

兴证期货·研发中心

2020年2月10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：疫情爆发，需求萎靡，偏弱走势

上月回顾

上月我们认为钢材受到供需两弱限制，钢材将维持震荡，实际走势与我们判断一致：2005 合约冲高后回落，月跌 58 元每吨，热轧卷板期货 2005 合约跌 69 元每吨。1 月钢材需求回落，社库明显累积：截止 1 月 23 日，螺纹钢社库环比上升 89.81%，厂库增加 26.20%；热卷社库上升 26.66%，厂库增加 9.82%。1 月日均建材成交量环比 12 月回落 41.8%。钢厂 1 月生产表现仍然旺盛，但盈利情况不佳。宏观方面，企稳迹象逐渐显现：1 月 PMI 数据维持在荣枯线上，汽车等制造业维持旺盛表现。但随着武汉疫情到来，一季度经济承压。

未来展望

展望 2 月，钢材将在突发事情影响下，将在探底之后逐步回升。武汉疫情持续发酵，全国各地假期延长，复工时间推迟，终端需求和情绪受到极大抑制。供应方面，进入 1 月后，全国多地钢厂产量有所恢复，但利润低位限制供应扩张。疫情爆发后，部分钢厂开始限产，2 月复工推迟，产量将出现明显减少。原料方面，避险情绪导致外盘铁矿大幅走低，但铁矿海外发运量环比回落，港口库存相对偏低，后期存在反弹动力；部分焦化厂受制于原料上涨，提涨焦价，成本对钢价有所支撑。需求上，虽然基建投资在年初受到大力支持，但随着疫情推进，财政支出向保障性建设倾斜，或限制基建投资；此外全国多地延迟至 2 月 10 日开始复工，终端需求将从 2 月中旬开始缓慢回升。同时国际卫生组织宣布此次疫情为“国际公共卫生紧急事件”，后期或对钢材及钢制品出口形成冲击。虽然 1 月制造业 PMI 维持在 50.0，但尚未体现疫情影响，经济存在进一步下滑可能。整体来看，春节后盘面将快速走弱，但下方成本有较强支撑，2 月钢价存在探底回升可能。

策略建议



建议投资者开盘空仓持有，进入 2 月中旬止盈转多。

风险提示

新型冠状病毒疫情发展情况，库存累积情况及国际地缘政治变化

铁矿石：供给扰动，存在反弹可能

上月回顾

上月我们的观点是铁矿石将冲高回落，实际走势与我们判断一致：I2005 在 1 月中上旬震荡走高，涨幅一度超过 5.5%，但随后震荡回落，收 649.5 元/吨，跌幅 0.46%。本月我们认为矿石将探底后反弹。港口库存方面，截至 1 月 23 日，铁矿石港口库存为 12352.6 万吨，环比减少 342.9 万吨。发货量方面，上月周均澳洲巴西发货总量为 1725.8 万吨，环比减少 432.46 万吨，其中澳洲方面周均发往中国的量为 1133.1 万吨，环比减少 256.4 万吨；巴西方面上月周均发货量环比减少 106.38 万吨，春节前一周淡水河谷发运量环比减少 21.8 万吨。整体来看，外矿发运量的回落态势从 12 月下旬开始持续至今。

钢厂方面，截至 1 月 23 日，163 家钢厂盈利比例为 79.14%，月环比下降 0.61%；高炉开工率为 66.85%，月环比上升 1.32%，钢厂烧结矿库存为 2240.8 万吨，环比增加 397.7 万吨，高于去年同期约 314.7 万吨。钢厂加速补库直接刺激铁矿需求的增加。

未来展望

展望 2 月，铁矿走势首先将在外盘大幅走低带动下，低开下行，之后将呈现探底回升走势。供应方面，巴西东南部地区受到特大暴雨袭击，矿山生产发运受到极大影响，预计影响发运量 2000 万吨。FMG 公布 2019 年四季度发运数据为 4640 万吨，较三季度继续增加 9%，全财年发运量预计达到 1.75 亿吨，一季度发运量预计仍维持高位。1 月巴西发运量同比去年回落 1500 万吨，澳洲发运量也有下滑，2 月开始铁矿到港将出现回落。但需求上受制于复工推迟，运输受限，铁矿港口库存倾向于累积，但钢厂持续生产，或在 2 月中旬开始集中补库。外盘在春节期间大幅走低，跌幅超过 10%；2 月 3 日开盘铁矿全部合约或集体跌停，后期在终端逐步复产驱动下，存在低位反弹动力。

整体来看，2 月铁矿将呈现先跌后涨走势。

策略建议

建议投资者前空持有，进入 2 月中旬后逐步止盈转多。

风险提示

新型冠状病毒疫情发展情况，海外铁矿生产进程及铁矿发运和到港表现

1. 行情回顾

1 月份铁矿石期货 2005 合约收涨，截至 1 月 23 日，I2005 收于 649.5 元/吨，月涨 3.0 元/吨，涨幅 0.46%。月末持仓量为 52.61 万手，环比减少 67.3 万手。

1 月份螺纹钢期货 2005 合约收跌，截至 1 月 23 日，RB2005 收于 3500 元/吨，月跌 58 元/吨，跌幅 1.63%。月末持仓量为 127 万手，环比减少 167.9 万手。

1 月份热轧卷板期货 2005 合约收跌，截至 1 月 23 日，HC2005 收于 3521 元/吨，月跌 69 元/吨，跌幅 1.92%。月末持仓量为 24.81 万手，环比减少 35.0 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

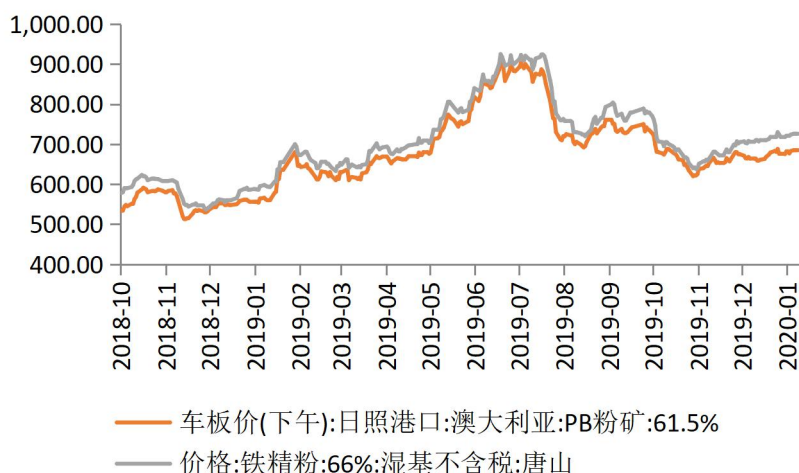
截至 2 月 7 日, 普氏指数报收于 82.55 美元/吨, 月环比下跌 9.40 美元/吨。截至 1 月 22 日, 青岛港澳澳大利亚 61.5%品位 PB 粉矿收于 685 元/吨, 月环比上涨 17 元/吨。唐山 66%铁精粉价格收于 665 元/吨, 月环比上涨 8 元/吨。铁矿石价格在春节前维持强势, 主要原因是港口库存维持低位, 叠加钢厂补库影响; 但受到疫情影响, 春节期间外盘快速回落, 新加坡掉期主力 1 月 31 日收, 月跌美元/吨。

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

图 6: 新加坡铁矿石掉期主力价格: 美元/吨

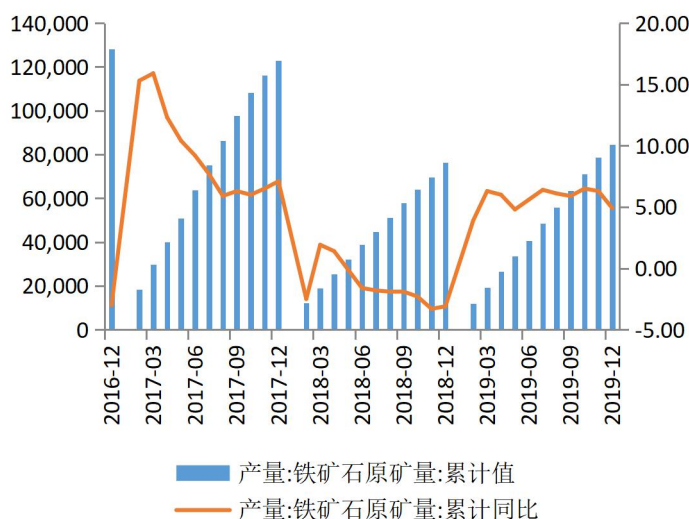


数据来源: 文华财经, 兴证期货研发部

2.2 国产原矿产量

截至 2019 年 12 月, 国内铁矿石原矿累计生产 8.44 亿吨, 累计同比上涨 4.9%。12 月单月产量 7517 万吨, 环比 10 月下降 5.13%。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, 预计进入 2 月后, 虽然有疫情影响复工, 但国产铁矿石供应量仍将维持高位。

图 7: 国内铁矿石原矿产量: 万吨

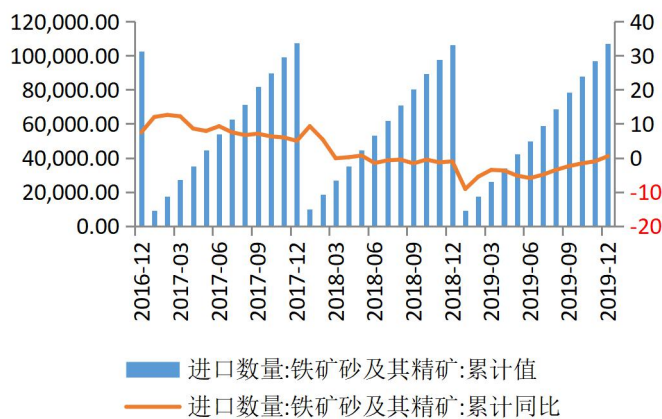


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.3 铁矿石进口量

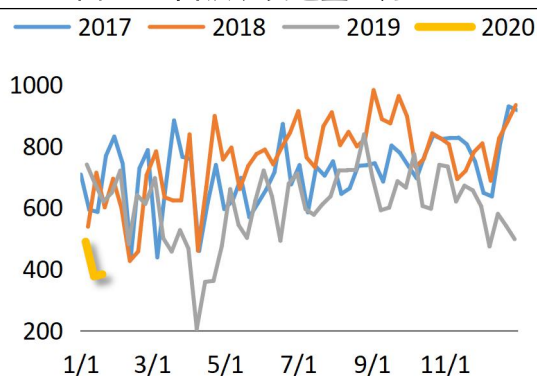
截至 2019 年 12 月, 我国累计进口铁矿砂及其精矿 10.69 亿吨, 同比上升 0.50%, 2019 年首次出现增幅; 其中巴西进口铁矿总量逐渐增加。12 月单月进口铁矿量为 10122 万吨, 环比 11 月上升 11.8%, 同比去年上升 16.9%。根据我们测算, 进入 2020 年 2 月后: 巴西方面由于季节性雨季, 发运量将出现明显下降; 根据澳洲主要矿山季度生产数据, 一季度发运量或将回落。预计 2 月铁矿进口量将继续维持低位。

图 8: 铁矿石进口量: 万吨



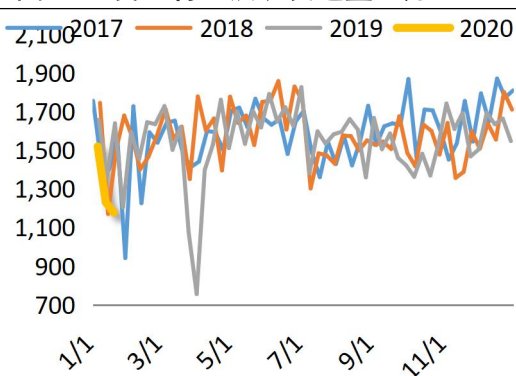
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 9: 巴西铁矿发运量: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: 澳大利亚铁矿发运量: 万吨

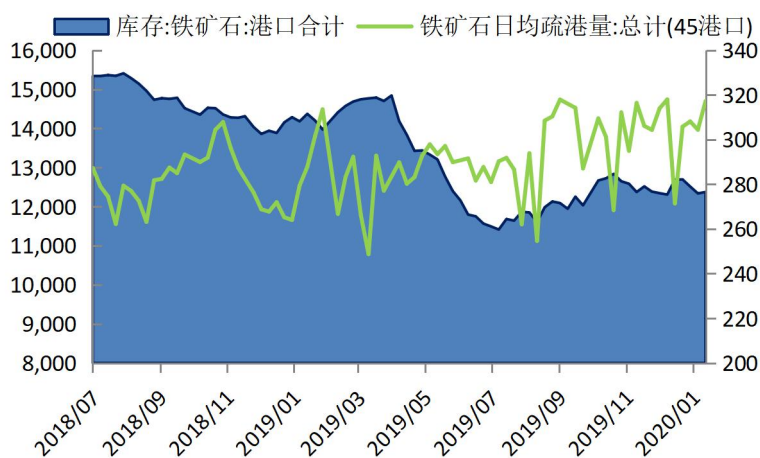


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.4 铁矿石港口库存

截至 1 月 24 日, 铁矿石港口库存为 12352.6 万吨, 与 12 月 27 日相比减少 342.94 万吨。根据澳巴发运量估计, 2 月铁矿石进口到港量预计继续回落; 但 2 月钢厂受疫情影响, 产量或有下滑, 港口库存或逐渐下滑至 1.2 亿吨左右。

图 11: 铁矿石港口库存及疏港量: 万吨

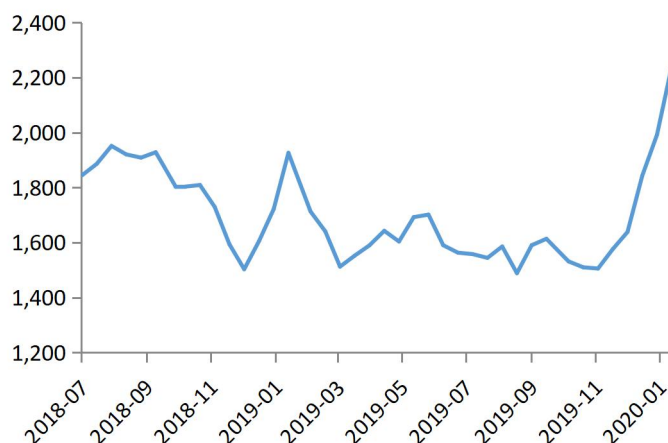


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.5 铁矿石钢厂库存

截至 1 月 22 日, 钢厂烧结矿库存为 2240.79 万吨, 与 12 月 25 日相比增加 397.7 万吨, 高于去年同期约 314.69 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, 极值与 2019 年节前持平。节后季节性去库, 但受到疫情影响, 各地交通受限; 或为完成生产, 阶段性补库, 钢厂库存仍将维持高位。

图 12: 铁矿烧结粉矿钢厂库存: 万吨

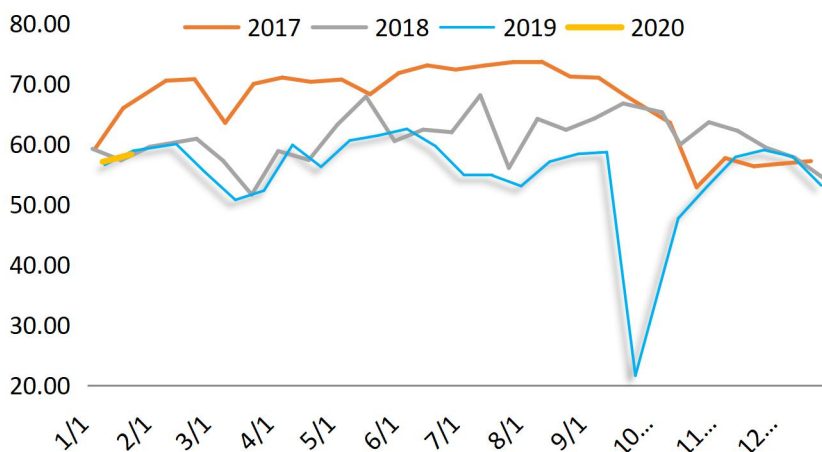


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.6 钢厂烧结矿日耗及平均可用天数

截至 1 月 22 日, 钢厂进口烧结矿日耗为 58.31 万吨, 与 12 月 25 日相比上升 5.14 万吨, 处在往年同期低位, 同比上升 1.74 万吨。截至 1 月 22 日, 钢厂进口烧结矿可用天数为 39 万吨, 与 12 月 25 日相比上升 4 天。钢厂 2 月日耗受制于疫情, 或有一定回落, 2 月中旬后将重新回升。

图 13: 钢厂烧结粉矿日耗: 万吨

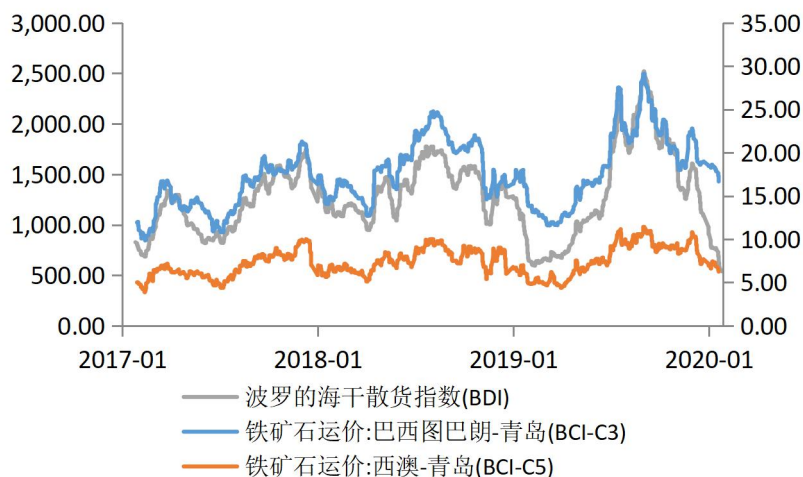


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.5 航运指数与运费

截止 1 月 28 日，波罗的海国际干散货海运指数收于 537，月度下跌 551。巴西到青岛的运费为 16.665 美元/吨，月跌 2.310 美元/吨。澳洲到青岛的运费为 6.250 美元/吨，月跌 1.425 美元/吨。随着 1 月以来铁矿石运量的回落，叠加疫情影响，全球海运受到部分影响，预计 2 月海运费将继续回落。

图 14: 航运指数与铁矿石运费：美元/吨



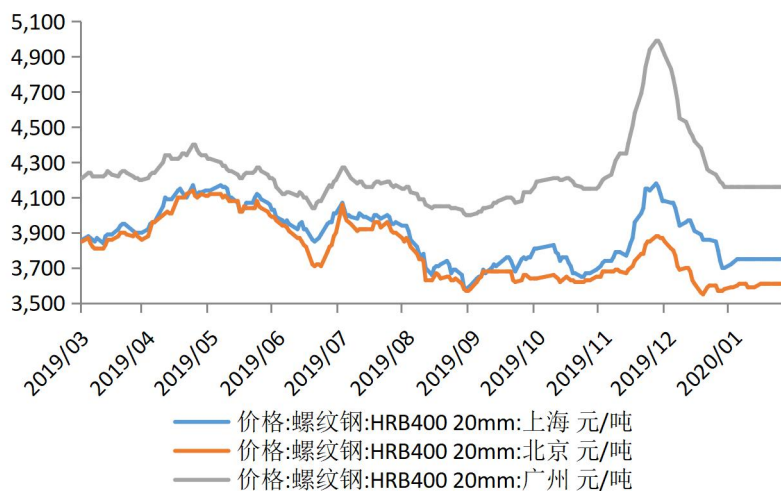
数据来源：Wind，兴证期货研发部

3. 螺纹钢基本面分析

3.1 钢材现货价格

截至 1 月 23 日，北京螺纹钢收于 3610 元/吨，月涨 20 元/吨；上海螺纹钢收于 3750 元/吨，月涨 20 元/吨；广州螺纹钢收于 4160 元/吨，月环比持平。

图 15: 螺纹钢现货价格：元/吨

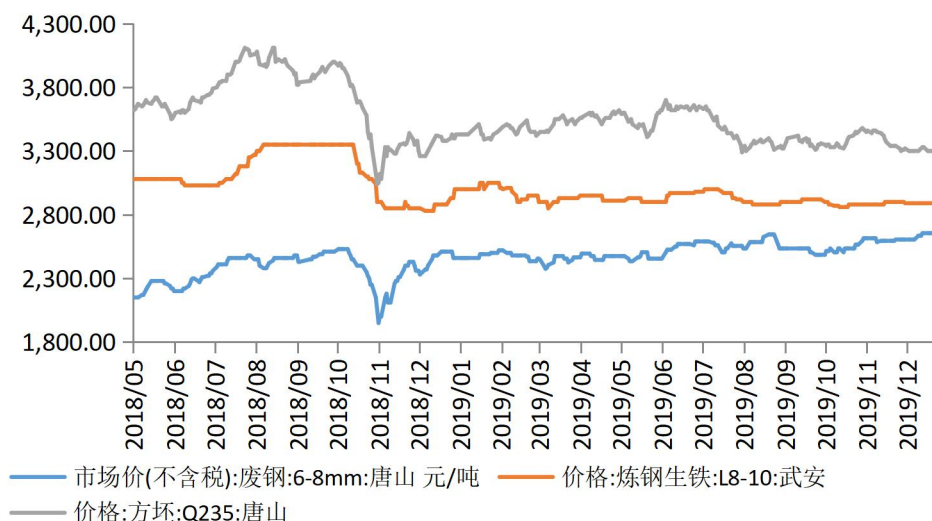


数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.2 生铁废钢价格

截至1月23日，唐山方坯收于3300元/吨，月持平；生铁价格收于2880元/吨，月跌10元/吨；废钢价格上涨50元/吨，收于2655元/吨。

图 16: 生铁、方坯、废钢价格：元/吨

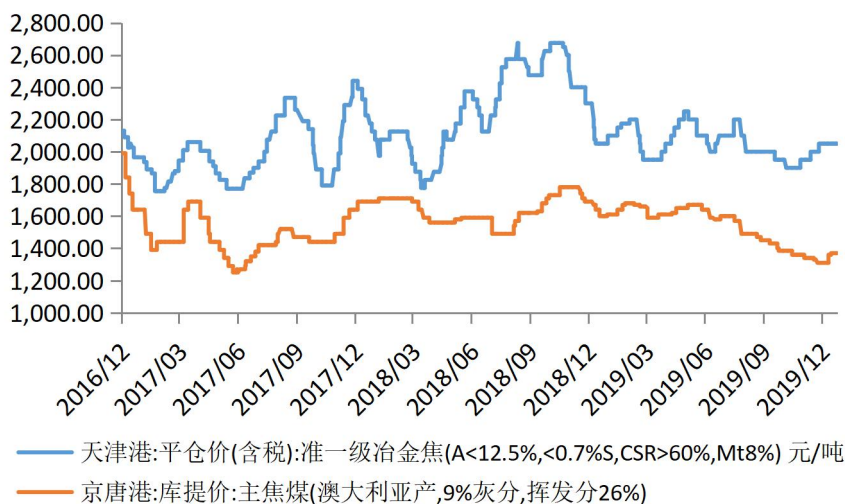


数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.3 焦煤焦炭价格

截至1月31日，京唐港焦煤收于1370元/吨，月涨60元/吨；天津港焦炭收于2050元/吨，月环比持平。

图 17: 焦煤、焦炭现货价格：元/吨

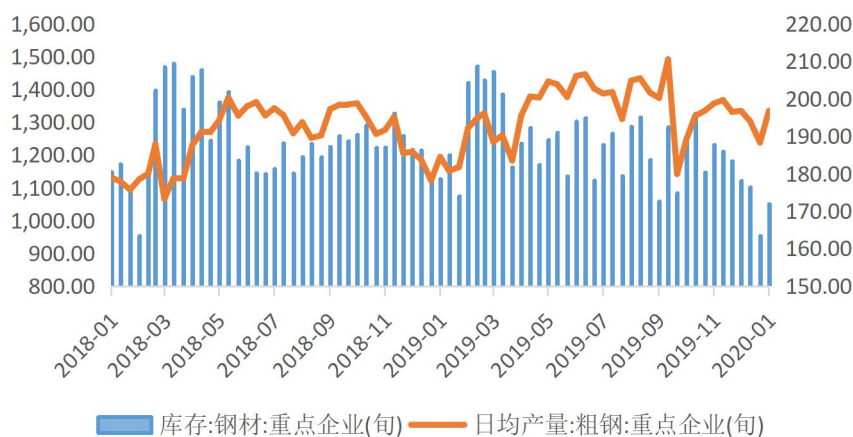


数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.4 钢厂日均产量与库存

与12月下旬相比，2020年1月中旬重点钢企粗钢日产196.78万吨，上升8.50万吨；重点企业库存1050.22万吨，上升96.97万吨。钢材产量在环保趋松的背景下，出现回升；同时贸易商对2020年开春行情的看好，导致1月钢材厂库库存出现明显挤压，终端冬储意愿不强。随着2020年疫情发酵，原料运输受限或对钢材生产形成负面影响。但下游需求受限更多，返乡潮或引起疫情反复，钢厂库存或持续累积。

图 18: 粗钢产量与钢厂钢材库存: 万吨

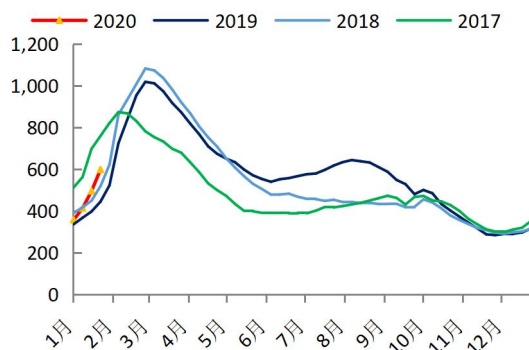


数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.5 钢材社会库存

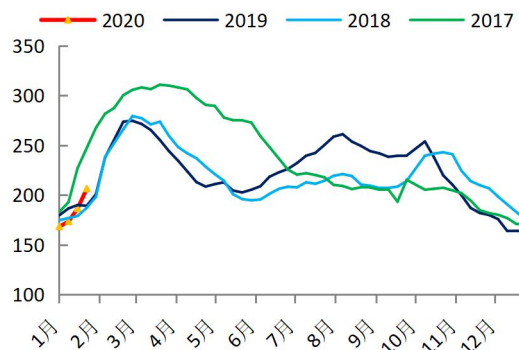
截至1月23日，全国主要钢材品种社会库存总量为1184.66万吨，与11月26日相比上升413.70万吨。分品种来看，螺纹钢库存为597.81万吨，环比12月上升282.86万吨，涨幅89.91%，线材库存为171.26万吨，环比12月上升74.29万吨，热卷库存为206.42万吨，环比12月上升43.45万吨，涨幅26.66%，冷轧库存为102.16万吨，环比12月微增0.03万吨。

图 19: 螺纹钢社会库存: 万吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 20: 热轧卷板社会库存: 万吨

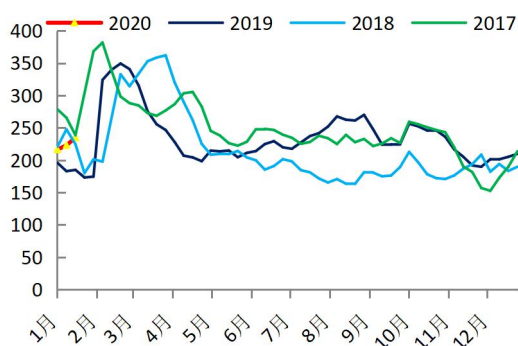


数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.6 钢材钢厂库存

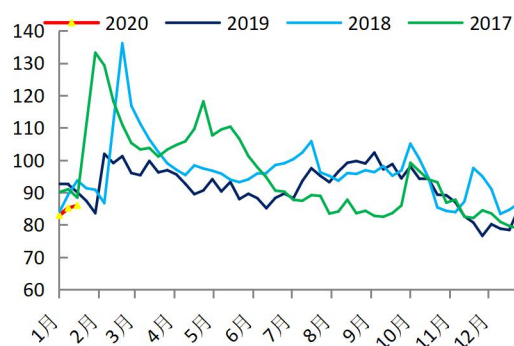
截至 1 月 23 日，全国主要钢材品种钢厂库存总量为 534.82 万吨，与 12 月 26 日相比上升 81.30 万吨。分品种来看，螺纹钢库存为 264.52 万吨，环比 12 月上升 54.91 万吨，涨幅 26.20%，线材库存为 75.92 万吨，环比 12 月上升 15.77 万吨，热卷库存为 93.23 万吨，环比 12 月上升 8.34 万吨，涨幅 9.82%，冷轧库存为 35.15 万吨，环比 12 月上升 5.56 万吨。

图 21: 螺纹钢钢厂库存: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 22: 热轧卷板社会库存: 万吨

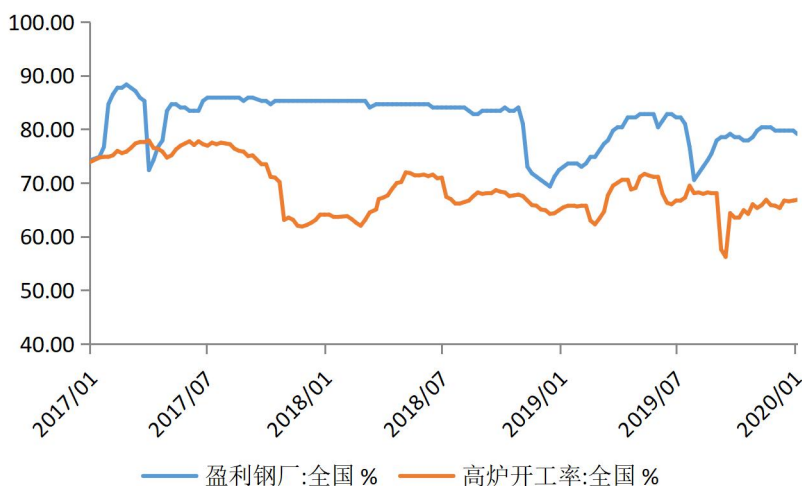


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.7 钢厂高炉开工率

截至 1 月 23 日，163 家钢厂盈利比例为 79.14%，月环比下降 0.61%；高炉开工率为 66.85%，月环比上升 1.52%。预计 2 月盈利比例维持高位，开工率将出现回落。

图 23: 高炉开工率和钢厂盈利: %

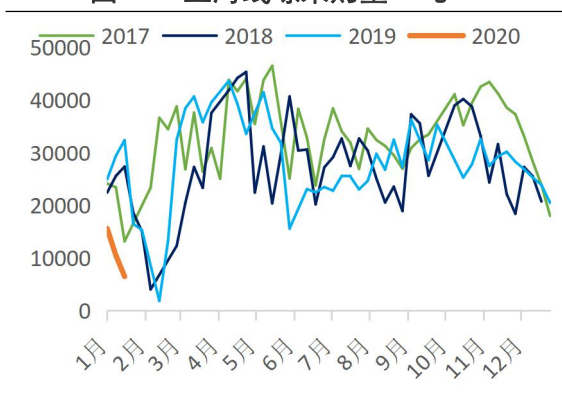


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.7 终端采购

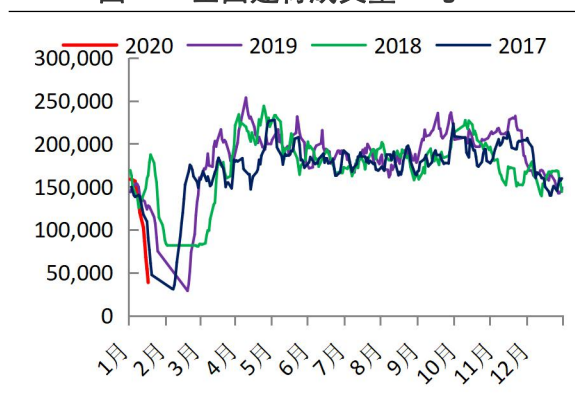
截至 1 月 17 日，上海地区线螺采购量 1 月日均 1.09 万吨，环比 12 月下降 55%；全国 237 家贸易商成交量 1 月日均 9.25 万吨，环比 11 月下降 41.8%。2 月仍是钢材需求淡季，叠加武汉疫情严重，2 月需求将维持低位，或于 2 月下旬逐步恢复。

图 24: 上海线螺采购量: 吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 25: 全国建材成交量: 吨

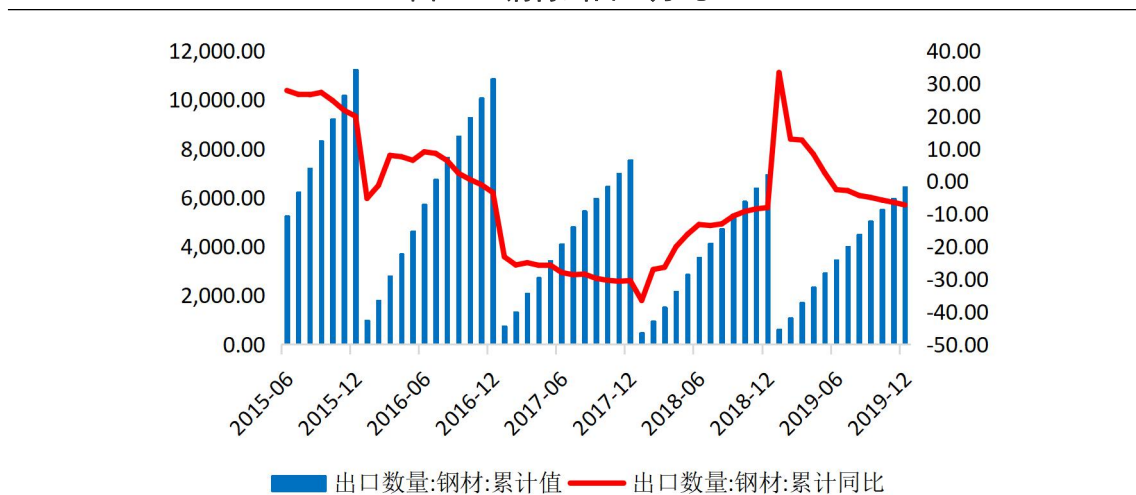


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.8 钢材出口

2019 年 12 月钢材出口为 468 万吨，月同比下滑 15.8%，2019 年累计出口 6429 万吨，同比下滑 7.2%。由于国内钢价仍处在国际高位，同时国内疫情严重，钢材出口将在 2 月受到较大挑战，预计持续走低。

图 26: 钢材出口: 万吨



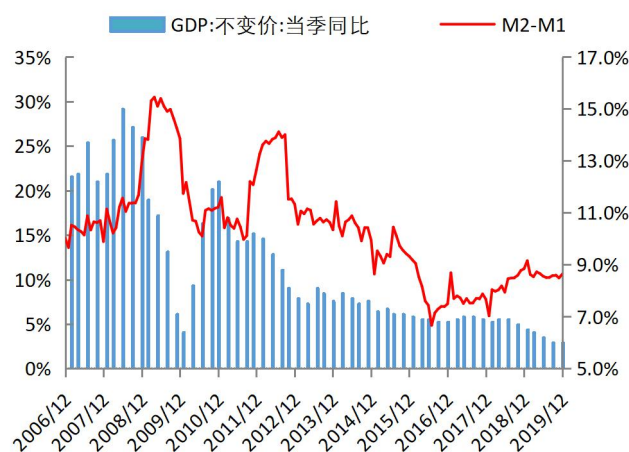
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4. 终端需求分析

4.1 宏观数据

2019 年全年, 全国 GDP 累积增长 6.1%, 四季度 GDP 同比增速与三季度持平, 位置在 6.0%。12 月 M2 同比增速 8.7, M1 增速 4.4, 增速劈叉较 11 月份环比收窄 0.4 个百分点, 同时资金投放再次加速, 通过货币稳经济方向不变。

图 27: 全国 GDP 及社会资金变化: %

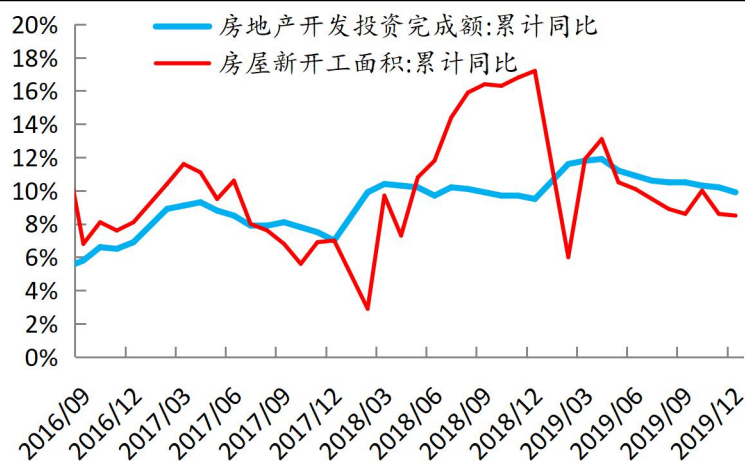


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.2 房地产数据

截至 2019 年全年, 全国房地产累计开发投资为 13.22 万亿元, 累计同比增加 9.9%, 增速较 11 月下滑 0.3 个百分点; 房屋新开工面积累计同比增长 8.5%, 增速较 11 月下滑 0.1 个百分点, 单月增速同比上升 7.34%。全年土地成交面积累计同比降幅 11.4%, 减少幅度较年初收窄 22.7 个百分点; 12 月单月环比上升 7.51%。地产投资增速持续回落, 同时新开工增速也出现快速下滑, 企稳回升的土地投资能在未来托底地产开工。但我们预测 2019 年上半年土地成交的低谷将在 2020 年上半年体现在地产的新开工中, 2 月地产需求承压。

图 28: 房地产开发投资及新开工累计同比: %

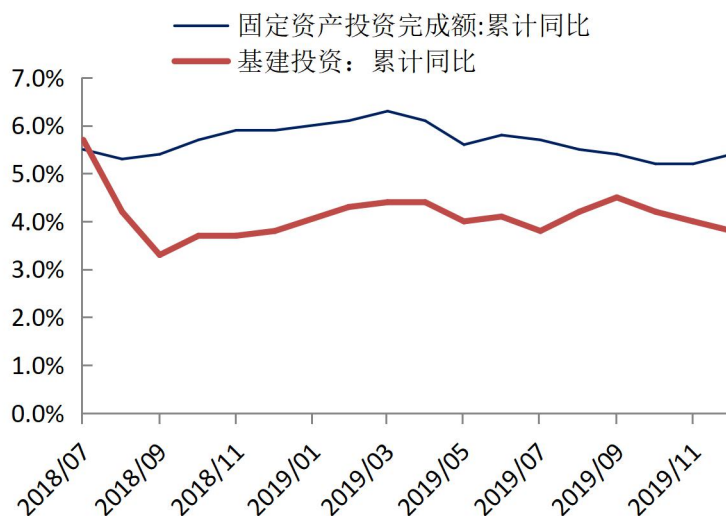


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.3 基建数据

截至 2019 年 12 月, 全年固定资产投资累计开发投资为 55.1 万亿元, 累计同比增加 5.4%, 增速较 11 月上升 0.2 个百分点。基建投资累计同比增长 3.8%, 增速较 11 月下滑 0.2 个百分点。2020 年地方债更新, 基建有望重新扩大投资, 但受到 1 月武汉疫情影响, 财政支出受到影响, 2 月基建项目将受到抑制。

图 29: 固定资产投资额及基建投资累计同比: %



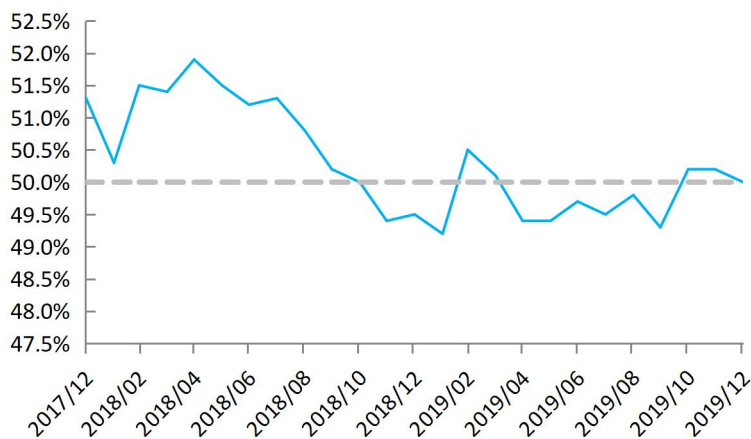
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.4 制造业数据

1 月 PMI 指数为 50.0, 较 2019 年 12 月持平, 制造业连续三个月处在扩张区间。但我们注意到统计局公布的 PMI 仅调查到 1 月 20 日之前, 疫情影响尚未体现, 制造业将在 2 月承压。

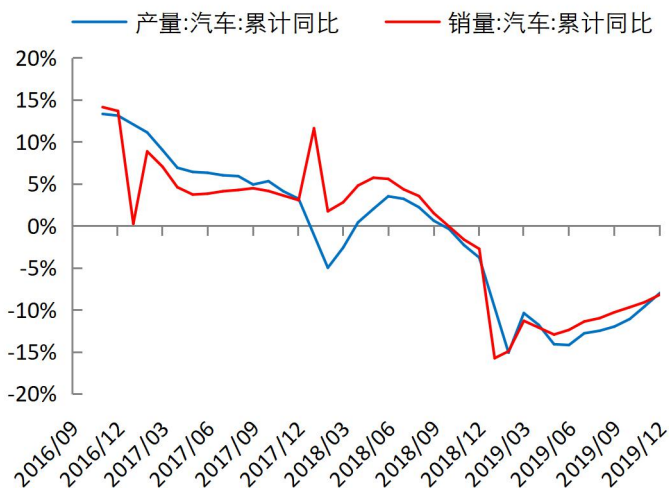
截至 2019 年 12 月，全年汽车累计产量 2552 万辆，累计同比减少 8.0%，降幅较 11 月收窄 1.6 个百分点；全年汽车销量累计 2576 万辆，累计同比减少 8.2%，降幅较 11 月收窄 0.9 个百分点。制造业出现企稳迹象，但受到突发事件影响，扩张趋势将在 2 月受到挑战。

图 30: PMI 数据:



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 31: 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 2 月，钢材将在突发事情影响下，将在探底之后逐步回升。武汉疫情持续发酵，全国各地假期延长，复工时间推迟，终端需求和情绪受到极大抑制。供应方面，进入 1 月后，全国多地钢厂产量有所恢复，但利润低位限制供应扩张。疫情爆发后，部分钢厂开始限产，2 月复工推迟，产量将出现明显减少。原料方面，避险情绪导致外盘铁矿大幅走低，但铁矿海外发运量环比回落，港口库存相对偏低，后期存在反弹动力；部分焦化厂受制于原料上涨，提涨焦价，成本对钢价有所支撑。需求上，虽然基建投资在年初受到大力支持，但随着疫情推进，财政支出向保障性建设倾斜，或限制基建投资；此外全国多地延迟至 2 月 10 日开始复工，终端需求将从 2 月中旬开始缓慢回升。同时世界卫生组织宣布此次疫情为“国际公共卫生紧急事件”，后期或对钢材及钢制品出口形成冲击。虽然 1 月制造业 PMI 维持在 50.0，但尚未体现疫情影响，经济存在进一步下滑可能。整体来看，春节后盘面将快速走弱，但下方成本有较强支撑，2 月钢价存在探底回升可能。

建议投资者开盘空仓持有，进入 2 月中旬止盈转多。

铁矿石观点：

展望 2 月，铁矿走势首先将受到疫情影响，迅速低开下行，之后将呈现探底回升走势。供应方面，巴西东南部地区受到特大暴雨袭击，矿山生产发运受到极大影响，预计影响发运量 2000 万吨。FMG 公布 2019 年四季度发运数据为 4640 万吨，较三季度继续增加 9%，全财年发运量预计达到 1.75 亿吨，一季度发运量预计仍维持高位。1 月巴西发运量同比去年回落 1500 万吨，澳洲发运量也有下滑，2 月开始铁矿到港将出现回落。但需求上受制于复工推迟，运输受限，铁矿港口库存倾向于累积，但钢厂持续生产，或在 2 月中旬开始集中补库。外盘在春节期间大幅走低，跌幅超过 10%；2 月 3 日开盘铁矿全部合约或集体跌停，后期在终端逐步复产驱动下，存在低位反弹动力。

整体来看，2 月铁矿将呈现先跌后涨走势。建议投资者前空持有，进入 2 月中旬后逐步止盈转多。。

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。