



黑色月报 2 月
震荡寻底，节奏为王

2016年2月1日

陈磊
研发中心分析师
执业编号：TZ002078
联系电话：
0571-28132639
邮箱：
chenleic@cindasc.com

韩飞
研发中心分析师
执业编号：F3002676
联系电话：
0571-28132639
邮箱：
hanfei@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO.,LTD

杭州市文晖路108号浙江出版物资大厦1125室、1127室、12楼和16楼

全国统一服务电话：
4006-728-728

信达期货网址：
www.cindaqh.com

目录

第一部分 基本面分析.....	2
第二部分 行情展望与操作建议.....	19
公司简介.....	20



第一部分 基本面分析

一、钢材基本面分析

现货方面，1月来看，受粗钢产量收缩明显及供给侧改革预期影响，螺纹现货震荡走高。截至1月29日，全国24个城市HRB400材质20mm规格螺纹钢平均报价为1860元/吨，月度上涨90元，涨幅5.08%，天津、上海地区最新现货报价均为1860元/吨，现货弱稳。

图1.螺纹钢现货报价

单位：元/吨



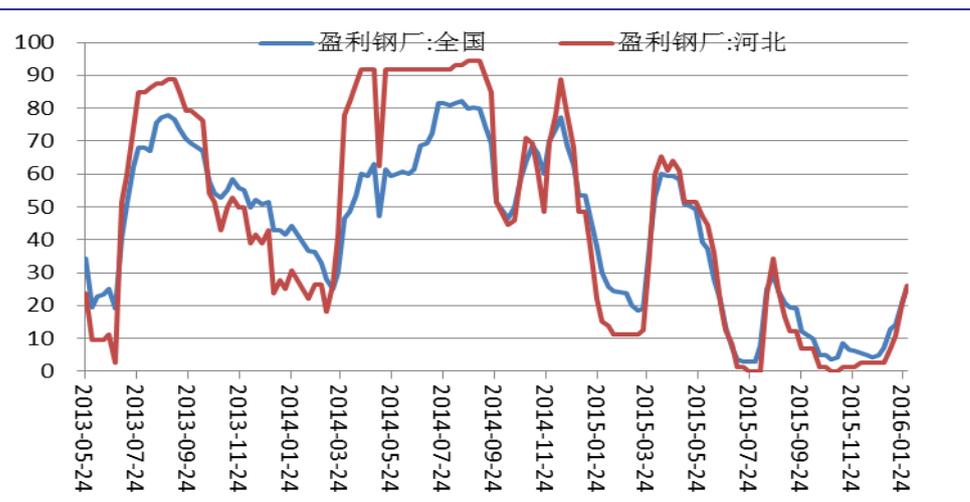
资料来源：WIND，信达期货研发中心



伴随着四季度终端需求的进一步萎缩，钢厂盈利面在11月到达绝对低点。受现货端拉涨影响，12月下旬以后，钢企盈利面开始出现好转，截止到2016年1月底，全国盈利钢厂占比25.77%，河北地区盈利钢厂占比26.03，盈利钢厂数量增多。目前的全国高炉开工率仅保持为73.9%，创下新低，钢厂盈利面的好转使得后期存一定复产预期。

图 2.钢厂盈利面

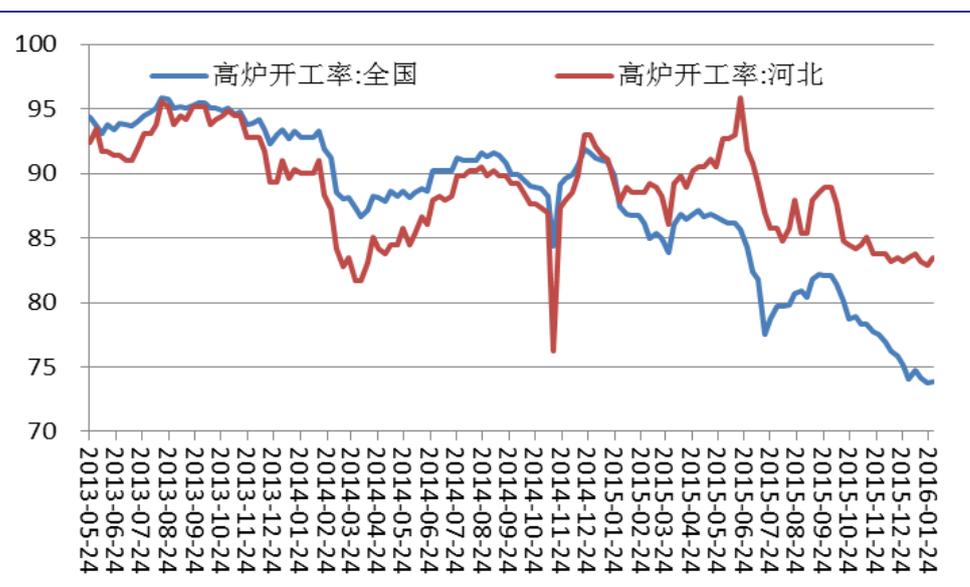
单位：%



资料来源：WIND，信达期货研发中心

图 3.高炉开工率

单位：%



资料来源：WIND，信达期货研发中心



从旬度数据来看，2015年四季度，受需求端加速萎缩影响，粗钢产量出现较大力度收缩，目前仍在持续。截至到1月上旬，重点钢企粗钢日均产量156.81万吨，同比下滑12.15%。

图 4.粗钢日均产量及同比

单位：万吨/天

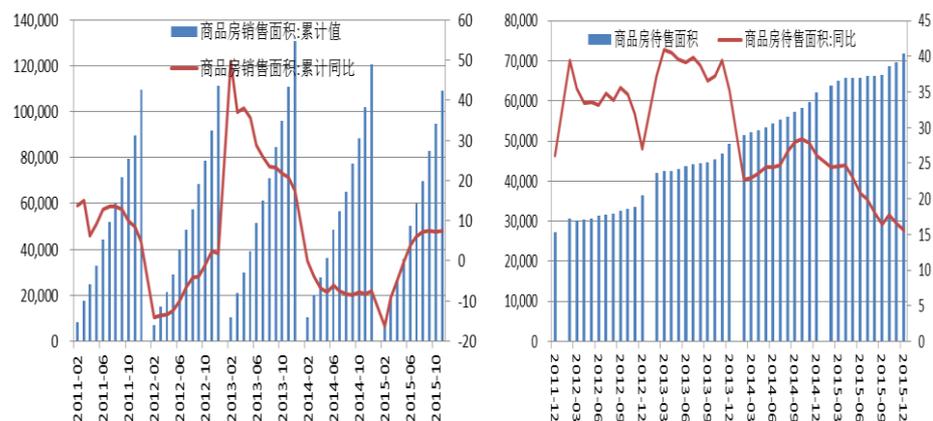


资料来源：WIND，信达期货研发中心

2015年度，整个房地产行业对钢材需求持续清淡。数据显示，一方面，15下半年以来房地产成交数量出现好转，虽然成交开始放量，但库存压力依然不容忽视，未来1-2年去库存仍然是主基调。截止到12月，商品房待售面积为71853万平方米，同比增速15.6。

图 5.房地产销售面积同比与库存

单位：%，万平方米

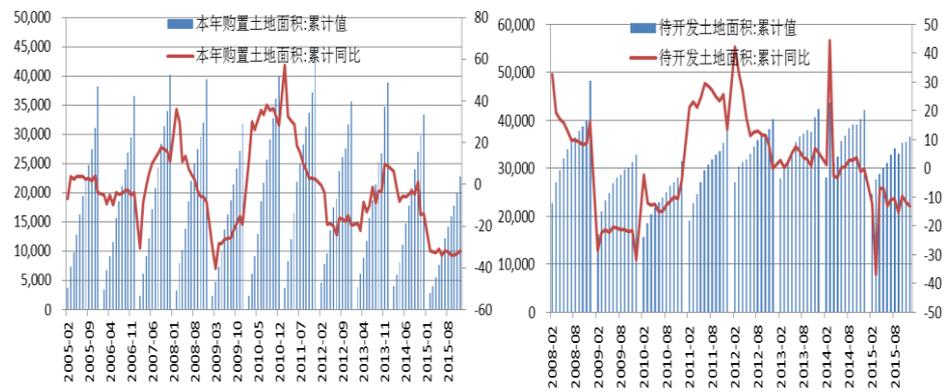


另一方面，开发商置地需求低迷，显示房地产总体去库存格局并未扭转，后市新开工等数据将维持弱势，2015年1-12月本年购置土地面积累计22810.79万平方，同比增长-31.7%；待开发土地面积累计同比增长-13%。



图 6.购置土地面积与待开发土地面积

单位：万平方米，%

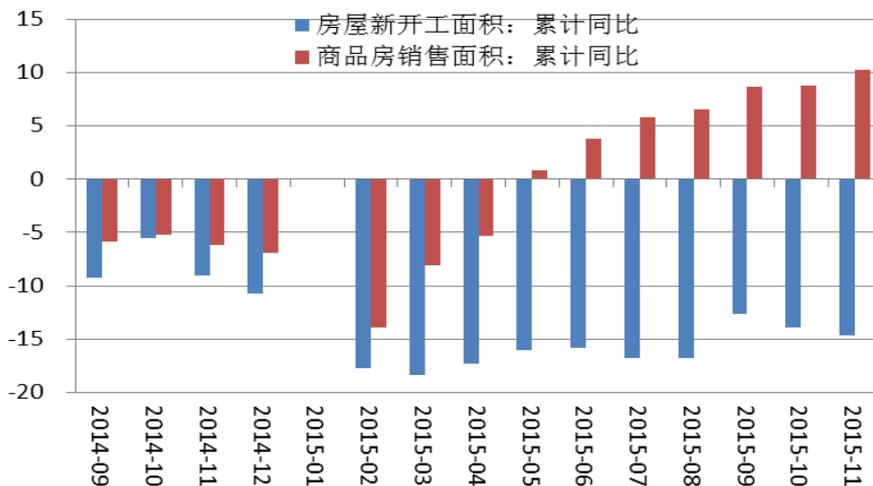


资料来源：WIND，信达期货研发中心

综合看出，房地产销售下半年开始有所转好，但库存压力依然不减，同时经济不景气对资金紧张和预期回报率低会限制开发商进行新一轮投资的意愿，从房地产新开工数据来看，2015年1-11月房屋新开工面积累计值140569万吨，同比下降14.7%。房地产短期依然难见起色。

图 7.房屋新开工面积 VS 商品房销售面积累计同比

单位：%



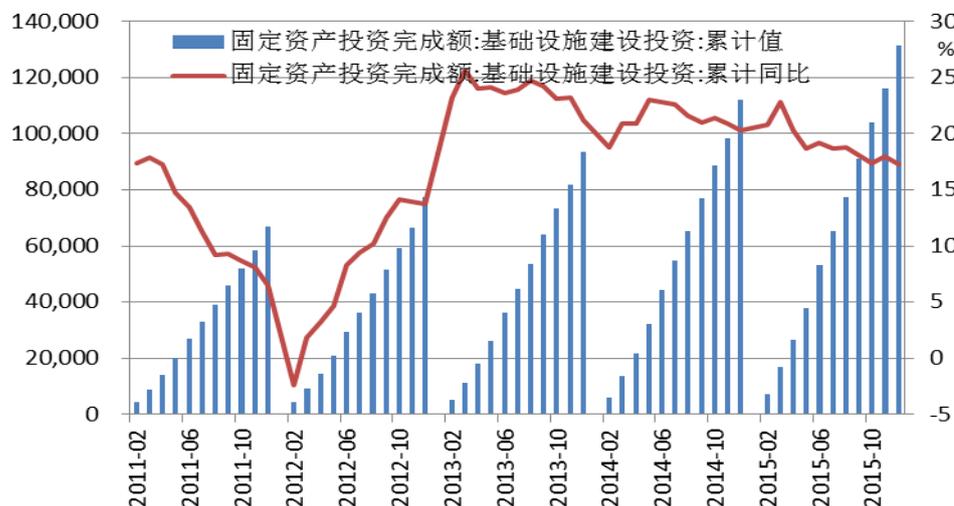
从基建来看，每当经济出现下滑势头之际，国家发改委批复的重大基建项目就会明显增多，从2014年-2015年批复的项目总额超过3万亿。但就资金落实情况来看，通过基建拉动增长的效果并不理想，15年整年度基建投资累计同比增速低于20%，这与预期的25%以上产生了较大差距，这与地方政府财政收入受到房地产市场下滑的影响有很大的关系。但从中央的经济政策意向来看，2016年货币宽松的方向不会变化，但政策重心将逐步转向财政政策和供给侧改



革。2015年财政赤字率目标从2014年的2.1%提高到了2.3%，预计今年财政赤字率至少会扩大到2.5%。

图8.基建投资完成额

单位：亿元，%



资料来源：WIND，信达期货研发中心

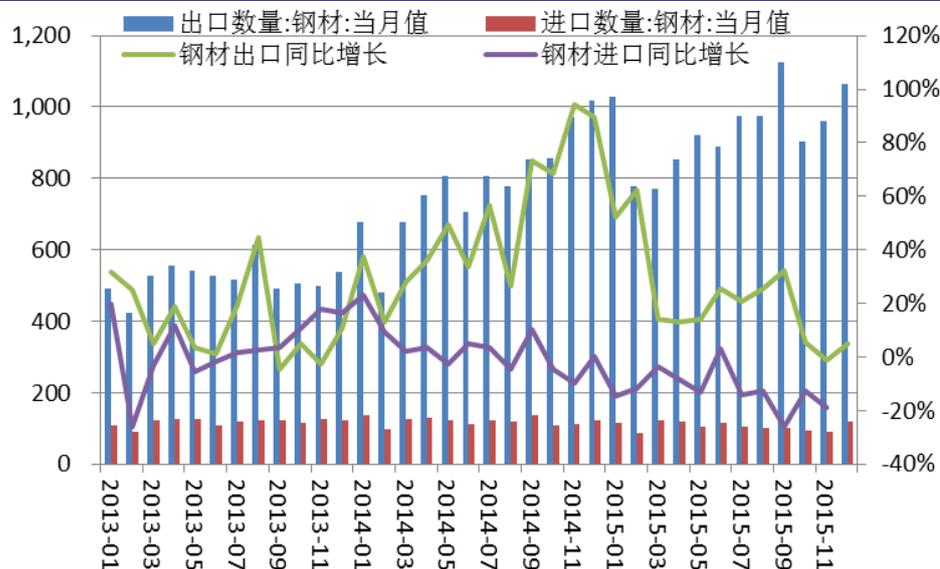
2015年政府已发行的6000亿专项金融债由国开行和农发行、中央财政贴息，用于城市基础设施建设，为了解决增量项目的融资来源问题，2016年至少会扩容到1万亿。对于PPP项目，2015年是项目招标年，2016年才是签约年，3.4 万亿的存量PPP项目中的签约规模将超过1万亿。因此，基建端要严密重视今年的财政政策及相关项目资金落实情况。如果2016年资金到位情况较顺利，将为钢价提供有效支撑。

2015 年度我国钢材出口数据较去年增速出现明显下滑，但整体仍保持较稳的同比增长，一定程度上缓解了国内供给过剩压力。但随着钢材贸易摩擦风波不断出现，后期出口增速还有待观察，预计整个 2016 年很难保持较高增速。从 12 月数据来看，当月出口钢材 118.33 万吨，同比增长 4.76。



图 9.钢材进出口数量

单位：万吨,%

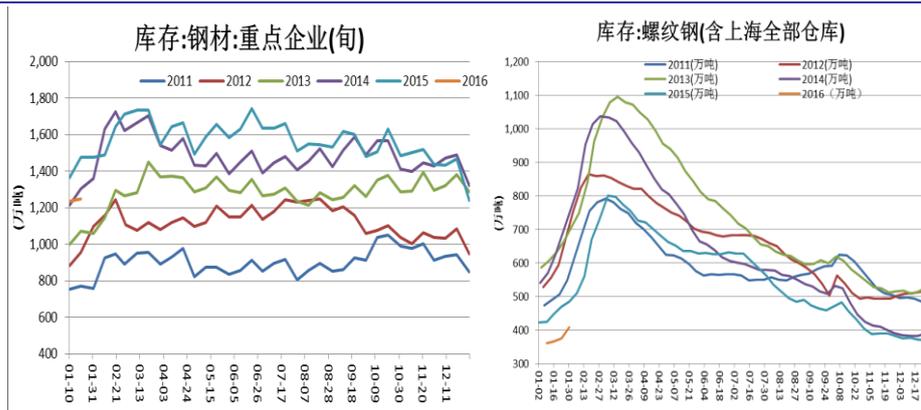


资料来源：WIND，信达期货研发中心

从库存数据来看，近期钢企库存压力明显减轻，截至 1 月中旬，国内重点钢企库存为 1250 万吨,同比增速-15.3%。另一方面，2016 年度螺纹钢社会库存明显低于往年，受钢铁下游需求乏力和资金紧张的影响，预计今年可能出现 0 冬储现象。钢企库存压力减轻对应社会库存下降，为钢厂限量保价提供了基础。

图 10.重点钢企库存与社会库存

单位：万吨,%



资料来源：WIND，信达期货研发中心

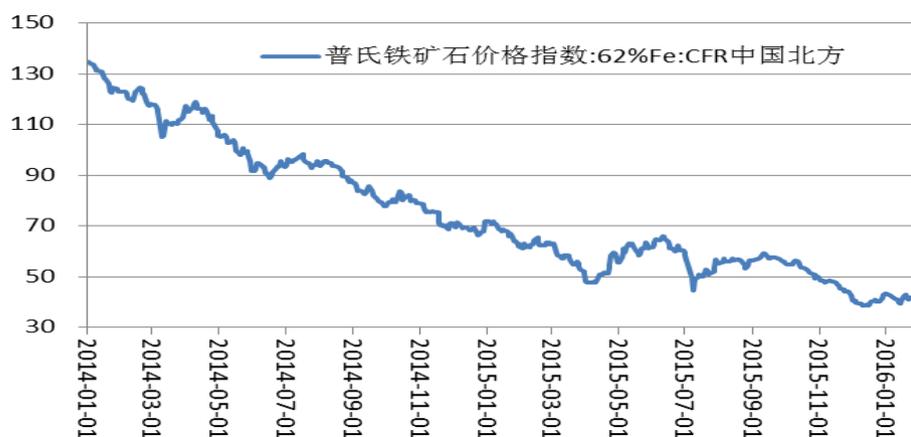


二、矿石基本面分析

受需求持续萎靡影响，高炉开工率不断创出新低。2015 年四季度现金流压力使得钢厂产量形成持续收缩态势。目前矿价已跌至相对低位，但 2016 年 1 季度预期仍不容乐观，预计矿价大概率仍保持底部震荡态势。截至 2016 年 2 月 1 日，普氏指数最新数据 42.4 美元/干吨，折合人民币 355 元/吨。

图 11.普氏指数

单位：美元/干吨



资料来源：WIND，信达期货研发中心

从长期矛盾来看，供给层面，国外矿山仍处于扩产周期，矿山产量巅峰将于2017-2019年达到巅峰。而相对于我国的钢铁业的产能来看，2015-2017年我国粗钢产能将达至巅峰，接近12亿吨，随着十三五规划的展开，伴随着我国钢铁需求的放缓以及去产能的开启，矿石长期承压态势明显。

图 12.国外矿山增产计划

单位：万吨；%

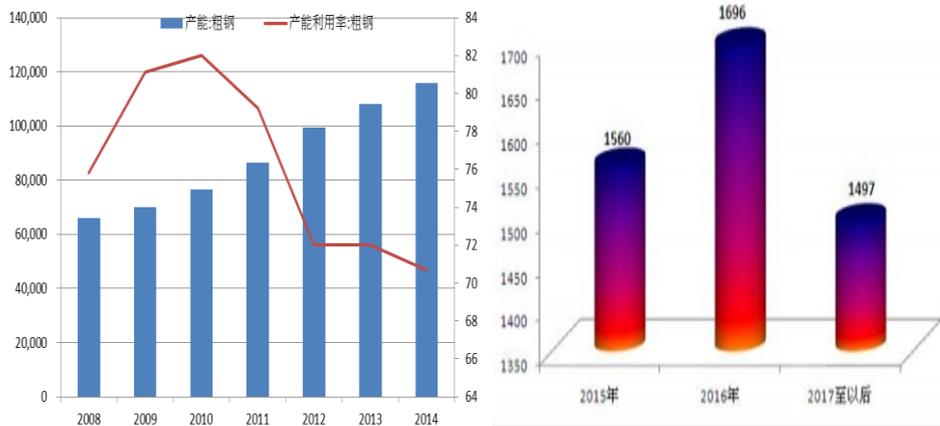
项目	2014	2015	2016	2015增量	2016增量	2015增速	2016增速
淡水河谷	33100	34000	34500	900	500		
力拓	30300	34000	35600	3700	1600		
必和必拓	24200	26500	27500	2300	1000		
FMG	15300	16500	16500	1200	0		
Royhill	0	200	1600	200	1400		
唐克里里	1200	200	1200	-1000	1000		
Minas-rio	70	1000	1600	930	600		
印度	800	100	1000	-700	900		
Samarco	2500	3000	0	500	-3000		
合计	107470	115500	119500	8030	4000	7.47%	3.46%

资料来源：公开资料收集，信达期货研发中心



图 13:当前粗钢产能及后期产能投放

单位：万吨

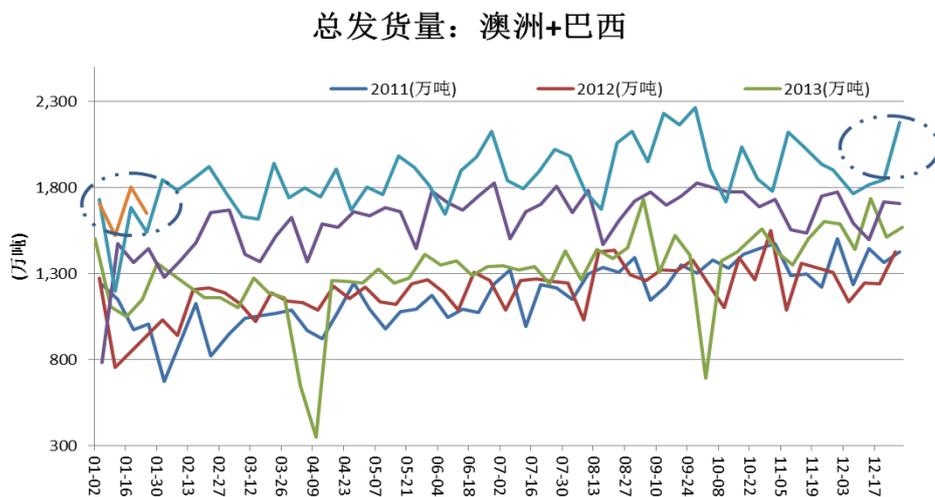


资料来源：钢之家

从短期来看，高炉开工率仍没有出现明显回升态势，外矿发运量不减，短期依然是压制铁矿价格的主导因素。就最新一期数据来看，受港口陆续检修影响，澳洲铁矿石发往中国总量为 1113 万吨，环比降 124.3 万吨，同比相对高位。巴西铁矿石发货总量为 536.5 万吨，环比降 27.8 万吨。

图 14:外矿发运量季节性图表

单位：万吨



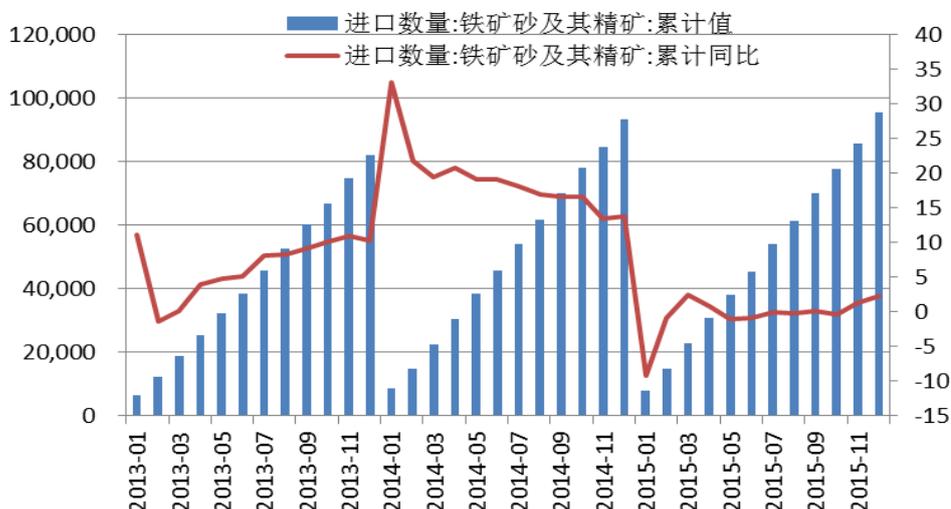
资料来源：Wind,信达期货研发中心

从进口数据来看，1-12 月我国铁矿的累计进口量为 95272 万吨，同比增长 2.2%，从进口端看，在主流矿山增产的背景下，外矿的供给整体保持平稳。从 11 月份的数据看，澳洲和巴西进口的铁矿 7015 万吨，占总量的 84.3%，而在去年同期，两地区的进口量为 6585.8 万吨，占进口总量的 83%，随着非主流矿山的退出，四大矿山贸易垄断程度在继续增强。



图 15:铁矿石进口量

单位:万吨

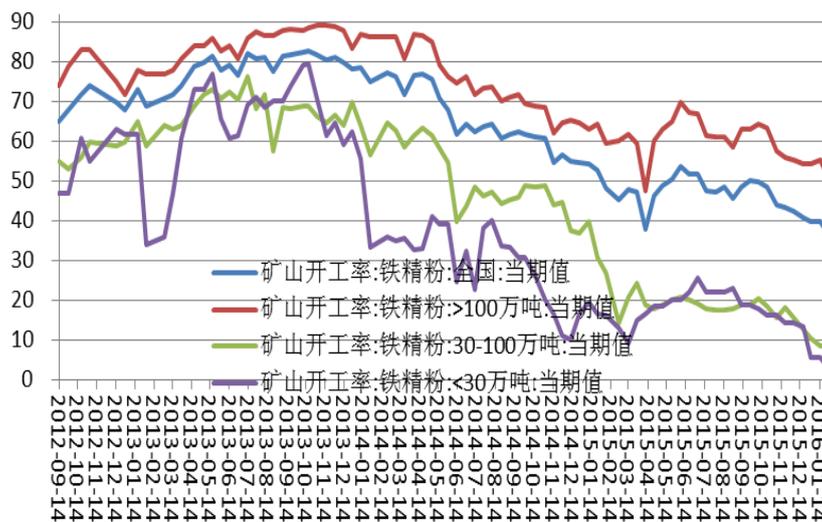


资料来源: WIND, 信达期货研发中心

国内矿层面来看,国内的矿石由于品位低的因素造成开采综合成本偏高,国内的矿山产能在逐步退出,15年预计折算铁矿产量3.45亿吨,同比下滑8.5%。从样本矿山的统计数据来看,2015年下半年以来,随着矿价的持续走低,矿山开工率也在持续走低。当前总体矿山开工率仅有36.5%,去年同期52.8%,降幅明显。

图 16:国内矿山开工率

单位: %

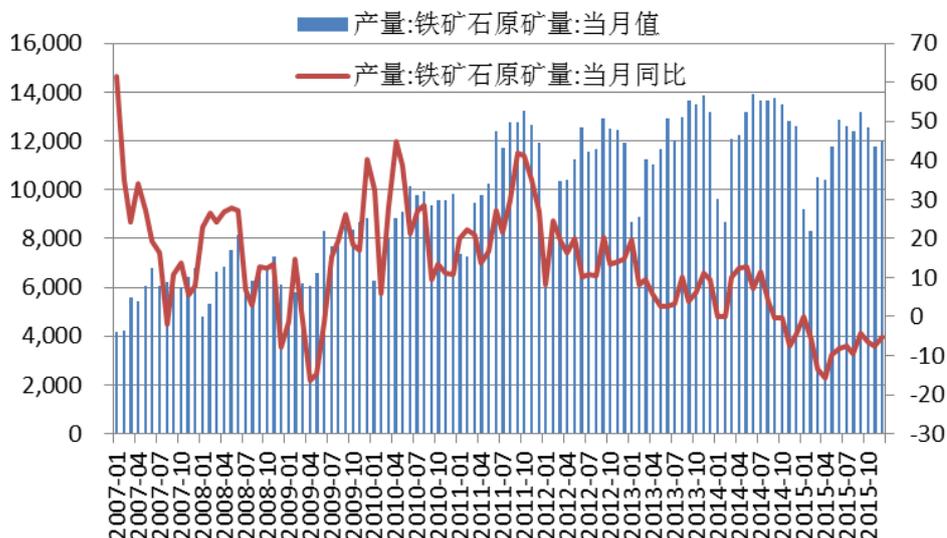


资料来源: WIND, 信达期货研发中心



图 17:国内铁矿原矿产量

单位：万吨



资料来源：WIND，信达期货研发中心

铁矿价格进入成本平坦区，下行动力趋缓。从淡水河谷发布的年报看，全球铁矿石成本主要有 3 个重要区间：四大矿山的成本最低，处于第一集团，且供应量巨大达到 11.4 亿吨，由于品味折算等问题，其中 FMG 成本最高，在 37 美金左右，力拓的成本最低，只有 26.5 美金。淡水河谷的产能预计到 2018 年到 4.5 亿吨左右，成本还有下降空间，S11D 项目成本能到 23.8 美金。

图 18:四大矿山成本测算

单位：美元/吨

矿山成本:美元	C1 ^o	运费 ^o	资源税 ^o	到岸现金成本 ^o	62%CFR ^o
力拓 ^o	15 ^o	5 ^o	2.7 ^o	22.7 ^o	26.5 ^o
必和必拓 ^o	16 ^o	5 ^o	2.7 ^o	23.7 ^o	28.5 ^o
淡水河谷 ^o	12.1 ^o	14.3 ^o	2.3 ^o	28.7 ^o	33.5 ^o
FMG ^o	16.8 ^o	5 ^o	2.4 ^o	24.2 ^o	37 ^o

资料来源：Vale，信达期货研发中心

澳洲二线矿山的成本多在 40-50 美金的区间，如今年 4 月停产的 Atals 当时成本是 50 美金，当前已经降到了 45 美金，低价位下已经有矿山宣布停产，如英美资源将旗下南非 Kumba 公司 Sishen 矿 2016 年产量预期从之前的 3600 万吨下调至 2600 万吨，2015 年产量预计在 3100 万吨。Sishen 矿区 2016 年目标现金成本 30 美元/吨（FOB），目标盈亏平衡成本 40 美元/干吨



(CFR)，BC iron 宣布 Nullagine 公司铁矿项目暂时停产，预计减产 500 万吨。

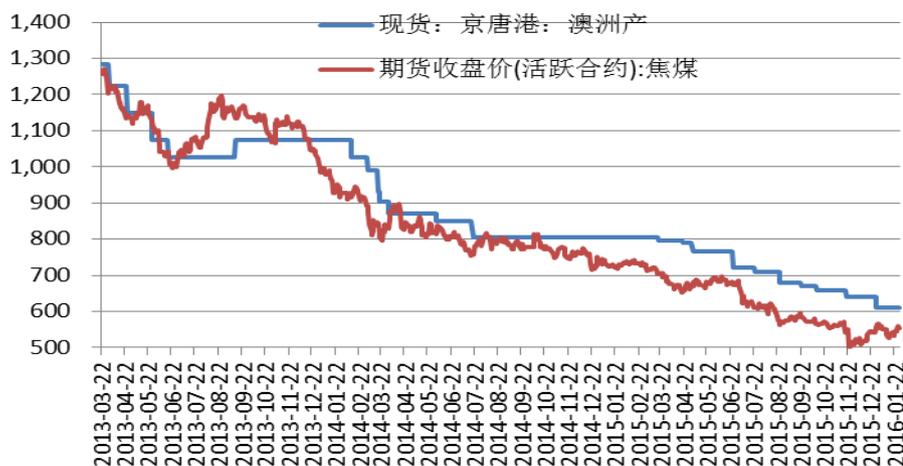
2016 年如果普氏继续维持在 40 美金下方，一方面预计将有更多的非主流矿山公布停产的公告，另一方面，在维持现有成本的前提下，国外主流一线矿山的利润也将受到侵蚀。由于矿山的集中度要远远高于钢铁行业，依据当前的现金成本，矿价的中长期底部可能在 30-35 美金，极端情况下可能到达 25 美金。随着全球通缩，铁矿的成本预计仍有一定下降的空间，比如原油、汇率、裁员、运费等的影响，如巴西预计到 2018 年，矿石成本可调整至 23.4 美金。

三.煤焦基本面分析

在目前市场维持弱势运行的情况下，黑色产业链下游钢厂受制于现金流和债务压力，1 月份煤焦价格整体维持弱稳。目前下游钢材市场拉涨明显，加上一些地方煤企开工率较低，煤矿可销售库存不高，近期部分煤企有抬高煤价之意。虽然近期下游钢材、铁矿价格拉涨明显，但焦炭现货并未出现上涨，反而有阴跌现象，炼焦煤市场整体也保持维稳状态。

图 19.焦煤现货价

单位：元/吨



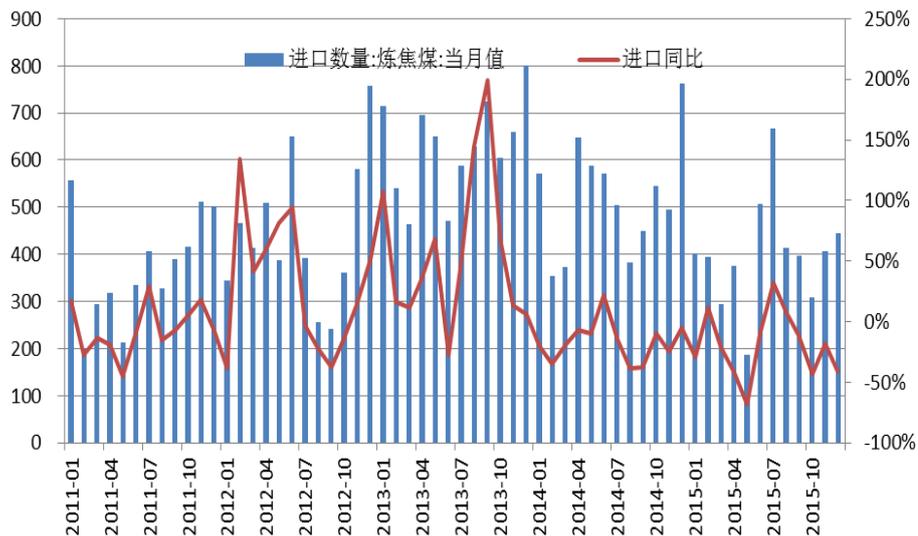
资料来源：Wind，信达期货研发中心

受下游需求孱弱影响，四季度焦煤进口压力逐步减小，12 月份中国炼焦煤进口总量 444.51 万吨，同比下降 41.66。以京唐港澳洲产炼焦煤 (A8.5%,V24%,0.6%S,G85)作为标的来看，11 月份至今一直保持弱稳态势，目前进口焦煤折算盘面价格 620 元/吨。



图 20.焦煤进口量

单位：万吨

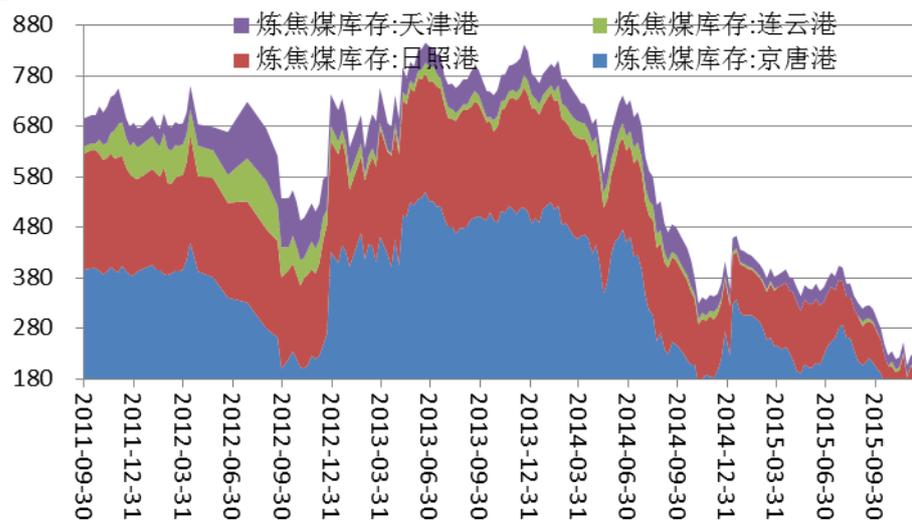


资料来源：Wind，信达期货研发中心

港口库存方面，港口库存持续保持低位态势。截止 1 月 29 日，沿海六港进口炼焦煤库存总量为 238 万吨，周环比下降 20 万吨。炼焦煤同口径库存统计：京唐港 110.3 减 8；日照 50 持平；青岛港 24 减 5；防城港 85 减 2；天津港 20 持平；连云港 58 增 28。

图 21.焦煤港口库存

单位：万吨



资料来源：Wind，信达期货研发中心

四季度以来，受高炉开工率持续走低影响，原料端压力不减，下游焦化减轻资金压力，基本保持焦煤低库存策略。从数据来看，当前延续了四季度相



对低位，截止到 1 月 29 日，焦化企业炼焦煤平均库存 11.96 万吨，库存可用天数为 14.83。

图 22.下游焦煤库存

单位：万吨

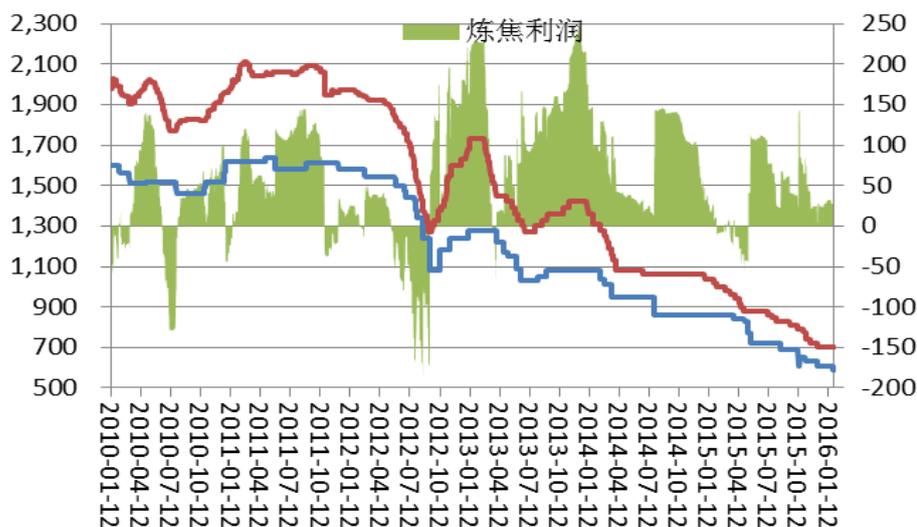


资料来源：Wind，信达期货研发中心

受产业链格局的影响，煤焦市场下跌过程中，焦化厂不断受到挤压，焦炭跌幅明显大于焦煤，焦化厂亏损面不断扩大，使得焦化行业依然处于深度亏损中。以河北地区炼焦利润为例，考虑到有副产品的企业，河北焦化生产利润(加副产品) 57 元/吨。

图 23.炼焦毛利润

单位：元/吨



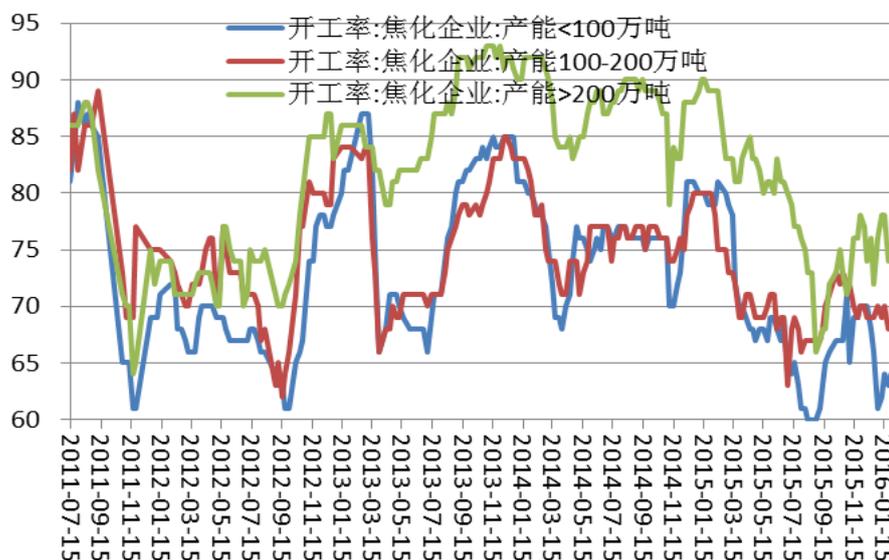
资料来源：Wind，信达期货研发中心



前期焦化厂开工率不降反升，目前开始出现掉头向下迹象。目前大中型分别维持在 75%、68%，受短期焦企去库存良好，焦企开工率暂稳。

图 24.产能利用率

单位：%

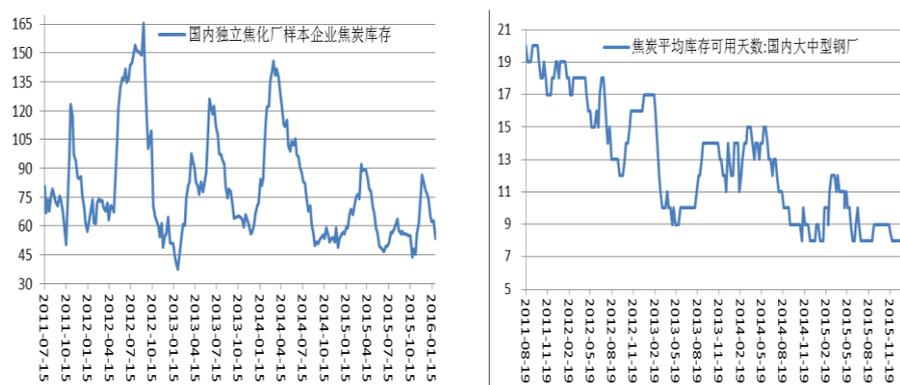


资料来源：Wind，信达期货研发中心

从整个上下游来看，2015年焦炭库存整体保持平稳。首先，随着焦企的亏损加剧，焦企自身的库存并没有出现2014年大幅的起落，焦化厂对于下游依据按需求生产订单出货。下游钢厂方面，依然对焦化厂实行打压政策，大中型钢厂焦炭库存年初值12天，其后一度低至8天，钢厂基本无补库动力，实行“随用随采”模式，当前值为8.5天。

图 25.上下游焦炭库存

单位：万吨



资料来源：Wind，信达期货研发中心



图 26.钢厂焦炭库存

单位：天



资料来源：Wind，信达期货研发中心



第二部分 行情展望与操作建议

2013-2105 年，粗钢产量逐步见顶，黑色产业价格下跌动力逐步由供给过剩转移到需求萎缩。展望未来几年，房地产行业仍难以回到前面十年的黄金发展期，需求火爆的局面很难再看到，传统制造业也全面进入负增长时代。目前钢价已跌至 10 年低位，在行业接近底部探成本的过程中，缺乏库存缓冲将使得波动变大。政策层面，一方面基建政策资金可能的落地将会短期提振终端需求；另一方面，供给侧改革下，钢厂、矿山减产可能会导致阶段性供给不足，价格出现超跌反弹的现象。预测 2016 年，钢价仍将震荡寻底，下游需求关注的焦点在于上述的政策面带来的阶段性机会，注意把握节奏及管理好仓位。

螺纹钢：目前钢厂利润转好，部分钢厂有春节后复产计划，尤其 3 月以后，终端需求有望迎来季节性改善；供求或迎来同步回升的局面，钢价维持强势震荡。考虑到政策面的不确定性，节后建议做单思路以震荡操作为主，注意把握节奏。

铁矿石：中长期矛盾点依然清晰：需求端钢铁行业去产能和供给端矿山产能释放矛盾清晰。单边风险因素：资金的炒作；需求萎缩，矿山下压成本（多）；矿山集中度高，产量调整，节后复工需求（空）。5-9 正套依然具有较高性价比。等待时机再次入场，参考入场区间 5-10。

焦煤：长期来看，炼焦煤市场供需矛盾依旧突出。需求层面，终端需求不振，黑色产业链下游整体补库动能不足；供给层面，总体供应在下降，目前部分地区焦煤资源偏紧，价格以稳为主；成本端，成本加运费预计约有 30 左右空间。长期偏空观点不变，可依据螺纹现货端走势择机沽空。

焦炭：短期来看，钢厂利润修复，对焦企打压压力暂减，焦炭暂时维稳为主。建材拉涨对煤焦形成一定利好，短期向下驱动不足，期现价差得以修复。但从长期来看，焦炭处于产业链弱势地位使得焦价难有好的表现，整体弱势格局不变。就实际情况来看，国内焦化厂去产能进度偏慢，焦炭价格或将长期承压。对焦价维持长期偏空看法。



公司简介

信达期货有限公司成立于1995年10月,系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》(许可证号32060000),专营国内期货业务的有限责任公司。

公司由信达证券股份有限公司全资控股,注册资本5亿元人民币,是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一;是中国金融期货交易所15家全面结算会员之一(会员号0017)。

公司现拥有中金所、上海、大连、郑州商品交易所四大期货交易所的全权会员资格和交易席位,可以为客户代理所有已上市品种的期货交易及中金所交易会员的代理结算,并依托强大股东背景向客户提供全方位金融信息服务。

雄厚金融央企背景

信达证券股份有限公司注册地在北京市,是国内AMC系第一家证券公司。公司属综合类证券券商,注册资本为25.687亿元人民币,拥有76家营业部。

信达证券主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司是经国务院和人民银行批准,由财政部出资于1999年4月设立的国有独资非银行金融机构,注册资本金251亿人民币,是国内第一家金融资产管理公司。

经过多年的发展,信达资产管理股份有限公司取得了良好的业绩,各项指标居行业领先水平。信达资产管理股份有限公司现搭建了证券、基金、保险、信托等金融服务平台,综合服务金融集团的框架初步形成。

信达资产拥有全牌照金融服务平台





信达期货分支机构

- 北京营业部 北京市朝阳区裕民路12号中国国际科技会展中心A座506室
(咨询电话：010-82252929-8012或8011)
- 上海营业部 上海市静安区北京西路1399号信达大厦(建京大厦)11楼E座
(咨询电话：021-50819383)
- 广州营业部 广州市天河区体育西路111号建和中心大厦11层C单元
(咨询电话：020-28862026)
- 沈阳营业部 沈阳市皇姑区黑龙江街25号4层
(咨询电话：024-31061955；024-31061966)
- 哈尔滨营业部 哈尔滨市南岗区长江路157号欧倍德中心5层3号、25号
(咨询电话：0451-87222480转815)
- 石家庄营业部 石家庄市平安南大街30号万隆大厦5层
(咨询电话：0311-89691960；0311-89691961)
- 大连营业部 大连市沙河口区会展路129号期货大厦2409室
(咨询电话：0411-84807575；0411-84807776)
- 金华营业部 金华市中山路331号海洋大厦8层
(咨询电话：0579-82328747；0579-82300876)
- 乐清营业部 乐清市乐成镇乐怡路2号乐怡大厦3层
(咨询电话：0577-27826500)
- 富阳营业部 富阳市江滨西大道57号国贸中心写字楼901-902
(咨询电话：0571-23238918)
- 台州营业部 台州市路桥区银安街679号耀江广场商务楼5层
(咨询电话：0576-82696333)
- 义乌营业部 义乌市宾王路158号银都商务楼6层
(咨询电话：0579-85400021)
- 温州营业部 温州市车站大道545号京龙大厦11层
(咨询电话：0577-88128810)
- 宁波营业部 宁波市江东区悦盛路359号滨江商业广场007幢14-3、4、5
(咨询电话：0574-28838899)
- 绍兴营业部 绍兴市越城区梅龙湖路56号财源中心1903室
(咨询电话：0575-88122652，13456760664)



- 深圳营业部 深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心2710室
(咨询电话 : 0755-83739066)



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。