

2020 年 2 月 6 日

星期四

基本面支撑较弱

中期钢矿延续偏弱格局



联系人：刘亚威

电子邮箱：liu.yw@jyqh.com.cn

电话：021-68555105

要点

●螺纹钢在超跌之后目前正处于估值修复的过程之中，但中期走势依旧存在较多不确定性。基本面来看，由于现货市场交投清淡，整体尚未完全启动，期螺当前波动更多体现市场对于后市预期。由于肺炎疫情发酵全国推迟复工的政策影响，需求端首当其冲遭受打击，盘面上体现为近月承受巨大抛压，跨期走出了一波流畅反套行情，因此中期市场首要关注点还是放在需求启动时点，较为悲观的预估大概在3月下旬到4月上旬左右。另一方面，在微观产业层面未现明显改善的情况下，市场也可能随着疫情的最新进展而随之同步波动，那么就需要关注肺炎确诊人数的增长趋势，若出现大幅放缓或拐头迹象将对钢价构成利多支撑。供应方面，由于春节期间钢厂正常生产，厂内库存已经出现大幅累积局面，然而物流处于停滞状态，那么针对钢厂的进退两难局面，市场存在一定停产检修预期，但从疫情最为严重的武汉地区来看尚选择维持正常生产，因此我们对于实际情况还需进一步跟踪，螺纹企稳可能需要看到钢厂出现实质性大幅减产。综上，需求真空期库存大幅累积是现阶段制约钢价上行的主要因素，我们认为在未看见库存拐点前，可选择逢高试空策略，风险点要重点关注钢厂减产以及疫情变化情况。

铁矿方面，需求仍为中期核心矛盾点，钢厂在面对厂库暴增的情况下存在承受上限，目前终端最早复工口径在2月10日，但具体实际情况仍难做出全面准确估计，一旦钢厂大范围出现被动减产情况，无疑将对铁矿构成较大利空。另外钢厂年前的原料集中补库操作也在一定程度上透支了现阶段需求，从而使得铁矿成为黑色系中最弱势品种。综合预计2月铁矿依旧延续偏弱格局，风险点关注海外矿山恢复情况以及宏观预期变化。

风险点：钢厂大幅减产，疫情大幅好转

目录

一、行情回顾	4
二、铁矿基本面分析	4
1、天气因素影响，矿山发货量季节性低位	4
2、矿山发运下滑，北方到港量走低	6
3、疏港量下滑，钢厂铁矿需求力度减弱	6
4、港口铁矿库存维持平稳，中期存小幅累库压力	7
三、钢材基本面分析	8
1、供应压力犹存，关注实际产出变化	8
2、进出口表现平稳	10
3、需求真空叠加复工延后，中期不利钢价上行	10
4、钢厂库存暴增，社库正处爬升状态	13
5、价差情况	14
四、行情展望	15

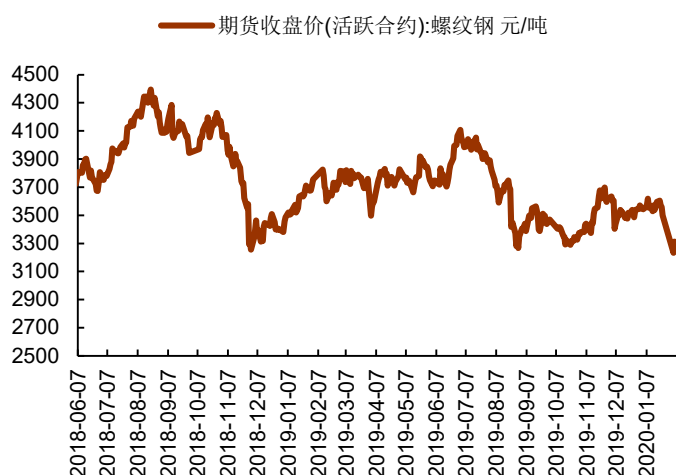
图表目录

图表 1 螺纹钢主力合约走势	4
图表 2 铁矿石主力合约走势	4
图表 3 澳大利亚发货量	5
图表 4 澳大利亚累计发货量	5
图表 5 巴西发货量	5
图表 6 巴西累计发货量	5
图表 7 巴西+澳洲发货量	6
图表 8 巴西+澳洲累计发货量	6
图表 9 北方港口铁矿到货量	6
图表 10 北方港口铁矿到货量季节图（4 周平均）	6
图表 11 日均生铁产量	7
图表 12 日均疏港量（45 港口）	7
图表 13 港口铁矿库存	7
图表 14 国内大中钢厂进口铁矿可用天数	7
图表 15 钢材产量	9
图表 16 重点企业日均粗钢产量	9
图表 17 高炉开工率	9
图表 18 唐山产能利用率	9
图表 19 钢厂利润	9
图表 20 盘面利润	9
图表 21 粗钢及钢材进口情况	10
图表 22 粗钢及钢材出口情况	10
图表 23 基建与房地产投资增速	12
图表 24 国房景气指数	12
图表 25 房地产相关增速	12
图表 26 上海终端线螺采购量	12
图表 27 制造业 PMI	12
图表 28 产成品库存	12
图表 29 挖掘机产量情况	13
图表 30 汽车产销情况	13
图表 31 家电行业产量情况	13
图表 32 造船业订单情况	13
图表 33 钢厂库存	14
图表 34 社会库存	14
图表 35 螺纹钢基差	14
图表 36 螺纹钢基差季节图	14
图表 37 螺纹钢 5-10 价差	15
图表 38 螺纹钢 10-1 价差	15

一、行情回顾

1 月初在钢厂补库需求的推动下，铁矿主力 2005 合约呈现波段上行走势，创下阶段新高 684.5 元/吨，彼时基本面海外发运不及预期，市场对澳洲飓风影响发运产生担忧，但主要逻辑还是在于钢厂原料补库已经步入尾声，随着铁矿需求的不断下滑，期价展开调整，在盘面二次摸高后行情随即宣告结束，截至月末 05 合约报收 649.5 元/吨，月线收长上影倒锤子线。铁矿指数全月减仓 5.07 万手至 65.2 万手。成材方面，螺纹主力 2005 合约全月表现震荡偏弱，走势弱于铁矿，主因成材消费已经进入淡季，现货成交清淡，铁矿则存在钢厂长假补库因素支撑。而单边来看，需求虽已经停滞，但宏观层面中美贸易谈判达成协议，以及对于新一年基建托底的期待，利好预期支撑使得螺纹表现出一定韧性，无奈月末肺炎疫情发酵，宏观预期的扭转成为钢价破位下跌的导火索，截至月末螺纹主力 05 报收 3500 元/吨，全月跌幅 1.93%，螺纹指数全月持仓减少 14 万手至 164.9 万手。

图表 1 螺纹钢主力合约走势



图表 2 铁矿石主力合约走势



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

二、铁矿基本面分析

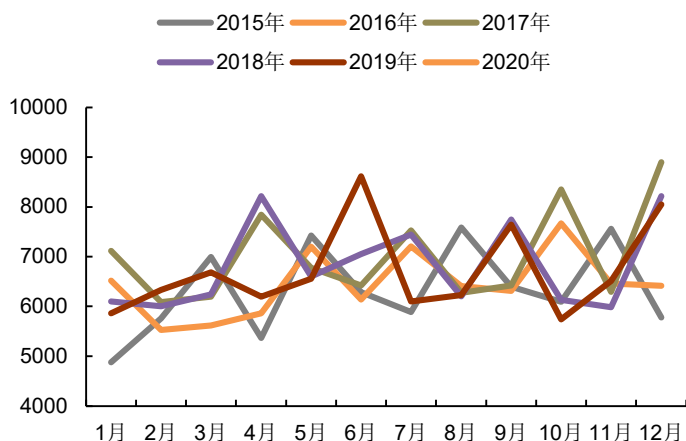
1、天气因素影响，矿山发货量季节性低位

发运方面，1 月巴西铁矿石发货量 1719.3 万吨，环比下滑 36.2%，同比下滑 35.9%，2019 年 1-12 月巴西累计铁矿发货量 31501.6 万吨，累计同比下滑 20.2%。1 月澳洲铁矿石发货量 5484.6 万吨，环比下滑 31.8%，同比下滑 6.4%，2019 年 1-12 月澳洲累计铁矿发货量 80519.1 万吨，累计同比下滑 1.7%。1 月巴西+澳洲铁矿石合计发货量 7203.9 万吨，环比下滑 32.9%，同比去年下滑 15.7%，2019 年 1-12 月巴西+澳洲累计铁矿发货量 112020.7 万吨，累计同比下

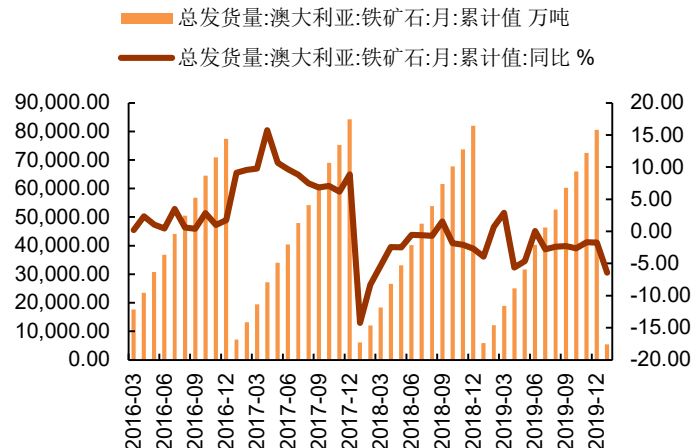
滑 7.75%。

数据来看，1 月巴西、澳洲分别受大雨以及飓风影响，发货量均出现大幅下滑现象，因此年前矿价相对处于偏强格局，那么节后铁矿出现大幅补跌，本轮行情从供应角度来看变化并不大，实际上主要驱动因素还是在于需求端，所以短期在需求未有明显起色前，供应端难以形成强力支撑，由于考虑到一季度通常为全年发货低位，因此中期发货仍存在回升预期，但需注意在矿山恢复过程中有无超预期情况。

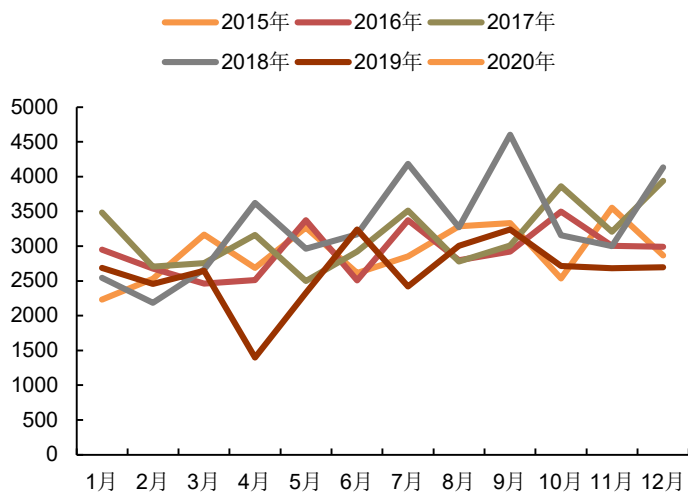
图表 3 澳大利亚发货量



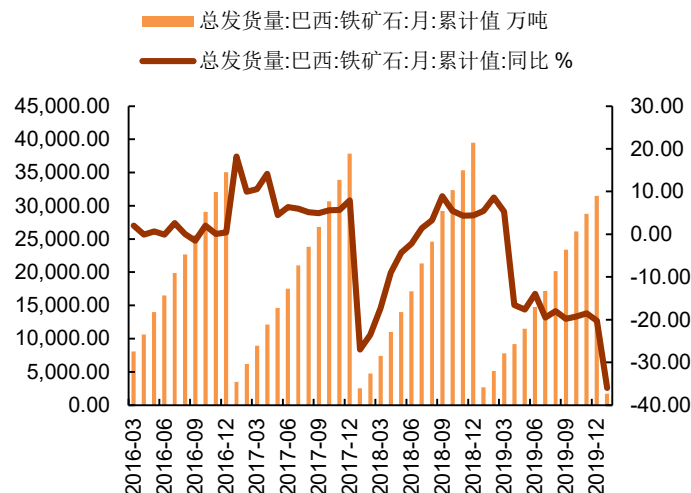
图表 4 澳大利亚累计发货量



图表 5 巴西发货量

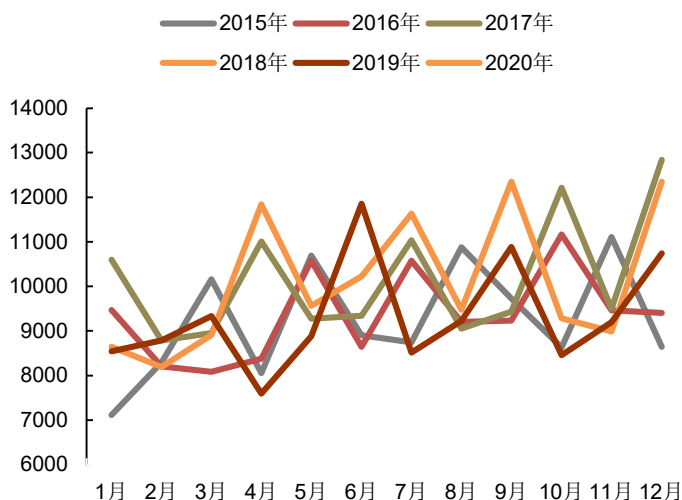


图表 6 巴西累计发货量

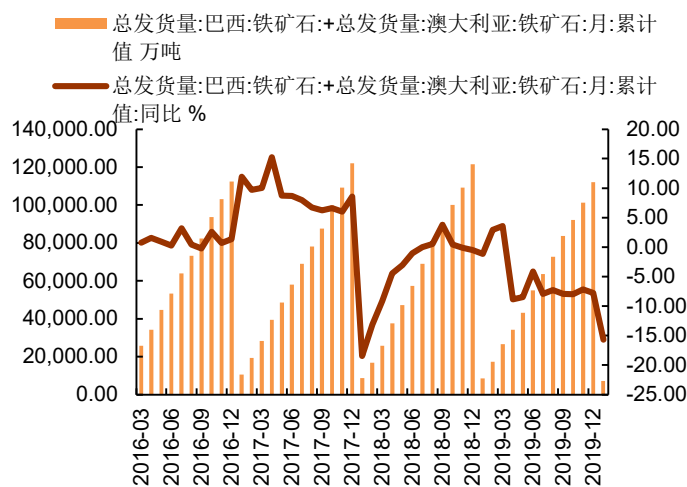


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 7 巴西+澳洲发货量



图表 8 巴西+澳洲累计发货量

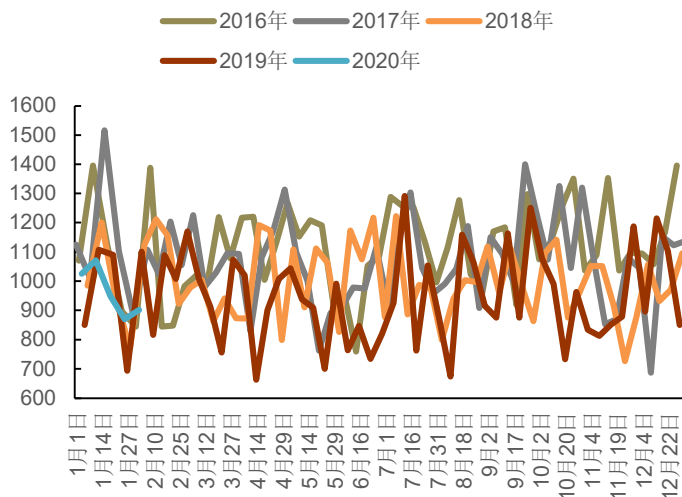


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

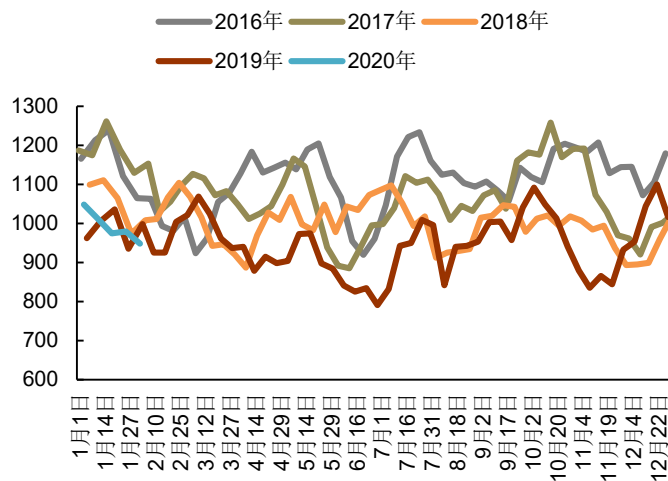
2、矿山发运下滑，北方到港量走低

截至 2 月 2 日当周北方六大港口铁矿到港量 907 万吨，四周平均到港量 948.25 万吨，环比下滑 3.16%，同比下滑 9.53%。随着海外发运下滑，国内到港亦随之下滑。

图表 9 北方港口铁矿到港量



图表 10 北方港口铁矿到港量季节图（4 周平均）



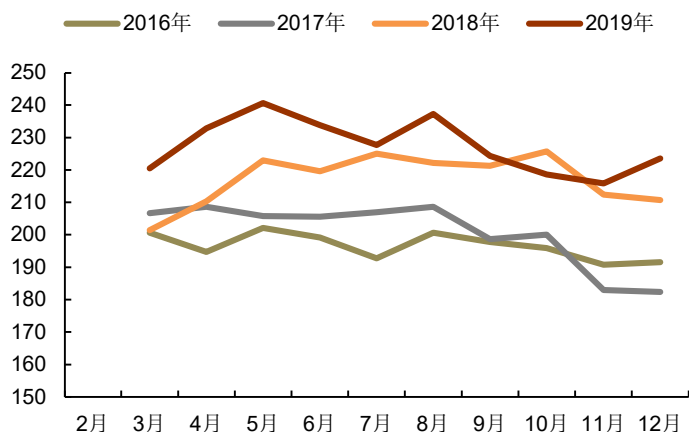
数据来源: Wind, 铜冠金源期货

3、疏港量下滑，钢厂铁矿需求力度减弱

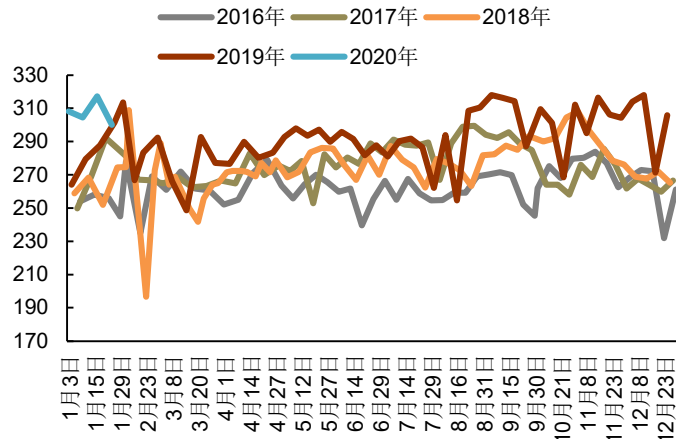
2019 年 12 月全国生铁产量 6706.3 万吨，同比增长 6%，2019 年全年生铁累计产量 8.09 亿吨，累计同比增长 5.3%。12 月日均生铁产量 223.54 万吨，环比增长 3.5%。目前需求端来看，厂库不断累积使得钢厂生产意愿下滑，铁矿预期暂较为悲观，另一方面节前钢厂原料补

库又透支了一部分需求，因此本轮下跌中铁矿成为黑色系中最弱势的存在。截至 1 月 23 日铁矿日均疏港量为 300.15 万吨，环比下滑 5.38%，从季节性图来看，淡季疏港仍存在下滑空间。

图表 11 日均生铁产量



图表 12 日均疏港量（45 港口）

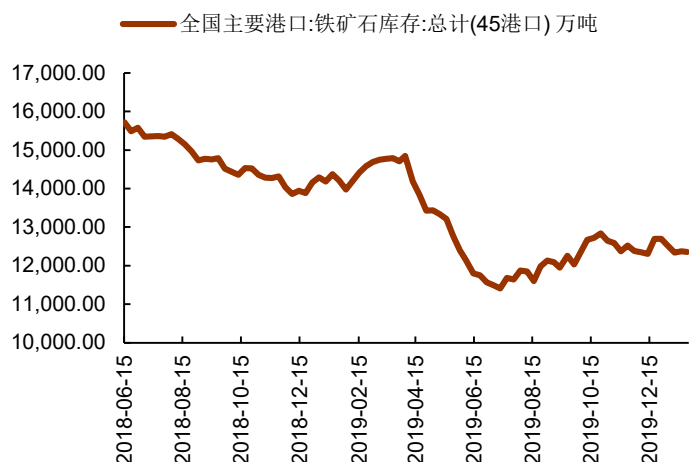


数据来源：Wind，铜冠金源期货

4、港口铁矿库存维持平稳，中期存小幅累库压力

港口总库存方面，截至 1 月 23 日全国主要港口铁矿石总库存 12352.59 万吨，较 12 月末下滑 2.7%，其中澳洲铁矿石库存 6787.14 万吨，巴西铁矿石库存 3349.52 万吨，分别较 12 月末下滑 1.43% 和 3.88%。钢厂原料方面，截至 1 月 8 日，国内大中型钢厂进口铁矿平均库存可用天数为 32 天，自低位出现了明显回升。总体来看，海外发货低位到港下滑，而需求短期难有大幅改观，预计库存走势以平稳为主，中期存在小幅累库压力。

图表 13 港口铁矿库存



图表 14 国内大中钢厂进口铁矿可用天数



数据来源：Wind，铜冠金源期货

三、钢材基本面分析

1、供应压力犹存，关注实际产出变化

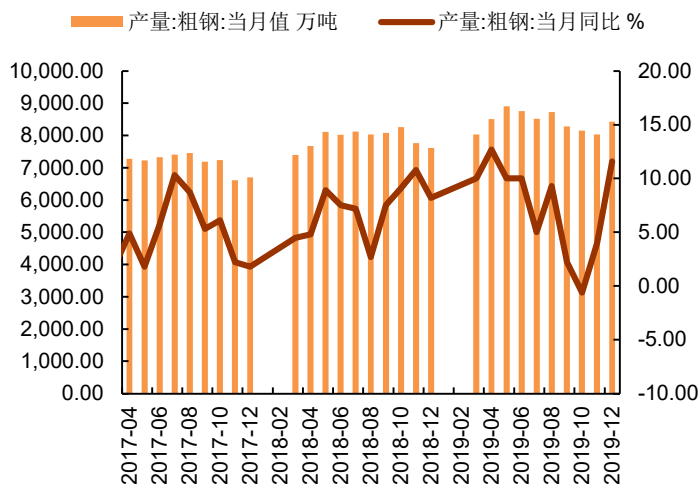
国家统计局最新数据显示，2019 年 12 月全国生铁产量 6706.3 万吨，同比增长 6%，2019 年全年生铁累计产量 8.09 亿吨，累计同比增长 5.3%；2019 年 12 月全国粗钢产量 8426.5 万吨，同比增长 11.6%，2019 年全年粗钢累计产量 9.96 亿吨，累计同比增长 8.3%，增速较 1-11 月增长 1.3 个百分点；2019 年 12 月全国钢材产量 1.04 亿吨，同比增长 11.3%，2019 年全年钢材累计产量 12.04 亿吨，累计同比增长 9.8%，增速较上个月放缓 0.2 个百分点。

12 月日均粗钢产量为 271.82 万吨，环比增 4.95%，同比更是大增 10.75%，究其原因 12 月长流程利润表现尚可，初步测算全月利润均值接近 400 元/吨，另一方面环保限产禁止一刀切，而行业近几年产能质量亦快速提升。因此多方面因素综合，限产的影响正逐步弱化，利润驱动下钢厂主动减产意愿差。开工率来看，12 月全国高炉开工率围绕 66%附近波动，截至春节前最后一周高炉开工依然走势平稳。

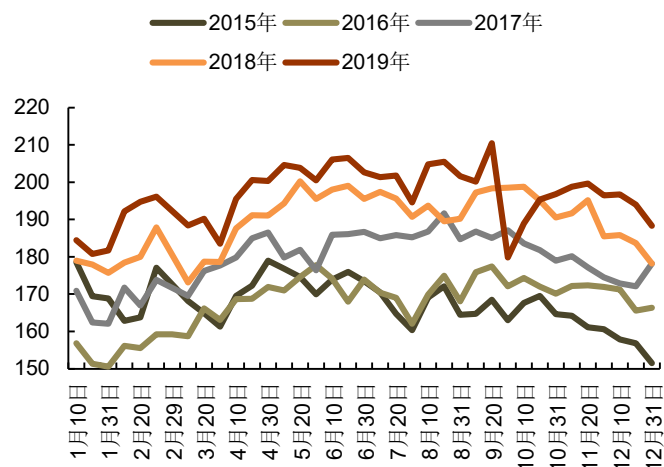
1 月春节期间长流程维持正常生产，Mysteel 数据显示 1 月螺纹周均产量为 326 万吨，环比 12 月的 358 万吨下滑 8.95%，而因肺炎疫情影响物流运输中断，钢厂库存持续累积难以持续，且在下游处于推迟复工的背景下，市场对于钢厂停产检修预期较强，但从疫情最为严重的武汉地区来看，重点钢厂均维持正常生产，主要是技术制约难以完全实现停炉，仍需保持连续生产，由此来看，预期落实到钢厂实际操作还有待商榷。短流程方面，电炉因复工灵活，复工时间推迟相对确定，而当前价格正处于电炉成本附近，所以会对远期钢价起到一定支撑作用。

综上，2 月需求真空期，在未看到产量实质性的大幅下滑前，供应端压力依旧存在，而电炉成本的支撑更多体现在远月。

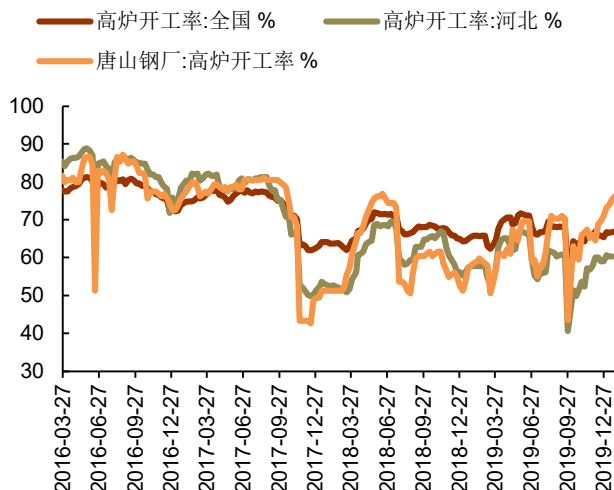
图表 15 钢材产量



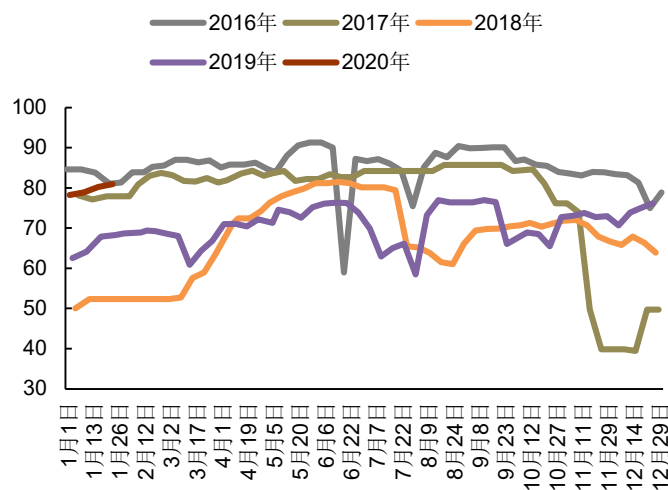
图表 16 重点企业日均粗钢产量



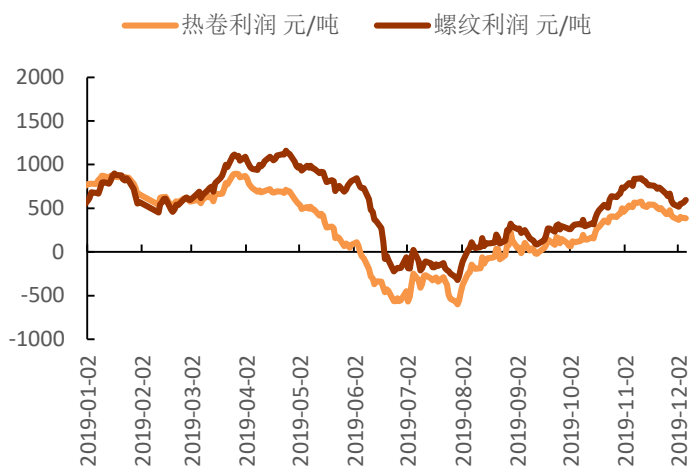
图表 17 高炉开工率



图表 18 唐山产能利用率



图表 19 钢厂利润



图表 20 盘面利润

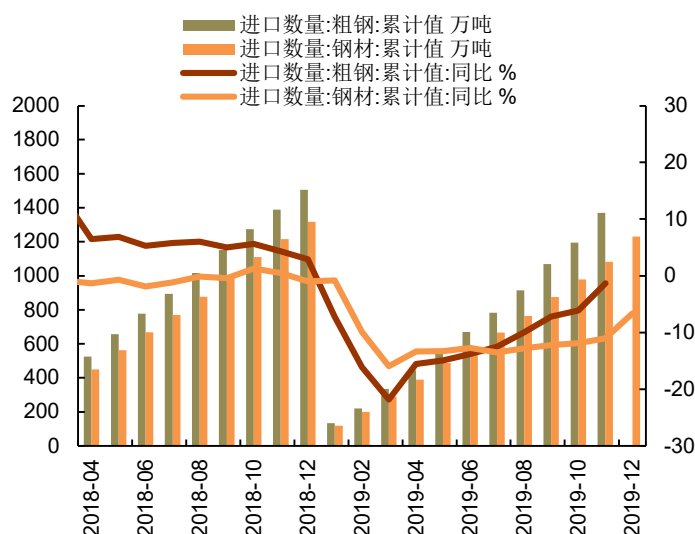


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

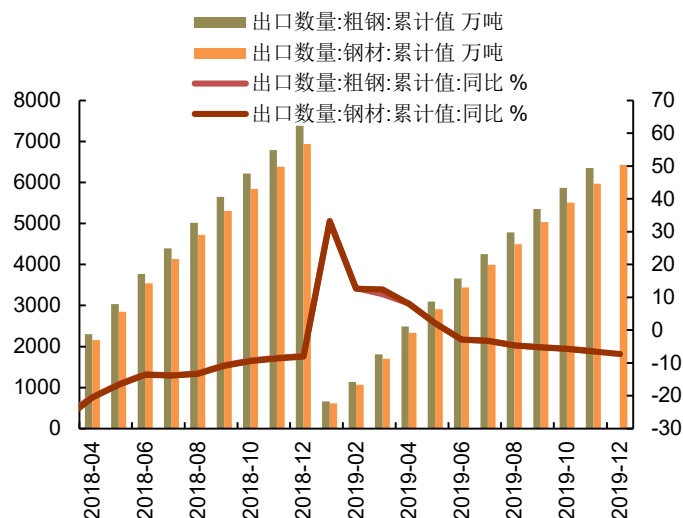
2、进出口表现平稳

进出口方面，据海关公布最新数据显示，2019 年 12 月钢材出口数量同比下滑 15.83%至 468 万吨，2019 年全年钢材累计出口量同比下滑 7.28%至 6429 万吨。2019 年 12 月钢材进口数量同比增长 46.53%至 148 万吨，2019 年全年钢材累计进口量同比下滑 6.61%至 1230 万吨。由于国内钢材成本相对较高，全年出口量表现下滑，预计 2020 年钢材出口将延续负增长格局。钢材进口方面，国内供应充足进口量不大，基本维持在 1000 万吨上下水平，预计 2020 年钢材进口延续平稳。

图表 21 粗钢及钢材进口情况



图表 22 粗钢及钢材出口情况



数据来源：Wind，铜冠金源期货

3、需求真空叠加复工延后，中期不利钢价上行

钢材下游需求占比从大到小排序后，主要分布于房地产(38%)、基建(20%)、机械(17%)、出口(11%)、汽车(9%)、家电(2%)、管道(2%)、集装箱(1%)八大领域。螺纹钢下游需求占比从大到小排序后，主要分布于房地产(60%)、基建(30%)、其他(10%)三个板块。

疫情拖累开工，地产需求将延后释放

国家统计局数据显示，2019 年全年房地产开发投资完成额 132194.26 亿元，累计同比增长 9.9%。1-12 月，土地购置面积 25822.29 万平方米，累计同比下滑 11.4%；1-12 月房屋新开工面积 227153.58 万平方米，累计同比增长 8.5%；1-12 月房屋施工面积 893820.89 万平方米，累计同比增长 8.7%；1-12 月房屋竣工面积 95941.53 万平方米，累计同比增长 2.6%；1-12 月商品房销售面积 171557.97 万平方米，累计同比下滑 0.1 %。

因此前期房销售比例的加大，上半年房地产仍面临赶工压力，新开工及施工环节用钢韧

性有望延续，短期来看，因疫情事件拖累工地开工节奏，需求真空期被拉长，但需求并非完全消失，只是延后，由此来看中长期钢价存在一定反弹基础。

加强逆周期调节，基建长期托底效应不减

国家统计局数据显示，2019 年全国固定资产投资完成额 551478 亿元，累计同比增长 5.4%。其中，基础设施投资同比增长 3.33%，整体表现略不及预期。

全年来看，上半年宏观经济存在下行压力，政策逆周期调节需求不断加强，而政府收入因减税降费及土地出让等原因影响财政吃紧，基建资金来源目光转向专项债。2019 年 6 月中办与国办联合下发《关于做好地方政府专项债券发行项目配套融资工作的通知》，首次允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金，2019 年 11 月国常会决定，下调基建类项目资本金要求，11 月底财政部已提前下达了 2020 年部分新增专项债限额 1 万亿元，占 2019 年当年新增专项债限额 2.15 万亿元的 47%。同时，财政部还要求各地尽快将专项债券额度按规定落实到具体项目，做好专项债券发行使用工作，早发行、早使用。综合来看，我们预计 2020 年上半年基建对钢价有一定程度支撑，但整体受财政吃紧及地方债务问题拖累，全年增速以稳为主，或难以出现大幅上扬。

制造业整体表现平淡，亮点不足

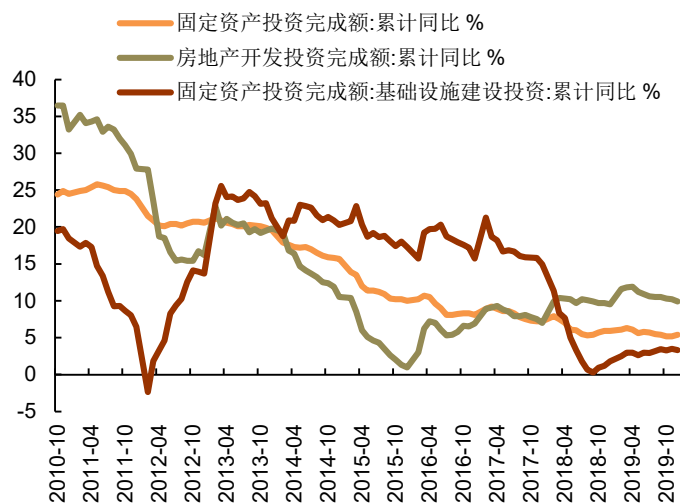
挖掘机方面，2019 年 1-12 月全国挖掘机累计产量 26.62 万台，累计同比增长 14.7%，上半年虽然不好，但下半年受工地施工因素支撑，产量增速止跌走稳，2020 年随着基建回暖以及地产赶工韧性支撑，挖掘机需求量有望维持增长。

汽车方面，2019 年 1-12 月全国汽车产销量分别为 2572.1 万辆和 2576.9 万辆，累计同比均出现负增长，分别下滑 7.5%和 8.2%，2019 年受经济拖累及汽车保有量增加等因素影响，车市持续表现低迷，但三四季度跌幅呈现不断收窄趋势，经过不断的主动去库存之后，行业库存已经处于相对偏低水平，关注补库需求。

家电方面，2019 年 1-12 月全国家用电冰箱产量累计同比增长 8.1%，1-12 月全国家用洗衣机产量累计同比增长 9.8%，1-12 月全国空调产量累计同比增长 6.5%。整体消费处于地产后周期的家电行业全年表现平淡，而年末房屋销售及竣工面积同比好转有望利好家电消费。

综上，2 月份需求真空期预计钢价压力不减，而中长期基建逆周期托底及房地产施工韧性仍将为钢价带来一定支撑。

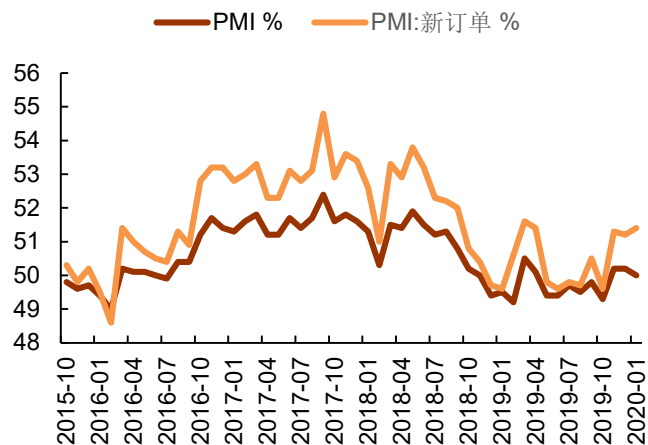
图表 23 基建与房地产投资增速



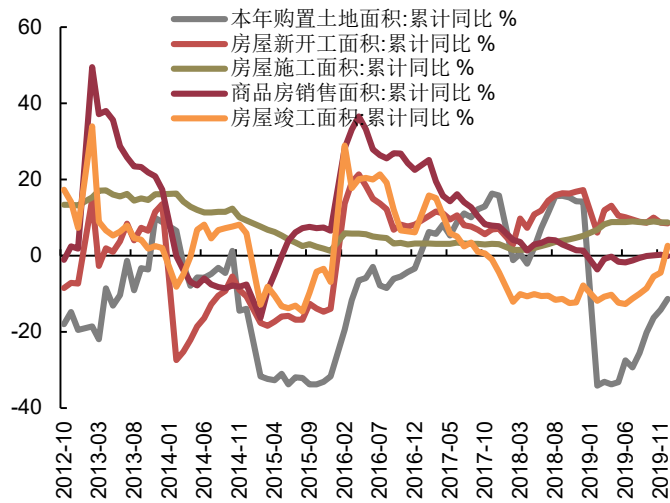
图表 25 国房景气指数



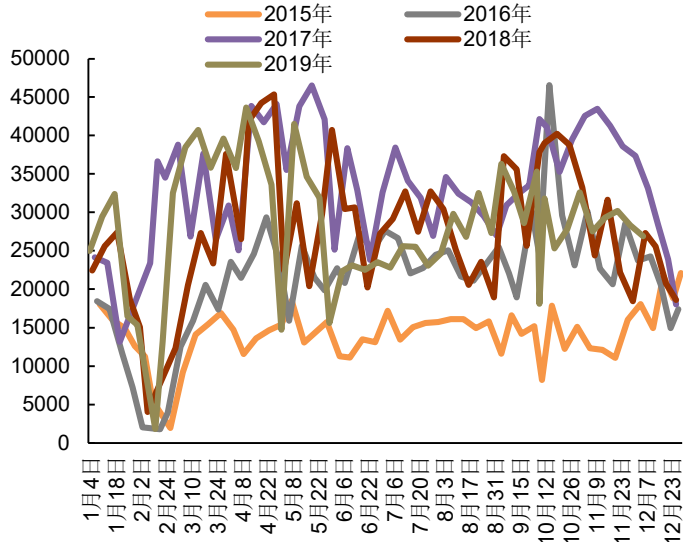
图表 27 制造业 PMI



图表 24 房地产相关增速



图表 26 上海终端线螺采购量

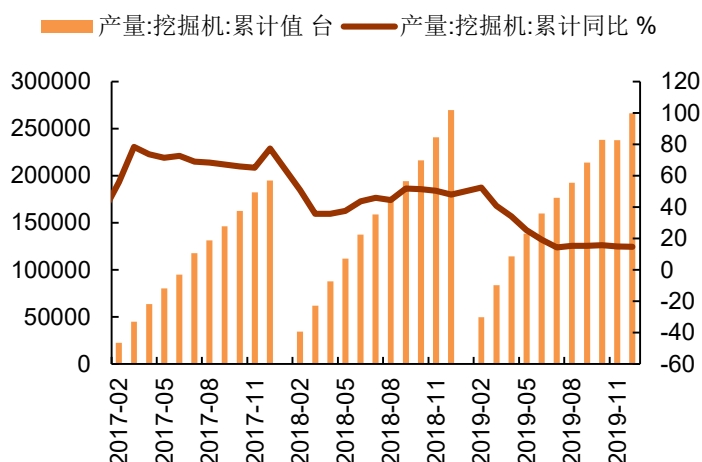


图表 28 产成品库存

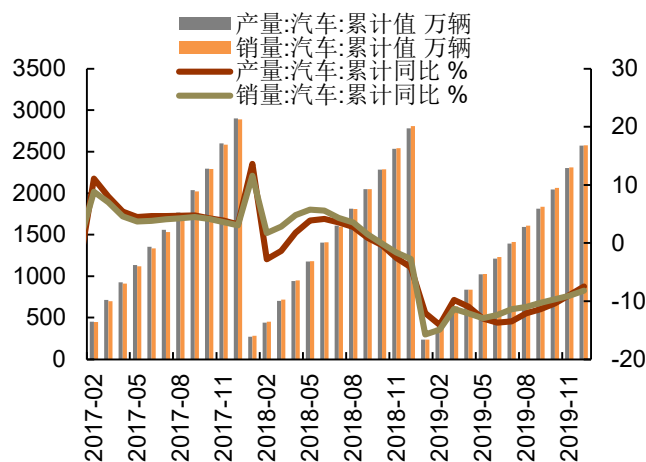


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

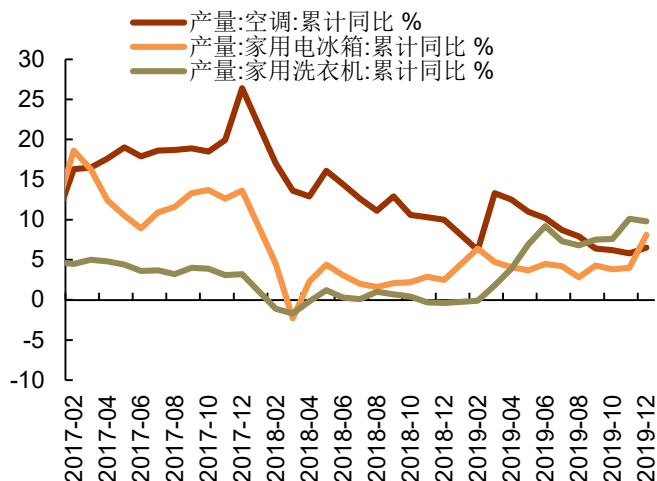
图表 29 挖掘机产量情况



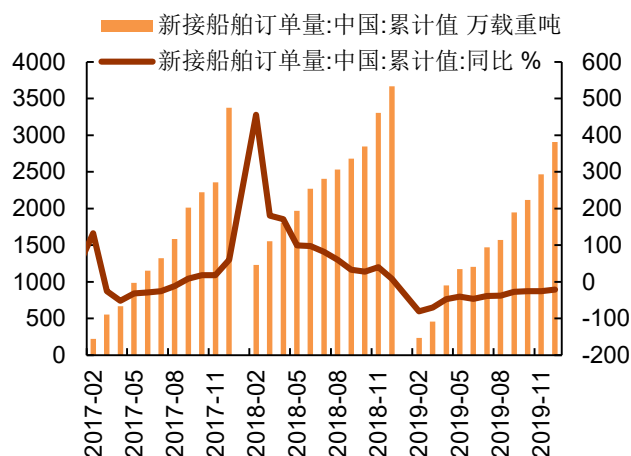
图表 30 汽车产销情况



图表 31 家电行业产量情况



图表 32 造船业订单情况

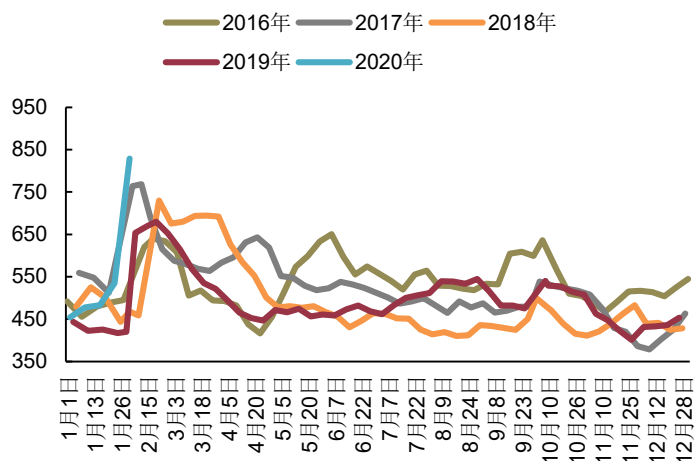


数据来源: Wind, Mysteel, 富宝资讯, 铜冠金源期货

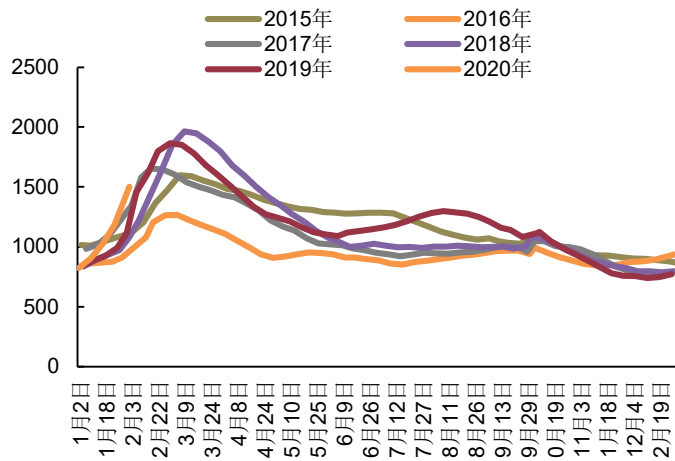
4、钢厂库存暴增，社库正处于爬升状态

据 Mysteel 数据显示, 1 月钢材库存整体继续保持累库态势, 截止 2 月 2 日 5 大品种社库为 1502.74 万吨, 厂库 829.29 万吨, 较 12 月末分别增长 94.9% 和 82.9%, 两库共计增长 90.4% 至 2332.03 万吨。截止 2 月 2 日, 螺纹钢方面, 厂库较 12 月末增 105% 至 431.06 万吨, 社库较 12 月末增 146% 至 775.68 万吨, 两库合计共增 130% 至 1206.74 万吨。需求尚未启动库存处于持续累库之中, 另一方面受推迟复工的影响, 预计上半年库存拐点同比往年出现延后特征, 或将出现在 3 月下旬之后。因此从库存角度来看, 2 月钢价大幅上行概率较小。

图表 33 钢厂库存



图表 34 社会库存

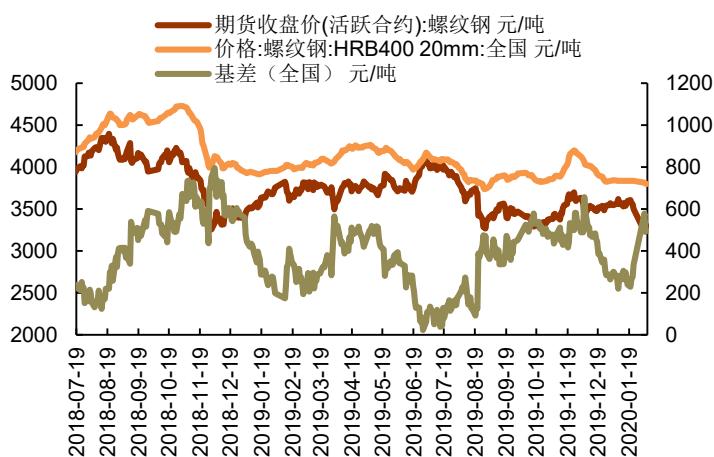


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

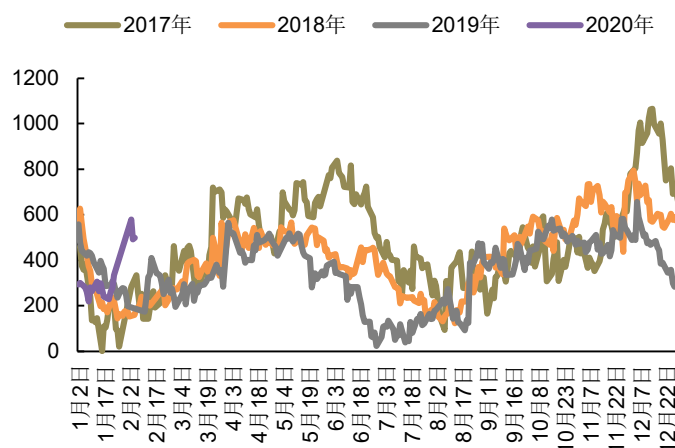
5、价差情况

现货方面, 12 月到 1 月现货交投已经步入假日状态, 市场整体成交下滑, 螺纹现货均价呈现窄幅波动状态, 基差最低收窄至 200 元/吨附近。年后归来, 基本面情况亦在价差层面得到充分体现, 因推迟复工, 近月 05 合约跌幅较大, 远期 10 月合约跌幅则迅速收窄, 跨期正套价差由春节前的 160 附近直接跌至平水, 走出一波反套逻辑。那么对于价差后期走势需重点关注下游复工情况, 传统正套逻辑并未消失, 但是需求启动时点存在不确定性, 且需注意 05 合约到期因素的制约。

图表 35 螺纹钢基差

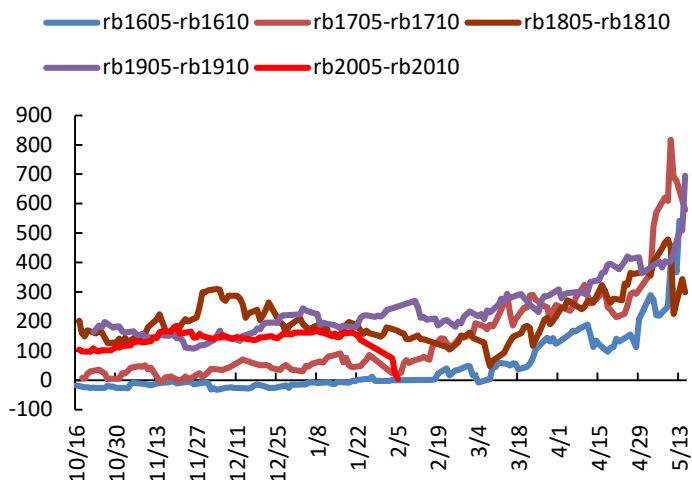


图表 36 螺纹钢基差季节图

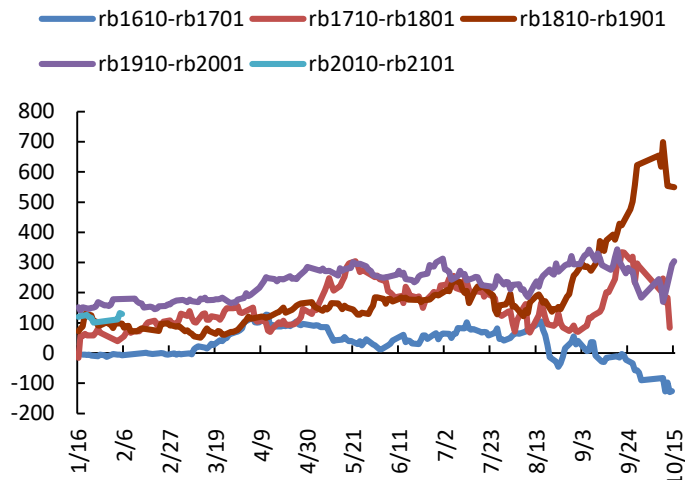


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 37 螺纹钢 5-10 价差



图表 38 螺纹钢 10-1 价差



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

四、行情展望

螺纹钢在超跌之后目前正处于估值修复的过程之中,但中期走势依旧存在较多不确定性。基本面来看,由于现货市场交投清淡,整体尚未完全启动,期螺当前波动更多体现市场对于后市预期。由于肺炎疫情发酵全国推迟复工的政策影响,需求端首当其冲遭受打击,盘面上体现为近月承受巨大抛压,跨期走出了一波流畅反套行情,因此中期市场首要关注点还是放在需求启动时点,较为悲观的预估大概在3月下旬到4月上旬左右。另一方面,在微观产业层面未现明显改善的情况下,市场也可能随着疫情的最新进展而随之同步波动,那么就需要关注肺炎确诊人数的增长趋势,若出现大幅放缓或拐头迹象将对钢价构成利多支撑。供应方面,由于春节期间钢厂正常生产,厂内库存已经出现大幅累积局面,然而物流处于停滞状态,那么针对钢厂的进退两难局面,市场存在一定停产检修预期,但从疫情最为严重的武汉地区来看尚选择维持正常生产,因此我们对于实际情况还需进一步跟踪,螺纹企稳可能需要看到钢厂出现实质性大幅减产。综上,需求真空期库存大幅累积是现阶段制约钢价上行的主要因素,我们认为在未看见库存拐点前,可选择逢高试空策略,风险点要重点关注钢厂减产以及疫情变化情况。

铁矿方面,需求仍为中期核心矛盾点,钢厂在面对厂库暴增的情况下存在承受上限,目前终端最早复工口径在2月10日,但具体实际情况仍难做出全面准确估计,一旦钢厂大范围出现被动减产情况,无疑将对铁矿构成较大利空。另外钢厂年前的原料集中补库操作也在一定程度上透支了现阶段需求,从而使得铁矿成为黑色系中最弱势品种。综合预计2月铁矿依旧延续偏弱格局,风险点关注海外矿山恢复情况以及宏观预期变化。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号

305、307 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方

广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号

期货大厦 2506B

电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号

伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来

公寓 1201 室

电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财

富广场 A2506 室

电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，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。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，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。