

钢矿：关注“银四”库存流向，抓住阶段性上涨机会

2022 年 3 月 30 日

报告联系人

黑色研究团队

联系方式：0571-28132578

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

钢材

当下产业层面供需较弱，价格底部主要受高成本和政策托底预期支撑，盘面高位震荡为主。展望后市，在低利润背景下，复产节奏将放缓。需求端将依赖于未来宏观政策导向。我们更倾向于当下旺季需求后置，一旦疫情有所控制，“银四”需求依然可期，对钢价有所拉动。需关注未来上下游库存流向和消费端政策导向。

操作建议：10 合约逢低买入、滚动操作为宜；

关注 RB10-1 正套低位入场机会

风险点：俄乌冲突缓解（利空）；上游抛货（利空）

铁矿

铁矿全年供需宽松的大方向依然不变，再加上近期政策调控，难再有单边大涨行情。反弹至此，当下估值较高，向上驱动边际走弱。钢企利润难以扩张背景下，铁矿面临下行风险。但政策利好大背景下，底部又较为夯实。关注疫情缓解后，钢厂阶段性补库行为，或对矿价有阶段性拉涨。

操作建议：09 合约区间操作

风险点：政策调控



一、行情回顾

三月份稳中偏强，螺纹、铁矿均上探年内新高：截止至 29 日收盘，螺纹 2205 合约自 4710 元/吨上涨 8.22%，最高上探至 5100 元/吨，最低下探至 4681 元/吨，收盘 5045 元/吨。铁矿 2205 合约自 710.0 元/吨上涨 25.75%，最低至 703.0 元/吨，最高至 890.5 元/吨，收盘 879.0 元/吨。

图1：螺纹主力合约月线走势图



数据来源：文华赢顺、信达期货研发中心

图2：铁矿主力合约月线走势图



数据来源：文华赢顺、信达期货研发中心

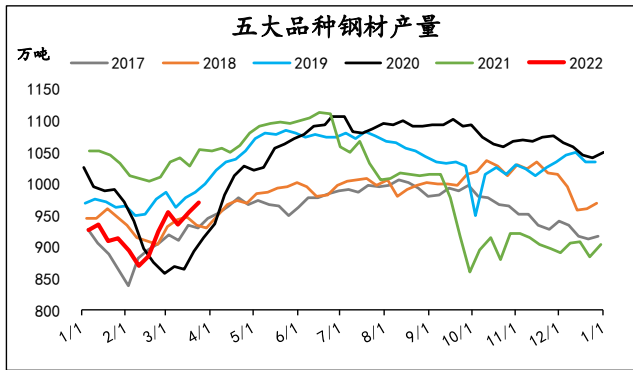
二、高估值、弱驱动，螺纹高位盘整

2.1供应延续回升，后市上方空间有限

供应延续回升，疫情影响开始显现：三月份上旬，因冬奥会和残奥会召开，复产进程走缓。中旬过后，华北地区限产逐步放开，再加上华东地区电炉生产加速，回升节奏加快。进入下旬，因疫情冲击和部分企业利润单薄，产量恢复速度变缓。进入四月，虽复产预期仍在，但有所限制，上方空间不大。

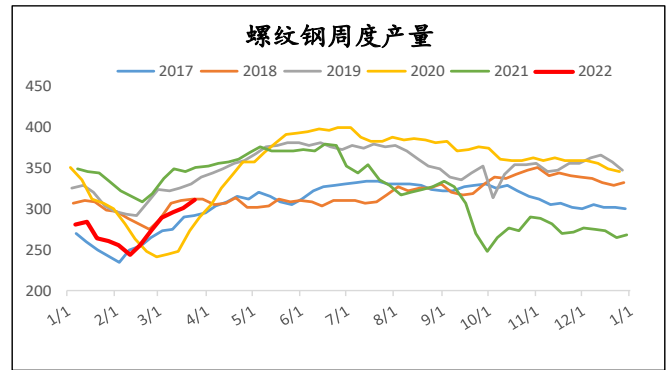


图3：五大钢材周度产量



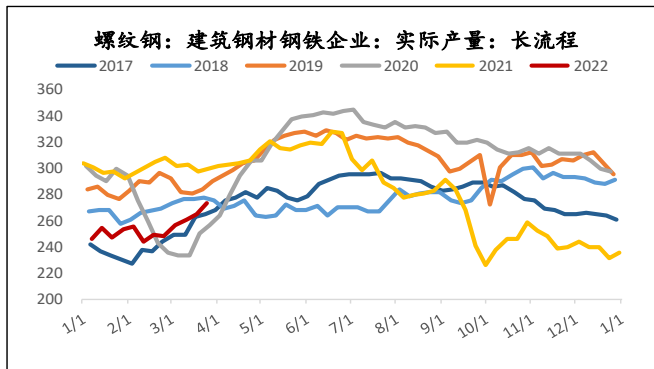
数据来源：Mysteel、信达期货研发中心

图4：螺纹钢周度产量



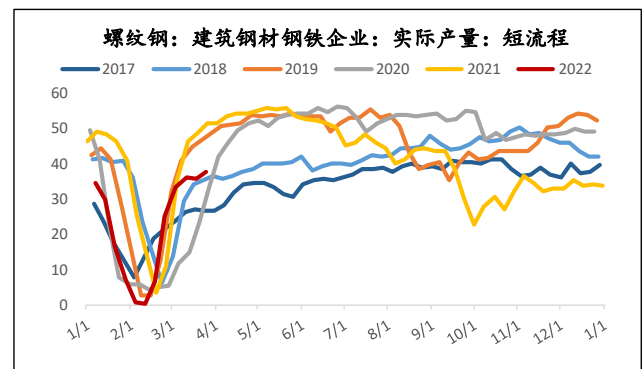
数据来源：Mysteel、信达期货研发中心

图5：螺纹钢周度长流程产量



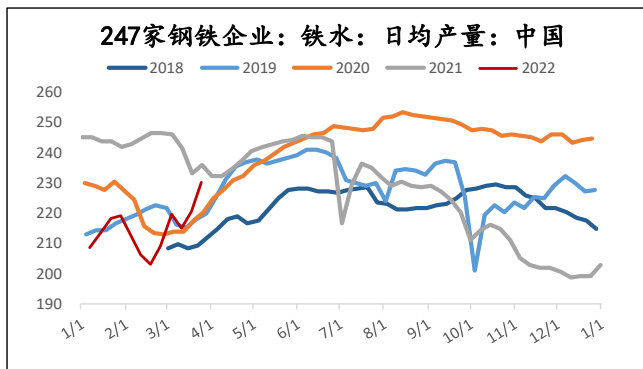
数据来源：Mysteel、信达期货研发中心

图6：螺纹钢短流程周度产量



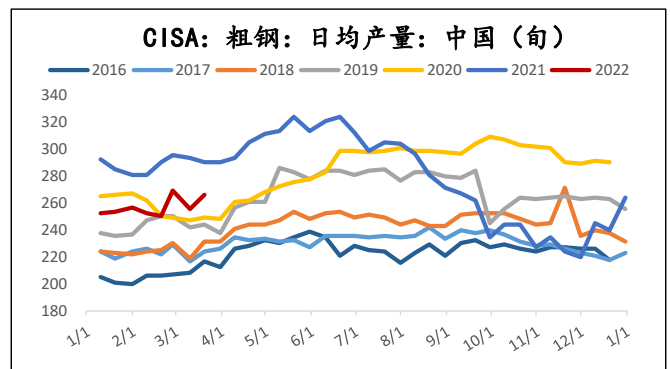
数据来源：Mysteel、信达期货研发中心

图7：247家钢铁企业铁水日均产量



数据来源：Mysteel、信达期货研发中心

图8：粗钢预估日均产量



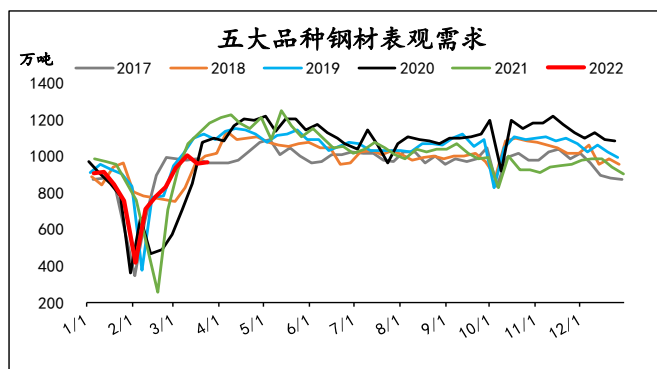
数据来源：Mysteel、信达期货研发中心

2.2 弱需求博弈强预期，库存节奏主导盘面

现实消费受疫情冲击愈发疲软：通常一二季度的现阶段为消费旺季。但今年因经济大背景下行，“金三”消费发力不及预期。再叠加近期上海、唐山等地疫情再度爆发，采购受限、物流受阻，消费愈发疲软。

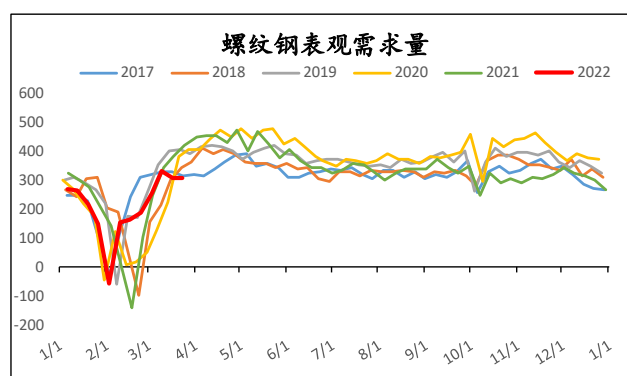
但近期三月以来利好政策不断推出。一方面，地产托底信号强烈，多地推出降房贷利率等相关政策。另一方面针对当下疫情，深圳、南宁等地陆续颁布金融支持条例，助力中小企业渡过难关。此背景下，我们更倾向于当下消费后置。在政策托底下，一旦疫情有所缓解，“银四”消费仍可期待。

图9：五大钢材周度表观需求



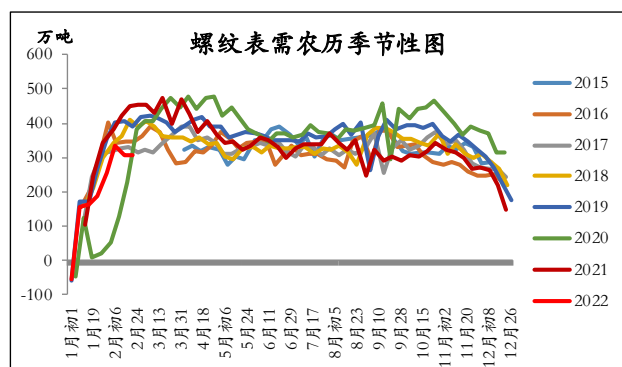
数据来源：Mysteel、信达期货研发中心

图10：螺纹钢周度表观需求



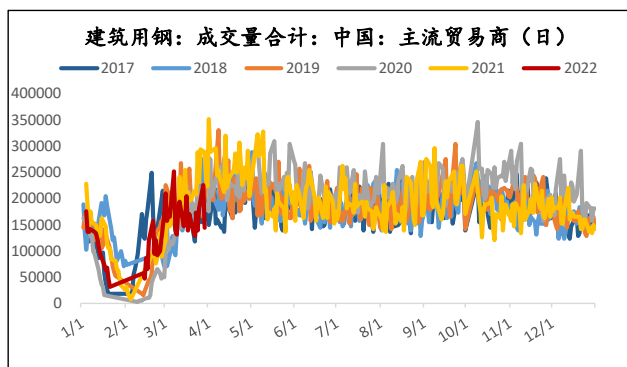
数据来源：Mysteel、信达期货研发中心

图11：螺纹钢表观需求农历季节性



数据来源：Mysteel、信达期货研发中心

图12：主流贸易商建材成交量



数据来源：Mysteel、信达期货研发中心

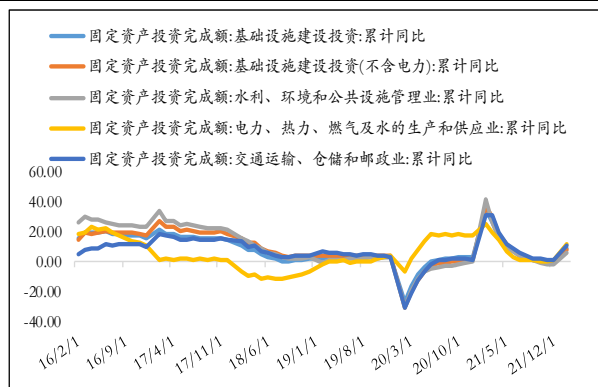
基建如期发力：截至2022年2月，基础设施建设投资累计同比为8.61% (+8.40%)，基础设施建设投资(不含电力)累计同比为8.10% (+7.70%)。电力、热力、燃力的固投完成额同比增速为11.70%，环比大幅回升10.60%。

房地产延续下行，但预期大幅转好：本年购置土地面积和房屋新开工面积仍保持负增长，分别为-42.30%和-12.20%，降幅有所收窄。后续环节中，房屋施工面积、竣工面积和商品房销售面积累计同比下滑至1.80%，-9.80%和-9.60%。行业基本面仍处下行周期，但近期多部门政策不断推出，地产托底经济的信号十分强烈。



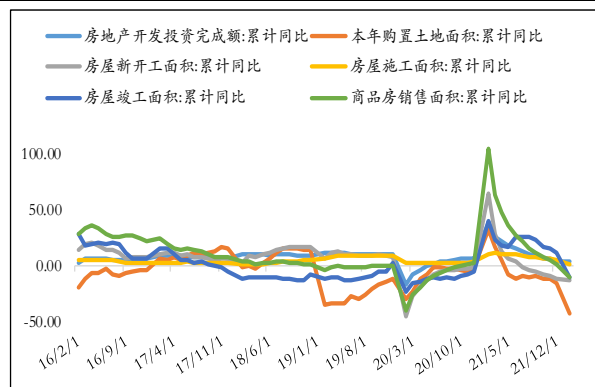
我国制造业平稳发展：今年以来，我国制造业PMI指数均位于荣枯线以上，1月PMI为50.1，2月PMI为50.2，虽增速不高，但整体处于扩张区间；此外，海外国家制造业发展进度有异，日本2月PMI大幅回落，由55.4下降至52.7；欧元区PMI由1月58.7下降至2月58.2后，3月再度下滑至57.0；而美国2月PMI小幅上行至58.6（+1.0）。在俄乌冲突背景下，海内外制造业发展进度不一。这有利于打开我国制造业相关产品出口窗口，钢材3月出口数量或有亮点。

图13：基建投资及分项



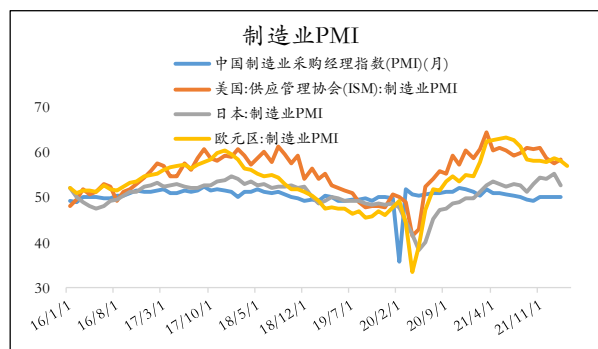
数据来源：Wind、信达期货研发中心

图14：房地产投资及分项



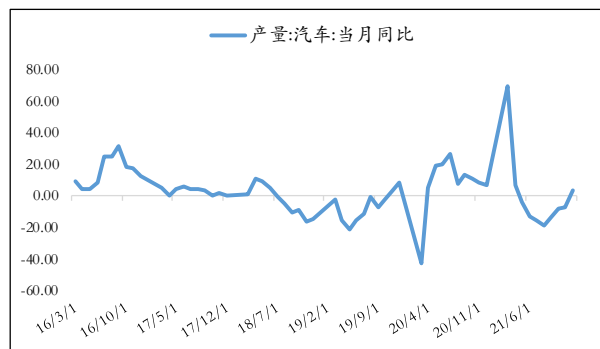
数据来源：Wind、信达期货研发中心

图15：中国以及主要发达国家PMI



数据来源：Wind、信达期货研发中心

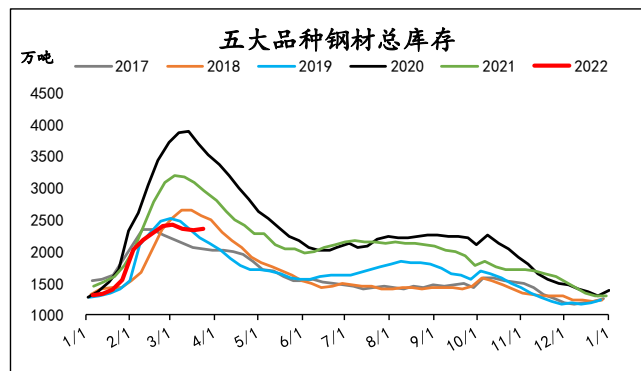
图16：汽车家电产量



数据来源：Wind、信达期货研发中心

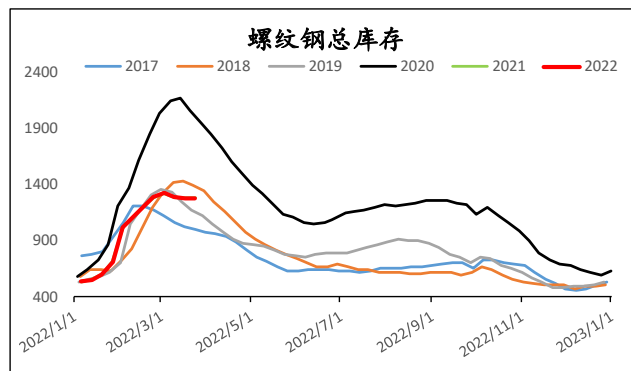
受疫情拖累，季节性去库节奏不及预期：三月以来，钢材去库节奏大幅放缓，主要是受国内多地疫情散发影响，消费大幅缩水，叠加管控下物流受阻。当下库存整体累积在上游厂内，呈现倒金字塔结构。此结构下，一旦疫情有所控制、物流被打通，钢价可能迎来一定补涨，因此对钢价有所支撑。但风险点在于，一旦厂内库存累至高位，上游抛货，对钢价即存利空影响。因此，未来库存走势将成为关注的重点，对价格走势有很大主导性作用。

图17：五大钢材库存



数据来源：Mysteel、信达期货研发中心

图18：螺纹钢库存



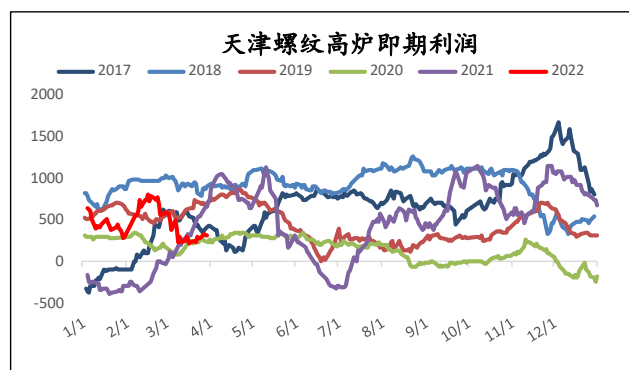
数据来源：Mysteel、信达期货研发中心

2.3 螺纹估值较高

钢厂长短流程利润均单薄：目前钢厂长短流程生产成本依然高企，吨钢高炉即期利润三百元左右，而电炉利润于盈亏线附近。

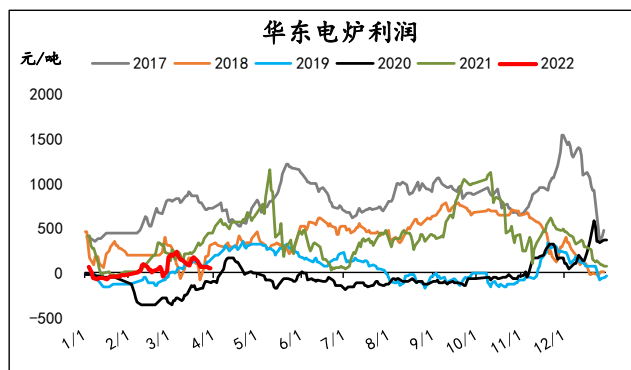
整体呈现浅Back价格结构，几近平水：上一期月报，基于季节性去库特征，我们认为基差和价差均存走扩预期。但因目前国内疫情爆发，库存走势完全背离常规，导致上海基差一度收敛至一百附近，价差甚至接近平水。此外，今年由于近月行情较不明朗，移仓换月早与往年。并且在政策托底背景下，市场对远月的需求更为看好。因此，呈现出较为异常的5-10价差大幅收敛行情。目前5-10价差维持低位，可关注库存流通后，10-1价差走扩机会。

图19：长流程螺纹钢生产利润



数据来源：Wind、信达期货研发中心

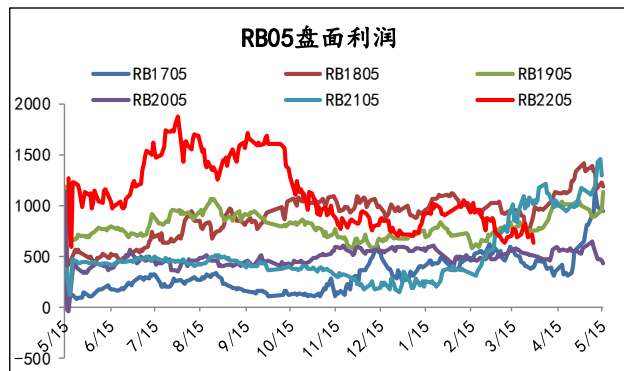
图20：短流程螺纹钢生产利润



数据来源：Wind、信达期货研发中心

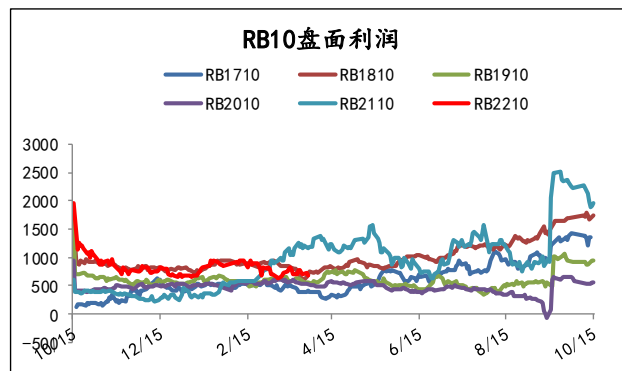


图21: 螺纹钢05合约盘面利润



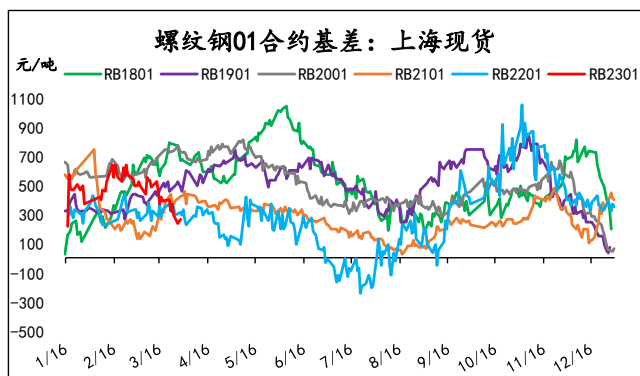
数据来源: Wind、信达期货研发中心

图22: 螺纹钢10合约盘面利润



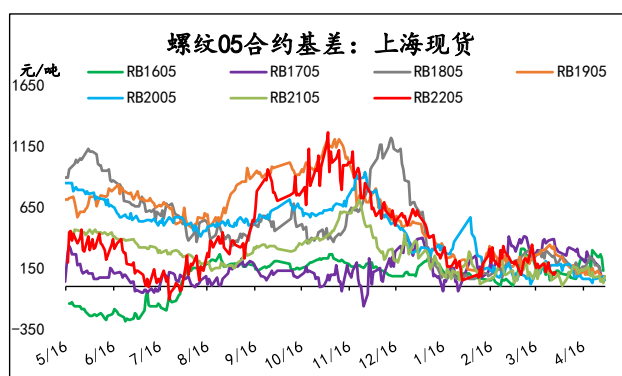
数据来源: Wind、信达期货研发中心

图23: 螺纹01合约基差



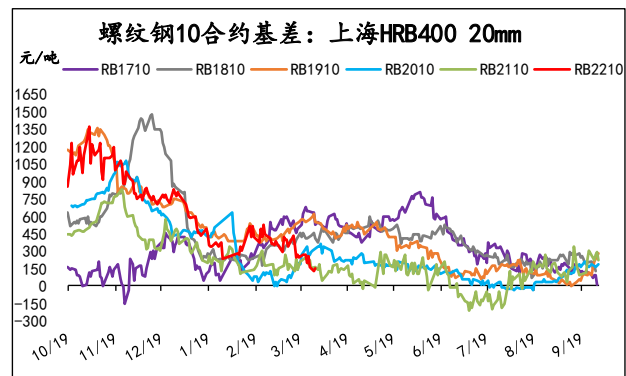
数据来源: Wind、信达期货研发中心

图24: 螺纹05合约基差



数据来源: Wind、信达期货研发中心

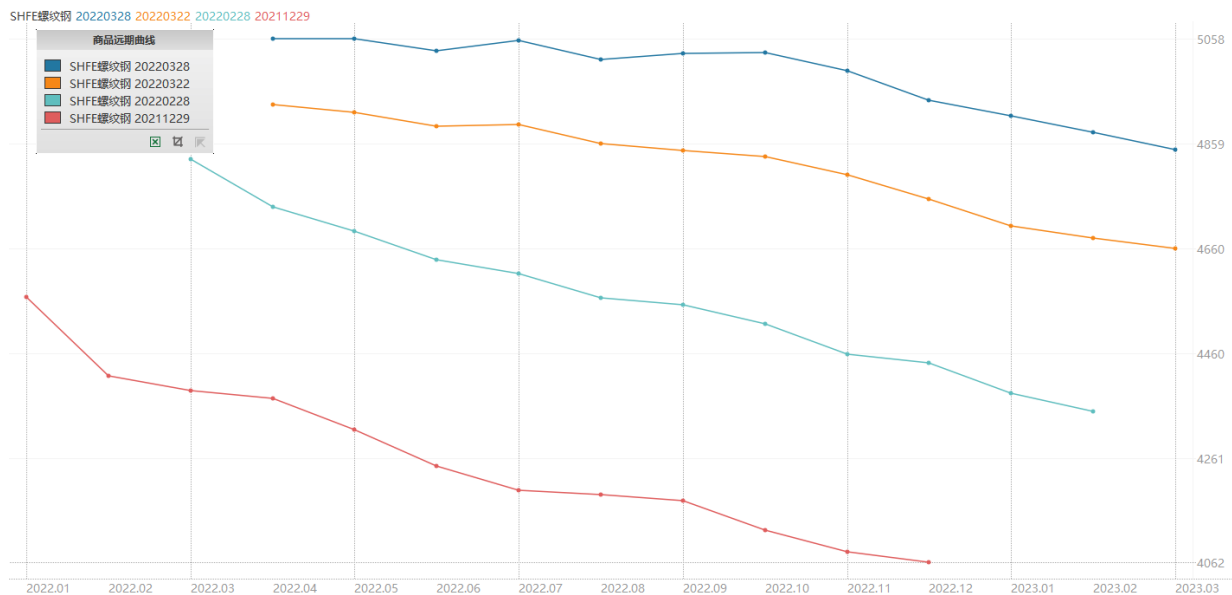
图25: 螺纹10合约基差



数据来源: Wind、信达期货研发中心



图26：螺纹价格结构



数据来源：Wind、信达期货研发中心

2.4 结论

三月份以来，供应端经历了复产-限产-复产的轮回，生产整体延续回升。需求端逆季节性疲软，但远月在强预期下有所支撑。目前处于供需双弱的局面，并且在疫情因素扰动下，双弱进一步加剧。原本季节性去库节奏有所打乱，上下游物流受阻，整体呈现倒金字塔结构。

展望后市，在低利润背景下，复产节奏将放缓。需求端将依赖于未来政策导向，一旦疫情有所控制，我们更倾向于当下旺季需求后置，“银四”需求仍然可期，对钢价有所拉动。

综合看，当下产业层面供需较弱，价格底部主要受生产高成本和政策托底预期支撑。需关注未来库存流向和消费端政策导向。

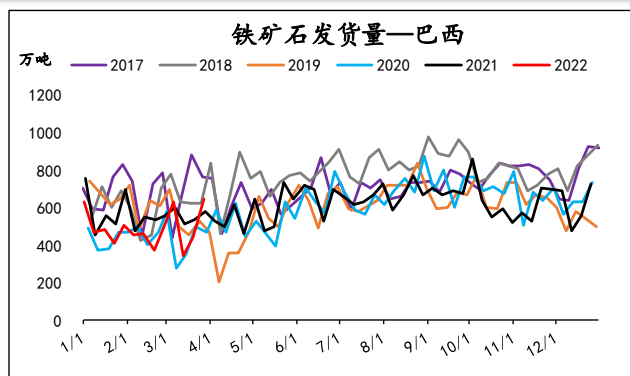
三、高估值、驱动边际走弱，铁矿上下两难

3.1 铁矿海外发运预计陆续回升

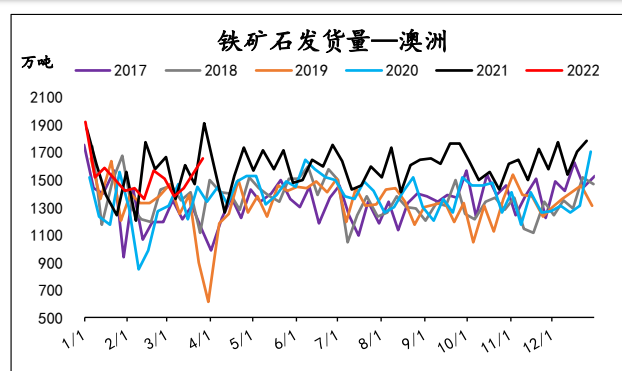
铁矿石海外发运恢复：步入三月，受一季度雨季影响，巴西发运持续低位。澳大利亚矿石发运量较高，于近五年相比，处2021年后第二高水平。海外整体发运暂未受国际动荡影响，巴西预计四月发运将陆续恢复。

图27：巴西发运量

图28：澳洲发运量



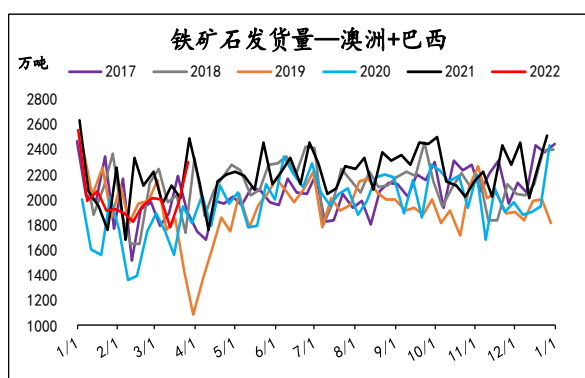
数据来源：Wind、Mysteel、信达期货研发中心



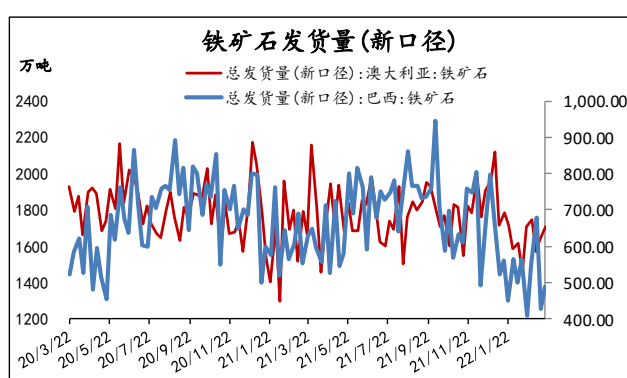
数据来源：Wind、Mysteel、信达期货研发中心

图29: 巴西&澳洲发运量

图30: 巴西&澳洲发运量（新口径）



数据来源：Wind、Mysteel、信达期货研发中心

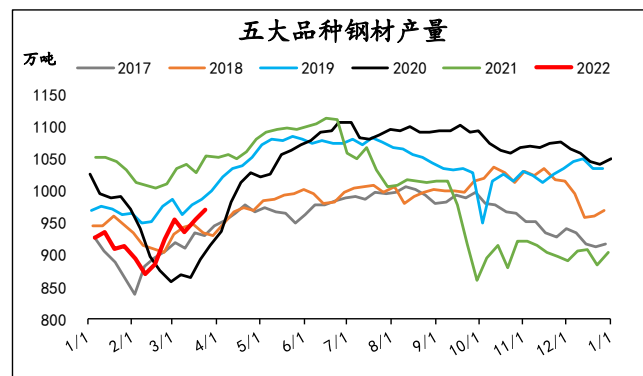


数据来源：Wind、Mysteel、信达期货研发中心

3.2 铁矿需求回升，但预计边际走弱

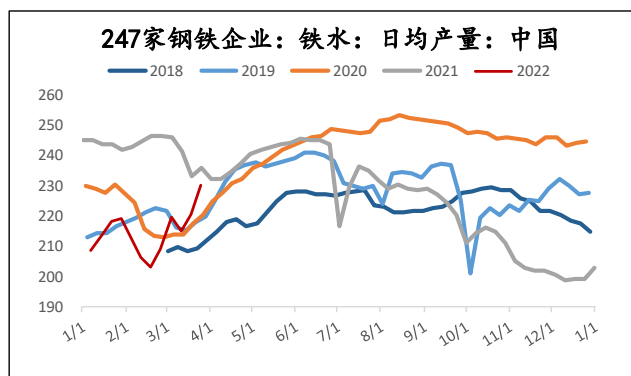
铁矿石直接需求环比增加,但增速将放缓:春节过后,五大材产量整体回升。日均铁水产量由年内新低203.01万吨/日,回升至230.27万吨/日,与我们上期判断基本接近。展望后市,复产动力将逐渐衰竭,直接需求将呈现环比增速下降,甚至转降的趋势。关注钢厂补库或带来阶段性拉动。

图31: 五大品种钢材产量



数据来源：Mysteel、信达期货研发中心

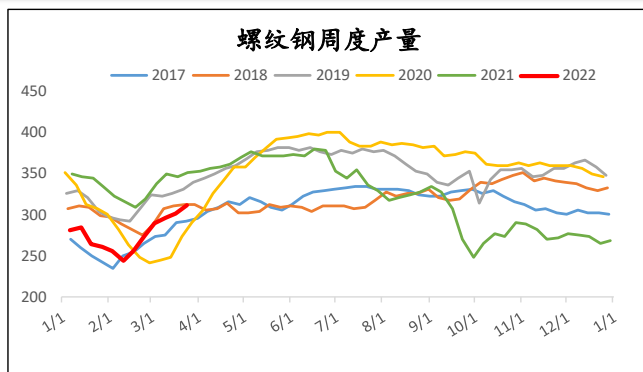
图32: 247家钢企日均铁水产量



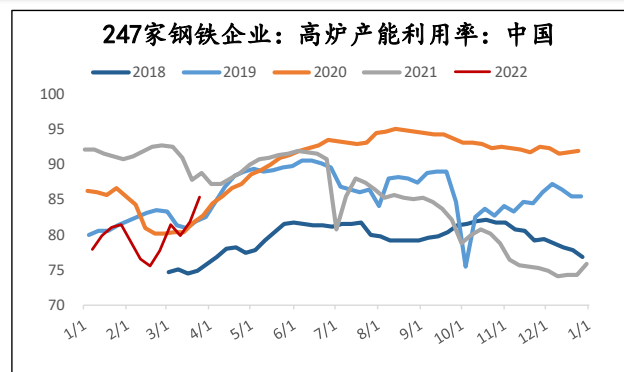
数据来源：Mysteel、信达期货研发中心

图33: 螺纹钢产量

图34: 247家钢企产能利用率



数据来源: Mysteel、信达期货研发中心



数据来源: Mysteel、信达期货研发中心

图35: 球团溢价



数据来源: Wind、信达期货研发中心

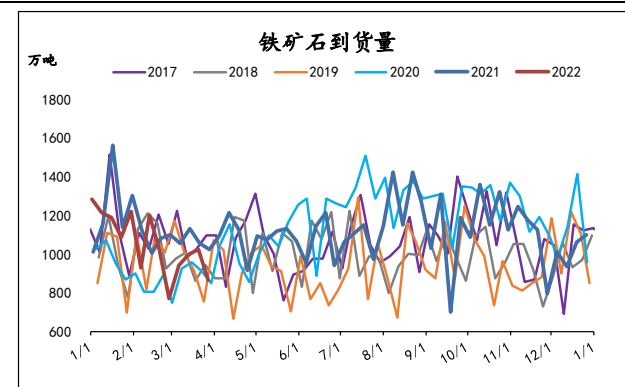
图36: 块矿溢价



数据来源: Wind、信达期货研发中心

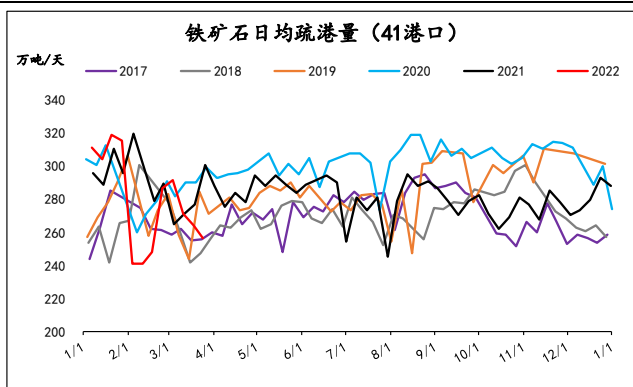
港口环节铁矿石高位波动，环比小幅去化：三月份，北方六大港铁矿石到港量较二月环比大幅回升。而疏港量呈现下滑趋势，在疫情扰动下，将低位运行。港口库存在复产推动下，连续四周下降，近一周再度转增，后市仍有下降预期，但宽松格局难改。

图37: 北方六大港铁矿石到货量



数据来源: Wind、Mysteel、信达期货研发中心

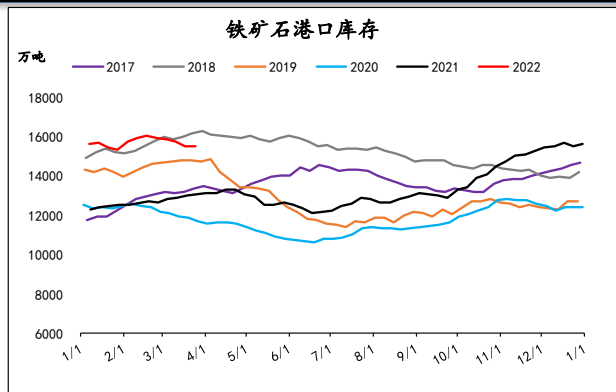
图38: 铁矿石日均疏港量



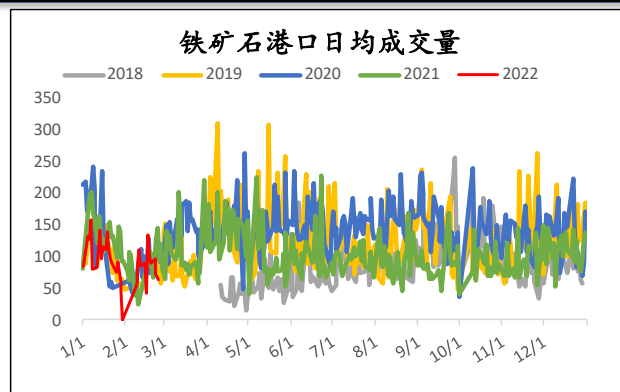
数据来源: Wind、Mysteel、信达期货研发中心

图39: 铁矿石港口库存

图40: 铁矿石港口成交



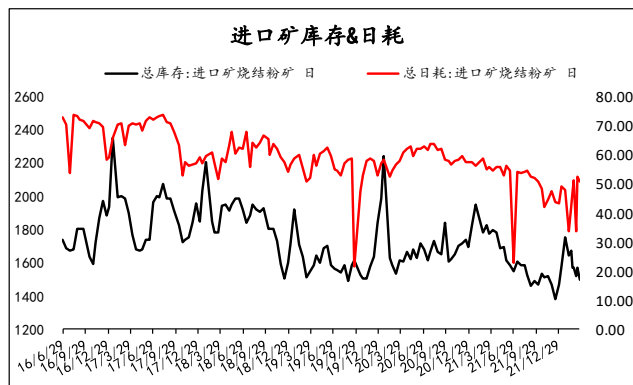
数据来源: Wind、Mysteel、信达期货研发中心



数据来源: Mysteel、信达期货研发中心

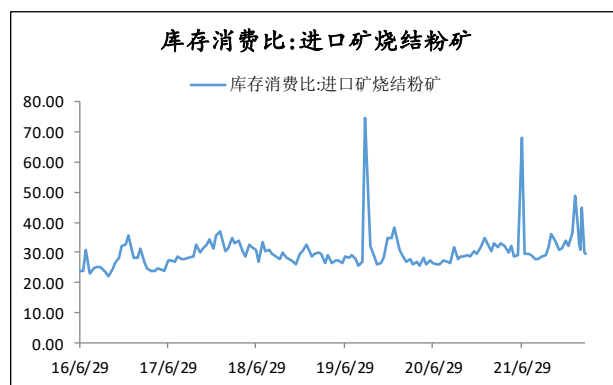
钢厂环节进口和国产库存劈叉: 三月在复产-限产-复产轮回下, 库存、日耗大幅波动, 库存消费比在上旬复产阶段冲高后, 于中旬限产阶段回落。分品种看, 厂内进口烧结粉矿需求较好, 库存紧张, 而国产库存虽呈现去化但处高位。在当前疫情扰动下, 钢厂原料库存受到一定影响, 多数钢厂原料储备较低。疫情一旦有所好转, 将迎来钢厂补库, 矿价仍有阶段性上涨行情。

图41: 钢厂进口烧结粉矿库存和日耗



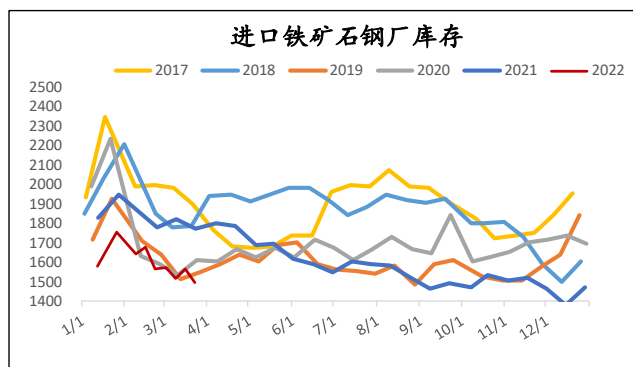
数据来源: Wind、Mysteel、信达期货研发中心

图42: 钢厂铁矿库消比



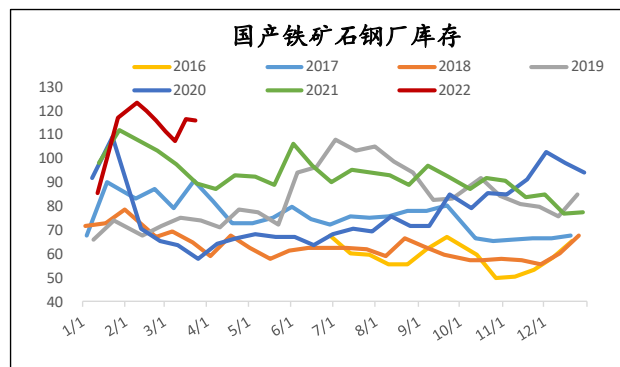
数据来源: Wind、Mysteel、信达期货研发中心

图43: 钢厂进口铁矿石库存



数据来源: Wind、信达期货研发中心

图44: 钢厂国产铁矿石库存

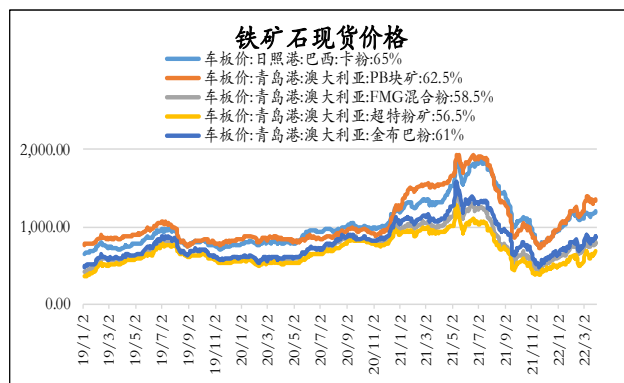


数据来源: Wind、信达期货研发中心

3.3 铁矿估值较高

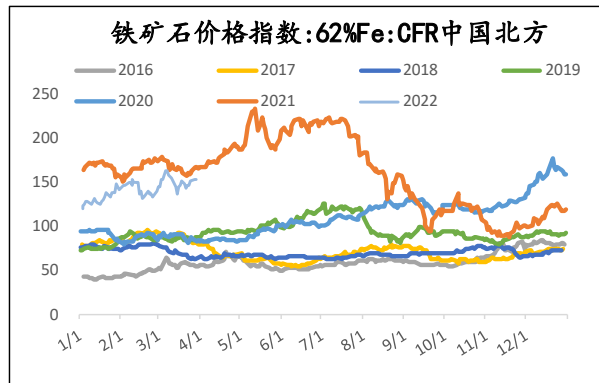
现货、近月价格高位波动，价格结构变浅Back：不同品种铁矿现货价格延续高位宽幅波动。当下最划算可交割品种为超特粉，其价格波动与近月相对一致，基差基本维持低位稳定。而月间价差有所收敛，价格结构整体呈现浅Back，市场对远月需求看好预期更为强烈。

图45：铁矿石现货价格



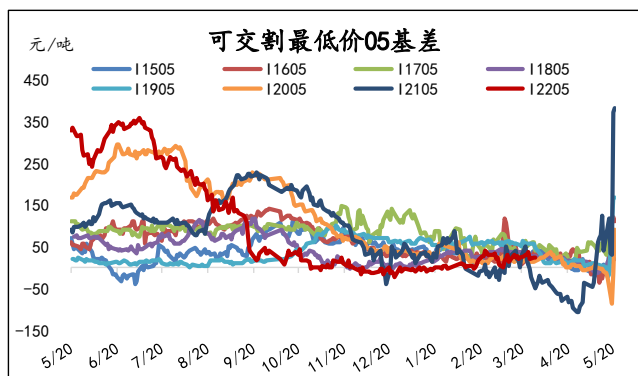
数据来源：Wind、Mysteel、信达期货研发中心

图46：铁矿石价格指数:62%Fe:CFR中国北方



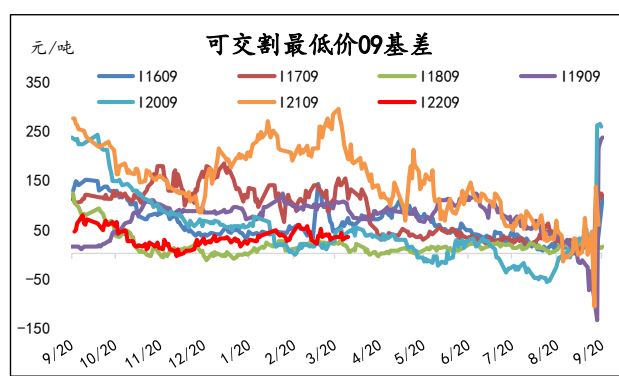
数据来源：Wind、Mysteel、信达期货研发中心

图47：最低价可交割品基差05



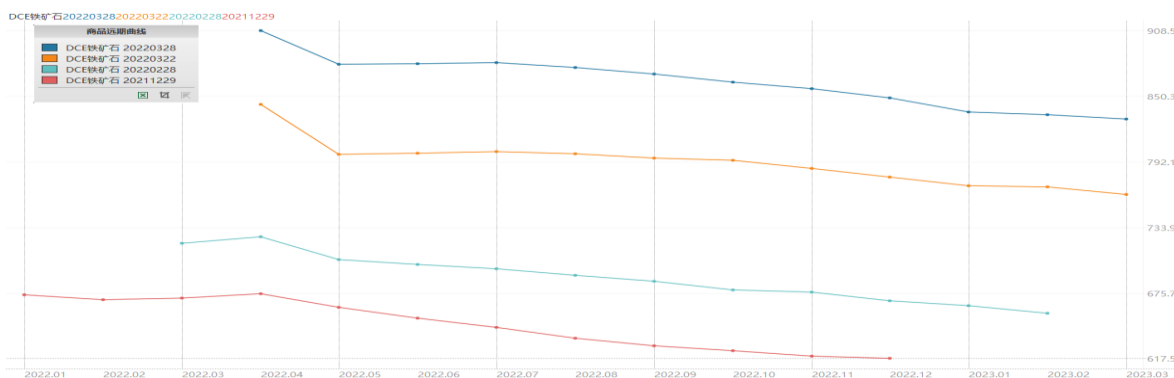
数据来源：Wind、信达期货研发中心

图48：最低价可交割品基差09



数据来源：Wind、信达期货研发中心

图49：铁矿价格结构



数据来源：Wind、信达期货研发中心



3.4 结论

三月份，钢厂复产节奏先慢后快，对铁矿的需求同样先缓后升。三月上旬钢厂长短流程利润尚可，对复产有所推动。至此，吨钢高炉利润仅剩百余，华东电炉已面临亏损，对后市复产推动将边际减弱。关注疫情缓解后，钢厂阶段性补库行为，或对矿价有阶段性拉涨。

【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、财务状况或需要。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。



【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6亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】



公司分支机构分布

7家分公司 9家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司

苏州分公司、四川分公司、福建分公司、宁波分公司

北京营业部、上海营业部、广州营业部

哈尔滨营业部、大连营业部、沈阳营业部、石家庄营业部

乐清营业部、富阳营业部