待继续发酵，价格将继续维持中线反弹的走势。但当这些利好消化之后，价格极有可能会再次大幅杀跌。

操作策略

- 当前的中线反弹并未看到终止的迹象，多单可以继续持有。一旦在技术形态上出现反转信号出现，或者价格上涨的动能消失，则多单必须止盈离场。从9月份开始，价格展开一轮中线下跌的概率非常大，届时空单可择机入场，持有时间控制在三个月以内。

目录

一、行情回顾：上半年暴涨暴跌.....	3
二、宏观面错综复杂.....	4
(1) 美联储加息仍利空螺纹和铁矿石.....	4
(2) 国内经济长期 L 形走势，政策面加码空间小.....	5
(3) 房价拐点至少要到半年之后才能到来.....	6
(4) 英国脱欧短期利多国内市场.....	8
三、供过于求没有实质性改变.....	8
(1) 企业的钢材库存和产量维持高位.....	9
(2) 铁矿石的港口库存已有较大幅度的上升.....	10
(3) 钢企重组为短线炒作提供题材.....	11
(4) G20 峰会时的限产短期对区域供给有一定冲击.....	11
(5) 终端需求有望保持稳定.....	12
四、成本支撑或将再次失效.....	12
五、技术分析.....	13
(1) 螺纹.....	13
(2) 铁矿石.....	14
六、综述：下半年依然是震荡格局.....	15

图目录

图 1：螺纹指数最近半年的 K 线图.....	3
图 2：铁矿指数最近半年的 K 线图.....	4
图 3：美元指数的涨势有望持续.....	5
图 4：GDP 增速将持续下滑.....	6
图 5：百城加权平均房价的技术分析.....	7
图 6：重点企业钢材库存维持在高位.....	9
图 7：粗钢日均产量继续上升.....	10
图 8：铁矿石港口库存不断增加.....	10
图 9：房屋新开工面积和施工面积增速开始下滑.....	12
图 10：螺纹的成本在 1900-2100 元/吨附近.....	13
图 11：螺纹指数技术分析.....	14
图 12：铁矿石指数技术分析.....	15

一、行情回顾：上半年暴涨暴跌

今年上半年，黑色板块商品出现暴涨暴跌的走势。螺纹指数自 2015 年 12 月 1 日见底之后，在不到半年的时间里，从最低 1616 元/吨快速上涨，至 4 月 21 日达到上半年的最高点 2782 元/吨，期间涨幅达到 72.2%。达到最高点之后，快速下跌，至 5 月 30 日又达到下跌的最低点 1895 元/吨，跌幅达到 31.9%，在一个多月的时间里，将 2016 年的涨幅吞没大半。至 6 月下旬，螺纹指数在 2100 附近震荡。从 5 月 30 日的最低点至 6 月下旬，螺纹指数反弹了近 20%。

图 1：螺纹指数最近半年的 K 线图



数据来源：文华财经、恒泰期货

虽然涨跌的节奏有所不同，但铁矿石的走势和螺纹的走势非常类似。铁矿指数自去年 12 月 10 日创下的最低点 282.5 元/吨之后，价格出现强劲的上漲，涨幅达到 72.2%，于 4 月 25 日达到上半年的最高点 498.5 元/吨。之后快速下跌，跌幅达到 34.3%，于 5 月 30 日达到下跌的最低点，将今年的涨幅悉数吞没。进入 6 月份之后，有强劲反弹 26.4% 左右。目前铁矿石指数在 410 元/吨附近震荡。

图 2：铁矿指数最近半年的 K 线图



数据来源：文华财经、恒泰期货

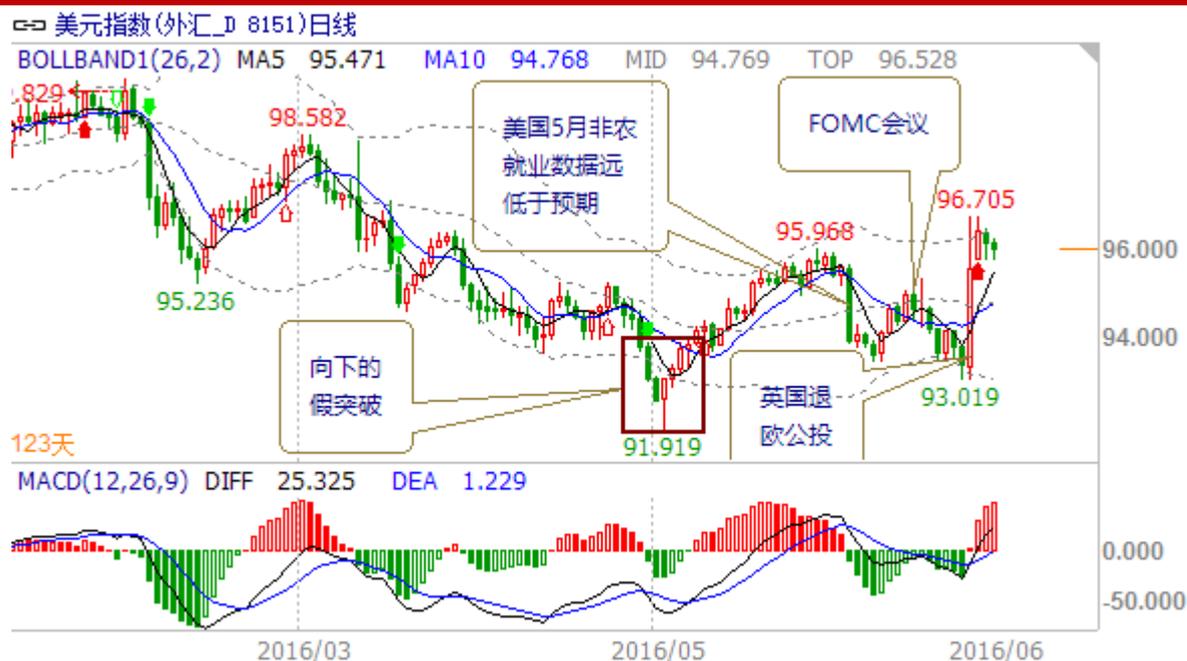
二、宏观面错综复杂

在今年下半年，宏观经济方面对螺纹钢和铁矿石构成利空。首先，今年下半年美联储可能将加息一次，加息的时点有可能在 9 月份，也不排除推迟到 12 月份的可能。真正给价格造成压力的不是加息本身，而是加息的预期以及在加息之前多头的做多的底气不足。另外，决策层对经济长期 L 形走势的判断意味着，在相当长的时期，积极的财政政策和稳健的货币政策不会改变。即使外部条件有所变化，也不大可能通过加杠杆的方式硬推。而且，由于房地产价格的大幅上涨，破坏了经济的整体竞争力。在下半年，一线房地产市场的调控措施有望逐步收紧，而二线城市可能将陆续推出房地产市场的调控措施，但是房价的拐点可能要到半年之后才能到来。另外，由于英国脱欧导致部分避险资金进入国内市场，对价格可能有一定支撑。

(1) 美联储加息仍利空螺纹钢和铁矿石

在今年的 5 月和 6 月，一系列的事件以及美元指数本身走势的变化预示在下一次美联储加息之前，美元指数出现中长线上涨的概率非常大。美元指数阶段性见底回升利空工业品价格，对黑色板块中的螺纹钢尤其是铁矿石构成重要的利空。

图 3：美元指数的涨势有望持续



数据来源：文华财经、恒泰期货

从图 3 可以看到，在今年 5 月之前的近半年时间，美元指数出现较大幅度的中线级别的下跌。但是，进入 5 月份之后，美元指数先向下作一个假突破，从 5 月 2 日开始，美元指数大幅反弹。随后，美联储的诸多官员发布美联储将要加息的言论，市场也普遍预期美联储在 6 月或者 7 月将要加息，推动美元指数在 5 月出现强劲上涨，并突破前期的密集成交区间。进入 6 月份之后，由于美国 5 月份非农就业数据大幅下降，远远不及预期，使得 6 月或者 7 月加息的预期大幅降温。随后召开的美联储议息会议的结果也符合市场的预期，而且其表态比市场预期的更为鸽派，美元指数继续震荡下跌。不过，在 6 月下旬，由于英国退欧的影响，美元指数大幅飙升并创近一个季度以来的新高。

由于今年下半年市场将继续炒作美联储加息，而且英国退欧事件将继续发酵，市场可能将以避险需求为主，风险资产很难有良好表现。因此，在今年下半年，美元指数走出中线牛市的概率极大，这将利空风险资产，也利空黑色板块商品，尤其是铁矿石的价格。

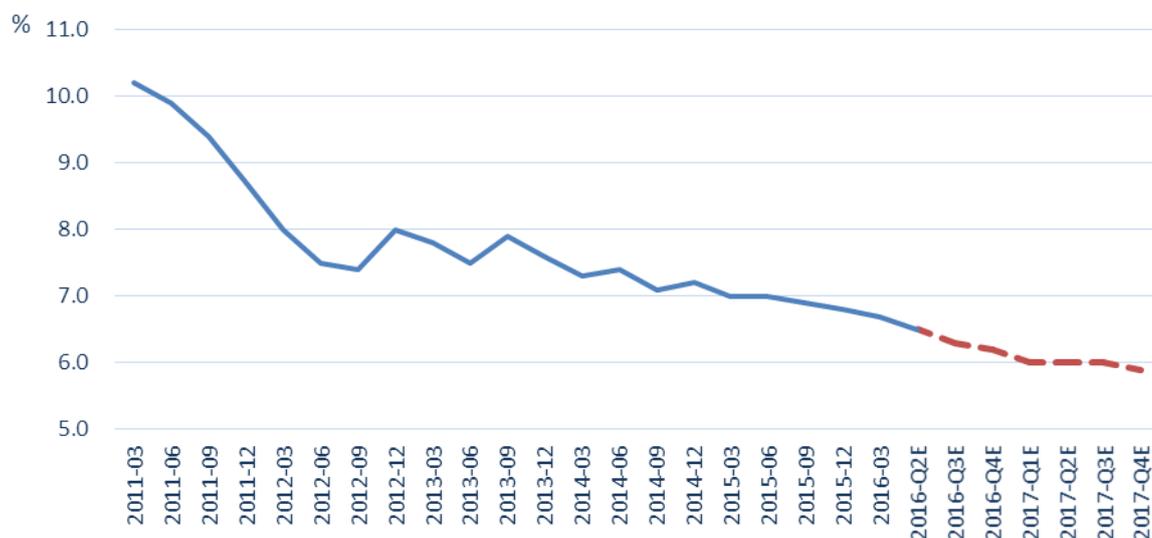
(2) 国内经济长期 L 形走势，政策面加码空间小

5 月 9 日，《人民日报》刊登对权威人士的专访。权威人士认为，经济 L 型要持续几年，不能加杠杆硬推。权威人士指出，我国经济运行不可能是 U 型，更不可能是 V 型，而是 L 型的走势。这个 L 型是一个阶段，不是一两年能过去的。要坚持实行积极的财政政策和稳健的货币政

策，不能也没必要用加杠杆的办法硬推经济增长。股市、汇市、楼市要回归到各自的功能定位，不能简单作为保增长的手段。

在这篇专访中，“供给侧改革”的任务次序已经发生变化，“去杠杆”的次序悄悄向前提了一位。显然，决策层对于“杠杆”问题的担忧情绪已经表露无遗。虽然决策层在 1 月份信贷大规模增加后，已经连续几个月在悄悄的控制信贷快速增长的势头，但是“权威人士”的这一次表态，向市场传递的是要控制杠杆的意图。

图 4：GDP 增速将持续下滑



数据来源：Wind 资讯、恒泰期货

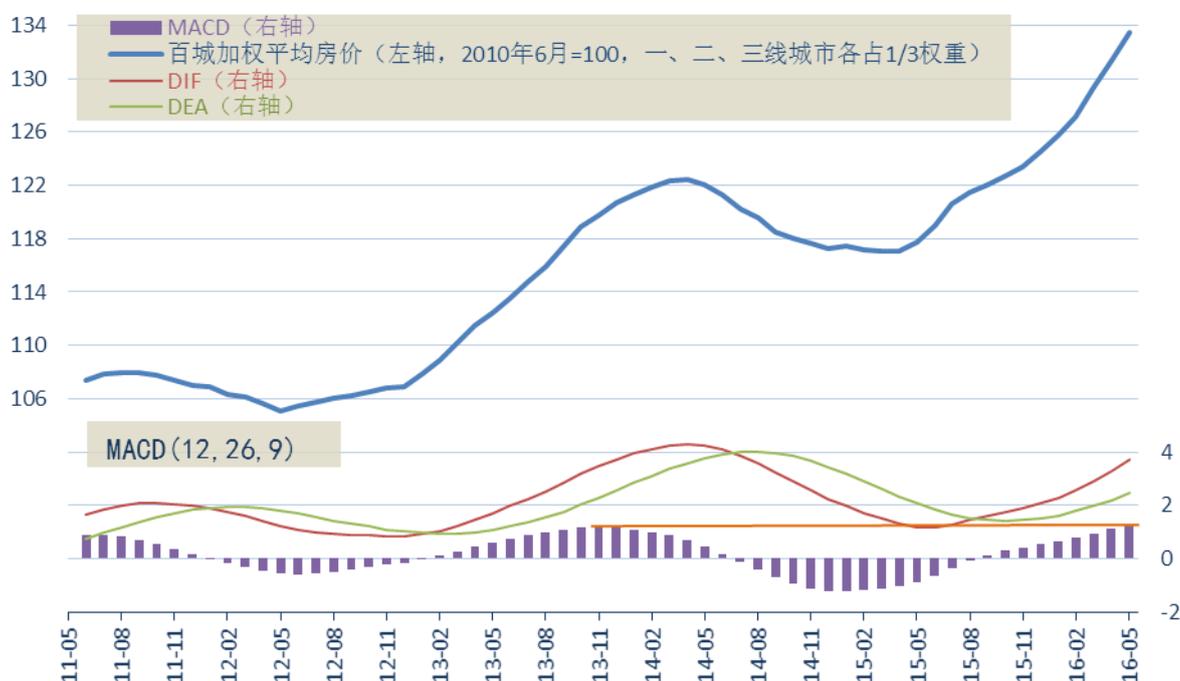
决策层对经济长期 L 形底的判断，使市场对于宽松货币政策的预期降低。从图 4 可以看到，最近一年来，GDP 增速持续下滑，2016 年第一季度 GDP 增速为 6.7%，今年第二季度以及下半年经济增加预计将进一步放缓，明年的 GDP 增速甚至有跌破 6% 的风险。对经济长期 L 形底的判断以及对经济增速下滑的忍耐力加大，政策的制定者有相当充足的理由维持较为积极的财政政策 and 稳健的货币政策，之前市场普遍预期的降准不仅次数要降低，甚至其可能性也在下降。而且，随着美元逐步的加息，人民银行降息的可能性几乎就不存在。

(3) 房价拐点至少要到半年之后才能到来

作为房地产市场“供给侧”改革的一部分，为了有效化解房地产市场的过剩库存，在今年春节前，央行下调不限购城市房贷首付比例，最低首付降至 20%。在今年的 2 月 3 日，也就是春节放假前三天，央行推出新的房贷政策，在不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买

普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为 25%，各地可向下浮动 5 个百分点。对拥有 1 套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭，为改善居住条件再次申请商业性个人住房贷款购买普通住房，最低首付款比例调整为不低于 30%。在春节前，央行紧急推出这一政策的目的在于，利用春节流动人口回乡契机消解库存。这些措施直接推动房地产价格出现超预期的大幅上涨（见图 5）。但是，近期随着房价的大幅增长，一二线城市房地产市场出现抢购热潮，各地地王不断出现。但是，一、二线城市房地产价格的大幅增长并不能带动三四五线城市房地产市场去库存，反而加大了其风险。因此，一二线城市陆续出台房地产调控措施将成为大概率事件，从而抑制资金从三四五线城市的抽离。

图 5：百城加权平均房价的技术分析



数据来源：Wind 资讯、恒泰期货

但是，即使未来房地产调控措施加码，房价出现拐点至少需要半年时间。目前整体来看，房价的上涨动能仍在，从百城加权平均房价的技术分析可以看到，MACD 动能柱还在不断增加。随着调控措施的出台，价格的涨势将放缓，即使当前是动能最为强劲的时候，则要看到价格拐点至少也要的半年之后。也即价格至少要等到 2017 年初才有可能会出现环比下滑的状态。因此，

所以，一线城市房地产市场的调控措施可能将继续加码，而一些房价涨势过快的二线城市有可能很快会陆续推出房地产市场的调控措施。而建筑占钢材终端消费的比例超过 50%，房地

产市场调控的加码利空未来黑色板块商品的价格。但是，黑色板块商品的价格与房地产市场价的价格呈非常强的同周期的正相关关系。只要房价不出现大的下跌，则黑色板块商品价格大幅下跌的可能性并不大。即使出现下跌，也是市场炒作房地产调控措施的结果，为短期因素。

(4) 英国脱欧短期利多国内市场

6月23日英国举行的脱欧公投使外围市场风险加大，且或早或晚，美联储终将再次加息，国际上的资金在寻找避风港的时候，可能会有部分资金流入国内股市和期货市场，这将对包括螺纹在内的期货市场构成中短期的利好。

英国举行的脱欧公投获得通过当日，欧美股市大跌，部分欧美银行股跌幅达到30%。外汇市场也是血雨腥风，英镑最大跌幅超过10%，创历史纪录，美元指数大幅上涨2.32%，美元兑其它主要货币大幅上升至少2%以上。黄金大幅上涨4.7%，最大涨幅超过8%。

与欧美股市、汇市的大幅波动不同，国内股市、期货市场波动相对较为温和，且股市的跌幅远远小于欧美股市的跌幅。虽然国内商品期货市场也出现下跌，但跌幅不大。而且，应该脱欧公投之后的第二个交易日开盘之后，国内股市和商品市场出现较大幅度上涨，其中，商品期货的涨幅更为明显，文华商品指数大幅上涨达到1.9%，创近两个月以来最大涨幅。

显然，在外围市场风雨飘摇的情况下，国内市场受英国脱欧公投的影响很小，甚至有正面提振作用。市场也普遍预期欧美会有一部分避险资金进入国内股市和期市。资金面的改善也会短期提振多头情绪。

综上所述，在下半年，美联储可能加息、决策层对国内经济将是长期L形底的判断以及房地产市场调控措施的加码以及英国脱欧公投的溢出效应等会继续的影响下半年的国内商品期货市场。

三、供过于求没有实质性改变

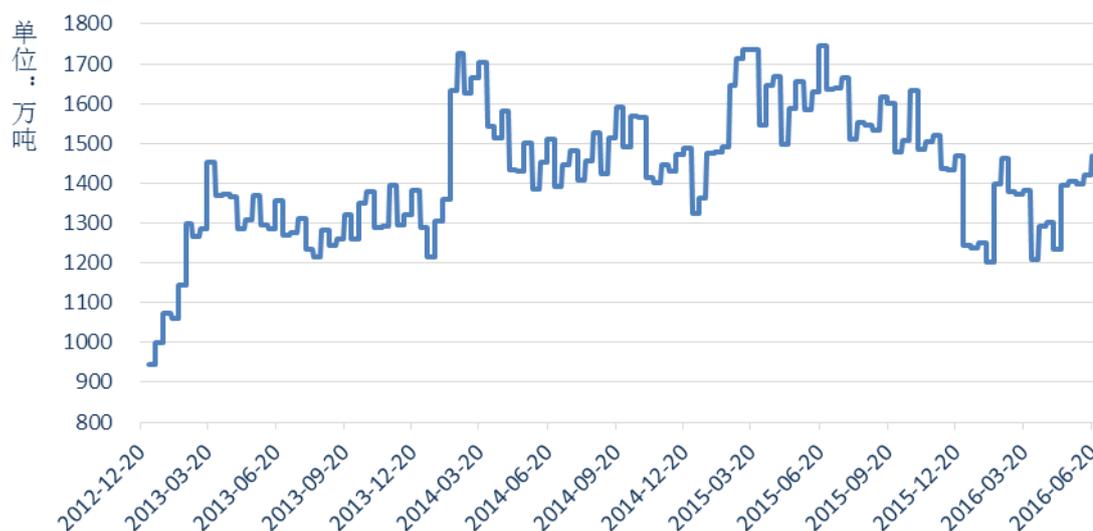
虽然随着房价的上涨，全国房地产市场开发投资累计完成额继续增长，但相对于需求的稳定，供给增加过快。在螺纹方面，社会库存虽不断下降，但企业库存却处高位且不断增加，而且粗钢产量持续增加，已经快要突破历史纪录。在铁矿石方面，港口铁矿石的库存一直增加，

最近突破 1 亿吨的重要关口。需求虽能保持稳定，但供给的增加不利于螺纹和铁矿石价格的企稳。

(1) 企业的钢材库存和产量维持高位

虽然近几年钢材的社会库存持续下降，但企业的钢材库存却维持高位，近期还有不断攀升的迹象。钢材社会库存处于近几年低位是价格能够被炒作的支撑因素。经过长达 3 年时间的去库存之后，2016 年年初的钢材社会库存已经大大降低。但是，与社会库存的持续下降趋势不同，企业的库存却不断增加。从图 6 可以看到，从 2013 年开始，重点企业的钢材库存即大幅攀升，之后连续 3 年持续维持在 1200 万吨上方。社会库存下降，但企业的库存上升，供给的压力并未得到真正的缓解。

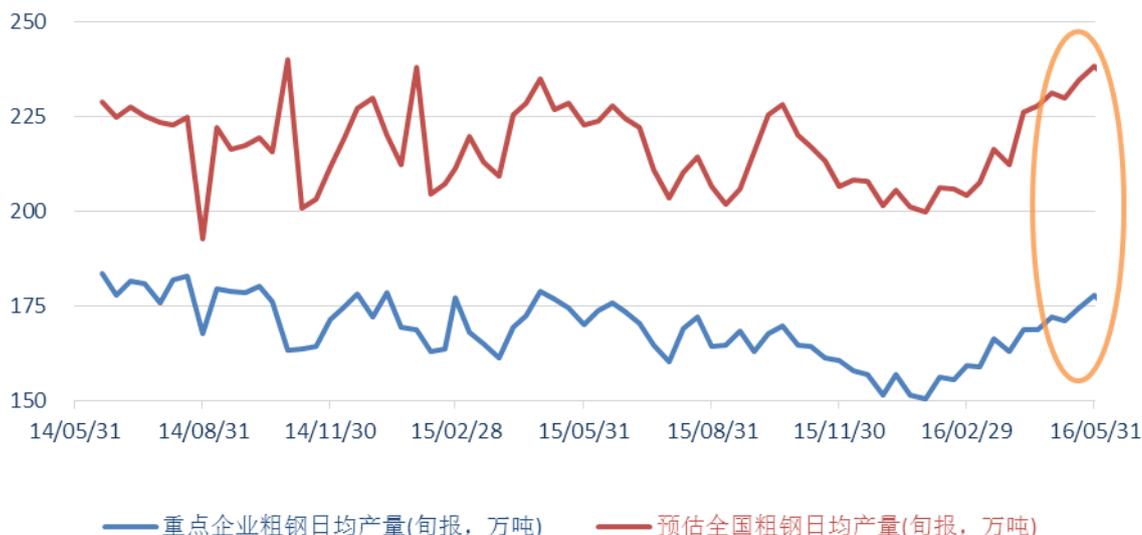
图 6：重点企业钢材库存维持在高位



数据来源：Wind 资讯、恒泰期货

虽然企业的库存处于高位，但是，粗钢产量却继续上升。在 5 月之前，随着价格的上升，吨钢利润飙升，之前已经停产或者倒闭的钢厂在重组之后，复产的动力加大。从图 7 可以看到，进入 2 月之后，重点企业粗钢日均产量以及预估的全国粗钢日均产量均快速增加，到目前为止，虽然钢材价格已经大幅下降，但产量未见下降。而且，近期产量还在不断刷新近几年的记录。显然，在下半年，钢材供给方面的压力一点都不会减轻。

图 7：粗钢日均产量继续上升



数据来源：Wind 资讯、恒泰期货

(2) 铁矿石的港口库存已有较大幅度的上升

港口铁矿石库存在去年 7 月跌破 8000 万吨的水平之后，一直处于稳步上升的状态。随着价格的快速反弹，铁矿石港口库存也一度突破 1 亿吨的水平并且持续增加。因此，在铁矿石库存处于相对的高位，价格下跌趋势得以扭转的难度非常大。

图 8：铁矿石港口库存不断增加



数据来源：Wind 资讯、恒泰期货

(3) 钢企重组为短线炒作提供题材

近期有消息称，宝钢和武钢将要进行战略重组。6月26日，武钢股份与宝钢股份同时发布公告表示，二者正筹划战略重组事宜，并于27日起同时停牌。公告称，武钢集团与宝钢集团接到各自控股股东通知，正在筹划战略重组事宜，目前重组方案尚未确定，方案确定后尚需获得有关主管部门批准。鉴于该事项存在重大不确定性，公司于公告第二日起停牌，并于五个交易日后公告相关事项的进展情况。

如果这两大国内钢铁行业的领军企业战略重组成功，则对国内钢铁行业去产能、优化产品结构等具有重要的引导作用。从体量规模上看，宝钢和武钢都体量巨大。根据世界钢铁协会于5月下旬发布的《世界钢铁统计数据 2016》，2015年，宝钢以年产粗钢3493.8万吨位列全球十大钢企第5名，武钢以粗钢产量2577.6万吨位列中国十大钢企第6位。按照产量计算，新的企业将至少具备6000万吨的年粗钢生产能力，变成中国第1、世界第2的超级巨无霸，行业集中度也将得到提高。重组后，不仅可以进一步优化产品结构，还可以带动去产能的进程，并有助于解决部分高端产品存在的重复建设、产能过剩问题。

未来一段时间，宝钢、武钢的战略重组可能还将炒作一段时间，很有可能还有更多国内钢铁企业出现战略重组的案例。无论战略重组的最终结果如何，足够市场进行炒作。

(4) G20 峰会时的限产短期对区域供给有一定冲击

由于G20峰会于9月上旬在杭州召开，届时为了保证空气质量，杭州周边地区的钢材、水泥等企业将采取限产措施。这也是近期黑色板块商品价格能够被炒起来的重要因素。由于有了停产或者限产的要求，在当前的价格水平和时点上，螺纹的空头并不急于发力，也不敢发力。

据上海环保局文件，G20峰会9月份在杭州召开的前夕及期间，要求石化、钢铁和水泥等255家生产企业限产，目的是为了减少污染物排放，保障空气质量，时间为8月24日至9月6日。从以往的消费季节性情况来看，每年的8月底至9月初为下半年消费旺季的启动阶段。在消费旺季叠加区域企业的限产措施，可以预期，多头又多了炒作的理由。那么，在此之前，空头也就不敢发力。至少，作为明智的空头来说，限产因素要充分反映在价格里才可以择机做空。

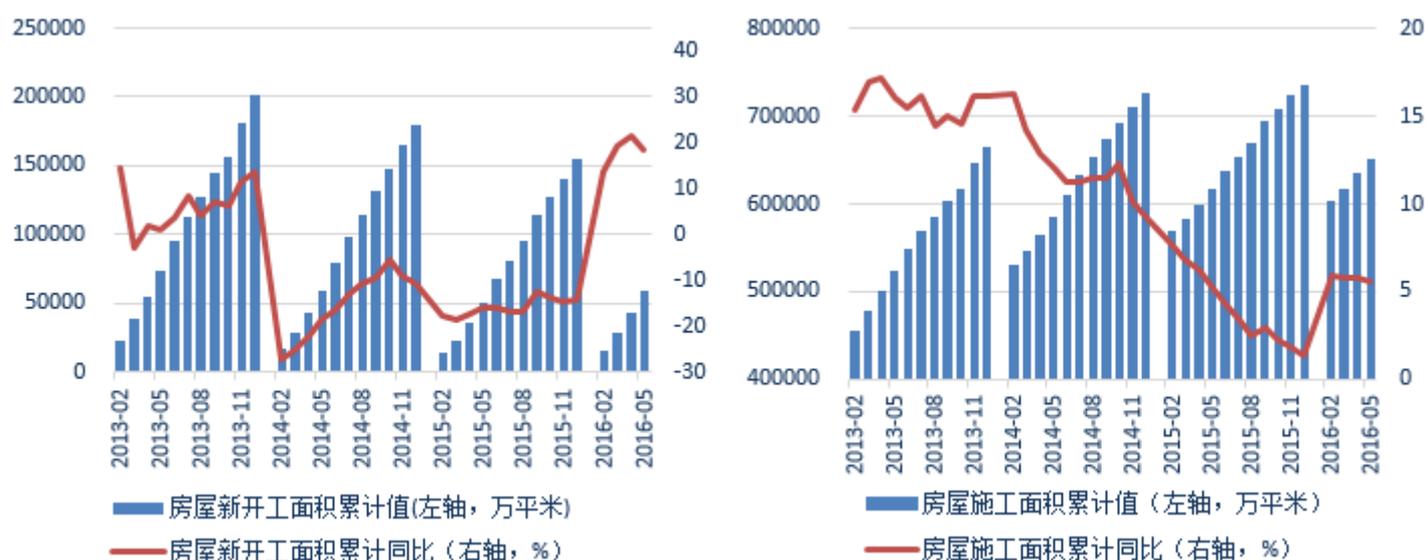
但是，不可否认的是，杭州周边的限产措施毕竟属于短期的供给冲击因素，难以构成长期利好。一旦峰会结束，市场的供给又恢复常态，那么，多头所需要的新的利多又在哪里？不过这些考量要到

峰会举办时才具有意义。

(5) 终端需求有望保持稳定

随着房价的大幅上涨，全国房地产市场的开工和累计施工面积快速回升，但增速很难维持。今年上半年，房屋新开工面积大幅上涨之后，目前增速开始出现小幅下滑。在房屋累计施工面积方面，年初增速大幅反弹，但最近三个月增速开始小幅回落。因此，今年房地产方面对钢材的需求有望维持较为稳定的态势，但不大可能出现大幅的上升或者下降。

图 9：房屋新开工面积和施工面积增速开始下滑



数据来源：Wind 资讯、恒泰期货

目前钢材的需求主要看房地产，这是供求矛盾中主要矛盾的主要方面，对于其他方面的如机械、出口等，目前相对规模较小，无法左右整个大局。

所以，总体来讲，即使终端的需求能保持稳定，但相对于庞大的产量以及库存来说，价格的压力并未减轻。因此，在今年第三季度，由于短期供给方面的炒作的原因，价格仍有可能短暂上冲，但总体压力不会减轻，价格最终要回到供过于求的总体格局上来，在第三季度晚些时候价格仍将继续承压下行。

四、成本支撑或将再次失效

虽然近期炉料价格总体出现回落，但钢材成本下降的幅度远远小于钢材价格下降的幅度。前期在螺纹价格大幅上涨的过程中，企业吨钢利润加剧增加，有的钢厂的利润甚至能达到惊人

的 1000 元/吨，最差的也有 300-400 元/吨的利润。但是，随着钢材价格的下降，原材料价格也同步回落，但原材料价格的回落的幅度远远小于钢材价格回落的幅度。因此，钢厂的生产成本相对变化不大，其成本的下降主要在铁矿石价格的下调导致。

另外，在去年螺纹现货价格跌至 1700 元/吨左右的记录低位时，钢厂吨钢亏损在 200-300 元左右，而彼时铁矿石、焦煤、焦炭均处近几年的纪录低位。因此，按照这样的估算，螺纹的成本很难跌破 1900-2000 元/吨这一线。因此，当价格跌破这一区间是，钢厂就已经进入亏损状态，操作灵活的钢厂就可能会降低产量。

图 10：螺纹的成本在 1900-2100 元/吨附近



数据来源：Wind 资讯、恒泰期货

但是，当价格跌破这一成本区间时，钢厂虽然处于亏损状态，但为了回笼资金，还是会继续生产，直到原材料消耗完毕才会进入停产检修状态。因此，成本支撑的短期效果相对较弱，也即一旦价格大幅下挫，短期现货市场价格仍可能会击穿成本线，而期货价格甚至能低于成本线较大幅度。

五、技术分析

(1) 螺纹

在经过近 5 周时间的上涨之后，中短期的利多因素仍然可能会继续发酵，推动螺纹继续反弹。但螺纹上方的压力巨大，上涨的空间可能非常有限。在中短线的利好兑现之前，螺纹的空

头不会急于也不敢急于发力，因此这波反弹持续的时间应该会稍长一点，可能将持续到8月下旬。进入9月份之后，由于利好等消化完成，需求可能不如投资者预期的那样乐观，价格将再次下跌，有可能会击穿今年5月下旬创造的低点和螺纹的成本支撑线。这一轮下跌应该可以持仓两至三个月时间，最终于今年11月底至12月底触底反弹。

图 11：螺纹指数技术分析



数据来源：文华财经、恒泰期货

(2) 铁矿石

铁矿石的走势应该与螺纹的走势基本一致。当前的这轮反弹应该是中线级别，应该可以持续到8月底乃至9月初。之后，在螺纹价格下跌的带动下，铁矿石终将展开一轮中线级别的下跌行情，持续市场在两至三个月左右，最终于11月底至12月底企稳回升。

图 12：铁矿石指数技术分析



数据来源：文华财经、恒泰期货

六、综述：下半年依然是震荡格局

总体来看，在今年下半年，螺纹钢和铁矿石将维持震荡走势，但振幅相比上半年要有所缩小。短期来看，诸多利好仍有待继续发酵，价格将继续维持中线反弹的走势。但当这些利好消化之后，价格极有可能会再次大幅杀跌。

在操作上，当前的中线反弹并未看到终止的迹象，多单可以继续持有。一旦在技术形态上出现反转信号出现，或者价格上涨的动能消失，则多单必须止盈离场。从9月份开始，价格展开一轮中线下跌的概率非常大，到时空单可择机入场，持有时间控制在三个月以内。元旦之前，由于价格触底反弹的概率增大，时中线多单可再次逢低入场。

免责声明

本报告由恒泰期货研究所制作，未获得恒泰期货有限公司的书面授权，任何人和单位不得对本报告进行任何形式的修改、发布和复制。 本报告基于本公司期货研究人员采用可信的公开资料和实地调研资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、建议、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整，报告中的信息或所表达的意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作任何担保。在恒泰期货有限责任公司及其研究人员知情的范围内，恒泰期货有限责任公司及其期货研究人员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的产品不存在任何利害关系，同时提醒期货投资者，期市有风险，入市须谨慎。