

# 神华期货2019年黑色策略报告

黑色：转型升级正当时，钢方唱罢焦登场

神华研究院 鲁力

摘要.....	- 1 -
一、行情回顾.....	- 2 -
1.1 螺纹走势回顾.....	- 3 -
1.2 焦炭走势回顾.....	- 3 -
1.3 铁矿走势回顾.....	- 4 -
二、黑色产业格局.....	- 5 -
2.1 钢铁去产能接近尾声.....	- 5 -
2.2 焦化去产能方兴未艾.....	- 9 -
2.3 铁矿石供给过剩依旧.....	- 11 -
三、2019年黑色行情展望与投资策略.....	- 13 -
3.1 行情展望.....	- 13 -
3.2 技术与策略.....	- 13 -

## 摘要：

**螺纹：**供给方面，随着环保政策不“一刀切”，企业环保设施投入使用，未来环保加码概率较小，在利润刺激下，预计螺纹产量在 2018 基础上稳中有升。需求方面，由于房地产高周转和采暖季限产导致需求前移，预计 2019 年螺纹需求弱于 2018，螺纹供过于求，价格震荡下行。

**焦炭：**供给方面，2019 年焦化行业主旋律为去产能和转型升级。山西淘汰 4.3m 焦炉，河北“以钢定焦”，江苏化解独立焦化厂产能。在粗钢持续增长，焦炭需求端基本不变情况下，焦炭供给减少，焦炭供应偏紧。预计 2019 年焦炭价格中枢高于 2018 年。

**铁矿：**供给方面，四大矿山 2019 年增产 1500 万吨，罗伊山和英美资源增产 2000 万吨。海外矿山增加对高品位矿供应，预计 2019 年高品位矿紧缺局面有所缓解。需求方面，粗钢产量有望再创新高，对铁矿需求略有增加。环保放松对烧结矿需求增加，块矿溢价有望降低。铁矿石整体维持供需平衡偏宽松的格局，预计 2019 年铁矿石维持窄幅震荡。

## 一、行情回顾

### 1.1、螺纹走势回顾

图 1-1：螺纹钢主力合约走势



资料来源：文华财经，神华研究院

2018 年螺纹钢出现了两头低中间高的走势。2018 年螺纹钢主力合约行情主要分为三段。第一段为春节后 RB1805 合约的下跌。主要下行背景为 2018 年春节螺纹钢社会库存创历史新高后，节后去库存缓慢，与此同时中美贸易战逐步升温，需求不及预期叠加宏观悲观预期造成 RB1805 合约在 3 月份的 4000 大幅下跌至 3300。第二段为 RB1805 合约从 3 月底至 8 月中旬的上涨。上涨背景主要为前期超跌的反弹修复，节后需求回升去库存加速，螺纹钢实际需求超预期造成 RB1810 合约从 3300 上涨至 4400。第三段为 RB1901 合约从 8 月底至 11 月底的下跌。下跌背景主要为环保政策不“一刀切”，北材南下开始放量，高炉开工率显著高于去年，造成产量增加供应过剩，导致螺纹从 4400 下跌至 3500 附近。

### 1.2、焦炭走势回顾

2018 年焦炭与螺纹走势基本一致均为两头低中间高走势，不同点主要体现在幅度与节奏。第一段为春节后 J1805 合约的下跌，下跌因素主要为跟随钢材下跌和中美贸易战带来的宏观风险。第二段为 J1809 从 4 月初到 8 月的大幅上涨，这一段的上涨行情分两个阶段，第一阶段是 4 月份到 7 月份的反弹，主要原因为超跌反弹和环保发力不断有区域性限产（特别是徐州的焦炭停产），J1901 从 1700

反弹至 2100 上方。第二阶段是 7 月底至 8 月底，受汾渭平原纳入环保督查的影响，市场预期焦化行业即将迎来限产高峰，行情快速上涨，从 2000 上涨至 2700 附近。第三段为 8 月底至 11 月底，其中 9-10 月份焦炭在 2200-2500 区间震荡，11 月初钢材快速下跌，焦炭跟跌从 2400 上方迅速下跌至 2100 以下，之后又快速反弹至 2400 附近。主要因素为焦炭现货偏紧，受钢材远期弱势影响下维持区间震荡。

图 1-2: 焦炭期货主力合约走势



资料来源：文华财经，神华研究院

### 1.3、铁矿走势回顾

图 1-3: 铁矿石期货主力合约走势



资料来源：文华财经，神华研究院

全年价格运行可分为三段。第一段为 1-3 月份，价格高位盘整后回落，前 2 月主要因春节前钢材低库存支持，市场对钢厂冬季限产后的补库预期较为乐观，价格在 500-560 元/吨附近区间震荡，但 3 月份非采暖季限产政策以及下游需求迟迟未见启动导致预期落空，价格承压快速下行，跌至年内最低点 430 元/吨。第二段为 4-10 月份，铁矿价格从底部 430 元/吨反弹至 540 元/吨。4-7 月份，长期处在 430-490 元/吨区间震荡。主要原因为由于四大矿山增量大幅增加，加上国内环保限产政策频繁需求减少，造成铁矿库存大幅增加导致价格处于低位震荡运行。8-10 月份，由于油价快速上涨导致海运费快速拉升，同时人民币汇率贬值造成铁矿石进口成本增加，澳洲矿山事故导致发运量降至低位，钢厂高利润下对高品矿需求维持在较高水平，导致港口高品库存跌至年内低点，从而带动铁矿期货价格触及年初最高点，价格从 470 元/吨上涨至 540 元/吨。第三段为 11 月份至今，11 月中旬后由于冬季限产影响未及预期，钢材迅速跳水，铁矿石发运量增加影响下价格从 530 元/吨快速回落至 460 元/吨，12 月份铁矿维持震荡上行从 460 元/吨反弹至 490 元/吨。

## 二、黑色产业格局

### 2.1、钢铁去产能接近尾声

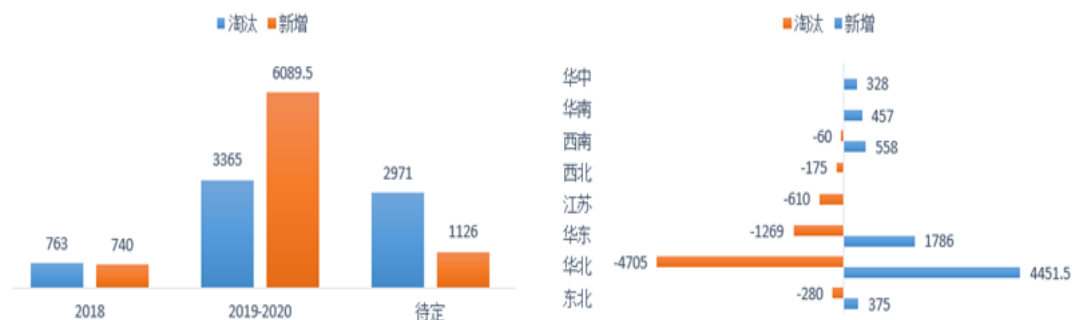
《钢铁工业调整升级规划(2016—2020 年)》提出“十三五”期间，粗钢产能在现有 11.3 亿吨基础上压减 1 亿—1.5 亿吨，控制在 10 亿吨以内，产能利用率由 2015 年的 70%提高到 80%。其中 2016 年实现化解粗钢过剩产能 6500 万吨，2017 年化解过剩产能超过 5000 万吨(不包括 2017 年去除地条钢产能 1.4 亿吨)。2018 年计划退出粗钢产能 3000 万吨左右，截止 2018 年 7 月，压减粗钢产能 2470 万吨，完成全年任务 3000 万吨的 80%以上，预计全年可实现退出粗钢 3000 万吨。2016-2018 三年基本完成“十三五”期间压减粗钢产能 1.5 亿吨的上限目标任务，提前两年完成计划。

尽管“十三五”的粗钢产能压减计划量已经完成，但河北地区的“十三五”的粗钢产能压减计划量并未完成。根据《河北省钢铁行业去产能工作方案(2018—2020 年)》，为确保完成“十三五”去产能任务，2019-2020 年各市至少压减炼钢产能 347 万吨、炼铁产能 1054 万吨。

《打赢蓝天保卫战三年行动计划》要求，到 2020 年，河北省钢铁产能控制在 2 亿吨以内。要达到这个目标，除了完成河北地区的“十三五”粗钢产能压减计划量外，根据《河北省钢铁行业去产能工作方案(2018—2020 年)》，还需要推进减量置换项目建设，推进部分地区钢铁产能转移退出，对全省 0-100 吨以下转炉和 0-1000 立方米以下高炉全部实施减量置换改造升级，推进城市钢厂

搬迁这 4 种途径来压减产能。通过以上 5 种途径，2019-2020 年共压减退出炼钢产能 2867 万吨、炼铁 3361 万吨，能够实现到 2020 年底全省钢铁产能控制在 2 亿吨以内的目标。

图 2-1：国内高炉产能变化统计

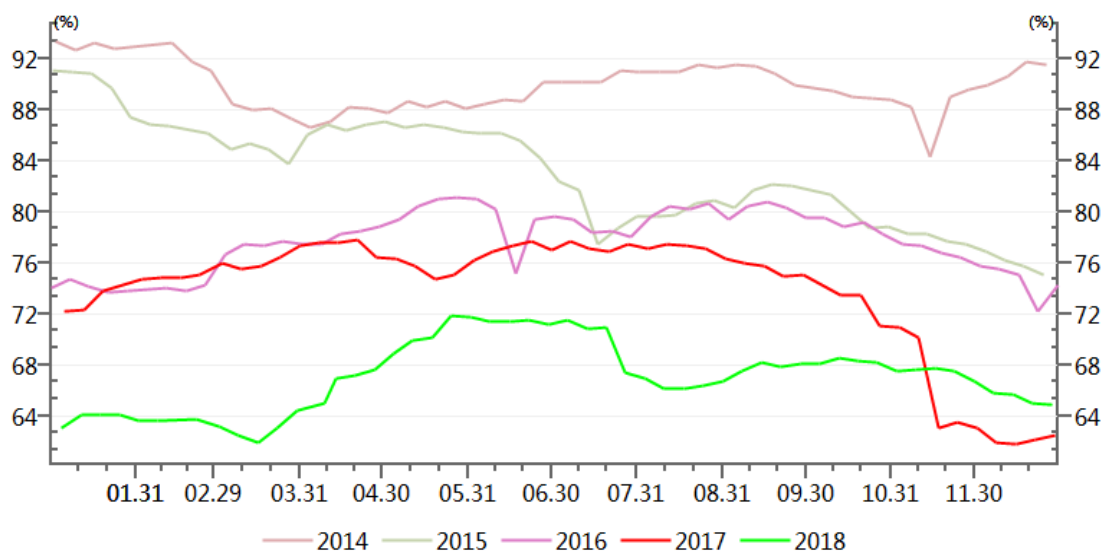


资料来源：Mysteel，神华研究院

国内目前已禁止新增产能，未来产能变化主要以置换形式进行，目前唐山、邯郸、山西等地均在陆续开展钢厂从城市搬迁至港口，老旧小高炉置换大高炉的方向推进。而较多置换产能大多最快于 2019 年底左右投产，对 2019 年产量影响较小。因此在 2019-2020 年河北地区的去产能力度仍将维持较高的强度。

2018 年 11 月我国粗钢产量 7762 万吨，同比增长 10.8%；1-11 月粗钢产量 85737 万吨，同比增长 6.7%。预计 2018 年我国粗钢产量在 9.35 亿吨。2015 年我国粗钢产能 11.3 亿吨，2016-2018 合计削减产能 1.45 亿吨左右，估计当前粗钢产能 9.85 亿吨。当前产能利用率高达 94.9%。Mysteel 提供的高炉开工率在 68% 左右，与测算的产能利用率数据有较大差异。主要原因有以下两点：1.前期已淘汰产能仍计入总产能；2.技术改造造成高炉现在实际产能高于理论产能。

图 2-2：全国高炉开工率

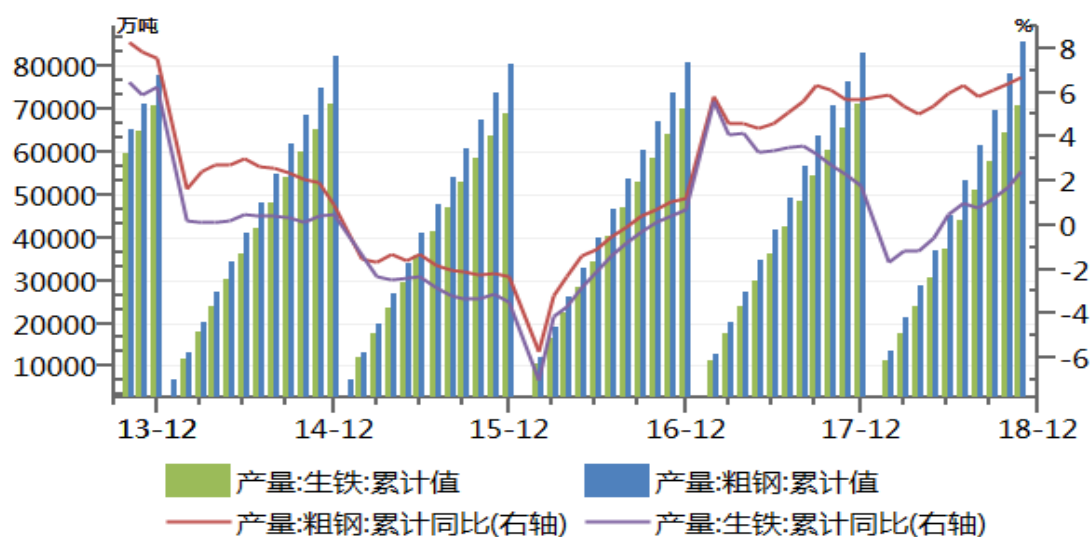


资料来源：Wind，神华研究院



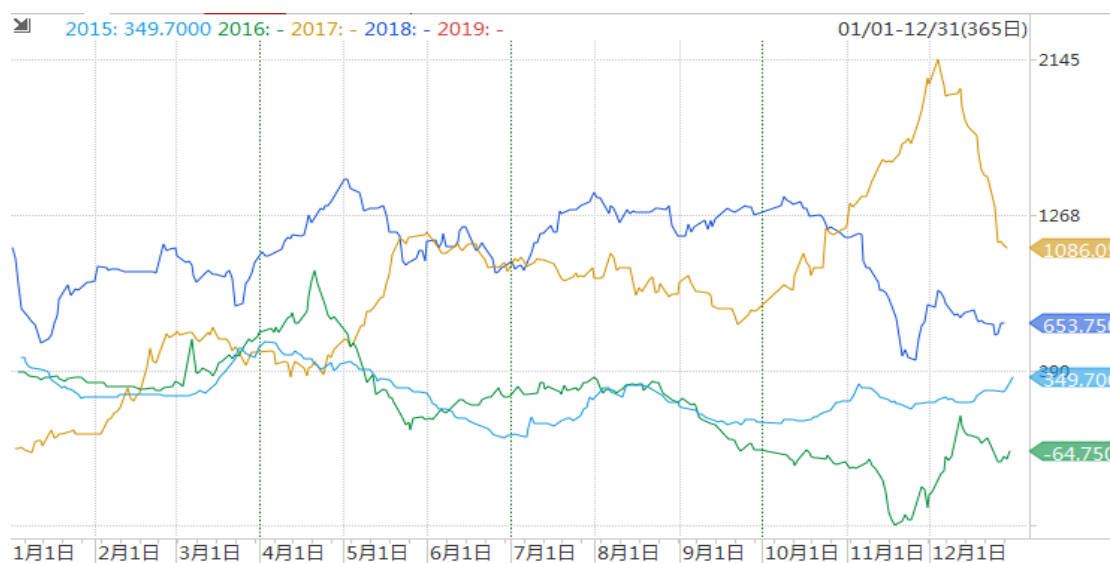
从粗钢产量与生铁产量走势背离，我们可以看出，粗钢产量与生铁差距在逐渐扩大，主要原因是转炉加废钢比例增加和电炉产量增加，导致粗钢增速远高于生铁。尽管有高炉加废钢和转炉加废钢对粗钢产量有较大提高，但这两项技术对粗钢产量继续提升空间有限。目前钢厂环保设备逐步完善，其生产受到环保的影响将有所缩小，预计 2019 年在“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”的工作目标下，环保力度会比 2018 年小，预计粗钢产量有望上升，但上行空间有限。

图 2-3：粗钢产量与生铁产量



资料来源：Wind，神华研究院

图 2-4：螺纹钢吨钢利润

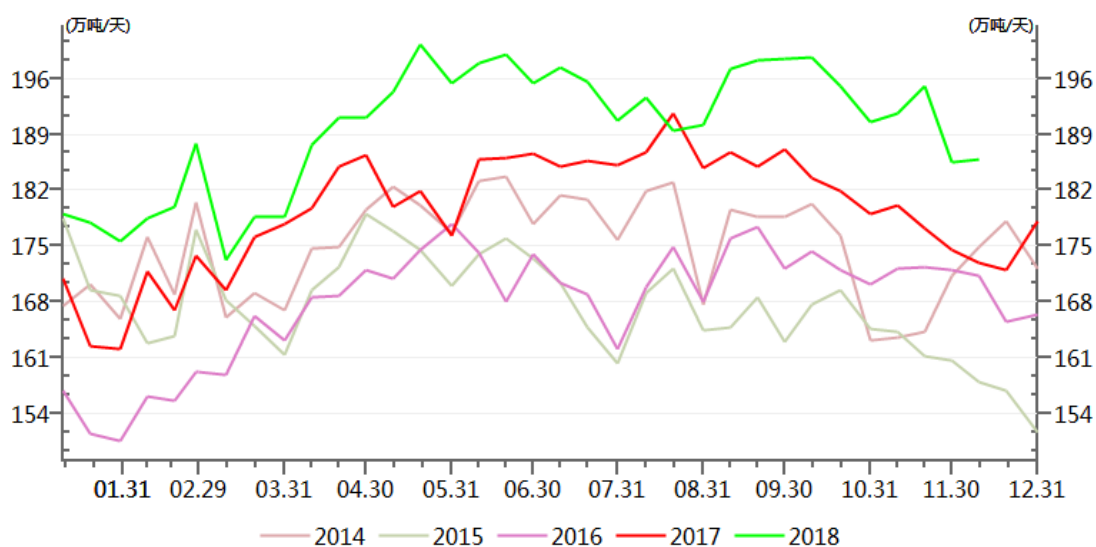


资料来源：Wind，神华研究院

螺纹钢需求往往存在季节性特征，主要有“金三银四”、“金九银十”、暑期淡季和冬储。但在 2018 年，除了春节前后的冬储，其余时间段并未呈现明显

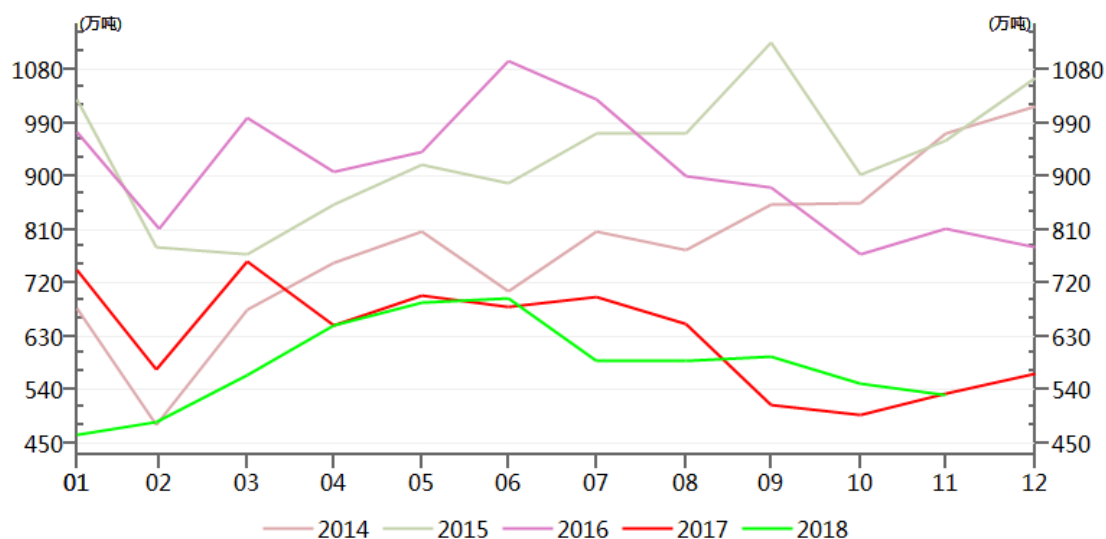
的淡旺季特征。与往年明显的淡旺季相比，2018 年呈现的需求特点为“淡季不淡”。在房地产投资并未大增，基建也未大幅增长情况下，螺纹钢的需求主要是由 2018 年 4 月份承接 2017 年采暖季限产导致的消费后移，预期 2018 年采暖季限产导致采暖季需求的前移至 8-10 月份，中间叠加房地产企业普遍采用高周转模式带来需求增加。以上三个因素造成 2018 年螺纹钢需求始终维持强劲，螺纹钢吨钢利润为历史最高。这也是在产量大幅提升、出口下降情况下，国内钢材库存始终维持低位的重要原因。

图 2-5：重点企业粗钢日均产量



资料来源：Wind，神华研究院

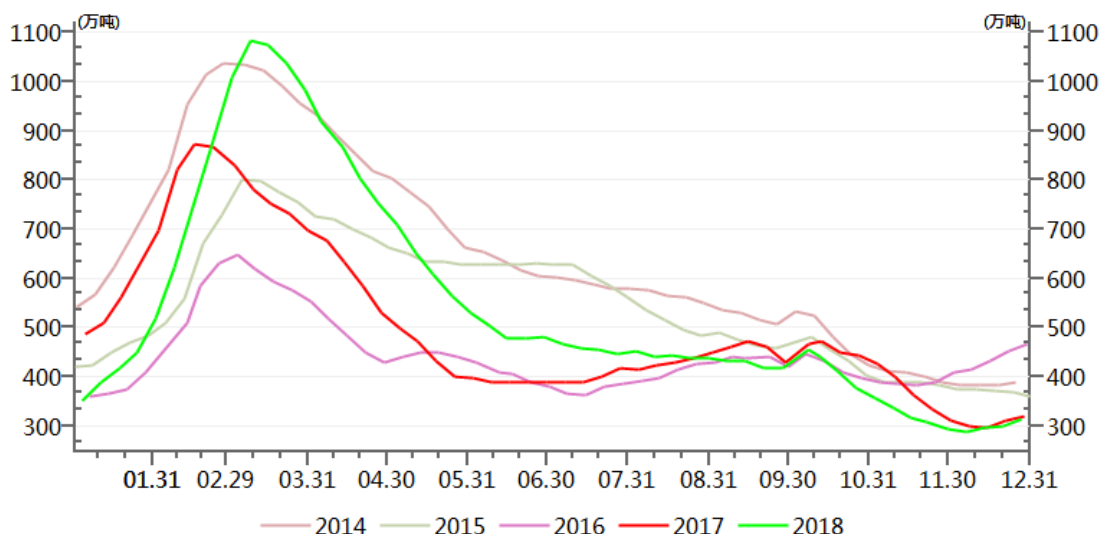
图 2-6：钢材出口数量



资料来源：Wind，神华研究院



图 2-7: 钢材社会库存



资料来源: Wind, 神华研究院

由于当前房地产和基建暂无亮点, 2018 年房地产采用高周转策略提前透支了一部分 2019 年的房地产开工对螺纹钢的需求, 2018 年采暖季限产导致采暖季螺纹钢需求前移至 2018 年 8-10 月。这些提前透支的需求将会导致 2019 年螺纹钢的需求明显弱于 2018 年同期。

## 2.2、焦化去产能方兴未艾

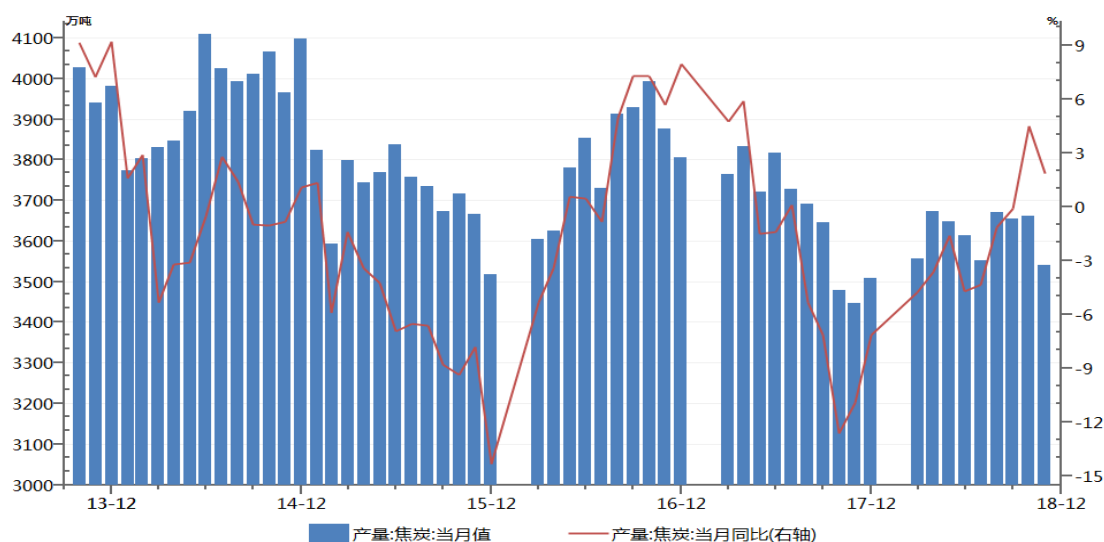
《打赢蓝天保卫战三年行动计划》对钢铁行业要求如下: 重点区域加大独立焦化企业淘汰力度, 京津冀及周边地区实施“以钢定焦”, 力争 2020 年炼焦产能与钢铁产能比达到 0.4 左右。2020 年, 河北省钢铁产能控制在 2 亿吨以内; 列入去产能计划的钢铁企业, 需一并退出配套的烧结、焦炉、高炉等设备。

《山西省焦化产业打好污染防治攻坚战推动转型升级实施方案》, 方案主要目标为: 严格控制焦化建成产能, 力争全省焦炭总产量较上年度只减不增。2019 年 10 月 1 日起, 全省焦化企业全部达到环保特别限值标准。到 2020 年, 全省焦化行业颗粒物、二氧化硫、氮氧化物排放量较 2015 年下降 40%以上, 炭化室高度 5.5 米以上焦炉产能占比达到 50%以上, 焦化装备水平明显提升。

江苏省委办公厅、省政府办公厅印发《关于加快全省化工钢铁煤电行业转型升级高质量发展的实施意见》, 2018 年底前, 沿江地区和太湖地区独立焦化企业全部关停, 其他地区独立炼焦企业 2020 年前全部退出。2020 年底前, 除沿海地区外钢焦联合企业实现全部外购焦 (5,000m<sup>3</sup>以上的特大型高炉炼钢企业可保留与之配套的 2 台 7 米以上焦炉)。徐州 2020 年底前对 11 家炼焦企业整合成为 2-3 家综合性焦化企业, 压减 50%的炼焦产能。

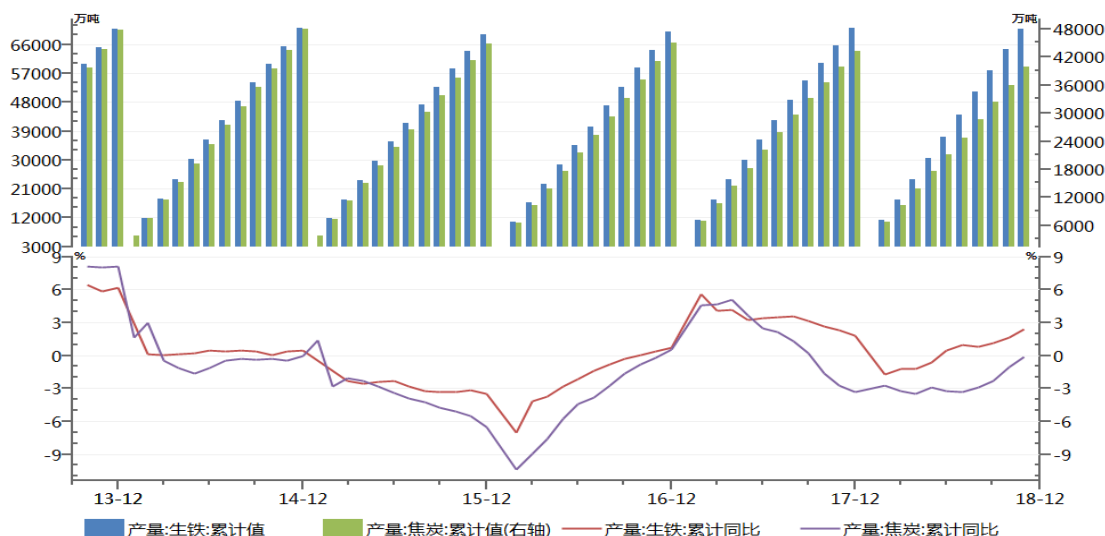
从上述政策文件可以看到 2019 年将是焦化企业去产能承上启下一年。焦炭主产区山西要进行焦炉升级改造,钢铁主要产区和焦炭主销区京津冀及周边地区地区要实行“以钢定焦”,第二大焦炭主销区江苏的独立炼焦企业在 2020 年前全部退出。由焦炭月度产量与同比增长图我们可以看到 2018 年焦炭的月度产量与 2017 年基本持平,但月度产量变化幅度要小于 2017 年。主要原因是 2018 年非采暖季限产环保的常态化与采暖季限产放松,导致焦炭 2018 年月度产量差异较小。尽管当前焦炭的产能依旧过剩,但在当前的环保限产背景下,2018 年焦炭已经偏紧平衡,在三大地区都开始缩减焦化产能的 2019 年,焦炭的供给端大概率比 2018 年更紧。

图 2-8: 焦炭月度产量与同比



资料来源: Wind, 神华研究院

图 2-9: 生铁、焦炭产量与同比增速

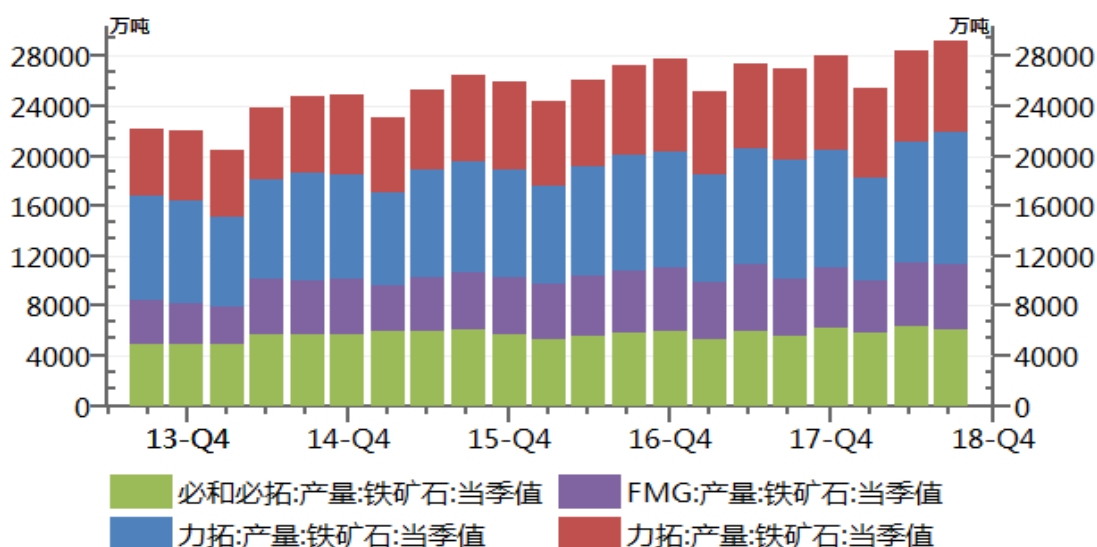


资料来源: Wind, 神华研究院

从生铁与焦炭的产量来看，生铁产量略有增加，焦炭产量持续减少，铁焦比持续下降。主要原因有：1.入炉铁矿石品味上升；2.高炉加废钢。尽管我们认为2019年国内粗钢产量有所上升，但近几年粗钢产量增量更多是电弧炉炼钢和转炉加废钢，生铁产量增速有限，对焦炭需求增量有限。由于焦炭主要用于长流程炼钢，而河北地区在2019-2020有长流程钢厂需要向沿海地区搬迁，对焦炭需求有一定减少。综合考虑预计2019年焦炭需求与2018年基本持平。

### 2.3、铁矿石供给过剩依旧

图 2-10：四大矿山季度产量



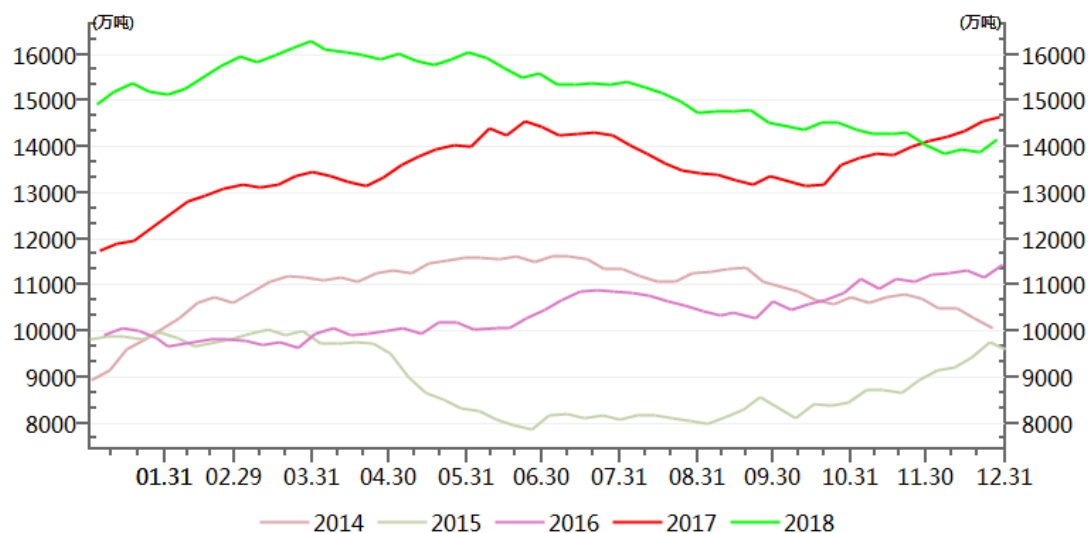
资料来源：Wind，神华研究院

从四大矿山的季度发运量可以看出，四大矿山依旧处于增产周期中。Mysteel统计2018年全球矿山总产量22.06亿吨，较去年下降470万吨。其中四大矿山产量环比增加3360万吨，此外以澳洲Atlas和Cliffs、巴西minas-rio、塞拉利昂和印度为主的中小矿山因成本或政策事故影响减产明显，产量环比共减少3830万吨。2018年澳洲、巴西铁矿石发运量共计12.1亿吨，较2017年增2693万吨。其中澳洲全年累计发运8.18亿吨，增551万吨；巴西全年累计发运3.92亿吨，增2142万吨。分矿山来看，力拓全年累计发运3.36亿吨，较2017年小降116万吨；BHP全年累计发运2.77亿吨，环比增954万吨；FMG全年累计发运1.69亿吨，环比增363万吨；Vale全年累计发运3.51亿吨，环比增3113万吨。

当前四大矿山主要增量在淡水河谷，淡水河谷计划在2019-2022年将产量维持在4亿吨，与2018年计划3.9亿目标相比增加1000万吨。澳洲三大矿山力拓、BHP和FMG中，力拓无增产计划，BHP预计产量增加500万吨，FMG产量不变但高品位置换低品位矿600万吨。2019年，罗伊山计划增产500万吨粉矿至6000

万吨。英美资源的 Minas-Rio 铁矿预计于 2019 年生产 1900 万吨，比 2018 年增加 1500 万吨。总结下来就是 2019 年四大矿山增产 1500 万吨，其他矿山增产 2000 万吨，合计增产 3500 万吨。

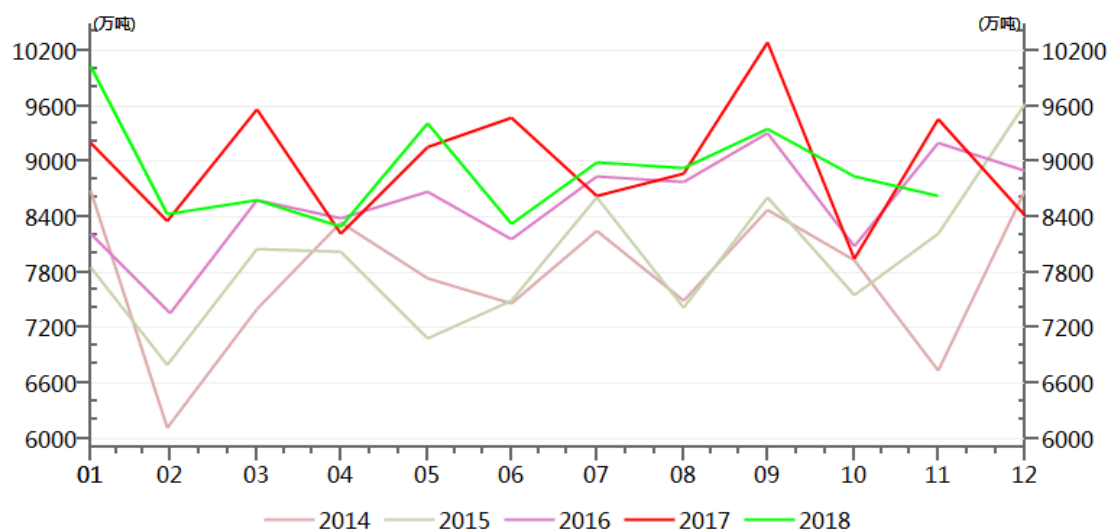
图 2-11：港口铁矿石库存



资料来源：Wind，神华研究院

铁矿石港口库存结束了多年持续增长的趋势，2018 年底库存为 1.416 亿吨，比 2017 年底 1.466 亿吨减少 500 万吨。

图 2-12：铁矿石月度进口量



资料来源：Wind，神华研究院

铁矿石 2018 年月度进口量相比 2017 年同期，进口量整体减少，但普遍高于 2016 年同期。由于国内钢材 2019 年产量增幅有限，预计国内 2019 年铁矿石进口在 2018 年基础上略有增加，预计低于 2017 年进口量。

## 三、2019 年黑色行情展望与投资策略

### 3.1、行情展望

2019 年在“保增长”和“不一刀切”的背景下，环保限产执行力度下降，尽管河北地区仍有去产能任务，但由于高炉开工率仍有一定上行空间，预计粗钢产量相比 2018 年略有增长。需求端房地产和基建无显著增长，汽车行业大概率负增长的。产暖季限产导致的 2019 年需求前移和房地产高周转策略下对 2019 年房地产需求有透支。预计 2019 年钢材重回过剩态势，钢材价格震荡下行，吨钢利润逐步下降。预计螺纹钢期货价格中枢 3400，波动区间 2900-3900。

在粗钢产量增加，需求减少，价格中枢下移背景下，焦炭的需求相比 2018 年基本持平。由于 2019 年焦炭供应端受去产能影响较大，焦炭产量大概率要低于 2018 年。2019 年焦炭由紧平衡转为短缺，焦炭价格中枢上移。由于钢材价格中枢下移，吨钢利润压缩，焦化利润空间有限，预计焦炭 2019 年振幅小于 2018 年。预计焦炭期货价格中枢 2000，波动区间 1700-2300。

在粗钢产量增加，需求减少，价格中枢下移的背景下，铁矿石需求相比 2018 年略有增加。受供给侧改革和环保因素导致的高品位矿需求增加，主要矿山增加了高品位矿供应。由于 2019 年全球铁矿主要矿山合计增产 3500 万吨，预计高品位矿短缺状况在 2019 年会大幅缓解。近期原油价格快速下跌，海运费大幅降低，在铁矿石供需偏宽松情况下，铁矿石到岸价难以走高。铁矿石价格波动小于 2018 年。预计铁矿石期货价格中枢 490，波动区间 440-540。

### 3.2、技术与策略

图 3-1：螺纹钢主力合约周线走势图



资料来源：文华财经，神华研究院

螺纹跌破 60 周均线，仍处于下跌趋势，下方支撑为 2900，上方压力位 4000。结合螺纹供应增加需求疲软的供需格局，操作思路为反弹做空，建议反弹至 3500 上方做空。

风险点：1.环保限产超预期；2.下游需求超预期。

图 3-2：焦炭主力合约周线走势图



资料来源：文华财经，神华研究院

焦炭周线为下跌趋势，下方支撑位 1720，上方压力位 2520。结合焦炭供应减少的基本面，操作思路为逢低做多，建议焦炭回调至 1800 下方，尝试做多。

风险点：1.焦化行业去产能不及预期；2. 高炉开工率大幅下滑。

图 3-3：铁矿石主力合约周线走势图



资料来源：文华财经，神华研究院

铁矿石周线持续三角形整理形态，预计未来铁矿石波动率继续降低，维持重心上移的震荡走势，震荡区间440-540。由于铁矿石供需偏宽松，建议以低位做多为主。全年思路以逢低做多为主，建议铁矿石回调至450下方后尝试做多。

风险点：1.吨钢利润转为负值；2.钢材需求超预期。



### 免责声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。

本报告版权归神华研究院所有。在未获得神华研究院书面授权下，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“神华研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。投资有风险，入市须谨慎！

