

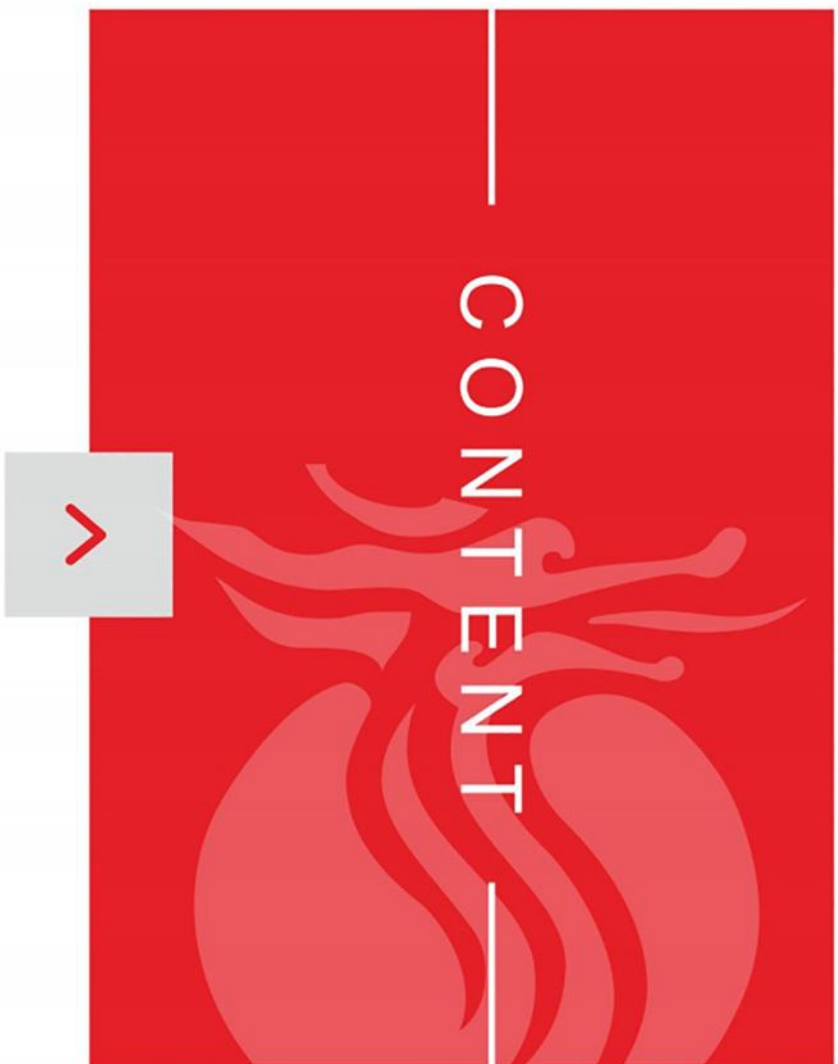
黑色产业链走势与套保建议

长江期货黑色产业研究小组

分析师：姜玉龙 执业证书编号：F3022468
分析师：田正杰 执业证书编号：F3047657
联系人：赵丹琪 联系电话：027-65261365

2019年9月6日

- 01 黑色品种价格走势分析
- 02 套期保值建议





01

黑色品种价格走势分析



螺纹钢：短期震荡反弹 长期压力较大

1 螺纹钢

□ 近期情况

价格下跌了约400元；短流程亏损，长流程尚有利润，周度供应下滑至350万吨以下；需求略有好转；总库存较去年同期高出260万吨，8月中旬开始去化，供需格局在好转。

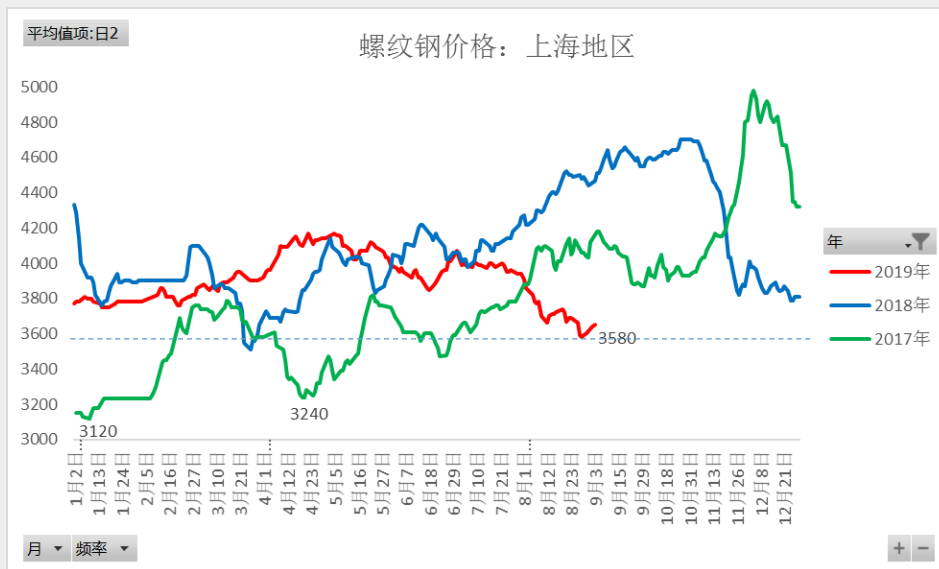
□ 未来看法

短期：下跌驱动弱化（包括宏观、产业、成本）；

9-10月份震荡反弹，主要驱动在钢材需求。

长期：下行压力较大。地产调控、基建资金问题；

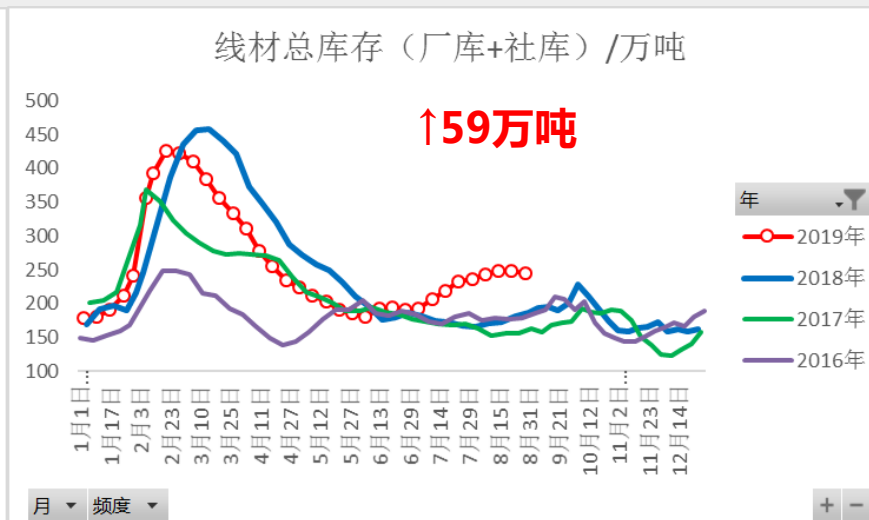
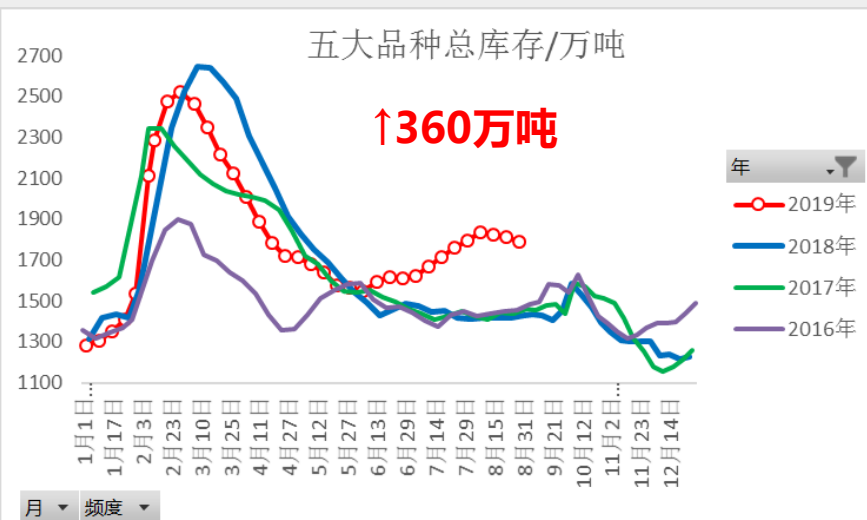
外部环境恶化；政策对供给扰动变小。



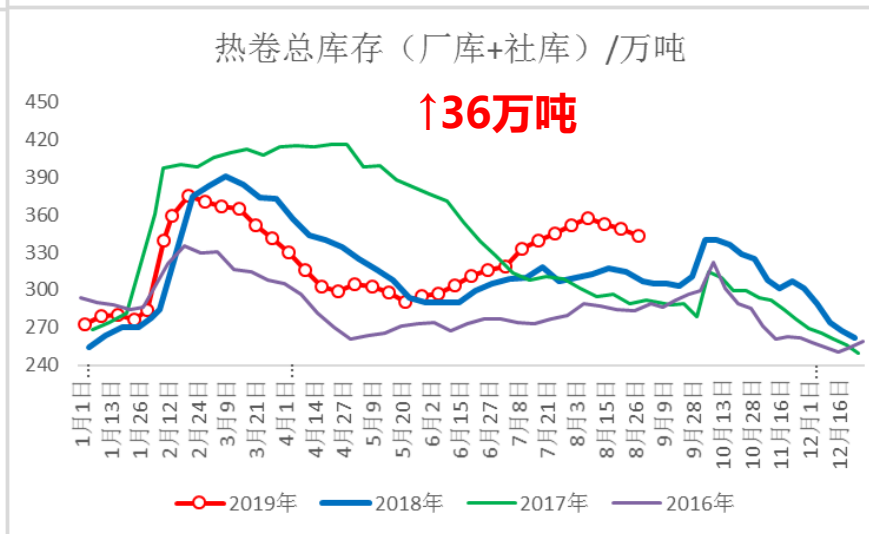
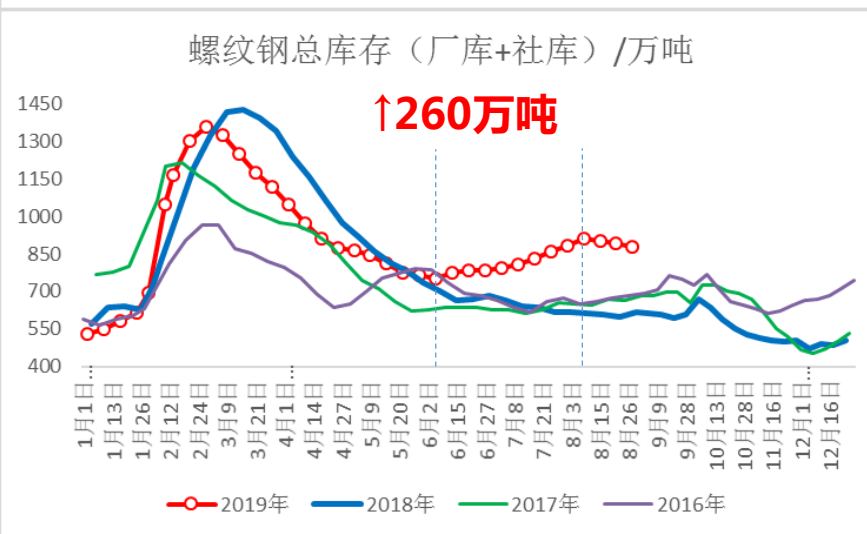


库存现状—淡季大幅垒库 近期开始去化

库存高点：8月8日
已经连续三周去化



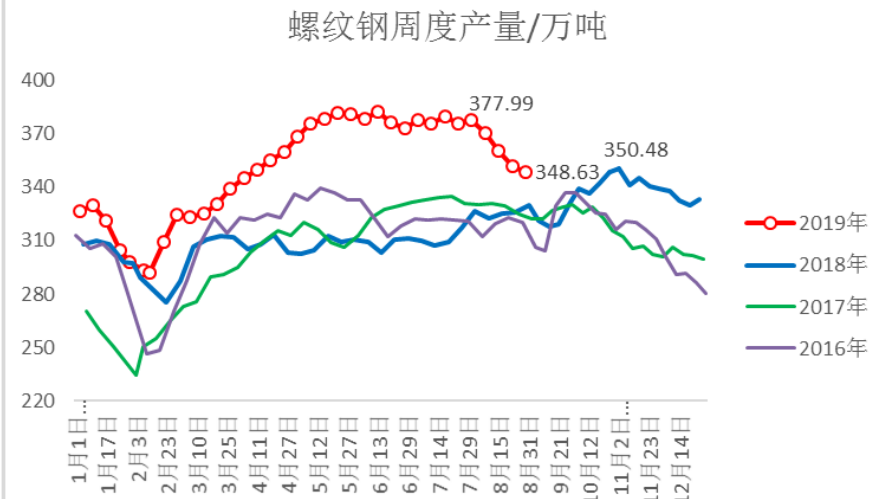
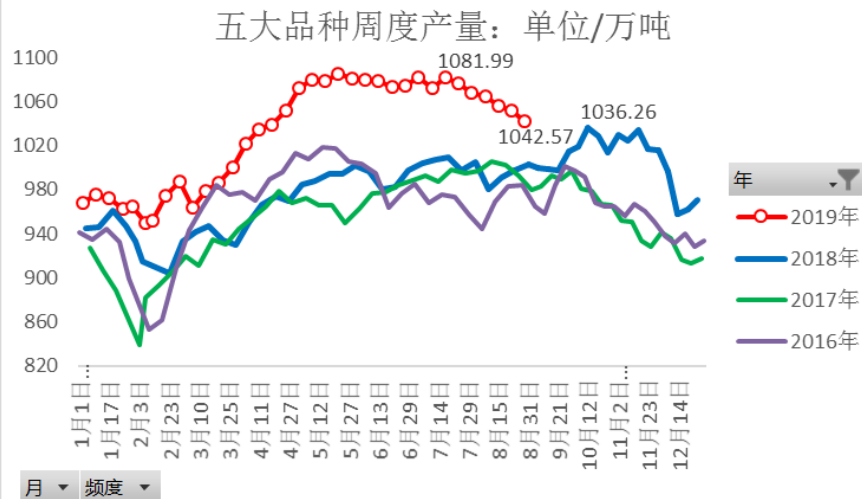
螺纹钢库存增幅
2017：+25wt
2018：-50wt
2019：+158wt



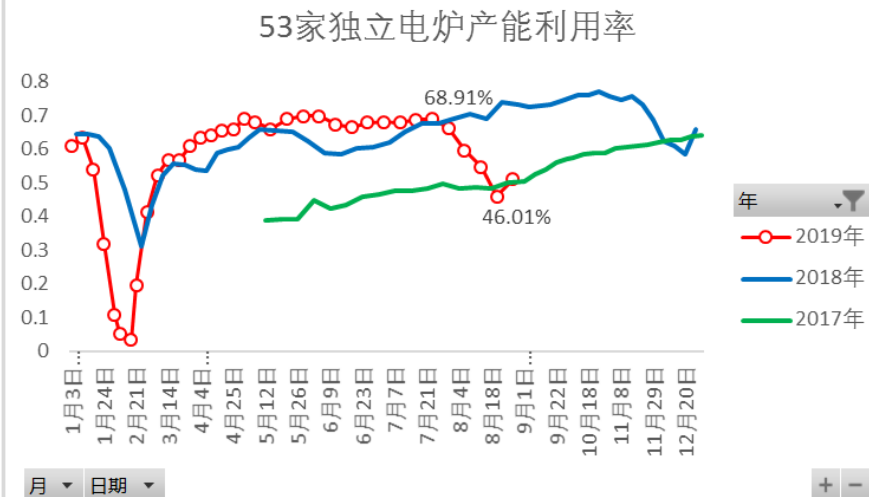
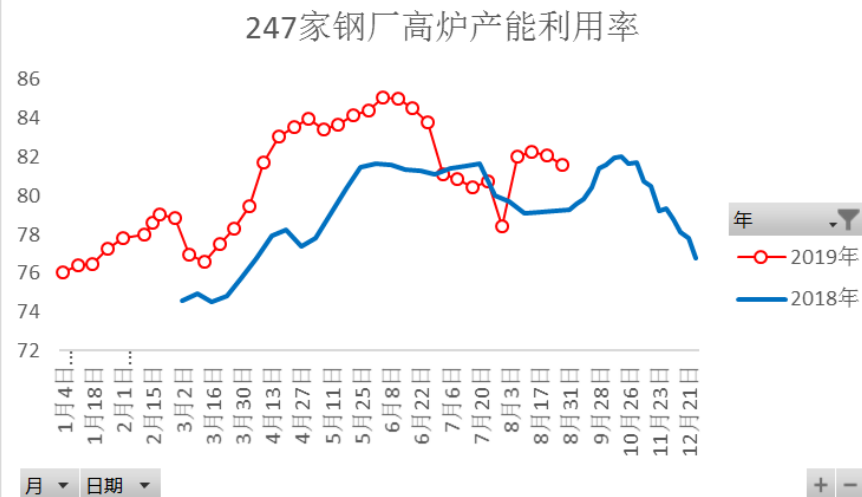


供给端—钢企亏损减产 产量高位下滑

螺纹钢周度产量
下滑至350万吨
以下。



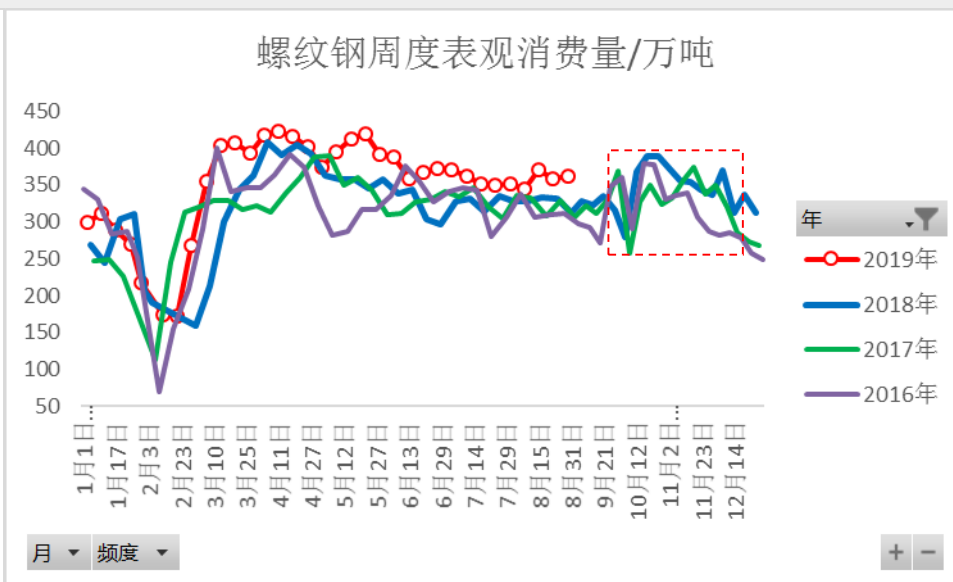
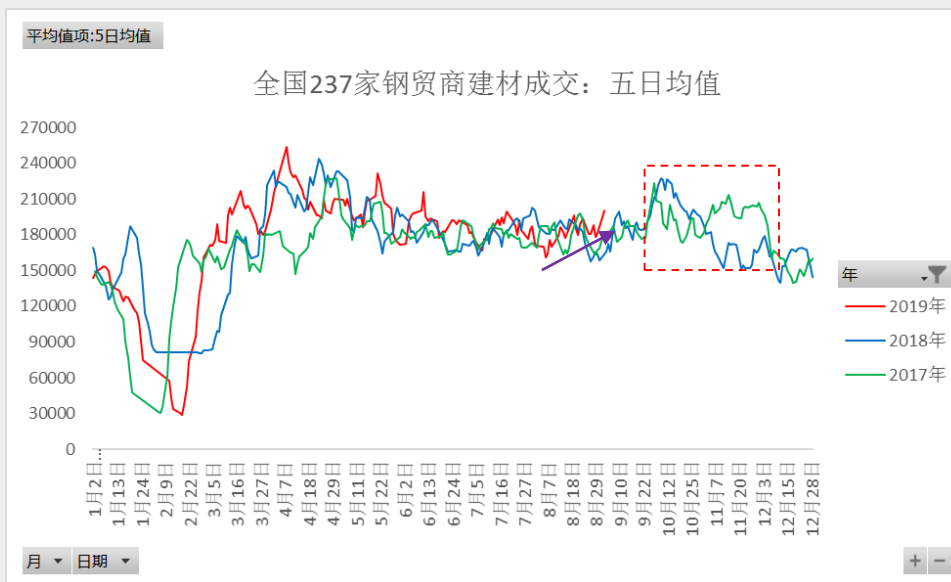
电炉产能利用率
下降明显，目前
仍处于亏损状态。





需求端—螺纹季节性回升 供需格局在好转

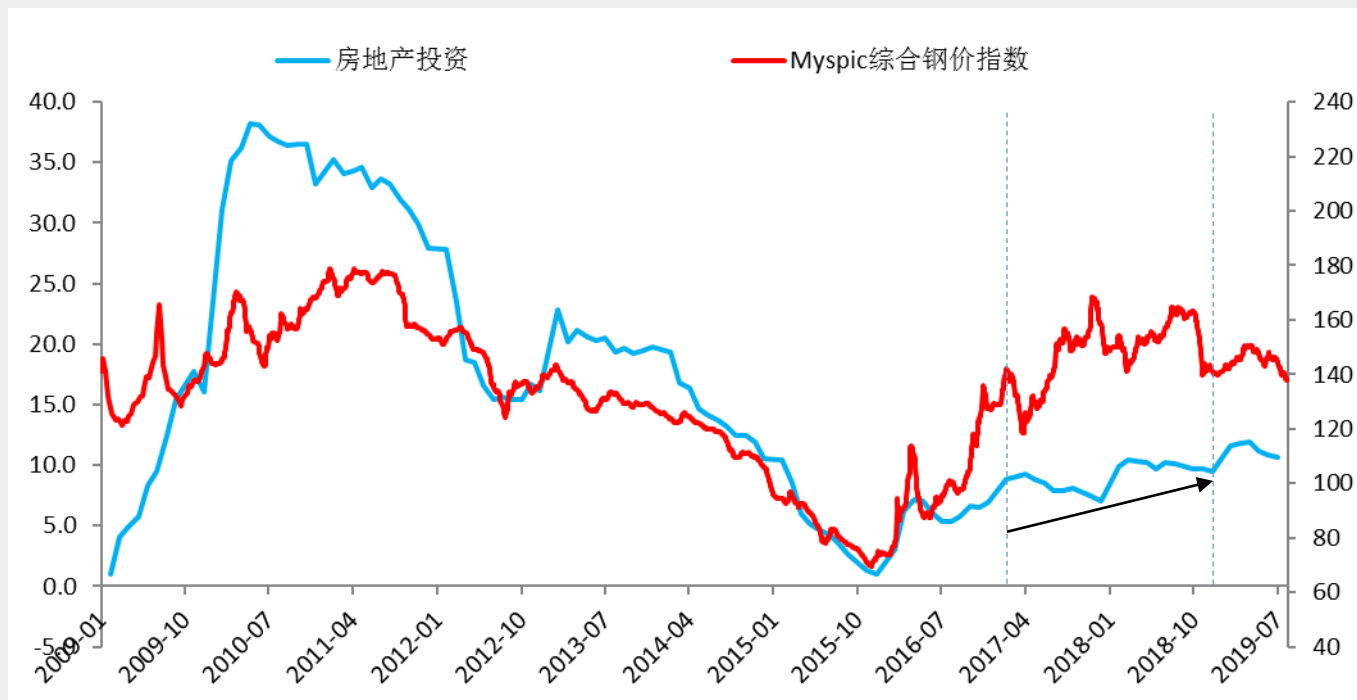
- 近三周建材成交与螺纹钢周度表观消费量略有好转，9-10月份有望进一步改善。
- 在需求回升背景下，螺纹钢价格有望震荡回升，反弹幅度可能在200元左右。





长周期——钢价走势与地产高度相关

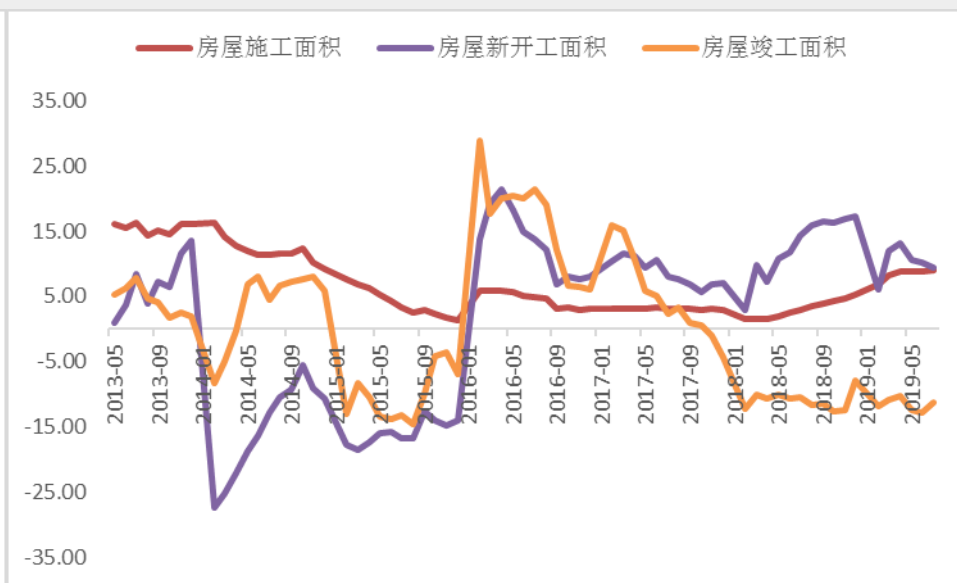
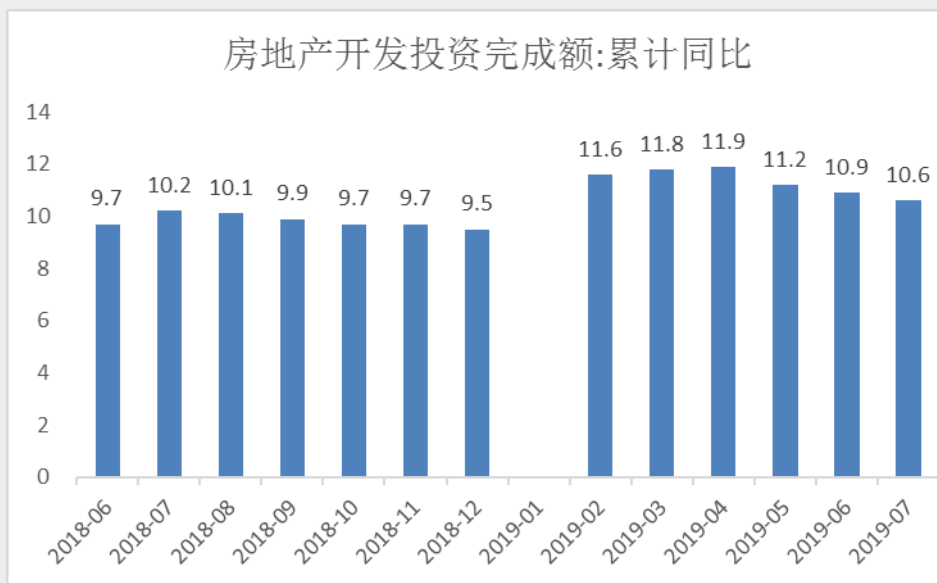
- 长期来看，钢价走势与地产投资增速高度相关。
- 2016年底-2018年，供给侧改革带来阶段性供需错配，钢价走势一度强于地产，但地产的高速增长是钢价上涨的保证。





当下格局—地产投资尚在高位

- ❑ 2019年1-7月份，全国房地产开发投资72843亿元，同比增长10.6%，增速比1-6月份回落0.3个百分点。
- ❑ 房地产开发企业房屋施工面积794207万平方米，同比增长9.0%，增速比1-6月份加快0.2个百分点；房屋新开工面积125716万平方米，增长9.5%，增速回落0.6个百分点。



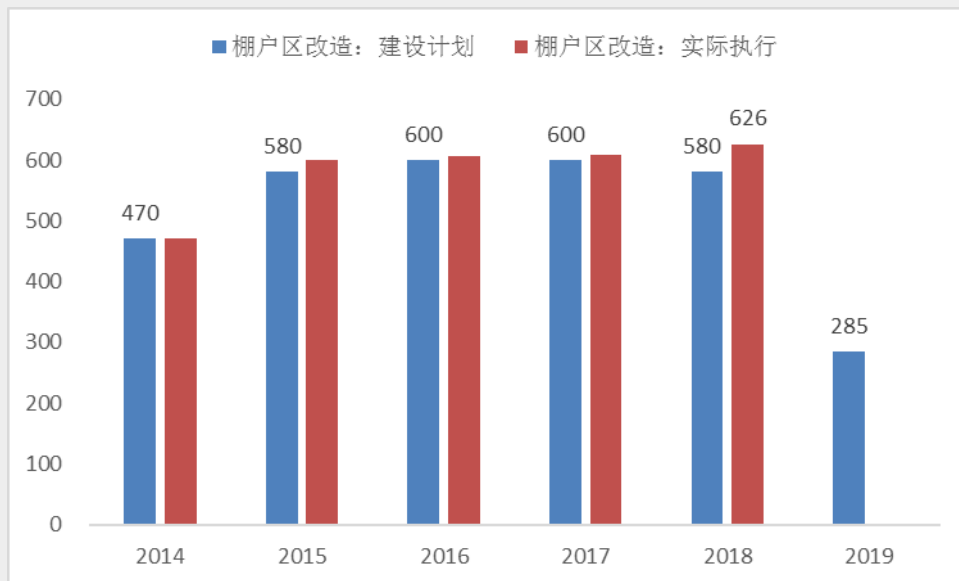


地产隐忧—棚改缩量

担忧一：棚改缩量影响三四五线城市销售

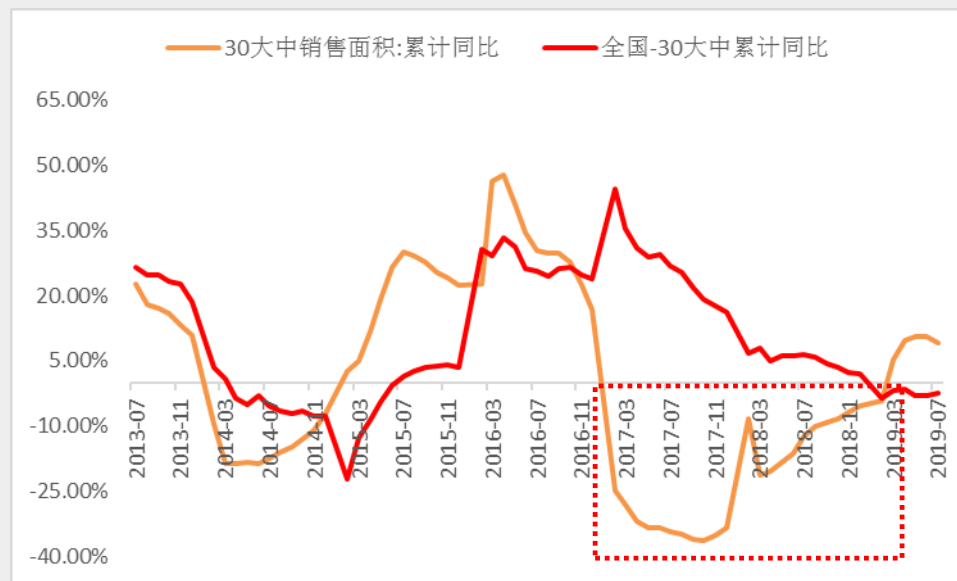
- ❑ 2018年全国棚改开工计划目标580万套，实际执行626万套。
- ❑ 2019年全国棚改开工计划目标约285万套，比2018年的626万套减少了341万套。

图：棚户区改造建设计划与实际执行



资料来源：Wind，长江期货研究咨询部

图：房屋销售面积增速



资料来源：Wind，长江期货研究咨询部

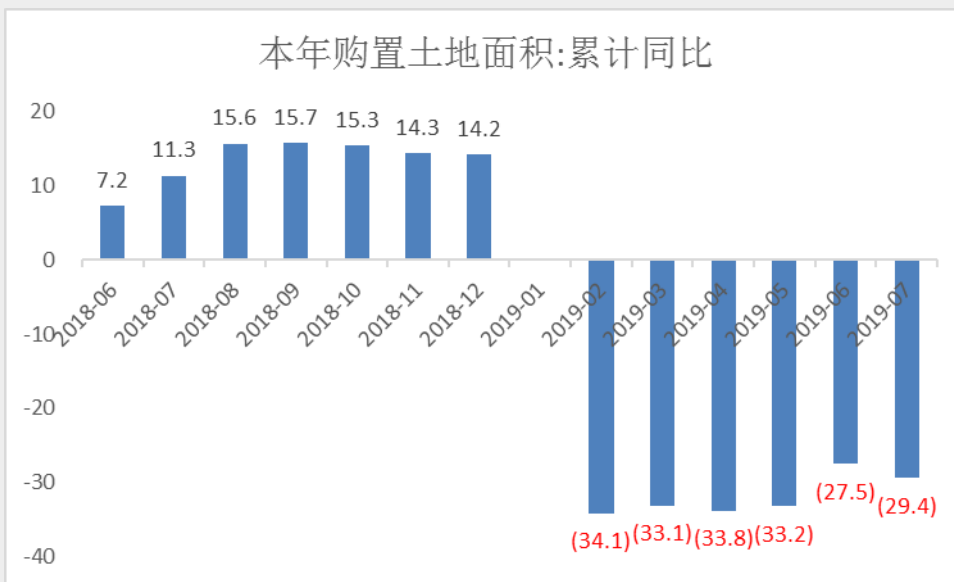


地产隐忧—土地成交下滑

担忧二：土地成交面积增速下滑可能传导至新开工

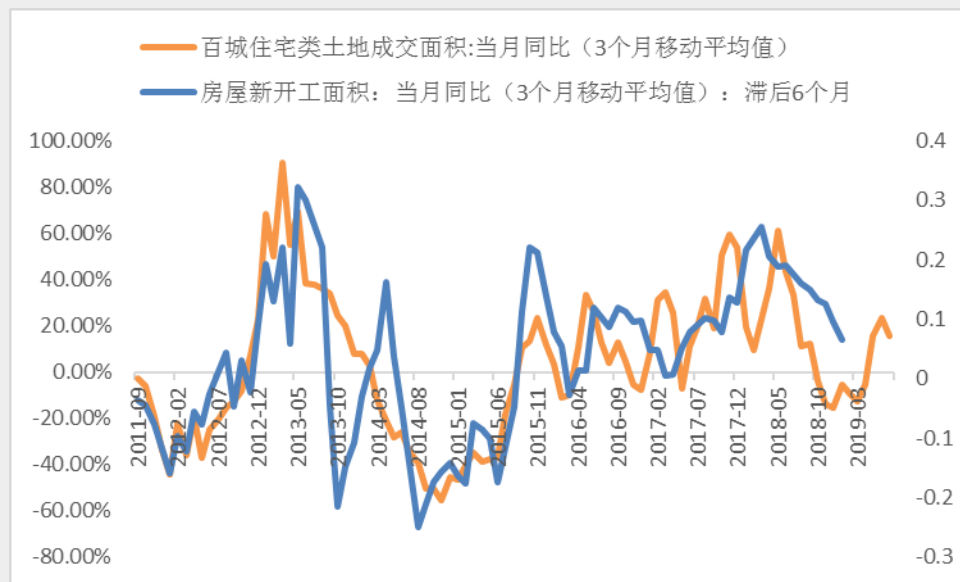
□ 100大中城市土地成交面积增速从2018年10月开始急剧下降。按照6-8个月左右的滞后期来看，后市新开工面积或出现明显下行压力。

图：本年土地购置面积增速



资料来源：Wind，长江期货研究咨询部

图：百城住宅类土地成交与房屋新开工面积增速



资料来源：Wind，长江期货研究咨询部



地产周期扁平化

现实：1-7月份商品房销售面积小幅下滑

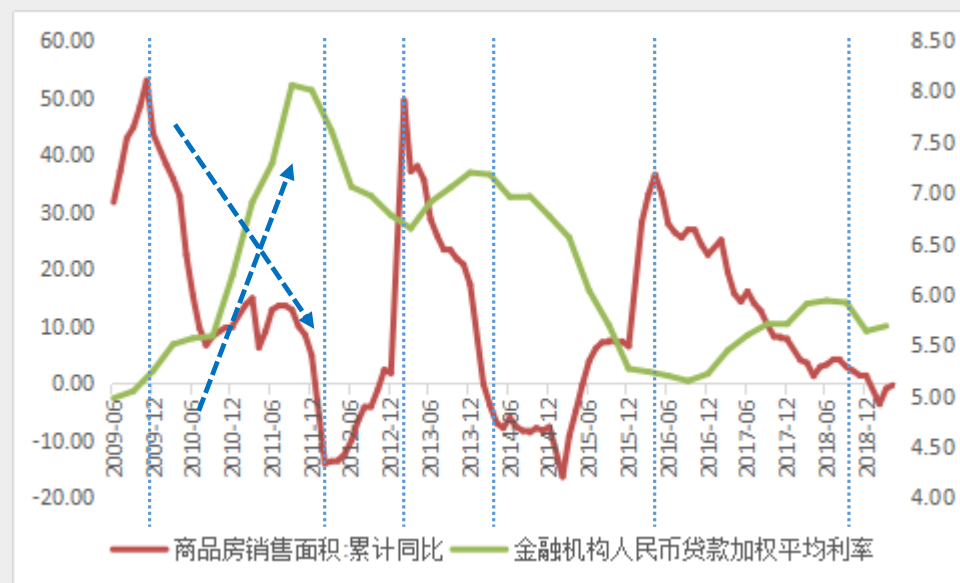
- 1-7月份，商品房销售面积88783万平方米，同比下降1.3%，降幅比1-5月份收窄0.5个百分点。
- 金融机构人民币贷款加权平均利率并未大幅上行。

图：房屋销售面积：累计同比



资料来源：Wind，长江期货研究咨询部

图：房屋销售面积与利率



资料来源：Wind，长江期货研究咨询部



地产趋势向下 但周期扁平化

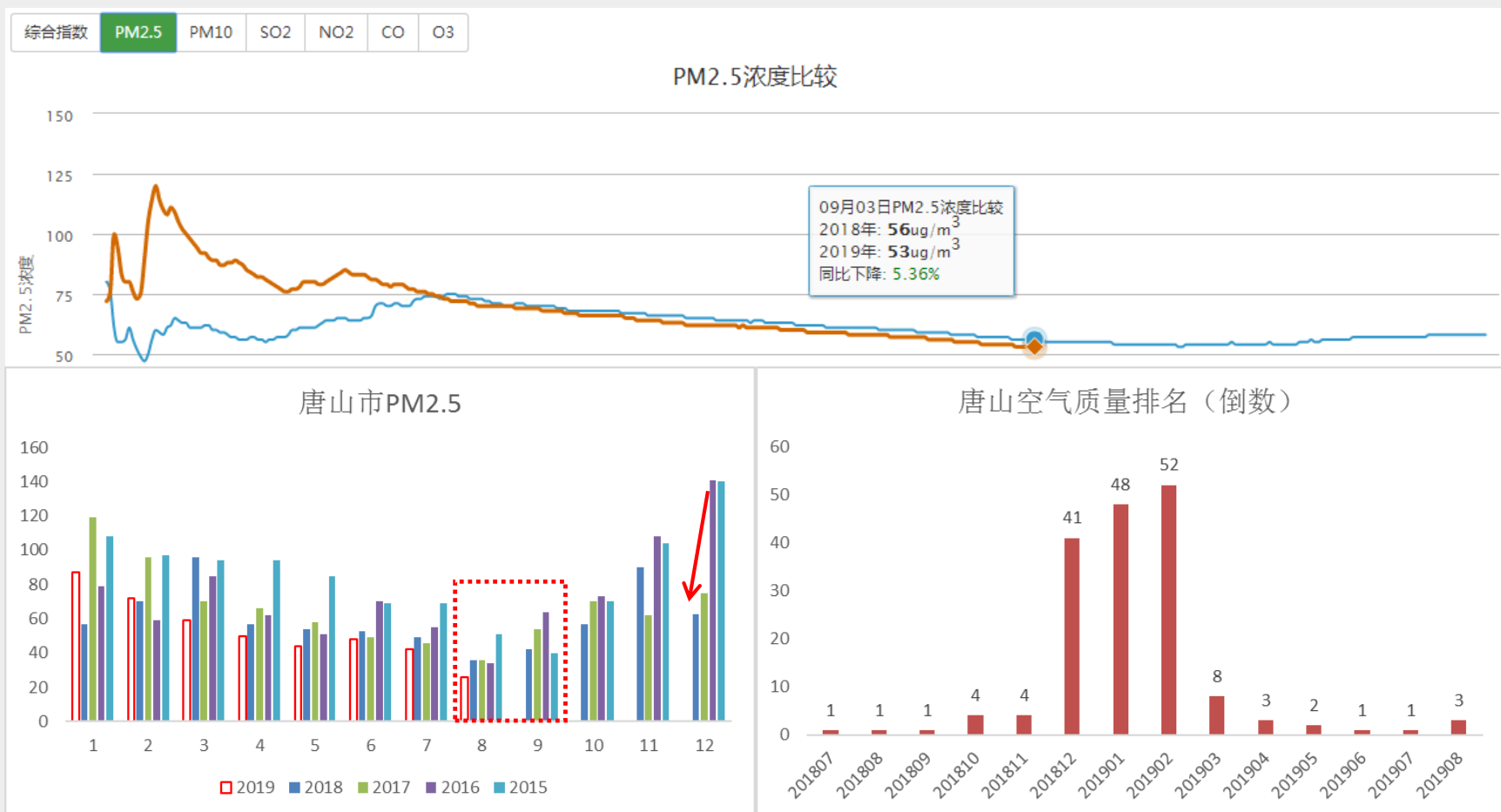
地产小结：

- 调控政策松动难度大、房企融资收紧，地产向下，但周期扁平化。
- 棚改腰斩，地产销售可能保持负增长，城市间会存在分化。
- 竣工会补课，当下新开工与施工增速高位，短期建材需求韧性较强。



后期利多因素—采暖季环保限产

□ 唐山空气质量在改善





后期利多因素—采暖季环保限产

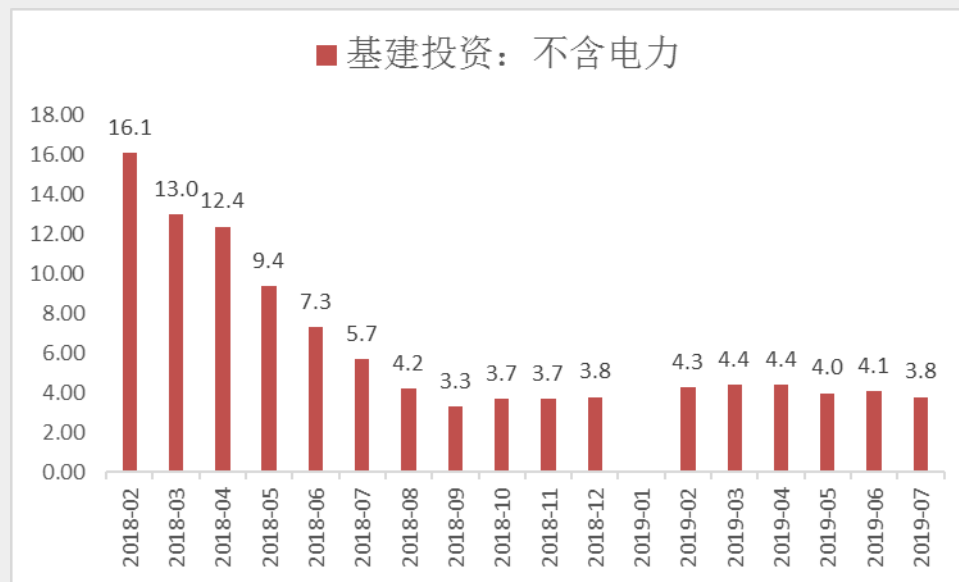
暂时不宜把预期打得过高





后期利多因素—政策逆周期调节

- 今年6月，中办、国办印发的《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》首度明确，专项债可作重大项目资本金。
- 今年将继续提前下达部分2020年新增地方政府债务限额。地方需报送符合国家重大战略、符合专项债券支持方向、专项债券发行后能够及时形成实物工作量的重大项目资金需求和前期准备情况。
- 降准降息可能性？





焦炭：上涨需要环保助力

2 焦炭

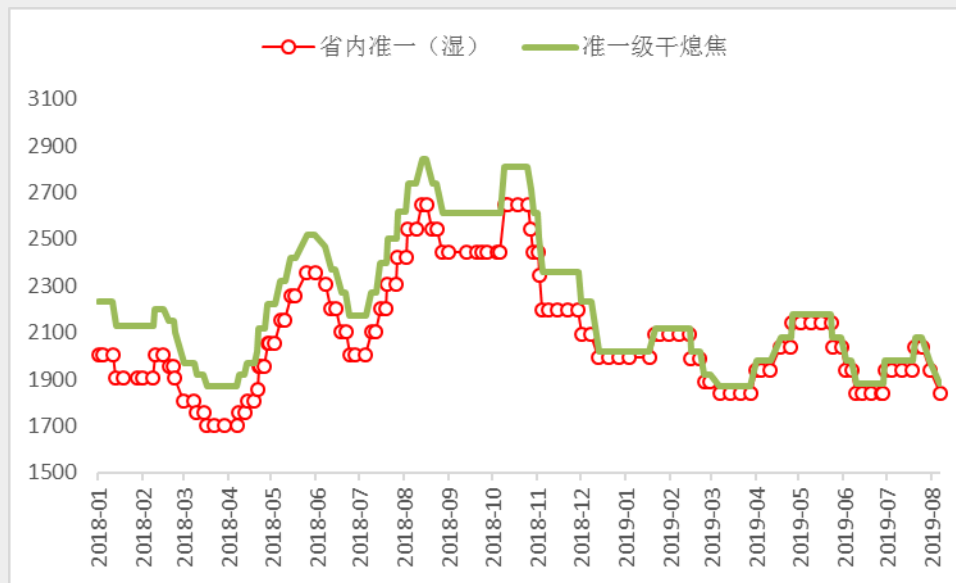
□ 近期情况

焦炭价格已经下跌两轮；焦化厂利润好于钢企，焦炉开工率高位运行；高炉产能利用率偏高，焦炭需求有支撑；产业链焦炭总库存高企，焦化厂库存处于低位。

□ 未来看法

短期：期货提前下跌，但上涨驱动尚未看到。

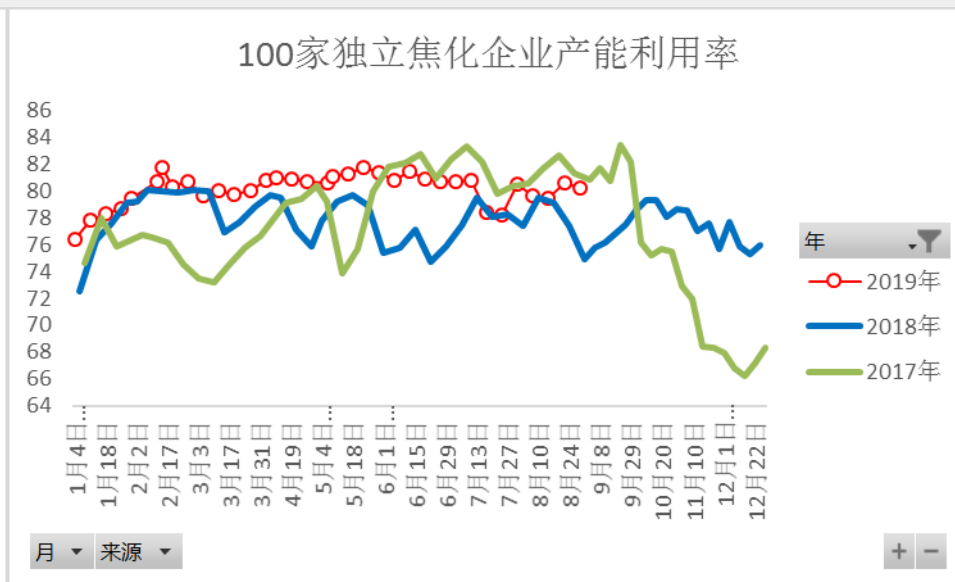
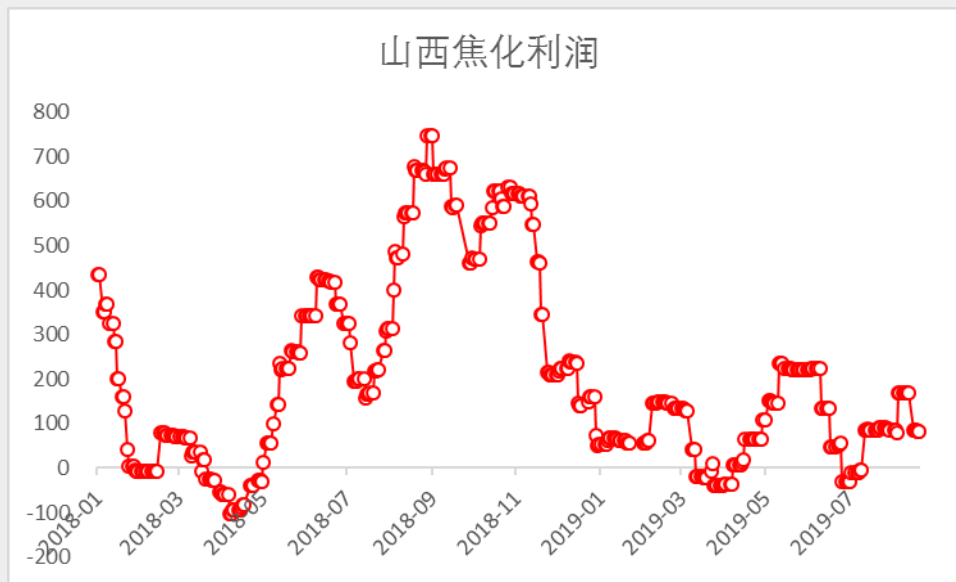
长期：焦炭供给侧改革，山东、江苏地区阶段性供应偏紧；主要矛盾还在钢材。





焦炭—利润好于钢企 开工高位波动

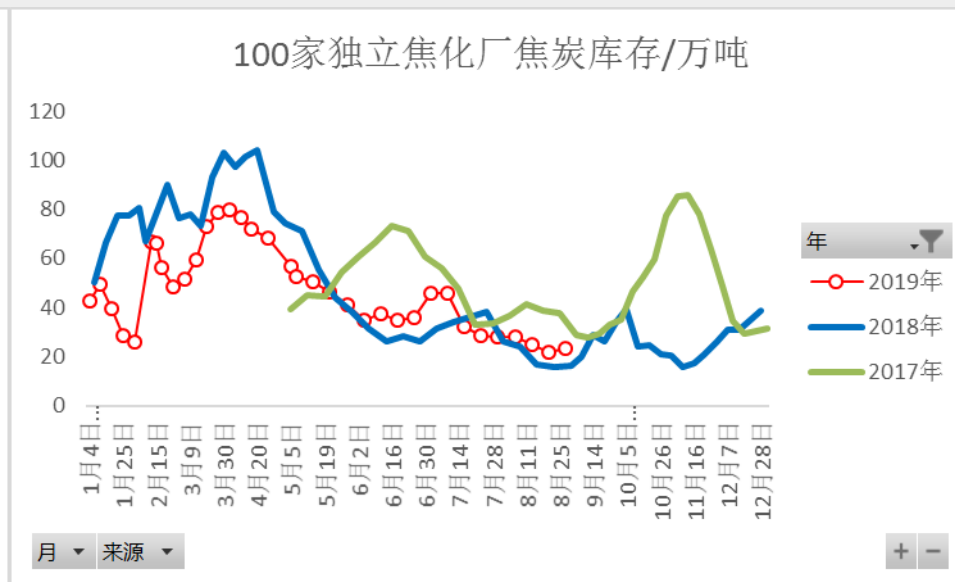
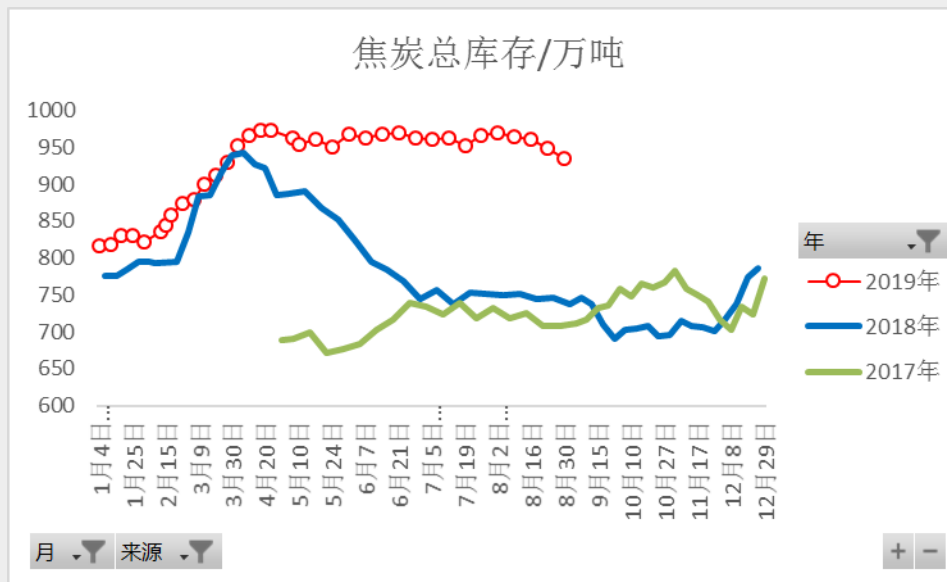
- ❑ 焦化厂利润大多在100元附近。
- ❑ 焦化企业产能利用率高位波动。





焦炭—产业链库存高位 焦化厂库存偏低

- ❑ 产业链焦炭总库处于高位，特别是港口库存。
- ❑ 焦化厂焦炭库存偏低。

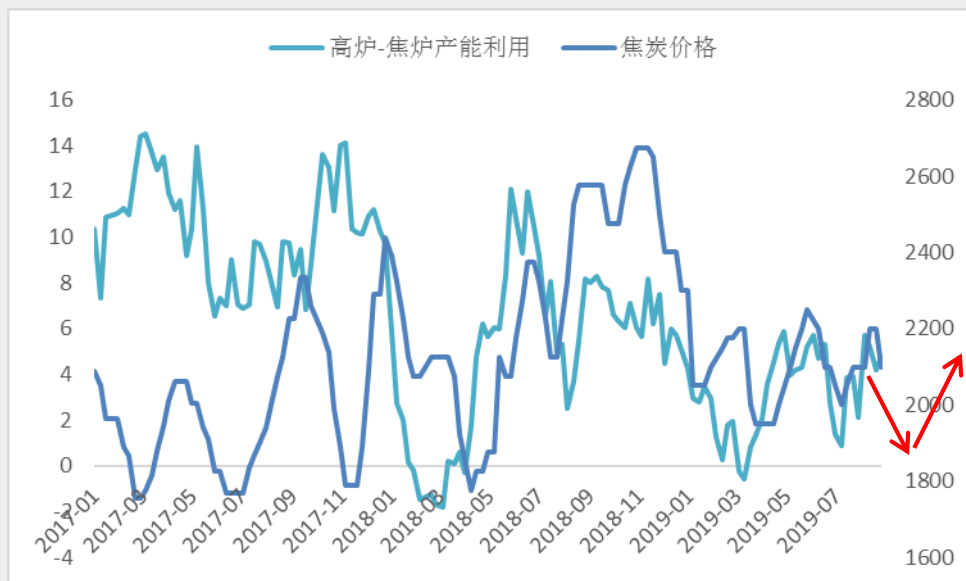




焦炭——上涨要待供需逆转

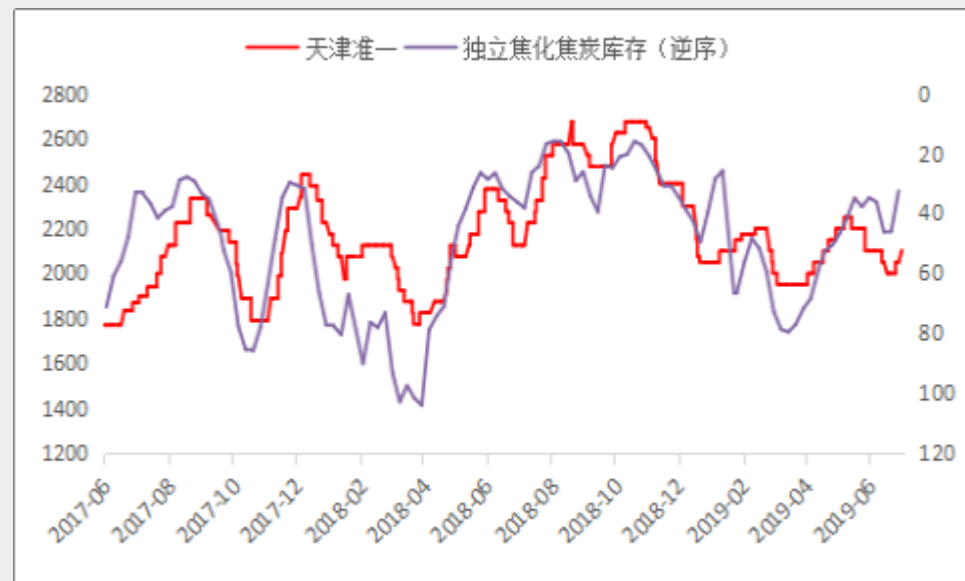
- 需要看到（高炉-焦炉产能利用率）差值回升。
- 焦炭价格与独立焦化厂库存负相关，踏准采购节奏。

图：焦炭价格与（高炉-焦炉产能利用率）



资料来源：Wind，长江期货研究咨询部

图：焦炭价格与独立焦化厂库存



资料来源：Wind，长江期货研究咨询部



铁矿石—期货低估值 后市有压力

3 铁矿石

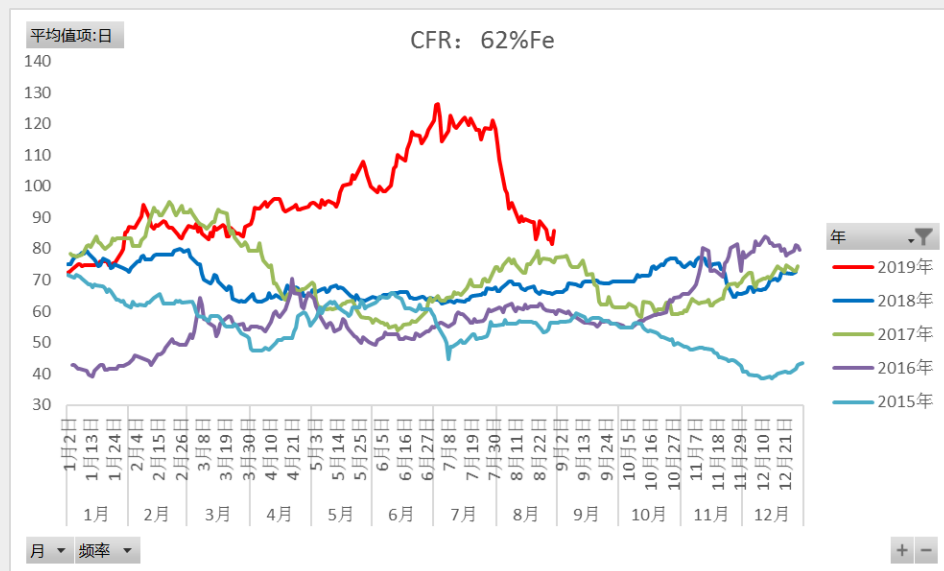
□ 近期情况

7月底以来价格下跌约40美金；Vargem Grand矿区与Brucutu矿山已经复产，巴西铁矿发运回升；高炉开工率高位波动，铁矿需求仍有支撑；港口库存小幅回升，钢厂铁矿库存偏低。

□ 未来看法

短期：期货估值不高，01对应着钢厂补库时点，预计跟随钢价震荡反弹。

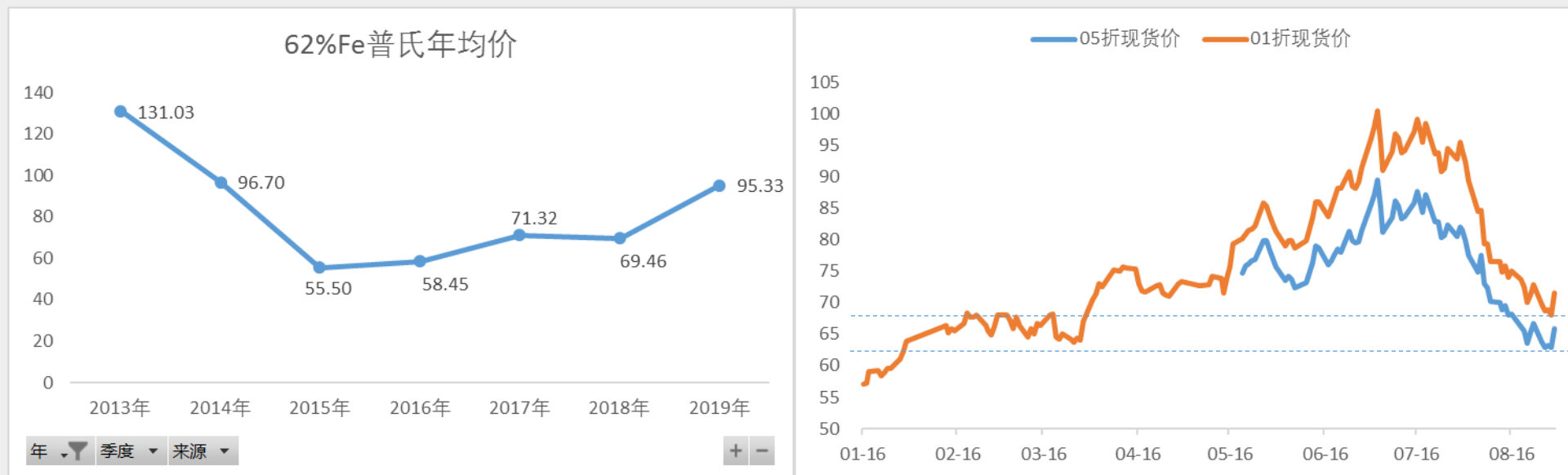
长期：现货面临下行压力，主要来自钢材下游需求走弱→钢价下跌→减产打压原料。





铁矿石——期货估值已经不高

- ❑ 2017、2018年铁矿石普氏62%指数年均价在70美金附近。
- ❑ 铁矿石01合约折现货价一度跌破70美金，而05合约跌至63美金左右。





铁矿石—巴西供给在回升

今年1-8月份

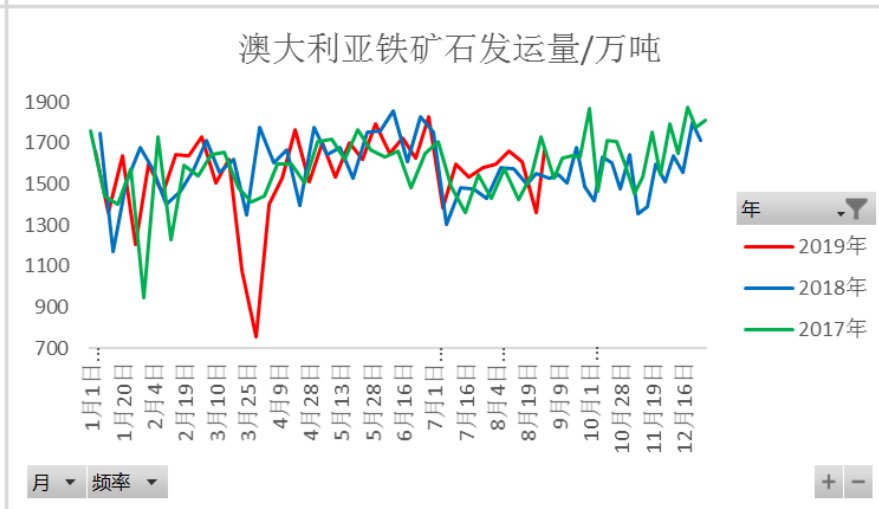
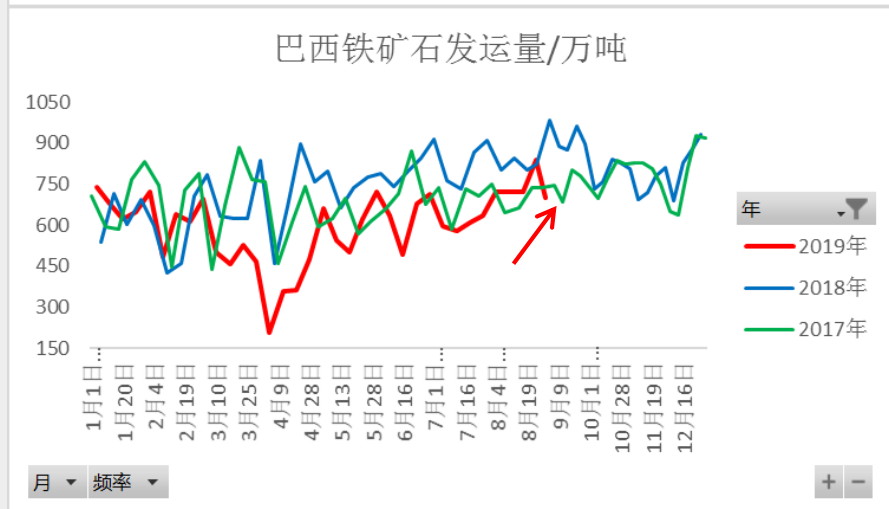
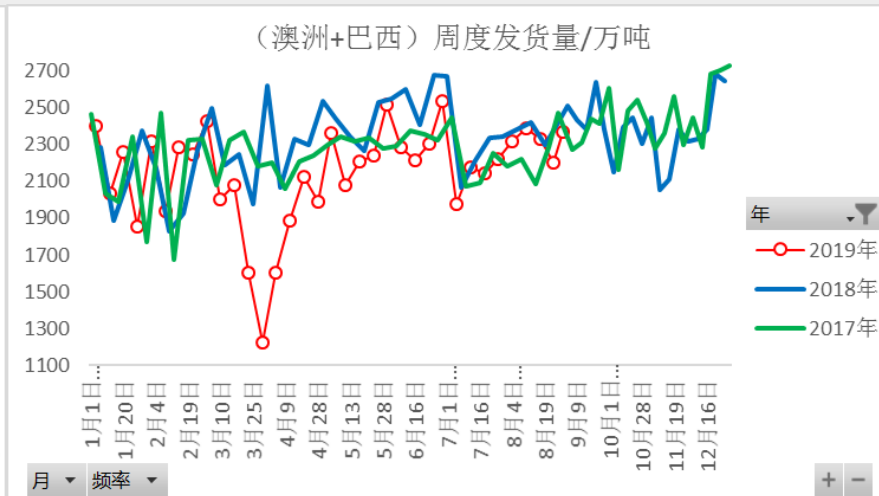
澳洲发运同比：

-1161wt

巴西发运同比：

-4711.5wt

巴西铁矿石发运
一度接近去年同
期水平。

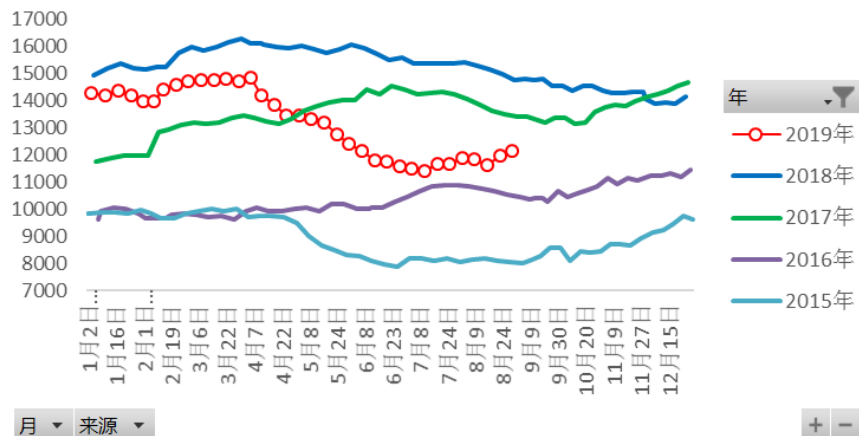




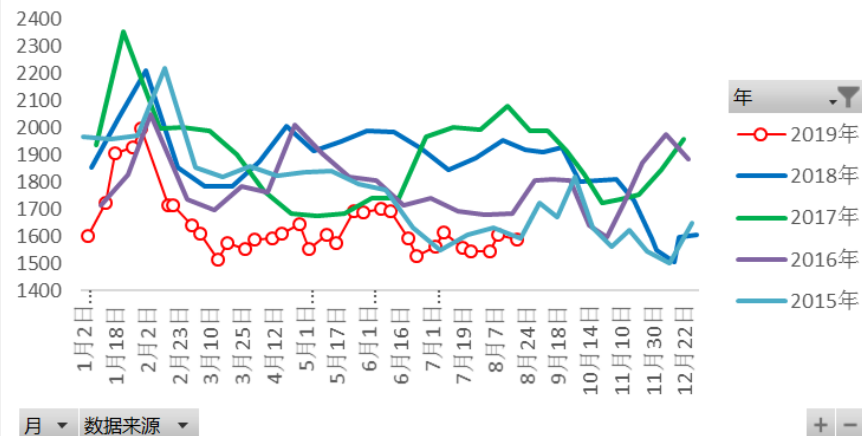
铁矿石—港库小幅回升 钢厂库存偏低

品种之间可能存在
结构性机会。
PB粉库存降幅大。

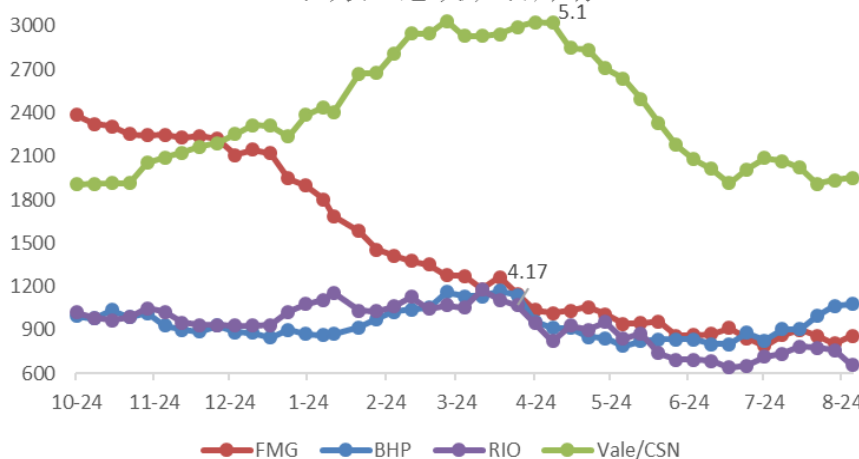
港口铁矿石库存/万吨



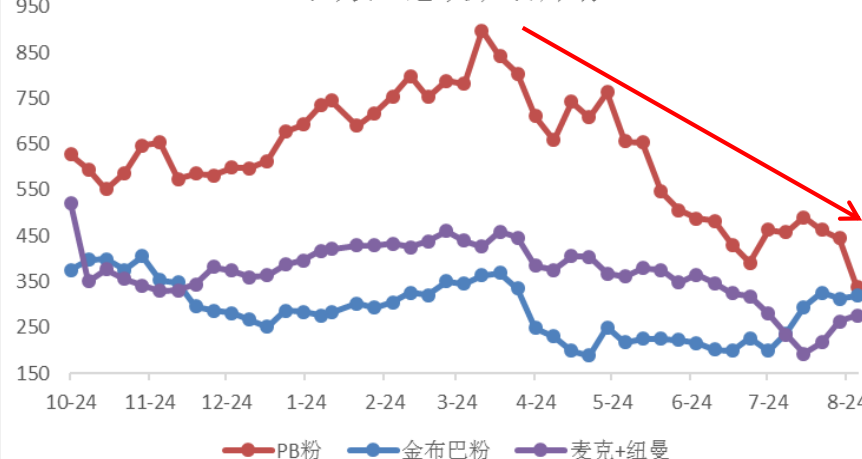
64家样本钢厂库存



北方六港铁矿石库存

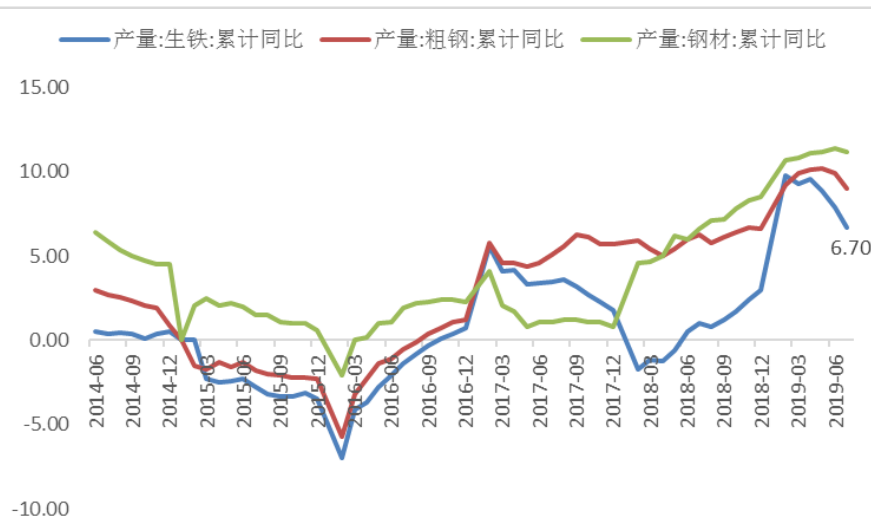
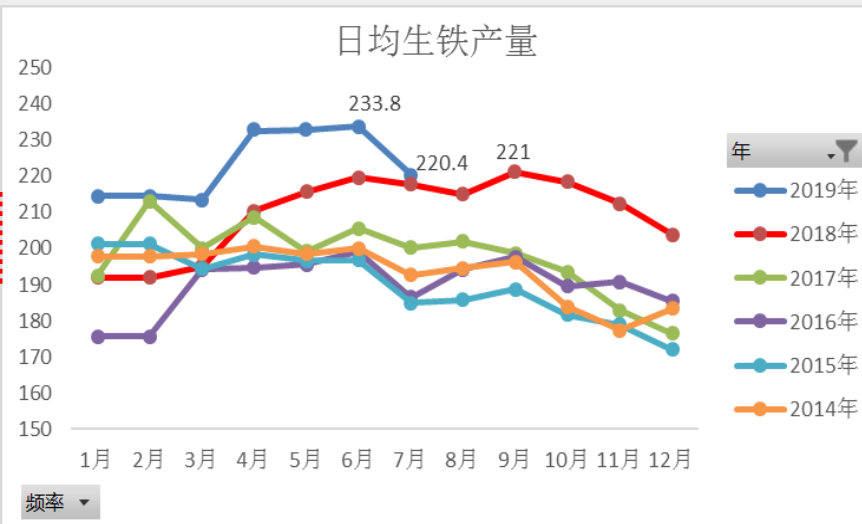
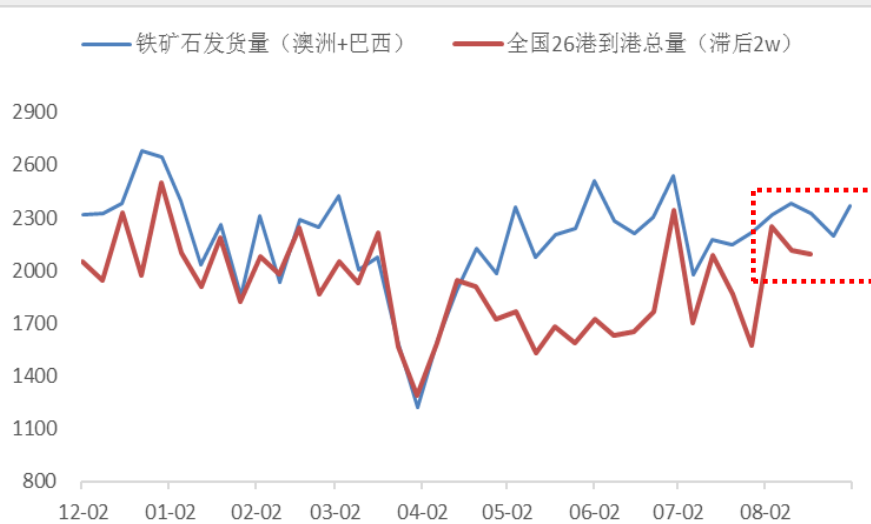


北方六港铁矿石库存





铁矿石—短期供需相对平衡



	2019年1-7月	2018年1-7月
生铁产量	47344	44179
铁矿石需求量	75750	70686
铁矿石进口	59008	62065
港口库存	-2287	-755
铁矿石供给缺口	14455	7866
国内原矿产量	48388	44722



02

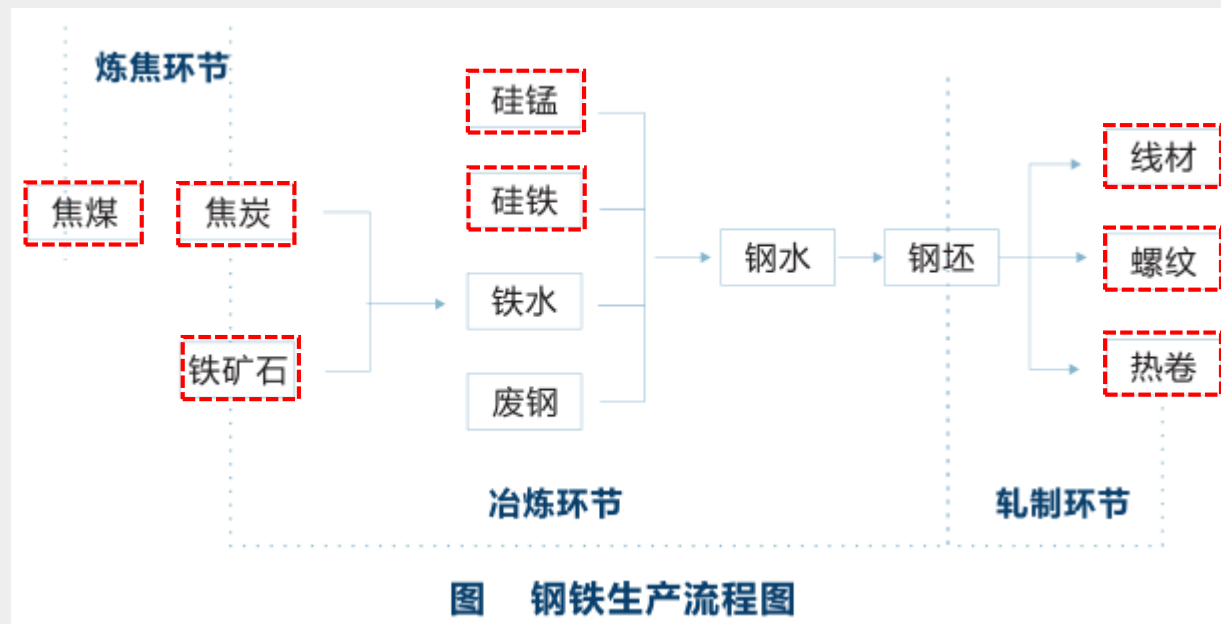
套期保值建议



黑色产业链期货品种较为完善

1 可以采用多种方式进行风险管理

- 单品种、利润、螺矿比、螺焦比。
- 期货与期权。





短期无需过分纠结 或许该考虑下冬储

2 短期市场不悲观 冬储会如何开展？

- 钢材的供给能力已经让市场见证，还有新投产产能。
- 明年需求还能维持或者更好？
- 强供给弱需求（预期），冬储该如何进行？

名称	最新	成交量	持仓量	仓差
螺纹1909	3700	60	4020	60
螺纹1910	3702	489772	809460	-90450
螺纹1911	3512	318	2584	4
螺纹1912	3489	326	1598	114
螺纹2001	3407	3842376	2877830	-21148
螺纹2002	3299	272	5548	14
螺纹2003	3291	404	8204	2
螺纹2004	3290	46	1466	-12
螺纹2005	3267	209936	646636	-22082
螺纹2006	3230	208	2766	-64
螺纹2007	3226	366	3492	-120
螺纹2008	3234	80	880	2



积极利用期货市场规避风险

3 钢材价格反弹过后 可能出现保值机会

- 反弹过后，建议对部分钢材产能进行套保。
- 单边套保方式：（1）卖出钢材期货；（2）买入看跌期权；（3）卖出看涨期权。

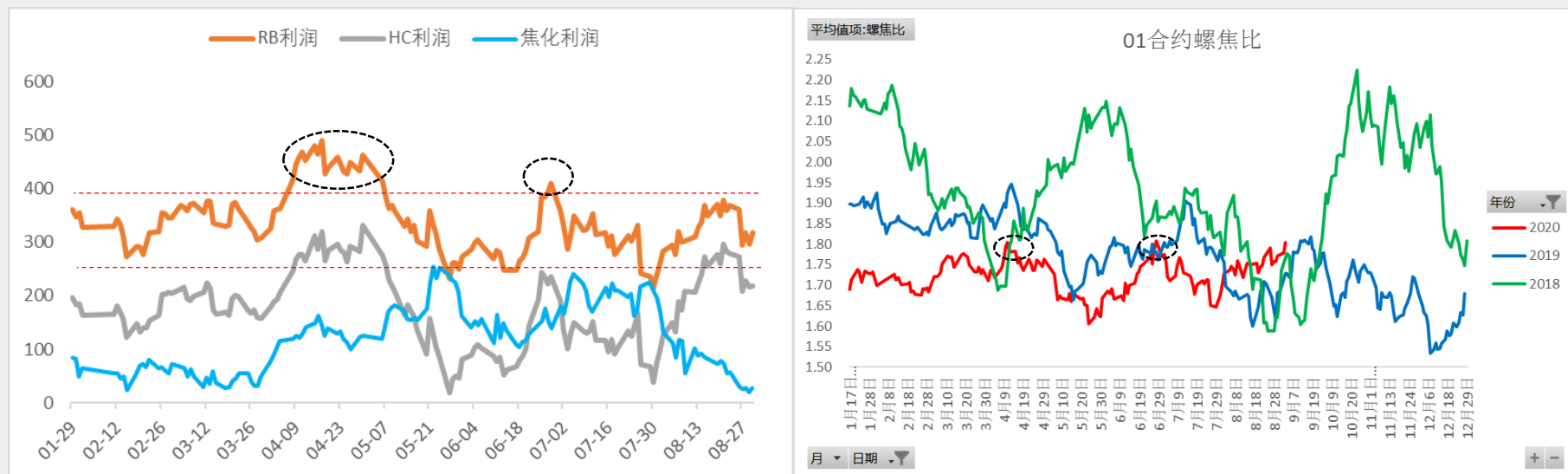




积极利用期货市场规避风险

3 钢材价格反弹过后 可能出现保值机会

- 环保限产边际弱化，利润主导钢材供给，部分高成本钢厂可能长期处于盈亏边缘。
- 利润套保方式：（1）对钢厂利润进行套保；（2）多焦空螺纹；（3）多铁矿空螺纹。





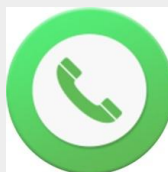
联系我们



官方网站 : www.cjfc.com.cn



官方微信 : 长江期货



**全国统一服务热线 : 95579
027-85861133**

Retail sales levels



THANKS

长江期货股份有限公司

Add / 湖北省武汉市武昌区中北路9号长城汇T2写字楼第27层

Tel / 027-85861133

Rental for storage