

2019年黑色行情展望 ——重心下移，利润收敛

研究发展中心
黑色组

2018年12月25日

目录

CONTENTS

01

2018年行情回顾

02

整体工业品走势判断

03

钢矿基本面分析

04

煤焦基本面分析

05

总结及策略推荐



信达期货
CINDA FUTURES

目录

CONTENTS

01

2018年行情回顾

02

整体工业品走势判断

03

钢矿基本面分析

04

煤焦基本面分析

05

总结及策略推荐

以4月、8月为界，全年呈现倒“N”字走势

螺纹钢指数



资料来源：文华财经，信达期货研究中心

目录

CONTENTS

01

2018年行情回顾

02

整体工业品走势判断

03

钢矿基本面分析

04

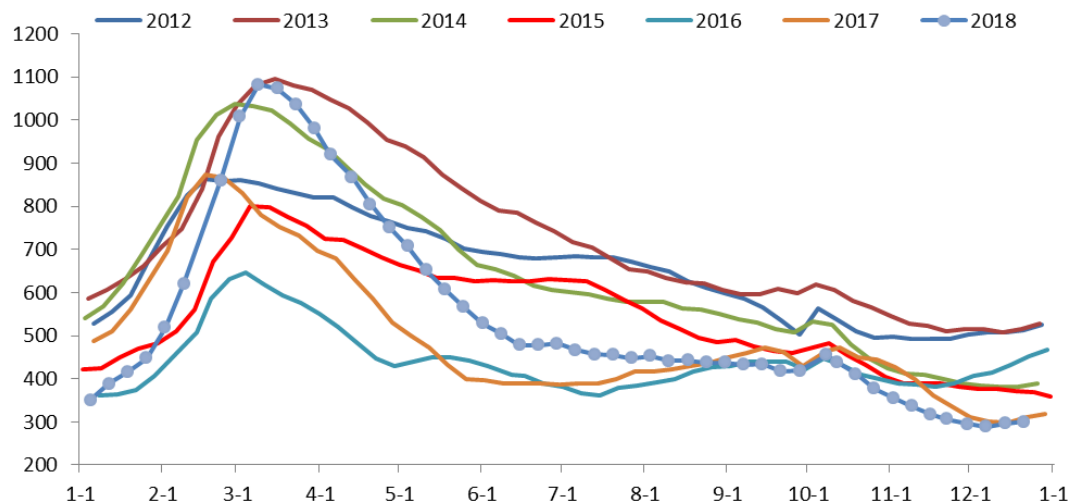
煤焦基本面分析

05

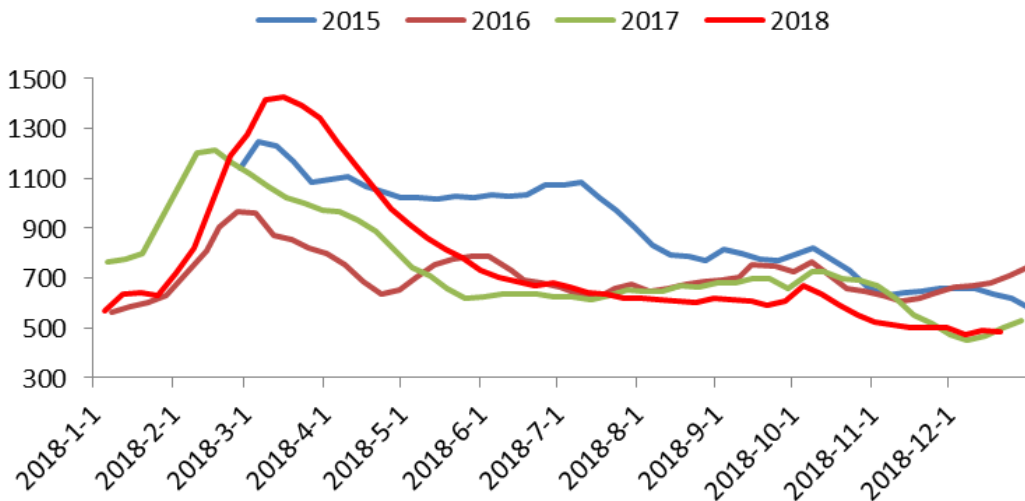
总结及策略推荐

2019年宏观经济进入主动去库阶段

螺纹钢社会库存



螺纹总库存



资料来源: Wind, 信达期货研究中心

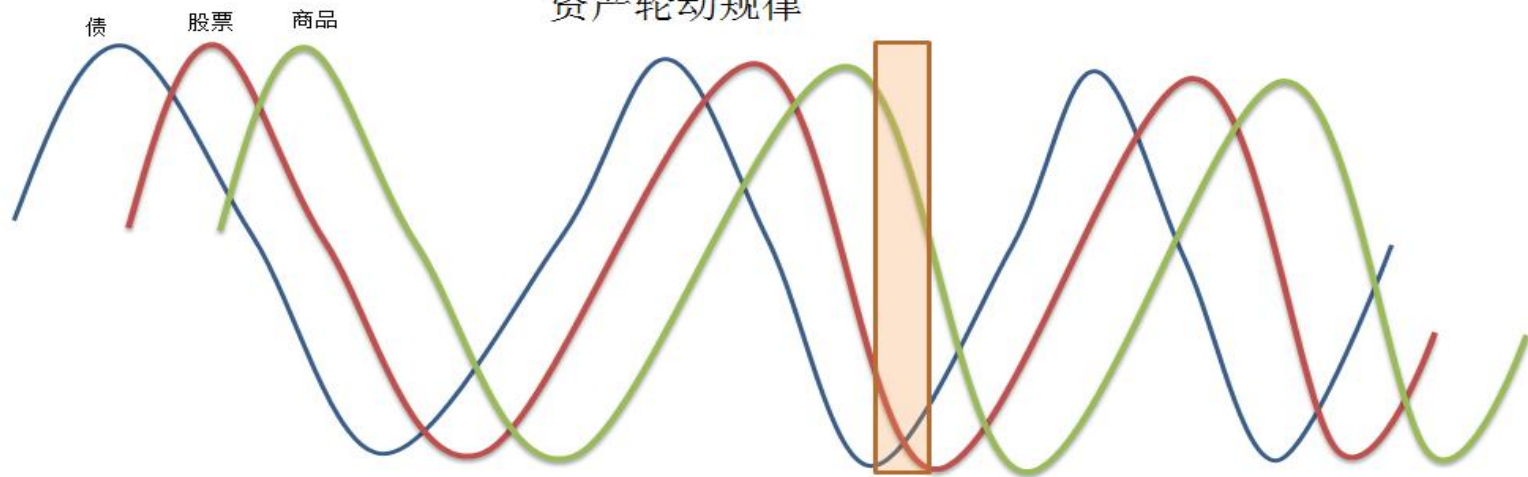
2019年工业品走势预计下跌为主

工业产成品存货与工业品指数走势



库存周期	主动补库	被动补库	主动去库	被动去库
股票表现	上涨	下跌	下跌	上涨(大)
商品表现	上涨(大)	下跌	下跌	上涨
债券表现	下跌	上涨	上涨(大)	下跌

资产轮动规律



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

目录

CONTENTS

01

2018年行情回顾

02

整体工业品走势判断

03

钢矿基本面分析

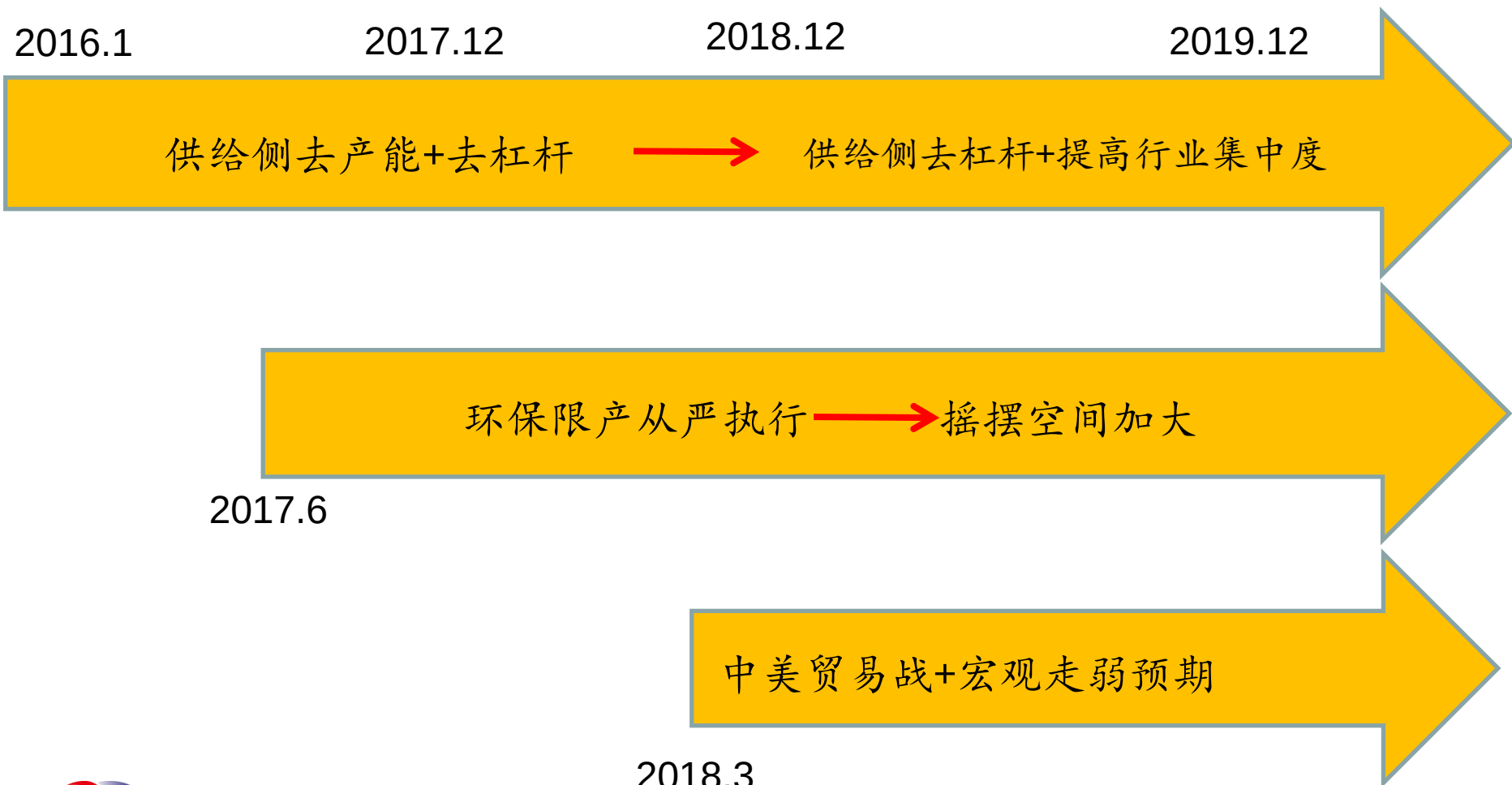
04

煤焦基本面分析

05

总结及策略推荐

2019年钢材主要运行环境



2019钢材供需双弱，成材价格重心下移，利润回落

- ✓ 从2018年供需紧平衡转向供需宽松
- ✓ 去杠杆阶段性成果显著，后续降负债压力缩小，利润回落

需

供

房地产

- 房地产投资回落
- 新开工高增速无法持续

基建

- 资金来源松动
- 基建投资回升

制造业

- 企业利润回落，宏观需求不振
- 制造业投资上行乏力

出口

- 贸易摩擦加大

环保松动

- 高炉产能利用率水平回升

利润下滑

- 废钢粗钢比下滑

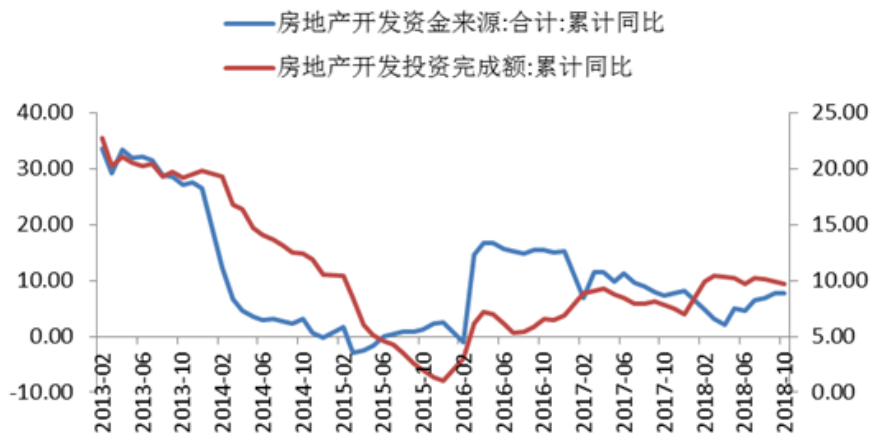
供给测算

- 生铁产量，+2.5%
- 粗钢产量，-1.1%

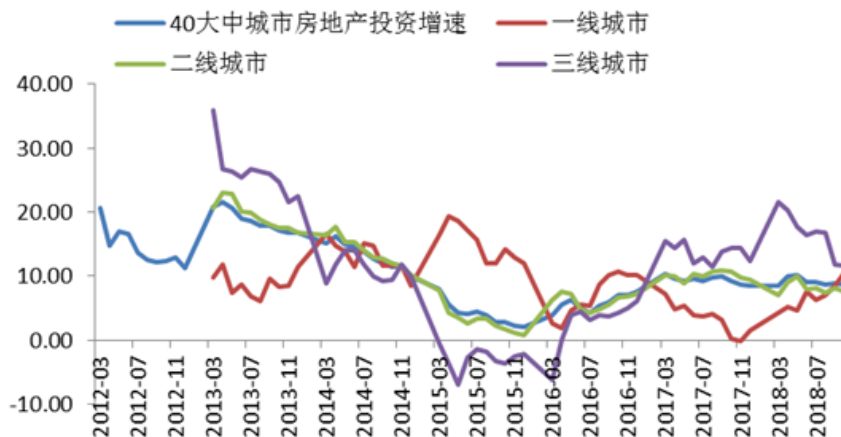
冶金工业规划研究院发布的预测报告显示，2019年，我国钢材需求量为8亿吨，同比下降2.4%

2019年房地产投资下行成共识，需求何时走弱仍待验证

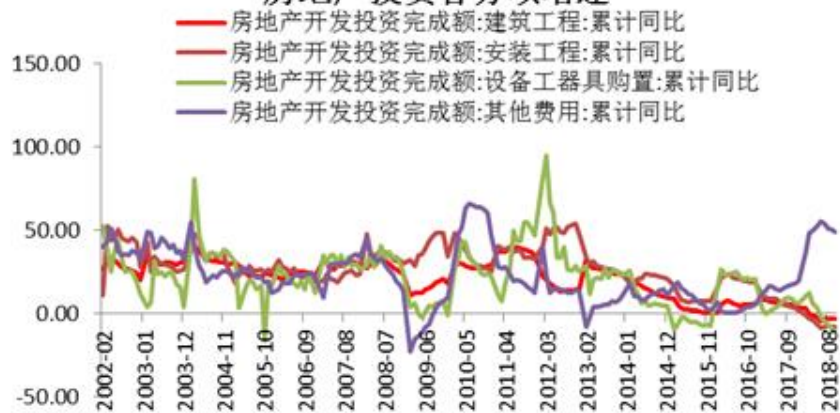
房地产投资增速&房地产资金来源



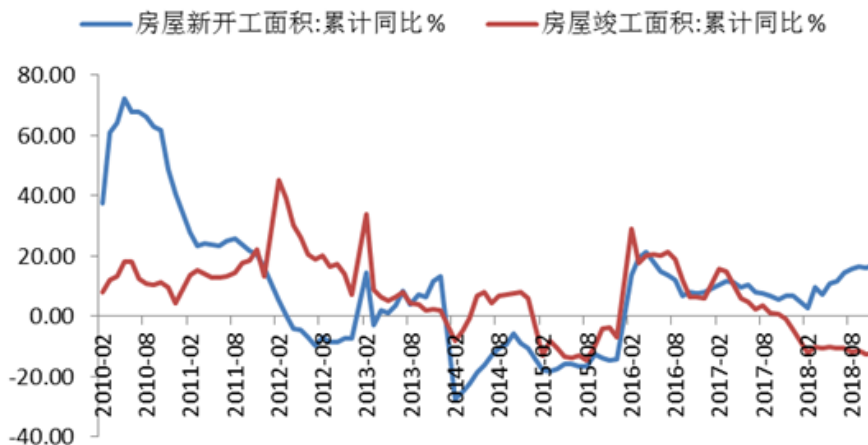
40大中城市房地产投资增速



房地产投资各分项增速



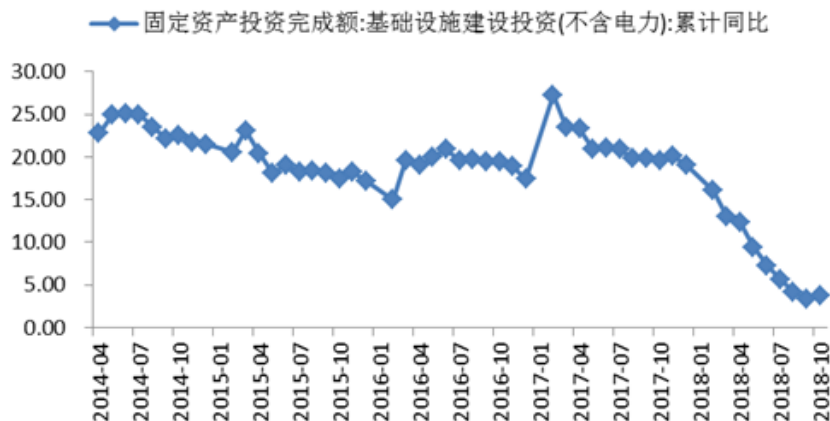
房屋新开工面积及竣工面积



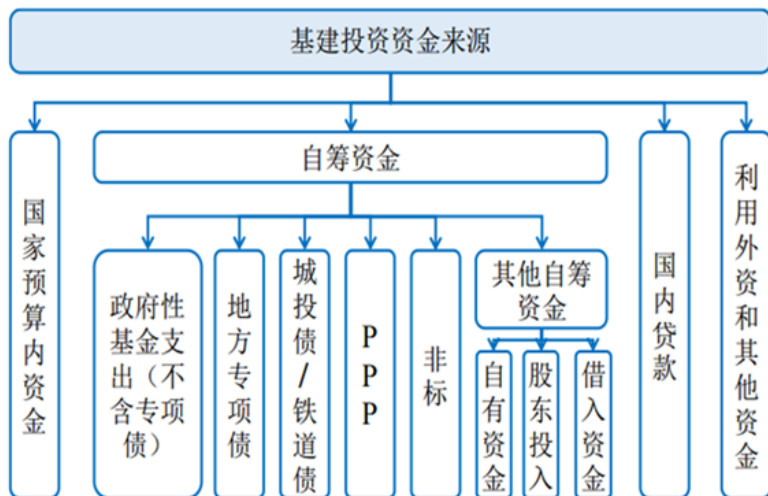
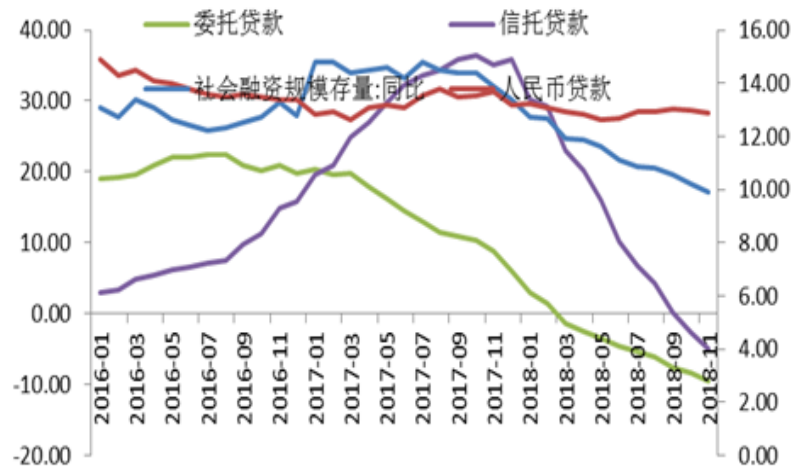
资料来源：国家统计局，信达期货研究中心

2019年基建低位企稳，对冲房地产投资下行

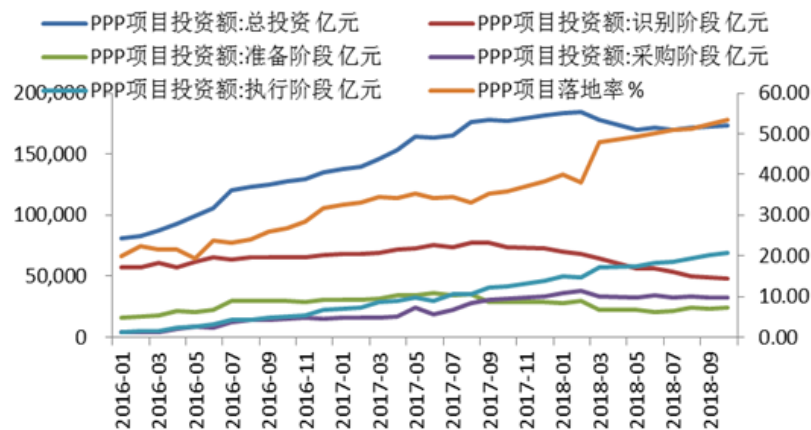
基础设施建设投资增速(不含电力)



社融同比增速



PPP项目不同阶段投资额及落地率

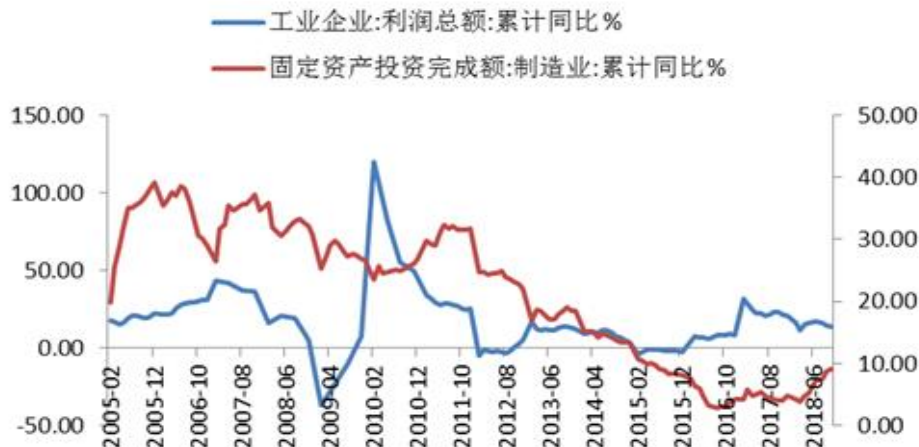


2019年制造业投资上行乏力，机械好于汽车及家电

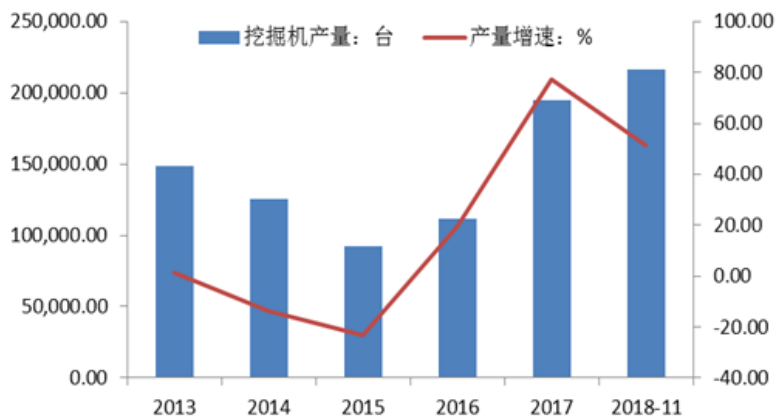
固定资产投资完成额:制造业:累计同比%



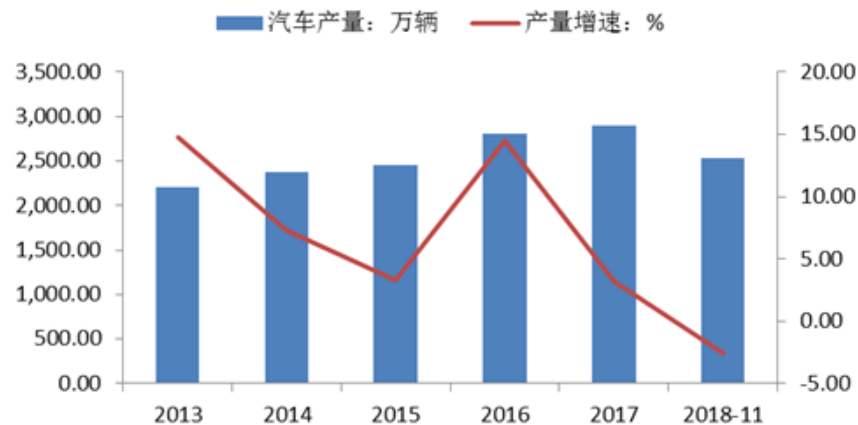
工业企业利润增速与制造业投资



挖掘机产量及增速



汽车产量及增速

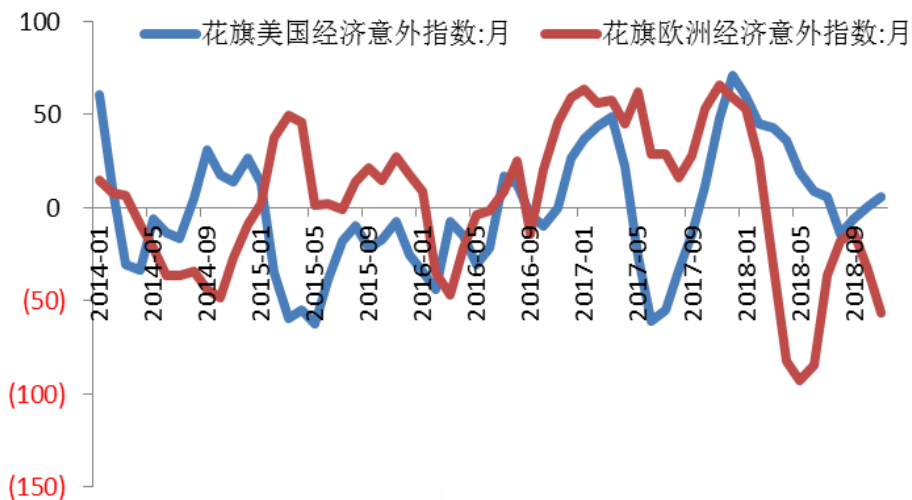


信达期货
CINDA FUTURES

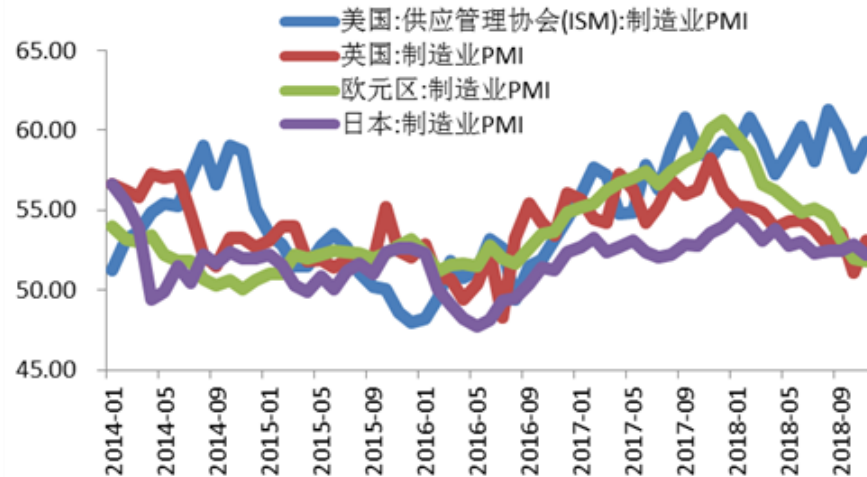
资料来源: 国家统计局, Wind, 信达期货研究中心

2019年贸易摩擦加大，钢材出口依然承压

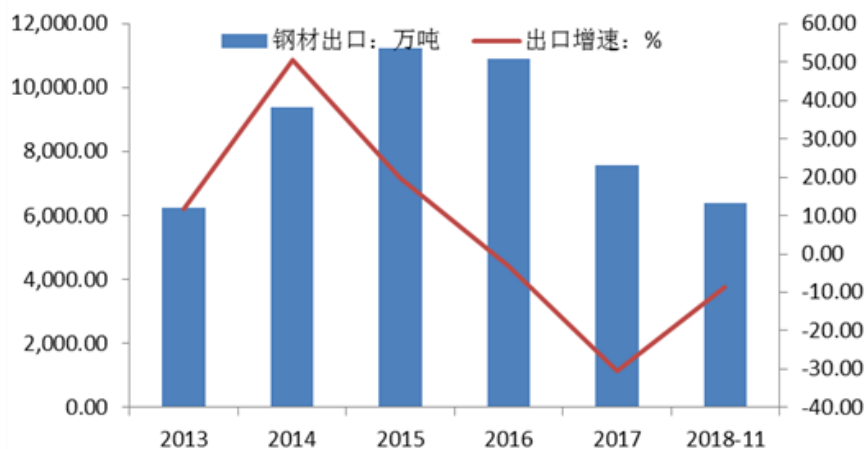
花旗经济意外指数



国外主要经济体PMI指数

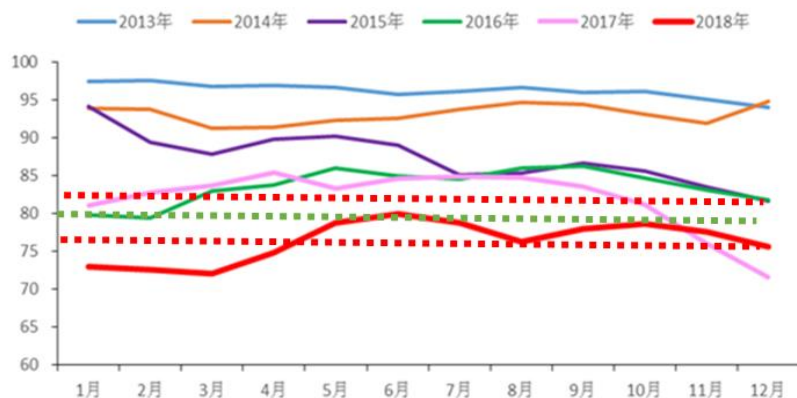


钢材出口及增速

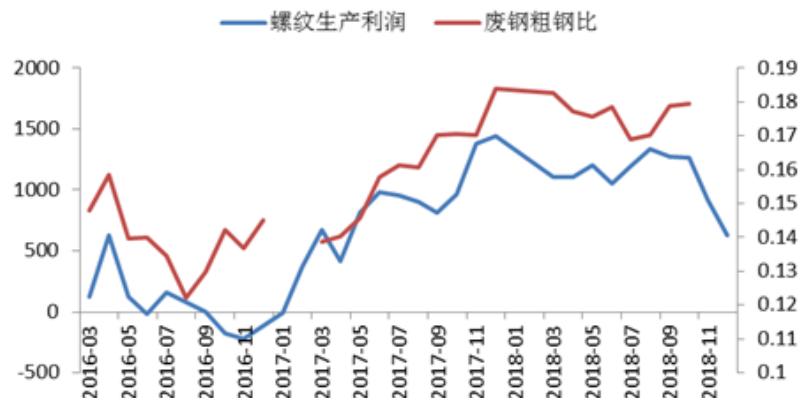


2019年高炉产能利用率回升，废钢比回落，生铁粗钢产量分叉

全国高炉产能利用率



螺纹生产利润与废钢粗钢比走势



2019年生铁产量分项估算

环保	高炉产能利用率增量	4%
利润	高炉废钢减量	-1%
	烧结矿入炉品位下降减量	-1.50%
产能置换	置换产能增量	1%
合计	全年生铁增量	2.50%
	按2018年估计7.2亿吨生铁估算增量增速	1800万吨

2019年粗钢产量分项估算

生铁端带来增量	2250万吨
电炉减量	900万吨
转炉粗钢减量3%，按2018年长流程粗钢7.5亿吨（扣除表外转表内影响及1亿吨短流程粗钢产量）	2250万吨
全年减量	900万吨
增速（按全年粗钢产量8.5亿吨计算，扣除表外转表内影响）	-1.10%

2019年铁矿石供需面改观

需

供

- ✓ 四大矿山产能投放高峰已过
- ✓ 铁矿石整体供需由过剩慢慢转向平衡

中国生铁
产量

- 高炉产能利用率回升，+2.5%
(1800万吨)

海外生铁
产量

- 生铁产量增600万吨

按1.6换算铁矿石需求，大概新增
3800万吨

四大矿山

- 2019年增量800-2500万吨，
增速

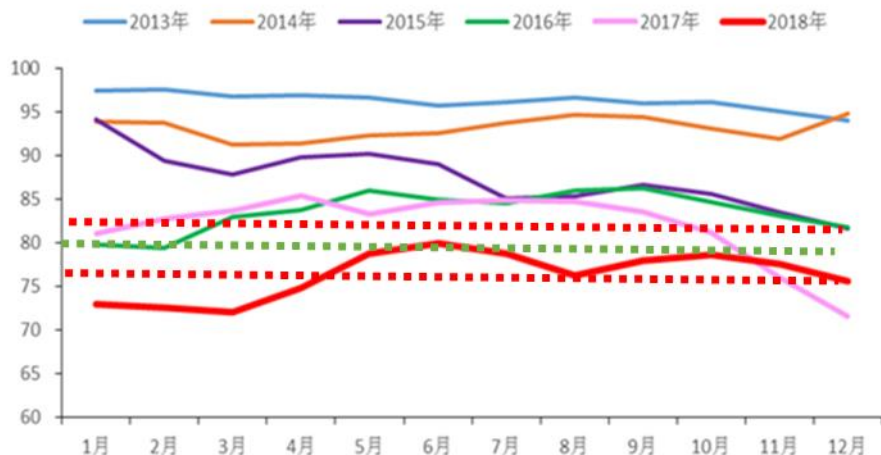
非主流矿
山

- 2019年增量2000万吨左右

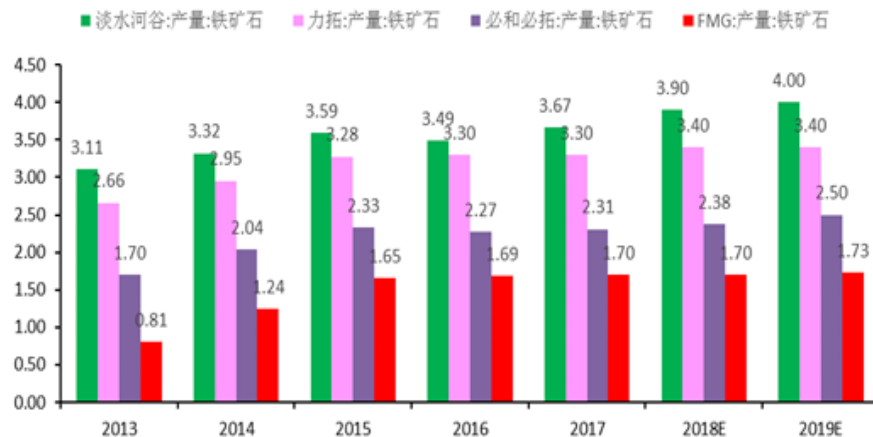
钢联估计大概新增3900万吨左右

2019年高炉产能利用率回升，四大矿山扩产进一步放缓

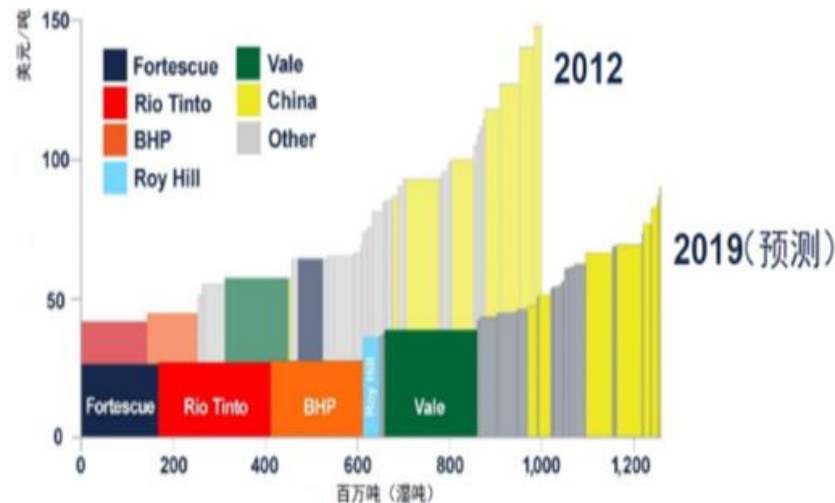
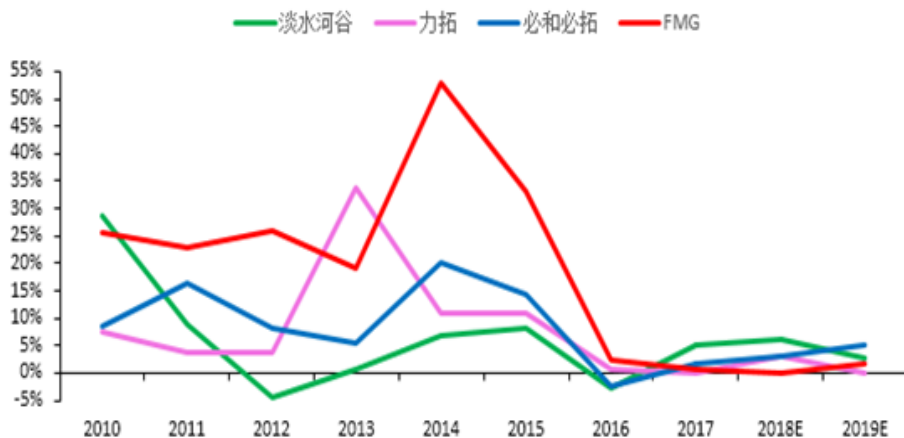
全国高炉产能利用率



四大矿山铁矿石产量：亿吨



四大矿山铁矿石产量增速

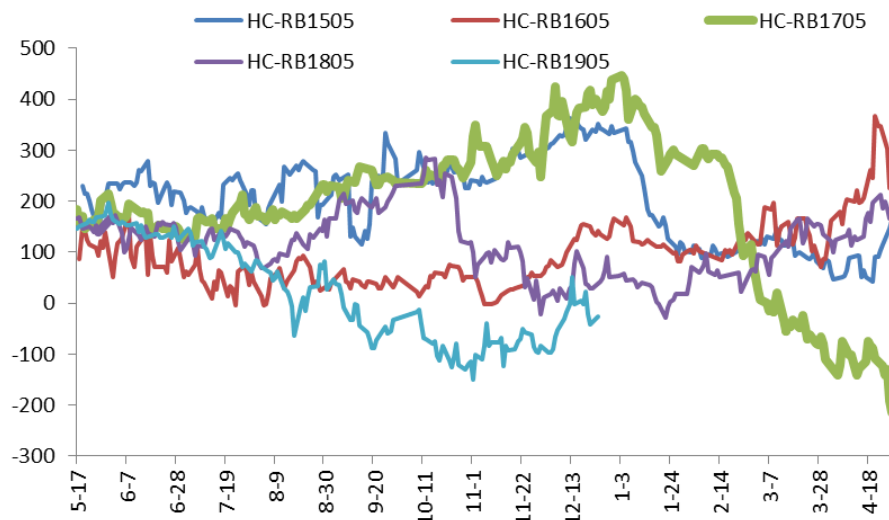
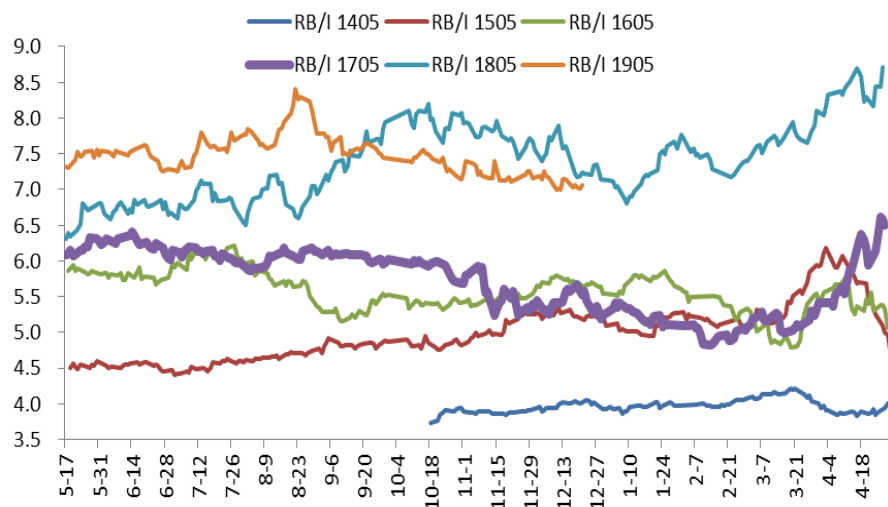


2019年钢矿总结及策略分享

- ✓ 2019年宏观经济稳增长诉求重于环保，环保由常态化限产转向阶段性限产
- ✓ 2019年钢材整体供需由紧平衡转向宽松（供大于求），螺纹整体基本面可能好于热卷（热轧产能投放800-900万吨）
- ✓ 钢材价格重心下移，利润回落
- ✓ 2019年铁矿整体供需面改善，强于成材

套利思路：

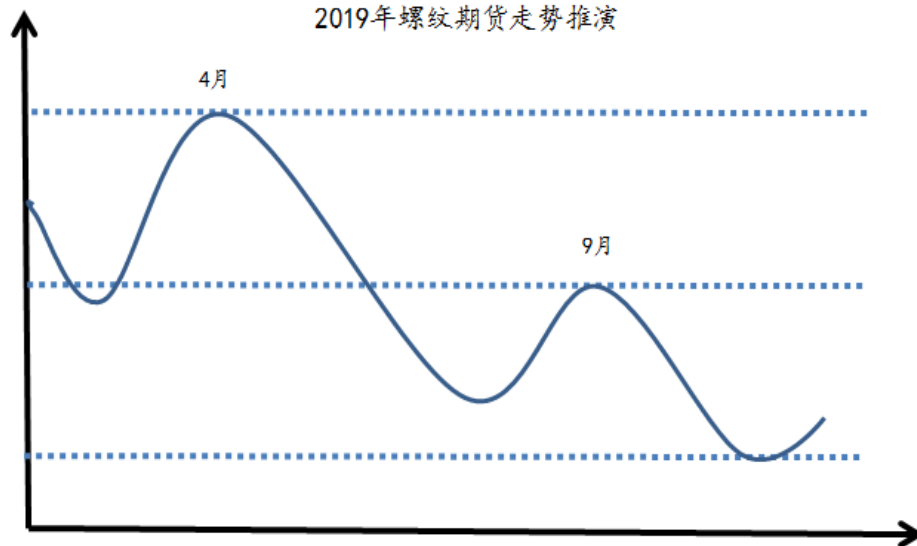
- ✓ 2019年整体多原料空成材为主，可以做空螺矿比来实现做空钢厂利润。
- ✓ 阶段性做多卷螺价差



2019年4月前后成材或将迎来年度做空良机

- ✓ 贸易商过度悲观，冬储弱于同期
- ✓ 需求前高后低，节后需求可能有预期差
- ✓ 节后回来价格可能走出一波反弹
- ✓ 4月往后随着需求走弱，价格下行，螺纹现货在2700元/吨左右存在较强支撑，期货对应2500元/吨
- ✓ 铁矿石期货如果能回到400-420元/吨，建议考虑布局多单

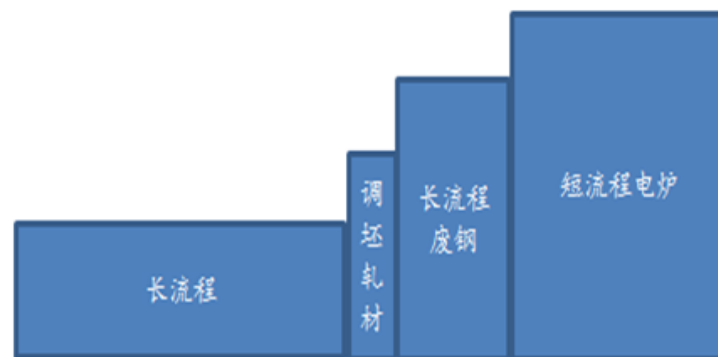
2019年螺纹期货走势推演



螺纹成本矩阵估计

PB/焦炭	1600	1700	1800	1900
390	2428.261	2478.261	2528.261	2578.261
400	2445.652	2495.652	2545.652	2595.652
410	2463.043	2513.043	2563.043	2613.043
420	2480.435	2530.435	2580.435	2630.435
430	2497.826	2547.826	2597.826	2647.826
440	2515.217	2565.217	2615.217	2665.217
450	2532.609	2582.609	2632.609	2682.609

螺纹成本分布



目录

CONTENTS

01

2018年行情回顾

02

整体工业品走势判断

03

钢矿基本面分析

04

煤焦基本面分析

05

总结及策略推荐

环保影响—19年影响边际弱化，由“一刀切”转向重“质”

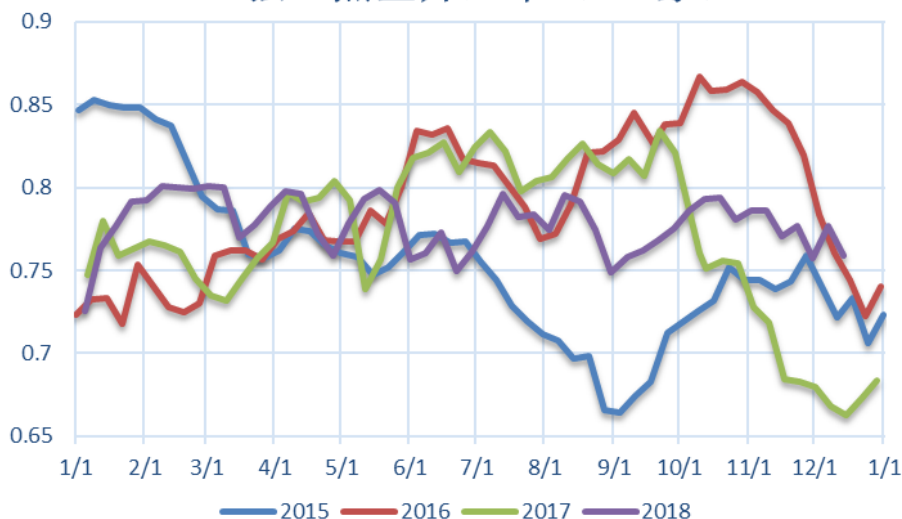
8月29日韩正副总理发言

8月初，5%

8月底，3%

9月21日，取消“一刀切”，实施差异化错峰

独立焦企开工率（100家）



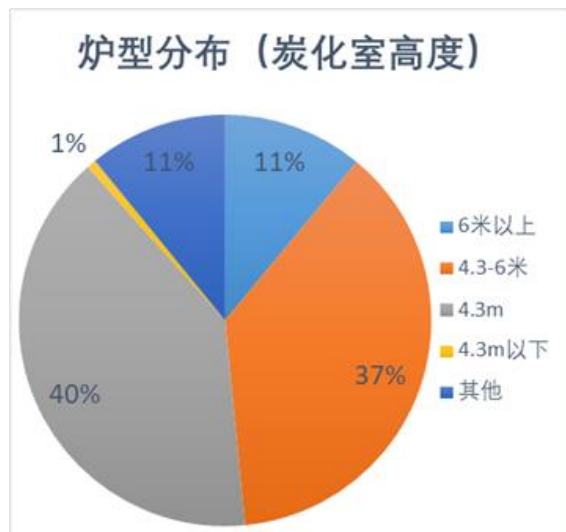
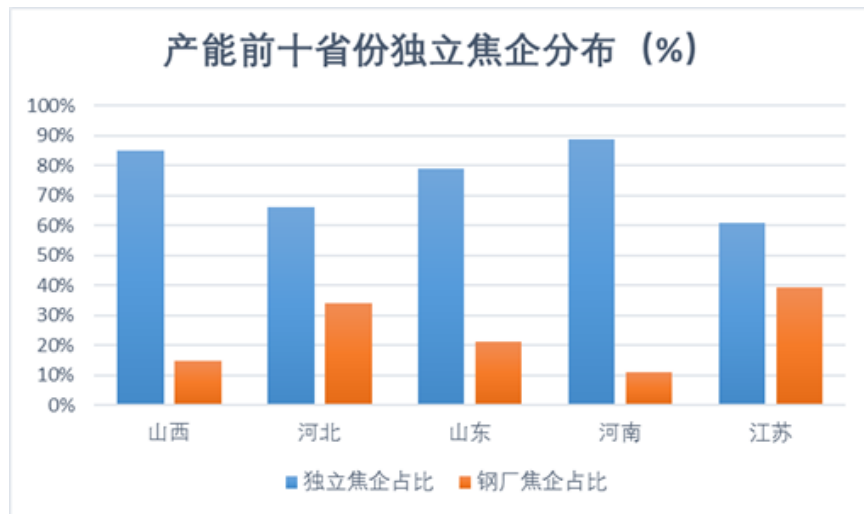
	18年非采暖季 焦炭开工均值 (%)	18年采暖季焦炭 开工均值	实际供给 环比减量
焦化开工	79%	77%	-2%

资料来源：公开资料收集，信达期货研究中心

- 对比来看，17-18年采暖季限产力度相对严格，但仍有4%的预期差
- 18-19年，随着经济下行压力的加大，环保边际弱化，产量不降反升；采暖季预期与实际差值在5.5-9%

焦炭产能优化—可能带来的阶段性供需错配行情

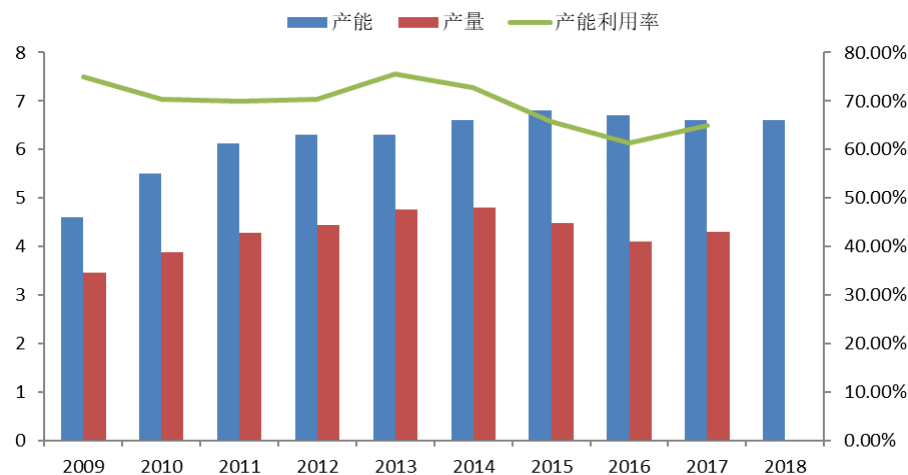
省份	到2020年潜在重点淘汰产能	全国占比	18-19年预计潜在淘汰产能	全国占比
山西	2100	3.6%	1100	1.8%
河北	1000	1.7%	500	0.8%
山东	400	0.7%	200	0.3%
河南	380	0.6%	190	0.3%
江苏	1800	3.1%	900	1.5%
合计	5680	9.7%	2890	4.8%



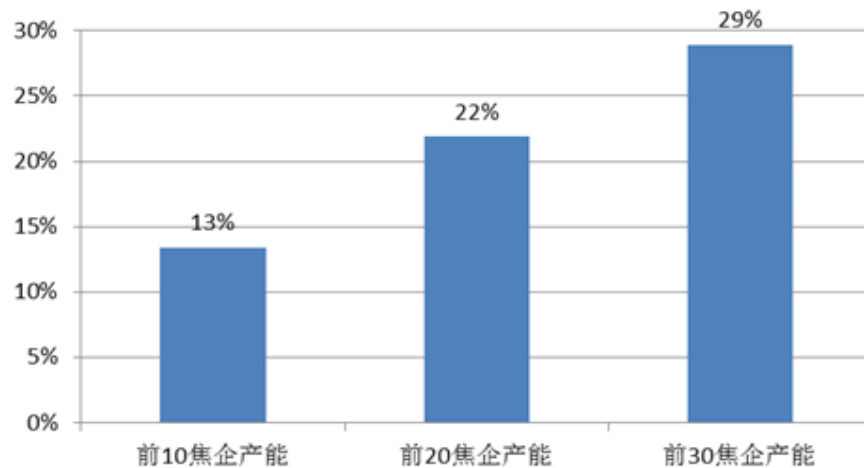
- 当前产能优化进度不及预期
- 错配行情：主要来源于大部分未准备置换的落后产能

焦炭产能—逐步优化，集中度缓步提升

焦炭产能产量（亿吨）



焦企集中度

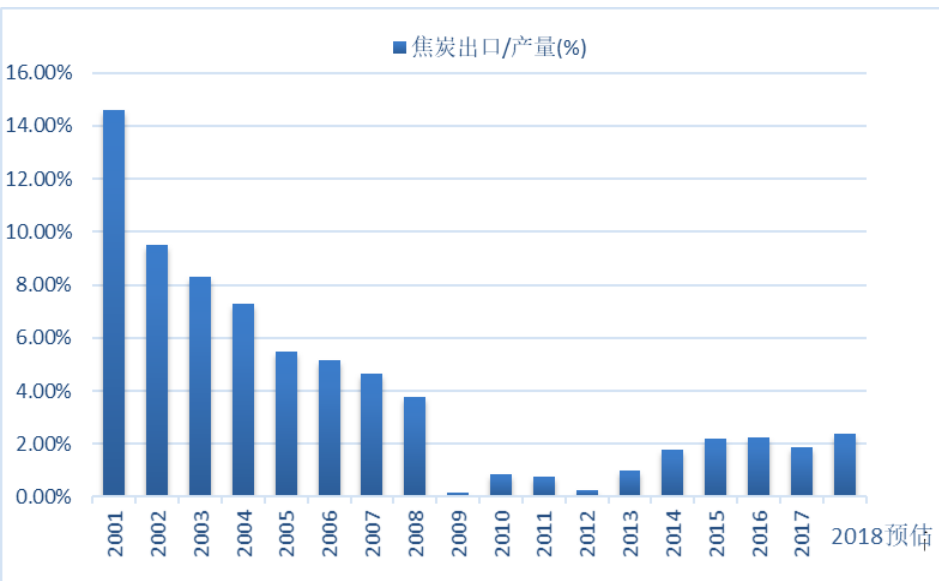


焦炭新增/淘汰产能



	产能	变化
18年新增	1000	去化500-1000万吨
18年淘汰	1500-2000	
19年新增	2500	去化300万吨
19年淘汰	2800	

焦炭出口—外部需求预估上行，出口继续回升



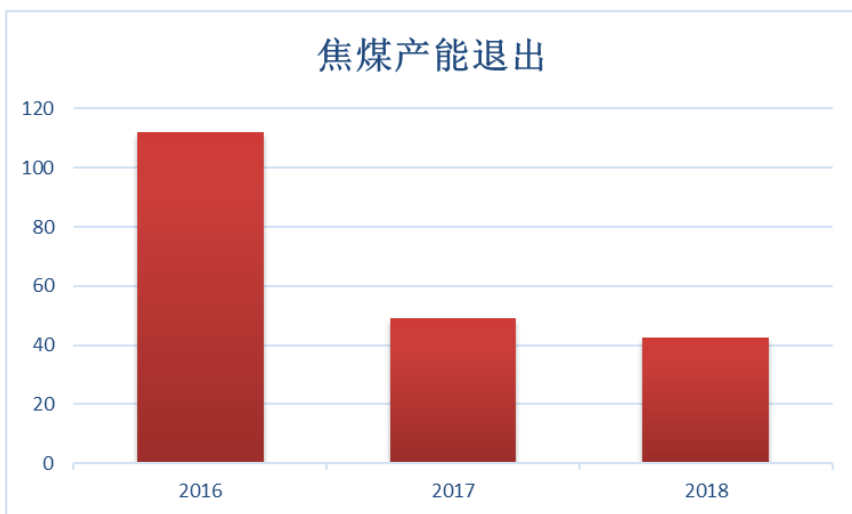
资料来源：统计局，海关总署，信达期货研究中心

➤ 出口利润驱动增强

➤ 外部需求增速或大于内部

焦煤产能—释放趋缓，供给端逐步收缩

焦煤产能退出

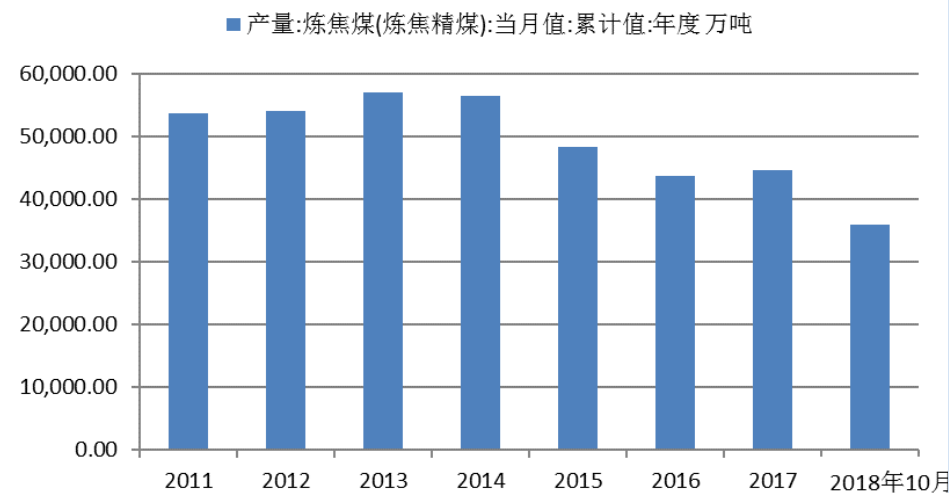


产能分布/Mt	2017年	2018年
		上半年末
炼焦煤有效供应产能	1098	1078
其中：生产矿井	995	977
试运转	55	56
已建成	26	24
基本建成	22	22
在炼焦煤总产能中占比	73%	73.40%

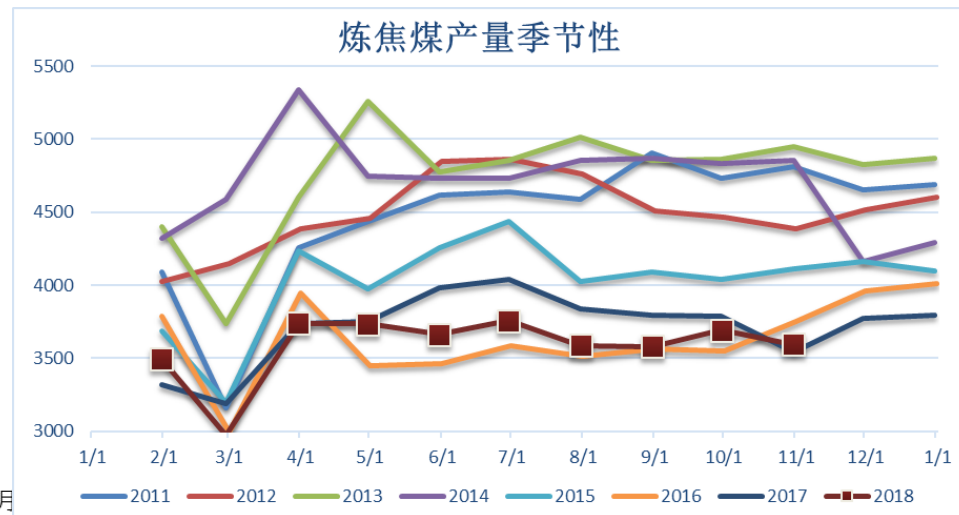
资料来源：煤炭资源网，信达期货研究中心

➤ 优质产能释放较为缓慢，对增加供给贡献不大，且炼焦煤产能较少

焦煤产量—政策影响导致炼焦煤供给收缩



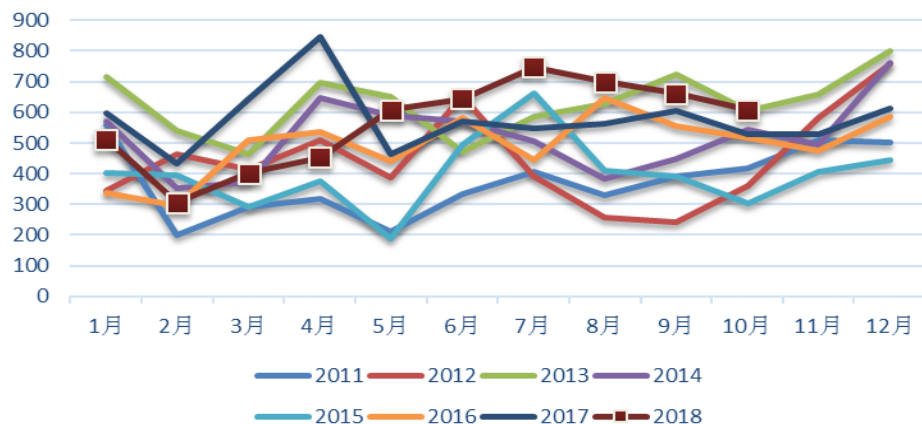
资料来源：统计局，信达期货研究中心



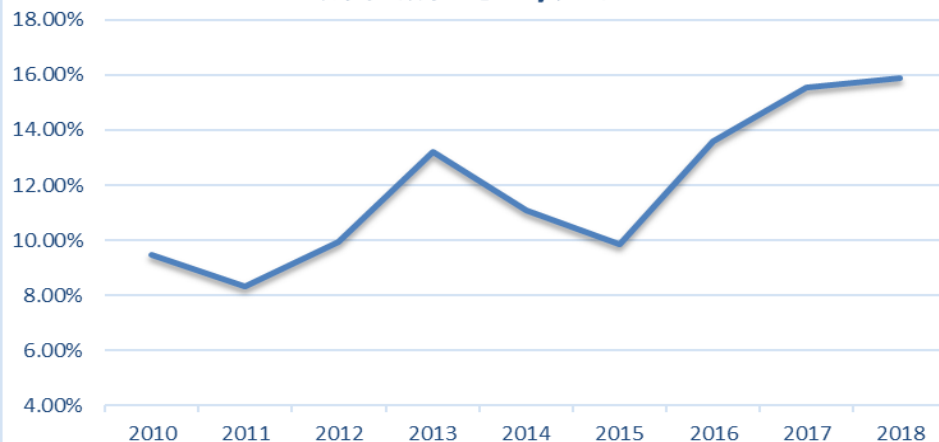
- **安检：**安检常态化导致煤矿中断生产，对小型矿井的影响大于大中型矿井。
- **环保：**不断出台愈发严格的新政策及各级环保检查/督查及“回头看”行动限制煤矿和洗煤厂生产、运输
- **运输：**柴油货车污染治理等专项行动趋严

焦煤进口—继续维持高位

焦煤月度进口季节性



炼焦煤进口/产量



澳大利亚焦煤进口



蒙古焦煤进口



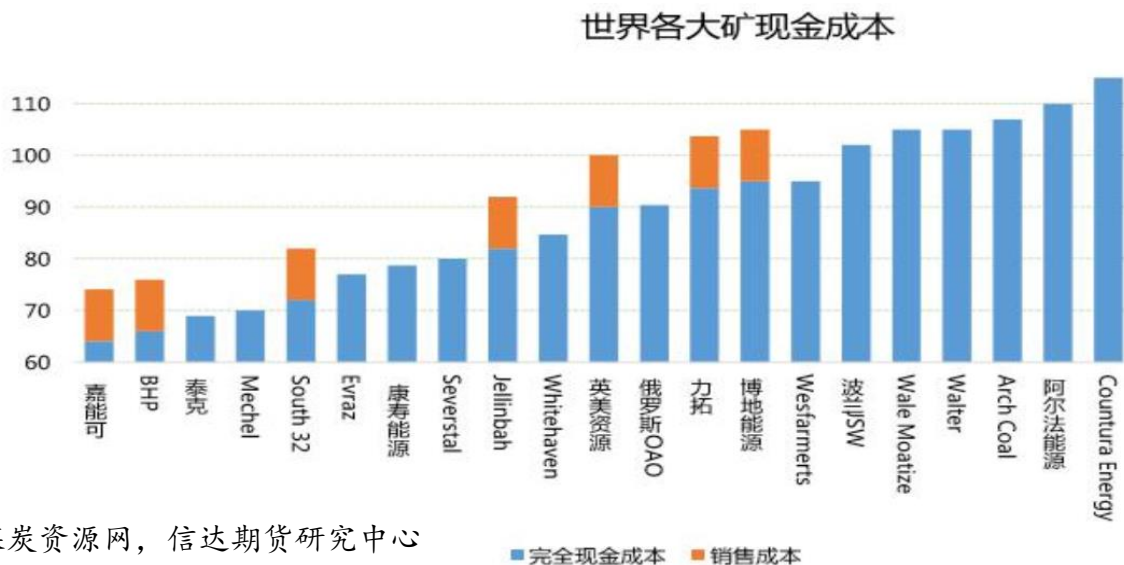
资料来源：统计局，海关总署，信达期货研究中心



信达期货
CINDA FUTURES

- 1-10月累计炼焦煤进口5641.84万吨，同比-2.65%，略有下滑
- 预期需求持稳，炼焦煤供需缺口维持，进口煤维持高位
- 蒙煤政治因素&澳煤外部需求因素

焦煤成本—支撑逐步增强



- 按目前汇率折算CFR价格区间在783—800元/吨
- 根据煤炭资源网测算到厂成本区间为702-898元/吨

焦炭成本区间估算			焦化利润					
			-200	-100	0	100	200	300
焦煤	700	770	1362	1462	1562	1662	1762	1862
	800	880	1521	1621	1721	1821	1921	2021

- 成本支撑逐步增强：1. 煤矿查超之后的减量明显；2. 非正规渠道焦煤销售收缩，成本相应提升；3. 整体成本端仍在长协户，预计维持平稳，公路煤有所上调；4. 焦煤企业议价权较高，高负债导致其挺价意愿提升；5. 焦炉对焦煤品质要求提升。

煤焦小结

- **焦炭：**整体预期偏紧平衡，但路径仍有波折，关注阶段性供需错配；大方向跟随成材下行。产业链自下（成材）而上进行利润传导打压焦炭，焦炭预估现货区间在1700-2500元/吨区间波动；考虑整体趋势和成本端的支撑，预估焦炭价格下行后现货支撑在1700-1900元/吨。
- **焦煤：**预期整体供给偏紧，其中焦化产能优化未导致错配的情况下供给更利好焦煤，下游需求趋弱主导，预估混煤现货在1000-1500元/吨区间波动。从整个黑色产业链的强弱关系看，焦煤更倾向为多头配置。
- **策略推荐：**整体趋势跟随成材下行，但煤焦在供给端的扰动下更适合波段操作。从品种间的套利机会看，19年环保边际弱化将主导利润压缩逻辑，即空J多JM；焦化产能优化主导做多利润逻辑，即多J空JM。

目录

CONTENTS

01

2018年行情回顾

02

整体工业品走势判断

03

钢矿基本面分析

04

煤焦基本面分析

05

总结及策略推荐

2019年黑色—策略推荐总结

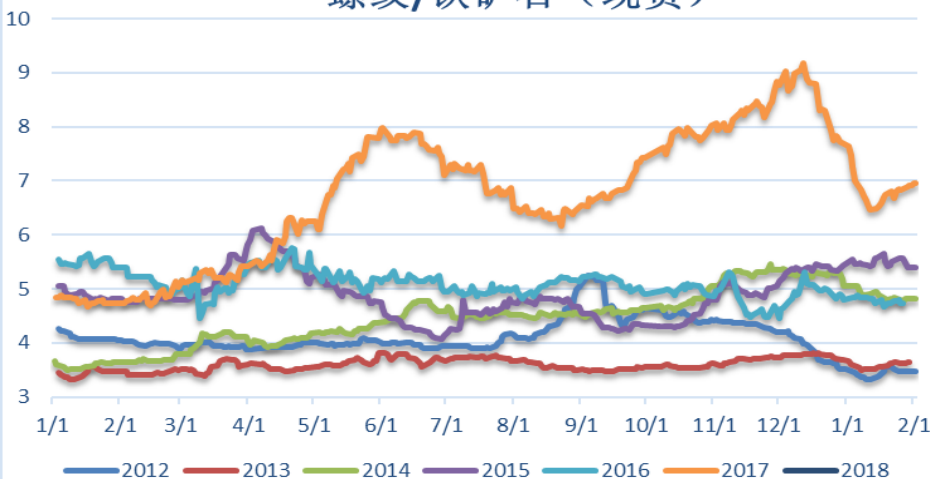
黑色品种间强弱判断：焦煤 $\geq$ 焦炭 $\geq$ 铁矿石 $>$ 螺纹
热卷

趋势性：单边做空成材

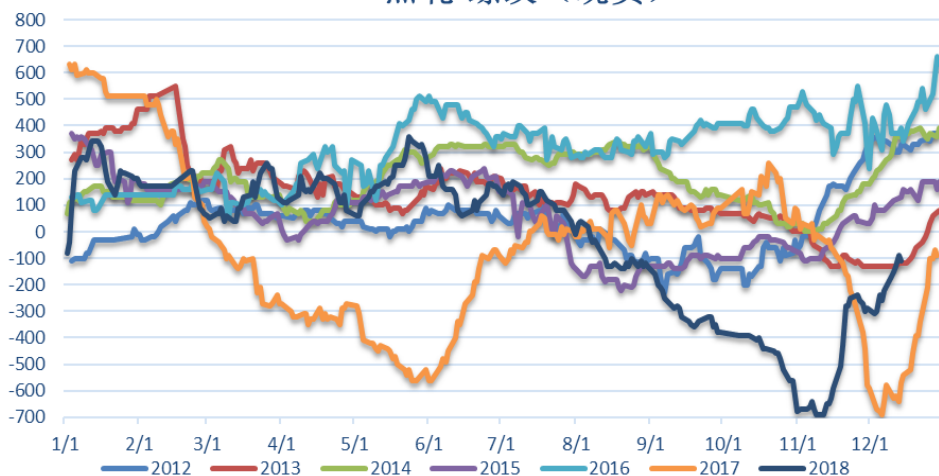
波段：单边择机做多焦炭、焦煤（产能优化，供需错配）

品种间机会：1. 做缩螺矿比、螺焦比、焦/煤比（利润压缩）；2. 卷螺价差（产能、需求错配）

螺纹/铁矿石（现货）



热轧-螺纹（现货）





分支机构 Corporate branch



公司分支机构分布

6家分公司

15家营业部

深圳分公司、台州分公司、金华分公司、苏州分公司、四川分公司、福建分公司

北京营业部、上海营业部、广州营业部、哈尔滨营业部、沈阳营业部、大连营业部、

石家庄营业部、温州营业部、乐清营业部、绍兴营业部、宁波营业部、临安营业部、

富阳营业部、萧山营业部、余杭营业部

联系人：

盛佳峰

黑色研究员

投资咨询号：Z0013489

联系电话：0571-28132639

邮箱：525108901@qq.com

张鹏程

黑色研究员

从业资格号：F3034110

联系电话：17816854143

邮箱：3120376565@qq.com

吕 明

黑色研究员

执业编号：F3051847

联系电话：0571-28132639

邮箱：531516445@qq.com

重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

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资目标、财政状况或需要。

客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。