

**调研报告——唐山钢铁行业**

2018年5月30日 星期三

东吴期货研究所

张璐  
0512-62936002  
zhanglu@dwqh88.com

期市有风险，投资需谨慎！

**一、课程总结****西本新干线 邱跃成**

钢材市场的价格变化主要是有五个因素决定：供给决定价格的总趋势；成本决定价格的上下限；资金决定价格的总体水平；政策会阶段性改变供需和预期；心态决定价格的运行节奏。而螺纹研究体系总体思路是要基于全局的供需平衡研究与及时信息反馈相结合；分清阶段性的市场主要矛盾和次要矛盾。按照供给侧改革的总体思路，未来几年钢铁行业的改革重点为：一、全面完成去产能任务，防止淘汰产能死灰复燃，严防新增产能。按照3到5年时间去掉1-1.5亿吨的产能计算，截至2017年，预计完成超过1.15亿吨去产能任务。去产能已进入收尾阶段，2018年去产能任务约3000万吨。二、加快兼并重组进程。2016年底出台的《钢铁工业调整升级规划（2016-2020年）》再次明确，到2020年钢铁行业的产业集中度达到60%。2017年前十大钢铁企业累计粗钢产量占全国产量比例为36.9%，提升钢铁产业集中度势在必行。三、降低资产负债率。中钢协2016年提出，希望经过三至五年年的努力，将钢铁行业的平均资产负债率降到60%以下。2015年，大中型钢企2015年平均资产负债率为70.06%，债务总规模达3.27万亿元。2016年，大中型钢企平均资产负债率为69.6%，债务总规模达3.17万亿。截至2017年，大中型钢铁企业资产负债率67.23%。2018年一季度末资产负债率67.84%，债务总规模达3.21万亿。

**垚金 李黎明**

从铁矿石供求曲线的基本原理上讲，任何需求、供应、政策和突发事件的影响都可以提现到供需曲线上，万变不离其宗。由于目前钢厂利润高优先选择主流粉矿，使得原来的铁矿平衡表需要调整重置，减少了原平衡表中部分低成本低品位矿的数量，重置的结果是新的平衡价格高于原来的价格。在垚金所做的铁矿石的期限套利模型中，主要有五个模式的业务：进口铁矿利润、现货和大商期货基差套利、现货和新交所掉期套利、美元背对背业务和大商所期货与新交所掉期套利。进口铁矿利润模式可以理解为当人民币现货升水美元普氏/掉期时，进口铁矿落地分销，兑现利润；大商所和现货套利模式是基于现货与期货的基差研究模型，进行价差套利；海漂货背对背贸易是指固定价和指数价互换；新交所掉期和现货套利是卖港口现货抛远月掉期。李总谈到的这几种贸易模式确实涵盖了大部分目前主流的期限套利模式，十分全面深入。

研究所办公地址：  
上海市-黄浦区西藏南路  
1208号东吴证券大厦6楼  
  
苏州市-工业园区星阳街5  
号东吴证券大厦8楼

### 华泰长城 刘冬冬

刘总向我们介绍了黑色产业链利用场外期权进行风险管理的一些方式和案例，通常我们都介绍客户使用套期保值来规避经营中的一些风险，但是相对于期货工具，期权由于其非线性的损益结构，对风险和收益进行有效切割与组合，还由于其更高的资金利用效率，可以为投资者更高的收益率，加之其具备更大的容错空间、更多样化的获利方式使投资者在使用过程中可以更高效多样化的实现风险管理的目标。在日常的运营中，如果需要对冲原料上涨风险就买入看涨期权，需求对冲产品销售价格，买入看跌期权。买入期权的立足点在于对冲价格风险，最大损失有限，同时保留了获利的可能性，代价就是支付的期权费，可以短期低频操作，及时出场。卖出期权的立足点在于认为市场波动不会加大，通过卖期权收取权利金，然后用现货来对冲期权被行权的风险，可以中期滚动操作，注意止损或对冲。

### 大商所 陈秋爽

大商所领导向我们介绍了铁矿石国际化的一些相关问题，我国现在是世界最大的铁矿石衍生品市场，交投适度，风险可控，而且面临的外部环境也在优化，因此，在这样的是时点上引入境外交易者顺应市场需求的。目前铁矿石国际化的思路遵循了三方面的原则，首先是现有平台不变、合约不变，只是引入境外交易者，交割地点、交割标准都不变；二是结算体系和原则不变，还是委托期货公司会员进行结算；三是继续实施风险防范的分级负责制。

## 二、实地考察调研总结

### 东华钢铁

东华钢铁企业集团公司是唐山地区乃至河北省较大的以钢铁制造为主的集团企业之一，拥有 1580m<sup>3</sup> 高炉一座、680 m<sup>3</sup>、550 m<sup>3</sup> 高炉各一座，具有年产铁 350 万吨，钢 350 万吨、材 320 万吨生产能力，产成品以建筑钢材为主，占比 50% 左右，其余为工业钢材。其中螺纹直供占比 20% 左右，其余为向贸易商销售，销售范围集中在本地，以华北地区为主，销售报价为每天定价销售。在环保限产以及高利润的共同作用下，东华钢厂目前加废钢比例在 18% 附近。此外，根据销售部魏总介绍，东华钢铁设计产能为 220 万吨的热轧薄板卷板线将于 10 月份将投产，预计日产 8000 吨/天。经过 15/16 年的快速增长后，出口量在 17/18 年快速下滑，这一因素主要源自国内外价差扩大所致。今年销售区域主要集中在本地，即华北地区。在国家环保政策的号召下，在采暖季严格限产 50%，现阶段实行阶段性限产完成环保限产 10% 的目标。而且还向我们透露，东华是参与了螺纹工艺修改规则的制定的，后续将准备从 10 月开始调整工艺，同时也还看其他工厂的反应。如果后续加矾的话，将会增加 130 元/吨的成本。

### 曹妃甸港口

位于唐山港曹妃甸港区前缘地带，紧邻渤海湾深槽，是渤海湾内不可多得的深水码头之一，主要从事进口矿石接卸中转业务。现有 4 个 25 万吨级（兼顾 30 万吨级）矿石码头泊位和 2 个 5-15 万吨级散杂货码头泊位，总设计通过能力 6550 万吨/年。曹妃甸有 1400 多万吨的场堆容量，主要为铁矿石，以及少量煤炭（5~10 万吨左右）。库场都是贸易矿，钢厂自用矿落地就拖走了。前期最高 1300 多万吨，现在有 1200 万吨的库存量，属于历史高位水平。去年铁矿吞吐量在 6900 万吨左右。目前汽运每天在 10 万吨左右，火车每

天 5-6 列，每列 3000 吨。去年汽运最高每天有 20 万吨。目前唐山本地，九江迁安有铁路，主要采用铁路运输，其他无铁路钢厂采用汽运运输。汽运车辆以前每车运 80 吨，现在由于限载每车运 55 吨以下。由于近期靠岸船舶不多，天气良好，现阶段不压港。

#### 免责声明：

本报告由东吴期货制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。

本报告在编写时融入了分析师个人的观点、见解以及分析方法，本报告所载的观点并不代表东吴期货的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

**期市有风险，投资需谨慎!**