

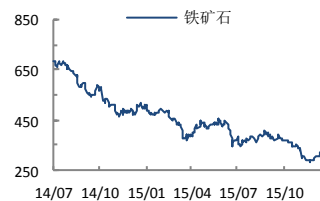
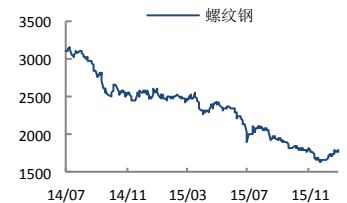
高炉开工率三个月来首次上升 矿螺持续下行

主要观点

- 行情回顾。**本周主力合约中，螺纹钢下跌 25 元，收于 1747 元/吨，跌幅 1.4%；铁矿石上涨 10.5 元，收于 311.5 元/吨，跌幅 3.26%。
- 利多出尽螺纹钢震荡偏弱。**本周现货价格先涨后跌，期货贴水幅度继续扩大，钢厂盈利大幅改善，高炉开工率三个月来首次回升。另外，我们认为终端需求好转难以持续，未来螺纹钢将持续下行。
- 铁矿石“翘尾”行情结束。**本周普氏价格指数由涨转跌，国外铁矿石供给难见缩减，随着低成本外矿持续挤占中国市场，未来铁矿石将持续弱势。
- 后市展望。**我们对未来螺纹钢价格的走势保持悲观，认为反弹行情已经结束，期价将重归跌势。操作上建议前期空单继续持有，止损设在 1800 一线，关注 1750 一线，突破可适度加仓。铁矿石方面，我们维持看空铁矿石未来走势的观点，操作上建议前期空单继续持有，止损设在 320 一线，关注 310 一线，突破可适度加仓。

报告日期 2016-01-08

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) 12月钢铁行业 PMI 回暖 | 5 |
| (二) 现货价格先涨后跌，期货贴水幅度继续扩大 | 5 |
| (三) 钢厂盈利大幅改善，高炉开工率三个月来首次回升 | 5 |
| (四) 终端需求好转难以持续 | 5 |
| 三、铁矿石 | 8 |
| (一) 普氏价格指数由涨转跌 | 8 |
| (二) 国际供给难见缩减 | 8 |
| (三) 国际低成本铁矿石继续挤占中国市场 | 8 |
| (四) “翘尾”行情或结束 | 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 | 6 |
| 图 8 rb1605 与 i1605 比价 | 6 |
| 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..... | 7 |
| 图 14 社会钢材库存..... | 7 |
| 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

本周螺纹钢走势震荡偏空，在周四突破当前区间，周五继续阴跌，依次突破5日与10日均线。铁矿石走势与螺纹钢同步，但相对更弱。

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）12月钢铁行业PMI回暖

去年12月钢铁行业PMI数据为40.6，上期数据为37，相比较而言有了较大的改善。分项指数都有较大幅度改善，其中新订单数据较上期增加11.2，产成品库存数据下降9.7。但值得注意的是，钢铁PMI数据虽然出现较大幅度的改善，但总体仍然处于荣枯线以下。

（二）现货价格先涨后跌，期货贴水幅度继续扩大

元旦假期后螺纹钢价格上涨后连续阴跌，本周五与节前相比，北京地区现货价格上涨30元；上海地区现货价格上涨30元；杭州地区现货价格下跌40元。从期现基差方面来看，rb1605期货贴水幅度继续扩大，已达157元，较节前扩大51元，现货当前贴水幅度处于阶段性高位。

（三）钢厂盈利大幅改善，高炉开工率三个月来首次回升

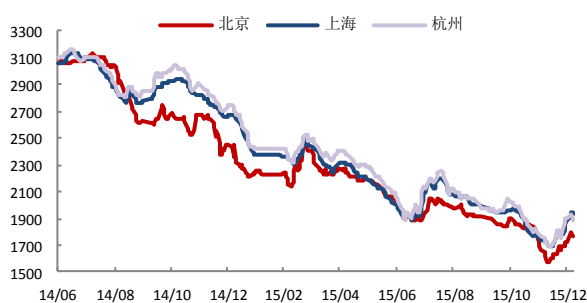
本周钢厂盈利大幅好转，全国钢厂盈利比例上升5.52%，到达12.88%的高位。受盈利改善影响，钢厂高炉开工率三个月来首次出现回升，本周全国钢厂高炉开工率为74.72%，较上期增加0.69%。我们计算的螺纹钢生产利润超过250元/吨，处于历史较高的水平，未来钢厂在盈利改善的情况下，高炉开工率将进一步升高，螺纹钢供给将持续增加。

（四）终端需求好转难以持续

终端需求方面，上海地区螺纹钢终端线螺采购量从12月中旬以来持续增加，这是推动12月以来螺纹钢期货价格上涨的动力来源之一。此

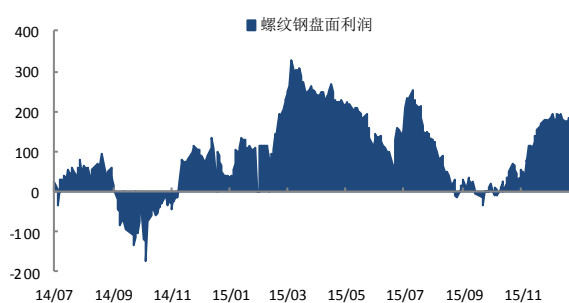
外，前期审计署发布2015年1-11月国家铁路固定资产投资完成4903.96亿元，与年初定下的全年8000亿元投资计划相差悬殊，但随后的新华社消息称铁总公司称2015年全国铁路固定资产投资完成8238亿元，超额完成238亿元；铁路新线投产9531公里，超额完成1531公里，均创历史最好水平。这两个数据相差3300亿。究竟是数据失真，还是说在最后一个月铁总公司铁路超高效率的完成了预定投资计划？不论真实情况如何，这部分投资转化为真正的项目开工，仍然需要等到天气转暖之时，我们认为螺纹钢需求短期难以保持当前的水平。

图3 螺纹钢现货价格 (HRB400 20mm)



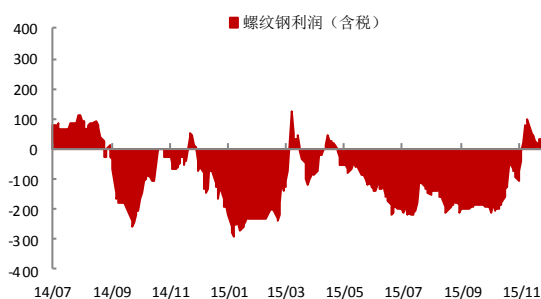
数据来源: Wind、国都期货研究所

图4 螺纹钢盘面利润



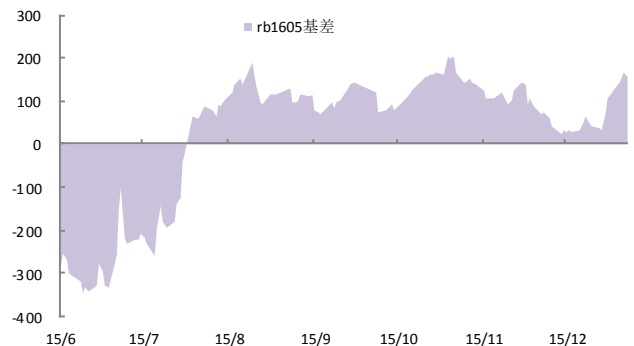
数据来源: 国都期货研究所

图5 螺纹钢生产利润



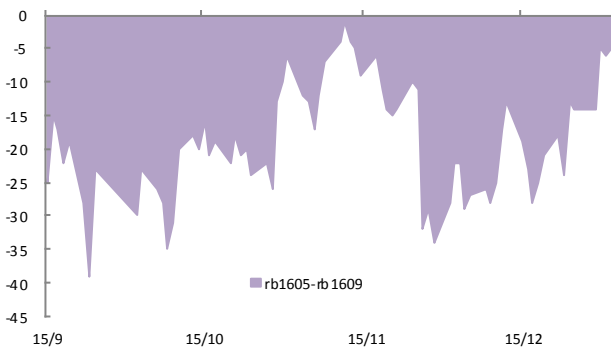
数据来源: 国都期货研究所

图6 rb1605 合约基差



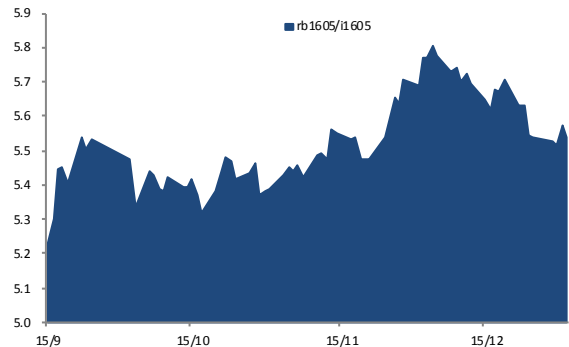
数据来源: 国都期货研究所

图7 rb1605 与 rb1609 基差



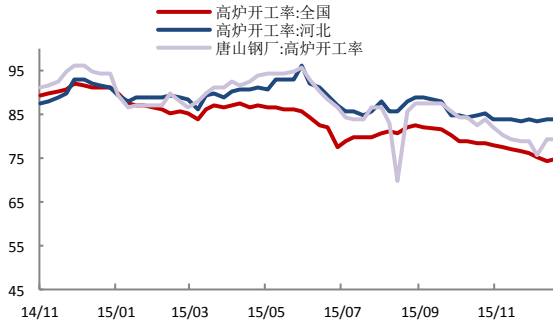
数据来源: 国都期货研究所

图8 rb1605 与 i1605 比价



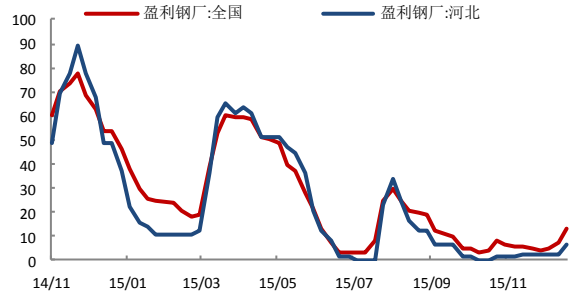
数据来源: 国都期货研究所

图 9 钢厂高炉开工率



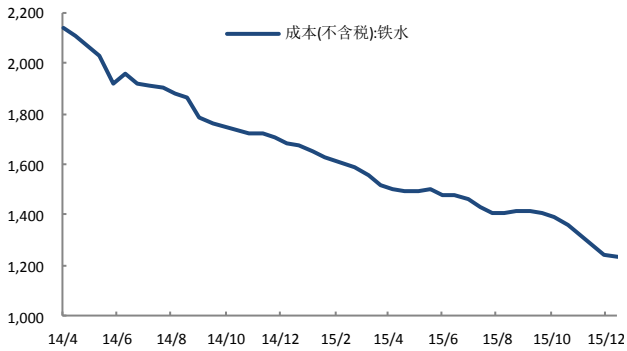
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 10 钢厂盈利比例



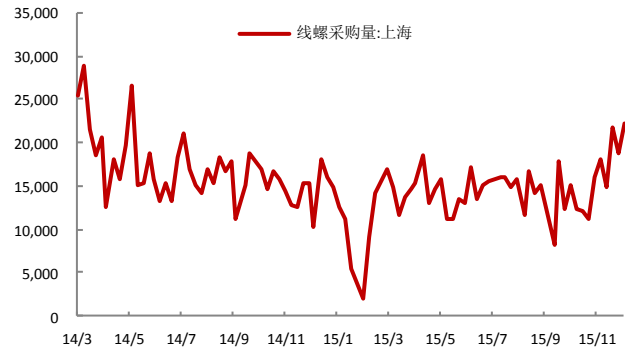
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 11 铁水成本



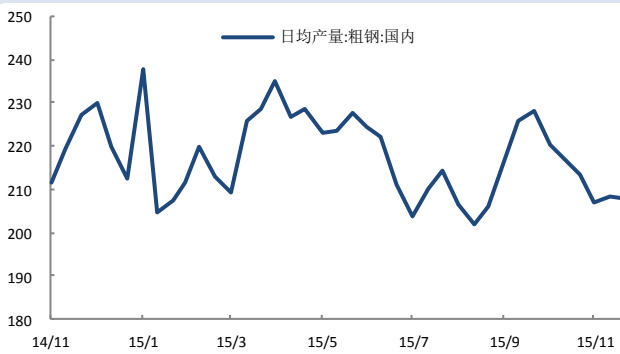
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 线螺采购量



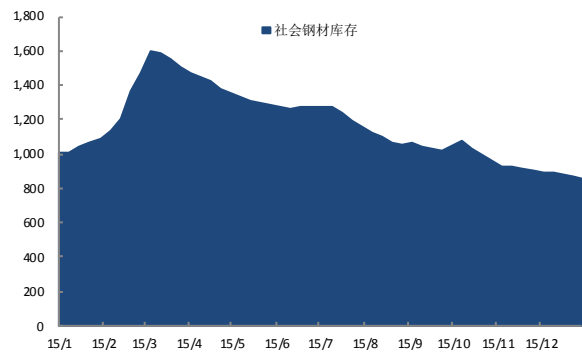
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 日均粗钢产量

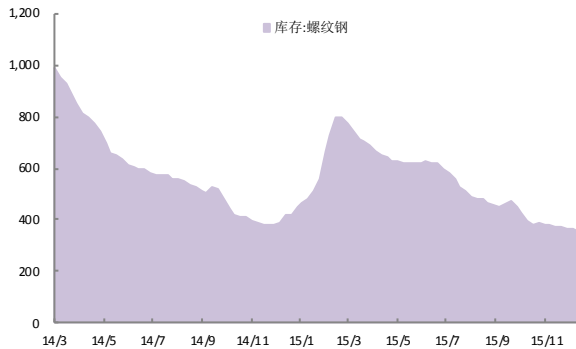


数据来源: Wind、国都期货研究所

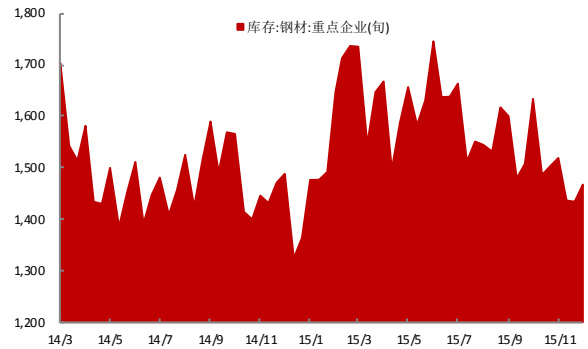
图 14 社会钢材库存



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) 普氏价格指数由涨转跌

本周国内铁矿石现货价格涨势稍稳，但是，普氏价格指数在本周出现了下跌的趋势，当前普氏价格指数为41.7美元/吨，较上周累计下跌1.6美元。

(二) 国际供给难见缩减

澳洲和巴西铁矿石港口发运量虽然有所波动，但整体仍然维持在高位。当前国际港口铁矿石库存与去年同期基本持平，未来国际矿山发运量仍将维持较高水平。

国内港口方面，近期国内北方港口铁矿石到货量一直维持在1000万吨上方，主要港口铁矿石库存稍有下滑，但仍处在9000万吨以上的高位。铁矿石供应压力并未出现明显的减小。

(三) 国际低成本铁矿石继续挤占中国市场

国内矿山延续之前的减产步伐，随着国内矿山开工率逐渐下降，国内铁矿石产量继续缩量。但与此同时，中国铁矿石进口量不断增加。2015年11月中国进口铁矿石量同比增加22%，同期国内矿山铁矿石原矿产量却下降了7.5%。

(四) “翘尾”行情或结束

从历史数据来看，年末铁矿石价格一般会出现一定程度上涨。2014年年末铁矿石1505合约反弹超10%，2013年年末铁矿石1405合约反弹幅度较小，不到5%，但都在整体下跌行情中出现了一波反弹。笔者认为“翘尾”的原因一是为实现经济增长目标基建投资加码，二是下游钢铁行业开始积累原材料库存。但是，在资金压力制约下，未来基建投资提

振效果有限，同时，在下游终端需求没有明显好转的情况下，钢厂库存积累行为难以持续。

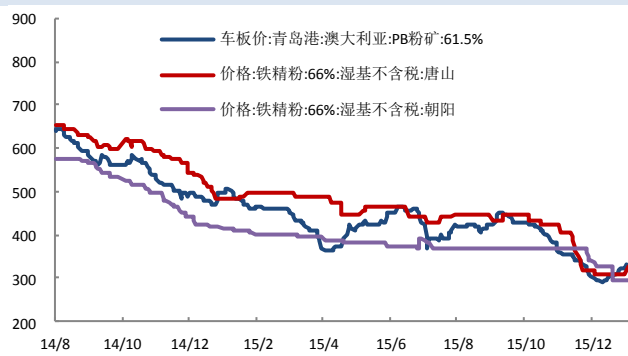
当前反弹幅度已超过去年水平，经过综合考量，笔者认为铁矿石反弹行情可能已告一段落，后期走势将在偏空的基本面作用下延续弱势。

图 17 普氏铁矿石价格指数:62%Fe:CFR 中国北方



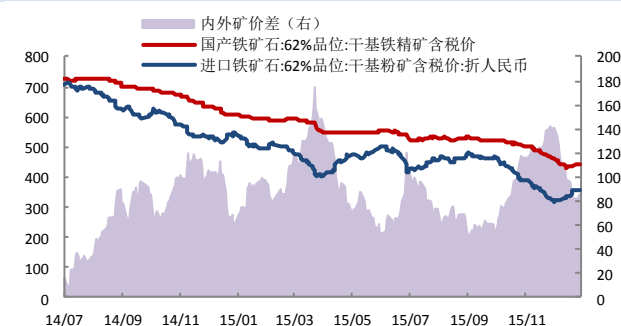
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 铁矿石现货价格



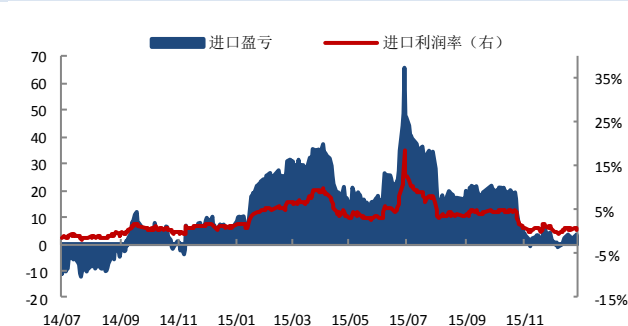
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 中国铁矿石价格指数 (GIOPI)



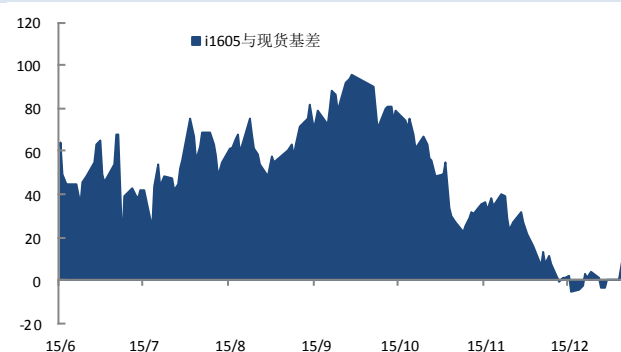
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 进口盈亏



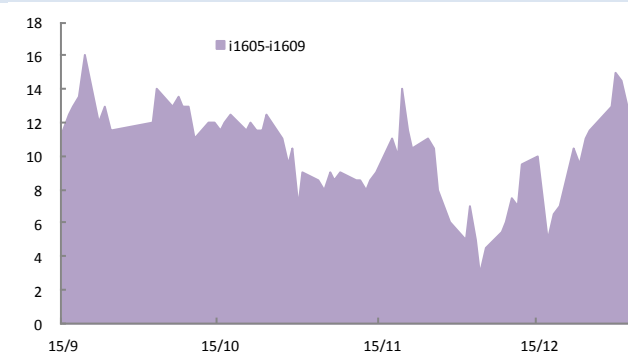
数据来源: 国都期货研究所

图 21 i1605 合约基差



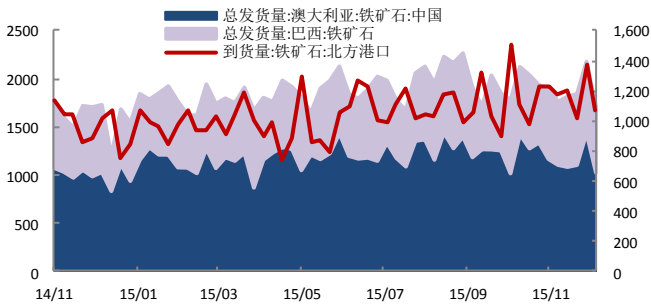
数据来源: 国都期货研究所

图 22 i1605 与 i1609 基差



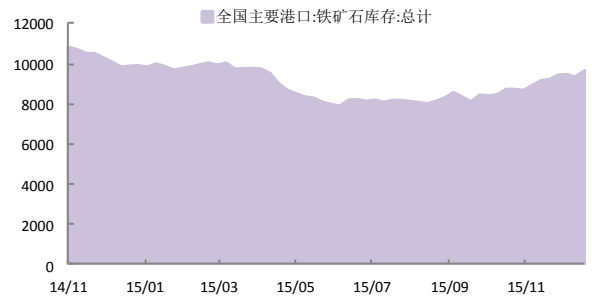
数据来源: 国都期货研究所

图 23 国外港口发运量



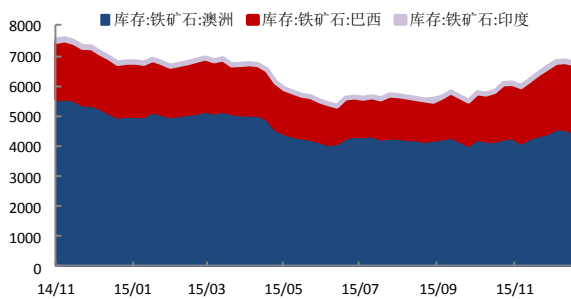
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 24 国内港口库存



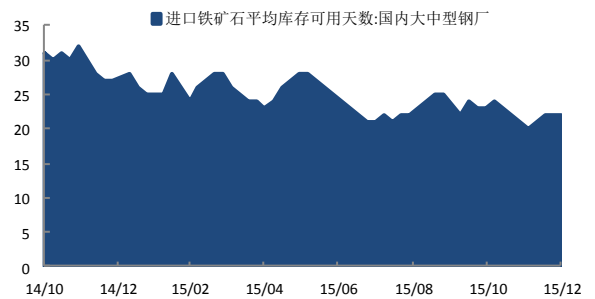
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 25 国外港口库存



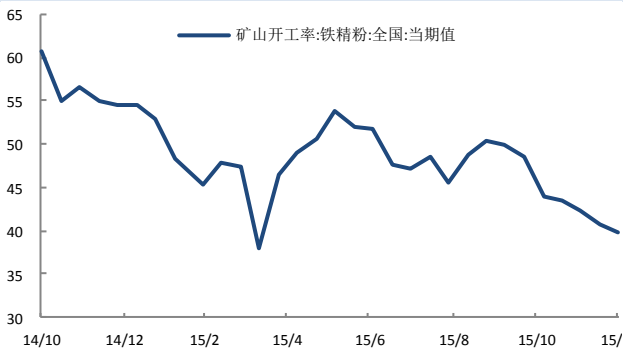
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 26 钢厂铁矿石库存可用天数



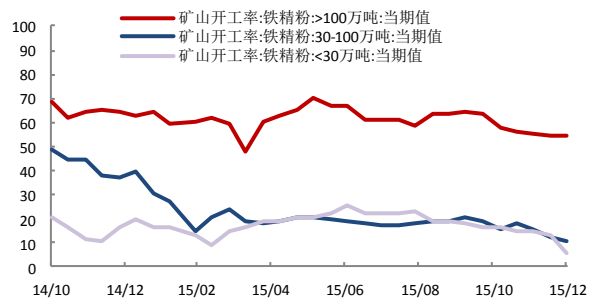
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 27 国内矿山开工率



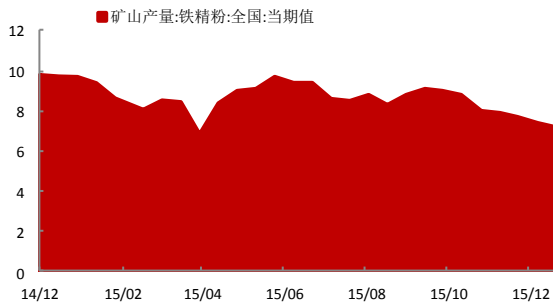
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 28 不同规模矿山生产情况



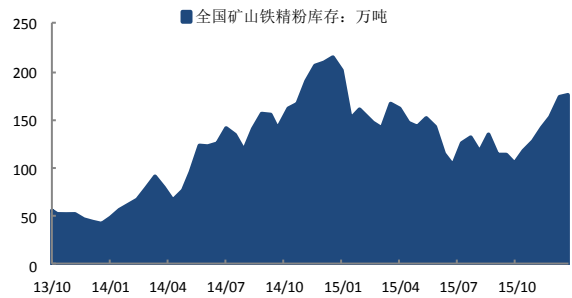
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

螺纹钢此前的反弹行情，由最低点至最高点计算，已累计反弹151元，反弹幅度超9%，当前开工率远低于去年同期水平，而库存水平却与去年相当，足见当前需求萎缩的情况远超去年，并且，盈利改善使得未来钢厂开工率将出现回升，供给增加叠加需求萎缩，我们对未来螺纹钢价格的走势保持悲观，认为反弹行情已经结束，期价将重归跌势。操作上建议前期空单继续持有，止损设在1800一线，关注1750一线，突破可适度加仓。

铁矿石方面，我们维持看空铁矿石未来走势的观点，操作上建议前期空单继续持有，止损设在320一线，关注310一线，突破可适度加仓。

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：-。