

新型冠状病毒肺炎疫情的影响分析

兴证期货·研发中心

2020年2月5日 星期三

黑色有色研究团队

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

内容提要

● 我们的观点

钢材:

短期:疫情影响市场情绪,超跌后存在反弹动力。中期:复工延后,库存累积时间延长,价格仍以下行为主。**长期:**供应增长确定,需求增速下行,压力持续。

铁矿:

短期:港口运输受限,仍以向下为主。中期:供应风险事件不断,刚需仍存,存在上行动力。**长期:**矿山扩产,需求难以消化库存,长期下行趋势不变。

● 我们的逻辑

由于12月开始的新冠病毒肺炎疫情爆发,全国春节假期延长,大部分省市延后复工时间。商品、金融期货等金融衍生品种在春节后的首个交易日大幅下行。

疫情对黑色品种的基本面,特别是中短期基本面产生影响:

从短期来看,2月3日的跌停释放了大部分的悲观情绪,短期社会库存累积速度与往年相近,北方温度较低,疫情尚未形成实质性影响。

从中期来看,疫情导致国内运输不畅,终端需求受制于延迟复工,建材下游复工时间明确推迟,钢厂检修容积有限,库存累积幅度将远超往年,钢价压力较大。

长期依旧维持年报观点,钢材和铁矿供过于求局面不改,偏空处理。

策略方面,近期黑材波动率加大,建议螺纹5-10、铁矿5-9反套操作。

● 风险提示

武汉疫情得不到有效控制;终端需求持续不佳;国际社会对我国进行经济制裁

标题目录

1. 武汉疫情持续升级.....	3
1.1 新增确诊病例尚未出现拐点.....	3
1.2 疑似病例增长放缓，康复数量增加.....	3
2. 短期钢材下方有支撑，铁矿持续下行.....	4
2.1 悲观情绪爆发，节后大幅下跌.....	4
2.2 原料运输受限，成本较为坚挺.....	5
3. 黑材中期承压.....	6
3.1 钢厂增加检修.....	8
3.2 疫情影响终端复工.....	6
3.3 铁矿供应风险积累.....	9
3.4 铁矿需求向好.....	10
4. 长期偏空观点不变.....	11
4.1 钢材重心下移.....	11
4.2 铁矿供应增量明显.....	11

图目录

图 1: 全国疫情累计和新增情况：例.....	3
图 2: 全国新增疑似病例情况：例.....	4
图 3: 螺纹钢主力合约走势：元/吨.....	4
图 4: 螺纹钢主力合约走势：元/吨.....	5
图 5: 螺纹钢生产利润：元/吨.....	5
图 6: 短流程钢厂产能利用率：%.....	6
图 7: 钢厂烧结粉矿库存：万吨.....	6
图 8: 螺纹钢表观需求：万吨（产量调整后）.....	7
图 9: 螺纹钢社会库存预估：万吨.....	8
图 10: 巴西铁矿发运量：万吨.....	10
图 11: 澳大利亚铁矿发运量：万吨.....	10
图 12: 钢厂铁矿石可用天数：天.....	10

表目录

表 1: 2月钢厂检修统计.....	9
表 2: 全国春节后复工统计.....	7
表 3: 粗钢供需平衡表.....	11
表 4: 全球主要矿山目标产量/销量.....	12

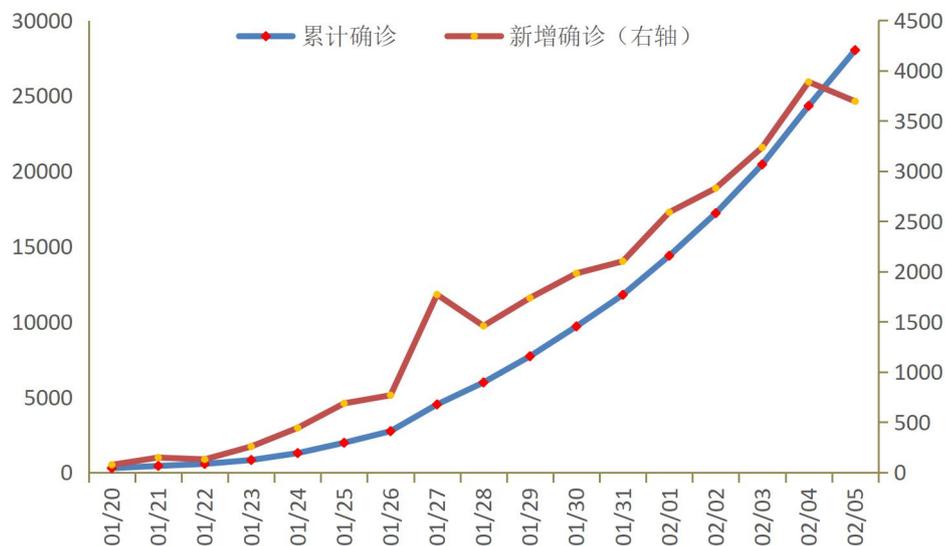
1. 疫情持续升级

1.1 新增确诊病例出现拐点

12月开始的武汉新型冠状病毒疫情爆发，全国多地受到影响：2月5日0—24时，31个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团报告新增确诊病例3694例（湖北2987例），新增治愈出院病例261例（湖北113例）。新增重症病例640例（湖北564例），新增死亡病例73例。新增病例再次出现拐点，2月5日较4日新增病例数下降193例。

截至2月5日24时，31个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团累计报告确诊病例28018例。

图1：全国疫情累计和新增情况：例



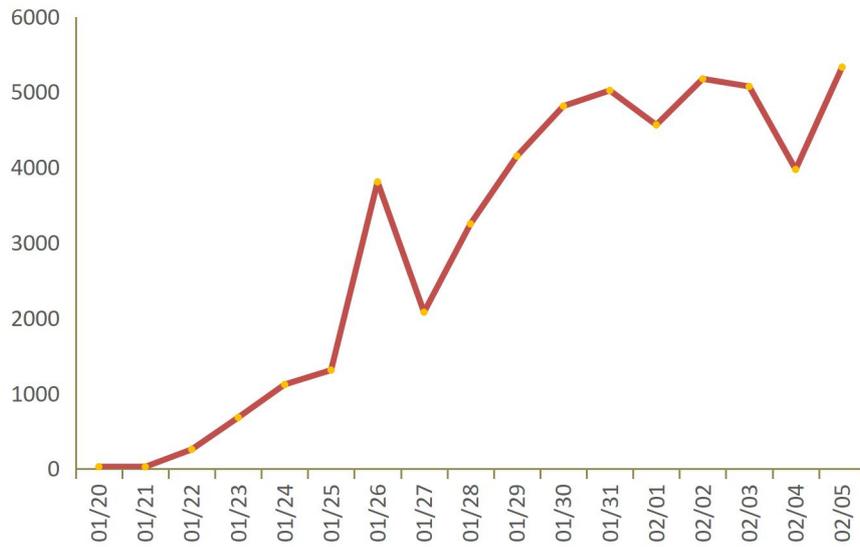
数据来源：国家卫生健康委员会，兴证期货研发部

1.2 疑似病例增长放缓，康复数量增加

与新增确诊数量产生对比的是新增疑似病例数量出现回落：2月5日0—24时，全国新增治愈出院病例261例（湖北113例），新增疑似病例5328例（湖北3230例）；累计死亡病例563例，现有疑似病例24702例。

虽然全国抗击疫情仍然严峻，但单日新增确诊数量虽然今日出现上涨，但之前已连续两天出现下降，这对后期新增确诊病例的稳定具有很强的指导意义！市场乐观预计本周末会出现新增确诊病例的拐点。同时，目前累计出院病例已大幅超出死亡病例，病情控制良好。但目前对于大中城市来说，仍是春节后的返程潮：第一波输入性疫情即将结束，但第二波输入性的疫情可能又会到来，流入人口数量巨大，对传染病控制是一个很大的挑战。

图 2：全国新增疑似病例情况：例



数据来源：国家卫生健康委员会，兴证期货研发部

2. 短期钢材下方有支撑，铁矿持续下行

2.1 悲观情绪爆发，节后大幅下跌

节后期货盘面受悲观情绪影响，大幅跳空低开：截至 2 月 5 日收盘，螺纹 05 合约较节前下跌 203 元/吨，跌幅 5.8%；开盘首日跌停。铁矿 05 合约较节前下跌 71.5 元/吨，跌幅 11.0%；开盘首日跌停。

图 3：螺纹钢主力合约走势：元/吨



数据来源：博易云，兴证期货研发部

图 4：螺纹钢主力合约走势：元/吨

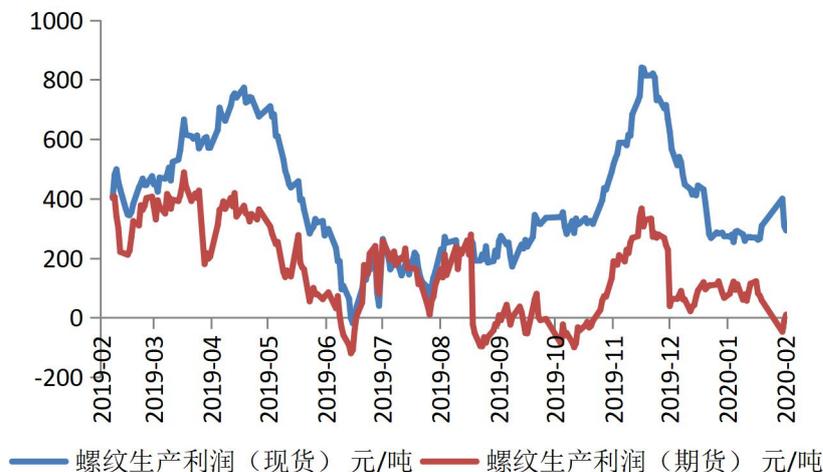


数据来源：博易云，兴证期货研发部

2.2 原料运输受限，成本较为坚挺

虽然黑色产业链价格在节后出现快速回调，但钢材原料受制于运输，库存原料明显下滑，现货相对坚挺，成本支撑较强。截至 2 月 5 日，全国平均螺纹钢生产利润为 293 元/吨，与节前基本持平，仍处在较低位置。

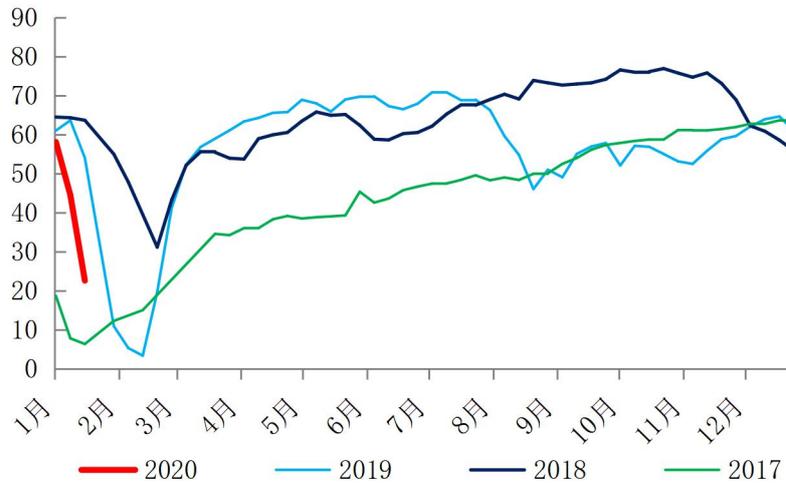
图 5：螺纹钢生产利润：元/吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

同时电炉钢多数减停产，实际钢材产量维持低位：截至 1 月 23 日，全国短流程钢厂平均产能利用率为 22.56%，开工率为 9.24%。节后电炉企业尚未大面积复产，供应迟滞，短期钢价有较强支撑。

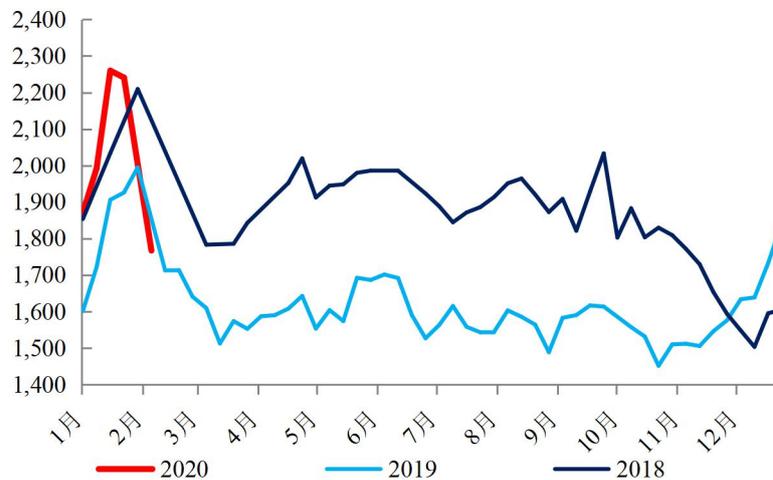
图 6：短流程钢厂产能利用率：%



数据来源：Wind，兴证期货研发部

钢厂铁矿库存快速回落，疏港迟滞，铁矿仍以下跌为主。截至 2 月 6 日，钢厂烧结粉矿库存为 1767.05 万吨，较节前下降 492.85 万吨。由于假期中原料运输减缓，铁矿到港持续，港口库存或明显累积，对短期铁矿价格形成较明显压制。

图 7：钢厂烧结粉矿库存：万吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

3. 黑材中期承压

3.1 疫情影响终端复工

相较于供应的回落，需求的下滑更为明显。受疫情影响，春节假期延长，全国多地推迟复工时间：其中国务院要求春节假期延长至 2 月 2 日，其余各地针对地域特征“因城施策”。其

中湖北省将社会复工时间推迟至 2 月 14 日。作为钢铁终端下游的建材行业，各地要求建筑工地也按要求推迟复工，钢材需求将受到大幅影响。

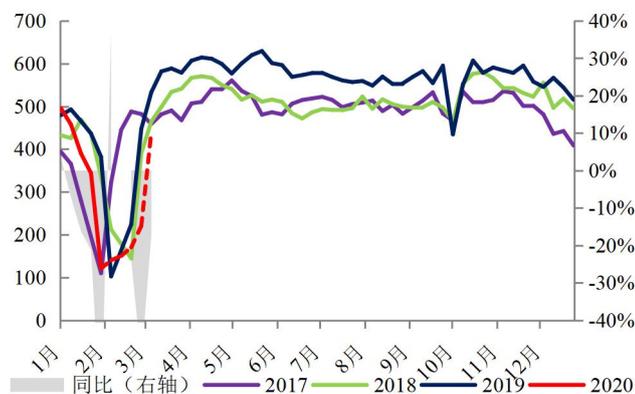
表 1: 全国春节后复工统计

国务院	2月3日
交易所	2月3日
湖北	2月14日
北京	2月10日
河北	2月10日
上海	2月10日
安徽	2月10日
山东	2月10日
浙江	2月10日
江苏	2月10日
福建	2月10日
广东	2月10日
广西	2月10日
贵州	2月10日
云南	2月10日
重庆	2月10日
江西	2月10日
湖南	2月9日
河南	2月10日
吉林	2月3日
哈尔滨	2月10日
天津	推迟待定

数据来源：政府网站，兴证期货研发部

往年春节后螺纹钢消费需要两周得到恢复，但今年的恢复周期将大幅拉长。通过对往年螺纹钢表观需求的回顾，我们发现春节期间的需求基本维持在 150 万吨/周的水平，经过 2 周的调整，需求将稳定在 400 万吨以上水平。受制于复工延后，我们认为今年的需求将延后 2 周才开始缓慢恢复。

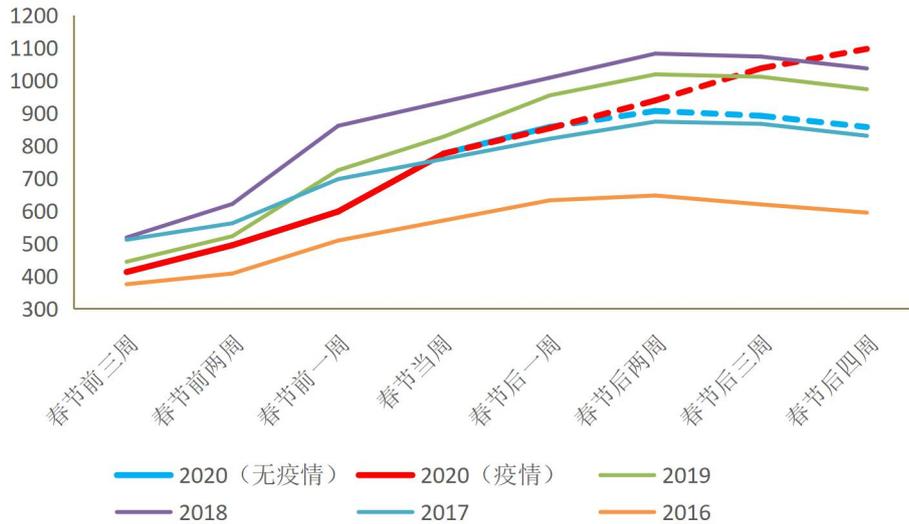
图 8: 螺纹钢表观需求：万吨（产量调整后）



数据来源：Mysteel，兴证期货研发部

根据供应和需求的延后预期，我们对节后一个月内的库存表现进行了估计。如果今年没有疫情，螺纹钢社会库存预计在节后第三周（2月20日）出现拐点，库存峰值在900万吨，较2019年峰值减少11.0%。但受到疫情影响，实际库存将累积至3月6日当周，峰值或达到1100万吨，较2019年峰值上升8.5%，为近5年新高。中期钢材价格将持续承压。

图9：螺纹钢社会库存预估：万吨



数据来源：Mysteel，兴证期货研发部

3.2 钢厂增加检修

由于疫情影响各地复工，作为劳动集型的钢厂，在此前的检修计划中，适当增加检修时间和容积。根据我们统计，2月份全国钢厂新增检修影响产量124.05万吨，日均约减少产量4.3万吨。

表 2：2 月钢厂检修统计

企业	开始时间	持续时间	产线	日均影响	总影响产量
鞍钢	2月4日	55	热轧	1.3	71.5
鞍钢	2月1日	70	高炉	0.6	42
珠海粤钢	2月3日	18	线材	0.5	9
包钢	2月1日	待定	螺纹	0.38	-
广西盛隆冶金	2月4日	待定	线材	0.5	-
鞍钢莆田冷轧	2月1日	15	冷轧	0.19	2.8
鞍钢莆田冷轧	3月1日	12	冷轧	0.19	2.2
达钢	2月15日	待定	高炉	-	7.2
马钢	2月2日	15	建材	0.3	4.4
山东广富钢铁	2月1日	10	高炉	0.3	3
山东传洋	2月1日	待定	钢带	0.7	-
西王特钢	2月1日	9	建材	0.7	6.3
安钢	1月25日	待定	棒材	0.5	-
四川德胜	2月1日	20	高炉	0.34	6.46
威钢	3月12日	6	高炉	0.99	5
山钢永锋	2月	待定	转炉	-	7
2月合计					124.05

数据来源：Mysteel，钢之家，兴证期货研发部

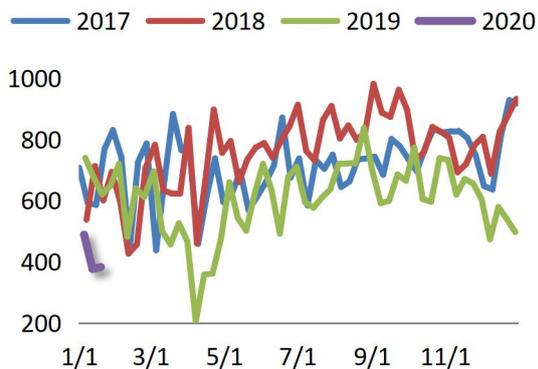
3.3 铁矿供应风险积累

虽然春节后铁矿石价格大幅走低，但主要受制于事件性冲击。铁矿石供需关系仍然偏紧，其中供应端在一月出现较多风险事件：巴西一月中旬在南部开始普降暴雨，其中巴西南部的 Minas Gerais 州等周边区域已出现伤亡情况，而当地的 Gongo Soco 矿山中的 Sul Inferior 坝也在 1 月 26 日被升级安全等级至二级，不过目前坝体稳固。值得注意的是，Minas Gerais 州正是 2019 年出现尾矿坝事故的州，溃坝事故后，Vale 在 2019 年损失铁矿石发运超过 7000 万吨。虽然此次降雨的影响有限，但 1 月至今巴西铁矿发运量下滑将逐步体现在国内的到港上。

1 月澳洲巴西发货总量周均 1725.8 万吨，环比 12 月减少 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 1 月周均发货量环比减少 106.38 万吨，降幅明显。

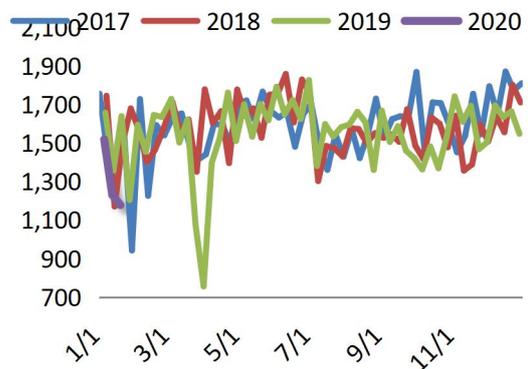
除了巴西之外，澳洲的大火持续，虽然 FMG、BHP 等大矿企公布的 2019 年四季度报告中，均对 2020 年上半年的产量有所上调，但飓风事件和火灾隐患仍是影响澳洲铁矿发运的重要风险。我们认为 2020 年上半年，巴西澳洲的铁矿石发运量增量或不及预期。预计较 2019 年下半年减少 1000 万吨，低于预期 2000 万吨。

图 10：巴西铁矿发运量：万吨



数据来源：Mysteel，兴证期货研发部

图 11：澳大利亚铁矿发运量：万吨

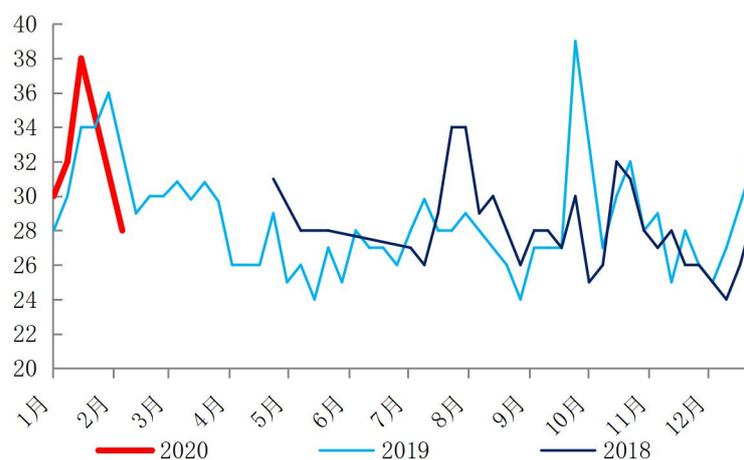


数据来源：Mysteel，兴证期货研发部

3.4 铁矿需求向好

除了供应存在风险外，当前铁矿需求仍是向好态势。虽然受到疫情影响，北方多地港口疏港受限，但各地钢厂仍稳定生产；叠加铁矿石价格的快速回落，存在钢厂加紧生产的动力。虽然春节后复工延期，但随着 2 月中旬后企业陆续开工，钢厂集中补库的强烈预期势必提振铁矿需求，当前 1.23 亿吨的铁矿港口库存将继续回落，支撑铁矿价格出现企稳反弹。目前钢厂烧结粉矿库存可用天数较峰值已下降 10 天，处在偏低水平，存在补库的需求。因此，我们认为短期的铁矿超跌是情绪和短暂的供需错配，依然偏紧的基本面不支持铁矿继续大幅下挫。

图 12：钢厂铁矿石可用天数：天



数据来源：Wind，兴证期货研发部

4. 长期偏空观点不变

4.1 钢材重心下移

根据我们在年报中的观点,2020年钢材供应仍有约4000万吨产能投放,全年产量增加1500万吨;需求端增量下调至100万吨,整体钢价仍以下行为主。全年将有500万吨的供应过剩。

根据对供应和需求的判断,2020年钢厂利润或维持在较低位置,年度波动区间在[50,550]之间。钢价走势的压力较大,重心下移或是主旋律。根据利润评估,2020年螺纹钢期货主力钢价运行区间预计在[3000,3700]之间,较年报中的预期分别下调100元/吨。

表 3: 粗钢供需平衡表 (万吨)

	供应	进口	出口	需求	供需差
2020E	99,500	1,500	5,000	99,000	500
2019E	98,000	1,400	6,400	98,829	71
2018	92,826	1,506	7,378	92,914	-88
2017	83,173	1,463	8,004	83,319	-146
2016	80,837	1,431	11,537	80,899	-62
2015	80,383	1,385	11,958	80,409	-26

数据来源: Wind, Mysteel, 兴证期货研发部

4.2 铁矿供应增量明显

从供应和需求角度分析,铁矿石在2020年供需增速将明显劈叉。但考虑到当前钢厂库存低位,刚性补库需求仍将对铁矿石有一定底部支撑。预计2020年终端需求将出现下行,届时钢材利润收缩将快速传导至利润较高的铁矿端。因此铁矿石在2020年的价格走势以震荡回落为主,价格区间为[65,90]美金/吨,对应盘面价格约为[490,700]。

由于2020年的供应增量主要体现在上半年二季度,而下半年需求端将有较多新增钢铁产能释放,因此全年走势或以先下跌后上涨的“V”型反转为主,价格高点或出现在1月,低点出现在二、三季度。

表 4: 全球主要矿山目标产量/销量 (百万吨)

公司	2018	2019E	yoy	2020E	y-y	yoy
Vale	365.7	309	-15.5%	347.5	38.5	12.5%
Rio	338.2	325	-3.9%	329	14	4.5%
BHP	273.2	270.5	-1.0%	279.5	9	3.3%
FMG	170	173.1	1.8%	172.5	-0.6	-0.3%
Roy Hill	51	53.5	4.9%	56	2.5	4.7%
Anglo American	46.5	65.5	40.9%	65.5	0	0%
Atlas	8.8	8.4	-4.5%	8.8	0.4	4.8%
MRL	4.84	6.59	36.2%	15.5	8.91	135.2%
Cliffs	20.56	18.83	-8.4%	20	1.17	6.2%
*NMDC	31.88	33.53	5.2%	35	1.47	4.4%
合计	1310.68	1263.95	-3.57%	1329.3	75.35	5.17%

数据来源: 公司官网, 兴证期货研发部

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。