

铁矿石、螺纹钢周报

兴证期货·研发中心

黑色研究团队

李文婧

投资咨询资格编号: Z0010649

期货从业资格编号: F3024409

021-20370977

liwj@xzfutures.com

韩惊

投资咨询资格编号: Z0012908

期货从业资格编号: F3010931

021-20370949

hanjing@xzfutures.com

2019年1月20日星期日

行情回顾与展望:

● 螺纹钢:

期现价格收敛, 期货提前实现冬储行情

此前回顾:

2019年1月前三周的期货行情可能出乎市场的意料。在宏观悲观、现货阴跌的背景下, 期货彰显强势, 连续上行。期螺1905合约1月前三周增仓50万, 价格上涨265元每吨, 涨幅7.78%; 而现货上海HRB400 20MM的主流品牌价格则下跌了60元每吨。出现了期货和现货的价格回归, 期现价差明显收敛。

现货的弱势是显而易见的。因为2018年初的暴跌行情, 贸易商普遍很受伤; 以及贸易商在钢厂大挣的一年没太大收获, 导致市场对2019年的冬储一直是谨慎的态度。现货要的人少, 需求进入淡季, 市场下跌也就不意外了。但是冬储意愿弱和冬储后是否盈利之间是并不划等号的。我们先通过历史原因的追溯来看到底是什么决定了冬储后到底挣不挣钱。

首先我们想到的冬储是否挣钱和前一年价格的走势是不是有一定的关系。如果前一年上涨, 后一年的冬储会不会比较容易赚钱。我们用上海每年3月31日价格减去前一年12月31日的价格差作为冬储是否赚钱的指标。发现前一年的价格和次年冬储是否赚钱几乎没有关系。2016年上海螺纹钢大涨1260元每吨, 然后2017年冬储盈利430元每吨; 而2017年上海螺纹钢大涨1170元每吨, 然后2018年冬储则亏损670元每吨。

然后我们考虑春节早晚会不会对冬储盈亏造成影响。因为如果春节早那么可能需求就会来得早一些; 反之亦然。这样开春后需求好, 总归价格会强势一些。我们分析了过去11年的行情发现, 需求早晚确实和春节早晚强相关。但

是和冬储盈亏有弱正向关系。就是说如果需求好和早，那么冬储赚钱概率较大。但这个相关度还是较微弱的，而且短期需求可能也是冬春价格变动影响的结果。

再然后我们思考冬储的盈亏总归是个短期的供需配合行情。比如 2009 年和 2018 年随后的需求复苏都不错，但是因为开春后库存累计较大，短期供应压力使得冬储盈亏不佳。因此我们研究了过去 11 年冬储与最大钢材社会库存之间的关系，发现是较弱的负相关。也就是说如果社会库存累积较多，那么可能会造成冬储后行情不佳。但也有反例，2010 年钢材社会库存高点大增，约为 1858 万吨，但冬储盈利 350 元每吨；2015 年库存高点下降为 1595 万吨，但冬储亏损 240 元每吨。我们分析库存确实代表了潜在的供应，但是如果贸易商的数量有变化，或者贸易商获取资金的能力有变化，也会对结果造成干扰。如果 2019 年库存不及 2018 年的高点，我们认为可能对冬储后盈亏有正面作用。

2019 年库存高点如何我们认为可能是一种结果，因此我们想研究这种结果造成的原因是什么。在 2018 年初华北取暖季限产的同时库存却出现大增，原因之一在于华北平原之外的产能增产了，在于高炉之外的产能增产了。短流程钢厂产能约占钢厂产能的 15%，因为关停容易，销售半径短，一般短流程钢厂在冬季会因为利润变化调节开工率的变化。我们分析了过去 11 年螺纹钢减废钢的价差当作短流程钢厂的盈亏指标发现，如果价差高，那么当年的冬储就比较容易失败。这是比较强烈而且比较领先的关系。除了影响可见库存，如果短流程钢开开工率高，那么还有许多隐形的下游库存会比较高，这也会导致开春后需求的强度减弱。因此我们分析了 2019 年初的短流程钢厂利润，发现由于废钢紧缺，2019 年初电炉厂几乎是没有利润的，部分地区出现亏损。据此可以预测 2019 年 3 月底的现货价格以平稳略升为主。

冬储后价格如果未必下跌，此前期货对现货的大幅贴水就不太合理了。因此 1 月以后期货连续上涨。现货的弱势也使得贸易商存储现货的意愿下降，社会库存升幅不快，更加利好节后走势。在期货市场的投机资金通过在期货的“虚拟冬储”获利，使得期现实现了基差的修复。

未来展望：

目前随着期货上涨，期现已经接近合理水平。虽然因为期货上涨，现货心

态有了一定好转，但工地停工陆续开始，工人思家心切，我们预计现货仍然以小幅波动为主。期货虽然因为基差上涨的动力减弱了，但是因为上涨也使得市场开始关注宏观出现的些微好转。12月中国信贷数据大增，人民币汇率回升，央行近期连续净投放。中国的政策也非常积极，促进资金流入实体经济运转，加大基建，同时不再提房地产调控。我们认为此前多单仍然可以轻仓持有。仅供参考。

铁矿石：

铁矿石期价上周收涨。港口库存方面，上周全国45个港口铁矿石库存为14373.5万吨，环比增加191.3万吨；分品种看，澳洲矿库存小幅增加，巴西矿库存增幅较大。发货量方面，澳洲、巴西铁矿石发货总量为2034.2万吨，环比减少363.8万吨，其中澳洲发货量降幅较大，下降300万吨，澳洲发往中国的量环比减少184.8万吨。另一方面，由于外矿前期发货维持在高位，上周到港量增幅较大，但随着外矿发货量进入一月逐渐走弱，后期到港量或逐步下滑。供应方面整体来看，进入一月后外矿发货出现一定疲弱，整体发货水平处于往年偏低水平，而后期港口泊位检修仍然较多，预计后续发货量难以回升；另一方面，由于前期外矿发货水平整体较高，虽然发货进入1月后有所走弱，但短期来看或仍有较多矿石到港。

钢厂方面，上周全国163家钢厂高炉开工率64.92%，环比增0.55%；高炉产能利用率74.52%，环比增0.29%；钢厂盈利率72.39%，环比增1.23%；而未来预计复产高炉仍略多于新增检修，故矿石需求预计仍然较好，铁水产量或稳中有增。钢厂库存方面，上周钢厂烧结粉矿库存继续大幅增加，港口疏港量维持在高位，显示在下游需求仍然较好的情况下，钢厂补库积极性仍然较高，后期需要继续重点关注钢厂的补库动作。

整体来看，上周铁矿港口库存出现回升，但疏港量同样维持高位，显示目前钢厂对铁矿石仍有一定补库意愿。另一方面目前外矿发货较为疲弱，但由于外矿前期发货维持在高位，故1月中下旬预计仍然有较多矿石到港；后期重点关注钢厂方面的补库力度，若需求仍然较好，矿石或仍然偏强；建议投资者暂时观望，仅供参考。

1. 行情回顾

铁矿石 I1905 合约收涨，收于 528 元/吨，周涨 20 元/吨，涨幅 3.94%；持仓 99.23 万手，持仓增加 15.9 万手。

螺纹钢 RB1905 合约收涨，收于 3633 元/吨，周涨 115 元/吨，涨幅 3.27%；持仓 280 万手，持仓增加 23.7 万手。

图 1 铁矿石主力 I1905 合约行情走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2 螺纹钢主力 RB1905 合约行情走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 现货价格

铁矿石现货方面，普氏指数收于 75.95 美元/吨，周环比上涨 1.25 美元/吨。

青岛港 61.5% 品位 PB 粉矿收于 554 元/吨，周环比下跌 4 元/吨。

钢材现货方面，北京螺纹钢现货收于 3750 元/吨，周环比下跌 30 元/吨；

上海螺纹钢现货收于 3780 元/吨，周环比下跌 10 元/吨；广州螺纹钢现货收于

3380 元/吨，周环比下跌 40 元/吨。

图 3 普氏指数：美元/吨



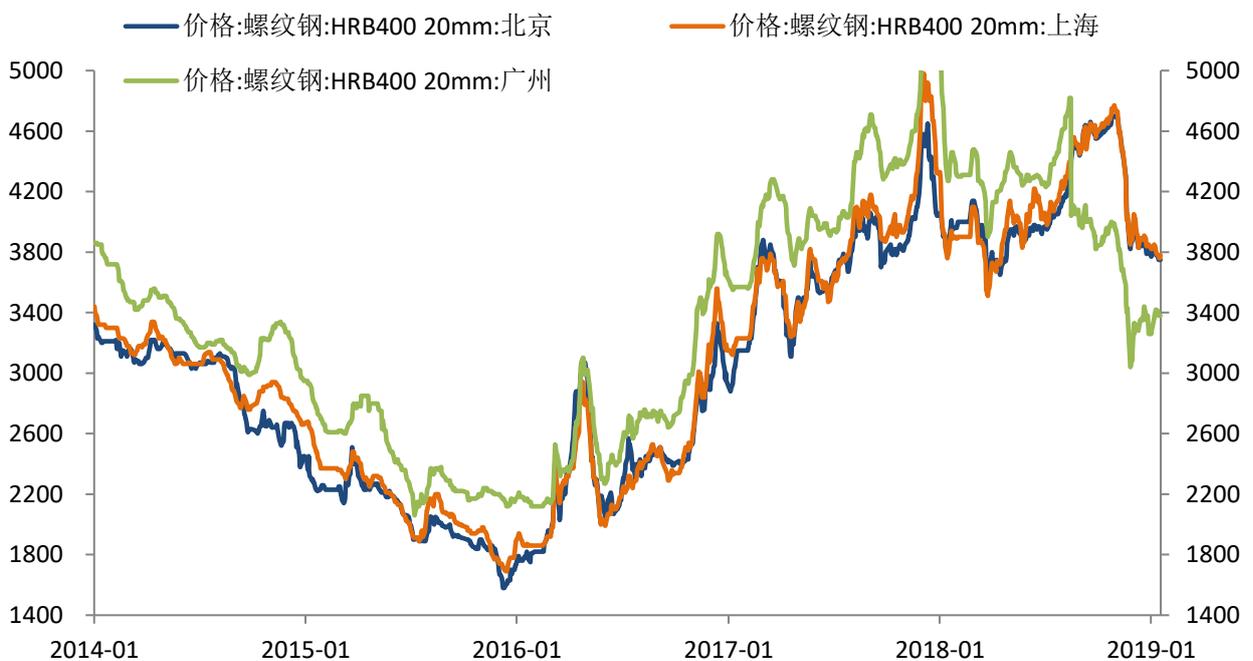
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 4 铁矿石现货价格：元/吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 5 螺纹钢与钢坯现货价格：元/吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

3. 基本面

3.1 矿石库存

上周全国 45 个港口铁矿石库存为 14373.5 万吨,周环比上涨 191.29 万吨。

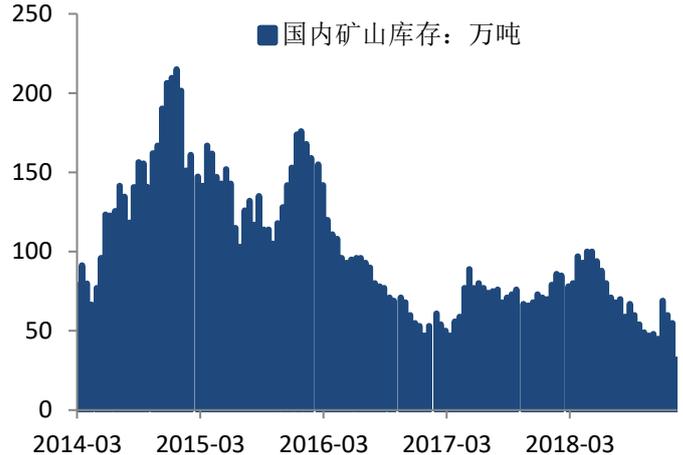
截至 1 月 18 号,国内矿山铁精粉库存为 32 万吨。

图 6 国内铁矿石港口库存: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7 国内矿山库存: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.2 航运指数与运费

波罗的海国际干散货海运指数收于 1112, 周度下跌 57。巴西到青岛的运费为 16.905 美元/吨, 周跌 0.727 美元/吨。澳洲到青岛运费为 6.268 美元/吨, 周跌 0.082 美元/吨。

图 8 航运指数与铁矿石运费

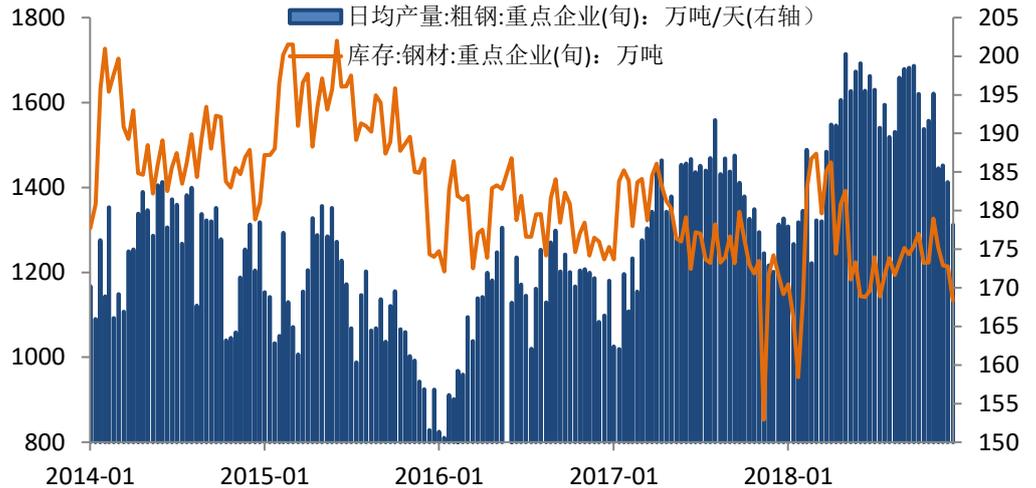


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.3 粗钢产量及钢材库存

据中钢协统计，2018年12月下旬会员钢企粗钢日均产量178.15万吨，旬环比下跌3%；全国预估日均产量230.94万吨，旬环比下跌6.69万吨，跌幅2.82%；重点企业钢材库存为1134.1万吨，环比下跌79.9万吨，跌幅6.58%。

图9 粗钢产量与钢材库存



数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.4 高炉开工率和钢厂盈利情况

截至1月18日，全国163家钢厂高炉开工率64.92%，环比上涨0.56%；钢厂盈利比例为72.39%，环比上涨1.22%。

图10 高炉开工率和钢厂盈利



数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.5 上海地区终端采购量

截至 1 月 18 日上海地区周度线螺采购量环比上升 2970 吨至 32395 吨。

图 11 上海地区周度终端线螺采购量：吨

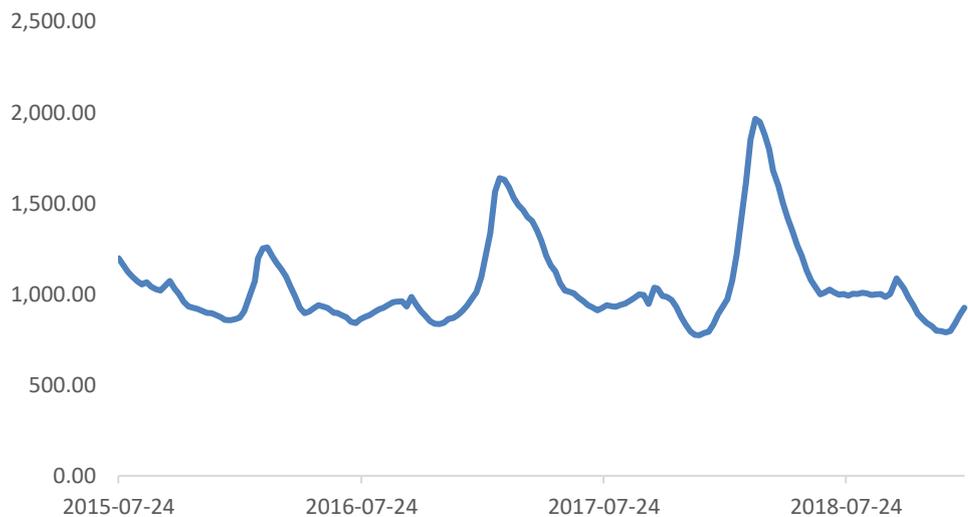


数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.6 钢材社会库存

截至 1 月 18 日，全国主要钢材品种库存总量为 925.35 万吨，周环比上涨 40.72 万吨，涨幅 4.6%。分品种来看，螺纹钢库存上涨 8.2%，线材库存上涨 7.69%，热卷库存上涨 1.81%，冷轧库存下降 0.18%。

图 12 钢材社会库存：万吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

4. 总结

矿石本周观点：

整体来看，上周铁矿港口库存出现回升，但疏港量同样维持高位，显示目前钢厂对铁矿石仍有一定补库意愿。另一方面目前外矿发货较为疲弱，但由于外矿前期发货维持在高位，故1月中下旬预计仍然有较多矿石到港；后期重点关注钢厂方面的补库力度，若需求仍然较好，矿石或仍然偏强；建议投资者暂时观望，仅供参考。

螺纹钢观点：

目前随着期货上涨，期现已经接近合理水平。虽然因为期货上涨，现货心态有了一定好转，但工地停工陆续开始，工人思家心切，我们预计现货仍然以小幅波动为主。期货虽然因为基差上涨的动力减弱了，但是因为上涨也使得市场开始关注宏观出现的些微好转。12月中国信贷数据大增，人民币汇率回升，央行近期连续净投放。中国的政策也非常积极，促进资金流入实体经济运转，加大基建，同时不再提房地产调控。我们认为此前多单仍然可以轻仓持有。仅供参考。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。