



兴业期货有限公司

CHINA INDUSTRIAL FUTURES LIMITED

钢铁雄心再起，煤焦矿偃旗息鼓

----2017年黑色链行情展望

分析师：郭妍芳

从业资格编号：F3024814

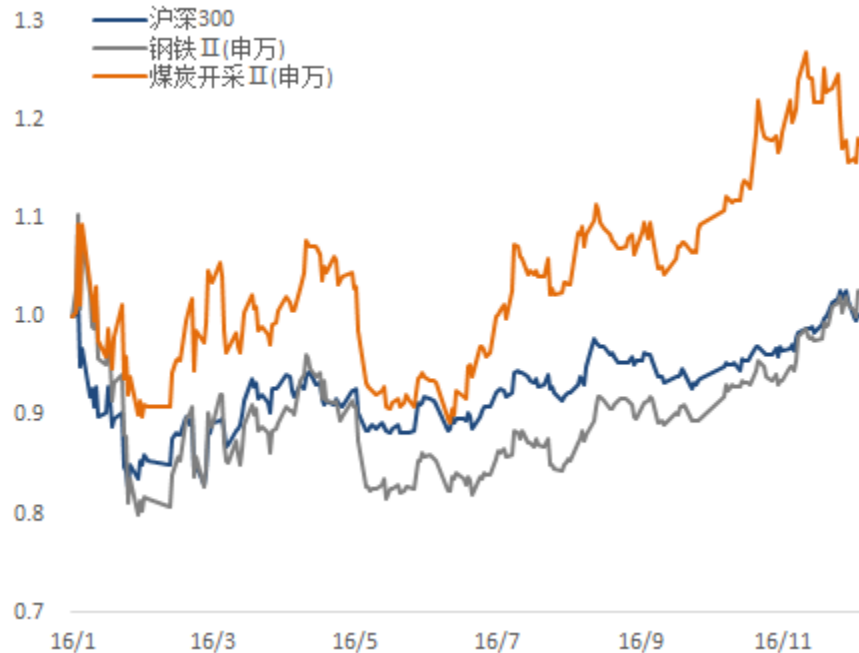
E-mail：guoyf@cifutures.com.cn

Tel：021-38296174

2016.12



前言：供给收缩、需求平稳，钢铁、煤炭行情波澜壮阔



✓ 2016年，钢铁、煤炭等行业供给侧改革发力，相关商品供给明显收缩，同时房地产市场迎来爆发，对商品需求又形成直接刺激。在此背景下，钢铁、煤炭价格均走出了波澜壮阔的牛市行情，煤钢企业经营状况也现大幅改善。



一、钢铁去产能加速，行业结构趋于优化

二、上游原料供给释放，下游成本有所缓解

三、房地产需求持稳，基建需求仍可期待

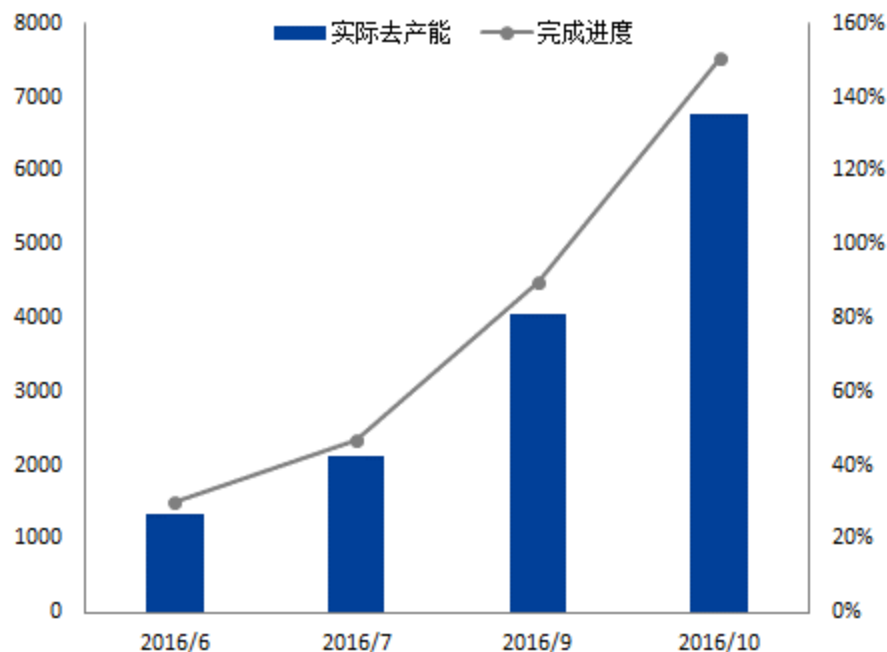
四、机械制造需求强劲，钢材出口面临下降

五、产业链维持低库存，补库周期尚未启动

六、相关操作策略说明

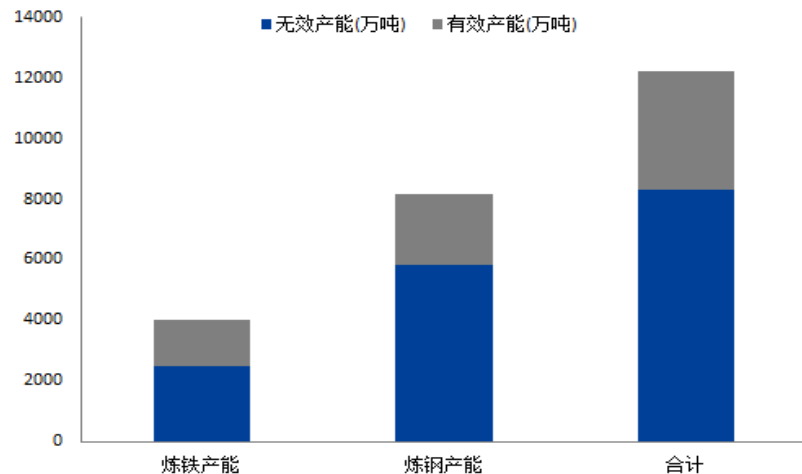
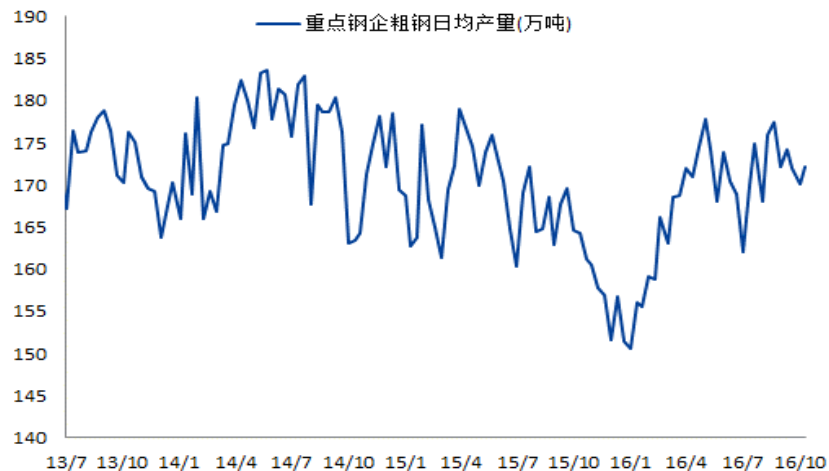
1. 钢铁供给：2016下半年去产能加速，并超额完成全年目标

重点省份	已压减粗钢产能规模	2016		十三五	
		任务	进度	任务	进度
河北	1292	1422	90.86%	4913	26.30%
江苏	580	390	148.72%	1750	33.14%
山东	270	270	100%	1500	18.00%



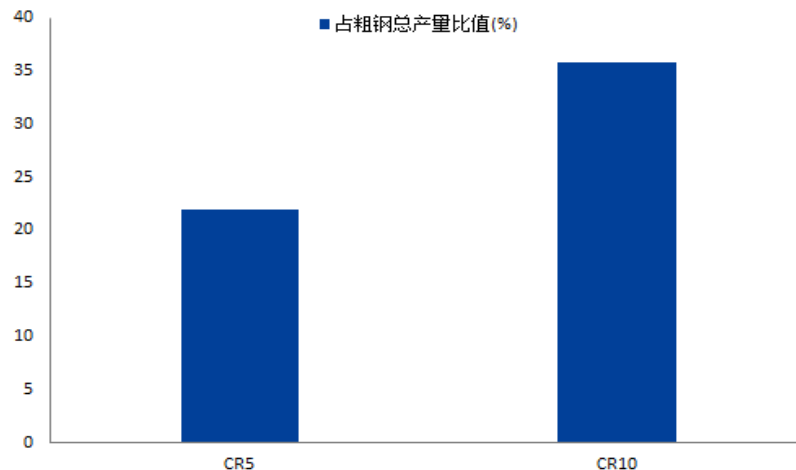
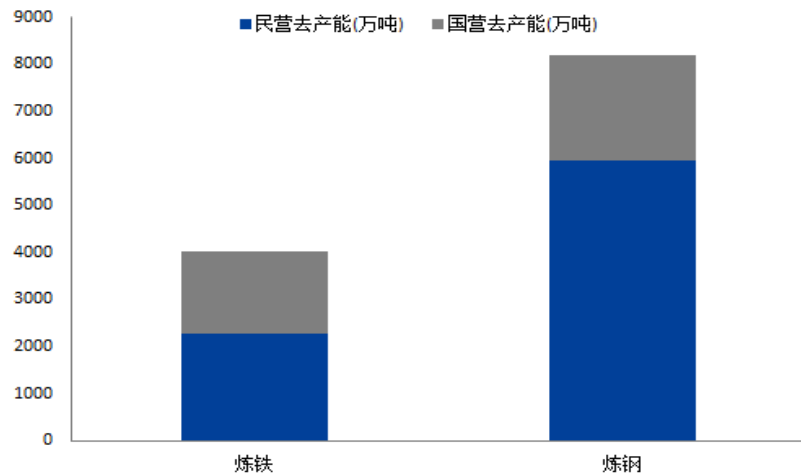
✓ 2016年，国家制定了5年内压减粗钢产能1-1.5亿吨、其中2016年压减粗钢产能4500万吨的目标。但前7个月完成度仅47%，随后政府开展多次专项督查，以及各省出台无效产能退出补贴政策等影响，去产能明显加速，截至10月，已达150%，超额完成目标。

1. 钢铁供给：2016年去产能同时，产量小幅增加



✓ 年内产能去化超目标，但钢铁产量反呈小幅增长态势。主要原因为钢厂利润丰厚，以及去产能中无效产能占比较大，两者导致了去产能、增产量的现象。

1. 钢铁供给：行业集中度增加，利于2017年产量收缩



市场份额	宝钢	武钢	合计
取向硅钢	32%	48%	80%
汽车板	50%	20%	70%
家电板	50%	20%	70%
重轨	/	35%	35%

✓ 从结构性角度，去产能主要集中在民营企业，国企则通过强强合并重组为主。这将使得未来钢铁行业集中度大幅提升，也将抑制短期利润带来的复产冲动。因此，预计2017年行业去产能的同时，产量也将得到有效控制。

1. 钢铁供给：环保力度有增无减，短期减停产频率明显增加

	2016年	2015年	2014年
9月PM2.5浓度超150天数	3	1	1
10月PM2.5浓度超150天数	6	5	12
11月PM2.5浓度超150天数	7	4	11

时间	程度	持续时间
2016/11/30	部分Ⅰ级、部分Ⅱ级响应	5天
2016/11/21	Ⅱ级响应	6天
2016/1/3	部分Ⅱ级、部分Ⅲ级响应	2天
2016/1/1	Ⅱ级响应	3天
2015/12/17	Ⅱ级响应	6天
2015/12/8	Ⅱ级响应	3天
2015/11/28	Ⅱ级响应	3天



✓ 近年来，随着政府对环保日趋重视，相关减停产频率明显增加。从2016年唐山钢厂开工率看，脉冲式的开工率下降极为频繁，导致短期内钢材供给的大幅收缩。2017年，环保减产仍将对供给形成压制。



一、钢铁去产能加速，行业结构趋于优化

二、上游原料供给释放，下游成本有所缓解

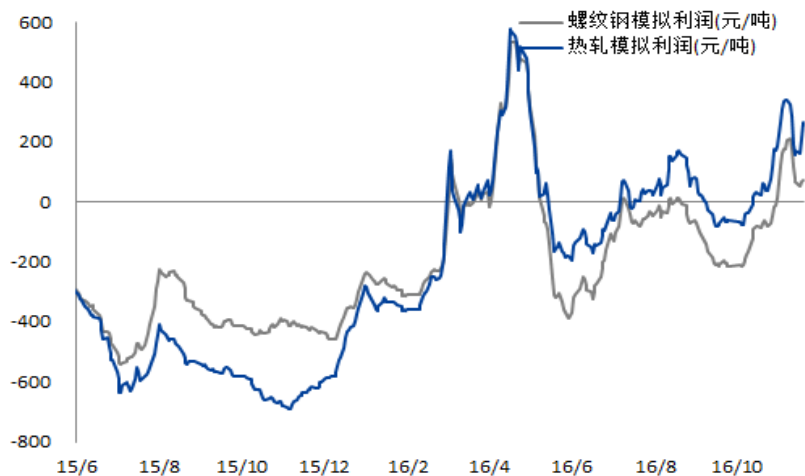
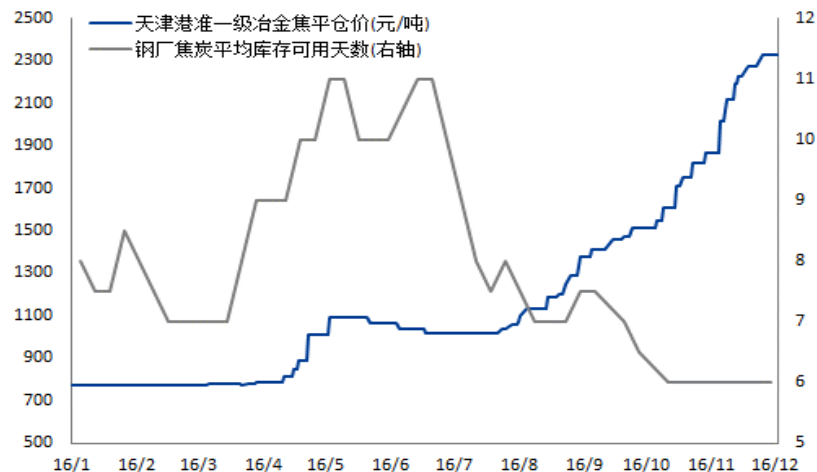
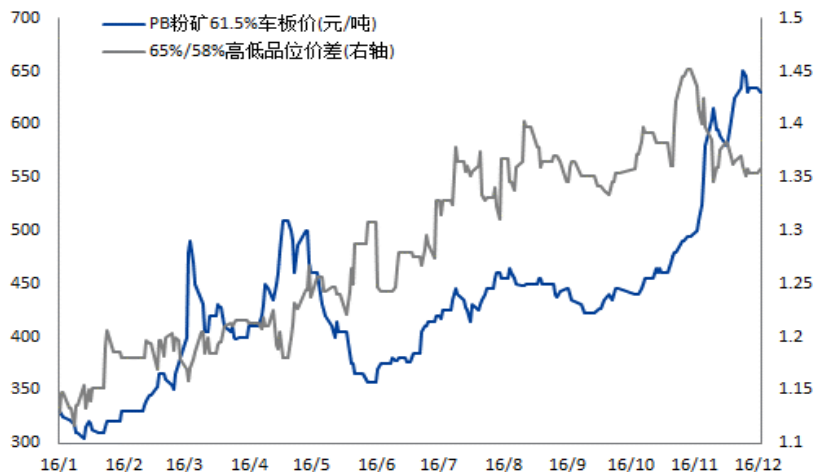
三、房地产需求持稳，基建需求仍可期待

四、机械制造需求强劲，钢材出口面临下降

五、产业链维持低库存，补库周期尚未启动

六、相关操作策略说明

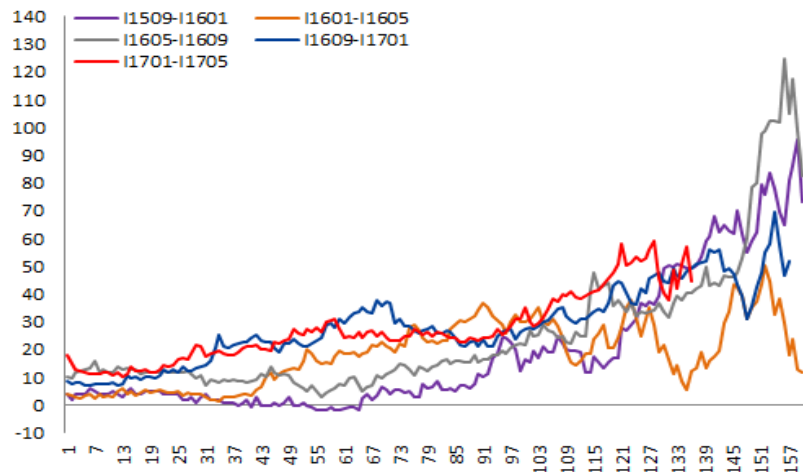
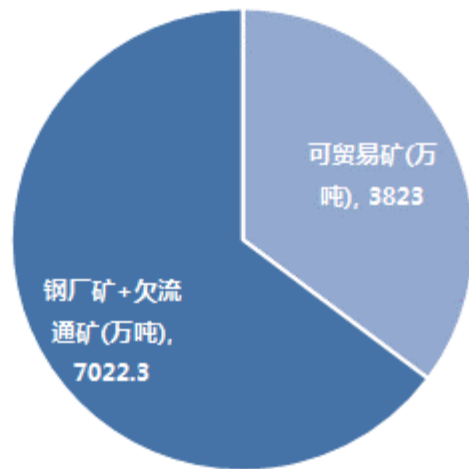
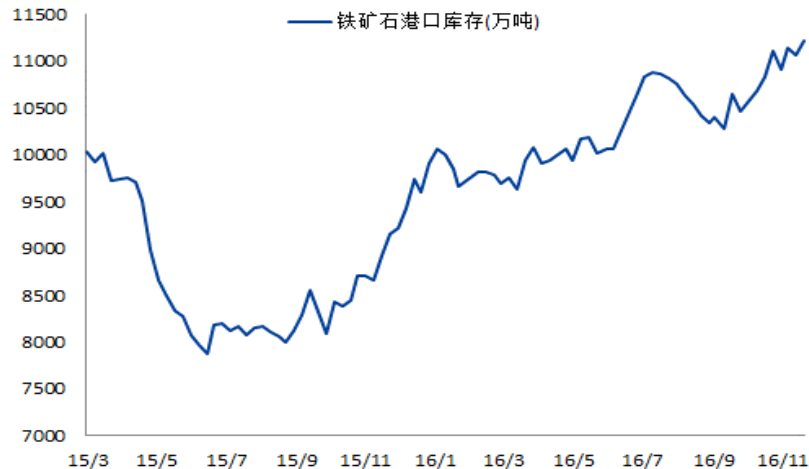
2. 上游炉料：铁矿石价格涨幅超预期，高低品位价差分化



✓ **2016年，铁矿石供需结构并未出现明显失衡，但全年涨幅仍过100%，远超市场预期，其原因主要有三个。第一，钢厂利润丰厚，以及焦炭供给稀缺，钢厂采购高品位矿意愿尤为强烈，导致高低品位价差明显分化，高品矿资源稀缺。**

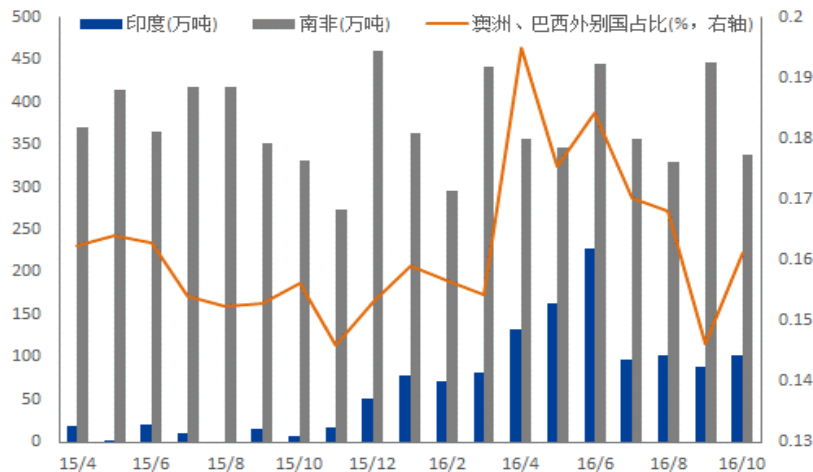
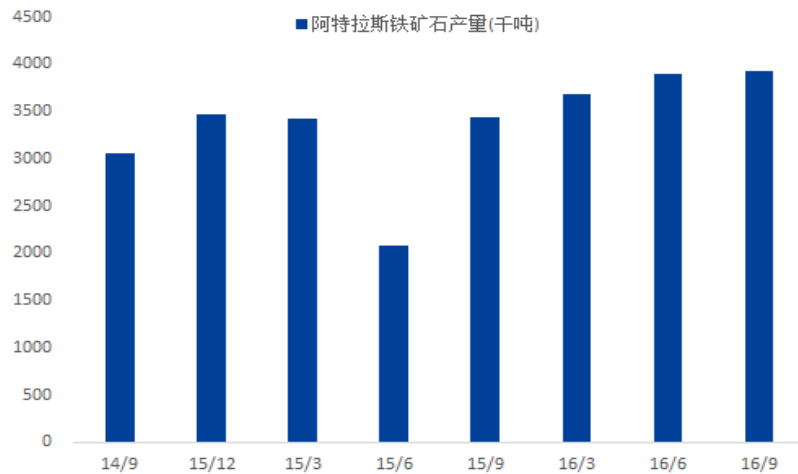
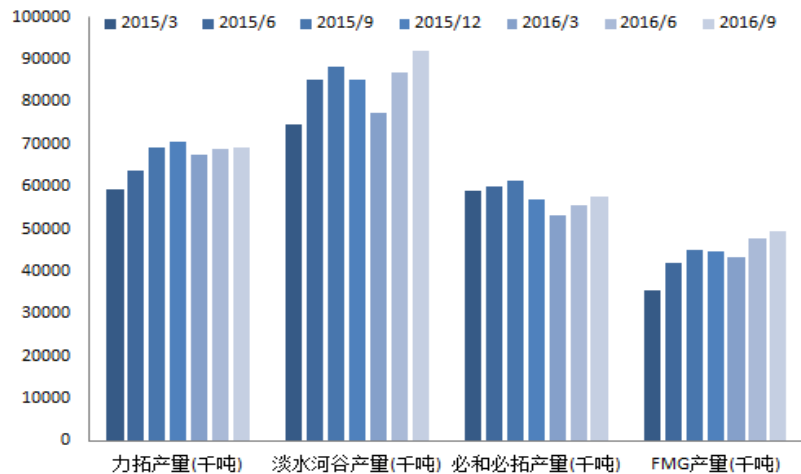


2. 上游炉料：可流通库存有限，上游控货能力较强



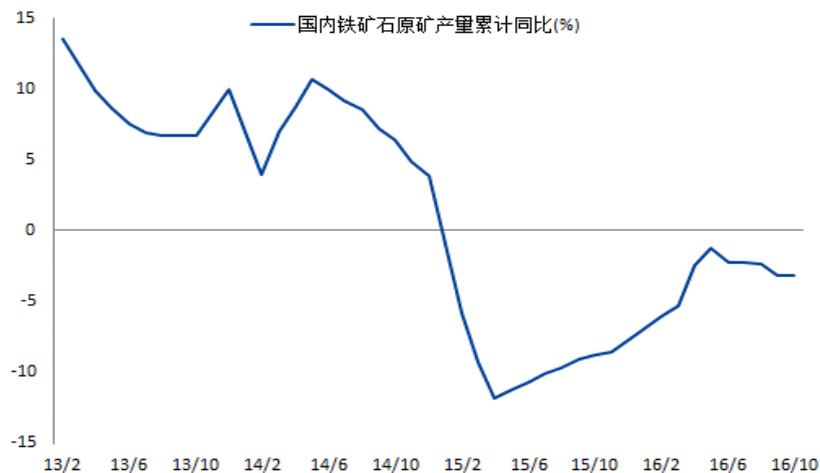
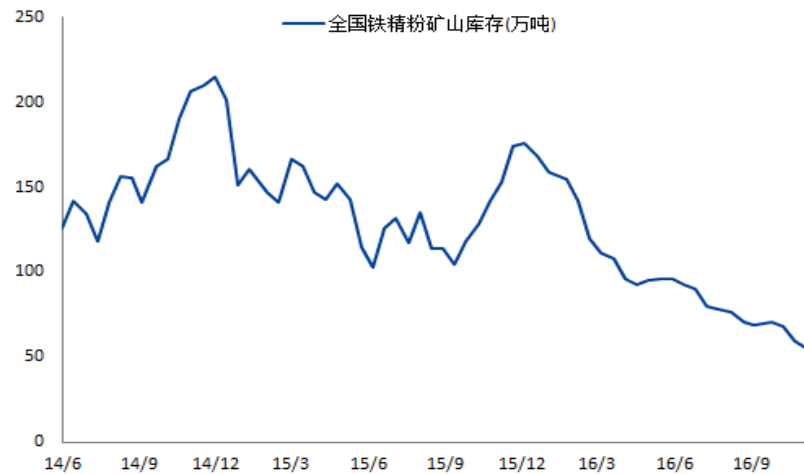
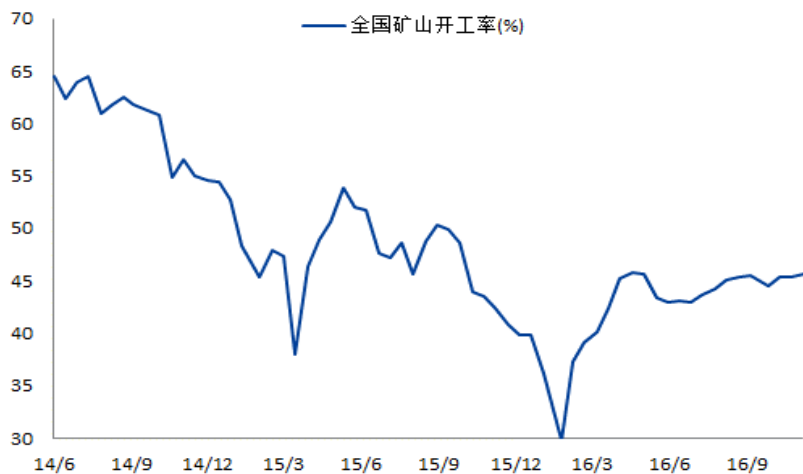
✓ 第二，虽港口铁矿石库存高企，但多数为钢厂前置库存及欠流通库存，实际可贸易矿占比仅1/3。第三，过去数年熊市，使得上游矿山、贸易商数量骤减，行业寡头性质大增，使其对货源有较强控制能力，这从合约连续正套走势得以验证。

2. 上游炉料：四大矿产量平稳，海外中小矿增量释放



✓ 随着矿价上涨，铁矿供给势必面临增量释放压力。从实际看，四大矿供给释放较为有限，且未来产量仍将较为平稳。而中小矿山产量增加明显，澳洲中型矿商阿特拉斯、以及南非等国出口数据都有较强印证。

2. 上游炉料：国内产量略有回升，铁矿供给整体宽裕



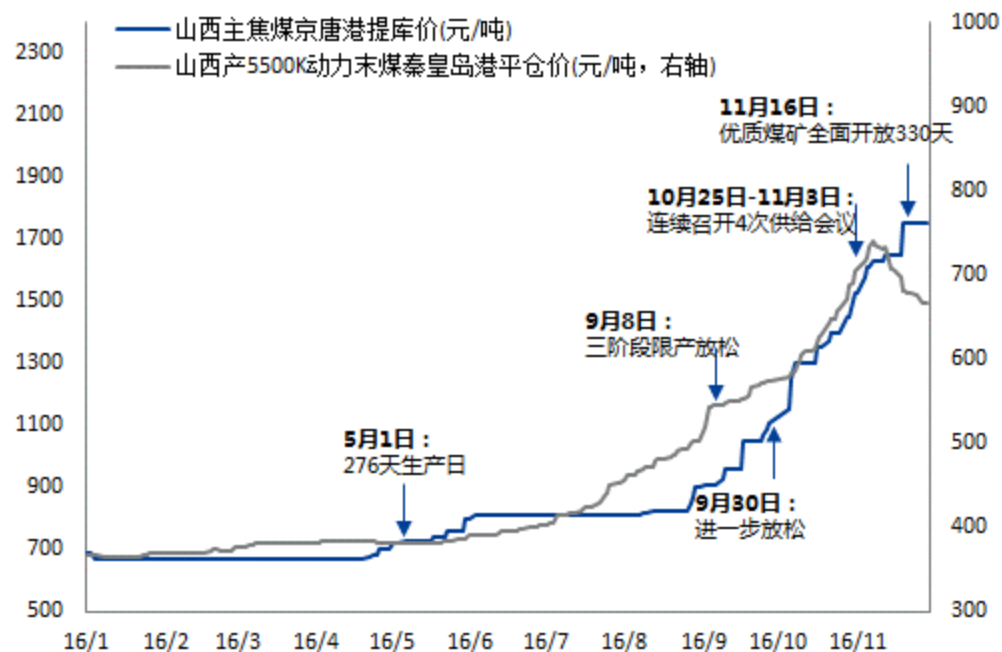
✓ 高涨的矿价，同样对国内矿山供给形成刺激，其开工率环比有较大提升。但国内矿山普遍面临资金链偏紧、缺乏优质新增产能等问题，产量较去年同比略下降。

✓ 整体上，在矿价重回80美金后，增量供给将继续增加，明年铁矿供给难现紧缺。

。



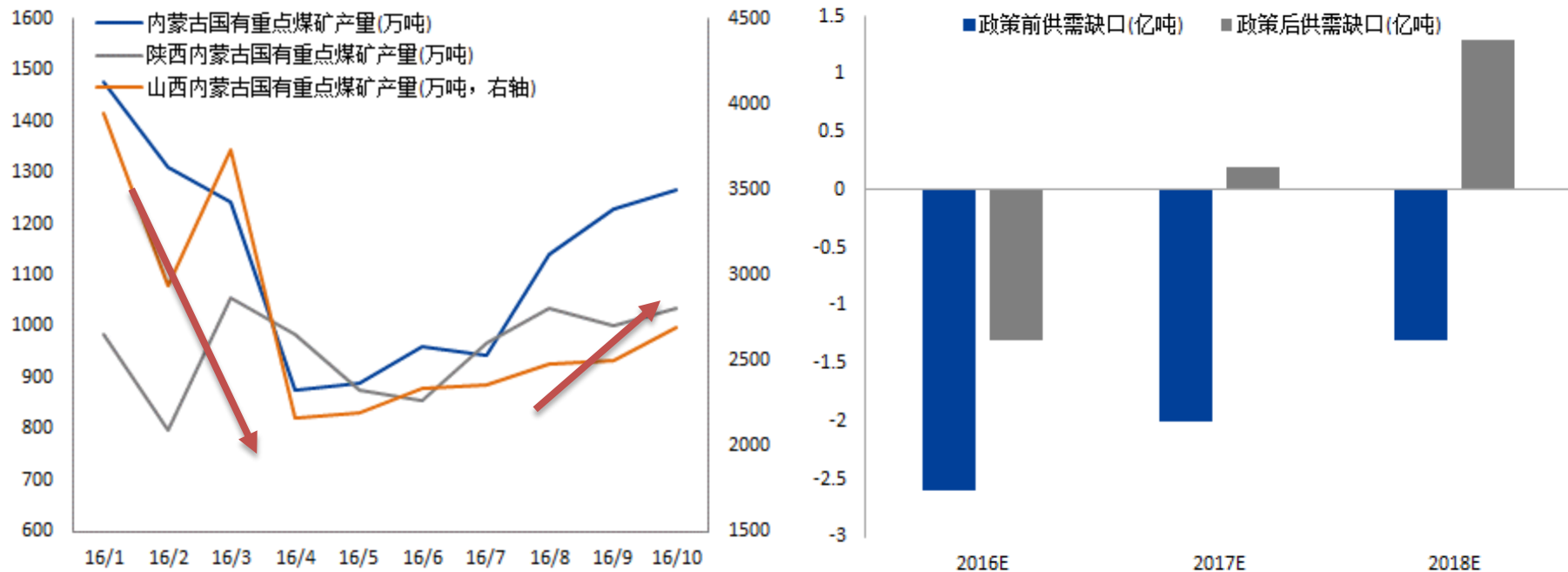
2. 上游炉料：煤炭供给收缩、价格大涨，限产政策出现转向



- 5月1日：276天生产日
---所有煤矿产能从330天工作日调整为275天工作日
- 9月8日：三级产量释放
---根据动力煤价格，超过460、480、500元/吨后，逐步释放日产能20、30、50万吨
- 9月30日：进一步放松产量
---四季度，日增长90万吨产能
---包括焦煤
- 10月25日-11月3日：政府连续召开4次会议
---尽快释放产量
---政府组织煤矿与电厂和钢厂签订2017年长协合同
- 11月14日：优质产能全面放开330天工作日
---释放从四季度延迟至一季度末
---日产再增30万吨

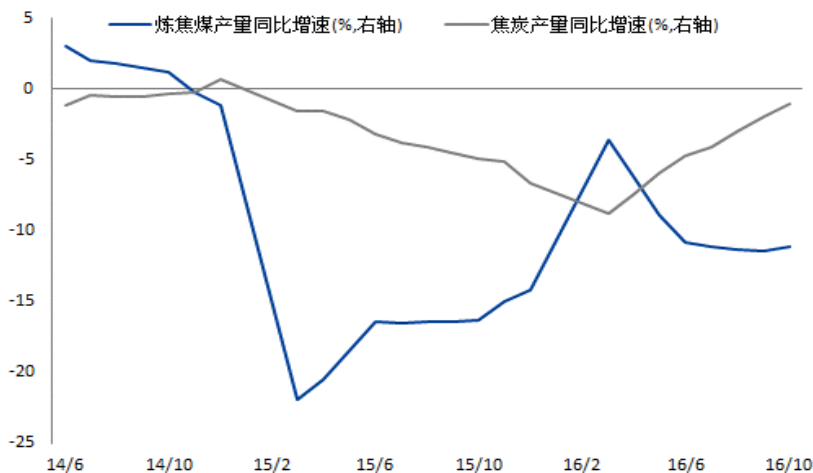
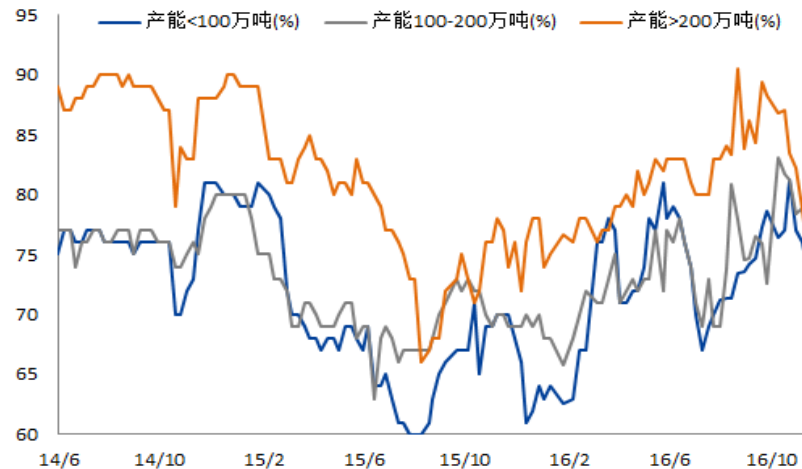
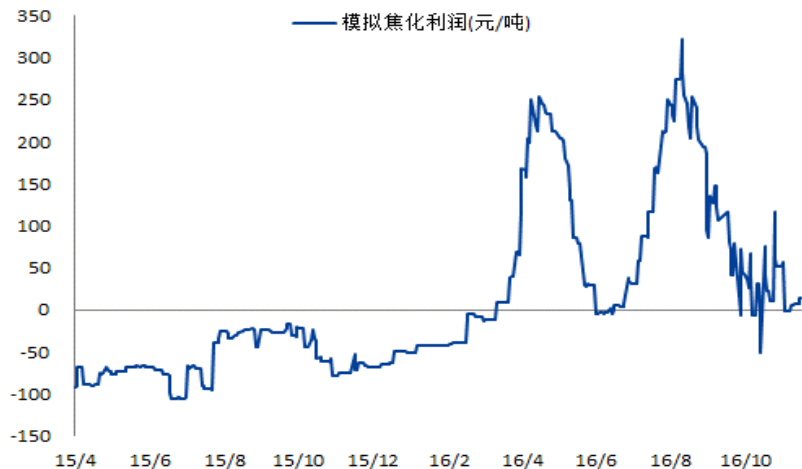
✓ 2016年，煤炭行业供给侧改革效果最为显著，自5月推出276天生产日政策以来，供给大幅收缩，煤价也出现飙升。但9月后因短期煤价涨幅过快，政策方向发生转变，限产逐步转为逐步增产。

2. 上游炉料：产量逐步释放，政策对供给控制能较强



✓ 限产政策逐步放宽后，主要产煤省份产量已有明显回升。我们将供给按政策分为276天、330天两种情况，未来2年，前者政策将使供给持续出现缺口，但后者政策供给则较为宽裕，可见政策对煤炭供给具有极强的控制能力。因此，煤价不具备主动发起行情的能力，将更多跟随下游需求形势而动，预计煤价整体保持平稳。

2. 上游炉料：焦化利润好转，焦炭供给弹性较强



✓ 2016年，焦化利润随焦炭价格上涨，出现大幅好转。且因焦化行业以民企构成为主，利润生产导向明确，产量较原料焦煤有明显回升。因此，在价格上涨后，焦炭供给释放将快于钢材及煤炭，2017年产量将现小幅增加。



一、钢铁去产能加速，行业结构趋于优化

二、上游原料供给释放，下游成本有所缓解

三、房地产需求持稳，基建需求仍可期待

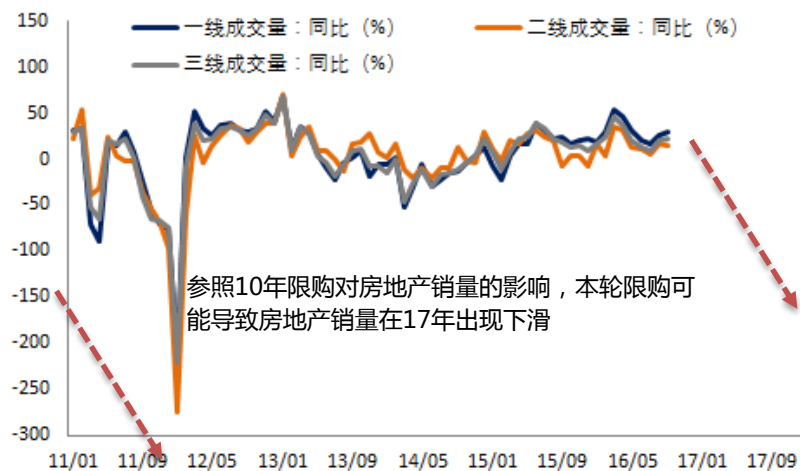
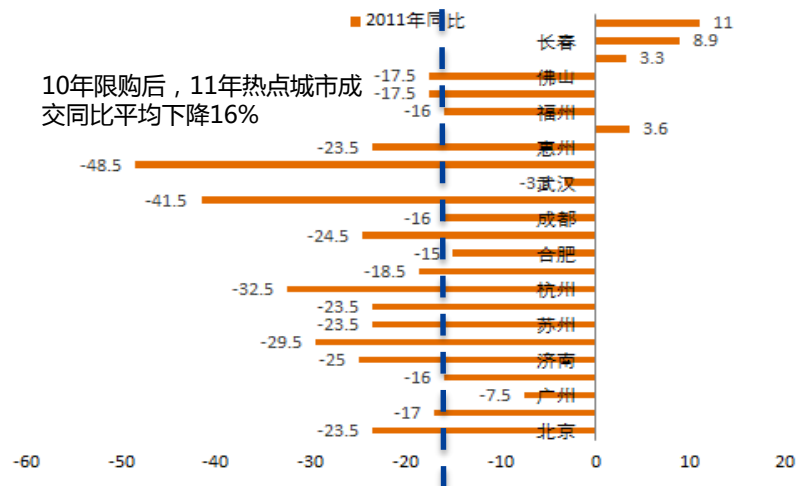
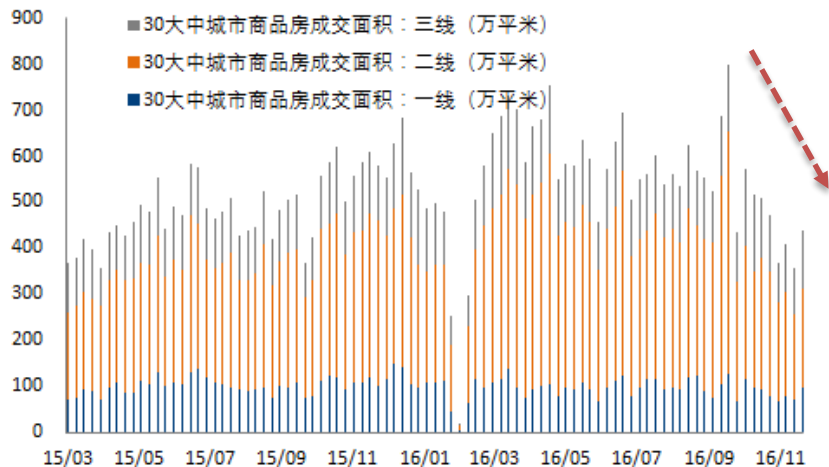
四、机械制造需求强劲，钢材出口面临下降

五、产业链维持低库存，补库周期尚未启动

六、相关操作策略说明

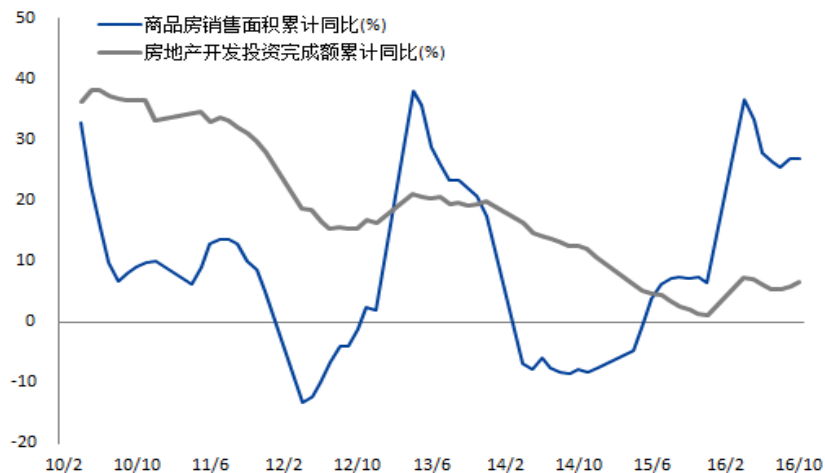
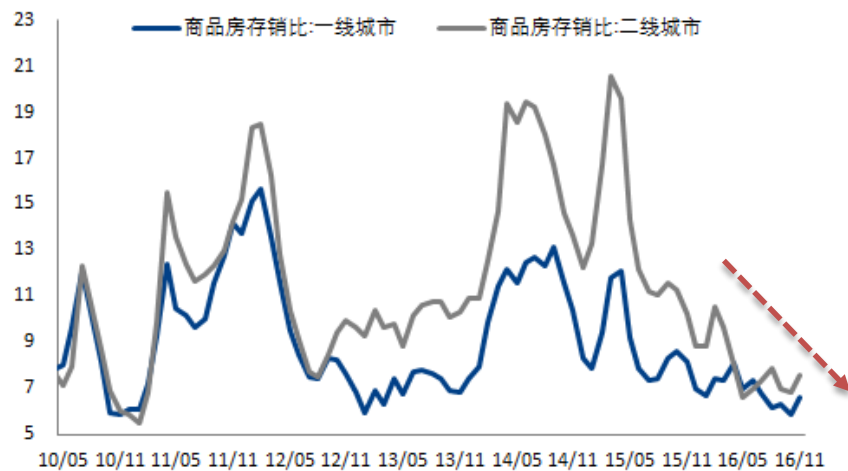
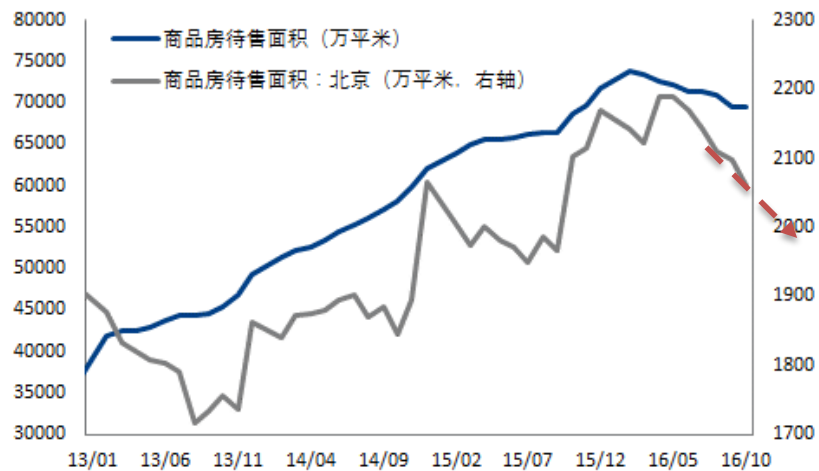


3. 房地产：成交量迅速降温，2017年持续下降概率较大



- ✓ 房市政策收紧，居民购买意愿下降，主要城市房地产销量数据迅速降温。
- ✓ 参考2010年房市政策收紧周期，导致次年房地产销量同比下滑约16%。本轮房市调控政策更为严厉，且人口红利逐步下降，2017年房地产销量大概率下降。

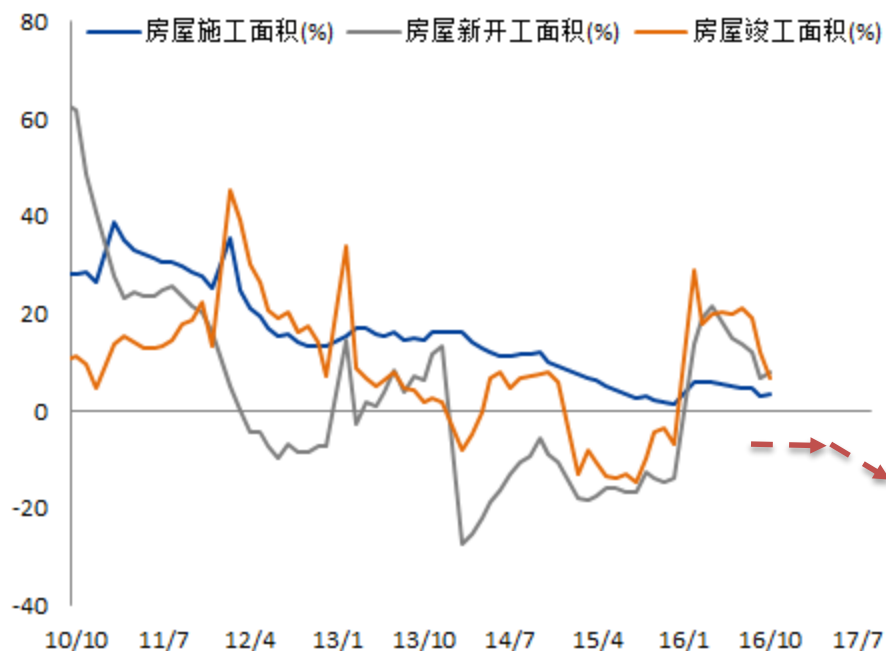
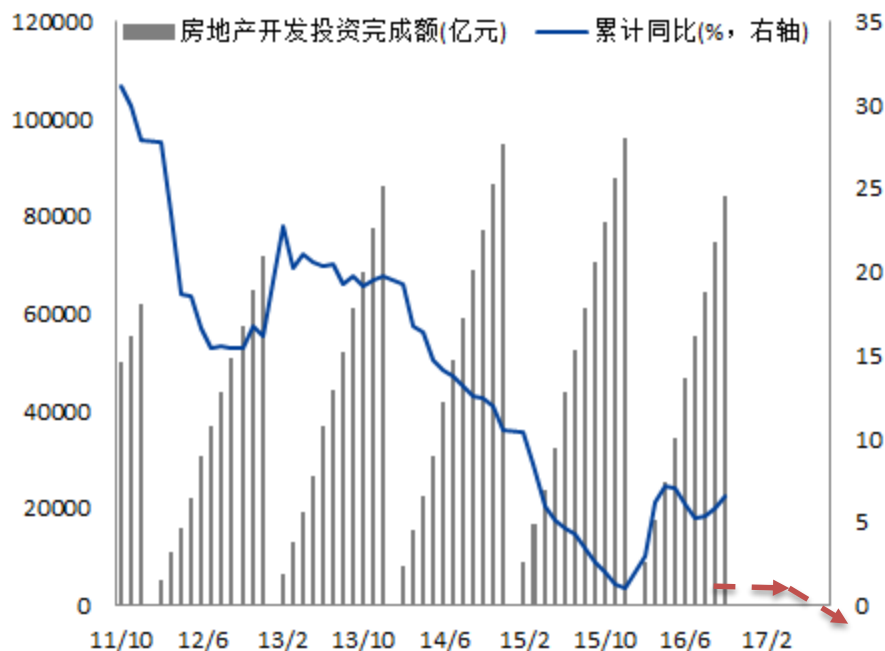
3. 房地产：库存去化良好，新增供给放缓，房地产供需平衡



✓ **2016年受益于销量大增，房地产待售面积、库销比均明显下滑，体现其库存去化情况良好。且本轮房地产销量回升，并未刺激房企加大投入，对应新房供给增量有限。因此，房地产整体供需结构相对较为平衡。**

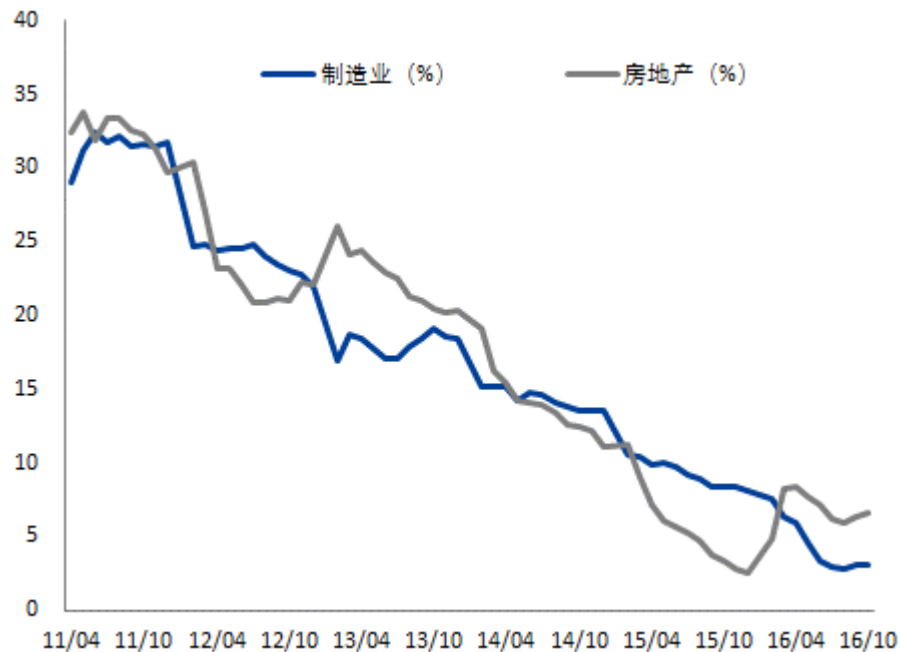


3. 房地产：2017上半年投资、新开工增速持稳，下半年下滑



✓ 2017年房地产受政策面收紧影响，销量继续下滑，但同时库存及供给增量均较有限，市场整体供需结构难现大幅恶化，其对投资增速影响相对温和。另考虑2016年销售整体较好，使投资及新开工增速有望在2017上半年保持惯性增长。因此，预计2017上半年投资及新开工增速持平，下半年将有小幅下降，全年增速为4-5%。

3. 基建：基建仍为稳增长主要手段



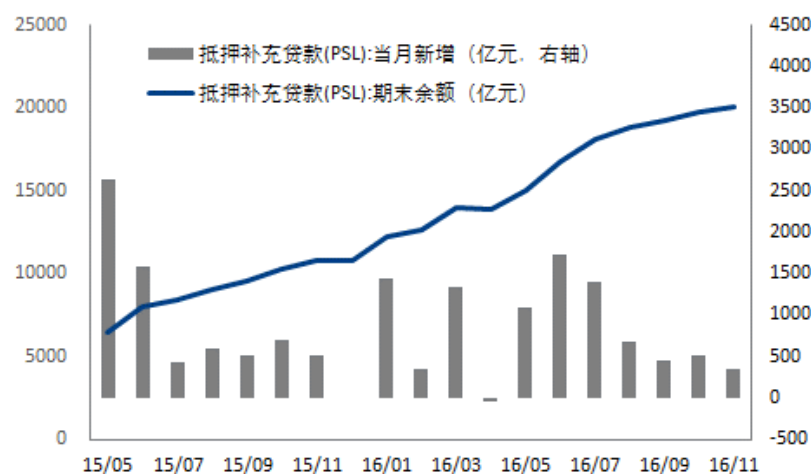
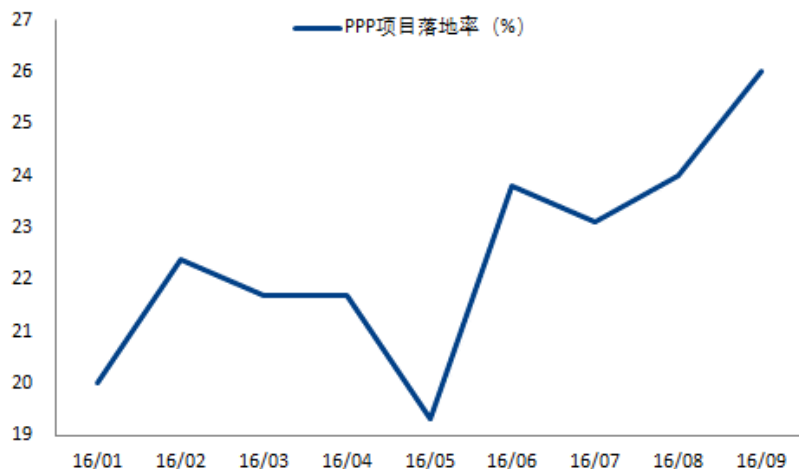
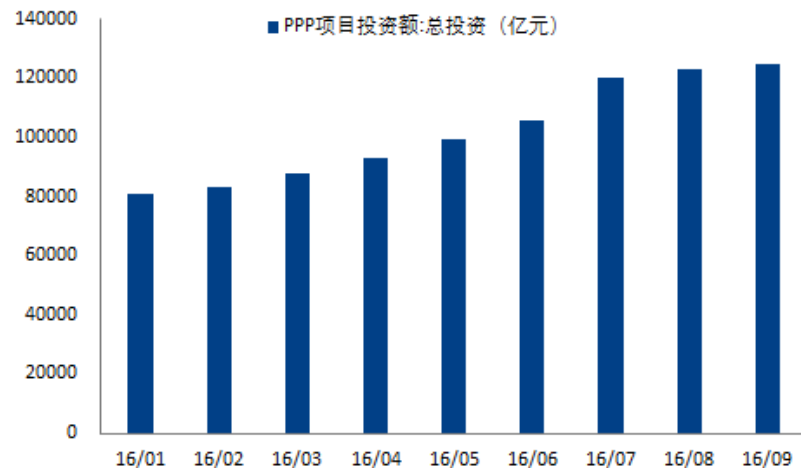
	GDP 增速 (%)	固定资 产投 资增 速 (%)	制造 业 增 速 (%)	房地 产 增 速 (%)	基建 投 资 增 速 (%)	财政 资 金 增 量 (亿 元)
2015	6.9	10	8.1	2.5	17.3	23982
2016E	6.7	8.0	3.1	6.6	17.0	22315
2017E	6.7	8.0	2.5	4.0	17.3	26599

✓ 制造业投资延续低迷，房地产投资再面临下行压力，2017年，基建投资仍将是稳增长的主要手段。

✓ 通过粗略估算，2017年若GDP保持在6.7%，对应基建增速至少为17.3%，相应基建资金增量为26599亿元。因此，稳增长的核心仍取决于资金来源能否满足基建所需的增量要求。



3. 基建：财政预算增加，新型融资工具发力，基建资金充裕





一、钢铁去产能加速，行业结构趋于优化

二、上游原料供给释放，下游成本有所缓解

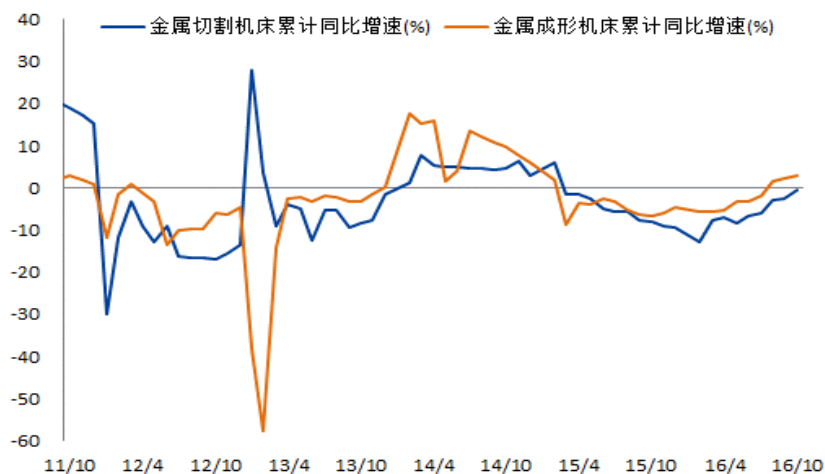
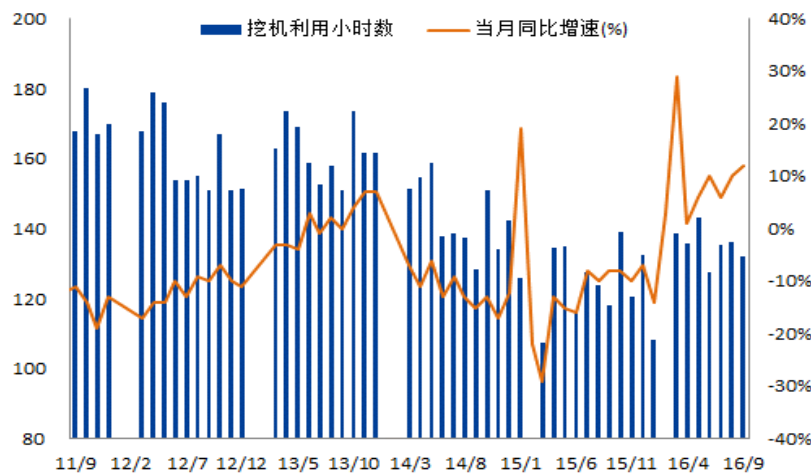
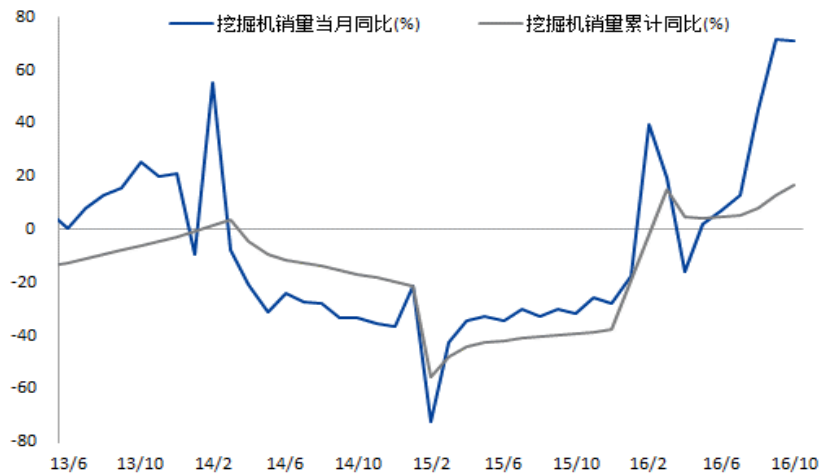
三、房地产需求持稳，基建需求仍可期待

四、机械制造需求强劲，钢材出口面临下降

五、产业链维持低库存，补库周期尚未启动

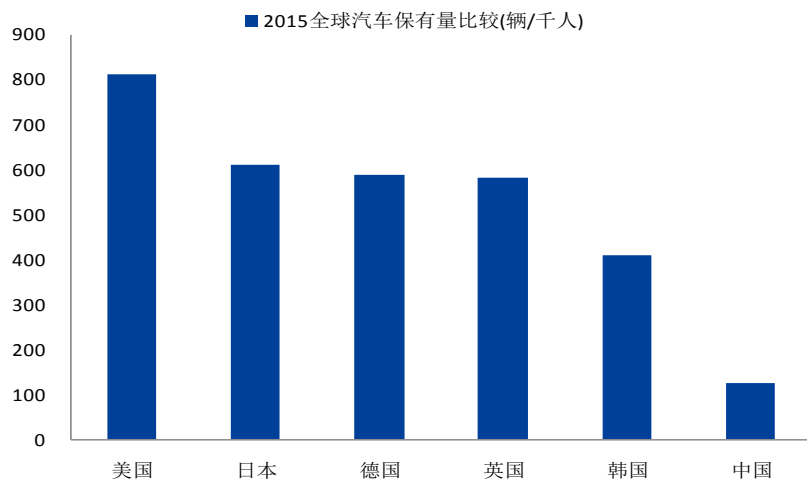
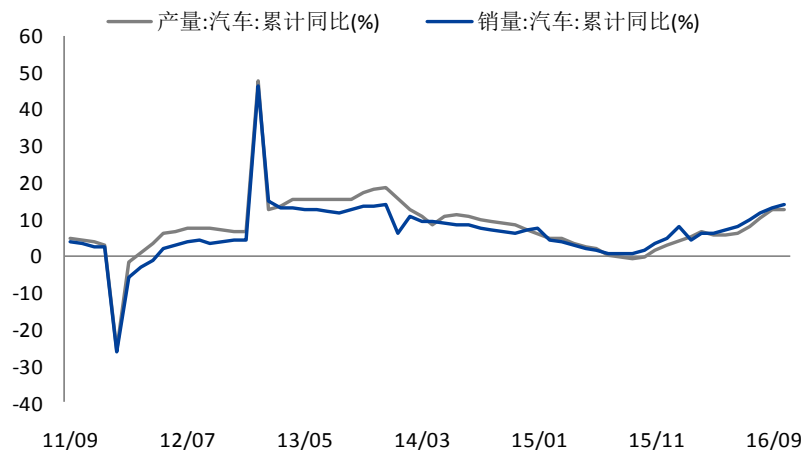
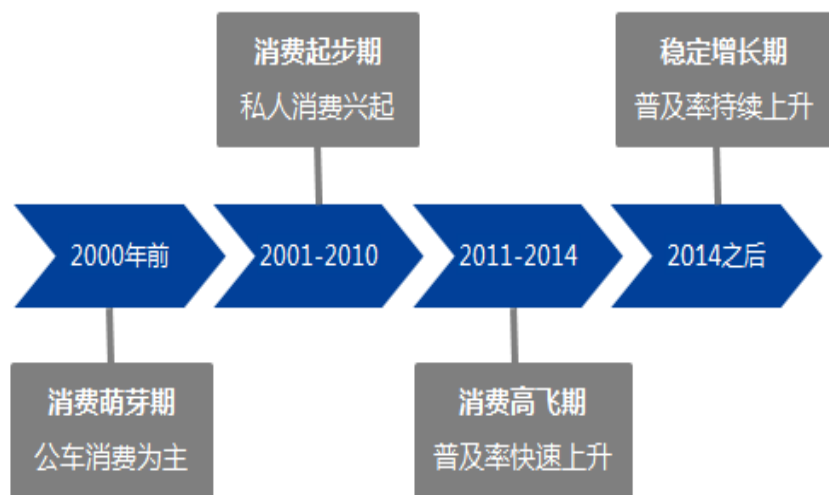
六、相关操作策略说明

4. 机械：机械行业回暖，2017年增速继续向稳



✓ 受房地产、基建年内开工量好转，工程机械销量、利用率均较去年有明显回升。而与下游制造相关的机床销量增速也回升至正区间。2017年机械行业需求整体向稳概率较大。

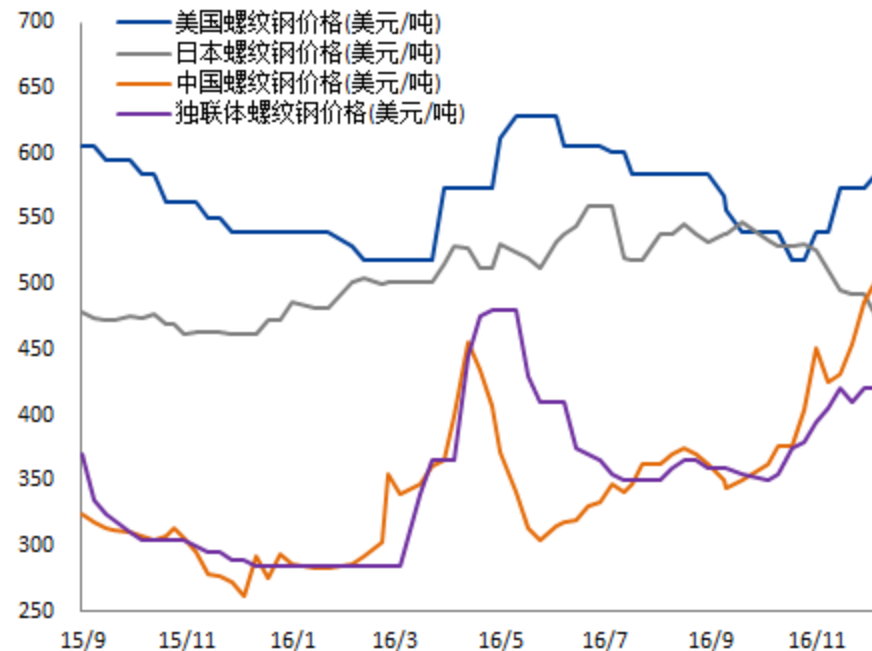
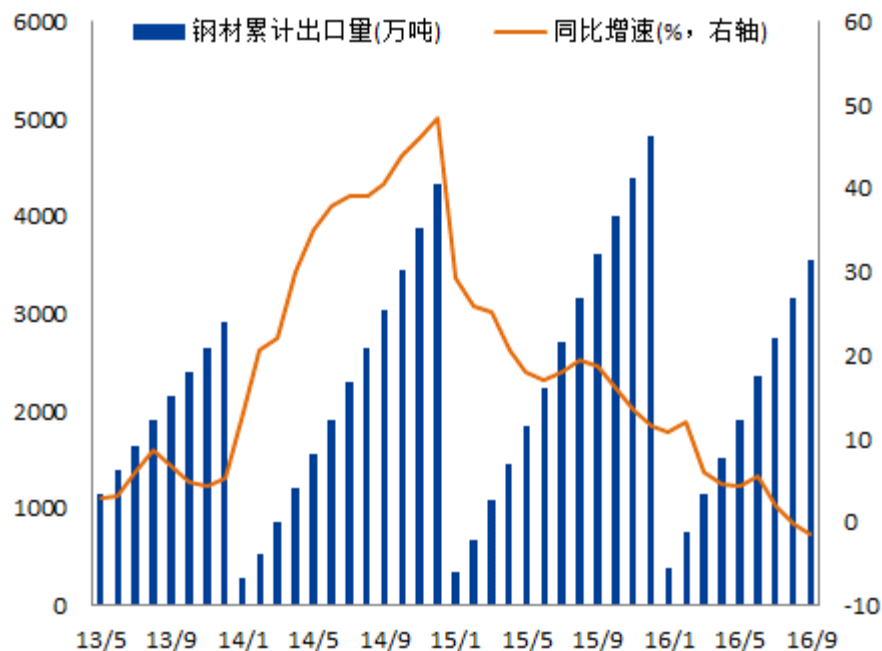
4. 汽车：汽车优惠政策延续，未来增长潜力仍较大



✓ 当前我国汽车消费处于稳定增长阶段，且人均保有量仍远低于发达国家。考虑到2017年购置税优惠政策的延续，汽车产销稳定增长将有望持续。对于下游钢铁需求亦向好。



4. 出口：内外价差收窄，钢铁出口将逐步回落



✓ 2016年，钢铁出口增速较往年出现明显放缓。除了受制于多国反倾销力度增强，以及主要出口国经济放缓等因素外，主因为今年国内钢价涨幅过大，而国外钢价相对平稳，导致内外价格优势已被填平。2017年，预计在国内钢价相对强势背景下，出口需求小幅萎缩概率较大。



一、钢铁去产能加速，行业结构趋于优化

二、上游原料供给释放，下游成本有所缓解

三、房地产需求持稳，基建需求仍可期待

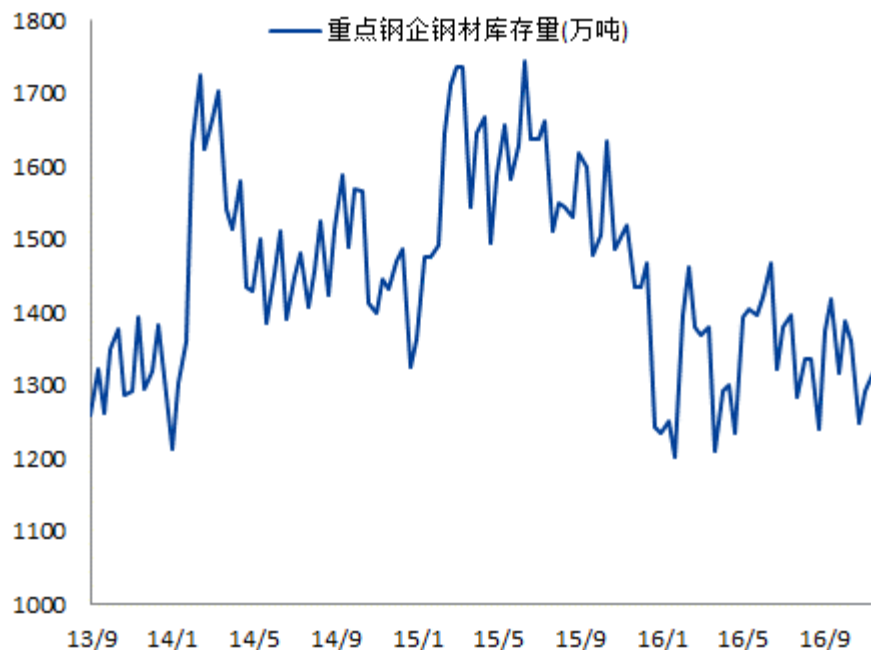
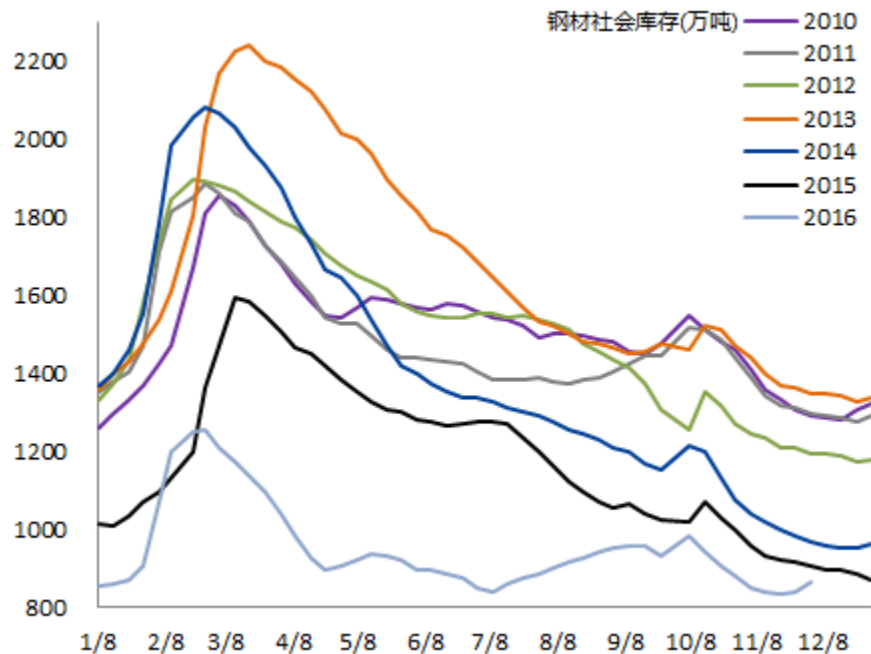
四、机械制造需求强劲，钢材出口面临下降

五、产业链维持低库存，补库周期尚未启动

六、相关操作策略说明

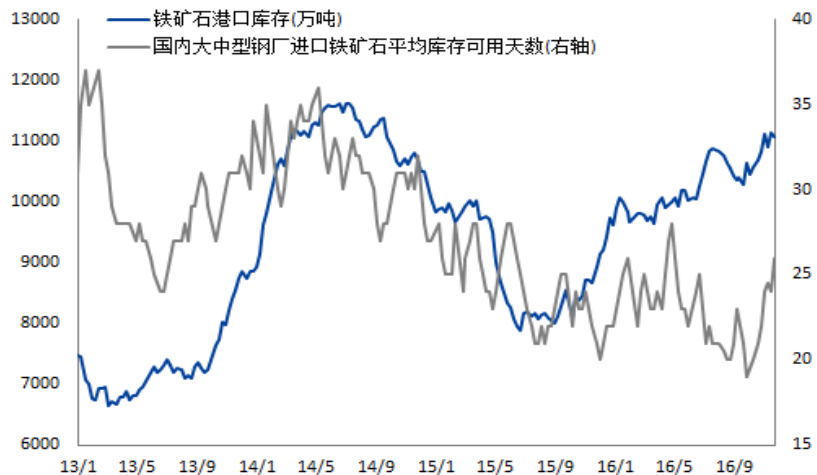
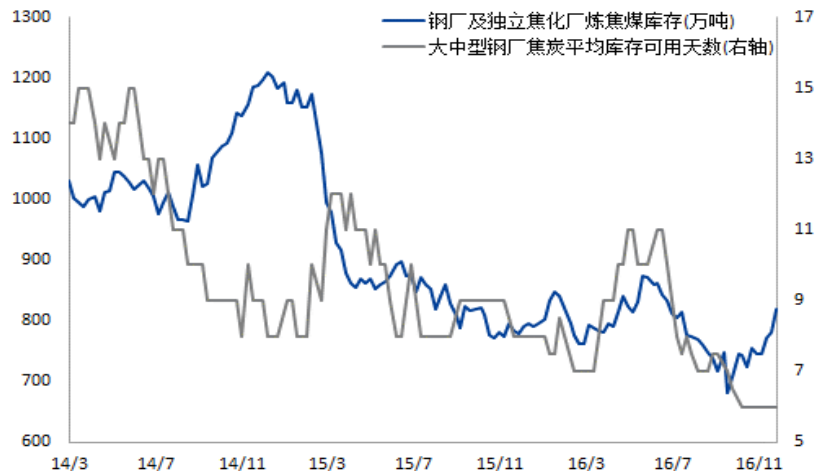
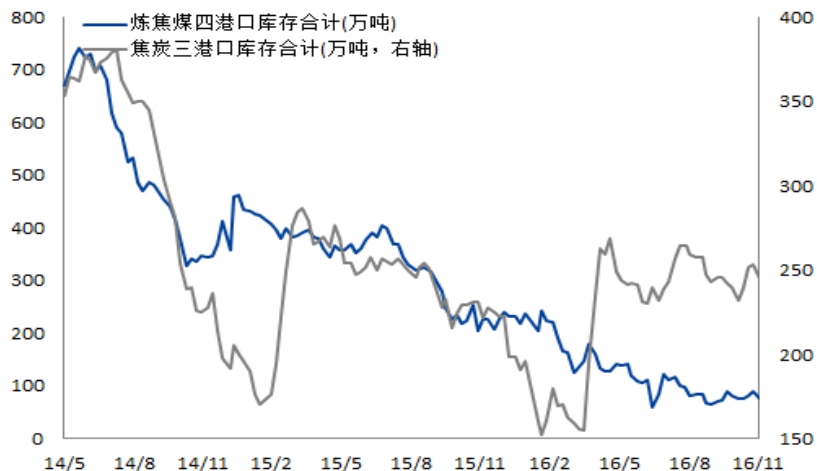


5. 补库：钢材社会、钢厂库存处于低位，节后补库需求较大



✓ 虽2016年钢价走势较为强劲，但市场熊市心态并未根本转变，截至12月初，钢材社会库存、钢厂库存均处于近数年来低位。随着春节后钢材消费逐步进入旺季，实际需求带动下的补库需求将会非常强势。

5. 补库：钢厂煤焦库存偏低，铁矿库存平稳



✓ **黑色链上游煤焦库存处于近年来低位；铁矿库存相对充裕，但仍低于往年正常水平。这显示随着钢厂利润好转，其原料补库空间也较大。**



一、钢铁去产能加速，行业结构趋于优化

二、上游原料供给释放，下游成本有所缓解

三、房地产需求持稳，基建需求仍可期待

四、机械制造需求强劲，钢材出口面临下降

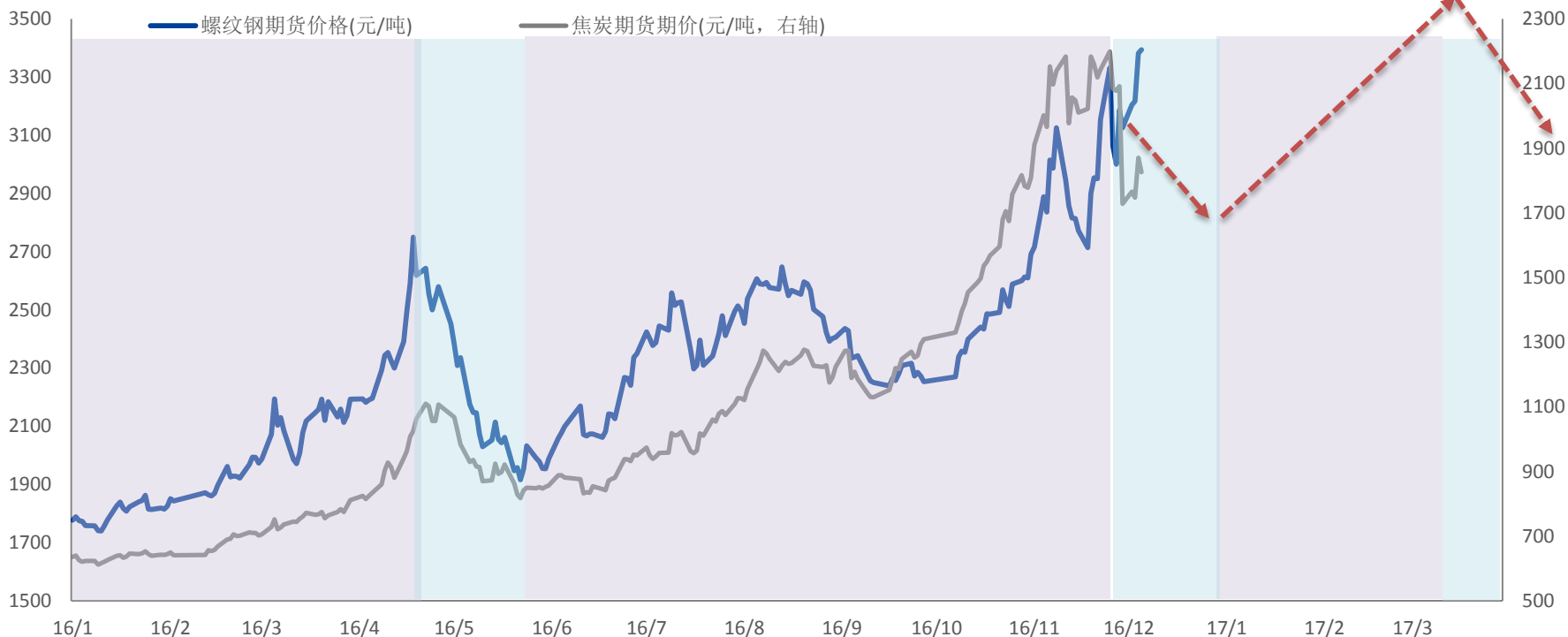
五、产业链维持低库存，补库周期尚未启动

六、相关操作策略说明

6. 变量综述

相关变量对黑色金属影响综述				
驱动因素	一级指标	二级指标	状态描述	多空影响
宏观面	/	/	预计国内经济将仍处合理区间，无系统性风险	中性
中观层	供给	钢铁产量	去产能加速，产量也讲出现收缩	偏多
		焦煤产量	政策对焦煤产量控制能力较强，预计全年产量波动不大	中性
		焦炭产量	焦化行业利润较好，产量出现增加迹象	略偏空
		铁矿产量	国内矿山开工率逐步上升	略偏空
		焦煤进口	焦煤进口持稳为主	中性
		铁矿进口	大型矿山维持原产量；中小矿山增产	略偏空
		焦煤库存	港口、钢厂库存均处于偏低水平	偏多
		焦炭库存		偏多
		铁矿库存	港口、钢厂库存整体较为充裕	中性
	需求	钢铁出口	国内价格优势消失，出口增速将逐步下降	略偏空
		房地产	销量下滑影响有限，上半年投资、新开工将延续今年惯性高增长	略偏多
		基建	基建投资增速潜力依然较大	偏多
		制造业	机械、汽车等增速持稳向好	中性

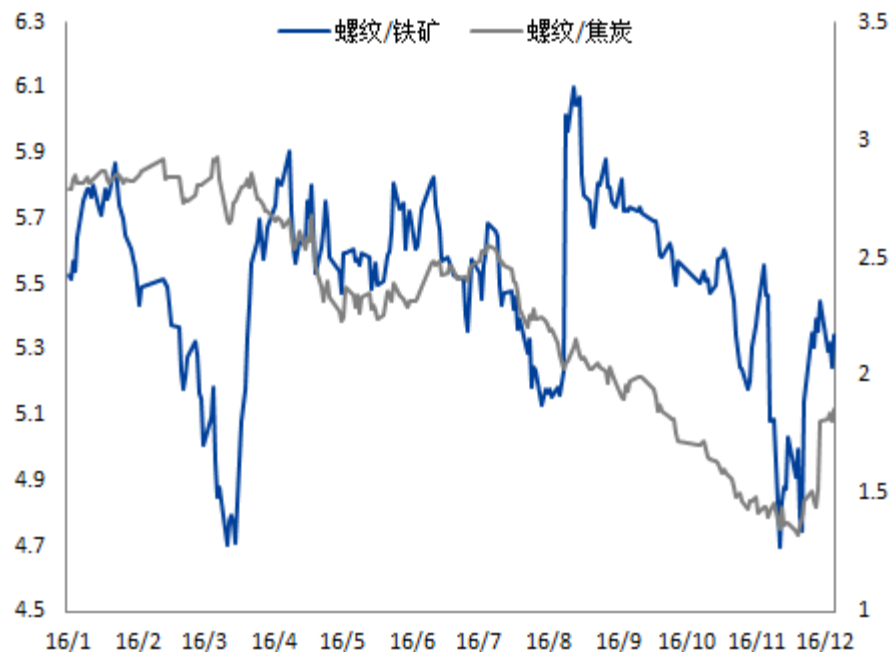
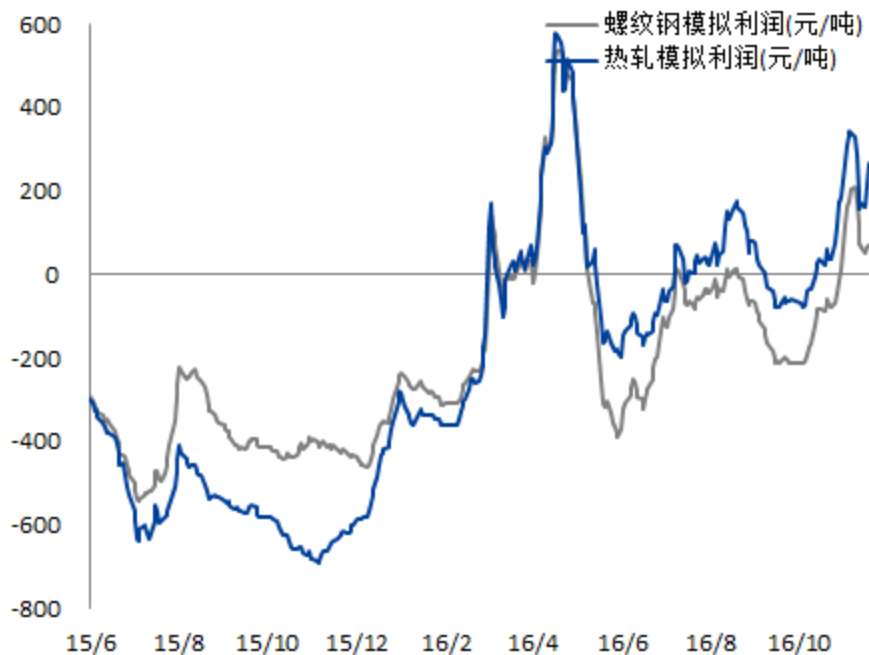
6. 单边策略：2017上半年做多为主，下半年迎空头机会



✓ **2017上半年：黑色链有望整体呈现强势，考虑到旺季补库需求爆发时点，在2月前后逐步建立多单，首选品种为供给收缩压力最大的螺纹钢热卷，参考入场点位：RB1705，3000下方；HC1705,3400下方。**

✓ **2017下半年：随着供给收缩边际效应减弱，房地产下行压力逐步加大，做空机会有望出现，参考时点在5月后。**

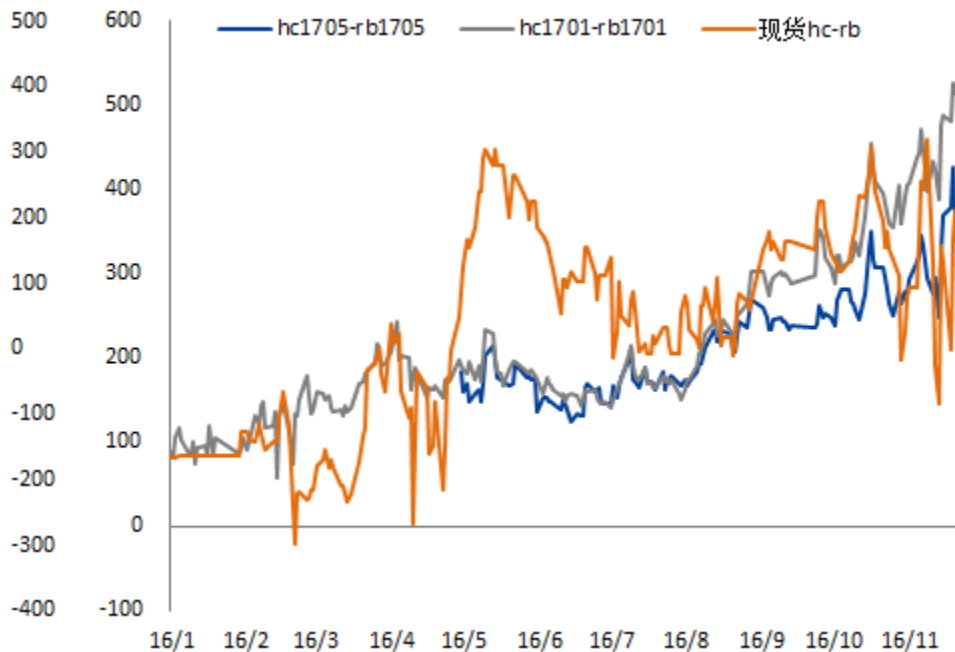
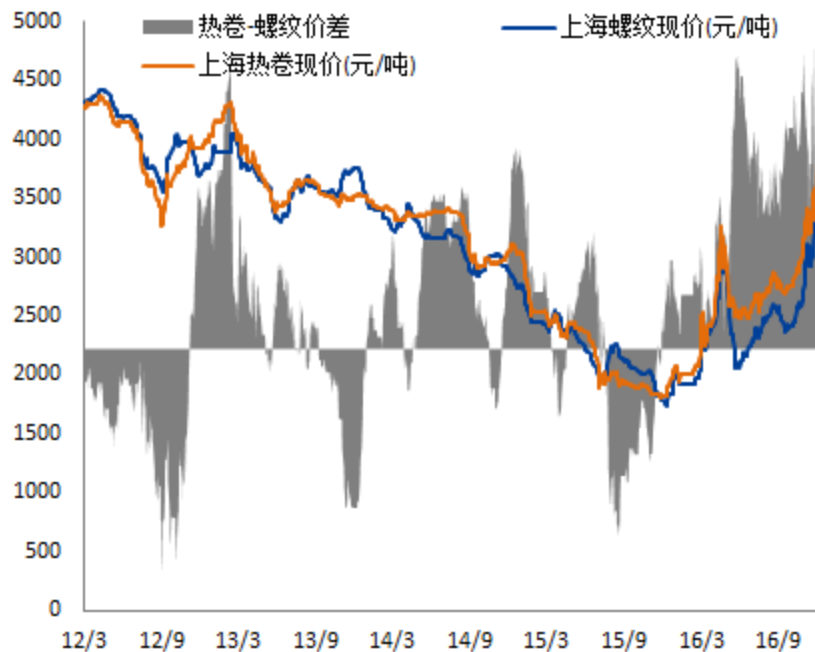
6. 跨品种对冲：买螺纹钢、热卷-卖焦炭、铁矿石



- ✓ **核心逻辑：**钢厂去产能背景下，钢材将强于炉料，看好钢厂利润扩大。
- ✓ **相关建议：**螺纹/铁矿组合波动相对较大，螺纹/焦炭组合相对稳健。因此建议以买螺纹钢-卖焦炭为主。时间点逻辑将贯穿全年。

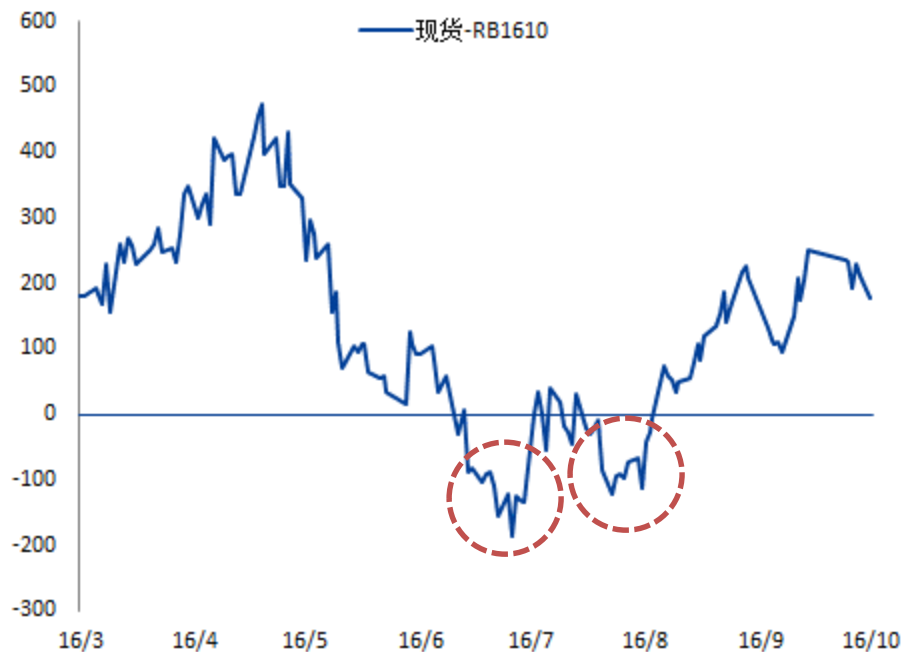


6. 跨品种对冲：买螺纹钢-卖热卷



- ✓ **核心逻辑：**螺纹钢和热卷相关性极强，两者难以持续出现背离。在2017年，汽车、家电行业高增速趋稳，且螺纹钢去产能力度要大于热卷，导致该价差回归概率较大。
- ✓ **相关建议：**该价差整体趋势虽较为流畅，但短周期波动较为无序，适合拐点出现后长期持有。时间点逻辑将贯穿全年。

6. 期现套利：买螺纹钢现货抛盘面

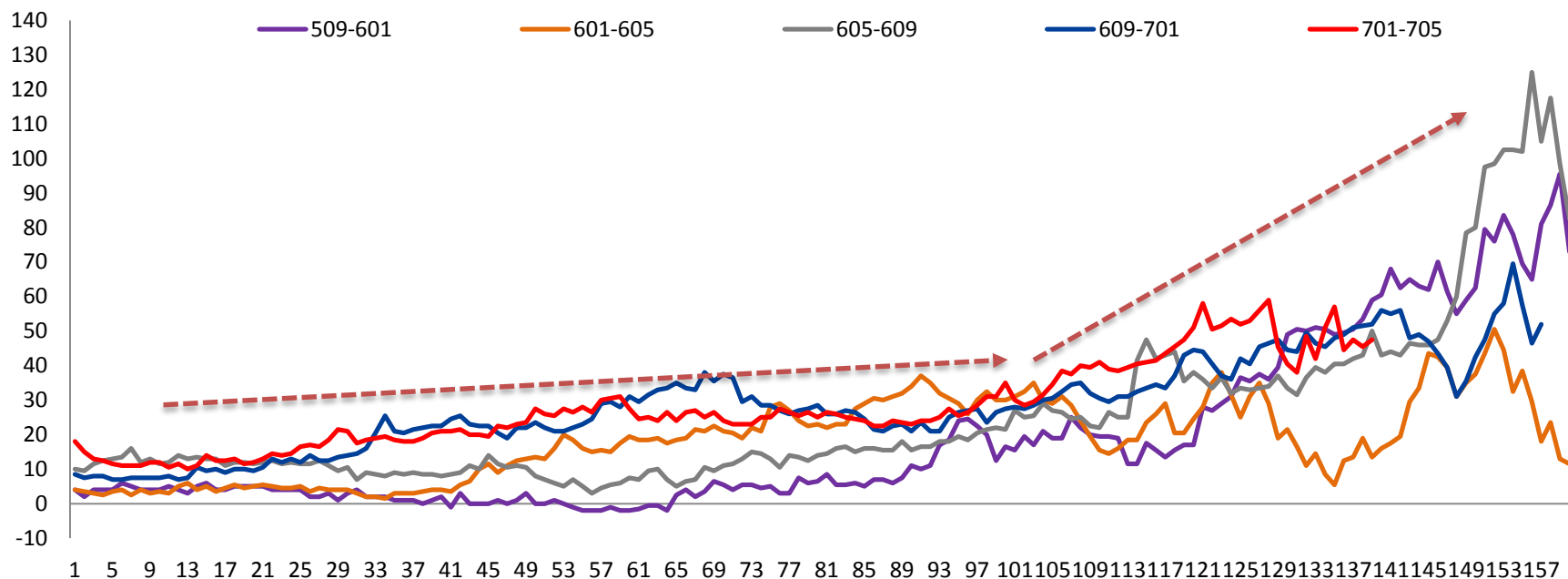


螺纹钢交割成本介绍

交割手续费	1元/吨
入库费	15-18元/吨
仓储费	0.15元/吨
质检费	0.5元/吨
交易费用	0.08元/吨
资金成本	6%
增值税	17%

- ✓ **核心逻辑：**钢价处于升势，且市场做多意愿强烈，导致合约价格明显超过现货价格加上持有到期成本。此时，买入现货卖出期货，持有到期赚取价差利润。
- ✓ **相关建议：**黑色链盘面上产业力量尚不成熟，全年将出现数次期现套利机会，且持续时间有3-5个交易日。时间点逻辑将贯穿全年

6. 跨期套利：铁矿石、焦煤、焦炭买近月卖远月正向套利



- ✓ **核心逻辑：**市场对远期并不乐观，期货合约持续处于贴水状态，但现货则相对偏强。
- ✓ **相关建议：**以正套走势最强的铁矿石为例，自15年下半年后，所有合约间均呈现正套走势。可见，合约前4个月普遍震荡为主，随后逐步加速。因此，前期逢低布局，后期加速再行加仓。可直接在买I1705-卖I1709合约上入场，参考建仓基差30一下。

本报告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做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版。复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

Thank you!



兴业期货有限公司

CHINA INDUSTRIAL FUTURES LIMITED

地址：宁波市江东区中山东路796号东航大厦11楼 邮编：315040

上海市浦东新区银城中路68号时代金融中心31楼 邮编：200120

邮箱：prefix@cifutures.com.cn

网址：www.cifutures.com.cn

Add: 11th Floor Eastern Airlines Building, No.796 Zhongshan East Road, Ningbo, 315040, China

Tel:400-888-5515 Fax:021-80220211/0574-87717386