



华泰期货有限公司
HUATAI FUTURES CO., LTD.



情绪放缓等待3月供需检验

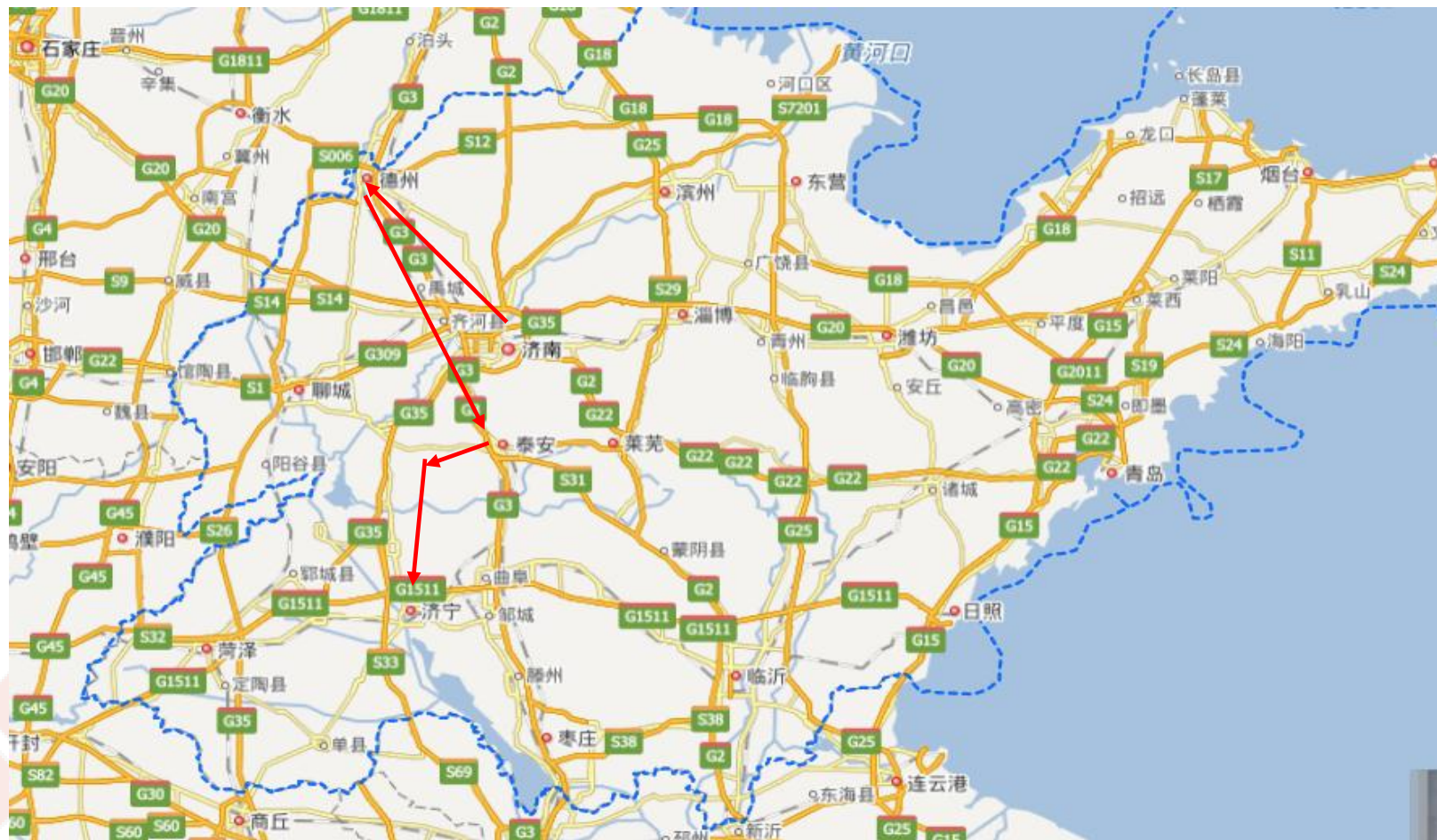
—2月底山东黑色市场调研纪要

黑色商品研究员 许惠敏

20170303

调研对象及路径

◆ 调研对象：钢厂、焦化厂、煤矿、钢贸商



山东情绪放缓 但库存极低

- ◆ 山东是春节后涨价最快最有力的城市，以3.2日价格计算，山东螺纹3950，高于河北的3850，也高于上海的3760。
- ◆ 山东地区主产螺纹，当地的供需缺口主要源自供应端的过快收缩，包括中频炉（约1000W产量），三德等几家环保停产。需求端表现一般或者略略好于去年同期。分项看，基建需求从去年四季度以来持续释放，房地产需求平。

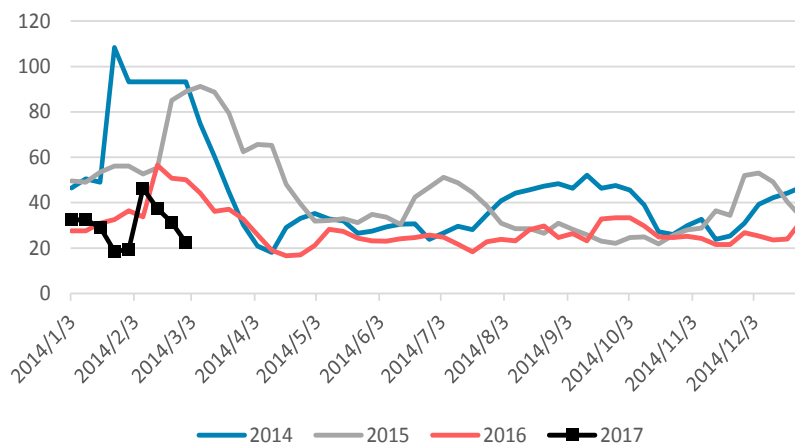
	济南	天津	上海	杭州
2017-01-20	3290	3160	3230	3320
2017-01-22	3290	3160	3230	3320
2017-01-23	3290	3160	3230	3320
2017-01-24	3290	3160	3230	3320
2017-01-25	3290	3160	3230	3320
2017-01-26	3290	3160	3230	3320
2017-02-03	3330	3160	3230	3320
2017-02-04	3330	3160	3230	3320
2017-02-06	3330	3200	3230	3320
2017-02-07	3330	3200	3230	3300
2017-02-08	3330	3270	3250	3310
2017-02-09	3370	3260	3270	3320
2017-03-02	3950	3850	3760	3760
春节以来累计涨幅	660	690	530	440

山东情绪放缓 但库存极低

- ◆ 随着盘面持续调整，现货情绪由2月中旬的狂热转向冷静。钢厂、贸易商以主动出货、兑现利润为主。
- ◆ 市场情绪最热的在2月中旬，随着高位涨势乏力，以及下游囤货热情减退。市场情绪较前期明显放缓，但对后市依旧乐观。钢的信心主要源自低库存，据统计，当前山东钢厂成品材库存不到20W，且仍在下降。

山东钢厂建材库存

北方钢厂钢材库存



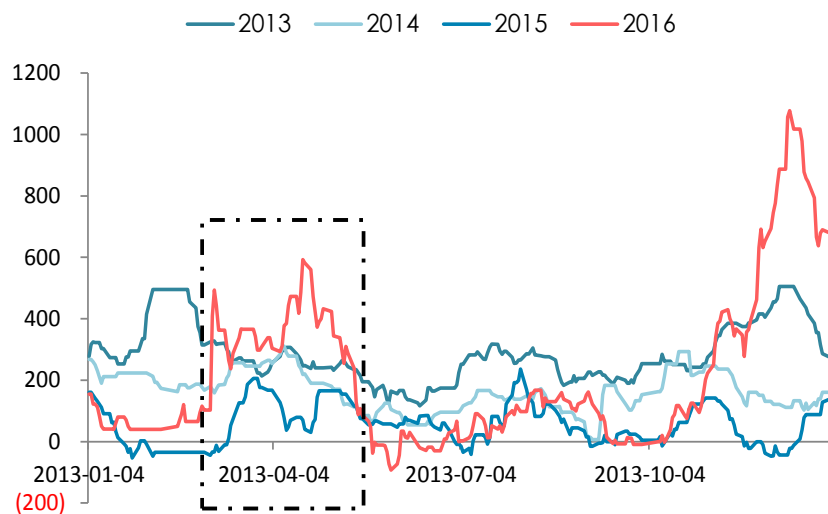
大厂环保影响有限 小厂可能面临限产

- ◆ 高额利润下，我们调研的钢厂全部处于满产状态。考虑地域因素，环保限产对山东整体影响不大。调研过程中经常可以在厂内看到环保检查组，但企业表示对生产无影响。
- ◆ 但据侧面了解，一些只有200-300W的小钢厂因为环保因素可能被持续限产。

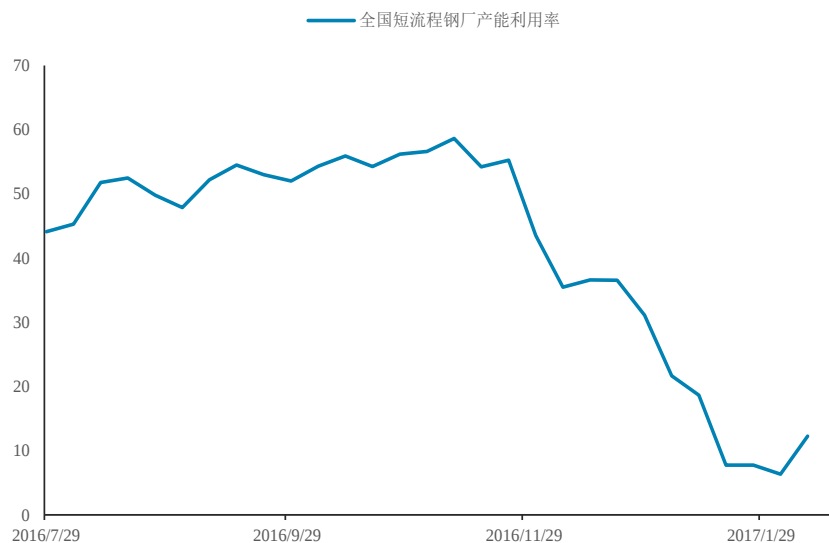
中频炉停产对产量的实质性冲击体现要到3月

- ◆ 目前山东中频炉已经全停，但还没有拆除。具体量难以估算，按照市场主流测算，产能在2000W，产量在1000W。
- ◆ 据贸易商反馈，以往市场中充斥着中频炉生产的地条钢，目前由于厂家停产已经采购不到。这些地条钢采用贴牌生产的方式，外观和正规厂家完全相同，难以辨别。中频炉开工完全跟着利润来，去年当地3月份中频炉开始开工，4月份全部满产。因此，中频炉停产对产量的实质冲击尚未在现货上体现

中频炉利润季节性

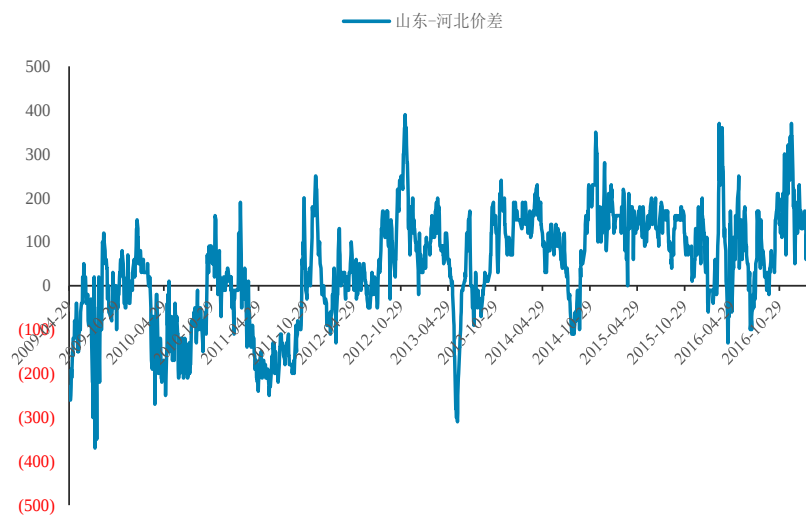


短流程开工率



- ◆ 山东地区局部供不应求基本确定。但对于盘面来说，我们更关心的是这一局部性缺口放在全国能否被填补。据贸易商反馈，在14-15年，河北建材在当地也能占到30-40%的份额。一旦山东较河北价差超过100，外埠建材将开始大规模流入。关注后市这一贸易流是否打开。这也是局部缺口能否填补的重要现象之一。

中频炉利润季节性



- ◆ 原料方面：山东地区钢厂焦炭降库存基本全部完成，目前库存总量维持在正常10天左右，后期打算维持这一量。焦化厂库存方面，山东无库存、河北和山西仍有部分库存。
- ◆ 我们造访的几家焦化企业，由于煤化程度高，亏损幅度不大。目前山东焦化行业基本亏损，近期开始有限产。
- ◆ 焦化厂焦煤去库存也基本到位，节前焦化厂补库较多，可用天数在30天左右，目前已经持续降到10天的正常水平。

- ◆ 从2月份以来，业内一致预期煤矿将降价。这主要来自外媒的低价冲击和国内煤的供应释放。但目前看来，煤矿虽开始有降价，但幅度和节奏远低于此前预期。原因有三：一是好的主焦煤库存不高；二是小的地矿由于两会目前还没有复产，要等到3.15之后；三是276政策炒作。
- ◆ 煤矿利润丰厚：煤矿利润仍在高位。我们走访的两家企业，成本在300元/吨，吨煤毛利300-400元/吨。洗煤成本10-几十不等。
- ◆ 环保影响：山东当地煤是地下煤矿，所以环保对煤矿生产么有影响。但环保会限制煤矿的运输环节。

焦化厂面临干熄焦改造 规模门槛有利于行业去产能



华泰期货
HUATAI FUTURES

- ◆ 河北当地要求企业在18年之前，全部转为干熄焦工艺。我们调研中，有两家企业都在进行湿熄焦向干熄焦的改造。
- ◆ 据反馈，干熄焦改造对企业资金、配套处理设备要求较高。只有200W以上的焦化厂才具备改造的经济可行性，60-80W的小厂难以形成规模化生产，因此，这一趋势预计中长期会淘汰一批小焦化厂。

动力煤销售偏好 焦煤走量不佳

- ◆ 我们走访的两家煤矿企业均以气煤为主，气煤由于有很高的挥发分和中度的粘结性，可用于炼焦也可用于发电。在焦化厂配煤比例中占比不大，作为配煤边际量，可以作为炼焦煤市场价格的风向标。气煤占炼焦煤比例较大，约14%。
- ◆ 在我们走访的两家企业中，均表示目前动力煤销售好，但焦煤走两不佳。目前两家的库存都集中在气煤，库存压力下，其中一家从3月1日开始降价60元/吨。动力煤销售良好。
- ◆ 企业在实际生产中，可以对气煤和动力煤的比例进行一定调整。按照利润来讲，煤矿洗煤成本低，以气煤销售最为划算。但考虑库存压力，煤矿也会通过调节回收率调节气煤和动力煤的产量。比如，当前形势下，其中一家煤矿多出了动力煤。

276完全恢复可能性极低

- ◆ 关于276政策，我们也和相关煤焦企业进行了详细探讨。
- ◆ 整体来看，由于动力煤已经快触及XX，供暖季后继续执行276政策的可能性极低。
- ◆ 依山东地区来看，276对当地影响虽不及山西、陕西和内蒙，但依然有很大冲击。按去年的情况，276执行后缩减山东煤矿供应650W，其中300W是气煤。

高低品替代显现 废钢用量大幅增加

- ◆ 目前山东地区高低品铁矿的替代略有显现，但规模不大。大部分钢厂并未调整高低品位矿配比。
- ◆ 废钢配比大幅增加，这点在国企也民企之间出现分化。国企增加幅度较少，目前配比还在3%，民企配比幅度已经从原来的7%-8%到13%-14%。企业废钢货源主要来自当地或周边采购，目前供应并不紧张。企业废钢配比主要源自工艺和决策效率差异。

- ◆ 春节后囤货暂告一段落，随着现货贸易商去库存以及盘面上行乏力，短期期现均面临回调压力。回调深度取决于持续期，持续期越长，贸易商去杠杆风险越大。
- ◆ 目前钢厂较低、社会库存尚可。考虑中频炉体量和开工季节性，3-4月份螺纹出现阶段性缺口的概率依然较高。
- ◆ 操作上，买螺抛矿应对短期回调，3月中旬-4月螺纹依然偏强。焦炭持平，焦煤等待3月中下旬补跌。考虑螺纹缺口难以长期维持，逢高可做空10月螺纹利润。

谢 谢 ！

钢厂A：

- ◆ 大型国企，年产2000W，成品材涉及棒材、螺纹、型材、板材、热卷、冷轧全品种
- ◆ 产量及开工：16年产量2200W，17年由于厂区搬迁计划产量减少至1400W。搬迁涉及产量680万吨（规划产能1100），旧生产线预计在6月底关停，新生产线8月份开启。高炉已经满产，但认为山东高炉利用系数仍有空间，山东地区可增产1000W吨。目前尚未对螺纹和板材铁水做调节。
- ◆ 高炉利用系数空间：有利润的条件下，保证高炉顺行。没有技术储备的钢厂，不愿意用配矿，后续高炉会有一定影响。多出铁水，正常手段就是提高高炉品位。像提高强度，多用好焦炭的方式，比较极端。目前该厂炉料配比在2-3个月。
- ◆ 铁矿石和废钢原料：铁矿石采购以厂协和现货搭配，由于前期厂协执行的不好，厂协缩量。自有一座低品外矿，目前已经加大了低品外矿的配比，幅度在5%。已经在增加废钢用量，沙钢也是。目前废钢使用占比只有4%，最大10%，工艺上可达到5%-15%。钢厂用废钢，主要是重废。铁水：废钢比例可以到9:1甚至8:2
- ◆ 出口：出口订单非常差，目前接到4月份的订单，但是量少。
- ◆ 中频炉：力度依然严格，国有钢厂配合政府督查。质检、工商、发改委多部门联合执行。

- ◆ 民营，产能550W，主要都是螺纹、线材。
- ◆ 环保影响：我们调研的时候环保检查车就在现场，表示无压力，正常生产。两会可能对需求端的萎缩要快于供应端。工地全部停产。
- ◆ 成品库存及需求：出货非常好，目前7-8万吨库存，山东总共不到20W。下游一部分直发工地，一部分发长协贸易商。直发工地表现正常，并未看到明显放量，且基建用钢量很少。基建2017年仍将集中在西部。
- ◆ 原料库存：焦炭7天，铁矿石7-8天（港口和厂内），如果加上海飘的一船货，17天。
- ◆ 铁矿石和废钢比例：铁矿石长协和港口采购分别占50%。目前山东当地已经出现采购增多的趋势（价差），唐山地区有点迹象。废钢目前占比12%，比例尚未增加。
- ◆ 内矿：年前了解，80美金的时候，内矿已经复产。山东地区内矿成本较高，预计安徽、鲁南、徐州地区内矿可能会开。山西低于由于有内矿，目前多采用铁精粉配超特。
- ◆ 价格观点：山东地区强劲的主要原因，去产能力度过大。三德、闽源两家就去了500W，加上中频炉。导致供需阶段性明显错配。3月份需求过去之后，看空。
- ◆ 行业资金情况：贸易商杠杆不多，但新近的资金在增多。
- ◆ 铁水转换：目前已经有部分钢厂将铁水从卷转向了螺纹。但是量不确定。

钢厂C：

- ◆ 民营，产能300W，产品以线材（60%）和特钢（40%）为主，特钢比例仍在缓慢提升中。
- ◆ 需求：销售方面，建材以省内为主，少量发宁波上海。特钢在全国销售。生产特钢会用到转炉，但不在中频炉去产能之列。目前山东地区基建需求稳定，比如山东高速、津西高速、地铁等。西王特钢每月直供钢材，这块需求稳定。
- ◆ 焦炭库存：焦炭库存去化基本到位，节前囤了30天的库存量，目前降到了10天左右（去年最低6天），且打算维持这个水平。目前山东仅有日钢焦炭库存仍在高位（57W），其他钢厂库存都在10天左右。
- ◆ 闽源中频炉：2月中旬仍在偷开，目前才完全停产。
- ◆ 矿石：长协加现货采购。内矿配比10%

- ◆ 民营，板带，400万吨碳钢，100万吨不锈钢。
- ◆ 新投80万吨不锈钢冷轧，投资30亿元。自备焦化厂，全产业链。焦化产能130万吨，少量外购。
- ◆ 销售：多以协议户为主，其中热轧占比80%，冷轧70%，不锈钢100%。目前成材库存2天左右，基本没库存。会根据销售对冷轧和热轧的生产进行分流（20%没有定出去的部分）。这个调节期需要1-2个月。年前冷轧量放的多，年后冷轧的少了些。冷轧的下游主要在汽车、家电。
- ◆ 焦煤：地矿目前会低100元，但是地矿没有量。大矿能保证量。焦煤节后到现在都没有大批量采购，焦煤库存目前10天左右，正常5-7天。
- ◆ 铁矿石：一半长协，一半现货。目前库存有一个多月，30-40万吨，最高在50万吨。
- ◆ 废钢：目前用比在3%，全山东的废钢平均占比在12%-15%。废钢优势在于便宜，但是缺点是：
 - 1、影响炼铁时间，降低出铁效率
 - 2、采购量受限制。
- ◆ 中频炉：钢厂有电炉有中频炉，中频炉已经关了，但是没拆。
- ◆ 内矿：采购鲁中的地下矿。出厂850，到厂865元/吨，64%，比PB粉性价比高。内矿在烧结的比例在7%-10%左右，配比量看内外价差。
- ◆ 螺纹供需平衡表的测算因素：减量：中频炉—出口变化；增产：高品、废钢、铁水分流

- ◆ 民营，产能320万吨。自备100W焦化厂，另外30%外采。
- ◆ 需求：目前吨钢利润900元/吨。销售总体没有2月中旬那么火爆，但依旧乐观。总体预计较去年小幅增加。供需偏紧的原因主要源自供应端（例如闽源的200W，中频炉）。分项方面，房地产疲弱，基建工程较好。目前省外资源流入还不多。
- ◆ 中频炉：以往中频炉产的地条钢充斥山东市场，通过贴牌，从外观上看不出来，市面不少以次充好的。中频炉开工完全看利润，去年这个时候开始开，到4月份基本全部满产。（按照山东2000W的中频炉计算，同比去年供应减少1000W）
- ◆ 铁矿石：低品采购略有增加。
- ◆ 废钢：废钢用量大幅增加，从原来的8%左右提高到13%-14%。我们去调研的时候，钢厂前正好排满了前去送废钢的车。
- ◆ 环保：15年环保已达标，环保增加钢厂成本70-80元/吨。
- ◆ 煤炭：地方煤矿要等到3.15之后才会复产，包括276政策不确定，煤矿降价来的比预期慢。焦煤库存现4W（10天量），春节期间最高7W。

- ◆ 某钢厂泰安区一级代理商。
- ◆ 下游需求：表现一般，或者略好于去年同期。下游多以二级代理商为主，不清楚终端需求。山东地区贸易商多是自有资金为主，银行贷款少，无杠杆。春节前后囤货热情较高，目前趋于正常。
- ◆ 外埠钢材流入：目前建材都本地产，卷板河北的多。14-15年，河北钢材在当地能占到30-40%的份额。目前由于河北限产，地区价差等因素，尚未大规模流入山东。但一旦两地价差超过100（地区运费），河北钢材将大幅流入。
- ◆ 价格观点：认为供应压缩后，供需仍有缺口，后市行情看到。但随着期现调整，目前贸易商也有部分兑现利润。但由于贸易商多是春节节后囤货，成本3200，抛货意愿不强。

焦化厂A：

- ◆ 名企，产能240W。主产准一级焦。
- ◆ 煤焦库存：焦煤正常库存，30W，5-6天的库存量，不打算降库存。焦炭不落地。
- ◆ 2016年是现货历史最好的一年。焦化厂冬储煤不多，以往煤都会存一个月，钢厂存两个月。
- ◆ 盈利情况：去年焦化盈利3亿，加上副产品盈利5亿。吨盈利200元。目前仍有盈利，主要源自副产品利润。副产品利用率高，所以在全行业亏损的情况下该厂也能盈利，副产品利润约300。山西焦化厂副产品150。
- ◆ 限产：该厂限产了30%，钢厂价格不好，限产了时机，加上环保，直接限了30%。认为焦化行业近期的限产力度将会进一步扩大。由于该厂从其他焦化厂购买副产品，所以能通过副产品的质量判断其他焦化厂的限产力度。
- ◆ 环保：环保组入驻，但不影响产量。该厂环保成本增加了50-80元/吨。临汾和山西地区的环保成本增加30。
- ◆ 煤矿降幅和速度低于预期，预计幅度在200。且煤矿降价幅度不足的话，难以提高行业开工率。
- ◆ 60万吨以下焦化厂2018年面临淘汰
 - 1、临汾熄焦水超标（河北省18年年底必须都干熄，湿熄可以用，但必须采取配套的发电、蒸汽化工）。60-80万吨无法改造，200W以上规模才具备改造的经济性。改造成本2亿元，改造时间用了1年。
 - 2、钢厂提产的另一个方法在于用好的焦炭
- ◆ 价格判断：看好焦炭价格，焦煤跌幅低于预期。逻辑：3.15之后钢厂复产；去库存尾声。造成当前焦炭供需矛盾较大的原因：节前钢厂限产力度强于焦化导致钢厂库存堆积。廊坊1000W全部停产，临汾停产。节后，目前除了日钢焦炭库存高之外，其他企业基本都正常。山东无库存、河北无库存、山西焦化厂还有部分库存。

煤矿A：

- ◆ 老矿多，目前年产能600W，主产气煤（50%），副产品动力煤（30%）。回收率60%。目前人员1W多，仍然拖欠3个月工资。
- ◆ 销售方面，动力煤较好，炼焦煤有下降空间。焦煤在春节后销售明显出现拐点。
- ◆ 库存：山东当地的两家煤矿气煤库存都很高。炼焦煤库存12W，动力煤无库存。另一家气煤库存150W。
- ◆ 成本：原煤成本400，销售700，利润300。
- ◆ 276政策：由于肥煤老矿为主，本就没有满产，所以276政策影响不大。山东整体都以老矿为主，受276政策影响不大，最大的在神华，陕西、山西内蒙。
- ◆ 洗煤成本：9.5一吨。
- ◆ 焦煤和动力煤转换：一般不会对把焦煤当做动力煤去卖。只有在去年电厂原料紧缺的时候，政府为保证电力要求其多产动力煤。

- ◆ 原煤产量3600W，其中精煤（气煤）1500-1600W，剩下的全是动力煤。
- ◆ 目前焦煤弱，动力煤强。但认为4月份之后，会出现转变，焦煤强（钢厂利润持续好转），动力煤弱（330延续，以及电煤高峰过去）。
- ◆ 焦炭：焦炭价格到底。
- ◆ 276：在当前的价格下，不可能执行276。如果执行276，按照全年的情况，山东省会减少650W产能，其中300W是气煤。
- ◆ 超产：山东地区超产的不多。地质和矿龄原因。
- ◆ 环保限产：环保不会影响到地下矿的作业，但是会影响到成品矿的运输。2月、1月均有要求不允许发运，导致库存增加。
- ◆ 动力煤和焦煤产出可以调节，当动力煤买的好的时候，下调洗出率。这个主要是基于出货量的考虑，而不是价格。按照价格，目前依然是焦煤买的贵，因为煤矿的固定成本都是一样的，洗煤成本很低。