

川渝电炉调研总结及会议纪要

兴证期货·研究发展部

黑色研究团队

2018年3月20日星期二

林惠

从业资格号: F0306148

投资咨询编号: Z001267

021-20370948

linhui@xzfutures.com

李文婧

投资咨询资格编号: Z0010649

期货从业资格编号: F3024409

021-20370977

liwj@xzfutures.com

韩惊

投资咨询资格编号: Z0012908

期货从业资格编号: F3010931

021-20370949

hanjing@xzfutures.com

总述

由于2018年钢材市场最大的变数在于电弧炉企业的兴起,而川渝地区又是电弧炉的代表性地区。因此为了能对电弧炉企业的生产、销售、利润等有个直观的认识,并希望能通过对电弧炉企业的了解来对未来钢材市场的供应变化以及钢材价格的变化进行推演有所帮助,以及在3月份供暖季结束前,市场供需是否会出现变化,我们组织了3.6-3.8川渝地区电弧炉企业的调研活动。

调研过后,我们得出以下信息:

调研结论一:调研中企业2018年产量均较2017年有所提升。此外有一家企业确定5月复产电炉,另一家企业有电炉随时复产。推论一:电炉产能释放周期中。

调研结论二:社会仓库库存爆满。推论二:钢铁供需缺口已经补齐。短期矛盾在贸易商高库存与缓需求之间。

调研结论三:电炉关停容易,企业根据库存和利润调节生产。推论三:预计电炉成本将成为钢价波动的中轴。高炉企业压力小。预计会维持较长时间的盈利。

调研结论四:废钢产业明显复苏,量价均有所回暖。推论四:预计废钢价格会是未来钢价大趋势中最重要的指引。长期矛盾在废钢供应和中国长期需求上面。

对于方向的判断上和推演上,我们暂时认为下跌并未结束。我们倾向认为在市场价格跌破电炉成本,期货价格跌破电炉成本200元每吨以下时,市场可能会见到阶段底部。时间可能在4月中旬左右。

在调研结束后,我们在上海、福建两地与钢厂、贸易商、矿山等交流了调研见闻。

川渝调研分享

兴证期货研发人员

首先兴证期货黑色金属产业链研究员向大家分享了关于 3 月报中为什么相对看空市场的逻辑,以及带着问题重点介绍了 3 月 6 日-3 月 8 日对川渝地区进行调研的情况,着重于电炉产业链的具体情况介绍。

我们认为 3 月报相对看空市场也源自 2017 年底在唐山的调研。当时我们看到各企业确实在严格执行限产计划。但从唐山调研中得到两个收获。第一,一般情况下,12 月份北方市场没有需求,所以中频炉和电炉并不生产(二者关停成本都很低),而高炉关停成本很大,所以对于生产连续性要求很高。去年取缔了中频炉后,废钢需求降低,所以废钢价格降低,导致了今年冬天废钢和钢材的价差变大。在市场预期较好的情况下,预计今年冬天电炉不会关停,期初的库存不会低于去年。今年年后市场超乎预期,库存达到 1900 万吨。第二,去年下半年下游企业由于环保限产,停止了土石方工程。由于建材在工程中使用的不均匀,在土石方的操作中使用较少,因此今年开工后,一些工程会先恢复土石方的作业,导致用材旺季往后推迟。在 2 月底社会库存大幅增加后,我们认为去掉中频炉之后,电炉冬季增产量能够弥补以前高炉和中频炉退出市场造成的缺口。综上,三月份供给和需求上面都有一个相对利空的点,因此价格下跌是比较确定的。

但是我们对电炉的问题还存在一些疑问,因此策划了随后川渝地区电炉调研的情况。

首先是调研背景和目的:在 2015 年产业大幅亏损导致高炉产能不足,中频炉 2016 年快速复产弥补了供需缺口。2017 年,国家取缔了 1.5 亿吨产能的中频炉,相当于 4000 万-7000 万吨产量,于是又出现了供需缺口,导致钢厂利润的大幅飙升。根据往年规律,钢厂价格上涨超过钢厂利润 1.5 个月之后,市场供应就会出现明显上升,导致钢材价格下跌。1.5 个月滞后是由于中频炉的调节机制(开炉容易,可以释放大量产量,花费 1.5 个月左右时间流通到市场上)。目前中频炉被取缔,切断了调节机制,而高炉产能的增长又需要一个比较长的周期,也伴随政策的严格限制,相比之下电炉的产能增产周期较短,有不少企业本来就有批文。从冬季快速增加的库存上来看,如果电炉完全释放产能,市场又会出现供应过剩的情况。因此此次调研的关注问题是:电炉在什么时间点增产?未来增产的空间有多大?增产的瓶颈有哪些?在什么情况下不会增产反而减产?

为什么选择川渝地区进行调研:由于川渝地区处于内陆地区,原材料运输特别不方便,长流程钢厂通过铁矿和焦炭来炼钢材是不经济的,因此川渝地区一般都是中频炉企业,长流程钢厂很少。当然四川也存在较少的长流程钢厂,利用本地的钒钛矿炼铁,同时也获得钒合金。

调研企业具体情况:在川渝地区,三天时间共调研了两家废钢企业(上游),三家电炉企业,一家流程钢厂,一家钢贸企业。

1. 第一家废钢企业:20 万吨的年产能。优势在于:资质齐全;上游原料渠道是重庆一些汽车厂的汽车切片,产品质量较好。库存状况是偏低的,三千吨,2017 年库存最超过一万吨(由于中频炉的取缔)。之前是某大型中频炉/电炉企业的第一大供货商,占供货比例 50%以上,采取每天定价,现款结算方式,一般账期不超过一周;

预计下游企业改电炉设备会在5月份重新投产。现在的供应卖到山东山西等，服务高炉厂。对废钢未来的供应瓶颈看法：本企业相对供应较好，18年增产预计10%-20%。但是对整体废钢市场供应不确定。

2. 第二家废钢企业：来自四川，废材原料来源更加多样化。目前川内电炉废钢价格比较低，主要卖往川外，如山西、陕西等。成本为1900元/吨左右，价格为2400-2500元/吨。一般销售都以川内的电炉企业为主，也会销往山西、山东等地，一般到山西运费在100元/吨以上，山东的话以自提为主；同时也有部分会卖给当地的精铸企业，一般都是之前5万吨、8万吨规模的小型中频炉企业改造的。对废钢未来供应的看法：钢铁行业好转之后，废钢产量有所增加，比去年前年有大幅增加，而年后这些库存都出现了下降。

3. 第一家电炉企业：产能扩张方面：下半年有增长，今年有新增产能。目前产能是192万吨，但产量只有11-12万吨，2020年前要完成两台一百万吨产能的改造和置换。销售区域是西南云贵地区，现货销售。目前库存水平比较正常，三万吨。利润是200-300元/吨。预计成都附近电炉会出现增长，有增产空间。

4. 第二家电炉企业：收购废钢，生产建材为主。目前日产5000吨左右。盈利在100元/吨左右，盈利空间不大。废钢库存比较少，两万吨。销售区域主要辐射川内。产量5000吨/每天，每天2000-3000吨销量，最后会堆积产成品，有可能要降价倾销。企业对未来预期是乐观的，认为电炉成本不大可能跌破成本，三月会先跌后涨。即使价格跌到成本线以下，也不会轻易停产，想继续保持市场占有率。

5. 第三家电炉企业：主营业务是采购废钢，生产钢坯建材。产能120万吨左右。日产2000吨，目前不包括废钢的其他冶炼成本1300元/吨，利润在300元/吨。废钢库存两万吨，成材库存有3.8万吨（正常一万吨左右，因为冬季没有停产）。有一座电炉正在改造，可以随时复产。

6. 长流程钢厂：年产能500万吨，17年只产了380万吨。目前使用废钢量较少，7%-8%。成本比电炉企业成本要低许多，而整个市场包括铁矿和焦炭可能过剩，钢厂利润应该可以保持。电炉厂由于产能飙升以及高炉使用废钢增加，电炉厂受到了废钢价格上涨的限制，电炉企业可能会成为市场供应边际的位置。这个钢厂还有一个七万吨的自有成材库存，相对偏高。成都目前库存有81万吨，去年只有60万吨左右。

7. 贸易商，钢材市场：存在爆库现象。该贸易商冬储4000吨的量，价格固定。其他贸易商暴库的货认为钢厂有保价期。意味着钢厂承担最后价格风险。如果把市场价格降低，那么钢厂给的结算价也相应降低，贸易商承担风险更小。贸易商认为钢厂的产能恢复非常快，而且电炉钢的供应比较充足，库存偏高。同时分析师认为库存高需求也随之变高，但爆库之后需求量出库也需要一到两天，所以需求的滞后可能也是货运不出来而导致的。

调研结论一：调研中企业2018年产量均较2017年有所提升。此外有一家企业确定5月复产电炉，另一家企业有电炉随时复产。推论一：电炉产能释放周期中

调研结论二：社会仓库库存爆满。推论二：钢铁供需缺口已经补齐。短期矛盾在贸易商高库存与缓需求之间。

调研结论三：电炉关停容易，企业根据库存和利润调节生产。推论三：预计电炉成本将成为钢价波动的中轴。高炉企业压力小。预计会维持较长时间的盈利。

调研结论四：废钢产业明显复苏，量价均有所回暖。推论四：预计废钢价格会是未来钢价大趋势中最重要的指引。长期矛盾在废钢供应和中国长期需求上面。

分析师个人推论：电炉是处于产能释放周期；如果电炉产能完全释放，市场是供大于求的。目前来说，供需缺口已经补齐，但是短期矛盾在于贸易商的高库存和暂缓的需求之间的矛盾。电炉的成本会成为钢价中枢位置。三月份钢材价格相对有空间的。之前取暖季限产，废钢有一部分流入高炉企业，随着取暖季的结束，高炉企业可能会减少一定废钢用量，废钢价格有下行可能。从市场供需来看，三月中旬以后，高炉产能释放导致市场供应增加，随着贸易商库存的下降，电炉产能价格可能达到成本下面两百块左右，重新出现减产，四月中旬会出现供不应求的情况。对于中频炉是否彻底停产问题，废钢企业与电炉企业说法并不一致，不能确定。废钢价格可能是未来钢价大趋势最重要的指引。

上海嘉宾分享对市场的看法。

嘉宾一（某投资经理）：对房地产需求端的看法是：2016年是房地产投资的高点，由于2017年去杠杆是政府工作的重中之重，因此开发商资金较紧，目前房地产投资并不高。从需求端来看，2018年要求宏观杠杆保持基本稳定，杠杆不会向居民倾斜，贷款买房限制增多，许多地区和银行已经停止了按揭，因此房地产行业是利空的。今年应当关注基建方面，前景看好。对于黑色产业来说，最佳时期已经过去。由于年前房地产过于乐观，需要一个修正期，预计四月中旬黑色产业会反弹出一个高点。

嘉宾二（券商研究员）：兴业证券钢铁组严总对钢铁板块的看法：虽然钢价的波动性较大，但钢厂利润波动性不大，盈利稳定。资产负债率平均69%左右，业绩保持稳定情况下，2020年资产负债率会降到60%。目前钢企的EPS看好，PE数值较低，之后钢铁能否盈利不确定性很大。2017年国家不允许新增产能，意味着不会有成本增加，利润上涨多出的部分都用来还债去杠杆，总有一些企业是优质企业，可以率先实现去杠杆的目标。实现目标后不能用来在投资增加产能，可能会提高分红率，因此钢铁板块存在波段性的看多机会，提高钢铁板块估值。

嘉宾三（上海大型贸易商）：贸易商认为市场主流冬储价格3500-4000元左右。钢贸商愿意走量，但大贸易商成本低，也认为托盘的那些货不太存在爆仓压力。大部分资金压力来自于利息方面而不是成本压力。全国都有爆库现象，冬季产量增长是超出市场预期很多。库存高也是因为17年是大小库存，表内表外口径不一样，今年是大库存。库存问题上，压库比较厉害，但从上周四到现在来看销量较好。建材方面压力不大，三月份都在完成一月份订单。

上海临近会议尾声时，主持人邀请各业内人士表达了自己对于黑色产业今年形势的看法。总体多空均有。态度普遍偏谨慎，希望观望未来库存走势。

福州嘉宾分享对市场的看法。

嘉宾一（钢厂）：中频炉并没有完全关停，附近市场仍有中频炉在运行。废钢价格提高后，很多大型中频炉厂家和电炉厂家废钢用量下调，经过与江浙地带沙钢等钢厂等联系后，确定上级政府要求提高废钢比例，因为相比铁矿，废钢污染程度较小，但钢厂废钢配比还是下降了，民企转炉里加废钢配比23%左右，最高30%左右，但由于没有利润空间也在计划下调废钢配比。

转炉空间利润大的时候，可以提升产量，对有些省份，中频炉也完全可以释放产量。所以单纯看电炉用钢成本，来确定利润有多高，能否止跌，并不具有代表性。去年钢厂利润空间很大，但如果利润空间缩小就会挤压产量，并且近两年国家行政手段

去产能化，今年的行政力度还是未知。真正的供需不平衡的时候还是要用市场化的手段去库存，所以对钢厂现货还是持有一个谨慎的态度，并不乐观。

嘉宾二（钢厂）：首先，贸易商和钢厂博弈的状况分析。库存很高的状态是公认的。但钢厂和贸易商其实不是很纯粹的博弈关系，至少是合作博弈并存。现在库存压力很大，导致贸易商资金压力很大，而钢厂库存比往年要低，而且去年利润很好所以资金压力也不大，钢厂也希望互相承担压力，希望和经销商分担一些类似于市面上的托盘。第二个问题供给和需求，如果政策面不变的话，供给会越来越多，需求越来越少。供给这方面结合政策来说，政策存在很多不确定性，比如环保监测越来越严，所有的污染点监测点数据要全部实时上传环保部或者环保厅，可能导致产能达不到，供给被关掉。第三个关于中频炉被取缔的问题。中频炉并没有全部关停，福建市场，也存在一些中频炉。并且有几个特例类似于铸钢类型，经过经贸委认定后可以继续运行。中频炉不再生产，就换一种名义，转为精铸，增加供给或转移到东南亚地区，也会增加钢材市场的供给。第四个关于废钢的使用配比问题。从高炉的生产角度来说，我们和上一个钢厂的看法刚好相反，现在废钢价格 2300 多，市面上钢材 3800 多，价差大是增加废钢配比的动力。我们已经满负荷的使用废钢来生产。正常来说只要钢材和废钢的价格差有 700 元以上，基本都是合算的。第五，未来期货价格可能会创造一个持续高点，现货很难。

嘉宾三（国内矿山）：作为上游原料供应商，作为国内的矿商，投入成本是很高的，去年不含税成本在 380 左右，随着产能增加，同时一部分的刚性费用比如财务费用等也增加，今年成本计划在 410 左右。去年冶金协会公布的铁矿平均价格在 620 左右。我国的铁矿资源量排世界第三，但我国的铁质量不好，导致铁精粉产量成本很高，而国外的四大矿山价格 35 美元左右，国内矿商的竞争优势缺失。铁矿号称工业粮食，国家的基建，城镇化建设都离不开铁矿，如果现在对国外的依赖程度超过 90%，未来不确定性不安全性高，国家肯定有这方面考量，所以质量上虽然不如国外矿山，但国内矿山可以尽可能的提升产量。

嘉宾四（不锈钢生产企业）：不锈钢有个天然的空头，价格涨幅很难有突破。以 2 月份为例，镍的价格一度上涨到 1 万 4 千 4，但是不锈钢的价格被空头电子盘锁定在一万四，而往年同期最少一万六，导致不少企业都开始做产能转换，不少企业开始做 200 系，做 400 系甚至于转做碳钢。今年来说，整个不锈钢的行情不是很看好，不乐观，因为目前传统冶炼工艺发生变化，矿都在印尼菲律宾等地，这些国内企业都在做海外投资，投资于印尼，菲律宾等，希望获得低成本，就今年而言，某企业在海外有 200 万吨一年的产量，但是今年主要会进口国内，会将价格牢牢压缩，所以从不锈钢角度来讲人民币来应该是涨起来的，因为需求缩小。从不锈钢角度来说，200 系废钢 4000 多块，300 系废钢 9000 多块，从中频炉的冶炼来说是 1650 多块，不锈钢行业冶炼成本稍高一点，还是很愿意增加废钢在不锈钢行业的用料。

嘉宾五（焦化企业）：焦炭现货价格没有预期高，但也不悲观，虽然库存有些高，但春节前跌了五轮之后，才涨了 100，本来三月份预计有一轮上涨趋势，但库存太高涨幅不及预期。华东，南方钢厂等 1 月 2 月份价格没有变动，再加上铁路运输紧张，从港口运输铁矿，成本价格提高（相当于北碳南移），现在日照港货比较多，价格较好。焦炭库存处于近年来的高位，主要原因是因为春节之后钢厂限产时间延长，而焦化延长力度不够，已经复产 95% 以上。煤炭价格成本支撑较好，山西焦煤集团保持全年不动，其他地区也陆续跟上，提供了价格基石的作用，所以煤炭价格是围绕基石上

下波动的。焦炭原料成本上升，环保成本也是上升的，2018年焦炭肯定是更加重要，和钢厂不一样，钢铁利润太大，国有煤矿并没有如此高的利润空间，几个国有煤矿非常困难。山西去年清两欠——欠发工资欠发保险，16年资产负债从1.2万亿升到1.3万亿，反而没有去杠杆，今年国家肯定要保证煤的利润。电煤和炼焦煤并没有分开，电煤是国家鼓励放开的，炼焦煤由于资源枯竭，成本上升，价格上还是有支撑，所以现货供应不是很乐观。对期货方面焦炭比较乐观，从长周期来看是看好的。螺纹可能还在底部，不太看好。但螺纹05看似多头很被动，但空头看起来很危险的，因为贴水没办法进行套保。因此还是看好05螺纹。今年钢厂利润肯定要被压缩，只不过存在不确定性，不确定是通过利润率压缩还是成本上升。今年煤焦成本有一些支撑，空钢厂利润从长周期是看好的，但五月份不建议看空。

嘉宾六（投资机构）：基调是谨慎偏空。大长期来，由于中国经济看好，看法是看多。现阶段不会做多是因为现在主要矛盾是库存高，风险点是钢贸的资金压力，如果一旦发生跌破成本价甩货，对钢厂来说是没有影响的，对贸易商来说短期内是有比较深的下弹，这个阶段绝对不会做多。钢材要上涨，首先通过需求恢复，库存要较快下降，钢贸商资金缓解，金融资本对后期宏观资本乐观才有可能去抄底。但年前冬储，钢贸商储货，预期需求没有出现，价格快速下跌，所以两周到四周范围内的库存消耗速度是关注点。只有需求快速增加的情况下，才会有利润。现阶段需求不快，而供应增速大于需求，金融资本非常犹豫。金融资本普遍做空，量化机构根据趋势策略，黑色产品全线做空，但如果缺少对手盘是很危险的做法。

随后嘉宾们就市场走势交换了看法。

关于钢材的上下游看法：对宏观数据来看，去年增速6.9%，今年刚性目标为6.5%，并不是保守目标，而是由于外围宏观市场不确定性高。螺纹钢跟房地产相关性大，去年房地产整体现金流非常充裕，但今年行业需要现金回流。房地产企业拿资金成本原来是7%-8%现在到9%，发公司债都愿意接受12%，所以房地产资金紧张影响后期开工。所以对钢材看法是相对悲观。钢材上面，废钢供需是重大关注点，尤其需要关注增量。短期的供不应求，价格上涨，钢材价格下跌，废钢添加比例会下降，电弧炉自动关停，价格又会下降。

套保机会：螺纹期货一直贴水，并没有套保机会，而焦炭17年下半年开始出现过升水，不到了两周又贴水格局，很多期现套企业认为整个黑色基本是目前来看只有焦炭偶尔升水，可以做空套保。

焦炭和螺纹钢的交割成本：焦炭厂库不用成本，一般来说，升水的时候，货紧张，为了现货也很少交割。交割成本较低，日照港，董家口是规范港口，交割成本二三十块左右，天津港五六十块。螺纹交割成本上，需要考虑穿水问题。目前市场上按照国标操作的很少，基本都有弱穿水和强穿水。交割里最大的成本就是这一块。交易所规则改变，仓内产品生产时间更宽，组织起交割很难，真正要交割要向厂家下单独的订单，成本至少要加200多块以上，成本较大。螺纹的交割，要看交割库的距离远近。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。