

钢矿：铁矿相对承压，螺纹延续稳中抬升

2022 年 4 月 27 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

在整体经济压力较大、终端需求疲软以及疫情的背景下，大宗商品相对承压。黑色板块内部，库存物流依然是矛盾点，以及原料端支撑减弱问题在当下开始显现。螺纹自身产业层面，产量逐步见顶、需求低位回升，库存开始小幅去化，出现逐步好转的信号。但同时，原料端波动加大，不确定性增强，成本坍塌风险提高。因此进入五月，在政策托底下，钢价重心有望延续抬升，但同时面临一定下行风险。可继续参与空卷多螺的跨品种套利，前期 RB10-1 跨期正套可继续持有。

操作建议：空卷多螺跨品种套利，RB10-1 跨期正套持有

风险点：国内疫情

铁矿

产业层面，铁矿海外主流供给稳定回升，北方六大港到货量持续增加，45 港疏港量回至高位。同时下游需求增速走低，港口库存高位去化，厂内进口烧结矿库存低位回升。政策面，4 月 19 日发改委表明 2022 年全国粗钢产量同比下降的决心，为铁矿下半年供需宽松格局基本定调，矿价难以冲破前高。进入五月，在宽松供需、需求拉动边际走弱、政策面承压多方因素叠加下，铁矿承压。

操作建议：区间操作，不宜追高

风险点：粗钢调控（利空），政策调控（利空）



一、行情回顾

四月份钢矿高位宽幅波动：截止至27日收盘，螺纹2210合约自5063元/吨开盘，回调3.89%，最高上探至5190元/吨，最低下探至4747元/吨，收盘4864元/吨。铁矿2209合约自897元/吨回调7.86%，最低至783.0元/吨，最高至944.5元/吨，收盘826.5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、螺纹产量见顶，需求回升，库存出现去化

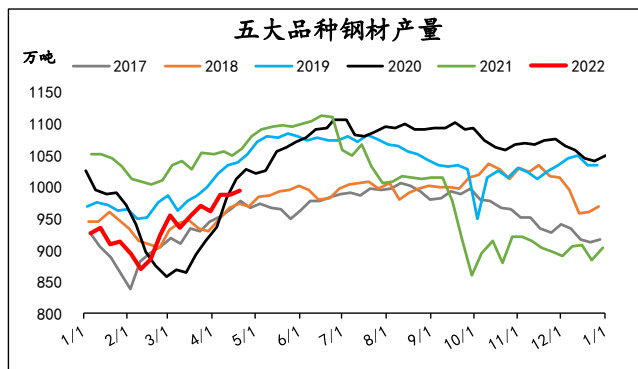
2.1 五大材产量环比回升，螺纹产量环比下降

五大材产量环比回升，螺纹节奏较缓：四月份，五大材产量整体延续回升，月同比上升2%。相较于板材类，建材类的产量无较大变化，螺纹产量相较上月同期下降1%。4月19日，国家发改委表示2022年将继续开展全国粗钢产量压减工作，确保实现同比下降。据统计，截至今年3月，粗钢累计产量已同比下降10%。因此，现阶段对成材供给端无显著影响，但后市产量上方将有所限制。以平控为



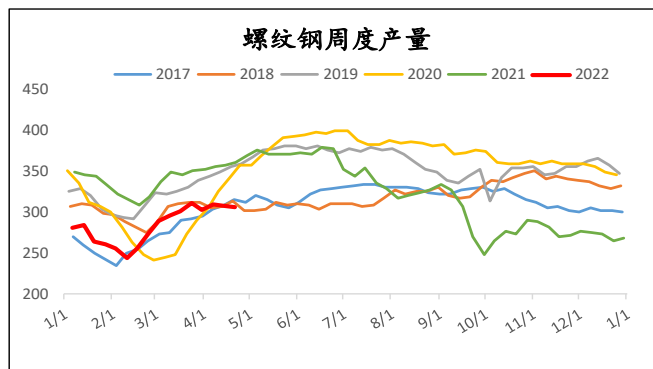
标准,日均铁水产量和粗钢产量将分别围绕239万吨/日和285万吨/日的中枢波动,但节奏需跟踪后续具体政策调整。

图3: 五大钢材周度产量



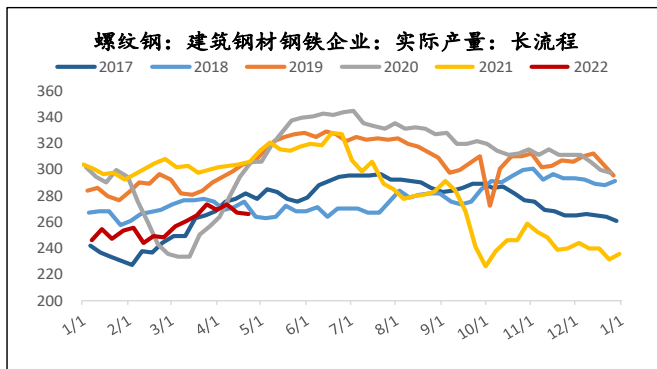
数据来源: Mysteel、信达期货研发中心

图4: 螺纹钢周度产量



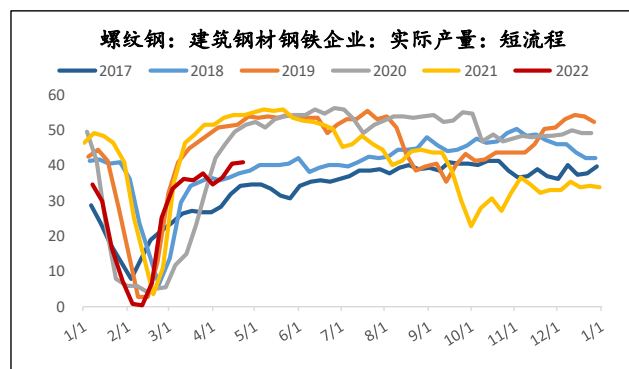
数据来源: Mysteel、信达期货研发中心

图5: 螺纹钢长流程周度产量



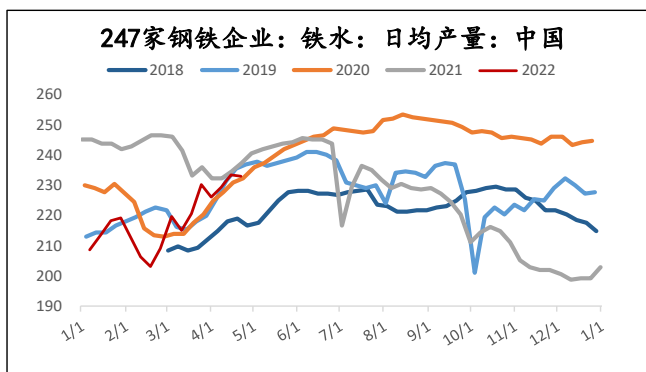
数据来源: Mysteel、信达期货研发中心

图6: 螺纹钢短流程周度产量



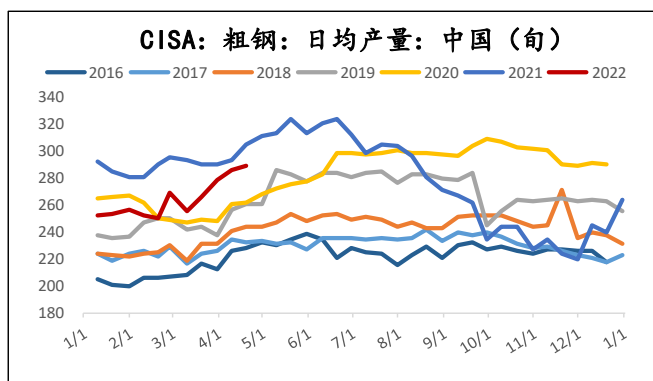
数据来源: Mysteel、信达期货研发中心

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

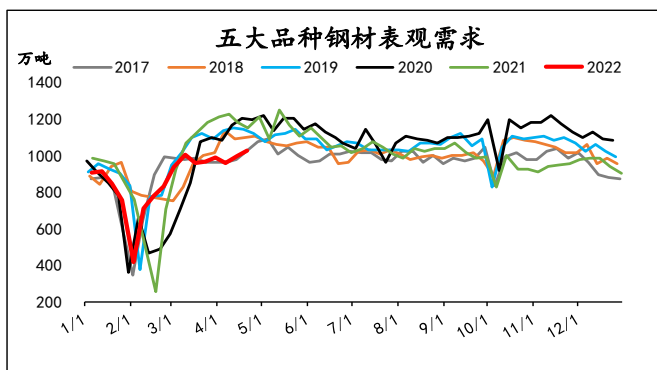


数据来源: Mysteel、信达期货研发中心

2.2 消费低位回升、物流等待进一步好转

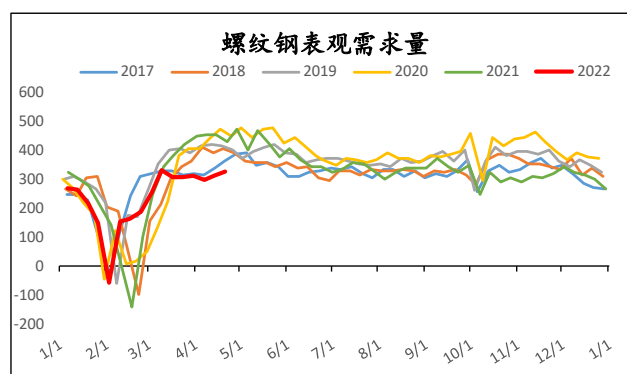
“银四”需求环比回升、同比低位：四月疫情扰动并未消散，多地实施疫情管控。五大材4.21表观需求量为1026万吨，与往年相比，处于相对低位，但中旬以来，呈现环比回升。螺纹钢表需同样呈现低位回升态势，较上月同期回暖7%。

图9：五大钢材周度表观需求



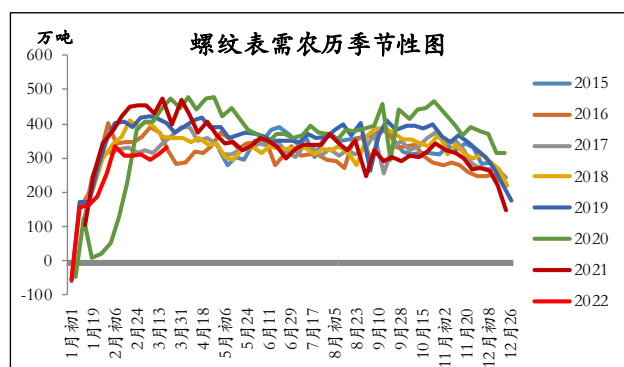
数据来源：Mysteel、信达期货研发中心

图10：螺纹钢周度表观需求



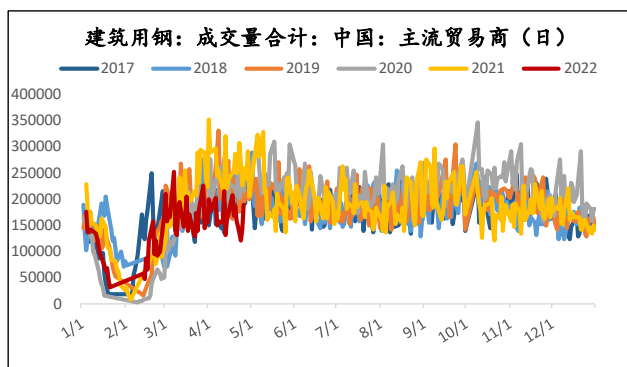
数据来源：Mysteel、信达期货研发中心

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

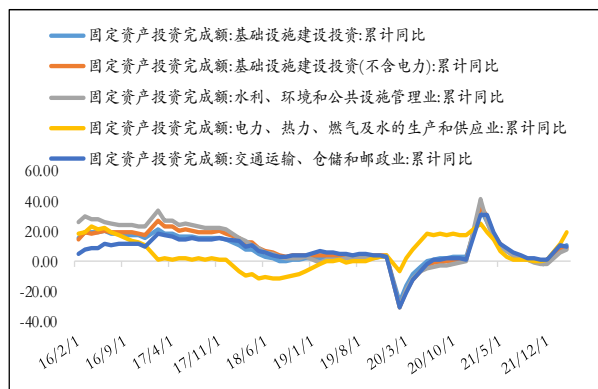
基建稳中向好：截至2022年3月，基础设施建设投资累计同比为10.48% (+1.87)，基础设施建设投资(不含电力)累计同比为8.50% (+0.40)。电力、热力、燃力的固投完成额同比增速为19.30%，延续环比回升7.60%。

房地产基本面下行，但政策向好：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-41.80%和-17.50%。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1.00%，-11.50%和-13.80%。行业整体处于下行周期，但自去年四季度起，多地陆续颁布降房贷等政策，暖风频吹。

制造业增速回落：3月我国制造业PMI指数滑落至荣枯线以下，为49.50 (-0.70)。海外国家制造业发展虽处扩张区间，欧美增速下滑。美国3月PMI为57.10 (-1.50)，日本3月PMI为54.10 (+1.40)，欧元区4月PMI为55.30 (-1.20)。

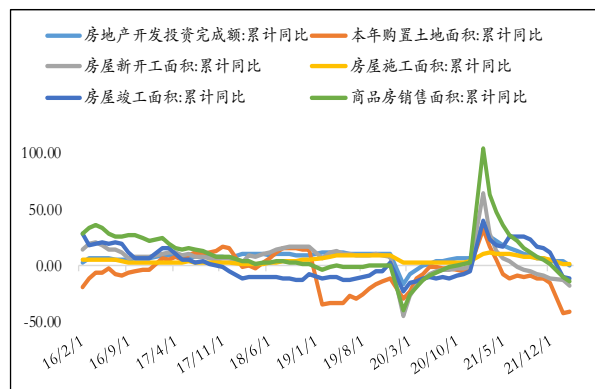


图13: 基建投资及分项



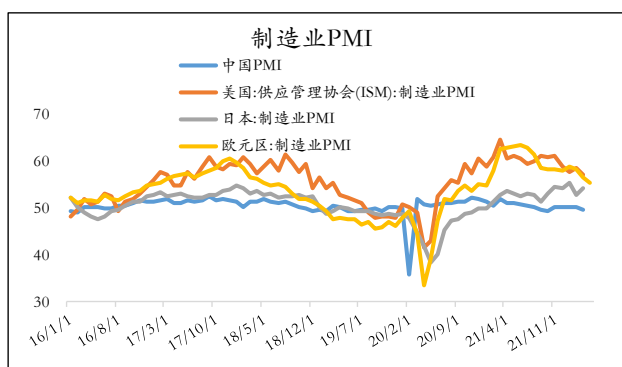
数据来源: Wind、信达期货研发中心

图14: 房地产投资及分项



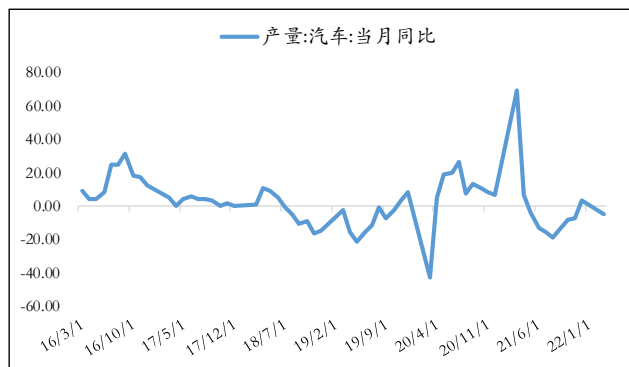
数据来源: Wind、信达期货研发中心

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

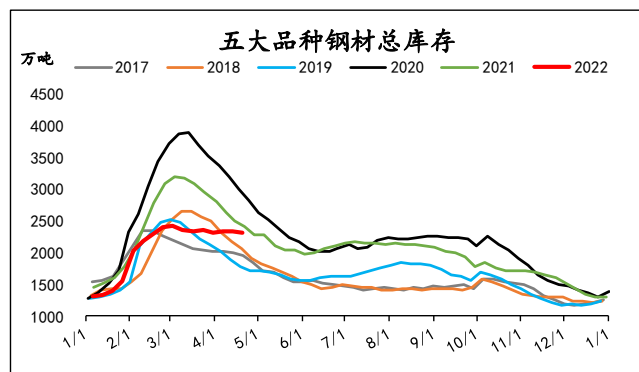
图16: 汽车家电产量



数据来源: Wind、信达期货研发中心

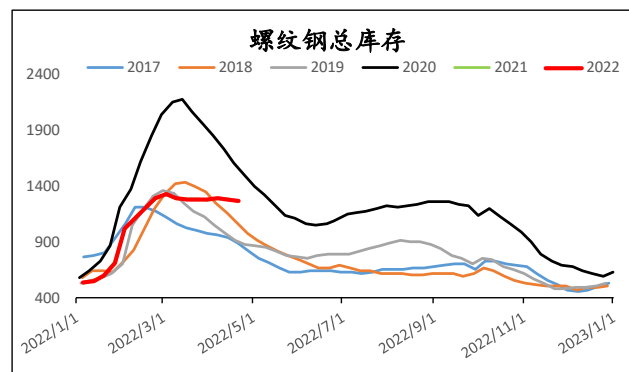
库存逆季节性走平，疫情冲击下物流受阻：在传统“金三银四”期间，五大材库存通常呈现大幅去化。但今年三至四月份，钢材库存维持逆季节性走平。四月期间，五大材总库存维持在2300-2400万吨窄幅波动，螺纹钢总库存维持在1200-1300万吨波动。可见疫情对物流的扰动较大。四月下旬，螺纹的库存开始出现小幅去化（-2%），乐观估计二季度末物流逐步打通。

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

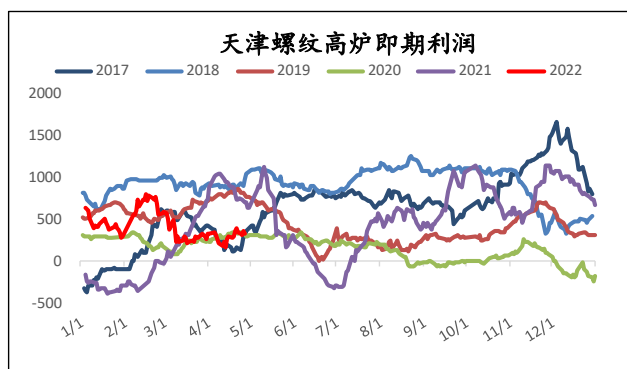


2.3 螺纹估值回归中性偏高

高炉利润低位回升、电炉利润亏损：吨钢高炉、电炉生产即期利润维持低位。目前高炉吨钢利润为363元/吨，较上月同期增加86元/吨；电炉利润为-38元/吨，较上月同期减少102元/吨。RB2210盘面利润为317元/吨，处相对低位。

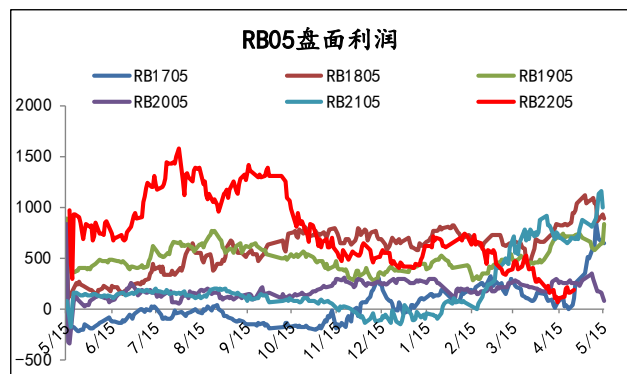
BACK结构加深：RB2210主力基差先走弱至15元/吨，后震荡走强。目前10基差为336元/吨，较上月同期走强206元/吨。RB10-1价差同样先收敛至50元/吨，后走扩。最新10-1价差为86元/吨，较上月末同期收敛50元/吨。

图19：长流程螺纹钢生产利润



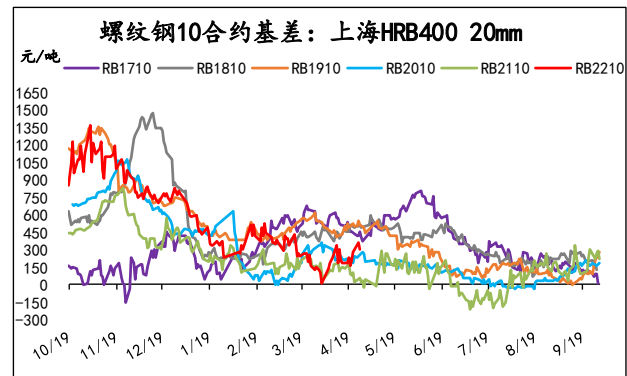
数据来源：Wind、信达期货研发中心

图21：螺纹钢05合约盘面利润



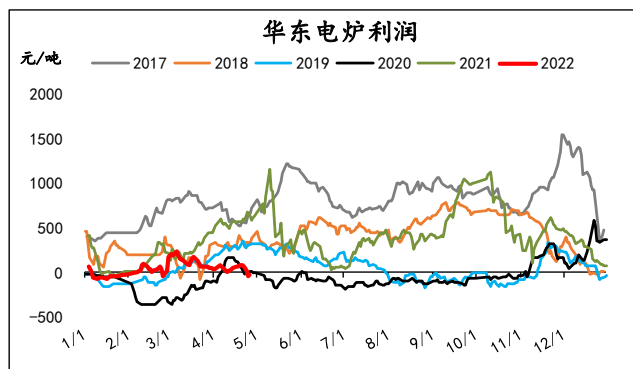
数据来源：Wind、信达期货研发中心

图23：螺纹10合约基差



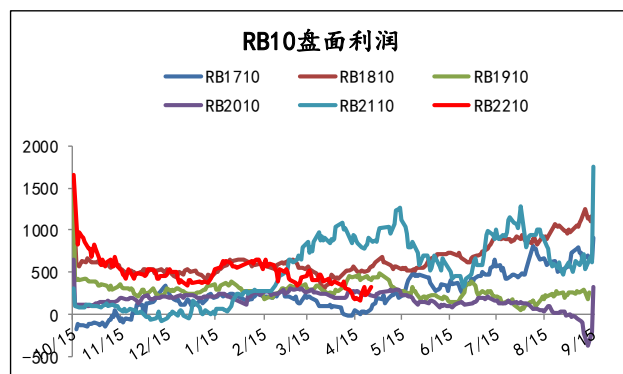
数据来源：Wind、信达期货研发中心

图20：短流程螺纹钢生产利润



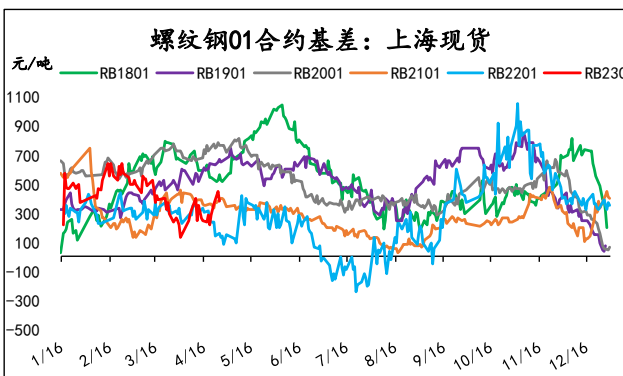
数据来源：Wind、信达期货研发中心

图22：螺纹钢10合约盘面利润



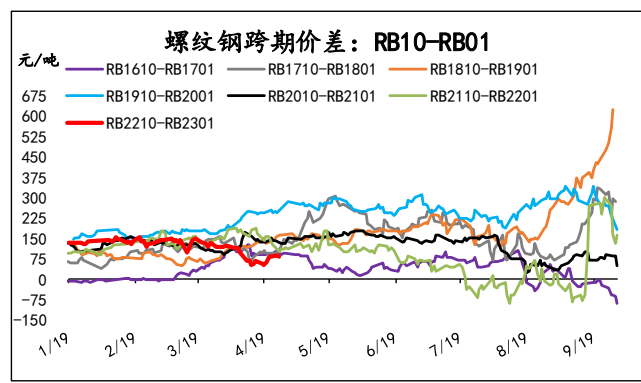
数据来源：Wind、信达期货研发中心

图24：螺纹01合约基差



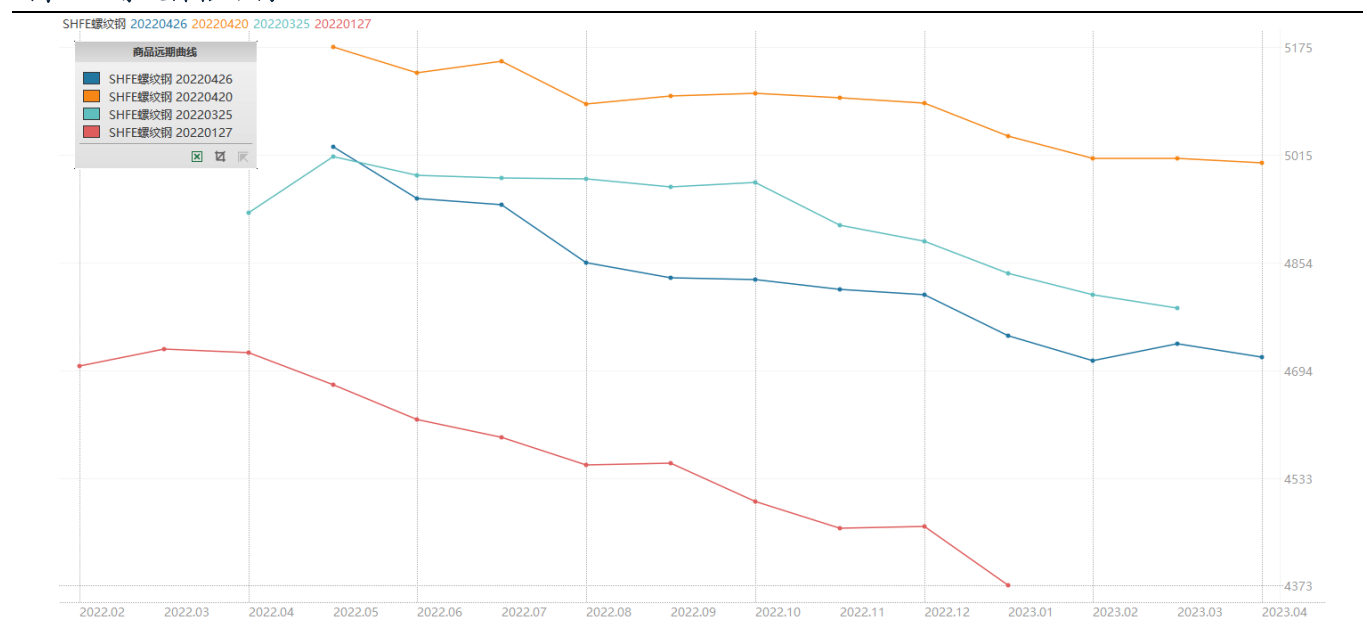
数据来源：Wind、信达期货研发中心

图25：螺纹10-1价差



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

在整体经济压力较大、终端需求疲软以及疫情的背景下，大宗商品相对承压。黑色板块内部，库存物流依然是矛盾点，以及原料端支撑减弱问题在当下开始显现。螺纹自身产业层面，产量逐步见顶、需求低位回升，库存开始小幅去化，出现逐步好转的信号。但同时，原料端波动加大，不确定性增强，成本坍塌风险提高。因此进入五月，在政策托底下，钢价有望延续抬升，但同时面临一定下行风险。可继续参与空卷多螺的跨品种套利，前期RB10-1跨期正套可继续持有。

操作建议：空卷多螺跨品种套利，RB10-1跨期正套持有

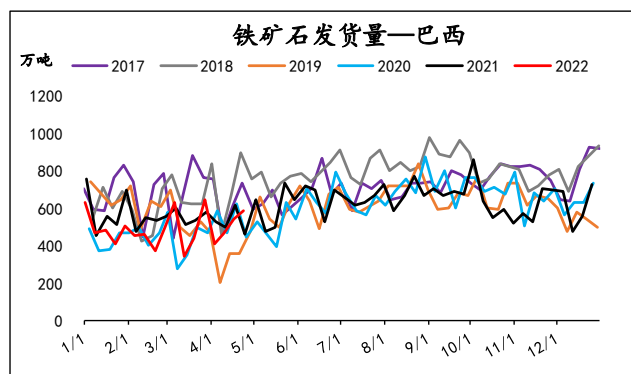
风险点：国内疫情

三、估值中性偏高、驱动边际走弱，铁矿难涨易跌

3.1 铁矿海外发运回升

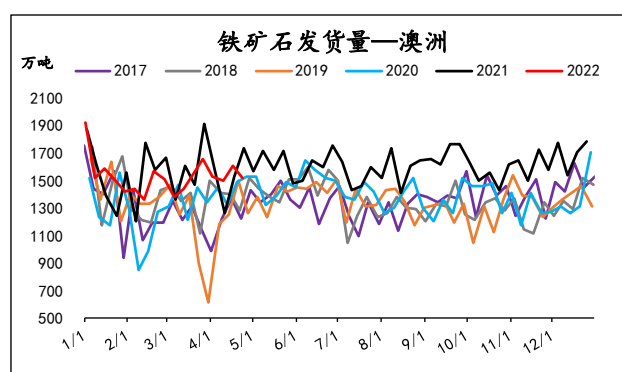
巴西发运回升、澳洲发运高位：一季度雨季之后，四月份澳洲和巴西的发运均呈现环比回升。其中巴西发运自四月初起，连续增加，增至584.6万吨。澳洲发运持续高位，每期维持在1500-1600万吨的水平。

图27：巴西发运量



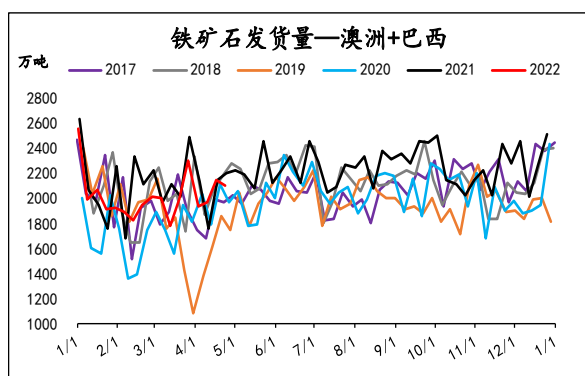
数据来源：Wind、Mysteel、信达期货研发中心

图28：澳洲发运量



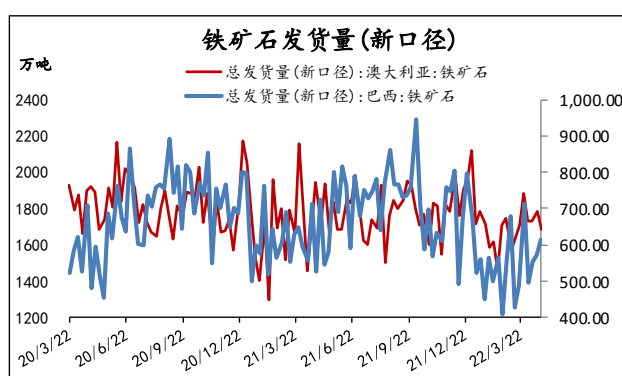
数据来源：Wind、Mysteel、信达期货研发中心

图29：巴西&澳洲发运量



数据来源：Wind、Mysteel、信达期货研发中心

图30：巴西&澳洲发运量（新口径）



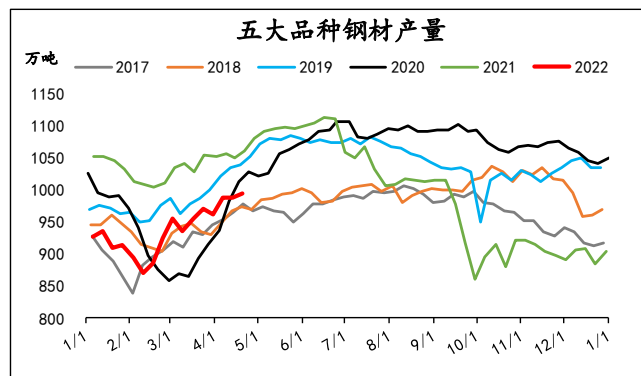
数据来源：Wind、Mysteel、信达期货研发中心

3.2 铁矿需求边际走弱

需求环比走高，但增速放缓：四月份五大材产量整体回升2%，较上月增速下滑了3%。日均铁水产量在225-235万吨/日的区间波动，月增速由5%下降至3%。生铁、粗钢、钢材日均产量最新环比增速分别为-0.78%、1.15%和8.76%，需求边际走弱从生铁端开始显现。

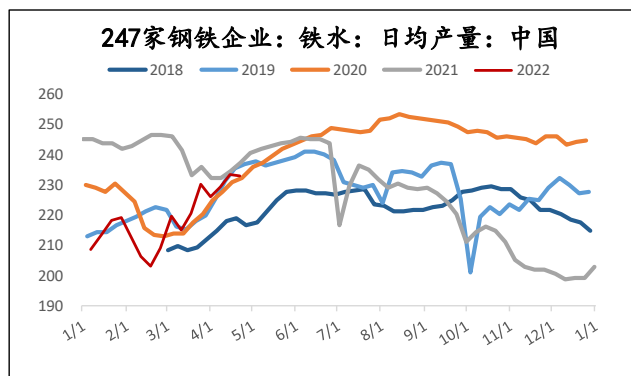


图31：五大品种钢材产量



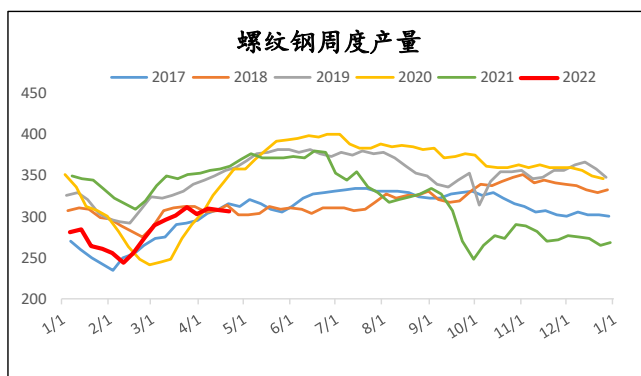
数据来源：Mysteel、信达期货研发中心

图32：247家钢企日均铁水产量



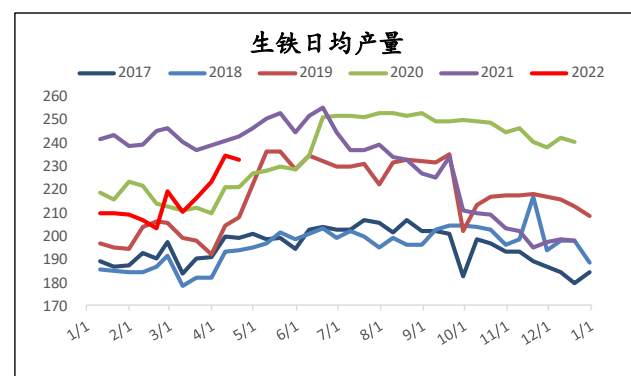
数据来源：Mysteel、信达期货研发中心

图33：螺纹钢产量



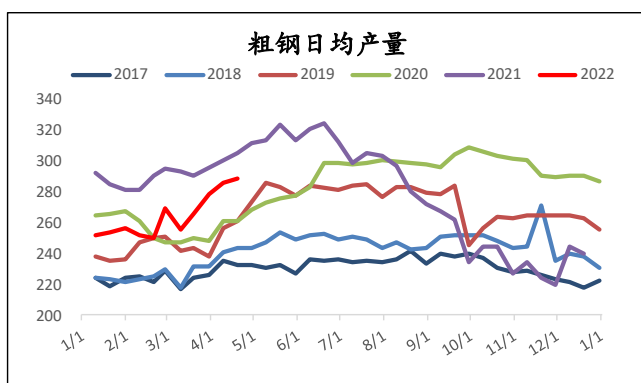
数据来源：Mysteel、信达期货研发中心

图34：生铁日均产量（旬）



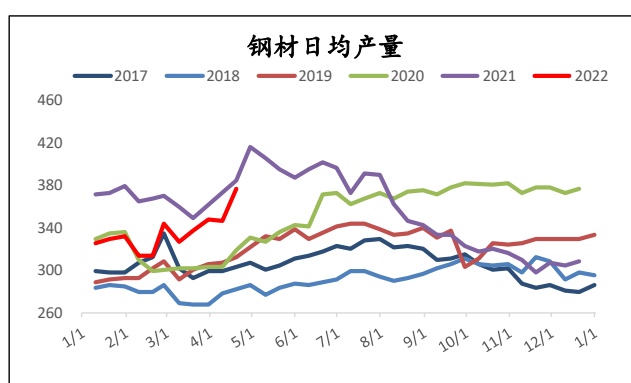
数据来源：Wind、信达期货研发中心

图35：粗钢日均产量（旬）



数据来源：Wind、信达期货研发中心

图36：钢材日均产量（旬）

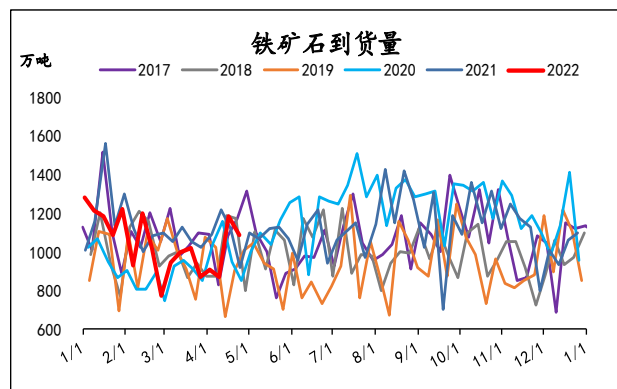


数据来源：Wind、信达期货研发中心

港口环节库存环比连续去化：北方六大港到货量大幅回升，月环比增加25%至1085.30万吨/日，处同期高位。45港日均疏港量同样大幅走高，月环比增加17%至308.25万吨/日。主要主要源于下游钢企阶段性补库带动。港口合计库存自二月中旬连续去化，本月降幅达5%，至14725.40万吨。



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

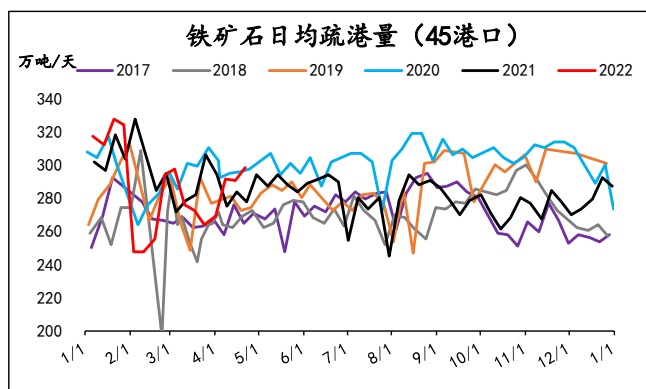


图39: 铁矿石港口库存

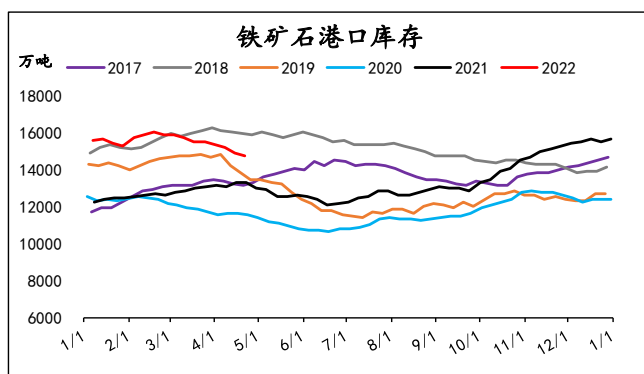
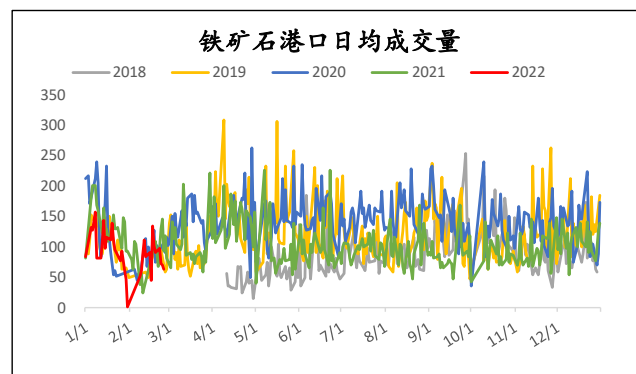


图40: 铁矿石港口成交



钢厂环节绝对库存环比回升、库消比低位波动: 在补库带动下, 厂内进口烧结粉矿库存低位回升, 月环比增加6%, 至1580.84万吨。同时总日耗量维持55万吨/日左右的高位水平, 库存消耗比则维持27-28的绝对低位, 后市需求边际走弱。

图41: 钢厂进口烧结粉矿库存和日耗

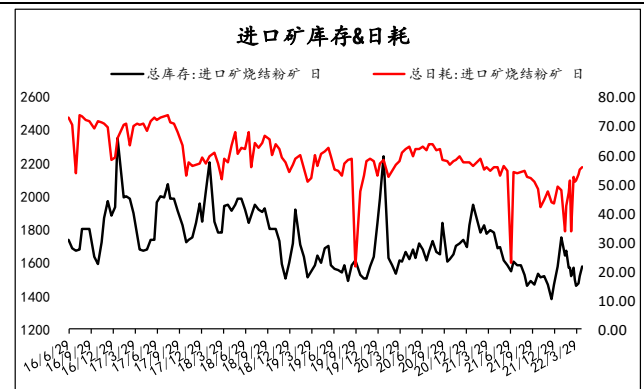


图42: 钢厂铁矿库消比

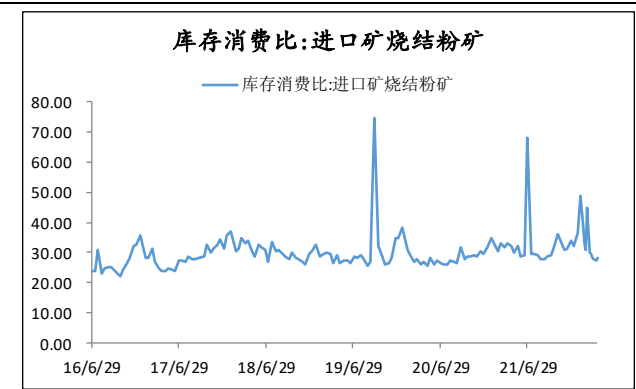
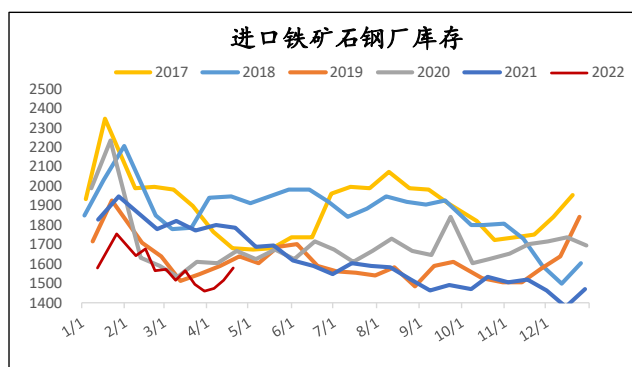


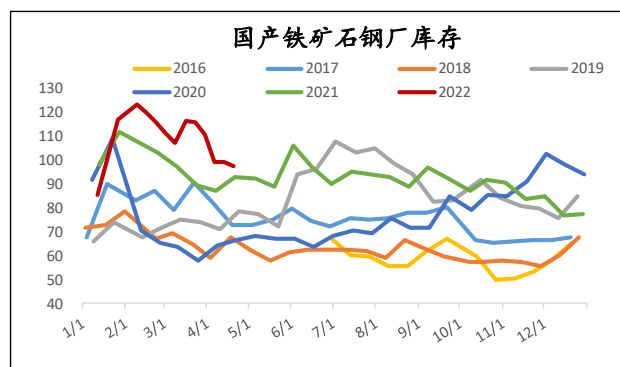


图43: 钢厂进口铁矿石库存



数据来源: Wind、信达期货研发中心

图44: 钢厂国产铁矿石库存

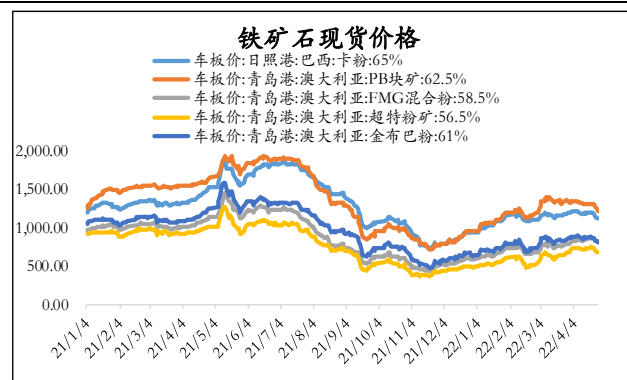


数据来源: Wind、信达期货研发中心

3.3 铁矿估值回归中性偏高

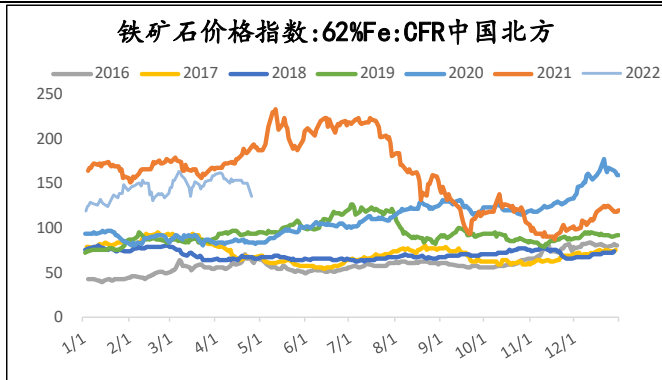
价格结构Back加深: 四月中上旬，期现价格均呈现高位波动，随后下旬，大幅回调，期价回调幅度大于现价，最划算可交割品铁矿09基差大幅走强，至84元/吨。铁矿I9-1价差同样在一阵盘整过后，走强至40元/吨。整体价格结构由几近平水转变为Back。

图45: 铁矿石现货价格



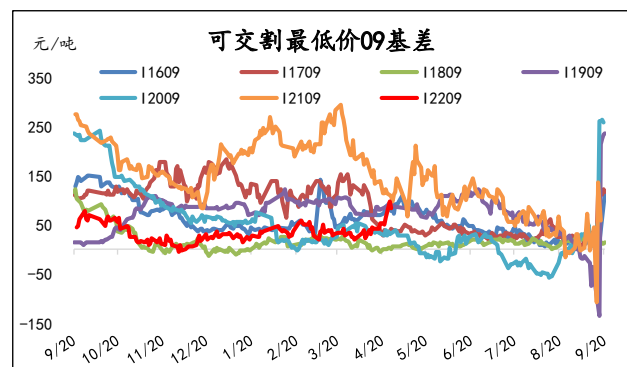
数据来源: Wind、Mysteel、信达期货研发中心

图46: 铁矿石价格指数:62%Fe:CFR中国北方



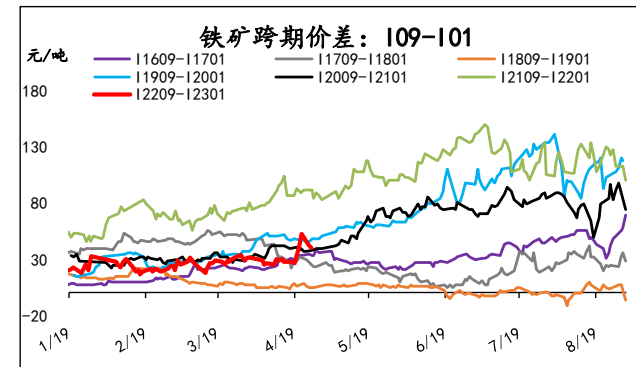
数据来源: Wind、Mysteel、信达期货研发中心

图47: 最低价可交割品基差09



数据来源: Wind、信达期货研发中心

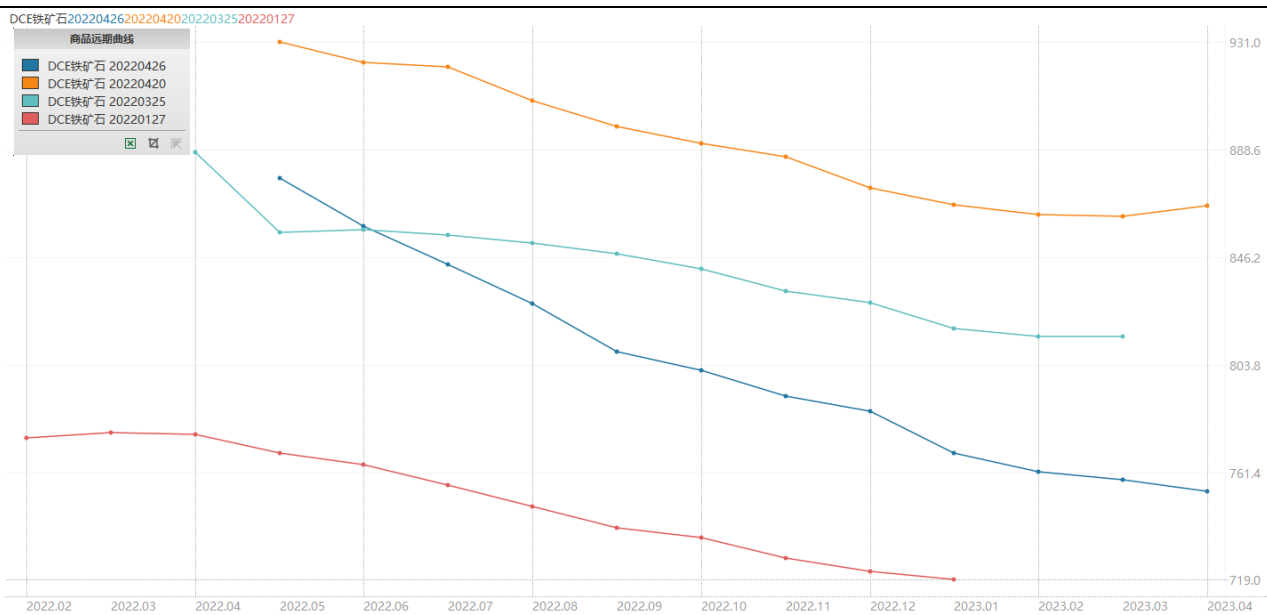
图48: 铁矿9-1价差



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

产业层面，铁矿海外主流供给稳定回升，北方六大港到货量持续增加，45港疏港量回至高位。同时下游需求增速走低，港口库存高位去化，厂内进口烧结矿库存低位回升。政策面，4月19日发改委表明2022年全国粗钢产量同比下降的决心，为铁矿下半年供需宽松格局基本定调，矿价难以冲破前高。进入五月，在宽松供需、需求拉动边际走弱、政策面承压多方因素叠加下，铁矿承压。

操作建议：区间操作，不宜追高

风险点：粗钢调控（利空），政策调控（利空）

【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。



【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

(截至2021年7月)