



金信期货

GOLDTRUST FUTURES

黑色调研报告

2021年5月16日

Experts of financial  
derivatives pricing  
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

盛文字

·从业资格编号 F3074487

·投资咨询编号 Z0015486

## 唐山地区黑色产业调研报告

### 内容提要

同行以及受调研方基本全部看涨后市，相对而言均认为钢材的上涨逻辑更加清晰，但也认为五一节后涨幅过大，含有水分。本轮行情很显然是由现货市场带动的，五一是一分水岭，期货闭市但现货市场正常运行，出现价格大幅上涨的情况。本轮现货市场带动的上涨从逻辑上的确可以推断为下游的补库行为，（即做空止损行为）。后续情况可经过微观调研以及等待5月pmi数据的出炉进行验证。

### 逻辑思路

虽然唐山限产有所放松，但国内钢材需求依然旺盛，如果山东、江苏地区如市场预期一般出台限产政策，则钢材价格依然易涨难跌。下游虽然在近期大概率有回补库存，但今年货值已经大幅上升，下游以及贸易企业囤原料占用的资金量也较大，我们预计下游很难在短期内完成原料补库。从今年的情况来看，全球经济复苏叠加流动性宽裕的情况尚未改变，大概率加工环节有条件将上中游原料的上涨转嫁至下游。因此我们对于钢材后市依然看好，建议在短期情绪造成的大幅波动之后依然将钢材作为多头配置。

### 风险提示

钢厂限产政策出台不及预期，宏观流动性预期拐点

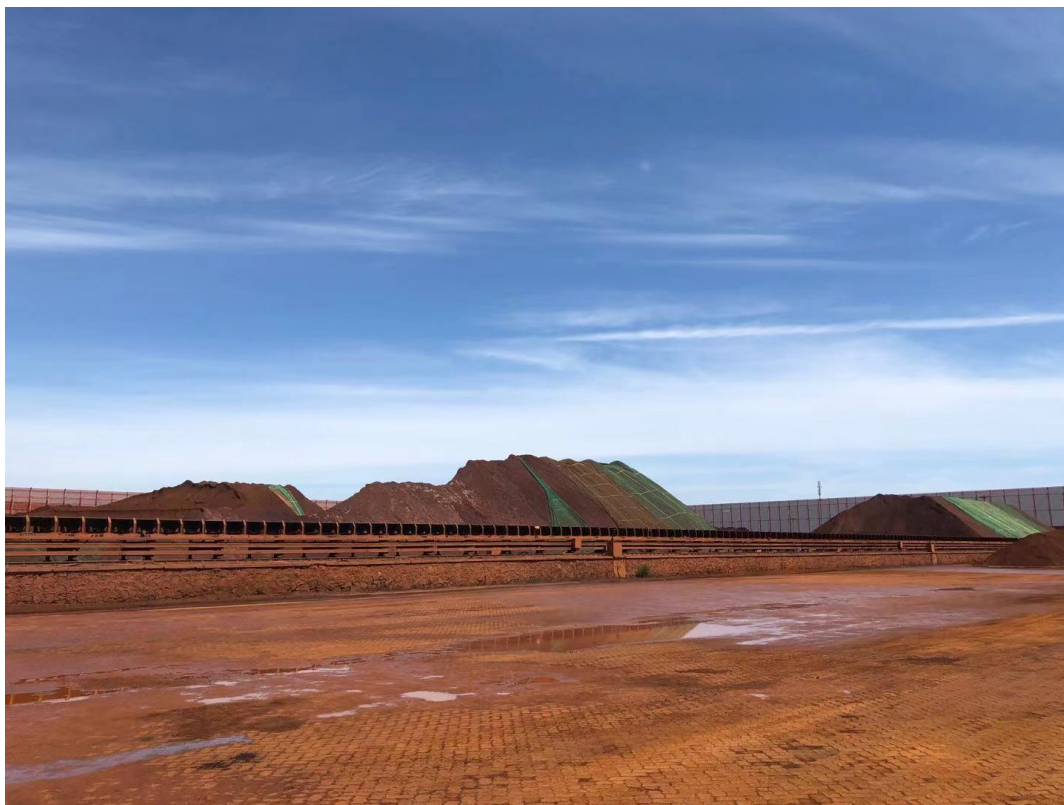


请务必仔细阅读正文之后的声明



## 一、调研情况

### 1. 曹妃甸港堆场 A



堆场容积 500 万吨，现有库存 400 万吨，到港和疏港均约为 200 万吨每月。库存中超特比较多，占比不到 1/2。最近卡粉和超特到货多，超特流通性明显较差。火运占比 25%，污染天气时火车不限运，一车皮 40 多吨，一列 53 车皮。免堆期 90-120 天，最多半年。超出则仓储费用 0.05 吨天，20-30 万吨货船卸船需 2 天一夜，卸船费 27.5 元/吨，会有优惠。一般库存周转期为 2-3 个月。

### 2. 钢厂 B

集团原总产量 800 万，现限产 50%至 6 月底，7 月以后限产 30%。拥有 5 座高炉，新上了 2300 的大高炉，5.1 开启。停了一座 1580，一座 1080 的高炉，产线只开了 3 条。炼铁产量 7900 吨。限产按产量计算，转炉没有限产。钢坯外采会影响限产产量计算，目前市场里也很难买到。

吨钢利润 1000 左右。按生产情况销售，排产一周的情况 然后通知贸易商，货



已经订到月底。前段时间多产带钢，8号开始产螺纹。螺纹产线3月初停到现在。螺纹现在利润好转，和带钢差价从400-500到现在相差几十。

螺纹一天产量4000吨，日产日清，只给京津冀的贸易商，中间规格16-25的好卖。销售模式：1.直发协议户经销商，每天出指导价，订货打款。2.联销：经销商打款月结，生产什么发什么，询问要多少吨。也是每天定价，给返利息，有个运补。3.终端只对雄安工程，年初了解雄安新区需求是去年的三倍，去年30万吨，今年100万吨。但是钢厂限产可能满足不了这么大需求。

有2月南下的货近期又被拉回来，南下没赚钱，北上赚钱了。海运费到广州172，短驳到曹妃甸35。

后市继续看涨，有人看7000，有人觉得差不多了。负责人认为7月开始后20%限产如果放开产螺纹，需求不会减，价格会小降，认为合理价格是5000多。

据了解山东限产属于待定状态。有换电炉的计划，但电炉产量少，新上需要时间，加其他的环保设备比较容易。山东某钢厂上了电炉，要换精炼炉，设备都要加，成本高。置换政策以炼钢为归口，高炉转电炉1:1，高炉配套的全都得去掉。

### 3. 钢厂国贸 C

集团有三个钢厂，1500万吨产能。

铁矿高低品看不到收敛的逻辑，因为利润太好。每个月两三船美元船货，给集团的货挺少，外卖比例去年85%。主要做非主流矿，比如精粉，主流矿价格太透明。

唐山钢厂库存都不高，10天上下。钢厂4月初就恐高，5.1前后不得不买。

负责人介绍，这轮行情前两周主要贸易商在倒手空转，第二阶段钢厂加入购买行列。行情上涨后可贸易的货变少，贸易商会惜售。Fmg加大超特折扣力度，5月从10%增加到18%，为5-6月份冲财年发运量准备。

其认为铁矿港口库存会增的很缓，巴西运往中国量比例预计会比较平稳。认为海外需求能吃掉供应增量，港口库存年末增1000-2000万吨。认为非主流矿山投产进度费劲，因为疫情和资本开支的问题。预计今年国产精粉1300-1500万吨增量。

工厂调配用矿时需要考虑有没有稳定供应量，非主流矿新增供应会形成供应，



但是不会影响现在主流配矿，非主流矿可能被混矿厂吃掉了。

#### 4. 钢厂 D

700 万吨产能，焦电 150 万吨，没有副产品，剩余发电。成品冷热轧卷板，定位是冷轧基料为主，产品不算高端，限产 30%，环保核查天天有。烧结限产特别频繁，几乎每天一个政策，近期唐山就是以环保为中心，例如运输错峰。

6 个高炉停了 2 个，一个 1080，一个 630，高炉停产检修会有轮换。630 高炉预计年底置换，新高炉 2500 的还没开建。现在铁水产量 1.3 万吨左右，铁矿库存 10 天，焦炭产内 5-6 天。4.3 焦炉淘汰，新焦炉还没投产，现在全外采。吨钢利润净利 1000 多元/吨。

铁矿入炉品味 57.1，尽量用国内粉，66、69 精粉。内外矿各占一半，和去年差不多，超特混合+国内精粉，块矿稍微用点。进口矿现货采购占比多于远期。废钢添加 15%-20%。

国内矿利润高但产能释放不出，地方政府审批有限制，周边选矿厂 88 家。

最近转炉管控稍松，之前限制转炉炉数，各家高炉在检修期间都在扩容，预计扩容后铁水增量比例较高，超 10%。例如 750 的高炉扩到 1100，费用几千万。部分钢厂 900 的高炉，年产 1500；2100 的年产 3000；认为限产实际比例达不到 30%。

订单销售，都是协议户，排一年，月结。厂内目前正常周转库存水平。热卷月产量 40 万吨，正常 60 万吨，自用 12-13 万吨。热卷到冷轧基料加工费 150 元。

看好后市，看好铁矿价格，认为钱多是主因。

#### 5. 仓库 E



60万吨库容，室外库40万吨，目前库存20万吨。国企货占70%，国企都要求期现套保。近期每日出库1.5-2万吨，入库5-6千吨。外地钢坯和本地的各一半，今年外地钢坯明显增多。去年周转量320万吨，集团库存量占全唐山的55%。仓储费按吨结算6元，免堆期一个月，过后每吨一毛/天。

## 6. 钢厂国贸 F

集团钢厂有6个高炉，都置换完了。550小高炉置换成了2000大高炉。目前2个2000，4个1280的高炉。去年总产量800万，总产能850万吨。

现在限产2个1280，30%限产平水，一个月铁水产量57-58万。产品是带钢和型钢，钢坯偶尔有外卖。平均300-400吨外卖量/月。带钢1600利润。销售协议量占80%，本月非协议量已经销售完毕。

原料库存：焦炭10天左右，之前4-5天。焦炭全外采，来源是旭阳和内蒙焦炭，用准一。矿石库存13-14天，上周六补了一次，基本随用随采。采购品味63，纽曼



粉矿为主，国内精粉用的不多，本地球团配百分之十几，入炉品味偏高一些。采购以现货为主，长协一年不到 100 万吨。废钢比例 6%-7%，因为转炉限产。

负责人认为本轮是现货把期货带起来，认为情绪因素比较大，五一是一分水岭，五一下游补库。出口可以参考越南的承接能力，主要用中国的冷轧基料。

认为焦炭可以继续涨，因为钢厂利润太好。铁矿期货贴水，套保时候降低比例。有些下游管厂加工不赚钱，开始卖原料。认为传统基本面分析解释不了现在的行情。

## 7. 某协会 G

3月限产的影响不多，该协会统计的唐山生铁产量同比降 1.5%，钢材产量增 14%。可能有些钢厂没完全停产。环保主要限烧结、竖炉，高炉停炉子。以前提过限转炉，数转炉炉数是今年的新政策，但没有落地。

去年唐山产量 1.44 亿吨。18 年 1000 以下高炉占 60%，现在只剩 7 座，还是封存状态。大高炉入炉铁品味上升。现在新建高炉 8 个月能完工，新上项目以热轧为主，配套转炉 120、180。

以现在市场情况来看，压减粗钢产量的指引很难完成。未来新高炉投产后产能还会增加一些。

## 8. 贸易商 H

只在市场拿货，钢材一年贸易量 30-50 万，铁矿 80-100 万吨贸易量。不需要常备库存，比较灵活。矿石贸易什么品种都做，最近拿了点低品，但是本地销售困难。

五一节前清了库存，节后觉得不对，补货做了库存，后面又转为期现套保。套保用钢坯和带钢这种流通性好的品种。公司内部资金成本 4-5，市场托盘 9-10。

负责人认为今年货值高了，贸易商资金紧张是普遍现象。当前钢材贸易商投机情绪较高，矿石比较谨慎。带钢远期比现货贵，带钢、钢坯下游库存都不高。钢材出口情况还行，五一之后国外集中补了一次。

其认为上半年很难看到货币预期的拐点，同时认为山东江苏也会限产，可能各省分指标进行限产。据说粗钢负产量，以今年 3 月开始到明年 2 月作为一年的时间

考核期，而非普遍理解的自然年。

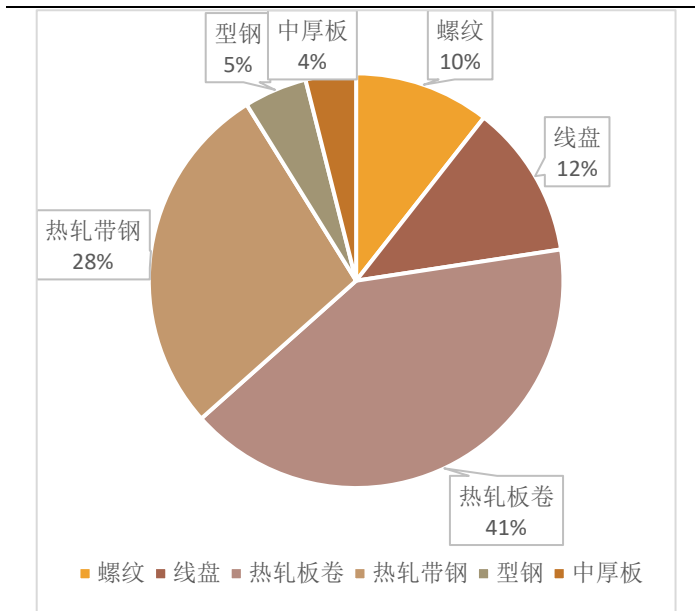
## 二、总结与展望

### 1. 调研总结

调研过程中，大宗商品出现大幅波动，黑色板块周内冲高回落，也带着唐山现货市场价格剧烈的波动。同行以及受调研方基本全部看涨后市，相对而言均认为钢材的上涨逻辑更加清晰，但也认为五一节后涨幅过大，含有水分。

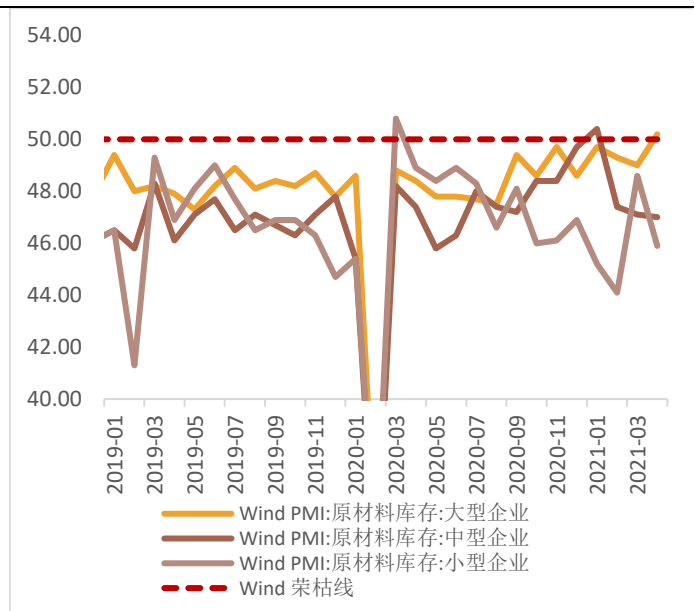
唐山地区产能占比中卷板类钢材占比约 73%，当地钢厂普遍限产 30%，部分钢厂限产 50%，7 月开始限产 30%。限产的情况造成带钢、钢坯、热轧、冷轧基料等品种供应紧缺，钢坯不得不依靠外地供应补充，钢材生产利润高企。从限产的情况上来看，限产力度有所放松，有提过限制转炉出炉数的要求，但没有真正的落实。受调研方普遍对于山东以及江苏地区的限产有较强的预期。

图 1：唐山钢材占比



资料来源：Mysteel，优财研究院

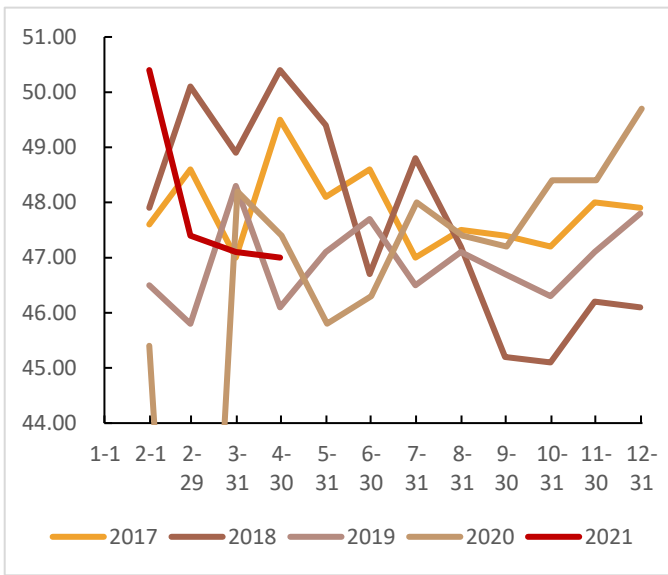
图 2：大中小型企业原材料库存指数



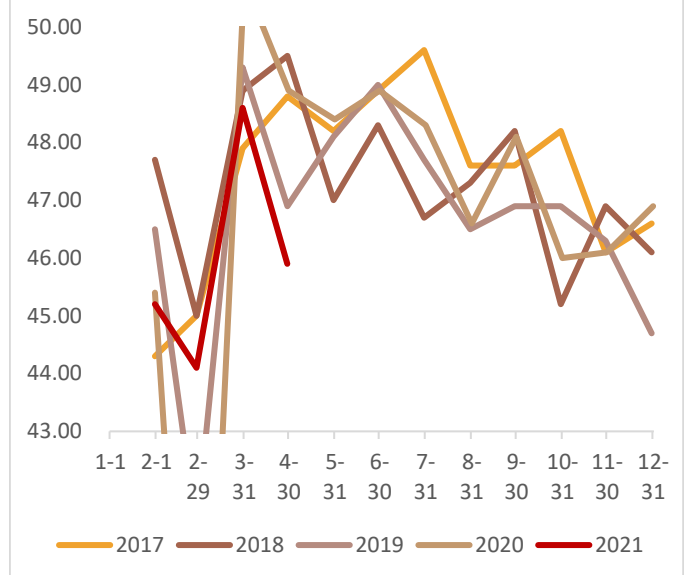
资料来源：Wind，国家统计局，优财研究院

图 3：中型企业原材料库存指数

图 4：小型企业原材料库存指数



资料来源：国家统计局，优财研究院



资料来源：国家统计局，优财研究院

本轮行情很显然是由现货市场带动的，五一节是分水岭，期货闭市但现货市场正常运行，出现价格大幅上涨的情况。有资深同行人士认为本轮钢材上涨是因下游加工厂库存偏低，终于在五一节期间进行回补库存的操作，带动了价格大幅上行。通过对国家 PMI 原材料指数进行分析，我们发现截至今年 4 月，大中小型制造业企业原料库存指数出现明显分化，大型企业库存水平较高，中型企业原料库存处于近 5 年中性偏低水平，而小型企业原料库存处于 5 年最低水平。

下游加工企业在签订订单后，往往不直接采购原料锁定加工利润，反而可能会延后采购的时点，换言之其实在做空“订单签订至原料采购”的原料价格，这样的模式不仅在钢材一个产业上发生，也在玻璃深加工、金属制造等行业的加工环节中存在。本轮现货市场带动的上涨从逻辑上的确可以推断为下游的补库行为，（即做空止损行为）。后续情况可经过微观调研以及等待 5 月 pmi 数据的出炉进行验证。

## 2. 逻辑思路

从逻辑上看，虽然唐山限产有所放松，但国内钢材需求依然旺盛，如果山东、江苏地区如市场预期一般出台限产政策，则钢材价格依然易涨难跌。下游虽然在近期大概率有回补库存，但今年货值已经大幅上升，下游以及贸易企业囤原料占用的





资金量也较大，我们预计下游很难在短期内完成原料补库。从今年的情况来看，全球经济复苏叠加流动性宽裕的情况尚未改变，大概率加工环节有条件将上中游原料的上涨转嫁至下游。因此我们对于钢材后市依然看好，建议在短期情绪造成的大幅波动之后依然将钢材作为多头配置。

风险提示：钢厂限产政策出台不及预期，宏观流动性预期拐点

## 重要声明

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

1.本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2.本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3.本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。