

2020 年 4 月 8 日 星期三

需求前景不容乐观

超跌后钢矿延续弱势波动



联系人：刘亚威

电子邮箱：liu.yw@jyqh.com.cn

电话：021-68555105

要点

●螺纹方面，3月高炉利润尚可，在全面复产复工的背景下，长流程产量保持平稳增长，粗钢产量低位回升。短流程方面，由于废钢到货量的增加，资源转向宽松使得废钢价格产生大幅下滑，因此电炉利润改善后产量增长预期较强。螺纹钢产量较3月初提升较为明显，预计4月供应仍以增长为主。需求方面偏向悲观，房屋销售、新开工数据表现不佳，拖累中期用钢需求。基建方面，传统基建和“新基建”投资双管齐下，托底全年经济增长目标，但是从实际项目开工情况以及资金受约束的压力，我们认为也不能给与太高期望。而海外制造业受疫情影响出现萎缩，同样也不利于钢材出口，进一步加重悲观预期。综上，基本面供增需减，中长期钢市上行压力依旧存在。在经历大幅超跌后，预计4月盘面波动空间或在3050-3300元/吨之间。

铁矿方面，3月供应端发运虽处于稳步恢复之中，但疫情干扰阴影持续挥散不去，港口封港、矿山减产等传闻接连不断，因此4月仍需关注供应端有无超预期情况。需求端，在高炉开工稳步回升的背景下，国内钢厂对于铁矿需求不减，港口疏港量也持续维持高位运行，而国外钢厂则不同程度受到疫情影响，多采取减产、停产措施，对于铁矿需求出现一定下滑。总的来说，我们认为4月国内铁矿需求大概率维持较强韧性，铁矿相对成材也将保持强势，策略方面可尝试做空钢厂利润。

风险点：库存快速去化，海外疫情好转

目录

一、行情回顾	4
二、铁矿基本面分析	4
1、矿山维持正常发运，疫情阴影挥散不去	4
2、海外发运改善，中期到港量有望进一步回升	6
3、疏港量高位运行，国内刚需不减	6
4、钢厂需求旺盛，港口库存去化至低位	7
三、钢材基本面分析	8
1、长短流程开工稳步提升，中期供应压力不减	8
2、海外制造业需求下滑，钢材出口形势不容乐观	10
3、地产存均值回复压力，基建托底力度不可过于高估	11
4、库存拐点兑现，进一步去化速度成为焦点	14
5、现货情况	14
四、行情展望	15

图表目录

图表 1 螺纹钢主力合约走势	4
图表 2 铁矿石主力合约走势	4
图表 3 澳大利亚发货量	5
图表 4 澳大利亚累计发货量	5
图表 5 巴西发货量	5
图表 6 巴西累计发货量	5
图表 7 巴西+澳洲发货量	6
图表 8 巴西+澳洲累计发货量	6
图表 9 北方港口铁矿到货量	6
图表 10 北方港口铁矿到货量季节图（4 周平均）	6
图表 11 日均生铁产量	7
图表 12 日均疏港量（45 港口）	7
图表 13 港口铁矿库存	8
图表 14 国内大中钢厂进口铁矿可用天数	8
图表 15 钢材产量	9
图表 16 重点企业日均粗钢产量	9
图表 17 高炉开工率	9
图表 18 唐山产能利用率	9
图表 19 钢厂利润	10
图表 20 盘面利润	10
图表 21 粗钢及钢材进口情况	10
图表 22 粗钢及钢材出口情况	10
图表 23 基建与房地产投资增速	12
图表 24 国房景气指数	12
图表 25 房地产相关增速	12
图表 26 上海终端线螺采购量	12
图表 27 制造业 PMI	13
图表 28 产成品库存	13
图表 29 挖掘机产量情况	13
图表 30 汽车产销情况	13
图表 31 家电行业产量情况	13
图表 32 造船业订单情况	13
图表 33 钢厂库存	14
图表 34 社会库存	14
图表 35 螺纹钢基差	15
图表 36 螺纹钢基差季节图	15
图表 37 螺纹钢 5-10 价差	15
图表 38 螺纹钢 10-1 价差	15

一、行情回顾

3 月螺纹主力换月至 2010 合约，螺纹指数全月表现冲高回落走势。具体分阶段来看，前半个月螺纹韧性较强，主因市场对于下游复工后的消费启动，以及宏观政策刺激的乐观预期支撑。盘面呈现宽幅通道上行走势，指数自月初的 3335 元/吨一度上涨至 3550 元/吨一线。后半月，随着下游消费边际好转，国内库存拐点兑现，但宏观情绪受海外疫情发酵的刺激已经转向悲观，高库存的压力进一步刺激盘面大幅走跌，在经历 3 月 19 日盘中巨振后，多头力量大幅衰竭，截至 3 月末指数最低触及 3252 元/吨一线，最终报收于 3262 元/吨，全月跌幅 2.6%。3 月铁矿整体走势紧随螺纹，但相较成材表现更为抗跌，主因国内钢厂开工率稳步回升对于铁矿需求给予支撑，港口库存也是始终维持低位水平。盘面上，截至月末铁矿指数报收 602.5 元/吨，全月跌幅略低于成材，录得 1.47%。

图表 1 螺纹钢主力合约走势



图表 2 铁矿石主力合约走势



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

二、铁矿基本面分析

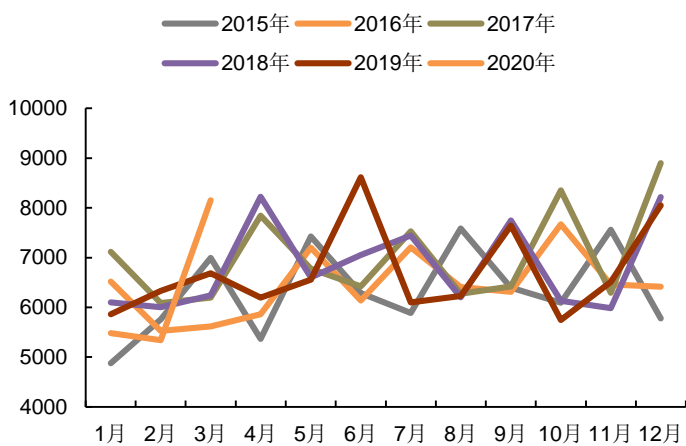
1、矿山维持正常发运，疫情阴影挥散不去

发运方面，3 月巴西铁矿石发货量 2176 万吨，环比增长 18.21%，同比下滑 17.76%，3 月澳洲铁矿石发货量 8150.8 万吨，环比增长 52.58%，同比增长 21.93%，3 月巴西+澳洲铁矿石合计发货量 10326.8 万吨，环比增长 43.77%，同比增长 10.67%。

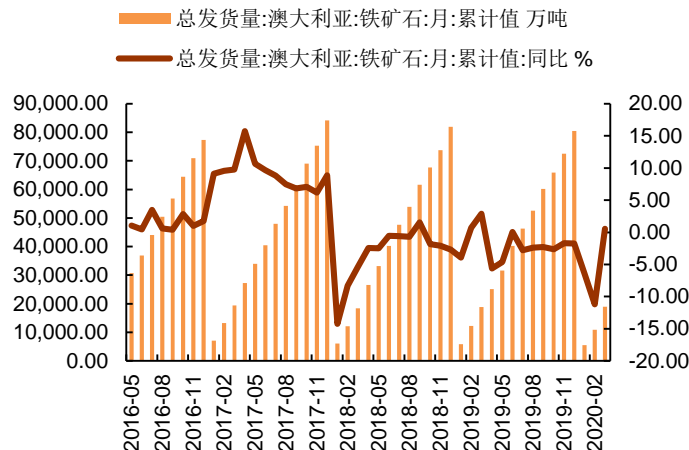
3 月供应端发运虽处于稳步恢复之中，但疫情干扰阴影持续会散不去。消息面，月中淡水河谷马来西亚的混矿中心已经开始暂停相关混矿业务，并通知了部分中标客户。此外，受疫情影响，南非、印度铁矿石运输港口关停传来消息。其中，南非 Transnet 港口码头集团(TPT)

宣布将关闭包括南非最大铁矿石发运港 Saldanha 港在内的多个运输港口；印度铁矿石港口也出现停运，多个港口发布不可抗力声明。随着疫情在主要铁矿石出口国的影响不断深化，未来矿山开采、陆上运输、港口装卸等都可能受到影响。因此中期仍需关注疫情对于发运影响。

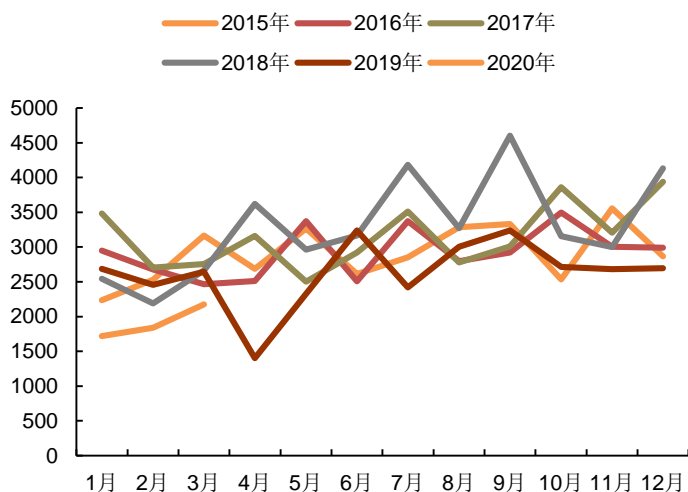
图表 3 澳大利亚发货量



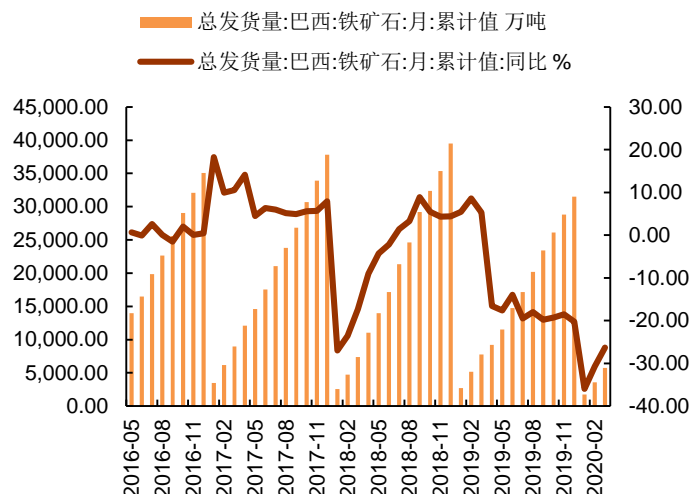
图表 4 澳大利亚累计发货量



图表 5 巴西发货量

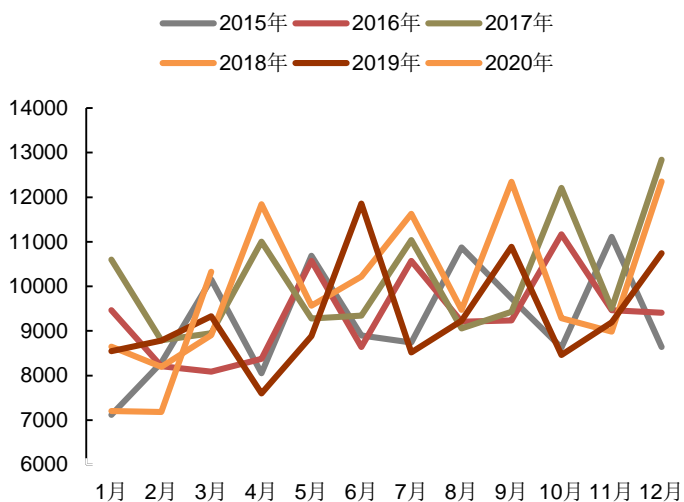


图表 6 巴西累计发货量

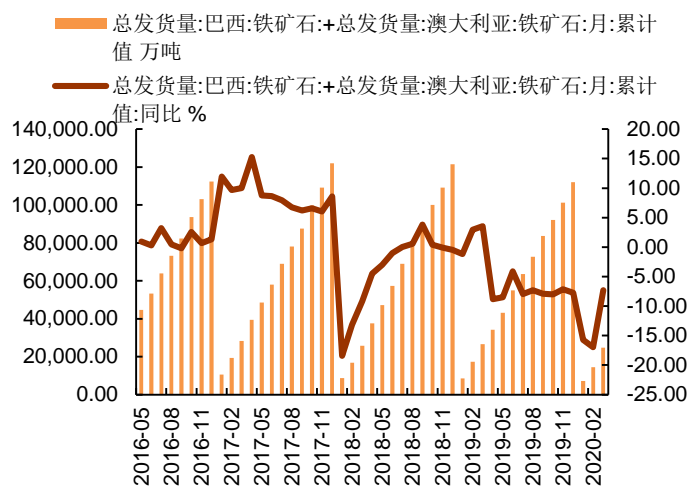


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 7 巴西+澳洲发货量



图表 8 巴西+澳洲累计发货量

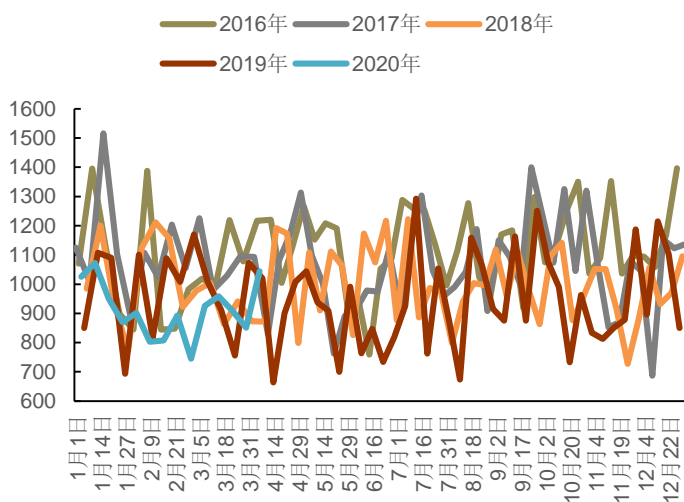


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

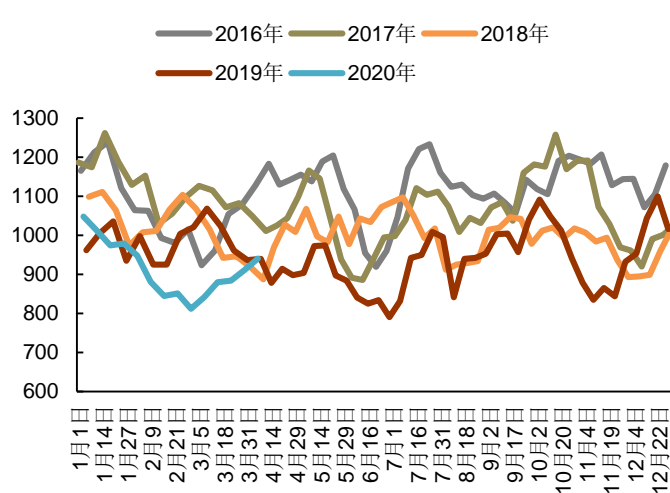
2、海外发运改善，中期到港量有望进一步回升

截至 3 月 29 日数据，北方六大港口铁矿到港量 851 万吨，四周平均到港量 911 万吨，环比前周增长 2.99%，较 3 月初增长 12.19%。随着海外矿山发运的稳步回升，中期到港量有望进一步回升。

图表 9 北方港口铁矿到货量



图表 10 北方港口铁矿到货量季节图（4 周平均）



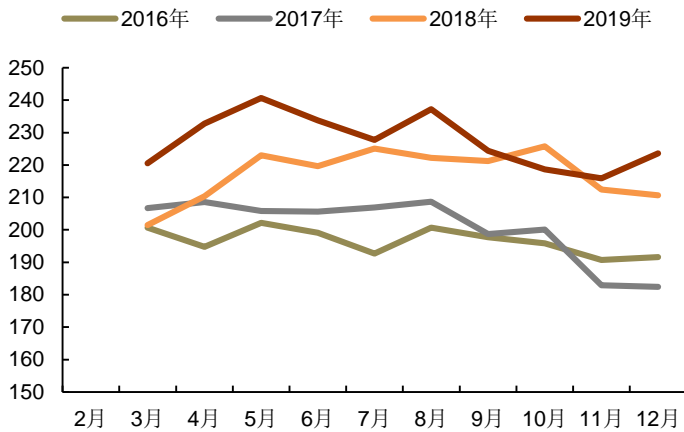
数据来源: Wind, 铜冠金源期货

3、疏港量高位运行，国内刚需不减

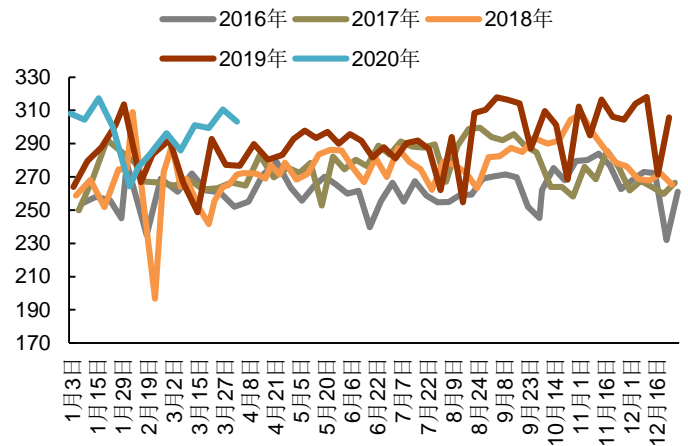
需求方面，国家统计局数据显示，2020 年 1-2 月全国生铁产量 13233.5 万吨，累计同比增长 3.1%；3 月全国高炉开工率稳步回升之中，截至 4 月 3 日当周录得 66.99%，较 3 月初增

长 3.45 个百分点。其中唐山高炉开工 72.46%，较 3 月初增长 7.24 个百分点，唐山产能利用率录得 75.18%，较 3 月初增长 5.42 个百分点。疏港数据来看，截至 4 月 2 日铁矿日均疏港量为 303.22 万吨，环比前周下降 2.6%，较 3 月初增长 6.05%。总的来说，3 月在高炉开工稳步回升的背景下，国内钢厂对于铁矿需求不减，港口疏港量也持续维持高位运行，而国外钢厂则不同程度受到疫情影响，多采取减产、停产措施，对于铁矿需求出现一定下滑。综上，4 月需求或延续内强外弱格局。

图表 11 日均生铁产量



图表 12 日均疏港量 (45 港口)

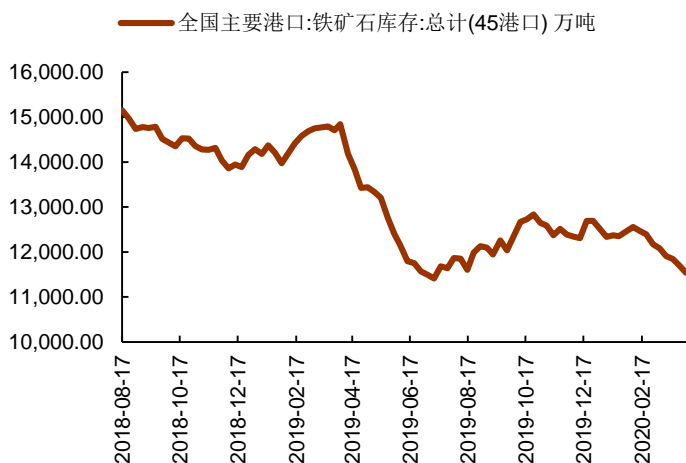


数据来源：Wind，铜冠金源期货

4、钢厂需求旺盛，港口库存去化至低位

港口总库存方面，截至 4 月 3 日全国主要港口铁矿石总库存 11536.3 万吨，较 3 月初下滑 4.48%，其中澳洲铁矿石库存 6406.46 万吨，巴西铁矿石库存 2800.52 万吨，分别较 3 月初下滑 4.04% 和 12.14%。钢厂原料方面，截至 3 月 25 日，国内大中型钢厂进口铁矿平均库存可用天数为 25 天，较 2 月末基本持平。库存数据来看，铁矿港口库存受国内钢厂刚需补库推动，持续维持低位，对于铁矿支撑效果明显，连铁全月跌幅显著小于成材，对于 4 月钢厂需求大概率维持旺盛，港口库存也有望维持低位水平。

图表 13 港口铁矿库存



图表 14 国内大中钢厂进口铁矿可用天数



数据来源：Wind，铜冠金源期货

三、钢材基本面分析

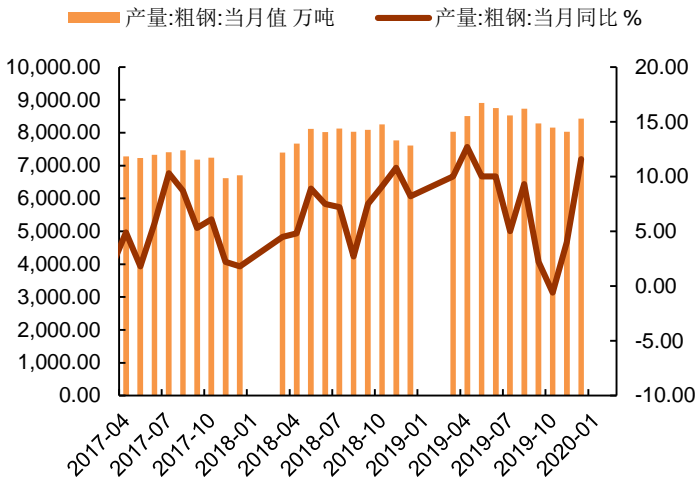
1、长短流程开工稳步提升，中期供应压力不减

国家统计局数据显示，2020 年 1-2 月全国生铁产量 13233.5 万吨，累计同比增长 3.1%；2020 年 1-2 月全国粗钢产量 15470.2 万吨，累计同比增长 3.1%；2020 年 1-2 月全国钢材产量 116712.6 万吨，累计同比下滑 3.4%。中钢协公布数据显示，截至 3 月中旬，重点钢铁企业日均粗钢产量 183.66 万吨/天，环比 3 月上旬增长 1.54%。钢联最新数据显示，截至 4 月 2 日当周全国建材钢厂螺纹实际周产量回升至 305.38 万吨，较 3 月初的 245.25 万吨增长 21.51%。

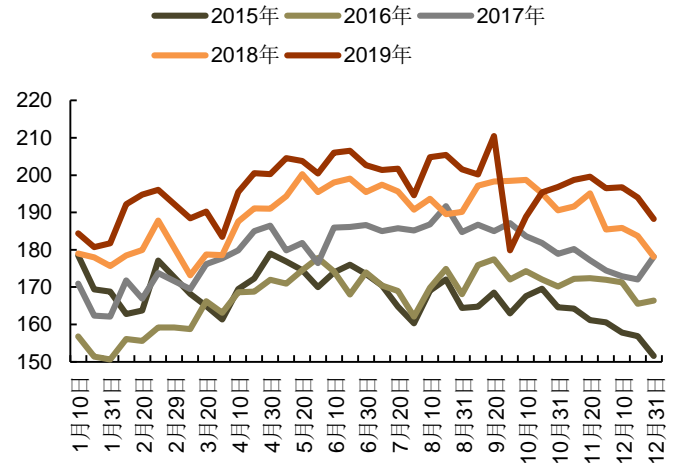
开工率方面，3 月全国高炉开工率处于稳步回升之中，截至 4 月 3 日当周录得 66.99%，较 3 月初增长 3.45 个百分点。其中唐山高炉开工 72.46%，较 3 月初增长 7.24 个百分点，唐山产能利用率录得 75.18%，较 3 月初增长 5.42 个百分点。电炉方面，华东产能利用率回升较为显著，截至 3 月 27 日录得 52.3%，较 2 月末增长 13.41 个百分点。

整体来看，3 月高炉利润尚可，在全面复产复工的背景下，长流程产量保持平稳增长，粗钢产量低位回升。短流程方面，由于废钢到货量的增加，资源转向宽松使得废钢价格产生大幅下滑，因此电炉利润改善后产量增长预期较强。Mysteel 螺纹钢周产较 3 月初提升较为明显，已经连续第五周录得上涨。综上，预计 4 月供应仍以增长为主，对钢价压制力度不减。

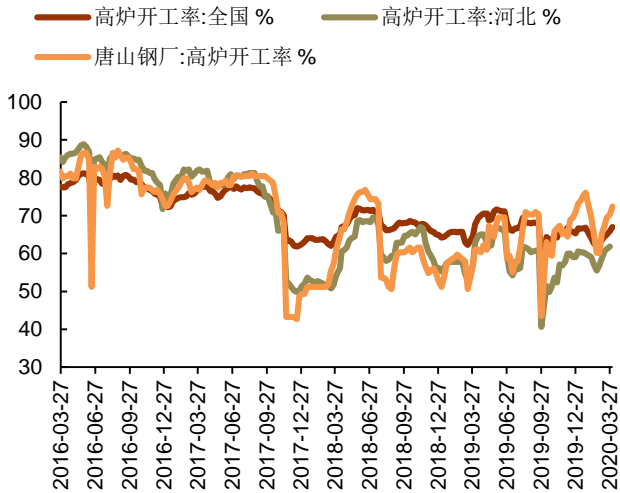
图表 15 钢材产量



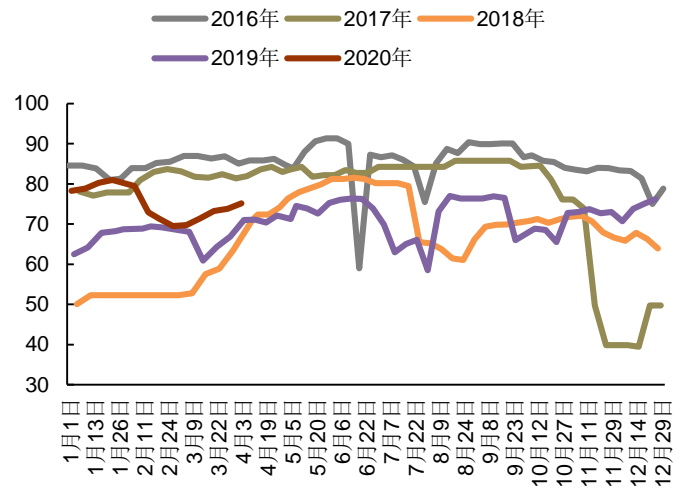
图表 16 重点企业日均粗钢产量



图表 17 高炉开工率



图表 18 唐山产能利用率



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 19 钢厂利润



图表 20 盘面利润

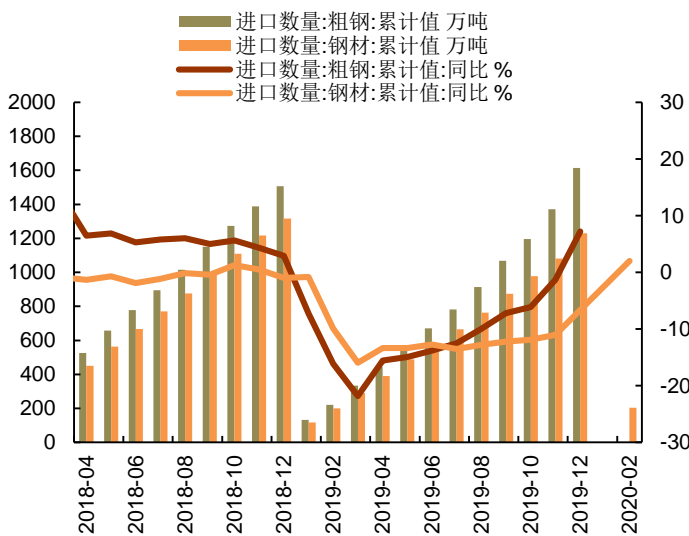


数据来源：Wind，铜冠金源期货

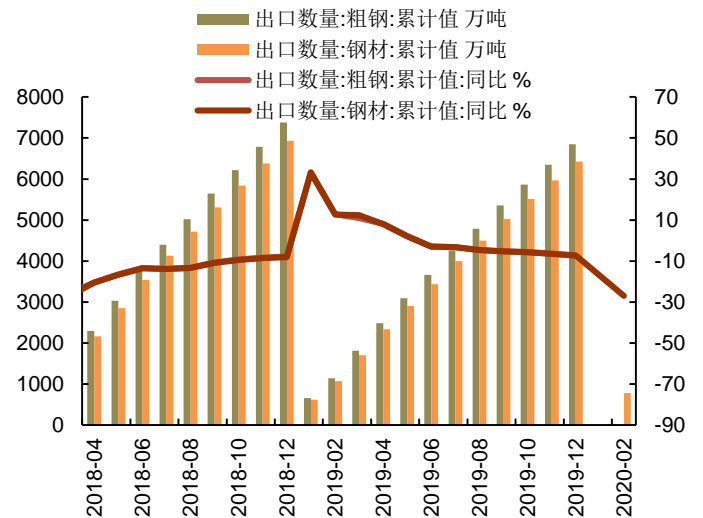
2、海外制造业需求下滑，钢材出口形势不容乐观

进出口方面，据海关公布最新数据显示，2020 年 1-2 月钢材出口数量 781 万吨，累计同比下滑 27.01%，1-2 月钢材进口数量 204 万吨，累计同比增长 2%。数据来看，钢材出口受海外疫情影响同比大幅下滑。从结构上来看，根据海关总署的数据，2019 年，国内共出口板材 3848 万吨，在钢材出口中占比高达 60%。此外，棒材占 15%，管材占 14%，角型材占 5%。将板材出口细分，出口量较大的板材主要有镀层板（32%）、中厚宽钢带（23%）、涂层板（17%）及中板（14%）等，因此海外需求的下滑或进一步加剧国内供需矛盾，而出口不佳对于卷板需求影响更大。

图表 21 粗钢及钢材进口情况



图表 22 粗钢及钢材出口情况



数据来源：Wind，铜冠金源期货

3、地产存均值回复压力，基建托底力度不可过于高估

钢材下游需求占比从大到小排序后，主要分布于房地产(38%)、基建(20%)、机械(17%)、出口(11%)、汽车(9%)、家电(2%)、管道(2%)、集装箱(1%)八大领域。螺纹钢下游需求占比从大到小排序后，主要分布于房地产(60%)、基建(30%)、其他(10%)三个板块。

房屋销售大幅滑坡，用钢增量较为悲观

国家统计局数据显示，2020年1-2月房地产开发投资完成额10115.42亿元，累计同比下滑16.3%。1-2月，土地购置面积1092万平方米，累计同比下滑29.3%；1-2月房屋新开工面积10369.62万平方米，累计同比下滑44.9%；1-2月房屋施工面积694241.2万平方米，累计同比增长2.9%；1-2月房屋竣工面积9635.54万平方米，累计同比下滑22.9%；1-2月商品房销售面积8474.95万平方米，累计同比下滑39.9%。2月房地产数据均出现大幅下滑，居家隔离政策使得销售面积同比大幅滑坡，中期来看对于用钢增量较为悲观，这也促使新开工面积接近腰斩后的潜在增长难度加大。长期来看，在全球经济下滑的情况下，国内恐怕难以独善其身，在“房住不炒”的政策定位下，房地产也存在均值回复压力。

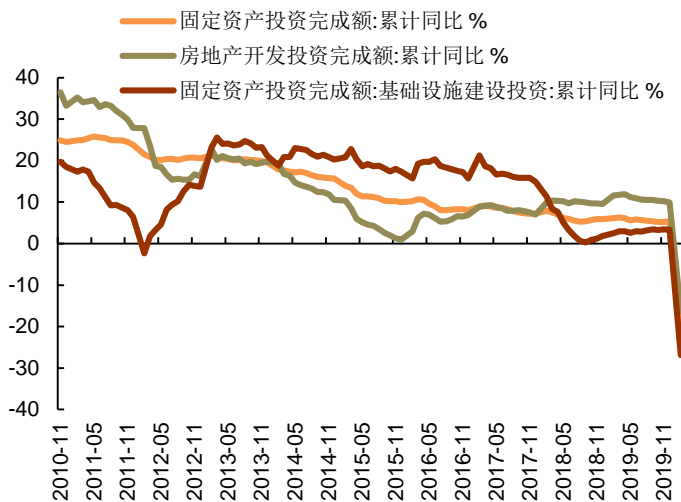
新老基建托底为主，实际效果暂不可过分高估

国家统计局数据显示，2020年1-2年全国固定资产投资完成额33323亿元，累计同比下滑24.5%。新冠疫情为全社会正常经济活动按下暂停键，这使得全年经济增长目标面临严峻考验。从历史来看，基建作为有效对冲经济下行风险的手段，有着不可忽视的作用，按过往经验，基础设施建设速度每提升1个百分点，能够拉动GDP增长0.11个百分点。今年引人瞩目的是，基建投资规模之巨似乎前所未有。从财经媒体统计的数据来看，截至3月10日，有25个省区市公布了未来的投资规划，共计2.2万个项目，总投资额达49.6万亿元。但事实上，这些重大项目投资计划，指的是各省份未来的总投资计划，并不仅仅意味着当年投资总规模。其中包括前一年已经开工需要继续建设的、今年计划开工建设的甚至处于备案审批阶段的项目总规模。如果按照总计划规模进行比较，今年公布的计划项目规模不仅没有增加，还有所减少。另外高科技为主的“新基建”是本轮投资亮点，从资金投向的领域来看，今年新增专项债中，包含补短板在内的广义基础设施建设约2400亿，占总体基础设施建设约33%。PPP项目中新型基础设施建设占比逐年提高，但目前约为13%左右。因此，未来政策发力稳增长时，对新基建会有更多政策倾斜。综合来看，我们认为传统基建和“新基建”投资将双管齐下，托底全年经济增长目标，但是从实际项目开工情况以及资金受约束的压力，我们认为也不能给与太高期望。

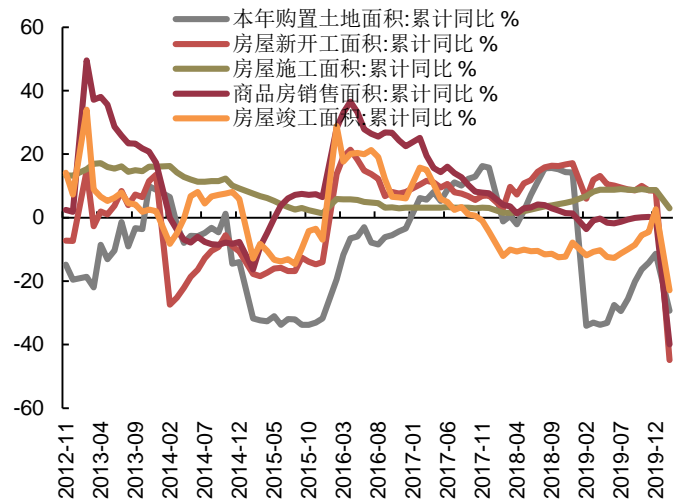
制造业集体滑坡，消费回归力度仍有待观察

挖掘机方面，2020 年 1-2 月全国挖掘机产量 27629 万台，累计同比下滑 35.7%；汽车方面，2020 年 1-2 月全国汽车产销量分别为 204.8 万辆和 223.8 万辆，累计同比分别下滑 45.8% 和 42%；家电方面，2020 年 1-12 月全国家用冰箱产量累计同比下滑 37.4%，1-2 月全国家用洗衣机产量累计同比下滑 220.2%，1-2 月全国空调产量累计同比下滑 40.2%。制造业表现大幅滑坡，以汽车为代表的热卷终端消费市场惨淡收场，中期或将继续压制卷板需求，未来市场消费回暖更多依赖于优惠政策刺激，但实际消费回归力度仍有待观察。

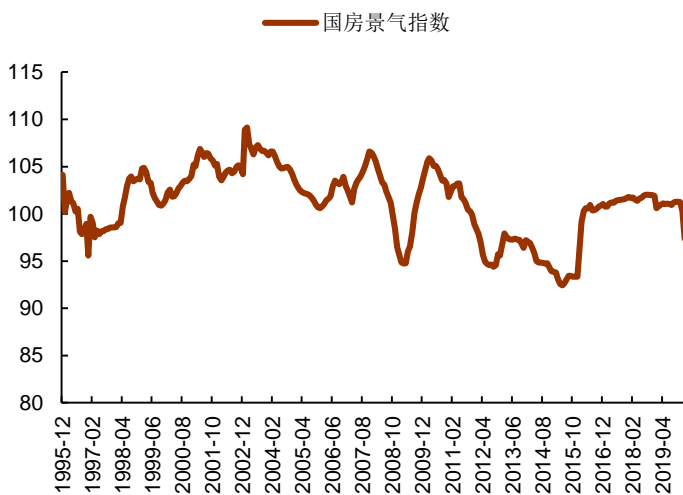
图表 23 基建与房地产投资增速



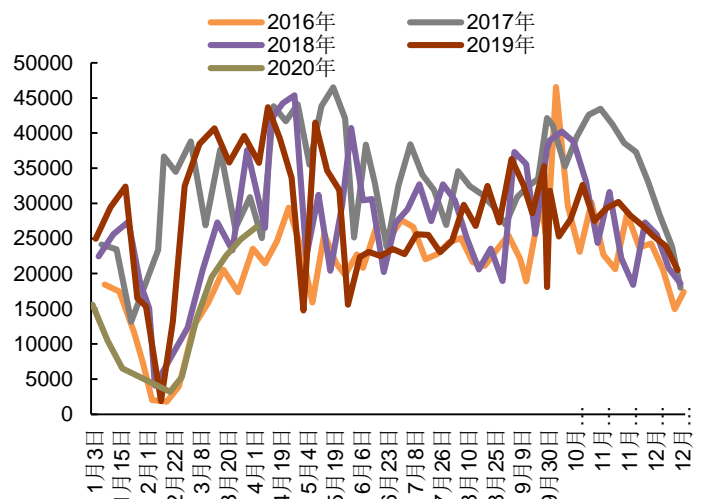
图表 24 房地产相关增速



图表 25 国房景气指数



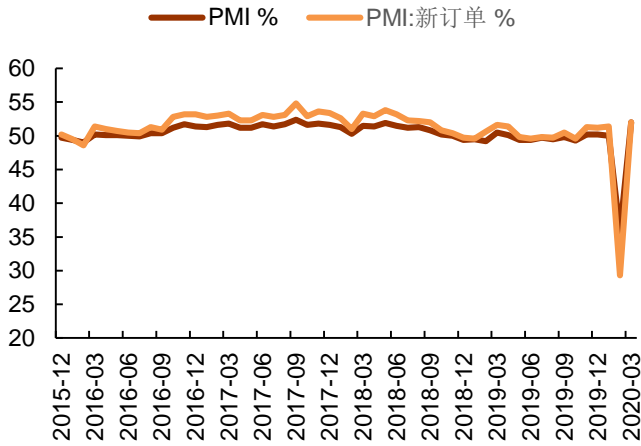
图表 26 上海终端线螺采购量



数据来源: Wind, Mysteel, 富宝资讯, 铜冠金源期货

图表 27 制造业 PMI

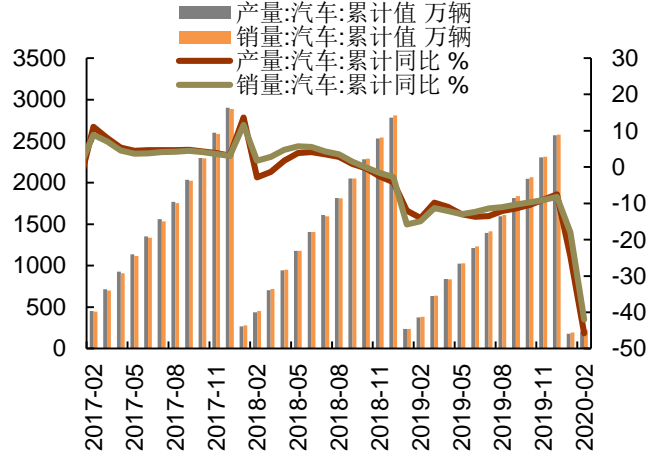
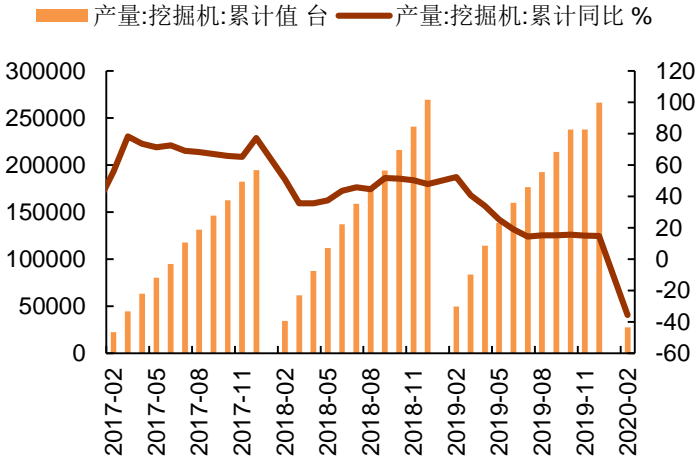
图表 28 产成品库存



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

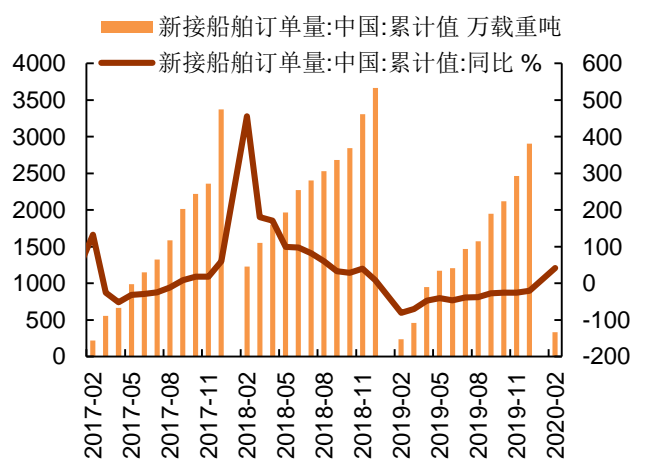
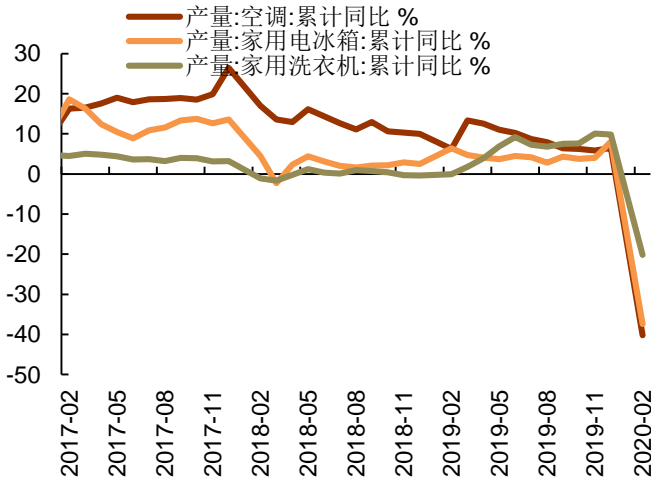
图表 29 挖掘机产量情况

图表 30 汽车产销情况



图表 31 家电行业产量情况

图表 32 造船业订单情况

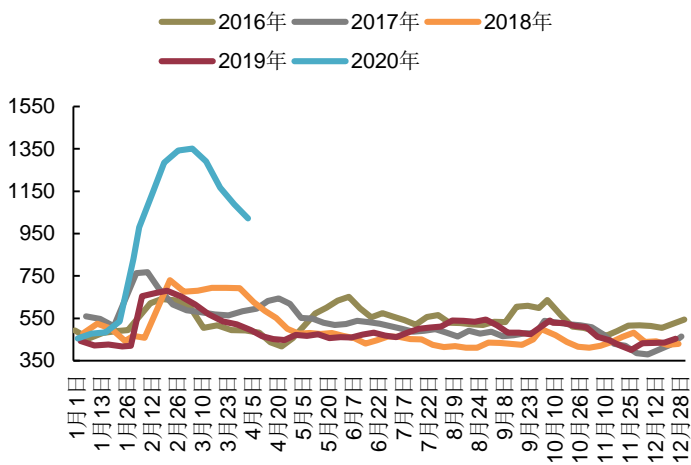


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

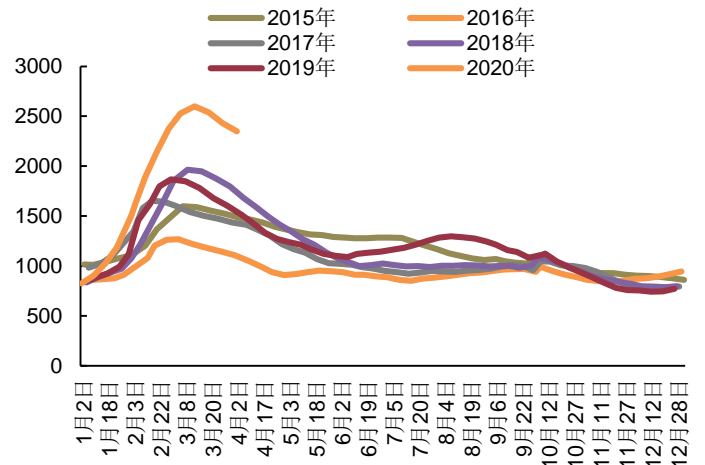
4、库存拐点兑现，进一步去化速度成为焦点

库存方面来看，截至 4 月 2 日当周 5 大钢材社库环比下降 3.42%至 2347.57 万吨，厂库环比下降 6.08%至 1021.16 万吨，两库共下降 4.24%至 3368.73 万吨。其中，螺纹钢厂库环比下降 6.88%至 574.69 万吨，螺纹钢社库环比下降 4.46%至 1276.36 万吨，总库存合计下降 5.22%至 1851.05 万吨。整体来看，3 月中旬库存拐点已经兑现，但目前以绝对量来看仍位居历年高位，且考虑需求滑坡、隐形库存以及供应增加等问题后，4 月库存去化压力依旧不容乐观。对于 4 月建议重点关注库存去化速度，若出现大幅放缓迹象，需谨防钢价进一步回落风险。

图表 33 钢厂库存



图表 34 社会库存

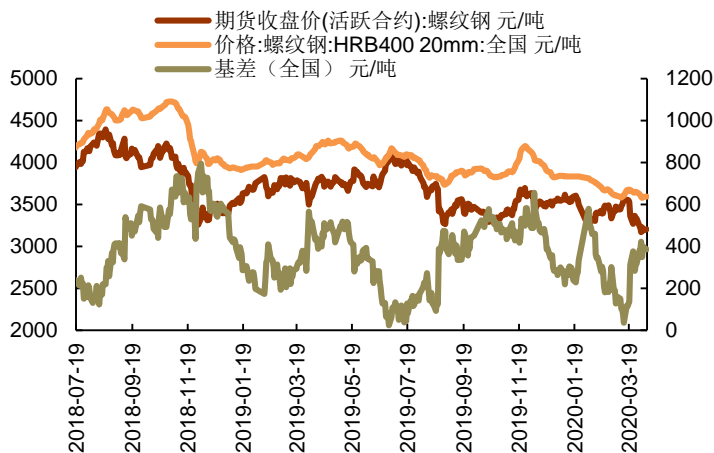


数据来源：Wind，铜冠金源期货

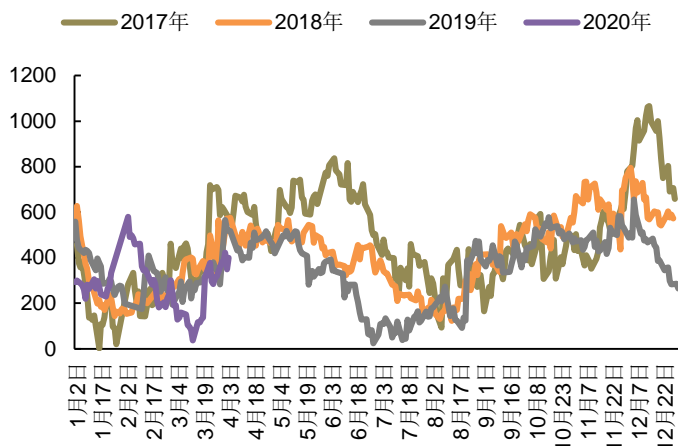
5、现货情况

现货方面，3 月现货跌幅不及期货，基差自低位 36 附近快速修复至 400 附近，5-10 价差也一度从小幅贴水拉涨至 170。逻辑上来看，随着复工不断推进，短期消费确实有边际好转支撑，无论从终端采购量还是工地开工来看均出现稳步回升情况，库存拐点的出现也显示近月需求的相对强劲，另一方面，远月受海外疫情发酵因素，宏观开始转向悲观，进一步受到套利资金资金打压。中期从季节性角度来看，基差仍有进一步上行空间。

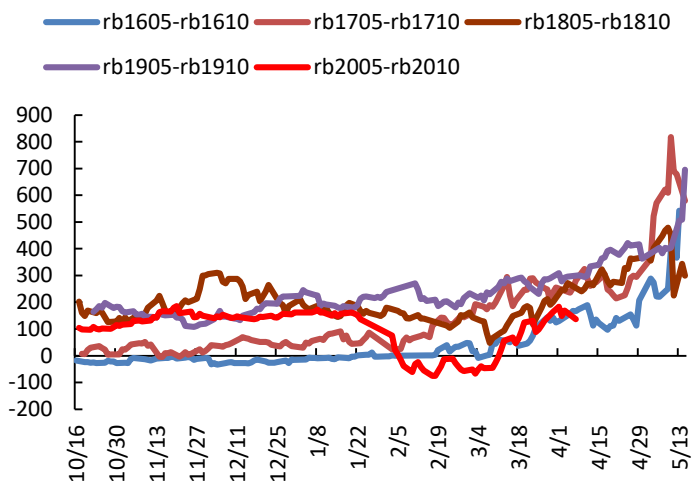
图表 35 螺纹钢基差



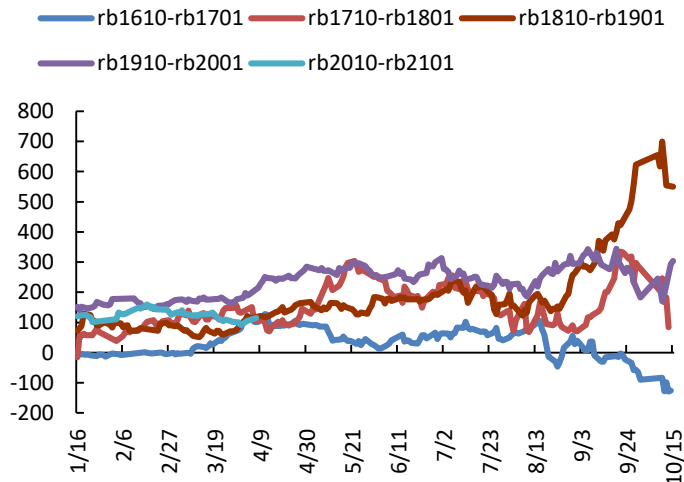
图表 36 螺纹钢基差季节图



图表 37 螺纹钢 5-10 价差



图表 38 螺纹钢 10-1 价差



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

四、行情展望

螺纹方面, 3月高炉利润尚可, 在全面复产复工的背景下, 长流程产量保持平稳增长, 粗钢产量低位回升。短流程方面, 由于废钢到货量的增加, 资源转向宽松使得废钢价格产生大幅下滑, 因此电炉利润改善后产量增长预期较强。螺纹钢产量较3月初提升较为明显, 预计4月供应仍以增长为主。需求方面偏向悲观, 房屋销售、新开工数据表现不佳, 拖累中期用钢需求。基建方面, 传统基建和“新基建”投资双管齐下, 托底全年经济增长目标, 但是从实际项目开工情况以及资金受约束的压力, 我们认为也不能给与太高期望。而海外制造业受疫情影响出现萎缩, 同样也不利于钢材出口, 进一步加重悲观预期。综上, 基本面供增需减, 中长期钢市上行压力依旧存在。在经历大幅超跌后, 预计4月盘面波动空间或在3050-3300元/

吨之间。

铁矿方面，3月供应端发运虽处于稳步恢复之中，但疫情干扰阴影持续挥散不去，港口封港、矿山减产等传闻接连不断，因此4月仍需关注供应端有无超预期情况。需求端，在高炉开工稳步回升的背景下，国内钢厂对于铁矿需求不减，港口疏港量也持续维持高位运行，而国外钢厂则不同程度受到疫情影响，多采取减产、停产措施，对于铁矿需求出现一定下滑。总的来说，我们认为4月国内铁矿需求大概率维持较强韧性，铁矿相对成材也将保持强势，策略方面可尝试做空钢厂利润。

风险点：库存快速去化，海外疫情好转

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号
305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，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状况。