

2018年2月报告·2018.02.02

黑色：黑色系强势前端

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

目 录

1. 成材供需基本面稳健旺季可期	2
1.1 成材供需基本面稳健旺季可期	2
1.2 库存拖累和采暖季结束后产量增加可控	2
1.3 政府密集发声呵护市场	3
2. 下游需求方面仍显韧性	3
2.1 房地产有新增需求	3
2.2 制造业投资稳健	4
2.3 工业生产保持稳定	5
3. 市场策略	5
1. 采暖季复产后炉料系需求增量明显	6
2. 炉料系市场等待重估	6
3. 市场策略	7

第一篇 钢材篇

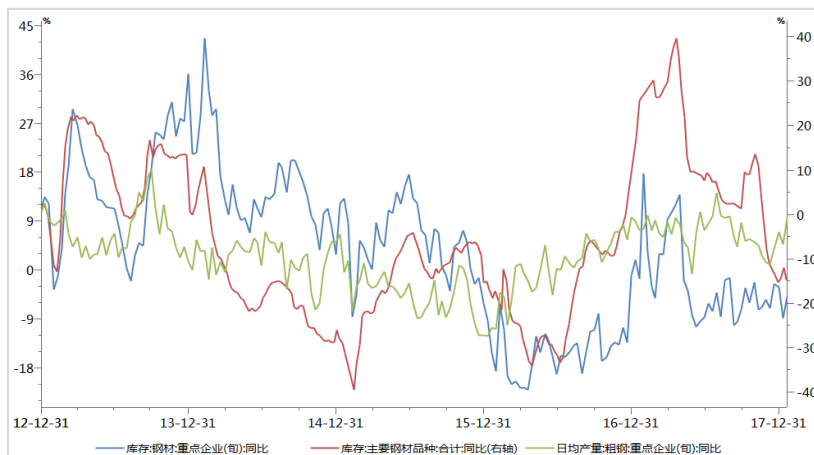
1. 成材供需基本面稳健旺季可期

1.1 成材供需基本面稳健旺季可期

产量持续增加，库存增长缓慢，市场需求显现强劲，钢材供需基本面仍显稳健，旺季需求可期；但寒潮天气和春节假期对市场造成一定影响，节后市场阶段性承压；但受节后对应市场需求启动并加速，供给增量有限，市场供需状况将显著改善，价格上行或有一个加速过程；而环保对产量限制始终存在；但力度方面存在一定不确定，将提升市场风险偏好，抬升市场底部。

具体来看，12月上旬粗钢产量见底后，保持较快增长。截止1月中旬，重点企业粗钢日均产量同比增长9.58%，较去年同期加快2.31%，环比上月加快4.87%，增速处于2017年至今的较高水平；库存持续低位，供需关系好于去年同期。1月中旬，重点企业钢材库存同比下降4.8%，较去年同期同比降幅扩大3.24%；但较1月中旬出现较明显增加，环比增长4.02%；市场库存方面，库存同比降幅显著扩大，主因受春节假期错位，基数较大并不断抬升影响；但从各期同比数据来看，降幅基本处于12%的平均水平，表明库存增加较为缓慢，市场需求表现强劲，旺季可期。

图1：重点企业日均粗钢产量与库存



数据来源：wind, 中辉期货研发部

1.2 库存拖累和采暖季结束后产量增加可控

但受寒潮天气和春节假期影响，市场将加速累库，对节后市场造成一定拖累，但总体可控。产量方面，就采暖季来看，产量受后期基数显著抬升，产量增加空间显著收窄，供给压力下降；而采暖季后钢厂复产蝉联增加总体仍有限。采暖季限产不及预期，主要为通过增加废钢提升炼钢产能抵消高炉产能受限带来的炼铁产能利用率的下降。12月高炉开工率创历史低位，约61.88%；同期重点企业粗钢日均产量为172万吨；2015年年初高炉开工率约为73.76%，同期粗钢产量为150.57万吨，显著表明炼钢产能的大幅提升抵消了

炼铁产能的下降，造成采暖季限产不及预期；因此采暖季结束后，产量的增加依靠炼铁产能的提升。依照去年数据来看，在未受环保因素影响期间，去年重点企业日均粗钢产量正产值为 186 万吨，较目前产量高 8 万吨，因此采暖季限产结束后，产量增加有限。

而需求方面亦有改善，今年节后结束时间晚于去年，约在 3 月初，对应的市场需求启动力度和加速均好于去年同期，市场库存去化将显著好于去年，亦对市场供需改善形成重要支撑。

图 2：重点企业日均粗钢产量

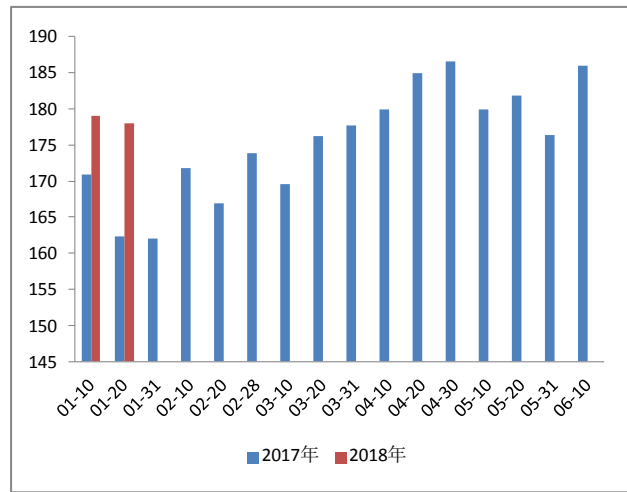
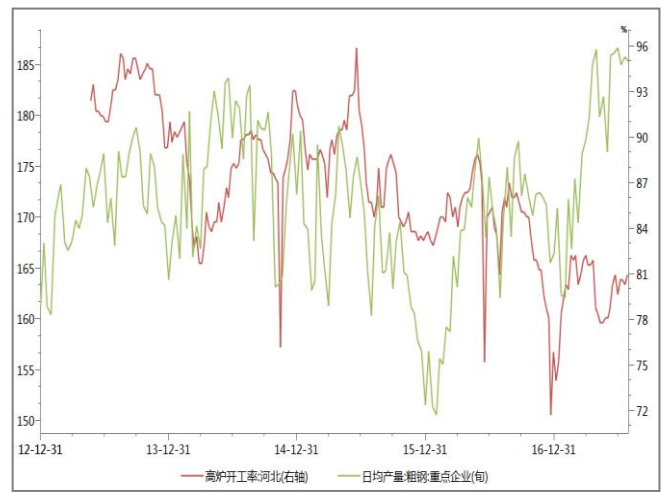


图 3：高炉开工率和重点企业日均粗钢产量



数据来源：wind, 中辉期货研发部

1.3 政府密集发声呵护市场

政策环境暖风不断，钢供给增量有限。从环保部、工信部等部委密集发声，要求严禁新增产量，并加快落后产能淘汰，环保、去产能仍压减现有在产产能，供给存在继续削减的风险，提升市场风险偏好，对市场价格起到显著支撑。

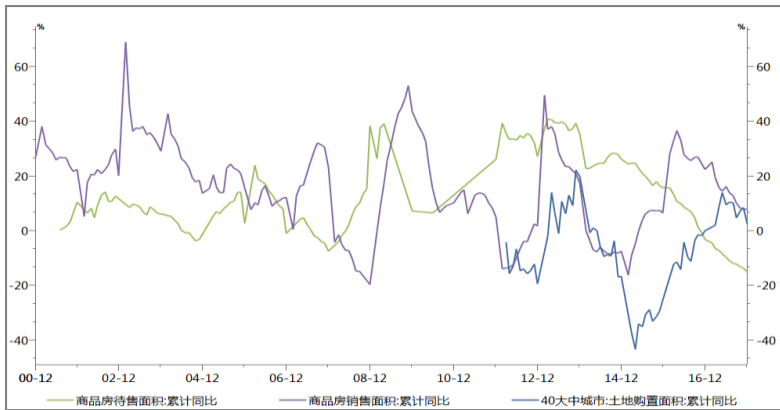
2. 下游需求方面仍显韧性

2.1 房地产有新增需求

我们对房地产市场短期偏乐观的。房地产低库存和高土地购置面积支撑房地产库存回补。受国家房产政策调整，房地产市场销售、投资趋于回落；但房地产库存低位和土地购置面积回升，对房地产投资等形成支撑，房地产行业投资弹性变小。

12 月公布的房地产开工面积累计同比增长 7.0%，增速较上月加快 0.1%，为连续第二个月增长；增速较去年同期下降 1.1%，房地产增速回落总趋势不变；但低库存支撑下，房地产开工带动房地产投资回暖，而销售下降对其影响弱化；另外，国家出台房地产多渠道供应、加快租赁住房建设将对房地产市场构成新增，房地产市场总体趋于平稳或小幅回暖中。

图 4：房地产销售、新开工与土地购置面积

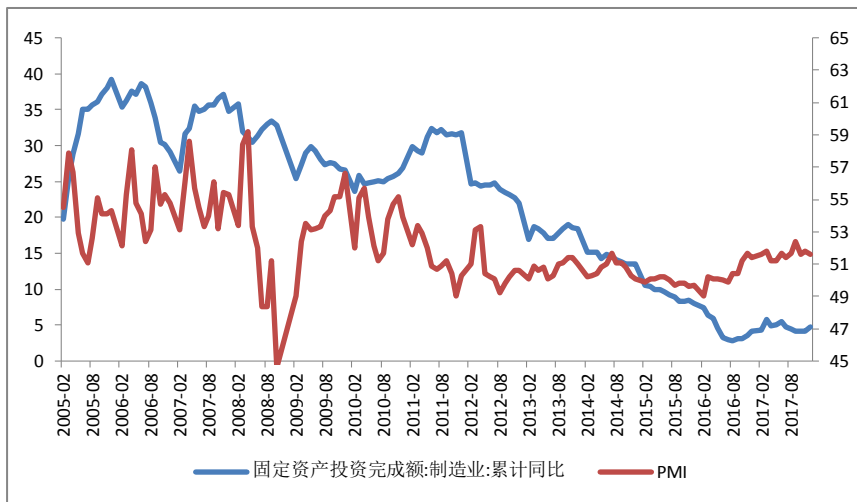


数据来源：wind, 中辉期货研发部

2.2 制造业投资稳健

中国制造业与全球制造业复苏同步，制造业投资稳健趋势不变。当前，12月制造业累计同比为4.8%，较上月加快0.7%，较去年同期加快0.6%，制造业投资增速稳健；从制造业PMI指数来看，2017年PMI均值为51.6，高于2016年的50.4，制造业持续向好对制造业投资筑底后的回升的稳健趋势不变；另外，当前市场对制造业投资数据与微观数据大幅向好背离，质疑制造业投资数据被低估；但比数据绝对值更重要的是数据趋势，制造业PMI的持续处于高景气区间对制造业投资的带动不变。

图 5：制造业投资与制造业 PMI



数据来源：wind, 中辉期货研发部

基建投资方面是一个较大不确定性；但在货币政策收紧下，对财政政策有宽松诉求；不过财政政策宽松的幅度取决于经济是否存在“失速”风险，我们认为在房地产投资显现韧性，制造业投资回升下，经济总体仍显稳健，基建投资加码的诉求不高，因此我们认为基建投资或平稳，仍维持14-15%的累计同比增速。

2.3 工业生产保持稳定

12 月份工业增加值同比增速为 6.2%，同比增速较上月增 0.1%，较去年同期加快 0.2%；但 2017 年全年经济增速高位回落后呈现企稳，表明工业生产保持稳定；而结合国内固定资产投资韧性，工业生产仍较保持一定的平稳态势。而就库存方面，目前产成品库存同比增长为 8.5%，较上月下降 0.5%，较去年同期加快 5.3%，而全年呈现出高位回落的态势，表明经济整体在去库存，去库存节奏较为平缓，对需求的影响有限。由于本轮经济中库存需求增量属于较弱，去库存对经济影响弱化。

3. 市场策略

综合来看，钢材供需基本面稳健，下游需求表现韧性，3 月后供需关系仍趋于改善中；并随着库存的回落，供需关系改善处于加速中，价格也将处于加速上涨中；但需注意节后市场库存累积对市场或有一定压力，放缓市场价格上行节奏，建议超配成材系品种。

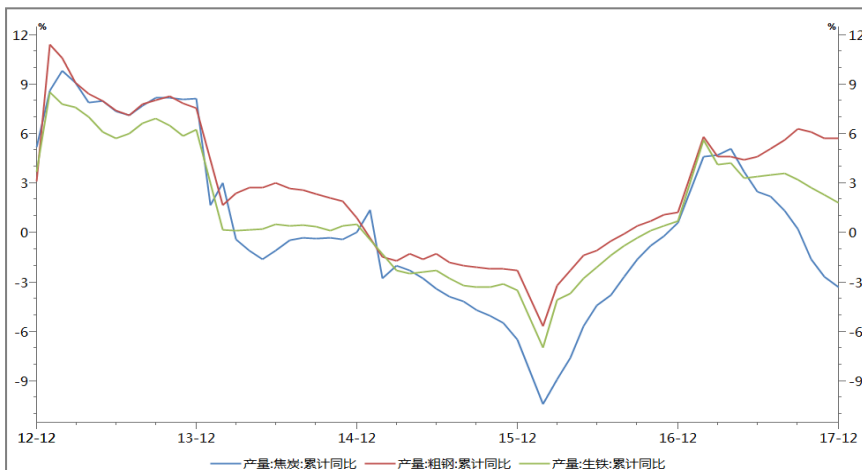
第二篇 炉料篇

1. 采暖季复产后炉料系需求增量明显

我们对炉料系的总体观点认为，由于采暖季炼钢产能对炼铁产能形成明显的挤占，炼铁产能存在闲置状态，而采暖季结束后，炼铁产能大幅提升，将直接带动对炉料的需求。从供给端来看，炉料系中，“双焦”品种供需基本面最优，后期涨幅值得期待；而铁矿方面，受港口库存高位和矿山发货高位，铁矿市场价格被市场压制，或存在一定被低估状况；而炉料系中铁矿的消耗比例最高，采暖季限产结束后，对铁矿的需求将会激增，港口库存存在较快下降的可能；同时叠加矿山发货处于缓慢恢复中，或对铁矿石市场价格有一个抬升；但受铁矿石产能过剩压制，铁矿石涨幅空间有限。

12月份，焦炭产量累计下降为3.3%，增速较去年同期下降3.9%，较上月下降0.6%，全年来看，产量累计增速在年初达到高位后在后期逐步回落，并表现出加速回落态势，主因采暖季限产下游钢厂限产，12月份，生铁产量累计同比增长1.8%，较去年同期增1.1%，较上月同期下降0.5%，全年表现出与焦炭逐月回落基本同步的态势；但降幅不及焦炭，主要原因在于钢厂通过提高铁矿石入炉品位，抵消了部分限产影响；而与粗钢产量呈现出明显的背离态势，主因通过提升炼钢产量，弥补并使得粗钢产量同比保持增长。12月份，粗钢产量累计增长约5.7%，较上年同期增4.5%，并与上月持平。

图6：焦炭-生铁-粗钢产量累计同比



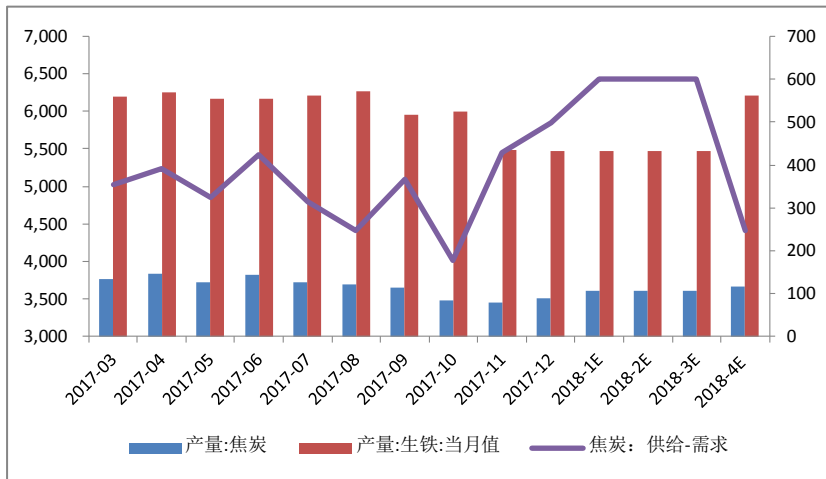
数据来源：wind, 中辉期货研发部

2. 炉料系市场等待重估

采暖季结束后，炉料需求迎来显著增加，将重估炉料系价格，抬升其价格中枢。当前，受采暖限产影响，下游生铁产量仍保持平稳，生铁产量月维持在5500万吨左右；而焦炭产量自本轮价格上行，盈利改善

后，焦炭产量出现显著增加，从 Mysteel 调研的全国 100 家独立焦化厂产能利用率从低点的 67% 反弹至目前的 79.25%；而当前焦炭现货价格下行重新触及焦炭盈亏平衡点，焦炭再次面临减产，预计采暖季限产期间焦炭供需平衡产量约在 3550 万吨左右；考虑到采暖季后焦炭需求的增加，社会补库需求增加，焦炭产量或稍高于这一水平，而采暖季结束后，焦炭需求明显增加，焦炭供给阶段性短缺，焦炭市场价格加速上行。

图 7：焦炭供需平衡图



数据来源：wind, 中辉期货研发部

3. 市场策略

综合来看，采暖季结束后，炉料系品种需求增量显著，将重估炉料系市场，预计价格中枢不同程度抬升。炉料系中，“双焦”基本面最为良好，建议重点配置“双焦”品种；而铁矿石品种，炉料系中消费占比最高，需求的增加将带动港口库存回落；而结构性供给矛盾或再次凸显出来，提升铁矿石市场价格；同时受当前受市场看空情绪影响，或存在被低估可能，铁矿石品种仍存在一定的配置价值。

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>

中辉期货客户服务热线 400-006-6688