

黑色基本面分析及展望

投资咨询部 邱怡宏

期货从业资格号：F3003426 期货投资咨询号：Z0012471



海通期货股份有限公司
HAITONG FUTURES CO., LTD.

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。



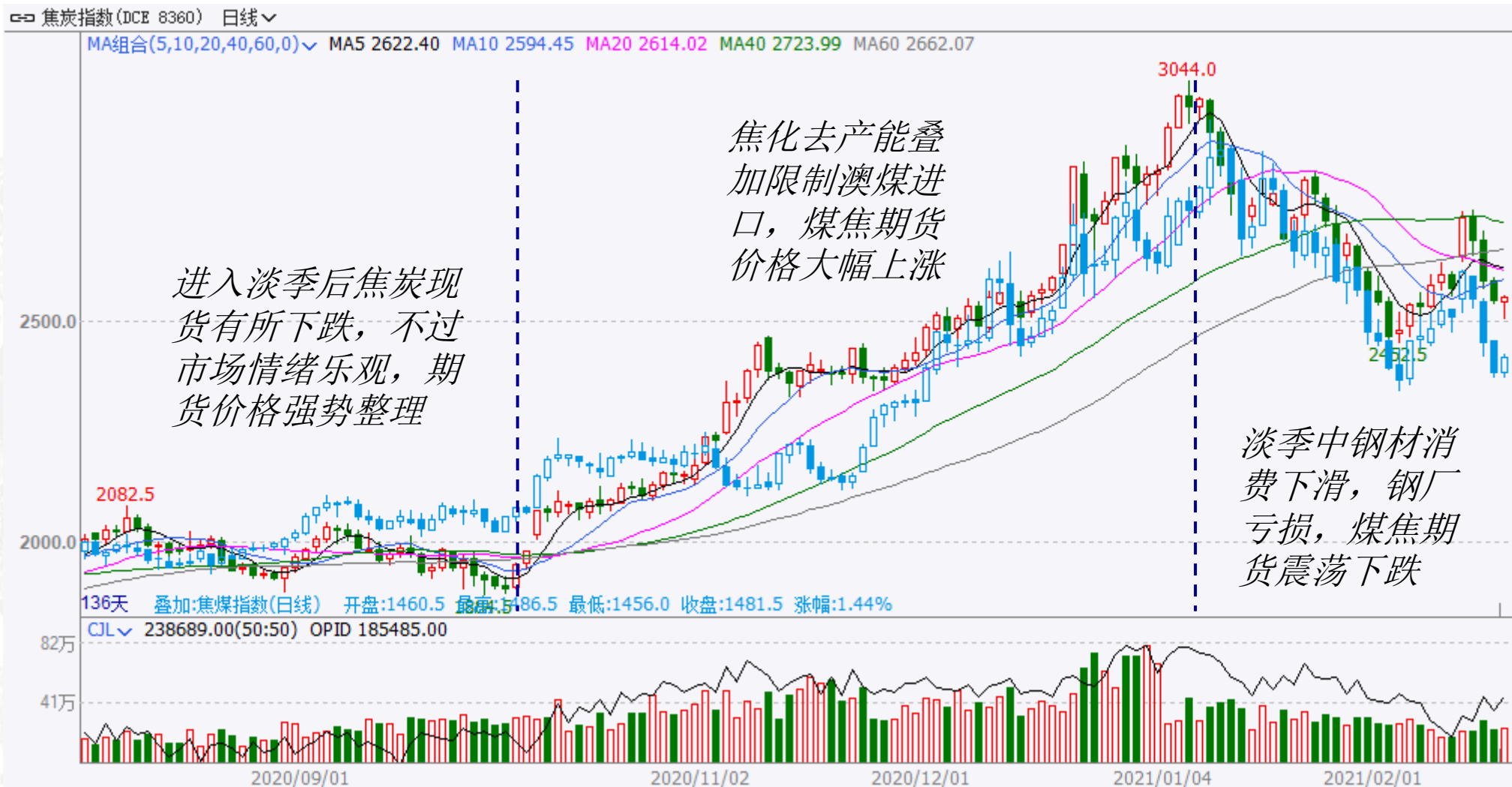
目 录

- ➡ 一、黑色系行情回顾
- 二、钢矿基本面分析
- 三、双焦基本面分析
- 四、黑色系行情展望

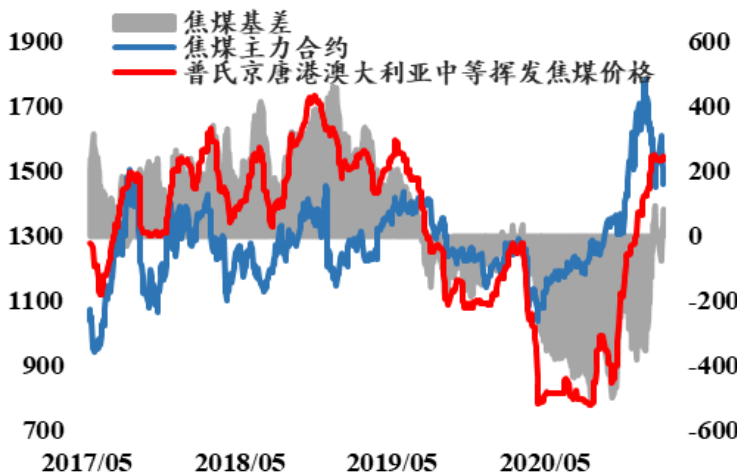
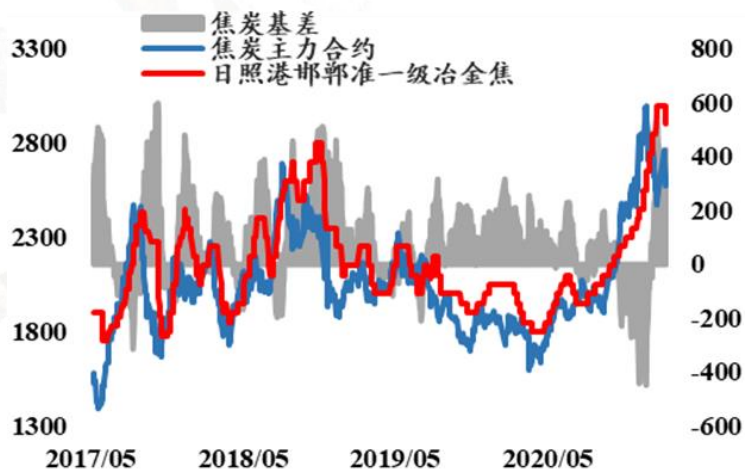
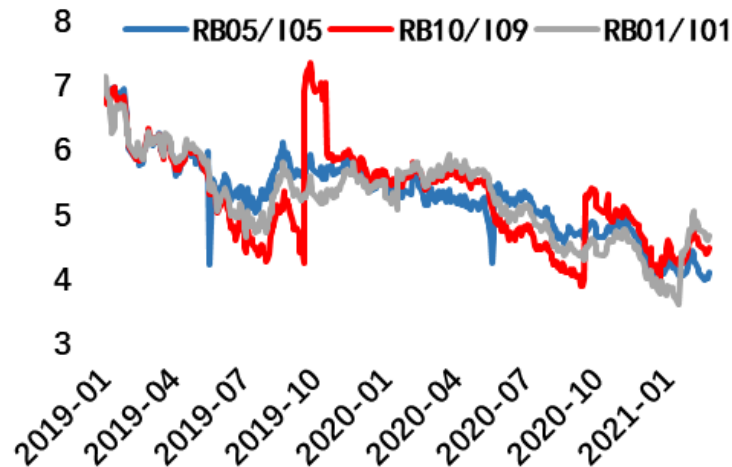
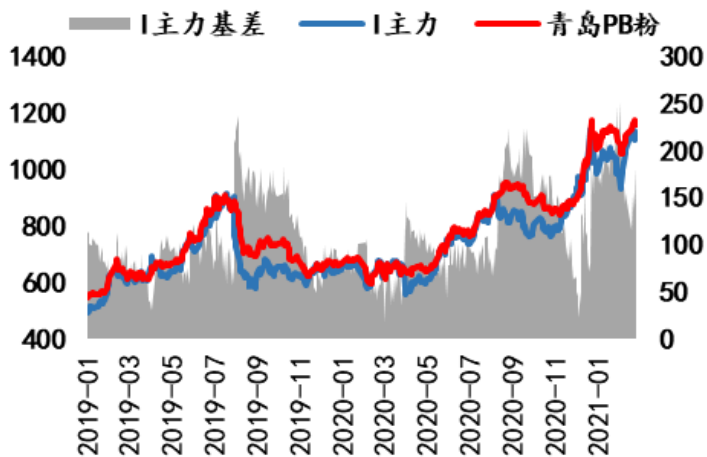
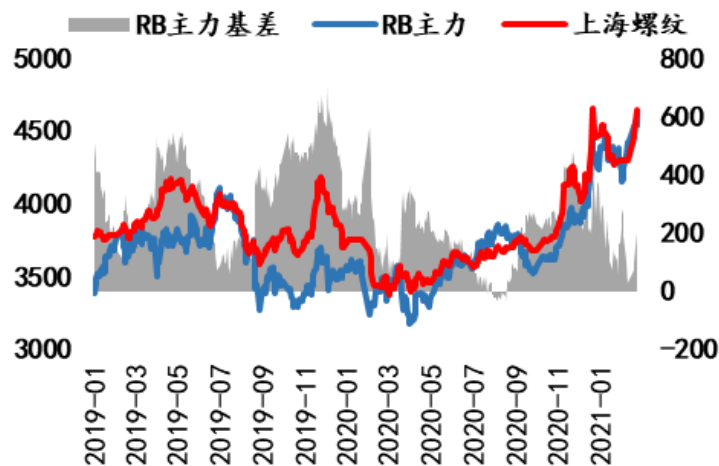
钢矿行情回顾



双焦行情回顾



黑色系基差及比价变化情况





目 录

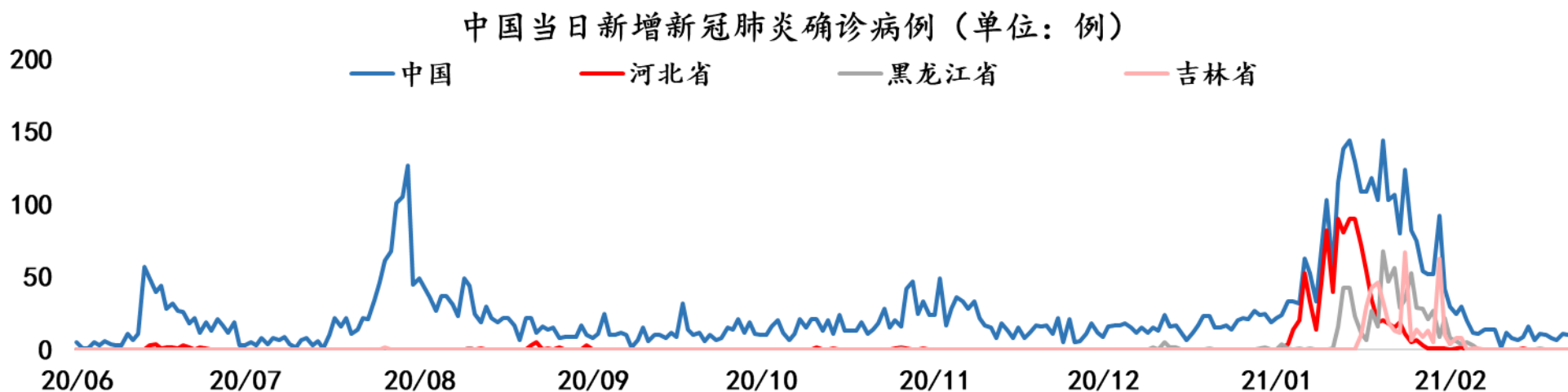
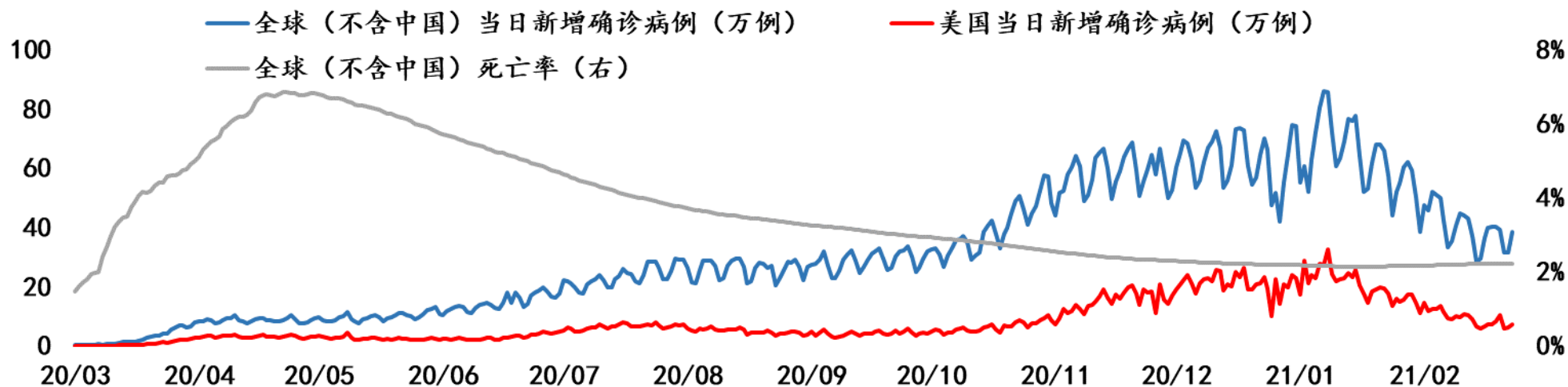
一、黑色系行情回顾

➡ 二、钢矿基本面分析

三、双焦基本面分析

四、黑色系行情展望

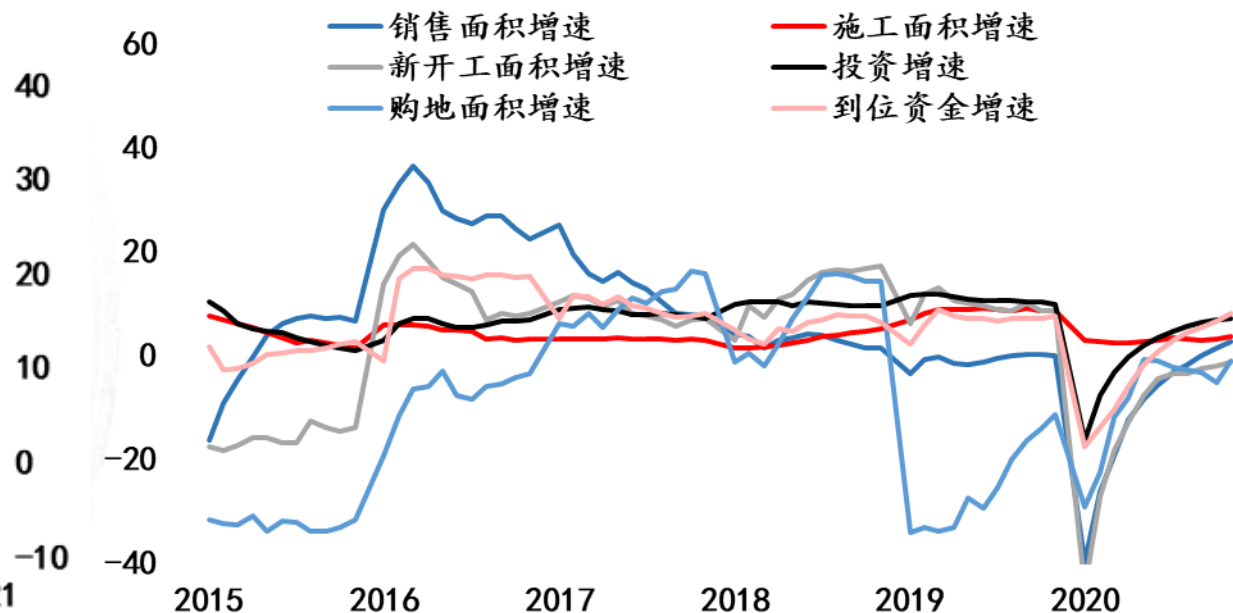
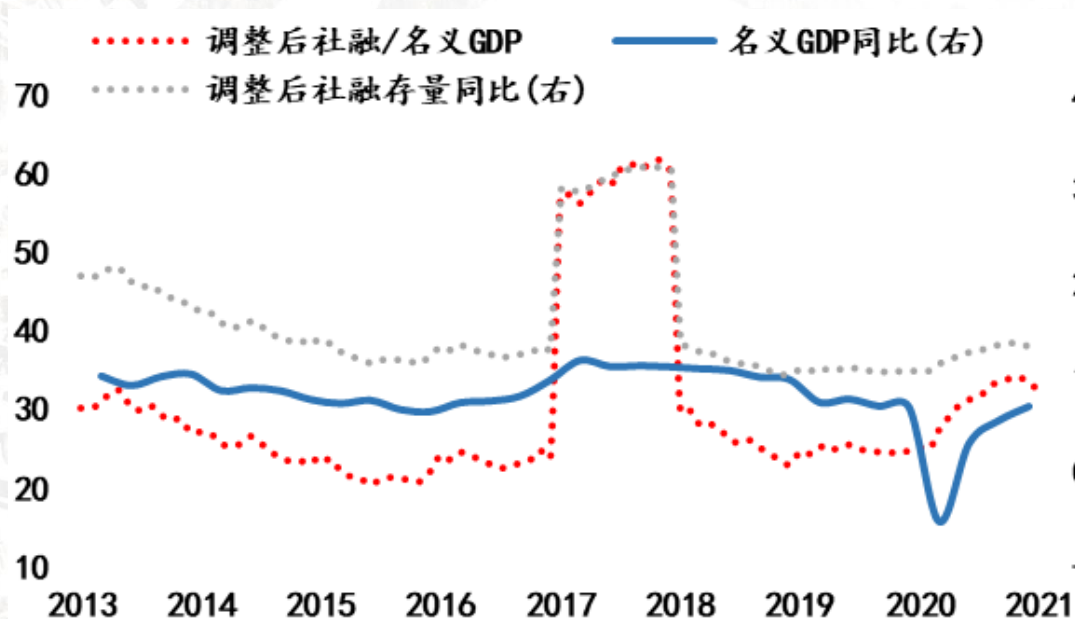
宏观环境偏宽松，宏观周期景气度较高



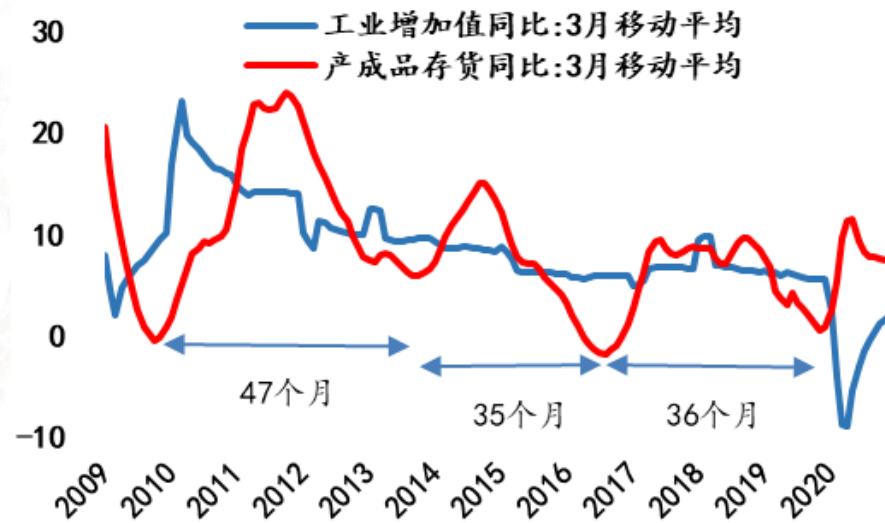
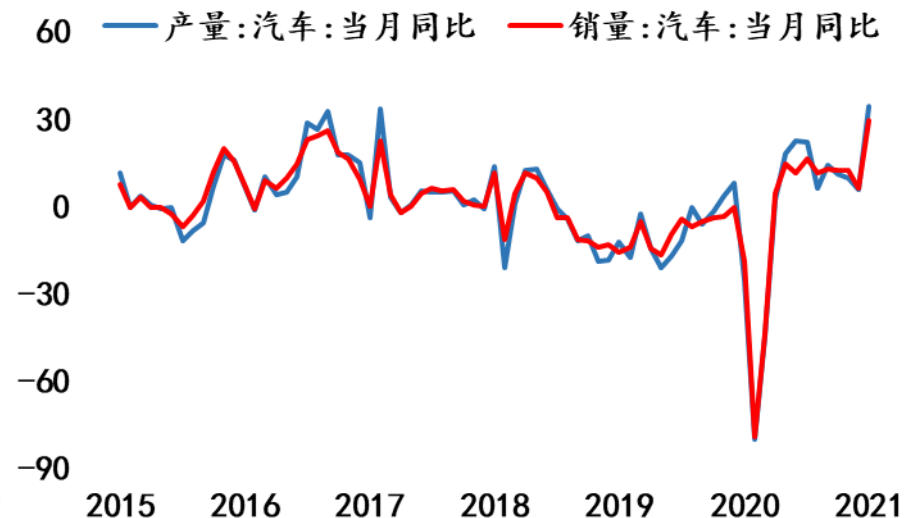
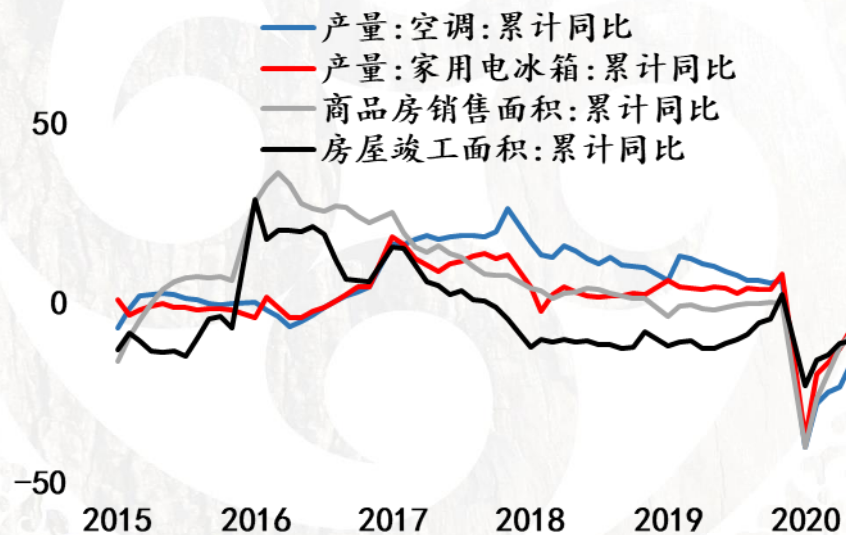
房地产赶工支撑建材需求

2021年1月社融新增5.17万亿元，高于市场预期的4.47万亿元。1月M1同比增速超预期上涨14.68%，M2同比增速9.39%，M1-M2由负转正。

12月份房地产数据显示，2020年全年房屋施工面积同比增长3.7%，较1-11月累计同比增速继续增长0.5个百分点，房屋新开工面积同比下降1.2%，较1-11月降速继续缩小0.8个百分点。



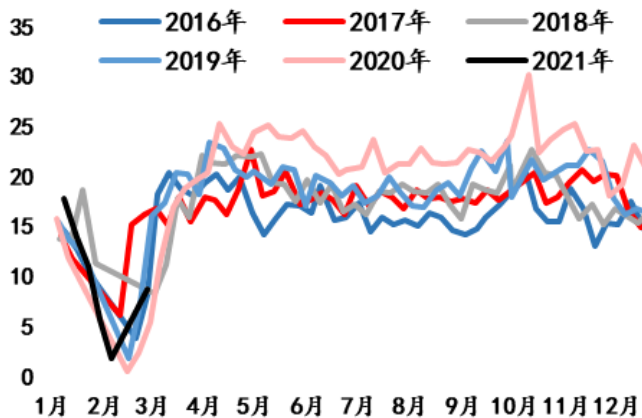
制造业投资上升支撑板材需求



“就地过年”有利于节后复工复产，建材需求快速释放预期较强

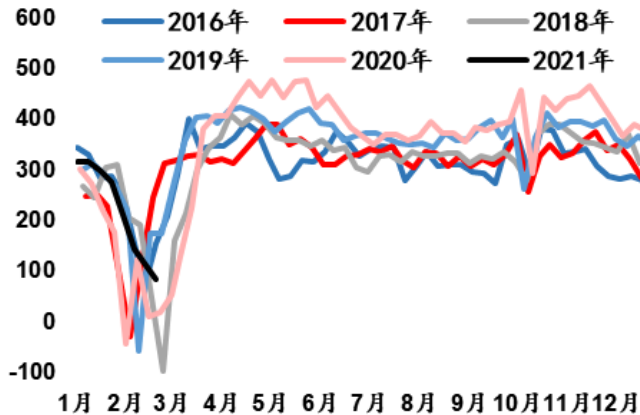
2月第4周前三天，全国建材主流贸易商成交量日均量为8.77万吨/日，较2月第1周增加6.89万吨/日，可见节前受疫情影响，贸易商提早放假使得建材成交量的下降速度明显快于往年同期；螺纹钢测算周度表观消费量环比减少60.9万吨至83.24万吨，热卷表观消费量周环比减少6.36万吨至310.52万吨，表需同比增速增至12.99%， “就地过年”节约了节后的复工复产时间，提高了员工的返岗率，螺纹钢和热卷往年春节导致的表观消费量缺口明显小于往年。

图：主流贸易商成交（周平均） 万吨



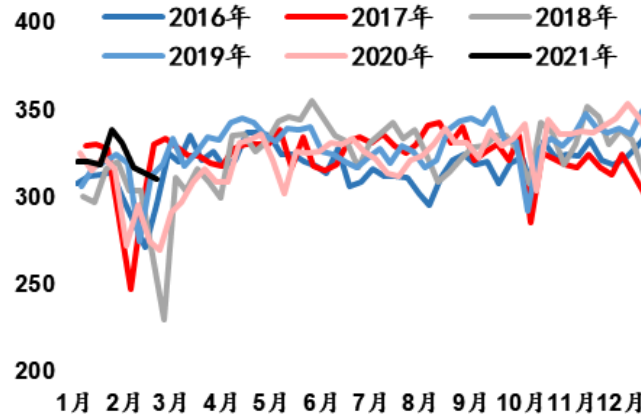
数据来源：MYSTEEI、海通期货投资咨询部

图：螺纹钢表观消费量 单位：万吨



数据来源：MYSTEEI、海通期货投资咨询部

图：热卷表观消费量 单位：万吨

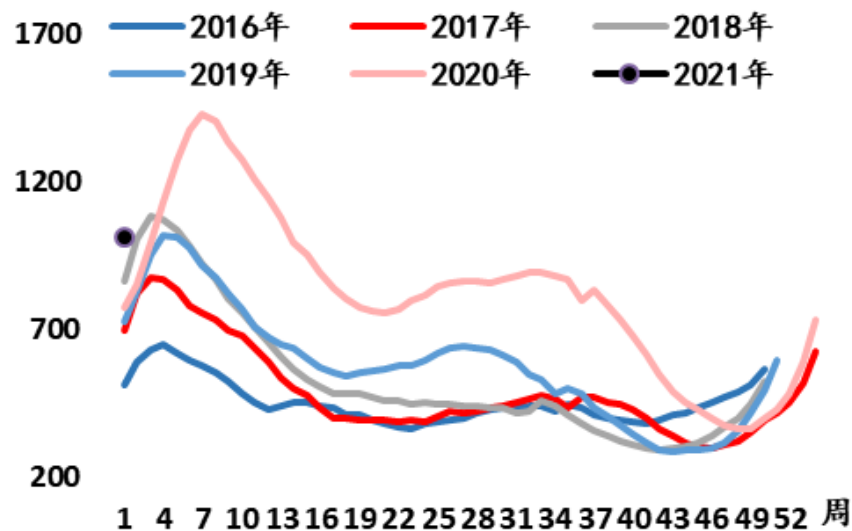


数据来源：MYSTEEI、海通期货投资咨询部

累库速率略超预期，关注节后去库速度

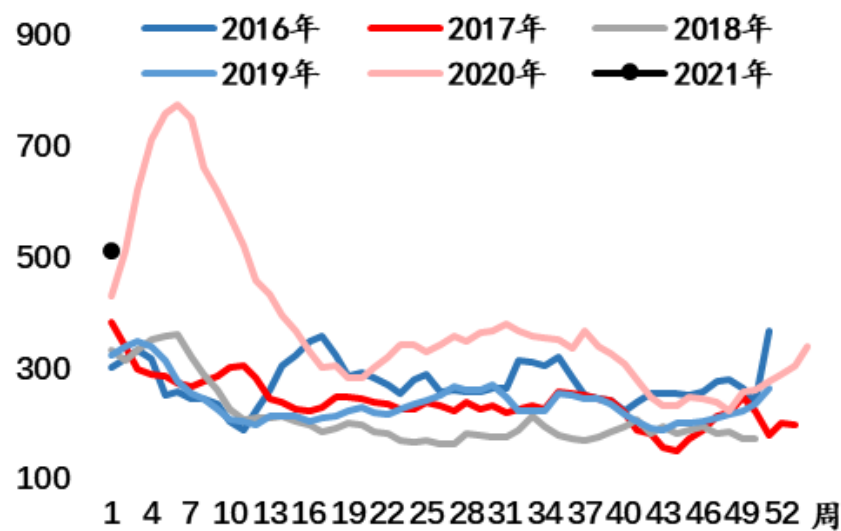
据Mysteel数据，截至2月19日，螺纹钢35城社会库存上周环比增加277.27万吨至1008.89万吨，高于去年同期螺纹钢社会库存13.4万吨；钢厂库存环比增加174.01万吨至511.91万吨，低于去年同期111.08万吨。螺纹钢总库存环比增加451.28万吨至1520.8万吨，低于去年同期库存水平97.68万吨。

图：35城市螺纹钢社会库存(自春节起,按农历年份)



数据来源：MYSTEEL、海通期货投资咨询部

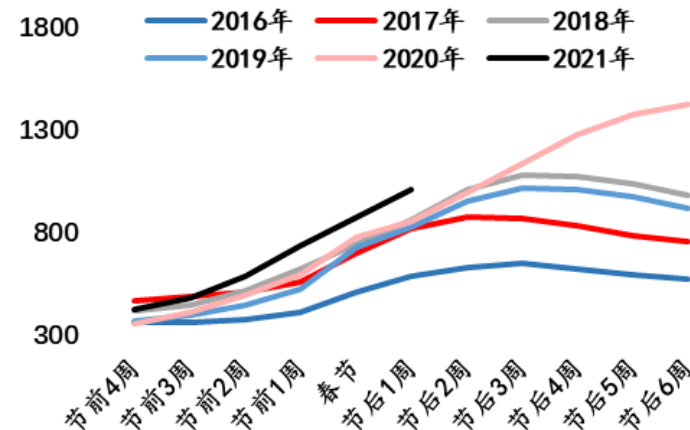
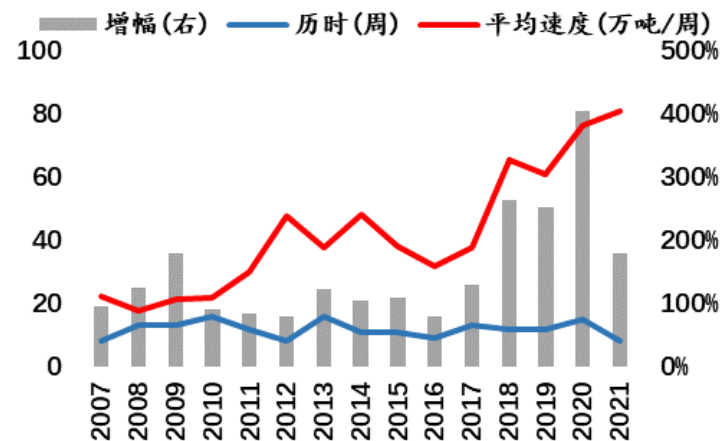
图：螺纹钢钢厂库存(自春节起,按农历年份)



数据来源：MYSTEEL、海通期货投资咨询部

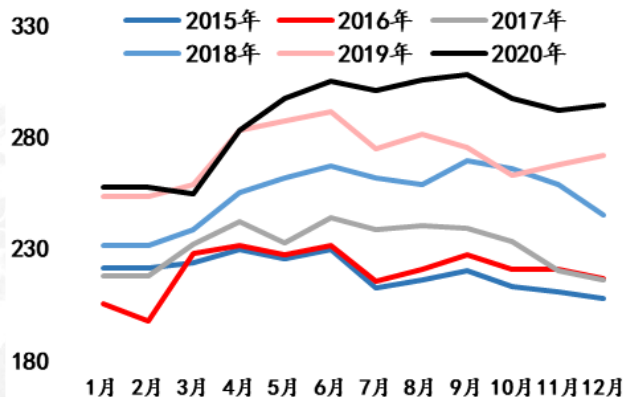
历年连续增库存周期情况汇总

起始时间	终止时间	历时(周)	初始库存	期末库存	增量	增幅(右)	周积累均速	平均速度(万吨/周)
2007-01-12	2007-03-09	8	183.30	359.57	176.27	96.16%	12.02%	22.03
2007-11-30	2008-02-29	13	185.71	417.79	232.08	124.97%	9.61%	17.85
2008-12-05	2009-03-06	13	153.97	429.77	275.80	179.13%	13.78%	21.22
2009-11-13	2010-03-05	16	387.72	739.57	351.85	90.75%	5.67%	21.99
2010-12-10	2011-03-04	12	430.19	791.85	361.66	84.07%	7.01%	30.14
2011-12-23	2012-02-17	8	484.06	864.01	379.95	78.49%	9.81%	47.49
2012-11-23	2013-03-15	16	492.42	1,094.85	602.43	122.34%	7.65%	37.65
2013-12-13	2014-02-28	11	508.56	1,037.85	529.29	104.08%	9.46%	48.12
2014-12-19	2015-03-06	11	381.80	801.52	419.72	109.93%	9.99%	38.16
2015-12-31	2016-03-04	9	359.74	647.03	287.29	79.86%	8.87%	31.92
2016-11-18	2017-02-17	13	381.97	873.68	491.71	128.73%	9.90%	37.82
2017-12-15	2018-03-09	12	297.87	1,082.39	784.52	263.38%	21.95%	65.38
2018-12-07	2019-03-01	12	288.90	1,018.66	729.76	252.60%	21.05%	60.81
2019-11-29	2020-03-13	15	283.24	1,426.95	1,143.71	403.80%	26.92%	76.25
2020-12-25	2021-02-19	8	362.31	1,008.89	646.58	178.46%	22.31%	80.82



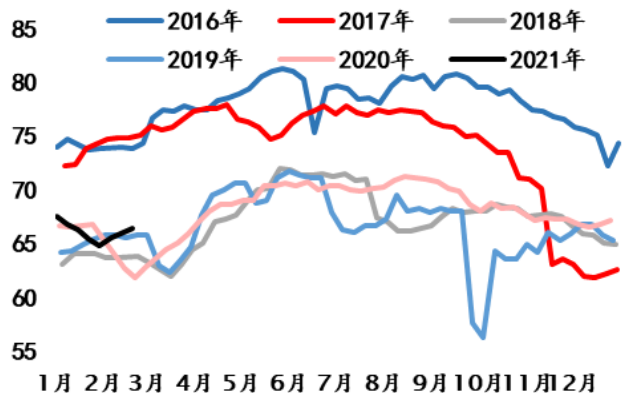
钢材供应：工信部控制碳排放的规划中长期利多钢铁价格

图：统计局粗钢日均产量 单位：万吨



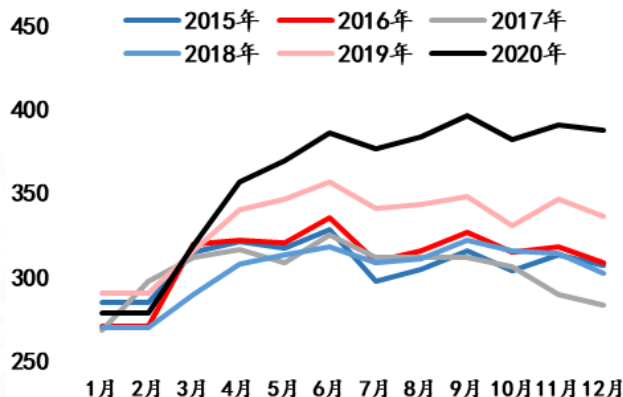
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：全国高炉开工率 单位：%



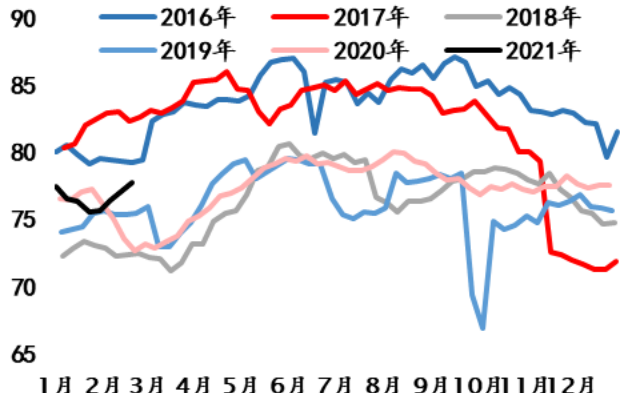
数据来源：MYSTEEL、海通期货投资咨询部

图：统计局钢材日均产量 单位：万吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：163家钢厂产能利用率 单位：%



数据来源：MYSTEEL、海通期货投资咨询部

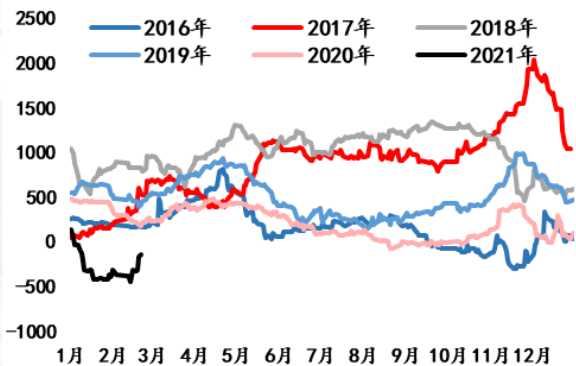
2020年我国粗钢产量累计10.63亿吨，同比增长5.7%，钢材产量累计同比增长近10%至13.25亿吨。

截至2月19日一周，全国163家钢厂高炉产能利用率环比升至77.76%，全国高炉检修限产量上升至56.66万吨左右。唐山126座高炉中检修数量下降至41座，周度影响产量下降至69.25万吨，唐山高炉产能利用率较上周增加0.87%至75.29%。

高炉利润已有所修复，短期矿价走势主要依赖终端需求表现

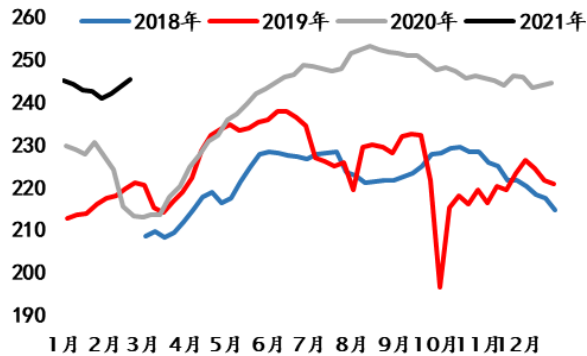
截至2月19日一周，全国247家钢厂日均铁水产量环比上升245.38万吨至245.38万吨，45港口疏港量环比减少43.16万吨至284.85万吨，同比去年同期仍有较大增量，反映春节后钢厂补库行为使得炉料需求韧性较强。

图：华东螺纹钢理计吨钢利润



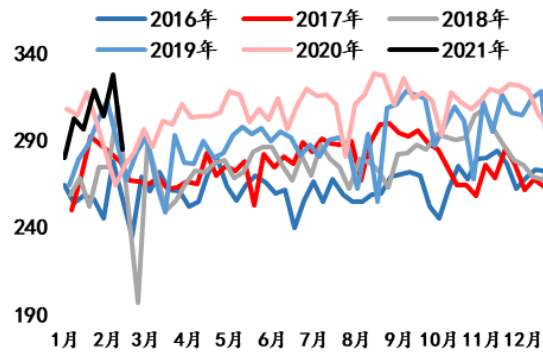
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：163家钢厂产能利用率

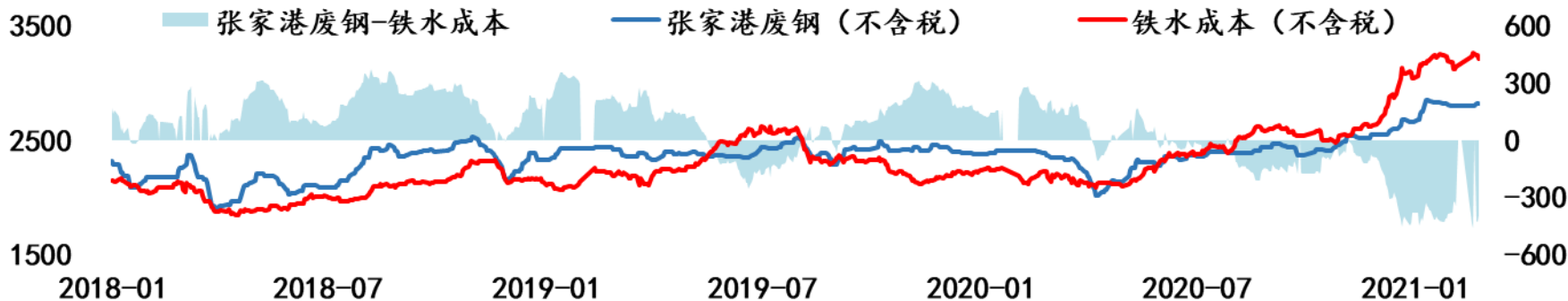


数据来源：MYSTEEL、海通期货投资咨询部

图：铁矿石45港口疏港量 单位：万吨



数据来源：MYSTEEL、海通期货投资咨询部

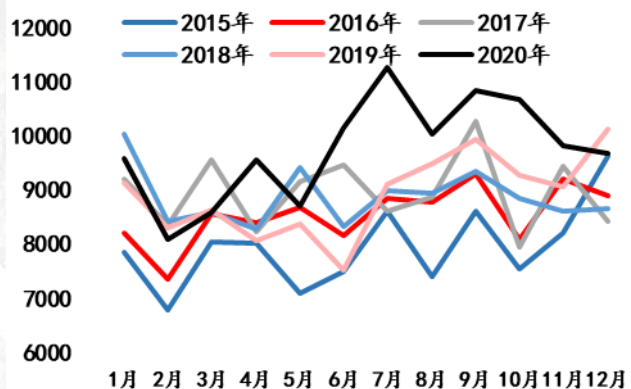


铁矿石供应及库存

2020年我国铁矿石合计进口11.7亿吨，同比增长9.5%。

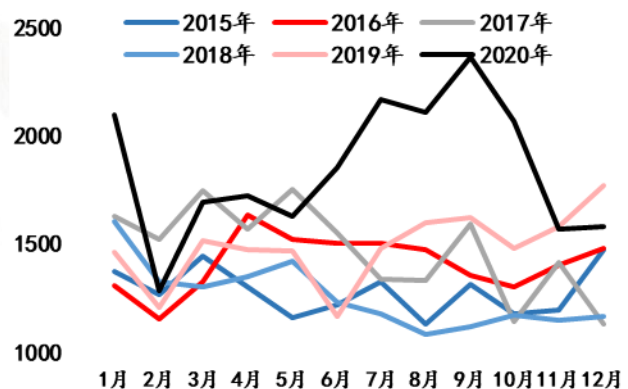
上周铁矿石45港口总库存环比累库187.5万吨至1.2707亿吨。45港口块矿环比减少3.31万吨至1885.42万吨；球团环比增加6.91万吨至569.67万吨；铁精粉环比减少11.57万吨至955.22万吨；测算粉矿库存环比增加195.47万吨至9296.59万吨。澳洲铁矿库存环比增加147.5万吨至5996.7万吨，巴西矿港口库存环比增加84.5万吨至4443.3万吨。

图：铁矿石进口数量 单位：万吨



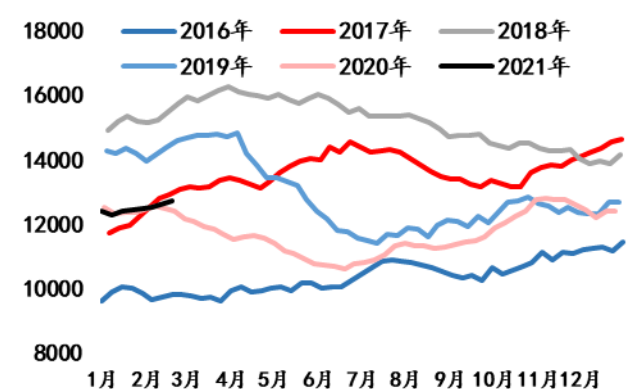
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：除澳巴外铁矿石进口量



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：铁矿石45港库存 单位：万吨

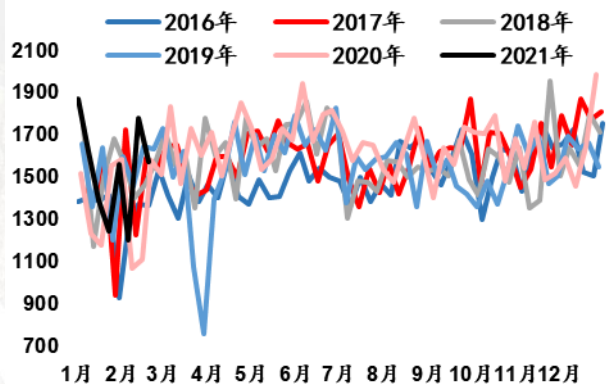


数据来源：MYSTEEL、海通期货投资咨询部

澳洲矿山发运季节性复苏，巴西矿发运仍保持低位

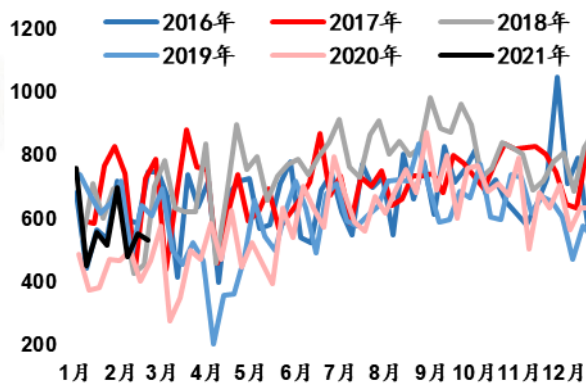
数据显示2/15-2/21期间，19港口澳洲巴西铁矿发运总量环比减少344.2万吨，其中澳洲发运环比减少264.7万吨，巴西发运环比减少79.5万吨；14港铁矿总发货量环比减少225万吨至2108.4万吨，其中澳洲发运环比减少205.3万吨至1574.6万吨，巴西发运环比减少19.7万吨至533.8万吨。全国45港到港总量2106.6万吨，环比增加45.5万吨。

图：澳洲铁矿石发货 单位：万吨



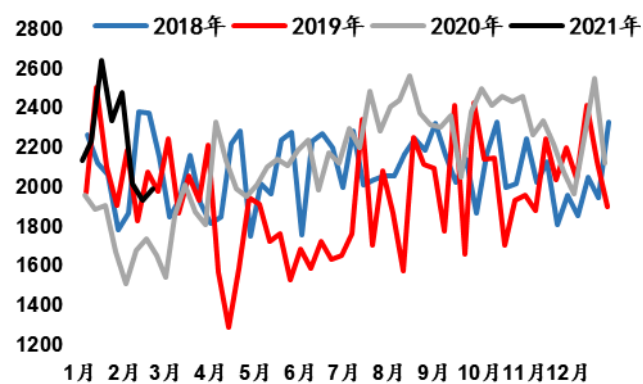
数据来源：MYSTEEL、海通期货投资咨询部

图：巴西铁矿石发货 单位：万吨



数据来源：MYSTEEL、海通期货投资咨询部

图：铁矿石26港到港量 单位：万吨

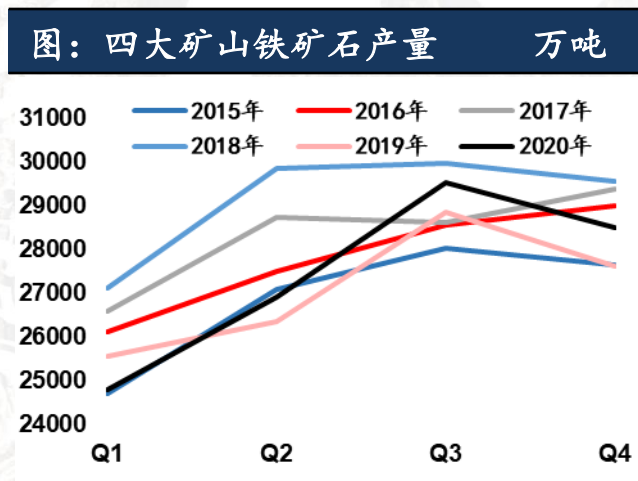


数据来源：MYSTEEL、海通期货投资咨询部

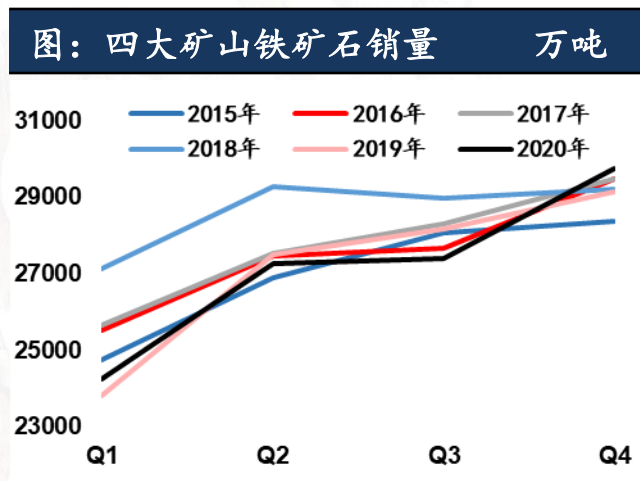
由季节性推测上半年铁矿供应大概率仍偏紧

力拓2020年铁矿石发运总量3.31亿吨。BHP在2020年全年铁矿石总产量2.898亿吨，总销量2.9亿吨，同比均有约6%的增幅。FMG在2020年全年铁矿石总加工量1.753亿吨，总发运量1.803亿吨。VALE在2020年铁矿石总产量超过3亿吨。

根据四大矿山2021年或2021财年产运目标预估2021年上半年产运情况，BHP和FMG上半年同比仍有部分减量，力拓和VALE基于其季节性特点上半年同比或分别有93万吨和2100万吨增量，由于淡水河谷去年基数较低，剔除该影响四大矿山总体2021年上半年同比约有250万吨增量，供给端整体有限。



数据来源：MYSTEEL、海通期货投资咨询部



数据来源：MYSTEEL、海通期货投资咨询部

	2020H2	2021H1e	环比	2020H1	同比	指导目标
RIO (发运)	17097	16053	-1044	15960	93	2021年运量目标 3.25-3.4亿吨
BHP	14456	13844	-612	14376	-532	2021财年产量目标 2.77-2.88亿吨
FMG (发运)	9070	8680	-390	8960	-280	2021财年产量目标 1.75-1.8亿吨
VALE	17318	14821	-2497	12720	2100	2021年产量目标 3.5亿吨
TOTAL	57941	53398	-4543	52016	1381	



目 录

一、黑色系行情回顾

二、钢矿基本面分析

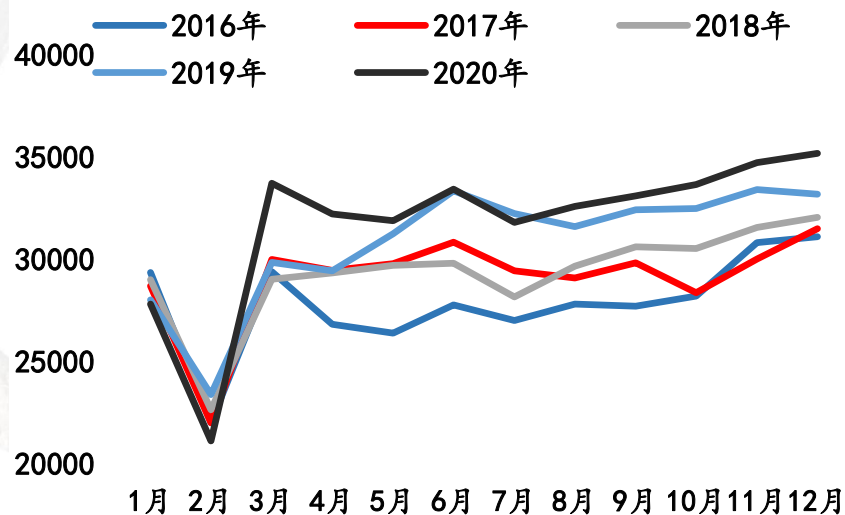
➡ 三、双焦基本面分析

四、黑色系行情展望

原煤产量小幅增长

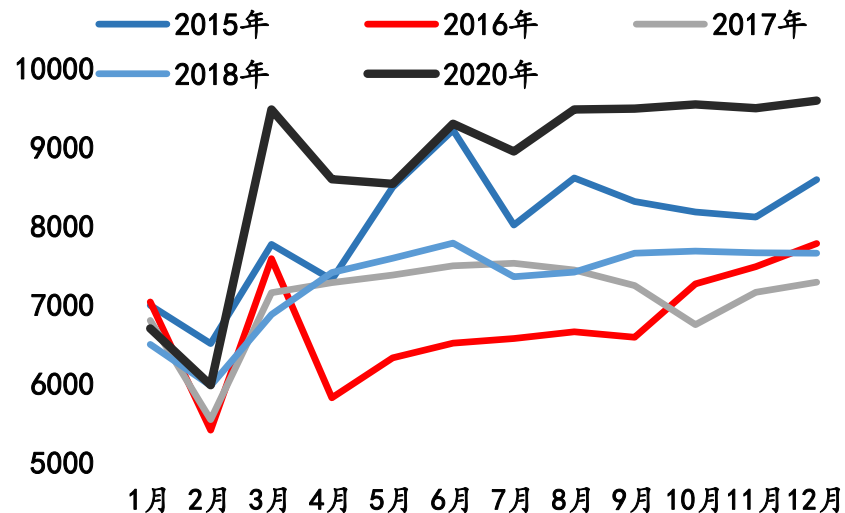
2020年1-12月全国原煤产量38.43亿吨，同比增长0.9%，其中12月份3.52亿吨，同比增长3.2%。
山西省1-12月份原煤产量106306.8万吨，同比增长8.2%，占全国产量的27.66%，山西省、内蒙古、陕西省三省占比71.37%。

图：我国原煤月度产量图



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：山西省原煤月度产量图



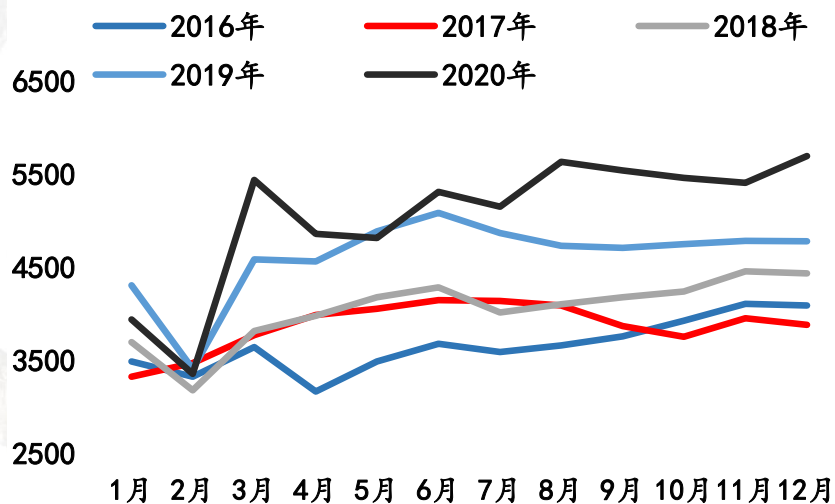
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

山西炼焦煤供给大幅增加

1-12月份，山西省炼焦原煤产量54915.9万吨，同比增长8.3%，去年5月份受两会影响煤矿生产节奏放缓，8-11月份山西省炼焦煤产量高位运行。

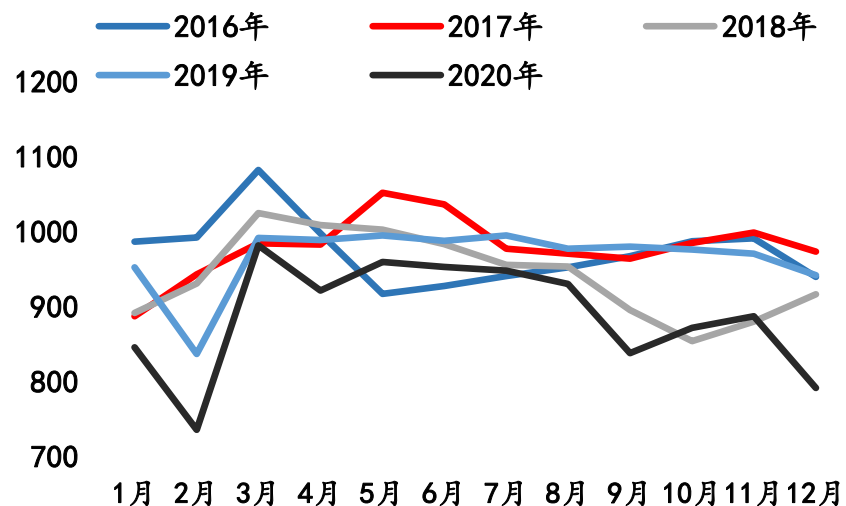
今年山东省和安徽省分列我国炼焦煤产量第二、第三位。

图：山西省炼焦原煤月度产量图



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：山东省炼焦原煤月度产量图

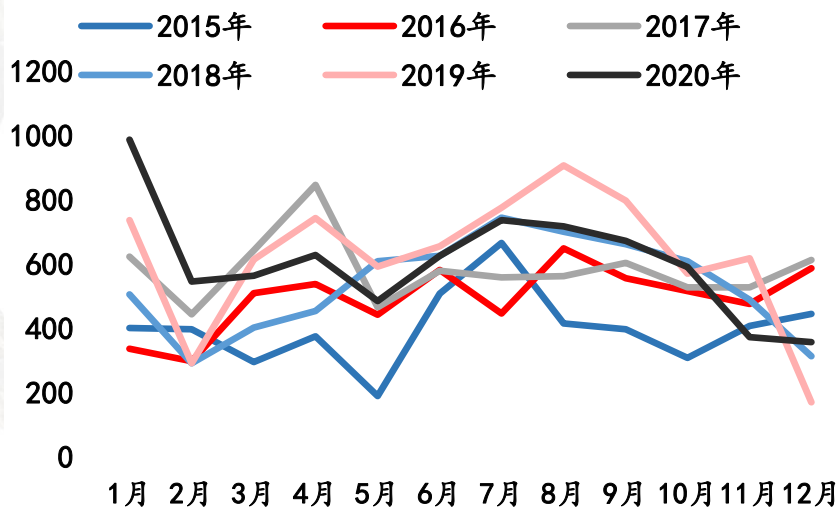


数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

疫情影响蒙古炼焦煤进口量

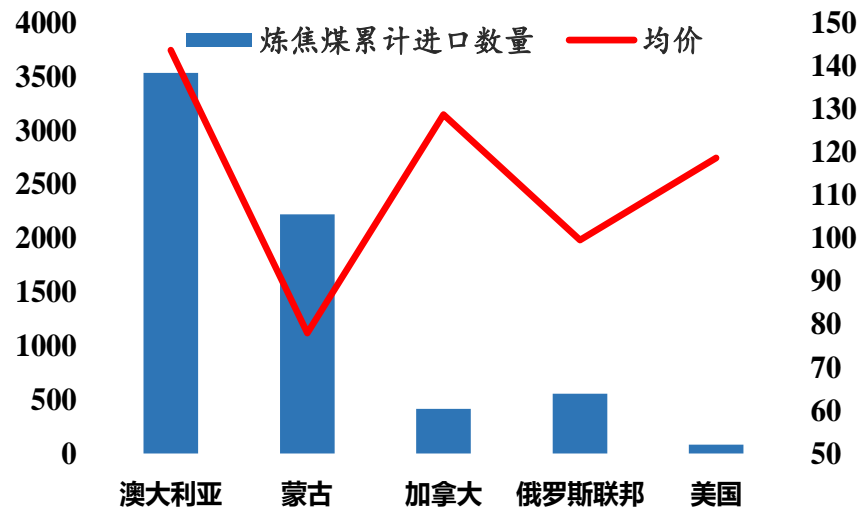
海关总署数据显示，2020年1-12月份中国炼焦煤进口量7257万吨，同比下降2.6%。2020年澳大利亚是我国炼焦煤第一进口来源国，2020年1-12月来自澳大利亚的炼焦煤进口占比高达48.7%，高于蒙古的32.7%。

图：我国炼焦煤月度进口量



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：我国炼焦煤进口来源国分布

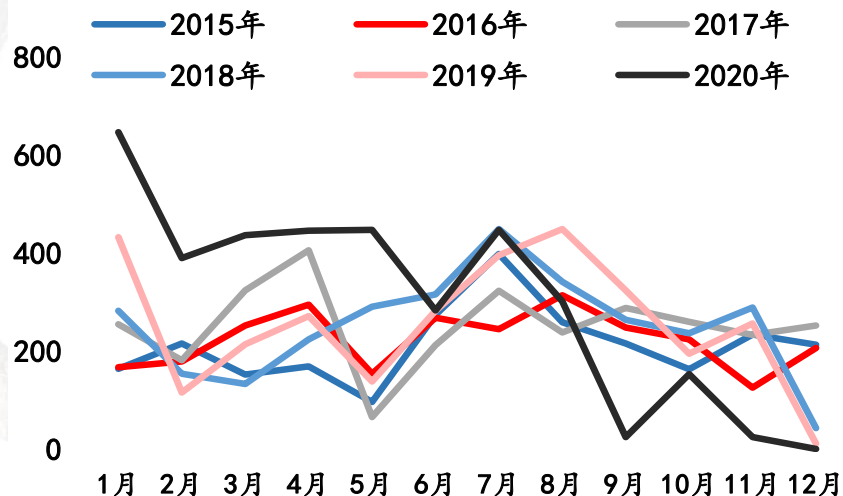


数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

关注限制澳大利亚炼焦煤进口是否会放松

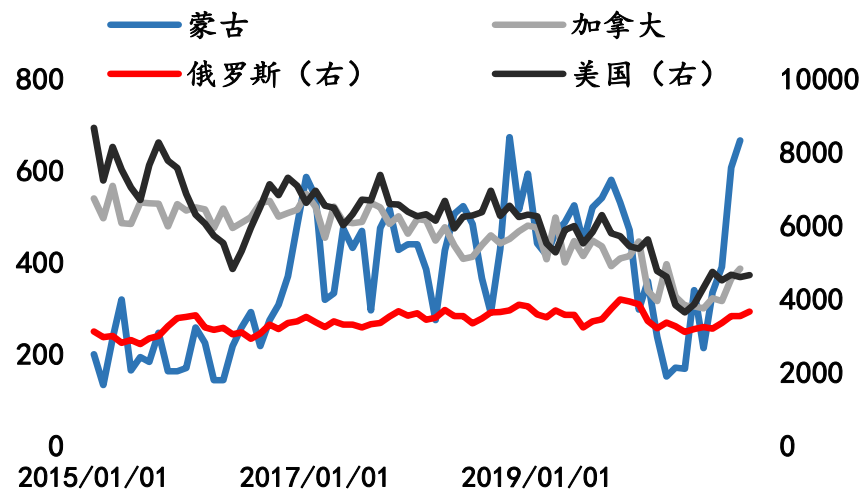
2020年1-12月份我国从澳大利亚进口炼焦煤3535.5万吨，同比增长14.6%。我国延长了澳大利亚焦煤通关时间，并于11月份禁止进口澳煤，目前澳煤仍无法通关，后期需重点关注限制澳煤进口是否会放松。

图：我国澳大利亚炼焦煤进口量



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：世界各国煤炭月度产量

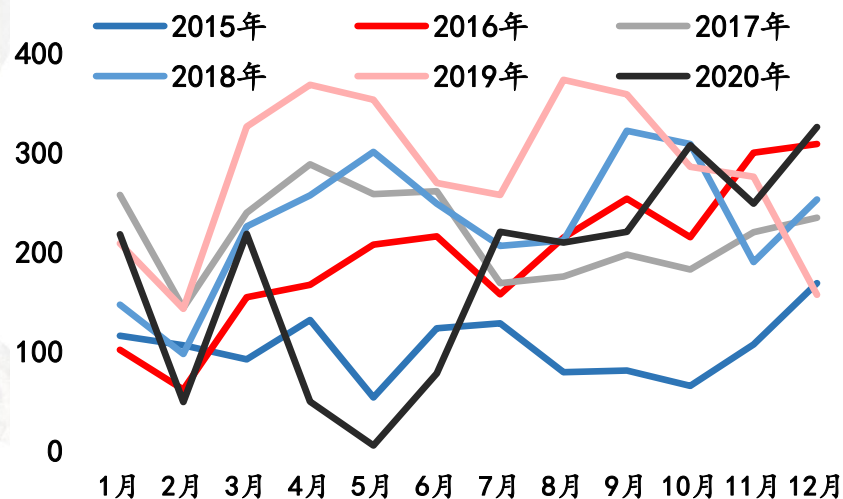


数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

11月份以来蒙古国通关量大幅下滑

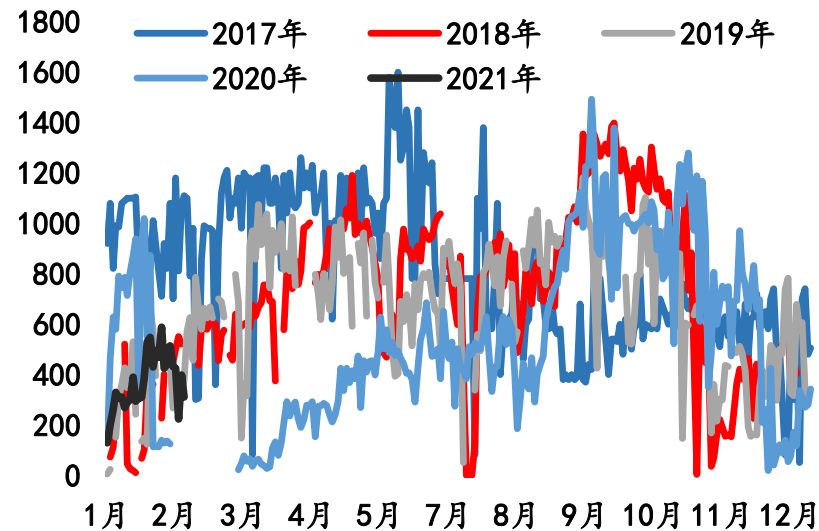
2020年1-12月份，从蒙古进口炼焦煤2376.6万吨，同比下降29.6%。受蒙古国新冠疫情加重以及蒙古边境口岸环保趋严影响，今年1-2月份蒙古每天通关量仍然只有300余车左右，通关量保持低位运行。

图：我国蒙古炼焦煤进口量



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：蒙古炼焦煤通关量

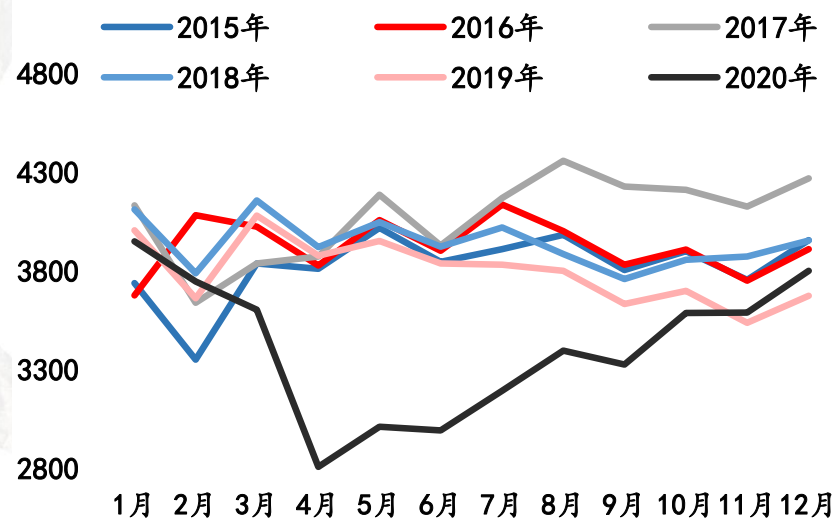


数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

20年下半年各国生铁产量环比上升

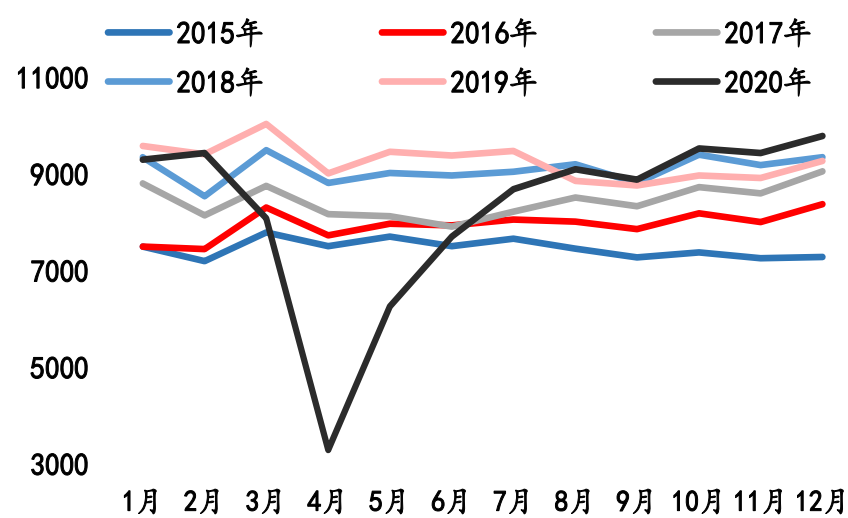
世界钢铁协会公布的数据显示，2020年12月世界生铁产量为1.12亿吨，同比增长8.1%，环比也有所增加，扣除中国之外的海外生铁产量为3800万吨，同比增长3.4%。12月份印度粗钢产量为9796万吨，同比增长3.5%。

图：世界生铁产量（除中国外）



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：印度粗钢产量

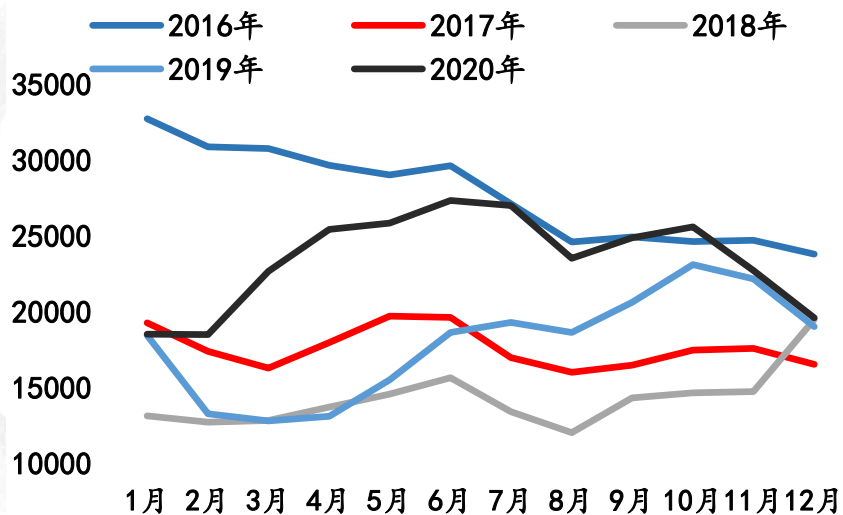


数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

煤矿炼焦煤库存持续下降

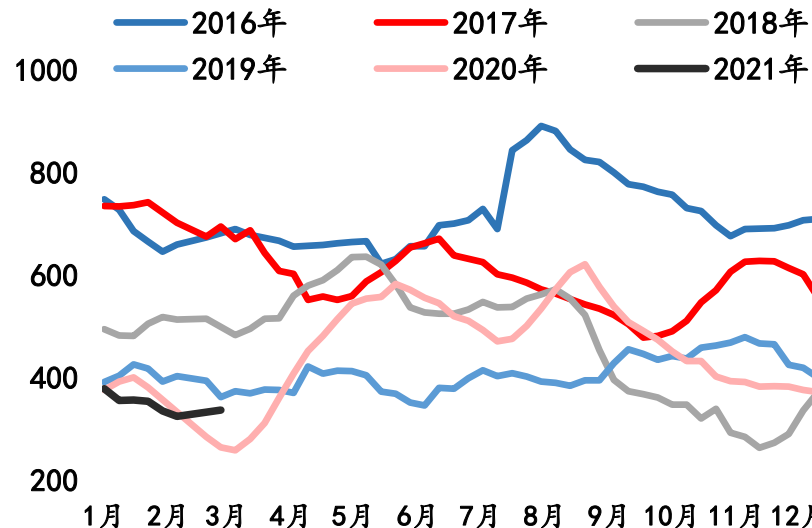
截至12月末全国煤炭社会库存19591万吨，较2019年末增长了3%，重点煤矿炼焦煤库存336.3万吨，同比下降27.6%，去年9月中旬以来煤矿炼焦煤库存持续下降。

图：我国煤炭社会库存



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：重点煤矿炼焦煤库存大幅下降

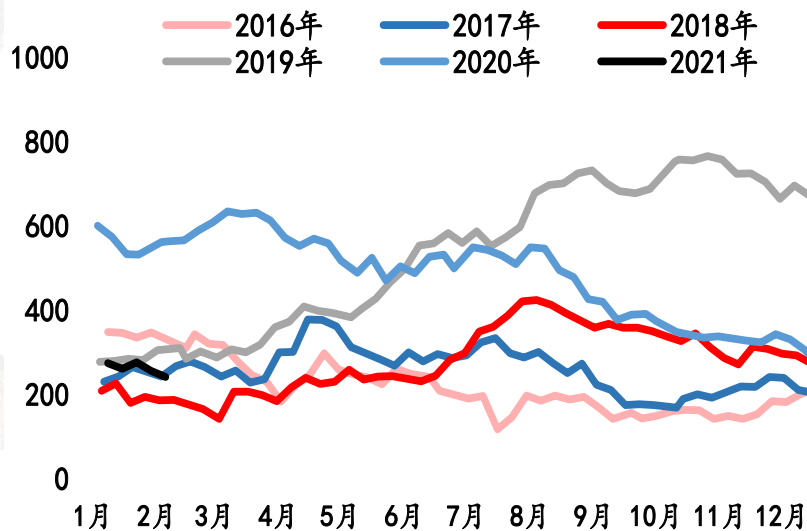


数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

下游炼焦煤库存小幅下降

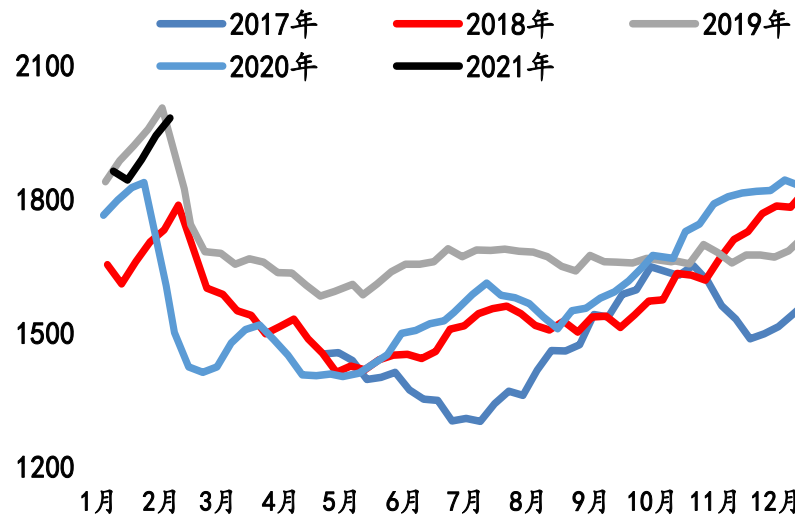
截至2月19日，京唐港、日照港等五大主要港口炼焦煤总库存为255万吨，较上年同期下降56.7%。110家样本钢厂及100家独立焦化企业炼焦煤总库存量为1848.43万吨，较上年同期上升了30.9%。

图：我国五大港口炼焦煤总库存



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：国内钢厂及独立焦化厂炼焦煤总库存



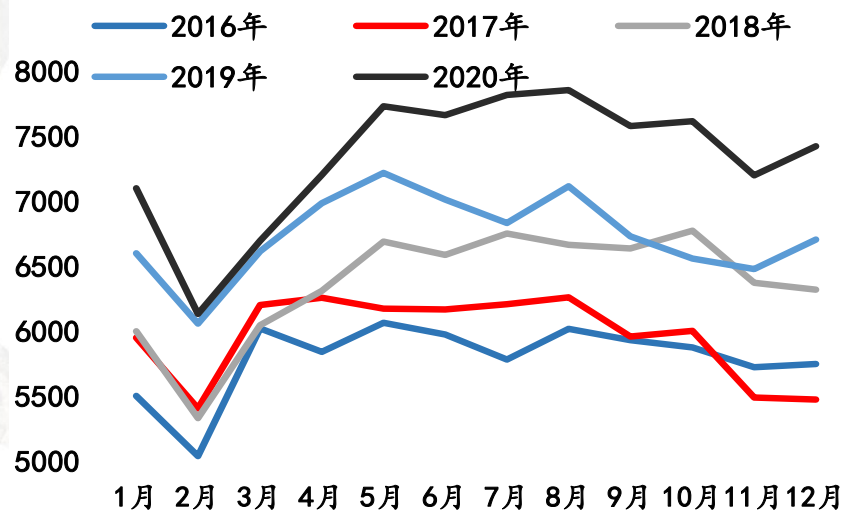
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

生铁产量大增，焦炭供不应求

2020年1-12月我国生铁产量88752万吨，同比增长4.3%；1-12月粗钢产量105300万吨，同比增长5.2%。1-12月份焦炭产量47116万吨，同比几乎持平。

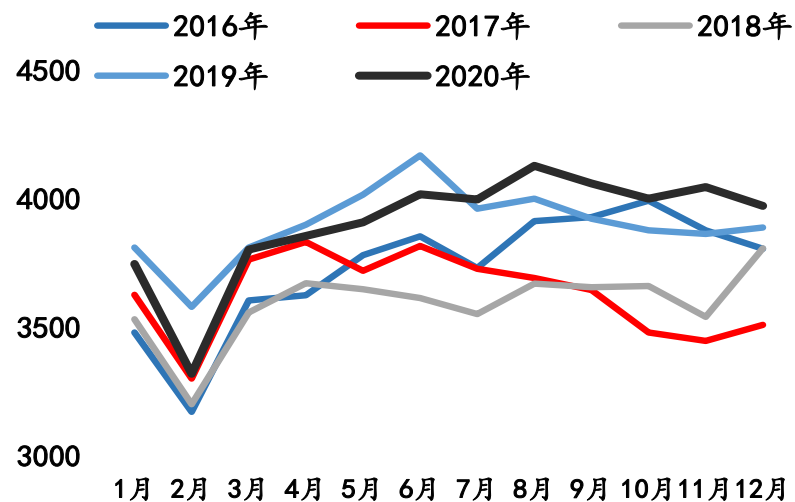
注：1、2月单月产量未公布，图中数据根据累计产量及历史规律估算。

图：我国生铁月度产量图



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：我国焦炭月度产量图

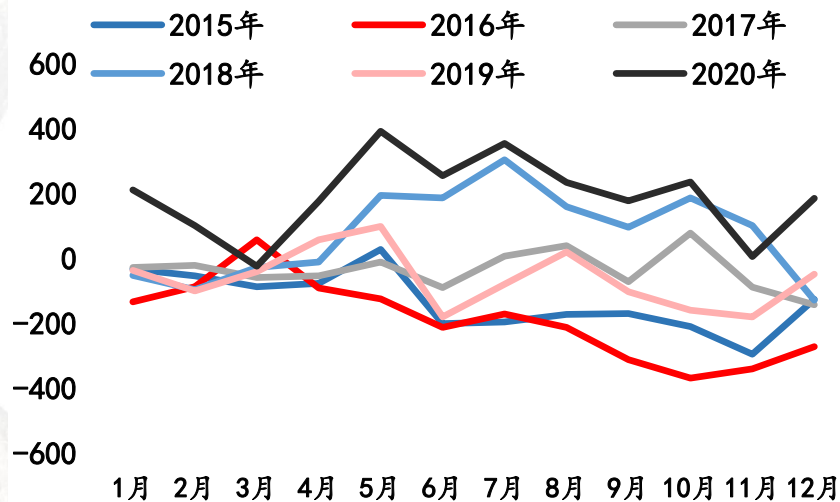


数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

四季度去产能影响焦企生产

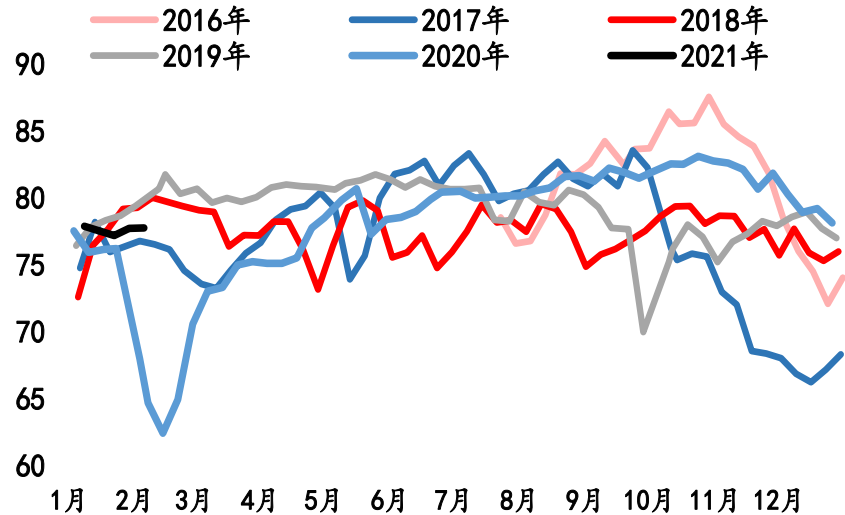
根据测算，2020年焦炭消费量大约在41809万吨，供应缺口约1867万吨。3月份疫情影响减小后焦化企业开工率大幅回升，10月份以来开工率小幅下降。

图：我国焦炭月度过剩量测算



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：样本独立焦化企业产能利用率

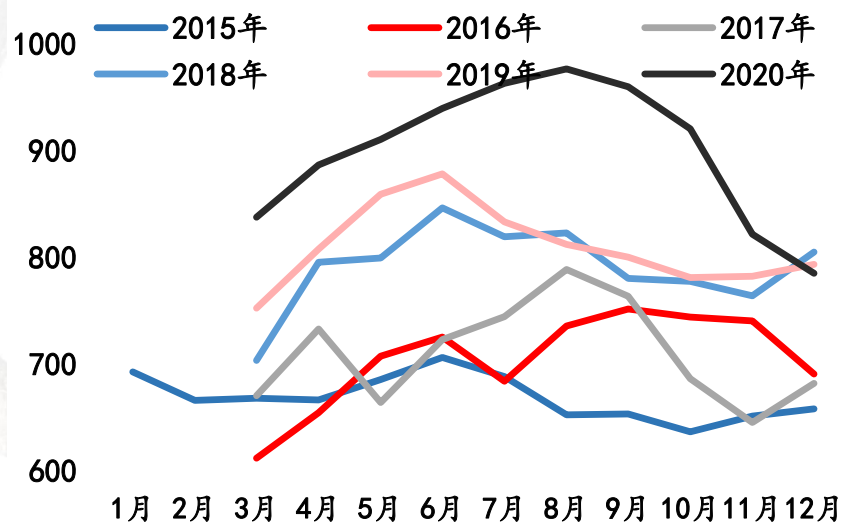


数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

山西地区新增产能逐渐释放

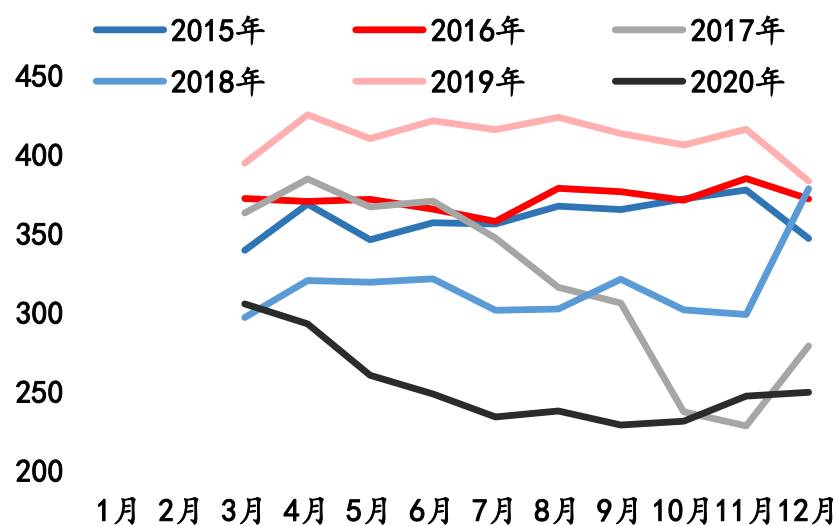
2020年1-12月山西省焦炭产量为10493.7万吨，同比增长5.6%，山西省去产能的同时新增产能陆续释放，山东省焦炭产量为3162.6万吨，同比下降32%，2020年全年山东地区完成了焦炭产量控制在3200万吨以内任务。

图：山西省焦炭月度产量



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：山东省焦炭月度产量

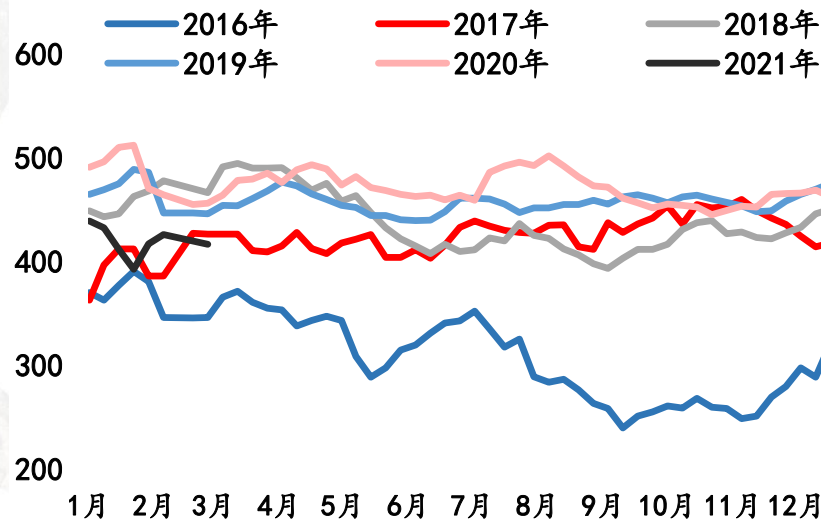


数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

焦企焦炭库存有所上升

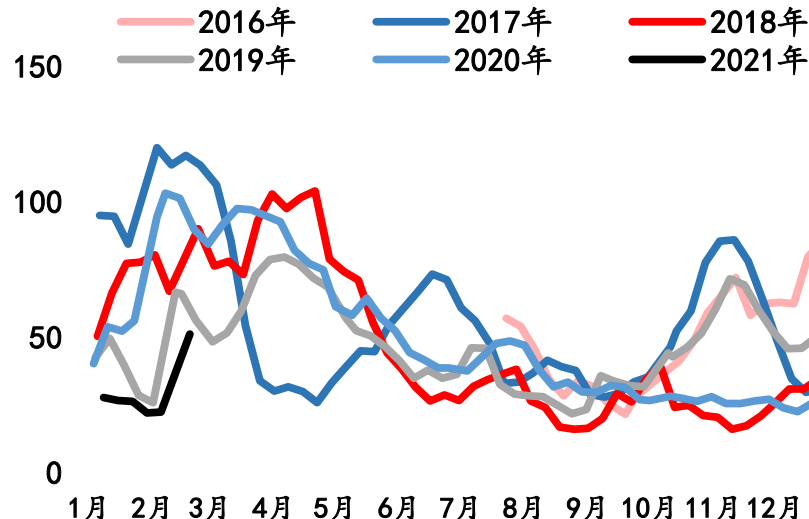
前期华北地区受疫情影响，运输受阻，钢厂焦炭库存下降，经过春节期间累库，独立焦化企业焦炭库存有所上升，2月下旬钢厂要求焦企第一轮提降。

图：钢厂焦炭库存



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

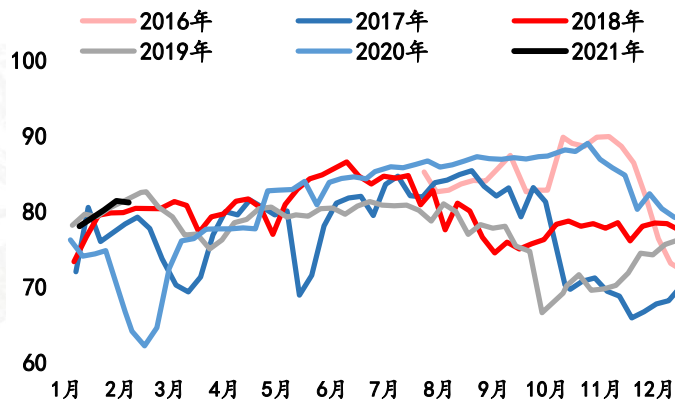
图：独立焦化厂平均焦炭库存



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

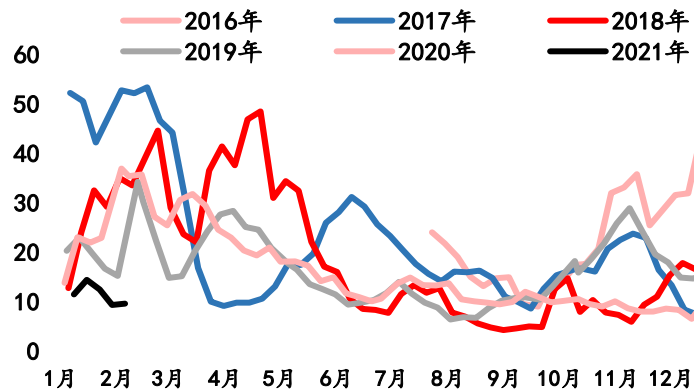
华北地区焦企开工率偏高水平运行

图：华北地区焦企开工率



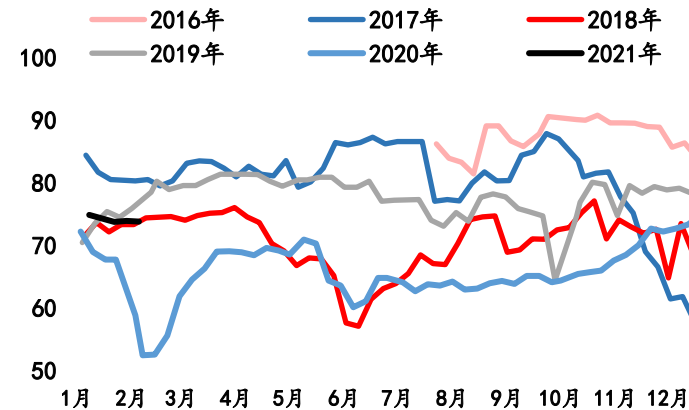
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：华北地区焦企库存



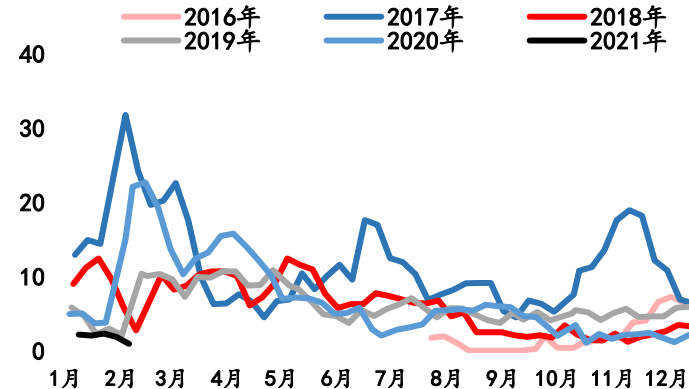
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：华东地区焦企开工率



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：华东地区焦企库存

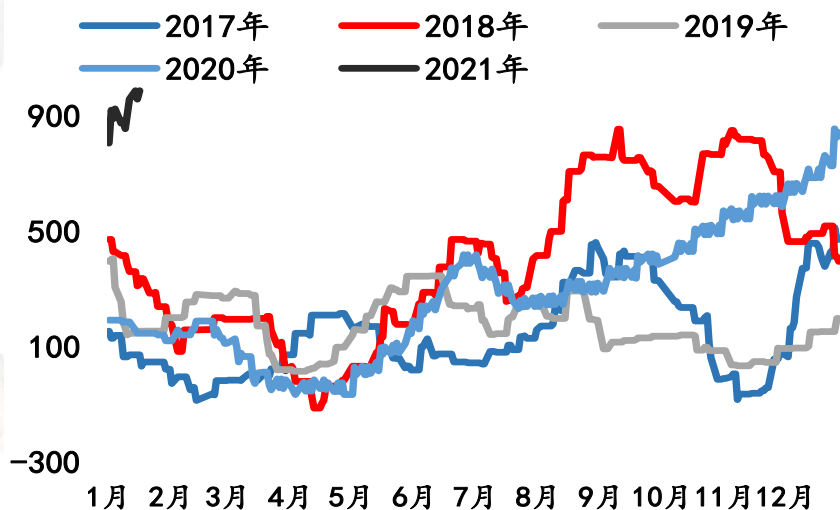


数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

近半年焦化企业吨焦利润持续上升

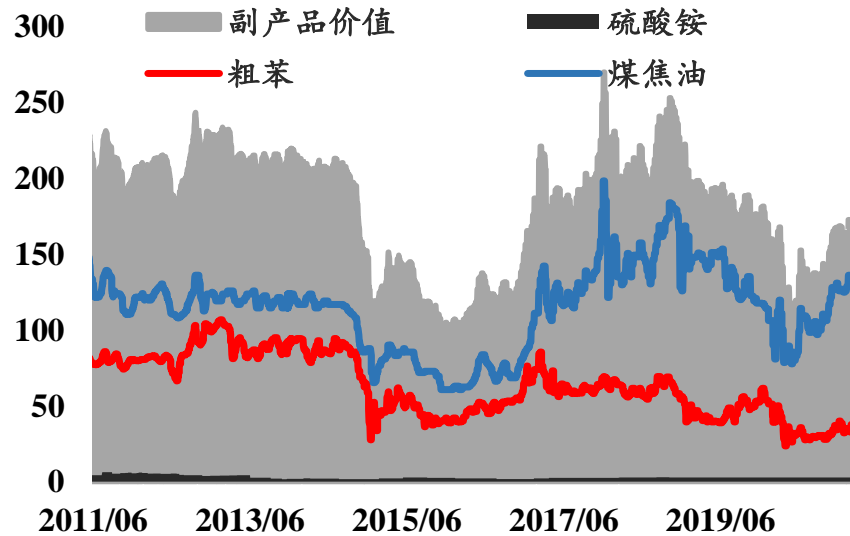
去年各地焦化去产能，焦化企业开工率上升，加上下游需求上升，且副产品价格上涨，焦企吨焦利润大幅增长，目前焦企吨焦利润上升至1100元/吨左右，由于焦化利润处于历史最高位，企业生产积极性较高。

图：河北省独立炼焦企业炼焦利润测算



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：炼制每吨焦炭所得主要副产品价值



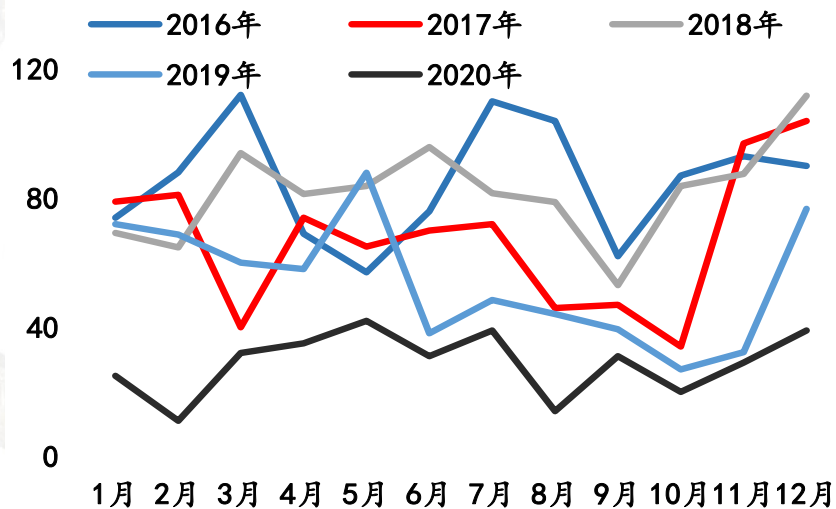
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

焦炭出口大幅下降

2020年1-12月我国累计出口焦炭349万吨，较去年同期下降46.5%，10月份以来焦炭价格大涨也使得我国焦炭出口的竞争力大幅下降。

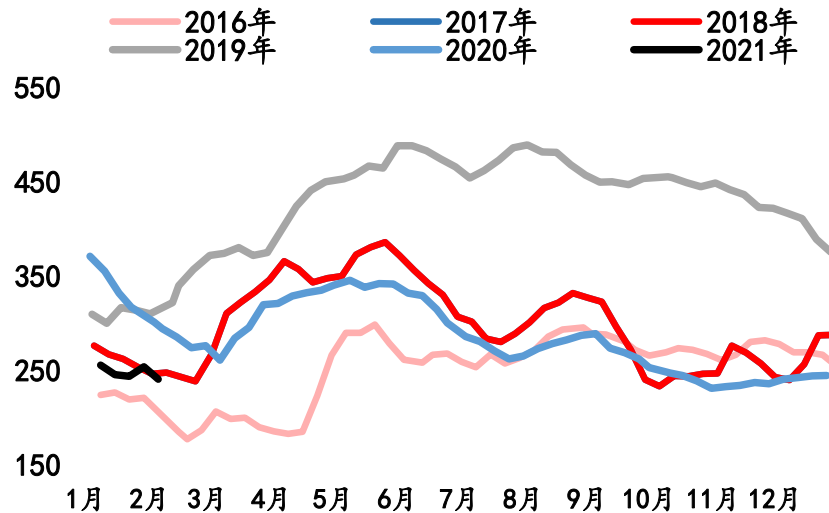
截至2月19日，日照港、青岛港、天津港、连云港的焦炭总库存达到185.5万吨。

图：我国焦炭月度出口量



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：我国四大港口焦炭总库存



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部



目 录

一、黑色系行情回顾

二、钢矿基本面分析

三、双焦基本面分析

➡ 四、黑色系行情展望

钢材后市展望

2021年，房地产市场将面临“三条红线”政策压力，房地产企业将加快土地库存消耗，赶工加快新开工以及施工以加速土地变现周期，建筑钢材用钢需求韧性仍偏强，而制造业仍有望维持较高景气度支撑板材需求，对钢材市场形成中期利多支撑。且7月份正好是建党100周年，加之随着天气转暖，北半球新冠病毒传播难度将逐渐加大，也将支持钢材消费需求好转。

短期来看，钢材市场目前总特征是“高供给、高库存、高价格、高需求预期”，从库存规律来看，连续增库存周期基本进入倒计时，接踵而来的将是3月份到5月份的降库周期，库存绝对水平仍存一定压力。现在的价格已经包含着较充分的高需求预期，但现实还没有来，如果需求超出市场预期或者供给出现明显缩量，钢价仍有望继续攀升，反之，若正月十五过后需求不及预期，价格可能会阶段性调整，但在原材料低库存的支撑下下行空间不大。

整体来看，钢材中长期仍向好，但短期价格或有所偏高，需警惕需求启动时对钢价带来的阶段性调整，把握逢低买入时机。

铁矿石后市展望

由于上半年淡水河谷发运仍处于低位，复产大多集中在下半年，铁矿的供应在上半年仍将保持偏紧的状态。需求方面，今年以来，钢厂高炉利润几乎实现了全面亏损，但铁水产量下滑幅度却很小，主要源于钢厂对节后终端需求普遍偏乐观，目前高炉利润已有所修复，再者2021年是建党一百周年，各地开工、企业生产应该会保持比较积极的状态，在厂内炉料较为紧缺且节后复工复产的助推下，铁矿石需求也将受带动，叠加海外需求的复苏，港口现货库存有望在一季度快速下降，对现货价格形成支撑。而05合约目前贴水较大，在全球复苏大背景下，期货仍将有所支撑。策略方面，建议把握逢低做多机会。

风险提示：海外发运超预期上涨；需求恢复不及预期，重新压制钢厂利润导致钢厂打压原料甚至减产；工信部粗钢产量不增规划的执行对减产产生实质影响。

双焦后市展望

短期来看，随着新建焦炉投产增加，钢厂对原料进行去库存，且春节后汽运费可能下降，焦炭5月合约或跟随现货下跌，焦煤5月合约或跟随焦炭下跌。

中期来看，天气转暖若再叠加疫情缓解，钢材消费将明显好转。4-5月份钢厂完成去库存后焦炭、焦煤下跌压力将明显减轻，预计4-5月份焦炭焦煤期货可能存在修复基差机会。由于今年焦企新建焦炉量超过了去产能量，预计8月份后焦炭仍有可能继续下跌。

黑色商品强弱关系展望及套利策略

成材和原料的强弱关系方面，近期钢材价格上涨，部分钢厂扭亏为盈，钢厂高炉开工率或小幅上升，煤焦矿的需求韧性仍旧良好。上半年工信部控制碳排放规划有望支持成材到原料逐级转弱的形态，若3-5月份生铁产量增加不及预期，那么成材可能会比原料强的多；下半年，若8月份后需求被证伪或不及预期，可能会出现钢材引领原料走弱的阶段性行情。

套利方面，短期做多05合约钢厂利润或钢矿比的套利组合依然可以持有，但需警惕三月份需求启动不及预期对钢价产生的超预期压力；下半年重点关注做空钢厂利润或做空成材原料比价的波段机会。

目前焦炭、焦煤2105合约期货比价在1.76左右，处于偏高位置，冬储结束后焦炭需求支撑明显减弱，焦炭现货或弱势运行。3月份建议考虑把握做空2105合约盘面炼焦利润机会。下半年8月份后仍可以逢高继续做空2201合约盘面炼焦利润。

基于外矿供给在下半年增加的季节性规律以及未来焦炭供给可能逐渐增加，建议铁矿和焦炭的跨期套利以正套为主。

THANKS

感谢观看



地址：中国（上海）自由贸易试验区世纪大道1589号17楼

电话：021-61871688

传真：021-68685550

网址：<http://www.htfutures.com>