

## 利润转移 黑色整体偏强

### 核心观点

- 螺纹：螺纹供应而言首先是成材利润，特别是6月，螺纹模拟利润基本处于盈亏平衡附近，热卷的利润甚至出现持续亏损，主要还是炉料中铁矿石的大幅上涨引起的。下半年看，钢厂要维持自身利润还是以压缩焦炭等炉料的价格为主，焦化利润大概率会向高炉利润转移。产量受环保扰动因素较大，需求韧性犹存。成材整体还是逢低做多，重点关注卷螺差。
- 铁矿石：下半年供应偏紧格局会缓解，现货维持震荡走势，如无突发消息影响，连铁在高基差下易涨难跌。
- 焦炭：供应方面环保低于预期，焦化利润大概率向钢厂利润转移，叠加唐山、武安等地环保增强，需求将逐步走弱；焦炭存在阶段性机会，如无突发环保政策，震荡为主。



投资研究中心

徐曦璐

期货从业资格号：F3041728

投资咨询资格号：Z0013801

Email: xulili@zrhxqh.com

电话：021-51557597

微信公众号：



地址：中国（上海）自由贸易试验

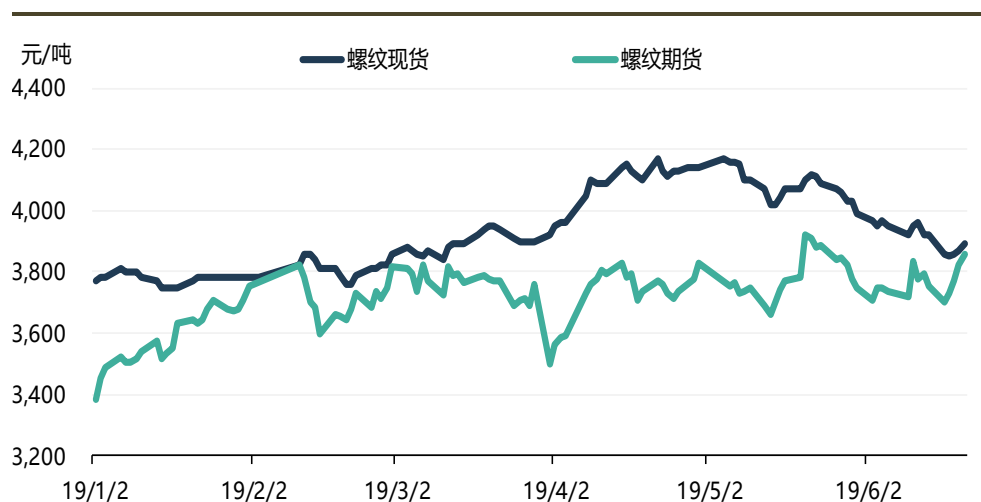
区东育路255弄5号29层

## 一、黑色产业行情回顾

### （一）螺纹品种行情回顾

1月至2月中旬，螺纹期货基本保持震荡上行态势，盘面价格由3400元上涨至3800元，现货方面受节前补库影响，询价活跃，价格维持在3780-3820元之间小幅波动；春节期间，盘面价格由3800元下跌至3600元，现货价格相比期货而言跌幅偏小，跌幅为3.8%，由3900元下跌至3750元；3月，盘面价格维持在3600-3800区间震荡，现货价格相应由3800元上涨至3900元，涨幅2.63%；4月初，受社库垒库过高影响，盘面由3800元下跌至3500元，跌幅达到7.89%，随后受现货强势影响，盘面由3500元上涨至3840元，涨幅达到9.7%；年初至今，黑色系焦点基本在矿难叠加飓风影响供应的铁矿上，螺纹盘面价格波动相比同期偏小，4月中旬至6月末，盘面在3650-3900区间内宽幅震荡。

图1 螺纹行情走势



数据来源：Wind 资讯

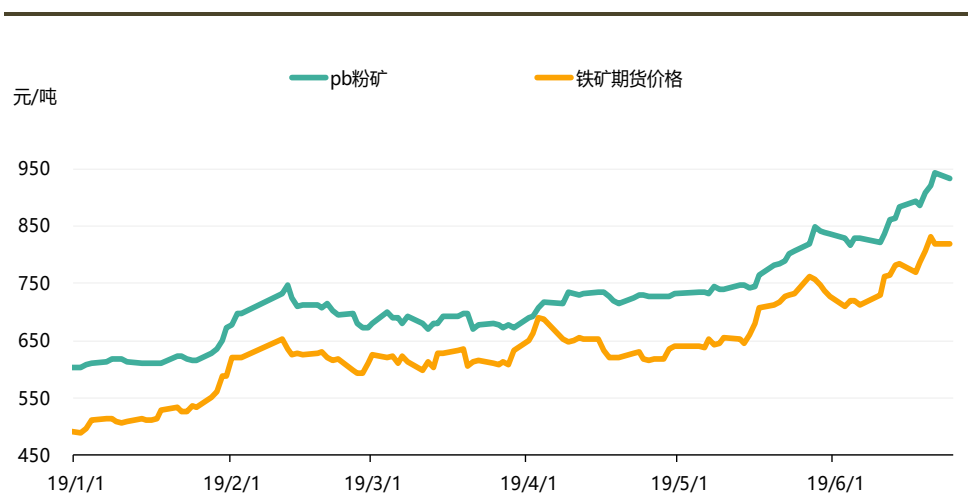
### （二）铁矿石品种行情回顾

自1月25日起，淡水河谷一矿区发生溃坝事故后，铁矿石期货与现货价格大幅上涨，盘面由534.0元上涨至最高657.5元，涨幅高达23.1%，港口现货PB粉矿（青岛港）也由609元上涨至680元，涨幅17.6%。受此影响节后贸易商囤货意愿较为强烈，询盘极为活跃，成交量快速上升，现货维持高位；节后2月中旬起，钢厂由于节前已补库，厂库较为充足，且现货端尚未出现供应的缩减，大多数钢厂按需采购，观望为主，盘面也随之下行，价格由653元下跌至586元；4月初，飓风影响加大，发货量全面受到影响，铁矿盘面价格区间上移至712-610元，pb粉矿维持在730元附近；5月中旬起，

请务必阅读正文之后的免责条款部分

受复产的矿区布鲁库图再次被关闭影响，盘面价格由 620 元上涨至 837 元，涨幅达到 35%，Pb 粉矿（青岛港）由 750 元上涨至 930 元，涨幅达到 24%。

图 2 铁矿行情走势

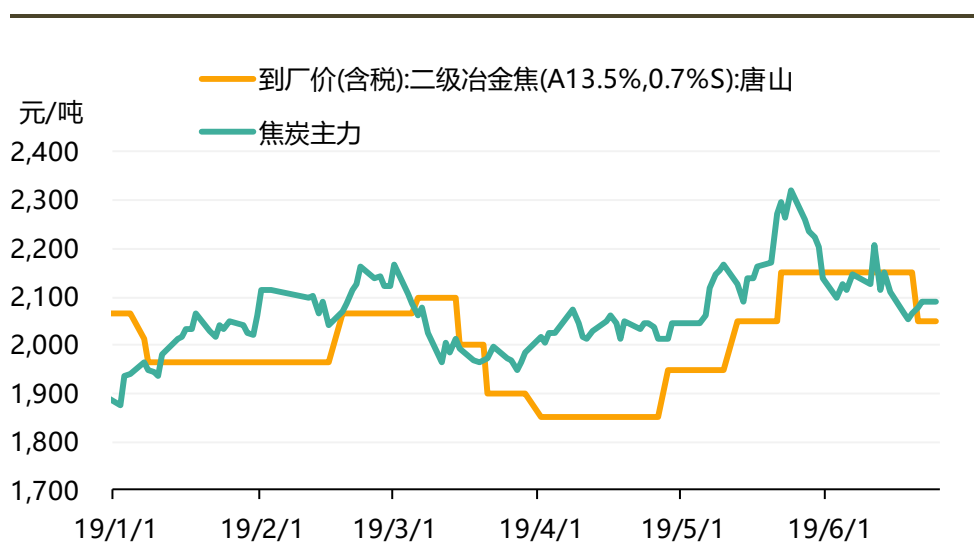


数据来源：Wind 资讯

### （三）焦炭品种行情回顾

由 1 月起至 2 月中旬，盘面由 1840 元上涨至 2185 元，二级焦现货价格维持在 1965 元；2 月中旬起，焦化厂第一轮提价落地由 1965 元提价至 2065 元，盘面价格由 2050 元上涨至 2170 元；3 月至 4 月末，盘面价格在 1950-2085 区间震荡，二级焦价格下调至 1850 元；5 月，焦化厂接连两轮提价分别上报 100 元，至 2050 元和 2150 元，盘面由 1942 元上涨至 2362 元，涨幅高达 21.6%。

图 3 焦炭行情走势



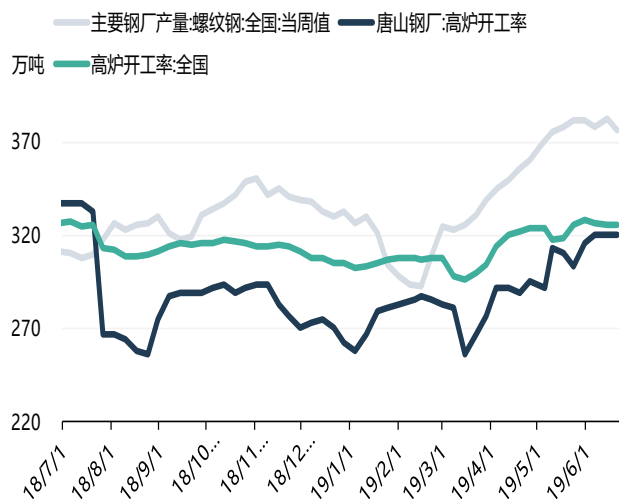
数据来源：Wind 资讯

## 二、黑色产业供需状况

### （一）第一季度黑色产业供需

#### 1、供需两旺，螺纹价格重心上移

图 4 高炉开工率/螺纹月产量



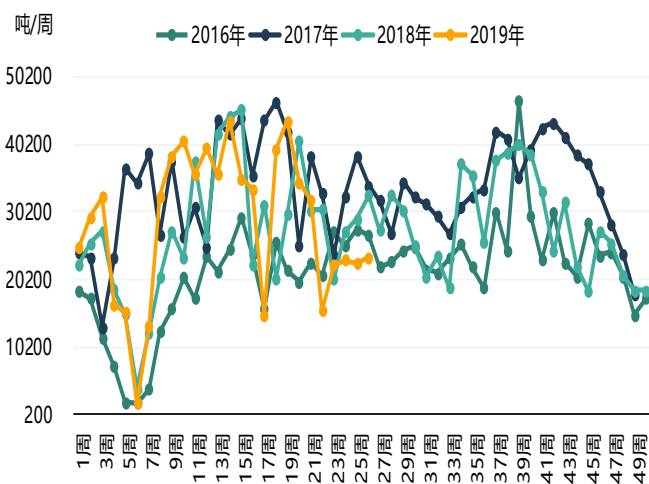
数据来源: Wind 资讯

图 5 钢厂长短流程利润



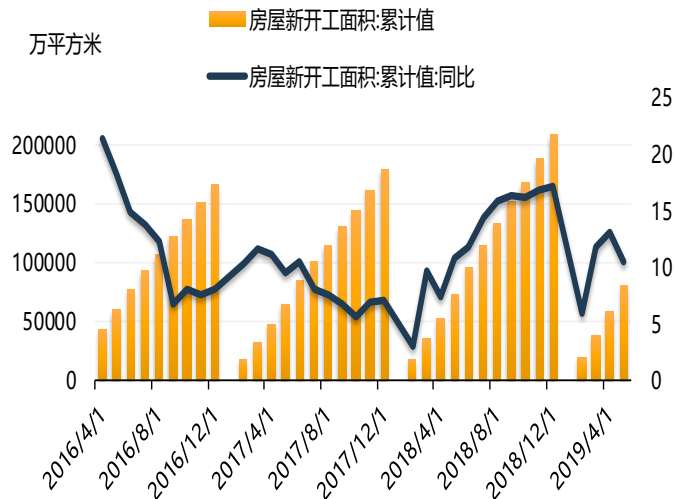
数据来源: Wind 资讯

图 6 螺采量（上海）



数据来源: Wind 资讯

图 7 房屋新开工面积及同比



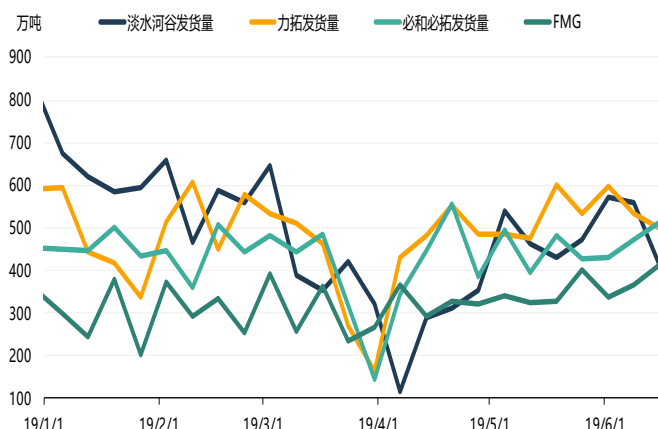
数据来源: Wind 资讯

2019年初,钢厂延续去年高炉高利润的格局,高炉利润处于550元/吨附近,开工动力充足,高炉开工率全国维持在65%附近,而唐山地区高炉开工率受去年环保因素影响变动比较大,从51%上升到59%,螺纹周产量方面维持在300万吨附近,供应充足。

需求上,春节节后终端采螺量(上海)由1860吨快速上升至40700吨,环比同比幅度均偏大,钢材需求端70%占比的建筑行业一季度房地产数据表现的比较强劲,从房屋新开工面积到百城土地成交,同比增幅均偏大。综上,钢材供需两旺,螺纹盘面价格重心上移至3600-3800元。

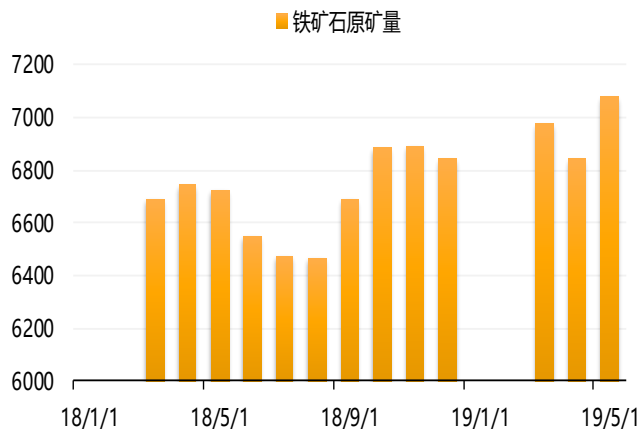
## 2、发货量下降，疏港高位，铁矿震荡上行

图 8 四大矿山发货量



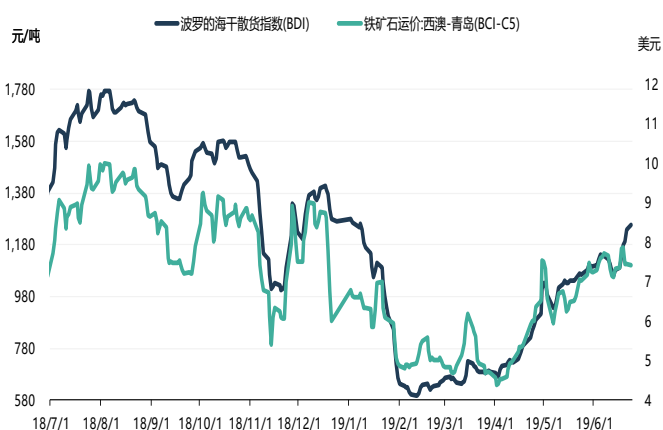
数据来源: Wind 资讯

图 9 铁矿石原矿产量



数据来源: Wind 资讯

图 10 铁矿运费



数据来源: Wind 资讯

图 11 内外矿价格



数据来源: Wind 资讯

表 1 一季度 巴西矿难事件及飓风事件梳理

日期	一季度 巴西矿难事件及飓风事件梳理
1 月 25 日	巴西淡水河谷公司一矿区发生溃坝事故
2 月 4 日	巴西法院要求关停淡水河谷 Brucutu 矿区, Brucutu 矿场牌照取消
2 月 22 日	VALE 事故后巴西全面禁止使用上游式尾矿坝
3 月 20 日	淡水河谷暂停大型铁矿 Alegria 的运营
3 月 26 日	淡水河谷 13 座尾矿坝被禁止生产 Bambas 合同遭遇不可抗力
3 月 27 日	淡水河谷事故持续发酵, 国内钢厂降低对高品位矿石依赖
3 月 29 日	淡水河谷宣布产量降至 2.97 亿吨

数据来源: 新闻整理

表 2 四大矿山财报产量

矿山产量 (万吨)	2018Q4	2019Q1	2019Q2(E)
RIO	9141	8022	9180
BHP	6552	6361	6990
FMG	4920	4800	4700
VALE	9450	6574	6700

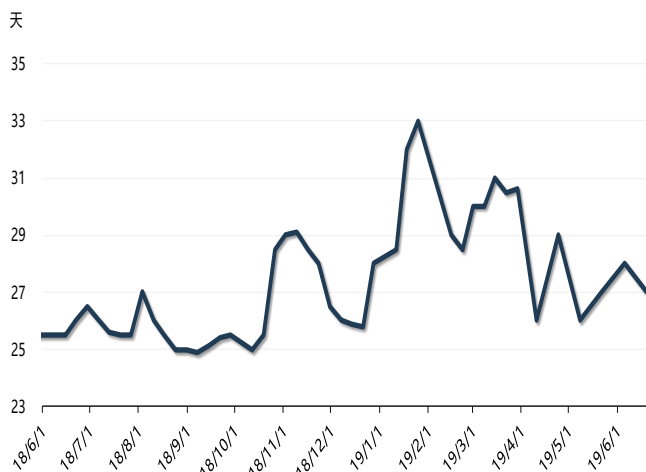
数据来源：新闻整理

外矿方面：1月25日，巴西淡水河谷公司一矿区发生溃坝事故，2月4日，布鲁库图矿场牌照被取消，市场预期矿山供应会偏紧，铁矿开始大幅拉涨；2月中旬起，发货量开始受到影响，特别是巴西淡水河谷发货量由750万吨下移至460万附近，降幅达到38.6%，受此影响，西澳到青岛运费也由前期的4.6美元上涨到5.8美元附近，BDI海运指数由2018年末1400下滑至600，跌幅达到57.1%。至3月末，淡水河谷事件继续发酵，官方宣布其收到米纳斯吉拉斯州检查厅的文件，批准恢复其Brucutu矿区作业活动及Laranjeiras尾矿坝的运营，但该矿区尾矿坝仍处于关停中，立刻恢复生产难度较大。淡水河谷发货量也由658.7万吨下滑至300万吨，巴西图巴郎到青岛运费由13.38美元快速下滑至11.9美元。一季度，外矿发货量快速下滑。

内矿方面：一季度，矿山产能利用率62.2%，日均铁精粉产量40.1万吨，同比增长4.7%和8.2%，产量开始上升，一季度国产精粉增加3.56%。截止3月底，2019年全国月度精粉产量为6155万吨，同比去年增加219.1万吨，增幅为3.56%。铁精粉增加主要原因还是因为以下四点：1. 铁矿市场价格高企，矿山利润可观，生产积极性高。2. 国产精粉价格涨幅合理，需求较好。3. 技术改造较快，即使安全环保检查严格，矿山利润整体较好，政策面检查对矿山生产影响日益趋小。4. “一刀切”不再出现，合格矿山企业产量不受影响。但本身产量体量偏小，对增量影响也不大，随着外矿发货量减少，青岛港到港pb粉矿：630元，内矿迁安（干基含税）：780元，内外矿价格开始收窄。

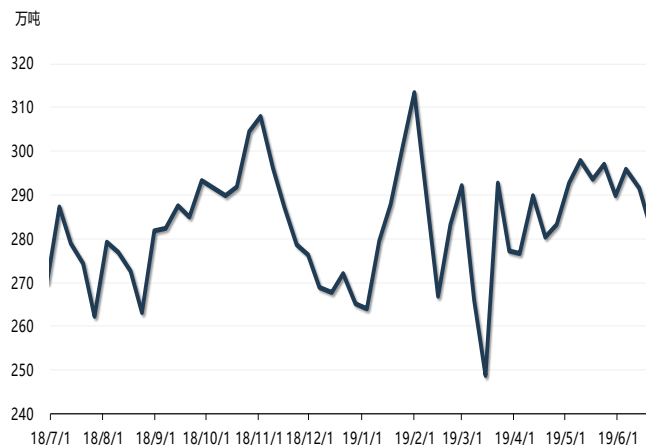
铁矿需求方面，年初至春节，高炉开工率普遍高于2018年同期，日均铁水产量221万吨，同比增加5.76%，3月初，受北方限产影响，开工率轻微下滑。至3月中旬，疏港量由301.37万吨下降至248.73万吨，降幅达到17.46%，但依旧处于高位。库存方面，年初至3月末，一直处于垒库状态，港口库存从14288.16万吨增加至14702.93万吨。总体，发货量减少，供应端的缺口短时间很难通过非主流矿山以及内矿来弥补，需求上钢厂采购情绪一般，以按需补库为主，钢厂进口矿可用天数一直在下降，铁矿在快速拉涨后，处于高位震荡。

图 12 钢厂进口矿可用天数



数据来源: Wind 资讯

图 13 铁矿石日均疏港量



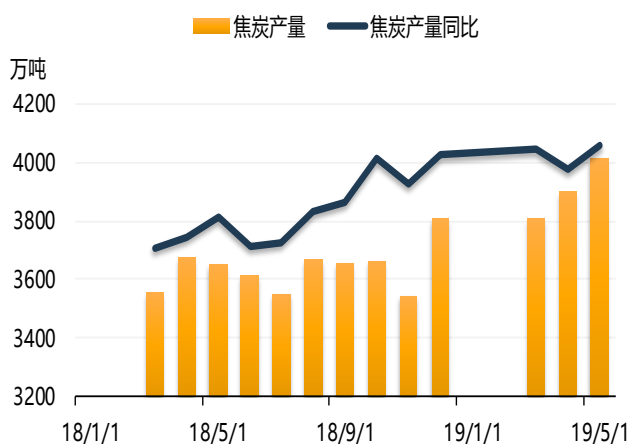
数据来源: Wind 资讯

### 3、焦化第一轮提涨落地，提振焦炭价格

年初起，焦化行业限产不及预期，焦炭产量在 3900 万吨附近，同比增幅在 5%-10%，产量居高不下，而下游生铁产量在 7000 万吨附近，同比增幅接近 10%，持续新高，焦炭供需两旺。一方面，前期港口库存快速累积至历史高位，而另一方面，上游焦煤价格相对平稳，焦化成本偏高，焦炭价格维持区间波动为主。3 月初，焦炭市场首轮涨价落地，盘面受此影响上涨至 2169 元。

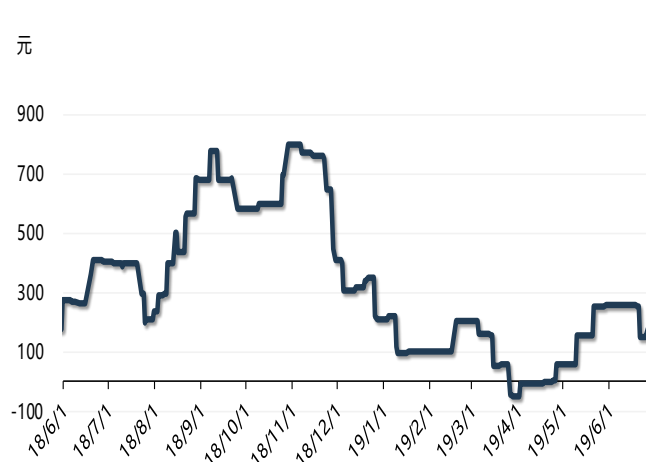
3 月中旬，发改委召开的煤炭行业去产能稳供应工作座谈会中表示，已审核多处手续不全煤矿的减量置换方案，建设规模 1.9 亿吨/年，对应退出减少产能 2.7 亿吨/年；主产区供需压力增加，焦炭下跌开始，累计 2 轮，第三轮提降暂未普遍执行；部分地区的焦化企业已进入盈亏平衡阶段，西北亏损；贸易商月末少数有囤货意愿。焦炭盘面价格由 2169 元回落至 1942 元。

图 14 焦炭产量与当月同比



数据来源: Wind 资讯

图 15 焦化利润



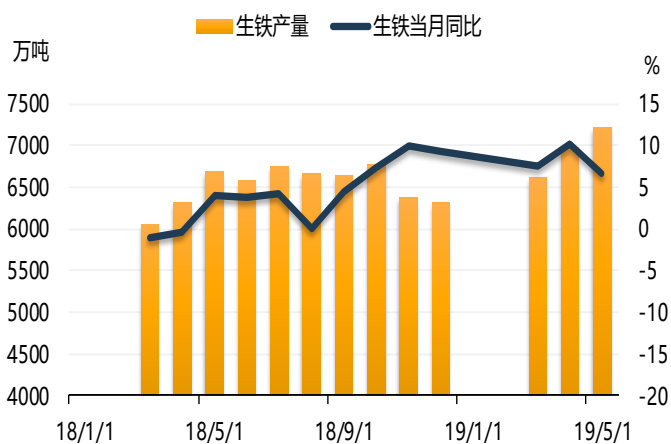
数据来源: Wind 资讯

图 16 高炉开工



数据来源: Wind 资讯

图 17 生铁产量



数据来源: Wind 资讯

## (二) 二季度黑色产业供需

### 1、环保扰动，供应高位，需求韧性犹存，螺纹价格上移

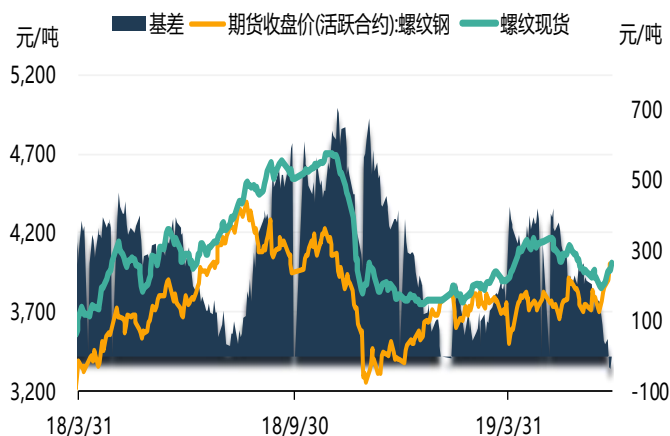
16年9月,《推进钢铁产业兼并重组处置僵尸企业的指导意见》指出,到2025年,中国钢铁产业前十大企业产能集中度将达60%-70%。以河北为例,到2020年河北钢铁企业将由目前的109家减少至60家左右。即形成以河钢集团、首钢集团两家为龙头的特大型钢铁企业集团,形成三具有区域市场主导能力的以民营钢企为主的大型钢铁集团。6月2日,宝武对马钢集团实施重组,安徽省国资委将马钢集团51%股权无偿划转至中国宝武。随着钢铁行业内兼并重组的进程加快,寡头效应越来越明显,整体利好产业格局。4月中旬起高炉利润由830元/吨下降至20元/吨,高炉开工率全国由65%缓慢上升至71%,唐山地区高炉开工率由56.71%上升至69.57%,高炉开工5月起限产环保螺纹产量方面维持在300万吨附近,供应充足。

6月中旬,唐山市环保再度趋严,发布了《关于唐山市进一步强化6月份下半月大气污染防治管控措施的通知》,约谈部分未落实减排管控企业,要求严格执行限产停产,之后发布关于进一步强化大气污染防治管控,同期武安、邯郸市下发大气污染防治强化措施,环保因素再次发酵,供应环比开始下降,螺纹冲破4000元。

需求上,终端采螺量(上海)维持在40700吨附近,同比幅度偏大,去年11月1日起新国标GB/T1499.2-2018出台,下游建筑行业对新标螺纹需求增加,总体房地产用钢需求韧性犹存,6月10日,专项债等基建利好发出,拟发21500亿元,同比增加8000亿元,基建托底效益明显。综上,供应受环保扰动影响,产量环比缓慢下降,需求韧性犹存,去库化持续,基差由期货贴水转为升水,成本3650-3700支撑偏强,盘面震荡上行。

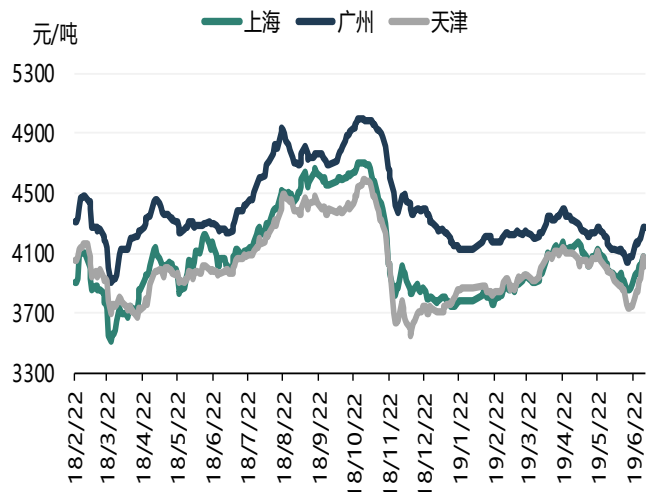


图 18 螺纹基差



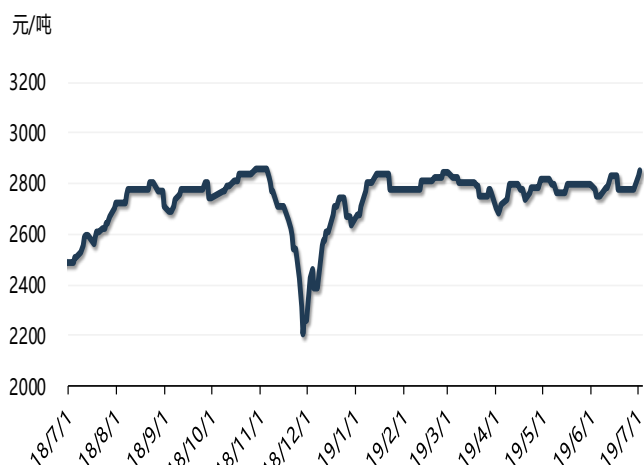
数据来源: Wind 资讯

图 19 螺纹各地现货价格



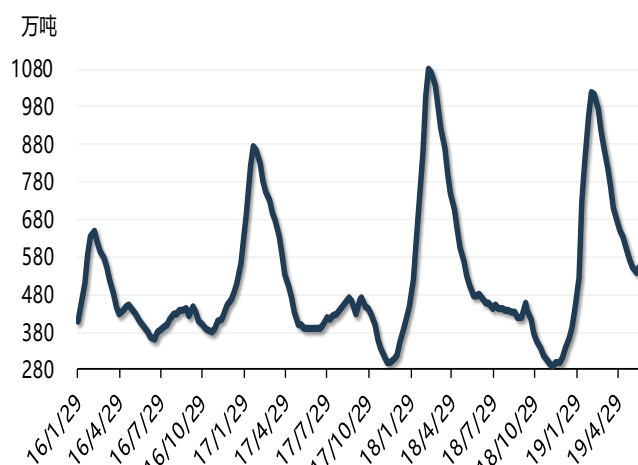
数据来源: Wind 资讯

图 20 废钢价格



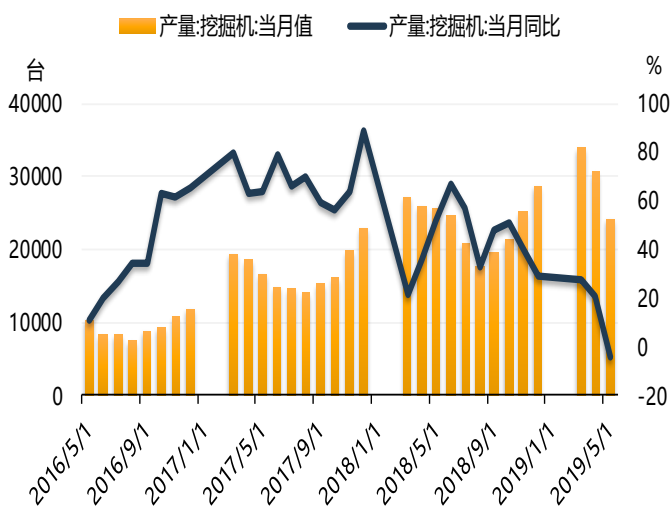
数据来源: Wind 资讯

图 21 螺纹钢社库



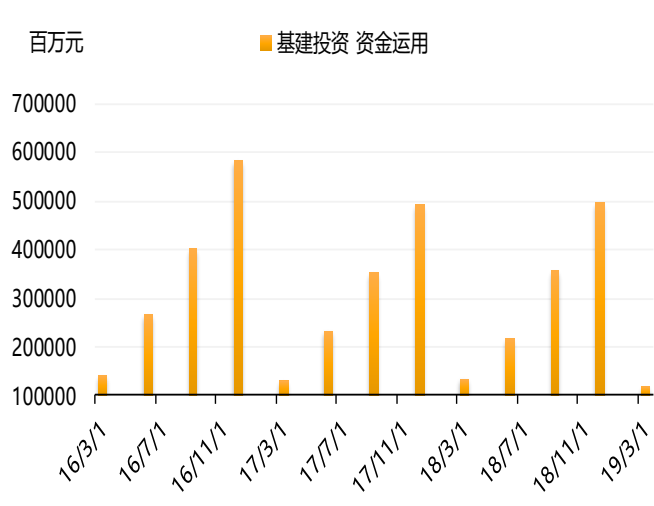
数据来源: Wind 资讯

图 22 挖掘机当月产量与同比



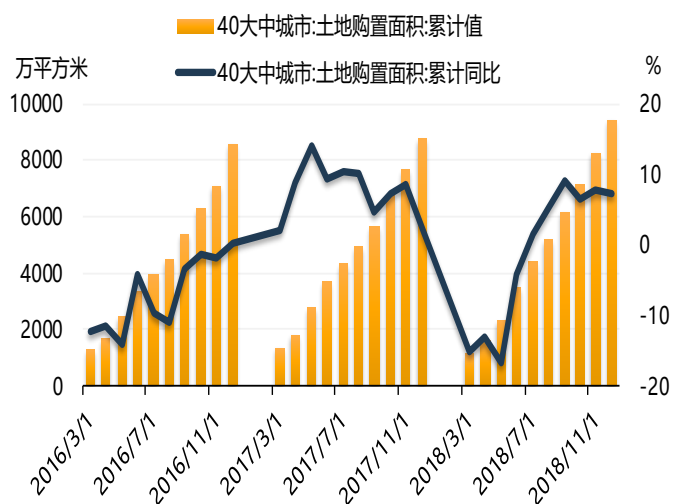
数据来源: Wind 资讯

图 23 基建投资资金运用



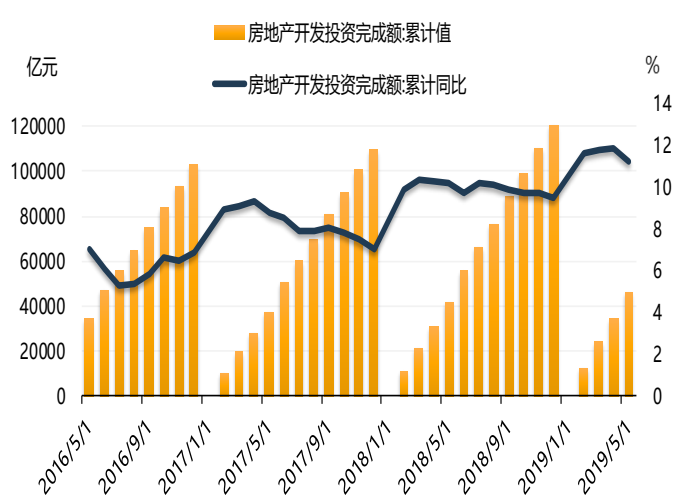
数据来源: Wind 资讯

图 24 土地购置面积累计及同比



数据来源：Wind 资讯

图 25 房地产开发投资完成额及同比



数据来源：Wind 资讯

## 2、到港量减少，去库化持续铁矿震荡上行

表 3 二季度 巴西矿难事件及飓风事件梳理

日期	二季度 巴西矿难事件及飓风事件梳理
4 月 1 日	力拓削减皮尔巴拉地区铁矿石的出货量预期，1400 万吨的产量损失 新一轮飓风可能在本周末席卷澳大利亚北部 力拓将 2019 年铁矿石发运预期下调至 3.38 亿吨
4 月 2 日	必和必拓受 Veronica 飓风影响造成铁矿石减产大约 600-800 万吨
4 月 3 日	新飓风华莱士下周或对黑德兰港产生重大影响
4 月 17 日	Brucutu 矿区将开始重新运营，Brucutu 矿区铁矿年产量为 3000 必和必拓下修 2019 财年铁矿石产出指引至 26500-27000 万吨区间
5 月 7 日	淡水河谷表示巴西司法部门下令停止 Brucutu 矿区湿矿加工作业
6 月 19 日	Brucutu 矿区湿选部分或将在 72 小时内复产,2000 万吨或复产

数据来源：新闻整理

外矿方面：4 月 1 日，力拓削减皮尔巴拉地区铁矿石的出货量预期，约 1400 万吨损失，发运预期下调 3.382 亿，2 日，必和必拓受飓风影响铁矿减产大约 600-800 万吨，铁矿价格突破 650 元上冲至 710 元；前期停产检修的矿山开始陆续恢复生产，产出及发运在二季度恢复并快速回到高位，淡水河谷发运量由 110 万吨上升至 550 万吨，必和必拓与力拓发运量回升更快，仅 4 月上旬，就由 150 万吨上升至 550 万吨，增幅达到 2.67 倍。5 月，传 BHP 纽曼生产检修影响 7 月上旬发运，下旬只发给合资伙伴，但多家大型钢厂并未收到减量或者延期通知。市场担忧可能在于外围压力对复产的影响风险，影响

其他矿坝复产进度，但已获稳定性证明的矿坝实际上受影响可能性较小，铁矿突破 660 元上冲 700 元，受此影响高低品价差维持低位 80 附近将近 2 个月，矿品间价差交易机会比较安全。

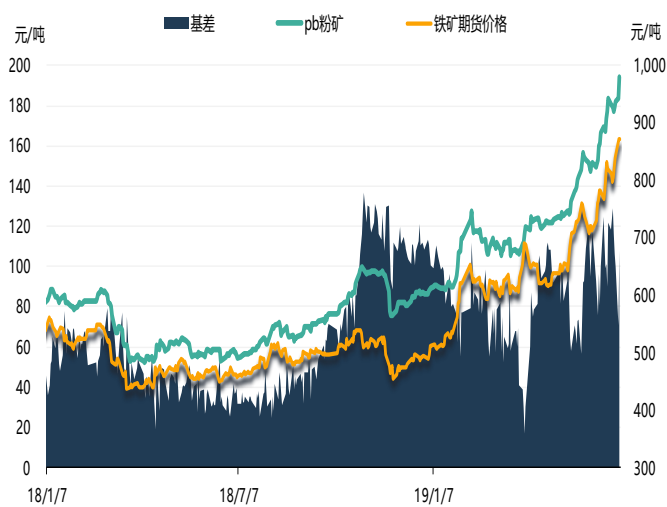
内矿方面：5 月铁精粉产量 2316.8 万吨，同比增加 184 万吨，产量逐步增加，受外矿价格上涨影响，内盘价格也节节高升。

铁矿石需求方面，继北方长流程在结束取暖季后，4 月集中复产，高炉开工率持续回升，4 月限产任务相比 5 月偏少，加上高炉利润水平回升，高炉集中复产；从实际情况而言 4 月中上旬的集中复产，开工率已经提升至较高区域，产能利用率 85.4%，同比去年仅减少 2%，日均铁水产量达到 232.24 万吨，处于历史高位。5 月生铁产量为 7200 万吨，后期高炉利润的下滑，生铁产量增幅大概率降低。

6 月初，华东地区主流高品澳粉（青岛港）小幅下调，山东钢厂利润持续压缩约在 200 元/吨左右，出货压力较大，已逐渐放缓原料采购；华北地区中高品粉环比下跌 15-20 元/吨，钢厂采购放缓，贸易商同样采购热情平平，更倾向于出货降库。沿江市场贸易商出货心态一般。钢厂进口铁矿石可用天数从前期 31 天下降至 26 天，钢厂还是以按需采购为主，大量补库的较少。

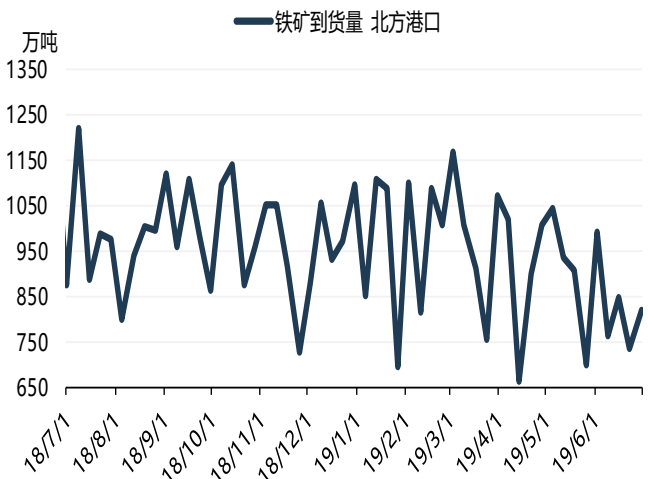
港口库存而言，从 1.2 亿吨上方持续去库化到 1.1 亿吨附近，按照目前去库化的趋势，库存可能降至同期偏低位置。综上，到港量减少，需求高点或已出现，但去库化持续，矿价震荡上行。

图 26 铁矿石基差



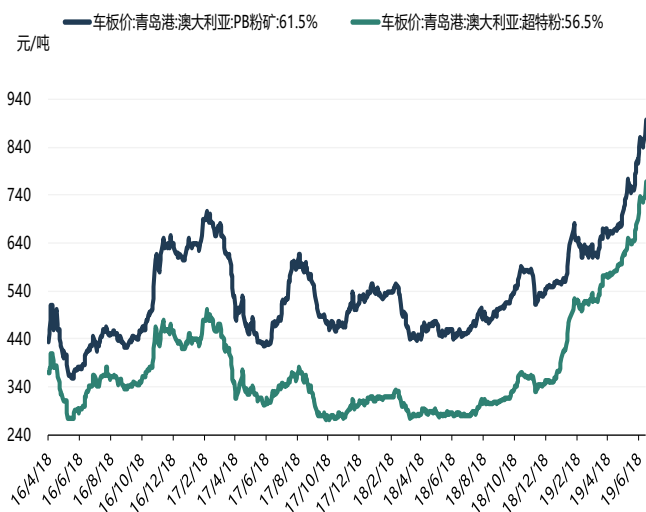
数据来源：Wind 资讯

图 27 铁矿到港量（北方港口）



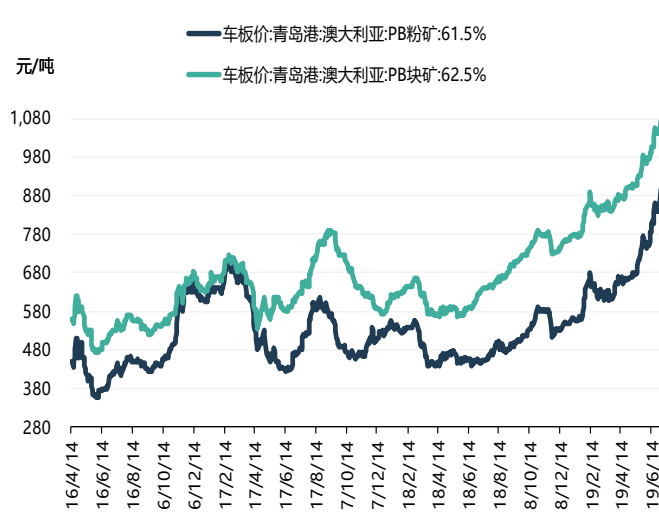
数据来源：Wind 资讯

图 28 铁矿高低品价差



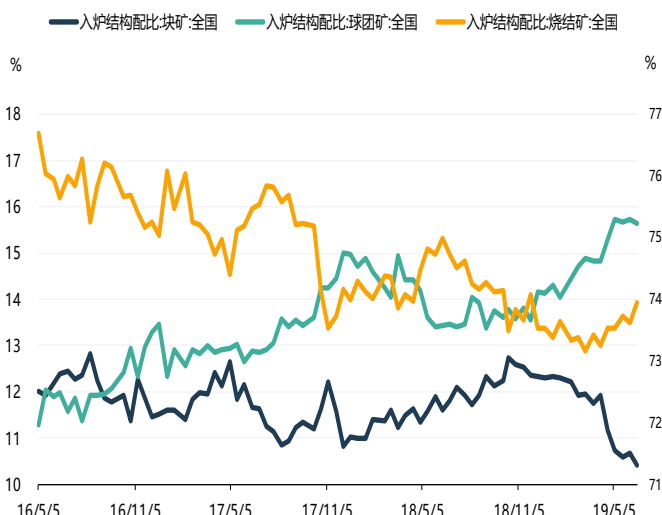
数据来源: Wind 资讯

图 29 块矿与粉矿价差



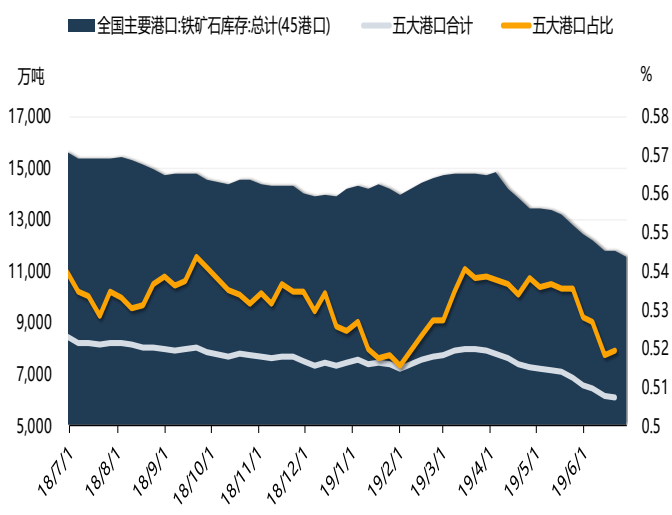
数据来源: Wind 资讯

图 30 钢厂高炉入炉结构配比



数据来源: Wind 资讯

图 31 铁矿港口库存及五大港口占比



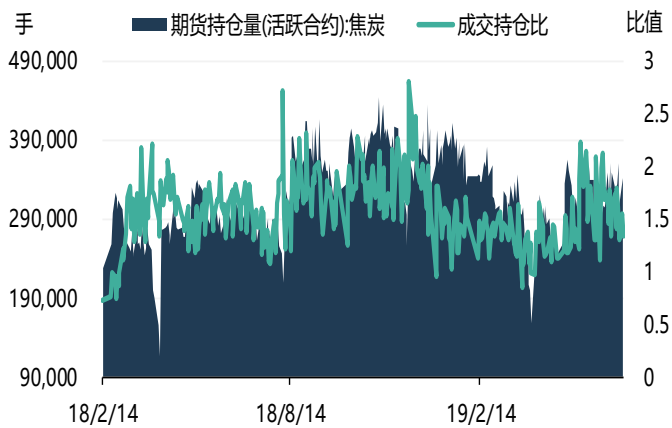
数据来源: Wind 资讯

### 3、焦化厂两轮提价，助涨期焦

4 月，焦企产能利用率维持高位，焦化利润收缩。4 月中旬，钢厂高炉开工率回升，焦炭需求逐步回暖，焦企出货顺畅，贸易商成交转活跃，主流市场焦炭提涨最终落地。焦炭价格长期维持小幅波动，虽正值旺季，但焦炭高库存压制价格。

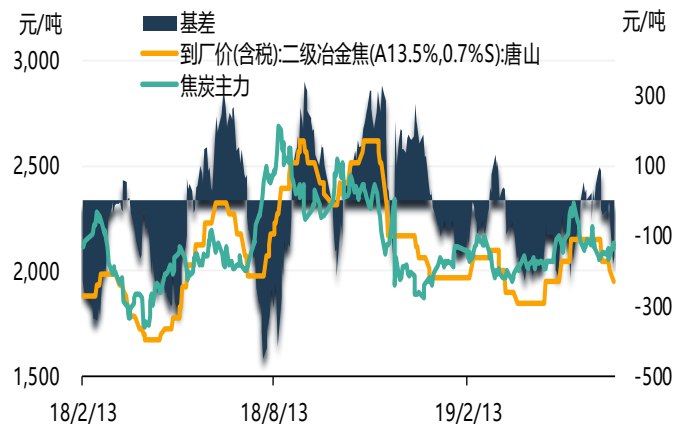
5 月份以来，中央环保组相继进入山西、陕西、江苏等地开展环保“回头看”行动，对焦化行业进行环保督察。市场受环保提振，焦炭价格开启提涨，在第二轮焦炭提涨落地后，晋城、晋中个别焦企开启第三轮 100 元/吨提涨。焦化利润逐步回暖，焦化厂开工持续维持高位。期焦震荡上行，价格从 2000 元上涨至 2362 元；6 月初，随着铁矿大幅上涨，上游矿山利润快速增加，中游焦化及高炉利润基本向上游转移，钢厂压价焦炭，盘面价格从 2200 元下跌至 2030 元。

图 32 焦炭成交持仓比



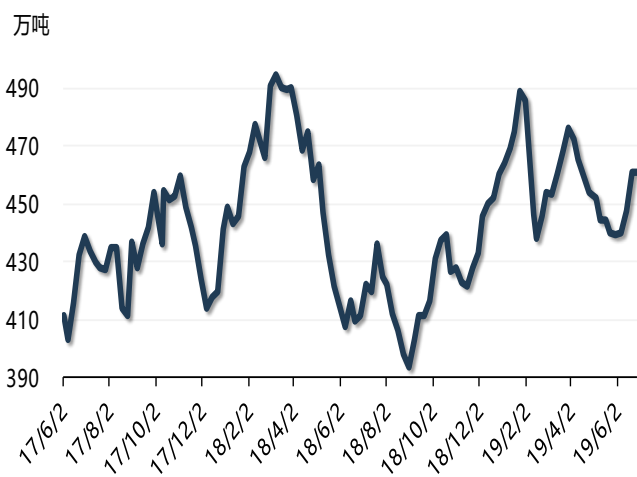
数据来源：Wind 资讯

图 33 焦炭基差



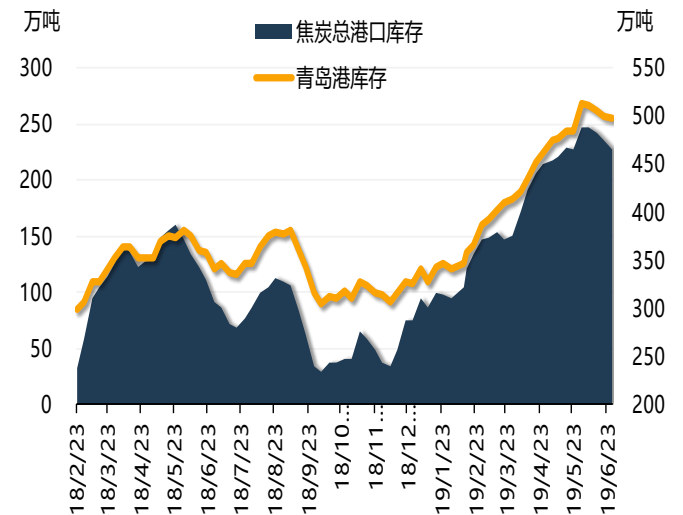
数据来源：Wind 资讯

图 34 钢厂焦炭库存



数据来源：Wind 资讯

图 35 焦炭港口库存



数据来源：Wind 资讯

### 三、下半年展望

**钢材：**螺纹供应而言首先还是成材利润方面，相比去年，今年的钢厂利润水平下降较快，特别是6月，螺纹模拟利润基本处于盈亏平衡附近，热卷的利润甚至出现持续亏损，主要还是炉料中铁矿石的大幅上涨引起的。下半年看，钢厂要维持自身利润还是以挺价与压缩焦炭等炉料的价格为主，焦化利润大概率会向高炉利润转移。

产量上最大的扰动依旧是环保限产，从唐山、武安再到邯郸等地基本延续去年的环保格局，环保政策还是分月份且侧重点不同，针对钢厂分级限产，目标性强。

需求上基建托底，房地产周期性明显，全年增速有保障，需求韧性犹存。成材整体还是逢低做多，重点关注卷螺差。

**铁矿石：**下半年供应偏紧格局会缓解，现货维持震荡走势，如无突发消息影响，连铁在高基差下易涨难跌。

**焦炭：**供应上环保“一刀切”取消，焦化利润大概率向钢厂利润转移，叠加唐山、武安等地环保增强，需求将逐步走弱；焦炭存在阶段性机会，如无突发环保政策，大概率先涨后跌。

#### **四、策略推荐**

##### **（一）趋势策略：逢低买入**

基于以上分析逻辑，成材螺纹可以选择合适的回调位置，逢低做多。焦炭存在阶段性机会，如无突发环保政策，大概率有波段操作机会，择时逢低做多，短线操作为主。

##### **（二）品种间套利策略：择时做多卷螺差**

基于以上分析逻辑，择时逢低做多卷螺差。

## 免责声明

本报告所载的内容仅作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，而中融汇信期货不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中融汇信期货力求准确可靠，但对信息的准确性及完整性不做任何保证。客户应谨慎考虑本报告中的任何意见和建议，不能依赖此报告以取代自己的独立判断，而中融汇信期货不对因使用此报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中融汇信期货有限公司的立场。中融汇信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。未经中融汇信期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。