

南北半球疫情转换--黑色原料有望强于成材

2020年3月23日星期一

摘要

近期黑色板块整体相对抗跌：近期原油价格恐慌下跌，但是黑色板块跟跌不明显，主要原因有：一、受疫情影响前期国内煤矿放假时间延长，焦化受炼焦煤采购影响也曾大幅限产，去库存较为理想，给近期库存积累腾出了空间；二、钢厂高炉关停较少，原料需求良好；三、国内资金面较为宽松，且基建投资规模大幅增加，高库存背景下钢厂及贸易商心态较好；四、巴西、澳大利亚、加拿大等铁矿石、焦煤生产国受疫情影响可能会减少铁矿石、焦煤发运量；五、化工产业链整体连续大幅下跌，连贵金属也未能幸免，投资机构普遍将黑色板块作为多头配置。

原料品种强于成品：近期焦煤和铁矿石相对抗跌，螺纹钢、热卷以及焦炭跌幅相对较大，下游需求仍未恢复至往年同期水平，成品端承受了相对较大压力。如果天气晴好，为了赶工，各工地每天的工作时间可能超过12小时，但是随着本周以及下周南方进入雨季，华东、华南地区工地赶工的难度将增加，这将影响成品材需求，使得螺纹钢以及热卷品种承压。

春节后黑色空头主力撤退，多头主力则开始逐步加仓，铁矿石2005合约净多持仓高达8万手左右。由于铁矿主要生产国澳大利亚、巴西的新冠肺炎确诊数快速上升，且每年3-4月份澳洲飓风多发，市场显然更愿意将铁矿作为多头配置。澳大利亚、加拿大、蒙古是焦煤主要出口国，除我国外，日本、韩国是焦煤主要需求国，随着日本、韩国疫情得到控制，后期国际疫情变化对焦煤供给的影响或超过对需求的影响。

投资策略：上半年原料端的利好因素多于下游钢铁行业，焦化行业低利润加上去产能预期，焦炭供给或下降，海外疫情扩散，铁矿石及焦煤进口量或下降。钢材高库存问题短期内无法解决，伴随电炉复产，钢材产量难以实质性下降，建议逢高做空螺纹、热卷2005合约；原料端库存合理偏低，若原油价格企稳反弹，可以择机对原料品种2005、2009合约进行做多，铁矿石可作为首选。

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294号

投资咨询部 黑色金属组

尉俊毅

黑色金属高级研究员

weijunyi@htfutures.com

从业资格号：F3049030

投资咨询号：Z0014086

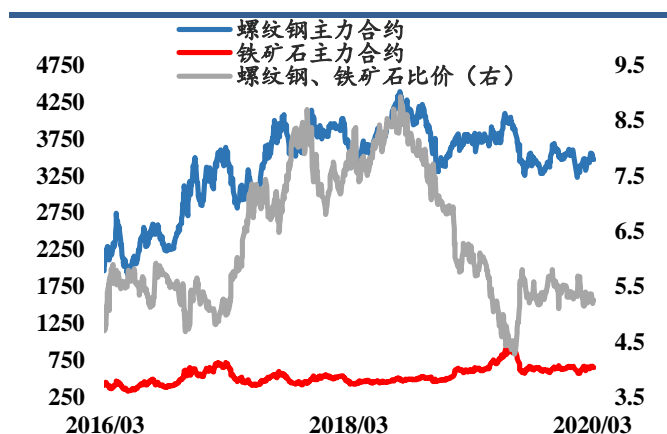
分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

一、近期黑色板块整体相对抗跌

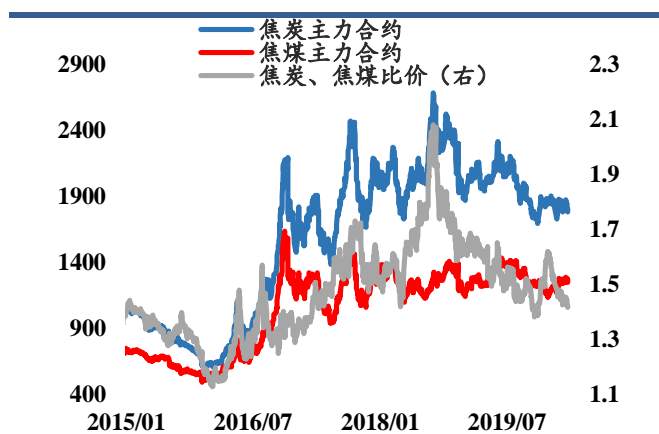
近期原油价格恐慌下跌，原油外盘期货价格一度接近 20 美金，但是黑色板块整体相对抗跌。通常原油与黑色板块的价格呈现同向波动特征，原油价格暴跌将会使黑色产业链成本下降，引发期价下行。本轮行情黑色板块跟跌不明显，主要原因有：一、受疫情影响前期国内煤矿放假时间延长，焦化受炼焦煤采购影响也曾大幅限产，去库存较为理想，给近期库存积累腾出了空间；二、钢厂高炉关停较少，原料需求良好；三、国内资金面较为宽松，且基建投资规模大幅增加，高库存背景下钢厂及贸易商心态较好；四、巴西、澳大利亚、加拿大等铁矿石、焦煤生产国受疫情影响可能会减少铁矿石、焦煤发运量；五、化工产业链整体连续大幅下跌，连贵金属也未能幸免，投资机构普遍将黑色板块作为多头配置。

图 1：螺纹钢、铁矿主力合约走势及比价 单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 2：焦炭、焦煤主力走势及比价 单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

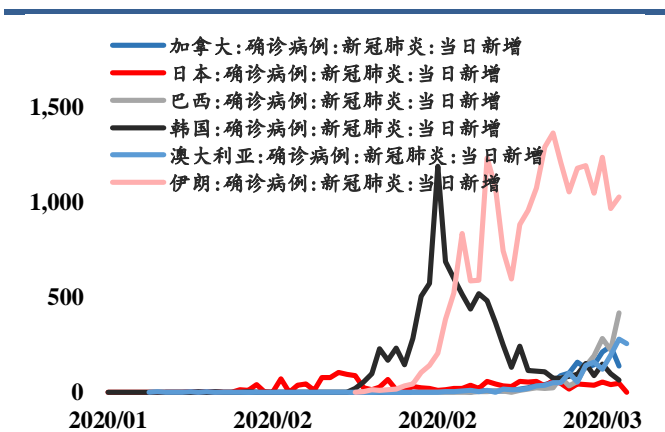
二、原料品种强于成品

从近期黑色各品种走势对比可以发现，焦煤和铁矿石相对抗跌，螺纹钢、热卷以及焦炭跌幅相对较大，下游需求仍未恢复至往年同期水平，成品端承受了相对较大压力。如果天气晴好，为了赶工，各工地每天的工作时间可能超过 12 小时，但是随着本周以及下周南方进入雨季，华东、华南地区工地赶工的难度将增加，这将影响成品材需求，使得螺纹钢以及热卷品种承压。

从近期黑色各品种 2005 合约的净空持仓变化可以发现，春节后随着黑色大幅跳空低开，黑色空头主力撤退，多头主力则开始逐步加仓，焦炭焦煤 2005 合约虽然处于净空格局，

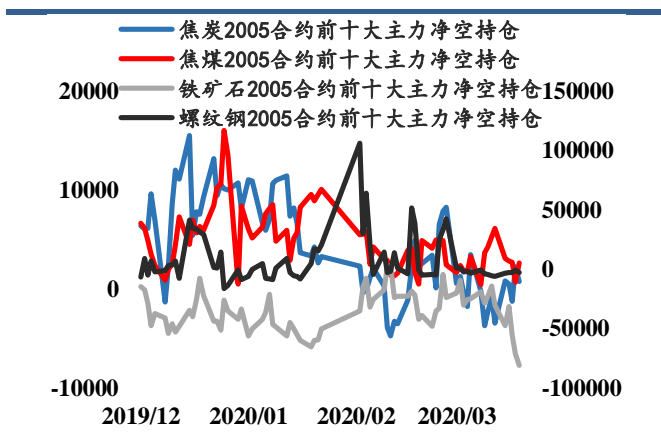
但是净空持仓在 3000 手以内，螺纹钢、铁矿石均转为净多格局，铁矿石 2005 合约净多持仓更是高达 8 万手左右。由于铁矿主要生产国澳大利亚、巴西的新冠肺炎确诊数快速上升，且每年 3-4 月份澳洲飓风多发，市场显然更愿意将铁矿作为多头配置。澳大利亚、加拿大、蒙古是焦煤主要出口国，除我国外，日本、韩国是焦煤主要需求国，随着日本、韩国疫情得到控制，后期国际疫情变化对焦煤供给的影响或超过对需求的影响。

图 3：铁矿、焦煤主要生产消费国疫情变化 单位：例



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 4：煤焦钢矿 2005 合约净持仓变化 单位：手



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

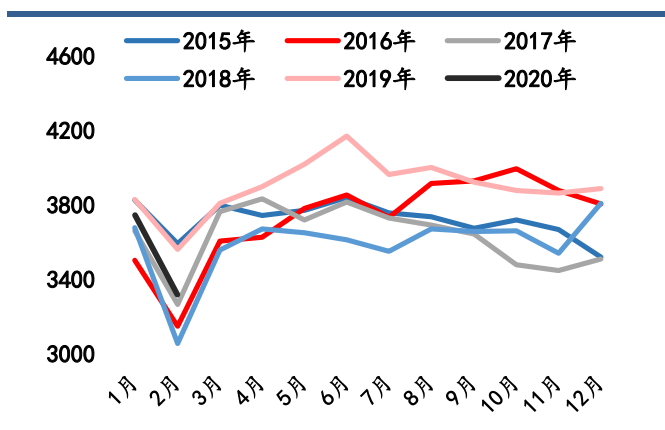
三、焦化低利润以及去产能或导致焦炭供应偏紧

12 月 30 日山东省下发《关于压实责任确保按期完成焦化产能压减工作的通知》，提出到 2020 年 4 月底，山东省需压减焦化产能 1396 万吨，截止于去年末关停产能已达 846 万吨。3 月份山西省发布《打赢蓝天保卫战 2020 年决战计划》，太原、临汾、长治等市按照已批准的压减方案，淘汰炭化室高度 4.3 米及以下焦炉，2020 年采暖季前，全省关停淘汰压减焦化产能 2000 万吨以上。预计临汾、吕梁、长治、晋中四市 2020 年压减过剩产能任务共 1749 万吨，涉及在产产能约 1188 万吨。3 月份徐州市发布《2020 年五大行业整合整治工作方案》。其中要求徐州市 18 家钢铁企业，优化整合形成 2 家大型钢铁联合企业（3 个生产点），2020 年钢铁产能下降 30% 以上；11 家焦化企业，要优化整合形成 3 家综合性焦化企业，到 2020 年焦化产能压减 50%。

焦化利润不佳，山西、山东等地区焦化行业去产能任务执行的阻力有所下降，且可能导致山西地区等焦化新增产能的释放时间延后至下半年，这将导致焦炭供应阶段性偏紧。

图 5：我国焦炭月度产量

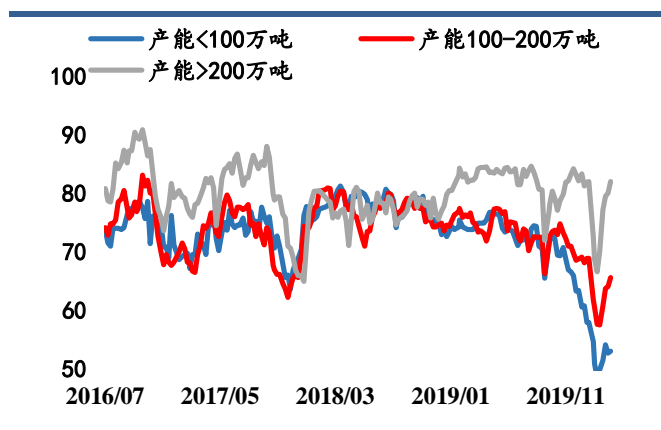
单位：万吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 6：大、小型独立焦化企业开工率

单位：%

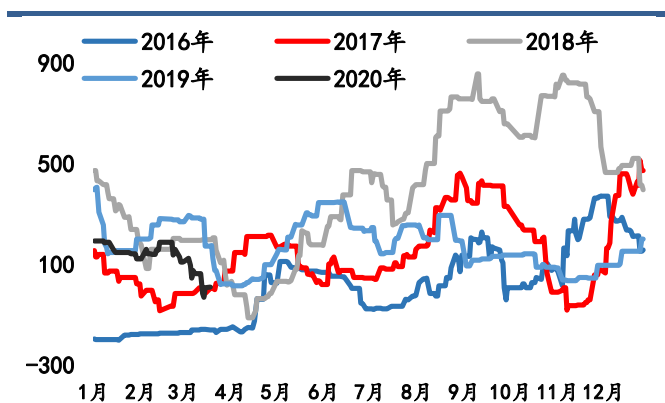


数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

目前钢厂焦炭库存合理偏高，对焦炭采购维持正常水平，焦炭价格下跌四轮，累计下跌 200 元/吨，港口准一级冶金焦价格在 1850 元/吨左右。山西、内蒙等地部分焦化企业因亏损开始限产。近期港口铁矿石库存持续下降对铁矿石价格形成支撑，3 月初以来港口主流铁矿石价格从 635 元/吨上涨至 667 元/吨，钢厂利润在 150-300 元/吨区间，预计在钢厂亏损前原料需求不会太差。

图 7：河北省独立炼焦企业炼焦利润测算

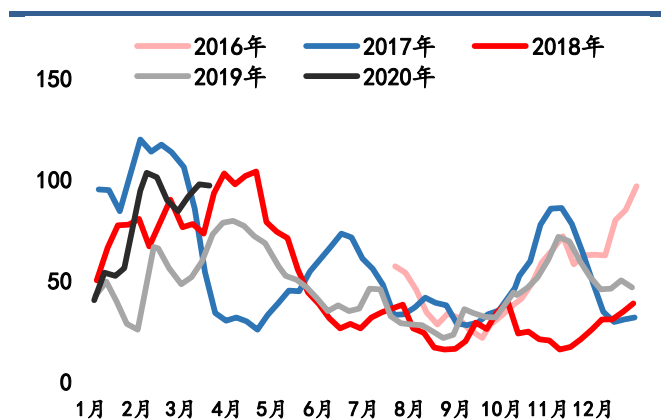
单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

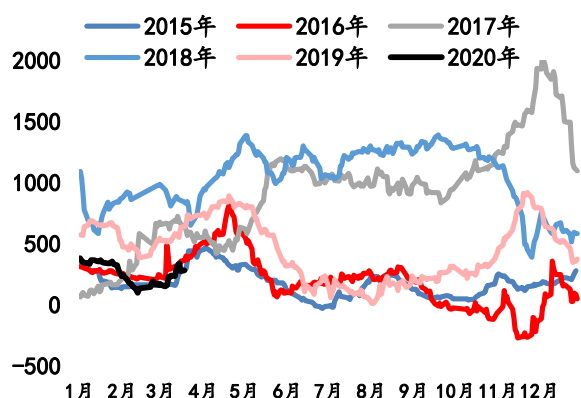
图 8：钢厂焦化厂焦炭总库存

单位：万吨



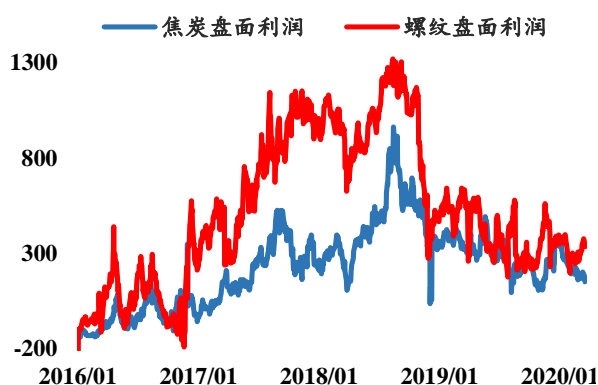
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 9： 上海螺纹钢现货利润 单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 10： 焦炭与螺纹盘面利润对比 单位：元/吨

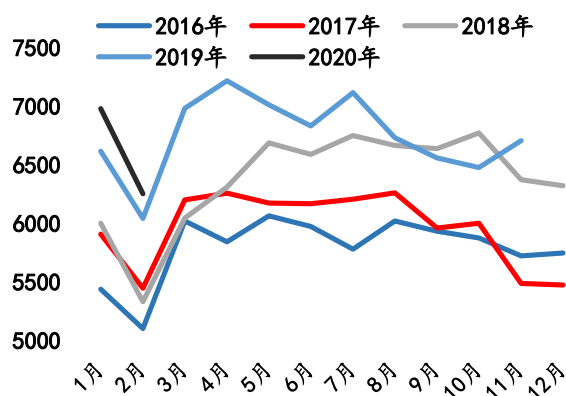


数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

四、成材库存过高是当前黑色产业链主要风险点

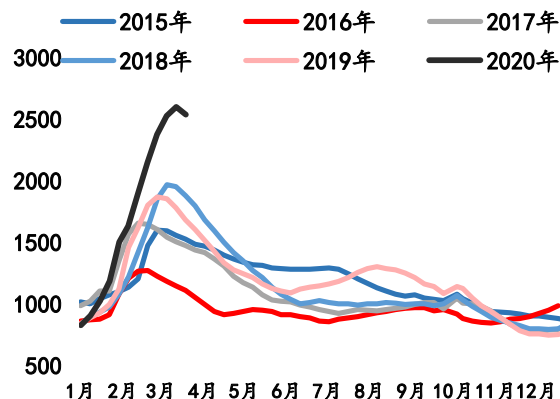
从库存端来看，黑色最大风险来自于成材库存，上周全国钢材社会迎来下降拐点，钢厂钢材库存也有所下降，但从绝对值来看，库存仍大幅高于往年同期水平。相对之下，原料端库存较为理想，钢厂及独立焦化企业炼焦煤总库存量较去年同期下降 8.5%，铁矿石港口库存较去年同期下降 19.8%。一般而言，库存是一段时期供需共同作用下的结果，1-2 月份生铁、粗钢产量处于历史最高水平，同期原料产量大幅下降，这是目前成材库存绝对值过大，而原料端库存合理偏低的主要原因。考虑到钢材主要产地主要集中在东亚及印度等地，这些地区目前疫情控制较好，而欧美地区疫情正大幅扩散，随着南半球温度下降，巴西和澳大利亚也将面临较大的疫情扩散风险，因此未来一段时间铁矿石、焦煤进口量很可能下降，库存进一步累积风险相对有限。

图 11： 我国生铁月度产量图 单位：万吨



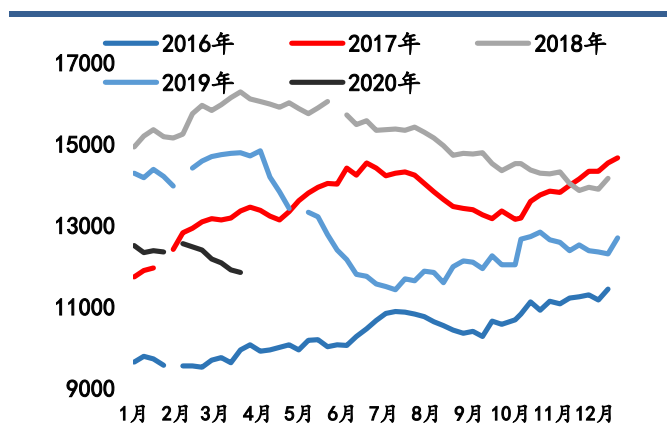
数据来源：中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 12： 螺纹钢社会库存 单位：万吨



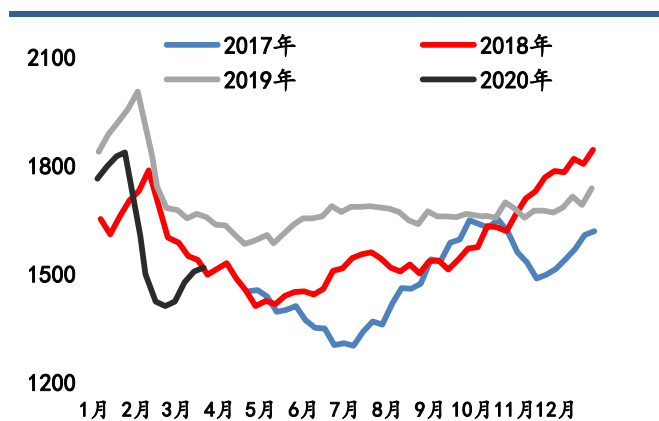
数据来源：中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 13： 港口铁矿石总库存 单位：万吨



数据来源：中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 14： 钢厂及独立焦化厂炼焦煤总库存 单位：万吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

五、投资策略

上半年原料端的利好因素多于下游钢铁行业，焦化行业低利润加上去产能预期，焦炭供给或下降，海外疫情扩散，铁矿石及焦煤进口量或下降。钢材高库存问题短期内无法解决，伴随电炉复产，钢材产量难以实质性下降，建议逢高做空螺纹、热卷 2005 合约；原料端库存合理偏低，若原油价格企稳反弹，可以择机对原料品种 2005、2009 合约进行做多，铁矿石可作为首选。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。