

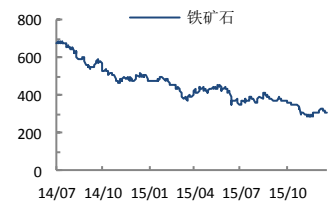
## 矿螺期价先涨后跌 螺纹钢走势偏强

### 主要观点

- 行情回顾。**本周矿螺期价先涨后跌，走势分化，螺纹钢走势偏强
- 钢厂开工率小幅下降，螺纹钢价格走势震荡。**螺纹钢现货价格稳中有跌，期现基差进一步走弱。尽管钢厂盈利继续好转，但在悲观预期下企业复工迟缓。冬季季节性淡季下，螺纹钢价格上行动力不足。
- 供强需弱下矿价将持续走空。**进口铁矿石价格持续下行，普氏价格跌破 40 美元。国内港口库存进一步逼近亿吨大关，铁矿石矿石供给“压力山大”，钢厂开工率回升并未如期而至，供强需弱下矿价将持续走空。
- 后市展望。**总的来说，终端需求淡季下，黑色金属价格难现较大幅度的上涨，随着 1 月合约交割的完成，交割对于期价的走势影响结束，当前市场的焦点在于钢厂的开工率变化上，我们认为短期钢厂开工率可能会保持低位，但在盈利持续改善下，高炉开工率回升的概率会持续增加，进而对螺纹钢价格形成压力，而在当前开工率数据没有变化的情况下，螺纹钢价格下跌的动力也有限。铁矿石方面，尽管钢厂开工率的增减存在变数，但供应的压力是持续存在的，整体空头趋势没有变化。

报告日期 2016-01-15

### 主力连续合约



### 研究所

李梦杰

黑色金属分析师

从业资格号: F3012436

limengjie@guodu.cc

### 相关研究

《黑色转暖尚待时日》

《黑色品种虚火暂退》

《铁矿石上冲提供做空机会》

《“钢强矿弱”格局已经逆转》

《铁矿石“跌跌不休”》

## 目 录

矿螺期价先涨后跌 螺纹钢走势偏强 .....	1
一、行情回顾 .....	5
二、螺纹钢 .....	5
(一) 现货价格稳中有跌，期现基差进一步走弱 .....	5
(二) 钢厂盈利继续好转，但悲观预期下企业复工迟缓 .....	5
(三) 冬季需求淡季难以支撑螺纹钢价格上行 .....	6
三、铁矿石 .....	8
(一) 进口矿价格持续下行，普氏价格跌破 40 美元 .....	8
(二) 国内港口库存进一步逼近亿吨大关，矿石供给“压力山大” .....	8
四、后市展望 .....	11

## 插图

图 1 螺纹钢主力合约日 K 线图	5
图 2 铁矿石主力合约日 K 线图	5
图 3 螺纹钢现货价格 (HRB400 20mm)	6
图 4 螺纹钢盘面利润	6
图 5 螺纹钢生产利润	6
图 6 rb1605 合约基差	6
图 7 rb1605 与 rb1609 基差	7
图 8 rb1605 与 i1605 比价	7
图 9 钢厂高炉开工率	7
图 10 钢厂盈利比例	7
图 11 铁水成本	7
图 12 线螺采购量	7
图 13 日均粗钢产量	8
图 14 社会钢材库存	8
图 15 螺纹钢社会库存	8
图 16 重点企业钢材库存	8
图 17 普氏铁矿石价格指数:62%Fe:CFR 中国北方	9
图 18 铁矿石现货价格	9
图 19 中国铁矿石价格指数 (CIOPI)	9
图 20 进口盈亏	9
图 21 i1605 合约基差	9
图 22 i1605 与 i1609 基差	9
图 23 国外港口发运量	10
图 24 国内港口库存	10
图 25 国外港口库存	10

图 26 钢厂铁矿石库存可用天数.....	10
图 27 国内矿山开工率.....	10
图 28 不同规模矿山生产情况.....	10
图 29 国内矿山产量.....	11
图 30 国内矿山库存.....	11

## 一、行情回顾

本周矿螺期价先涨后跌，走势分化，螺纹钢走势偏强，期货价格累计上涨1.08%，收于1778元/吨；铁矿石价格累计下跌1.61%，收于306.5元/吨。

图1 螺纹钢主力合约日K线图



数据来源：文华财经、国都期货研究所

图2 铁矿石主力合约日K线图



数据来源：文华财经、国都期货研究所

## 二、螺纹钢

### (一) 现货价格稳中有跌，期现基差进一步走弱

本周全国范围内螺纹钢价格保持下行趋势，1月14日全国20mm规格HRB400螺纹钢现货价格较1月8日下降42元。分地区来看，北京螺纹钢价格稳中有升，较上周上涨20元；上海地区螺纹钢价格持续下跌，较上周下跌50元；杭州地区螺纹钢价格较上周微跌10元。以上海地区螺纹钢价格计算，本周期限基差进一步走弱至82元，较上周回落69元，主要原因在于现货价格的下跌以及期货价格跌幅较小。

### (二) 钢厂盈利继续好转，但悲观预期下企业复工迟缓

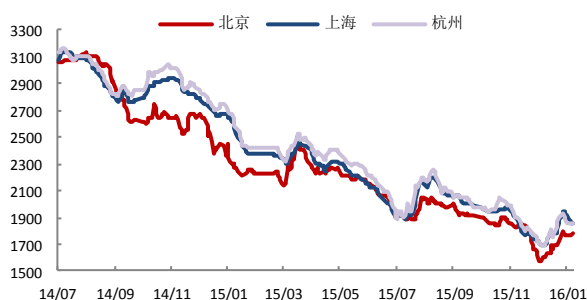
本周尽管钢厂盈利情况继续好转，全国钢厂盈利比例为14.11%，较上期增加1.23%，但钢厂高炉开工率并没有出现回升，反而进一步回落，本周全国高炉开工率为74.17%，较上期微降0.55%。钢厂保持对未来的悲观预期，在后市预期悲观的情况下，生产的积极性受到了不小的影响。另一方面，我们检测的钢厂生产利润较上周变动不大，对钢厂盈利改善有限。钢铁工业作为重资产行业，由于前期投入大以及停炉复产成本的存在，钢厂不会在价格跌破生产成本后停产，也不会因价格回升超过成本线后立即复产，由于需求淡季下钢材价格进一步上涨难度较大，后期的关键将在于铁矿石价格的运行情况，如果铁矿石价格继续保持下行，进一步摊低钢厂的生产成本，使得盈利情况继续好转的话，钢厂复工的概率将会逐步增加。

### (三) 冬季需求淡季难以支撑螺纹钢价格上行

由于终端矿螺采购数据与当前螺纹钢社会库存数据稍有滞后，目前可以观测的数据是上周的数据，采购数据的回落预示着需求的反弹告一段落，而螺纹钢社会库存水平也较之前期跌势趋稳。值得一提的是在上周我们对铁总公司超额完成投资计划的数额提出疑问后，中国国家审计署周四公布11月审计结果发现，88个铁路、水利、保障性安居工程、城市基础设施等项目进展缓慢，中国铁路总公司下属单位虚报投资完成额12.06亿元人民币。对于年初万亿级的投资预算而言，12亿元的虚报影响极小，但我们对该数值仍然保持审慎的态度，毕竟仅12月一个月完成之前3300亿元的差额确实超出想象。终端需求在季节性的淡季之下，难以交见到实质性的改善。

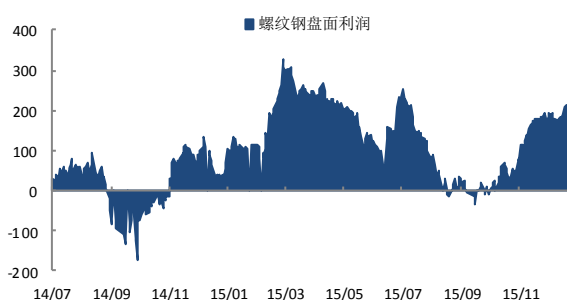
基于以上分析，我们认为下周螺纹钢价格震荡概率较大，整体向下的趋势没有改变，螺纹钢生产利润随着铁矿石价格下行继续摊低的话，钢厂生产利润好转后将会带动新的下跌行情。

图3 螺纹钢现货价格 (HRB400 20mm)



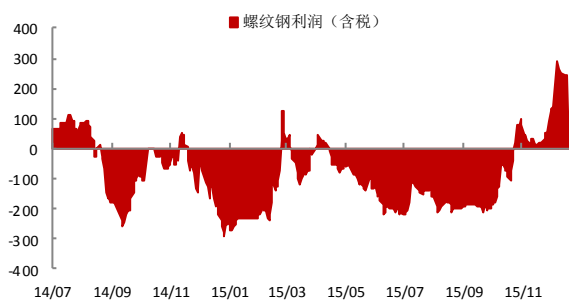
数据来源: Wind、国都期货研究所

图4 螺纹钢盘面利润



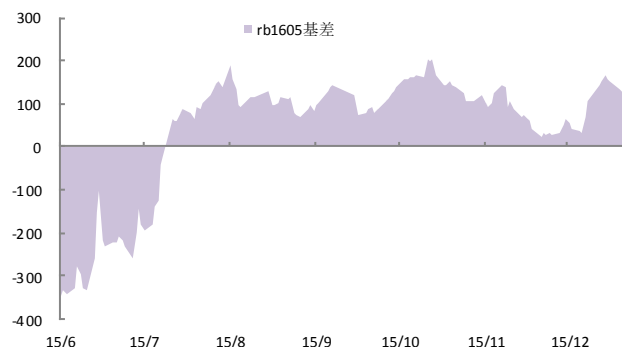
数据来源: 国都期货研究所

图5 螺纹钢生产利润



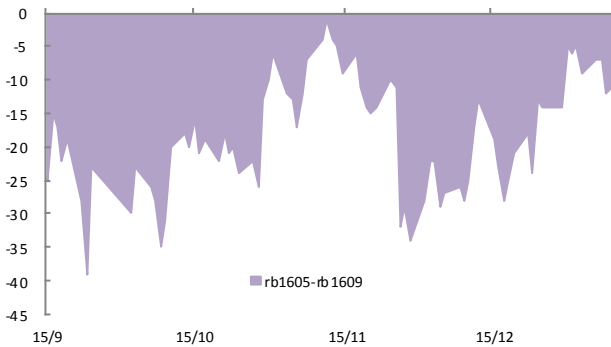
数据来源: 国都期货研究所

图6 rb1605 合约基差



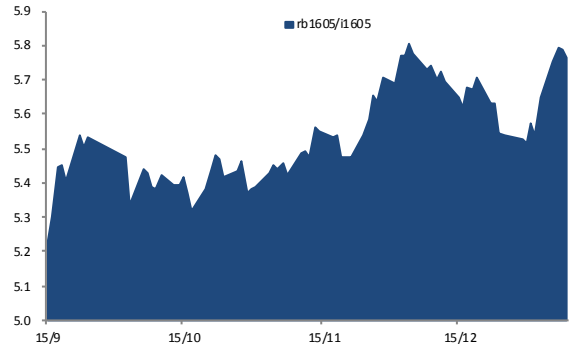
数据来源: 国都期货研究所

图7 rb1605与rb1609基差



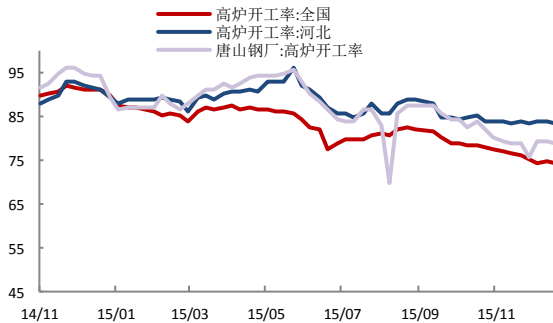
数据来源：国都期货研究所

图8 rb1605与i1605比价



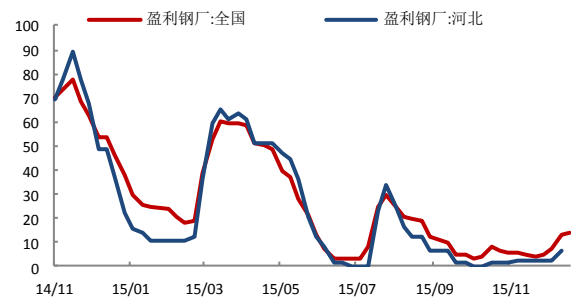
数据来源：国都期货研究所

图9 钢厂高炉开工率



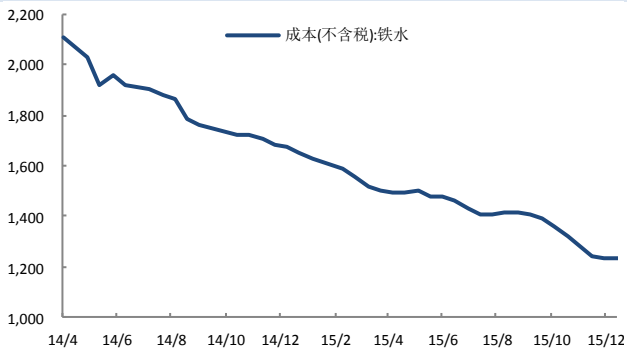
数据来源：Wind、国都期货研究所

图10 钢厂盈利比例



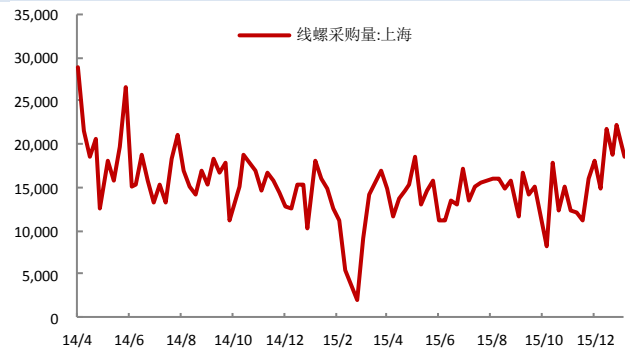
数据来源：Wind、国都期货研究所

图11 铁水成本

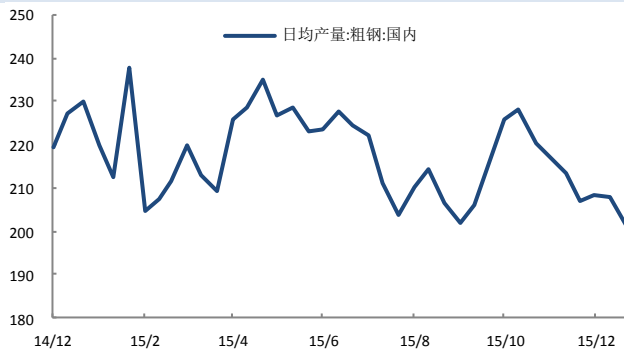


数据来源：Wind、国都期货研究所

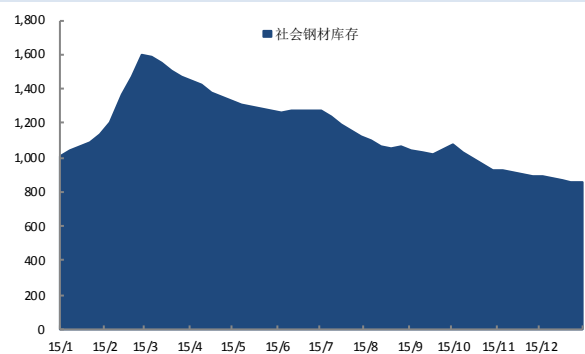
图12 线螺采购量



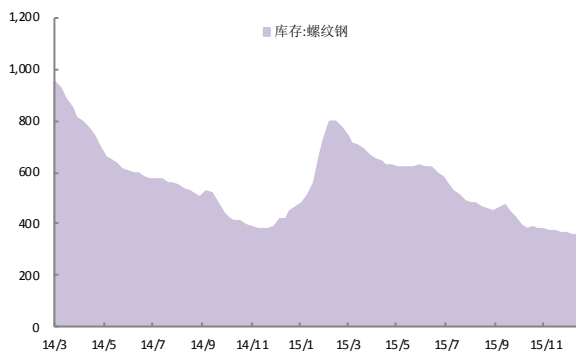
数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 13 日均粗钢产量**


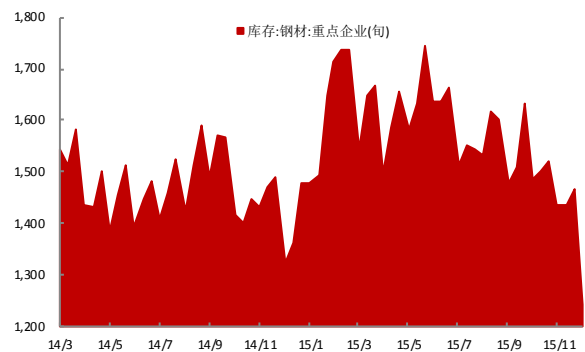
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 14 社会钢材库存**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 15 螺纹钢社会库存**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 16 重点企业钢材库存**


数据来源: Wind、国都期货研究所

### 三、铁矿石

#### (一) 进口矿价格持续下行，普氏价格跌破 40 美元

本周国内铁矿石价格与上周持平，但进口铁矿石价格继续阴跌，1月15日青岛进口62%品位澳大利亚PB粉价格较上周五下跌15元，维持在310元/吨。受此影响，内外矿价差有所收窄。普氏价格指数方面，本周维持阴跌，并在周二重回40美元以下。以青岛港澳澳大利亚铁矿石现货价格计算，当前期现价差持续走弱至3.5元。

#### (二) 国内港口库存进一步逼近亿吨大关，矿石供给“压力山大”

由于澳洲以及巴西进口的铁矿石从发货至到达国内港口有一定的船期，估算未来到港量需要结合前期外港的发运情况。根据我们测算，由于前期外矿发运量的下降，未来港口到港量将有一定程度的回落，但本周五国内北方港口铁矿石库存总量继续上升，已上涨至9778万吨，持续攀升的库存对于未来铁矿石的价格形成巨大的压力，即便未来港口到货量有一定程度的回落也对矿价的提振有限。而钢厂方面的开工率上升并没有如期出现，继续给矿石的需求蒙上阴影，在供给压力与需求弱勢的双重作用下，未来铁矿石价格走势仍然偏空。

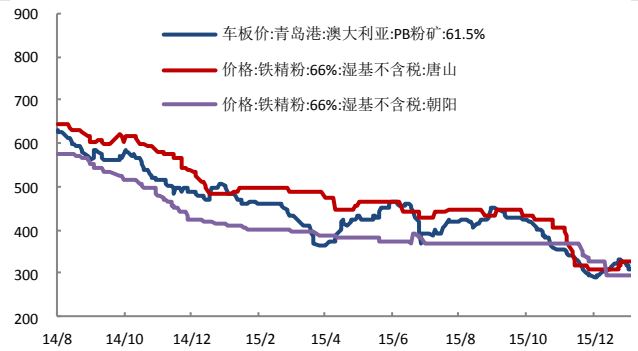


图 17 普氏铁矿石价格指数:62%Fe:CFR 中国北方



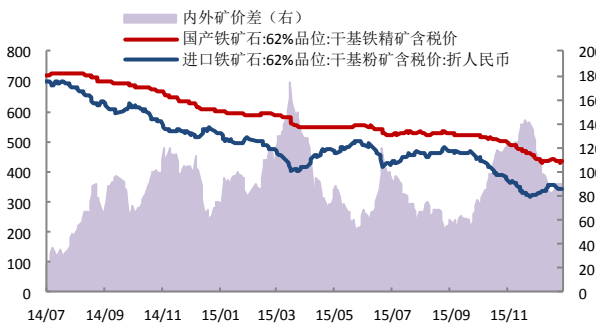
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 铁矿石现货价格



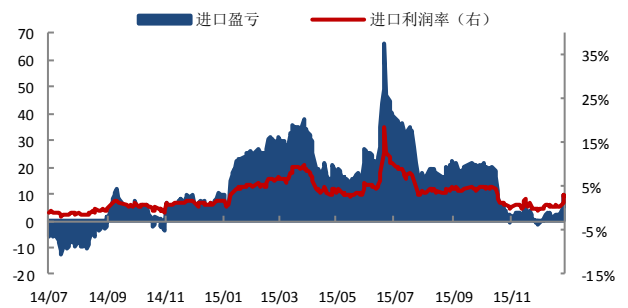
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 中国铁矿石价格指数 (CIOPI)



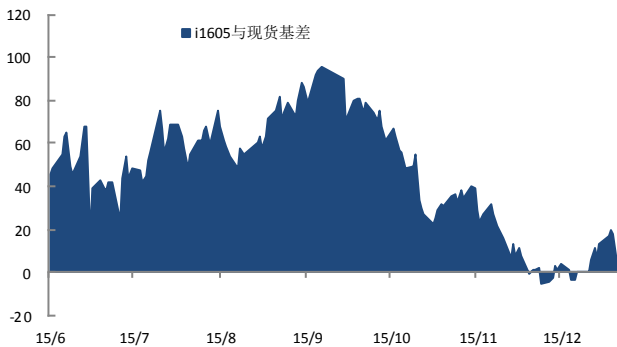
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 进口盈亏



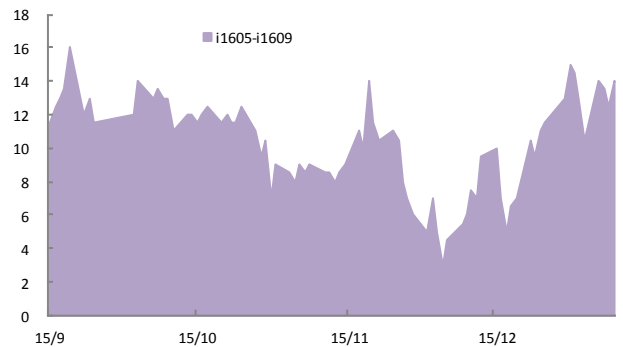
数据来源: 国都期货研究所

图 21 i1605 合约基差



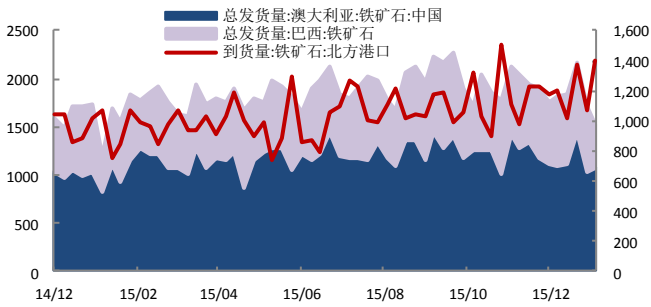
数据来源: 国都期货研究所

图 22 i1605 与 i1609 基差



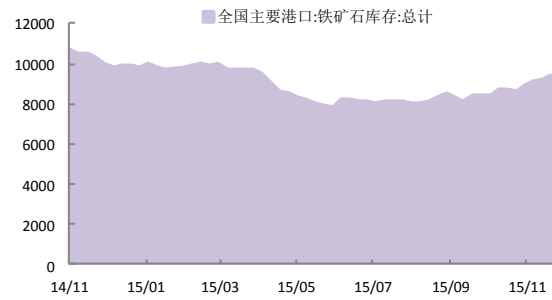
数据来源: 国都期货研究所

图 23 国外港口发运量



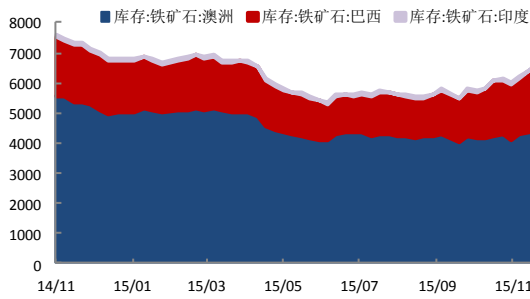
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 24 国内港口库存



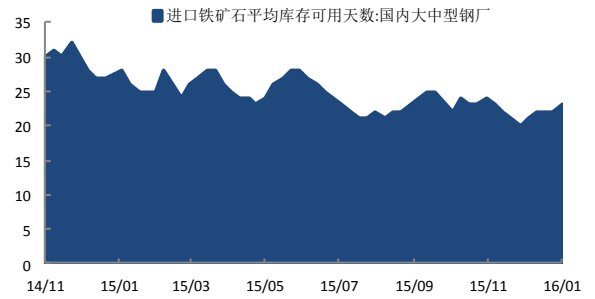
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 25 国外港口库存



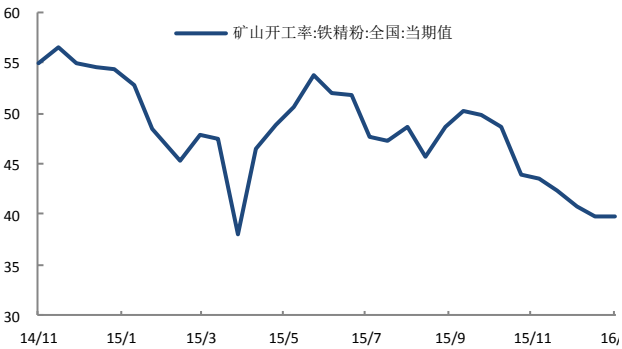
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 26 钢厂铁矿石库存可用天数



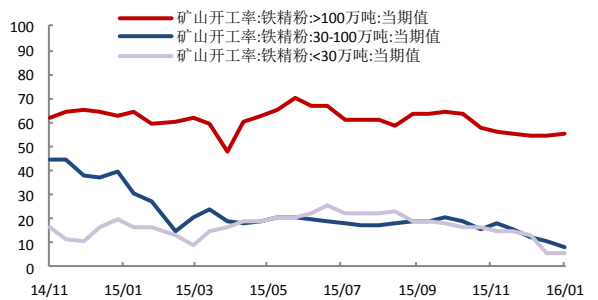
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 27 国内矿山开工率



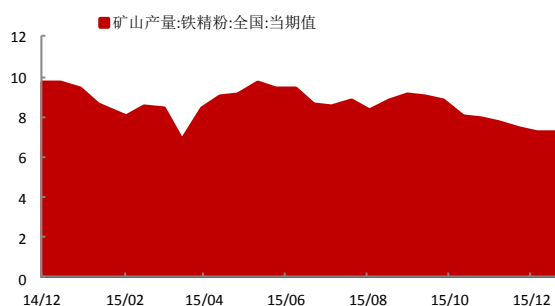
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 28 不同规模矿山生产情况



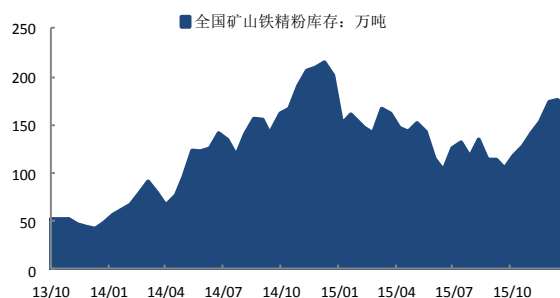
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 29 国内矿山产量



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 30 国内矿山库存



数据来源: Wind、国都期货研究所

#### 四、后市展望

总的来说, 终端需求淡季下, 黑色金属价格难现较大幅度的上涨, 随着1月合约交割的完成, 交割对于期价的走势影响结束, 当前市场的焦点在于钢厂的开工率变化上, 我们认为短期钢厂开工率可能会保持低位, 但在盈利持续改善下, 高炉开工率回升的概率会持续增加, 进而对螺纹钢价格形成压力, 而在当前开工率数据没有变化的情况下, 螺纹钢价格下跌的动力也有限, 基于此, 我们认为下周螺纹钢价格走势震荡, 并且认为未来期价将进一步下行, 操作上建议暂时观望, 等待反转信号出现, 若期价反弹至1800一线可尝试做空, 止损设在1820, 或在跌破1750一线后入场做空。

铁矿石方面, 尽管钢厂开工率的增减存在变数, 但供应的压力是持续存在的, 整体空头趋势没有变化, 操作上建议前期空单继续持有, 止损设在310上方, 未进场者可等待向下反转信号出现后入场做空。

### 分析师简介

李梦杰，毕业于中国矿业大学（北京），获矿物加工工程硕士学位。主要负责黑色金属的品种研究。持续关注黑色产业链，对煤焦钢产业链各技术、贸易环节均有较深的理解。擅长产业链基本面研究。

### 国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自澳洲国立大学、中国人民大学等海内外一流名校，具有丰富的衍生品投资经验，一直坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，为机构客户、产业客户提供研究分析、交易咨询、产品设计、风险管理等专业服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

### 免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于国都信箱(yfb@guodu.cc)，欢迎您及时告诉我们您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：（c）本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：-。