

## 年关将至，得势的钢与失意的矿

### 钢材、铁矿石品种：月报摘要

#### 观点总结：

1月钢价震荡向上，供需基本面较好，库存保持低位，钢厂利润拐头向上，基差通过现货大跌期货平稳的方式得以修复，期货价格回到正常区间运行，预计2月钢价维持震荡向上势头，主力合约在3800-4100元/吨区间运行，建议采取低买高卖震荡策略，以及逢低买入1805合约布局春季行情。套利方面，多螺纹空焦煤套利继续持有。

1月矿石价格震荡走弱，上涨下跌犹豫不决，基本面整体较弱，港口及钢厂库存均在高位，价格受到支撑不强，矿山发货量、钢厂采购量稍有边际改变，或者市场消息稍有风吹草动就会造成价格大幅波动，预计2月矿价震荡偏弱，建议低买高卖震荡策略，中性偏空头对待。套利方面，钢厂集中补库前铁矿可作为空头配置。

#### 策略：

钢材：逢低买入主力合约、多螺纹空焦煤套利继续持有。

铁矿：低买高卖震荡策略、节前轻仓观望，节后逢高做空。

#### 风险：

2月钢材板块核心风险因素在于：1、限产政策执行力度有所松动；2、在冬季天气和政策的影响下终端用钢需求超预期回落；3、关注下游终端行业用钢需求的表现。

2月矿石板块核心风险因素在于：1、钢厂开工率下降；2、矿山发货量超预期；3、关注钢厂采购偏好。

尉俊毅

黑色金属及建材研究员

☎021-68758689

✉weijunyi@htfc.com

从业资格号：F0290682

投资咨询号：Z0011124

## 1 月行情回顾

### 钢材:

新年伊始，成材在犹豫中向上运行，走势较好，螺纹钢和热轧卷板主力合约前半月持续盘整，第三周开始上攻，螺纹钢 1805 合约由 3749 元/吨开始一路向上，一度冲刺 4000 元/吨，热轧卷板 1805 合约走势相近，由 3791 元/吨开始上涨，盘中成功突破 4000 元/吨整数线。

现货市场上，钢材不如期货抗跌，进入 1 月份，下游需求因天气、春节等因素影响表现较为疲软，工地停工，生产线停产，前半月钢坯、成材价格一路下跌。以沙钢为代表的钢厂密集出台降价促销政策，上海螺纹钢由月初 4330 元/吨下跌至 3760 元/吨，较 12 月初的高值 4980 元/吨已跌去 24.5%。下跌的价格不断逼近贸易商心理价位，1 月中旬起，贸易商开始增加采购，囤货过冬，钢价随即止跌企稳，回到 3900 元/吨水平。

本月 01 合约完成移仓换月，远月仍然贴水，但贴水已逐步修复，螺纹基差也逐步缩小至 50 元/吨。利润方面，钢厂炼钢利润跟随钢价先降后升，每吨利润维持在 800-1200 元区间。

图 1: 螺纹钢主力合约 1 月走势

单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

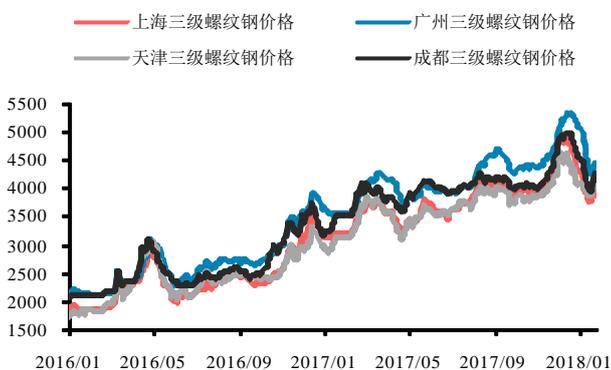
图 2: 热轧卷板主力合约 1 月走势

单位: 元/吨



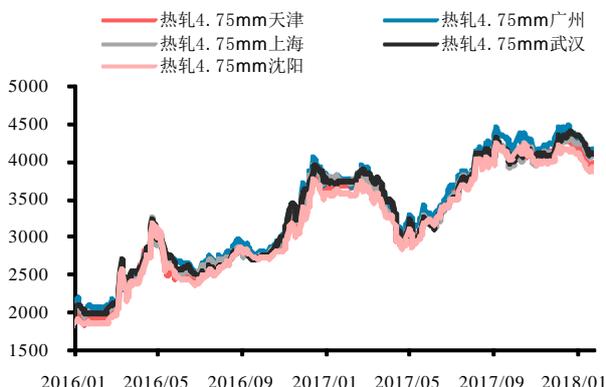
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 3：螺纹钢现货价格 单位：元/吨



数据来源：Wind 钢联资讯 华泰期货研究所

图 4：热轧卷板现货价格 单位：元/吨



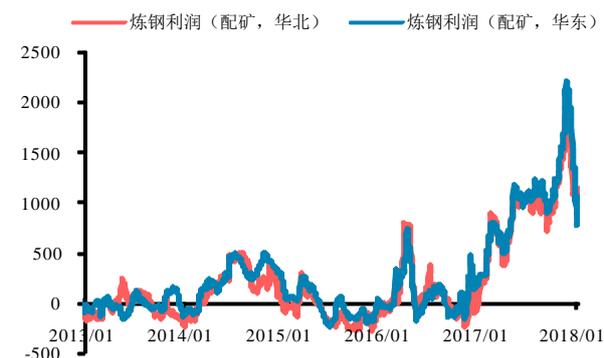
数据来源：Wind 钢联资讯 华泰期货研究所

图 5：螺纹钢期现价差 单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

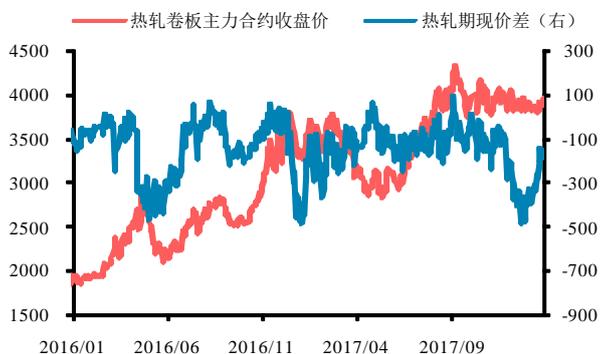
图 6：螺纹钢炼钢利润 单位：元/吨



数据来源：Wind 钢联资讯 华泰期货研究所

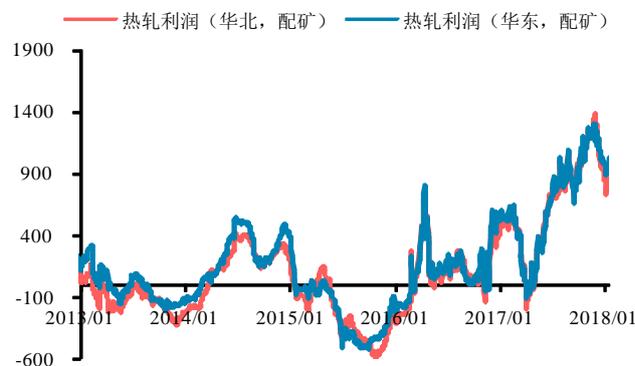
供需基本上，本月供给平稳，需求减弱，库存总量累积并且从钢厂转移至社会库存。1月以来，全国高炉开工率和粗钢日均产量始终在低位徘徊，钢厂利用淡季进行高炉检修。1月8日工信部出台《钢铁行业产能置换实施办法》，自2018年1月1日起施行，对新增产能的监控趋严，及时抑制了钢厂在高利润刺激下扩张产能的冲动。该《办法》调高了置换比例，京津冀、长三角、珠三角置换比例不低于1.25，并且严控置换对象，已列入去产能任务的、享受奖补政策退出的、属于“地条钢”的、已拆除的以及非钢铁行业的产能都不允许用于产能置换。

图 7：热轧卷板期现价差 单位：元/吨



数据来源：Wind 钢联资讯 华泰期货研究所

图 8：热轧卷板炼钢利润 单位：元/吨



数据来源：Wind 钢联资讯 华泰期货研究所

下游需求自进入 1 月以来逐渐减弱，地产成交弱于往年同期水平。月初全国大范围地突降暴雪，部分地区积雪量达到有气象记录以来最高值，暴雪对钢材最直接的影响在于需求端，工地开工下降，道路运输受阻，随之而来的是钢材采购量下降，库存累积，钢价承压。直到下半月冬储行情启动，钢厂库存大量向社会库存转移，库存压力缓解。

**铁矿石：**

本月铁矿石走势与成材较为不同，年初至今铁矿石期货合约价格在震荡中有所下探，先扬后抑，一度冲高至去年 9 月以来的高点，随后逐步下滑，截至 26 日收盘跌去 2.08%。现货市场上，月初钢厂询价较为积极，补库意愿较强，贸易商挺价惜售，进一步推高报价。螺纹跌价、矿石涨价，螺纹矿石比价在本月迅速收窄。但在需求看似旺盛的另一面，是港口库存攀上 1.5 亿吨新高，为日后铁矿石单日大幅度下跌 3.96%埋下了隐患。

图 9: 铁矿石主力合约 1 月走势 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 10: 铁矿石现货价格 单位: 元/吨

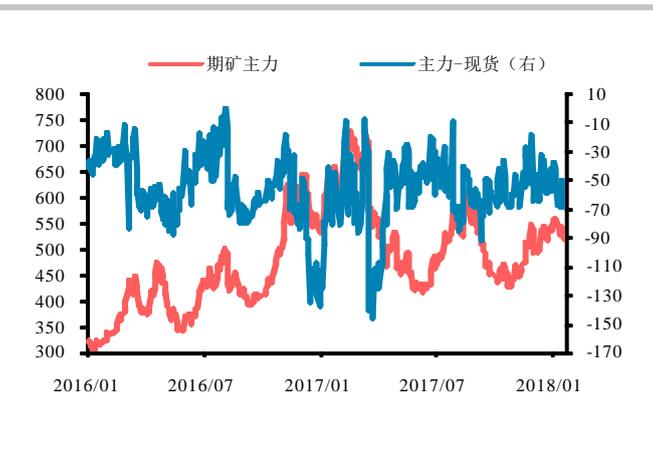


数据来源: Wind 钢联资讯 华泰期货研究所

本月 01 合约完成移仓换月, 远月升水结构出现反转, 交易所提高交割品品位利好 09 合约, 1809 合约较 1805 合约仍然升水, 但 1901 合约较 1809 合约呈现大幅贴水状态, 反映市场对 2018 年铁矿石整体较为悲观的预期。

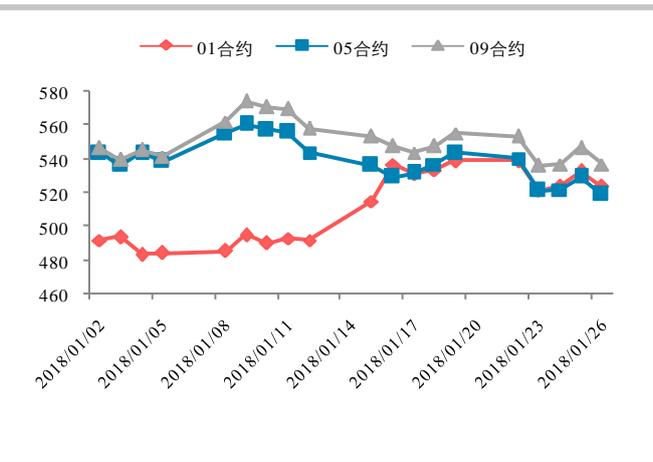
供需基本上, 通常海外矿山受飓风天气影响在一季度发货量减少, 是传统的发货淡季, 但今年 1 月发货量高于往年同期, 同时, 钢厂高炉开工率处于历史低位, 对矿石需求量不如从前, 两方面叠加导致铁矿石压港现象严重, 高品矿相对中低品矿溢价持续增加。

图 11: 铁矿石期现价差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 12: 铁矿石合约升贴水 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 13: 发货量与到港量 单位: 万吨

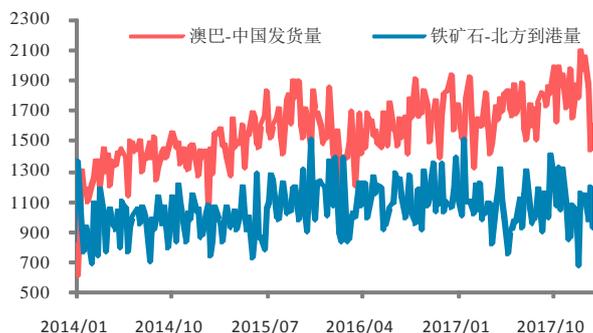
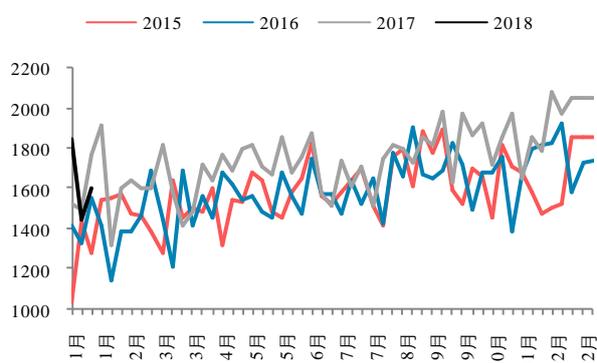


图 14: 澳巴发货至中国季节图 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

数据来源: Wind 华泰期货研究所

表格 1: 1 月黑色金属涨跌幅统计

合约	开盘	最高	最低	收盘	涨跌	涨跌幅	成交	持仓	成交持仓比
热轧卷板1901	3767	3773	3731	3755	-4	-0.11	468	4232	0.11
热轧卷板1805	3970	3987	3936	3962	0	0.00	447618	675822	0.66
热轧卷板1810	3863	3867	3825	3844	-13	-0.34	17804	55930	0.32
螺纹钢1901	3709	3713	3671	3694	-1	-0.03	7428	24784	0.30
螺纹钢1805	3965	3976	3920	3945	-13	-0.33	2985708	3094676	0.96
螺纹钢1810	3800	3806	3761	3785	-4	-0.11	111450	325066	0.34
铁矿石1901	534	534	520.5	523.5	-8	-1.51	4074	8914	0.46
铁矿石1805	529.5	530.5	515	519	-8	-1.52	2300262	1818128	1.27
铁矿石1809	547.5	548	533.5	537	-7.5	-1.38	165408	311180	0.53
焦炭1901	1953.5	1963.5	1939	1941.5	-5	-0.26	106	114	0.93
焦炭1805	2058.5	2066.5	2030	2041	4.5	0.22	278436	261652	1.06
焦炭1809	2000	2004	1970	1975.5	-8.5	-0.43	3376	8318	0.41
焦煤1901	1241	1252	1241	1252	-6.5	-0.52	22	166	0.13
焦煤1805	1319	1324.5	1298.5	1301	-7	-0.54	308060	251596	1.22
焦煤1809	1278.5	1282	1260	1261.5	-9	-0.71	1886	6808	0.28

资料来源: Wind 华泰期货研究所

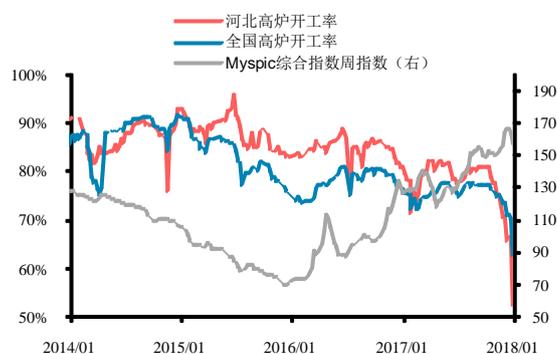
## 2 月钢材市场展望

2 月第三周将迎来中国传统春节,我们将 2 月分为节前和节后两个时间段讨论。节前两周检修等因素使全国高炉开工率预计比 1 月小幅下降,降至 60%左右的近 5 年来最低水平,但

产能利用率有望与1月持平，原因在于钢厂目前吨钢利润仍在千元以上，较高的利润会使钢厂提高产能利用率，加大产量。节后一周，高炉复产，产能释放。政策方面仍会延续执行取暖季限产政策、严控产能置换政策，总体供应端与1月持平，期货市场对3月取暖季限产政策结束的预期或会增强。

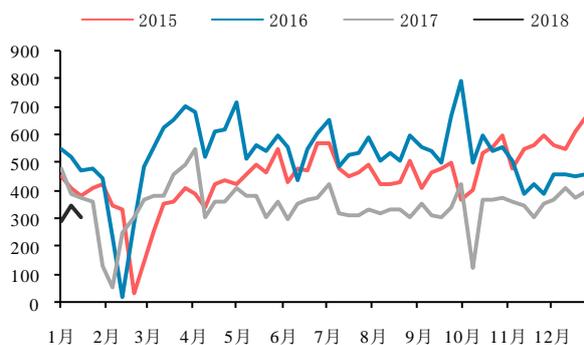
下游需求方面，地产与基建仍是消耗钢材主力军。从1月份地产成交面积看，房地产尤其是住宅地产相较于往年同期可谓寒冷如冬，楼市的冷清与房地产持续调控不无关系，但从2017年全年的销售、投资及新开工面积看，2018年地产开发建设增速不会太低，进而对钢材保持持续稳定的采购需求。

图 15: 钢厂高炉开工率 单位: %



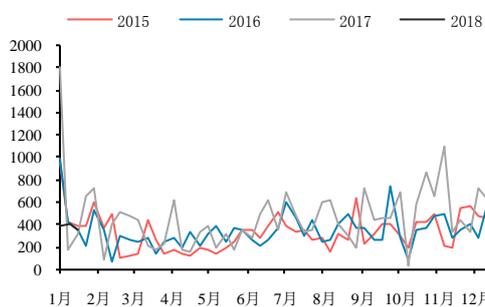
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 16: 周度商品房成交面积 单位: 万平方米



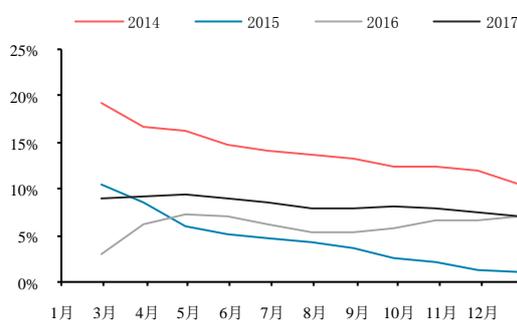
数据来源: Wind 钢联资讯 华泰期货研究所

图 17: 周度住宅用地成交面积 单位: 万平方米



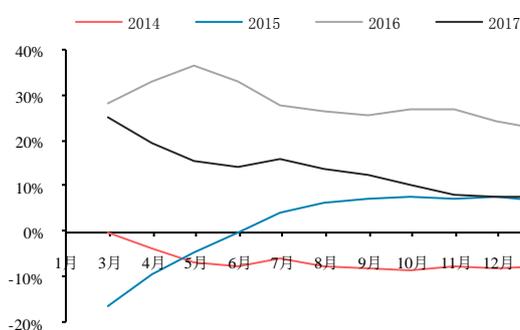
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 18: 房地产开发投资累计同比 单位: %



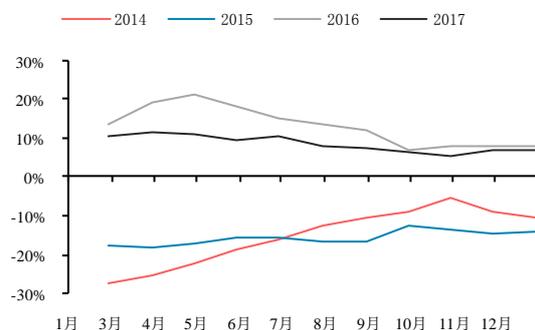
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 19: 商品房累计销售面积同比 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 20: 房屋累计新开工面积累计同比 单位: %

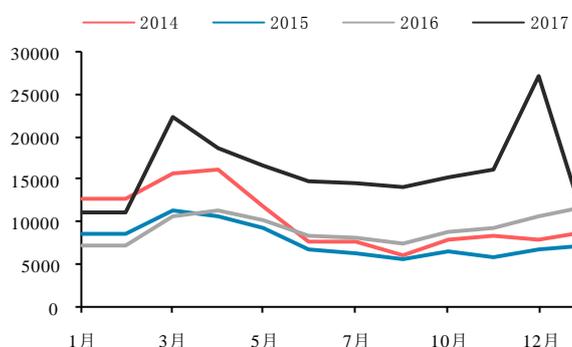


数据来源: Wind 钢联资讯 华泰期货研究所

基建方面, 1月中旬各省政府陆续公布了2018年度基建投资计划, 投资项目中比重较大的在于高铁、公路等交通投资。浙江、广东、新疆、四川、河北等省的投资均在千亿元以上, 多省份计划投资金额较去年有20%上涨, 2018年重大项目投资规模仍然可观。

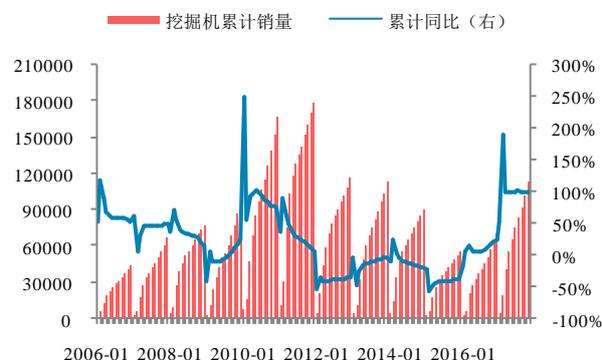
地产与基建项目投资可通过工程机械销量加以印证, 作为工程机械的代表, 挖掘机销量在2017年表现十分亮眼, 去年挖掘机销量较2016年翻了一番, 据慧聪工程机械网最新调研结果显示, 预计1月份挖掘机的销量在1.2万台左右, 将超过2011年同期的1.1万台, 创历史新高。挖掘机常用于地产、基建、采矿行业, 兵马未动粮草先行, 工程机械的采购之后会伴随着项目开工建设以及钢材建筑材料采购, 同时机械制造本身也会消耗钢材, 因此从需求角度看, 国内钢材需求并不虚弱。

图 21: 挖掘机当月产量季节图 单位: 台

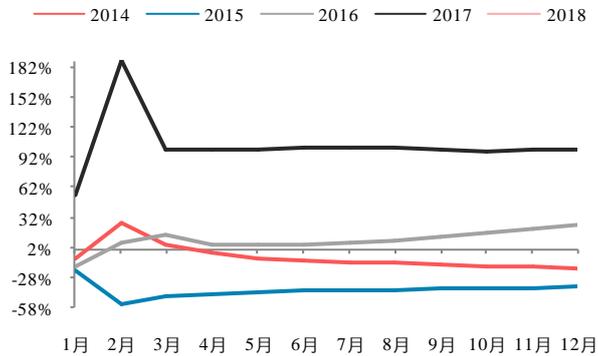


数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 22: 挖掘机销量 单位: 台, %



数据来源: Wind 钢联资讯 华泰期货研究所

**图 23: 挖掘机累计销量增速季节图 单位: %**


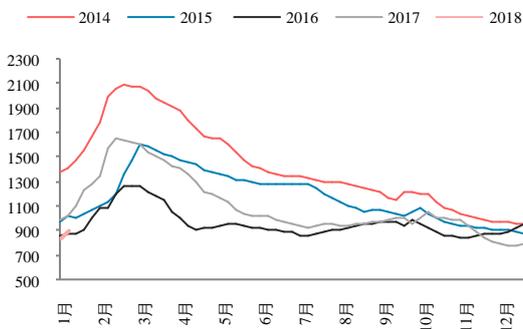
数据来源: Wind 华泰期货研究所

**图 24: 欧盟热卷价差 单位: 元/吨**

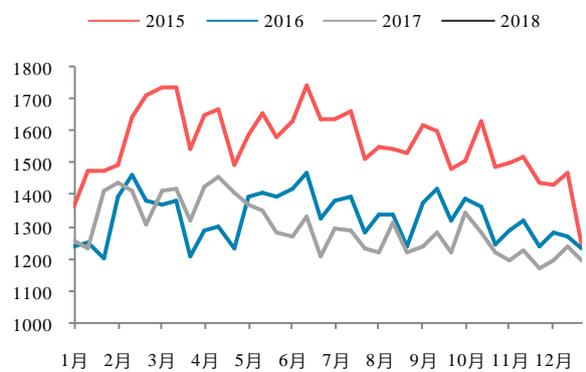

数据来源: Wind 钢联资讯 华泰期货研究所

1月样本钢厂出口量继续下降,主要原因在于经过去年钢价快速上涨之后,国内钢材较国外的成本减弱,此外钢厂利润大涨,出口动力下降,最终出口占钢材总需求量的比重下降。出口量与钢材相对价格有关,目前价格较国外钢材仍有优势,若价格进一步走高,出口或将进一步下滑。

年关将至,2月前两周需求清淡,节后逐步复工复产,采钢需求或在3月得到释放。目前钢厂库存和社会库存均处于低位,预计2月供需匹配下来,库存会经历逐步累积的过程,到3月需求释放前达到峰值,钢价现货或会在2月维持震荡走势,期货盘面上包含了预期因素,因此可在2月震荡市中提前布局春季行情。

**图 25: 钢材社会库存季节图 单位: 万吨**


数据来源: Wind 华泰期货研究所

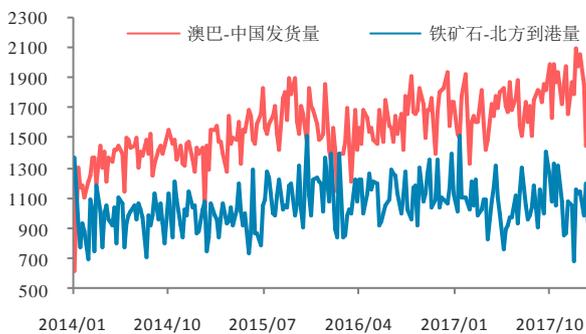
**图 26: 重点企业钢材库存量季节图 单位: 万吨**


数据来源: Wind 钢联资讯 华泰期货研究所

## 2月铁矿石市场展望

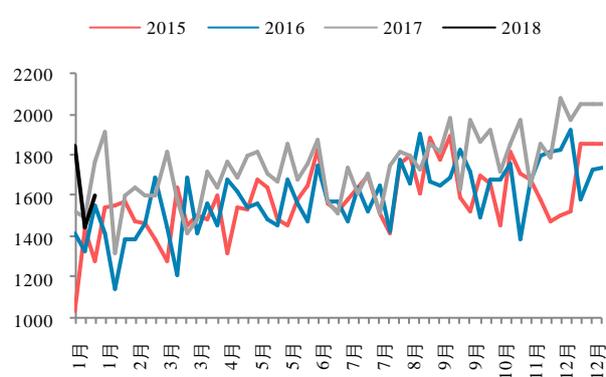
1月中旬，四大矿山之一必和必拓公司公布年度运营公报，显示2018年公司生产目标与成本目标维持不变，预计全年产量增幅为6%。我们上修了必和必拓年产量预估至3.01亿吨，则四大矿山年产量或较去年增长6.76%，铁矿石价格全年承压。国产矿尤其是年产能100万吨以上的大矿，开工率和产能利用率自12月以来稳中有升。

图 27: 澳巴发货中国量 vs 北方到港量  
单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 28: 澳巴发中国量季节图 单位: 万吨



数据来源: Wind 钢联资讯 华泰期货研究所

铁矿石直接需求在于钢厂，目前钢厂高炉开工率处于低位，预计节前维持低位而节后有所增加，目前钢厂铁矿石进口矿库存在29天，库存充足，补库意愿不强，当库存可用天数接近20天时，钢厂补库意愿较强。

1月港口库存平均位于1.5亿吨上方，突破高点后有所回落，与海外矿山发货周度边际减少，以及钢厂将铁矿库存由22天补充至29天有关。预计2月铁矿供需平稳，港口库存于节前累积节后减少，矿石价格节前震荡向下，节后小幅回调。

## 总结与操作建议

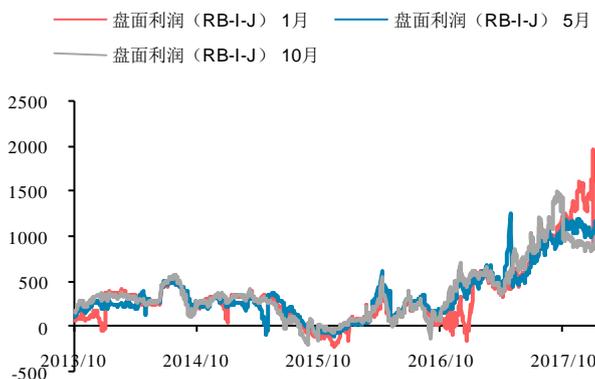
1月钢价震荡向上，供需基本面较好，库存保持低位，钢厂利润拐头向上，基差通过现货大跌期货平稳的方式得以修复，期货价格回到正常区间运行，预计2月钢价维持震荡向上势头，主力合约在3800-4100元/吨区间运行，建议采取低买高卖震荡策略，以及逢低买入1805合约布局春季行情。套利方面，多螺纹空焦煤套利继续持有。

1月矿石价格震荡走弱，上涨下跌犹豫不决，基本面整体较弱，港口及钢厂库存均在高位，价格受到支撑不强，矿山发货量、钢厂采购量稍有边际改变，或者市场消息稍有风吹草动就会造成价格大幅波动，预计2月矿价震荡偏弱，建议低买高卖震荡策略，中性偏空头对待。套利方面，钢厂集中补库前铁矿可作为空头配置。

2月钢材板块核心风险因素在于：1、限产政策执行力度有所松动；2、在冬季天气和政策的影响下终端用钢需求超预期回落；3、关注下游终端行业用钢需求的表现。

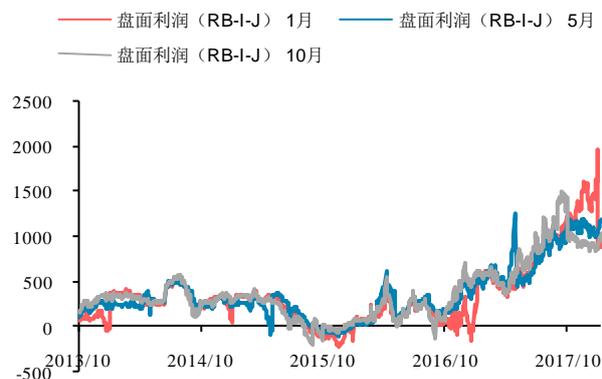
2月矿石板块核心风险因素在于：1、钢厂开工率下降；2、矿山发货量超预期；3、关注钢厂采购偏好。

图 29: 螺纹钢盘面利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 30: 热轧卷板盘面利润 单位: 元/吨



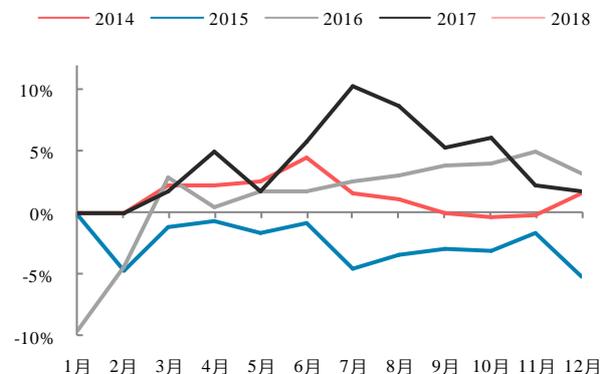
数据来源: Wind 钢联资讯 华泰期货研究所

图 31: 重点企业粗钢日均产量 单位: 万吨, %



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 32: 粗钢产量同比增速季节图 单位: %



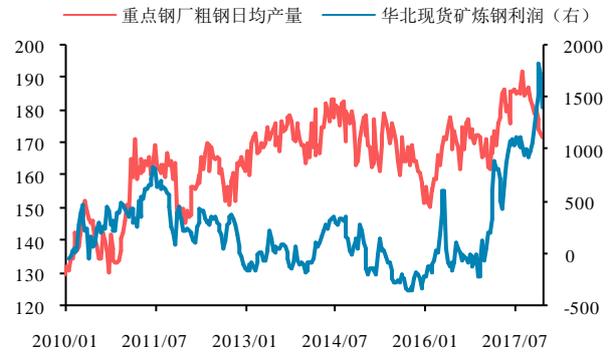
数据来源: Wind 钢联资讯 华泰期货研究所

图 33: 轧材环节产能利用率 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 34: 重点企业产量与利润图 单位: 万吨, 元/吨



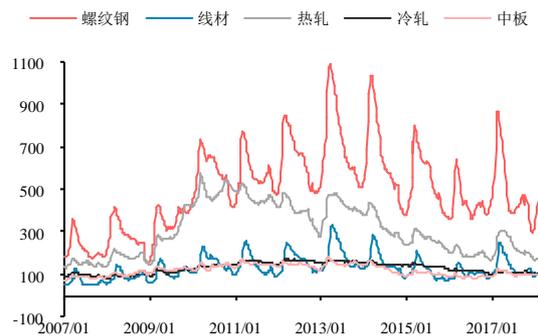
数据来源: Wind 钢联资讯 华泰期货研究所

图 35: 社会钢坯库存 单位: 万吨, 元/吨



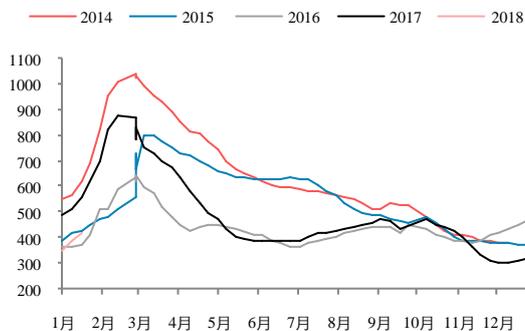
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 36: 各品种钢材库存 单位: 万吨



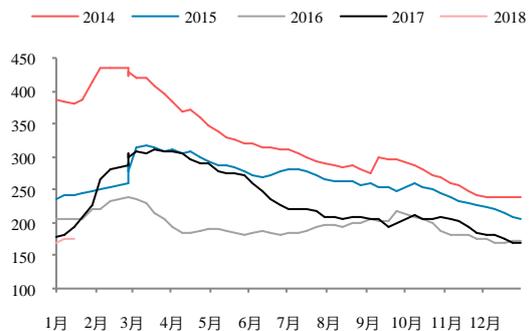
数据来源: Wind 钢联资讯 华泰期货研究所

图 37: 螺纹库存季节图 单位: 万吨



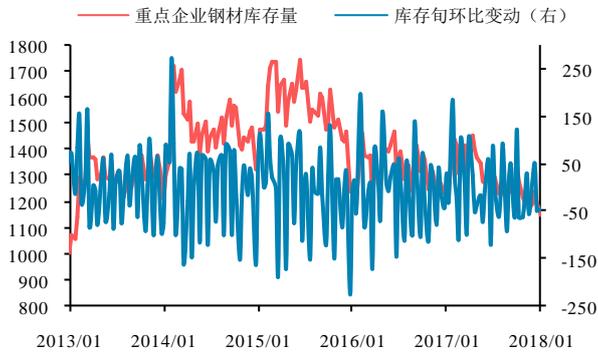
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 38: 热轧库存季节图 单位: 万吨



数据来源: Wind 钢联资讯 华泰期货研究所

图 39: 重点企业钢材库存 单位: 万吨



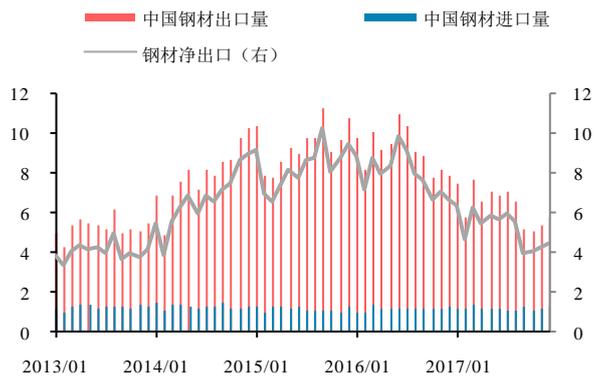
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 40: 重点企业库存产出比 单位: 无



数据来源: Wind 钢联资讯 华泰期货研究所

图 41: 钢材进出口量 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 42: 样本钢厂计划出口量 单位: 万吨



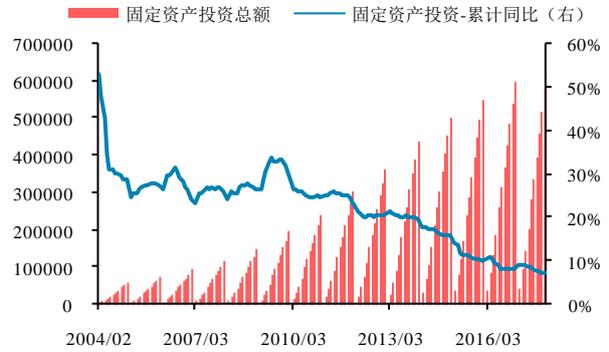
数据来源: Wind 钢联资讯 华泰期货研究所

图 43: 上海线螺采购量 单位: 万吨, 吨



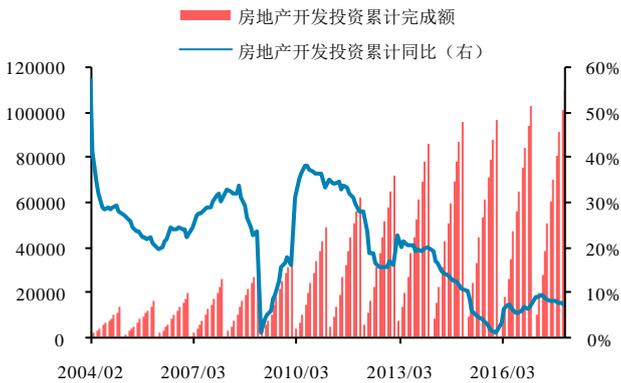
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 44: 固定资产投资及增速 单位: 亿元, %



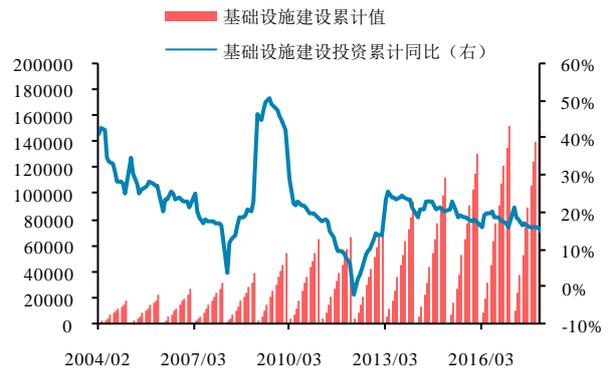
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究所

图 45: 房地产投资金额及增速 单位: 亿元, %



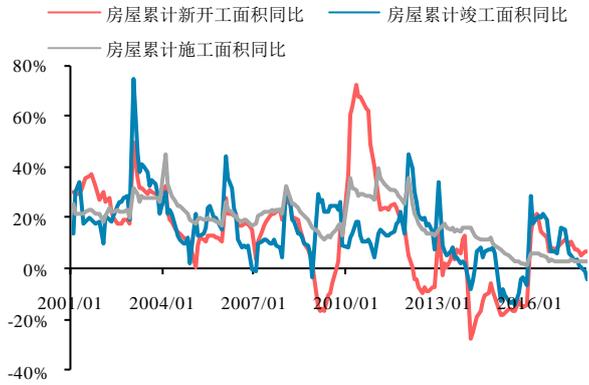
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 46: 基建投资金额及增速 单位: 亿元, %



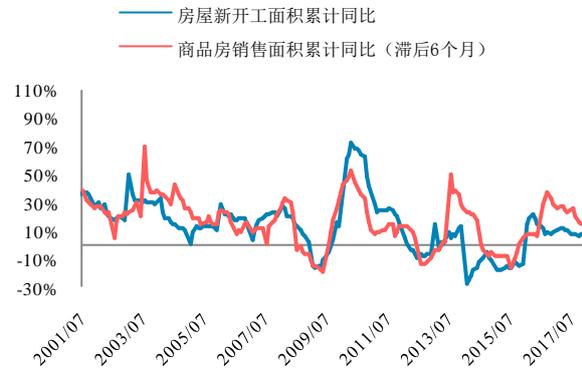
数据来源: Wind 钢联资讯 华泰期货研究所

图 47: 地产新开工、竣工、施工面积同比  
单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 48: 新开工、销售面积累计同比  
单位: %



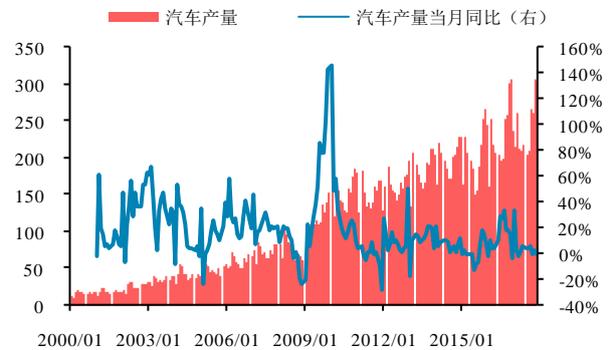
数据来源: Wind 钢联资讯 华泰期货研究所

图 49: 船舶产量 单位: 万载重吨



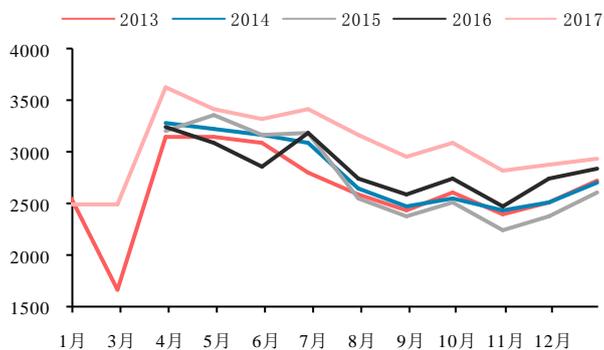
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究所

图 50: 汽车产量 单位: 万辆



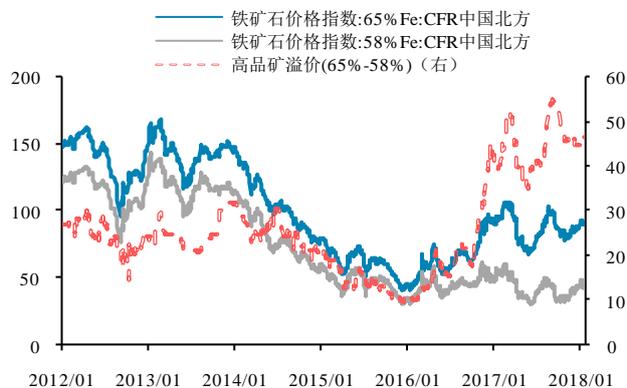
数据来源: Wind 钢联资讯 华泰期货研究所

图 51: 空冰洗家电合计销量 单位:万台



数据来源: 国家统计局 华泰期货研究所

图 52: 铁矿石高品矿溢价 单位:元/吨



数据来源: Wind 钢联资讯 华泰期货研究所

图 53: 国产矿进口矿价格 单位:元/吨



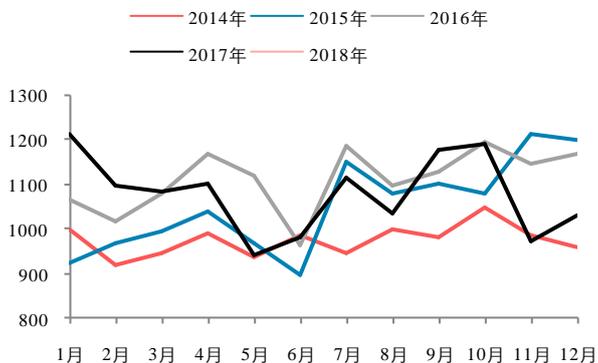
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 54: 铁矿石与价格炼钢利润 单位:元/吨



数据来源: Wind 钢联资讯 华泰期货研究所

图 55: 北方到港季节图 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 56: 国产矿产能利用率 单位: %



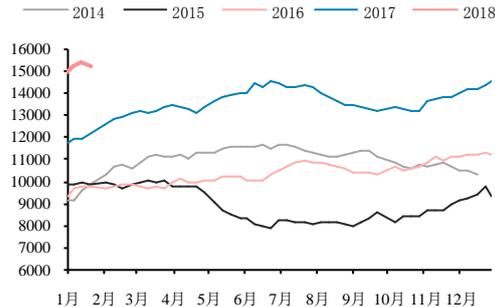
数据来源: Wind 钢联资讯 华泰期货研究所

图 57: 国产矿开工率 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 58: 铁矿石港口库存季节图 单位: 万吨



数据来源: Wind 钢联资讯 华泰期货研究所

图 59: 港口库存可用天数 单位: 万吨, 天



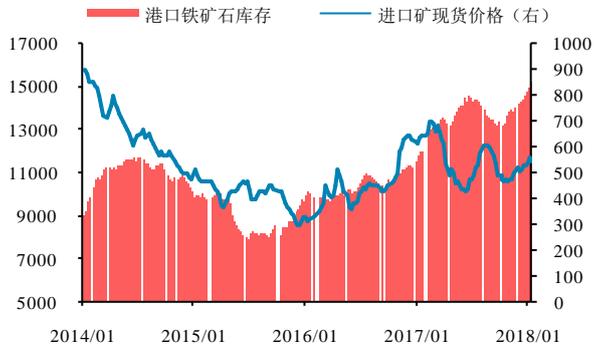
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 60: 钢厂原料库存天数 单位: 天



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 61: 铁矿石库存与价格 单位: 万吨, 元/吨



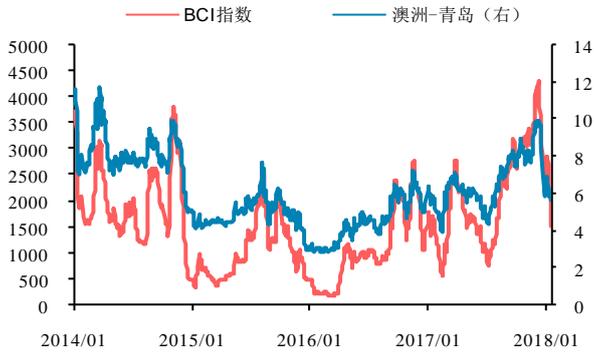
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 62: 铁矿石疏港量 单位: 万吨, 天



数据来源: Wind 钢联资讯 华泰期货研究所

图 63: 海运费价格指数 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

## ● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司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。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2018版权所有。保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层、29层04单元

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)