

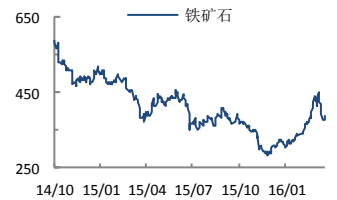
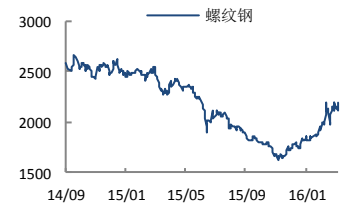
## PMI 数据突破荣枯线 高炉开工率意外回落

### 主要观点

- 行情回顾。**本周矿螺走势分化，螺纹钢下跌后回升，累计涨幅 0.41%，收于 2193 元/吨；铁矿石累计下跌 6 元，跌幅 1.53%，收于 386.5 元/吨。
- 螺纹钢。**全国高炉开工率微减，钢厂盈利比例维持高位，PMI 数据突破 50 荣枯线，未来需求判断仍需审慎。
- 铁矿石。**外矿发运量与到港量恢复正常，港口库存持续增加，国内矿山盈利改善，开工率持续恢复，内外矿供应增加，矿石价格承压。
- 后市展望。**对于后市，我们认为螺纹钢的关键点在于钢厂的复工节奏和下游终端需求的回暖的持续性。官方 PMI 数据的回暖给了这种持续性一定的支持，可能会引发黑色金属新一轮的上行。但我们始终认为在产能过剩的背景下，政策上去产能，房地产去库存的条件下，这种上涨的可持续性。对于铁矿石来说，价格的上行覆盖国内矿山成本后，价格上行的压力是较大的。所以，我们认为当前矿螺震荡的概率较大。即便出现向上的突破，仍然建议轻仓参与。

报告日期 2016-04-01

### 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) 高炉开工率微降 钢厂盈利比例维持高位 .....	5
(二) PMI 数据向好 判断未来需求走向需审慎 .....	5
三、铁矿石 .....	8
(一) 外矿发运逐步恢复, 国内矿山继续复产 .....	8
(二) 钢厂库存维持低位, 资金压力制约复产 .....	8
四、后市展望 .....	10

## 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 rb1610 合约基差 .....	6
图 7 rb1605 与 rb1610 基差 .....	6
图 8 rb1610 与 i1609 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 .....	8
图 18 铁矿石现货价格.....	8
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.....	9
图 24 国内港口库存.....	9
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.....	10
图 30 国内矿山库存.....	10

## 一、行情回顾

本周矿螺走势分化，螺纹钢下跌后回升，累计涨幅0.41%，收于2193元/吨；铁矿石累计下跌6元，跌幅1.53%，收于386.5元/吨。

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

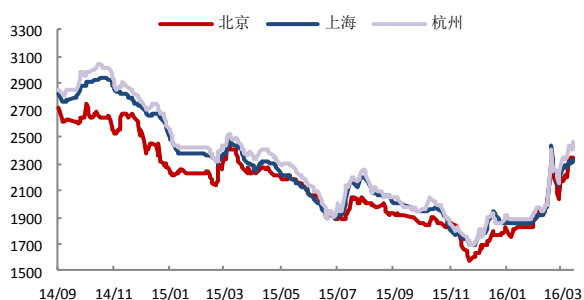
### (一) 高炉开工率微降 钢厂盈利比例维持高位

本周全国高炉开工率为77.49%，较上周微降0.27个百分点，钢厂盈利比例维持在68%的高位。制约钢厂开工率回升的原因主要是资金方面的原因，由于2015年钢材价格下跌造成了钢企大面积“失血”，现金情况本就不乐观，年初又遭遇银行方面收紧信贷，现金情况进一步恶化。在经历了东北特钢、中钢集团等企业债券兑付问题后，产业链上游原材料供应商对钢企的偿付能力也保持谨慎，并且现金问题也使原材料供应商不得不更加谨慎，这就出现了在面对钢企采购时，原材料企业要求钢厂方面预付款之后再安排生产，给钢企的现金流“雪上加霜”。

### (二) PMI 数据向好 判断未来需求走向需审慎

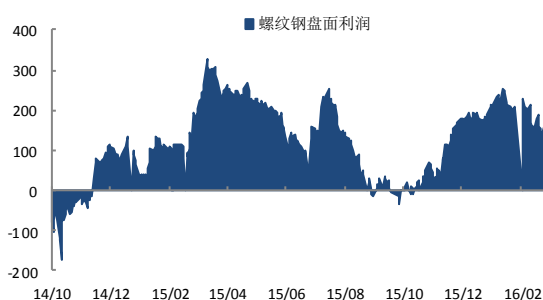
需求上来看，本周公布的中国官方PMI数据已经超过50荣枯线，3月份的数据为50.2；尽管财新制造业PMI数据为49.7，仍然位于荣枯线以下，但也有了长足的进步，进一步逼近50荣枯线。总的来说，宏观数据对于黑色金属仍然是利多的。但我们对于螺纹钢未来可能出现的上涨仍然持审慎的态度。

图3 螺纹钢现货价格 (HRB400 20mm)



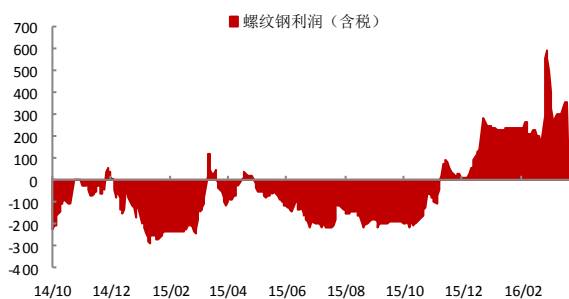
数据来源: Wind、国都期货研究所

图4 螺纹钢盘面利润



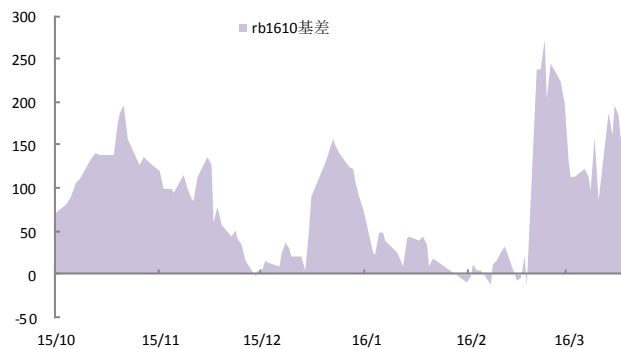
数据来源: 国都期货研究所

图5 螺纹钢生产利润



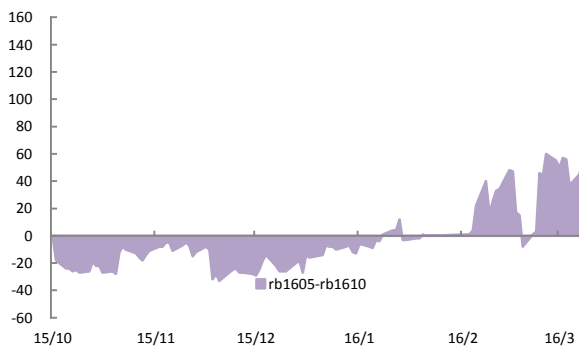
数据来源: 国都期货研究所

图6 rb1610 合约基差



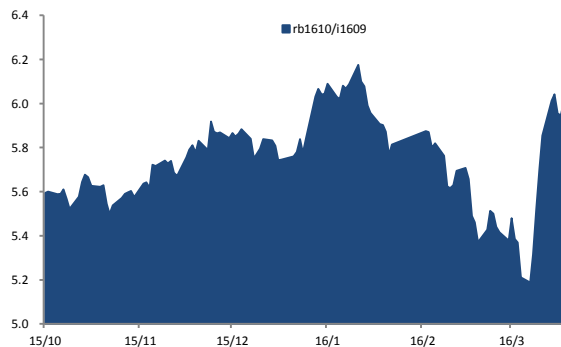
数据来源: 国都期货研究所

图7 rb1605 与 rb1610 基差



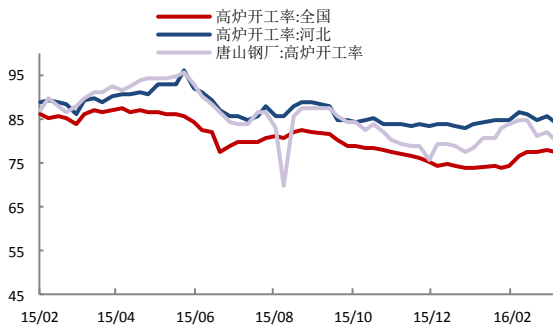
数据来源: 国都期货研究所

图8 rb1610 与 i1609 比价



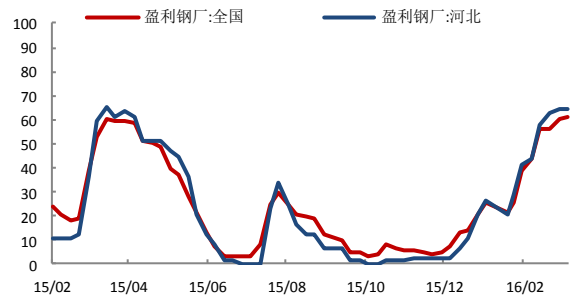
数据来源: 国都期货研究所

图 9 钢厂高炉开工率



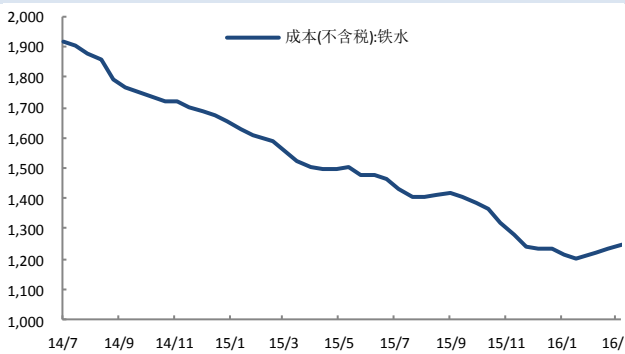
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 10 钢厂盈利比例



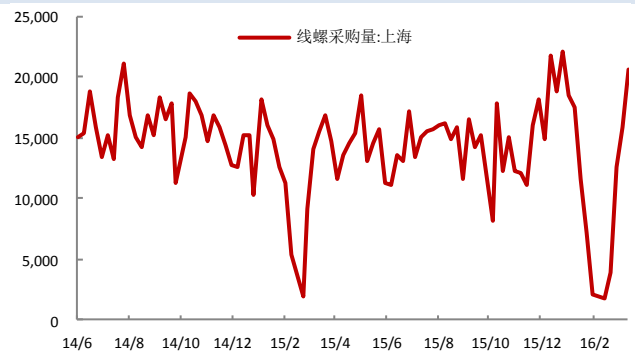
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



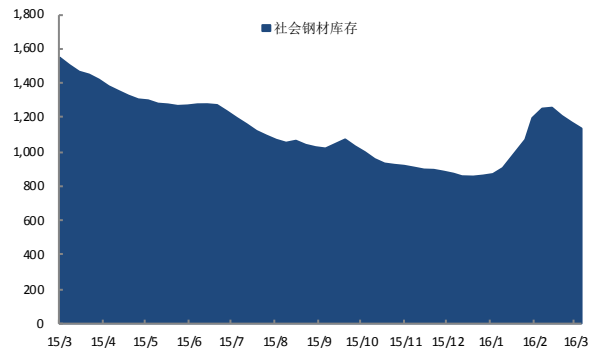
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 日均粗钢产量



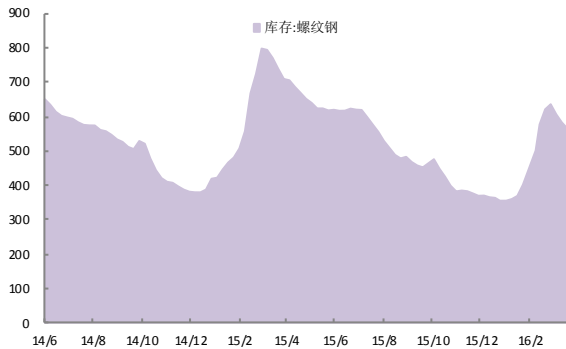
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 社会钢材库存



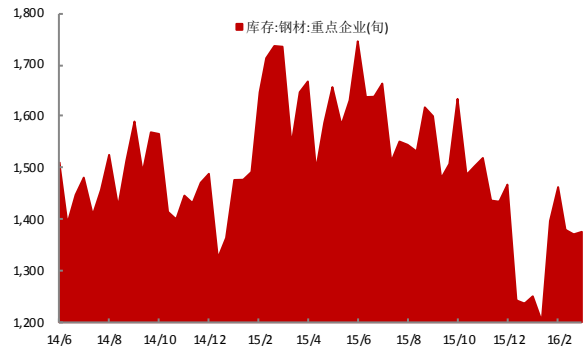
数据来源: Wind、国都期货研究所

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) 外矿发运逐步恢复, 国内矿山继续复产

国外港口铁矿石发运量已经恢复至正常水平, 国内北方港口铁矿石到运量也逐步恢复。另外, 本周国内主要港口铁矿石库存上涨297万吨, 库存水平达到9751万吨, 铁矿石库存可能会进一步积累。

国内矿山方面, 本周内矿开工率进一步回升2.9个百分点, 达到54.6%。开工率回升的速度出现放缓, 但整体保持正增长。高位的矿价覆盖国内矿山成本是内矿开工率回升的主要原因。这部分增加的矿石供给将进一步压制铁矿石价格。

#### (二) 钢厂库存维持低位, 资金压力制约复产

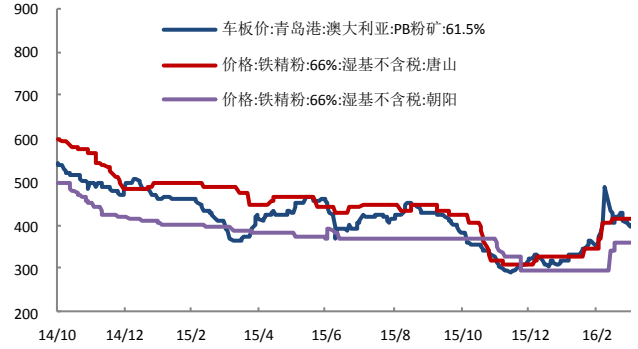
钢厂库存方面, 受资金因素制约, 开工率低于市场预期, 同时铁矿石库存水平也处于较低水平, 大中型钢厂进口铁矿石平均可用天数已经连续下滑, 当前最新数据为23天, 与去年同期的28天左右的库存水平也有较大的差距。低库存也说明了钢厂对后续行情走势的谨慎态度, 也进一步说明了其所面对的资金问题。

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

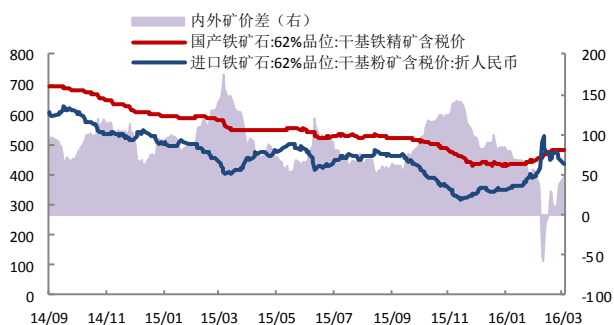
图 18 铁矿石现货价格



数据来源: Wind、国都期货研究所

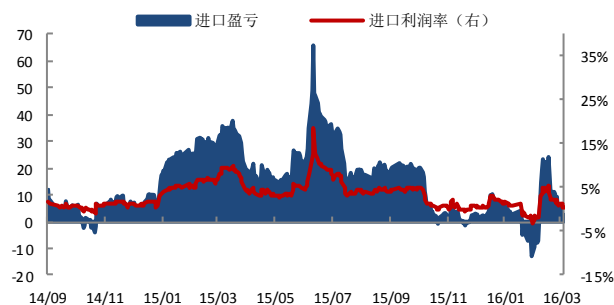


图 19 中国铁矿石价格指数 (GIOPI)



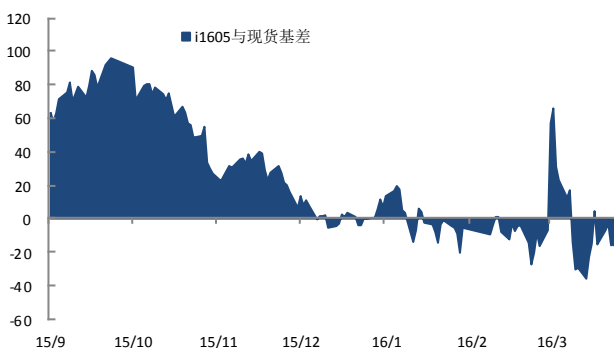
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 进口盈亏



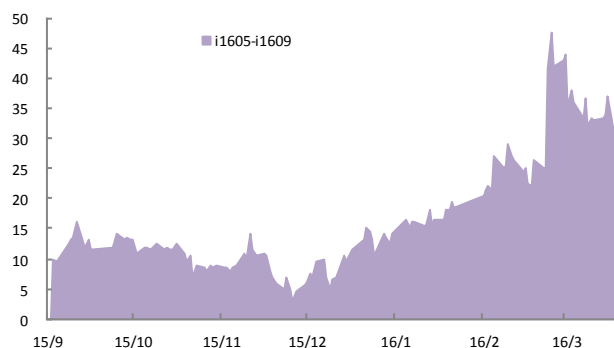
数据来源: 国都期货研究所

图 21 i1605 合约基差



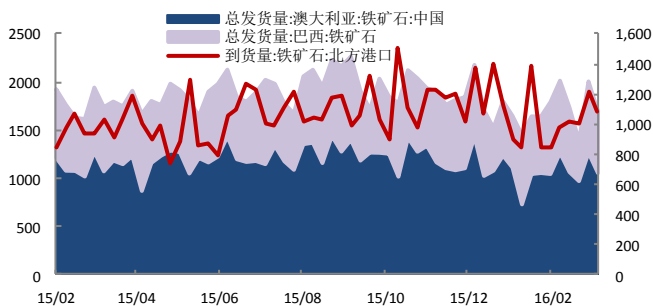
数据来源: 国都期货研究所

图 22 i1605 与 i1609 基差



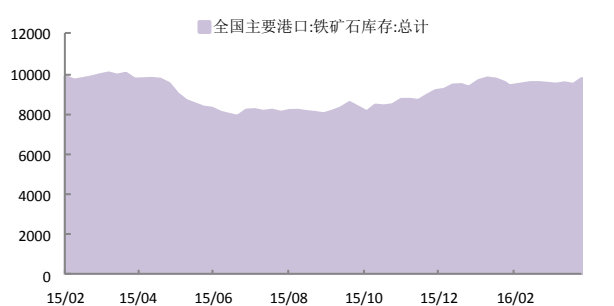
数据来源: 国都期货研究所

图 23 国外港口发运量



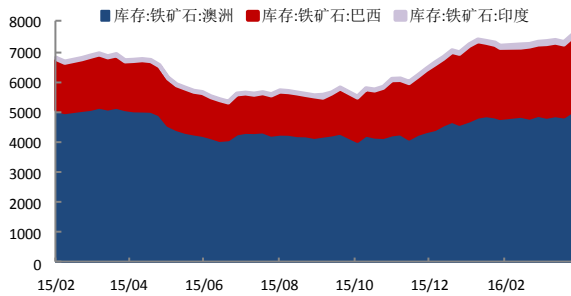
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 24 国内港口库存



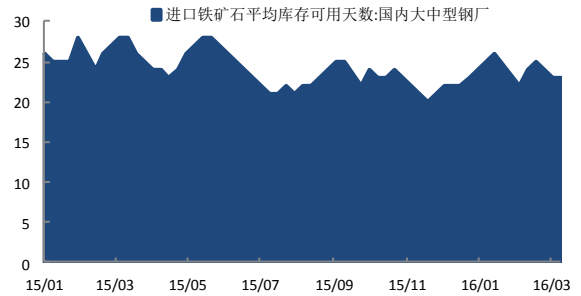
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 25 国外港口库存



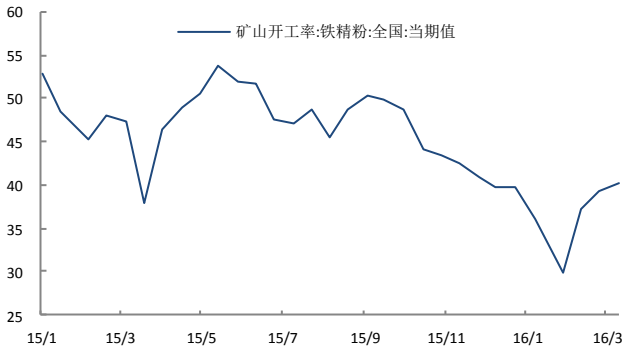
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 26 钢厂铁矿石库存可用天数



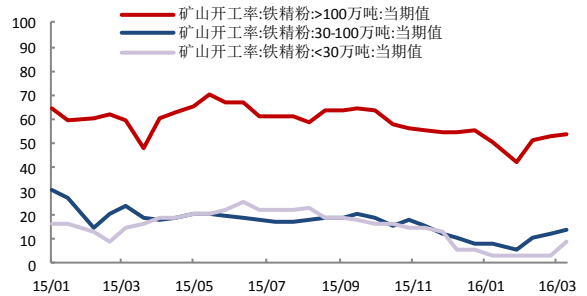
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 27 国内矿山开工率



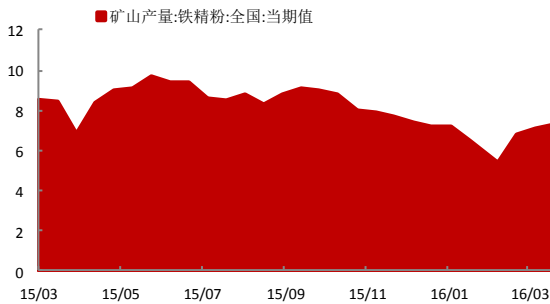
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 28 不同规模矿山生产情况



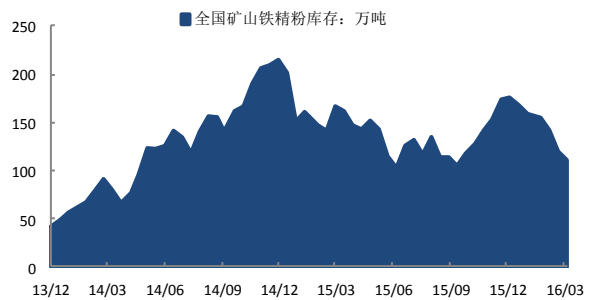
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

对于后市,我们认为螺纹钢的关键点在于钢厂的复工节奏和下游终端需求的回暖的持续性。官方PMI数据的回暖给了这种持续性一定的支持,可能会引发黑色金属新一轮的上行。但我们始终认为在产能过剩的背景下,政策上去产能,房地产去库存的条件下,这种上涨的可持续性。对于铁矿石来说,价格的上行覆盖国内矿山成本后,价格上行的压

力是较大的。所以，我们认为当前矿螺震荡的概率较大。即便出现向上的突破，仍然建议轻仓参与。

### 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：-。