钢矿：多空博弈激烈，价格震荡加剧

2022 年 2 月 28 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

二月完成了限产向复产逻辑的过渡，三月将步入集中复产的阶段，长短流程产量均有向上的空间。同时现实需求能否跟上市场预期将依然占据焦点。若需求无法放量，届时需警惕回调。但钢价下方又有低库存支撑，且从季节性观测，三月将面临去库拐点。此外，政策面下成本端预计波动加剧。因此三月多空博弈下，钢价处于上有顶下有低的局面。

操作建议：4500-5000 区间操作

可关注基差和月差走扩套利机会

关注点：成本坍塌（利空），需求不及预期（利空）

铁矿

步入三月，海外供给扰动将逐步减弱。钢企复产节奏加快，对铁矿的需求环比回升。长期供需矛盾不大，但短期在需求拉动下，矛盾有所突出。但因政策面调控加严，矿价上方承压，三月预计波动加剧。

操作建议：650-820 区间操作

关注点：政策

一、行情回顾

二月份震荡回落：本月政策调控下，原料领跌，成材随之回落。截止至 28 日，螺纹 2205 合约自 4875 元/吨回调 2.82%，最高上探至 5034 元/吨，最低下探至 4525 元/吨，收盘 4693 元/吨。铁矿 2205 合约自 812.5 元/吨下调 14.9%，最低至 655 元/吨，最高至 849.5 元/吨，收盘 705.5 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

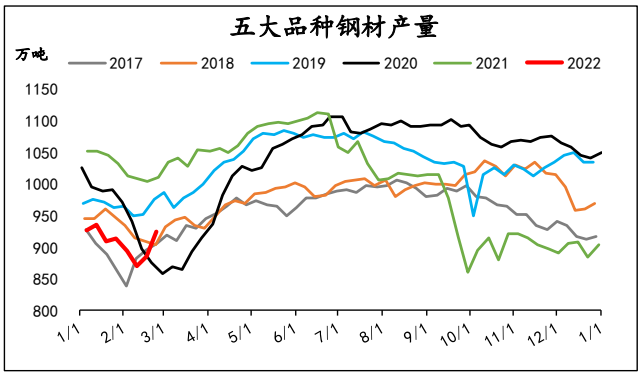
二、螺纹需求回暖待确认，库存存去化预期

2.1 冬奥会限产结束，供给低位回升

限产向复产转变，供应低位回升：二月份面临限产向复产逻辑的转变。冬奥会期间，京津冀及周边地区进行不同程度的限产，而华东地区不受限产限制节后陆续复工，整体产量低位回升。因此主要集中于华东地区的短流程产量大幅上升，

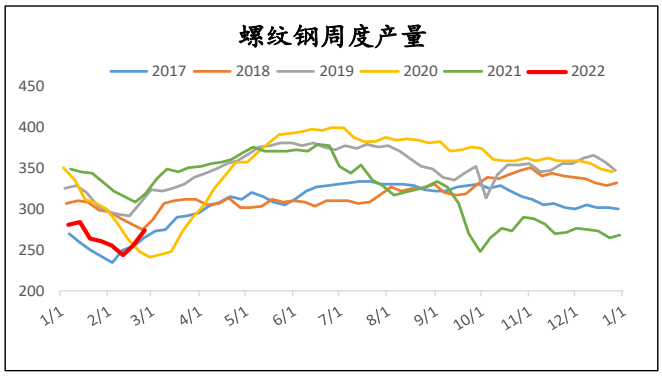
而主要集中于华北地区的长流程产量恢复较慢，但预计三月陆续跟上节奏。风险点在于，三月上旬残奥会举办期间，京津冀及周边地区生产或再受阶段性影响。

图3：五大钢材周度产量



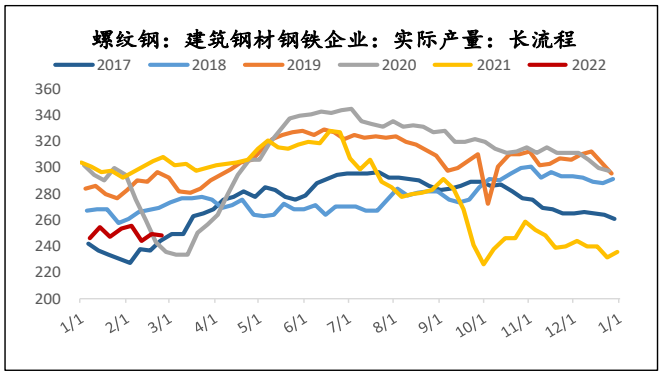
数据来源：Mysteel、信达期货研发中心

图4：螺纹钢周度产量



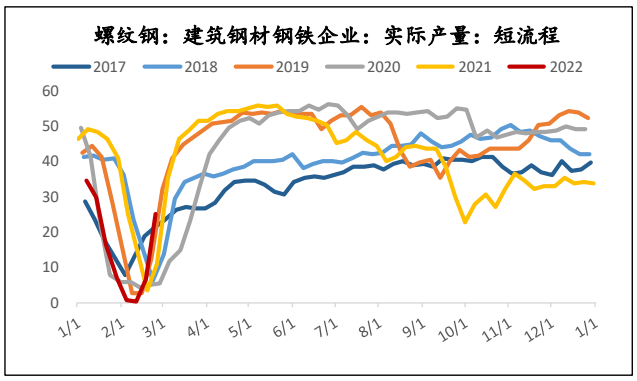
数据来源：Mysteel、信达期货研发中心

图5：螺纹钢周度长流程产量



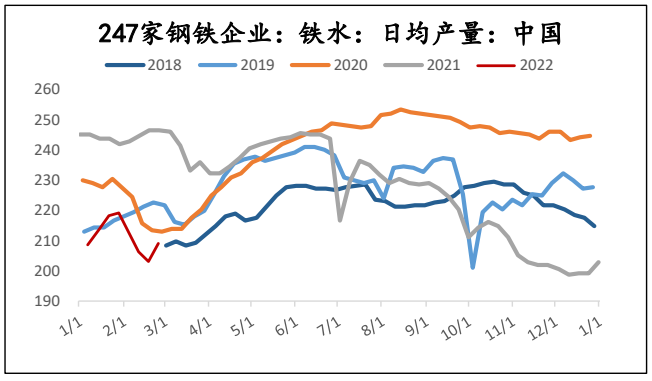
数据来源：Mysteel、信达期货研发中心

图6：螺纹钢短流程周度产量



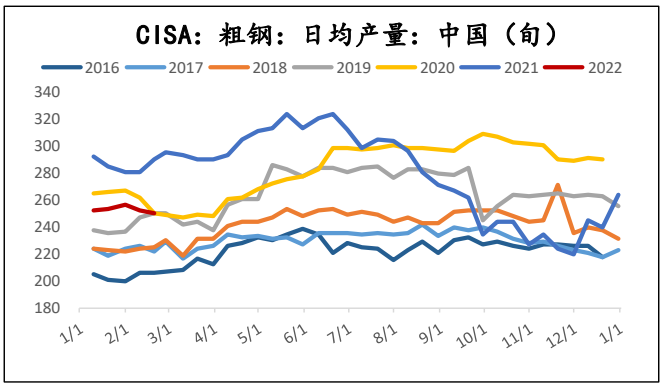
数据来源：Mysteel、信达期货研发中心

图7：247家钢企铁水日均产量



数据来源：Mysteel、信达期货研发中心

图8：粗钢预估日均产量

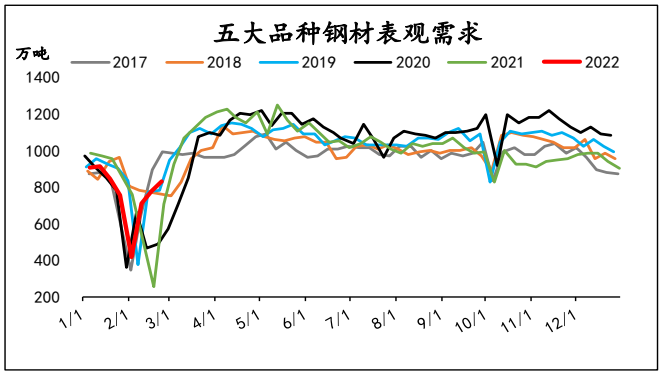


数据来源：Mysteel、信达期货研发中心

2.2 螺纹需求回暖滞后，低库存预计面临拐点

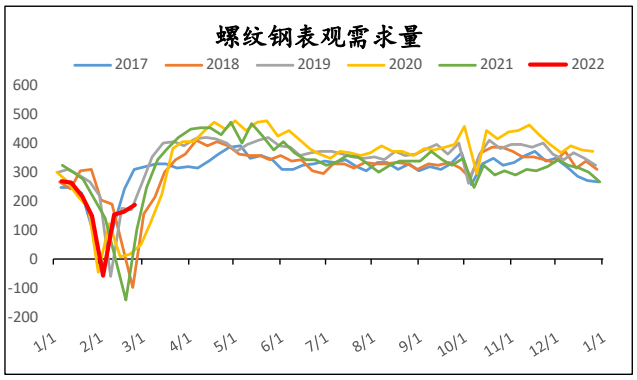
节后政策暖风频吹，但螺纹现实需求回升滞后： 据往年惯例，节后需求陆续恢复。从农历季节性观测，今年需求回升节奏明显落后于往期，关注后市需求能否放量，金三银四是否有所拉动。

图9：五大钢材周度表观需求



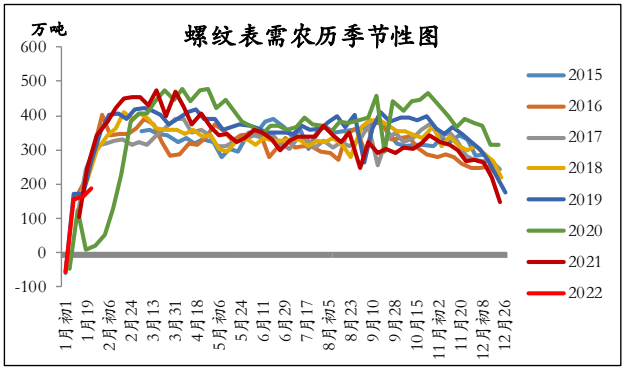
数据来源：Mysteel、信达期货研发中心

图10：螺纹钢周度表观需求



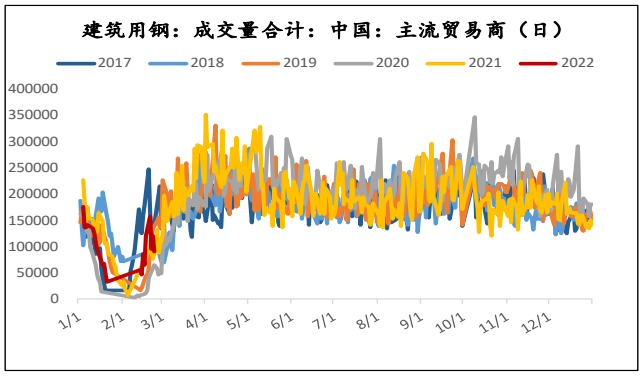
数据来源：Mysteel、信达期货研发中心

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



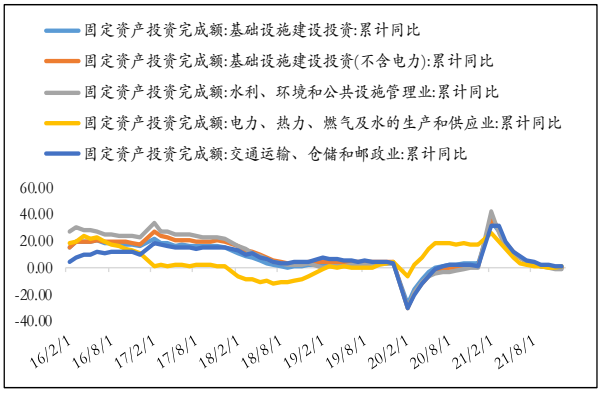
数据来源：Mysteel、信达期货研发中心

基建投资走势劈叉：截至2021年12月，基础设施建设投资累计同比为0.21%（+0.38%），基础设施建设投资(不含电力)累计同比为0.40%（-0.10%）。其中电力、热力、燃力的固投完成额同比增速为1.10%，大幅回升。

房地产增速整体下滑：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-15.50%和-11.40%。后续环节中，房屋施工面积、竣工面积和商品房销售面积仍保持增长但增速持续下滑，分别下滑至5.20%，11.20%和1.0%。

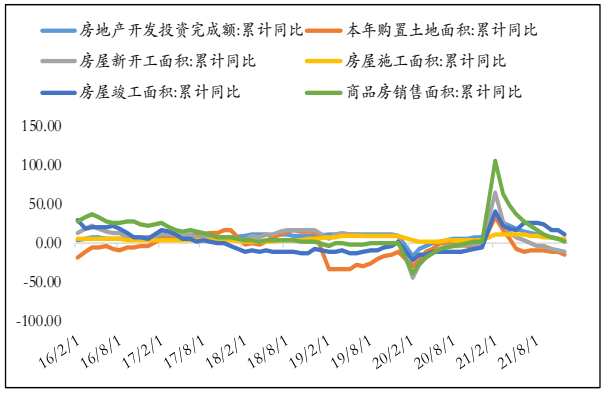
我国制造业增速放缓：今年以来，美国采购经理指数延续下降，2月PMI为57.6%；我国制造业PMI指数同样回落，回落0.2个百分点至50.1%，位于荣枯线以上；日本上升1.1个百分点至55.4%扩张区间；欧元区PMI同样仍处扩张区间，为58.4%。

图13：基建投资及分项



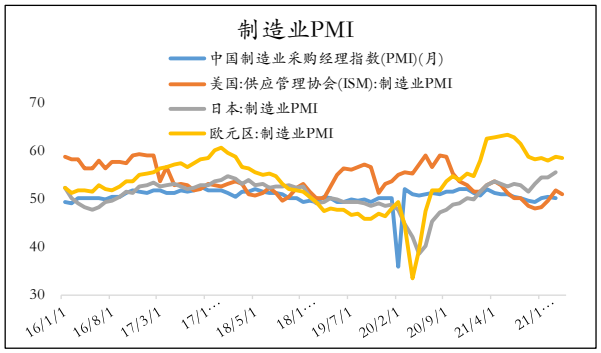
数据来源：Wind、信达期货研发中心

图14：房地产投资及分项



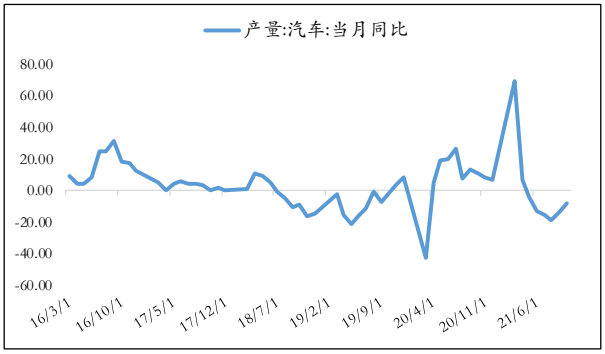
数据来源：Wind、信达期货研发中心

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

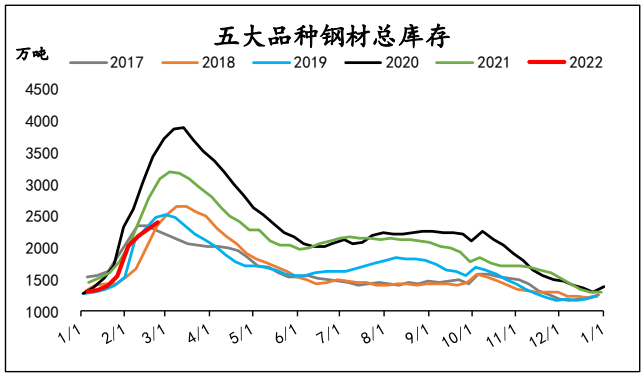
图16：汽车家电产量



数据来源：Wind、信达期货研发中心

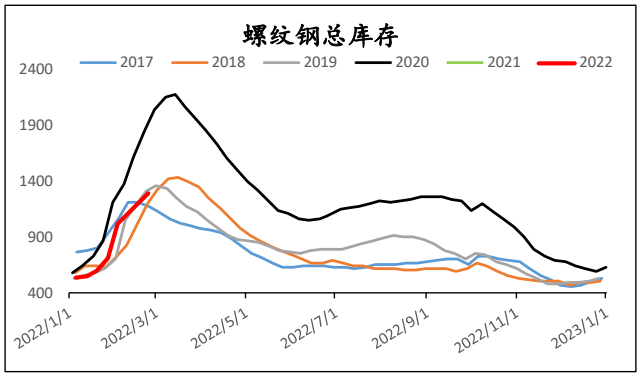
五大品种钢材累库，螺纹钢库存亦累积：五大材库存今年累积程度低于往年，螺纹整体库存同样累积幅度较小。预计三月面临拐点，届时去库将对钢价有所支持。

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



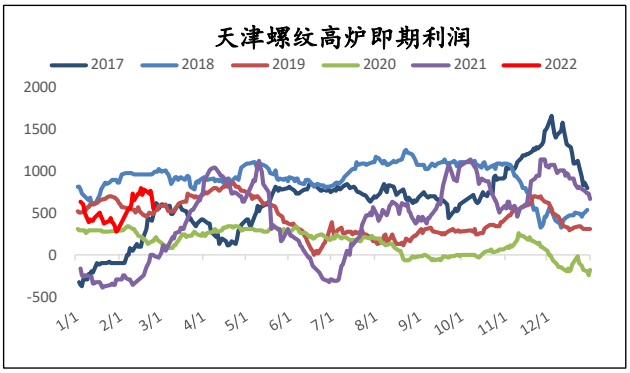
数据来源：Mysteel、信达期货研发中心

2.3 螺纹估值中性偏高

钢厂长短流程利润劈叉：成本端高位回落，在原料端主要驱动下钢企高炉利润波动较大。目前高炉即期利润大致为600元/吨，而电炉利润于盈亏线附近。

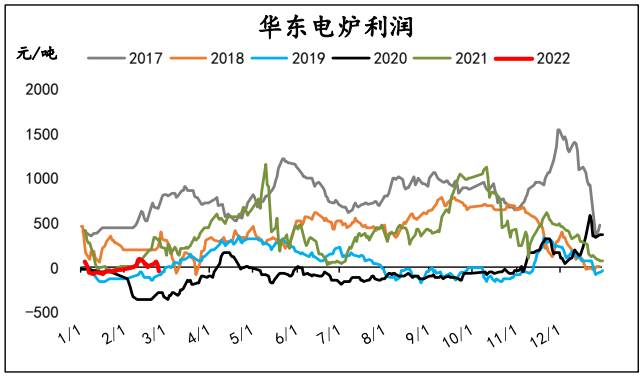
整体呈现Back价格结构，基差存进一步走强预期：价格整体呈现Back结构，二月基差震荡走强，三月基差在低库存面临拐点背景下，存进一步走强预期。

图19：长流程螺纹钢生产利润



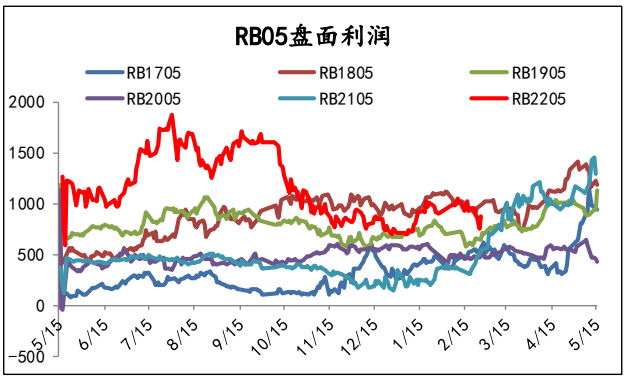
数据来源：Wind、信达期货研发中心

图20：短流程螺纹钢生产利润



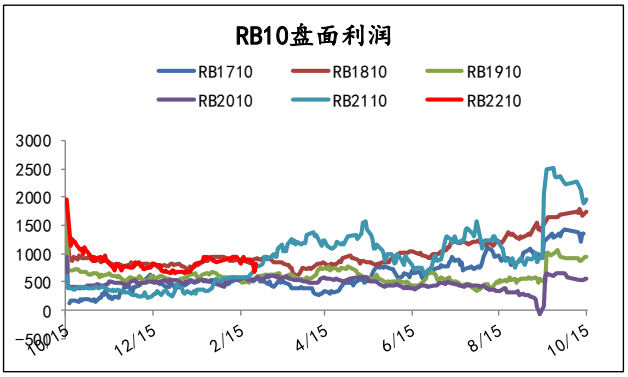
数据来源：Wind、信达期货研发中心

图21：螺纹钢05合约盘面利润



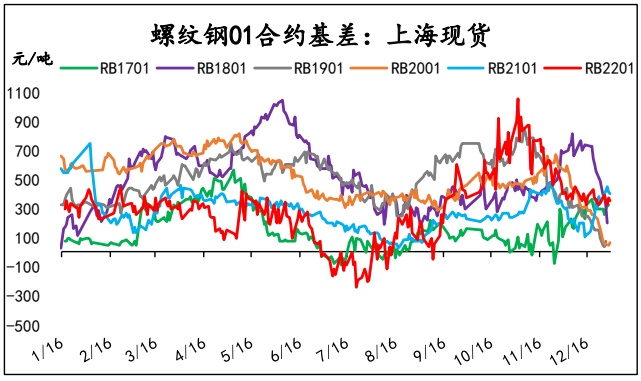
数据来源：Wind、信达期货研发中心

图22：螺纹钢10合约盘面利润



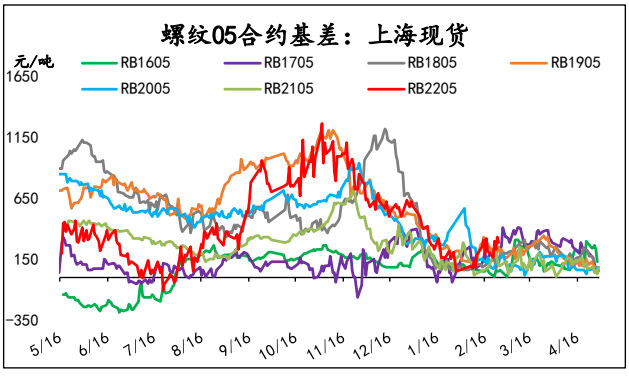
数据来源：Wind、信达期货研发中心

图23：螺纹01合约基差



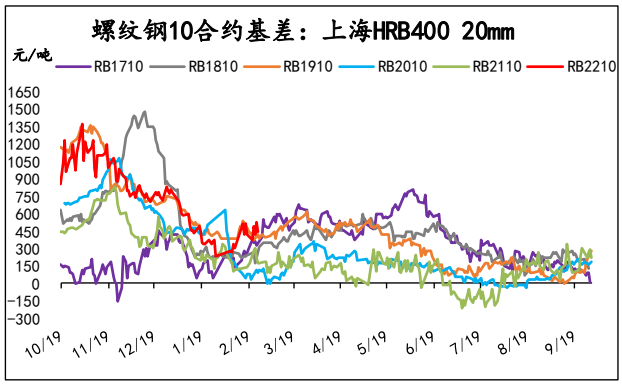
数据来源：Wind、信达期货研发中心

图24：螺纹05合约基差



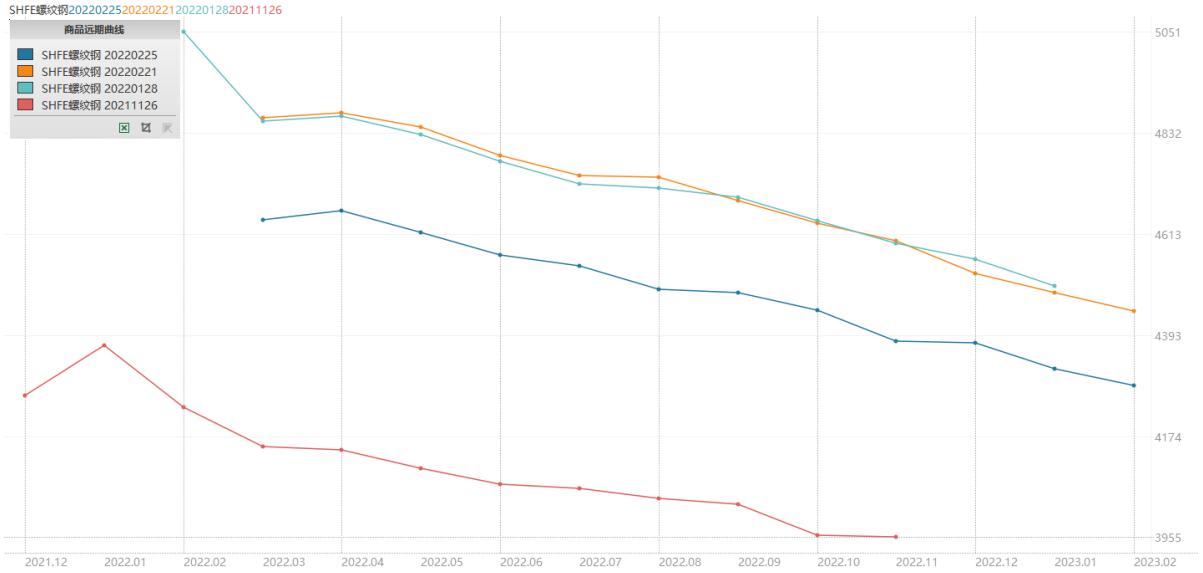
数据来源：Wind、信达期货研发中心

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

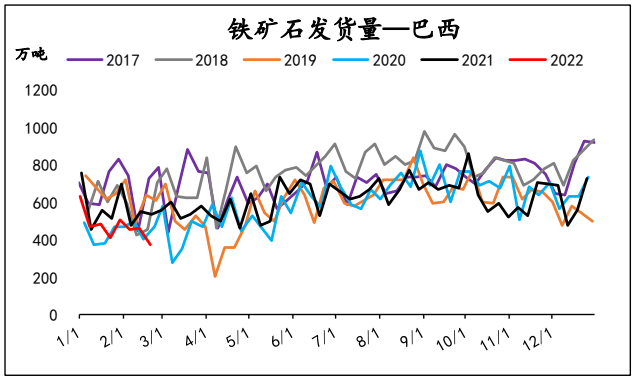
二月份，节后面临复工复产，螺纹供需双增。但供给增速大于需求恢复速度，整体库存累增。展望三月，需求预计逐步回暖，低位库存将进一步去化，支撑钢价。在此基础上，螺纹基差和价差均有进一步走扩预期。但同时原料端波动较大，风险存疑，具体如下。

三、铁矿石需求回升，库存高位波动

3.1 铁矿供应扰动不大

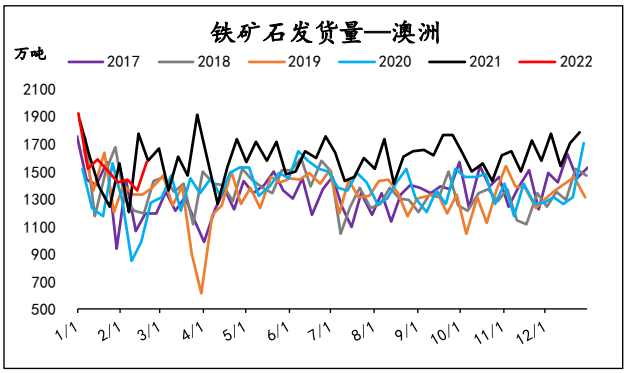
铁矿石海外发运恢复稳定：巴西一季度因雨季影响发运有所减少，符合季节性特征，步入三月，预计发运逐渐恢复。澳大利亚矿石发运处中性水平。

图27：巴西发运量



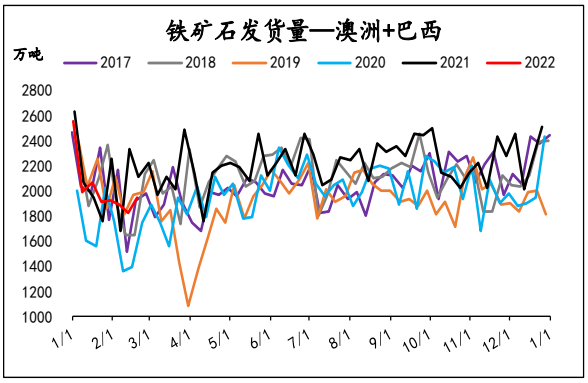
数据来源：Wind、Mysteel、信达期货研发中心

图28：澳洲发运量



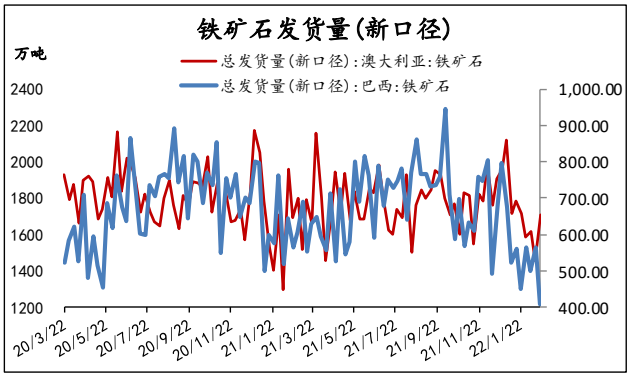
数据来源：Wind、Mysteel、信达期货研发中心

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）

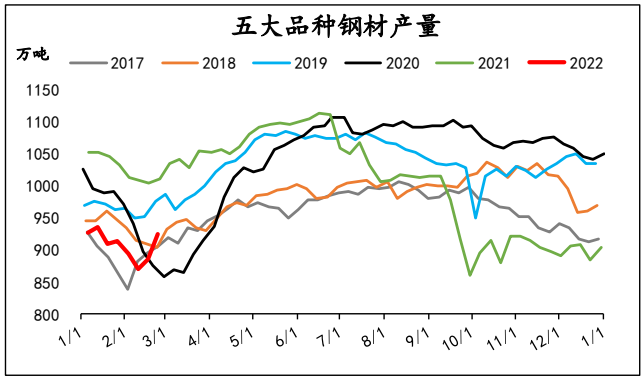


数据来源：Wind、Mysteel、信达期货研发中心

3.2 铁矿需求低位回升

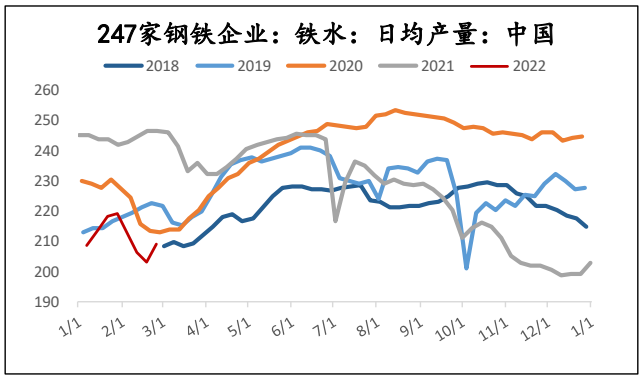
铁矿石直接需求同比低位、环比回升：二月期间，在春节停工叠加冬奥会限产背景下，日均铁水产量下降至年内新低203.01万吨/日。后续复产带动下，有望回升至220-230水平。

图31：五大品种钢材产量



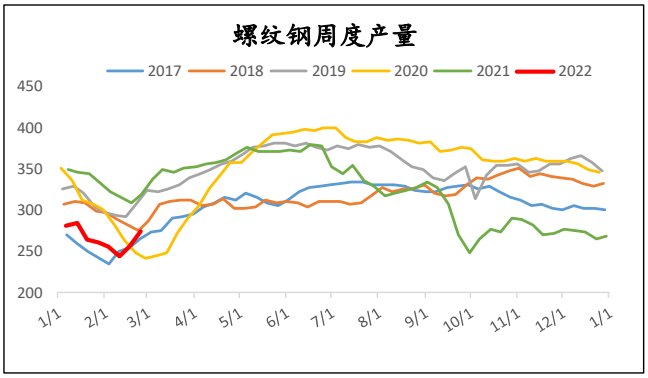
数据来源：Mysteel、信达期货研发中心

图32：247家钢企日均铁水产量



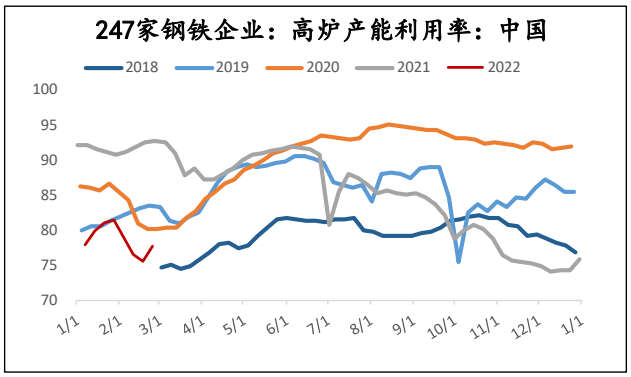
数据来源：Mysteel、信达期货研发中心

图33：螺纹钢产量



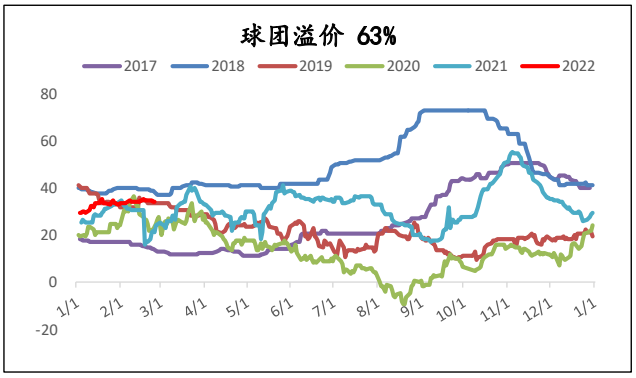
数据来源：Mysteel、信达期货研发中心

图34：247家钢企产能利用率



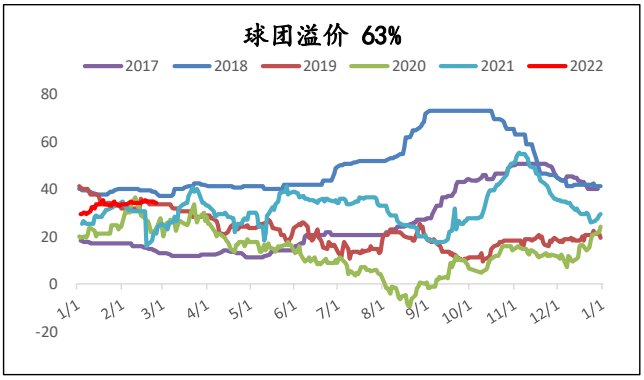
数据来源：Mysteel、信达期货研发中心

图35：球团溢价



数据来源：Wind、信达期货研发中心

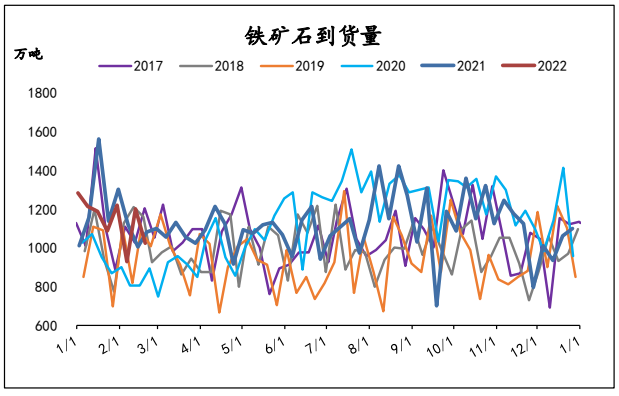
图36：块矿溢价



数据来源：Wind、信达期货研发中心

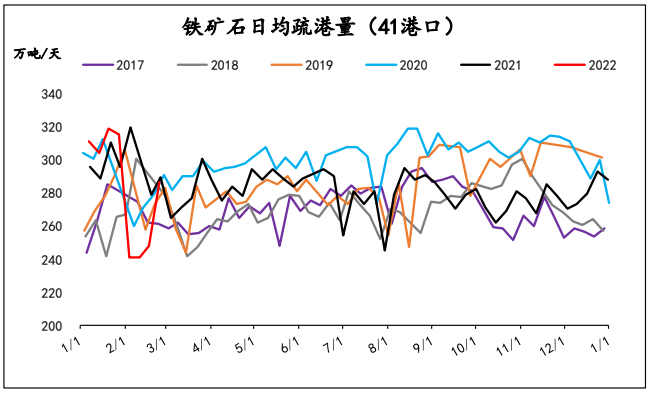
港口环节铁矿石延续高位波动：今年以来，北方六大港铁矿石到港量相对稳定，而疏港量因国内疫情不确定有所滑落，港口环节铁矿石库存延续累增

图37：北方六大港铁矿石到货量



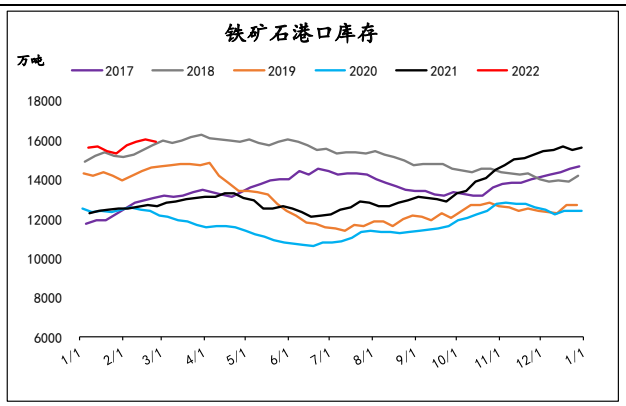
数据来源：Wind、Mysteel、信达期货研发中心

图38：铁矿石日均疏港量



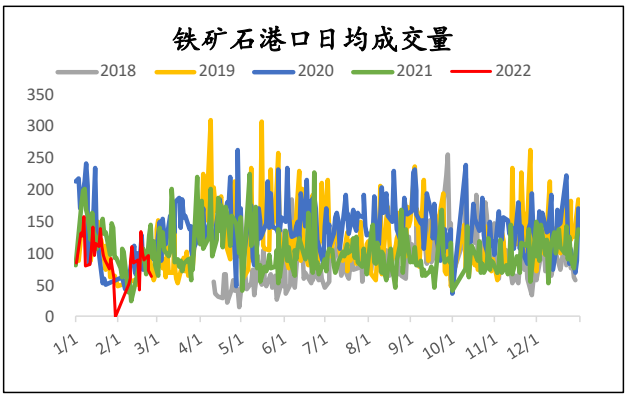
数据来源：Wind、Mysteel、信达期货研发中心

图39：铁矿石港口库存



数据来源：Wind、Mysteel、信达期货研发中心

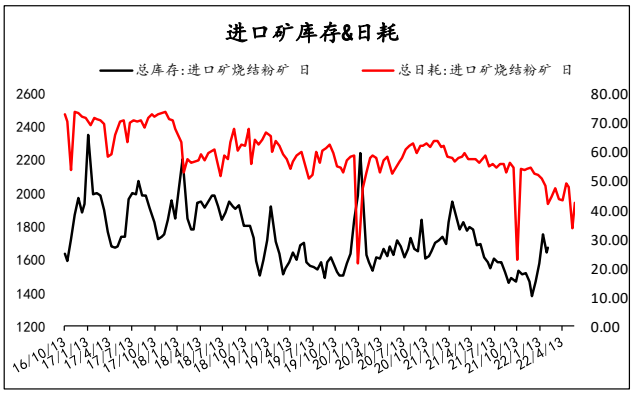
图40：铁矿石港口成交



数据来源：Mysteel、信达期货研发中心

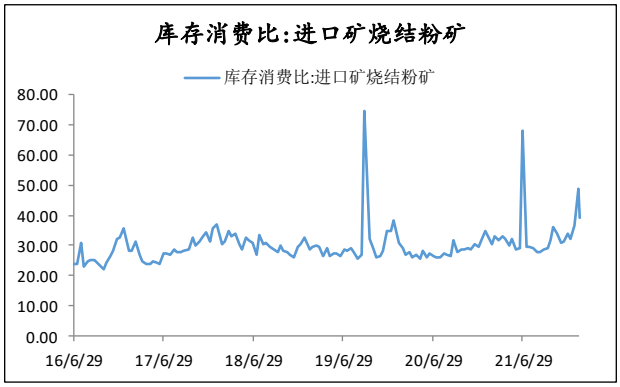
钢厂环节铁矿石库存减少，日耗先降后增：限产向复产逻辑转变下，钢厂进口烧结粉矿库存高位去化，日耗量于上旬大幅走低后有所回升，库消比上探历史高位后回落。

图41：钢厂进口烧结粉矿库存和日耗



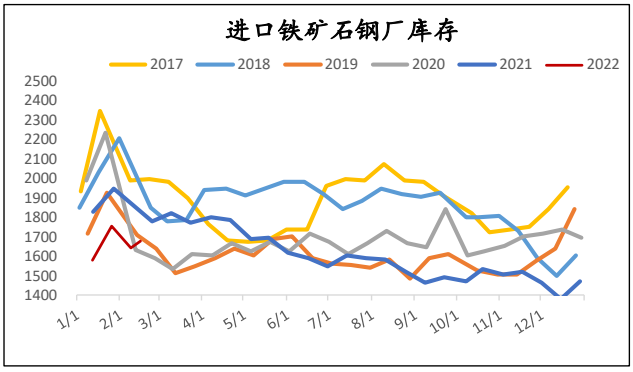
数据来源：Wind、Mysteel、信达期货研发中心

图42：钢厂铁矿库消比



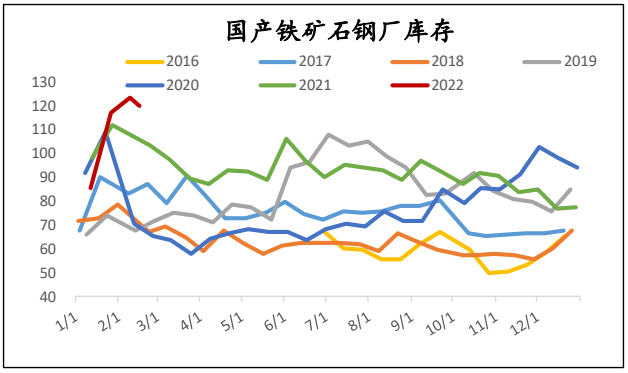
数据来源：Wind、Mysteel、信达期货研发中心

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

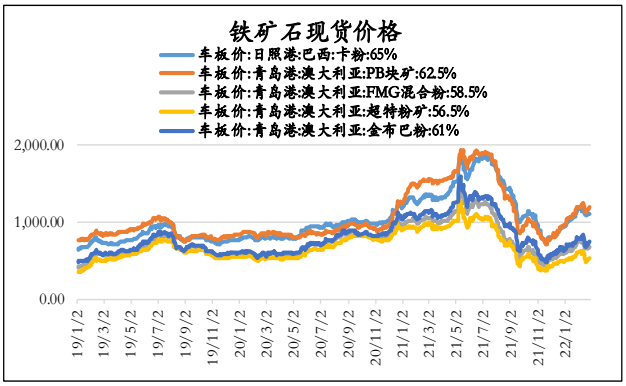


数据来源：Wind、信达期货研发中心

3.3 铁矿估值中性偏高

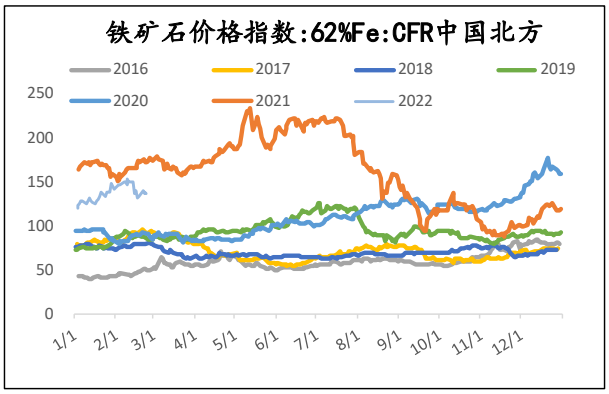
现货价格震荡，期货溢价变小：铁矿内外矿现货价格均宽幅波动。最低价可交割品品种多数为超特粉，其基差走强于本月有所走强，期价溢价有所缩小。价格整体呈现浅Back结构，远期供需矛盾不大。

图45：铁矿石现货价格



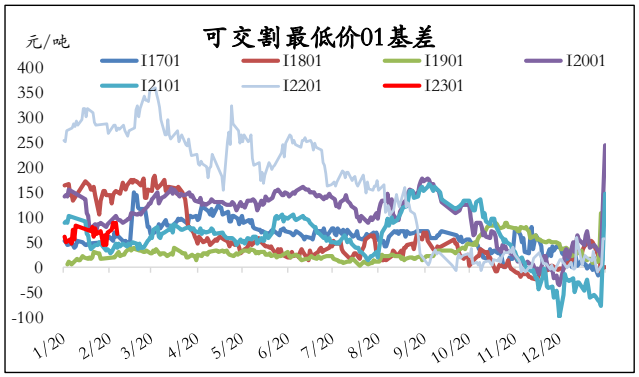
数据来源：Wind、Mysteel、信达期货研发中心

图46：铁矿石价格指数:62%Fe:CFR中国北方



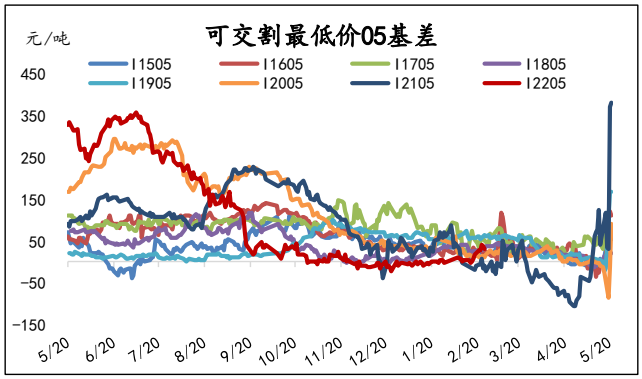
数据来源：Wind、Mysteel、信达期货研发中心

图47：最低价可交割品基差01



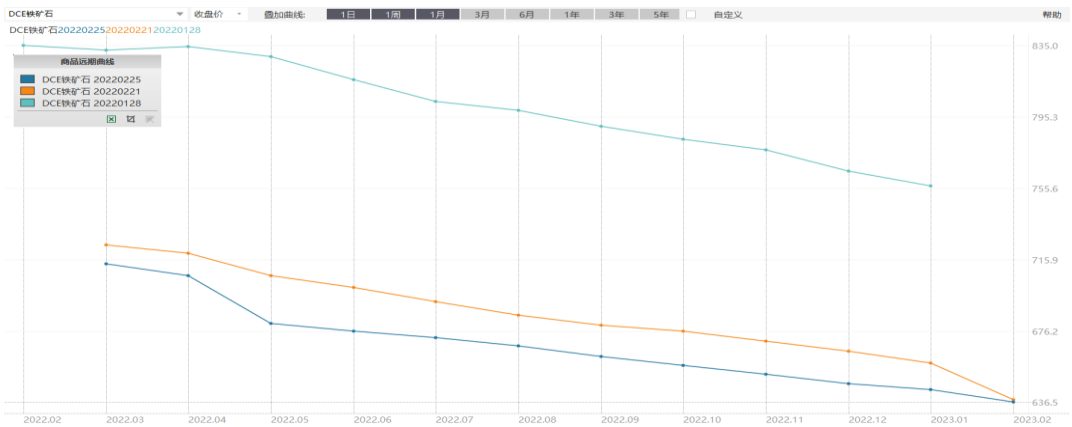
数据来源：Wind、信达期货研发中心

图48：最低价可交割品基差05



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

二月份，产业层面，铁矿主要矛盾依然集中于钢企复产所带动的需求回升。前期限产下基数较小，需求环比回升节奏大于预期，对矿价拉动作用较大。但上方政策面承压，预计三月多空博弈加剧，走势波动加大。

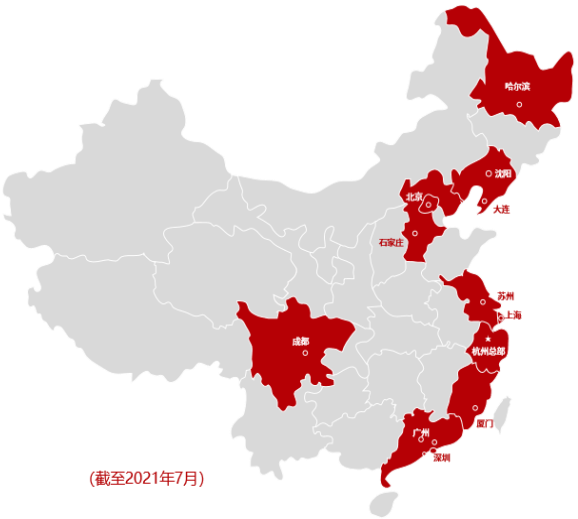
【重要声明】

- 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】



(截至2021年7月)

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