

2020 年 3 月 5 日 星期四

预期与现实博弈延续

钢矿走向宽幅震荡



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。由于现货市场交投清淡，整体尚未完全启动，盘面主要受益与基建发力以及货币宽松的环境影响，波动整体维持强势。基本面来看，供应端钢厂减产力度始终不及预期，需求端复工进度逐步加快，但工地复工条件仍相对苛刻，下游需求全面启动尚需时日。因供应下滑速度不及需求滑坡，螺纹总库存已经累到2000万吨的高位水平。因此总的来看，3月现货上行压力依旧较大，需重点关注工地实际复工进度，而盘面更多体现现实与预期的博弈，预计大概率呈现宽幅震荡格局，建议05合约3500-3600元/吨一线高抛低吸操作。

铁矿方面，在海外矿山受天气影响发运走低，以及钢厂减产力度不及预期的共同刺激下，2月铁矿走势超跌反弹。中期来看，受制于高炉生产的连续性，以及长流程利润空间尚存的背景下，作为钢厂更多的愿意选择走一步看一步，因此对于铁矿也存在着补库需求。供应方面，则处于边际缓慢恢复之中，中期海外发货量存在季节性增长预期。综上铁矿基本面悲观情绪已经得到修正，在供应端无超预期影响下，中期走势也将跟随成材为主，但波动弹性相对较大。

风险点：钢厂大幅减产，海外疫情恶化

目录

一、行情回顾	4
二、铁矿基本面分析	4
1、疫情暂未对矿山构成影响，3 月发货有望低位回升	4
2、到港量低位，中期存季节回升可能.....	6
3、疏港量回升，高炉需求有一定韧性.....	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、减产力度不及预期，供应压力犹存.....	8
2、进出口表现平稳.....	10
3、终端复苏循序渐进，乐观预期先行一步.....	11
4、钢厂库存暴增，社库正处于爬升状态.....	14
5、价差情况.....	14
四、行情展望	15

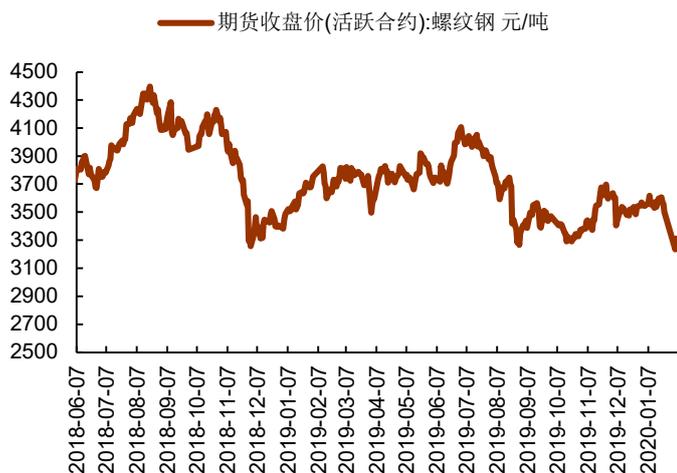
图表目录

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	8
图表 14 国内大中钢厂进口铁矿可用天数	8
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	10
图表 20 盘面利润	10
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	13
图表 28 产成品库存	13
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	15
图表 36 螺纹钢基差季节图	15
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

2 月螺纹指数基本维持探底回升走势，起初市场在复工预期推动下远月合约率先修复跳空缺口，05 合约也随之修复。临近月末指数大幅反弹至 3502 元/吨，由于跌幅的快速修复加之临近上方阻力，市场分歧再度展开，博弈主要围绕着弱现实与强预期的矛盾。由于基本面库存高累，现货压力巨大，加之彼时美股暴跌引发市场恐慌，螺纹指数也从高位回落修复至 3335 元/吨一线，随后国内各地公布大额基建投资计划，市场情绪一度重燃，截至 3 月初螺纹反弹收复失地。那么全月螺纹指数跌幅录得 3.38% 报收 3349 元/吨，持仓量增 80 万手至 245 万手。2 月铁矿走势跟随螺纹探底回升，但在相对强弱上呈现先弱后强的特征，月初来看铁矿因高炉减产预期打压走势始终不及螺纹，但月中来看钢厂受客观原因影响，减产力度并没预期之中那么强，加之供应端 1 月海外矿山发货低位，两方面因素共同推动铁矿强势归来，而在月中铁矿同样经历了一轮恐慌下跌后于 3 月初再度企稳。全月铁矿指数跌幅 5.05% 报收 611.5 元/吨，持仓量增 40.8 万手至 106 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

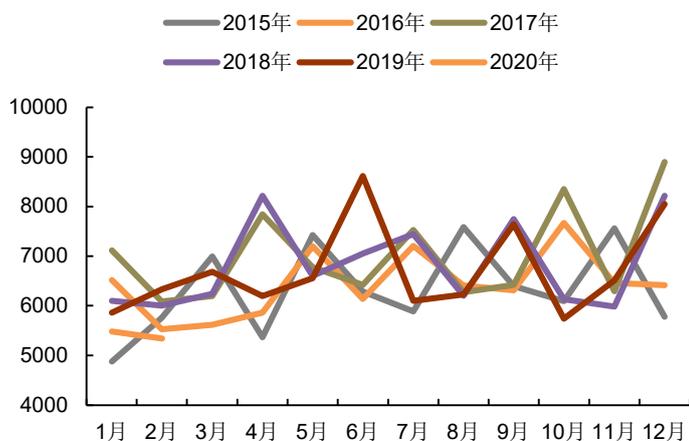
1、疫情暂未对矿山构成影响，3 月发货有望低位回升

发运方面，2 月巴西铁矿石发货量 1840.7 万吨，环比增长 7.06%，同比下滑 25%，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%。2 月澳洲铁矿石发货量 5341.9 万吨，环比下滑 2.6%，同比下滑 15.6%，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%。2 月巴西+澳洲铁矿石合计发货量 7182.6 万吨，环比下滑 0.29%，

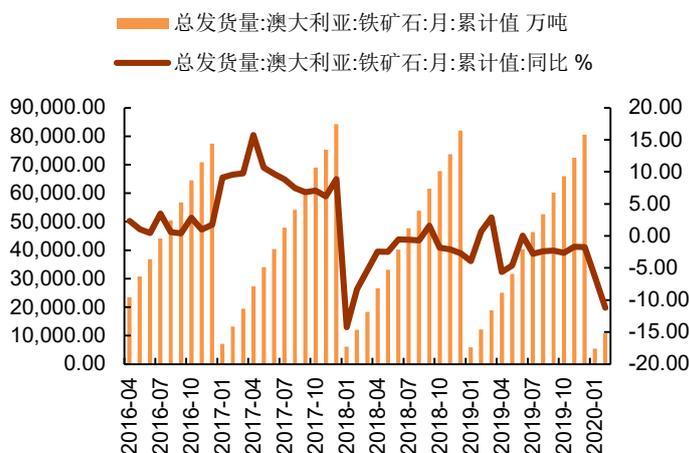
同比去年下滑 18.23%，2019 年 1-12 月巴西+澳洲累计铁矿发货量 112020.7 万吨，累计同比下滑 7.75%。

前期铁矿走强更多受到供应端支撑，因 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情况。2 月来看巴西发货情况有所改善，澳洲飓风影响也低于预期，而新冠疫情对于矿山发运暂未产生影响，澳大利亚 FMG 矿业公司表示铁矿石将保持正常发运，且疫情并未导致客户付款出现问题。FMG 首席执行官 Elizabeth Gaines 在接受记者提问时称：“我们的发货正在按计划进行，我们对中国的经济充满信心。”总体来看，在无意外影响下，3 月矿山供应将处于低位回升过程之中。

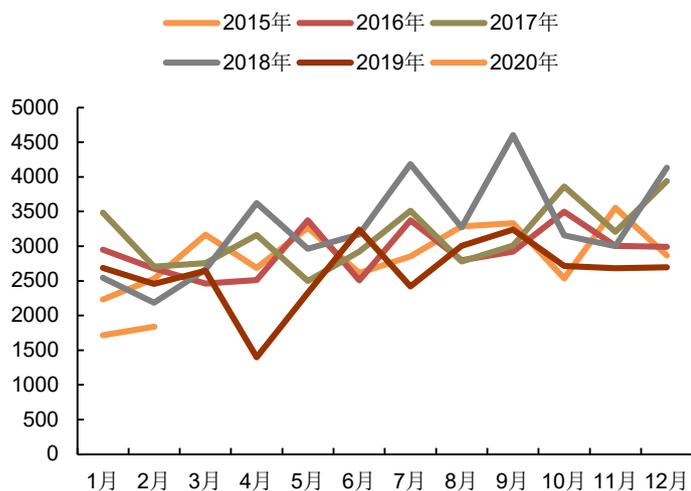
图表 3 澳大利亚发货量



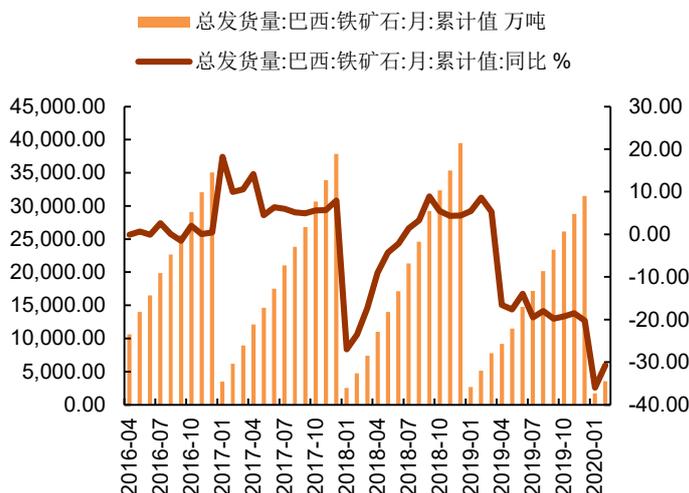
图表 4 澳大利亚累计发货量



图表 5 巴西发货量

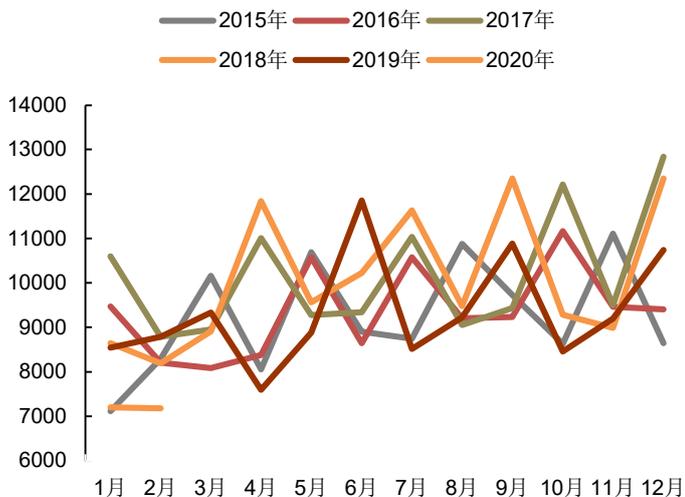


图表 6 巴西累计发货量

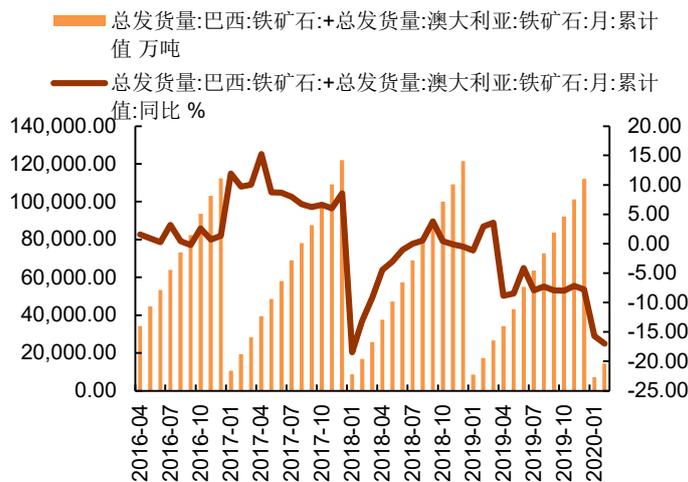


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 7 巴西+澳洲发货量



图表 8 巴西+澳洲累计发货量

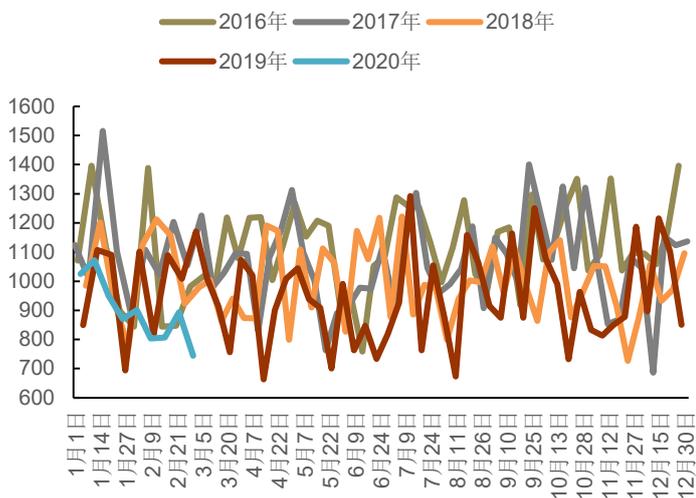


数据来源：Wind，铜冠金源期货

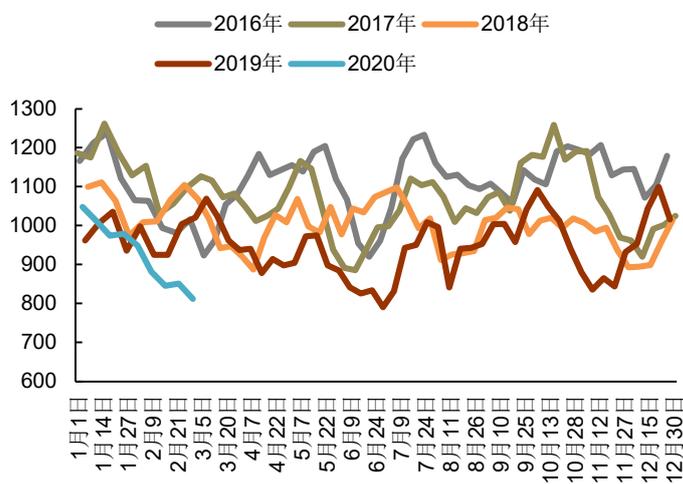
2、到港量低位，中期存季节回升可能

截至 3 月 1 日数据，北方六大港口铁矿到港量 745 万吨，四周平均到港量 812 万吨，环比前周下滑 4.58%，较 2 月初下滑 14.36%。随着前期海外发运下滑，国内到港亦随之下滑，中期因矿山发运情况好转，预计到港量将存在季节性回升可能。

图表 9 北方港口铁矿到货量



图表 10 北方港口铁矿到货量季节图（4 周平均）



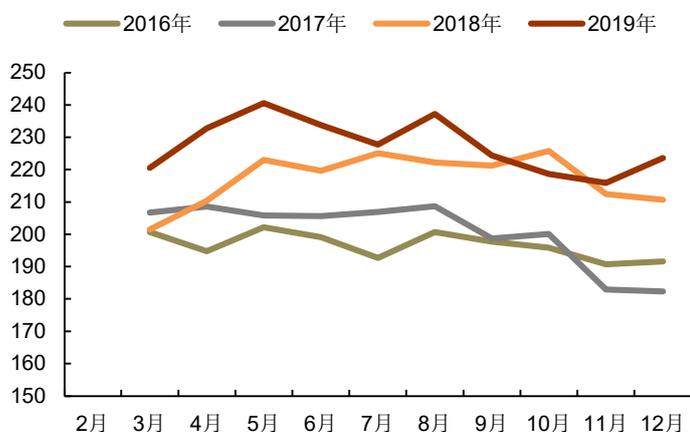
数据来源：Wind，铜冠金源期货

3、疏港量回升，高炉需求有一定韧性

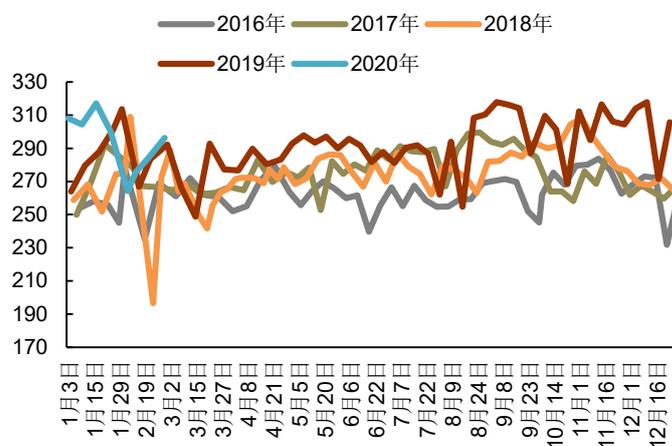
国家统计局数据显示，2019 年 12 月全国生铁产量 6706.3 万吨，同比增长 6%，2019 年全年生铁累计产量 8.09 亿吨，累计同比增长 5.3%。12 月日均生铁产量 223.54 万吨，环比增

长 3.5%。2 月来看，高炉开工整体呈现回落态势，钢厂多处于减产状态。受物流运输不畅，成本过高等因素影响，钢厂对于铁矿需求有所下滑，另一方面由于钢厂成材库存高垒，下游需求真空造成库存一时难以消化，也使得铁水产量出现下降。但在实际情况下，受制于高炉生产的连续性，以及长流程利润空间尚存，作为钢厂更多的愿意选择走一步看一步，因此对于铁矿也存在着边际补库需求。2 月疏港数据来看也表现探底回升，截至 2 月 28 日铁矿日均疏港量为 296.24 万吨，环比前周增长 4.5%，较 1 月末下滑 1.3%。对于 3 月建议关注钢厂补库需求，其次海外尤其日韩的疫情扩散情况也应引起关注，同样作为产钢大国的日韩，其产业集中度普遍较高，一旦疫情影响钢铁生产供应，势必将造成其铁矿需求的下滑，那么发往日韩的铁矿有流向国内的可能。

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 2 月 28 日全国主要港口铁矿石总库存 12170.16 吨，较 2 月初下滑 3.08%，其中澳洲铁矿石库存 6749.24 万吨，巴西铁矿石库存 3222.15 万吨，分别较 2 月初下滑 3.38%和 6.38%。钢厂原料方面，截至 2 月 26 日，国内大中型钢厂进口铁矿平均库存可用天数为 26 天，自高位出现回落。总体来看，海外矿山供应边际恢复，钢厂存在一定补库需求，3 月港口库存将维持平稳走势。

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、减产力度不及预期，供应压力犹存

国家统计局数据显示，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%。

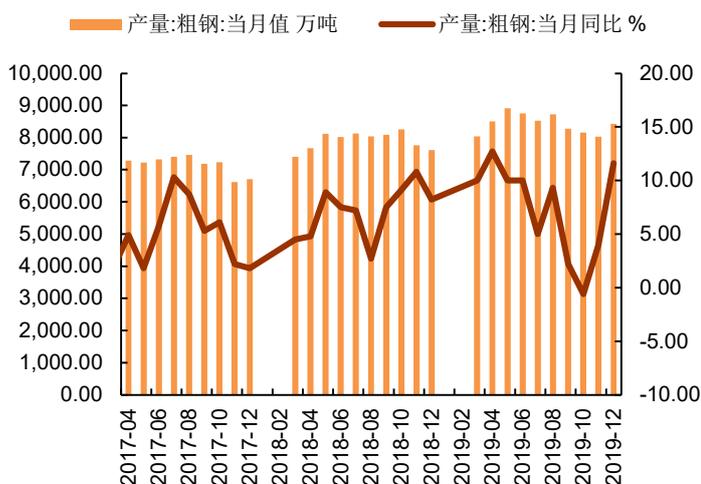
2 月高炉开工率整体表现下滑，截至 2 月 28 日，唐山高炉环比前周持平，较 1 月末下滑 15.95 个百分点至 60.14%，唐山钢厂产能利用率环比前周下滑 1.85 个百分点至 69.47%，较 1 月末下滑了 11.5 个百分点。电炉方面，截至 2 月 28 日华东产能利用率较 1 月末下滑 9.88 个百分点至 39.89%。

供应端来看，2 月整体处于收缩态势，高炉生产受疫情影响较小，基本维持正常生产状态，而电炉供给因利润不佳收缩明显。截至 2 月末全国建筑钢厂螺纹实际周产量较 1 月末下滑 21.5%至 241.43 万吨。据中钢协了解，今年 1 月~2 月，除首钢（京唐二期投产）和山钢（日照二期投产）的产量有所增长以外，其他 7 家钢企产量均同比下降，再加上钢材价格下降和原燃料成本上升的影响，企业经营效益下滑。现阶段钢企面临着 5 大问题：一是钢材库存大幅上升，市场和资金压力较大。由于物流不畅、有效需求低、用户延迟提货，钢厂库存转化率高，春节前累积的钢材无法消化。二是物流运输不畅，运输成本上升。一些企业面临产品发不出去、原料运不进来的困境。外省输入的煤炭、废钢、石灰石、焦炭、耐火材料、炼钢

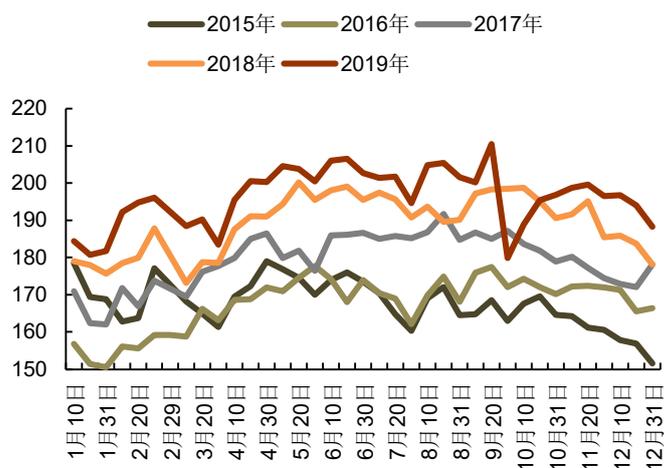
用合金等辅料运输受影响较大。进口铁矿石供应还比较充足。三是下游有效需求下降，合同组织难度加大。虽然下游企业复产复工率正在上升，但距离恢复到原来的额定产能还有很大差距。四是环保压力大，工程项目处于停滞或半停滞状态。由于环保政策“一刀切”，有些环保水平达标的企业压力也非常大。五是资金压力加大，资金保障任务艰巨。企业资金面比较紧张，流动资金基本沉淀在钢材库存当中。

综上，预计 3 月供应端依旧维持偏弱格局，因产量下滑速度不及需求断崖下坠，因此对于近月供应压力不减。

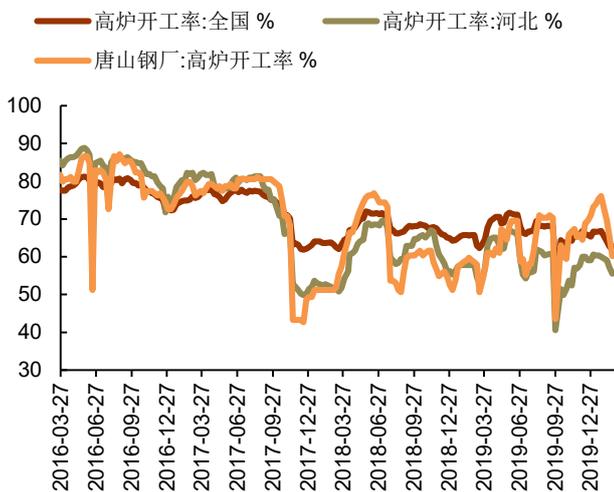
图表 15 钢材产量



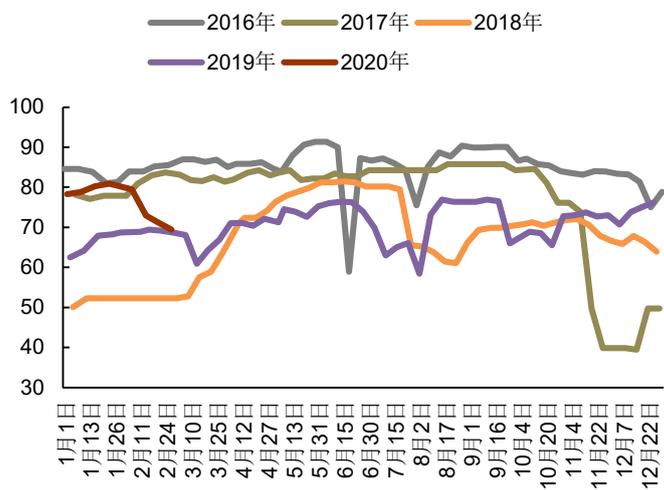
图表 16 重点企业日均粗钢产量



图表 17 高炉开工率



图表 18 唐山产能利用率



数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 19 钢厂利润



图表 20 盘面利润

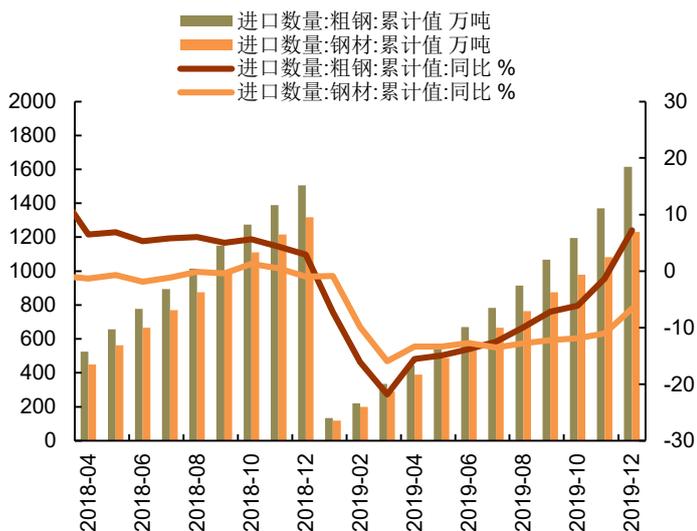


数据来源：Wind，铜冠金源期货

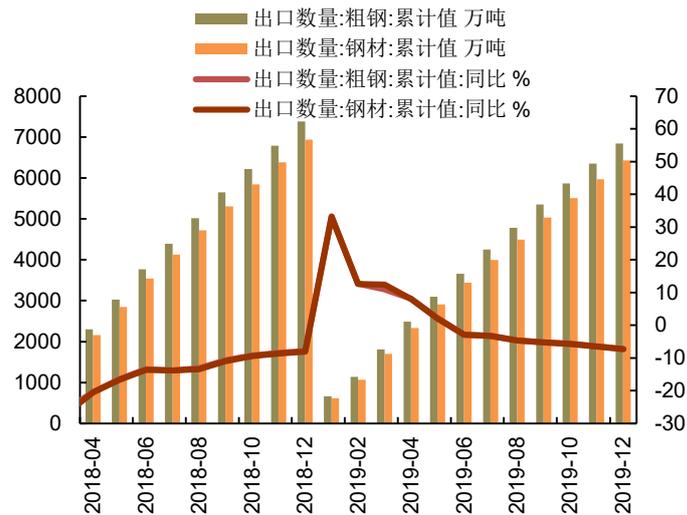
2、进出口表现平稳

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、终端复苏循序渐进，乐观预期先行一步

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，上半年房地产面临的赶工压力和存量需求不减，新开工及施工环节用钢韧性有望延续，中期来看，因疫情事件拖累工地开工节奏，需求真空期被拉长，但需求并非消失，只是延后，我们预计 3 月中下旬房地产用钢将逐步恢复。

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。开年受新冠疫情影响，市场对于逆周期调节期望不断加强，而截至 3 月 1 日，北京、河北、山西、上海、黑龙江、江苏、福建、山东、河南、云南、四川、重庆、宁夏等 13 个省市区已发布 2020 年重点项目投资计划清单，清单共涉及 10326 个项目，8 个省份公布计划投资额合共为 33.83 万亿元；另有 8 个省份公布的年度投资额合计 2.79 万亿元。消息刺激一度燃起市场乐观情绪，钢价止跌大幅翻红。而早自 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。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、早使用等工作。由此来看，在多项政策组合拳的实施下，2020 年可能为基建大年，中期市场亦将持续给予乐观预期。

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。

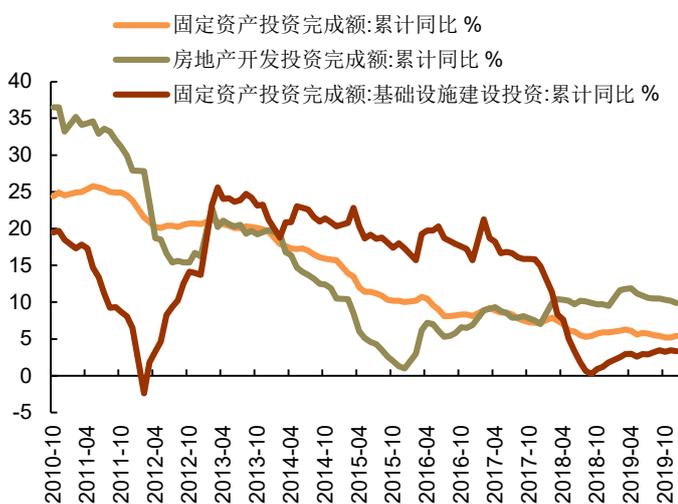
汽车方面，2020 年 1 月全国汽车产销量分别为 178.3 万辆和 194.1 万辆，同比分别下滑 24.6%和 18%。汽车产业链也同样受到疫情冲击，中汽协对超过 300 家整车、零部件企业的

调查统计表明，延迟复工导致企业较往年平均少开工 7-11 天。而汽车销量也受人员流动限制消费显著下滑，对于后市我们认为在经济环境不佳的背景，下车市的回暖仍有待更多消费政策刺激。

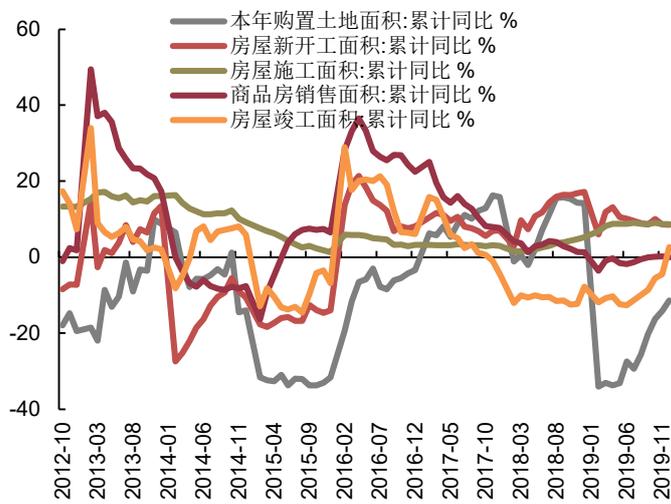
家电方面，2019 年 1-12 月全国家用电冰箱产量累计同比增长 8.1%，1-12 月全国家用洗衣机产量累计同比增长 9.8%，1-12 月全国空调产量累计同比增长 6.5%。整体消费处于地产后周期的家电行业全年表现平淡，而年末房屋销售及竣工面积同比好转有望利好家电消费。

综上，作为螺纹钢需求主体的建筑工地依旧处于停工状态，受制于返工后隔离时间要求以及相关劳保用品的保障问题，工地复工条件更为苛刻，终端需求全面复苏尚需时日，恐怕没预想之中来的那么快，预计需求释放将延续到 3 月中旬之后。

图表 23 基建与房地产投资增速



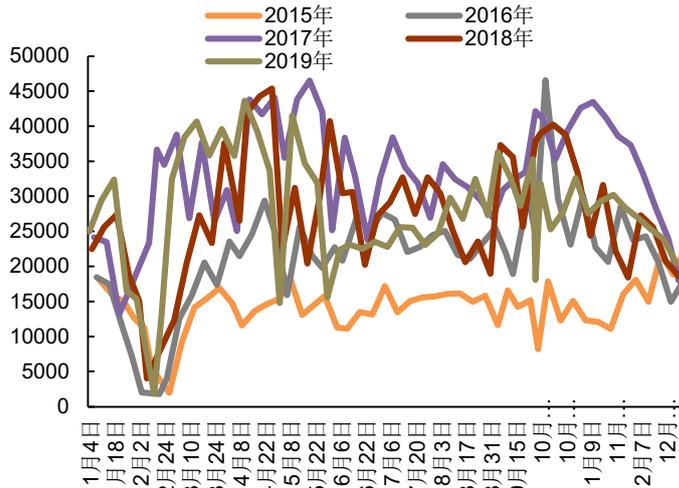
图表 24 房地产相关增速



图表 25 国房景气指数

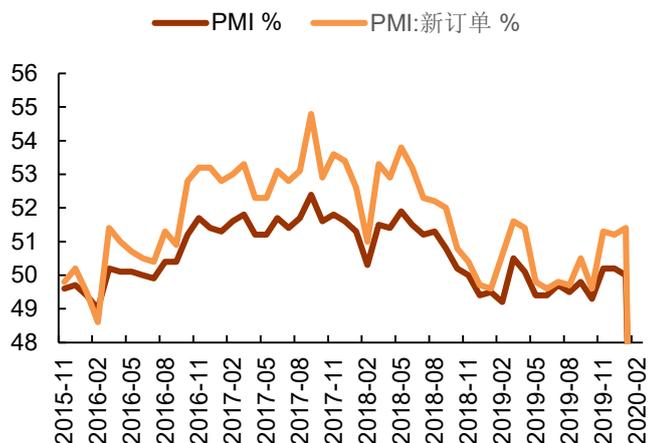


图表 26 上海终端线螺采购量

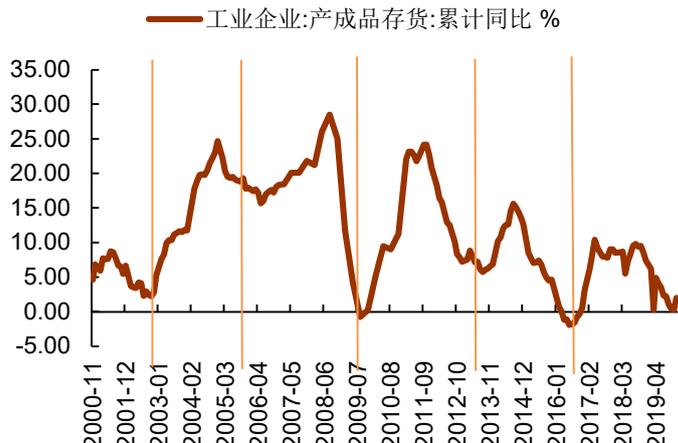


数据来源: Wind, Mysteel, 富宝资讯, 铜冠金源期货

图表 27 制造业 PMI

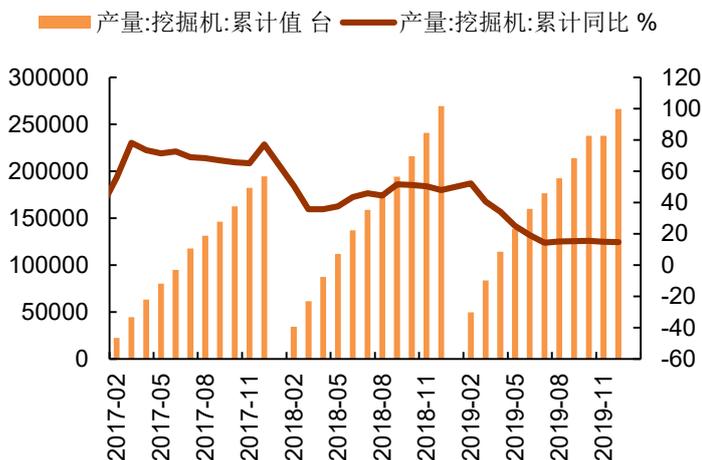


图表 28 产成品库存

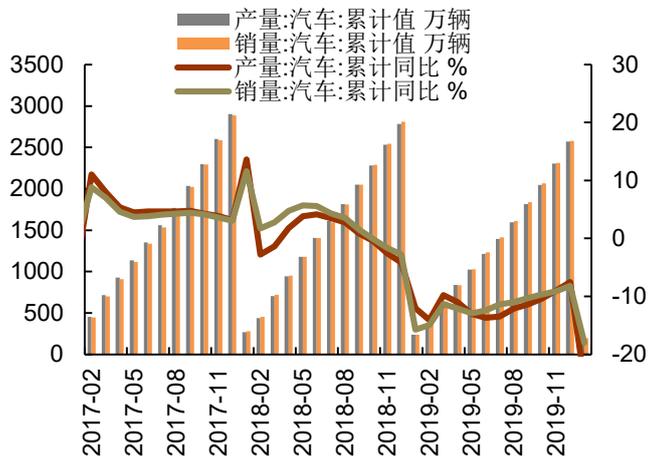


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

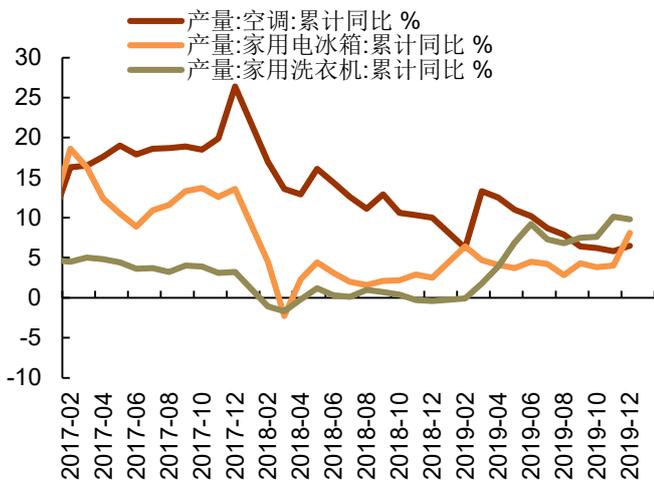
图表 29 挖掘机产量情况



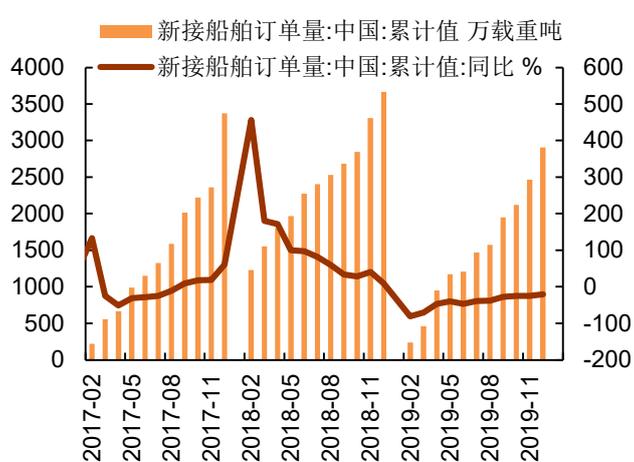
图表 30 汽车产销情况



图表 31 家电行业产量情况



图表 32 造船业订单情况

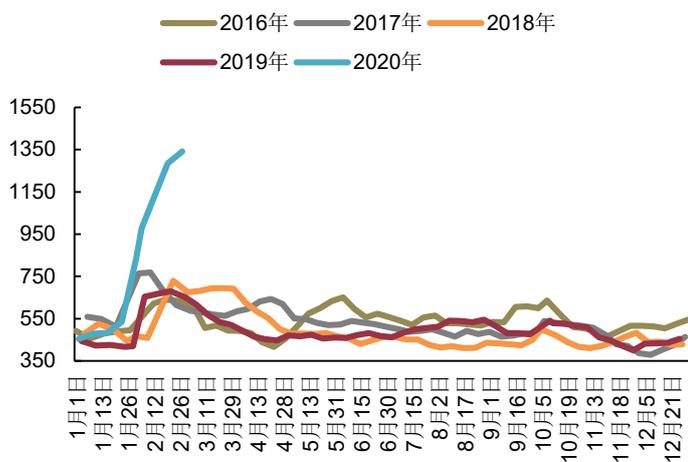


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

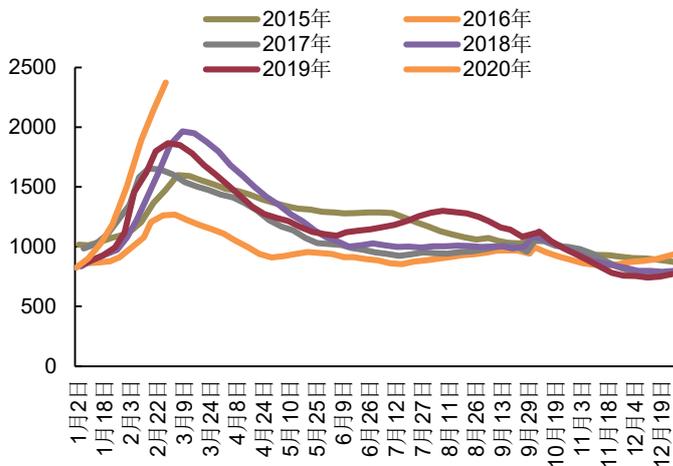
4、钢厂库存暴增，社库正处于爬升状态

库存方面来看，截至 2 月 27 日当周 5 大钢材社库环比增长 10.74%至 2373.62 万吨，厂库环比增长 4.45%至 1342.22 万吨，两库共增长 8.39%至 3715.84 万吨。其中，螺纹钢厂库环比增长 8.39%至 760.44 万吨，螺纹钢社库环比增涨 12.63%至 1267.63 万吨，总库存合计增长 10.26%至 2037.07 万吨。因春节期间正常生产，加之终端运输及需求受阻，钢材厂库暴增至历年高位，而现阶段钢厂减产力度不佳且需求释放延后，库存仍处于持续累积过程之中，钢厂正面临一轮胀库风险。中期来看，过高的库存始终是横在上方的一道坎。

图表 33 钢厂库存



图表 34 社会库存

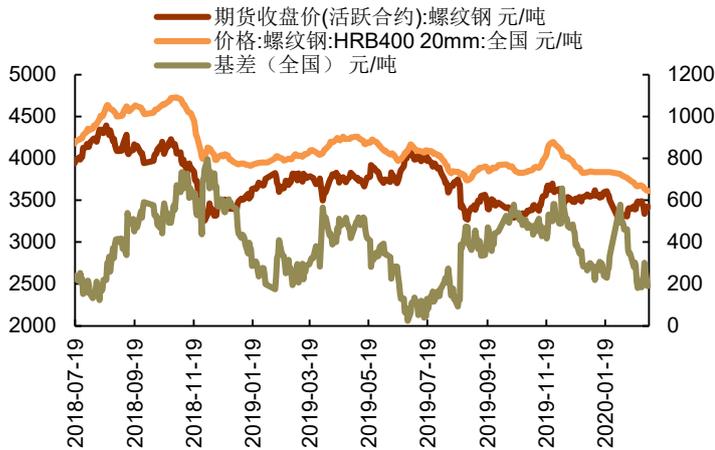


数据来源：Wind，铜冠金源期货

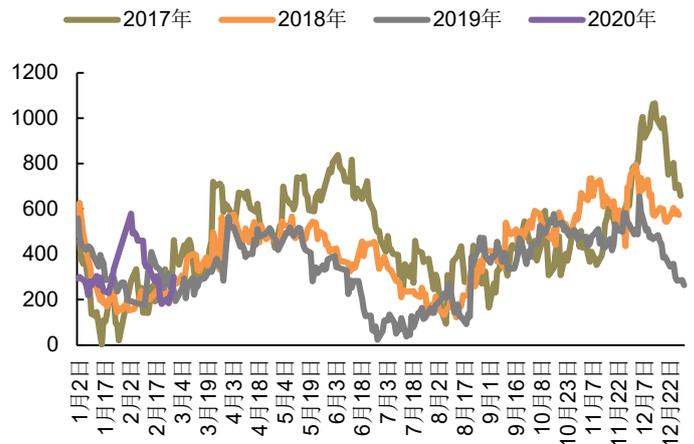
5、价差情况

现货方面，2 月现货交投尚处于不活跃状态，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-70，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。

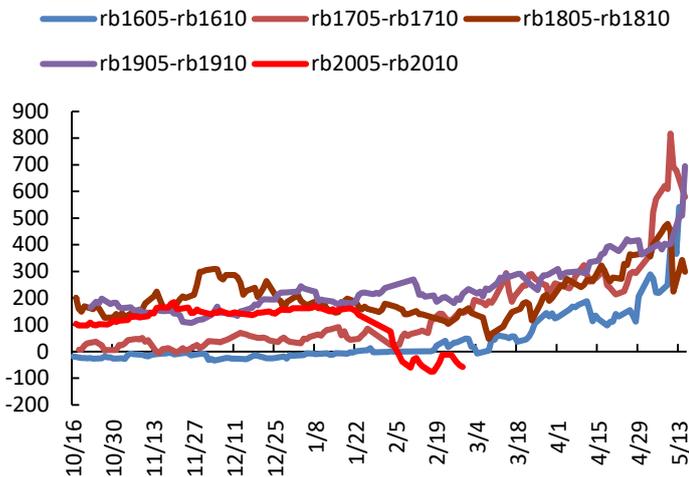
图表 35 螺纹钢基差



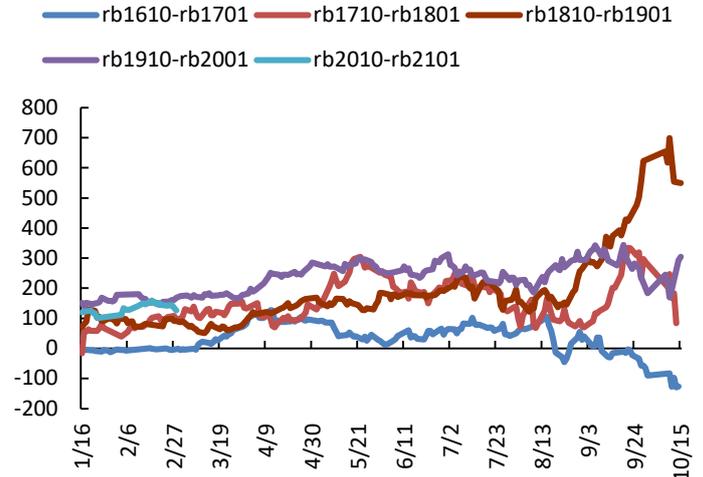
图表 36 螺纹钢基差季节图



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。由于现货市场交投清淡,整体尚未完全启动,盘面主要受益与基建发力以及货币宽松的环境影响,波动整体维持强势。基本面来看,供应端钢厂减产力度始终不及预期,需求端复工进度逐步加快,但工地复工条件仍相对苛刻,下游需求全面启动尚需时日。因供应下滑速度不及需求滑坡,螺纹总库存已经累到2000万吨的高位水平。因此总的来看,3月现货上行压力依旧较大,需重点关注工地实际复工进度,而盘面更多体现现实与预期的博弈,预计大概率呈现宽幅震荡格局,建议05合约3500-3600元/吨一线高抛低吸操作。

铁矿方面,在海外矿山受天气影响发运走低,以及钢厂减产力度不及预期的共同刺激下,

2月铁矿走势超跌反弹。中期来看，受制于高炉生产的连续性，以及长流程利润空间尚存的背景下，作为钢厂更多的愿意选择走一步看一步，因此对于铁矿也存在着补库需求。供应方面，则处于边际缓慢恢复之中，中期海外发货量存在季节性增长预期。综上铁矿基本面悲观情绪已经得到修正，在供应端无超预期影响下，中期走势也将跟随成材为主，但波动弹性相对较大。

风险点：钢厂大幅减产，海外疫情恶化

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。