

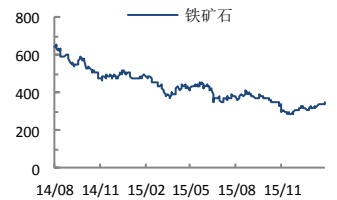
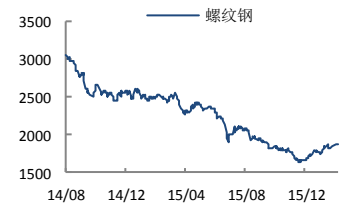
节后钢企生产回暖迟缓 矿螺延续前期反弹

主要观点

- 行情回顾。**节后矿螺跳空低开后开始上行，周中进行小幅调整后，周五出现了较大的涨幅。
- 螺纹钢。**节后钢企复工仅在唐山地区较为集中，全国范围内高炉开工率仍未回升。当前钢企盈利较好，钢厂复工只是时间问题，终端需求回暖较慢，时间错配下，螺纹钢涨势难以为继。
- 铁矿石。**当前港口的高库存仍未改变，并且有持续增加的趋势，而钢厂开工率迟迟不见好转，厂内库存也呈现上升趋势。内港库存压力下，铁矿石上涨缺乏动力。
- 后市展望。**我们维持对黑色金属看空的观点，当前反弹趋势下可暂时观望，等待上方做空机会。此外，可利用当前高炉开工率较低，钢厂利润历史高位的情况下，多螺空矿，做空钢厂利润。

报告日期 2016-02-19

主力连续合约



研究所

李梦杰

黑色金属分析师

从业资格号: F3012436

limengjie@guodu.cc

相关研究

《黑色转暖尚待时日》

《黑色品种虚火暂退》

《铁矿石上冲提供做空机会》

《“钢强矿弱”格局已经逆转》

《铁矿石“跌跌不休”》

目 录

一、行情回顾	5
二、螺纹钢	5
(一) 唐山地区复产密集，全国来看仍未大面积复工	5
(二) 钢厂盈利处于历史高位，盈利传导方向存疑	5
(三) 出口数据再现阴霾，全年出口量或将缩减	6
三、铁矿石	8
(一) 淡水河谷去年第四季度产量增加，节后内港库存仍然较高	8
(二) 钢厂开工率回暖迟缓，库存向生产端累积	8
四、后市展望	11

插图

图 1 螺纹钢主力合约日 K 线图	5
图 2 铁矿石主力合约日 K 线图	5
图 3 螺纹钢现货价格 (HRB400 20mm)	6
图 4 螺纹钢盘面利润	6
图 5 螺纹钢生产利润	6
图 6 rb1605 合约基差	6
图 7 rb1605 与 rb1609 基差	7
图 8 rb1605 与 i1605 比价	7
图 9 钢厂高炉开工率	7
图 10 钢厂盈利比例	7
图 11 铁水成本	7
图 12 线螺采购量	7
图 13 日均粗钢产量	8
图 14 社会钢材库存	8
图 15 螺纹钢社会库存	8
图 16 重点企业钢材库存	8
图 17 普氏铁矿石价格指数:62%Fe:CFR 中国北方	9
图 18 铁矿石现货价格	9
图 19 中国铁矿石价格指数 (CIOPI)	9
图 20 进口盈亏	9
图 21 i1605 合约基差	9
图 22 i1605 与 i1609 基差	9
图 23 国外港口发运量	10
图 24 国内港口库存	10
图 25 国外港口库存	10

图 26 钢厂铁矿石库存可用天数.....	10
图 27 国内矿山开工率.....	10
图 28 不同规模矿山生产情况.....	10
图 29 国内矿山产量.....	11
图 30 国内矿山库存.....	11

一、行情回顾

节后矿螺跳空低开后开始上行，周中进行小幅调整后，周五出现了较大的涨幅。本周累计数据来看，螺纹钢累计上涨54元，涨幅2.93%，收于1897元/吨，逼近1900整数关口；铁矿石累计上涨17.5元，涨幅5.22%，收于353元/吨，已经突破350关口。

图1 螺纹钢主力合约日K线图



数据来源：文华财经、国都期货研究所

图2 铁矿石主力合约日K线图



数据来源：文华财经、国都期货研究所

二、螺纹钢

（一）唐山地区复产密集，全国来看仍未大面积复工

本周唐山地区钢厂产能利用率为85.22%，较节前回升1.31%。而扩展到全国来看，钢厂高炉开工率仅为73.9%，相比于节前下降0.13%，产能利用率为79.29%，较前值下降0.08%。说明当前钢厂复产主要集中在唐山地区，从全国范围来看，大面积的复产并没有出现。经历过前期大幅下跌之后，钢厂普遍对复产相对谨慎。另外，持续的亏损对于钢厂的财务状况也有所影响，近日上市钢企陆续披露财务报告，约一半业绩由盈转亏，多数钢企还因业绩亏损被列入信用评级观察名单，若后期钢企信用评级出现下调，会影响到相应企业的融资能力，进一步加剧本就不好的财务状况。财务状况不乐观的情况下，钢厂对于复产会更加谨慎，而融资难度增加也会拖后复产的步伐，那么我们预计的节后供给放量可能会有所放缓。

（二）钢厂盈利处于历史高位，盈利传导方向存疑

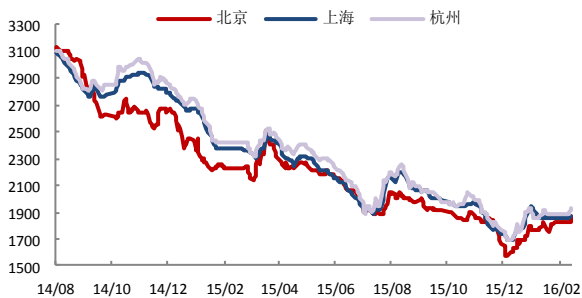
我们之前一直对钢厂的盈利情况进行跟踪分析，节后15日统计的钢厂盈利比例出现了下滑，但仍然在20%以上，而我们计算的钢厂生产利润从年初开始就一直处在历史高位。可能的路线有两条，一条是钢厂陆续复产，供给放量，而终端需求受淡季、天气等因素影响，回暖速度有所滞后，使得钢材价格出现回落；另一条是下游原材料不断涨价，侵吞钢厂生产利润。前一条会造成整个黑色金属的下跌行情，而后一种则完

全相反。我们目前比较倾向于前一种路线，主要是原材料方面提价的基本面因素不足，在铁矿石部分会做进一步阐述。

(三) 出口数据再现阴霾，全年出口量或将缩减

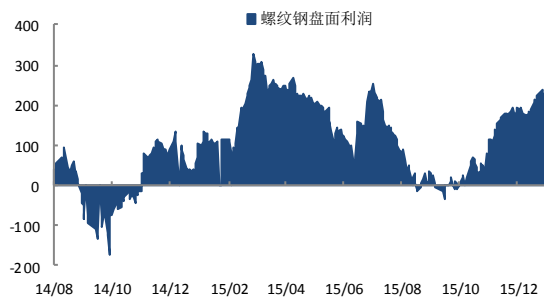
本周公布的1月进出口数据为974万吨，同比降低5.3%。与此同时，本周欧盟、澳大利亚相继对中国出口的钢材采取反倾销措施，提高相关产品品种的进口税率。出口方面，今年开年并不乐观，数据下滑加上贸易摩擦，今年钢材出口难以保持去年的增长势头，甚至会有所下降。而国内产能过剩仍然是目前行业的主旋律，各类去产能措施即便有效，也无法将30%的过剩产能短时期内解决。未来长期看空的基本面没有改变。

图3 螺纹钢现货价格 (HRB400 20mm)



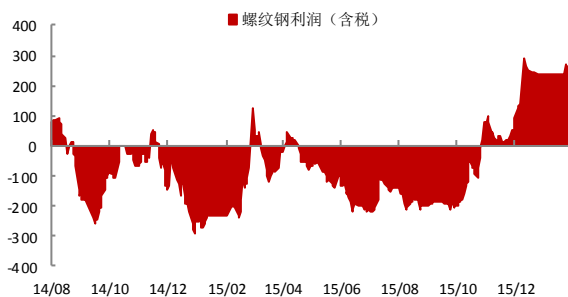
数据来源: Wind、国都期货研究所

图4 螺纹钢盘面利润



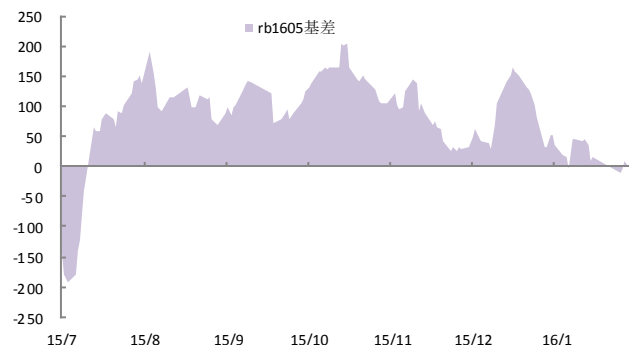
数据来源: 国都期货研究所

图5 螺纹钢生产利润



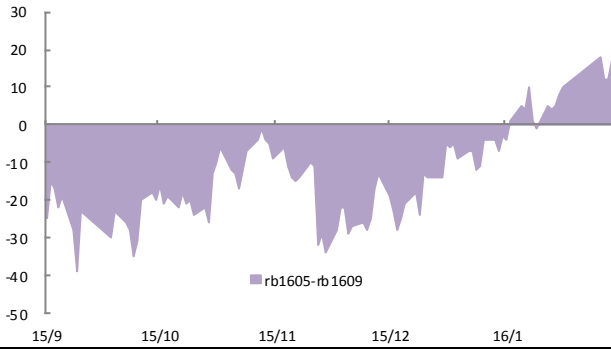
数据来源: 国都期货研究所

图6 rb1605 合约基差



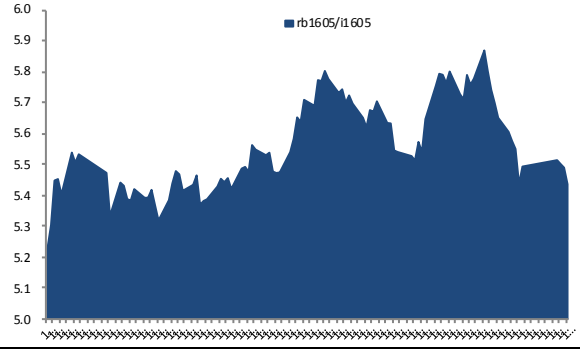
数据来源: 国都期货研究所

图 7 rb1605 与 rb1609 基差



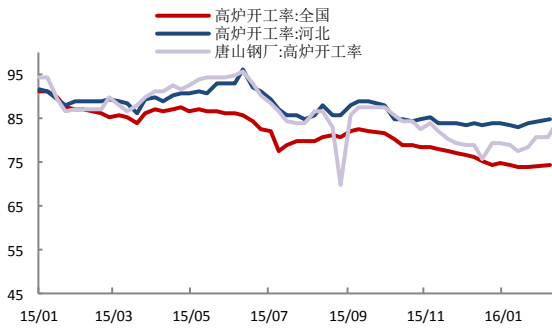
数据来源：国都期货研究所

图 8 rb1605 与 i1605 比价



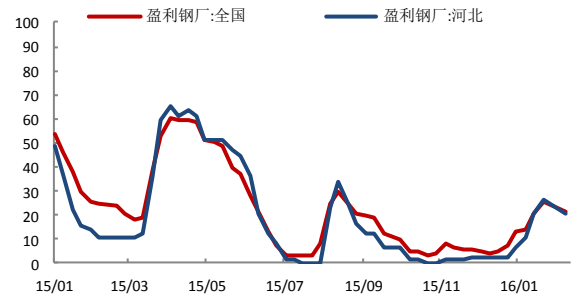
数据来源：国都期货研究所

图 9 钢厂高炉开工率



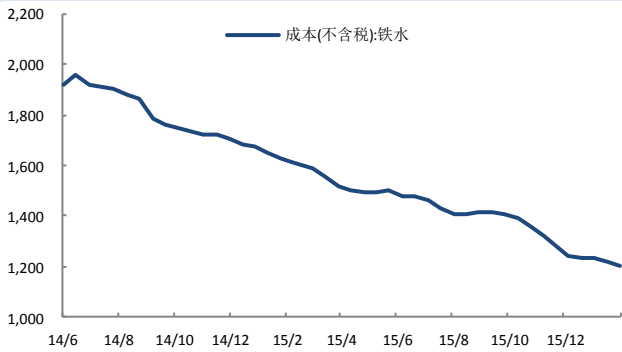
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 10 钢厂盈利比例



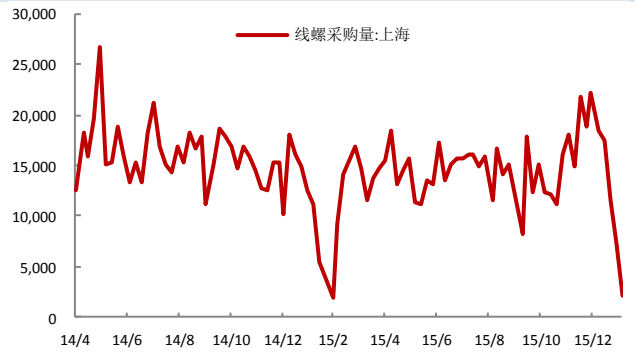
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 11 铁水成本

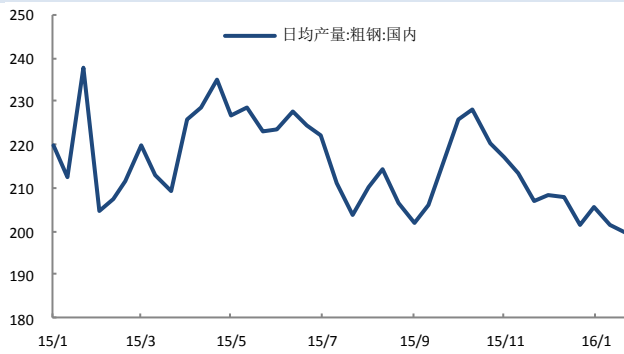


数据来源：Wind、国都期货研究所

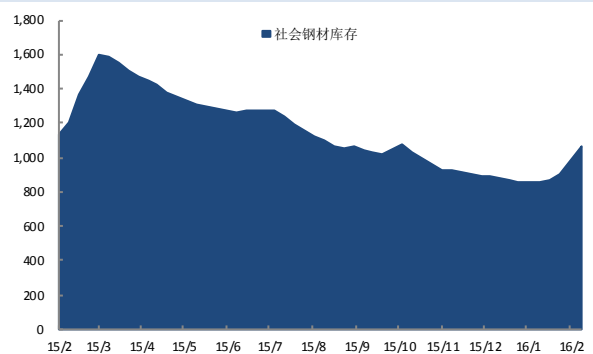
图 12 线螺采购量



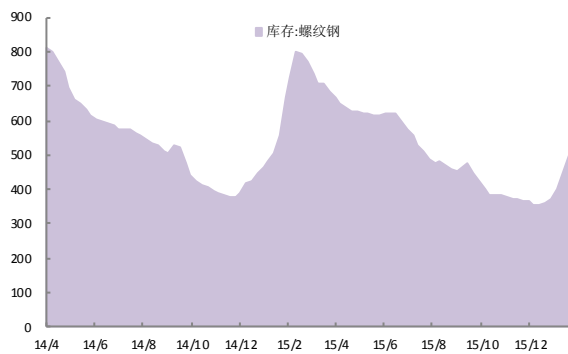
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13 日均粗钢产量


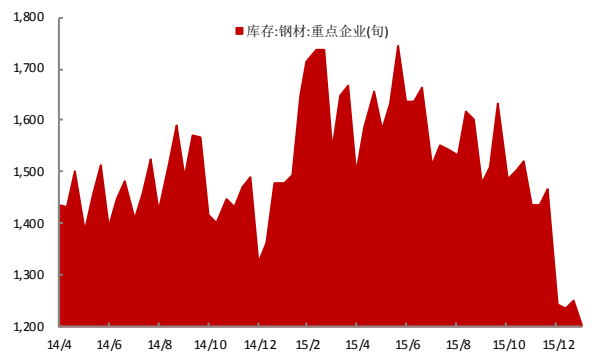
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 社会钢材库存


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 螺纹钢社会库存


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 重点企业钢材库存


数据来源: Wind、国都期货研究所

三、铁矿石

(一) 淡水河谷去年第四季度产量增加，节后内港库存仍然较高

本周淡水河谷公布15年第四季度的季报，报告显示，尽管发生了巴西sarmaco尾矿坝溃坝事件，Mariana矿区产量受限，但淡水河谷四季度自身产量（不含Samarco）为8540万吨，同比增2.9%。我们同时注意到1月份铁矿石进口量数据同比增加4.6%，在钢铁出口受阻，国内开工低迷的情况下，进口量的不断增加只会转化为各环节的库存。节后国内港口库存仍然维持在9000万吨以上，继续逼近1亿吨关口。另外，节后钢厂开工率又并没有出现预期中的较大回升。国内矿山方面，经历过一个假期，国产矿山继续其减产步伐，开工率继续刷新下限。矿山生产仍然维持之前的低迷状态。

(二) 钢厂开工率回暖迟缓，库存向生产端累积

国内钢厂方面，我们注意到港口铁矿石库存累积的同时，疏港量也出现了一定幅度的下降，这也进一步佐证了当前钢厂复工情况并没有大面积出现，另一方面，钢厂铁矿石库存出现了一定程度的上升，这说

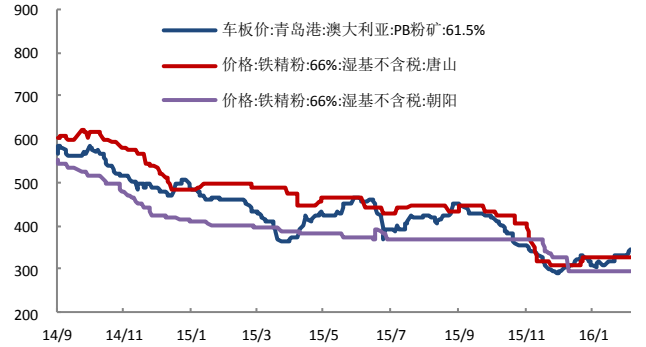
明，钢厂目前正在积极备货，为之后的生产做准备。但在整体库存水平偏高的情况下，铁矿石的供应压力仍然较大。

图 17 普氏铁矿石价格指数:62%Fe:CFR 中国北方



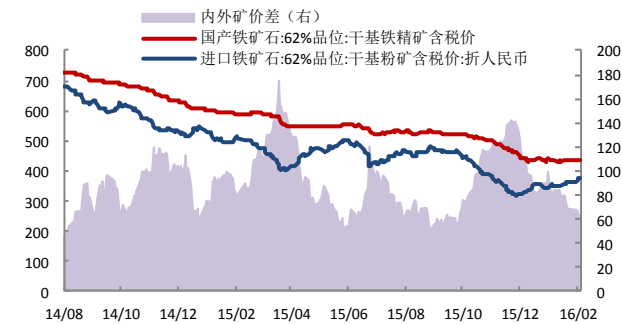
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 铁矿石现货价格



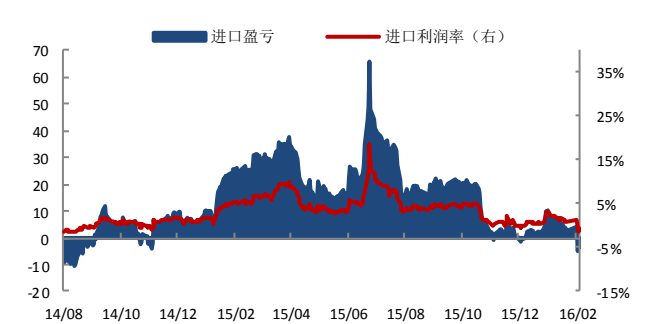
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 中国铁矿石价格指数 (CIOPI)



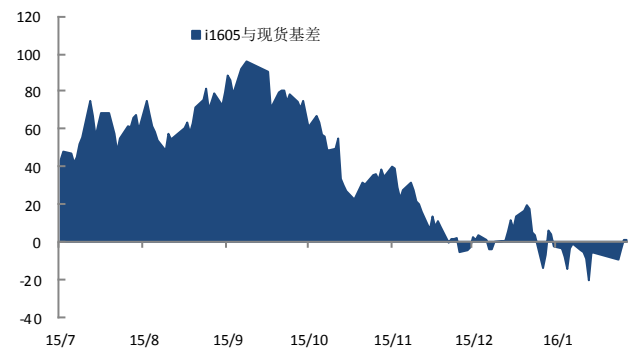
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 进口盈亏



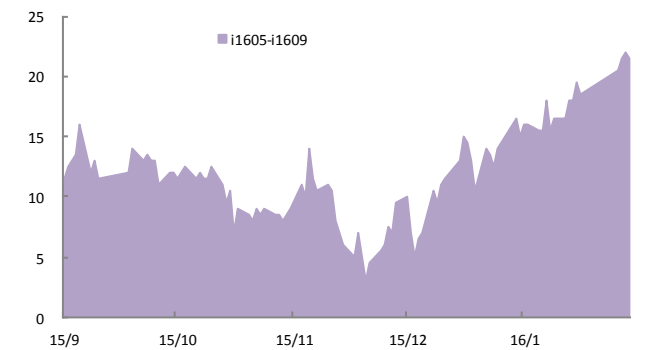
数据来源: 国都期货研究所

图 21 i1605 合约基差



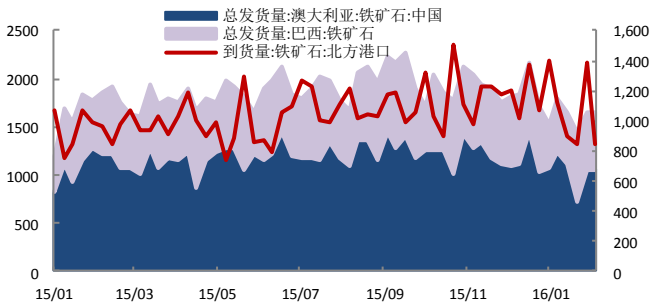
数据来源: 国都期货研究所

图 22 i1605 与 i1609 基差



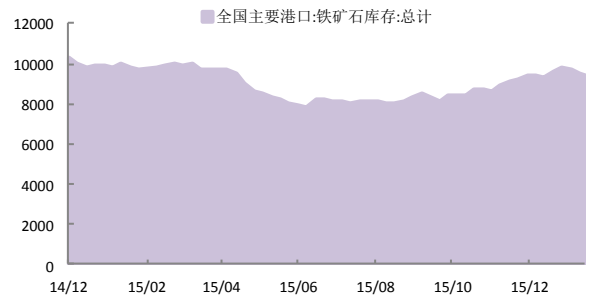
数据来源: 国都期货研究所

图 23 国外港口发运量



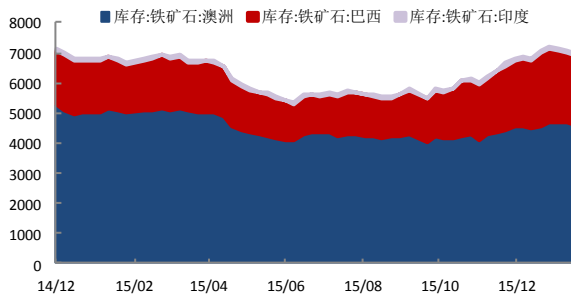
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 24 国内港口库存



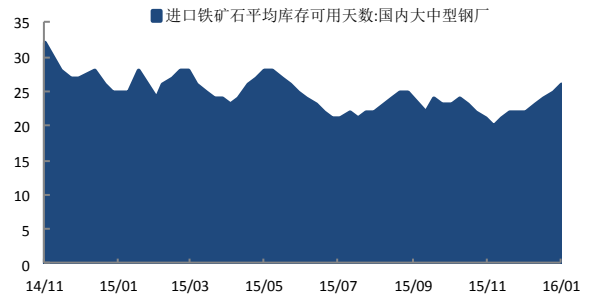
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 25 国外港口库存



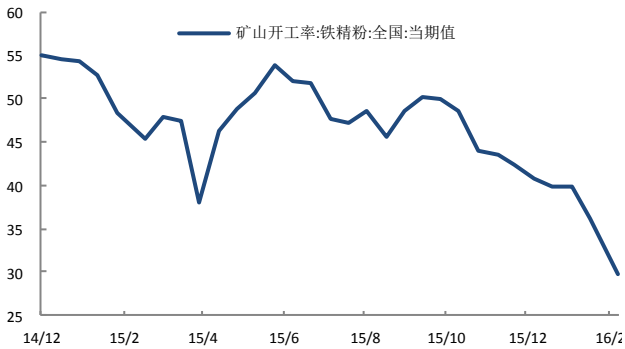
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 26 钢厂铁矿石库存可用天数



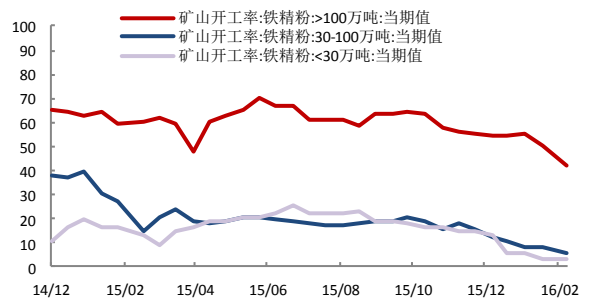
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 27 国内矿山开工率



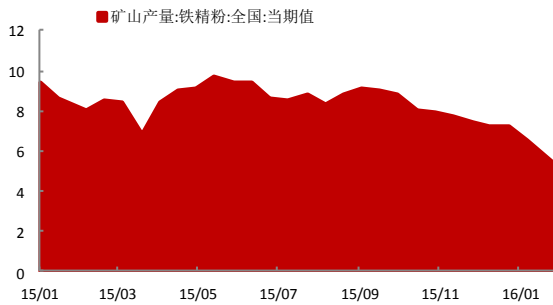
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 28 不同规模矿山生产情况



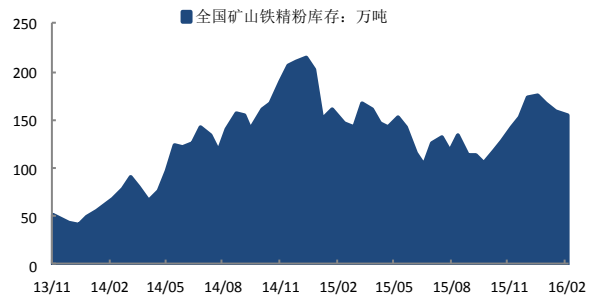
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 29 国内矿山产量



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 30 国内矿山库存



数据来源: Wind、国都期货研究所

四、后市展望

节后市场延续之前的反弹行情，基本面方面并没有太强的支撑，行情走势更多是前期超跌后，在传统“翘尾”行情基础上，资金、情绪面对走势的推动。我们维持对黑色金属看空的观点，当前反弹趋势下可暂时观望，等待上方做空机会。此外，可利用当前高炉开工率较低，钢厂利润历史高位的情况下，多螺空矿，做空钢厂利润。

分析师简介

李梦杰，毕业于中国矿业大学（北京），获矿物加工工程硕士学位。主要负责黑色金属的品种研究。持续关注黑色产业链，对煤焦钢产业链各技术、贸易环节均有较深的理解。擅长产业链基本面研究。

国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自澳洲国立大学、中国人民大学等海内外一流名校，具有丰富的衍生品投资经验，一直坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，为机构客户、产业客户提供研究分析、交易咨询、产品设计、风险管理等专业服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于国都信箱(yfb@guodu.cc)，欢迎您及时告诉我们您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：（c）本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：-。