

2020 年 6 月 4 日

星期四

基本面支撑力度弱化

钢矿转向高位震荡



联系人：刘亚威

电子邮箱：liu.yw@jyqh.com.cn

电话：021-68555105

要点

●铁矿方面，此前由于矿山产量季节性恢复叠加海外需求下滑，市场对于发运至国内预期乐观，但从实际表现来看，受疫情影响4-5月中旬巴西发运始终处于低位运行状态，预期差的形成对盘面支撑力度较大，5月下旬巴西发运环比虽已经出现明显回升，但长期来看，发运炒作的风险依旧存在。需求端，受钢厂刚需采购的推动，库存去化至历史低位水平，但6月高炉需求增长空间预计有限。综合来看，库存低位运行，供需偏紧情况并未消失，但最新表现来看供需有边际宽松趋势，我们判断6月盘面有望转向高位震荡格局。

●螺纹方面，6月产量高位压力不减，但在电炉利润微利状态下，叠加华北限产趋严，供应继续大幅增长空间有限。需求端，周度表观消费量持续保持高韧性，因此现阶段市场由于对需求坚挺的表现，叠加宏观基建政策偏暖氛围，挺价情绪高涨。但在步入雨季后，我们依旧建议关注需求的持续力度，中期在供应增量有限的背景下，高赶工与淡季需求转弱之间的博弈，将决定钢价进一步走向。综上，我们预计6月螺纹走势或暂保持高位震荡走势。

风险点：成材库存去化放缓，铁矿港口库存大幅回升

目录

一、行情回顾	4
二、铁矿基本面分析	4
1、巴西发运环比改善，对盘面产生边际利空	4
2、疏港量高位运行中，高炉需求增长空间有限	7
3、港口库存去化至低位，中期存累库动力	8
三、钢材基本面分析	8
1、6 月华北限产趋严，供应大幅增长空间有限	8
2、欧美制造业复苏尚需时日，出口负增长局面暂难改变	10
3、挖掘机销量大增，基建发力相对确定	11
4、淡季施工强度减弱，库存去化表现放缓	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 四大矿山产销情况	6
图表 10 北方港口铁矿到货量	7
图表 11 北方港口铁矿到货量季节图（4 周平均）	7
图表 12 日均生铁产量	7
图表 13 日均疏港量（45 港口）	7
图表 14 港口铁矿库存	8
图表 15 国内大中钢厂进口铁矿可用天数	8
图表 16 钢厂利润	9
图表 17 盘面利润	9
图表 18 钢材产量	9
图表 19 重点企业日均粗钢产量	9
图表 20 高炉开工率	10
图表 21 唐山产能利用率	10
图表 22 粗钢及钢材进口情况	10
图表 23 粗钢及钢材出口情况	10
图表 24 基建与房地产投资增速	12
图表 25 房地产相关增速	12
图表 26 挖掘机产量情况	12
图表 27 汽车产销情况	12
图表 28 家电行业产量情况	13
图表 29 造船业订单情况	13
图表 30 螺纹周度表观消费量	13
图表 31 上海终端线螺采购量	13
图表 32 钢厂库存	14
图表 33 社会库存	14
图表 34 螺纹钢基差季节图	14
图表 35 螺纹钢 10-1 价差	14

一、行情回顾

5 月，螺纹钢走势整体呈现通道上行特征，月内全国建材钢厂螺纹周产量继续攀升至 394.01 万吨新高水平，与此同时下游工地赶工热情高涨，螺纹库存总体去化情况较好，月中连续两周，库存环比降幅均达到 7 个百分点以上，因此在需求持续超预期的表现下，螺纹主力 2010 合约一举创下自年初以来新高，攀升至 3594 元/吨高位，而后期价小幅回踩至 20 日均线企稳翻红，自此再度引燃市场看多热情，截至月末 2010 合约报收 3579 元/吨，全月涨幅录得 6.3%，螺纹指数全月持仓量较 4 月下滑 10.3 万手至 168.3 万手；5 月铁矿表现较螺纹更为强势，供应端巴西矿山发运持续低于预期，叠加国内高炉开工不断走高，铁矿需求旺盛，供需偏紧局面促使国内港口库存下滑至近 4 年最低水平，库存低位的绝对利好带动了铁矿大涨。截至月末铁矿主力 2009 合约报收 752 元/吨，全月涨幅 23.28%，铁矿指数全月持仓量较 4 月增 43.6 万手至 115.2 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

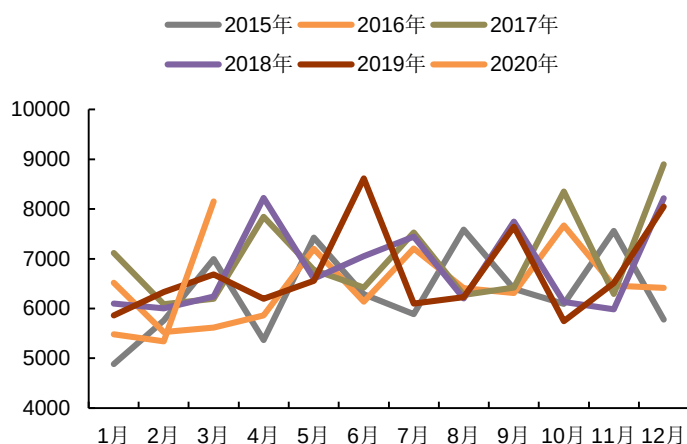
1、巴西发运环比改善，对盘面产生边际利空

受淡水河谷产量大幅下滑影响，第一季度四大矿加总的产量同比减少了 4.6%，力拓和必和必拓产量同比均增加，FMG 略微下降。在出货和销售量方面，尽管淡水河谷第一季度下降了 12.9%，但力拓、必和必拓和 FMG 同比全部增加，四大矿加总的量同比增加了 2.4%。此外，从未来产销目标来看，力拓和必和必拓均没有进行调整，力拓 2020 年在皮尔巴拉的铁矿发运目标仍维持在 3.24 亿~3.34 亿吨，必和必拓产量目标维持在 2.73 亿~2.86 亿吨，FMG 上调

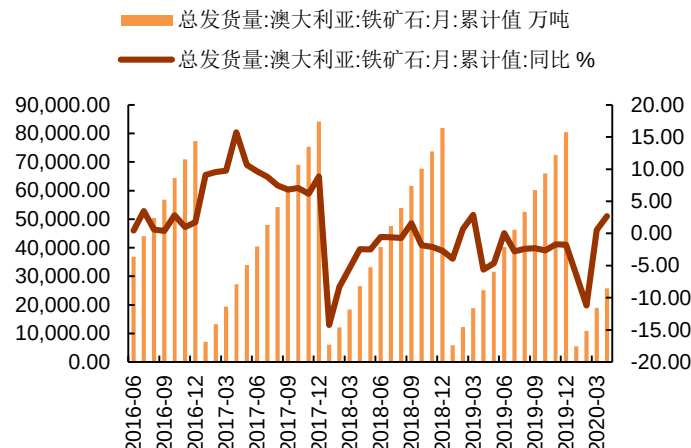
了发货目标。淡水河谷将今年的粉矿目标产量从 3.4 亿~3.55 亿吨下调到 3.1 亿~3.3 亿吨，球团目标产从 4400 万吨下调到 3500 万吨~4000 万吨。

5 月发运方面，巴西铁矿石发货量 2559.4 万吨，环比增长 20.17%。5 月澳洲铁矿石发货量 8264.7 万吨，环比增长 21.98%。5 月巴西+澳洲铁矿石合计发货量 10824.1 万吨，环比增长 21.55%。此前由于矿山产量季节性恢复叠加海外需求下滑，市场对于发运至国内预期乐观，但从实际表现来看，受疫情影响 4-5 月中旬巴西发运始终处于低位运行状态，预期差的形成对盘面支撑力度较大，虽近期淡水河谷在同中钢协的电话会议中重申道：集团目前未受疫情影响，今年生计划目标不变，但还需关注实际发运水平的表现，谨防预期炒作扰动。目前来看，5 月后半月巴西发运已经明显回升，数据边际的改善或促使 6 月偏紧预期缓和，对盘面构成偏空打压。

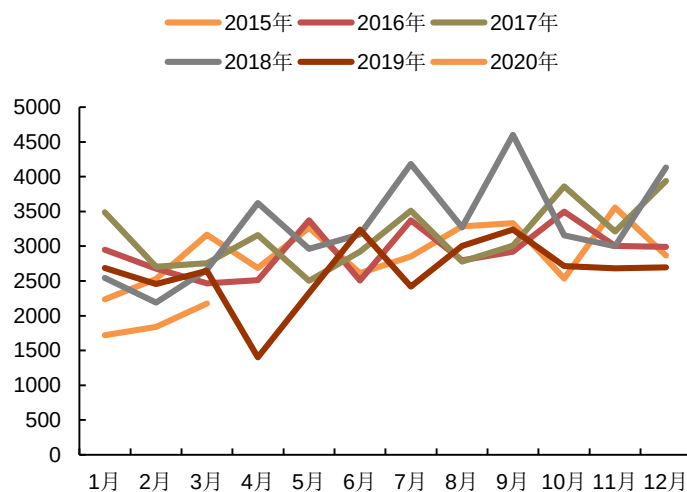
图表 3 澳大利亚发货量



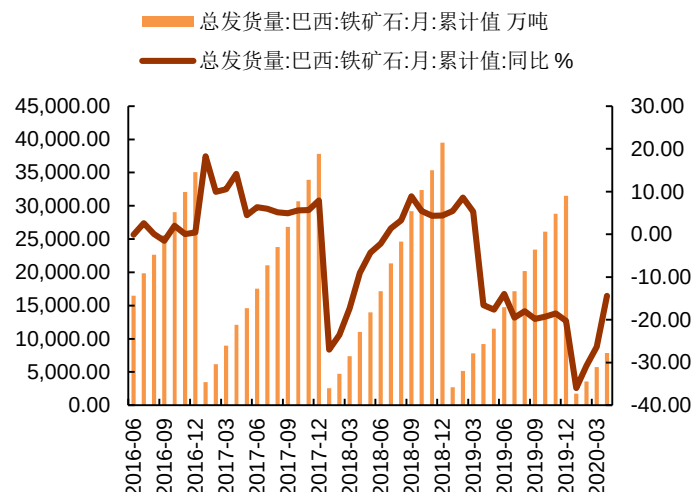
图表 4 澳大利亚累计发货量



图表 5 巴西发货量

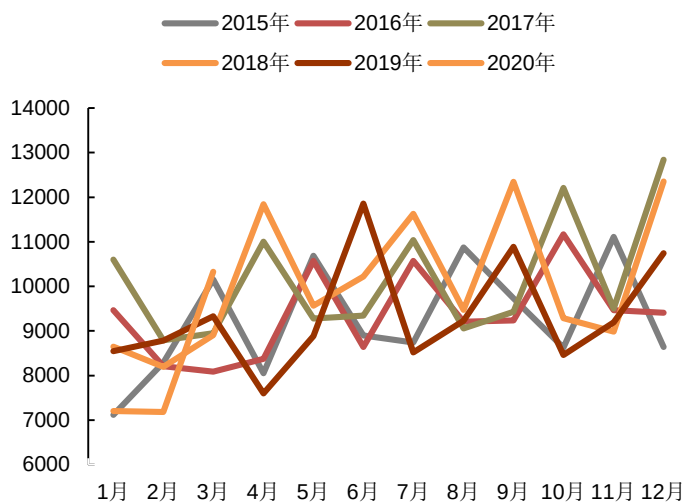


图表 6 巴西累计发货量

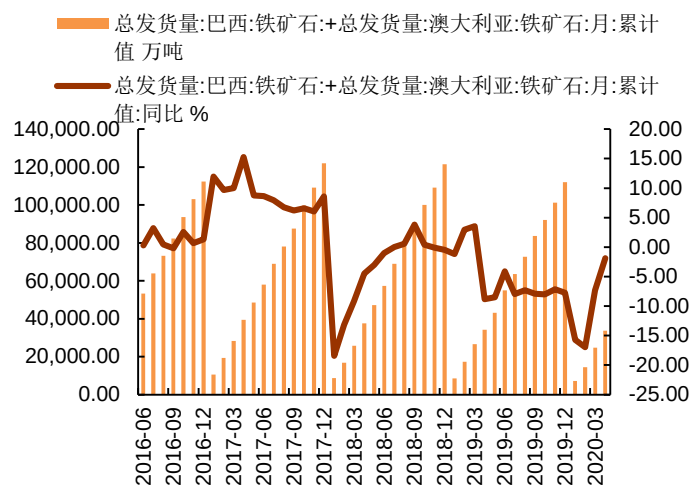


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

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

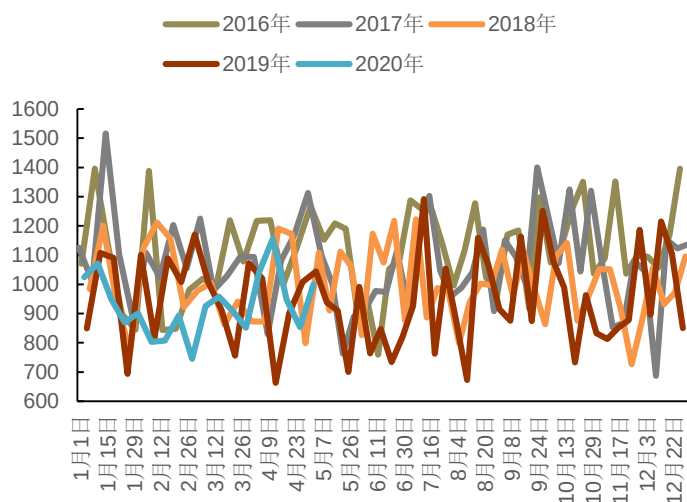
图表 9 四大矿山产销情况

千吨	产量		同比	出货&销售量		同比
	2009Q1	2020Q1		2009Q1	2020Q1	
力拓	80219	82187	2.5%	72712	77642	6.8%
淡水河谷	85044	66531	-21.8%	67730	58967	-12.9%
必和必拓	63609	68168	7.2%	62853	68439	8.9%
FMG	43000	42400	-1.4%	38300	42300	10.4%
合计	271872	259286	-4.6%	241595	247348	2.4%

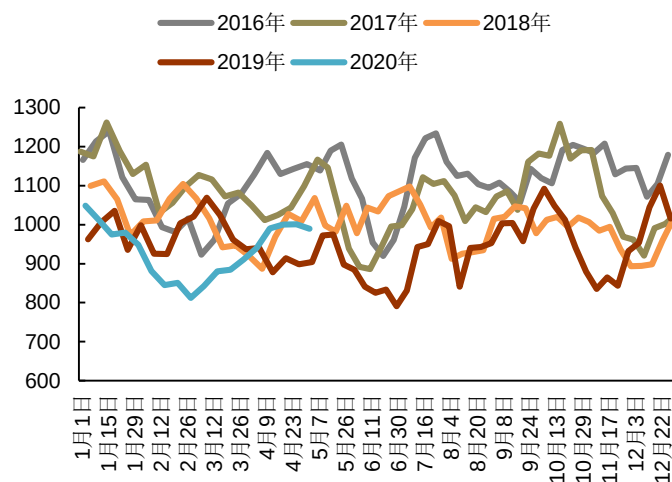
数据来源: Wind, 铜冠金源期货

截至 5 月 31 日, 北方六大港口铁矿到港量 1243 万吨, 四周平均到港量 1139 万吨, 环比前周增长 5.8%, 较 4 月末增长 13.8%。5 月到港量呈现单边回升走势, 印证发运数据的改善, 中期这一趋势有望得到延续。

图表 10 北方港口铁矿到货量



图表 11 北方港口铁矿到货量季节图（4 周平均）

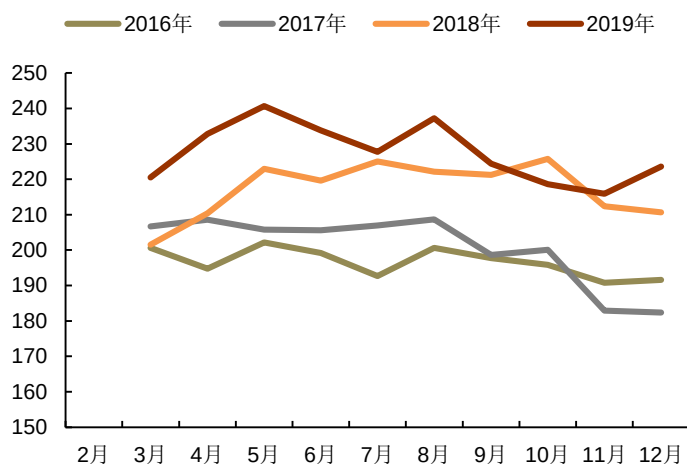


数据来源：Wind，铜冠金源期货

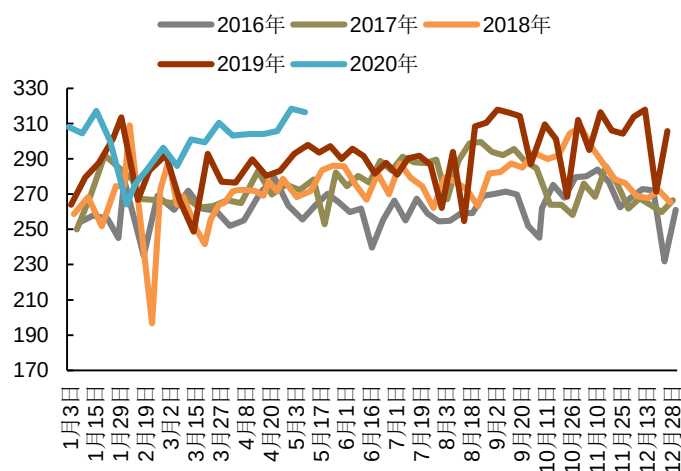
2、疏港量高位运行中，高炉需求增长空间有限

需求方面，5 月开工率稳中有升，截至 5 月末全国高炉开工率为 70.58%，较 4 月末提升 1.52 个百分点。截至 5 月中旬，全国重点企业日均生铁产量 186.9 万吨，平均水平较 4 月继续抬升。疏港数据来看，截至 5 月底 45 港口铁矿日均疏港量为 301.94 万吨，虽维持高位水平，但较 4 月初下滑 5.1%。综合来看，各项数据显示钢厂需求暂维持高位运行，但注意 6 月环保限产以及建材淡季需求的影响下，高炉需求进一步增长空间较为有限。

图表 12 日均生铁产量



图表 13 日均疏港量（45 港口）

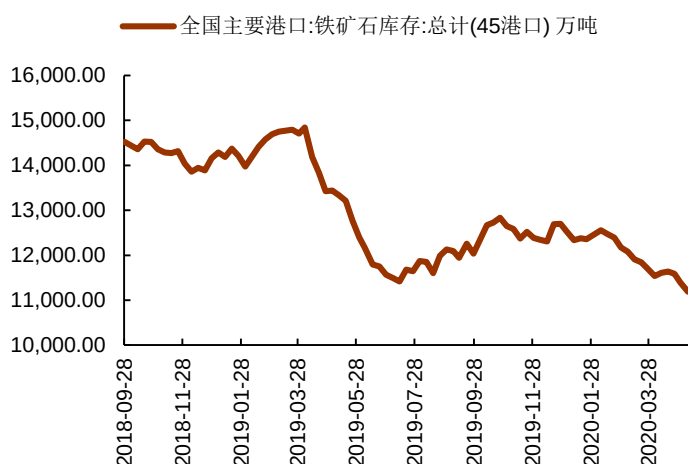


数据来源：Wind，铜冠金源期货

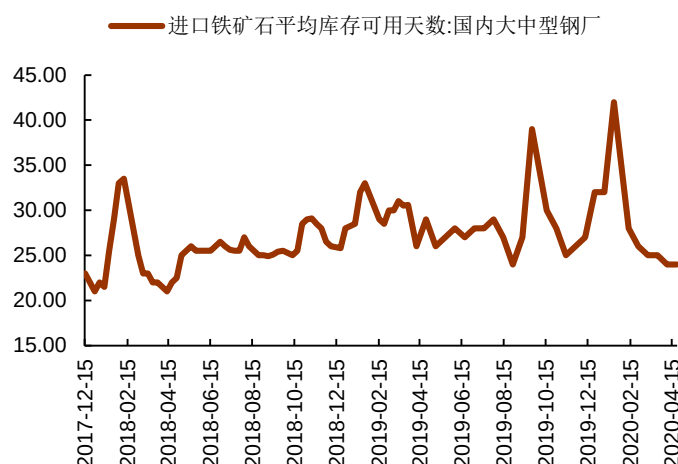
3、港口库存去化至低位，中期存累库动力

港口库存方面，截至 5 月末全国主要港口铁矿石总库存 10784.85 万吨，较 4 月末下滑 5.38%，其中澳洲铁矿石库存 6101.28 万吨，巴西铁矿石库存 2193.42 万吨，分别较 4 月末下滑 20.89%和 4.77%。钢厂原料方面，截至 5 月末国内大中型钢厂进口铁矿平均库存可用天数为 24 天，较 4 月末持平。库存数据来看，铁矿港口库存受巴西发运下滑、国内钢厂刚需采购的推动，消化至历史低位，对于铁矿支撑效果明显。由于前期供应端发运改善以及钢材需求季节性走弱，6 月库存或存一定累库动力，但拐点尚未出现前支撑动力依旧存在。

图表 14 港口铁矿库存



图表 15 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、6 月华北限产趋严，供应大幅增长空间有限

高炉方面，5 月开工率稳中有升，截至 5 月末全国高炉开工率为 70.58%，较 4 月末提升 1.52 个百分点。其中唐山高炉开工率 84.92%，较 4 月末提升 10.28 个百分点，5 月末唐山钢厂产能利用率 88.37%，较 4 月末提升 11 个百分点。电炉方面，华东产能利用率稳中小升，截至 5 月底较 4 月末提升 1.84 个百分点至 72.3%。

国家统计局数据显示，1-4 月全国粗钢产量 31946.1 万吨，累计同比增长 1.3%，增速较 3 月提升 0.1 个百分点；1-4 月全国钢材产量 37438.9 万吨，累计同比下滑 0.2%，降幅较 3 月收窄 1.4 个百分点，连续第 2 个月收窄。中钢协公布数据显示，截至 5 月中旬，重点企业日均粗钢产量 208.04 万吨，较 4 月下旬增长 3.39%，重点企业日均钢材产量 195.96 万吨，较 4 月下旬下滑 4.03%。钢联最新数据显示，截至 5 月 28 日当周全国建材钢厂螺纹实际周产量回升

至 394.01 万吨，较 4 月末的 358.52 万吨增长 9.9%。

整体来看，5 月高炉利润尚可，长流程产量保持平稳增长，短流程方面也有一定微幅利润，大部分钢厂基本均处于满负荷生产中，高炉开工率稳中有升。从螺纹周度产量来看，目前已经攀升至历史高位水平，但整个 5 月的平均增速已经较 4 月有所放缓。环保方面，唐山 6 月环保文件限产力度较大，预估影响单日铁水量在 10.4 万吨水平，而考虑废钢添加平滑后的实际影响可能收缩，但由于电炉利润不佳，因此限产操作仍将对钢价有一定支撑。综上，我们预计 6 月供应增速有望进一步放缓，产量大幅增长空间相对有限。

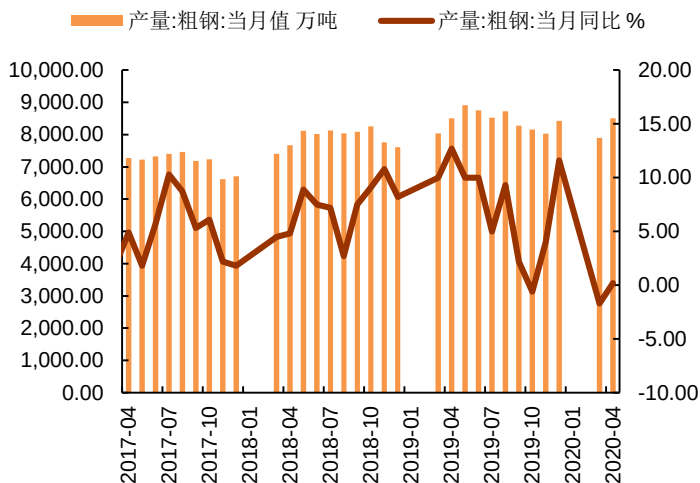
图表 16 钢厂利润



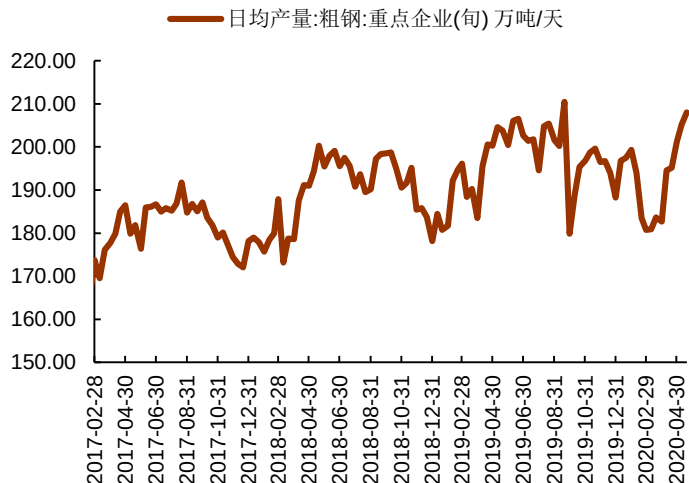
图表 17 盘面利润



图表 18 钢材产量



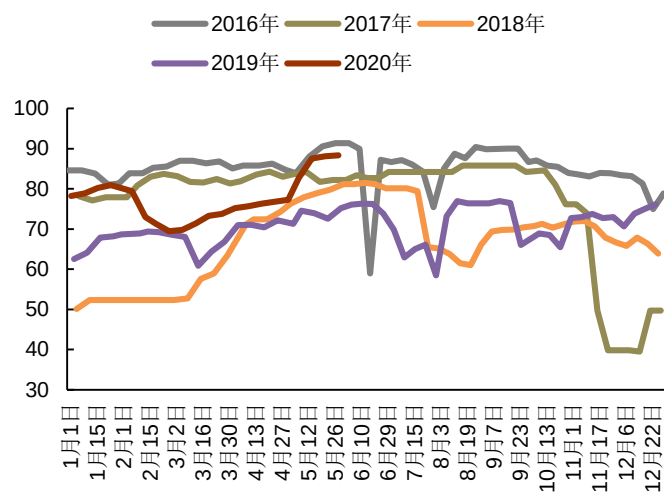
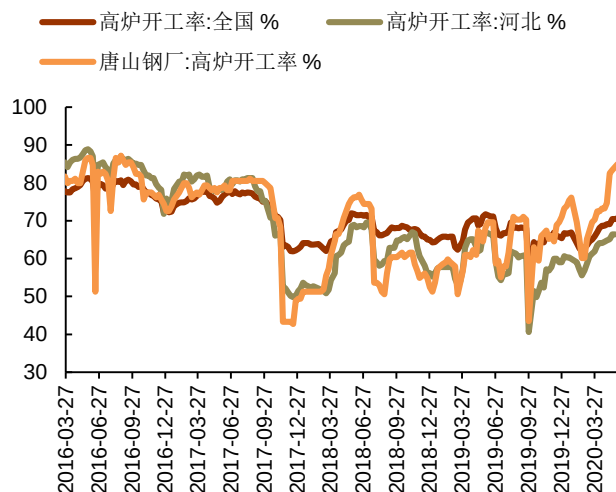
图表 19 重点企业日均粗钢产量



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 20 高炉开工率

图表 21 唐山产能利用率



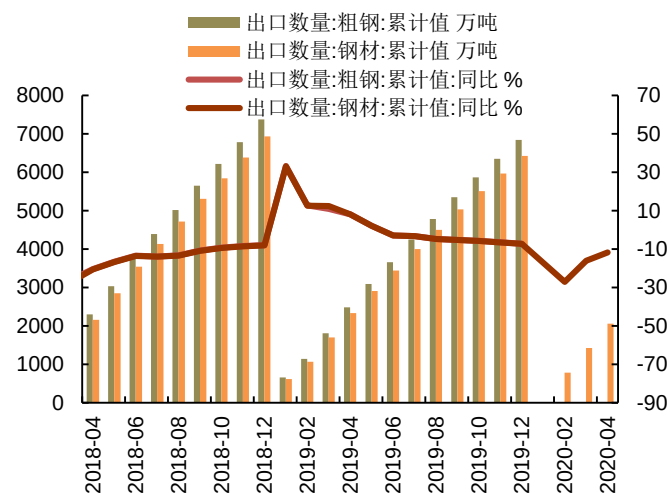
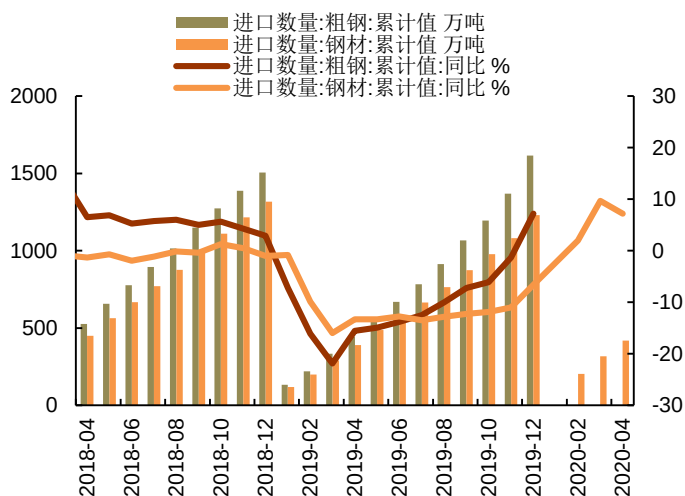
数据来源: Wind, 铜冠金源期货

2、欧美制造业复苏尚需时日，出口负增长局面暂难改变

据海关公布最新数据显示，4 月钢材进口数量 101 万吨，同比增长 1%，1-4 月钢材进口数量 418 万吨，累计同比增长 7.18%，增速放缓 2.5 个百分点；4 月钢材出口数量 632 万吨，同比下滑 0.16%，1-4 月钢材累计出口数量 2060 万吨，累计同比下滑 11.78%，降幅收窄 4.3 个百分点。前 3 个月进出口数据均环比 2 月出现改善，累计进口量回升 7.66 个百分点，出口跌幅则大幅收窄 10.9 个百分点。4 月出口数据环比改善，中期出口有望继续持稳，但受疫情打击后的欧美制造全面恢复尚需时间，出口负增长状态也暂难改变。

图表 22 粗钢及钢材进口情况

图表 23 粗钢及钢材出口情况



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

3、挖掘机销量大增，基建发力相对确定

房地产修复性反弹，注意新开工负增长延后影响

国家统计局数据显示，1-4 月房地产开发投资完成额 33102.84 亿元，累计同比下滑 3.3%，降幅收窄 4.4 个百分点。1-4 月土地购置面积累计同比下滑 12%，降幅收窄 10.6 个百分点；1-4 月房屋新开工面积累计同比下滑 18.4%，降幅收窄 8.8 个百分点；1-4 月房屋施工面积累计同比增长 2.5%，增速放缓 0.1 个百分点；1-4 月房屋竣工面积累计同比下滑 14.5%，降幅收窄 1.3 个百分点；1-4 月商品房销售面积累计同比下滑 19.3%，降幅收窄 7 个百分点；1-4 月商品房待售面积累计同比增长 1.7%，增速放缓 0.4 个百分点。

得益于疫情前新开工处于高位水平，复工复产推进后下游施工出现了快速回补情况，体现在前 4 个月房屋施工面积持续正增长，随之带来了用钢需求的爆发，支撑了近一阶段钢价走势。从长期来看，房企销售回款依旧较难，偿债压力加大，因此在政策端“房住不炒”的平稳走向下，除非销售端见到进一步乐观信号，否则全年行业还是存在一定均值回复压力。中期需注意一季度新开工负增长影响的延后释放，或拖累新增用钢需求。

投资单月增速首次转正，全年基建发力相对确定

国家统计局数据显示，1-4 基础设施建投资（不含电力）累计同比下滑 11.8%，降幅较上个月收窄 7.9 个百分点，投资单月同比增长 4.78%，增速也首次转正，较 3 月回升 12.7 个百分点。近半年以来，政策端对于基建支持力度较大，今年政府工作报告中提到将财政赤字率扩大至 3.6%，地方专项债限额增至 3.75 万亿，较去年提高了 16 万亿，以及专项债可作为项目资本金等政策支持，市场普遍预计将会为基建带来 2 万多亿的资金增量。综上，全年基建发力较为确定，或将有效对冲房地产下行压力，成为钢需主要增长点。中期来看，两会政策预期释放后，重点关注宏观数据的验证情况。

海外制造业下滑，钢材间接出口尚不乐观

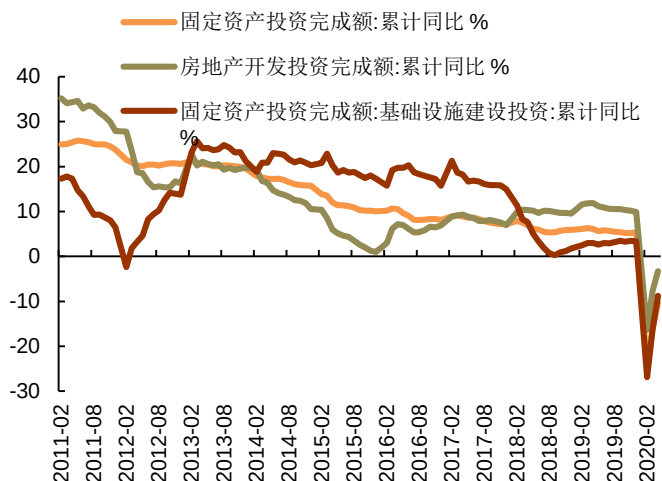
挖掘机方面，4 全国挖掘机产量同比增长 59.9%，较 3 月提升 48.3 个百分点；汽车方面，1-4 月全国汽车产销量 576.1 万辆，累计同比 31.1%，降幅收窄 11.3 个百分点；家电方面，1-4 月全国家用冰箱产量累计同比下滑 16.5%，1-4 月全国家用洗衣机产量累计同比下滑 11.1%，1-4 月全国空调产量累计同比下滑 24.8%，降幅均表现收窄。整体来看，挖掘机销量作为验证基建的微观指标表现持续强劲，家电及汽车数据降幅也环比收窄，制造业需求出现边际好转，但欧美 PMI 数据的下滑依旧不利整体机电需求，对于钢材间接出口尚不乐观。

淡季来临打压建材需求，微观周度表观消费增速放缓

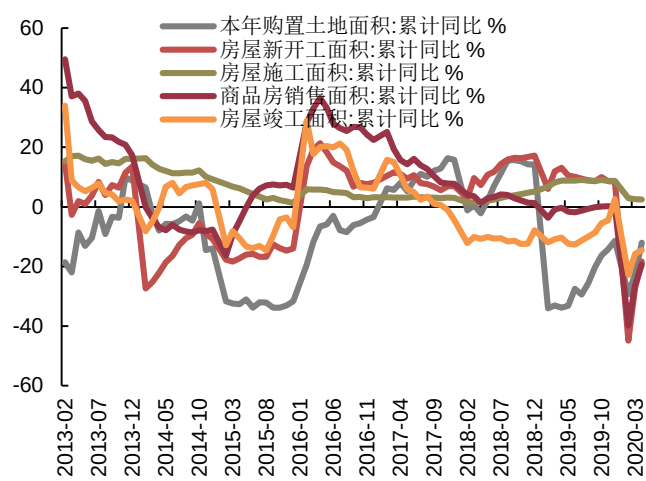
微观方面，5 月末螺纹周度表观消费 3 周平均达到 458.7 万吨水平，较 4 月末下滑 1.75%，较 19 年同期同比增长 12.45%。从绝对量来看，表观消费基本稳住 4 月的强劲势头，徘徊于

历史高位水平，但整体上行动能已经显著放缓，主因 5-6 月已经是季节性淡季，雨季对工地施工进度有一定影响，历史上消费在这一时段也大概率呈现边际走弱趋势。因此中期淡季影响下，对于建材需求增长有一定打压。

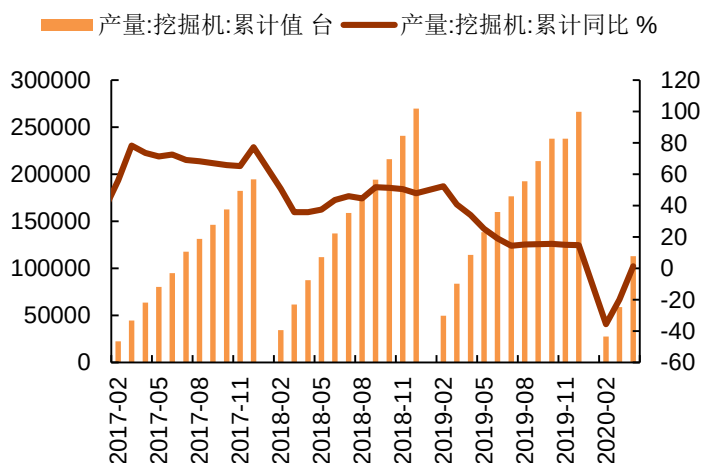
图表 24 基建与房地产投资增速



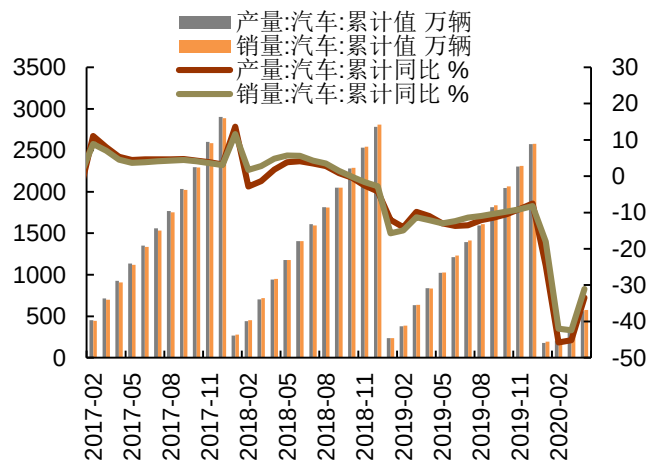
图表 25 房地产相关增速



图表 26 挖掘机产量情况

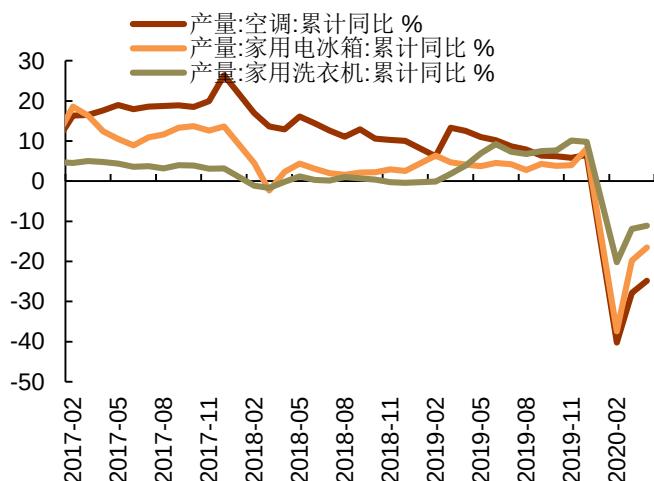


图表 27 汽车产销情况

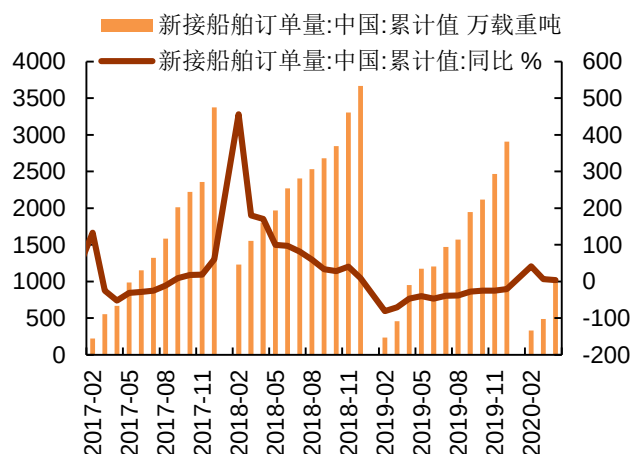


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

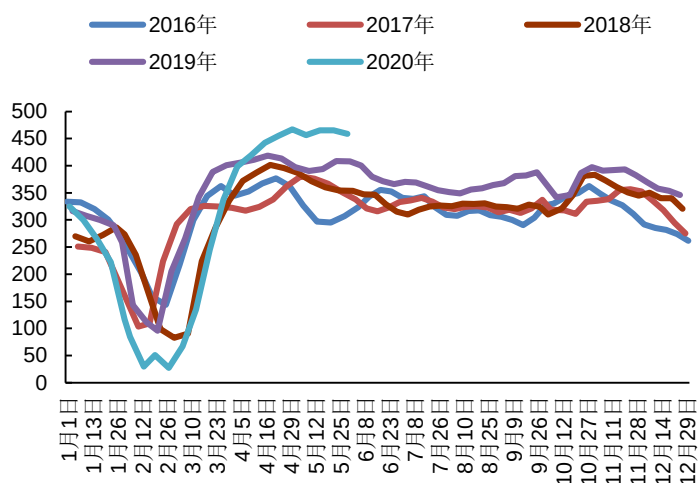
图表 28 家电行业产量情况



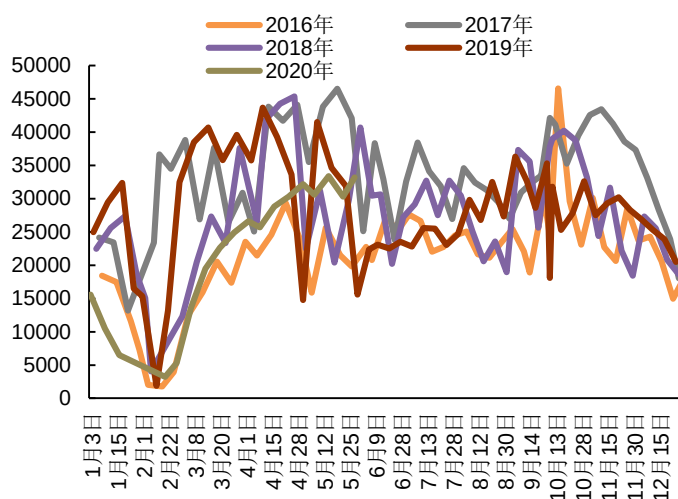
图表 29 造船业订单情况



图表 30 螺纹周度表观消费量



图表 31 上海终端线螺采购量

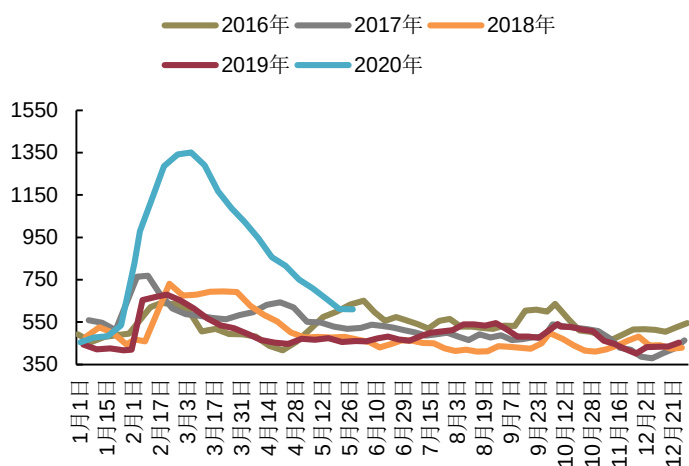


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

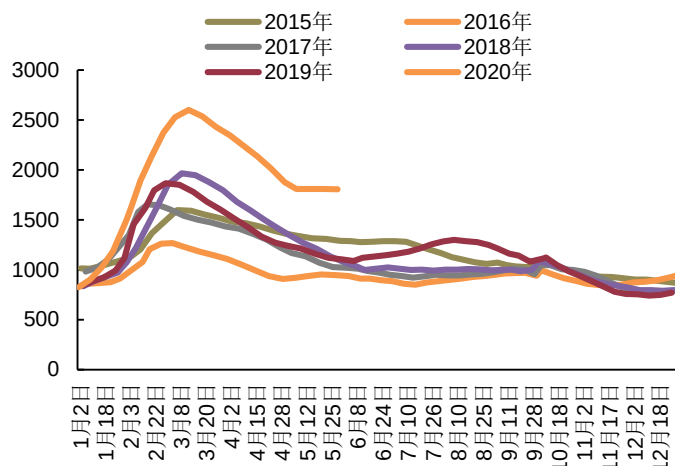
4、淡季施工强度减弱，库存去化表现放缓

库存方面，截至 5 月末钢材社库较 4 月末下降 4%至 1807.51 万吨，厂库较 4 月末下降 19%至 610.35 万吨，两库共下降 8%至 2417.86 万吨。其中，螺纹钢厂库较 4 月末下降 22.8%至 305.16 万吨，螺纹钢社库较 4 月末下降 19.4%至 802.73 万吨，螺纹总库存合计下降 20.4%至 1107.89 万吨。5 月库存继续去化，但整体去化速度已经显著放缓，中期季节性压力下，工地需求强度可能减弱，6 月库存按当前速度测算也难以去化至去年同期水平，因此中期对于库存绝对高位压力不容忽视。

图表 32 钢厂库存



图表 33 社会库存

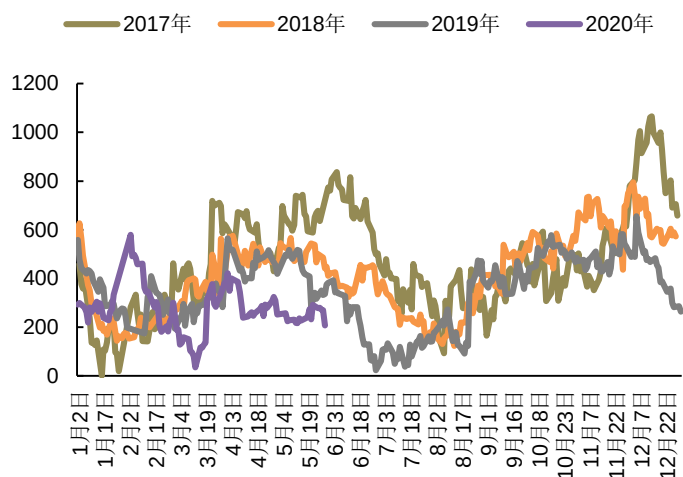


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

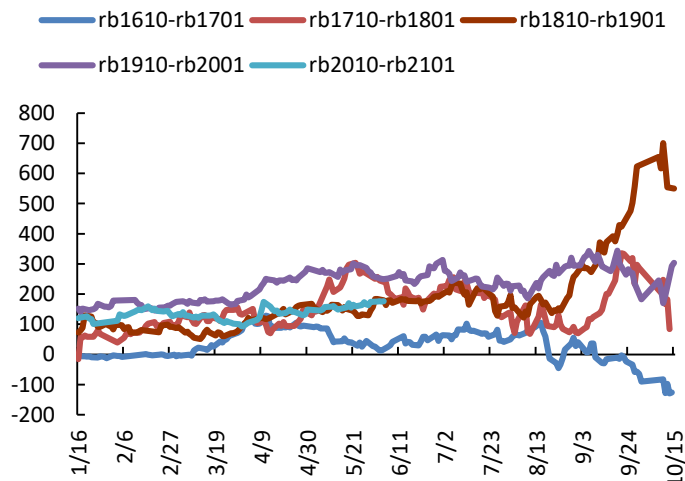
5、价差情况

现货方面, 5 月现货涨幅不及期货, 基差自月初高位 257 元/吨附近修复至月末 207 元/吨附近, 基差整体波动空间不大, 5 月基差波动中枢在 250 元/吨, 较 4 月的 300 元/吨波动中枢有所下降。

图表 34 螺纹钢基差季节图



图表 35 螺纹钢 10-1 价差



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

四、行情展望

铁矿方面，此前由于矿山产量季节性恢复叠加海外需求下滑，市场对于发运至国内预期乐观，但从实际表现来看，受疫情影响 4-5 月中旬巴西发运始终处于低位运行状态，预期差的形成对盘面支撑力度较大，5 月下旬巴西发运环比虽已经出现明显回升，但长期来看，发运炒作的风险依旧存在。需求端，受钢厂刚需采购的推动，库存去化至历史低位水平，但 6 月高炉需求增长空间预计有限。综合来看，库存低位运行，供需偏紧情况并未消失，但最新表现来看供需有边际宽松趋势，我们判断 6 月盘面有望转向高位震荡格局。

螺纹方面，6 月产量高位压力不减，但在电炉利润微利状态下，叠加华北限产趋严，供应继续大幅增长空间有限。需求端，周度表观消费量持续保持高韧性，因此现阶段市场由于对需求坚挺的表现，叠加宏观基建政策偏暖氛围，挺价情绪高涨。但在步入雨季后，我们依旧建议关注需求的持续力度，中期在供应增量有限的背景下，高赶工与淡季需求转弱之间的博弈，将决定钢价进一步走向。综上，我们预计 6 月螺纹走势或暂保持高位震荡走势。

风险点：成材库存去化放缓，铁矿港口库存大幅回升

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。