

2021年1月18日

投资咨询部

吕肖华

从业资格: F0311809

投资咨询: Z0002867

联系方式: 02161088063

邮箱: xiaohua.lv@bocichina.com

◆ 钢矿焦: 库存持续上升, 黑色金属高位调整

钢材: 随着天气转冷, 钢材贸易商和钢厂库存环比大幅上升, 库存拐点来临, 钢价开始调整。与此同时, 我国北方地区疫情的发展对市场也产生不利的影 响, 市场乐观情绪开始降温。

铁矿石: 本周港口库存环比上升, 但由于钢厂库存低位而生铁产量高位, 春节前钢厂对铁矿石一直有补库的需求, 这在短期限制了矿价跌幅。

焦炭: 由于年末产能的集中退出导致短期焦炭依旧供不应求, 目前部分企业开始第十四轮提涨, 吨焦利润超过 800 元/吨。但是钢价的调整及疫情的发酵开始影响市场情绪, 2105 合约承压下跌。

焦煤: 焦化厂利润高位, 对焦煤的采购积极。而国产焦煤由于安检、环保及天气影响拉运和装卸等原因, 短期供应难有增量, 焦煤港口及矿山库存继续下降。但是钢价的调整会对整个黑色金属施压, 焦煤也不会例外, 目前焦煤进口政策的变化对焦价的影响更大。

库存持续上升，黑色金属高位调整

2020年1-12月，全国房地产开发投资同比增长7%，商品房销售面积同比增长2.6%，2020年12月份中国经济持续向好，尤其工业经济表现强劲，制造业投资增速继续上行。不过，由于季节性因素及财政投放减缓，12月份基建投资增速放缓。同时，房地产金融监管措施正在产生效果，12月份房地产投资和销售增速均出现回落。

基本面来看，本周钢产量环比微幅下降，钢厂库存和贸易商库环比继续上升，周消费量继续下滑。整体来看，钢厂产量基本稳定，而终端需求受天气影响出现下降，库存拐点来临，黑色金属价格高位调整。

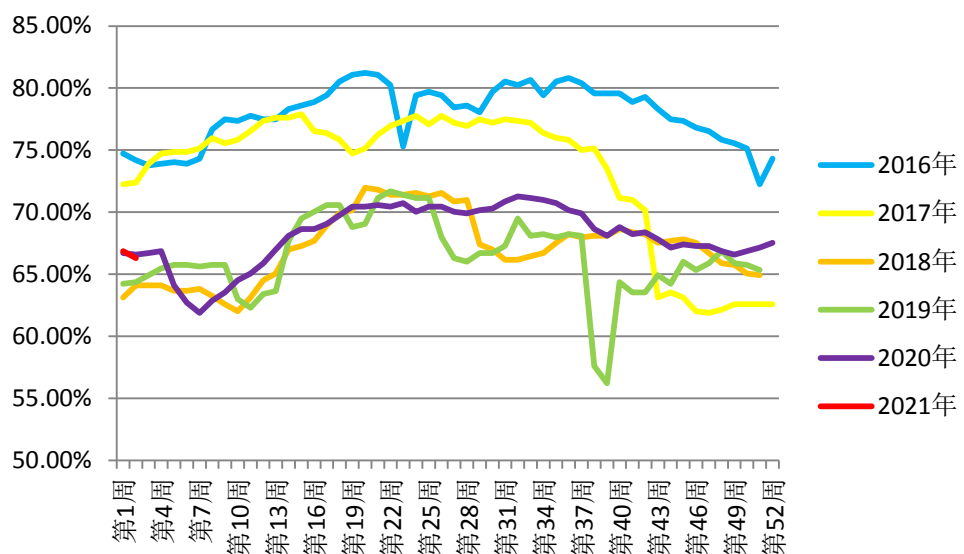
一、高炉生铁产量环比微幅下降，但仍处于历年同期高位

据Mysteel调研数据，截止周末，247家钢厂的高炉开工率环比上周降1.04%至84.24%，与去年同期持平；163家钢厂高炉开工率66.3%，环比上周降0.55%；日均铁水产量242.87万吨，环比降1.41万吨，同比增15.15万吨。

与此同时，本周全国范围内的电炉钢开工率环上升。根据Mysteel调研数据，截止周末，全国102电炉钢厂开工率69.86%，较上周上涨0.16%；电炉钢产能利用率环比增加0.8%至65.06%，产量环比上升3.56%至100.05万吨，其中华东地区增幅最大，华南、西南和中南地区都基本持平。

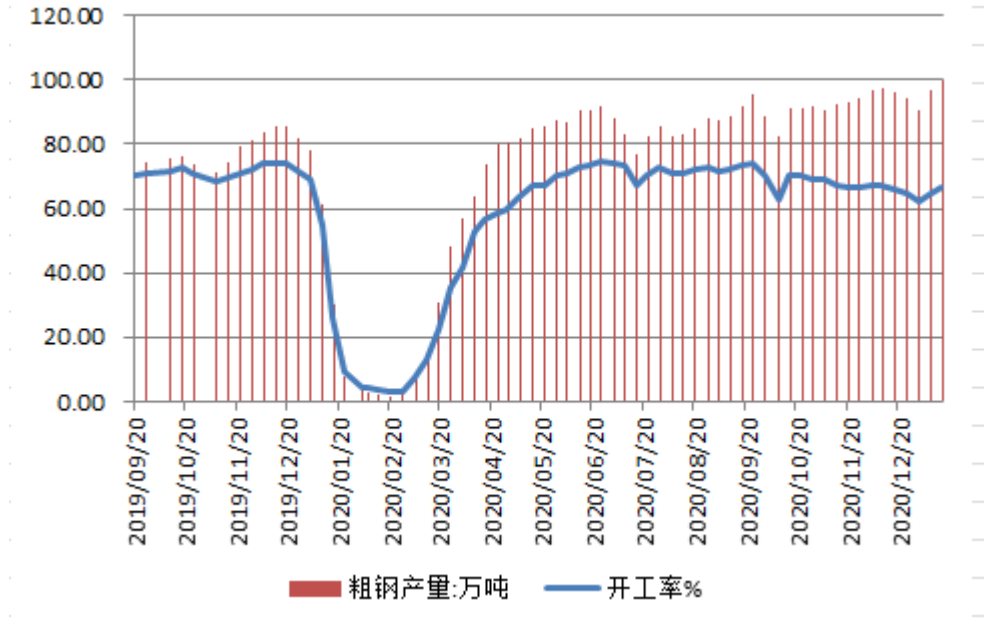
从吨钢利润来看，目前长流程吨螺纹钢利润在70元/吨左右，热轧吨钢利润在250元/吨附近。本周螺纹现货价格下跌后“螺废差”持续环比缩小，电炉钢利润依旧高于长流程吨钢利润，有200元/吨左右。整体来看，长流程钢厂新增产能的投放的同时检修钢厂增加，产量在高位持稳，电炉钢产量持续增加，而螺纹钢现货市场终端消费逐步减弱，库存拐点来临，钢价将持续调整。

图1：历年同期高炉开工率



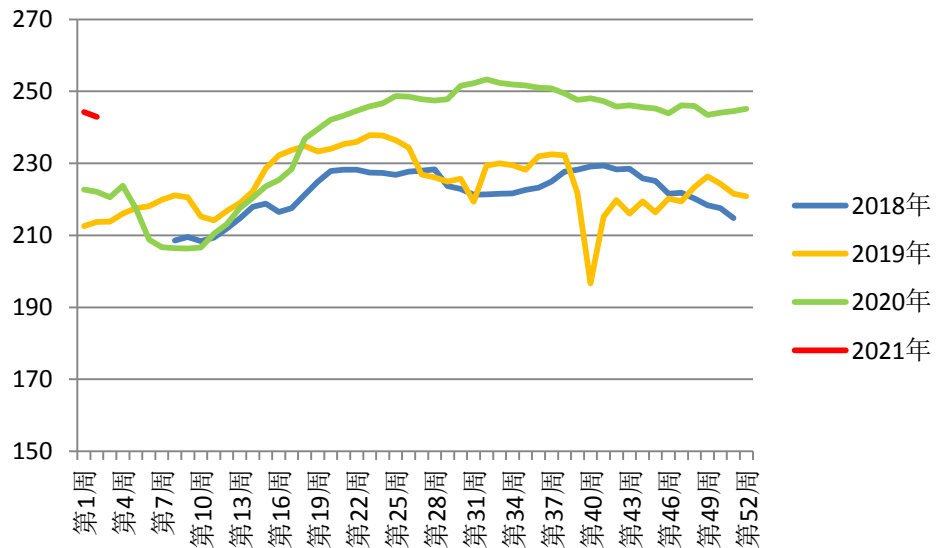
资料来源：MYSTEEL 中银期货

图 2：电炉钢产量



资料来源：MYSTEEL 中银期货

图 3：历年同期日均铁水产量



资料来源：MYSTEEL 中银期货

二、整体库存大幅上升，库存快速累积

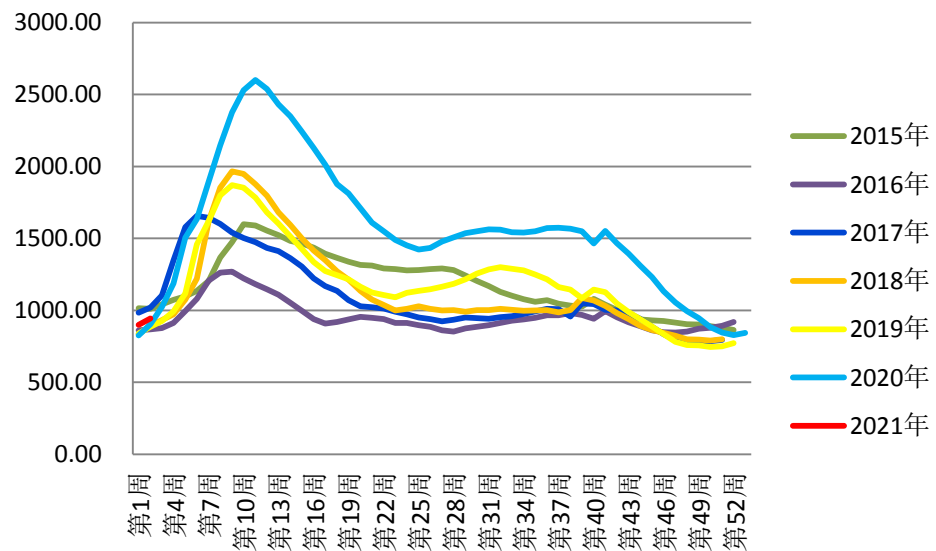
截止 1 月 14 日，贸易商库存由上周的 899 万吨上涨至 944 万吨，周增幅达

5.04%；其中螺纹库存由上周的 395.58 万吨涨至 425.3 万吨，周增幅达 7.51%；热轧库存由上周的 204.35 万吨上涨至本周的 211.11 万吨，周增幅达 3.31%。从月度数据来看，贸易商库存由 12 月底的 843 万吨增至目前的 944 万吨，月增幅达 11.98%；其中螺纹钢 1 月库存环比 12 月增幅达 16.88%；热轧 1 月库存环比 12 月库存增幅达 6.5%。

与此同时，钢厂库存本周环比继续上升，由上周的 541.92 万吨上升了 33.95 万吨至 575.87 万吨，增幅 6.25%。其中螺纹钢库存环比上升了 16.29 万吨至 276.01 万吨左右，增幅达 6.3%；热轧库存环比上周上升了 7.71 万吨至 109.89 万吨，周增幅达 7.5%。从月均数据来看，钢厂库存 1 月环比 12 月上升了 20.12%，与去年同期比上升了 19.29%。

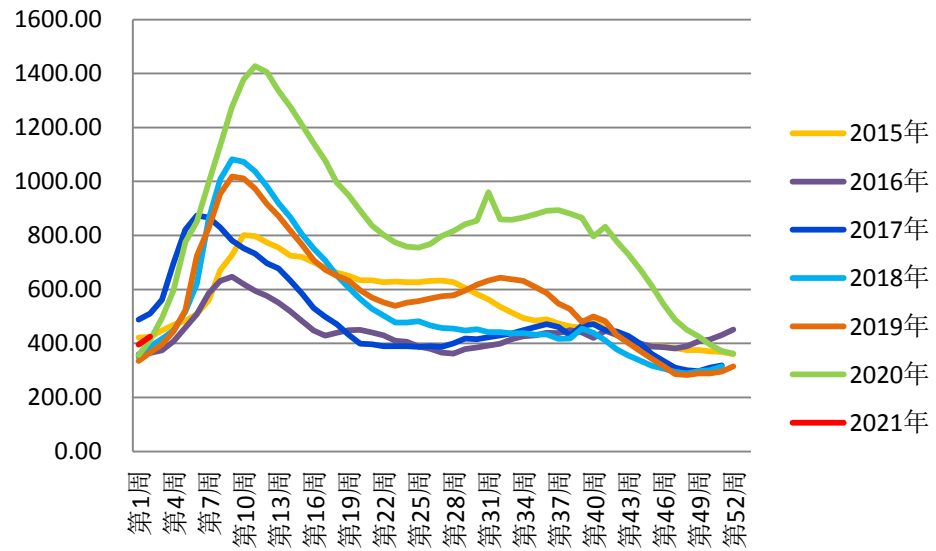
从以上数据可以看出，本周钢材库存环比大幅上升，这对目前的价格形成压制。在历年元宵节之前，钢厂库存都是持续累积的，这段时间钢价面临较大的下跌压力。

图 4：历年同期贸易商库存



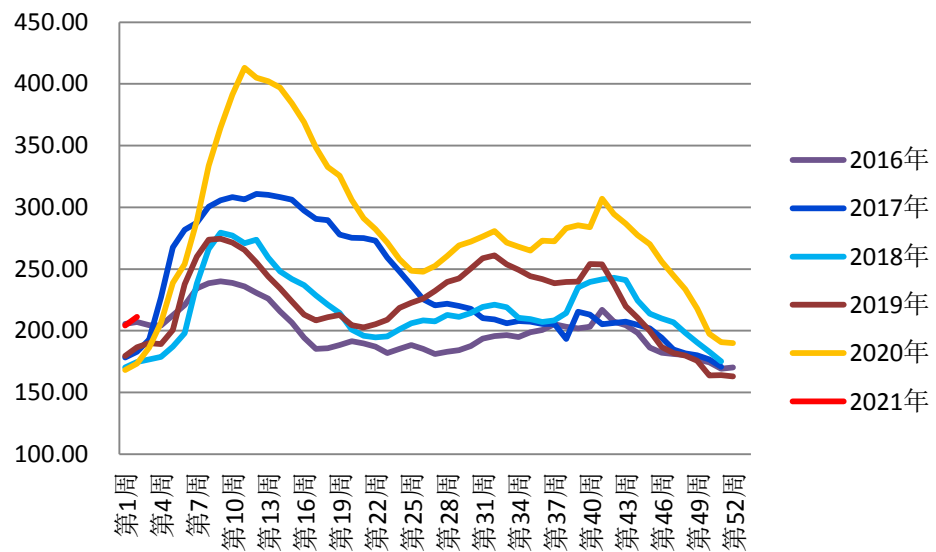
资料来源：MYSTEEL 中银期货

图 5：历年同期贸易商螺纹钢库存



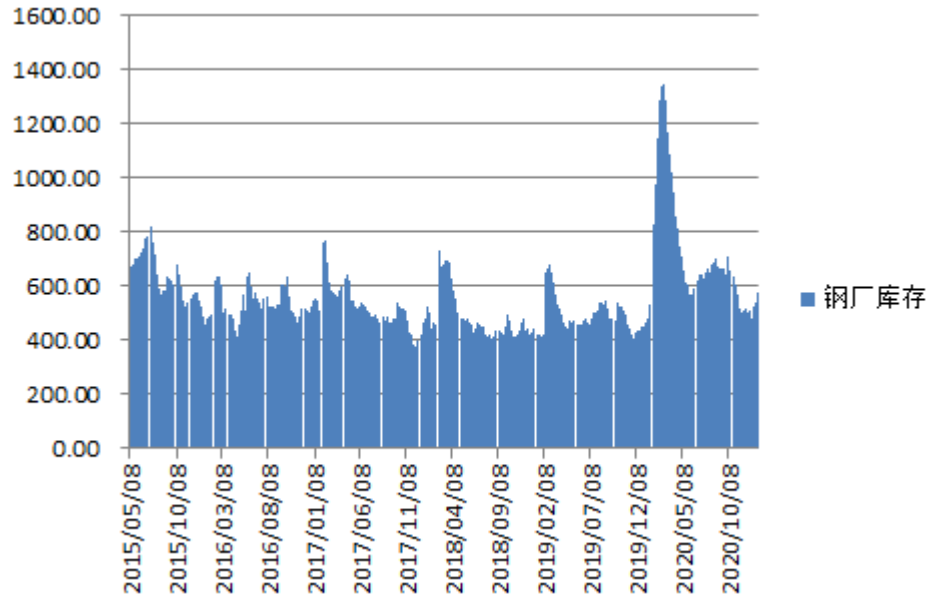
资料来源：MYSTEEL 中银期货

图 6：历年同期贸易商热轧库存



资料来源：MYSTEEL 中银期货

图 7：钢厂钢材库存



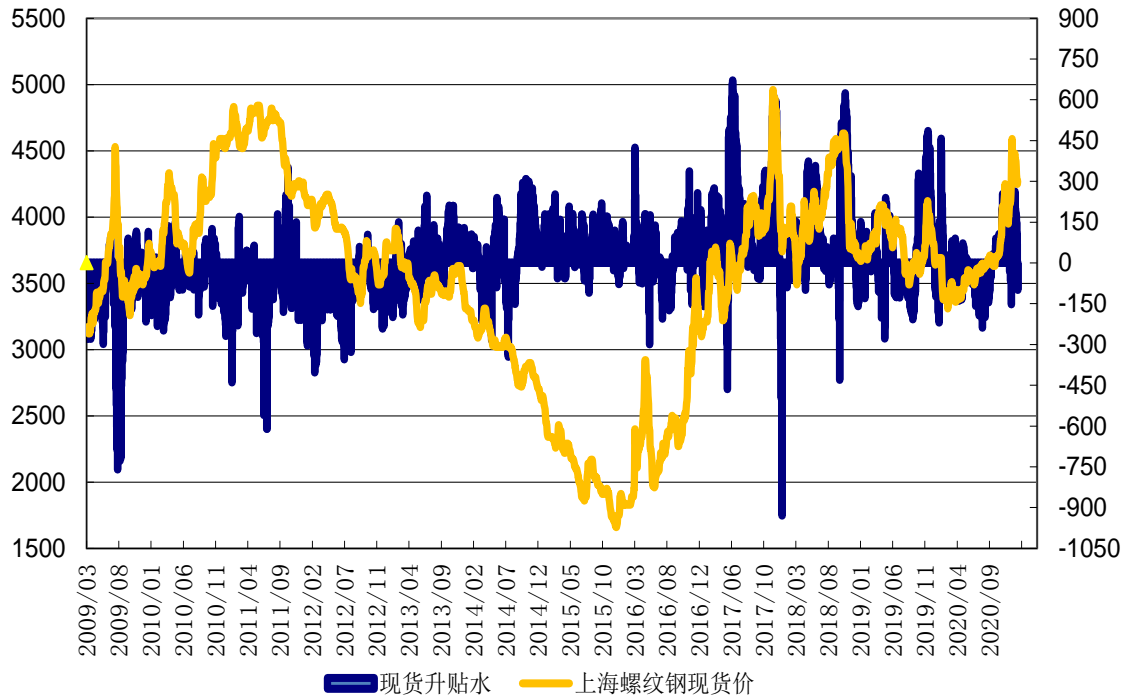
资料来源: MYSTEEL 中银期货

三、终端消费周环比下降，基差逐步收敛

根据 Mysteel 的周度数据，本周钢材日均产量 1062.01 万吨，周环比下降 0.08 万吨，同时钢厂库存上升了 33.95 万吨，社会库存上升了 45.26 万吨，周消费量 972.8 万吨，周环比下降了 6.48 万吨。从数据来看，终端消费环比继续下降，库存拐点来临。从时间上来看，春节临近，随着各地降雪降温天气的增加和南方地区户外施工的结束，预计未来 1-2 周内钢材库存将继续大幅上升。

从现货市场来看，本周上海地区的三级螺纹钢价格由上周的 4330 元/吨下跌 60 元至 4270 元/吨，北京地区的三级螺纹钢价格由上周的 4100 元/吨下跌 10 元至目前的 4090 元/吨，与此同时，01 合约交割完毕，主力合约期货价格由 4200 元/吨涨至今天的 4370 元/吨，基差由上周 130 跌至本周的-100。南北价差继续缩小，由上周的 290 跌至本周的 180。整体来看，近期北货南下到货量持续增加，而南方地区的终端消费环比下滑，现货价格承压下跌。

图 8: 螺纹基差 (右轴) 及现货升贴水 (左轴)



资料来源：MYSTEEL 中银期货

四、铁矿石到港量环比上升，港口库存环比增加

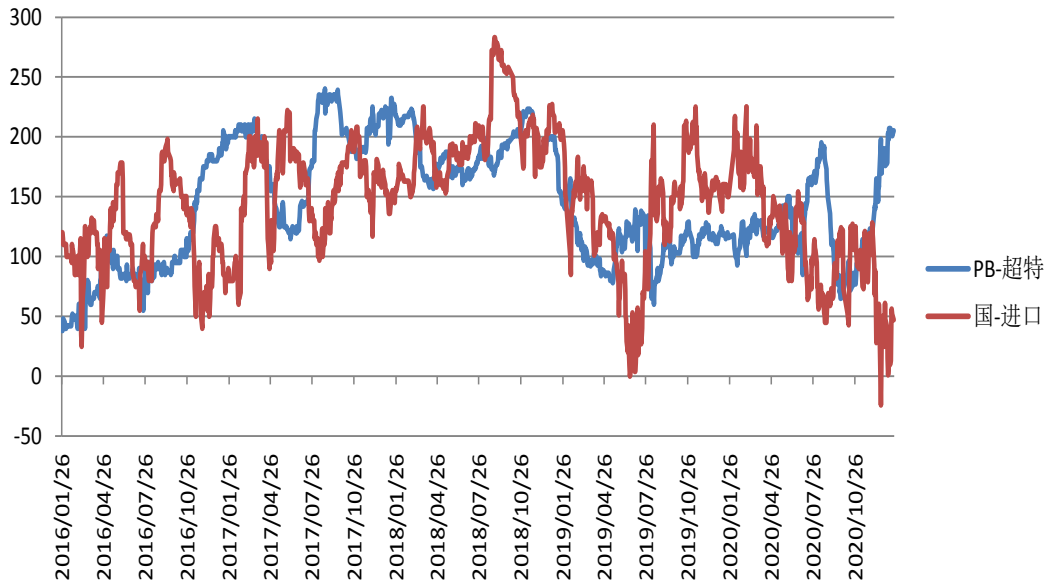
从港口库存来看，本周库存环比增加 145 万吨至 12412 万吨。随着库存总量上升，日均疏港量却环比上升，由上周的 302.26 万吨跌至本周的 296.5 万吨。由此计算的港口库存消费天数环比上升，由上周的 40.58 天上升至本周的 41.86 天。从短期来看，预计下周到港量将环比下降，而目前钢厂整体库存较低，钢厂有进一步补库的需求，预计下周港口库存继续下降。

从铁矿石的现货市场来看，61.5%铁含量的 PB 粉价格由上周均价 1137 元/湿吨涨至本周的 1143 元/湿吨，高低品矿石的价差环比扩大，以 PB 粉和超特粉价差来看，由上周的 204 扩大至目前的 205。从主力合约的基差来看，由上周的 105 上涨至本周的 199。与此同时，国内外矿石的价差处于较低位置，此时采买并使用内矿更为经济。

从期货市场来看，2105 合约作为主力合约目前基差在 200 左右，因此期货价格上涨易下跌难。从现货市场来看，距离春节有近 3 周的时间，钢厂在 1 月底之前极有可能进行补库，因此现货价格也难出现大跌。

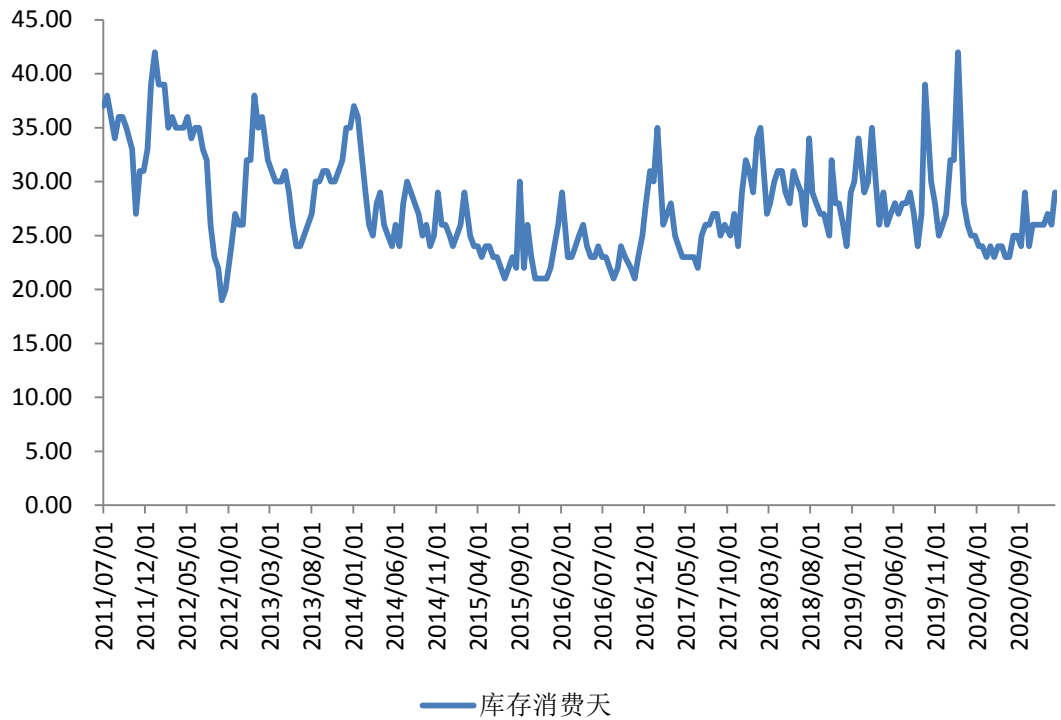
综上所述，随着钢材库存的持续攀升及矿石 1 月合约的交割，铁矿石期货价格的顶部状态明显，未来出现调整的概率增加。但是，短期来看由于钢厂的矿石库存较低，一旦价格大幅下跌势必会使得钢厂参与补库，矿石在年前的下跌幅度可能有限。

图9： 中品粉与低品粉价差、国产粉与进口粉价差图



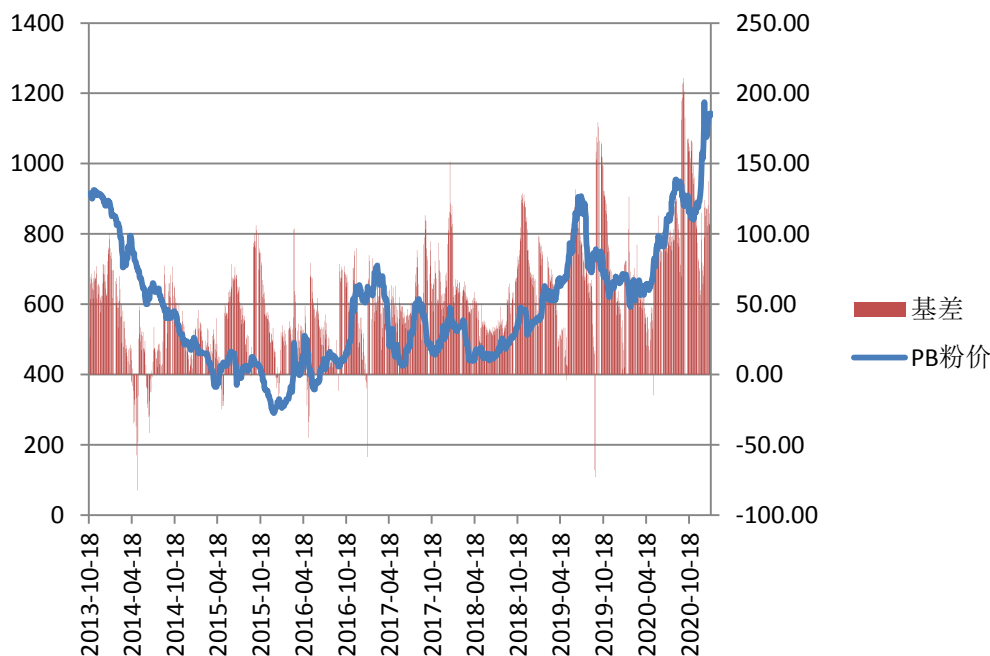
资料来源：MYSTEEL 中银期货

图10： 钢厂铁矿石库存消费天数



资料来源：MYSTEEL 中银期货

图 11：铁矿石基差



资料来源：MYSTEEL 中银期货

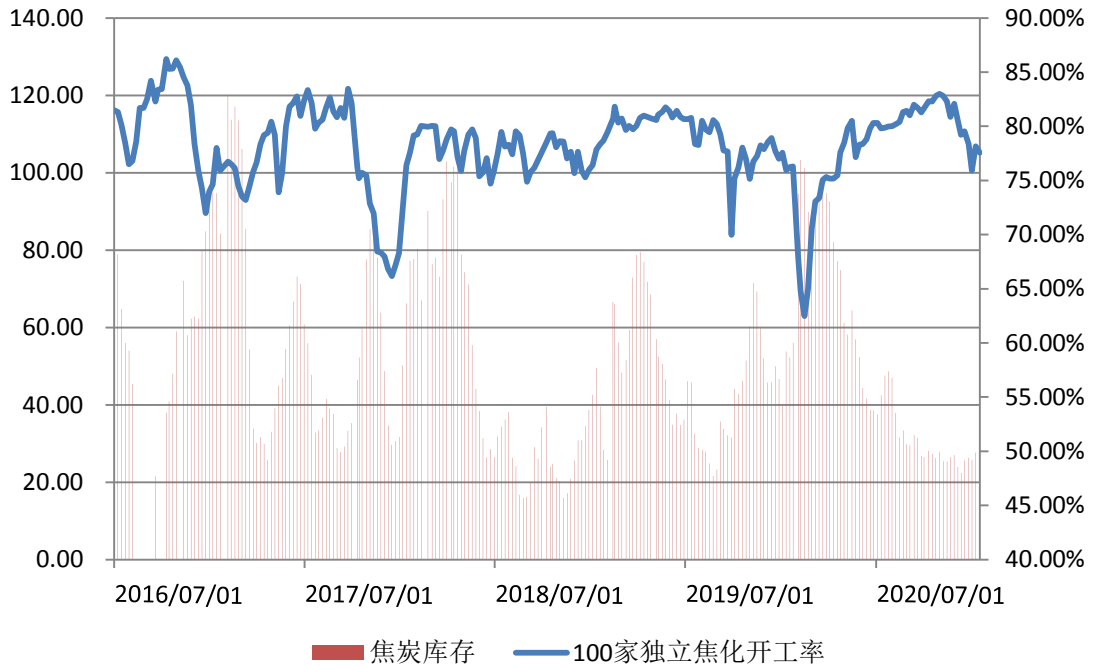
五、焦炭开始十四轮提涨，焦煤库存依旧低位

由于 4.3m 焦炉集中淘汰而新增产能尚未投产，产地焦炭资源紧张，第十三轮提涨焦价 100 元全面落实，目前焦炭累计上涨幅度为 800 元/吨，近日由于焦炭资源仍然显紧张，焦企计划在 20 号再次提涨 100 元/吨。受产地供应紧张及运费上涨的影响，港口集港难度愈发加大，目前市场情绪依旧偏乐观，贸易价格不断推高，目前港口准一级冶金焦含税现汇价格 2900 元/吨。

根据 Mysteel 的调研数据，本周独立焦化厂的开工率环比微幅下降 0.59% 至 77.57%。从供应来看，本周焦化减产主要是华东、西北和西南等地区，新增产能依旧缓慢。而钢厂目前产量维持高位，对焦炭的采购积极，独立焦化企业库存继续下降，除了部分发往河北的焦企有小幅累库迹象。

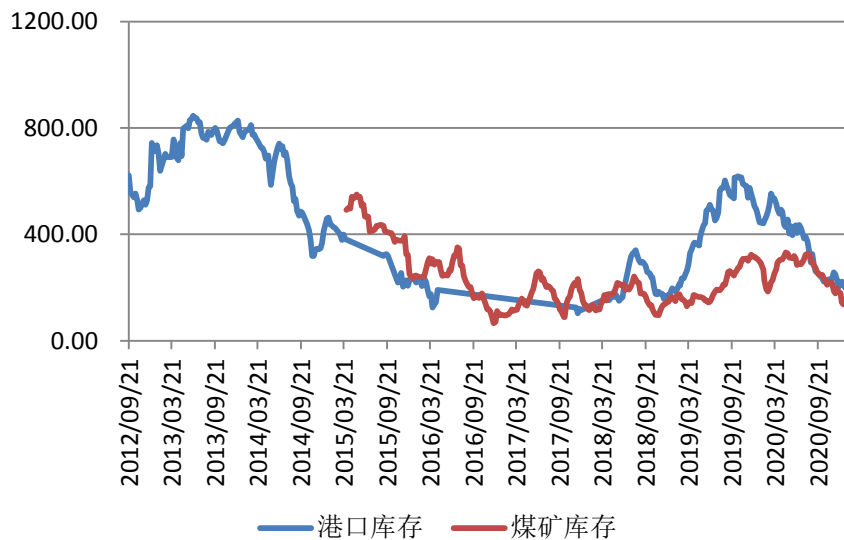
从煤矿市场来看，目前焦化厂利润高位，焦化厂的吨焦利润超过在 800 元/吨左右，焦化厂的开工率环比微幅下降，焦炭日产量基本稳定，对焦煤原料采购积极性上升。而国产焦煤由于环保及安检等问题导致产量受限，同时天气和疫情影响焦煤的运送和使用。虽然目前部分港口有进口煤卸船，但目前进口焦煤通关难度依旧较大，进口政策不明朗。焦煤的港口库存环比继续下降。预计随着钢价的调整，焦煤价格也会受到影响，但短期下跌空间有限。

图 12: 独立焦化厂开工率(右) 焦炭库存(左)



资料来源: MYSTEEL 中银期货

图 13: 焦煤港口库存及煤矿库存



资料来源: MYSTEEL 中银期货

免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，我司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本报告版权归我司所有，未获得我司事先书面授权，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得我司书面许可予以转载、刊发时，需注明出处为“中银国际期货有限责任公司”。任何机构、个人不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

我司可发出其他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应编写分析师的不同设想、见解及分析。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中银国际期货有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场。我司以往报告的内容及其准确程度不应作为日后任何报告的样本或担保。本报告所载的资料、意见及推测仅反映编写分析师于最初发布此报告日期当日的判断，可随时更改。

中银国际期货有限责任公司版权所有。保留一切权利。

中银国际期货有限责任公司

中国上海浦东
世纪大道 1589 号
长泰国际金融大厦 901 室
邮编 200122
电话: 61 088 088
传真: 61 088 066
客服热线: 400 820 8899

相关关联机构:

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200120
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

中银国际证券有限公司

中国香港
花园道 1 号
中银大厦 20 楼
电话: (852) 2867 6333
传真: (852) 2147 9513