

黑色行情报告 20171205

2017年12月05日

广州期货研究所

王栋

F3028811

邓文哲

F3032559



黑色各品种近期回顾及后市展望

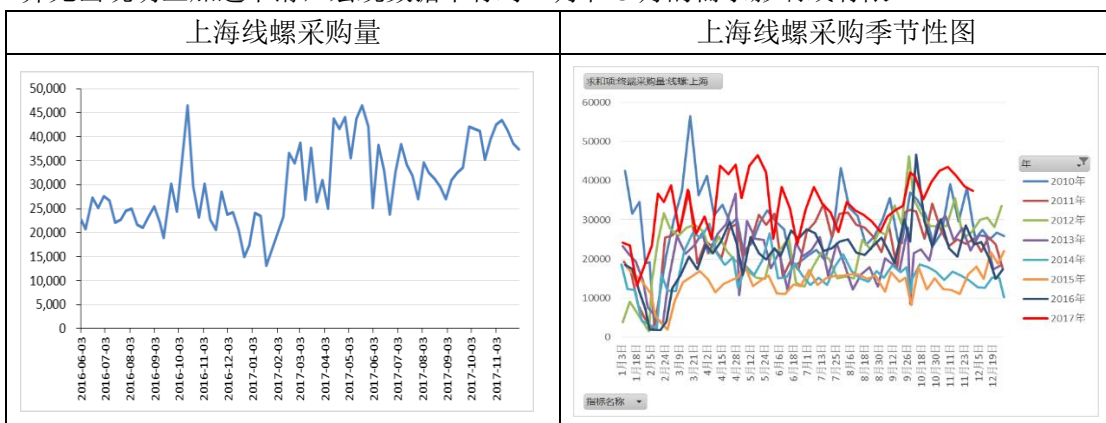
螺纹钢：采暖季限产力度不减 需求延后释放淡季不淡

在供给端采暖季限产和地条钢出清的大环境下，需求端由于 10 月需求延后释放，北方赶工期叠加南方需求仍然旺盛，11 月需求端总体表现为淡季不淡，在供给减少需求旺盛的情况下，螺纹钢库存持续大降，出现缺货缺规格现象，现货价格一路飙涨。

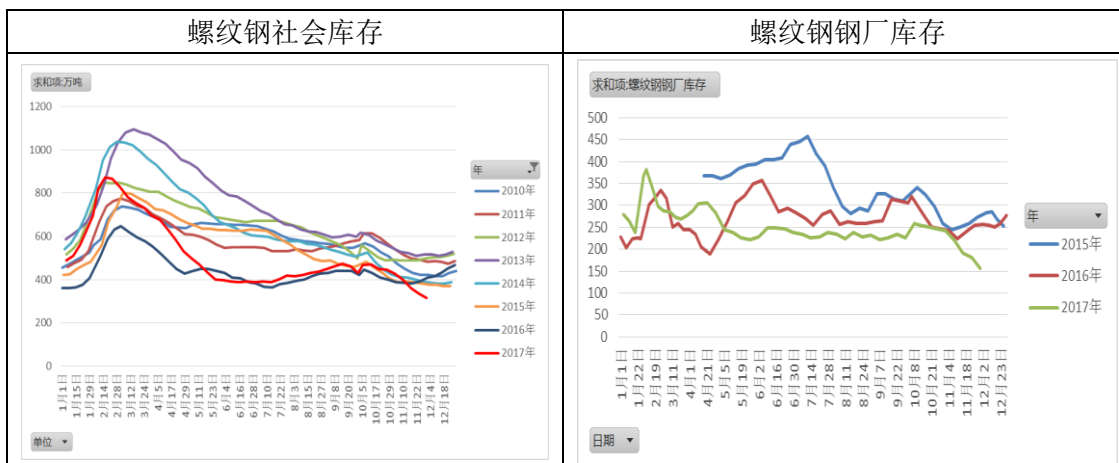
11 月中旬采暖季限产正式开始，产量占比达到 70% 的 4 大主要城市来看，除了唐山部分钢厂由于有供暖任务限产力度有所减少之外，限产力度基本符合预期，其他 2+26 城市由于是自行决定限产幅度，限产的幅度在 10%-30% 左右，但由于占比问题高炉开工率在采暖季限产开始之后降至有统计以来的最低水平，高炉产能利用率也处于创新低的状态。不过最近两周来看，虽然高炉产能利用率仍在进一步下滑，低位下滑的幅度已经很小。

最新的情况来看，11 月 30 日，唐山绝对自 11 月 30 日 12 时起，唐山全市启动重污染天气 II 级应急响应，钢铁行业在确保安全生产和保障居民供暖的前提下，采用湿法脱硫的钢铁企业烧结机、竖炉停限产 50%。安阳近日也宣布，从 2017 年 12 月 4 日 0 时起，对全市涉气工业企业采取特别严格管控措施。钢铁企业。（1）安阳钢铁集团有限责任公司 1 号、4 号高炉停产，3 号高炉限产，2 号高炉限产。1 号烧结机每日 20 时至次日 8 时停产 12 小时，2 号烧结机停产，3 号烧结机每日 0 时至 5 时停产。二炼钢 3 座转炉停 2 座，允许 1 座转炉生产。（2）安钢集团永通球墨铸铁管有限公司 1 座高炉及配套烧结系统和 3 台球团竖炉停产；允许另 1 座高炉限产 50%（以产能计），1 台烧结机正常生产。（3）安阳豫河永通球团有限公司限产 30%（以产能计）。（4）安钢集团冶金炉料有限责任公司限产 50%，2 条回转窑生产线停 1 条，3 台石灰竖炉全部停产。限产力度进一步加大。

需求方面，10 月由于环保限产的原因，下游需求受到了一定的抑制，需求延迟释放出现淡季不淡的情况。从西本新干线监测的上海地区线螺终端日均采购量来看 11 月环比 10 月上升了 15.36%。宏观数据来看，1-10 月房地产和基建投资同比增速出现小幅下滑，但房地产企业土地购置面积仍有小幅提升。总体而言，宏观数据符合市场对房地产和基建的下行预期，并无出现明显加速下滑，宏观数据下行对 1 月和 5 月的需求影响或有限。



库存方面，11 月螺纹钢社会库存从 427.36 万吨下降至 316.05 万吨，月环比下降 26.05%，年同比下降 22.54%，社会库存降至 09 年来最低水平。钢厂库存从 243.05 万吨下降至 156.87 万吨，月环比下降 35.46%，年同比下降 38.72%，钢厂库存将至有统计来最低水平。总库存来看，月环比下降 29.46%，年同比下降 28.78%。

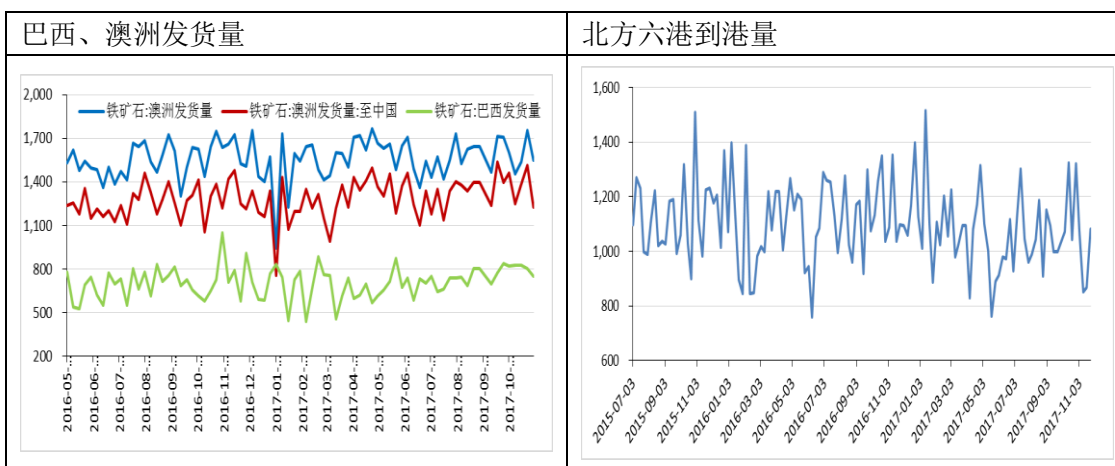


截至 12 月 04 日，01 合约基差处在 704 的高位，临近交割有基差修复的预期，现货价格坚挺的情况下深贴水 01 期价有进一步上升的空间。05 合约而言目前贴水已经达到了 1047，但是基本面来看明年行情并不如期价表现的这么悲观，采暖季限产和地条钢出清的大背景下，目前库存已经处于历史绝对低位，即便后期进入库存增长的冬储行情，冬储库存累计的量预计也会大幅低于往年，在限产结束之后，有供给和需求同时释放的预期，以低库存迎接金三银四的到来，结合目前 05 螺纹期货将近 1000 的极值贴水，05 螺纹钢依然值得期待，多单继续持有。

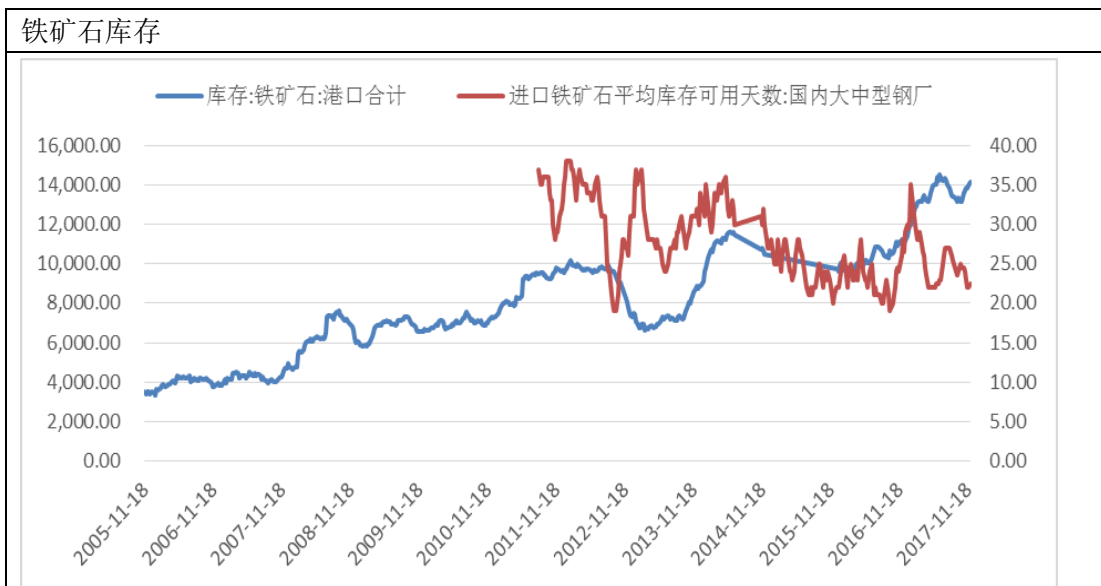
铁矿石：钢厂利润高企尚存补库需求 铁矿石短期走势受钢材带动

由于钢材价格持续上涨，且钢厂利润保持创新高的状态，拉动铁矿石价格跟随上行，钢厂在追求生产效率最大化的情况下对高品位铁矿石的青睐程度依然较高，目前港口高品澳粉资源紧张，占比出现下降，且目前钢厂铁矿库存也依然不高，后期仍有补库需求，预计铁矿石价格走势震荡偏强。

供应方面，当季运力变化情况截止 11 月 24 日，澳洲 11 月铁矿石发货量为 6289 万吨，10 月同期为 6480 万吨，其中发往中国的铁矿石占 5365.1 万吨，10 月同期为 5631.4 万吨。11 月巴西方面发货量为 3209 万吨，10 月同期为 3126 万吨。本月澳洲港口检修较多，发货较上月有所减少，从港口泊位检修信息来看，后期澳洲检修将会减少，因而预计近期发货量将增加。



库存方面，截止 12 月 01 日 Mysteel 统计全国 45 个港口铁矿石库存为 14136 万吨，由于产暖机限产已经开始，本月铁矿石库存出现了较大的增幅，总库存较去年同期增加 2912 万吨。11 月 29 日 Mysteel 统计 64 家钢厂进口烧结粉总库存 1760.49 万吨，同比去年降 7.7%；烧结粉总日耗 55.63 万吨降 0.7 万吨，同比去年降 22.37%；库存消费比 31.65 增 0.54。



焦煤焦炭:

近期双焦累计涨幅明显,且均已出现升水仓单达到无风险套利区间的情况。双焦的上涨主要由两方面因素推动:

1、基本面开始由弱转强,下游钢企利润持续创造新高的情况下,产业链利润向上游传导,供需关系改善,现货价格开始上涨。

从9月中旬到11月初,钢厂预计11月中旬开启限产后,焦炭需求将有明显减弱,在采暖季限产来临前开启主动去焦炭库存过程,经过两个月的主动去库和打压焦炭价格,焦炭经历九轮累计700的价格,价格已处于低位且焦化厂利润大面积出现亏损。与之对应的是钢厂利润逐步突破近年新高,在高利润的情况下,钢厂对低价焦炭的采购有所增加,以保证生产稳定为首要目标,因此对焦化厂提涨诉求接受度尚可。因此焦炭价格在钢厂开启限产后,出现逐步提涨的情况。

前期独立焦化厂对焦煤库存的去化力度较大,优质低硫主焦库存回落明显,在焦化利润有所修复的情况下,对优质焦煤补库需求有所增加。今年12月安全生产检查月加之国有煤企普遍已经完成生产计划,12月供应预计有所收缩,且历年冬季尤其是春节前,由于冬季运输不便和煤矿较早停止生产原因,焦化企业都需要提前备库,因此今年12月-1月都将是焦化企业补库的周期。另一方面,由于焦化企业的限产执行存在较大不确定性,各地普遍出现执行不到位,因此对焦煤需求的减弱与市场预期有所差异。

2、金融资本对05合约复产预期的提前进场,期货市场对现货市场的带动作用。

由于采暖季限产所导致的钢厂利润持续走高叠加原料端的现货价格偏低,市场对05合约在来年3月中复产后的需求恢复以及价格报复性上涨有较为一致的预期。在钢厂以及焦化厂库存去化的尾声阶段,期货盘面便出现了快速的拉涨且持续升水现货达到无风险套利区间的情况。焦炭在持续处于低库存运行的状态下,由于外贸利润扩大所增加的贸易商需求与投资机构套利所需的仓单需求,快速消耗焦企焦炭库存,使得处于亏损的焦企从悲观的预期逐步修复并开始提出上涨诉求。钢厂方面由于对焦企的打压态度减弱,加之当前有意小幅增加补库防止来年焦炭报复性上涨,亦在实际需求较弱且库存处于安全情况下,同意了现货价格的上涨。截止12月4日,焦炭部分地区已经累计落实提涨300元,焦企销售转好较为明显,库存快速去化。

焦煤方面,进口煤在期货价格带动下同样出现大幅拉涨,在进口主焦仍有相对优势的情况下,贸易商订货需求和焦化厂采购意愿增加。国产主焦由于天然的资源紧缺性,在进口煤大幅拉涨的情况下刺激焦化厂开启补库。另一方面,由于01合约持续处于高升水状态,仓单需求带动原本库存累积较高的高硫煤和配煤销售转好,煤企销售压力缓解的情况下出现小幅探涨行为。

至此,期货带动的投机需求逐步转化成实际的补库需求,高升水的期价亦得到上行的现货价格支撑,出现当前期现联动上涨的局面。

基本面概述及后市展望:

焦煤:

当前焦煤供需面处于逐步改善阶段,供应方面从宽松渐趋紧平衡,尤其是低硫优质主焦供应。近期影响供应主要因素主要有以下几点:1.山西主要国有大矿基本完成年度生产计划,在12月安全生产检查月的背景下,将以收缩产量保证年尾安全为主,尤其近期陕煤集团下属矿井发生事故,安全检查趋紧;2.京唐港进口煤由于当前天然气紧缺,河北暂停向LNG货车提供加气,疏港运输将受到阻碍,港口进口煤疏港困难;3.蒙古煤当前限制尚未放开,供应量偏少;4.蒙古外长访华,预计将促进蒙古煤来年恢复正常供应,该部分对供应增量有较为明显

的作用。

需求方面，当前下游焦企利润修复较为明显，多地焦化厂基本恢复盈利状态，在焦企环保限产未达政策要求的情况下，将刺激焦企生产的动力对焦煤补库需求较好。另一方面，由于明年春节在 2 月中，因此煤矿放假停产预计将在 1 月底，结合复产前的安全检查，预计焦煤 2 月整体供应量将有明显的季节性下滑，因此焦企最迟在 1 月中旬将有集中累库存行为。结合当前焦煤现货开始涨价且 12 月资源偏紧，12-1 月中旬都将成为焦企补库期，不排除中间出现集中补库推高煤价。需求方面，最大的变量是焦企采暖季限产执行力度，当前地方环保部门正研究在监督限产的手段上，如何有效保证焦企延长结焦时间符合要求，另一方面则是视天气情况而定的紧急响应制度对焦企限产幅度增加的不确定性。

库存方面，当前钢焦企业库存普遍正常维持有序的补库，但独立焦企去库存的幅度较大，当前库存已经下降至相对低位，补库需求较为明显。煤矿方面，当前产地煤矿库存仍属于年内水平，但优质主焦库存不高，且今年以来煤矿普遍以低库存运行，出现集中补库的情况下库存去化速度同样较快。港口焦煤总体库存处于较高水平，但京唐港库存由于 LNG 车辆的限制可能难以大幅外运，且今年以来由于贸易流向向南迁移，目前港口库存中过半数属于湛江港库存，京唐港库存仅在 100 万吨左右，因此亦难以满足北方钢焦企业需求。

政策面上较大的不确定性是来年蒙煤和澳煤供应的放开。若全部恢复正常将对国内煤价造成较大的冲击。蒙煤的进口限制有较大的政治层面因素，预计市场在本周大致将获得较为明确的答案。澳煤的进口目前除通关时间较长外，暂无额外因素影响，但明年进口量将受海关总署政策影响。

总体而言，焦煤基本面向好，国内优质主焦供需逐步趋向紧平衡，进口煤近期难以对市场造成有效补充。因此国内优质主焦价格上涨预计较为明确，而 05 合约由于距离交割较远，预计现货标的将漂移对标京唐港进口煤价或山西优质低硫主焦价格，因此仍有较大的上升空间。但短期由于下游仍处限产，供需面尚未恢复至明显的多头市场，叠加 01 混煤仓单的升水压力，以及蒙煤可能放开供应对 05 的冲击，短期建议多单谨慎持有，未进场投资者可考虑等待交割形势及来年蒙煤政策较为明朗后低位建仓做多。

焦炭：

当前焦炭供需面同样有改善迹象，供应方面，焦企普遍处于采暖季限产阶段，但在利润刺激下有执行不到位的现象存在，但后期采暖季限产执行力度有趋严可能性，供应有可能趋紧，因此供应端最大的变数在于环保限产的执行力度。

需求方面，当前焦炭需求主要来源于五个方面：1.北方钢厂在价格重新上涨的情况下，有增加补库的意愿以压制焦炭后期大幅上涨的幅度；2.南方钢厂由于运距较长，担忧冬季运输的提前备库；3.期限套利的仓单需求；4.贸易商囤货投机来年上涨的需求 5.贸易商外贸采购的需求。其中由于当前现货价格的三轮上涨，贸易和投机性需求已经逐步减弱，外贸需求随利润大幅缩窄而减少。仓单需求亦要视乎 01 期价是否出现再度拉升至无风险套利区间上沿，当前期价基本处于平水状态。投机性需求由于当前囤货的成本和风险上升，亦将有所压制。因此剩余需求主要来源于北方和南方钢厂的需求，北方钢厂除河钢等大型钢厂由于自有焦化厂及拥有长期固定的大型焦企供应，厂内库存偏低外，大部分钢厂在限产的情况下库存水平偏高。大型钢铁企业当前外采焦炭需求较弱，钢厂焦化厂甚至有产量富余。因此北方钢厂的需求增量更多来源于主动补库。南方钢厂库存水平普遍较高，需求出于安全生产考虑，因此待南方钢厂尤其是华南钢厂补库结束，焦炭整体需求或将再次有所转弱，本轮现货价格的上涨速度或将有所减缓，待明年 3 月复产前夕需求才有明显的放量。

库存方面，焦企库存再次回落至低位，且焦企库存回落速度较快。低库存运行是焦企在供需出现反转时得以大幅提涨的底气所在。钢企库存方面，华北地区库存平均可用天数在 8 天左右，华东地区在 18 天，华南在 12.5 天。因此源于华南的补库动力将较为充足但绝对量上较

低，难对供需造成明显影响。华北钢厂焦炭库存普遍平稳运行，由于华北大部分钢厂固定供应货源较为充足，当前以日耗补库为主。

政策面最大的不确定性来源于限产的执行力度是否能达到文件要求，另一方面则是视天气而定的延长结焦时间至 48 小时以上的天数。

总体而言，焦炭实际供需面并未发生实质性的改变，当前现货价格的持续上涨主要来源于钢厂持续高利润下的产业链利润传导。因此现货价格的持续上涨前提是钢价以及钢厂利润持续位于高位运行。中长期而言，05 合约仍然以看多为主，但短期而言由于 01 交割组织货源较难，暂时情况对多头有利，是驱动 01 和 05 持续上涨的重要动力，但 01 交割过后，焦炭现货持续上涨的驱动可能将有所减弱，当前期现价格均累积一定风险，建议多单谨慎持有或考虑高位止盈。未入场投资者可考虑等待 01 交割过后逢低建多。

研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究部。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广东省广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼第 1007-1012 房

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。