



# 环保高压携手宏观利好，共助钢材价格向上突破

## --钢矿2018年中期策略报告

联系人：魏莹

从业资格编号：F3037345

E-mail: [weiy@cifutures.com.cn](mailto:weiy@cifutures.com.cn)

Tel : 021-80220132

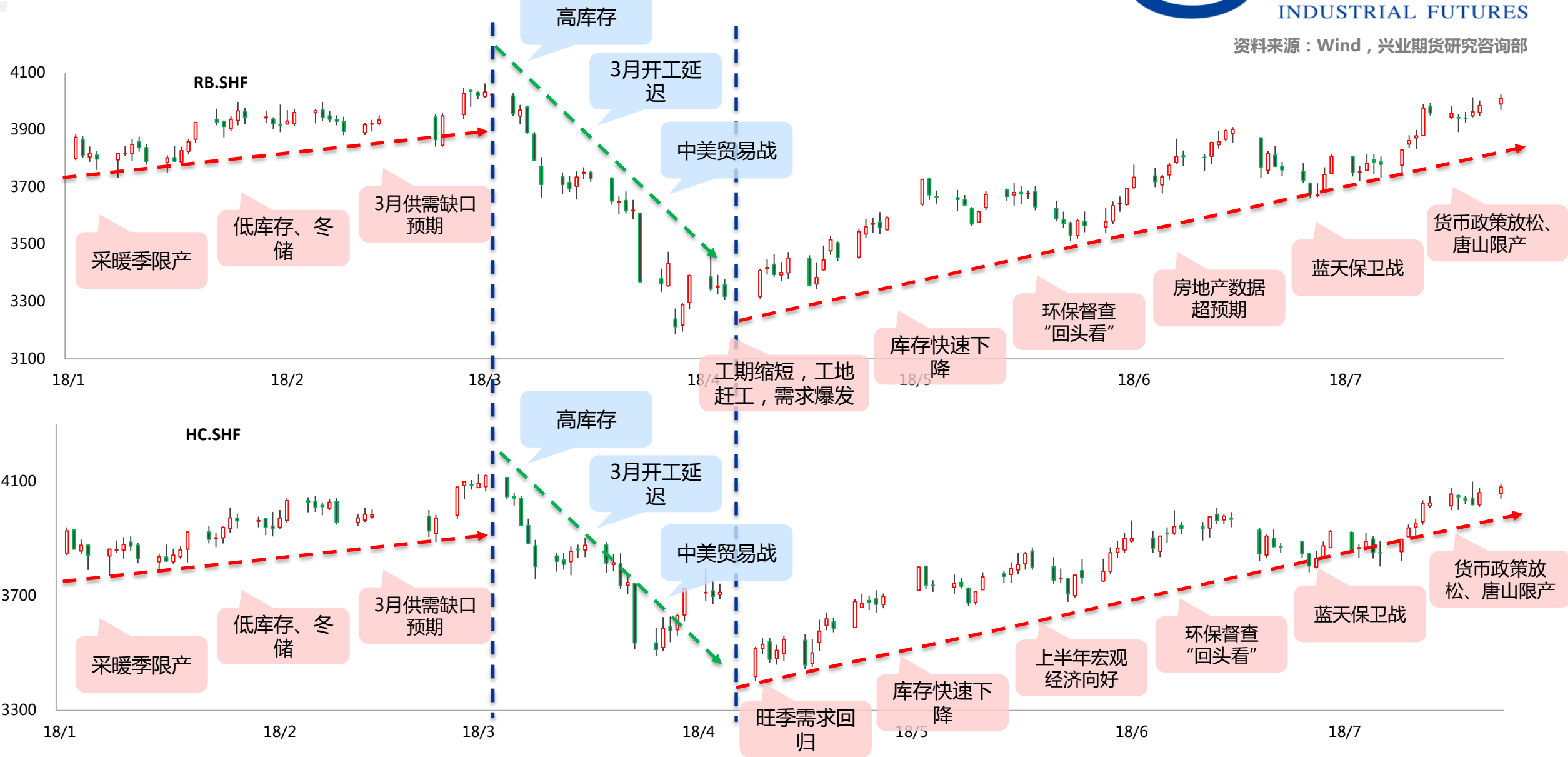
( 本研报仅供参考，投资有风险，入市需谨慎 )

- **2018年钢铁产能小幅增加**：2018年国家计划化解钢铁行业过剩产能3000万吨，其中有效产能为1500万吨。2018年预计新增高炉产能1705万吨，电炉产能1555万吨。2018年新增钢铁产能总计1760万吨。
- **钢铁企业环保限产贯穿2018年整个下半年**：下半年钢铁行业超低排放改造加速重点区域落后钢铁产能退出；重点区域蓝天保卫战强化督察第二阶段、第三阶段将于8月下旬持续至次年4月底；唐山市已经启动新一轮环保限产，预计影响日均铁水产量10万吨左右；秋冬季限产常态化，且影响区域由“2+26”城市扩展至京津冀及周边、汾渭平原和长三角地区，涉及炼钢产能1.7亿吨，粗钢产能2亿吨。环保限产压力下，高炉生产受到较大程度限制，钢材供应有收缩预期。
- **高利润刺激钢厂提高产能利用率**：2018年上半年，钢厂通过长流程废钢添加、提高烧结矿入炉品位、增加块矿入炉比例等方式来增加长流程粗钢产量，从而一定程度上抵消了环保限产对钢材供应的影响。不过目前废钢投入量已经较为充分且稳定，继续提升的空间有限。
- **电炉钢产能利用率高位运行，下半年产量小幅增加**：下半年环保限产放松概率较低，钢价高位运行可能性较大，电炉盈利或将持续，电炉钢产能利用率或将继续高位运行。并且下半年还有新增电炉产能投入使用。电炉钢产量预计将小幅增加。
- **中美贸易摩擦长期化，本币贬值改善钢材出口环境**：中美贸易摩擦对钢材需求的实质性影响偏低。而国内宏观政策转向宽松，本币或继续对外贬值，钢材出口环境改善。
- **建筑业用钢需求向好，制造业用钢需求整体平稳**：首先，房地产企业拿地积极性尚存，将继续支撑下半年房地产投资，地产行业库存偏低，房企补库需求致新开工面积增速超预期，并且国内货币政策边际放松，房地产开发投资到位资金同比增速回升，资金面对房地产投资的拖累减弱，房地产用钢需求较好。其次，随着国内财政政策及货币政策转向宽松，基建投资资金来源紧张的局面将有所缓解，下半年基建投资增速企稳回升的概率较大，一定程度上改善了下半年建筑业用钢需求的预期。最后，制造业整体平稳，下半年制造业用钢需求下滑概率偏低。

- **淡季库存增幅有限**：7-8月，钢铁企业环保限产较为频繁，唐山新一轮限产将持续至8月底，钢材供应有所减少。而需求端受建筑业赶工影响，需求表现强韧，淡季钢材供需维持紧平衡状态的可能性较大，钢材被动增库动力偏弱。另外，环保限产情况下，钢价偏高，贸易商主动补库的投机性需求承受的资金压力较大，也增加了库存累积的难度。钢材库存低位或将持续至金九银十来临前，对旺季行情有一定推动作用。同时，板材与长材库存有所分化，长材整体优于板材。
- **综合看**，下半年重点区域钢铁企业环保限产压力依然较大，环保限产涉及的高炉产能较17年有大幅的增加，基本抵消了新增产能投产以及电炉钢产量的增加对钢材供应的影响，使得3季度钢材供应增长受限，4季度采暖季钢材供应收缩预期较强。需求端，房地产受货币政策边际放松以及低库存利好支撑，下半年投资大幅下滑概率较低，基建受国内宏观政策转向宽松的影响，下半年基建投资或将企稳回升，制造业整体平稳，钢材整体消费预期好转。加之钢材库存低位，淡季垒库困难，也有利于强化旺季需求回归对于钢价的推动作用。我们预计10月底前钢材整体偏强。进入采暖季后，钢材供需双弱，宏观经济下行压力可能也将逐步显现，钢材价格有回调的可能。
- **2018年下半年四大矿山铁矿石发货压力较大**：2018年四大矿山计划增加发运量3300万吨，下半年较上半年年计划增加发运5400万吨。
- **2018年部分非主流矿山被迫减产**：由于成本偏高，铁矿石普氏价格指数重心持续下移，非主流矿山被迫减产，预计2018年海外非主流矿山计划减产3300万吨，国内铁精粉矿山预计将减产1400万吨。
- **环保限产导致铁矿石需求偏弱**：钢铁企业环保限产贯穿2018年下半年，钢企铁矿石补库积极性偏弱，叠加废钢对于铁矿石存在替代性，下半年铁矿石需求弱势难改。
- **港口铁矿石现货成本上移**：国际原油价格上涨推动海运成本提高，本币持续对外贬值，均使得铁矿石到岸成本提高。
- **PB粉性价比提高，中高品矿需求较好**：2018年上半年高炉环保限产较严，钢厂对铁含量高的铁矿石需求增强。钢厂出于硅铝平衡考虑，

- 钢厂调整烧结配矿比例，对低铝巴粗需求增加，部分钢厂开始使用巴粗混合金布巴粉进行混矿，也一定程度上提振了金布巴粉的需求。由于PB粉品质下滑，铝含量提高，钢厂需求下滑，从而使得PB粉相对于巴粗、金布巴、超特、卡粉等品种的价格走势相对偏弱。因此，力拓开始提高PB粉品质，控制铝含量，加之PB粉价格前期走势较弱，随着PB粉品质回升后，其价格有向上修复的预期和动力。下半年高炉限产压力依然较大，且烧结环节限产任务可能会增加，钢厂对中高品矿的需求大概率继续保持强势。
- **综合看**，下半年主流矿山发货压力较大，中高品矿发货量或将稳步提升，而下半年钢铁企业环保限产压力可能将进一步增强，铁矿石需求弱势难改，在钢铁企业限产不放松的情况下，铁矿供应宽松的局面对较难发生实质性改善，对盘面持续形成压制。不过，高炉利润偏高、本币贬值、海运成本提高、以及铁矿石结构性问题而导致的以PB粉为代表的中高品粉矿需求回暖，溢价提高，可能使铁矿石价格运行重心被逐步抬升。铁矿石9月及1月合约区间震荡的概率较大。但是，5月合约对应终端需求旺季以及环保限产放松阶段，再加上春节前钢厂可能对铁矿石进行补库，钢厂高利润向铁矿石传导的渠道在5月合约上可能会比较顺畅，因此5月合约具备逢低买入的价值。
- **单边策略**：建议螺纹1810合约在10月底前逢低介入多单，螺纹1901合约耐心等待11月后高位做空的机会，铁矿石1809、1901合约以区间震荡思路对待，铁矿石1905合约逢低多单持有。
- **跨品种策略**：建议10月底前可逢低做多材矿比。唐山限产后，板材供需边际改善，10月卷螺价差可逢低做多。
- **跨期策略**：3季度，螺纹、热卷买10月-卖1月正套组合在120-130以下逢低介入。4季度，可以把握铁矿石买5月-卖1月反套机会。
- **产业策略**：**1、虚拟钢厂利润**：盘面炼钢利润处于1100元/吨以上，钢厂可以通过介入介入卖出10手螺纹钢1810合约，买入1手焦炭1809合约，买入3手铁矿石1809合约的套利组合来锁定盘面钢厂利润；**2、期现套利**：PB粉性价比提高，与其他品种价差将逐渐修复，与盘面的基差有走强的动力，可介入买PB粉-卖连铁的期现套利组合，以获取基差走强的收益。

# 1.1 2018年上半年成材走势回顾



# 1.2 2018年上半年铁矿石走势回顾

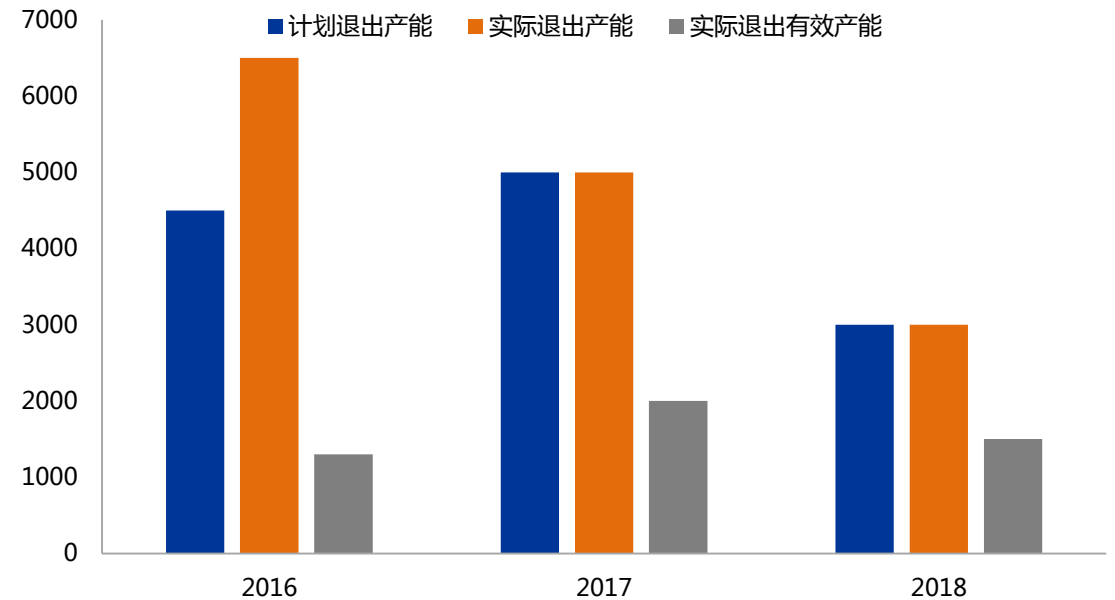
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部



## 2.1 2018年钢铁行业总产能小幅增加

- 国务院《关于做好2018年重点领域化解过剩产能工作的通知》明确表示，2018年计划化解钢铁行业过剩产能3000万吨，考虑到钢铁行业已经经历了2年的去产能，预计2018年退出的钢铁产能中有效产能为1500万吨。
- 根据网上公开资料整理，2018下半年预计新增长流程炼铁产能1705万吨，下半年短流程（电炉钢）新增产能共计1555万吨。
- 综合计算，预计2018下半年新增钢铁产能共计1760万吨左右。

	地区	高炉炉容	产能（万吨）	进度	投产时间
高炉新增产能	首钢京唐	1780	400	在建	2018年底
	唐山全丰	1350	150	在建	2018年6月
	东海特钢	1250	200	在建	2018年10月
	河北敬业	1780	300	在建	2018年3月
	六安钢厂	1780	305	新增	2018年下半年
	德普钢铁	450*2, 460,1080	350	新增	2018年下半年
	合计	7940	1705		
电炉新增产能	全国	1500	1555	拟投产	2018年
合计			3260		



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 2.2 钢铁行业超低排放改造加速落后产能退出

- 2018年5月，生态环境部公布《钢铁企业超低排放改造工作方案（征求意见稿）》，意见稿要求：加快淘汰落后产能和不符合相关强制性标准要求的生产设施。（1）进一步提高落后产能淘汰标准；（2）逾期未取得排污许可证的企业优先予以关停淘汰；（3）加大重点区域钢铁产能压减力度，淘汰130平方米以下的烧结机、1000立方米以下高炉，焦化市高度在4.3米及以下、运行寿命超过10年的焦炉。

**2020年**：京津冀及周边、汾渭平原及长三角等重点区域，计划完成4.8亿吨改造（年均1.6亿吨）

**2022年**：珠三角、成渝、辽宁中部、武汉及其周边、长株潭、乌昌等区域，计划完成5.8亿吨产能改造（年均0.5亿吨）

**2025年**：全国，计划完成9亿吨产能改造（年均1.07亿吨）

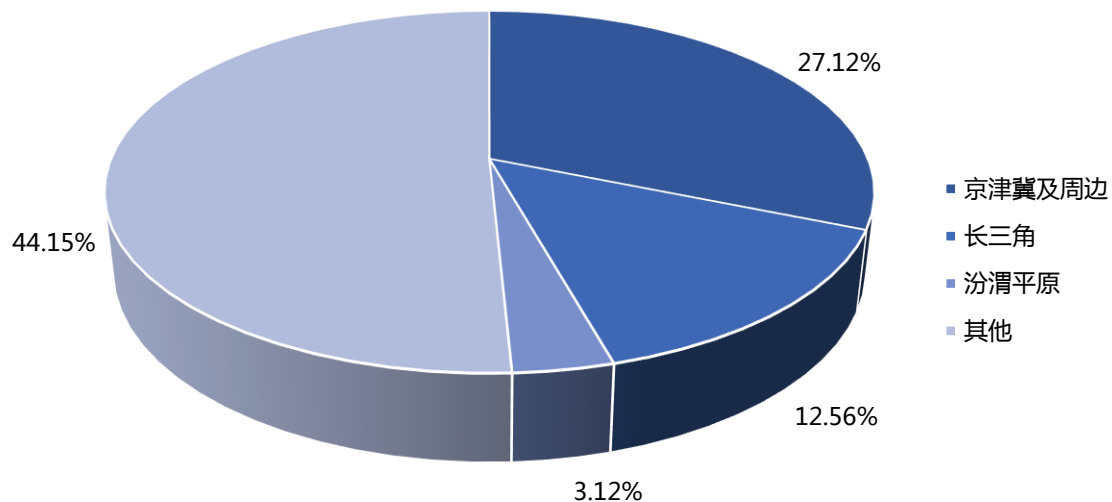
高炉	地区	高炉（座）	炼铁产能（万吨）	高炉占比（%）	炼铁产能占比（%）	转炉	地区	转炉（座）	粗钢产能（万吨）	转炉占比（%）	粗钢产能占比（%）
< 1000立方米	唐山	52	3357	18.71%	18.80%	< 100T	唐山	49	4004	19.14%	19.59%
	京津冀	139	8964	50.00%	50.21%		京津冀	135	10784	52.73%	52.75%
	长三角	62	4016	22.30%	22.49%		长三角	56	4300	21.88%	21.03%
	汾渭平原	25	1517	8.99%	8.50%		汾渭平原	16	1355	6.25%	6.63%
	合计	278	17854	100.00%	100.00%		合计	256	20443	100.00%	100.00%
1000立方米 ≤ , < 1500立方米	唐山	54	5776	28.27%	28.11%	100T ≤ , < 150T	唐山	38	4939	23.03%	22.87%
	京津冀	105	11310	54.97%	55.04%		京津冀	83	10834	50.30%	50.17%
	长三角	25	2665	13.09%	12.97%		长三角	34	4530	20.61%	20.98%
	汾渭平原	7	797	3.66%	3.88%		汾渭平原	10	1290	6.06%	5.97%
	合计	191	20548	100.00%	100.00%		合计	165	21593	100.00%	100.00%
≤ 1500立方米	唐山	23	5031	22.55%	22.67%	≤ 150T	唐山	28	6011	25.23%	26.55%
	京津冀	43	9146	42.16%	41.21%		京津冀	44	9011	39.64%	39.81%
	长三角	29	6946	28.43%	31.30%		长三角	36	7130	32.43%	31.50%
	汾渭平原	7	1068	6.86%	4.81%		汾渭平原	3	485	2.70%	2.14%
	合计	102	22191	100.00%	100.00%		合计	111	22637	100.00%	100.00%
<b>合计</b>		<b>571</b>	<b>60593</b>			<b>合计</b>		<b>532</b>	<b>64673</b>		
<b>重点区域预计淘汰高炉</b>		<b>278</b>	<b>17854</b>	<b>淘汰产能占比（%）</b>	<b>29.47%</b>	<b>重点区域预计淘汰转炉</b>		<b>256</b>	<b>20443</b>	<b>淘汰产能占比（%）</b>	<b>31.61%</b>



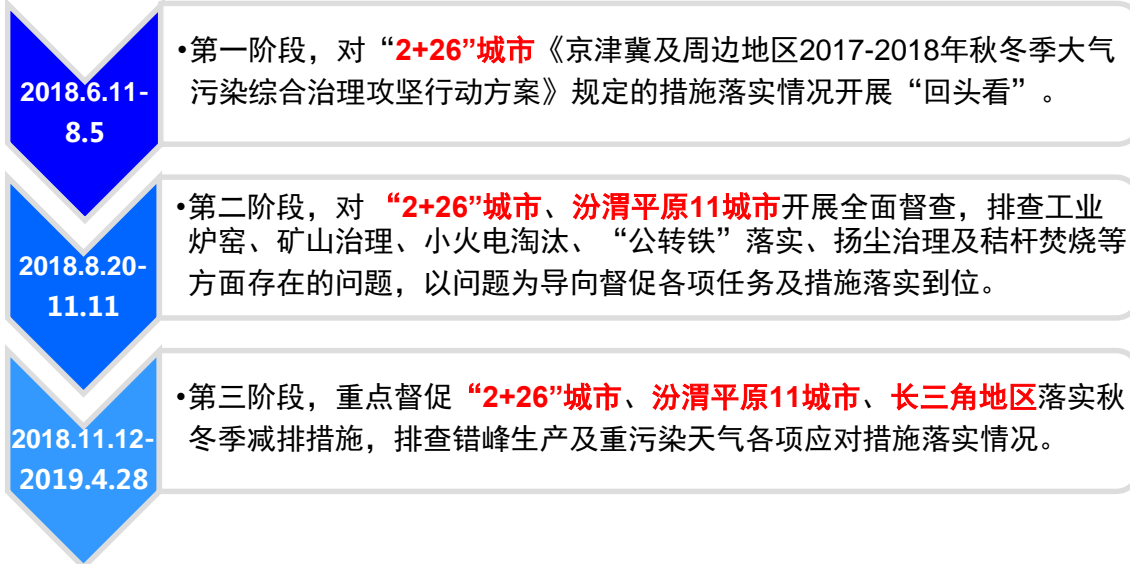
## 2.3 重点区域蓝天保卫战强化督查贯穿2018年下半年

- 2018年3月5日，国务院公布《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，计划以京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等区域为重点，持续开展大气污染防治行动，为期3年。2018年6月7日，生态环境部印发了《2018-2019年蓝天保卫战重点区域强化督查方案》，计划于6月11日开启蓝天保卫战重点区域强化督查行动，预计持续至2019年4月28日，将分为三个阶段对京津冀及周边、汾渭平原、长三角重点区域进行，进一步督促重点区域地方各级党委政府及有关部门落实大气污染防治责任。
- 蓝天保卫战三年计划，将重点区域由京津冀及周边“2+26”城市拓展到汾渭平原及长三角地区，涉及高炉产能1.7亿吨左右，产能2亿吨左右。重点区域炼铁产能占全国产能由27.12%增加至55.85%。蓝天保卫战强化督查对于钢材供应端冲击较大。

全国高炉产能分布



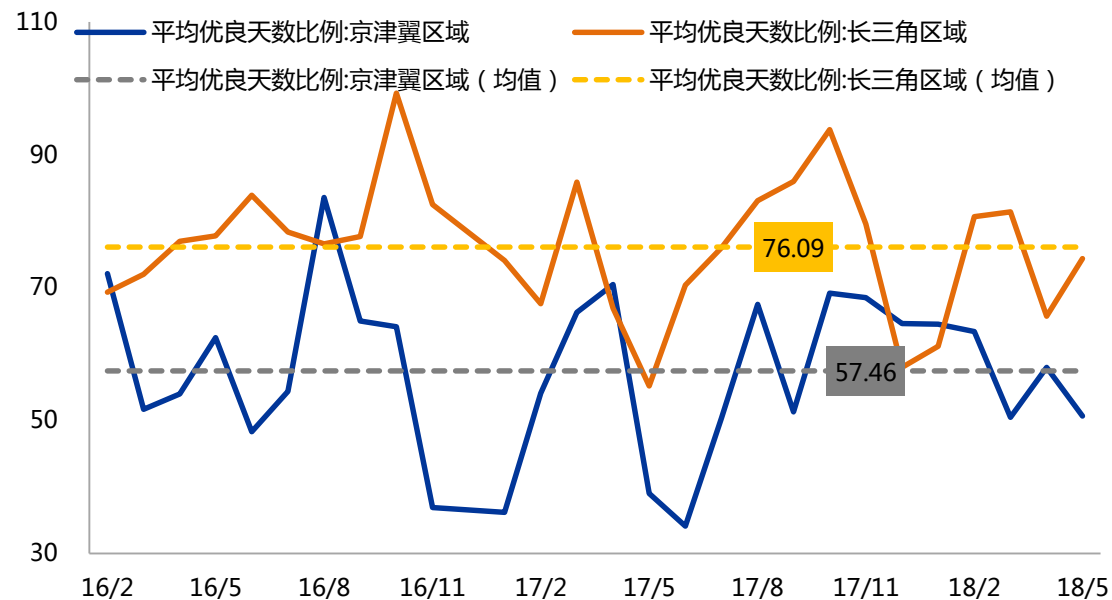
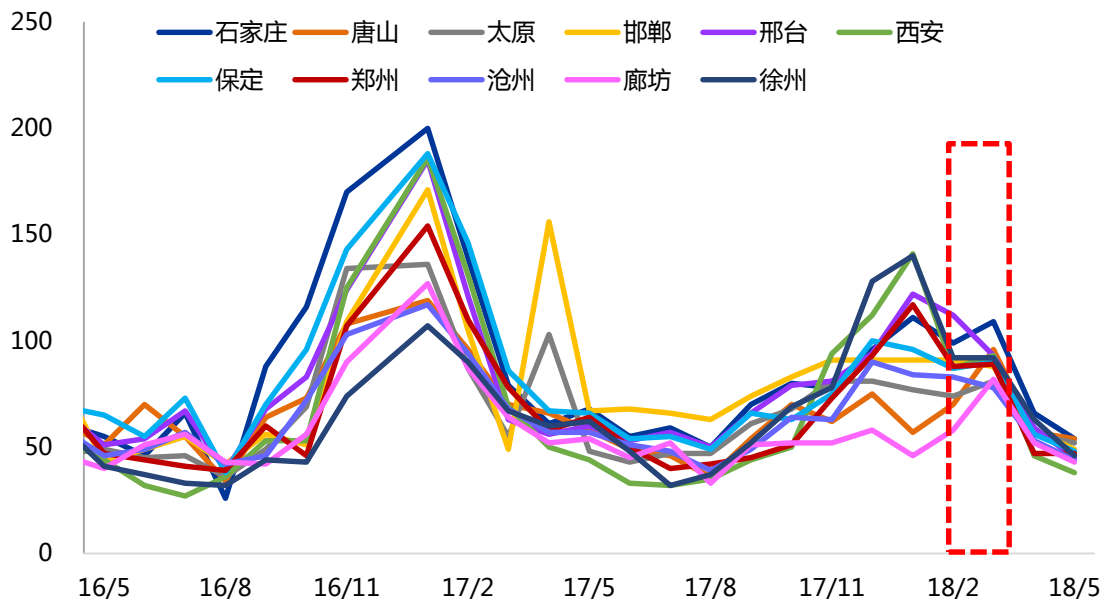
2018年蓝天保卫战强化督查时间表



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 2.4 空气质量决定下半年环保限产放松的概率较低

生态环境部发布2018年5月和1-5月重点区域和74个城市空气质量状况报告。5月，京津冀区域13个城市5月平均优良天数比例为50.7%，1-5月，平均优良天数比例为57.8%，均不足60%。5月，长三角地区25个城市平均优良天数比例为74.4%，1-5月，平均优良天数比例为73.1%。津冀及周边城市仍然是空气质量较差的区域，汾渭平原近期大气污染不降反升，均属于需要重点关注的空气污染高发地区。根据历史经验，环保限产阶段性放松的时候（例如18年3月），重点城市大气质量会有明显的恶化，4季度重点区域内空气质量明显恶化的可能性较高。这就决定了，下半年重点区域内环保限产放松的概率偏低。

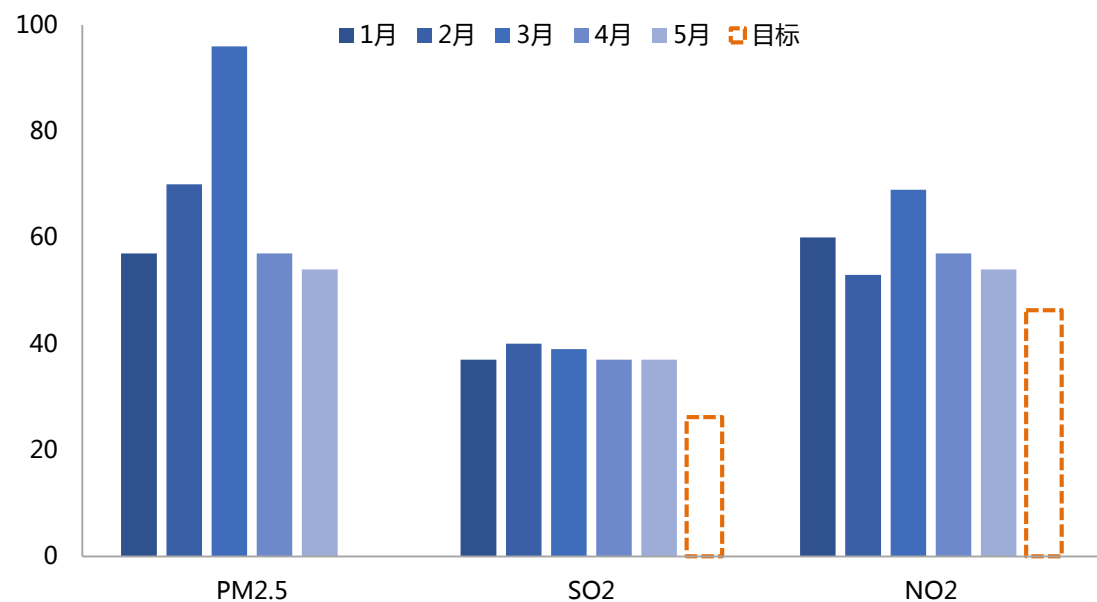


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 2.5 唐山市深度减排攻坚行动打响三季度钢铁行业环保限产第一枪

- 7月4日，唐山市印发了《唐山市钢铁、焦化超低排放和燃煤电厂深度减排实施方案》，7月11日，唐山市生态环境保护工作领导小组印发了《关于开展SO<sub>2</sub>、NO<sub>2</sub>、CO污染减排攻坚行动的通知》，要求各地区于7月13日前提交污染减排攻坚行动方案。预计唐山此次环保限产预计将自7月20日起持续至8月31日，高炉普遍限产30%-50%，烧结、竖炉及焦炉均有相应严格限产。根据唐山高炉产能及6月产能利用率计算，次轮限产将影响日均铁水产量10万吨/天左右。
- 三季度属于唐山市空气质量较好的时期，但唐山却出台如此严格的限产措施，可能预示采暖季唐山限产力度也可能较强。
- 随着唐山开启三季度新一轮环保限产，邯郸武安地区、常州也接连传出新一轮环保限产消息。

地区	铁水产能 (万吨)	限产比例	唐山产能6月下旬 利用率 (%)	43天限产影响铁水 产量 (万吨)	日均影响铁水产量 (万吨)
古冶	788	50%	81.05%	37.62	0.87
丰润	578	50%	81.05%	27.59	0.64
丰南	2856	25%	81.05%	68.18	1.59
滦县	1590	30%	81.05%	45.55	1.06
迁安	3668	25%	81.05%	87.56	2.04
迁西	984	30%	81.05%	28.19	0.66
遵化	676	40%	81.05%	25.82	0.60
滦南	214	30%	81.05%	6.13	0.14
乐亭	497	30%	81.05%	14.24	0.33
路北(唐钢)	874	69%	81.05%	57.58	1.34
开平(唐银)	299	65%	81.05%	18.56	0.43
玉田(建邦)	61	50%	81.05%	2.91	0.07
合计	13085			419.92	9.77

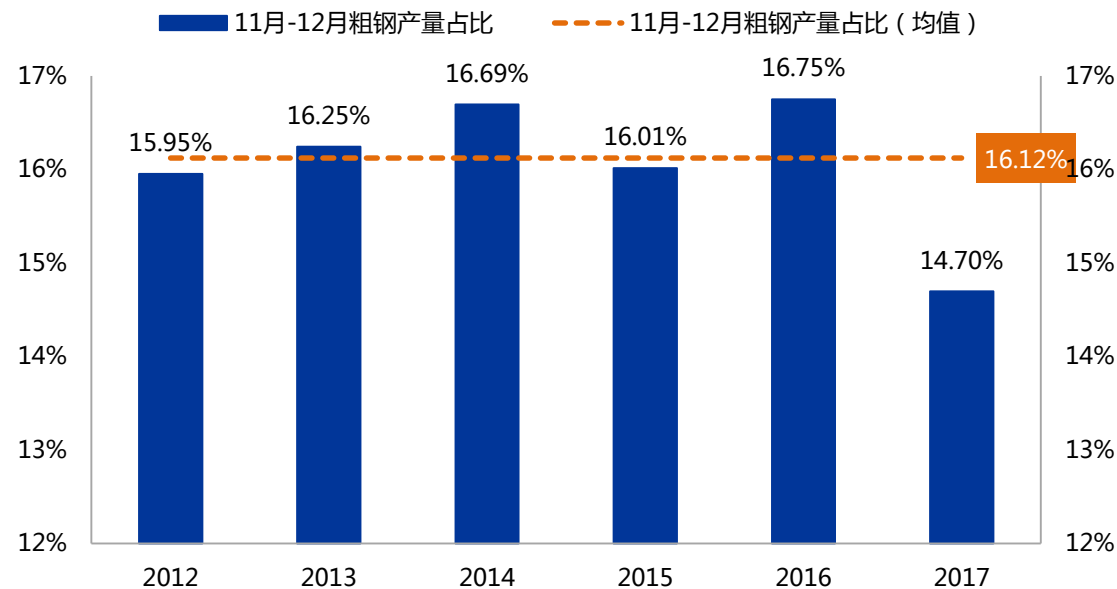


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 2.6 秋冬季限产常态化

- 以17年粗钢数据来看，受采暖季环保限产影响，11-12月粗钢产量占全年粗钢产量的比例由16%左右下降至14.7%
- 2018年6月24日、7月3日，国务院分别印发了《关于全面加强生态环境保护坚决打好污染防治攻坚战的意见》、《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，两份文件中均指示，京津冀及周边、汾渭平原、长三角等重点区域实施秋冬季将对重点行业实施错峰生产，开展重点区域秋冬季攻坚行动。此外，陕西省、山西长治、河北邢台、河南省等地区也已经在2018年6月前公布了本年度秋冬季错峰生产实施方案。从限产力度来看，秋冬季环保限产力度较严格的概率较高，从影响范围看，环保限产重点区域从去年的“2+26”城市扩展到**汾渭平原及长三角地区**，涉及的高炉产能大幅增加，预计18年采暖季环保限产对钢材供应端的冲击更大。

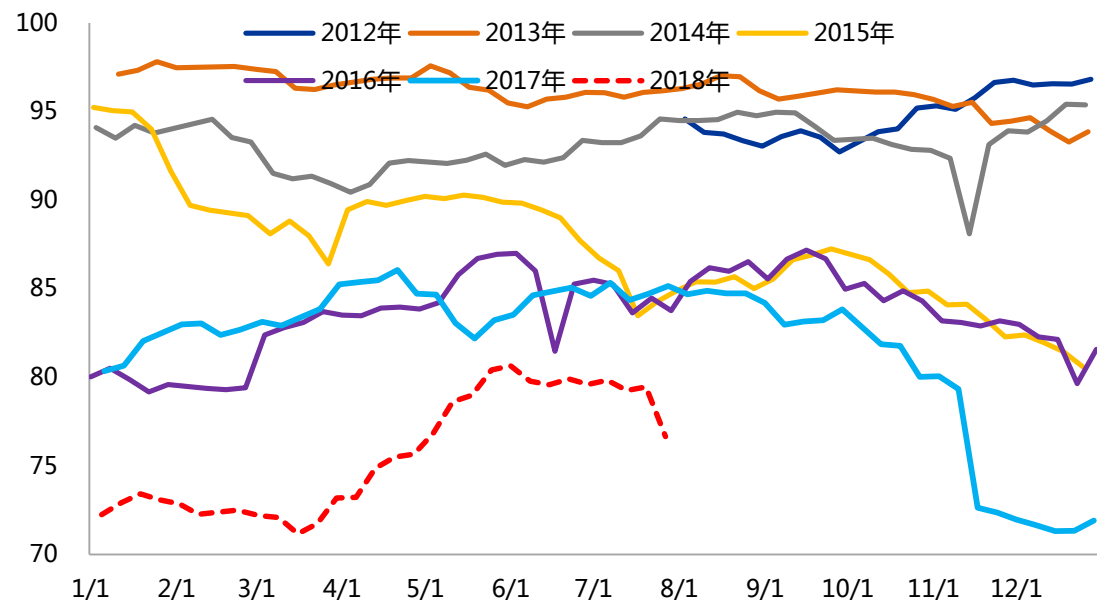
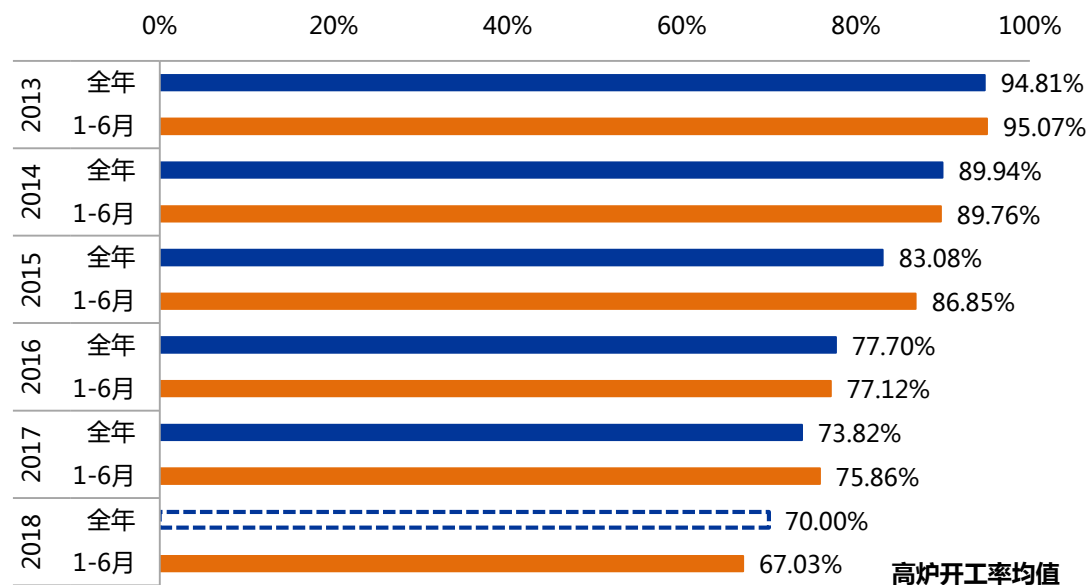
时间	发布单位	政策	内容
2018/7/3	国务院	《打赢蓝天保卫战三年行动计划》	重点区域实施 <b>秋冬季重点行业错峰生产</b> ，开展重点区域秋冬季攻坚行动。制定并实施京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案等。
2018/6/24	国务院	《关于全面加强生态环境保护坚决打好污染防治攻坚战的意见》	重点区域采暖季节对重点行业企业实施错峰生产。重污染期间，对涉及大宗原材料及产品运输的重点企业实施错峰运输。
2018/6/14	陕西省	《陕西省2018年错峰生产实施方案》	2018年11月15日至2019年3月15日实施 <b>冬季错峰生产</b> 。
2018/6/6	山西长治	《长治市2018年大气污染防治攻坚行动计划》	工业企业 <b>秋冬季错峰生产</b>
2018/5/2	邢台市	《2018年大气污染防治综合治理工作方案》	邢台划分春夏季、秋冬季实行常态化限产。
2018/2/24	河南省	《河南省2018年大气污染防治攻坚战实施方案》	2018年采暖季限产，超低排放改造。



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 2.7 环保限产压力下高炉开工受限严重

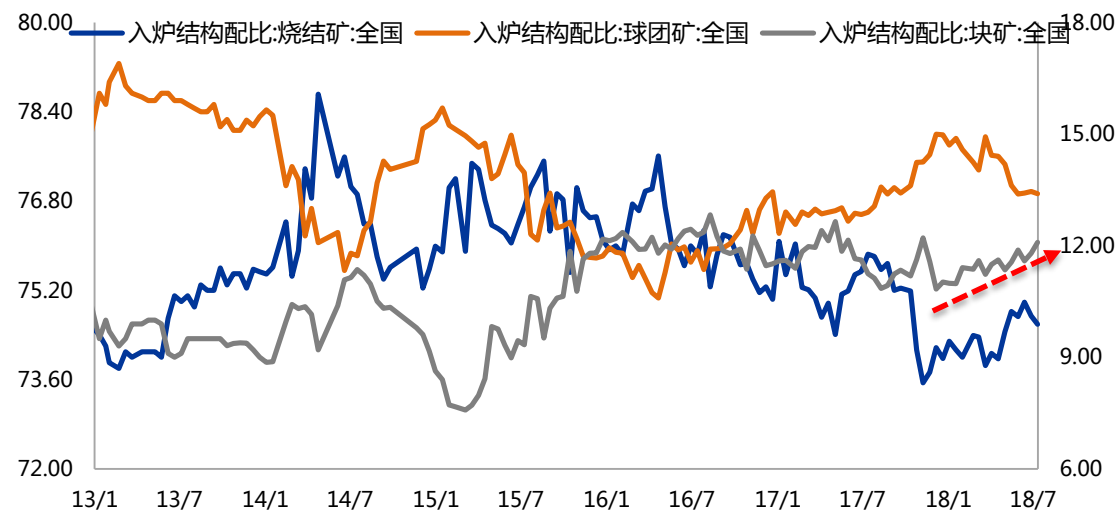
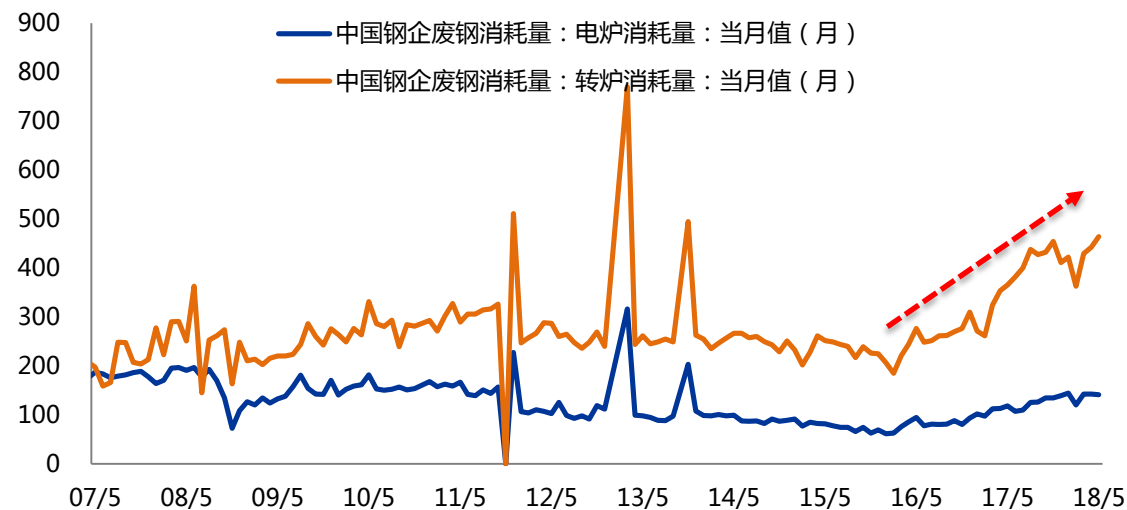
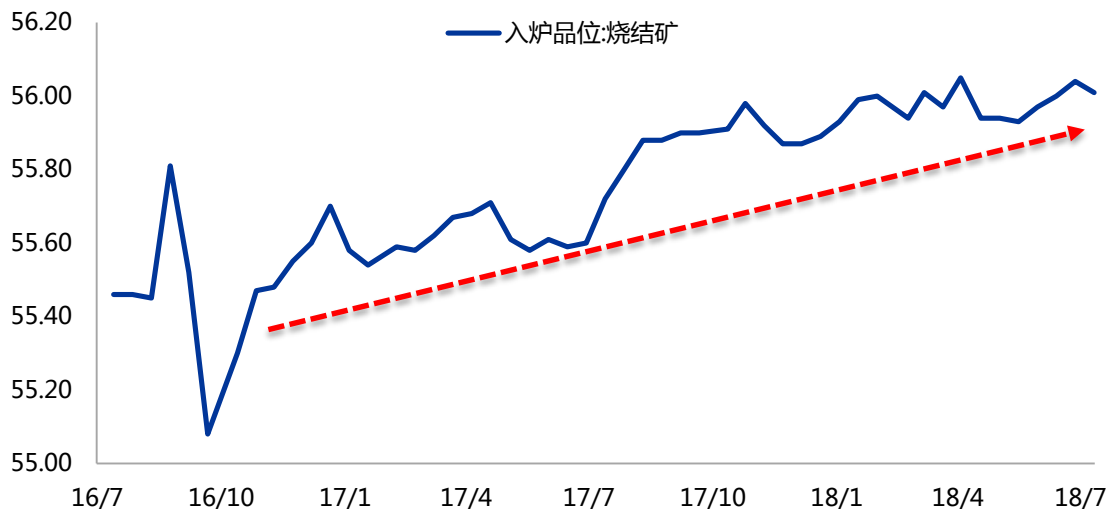
- 2018年上半年环保督查“回头看”，蓝天保卫战强化督查第一阶段，部分地区非采暖季限产常态化，导致钢厂环保限产压力较大，高炉开工受影响，2018年1-6月高炉开工率均值仅有67.03%，高炉产能利用率也被压制在80%以下。
- 2018年下半年，钢铁行业环保压力不减，超低排放改造、蓝天保卫战强化督查第二阶段、秋冬季错峰生产，使得钢厂高炉开工率及产能利用率大幅提高的概率较低。
- 预计2018年全年高炉产能利用率高点为80%，高炉开工率均值大概率在70-75%之间。受此影响，高炉炼铁产量及粗钢产量的增长均将受到较严限制。



资料来源：Mysteel、Wind，兴业期货研究咨询部

## 2.8 高利润及环保情况下高炉提升产能利用水平

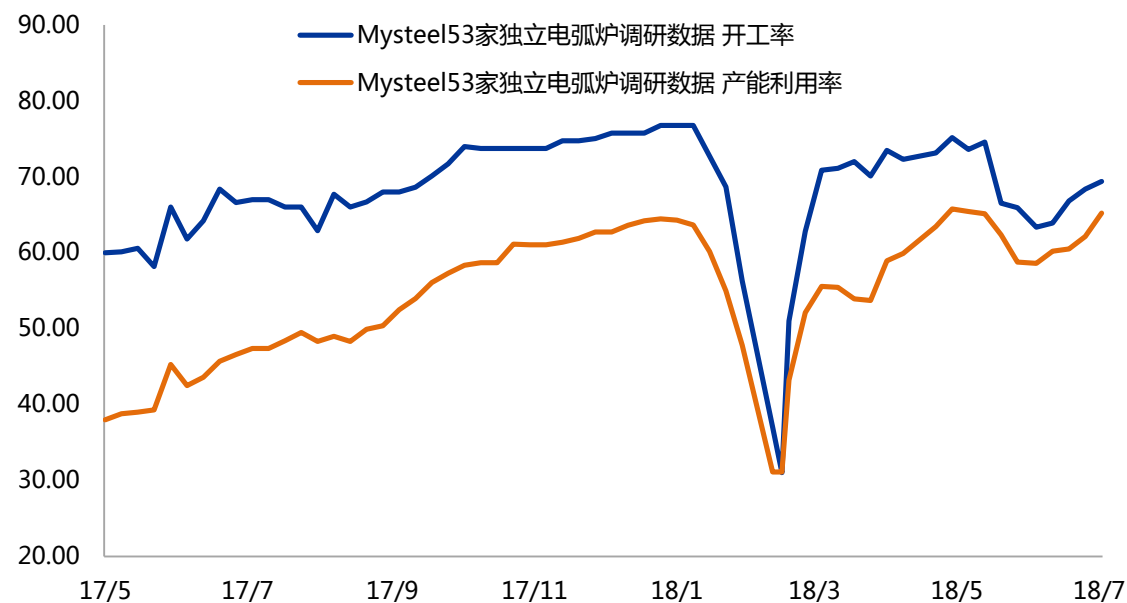
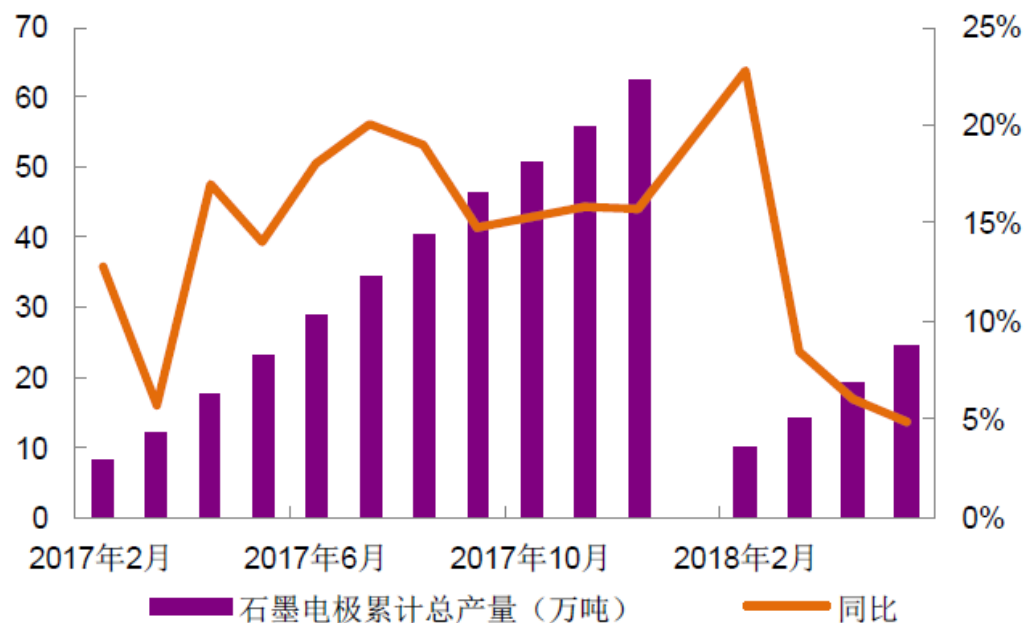
- 据Mysteel统计，截止7月25日，螺纹钢毛利为1310元/吨，处于2011年以来的偏高水平。在环保限产抑制高炉开工的情况下，钢厂通过长流程废钢添加、提高烧结矿入炉品位、增加块矿入炉比例等方式来增加长流程粗钢产量，从而一定程度上抵消了环保限产对钢材供应的影响。
- 不过目前各地区钢厂废钢投入量已经较为充分且稳定，唐山地区废钢添加比例在25%-30%，山东30%，南方地区达到15%-20%。整体继续提升的空间也相对有限。



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 2.9 电炉钢产能利用率或高位运行

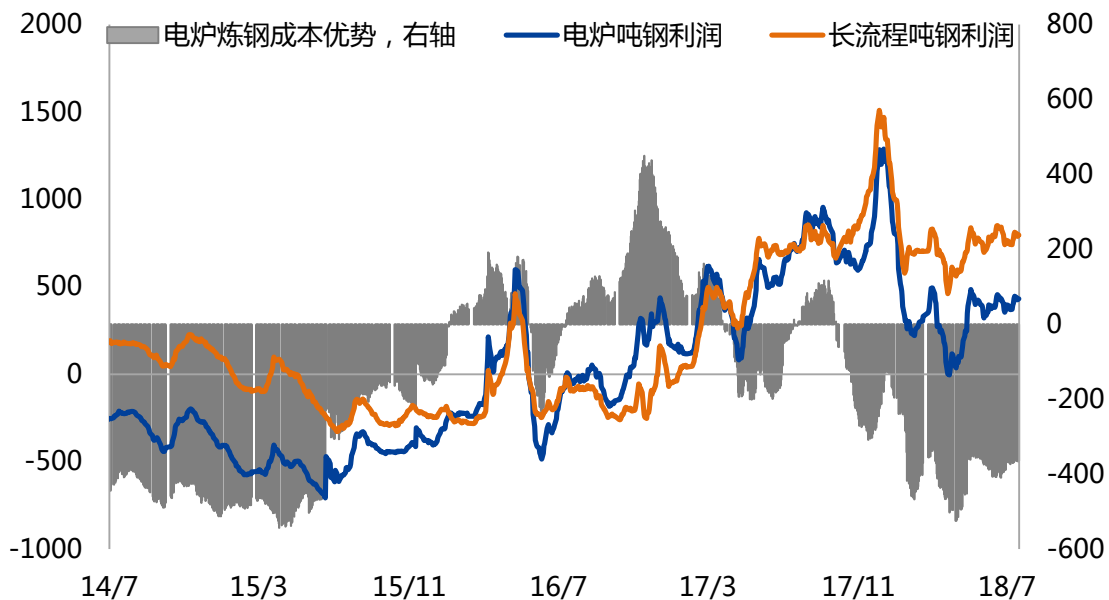
- 电炉冶炼1吨粗钢需要耗费超高功率石墨电极2公斤。随着电炉产量的快速增加，石墨电极供不应求，致其价格自17年4月开始快速上涨。5-6月高炉产能利用率回升，电炉产量回落，石墨电极量价齐跌。根据2018年鑫椏资讯统计，全国18家重点石墨电极厂家2018年6月石墨电极产量4.79万吨，环比减少4.58%。MS统计的53家独立电弧炉企业6月上中旬开工率及产能利用率也出现明显回落。
- 不过6月下旬起，钢铁行业环保限产再度趋严，烧结、竖炉及高炉环节环保限产较为严格，导致电弧炉开工率及产能利用率再度回升。截止7月13日，Mysteel统计53家独立电弧炉企业产能利用率回升至65.23%。考虑到2018年下半年，超低排放改造、蓝天保卫战、秋冬季错峰生产，高炉产能受限依然严格，电炉产能利用率可能将维持高位。



资料来源：Mysteel、Wind，兴业期货研究咨询部

## 2.10 电炉钢产量小幅增加

- 根据Mysteel统计2018年计划投产的电炉产能共计1555万吨，短流程粗钢产量或有小幅增加。
- 2018年4月-7月，电弧炉生产企业均有一定盈利空间，截止7月20日，电炉炼钢利润仍有350元/吨左右，在此盈利水平下，电弧炉企业生产积极性较好。考虑到2018年下半年钢铁行业环保限产依然严格，钢材价格大幅回调的概率较低，电炉钢或将继续保持一定盈利空间。不过考虑到下半年有一定新增电炉产能将投入使用，废钢需求边际增加，废钢价格或将继续上涨，挤压电炉的盈利空间。因此，预计下半年电炉产能利用率继续上涨的空间有限。
- 考虑到电弧炉产能利用率、以及投产进度，预计电炉粗钢产量下半年日均产量增加2-3万吨/天。



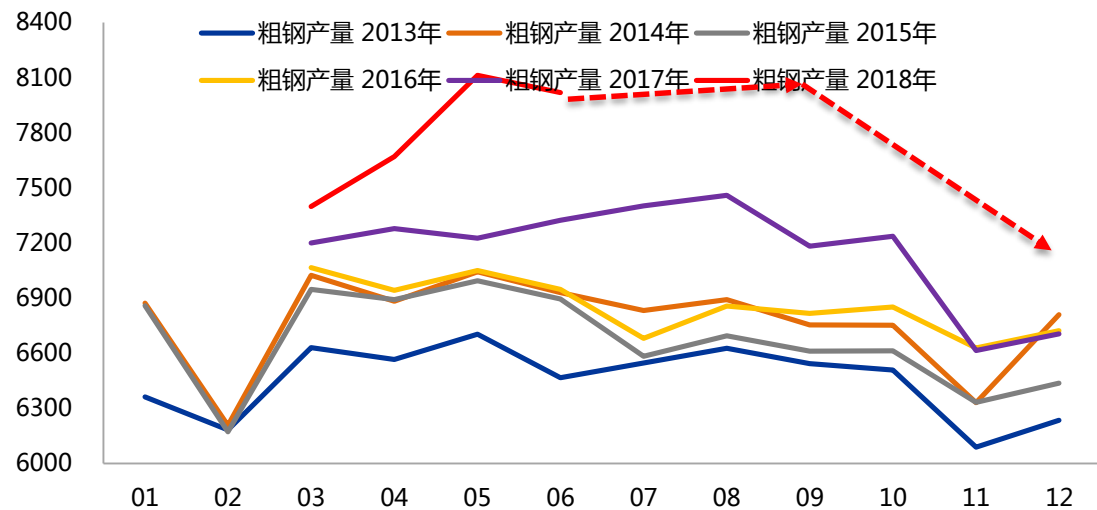
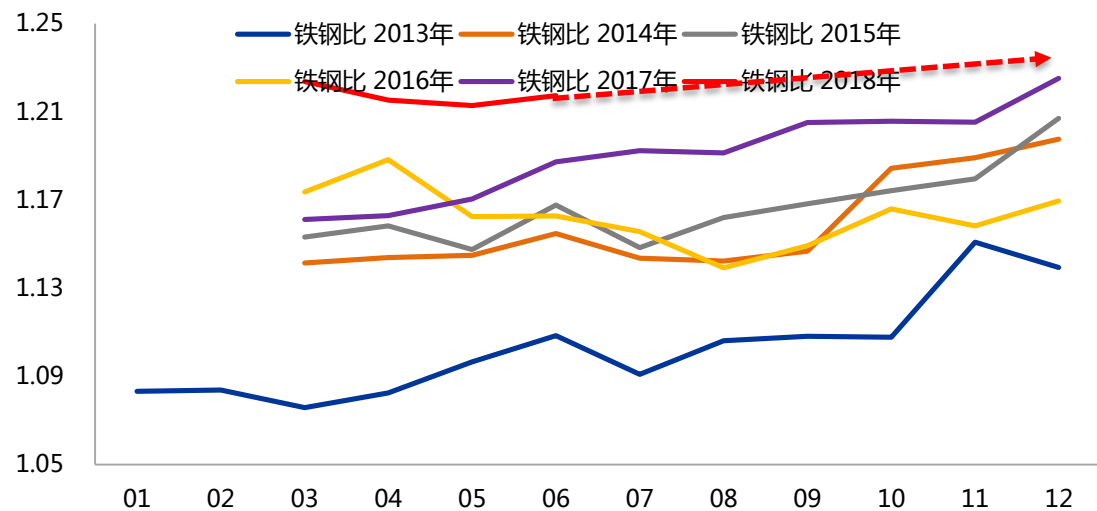
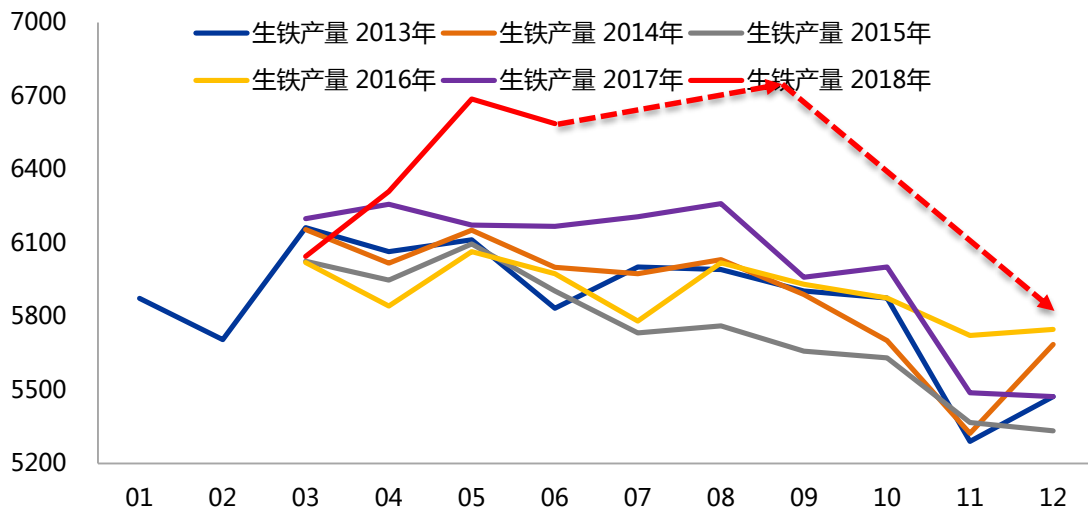
地区	炉容	产能 (万吨)	进度	投产时间
西北	160	160	拟新建	2018
华南	120	100	拟新建	2018
华中	125	125	在建	2018
华东	610	610	未投产	2018
西南	485	560	未投产	2018
合计	1500	1555		

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部



## 2.11 2018年下半年日均粗钢产量见顶后回落

➤ 7-8月，高炉产能集中的唐山地区环保限产严格，8月下旬，重点区域将迎接蓝天保卫战强化督察第二阶段，督察结束后立即开始采暖季环保限产，铁水产量增长受限幅度较大。而长流程废钢添加的增产模式基本饱和，粗钢/铁水的比值在利润的引导下或小幅提升，但上升空间有限。综合看，2018年粗钢产量先增后减，整体增长空间受环保限产影响比较有限。



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

# 3.1 中美贸易冲突：演化始末

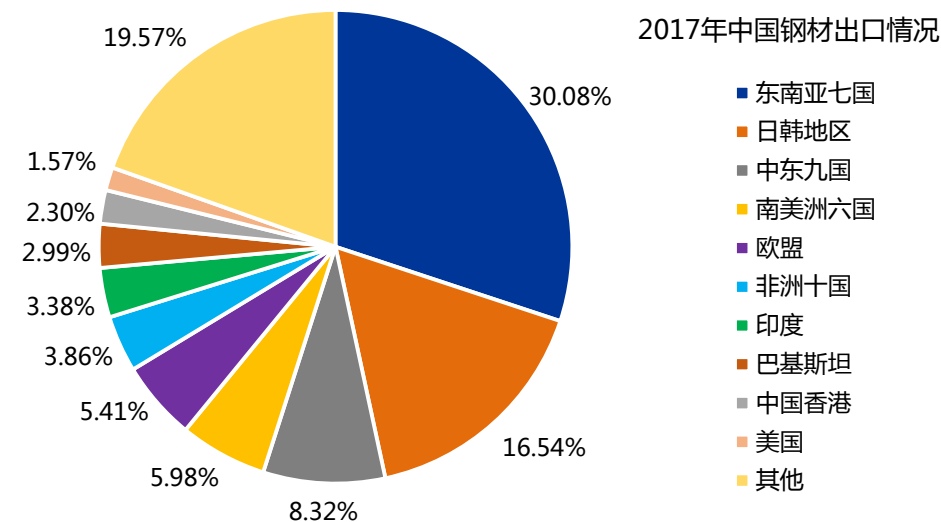


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部



## 3.2 中美第一轮互加关税对钢材需求的影响

一级分类 HS码	名称	二级分类 HS码	名称	17年对美国出口金额 (亿美元)	加征关税对应出口金额 (亿美元)
15	贱金属及其制品	72	钢铁	5.97	5.97
		73	钢铁制品	102.04	102.04
16	机电、音像设备及其零附件	84	核反应堆、锅炉、机械器具及零件	916.45	118.50
		85	电机、电气、音像设备及其零附件	1068.94	138.21
		86	铁路车辆、轨道装置和信号设备	31.86	4.12
		87	车辆及其零附件（铁路车辆除外）	151.17	19.55
17	车辆、航空器、船舶及运输设备	88	航空器、航天器、及其零附件	12.60	1.63
		89	船舶及浮动结构体	1.20	0.16
合计				2290.23	390.18=254.76+108.01



### 17年主营业务收入

主要制造业	362,371.30
17年钢材销量 (亿吨)	10.31
制造业每万元耗钢量 (吨/万元)	0.13
17年加征关税对应主要钢铁行业出口额 (亿美元)	282.17
17年美元兑人民币中间价：均值	6.75
17年加征关税对应主要钢铁行业出口额 (亿元)	1,905.16
17年加征关税对应制造业用钢量(万吨)	254.76
17年我国向美国出口钢材量 (万吨)	118.00
17年我国钢材出口量	7,541.00
加征关税影响我国钢材需求量 (万吨)	372.76
对我国钢材销量影响	0.36%
对我国钢材出口的影响	<b>4.94%</b>

- 根据美国第一轮加征关税的500亿美元商品清单，初步估计此次关税加征对于中国钢材出口的直接和间接影响仅为4.94%，对于我国钢材销售数量的影响仅为0.36%。可以说，中美贸易摩擦对于中国钢材出口量的实质性影响偏低。
- 但是中美贸易摩擦长期化发展趋势，将会极大提升市场的避险情绪，对大宗商品市场整体形成压力，钢材期货亦不能幸免。

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

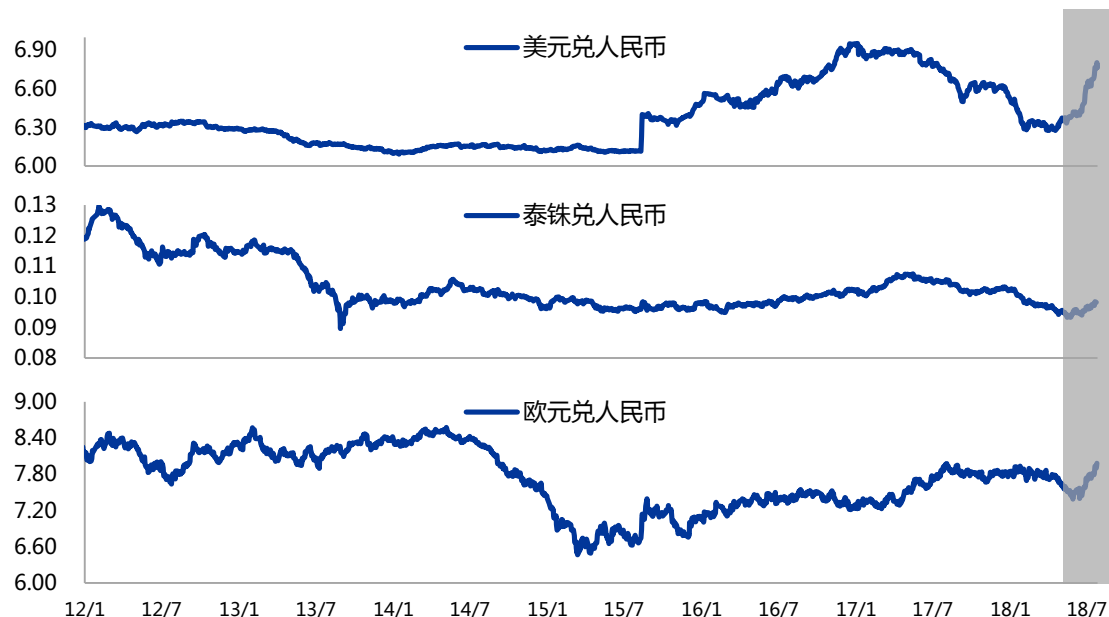
### 3.3 中美贸易战沙盘演进

- ▶ 未来中美贸易谈判可能围绕“如何缩小美国对中国的逆差”这一主题展开。我们认为中美贸易冲突的结果大概率将是以扩大我国对美国的贸易进口而告终。其中可能包括放开部分服务业市场的准入，以及增加对美国商品的进口。但谈判的过程将是曲折以及漫长的，因此风险长期存在。



### 3.4 人民币有继续对外贬值的预期

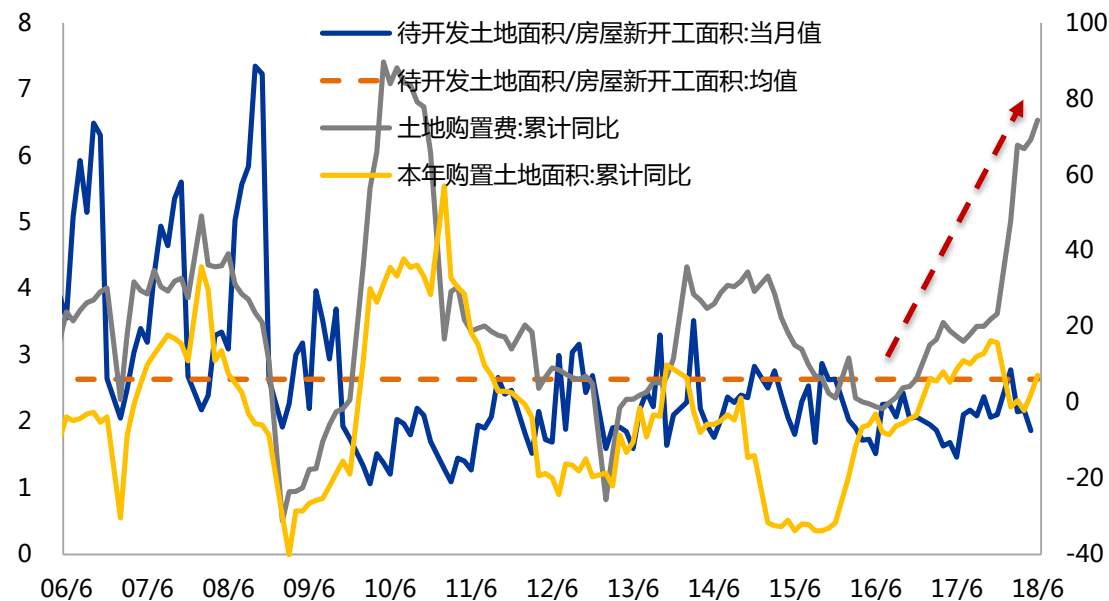
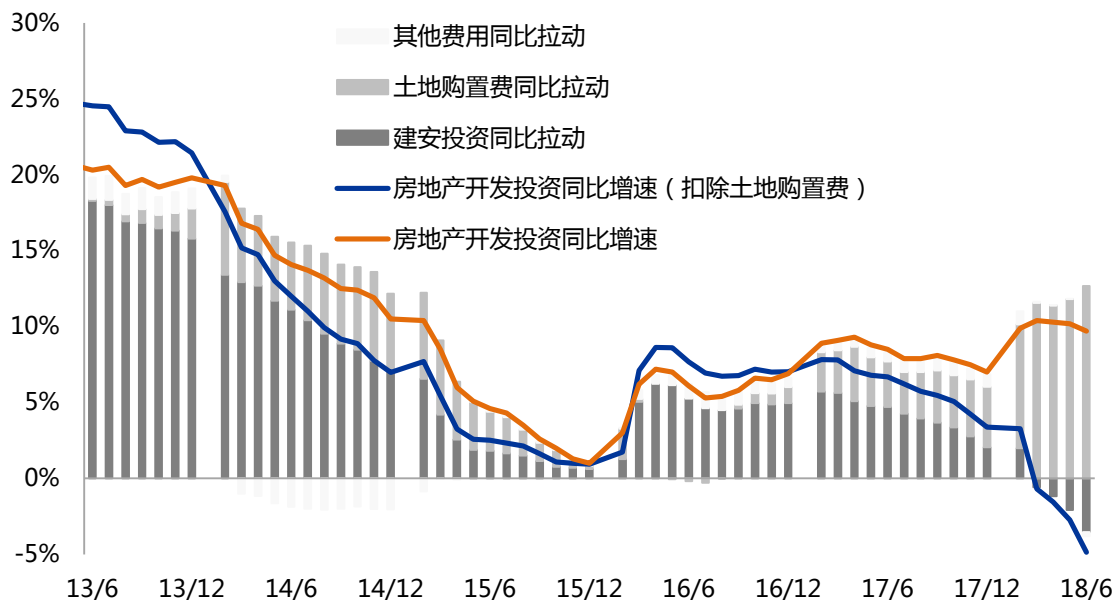
- 中美贸易摩擦升级，使得国内央行货币政策边际放松。7月23日国务院常委会议定调下半年宏观政策基调：积极的财政政策要更加积极，稳健的货币政策要松紧适度。国内宏观政策转向扩内需，稳杠杆。
- 对内宽松政策导致人民币有继续对外贬值的预期。从人民币本币与国内钢材主要出口国家的货币之间的汇率走势来看，二季度人民币对欧元、泰铢、美元等主要外汇均有较为明显的贬值，这将在一定程度上使得中国钢材出口的环境有一定程度的改善。



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

### 3.5 房地产投资同比增速好于17年同期

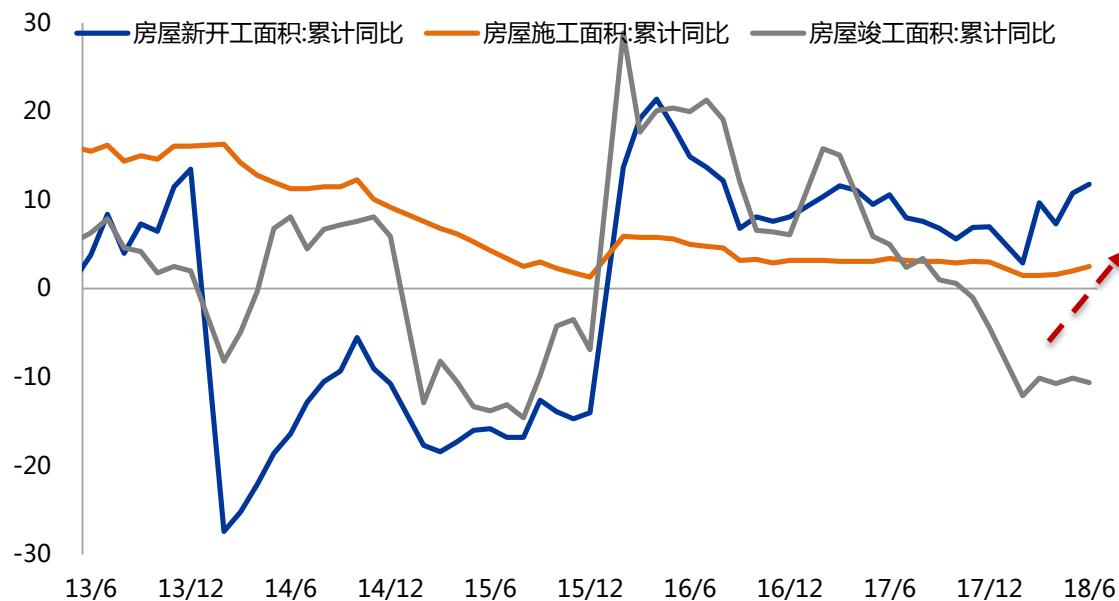
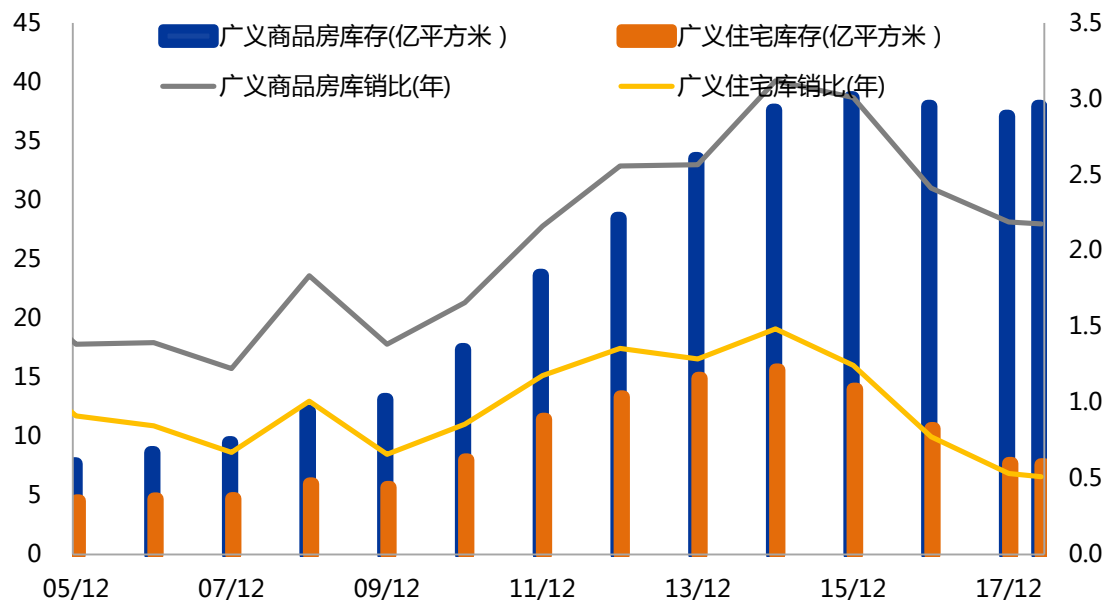
- 2018年1-6月，地产投资累计同比增速超2017年同期，尤其是4月工地复工以来，房地产投资增速大幅回暖。分项来看，2018年1-6月建安费用支出及设备购置费用支出同比增速明显回落，而以土地购置为主的其他费用支出同比增速保持快速上升势头，对房地产投资的拉动作用逐步提高。土地购置对地产投资增速的拉动作用远远超过建安支出与设备购置。
- 通过待开发土地面积/房屋新开工面积（当月值）这一比值的走势可以看出来，房地产企业土地库存处于均值以下，因此，房地产企业拿地积极性依然较好。房地产企业土地购置指出仍将对2018年下半年房地产投资继续起到拉动作用。预计下半年房地产投资增速大幅回落的概率较低。



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

### 3.6 房地产库存偏低，房屋新开工增速超预期

- ▶ 房地产市场库存自2015年见顶以来，一直处于下降趋势。2016-2017年，国家开启棚改货币化，直接推动了三线、四线城市的房地产去库。截止2018年6月，广义商品房住宅库存可支撑销售时间0.5年。从目前广义库存及狭义库存（商品房待售面积）数据来看，我国房地产去库周期接近已经尾声，房地产企业补库需求增强。2018年下半年之后，房地产企业补库存概率有所提高。
- ▶ 房地产行业库存大幅去化后，补库积极性有所提升。2018年1-6月房屋新开工面积、施工面积累计同比增速在2018年4月均开始有所回升，其中4月、5月、6月房屋新开工面积当月同比增速均超市17年同期，带动房地产行业用钢需求较17年同期相比有所增加。



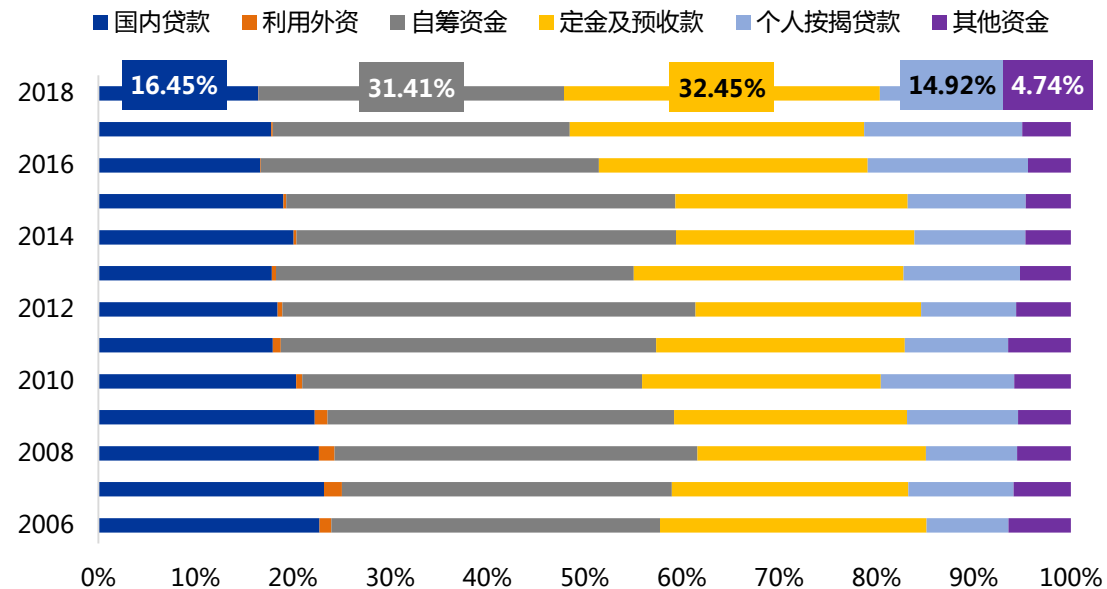
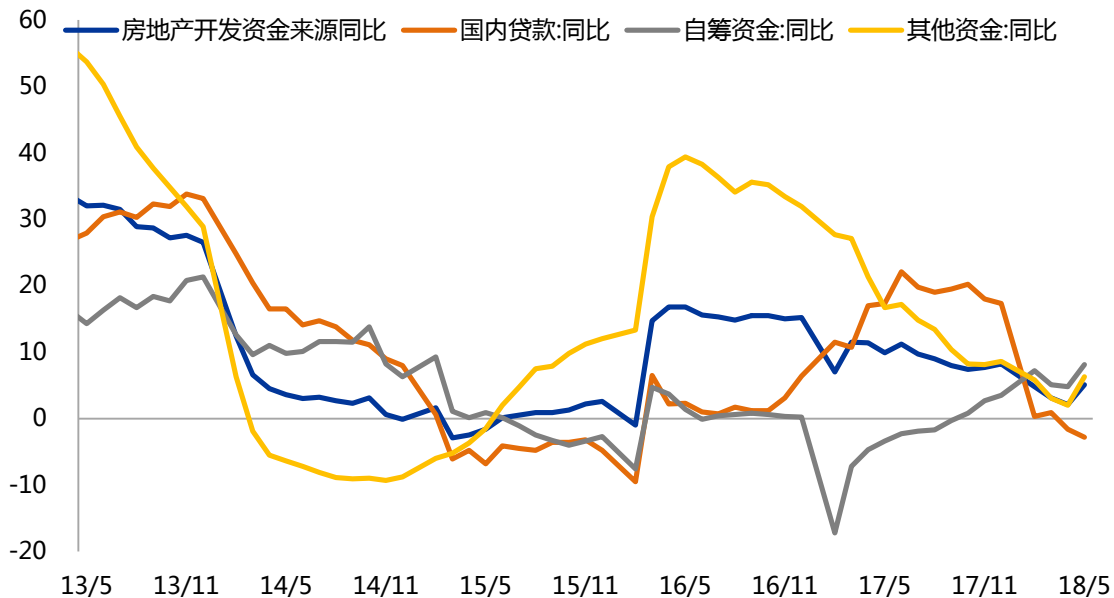
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 3.7 下半年房地产开发投资到位资金边际放松

- 2018年上半年，受资管新规影响，国内贷款收紧，房地产调控政策偏紧，地产投资资金来源受到一定程度影响。
- 不过随着房企加快周转，以及央行货币政策边际放松影响，自筹资金同比增速在5月出现回。一定程度上缓解了国内贷款紧张带来的资金不足，带动房地产开发投资到位资金同比增速回升。

2017年下半年以来关于融资的调控政策

时间	文件	内容
2018/7/21	《资管新规实施细则》	允许公募投资非标等，较《指导意见》边际有所放松
2018/6/1	《银行业金融机构联合授信管理办法（试行）》	建立联合授信机制，翻翻多头融资、过度融资；适用于在3家以上银行业金融机构有融资余额，且融资余额合计在50亿元以上的企业
2018/6/1	《关于保险资金参与长租市场有关事项的通知》	鼓励险资参与租赁市场建设
2018/4/27	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》	非标要求期限匹配、打破刚兑，过渡期延长至2020年底 伺候不得续发违反本意见的资管产品
2018/1/5	《商业银行委托贷款管理办法》	限制委托贷款的资金来源，不允许将银行的资金和募集来的资金经过来发放委托贷款；规范委贷的投向，防止委贷流向此前限制的地产、地方债务等非标领域及以下不合规的虚拟资产
2017/12/22	《关于规范银信类业务的通知》	商业银行和信托公司开展银信类业务，不得将信托资金违规投向房地产

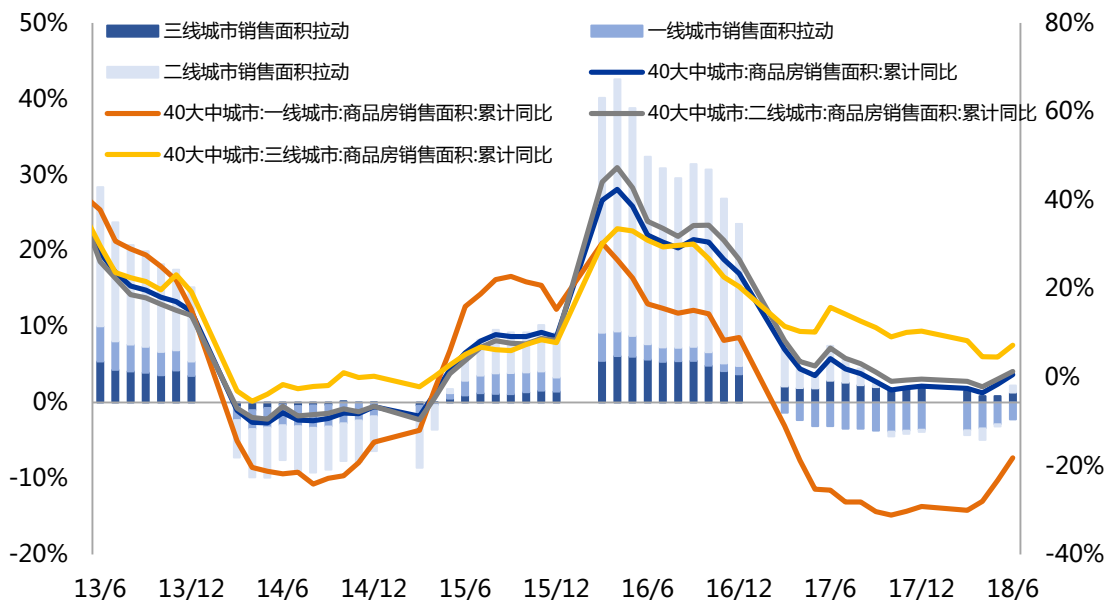


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部



### 3.8 房地产销售受制于地产调控政策

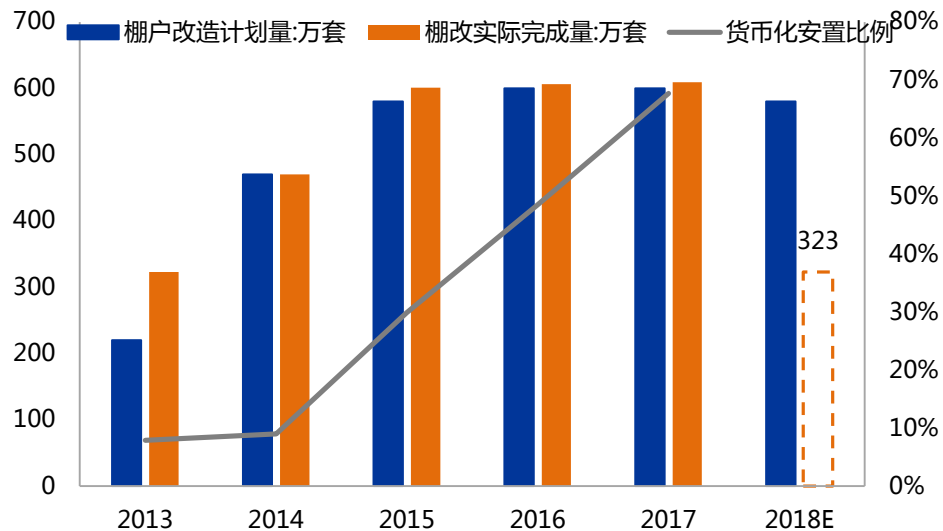
- 2018年上半年房地产调控政策较为严格。一二线城市的限购、限贷、限售、限价、摇号、预售证管理等多种措施多管齐下，并逐渐向三四线城市渗透，对房地产销售的影响较大，2018年1-6月，房地产销售同比增速较17年同期有明显下滑。
- 但是随着房企加快推房，以及部分地区一手房二手房价格倒挂现象增多，一手房市场销售下滑速度有所收窄。2018年5月起，房地产销售数据显示，商品房销售面积同比增速开始回升，其中以一线城市销售增速回升最为明显，二线、三线城市房地产销售也有所好转。7月下旬，多家商业银行对首套房贷款利率有所下调，这也将有利于房地产销售的回暖。在稳内需的宏观政策引导下，预计2018年下半年房地产销售可能将逐步企稳。



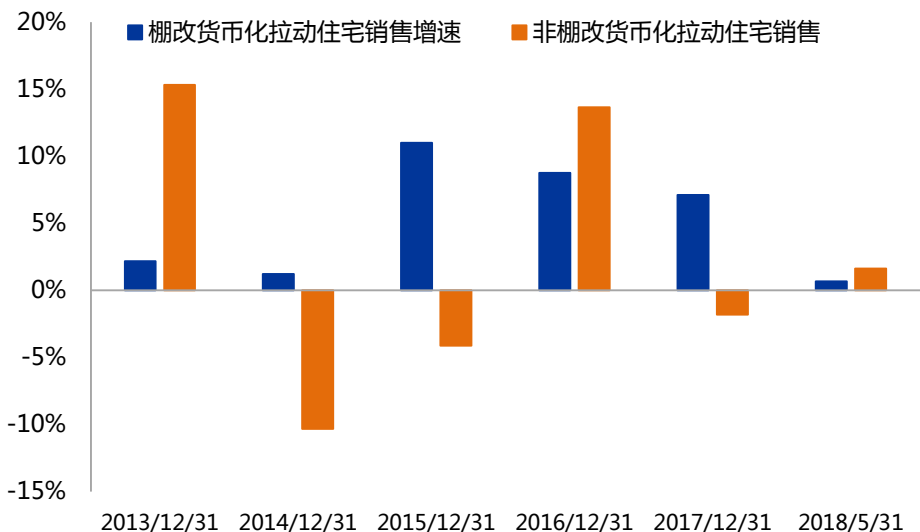
	限购	限贷	限售	限价	摇号	强化预售证管理	市场舆论引导	打击开发商全款/公积金筛客
成都	强化政策	已有政策	已有政策	已有政策	强化政策	已有政策	已有政策	已有政策
太原	新政策	新政策	已有政策	新政策		已有政策	强化政策	已有政策
西安	强化政策	已有政策	已有政策	已有政策	强化政策	强化政策	已有政策	已有政策
海口	强化政策	强化政策	强化政策	强化政策		已有政策	强化政策	强化政策
三亚	已有政策	已有政策	已有政策	强化政策		已有政策	强化政策	
长春	已有政策		新政策	强化政策		强化政策	强化政策	
哈尔滨		已有政策	新政策			已有政策	已有政策	
昆明	已有政策		新政策			已有政策	已有政策	
大连	新政策	新政策	新政策			已有政策	强化政策	
贵阳		已有政策	强化政策	已有政策		已有政策	已有政策	
徐州			强化政策			已有政策	已有政策	已有政策
佛山	已有政策	已有政策		已有政策		已有政策	已有政策	已有政策

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

### 3.9 棚改货币化对房地产销售的拉动作用减弱



- 2018年6月，市场传出央行收回PSL审批权，棚改货币化安置比例将大幅降低的消息。7月，棚改政策确定，将不会进行“一刀切”，对于地产库存较低的地区依然以货币化安置为主。经过2016-2017年棚改货币化带动的房地产去库存，三四线城市库存也较低，棚改货币化在此区域大幅降低的概率偏低。
- 不过，经过仔细测算，我们发现2015-2018年5月，棚改货币化安置比例并未大幅降低的时候，棚改货币化对于房地产销售的拉动作用已经明显减弱。并且18年580万套棚改住宅已有323万套于上半年启动，剩余部分对于下半年地产销售的拉动作用将环比走弱。

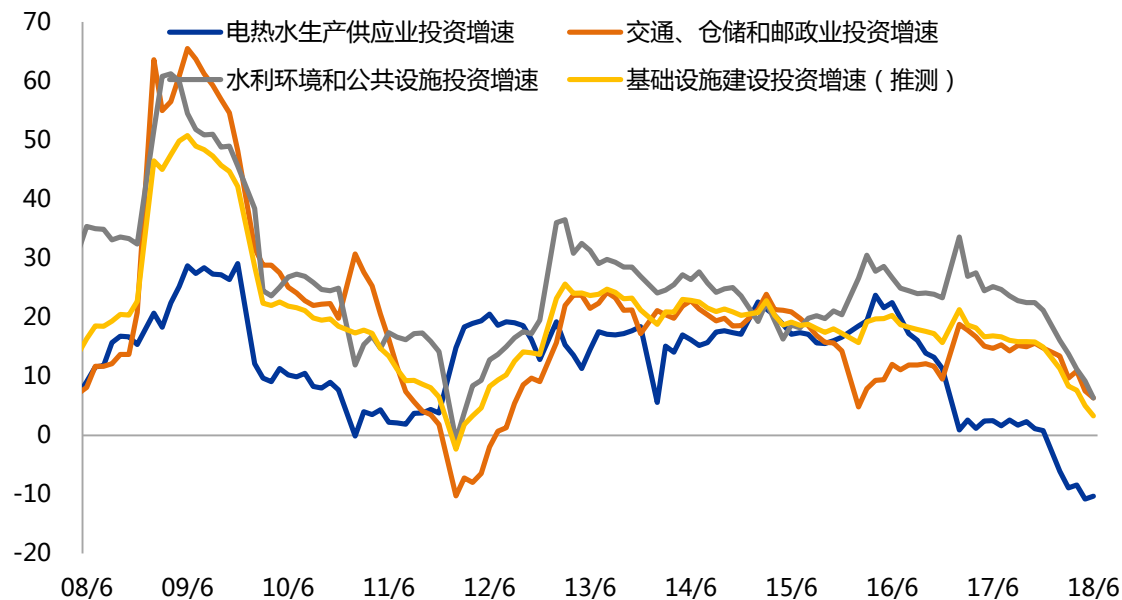
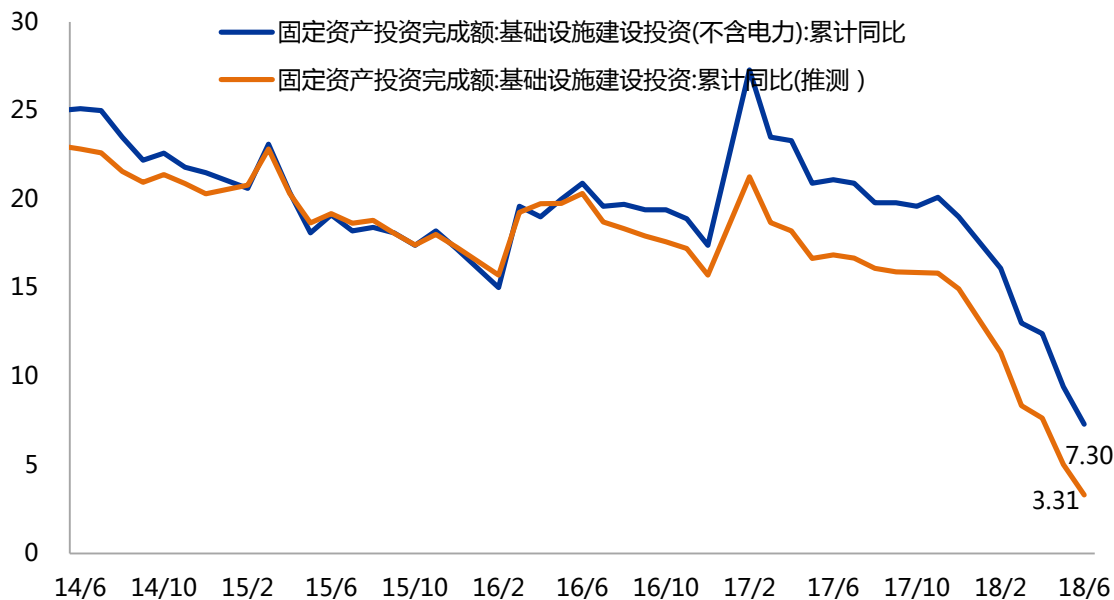


年份	棚改:万套	货币化安置比例	货币化安置:万套	货币化安置面积:万平方米	当年住宅销售面积:万套	当年住宅销售面积:同比	非棚改货币化安置引起的住宅销售:万平方米	棚改货币化拉动住宅销售:同比	非棚改货币化拉动住宅销售:同比
2013/12/31	323	7.90%	25.52	2,151.17	115,722.69	17.50%	113,571.52	2.18%	15.32%
2014/12/31	470	9.00%	42.30	3,566.04	105,181.79	-9.10%	101,615.75	1.22%	-10.32%
2015/12/31	601	29.90%	179.70	15,149.26	112,405.68	6.90%	97,256.42	11.01%	-4.11%
2016/12/31	606	48.90%	296.33	24,982.00	137,539.93	22.40%	112,557.93	8.75%	13.65%
2017/12/31	609	67.70%	412.29	34,757.75	144,788.77	5.30%	110,031.02	7.11%	-1.81%
2017/5/31	305	67.70%	206.15	17,378.88	47,956.77	11.90%	30,577.89	/	/
2018/5/31	323	65%	209.95	17,699.52	49,065.62	2.30%	31,366.09	0.67%	1.63%
2018/12/31	580	60%	348.00	29,337.63	149,856.38	3.50%	120,518.75	-3.74%	7.24%
		50%	290.00	24,448.02	139,721.16	-3.50%	115,273.14	-7.12%	3.62%
		40%	232.00	19,558.42	134,653.55	-7.00%	115,095.14	-10.50%	3.50%
情景假设	中性	悲观	极端						

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

### 3.10 基建投资增速下滑

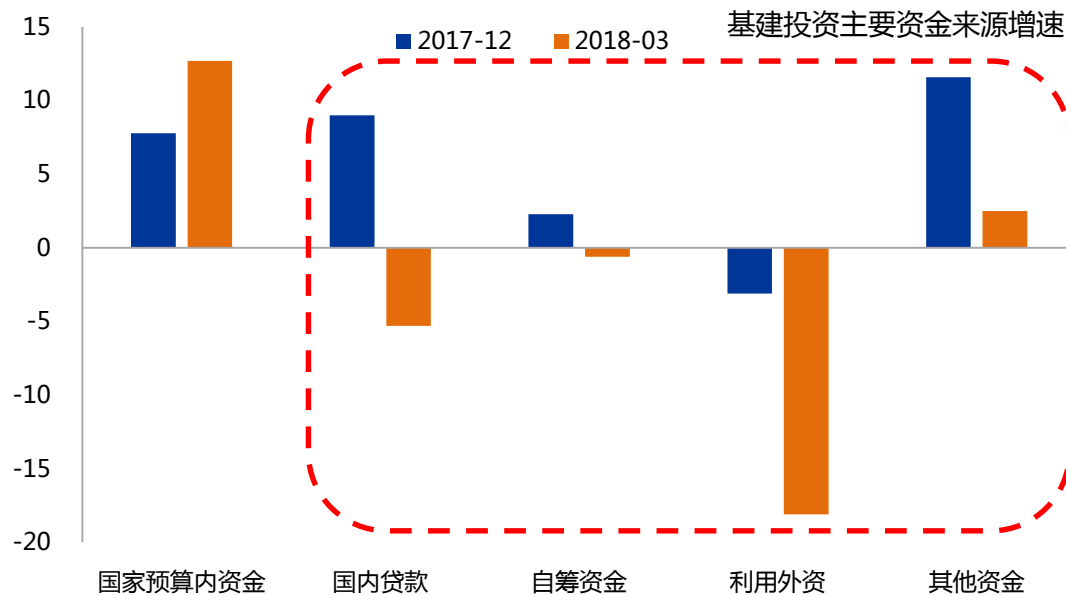
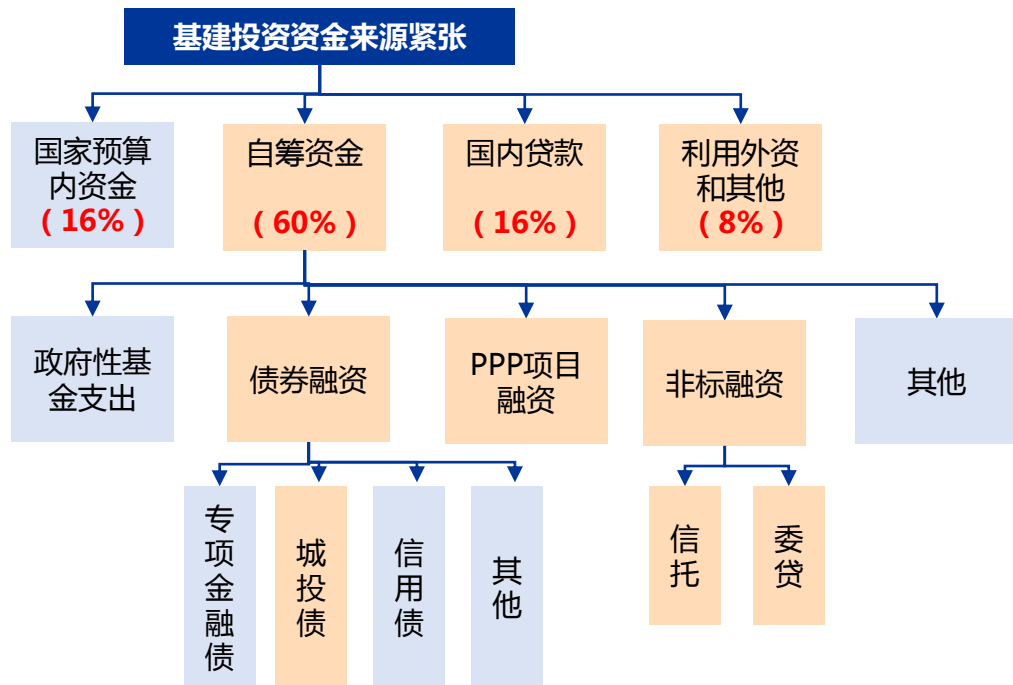
- 2018年上半年基建投资同比增速快速下滑。截止2018年6月，基建投资（不含电力）累计同比增加7.3%，而基建投资（含电力）累计同比仅增加3.31%。分项目来看，2018年1-6月，水利环境和公共设施投资同比增速下滑最为明显，电热水生产供应业投资同比增速下滑至负值，均对基建投资同比增速形成较大的拖累。基建投资的增速下滑，部分抵消了房地产投资超预期的利好。
- 预计2018年下半年基建投资增速下滑的趋势较难扭转，但在随着国家宏观政策定焦“积极的财政政策要更加积极、稳健的货币政策要松紧适度”，下半年基建投资或将逐步企稳回升。
- 基建投资预期的好转，对于下半年建筑业用钢需求有一定的提振作用。



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

### 3.11 基建投资资金来源偏紧

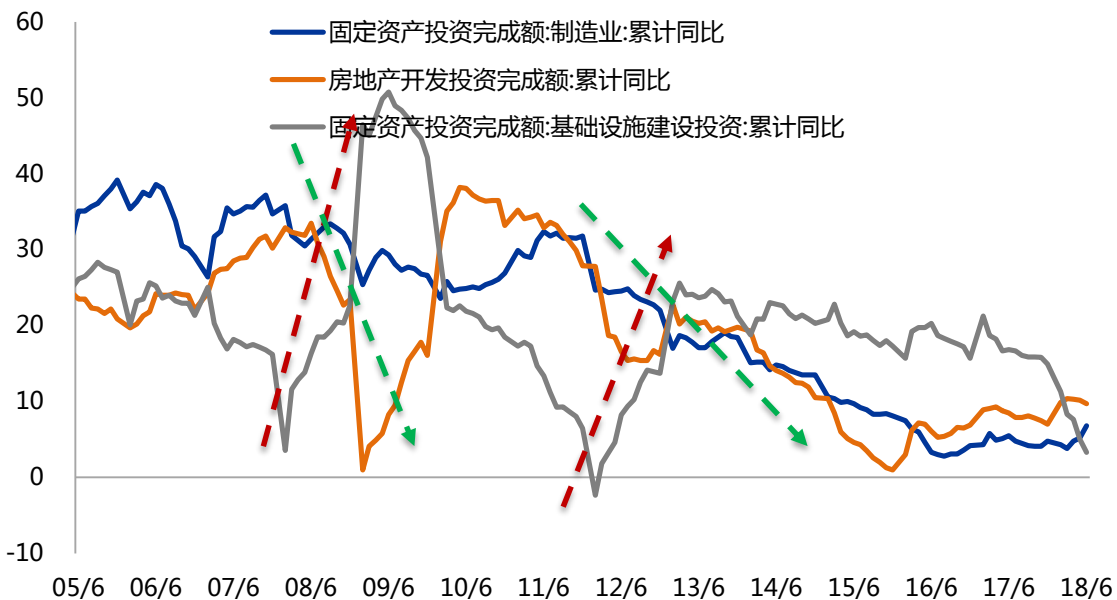
- 2018年上半年基建投资同比增速大幅下滑主要因素是基建投资资金来源较为紧张。在金融去杠杆大背景下，国家控制地方债发行、规范信托业发展运行、出台资管新规指导意见、进行PPP项目清库以规范PPP项目投资，以上措施收紧了基建投资资金来源项目中的自筹资金、国内贷款来源，导致2018年上半年基建投资资金增速较17年同期出现大幅回落。
- 不过随着央行定向降准、货币政策基调微调、资管新规实施细则放松、银行MPA考核边际放松，国家去杠杆政策向稳杠杆转向，基建投资资金来源受到严重限制的情况或将有所好转，有利于下半年基建投资增速的企稳。



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

### 3.12 基建投资增速下半年或将逐步企稳

➤ 由于中美贸易争端引发外部压力，国内对冲政策陆续出台，2018年下半年宏观政策转向已基本确定。2018年6月的央行货币政策委员会2018年第二季度例会，关于流动性的表述由“合理稳定”改为“合理充裕”，并提到把握好结构性去杠杆的力度和节奏。2018年7月23日，国务院常务会议，部署更好发挥财政金融政策作用，支持扩内需调结构促进实体经济发展。此次会议提出，积极的财政政策要更加积极，稳健货币政策要松紧适度，保持适度社会融资规模和流动性合理充裕。宏观政策转向扩内需。再加上，5月PPP清库基本结束，各地PPP项目陆续开工，2018年下半年基建投资增速逐步企稳回升的概率较高，对建筑业用钢需求的有一定利好预期。



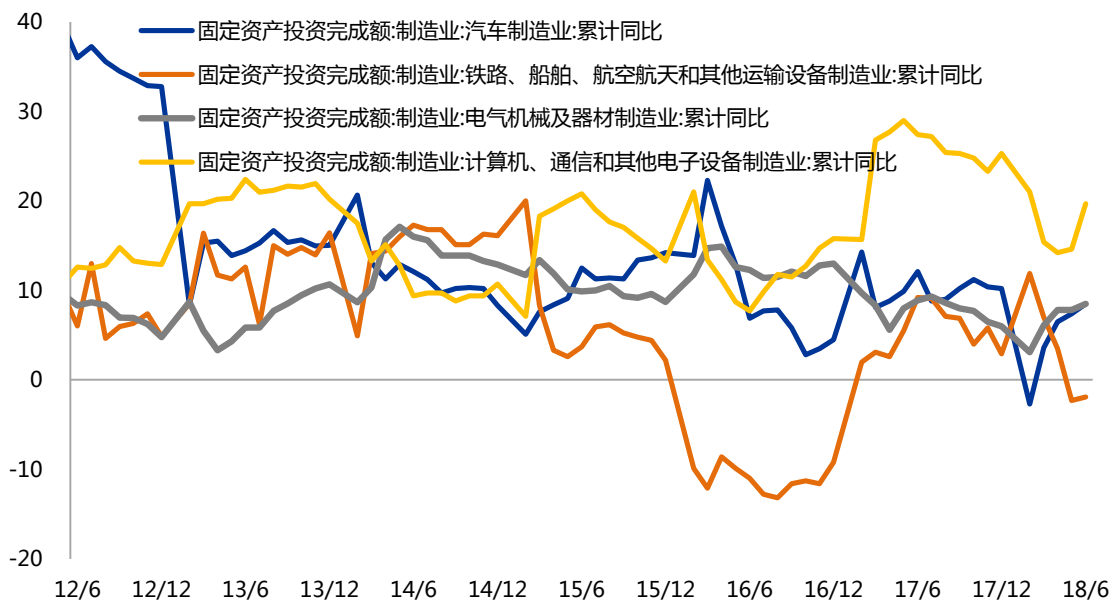
#### 宏观政策转向

- 2018.1.25** • 中国人民银行对普惠金融定向降准
- 2018.4.25** • 定向降准置换中期借贷便利(MLF)
- 2018.6.28** • 央行货币政策委员会2018年第二季度例会，关于流动性的表述由“合理稳定”改为“合理充裕”，并提到把握好结构性去杠杆的力度和节奏。
- 2018.7.6** • 下调国有大型商业银行、股份制商业银行、邮政储蓄银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率0.5个百分点。
- 2018.7.20** • 资管新规实施细则：边际放松
- 2018.7.23** • 国务院常务会议：更好发挥财政金融政策作用，支持扩内需调结构促进实体经济发展。

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

### 3.13 下半年制造业整体保持平稳

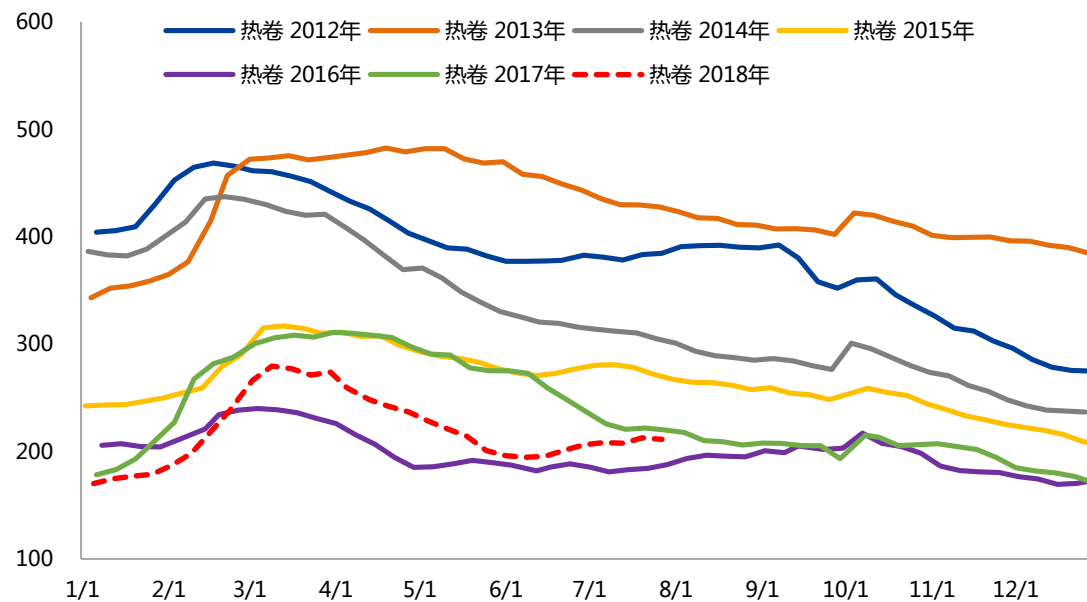
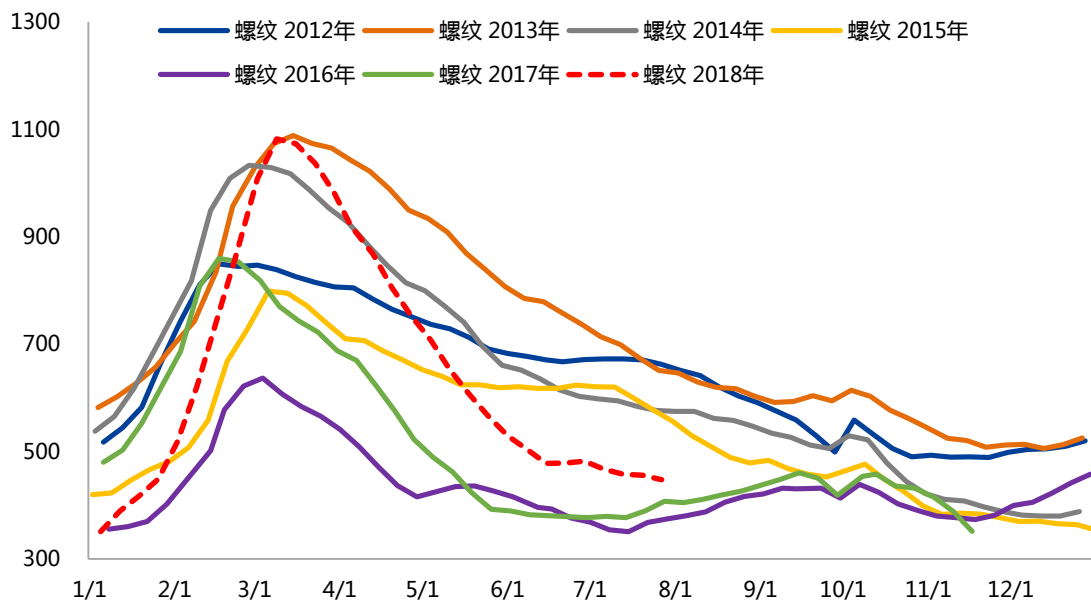
- 受中美贸易战、房地产销售增速下滑以及汽车退补政策的逐步退出等方面的影响，2018年上半年三大家电、汽车产销累计同比增速较2017年同期均有所回落，不过4月后仍有一定好转迹象。另外，2018年上半年造船、工程机械表现突出，1-5月新接船舶订单量累计同比增长99.59%，手持订累计单同比增加4.56%；1-6月挖掘机累计产量同比增加43.5%。
- 中美贸易摩擦长期化发展趋势较为明显，对国内制造业产品出口美国冲击较大。不过2018年上半年本币贬值幅度较大，且下半年本币继续趋弱的概率较大，一定程度上改善了制造业产品出口的条件。
- 综合来看，制造业下半年保持平稳的概率较高。



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 4.1 淡季钢材社会库存增幅有限

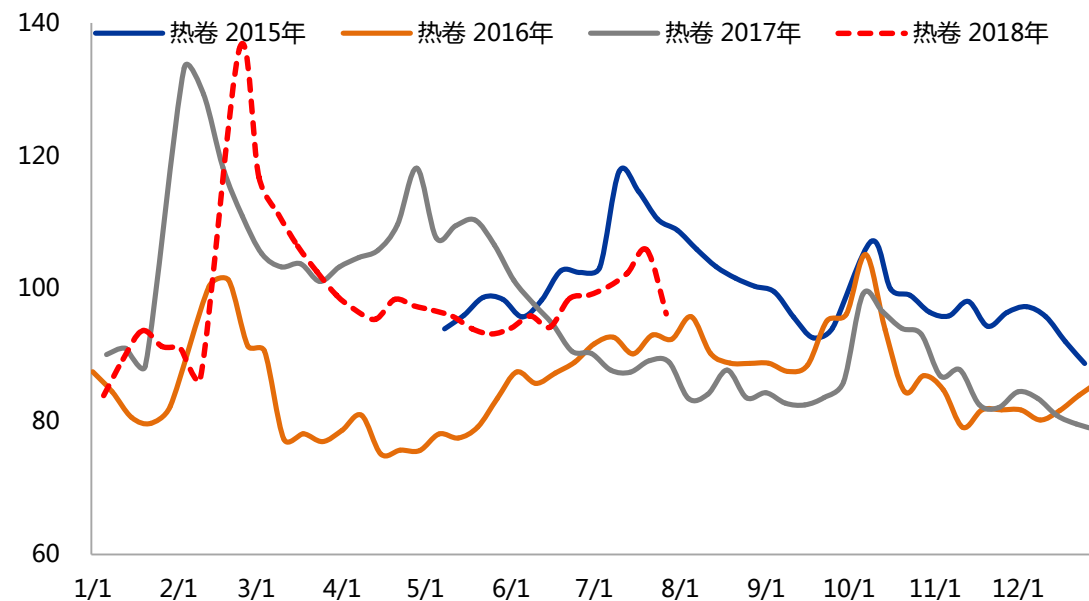
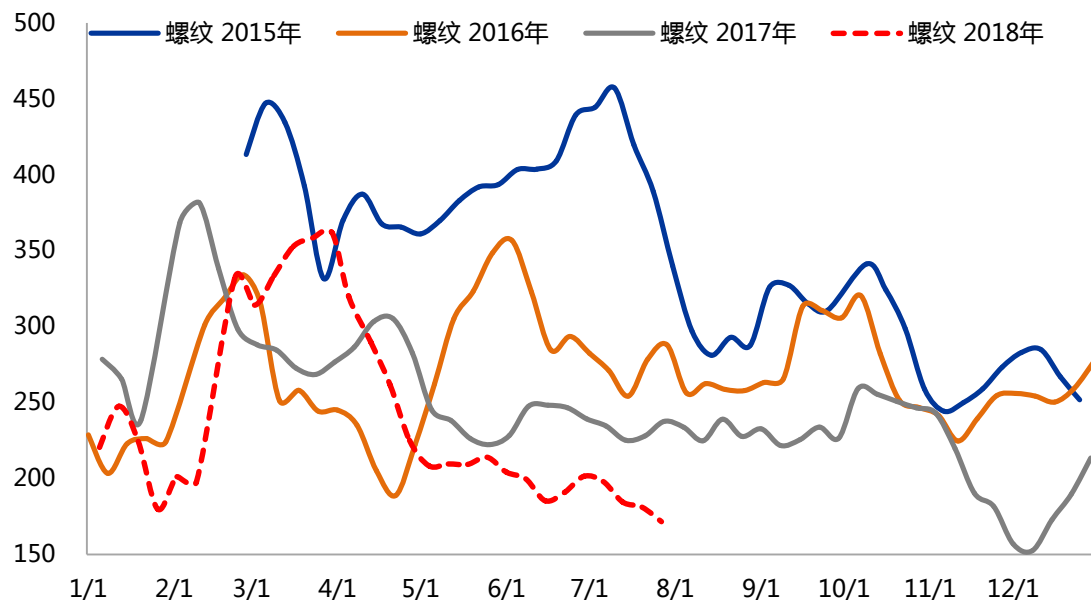
- 2017年4月以来，钢材库存去库良好。无论是板材还是长材，钢材的社会库存目前均已下降至偏低水平，但仍高于16、17年同期。
- 考虑到3季度环保限产压力较大，一定程度上缓解了需求淡季带来的钢材供需矛盾的累积，从而使得钢材社会库存的自然增加的速度偏慢。
- 并且，由旺季需求预期引发的投机性补库需求今年将承受较大压力。一方面是高钢价导致的投机性补库需要的资金量高于去年同期，另一方面是基建、房地产投资增速下滑使得贸易商操作更为谨慎。投机性需求的偏弱抑制了淡季贸易商环节主动补库的积极性。以上两个因素可能导致2018年金九银十来临前，钢材库存整体偏低的情况。



资料来源：Mysteel、Wind，兴业期货研究咨询部

## 4.2 钢厂库存走势分化

- 由于2018年房地产投资增速超预期，带动建筑业用钢为主的长材需求，而中美贸易争端对制造业出口造成不利影响，加之一些利好政策退出，使得制造业用钢为主板材需求相对长材需求偏弱。再加上2018年上半年环保限产对于长材产量的抑制作用高于对板材产量的抑制。使得长材基本面强于板材，钢厂内长材库存自5月起一直保持在近3年来的绝对低位，且在持续下滑，而钢厂内板材库存却从6月份开始逐步积累。考虑到中美贸易摩擦长期化发展，而国内宏观政策转向直接利好基建及房地产投资，环保压力下，钢厂长材库存较板材库存可能继续偏低运行。



资料来源：Mysteel、Wind，兴业期货研究咨询部



## 4.3 关注三季度及四季度钢材库存垒库情况

历年螺纹钢三季度垒库进度

期初	期末	期初库存量	期末库存量	螺纹库存增加绝对量	螺纹库存增加天数	螺纹库存增加幅度	日均增加幅度	累库期上海均价
2011/6/3	2011/10/7	561.5	624.1	62.6	126	11.15%	0.09%	4741
2012/9/28	2012/10/3	503.1	562.9	59.8	5	11.89%	2.38%	3780
2013/9/6	2013/10/4	505.7	618	112.3	28	22.21%	0.79%	3486
2014/9/26	2014/10/3	508.3	531.8	23.5	7	4.62%	0.66%	2770
2015/9/18	2015/10/9	463.9	482.3	18.4	21	3.97%	0.19%	1995
2016/7/15	2016/10/7	362.5	446.8	84.3	84	23.26%	0.28%	2393
2017/6/16	2017/9/15	389.7	472	82.3	91	21.12%	0.23%	3868
平均				63.31				

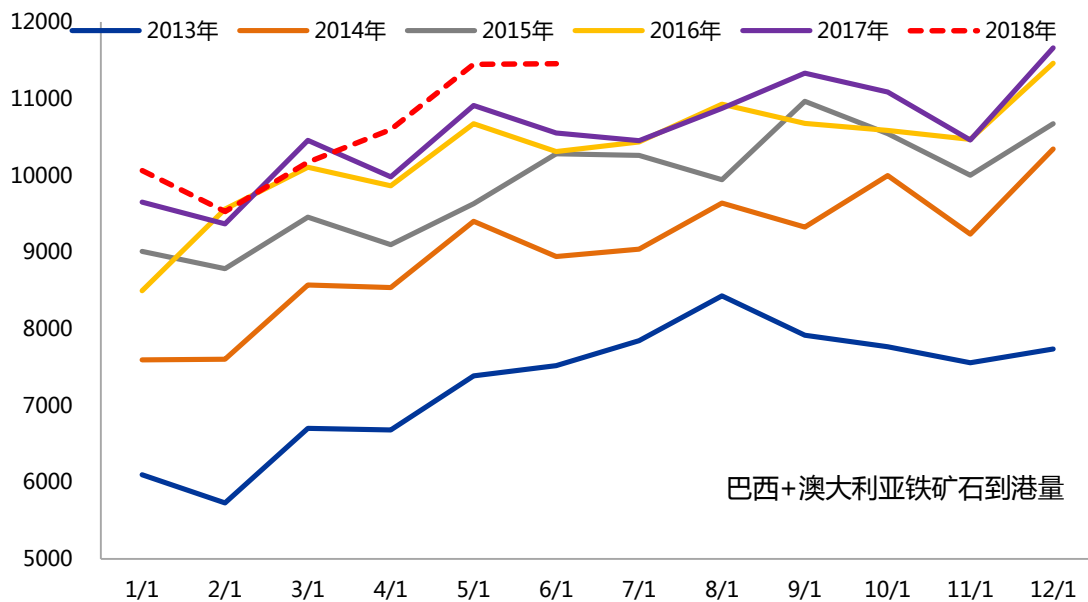
历年螺纹钢四季度垒库进度

期初	期末	期初库存量	期末库存量	螺纹库存增加绝对量	螺纹库存增加天数	螺纹库存增加幅度	日均增加幅度	累库期上海均价
2010/12/10	2011/3/4	430.2	791.8	361.6	84	84.05%	1.00%	4945
2011/12/23	2012/2/17	484.1	864	379.9	56	78.48%	1.40%	4413
2012/11/23	2013/3/16	492.4	1094.9	602.5	113	122.36%	1.08%	3863
2013/12/13	2014/2/28	508.6	1037.9	529.3	77	104.07%	1.35%	3450
2014/12/19	2015/3/6	381.8	801.5	419.7	77	109.93%	1.43%	2627
2015/12/31	2016/3/4	359.7	647	287.3	64	79.87%	1.25%	2019
2016/11/18	2017/2/17	382	873.7	491.7	91	128.72%	1.41%	3378
2017/12/15	2018/3/9	297.9	1082.4	784.5	84	263.34%	3.14%	4258
平均				482.06				

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 5.1 2018年下半年海外主流矿山铁矿石供应压力较大

- 根据四大矿山公布的半年报，2018年下半年主流矿山铁矿石供应压力较大，其中淡水河谷预计下半年铁矿石供应量为2.17亿吨，力拓预计下半年铁矿石供应量为1.69亿吨；必和必拓预计下半年铁矿石供应量为1.39亿吨；FMG预计下半年铁矿石供应量为0.85亿吨，四大矿山下半年计划铁矿石供应量为6.10亿吨，较上半年增加5400万吨。
- 2018年全年，四大矿山铁矿石发运量同比增加3300万吨。7月澳大利亚港口检修结束后，巴西+澳大利亚铁矿石发货量将会增加，主流矿山铁矿石供应压力也将增强。



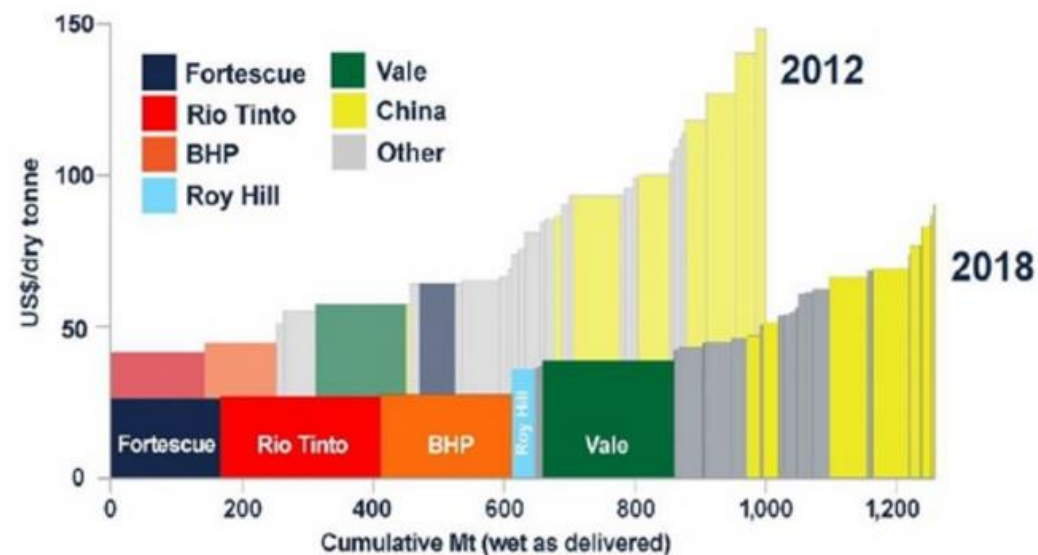
	2014	2015	2016	2017	2018.1-2Q	2018.3-4QE	2018E
力拓	2.88	3.25	3.35	3.28	1.66	1.69	3.35
必和必拓	2.04	2.33	2.27	2.68	1.34	1.39	2.73
FMG	1.24	1.65	1.65	1.7	0.85	0.85	1.70
淡水河谷	3.32	3.4	3.45	3.67	1.71	2.17	3.88
合计	9.48	10.63	10.72	11.33	5.56	6.10	11.66
增量 (亿吨)	/	1.15	0.09	0.61	/	0.54	0.33
增量 (%)	/	12.13%	0.85%	5.69%	2.15%	9.79%	2.91%
2018年下半年较上半年改变量							

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 5.2 2018年海外部分非主流矿产量下滑

- 由于2018年以来，铁矿石价格指数重心大幅下移，由年初高点79.95美元/吨一度下跌至62.5美元/吨。从FMG公布的全球矿山生产成本线可以看出，海外非主流矿山开采成本远高于四大矿山，铁矿石价格的下跌极大地挤压了这些非主流矿山的利润空间，导致其产量被迫减少。
- 通过统计网上公开资料，以Minas-RIO、印度矿、塞拉利昂、伊朗为代表的非主流矿2018年计划产量较17年有明显的回落，其中海外非主流矿山2018年预计将减产3300万吨以上。
- 海外非主流矿山的减产，一定程度上缓解了主流矿山发货量上升的压力。

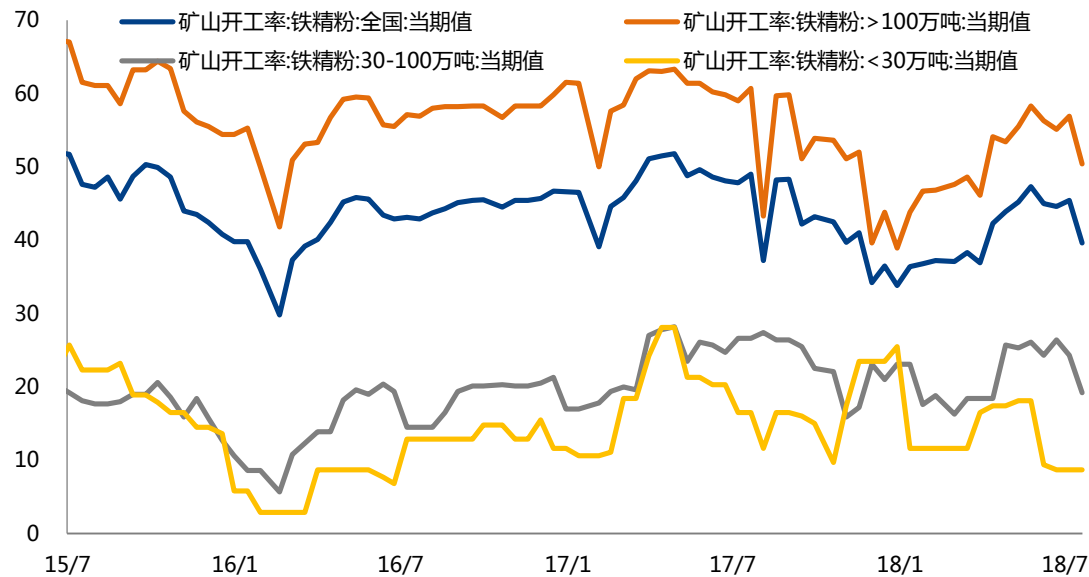
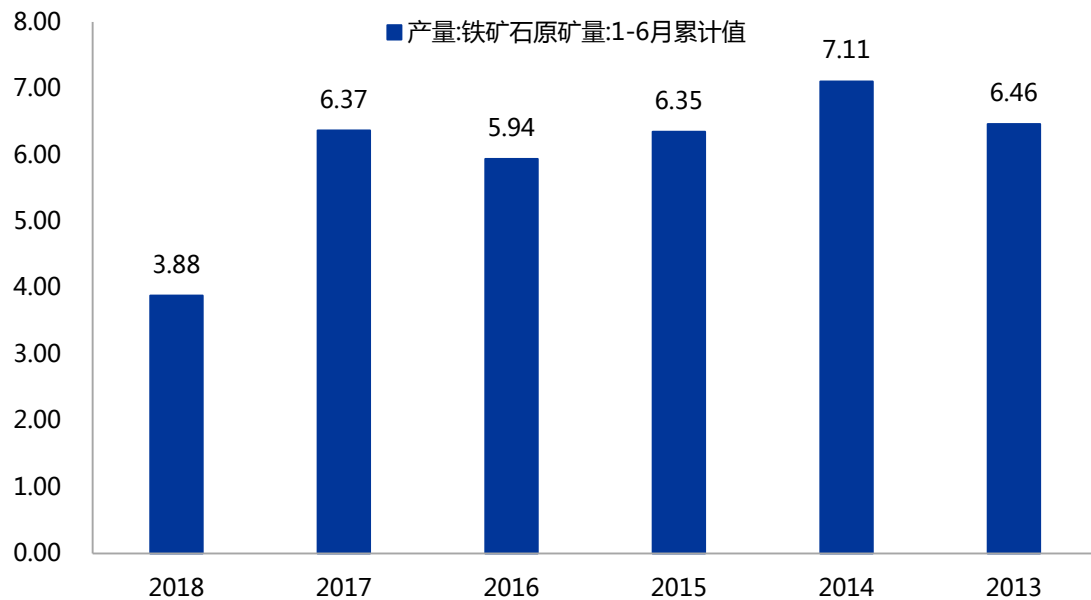
亿吨	2015	2016	2017	2018E	18年减产
罗伊山	0.05	0.25	0.45	0.50	-0.05
Minas-Rio	0.09	0.16	0.17	0.03	0.14
伊朗（出口）	0.13	0.15	0.18	0.12	0.06
中信泰富	0.11	0.20	0.20	0.18	0.02
印度（出口）	0.02	0.16	0.25	0.13	0.12
塞拉利昂	0.04	0.06	0.06	0.02	0.04
Smarco（停产）	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	0.69	0.98	1.31	0.98	0.33



资料来源：FMG、Wind，兴业期货研究咨询部

## 5.3 2018年国产矿产量下滑

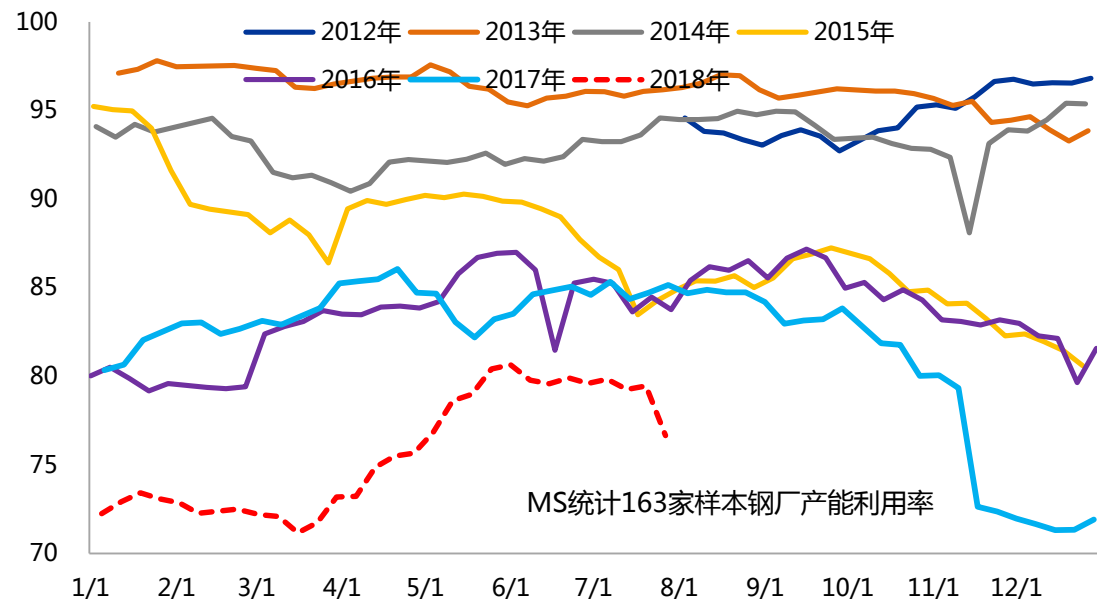
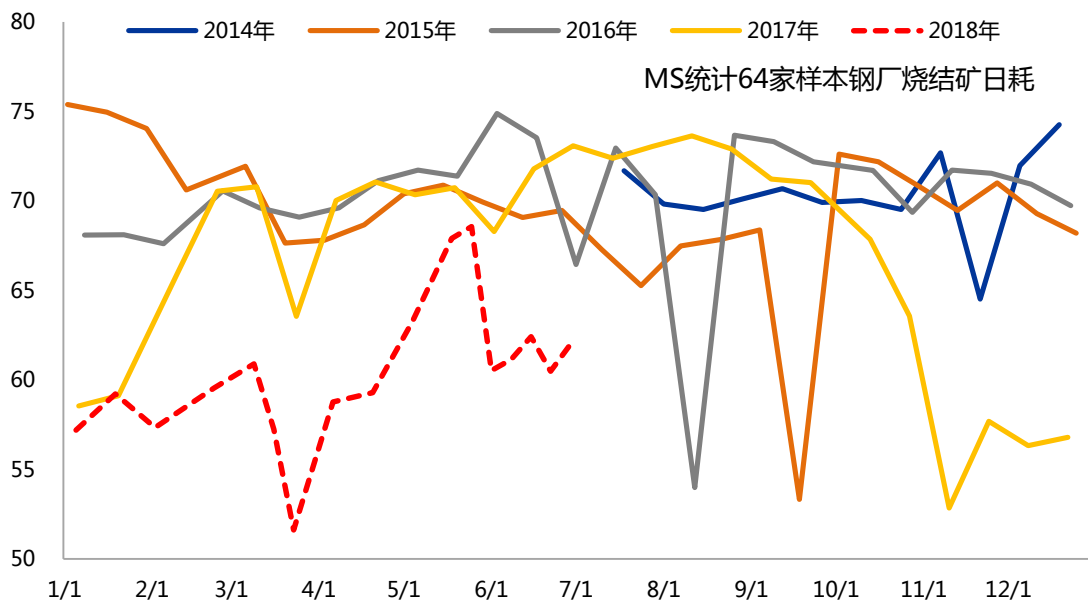
- 由于2018年以来，铁矿石价格指数重心大幅下移，由年初高点79.95美元/吨一度下跌至62.5美元/吨。我国铁精粉生产成本偏高，受铁矿石价格下跌影响，铁精粉减产的积极性较高。
- 同时，上半年国内矿山安全检查，也对我国矿山开工率造成一定影响。
- 2018年1-6月，我国铁矿石原矿产量仅3.88亿吨，低于17年同期39.02%，低于近五年同期均值39.77%。
- 预计2018年国产铁精粉产量将下滑1400万吨。



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 5.4 环保限产条件下铁矿石需求偏弱

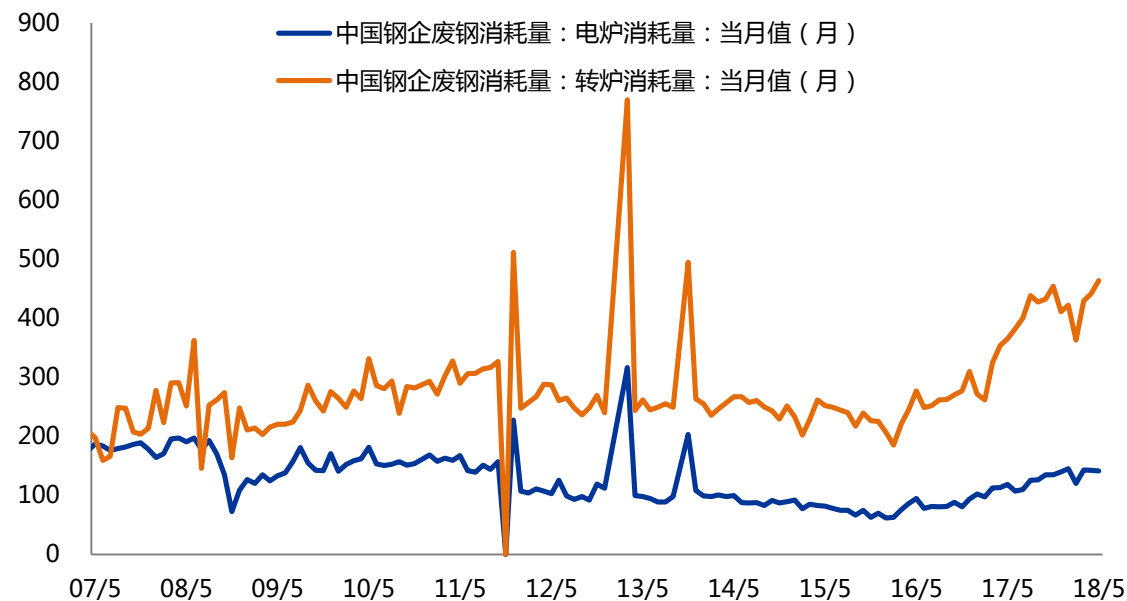
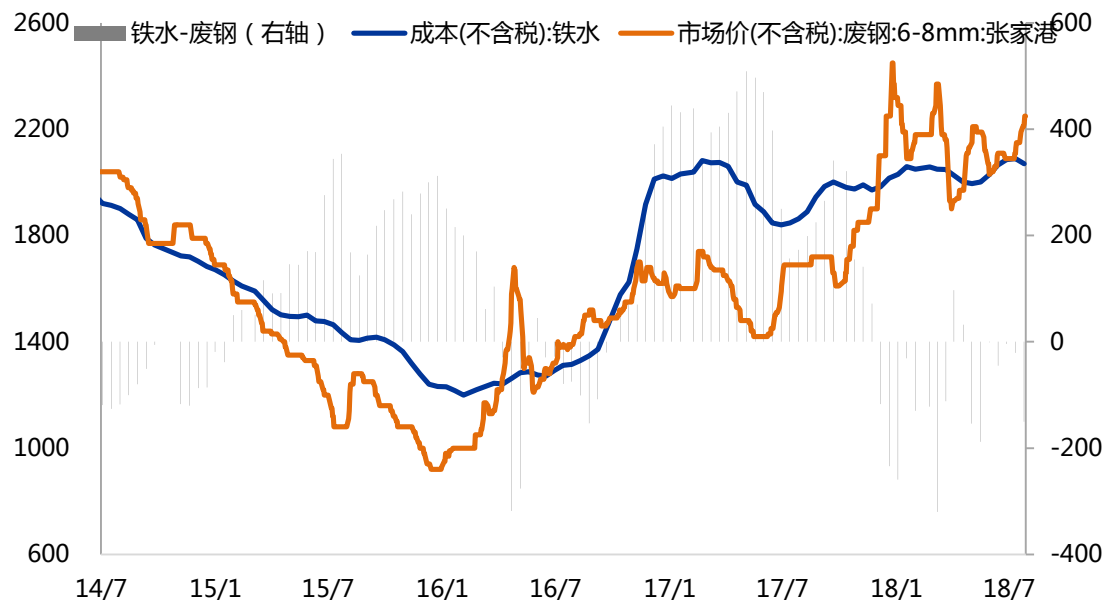
- ▶ 环保依然是贯穿2018年下半年钢铁行业运营的核心词汇。从目前唐山、武安、常州等地陆续开启新一轮限产，以及山西自查以迎接蓝天保卫战强化督察第二阶段的情况来看，三季度钢铁行业环保限产压力不减，四季度采暖季限产继续，高炉开工率及产能利用率大概率被压制在同期低位，铁矿石需求弱势难改。
- ▶ 并且，环保限产难以放松的条件下，钢厂也没有集中补充铁矿石库存的需求。自5月份起，钢厂进口矿库存可用天数就围绕25天窄幅波动。再加上本币贬值，铁矿石进口亏损较大，钢厂对进口矿的采购积极性减弱。



资料来源：Mysteel、Wind，兴业期货研究咨询部

## 5.5 废钢与铁矿石之间的替代性

- 环保依然是贯穿2018年下半年钢铁行业运营的核心词汇，当前的环保限产主要集中于空气污染较为严重的烧结、竖炉及高炉环节，电炉环节暂无环保限产任务。随着钢价被环保限产逐步抬升，电炉盈利空间也被打开。产能置换中，电炉对高炉的替代性有所提高。
- 同时钢厂为了在执行环保限产的情况下尽可能多地生产铁水，往往选择在高炉或者转炉环节添加废钢。从数据可以看出，钢铁企业转炉环节废钢的消耗量在今年依然保持较快的增长速度。
- 以上两点均导致废钢对铁矿石的替代作用提高。不过考虑到目前高炉及转炉环节废钢添加已接近现有技术的上限，且废钢价格上涨后，废钢添加的性价比有所回落，下半年废钢对铁矿石的替代作用继续上升的空间有限。



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 5.6 港口铁矿石现货成本上移

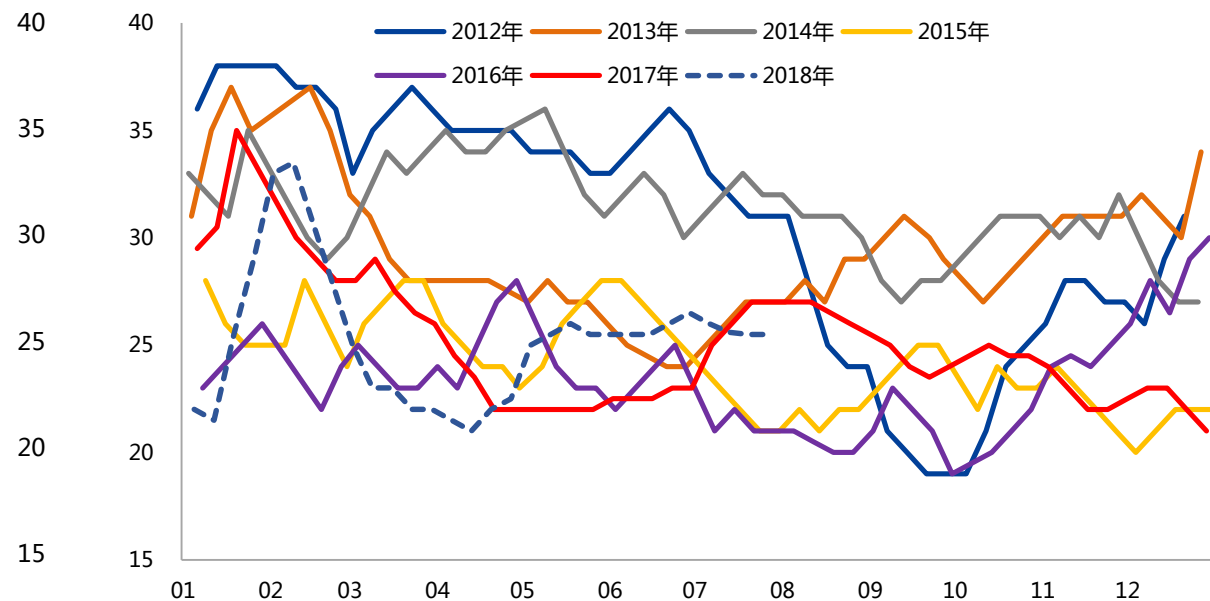
- 2018年上半年国际原油价格持续上涨，以及海运贸易的重新繁荣，导致铁矿石海运费持续较大幅度提高。考虑到我国的铁矿石主要来自于巴西及澳大利亚等国家，海运费成为铁矿石到岸现金成本的重要组成部分，海运费用的提高，必然将导致我国沿海港口铁矿石现货报价上调。
- 另外，本币持续贬值，一方面导致进口铁矿石量有所减少，从而抬高了港口现货的价格，另一方面，港口现货以人民币计价，本币贬值也将提高港口现货的报价价格。



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 5.7 高利润情况下关注钢厂补库节奏

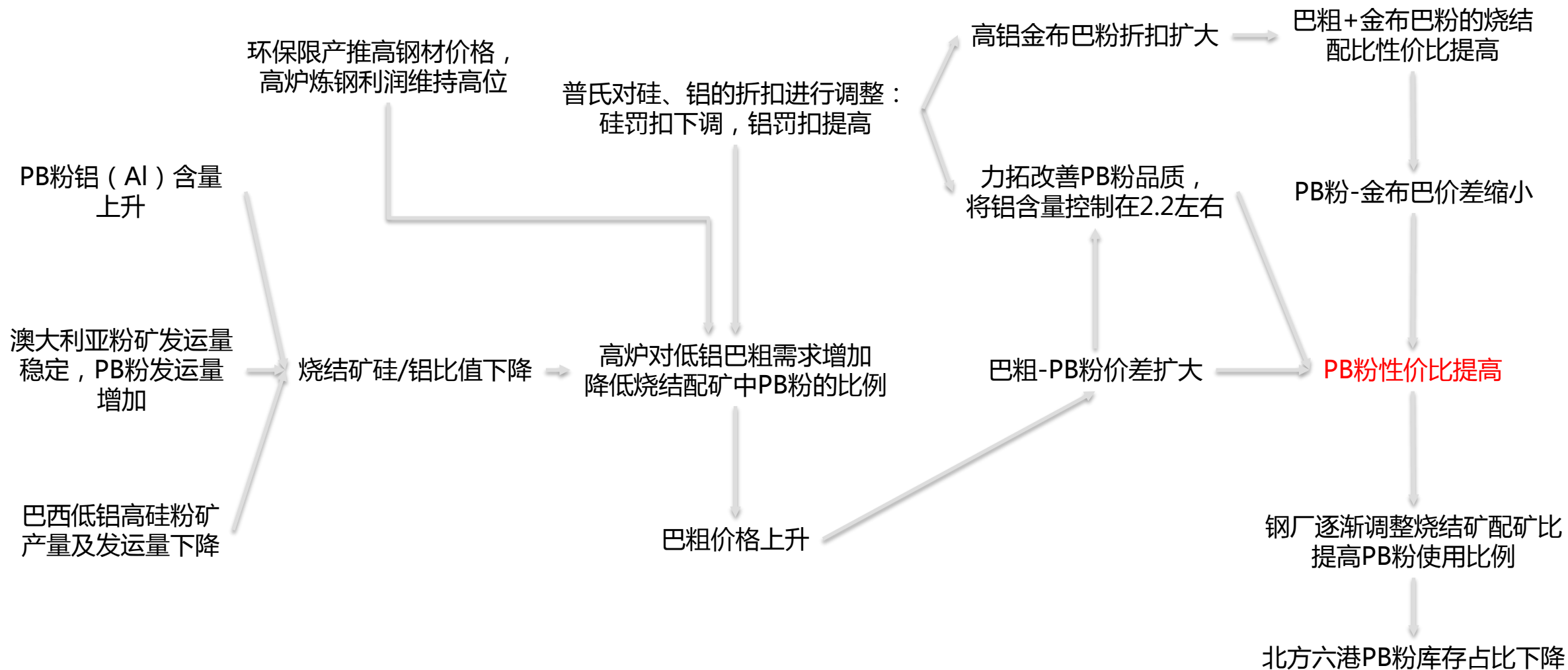
- 当前长流程钢厂冶炼螺纹钢利润仍处于1000元/吨以上，钢厂有动力对原料的补库从被动补库向主动补库转化，这也将对铁矿石的价格产生先行性影响，使得铁矿石价格最终上涨。
- 当前钢厂进口铁矿石库存一直处于25-26天左右的窄幅波动，以本币贬值的预期来看，钢厂或许短期内仍有意控制铁矿石库存规模，从而避免采购资金占用过多。考虑到环保限产大概率将继续贯穿下半年国内钢铁企业的运营过程，钢厂对铁矿石进行集中补库的可能性较17年偏低。



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

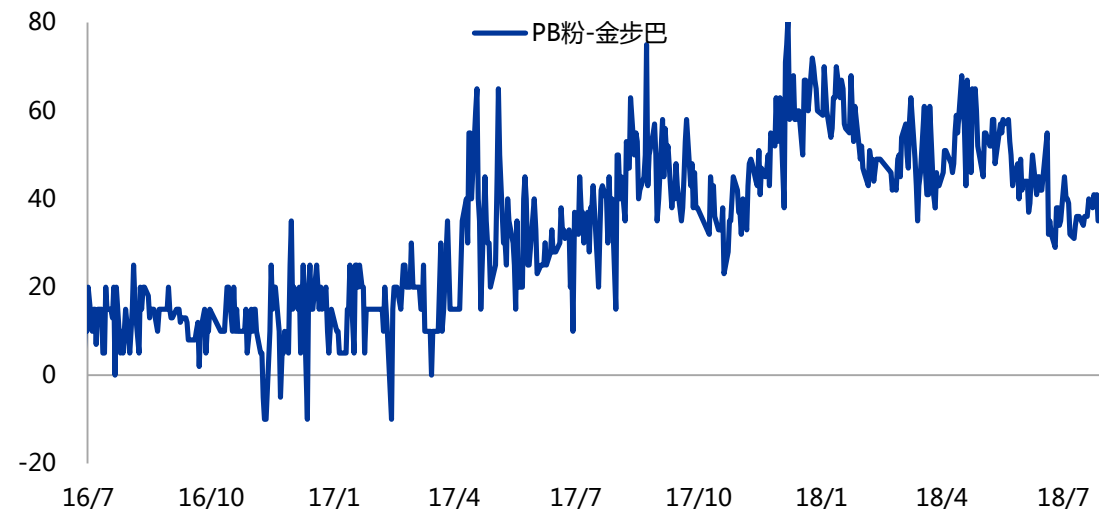
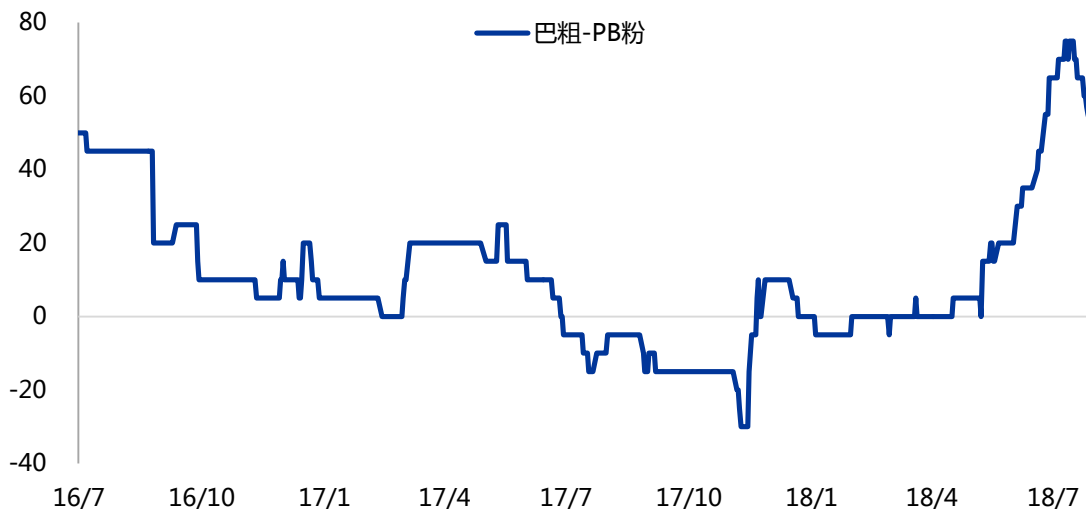
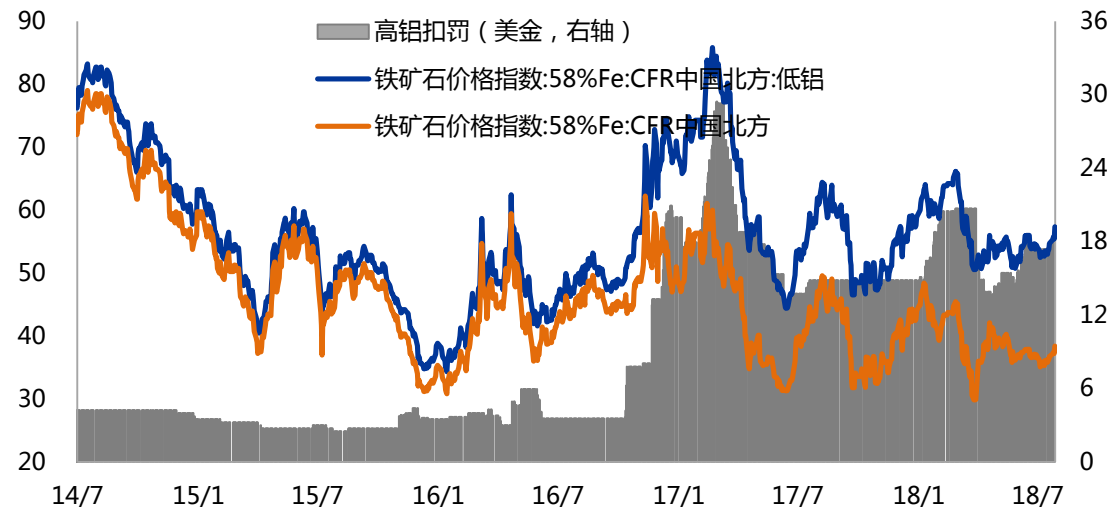


## 5.8 硅铝再平衡的传导逻辑



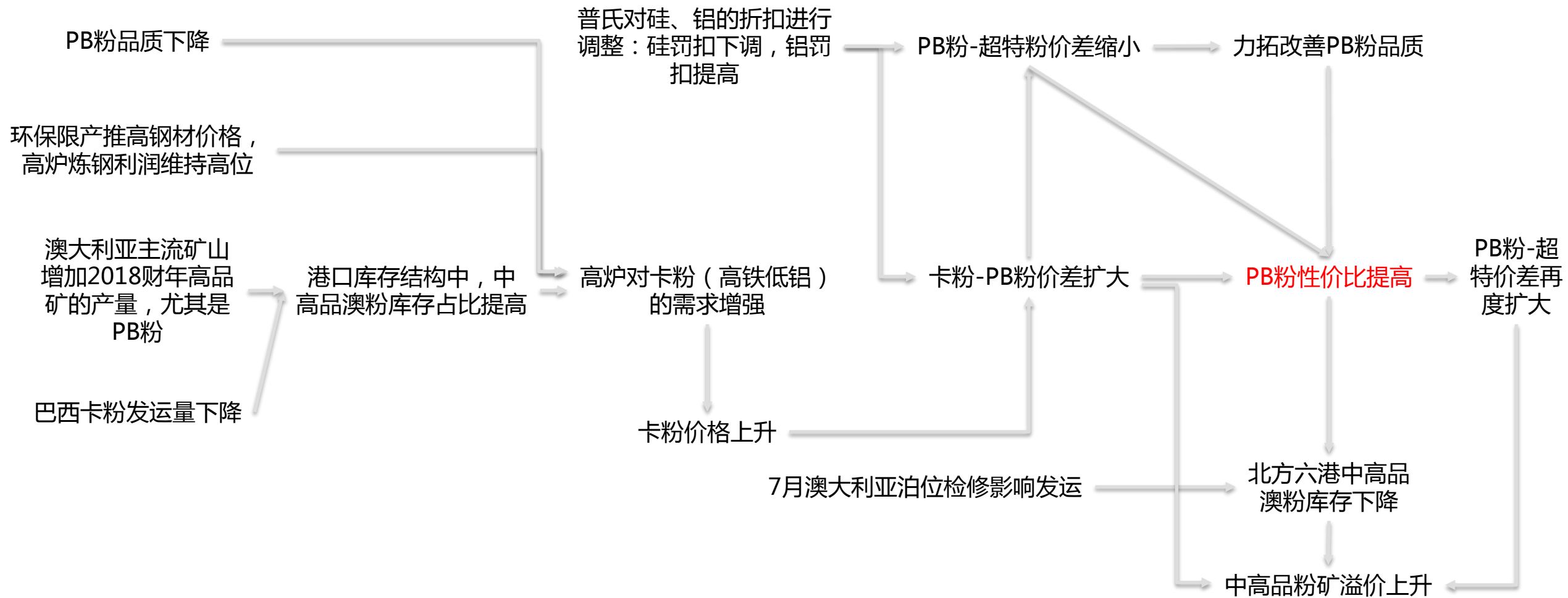
## 5.9 硅铝再平衡，PB粉性价比提高

- 近两年来PB粉的铝含量逐渐提高。普氏指数对铝的扣罚从0.3上升至8.65。国产铁精粉由于安检及成本问题，产量大幅下滑。钢厂对低铝的巴粗需求增加。同时，普氏指数对硅的扣罚出现大幅下滑。因此，低铝高硅的巴西粗粉相对PB粉的溢价大幅攀升。一些钢厂开始采用巴粗+金步巴的混矿方式进行生产。金步巴与PB粉价差修复。
- 随后力拓提升铝的品质，将其铝的含量限制在2.2左右。同时，澳大利亚泊位检修，使得澳粉发运受到影响。使得PB粉相对巴粗及金步巴粉的性价比逐渐显现，下半年钢厂大概率将再度调整配矿比例。



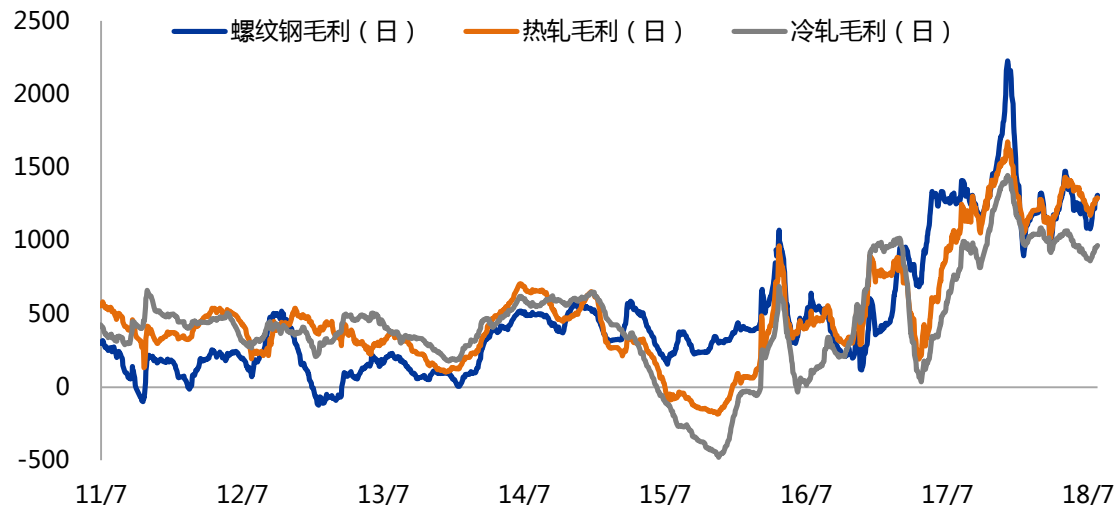
资料来源：Mysteel、Wind，兴业期货研究咨询部

## 5.10 高低品价差传导逻辑



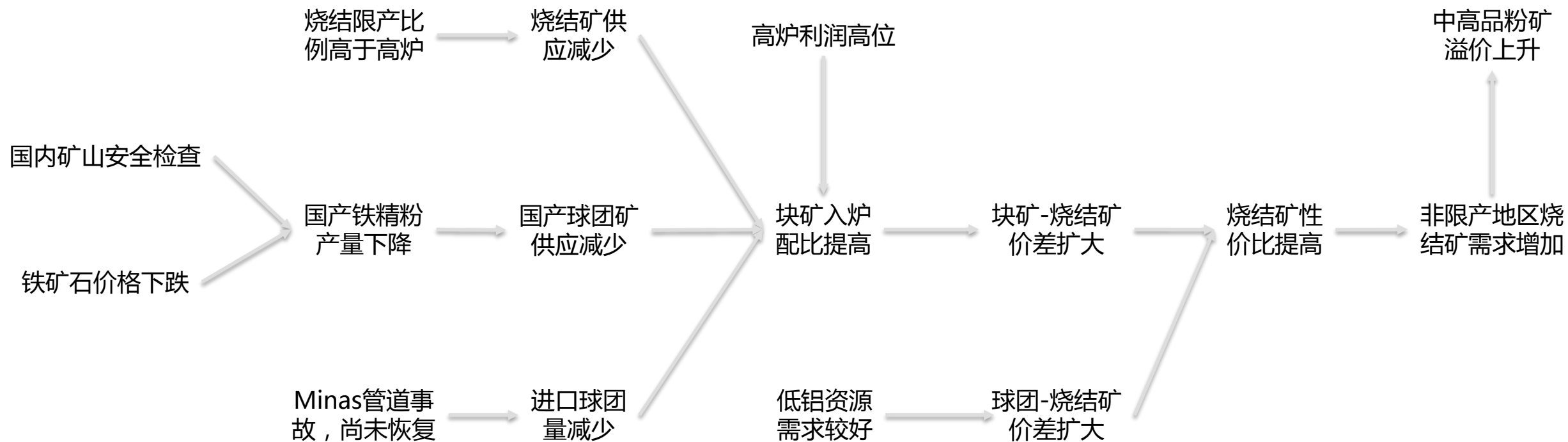
## 5.11 高利润叠加高炉限产，中高品粉矿溢价上升

- 2018年年初至今，钢铁企业环保限产压力一直未见大幅放松，使得钢厂利润始终处于历史高位。钢厂在高炉限产的情况下，有较强驱动增加烧结矿配比中铁含量较高的粉矿投入比例。前期，由于PB粉质量下滑，以及钢厂对于卡粉的追逐，卡粉-PB粉价差扩大，PB粉-超特粉价差得到一定程度修复。不过，随着力拓着手提升PB粉质量，再加上PB粉相对卡粉及超特粉的性价比有所逐渐显现。
- 钢铁企业环保限产严格，预计下半年钢厂对PB粉为主的中高品粉矿需求依然偏强。



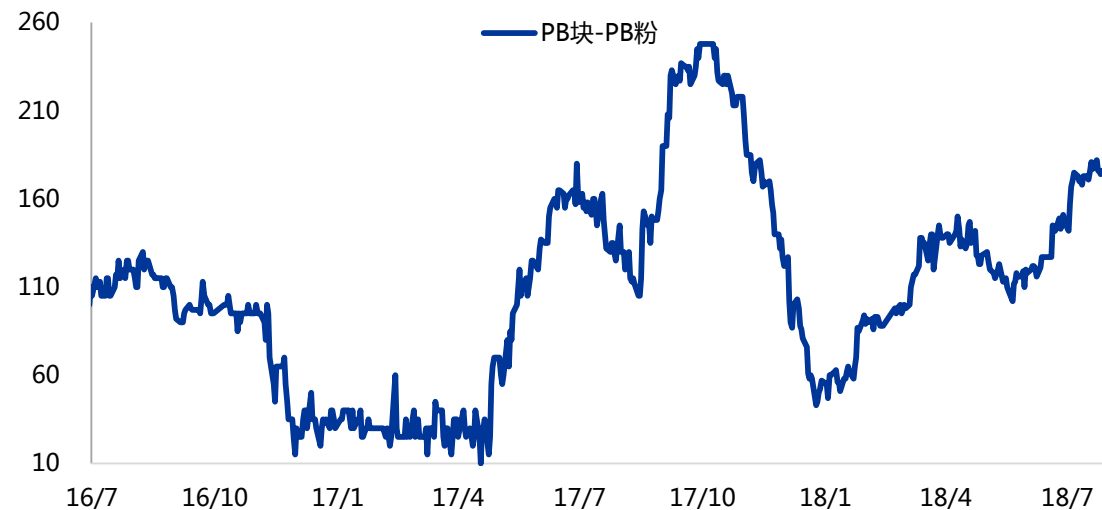
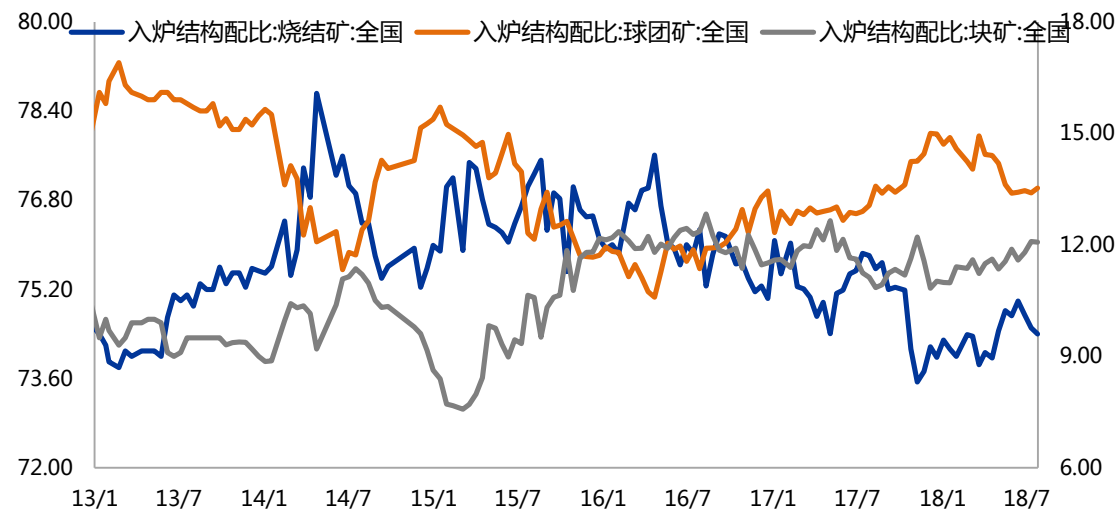
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 5.12 球团、块矿、烧结溢价传导逻辑



## 5.13 烧结环保压力增加，块矿、球团溢价上升

➤ 2018年年初至今，高炉限产并未出现明显放松，导致钢厂在高利润刺激下对高品块矿及球团的需求较好。随着国内矿山的减产，Minas管道事故导致其球团产量下降，球团资源紧张。同时，环保压力逐渐向烧结、竖炉环节倾斜，烧结矿供应增长也受到限制。这均使得钢厂对块矿的需求有所增加，2018年1月至今，块矿入炉比例提高了1%。不过随着唐山高炉新一轮限产开启，块矿的需求也受到较强抑制，加之前期块矿库存增长较快，预计下半年块矿溢价继续上涨概率偏低。



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 6 钢矿供需平衡表



钢材供需平衡表

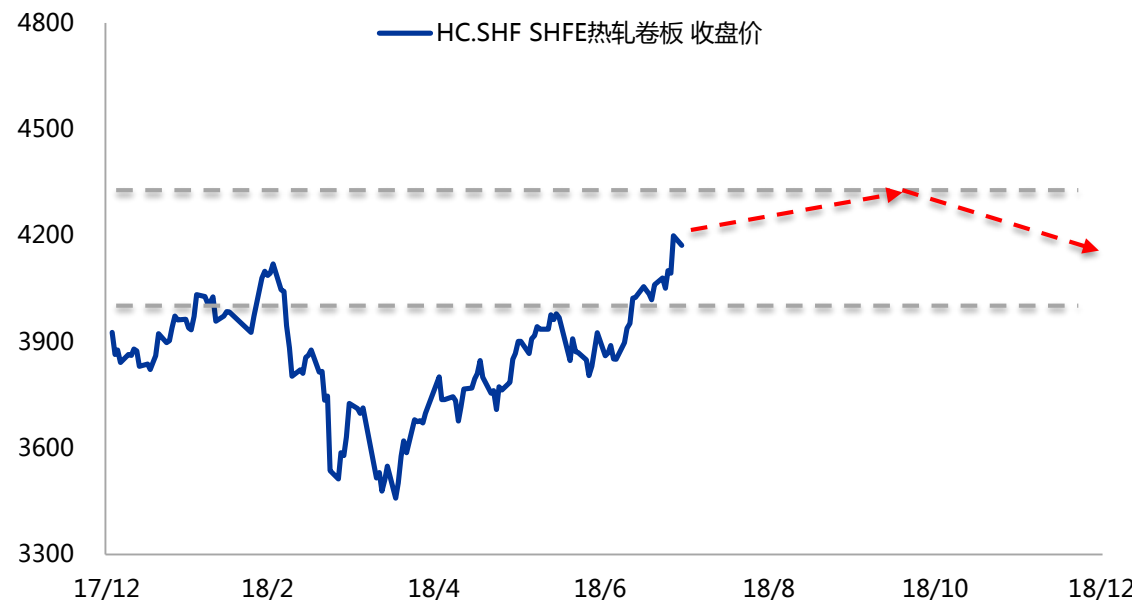
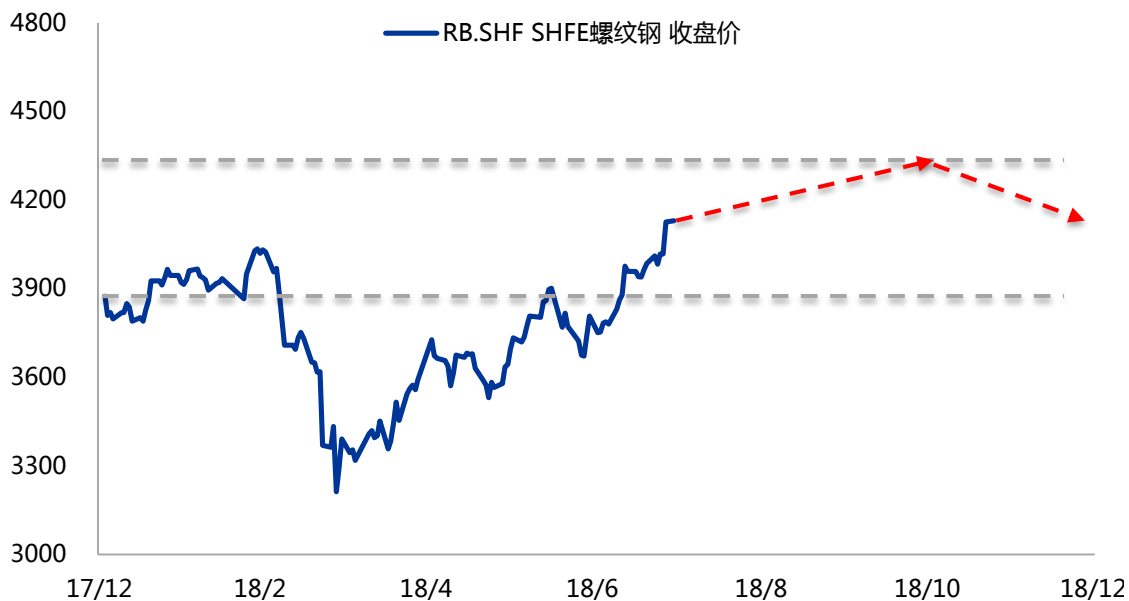
	2013	2014	2015	2016	2017	2018E
建筑用钢(万吨)	44,292.06	44,501.88	41,884.61	43,021.12	46,533.35	46,998.69
机械用钢(万吨)	12,879.25	12,992.50	12,769.70	12,739.27	13,971.27	14,530.12
汽车用钢(万吨)	5,235.47	5,524.37	5,720.82	6,390.52	7,210.98	6,958.60
造船用钢(万吨)	1,780.06	1,739.15	1,634.52	1,576.75	1,712.61	1,772.55
家电、五金用钢(万吨)	1,256.51	1,227.64	1,328.05	1,367.90	1,509.80	1,509.80
管道用钢(万吨)	1,047.09	1,023.03	1,123.73	1,190.39	1,352.06	1,352.06
集装箱用钢(万吨)	1,047.09	1,023.03	1,021.58	887.57	991.51	1,041.09
其他(万吨)	5,026.05	5,115.16	3,984.15	4,145.48	3,560.42	3,916.46
粗钢表观消费量(万吨)	72,563.58	73,146.78	69,467.16	71,319.00	76,842.00	78,079.36
YOY	6,329.22	0.80%	-5.03%	2.67%	7.74%	1.61%
净出口(万吨)	4,915.98	8,144.41	10,235.23	9,789.77	6,349.27	6,539.75
粗钢总需求(万吨)	77,479.57	81,291.18	79,702.39	81,108.77	83,191.27	84,619.10
YOY	8.58%	4.92%	-1.95%	1.76%	2.57%	1.72%
建筑用钢(%)	61.04%	60.84%	60.29%	60.32%	60.56%	60.19%
机械用钢(%)	17.75%	17.76%	18.38%	17.86%	18.18%	18.61%
汽车用钢(%)	7.22%	7.55%	8.24%	8.96%	9.38%	8.91%
造船用钢(%)	2.45%	2.38%	2.35%	2.21%	2.23%	2.27%
家电、五金用钢(%)	1.73%	1.68%	1.91%	1.92%	1.96%	1.93%
管道用钢(%)	1.44%	1.40%	1.62%	1.67%	1.76%	1.73%
集装箱用钢(%)	1.44%	1.40%	1.47%	1.24%	1.29%	1.33%
其他(%)	6.93%	6.99%	5.74%	5.81%	4.63%	5.02%
粗钢产量(万吨)	77,904.10	82,269.80	80,382.50	80,836.57	83,172.80	84,669.91
YOY	8.72%	-3.08%	5.15%	-15.37%	3.68%	1.80%
供给-需求	424.53	978.62	680.11	-272.20	-18.47	50.81

铁矿石供需平衡表

	2013	2014	2015	2016	2017	2018E
进口铁矿石(万吨)	81,941.36	93,251.46	95,272.29	102,412.43	107,539.82	109,152.91
国产铁矿石(万吨)	29,020.21	30,284.80	27,625.78	25,617.86	24,587.46	23,187.46
铁矿石需求(万吨)	110,961.58	123,536.26	122,898.07	128,030.29	132,127.28	132,340.37
粗钢产量(万吨)	77,904.10	82,269.80	80,382.50	80,836.57	83,172.80	84,669.91
粗钢折铁矿石需求(万吨)	119,660.70	126,366.41	123,467.52	124,164.97	127,753.42	130,052.98
铁矿石供给-需求	-8,699.13	-2,830.15	-569.45	3,865.32	4,373.86	2,287.39

## 7.1 单边策略-成材

- 国务院常委会议确定下半年政策基调为“积极的财政政策要更加积极，稳健的货币政策要松紧适度”，下半年宏观政策转向宽松，基建投资收益，叠加地产投资较好，制造业整体稳健，钢材需求较为稳定。环保限产继续贯穿下半年钢铁行业生产经营，钢材供应持续受到限制。3季度钢材供应持续紧平衡，库存低位运行。随着金九银十钢材需求回归，钢价有继续上涨的动力。不过进入11月后，采暖季限产对建筑行业施工影响逐渐显现，加之年底宏观经济压力逐渐增强，钢价有回落的可能。
- 建议11月前，钢材1810合约整体保持偏多思路，依据成材贴水程度，逢低介入多单。11月后，耐心等待合适的介入成材空单的机会。

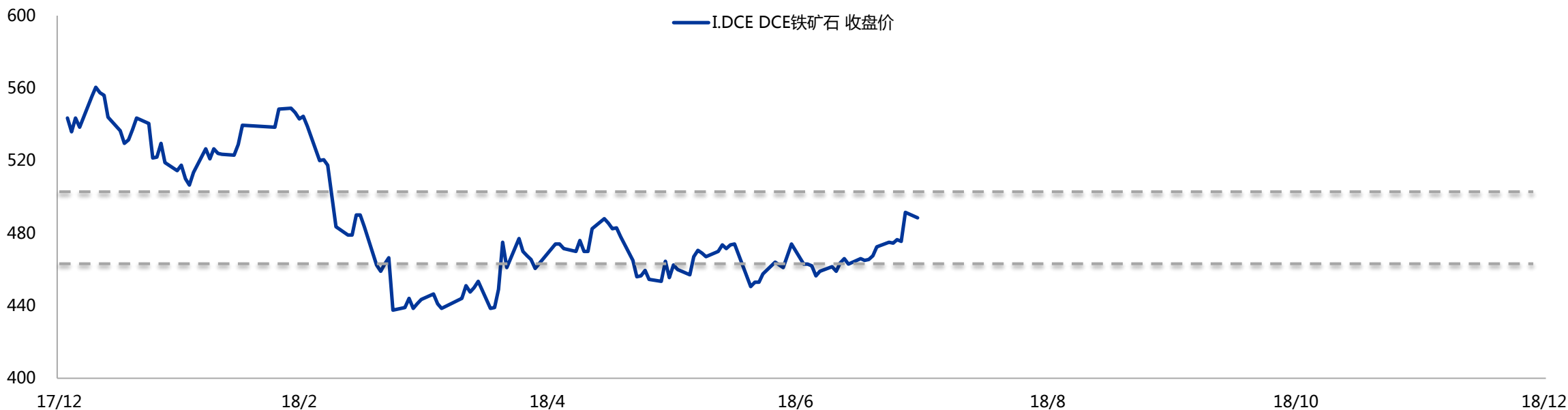


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部



## 7.2 单边策略-铁矿石

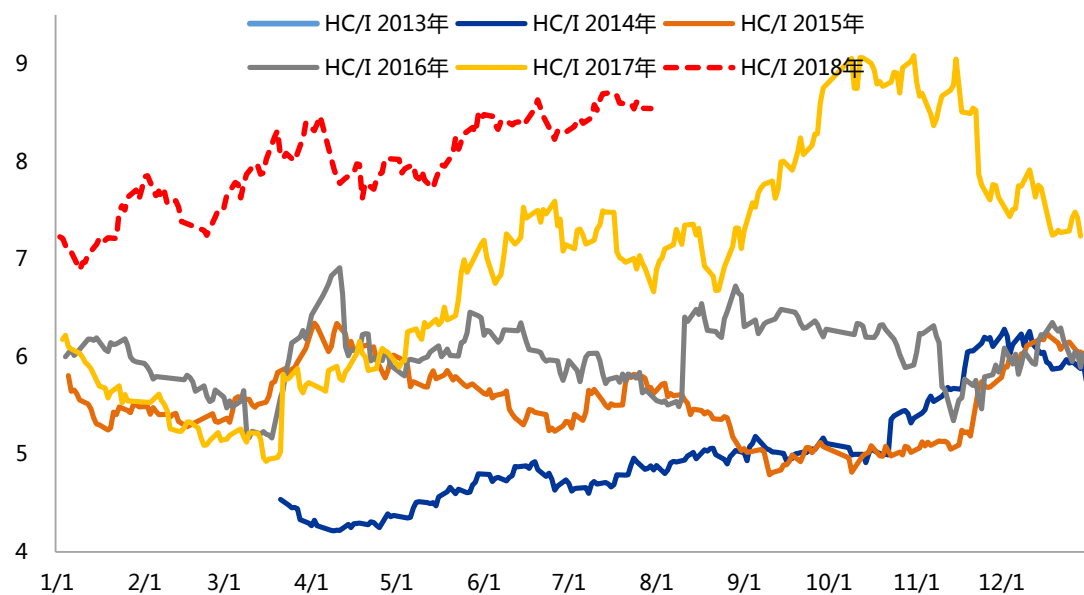
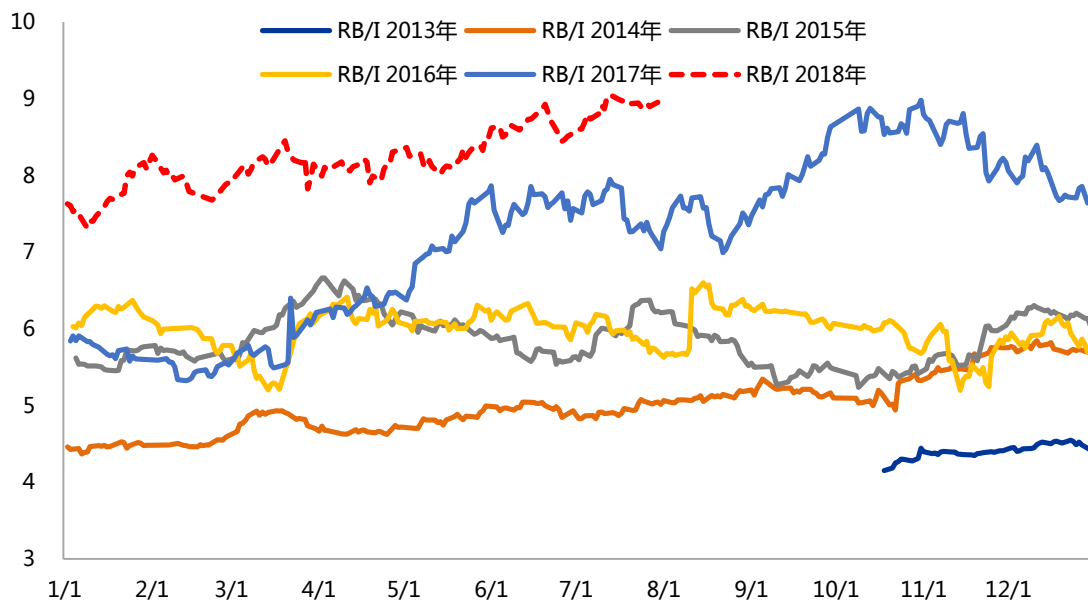
- 考虑到钢铁企业环保限产或将贯穿整个下半年，且今年环保限产重点区域由去年的2+26城市扩大至汾渭平原及长三角地区，环保限产对于高炉产能的影响大幅提高，且烧结及竖炉环节环保限产强度较高炉更高，钢厂对铁矿石粉矿的需求持续受到较强限制。非主流矿山减产虽然一定程度上抵消了主流矿山增产的影响，使得18年铁矿石总体供应相对稳定，但上半年淡水河谷由于罢工影响发运不及预期，下半年主流矿山的发货压力增加，且主流矿山也提升了中高品矿的发运规模，因此2018年下半年铁矿石供应相对需求大概率仍旧维持宽松状态。对盘面形成较强压制。不过本币贬值、海运成本上升，以及中高品澳粉性价提高，也将抬升粉矿价格中枢。因此，铁矿石1809及1901合约大概率区间震荡为主，而1905合约或受钢厂补库及限产放松影响具备一定逢低买入的价值。



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 7.3 跨品种套利-材矿比

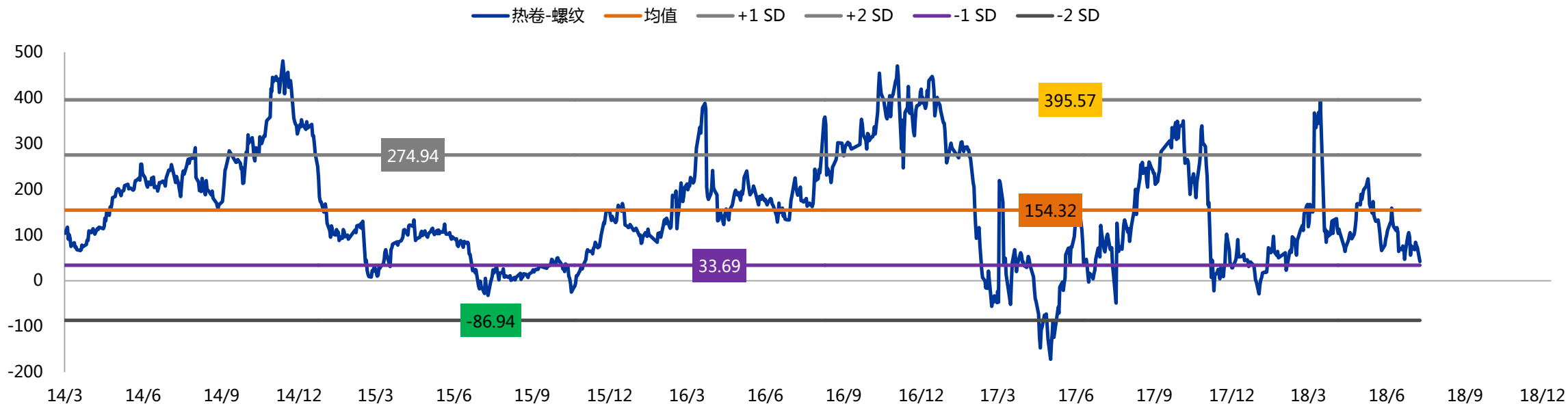
- 唐山限产，蓝天保卫战强化督查第二及第三阶段阶段，采暖季环保限产，钢铁企业环保限产大概率将贯穿2018年下半年。长流程炼钢受环保限产压制，钢材供应受限，铁矿石需求被抑。而8月后，巴西及澳大利亚铁矿石发运恢复，且主流中高品粉矿供应量增加，铁矿石供应过剩的局面或将持续。因此，钢厂利润维持在高位的可能性较高。
- 建议10月前，逢低介入做多10月合约、1月合约对应材矿比的套利组合。



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 7.4 跨品种套利-卷螺价差

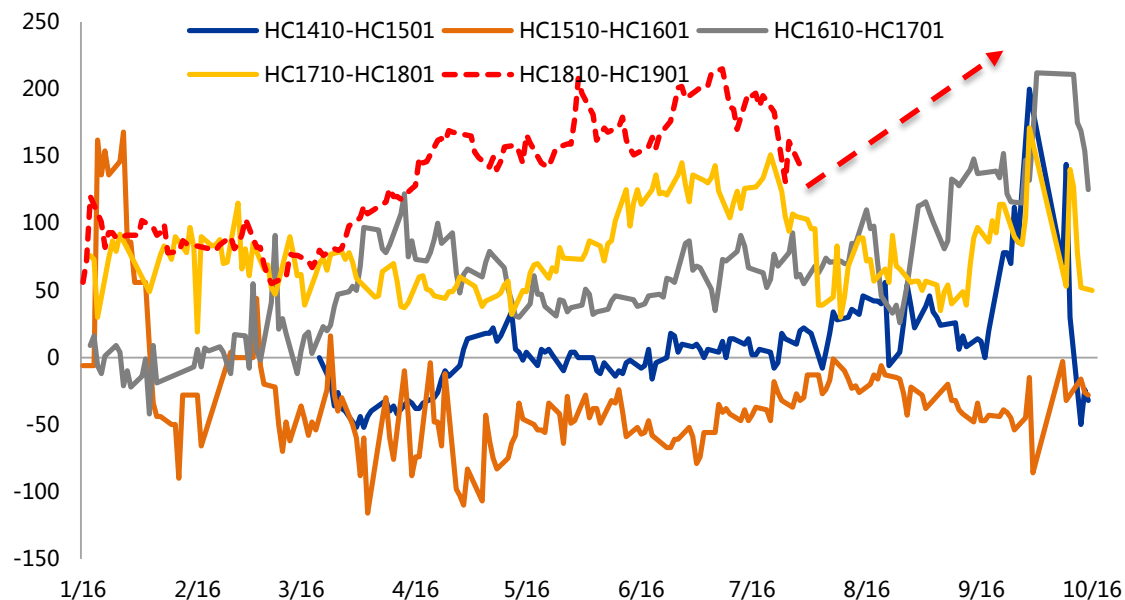
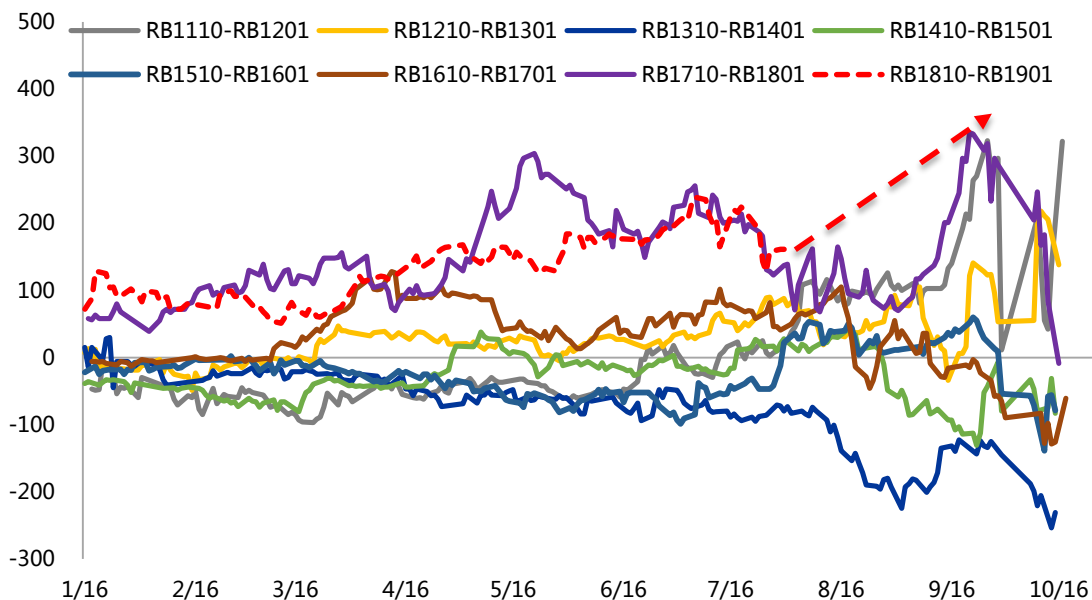
- 2018年上半年，由于供应端螺纹生产厂受环保限产更为严格，螺纹供应相对热卷供应偏低，需求端，房地产投资超预期拉动建筑用钢需求较好，而中美贸易摩擦却对板材及其制成品出口产生不利影响，因此上半年卷螺价差逐步收窄，截止7月27日，卷螺价差已缩小至73，已经到偏低水平。
- 不过7月20日-8月31日，唐山限产，此次限产对板材产量限制较大，板材供需有边际好转的可能，卷螺价差有低位扩大的可能性。当热卷-螺纹价差缩小至50以内，可以逢低介入做多卷螺价差的套利组合。



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 7.5 跨期套利-成材10-1正套

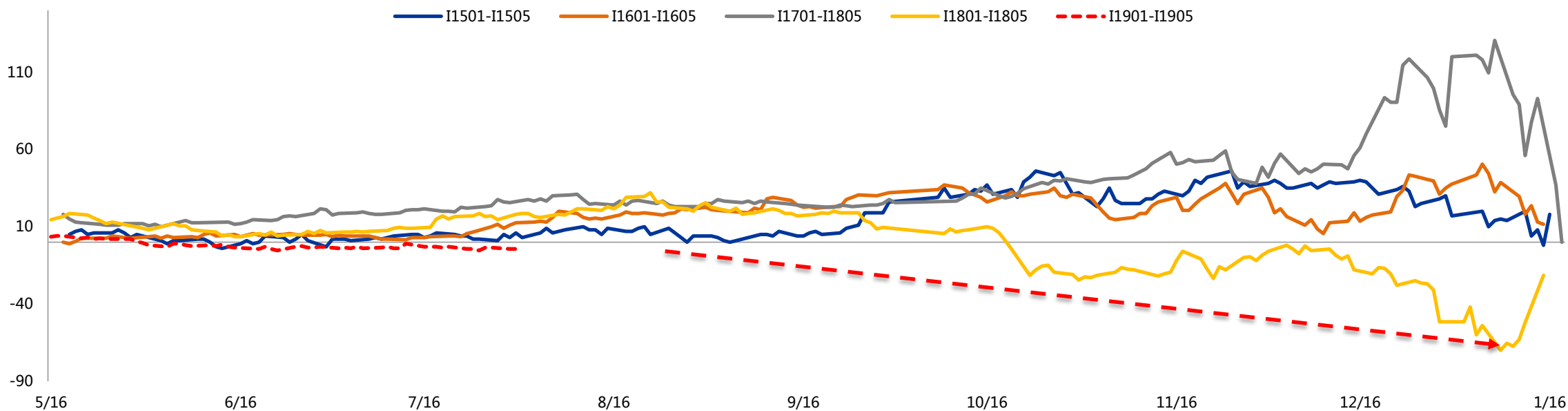
- 钢材淡季不淡，7-8月钢铁企业环保限产较为严格，钢材供应受限，而淡季下游工地存在赶工现象，需求偏强韧，3季度钢材供需大概率维持紧平衡状态，库存积累缓慢。以目前钢材库存垒库进度来看，金九银十来临前，钢材库存仍然处于历史同期低位的可能性较大。随着终端需求旺季来临，钢材库存偏低，供应继续受环保限产抑制，成材近月合约走势或强于远月合约。
- 建议螺纹、热卷买10月合约-卖1月合约的套利组合在8月逢低介入。



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 7.6 跨期套利-铁矿石1-5反套

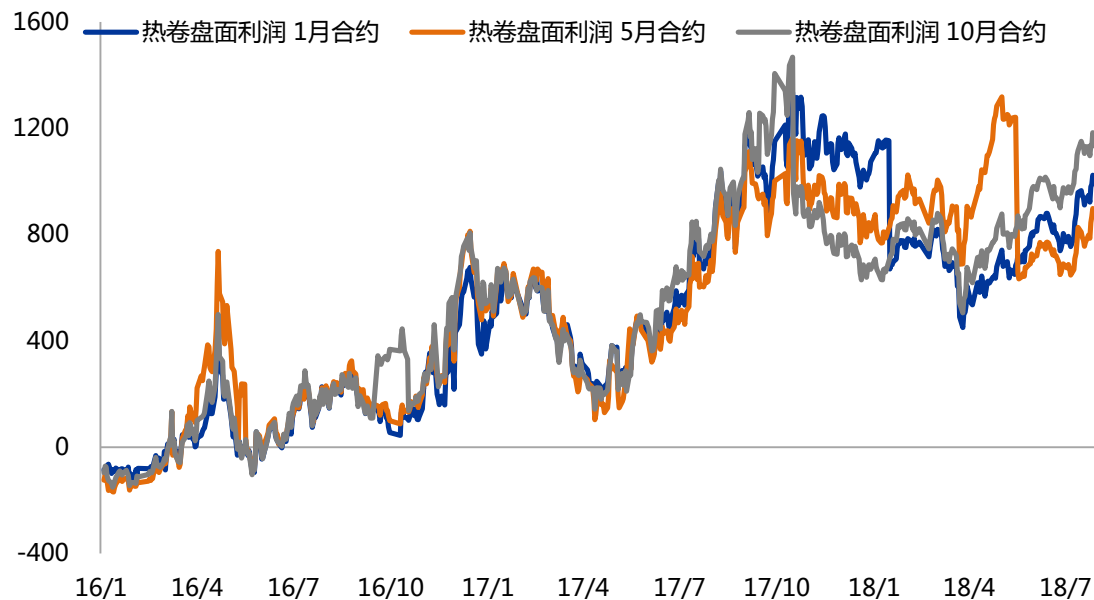
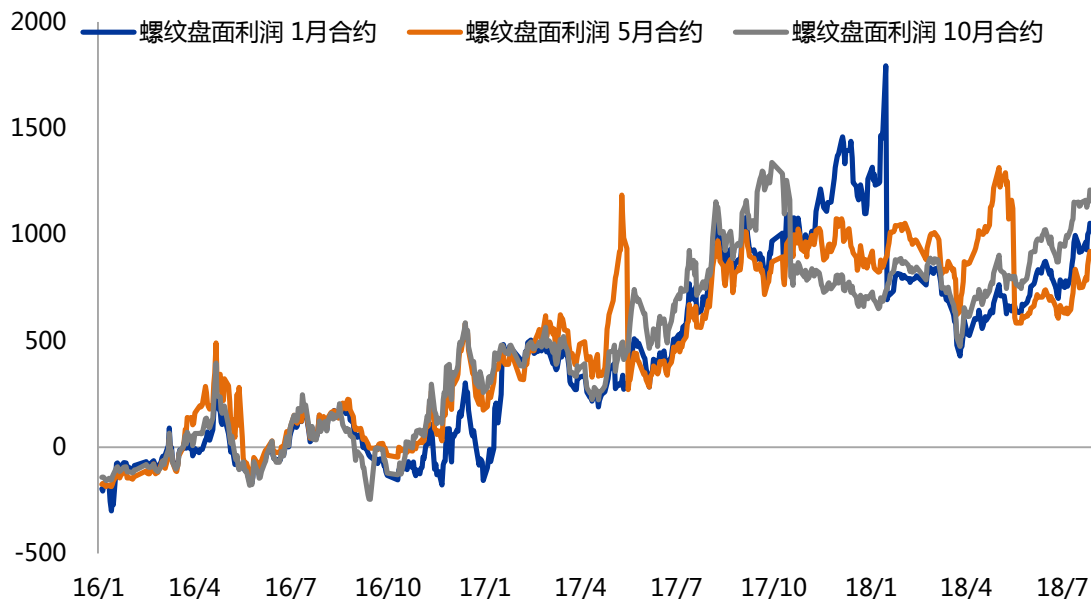
- 2018年下半年，钢铁企业环保限产将贯穿始终，钢厂对铁矿石的需求大概率维持弱势，对铁矿石1809合约和1901合约形成较强压制。虽然环保限产保护下，钢厂利润可能将在较长期限内维持在历史高位，但是由于高炉限产阻碍了利润从钢厂向铁矿石转移的渠道，钢厂利润对铁矿石1809合约和1901合约的提振作用相对有限。不过，考虑到铁矿石1905合约对应钢铁企业环保压力较小、成材终端需求旺盛的月份，加之春节前钢厂大概率将补充铁矿石库存，因此，铁矿石1905合约走势应当强于铁矿石1809合约和1901合约。
- 建议关注4季度铁矿石买1905-卖1901反套介入机会。



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

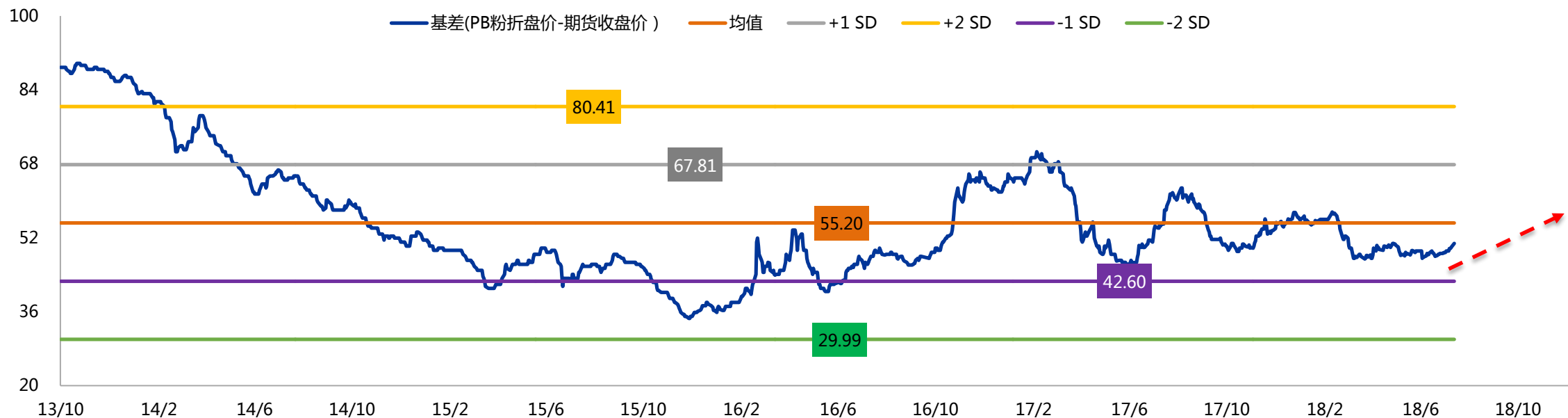
## 7.7 产业策略-锁定钢厂利润

- 截止7月27日，成材盘面利润恢复至历史高位，螺纹钢10月合约盘面利润达到1195元/吨，热卷10月合约盘面利润也达到1137元/吨。
- 钢铁企业可以通过卖出成材期货，买入焦炭和铁矿石期货的组合套利方式，锁定盘面炼钢利润，从而一定程度上提前确定钢铁企业主营业务利润。
- 建议可介入卖出10手螺纹钢1810合约，买入1手焦炭1809合约，买入3手铁矿石1809合约的套利组合。



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

- 2018年上半年，PB粉受品质下滑、钢厂对低铝资源需求增强、普氏上调铝扣罚等因素的影响，PB粉较金步巴粉、超特粉等中低品粉矿的价格有所回落。但是力拓已经开始着手提高PB粉品质，控制其铝含量，加之低铝巴粗溢价偏高，钢厂对中高品粉矿需求偏强，北方六港PB粉库存占比持续下滑等因素的影响，PB粉性价比逐渐凸显。PB粉价格相对其余粉矿价格走势偏强。
- 因此，需要在铁矿石盘面做卖出套保和产业客户，可以选择PB粉作为现货标的，通过买入PB粉，卖出盘面铁矿石期货，获得基差走强带来的收益。



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

负责本研究报告内容的期货分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

本报告的信息均来源于公开资料，我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。



# 公司总部及分支机构



## 总部

地址：浙江省宁波市中山东路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

联系电话：400-888-5515 传真：0574-87716560/021-80220211

## 上海分公司

上海市浦电路500号上海期货大厦15层01A室

联系电话：021-68401108

## 北京分公司

北京市朝阳区朝阳门北大街20号兴业银行大厦25层

联系电话：010-69000861

## 杭州分公司

杭州市下城区庆春路42号兴业银行大厦1002室

联系电话：0571-85828717

## 广东分公司

广州市天河区天河路101号兴业银行大厦8楼801自编802室

联系电话：020-38894281

## 浙江分公司

宁波市中山东路796号东航大厦11楼

联系电话：0574-87703291

## 深圳分公司

深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦1013A-1016

联系电话：0755-33320775

## 福建分公司

福州市鼓楼区五四路137号信和广场25层2501室

联系电话：0591-88507863

## 山东分公司

济南市市中区纬二路51号山东商会大厦A座23层2301-2单元

联系电话：0531-86123800

## 台州分公司

台州市椒江区云西路399号金茂中心24楼

联系电话：0576-88210778

## 四川分公司

成都市高新区世纪城路936号烟草兴业大厦20楼

联系电话：028-83225058

## 湖南分公司

湖南省长沙市芙蓉中路三段489号鑫融国际广场28楼

联系电话：0731-88894018

## 天津分公司

天津市经济技术开发区第三大街金融服务西区51号W5-C1-2层

联系电话：022-65631658

## 河南分公司

郑州市金水区未来路与纬四路交叉口未来大厦1506室

联系电话：0371-58555668

## 江苏分公司

南京市长江路2号兴业银行大厦10楼

联系电话：025-84766979

## 湖北分公司

武汉市武昌区中北路156号长源大厦1楼

联系电话：027-88772413

## 温州分公司

浙江省温州市鹿城区瓯江路鸿旭嘉苑6-7幢102-2室三楼302室

联系电话：0577-88980675

# 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

网：[www.cifutures.com.cn](http://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