

4月铁矿石、焦炭、焦煤月报

中融汇信期货投资咨询部

研究员：赵晶晶

执业编号：F0303779

电 话：021-51557584

目录

铁矿石.....	P4
焦 炭	P10
焦 煤.....	P16

报告摘要

3月铁矿石、焦炭、焦煤延续了下跌势头，连续刷新上市新低，其中焦煤、焦炭期货合约一度转为贴水局面。究其原因，供应快速增长，钢厂资金问题抑制对原料需求，以及经济增速下滑等利空因素叠加，是引发钢铁行业原料端价格暴跌的主要动力。

虽然3月宏观经济数据一再弱于预期，但随着监管层底线思维的明确，市场对出台更多保增长措施充满了期待，市场情绪因此得到一定提振。4月是钢铁行业季节性需求旺季，粗钢产量往往呈上行趋势，对原料需求有所增加，但钢厂资金面没有改善，将在很大程度上限制钢厂产能利用率上升的空间以及对原料采购的力度。从供应角度来看，铁矿石、焦炭及焦煤库存均为历史高位，这将长期对价格形成压力。

从品种来看，基本面的强弱决定了铁矿石与煤焦走势将出现一定分化。铁矿石更易受矿山招标、贸易商抬价等因素影响，上涨力度相对较强。焦炭在钢铁产业链中一直处于弱势，在供需严重失衡的局面下，提价更为困难。而焦化企业目前为亏损限产状态，意味着难以接受焦煤价格上涨所带来的成本提高。

笔者认为在供需失衡的局面下，原料价格下跌大势不改，但4月或迎来反弹，同时将维持铁矿石强煤焦弱的局面。

铁矿石部分

一、行情回顾

3月上旬，铁矿石期货延续了前期的跌势，一再刷新上市新低。主力1409合约一度跌至700整数关口附近，随后围绕705-760展开盘整，期间铁矿石放量增仓，多空分歧巨大。3月末钢厂采购力度有所加大，进口矿成交有所改善，在基本面推动下期货价格稳步上行。

铁矿石期货价格



数据来源:文华财经 中融汇信

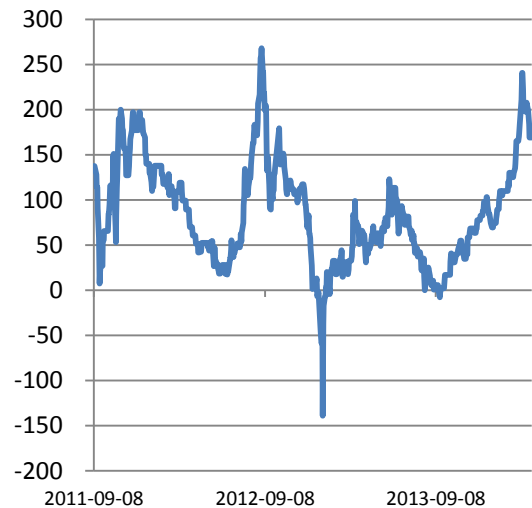
现货市场方面,前半月进口矿价连续下跌,青岛港61.5%PB粉跌至705元/吨,较年初下跌20.3%,跌破了2013年低点。国内矿山减产惜售情绪浓重,河北邯邢局66%铁精粉干基不含税价格925,较年初下跌14%。此时内外矿价差达到240,接近历史极值。钢厂为降低成本加大了进口矿使用比例,进口矿成交活跃度明显提高,现货招标价格出现较大波动,带动港口铁矿石价格震荡上行,涨幅30元/吨左右。国产矿则延续下跌,3月25日河北及山东大矿下调销售价格25-30元,内外矿价差有所收敛。

铁矿石现货价格



数据来源:WIND 资讯 中融汇信

内外矿价差



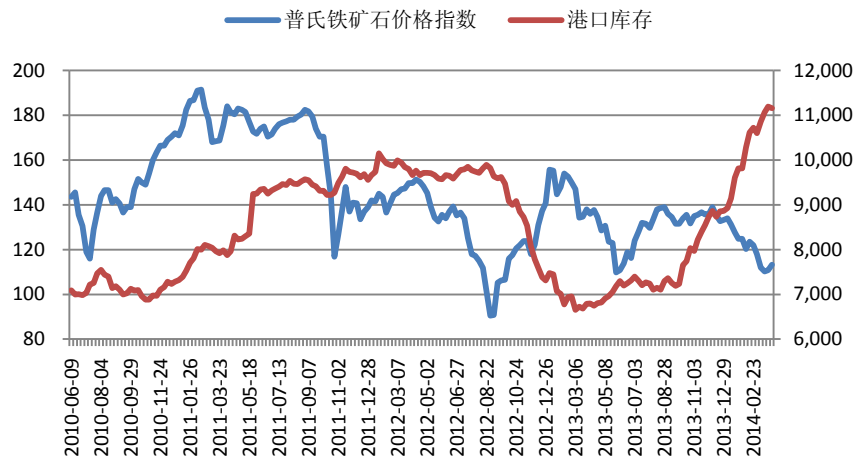
数据来源:WIND 资讯 中融汇信

二、港口铁矿石库存小幅下降

根据我的钢铁网数据,全国41个港口铁矿石库存总和为11158万吨,月环比增长557万吨。虽然3月港口铁矿石库存继续增长,但在钢厂季节性增产及内外矿

价差扩大的影响下，钢厂对进口矿的需求增长，3月28日当周港口铁矿石库存周环比下降35万吨。3-5月钢铁产量往往有季节性上升，因此4月港口铁矿石库存有望由上升转为回落。但是在钢厂限制原料库存以及矿山发货量较高的压力下，铁矿石的供需矛盾不会出现根本改善。

港口铁矿石库存

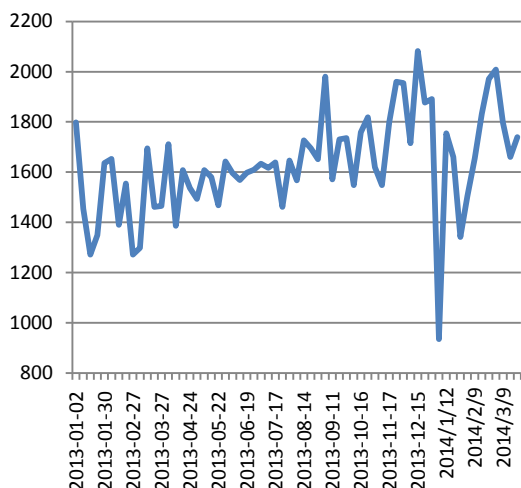


数据来源:WIND 资讯 中融汇信

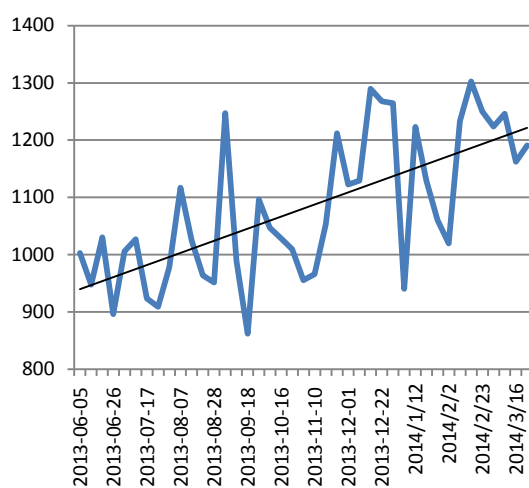
三、铁矿石进口维持高位

在1月铁矿石进口创历史新高后，2月铁矿石进口回落至6124万吨，月环比下降2600万吨，降幅29.5%，主要是受到春节因素影响。从主要出口国的铁矿石发运量来看，2月中旬至3月上旬澳大利亚铁矿石出口发运量维持了较高水平，2月初至3月上旬巴西铁矿石发运量较高，根据运输时间判断，这部分铁矿石都将于3月到港，因此预计3月铁矿石进口量环比将有较大增长。3月最后一周受铁矿石价格反弹的拉动，澳大利亚及巴西出口量小幅回升，照此情形预计4月进口量也将维持高位。

澳洲、巴西、印度铁矿石出口运量：总计（周） 澳洲铁矿石出口发运量

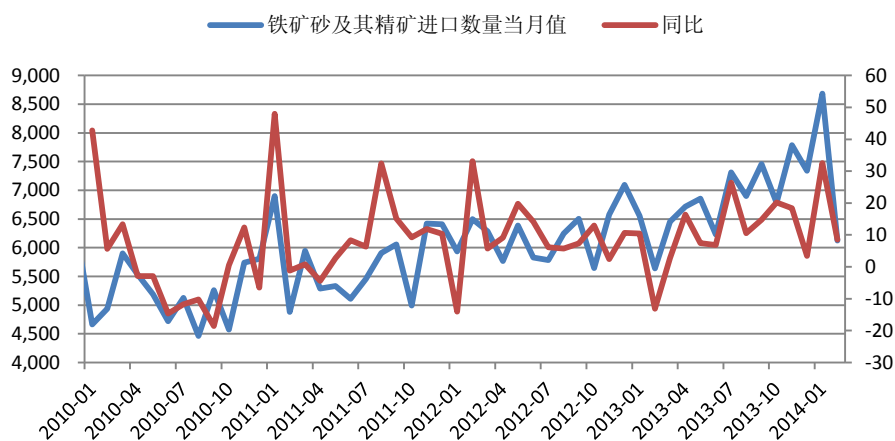


数据来源:WIND 资讯 中融汇信



数据来源:WIND 资讯 中融汇信

铁矿石进口数量及同比增速



数据来源:WIND 资讯 中融汇信

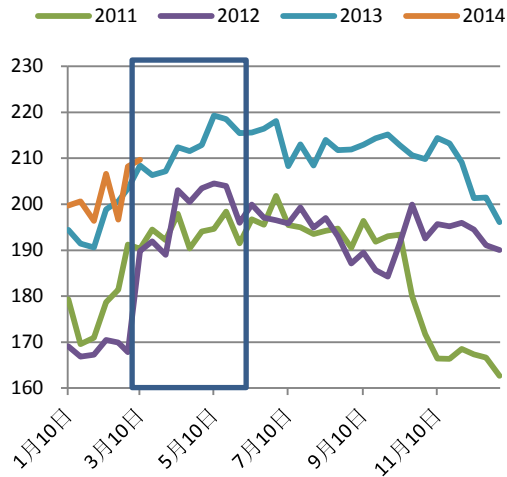
四、钢厂产量有望出现季节性增长 但增幅有限

原材料价格大幅下跌，钢厂成本显著下移，利润空间改善。同时从历史数据看，出于对春季下游需求集中释放的乐观预期，3、4月粗钢产量往往表现季节性上涨。根据中钢协数据，3月中旬预估全国日均粗钢产量209.6万吨，旬环比下降0.06万吨，较年初增加1.1万吨。

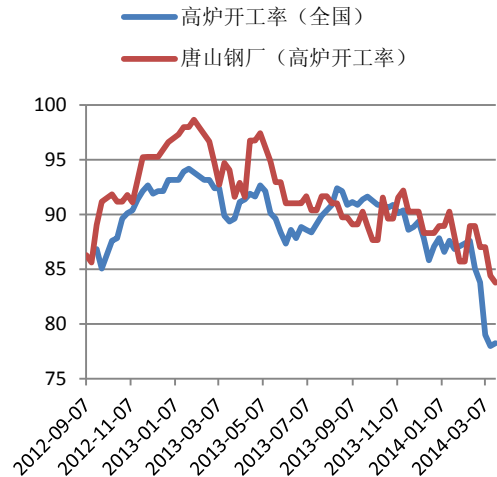
近期钢厂开工率继续小幅回升，对铁矿石需求将有所加大。在资金面影响下，粗钢产量环比增速料低于往年，

粗钢产量季节性增长

全国及唐山地区高炉开工率



数据来源:WIND 资讯 中融汇信



数据来源:WIND 资讯 中融汇信

钢厂利润有改善



数据来源:WIND 资讯 中融汇信

五、钢厂库存水平低位 有一定补库需求

铁矿石价格连续下跌,使得钢厂有意压缩原料库存以降低价格风险。同时银行对钢铁产业信贷控制,以及贸易商群体大幅收缩、协议户的流失导致钢厂资金十分紧张,也同样抑制了钢厂对原料的采购热情。

钢厂进口矿平均库存天数为 25 天,较年初下降 12 天,国产矿平均库存天数为 6 天,较年初下降 5 天,目前钢厂的铁矿石库存水平为较低水平。

六、行情分析

月末公布的汇丰 PMI 数据再度弱于预期,市场判断在底线思路的指引下,将有利好政策出台。行业方面,春季是钢铁行业需求集中释放的季节性消费旺季,钢厂产能利用率上升概率大,这意味着铁矿石需求将有所增长。回到期货盘面,铁矿石期货上市以来连续下跌,从技术上存在修复需求。综合以上因素看,我们认为 4 月

铁矿石期货将呈反弹格局，建议多单参与。

焦炭部分

一、行情回顾

3月焦炭期货价格继续回落，主力1409合约跌破1200整数关口，1405合约与港口现货价格一度出现倒挂。连续下跌后焦炭期货价格跟随周边市场企稳，主力合约围绕1330-1260区间窄幅震荡。月末，对利好政策的预期提振工业品集体走出反弹行情，焦炭1409合约重回1200上方。

焦炭期货走势图

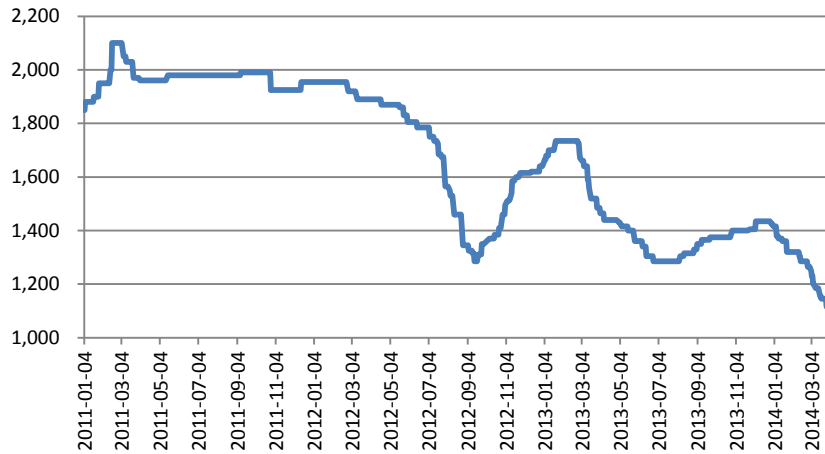


数据来源:文华财经 中融汇信

现货方面，3月焦炭现货价格可谓跌跌不休。神华乌海能源连续三次下调价格，累计降80元，现二级冶金焦价格1080元。唐山二级冶金焦到厂价格1115，月

环比下跌 150 元

唐山二级冶金焦(A13.5%,0.7%S)到厂价(含税)



数据来源:wind 资讯 中融汇信

二、焦炭供需矛盾仍然突出

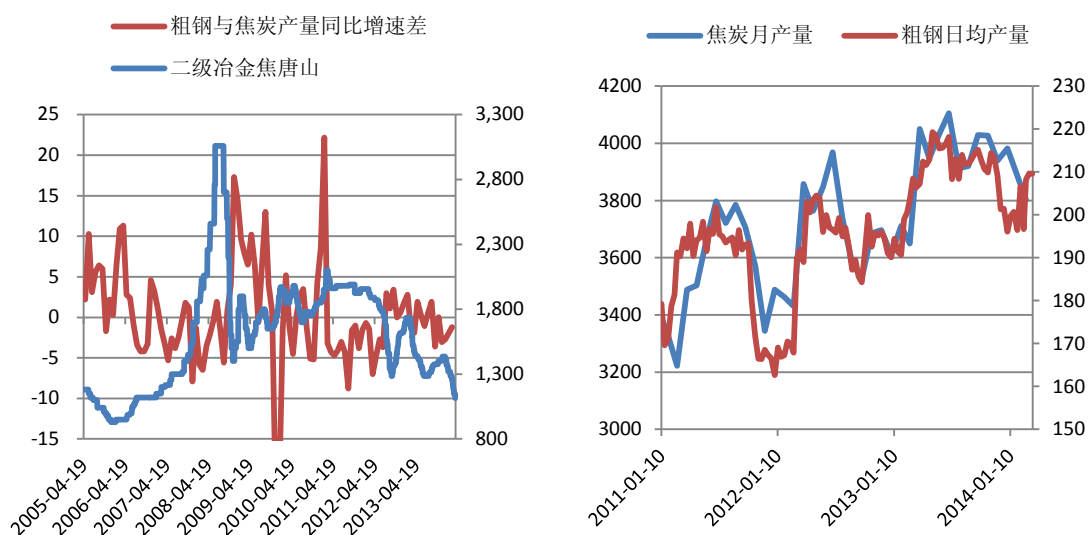
1、焦炭产量增速快于螺纹钢

由于去年四季度焦化厂利润较好提振了焦化厂生产积极性，焦炭增产明显，同时资金压力及对后市的悲观预期限制了钢厂产能的释放，导致焦炭供应压力显著加大。

根据国家统计局数据，今年1-2月全国焦炭产量3803万吨，同比增长2.91%。据中钢协数据，1-2月粗钢产量同比增速2.4%。焦炭产量同比增速快于螺纹钢。

焦炭现货价格与粗钢、焦炭产量同比增速差

焦炭、粗钢日均产量对比



数据来源:WIND 资讯 中融汇信

数据来源:WIND 资讯 中融汇信

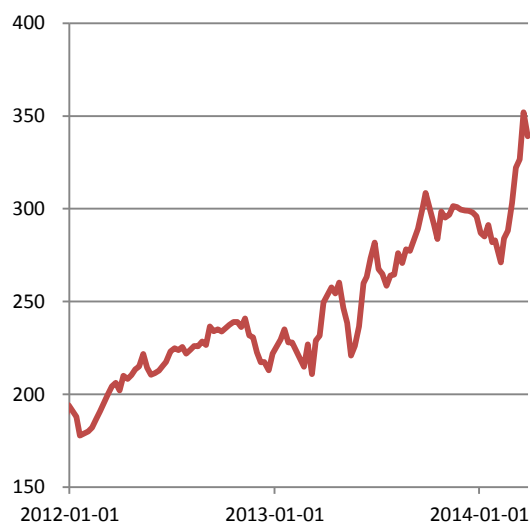
2、港口库存连创新高

从港口数据来看，天津港、连云港和日照港焦炭库存合计 339 万吨，为两年半高位，库存月环比增加 28 万吨，去年同期库存水平仅 249.6 万吨。

从独立焦化厂产成品库存数据来看，国内独立焦化厂库存 18.6 万吨，月环比增加 5.5 万吨，去年同期数据为 7.36 万吨。

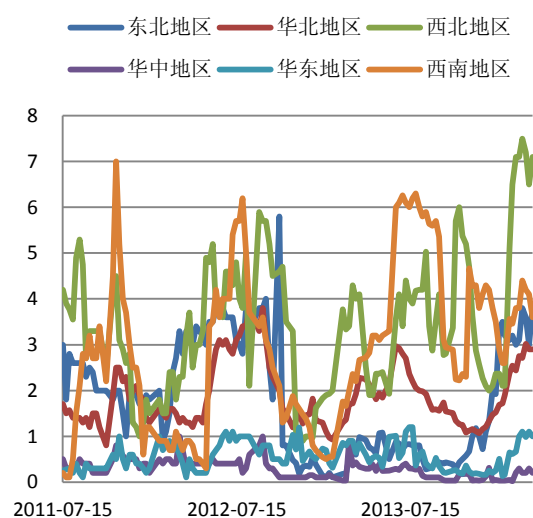
焦炭压力不言而喻。

港口焦炭库存



数据来源:WIND 资讯 中融汇信

焦化厂产成品库存



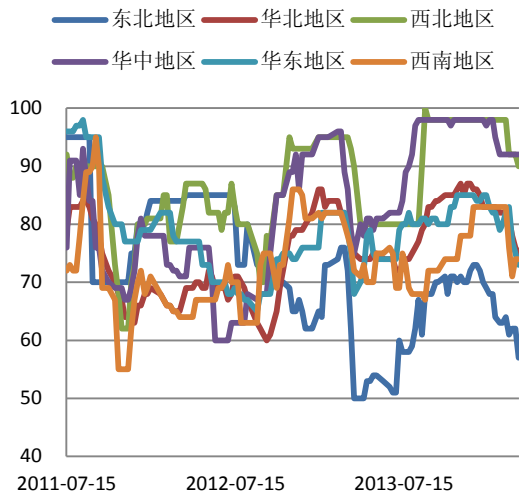
数据来源:WIND 资讯 中融汇信

3、成本下降使得焦化厂限产意愿弱化

根据我的钢铁网调研数据，3月份以来，唐山地区二级冶金焦成本下降6%，而当地二级冶金焦到厂价格下降11.8%，焦炭价格下跌幅度大于焦煤，意味着焦化厂盈利水平进一步下降。于此相应，焦化企业开工率持续回落。从全国范围来看，产能大于200万吨的焦化企业开工率由2月末的91%下降至85%；产能100-200万吨的中型焦化企业开工率由2月末的75%下降至74%；产能小于100万吨的焦化企业产能利用率由77%下降至69%。

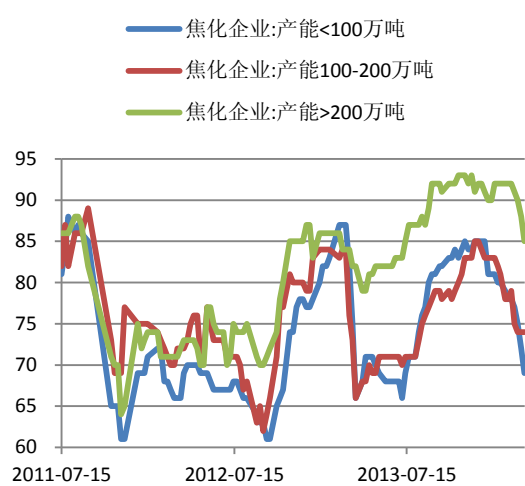
与历史价格下跌时期相比，本轮下跌中焦煤跌幅大于以往，相对缓解了焦化厂的成本压力，使得即便焦炭价格绝对水平更低，但焦炭供应量大于2012、2013年焦炭价格低位时期。

焦化企业开工率（按地区）



数据来源:WIND 资讯 中融汇信

焦化企业开工率（按规模）

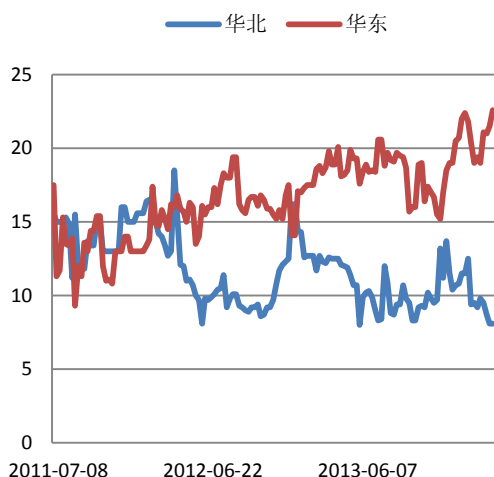


数据来源:WIND 资讯 中融汇信

4、钢铁行业对焦炭需求增长空间有限

作为焦炭的主要需求方，钢厂的采购热情对焦炭价格意义重大。从近期钢厂库存数据看，资金情况稍好一些的华东地区2月中旬以来已补充了一部分焦炭库存，但全国焦炭需求量最大的华北地区钢厂近2个半月来焦炭库存连续下降，目前该地区钢厂焦炭库存可用天数8.1天，为2011年以来低位。我们认为短期河北钢厂可能发生一定焦炭采购。但是在资金紧张的局面下，钢厂极力压缩原料库存，不可能出现大规模补库动作，对焦炭价格的支持力度有限。中期来看，钢厂压缩原料库存导致焦炭供需矛盾被进一步放大。

钢厂焦炭库存（华北、华东）



数据来源:WIND 资讯 中融汇信

华北钢厂焦炭库存与焦炭现货价格对比



数据来源:WIND 资讯 中融汇信

三、行情分析

虽然经济增速持续放缓，但随着监管层底线思维的明确，市场对出台更多保增长措施充满了期待，市场情绪因此得到一定提振。4月是钢铁行业传统需求旺季，粗钢产量往往呈上行趋势，对原料需求有所增加，但钢厂资金压力限制钢厂产能利用率上升的空间以及对原料采购的力度，焦炭在巨大的库存压力面前，供需矛盾难有显著改善。我们认为4月焦炭将随周边市场企稳，期货价格连续下跌后有技术性修复的需求，但是期货升水一旦拉大，将吸引大量套保盘加入，对价格形成打压，这将限制反弹空间。

焦煤部分

一、行情回顾

3月焦煤期货价格再下一个台阶，刷新上市以来最低价格。具体来看，3月初焦煤期货跌破了2月份的盘整区间，出现放量下跌，3月7日当周焦煤1405合约跌幅达8.2%，一度成为黑色产业链中的领跌品种。随着下跌动能充分释放，3月中旬焦煤期货在800上方企稳，并围绕790-860区间展开震荡。

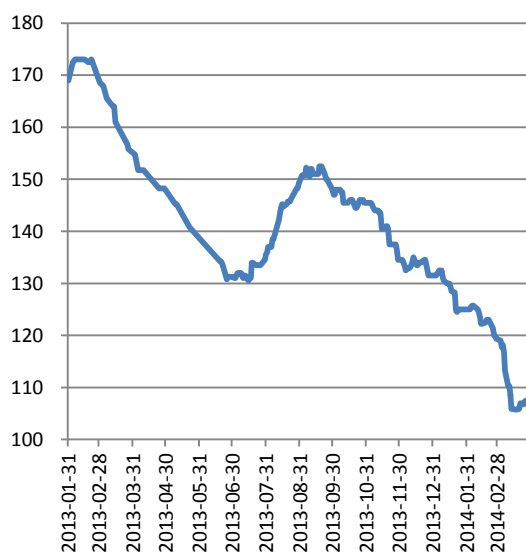
焦煤期货价格



数据来源:文华财经 中融汇信

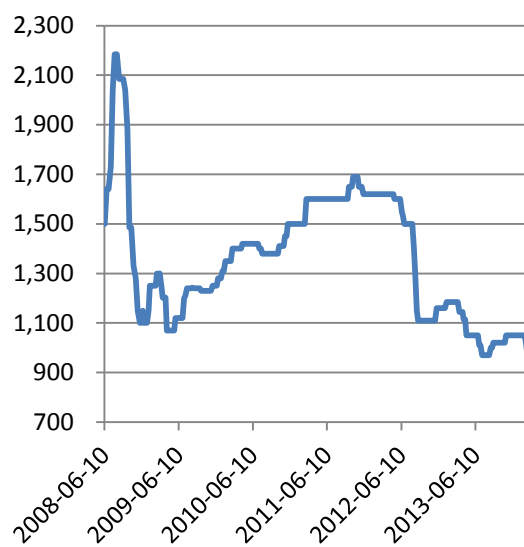
现货方面，在产业链弱勢的带动下，焦煤价格也走出下行格局。澳洲优质低挥发硬焦煤离岸价由2月末的119.3美金下跌至107.1美金，环比跌幅10.2%。山西临汾焦精煤由2月末的960跌至810，环比跌幅15.6%

优质低挥发硬焦煤（澳洲离岸价）



数据来源:WIND 资讯 中融汇信

山西临汾焦精煤车板含税价



数据来源:WIND 资讯 中融汇信

二、焦煤供需结构不会有大的改善

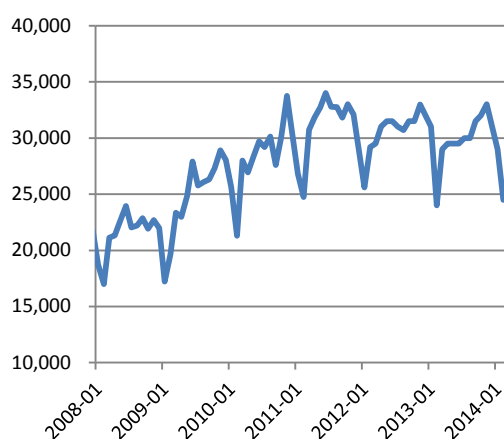
1、炼焦煤产量季节性回升

根据煤炭供应协会数据显示，2014年2月我国煤炭产量24500万吨，较去年同期回落2000万吨。从历史数据看，受天气及春节因素影响，2月份往往是煤炭产量较低的阶段，3月起随着气温回暖利于生产，且对春季下游需求复苏的预期，往往推动煤矿产量出现增长。

因此我们预计3月份我国煤炭产量在27500万吨左右，4月份煤炭产量在此基础上进一步上升是大概率事件。

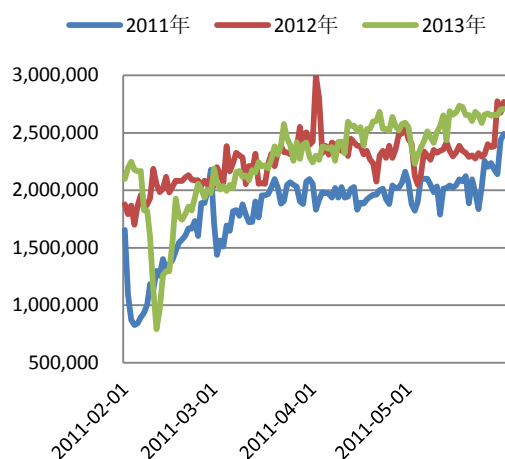
从我国焦煤主产地山西地区来看，根据山西商品煤数据，3月山西商品煤日产量呈稳步上升趋势，日均产量236万吨左右，环比2月上升56万吨，较去年同期增长14万吨。从山西地区煤矿日均产量数据看，也符合我们的预期，即季节性因素影响下，3月起焦煤产量将稳步上升，但是煤炭企业库存压力很大，一定程度上将限制产量增长。

原煤月度产量



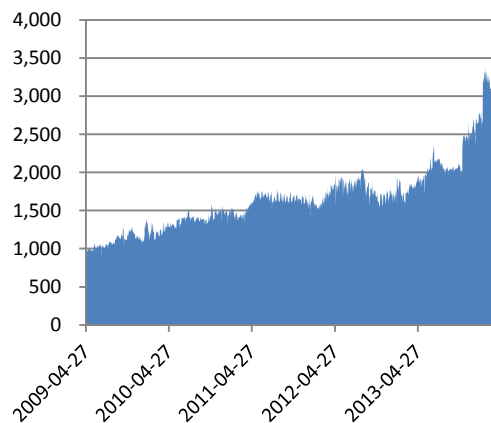
数据来源:WIND 资讯 中融汇信

山西商品煤日产量季节性走势



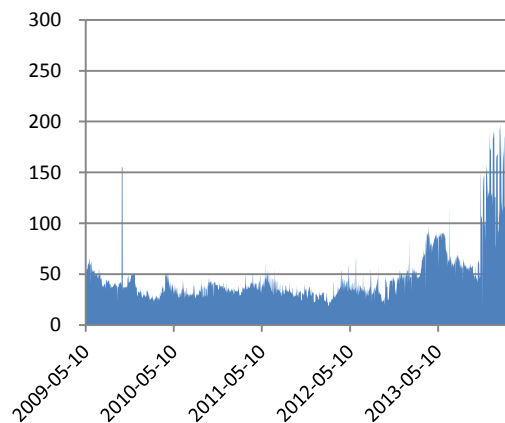
数据来源:WIND 资讯 中融汇信

山西重点企业煤炭库存



数据来源:WIND 资讯 中融汇信

山西焦煤集团库存



数据来源:WIND 资讯 中融汇信

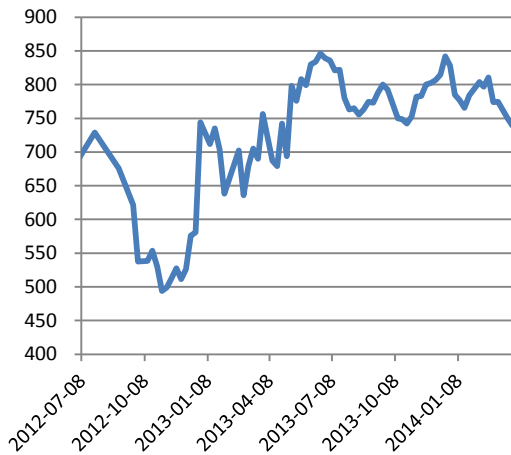
2、下游需求难有显著改善

由于去年下半年焦化企业盈利状况大幅改善，且出于对钢厂需求的乐观预期，焦化企业生产积极性很高。但今年以来受钢厂资金紧张以及宏观经济走弱的双重打击，下游需求显著弱于预期。导致焦炭库存大幅攀升，焦化企业陷入亏损，在对后市的谨慎情绪以及较大的库

存压力下，焦炭产量难有大幅增长。具体数据图表见焦炭部分。

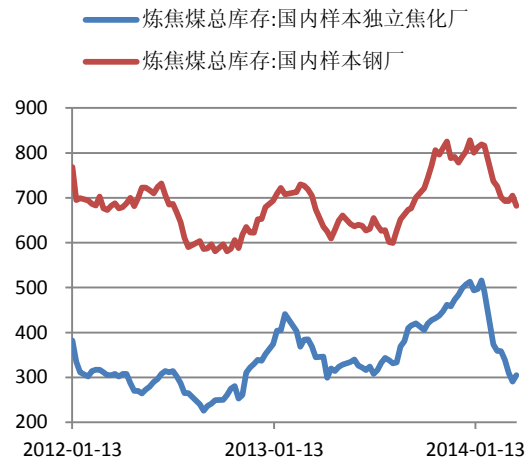
1月中旬以后独立焦化厂经历了一波原料去库存化，炼焦煤库存为近一年低位，独立焦化厂可能会补充部分原料库存，但是对行业景气度充满忧虑的情况下，独立焦化厂不会大规模补库。钢厂炼焦煤基本处于合理水平，也不可能发生大规模采购。

港口炼焦煤库存



数据来源:WIND 资讯 中融汇信

焦化厂及钢厂炼焦煤库存



数据来源:WIND 资讯 中融汇信

三、行情预测

我们认为随着春季建筑及制造行业的需求集中出现，钢材及铁矿石价格将出现反弹，在周边市场带动下，焦煤价格将企稳，期货或走出反弹格局。但是焦煤基本面疲弱的态势很难有改善。首先 3-4 月焦煤产量有望出现季节性提升，这将进一步加大矿山的库存压力。其次焦化厂及钢厂焦煤目前焦煤库存处于合理水平，且行业资金非常紧张，意味着焦化厂及钢厂不可能出现大规模采购的动作。最后近期港口焦煤库存有所回落，但仍然为高位水平。疲弱的基本面将制约焦煤价格的上方空间。

免责声明

本报告所载的内容仅作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，而中融汇信不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中融汇信力求准确可靠，但对信息的准确性及完整性不做任何保证。客户应谨慎考虑本报告中的任何意见和建议，不能依赖此报告以取代自己的独立判断，而中融汇信不对因使用此报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中融汇信期货有限公司的立场。中融汇信可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。未经中融汇信授权许可，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。