

周度报告 2018.01.22-01.26

## 黑色：补库动力减弱放缓成材上行空间

### 炉料分化焦强矿弱

研究员： 吴世凯  
电话： 021-60281622  
邮箱： wuskai@zhqh.com.cn  
咨询编号： F3027896

#### 报告要点：

本周成材方面主要数据变化：

价格方面：钢材价格止跌反弹，原料价格下行，钢厂利润延续改善。本周钢材价格指数4130，较上周上涨80；铁矿指数700，较上周上涨5；焦炭指数1900，较上周回调50，跌幅收窄50（单位：元/吨）。

库存方面：钢材社会总库存下降，钢厂库存大幅向市场转移的结构性变化。本周钢材社会库存为1416万吨，较上周下降17万吨，其中钢厂库存减56万吨，市场库存增39万吨；分品种来看，螺纹钢厂内库存下降约45万吨，市场库存增加32万吨，社会总库存减13万吨；热卷厂内库存减2万吨，市场库存增2万吨，社会总库存与上周持平。

生产方面：本周 Mysteel 调研 163 家钢厂高炉产能利用率 73.08%较上周降 0.34%；钢材产量为 947 万吨，较上周下降 14 万吨。钢厂盈利率 85.28%持平。分品种利润方面，螺纹、热卷吨钢利润按当期成本计算分别为 1000+元/吨，较上周略有回升。

1 月上旬重点企业粗钢产量为 178.96 万吨，较上期值增加 0.79 万吨；去年同期值为 170.91 万吨；重点企业钢材库存为 1148.51 万吨，较上期值下降 44.21 万吨；去年同期值为 1259.7 万吨。

#### 热点方面：

华东、华南等地区经历第二轮寒潮天气。

#### 本周成材市场解读与下周展望：

节前，我们对成材的总体框架是市场在下游主要消费部门增速放缓约束下的一轮主动补库存，这一阶段主要表现为库存与价格均明显的上升，而价格上升的速度则取决于具体的市场条件，易于波动；但受前者约束补库总体规模不超高较去年规模，因而对市场价格总体上行空间有一定压制，表现为月环比价格涨幅大概率小于历史均值同期。产量方面，从 12 月中旬到至今，重点企业粗钢旬产量为 178 万吨，预计后期将维持在这一水平；而去年为 165 万吨、170 万吨，并在 3 月 10 日前维持在 168 万吨的水平，产量较去年同期有明显的增加，而库存方面，受寒潮天气及其对施工的滞后影响，叠加春假临近，市场库存累积将大概率超去年同期（注意由于春假假期的缘故，同比数据意义不大，这里我们使用农历时间周期对比），因此在下游消费部门增速放缓的约束下，市场库存规模超去年，制约市场价格上行空间，这是我们的总体框架。接下来，看

本周基本面方面的变化：本周虽受寒潮天气影响，但与钢材终端消费受到一定影响的预期相比，社会总库存出现下降，驱动价格再次走高。本周钢材社会总库存下降约为 17 万吨，上期值为增加 18 万吨，钢材社会总库存较上周回落，这与本周市场受寒潮天气影响，库存加速堆积的直观感受不同，主要原因在于本周后半周虽然收到寒潮天气影响；但在库存统计周期内，影响天数约为 2 天，另外，下游需求表现出的韧性为基本因素，这在前期报告中已经有论述。而计入产量下降影响后，本周钢材供给端净下降约为 3 万吨，上期值为净增加 3 万吨，钢材供给边际下降，对价格形成支撑。预计寒潮天气对库存的影响将在下周库存统计中得到体现，届时社会库存趋于回升；另外，本周产量下降为钢材社会总库存下降和净供给下降的重要原因。本周高炉产能利用率下降约 0.34% 至 73.08%，主因华北和西北地区因环保问题有高炉停产。我们认为在采暖季限产大背景下，钢材产量总体处于压制状态不变，因此产量基本表现为稳定，产量增长空间有限，下周影响成材市场价格走势我们谨慎看多，主要有两点：1) 补库属于价格敏感性。本周各地区部分主要钢厂出台冬储保价政策，为市场价格的支撑因素。市场补库对价格较为敏感，当前主要地区部分钢厂出台冬储保价政策，钢厂在低库存状态下，挺价心态强烈；通过出台保价政策，对库存向下游一级代理商传导，对市场价格形成支撑；2) 但从目前了解到的，除一级代理商外的部分下游市场客户的反应，对在目前市场价格补库存在一定抵触；而一级代理商受制于资金量，或难以消化钢厂库存的转移；而下游市场受寒潮影响，叠加春节假期临近，消费明显放缓，加大其资金回笼压力，因此本周我们认为成材价格上行或乏力，震荡整理运行；市场策略方面，成材震荡操作，或逢高减持、逢低加持思路。

本周炉料方面主要市场变化：

本周 Mysteel 统计全国 100 家独立焦企样本：

本周 Mysteel 统计全国 100 家独立焦企样本：产能利用率 79.16%，上升 1.52%；日均产量 37.98 万吨增 0.73 万吨；焦炭库存 77.62 万吨，增 0.35 万吨；炼焦煤总库存 887.55 万吨，增 27.95 万吨，平均可用天数 17.57 天，增 0.22 天。本周 Mysteel 统计全国 110 家钢厂样本：焦炭库存 462.88 万吨，增 16.79 万吨，平均可用天数 13.67 天，增 0.50 天；炼焦煤库存 816.32 万吨，增 16.53 万吨，平均可用天数 16.26 天，增 0.33 天；喷吹煤库存 381.46 万吨，减 3.61 万吨，平均可用天数 14.69 天，减 0.14 天。

本周炉料行情分析与下周展望：

本周基本面方面：本周焦化厂产能利用继续上升 1.52%，焦炭供给端受利润刺激继续保持增长，下游钢厂产能利用率微幅下降 0.34%，焦炭供需继续走弱，焦炭现货市场价格继续回调，本周主要地区钢厂焦炭采购价格继续下调 100 元/吨。当前，焦发生产端受利润刺激，产量仍趋于增长；叠加“保气”等政治任务，我们维持焦炭生产端较强韧性的观点；而需求端受下游钢厂限产影响，实际消费弹性小；补库方面，下游钢厂库存消费比较上周增 0.5 天；虽采暖季限产下，库存消费比被低估，钢厂存在补库需求；但焦炭市场供给韧性下，钢厂降价补库逻辑成立，此或减缓现货市场价格下行速度，这一点可以从 9 月份焦炭市场价格急剧下行状况得出；J1805 合约价格为 2039 元/吨，贴水约 100 元/吨，在焦炭现货市场价格下行，盘面价格不存在上行空间；同时在成本端受春节假期影响，焦煤市场价格表现坚挺，对盘面焦炭形成较强的支撑，因此焦炭市场震荡趋弱运行；但底部的支撑较强支撑力来自焦煤端，预计焦煤受春假假期影响，或表现出震荡偏强的运行态势，对焦炭底部形成较强的支撑。

2017 年生铁产量与粗钢产量基本匹配，粗钢产量增加明显，炼钢产能利用率提高

并处于饱和状态：目前生铁产量筑底企稳；但受到采暖季限产影响，高炉开工率仍将延续当前状态，生铁产量延续目前平稳状态；焦炭产量基本达成弱平衡；但采暖季结束后，生铁产量将大幅反弹（可以参照历年生铁产量反弹幅度），对炉料需求形成直接带动，焦炭等炉料系需求将直接增加；而供给方面，盘面 1950 元/吨，折合山西地区价格在 1730 元/吨，在焦煤供给端春节收缩对焦炭成本形成支撑，因此盘面价格

在这一水平将受到强支撑；目前焦炭产能利用率提升，供需关系继续趋弱，焦炭价格未见底，补库等需求乏力，焦炭现货市场价格未见底，盘面贴水幅度较小，买盘不足以支撑盘面上行；此时买盘也应该没有多少力量的。

本周铁矿石基本面方面，本周铁矿石可用天数继续出现大幅回升，继上周单周增幅创出历史新高最大4天增幅外，本周铁矿石可用天数环比增3.5天至29.0天水平，我们认为此为应对春节假期运输不畅等因素，钢厂进行的例行补库，后期补库动力仍需观察；而铁矿石价格方面，本周普氏铁矿石价格指数为74.6美元/吨，上周同期值为76.85美元/吨，延续了自上周钢厂大规模补库，铁矿石价格下行的态势，表明铁矿石贸易商对铁矿石市场心态不佳，我们认为铁矿石港口库存高位和发货高位均对铁矿石市场形成有效压制，因此我们调整对铁矿石市场上涨动力不足的观点转为看空；但需要注意的是，由于炼钢产能利用率的大幅提高，使得限产低于预期，因此采暖季限产结束后，复产将对炉料原料需求形成直接拉动；同时目前原料库存消费比也存在较为明显的低估，钢厂补库规模仍有空间；但就目前来看，对铁矿市场难言支撑，而采暖季限产结束后，铁矿石市场需求仍有一轮脉冲，对铁矿石市场有一定的提振；但在铁矿市场发货季节性抬升的背景下，支撑不足，铁矿市场的熊市或来临；市场策略方面，维持铁矿逢高沽空思路。另外，上周必和必拓调整铁矿石结算价格标准，由原来的单方依照普氏定价改为（普氏指数+Mysteel 价格指数）/2\*（1-折扣），从普氏指数与Mysteel价差75%左右的波动落在（-3，3）美元/吨的价格区间，因此此计价方式的改变对铁矿石市场价格波动趋于变小，或为主要影响。

本周铁矿方面主要数据变化：

本周Mysteel统计的全国45个港口铁矿石库存为15190，较上周五数据减180，较去年同期增3230，日均疏港总量251.85，上周五为268.27；其中澳矿8530，巴西矿3648；贸易矿5753；球团211，精粉631，块矿2151（单位：万吨）。分区域来看，华北地区受空气质量影响，港口一直处于封港状态，港口疏港大幅下降，受此影响，港口库存增加明显；沿江港口最近受长江封航影响，到港船只有所减少，港口库存有小幅下降，但封航已于15日解除；华南港口近期到港量有所降低，据了解，近期钢厂有意控制厂内库存，疏港量有小幅下降。

策略：成材逢低加持，逢高位减持；焦炭震荡趋弱操作、铁矿逢高沽空操作；

套利方面：做多钢厂利润（螺纹与铁矿为标的）继续持有、做空焦煤比继续持有。

## 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！

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

中辉期货客户服务电话 400-006-6688