

## 供给侧改革深化，钢材矿石价格仍有上涨空间

2017 年黑色金属在供给侧改革深入推进下，资金有望推动价格继续走高。

### 要点：

- ◆ 供给端，供给侧改革深化，过剩产能处于慢慢出清过程中，将有实质去化，是市场关注焦点。
- ◆ 需求端，触底回升后总量相对维持
- ◆ 库存总体处于低位水平
- ◆ 成本支撑仍会存在
- ◆ 外部环境，主要看资金。大类资产对商品的配置还会维持。

综合分析，2017 年主导市场的逻辑主线，应着眼供给端，关键看供给端改革深入推进的力度，政策阶段性释放的程度，以及资金参与度等。

笔者对 2017 年黑色金属系价格走势维持“中性偏好”的看法，预计螺纹钢期货主力合约维持在 2500—4000 间波动可能大，铁矿石期货主力合约维持在 450—750 间波动可能大。

### 相关报告：

刘明亮 分析师

028-86269235 13880805515

倍特期货有限公司  
研发中心

### 免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，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。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

# 供给侧改革深化，钢材矿石价格仍有上涨空间

## 第一部分 基本因素分析和技术分析

**2017 年黑色金属系走势逻辑主线在哪？主导因素会是什么？**

**供给端，供给侧改革深化，过剩产能处于慢慢出清过程中，将有实质去化，是市场关注焦点。**2017 年是推进供给侧结构性改革的深化之年，淘汰落后产能、严查违规产能、严查地条钢、查处中炉频等政策将深入推进，钢铁行业供给侧改革有望实质性进展，政策落实将成为市场焦点，成为资金炒作题材。

**需求端，触底后相对维持。**随着房地产投资触底回升，建筑钢材的需求也触底回升；2017 年更加积极有效实施财政政策，基建投资维持并有望加大，一定程度上对冲房地产调控政策的负面影响。

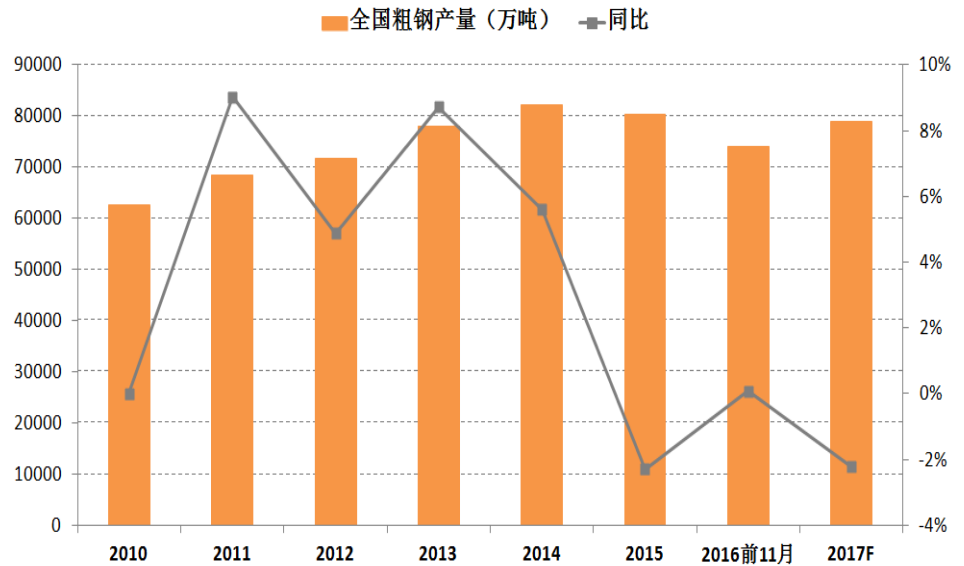
**外部环境，主要看资金。**大类资产对商品配置需求越来越旺盛，在债市挤出，股市未出现明显机会前，大类资产对商品的配置还会维持。资金的推动将令黑色金属价格再度走高。

因此，2017 年主导市场的逻辑主线，应着眼**供给端**，关键看**供给端改革深入推进的力度，政策阶段性释放的程度，以及资金参与度等。**

### 一、供给端，过剩产能处于慢慢出清过程中，将有实质去化

中国粗钢产量自 1981 年后一路持续上升，由于 2011 年后钢材需求持续下降，钢材价格大幅下跌，钢厂亏损惨重，被迫减产停产，到 2015 年全国粗钢产量自 1981 年以来出现首度下降。2016 年房地产投资快速回升，拉动钢材需求大幅回升，钢厂复产，钢材产量回升。2016 年前 11 月全国粗钢产量 73894 万吨，较去年同期增长 0.08%，12 月多地钢厂受严查事件影响，预计 2016 年全国粗钢产量较去年小幅增长。按冶金规划院预测的今年 8.06 亿吨粗钢产量，同比增长 0.27%，与 2014 年相比下降 2.03%。

图一 历年全国粗钢产量与预测



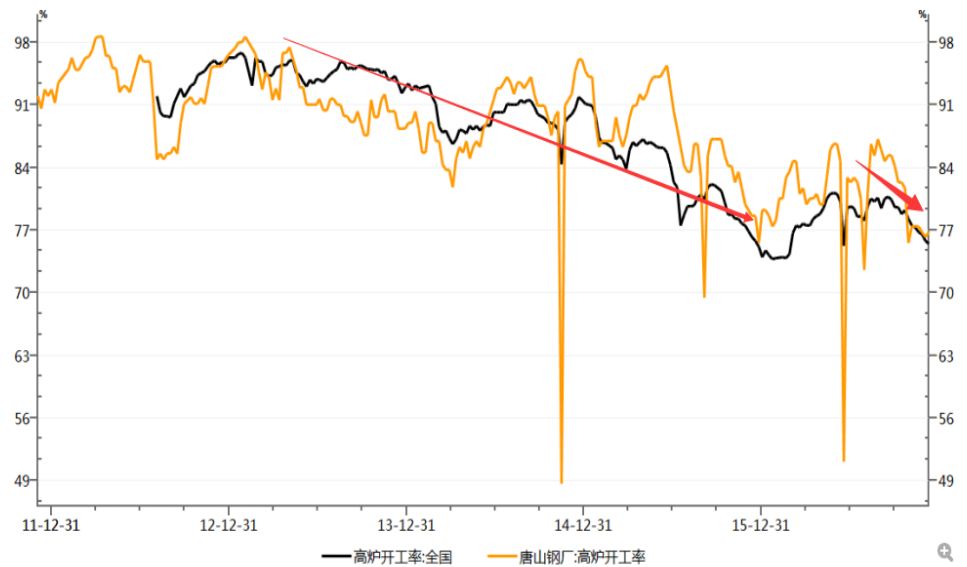
\*数据来源：Wind 资讯、冶金规划院

从 2013 年以来，全国和唐山钢厂高炉开工率呈持续下降趋势，而同期全国粗钢产量逐年增长，保持稳步的增长态势，说明这期间产能过剩在不断加剧，整个产业到了产能严重过剩的程度。2016 年 3 月全国粗钢产量创历史新高，6 月粗钢日均产量创历史新高，而高炉开工率均明显低于去年同期，也说明尽管在高炉开工率并不高的情况，产量都可以创新高，在供给侧改革推出初期，去过剩产能并不明显。

11 月以来在全国各地开展严查违规产能、严查地条钢、关停中频炉的整治行动，表明中央对供给侧改革不会手软，并将坚定贯彻下去。随着供给侧改革的深化，中央对供给侧改革政策的加码和不放松，2016 年煤炭行业供给侧改革初显效果之后，2017 年钢铁行业供给侧改革预计将有实质性进展。2017 年淘汰落后产能的基础上，预计仍将会严查违规产能、继续严查地条钢、关停中频炉，这些整治行动会影响到实际有效产能；据统计，2017 年计划关停的年产能约 3924 万吨，其中在产产能有约 1676 万吨，这部分在产产能主要集中在河北、山东和江苏；这使得明年去产能会有实质去化。

考虑到尽管今年钢铁行业主业盈利不错，但前几年的亏空过大；原料价格上涨后，利润空间并不是很大；由于中国经济处于“L”型筑底阶段，行业普遍预期 2017 年钢材需求会小幅下降；钢厂也难以在 2016 年基础上大势扩张生产。预计 2017 年全国粗钢产量较 2016 年小幅下降，降幅或在 1.5-2.5%；冶金规划院预测 2017 年全国粗钢产量 7.88 亿吨，较 2016 年下降 2.23%。

图二 全国与唐山钢厂高炉开工情况



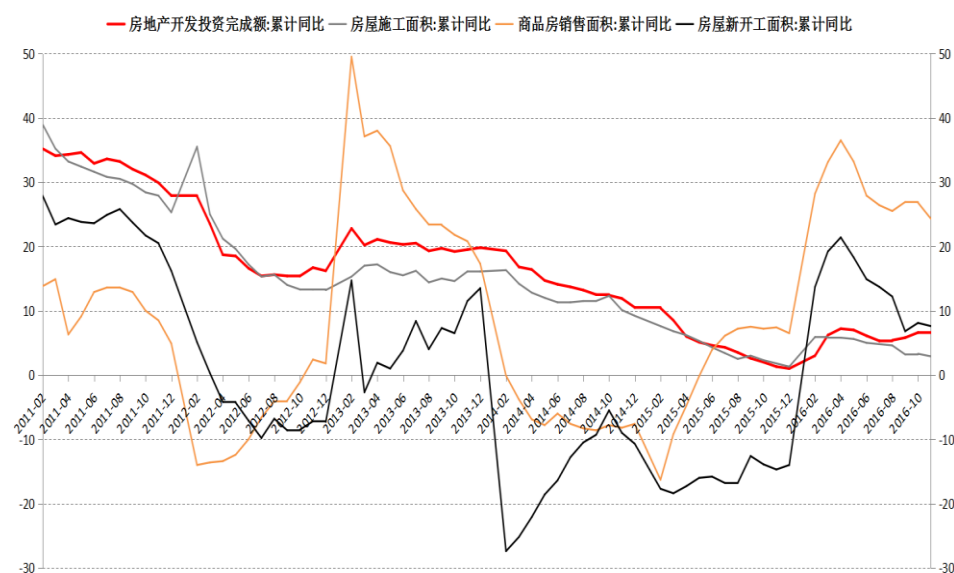
\*数据来源: Wind 资讯

## 二、需求端：触底回升后总量相对维持

### 1. 房地产投资：触底后转平稳，有小的回落

2016年1-2月房地产销售火爆增长，拉动新开工面积直线回升，新开工面积同比从2015年12月的-14%回升至21.4%（4月）；进而使全国房地产投资结束长达三年（2013-2015）的持续下滑走势，房地产投资同比增长从2015年的1.0%回升至7.2%（4月）。随着销售和新开工回落，带动房地产投资增长回落至5.3%；而三季度房地产投资增长再度回升，表明房地产投资触底成功。国庆节后全国多地出台新的房地产调控政策，更多是调控高房价和炒作热，对三季度再度火热的房地产销售情况会有直接影响，而对中长期新开工也有负面影响，更多的影响是会限制房地产投资同比增长回升的力度，使其不至于又过快回升。一线甚至二线房价上涨后，房地产开发商对存量的开发不会有太多影响，因此，预计2017年房地产投资增长会在2016年均值附近波动，有小的回落。

图三 全国房地产投资增长情况



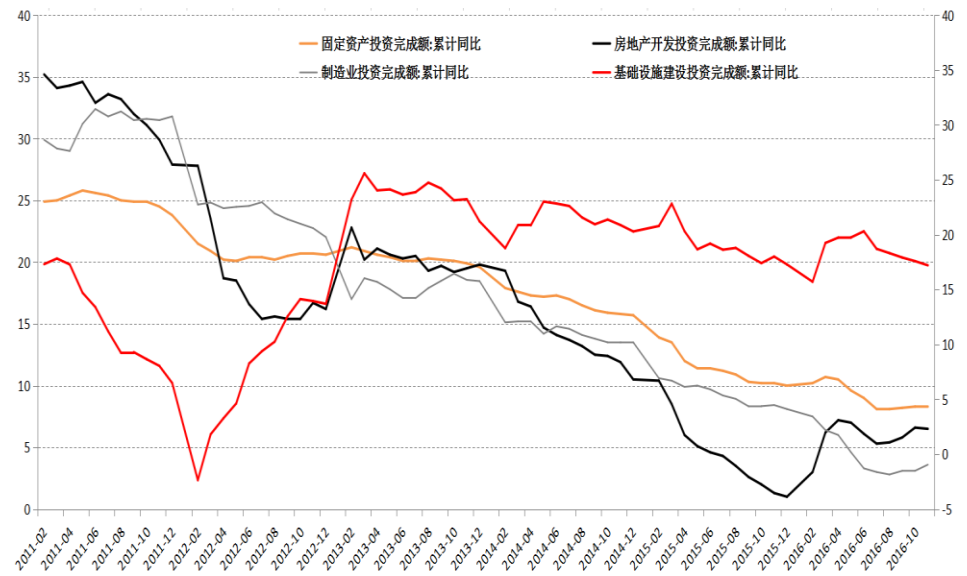
\*数据来源：Wind 资讯

## 2. 基建投资：对冲房地产因调控对投资增长的负面影响

去年房地产投资增长一直下滑，特别是下半年快速下滑，而全国固定资产投资增长下滑至 11% 附近后下滑态势转变，之后维持在 10% 附近，主要得益于基建投资增长一直维持在 18% 附近，大大扭住了房地产投资增长大幅回落对全国固定资产投资增长的下滑走势。历来基建投资就是对冲房地产投资增长趋势性下滑的一个有效工具。

中央经济工作会议强调，2017 年财政政策要更加积极有效，预算安排要适应推进供给侧结构性改革、降低企业税费负担、保障民生兜底的需要。可以预期 2017 年将采取宽松的财政政策，通过财政扩大支出，维持或加大基建投资，从而扭住因房地产市场调控对房地产投资增长带来的负面影响，实现稳增长的目标。因此，2017 年预计建筑钢材的需求总量仍会维持，不会出现大幅下降；而汽车、铁道用钢需求预计会有增加，总体上明年钢材需求总量或有微幅下降。对比近几年钢材需求走势情况，可以初步判断为需求触底，触底回升后总量相对维持，缺乏新的明显的增长点。据冶金规划院预测，2017 年实际需求量 6.6 亿吨，同比下降 1.5%。

图四 全国固定资产投资增长情况

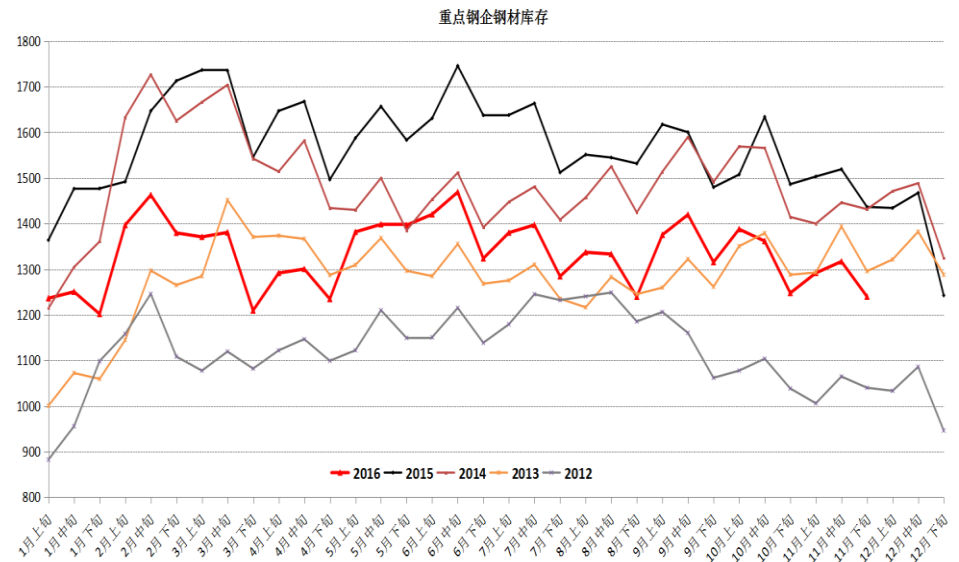


\*数据来源：Wind 资讯

### 三、库存总体处于低位水平

钢厂端钢材库存 2016 年总体上一一直处于相对较低的水平，二、三季度超过 2013 年的水平，四季度又回到 2013 年水平以下，仅高于 2012 年的水平，而较 2014 和 2015 的高库存水平低了很多，旬同比平均下降 15%左右，4 月中旬较 2015 年同期低 22.03%。考虑到 11 月以来严查违规产能、地条钢、关停中炉炼，以及环保限产等措施下，钢厂 12 月产量将下降，到春节前后，钢厂端库存预计不会有大的累积，仍会维持在相对低位水平，均值或维持在 1300-1400 万吨水平。

图五 全国重点钢厂库存情况

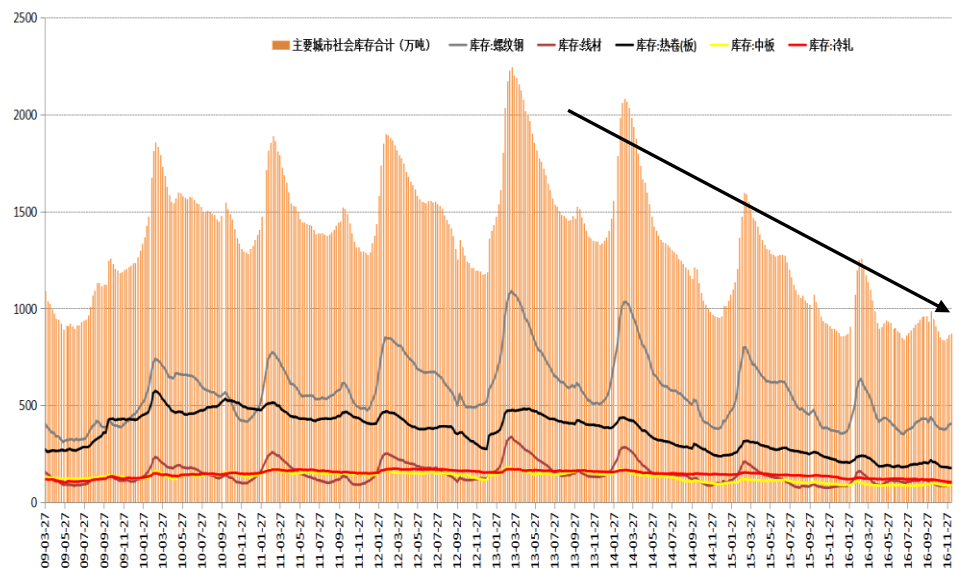


\*数据来源: Mysteel, 倍特期货整理

经历前几年钢材价格持续大幅下跌后,国内钢贸行业大洗牌,倒掉一大批贸易商,而行业一贯的囤货习惯也发生了很大改变,多数贸易商不敢囤货,也没多的资金囤货。贸易商手中的货经过持续去化之后,尽管今年钢材价格持续大涨,也没有得到有效补库。2016年钢材社会库存均值较2015年同期低19.13%,下降幅度很大。出于对未来行情的谨慎预期,即虽然对明年钢材价格仍有好的预期,但因为暂时对需求没有好的预期,预计多数贸易商仍会谨慎操作,维持低库存,不会像前些年那样囤货赌行情。考虑到行业对明年需求不会比今年好多少,即使价格上行,大量囤货补库的行为也难出现。因此,预计2017年钢材社会库存难大幅回升,仍会维持相对低位水平,均值或维持在900-1000万吨水平。

钢厂端库存处于低位,钢材社会库存也维持在低位,而明年产量大幅增长的可能性不大;既使目前对需求缺乏新增长点的预期,但需求总量维持。在此背景下,低库存将对价格形成支撑,而期间若出现阶段性补库存需求,甚至对价格还会形成利好刺激。

图六 5种钢材社会库存情况



\*数据来源: Mysteel, 倍特期货整理

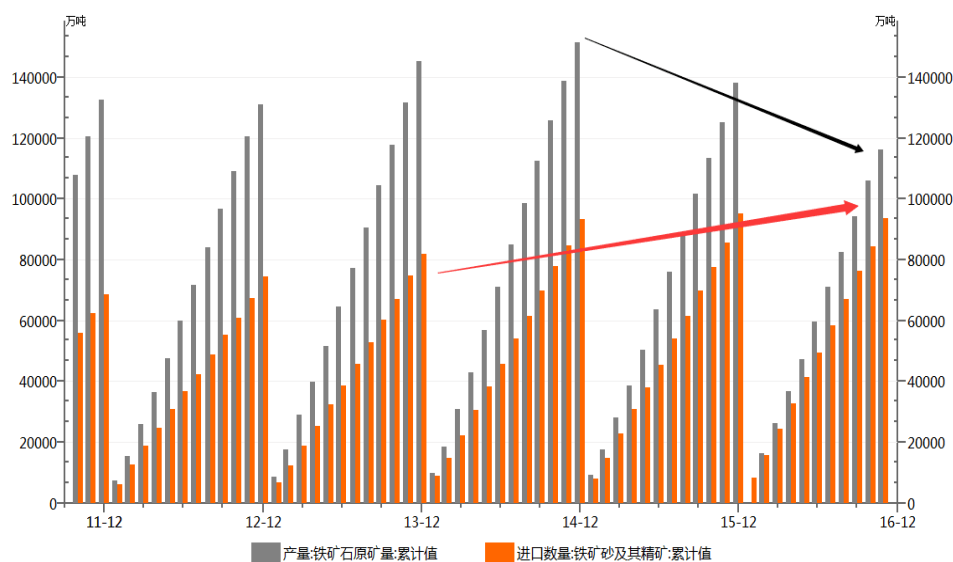
#### 四、成本支撑仍会存在

2016年前11月进口铁矿石93524万吨,同比增加9.19%;同期国产矿产量116234万吨,同比下降7.18%。从下图可以看出,国产矿2014年出现产量峰值,受2015年铁矿石价格持续大幅下跌影响,大大跌破国产矿成本价,国内大量矿山被迫关停,尽管2016年铁矿石价格明显上涨起来,国内矿山并没有大量复产,产量继续维持下降态势。

而 2016 年需求带动钢铁产量回升，铁矿石的需求增量则完全被进口矿填补，今年进口量增长近 10%。由于国外四大矿山巨头新产能仍在陆续投放中，巴西淡水河谷 S11D 项目已经于 12 月 9 日获得了矿山和工厂的营运许可，2017 年 1 月开始商业运营。（S11D 项目是淡水河谷及采矿行业有史以来最大的项目。项目的工厂拥有三条生产线，每条生产线的年处理能力为 3000 万吨，也就是整个项目的年产能达到 9000 万吨）。四大矿山仍在通过降成本扩大规模经济效应，FMG9 月报告公布 C1 成本已从 3 月季报的 14.79 美元下降至 13.55 美元。成本持续下降的外矿将继续处于竞争优势。而随着焦炭、焦煤和铁矿石等原料价格大幅上涨后，钢厂为控制成本，更多选择高品位矿，使得尽管国内港口进口铁矿石总量虽然居高，但高品位矿资源紧张。而结合上文明年国内钢铁产量仍会大致维持在今年水平，仅有小幅下降预期，预计 2017 年铁矿石的需求，特别是高品位外矿的需求维持，进口量或还有小幅增长。

中国钢铁产量回升，对高品位矿需求相对强劲，对外依存度加大，会使得高品位矿资源处于偏紧状态，铁矿石价格获得支撑。国内焦煤焦炭行业在今年供给侧改革初步见效，虽然焦煤焦炭价格大幅上涨，但煤矿企业今年未扩产，盈利也并不能弥补前几年的亏损，明年大势扩产的动力也不大，政策也难明显放宽；预计焦煤焦炭价格在需求支撑下维持相对高位，难有大幅回落。因此，在需求支撑下，原料价格预计难大跌，对钢铁成本仍然形成支撑作用。

图七 国产矿产量与外矿进口量情况



\*数据来源：Mysteel，倍特期货整理

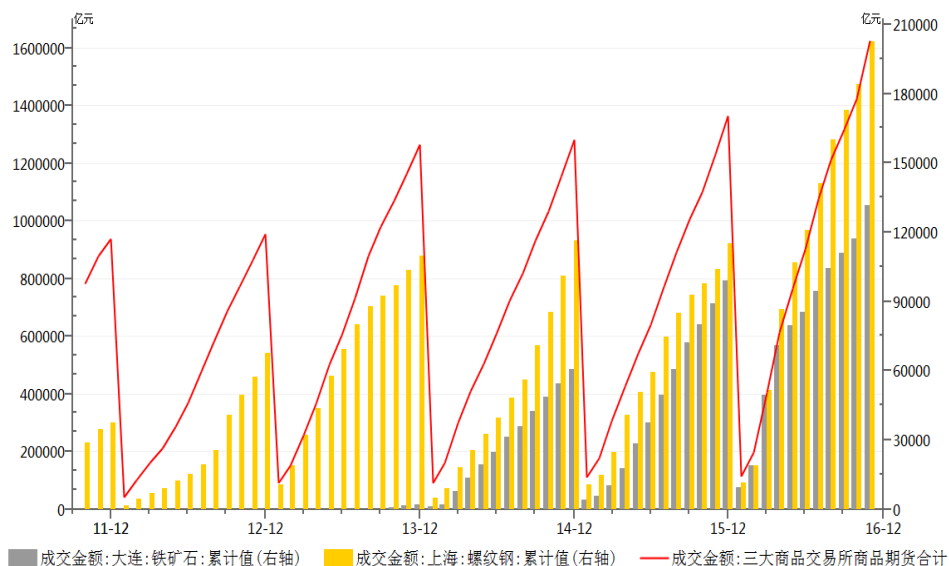
## 五、外部因素：资金

2016 年作为商品年将被入史册，截止前 11 月三大商品交易所成交总额 162.36 万亿元，较去年同期增长 31.67%，较 2014 年同期增长 40.74%，较 2013 年同期增工 39.56%。剔除股指期货被限制后，资金被迫转入商品期货因素，



资金今年参与商品期货的增长态势也是非常可观。特别是黑色系煤焦钢矿品种上吸引大量存量和增量资金参与，截至 11 月，螺纹钢成交额超过 20 万亿元，创历史新高；较前三年同期水平翻一番；铁矿石成交额 13.13 万亿元，也创历史新高，较去年同期增长 47.36%。

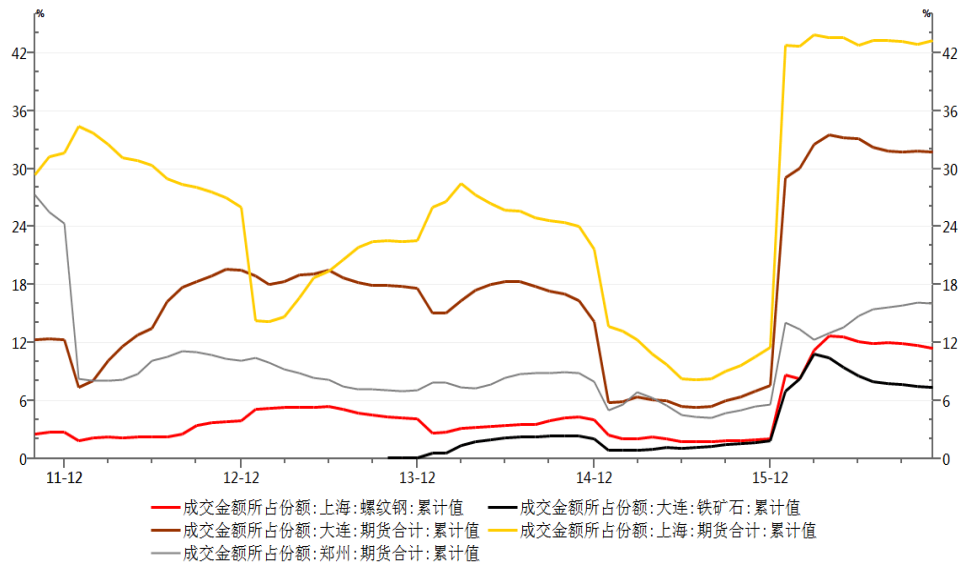
图八 商品期货市场与螺纹钢期货资金参与情况



\*数据来源：Mysteel，倍特期货整理

今年以来，商品市场受到广大资金青睐，主要因为股灾之后股市持续去杠杆，利率下行，固定收益类资产收益率持续下行，房地产市场两次调控，大类资产需求旺盛，资产荒背景下，商品经历长达 5 年的下跌，绝大多数品种处于价值洼地。私募、公募基金纷纷转战商品市场，据证监会最新披露的基金募集申请数据显示，从去年 10 月份以来，待批的商品类基金已增至 22 只。在市场普遍预期债务转入熊市、股市调整还未结束、商品进入牛市的背景下，预计资金进入商品市场的热度还会维持，或至少维持到 2017 年上半年。在资金广泛参与下，市场情绪自然容易会点燃，商品特别是有炒作题材和想象空间的品种易涨难跌。黑色系尽管今年获得资金最强关注，但明年供给侧改革深入推进下，阶段性仍有借政策炒作空间。

图九 商品期货市场与螺纹钢期货资金参与占比



\*数据来源: Mysteel, 倍特期货整理

## 六、技术分析:

螺纹钢期货指数今年从低位强劲反弹, 涨幅 120%, 一改之前长达五年的持续下跌走势, 技术上走出 5 年来的下跌通道。现在市场普遍预期商品步入牛市, 螺纹钢期货是否会开启牛市, 走 V 型走势? 从波浪形态来看, 今年螺纹钢期货从低位反弹至今大致可看作走了 3 浪, 如果按此研判, 4 浪调整后, 还有 5 浪, 明年还会继续走高。从螺纹钢期货上市 7 年以来的走势看, 今年从低位反弹起来刚好触及 7 年以来的价格中轴 3400 点, 一举突破并有效站稳这一中轴从技术上讲一般不容易出现, 更多会是围绕着反复震荡, 所以就算明年价格继续上涨走高, 但阶段性上涨后, 技术也会调整回来回靠中轴附近确认。因此, 总体上看, 明年螺纹钢期货还会继续上行, 价格中轴较今年上抬, 阶段性上涨后, 技术上会有调整对底部以来的大幅上涨进行修正。

图十 螺纹期货指数走势



\*资料来源：文华财经

## 第二部分 结论

**供应端**，在供给侧结构性改革深入推进的大背景下，供给约束仍将是主导黑色金属价格走势的主线。淘汰落后产能、严查地条钢、查处中频炉等政策的进一步执行，去产能将去化在产产能 1676 万吨，提高产能利用率。产能实质去化的过程中，预计明年产量有小幅下降。

**需求端**，随着房地产投资增长的触底回升，意味着建筑钢材的需求也触底。明年实施更加积极有效的财政政策，基建投资预计将维持并有望扩大，对冲房地产调控带来的负面影响，以确保实现稳增长目标。钢材需求总量预计基本维持，有小的下降。

**库存维持低位水平**，钢厂端库存和社会库存均处于近几年低位水平，供给侧改革各项政策深入推进之年，成本上抬后，钢厂利润并不是很大，钢厂盲目扩产的可能性不大。去年以来，贸易商囤货弱化，也会令社会库存维持相对低位。低库存将对价格形成一定支撑作用，阶段性补库需求还可能带来利好刺激。

**成本仍有支撑作用**，国产矿关停导致产量趋势性下降，今年成本大幅上抬，钢厂被迫加大高品位矿使用，使得外矿高品位矿更有竞争优势。焦煤焦炭价格大幅上涨后，由于行业前几年亏损过大，煤矿企业扩大动力不足。明年在钢材产量总体维持的情况下，对原料的需求总量维持，原料供需局面难有大的改善，价格难大跌，仍会对钢材形成成本支撑。

**外部因素，主要看资金。**在市场普遍预期债市走熊、房地产调控、股市仍未走出调整，商品进入牛市的大背景下，大类资产对商品的配置需求越来越旺盛，预计至少明年上半年还会维持。大量资金的进入，很容易点燃市场情绪，借助政策等题材炒作推动黑色系价格走高。

**综合分析，笔者对 2017 年黑色金属系价格走势维持“中性偏好”的看法，预计螺纹钢期货主力合约维持在 2500—4000 间波动可能大，铁矿石期货主力合约维持在 450—750 间波动可能大。**

**2016 年 12 月 16 日**