

# 黑色延续震荡偏弱 关注钢厂开工变化

## 核心观点

### 鲁证期货 1 队

张 林 团队领队

投资咨询从业证书号 Z0000866

马凤胜 煤焦分析师

投资咨询从业证书号 Z0002394

裴红彬 矿石分析师

投资咨询从业证书号 Z0010786

朴成柱 煤化工分析师

投资咨询从业证书号 TZ000780

赵成飞 团队风控员

投资咨询从业证书号 Z0002393

鲁证期货股份有限公司

01461.HK

TEL: 86-531-81678678

- 在经济整体面临下行压力, 房地产投资依然低迷的情况下, 国内钢市整体需求改善力度或较为有限。目前钢厂开工率上升, 短期供给增加的幅度很可能会大于需求上升的幅度, 市场供给压力有所加大。总体来看, 预计短期煤焦矿产业链或整体震荡偏弱运行。
- 铁矿石外矿供给平稳, 内矿供给有所增加, 总体供给稳中有增。而需求来看, 钢厂阅兵后陆续复产, 矿石需求端有所回升。但由于钢材价格疲弱, 原料价格坚挺, 钢厂利润持续回落, 预计复产力度有限, 虽然短期钢厂停产可能性不大, 预计矿石现货价格依然坚挺, 期货价格短暂回调后或继续反弹, 趋势上建议震荡偏强操作。
- 随着反法阅兵的结束, 钢厂开工率有所回升, 但煤焦现货价格却并未因此有所提振, 相反由于矿石价格大幅上涨, 钢厂盈利情况恶化, 从而加大了对煤焦的压价力度。目前来看, 由于下游钢厂需求持续低迷, 钢材价格并不具备大幅反弹的基础, 随着钢厂利润的不断恶化, 钢厂开工率的再次下降已可以预见, 后期煤焦现货价格仍有较大压力。受此影响, 煤焦期价有可能再次趋弱, 投资者近期可轻仓试空, 以待突破。
- 跨品种方面, 重点关注钢厂开工变化, 未有明显停产之前, 继续持有疲弱需求下的钢厂开工回升带来多矿空螺的做空利润套利, 基于定价权及供需强弱的多矿空焦套利, 以及矿石贴水需求带来的多 01 空 05 的套利机会。

## 一、经济数据未见改善，市场资金面重回宽裕

### 1、经济数据未见改善，财政政策发力加码

近期公布的贸易、物价、汽车产销等数据依然未见改善迹象，显示我国经济仍处于探底当中。8月我国进出口总值为3335亿美元，同比下降9.1%，其中进口下滑幅度大幅高于出口。出口（以美元计价）同比跌幅由上月的8.3%收窄至5.5%，进口跌幅则由上月的8.1%大幅恶化至13.8%。8月贸易顺差扩大至602亿美元，环比大增40.0%，同比增长也达到20.8%。8月CPI同比增长2.0%，创去年8月以来新高，远低于政府设定的全年3%左右的通胀目标；PPI不仅连续42个月下滑，甚至有所恶化，同比跌幅达5.9%，为2009年9月以来的最低值，显示国内通缩形势加剧。8月汽车产销分别完成156.97万辆和166.45万辆，环比分别增长3.4%和10.7%；同比分别下降8.4%和3%。自5月起，产销量已经持续四个月低于上年同期水平，且前8个月累计产销量已低于上年同期水平。

近期财政政策开始发力加码，并已成为稳增长的重心。9月8日，财政部发布《财政支持稳增长的政策措施》，表示为实现全年经济增长目标，将实施更有力度的财政政策，提及加快推广PPP模式、进一步规范地方债管理、深化财税改革等。近期1.2万亿转向建设债券首批项目或已确认完毕，在基建专项债、PPP加速落实的前景下，四季度基建或再次提速。此外，在9月7日和8日两天时间内，发改委接连批复了8个基建投资项目，总投资超过1400亿元，自7月以来累计批复的基建项目已超过2000亿元。财政、货币、基建等稳增长政策齐发力，四季度我国经济企稳有望。

### 2、市场资金利率继续下行

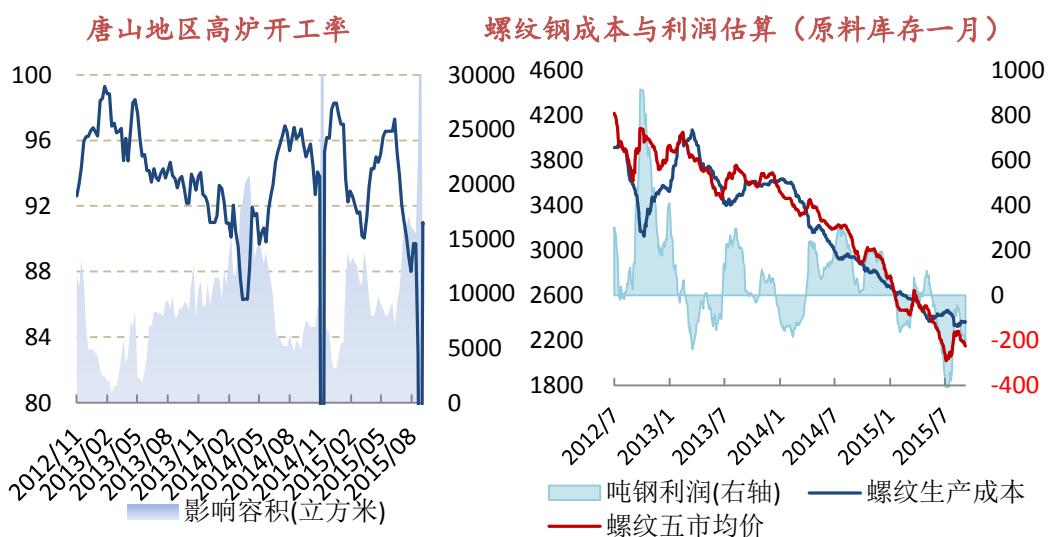
本周二和周四央行在公开市场分别进行了1500亿元和800亿元逆回购操作，本周市场有1500亿元逆回购到期，央行在公开市场实现净投放800亿元，上周为净回笼1500亿元。近期央行连续通过逆回购、短期流动性调节工具(SLO)操作以及降准等货币政策工具投放流动性，市场资金面重回宽裕，资金利率继续下行。9月10日沪大额银行承兑汇票贴现率为3.3%，较9月2日回落1.49%。

央行数据显示，8月末中国外汇储备3.56万亿美元，较上月减少939亿美元，外储余额连续四个月下降。按百分比衡量，这是2012年5月份以来的最大单月降幅。外汇储备减少速度过快，在一定程度上造成国内流动性承压，货币政策宽松仍有空间。不过当前我国的利率水平已经处于历史低位，而美联储年内仍存在加息预期，央行年内再次降息的可能性已经不大，预计货币政策的宽松将通过降准、逆回购以及各类中短期流动性工具实现。

## 二、钢厂复产矿价坚挺，关注钢厂开工变化

铁矿石外矿供给平稳，内矿供给有所增加，总体供给稳中有增，而需求来看，钢厂阅兵后陆续复产，矿石需求端有所回升。但由于钢材价格疲弱，原料价格坚挺，钢厂利润持续回落，预计复产力度有限，虽然短期钢厂停产可能性不大，但需重点关注钢厂的开工变化。另外，进入9月中旬，观察传统旺季的钢材需求。预计钢厂开工维持现状，钢材需求不温不火的可能性较大，预计矿石现货价格依然坚挺，期货价格短暂回调后或继续反弹，趋势上建议震荡偏强操作。重点关注钢厂开工变化，未有明显停产之前，继续持有疲弱需求下的钢厂开工回升带来多矿空螺的做空利润套利，基于定价权及供需强弱的多矿空焦套利，以及矿石贴水需求带来的多01空05的套利机会。

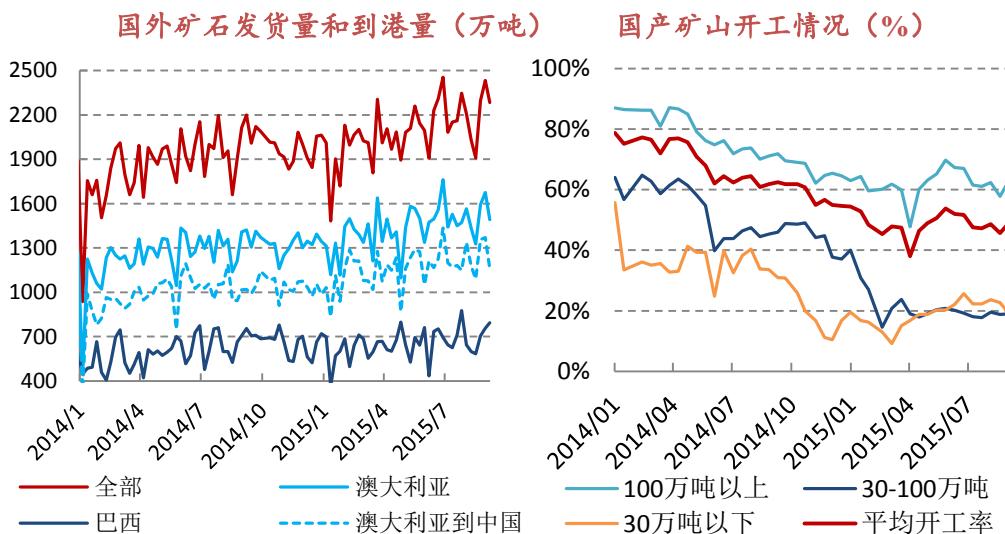
### 1、钢厂复产但亏损幅度较大，预计短期钢厂难停产，但需重点关注变化



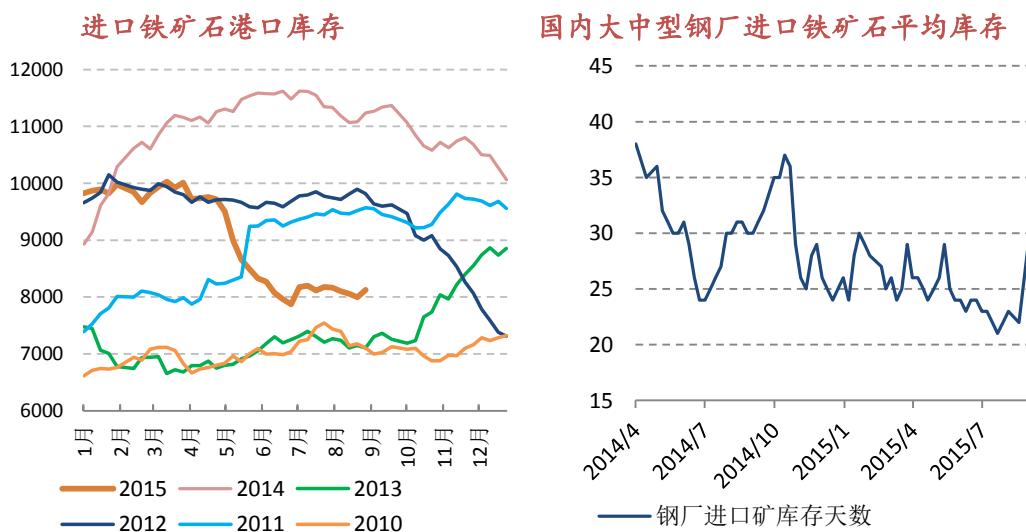
目前钢厂复产，开工回升，但亏损幅度较大，由于钢厂刚刚复产，成本等因素使钢厂短期难以停产，但需重点关注利润和开工变化。从建立的成本与利润模型来看，在原料库存为1个月的假设下，华北华东地区普碳钢坯成本1894元/吨，吨钢-144元；螺纹成本约2367元/吨，吨钢约盈利-216元；热卷成本约2363元/吨，吨钢约盈利-351元。

## 2、进口矿发货和到港量平稳，国产矿山开工有所回升

从近期港口的发货量和到港量情况来看，发货量有所降低，到港量增加微增，总体来看，过矿供应基本平稳。国产矿由于阅兵后复产，Mysteel统计国内266座矿山企业生产情况看，国产矿山开工率有所回升。



## 3、港存基本平稳，钢厂库存有所回升，短期内库存完毕



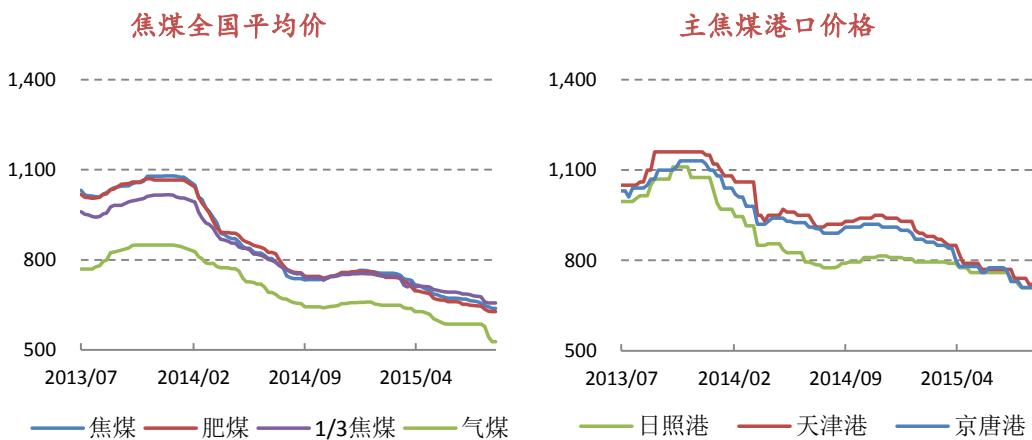
本周港口库存基本平稳，疏港量有所增加，预计后期港口库存仍然平稳。上周 Mysteel 统计 64 家样本钢厂进口矿平均可用天数 30 天，增 8 天；烧结中平均使用进口矿配比 92.49%，增 0.43%。本次统计 64 家样本中，河北、山东因阅兵闷炉，导致铁水产量大幅下降，烧结大面积限产、停产使得烧结粉矿可使用天数明显增加。

### 三、下游需求持续低迷，煤焦现货再次趋弱

随着反法阅兵的结束，钢厂开工率有所回升，但煤焦现货价格却并未因此有所提振，相反由于矿石价格大幅上涨，钢厂盈利情况恶化，从而加大了对煤焦的压价力度。目前来看，由于下游钢厂需求持续低迷，钢材价格并不具备大幅反弹的基础，随着钢厂利润的不断恶化，钢厂开工率的再次下降已可以预见，后期煤焦现货价格仍有较大压力。

#### 1、焦煤现货弱势运行，焦企库存再次走低

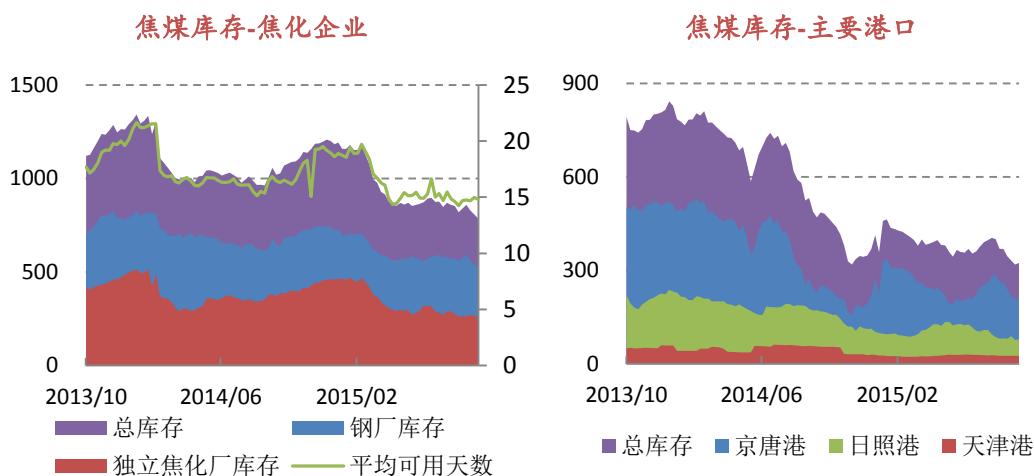
本周国内炼焦煤市场继续弱势运行，全国大部分炼焦煤主产地价格保持平稳，但成交低迷。截至 9 月 11 日，河北邯郸主焦精煤出厂价报 740 元/吨，与上周持平；安徽淮北瘦精煤出厂价报 720 元/吨，与上周持平；河北开滦 1/3 焦精煤出厂价报 700 元/吨，与上周持平。



本周进口焦煤市场继续偏弱运行，交投氛围清淡。下游需求不足，港口出货一般。期货询盘方面，由于买卖双方心理悬殊仍很大，成交依然较差。截至 9 月 11 日，京唐港澳大利亚产主焦煤价格报 710 元/吨，与上周持平；天津港澳洲主焦煤报 720 元/吨，

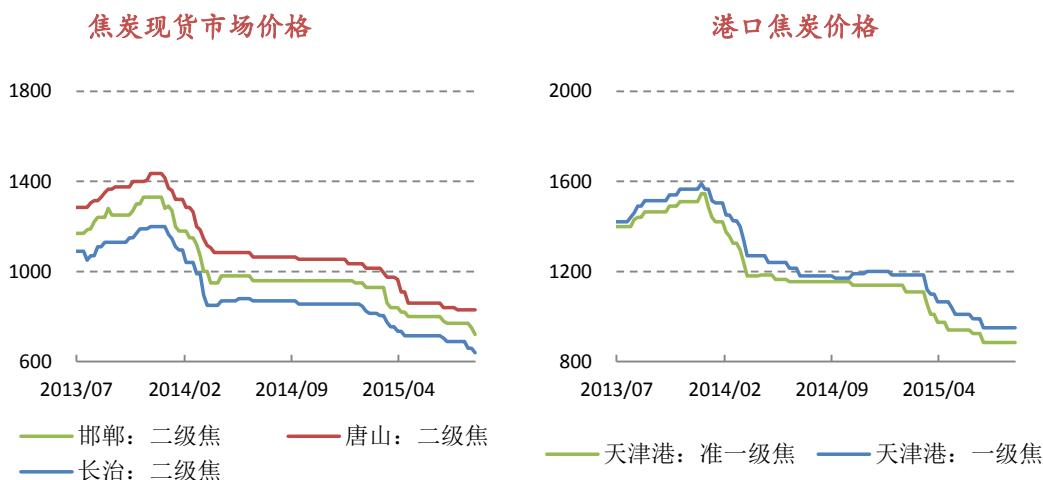
较上周下跌 20 元/吨；日照港澳澳大利亚产主焦煤报 710 元/吨，与上周持平。

焦煤库存方面，本周国内焦化企业焦煤库存再次走低，其中钢厂与独立焦化厂库存均有所回落。截至 9 月 11 日，国内本钢厂及独立焦化厂焦煤总库存为 787.16 万吨，较上周下降 21.09 万吨，降幅 2.61%。其中，样本钢厂库存 530.76 万吨下降 9.99 万吨，降幅 1.85%；独立焦化厂库存 256.4 万吨下降 11.1 万吨，降幅 4.15%。国内样本钢厂及独立焦化厂焦煤库存平均可用天数为 14.82 天，较上周减少 0.15 天。



本周国内港口焦煤库存小幅回升，各港口涨跌互现。截至 9 月 11 日，国内四大港口焦煤库存为 324 万吨，较上周回升 5.2 万吨。其中，京唐港库存 212 万吨上升 5.2 万吨，日照港库存 79 万吨上升 2 万吨，天津港库存 26 万吨持平，连云港库存 0 万吨持平。

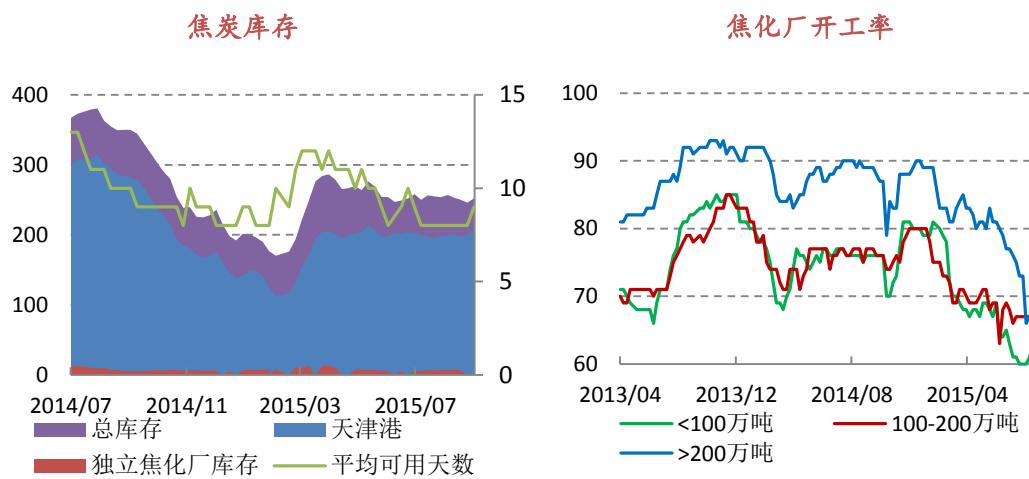
## 2、焦炭现货弱势持稳，焦企开工率小幅回升



本周焦炭现货市场弱势持稳，价格尚未呈现大幅下调，但部分地区已开始小幅降价，

受钢厂持续打压影响，后市价格继续趋弱。截至 9 月 21 日，邯郸二级焦到厂价 720 元/吨，较上周下跌 30 元/吨；唐山二级焦到厂价 830 元/吨，与上周持平；长治二级焦出厂价 640 元/吨，较上周下跌 20 元/吨；天津港准一级焦平仓价 885 元/吨，与上周持平。

焦炭库存方面，本周国内主要港口焦炭库存再次小幅回升，各港口涨跌互现。截至 9 月 11 日，国内主要港口焦炭库存总量为 252 万吨，较上周上升 6 万吨。其中天津港 207 万吨上升 7 万吨，连云港 15 万吨持平，日照港 30 万吨下降 2 万吨。



焦化厂开工率方面，本周国内焦化企业开工率小幅回升，主要是受阅兵后限产禁令取消带动，但整体开工率依然偏低。截至 9 月 11 日，产能在 100 万吨以下的小焦化厂开工率为 63%，较上周上升 2 个百分点；产能在 100-200 万吨之间的中型焦化厂开工率为 68%，与上周上升 1 个百分点；产能 200 万吨以上的大型焦化厂开工率则为 68%，较上周上升 1 个百分点。

### 3、期现价差低位震荡

由于本周煤焦期价整体继续低位震荡，从而带动期现价差震荡运行。截至 9 月 11 日，焦煤、焦炭期现价差分别为 -126 元/吨和 -97.5 元/吨，分别较上周回升 10 元/吨和 6 元/吨。随着近期煤焦现货市场的再次趋弱，期价继续走低的可能性较大，预计短期内煤焦期现价差将再次回归弱势格局。

## 四、钢价弱势震荡，钢厂复产积极

在经济整体面临下行压力，房地产投资依然低迷的情况下，国内钢市整体需求改善力度或较为有限。目前钢厂开工率上升，短期供给增加的幅度很可能会大于需求上升的幅度，市场供给压力有所加大。总体来看，预计短期国内钢价或将以震荡偏弱运行。

### 1、钢材现货价格弱势震荡，钢厂价格下调为主

本周国内钢市价格弱势震荡。随着阅兵限产结束，钢厂复产积极，钢材的供应在迅速恢复，但需求表现却不及预期，商家对9月旺季需求改善的预期并不高。

截止本周五收盘，全国24个城市HRB400材质20mm规格螺纹钢平均价格为2152元/吨，较9月6日下跌26元/吨；全国24个主要城市HPB300材质8mm规格高线平均价格为2268元/吨，较9月6日下跌30元/吨。全国24个主要市场3.0mm热轧板卷价格均价为2169元/吨，较9月6日价格下跌5元/吨；4.75mm热轧板卷均价为2087元/吨，较9月6日价格下跌5元/吨。

本周国内钢价小幅下跌，多数地区钢厂出厂价格也以下调为主，其中方大特钢、柳钢对出厂价格下调幅度达100-120元/吨，福建三钢、裕丰钢铁、成都成实等钢厂出厂价格下调20-50元/吨。随着钢价回调以及矿价上涨，不少钢厂再度转入亏损，本周西南及山东地区钢厂再度出台限价政策，但总体看效果较为有限。

### 2、粗钢日均产量旬环比下降，钢厂减产积极性不高

中钢协数据显示，2015年8月下旬重点钢铁企业粗钢日均产量164.46万吨，旬环比下降4.43%；生铁日均产量161.48万吨，旬环比下降4.8%。8月下旬粗钢和生铁日均产量下降，主要是受北京阅兵周边钢厂环保限产影响。

#### Mysteel 全国163家样本钢厂高炉调查

统计类别/ 钢厂规模	全国			年粗钢产量≤200			年粗钢产量 200-600			年粗钢产量≥600		
	本周	上周	变化	本周	上周	变化	本周	上周	变化	本周	上周	变化
高炉开工率 (%)	81.77	80.39	1.38	60.66	58.2	2.46	82.12	81.79	0.33	90.0	88.0	2.00
高炉检修容积 (m³)	101211	109381	-8170	28190	29770	-1580	40864	41164	-300	32157	38447	-6290

高炉检修量（万吨）	27.09	28.21	-1.12	7.78	7.89	-0.11	11.54	11.49	0.05	7.77	8.83	-1.06
检修限产量（万吨）	33.70	30.98	2.72	8.07	8.59	-0.52	12.69	11.94	0.75	12.94	10.45	2.49
检修钢厂（家）	59	67	-8	23	25	-2	23	25	-2	13	17	-4
盈利钢厂（%）	19.63	20.86	-1.23	15.69	17.65	-1.96	24.66	24.66	0.00	15.38	17.95	-2.56

当前多数企业总体游走在盈利和亏损边缘，减产积极性并不高，高炉及轧线开工率较前期有所提升，预计9月上旬和中旬重点企业粗钢日产水平将再度回升。而随着国内外价差的缩小，以及主要出口国对我国钢铁产品密集进行反倾销调查，近期钢厂出口接单量下降较为明显，国内市场供应压力有所加大。

本周Mysteel调查的163家钢厂中，其中有59家钢厂高炉检修，较上周减少8家；高炉开工率81.77%，较上周增1.38%；产能利用率86.63%较上周增1.08%；检修容积101211m<sup>3</sup>，较上周降8170m<sup>3</sup>；检修影响日铁水27.09降1.12万吨；检修限产合计影响日均铁水33.55万吨，增2.57万吨；19.63%钢厂盈利，较上周降1.23%。本周钢厂新检修高炉较少，但因盈利情况继续恶化限产运营情况增加。

### 3、钢材社会库存再度下降，钢企库存旬环比下降

本周全国钢材库存量再度下降，国内社会库存总量1046.65万吨，较上周减少23.97万吨。北京阅兵结束后华北地区工地已陆续复工，加之当前市场处于传统消费旺季，全国钢材库存或将会重新转入下降通道。

国内主要钢材品种社会库存变动

日期	螺纹库存	线材库存	热轧库存	中板库存	冷轧库存	社会库存
2015-08-21	494.67	75.86	261.77	104.90	138.93	1,076.13
2015-08-28	484.68	78.22	257.52	101.07	137.83	1,059.32
2015-09-04	489.07	84.08	259.30	101.52	136.65	1,070.62
2015-09-11	474.04	81.84	254.29	100.66	135.82	1,046.65
本周变化	-15.03	-2.24	-5.01	-0.86	-0.83	-23.97

据中钢协统计，8月下旬末重点钢铁企业钢材库存量1531.51万吨，旬环比下降13.06万吨，降幅0.85%；较7月下旬末增加19.64万吨，增幅1.3%。可见钢厂库存消化总体

较为缓慢，在出口接单量下降的情况下，钢厂国内合同组织压力加大，后期钢厂价格仍面临下调压力。

## 五、行情走势分析及交易策略

在经济整体面临下行压力，房地产投资依然低迷的情况下，国内钢市整体需求改善力度或较为有限。目前钢厂开工率上升，短期供给增加的幅度很可能会大于需求上升的幅度，市场供给压力有所加大。总体来看，预计短期国内钢价或继续震荡偏弱运行。

铁矿石外矿供给平稳，内矿供给有所增加，总体供给稳中有增，而需求来看，钢厂阅兵后陆续复产，矿石需求端有所回升。但由于钢材价格疲弱，原料价格坚挺，钢厂利润持续回落，预计复产力度有限，虽然短期钢厂停产可能性不大，但需重点关注钢厂的开工变化。另外，进入9月中旬，观察传统旺季的钢材需求。预计钢厂开工维持现状，钢材需求不温不火的可能性较大，预计矿石现货价格依然坚挺，期货价格短暂回调后或继续反弹，趋势上建议震荡偏强操作。重点关注钢厂开工变化，未有明显停产之前，继续持有疲弱需求下的钢厂开工回升带来多矿空螺的做空利润套利，以及矿石贴水需求带来的多01空05的套利机会。

随着反法阅兵的结束，钢厂开工率有所回升，但煤焦现货价格却并未因此有所提振，相反由于矿石价格大幅上涨，钢厂盈利情况恶化，从而加大了对煤焦的压价力度。目前来看，由于下游钢厂需求持续低迷，钢材价格并不具备大幅反弹的基础，随着钢厂利润的不断恶化，钢厂开工率的再次下降已可以预见，后期煤焦现货价格仍有较大压力。受此影响，煤焦期价有可能再次趋弱，投资者近期可轻仓试空，以待突破。

### （一）焦炭策略

#### 1、交易策略

资金总额：1000万元

交易合约：J1601

交易数量：300手（30000吨）

最大资金使用率：20%

操作步骤：

- (1) 在 775 元/吨附近开始入场，初步建仓 200 手；
- (2) 初步建仓后若市场情况不佳，价格继续下跌，则可在 765 元/吨的价位加仓 100 手，完成全部建仓 300 手，建仓均价约为 772 元/吨；
- (3) 若后期价格迅速下挫，则可在 710 元/吨逐步止盈，此时总盈利为 186 万元；
- (4) 同时为了防止价格在初步建仓后不跌反涨，或者小幅下跌后大幅反弹带来的风险，可在 800 元/吨左右设置止损位，最大亏损为 84 万元。

## 2、风险因素

- (1) 政府为了稳增长进行大规模的基础设施建设，带动下游钢材市场摆脱颓势，进而推动焦炭等原料走出一波反弹行情；
- (2) 目前焦化企业亏损已相当严重，后期若在钢厂的打压下焦炭价格下跌过快而焦煤价格未及时跟进，则部分焦化厂可能由于亏损过大而停产，供给的退出的超预期可能导致价格无法大幅下跌。

## （二）铁矿石策略

### 1、交易背景

铁矿石外矿供给平稳，内矿供给有所增加，总体供给稳中有增，而需求来看，钢厂阅兵后陆续复产，矿石需求端有所回升。但由于钢材价格疲弱，原料价格坚挺，钢厂利润持续回落，预计复产力度有限，虽然短期钢厂停产可能性不大，但需重点关注钢厂的开工变化。预计矿石现货价格依然坚挺，期货价格短暂回调后或继续反弹，趋势上建议震荡偏强操作。

### 2、交易策略（1）

资金总额：1000 万元

交易合约：I1601

交易数量：600 手（60000 吨）

最大资金使用率：25%

操作步骤：

- (1) 在 395-405 元/吨附近开始入场，初步建仓 400 手；

(2)、初步建仓后若价格继续回调，则可在 390-395 元/吨的价位加仓 200 手，完成全部建仓 600 手，建仓均价约为 398 元/吨；

(3)、若后期价格如期上涨，则可在 430-450 元/吨逐步止盈，此时总盈利为 252 万元；

(4)、同时为了防止价格大幅下跌带来的风险，可在 375-385 元/吨左右设置止损位，最大亏损为 108 万元。

### 3、风险因素

钢厂大幅减产，外矿供应大幅增加，打压矿价。

### 4、交易策略 (2)

资金总额：1000 万元

交易合约：I1601、I1605

交易数量：各 300 手（60000 吨）

最大资金使用率：25%

在 I1601-I1605 价差 15-25 元/吨附近开始入场；

目标价差 40-50；

止损价差 5-15。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获取性资料，鲁证期货力求客观公正，但不保证这些信息的准确及完整，也不保证这些信息未经任何更新，更不保证我们的建议或意见不会发生任何变更。报告中的信息和我们的意见乃至结论并不构成所述品种交易的出价或征价，投资者据此进行的投资行为与我公司和作者无关。

本报告版权仅为鲁证期货股份有限公司所有。未经授权许可，任何机构和个人以任何形式所进行的引用、翻版、复制及向第三方传播等行为均可能承担法律责任。

鲁证期货股份有限公司

地址：山东省济南市经七路 86 号证券大厦 15F

电话：0531-81678678 81678636

传真：0531-81678636