

2020 年 5 月 8 日 星期五

乐观情绪支撑下走强

关注需求持续释放力度



联系人：刘亚威

电子邮箱：liu.yw@jyqh.com.cn

电话：021-68555105

要点

●铁矿方面，供应端一季度海外矿山除去淡水河谷，其余矿山发运均表现较好，国内港口到港亦稳步回升中，供应端暂维持旺盛。需求来看，疏港量高位运行显示钢厂高炉需求同样高涨。中期来看，港口库存去化至历史低位是盘面持续坚挺的保障，而市场对于铁矿供需虽一直存在转弱预期，但随着宏观氛围好转、海外复工推进，以及矿山对话语权的垄断，基本面最悲观时刻恐已成过去，那么我们预计5月连铁依旧易涨难跌，铁矿指数运行空间有望抬升至610-660元/吨。

●螺纹方面，4月螺纹钢供应表现快速释放，5月产量高位压力依旧存在，但废钢的价格上扬，使得短流程利润再度压缩至盈亏平衡附近，供应继续大幅增长空间有限。需求端，周度表观消费量表现持续超预期，数据不仅恢复至高位水平，更创下记录以来历史新高。因此现阶段市场由于对需求坚挺的表现，叠加宏观基建政策偏暖预期，挺价情绪高涨。但在步入雨季后，我们依旧建议关注需求的持续力度，中期在供应增量有限的背景下，高赶工与淡季需求转弱之间的博弈将决定钢价上行高度。综上所述我们预计5月螺纹走势或呈现震荡偏强特征，螺纹指数大的结构或保持在3250-3600元/吨之间波动。

风险点：成材库存去化放缓，铁矿港口库存大幅回升

目录

一、行情回顾	4
二、铁矿基本面分析	4
1、海外矿山发运情况较好，供应维持旺盛.....	4
2、疏港量高位运行，国内刚需不减.....	7
3、钢厂需求旺盛，港口库存去化至低位.....	8
三、钢材基本面分析	9
1、供应增速边际放缓，市场悲观情绪缓和.....	9
2、进出口情况环比改善，出口负增长局面暂难改变.....	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、需求快速释放后，关注库存持续去化力度.....	14
5、价差情况.....	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 四大矿山产销情况	6
图表 10 北方港口铁矿到货量	7
图表 11 北方港口铁矿到货量季节图（4 周平均）	7
图表 12 日均生铁产量	8
图表 13 日均疏港量（45 港口）	8
图表 14 港口铁矿库存	8
图表 15 国内大中钢厂进口铁矿可用天数	8
图表 16 钢厂利润	9
图表 17 盘面利润	9
图表 18 钢材产量	10
图表 19 重点企业日均粗钢产量	10
图表 20 高炉开工率	10
图表 21 唐山产能利用率	10
图表 22 粗钢及钢材进口情况	11
图表 23 粗钢及钢材出口情况	11
图表 24 基建与房地产投资增速	12
图表 25 房地产相关增速	12
图表 26 挖掘机产量情况	13
图表 27 汽车产销情况	13
图表 28 家电行业产量情况	13
图表 29 造船业订单情况	13
图表 30 螺纹周度表观消费量	13
图表 31 上海终端线螺采购量	13
图表 32 钢厂库存	14
图表 33 社会库存	14
图表 34 螺纹钢基差季节图	15
图表 35 螺纹钢 10-1 价差	15

一、行情回顾

4 月螺纹走势多空交错，波段走势特征明显。分段来看，前半个月在全国复工复产不断推进的背景下，人员陆续到岗、物流恢复畅通，除华中外工地活跃度均稳步提升，在工地赶工压力下需求释放力度表现强势，现货成交采购均恢复至去年同期水平，库存去化亦不断提速，需求的边际改善促使盘面 v 型反转，螺纹指数自 3124 元/吨低位攀升至 3430 元/吨一线。后半个月华中需求增量陆续释放，表观消费同比去年高出 10 个点，然而在库存表现降幅放缓后，市场担忧供需重回弱勢，钢价也转向通道调整走势，螺纹指数最低触及 3262 元/吨一线，截至月末期价小幅反弹报收 3345 元/吨，月度涨幅 2.54%。4 月铁矿走势结构与螺纹基本保持一致，但整体波动幅度尚不及螺纹，其基本面尚处于供需双旺格局之中，资金参与与情绪不高，全月铁矿指数持仓下滑 21 万手至 71 万手，截至月末铁矿指数报收 607 元/吨，月度涨幅 0.75%。

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、海外矿山发运情况较好，供应维持旺盛

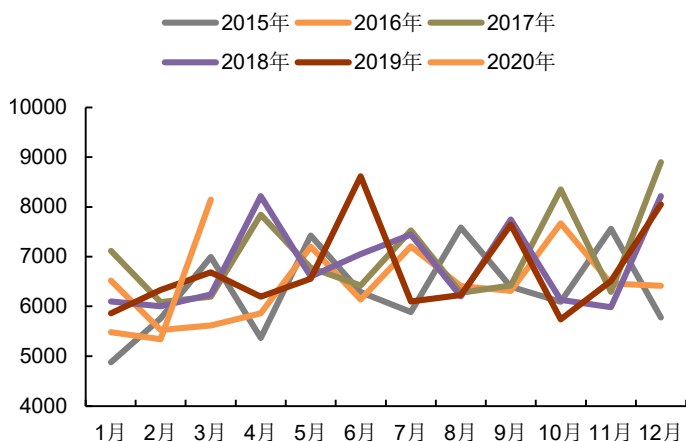
四大矿山一季度表现来看，受淡水河谷产量大幅下滑影响，第一季度四大矿加总的产量同比减少了 4.6%，力拓和必和必拓产量同比均增加，FMG 略微下降。在出货和销售量方面，尽管淡水河谷第一季度下降了 12.9%，但力拓、必和必拓和 FMG 同比全部增加，四大矿加总的量同比增加了 2.4%。此外，从未来产销目标来看，力拓和必和必拓均没有进行调整，力拓 2020 年在皮尔巴拉的铁矿发运目标仍维持在 3.24 亿~3.34 亿吨，必和必拓产量目标维持在 2.73 亿~2.86 亿吨，FMG 上调了发货目标。淡水河谷将今年的粉矿目标产量从 3.4 亿~3.55

亿吨下调到 3.1 亿~3.3 亿吨，球团目标产从 4400 万吨下调到 3500 万吨~4000 万吨。

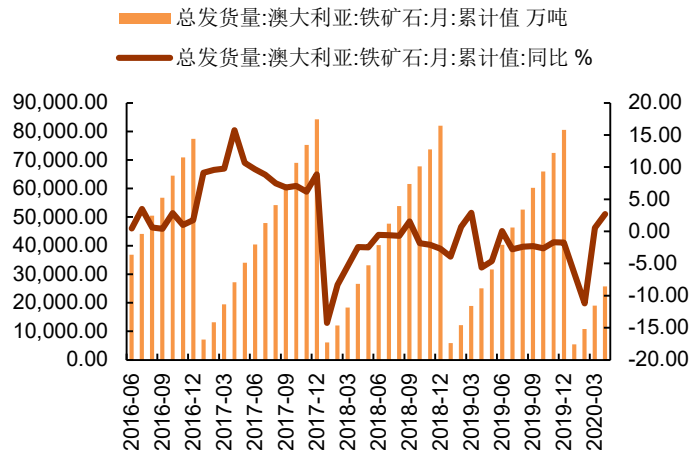
4 月发运方面，巴西铁矿石发货量 2129.8 万吨，环比增长 2.12%，同比增长 51.99%，4 月澳洲铁矿石发货量 6775.2 万吨，环比下滑 16.87%，同比增长 9.29%，4 月巴西+澳洲铁矿石合计发货量 8905 万吨，环比增长 13.76%，同比增长 17.16%。

总体来看，除去淡水河谷，其余矿山由于高效运营以及良好的疫情管理措施，发运情况均表现较好，预计中期供应端维持旺盛。

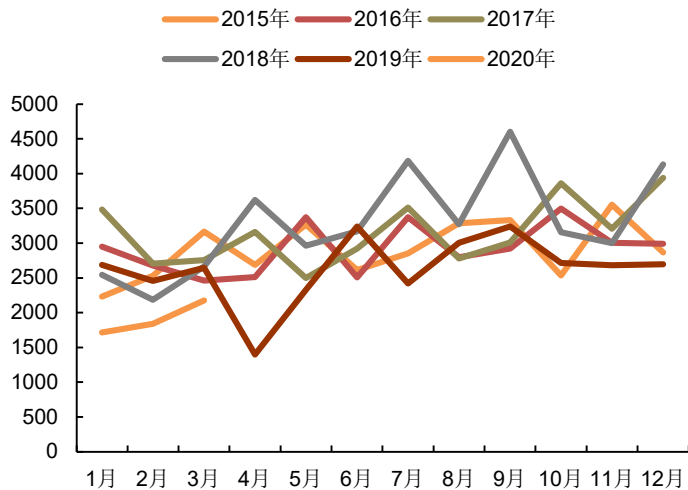
图表 3 澳大利亚发货量



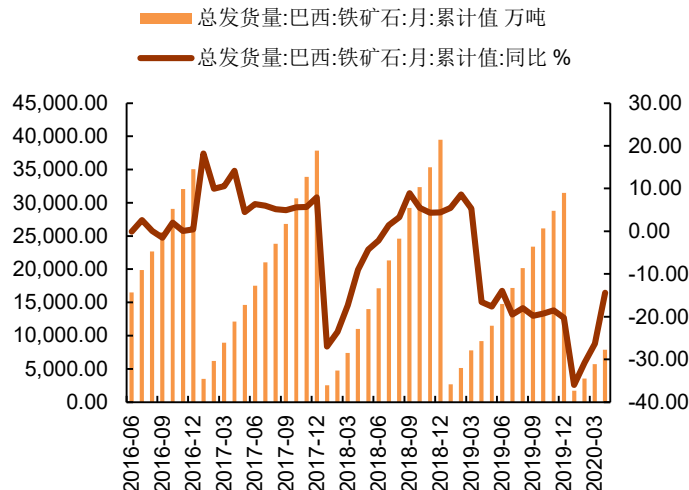
图表 4 澳大利亚累计发货量



图表 5 巴西发货量

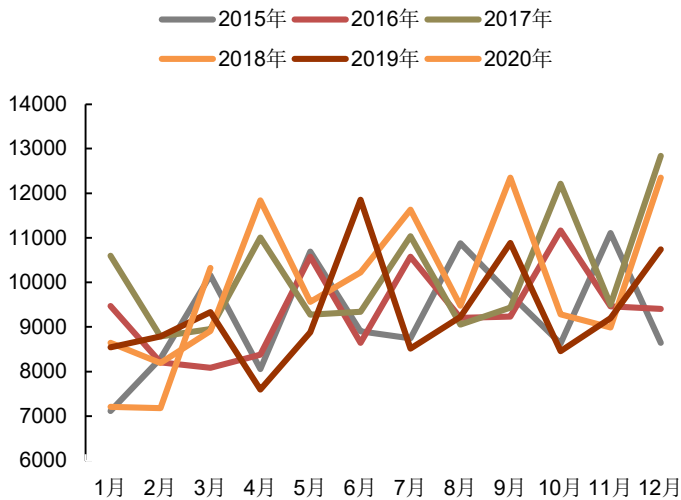


图表 6 巴西累计发货量

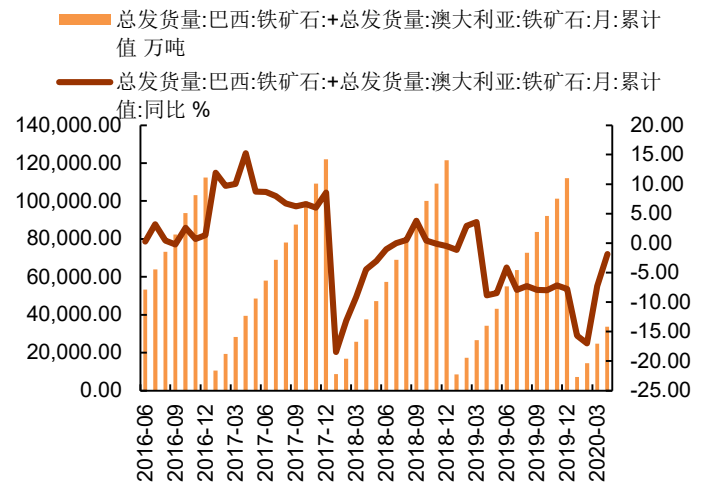


数据来源：Wind，铜冠金源期货

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

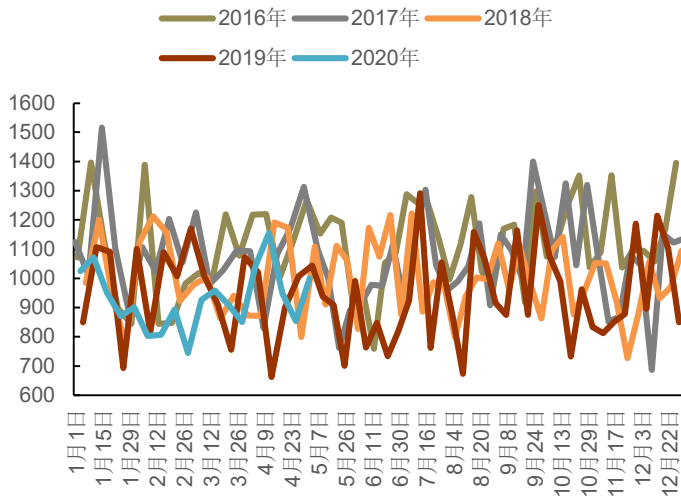
图表 9 四大矿山产销情况

千吨	产量		同比	出货&销售量		同比
	2009Q1	2020Q1		2009Q1	2020Q1	
力拓	80219	82187	2.5%	72712	77642	6.8%
淡水河谷	85044	66531	-21.8%	67730	58967	-12.9%
必和必拓	63609	68168	7.2%	62853	68439	8.9%
FMG	43000	42400	-1.4%	38300	42300	10.4%
合计	271872	259286	-4.6%	241595	247348	2.4%

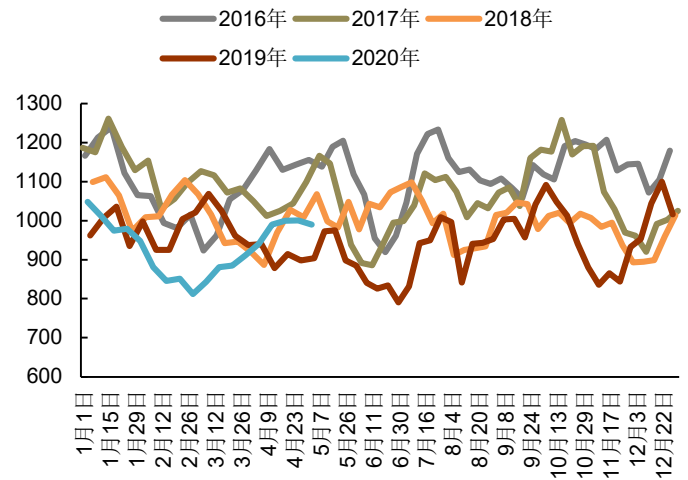
数据来源: Wind, 铜冠金源期货

截至 5 月 3 日, 北方六大港口铁矿到港量 1000 万吨, 四周平均到港量 989.5 万吨, 环比前周增长 1.09%, 较 4 月初增长 5.21%。海外矿山供应受疫情整体影响不大, 发运季节性回升后国内港口到货量也处于稳步增加之中。

图表 10 北方港口铁矿到出货量



图表 11 北方港口铁矿到出货量季节图（4 周平均）



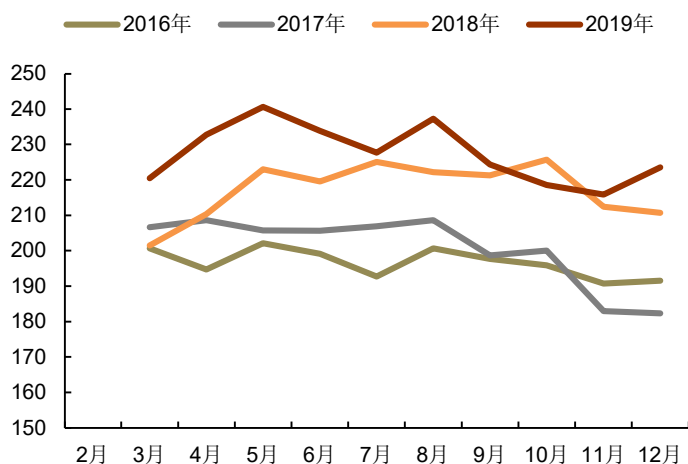
数据来源：Wind，铜冠金源期货

2、疏港量高位运行，国内刚需不减

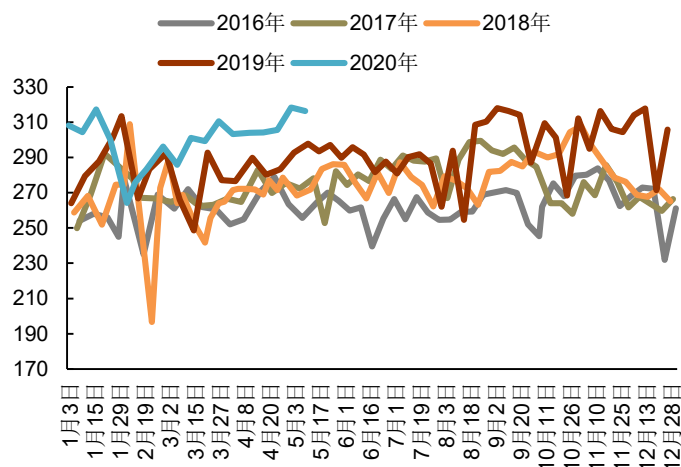
需求方面，4 月高炉开工率处于稳步回升之中，截至 4 月末全国高炉开工率为 69.06%，较 3 月末增长 3.18 个百分点。其中唐山高炉开工率 74.64%，较 3 月末增长 4.35 个百分点，4 月末唐山钢厂产能利用率 77.25%，较 3 月末增长 3.46 个百分点。疏港数据来看，截至 5 月 8 日 45 港口铁矿日均疏港量为 316.44 万吨，环比前周下降 0.62%，较 4 月初增长 4.35%。数据显示需求表现较好。

综上，中期国内钢厂对于铁矿需求仍将维持刚需，港口疏港量也持续高位运行，而国外方面，工信部数据显示：3 月份全球粗钢产量 1.47 亿吨，同比下降 6.4%，中国以外地区的全球粗钢产量 6808 万吨，同比下降 11.89%，降幅为 2009 年以来之最；世界钢铁协会数据显示：3 月全球 64 个纳入世界钢铁协会统计国家的粗钢产量为 1.471 亿吨，同比下降 6.0%。两个口径均表明海外需求同比显著下滑，因此我们认为 5 月需求或延续内强外弱格局。

图表 12 日均生铁产量



图表 13 日均疏港量 (45 港口)



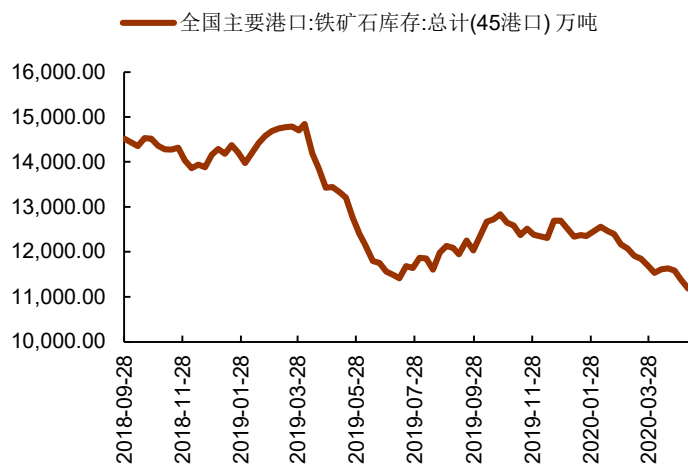
数据来源: Wind, 铜冠金源期货

3、钢厂需求旺盛，港口库存去化至低位

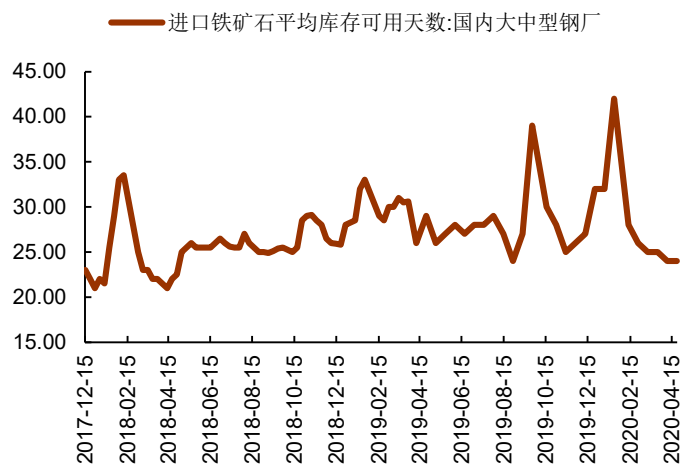
港口库存方面，截至 5 月 8 日全国主要港口铁矿石总库存 11188.96 万吨，较 4 月初下滑 3.01%，其中澳洲铁矿石库存 6227.63 万吨，巴西铁矿石库存 2529.6 万吨，分别较 4 月初下滑 2.79%和 9.67%。钢厂原料方面，截至 4 月 22 日，国内大中型钢厂进口铁矿平均库存可用天数为 24 天，较 3 月末下降 1 天。

库存数据来看，铁矿港口库存受国内钢厂刚需采购推动消化至历史低位，对于铁矿支撑效果明显，连铁全月跌幅显著小于成材。钢厂原料库存低位水平下，预计中期补库需求不减，库存的乐观表现也将限制连铁下行空间。

图表 14 港口铁矿库存



图表 15 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

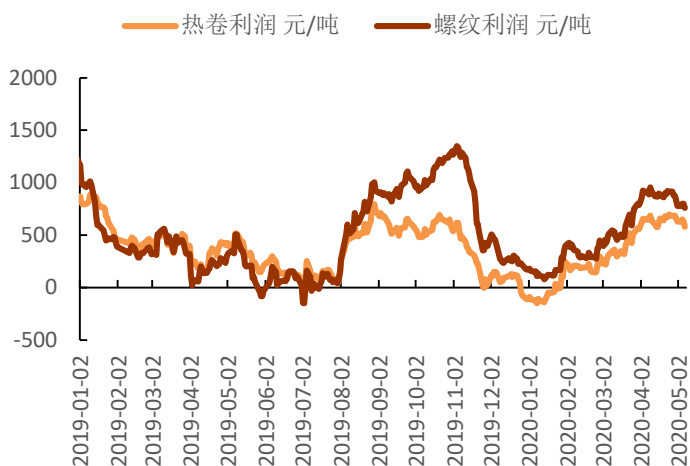
1、供应增速边际放缓，市场悲观情绪缓和

高炉方面，4 月开工率处于稳步回升之中，截至 4 月末全国高炉开工率为 69.06%，较 3 月末增长 3.18 个百分点。其中唐山高炉开工率 74.64%，较 3 月末增长 4.35 个百分点，4 月末唐山钢厂产能利用率 77.25%，较 3 月末增长 3.46 个百分点。电炉方面，华东产能利用率回升较为显著，截至 4 月末录得 70.46%，较 3 月末增长 18.16 个百分点。

国家统计局数据显示，2020 年 1-3 月全国生铁产量 19973.7 万吨，累计同比增长 2.4%；2020 年 1-3 月全国粗钢产量 23445 万吨，累计同比增长 1.2%；2020 年 1-3 月全国钢材产量 26742.2 万吨，累计同比下滑 1.6%，其中生铁及粗钢产量累计同比增速较上个月有所放缓，钢材产量累计同比降幅则收窄了 1.8 个百分点。中钢协公布数据显示，截至 4 月中旬，重点钢铁企业日均粗钢产量 195.15 万吨，环比 4 月上旬增长 0.29%，较 3 月下旬增长 6.8%。钢联最新数据显示，截至 4 月 30 日当周全国建材钢厂螺纹实际周产量回升至 358.52 万吨，较 3 月末的 290.1 万吨增长 23.6%，增速维持较高水平。

整体来看，4 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。短流程方面，3 月废钢供需转向宽松后使得电炉利润改善，4 月产能利用率增长预期之中。Mysteel 螺纹周产量连续两个月攀升至历史高位，螺纹钢整体供应表现快速释放。对于 5 月来说，产量高位的压力依旧存在，但产量边际增速已经有放缓迹象，且由于废钢近期的连续涨价，电炉生产利润已经打至盈亏平衡附近，电炉释放预期亦有所减弱。综上，我们认为 5 月市场对于供应释放的悲观情绪可能出现缓和，关注点更多将聚焦于需求增速表现。

图表 16 钢厂利润

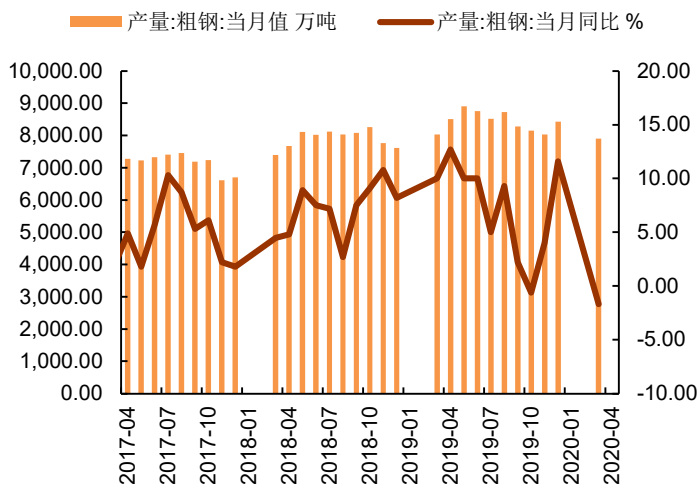


图表 17 盘面利润

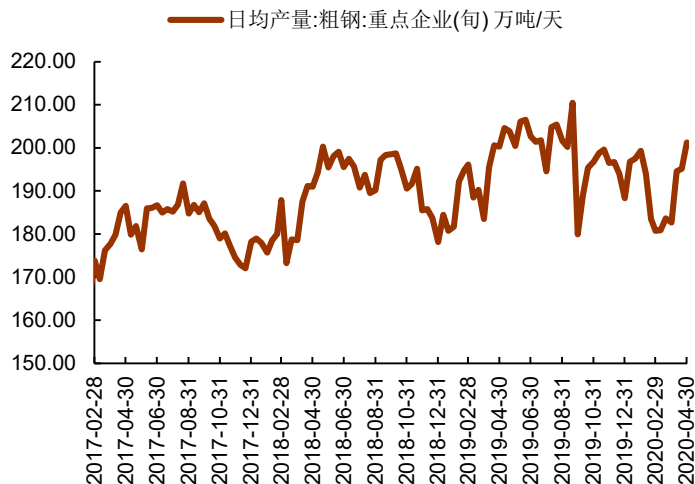


数据来源：Wind，铜冠金源期货

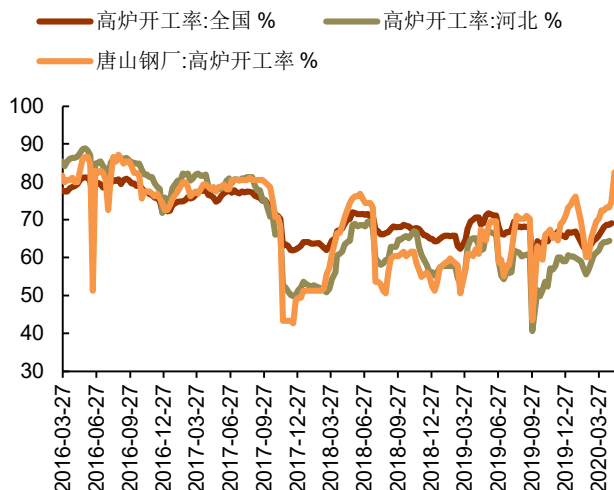
图表 18 钢材产量



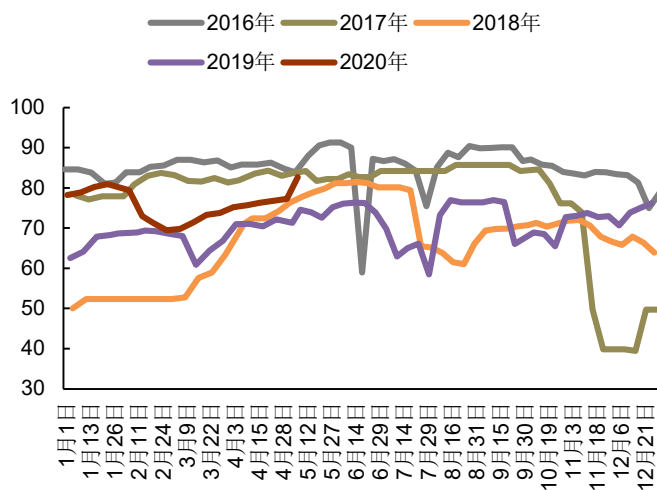
图表 19 重点企业日均粗钢产量



图表 20 高炉开工率



图表 21 唐山产能利用率

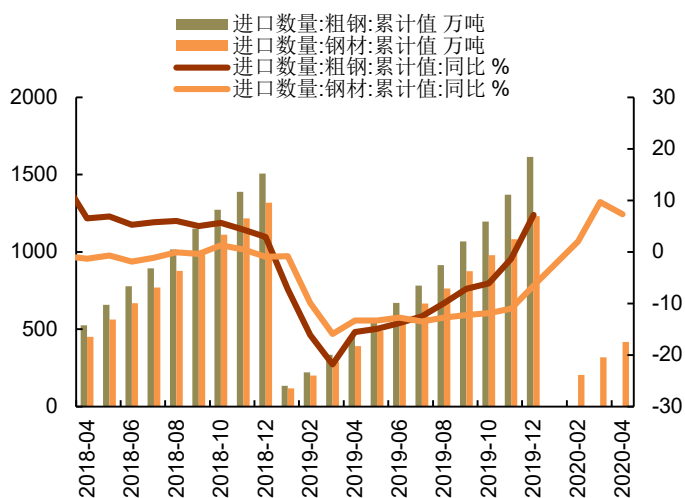


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

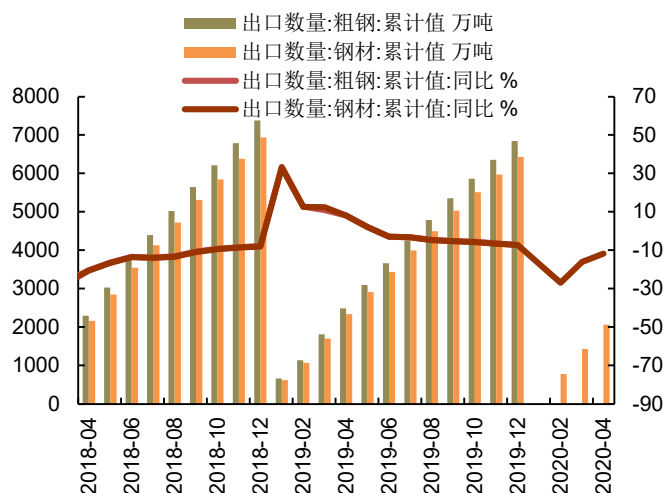
2、进出口情况环比改善，出口负增长局面暂难改变

据海关公布最新数据显示，3 月钢材进口数量 114 万吨，同步增长 26.67%，1-3 月钢材进口数量 318 万吨，累计同比增长 9.66%；3 月钢材出口数量 648 万吨，同比增长 2.37%，1-3 月钢材累计出口数量 1429 万吨，累计同比下滑 16.09%。前 3 个月进出口数据均环比 2 月出现改善，累计进口量回升 7.66 个百分点，出口跌幅则大幅收窄 10.9 个百分点。出口数据的好转表明海外需求有所复苏，中期出口有望继续持稳，但受疫情打击影响，出口负增长状态暂难改变。

图表 22 粗钢及钢材进口情况



图表 23 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

房地产修复性反弹，支撑用钢需求释放

国家统计局数据显示，2020 年 1-3 月房地产开发投资完成额 21962.61 亿元，累计同比下滑 7.7%。1-3 月土地购置面积 1968.62 万平方米，累计同比下滑 22.6%；1-3 月房屋新开工面积 28202.99 万平方米，累计同比下滑 27.2%；1-3 月房屋施工面积 717886.41 万平方米，累计同比增长 2.6%；1-3 月房屋竣工面积 1557.21 万平方米，累计同比下滑 15.8%；1-3 月商品房销售面积 21978.32 万平方米，累计同比下滑 26.3%；1-3 月份，房地产开发企业到位资金 33566 亿元，同比下降 13.8%，降幅比 1-2 月份收窄 3.7 个百分点。其中，国内贷款 6716 亿元，下降 5.9%；利用外资 19 亿元，下降 42.5%；自筹资金 10755 亿元，下降 8.8%；定金及预收款 9542 亿元，下降 22.4%；个人按揭贷款 5228 亿元，下降 7.4%。

3 月在复工复产潮推动下，房地产迎来修复性反弹，房屋销售及新开工降幅环比收窄，房屋施工面积高位支撑用钢需求维持韧性，中期来看，销售回款依旧较难，房企偿债压力加大，现金流持续受阻，因此在政策端平稳的走向下，全年行业存在一定均值回复压力，对于用钢需求难以给与过多乐观。

基建政策氛围偏暖，托底钢需乐观预期

国家统计局数据显示，2020 年 1-3 月基础设施建投资累计同比下滑 16.36%，降幅较上个月收窄 10.5 个百分点，4 月各地基建项目快速带头复工，赶工压力下用钢需求快速释放，也给与盘面强势支撑。值得关注的是 4 月 30 日，中国证监会、国家发改委联合发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》，REITs 是实现不动产证券化的重要手段，有望进一步提升基建板块投融资效率。

对于中期我们认为今年传统基建和“新基建”投资将双管齐下，托底全年经济增长目标，政策层面暖风频吹，预期影响下钢价走势偏强运行，但是从全年实际项目开工情况以及资金受约束的压力，我们认为对于基建投资增速也不能给与太高期望。

全球制造业逐步复工，卷板需求有望回归

挖掘机方面，2020 年 1-3 月全国挖掘机产量 58735 万台，累计同比下滑 19.9%；汽车方面，2020 年 1-3 月全国汽车产销量分别为 347.4 万辆和 367.2 万辆，累计同比分别下滑 45.2% 和 42.4%；家电方面，2020 年 1-3 月全国家用电冰箱产量累计同比下滑 19.8%，1-3 月全国家用洗衣机产量累计同比下滑 11.9%，1-3 月全国空调产量累计同比下滑 27.9%。

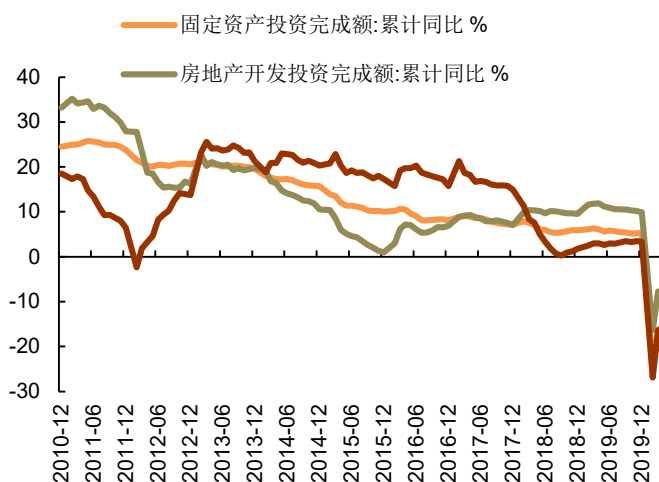
一季度制造业表现大幅滑坡，3 月挖掘机、家电环比跌幅表现放缓，汽车需求则持续低迷，更多依赖于利好政策刺激，于此同时经济活动暂停造成海外制造业需求的下滑同样打压钢材需求。但目前来看，随着欧美国家复工动作增加，卷板需求仍有望边际改善。

表观需求攀升至历年新高，雨季来临后持续爆发力度有待观察

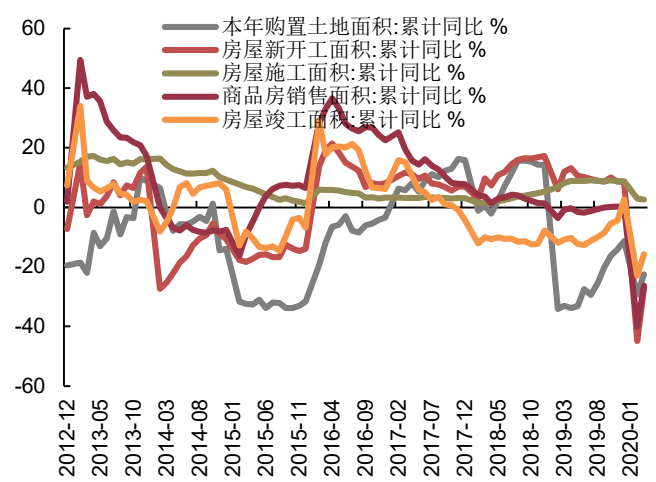
微观方面，4 月终端建材周度成交量快速恢复至历年同期水平，现货市场交投凸显活跃，4 月末螺纹周度表需达到 478.38 万吨水平，较 3 月末增长 18%，较 19 年同期高出 81 万吨，同比增长 27.7%。

周度表观消费量增长大超预期，数据不仅恢复至同期高位水平，更创下记录以来的新高。微观需求的强势持续给与市场信心支撑，其实漂亮的数据中除真实需求外，库存隐性化、投机需求以及备库需求均在一定程度上推高了表需。对于 5 月，由于雨季的来临，终端将逐步进入淡季，高需求的持续力度尚有待观察。

图表 24 基建与房地产投资增速

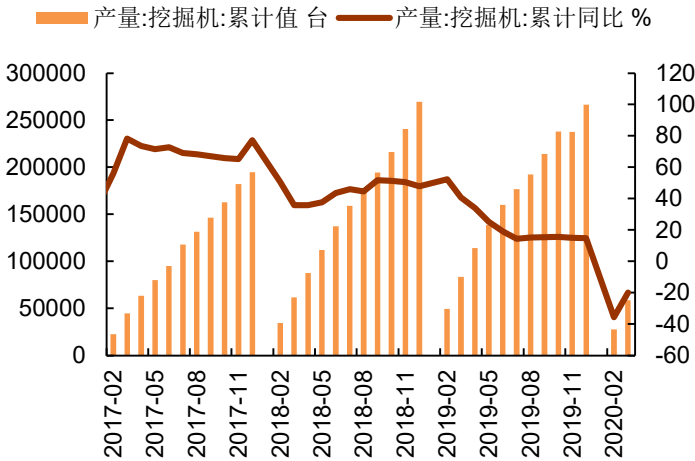


图表 25 房地产相关增速

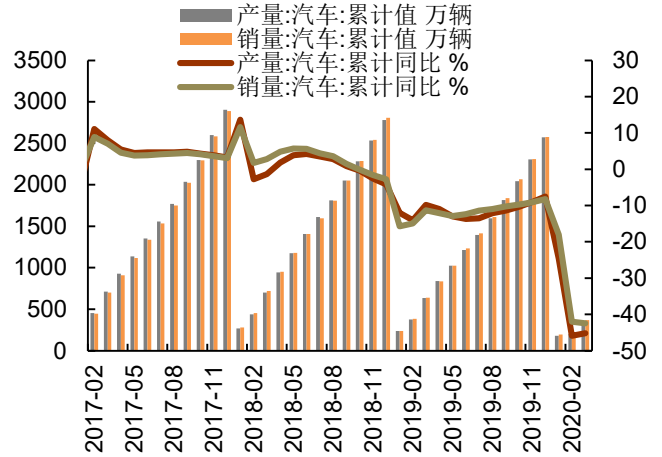


数据来源：Wind，铜冠金源期货

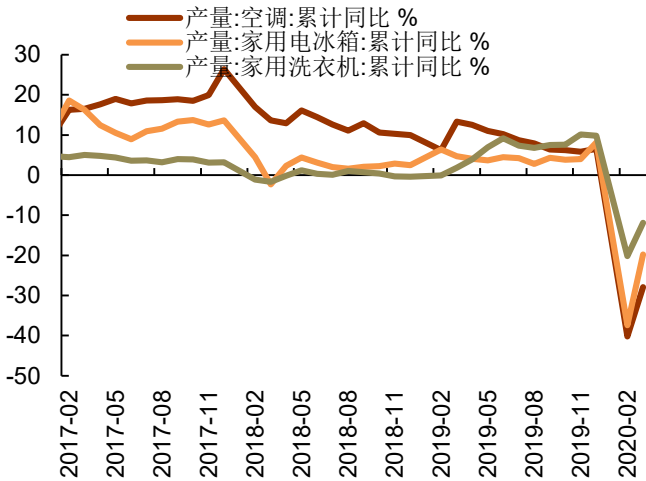
图表 26 挖掘机产量情况



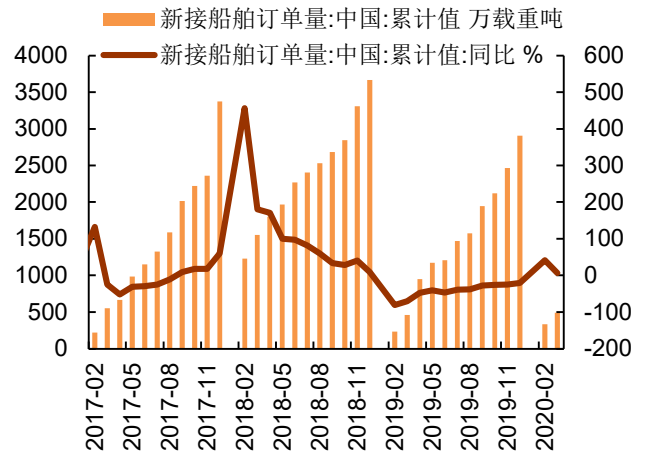
图表 27 汽车产销情况



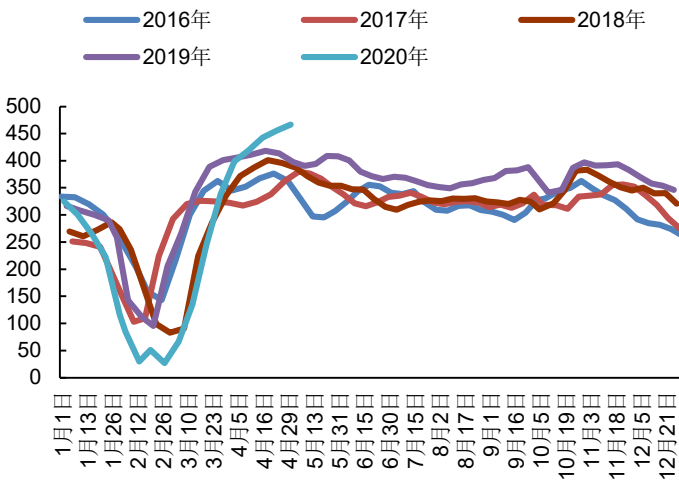
图表 28 家电行业产量情况



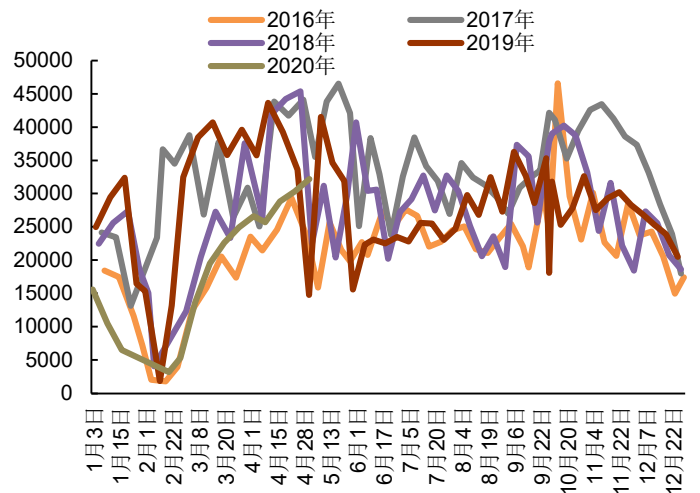
图表 29 造船业订单情况



图表 30 螺纹周度表观消费量



图表 31 上海终端线螺采购量



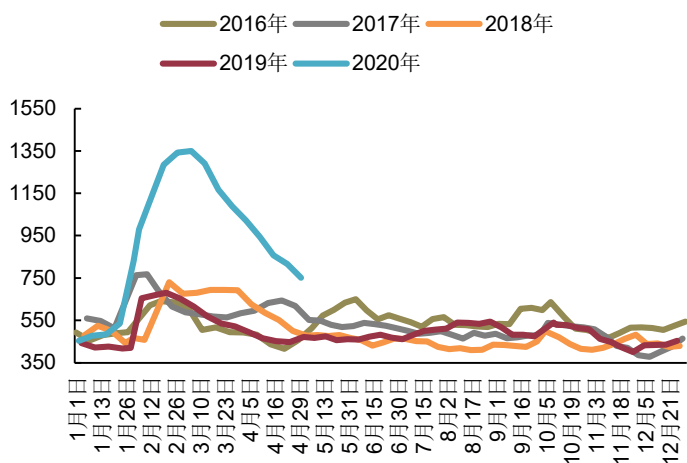
数据来源: Wind, 铜冠金源期货

4、需求快速释放后，关注库存持续去化力度

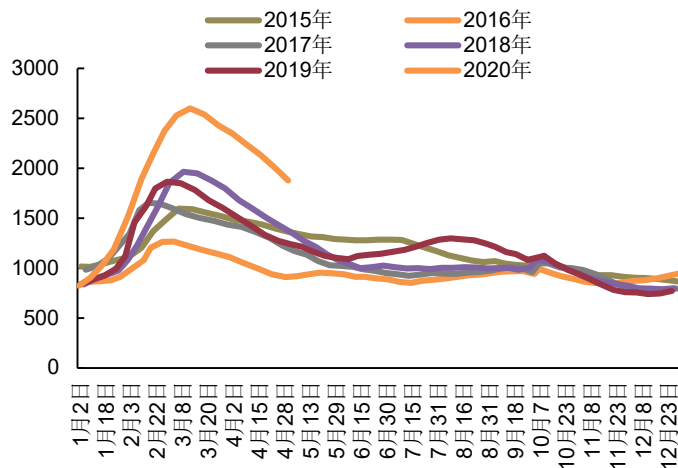
库存方面，截至 5 月 7 日当周 5 大钢材社库较 4 月初下降 22.8%至 1810.51 万吨，厂库较 4 月初下降 30.5%至 709.35 万吨，两库共下降 25.2%至 2519.86 万吨。其中，螺纹钢厂库较 4 月初下降 35.9%至 367.92 万吨，螺纹钢社库较 4 月初下降 25.6%至 949.22 万吨，螺纹总库存合计下降 28.8%至 1317.14 万吨。绝对量来看，钢材总库存较 19 年高出 840 万吨，螺纹总库存较 19 年高出 470 万吨。

整体来看，3 月中旬库存拐点兑现后，4 月库存去化速度一直保持较高水平，螺纹总库存每周降幅均在 5 个百分点以上，但近几周降库速度存在放缓迹象，同时从绝对量来看，库存较往年同期水平依旧偏高，因此对于 5 月来说，去库速度仍是关注焦点，谨防淡季来临库存高位压力重新对盘面构成打压。

图表 32 钢厂库存



图表 33 社会库存

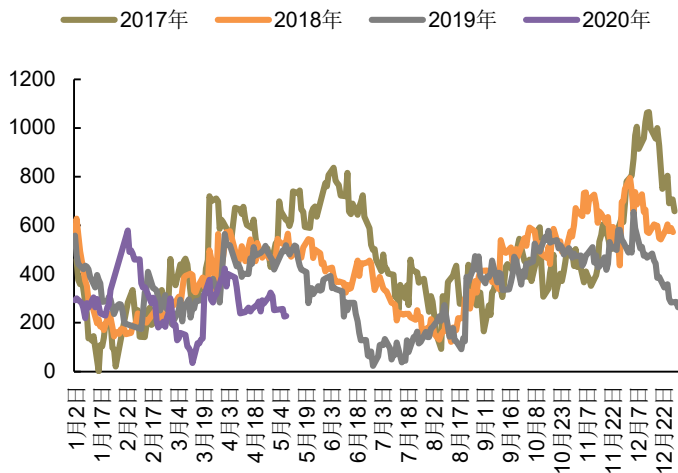


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

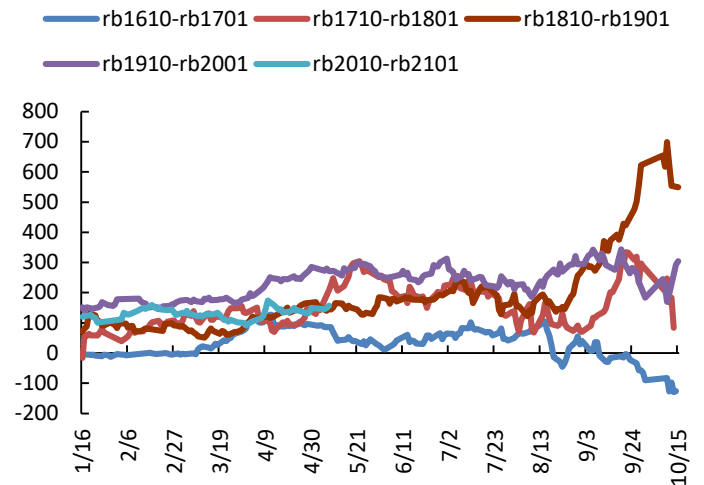
5、价差情况

现货方面，4 月现货涨幅不及期货，基差自月初高位 350 元/吨附近修复至 220 元/吨附近，基差全月平均水平低于去年同期约 200 元/吨，显示基本面同比偏弱。跨期方面，螺纹 10-1 价差整体震荡上扬，价差自月初的 96 元/吨附近最高升至 170 元/吨附近，截至 5 月初降至 150 元/吨。中期我们预计基差大幅波动空间有限，跨期价差的基本面驱动力也偏弱。

图表 34 螺纹钢基差季节图



图表 35 螺纹钢 10-1 价差



数据来源：Wind，铜冠金源期货

四、行情展望

铁矿方面，供应端一季度海外矿山除去淡水河谷，其余矿山发运均表现较好，国内港口到港亦稳步回升中，供应端暂维持旺盛。需求来看，疏港量高位运行显示钢厂高炉需求同样高涨。中期来看，港口库存去化至历史低位是盘面持续坚挺的保障，而市场对于铁矿供需虽一直存在转弱预期，但随着宏观氛围好转、海外复工推进，以及矿山对话语权的垄断，基本面最悲观时刻恐已成过去，那么我们预计 5 月连铁依旧易涨难跌，铁矿指数运行空间有望抬升至 610-660 元/吨。

螺纹方面，4 月螺纹钢供应表现快速释放，5 月产量高位压力依旧存在，但废钢的价格上扬，使得短流程利润再度压缩至盈亏平衡附近，供应继续大幅增长空间有限。需求端，周度表观消费量表现持续超预期，数据不仅恢复至高位水平，更创下记录以来历史新高。因此现阶段市场由于对需求坚挺的表现，叠加宏观基建政策偏暖预期，挺价情绪高涨。但在步入雨季后，我们依旧建议关注需求的持续力度，中期在供应增量有限的背景下，高赶工与淡季需求转弱之间的博弈将决定钢价上行高度。综上我们预计 5 月螺纹走势或呈现震荡偏强特征，螺纹指数大的结构或保持在 3250-3600 元/吨之间波动。

风险点：成材库存去化放缓，铁矿港口库存大幅回升

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。