

## 供强需弱，钢价运行承压

### 主要观点

**行情回顾** 随着国内下游逐渐复工，市场对需求的预期开始逐渐转向未来是否会有增量或是否存在萎缩。海外疫情的增长态势已经超出预期，而国内管控还在持续，不管是内需还是出口需求预期均不佳。而与此同时，供给上在逐渐宽松，黑色系整体震荡向下。

**基本面分析-铁矿石** 当前澳大利亚发货恢复至往年正常水平，而巴西发货持续偏低。上周巴西国家矿业局(ANM)表示将暂停47座无法保证稳定性的采矿大坝的运营，其中至少有25座属于淡水河谷。预计巴西发货仍将受限，南非也因疫情管控运输受到影响，铁矿供应端偏紧。需求上，国内看，上周港口库存11536.30万吨，连续八周环比下降；日均疏港量处于历史同期高位；高炉和电炉开工率上升，铁矿需求利多。但钢铁终端下游需求悲观，钢厂利润偏低。中国钢铁工业协会副会长迟京东表示，1-2月会员钢企亏损面已超40%，而现在会员钢企利润率几乎降至1%点多，已基本处在亏损边缘。若钢企盈利进一步恶化，铁矿需求会受影响。海外市场，因多国进入紧急状态，冶炼厂纷纷停产减产，印度、意大利、西班牙等减产幅度可能在20%-50%左右，对铁矿需求造成一定冲击。当前铁矿应按照空头逻辑来操作，国内钢厂采购及进口增减均会导致港口库存变化，建议关注港口库存的变动情况。

**基本面分析-螺纹钢** 上周公布3月PMI数据，官方制造业PMI52，财新制造业PMI50.1均高于前值和预期，下游消费信心增强，提振市场乐观情绪。国内逆周期调节力度加强，央行决定4月对中小银行定向降准，并将超额准备金率下调37bp至0.35%，进一步引导资金流向实体企业。但3月房地产行情不佳，多数城市，包括四个一线城市二手房价格下跌。4月房地产销售和投资或仍表现偏弱。而制造业仍受累于海外市场的疲弱。在供给宽松，库存高企和需求悲观的环境下，钢材价格走势承压，短期内拐点难现。

**后市展望** 因钢厂检修减少，高炉开工继续上升。电炉开工向上仍有空间，供给压力凸显。终端需求上，3月房地产行情不佳，多数城市，包括四个一线城市二手房价格下跌。4月房地产销售和投资或仍表现偏弱。而制造业仍受累于海外市场的疲弱。在供给宽松，库存高企和需求悲观的环境下，钢材价格走势承压，短期内拐点难现。原料端，澳大利亚发货恢复至往年正常水平，而巴西和南非发货偏低，铁矿供应端偏紧。需求上，但钢铁终端下游需求悲观，钢厂利润偏低。若钢企盈利进一步恶化，铁矿需求会受影响。海外市场，因多国进入紧急状态，冶炼厂纷纷停产减产，对铁矿需求造成一定冲击。当前铁矿应按照空头逻辑来操作，国内钢厂采购及进口增减均会导致港口库存变化，建议关注港口库存的变动情况。

报告日期 2020-04-07

研究所

王琼玮

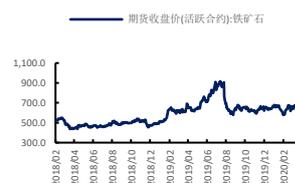
金属分析师

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

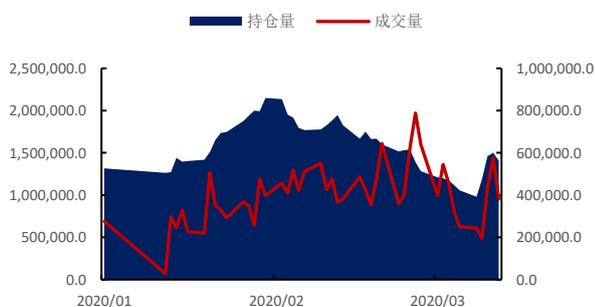
随着国内下游逐渐复工，市场对需求的预期开始逐渐转向未来是否会有增量或是否存在萎缩。海外疫情的增长态势已经超出预期，而国内管控还在持续，不管是内需还是出口需求预期均不佳。而与此同时，供给上在逐渐宽松，黑色系整体震荡向下。上周结束时，铁矿石主力合约收于568.00元/吨，周涨跌幅-3.40%，持仓量增加14万手。螺纹钢期货主力合约收于3,189.00元/吨，周涨跌幅-4.20%，持仓量增加29万手。

**图1 铁矿石连续（元/吨）**

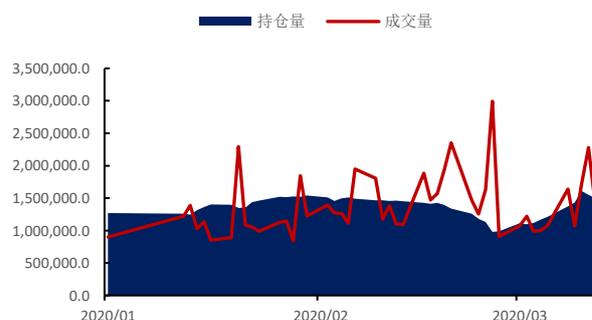

数据来源: Wind、国都期货研究所

**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）**


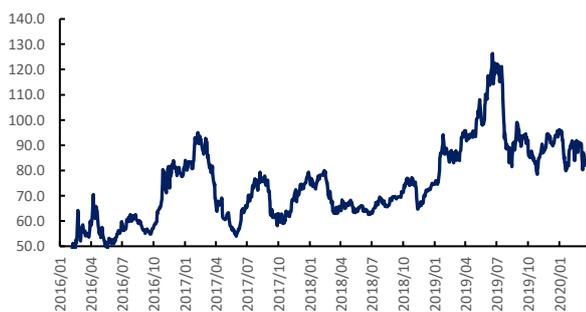
数据来源: Wind、国都期货研究所

## 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-3.25美元/吨，涨跌幅-3.78%。61%罗伊山粉车板价625元/湿吨；61%金布巴粉591元/湿吨；61.5%PB粉640元/湿吨；61%巴西粗粉591元/湿吨。

当前澳大利亚发货恢复至往年正常水平，而巴西发货持续偏低。上周巴西国家矿业局(ANM)表示将暂停47座无法保证稳定性的采矿大坝的运营，其中至少有25座属于淡水河谷。预计巴西发货仍将受限，南非也因疫情管控运输受到影响，铁矿供应端偏紧。需求上，国内看，上周港口库存11536.30万吨，连续八周环比下降；日均疏港量处于历史同期高位；高炉和电炉开工率上升，铁矿需求利多。但钢铁终端下游需求悲观，钢厂利润偏低。中国钢铁工业协会副会长迟京东表示，1-2月会员钢企亏损面已超40%，而现在会员钢企利润率几乎降至1%点多，已基本处在亏损边缘。若钢企盈利进一步恶化，铁矿需求会受影响。海外市场，因多国进入紧急状态，冶炼厂纷纷停产减产，印度、意大利、西班牙等减产幅度可能在20%-50%左右，对铁矿需求造成一定冲击。当前铁矿应按照空头逻辑来操作，国内钢厂采购及进口增减均会导致港口库存变化，建议关注港口库存的变动情况。

**图5 普式62%价格指数**


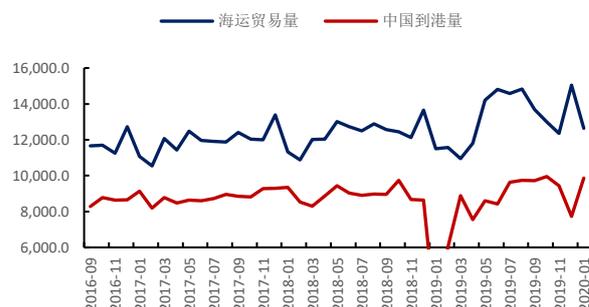
数据来源：Wind、国都期货研究所

**图6 新加坡交易所铁矿石掉期结算价**

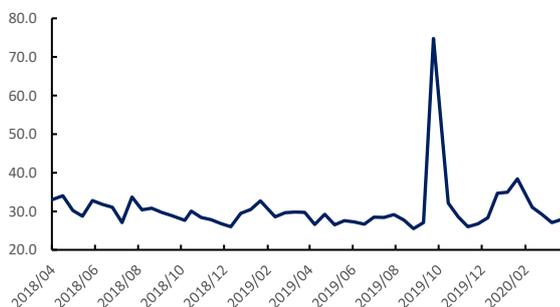

数据来源：Wind、国都期货研究所

**图7 港口库存周数据 (万吨)**

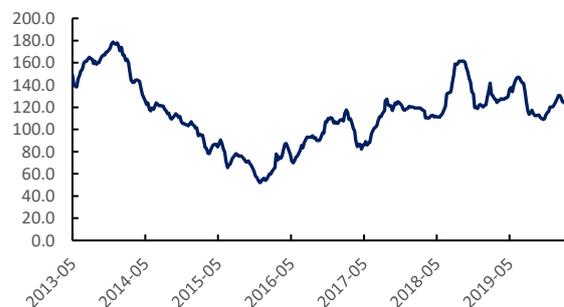

数据来源：Wind、国都期货研究所

**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

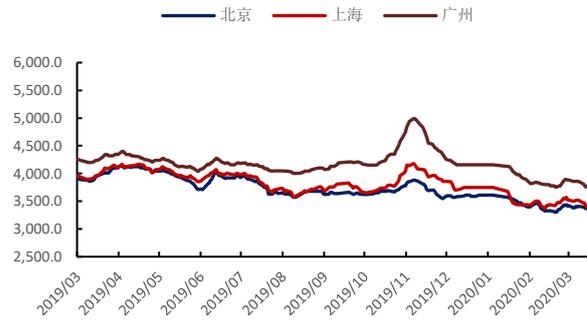
上周建材成交季节性回升,但现货价格走弱。螺纹钢HRB400材质20mm现货北京均价3390.00元/吨,周内涨跌-20.00元/吨;上海均价3420.00元/吨,周内涨跌-100.00元/吨;广州均价3770.00元/吨,周内涨跌-90.00元/吨。

上周全国高炉开工率66.99%,周环比增1.11个百分点;全国钢厂产能利用率81.98%,环比增0.48个百分点;电炉产能利用率47.1%,环比增6.8%;五大品类钢材周产量环比增22.00万吨。唐山公布4月份空气质量强化保障方案,唐山市绩效评价为A、B级的钢铁企业不限产,绩效评价为C级的钢铁企业将实施分级管控。限产影响有限,且钢厂检修减少,高炉开工或继续上升。电炉方面,目前开工情况仍未达往年同期,向上仍有空间,供给压力凸显。上周钢材库存延续下滑,但降幅缩窄。具体来看,主要钢材品种社会库存2347.57万吨,周环比降83.06万吨;螺纹钢钢厂库存574.69吨,周环比降42.46万吨;社会库存1276.36万吨,周环比降59.58吨。

上周公布3月PMI数据,官方制造业PMI52,财新制造业PMI50.1均高于前值和预期,下游消费信心增强,提振市场乐观情绪。国内逆周期调节力度加强,央行决定4月对中小银行定向降准,并将超额准备金率下调37bp至0.35%,进一步引导资金流向实体企业。但3月房地产行情不佳,多数城市,包括四个一线城市二手房价格下跌。4月房地产销售和投资或仍表现偏弱。而制造业仍受累于海外市场的疲弱。在供给宽松,库存高企和需求悲观的环境下,钢材价格走势承压,短期内拐点难现。

**图 11 沪市线螺终端采购量 (吨)**

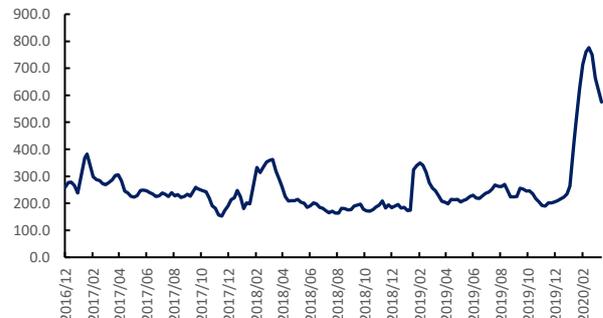

数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 12 螺纹钢现货价格 (元/吨)**


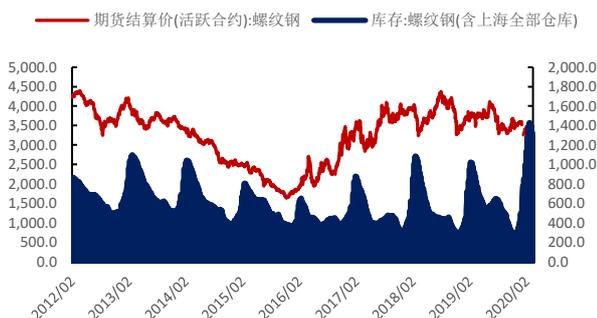
数据来源: Wind、国都期货研究所

**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,螺纹钢主力合约基差处于合理区间。铁矿石主力合约基差过大,有收缩的预期。

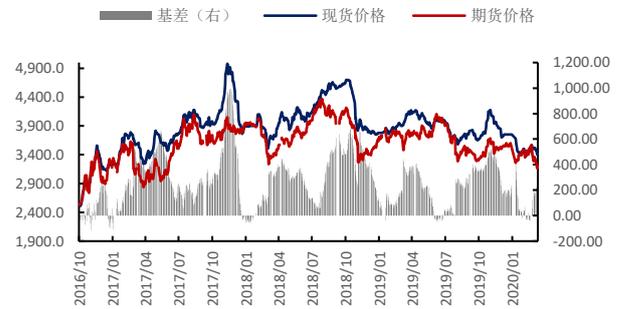
跨品种套利方面,供给上铁矿石较焦炭偏紧,可与焦炭做套利,做多铁矿,做空焦炭。卷螺差扩大,但因制造业需求预期悲观,价差短期内或仍将走扩。

图 17 铁矿石基差 (元/吨)



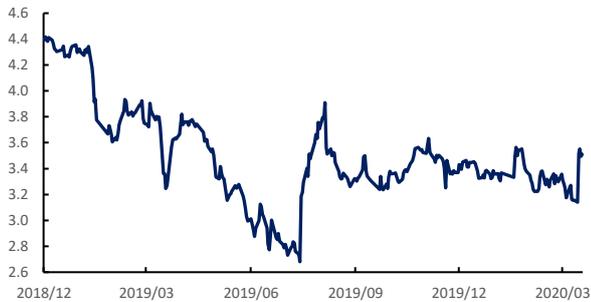
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



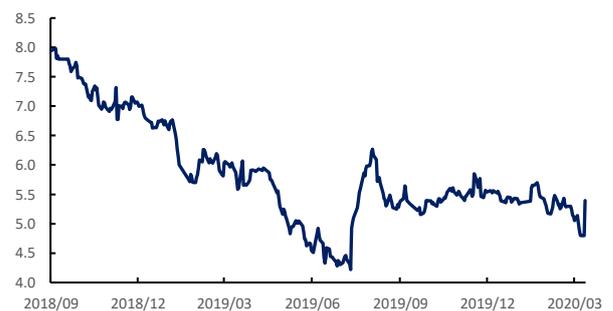
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 21 螺纹钢热卷轧板差价

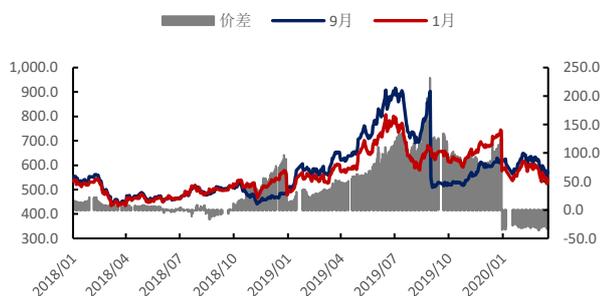


数据来源: Wind、国都期货研究所

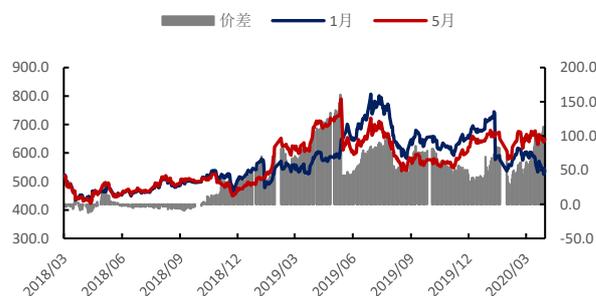
图 22 热卷与铁矿石比价



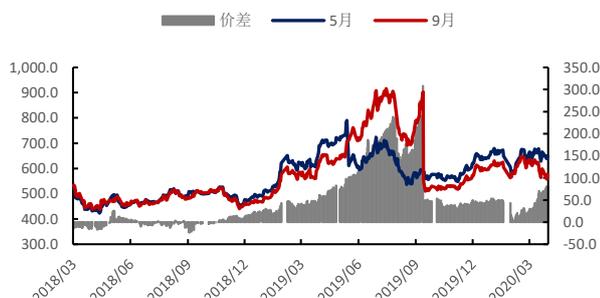
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 23 铁矿石合约 9 月-1 月**


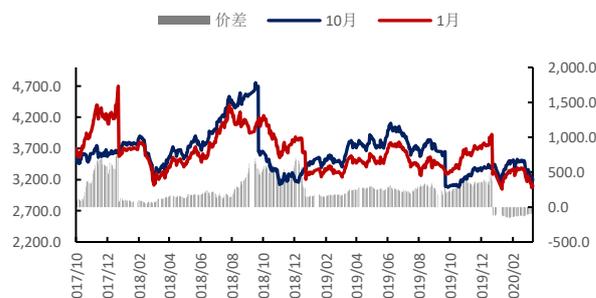
数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 24 铁矿石合约 1 月-5 月**


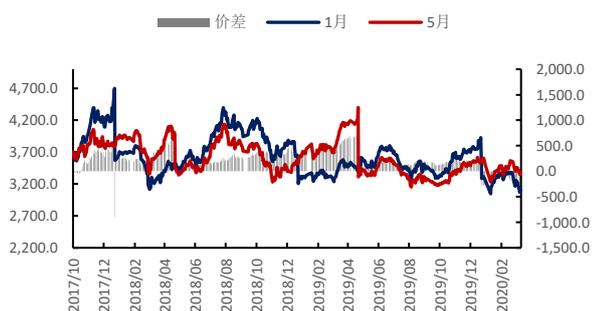
数据来源：Wind、国都期货研究所

**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

因钢厂检修减少，高炉开工继续上升。电炉开工向上仍有空间，供给压力凸显。终端需求上，3月房地产行情不佳，多数城市，包括四个一线城市二手房价格下跌。4月房地产销售和投资或仍表现偏弱。而制造业仍

受累于海外市场的疲弱。在供给宽松，库存高企和需求悲观的环境下，钢材价格走势承压，短期内拐点难现。原料端，澳大利亚发货恢复至往年正常水平，而巴西和南非发货偏低，铁矿供应端偏紧。需求上，但钢铁终端下游需求悲观，钢厂利润偏低。若钢企盈利进一步恶化，铁矿需求会受影响。海外市场，因多国进入紧急状态，冶炼厂纷纷停产减产，对铁矿需求造成一定冲击。当前铁矿应按照空头逻辑来操作，国内钢厂采购及进口增减均会导致港口库存变化，建议关注港口库存的变动情况。

### 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。