

黑色研究团队

韩惊

从业资格编号: F3010931

投资咨询编号: Z0012908

联系人

韩惊

021-20370949

hanjing@xzfutures.com

## 内容提要

### 螺纹钢: 分歧巨大, 市场且行且珍惜

11月是螺纹钢的旺季, 期螺主力确定为在淡季合约。因此市场出现了巨大的基差。我们预计11月螺纹钢现货或冲高回落, 而期螺总体走势震荡为主。我们不认为期螺会出现大幅下跌的走势。原因在于现货在4700元左右的位置虽然冬储意愿较差, 但到4200元附近下游恐高意识会明显消退。而基本上来看, 目前底库存, 钢厂低压力, 环保限制生产但对施工没有影响的前提下, 基本面没有本质的恶化。因此我们认为11月期螺价格总体震荡为主。

目前市场看空有两个主要的大逻辑。首先是宏观周期的论点。宏观补库存周期是否结束, 目前看来, 从下游民用的地方来看, 确实如此。汽车行业、家电行业等卷板的主要需求点都在高库存与低需求的泥淖里面出不来, 使得卷板的需求受阻。但是本轮房地产周期的调控不同往年, 导致地产整体库存不高, 新屋开工仍然加速。只是对房价回落的预期使得居民财富效应减弱, 以及加杠杆后消费能力不足, 主动压抑需求, 使得内需不振。

其次是高利润刺激的增产和高价格对下游的挤压, 是否能够反作用于钢价, 结束钢价三年牛市的周期。首先高利润刺激的增产确实存在, 但却因为环保等因素受阻。下游的核心能力在于加工制造, 而非原料低廉; 今年因为贸易摩擦以及内需不振等因素造成的下游被动, 应该是主因。

我们认为, 如果没有“看得见的手”对供应的强行压制, 钢价应该早已回落。在现货高价, 期螺大幅贴水的事实下, “看得见”的手能否再度刺激需求端将是未来的主要重点。如果延续目前内需乏力, 基建下滑的事实, 可能经济下滑的沉重压力是没人想看到的。但是如果选择刺激基建, 刺激内需, 需求平稳的前提下, 因为供应受限, 钢价或许还能够高位震荡一段时间。

### 铁矿石：震荡

铁矿石 10 月大幅收涨。上个月铁矿石需求依然较好，港口疏港量维持高位，而外矿发货方面则受港口检修等因素低于往年同期水平，这使得铁矿港口库存继续下滑，澳粉紧俏；但随着采暖季的来临，铁矿后续需求或将逐渐转弱，同时随着外矿发货的回暖，供应的增加或将给铁矿石带来的压力。

供给方面，10 月外矿发货并未出现明显改观，发货水平低于往年同期，特别是澳洲方面受港口检修的影响，发货不及预期水平；而在疏港量维持高位的情况下，港口库存持续下降，其中澳粉的库存量下降更为明显，使得澳粉现货价格坚挺，基差逐渐扩大，也带动了期货盘面价格的上涨。但是近期四大矿山公布的季报均是没有下调年度产量目标，这使得四季度澳洲矿山的发货压力依然较大。我们预计四季度外矿发货将会逐步回暖，港口库存逐渐企稳回升，其中澳洲矿紧俏的局面将会缓解。

需求方面，目前钢厂依然维持较高产量，但是高炉开工率在 10 月已经初现下行趋势，随着采暖季限产以及上海进博会等环保因素的影响，我们预计高炉开工率 11 月将会逐步下行，铁水产量维持下降；而钢厂后期对于矿石需求也将逐步减弱，难有大规模补库出现。

整体来看，10 月底人民币汇率的大幅反弹，使得人民币短期继续贬值的预期下降，故而此前汇率下跌带来的对矿石内盘的支撑也有所减弱；但近期港口澳粉库存仍然偏紧，同时钢厂需求较好使得矿价仍然有所支撑，我们预计铁矿石短期或仍以震荡为主；但中期来看，随着外矿发货的增加以及钢厂需求受到采暖季的影响，预计矿石有着一定下行压力，建议投资者暂时观望，仅供参考。

## 1. 行情回顾

10 月份铁矿石收涨，截至 10 月 31 日，I1901 收于 533.5 元/吨，月涨 40.5 元/吨，涨幅 8.22%。月末持仓量为 79.35 万手。

10 月份螺纹钢收涨，截至 10 月 31 日，RB1901 收于 4127 元/吨，月涨 185 元/吨，涨幅 4.69%。月末持仓量为 272 万手。

图 1：铁矿石主力合约行情走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：螺纹钢主力合约行情走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2. 铁矿石基本面分析

### 2.1 现货价格

铁矿石港口现货持稳。截至 10 月 31 日，青岛港澳澳大利亚 61.5%品位 PB 粉矿收于 591 元/吨，月环比涨 76 元/吨。唐山 66%铁精粉价格收于 595 元/吨，月环比涨 15 元/吨。

图 3：铁矿石现货价格（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

截至 10 月 31 日，普氏指数报收于 75.55 美元/吨，月环比上涨 6.05 美元/吨。

图 4：普氏指数（美元/吨）

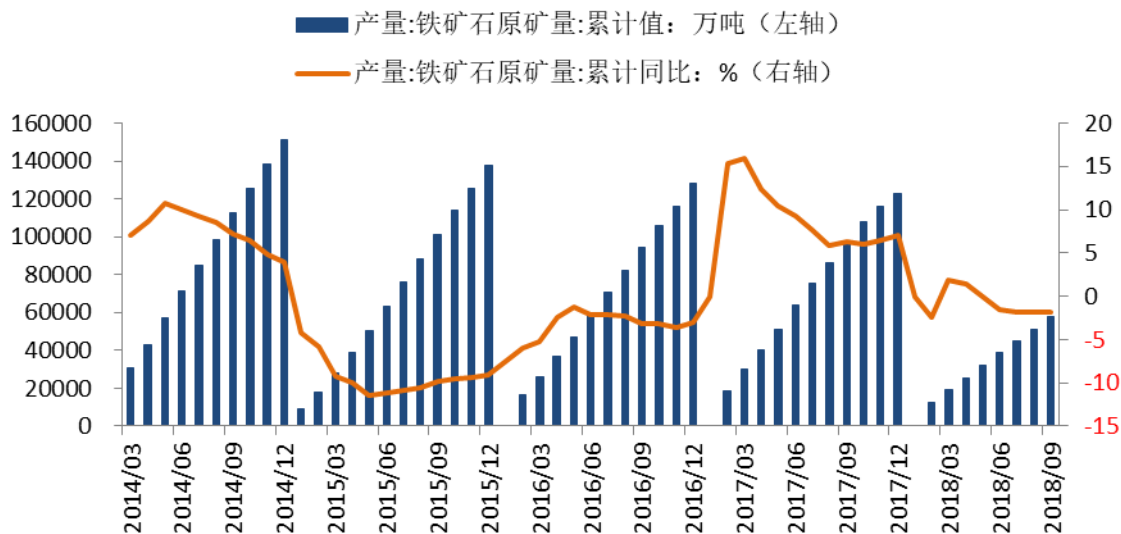


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.2 国产原矿产量维持偏低水平

截至 2018 年 10 月，国内铁矿石原矿累计生产 5.8 亿吨，累计同比下跌 1.9%。

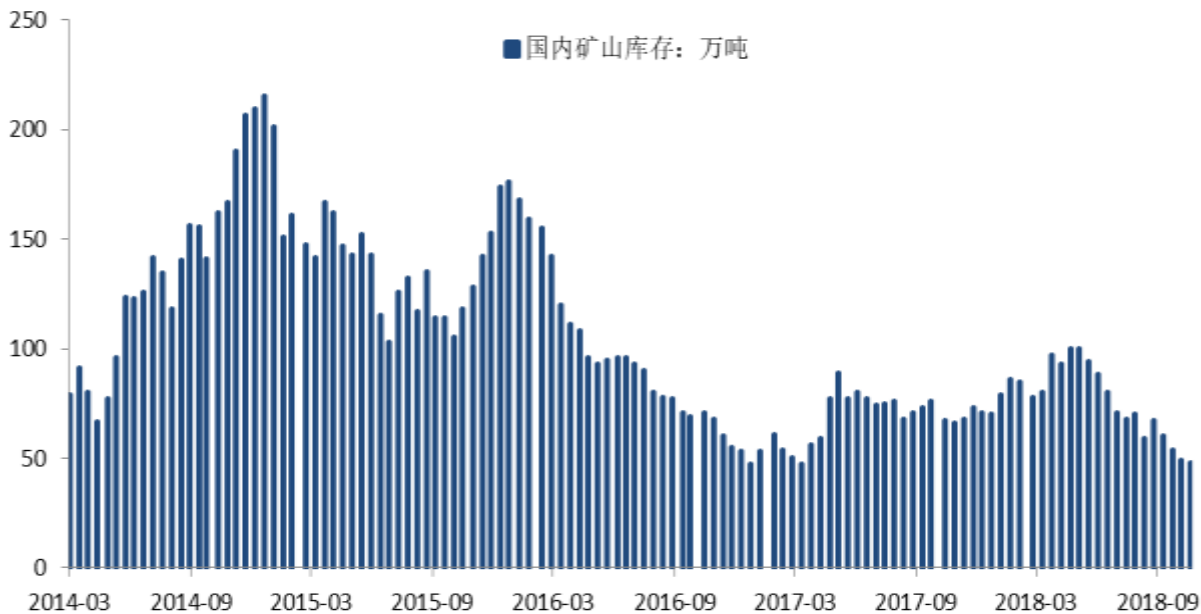
图 5：国内铁矿石原矿产量（万吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

截至 10 月 26 日，国内矿山铁精粉库存 48 万吨，与 9 月底相比减少 6 万吨。

图 6：国内铁精粉矿山库存（万吨）

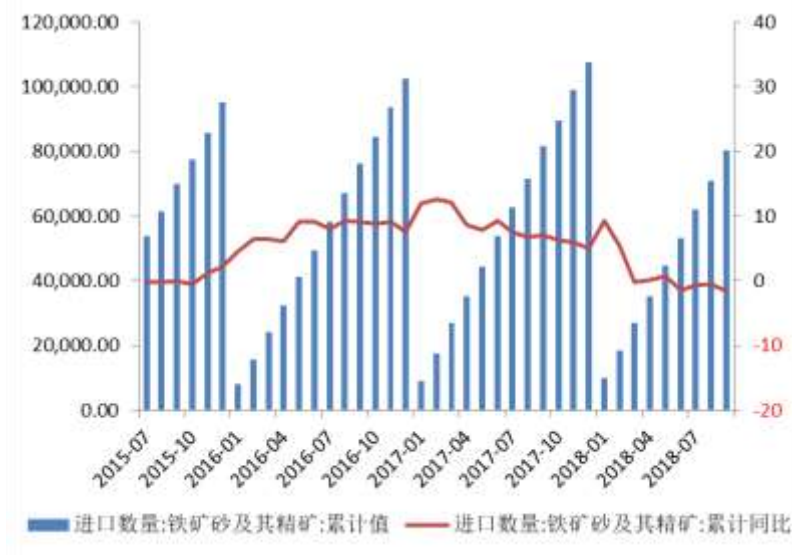


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.3 铁矿石进口量小幅下降

截至 2018 年 9 月份，我国累计进口铁矿砂及其精矿 80334 万吨，同比下降 1.6%。

图 7：铁矿石进口量（万吨）

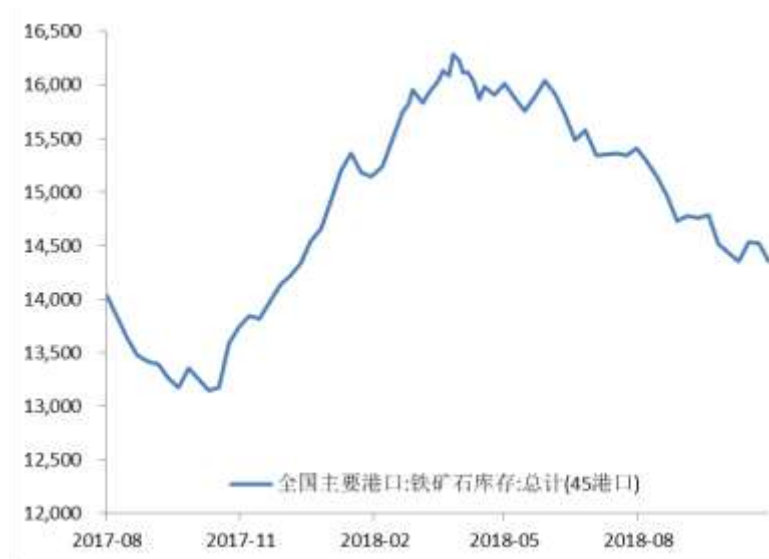


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.4 铁矿石港口库存继续下降

截至 11 月 2 日，铁矿石港口库存为 14357.4 万吨，与 9 月底相比下降 159.14 万吨；钢厂进口矿库存可用天数 29 天，与 9 月底相比上升 3.5 天。铁矿港口库存本月继续下降，特别是澳粉库存下降较快，给与矿价支撑；但我们预计随着四季度外矿发货高峰的来临，港口库存将企稳回升。

图 8：铁矿石港口库存



数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 3. 螺纹钢基本面分析

#### 3.1 钢材现货价格

截至 10 月 31 日，北京螺纹钢收于 4700 元/吨，月涨 150 元/吨；上海螺纹钢收于 4750 元/吨，月涨 170 元/吨；广州螺纹钢收于 3980 元/吨，月涨 140 元/吨。

图 9：螺纹钢现货价格（元/吨）

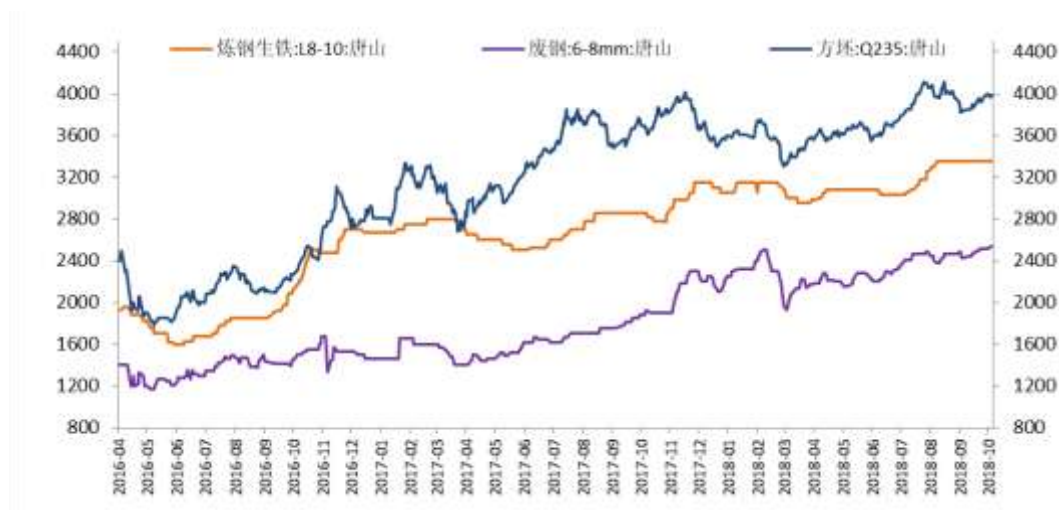


数据来源：Wind，兴证期货研发部

#### 3.2 生铁废钢价格

截至 10 月 31 日，唐山方坯收于 3980 元/吨，月涨 140 元/吨；生铁价格收于 3350 元/吨，月环比持平；废钢价格上涨 100 元/吨，收于 2530 元/吨。

图 10：生铁、方坯、废钢价格（元/吨）

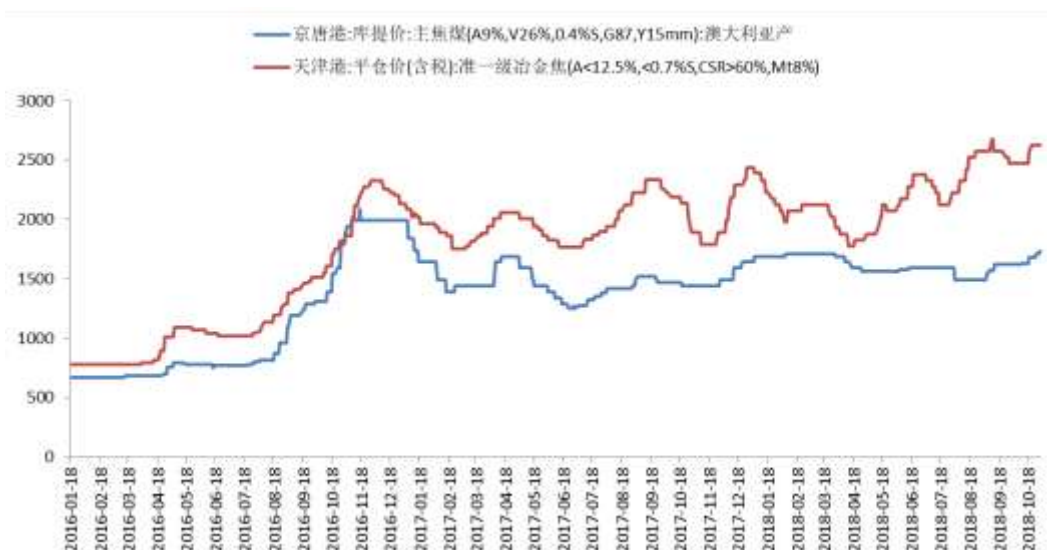


数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 3.3 焦煤焦炭价格

截至 10 月 31 日，京唐港焦煤收于 1730 元/吨，月涨 110 元；天津港焦炭上涨 150 元，至 2625 元/吨。

图 11：焦煤、焦炭现货价格（元/吨）

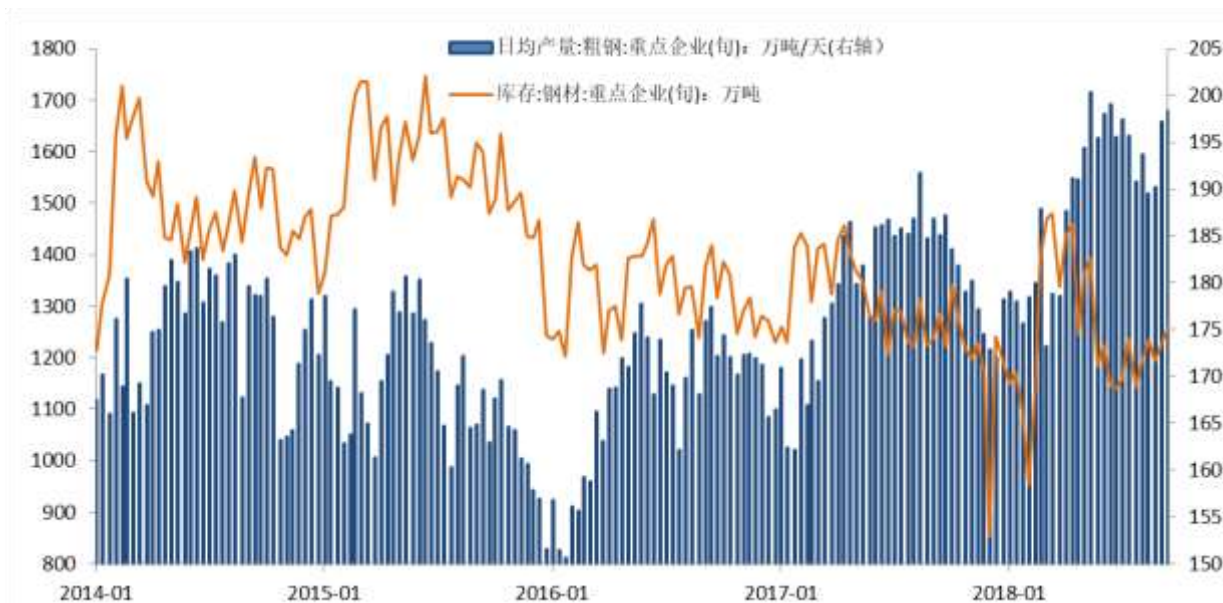


数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 3.4 钢厂日均产量与库存

与 9 月中旬相比，2018 年 10 月中旬重点钢企粗钢日产 195.11 万吨，环比下跌 3.23 万吨；重点企业库存 1291 万吨，环比上涨 33.13 万吨。

图 12：粗钢产量与钢厂钢材库存



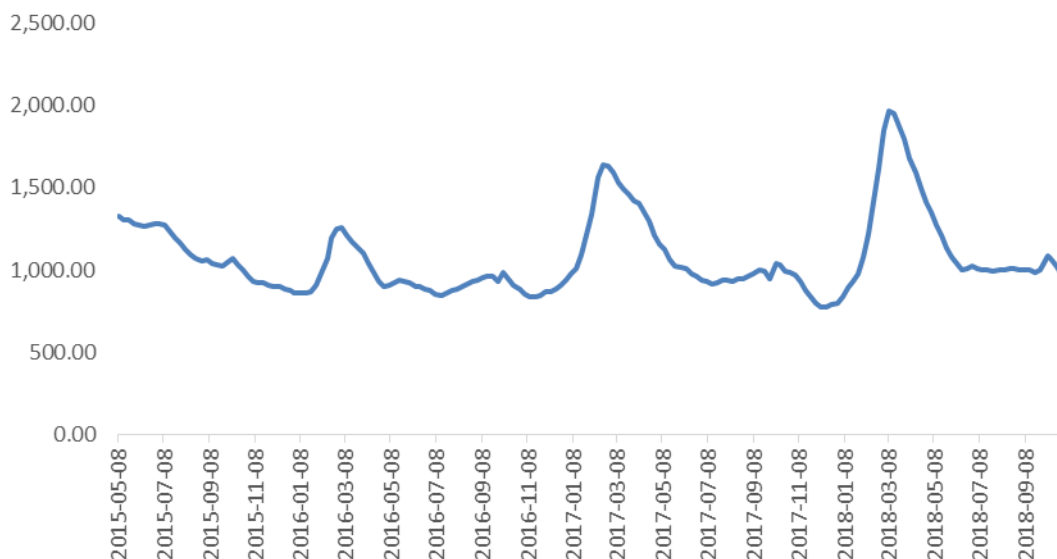
数据来源：Wind，兴证期货研发部



### 3.5 钢材社会库存

截至 11 月 2 日，全国主要钢材品种库存总量为 938.9 万吨，与 9 月底相比下降 62.38 万吨。分品种来看，螺纹钢库存减少 62.86 万吨，线材库存减少 32.24 万吨，热卷库存增加 26.83 万吨，冷轧库存上升 0.63 万吨。

图 13: 钢材社会库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

截至 11 月 2 日，螺纹钢上海库存 20.09 万吨，与 9 月底相比下降 1.42 万吨；广州库存 17.27 万吨，月环比下降 5.94 万吨；北京库存 26.72 万吨，月环比下降 3.69 万吨。

图 14: 北上广三地螺纹钢社会库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 3.6 钢厂高炉开工率

截至 11 月 2 日，163 家钢厂盈利比例为 83.44%，月环比持平；高炉开工率为 67.54%，月环比下跌 0.55%。随着采暖季限产以及上海进博会等环保因素的影响，高炉开工率逐步下行。

图 15: 高炉开工率和钢厂盈利 (%)

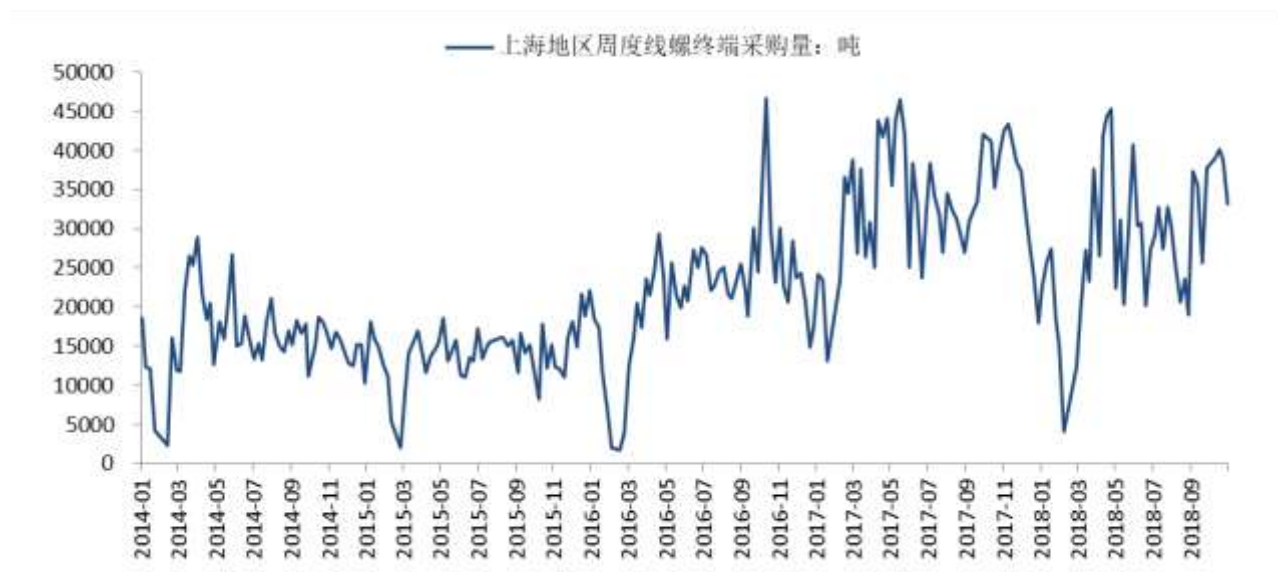


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 3.7 终端采购

截至 11 月 2 日，上海地区线螺采购量 10 月周度均值 37795 吨，环比 9 月继续上升。

图 16: 上海地区周度终端线螺采购量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 3.8 钢材出口

2018年9月钢材出口为595万吨，同比上升15.76%，上半年累计出口5308万吨，同比下滑10.94%。

图 17：钢材出口（万吨）

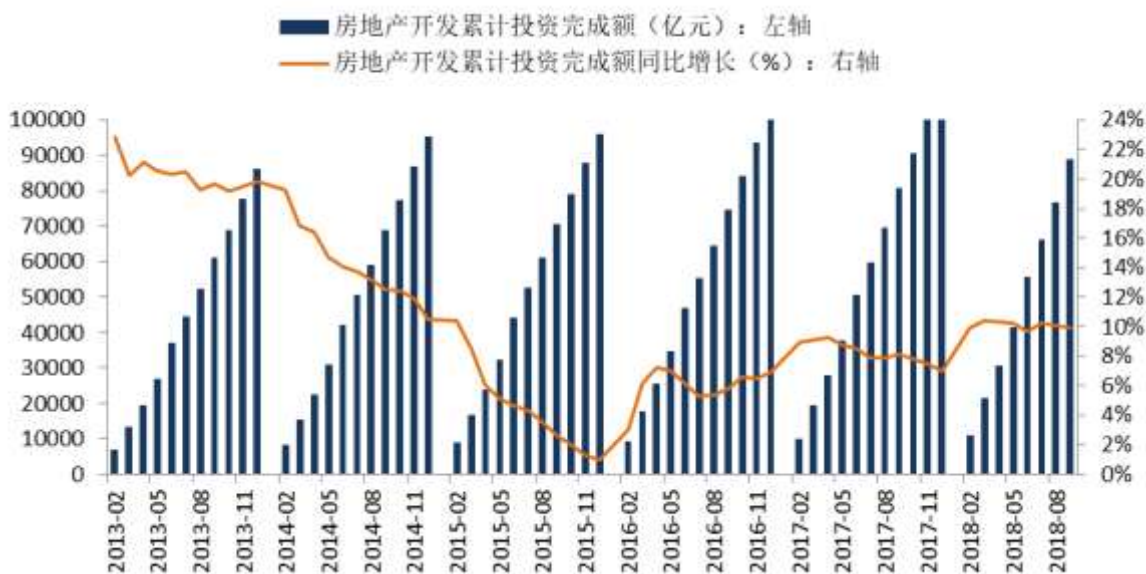


数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 3.9 房地产投资

截至 9 月，今年上半年房地产累计开发投资为 8.87 万亿元，同比去年增加 9.9%，房地产投资数据仍然较好。

图 18：房地产开发投资完成额（亿元）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 4. 总结

### 铁矿石:

整体来看，10月底人民币汇率的大幅反弹，使得人民币短期继续贬值的预期下降，故而此前汇率下跌带来的对矿石内盘的支撑也有所减弱；但近期港口澳粉库存仍然偏紧，同时钢厂需求较好使得矿价仍然有所支撑，我们预计铁矿石短期或仍以震荡为主；但中期来看，随着外矿发货的增加以及钢厂需求受到采暖季的影响，预计矿石有着一定下行压力，建议投资者暂时观望，仅供参考。

### 螺纹钢:

我们认为，如果没有“看得见的手”对供应的强行压制，钢价应该早已回落。在现货高价，期螺大幅贴水的事实下，“看得见”的手能否再度刺激需求端将是未来的主要重点。如果延续目前内需乏力，基建下滑的事实，可能经济下滑的沉重压力是没人想看到的。但是如果选择刺激基建，刺激内需，需求平稳的前提下，因为供应受限，钢价或许还能够高位震荡一段时间。

## 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。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。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

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

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。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。