

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

供需缺口力挺钢价 铁矿关注远月做多机会

摘要

(1) 钢材: 在高利润的刺激下, 钢厂高炉开工率回升, 但受去产能及取缔“地条钢”影响, 钢材实际产量比 2016 年同期有所下降, 而需求端整体平稳, 全年供需预计存在一定的缺口。螺纹钢终端采购短期受天气影响有所下滑, 但钢厂库存与社会库存均未有累积现象。在消费淡季下, 螺纹钢的供需处于相对平衡状态, 对钢价形成支撑。热卷社会库存加速下降, 预计卷、螺现货价差将继续修复。

(2) 铁矿石: 外矿供应依然宽松, 港口库存仍在攀升, 供应压力较大。需求端前期钢厂提升废钢入炉比例, 减少了铁矿的用量。目前钢厂铁矿库存低位略增, 部分钢厂存在阶段性的补库需求, I1709 短期或有超跌反弹, 但难有趋势性上涨机会。长期来看, 矿价长期低于 60 美元/吨会导致国产矿、非主流矿难以为继, 可以关注远月 I1801、I1805 等的做多机会。

(3) 策略: 建议逢低做多 RB1710、I1801。



策略	建议入场区间	目标区间	止损区间	备注
多 RB1710	3000~3100	3400~3500	2800~2900	滚动做多
多 I1801	410~430	490~510	390~400	滚动做多

全国客服热线

4006-365-058

您身边的财富管理专家

一、6 月市场回顾

黑色产业链各品种期价在 5 月全面下跌，导致部分品种期价贴水现货幅度较深，6 月黑色系期价整体由弱转强，其中 J1709、JM1709、ZC1709、HC1710 涨幅均超 10%。现货方面，仅热卷价格有明显上涨。经过几个月的生产线调整，热卷供应压力缓解，社会库存降幅快于螺纹，热卷现货上涨，而螺纹价格回调，导致卷、螺现货价差不断修复。铁矿价格下跌至低位后企稳，部分钢厂开始补库，期价超跌反弹。焦煤、焦炭现货价格保持相对平稳。

图 1：2017 年 6 月黑色产业链各品种现货价格涨跌幅

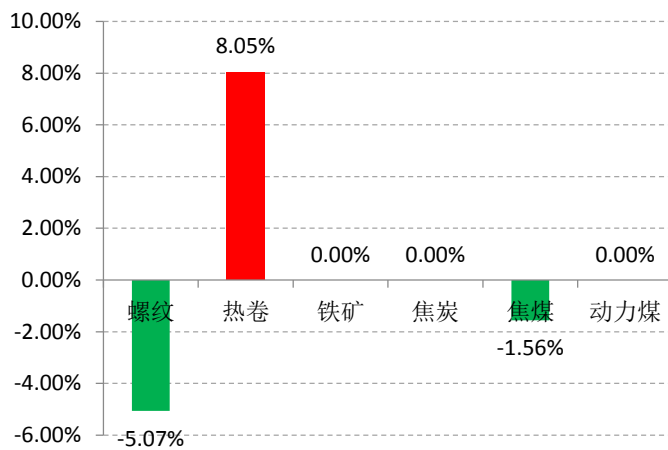
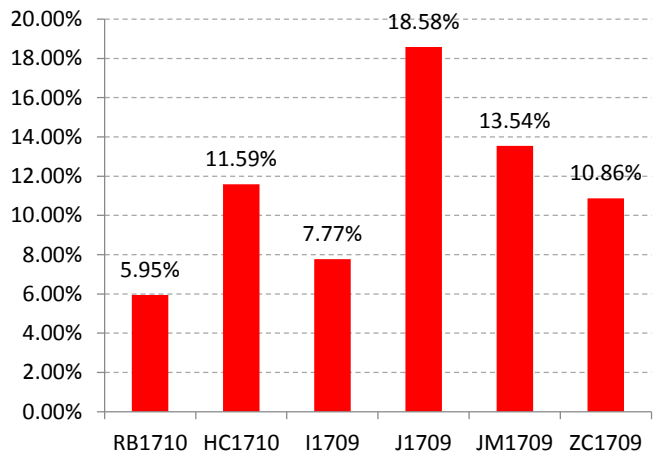


图 2：2017 年 6 月黑色产业链各品种主力期价涨跌幅



注：以上数据截至 2017 年 6 月 28 日

数据来源：大有期货研究所，wind

二、钢材的供需情况分析

1、钢材实际产量下降 去产能带来供应缺口

6 月以来螺纹钢的生产利润有所压缩，但依然处于高位，热卷的生产利润近期有所好转。全国盈利钢厂占比仍高达 80% 以上，明显高于历史同期水平。在高利润的刺激下，6 月全国高炉开工率较 5 月底回升了 2.62 个百分点。长流程钢厂的增产使得重点钢企粗钢日均产量位于高位。同时，国家统计局公布的 3-5 月粗钢产量也明显高于 2016 年同期水平，2017 年 3-5 月粗钢累计同比增加 3.06%。但值得注意的是，统计局公布的 3-5 月钢材产量却比 2016 年同期减少了 2.68%。

粗钢与钢材产量“一增一减”，主要原因在于前些年盛行的“地条钢”。生产“地条钢”的中频炉企业在过去的生产中有的只上报钢材产量，导致粗钢产量与钢材产量长期过渡偏离。而今年国家加大了“地条钢”的打击力度，并明确要求6月底前取缔“地条钢”，影响钢材年产量约7000~8000万吨，导致钢材供应短期存在较大的缺口，长流程钢厂在高利润的刺激下增产弥补了部分缺口，叠加出口减少及已有合规电炉产能释放，笔者测算取缔“地条钢”及去产能仍将带来3000万吨左右的供应缺口。当前钢材的实际产量相比去年同期是下降的，后期需持续关注电炉新增产能及增产情况。

图3：全国盈利钢厂占比

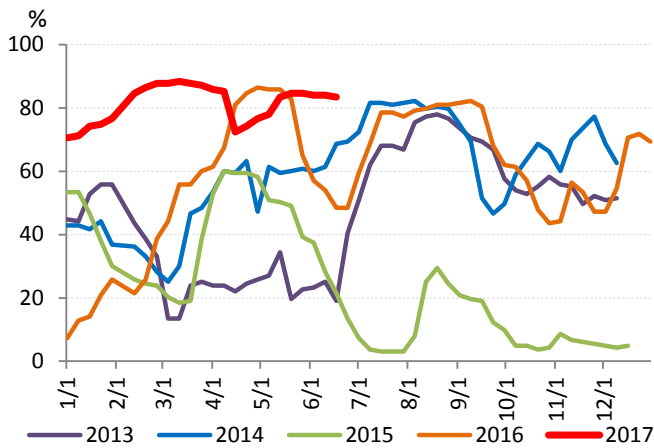
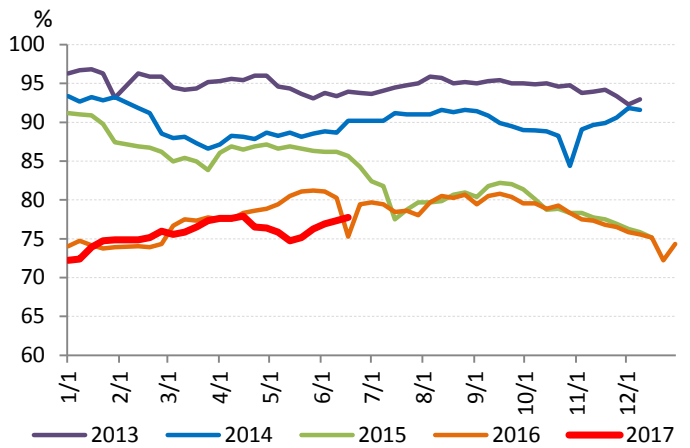


图4：全国高炉开工率



数据来源：大有期货研究所，wind，Mysteel

图5：全国月度粗钢产量

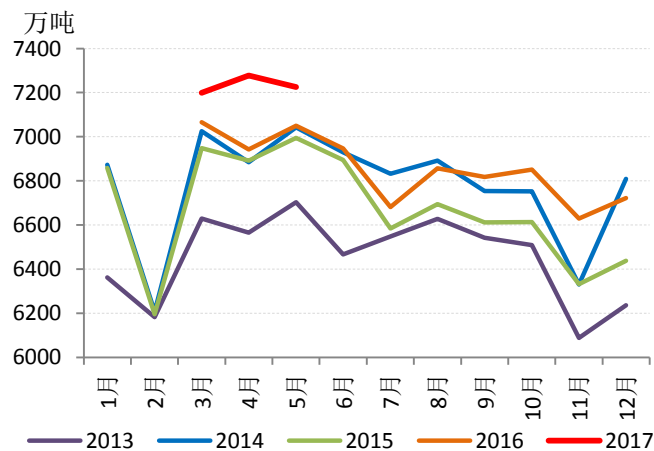
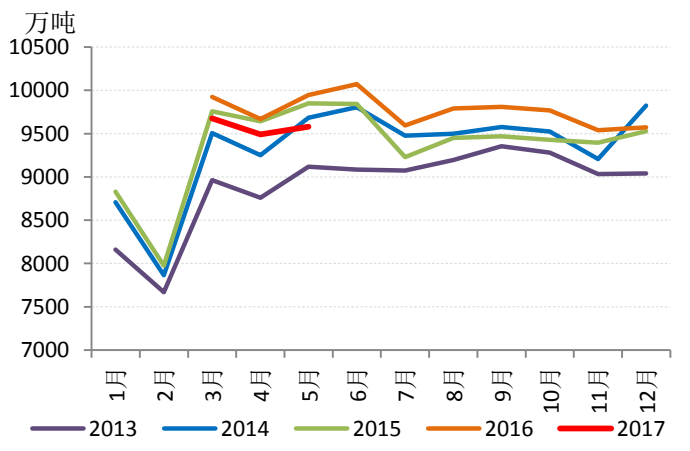


图6：全国月度钢材产量



数据来源：大有期货研究所，wind，国家统计局

2、需求整体平稳 短期受天气影响有所下滑

1-5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有所下滑，但尚处于相对较高的位置。前期楼市调控使得房地产市场的成交降温，但房屋新开工与施工面积并未受到明显影响，5月房屋新开工与施工面积环比甚至略有增加。此外，今年1-5月的土地购置面积与2016年基本持平，房地产投资不断出现大幅下滑，整体保持相对平稳的态势。

短期来看，受到强降雨的影响，上海线螺的采购量从高位回落，与历史同期相比仍处于正常的水平。高温、多雨天气仍将持续一段时间，预计短期需求仍将受到一定的影响。

图7：固投、基建及房地产投资增速

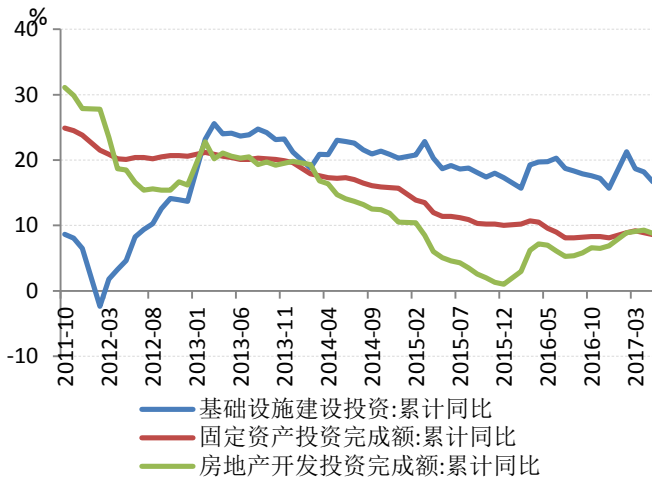
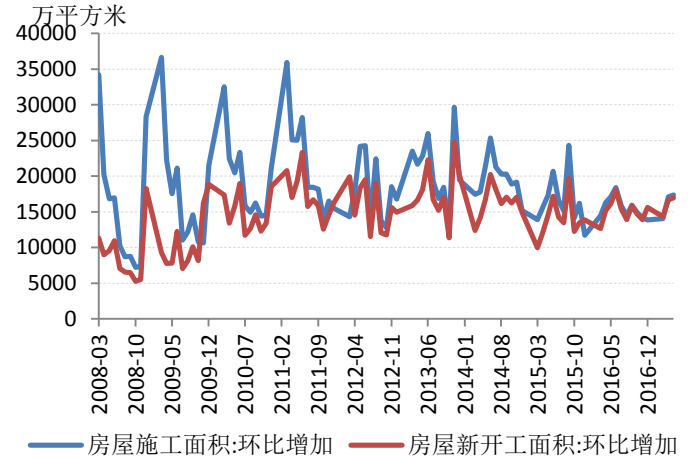


图8：月度房屋新开工与施工面积变化



数据来源：大有期货研究所，wind，国家统计局

图9：本年土地购置面积累计值

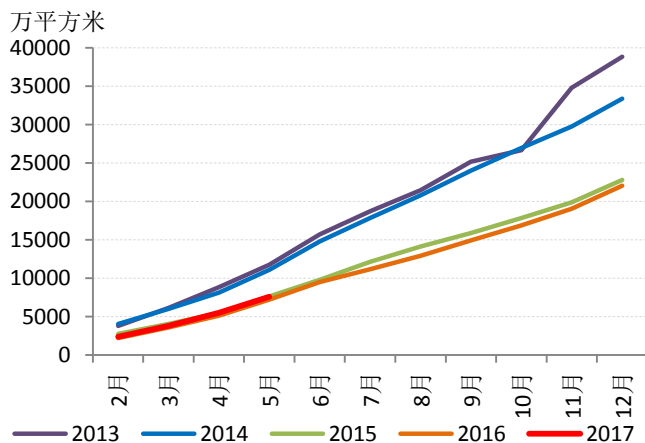
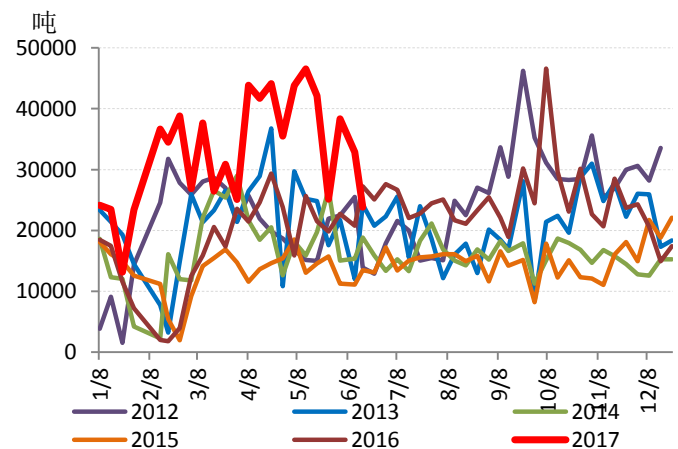


图10：上海线螺的采购量



数据来源：大有期货研究所，wind，国家统计局，西本新干线

3、钢材库存降至低位 热卷库存加速下降

五大钢材品种的社会库存经过连续去化已降至低位，其中螺纹钢的社会库存与2016年的同期水平基本持平，螺纹钢的钢厂库存也保持较低位置。6月是螺纹钢的传统消费淡季，受天气影响终端采购有所放缓，但螺纹钢的社会库存与钢厂库存并未有明显累积，库存水平相对维持在低位，表明在消费淡季情况下，螺纹钢的供需处于相对健康的状态。对于热卷，社会库存明显高于2016年同期水平，但近两周的库存降幅有所加快，有利于卷、螺价差的修复。

图 11：五大钢材品种社会库存

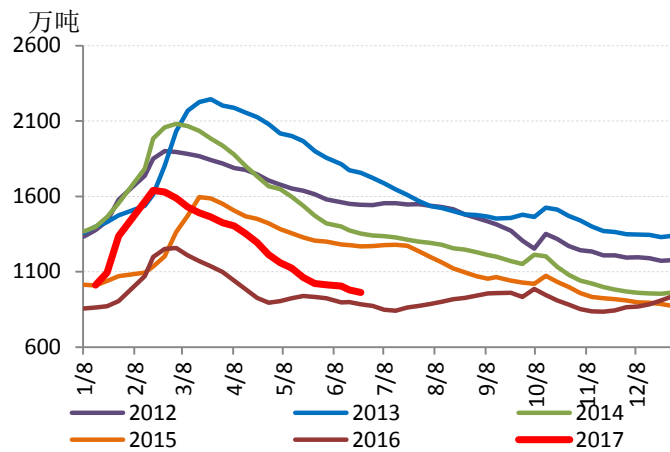
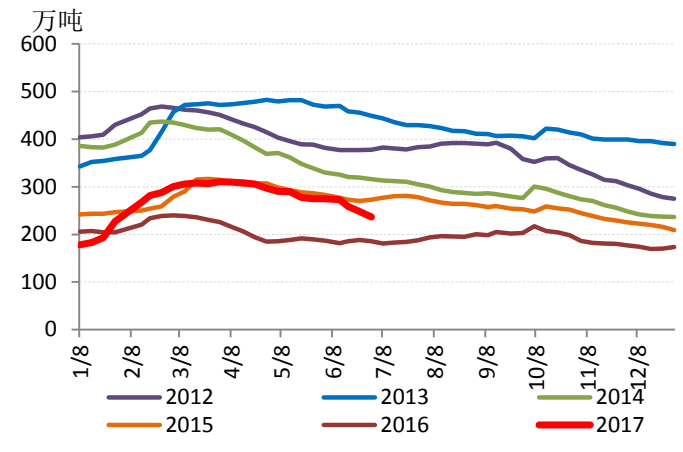


图 12：热卷的社会库存



数据来源：大有期货研究所，wind，Mysteel

图 13：螺纹钢的社会库存

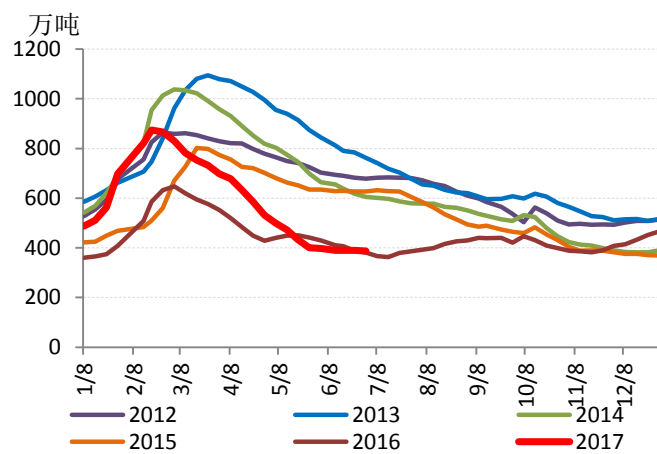
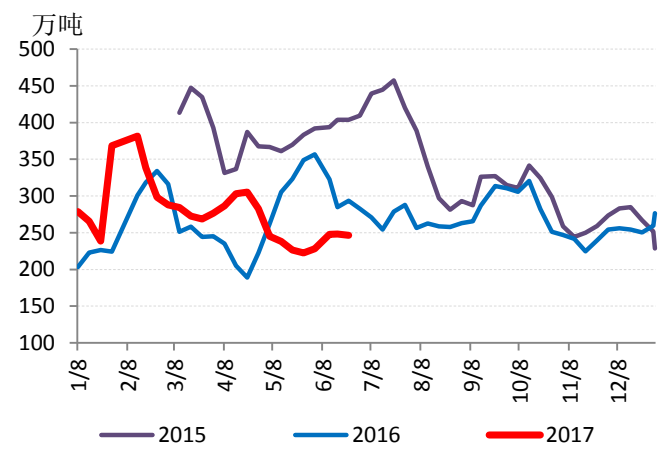


图 14 主要建筑钢材生产企业的螺纹钢库存



数据来源：大有期货研究所，wind，Mysteel

总体而言，在高利润的刺激下，钢厂高炉开工率回升，但受去产能及取缔“地条钢”影响，钢材实际产量比 2016 年同期有所下降，而需求端整体平稳，全年供需预计存在一定的缺口。螺纹钢终端采购短期受天气影响有所下滑，但钢厂库存与社会库存均未有累积现象。在消费淡季下，螺纹钢的供需处于相对平衡状态，对钢价形成支撑。热卷社会库存加速下降，预计卷、螺现货价差将继续修复。

三、铁矿石的供需情况分析

1、外矿发货量维持高位 港口到货压力较大

我国铁矿石进口依赖度较高，且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，近期铁矿的发货量仍处于偏高位置。其中澳大利亚对中国铁矿的发货量明显高于 2016 年同期水平，后期北方港口铁矿的到货压力仍较大。因铁矿价格的下跌，近期国产矿开工率有所下降，但降幅有限，铁矿整体供应压力依然较大。

图 15：澳大利亚与巴西铁矿石发货量

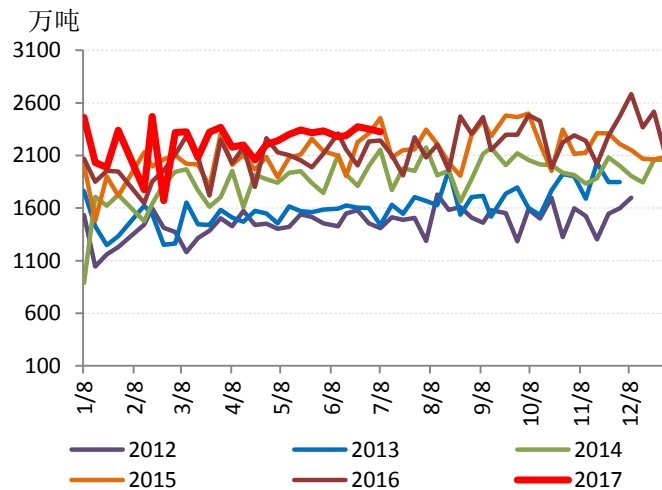
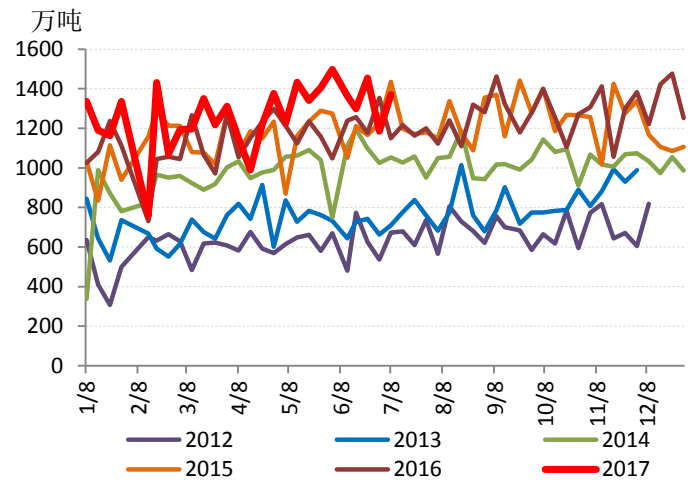


图 16：澳大利亚对中国铁矿石发货量



数据来源：大有期货研究所，wind

图 17：铁矿北方港口的到货量

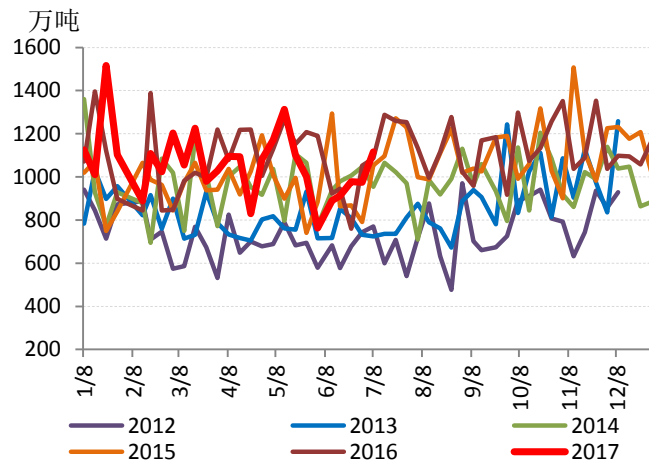
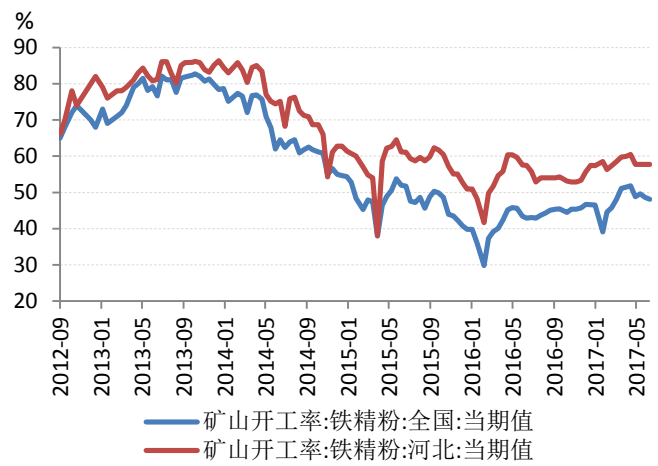


图 18：国内矿山开工率



数据来源：大有期货研究所，wind

2、港口库存高位攀升 钢厂铁矿库存低位略增

据 Mysteel 数据显示，截至 6 月 23 日，铁矿港口库存达 1.45 亿吨，较 4 月末增加了 512 万吨，增幅 3.65%。铁矿港口库存远高于近五年同期水平，且仍处于不断上升的过程中。外矿发货量处于高位，国内去产能仍在进行，且长流程钢厂提升了废钢的使用比例，从而减少铁矿使用量，预计后期铁矿港口库存仍继续增加。

国内大中型钢厂进口矿可用库存在 6 月略有增加，当外矿价格跌至 55 美元/吨企稳后，部分钢厂存在一定的补库意愿。但整体而言，在外矿增产、国内去产能的背景下，钢厂后期预计会维持低库存策略，补库力度相对有限。

图 19：铁矿港口库存

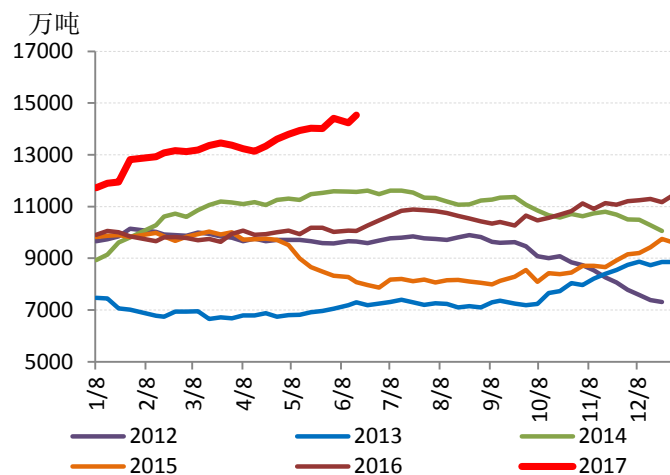
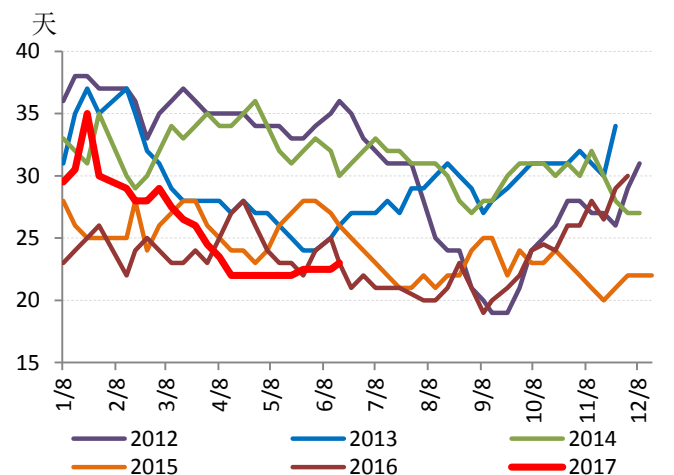


图 20：国内大中型钢厂库存可用天数



数据来源：大有期货研究所，wind

3、高低品味矿价差相对平稳

6月以来 61.5%的 PB 粉与 58%的杨迪粉价差低位略有回升，而 65%的卡粉与 58%的杨迪粉的价差有所下降，高、低品位铁矿的价差相对平稳，结构性问题基本得到解决。

图 21：青岛港 PB 粉矿与杨迪粉价差

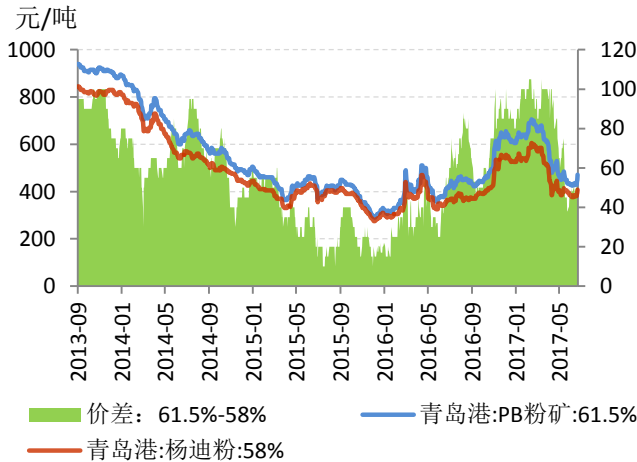
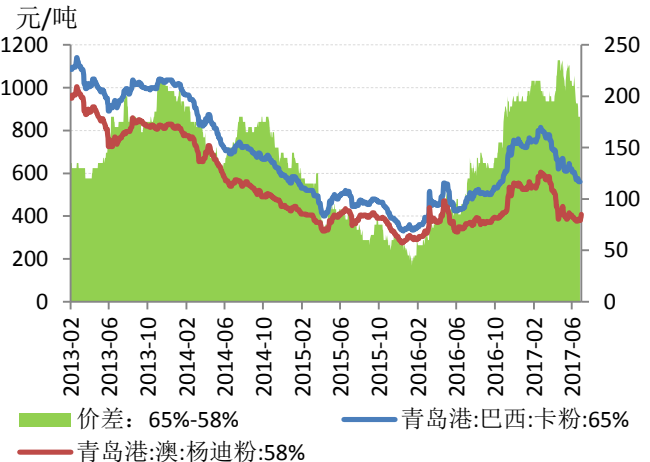


图 22：青岛港卡粉与杨迪粉价差



数据来源：大有期货研究所，wind

总体而言，外矿供应依然宽松，港口库存仍在攀升，供应压力较大。需求端前期钢厂提升废钢入炉比例，减少了铁矿的用量。目前钢厂铁矿库存低位略增，部分钢厂存在阶段性的补库需求，I1709 短期或有超跌反弹，但难有趋势性上涨机会。长期来看，矿价长期低于 60 美元/吨会导致国产矿、非主流矿难以为继，可以关注远月 I1801、I1805 等的做多机会。

四、价差结构分析

1、卷、螺价差快速收窄 现货价差仍有修复空间

6月以来，卷、螺现货及期货价差得到了快速修复。经过几个月的生产线的调整，热卷供应压力有所缓解，社会库存加速去化，而螺纹钢产线不断增产，消费短期进入季节性淡季，使得卷、螺价差得以快速修复，目前卷、螺现货价差仍在 0 以下，后期仍有修复空间，卷、螺主力期价基本回归正常区间，后期或将处于震荡走势。

图 23：热卷与螺纹现货价差

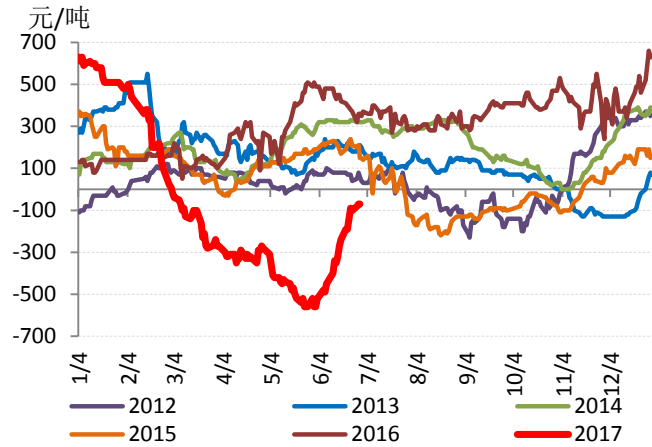
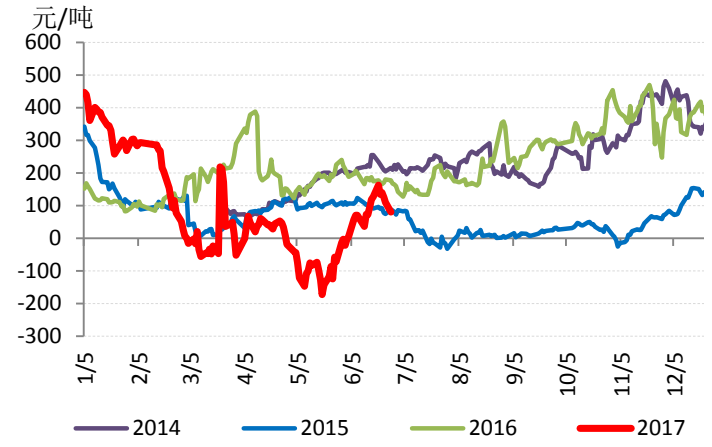


图 24：热卷与螺纹钢期货主力合约价差



数据来源：大有期货研究所，wind

2、螺矿比价近期走弱 后期维持高位震荡

螺矿比价 3-5 月持续走强，频创历史新高水平，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。6 月以来螺矿比有所走弱，主要是矿价跌至低位企稳后，大中型钢厂补库，阶段性需求有所好转。但整体而言，铁矿供大于求的矛盾较为突出，在外矿未明显减产的情况下，螺强矿弱格局难改，预计后期螺矿比价仍将高位震荡。

图 25：螺纹与铁矿现货价格比值

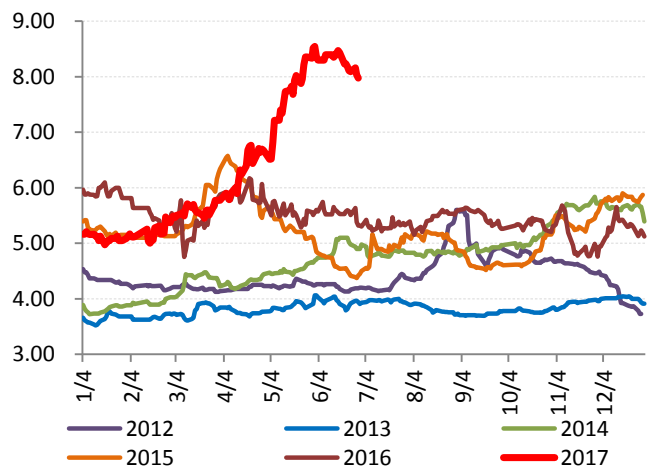
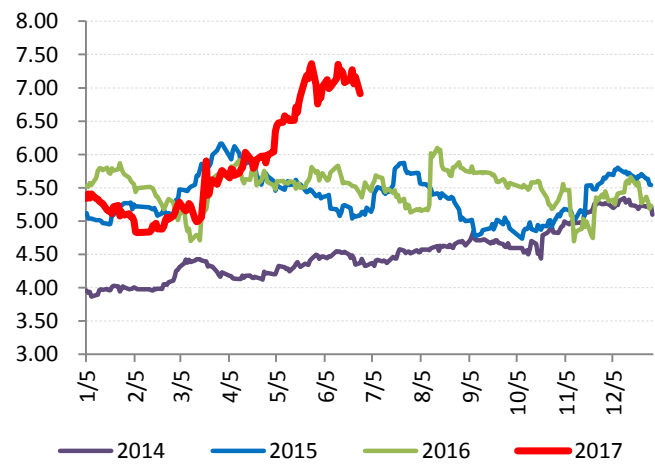


图 26：螺纹与铁矿主力期价比值



数据来源：大有期货研究所，wind

五、本月观点

(1) 钢材：在高利润的刺激下，钢厂高炉开工率回升，但受去产能及取缔“地条钢”影响，钢材实际产量比 2016 年同期有所下降，而需求端整体平稳，全年供需预计存在一定的缺口。螺纹钢终端采购短期受天气影响有所下滑，但钢厂库存与社会库存均未有累积现象。在消费淡季下，螺纹钢的供需处于相对平衡状态，对钢价形成支撑。热卷社会库存加速下降，预计卷、螺现货价差将继续修复。

(2) 铁矿石：外矿供应依然宽松，港口库存仍在攀升，供应压力较大。需求端前期钢厂提升废钢入炉比例，减少了铁矿的用量。目前钢厂铁矿库存低位略增，部分钢厂存在阶段性的补库需求，I1709 短期或有超跌反弹，但难有趋势性上涨机会。长期来看，矿价长期低于 60 美元/吨会导致国产矿、非主流矿难以为继，可以关注远月 I1801、I1805 等的做多机会。

(3) 策略：建议逢低做多 RB1710、I1801。

免责声明

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>