

兴证期货·研发中心

2020年3月2日 星期一

黑色研究团队

孙二春

从业资格编号：F3004203

投资咨询编号：Z0012934

俞尘泯

从业资格编号：F3060627

联系人

俞尘泯

021-20370946

yucm@xzfutures.com

## ● 行情回顾与展望

### 螺纹钢：需求边际改善，下方空间有限

#### 上月回顾

上月我们认为钢价将低开后底部回升，实际走势在反弹后重新走弱：螺纹 2005 合约宽幅震荡，月跌 58 元每吨，热轧卷板 2005 合约月跌 144 元每吨；2 月钢材需求回落，社库明显累积：截止 2 月 28 日，螺纹钢社库环比上升 64.58%，厂库增加 76.41%；热卷社库上升 52.66%，厂库增加 49.54%。2 月日均建材成交量环比 1 月回落 69.4%。钢材 2 月生产需求受到疫情影响明显被抑制。宏观方面，2 月制造业 PMI 大幅回落，创 2005 年以来新低，但企业逐步复工，行业利润逐步恢复。

#### 未来展望

展望 3 月，钢价仍将在需求不佳和库存压制下承压，但下方空间有限。国内新冠疫情基本得到遏制，全国逐步复产复工，截至 2 月底，全国仅有湖北省尚未复工。供应方面，进入 3 月，虽然全国钢厂仍有检修计划，但相对 2 月明显减少，同时取暖季的结束将进一步增加钢材供应。原料方面，铁矿海外风险事件仍然存在，但需求逐步回升，对铁矿价格有一定支撑。需求上，虽然 2 月需求停滞严重，但政策支持复工复产，全国建材成交也逐步恢复，3 月需求有望回到往年七成水平。宏观数据方面，2 月制造业 PMI 报 35.7，大幅不及预期，月中公布的 1-2 月数据也将打压市场情绪。但边际改善的需求有望在现实层面提振钢价。库存对钢价压制较强：当前隐性库存偏高，叠加历史高位的库存或继续累积至 3 月中旬，短期钢价下行压力仍大。

#### 策略建议

建议投资者偏空操作为主，3 月中旬后岁库存变化逐步转多

#### 风险提示

3 月库存变化，钢材产量表现及国际地缘政治变化

## 铁矿石：需求逐步回升，供应风险仍存

### 上月回顾

上月我们的观点是铁矿石触底反弹，实际走势与我们判断基本一致：12005 在 2 月宽幅震荡，跌幅一度超过 12%，月末跌幅收窄至 6.45%，收 616.5 元/吨。本月我们认为矿石仍将偏弱震荡，但跌幅有限。港口库存方面，截至 2 月 28 日，铁矿石港口库存为 12170.2 万吨，环比减少 387.3 万吨。发货量方面，上月周均澳洲巴西发货总量为 1960 万吨，环比微降 7 万吨，其中澳洲方面周均发往中国的量为 1101.68 万吨，环比减少 59.9 万吨；巴西方面上月周均发货量环比增加 30.35 万吨。2 月澳洲发运下降主要受到飓风影响，而巴西则是前期降雨天气结束后的发运回升。整体来看，外矿发运量在 3 月有望逐步回升。

钢厂方面，截至 2 月 28 日，163 家钢厂盈利比例为 79.14%，月环比下降 4.29%；高炉开工率为 62.85%，月环比下降 4.00%，钢厂烧结矿库存为 1590.29 万吨，环比减少 650.9 万吨。钢厂在 2 月运输受限情况下，难以补库，限制铁矿需求。

### 未来展望

展望 3 月，铁矿走势将在进口量增加情况下继续回落，但钢厂的补库需求累积将支撑矿价。供应方面，淡水河谷宣布在 2020 年新增一座 1500 万吨的矿山复产计划，同时维持全年生产计划，1 月的降雨影响量将在后期被弥补；澳洲短期不会受到飓风天气影响，发运有望加速。2 月巴西发运量环比回升，将增加 3 月的铁矿到港量。需求方面，钢厂烧结粉矿库存在节后快速下滑，同比去年下降 50 万吨，可用天数减少 4 天，钢厂存在较强补库意愿。港口库存相对偏低，对铁矿价格也有一定支撑。

整体来看，3 月铁矿在供应压力下，仍相对偏弱，但需求增加或刺激其上涨。

### 策略建议

建议投资者前空持有，进入 3 月中旬后逐步止盈转多。

### 风险提示

3 月限产执行情况，铁矿港口变化及钢厂库存变化

## 1. 行情回顾

2月份铁矿石期货 2005 合约宽幅震荡，截至 2 月 28 日，I2005 收于 616.5 元/吨，月跌 43.0 元/吨，跌幅 5.08%。月末持仓量为 70.8 万手，环比增加 18.2 万手。

2 月份螺纹钢期货 2005 合约宽幅震荡，截至 2 月 28 日，RB2005 收于 3335 元/吨，月跌 165 元/吨，跌幅 4.71%。月末持仓量为 149 万手，环比增加 22.1 万手。

2 月份热轧卷板期货 2005 合约宽幅震荡，截至 2 月 28 日，HC2005 收于 3377 元/吨，月跌 144 元/吨，跌幅 4.09%。月末持仓量为 24.0 万手，环比减少 0.8 万手。

图1: 铁矿石主力合约行情走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图2: 螺纹钢主力合约行情走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图3: 热轧卷板主力合约行情走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2. 铁矿石基本面分析

### 2.1 现货价格

截至2月28日, 普氏指数报收于83.90美元/吨, 月环比上涨1.35美元/吨。青岛港澳大利亚61.5%品位PB粉矿收于615元/吨, 月环比下跌70元/吨。唐山66%铁精粉价格收于665元/吨, 月环比持平。铁矿石价格受到终端需求回落, 钢厂检修增加, 整体回落。预计3月铁矿石价格将在供应回升下, 进一步探底。

图4: 普氏指数: 美元/吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图5: 铁矿石现货价格: 元/吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2.2 国产原矿产量

截至 2019 年 12 月, 国内铁矿石原矿累计生产 8.44 亿吨, 累计同比上涨 4.9%。12 月单月产量 7517 万吨, 环比 11 月下降 5.13%。2019 年国产铁矿石产量维持高位, 主要受到铁矿石价格推升利润恢复, 预计进入 3 月后, 疫情影响逐步减小, 复工开启将使国产铁矿石供应量边际增加。

图6: 国内铁矿石原矿产量: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2.3 铁矿石进口量

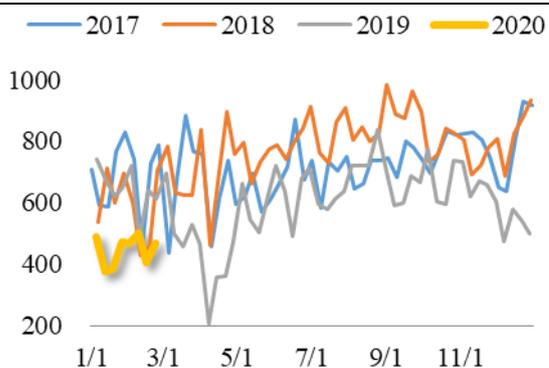
截至 2019 年 12 月，我国累计进口铁矿砂及其精矿 10.69 亿吨，同比上升 0.50%，2019 年首次出现增幅；其中巴西进口铁矿总量逐渐增加。12 月单月进口铁矿量为 10122 万吨，环比 11 月上升 11.8%，同比去年上升 16.9%。根据 Mysteel 统计的周频数据，2 月巴西、澳大利亚周均铁矿发运 1960 万吨，环比 1 月微降 7 万吨。进入 2020 年 3 月后：巴西方面发运量有望重新回升，澳洲则仍将受到飓风侵扰，发运量将维持低位。预计 3 月铁矿进口量将小幅回升。

图7: 铁矿石进口量: 万吨



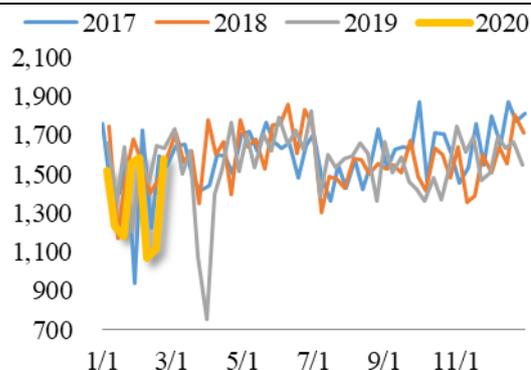
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图8: 巴西铁矿发运量: 万吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图9: 澳大利亚铁矿发运量: 万吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.4 铁矿石港口库存

截至 2 月 28 日，铁矿石港口库存为 12170.16 万吨，与 1 月 23 日相比下降 182.43 万吨；铁

矿石 45 港日均疏港量为 296.24 万吨，环比微降 3.91 万吨。根据澳巴发运量估计，3 月铁矿石进口到港量预计出现回升，钢厂开工率有望提高，港口库存或继续下探至 1.2 亿吨下方。

图10: 铁矿石港口库存及疏港量：万吨

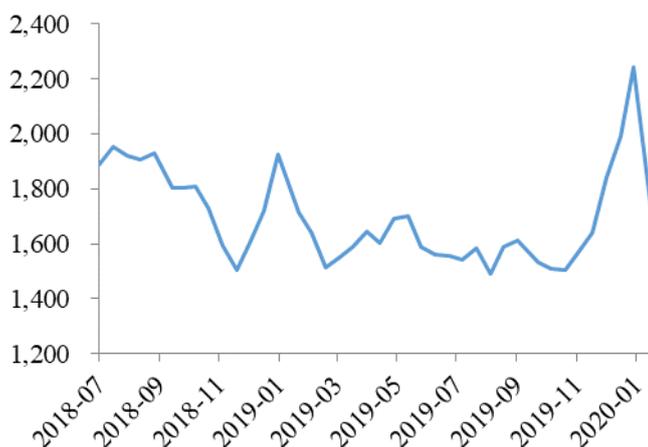


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.5 铁矿石钢厂库存

截至 2 月 28 日，钢厂烧结矿库存为 1590.29 万吨，与 1 月 23 日相比减少 650.5 万吨，低于去年同期约 50.46 万吨。由于今年春节期间受到新冠病毒疫情影响，运输受限，钢厂铁矿库存明显回落。预计进入 3 月后，钢厂检修逐步完成，交通运输恢复，钢厂存在强烈补库预期。

图11: 铁矿烧结粉矿钢厂库存：万吨

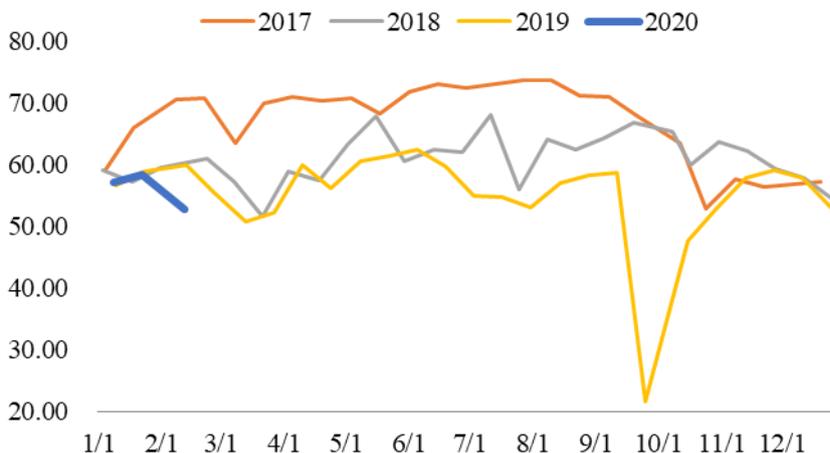


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.6 钢厂烧结矿日耗及平均可用天数

截至 2 月 27 日，钢厂进口烧结矿日耗为 54.57 万吨，与 1 月 23 日相比下降 3.74 万吨，节后出现回升，但仍低于去年同期 0.82 万吨。截至 2 月 27 日，钢厂进口烧结矿可用天数为 26，与 1 月 23 日相比下降 16 天，主要是受到钢厂日耗回升和库存下降的双重作用。钢厂进入 3 月后虽然也有部分检修，但占比下降，钢厂日耗或继续上涨，库存可用天数将对铁矿形成支撑。

图12: 钢厂烧结粉矿日耗：万吨

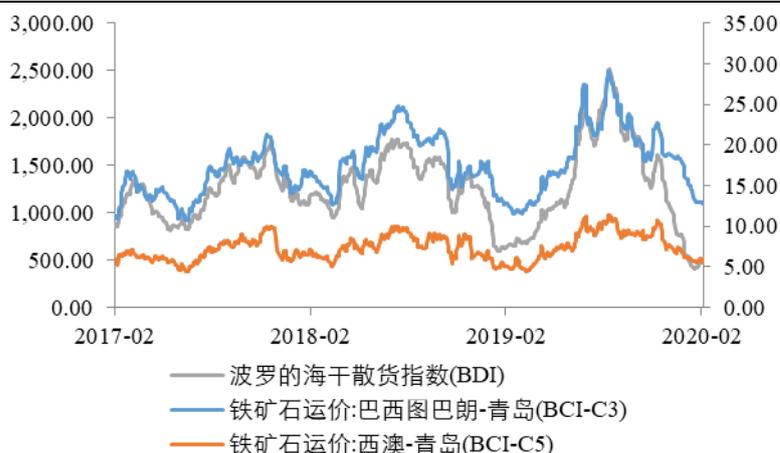


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.7 航运指数与运费

截止 2 月 27 日，波罗的海国际干散货海运指数收于 529，月度上涨 42。巴西到青岛的运费为 12.635 美元/吨，月跌 2.43 美元/吨。澳洲到青岛的运费为 5.405 美元/吨，月跌 0.71 美元/吨。受制于全球经济下行，全球钢厂在 2019 年的营业利润都有所下滑，对铁矿的需求呈回落趋势。同时 2 月的供应风险事件也导致巴澳地区的发货量出现下滑。由于全球经济或受以经发酵，进一步下探，原油价格出现大幅回调，3 月海运费或继续探底。

图13: 航运指数与铁矿石运费：美元/吨



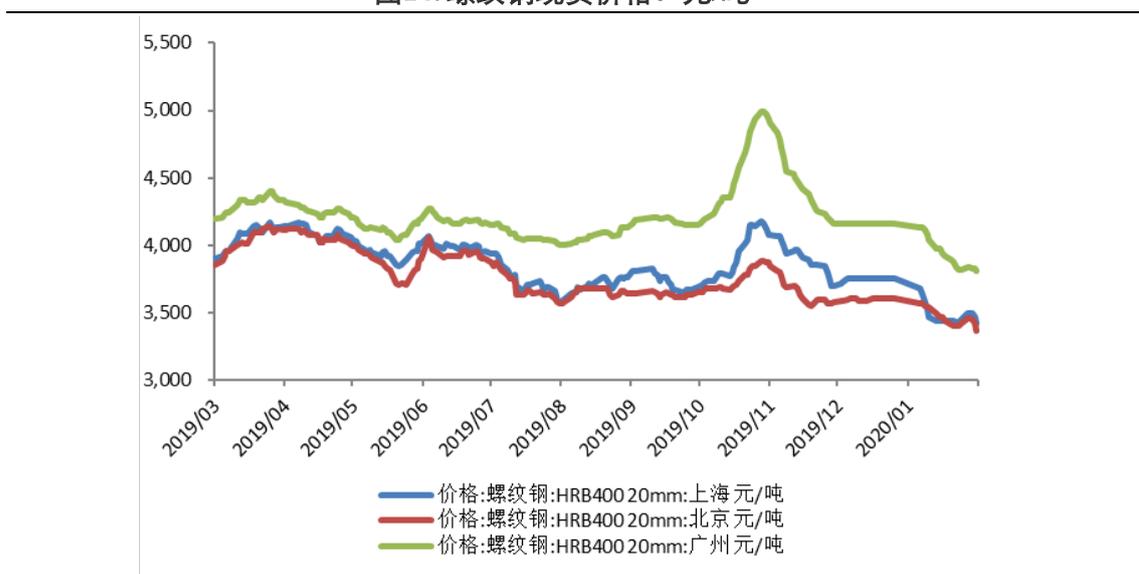
数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 3. 螺纹钢基本面分析

#### 3.1 钢材现货价格

截至 2 月 28 日,北京螺纹钢收于 3370 元/吨,月跌 240 元/吨;上海螺纹钢收于 3420 元/吨,月跌 330 元/吨;广州螺纹钢收于 3810 元/吨,月环比下跌 350 元/吨。

图14:螺纹钢现货价格:元/吨

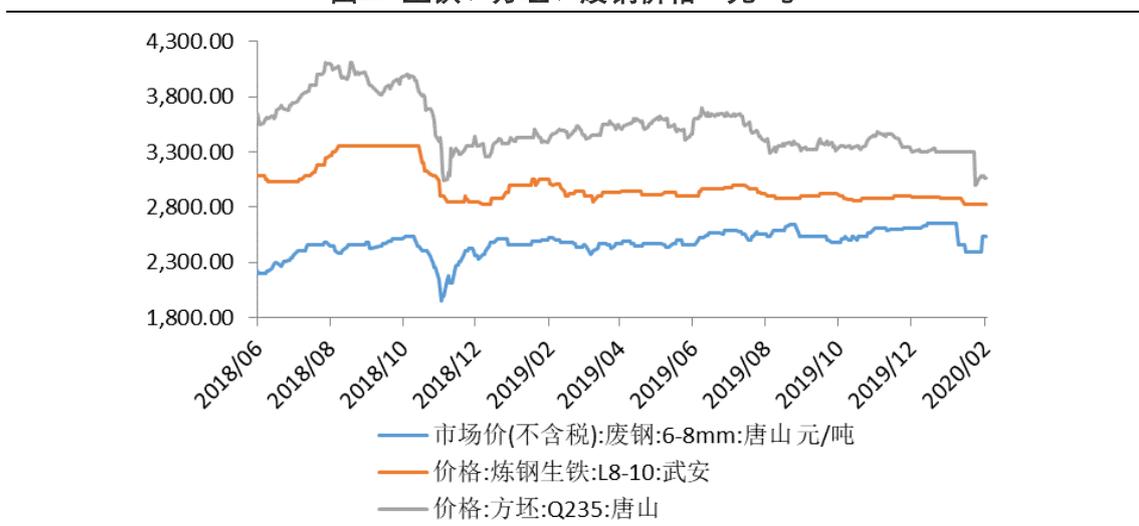


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

#### 3.2 生铁废钢价格

截至 2 月 28 日,唐山方坯收于 3060 元/吨,月跌 240 元/吨;生铁价格收于 2830 元/吨,月跌 50 元/吨;废钢价格下跌 330 元/吨,收于 2535 元/吨。

图15:生铁、方坯、废钢价格:元/吨

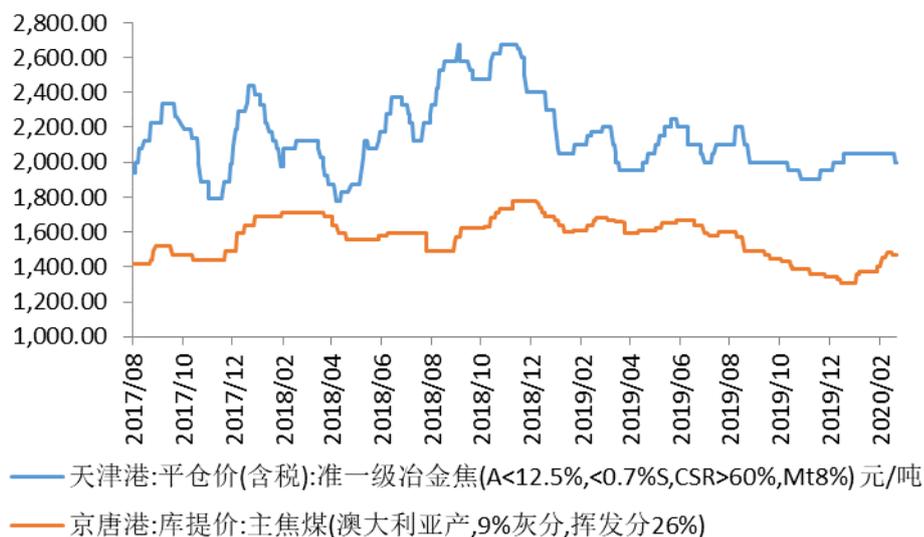


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 3.3 焦煤焦炭价格

截至 2 月 28 日,京唐港焦煤收于 1470 元/吨,月涨 100 元/吨;天津港焦炭收于 2000 元/吨,月跌 50 元/吨。

图16:焦煤、焦炭现货价格:元/吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 3.4 钢厂日均产量与库存

与 1 月下旬相比, 2 月中旬重点钢企粗钢日产 193.94 万吨, 环比下降 5.35 万吨; 重点企业库存 1851.47 万吨, 上升 544.72 万吨。钢材产量受到疫情冲击, 检修增加, 产量出现快速回落。同时终端需求停滞, 运输受阻, 导致 1 月钢厂库存或维持低位。

图17:粗钢产量与钢厂钢材库存:万吨

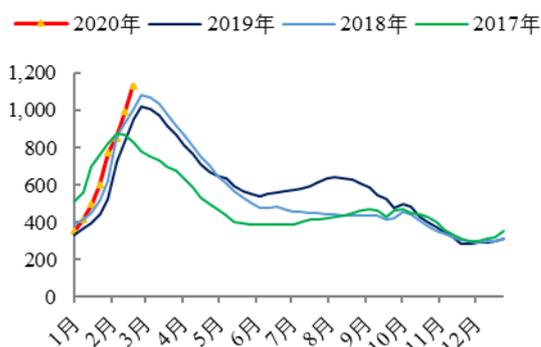


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 3.5 钢材社会库存

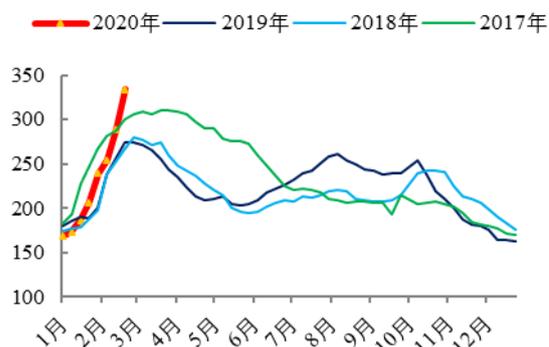
截至 2 月 28 日，全国主要钢材品种社会库存总量为 2375.88 万吨，与 1 月 31 日相比上升 869.45 万吨。分品种来看，螺纹钢库存为 1276.63 万吨，环比 1 月上升 500.95 万吨，线材库存为 436.25 万吨，环比 1 月上升 184.52 万吨，热卷库存为 364.45 万吨，环比上升 125.71 万吨，冷轧库存为 149.58 万吨，环比上升 34.02 万吨。

图18:螺纹钢社会库存:万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图19:热轧卷板社会库存:万吨

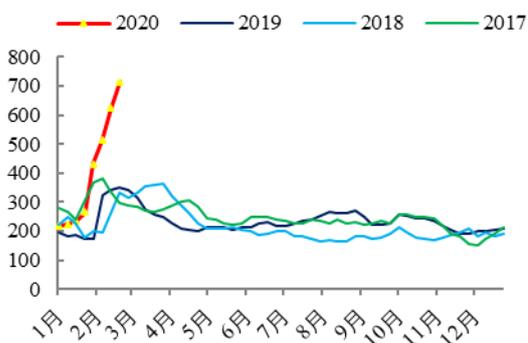


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 3.6 钢材钢厂库存

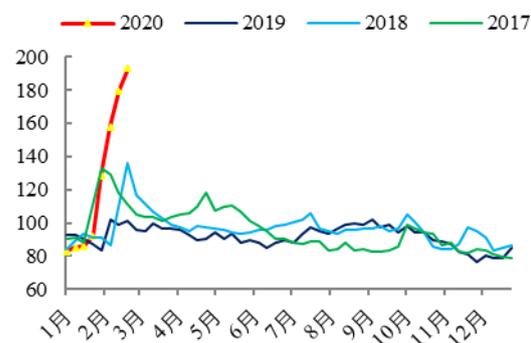
截至 2 月 28 日，全国主要钢材品种钢厂库存总量为 1342.22 万吨，与 1 月 31 日相比上升 512.93 万吨。分品种来看，螺纹钢库存为 760.44 万吨，环比上升 329.88 万吨，线材库存为 208.43 万吨，环比上升 74.0 万吨，热卷库存为 192.35 万吨，环比上升 63.72 万吨，冷轧库存为 57.28 万吨，环比上升 12.38 万吨。

图20:螺纹钢钢厂库存:万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图21:热轧卷板社会库存:万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 3.7 钢厂高炉开工率

截至 2 月 28 日,163 家钢厂盈利比例为 74.85%,月环比下降 4.29%;高炉开工率为 62.85%,月环比下降 4.00%。

图22: 高炉开工率和钢厂盈利: %

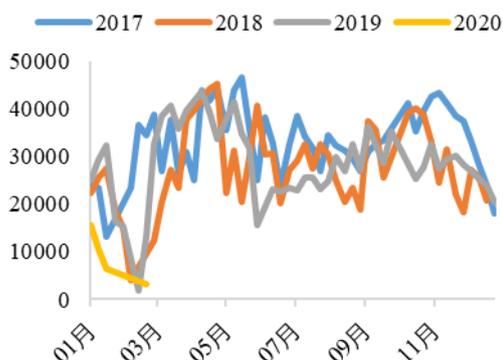


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 3.8 终端采购

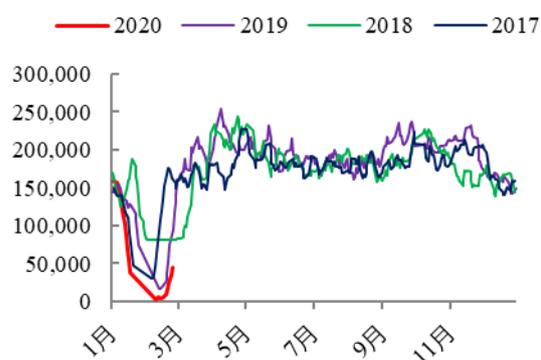
截至 2 月 28 日,上海地区线螺采购量 2 月日均 2.24 万吨,环比 1 月下降 0.71 万吨;全国 237 家贸易商成交量 2 月日均 15.94 万吨,环比 1 月下降 4.88 万吨。3 月虽然是惯例的钢材需求旺季月份,但今年受到疫情影响,工地复工迟缓,钢材将仍维持低位。

图23: 上海线螺采购量: 吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图24: 全国建材成交量: 吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 3.9 钢材出口

2019年12月钢材出口为457万吨，月同比下滑14.1%，1-12月累计出口5966万吨，同比下滑6.5%。由于国内钢价仍处在国际高位以及全球疫情的蔓延，经济下行压力凸显，3月出口量难有变化，或维持低位。

图25: 钢材出口：万吨



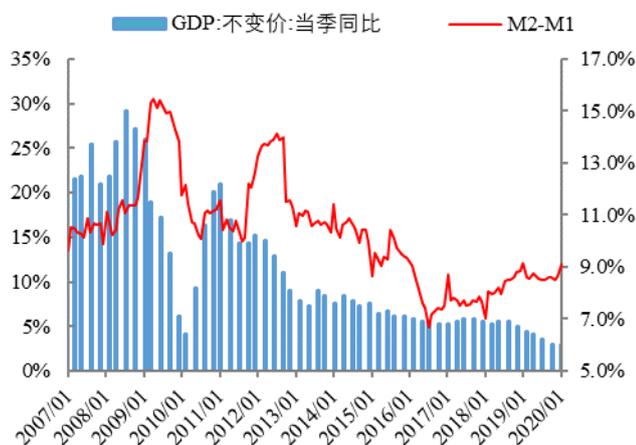
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 4. 终端需求分析

### 4.1 宏观数据

2019年全年，全国GDP累积增长6.1%，四季度GDP同比增速与三季度持平，位置在6.0%。2020年2月M2同比增速8.7，M1增速4.4，增速劈叉较11月份环比收窄0.4个百分点，同时资金投放再次加速，通过货币稳经济方向不变。

图26: 全国GDP及社会资金变化：%

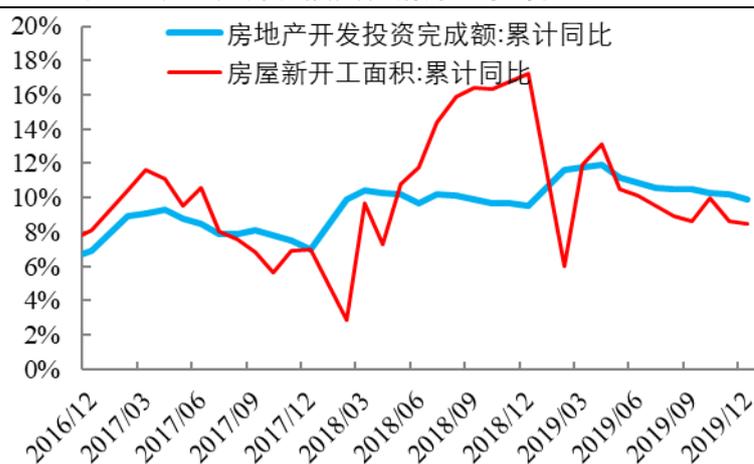


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 4.2 房地产数据

截至 2019 年 12 月,2019 年全国房地产累计开发投资为 13.22 万亿元,累计同比增加 9.9%,增速较 11 月下滑 0.3 个百分点;房屋新开工面积累计同比增长 8.5%,增速较 11 月下滑 0.1 个百分点,单月增速同比上升 7.34%。全年土地成交面积累计同比降幅 11.4%,减少幅度较年初收窄 22.7 个百分点;12 月单月环比上升 7.51%。地产投资增速持续回落,同时新开工增速也出现快速下滑,企稳回升的土地投资能在未来托底地产开工。但我们预测 2019 年上半年土地成交的低谷将在 2020 年上半年体现在地产的新开工中,3 月地产需求承压。

图27: 房地产开发投资及新开工累计同比: %

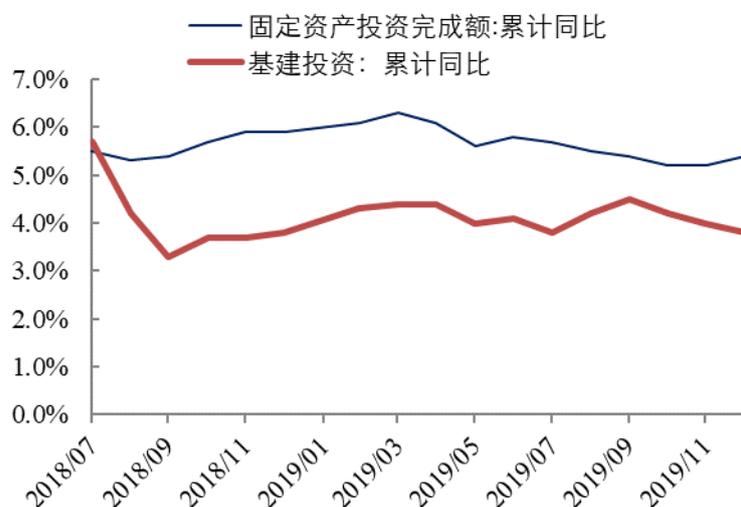


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 4.3 基建数据

截至 2019 年 12 月,全年固定资产投资累计开发投资为 55.1 万亿元,累计同比增加 5.4%,增速较 11 月上升 0.2 个百分点。基建投资累计同比增长 3.8%,增速较 11 月下滑 0.2 个百分点。2020 年地方债更新,基建有望重新扩大投资,但受到 1 月新冠病毒疫情影响,财政支出受到影响,3 月基建项目将受到抑制。

图28: 固定资产投资额及基建投资累计同比: %

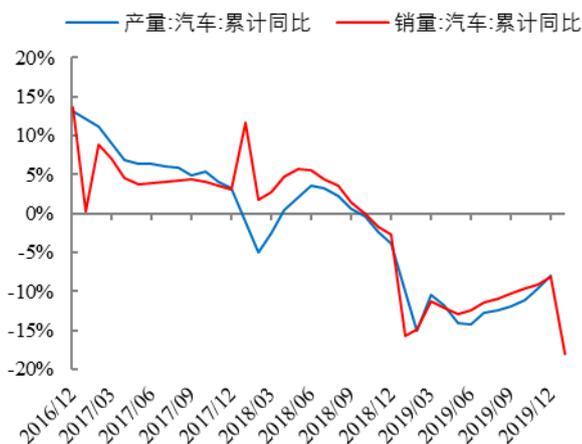


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 4.4 制造业数据

2月PMI指数为50.0,较2019年12月持平,制造业连续三个月处在扩张区间。但我们注意到统计局公布的PMI仅调查到1月20日之前,疫情影响尚未体现,制造业将在2月承压。截至2019年12月,全年汽车累计产量2552万辆,累计同比减少8.0%,降幅较11月收窄1.6个百分点;全年汽车销量累计2576万辆,累计同比减少8.2%,降幅较11月收窄0.9个百分点。制造业出现企稳迹象,但受到突发事件影响,扩张趋势将在3月受到挑战。

图29: 汽车产销累计同比: %



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 5. 总结

### 螺纹钢观点：

展望 3 月，钢价仍将在需求不佳和库存压制下承压，但下方空间有限。国内新冠疫情基本得到遏制，全国逐步复产复工，截至 2 月底，全国仅有湖北省尚未复工。供应方面，进入 3 月，虽然全国钢厂仍有检修计划，但相对 2 月明显减少，同时取暖季的结束将进一步增加钢材供应。原料方面，铁矿海外风险事件仍然存在，但需求逐步回升，对铁矿价格有一定支撑。需求上，虽然 2 月需求停滞严重，但政策支持复工复产，全国建材成交也逐步恢复，3 月需求有望回到往年七成水平。宏观数据方面，2 月制造业 PMI 报 35.7，大幅不及预期，月中公布的 1-2 月数据也将打压市场情绪。但边际改善的需求有望在现实层面提振钢价。库存对钢价压制较强：当前隐性库存偏高，叠加历史高位的库存或继续累积至 3 月中旬，短期钢价下行压力仍大。建议投资者偏空操作为主，3 月中旬后库存变化逐步转多。

### 铁矿石观点：

展望 3 月，铁矿走势将在进口量增加情况下继续回落，但钢厂的补库需求累积将支撑矿价。供应方面，淡水河谷宣布在 2020 年新增一座 1500 万吨的矿山复产计划，同时维持全年生产计划，1 月的降雨影响量将在后期被弥补；澳洲短期不会受到飓风天气影响，发运有望加速。2 月巴西发运量环比回升，将增加 3 月的铁矿到港量。需求方面，钢厂烧结粉矿库存在节后快速下滑，同比去年下降 50 万吨，可用天数减少 4 天，钢厂存在较强补库意愿。港口库存相对偏低，对铁矿价格也有一定支撑。

整体来看，3 月铁矿在供应压力下，仍相对偏弱，但需求增加或刺激其上涨。建议投资者前空持有，进入 3 月中旬后逐步止盈转多。

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。