

兴证期货·研发中心

2020年4月7日 星期二

黑色研究团队

孙二春

从业资格编号：F3004203

投资咨询编号：Z0012934

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：需求强度决定反弹高度，中期偏弱

上月回顾

一季度钢价受到新冠疫情影响，需求受限，出现大幅下行：螺纹 2009 合约回落，季跌 168 元每吨，跌幅 4.94%；热轧卷板 2009 合约季跌 352 元每吨，跌幅 10.28%；3 月钢材需求回落，社库出现回落：截止 3 月 27 日，螺纹钢社库为 1335 万吨，环比上升 4.65%，钢厂库存下滑 18.84%；热卷社库环比上升 10.36%，钢厂库存下滑 23.03%。3 月日均建材成交量环比 2 月大幅回升。钢厂进入 3 月后产量逐步增加，终端需求也出现企稳。虽然 3 月 PMI 数据回升至荣枯线上，但 2 月基数较低，制造业恢复仍需时日。

未来展望

展望二季度，预计钢价会受到阶段性宽松政策的刺激反弹，但整体仍将偏弱运行。国内疫情基本得到控制，全国大部分省市积极复工，但由于海外疫情严重，管控措施重新加严，完全复工复产仍需时日。供应方面，进入二季度后，钢厂利润重新增加，北方取暖季结束，产量将继续增加。分品种来看，卷板需求相对不佳，与螺纹价差接近 200 元每吨，已出现转产情况，短期长材供应或加速增加。原料方面，海外疫情发酵，国际煤炭、铁矿发运受阻，短期原料价格偏强，对钢材成本形成支撑。终端需求上，螺纹钢表观需求超过 400 万吨（钢联口径），已与往年旺季水平接近，继续增加空间有限。2 月以来央行多次放松货币政策，但“灵活适度”仍将是政策调控底线。1-2 月经济数据明显收缩，一季度 GDP 增速或回落至负值；海外疫情持续，出口将长期受限，板材或持续向弱。

策略建议

建议投资者以偏空操作为主。

风险提示

国内政策变化，钢厂利润走势，终端需求异动及海外疫情变化



铁矿石：海外供需双弱，库存低位支撑短期矿价

上月回顾

一季度铁矿 2009 宽幅震荡，收跌 26 元/吨，跌幅 4.33%。

本季度我们认为矿石将先震荡后探底。港口库存方面，截至 3 月 27 日，铁矿石港口库存为 11694.89 万吨，环比 2 月减少 475.72 万吨。发货量方面，3 月巴西、澳大利亚周均铁矿发运 2059.6 万吨，环比 2 月上升 100 万吨。一季度主要铁矿石开采国受到天气影响，发运量出现回落，但四大矿山均未下调全年发运目标，预计二季度整体发运量会出现回升。

钢厂方面，截至 3 月 27 日，163 家钢厂盈利比例为 74.85%，月环比持平；高炉开工率为 65.88%，月环比上升 3.03%，钢厂烧结矿库存为 1612.77 万吨，环比增加 22.48 万吨。随着终端需求回升，钢厂开工增加寄宿刺激短期铁矿需求。

未来展望

展望二季度：供应方面，根据前期发运量估计，本月到港量将出现增加。但海外疫情发酵，南非、加拿大、印度先后关停港口发运，预计影响总计约 540 万吨铁矿石全球供应。3 月下旬淡水河谷方面消息不断，但尚无明确的减产情况出现。但巴西疫情持续发酵，铁矿供应风险犹存。需求层面上，国内钢厂检修减少，钢材产量连续增加，钢厂烧结矿日耗进一步回升，刚需持续，短期支撑铁矿价格。但海外钢厂，尤其是欧洲和美国钢铁公司纷纷开始暂停生产，铁矿石供应存在回流国内风险。但全国港口库存继续减少，接近去年 1.14 亿吨的短期低点；疏港增加，短期库存倾向于进一步下降。短期基本面支持铁矿石继续偏强走势，但中期矿石增产对铁矿价格有较大压力。

整体来看，二季度铁矿将呈现先震荡后下跌的走势。

策略建议

建议投资者短期观望，进入 4 月下旬后逐步布局空单。

风险提示

钢厂限产执行情况，海外铁矿石供应异动及海外疫情变化

1. 行情回顾

一季度铁矿石期货 2009 合约宽幅震荡，截至 3 月 31 日，I2009 收于 574.5 元/吨，季跌 26.0 元/吨，跌幅 4.33%。季末持仓量为 47.5 万手，环比增加 36.5 万手。

一季度螺纹钢期货 2010 合约高位回落，截至 3 月 31 日，RB2005 收于 3233 元/吨，季跌 168 元/吨，跌幅 4.71%。月末持仓量为 143 万手，环比增加 103 万手。

一季度热轧卷板期货 2010 合约高位回落，截至 3 月 31 日，HC2005 收于 3071 元/吨，月跌 352 元/吨，跌幅 10.28%。月末持仓量为 40.8 万手，环比增加 33.9 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3月31日, 普氏指数报收于83.70美元/吨, 季环比下跌8.25美元/吨, 月环比下跌0.20美元/吨。青岛港澳澳大利亚61.5%品位PB粉矿收于641元/吨, 季环比下跌27元/湿吨, 月环比上涨26元/湿吨。唐山66%铁精粉价格收于641元/湿吨, 季环比下跌16元/湿吨, 月环比下跌24元/吨。铁矿石在一季度震荡走势, 新冠疫情爆发前的铁矿供应受到海外天气影响, 出现下滑, 支撑矿价上行; 但随着全球疫情爆发, 海外的铁矿需求受限导致铁矿价格重新转弱。

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

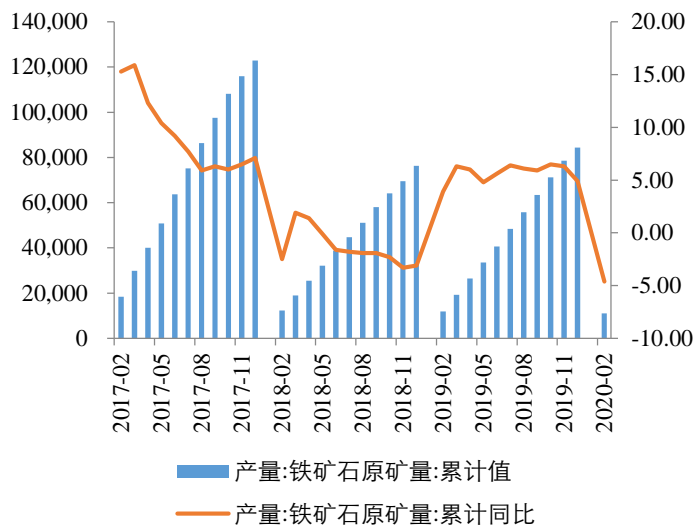


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.2 国产原矿产量

截至 2020 年 1-2 月, 国内铁矿石原矿累计生产 1.11 亿吨, 累计同比减少 4.6%。一季度国产铁矿石产量出现回落, 主要受到国内疫情影响, 复工进程放缓。但随着国内疫情逐步得到控制, 矿企开启增产进程。预计进入二季度后, 相对高位的矿价将驱使国内铁矿公司持续增产。

图6: 国内铁矿石原矿产量: 万吨

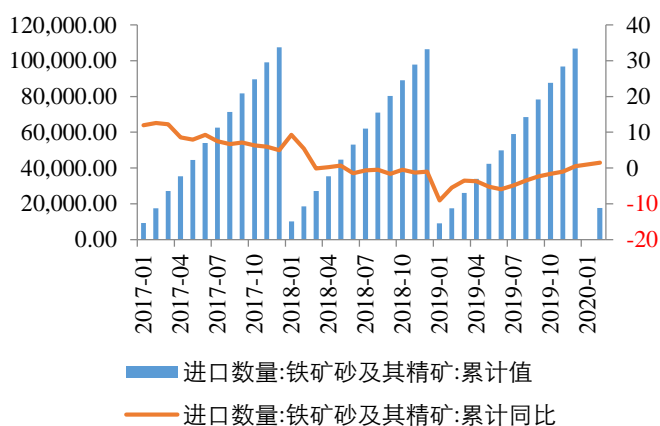


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.3 铁矿石进口量

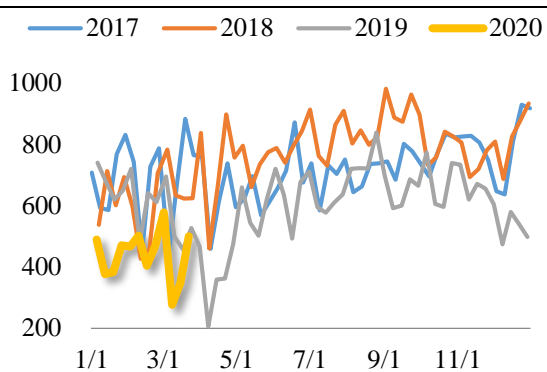
截至 2020 年 2 月，我国累计进口铁矿砂及其精矿 1.77 亿吨，同比上升 1.50%。虽然主要铁矿石出口国巴西和澳大利亚受到天气影响，发运量出现回落，但实际到港量同比增加。根据 Mysteel 统计的周频数据，3 月巴西、澳大利亚周均铁矿发运 2059.6 万吨，环比 2 月上升 100 万吨。进入 2020 年 4 月后：海外天气扰动基本消息，但随着国际疫情的持续发酵，巴西澳大利亚的矿企存在短期关停的风险。预计二季度铁矿进口量前期保持稳定，但 5 月开始的进口量存在较大不确定性。

图7: 铁矿石进口量: 万吨



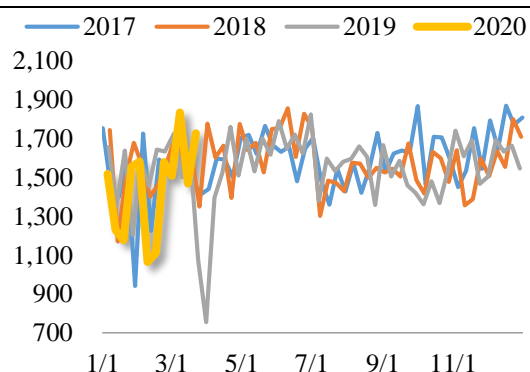
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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



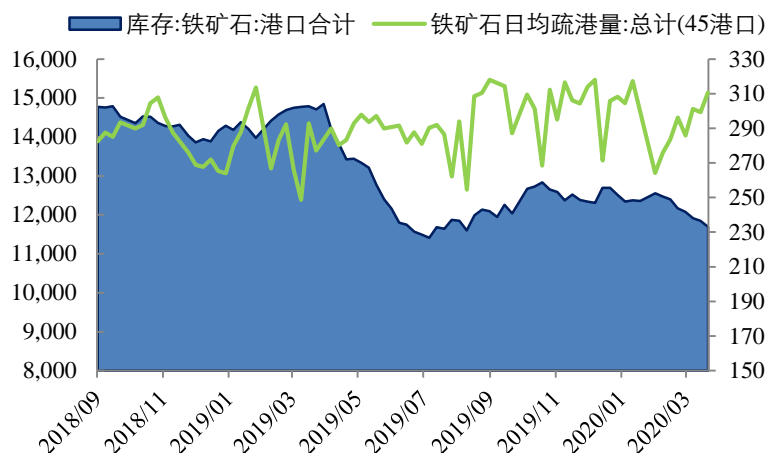
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.4 铁矿石港口库存

截至 3 月 27 日，铁矿石港口库存为 11694.89 万吨，与 12 月 27 日相比下降 1000.64 万吨，

月环比下降 475.27 万吨。铁矿石 45 港日均疏港量为 310.56 万吨，月环比增加 14.32 万吨。根据澳巴发运量估计，4 月铁矿石进口到港量将出现小幅回升，但终端钢厂开工率在利润增加的情况下继续增加，港口库存或维持在 1.1 亿吨的低位。

图10: 铁矿石港口库存及疏港量: 万吨

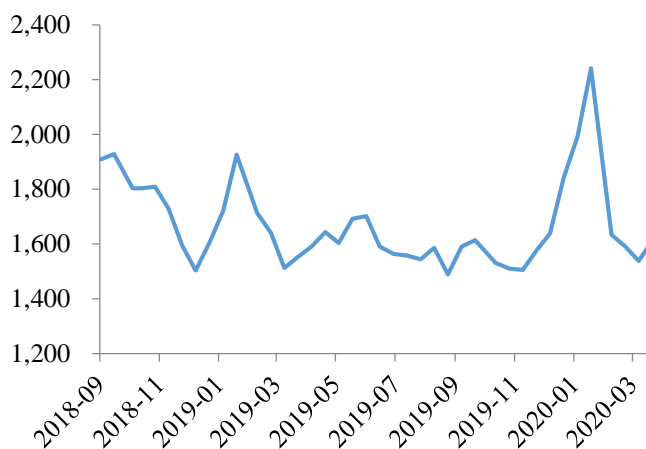


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.5 铁矿石钢厂库存

截至 3 月 25 日，钢厂烧结矿库存为 1612.77 万吨，季环比下降 230.32 万吨，与 2 月 26 日相比上升 22.48 万吨，高于去年同期约 60.18 万吨。由于今年春节期间受到新冠病毒疫情影响，运输受限，钢厂铁矿库存明显回落。但进入 3 月后，国内疫情得到控制，钢厂逐步开启补库，铁矿石需求出现明显增加。预计二季度国内铁矿需求维持高位，钢厂烧结矿库存预计小幅调整。

图11: 铁矿烧结粉矿钢厂库存: 万吨

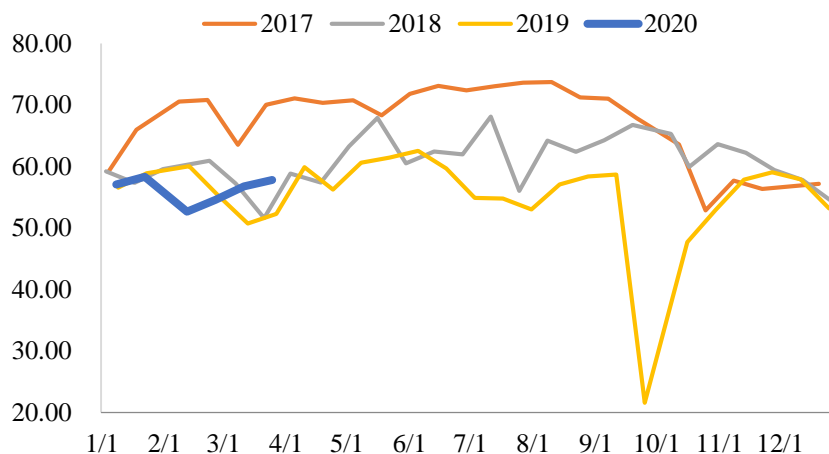


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.6 钢厂烧结矿日耗及平均可用天数

截至 3 月 25 日，钢厂进口烧结矿日耗为 57.82 万吨，季环比上升 4.65 万吨，与 2 月 26 日相比上升 3.25 万吨，烧结矿日耗持续增加，同比上升 5.53 万吨。截至 3 月 27 日，钢厂进口烧结矿可用天数为 25 天。钢厂进入二季度后随着疫情逐步解除，前期钢厂检修基本完成，铁矿石日耗预计继续增加。

图12: 钢厂烧结粉矿日耗: 万吨

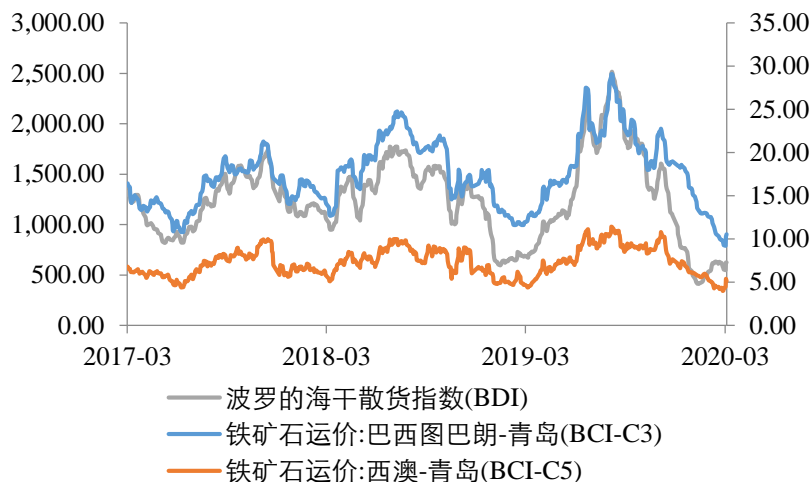


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.7 航运指数与运费

截止 3 月 31 日，波罗的海国际干散货海运指数收于 624，季度下滑 464，月度上涨 91。巴西到青岛的运费为 10.28 美元/吨，季跌 8.70 美元/吨，月度下跌 2.31 美元/吨。澳洲到青岛的运费为 5.395 美元/吨，季跌 2.28 美元/吨，月度下跌 2.31 美元/吨。受制于海外疫情发酵，欧美及日韩钢厂在 3 月下旬开始逐步减产，对铁矿的需求呈回落趋势。原油价格出现大幅回调，二季度海运费或继续探底。

图13: 航运指数与铁矿石运费: 美元/吨



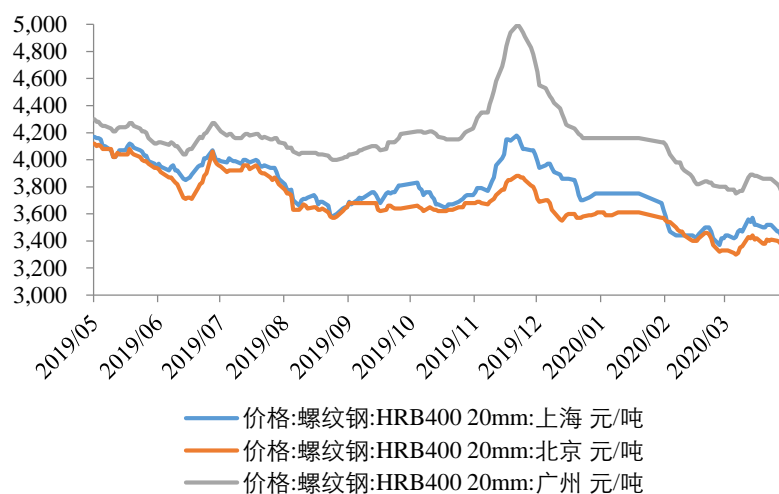
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 螺纹钢基本面分析

3.1 钢材现货价格

截至 3 月 31 日, 北京螺纹钢收于 3390 元/吨, 月环比上升 20 元/吨; 上海螺纹钢收于 3470 元/吨, 月涨 50 元/吨; 广州螺纹钢收于 3800 元/吨, 月环比下跌 10 元/吨。

图14: 螺纹钢现货价格: 元/吨



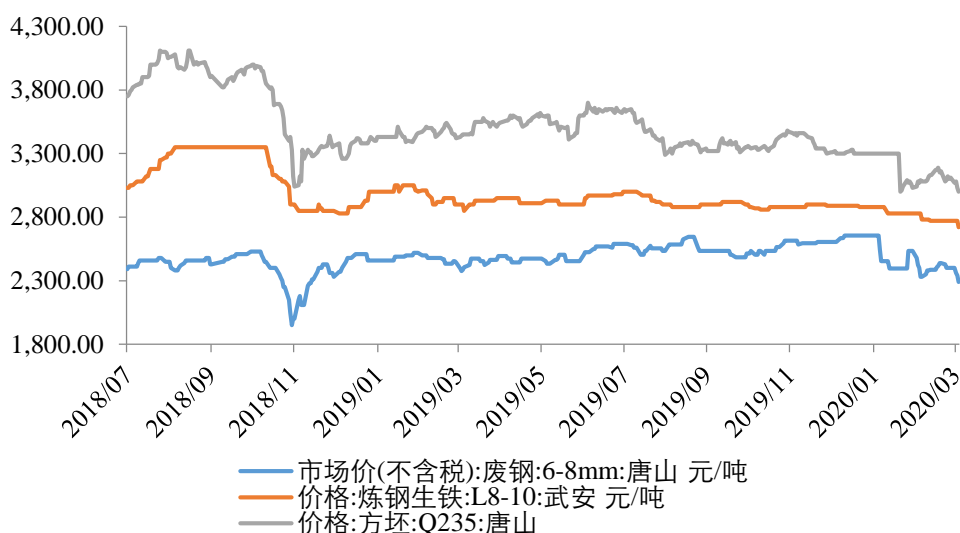
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.2 生铁废钢价格

截至 3 月 31 日, 唐山方坯收于 3080 元/吨, 月涨 30 元/吨; 生铁价格收于 2770 元/吨, 月

跌 60 元/吨；废钢价格下跌 175 元/吨，收于 2360 元/吨。

图15:生铁、方坯、废钢价格：元/吨

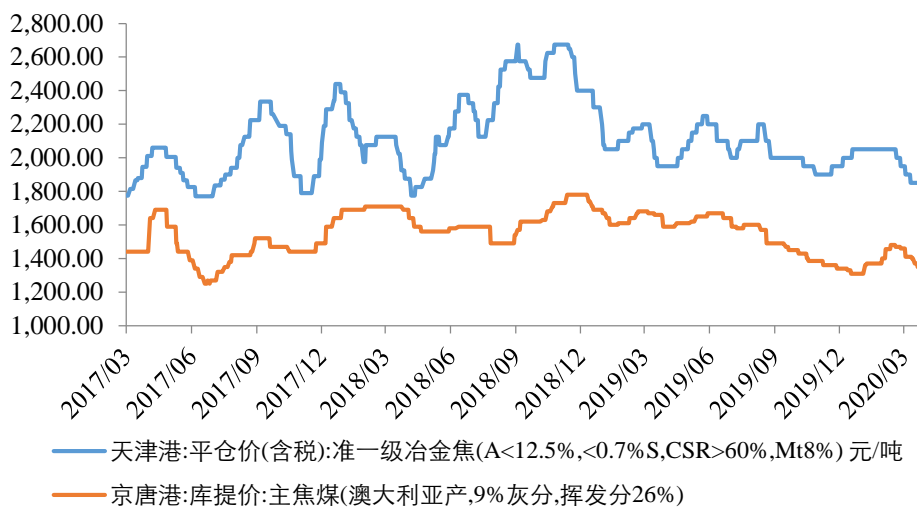


数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.3 焦煤焦炭价格

截至 3 月 31 日，京唐港焦煤收于 1350 元/吨，月跌 120 元/吨；天津港焦炭收于 1850 元/吨，月跌 200 元/吨。

图16:焦煤、焦炭现货价格：元/吨



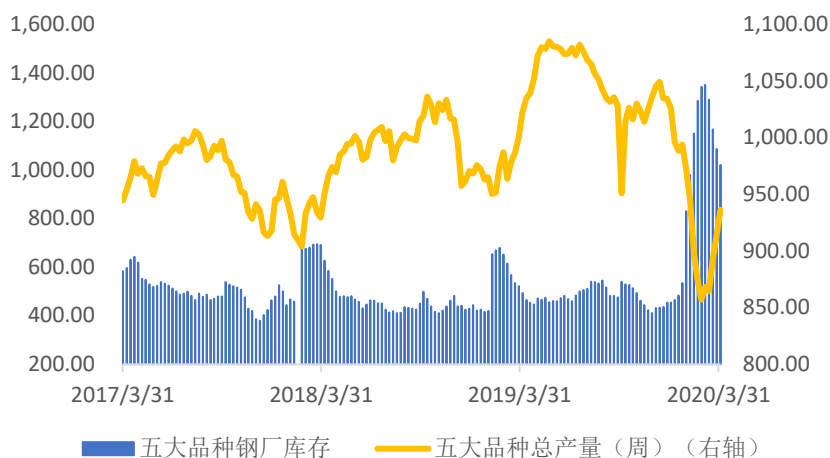
数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.4 钢厂日均产量与库存

截至 3 月 27 日，全国五大钢材周产量 936.24 万吨，月环比上升 79.06 万吨；五大品种钢厂库存 1021.16 万吨，月环比下降 329.36 万吨。钢材产量在疫情冲击后逐步恢复，检修减少，钢材利润增加刺激产量继续增加。同时终端需求停滞，运输受阻，预计二季度钢厂库存或维持低

位。

图17: 粗钢产量与钢厂钢材库存: 万吨

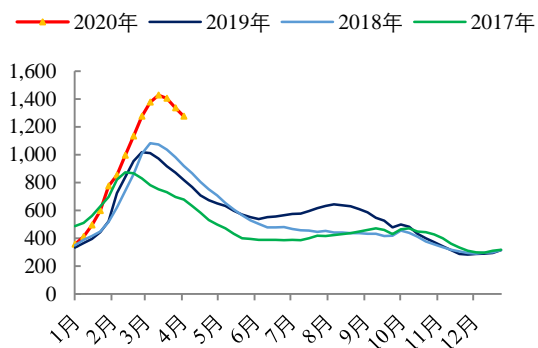


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.5 钢材社会库存

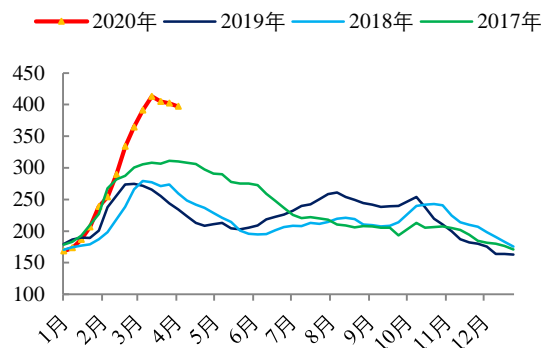
截至3月27日, 全国主要钢材品种社会库存总量为2430.63万吨, 与2019年同期相比上升918.26万吨。分品种来看, 螺纹钢库存为1335.94万吨, 环比2月上升59.31万吨, 线材库存为413.29万吨, 环比2月下降23.19万吨, 热卷库存为402.2万吨, 环比上升37.75万吨, 冷轧库存为144.55万吨, 环比下降5.03万吨。

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



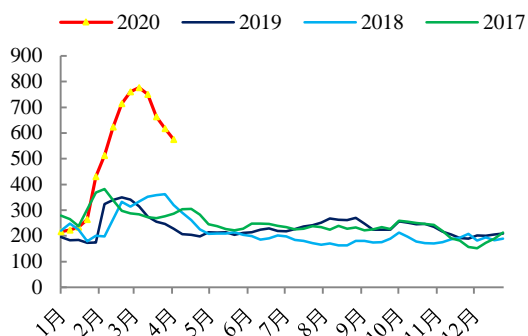
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.6 钢材钢厂库存

截至3月27日, 全国主要钢材品种钢厂库存总量为1087.32万吨, 与2月28日相比下滑

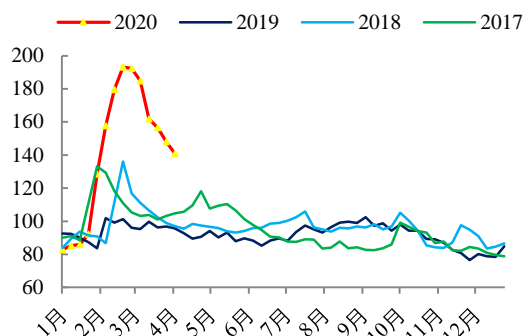
254.90 万吨，同比上升 593.48 万吨。分品种来看，螺纹钢库存为 617.15 万吨，环比下降 143.29 万吨，线材库存为 161.35 万吨，环比下降万吨，47.08 万吨，热卷库存为 148.05 万吨，环比下降 44.3 万吨，冷轧库存为 61.13 万吨，环比上升 3.85 万吨。

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

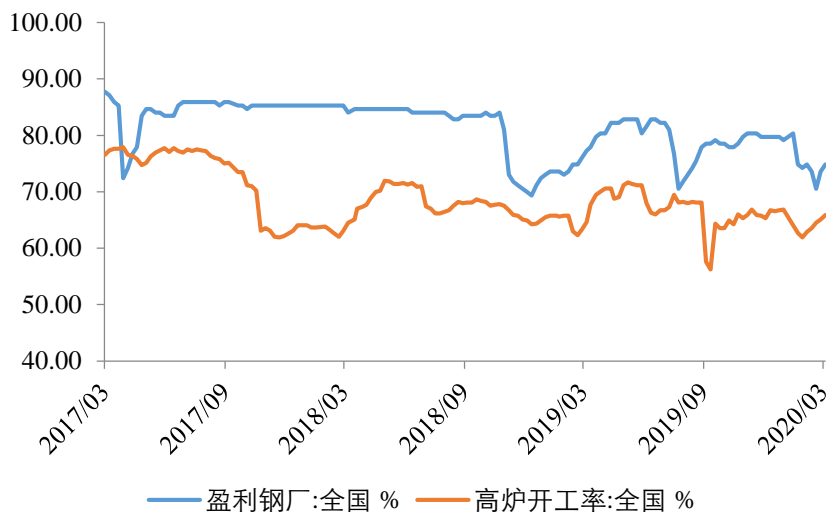


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.7 钢厂高炉开工率

截至 3 月 27 日，163 家钢厂盈利比例为 74.85%，月环比持平；高炉开工率为 65.88%，月环比上升 3.03%。

图22:高炉开工率和钢厂盈利: %



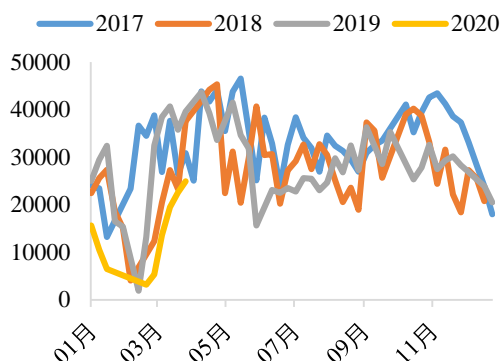
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.8 终端采购

截至 3 月 27 日，上海地区线螺采购量 3 月日均 2.01 万吨，环比 2 月上升 1.6 万吨；全国 237 家贸易商成交量 3 月日均 16.9 万吨，环比 2 月上升 14.1 万吨，同比减少 2.1 万吨。虽然 3 月日均成交量不及往年同期，但随着国内疫情受控，建材成交逐步企稳，预计二季度的建材成

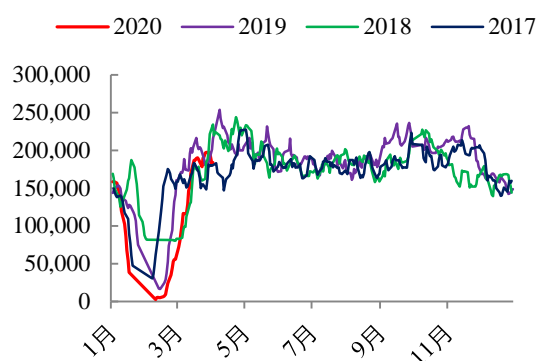
交易或维持高位，支撑钢材需求。

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

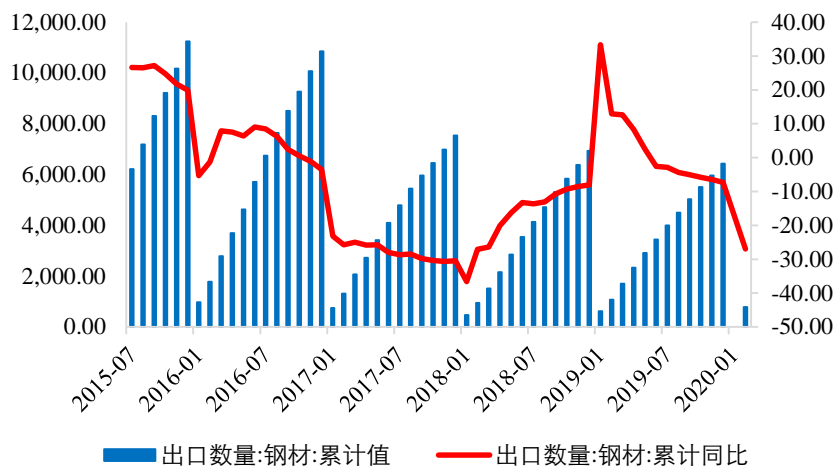


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.9 钢材出口

2020年1-2月钢材出口为781万吨，同比下滑27.0%。由于受到全球疫情影响，全球需求回落，钢材出口或在二季度继续维持较低水平，限制钢材需求。

图25:钢材出口: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

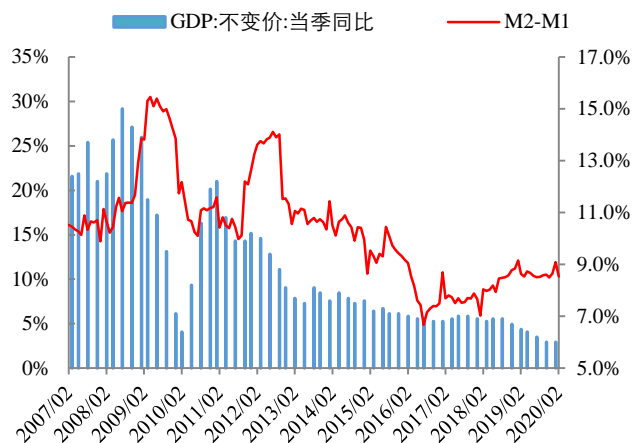
4. 终端需求分析

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%。2020年2月M2同比增速8.8%，M1增速4.8%，分别较一月上升0.4%和4.8%。2、3月央行为

应对疫情，资金投放加速。根据 1-2 月份的固定资产投资数据，预计一季度 GDP 增速为负，二季度或有强力政策扶持国内经济复苏。

图26: 全国 GDP 及社会资金变化: %

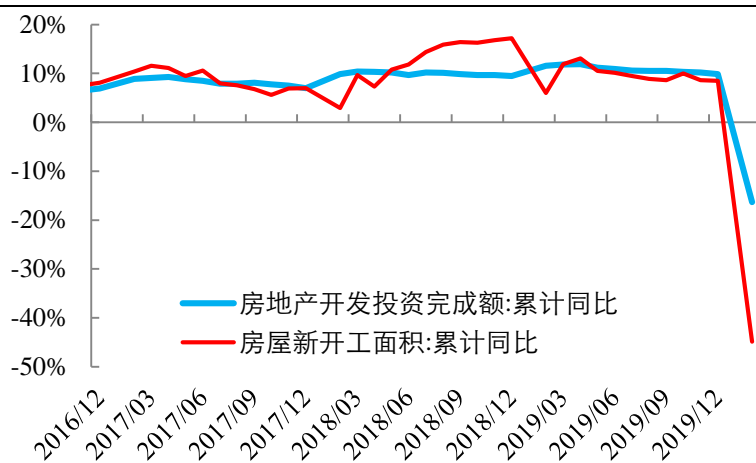


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.2 房地产数据

截至 2020 年 2 月，全国房地产累计开发投资为 1.01 万亿元，累计同比下降 16.00%，增速较 2019 年 12 月下滑 26.2 个百分点；房屋新开工面积累计同比下滑 44.9%，较 2019 年 12 月下滑 53.4 个百分点。全年土地成交面积累计同比降幅 29.3%，较 2019 年 12 月下滑 17.9 个百分点。地产投资增速受到疫情冲击，出现明显降幅，预计一季度将维持大幅下滑趋势。但随着国内企业逐步复工，地产销售端开始增加，预计二季度的地产需求有望逐步企稳，增速有望重新回正。

图27: 房地产开发投资及新开工累计同比: %

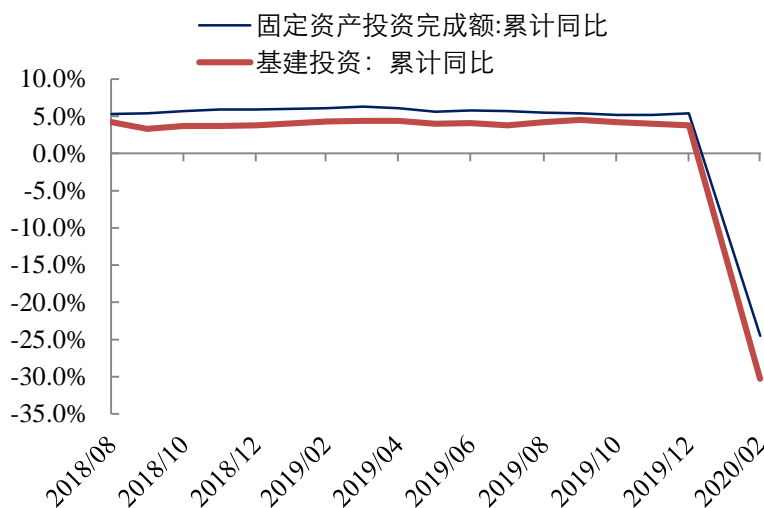


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.3 基建数据

截至 2020 年 2 月，全年固定资产投资累计开发投资为 3.33 万亿元，累计同比减少 24.5%，降幅远低于地产投资增速。基建投资累计同比下滑 30.3%，增速较 12 月下滑 34.1 个百分点。2020 年地方债额度扩大，为应对疫情带来的冲击和就压压力，预计基建将是今年拉动国内经济的主要推手，预计二季度的固定资产投资将快速增加。

图28: 固定资产投资额及基建投资累计同比：%

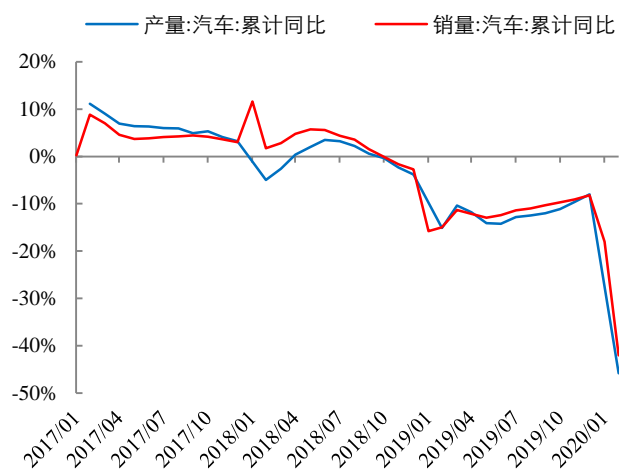


数据来源：Wind，兴证期货研发部

4.4 制造业数据

3 月 PMI 指数为 52.0，较 2 月的 35.7 明显回升，但 PMI 指针的是环比数据，即 3 月较 2 月的制造业恢复程度相对有限，实际扩张速度程度明显未达到往年水平，终端需求仍有较大恢复空间。截至 2 月，汽车累计产量 200.5 万辆，累计同比减少 45.8%，降幅较 12 月扩大 37.8 个百分点；汽车销量累计 223.8 万辆，累计同比减少 42.0%，降幅较 11 月扩大 33.8 个百分点。制造业出现企稳迹象，但出口受限，内需的表现将取决于政策刺激的强度。预计二季度制造业需求有望逐步恢复。

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：

展望二季度，预计钢价会受到阶段性宽松政策的刺激反弹，但整体仍将偏弱运行。国内疫情基本得到控制，全国大部分省市积极复工，但由于海外疫情严重，管控措施重新加严，完全复工复产仍需时日。供应方面，进入二季度后，钢厂利润重新增加，北方取暖季结束，产量将继续增加。分品种来看，卷板需求相对不佳，与螺纹价差接近 200 元每吨，已出现转产情况，短期长材供应或加速增加。原料方面，海外疫情发酵，国际煤炭、铁矿发运受阻，短期原料价格偏强，对钢材成本形成支撑。终端需求上，螺纹钢表观需求超过 400 万吨（钢联口径），已与往年旺季水平接近，继续增加空间有限。2 月以来央行多次放松货币政策，但“灵活适度”仍将是政策调控底线。1-2 月经济数据明显收缩，一季度 GDP 增速或回落至负值；海外疫情持续，出口将长期受限，板材或持续向弱。建议投资者以偏空操作为主。

铁矿石观点：

展望二季度：供应方面，根据前期发运量估计，本月到港量将出现增加。但海外疫情发酵，南非、加拿大、印度先后关停港口发运，预计影响总计约 540 万吨铁矿石全球供应。3 月下旬淡水河谷方面消息不断，但尚无明确的减产情况出现。但巴西疫情持续发酵，铁矿供应风险犹存。需求层面上，国内钢厂检修减少，钢材产量连续增加，钢厂烧结矿日耗进一步回升，刚需持续，短期支撑铁矿价格。但海外钢厂，尤其是欧洲和美国钢铁公司纷纷开始暂停生产，铁矿石供应存在回流国内风险。但全国港口库存继续减少，接近去年 1.14 亿吨的短期低点；疏港增加，短期库存倾向于进一步下降。短期基本面支持铁矿石继续偏强走势，但中期矿石增产对铁矿价格有较大压力。

整体来看，二季度铁矿将呈现先震荡后下跌的走势。建议投资者短期观望，进入 4 月下旬后逐步布局空单。

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。