

# 神华期货2020年黑色策略报告

黑色：置换产能投产忙，需求缓增价难涨

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.....	- 4 -
2.1 置换产能进入投产高峰期.....	- 5 -
2.2 焦化去产能任重道远.....	- 9 -
2.3 铁矿石重回供给过剩.....	- 11 -
三、2020年黑色行情展望与投资策略.....	- 14 -
3.1 行情展望.....	- 14 -
3.2 技术分析与策略.....	- 14 -

## 摘要：

**螺纹：**供给方面，2020年，是产能置换项目集中落地的一年，大量新建产能将进行投产。“拆小建大”带来的新设备提高了生产技术和装备水平，但与新设备相应的新产能也为钢铁行业供给带来了不小的压力。需求方面，由于房地产和基建增速有限，预计2020年螺纹供应增速高于需求增速，螺纹供过于求，价格震荡下行。

**焦炭：**供给方面，2019年焦化行业去产能和转型升级不及预期，2020年焦炭产量相对2019年保持增长。预计上半年粗钢增幅有限，焦炭偏弱，下半年受“蓝天保卫战”影响，焦炭供给存在较大不确定性。预计2020年焦炭价格重心下移，走势上呈现先抑后扬。

**铁矿：**供给方面，2019年淡水河谷溃矿影响减弱，2020年淡水河谷是矿商增产主力矿区复产以及S11D项目的进一步扩产，增量有望达到3500万吨附近。需求方面，粗钢产量有望再创新高，对铁矿需求略有增加。铁矿石整体维持供需平衡偏宽松的格局，预计2020年铁矿石在540-680区间震荡。

## 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

2019 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四段。第一段为 RB1905 合约的上涨。主要上行背景为 2019 年冬储预期和年后供需两旺引发的大幅反弹。第二段为 R1910 合约从 6 月初至 6 月底快速上涨。上涨背景主要为期间受环保影响出现反弹。第三段为 RB1910 合约从 7 月初到 8 月中旬下跌，由于环保实际影响有限，库存累积，价格深度下跌。第四段为 RB2001 合约从 10 月中旬至 11 月底的上涨。上涨背景主是旺季到来，短期供需错配导致的反弹行情。。

### 1.2、焦炭走势回顾

2019 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。一季度钢厂出于自身焦炭库存原因，进行补库，导致期价逐步走强。3 月初由于后焦化限产力度较低，钢厂开工率不足预期，焦炭偏宽松，期价高位回落。5 月份以后钢厂限产不及预期，焦炭需求尚好，叠加山西限产政策预期，期价大幅走强。之后由于钢企利润缩小，焦企限产并未落实，期价快速回落。6 月下旬焦炭供需基本持稳，并在限产预期下逐步走强。8 月初由于钢材库存持续积累，叠加宏观悲观预期，盘面开始持续回落。由于焦炭产量持续增长，限产

预期证伪，焦炭持续下跌至 1700 下方。11 月中旬钢材终端需求好于预期，钢厂利润好转，在新一轮焦企去产能影响下，盘面逐步反弹。

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

一月份因钢厂春节前补库促使期货货价格缓慢上涨;1 月底巴西矿难事故,铁

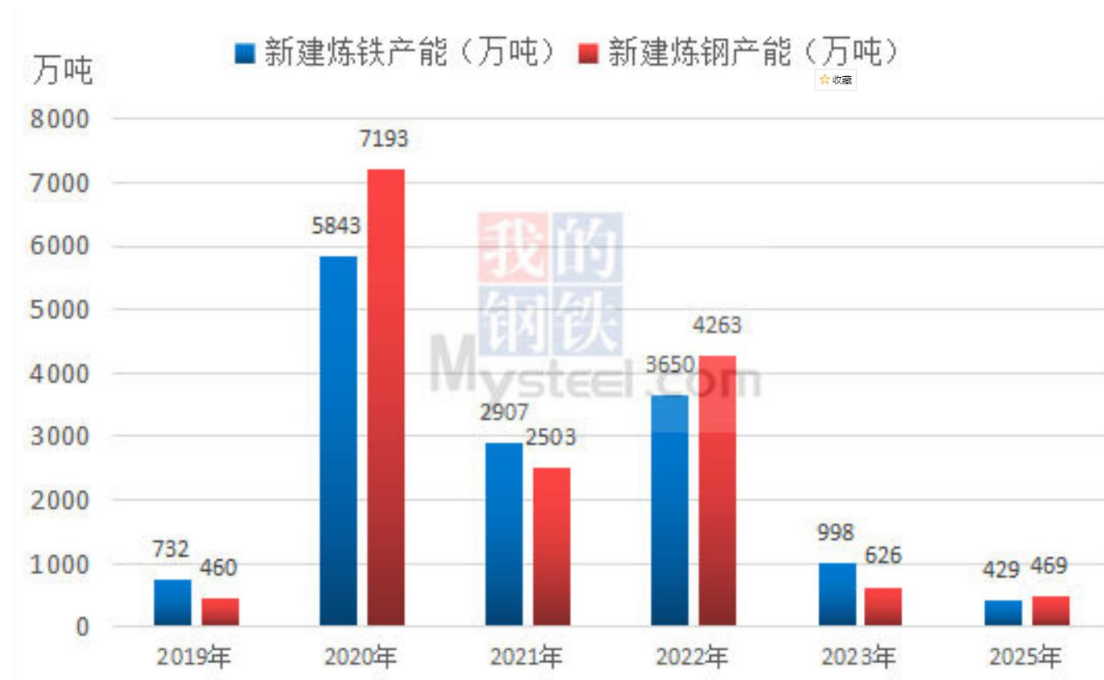
矿石价格突破前高 610 后，价格有所转弱；3 月下旬澳洲飓风影响铁路运输，最终导致必拓和力和力拓下调全年产量目标，期货价格再度上涨；溃矿事故影响逐渐体现，铁矿石到港始终低位运行，需求则屡创新高，港口库存持续去库作用下，期货价格也从 5 月初 620 元/吨上涨至七月中旬的 924.5 元/吨；七月份铁矿供应短缺逐渐恢复，国内需求开始下降，基本面发生偏移，期货价格指回落至 8 月 28 日的 571 元/吨；进入 9 月份，受到钢厂国庆节前补库影响，加之期货超跌反弹影响，期货价格反弹至 680 附近；从 9 月末起，全国各地限产明显加严，钢厂采购矿石减少，矿价再次进入下跌通道，属于阴跌的结构，造成市场心态普遍悲观。近期受到钢厂春节前补库影响，矿价出现小幅反弹。

## 二、黑色产业格局

### 2.1、置换产能进入投产高峰期

自 2015 年提出“供给侧结构性改革”以来，我国钢铁行业也如火如荼的“去产能”。经过 2016 至 2018 三年的钢铁“去产能”以及“地条钢”的全面出清，产能过剩、供需失衡现象得到有效缓解，钢铁行业重新焕发活力。

图 2-1：新建产能预计投产时间统计



资料来源：Mysteel，神华研究院

2020 年，是产能置换项目集中落地的一年，大量新建产能将进行投产。“拆小建大”带来的新设备提高了生产技术和装备水平，但与新设备相应的新产能也为钢铁行业供给带来了不小的压力。据 Mysteel 不完全统计，2018 至 2019 两年

内，各省区市合计公示/公告了 119 个产能置换项目方案。其中，2018 年共公示/公告了 43 个产能置换项目方案，2019 年共公示/公告了 76 个产能置换项目方案。从数量上来看，2019 年产能置换项目大幅增加。

产能方面，Mysteel 统计的 119 个产能置换项目方案共涉及新建炼铁产能 18330 万吨；新建炼钢产能 18703 万吨；退出炼铁产能 22026 万吨；退出炼钢产能 21967 万吨。

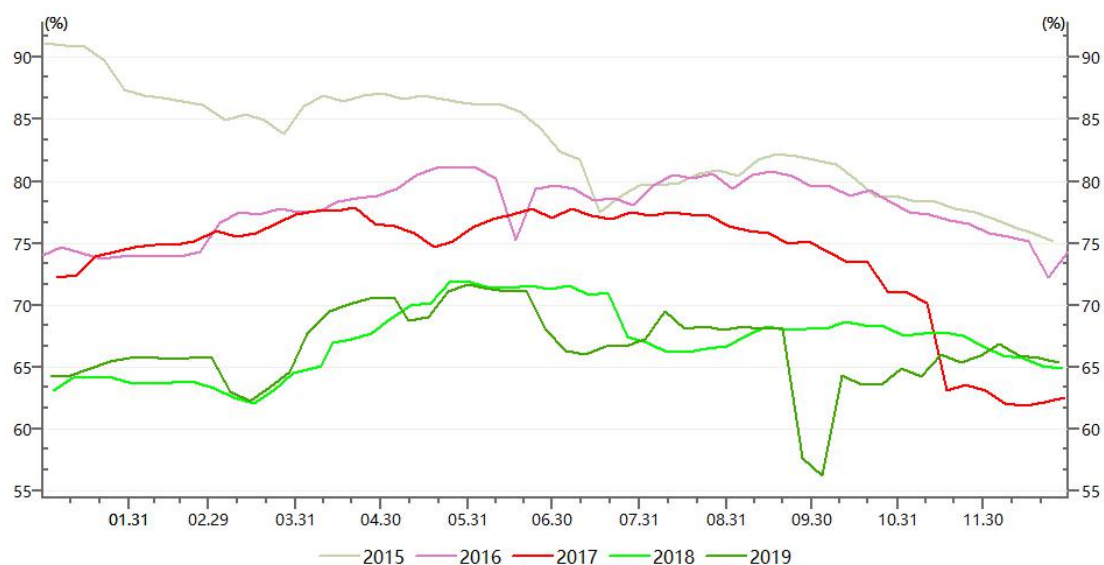
按年度划分，预计 2020 年将有 5843 万吨新建炼铁产能、7193 万吨新建炼钢产能投产；预计 2021 年将有 2907 万吨新建炼铁产能、2503 万吨新建炼钢产能投产；预计 2022 年将有 3650 万吨新建炼铁产能、4263 万吨新建炼钢产能投产。综合来看，新建产能投产时间在 2020 年最为集中，其次是 2022 年。

在 2020 年将投产的新建炼铁产能中，有 54% 的产能预计将在 12 月投产，28% 的产能预计于 6 月投产；新建炼钢产能中，有 53% 的产能预计将在 12 月投产，21% 的产能预计于 6 月投产。

2020 年 6 月将有一批新建钢铁产能投产，2020 年末则将迎来投产高峰。而 2020 年末投产的这一部分设备，或将为 2021 年的市场带来大量新的钢铁产能。

2019 年 11 月我国粗钢产量 8028.7 万吨，同比增长 4.0%；1-11 月粗钢产量 90417.7 万吨，同比增长 7%。预计 2018 年我国粗钢产量在 9.8 亿吨。从高炉开工率情况来看，2019 年高炉开工率与 2018 年基本持平。但 2019 年重点企业日均粗钢产量明显高于 2018 年。说明 2019 年高炉数量是多于 2018 年，即 2019 年粗钢产能是高于 2018 年粗钢产能。

图 2-2：全国高炉开工率



资料来源：Wind，神华研究院

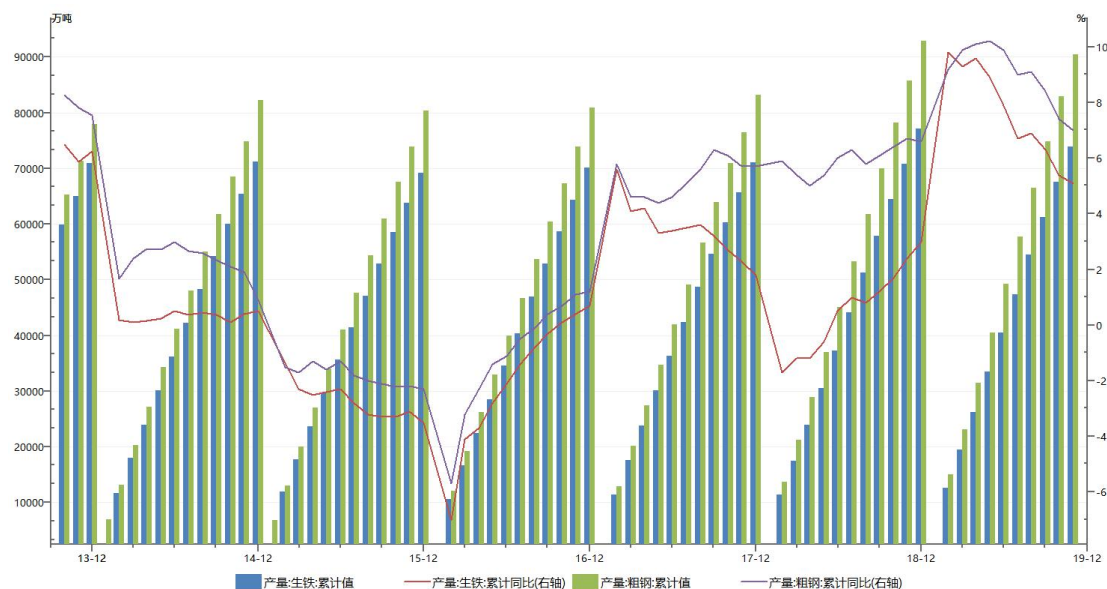
图 2-3: 重点企业粗钢日均产量



资料来源: Wind, 神华研究院

从粗钢产量与生铁产量走势基本一致,主要原因是随着铁矿石和废钢价格在 2019 年上涨,高炉和转炉加废钢的比例趋于稳定。目前钢厂环保设备趋于完善,其生产受到环保的影响将有所缩小,预计 2020 年环保力度会比 2019 年小,预计粗钢产量有望继续上升。

图 2-4: 粗钢产量与生铁产量



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。从钢材社会库存来看,与 2018 年相比,2019 年呈现明显的淡旺季。螺纹钢吨钢利润水平受原材料成本上涨,特别是铁矿石价格上涨的影响较大,造成吨钢利润相对 2018 年大幅下滑。

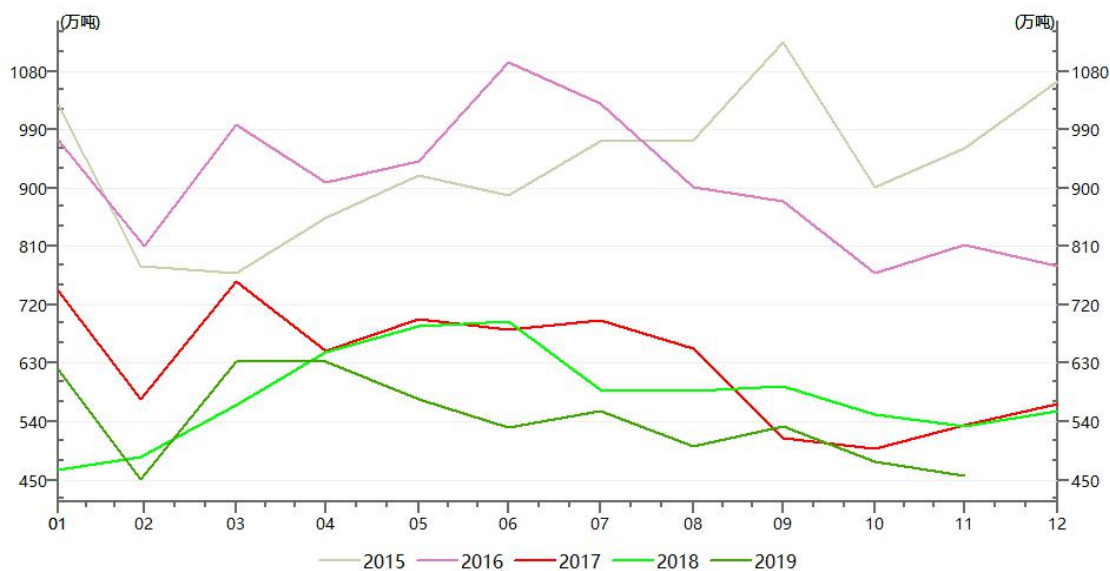
图 2-5: 螺纹钢吨钢利润



资料来源: Wind, 神华研究院

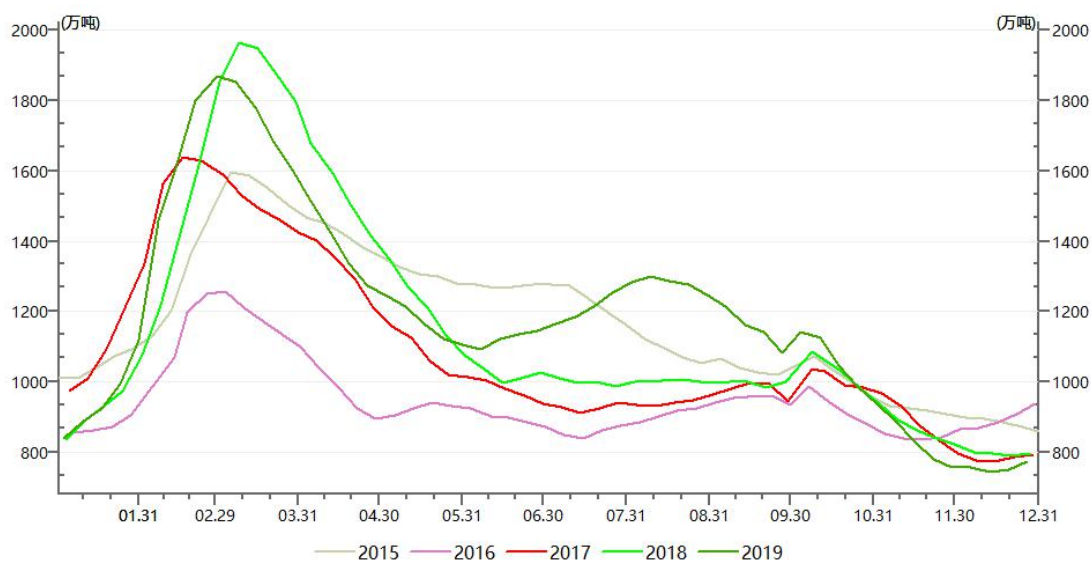
螺纹钢出口需求受国际贸易环境和价格竞争力下降双重影响, 出口量为近五年同期最低水平。2019 在房地产投资并未大增, 基建也未大幅增长情况下, 螺纹钢的需求主要是来自采用高周转模式的房地产企业。当前地产施工的强度依旧较大, 国内钢材需求维持在相对较高的水平。这也是在产量大幅提升、出口下降情况下, 国内钢材库存始终维持低位的重要原因。

图 2-6: 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

在房住不炒的大基调下，预计 2020 年房地产新开工面积将进一步减弱。尽管基建作为逆周期调控主要手段之一，但考虑到地方债务约束，基建投资增速有限。地产的高周转模式在 2020 年上半年仍有继续的可能，但后期高周转模式将逐步转入转弱。施工面积的下滑将是一个长期且缓慢的过程。

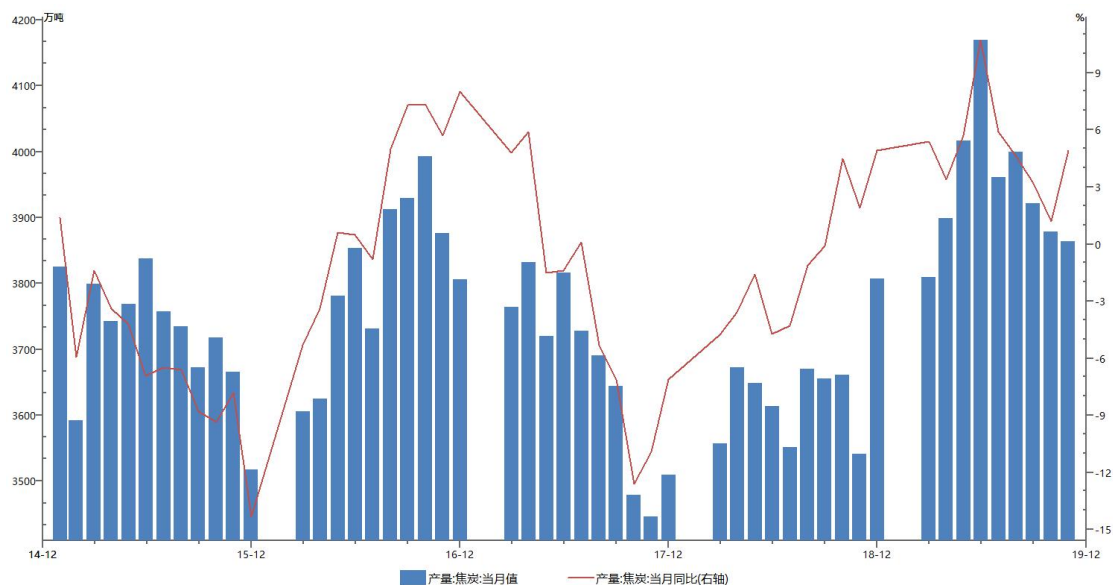
## 2.2、焦化去产能任重道远

《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。

2019 年 8 月 12 日出台的《山西省焦化行业压减过剩产能打好污染防治攻坚战行动方案》，提出将焦化总产能压减至 14768 万吨以内，并将 4026 万吨的产能压减指标细分到了各市。但主要针对“僵尸产能”，对在产产能影响较小。即使有对在产产能进行淘汰，也会以新旧置换进行，因此实质上对焦炭产量影响并不大。

截至 2019 年 11 月，今年累计生产焦炭 4.33 亿吨，略低于 2013 年 4.36 亿吨和 2014 年 4.34 亿吨，比 2018 年同期 3.98 亿吨增加了 0.355 亿吨。产量数据说明今年焦化行业限产不及预期。

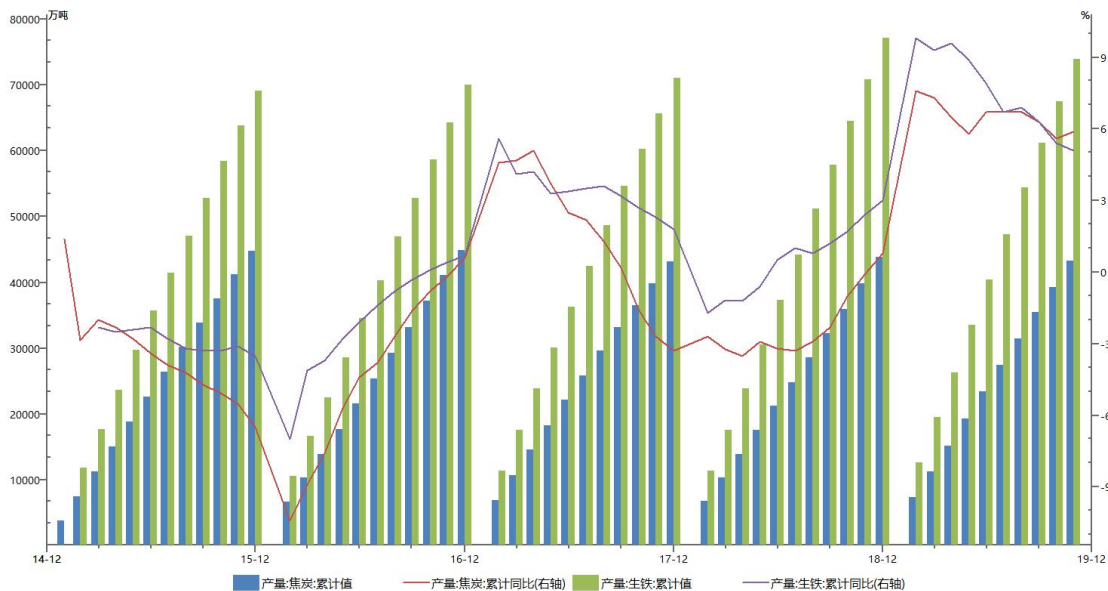
图 2-8: 焦炭月度产量与同比



资料来源: Wind, 神华研究院

从生铁与焦炭的产量来看,焦炭产量增幅大于铁矿增幅,焦炭产量大幅增加,吨钢焦用量有所增加。主要原因是 2019 年焦炭价格稳定,铁矿价格大幅上涨,导致入炉铁矿石品味降低,焦炭用量增加。

图 2-9: 生铁、焦炭产量与同比增速



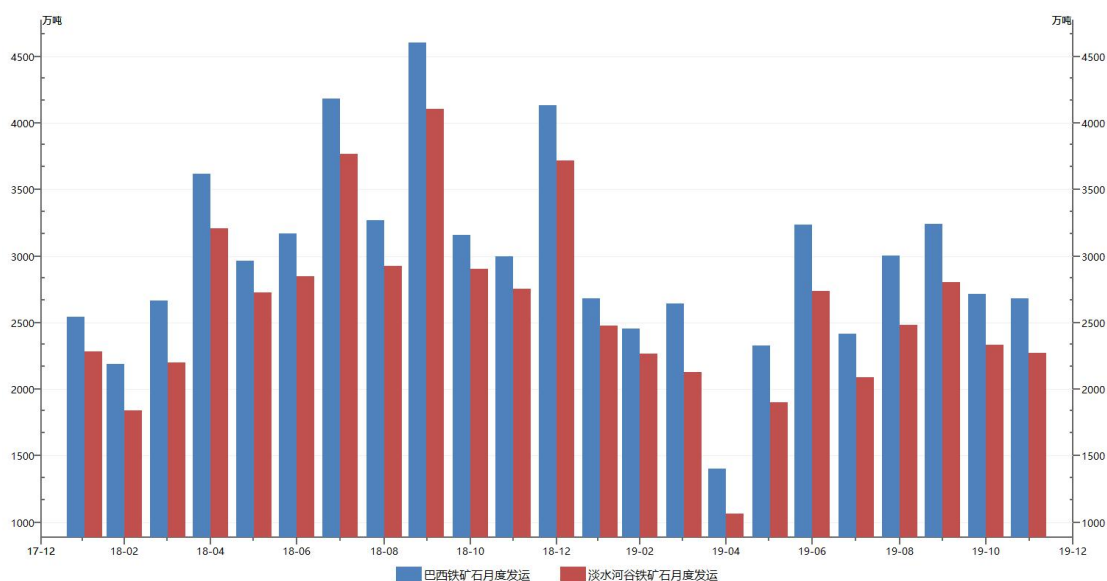
资料来源: Wind, 神华研究院

我们认为 2020 年国内粗钢产量继续上升,主要原因是置换产能开始投产,对焦炭需求增量较大。综合考虑预计 2019 年焦炭供需齐增,焦炭价格维持稳定,环保依旧是焦炭走势重要关注点。

### 2.3、铁矿石重回供给过剩

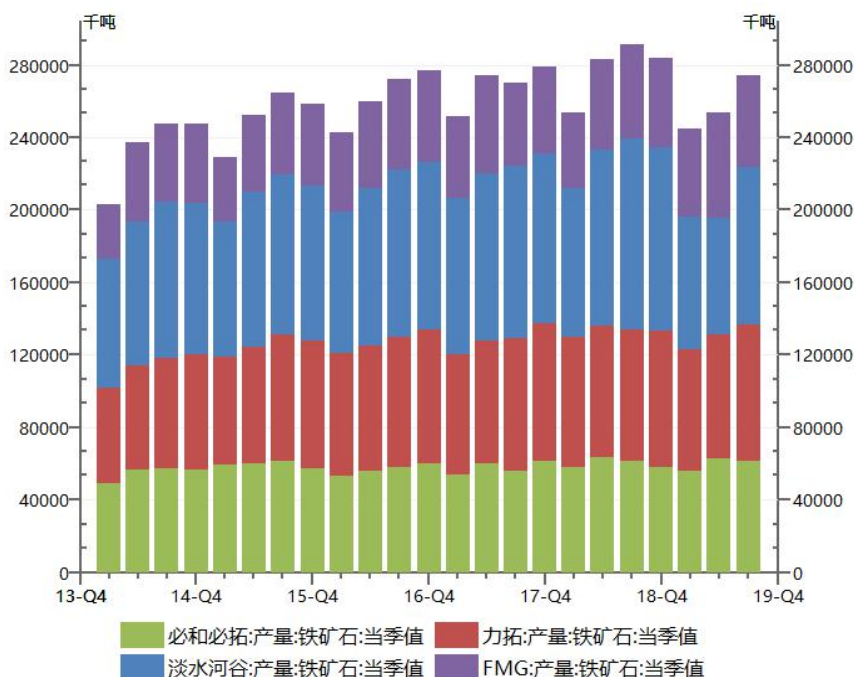
2019年，对铁矿石产量影响最大的是1月底巴西矿难。1月25号，淡水河谷Feijo矿区1号尾矿坝发生溃坝事故，直接影响量780万吨/年，并且受到安全隐患等方面考虑，政府要求在三年内关停额外的十座上游式尾矿坝，影响产能4000万吨，年化影响量1300万吨。2月4日，东南部Brutucu矿区尾矿坝使用证书被勒令撤销，直接影响产量在3000万吨/年，截止二月初VALE矿难影响已经接近5000万吨，对于今年的铁矿石市场产生了很大的冲击。随后陆陆续续的还有一部分涉及安全隐患的矿区被暂时关停，至3月底，淡水河谷官方给出的累计影响总产能在9280万吨。三季度初，Brutucu矿区宣布复产，但因一年已经过半，2019年正常生产的供应增量在1500万吨，随后矿难发生地的VG矿区的干选1000万吨产能以及ALEGRIA 900万吨产能陆续复产，截止至11月，已有5100万吨产能恢复，占今年减少产能的55%。

图 2-10：巴西与淡水河谷铁矿发运



资料来源：Wind，神华研究院

前十一个月巴西铁矿石发运量累计 2.93 亿吨，同比去年同期减少 6410 万吨，幅度 17.9%；前十一个月 VALE 铁矿石发运量累计 2.48 亿吨，同比去年同期减少 7113 万吨，幅度 22.2%。巴西铁矿石发运量自二月开始持续性下滑，进入三月份后，随着巴西港口及矿区库存的消耗以及北部的强降雨天气，发运量环比大幅减少。下半年伊始，随着前期关停矿区的接连复产，巴西铁矿石发运量也逐月增加，但是因有部分矿区仍未复产，因此发运量低于去年同期。

**图 2-11：四大矿山季度产量**


资料来源：Wind，神华研究院

从四大矿山的季度产量可以看出，2019年1、2季度四大矿山总产量环比2018年下降明显，3季度淡水河谷已出现较大规模复产，季度产量8670万吨，环比增加了2265万吨，同比减少1005万吨。

事故发生前，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。事故发生后，淡水河谷将销售目标下调至3.07-3.32亿吨。当前随着矿区逐步复产，以及S11D项目进一步扩产，预计2020年淡水河谷产量增量达3500万吨左右。

力拓2019年皮尔巴拉地区铁矿发运目标3.38-3.5亿吨，由于港口火灾加上澳洲飓风，力拓多次下调目标至3.2-3.3亿吨。力拓在皮尔巴拉地区的最终产能目标是3.6亿吨。预计2020年产量恢复至2019年原目标3.38-3.5亿吨。预计增产1900万吨。

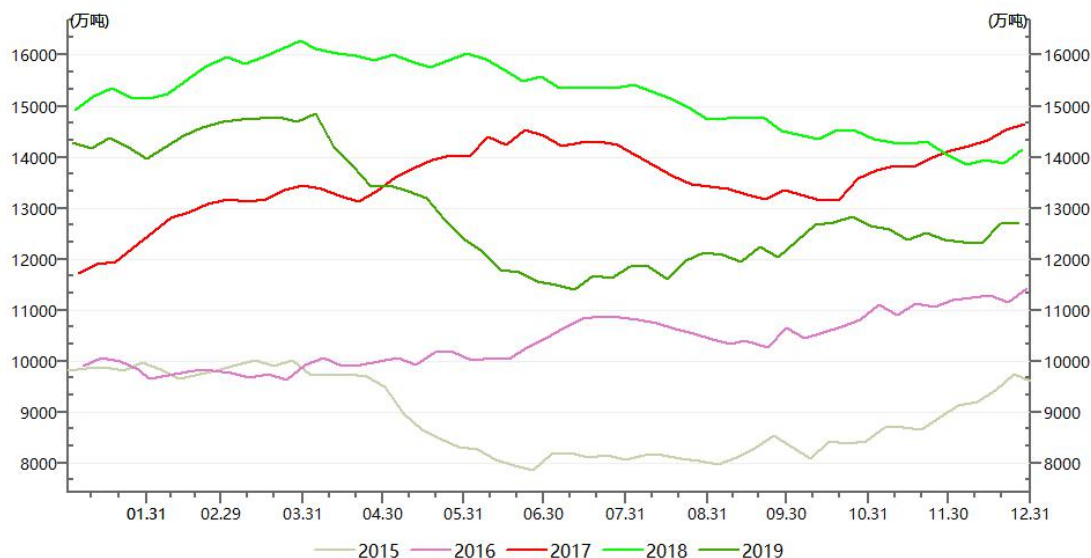
必和必拓2019完成目标2.7亿吨，后期计划产能提升至2.9亿吨/年，必和必拓将2020年目标维持在2.73-2.86亿吨。预计必和必拓增产1000万吨。

FMG2019年完成发货1.68亿吨，2020年计划上调销售目标至1.70-1.75亿吨，预计FMG2020年增产450万吨。

罗伊山预计2020年产量6000万吨，增产500万吨。

综上所述，全球五大矿山预计增产7350万吨。

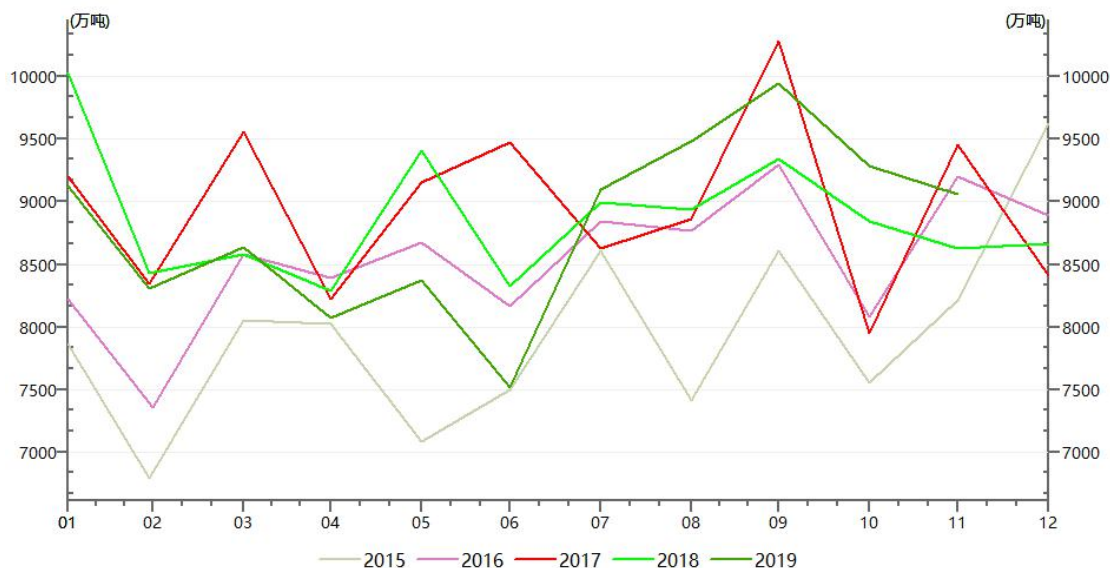
图 2-12: 港口铁矿石库存



资料来源: Wind, 神华研究院

2019 年上半年铁矿石港口库存持续回落, 最低低至 1.15 亿吨, 7 月份以后, 随着到港量增加, 铁矿石库存有所增加。总的来说, 近两年港口库存持续减少, 2019 年底库存为 1.270 亿吨, 比 2018 年底 1.416 亿吨减少 1460 万吨。

图 2-13: 铁矿石月度进口量



资料来源: Wind, 神华研究院

铁矿石 2019 年月度进口量相比 2018 年同期, 上半年月度进口量低于 2018 年同期, 下半年进口量高于 2018 年同期, 截至 2019 年 11 月, 年度累计进口 9.677 亿吨, 比 2018 年同期降低 1016 万吨。

国内钢材 2020 年产量有望继续增加, 2020 年五大矿商预计增产 7500 万吨, 预计国内 2020 年铁矿石进口量与 2018 年进口量基础持平, 预计低于 2017 年进口量。

## 三、2020 年黑色行情展望与投资策略

### 3.1、行情展望

从供应端来看，明年置换产能投产将压制钢价上行空间。需求端，我们认为房地产新开工增速将进一步下行，但存量施工将使得需求增速的下滑是个缓慢的过程，预计明年上半年地产出现需求小幅下降，但仍然保持较强的需求。经济增速放缓，由于政策加强逆周期调整，基建投资有望进一步上行，但考虑到地方政府的债务约束，基建投资增速的反弹空间仍然有限。经济下行期，制造业难有较大增量。预计 2020 年钢材供过于求的概率较大，钢材价格先扬后抑震荡下行，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。

2019 年焦炭供应端去产能远低于相关文件计划，焦炭产量相对 2018 年大幅增加，焦炭库存总体较高，出口量下降。2020 年是蓝天保卫战第三年，预计限产节奏与今年一致，采暖季是重点，可能会存在阶段性环保收紧。钢铁行业对焦炭的需求总体平稳，预计焦炭上半年略有过剩，价格重心下移，下半年受环保因素影响有走强的可能。预计焦炭期货波动区间收窄，波动区间 1700-2000。

在五大矿商普遍增产情况下，铁矿整体供需处于过剩。2020 年铁矿走势跟随钢材的概率较大。结合铁矿石进口的季节性特点和钢材价格先扬后抑的特点，预计铁矿价格呈现先扬后抑的概率较大。预计铁矿石期货价格中枢 610，波动区间 540-680。

### 3.2、技术分析策略

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

螺纹在 60 周均线下方运行，MACD 在 0 轴下方运行，下方支撑为 3200，上方压力位 4100。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 3600 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

焦炭周线仍处于震荡下跌趋势，从长周期来看有三角形收敛的迹象，下方支撑位 1700，上方压力位 2000。结合焦炭供应增加的基本面，操作思路为逢高做多，建议焦炭反弹至 2000 附近，尝试做空。

风险点：1.焦化行业去产能超预期；2. 高炉开工率大幅上升。

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

铁矿石周线处于下跌趋势，预计2020年铁矿石重心向下，波动率低于2019年，震荡区间540-680。由于铁矿石供需偏宽松，建议以高位做空为主。建议铁矿石反弹至670附近后尝试做空。

风险点：1.吨钢利润大幅上升；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！

