

2019 年 12 月 6 日 星期五

基本面韧性较强

钢矿中期有望延续强势



联系人：刘亚威

电子邮箱：liu.yw@jyqh.com.cn

电话：021-68555105

要点

●螺纹钢方面，12月整体来看供需错配的矛盾正在逐步弱化，具体来看，供应端环保限产政策影响对于钢价影响边际弱化，钢厂在高利润驱使下主动减产意愿偏低，中期产量在无超预期影响下难出现大幅下滑的情况，需求端来看，强劲的房地产数据超出市场预期，用钢韧性将继续维持，基建方面政策托底意图依然显著，利好需求。短期由于北方资源南下补充，及天气逐步转寒冷等因素影响，季节性压力不减，而盘面经过预期差修复后不确定性加大，波动或将加剧，预计后市现货涨势暂缓，乐观情绪仍将支撑05合约维持强势。

●铁矿方面，预期12月澳洲三大矿山发货季节性增加，巴西发货则维持偏低，而整体发货量将环比改善，中期铁矿到港压力不减，难改高位运行格局。目前市场关注点集中于需求端，高炉利润虽环比下滑，但仍维持相对高位，高利润及低库存背景下钢厂刚需补库动作较为值得期待，随着补库时间窗口不断收窄，在矿价不断上扬的刺激下易激发钢厂集中采购情绪。综合预计，12月铁矿上涨基础较为牢靠，05合约有望触及670元/吨一线，钢厂利润有望收窄。

风险点：供应超预期增加

目录

一、行情回顾	4
二、钢材基本面分析	4
1、高炉开工表现平稳，钢厂主动减产意愿低	4
2、进出口整体影响有限	6
3、淡季尾声消费回暖，持续力度仍需观察	7
4、库存拐点降临，钢价上行阻力加大	8
5、价差情况	9
三、铁矿基本面分析	10
1、矿山发货季节性低位，12 月矿山预期发货改善	10
2、北方到港量高位，中期延续季节性回升	12
3、疏港量高位，钢厂铁矿需求力度不减	12
4、铁矿港口库存去化，钢厂补库需求值得期待	13
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 钢材产量	5
图表 4 重点企业日均粗钢产量	5
图表 5 高炉开工率	5
图表 6 唐山产能利用率	5
图表 7 钢厂利润	6
图表 8 盘面利润	6
图表 9 粗钢及钢材进口情况	6
图表 10 粗钢及钢材出口情况	6
图表 11 基建与房地产投资增速	8
图表 12 国房景气指数	8
图表 13 房地产相关增速	8
图表 14 上海终端线螺采购量	8
图表 15 钢厂库存	9
图表 16 社会库存	9
图表 17 螺纹钢基差	9
图表 18 螺纹钢基差季节图	9
图表 19 螺纹钢 1-5 价差	10
图表 20 螺纹钢 5-10 价差	10
图表 21 螺纹钢 10-1 价差	10
图表 22 螺纹钢-钢坯	10
图表 23 澳大利亚发货量	11
图表 24 澳大利亚累计发货量	11
图表 25 巴西发货量	11
图表 26 巴西累计发货量	11
图表 27 巴西+澳洲发货量	12
图表 28 巴西+澳洲累计发货量	12
图表 29 北方港口铁矿到货量	12
图表 30 北方港口铁矿到货量季节图（4 周平均）	12
图表 31 日均生铁产量	13
图表 32 日均疏港量（45 港口）	13
图表 33 港口铁矿库存	14
图表 34 国内大中钢厂进口铁矿可用天数	14
图表 35 金布巴基差	14
图表 36 铁矿 1-5 价差	14

一、行情回顾

11 月铁矿整体呈现探底回升走势,月初铁矿预期较为疲软,铁矿指数下探 574 元/吨一线,随后宏观地产数据超预期利好,成材逐步低位拉升,长流程利润出现显著改善,因此在原料需求难以出现大幅下滑的背景下,盘面情绪有所好转,铁矿顺势开启一波拉涨行情,最高攀升至 652.5 元/吨一线,截止 11 月末铁矿指数全月涨幅 3.3% 报收于 625.5 元/吨,成交量增 413.8 万手至 4157.1 万手,持仓量降 14.6 万手至 198.3 万手。

宏观 10 月商品房销售面积累计同比增速 0.1%, 增速转正,房屋新开工面积累计同比增 10%, 增速重回两位数以上,螺纹钢受地产数据利好影响,悲观看空预期再度转回强消费的现实氛围之中,10 月螺纹厂库、社库延续高速去化态势,受工地赶工及华东雨水天气少等因素影响,部分地区缺货缺规格现象凸显,最终在现货的强势带领下,被压抑已久的投机情绪爆发,月内螺纹指数顺着 5 日均线大幅拉涨,指数由月初的 3300 元/吨一线最高涨至 3608 元/吨,临近月末指数小幅回落向 20 日均线附近,最终报收于 3518 元/吨,全月涨幅 5.77%。11 月螺纹指数成交量增 2376.8 万手至 8976.6 万手,持仓量减 11.2 万手至 418.4 万手。

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、钢材基本面分析

1、高炉开工表现平稳,钢厂主动减产意愿低

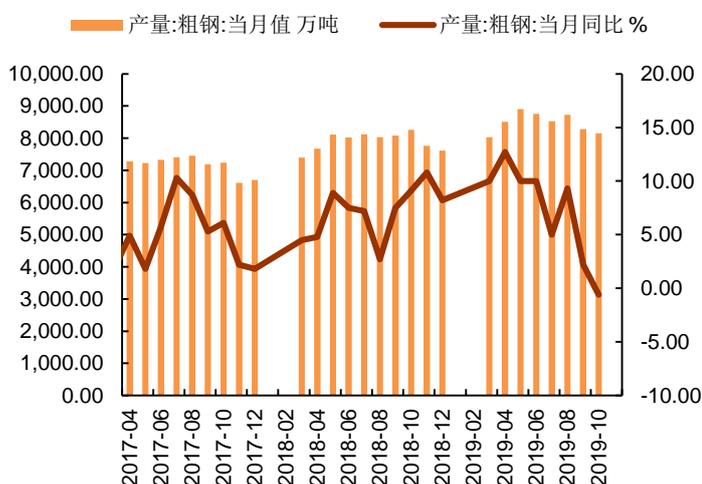
国家统计局最新数据显示,10 月全国生铁产量 6558.2 万吨,同比下滑 2.7%,1-10 月生铁累计产量 6.75 亿吨,累计同比增长 5.4%,较上个月放缓 0.9 个百分点;10 月全国粗钢产

量 8152.1 万吨，同比下滑 0.6%，1-10 月粗钢累计产量 8.29 亿吨，累计同比增长 7.4%，增速较上个月放缓 1 个百分点；10 月全国钢材产量 10263.6 万吨，同比增长 3.5%，1-10 月钢材累计产量 10.1 亿吨，累计同比增长 10.6%，增速较上个月放缓 0.8 个百分点。

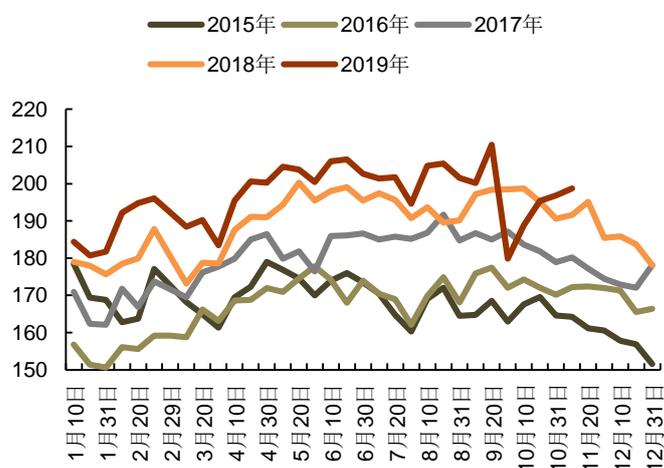
10 月日均粗钢产量为 262.97 万吨，环比下滑 1.51%，同比下滑 1.25%。受国庆环保从严治理影响，10 月粗钢产量较 9 月出现明显下滑，开工率来看，节后环保影响逐步消退，开工率低位回升，11 月环保限产继续松动，唐山高炉开工率维持在 65%-67%之间，全国高炉开工率维持在 64%-66%之间。

利润方面，11 月螺纹钢价格出现松动，测算长流程冶炼利润先增后减，月内利润最高录得 873 元/吨，截止 12 月 2 日利润为 596 元/吨，整体来看利润处于相对偏高位置，钢厂主动减产意愿较差，在环保无超预期影响的情况下，中期产量仍或将保持平稳释放。

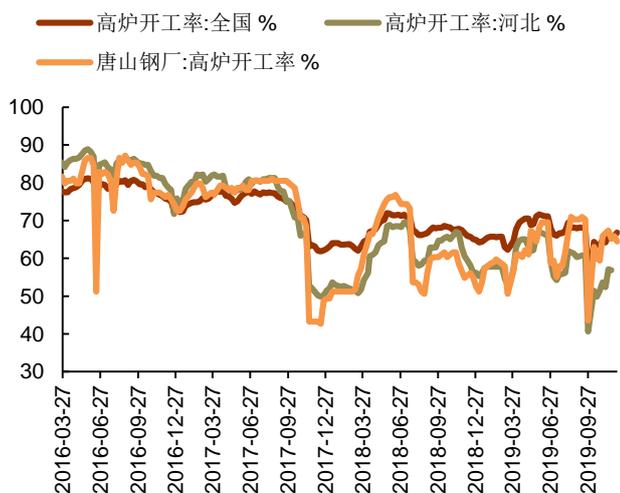
图表 3 钢材产量



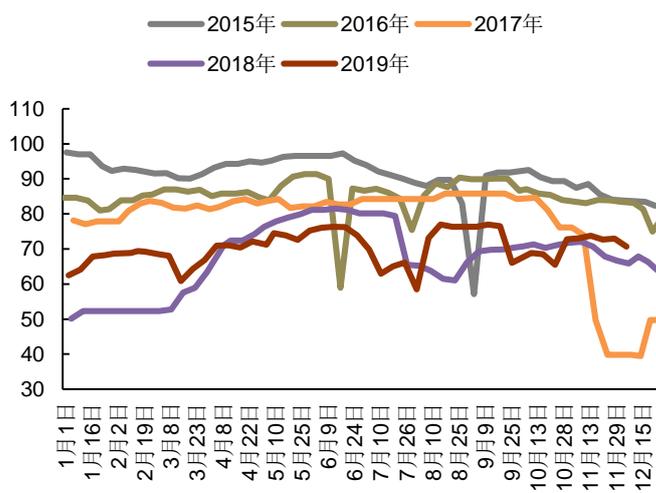
图表 4 重点企业日均粗钢产量



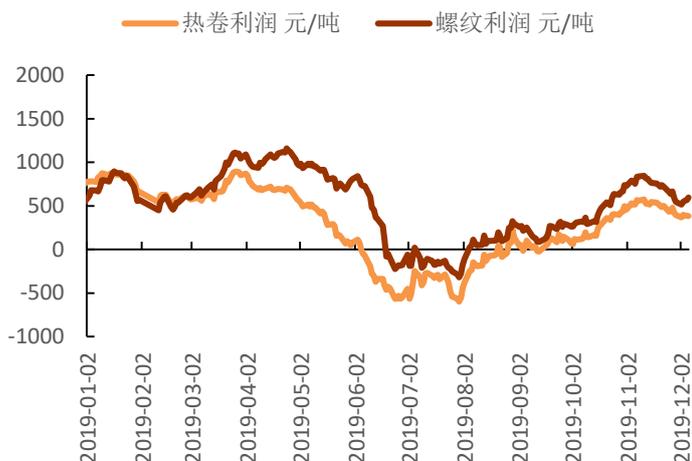
图表 5 高炉开工率



图表 6 唐山产能利用率



图表 7 钢厂利润



图表 8 盘面利润

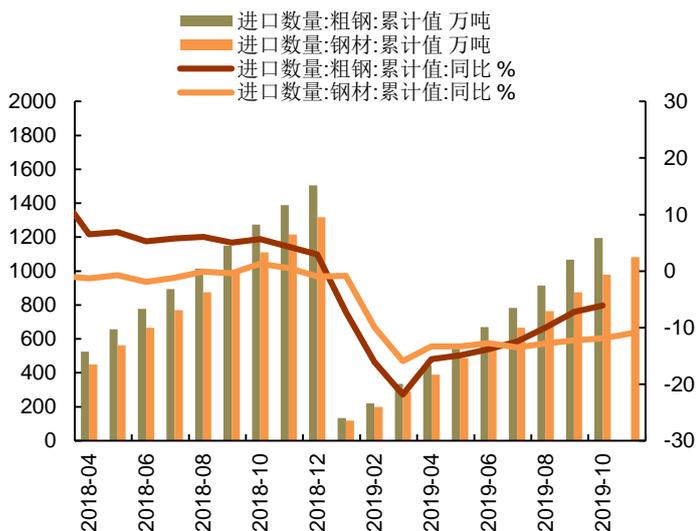


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

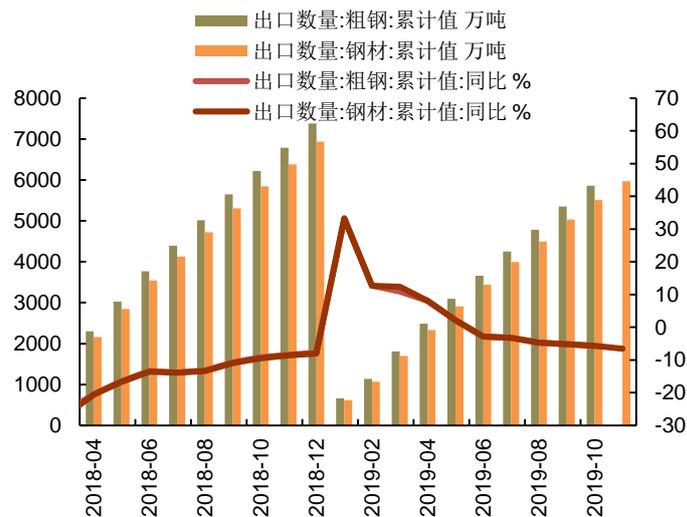
2、进出口整体影响有限

进出口方面, 据海关公布最新数据显示, 10 月钢材出口数量同比下滑 13.09%至 478 万吨, 降幅较上个月扩大 2.67 个百分点, 1-10 月钢材累计出口量同比下滑 5.68%至 5509 万吨, 降幅较上个月走扩 0.46 个百分点。10 月钢材进口数量同比下滑 9.65%至 103 万吨, 降幅较上个月扩大 2.15 个百分点, 1-10 月钢材累计进口量同比下滑 11.89%至 978 万吨, 降幅较上个月收窄 0.35 个百分点。出口数据的下滑显示国内传统旺季需求依旧强劲, 出口溢出效应不明显, 而前期炒作进口钢坯流入, 单就其体量来说对盘面实际影响相对有限。

图表 9 粗钢及钢材进口情况



图表 10 粗钢及钢材出口情况



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

3、淡季尾声消费回暖，持续力度仍需观察

地产数据超预期，预期差修复后不确定性加大

房地产方面，国家统计局最新数据显示，1-10 月房地产开发投资完成额 109603.45 亿元，累计同比增长 10.3%，增速较上个月回落 0.2 个百分点；1-10 月，土地购置面积 18382.77 万平方米，累计同比下滑 16.3%，降幅较上个月收窄 3.9 个百分点；房屋新开工面积 185634.42 万平方米，累计同比增长 10%，增速较上个月扩大 1.4 个百分点；房屋施工面积 854881.8 万平方米，累计同比增长 9%，增速较上个月扩大 0.3 个百分点；房屋竣工面积 54211.14 万平方米，累计同比下滑 5.5%，降幅较上个月收窄 3.1 个百分点；商品房销售面积 133250.68 万平方米，累计同比增长 0.1%，增速由负转正。

四季度房企积极推盘业绩冲刺，10 月房屋销售面积延续上个良好势头，全年增速首度转正，房屋新开工因低基数原因，重回两位数增速，数据亮点频出，市场悲观预期出现明显改善。宏观数据的好转，逆转了整个产业的偏空预期，给 11 月钢价反弹带来了信心基础。后市来看，房地产投资两位数的增长韧性依旧十分强劲，而盘面走势经过预期差的修复之后，行情波动不确定性或将加大。

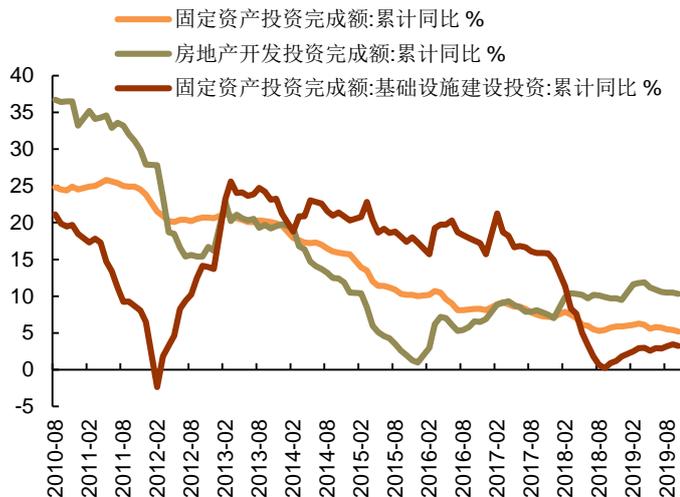
基建增长略低于预期，长期托底效应不减

国家统计局数据显示，1-10 月，全国固定资产投资同比增长 5.2%，增速较前 9 个月回落 0.2 个百分点。其中，基础设施投资同比增长 4.2%，增速比前 9 个月回落 0.3 个百分点。去年 3 季度项目赶工效应明显，专项债发行较为集中，因此去年高基数对今年数据构成压力，基建数据表现略不及市场预期。从宏观政策目标来看，由于年内各项经济指标存在一定韧性，政策意愿以稳为主，大规模刺激可能性较低，专项债对于基建撬动作用延续到明年，而近期国常会要求进一步降低项目资本金比例等利好措施不断出台，表明基建托底效应不减。

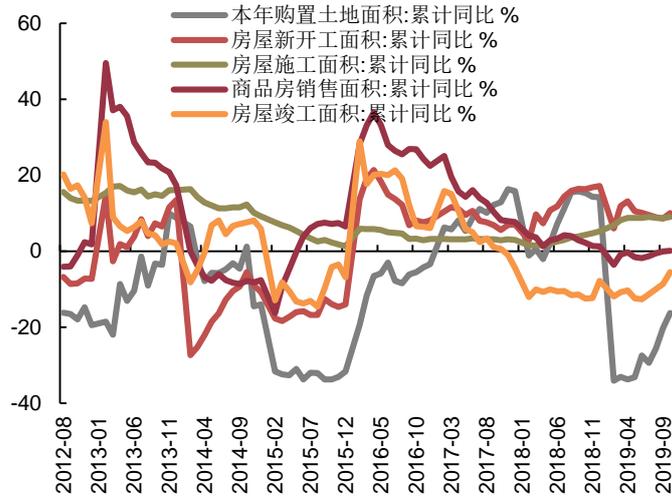
微观成交采购下滑，季节性走弱压力不减

微观方面，截止 11 月底 Mysteel 全国建筑钢材成交量 10 日平均量为 20.9 万吨，较 10 月末的 20.8 万吨水平基本持平，全月来看成交量表现先升后降走势，受过年提前工地赶工，长江中下游降雨偏少影响，现货成交维持了较高水平，表观消费量亦保持在 400 万吨/周附近，中期来看，由北向南天气逐步转寒，工地施工步伐放缓，消费走弱依旧是大概率事件，由此来看中期钢价仍面临着季节性需求下滑压力。

图表 11 基建与房地产投资增速



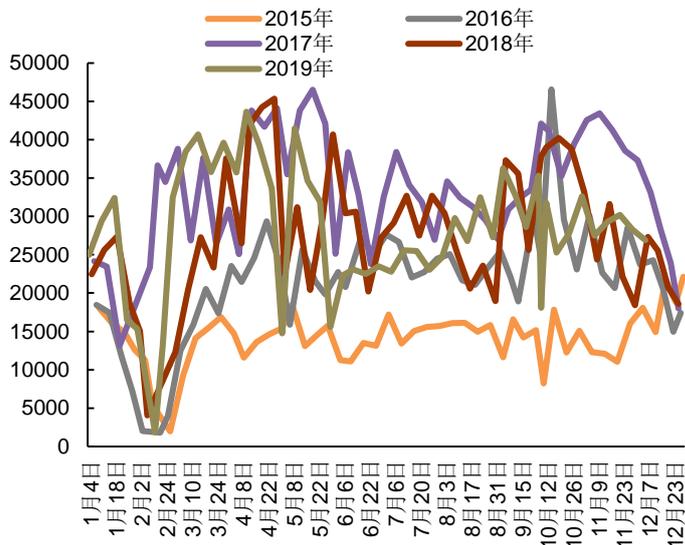
图表 12 房地产相关增速



图表 13 国房景气指数



图表 14 上海终端线螺采购量

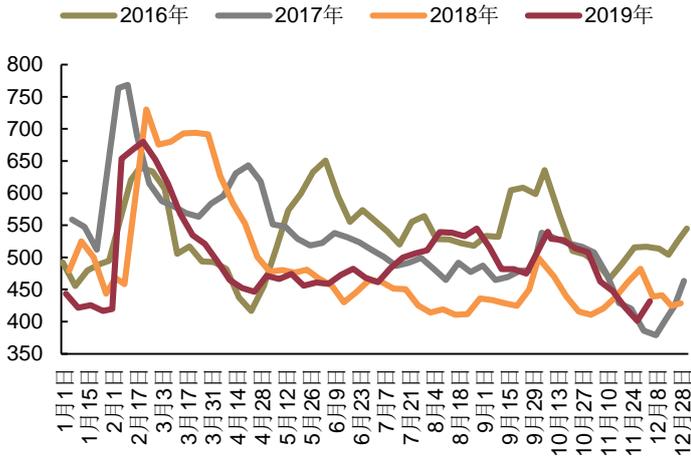


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

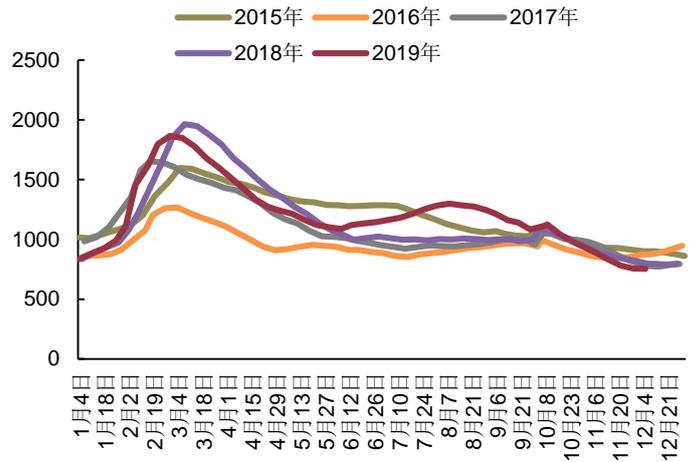
4、库存拐点降临，钢价上行阻力加大

据 Mysteel 数据显示，11 月钢材库存整体继续保持去化态势，截止 11 月 28 日 5 大品种社库为 937.04 万吨，厂库 507.93 万吨，较 10 月末分别下滑 13.3%和 6.9%，两库共计下滑 7.1%至 1444.97 万吨。截止 11 月 28 日，螺纹钢方面，厂库较 10 月末降 22.8%至 189.79 万吨，社库较 10 月末降 29%至 284.33 万吨，两库合计共降 26.7%至 474.12 万吨。库存数据的去化亦印证了终端需求具备较强的韧性，较高的下滑速度支撑了钢价的强势，但临近年末天气正逐步转寒，库存拐点也将渐渐临近，钢价的上行阻力或逐步加大。

图表 15 钢厂库存



图表 16 社会库存

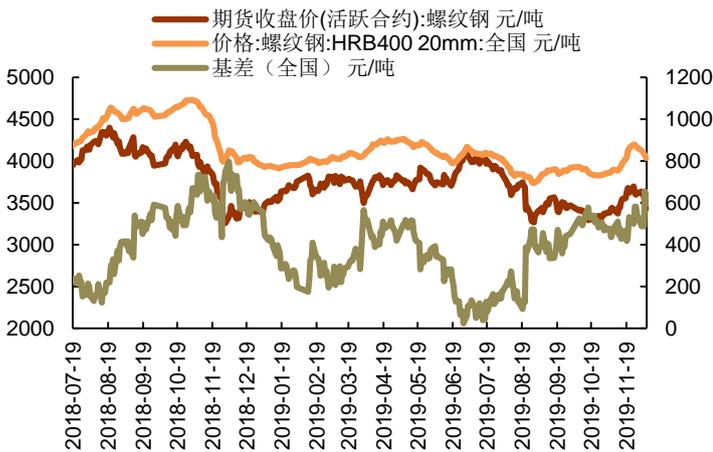


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

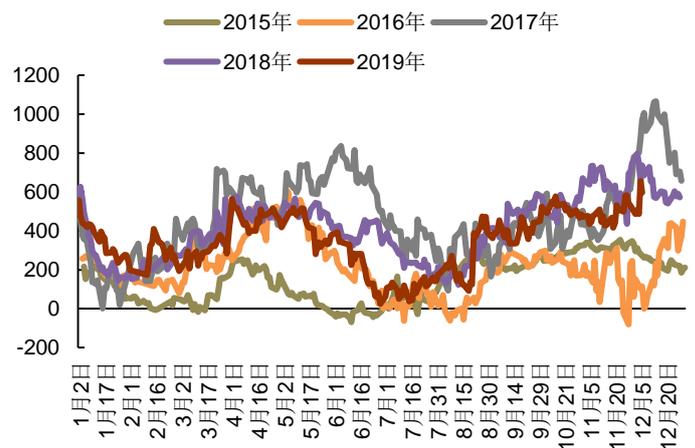
5、价差情况

现货方面, 因赶工及暖冬影响, 11 月现货整体表现强势, 不断给予期价支撑, 基差全月运行在 400-600 元/吨高位区间, 截止月末小幅走弱至 511 元/吨。南北价差方面, 11 月北京到广州价差全月最大拉至-1110 元/吨, 贸易利润颇丰, 然而受港口天气及运输等原因影响, 货物出现压港情况, 北材南下受阻导致南方现货紧缺状态并未出现显著缓解, 随着 11 月中旬发运压力的缓解, 月底货物陆续到港, 加上南方冷空气降临, 中期现货压力将逐渐加大, 截止 12 月 3 号跨期 1-5 价差已经由最高的 280 元/吨附近收窄至 196 元/吨。

图表 17 螺纹钢基差

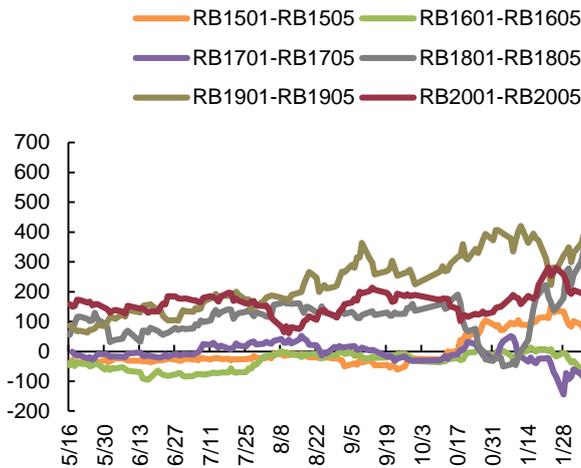


图表 18 螺纹钢基差季节图

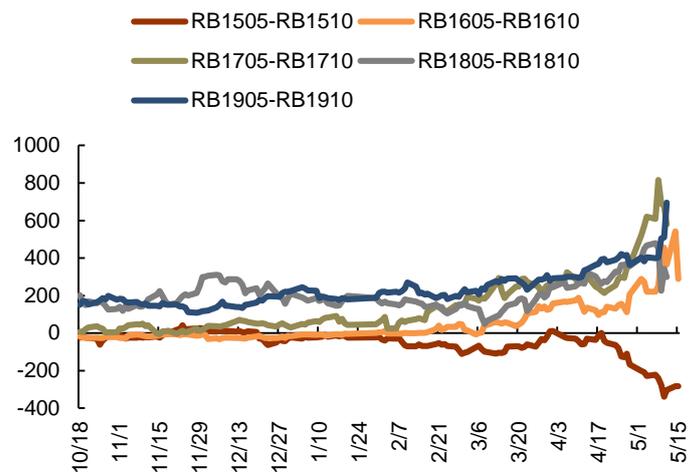


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

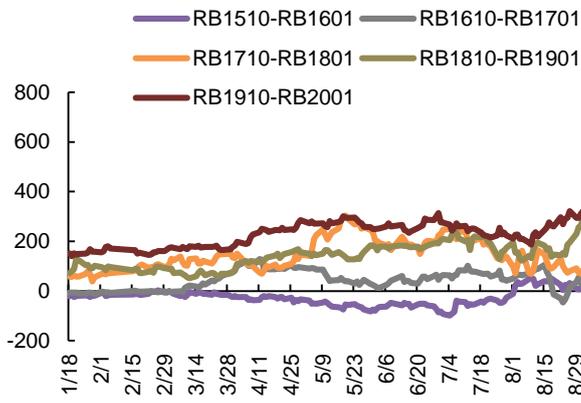
图表 19 螺纹钢 1-5 价差



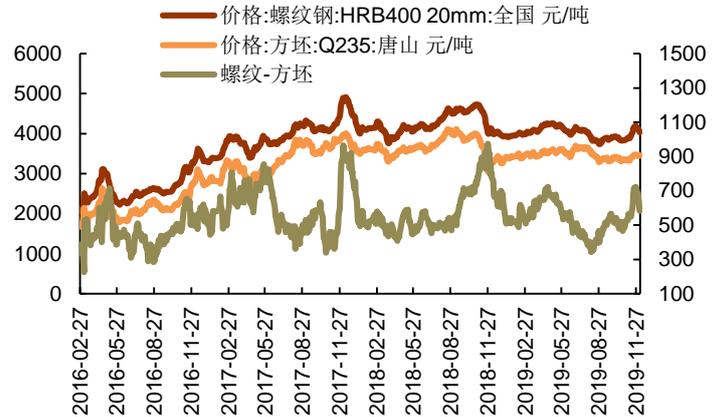
图表 20 螺纹钢 5-10 价差



图表 21 螺纹钢 10-1 价差



图表 22 螺纹钢-钢坯



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

三、铁矿基本面分析

1、矿山发货季节性低位，12 月矿山预期发货改善

发运方面，11 月巴西铁矿石发货量 2680.4 万吨，环比 10 月下滑 1.22%，同比去年下滑 10.62%，1-11 月巴西累计铁矿发货量 28806.6 万吨，累计同比下滑 18.53%，较 1-10 月收窄 0.73 个百分点。

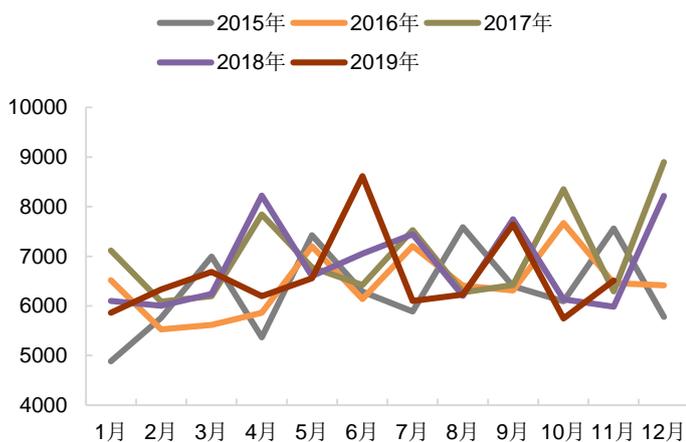
11 月澳洲铁矿石发货量 6514.2 万吨，环比 10 月上升 13.39%，同比去年上升 8.83%，1-11 月澳洲累计铁矿发货量 72472.2 万吨，累计同比下滑 1.7%，较 1-10 月收窄 0.93 个百分点。

11 月巴西+澳洲铁矿石合计发货量 9194.6 万吨，环比 10 月上升 8.69%，同比去年上升 2.33%，1-11 月巴西+澳洲累计铁矿发货量 101278.8 万吨，累计同比下滑 7.16%，较 1-10 月

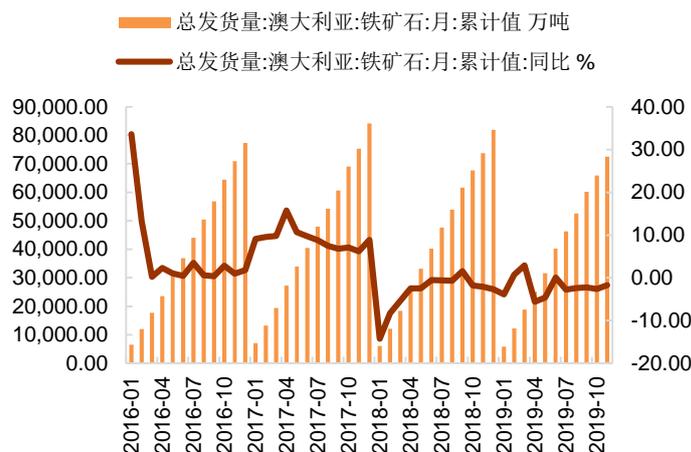
收窄 0.85 个百分点。

数据来看，巴西、澳洲 11 月发货量均处于季节性低位，受上半年飓风及矿难扰动，巴西+澳洲前 11 个月铁矿累计发货量负增长。12 月为传统发货旺季，预计澳洲三大矿商发货同比表现平稳，巴西淡水河谷发货则继续偏少，虽 12 月 3 日淡水河谷宣布，暂时关停 Brucutu 矿区 Laranjeiras 尾矿坝的运营，但其并不会改变此前公布的铁矿石和球团销量目标，2019 铁矿石销量仍然保持在 3.07-3.12 亿吨，四季度目标销量为 8300-8800 万吨。整体来看，预计 12 月四大矿山发货将呈现边际改善态势。

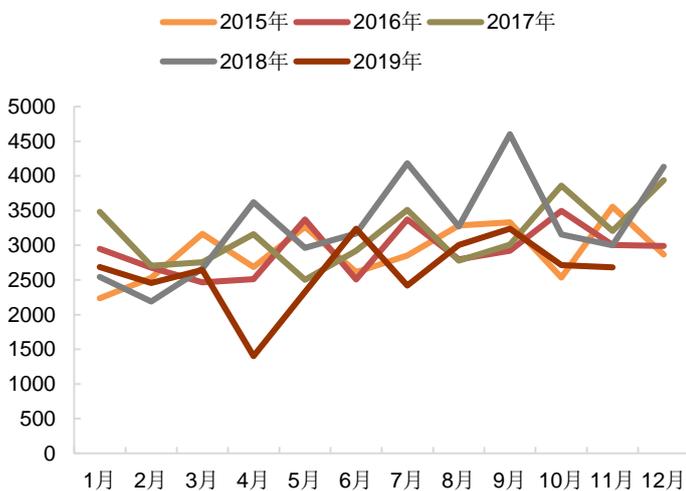
图表 23 澳大利亚发货量



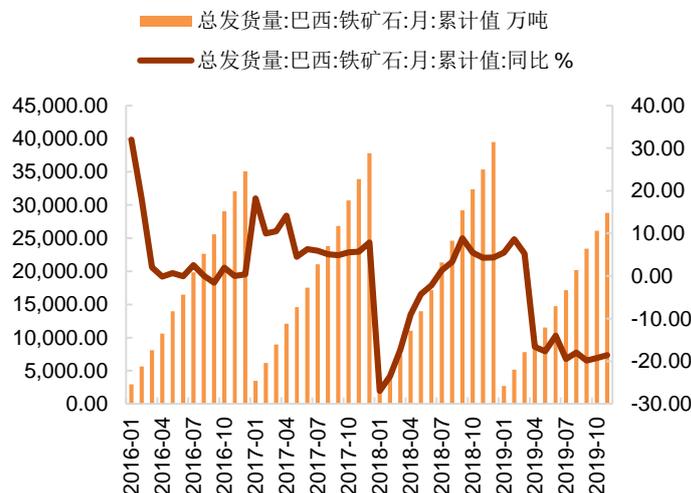
图表 24 澳大利亚累计发货量



图表 25 巴西发货量

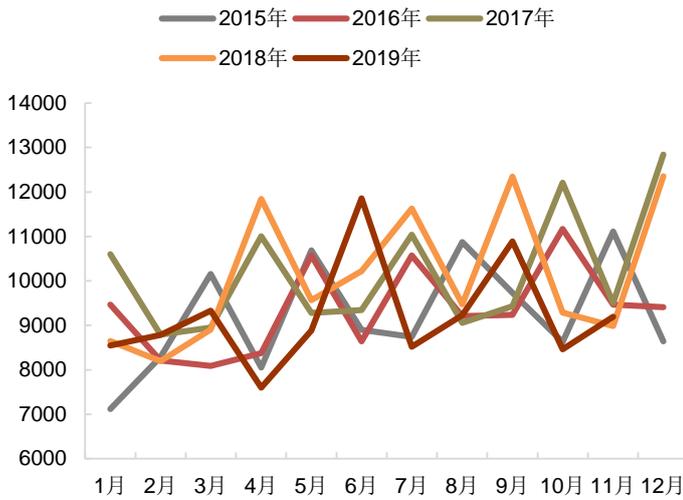


图表 26 巴西累计发货量



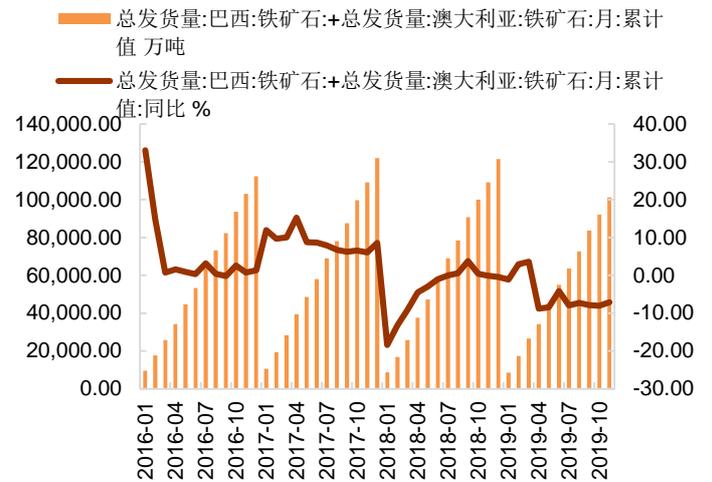
数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 27 巴西+澳洲发货量



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

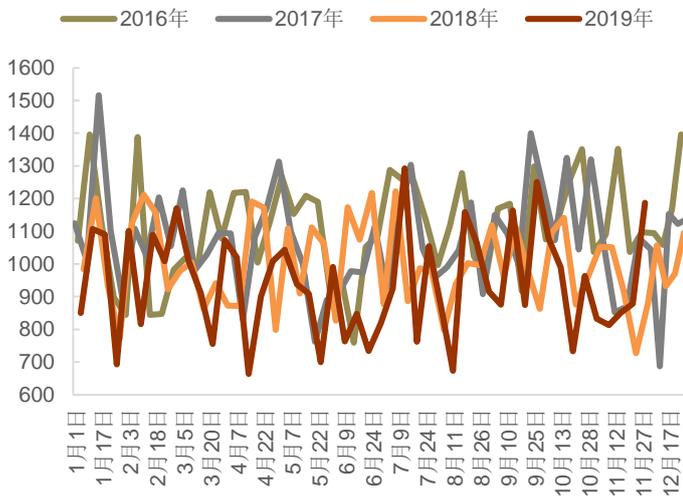
图表 28 巴西+澳洲累计发货量



2、北方到港量高位，中期延续季节性回升

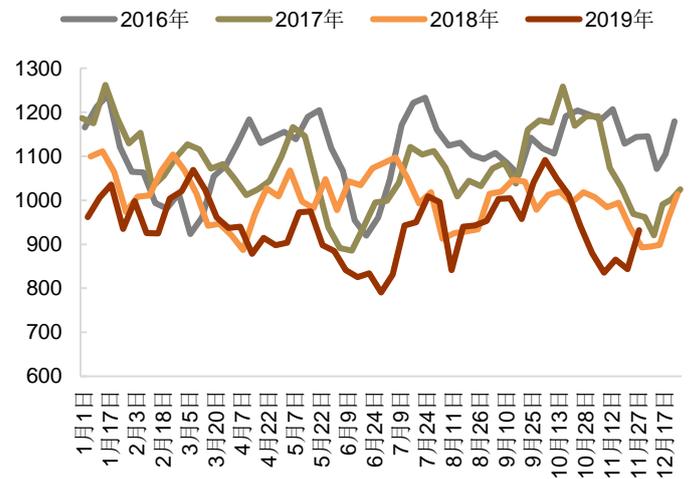
截至 12 月 1 日当周北方六大港口铁矿到港量 1187 万吨，四周平均到港量 932.25 万吨，环比上升 10.4%，同比上升 5.98%。到港方面，预计 12 月到港压力依旧不低，将延续季节性回升趋势。

图表 29 北方港口铁矿到港量



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 30 北方港口铁矿到港量季节图（4 周平均）

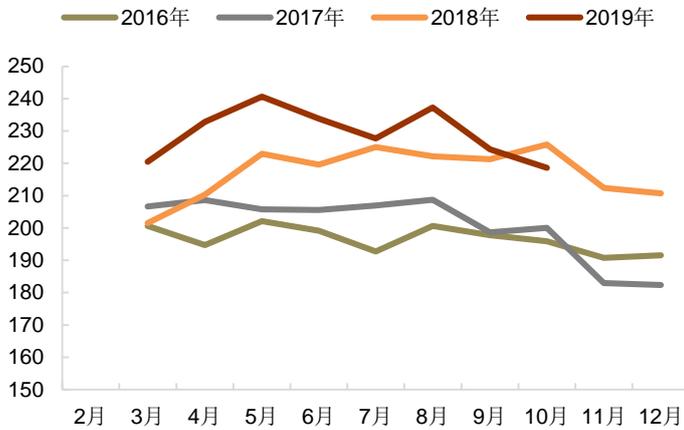


3、疏港量高位，钢厂铁矿需求力度不减

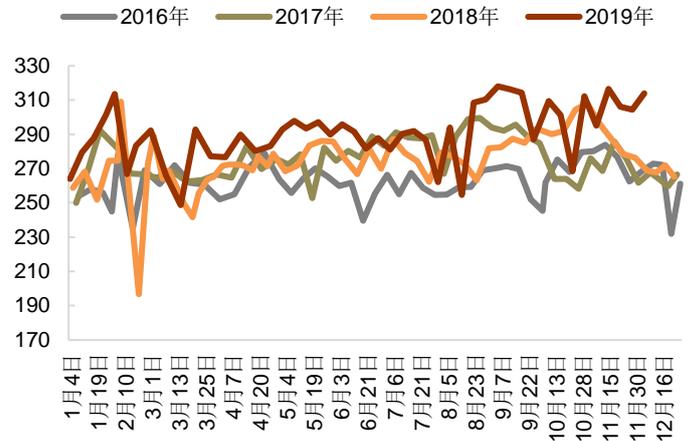
10 月生铁日均产量 218.61 万吨，环比下滑 2.56%，同比上升 3.18%，全年来看生铁产量增加明显，10 月受环保收紧产量有所下滑，后高炉开工逐步企稳走高，在钢厂利润高位状态

下，预计中期铁矿需求难以出现大幅下滑。疏港方面，11 日均疏港量高位运行，日均疏港 306.82 万吨，环比 10 月日均 293.05 万吨水平增长 13.7 万吨/天，环比增速 4.7%。较高的疏港量亦印证短期钢厂需求力度不减。

图表 31 日均生铁产量



图表 32 日均疏港量 (45 港口)



数据来源：Wind，铜冠金源期货

4、铁矿港口库存去化，钢厂补库需求值得期待

港口总库存方面，截至 12 月 6 日全国主要港口铁矿石总库存 1.23 亿吨，较 11 月初下滑 0.03 亿吨，降幅 2.4%，其中澳洲铁矿石库存 6459 万吨，巴西铁矿石库存 3597 万吨，分别较 11 月初下滑 2.33% 和上升 1.01%。钢厂原料方面，截至 11 月 13 日，国内大中型钢厂进口铁矿平均库存可用天数为 25 天，处于相对低位水平。

总体来看，12 月钢厂在高利润及低库存的背景下刚需补库动作仍值得期待，在补库时间窗口不断收窄，矿价不断上扬的刺激下易激发钢厂集中采购情绪。因此预计 12 月疏港将延续高位，而叠加海外矿山发运的带来的到港压力后，港口总库存累积情况仍可能不及预期。

图表 33 港口铁矿库存



图表 34 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

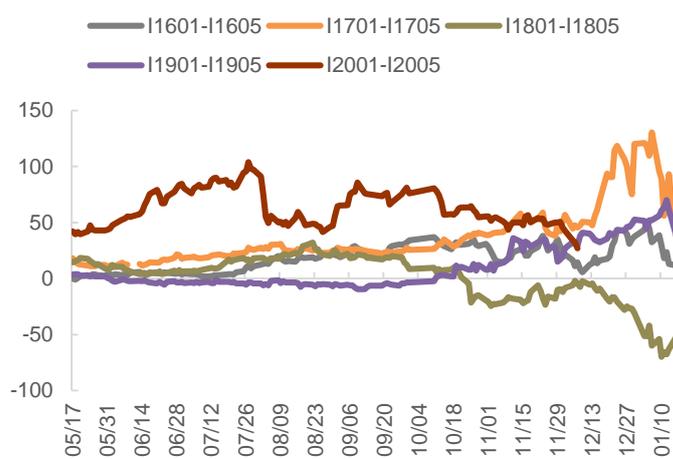
5、价差情况

11 月金布巴基差低位盘整, 现货支撑力度较弱, 12 月初跨期 1-5 价差收窄至 30 元/吨水平。

图表 35 金布巴基差



图表 36 铁矿 1-5 价差



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

四、行情展望

螺纹钢方面，12 月整体来看供需错配的矛盾正在逐步弱化，具体来看，供应端环保限产政策影响对于钢价影响边际弱化，钢厂在高利润驱使下主动减产意愿偏低，中期产量在无超预期影响下难出现大幅下滑的情况，需求端来看，强劲的房地产数据超出市场预期，用钢韧性将继续维持，基建方面政策托底意图依然显著，利好需求。短期由于北方资源南下补充，及天气逐步转寒冷等因素影响，季节性压力不减，而盘面经过预期差修复后不确定性加大，波动或将加剧，预计后市现货涨势暂缓，乐观情绪仍将支撑 05 合约维持强势。

铁矿方面，预期 12 月澳洲三大矿山发货季节性增加，巴西发货则维持偏低，而整体发货量将环比改善，中期铁矿到港压力不减，难改高位运行格局。目前市场关注点集中于需求端，高炉利润虽环比下滑，但仍维持相对高位，高利润及低库存背景下钢厂刚需补库动作较为值得期待，随着补库时间窗口不断收窄，在矿价不断上扬的刺激下易激发钢厂集中采购情绪。综合预计，12 月铁矿上涨基础较为牢靠，05 合约有望触及 670 元/吨一线，钢厂利润有望收窄。

风险点：供应超预期增加

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

上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号
1803、2104B 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。