国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2018.12.27

黑色系年报

国元期货研究咨询部

摘要

1、回顾：2018 年，随着供给侧结构性改革成效进一步显现，钢铁行业运行延续 2017 年向好状态。由于 2018 年国内需求增长明显，螺纹钢市场整体保持高位震荡行情。原燃料方面，2018 年铁矿及焦炭市场价格受需求主导，钢厂采购积极性对市场价格影响较大。由于钢材价格变动导致钢厂采购心态波动，因此，导致铁矿和焦炭价格走势与螺纹钢趋同。

2、展望：2019 年供需错配格局或将延续，市场价格存在支撑。但考虑经济运行压力较大，市场需求存在不确定性，价格难以形成明显的单边行情，预测市场价格延续高位区间震荡行情。原燃料方面，铁矿及焦炭市场供需或将存在博弈，市场难以出现明显单边行情。由于需求端对市场影响较大，后期将重点关注钢厂采购心态和钢材价格变化情况。

黑色系产业链

电话：010-84555194

相关报告

目　　录

第一部分　行情回顾 1
第二部分　基本面数据分析 3
1、经济运行稳中有降 3
2、进出口贸易好于同期，国内市场需求量增长 4
3、货币供应量下降明显，社会融资规模明显减少 5
4、固定资产投资增速下降明显 6
第三部分 钢材市场供需情况 7
1、钢材需求量增长，仍以房地产和制造业为主 7
2、钢材产量小幅增长，钢材供应量延续低位 9
第四部分 原燃料市场供需分析 10
1、国外铁矿需求增长，国内需求保持旺盛 10
2、国内铁矿供应量仍宽松 11
4、铁矿进口成本对市场价格影响有限 12
5、焦炭供应整体偏紧 13
第五部分 投资策略及套利交易 15
1、单边操作策略 15
2、套利策略 16
第六部分　后期市场展望及预测 17
1、螺纹钢市场 17
2、铁矿石市场 18
3、焦炭市场 18
4、后期操作策略建议 18

附 图

图 1：螺纹钢期现货价格指数走势图 （元/吨） 1
图 2 铁矿期货价格指数走势图（元/吨） 2
图 3：焦炭期货价格指数走势图（元/吨） 2
图表 4：2018 年 1-11 月份宏观数据 3
图 5：国内季度 GDP 走势图% 3
图 6：进出口贸易情况% 4
图 7：货币供应及社会融资情况% 6
图 8：固定资产投资情况% 7
图 9：房地产开发投资% 7
图 10：中国制造业 PMI% 8
图 11：钢材进口情况% 9
图 12：钢材产量和库存量（万吨） 9
图 13：粗钢产量（万吨） 11
图 14：铁矿石进口量（万吨） 11
图 15：国内铁矿产量（万吨） 12
图 16：铁矿石进口成本情况（美元/吨） 13
图 17：煤炭供应情况（万吨） 14
图 18：螺纹钢期货指数走势图 15
图 19：铁矿期货指数走势图 15
图 20：焦炭期货指数走势图 16
图 21：收益曲线图 17

第一部分　行情回顾

2018 年，随着供给侧结构性改革成效进一步显现，钢铁行业运行延续 2017 年向好状态。由于 2018 年国内需求增长明显，螺纹钢市场整体保持高位震荡行情。2018 年初，螺纹钢市场存在一些争议，市场普遍不看好房地产投资增速，认为房地产行业受政策影响增速将下降，加上基建投资增速下滑，市场需求会减少，导致市场情绪低落，螺纹钢主力合约在 4000 元盘整两个月后下挫，价格一度跌至 3300 元附近。但由于钢材库存较低，跌势未能延续，之后两个中，价格触底反弹，再次拉升至 4000 元位之上，最高点为 4178 元。在上半年中，主要受房地产政策影响，螺纹钢价格起伏不定，总体呈区间震荡走势。下半年，在房地产市场向好趋势得到市场认可的时候，中美贸易战事件触发，造成国内商品市场出现系统性风险，螺纹钢价格再次由高位回落，但因为钢材供应偏紧局面仍未改变，市场价格下跌至 3200 元附近后，得到支撑触底反弹。总体来看，2018 年螺纹钢期货价格在 3200-4200 元区间宽幅震荡。

原燃料方面，2018 年铁矿及焦炭市场价格受需求主导，钢厂采购积极性对市场价格影响较大。由于钢材价格变动导致钢厂采购心态波动，因此，导致铁矿和焦炭价格走势与螺纹钢趋同。其中，铁矿市场供需保持高位平衡状态，需求比较旺盛且稳定，而新增供应量虽然存在一定缺口，在港口库存弥补之后，库存量仍处于高位，总体来看供应量相对宽松，现货市场表现相对稳定。同时，期货市场价格走势延续 2017 年下半年以来的区间震荡行情。基本在 400-580 价格区间波动。另外，焦炭市场供需面好于铁矿，需求端保持旺盛。而供应端因 2018 年，炼焦煤产量偏低以及进口数据限制，焦炭原料供应相对收紧，对焦炭价格支撑较强，期货货价格波动较为剧烈，其中期货市场走势主要呈高位区间震荡为主，在 1760-2560 元区间波动。

图 1：螺纹钢期现货价格指数走势图 （元/吨）



数据来源：国元期货

图 2 铁矿期货价格指数走势图（元/吨）



数据来源：国元期货

图 3：焦炭期货价格指数走势图（元/吨）



数据来源：国元期货

第二部分　基本面数据分析

图表 4：2018 年 1-11 月份宏观数据

2018年1-11月主要宏观数据同比增速（%）

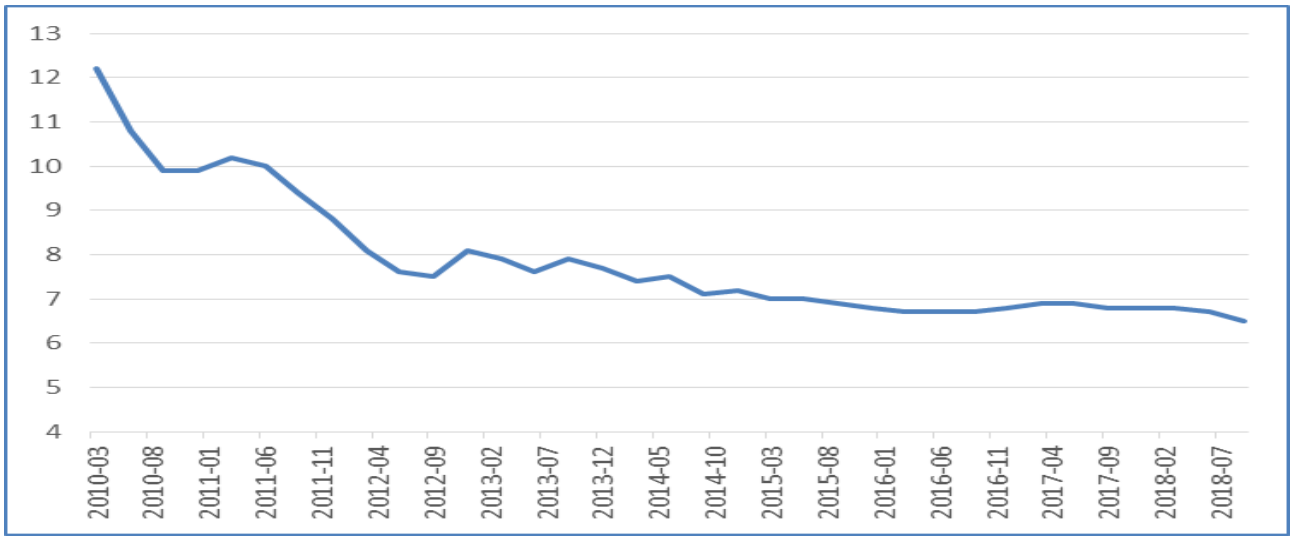
指标	2017年10月	2018年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	环比	同比
进出口贸易	14.7	21.9	24.5	5.3	16.6	18.5	12.5	18.8	13.9	14.4	18.2	4.3	-13.9	-10.4
外贸出口	12.3	11.1	6.3	-2.7	12.7	12.6	11.2	12.2	9.8	14.5	15.6	5.4	-10.2	-6.9
外贸进口	17.7	36.8	44.5	14.4	21.5	26	14.1	27.3	19.9	14.3	21.4	3	-18.4	-14.7
贸易顺差	-23.39	-58.37	407.26	-122.14	-20.76	-37.43	0.74	-37.46	-30.31	15.8	-7.81	16.4	24.21	39.79
固投资产投资	7.2	—	7.9	7.5	7	6.1	6	5.5	5.3	5.4	5.7	5.9	0.2	-1.3
房地产投资	7.5	—	9.9	10.4	10.3	10.2	9.7	10.2	10.1	9.9	9.7	9.7	0	2.2
工业增加值	6.1	—	7.2	6	7	6.8	6	6	6.1	5.8	5.9	5.4	-0.5	-0.7
制造业PMI	51.8	51.3	50.3	51.5	51.4	51.9	51.5	51.2	51.3	50.8	50.2	50	-0.2	-1.8
发电量(亿千瓦时)	5196.3	—	10455	5283.0	5107.8	5443.3	5550.6	6400	6404.9	5483.0	5330.2	5543.0	212.8	346.7
CPI	1.7	1.5	2.9	2.1	1.8	1.8	1.9	2.1	2.3	2.5	2.5	2.2	-0.3	0.5
PPI	5.8	4.3	3.7	3.1	3.4	4.1	4.7	4.6	4.1	3.6	3.3	2.7	-0.6	-3.1
M1	12.7	15	8.5	7.1	7.2	6	6.6	5.1	3.9	4	2.7	1.5	-1.2	-11.2
M2	9.1	8.6	8.8	8.2	8.3	8.3	8	8.5	8.2	8.3	8	8	0	-1.1

数据来源：国元期货

1、经济运行稳中有降

2018 年截止至 11 月份，我国经济运行稳中有降，其中前三季度 GDP 增速分别为 6.8%、6.7%、6.5%，平均增速为 6.66%，增速低于 2017 年均 6.9%的水平。在 2018 年 1-11 月中，受外界因素影响，我国经济运行不确定因素较多，加之供给侧改革因素，经济运行整体承压。从今年前三个季度看，经济运行不及同期水平。

图 5：国内季度 GDP 走势图%

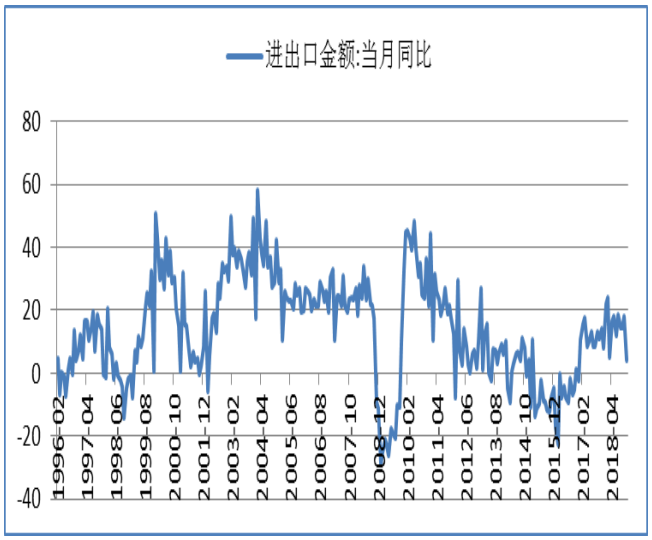


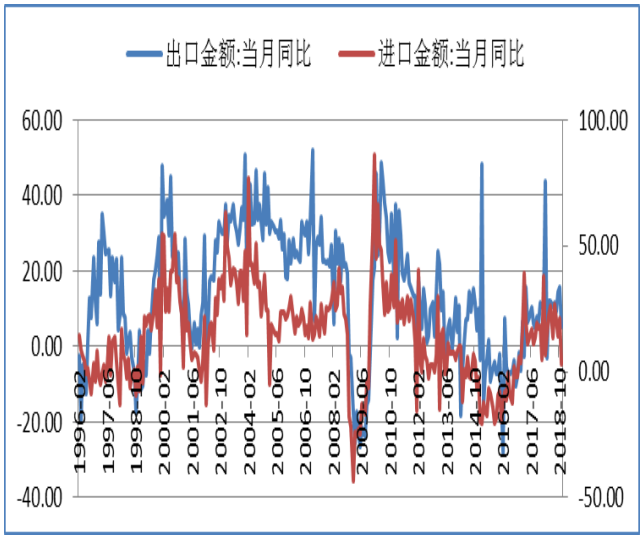
数据来源：国元期货

2、进出口贸易好于同期，国内市场需求量增长

2018 年，我国外界环境不确定较多，对国际贸易有一定影响，但从前 11 月份数据看，进出口贸易平均增速较去年同期相比仍有提高。据统计数据显示，2018 年 1-11 月份，进出口贸易总额平均增速为 15.25%，同比增长 3.3 个百分点；分项指标中，平均进口额增速同比为 18.82%，同比增长 0.83 个百分点；出口平均增速 12.92%，同比增长 5.55 个百分点；从进出口总额及分项指标数据看，出口增速仍占重要比例，从不目前国际贸易形势看，中美贸易战对我国贸易影响还未体现，有助于国内需求的拉动。

图 6：进出口贸易情况%





数据来源：国元期货

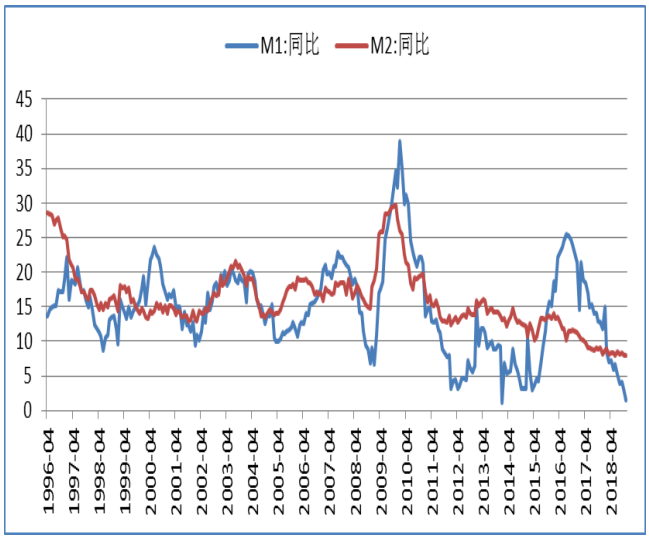
3、货币供应量下降明显，社会融资规模明显减少

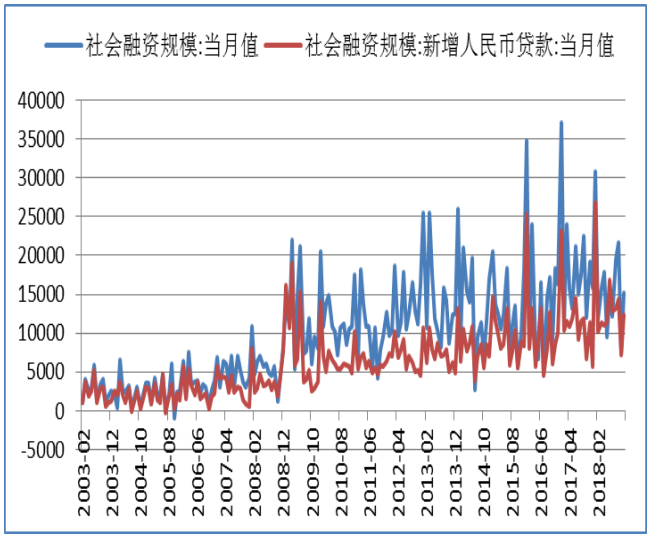
2018 年，在稳货币政策下，市场流动性下降明显。据统计数据显示，2018 年前 11 个月，我国 M1 同比平均增速 6.15%，同比下降 9.7 个百分点；M2 同比平均增速为 8.29%，同比下降 1.14 个百分点，社会资金流动性减少，对实体企业资金链造成一定影响。

从社会融资和贷款方面看，实体企业资金链运行收紧。据统计数据显示，2018 年前 11 个月，我国社

会融资规模同比减少 14.2%，增速同比下降 65.6 个百分点；新增贷款同比增长 10.8%，增速同比下降 18.1 个百分点。综合来看，2018 年我国实体企业融资情况远差于 2017 年水平。

图 7：货币供应及社会融资情况%





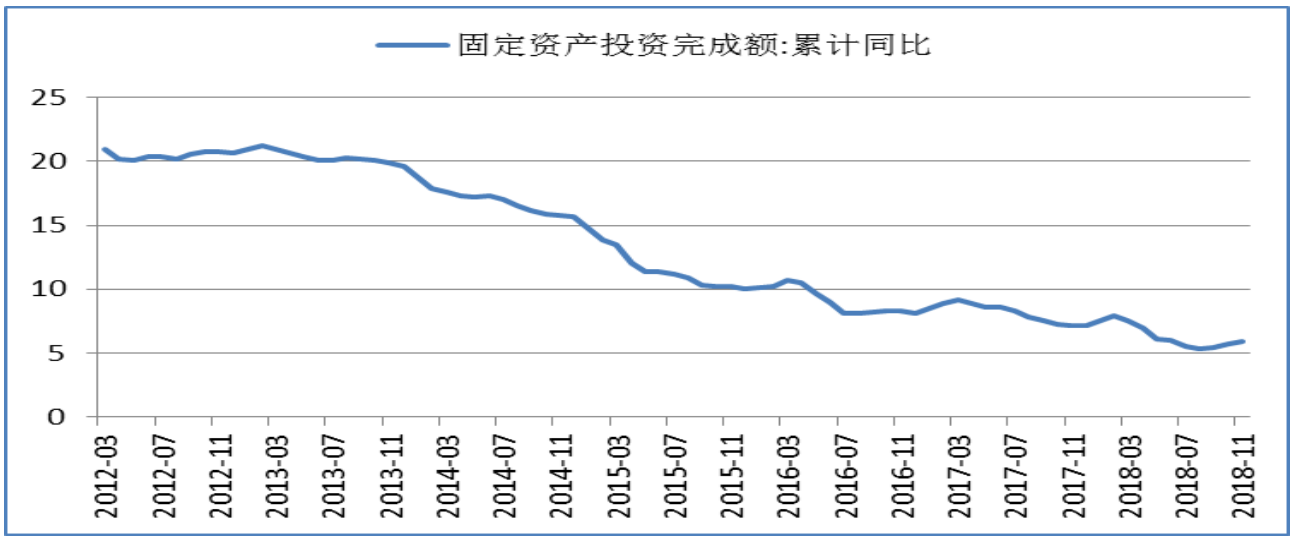
数据来源：国元期货

4、固定资产投资增速下降明显

2018 年，我国固定资产投资平均增速总体呈下滑状态。据统计数据显示，2018 年前 11 个月，固定资

产投资完成额同比增长 6.3%，增速同比下降 1.93 个百分点。从数据看，今年受市场流动性影响，固定资产投资增速整体下滑。

图 8：固定资产投资情况%



数据来源：国元期货

综上分析，2018 年经济运行稳中有降，各主要经济指标，除了进出口贸易指标外，其它指标均出现一定程度下滑，国内经济运行存在压力。

第三部分 钢材市场供需情况

1、钢材需求量增长，仍以房地产和制造业为主

2018 年，随着供给侧改革成果初步显现，钢材需求总体好于往年。其中，与建筑行业相关的固定资产投资中，房地产行业表现延续向好。据统计数据显示，2018 年前 11 个月，房地产投资同比增长 9.7%，增速同比增长 2.2 个百分点。从数据看，房地产行业仍是建筑行业用钢需求的主力军。

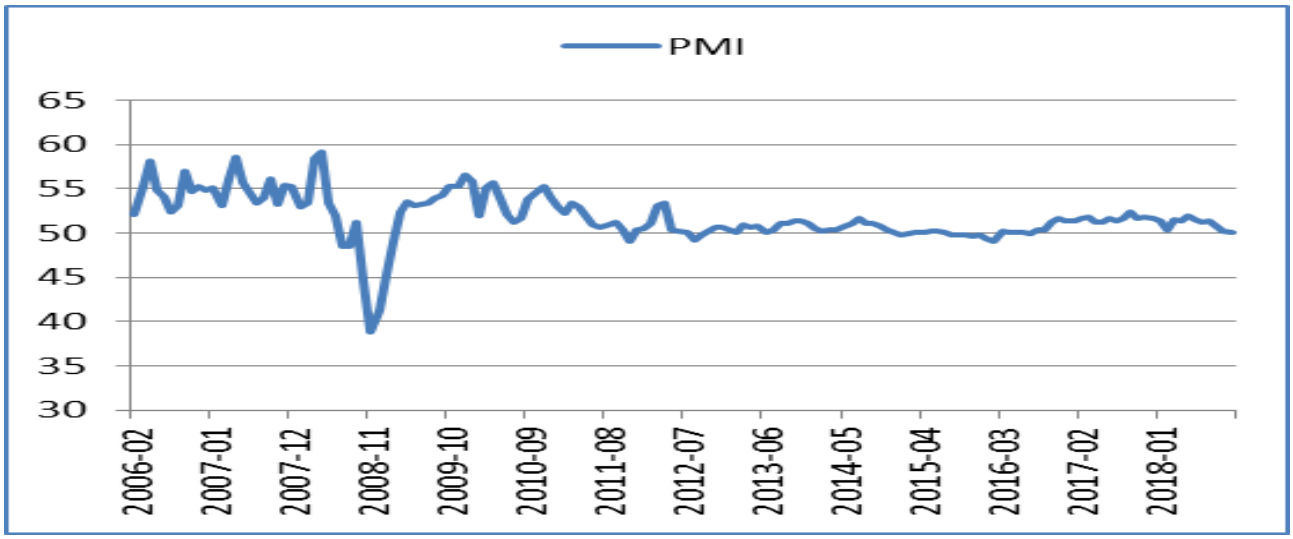
图 9：房地产开发投资%



数据来源：国元期货

另外，2018 年前 11 个月，制作行业运行总体运行平稳。1-11 月份，月均中国制造业 PMI 指数 51.04%，同比下降了 0.55 个百分点，下降幅度有限，保持平稳运行。1-11 月份，工业增加值为 6.2%，同比下降 0.4 个百分点，下降幅度有限。在分项指标中，2018 前 11 个月，除了汽车制造行业之外，黑色压延业、通用设备制造业、铁路与船舶制造业、电气设备与机械制造业和计算机制造业用钢增速均高于去年全年水平。综上数据看，制造行业用钢需求总体呈平稳增长态势。

图 10：中国制造业 PMI%



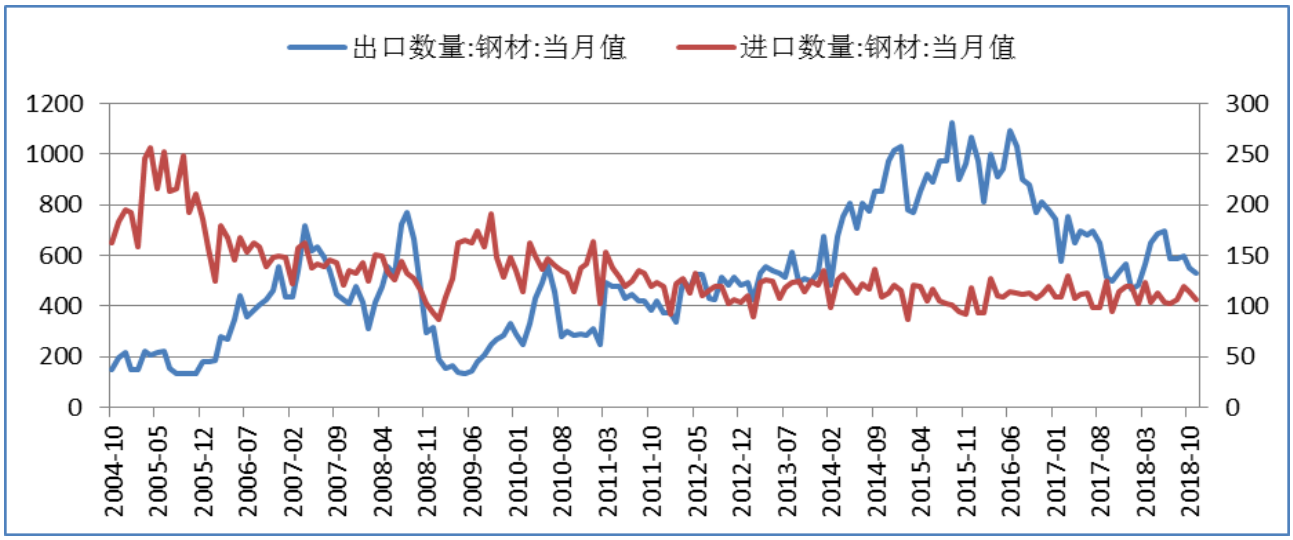
数据来源：国元期货

从钢材贸易情况看，2018 年我国钢材出口量明显下降，而进口量表现平稳。据统计数据显示，2018 年前 11 个月，钢材出口量为 6399 万吨，月均出口量为 581.7 万吨，同比下降 8.5%；而钢材进口量为 1215

万吨，月均进口量为 110.45 万吨，同比增长 0.4%，进口量与同期基本持平。

综上数据分析，2018 年国内钢材需求较好，另外，部分出口钢材转为国内市场消化，有效验证国内钢材需求增长的观点。

图 11：钢材进口情况%

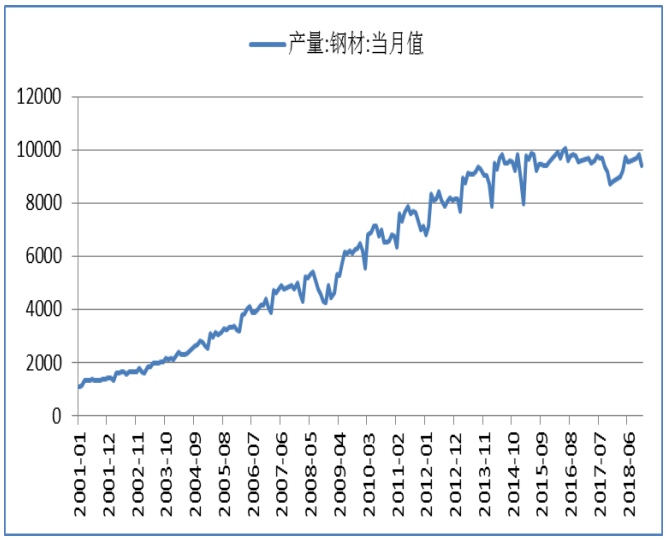


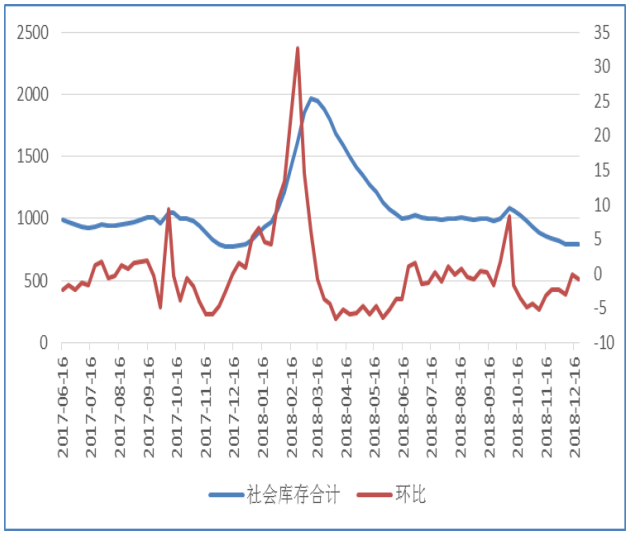
数据来源：国元期货

2、钢材产量小幅增长，钢材供应量延续低位

2018 年，随着供给侧结构性改革的深入，需求端表现较好，对钢材降库存起到重要作用。据数据显示，2018 年前 11 个月，我国钢材生产量约 8.55 亿吨，月均产量 9507 万吨，同比增长了 0.6%；截止 11 月中旬，钢厂库存为 1327.11 万吨，同比增长 8%；截止 12 月末，全国社会钢材库存为 788.8 万吨，同比下降 0.5 个百分点，在创 2009 年 9 月以来新低。从数据看，目前钢贸商囤还未开始，社会库存向钢厂库存转移，但总体来看，钢材供应量仍处于低位水平。

图 12：钢材产量和库存量（万吨）





数据来源：国元期货

综上分析，钢材市场基本面向好，房地产数据好于同期水平，制造业运行略显偏弱，但增速仍呈扩张态势，总体来看，钢材市场需求较好。

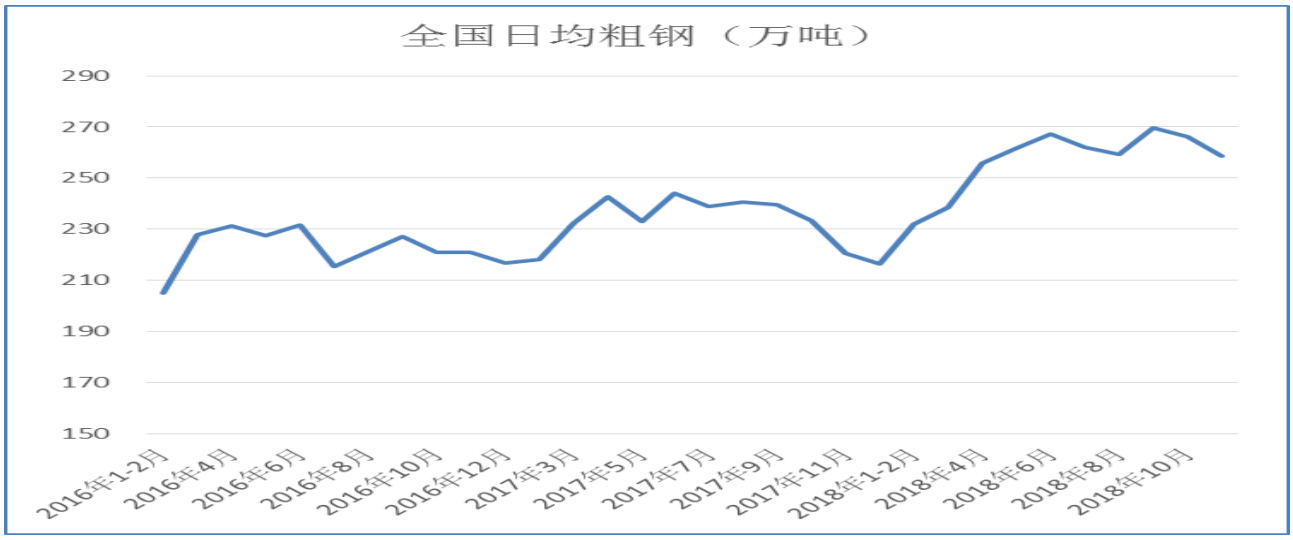
第四部分 原燃料市场供需分析

1、国外铁矿需求增长，国内需求保持旺盛

2018 年，随着全球经济缓慢复苏，以及国内需求增长，我国钢铁产量增加明显，铁矿及焦炭耗

用量较大。据统计数据显示，11 月份，粗钢产量 7762.1 万吨，同比增长 17.3%；据国家相关机构预测，2018 年我国粗钢产量预计突破 9 亿吨，同比增长 5.8%， 预计铁矿新增耗用 8000 万吨，焦炭约 2000 万吨；因此判断，2018 年我国原燃料需求明显好于去年。

图 13：粗钢产量（万吨）

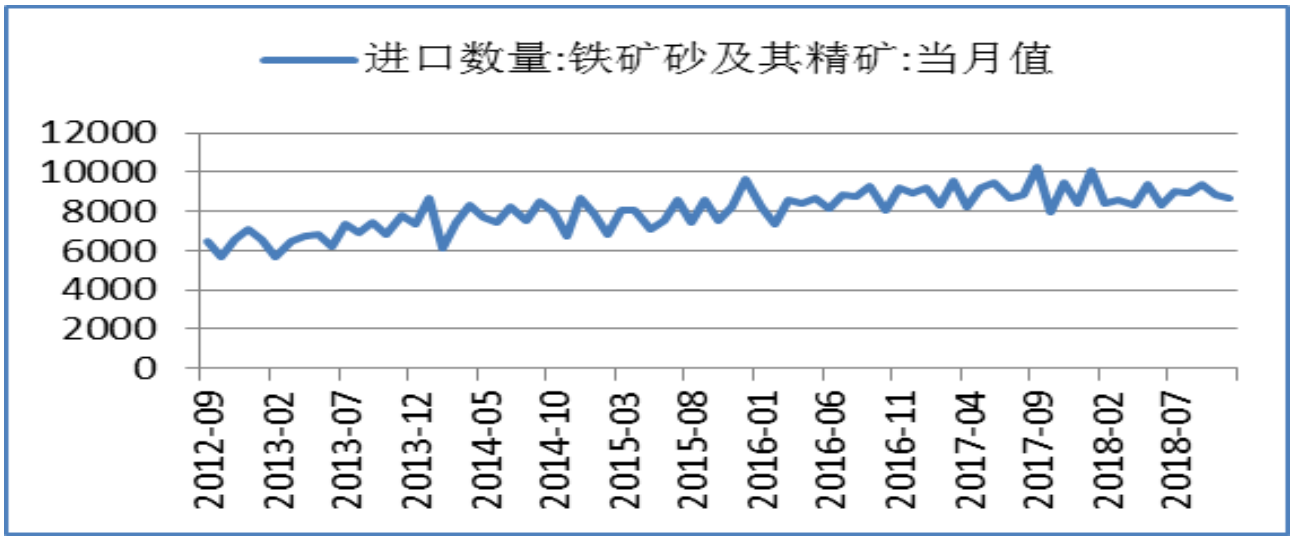


数据来源：国元期货

2、国内铁矿供应量仍宽松

2018 年国外矿山产量有所增长。据统计数据显示，2018 年巴西淡水河谷前三季度产量 2.83 亿吨，同比增长 3.6%；澳大利亚力拓公司产量 2.15 亿吨，同比增长 3.8%；BHP 公司产量 1.82 亿吨，同比增长 7.7%；FMG 公司产量 1.43 亿吨，同比下降 0.7%，总体来看，国外主要矿山产量呈增长态势。但我国实际进口量并未达到预期。据统计数据显示，1-11 月份我国铁矿进口量为 9.78 亿吨，同比下降 1.31%，进口低于同期水平。

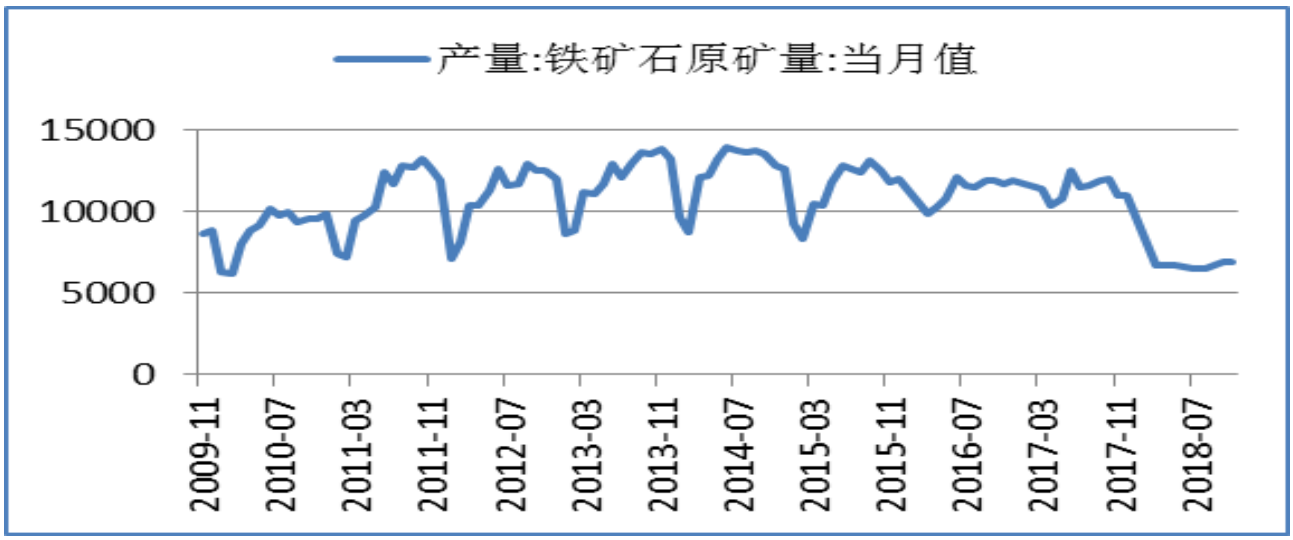
图 14：铁矿石进口量（万吨）



数据来源：国元期货

从国内矿产量看，2018 年前 11 个月，矿山月均产量约 6679 万吨，折合成品矿粉产量约 1670 万吨，同比下降 41.5%，国内精矿产量大幅下降。总体来看，2018 年国内铁矿新增供应下降，与需求增长相背离，出现约 2000 万吨的供应缺口，因此导致国内港口库存大幅下降，截止 12 月末，港口铁矿库存由 1.6 亿吨下降至 1.38 亿吨。但当前港口库存仍处于相对高位区间，目前我国铁矿供应量仍较宽松。

图 15：国内铁矿产量（万吨）



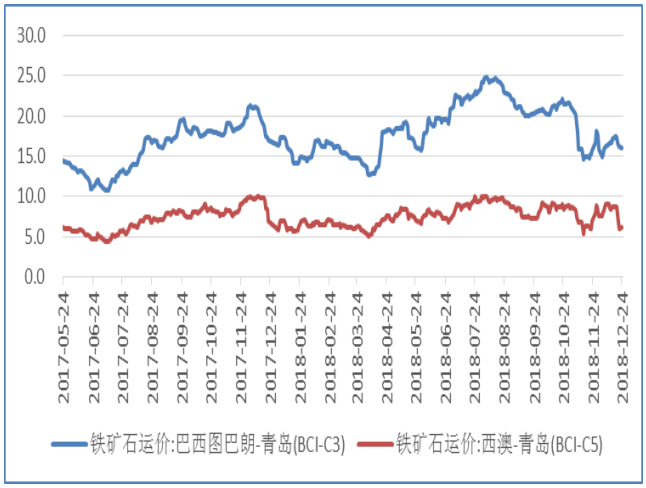
数据来源：国元期货

4、铁矿进口成本对市场价格影响有限

2018 年前 10 个月，原油价格持续上涨，11 月 12 月份，由于外界政治因素，原油基本回吐全年的涨幅，

导致海运成本支撑起伏。据统计数据显示，2018 年 12 月末，巴西-青岛港海运平均价格为 16 美元/吨，同比下降 5.8%；澳大利亚-青岛港海运价格为 6.2 美元/吨，同比下降 11.4%。2018 年铁矿石进口价格走势总体呈地位震荡格局。据统计数据显示，截止 12 月末，普氏价格指数 72 美元/吨，同比下降 2.7%。总体来看，海运费和铁矿进口价格对市支撑较有限，国内铁矿市场价格变动主要受需求影响较多。

图 16：铁矿石进口成本情况（美元/吨）





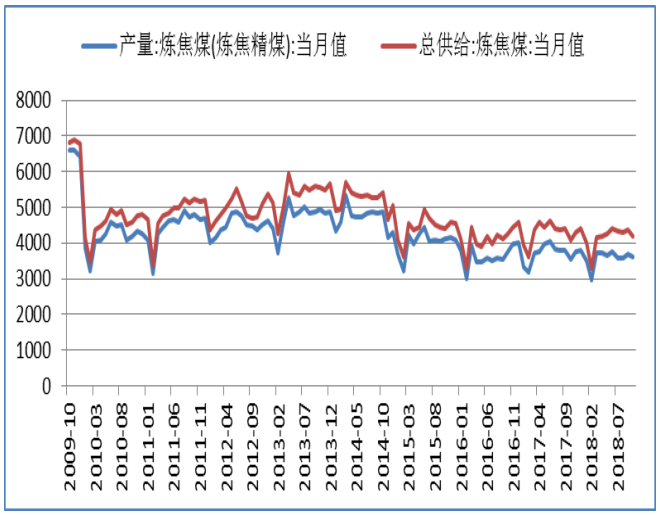
数据来源：国元期货

5、焦炭供应整体偏紧

据统计数据显示，截止 2018 年 1-10 月份，国内炼焦煤供应量 4.14 亿吨，同比下降 3.27%；另外

炼焦煤净进口量 6074 万吨，同比下降 0.3%，进口量与去年同期相当，总体来看，焦煤供应量整体偏低。同时，焦炭企业受环保政策影响，产量略有下滑。截止 12 月末，大于 200 万吨企业的焦炉生产率为 78.05%，同比下降 1.46 个百分点，下降幅度有限；焦企库存量 34.4 万吨，同比增长 8.5%；主要港口库存 177 万吨，同比下降 11.9%；综合来看，焦炭市场上游有一定支撑，而供应量相对去年同期略有下降，焦炭供应量处于偏低状态。

图 17：煤炭供应情况（万吨）





数据来源：国元期货

综上分析，原燃料需求面较好，是主导市场价格的主要因素。而供应面存在一定差异，其中铁矿供

应相对宽松，而焦炭供应偏紧，对市场价格支撑力度各部相同。

第五部分 投资策略及套利交易

1、单边操作策略

2018 年，我们在年初的报告中预测，螺纹钢、铁矿和焦炭全年将度呈震荡上行和宽幅震荡走势，建议操作策略采用逢低做多和高抛低吸策略为主。从盘面走势看基本符合预判。

其中，螺纹钢在 2018 年度中共计出现三次高抛低吸入场机会；铁矿石期货出现三次；焦炭期货出现两次。由于铁矿和焦炭期货价格主要受需求影响。因此，盘面走势与螺纹钢趋同。

图 18：螺纹钢期货指数走势图



数据来源：国元期货

图 19：铁矿期货指数走势图



数据来源：国元期货

图 20：焦炭期货指数走势图



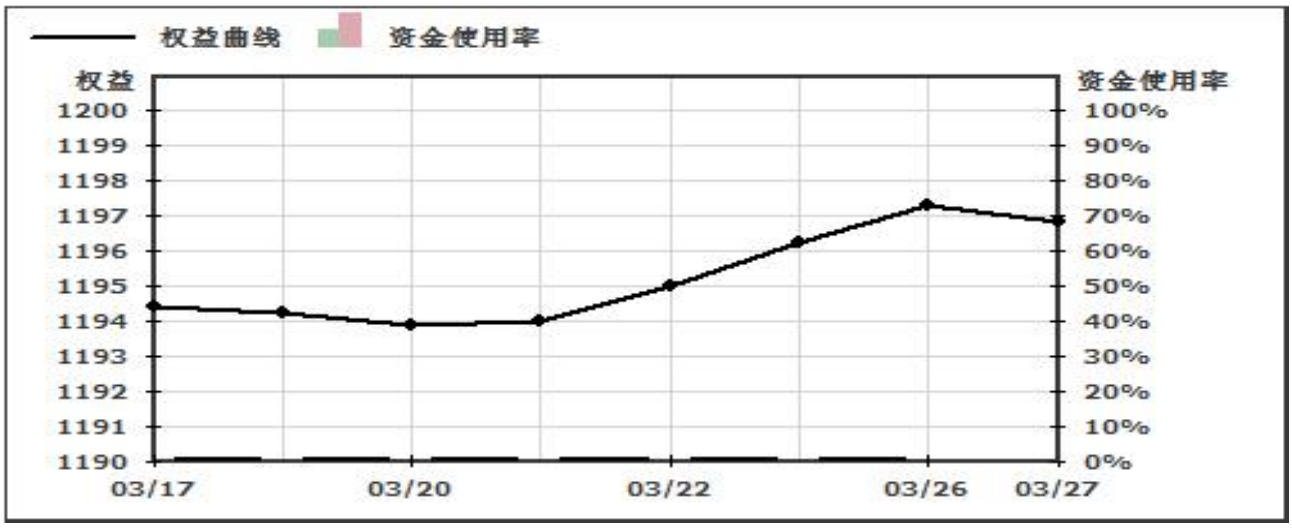
数据来源：国元期货

2、套利策略

2018 年除了以上单边操作策略外，还进行了螺矿价差套利研究，主要做价差回归操作，但铁矿市场国际化后市场波动性下降，导致相关性由 0.9 附近高度相关，降至 0.5 附近的中度相关，市场与预期存在差异，因此价差回归操作周期偏短，螺矿价差缩小套利入场点位 7.8 点，止盈平仓 7.3，共参与 10 对，共用金额 17 万元，不考虑其他费用盈利 2.6 万元，收益率 15.2%。

总体来看，虽然操作仍有盈利，但存在一定风险，2018 年并不适合价差缩小操作。

图 21：收益曲线图



数据来源：国元期货

第六部分　后期市场展望及预测

1、螺纹钢市场

（1）从宏观方面来看，2019 年经济会议总基调仍是“稳中求进”，重点七项工作任务，一是推动制造业高质量发展;二是促进形成强大国内市场;三是扎实推进乡村振兴战略;四是促进区域协调发展;五是加快经济体制改革;六是推动全方位对外开放;七是加强保障和改善民生。重点工作第一项就提到制造行业，因此判断制造业需求增速偏乐观。而建筑行业方面，在经济会议结束之后，市场并未对 2019 年房地产政策过度评论，预计 2019 年房地产行业运行不会过于悲观。另外，2019 年基建板块有望发力，在 2018 年 11 月份中，国家发改委集中批复了一批铁路基础建设工程，后期是市场重要关注点。综上，2019 年钢材需求不必过于悲观。

（2）钢材供应方面，在 2018 年由于国内钢材需求强劲，加上环保政策限制了钢铁大幅增产，导致钢材供应，始终处于偏紧状态。展望 2019 年，唐山地区部分钢厂计划搬迁，或将导致钢铁产量下降，加上环保政策压力，预计全国粗钢产量难以突破 2018 年水平。如果 2019 年国内及国外钢材需求仍保持旺盛，那么钢材供应量将会延续低位运行，仍会对市场形成支撑。

综合判断，2019 年供需错配格局或将延续，市场价格存在支撑。但考虑经济运行压力较大，市场需求存在不确定性，价格难以形成明显的单边行情，预测市场价格延续高位区间震荡行情。

2、铁矿石市场

（1）铁矿市场需求难以大幅增长。2019 年，铁矿需求仍是主动市场价格走势的主要因素。考虑到河北地区部分钢厂搬迁预期，铁矿需求或将减少，将对市场价格产生一定影响，由于钢厂搬迁准备停产周期较长，预测影响在 2019 年下半年得以体现。

（2）铁矿石供应方面，从当前数据看，2018 年国内铁矿石供应仍处于过剩状态，但过剩幅度在逐渐减小。考虑到 2019 年环保政策影响，国内矿山产量难以大幅增加，或将延续下降状态，即使国外矿山不断增量，进口矿与国内矿缺口相抵后，国内铁矿新增供应量相对有限，或将延续出现供应缺口状态，港口库存将进一步下降，对铁矿市场支撑逐步加强。

综合判断，2019 年铁矿市场供需或将存在博弈，市场难以出现明显单边行情。由于需求端对市场影响较大，后期将重点关注钢厂采购心态和钢材价格变化情况。

3、焦炭市场

（1）焦炭市场需求与铁矿市场趋同，难以大幅增长。由于焦炭是钢铁生产的主要燃料及还原剂，考虑河北地区搬迁减产的情况下，需求量或将出现减少，预计影响在 2019 年下半年得以体现。

（2）焦炭供应方面，整体好于铁矿。由于 2018 年炼焦煤供应量下降，以及焦化企业 4.3 米焦炉淘汰和环保限产共同影响，预计 2019 年焦炭供应量难以大幅攀升，虽然钢厂受利润压缩和预期减产因素来打压焦企出厂价格，但由于供应量或将延续偏紧状态，市场仍存在一定支撑。

综合判断，焦炭市场供需矛盾较突出，预计价格波动相对剧烈。2019 年焦炭需求端仍是主导市场价格重要因素，重点关注钢厂采购心态变化和钢材价格走势。

4、后期操作策略建议

（1）螺纹钢期货

基于当前市场情况判断，后期操作将延续 2018 年的思路，预计长期盘面走势仍以宽幅震荡为主。策略上，可采用逢低做多或高抛低吸操作。

（2）铁矿及焦炭期货

基于当前市场供需面考虑，预计后期铁矿和焦炭价格走势与螺纹钢趋同。预测中长期市场价格整体呈宽幅震荡格局。操作上，可采取高抛低吸策略操作。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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。

联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218　网址：www.guoyuanqh.com

国元期货总部
地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层
电话：010-84555000　传真：010-84555009

合肥分公司
地址：合肥市金寨路 329 号国轩凯旋大厦 4 层（合肥师范学院旁）
电话：0551-68115908

福建分公司
地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）
电话：0592-5312522

通辽营业部
地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号（世基大厦 12 层西侧）
电话：0475-6380818　传真：0475-6380827

大连营业部
地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。
电话：0411-84807840　传真：0411-84807340-803

青岛营业部
地址：青岛市崂山区香港东路 195 号 9 号楼 9 层 901 室
电话 0532--66728681,传真 0532-66728658

郑州营业部
地址：郑州市未来路与纬四路交叉口未来大厦 1410 室

北京业务总部
地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 9 层
电话：010-84555028　010-84555123

合肥金寨路营业部
地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼
电话：0551-62895501 传真：0551-63626903

西安营业部
地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室
电话：　029-88604088

重庆营业部
地址：重庆市江北区观音桥步行街 2 号融恒盈嘉时代广场 14-6
电话：023-67107988

厦门营业部
地址：厦门市思明区莲岳路 1 号 1604 室 08 室
电话：0592-5312922、5312906

深圳营业部
地址：深圳市福田区百花二路 48 号二楼
电话：0755-36934588

唐山营业部
地址：河北省唐山市路北区北新西道 24 号中环商务 20 层