

兴证期货·研发中心

2020年1月6日 星期一

黑色研究团队

孙二春

从业资格编号：F3004203

投资咨询编号：Z0012934

蒋馥蔚

从业资格编号：F3048894

俞尘泯

从业资格编号：F3060627

联系人

俞尘泯

021-20370946

yucm@xzfutures.com

● 行情回顾与展望

螺纹钢：供需双弱，震荡走势

上月回顾

上月我们认为钢材受到需求回落，现货或回落，期钢偏震荡，实际走势与我们判断一致：2005 合约上涨 145 元每吨，热轧卷板期货 2005 合约上涨 184 元每吨。12 月钢材需求回落，社库明显累积：截止 12 月 31 日，螺纹社库环比 11 月上升 72.92 万吨，厂库累积 10.52 万吨；热卷社库下降 11.72 万吨，厂库去化 2.16 万吨。12 月日均建材成交量环比 11 月回落 23.4%。钢厂 12 月受到利润收缩和环保限产影响，产量出现明显回落。宏观方面，企稳逐渐出现：12 月 PMI 数据与 11 月持平，M2 增速维持在 8% 以上。2020 年上半年需求仍有韧性。

未来展望

展望 1 月，我们认为钢材将在供需双弱下，震荡走势。12 月以来，全国多地钢厂受到短期污染天气临时限产，1 月全国空气扩散条件仍然不佳，叠加钢厂利润低位，供应或难有变化。原料方面，铁矿发运量环比回落，节前维持补库，仍偏强走势；本月原料对钢材将有支撑。需求上，一月地方债更新，基建投资有望出现增长，但季节性淡季限制投资大规模启动。地产拿地环比继续增加，需求仍有较强韧性。制造业逐步企稳，12 月 PMI 维持扩张，其中新订单分项维持在 50% 以上，生产指数和采购量均创 2019 年内新高。本月供需双弱，难有趋势性行情。但中长期偏弱格局不变。

策略建议

建议投资者以震荡操作为主

风险提示

1 月限产执行情况，库存表现及国际地缘政治变化

铁矿石：补库决定需求，走势前高后低

上月回顾

上月我们的观点是铁矿石上行后存在回落风险，实际走势震荡走高：12005 月涨 8.72%。本月我们认为矿石将冲高回落。港口库存方面，截至 12 月 31 日，铁矿石港口库存为 12513.4 万吨，环比增加 129.99 万吨。发货量方面，上周澳洲巴西发货总量为 2045.3 万吨，环比减少 159.1 万吨，其中澳洲方面发往中国的量为 1315.8 万吨，环比减少 149.3 万吨；巴西方面上周发货量环比减少 42.9 万吨，淡水河谷发运量环比减少 34.8 万吨。整体来看，外矿发运量在 12 月后期，出现回落。

钢厂方面，截至 12 月 31 日，163 家钢厂盈利比例为 79.75%，月环比下降 0.62%；高炉开工率为 66.71%，月环比上升 0.83%，钢厂烧结矿库存为 1843.09 万吨，环比增加 266.98 万吨，高于去年同期约 238.35 万吨。由于今年春节早于往年，钢厂补库或持续至 1 月中旬。

未来展望

展望 1 月，铁矿走势预计受制于钢厂补库节奏，出现前高后低走势。发货上：巴西方面由于季节性因素，发运量预计回落；根据淡水河谷的财报预估，一季度发运量将环比 2019 年四季度下降 1500 万吨。澳洲地区持续受山火影响，但目前对主要出货港口黑德兰影响有限，后期我们将继续关注。短期铁矿发运维持高位，供应量充足。需求方面，钢材季节性需求走弱，环保限产持续，但春节前钢厂仍有补库意愿，或支撑铁矿需求。但根据往年钢厂库存回顾，补库将持续至春节前一周，春节期间港口库存累积，或增加价格压力。

整体来看，1 月铁矿供需关系先紧后松，港口库存或继续累积。

策略建议

建议投资者前多持有，进入 1 月中旬后逐步止盈转空。

风险提示

1 月限产执行情况，铁矿港口变化及钢厂库存变化

1. 行情回顾

12 月份铁矿石期货 2005 合约收涨，截至 12 月 31 日，I2005 收于 648.5 元/吨，月涨 52.0 元/吨，涨幅 8.72%。月末持仓量为 120 万手，环比增加 60.4 万手。

12 月份螺纹钢期货 2005 合约收涨，截至 12 月 31 日，RB2005 收于 3569 元/吨，月涨 145 元/吨，涨幅 4.23%。月末持仓量为 295 万手，环比增加 117.8 万手。

12 月份热轧卷板期货 2005 合约收涨，截至 12 月 31 日，HC2005 收于 3592 元/吨，月涨 184 元/吨，涨幅 5.40%。月末持仓量为 60 万手，环比增加 30.7 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

图3: 热轧卷板主力合约行情走势



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

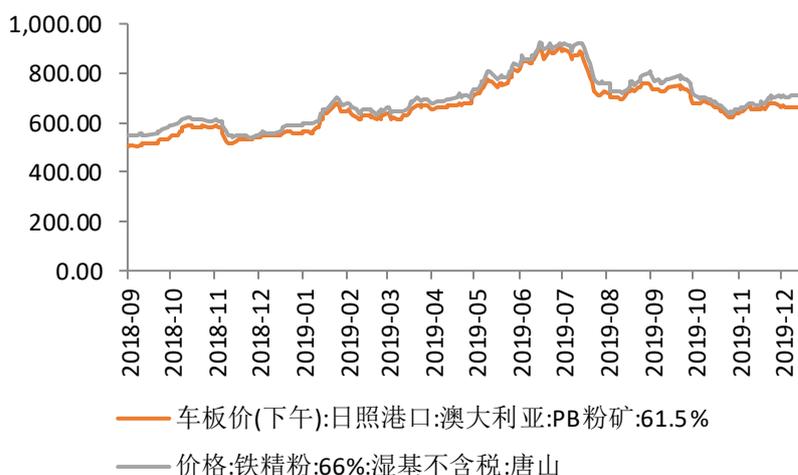
截至12月31日, 普氏指数报收于91.95美元/吨, 月环比上涨4.70美元/吨。青岛港澳大利亚61.5%品位PB粉矿收于668元/吨, 月环比上涨17元/吨。唐山66%铁精粉价格收于657元/吨, 月环比上涨8元/吨。铁矿石价格迎来10月以来第一次月度价格上行, 主要原因是港口库存维持低位, 叠加钢厂补库影响。

图4: 普氏指数: 美元/吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图5: 铁矿石现货价格: 元/吨

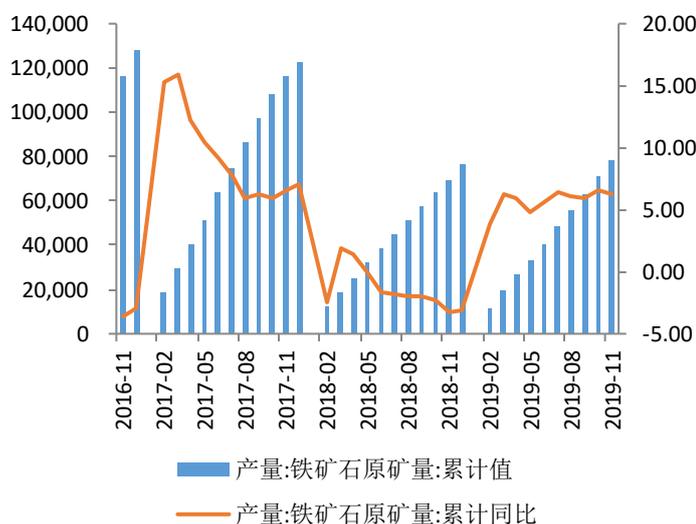


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.2 国产原矿产量

截至 2019 年 11 月, 国内铁矿石原矿累计生产 7.86 亿吨, 累计同比上涨 6.3%。11 月单月产量 7924 万吨, 环比 10 月上升 1.53%。2019 年国产铁矿石产量维持高位, 主要受到铁矿石价格推升利润恢复。预计 1 月国产铁矿石供应仍能保持高位。

图6: 国内铁矿石原矿产量: 万吨



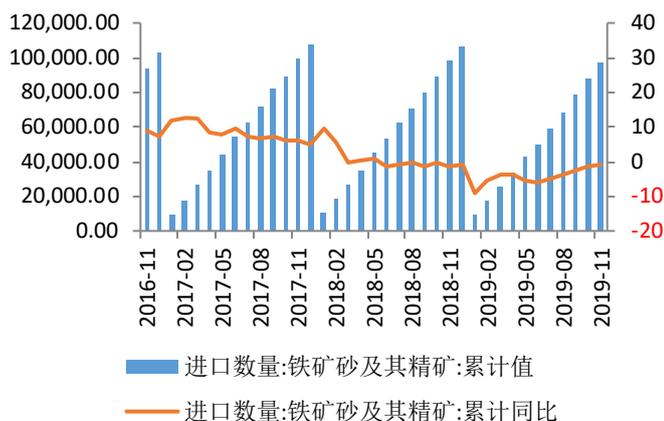
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.3 铁矿石进口量

截至 2019 年 11 月, 我国累计进口铁矿砂及其精矿 9.68 亿吨, 同比下降 1.0%。降幅继续收窄, 降幅较 10 月减少 0.6%, 巴西进口铁矿总量逐渐增加。11 月单月进口铁矿量为 9937 万吨,

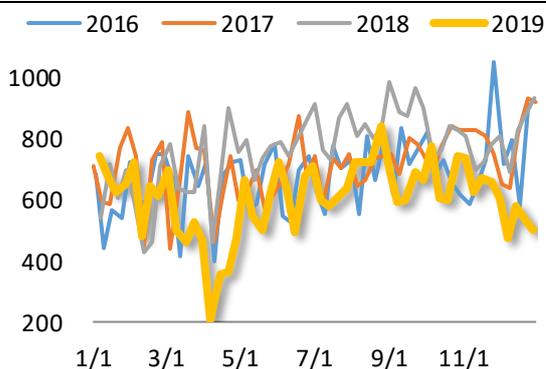
环比 8 月上升 4.85%，同比去年上升 6.4%。但根据我们统计，进入 2020 年一季度后：巴西方面由于季节性因素，发运量预计回落；根据淡水河谷的财报预估，一季度发运量将环比 2019 年四季度下降 1500 万吨。澳洲地区持续受山火影响，但目前对主要出货港口黑德兰影响有限。

图7: 铁矿石进口量: 万吨



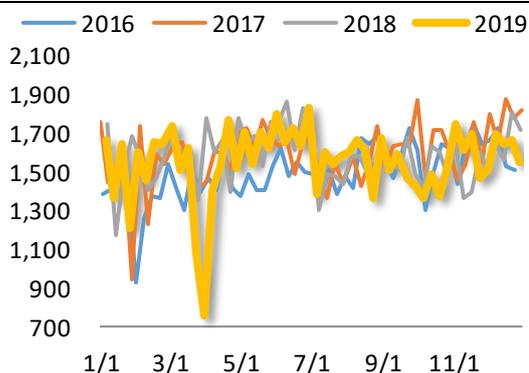
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图8: 巴西铁矿发运量: 万吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图9: 澳大利亚铁矿发运量: 万吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.4 铁矿石港口库存

截至 1 月 2 日，铁矿石港口库存为 12513.4 万吨，与 11 月 29 日相比增加 129.99 万吨。根据澳巴发运量估计，1 月铁矿石进口到港量预计出现环比减少，港口库存或维持在 1.25 亿吨附近。

图10:铁矿石港口库存及疏港量: 万吨

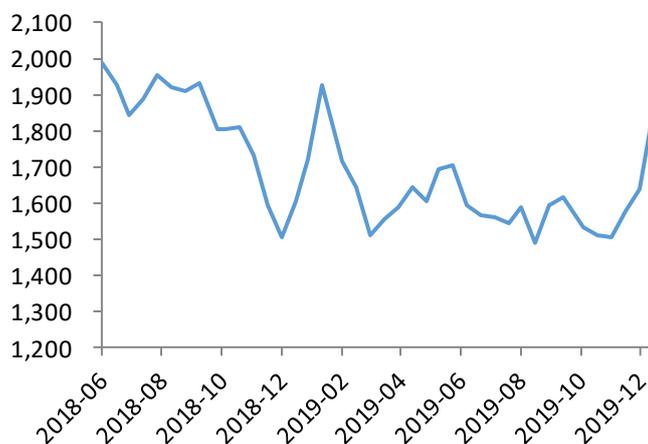


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.5 铁矿石钢厂库存

截至12月25日, 钢厂烧结矿库存为1843.09万吨, 与11月27日相比增加266.98万吨, 高于去年同期约238.35万吨。由于今年春节早于去年, 因此钢厂铁矿石补库时机略有提前。根据往年情况, 钢厂库存会在春节前一周达到极值, 预计钢厂对铁矿石的补库行为仍将持续两周左右, 提振铁矿石刚需。进入春节后, 铁矿石价格或出现回落。

图11:铁矿烧结粉矿钢厂库存: 万吨



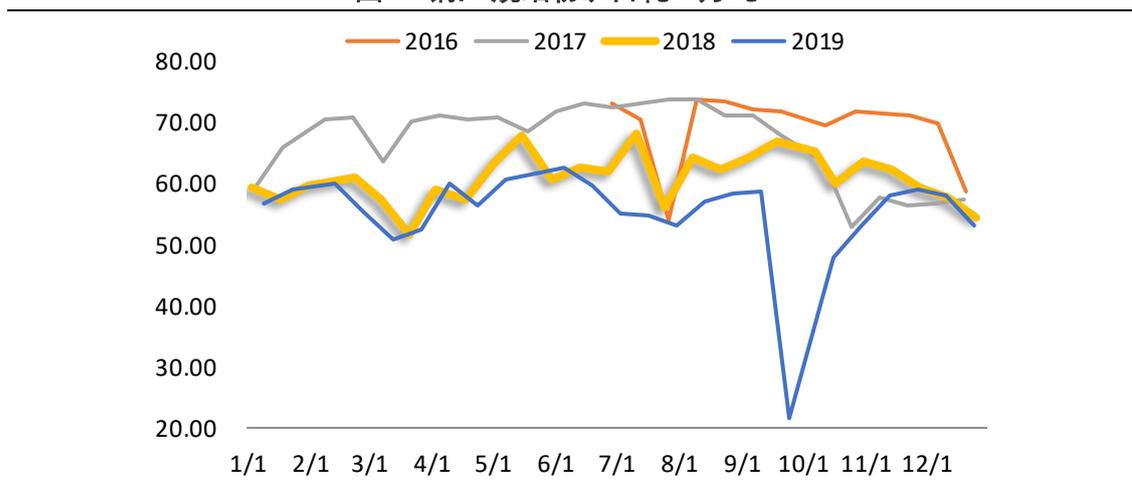
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.6 钢厂烧结矿日耗及平均可用天数

截至12月27日, 钢厂进口烧结矿日耗为53.17万吨, 与11月27日相比下降5.86万吨, 为仅4年来同期低值, 低于去年同期1.24万吨。截至1月2日, 钢厂进口烧结矿可用天数为30

万吨，与11月27日相比上升4天。钢厂12月至今的补库行为均为提前准备春节，受制于环保限产和钢厂利润回落，日耗或在1月维持低位。

图12:钢厂烧结粉矿日耗:万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.5 航运指数与运费

截止1月3日，波罗的海国际干散货海运指数收于907，月度下跌621。巴西到青岛的运费为18.522美元/吨，月跌3.854美元/吨。澳洲到青岛的运费为7.160美元/吨，月跌2.79美元/吨。由于铁矿石货运量的恢复，2019年上半年炒作的航运指数出现回落。但近期国际地缘政治出现冲突，原油价格出现回升，1月或促使海运费重新回升。

图13:航运指数与铁矿石运费:美元/吨



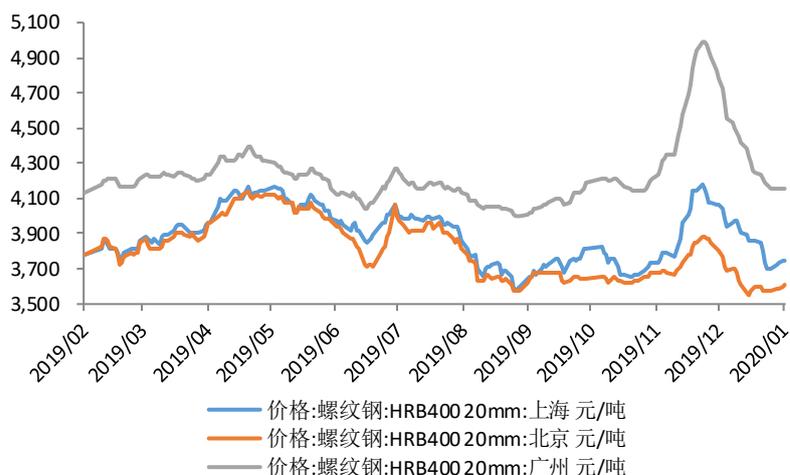
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 螺纹钢基本面分析

3.1 钢材现货价格

截至 12 月 31 日，北京螺纹钢收于 3730 元/吨，月跌 350 元/吨；上海螺纹钢收于 3610 元/吨，月跌 260 元/吨；广州螺纹钢收于 4160 元/吨，月环比下跌 750 元/吨。

图14:螺纹钢现货价格：元/吨

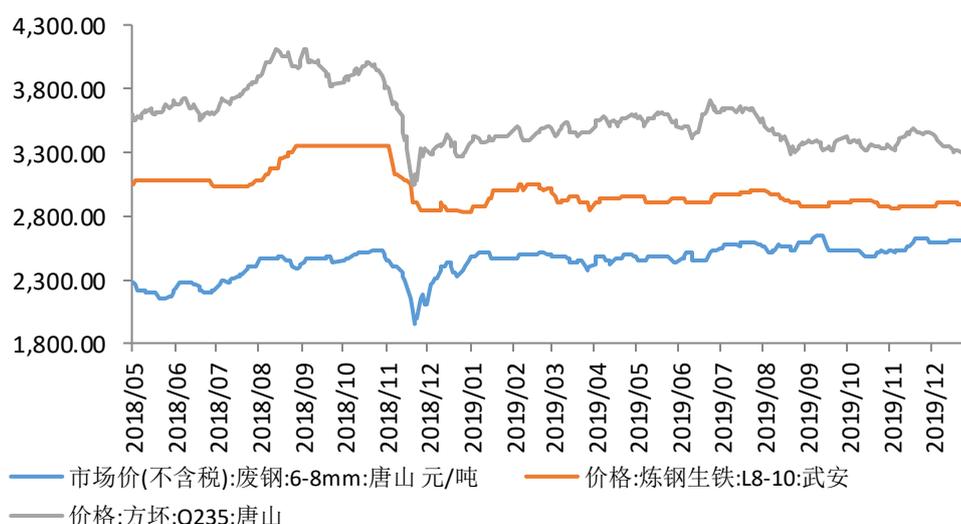


数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.2 生铁废钢价格

截至 12 月 31 日，唐山方坯收于 3300 元/吨，月跌 160 元/吨；生铁价格收于 2890 元/吨，月涨 10 元/吨；废钢价格下跌 10 元/吨，收于 2605 元/吨。

图15:生铁、方坯、废钢价格：元/吨

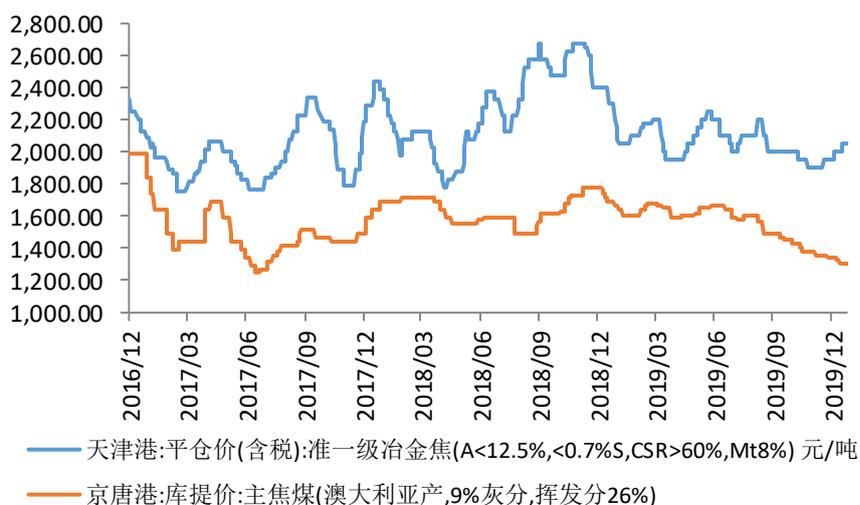


数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.3 焦煤焦炭价格

截至 12 月 31 日,京唐港焦煤收于 1310 元/吨,月跌 50 元/吨;天津港焦炭收于 2050 元/吨,月涨 100 元/吨。

图16: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 11 月下旬相比,2019 年 12 月中旬重点钢企粗钢日产 193.99 万吨,下降 2.48 万吨;重点企业库存 1100.91 万吨,下降 109.19 万吨。钢材产量受到各地环保限产影响,出现回落;同时钢厂对 2020 年的悲观预期引导库存前置,12 月的钢材产量和厂库库存双降或持续至 1 月。由于 2020 年 1 月下旬迎来春节,贸易商逐渐开启冬储,库存将持续从钢厂向社会库存累积。1 月钢厂库存或维持低位。

图17:粗钢产量与钢厂钢材库存:万吨

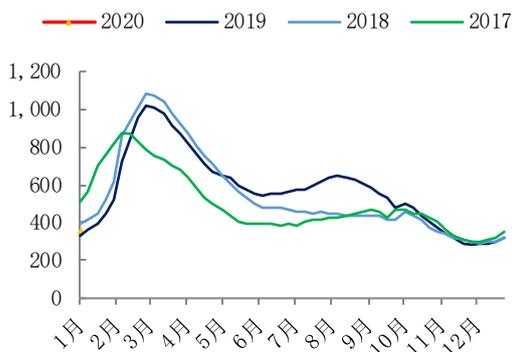


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.5 钢材社会库存

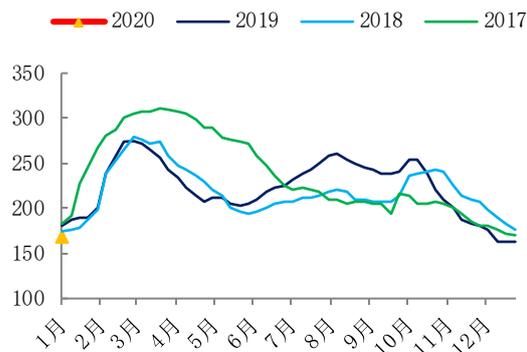
截至 12 月 31 日，全国主要钢材品种社会库存总量为 824.93 万吨，与 11 月 29 日相比上升 68.49 万吨。分品种来看，螺纹钢库存为 356.16 万吨，环比 11 月上升 72.92 万吨，线材库存为 103.75 万吨，环比 11 月下降 14.03 万吨，热卷库存为 168.21 万吨，环比 11 月下降 11.72 万吨，冷轧库存为 102.79 万吨，环比 11 月下降 1.80 万吨。

图18:螺纹钢社会库存: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图19:热轧卷板社会库存: 万吨

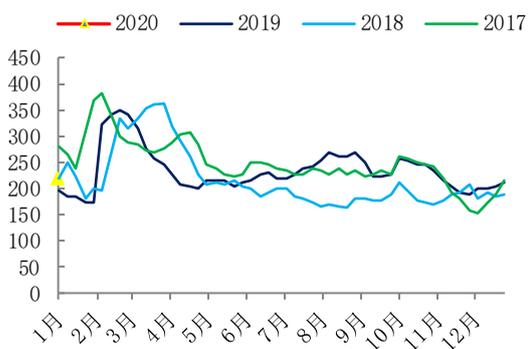


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.6 钢材钢厂库存

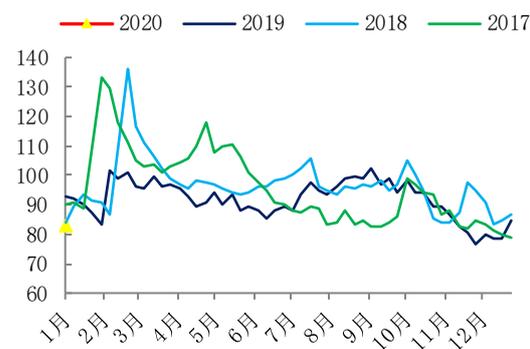
截至 12 月 31 日，全国主要钢材品种钢厂库存总量为 268.18 万吨，与 11 月 29 日相比上升 21.11 万吨。分品种来看，螺纹钢库存为 59.61 万吨，环比 11 月上升 10.52 万吨，线材库存为 82.94 万吨，环比 11 月上升 6.35 万吨，热卷库存为 65.77 万吨，环比 11 月下降 2.16 万吨，冷轧库存为 29.93 万吨，环比 11 月上升 3.20 万吨。

图20:螺纹钢钢厂库存: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图21:热轧卷板社会库存: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.7 钢厂高炉开工率

截至 12 月 31 日,163 家钢厂盈利比例为 79.75%,月环比下降 0.62%;高炉开工率为 66.71%,月环比上升 0.83%。

图22:高炉开工率和钢厂盈利: %

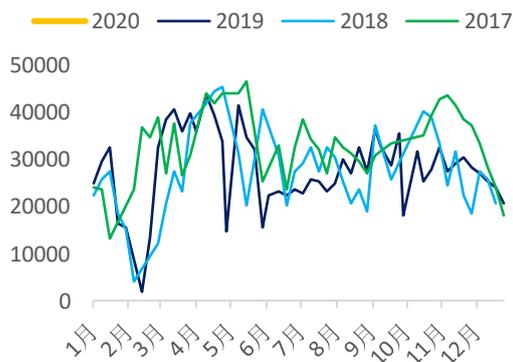


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.7 终端采购

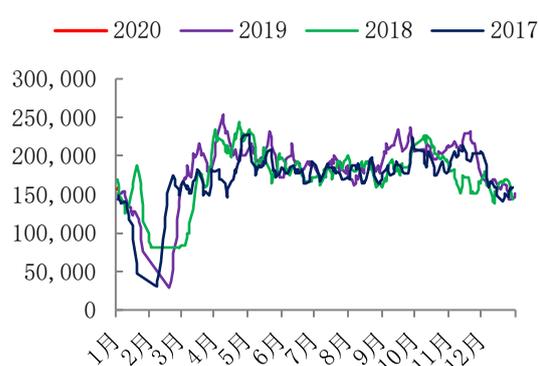
截至 12 月 31 日,上海地区线螺采购量 12 月日均 2.24 万吨,环比 11 月下降 0.71 万吨;全国 237 家贸易商成交量 12 月日均 15.94 万吨,环比 11 月下降 4.88 万吨。1 月仍是钢材需求淡季,预计钢材成交量将维持低位。

图23:上海线螺采购量: 吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图24:全国建材成交量: 吨

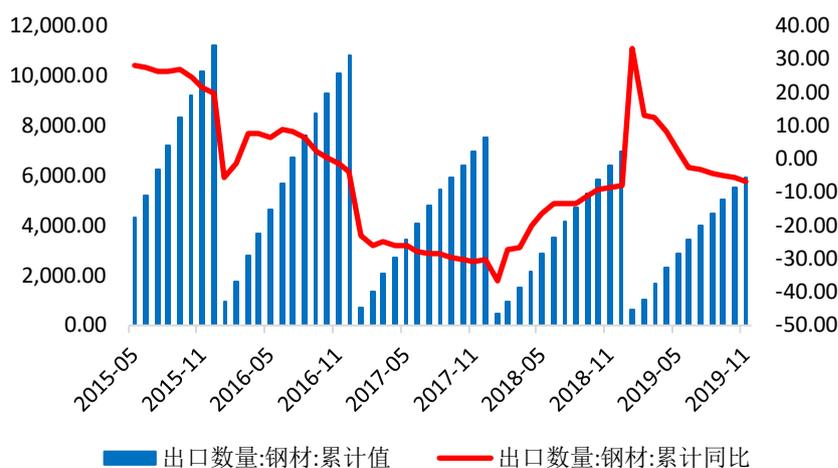


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.8 钢材出口

2019年11月钢材出口为457万吨，月同比下滑14.1%，1-11月累计出口5966万吨，同比下滑6.5%。由于国内钢价仍处在国际高位，1月出口量难有变化，或维持低位。

图25:钢材出口：万吨



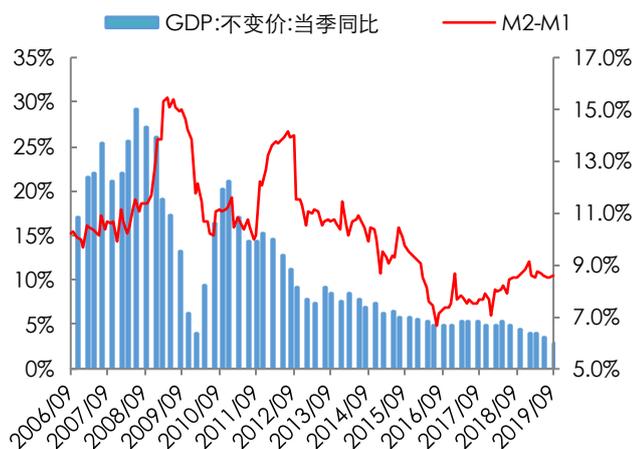
数据来源：Wind，兴证期货研发部

4. 终端需求分析

4.1 宏观数据

2019年前三季度，全国GDP累积增长6.2%，三季度GDP同比增速下降至6.0%，较二季度下滑0.2个百分点。11月M2同比增速8.2，M1增速3.5，增速劈叉较10月份环比收窄0.2个百分点，宏观经济下行压力仍大。

图26:全国GDP及社会资金变化：%

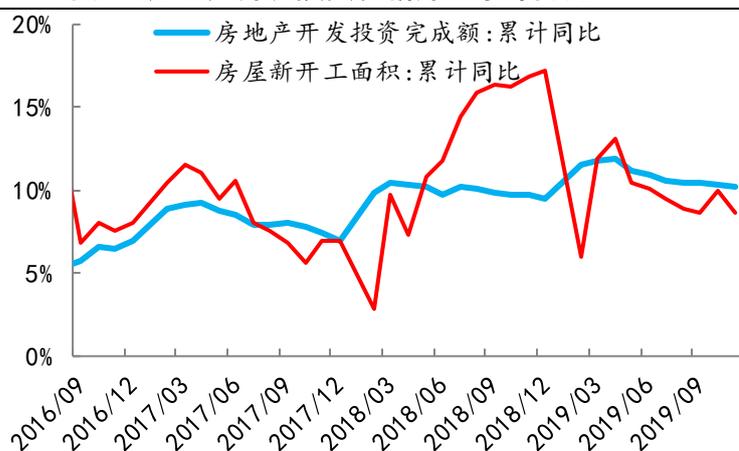


数据来源：Wind，兴证期货研发部

4.2 房地产数据

截至 2019 年 11 月，全年房地产累计开发投资为 12.13 万亿元，累计同比增加 10.2%，增速较 10 月下滑 0.1 个百分点；房屋新开工面积累计同比增长 8.6%，增速较 10 月下滑 1.4 个百分点，单月增速同比下滑 2.8%。1-11 月土地成交面积累计同比仍维持 14.2% 的下滑，但降幅较 10 月收窄 2.1 个百分点；11 月单月环比上升 13.9%。地产投资虽然增速回落有限，但新开工较 2018 年回落明显，企稳回升的土地投资或能在未来托底地产开工。1 月地产投资仍存在韧性，下滑空间有限。

图27: 房地产开发投资及新开工累计同比: %

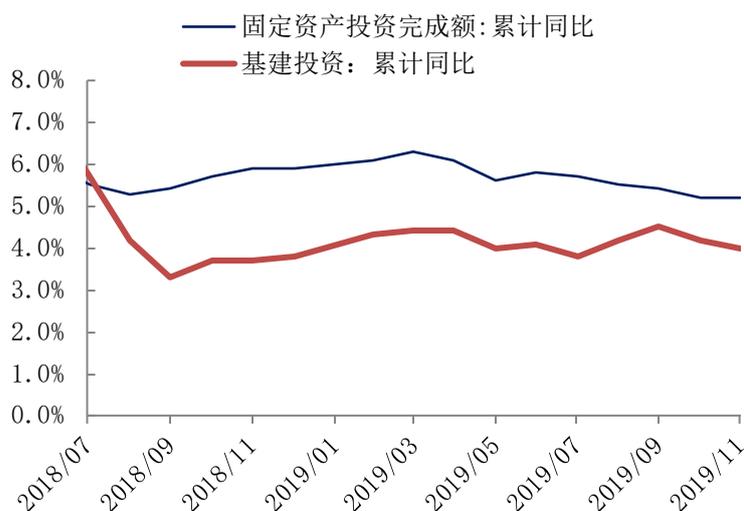


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.3 基建数据

截至 2019 年 11 月，全年固定资产投资累计开发投资为 13.67 万亿元，累计同比增加 4.0%，增速较 10 月下滑 0.5 个百分点。基建投资累计同比增长 5.2%，仍处在较低水平，增速与 10 月持平。2020 年地方债更新，基建有望重新扩大投资，托底经济。

图28: 固定资产投资额及基建投资累计同比: %

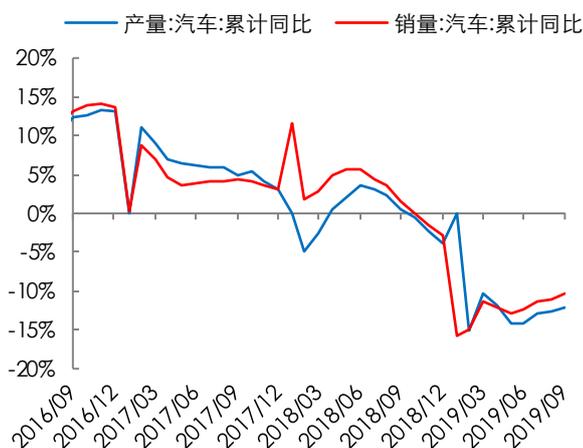


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.4 制造业数据

截至 2019 年 11 月, 全年汽车产量累计 2285 万辆, 累计同比减少 9.6%, 降幅较 10 月收窄 1.5 个百分点; 全年汽车销量累计 2311 万辆, 累计同比减少 9.1%, 降幅较 10 月收窄 0.6 个百分点。12 月 PMI 指数为 50.2, 与 11 月持平, 制造业连续两个月处在扩张区间。虽然目前汽车产销继续向下, 但降幅已经出现企稳。随着政策的偏向, 中长期制造业仍向好发展。

图29: 汽车产销累计同比: %



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

5. 总结

螺纹钢观点:

展望 1 月，我们认为钢材将在供需双弱下，震荡走势。12 月以来，全国多地钢厂受到短期污染天气临时限产，1 月全国空气扩散条件仍然不佳，叠加钢厂利润低位，供应或难有变化。原料方面，铁矿发运量环比回落，节前维持补库，仍偏强走势；本月原料对钢材将有支撑。需求上，一月地方债更新，基建投资有望出现增长，但季节性淡季限制投资大规模启动。地产拿地环比继续增加，需求仍有较强韧性。制造业逐步企稳，12 月 PMI 维持扩张，其中新订单分项维持在 50% 以上，生产指数和采购量均创 2019 年内新高。本月供需双弱，难有趋势性行情。但中长期偏弱格局不变。建议投资者以震荡操作为主。

铁矿石观点:

展望 1 月，铁矿走势预计受制于钢厂补库节奏，出现前高后低走势。发货上：巴西方面由于季节性因素，发运量预计回落；根据淡水河谷的财报预估，一季度发运量将环比 2019 年四季度下降 1500 万吨。澳洲地区持续受山火影响，但目前对主要出货港口黑德兰影响有限，后期我们将继续关注。短期铁矿发运维持高位，供应量充足。需求方面，钢材季节性需求走弱，环保限产持续，但春节前钢厂仍有补库意愿，或支撑铁矿需求。但根据往年钢厂库存回顾，补库将持续至春节前一周，春节期间港口库存累积，或增加价格压力。

整体来看，1 月铁矿供需关系先紧后松，港口库存或继续累积。建议投资者前多持有，进入 1 月中旬后逐步止盈转空。。

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。