

兴证期货·研发中心

2020年5月5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：旺季接近尾声，钢价承压

上月回顾

上月钢材价格触底回升，螺纹 2010 合约收于 3367 元每吨，月涨 122 元每吨，热轧卷板期货 2010 合约涨 121 元每吨，收于 3211 元每吨。4 月钢材需求明显回升，库存出现快速去化：截止 4 月 30 日，螺纹钢社库环比下降 21.99%，厂库下降 31.15%；热卷社库下降 16.21%，厂库下降 17.09%。4 月日均建材成交量同比上升 16.5%，需求表现良好；钢厂生产旺盛，盈利逐步恢复。宏观方面，企稳迹象逐渐显现：4 月 PMI 数据维持在荣枯线上，但相对 3 月出现回落，终端制造业复苏仍需时日。

未来展望

展望 5 月，全国企业基本完全复工，消费需求在五一中出现报复性反弹，市场信心重新增强。供应方面，节前高炉开工持续增加，短流程钢厂盈利收窄，唐山公布本月限产方案，多集中在月初和月末，短期产量或继续增加。原料方面，海外疫情持续，对需求影响逐步体现，国际煤炭、铁矿供应逐步向国内转移，原料价格或受进口冲击走跌。终端需求上，节前建材日均成交量继续回升，环比增加 2.1 万吨，同比增加 16.5%。螺纹钢表观需求重回 470 万吨高位，进一步增加空间有限。节前 4 月 PMI 公布，较 3 月有所下滑，其中新订单回落至 50.2；而新出口订单继续下滑 33.5 的低位。相较于国内的经济复苏，海外经济颓势持续，出口受限或长期压制板材需求。目前期螺主力基差收窄至 6% 以下，处在同期低位，期价仍有向下压力。关注 5 月下旬召开的两会，将对今年的经济目标定调，预计会有重大举措托底经济。整体来看，5 月需求转淡，钢材承压运行，并可继续关注多螺空卷套利。

策略建议

建议投资者短期观望，五月中旬逐步建立空单。

风险提示

终端需求表现，钢材产量变化及政策变动

铁矿石：供应持续增加，高基差限制跌幅

上月回顾

上月我们的观点是铁矿石将偏强运行，实际走势与我们判断类似：12009 在 4 月中震荡走强，收 610.0 元/吨，涨幅 6.46%。本月我们认为矿石将震荡走跌，但跌幅有限。港口库存方面，截至 4 月 30 日，铁矿石港口库存为 11398.03 万吨，环比下降 298.86 万吨。发货量方面，4 月周均澳洲巴西发货总量为 2226.3 万吨，环比上升 166.7 万吨，其中澳洲方面周均发往中国的量为 1447.8 万吨，环比增加 79.1 万吨；巴西方面上月周均发货量为 532.5 万吨，环比增加 133.1 万吨。整体来看，外矿发运量的回升从 3 月下旬持续至 4 月，供应压力将逐步体现在到港上。

钢厂方面，截至 4 月 30 日，163 家钢厂盈利比例为 84.21%，月环比上升 2.43%；高炉开工率为 80.95%，月环比上升 5.59%，钢厂烧结矿库存为 1802.14 万吨，环比增加 189.37 万吨，高于去年同期约 159.49 万吨。钢厂节前加速补库直接刺激铁矿需求的增加。

未来展望

展望 5 月，供应方面，根据前期发运量估计，本周到港量将出现增加。除印度和巴西外，主要铁矿供应国家疫情逐步好转，南非完全开放出口；由于淡水河谷已在全年产量预期中计入新冠疫情影响，巴西疫情发酵对铁矿石供应影响或相对有限。随着 4 月中旬开始澳大利亚发运逐步增加，本月铁矿供应将维持高位。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。节前钢厂大幅补库，除了季节性因素外，还有 5 月 6 日恢复高速收费刺激的钢厂提前采购热情。节后需求将恢复理性，本周虽然高炉开工或将维持高位，但铁矿现货成交受前期透支将出现下滑。同时日韩多国钢厂减停产，部分转运铁矿将在 5 月到港，进一步增加供应压力。废钢价格重新回升，长流程钢厂或重新增加对铁矿的采购，但废钢价格抬升部分受制于节前到货缓慢，对铁矿需求的提振相对有限。整体来看，本月铁矿供强需弱，仍有下行空间，但由于目前港口库存低位，同时主力合约基差较大，短期下行动力有限。

策略建议

建议投资者谨慎持空，当观察港口库存持续累积后可增加空头头寸。

风险提示

铁矿石到港情况，港口成交表现，终端需求变化

1. 行情回顾

4 月份铁矿石期货 2009 合约收涨，截至 4 月 30 日，I2009 收于 610.0 元/吨，月涨 37.0 元/吨，涨幅 6.46%。月末持仓量为 58.8 万手，环比增加 11.2 万手。

4 月份螺纹钢期货 2010 合约收涨，截至 1 月 23 日，RB2010 收于 3367 元/吨，月涨 122 元/吨，涨幅 3.76%。月末持仓量为 148 万手，环比增加 4.5 万手。

4 月份热轧卷板期货 2010 合约收涨，截至 1 月 23 日，HC2010 收于 3211 元/吨，月涨 121 元/吨，涨幅 3.92%。月末持仓量为 42.5 万手，环比增加 1.6 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4月30日, 普氏指数报收于83.95美元/吨, 月环比上涨0.30美元/吨。截至4月30日, 青岛港澳澳大利亚61.5%品位PB粉矿收于651元/吨, 月环比上涨10元/吨。唐山66%铁精粉价格收于629元/吨, 月环比下跌12元/吨。铁矿石价格在4月中延续强势, 港口库存维持低位, 叠加钢厂补库刺激需求, 铁矿价格偏强运行。

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

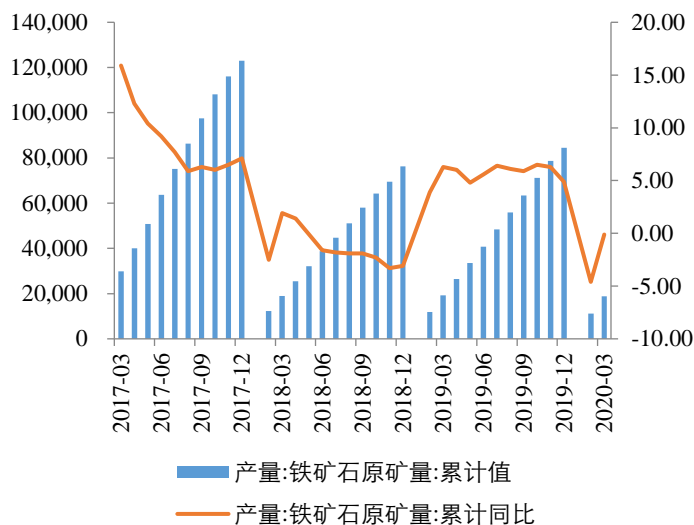


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.2 国产原矿产量

截至 2020 年 3 月, 国内铁矿石原矿累计生产 1.88 亿吨, 累计同比下跌 0.1%。3 月单月产量 7475.7 万吨, 同比上升 9.1%。2020 年二季度以来, 国产铁矿石生产恢复, 产量与去年基本持平。预计进入 5 月后, 由于价格相对偏低, 国产铁矿石供应量仍将保持高位。

图6: 国内铁矿石原矿产量: 万吨

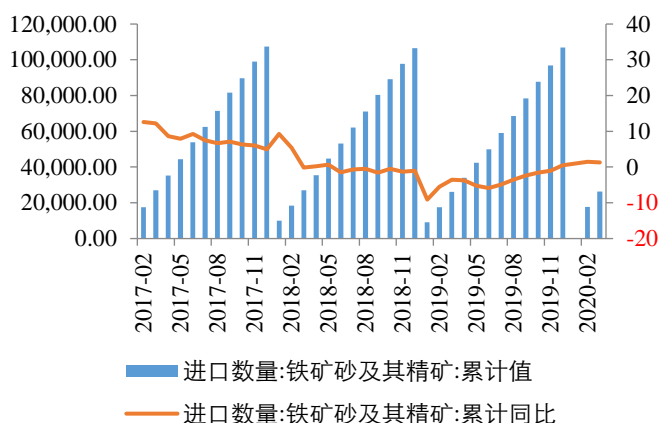


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.3 铁矿石进口量

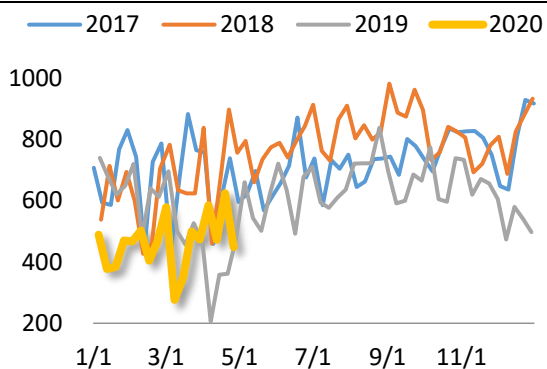
截至 2020 年 3 月，我国累计进口铁矿砂及其精矿 2.63 亿吨，同比上升 1.3%，3 月单月进口铁矿量为 8591 万吨，同比去年下降 0.59%。根据我们测算，进入 2020 年 5 月后：巴西出口或受到疫情影响，出现小幅减量；澳洲进入财报季，BHP 和 FMG 存在增加生产和发运动力，预计 5 月铁矿进口量将继续增加。

图7: 铁矿石进口量: 万吨



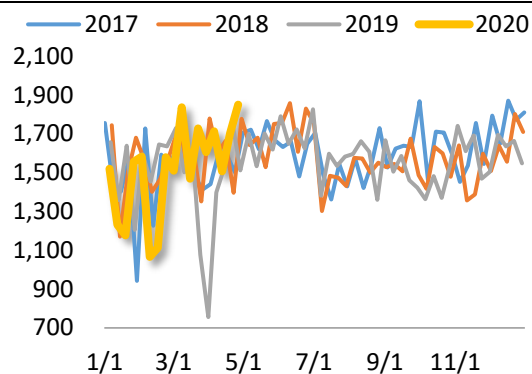
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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



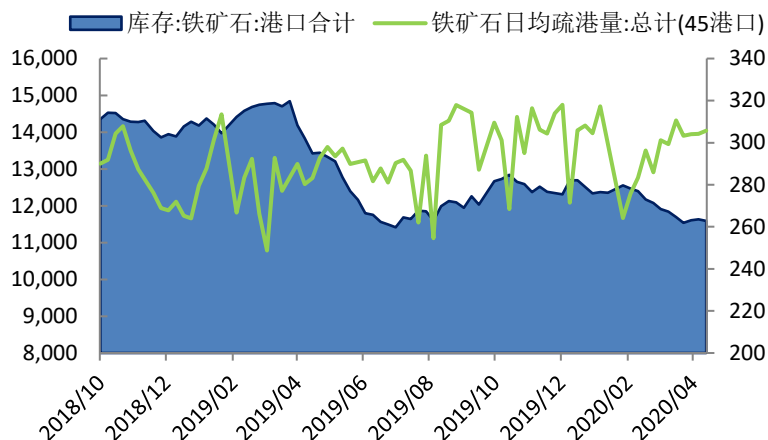
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.4 铁矿石港口库存

截至 4 月 30 日，铁矿石港口库存为 11398.0 万吨，环比下降 298.86 万吨。根据澳巴发运量

估计，5月铁矿石进口到港量预计继续回升；同时钢厂补库高峰已过，后期成交或难有起色，港存预计初步回升。

图10: 铁矿石港口库存及疏港量: 万吨

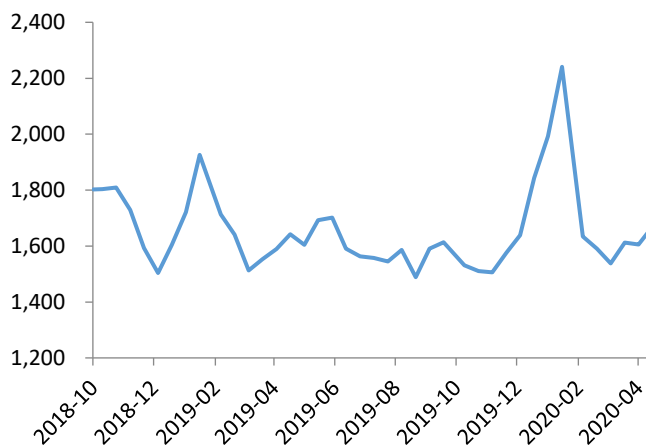


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.5 铁矿石钢厂库存

截至4月30日，钢厂进口烧结矿库存为1802.14万吨，环比增加184.23万吨，高于去年同期约314.69万吨。五一节前钢厂补库刺激进口烧结粉矿需求，但随着终端需求放缓和钢厂生产能力接近顶峰，钢厂烧结矿库存或逐步回落。

图11: 铁矿烧结粉矿钢厂库存: 万吨

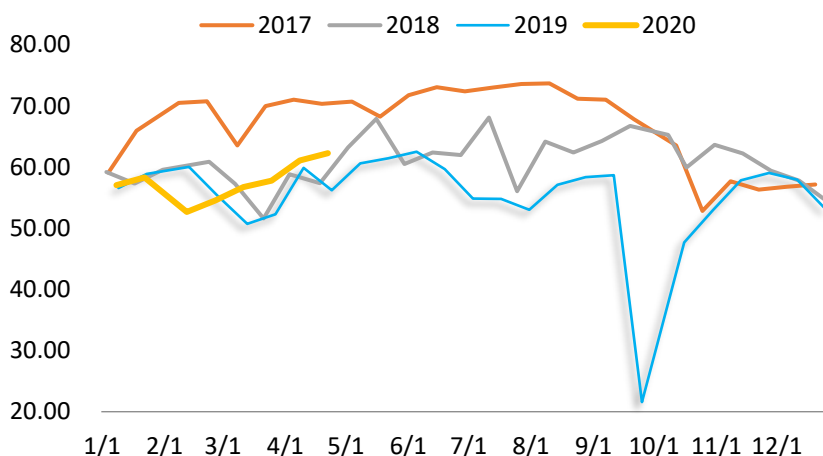


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.6 钢厂烧结矿日耗及平均可用天数

截至 4 月 30 日，钢厂进口烧结矿日耗为 62.74 万吨，月环比上升 3.6 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 26 天，月环比上升 1 天。钢厂 4 月日耗快速走高，继续上行空间有限。

图12: 钢厂烧结粉矿日耗：万吨

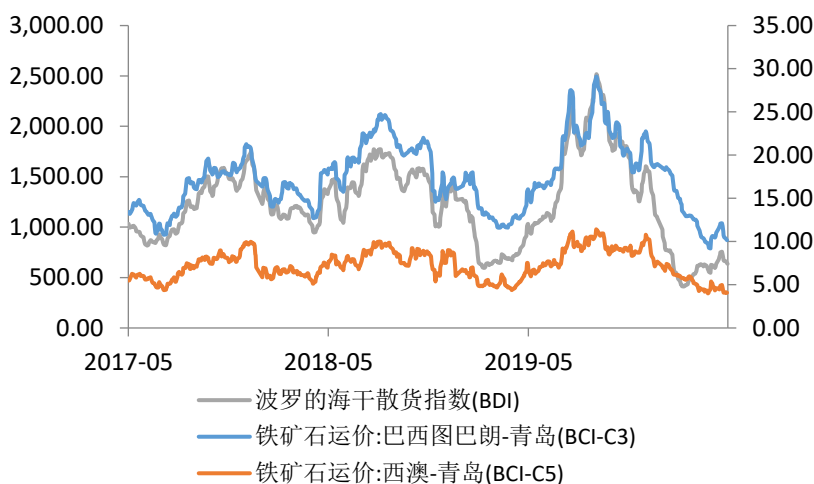


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.7 航运指数与运费

截止 4 月 30 日，波罗的海国际干散货海运指数收于 635，月度上升 9。巴西到青岛的运费为 10.15 美元/吨，月跌 0.13 美元/吨。澳洲到青岛的运费为 4.105 美元/吨，月跌 1.29 美元/吨。

图13: 航运指数与铁矿石运费：美元/吨



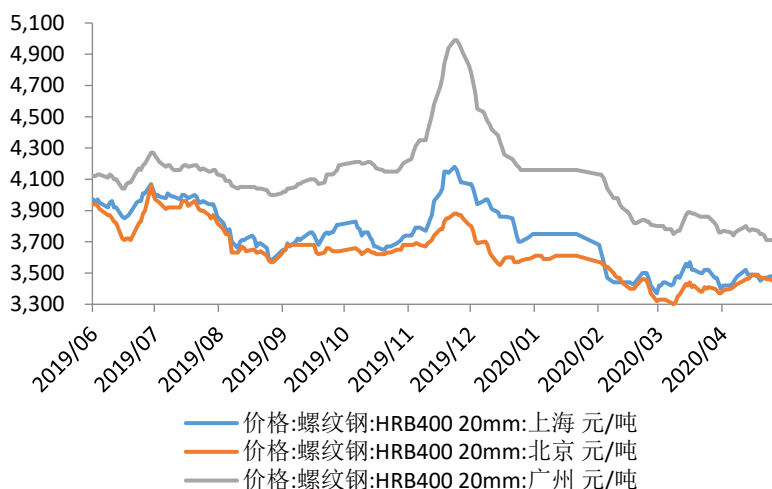
数据来源：Wind，兴证期货研发部

3. 螺纹钢基本面分析

3.1 钢材现货价格

截至4月30日，北京螺纹钢收于3450元/吨，月跌40元/吨；上海螺纹钢收于3460元/吨，月跌10元/吨；广州螺纹钢收于3720元/吨，月环比跌80元/吨。

图14:螺纹钢现货价格：元/吨

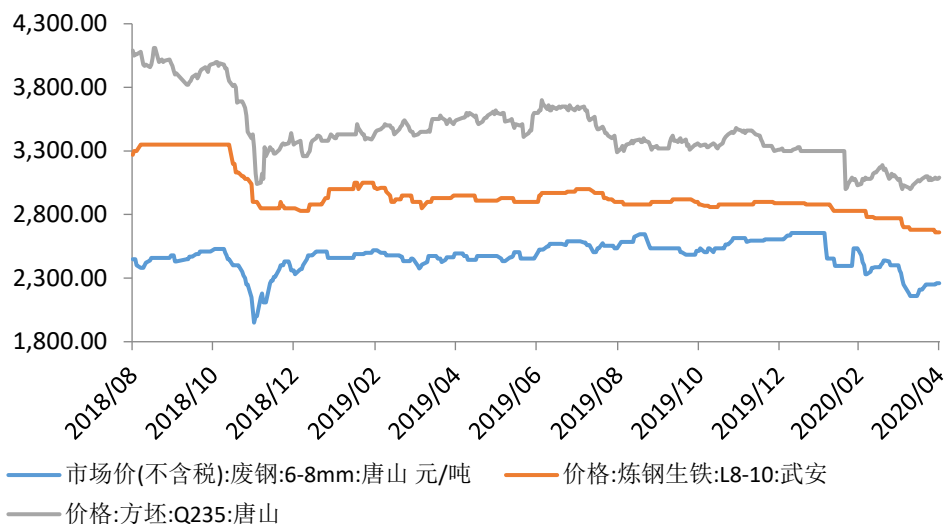


数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.2 生铁废钢价格

截至4月30日，唐山方坯收于3090元/吨，月环比涨10元/吨；生铁价格收于2660元/吨，月跌110元/吨；废钢价格下跌100元/吨，收于2260元/吨。

图15:生铁、方坯、废钢价格：元/吨

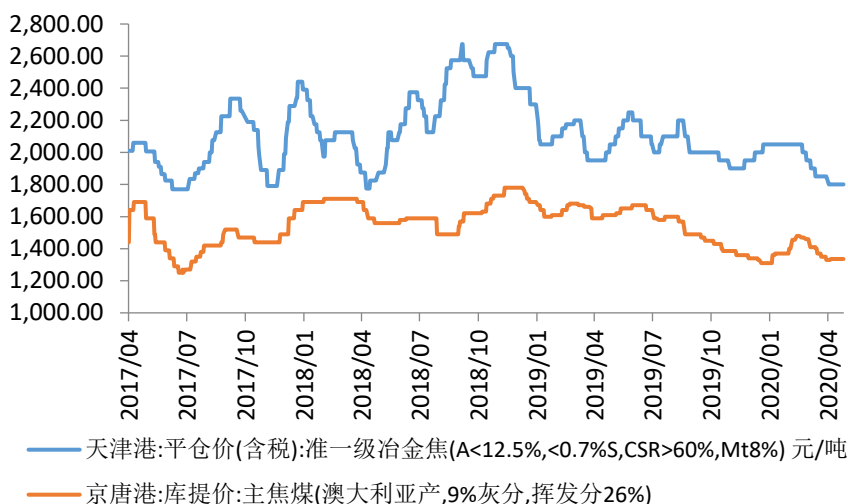


数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.3 焦煤焦炭价格

截至 4 月 30 日，京唐港焦煤收于 1335 元/吨，月跌 15 元/吨；天津港焦炭收于 1800 元/吨，月环比跌 50 元/吨。

图16:焦煤、焦炭现货价格：元/吨

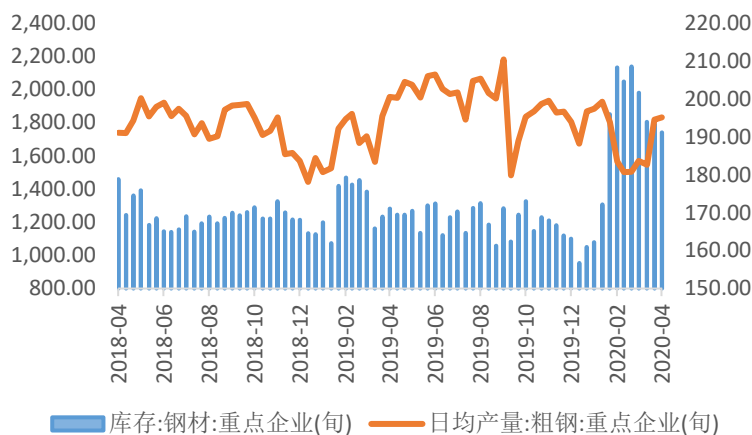


数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.4 钢厂日均产量与库存

与 3 月下旬相比，2020 年 4 月中旬重点钢企粗钢日产 195.15 万吨，上升 11.49 万吨；重点企业库存 1742.03 万吨，下降 240.37 万吨。钢材产量在复工复产推进的背景下，出现回升；同时节前补库和高速免收费期限即将到期刺激补库需求。预计 5 月库存降幅将明显收窄。

图17:粗钢产量与钢厂钢材库存：万吨

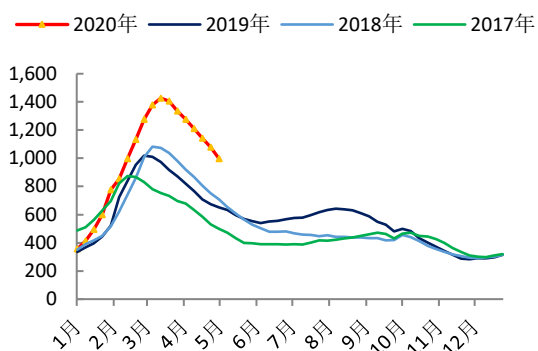


数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.5 钢材社会库存

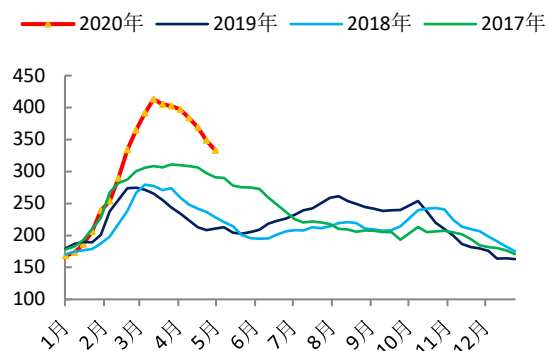
截至4月30日，全国主要钢材品种社会库存总量为1876.34万吨，环比下降471.23万吨。分品种来看，螺纹钢库存为995.67万吨，环比下降280.69万吨，降幅21.99%，线材库存为303.08万吨，环比下降96.67万吨，热卷库存为332.72万吨，环比3月下降64.24万吨，降幅16.21%，冷轧库存为138.88万吨，环比下降6.73万吨。

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

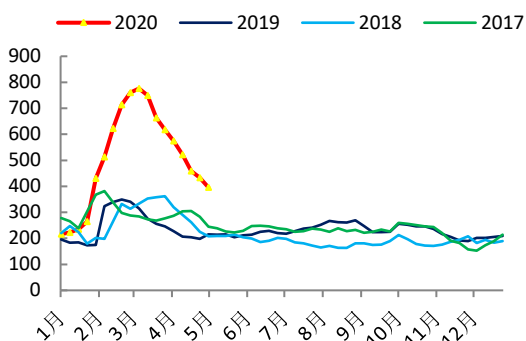


数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.6 钢材钢厂库存

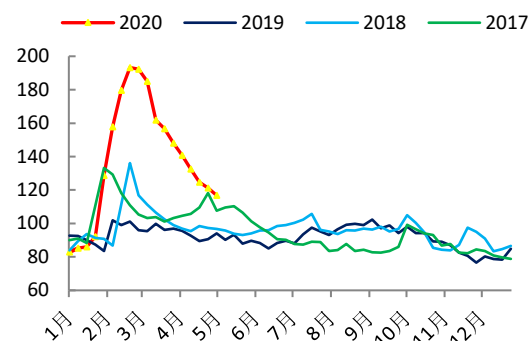
截至4月30日，全国主要钢材品种钢厂库存总量为750.58万吨，环比下降270.58万吨。分品种来看，螺纹钢库存为395.66万吨，环比下降179.03万吨，跌幅31.15%，线材库存为98.06万吨，环比下降54.53万吨，热卷库存为116.78万吨，环比下降24.08万吨，跌幅17.09%，冷轧库存为47.24万吨，环比下降12.53万吨。

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

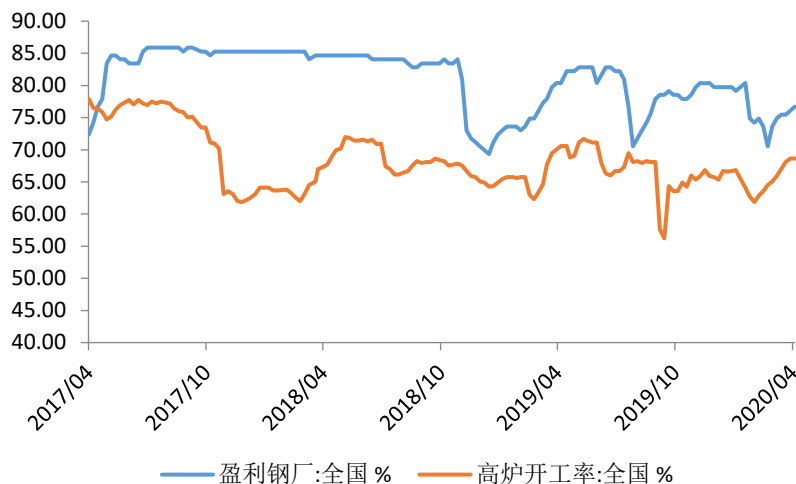


数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.7 钢厂高炉开工率

截至 4 月 30 日,163 家钢厂盈利比例为 76.07%,月环比上升 1.22%;高炉开工率为 69.06%,月环比上升 0.41%。预计 5 月盈利比例维持高位,开工率或难有变化。

图22: 高炉开工率和钢厂盈利: %

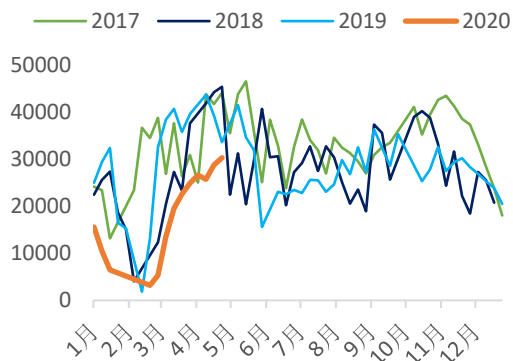


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.7 终端采购

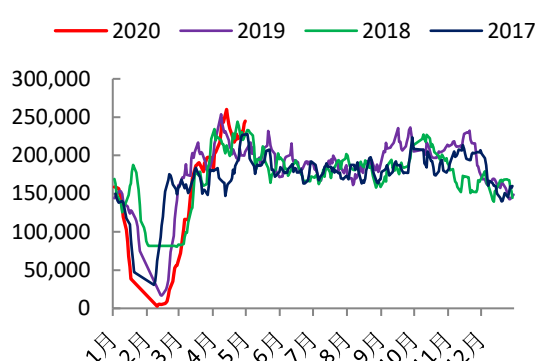
截至 4 月 30 日,上海地区线螺采购量 4 月日均 2.78 万吨,环比上升 38%;全国 237 家贸易商成交量 4 月日均 23.45 万吨,环比 3 月上升 38.5%。5 月将重回钢材需求淡季,虽然存在终端赶工预期,但叠加预计来临,预计 5 月需求环比将回落。

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

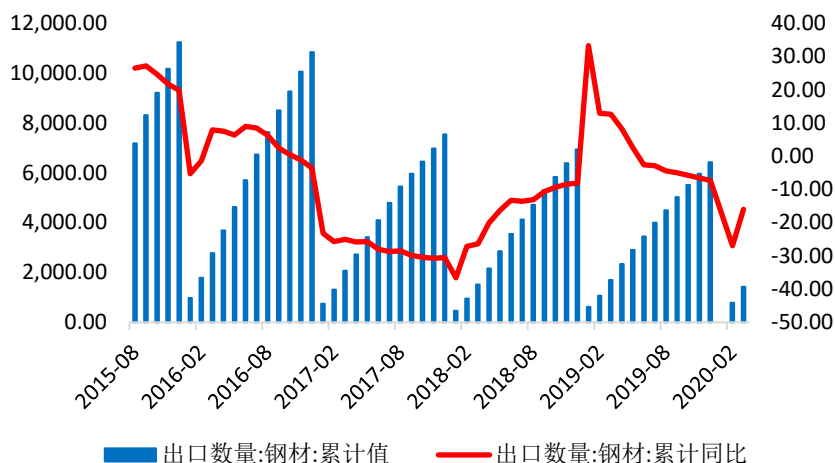


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.8 钢材出口

2020年3月钢材出口为648万吨，月同比上升4.7%，2020年累计出口1429万吨，同比下滑7.2%。由于国内钢价仍处在国际高位，同时国际疫情严重，实体经济下滑明显，钢材出口将在5月继续受到挑战，预计持续走低。

图25: 钢材出口：万吨



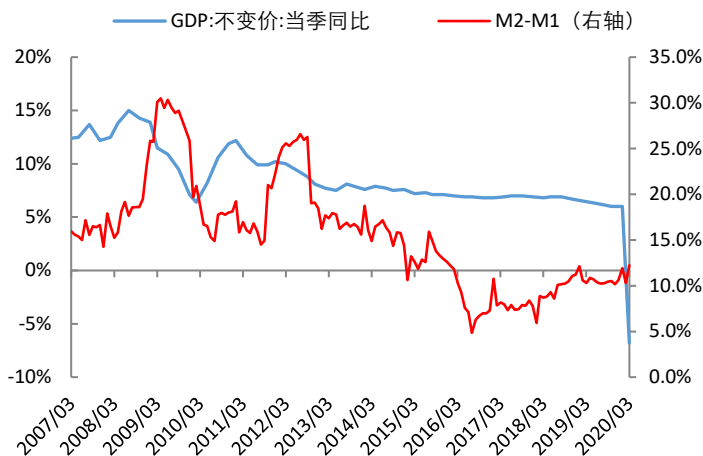
数据来源：Wind，兴证期货研发部

4. 终端需求分析

4.1 宏观数据

2020年一季度全国GDP累积下滑6.8%，一季度受疫情冲击明显。3月M2同比增速10.1，M1增速5.0，增速劈叉出现小幅收窄；但M2的资金投放再次加速，通过货币稳经济方向不变。

图26: 全国GDP及社会资金变化：%

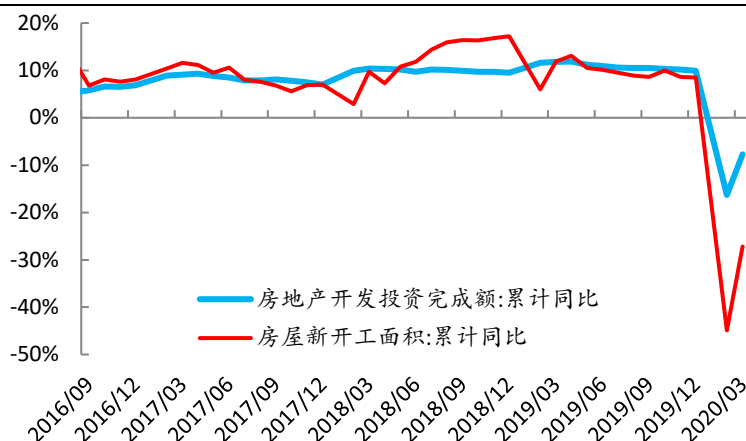


数据来源：Wind，兴证期货研发部

4.2 房地产数据

截至 2020 年 3 月，全国房地产累计开发投资为 2.20 万亿元，累计同比下降 7.7%，降幅较 2 月收窄 8.6 个百分点；房屋新开工面积累计同比下降 27.2%，增速较 2 月收窄 17.7 个百分点。土地成交面积累计同比降幅 22.6%，减少幅度较年初收窄 6.7 个百分点。地产投资增速快速回落，但新开工增速仍然处在相对低位，同时明显下滑的土地成交也不能在未来托底地产开工。

图27: 房地产开发投资及新开工累计同比: %

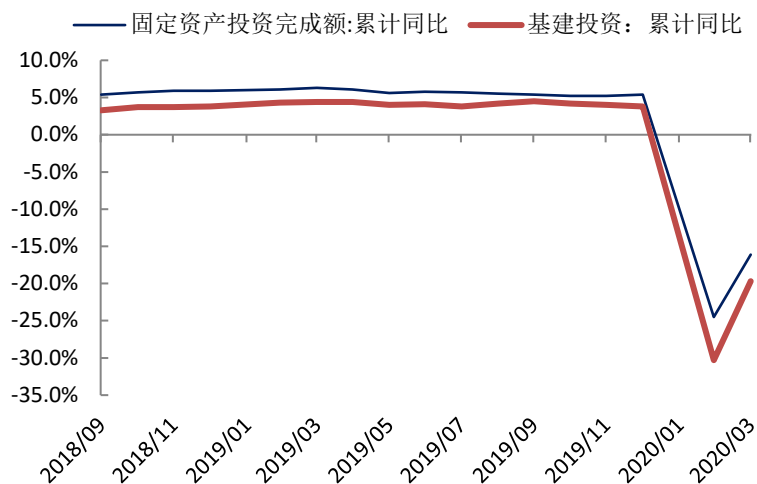


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.3 基建数据

截至 2020 年 3 月, 全年固定资产投资累计开发投资为 8.41 万亿元, 累计同比下降 16.1%, 降速较 2 月收窄 8.4 个百分点。基建投资累计同比下降 19.7%, 降幅较 2 月收窄 10.6 个百分点。2020 年一季度受到新冠疫情冲击, 财政支出受到影响。进入二季度后随着全国逐步复工复产, 预计基建逐步恢复。

图28: 固定资产投资额及基建投资累计同比: %



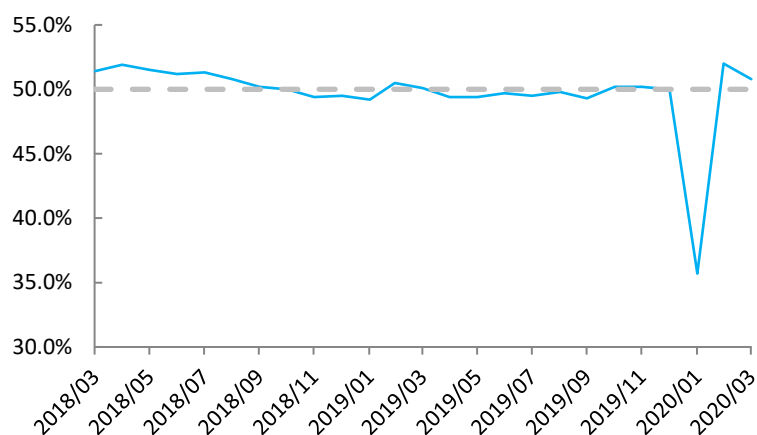
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.4 制造业数据

4 月 PMI 指数为 50.8, 较 3 月下滑 1.2, 制造业恢复仍需时日。截至 2020 年 3 月, 全年汽车累计产量 347.1 万辆, 累计同比下降 44.6%, 降幅较 2 月收窄 1.2 个百分点; 3 月汽车销量累

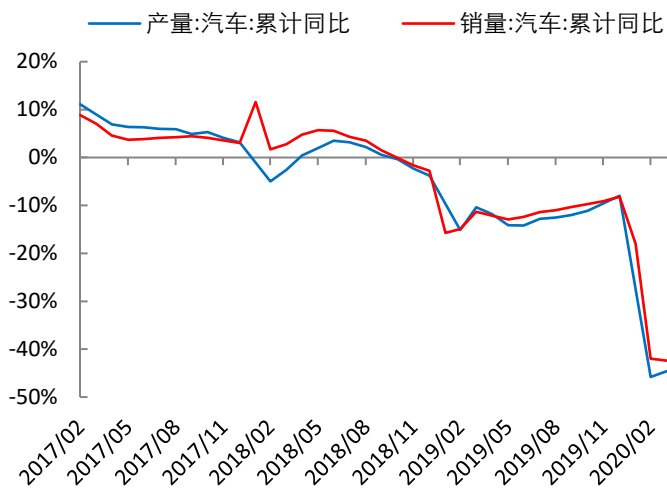
计 367.2 万辆，累计同比减少 42.4%，降幅较 2 月扩大 0.2 个百分点。制造业出现企稳迹象，但整体来看汽车产销的仍处在较低水平。

图29: PMI 数据:



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图30: 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 5 月，全国企业基本完全复工，消费需求在五一中出现报复性反弹，市场信心重新增强。供应方面，节前高炉开工持续增加，短流程钢厂盈利收窄，唐山公布本月限产方案，多集中在月初和月末，短期产量或继续增加。原料方面，海外疫情持续，对需求影响逐步体现，国际煤炭、铁矿供应逐步向国内转移，原料价格或受进口冲击走跌。终端需求上，节前建材日均成交量继续回升，环比增加 2.1 万吨，同比增加 16.5%。螺纹钢表观需求重回 470 万吨高位，进一步增加空间有限。节前 4 月 PMI 公布，较 3 月有所下滑，其中新订单回落至 50.2；而新出口订单继续下滑 33.5 的低位。相较于国内的经济复苏，海外经济颓势持续，出口受限或长期压制板材需求。目前期螺主力基差收窄至 6% 以下，处在同期低位，期价仍有向下压力。关注 5 月下旬召开的两会，将对今年的经济目标定调，预计会有重大举措托底经济。整体来看，5 月需求转淡，钢材承压运行，并可继续关注多螺空卷套利。

建议投资者短期观望，五月中旬逐步建立空单。

铁矿石观点：

展望 5 月，供应方面，根据前期发运量估计，本周到港量将出现增加。除印度和巴西外，主要铁矿供应国家疫情逐步好转，南非完全开放出口；由于淡水河谷已在全年产量预期中计入新冠疫情影响，巴西疫情发酵对铁矿石供应影响或相对有限。随着 4 月中旬开始澳大利亚发运逐步增加，本月铁矿供应将维持高位。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。节前钢厂大幅补库，除了季节性因素外，还有 5 月 6 日恢复高速收费刺激的钢厂提前采购热情。节后需求将恢复理性，本周虽然高炉开工或将维持高位，但铁矿现货成交受前期透支将出现下滑。同时日韩多国钢厂减停产，部分转运铁矿将在 5 月到港，进一步增加供应压力。废钢价格重新回升，长流程钢厂或重新增加对铁矿的采购，但废钢价格抬升部分受制于节前到货缓慢，对铁矿需求的提振相对有限。整体来看，本月铁矿供强需弱，仍有下行空间，但由于目前港口库存低位，同时主力合约基差较大，短期下行动力有限。

建议投资者谨慎持空，当观察港口库存持续累积后可增加空头头寸。

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。