

远月合约表现好于近月合约，长期需求仍被看好

主要观点

行情回顾 假日期间因新冠肺炎疫情爆发，市场恐慌情绪急剧上升，上周开盘，商品市场多数下跌，铁矿螺纹等部分品种跌停。而随着风险情绪释放以及随后国内发布一系列稳经济措施，盘面开始反弹。但现货需求毕竟在短期内不能恢复，期价反弹力度有限。

基本面分析-铁矿石 港口库存 12,557.46 万吨，环比升 204.89 万吨。去年四季度以来，铁矿库存一直在 1.2 亿吨至 1.3 亿吨之间震荡。根据亿海蓝数据，2019 年海运贸易量大超往年，尤其是 12 月贸易量达 1.5 亿吨，创历史新高，铁矿石需求旺盛。而中国 12 月进口矿到港仅 7725 万吨，创五年同期低点。上周进口矿到港量小幅上升，巴西发货仍处低位，澳大利亚维持正常水平。近期，热带气旋 Damien 袭击澳洲西部，或会对铁矿石发运量造成影响，但据 Mysteel 预估，影响或较为有限。但由于巴西产量增长限制，进口矿供应不存在宽松预期。日均疏港量 264.24 万吨，高位回落 35.91 万吨。疫情管控期间，交通受阻，疏港量下降。且钢厂端由于成品材的垒库，或会有一定减产，短期内对铁矿需求有影响。正因为对现货需求的担忧，上周铁矿盘面走势相比其他品种更弱。但期价大跌之后风险已经有所释放，后期大概率跟随成材波动。当前需求并没有长期萎缩预期，且钢厂利润仍佳，建议等待市场恐慌情绪的修复，遇低位可做多。

基本面分析-螺纹钢 上周全国高炉开工率 64.09%，周环比降 2.76 个百分点，高炉开工和电炉同向下滑。钢材产量随之下降，五大品类钢材周产量环比降 49.23 万吨。因交通管控及下游复工推迟，库存大增，尤其是厂库，创历史新高，具体来看，螺纹钢钢厂库存 512.70 万吨，周环比增 81.64 万吨；社会库存 851.33 万吨，周环比增 75.65 万吨。按各地发布消息，下游企业多计划 10 号复工，但由于工人有出行限制，要全面恢复正常生产短期或不可实现，下游短期需求萎缩明显，库存或会延续上涨。而交通限制和社会库存空间有限或会影响钢厂生产。从产量上看，虽然一二月份主要钢材品种产量下降为主，但仍高于去年水平，若钢厂减产，供给增速或会转负。当前现货市场成交冷清，但疫情并不会长期影响下游需求。

后市展望 上周国内大多数经济活动停滞，影响钢铁现货市场正常运行。但市场对下游长期需求仍看好，远月合约走势强于近月合约。短期内库存压力或倒逼钢厂减产，但供给收缩程度仍不及需求的萎缩，预计在市场情绪修复之前，钢价一直处于承压状态。但疫情好转之后，下游会有修复性反弹，可关注钢价跌至低位后的反弹机会。时间点上，若市场情绪在 3 月之前好转，可重点布局 05 合约，或者与 10 合约做正向套利。若市场情绪在 3 月之后好转，可重点布局 10 合约。原料铁矿方面，因交通管制疏港下滑影响铁矿需求，短期盘面预计也表现偏弱，主要跟随成材走势。但钢厂盈利仍佳，矿价下行压力或有限。建议关注低位反弹的机会。

报告日期 2020-02-10

研究所

王琼玮

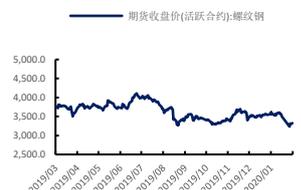
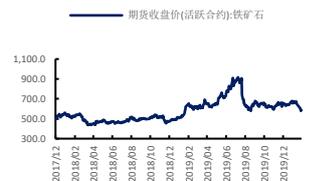
金属分析师

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

假日期间因新冠肺炎疫情爆发，市场恐慌情绪急剧上升，上周开盘，商品市场多数下跌，铁矿螺纹等部分品种跌停。而随着风险情绪释放以及随后国内发布一系列稳经济措施，盘面开始反弹。但现货需求毕竟在短期内不能恢复，期价反弹力度有限。上周结束时，铁矿石主力合约收于587.00元/吨，周涨跌幅-9.62%，持仓量增加3.5万手。螺纹钢期货主力合约收于3,325.00元/吨，周涨跌幅-5.00%，持仓量增加13万手。

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）

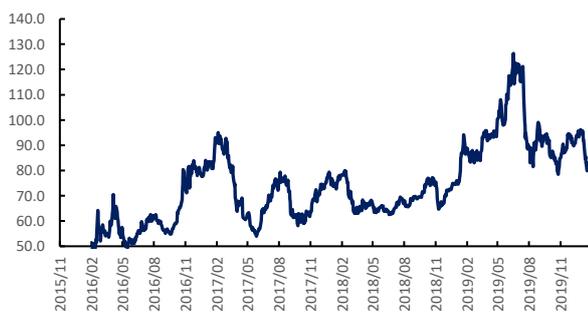

数据来源: Wind、国都期货研究所

二、基本面分析

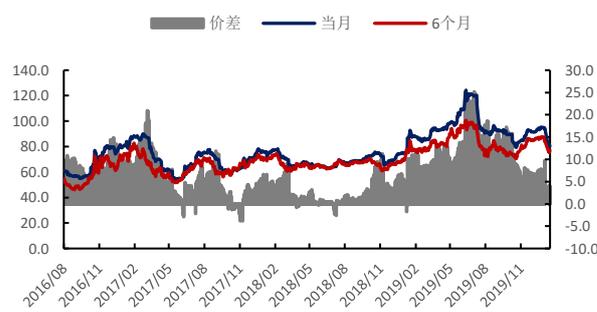
（一）上游铁矿石

截止到上周五，普式62%铁矿石指数报收82.65美元/吨，周内涨0.10美元/吨，涨跌幅0.12%。61%罗伊山粉车板价588元/湿吨；61%金布巴粉544元/湿吨；61.5%PB粉600元/湿吨；61%巴西粗粉543元/湿吨。

港口库存12,557.46万吨，环比升204.89万吨。去年四季度以来，铁矿库存一直在1.2亿吨至1.3亿吨之间震荡。根据亿海蓝数据，2019年海运贸易量大超往年，尤其是12月贸易量达1.5亿吨，创历史新高，铁矿石需求旺盛。而中国12月进口矿到港仅7725万吨，创五年同期低点。上周进口矿到港量小幅上升，巴西发货仍处低位，澳大利亚维持正常水平。近期，热带气旋Damien袭击澳洲西部，或会对铁矿石发运量造成影响，但据Mysteel预估，影响或较为有限。但由于巴西产量增长限制，进口矿供应不存在宽松预期。日均疏港量264.24万吨，高位回落35.91万吨。疫情管控期间，交通受阻，疏港量下降。且钢厂端由于成品材的垒库，或会有一定减产，短期内对铁矿需求有影响。正因为对现货需求的担忧，上周铁矿盘面走势相比其他品种更弱。但期价大跌之后风险已经有所释放，后期大概率跟随成材波动。当前需求并没有长期萎缩预期，且钢厂利润仍佳，建议等待市场恐慌情绪的修复，遇低位可做多。

图5 普式62%价格指数


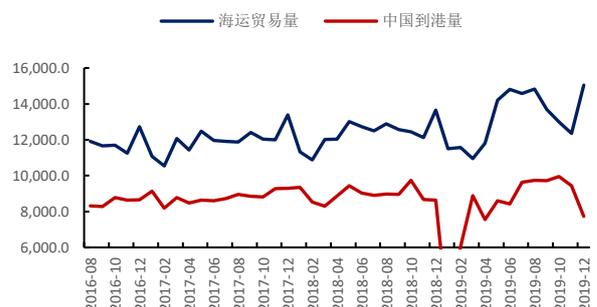
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 新加坡交易所铁矿石掉期结算价


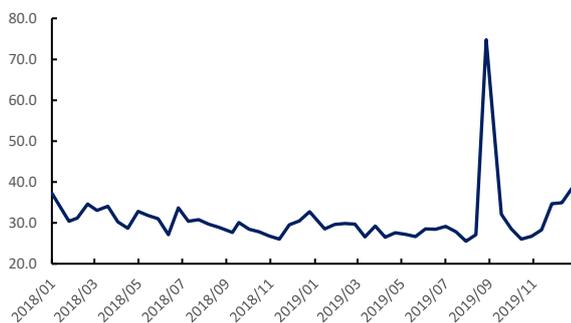
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 港口库存周数据（万吨）

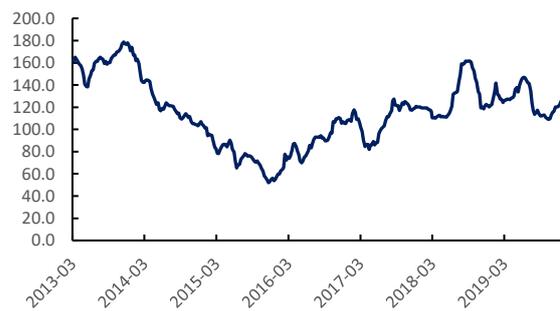

数据来源：Wind、国都期货研究所

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


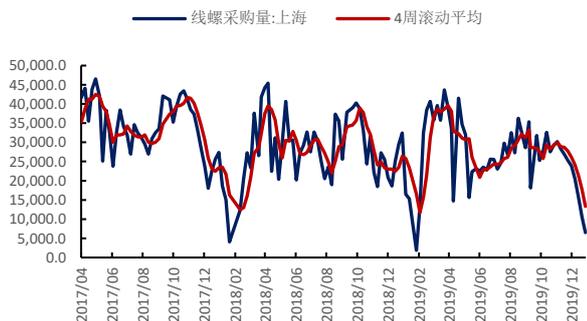
数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 下游钢材

上周建材现货市场受疫情影响成交冷淡,建材价格下跌。螺纹钢HRB400材质20mm现货北京均价3540.00元/吨,周内涨跌-70.00元/吨;上海均价3470.00元/吨,周内涨跌-280.00元/吨;广州均价4040.00元/吨,周内涨跌-120.00元/吨。

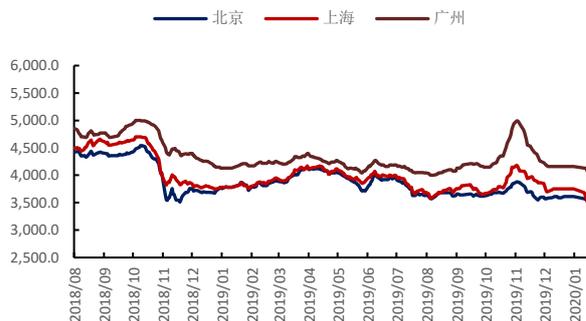
上周全国高炉开工率64.09%,周环比降2.76个百分点,高炉开工和电炉同向下滑。钢材产量随之下降,五大品类钢材周产量环比降49.23万吨。因交通管控及下游复工推迟,库存大增,尤其是厂库,创历史新高,具体来看,螺纹钢钢厂库存512.70吨,周环比增81.64万吨;社会库存851.33万吨,周环比增75.65吨。按各地发布消息,下游企业多计划10号复工,但由于工人有出行限制,要全面恢复正常生产短期或不可实现,下游短期需求萎缩明显,库存或会延续上涨。而交通限制和社会库存空间有限或会影响钢厂生产。从产量上看,虽然一二月份主要钢材品种产量下降为主,但仍高于去年水平,若钢厂减产,供给增速或会转负。当前现货市场成交冷清,但疫情并不会长期影响下游需求。上周10合约走势强于05合约也能反映出市场对长期需求的乐观预期。短期内,预计盘面受现货需求停滞的压力表现偏弱,但疫情好转之后,下游会有修复性反弹,可关注钢价跌至低位后的反弹机会。时间点上,若市场情绪在3月之前好转,可重点布局05合约,或者与10合约做正向套利。若市场情绪在3月之后好转,可重点布局10合约。

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)



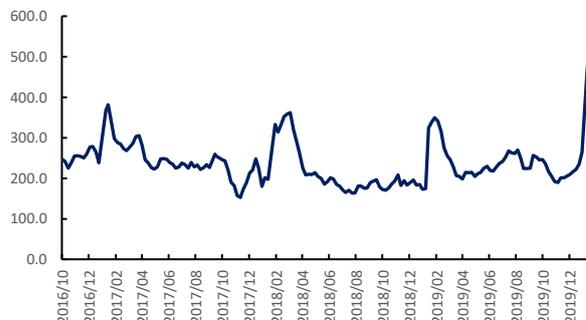
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 螺纹钢南北方价差 (元/吨)



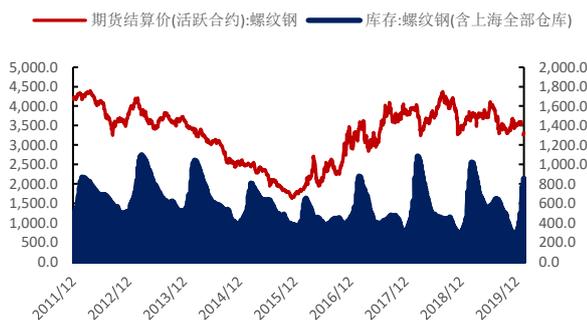
数据来源: Wind、国都期货研究所

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 (万吨)



数据来源: Wind、国都期货研究所

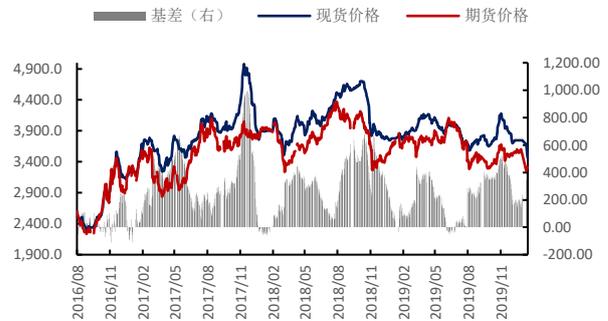
(三) 套利分析

根据我们的模型, 铁矿石主力合约基差处于合理区间。螺纹钢方面, 期货因周内低位有所反弹, 主力合约基差有所收窄。

跨期套利方面，螺纹钢05合约与10合约，铁矿石05合约与09合约价差均缩小至异常区间。若市场情绪在3月之前修复，可做正向套利。若市场悲观情绪持续至3月份，主力合约逐渐转向远月合约，套利则不再适合。

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

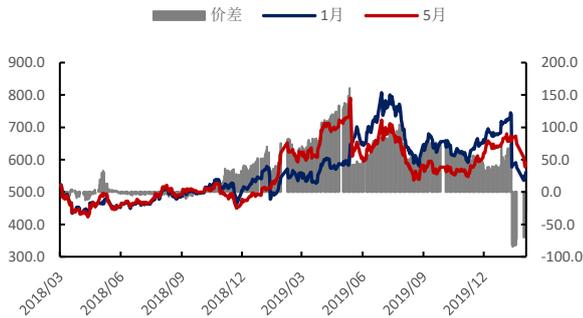

数据来源：Wind、国都期货研究所

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

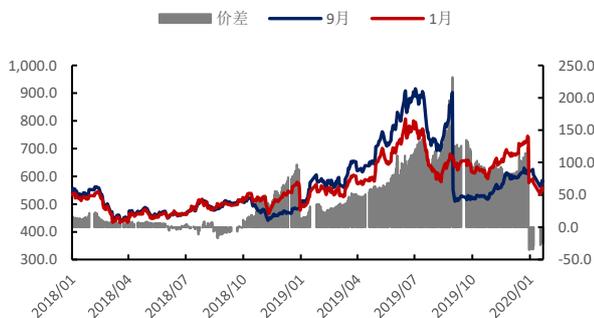

数据来源：Wind、国都期货研究所

图 23 铁矿石合约 9 月-1 月


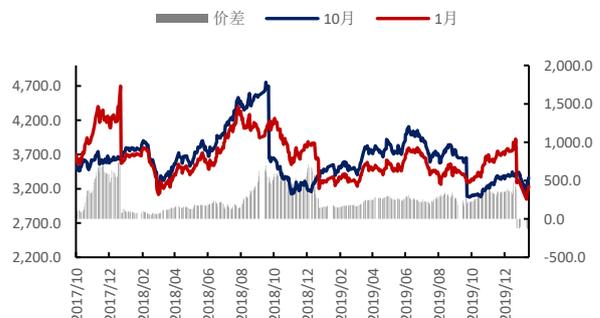
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 24 铁矿石合约 1 月-5 月

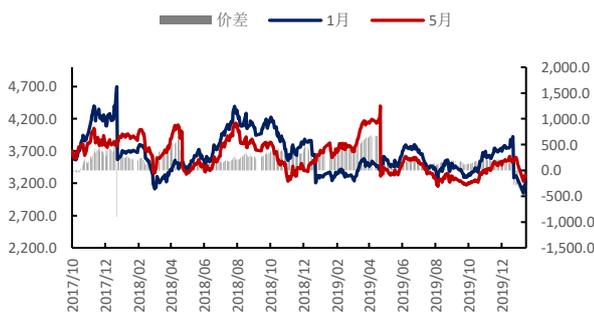

数据来源：Wind、国都期货研究所

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

上周国内大多数经济活动停滞，影响钢铁现货市场正常运行。但市场对下游长期需求仍看好，远月合约走势强于近月合约。短期内库存压力或倒逼钢厂减产，但供给收缩程度仍不及需求的萎缩，预计在市场情绪修复之前，钢价一直处于承压状态。但疫情好转之后，下游会有修复性反弹，

可关注钢价跌至低位后的反弹机会。时间点上，若市场情绪在3月之前好转，可重点布局05合约，或者与10合约做正向套利。若市场情绪在3月之后好转，可重点布局10合约。原料铁矿方面，因交通管制疏港下滑影响铁矿需求，短期盘面预计也表现偏弱，主要跟随成材走势。但钢厂盈利仍佳，矿价下行压力或有限。建议关注低位反弹的机会。

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。