

2018年3月报告 · 2018.03.06

黑色：库存开启黑色系避险模式

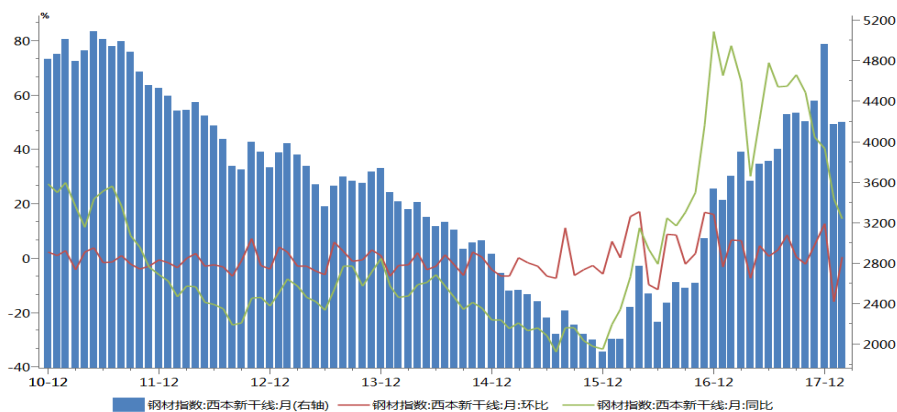
分析员： 吴世凯
 电话： 021-60281622
 邮箱： wuskai@zhqh.com.cn
 咨询证号： F3027896

第一篇 钢材篇

1. 市场回顾

价格微幅上涨：继1月份市场价格大幅调整后，2月份市场价格小幅上涨，环比上涨0.48%，表明2月市场预期有一定改善，冬储需求增加；同比方面，上涨14.59%，同比涨幅较上月下降7.26%，较去年同期下降63.58%，表明本轮供给侧结构性改革对钢铁供给的影响与需求扩张动能均在减弱，价格涨幅趋于收缩态势，下游补库需求趋于趋弱。

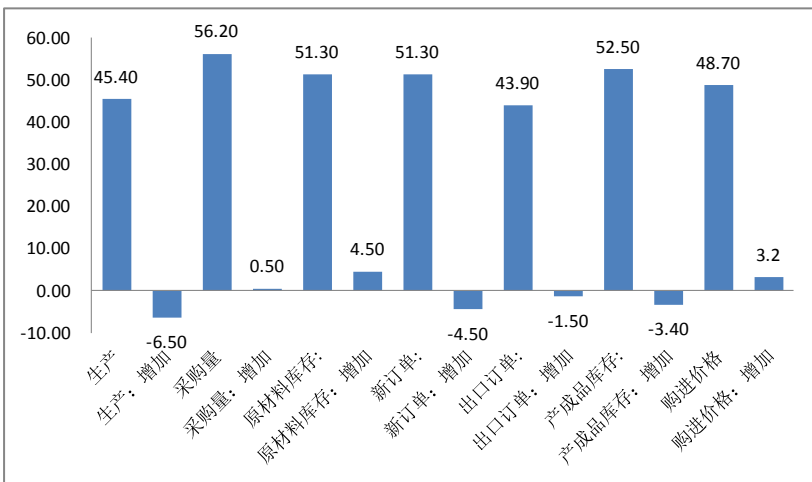
图1：钢材价格环比微幅上涨



数据来源：wind, 中辉期货研发部

钢铁行业景气度走弱；但生产端稳健态势依旧。2月钢铁PMI指数49.5%，环比下降1.4个百分点，为9个月来首次回落至50%以下收缩区间。从分项指数看：采暖季限产和春节假期，主要对生产、新订单产生较大影响，对应指数出现较大幅度回落，生产指数为45.4%，环比下降6.5个百分点；新订单指数为51.3%，环比下降4.5个百分点，仍处于景气区间；新出口订单指数为43.9%，环比下降1.5个百分点；而对采购等影响有限，而采购等活动显示，生产者对节后行情走强有一定乐观预期。原材料采购量指数为56.2%，环比上升0.5个百分点；原材料购进价格指数为48.7%，环比回升3.2个百分点；另外，产成品库存回落，也表明生产者经营较稳健，产成品库存指数为52.5%，环比下降3.4个百分点。

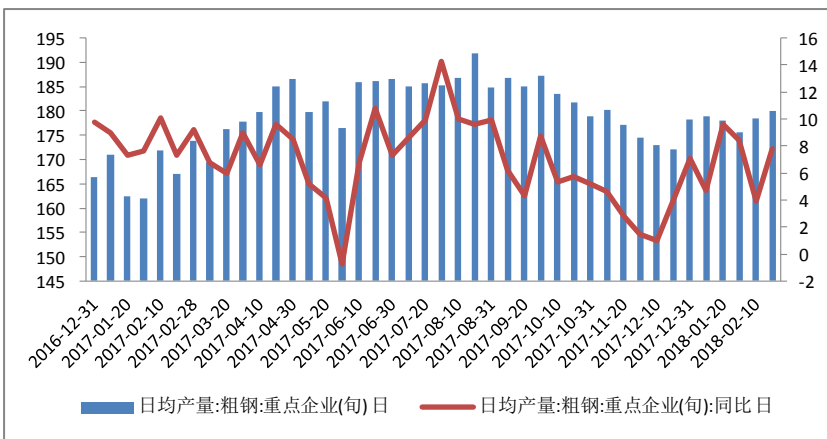
图 2：2 月份钢铁 PMI 指数



数据来源: wind, 中辉期货研发部

微观数据来看, 显现了生产端稳健态势。产量持续处于采暖季限产产量区间上限。受钢厂盈利仍处于较高区间, 钢厂产量连续处于限产期间产量的最高水平。从重点企业粗钢日均产量统计来看, 2 月中上旬粗钢日均产量分别为 179.96 万吨、178.47 万吨, 均值为 179.22 万吨, 高于去年同期值分别为 171.78 万吨、166.93 万吨; 也高于上月均值 177.52 万吨。在去年 12 月受市场价格大幅下滑影响, 钢厂借机进行例行短暂的检修, 粗钢日均产量出现微幅回落。进入 1 月市场价格企稳, 市场预期改善, 粗钢日均产量重又恢复至采暖季期间保有的粗钢日均最高日均 178 万吨产量水平。

图 3：重点企业日均粗钢产量保持在限产季期间的区间上限

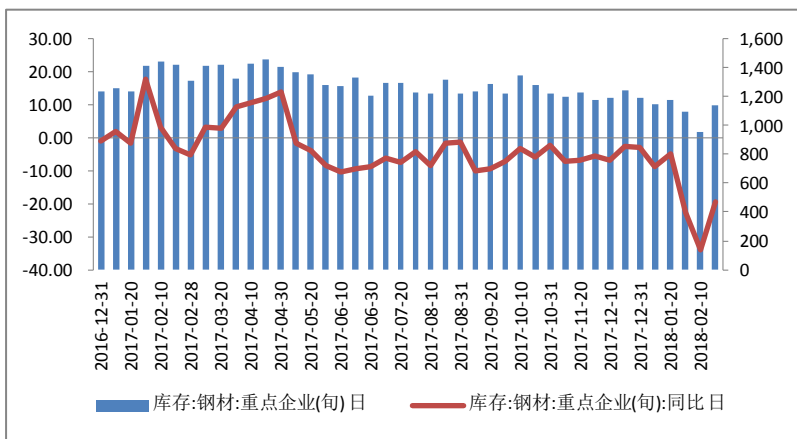


数据来源: wind, 中辉期货研发部

钢厂库存维持低位水平。截止 2 月中旬, 重点企业钢材产量为 1140 万吨, 为 2012 年 2 月以来处于低位水平, 也处于本轮复苏周期以来的低位水平, 并为库存的第三低位水平, 较 2 月上旬创出的 953 万吨的最低点高 187 万吨。

总体来看, 生产端经营状态稳健, 库存向下游的传导顺畅, 并有部分改善。

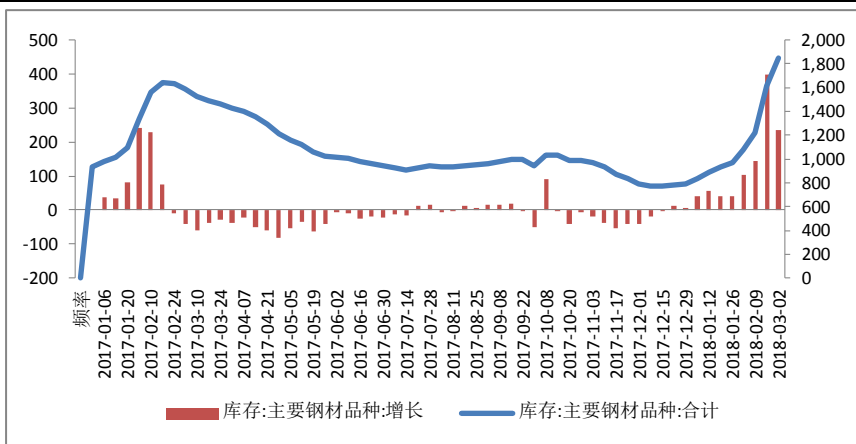
图 4：重点企业钢材库存处于低位水平



数据来源：wind, 中辉期货研发部

市场库存与增速创纪录新高。截止 3 月 2 日市场库存规模为 1851 万吨, 可比 2017 年峰值为 1639 万吨, 高 212 万吨; 同时看到 2018 年受春季假期时间段, 库存增幅远超上年同期。2018 年库存单周增幅最高值和次高值分别为 397 万吨、236 万吨, 去年为 242 万吨、229 万吨, 库存增幅可观, 主因钢厂产量高于去年同期, 叠加市场对节后行情预期乐观, 库存向下游传导顺畅的结果。

图 5：市场库存水平规模超全年最高值



数据来源：wind, 中辉期货研发部

中间流通环节景气度回升但低于同期水平。兰格钢铁发布的 2 月份钢铁流通业 PMI 总指数 48.3, 较上月回升 2.1 个百分点, 显示钢铁流通市场景气度较上月改善。从各项分指数看, 企业销量下滑, 订单缩减, 库存快速升高, 但企业对后市看涨心态较浓, 采购意愿增强。销售量指数为 39.4%, 较上月回落 2.8 个百分点, 订单指数为 39.3%, 较上月回落 3.1 个百分点, 走势判断指数为 54.8%, 较上月回升 8.6 个百分点, 采购意愿指数为 51.1%, 较上月回升 4.3 个百分点。

图 6：2 月份钢铁流通业 PMI 总指数回升

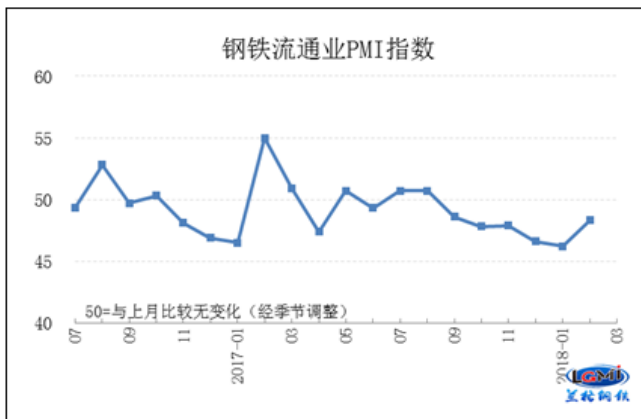
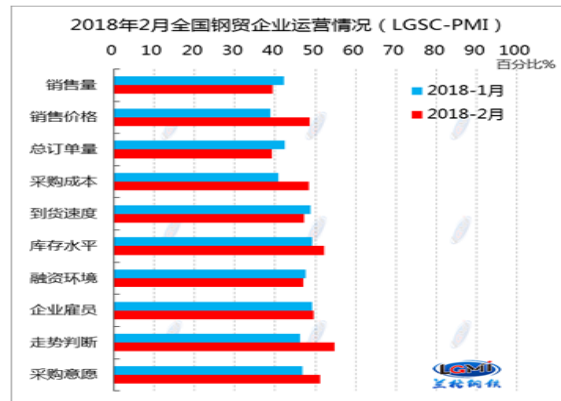


图 7：2 月份钢铁流通业 PMI 分项



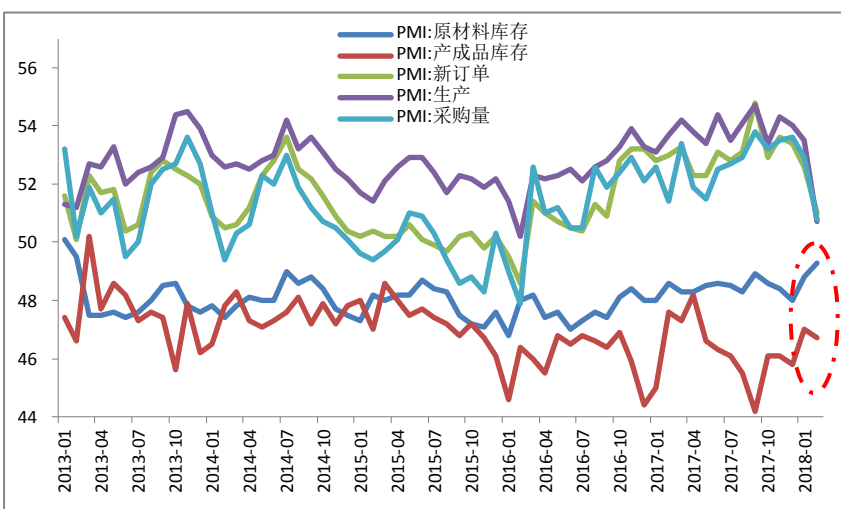
数据来源：wind, 中辉期货研发部

2. 3 月份市场展望：高库存下市场存回调压力

宏观或小幅走弱；但确定性还需进一步验证。3 月份主要宏观数据尚未发布，仅从 PMI 数据看经济表现稍有回落；但受春节假期错位、工作日和寒潮天气等因素影响，数据指示作用弱化，经济进一步走势还需等待 3 月中旬发布的宏观数据；不过从相对确定的库存线索中，我们担忧经济去库存对经济有小幅的拖累。

中国 2 月官方制造业 PMI 为 50.3，为 2016 年 7 月以来新低，前值 51.3；2 月非制造业 PMI 为 54.4，比上月回落 0.9 个百分点，高于去年同期 0.2 个百分点；2 月综合 PMI 产出指数为 52.9，虽比上月回落 1.7 个百分点，但仍高于临界点。库存方面，原材料库存指数为 49.3，创出本轮经济启动以来的最高值，后期回落概率较大；而产成品库存指数为 46.7，低于去年同期 0.9 个百分点；低于上月 0.3 个百分点，或确认了本轮经济的去库存，将对经济产生一定的拖累，结合购进价格指数和出厂价格指数均回落来看，经济运行或有一定回落压力；但不对经济的韧性构成威胁。

图 8：2 月份制造业 PMI 指数出现回落

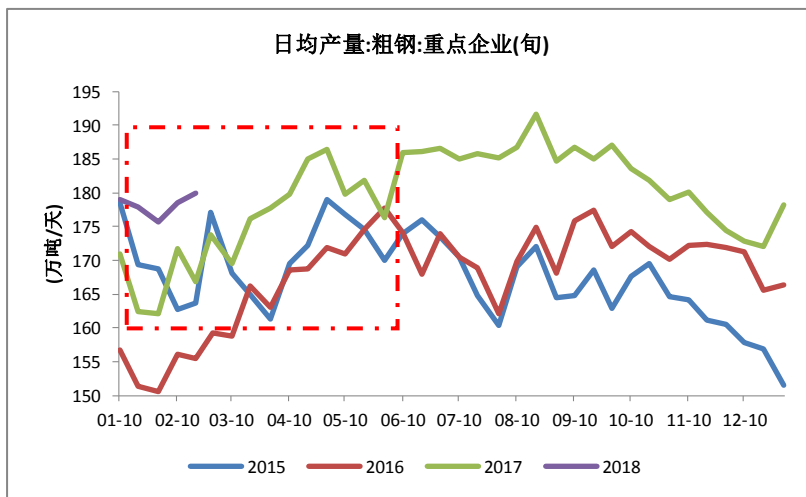


数据来源：wind, 中辉期货研发部

库存高位制约市场运行高度。3月份市场进入库存去化阶段，下游需求端的变化对市场运行产生重要影响。当前市场库存高位下，惯常的避险模式开启，将对市场价格运行的高度形成有力约束；而市场价格的回调主要为在高库存环境下，市场防风险意识抬升，市场对利空消息反应敏感，容易发生市场预期改变导致市场崩塌的风险，以下三个主要的可能诱导市场预期走弱或改变的因素：1) 市场风险偏好好于去年同期，据此预计下游终端的隐形库存的存在构成一定客观基础，放缓库存去化。从中游库存环节来看，当前钢材市场总库存为 1850 万吨，螺纹钢库存 1008 万吨，分别高于 2017 年的次高值 195 万吨、128 万吨，表明市场风险偏好不低于去年同期；同时钢厂库存相对“轻盈”，资源向下传导顺畅，更反映出市场风险偏好好于去年，因此逻辑外推可知，处于统计数据真空区的下游终端市场风险偏好很难说与整体市场环境相左，因此下游隐形库存或存有一定体量，此部分库存将放缓库存去化，对市场预期产生较大影响；2) 同时钢材价格大幅上涨，在下游用钢行业，房地产和基建资金面收紧局面下，钢材采购或面临压力，叠加库存高位和市场敏感，市场防风险偏好抬升；3) 以决定市场走向关键的螺纹来看，节后至今，主要地区市场价格已经上涨超 200 元/吨，部分前期低价位囤货资源获利更丰，有获利了结诉求，因此上述原因均对市场及预期的改变或产生较大的影响，进而对 3 月份市场价格回调产生短期决定性的影响。

环保制约产量释放对市场支撑弱化。2月河北重要钢铁城市出台非采暖季限产意见稿。唐山市《钢铁行业 2018 年非采暖季错峰生产方案》(征求意见稿)要求，各钢铁企业限产比例在 10%-15%；邯郸市《2018 年二、三季度大气污染防治强化措施》(征求意见稿)要求，钢铁企业存在“未完成仓化、棚化改造、未达到超低排放”等问题的，限产 20%。污染防治列为 2018 年三大攻坚战之一，也为中央“五位一体”总布局的深化之年，全国区域内的环保限产形势更加严峻，将有力约束供给端产量；另昨天刚刚召开的“两会”政府工作报告明确，今年将利用市场化法制化提高和严格落实环保标准、质量和安全，淘汰落后和过剩产能，预计环保对后期产量释放形成一定抑制，2018 年产量或将低于 2017 年同期水平；但上半年在基数影响下，产量仍将高于同期水平；叠加高库存；其对市场的支撑力实际在弱化。就市场策略方面，成材逢高沽空为宜。

图 8：重点企业粗钢日均产量



数据来源：wind, 中辉期货研发部

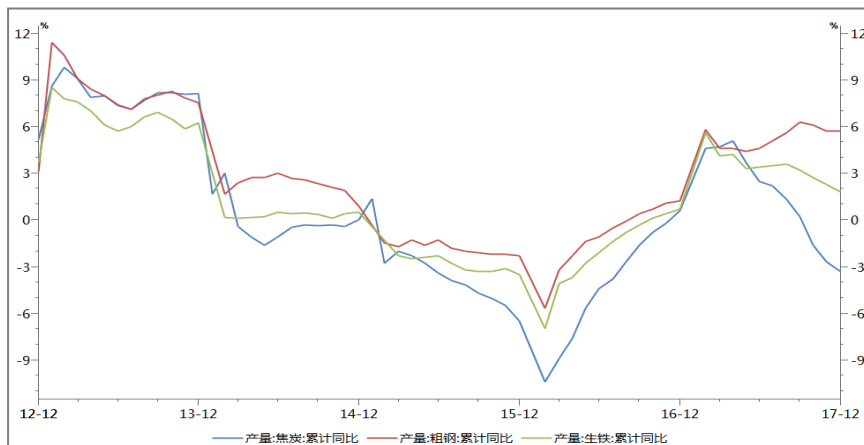
第二篇 炉料篇

炉料系短期回调铁矿调整或为深度之最

由于采暖季炼钢产能对炼铁产能形成明显挤占，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，将直接带动对炉料系的需求；而炉料系供给端状况各异，将直接决定炉料系各品种市场不同的市场表现。就目前来看，就目前来看，炉料系中，市场期待的焦炭品种实际基本面在恶化；受港口库存和矿山发货高位，铁矿基本面最为恶化，铁矿石价格见顶概率较大，做空配置。

下游钢厂炉料消费平稳，受采暖季限产影响，钢厂实际消费未见增量；受到成材库存高位，下游钢厂防风险意识抬升影响，对炉料需求将产生一定压力，因此炉料需求端实质处于恶化中；供给端来看，上游焦企在乐观预期，外加盈利增长下，开工积极性较高。截止本周最新的独立焦化企业开工数据看出，230家和100家独立焦企样本产能利用率分别为77.39%、80.04%，处于产能利用率较高水平，预计后期产能利用率仍将趋于回升，焦炭供需短期趋于宽松，焦炭承压；但复产对焦炭形成底部支撑；但复产对焦炭形成底部支撑，支撑力度还需看库存累积规模，由于保有盈利，焦炭生产供给保有增长，库存积累存在一定的不确定性，对应价格底部存在较大不确定性，3月份焦炭震荡偏弱运行概率较大；炉料系市场策略方面：铁矿石逢高沽空；焦炭逢高沽空、逢低减持为宜。

图 10：焦炭-生铁-粗钢产量累计同比



数据来源：wind, 中辉期货研发部

风险方面，主要环保对供给端的压缩。从品种来看，对焦炭的影响远大于成材和其他品种，因此注意环保对焦炭生产的影响。

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