

利润回升需求向好 黑色微调后仍趋涨

黑色产业链

内容提要:

- ◆ 宏观和工业数据出现止跌回升,经济短期也看不到加速下降的迹象了,给予商品市场普遍反弹的基础。
- ◆ 吨钢生产的利润回升至150元/吨左右,钢厂的开工率出现一定小幅回升,螺纹钢库存已步入上行周期,我们预期钢厂开工情况在三月份将延续小幅走高,令钢材供给承压。
- ◆ 经济数据向好,促增长政策频发,房地产行业将进一步好转,对于黑色产业链是最为重要的利好。
- ◆ 国内钢铁出口量四年来首次同比、环比双下滑,同时行业预计2016年全年的出口量会出现负增长。
- ◆ 2016年1月铁矿石进口量环比小幅下降,铁矿石进口带来的压力短期有所缓解。
- ◆ 钢厂在春节之后好于预期的开工情况,令铁矿石需求陡然增加,港口库存维持前期水平,并未有大幅变化。
- ◆ 期价演绎到现阶段,技术层面有调整需求,但黑色产业链已经陷于底部太久,资金热情高涨,再遇利润好转、库存低迷以及需求回暖等题材,中线做多热情难以消退。预计三月期价在短暂调整后有望继续偏多运行。
- ◆ 操作上:螺纹和铁矿石主力逐步移仓远月,中线策略以回踩支撑位逢低布局多单为主,上行目标螺纹看向2100点,铁矿石看向390点。

石磊

黑色产业链分析师

从业资格证: F0270570

投资咨询证: Z0009331

TEL: 0516-83831165

E-MAIL:

shilei@neweraqh.com.cn

苏州大学数学与应用数学专业理学学士,新加坡国立大学计量金融专业理学硕士。新纪元期货研究所主管,主攻黑色产业链研究。

近期报告回顾

2016年度报告:

供需双降过剩延续 严寒之中期盼春风 20151218

月度报告:

利润上升令供给端承压 20160201

周度报告:

螺纹钢: 反弹延续但时间和空间不多 20160125

螺纹钢: 暂获60日支撑 重回反弹之路 20160117

螺纹钢: 商品普跌拖累,反弹或已结束 20160110

螺纹钢: 超跌反弹将延续 偏多操作 20160103

前言

寒冬二月，黑色产业链市场走势却十分“火热”，螺纹、铁矿及煤焦均出现较大幅度的反弹。在横跨春节假期的短短15个交易日，螺纹钢指数上涨4.8%，区间振幅高达8.44%，而铁矿石作为本轮黑色系列拉涨的主升力量，截至2月26日月度涨幅达12.28%，最高触及16.67%。自12月中旬以来，铁矿石价格已经累计反弹23.83%，领涨商品市场。与此同时，螺纹指数的反弹幅度仅15%，尽管两者走势向好，节奏上仍出现一定分歧。去年末以来的上涨，是超跌之后市场情绪高涨以及库存低迷、需求改善带来的基本面好转预期叠加的结果。就在二月即将结束的这一周，黑色系列期价在高位出现较大幅度的波动，令市场分歧加大。到底期价在三月将何去何从呢？本文我们将从宏观形势、产业链：利润、开工、供给、需求、资金几个方面着手展开讨论。

第一部分 中国宏观经济分析

我们在2016宏观年报中曾指出，未来中国经济是“L型”走向，2016年将是中国宏观经济持续探底的一年，而一季度以来各项宏观经济数据出现一定分歧。

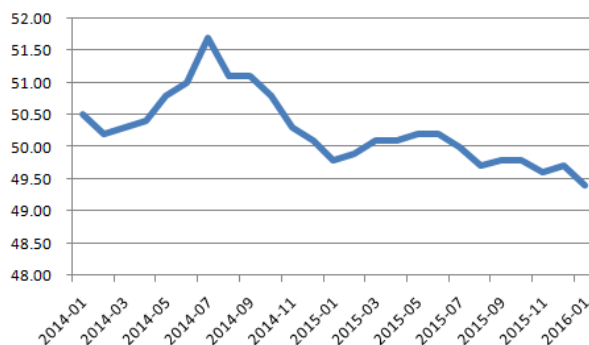
国家统计局2月18日发布的2016年1月份CPI和PPI数据显示，全国居民消费价格总水平同比上涨1.8%。2016年1月份，全国工业生产者出厂价格环比下降0.5%，同比下降5.3%。工业生产者购进价格环比下降0.7%，同比下降6.3%。

图1. CPI 当月同比(%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图2. 官方制造业 PMI 指数 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

而从国家统计局服务业调查中心与中国物流与采购联合会公布的2016年1月份，中国制造业采购经理指数（PMI）仅为49.4%，低于上月0.3个百分点，为连续6个月低于荣枯线。预期二月份PMI数据将进一步小幅下降，显示经济仍面临一定的下行压力，因此我们对于货币政策持相对宽松的预期。

而从去年下半年常谈及的“供给侧改革”也在2016年初逐步开始展露出决心和实策。钢铁行业产能利用率低，去产能的口号喊了一两年，但都是由于需求端下滑引起的被动减产和破产。连续近五年经营愈加惨淡的钢铁业被政府列为今年“去产能”改革的突破口。李克强总理在1月20日的国务院专题会上部署今年重点工作时指出，抓住化解过剩产能、消化不合理库存、促进企业降本增效等方面的难点问题，综合施策，率先从钢铁、煤炭行业入手取得突破。1月22日，他在国务院常务会议上再次明确提出，在近几年淘汰落后钢铁产能9000多万吨的基础上，再压减粗钢产能1至1.5亿吨。这一目标将通过“强制淘汰”和“引导淘汰”两种方式解决。前者将通过《环保法》等一系列法律法规，以及安全生产、能源利用、技术方式等行业文件来限定。一些不符合相关法律法规和行业政策要求的钢铁企业将被强制关停淘汰出局；而政策引导淘汰的，主要是已经主动退出市场，或者不符合地方发展规划，需要搬迁改造，以及主动进行兼并重组的企业。

进入一季度以来，宏观和工业数据出现止跌回升，经济短期看不到加速下降的迹象，给予商品市场普遍反弹的基础。

第二部分 黑色产业链供需格局

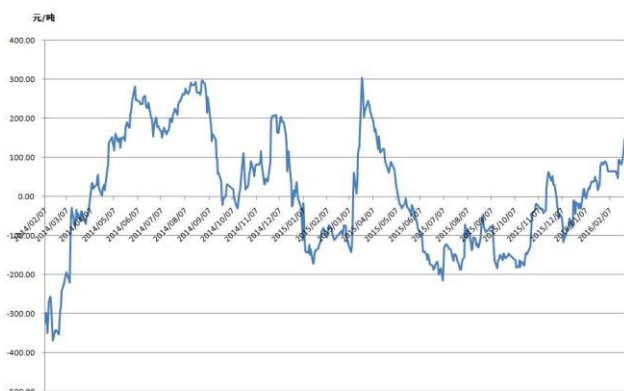
期价演绎到现阶段，技术层面有调整需求，但黑色产业链已经陷于底部太久，资金热情高涨，再遇利润好转、库存低迷以及需求回暖等题材，中线做多热情难以消退。预计三月期价在短暂调整后有望继续偏多运行。

一、利润好转、库存低迷，钢材市场开工回升

1. 吨钢利润大幅回升

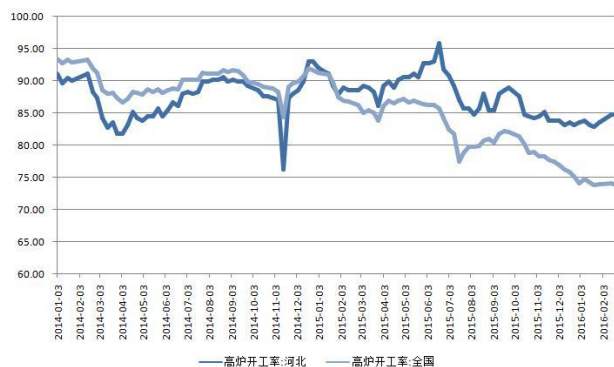
黑色系列商品的过剩在2015年末得以延续，但吨钢生产利润自亏损区域重回盈利区域。我们利用炼铁-炼钢-轧钢的公式【生铁吨制造成本 = $(1.6 \times \text{铁矿石} + 0.5 \times \text{焦炭}) / 0.9$ ，粗钢吨制造成本 = $(0.96 \times \text{生铁} + 0.15 \times \text{废钢}) / 0.82$ ，HRB400螺纹钢吨制造成本 = 粗钢 + 合金成本 + 轧制成本 = 粗钢 + 250元/吨】，利用现货市场相应原料价格来测算吨钢利润。2015年一季度后期钢厂利润出现大幅回落，之后的三个季度除11月初外几乎全部陷于亏损，并且吨钢亏损几乎维持在100-200元/吨区间，截至2016年2月，吨钢生产的利润已经回升至150元/吨左右，这令钢厂的开工率出现一定小幅回升，截至2月26日全国高炉开工率报于74.31%，而唐山高炉开工率达84.44%。而螺纹钢库存早已步入上行周期，我们预期钢厂开工情况在三月份将延续小幅走高。

图3. 钢厂利润出现较大回升



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图4. 高炉开工率有微弱拐头迹象



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

2. 产量小幅回升 表观消费量预期下滑

粗钢产销双降的幅度在 2015 年底逐渐加快, 钢铁行业严冬难 11 月全国粗钢产量 6331.50 万吨, 较 10 月大幅下降 281.04 万吨, 12 月产量数据略有回升, 为 6437.20 万吨, 2015 年全年粗钢产量 80053.24 万吨, 较 2014 年的 81330.06 万吨下降 1.57%, 降幅比 2016 年报中 0.8% 的预期有所扩大。而 11 月份全国粗钢表观消费量为 5407.48 万吨, 较前期预估值 5727.56 万吨大减 320.08 万吨, 同比 2014 年 11 月减少 0.16%, 12 月表观消费量预期也相应下调至 5400.00 万吨, 全年表观消费量总计预估值调整为 69436.50 万吨, 同比下降 5.07%, 国内钢铁消费量的降幅显著大于粗钢产量降幅。

表 1. 粗钢产量低于预期, 产量增速下滑但仍高于消费量增速

	粗钢月度产量 (万吨)			粗钢月度表观消费量 (万吨)		
	2015 年	2014 年	同比 (%)	2015 年	2014 年	同比 (%)
1 月	6,858.36	6,872.75	-0.21	5,890.37	6,342.04	-7.12
2 月	6,194.64	6,207.65	-0.21	5,457.62	5,836.57	-6.49
3 月	6,948.00	7,024.70	-1.09	6,258.51	6,493.30	-3.62
4 月	6,891.00	6,883.77	0.10	6,109.97	6,277.42	-2.67
5 月	6,995.00	7,043.24	-0.68	6,128.07	6,373.15	-3.85
6 月	6,895.00	6,929.39	-0.50	6,073.31	6,299.83	-3.60
7 月	6,584.00	6,832.41	-3.64	5,662.21	6,105.95	-7.27
8 月	6,694.00	6,891.01	-2.86	5,767.68	6,191.10	-6.84
9 月	6,612.00	6,754.05	-2.10	5,526.45	5,995.13	-7.82
10 月	6,612.54	6,752.00	-2.07	5,754.81	5,958.48	-3.42
11 月	6,331.50	6,330.00	5.93	5,407.48	5,416.08	-0.16
12 月	6,437.20	6,809.10	-1.80	5,400.00	5,857.84	-7.82
年度 E	80,053.24	81,330.06	-1.57	69,436.50	73,146.88	-5.07

资料来源: WIND 新纪元期货研究所

二、 钢材需求预期好转

1. 房地产市场延续回暖

房地产企业在 2015 年的状况相比较 2014 年要有所回升，由于房价工资比跌落至近 10 年的低位，商品房销售出现回暖。政策端在 2016 年伊始便对提振钢铁消费终端——房地产行业屡次发力，为了有效化解房地产库存，2016 年 2 月 2 日，央行发布降首付新政，非限购城市（即北上广深与三亚之外的城市）首套房商贷最低首付比例可下调至 20%。2016 年 2 月 17 日，央行再次发布消息，决定将职工住房公积金账户存款利率，由现行按照归集时间执行活期和三个月存款基准利率，调整为统一按照一年期定期存款基准利率执行。2016 年 2 月 19 日，财政部决定调整房地产交易环节的契税、营业税。这些新政的密集出台令房地产市场略有回暖。

数据显示，截至 2015 年 12 月末，商品房销售面积累计 128494.97 万平方米，比 10 月末增加 2596.85 万平方米，环比有显著增加，较去年同期相比增加 7846.42 万平方米，涨幅 6.5%。商品房销售自 2014 年大幅下降跌入谷底后似有回升之意，这一现象也可以通过商品房的库存数据得到印证。国家统计局数据显示，2015 年 1-12 月全国商品房待售面积为 71853.00 万平方米，尽管仍在增加周期，累计同比上涨 15.6%，但涨幅较去年同期的 26.1% 大幅下降 10.6%。随着宏观经济的逐步触底，房地产行业将进一步好转，对于黑色产业链是最为重要的利好。

表 2. 房地产行业数据延续微弱好转

用钢行业	细分	15年1-12月(%)	14年1-12月(%)	同期增减(%)
基建行业	基础设施建设投资完成额累计同比	17.29	20.29	-3.0
	房地产开发投资完成额累计同比	1	10.5	-9.5
	土地购置面积累计同比	-31.7	-14	-17.7
	房屋新开工面积累计同比	-14	-10.7	-3.3
建筑行业	房屋施工面积累计同比	1.3	9.2	-7.9
	房屋竣工面积累计同比	-6.9	5.9	-11
	房屋销售面积累计同比	6.5	-7.6	+14.1
	房屋待售面积累计同比	11.2	25.6	-14.4

资料来源：WIND 新纪元期货研究所

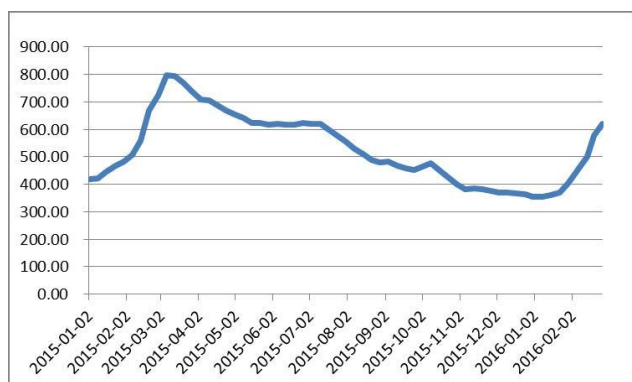
2. 出口：冲高回落对钢材需求减少

由于低价优势，钢材出口量继 2014 年大幅增加为钢价形成支撑后，在 2015 年延续攀升态势。海关总署最新数据显示，2015 年 12 月我国出口钢材 1133.82 万吨，较上月增加 111.58 万吨；1-12 月我国累计出口钢材 11976.72 万吨，同比增长 22.9%。钢材进出口方面仍然为净出口，2015 年全年较 2014 年大幅增加 22.9% 至 11976.72 亿吨，随着钢价的回升，国际市场需

求量的持续低迷以及欧盟组织对中国钢材反倾销调查的加剧，高位的钢材出口量难以再见，需求端的支撑并不强劲。

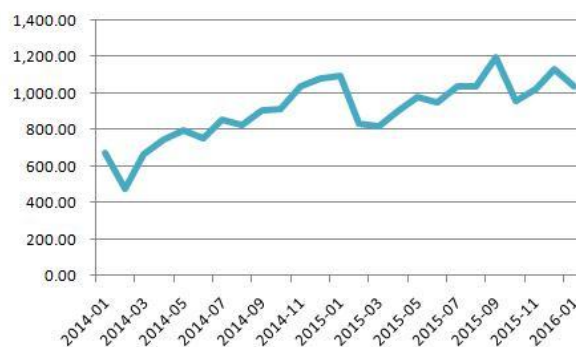
近日，海关总署发布的最新数据显示，2016年1月，中国钢材出口974万吨，同比下降5.3%，环比下降8.6%。钢材出口金额43.83亿美元，同比下降36%，环比下降10.4%。钢材出口均价为450美元/吨，同比下降32.4%，环比下降1.9%。这是在国内钢铁出口量四年来首次同比、环比双下滑，同时行业预计2016年全年的出口量会出现负增长。

图 5. 螺纹钢周度库存显著回升（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 6. 粗钢出口量下滑（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

三、铁矿石——短期供给压力一般、需求出现回升

钢厂在经营环境好转的情况下，开工率有望回升，对于原料铁矿石的需求也将增加。铁矿石进口量相对平稳甚至有小幅下滑，同时到港量回落，因此港口库存压力一般，短期出现供需的阶段性的错配，从而推升铁矿石期价，然而反弹能否延续取决于钢厂对铁矿石的需求是否真正改善，以及铁矿石的进口是否维持平稳。

1. 铁矿石进口有所缓解

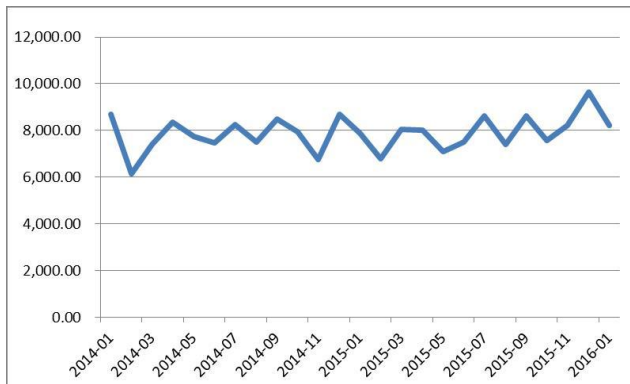
国家统计局数据显示，2015年12月，我国进口铁矿石9626.95万吨，较上月大幅增加1413.8万吨，环比增长17.2%，同比增长10.8%；1-12月我国累计进口铁矿石95332.17万吨，同比增长2.2%。而2016年1月进口量环比虽有所下降，但同比增幅为4.5%。由此可见，铁矿石进口带来的压力短期有所缓解。

2. 港口库存维持前期水平

我们在年报中曾指出，2015年进口铁矿量同比去年增加1900-2000万吨，年末的澳洲、巴西进口订单要到1月才会陆续到港，因此2016年初的铁矿石供给压力会增加。全国港口铁矿石日到港量在12月至1月整体水平有所提升，然而由于钢厂在春节之后好于预期的开工情

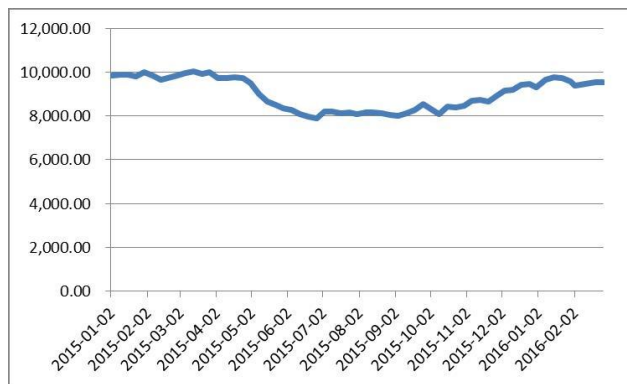
况，令铁矿石需求陡然增加，港口库存维持前期水平，并未有大幅变化。铁矿石港口库存自一月中旬以来小幅下滑，2月26日当周为9547万吨。

图 7. 铁矿石进口量 (万吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图 8. 铁矿石港口库存 (万吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

第三部分 技术分析

一、螺纹钢震荡重心逐步抬高

螺纹指数周线周期已经向上突破 2014 年以来的下降通道，截至 2 月 29 日当周期价报收四连阳，运行至 40 周均线附近，交投重心自短暂触及 1700 点之下回升至 1900 点之上，上行目标位 2100 元/吨一线，中线压力位 2500 元/吨整数关口。

图 9. 螺纹钢指数周 K 线



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

二、铁矿石震荡重心逐步抬高

铁矿石指数周线周期已经脱离上市以来的下降通道，呈现低位震荡回升格局。周线各周期均线低位走平并有拐头向上的趋势，期价报收六连阳突破40日线，短线目标390元/吨，上方压力位410元/吨左右。

图 10. 铁矿石指数周 K 线



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

第四部分 总结展望和操作策略

2015年全国粗钢产量和表观消费量同比均有4-5%的下降，钢铁行业寒冬已至。2016年1月供需双降的格局仍在延续，但随着钢厂利润的回升，春节之前螺纹的供给微弱增加，而钢厂及贸易商的成品库存低迷，令市场在节后出现短期供需“两旺”的火热局面。需求好转预期推动贸易商备货，现货市场快速拉涨，2月21日当周仅周末两天，唐山钢坯的涨幅就达到80元/吨，利润的进一步回升令钢厂开工热情高涨，吨钢利润已经自年前的100元/吨回升至150元/吨左右的较高位置，钢厂库存也呈直线上涨态势，这令钢铁产业链各环节供需格局产生分化。目前来看，矿强钢弱的矛盾较为突出，两者的价格也反应出如此差异。但在二月传统季节性淡季里，铁矿石涨幅15%、螺纹钢涨幅8%的格局十分罕见，随着钢厂开工的进一步回升，粗钢产量将继续小幅增加，对于螺纹钢利多的因素在于房地产项目的开工回升预期，而利空则在

于钢材出口的下滑以及前期市场对预期好转的提前消化；对于铁矿石则倾向于利多，因近期铁矿石到港量小幅下降，港口库存压力和前期相差无异，钢厂开工回升必然提振铁矿石需求。

期价演绎到现阶段，技术层面有调整需求，但黑色产业链已经陷于底部太久，资金热情高涨，再遇利润好转、库存低迷以及需求回暖等题材，中线做多热情难以消退。预计三月期价在短暂调整后有望继续偏多运行。

操作上：螺纹和铁矿石主力逐步移仓远月，中线策略以回踩支撑位逢低布局多单为主，上行目标螺纹看向2100点，铁矿石看向390点。

免责声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

营业网点

总部

全国客服热线：400-111-1855
 业务电话：0516-83831113
 研究所电话：0516-83831185
 传真：0516-83831100
 邮编：221005
 地址：江苏省徐州市淮海东路153号
 新纪元期货大厦

广州营业部

业务电话：020 - 87750826
 传真：020-87750825
 邮编：510080
 地址：广州市越秀区东风东路703大院29号8层803

杭州营业部

业务电话：0571- 85817186

北京东四十条营业部

业务电话：010-84263809
 传真：010-84261675
 邮编：100027
 地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦4层407室

苏州营业部

业务电话：0512 - 69560998
 传真：0512 - 69560997
 邮编：215002
 地址：苏州干将西路399号601室

上海东方路营业部

业务电话：021- 61017395

南京营业部

业务电话：025 - 84787996
 传真：025- 84787997
 邮编：210018
 地址：南京市玄武区珠江路63-1号

常州营业部

业务电话：0519 - 88059976
 传真：0519 - 88051000
 邮编：213121
 地址：常州市武进区延政中路16号世贸中心B栋2008-2009

重庆营业部

业务电话：023 - 67917658

传真：0571-85817280

邮编：310004

地址：杭州市绍兴路168号
1406-1408室

无锡营业部

业务电话：0510-82829687

传真：0510-82829683

邮编：214000

地址：无锡市天山路8号1301室

传真：021-61017336

邮编：200120

地址：上海市浦东新区东方路69
号裕景国际商务广场A楼2112室

南通营业部

电话：0513-55880598

传真：0513-55880517

邮编：226000

地址：南通市环城西路16号6层
603-2、604室

传真：023-67901088

邮编：400020

地址：重庆市江北区西环路8号1幢
8-2号