

旺季将至 钢价反弹

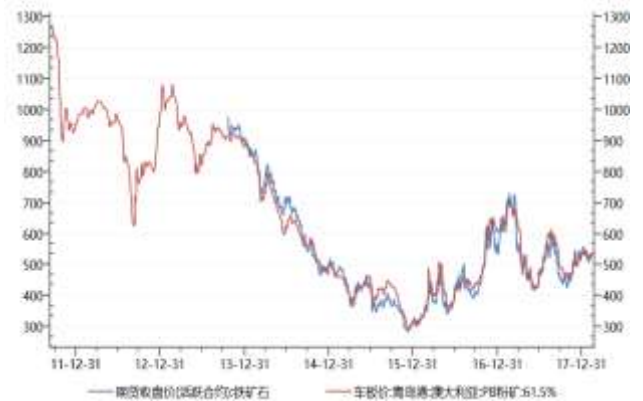
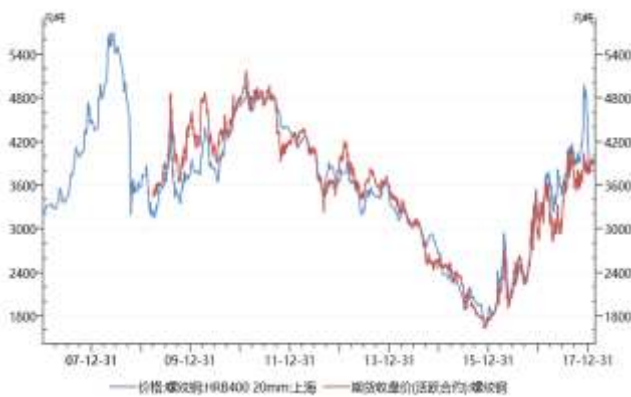
一、行情回顾

1、螺纹铁矿行情走势

2月国内钢材价格高位波动，虽然受冬季以及春节假期影响需求下降，但市场对年后旺季消费预期升温，支撑基差持续收窄。铁矿石方面，受高利润支撑，即使春节期间长流程钢厂检修情况较往年明显减少，铁矿需求得到支撑，叠加市场对3月中旬以后复产预期增强，矿价整体表现坚挺。截止2月23日收盘，螺纹钢期货主力rb1805合约较1月末上涨0.87%至3949元/吨，上海三级螺纹钢现货上涨1.56%至3900元/吨（图1）。铁矿石期货主力i1805合约上涨7.55%至548.5元/吨，日照港PB粉湿基含税车板价价格为535元/吨（图2），普氏铁矿石指数（62%）上涨4.3%至79.2美元。

图 1: 螺纹钢期货现货价格走势

图 2: 铁矿石期货现货价格走势



资料来源:WIND 资讯 银河期货钢铁事业部

2、宏观以及行业数据

(1) 据海关统计，今年1月份，我国货物贸易进出口总值2.51万亿元人民币，比去年同期增长16.2%。其中，出口1.32万亿元，增长6%；进口1.19万亿元，增长30.2%；贸易顺差1358亿元，收窄59.7%。

(2) 全国乘联会数据显示，中国1月份广义乘用车产量232.37万辆，同比增长12.7%，环比下滑10%；销量224.89万辆，同比增长6%，环比下滑19%。其中，新能源车销量达到3万台，较去年同期低基数增长4倍多。乘联会认为，今年1月的销售虽然实现了开门红，但增速稍低。

(3) 中国1月外汇储备31615亿美元，较此前市场预期的31700亿美元略低，去年12月中国外汇储备为31399亿美元。中国1月外汇储备环比增加215亿美元，连续第12个月上升。

(4) 从财政部获悉，财政部近期联合有关部门共同筛选出第四批 396 个 PPP 示范项目，涉及投资额 7588 亿元。下一步，财政部将进一步发挥示范项目的引领带动作用，助力 PPP 规范发展。鼓励民营企业参与，积极推动示范项目与民营企业对接，继续加大以奖代补资金、中国 PPP 基金对民营企业参与项目的倾斜力度。

(5) 2018 年 1 月 CPI 环比上涨 0.6%，同比上涨 1.5%，涨幅较上月回落 0.3 个百分点；PPI 环比上涨 0.3%，同比上涨 4.3%，涨幅较上月收窄 0.6 个百分点。

图 3:工业增加值当月同比

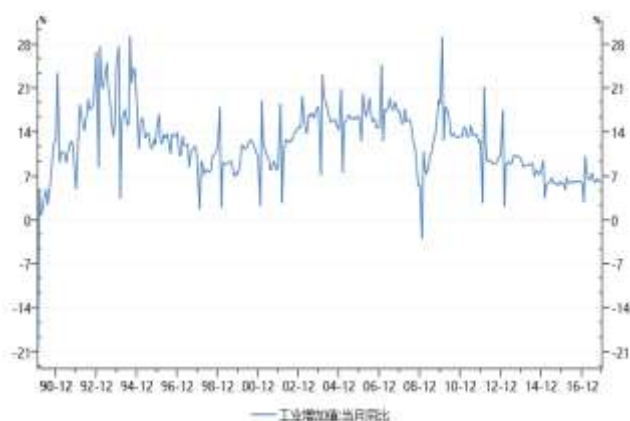
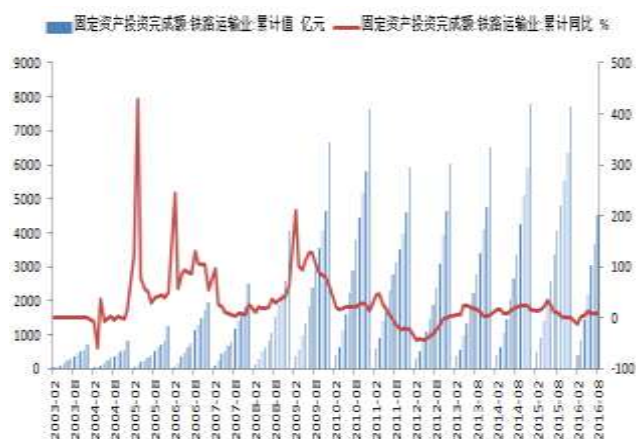


图 4:固定资产投资及同比



资料来源:WIND 资讯 银河期货钢铁事业部

二、钢材方面

1、1 月中钢协粗钢产量环比 12 月回升

2018 年 1 月中钢协粗钢日均产量 177.85 万吨，环比 12 月回升 2.04%，进入采暖季，从产能利用率出现下降，但粗钢产量并没有明显回落，主要是长流程钢厂在转炉里增加废钢来提高钢产量的结果。从国内粗钢供需平衡表来看（表 1），2018 年 2 月，粗钢产量预计同比出现回升，日均粗钢产量预估在 219 万吨左右，同比增幅在 0.34% 左右，受天气以及春节假期影响，市场处于有价无市的状态，实际消费较 1 月大幅下降至 185 万吨/日，降幅 5.6%。3 月需求旺季到来，供暖季限产将在 3 月中旬结束，届时产量与消费将会出现明显增加，预估 3 月日均实际消费约在 215 万吨，日均粗钢产量在 225 万吨左右，环比增 16.2%，正月十五以后下游将陆续开工，随着补库的启动，价格有望迎来反弹。

表1: 国内粗钢供需平衡表 (月度)

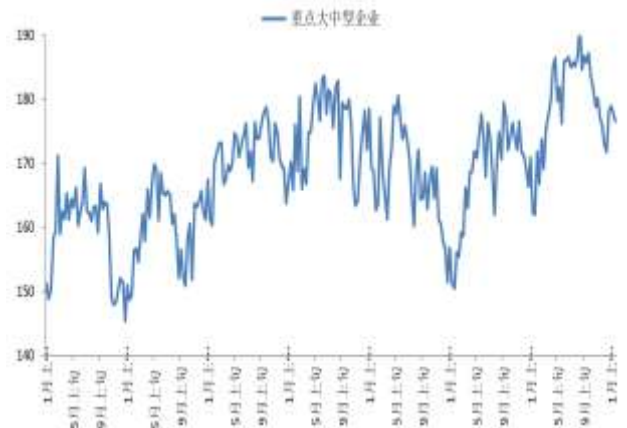
单位: 万吨	2017.9	2017.10	2017.11	2017.12	2018.1E	2018.2E	2018.3
粗钢产能	8400	8665	8067	8127	8162	7433	8353
新增产能	-253	265	-598	60	35	-729	921
产能增速	6.23%	8.77%	3.44%	2.16%	2.04%	3.14%	-1.30%
粗钢产量	7182	7235	6615	6705	6758	6132	6975
粗钢产量增速	5.37%	5.61%	-0.21%	-0.25%	-0.13%	0.34%	-3.13%
产能利用率	85.50%	83.50%	82.00%	82.50%	82.80%	82.50%	83.50%
钢厂库存	1832	1827	1800	1789	1640	1900	1800
社会库存	2364	2430	2000	2050	2560	4300	3350
库存合计	3944	4002	3572	3609	3948	5828	5776
同比增幅	-2.59%	0.31%	-4.79%	-9.36%	-13.40%	3.97%	7.61%
环比增幅	-1.08%	1.45%	-10.74%	1.03%	9.40%	47.62%	-0.89%
粗钢进口	138	110	126	132	130	125	138
粗钢出口	546	528	567	602	470	500	500
粗钢净出口	408	419	441	470	340	375	362
粗钢表观消费量	6775	6817	6174	6235	6418	5757	6613
粗钢表观消费量增速	12.91%	10.64%	4.91%	1.59%	5.27%	2.45%	1.16%
实际消费量	6818	6759	6603	6198	6079	5180	6665
消费增速	1.75%	0.62%	-9.43%	1.00%	2.93%	-10.30%	14.87%
日均表观消费	225.8	227.2	205.8	207.8	213.9	191.9	220.4
实际日均需求	227	218	220	207	196	185	215

数据来源: 银河期货钢铁事业部

图 5: 粗钢日均产量 (统计局)



图 6: 中钢协会会员企业粗钢日均产量



资料来源: WIND 资讯 银河期货钢铁事业部

图 7: 全国高炉开工及钢厂现金利润走势



图 8: 唐山钢坯库存及价格走势



资料来源: WIND 资讯 银河期货钢铁事业部

2、旺季将至 库存或在 3 月初见顶

截止 2 月 23 日, 国内主要城市螺纹钢现货库存 860.79 万吨, 较 1 月同期增 412.53 万吨, 增幅 92%, 较去年同期增 7.38 万吨, 增幅 1%; 热卷库存 238.25 万吨, 较 1 月同期增 59.39 万吨, 较去年同期降 49.29 万吨 (图 9), 降幅 17%; 整体五大钢材品种库存合计 1617.1 万吨, 较 1 月同期增 643.26 万吨, 较去年同期降 12.35 万吨, 降幅 1%。2 月钢坯价格区间震荡, 截止 2 月 25 日出厂价格 3690 元/吨, 钢坯库存合计 111.5 万吨, 较 1 月同期增 72 万吨 (图 8)。钢厂方面, 截至 2 月 23 日, 高炉产能利用率 72.50% 较节前增 0.24%, 剔除淘汰产能的利用率为 78.67% 较去年同期降 8.76%, 钢厂盈利率 85.28% 持平。春节前河北与江苏个别小高炉例行检修, 临近节后前期例检高炉有部分复产, 主要集中在山西与华东地区, 因此开工率先降后升。全国钢厂总库存 730.31 万吨, 环比 1 月同期增 287.07 万吨, 增幅 64.8%, 较去年同期增 115.47 万吨, 降幅 19%, 由于今年春节较晚, 预计在 3 月初库存见顶。

图 9: 主要钢材品种社会库存

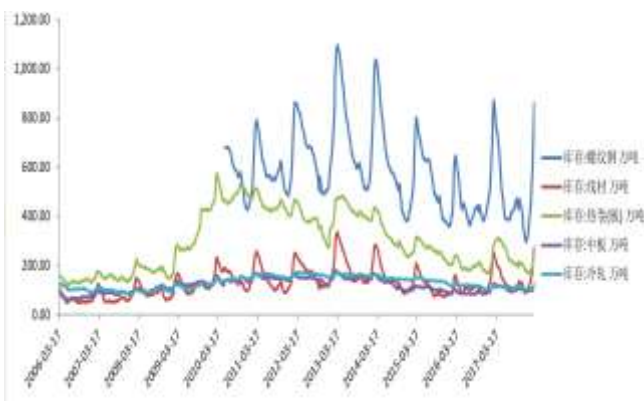
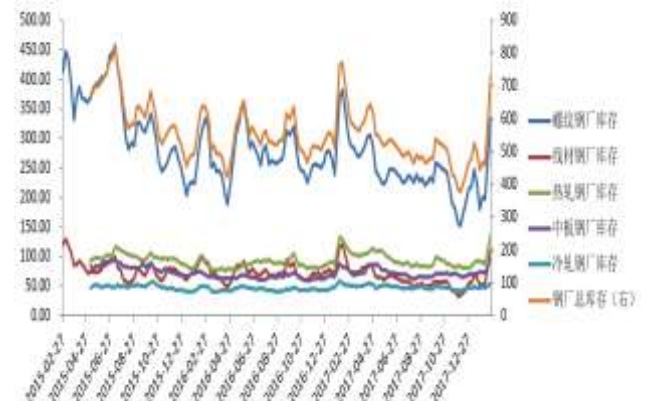


图 10: 钢厂库存



资料来源:WIND 资讯 银河期货钢铁事业部

3、钢厂利润检测

截止 2 月 23 日，济南市场大螺纹钢主流价格 4100 元/吨，山东地区大中型钢厂钢坯含税价格 2730 元/吨，螺纹钢含税成本 2930 元/吨，吨钢利润为 1020 元/吨；钢厂出厂成本与螺纹主力合约期现价差 949 元/吨，现货市场价格与主力螺纹主力合约期现价差-231 元/吨。一般来讲，钢厂生产与原材料采购周期相差 2-3 周的时间，按原材料提前 20 日来测算钢厂目前生产成本，螺纹含税生产成本为 2796 元/吨，与期货主力合约期现价差为 1083 元/吨。华东地区电炉炼钢生产利润在 10 元/吨左右。

河北方面，唐山市场大螺主流价格 3940 元/吨，河北地区大中型钢厂钢坯含税价格 2662 元/吨，螺纹钢含税成本 2862 元/吨，吨钢利润为 928 元/吨；钢厂出厂成本与螺纹主力合约期现价差 1007 元/吨，螺纹钢主力合约价格与现货价格的期现价差为-51 元/吨。调坯轧材利润为 200 元/吨。

图 11:华东地区电炉炼钢利润

图 12:山东地区钢厂吨钢利润走势



资料来源:WIND 资讯 银河期货钢铁事业部

图 13:唐山地区大中型钢厂吨钢利润走势

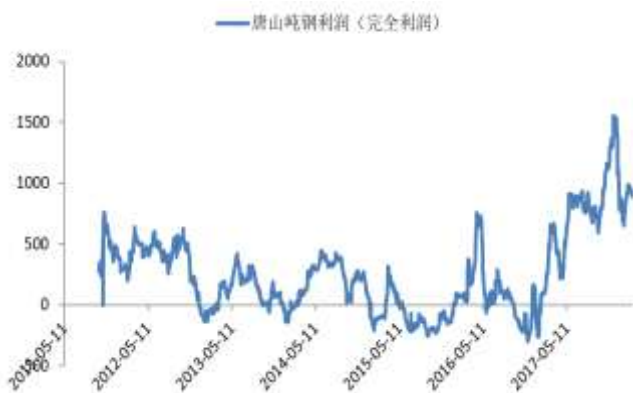
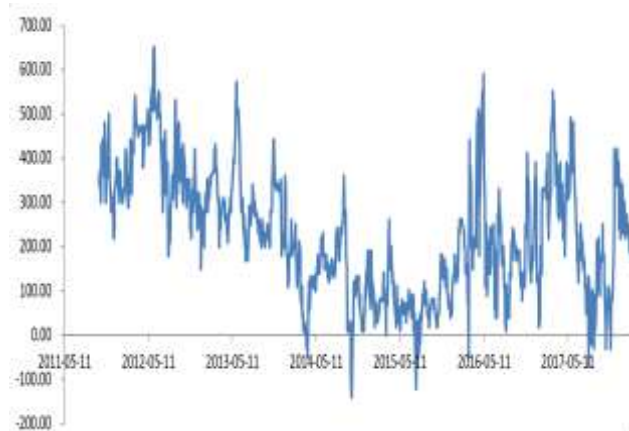


图 14:唐山调坯轧材利润



资料来源:WIND 资讯 银河期货钢铁事业部

4、房地产：拿地热情不减 投资销售增速回落

2017 年，全国房地产开发投资 109799 亿元，比上年名义增长 7.0%，增速比 1-11 月份回落 0.5 个百分点。其中，住宅投资 75148 亿元，增长 9.4%，增速回落 0.3 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 68.4%。

2017 年，房地产开发企业房屋施工面积 781484 万平方米，比上年增长 3.0%，增速比 1-11 月份回落 0.1 个百分点。其中，住宅施工面积 536444 万平方米，增长 2.9%。房屋新开工面积 178654 万平方米，增长 7.0%，增速提高 0.1 个百分点。其中，住宅新开工面积 128098 万平方米，增长 10.5%。房屋竣工面积 101486 万平方米，下降 4.4%，降幅扩大 3.4 个百分点。其中，住宅竣工面积 71815 万平方米，下降 7.0%。

2017 年，房地产开发企业土地购置面积 25508 万平方米，比上年增长 15.8%，增速比 1-11 月份回落 0.5 个百分点；土地成交价款 13643 亿元，增长 49.4%，增速提高 2.4 个百分点。

2017 年，商品房销售面积 169408 万平方米，比上年增长 7.7%，增速比 1-11 月份回落 0.2 个百分点。其中，住宅销售面积增长 5.3%，办公楼销售面积增长 24.3%，商业营业用房销售面积增长 18.7%。商品房销售额 133701 亿元，增长 13.7%，增速提高 1 个百分点。其中，住宅销售额增长 11.3%，办公楼销售额增长 17.5%，商业营业用房销售额增长 25.3%。

综上所述，12 月单月商品房销售面积创历史新高。10 月份由于重要会议期间预售证审批收紧，单月商品房销售面积同比继续下滑。11 月单月全国商品房销售面积为 16314 万平方米，同比增长 5.3%，下半年来首次出现反弹。12 月单月商品房销售面积为 22840 万平方米，同比增长 6.1%，创历史新高，这也显示销售大幅改善并非仅仅因为低基数原因，更多源于年末房企推盘带动销售。今年 10 月份大部分城市供给明显收窄，延迟至 11 月和 12 月，导致了年底商品房销售快速回暖。考虑到需求端调控政策出现宽松，部分二线城市通过人才落户计划导入人口，带动商品房销量，因此预计 2018 年销售数据并不悲观；从土地购置面积来看，为了抑制房价过快上涨，2017 年下半年土地供应量显著增加，因此土地购置面积增速保持正增长。目前一、二线城市

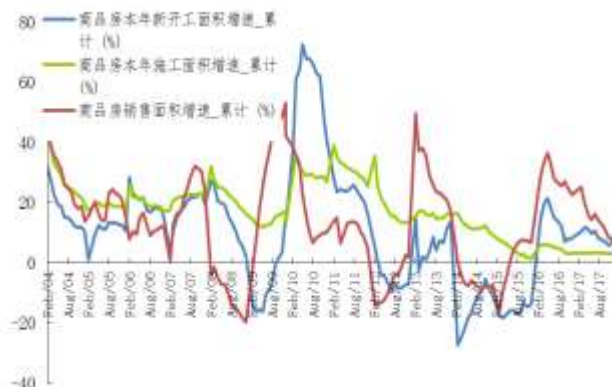
库存处在较低位置，供不应求的市场格局并未改变，低库存下存在价格上行风险，将推动中央和地方政府推进供给端政策的放松，预计 2018 年土地供给量将有望实现宽松。

5、12 月基建投资增速回落

2017 年我国基建投资累计 17.31 万亿元，同比增长 14.93%，增速较 1-11 月回落 0.9 个百分点，基建投资整体小幅回落。12 月单月基建投资完成额 1.59 万亿，较 11 月水平小幅下降。1-12 月我国房地产开发投资完成额累计 10.98 万亿元，同比增长 7%，增速较 1-11 月下降 0.5 个百分点。总体来看，去年虽然总体基建订单增速较快，但中央与地方政府主导项目的订单增速出现了明显的分化，这在去年公路和铁路相关投资的订单数额的增速就有明显的体现，去年全年铁路相关投资订单数额年同比下降 30% 以上，而公路订单项目投资增速几近翻倍。从以往的周期看，今年中央主导投资有加速的空间，一方面去年基数极低，另一方面去年以来财政收入增速也明显回升。近期我们已经看到铁路相关订单和投资加速的迹象。拉长时间看，5 年平均的铁路投资总额往往比期间公路投资额要高出 10~20%。因此，即使今年地方基建订单增速明显放缓，中央主导的基建投资可能从一定程度上对总基建投资增速起到缓冲作用。

图 15: 房地产开发投资完成额以及固定资产投资: 累计同比

图 16: 销售面积、新开工面积小幅反弹



资料来源: WIND 资讯 银河期货钢铁事业部

图 17: 土地购置面积同比增速

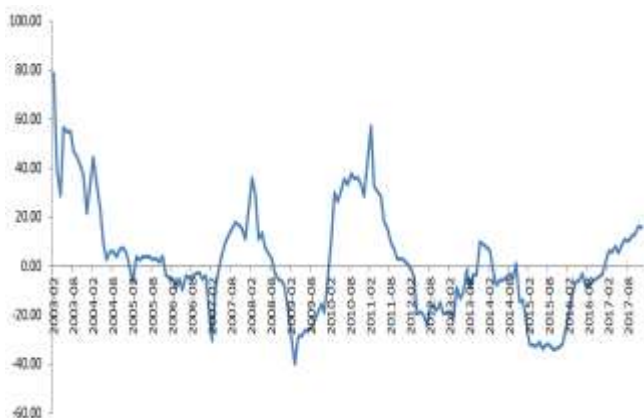
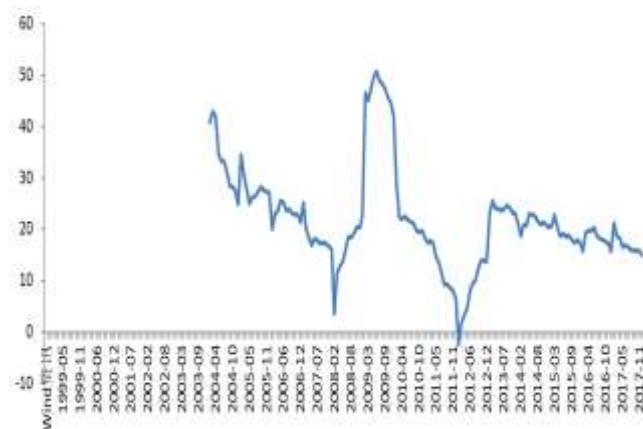


图 18: 固定资产投资: 基础设施建设投资: 累计同比



资料来源: WIND资讯 银河期货钢铁事业部

三、铁矿石方面

1、复产补库预期增强 矿价表现坚挺

中国 1 月铁矿石进口量突破 1 亿吨, 为上次次高、同期新高; 出于对钢铁产量将在冬季限制措施取消后反弹的预期, 贸易商、钢厂均增加了购买量。海关总署数据显示, 1 月进口达到 1.003 亿吨, 同比增长 9.3%, 也远高于去年 12 月的 8,410 万吨。作为全球最大铁矿石买家, 中国的月度进口纪录是在 2017 年 9 月创下的 1.028 亿吨。

图 19: 四大矿山铁矿石季度产量

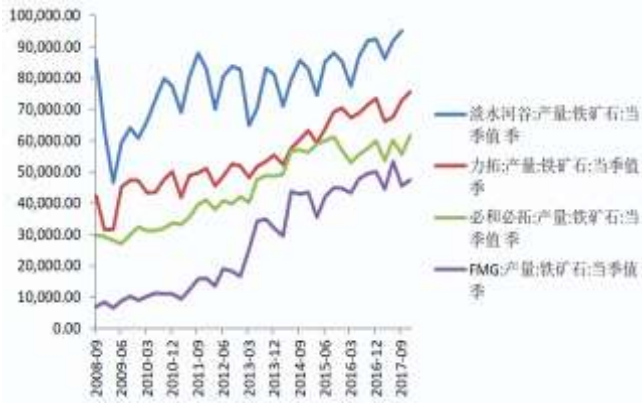
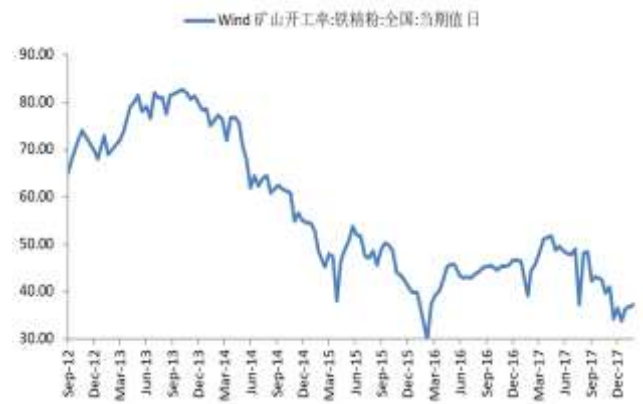


图 20: 国产矿开工情况



资料来源:WIND 资讯 银河期货钢铁事业部

图 21: 力拓发货量



图 22: 必和必拓发货量



资料来源:WIND 资讯 银河期货钢铁事业部

图 23:FMG发货量

图 24:vale发货量

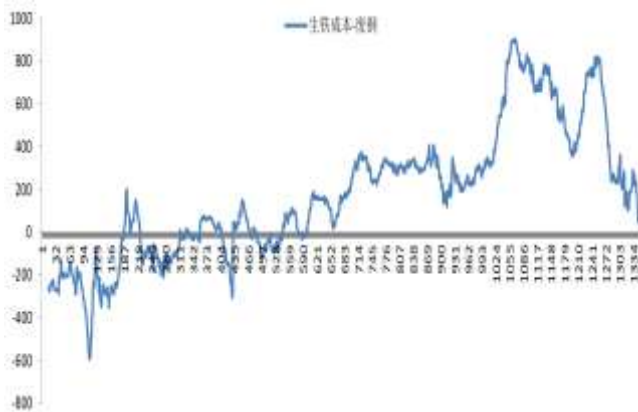


资料来源:WIND 资讯 银河期货钢铁事业部

进入3月采暖季限产将结束,钢厂复产需求预期强烈,高炉开工率将逐步恢复,之前由于生产企业通过转炉加废钢来提高钢产量,推动废钢价格一路上涨,目前来看,生铁与废钢价差持续收窄,铁矿性价比将在高炉恢复之际显得更加突出,因此,我们预计后期随着补库的进行,矿价有望迎来阶段性反弹。

图 25:生铁成本与废钢价差

图 26:烧结矿品位创近年来新高



资料来源:WIND 资讯 银河期货钢铁事业部

图 27: pb与超特价差



图 28: 日照港pb- (卡+超特) /2与pb现货价格走势



资料来源:钢联数据 银河期货钢铁事业部

从铁矿石供需平衡表来看, 2月份生铁产量约在5090万吨左右, 同比呈现负增长, 增幅在-2.03%左右, 国产矿产量(62%计)约2165万吨, 同比增-7.2%, 进口铁矿石(62%计)数量约在7947.5万吨, 同比增1.81%, 2月铁矿需求预计在8143万吨左右, 环比增-9.3%; 3月生铁产量约在5859万吨左右, 同比降5.5%, 国产矿产量(62%品)约2397万吨, 同比增-5.04%, 进口铁矿石(62%品)数量约在8882.5吨, 同比增-0.59%, 预计3月铁矿需求在9374万吨左右, 环比增15%。从结构上看, 一季度为传统供应淡季, 3月需求的回升将带动矿价迎来反弹。

表 2: 国内铁矿石供需平衡表

单位: 万吨	2017.6	2017.7	2017.8	2017.9	2017.10	2017.11	2017.12	2018.1E	2018.2E	2018.3E
生铁产量	6168	6207	6261	5960	6002	5488	5472	5609	5090	5859
增速	3.24%	7.38%	4.01%	0.48%	2.14%	-4.10%	-4.78%	7.97%	-2.03%	-5.50%
中国原矿产量	12469	11466	11459	11913	12007	10966	10922	10900	9744	10788
中国矿产量(62%)	2771	2548	2546	2647	2668	2437	2427	2422	2165	2397
增速	3.00%	-0.94%	-0.42%	0.17%	0.66%	-6.02%	-8.51%	3.81%	-7.20%	-5.04%
进口铁矿石数量(62%)	8854.5435	8064.375	8289.71	9614.605	7432.315	8939.49	7867.09	9381.79	7947.5	8882.5
增速	16.01%	-2.43%	1.07%	10.58%	-1.62%	2.75%	-5.41%	9.07%	1.81%	-0.59%
当期库存变化量	386	-200	-812	-245	150	406	519	500	700	-300
中国铁矿石需求	9869	9932	10017	9536	9602	8781	8756	8975	8143	9374
增速	3.24%	7.38%	4.01%	0.48%	2.14%	-4.10%	-4.78%	7.97%	-2.03%	-5.50%

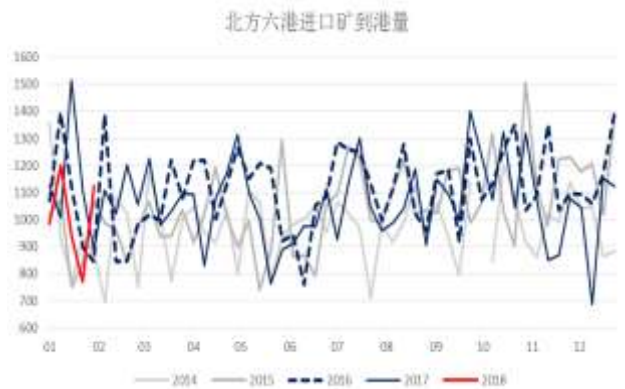
2. 高炉开工率将提升 钢厂补库预期增强

2月受春节因素影响, 铁矿港口库存持续攀升状态, 钢厂库存较节前出现明显下降。数据来看, 截止2月23日, 国内大中型钢厂进口铁矿石平均库存可用天数为27天, 较1月同期降2天, 增幅-7%。从港口数据来看, 2月23日, 港口库存攀升至15748万吨, 较1月增605万吨, 增幅4%。3月中旬, 采暖季结束, 高炉开工率将逐步回升, 长流程钢厂将增加铁水生产, 需求将得到有效恢复, 钢厂补库预期将推动矿价继续反弹。

图 29:进口铁矿石数量及同比



图 30:北方六港到港量



资料来源:WIND 资讯 银河期货钢铁事业部

图 31:进口铁矿石平均库存可用天数及贸易矿占比



图 32:进口铁矿石库存: 合计



资料来源:WIND 资讯 银河期货钢铁事业部

四、结论及投资策略

综上所述，旺季将至，钢价将仍有较大向上空间，主要原因在于，首先在12月进入调整期后，现货价格大幅补跌修复基差，跌至1月上旬出口利润转正，钢厂上调钢材出口量；其次，3月中旬北方需求将集中释放，由于今年春节较晚，节后需求启动将加快，之前由于南方溢价较高，北方材南下，导致当前库存低位，并且北方贸易环节节前补库较弱，节后存在供需错配的可能；最后，从供应方面来看，北方受3月两会以及环保影响，中旬产量集中释放或有延缓，产量来看，采暖季粗钢产量并未见明显下降，主要与转炉加废钢提升钢产量有关，由于转炉产能有限，待3月中旬高炉开工率提升后，产量提升空间也不如往年大，因此我们认为，旺季钢价或存有继续向上空间。操作上，单边可逢回调买入；套利可待库存见顶后做rb1805与rb1810合约的

正套操作。

五、风险提示

1、利率过快上行；2、需求坍塌。