

作者：钢铁建材组 田欣沅

执业编号：F3002574

联系方式：010-68578617 /tianxinyuan@foundersc.com

成文时间：2016年2月4日星期四



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

矛盾仍存 结构性行情可期

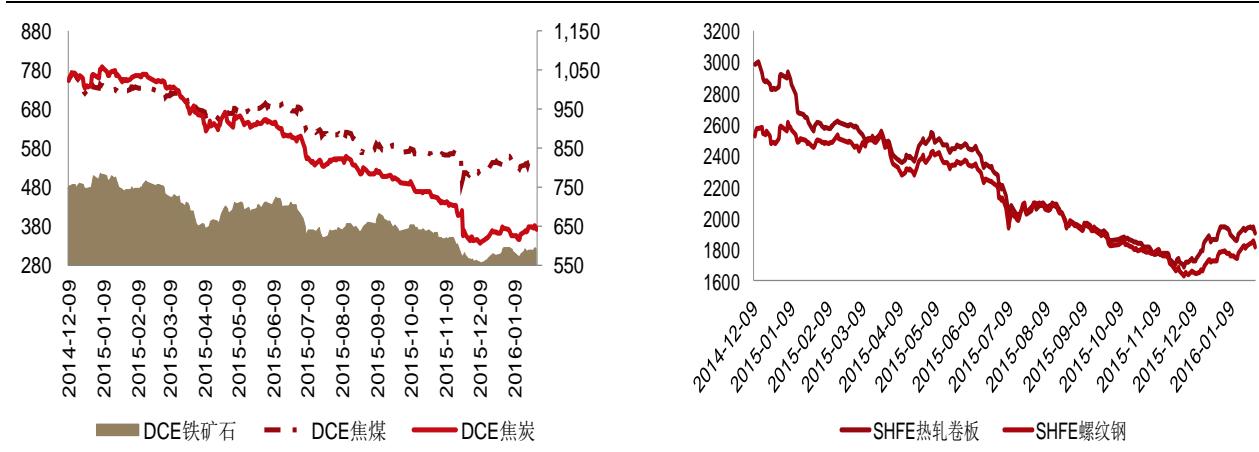
(评级：震荡)

要点：

- 宏观持续偏空 钢铁行业景气度有所回升。宏观数据偏空，新的经济有效增长点尚未出现，政策托底预期较强，基建项目落地有加快预期。汽车等下游制造业景气度回升，带动钢铁行业景气度有所回升。
- 供给总体收缩 复产预期增强。一方面，长期来看钢材去产能过程持续进行，对原材料需求持续下降；另一方面全国钢厂盈利占比持续上升，从月初不足 8%升至 25.77%，年后复产预期持续增强，部分支撑炉料价格。
- 下游基建落地将加速 房地产提振有限。基建项目落地将加速，而房地产虽然后端销售数据持续向好，但跟钢材需求相关性更大的前端数据并未明显解冻，对钢材的支撑作用有限。
- 铁矿石环节库存均高位。钢厂进口铁矿石库存升至近 6 月高位，港口库存持续增加，也为近半年高位，这将使得钢厂开工率增加并不能迅速传导至铁矿石价格，但钢厂开工率一旦下降则能迅速传导至铁矿石。但国产矿开工率持续大幅下降，对炉料价格仍有支撑。
- 2 月震荡概率大。大环境对应大趋势，而阶段性行情则对应阶段性的事件变量。从需求上看，宏观经济数据偏空，下行压力持续增大，但制造业局部景气度有所改观，且政策持续偏暖，基建资金方面相关政策的推出，将使得后市基建项目落地加速，提振钢铁需求，与此同时房地产市场持续偏热，叠加政策支持销售端有望延续好转，但一方面跟钢材需求相关性更大的前端数据并未明显解冻，对钢材的支撑作用有限，另一方面房地产价格以及销售放缓，或影响 1 季度房地产前端投资数据好转。而从供给上看，一方面，中长期钢材去产能过程持续进行，对原材料需求持续下降；另一方面，国产矿开工下降幅度较大，从供给端对原材料价格有一定支撑。总体而言，2 月钢材及铁矿石需求或有缓解，而供给方面仍需进一步跟踪，预计 2 月黑色行情维持震荡概率较大，螺纹钢主力合约震荡区间 1780-1930，热轧卷板主力合约震荡区间 1880-2120，铁矿石主力合约震荡区间 313-360。

1、行情回顾

图 1：相关品种 9 月走势图



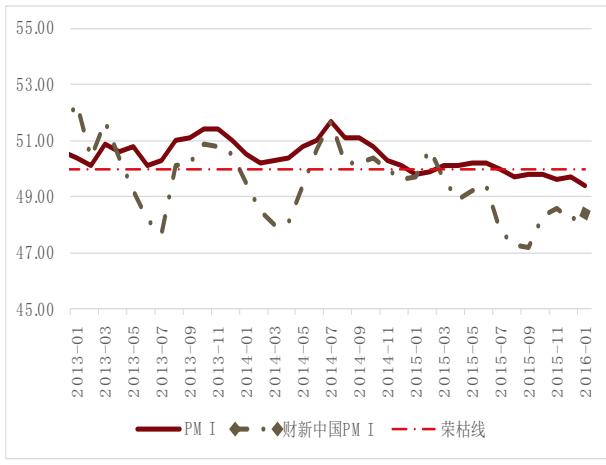
资料来源：方正中期研究院

2016 年 1 月，上旬黑色期货在软逼仓下，价格持续上涨，同时钢厂开工率持续降低，产业链库存也处于低位，钢厂限价提价增多，而现货市场持续出现部分规格货源缺货，钢材现货价格走强。2 月关注重点是钢厂复产情况以及 2 月淡季需求恢复情况。1 月热轧卷板、焦煤、焦炭、铁矿石，分别录得 2.05%、1.77%、0.54%、0.31% 的跌幅，螺纹钢录得 1.68% 涨幅。

2、基本面分析

（一）宏观持续偏空 钢铁行业景气度有所回升

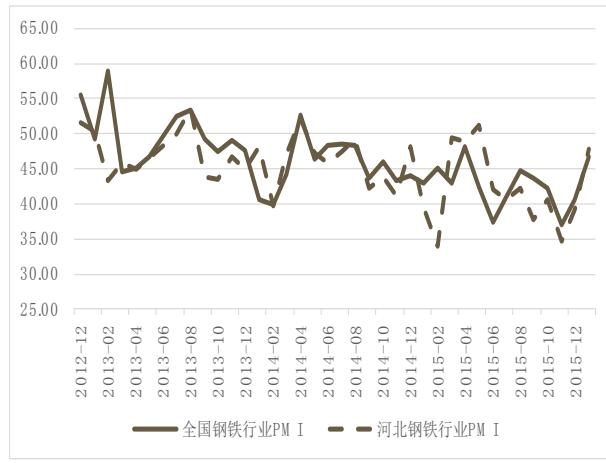
图 2：国内制造业采购经理人指数仍处荣枯线下



资料来源：国家统计局，方正中期研究院

1 月宏观经济数据仍不乐观。2016 年 2 月 1 日中国物流与采购联合会数据显示，1 月中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.4，比上月下降 0.3 个百分点，连续第六个月处荣枯线下方。1 月财新 PMI 终值为 48.4，虽环比上升 0.2 个百分点，但该指数连续第 11 个月处在荣枯线下方，上月终值为 48.2；分项来看，小型

图 3：钢铁行业 PMI 回升



企业生产分项 PMI 环比上升 3.5 个百分点，但仍处荣枯线下，相比小型企业 PMI 弱势下降趋势，大型企业 PMI 虽然环比下降 1.5 个百分点，但仍处荣枯线上。而新订单分项也表明由于大型企业资金优势，抗风险能力强，虽然环比有所下滑，但仍处荣枯线上。可以预计行业集中度未来或将有所提高。

相比制造业，钢铁行业景气度有所回升。2月1日中物联钢铁物流专业委员会数据显示，1月全国钢铁行业 PMI46.7，环比上升 6.1 个百分点，连续 2 月环比增长；1月河北地区钢铁行业 PMI47.8，环比上升 8.7 个百分点。从分项指数上看，出口订单指数上升至近 5 个月来的高点，并站上荣枯线，主要是受汇率波动影响钢厂出口增加。新订单指数升至 9 个月高点，至 49.9，主要是受基建开工增加影响。同时产成品库存也出现收缩态势，部分支撑成材价格。但需要警惕的是生产分项也快速回升，随着钢厂利润回升，年后钢厂复产量需要进一步跟踪。

（二）供给总体收缩 复产预期增强

据国际钢铁协会数据显示，2015 年 12 月全球 65 个纳入国际钢铁协会统计国家的粗钢产量为 1.267 亿吨，同比下降 5.7%。2015 年 8 月全球 65 个国家的粗钢产能利用率为 64.6%，同比下降了 4.9 个百分点，环比下降 2.3 个百分点。

图 6：中国粗钢月产量增速放缓

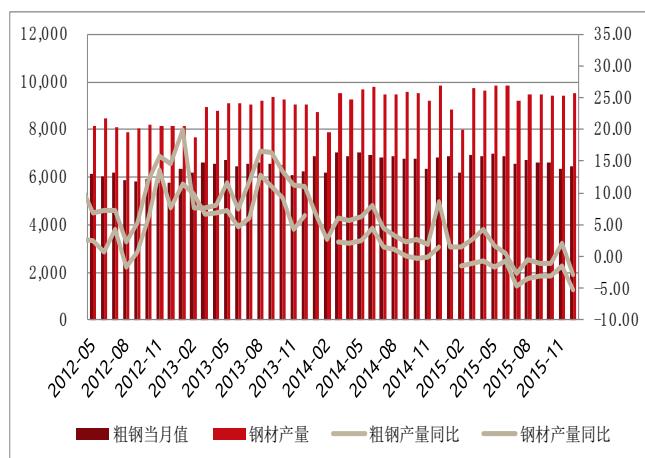
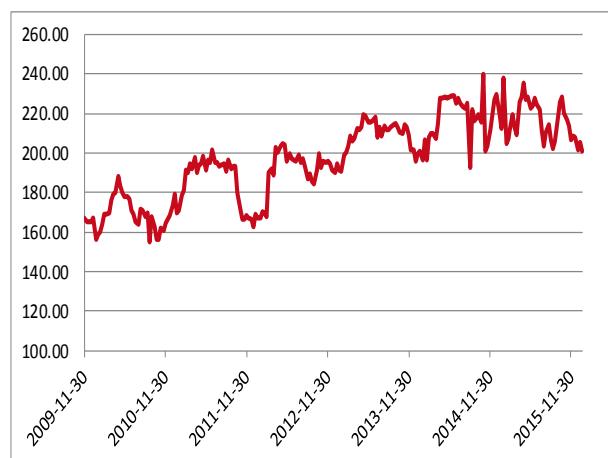


图 7：中国粗钢日均产量低位



资料来源：wind、方正中期研究院

中国粗钢产量下降是 12 月世界整体粗钢产量收缩的重要原因。12 月份，全国粗钢产量同比下降 5.2%，降幅较 11 月份的 1.6% 有所扩大，但环比增长 1.67%；累计同比下降 2.3%，去年同期为增长 0.9%。国内钢厂生产节奏明显放缓。据中钢协统计，12 月下旬共生产粗钢 2215.93 万吨、生铁 1903.22 万吨、钢材 3273.39 万吨。日产量分别为：粗钢 207.79 万吨，较上旬下降 0.62 万吨，较上月减产 5.67 万吨；生铁 177.96 万吨，较上旬下降 0.7 万吨，较上月减产 2.77 万吨；钢材 301.13 万吨，较上旬减产 2.7 万吨，较上月增产 8.28 万吨。表明受需求预期偏弱以及资金压力等因素影响，钢铁产量呈现整体收缩，而钢材现货价格回升使得钢材产量阶段反弹。

中观上我们观察高炉开工率及盈利钢厂占比情况可以发现，而截至 1 月 29 号，全国高炉开工率为 73.9%，而全国钢厂盈利占比持续上升，从月初不足 8% 升至 25.77%，年后复产预期持续增强，部分支撑炉料价格。

图 8：中国钢材月产量

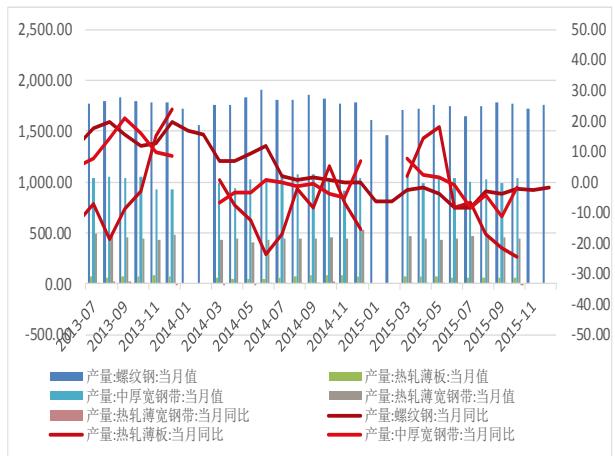
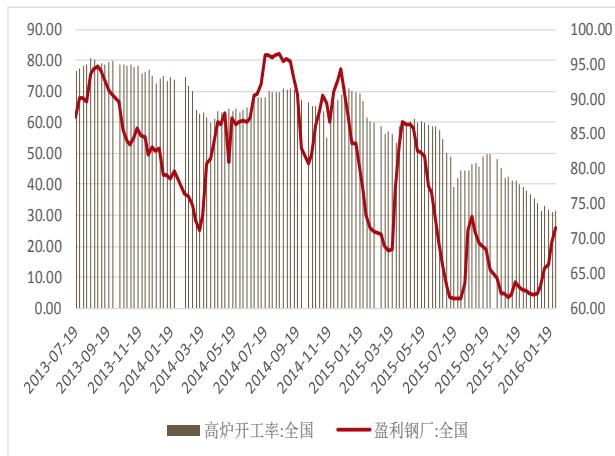


图 9：全国高炉开工率



资料来源：wind、方正中期研究院

一方面，长期来看钢材去产能过程持续进行，对原材料需求持续下降；另一方面，中观数据显示钢厂利润持续回升，而开工率持续下降，但从消息来看年后有不少钢企有复产计划，在政策以及资金压力下复产或不及预期。

（三）下游基建落地将加速 房地产提振有限

我国钢铁消费主要集中在工业和建筑业，这部分占钢材消费的90%，其中工业用钢占40%–50%。而板材是工业用钢占比最高的，热轧卷板又是板材最有代表性和比重最大的。与螺纹钢消费量对应的是房地产业，而与热轧卷板消费对应的是制造业。

图 10：国内汽车产量增速快速回升

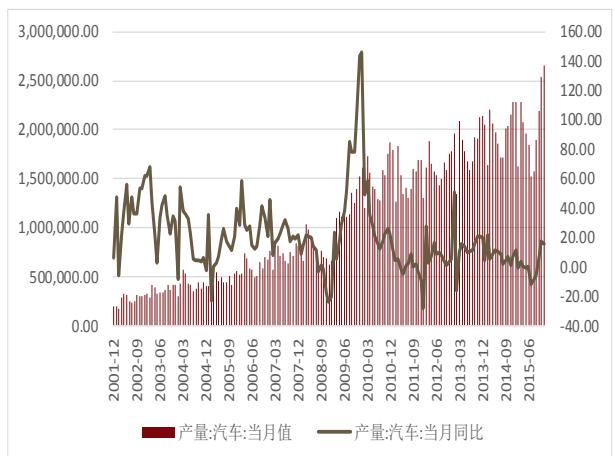
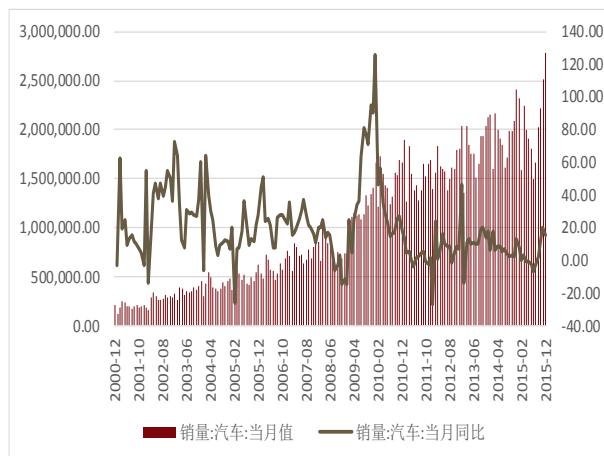


图 11：国内汽车销量增速快速回升



资料来源：wind、方正中期研究院

中国汽车工业协会数据显示，2015年汽车产销分别完成2450.33万辆和2459.76万辆，产量比上年同期上升3.25%；销量比上年同期上升4.68%。乘用车销量在2015年首次超过2000万辆，为2114.63万辆，

同比增长 7.30%，其中，同比增长最为明显的是 SUV 车型，销量为 622.03 万辆，同比增长 49.65%。中汽协数据显示乘用车销量的增长主要来自第四季度，这说明中国汽车市场的刚性需求是存在的，但轿车仍呈现下降趋势。

房地产

图 12：房地产销售面积回暖



图 13：百城住宅价格指数环比持续回升



资料来源：wind、方正中期研究院

下游房地产前端数据依旧低迷，2015 年房屋新开工面积累计同比较 1-11 月小幅转好，但仍然处于负增长至-14 个百分点，施工面积与开发投资完成额同比延续增速回落态势，与此同时本年土地购置面积继续负增长至 31.7 个百分点，但较 1-11 月小幅回升 1.4 个百分点，显示微弱回暖迹象。前端数据无明显改善迹象，这也使得其直接关联的钢材需求疲弱，拖累产业链产品价格。

相比前端数据，连接消费的后端数据则继续保持增长。在买涨不买跌的作用下销售面积持续好转，商品房销售面积累计同比增长 6.5 个百分点，较 2014 年-7.6% 的增速有明显改观，但较 1-11 月增速有所放缓。同时，百城住宅价格指数 1 月环比增长 0.42%，较 2015 年全年 0.95% 的增速有所放缓，其中部分原因是季节性因素，从同比数据可见端倪，同比上升 0.21 个百分点。总的来看销售端有望延续好转，但一方面跟钢材需求相关性更大的前端数据并未明显解冻，对钢材的支撑作用有限，另一方面房地产价格以及销售放缓，季节性因素占多大比例有待继续观察。

基建

图 14：固定资产投资放缓

图 15：分项投资累计同比放缓



资料来源: wind、方正中期研究院

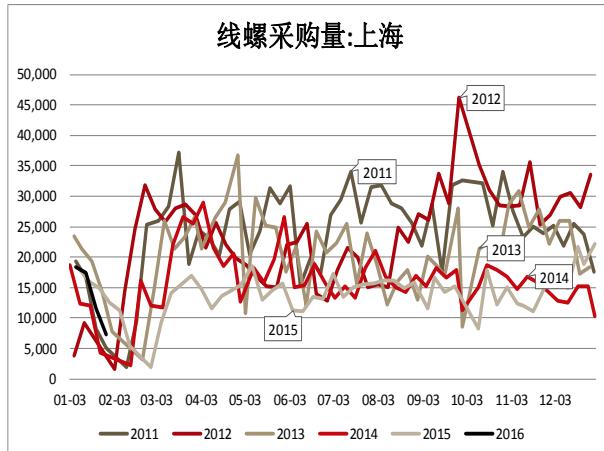
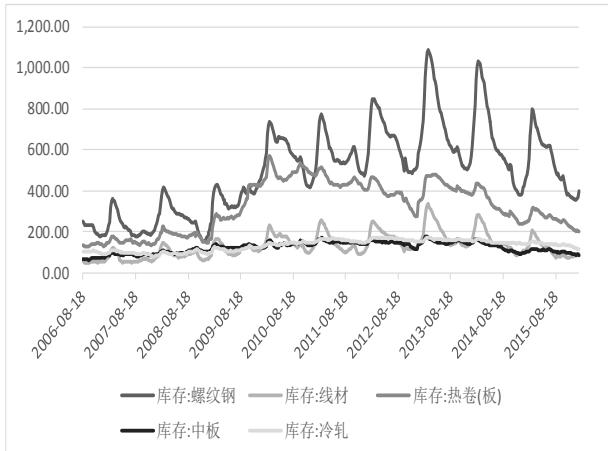
国家统计局数据显示,2015年固定资产投资累计同比增长10个百分点,较1-11月下降0.2个百分点;新增固定资产投资累计同比增长15.9,较1-11月下降3.5个百分点;基础设施建设累计同比增长17.29个百分点,较1-11月下降0.72个百分点,从数据上看基建对钢材支撑力度有限。

基础设施投资落地不及预期主要受制于资金。主力军地方政府受制地方债问题,而社会资本则因投资风险报酬比吸引力有限。而从2015年3月12日开始的第一批地方债1万亿置换额度,就预示着地方政府的松绑,上半年2批总额2万亿置换额度,第三批置换额度或达1.2万亿,下半年主力军动作将加大,资金项目落地也将加速。除此之外,8月开始的专项债券均将撬动万亿基建项目落地。而吸引社会资本的ppp模式,由于落地执行的风险及项目回报,撬动的社会资本有限。8月26日国务院常务会议决定设立ppp项目引导资金。9月30日财政部称已联合国内十大金融机构共同发起设立中国政府和社会资本合作(PPP)融资支持基金,总规模1800亿元,这些措施均将有助于促进社会资本进入基础设施建设投资。随着这些措施的推进,资金问题有望在2016年得到缓解,后续基建项目落地速度将加快,有效支撑钢铁行业下游需求。但基建无房地产带动效应,且基建主要目标是稳增长,因此对钢铁需求的填补仍然有限。

此外,在国内钢铁产业产能过剩的大背景下,积极拓展海外销路有助于缓解钢铁企业的经营压力。继2014年出口大幅增长后,2015年粗钢出口延续高速增长态势,累计同比增长19.66%;2015年钢材出口累计同比增长19.85%。虽然今年钢材出口能依然保持快速增长,但出口价格持续下跌,出口的利润空间也出现萎缩。此外,部分主要出口目的国对主要出口品种纷纷实行反倾销、反补贴措施或调查,导致累计同比增速环比持续放缓,较2014年高达50%的增速大幅放缓,2016年出口出现亮点的可能性较低。

(四) 钢材库存持续减少 铁矿石钢厂库存相对高位

图 16: 钢材社会库存持续下降



资料来源：wind、方正中期研究院

截止 1 月 29 日，螺纹钢最新社会库存为 401.9 万吨，环比增加 46.5 万吨，与去年同期相比，下降了 64.78 万吨。热轧卷板最新社会库存为 204.18 万吨，月环比减少 2.1 万吨，较去年同期下降 42.4 万吨。社会库存量的下降或者是下游需求阶段性回暖，或者是贸易中间商的流失。而从上海线螺采购情况来看，库存量下降因需求阶段回暖说服力不足。

继 12 月钢厂进口铁矿石库存天数探底后，钢厂平均铁矿石库存持续攀升，至 1 月 29 日钢厂进口铁矿石库存天数为 26 天，为近 6 个月高位水平，钢厂铁矿石库存处于相对高位，使得钢厂继续采购意愿下降。此条件下，钢厂开工率增加并不能迅速传导至铁矿石价格，但钢厂开工率一旦下降则能迅速传导至铁矿石。

图 17：国产矿山开工率下降



图 18：进口铁矿石港口库存阶段高位

资料来源：wind、方正中期研究院

虽然进口铁矿石价格持续走强，但国产矿现货价格并未有太大影响。在此情况下，国产铁矿石供给持续萎缩。截至到 1 月 29 日，全国矿山开工率至 36.5%，环比 12 月下降 3.3 个百分点，同比下降 16.3 个百分点，分项来看大中小型矿山开工率均有所下降，且规模较小矿山开工率下降较多，尤其是产量小于 30 万吨的小矿山开工率从 10 月底的 16.5% 下降到 2.9%。而大矿山开工也持续下降，虽然百分比较小，但绝对量较大，外矿依存度持续增高。

对于进口矿而言，一方面钢厂进口铁矿石库存天数增至较高水平，另一方面港口铁矿石库存也持续增加。截至 1 月 29 日，全国铁矿石港口库存为 9558 万吨，较上月同期大增 237 万吨，高位库存仍将使铁矿石价格持续承压。

3、操作策略

大环境对应大趋势，而阶段性行情则对应阶段性的事件变量。从需求上看，宏观经济数据偏空，下行压力持续增大，但制造业局部景气度有所改观，且政策持续偏暖，基建资金方面相关政策的推出，将使得后市基建项目落地加速，提振钢铁需求，与此同时房地产市场持续偏热，叠加政策支持销售端有望延续好转，但一方面跟钢材需求相关性更大的前端数据并未明显解冻，对钢材的支撑作用有限，另一方面房地产价格以及销售放缓，或影响 1 季度房地产前端投资数据好转。而从供给上看，一方面，中长期钢材去产能过程持续进行，对原材料需求持续下降；另一方面，国产矿开工下降幅度较大，从供给端对原材料价格有一定支撑。总体而言，2 月钢材及铁矿石需求或有缓解，而供给方面仍需进一步跟踪，预计 2 月黑色行情维持震荡概率较大，螺纹钢主力合约震荡区间 1780-1930，热轧卷板主力合约震荡区间 1880-2120，铁矿石主力合约震荡区间 313-360。

方正金融，正在你身边。

重要事项：

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。方正中期研究院力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投資目的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。本报告未经方正中期研究院许可，不得转给其他人员，且任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归方正中期所有。

行情预测说明：

涨：当周收盘价>上周收盘价；

跌：当周收盘价<上周收盘价；

震荡：（当周收盘价-上周收盘价）/上周收盘价的绝对值在 0.5%以内；

联系方式：

方正中期期货研究院

地址：北京市西城区阜外大街甲 34 号方正证券大厦 2 楼东侧

北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层

电话：010-68578867、85881117

传真：010-68578010

地址：长沙市芙蓉中路一段 372 号方正证券大厦四楼

电话：0731-84319306

传真：0731-85864807

邮编：410008