

大有期货研究所
黑色产业链研究组

刘黎

从业资格证号：F3011748

Tel:0731-84409130

E-mail:liuli@dayouf.com

陈阁

从业资格证号：F3012832

投资咨询证号：Z0010462

Tel:0731-84409090

E-mail:chenge@dayouf.com

高景行

从业资格证号：F3023116

Tel:0731-84409197

E-mail:gaojingxing@dayouf.com

旺季叠加环保限产 钢矿期价稳步上涨

摘要

(1) 钢材：在高利润下钢厂维持满负荷生产，产量较前期有所增加，但后期的环保限产将大幅减少钢材供应。需求端相对平稳，受高温影响近期线螺采购有所下滑，随着“金九银十”旺季的到来，预计后期采购将有所增加。库存方面，近期螺纹钢社会库存有所回升，但钢厂库存仍处于低位，预计后期钢价将稳步上涨。

(2) 铁矿石：外矿供应宽松，后期港口到货压力依然较大。港口库存与钢厂库存均下降，表明钢厂高开工下，铁矿的需求较好，后期的环保限产将降低钢厂对铁矿的整体需求，但钢厂追捧高品味矿，对铁矿期价有较强支撑，预计矿价仍将跟随钢价震荡偏强运行。

(3) 策略：逢低做多 RB1801、HC1801。套利方面，滚动做多螺矿比价，即多 RB1801、空 I1801，操作区间 6.5-7.3。



全国客服热线

4006-365-058

您身边的财富管理专家

一、8月市场回顾

黑色产业链各品种在8月基本延续了前期的涨势，且呈现出炉料强成材弱的特征。现货方面，铁矿、焦炭、焦煤涨幅均超10%，涨幅明显。期货方面，受钢厂补库及环保影响，焦煤、焦炭涨幅最大，其中，J1801以19.28%的涨幅居于首位，JM1801跟随J1801上涨，涨幅超10%。铁矿因预期后市外矿发货回升，全年供大于求矛盾较为突出，J1801涨幅仅4.66%。HC1801涨幅大于RB1801，卷、螺价差得到部分修复。

图1：2017年6月黑色产业链各品种现货价格涨跌幅

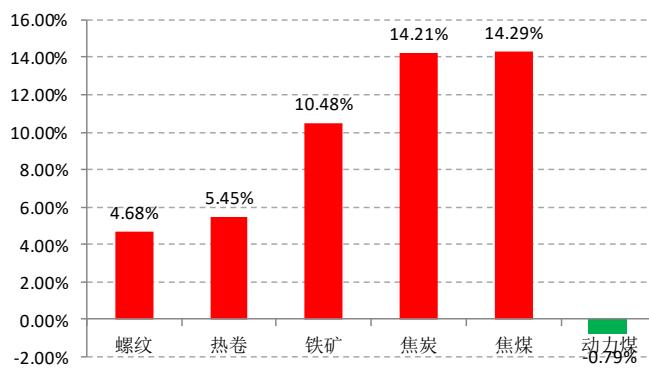
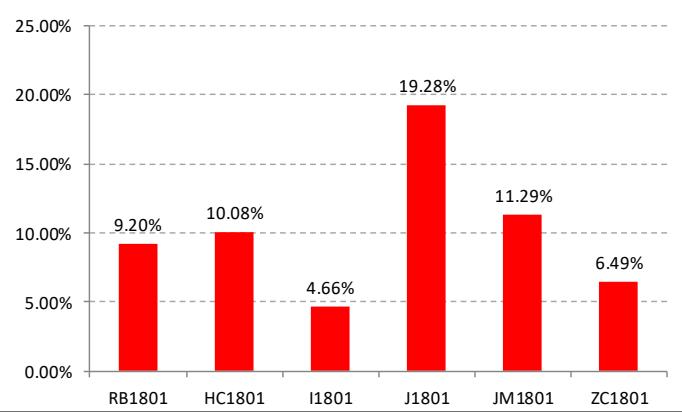


图2：2017年6月黑色产业链各品种主力期价涨跌幅



注：以上数据截至2017年8月31日

数据来源：大有期货研究所，wind

二、钢材的供需情况分析

1、高利润下钢厂满负荷生产 环保将限制后期供应

8月以来的钢厂生产利润虽有所压缩，但利润率仍处于高位。据笔者测算，目前螺纹钢的生产利润超1000元/吨，热卷生产利润近900元/吨。同时，钢铁行业的盈利面也好于近五年同期水平。据Mysteel统计的数据，截至8月25日，全国盈利钢厂占比高达85.59%。

在高利润下钢厂处于满负荷生产，Mysteel统计的8月25日当周全国高炉开工率达77.21%，接近年内的高点77.9%。剔除淘汰产能的高炉利用率达91.18%，同比增加0.45%。同时，国家统计局公布的7月粗钢产量达7402万吨，创出近五年

的历史新高。往年粗钢产量在 5 月达到最大值，6-7 月产量会逐步减少，而今年在高利润的影响下，粗钢产量连创新高。7 月钢材产量为 9667 万吨，同比增加 0.77%，环比减少 0.92%，环比降幅也明显小于近三年同期水平。从中钢协公布的 8 月上旬及中旬重点钢企粗钢日均产量及 8 月高炉开工率仍处于高位，预计 8 月粗钢与钢材产量仍将有一定幅度的增加。

进入 9 月以后，环保将成为影响秋冬季钢材供应的核心因素。8 月 21 日，环保部联合发改委、工信部等多部委在环保部官网发布了《京津冀及周边地区 2017-2018 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》，明确提出“2+26”城市要在 2017 年 9 月底前制定错峰限停产方案。石家庄、唐山、邯郸、安阳等重点城市，采暖季钢铁产能限产 50%，以高炉生产能力计，采用企业实际用电量核实。随后，山东济南、山西晋城、天津等城市纷纷发布地方性环保限产方案。

本次的限产与以往不同，直接对高炉限产，比烧结机限产影响更大。据笔者初步测算，如果只是针对石家庄、唐山、邯郸等城市限产，预计将减少钢材供应约 2100 万吨，占采暖季钢材供应的 5% 左右。如果是“2+26”城市全部限产，预计将减少钢材供应接近 4000 万吨，占采暖季钢材供应的 10% 左右。此外，2017 年的“十九大”提前至 10 月 18 日召开，那么环保限产可能会提前至国庆节前后，叠加采暖季的限产，对钢材供应的影响将比笔者预估值更大。

图 3：全国盈利钢厂占比

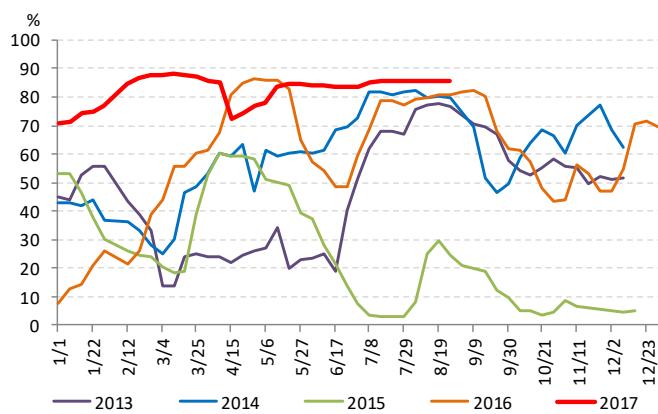
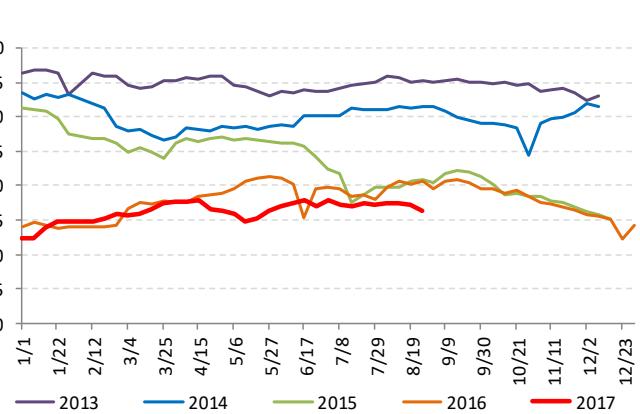
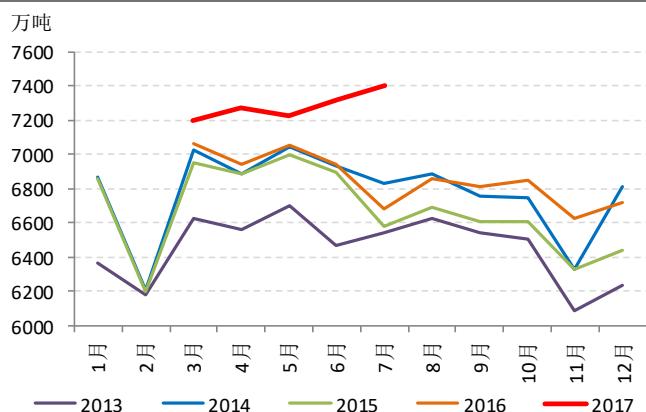


图 4：全国高炉开工率



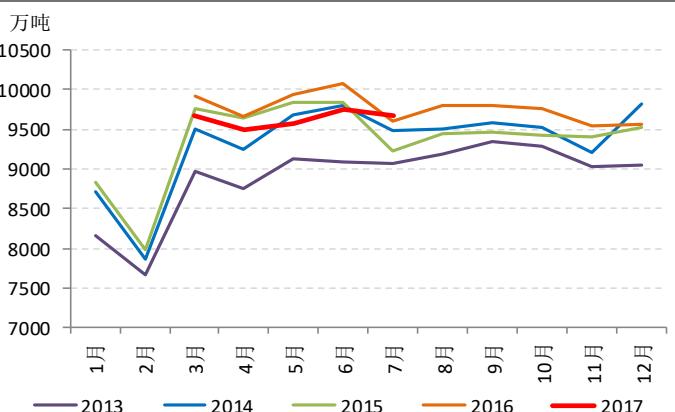
数据来源：大有期货研究所，wind，Mysteel

图 5 : 全国月度粗钢产量



数据来源：大有期货研究所，wind，国家统计局

图 6 : 全国月度钢材产量



数据来源：大有期货研究所，wind，国家统计局

2、需求稳中略降 旺季或将回升

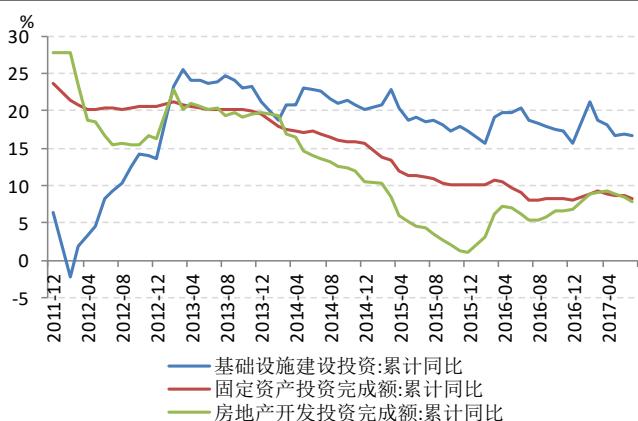
1-7月全国固定资产投资、基建投资、房地产开发投资累计同比增速均有所下滑。

同时，前期楼市调控使得房地产市场的成交降温，1-7月商品房的销售面积增速与房屋的新开工面积增速均有一定幅度的下降，1-7月房屋的施工面积保持在3%左右的增速。整体而言，国内投资增速虽有所放缓，但相对处于较高位置，预计国内钢材需求后期将处于稳中略降的态势。

出口方面，7月钢材出口696万吨，环比上升2.2%，同比下降32.43%。1-7月钢材累计出口4795万吨，同比下降28.7%。2017年钢材出口量较2016年有明显下降，主要是因为“地条钢”取缔后，钢材供应大幅减少，国内钢材供不应求，价格大幅上涨，导致出口锐减。从环比数据来看，出口量相对平稳，整体变动不大。

从季节性走势来看，受高温影响，7-8月上海线螺的采购明显减少。随着“金九银十”消费旺季的到来，短期的需求或将有所回升。

图 7 : 固投、基建及房地产投资增速



数据来源：大有期货研究所，wind，国家统计局

图 8 : 房地产投资几大重要指标

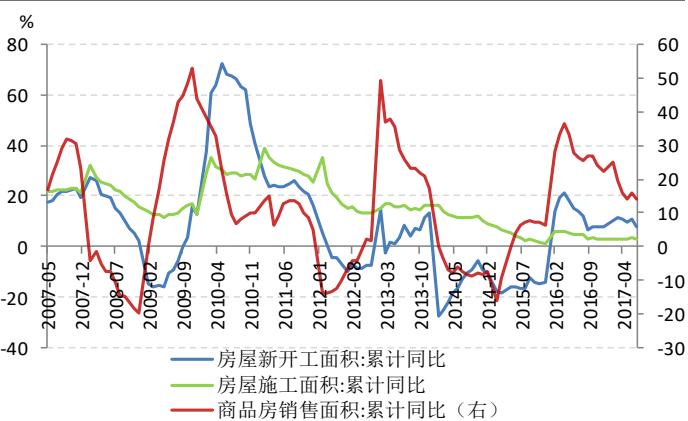
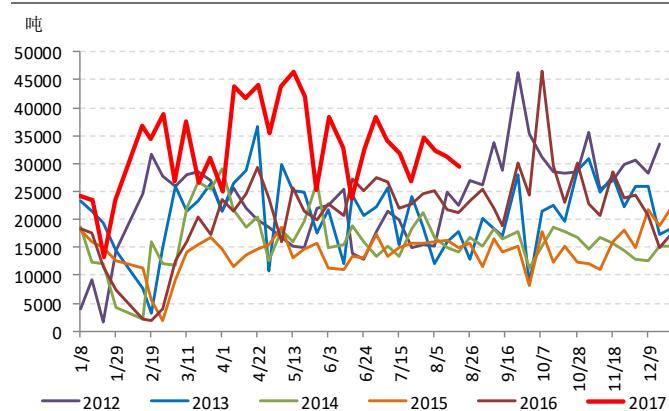
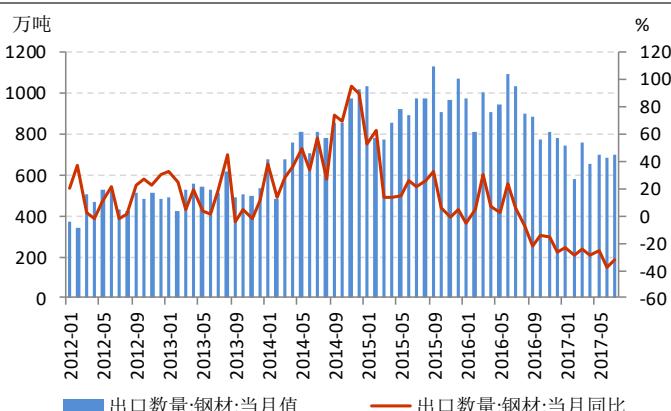


图 9：上海线螺的采购量



数据来源：大有期货研究所，wind，海关总署，西本新干线

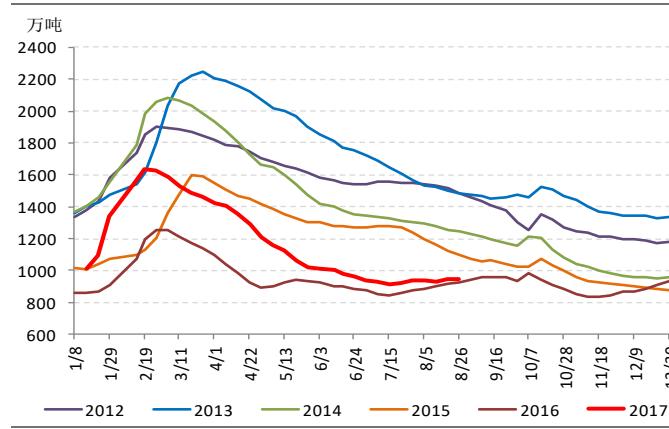
图 10：钢材月度出口量



3、淡季钢材库存低位回升 卷螺库存走势分化

8月是建材的消费淡季，以螺纹、线材为主的五大钢材品种的社会库存存在8月中下旬有小幅的上升。分品种来看，截至8月25日，螺纹钢的社会库存连续三周回升，热卷的社会库存连续五周下降，卷、螺库存走势分化，有利于卷、螺的价差修复。从钢厂库存看，8月中旬重点钢企钢材库存为1313.42万吨，环比上升了7.45%。但主要建筑钢材企业螺纹钢的库存与近两年相比明显处于偏低的位置。

图 11：五大钢材品种社会库存



数据来源：大有期货研究所，wind，Mysteel

图 12：热卷的社会库存

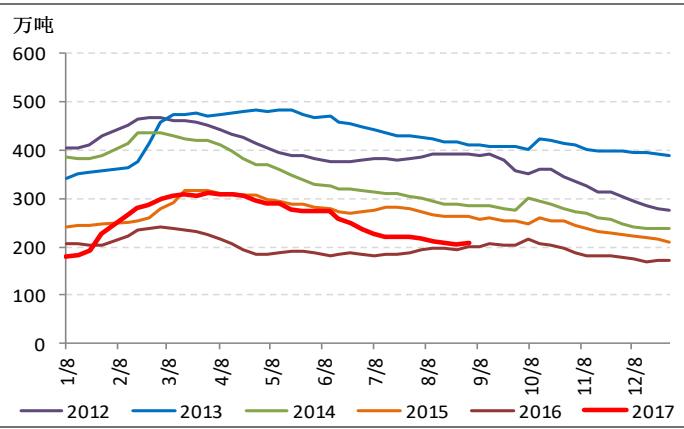
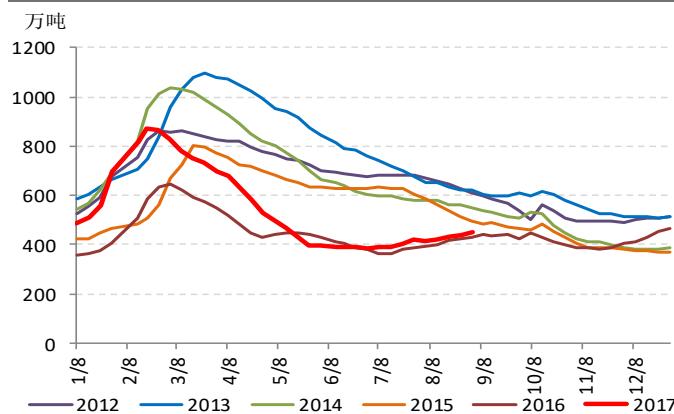
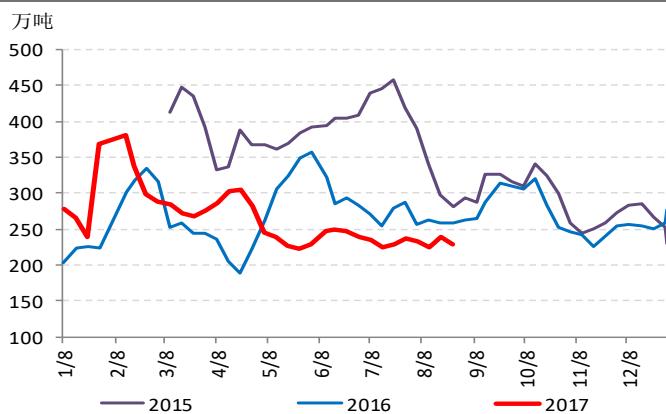


图 13：螺纹钢的社会库存



数据来源：大有期货研究所，wind，Mysteel

图 14：主要建筑钢材生产企业的螺纹钢库存



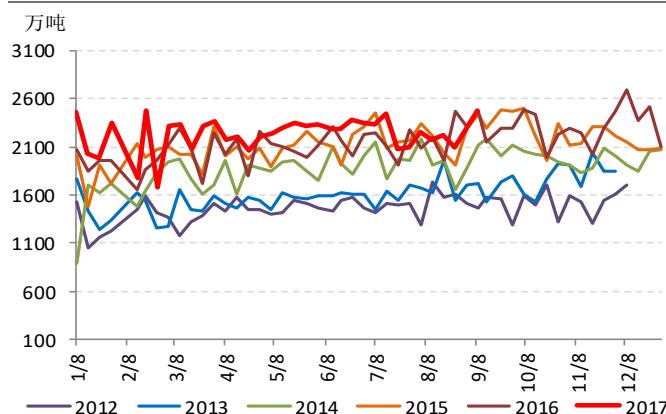
总体而言，在高利润下钢厂维持满负荷生产，产量较前期有所增加，但后期的环保限产将大幅减少钢材供应。需求端相对平稳，受高温影响近期线螺采购有所下滑，随着“金九银十”旺季的到来，预计后期采购将有所增加。库存方面，近期螺纹钢社会库存有所回升，但钢厂库存仍处于低位，预计后期钢价将稳步上涨。近期热卷社会库存持续下降，预计卷、螺价差将继续修复。

三、铁矿石的供需情况分析

1、外矿发货量回升 港口到货压力增大

我国铁矿石进口依赖度超 80%，主要进口澳大利亚和巴西的铁矿石。根据两国的铁矿周度发货数据来看，近期铁矿的发货量较前期有明显回升，后期港口的到货压力将增大。国内矿山的开工率处于年内偏高的水平，铁矿整体的供应较为充足。

图 15：澳大利亚与巴西铁矿石发货量



数据来源：大有期货研究所，wind，Mysteel

图 16：澳大利亚对中国铁矿石发货量

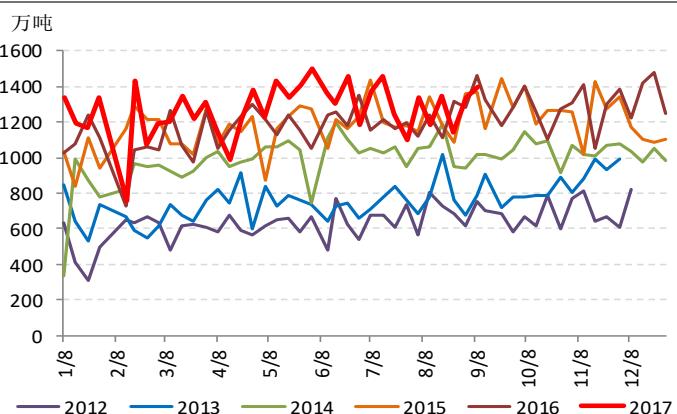
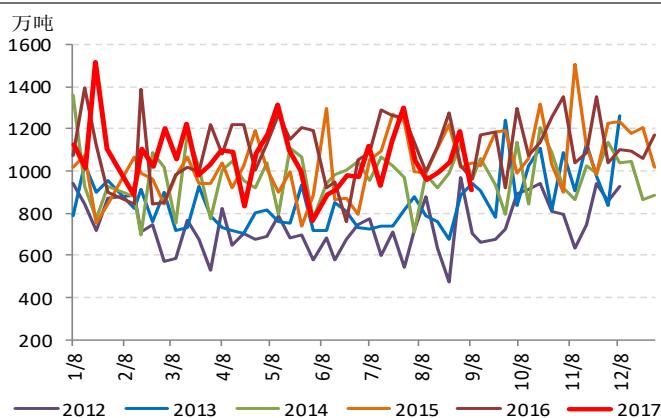


图 17：铁矿北方港口的到货量



数据来源：大有期货研究所，wind，Mysteel

图 18：国内矿山开工率

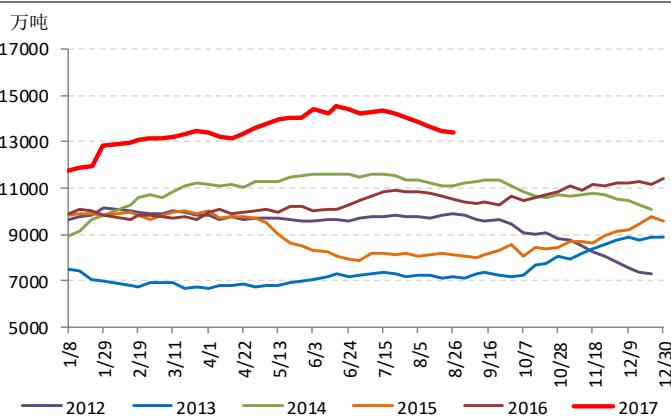


2、港口与钢厂库存下降 需求稳中向好

据 Mysteel 数据显示，截至 8 月 25 日，铁矿港口库存为 1.35 亿吨，较 7 月末减少了 758.22 万吨，降幅 5.33%。钢厂进口矿平均库存可用天数从 7 月末的 27 天降至 8 月底的 25.5 天。

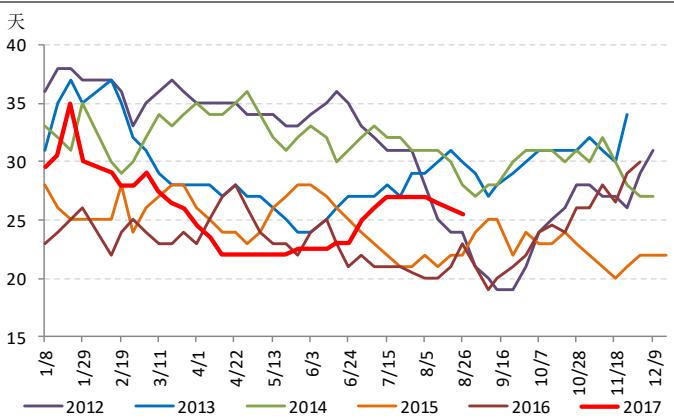
港口库存与钢厂库存同时下降，表明钢厂在高开工的情况下，对铁矿需求较好。但后期需要关注环保限产的执行情况，如果对高炉进行限产，钢厂对铁矿的整体需求将下降，但铁矿结构性问题或将更加凸显，钢厂对高品味矿需求仍将旺盛。

图 19：铁矿港口库存



数据来源：大有期货研究所，wind，Mysteel

图 20：国内大中型钢厂库存可用天数



3、结构性问题犹存 62%品位以上铁矿受追捧

近期 61.5%的 PB 粉与 58%的杨迪粉价差高位有所下降，截至 8 月底，两者的价差缩小至 75 元/吨。而 65%的卡粉与 61.5%的 PB 粉价差却持续扩大，目前两者价差高达 188 元/吨。同样是相差 3.5 个品位，但价差的差距却明显不同。由三个品种的价差关系可见，钢厂高利润下追求最大的铁水产量，对 62%品位及以上的铁矿需求更加旺盛，铁矿的结构性问题将持续影响大商所铁矿期价。

图 21：青岛港 PB 粉矿与杨迪粉价差

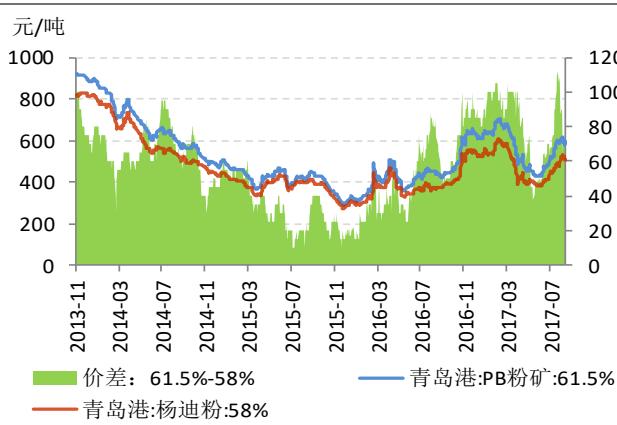
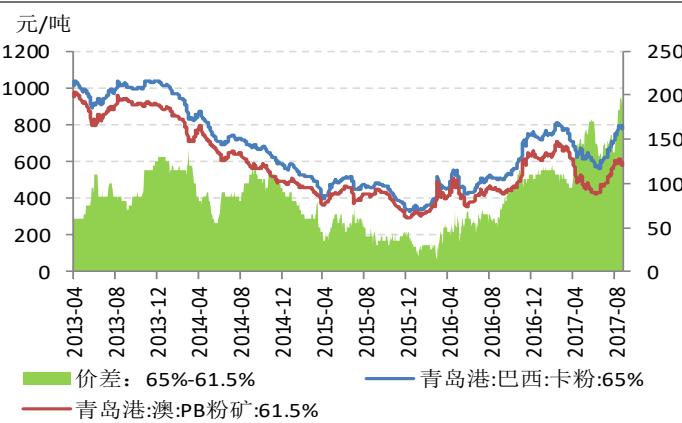


图 22：青岛港卡粉与 PB 粉价差



数据来源：大有期货研究所，wind

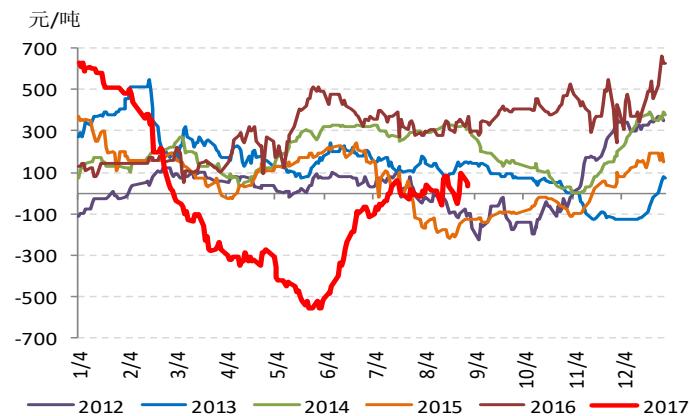
总体而言，外矿供应宽松，后期港口到货压力依然较大。港口库存与钢厂库存均下降，表明钢厂高开工下，铁矿的需求较好，后期的环保限产将降低钢厂对铁矿的整体需求，但钢厂追捧高品位矿，对铁矿期价有较强支撑，预计矿价仍将跟随钢价震荡偏强运行。

四、价差结构分析

1、卷、螺价差修复 后期有持续扩大的趋势

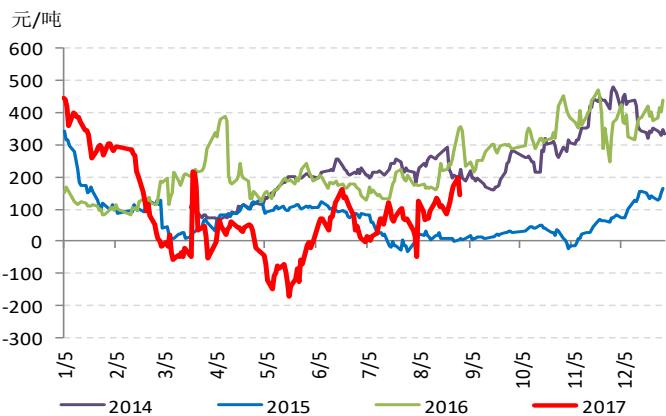
8 月以来，卷、螺现货价差修复至 100 元/吨左右，卷螺主力 01 合约价差最高达 200 元/吨左右。热卷的消费在 8 月以来有所好转，社会库存持续下降，而螺纹钢的消费处于淡季，社会库存有所回升。后期环保限产主要集中在京津冀及周边地区，对热卷的产量影响更大。需求端，冬季螺纹钢的需求下降，而热卷的消费则几乎不受影响。从季节性走势来看，后期卷、螺期货价差也有继续扩大的趋势。

图 23 : 热卷与螺纹现货价差



数据来源：大有期货研究所，wind

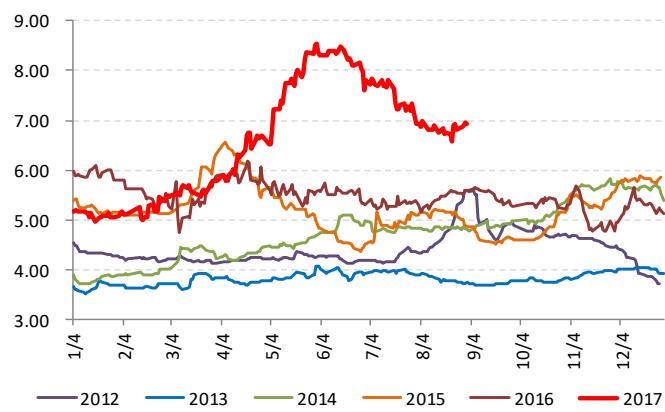
图 24 : 热卷与螺纹钢期货主力合约价差



2、螺矿现货比价走弱 期货比价高位震荡

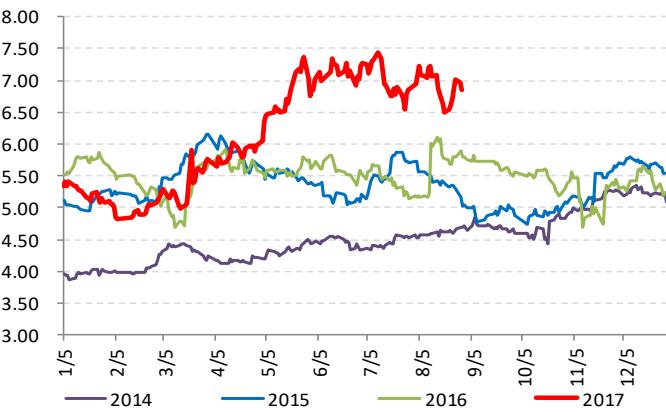
螺矿现货比价 6 月初最高达到 8.5 左右 , 此后持续下降 ,8 月的螺矿现货比价在 6.7-6.9 之间波动。螺纹期货比价 6-8 月一直处于高位震荡走势 , 其中 8 月主要在 6.5-7.3 之间震荡。由于铁矿在吨钢成本中占比超 50% , 螺矿比走高对应着钢厂的高利润。在去产能及 “ 地条钢 ” 取缔以后 , 钢厂较高的生产利润将维持较长时间 , 预计后期螺矿比将维持高位震荡走势。

图 25 : 螺纹与铁矿现货价格比值



数据来源：大有期货研究所，wind

图 26 : 螺纹与铁矿主力期价比值



五、本月观点

(1) 钢材：在高利润下钢厂维持满负荷生产，产量较前期有所增加，但后期的环保限产将大幅减少钢材供应。需求端相对平稳，受高温影响近期线螺采购有所下滑，随着“金九银十”旺季的到来，预计后期采购将有所增加。库存方面，近期螺纹钢社会库存有所回升，但钢厂库存仍处于低位，预计后期钢价将稳步上涨。

(2) 铁矿石：外矿供应宽松，后期港口到货压力依然较大。港口库存与钢厂库存均下降，表明钢厂高开工下，铁矿的需求较好，后期的环保限产将降低钢厂对铁矿的整体需求，但钢厂追捧高品味矿，对铁矿期价有较强支撑，预计矿价仍将跟随钢价震荡偏强运行。

(3) 策略 逢低做多 RB1801、HC1801。套利方面 滚动做多螺矿比价 即多 RB1801、空 I1801，操作区间 6.5-7.3。

免责申明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表述的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点及见解以及分析方法，如与大有期货公司发布的其它信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了大有期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映大有期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经大有期货公司允许批准，本报告内容不得以任何形式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处“大有期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

湖南省证监局、期货业协会温馨提示：期市有风险，入市需谨慎。



公司总部地址：湖南省长沙市芙蓉南路二段 128 号现代广场三、四楼

全国统一客服热线：4006-365-058

电话：0731-84409000

网址：<http://www.dayouf.com>