

供需两端均将启动 黑色震荡酝酿反弹

内容提要:

- ◆ 中国经济形势仍然不容乐观,但二季度现微弱好转迹象。从经济指标来看,制造业采购经理指数自5月开始逐步下滑,进入2019年1月,制造业采购经理指数连续第二个月收于枯荣分水岭之下,但分项指数略有回升;通胀水平持续小幅下滑,工业品出厂价格指数同比持续回落。从拉动经济增长的三驾马车来看,固定资产投资增速继续放缓,但其中基建投资增速出现止跌企稳迹象,制造业投资也有所回升,房地产投资增速维持高位,在一定程度上缓冲了投资下滑风险。同时货币政策和财政政策频频发力,中美贸易战趋于缓和,整体而言二季度经济形势可能略有好转。
- ◆ 2018年10月“2+26”城市采暖季错峰生产方案开始执行,吨钢利润逐步回落,高炉开工率显著收缩,粗钢产量也自去年10月见顶逐步回落,1月份产量估计值约为7325.71万吨,2月迎来春节长假,粗钢产量有望进一步回落,而随着错峰生产方案即将于3月末结束,钢厂的生产也存有季节性规律,因此开工热情回升、钢厂复产有望自3月中旬开启。同时也应当关注,吨钢利润的快速下行或对开工率形成一定制约,冬储形成的大量社会库存也存有抛售压力,也不排除春季仍有阶段性环保限产的突发情况影响供给。
- ◆ 房地产投资增速仍维持相对高位,房地产企业土地购置面积增速和成本增速较为平稳,单月房屋新开工面积年末意外回升,钢材出口略有回升,固定资产投资增速持平,而基建投资增速略有止跌回升的迹象。2019年一季度后期钢材下游需求或较四季度略有好转。
- ◆ 行情展望:整体而言,我们预计春季来临,宏观方面国内货币政策和财政政策适度调节,中美贸易战趋于缓和,基本面而言,采暖季限产即将结束,钢厂开工率将季节性回升,增加螺纹供给同时提振焦炭和铁矿石需求,房地产项目以及基建工程也将陆续进入开工旺季,势必增加对钢材的消费,因此黑色系的供需两端均有回升的预期,价格也将维持震荡偏多运行。螺纹钢运行区间或小幅上移至3800-4000点之间;铁矿石维持600点之上偏多运行;焦煤、焦炭若能分别有效站稳1300元/吨和2150元/吨则可尝试多头思路。
- ◆ 风险点: 利好: 货币政策再度放松、铁矿石/焦煤进口受到抑制、房地产/基建项目好于预期等
利空: 宏观经济超预期下行、中美贸易战升级、国际油价剧烈波动。

黑色产业链

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

节后需求预期有所好转

螺纹钢逢调整布局多单

20190130

政策市向宏观市转变

经济下行压力主导黑色

20181230

供给高位、需求不佳

黑色系维持高位震荡

20181101

秋冬季错峰生产开启

黑色系维持高位震荡

20181001

第一部分 前言

2月因春节假期因素仅16个交易日，截至2月27日黑色系商品主力合约整体涨幅微弱、波动剧烈。2月1日黑色系商品延续1月末的强势拉升，纷纷报收长阳线，春节后铁矿石和螺纹钢快速冲高后逐渐回落，交投重心与1月末持平，而双焦再度拉升后始终维持高位震荡，较1月末收涨均超2%。

整体而言，宏观方面的利好仍在发酵，元月以来中国央行陆续下调存款准备金率、开展逆回购操作以及开展定向中期借贷便利操作，为市场注入流动性，这是近两个月以来股市和商品反弹的基础。其次在采暖季，黑色系的供需两端均有实质性收缩，但贸易商对钢材进行冬储，驱动了钢材短期的“虚拟需求”，同时年末房地产新开工情况好于预期，基建增速有中期见底反弹的预期。分品种来看，前期利好铁矿石的“淡水河谷”事件，在经过发酵后影响消散，转变为铁矿石调整的理由，而煤矿安全事故引发政策及供给的担忧，煤炭板块表现偏强。

我们预计春季来临，宏观方面国内货币政策和财政政策适度调节，中美贸易战趋于缓和，基本面而言，采暖季限产即将结束，钢厂开工率将季节性回升，增加螺纹供给同时提振焦炭和铁矿石需求，房地产项目以及基建工程也将陆续进入开工旺季，势必增加对钢材的消费，因此黑色系的供需两端均有回升的预期，价格也将维持震荡偏多运行。

表1. 2019年2月1日-27日黑色系期货主力合约表现（元/吨）

合约	开盘价	收盘价	最高价	最低价	涨跌幅	振幅
螺纹钢	3696	3715	3908	3578	+0.51%	9.22%
铁矿石	587.5	593.0	657.5	586.0	+0.94%	12.20%
焦炭	2065.0	2122.0	2185.0	2031.5	+2.76%	7.56%
焦煤	1268.5	1295.5	1323.5	1245.5	+2.13%	6.26%

资料来源：WIND 新纪元期货研究

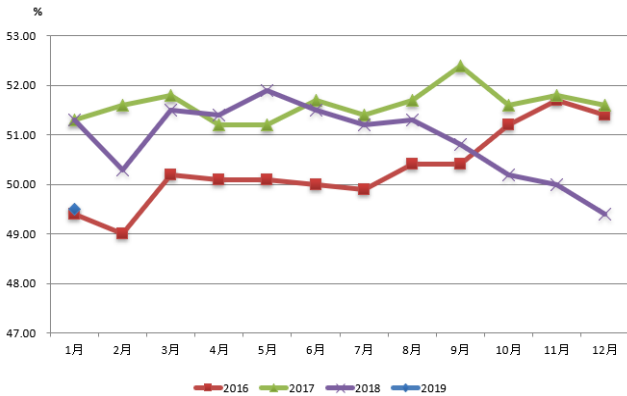
第二部分 宏观：二季度现微弱好转迹象

中国经济形势仍然不容乐观，但二季度现微弱好转迹象。从经济指标来看，制造业采购经理指数自5月开始逐步下滑，进入2019年1月，制造业采购经理指数连续第二个月收于枯荣分水岭之下，但分项指数略有回升；通胀水平持续小幅下滑，工业品出厂价格指数同比持续回落。从拉动经济增长的三驾马车来看，固定资产投资增速继续放缓，但其中基建投资增速出现止跌企稳迹象，制造业投资也有所回升，房地产投资增速维持高位，在一定程度上缓冲了投资下滑风险。同时货币政策和财政政策频频发力，中美贸易战趋于缓和，整体而言二季度经济形势可能略有好转。

制造业采购经理指数维持枯荣分水岭之下，分项指数略有回升。2019年1月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.5%，比上月微升0.1个百分点，但仍然低于枯荣分水岭。从分项数据来看，1月生产指数为50.9%，比上月小幅回升0.1个百分点；新订单指数为49.6%，比上月下降0.1个百分点；新出口订单指数报于46.9%，

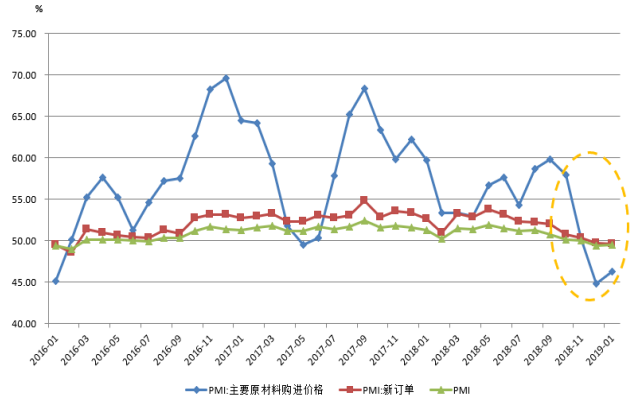
较12月回升0.3个百分点,但已经连8个月维持在枯荣分水岭之下;进口指数较12月回升1.2个百分点至47.1%;主要原材料购进价格指数和出厂价格指数依次为46.3%和44.5%,分别较上月提升1.5个百分点和1.2个百分点。

图1. PMI持续低于枯荣分水岭(%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图2. PMI分项指数略有回升(%)

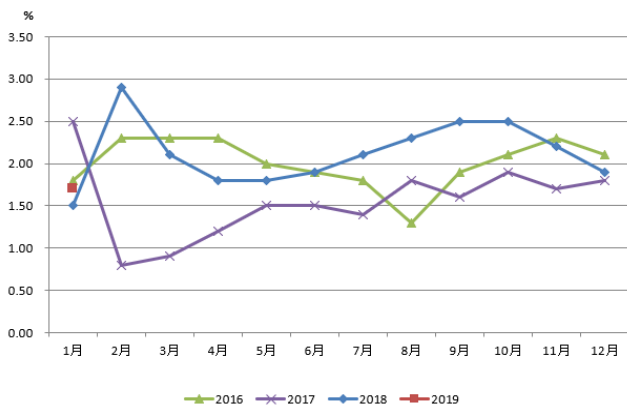


资料来源: WIND 新纪元期货研究

CPI、PPI 同比涨幅双双回落。2019年1月份,全国居民消费价格(CPI)同比上涨1.7%,较上月下滑0.2个百分点,连续三个月呈现回落态势;环比则与上月持平。2019年1月份,全国工业生产者出厂价格(PPI)同比上涨0.1%,增速较12月进一步缩减0.8个百分点,自2018年6月的阶段高点以来呈现七个月连降,其中黑色金属冶炼和压延加工业价格同比下降2.9%,降幅较上月扩大0.2个百分点;环比下降2.0%,降幅较上月扩大1.0个百分点。

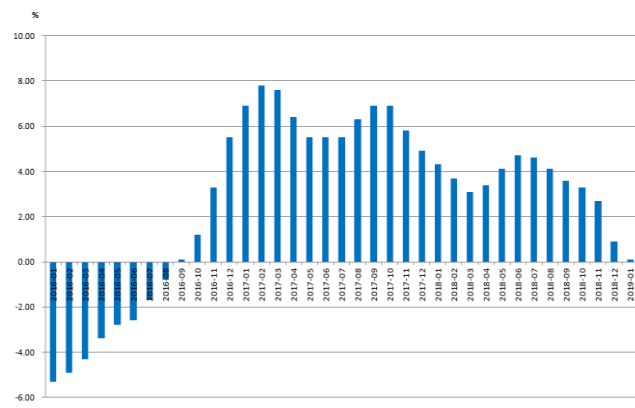
货币政策加强逆周期调节,有利于降低企业融资成本。元旦假期之后,中国央行宣布1月15和25日将陆续下调金融机构存款准备金率分别0.5个百分点,又自1月14日开始的一周内连续实施逆回购操作,累计开展逆回购操作12500亿元,随后1月23日中国人民银行发布公告称,开展2019年一季度定向中期借贷便利(TMLF)操作,金额达2575亿元。整体来看,央行的“组合拳”足以对冲春节前后的流动性风险。2019年我国经济下行压力依然较大,货币政策将加强逆周期调节,定向降准将在未来继续实施,逆回购、再贷款再贴现等结构性利率有望下调,有利于降低企业融资成本。

图3. CPI同比逐步回落(%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图4. PPI同比增速快速收缩(%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

中美贸易战经过七轮高级别磋商后现缓和迹象。北京时间25日上午，中方发布消息说，习近平主席特使、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤与美国贸易代表莱特希泽、财长姆努钦在华盛顿举行的第七轮中美经贸高级别磋商在延长两天后于当地时间24日结束。双方进一步落实两国元首阿根廷会晤达成的重要共识，围绕协议文本开展谈判，在技术转让、知识产权保护、非关税壁垒、服务业、农业以及汇率等方面的具体问题上取得实质性进展。在此基础上，双方将按照两国元首指示做好下一步工作。美国总统特朗普在北京时间25日早上通过推特表示，他将推迟3月1日上调输美商品关税的计划。目前来看中美贸易摩擦出现缓和迹象，但这并不表示后期不会再生变数，在达成文本协议之前仍需密切关注事件动向。

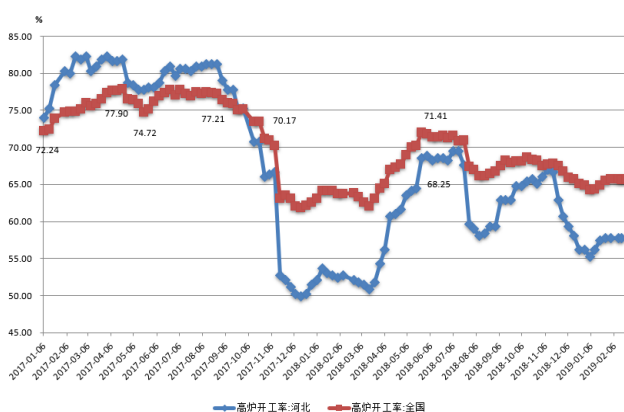
第三部分 钢材供给：春季存有复产需求 冬储库存形成抛压

2018年10月“2+26”城市采暖季错峰生产方案开始执行，吨钢利润逐步回落，高炉开工率显著收缩，粗钢产量也自去年10月见顶逐步回落，1月份产量估计值约为7325.71万吨，2月迎来春节长假，粗钢产量有望进一步回落，而随着错峰生产方案即将于3月末结束，钢厂的生产也存有季节性规律，因此开工热情回升、钢厂复产有望自3月中旬开启。同时也应当关注，吨钢利润的快速下行或对开工率形成一定制约，冬储形成的大量社会库存也存有抛售压力，也不排除春季仍有阶段性环保限产的突发情况影响供给。

一、 错峰生产渐进尾声 季节性复产即将来临

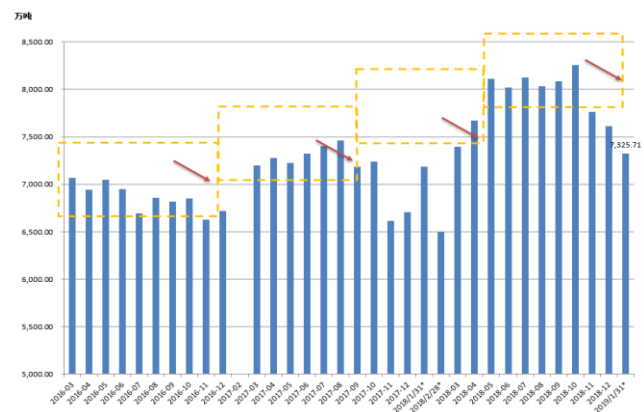
在2018-19年度的采暖季错峰生产方案的影响下，高炉开工率在震荡中显著回落，截至1月4日当周，河北高炉开工率报于55.24%，较9月末下降9.52个百分点，全国高炉开工率报于64.23%，较9月末下滑3.86个百分点，随后的1月和2月高炉开工率仅微弱回升，整体维持与2018年12月相近的低位水平。与此同时粗钢产量也自10月见顶随后逐步收缩，根据中钢协日均产量数据，预计2019年1月粗钢产量约为7325.71万吨，较去年10月大幅减少929.49万吨，也较12月回落286.39万吨。2月迎来春节长假，粗钢产量有望进一步回落，随着采暖季错峰生产的渐进尾声以及钢厂生产的季节性规律，3月开始钢厂将逐渐开始复产，粗钢产量也将进入回升周期。

图5. 高炉开工率震荡回落 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图6. 粗钢月度产量显著下降 (万吨)



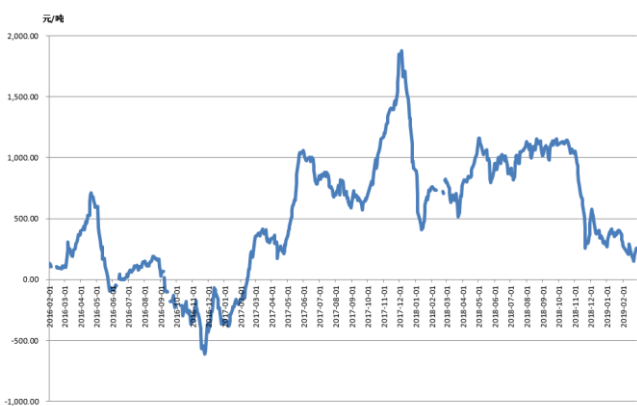
资料来源：WIND 新纪元期货研究

二、吨钢毛利润探低有望回升

2016年-2018年这三年时间里，钢材价格结束长达五年的熊市逐渐步入牛市，钢铁企业利润水平显著好转。2016年以前，螺纹钢的吨钢利润始终维持在(-400, 400)元/吨的区间中，随着供给侧改革的深入，吨钢利润在2016年底触及谷值随后不断攀升，不仅完全修复亏损，波动重心更上移至500-1000元，2017年末甚至一度出现近2000元的极端水平。2018年4月下旬-10月末，吨钢利润维持在1000元一线窄幅波动，由于采暖季差异化错峰生产政策效果不显著以及冬储迟迟未启动，11月开始螺纹钢价格快速回落，吨钢利润也被压缩至300元/吨，随后的12月-1月，吨钢利润始终维持在300-400元/吨窄幅波动。

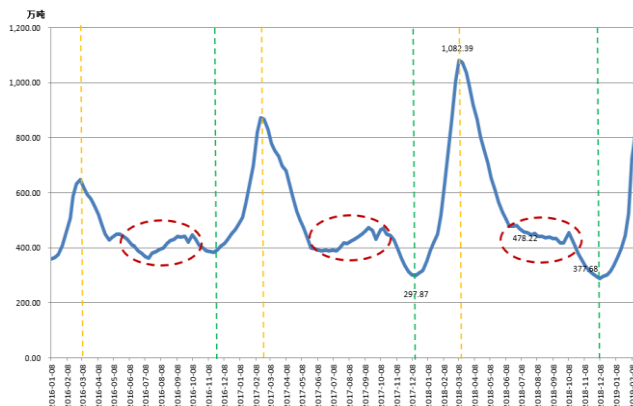
进入2月以来，原材料端铁矿石和双焦价格陆续因突发事件的冲击而走高，吨钢利润显著下滑至150-250元/吨区间，随着炉料端利好的逐渐消散，以及钢材需求春季旺季的临近，预期吨钢利润或小幅回升修复。

图7. 吨钢利润下滑但后期有望回升（元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图8. 螺纹钢社会库存因冬储而连续回升（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

三、冬储库存连续回升 后期存在抛售压力

随着持续去库存的进行，螺纹钢价格在11月份的大幅调整，较去年同期低400-500元/吨，贸易商冬储热情开始缓慢回暖，螺纹钢社会库存自12月初开始拐头回升，连续12周积累，春节前的库存增长还较为平缓，春节后库存增速加快，截至2月22日当周，库存报于954.10万吨，较12月7日当周的低点288.90万吨增加665.2万吨，逼近去年冬储的峰值。此前我们“预期社会库存的拐点应当与钢材价格的拐点相匹配”，实际上螺纹钢价格领先库存一周启动反弹，并且持续至今。春季临近，下游消费有望逐渐回暖，但在进入旺季前，巨大的冬储库存将面临抛售压力，对钢价形成短期制约。

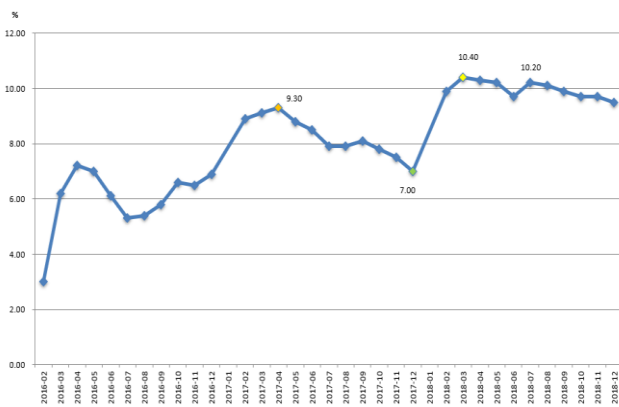
第四部分 钢材需求：基建发力 春季需求好转

房地产投资增速仍维持相对高位，房地产企业土地购置面积增速和成本增速较为平稳，单月房屋新开工面积年末意外回升，钢材出口略有回升，固定资产投资增速持平，而基建投资增速略有止跌回升的迹象。2019年一季度后期钢材下游需求或较四季度略有好转，春季行情仍然可期。

一、 房地产投资暂维持高位 新开工好于预期

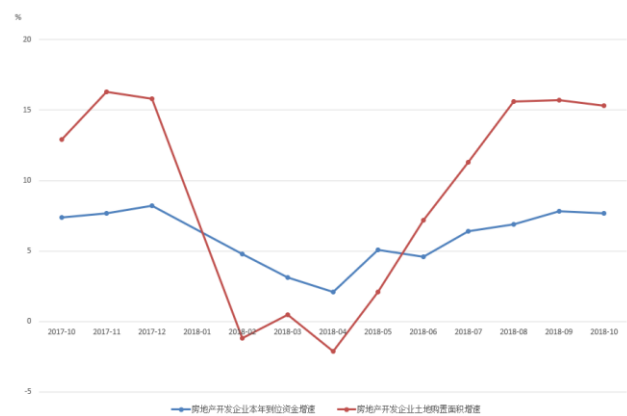
因1-2月房地产投资各项数据尚未公布，暂维持根据12月末得出的观点。目前房地产投资增速仍维持相对高位，房地产企业资金到位增速和土地购置面积增速也较为平稳，单月房屋新开工面积略有回升。值得关注的是，70个大中城市新建商品住宅价格指数同比增速，在经历了不同时间跨度的调整后，自2018年5月开始同比增速均重回加快进程中。而2019年1月，一线城市楼市成交面积环比下降明显，尽管三四线城市成为楼市成交主力军，但大部分三四线城市楼市成交出现降温，返乡置业更趋理性是重要因素，这也预示着后续新开工面积转化为待售面积时将面临更大的销售压力。

图9. 房地产开发投资完成额累计同比 (%)



来源: WIND 新纪元期货研究

图10. 房地产企业资金到位增速及土地购置面积增速 (%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

1、 房地产投资增速小幅回落但仍维持高位

2018年初开始，房地产企业资金到位情况好转，房企加快周转节奏，全国房地产开发投资完成额增速自今年3月跃升至10%之上，随后呈现高位小幅回落之势。2018年1-12月，全国房地产开发投资120264亿元，比上年增长9.5%，增速比1-11月份回落0.2个百分点，仍维持高位。房地产开发投资增速在近三年里高点不断上移，主要原因是土地购置面积与成本的快速增长。2018年房地产开发企业到位资金165963亿元，同比增长6.4%，增速比1-11月份回落1.2个百分点；2018年房地产开发企业土地购置面积29142万平方米，比上年增长14.2%，增速比1-11月份回落0.1个百分点；土地成交价款16102亿元，增长18.0%，比1-11月份回落2.2个百分点。

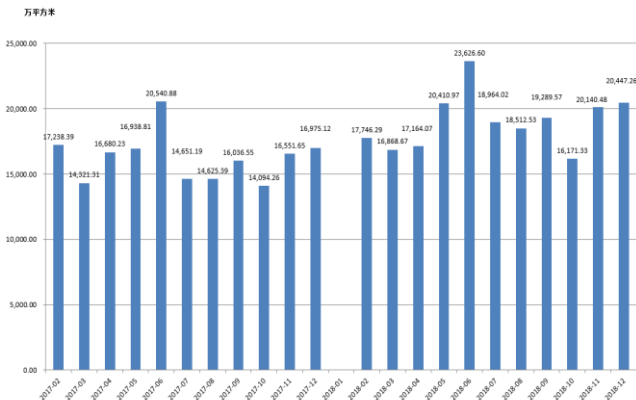
从7月开始，房地产投资增速已经开始逐步回落，房地产企业土地购置面积增速和成本增速也结束加快的步伐，近两月增速较为平稳。

2、 房屋新开工热情高涨 商品房销售增速低迷

从具体施工情况来看，2018年1-12月，房地产开发企业房屋施工面积822300万平方米，比上年增长5.2%，增速比1-11月份提高0.5个百分点，比上年提高2.2个百分点。房屋新开工面积209342万平方米，增长17.2%，比1-11月份提高0.4个百分点，比上年提高10.2个百分点。经过计算，11月和12月的单月房屋新开工面积分别为20140.48和20447.26万平方米，较10月的16171.33万平方米分别大增3969.15和4275.93万平方米，是全年中较高的开工面积水平。年末房屋新开工的表现远好于预期，也提振黑色系商品自11月末开启反弹之势。

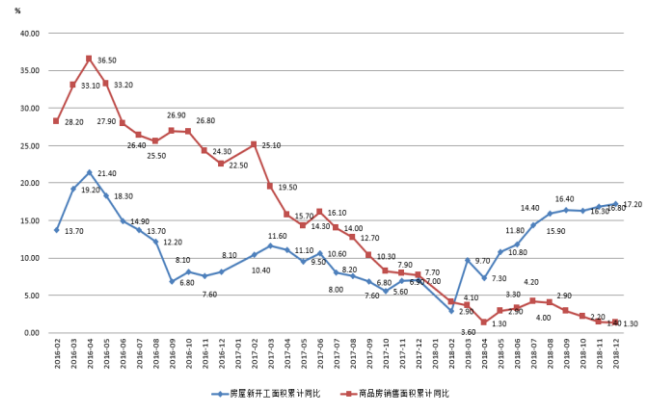
但自2018年2月开始，房屋新开工和商品房销售之间出现显著分化，开工热情升温而销售增长缓慢，中长期而言将为商品房销售带来更大的压力。

图 11. 房屋新开工面积单月（万平方米）



来源：WIND 新纪元期货研究

图 12. 房屋新开工面积增速与商品房销售面积增速（%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

二、 钢材出口意外回升

2018年一、二季度钢价显著回落，内外盘价差扩大，出口优势明显，钢材出口量自年初开始逐步增加，但国内钢价自3月以来见底反弹，人民币贬值抵消了部分价格上涨，出口情况尚佳，1月份钢材出口量仅465万吨，6月份钢材出口量已经达到694万吨。随着国内钢材价格进一步飙涨，钢材出口报价与国际价格相差无几，出口订单自5、6月逐步减少，同时国内消费好转，钢材月度出口量自7月份失守600万吨后再次步入下降节奏，国家统计局数据显示，12月出口钢材556万吨，1-12月累计出口6934万吨，同比2017年全年下降8.1%。但2019年2月14日海关总署公布的数据显示，2019年1月我国出口钢材618.8万吨，较上月增加63.2万吨，为2018年7月以来的新高，出口同比增长33.3%，环比增长11.3%。钢材出口量的意外回升主要得益于年末钢材价格的大幅调整，令出口价格优势再现，兰格钢铁研究中心检测数据显示，钢材出口均价在2018年12月份和2019年1月份连续两月回落，特别是2019年1月份钢材出口均价降至821.86美元/吨，创2017年11月份以来新低。

2018年国内钢铁价格逐步走高，出口竞争力减弱，同时中国钢铁行业与国外市场贸易摩擦明显偏多，因此出口始终不佳，2019年中美贸易关系出现缓和端倪，国内钢材价格相对平稳，整体情况稍好于2018年，因此钢材出口量或较2018年持平或小幅增加。

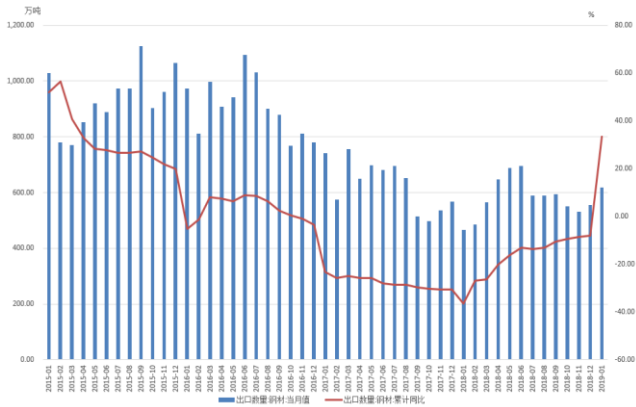
三、 政策支撑 基建投资增速止跌有望企稳

2018年全国固定资产投资就呈现不断下滑之势，期间仅2018年1-2月固定资产投资增速有所反弹。截至2月末，因国家统计局尚未公布1月固定资产投资相关数据，我们仍然参考12月份的公开数据，2018年1-12月，全国固定资产投资（不含农户）635636亿元，比上年增长5.9%，增速与1-11月份持平，比上年同期回落1.3个百分点。第三产业中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）比上年增长3.8%，增速比1-11月份提高0.1个百分点，略有止跌回升迹象。

三季度以来，积极的财政政策加码发力，地方专项债发行进度明显加快，财政部催促地方政府在2019年10

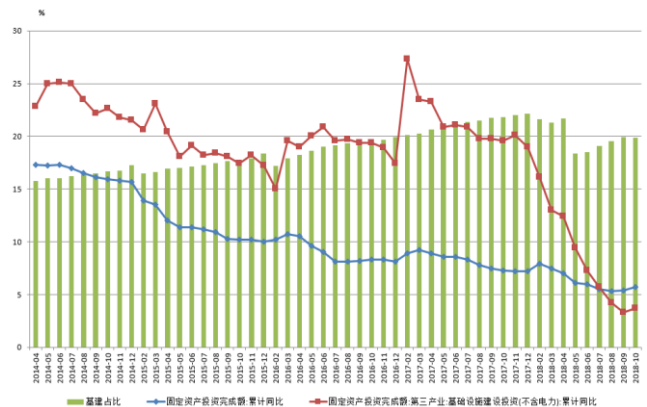
月底前应完成 1.39 万亿元地方政府专项债券发行，实际上地方债已经提前到 2019 年第一季度下达，这为基建反弹提供了必要的资金支持。

图 13. 钢材月度出口意外回升（万吨）



来源：WIND 新纪元期货研究

图 14. 固定资产投资、基建投资累计同比同步下滑（%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

2018 年 11 月初，国务院办公厅印发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，明确铁路、公路和水运、机场等九大领域补短板的重点任务。2018 年 12 月近一个月，国家发改委共批复八个城市及地区的城市轨道交通与铁路建设规划（包含新增），包括重庆、济南、杭州、上海、长春五个城市轨道交通，广西北部湾经济区、新建西安至延安、江苏省沿江城市群三个区域铁路建设，总投资约为 8600 亿元。2019 年开工第一周，国家发改委先后批复了《江苏省沿江城市群城际铁路建设规划（2019-2025 年）》和《武汉市城市轨道交通第四期建设规划（2019—2024 年）》。两个规划涉及投资 3786 亿元。发改委正式批复呼和浩特新机场可行性研究报告，定位为国内重要的干线机场、一类航空口岸机场、首都机场的主备降机场，本期工程投资 210.5 亿元，其中国家安排中央预算内资金 7.6 亿元、民航发展资金 22.3 亿元；其余资金由自治区和呼和浩特市人民政府按照 1:1 的比例安排财政资金解决。2019 年广东交通运输基本建设将计划完成交通投资 1200 亿元，计划建成虎门二桥等 10 项高速公路，重点完善粤港澳大湾区快速交通网络，构建协调均衡、面向未来的现代化综合交通网络。2018 年年末的经济工作会议已明确指出：基建的重心不再是房地产，而是“城际交通、物流、市政基础设施，以及 5G、人工智能、工业互联网等新型基础设施建设”。基建投资在 2019 年有望企稳回升，称为拉动投资的主力。

第五部分 炉料端突发事件频出

一、淡水河谷事件

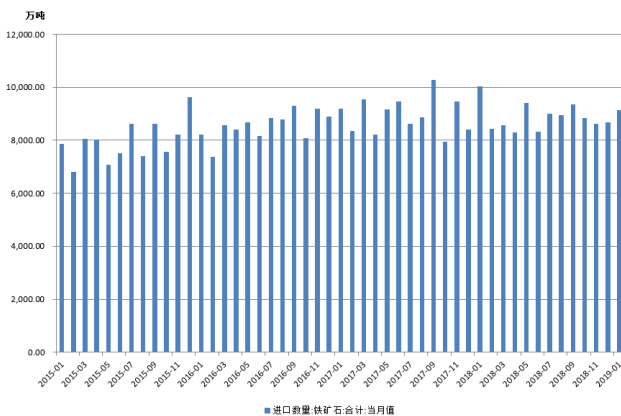
事件升级路线：1、巴西当地时间 1 月 25 日，世界最大的铁矿石供应商之一的淡水河谷，旗下位于南部米纳斯吉拉斯州的 Mina Feijo 矿区发生矿坝决堤事故，1 月 28 日路透社最新消息显示，该次事故遇难者人数已升至 58 人，另有超过 300 人失踪，堤坝内的采矿废料约有 1230 万立方米，目前流出的泥浆和垃圾大部分流入当地一条河流。2、1 月 30 日新闻称，淡水河谷公司向巴西能源和环境部提出关闭 10 座上游水坝的申请，并得到了批准。淡水河谷将投资 50 亿雷亚尔关停这些水坝，整个关停过程可能持续 1-3 年的时间。Mysteel 初步测算，该

计划或将影响 4000 万吨铁矿石产量，其中包括 1100 万吨球团矿，粉矿 2900 万吨。3、2 月 4 日晚间，巴西法院要求淡水河谷(Vale)位于 Minas Gerais 州的 Brucutu 矿区暂停生产。Brucutu 矿区是该州规模最大的矿区，铁矿年产能约 3000 万吨，随后淡水河谷(Vale)官方称，由于 Brucutu 矿区生产暂时性关停，公司针对部分铁矿石及球团相关销售合同已宣布不可抗力。2 月 5 日，淡水河谷(Vale)官方宣布将暂停 Vargem Grande 项目部分作业，预计将影响 1300 万吨/年(湿洗)铁矿石，该影响量包含在之前尾矿坝周边矿区关停决定预计影响年产量 4000 万吨内。

对全球铁矿石供给的影响：2018 年四大矿山铁矿石产量整体增加，前三个季度共计产出铁矿石 82540.3 万吨，较 2017 年同期大幅增加 15.65%，增量为 3222.3 万吨。按矿山来看，淡水河谷前三个季度共生产铁矿石 28365.3 万吨，同比增加 3.85%即 1050.4 万吨；力拓产量仅次于淡水河谷报于 21578.2 万吨，较 2017 年前三个季度多生产 895.4 万吨，折合 4.33%；必和必拓前三个季度累计生产铁矿石 18266.8 万吨，较 2017 年同期增加 1336.5 万吨，增幅 7.89%；福蒂斯丘前三季度产量较去年同期小幅减少 60 万吨至 14330 万吨，降幅微弱仅 0.42%。2019 年淡水河谷将有新项目到达满产状态，全年产能将增加 3000 万吨，力拓、必和必拓也将提升产能利用率，福蒂斯丘产能预计维持现有水平。整体来看，此前四大矿山预计 2019 年将进一步增产 3000-4000 万吨，或因淡水河谷此次事故带来的减产而抵消，而 2019 年中国粗钢产量也预期有小幅增加，从供需格局的角度而言，铁矿石价格有望持续震荡上行。

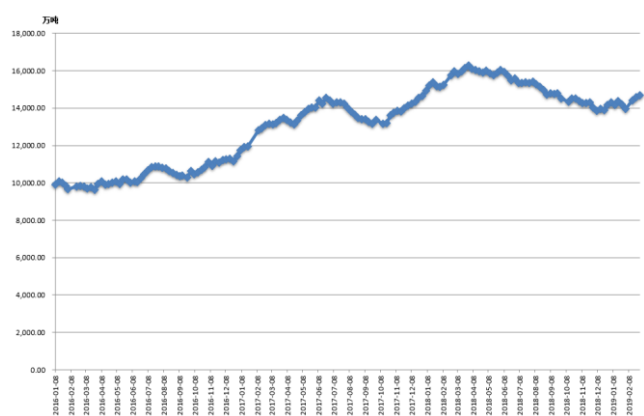
铁矿石价格表现：铁矿石 1905 合约自 1 月 28 日-2 月 11 日的 6 个交易日内暴涨 22%，从 530 元/吨一线快速拉涨至 650 元/吨；进口铁矿石价格在同样的周期内，自 640 元/吨一线飙升至 740 元/吨一线。但 2 月的下半程，利好逐渐消散，巴西港口铁矿石发运依然平稳，铁矿石 1905 合约震荡回落至 600 元/吨附近后止跌，现货价格也自 740 元/吨逐渐下滑至 670 元/吨。

图 15. 铁矿石月度进口量（万吨）



来源：WIND 新纪元期货研究

图 16. 铁矿石港口库存探低回升（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

铁矿石行情展望：

1 月中国铁矿石进口 9126 万吨，较去年 12 月增加 461 万吨，增幅 5.32%，同比 2018 年 1 月则缩减 908 万吨，降幅达 9.05%，叠加冬季钢厂限产，粗钢产量回落，因此铁矿石港口库存出现小幅探低回升，截至 3 月 1 日当周，铁矿石港口库存报于 14687.73 万吨，较 2 月初增加 713.78 万吨，但较 2018 年的峰值 16281.80 万吨缩减 1594.07 万吨，港口库存呈现短线压力。钢厂自 12 月末开始对铁矿石逐渐进行补库存，截至 1 月 25 日当周，进口铁矿石在大型钢厂中的库存可用天数为 33.0 天，但经过春节的消耗，库存可用天数下降至 2 月 22 日当周的 28.5 天。

现阶段，市场对于铁矿石的交投趋于谨慎，一方面事件冲击对铁矿石供给，尤其是短期供给影响不大，国际铁矿石价格长期维持80美元之上，将引发澳矿增产热情，另一方面，对于节后钢厂复工预期良好，铁矿石的消费将转暖的乐观情绪为铁矿石价格带来支撑。**整体而言，铁矿石或呈现下有支撑，上有压力的宽幅震荡。**同时国内铁矿石价格的大幅上涨，将从成本端抬升螺纹钢和热轧卷板的价格。经过测算，在不考虑其他因素的情况下，铁矿石价格每变动10元/吨，约影响螺纹钢和热轧卷板成本同向变动20元/吨。

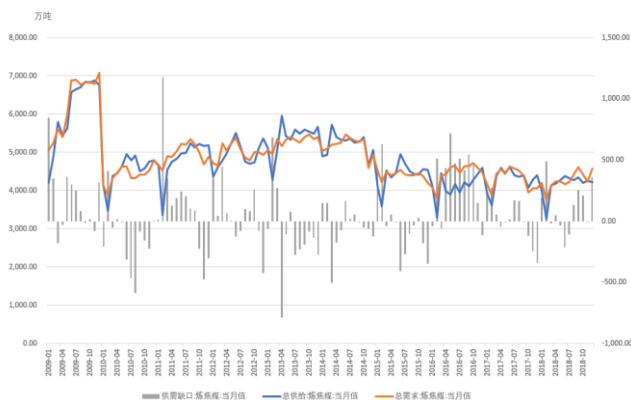
二、 澳洲焦煤进口通关周期延长、煤矿安全生产

多地海关严控澳洲焦煤进口，主要以延长通关周期为主。2018年中国进口焦煤总计6490万吨，占总供给的13%，其中半数左右的进口来自澳大利亚，澳煤从质量上也是蒙煤、国产煤无法替代的低灰低硫优质焦煤。

2019年2月23日，内蒙古锡林郭勒盟西乌旗银漫矿业公司井下运送工人的车辆发生翻车事故，造成22人死亡、28人受伤。中央领导高度重视，作出重要批示，要求加强隐患排查治理和安全监管，坚决防范重特重大事故，全力做好全国“两会”期间煤矿安全生产工作。

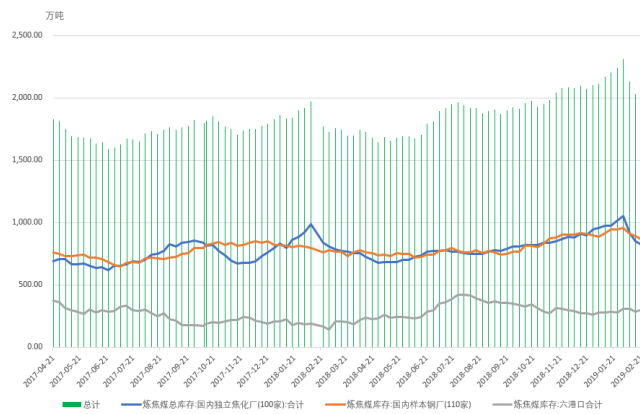
国家统计局数据显示，2018年12月，中国炼焦煤产量3904万吨，进口量312.79万吨，总供给4216.79万吨，当月消费量4574万吨，出口量2.99万吨，总需求4576.99万吨，供需缺口达360.20万吨，呈现供需偏紧格局，而在政策端收紧的影响下，预期1-3月焦煤供给端仍将偏紧。同时焦化企业开工率自2月开始小幅回升，焦炭产量也在12月激增至3807万吨，结合11月-12月的开工情况来看，预期1月焦炭产量应当不低于3800万吨，折合焦煤供需平衡表中约4760万吨的消费量。从库存的角度来看，截至2月22日当周，国内100家独立焦化厂焦煤库存822.00万吨，国内110家样本钢厂焦煤库存860.10万吨，六港口炼焦煤库存302万吨，累计2237.88万吨，较12月末大幅增加135.44万吨。预计1-3月炼焦煤将维持供不应求的格局。

图 17. 炼焦煤供需平衡表 (万吨)



来源: WIND 新纪元期货研究

图 18. 炼焦煤总库存回落 (万吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

三、 环保限产等

因空气质量差，山西临汾市政府要求焦企环保限产，延长结焦时间至48小时，要求各焦企写环保承诺书，环保督查组驻厂。现多数焦企已开始限产，将逐步限产至50%，个别将焖炉，预计限产时间到3月底。部分焦企趁限产时间内检修，山西焦化计划于2.20日检修，宏源计划于2.22日检修，时长均是一个月；光大、万鑫达计划于3月份检修，具体时间待定。根据我的钢铁网调研，目前临汾地区独立焦化总产能为1950万吨，前期焦炭

日产在 4.11 万吨左右，若按照要求执行限产后预计日产为 3.55 万吨，减 0.56 万吨，此次限产对当地焦炭供应格局有一定影响。

除此之外，“2+26”城市的采暖季错峰生产将于 3 月末结束，但由于当前环保政策趋于“日常化”，春季仍是重污染天气频发的季节，不排除后期仍有突发限产会对黑色系的供给带来影响。

第六部分 总结与展望

2 月因春节假期因素仅 16 个交易日，截至 2 月 27 日黑色系商品主力合约整体涨幅微弱、波动剧烈。2 月 1 日黑色系商品延续 1 月末的强势拉升，纷纷报收长阳线，春节后铁矿石和螺纹钢快速冲高后逐渐回落，交投重心与 1 月末持平，而双焦再度拉升后始终维持高位震荡，较 1 月末收涨均超 2%。

整体而言，宏观方面的利好仍在发酵，元月以来中国央行陆续下调存款准备金率、开展逆回购操作以及开展定向中期借贷便利操作，为市场注入流动性，这是近两个月以来股市和商品反弹的基础。其次在采暖季，黑色系的供需两端均有实质性收缩，但贸易商对钢材进行冬储，驱动了钢材短期的“虚拟需求”，同时年末房地产新开工情况好于预期，基建增速有中期见底反弹的预期。分品种来看，前期利好铁矿石的“淡水河谷”事件，在经过发酵后影响消散，转变为铁矿石调整的理由，而煤矿安全事故引发政策及供给的担忧，煤炭板块表现偏强。

2018 年 10 月“2+26”城市采暖季错峰生产方案开始执行，吨钢利润逐步回落，高炉开工率显著收缩，粗钢产量也自去年 10 月见顶逐步回落，1 月份产量估计值约为 7325.71 万吨，2 月迎来春节长假，粗钢产量有望进一步回落，而随着错峰生产方案即将于 3 月末结束，钢厂的生产也存有季节性规律，因此开工热情回升、钢厂复产有望自 3 月中旬开启。同时也应当关注，吨钢利润的快速下行或对开工率形成一定制约，冬储形成的大量社会库存也存有抛售压力，也不排除春季仍有阶段性环保限产的突发情况影响供给。

房地产投资增速仍维持相对高位，房地产企业土地购置面积增速和成本增速较为平稳，单月房屋新开工面积年末意外回升，钢材出口略有回升，固定资产投资增速持平，而基建投资增速略有止跌回升的迹象。2019 年一季度后期钢材下游需求或较四季度略有好转。

行情展望：整体而言，我们预计春季来临，宏观方面国内货币政策和财政政策适度调节，中美贸易战趋于缓和，基本面而言，采暖季限产即将结束，钢厂开工率将季节性回升，增加螺纹供给同时提振焦炭和铁矿石需求，房地产项目以及基建工程也将陆续进入开工旺季，势必增加对钢材的消费，因此黑色系的供需两端均有回升的预期，价格也将维持震荡偏多运行。螺纹钢运行区间或小幅上移至 3800-4000 点之间；铁矿石维持 600 点之上偏多运行；焦煤、焦炭若能分别有效站稳 1300 元/吨和 2150 元/吨则可尝试多头思路。

风险点：利好：货币政策再度放松、中美贸易战达成文本协议、非采暖季突发环保限产等；

利空：中美贸易战再起波澜、国际油价剧烈波动、英国“硬脱欧”等。

特别声明

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股份有限公司所有，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。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构**公司总部**

全国客服热线：400-111-1855
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号新纪元期货大厦

管理总部

邮编：200120
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8B

成都分公司

电话：028-68850968-801
邮编：610041
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952
邮编：518034
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

上海分公司

电话：021-61017395
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2103室

南京分公司

电话：025-84706666
邮编：210019
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1号南京交通大厦9楼

南通营业部

电话：0513-55880516
邮编：226001
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

苏州营业部

电话：0512-69560991
邮编：215028
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

北京东四十条营业部

电话：010-84261939
邮编：100007
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

杭州营业部

电话：0571-85817187
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510050
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

成都高新营业部

电话：028-68850216
邮编：610041
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

重庆营业部

电话：023-6790698
邮编：400010
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#