

兴证期货.研发中心

2020年6月1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

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

上月钢材价格震荡走高，螺纹 2010 合约收于 3579 元每吨，月涨 212 元每吨，热轧卷板期货 2010 合约涨 3542 元每吨，月涨 331 元每吨。5 月钢材需求维持高位，并未出现季节性明显减弱：截止 5 月 29 日，螺纹钢社库环比下降 19.38%，厂库下降 22.87%；热卷社库下降 15.31%，厂库下降 10.27%。5 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，两会召开，下半年强刺激政策落空，但宏观调控仍能保持稳健适度：5 月 PMI 数据维持在荣枯线上，但相对 4 月出现回落，终端制造业稳步复苏。

#### 未来展望

展望 6 月，全国企业基本全部复产，赶工维持高位，但需求季节性减弱风险犹存。供应方面，5 月唐山地区空气质量全国垫底，6 月唐山限产方案加严，预估日均增加 3.5 万吨产量削减，钢材产量或出现小幅回落。原料方面，巴西国内疫情持续发酵，铁矿供应仍存变数；国内焦化去产能持续，原料或延续强势，成本将继续抬升钢价底部空间。终端需求上，5 月建材日均成交量维持高位，环比增加 0.94 万吨，同比增加 23.8%。螺纹钢表观需求在月底出现回落，梅雨季节来临或导致需求季节性回落。5 月 PMI 公布，较 4 月有所下滑，但新订单出现回升，与生产指数差值有所缩小，其中钢铁制造业订单上升至临界点以上，国内相关市场需求有明显改善。6 月进入政策真空期，专项债投资短期高峰已过，市场关注转向需求淡季是否落地。整体来看，6 月需求将大概率转淡，钢材或冲高回落，同时原料偏强或压缩钢厂利润。

#### 策略建议

建议投资者逢高逐步建立空单。

#### 风险提示

终端需求表现，钢材产量变化及政策变动

## 铁矿石：供应风险仍存，低库存支撑偏强走势

### 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：I2009 在 5 月中大幅上涨，收 752.0 元/吨，月涨，涨幅 23.89%。本月我们认为铁矿石仍将延续强势，但涨幅有限。港口库存方面，截至 5 月 29 日，铁矿石港口库存为 10784.85 万吨，环比下降 613.18 万吨。发货量方面，4 月周均澳洲巴西发货总量为 2151.4 万吨，环比下降 75.8 万吨，其中澳洲方面周均发往中国的量为 1434.5 万吨，环比减少 13.4 万吨；巴西方面上月周均发货量环比减少 27.8 万吨。虽然 5 月周均发运量有所回落，但在 5 月下旬，巴西地区发运量明显上升，周度发运重回 630 万吨高位；同时澳洲港口检修完成，供应压力或在 6 月下旬逐步显现。

钢厂方面，截至 5 月 29 日，163 家钢厂盈利比例为 78.53%，月环比上升 2.46%；高炉开工率为 70.58%，月环比上升 1.58%，钢厂烧结矿库存 1650.12 万吨，环比减少 152.02 万吨，低于去年同期 36.3 万吨。钢厂受制于铁矿快速提涨，仍以低库存运行为主，库存偏低短期难改变上涨趋势。

### 未来展望

展望 6 月，供应方面，根据前期发运量估计，本月到港量将出现增加。除印度和巴西外，主要铁矿供应国家疫情逐步好转，同时澳洲 6 月进入财报季，发运存在冲量预期；5 月底巴西 Itabira 矿区传出或受疫情影响停产，虽然消息被证伪，但当地疫情严重，供应减量风险仍存。同时印度全国封锁延长至 6 月底，铁矿开采仍将受限。需求层面上，钢厂利润维持，终端需求虽有季节性转淡风险，但短期需求仍将维持高位。同时钢厂烧结矿库存偏低，部分巴西矿石品种短缺，结构性不足将结构性推涨矿价。但 5 月唐山地区空气质量全国垫底，6 月限产加严，日均减少 5 万吨铁矿石需求，供应紧张局面或有所缓解。港口库存下探至 1.1 亿吨以下，创 2016 年 12 月以来新低，低库存将在 6 月继续支撑矿价。整体来看，本月铁矿到港量有望边际增加，需求或环比下滑，但港口低库存仍将限制铁矿下行空间，同时海外疫情对矿山生产仍有潜在影响，存在进一步冲高可能。

### 策略建议

建议投资者谨慎持多，当观察到港口库存持续累积后可逐步转空。

### 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

5月份铁矿石期货2009合约收涨，截至5月29日，I2009收于752.0元/吨，月涨145.0元/吨，涨幅23.89%。月末持仓量为96.99万手，环比增加38.2万手。

5月份螺纹钢期货2010合约收涨，截至5月29日，RB2010收于3579元/吨，月涨212元/吨，涨幅6.30%。月末持仓量为133万手，环比减少15.8万手。

5月份热轧卷板期货2010合约收涨，截至5月29日，HC2010收于3542元/吨，月涨331元/吨，涨幅10.31%。月末持仓量为49.8万手，环比增加7.4万手。

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 5 月 29 日, 普氏指数报收于 100.90 美元/吨, 月环比上涨 18.95 美元/吨。截至 5 月 29 日, 青岛港澳澳大利亚 61.5% 品位 PB 粉矿收于 760 元/吨, 月环比上涨 109 元/吨。唐山 66% 铁精粉价格收于 677 元/吨, 月环比上涨 38 元/吨。铁矿石价格在 5 月中延续强势, 港口库存持续下降, 铁矿价格快速走高。

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

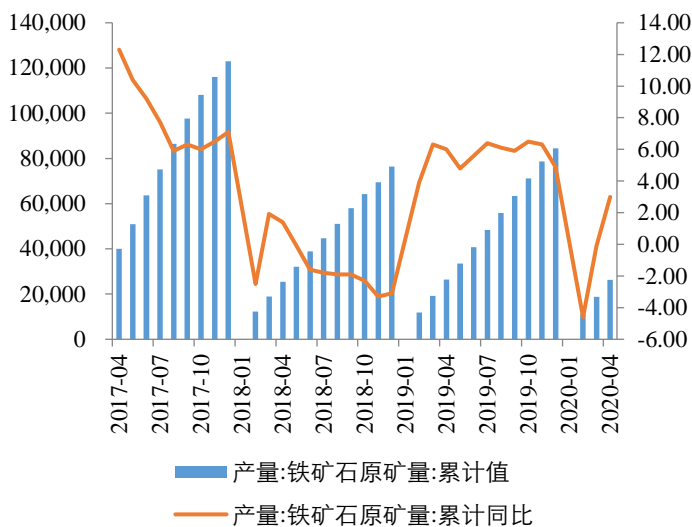


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2.2 国产原矿产量

截至 2020 年 4 月, 国内铁矿石原矿累计生产 2.63 亿吨, 累计同比上涨 3.0%。4 月单月产量 7437.9 万吨, 同比上升 11.2%, 环比下降 0.51%。2020 年二季度以来, 国产铁矿石生产快速, 产量已超过去年同期。预计进入 6 月后, 由于铁矿利润维持高位, 国产铁矿石供应量将保持高位。

图6: 国内铁矿石原矿产量: 万吨

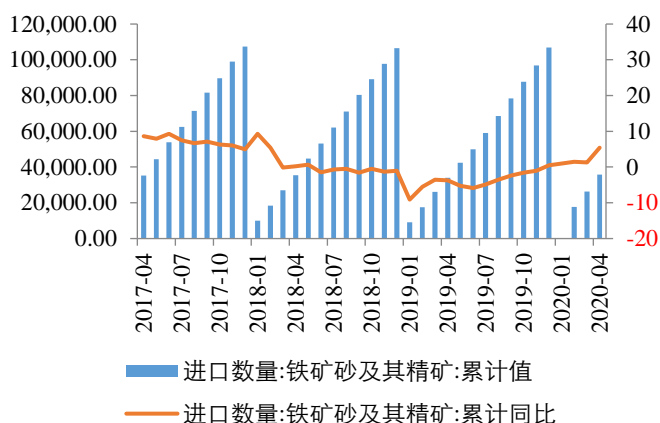


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2.3 铁矿石进口量

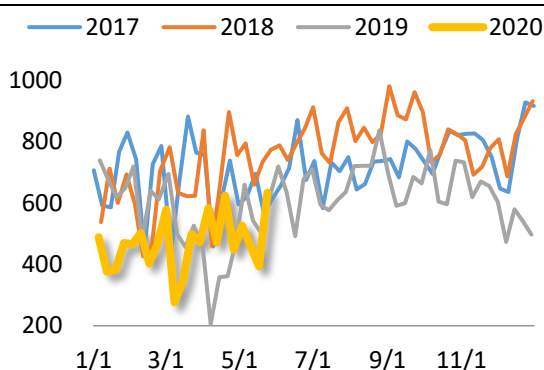
截至 2020 年 4 月，我国累计进口铁矿砂及其精矿 3.58 亿吨，同比上升 5.4%，4 月单月进口铁矿量为 9567 万吨，同比去年上升 20.6%，环比上升 11.4%。根据我们测算，进入 2020 年 6 月后：巴西铁矿发运出现回升，但疫情持续发酵，仍存在减量风险；澳洲进入财报季，BHP 和 FMG 存在增加生产和发运动力，预计 6 月铁矿进口量有望小幅增加。

图7: 铁矿石进口量: 万吨



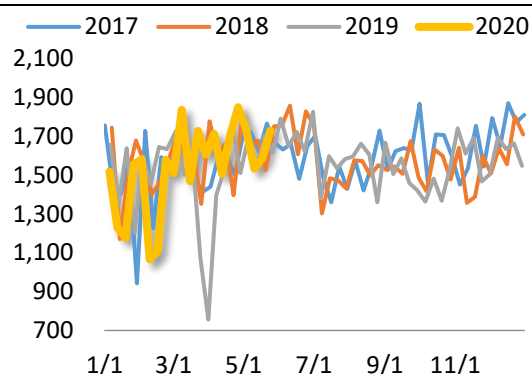
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

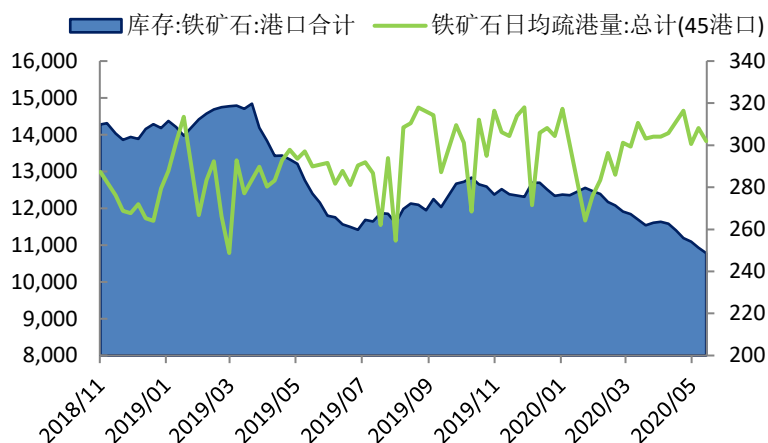
## 2.4 铁矿石港口库存

截至 5 月 29 日，铁矿石港口库存为 10784.85 万吨，环比下降 613.18 万吨；5 月日均港口疏港量为 306.8 万吨，环比下降 0.34 万吨。根据澳巴发运量估计，6 月铁矿石进口到港量预计小



幅增加；但钢厂利润维持，需求或继续增加，6月港存预计维持低位。

图10: 铁矿石港口库存及疏港量：万吨

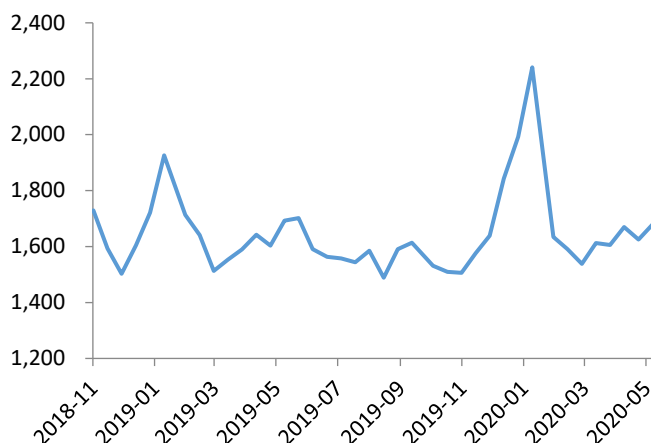


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.5 铁矿石钢厂库存

截至5月29日，钢厂进口烧结矿库存为1650.12万吨，环比减少152.02万吨，低于去年同期36.3万吨。虽然铁矿价格在5月快速上涨，但钢厂仍维持低库存运行，偏高的价格将限制钢厂对库存的补充。

图11: 铁矿烧结粉矿钢厂库存：万吨

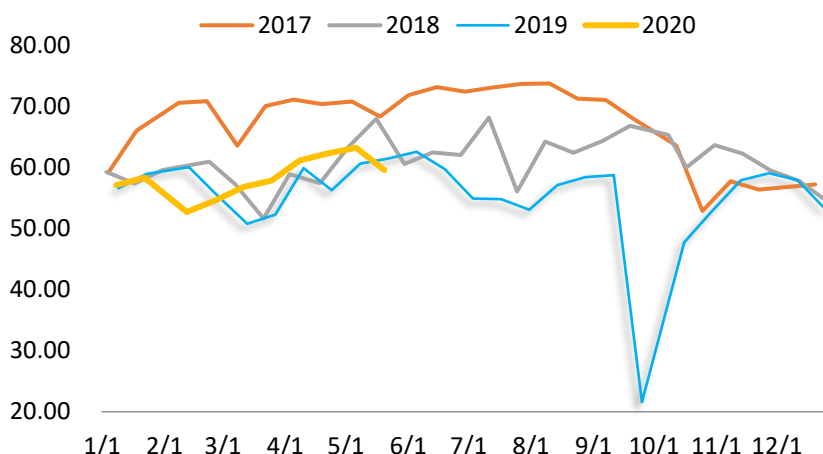


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.6 钢厂烧结矿日耗及平均可用天数

截至 5 月 29 日，钢厂进口烧结矿日耗为 60.01 万吨，月环比下降 1.22 万吨，处在往年同期低位，同比上升 0.26 万吨。截至 5 月 29 日，钢厂进口烧结矿可用天数为 24 天，月环比下降 2 天。钢厂 6 月继续上行空间有限，同时唐山存在限产预期，需求或难有上行空间。

图12: 钢厂烧结粉矿日耗: 万吨

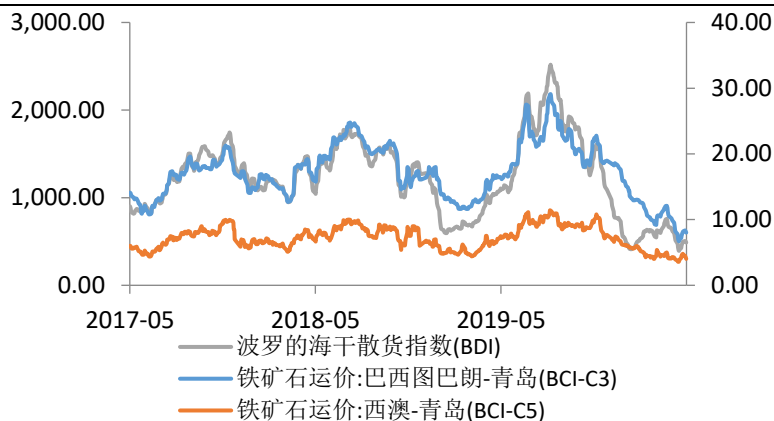


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2.7 航运指数与运费

截止 5 月 29 日，波罗的海国际干散货海运指数收于 504，月度下降 131。巴西到青岛的运费为 8.025 美元/吨，月跌 1.992 美元/吨。澳洲到青岛的运费为 4.018 美元/吨，月跌 0.259 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

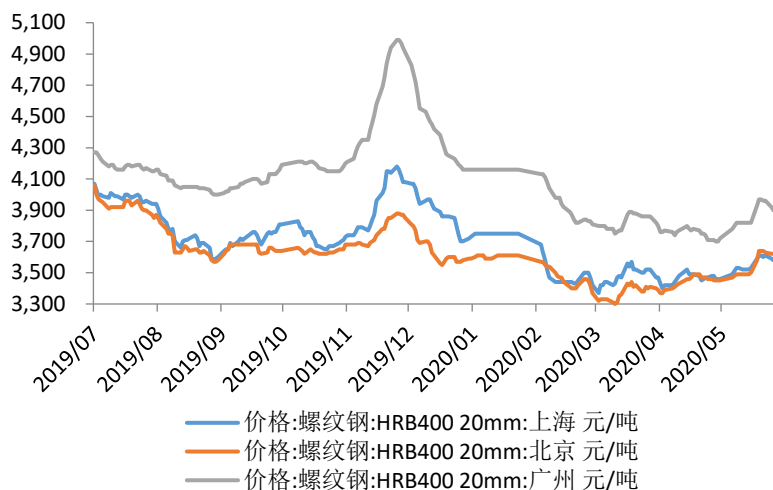
## 3. 螺纹钢基本面分析



### 3.1 钢材现货价格

截至 5 月 29 日，北京螺纹钢收于 3630 元/吨，月涨 180 元/吨；上海螺纹钢收于 3600 元/吨，月涨 140 元/吨；广州螺纹钢收于 3920 元/吨，月环比涨 200 元/吨。

图14:螺纹钢现货价格：元/吨

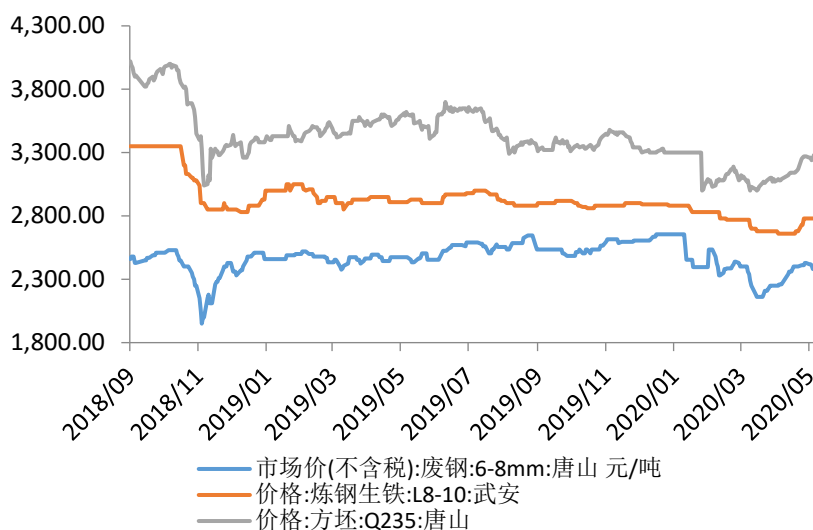


数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 3.2 生铁废钢价格

截至 5 月 29 日，唐山方坯收于 3280 元/吨，月环比涨 190 元/吨；生铁价格收于 2780 元/吨，月涨 120 元/吨；废钢价格上涨 120 元/吨，收于 2380 元/吨。

图15:生铁、方坯、废钢价格：元/吨

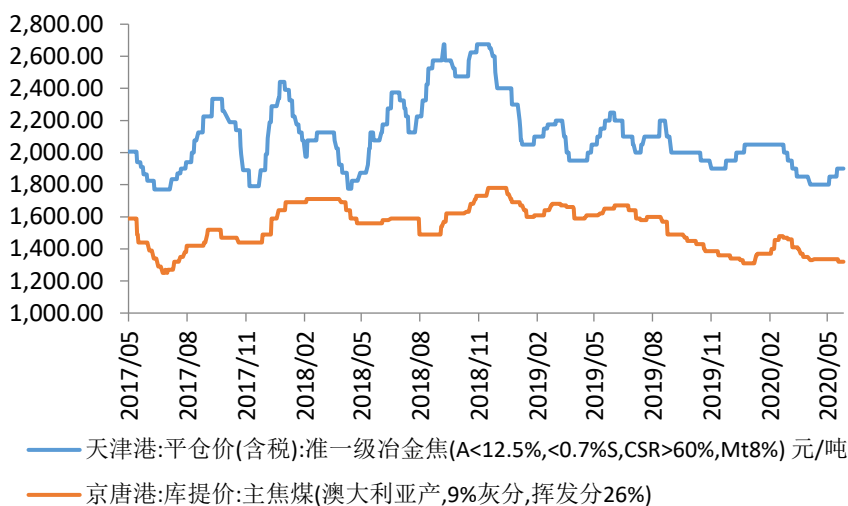


数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 3.3 焦煤焦炭价格

截至 5 月 29 日，京唐港焦煤收于 1320 元/吨，月跌 15 元/吨；天津港焦炭收于 1900 元/吨，月环比涨 100 元/吨。

图16: 焦煤、焦炭现货价格：元/吨

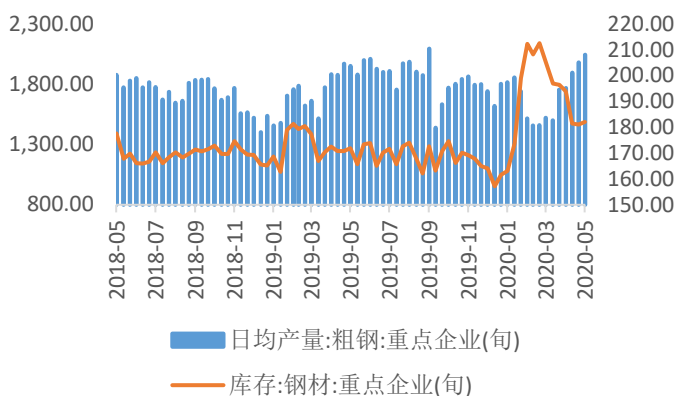


数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 3.4 钢厂日均产量与库存

与 4 月下旬相比，2020 年 5 月中旬重点钢企粗钢日产 208.04 万吨，上升 6.84 万吨；重点企业库存 1488.32 万吨，下降 253.71 万吨。钢材产量在复工复产推进的背景下，进一步上升；但高炉开工率接近高位，同时唐山 5 月空气质量垫底，6 月产量或受到影响，终端需求季节性下滑，预计 6 月库存降幅将收窄。

图17: 粗钢产量与钢厂钢材库存：万吨

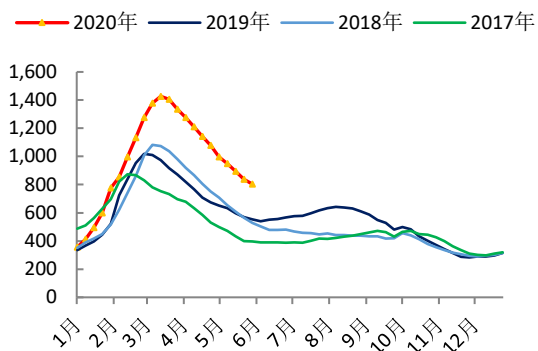


数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 3.5 钢材社会库存

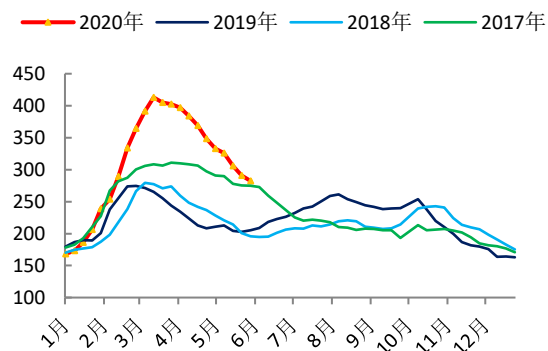
截至 5 月 29 日，全国主要钢材品种社会库存总量为 1549.23 万吨，环比下降 327.11 万吨。分品种来看，螺纹钢库存为 802.73 万吨，环比下降 192.94 万吨，降幅 19.38%，线材库存为 234.87 万吨，环比下降 68.21 万吨，热卷库存为 282.38 万吨，环比 4 月下降 50.34 万吨，降幅 15.31%，冷轧库存为 129.61 万吨，环比下降 9.27 万吨。

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

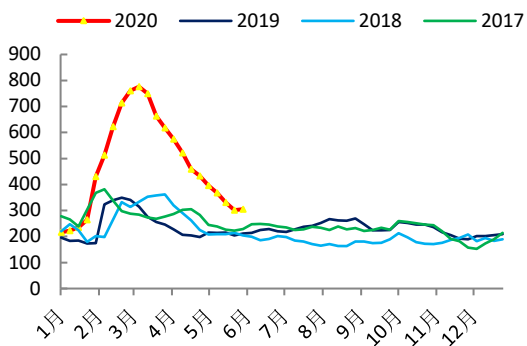


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 3.6 钢材钢厂库存

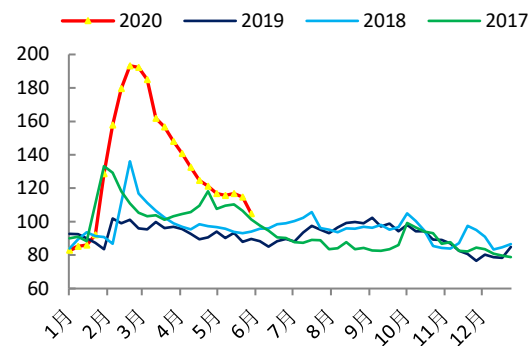
截至 5 月 29 日，全国主要钢材品种钢厂库存总量为 610.35 万吨，环比下降 140.23 万吨。分品种来看，螺纹钢库存为 305.16 万吨，环比下降 90.5 万吨，跌幅 22.87%，线材库存为 76.97 万吨，环比下降 21.09 万吨，热卷库存为 104.79 万吨，环比下降 11.99 万吨，跌幅 10.27%，冷轧库存为 35.38 万吨，环比下降 11.86 万吨。

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

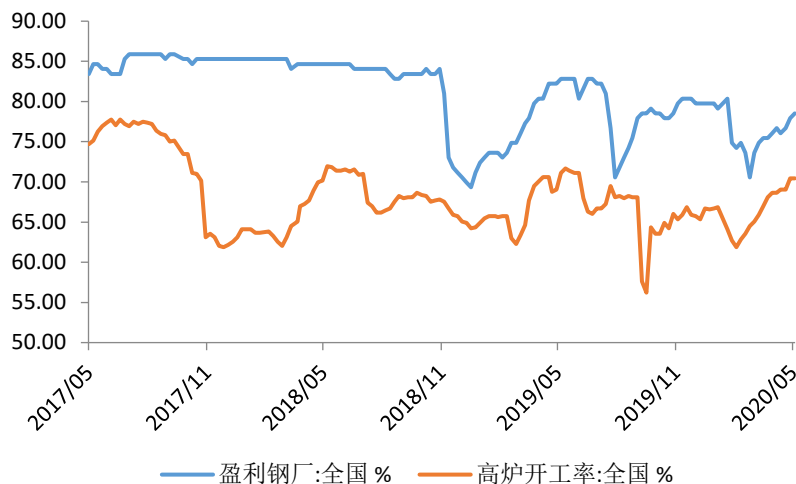


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 3.7 钢厂高炉开工率

截至 5 月 29 日,163 家钢厂盈利比例为 78.53%,月环比上升 2.46%;高炉开工率为 70.58%,月环比上升 1.42%。预计 6 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: %

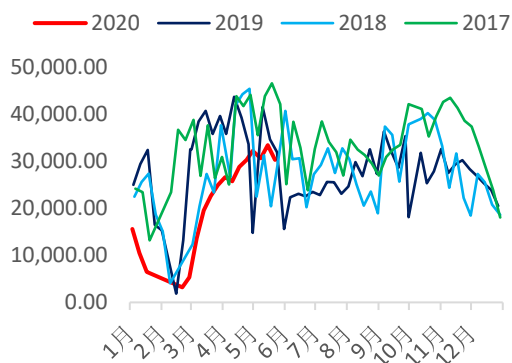


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 3.7 终端采购

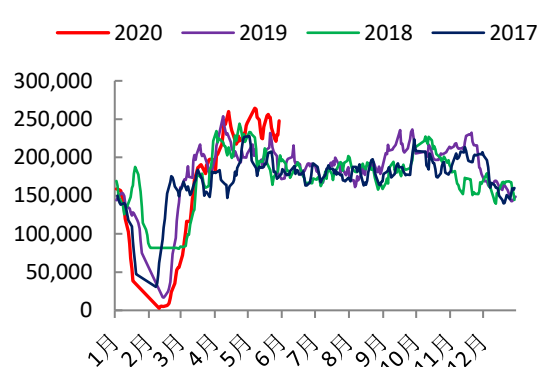
截至 5 月 29 日,上海地区线螺采购量 5 月日均 24.41 万吨,环比上升 4.1%,同比去年上升 23.8%;全国 237 家贸易商成交量 5 月日均 24.40 万吨,环比 4 月上升 4.06%。6 月钢材需求季节性转弱,虽然全年基建投资仍讲托底,预计 6 月需求或环比小幅回落。

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

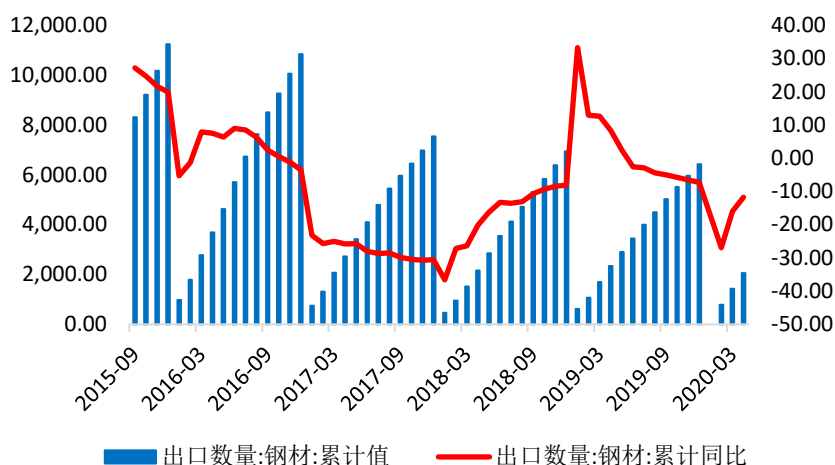


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 3.8 钢材出口

2020年4月钢材出口为632万吨，月同比下降0.16%，2020年累计出口2060万吨，同比下滑11.70%。由于国内钢价仍处在全球高位，但随着国际疫情逐步得到控制，欧亚解封，钢材出口或在6月初步回升。

图25: 钢材出口: 万吨



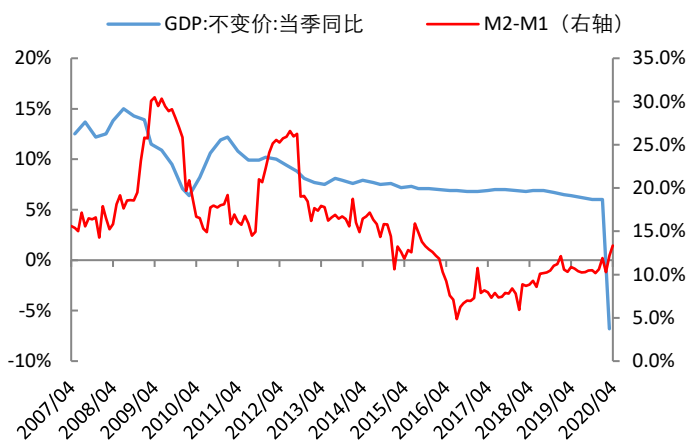
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 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。4月M2同比增速11.10%，M1增速5.5%，在二季度货币政策宽松以及财政政策发力的背景下，6月内货币稳经济方向不变。

图26: 全国GDP及社会资金变化: %

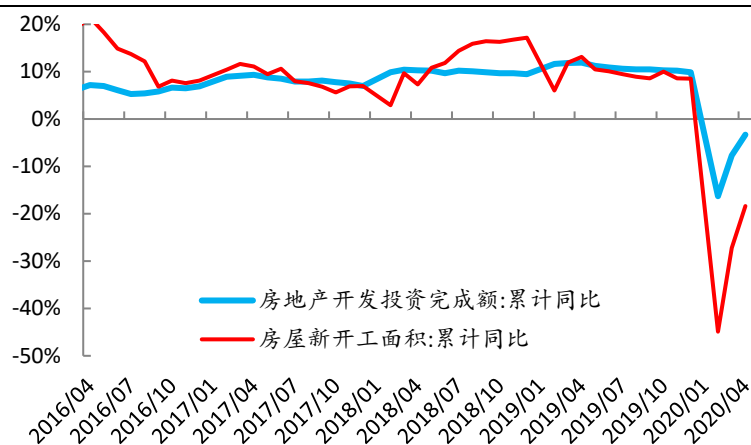


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 4.2 房地产数据

截至 2020 年 4 月，全国房地产累计开发投资为 3.31 万亿元，累计同比下降 3.3%，降幅较 3 月收窄 4.4 个百分点；房屋新开工面积累计同比下降 18.4%，增速较 2 月收窄 8.8 个百分点。土地成交面积累计同比降幅 12.0%，减少幅度较 3 月收窄 10.6 个百分点。地产投资增速快速回升，但新开工增速仍然处在相对低位，同时仍处在相对低位的土地成交也不能在中期快速推升地产开工。

图27: 房地产开发投资及新开工累计同比: %

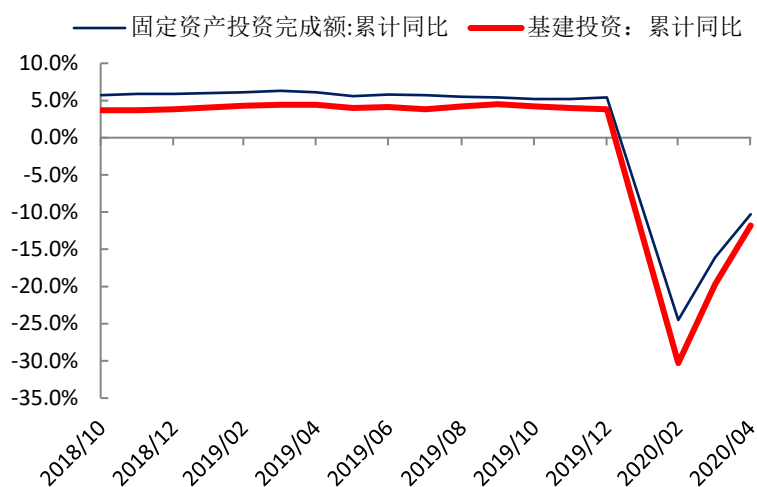


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 4.3 基建数据

截至 2020 年 4 月，全年固定资产投资累计开发投资为 13.7 万亿元，累计同比下降 10.3%，降速较 3 月收窄 5.8 个百分点。基建投资累计同比下降 11.8%，降幅较 4 月收窄 7.9 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，预计基建继续增长。

图28: 固定资产投资额及基建投资累计同比: %

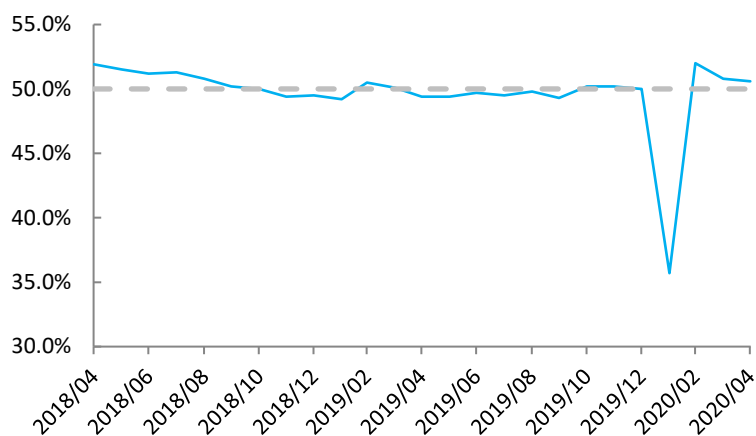


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 4.4 制造业数据

5月PMI指数为50.6，较4月下滑0.2，保持在50%荣枯线以上。制造业恢复仍需时日。截至2020年4月，全年汽车累计产量557.3万辆，累计同比下降32.3%，降幅较3月收窄12.3个百分点；1-4月汽车销量累计576.1万辆，累计同比减少31.1%，降幅较4月收窄11.3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。

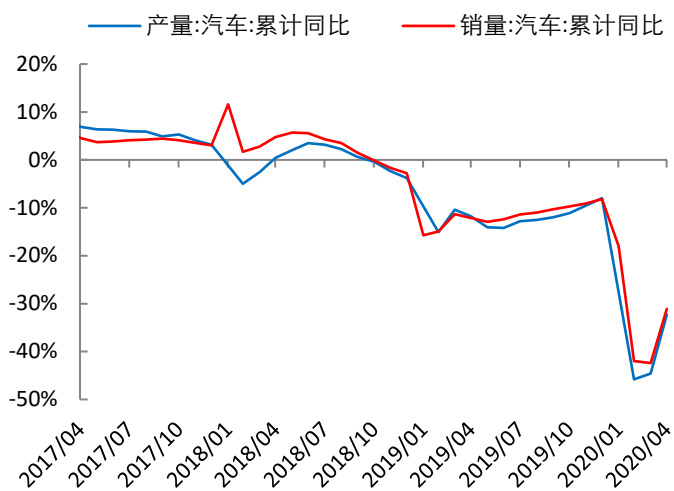
图29: PMI 数据:



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 6 月，全国企业基本全部复产，赶工维持高位，但需求季节性减弱风险犹存。供应方面，5 月唐山地区空气质量全国垫底，6 月唐山限产方案加严，预估日均增加 3.5 万吨产量削减，钢材产量或出现小幅回落。原料方面，巴西国内疫情持续发酵，铁矿供应仍存变数；国内焦化去产能持续，原料或延续强势，成本推涨将继续抬升钢价底部空间。终端需求上，5 月建材日均成交量维持高位，环比增加 0.94 万吨，同比增加 23.8%。螺纹钢表观需求在月底出现回落，梅雨季节来临或导致需求季节性回落。5 月 PMI 公布，较 4 月有所下滑，但新订单出现回升，与生产指数差值有所缩小，其中钢铁制造业订单上升至临界点以上，国内相关市场需求有明显改善。6 月进入政策真空期，专项债投资短期高峰已过，市场关注转向需求淡季是否落地。整体来看，6 月需求将大概率转淡，钢材或冲高回落，同时原料偏强或压缩钢厂利润。

建议投资者逢高逐步建立空单。

### 铁矿石观点：

展望 6 月，供应方面，根据前期发运量估计，本月到港量将出现增加。除印度和巴西外，主要铁矿供应国家疫情逐步好转，同时澳洲 6 月进入财报季，发运存在冲量预期；5 月底巴西 Itabira 矿区传出或受疫情影响停产，虽然消息被证伪，但当地疫情严重，供应减量风险仍存。同时印度全国封锁延长至 6 月底，铁矿开采仍将受限。需求层面上，钢厂利润维持，终端需求虽有季节性转淡风险，但短期需求仍将维持高位。同时钢厂烧结矿库存偏低，部分巴西矿石品种短缺，结构性不足将结构性推涨矿价。但 5 月唐山地区空气质量全国垫底，6 月限产加严，日均减少 5 万吨铁矿石需求，供应紧张局面或有所缓解。港口库存下探至 1.1 亿吨以下，创 2016 年 12 月以来新低，低库存将在 6 月继续支撑矿价。整体来看，本月铁矿到港量有望边际增加，需求或环比下滑，但港口低库存仍将限制铁矿下行空间，同时海外疫情对矿山生产仍有潜在影响，存在进一步冲高可能。

建议投资者谨慎持多，当观察到港口库存持续累积后可逐步转空。

### 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。