

成材社库加速积累打压价格，需求预期变化决定上行空间

主要观点

行情回顾 上周宏观氛围乐观，降准也提振了市场情绪，支撑盘面。但年关在即，需求释放有限。且钢材社会库存垒库加速均限制了成材上涨空间。铁矿方面，上周巴西和澳大利亚发运依然低于去年同期水平，供应不及预期导致矿价走势偏强。

基本面分析-铁矿石 上周港口库存 12,513.40 万吨，环比小幅下降 182.13 万吨，整体来看处于去库过程。根据季节性规律，进口矿在一二月份预计到港量下降，库存积累的概率较小。日均疏港量 308.14 万吨，环比增 2.32 万吨。钢厂高炉开工率始终保持在 65% 左右的水平，京津冀地区频繁发布重污染天气预警，但较往年相比，开工水平下滑有限，铁矿供需稳定。钢厂利润目前不错，螺纹钢现货价格 12 月有一定跌幅导致螺纹吨钢毛利下滑，但也有 500 元/吨的水平。而板材，热轧卷板、冷轧卷板和中厚板受益于机械制造业，吨钢毛利持续上升。整体来看，铁矿石价格向下概率较小，底部有支撑，预计震荡走高，但由于供给和需求均没有大幅改变的预期，波动空间或有限。

基本面分析-螺纹钢 随着春节临近，钢厂检修或继续增加，但高炉开工并未大幅波动，且钢厂利润尚可，供给上预计减量有限。上周库存螺纹钢钢厂库存 216.31 万吨，周环比增 6.70 万吨；螺纹钢社会库存 356.16 万吨，周环比增 41.21 万吨，库存加速积累限制了成材上行空间，盘面表现有所走弱。终端需求上，当前宏观氛围较为乐观，11 月工业企业利润由负转正，汽车等制造业好转对板材支撑较强，卷螺差持续修复。基建补短板力度显著，多路资金涌入基建行业，且河南、广东等 12 省份 1 月份专项债审批已结束，预计有 4386 亿元资金额度，1 月份基建热情有望带动黑色行情。12 月制造业 PMI 50.2，较前值持平，增强了市场对经济企稳的预期。1 日，央行公布将在 6 日降准 0.5 个百分点，释放 8000 亿元流动性。在当前政策偏宽松，且经济偏乐观的预期下，成材下行概率较小。而从空间上看，供给上超预期概率不大，只有需求上的波动能带动盘面的大幅上行，建议关注。

后市展望 临近春节，钢厂检修增加，但由于利润尚可，预计对成材供给影响有限。需求上看，当前政策偏宽松，且经济预期较乐观，成材下行概率较小。而从空间上看，供给上超预期概率不大，只有需求上的波动能带动盘面的大幅上行，建议关注。而铁矿方面，港口库存环比下降，根据季节性规律，进口矿在一二月份预计到港量下降，预计库存继续去化。铁矿石价格向下概率较小，底部有支撑，预计震荡走高，但由于供给和需求均没有大幅改变的预期，波动空间或有限。

报告日期 2020-01-06

研究所

王琼玮

金属分析师

从业资格号: F3048777

电话: 010-84183054

邮件: wangqiongwei@guodu.cc

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)	8
图 12 螺纹钢现货价格 (元/吨)	8
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)	9
图 18 螺纹钢基差 (元/吨)	9
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	10
图 24 铁矿石合约 1 月-5 月	10
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

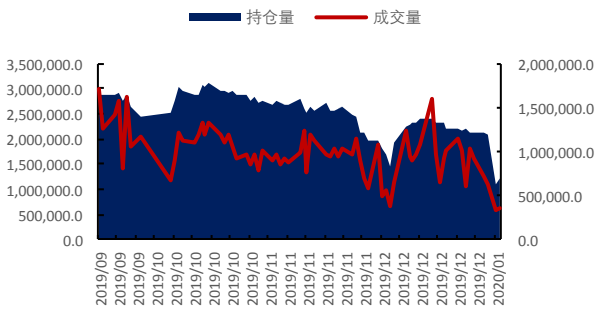
上周宏观氛围乐观，降准也提振了市场情绪，支撑盘面。但年关在即，需求释放有限。且钢材社会库存垒库加速均限制了成材上涨空间。铁矿方面，上周巴西和澳大利亚发运依然低于去年同期水平，供应不及预期导致矿价走势偏强。上周结束时，铁矿石主力合约收于666.00元/吨，周涨跌幅2.50%，持仓量增加7万手。螺纹钢期货主力合约收于3,543.00元/吨，周涨跌幅0.51%，持仓量减少1万手。

图1 铁矿石连续（元/吨）

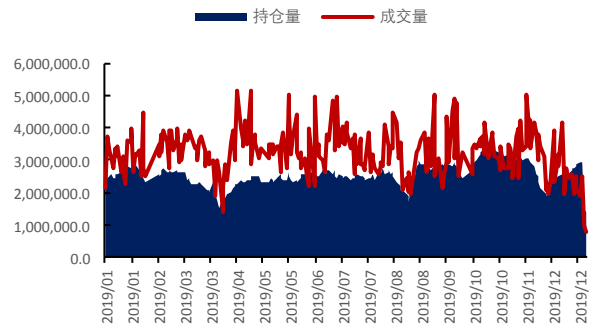

数据来源：Wind、国都期货研究所

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）


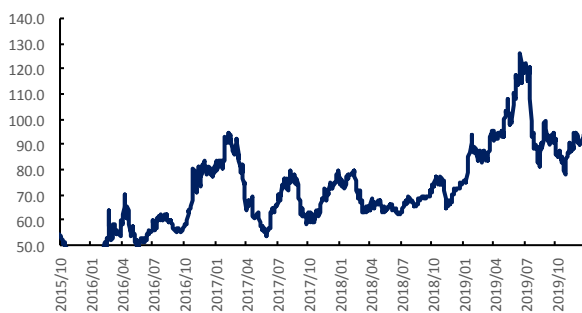
数据来源：Wind、国都期货研究所

二、基本面分析

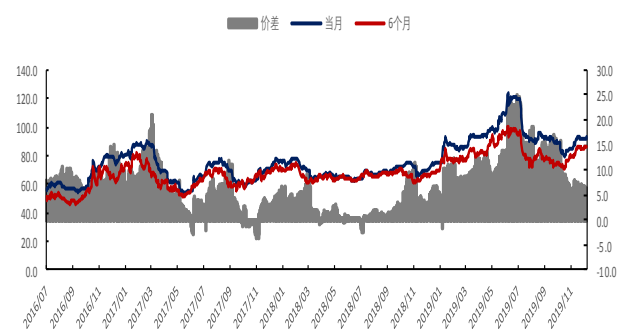
（一）上游铁矿石

截止到上周五，普式62%铁矿石指数报收93.90美元/吨，周内下跌4.20美元/吨，涨跌幅4.68%。61%罗伊山粉车板价664元/湿吨；61%金布巴粉610元/湿吨；61.5%PB粉675元/湿吨；61%巴西粗粉602元/湿吨。

上周港口库存12,513.40万吨，环比小幅下降182.13万吨，整体来看处于去库过程。根据季节性规律，进口矿在一二月份预计到港量下降，库存积累的概率较小。日均疏港量308.14万吨，环比增2.32万吨。钢厂高炉开工率始终保持在65%左右的水平，京津冀地区频繁发布重污染天气预警，但较往年相比，开工水平下滑有限，铁矿供需稳定。钢厂利润目前不错，螺纹钢现货价格12月有一定跌幅导致螺纹吨钢毛利下滑，但也有500元/吨的水平。而板材，热轧卷板、冷轧卷板和中厚板受益于机械制造业，吨钢毛利持续上升。整体来看，铁矿石价格向下概率较小，底部有支撑，预计震荡走高，但由于供给和需求均没有大幅改变的预期，波动空间或有限。

图5 普式62%价格指数


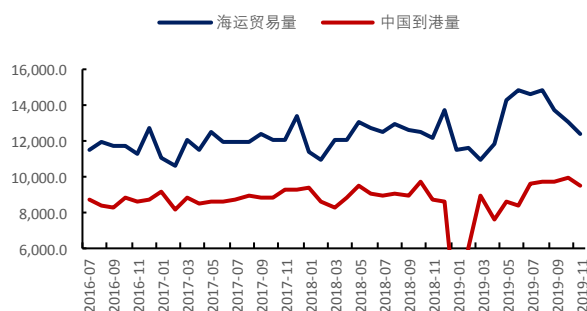
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 新加坡交易所铁矿石掉期结算价


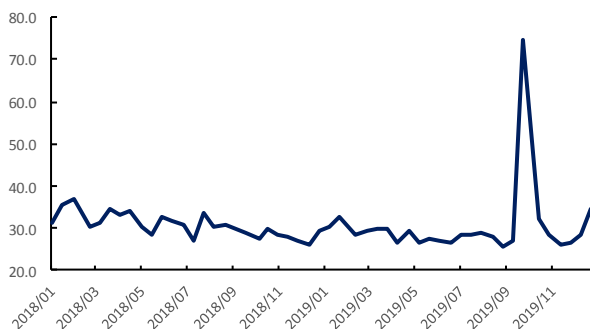
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

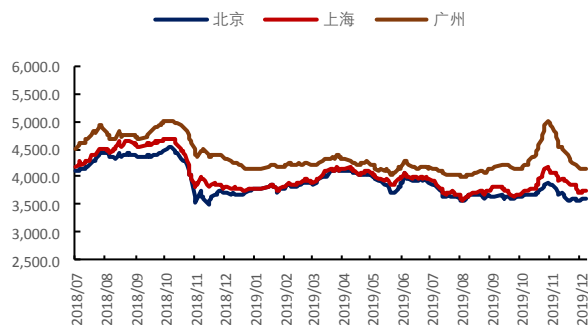
上周建材现货市场成交继续季节性回落,建材价格止跌。螺纹钢HRB400材质20mm现货北京均价3610.00元/吨,周内涨跌40.00元/吨;上海均价3750.00元/吨,周内涨跌50.00元/吨;广州均价4160.00元/吨,周内涨跌-20.00元/吨。

上周全国高炉开工率66.71%,周环比增1.38个百分点;电炉开工率65.69%,周环比降3.50个百分点。而五大品类钢材周产量依然环比降8.32万吨。据金联创统计,目前共有产线检修计划53起,涉及34家钢厂、56条以上产线,预计影响成品材产量在29.44万吨/天以上。其中计划检修5起;检修完成9起;即将复产1起;正在检修22起;本周新增16起。目前共有高炉检修计划28起,涉及27家钢厂、45座高炉,预计影响铁水产量12.88万吨/天左右。随着春节临近,钢厂检修或继续增加,但高炉开工并未大幅波动,且钢厂利润尚可,供给上预计减量有限。

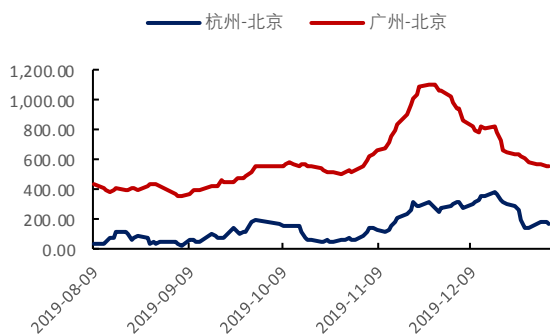
上周库存螺纹钢钢厂库存216.31吨,周环比增6.70万吨;螺纹钢社会库存356.16万吨,周环比增41.21万吨,库存加速积累限制了成材上行空间,盘面表现有所走弱。终端需求上,当前宏观氛围较为乐观,11月工业企业利润由负转正,汽车等制造业好转对板材支撑较强,卷螺差持续修复。基建补短板力度显著,多路资金涌入基建行业,且河南、广东等12省份1月份专项债审批已结束,预计有4386亿元资金额度,1月份基建热情有望带动黑色行情。12月制造业PMI50.2,较前值持平,增强了市场对经济企稳的预期。1日,央行公布将在6日降准0.5个百分点,释放8000亿元流动性。在当前政策偏宽松,且经济偏乐观的预期下,成材下行概率较小。而从空间上看,供给上超预期概率不大,只有需求上的波动能带动盘面的大幅上行,建议关注。

图 11 沪市线螺终端采购量 (吨)

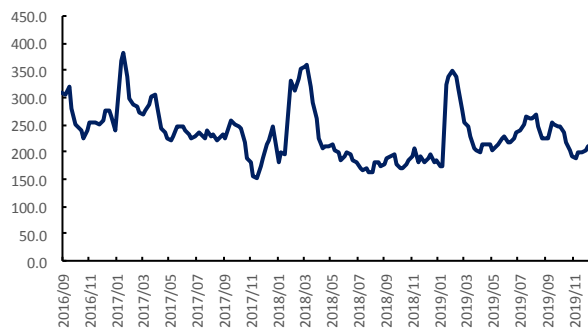

数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 螺纹钢现货价格 (元/吨)


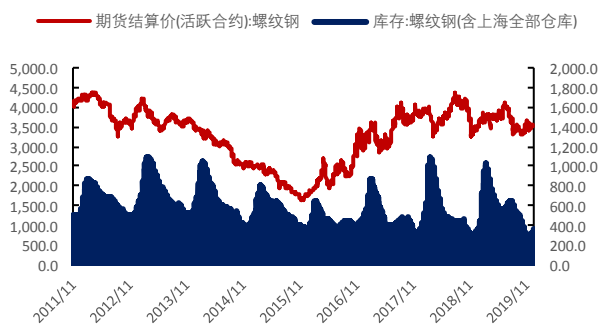
数据来源: Wind、国都期货研究所

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处于合理区间。而螺纹钢期货价格走强,主力合约基差依旧过窄,但现货价格已经止跌,跟随期价小幅上行。

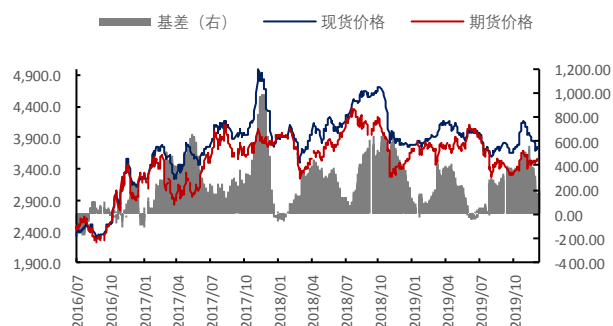
跨品种套利方面，宏观利好不断，热卷相关下游预期走强，卷螺差继续修复。原材料方面，铁矿供给面好于焦炭，预计走势偏强，可做铁矿焦炭套利，做多铁矿，同时做空焦炭。

图 17 铁矿石基差 (元/吨)



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 18 螺纹钢基差 (元/吨)



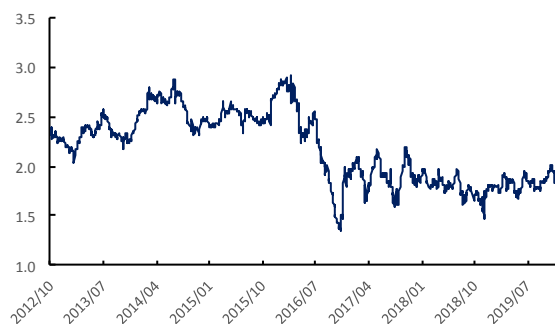
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 19 螺纹钢铁矿石比价



数据来源：Wind、国都期货研究所

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

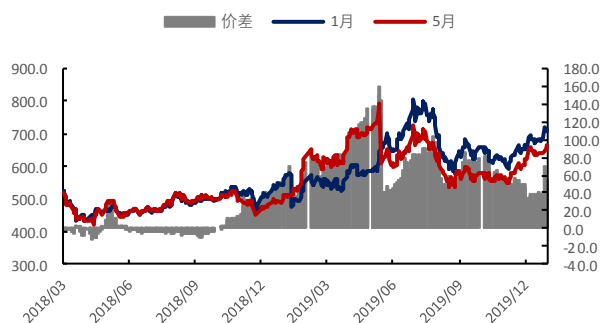


数据来源：Wind、国都期货研究所

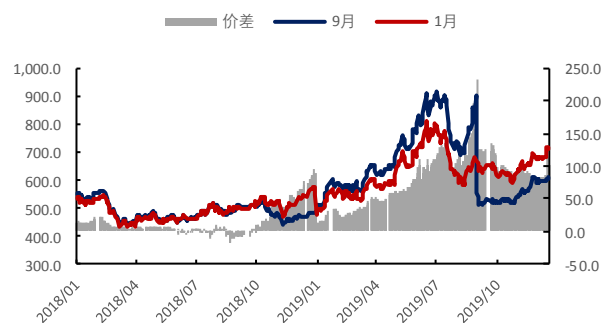
图 22 热卷与铁矿石比价



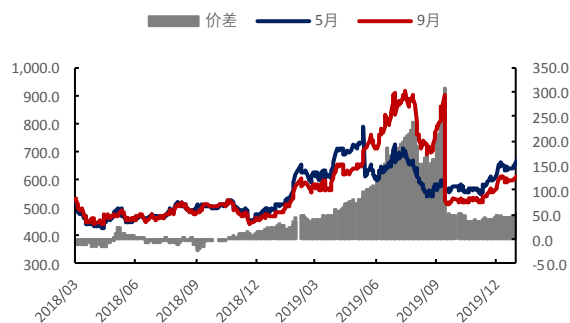
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 23 铁矿石合约 9 月-1 月


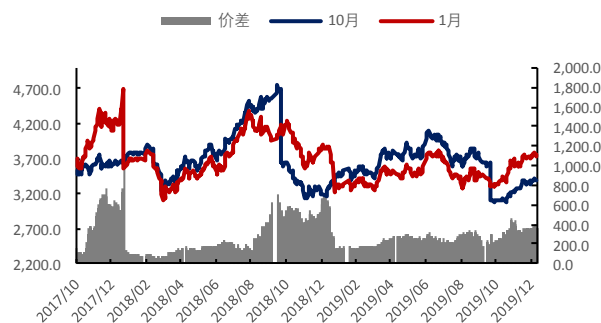
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 24 铁矿石合约 1 月-5 月


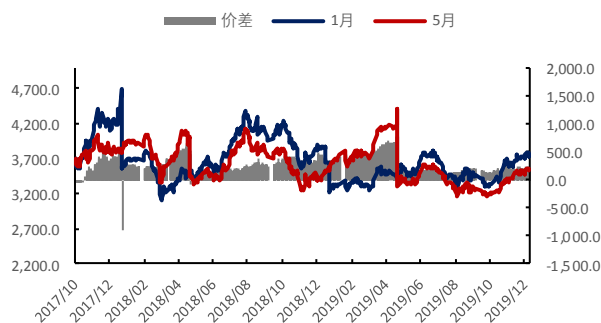
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 25 铁矿石合约 5 月-9 月


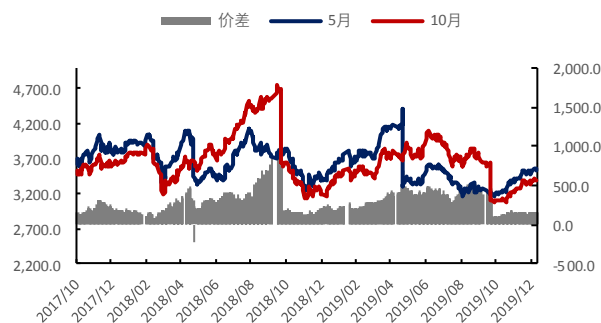
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

临近春节，钢厂检修增加，但由于利润尚可，预计对成材供给影响有限。需求上看，当前政策偏宽松，且经济预期较乐观，成材下行概率较小。而从空间上看，供给上超预期概率不大，只有需求上的波动能带动盘面的

大幅上行，建议关注。而铁矿方面，港口库存环比下降，根据季节性规律，进口矿在一二月份预计到港量下降，预计库存继续去化。铁矿石价格向下概率较小，底部有支撑，预计震荡走高，但由于供给和需求均没有大幅改变的预期，波动空间或有限。

分析师简介

王琼玮，EDHEC 金融学硕士，国都期货研究所金属分析师。

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。