

供需结构修复叠加宏观利好，成材盘面利多因素占优

报告日期 2019-09-16

研究所

王琼玮

黑色金属分析师

从业资格号: F3048777

电话: 010-84183054

邮件: wangqiongwei@guodu.cc

主要观点

行情回顾 上周，黑色板块延续季节性反弹，现货市场需求的好转支撑盘面涨势。宏观层面上，货币政策继续松动，社融新增超预期。中国豁免美国部分商品关税，特朗普也将10月1号征收关税的时间推迟到15号，缓解市场紧张情绪，利好黑色。上周结束时，铁矿石主力合约收于680.00元/吨，周涨跌幅5.10%，持仓量减少9万手。螺纹钢期货主力合约收于3,549.00元/吨，周涨跌幅3.20%，持仓量减少3万手。

基本面分析-铁矿石 上周铁矿石日均疏港量316.32万吨，虽保持高位但小幅下滑，钢厂高炉开工率和产能利用率环比小幅下降，限产对铁矿石实际需求有一定的影响，但程度有限。国庆节前，钢厂原材料有补库的倾向，所以近期库存仍难以以上升。上周港口库存11,944.78万吨，环比降146.88万吨。供给方面，进口虽较上半年逐渐恢复，但相对于需求端的增长仍偏低。短期内，因钢厂的补库预期，限产对盘面的影响较小，而利润的传导更为直接，上周因铁矿涨幅大于成材，吨钢毛利小幅下滑。钢厂盈利决定了铁矿石反弹的空间。短期内因成材预期偏强，铁矿作为原材料预计也是跟随成材继续修复，但操作上需关注钢厂利润的变化。

基本面分析-螺纹钢 上周高炉开工率68.09%，周环比下降0.14个百分点；高炉产能利用率78.11%，周环比降0.22个百分点。上周电炉产能利用率降0.3个百分点至48.73%，均低于历史同期水平，主要钢材品种产量也继续下滑，供给端收缩符合预期。而需求受益于季节性回暖继续复苏，建材成交量上升，厂库和社库去化加快。上周螺纹钢钢厂库存223.98万吨，周环比降23.72万吨；螺纹钢社会库存548.05万吨，周环比降39.20万吨。后期预计需求继续修复会带动库存的进一步去化。国庆节前下游有补库的预期，短期成材供需结构好转，预计后市走势将继续修复。但随着利润的回升，钢厂可能会逐渐扩大生产，导致供需的改变，建议关注高炉和电炉的开工情况。本周将公布8月经济数据，预计也会对盘面有一定影响。

后市展望 成材供给端收缩符合预期。需求受益于季节性回暖继续复苏厂库和社库去化加快。短期成材供需结构好转，预计后市走势将继续修复。但随着利润的回升，钢厂可能会逐渐扩大生产，导致供需的改变，建议关注高炉和电炉的开工情况。原料方面，钢厂高炉开工率和产能利用率环比小幅下降，限产对铁矿石实际需求有一定的影响，但程度有限。国庆节前，钢厂原材料有补库的倾向，所以近期库存仍难以以上升。短期内因成材预期偏强，铁矿作为原材料预计也是跟随成材继续修复，但操作上需关注钢厂利润的变化。本周将公布8月经济数据，预计也会对盘面有一定影响。

主力合约行情走势



目 录

一、行情回顾	5
二、基本面分析	5
(一) 上游铁矿石	5
(二) 下游钢材	7
(三) 套利分析	7
三、后市展望	10

插图

图 1 铁矿石连续 (元/吨)	5
图 2 螺纹钢连续 (元/吨)	5
图 3 铁矿石主力合约成交量及持仓量 (手)	5
图 4 螺纹钢主力合约成交量及持仓量 (手)	5
图 5 普式 62% 价格指数	6
图 6 新加坡交易所铁矿石掉期结算价	6
图 7 港口库存周数据 (万吨)	6
图 8 当月海运贸易量 (万吨)	6
图 9 进口矿烧结粉矿库存消费比	7
图 10 铁矿石价格指数:65%球团矿:CFR 青岛港	7
图 11 沪市线螺终端采购量 (吨)	7
图 12 螺纹钢现货价格 (元/吨)	7
图 13 螺纹钢-钢厂库存 (万吨)	8
图 14 螺纹钢-社会库存 (万吨)	8
图 15 钢厂原料库存天数	8
图 16 中钢协重点企业旬度日均粗钢产量	8
图 17 铁矿石基差 (元/吨)	8
图 18 螺纹钢基差 (元/吨)	8
图 19 螺纹钢铁矿石比价	9
图 20 铁矿石焦炭比价	9
图 21 螺纹钢热卷轧板差价	9
图 22 热卷与铁矿石比价	9
图 23 铁矿石合约 9 月-1 月	9
图 24 铁矿石合约 1 月-5 月	9
图 25 铁矿石合约 5 月-9 月	10

图 26 螺纹钢合约 10 月-1 月	10
图 27 螺纹钢合约 1 月-5 月	10
图 28 螺纹钢合约 5 月-10 月	10

一、行情回顾

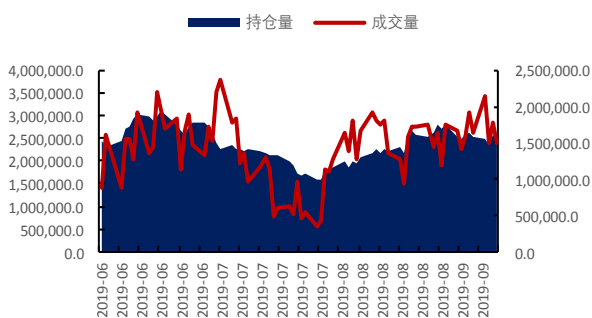
上周，黑色板块延续季节性反弹，现货市场需求的好转支撑盘面涨势。宏观层面上，货币政策继续松动，社融新增超预期。中国豁免美国部分商品关税，特朗普也将10月1号征收关税的时间推迟到15号，缓解市场紧张情绪，利好黑色。上周结束时，铁矿石主力合约收于680.00元/吨，周涨跌幅5.10%，持仓量减少9万手。螺纹钢期货主力合约收于3,549.00元/吨，周涨跌幅3.20%，持仓量减少3万手。

图1 铁矿石连续（元/吨）

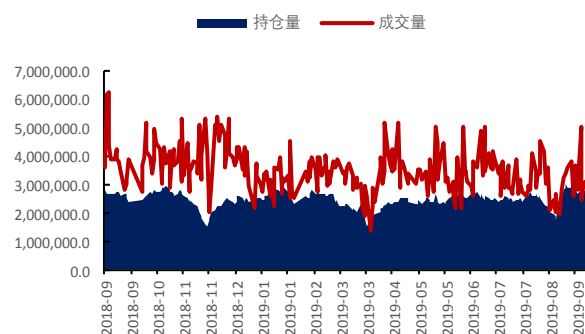

数据来源: Wind、国都期货研究所

图2 螺纹钢连续（元/吨）


数据来源: Wind、国都期货研究所

图3 铁矿石主力合约成交量及持仓量（手）


数据来源: Wind、国都期货研究所

图4 螺纹钢主力合约成交量及持仓量（手）


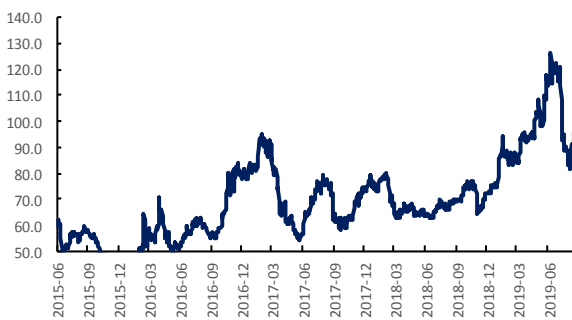
数据来源: Wind、国都期货研究所

二、基本面分析

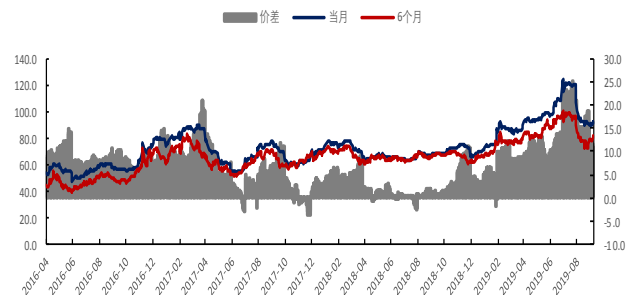
（一）上游铁矿石

截止到上周五，普式62%铁矿石指数报收98.85美元/吨，周内上涨8.65美元/吨，涨跌幅9.59%。61%罗伊山粉车板价704元/湿吨；61%金步巴粉696元/湿吨；61.5%PB粉745元/湿吨；61%巴西粗粉675元/湿吨。

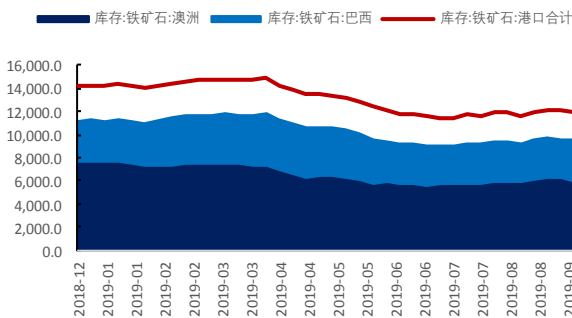
上周铁矿石日均疏港量316.32万吨，虽保持高位但小幅下滑，钢厂高炉开工率和产能利用率环比小幅下降，限产对铁矿石实际需求有一定的影响，但程度有限。国庆节前，钢厂原材料有补库的倾向，所以近期库存仍难以上升。上周港口库存11,944.78万吨，环比降146.88万吨。供给方面，进口虽较上半年逐渐恢复，但相对于需求端的增长仍偏低。短期内，因钢厂的补库预期，限产对盘面的影响较小，而利润的传导更为直接，上周因铁矿涨幅大于成材，吨钢毛利小幅下滑。钢厂盈利决定了铁矿石反弹的空间。短期内因成材预期偏强，铁矿作为原材料预计也是跟随成材继续修复，但操作上需关注钢厂利润的变化。

图5 普氏62%价格指数


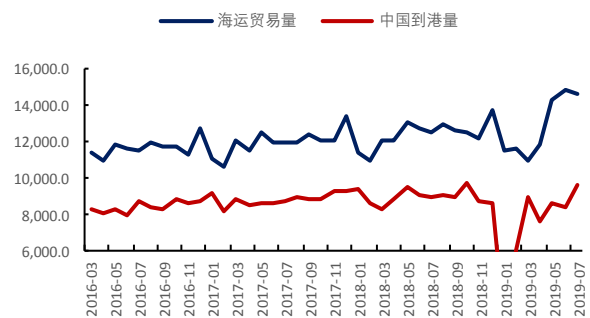
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 新加坡交易所铁矿石掉期结算价


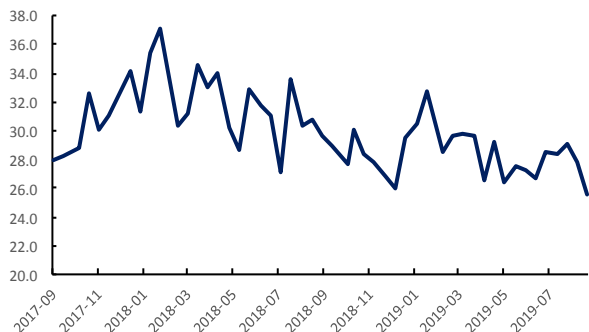
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 港口库存周数据 (万吨)


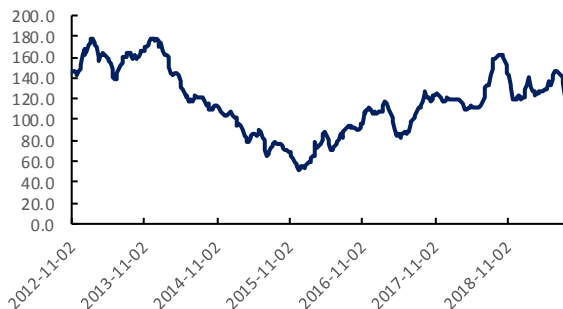
数据来源：Wind、国都期货研究所

图8 当月海运贸易量 (万吨)


数据来源：Wind、国都期货研究所

图9 进口矿烧结粉矿库存消费比


数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 铁矿石价格指数:65%球团矿:CFR 青岛港


数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 下游钢材

上周建材现货市场建材价格持续回暖,成交季节性反弹。螺纹钢HRB400材质20mm现货北京均价3680.00元/吨,周内涨跌0.00元/吨;上海均价3720.00元/吨,周内涨跌30.00元/吨;广州均价4070.00元/吨,周内涨跌30.00元/吨。

上周高炉开工率68.09%,周环比下降0.14个百分点;高炉产能利用率78.11%,周环比降0.22个百分点。上周电炉产能利用率降0.3个百分点至48.73%,均低于历史同期水平,主要钢材品种产量也继续下滑,供给端收缩符合预期。而需求受益于季节性回暖继续复苏,建材成交量上升,厂库和社库去化加快。上周螺纹钢钢厂库存223.98万吨,周环比降23.72万吨;螺纹钢社会库存548.05万吨,周环比降39.20万吨。后期预计需求继续修复会带动库存的进一步去化。国庆节前下游有补库的预期,短期成材供需结构好转,预计后市走势将继续修复。但随着利润的回升,钢厂可能会逐渐扩大生产,导致供需的改变,建议关注高炉和电炉的开工情况。本周将公布8月经济数据,预计也会对盘面有一定影响。

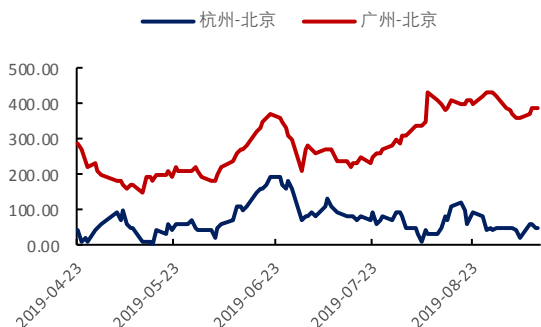
图11 沪市线螺终端采购量(吨)


数据来源: Wind、国都期货研究所

图12 螺纹钢现货价格(元/吨)

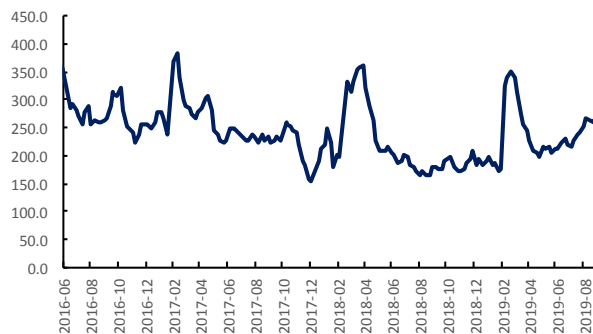

数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 螺纹钢南北方价差 (元/吨)



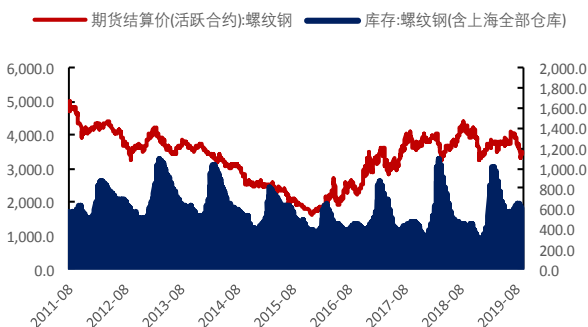
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 螺纹钢-钢厂库存 (万吨)



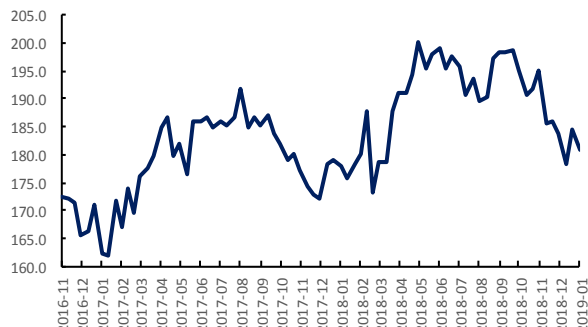
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 螺纹钢-社会库存 (万吨)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 中钢协重点企业旬度日均粗钢产量



数据来源: Wind、国都期货研究所

(三) 套利分析

根据我们的模型,铁矿石主力合约基差不断修复,逐渐缩小。螺纹钢主力合约基差处于合理水平。

跨品种套利方面,当前焦炭基本面较成材偏差,可做多螺纹焦炭比价。同时,当前建筑方面相对于制造业的优势在逐渐转变,热卷和螺纹之间的价差收窄,预计后期价差仍会继续修复,热卷价格高于螺纹,建议持续做多价差。

图 17 铁矿石基差 (元/吨)

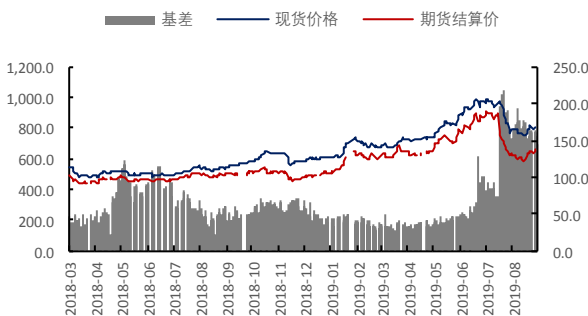
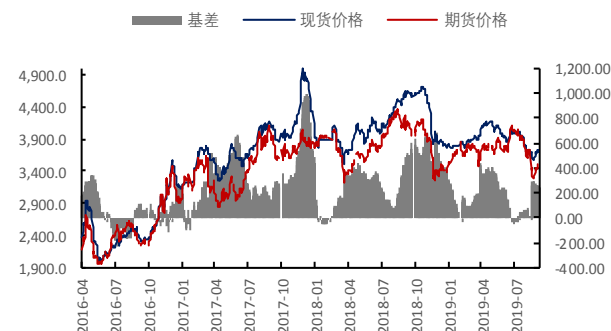


图 18 螺纹钢基差 (元/吨)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 螺纹钢铁矿石比价



数据来源: Wind、国都期货研究所

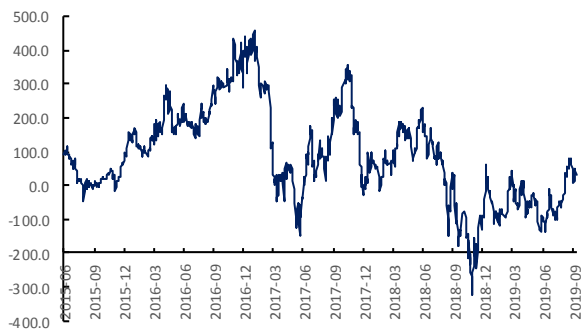
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 铁矿石焦炭比价



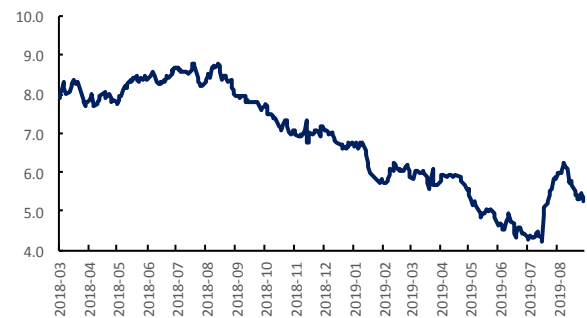
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 21 螺纹钢热卷轧板差价



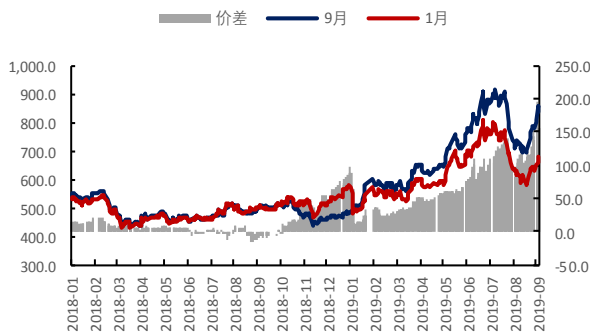
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 22 热卷与铁矿石比价



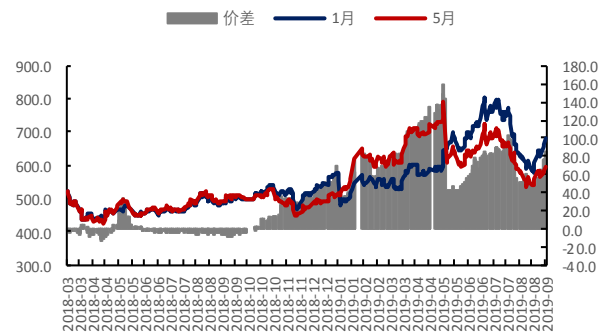
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 23 铁矿石合约 9月-1月



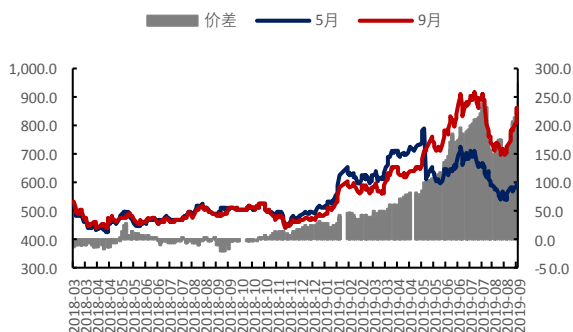
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 24 铁矿石合约 1月-5月



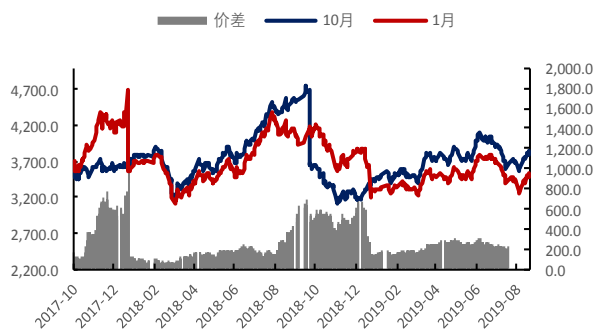
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 25 铁矿石合约 5 月-9 月



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 26 螺纹钢合约 10 月-1 月



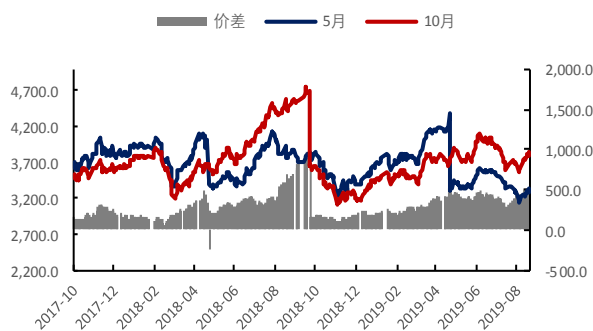
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 27 螺纹钢合约 1 月-5 月



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 28 螺纹钢合约 5 月-10 月



数据来源: Wind、国都期货研究所

三、后市展望

成材供给端收缩符合预期。需求受益于季节性回暖继续复苏厂库和社库去化加快。短期成材供需结构好转, 预计后市走势将继续修复。但随着利润的回升, 钢厂可能会逐渐扩大生产, 导致供需的改变, 建议关注高炉和电炉的开工情况。原料方面, 钢厂高炉开工率和产能利用率环比小幅下降, 限产对铁矿石实际需求有一定的影响, 但程度有限。国庆节前, 钢厂原材料有补库的倾向, 所以近期库存仍难以上升。短期内因成材预期偏强, 铁矿作为原材料预计也是跟随成材继续修复, 但操作上需关注钢厂利润的变化。本周将公布8月经济数据, 预计也会对盘面有一定影响。

分析师简介

王琼玮，EDHEC 金融学硕士，国都期货研究所黑色金属分析师。

国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自海内外一流名校，具有丰富的衍生品研究、投资经验。坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，以基本面研究为基础，结合宏观趋势和产业研究，国都期货力求为客户提供全方位的专业投研服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，欢迎致信国都信箱(yffwb@guodu.cc)告诉我们您对本报告的想法。

本报告所有信息均建立在可靠的资料来源基础上，但国都期货有限公司不担保其准确性或完整性。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，国都期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，国都期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。

我们力求为您提供精确的数据、客观的分析和全面的观点，但我们必须声明，本报告仅反映编写人的判断及分析，本报告所载的观点并不代表国都期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

本报告并不提供量身定制的投资建议，报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-84183058。