

兴证期货.研发中心

2019年2月11日 星期二

黑色研究团队

李文婧

从业资格编号: F3024409

投资咨询编号: Z0010649

021-20370977

[liwj@xzfutures.com](mailto:liwj@xzfutures.com)

韩 惊

从业资格编号: F3010931

投资咨询编号: Z0012908

021-20370949

[hanjing@xzfutures.com](mailto:hanjing@xzfutures.com)

## 内容提要

### 螺纹钢:

1月至2月春节后螺纹钢现货价格较弱同时期货价格较强。螺纹钢上海价格上涨10元/吨,期货价格上涨421元/吨。期现大幅收敛。

春节以后,螺纹钢价格受到几方面的影响。

首先是成本方面,随着巴西溃坝事件发酵,铁矿石掉期上涨,从1月1日到2月11日掉期价格上涨了17.5美金推升了螺纹钢成本上升233元/吨,使得我们计算的长流程钢厂利润达到3500元附近,压制了期螺大跌的可能性。除了铁矿石之外,废钢价格小幅上涨,使得短流程钢厂成本在3900元/吨,压制了短流程钢厂的生产。从成本来说,目前螺纹钢有较强成本支撑,难以大跌。

其次是需求方面。由于目前的数据大多没有出炉,需求的调研问下来市场对房地产比较迷茫,相对看好基建。今年春节较早,但是气温寒冷预计也会对开春后的需求产生两方面的影响。从春节期间的库存变化来看,钢材社会库存上升不及2018年。短期来看,市场因为节前谨慎,库存没有过高,短期抛售货物的压力不大。因此需求来看,短期不太确定,预计没有很大提升,但也不算利空。

再次目前期现价差恢复合理,如果期货加大力度上行,预计市场套保压力预计有所增加。

我们总体认为节后的跳涨把期货价格推升至此,期螺达到3800元/吨左右,是相对合理的价格。2月后期可能以震荡微涨为主,下有成本底,上有套保压力。

### 铁矿石：高位震荡

铁矿石一月走高，临近月底及春节期间铁矿石涨幅较大。春节期间普氏 62% 指数涨幅为 8.28%，新加坡 2 月掉期涨幅为 6.93%。以外盘价格上涨幅度预估，节后国内铁矿石期货开盘价格将强势上涨。

供应方面，外矿发货量及到港量在一月出现季节性回落，稍弱于往年同期水平；但一月底淡水河谷发生大坝事故，对铁矿全年供应或产生深刻影响。一月底淡水河谷 feijiao 矿区上游大坝发生事故，随后淡水河谷发文表示，将在未来三年对上游大坝进行退役，预计影响铁矿年产量 4000 万吨，但同时表示将会提高其他地区的产量来冲抵影响。在春节期间淡水河谷铁矿事故影响继续发酵。除了节前由于计划关停上游水坝所影响的预计 4000 万吨的铁矿石年产量外，春节期间巴西一地方民事法庭要求淡水河谷关闭除上游水坝外的一些传统水坝，受此影响年产 3000 万吨的 Brucutu 矿区将暂时关停。但淡水河谷表示目前尚未有技术基础或风险评估来证实关停此矿区的合理性，当前正在寻求法律手段来恢复生产，故最终受影响的年产量仍然存在一定的不确定性。随后淡水河谷也宣布因为该矿区的暂时停产，一些铁矿及球团的合约遭受不可抗力因素。整体来看若按最高影响 7000 万吨来计算，本次事故约占全球铁矿年产量的 3.2%；但由于淡水河谷表示将增加其他矿区的产量，同时发生事故的矿区近年产量一直处于收缩的状态，故最终影响产量或不足 7000 万吨；但另一方面不排除事故进一步发酵，从而更多矿区产量受限的可能。

钢厂方面，目前整体生产稳定且矿石库存不低，在矿石大幅拉涨的情况下，钢厂对于补库普遍存在一定观望态度，但经过春节期间的消耗，节后一周仍然陆续将有一定的补库需求。

整体来看，铁矿石需求方面短期维持平稳，而受淡水河谷事故的影响，铁矿石供给方面受到的影响较大，并且不排除后续影响继续扩大的可能，同时目前市场情绪仍在持续发酵；但近期矿价上涨幅度较大，已部分透支未来上涨空间且继续上涨或使得部分中小矿山有复产可能，预计铁矿石短期高位震荡为主，仅供参考。

## 1. 行情回顾

1 月份铁矿石大幅上涨,截至 1 月 31 日,I1905 收于 588.5 元/吨,月涨 96 元/吨,涨幅 19.49%。月末持仓量为 107 万手。

1 月份螺纹钢收涨,截至 1 月 31 日, RB1905 收于 3707 元/吨,月涨 307 元/吨,涨幅 9.03%。月末持仓量为 245 万手。

图 1: 铁矿石主力合约行情走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 2: 螺纹钢主力合约行情走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2. 铁矿石基本面分析

### 2.1 现货价格

截至 1 月 31 日，青岛港澳澳大利亚 61.5% 品位 PB 粉矿收于 613 元/吨，月环比涨 65 元/吨。唐山 66% 铁精粉价格收于 565 元/吨，月环比下跌 5 元/吨。

图 3：铁矿石现货价格（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

截至 1 月 31 日，普氏指数报收于 85.4 美元/吨，月环比上涨 12.7 美元/吨。

图 4：普氏指数（美元/吨）

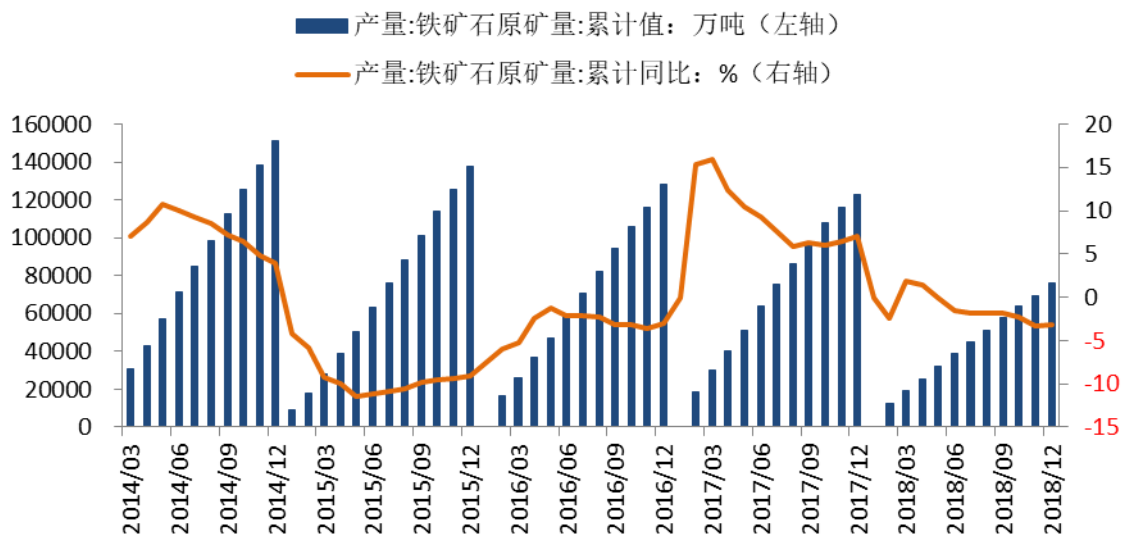


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.2 国产原矿产量同比下滑

截至 2018 年 12 月，国内铁矿石原矿累计生产 7.63 亿吨，累计同比下跌 3.1%。

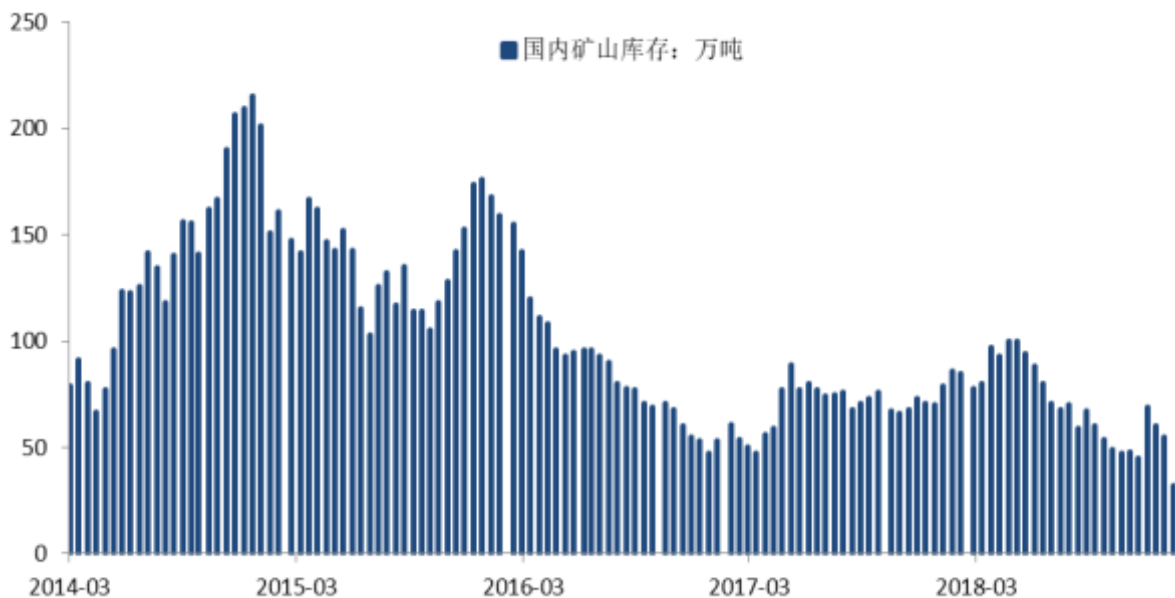
图 5：国内铁矿石原矿产量（万吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

截至 2 月 1 日，国内矿山铁精粉库存 35 万吨，与 1 月初相比下降 20 万吨。

图 6：国内铁精粉矿山库存（万吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.3 铁矿石进口量下滑

截至 2018 年 12 月份，我国累计进口铁矿砂及其精矿 10.64 亿吨，同比下降 0.96%。

图 7：铁矿石进口量（万吨）

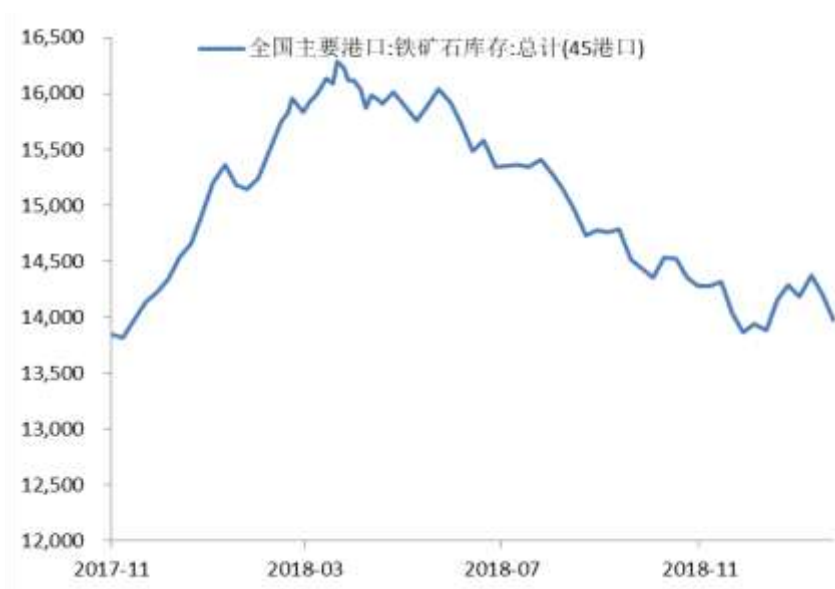


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.4 铁矿石港口库存下滑

截至 2 月 1 日，铁矿石港口库存为 13973.95 万吨，与 1 月初相比下降 314.21 万吨；截至 1 月 25 日，钢厂进口矿库存可用天数 33 天，与 12 月底相比上升 5 天。

图 8：铁矿石港口库存



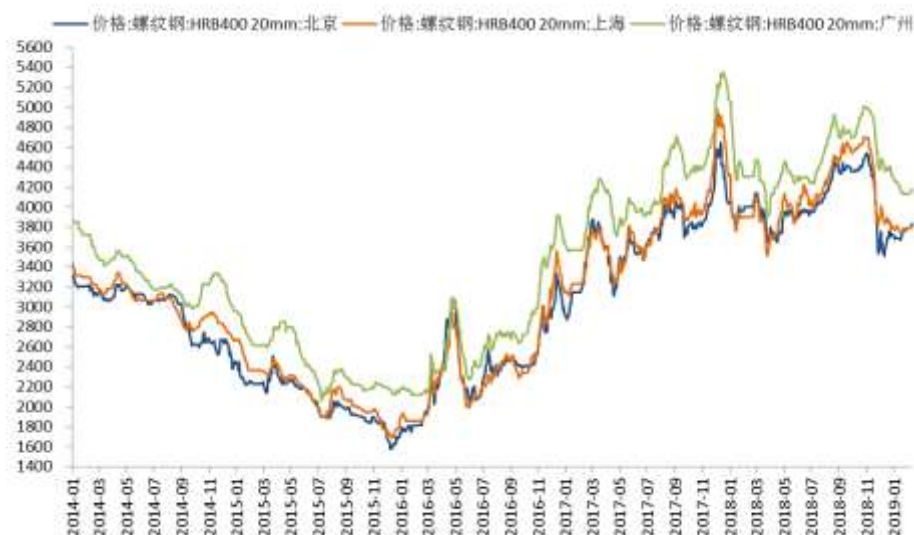
数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 3. 螺纹钢基本面分析

#### 3.1 钢材现货价格

截至 1 月 31 日，北京螺纹钢收于 3780 元/吨，月涨 60 元/吨；上海螺纹钢收于 3780 元/吨，月跌 30 元/吨；广州螺纹钢收于 4130 元/吨，月跌 180 元/吨。

图 9：螺纹钢现货价格（元/吨）

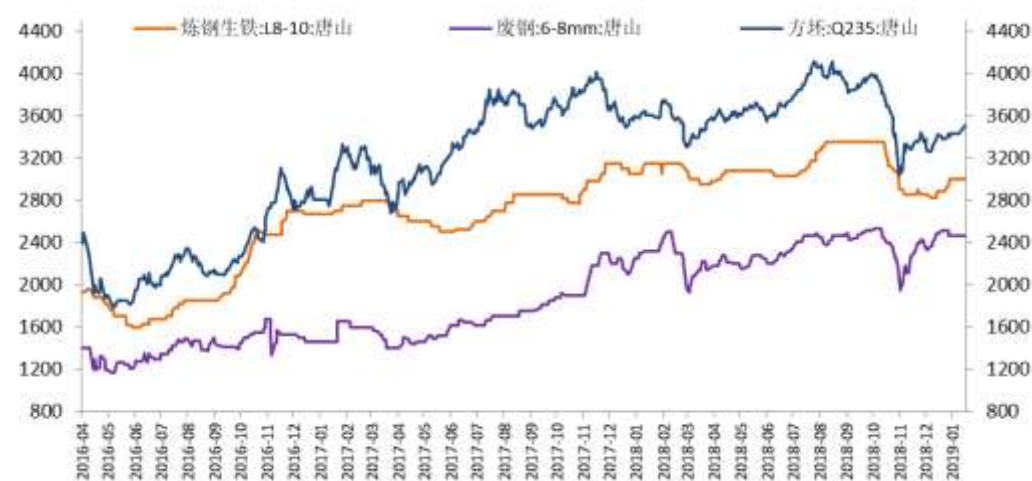


数据来源：Wind，兴证期货研发部

#### 3.2 生铁废钢价格

截至 1 月 31 日，唐山方坯收于 3430 元/吨，月涨 170 元/吨；生铁价格收于 3000 元/吨，月涨 150 元/吨；废钢价格上涨 130 元/吨，收于 2460 元/吨。

图 10：生铁、方坯、废钢价格（元/吨）

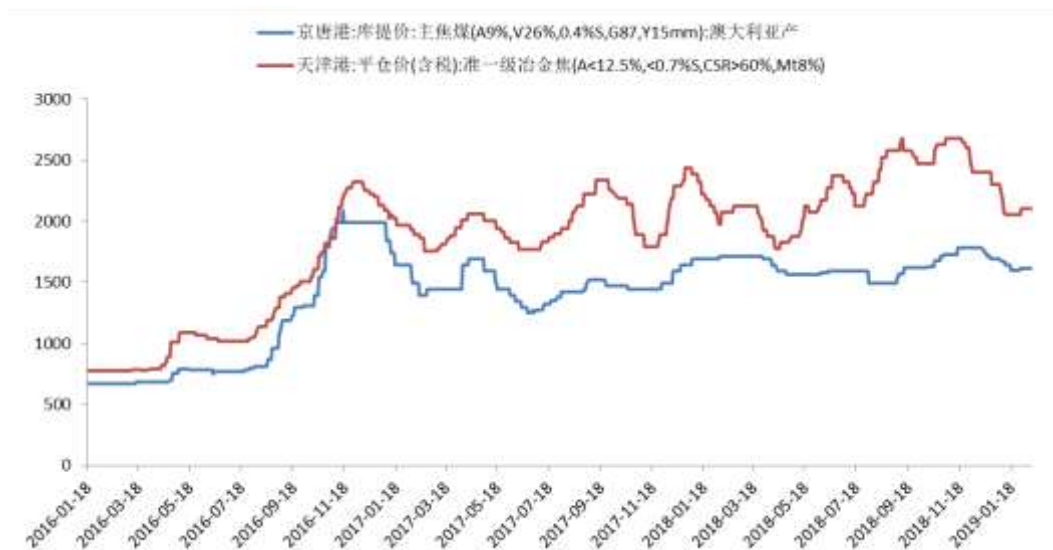


数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 3.3 焦煤焦炭价格

截至 1 月 31 日，京唐港焦煤收于 1610 元/吨，月跌 80 元；天津港焦炭下跌 200 元，至 2100 元/吨。

图 11：焦煤、焦炭现货价格（元/吨）

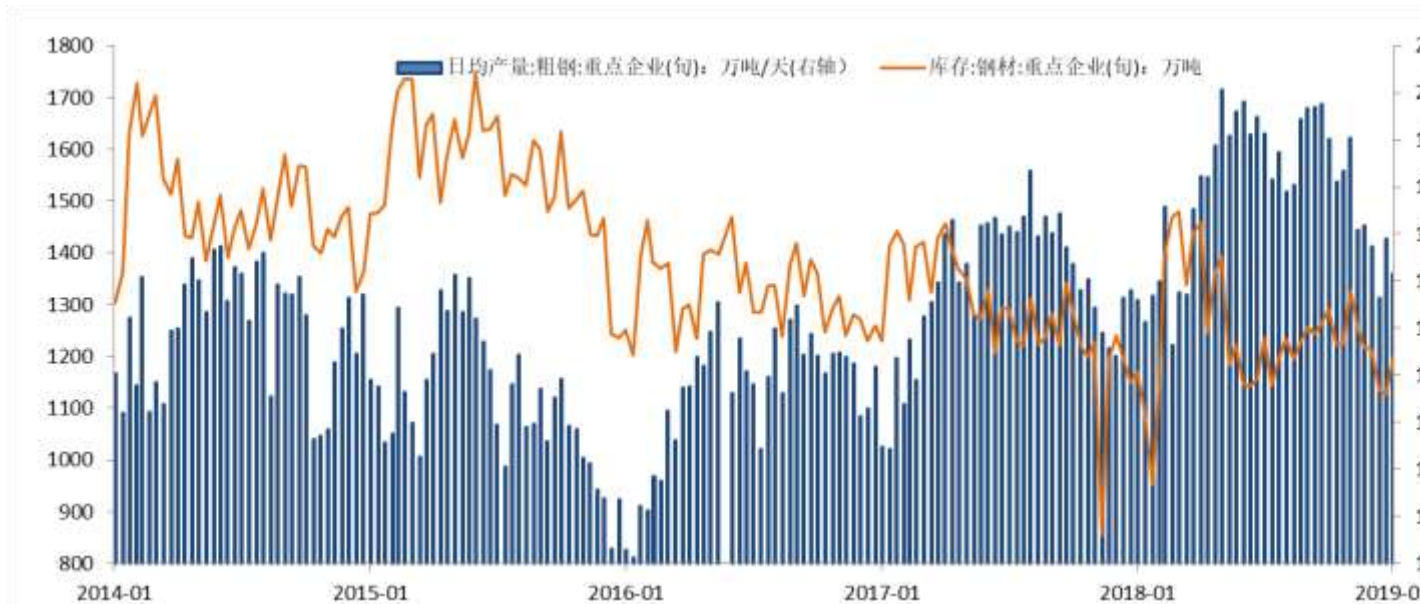


数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 3.4 钢厂日均产量与库存

与 2018 年 12 月上旬相比，2019 年 1 月上旬重点钢企粗钢日产 184.44 万吨，环比下跌 1.38 万吨；重点企业库存 1126.79 万吨，环比下跌 89.64 万吨。

图 12：粗钢产量与钢厂钢材库存



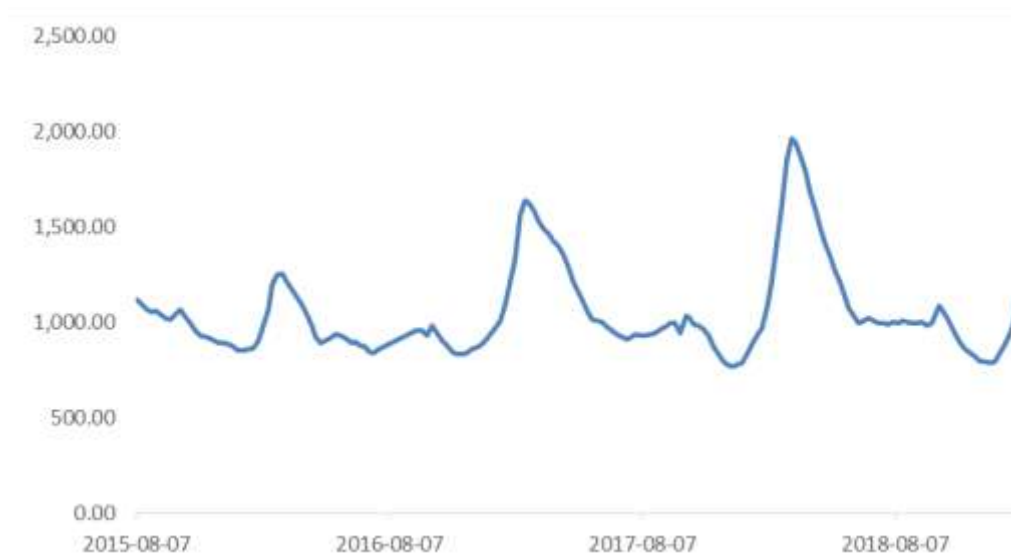
数据来源：Wind，兴证期货研发部



### 3.5 钢材社会库存

截至 2 月 1 日，全国主要钢材品种库存总量为 1117.96 万吨，与 1 月初相比上涨 278.76 万吨。分品种来看,螺纹钢库存增加 187.03 万吨，线材库存增加 60.71 万吨，热卷库存增加 21.03 万吨，冷轧库存增加 3.79 万吨。

图 13: 钢材社会库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

截至 2 月 1 日，螺纹钢上海库存 29.82 万吨，与 1 月初相比上涨 9.96 万吨；广州库存 61.4 万吨，月环比上涨 26.85 万吨；北京库存 28.22 万吨，月环比上涨 13.69 万吨。

图 14: 北上广三地螺纹钢社会库存 (万吨)

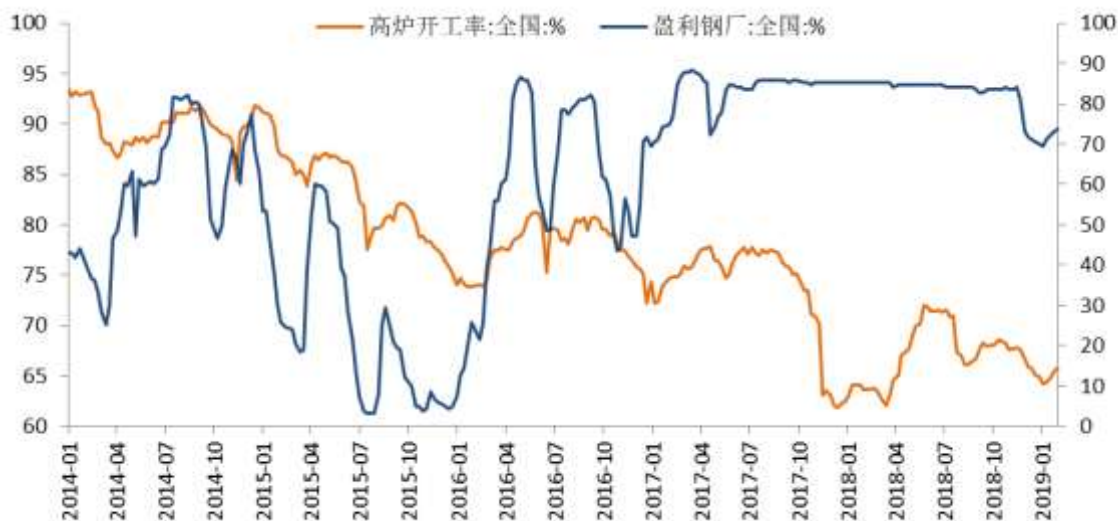


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 3.6 钢厂高炉开工率

截至 2 月 1 日，163 家钢厂盈利比例为 73.62%，月环比上涨 4.29%；高炉开工率为 65.75%，月环比上涨 1.52%。

图 15: 高炉开工率和钢厂盈利 (%)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 3.7 终端采购

截至 1 月 25 日，上海地区线螺采购量 1 月周度均值 25821.75 吨，环比去年 12 月上升 3660 吨。

图 16: 上海地区周度终端线螺采购量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 3.8 钢材出口

2018年12月钢材出口为556万吨，月环比上涨24万吨，截至12月累计出口6934万吨，累计同比下滑8.05%。

图 17: 钢材出口 (万吨)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 3.9 房地产投资

截至 2018 年 12 月，全年房地产累计开发投资为 12.03 万亿元，同比去年增加 9.5%，房地产投资数据整体表现依然较好。

图 18: 房地产开发投资完成额 (亿元)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 4. 总结

### 铁矿石:

供应方面，外矿发货量及到港量在一月出现季节性回落，稍弱于往年同期水平；但一月底淡水河谷发生大坝事故，对铁矿全年供应或产生深刻影响。一月底淡水河谷 feijiao 矿区上游大坝发生事故，随后淡水河谷发文表示，将在未来三年对上游大坝进行退役，预计影响铁矿年产量 4000 万吨，但同时表示将会提高其他地区的产量来冲抵影响。在春节期间淡水河谷铁矿事故影响继续发酵。除了节前由于计划关停上游水坝所影响的预计 4000 万吨的铁矿石年产量外，春节期间巴西一地方民事法庭要求淡水河谷关闭除上游水坝外的一些传统水坝，受此影响年产 3000 万吨的 Brucutu 矿区将暂时关停。但淡水河谷表示目前尚未有技术基础或风险评估来证实关停此矿区的合理性，当前正在寻求法律手段来恢复生产，故最终受影响的年产量仍然存在一定的不确定性。随后淡水河谷也宣布因为该矿区的暂时停产，一些铁矿及球团的合约遭受不可抗力因素。整体来看若按最高影响 7000 万吨来计算，本次事故约占全球铁矿年产量的 3.2%；但由于淡水河谷表示将增加其他矿区的产量，同时发生事故的矿区近年产量一直处于收缩的状态，故最终影响产量或不足 7000 万吨；但另一方面不排除事故进一步发酵，从而更多矿区产量受限的可能。

钢厂方面，目前整体生产稳定且矿石库存不低，在矿石大幅拉涨的情况下，钢厂对于补库普遍存在一定观望态度，但经过春节期间的消耗，节后一周仍然陆续将有一定的补库需求。

整体来看，铁矿石需求方面短期维持平稳，而受淡水河谷事故的影响，铁矿石供给方面受到的影响较大，并且不排除后续影响继续扩大的可能，同时目前市场情绪仍在持续发酵；但近期矿价上涨幅度较大，已部分透支未来上涨空间且继续上涨或使得部分中小矿山有复产可能，预计铁矿石短期高位震荡为主，仅供参考。

### 螺纹钢:

1 月至 2 月春节后螺纹钢现货价格较弱同时期货价格较强。螺纹钢上海价格上涨 10 元每吨，期货价格上涨 421 元每吨。期现大幅收敛。

春节以后，螺纹钢价格受到几方面的影响。

首先是成本方面，随着巴西溃坝事件发酵，铁矿石掉期上涨，从 1 月 1 日到 2 月 11 日掉期价格上涨了 17.5 美金推升了螺纹钢成本上升 233 元每吨，使得我们计算的长流程钢厂利润达到 3500 元附近，压制了期螺大跌的可能性。除了铁矿石之外，废钢价格小幅上涨，使得短流程钢厂成本在 3900 元每吨，压制了短流程钢厂的生产。从成本来说，目前螺纹钢有较强成本支撑，难以大跌。

其次是需求方面。由于目前的数据大多没有出炉，需求的调研问下来市场对房地产比较迷茫，相对看好基建。今年春节较早，但是气温寒冷预计也会对开春后的需求产生两方面的影响。从春节期间的库存变化来看，钢材社会库存上升不及 2018 年。短期来看，市场因为节前谨慎，库存没有过高，短期抛售货物的压力不大。因此需求来看，短期不太确定，预计没有很大提升，但也不算利空。

再次目前期现价差恢复合理，如果期货加大力度上行，预计市场套保压力预计有所增加。

我们总体认为节后的跳涨把期货价格推升至此，期螺达到 3800 元每吨左右，是相对合理的价格。2 月后期可能以震荡微涨为主，下有成本底，上有套保压力。

## 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。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。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

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

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。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。