

## 乐观预期支撑钢价，但库存压力持续存在

### 主要观点

- **行情回顾** 进入三月，市场基于宏观逆周期调节以及基建加码的乐观预期，黑色系出现反弹。但随着海外疫情的发酵，全球风险资产普跌，受金融市场风险偏好影响，黑色跟跌。且上周现货市场钢材仍在垒库，也施压价格走弱。
- **基本面分析-铁矿石** 上周港口库存 12077.47 万吨，连续四周环比下降。日均疏港量 285.90 万吨，较前值降 10.34 万吨，但仍处均值之上。上周港口到货量继续下滑，而高炉开工率上升，铁矿基本面相较黑色板块其他品种偏强。且钢厂铁矿石库存仅 26 天，处于较低水平，普氏指数收涨。1 月全球铁矿石海运贸易量 12633.20 万吨，较去年同期增 9.9%。3 月份至 6 月份是海外矿山的发货旺季，供给或会逐渐增加。当前终端需求除了乐观的预期之外，仍未有实质的改善，且钢厂盈利恶化，不宜做多，但铁矿基本面仍好于成材。
- **基本面分析-螺纹钢** 上周全国高炉开工率 63.54%，周环比增 0.69 个百分点；全国钢厂产能利用率 79.33%，环比降 0.36 个百分点；五大品类钢材周产量环比增 11.12 万吨，供给端开始增长。上周库存进一步积累，螺纹钢钢厂库存 776.24 吨，周环比增 15.80 万吨；社会库存 1377.81 万吨，周环比增 101.18 吨。现货市场上，下游需求小幅修复，交投氛围也有所回暖，市场情绪好转，但增速恢复仍缓慢。而供给端检修产线不多，短流程钢厂也逐渐复工，减产力度有限导致库存继续增加。Mysteel 认为，如需求按目前速率恢复，预计库存大约 2~3 周左右才能出现拐点。当前期价的支撑主要是基于市场对于宏观逆周期调节加码、未来基建等需求启动等乐观预期的推动，但在库存压力下，该逻辑并不能支持价格进一步走强，建议在库存出现去化之前以空头逻辑为主。
- **后市展望** 当前钢材供给端开始增长，下游需求小幅修复，但增速恢复仍缓慢，库存大约 2~3 周左右才能出现拐点。当前期价的支撑主要是基于乐观预期，但在库存压力下，该逻辑并不能支持价格进一步走强，建议在库存出现去化之前以空头逻辑为主。铁矿基本面相较黑色板块其他品种偏强。但展望后市，铁矿供给或会逐渐增加。而终端需求除了乐观的预期之外，仍未有实质的改善，且钢厂盈利恶化，不宜做多。

**报告日期** 2020-03-09

**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	6
图 10 铁矿石价格指数:65%球团矿:CFR 青岛港	6
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

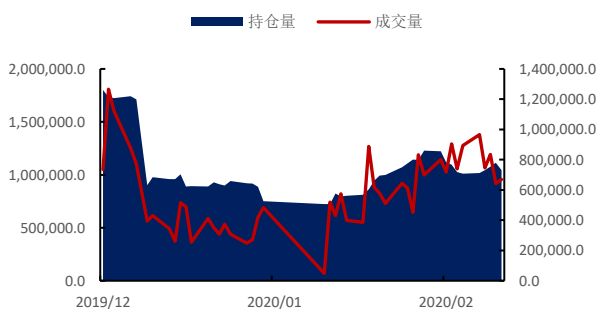
进入三月，市场基于宏观逆周期调节以及基建加码的乐观预期，黑色系出现反弹。但随着海外疫情的发酵，全球风险资产普跌，受金融市场风险偏好影响，黑色跟跌。且上周现货市场钢材仍在垒库，也施压价格走弱。上周结束时，铁矿石主力合约收于650.00元/吨，周涨跌幅5.43%，持仓量增加2万手。螺纹钢期货主力合约收于3,441.00元/吨，周涨跌幅3.18%，持仓量减少3万手。

**图1 铁矿石连续（元/吨）**

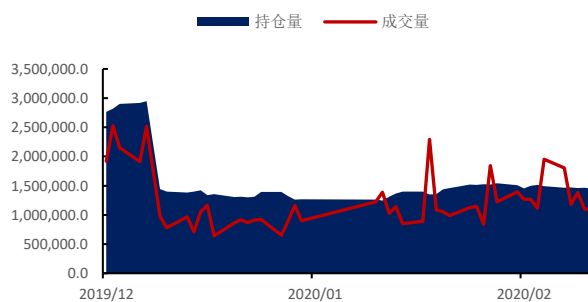

数据来源: Wind、国都期货研究所

**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

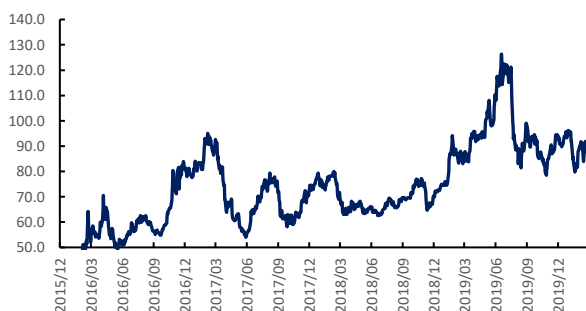
## 二、基本面分析

### （一）上游铁矿石

截止到上周五，普式62%铁矿石指数报收89.50美元/吨，周内涨5.60美元/吨，涨跌幅6.67%。61%罗伊山粉车板价649元/湿吨；61%金布巴粉600元/湿吨；61.5%PB粉650元/湿吨；61%巴西粗粉599元/湿吨。

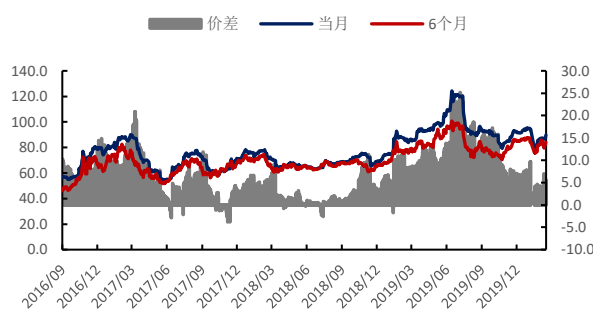
上周港口库存12077.47万吨，连续四周环比下降。日均疏港量285.90万吨，较前值降10.34万吨，但仍处均值之上。上周港口到货量继续下滑，而高炉开工率上升，铁矿基本面相较黑色板块其他品种偏强。且钢厂铁矿石库存仅26天，处于较低水平，普式指数收涨。1月全球铁矿石海运贸易量12633.20万吨，较去年同期增9.9%。3月份至6月份是海外矿山的发货旺季，供给或会逐渐增加。当前终端需求除了乐观的预期之外，仍未有实质的改善，且钢厂盈利恶化，不宜做多，但铁矿基本面仍好于成材。

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



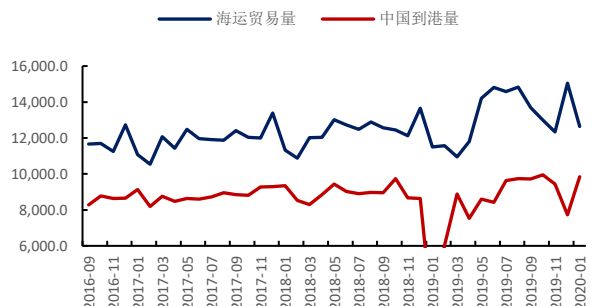
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 港口库存周数据（万吨）



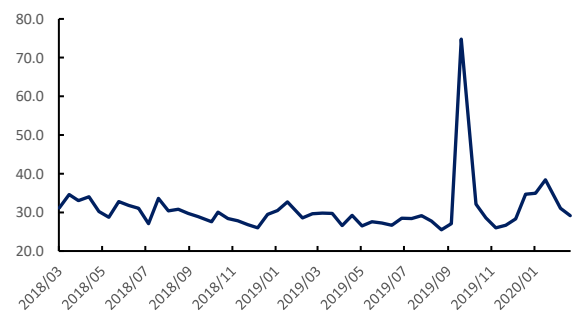
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



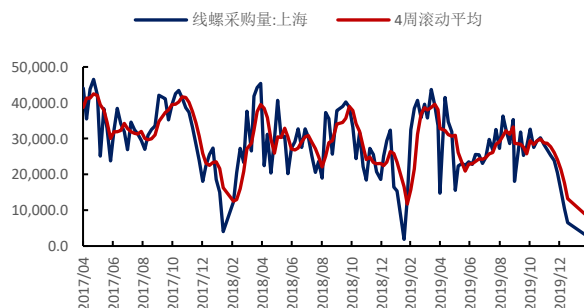
数据来源：Wind、国都期货研究所

## (二) 下游钢材

上周建材成交好转，价格弱势震荡，但下游市场尚未恢复正常，采购较为谨慎。螺纹钢HRB400材质20mm现货北京均价3330.00元/吨，周内涨跌-40.00元/吨；上海均价3440.00元/吨，周内涨跌20.00元/吨；广州均价3780.00元/吨，周内涨跌-30.00元/吨。

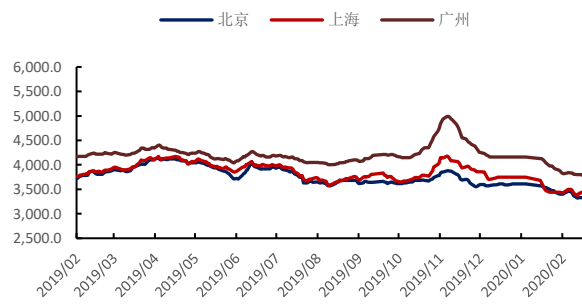
上周全国高炉开工率63.54%，周环比增0.69个百分点；全国钢厂产能利用率79.33%，环比降0.36个百分点；五大品类钢材周产量环比增11.12万吨，供给端开始增长。上周库存进一步积累，螺纹钢钢厂库存776.24吨，周环比增15.80万吨；社会库存1377.81万吨，周环比增101.18吨。现货市场上，下游需求小幅修复，交投氛围也有所回暖，市场情绪好转，但增速恢复仍缓慢。而供给端检修产线不多，短流程钢厂也逐渐复工，减产力度有限导致库存继续增加。Mysteel认为，如需求按目前速率恢复，预计库存大约2~3周左右才能出现拐点。当前期价的支撑主要是基于市场对于宏观逆周期调节加码、未来基建等需求启动等乐观预期的推动，但在库存压力下，该逻辑并不能支持价格进一步走强，建议在库存出现去化之前以空头逻辑为主。

图 11 沪市线螺终端采购量 (吨)

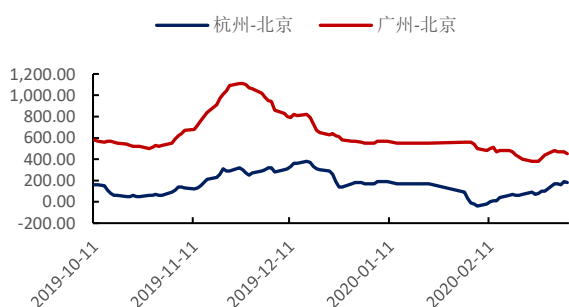


数据来源: Wind、国都期货研究所

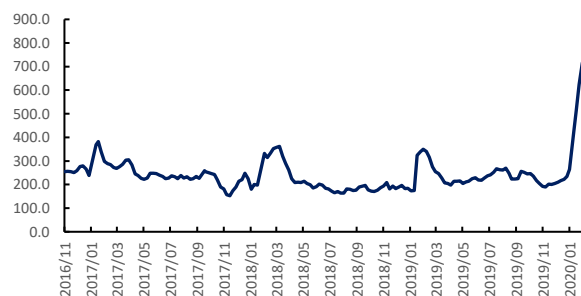
图 12 螺纹钢现货价格 (元/吨)



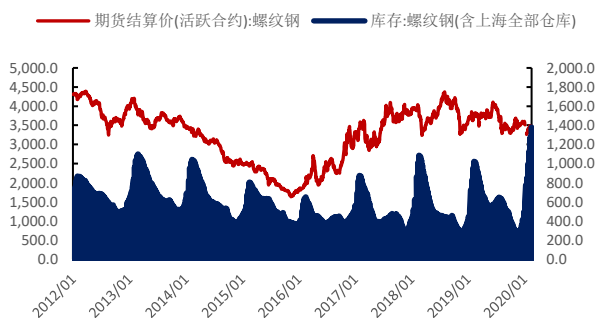
数据来源: Wind、国都期货研究所

**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

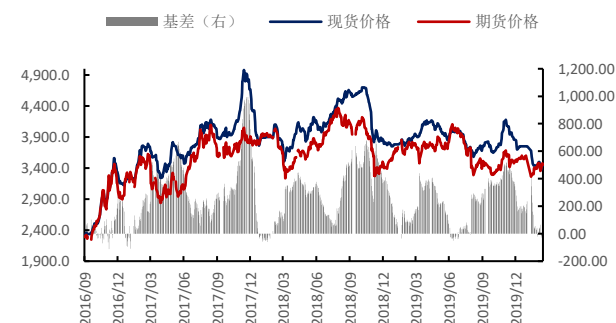
### (三) 套利分析

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, 05合约月10合约基差均处于负值, 建议做多10合约基差。

跨品种套利方面, 铁矿石是当前黑色板块最强的品种, 可与螺纹做套利, 做多铁矿, 做空螺纹, 也可与焦炭做套利, 做多铁矿, 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



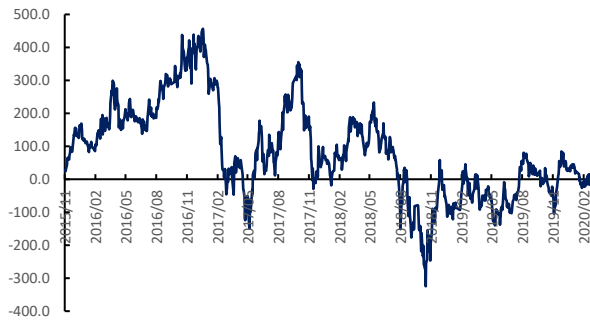
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



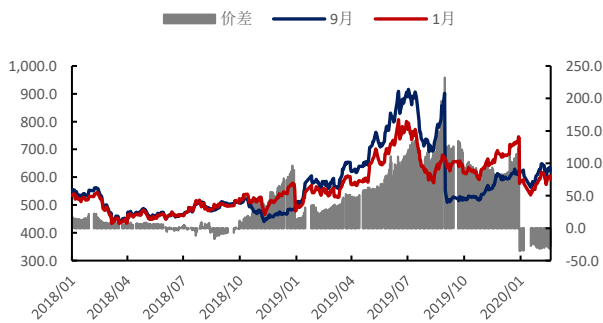
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 22 热卷与铁矿石比价



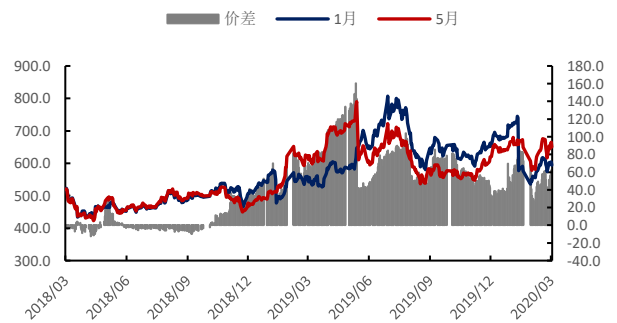
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 23 铁矿石合约 9 月-1 月

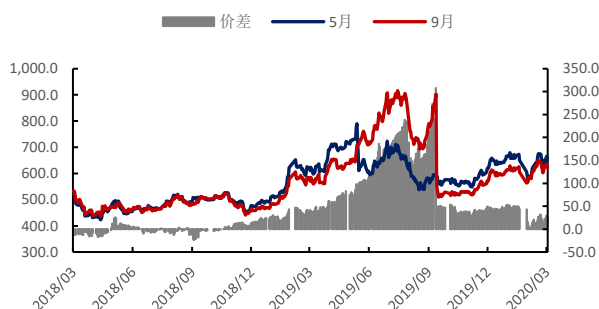


数据来源: Wind、国都期货研究所

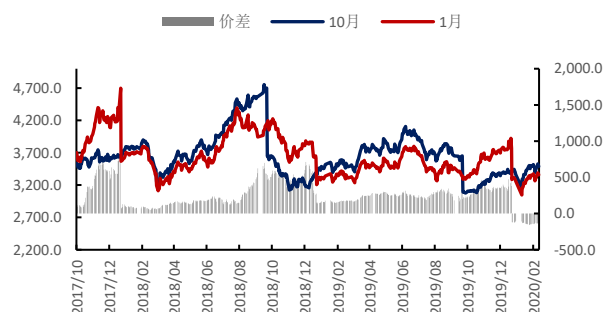
图 24 铁矿石合约 1 月-5 月



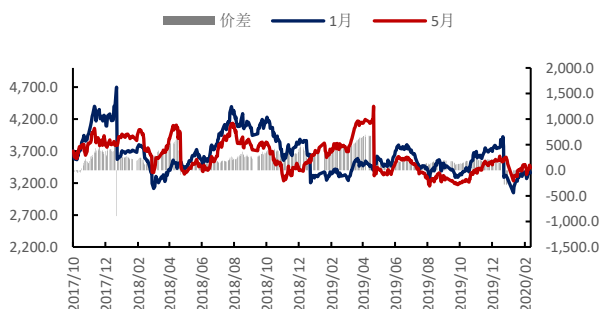
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 25 铁矿石合约 5 月-9 月**


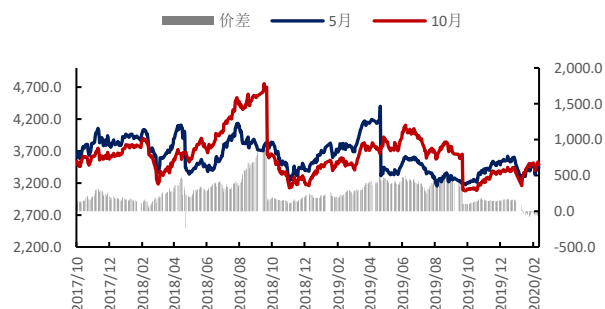
数据来源: Wind、国都期货研究所

**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

当前钢材供给端开始增长，下游需求小幅修复，但增速恢复仍缓慢，库存大约2~3周左右才能出现拐点。当前期价的支撑主要是基于乐观预期，但在库存压力下，该逻辑并不能支持价格进一步走强，建议在库存出现去化之前以空头逻辑为主。铁矿基本面相较黑色板块其他品种偏强。但展望后市，铁矿供给或会逐渐增加。而终端需求除了乐观的预期之外，仍未有实质的改善，且钢厂盈利恶化，不宜做多。

### 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。