

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

韩惊

从业资格编号: F3010931

投资咨询编号: Z0012908

021-20370949

hanjing@xzfutures.com

内容提要

螺纹钢: 4 月价格或面临筑顶

3 月螺纹钢期货走势总体震荡。

3 月是钢材需求回暖的月份,由于春节较早,需求在 2019 年需求恢复较早,3 月 1 日根据上海钢联的数据显示全国建筑钢材成交量就达到了 22 万吨的高位,而 2018 年同期仅不到 10 万吨。需求较早恢复,3 月后期每日数据都在 20 万吨附近震荡。3 月的库存降幅也较早而且开始两周的库存降速快于去年同期。

3 月供应上,螺纹钢也有一些利好存在。首先是铁矿石层面巴西矿难发酵,巴西发货量出现了由同比到环比的下降,这使得铁矿石价格偏强;其次两会期间加强了环保限产,例如唐山、邯郸等地的限产力度高于此前 1、2 月份;再次废钢虽然价格松动但是电炉钢一直处于微利的状态限制了产量的释放。

在资金面上,我们调研的 3 月下游也普遍感觉到了润泽。在资金流入实体经济的纲领下,银行对下游企业的信贷需求较为友好,特别是一些中小企业也不感到缺钱。

3 月利多积累的情况下,期钢的走势却并不十分强势。3 月 1905 合约仅上涨 8 元每吨,而 1910 合约录得了 66 元每吨的下跌,总体上期钢走势以震荡为主基调。究其原因我们认为超高的产量以及对未来地产行业的忧虑是市场难以上行的主要原因。2019 年 1-2 月钢材产量 1.7 亿吨,同比增长 7.81%;粗钢产量 1.5 亿吨,同比增长 9.33%。由于 2018 年就没有了地条钢退出的基数效应的影响,这个产量数据基本真实。而即使是限产,3 月上旬日均全国粗钢产量也有 241.9 万吨,同比增长 10.91%。地产行业感受到了分化,庞大的三四线拖累了地产整体对钢材的消费。

目前宏观的分歧其实不小

从目前的各类宏观言论来看,我们发现市场分歧其实不小。传统的宏观分析方法来看大宗的价格,从整体经济数据、经济周期来看,对商品价格仍然是利空的。但从 2017 年开

始就偏空的宏观，把期螺期卷的远期合约长期打出了巨大的贴水，也给了产业链交易者做多套保以及做基差修复行情的机会。宏观做空者前两年受伤不小，使得市场一部分人在反思宏观看空是否太过了。配合 3 月宏观 PMI 上涨超出预期，近期有部分宏观研究者认为工业品可能受到政策利好的影响获得上涨。

我们对宏观的看法可能仍然偏向传统。我们认为 2017-2018 年钢市和宏观的背离主要还是产业层面一些个性化的因素导致的。去地条钢、去产能、搞环保限产，都是供给侧的改革，前两者直接导致钢铁巨量过剩的不合格产能淘汰，使得产能至少减少了 15%；后者使得在产产能的生产量受到不确定因素的影响，使得年化的产量出现减少，成本出现抬升。展望 2019 年，供给侧改革对钢材市场的个性化影响会明显减少，钢市要重回宏观逻辑。

那么宏观还对钢材利空吗？我们看到 2017 年去除地条钢后实际钢材的表现消费是下降的，而 2018 年钢材需求出现了很大的分化，卷板价格走弱，汽车等消费行业不佳，基建失速下滑，地产一直独秀撑起整个钢铁的需求。2019 年初减税落到实处，4 月 1 日期增值税大幅下调，减税力度大过美国前期的减税措施，大力发行地方政府专项债解决基建失速的问题，政策促进资金流入实体经济，我们看到了权益类资产（股事）的大幅回暖，经济二季度触低已经是市场的共识之一。但我们认为经济整体，大宗商品在经济回暖初期的需求增长却并不显著，资金的回暖没有带来市场的流动性过剩，钢材需求的增速仍然处于减低之中。而且，从更大的全球宏观周期来看，美国又可能面临另一次经济的见顶。

产量层面利多出尽一定是利空吗？

我们认为 3 月钢材市场的利多是非常多的，但到了 4 月这些利多普遍都会出现一些逆转。供应方面，原料铁矿石的生产上淡水河谷的生产减量已经探明，但巴西政府的态度却是暧昧的，可能会出现减量少于预期的情况；环保限产随着两会过去，各地解除重污染警报，影响趋弱；减税直接降低了废钢入厂价格，给电炉的生产和废钢的添加挪腾出空间。

需求方面，3 月钢材的需求早且好，但是 4 月进一步的提升空间有限，和 2018 年相比 4 月赶工的动力减少。汽车仍然在去库存的尾端，政府刺激消费不会太好。前期热卷超预期的出口和家电近期重新回归平静。而房地产和 2018 年相比，增速必然是下降的。

产业层面 4 月面临利多出尽。但利多出尽一定就是利空

吗？价格除了下跌能否顺着前期连涨 4 个月的力气，在旺季再拉一把？

笔者对这一点并不是太确定。但是比较确定的是，宏观风险下行并未解除，钢市可能难回前两年再创新高的壮举。在整个产业链都有盈利的 3800 元附近，如果锁定一部分的利润，则对企业二季度的盈利会比较有保障。如果再突破春节前后的高点，则可以为全年的利润保值给出空间，打下基础。

铁矿石：谨防高位回落风险

铁矿石期价 3 月收涨，I1905 收于 631.5 元/吨，月涨 28.5 元/吨，涨幅 4.73%。港口库存方面，截至 3 月 29 日，铁矿石港口库存为 14702.93 万吨，与 3 月 1 日相比上升 15.2 万吨，3 月铁矿石港口库存继续累库，但上升幅度趋缓。发货量方面，3 月澳洲巴西发货量相比去年下滑幅度较大；分国家看，巴西方面进入 3 月后矿难影响显现，发货明显弱于往年同期，月底稍有回暖；而澳洲方面在 3 月中上旬发货水平仍然与往年同期水平相当，但在月底受飓风影响，发货大幅下滑，并且力拓对部分铁矿石用户发出不可抗力通知，根据 Mysteel 的统计，本次飓风期间（3 月 21 日-28 日），预计影响澳洲总发货量超过 1300 万吨。

淡水河谷本月新闻公告较多，首先是公告新增两座矿山的停产，其一是东南部系统的 Timbopeba 矿山，该矿山年产量 1280 万吨，其二是 Alegria 矿区的暂停生产，需等该矿区的压力测试完成后再恢复运营，预计最大影响铁矿年产量 1000 万吨。其次淡水河谷公告收到法院允许年产量 3000 万吨的 Brucutu 矿区复产的通知，此举超出市场预期，根据此前 Mysteel 的预计该矿区复产需要 6-12 个月。月底淡水河谷再次发布公告表示 2019 年铁矿石销量预计在 3.07 亿吨至 3.32 亿吨之间，而根据近期发布的四季报显示其 2018 年包含球团的铁矿石总销量为 3.66 亿吨，整体来看今年销量预期下滑明显。铁矿石供应方面短期来看仍然偏紧，中期则由于存在矿山复产预期，显得相对宽松一些。

钢厂方面，截至 3 月 29 日，163 家钢厂盈利比例为 77.3%，月环比上升 3.68；高炉开工率为 63.64%，月环比下滑 2.11%。受两会及环保限产的影响，3 月高炉开工率有所回落，而伴随环保限产接近尾声，预计未来高炉开工率将出现回升。钢厂库存方面，目前钢厂烧结粉矿库存处于低位，随着后期日耗的提升，预计未来钢厂有一定刚性补库需求。

整体来看，目前铁矿短期供应偏紧，一方面巴西短期发货难以回升，而另一方面澳洲又受到飓风影响，发货量有较大幅度下滑；但中期淡水河谷 Brucutu 矿区有复产可能。需求方面，目前钢厂日耗逐渐提升，并且铁矿石库存偏低，未来存在一定刚性补库需求，后期钢厂补库力度需要重点关注。整体来看，目前铁矿利好逐步落地兑现，短期市场情绪偏强或仍能支撑矿价高位震荡，但 4 月投资者需注意矿价高位回落的风险，建议暂时观望为主，仅供参考。

1. 行情回顾

3月份铁矿石收涨，截至3月29日，I1905收于631.5元/吨，月涨28.5元/吨，涨幅4.73%。月末持仓量为87.39万手。

3月份螺纹钢收跌，截至3月29日，RB1910收于3468元/吨，月跌59元/吨，跌幅1.67%。月末持仓量为173万手。

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 3 月 29 日，青岛港澳澳大利亚 61.5% 品位 PB 粉矿收于 612 元/吨，月环比持平。唐山 66% 铁精粉价格收于 570 元/吨，月环比下跌 10 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 3 月 29 日，普氏指数报收于 87.05 美元/吨，月环比上涨 2.25 美元/吨。

图 4：普氏指数（美元/吨）

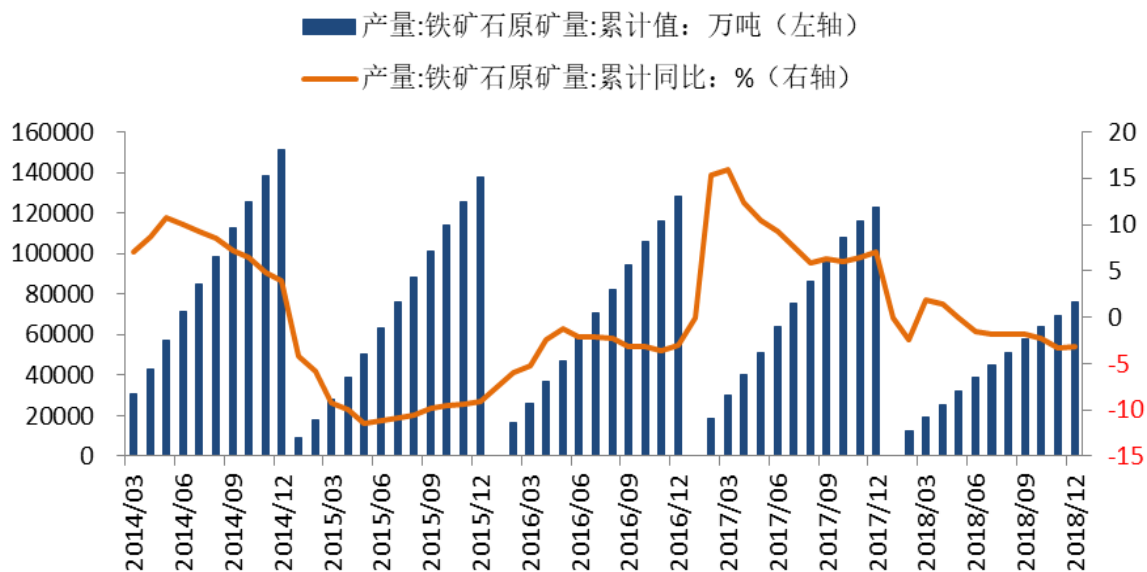


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 国产原矿产量同比下滑

截至 2019 年 2 月，国内铁矿石原矿累计生产 1.19 亿吨，累计同比上涨 3.9%。

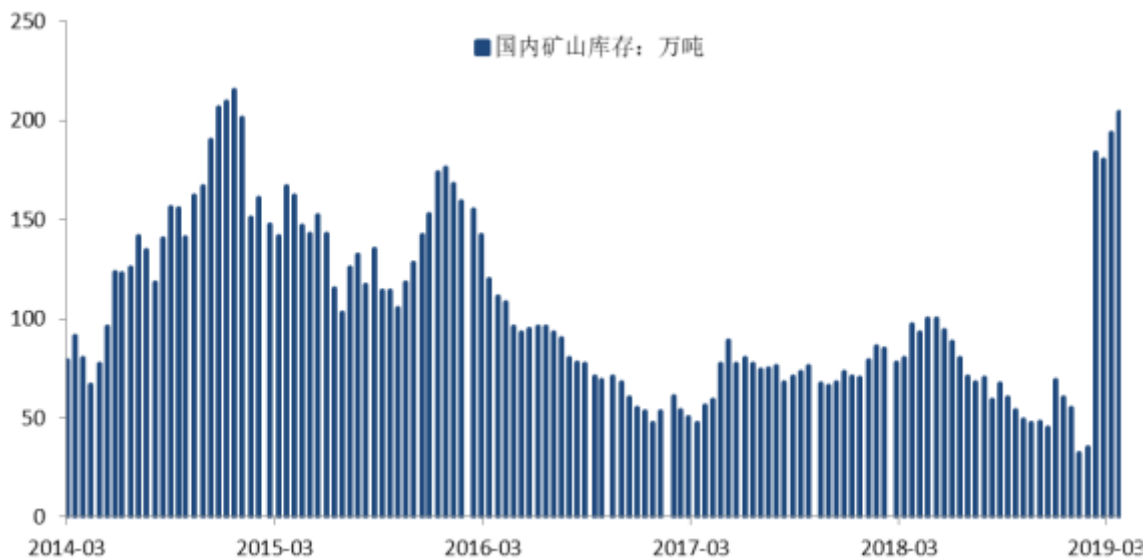
图 5：国内铁矿石原矿产量（万吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

截至 3 月 29 日，国内矿山铁精粉库存 204.54 万吨，与 3 月初相比上涨 24.36 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 铁矿石进口量小幅下降

截至 2019 年 2 月份，我国累计进口铁矿石及其精矿 17440 万吨，同比下降 5.6%。

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 3 月 29 日，铁矿石港口库存为 14702.93 万吨，与 3 月 1 日相比上升 15.2 万吨；截至 3 月 22 日，钢厂进口矿库存可用天数 30.5 天，与 3 月 1 日相比上升 0.5 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 3 月 29 日，北京螺纹钢收于 3860 元/吨，月涨 70 元/吨；上海螺纹钢收于 3900 元/吨，月涨 80 元/吨；广州螺纹钢收于 4200 元/吨，月环比持平。

图 9：螺纹钢现货价格（元/吨）

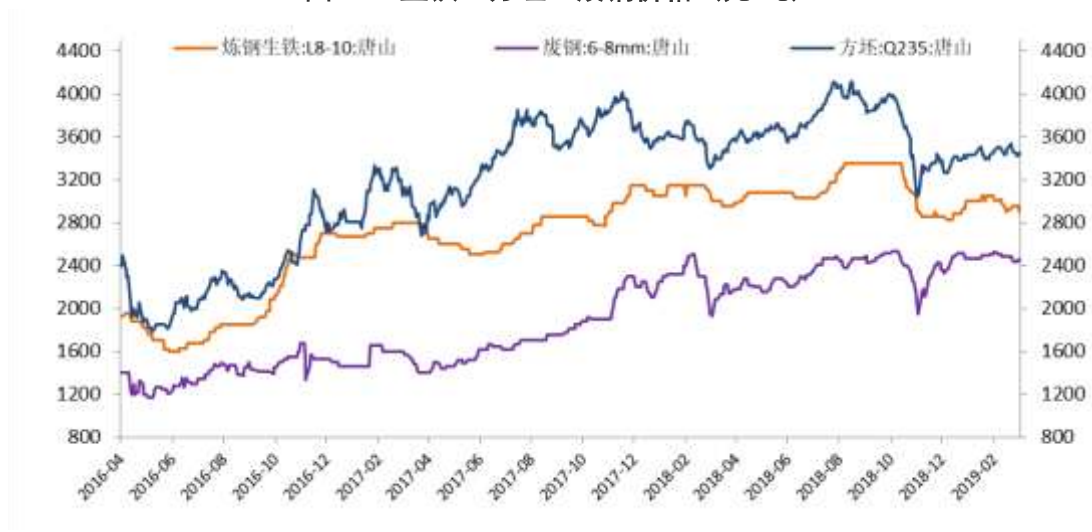


数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.2 生铁废钢价格

截至 3 月 29 日，唐山方坯收于 3450 元/吨，月跌 30 元/吨；生铁价格收于 2900 元/吨，月跌 110 元/吨；废钢价格下跌 75 元/吨，收于 2445 元/吨。

图 10：生铁、方坯、废钢价格（元/吨）

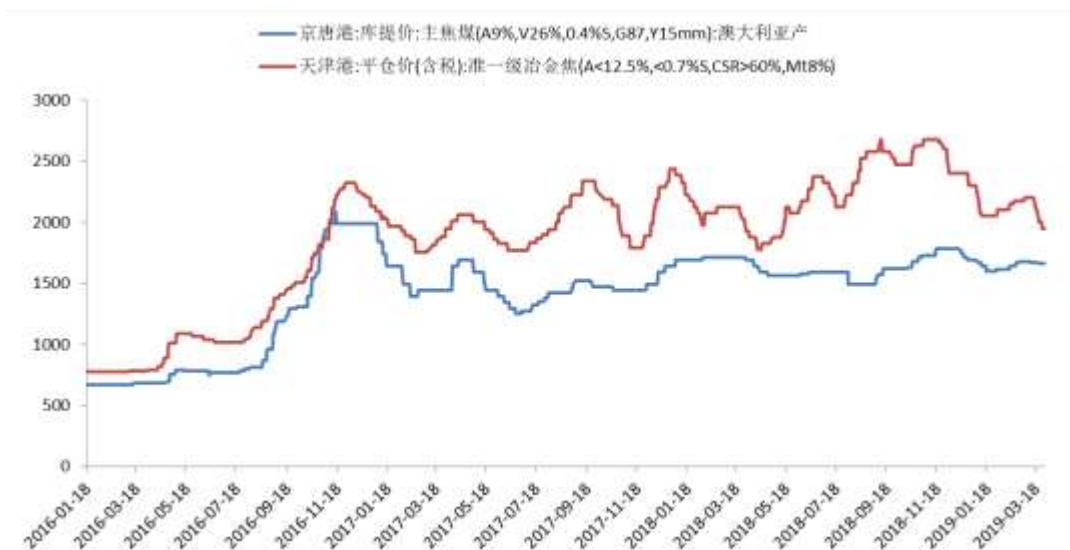


数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.3 焦煤焦炭价格

截至 3 月 29 日，京唐港焦煤收于 1660 元/吨，月跌 20 元；天津港焦炭月下跌 225 元，至 1950 元/吨。

图 11：焦煤、焦炭现货价格（元/吨）

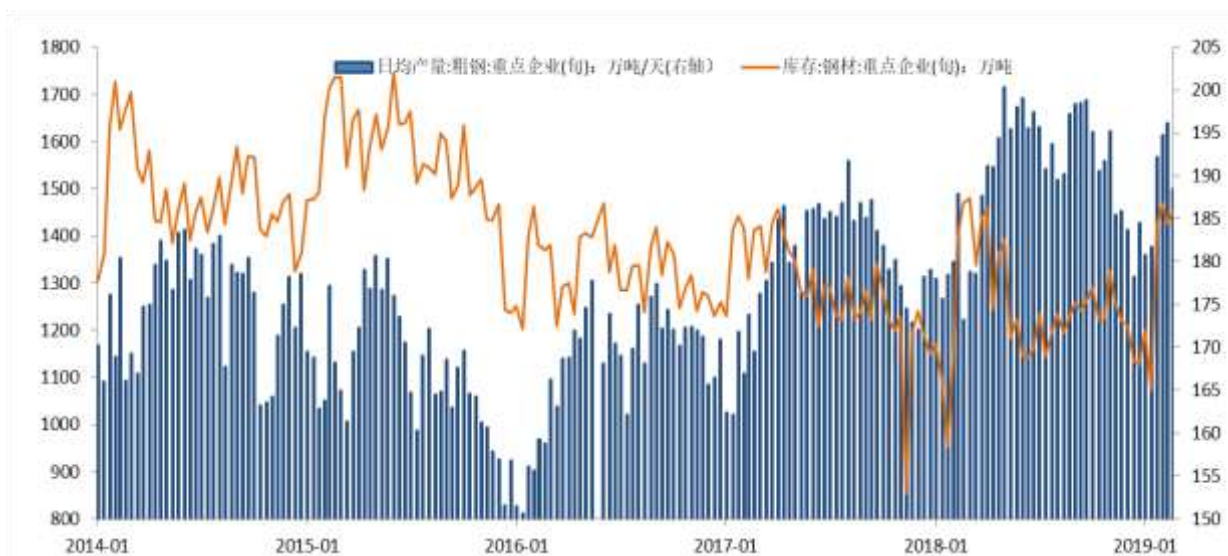


数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.4 钢厂日均产量与库存

与 2019 年 2 月上旬相比，3 月上旬重点钢企粗钢日产 188.43 万吨，环比下跌 3.76 万吨；重点企业库存 1453.87 万吨，环比上涨 33.84 万吨。

图 12：粗钢产量与钢厂钢材库存

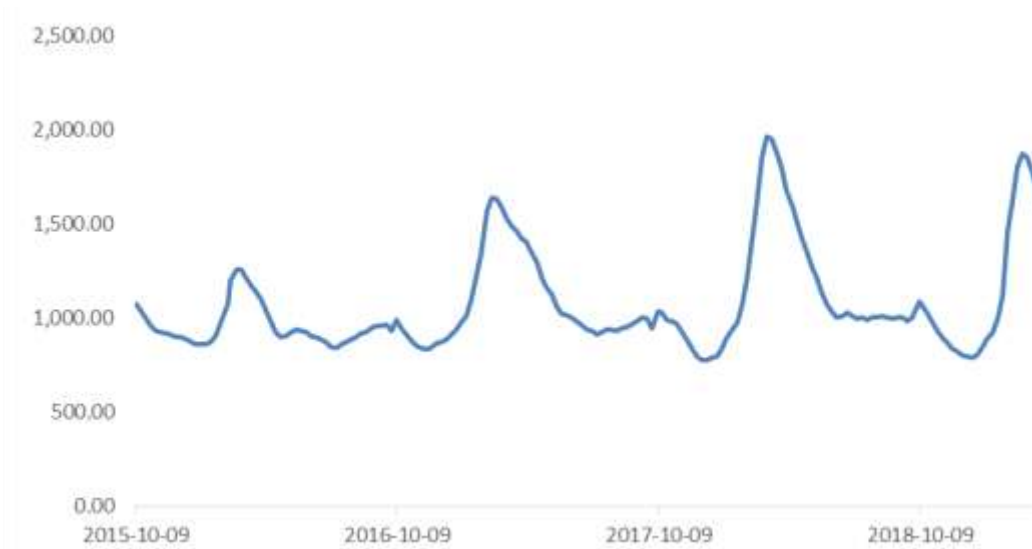


数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.5 钢材社会库存

截至 3 月 29 日，全国主要钢材品种库存总量为 1602.53 万吨，与 3 月 1 日相比下降 266.13 万吨。分品种来看,螺纹钢库存下降 146.38 万吨，线材库存下降 62.12 万吨，热卷库存下降 30.56 万吨，冷轧库存下降 4.5 万吨。

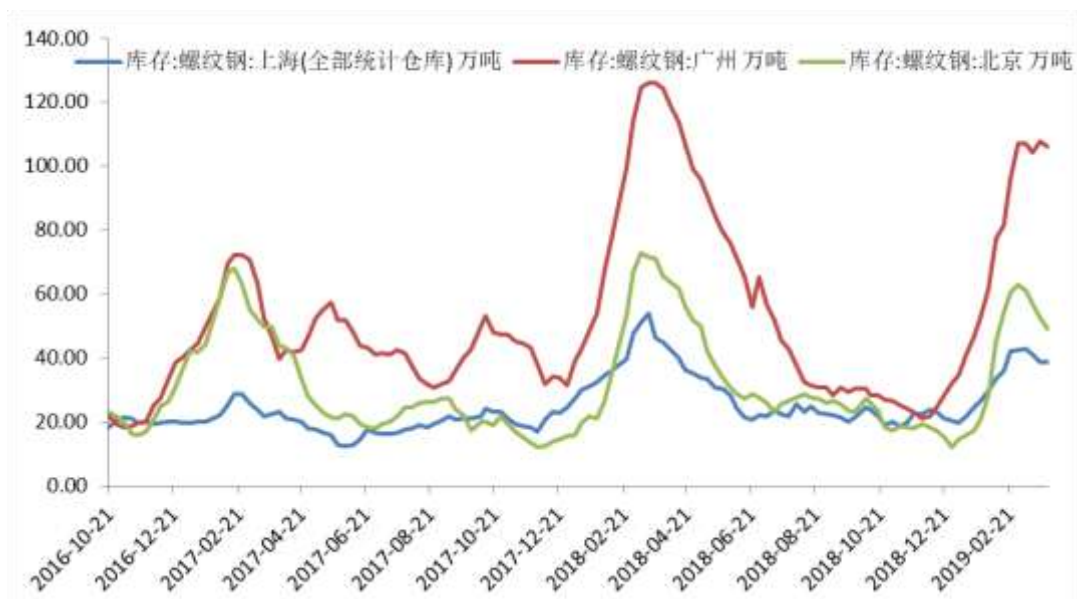
图 13: 钢材社会库存 (万吨)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

截至 3 月 29 日，螺纹钢上海库存 38.86 万吨，与 3 月 1 日相比下降 3.54 万吨；广州库存 105.81 万吨，月环比下降 1.27 万吨；北京库存 49.17 万吨，月环比下降 13.85 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 3 月 29 日，163 家钢厂盈利比例为 77.3%，月环比上升 3.68；高炉开工率为 63.64%，月环比下滑 2.11%。

图 15: 高炉开工率和钢厂盈利 (%)

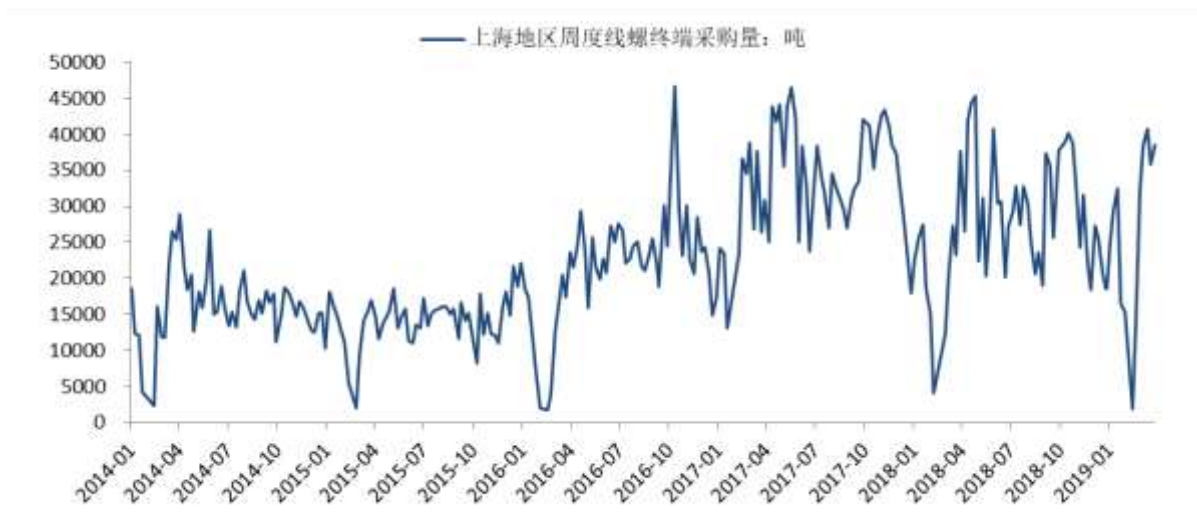


数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.7 终端采购

截至 3 月 29 日，上海地区线螺采购量 3 月周度均值 38365.75 吨，环比 2 月上升 22515.1 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

2019年2月钢材出口为451万吨，月环比下滑168万吨，同比上涨33.12%，1-2月累计出口同比上涨12.63%。

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 2019 年 2 月，全年房地产累计开发投资为 1.21 万亿元，累计同比增加 11.6%，房地产投资数据整体表现较好。

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:

整体来看，目前铁矿短期供应偏紧，一方面巴西短期发货难以回升，而另一方面澳洲又受到飓风影响，发货量有较大幅度下滑；但中期淡水河谷 Brucutu 矿区有复产可能。需求方面，目前钢厂日耗逐渐提升，并且铁矿石库存偏低，未来存在一定刚性补库需求，后期钢厂补库力度需要重点关注。整体来看，目前铁矿利好逐步落地兑现，短期市场情绪偏强或仍能支撑矿价高位震荡，但 4 月投资者需注意矿价高位回落的风险，建议暂时观望为主，仅供参考。

螺纹钢:

我们认为 3 月钢材市场的利多是非常多的，但到了 4 月这些利多普遍都会出现一些逆转。供应方面，原料铁矿石的生产上淡水河谷的生产减量已经探明，但巴西政府的态度却是暧昧的，可能会出现减量少于预期的情况；环保限产随着两会过去，各地解除重污染警报，影响趋弱；减税直接降低了废钢入厂价格，给电炉的生产和废钢的添加挪腾出空间。

需求方面，3 月钢材的需求早且好，但是 4 月进一步的提升空间有限，和 2018 年相比 4 月赶工的动力减少。汽车仍然在去库存的尾端，政府刺激消费不会太好。前期热卷超预期的出口和家电近期重新回归平静。而房地产和 2018 年相比，增速必然是下降的。

产业层面 4 月面临利多出尽。但利多出尽一定就是利空吗？价格除了下跌能否顺着前期连涨 4 个月的力气，在旺季再拉一把？

笔者对这一点并不是太确定。但是比较确定的是，宏观风险下行并未解除，钢市可能难回前两年再创新高的壮举。在整个产业链都有盈利的 3800 元附近，如果锁定一部分的利润，则对企业二季度的盈利会比较有保障。如果再突破春节前后的高点，则可以为全年的利润保值给出空间，打下基础。

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。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。