

## 政策发力，买成材空原材料正当时

### 内容提要：

- ◆ 黑色成材产量高点、消费放缓造成库存变大，基差走弱。但近来政策发力价格再度走强。
- ◆ 焦化厂开工率下降，短期或继续弱势运行
- ◆ 铁矿石表现强势因全年供给确定性缩减，叠加铁矿国内需求回升、全国港口库存7周连降至近两年新低、资金炒作以及人民币贬值的共同提振。现阶段技术角度短线存有调整需求。
- ◆ **行情展望：** 螺纹钢供给产量降低，出于政策影响强成材弱焦炭或吨钢利润大概率会开始走好；铁矿石因全年供给确定性缺口，1909合约中长期看涨不改，短线出现超买后的技术修正；焦化厂开工率下降，短期或继续弱势运行。
- ◆ **风险点：** 铁矿石供给再出变化；焦化限产趋严等。

## 黑色产业链

### 孙文剑

黑色产业链分析师

从业资格证：F3062218

投资咨询：Z0014499

TEL：021-20267522

### 近期报告回顾

钢材上下游短期供需良好

非采暖季限产或形成扰动

20190430

供需均有回升预期

调整或现买入机会

20190331

供需两端均将启动

黑色震荡酝酿反弹

20190228

节后需求预期有所好转

螺纹钢逢调整布局多单

20190130

## 第一部分 2019 上半年市场回顾

19 年上半年铁矿在全年供应紧张的预期下出现一波急涨，其他品种跟涨。第一季度货币，财政双刺激，黑色整体走强，而第二季度货币宽松不在，焦炭近期开始出现弱势运行，螺纹原本相对承压，但近来限产事件又令钢价焕发第二春。

表 1. 2019 年 1 月 2 日-6 月 27 日黑色系期货指数表现（元/吨）

合约	开盘价	收盘价	最高价	最低价
螺纹钢	3378	3912	4005	3346
铁矿石	500.5	800.5	818	492.5
焦炭	1894	2056.5	2355.5	1850

资料来源：文华财经 新纪元期货研究

## 第二部分 基本面分析

### 一、产量

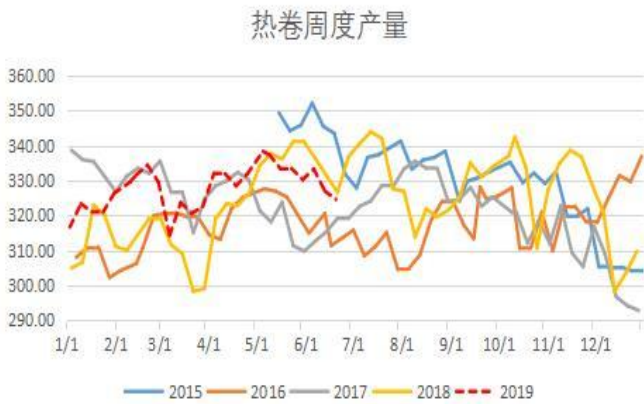
今年来由于成材加工利润仍然为正，能为企业经营带来了生产动能加之之前环保力度不及预期，整体黑色材料产量是处于近五年的高点。

图 1. 钢材总产量周度



资料来源：WIND Mysteel 新纪元期货研究

图 2. 热卷总产量周度



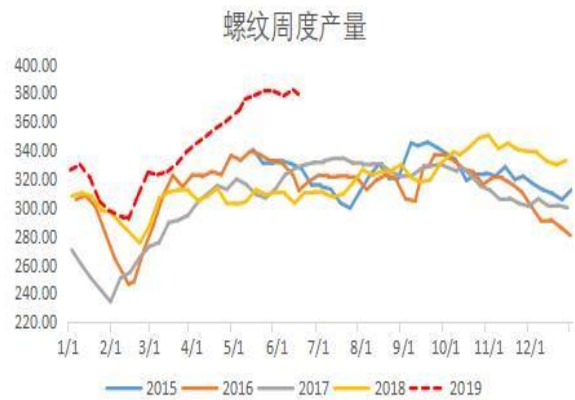
资料来源: WIND Mysteel 新纪元期货研究

图 4. 铁水产量周度



资料来源: WIND Mysteel 新纪元期货研究

图 3. 螺纹周度产量



资料来源: WIND Mysteel 新纪元期货研究

图 5. 高炉产能利用率

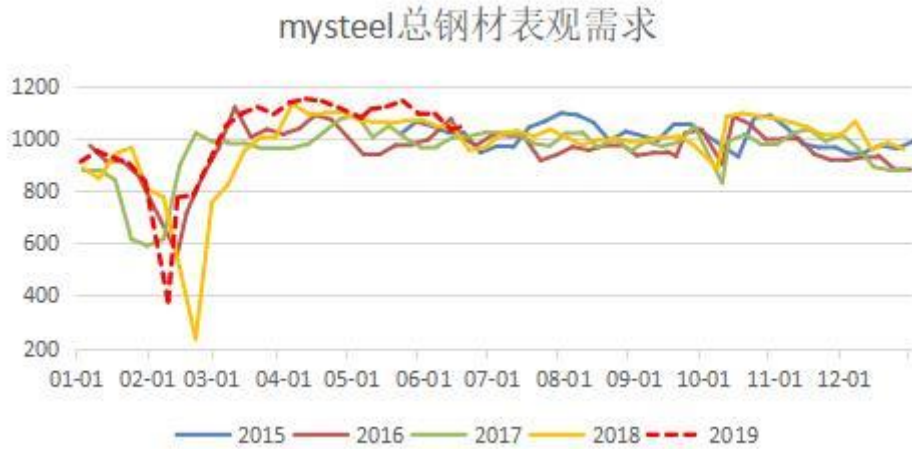


资料来源: WIND Mysteel 新纪元期货研究

## 二、消费

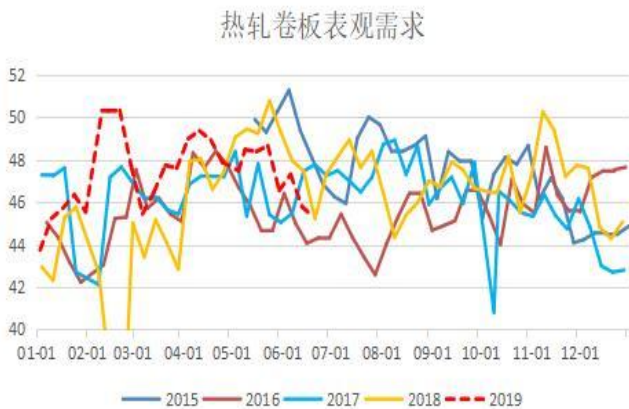
从表观消费来看，成材之前的需求是近年来的高点，近来开始拐头向下。这其中螺纹更为强势。

图 6. 总钢材表观需求



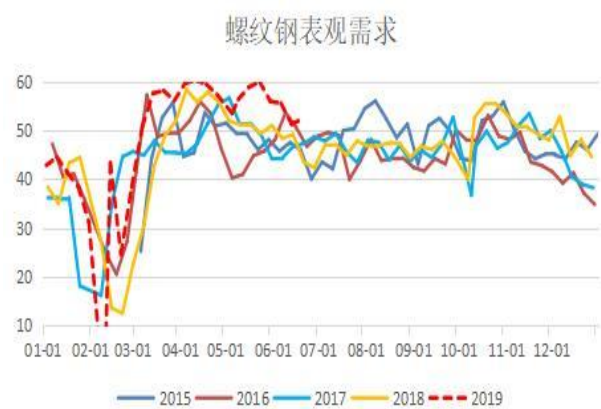
资料来源：WIND Mysteel 新纪元期货研究

图 7. 热卷表观需求



资料来源：WIND Mysteel 新纪元期货研究

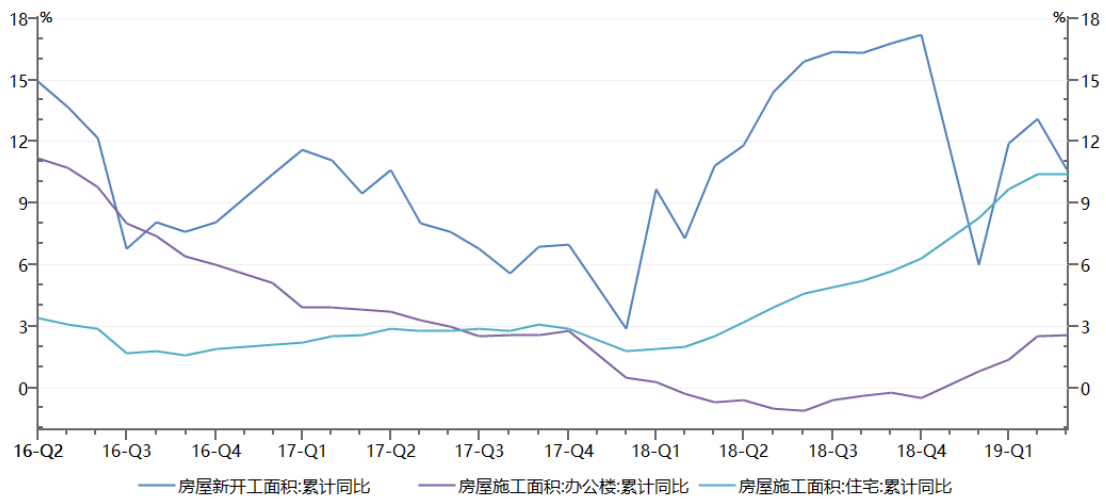
图 8. 螺纹表观需求



资料来源：WIND Mysteel 新纪元期货研究

从下游地产数据发觉从累积同比观察，今年 1-5 月的房屋新开工面积以及房屋施工面积都出现增加，说明上半年供需两旺，强劲的需求支持着高产量，推动螺纹盘面价格走高。而最新的 5 月数据消费数据都出现不同的下降。

图 9. 房屋新开工和竣工面积（累积同比）



资料来源：WIND Mysteel 新纪元期货研究

### 三、库存

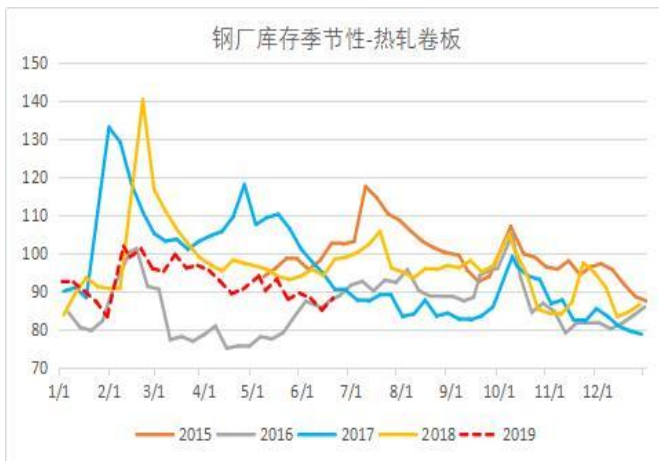
库存而言近期有拐头向上趋势，这主要进入消费淡季，梅雨及陆续而来的炎热天气对终端消费形成不利的影响，而产量却一直维持高位。

图 10. 钢材总库存（累积同比）



资料来源：WIND Mysteel 新纪元期货研究

图 11. 热卷库存



资料来源: WIND Mysteel 新纪元期货研究

图 12. 螺纹库存



资料来源: WIND Mysteel 新纪元期货研究

#### 四、基差

从产量、消费、库存三维的数据推出结果产量在高位，消费却在变慢造成了库存的变大。再从基差上也验证了现货价格的弱势。

图 13. 热卷主力基差



资料来源: WIND Mysteel 新纪元期货研究

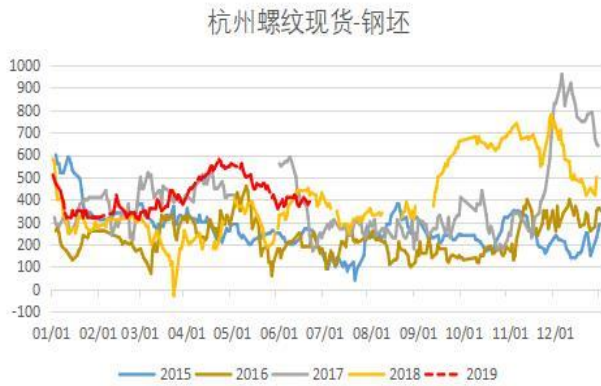
图 14. 螺纹主力基差



资料来源: WIND Mysteel 新纪元期货研究

图 15. 螺纹现货-钢坯

图 16 螺纹 10 月-钢坯



资料来源: WIND Mysteel 新纪元期货研究



资料来源: WIND Mysteel 新纪元期货研究

## 五、利润

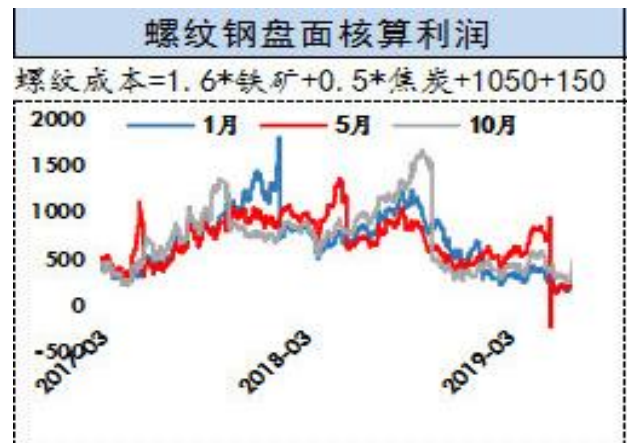
近期由于原材料的快速增长大幅压缩了螺纹的加工利润，现货端的加工利润在 250 左右，期货端的盘面加工利润极值更出现过接近零值。加工利润的缩小会打压企业生产积极性。

图 17. 加工利润

图 18. 盘面加工利润



资料来源: WIND Mysteel 新纪元期货研究



资料来源: 海石投研 新纪元期货研究

## 六、重磅政策

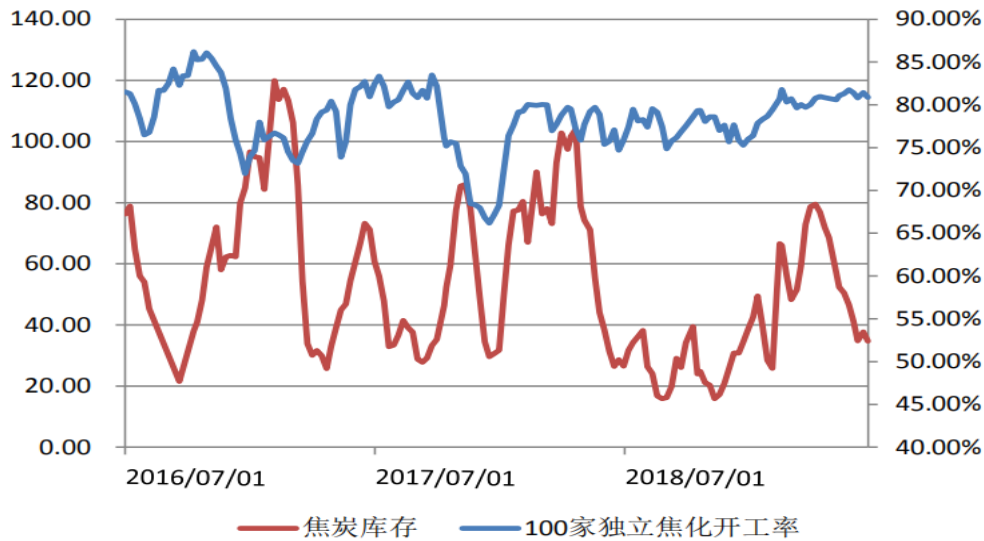
6 月 23 日唐山市相关部门发布了《关于做好全市钢铁企业停限产工作的通知》，来进一步加大钢企减排力度。据 Mysteel 对钢厂跟踪了解到：钢厂基本收到此限产通知，并开始计划相关月底高炉停产事宜。

## 七、原材料

本周 100 家独立焦化厂的开工率由上周的 81.44% 下降至 80.88%，主要是华东和东北地区的开工率下滑。从需求看，唐山环保限产会导致钢厂对原料的采购下降。焦企开工率明显下滑，山东临沂地区焦企开工大幅减产，执行力度较为严格，多数焦企处在焖炉状态，其他地区环保政策相对平稳。库存方面，焦企焦炭库存有增有减，主流焦企库存仍在较低水平，部分高硫焦库存开始出现累积现象。钢厂方面，下游成材价格下跌导致钢厂生产积

极性下降，焦炭焦煤库存累积。港口方面，焦炭港口库存自上周后持续下降，现焦炭市场偏弱运行，贸易商观望为主；焦煤港口库存持续增加中，成交减弱。焦炭方面，本周首降 100 元/吨基本落地，下游成本压力有所减缓，钢厂到货顺畅、按需采购，预计焦炭市场或将继续偏弱运行；焦煤方面，随着焦炭价格下跌，焦企采购积极性减弱，煤矿库存开始增加，出货有放缓迹象，已有降价预期，短期内焦煤市场或将继续弱势运行。

图 19. 焦炭库存、开工率



资料来源：WIND Mysteel 新纪元期货研究

铁矿石：主要矿山陆续公布 1 季度产销信息，其中淡水河谷产量降至 7287 万吨，同环比减少 11.1%和 27.8%；力拓 1 季度产量达 7600 万吨，同环比减少 9%和 12%，销量达到 6910 万吨，同环比分别减少 14%和 21%；必和必拓 1 季度产量同环比分别减少 5.13%和 2.91%至 6361 万吨，销量同环比减少 7.3%和 4.42%至 6285 万吨。由于一季度澳洲地区面临季节性气候影响，使得两拓供应有所收缩，随着二季度气候改善，澳洲方面供应或逐步增加另一方面淡水河谷的 brucutu 矿山部分产能复产，目前重启产能为 1000 万吨/年，有望部分缓解目前矿市供应紧张局面，不过由于复产产能对总量仍相对不足。

## 八、结论

Mysteel 根据钢企高炉限产比例 20-50%的文件政策，对唐山样本 138 座高炉(不含长期停产)进行理论测算：合计月度影响铁水量约 516 万吨，减少品种产能约 468 万吨，其中影响带钢量 146 万吨，占了品种产能约三分之一的量。原本在库存增加，消费季节性放缓，产量高位，加工利润被压缩的对钢厂不利情况下，却天降甘露给成材带来了一副兴奋剂，我们知道国内市场的政策影响力非常大。从政治角度考虑，70 周年的 10 月国庆蓝也是为官者也需要考虑的因素。在此时间节点发生政策大概率是利空钢厂产量，而从两个原材料考虑，铁矿虽有 brucutu 复产，但目前来看总体产量仍然紧张；焦炭而言，虽然库存不高，但钢厂对焦化厂更具有话语权。因此可考虑多螺纹空焦炭或者直接做多钢厂利润为佳。



**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#