

2017年9月报告 · 2017.09.10

黑色：采暖季限产及其预期支撑下的品种分化

分析员： 吴世凯
电 话： 021-60281622
邮 箱： wuskai@zhqh.com.cn
咨询证号： F3027896

目 录

1. 供给侧改革叠加采暖季限产下用钢环境仍偏紧.....	2
1.1 PPI 大幅增长市场有待消化.....	2
1.2 采暖季限产强化供给端偏紧预期.....	2
2. 进口量再创新高叠加所因素利空市场.....	4
2.1 进口量再创新高叠加采暖季限产凸显铁矿石市场下行压力.....	4
2.2 人民币升值及前景不明加剧铁矿石压力.....	5
3. 采暖季限产“双焦”分化渐趋显现.....	5
4. 总结.....	6

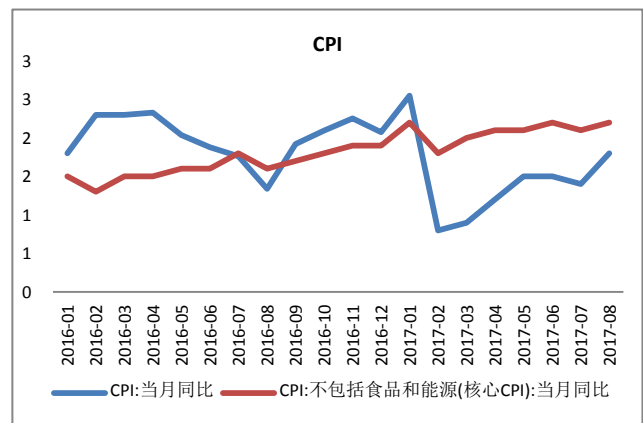
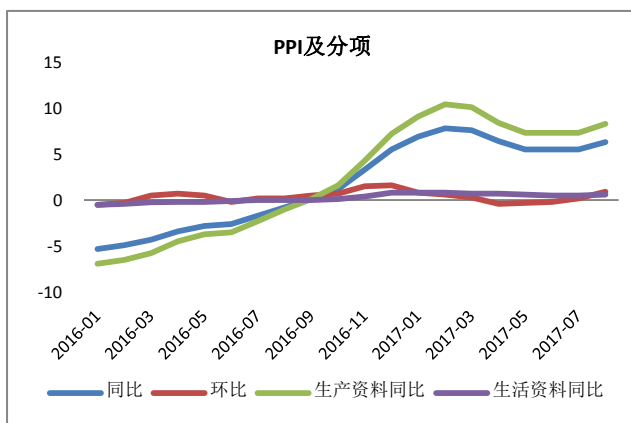
1. 供给侧改革叠加采暖季限产下用钢环境仍偏紧

1.1 PPI 大幅增长市场有待消化

8 月 CPI 同比增速从上月的 1.4% 上升至 1.8%，高于市场预期的 1.6%；核心 CPI 为 2.2%，较 7 月的 2.1% 微升，CPI 通胀走高部分是由于去年 8 月基数较低，但也受到食品价格上涨推动；季节性调整后，8 月 CPI 月环比增速从 7 月的 0.1% 进一步上升 0.4%。工业领域方面，受供给侧改革以及环保督查趋严影响，8 月 PPI 同比增速从上月的 5.5% 回升至 6.3%，高于市场预期的 5.7%，为今年 3 月以来首次上升；经季节性调整后，8 月 PPI 环比继续上升，从上月的 0.2% 明显走高至 0.9%；其中采掘工业和原材料工业价格上涨明显，月环比分别上涨 1.8% 和 1.7%；生产资料 PPI 涨幅为 0.7%，生活资料 PPI 涨幅仅略升 0.1 个百分点，表明 PPI 上涨向 CPI 的传导较为微弱。我们认为供给侧改革及环趋严是 8 月份 PPI 涨幅超预期的主要原因，但 8 月份环比大幅增长将 9 月份形成一定的压力；同时 9 月以后期面临的高基数也将显现一定的压力，因此 PPI 后期涨幅大概率回落；另外，从 PPI 生活资料的变动来看，PPI 向 CPI 的传导本身较为微弱，后期 CPI 上涨更多取决于自身；我们认为后期 CPI 大概率将保持当前这一水平，综合来看，供给侧改革以及环保仍是支撑工业品价格偏强运行的关键因素，但短期受工业价格的大幅上涨影响，市场有待消化。

图 1: PPI 及分项

图 2: CPI 当月同比



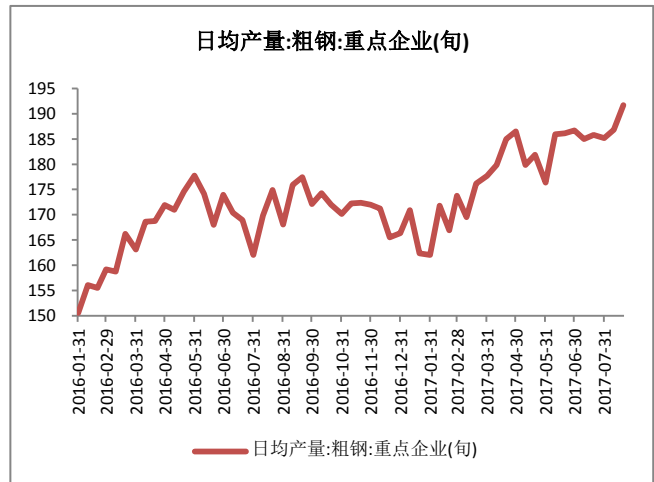
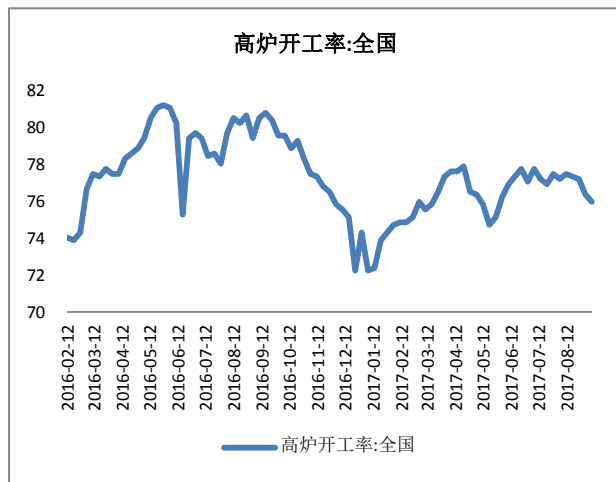
数据来源: wind, 中辉期货研发部

1.2 采暖季限产强化供给端偏紧预期

钢铁去产能叠加采暖季限产，钢供给环境仍显现偏紧态势。在前述报告中，我们指出前 5 个月我国实现压减粗钢产能 4239 万吨，完成年度目标任务的 84.8%，而剩余 15% 的钢铁去产能将直接压减在产产能，削减钢供给能力。而定于 10 月 18 日举行十九大将加速今年的去产能任务，我们预计在 9 月底前今年的钢铁去产能将提前完成。从上月 Mysteel 消息称，河北前进及纵横钢厂已经与 8 月底停产；而原定于 9 月底前唐山地区调坯轧材企业完成改造提前至 8 月底，也均表明今年钢铁去产能加速，我们认为 9 月底前将完成去产能任务，总体钢铁产能处于压缩；钢产量总体将出现相应回落，但降幅或不及市场预期。从 Mysteel 发布的高炉产能利用率和重点企业粗钢产量数据显示，自 6 月份以来，高炉产能利用率窄幅波动于 84.5%，而 8 月中旬重点企业粗钢日均产量约 191 万吨，较月上旬值显著增长约 4.91 万吨，并突破了自 6 月上旬以来日均产量微幅徘徊在 186 万吨附近的水平，表明钢厂仍然使用高品矿等提高产能利用率之外的手段增加产量，因此我们认为，去产能提前完成与钢产量总量总体回落，但产量回落幅度大概率小于市场预期。

图 3：高炉开工率

图 4：粗钢日均产量



数据来源：wind, 中辉期货研发部

同时，采暖季“2+26 城市”限产将直接削减供应端产量。目前山西晋中等城市公布的限产要求显示，自 10 月至来年 3 月期间实施限产，限产要求高炉按产能的 50%限产，焦化厂按 30%产能限产，并延长出焦市场至 36 小时或 48 小时，我们按 7 月份涉及限产省份的粗钢产量及相关条件粗略计算出限产后粗钢产量，表明限产后市场产量总体处于显著下滑，供给端供给短缺的压力将着实存在；但不确定性主要来自两个方面：1) 部分因备有自备电厂生产的钢企，按用电量实施限产对其影响或大大减少；2) 空气质量达标是否依然执行限产，市场存在较大的分歧；3) 钢厂通过增加高品矿来提高产量的可能性依然着实存在，包括限产区域外的钢企，因此限产实际仍面临较大的不确定性，因此也决定了 9 月份市场的震荡态势。

表-1：限产前后粗钢产量及炉料需求量

指标名称 (单位：万吨)	2+26 城市合计	全国	“2+26”城市占比	限产后：2+26 城市合计	限产后：全国	变动值
生铁产量	2,904	6,207	47%	1,713.53	5,017	-1,191
粗钢产量	3,195	7,402	43%	1,803.72	6,011	-1,392
铁矿石需求量	4,502	9,621	47%	2,655.97	7,776	-1,846
焦炭需求量	1,307	2,793	47%	771.09	2,257	-536
焦炭供给量	1,701	3,728	46%	1,469.84	3,497	-231

数据来源：wind, 中辉期货研发部

库存方面，目前钢材社会库存总体保持低位；但从边际角度考虑，当前市场库存总体处于增加，但“金九银十”的季节性消费旺季大概率得以兑现，社会库存总体并无压力。从 8 月份公布的制造业、钢铁制造业以及建筑业 PMI 数据显示，经济需求仍保持强劲态势，9 月份传统的需求旺季将显著化解，也将支撑 9 月钢材市场。综合来看，因今年十九大的召开，钢去产能将提前完成，叠加采暖季的“2+26”城市限产，钢产量将一定的下降；同时当前高压的环保态势也将继续对供给端形成压力，但钢厂使用更高品位的铁矿将出现产量回落与产能去化不同步的局面，削减了采暖季环保限产以及去产能减产的力度；同时部分钢厂自备电厂的使用亦对限产效果带来一定的不确定性；同时有 PPI 同比大幅上涨对市场的冲击也需要时间消化；但从制造业以及非制造业 PMI 数据显示，9 月份市场需求仍较强劲，因此 9 月钢材震荡偏强、近强远弱的格局。

图 5：重点企业钢材库存

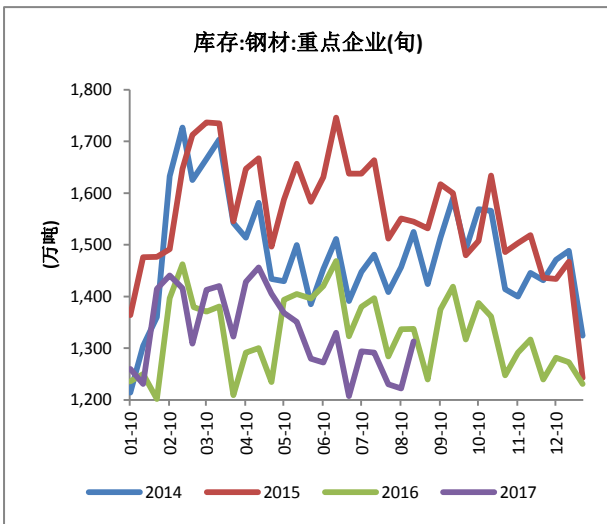
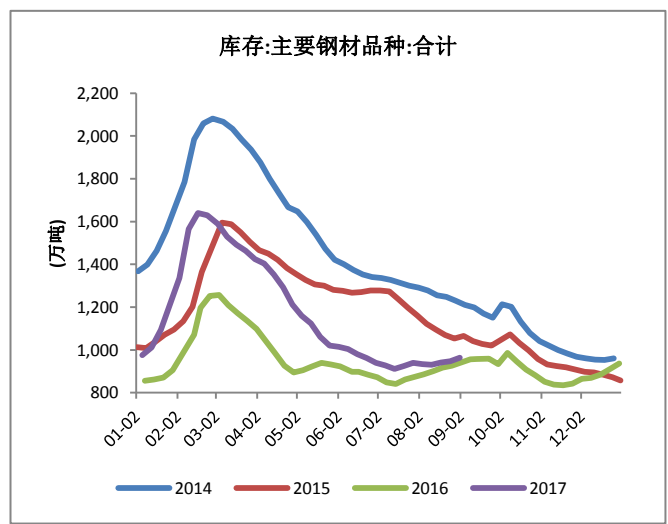


图 6：钢材市场库存



数据来源：wind, 中辉期货研发部

2. 进口量再创新高叠加所因素利空市场

2.1 进口量再创新高叠加采暖季限产凸显铁矿石市场下行压力

8 月份铁矿石进口总量再创新高，供给增加叠加采暖季限产，铁矿石市场供需失衡压力再现。据海关总署统计，8 月份我国进口铁矿石 8866 万吨，环比增加 241 万吨，增长 2.79%，同比增加 94 万吨，增长 1.07%。1-8 月我国累计进口铁矿石 71398 万吨，同比增长 6.7%；另外，到港量数据显示，主流矿环比仍出现增加；而非主流矿受外部因素出现明显的下滑，在高矿价背景下，后期仍将出现回升。Mysteel 统计显示，8 月份铁矿石到港量为 9009.8 万吨，环比增加 4.84%，其中澳洲矿 5177.3 万吨，环比增加 4.31%；巴西矿 2166.2 万吨，环比增加 26.34%；非主流矿 1666.3 万吨，环比减少 13.03%。8 月份非主流矿到港的大幅减少，主要是由于印度雨季导致进口持续大幅下降；同时钢厂在利润高的情况下，对高品矿青睐，高低品位矿价差也显示出高品铁矿石需求强劲，支撑铁矿价格维持在高位运行；但铁矿石进口量的增长以及高低品位矿价差较长期持续将刺激高品矿供应，因此高品铁矿石供应的结构性矛盾将出现一定缓和的预期，铁矿石面临一定的调整压力；另外，采暖季限产也将造成高品矿结构性矛盾缓解的局面，进而利空铁矿石市场。

图 7：铁矿石进口

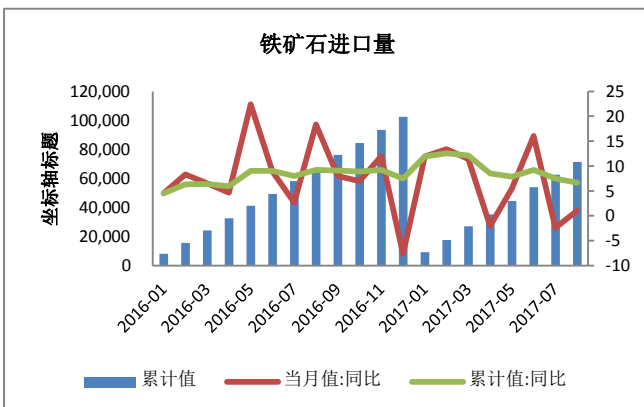
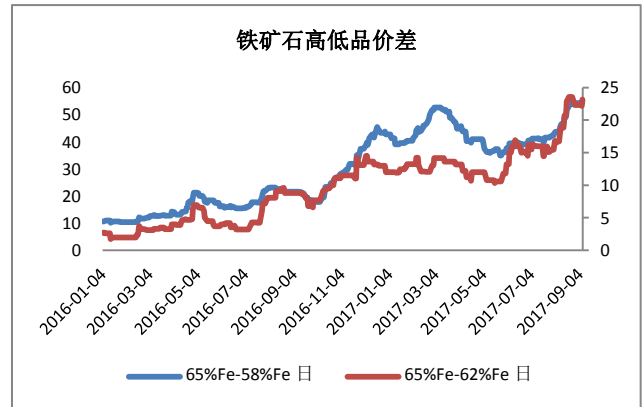


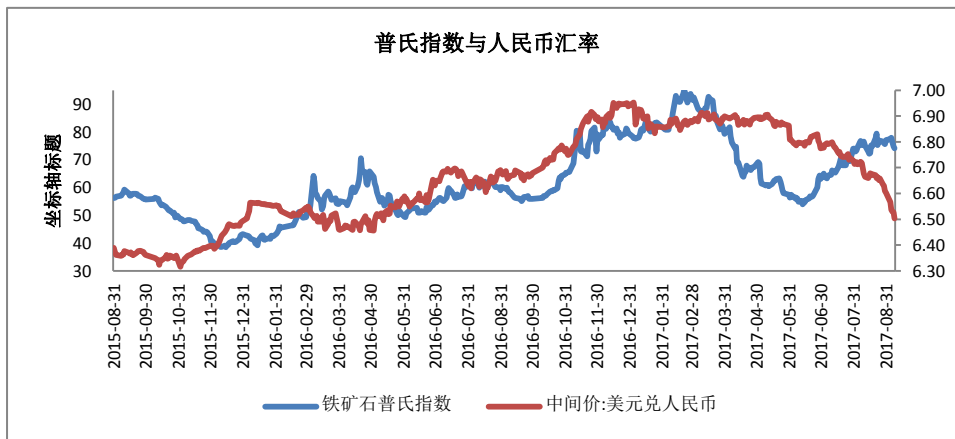
图 8：铁矿石高低品位矿价差



2.2 人民币升值及前景不明加剧铁矿石压力

同时，人民币汇率持续升值将重估铁矿石价格。目前美元兑人民币汇率已经触及 6.5，较 2016 年年底的最高点升值约 6.48%，将对铁矿石价格重估铁矿石价格，利空铁矿石市场；同时人民币汇率的持续升值将不利于出口，人民币持续升值或面临一定的考验，或将加速国内铁矿石进口量，节约进口成本，因此综合来看，人民币持续升值以及持续升值的不确定性将加速铁矿石进口量进而利空铁矿市场。

图 9：普氏指数与人民币汇率



数据来源：wind, 中辉期货研发部

综合来看，铁矿石市场在进口量增长、采暖季限产以及人民币升值等因素影响，铁矿石市场面临调整的压力持续存在。

3. 采暖季限产“双焦”分化渐趋显现

目前影响“双焦”市场主要因素为采暖季限产，而采暖季的限产将利多焦炭、利空焦煤，“双焦”走势也将趋于分化。具体来看，环保的持续压力，焦化厂开工率几乎保持持平的态势，仍未见显著增长，预计后期这一因素仍制约焦炭产量；另外，采暖季限产也将对焦炭产量形成显著的供需缺口，支撑焦炭价格供需走强；而限产将显著利空焦煤市场，因此 9 月份“双焦”市场将出现马太效应，焦炭恒强，焦煤恒弱的格局。

图 10：焦炭厂开工率

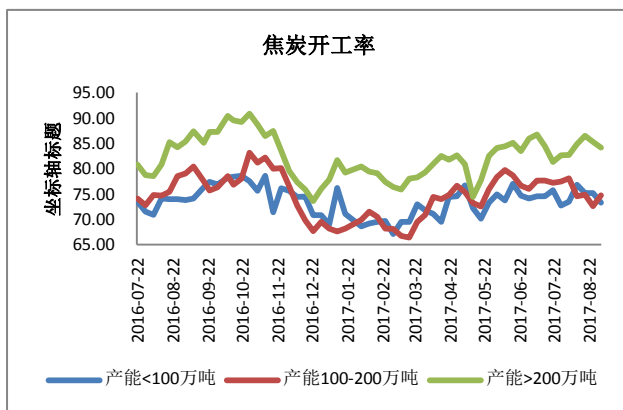
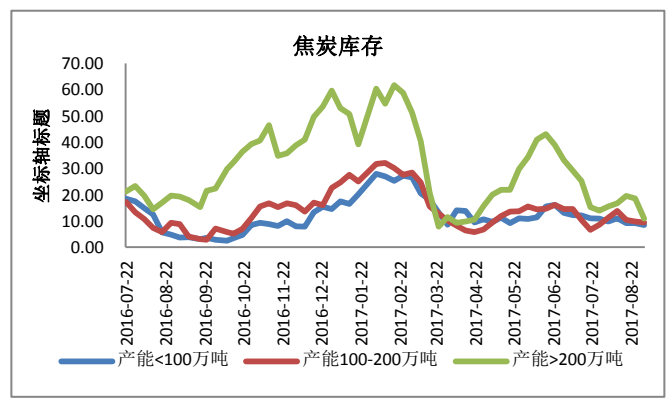


图 11：焦化厂焦炭库存



4. 总结

综合来看，因今年十九大的召开，钢去产能将提前完成，叠加采暖季的“2+26”城市限产，钢产量将有一定的下降；同时当前高压的环保态势也将继续对供给端形成压力，但钢厂使用更高品位的铁矿将出现产量回落与产能去化不同步的局面，削减了采暖季环保限产以及去产能减产的力度；同时部分钢厂自备电厂的使用亦对限产效果带来一定的不确定性；同时有 PPI 同比大幅上涨对市场的冲击也需要时间消化；但从制造业以及非制造业 PMI 数据显示，9 月份市场需求仍较强劲，因此 9 月钢材震荡偏强、近强远弱的格局；进口铁矿石再创新高叠加采暖季限产，铁矿石市场利空显现；同时人民币持续升值以及前景的不确定性也将对铁矿石市场形成一定的压力，总体来看，铁矿石市场下行趋势渐显明朗；“双焦”因采暖季限产将出现分化的态势，焦炭仍将维持一定升水幅度，焦煤贴水扩大的局面基本确定。

免责声明

本报告由中辉期货研发中心编制

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。

本报告的信息均来源于公开资料，中辉期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所含的信息和建议不会发生任何变更。阁下首先应明确不能依赖本报告而取代个人的独立判断，其次期货投资风险应完全由实际操作者承担。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中辉期货不对因使用本报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中辉期货的立场。中辉期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中辉期货于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。

中辉期货未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

本报告的版权属中辉期货，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属中辉期货。未经中辉期货事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中辉期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于本报告中使用的商标、服务标记及标识均为中辉期货有限公司的商标、服务标记及标识。

期货有风险，投资需谨慎！

中辉期货有限公司

<http://www.zhqh.com.cn>

中辉期货客户服务电话 400-006-6688