

钢矿 5 月报：上行缺乏驱动，钢材逐步转空

2020 年 4 月 29 日

钢矿 5 月报

内容概要

陈敏华

研究主管

投资咨询号：Z0012670

金成

黑色研究员

执业编号：F3061509

联系电话：0571-28132639

手机：15757128290（微信）

邮箱：jincheng@cindasc.com

李涛

黑色研究员

执业编号：F3064172

联系电话：0571-28132591

手机：18307211494（微信）

邮箱：litao@cindasc.com

方家驹

黑色研究员

执业编号：F3066474

手机：18810548208（微信）

联系电话：0571-28132639

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦

19-20 层

全国统一服务电话：

4006-728-728

信达期货网址：www.cindaqh.com

成材：当前处于螺纹钢需求旺盛、热卷海外需求偏弱的阶段，每日成交较为活跃、现货价格基本平稳运行，贸易商以平价出货为主。但随着时间的推移，我们需要关注到几点：一、供应恢复速度过快。电弧炉复产及热卷部分产量流入到螺纹中使得螺纹钢产量大幅上升，已升至与去年持平水平。二、五一节后进入中下旬将迎来梅雨季节。去年属于雨量较少年份，建材需求影响较小，若按照往年影响螺纹需求将有明显受挫。根据以上两点情况，供需面较好的螺纹钢将在产量上升及需求走弱的拖累下难以快速去库，本身库存偏高下价格将出现回落，因此我们对近期钢价持相对悲观态度。

操作建议：RB2010 合约建议反弹至 3350-3400 区间内中短线抛空，止损 3500，第一目标先看 3100 附近。

铁矿石方面：铁矿石强现实弱预期。未来港口到货量将增加，疏港量高位有所回落，港口铁矿石累库，然而预计累库过程缓慢，5 月份难以实现基本面由强转弱，因此现货仍将维持在高位，高贴水下，铁矿石 2009 合约难以下跌。如果铁矿石到货量，由于非主流矿发货量以及日韩转运国内而大幅增加，出现港口库存超预期累库，造成现货高估值崩塌，铁矿石 2009 合约存在进一步下降空间。此外，还将跟踪海外钢厂的复工复产进度。**操作建议：**不确定较大，建议保持观望。

一、行情回顾

3 月份国内外资本市场动荡，股市崩盘、原油大跌，黑色系起初表现较为强势，后随情绪影响也未能幸免遇难，螺纹钢 2010 合约跌至前期低点 3100 附近。4 月份黑色系逐步企稳向上，钢材自低位反弹 10% 至 3400 点附近，后逐步承压，短期略有回落趋势。具体来看钢材方面：国内陆续复工后需求恢复速度较快，钢材表观需求最高升至 475 万吨附近，大幅高于历史最高的 420 万吨。但受制于钢材产量的快速恢复，卷螺库存仍处于高位，现货价格缺乏进一步上涨动力后盘面也受到较强压制。截至 4 月 28 日，上海 HRB400 型号 20mm 螺纹钢价格 3480 元/吨，较上月末累计下跌 10 元/吨，天津 Q235B 型号 4.75mm 热轧板卷价格 3320 元/吨，较上月末上涨 20 元/吨。铁矿石方面弹性较大、波动也较为剧烈：盘面表现为宽幅震荡，全球铁元素需求的下滑以及国内库存偏低导致其上下两年。截至 4 月 28 日，青岛港 PB 粉 640 元/吨，较上月末仅下跌 1 元/吨。（注：热卷与螺纹钢相关性较高，走势参考螺纹）

图 1：螺纹 2010 合约走势

单位：元/吨



资料来源：文华财经，信达期货研发中心

图 2：铁矿 2009 合约走势

单位：元/吨



资料来源：文华财经，信达期货研发中心

二、钢材基本面分析

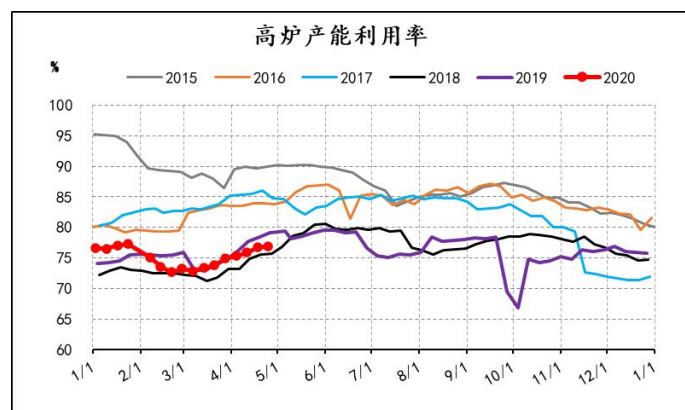
2.1 电炉快速回暖、板材部分转产

当前对于产量的监控以月度单位较为缓慢，我们以更为微观的周度数据作为替代。长流程角度来看，当前高炉产能利用率 76.92%，较上月上涨 2.05 个百分点，相比于去年同期减少 2.2 个百分点，整体钢厂逐步恢复产量，生产意愿较强。前期市场炒作唐山地区分级限产，但当前从产量及高炉开工率情况来看并没有影响。相比于长流程而言，短流程在废钢大幅下跌、利润回暖后开工的增长速度更快，当前 Mysteel 调研的全国 53 家独立电弧炉钢厂平均开工率为 59.80%，产能利用率为 62.57%，已基本恢复至往年正常水平。

具体品种角度来看，恢复的产量主要以电弧炉生产的螺纹钢为主。当前螺纹钢周度产量 357.47 万吨，环比上月增加 67.37 万吨，增长幅度 23.22%；热卷周度产量 312.43 万吨，环比上月增加 14.75 万吨，增长幅度 4.96%。螺纹钢产量在连续几周的快速上升之后，已基本接近去年同期水平，而热卷端产量距离去年仍有较大差距。其主要原因在于：一、产量的恢复主要得益于电弧炉钢厂的快速复产，电弧炉以生产螺纹钢为主；二、当前热卷销售不畅、利润较低，部分热卷生产厂家取消轧线轧制转为出售钢坯的方式。使得热卷产量向螺纹钢流动。按照目前来看，废钢价格处于相对偏低水平，其相比于铁水的性价比有所回暖，钢厂利润正常下主动添加废钢比例，短期钢材产量仍有进一步上升的空间。

图 3：高炉产能利用率

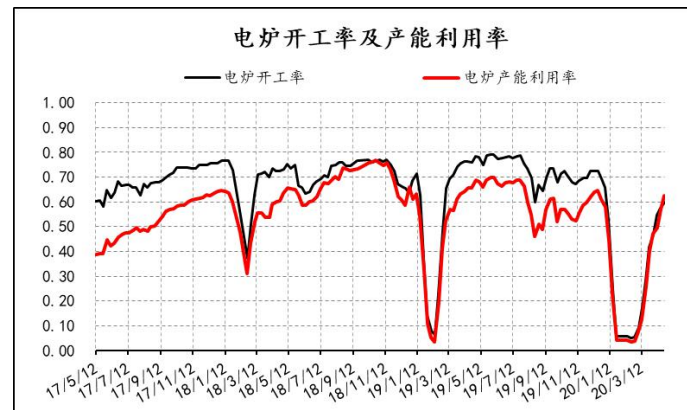
单位：%



资料来源：Mysteel，信达期货研发中心

图 4：电炉开工及产能利用率

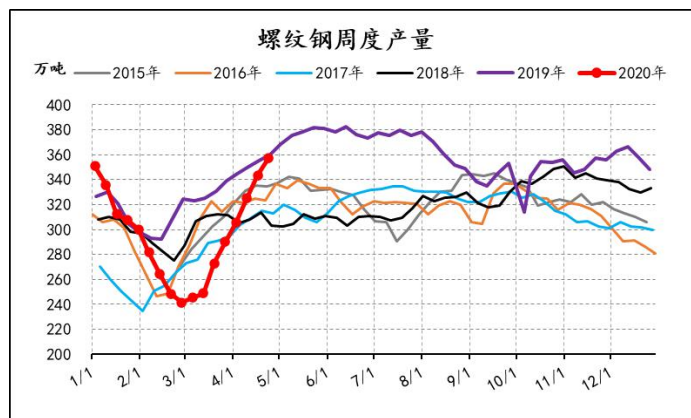
单位：%



资料来源：Mysteel，信达期货研发中心

图 5: 螺纹钢周度产量

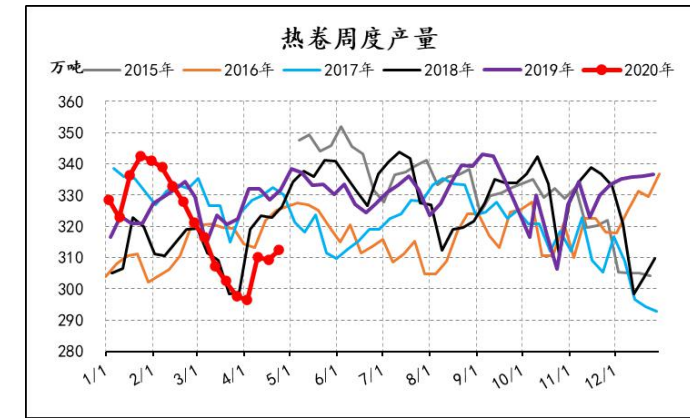
单位: 万吨



资料来源: Mysteel, 信达期货研发中心

图 6: 热轧板卷周度产量

单位: 万吨



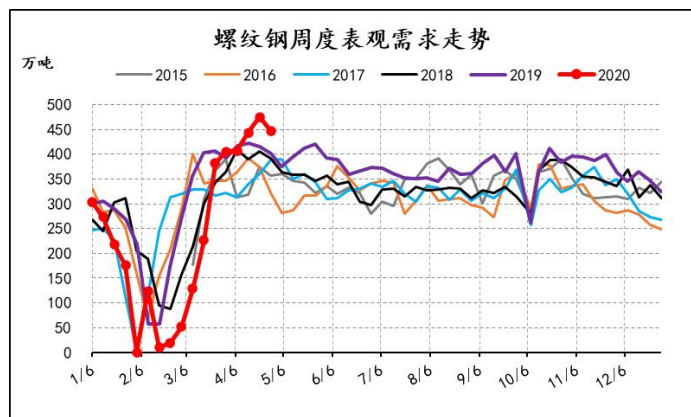
资料来源: Mysteel, 信达期货研发中心

2.2 工地阶段性赶工期, 3月终端数据小幅回暖

当前现货成交较为旺盛、贸易商心态积极, 需求处于一年中比较好的阶段。螺纹钢表观需求在上周创出了 475 万吨/周的天量, 相比于往年最高的 422 万吨/周上涨了 13%。本周螺纹钢表观需求 447.34 万吨, 环比前一周回落了 27.59 万吨, 但同比仍增长 45.72 万吨。建材成交方面, 每日成交在 20-25 万吨区间内徘徊, 处于相对旺盛阶段, 按照现货的成交而看, 短期螺纹钢表观需求将维持在 450 万吨附近的可能性较大。板材方面, 1-3 月的出口并未受到明显冲击, 但从各终端贸易商反馈来看, 4 月份板材出口需求已下滑至冰点, 在海外疫情被进一步遏制之前板材需求仍难乐观。

图 5: 螺纹钢周度表观需求

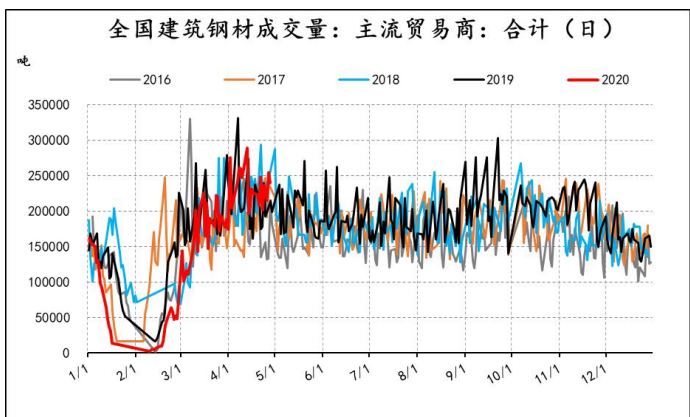
单位: 万吨



资料来源: Mysteel, 信达期货研发中心

图 6: 建材每日成交量

单位: 吨



资料来源: Mysteel, 信达期货研发中心

月度数据来看，受疫情影响3月份房地产与基建投资增速均出现快速下滑。1-3月，全国房屋新开工面积累计下滑27.2%，全国房地产投资完成额下滑7.7%。其中3月份当月新开工面积为17877.37万平方米，月度同比下滑10.45%，3月份当月房地产投资完成额11847.19亿元，月度同比增加1.14%。从数据上来看，3月份房地产投资回暖明显，但与钢材需求相关性较大的新开工面积仍有27%的下滑幅度，按此趋势下若上半年新开工面积仍处于较大跌幅下，基本上全年地产开工难言乐观。

1-3月全国基础设施建设投资下滑16.36%，也处于较为萎靡阶段。尽管2020年对于基建投资的预期相对较好，但是一来回暖需要时间过程，二来基建钢材需求影响远不及房地产，因此短期难以看到终端需求的快速增加来缓解钢材产量库存压力。

图7：房地产开工三项面积

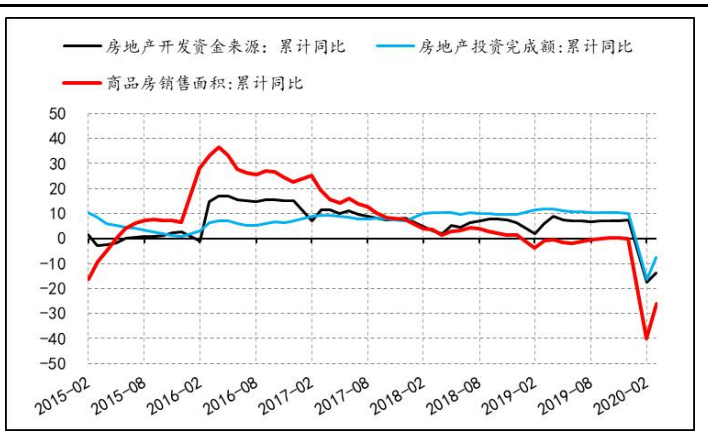
单位：万吨



资料来源：Wind，信达期货研发中心

图8：房地产投资销售

单位：万吨



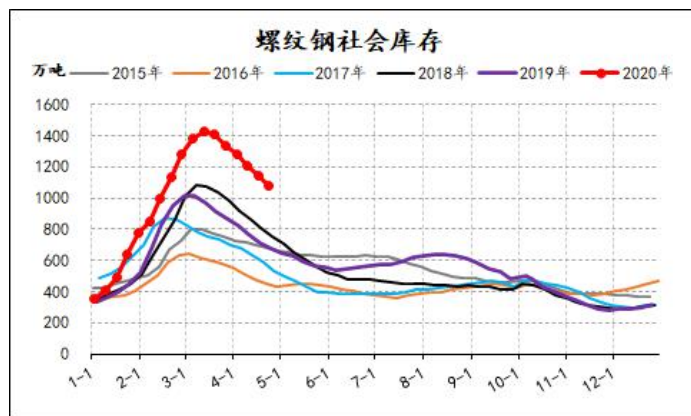
资料来源：Wind，信达期货研发中心

2.3 库存快速去化，社库存在压力

钢材库存处于快速去化阶段，钢厂厂内库存修复速度较快，贸易商代表的社会库存仍然偏高。根据Mysteel调研数据，截至4月23日，螺纹钢社会库存1077.99万吨，周环比减少63.71万吨，同比去年增加60.11%；螺纹钢钢厂库存433.2万吨，周环比减少26.16万吨，同比去年增加118.43%；热轧板卷社会库存348.32万吨，周环比减少20.63万吨，同比去年增加67.11%，热轧板卷钢厂库存121.33万吨，比上周减少3.34万吨，同比去年增加33.89%。总体来看，4月份螺纹热卷库存去化速度均较快，钢厂在产量快速攀升的情况下主动降低厂内库存，钢厂库存同比增速明显收缩。热卷部分产量开始向螺纹端流动，国内制造业逐步复工复产后需求有所回暖，去库速度逐步加快。

图 9：螺纹钢社会库存

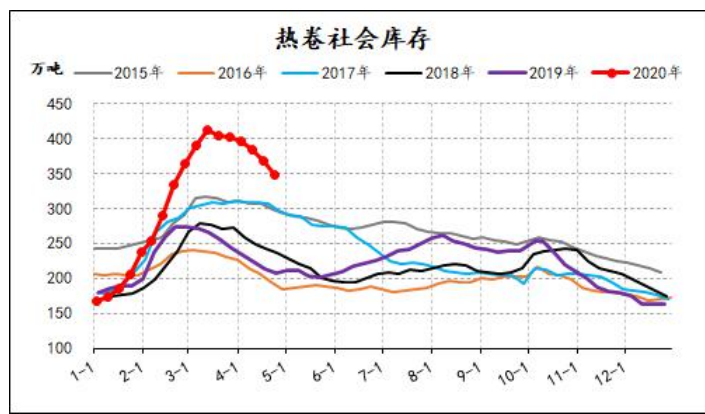
单位：万吨



资料来源：Mysteel，信达期货研发中心

图 11：热卷社会库存

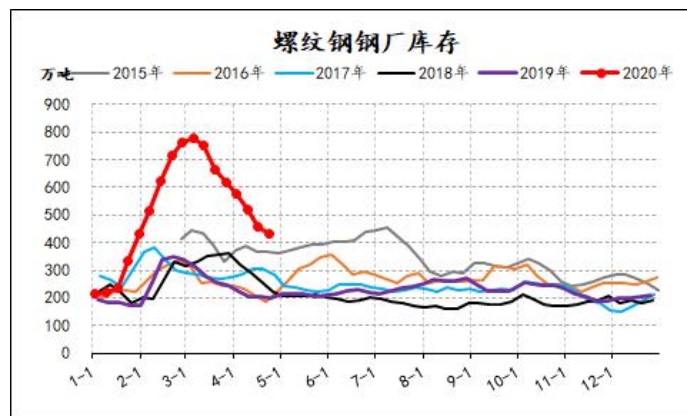
单位：万吨



资料来源：Mysteel，信达期货研发中心

图 10：螺纹钢钢厂库存

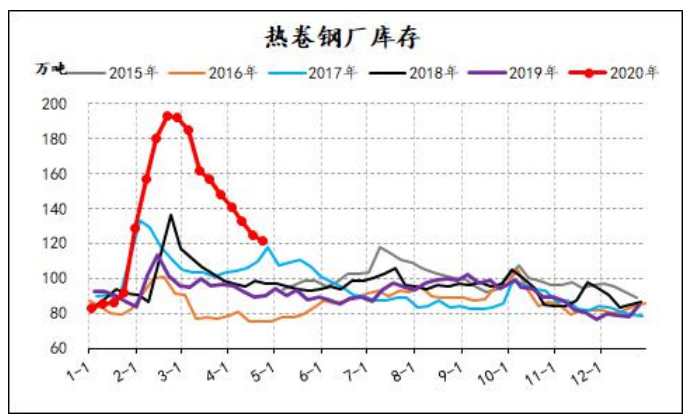
单位：万吨



资料来源：Mysteel，信达期货研发中心

图 12：热卷钢厂库存

单位：万吨



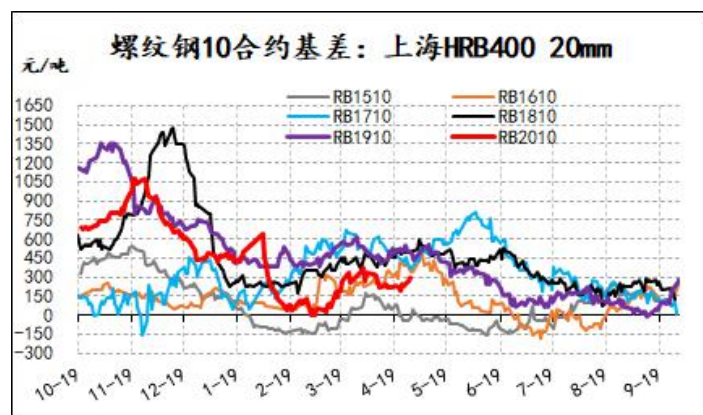
资料来源：Mysteel，信达期货研发中心

2.4 基差价差均处中枢水平

4月28日，螺纹钢基差为296元/吨，上海现货折算盘面价格为3567元/吨，期货价格贴水幅度处于中枢水平；热卷基差为131元/吨，上海现货价格为3280元/吨，基差处于历年平均水平。价差而言，螺纹钢及热卷10-1价差在7月份之前一般均为窄幅震荡，当前价差中位水平下难有驱动力。

图 13: 螺纹钢 10 合约基差

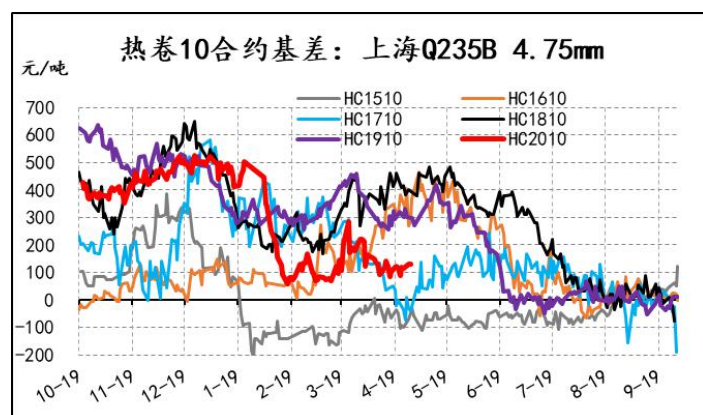
单位: 元/吨



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图 15: 热卷 10 合约基差

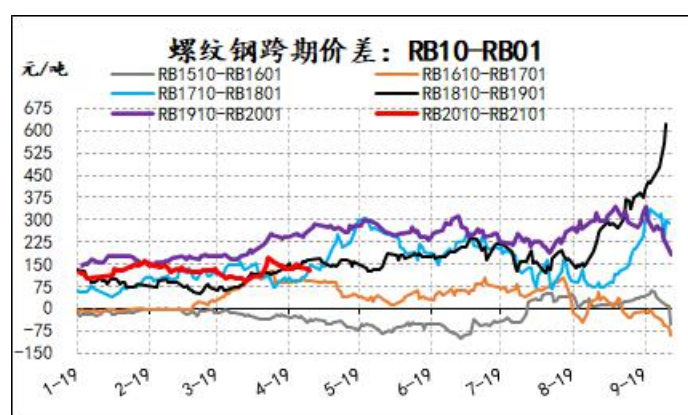
单位: 元/吨



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图 14: 螺纹钢跨期价差

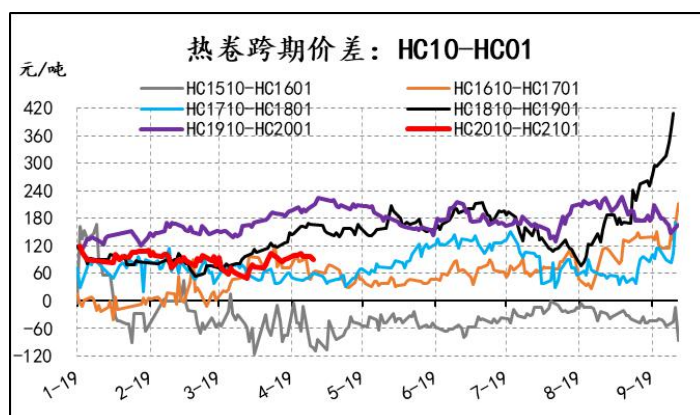
单位: 元/吨



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图 16: 热卷跨期价差

单位: 元/吨

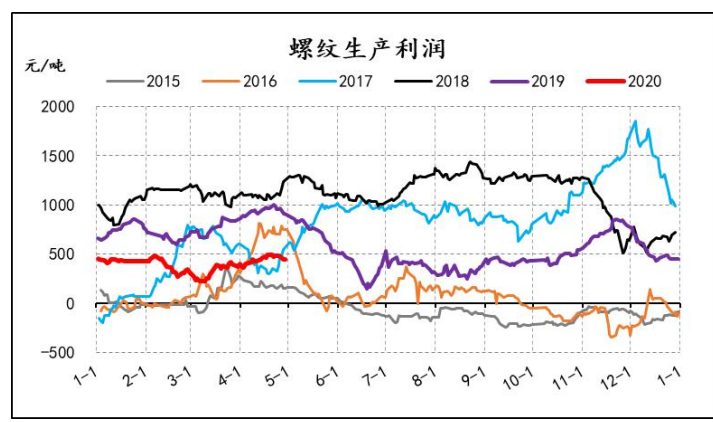


资料来源: Wind, 信达期货研发中心

高炉螺纹钢利润维持在较高位置，毛利升至在 450 元/吨左右，实际生产利润在 300 元/吨左右，热卷相对较差，但也有 150 元左右的利润。电弧炉利润走势较为动荡，前期最多出现了近 300 元/吨的亏损，后由于废钢价格的大幅补跌，电炉利润回升至 100 元/吨左右，当前持续在微利附近徘徊。整体钢材生产利润相对健康，钢厂生产积极性较高。

图 17: 螺纹钢高炉利润

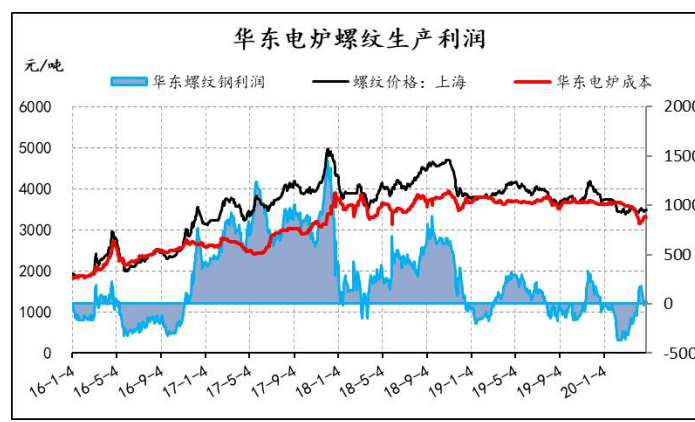
单位: 元/吨



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图 18: 螺纹钢电弧炉利润

单位: 元/吨



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

2.5 小结

当前处于螺纹钢需求旺盛、热卷海外需求偏弱的阶段，每日成交较为活跃、现货价格基本平稳运行，贸易商以平价出货为主。但随着时间的推移，我们需要关注到几点：一、供应恢复速度过快。电弧炉复产及热卷部分产量流入到螺纹中使得螺纹钢产量大幅上升，已升至与去年持平水平。二、五一节后进入中下旬将迎来梅雨季节。去年属于雨量较少年份，建材需求影响较小，若按照往年影响螺纹需求将有明显受挫。根据以上两点情况，供需面较好的螺纹钢将在产量上升及需求走弱的拖累下难以快速去库，本身库存偏高下价格将出现回落，因此我们对近期钢价持相对悲观态度。

操作建议: RB2010 合约建议反弹至 3350-3400 区间内中短线抛空，止损 3500，第一目标先看 3100 附近。

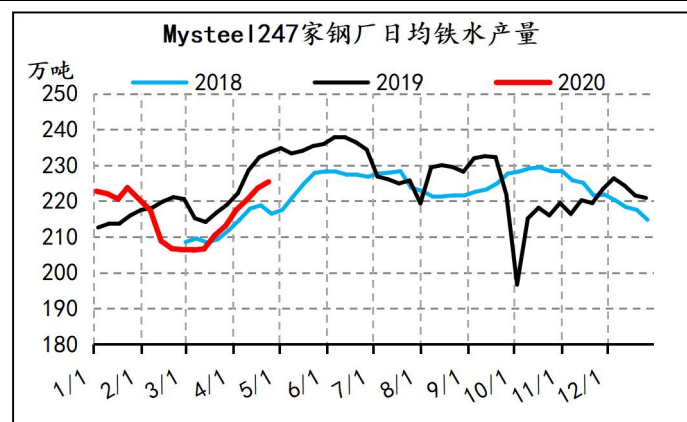
三、铁矿石基本面分析

3.1 需求增速变缓，增长空间有限

4 月份钢厂铁水产量增量和 3 月份持平，预计上半年峰值将只有 230 万吨/周，低于 2019 年同期水平。原因在于废钢价格大跌后，废钢性价比提升明显，钢厂在高炉转炉过程中，废钢添加量明显增多。日均铁水产量远低于去年，但是长流程螺纹钢产量已经达到去年同期水平。

图 19：铁水日均产量

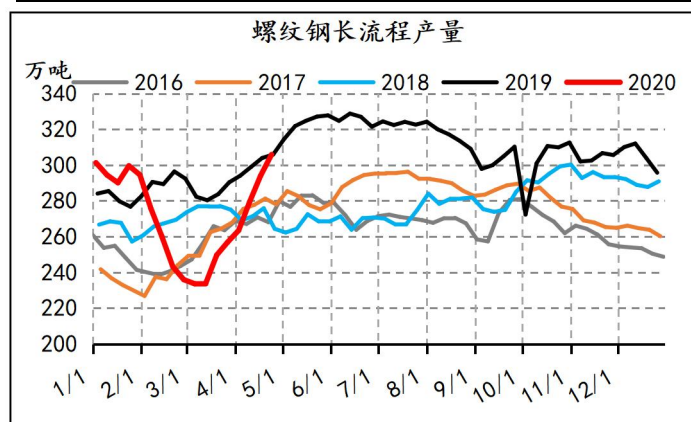
单位：万吨



资料来源：Wind，信达期货研发中心

图 20：螺纹钢长流程产量

单位：万吨



资料来源：Wind，信达期货研发中心

3.2 澳洲发货量继续冲高，巴西发货量难有提升

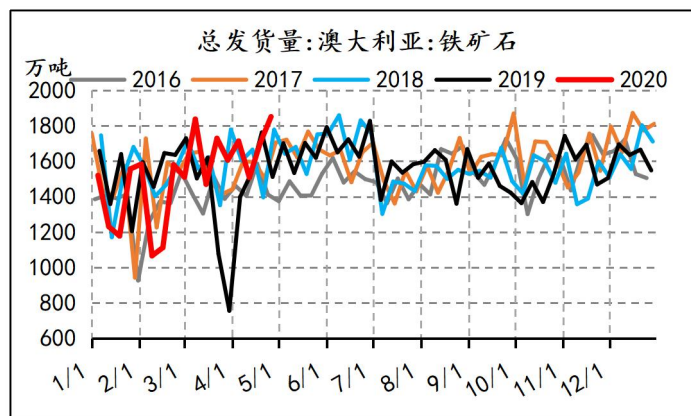
1-2 月份受暴雨影响，澳洲铁矿石发货量同比减少明显，力拓小幅下调全年铁矿石发货量，总体影响不大。3-4 月份澳洲铁矿石发货量显著回升，并超过历史同期水平。巴西发货量继续低位运行，粉矿目标产量从此前的 3.4-3.55 亿吨下调到 3.1-3.3 亿吨，2019 年产量为 3.07-3.32 亿吨，预计全年铁矿石周发货量在 500-700 万吨之间波动。国内铁矿石回升到去年高位水平。

3.3 到货量波动大，疏港量高位，港口库存低位运行

由于 3 月份巴西铁矿石发货量较低，导致 4 月份铁矿石到货量高位回落，预计 5 月份铁矿石到港量将维持在较高的水平上。钢厂铁矿石库存低位，钢厂补库需求较高，因此日均疏港量一直在高位运行。预计 5 月份将会出现小幅累库，但是整体保持在低位运行。

图 21: 澳洲铁矿石发货量

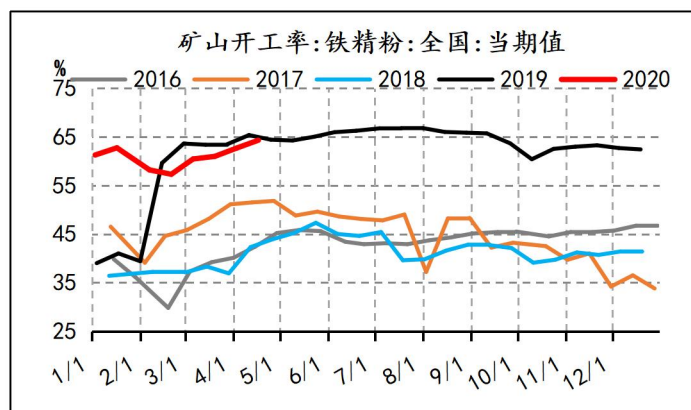
单位: 万吨



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图 23: 全国铁精粉矿山开工率

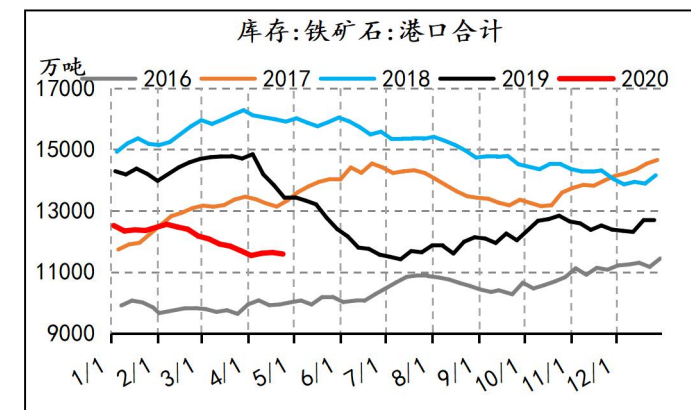
单位: %



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图 25: 铁矿石港口库存

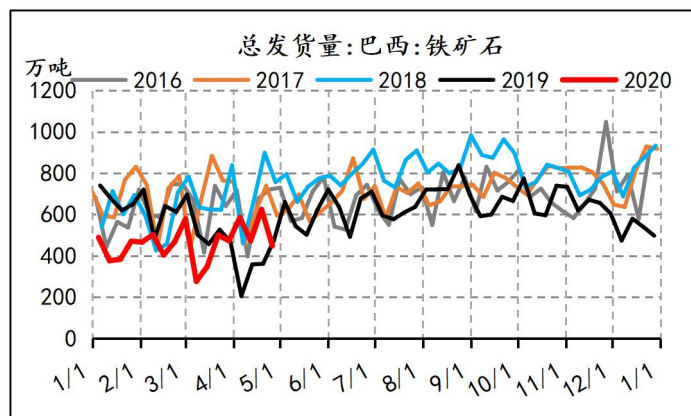
单位: 万吨



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图 22: 巴西铁矿石发货量

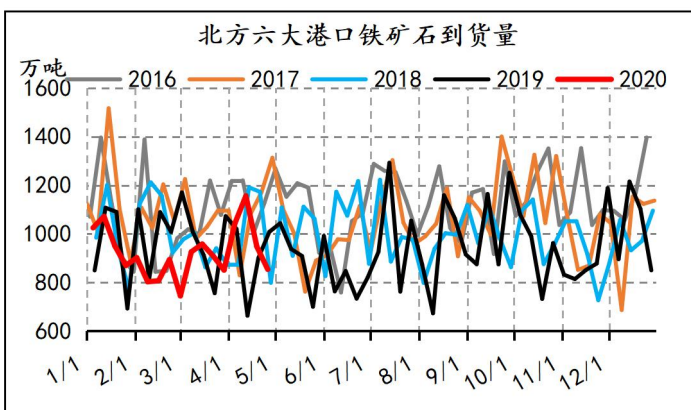
单位: 万吨



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图 24: 铁矿石到货量

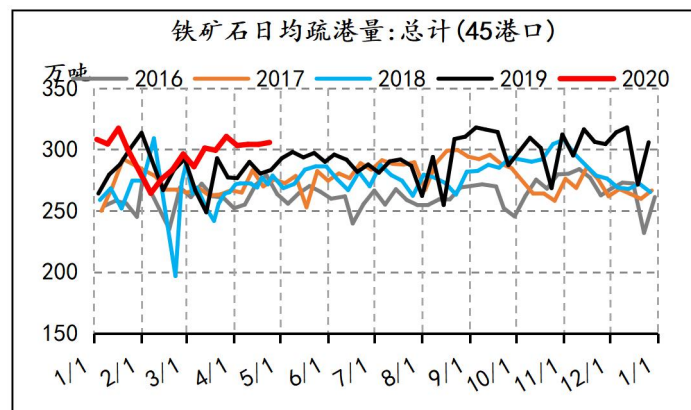
单位: %



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图 26: 铁矿石日均疏港量

单位: 万吨



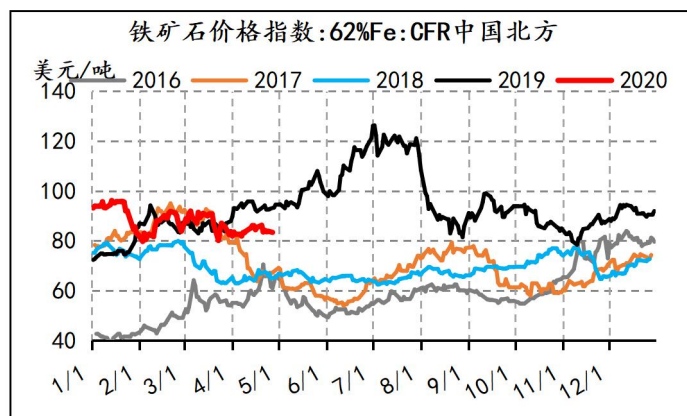
资料来源: Wind, 信达期货研发中心

3.4 现货偏强运行，盘面贴水偏大

铁矿石普氏指数在 80-85 美元/吨之间窄幅振荡，截至 4 月 28 日，青岛港 PB 粉 647 元/吨，折合盘面 711 元/吨，I2009 合约基差 101 元/吨，期货贴水幅度处于历史同期最高位。铁矿石 09-01 价格较高。

图 27：铁矿石价格普氏指数

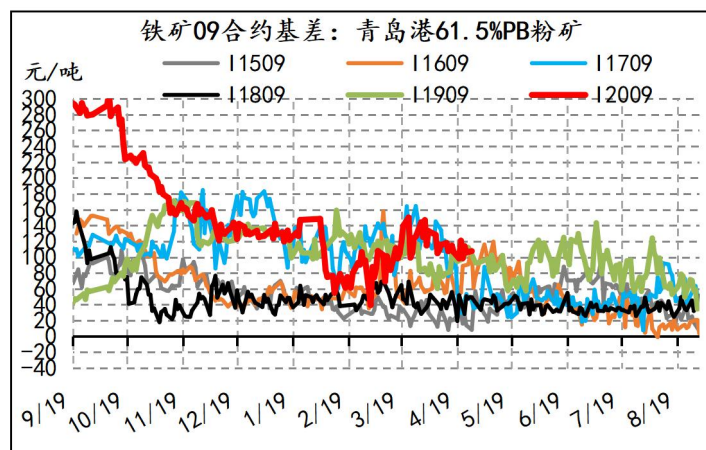
单位：美元/吨



资料来源：Wind，信达期货研发中心

图 29：铁矿石 09 基差

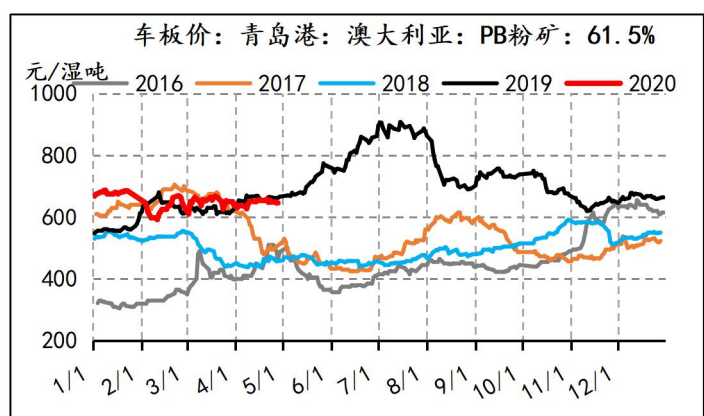
单位：元/吨



资料来源：Wind，信达期货研发中心

图 28：澳洲 PB 粉价格

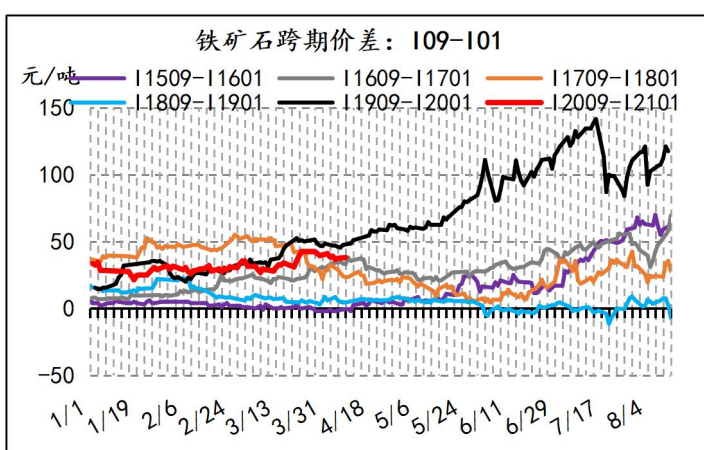
单位：元/吨



资料来源：Wind，信达期货研发中心

图 30：铁矿跨期价差

单位：元/吨



资料来源：Wind，信达期货研发中心

3.5 小结

铁矿石强现实弱预期。未来港口到货量将增加，疏港量高位有所回落，港口铁矿石累库，然而预计累库过程缓慢，5 月份难以实现基本面由强转弱，因此现货仍将维持在高位，高贴水下，铁矿石 2009 合约难以下跌。如果铁矿石到货量，由于非主流矿发货量以及日韩转运国内而大幅增加，出现港口库存超预期累库，造成现货高估值崩塌，铁矿石 2009 合约存在进一步下降空间。此外，还将跟踪海外钢厂的复工复产进度。

四、未来两月钢矿展望及分析

钢材方面：当前处于螺纹钢需求旺盛、热卷海外需求偏弱的阶段，每日成交较为活跃、现货价格基本平稳运行，贸易商以平价出货为主。但随着时间的推移，我们需要关注到几点：一、供应恢复速度过快。电弧炉复产及热卷部分产量流入到螺纹中使得螺纹钢产量大幅上升，已升至与去年持平水平。二、五一节后进入中下旬将迎来梅雨季节。去年属于雨量较少年份，建材需求影响较小，若按照往年影响螺纹需求将有明显受挫。根据以上两点情况，供需面较好的螺纹钢将在产量上升及需求走弱的拖累下难以快速去库，本身库存偏高下价格将出现回落，因此我们对近期钢价持相对悲观态度。操作建议：**RB2010 合约建议反弹至 3350-3400 区间内中短线抛空，止损 3500，第一目标先看 3100 附近。**

铁矿石方面：铁矿石强现实弱预期。未来港口到货量将增加，疏港量高位有所回落，港口铁矿石累库，然而预计累库过程缓慢，5 月份难以实现基本面由强转弱，因此现货仍将维持在高位，高贴水下，铁矿石 2009 合约难以下跌。如果铁矿石到货量，由于非主流矿发货量以及日韩转运国内而大幅增加，出现港口库存超预期累库，造成现货高估值崩塌，铁矿石 2009 合约存在进一步下降空间。此外，还将跟踪海外钢厂的复工复产进度。操作建议：**不确定较大，建议保持观望。**

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378，由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 5 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司全新改版后的新网站 www.cindaqh.com 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您提供最优的服务。公司总部设在杭州，下设 19 家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建、宁波 7 家分公司以及上海、北京、广州、大连、沈阳、哈尔滨、石家庄、乐清、富阳、绍兴、临安、萧山 12 家营业部，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

【雄厚金融央企背景】



信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于 1999 年 4 月 19 日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资 100 亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010 年 6 月，在大型金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012 年 4 月，首家引进战略投资者，注册资本 365.57 亿元人民币。2013 年 12 月 12 日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。

【全国分支机构】

分公司	金华	浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810	0579-82300876
	台州	台州市路桥区银安街 679 号耀江广场商务楼 501-510 室	0576-82921160
	深圳	深圳市福田区福田街道福安社区民田路 171 号新华保险大厦 2305A	0755-83739066
	苏州	苏州工业园区星桂街 33 号凤凰国际大厦 2311 室	0512-62732060
	四川	成都市青羊区横小南街 8 号 1 栋 1 单元 15 层 21 号、22 号、23 号	028-85597078
	福建	厦门市思明区湖滨南路 357-359 号海晟国际大厦 11 层 1101 单元	0592-5150160
	宁波	宁波市江东区姚隘路 792 号东城国际 212-217 室	0574-28839988
营业部	北京	北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室	010-64101771
	上海	上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座	021-58307723
	广州	广州市天河区体育西路 189 号 20A2	020-89814589
	沈阳	沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层	024-31061955
	哈尔滨	黑龙江省哈尔滨南岗集中区长江路 157 号欧倍德中心 4 层 18 号	0451-87222486
	石家庄	河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层	0311-89691960
	大连	辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 2408 房间	0411-84807776
	乐清	温州市乐清市双雁路 432 号七楼	0577-27868777
	富阳	浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室	0571-23255888
	绍兴	绍兴市凤林西路 300 号环宇大厦 1402、1403	0575-88122652
	临安	浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼	0571-63708180
	萧山	浙江省杭州市萧山区北干街道金城路 358 号蓝爵国际中心 5 幢 3903-2 室	0571-82752636

【重要声明】

- 报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财政状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。期市有风险，入市需谨慎。
- 未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。