

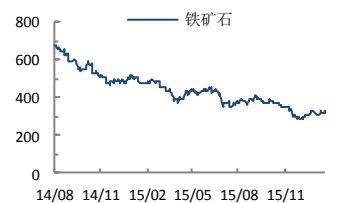
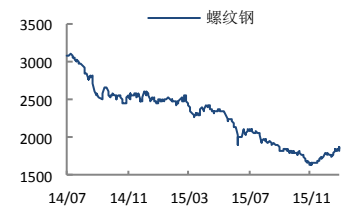
## 高炉开工率小幅回升，螺弱矿强之势正形成

### 主要观点

- 行情回顾。**本周矿螺走势分化，螺纹钢走势较强，整体矿螺走势偏震荡。
- 高炉开工率小幅回升，线螺需求短期回落。**本周钢厂生产终于出现了小幅回暖，但增加幅度较小。另一方面，钢厂盈利情况持续好转。而利多因素中，最重要的终端线螺采购量已经由升转跌，未来螺纹钢期货价格向下的动力已经形成。
- 港口事件频发，铁矿石发运出现下降。**一是巴西图巴朗港口因环境问题两个码头中的一个遭到当地法院的关停；二是西澳港口附近飓风天气有可能会影响港口运行以及航线。这也是港口铁矿石发运量出现较大程度下降的助力。此外，下游钢厂目前的低开工率难以持续，春节假期过后，钢厂开工率大概率出现回升，届时也会对铁矿石需求有所提振。所以，后续铁矿石的期价走势会相对偏强。
- 后市展望。**下周就是春节假期前的最后一周，需要特别注意假期持仓风险，建议逐渐减平仓。另外，钢厂真正的复产料将在节后大范围出现，近期矿螺走势仍然偏震荡，建议以当前区间日内操作。

报告日期 2016-01-29

### 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

一、行情回顾 .....	5
二、螺纹钢 .....	5
(一) 高炉开工率小幅回升，钢企盈利比例继续扩大 .....	5
(二) 短期需求回落，螺纹钢期价向下动力已经形成 .....	5
三、铁矿石 .....	9
(一) FMG 成本继续下移，矿山增产步伐稍缓 .....	9
(二) 国外港口事件频发，铁矿石发运量出现下降 .....	9
四、后市展望 .....	13

## 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) .....	7
图 4 螺纹钢盘面利润.....	7
图 5 螺纹钢生产利润.....	7
图 6 rb1605 合约基差 .....	7
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.....	8
图 10 钢厂盈利比例.....	8
图 11 铁水成本.....	8
图 12 线螺采购量.....	8
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.....	9
图 16 重点企业钢材库存.....	9
图 17 普氏铁矿石价格指数:62%Fe:CFR 中国北方 .....	11
图 18 铁矿石现货价格.....	11
图 19 中国铁矿石价格指数 (CIOPI) .....	11
图 20 进口盈亏.....	11
图 21 i1605 合约基差 .....	11
图 22 i1605 与 i1609 基差 .....	11
图 23 国外港口发运量.....	12
图 24 国内港口库存.....	12
图 25 国外港口库存.....	12

图 26 钢厂铁矿石库存可用天数.....	12
图 27 国内矿山开工率.....	12
图 28 不同规模矿山生产情况.....	12
图 29 国内矿山产量.....	13
图 30 国内矿山库存.....	13

## 一、行情回顾

本周矿螺走势分化，螺纹钢累计下跌9元，跌幅0.49%，收于1814元/吨；铁矿石累计上涨5.5元，涨幅1.74%，收于321元/吨。日线来看，矿螺走势偏震荡。

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) 高炉开工率小幅回升，钢企盈利比例继续扩大

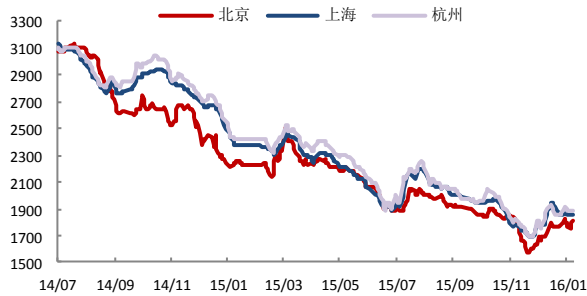
本周钢厂生产终于出现了小幅回暖，本周全国高炉开工率为73.9%，较上期增加0.14个百分点，开工率增加幅度较小。另一方面，钢厂盈利比例保持增幅，本周数据为25.77%，较前期增加4.91%。春节假期临近，钢厂复产后如果员工放假就难以保证生产连续性，高炉复产又有一定的成本，因此，除部分钢厂计划春节期间正常生产外，剩余停产检修钢厂复产时间可能在节后。那么也就能解释为什么在当前螺纹钢生产利润历史高位，钢厂盈利比例不断上升的情况下，全国高炉开工率的回升却低于预期。

### (二) 短期需求回落，螺纹钢期价向下动力已经形成

当前支撑螺纹钢期货价格上行的因素主要有三点，其一是临近春节假期，下游企业补充库存的需求；其二是开工率低造成的供给弱势预期；其三是现货价格坚挺下期货贴水的影响。春节假期前的补库需求可能会短暂推升期价，但是，当前现货价格的高位对于补库意愿有所影响。而后两个因素中，关键在于未来钢厂开工率的变化情况，我们计算的当前螺纹钢的生产利润处于历史高位，钢厂开工率上升只是时间问题，目前部分钢厂已经有春节假期照常生产的计划，那么开工率回升的时间点就有提前的可能，进而影响期货价格提前回归跌势。而利多因素中，最重要的终端线螺采购量已经由升转跌，未来螺纹钢期货价格向下的动力已经形成。

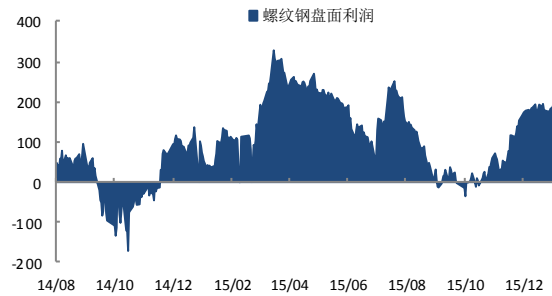


图3 螺纹钢现货价格 (HRB400 20mm)



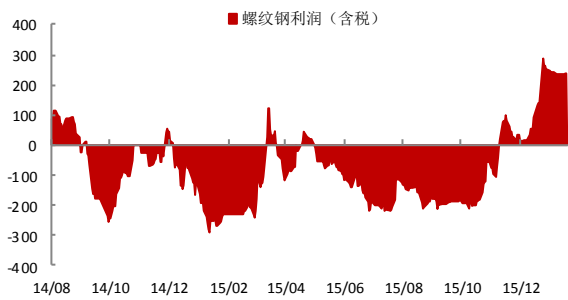
数据来源: Wind、国都期货研究所

图4 螺纹钢盘面利润



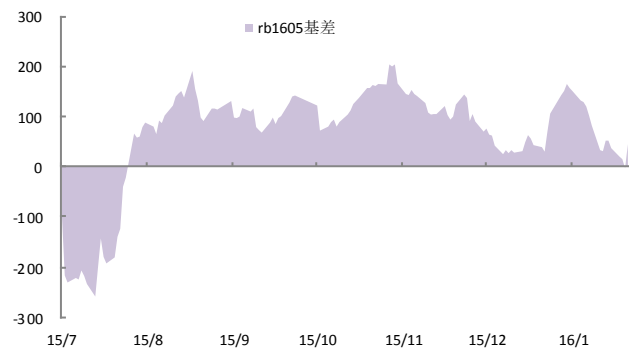
数据来源: 国都期货研究所

图5 螺纹钢生产利润



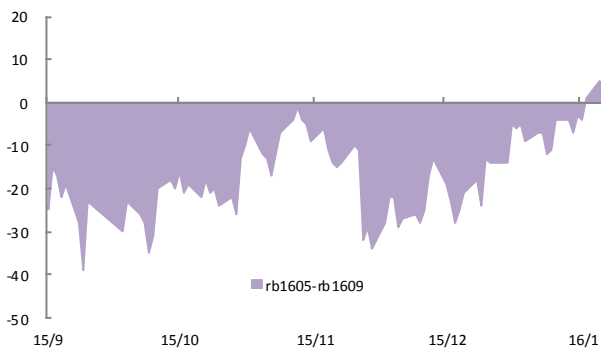
数据来源: 国都期货研究所

图6 rb1605 合约基差



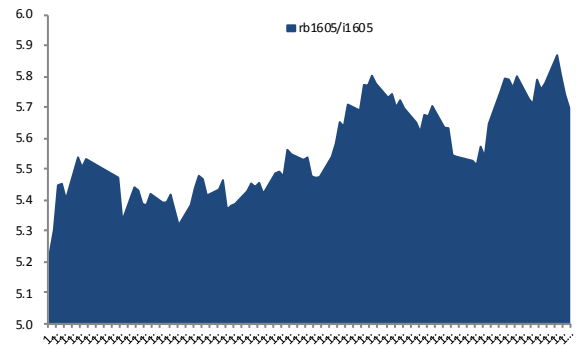
数据来源: 国都期货研究所

图7 rb1605 与 rb1609 基差



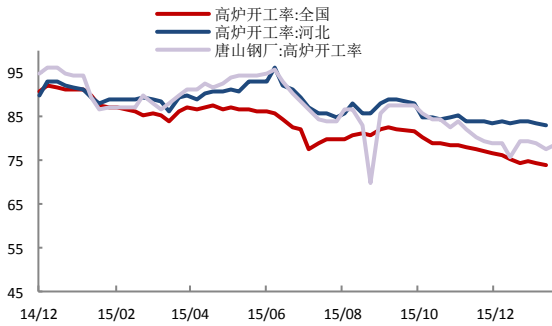
数据来源: 国都期货研究所

图8 rb1605 与 i1605 比价



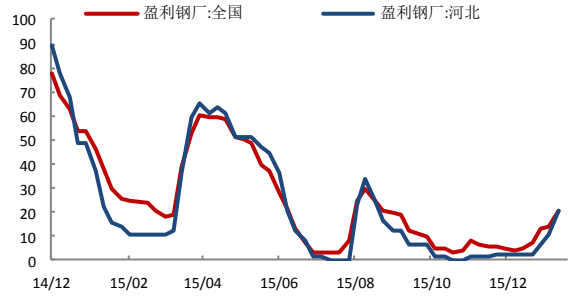
数据来源: 国都期货研究所

图 9 钢厂高炉开工率



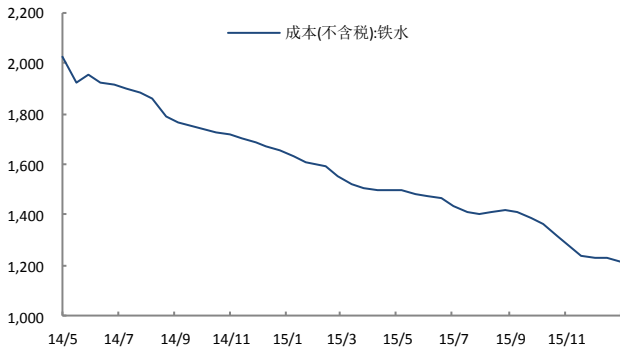
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 10 钢厂盈利比例



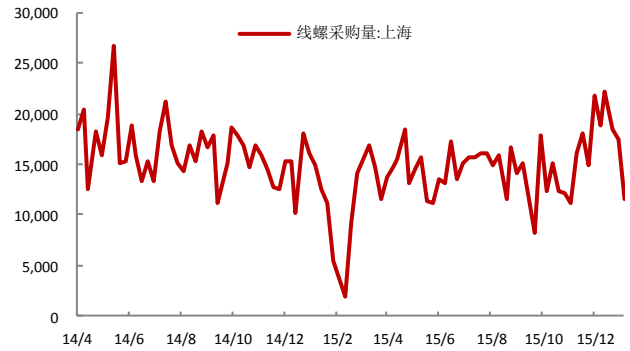
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



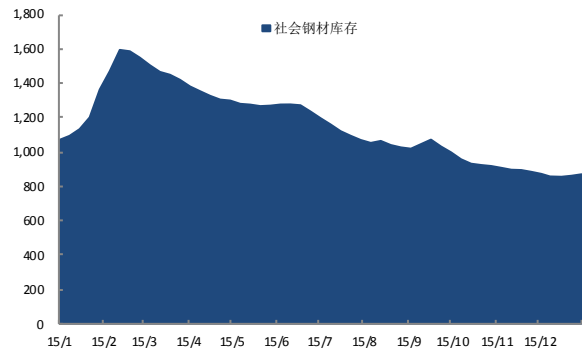
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 日均粗钢产量



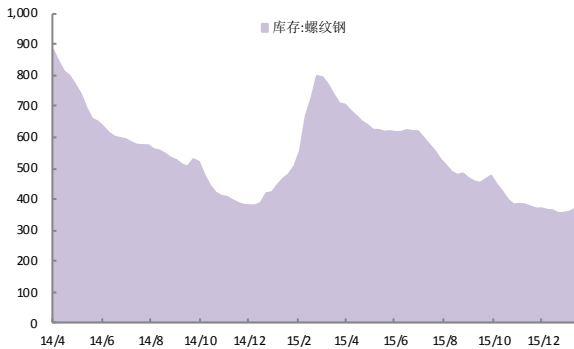
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 社会钢材库存

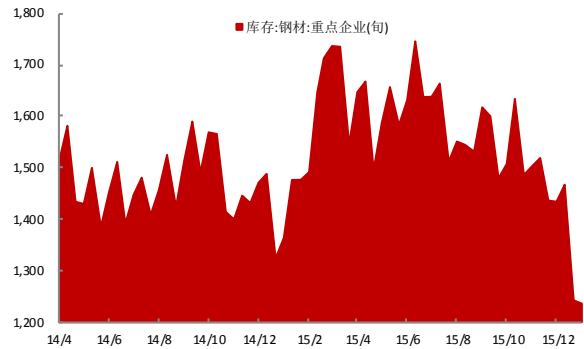


数据来源: Wind、国都期货研究所



**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) FMG 成本继续下移，矿山增产步伐稍缓

本周全球全球矿山陆续公布其第四季度季报，其中全球第二大铁矿石生产商力拓2015年再创铁矿石发货量纪录，年度全球铁矿石发货量达3.366亿吨，同比上升11%。其预计2016年将生产与出货约3.5亿吨铁矿石，产量同比增长7%，出货量增长4%。而FMG2015年四季度铁矿发货量4210万吨，环比增加20万吨，增幅0.48%。2015年总发货量1.668亿吨。C1成本继续下降1.1美元至15.8美元。而必和必拓由于撒马科尾矿事件的影响，下调了2016年的产量预期1000万吨。值得注意的是两点，一是国外主流矿山成本的继续下移，二是尽管产量增幅较2015年有所收窄，但其仍然在继续增产。

#### (二) 国外港口事件频发，铁矿石发运量出现下降

一月份不论是澳洲与巴西发往中国的铁矿石数量，还是中国北方港口的铁矿石到货量都出现了一定程度的下降，而近期国内北方港口铁矿石总量仍然保持上涨，逐渐逼近1亿吨大关。另外，国外港口的铁矿石库存水平也维持升势。国外港口库存升高说明现阶段上游铁矿石供应仍然宽裕，而发运量与到货量的降低并没有引发国内港口库存的下降，说明目前铁矿石下游需求仍然萎靡。供强需弱下，铁矿石走势相对螺纹钢走势偏空。

值得一提的是，现阶段国外港口事件频发，一是巴西图巴朗港口因环境问题两个码头中的一个遭到当地法院的关停；二是西澳港口附近飓风天气有可能会影响港口运行以及航线。这也是港口铁矿石发运量出现较大程度下降的助力。此外，下游钢厂目前的低开工率难以持续，春节假期过后，钢厂开工率大概率出现回升，届时也会对铁矿石需求有所提振。所以，后续铁矿石的期价走势会相对偏强。

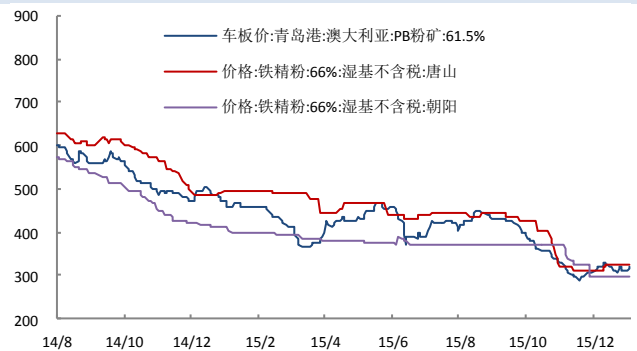


图 17 普氏铁矿石价格指数:62%Fe:CFR 中国北方



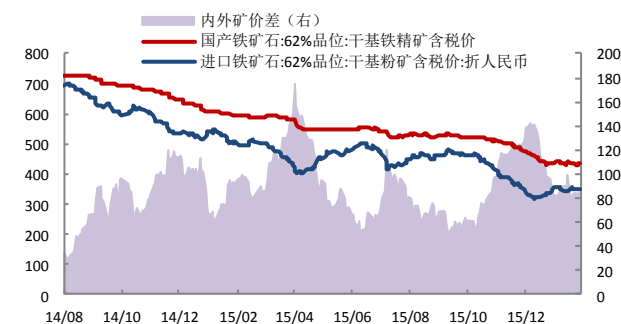
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 铁矿石现货价格



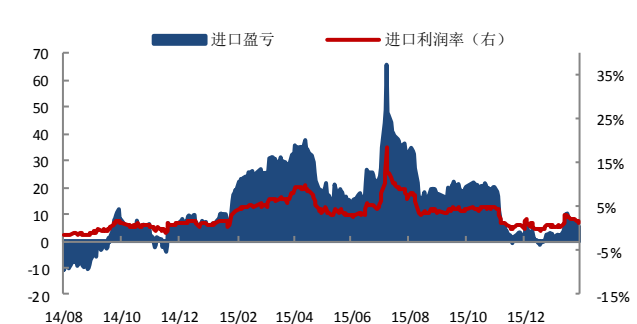
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 中国铁矿石价格指数 (CIOPI)



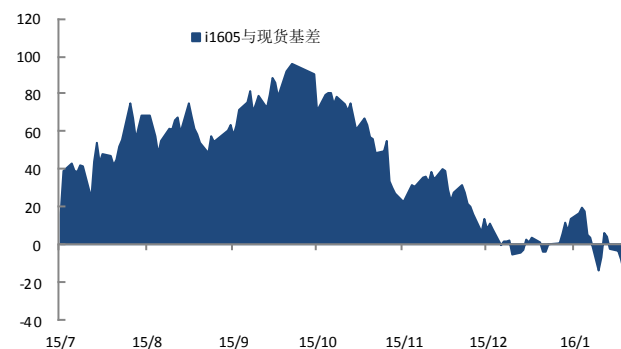
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 进口盈亏



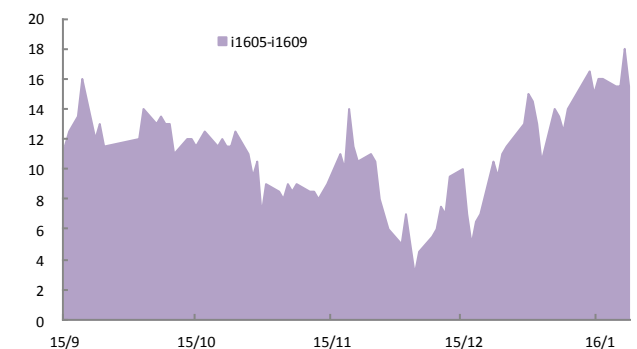
数据来源: 国都期货研究所

图 21 i1605 合约基差



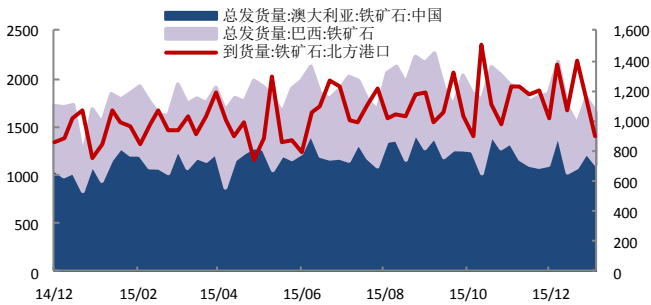
数据来源: 国都期货研究所

图 22 i1605 与 i1609 基差



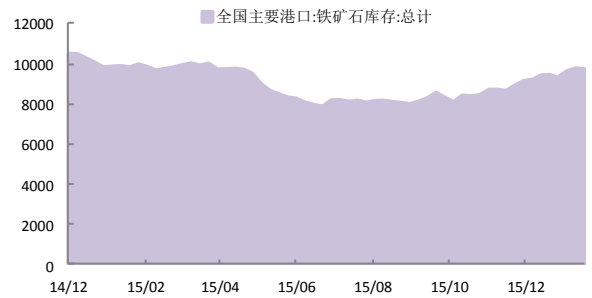
数据来源: 国都期货研究所

图 23 国外港口发运量



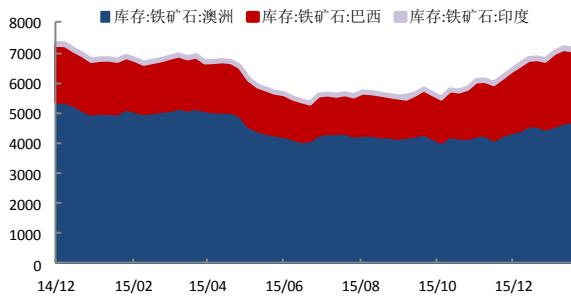
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 24 国内港口库存



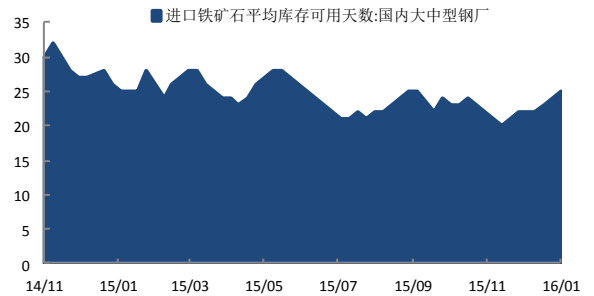
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 25 国外港口库存



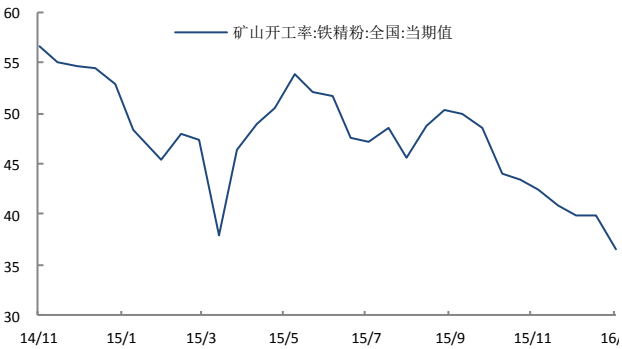
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 26 钢厂铁矿石库存可用天数



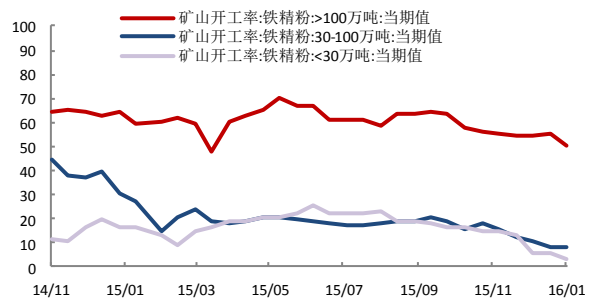
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 27 国内矿山开工率



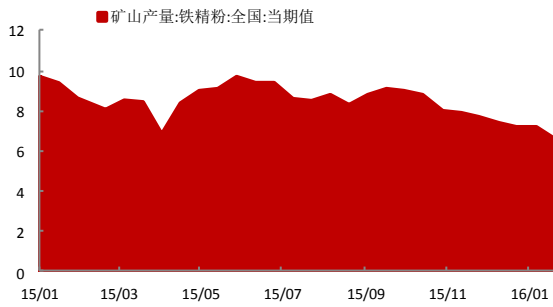
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 28 不同规模矿山生产情况



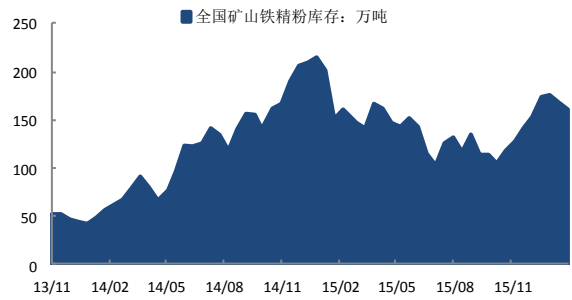
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

下周就是春节假期前的最后一周，需要特别注意假期持仓风险，建议逐渐减平仓。另外，钢厂真正的复产料将在节后大范围出现，近期矿螺走势仍然偏震荡，建议以当前区间日内操作。

### 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：-。