

## 复苏预期走强，静待黑色建材“龙抬头”

### 主要观点

#### 行情回顾。

**铁矿：**本周震荡走高，铁矿主力合约报收 889.5 元/吨，周涨跌 +26 元/吨，涨跌幅+3.01%。宏观上，我国经济复苏预期走强，海外经济仍有韧性。美国当周初请失业金人数 19.4 万人，弱于市场预期的 20 万人；零售数据环比增 3%，超预期。美债各期限收益率、美元冲高回落，截止周五已抹去今年所有降息预期。

**螺纹：**本周震荡走高，螺纹主力合约报收 4167 元/吨，涨跌+93 元/吨，涨跌幅 2.28%。宏观上，我国政策利好频出，复苏预期走强。《求是》杂志发表习近平总书记重要文章《当前经济工作的几个重大问题》指出，要把恢复和扩大消费摆在优先位置，通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。

**热卷：**本周震荡走势，热卷主力合约报收 4141 元/吨，涨跌-8 元/吨，涨跌幅-0.19%。宏观上，我国政策利好频出，复苏预期走强。财政部顶格提前下达的地方政府新增专项债券额度，总规模首次超过 2 万亿元。

#### 基本面分析。

1. **铁矿石：**本周发运大幅回落，到港增长明显。澳洲受飓风和突发事件影响，发运量环比减少 662 万吨，至 1272.8 万吨，处于近三年低位。澳巴 19 港发运总量 1850.9 万吨，环比减 604.0 万吨；45 港到港量 2855.1 万吨，环比增 490 万吨。钢厂铁水产量基本持平，247 家钢厂盈利率 35.93%，环比减 2.60%；日均铁水产量 230.81 万吨，环比增 2.15 万吨。同时，废钢价格涨超 2800 元/吨，支撑铁矿需求。库存上，港口继续累库。

2. **螺纹：**供给端，节后螺纹开工有所恢复，Mysteel 调研 137 家螺纹钢厂开工率为 41.97%，环比增 0.99 个百分点；实际产量为 263.35 万吨，较上周增 17.24 万吨。需求端，库存继续增加，需求逐渐回暖，复苏有待验证。Mysteel 调研 137 家螺纹钢厂总库存为 1264.75 万吨，环比上周增加 41.58 万吨，其中钢厂库存增加 14.28 万吨，社会库存增加 27.3 万吨。

3. **热卷：**供给端，节后螺纹开工有所恢复，Mysteel 调研 137 家螺纹钢厂开工率为 41.97%，环比增 0.99 个百分点；实际产量为 263.35 万吨，较上周增 17.24 万吨。需求端，下游行业利好频出，热卷需求预期向好，库存去化趋势初现。本周社会库存 304.58 万吨，周环比减少 8.46 万吨；总库存 394.4 万吨，周环比增 10.52 万吨。

报告日期 2023-2-20

#### 研究所

罗玉

从业资格号：F3014729

投资咨询号：Z0013237

电话：010-84183098

邮件：luoyu@guodu.cc

联系人：海明超

从业资格号：F0307347

电话：010-84183050

邮件：haimingchao@guodu.cc

 后市展望。

铁矿：元宵节后复工和贸易成交数据出现回暖，同时钢厂仍处于低盈利、低库存、低产量阶段，成材库存压力不大。节前发改委两次发声，节后矿价高位出现小幅回调后继续走高。宏观偏暖和两会预期下，矿价利多因素主导。短期来看，建材发货将在2月21日“龙抬头”后季节性意义上进入快速发货的兑现期，两会前矿价高位震荡还是继续冲高取决于成材端的需求验证情况。静待黑色建材“龙抬头”，建议I2305合约多单继续持有。

螺纹：产业链过去一年的出清非常显著，钢厂低产量、低利润、低库存格局下，伴随着1月份二手房市场的率先复苏，市场信心正在超预期恢复。RB2305合约建议震荡偏强思路对待，关注4200压力位，逢低做多，等待旺季需求验证。套利方面，建议中长期做多盘面钢厂利润，等待钢厂利润回升至正常水平。

热卷：本周成材价格显著回暖，市场信心正在超预期恢复。此前的回调中我们多次强调HC2305合约择机做多的机会，目前来看效果明显。建议多单继续持有，关注4300压力位，逢低做多，等待旺季需求验证。考虑到制造业出口的板材需求减弱，国内稳增长政策有望推动基建的螺纹需求，预计未来卷螺差仍将有所收窄。

## 目录

|                |    |
|----------------|----|
| 一、行情回顾 .....   | 5  |
| 二、基本面分析 .....  | 6  |
| (一) 铁矿石 .....  | 6  |
| (二) 螺纹钢 .....  | 7  |
| (三) 热轧卷板 ..... | 8  |
| (四) 套利机会 ..... | 9  |
| 三、后市展望 .....   | 10 |

## 目录

|                               |    |
|-------------------------------|----|
| 图 1 铁矿石主力合约走势.....            | 5  |
| 图 2 铁矿石主力合约成交量及持仓量.....       | 5  |
| 图 3 螺纹主力合约走势.....             | 5  |
| 图 4 螺纹主力合约成交量及持仓量.....        | 5  |
| 图 5 热卷主力合约走势.....             | 6  |
| 图 6 热卷合约成交量及持仓量.....          | 6  |
| 图 7 澳洲、巴西周度港口库存量.....         | 6  |
| 图 8 澳洲、巴西周度港口发货量.....         | 6  |
| 图 9 中钢协重点企业旬度日均粗钢产量.....      | 7  |
| 图 10 高炉炼铁产能利用率(247 家):全国..... | 7  |
| 图 11 铁矿石日均疏港量(45 港).....      | 7  |
| 图 12 废钢价格.....                | 7  |
| 图 13 电炉开工率.....               | 8  |
| 图 14 高炉开工率:唐山钢厂.....          | 8  |
| 图 15 中钢协重点企业旬度日均钢材库存.....     | 8  |
| 图 16 螺纹钢现货价格.....             | 8  |
| 图 17 螺纹钢-钢厂库存.....            | 8  |
| 图 18 螺纹钢-社会库存.....            | 8  |
| 图 19 钢材出口同比增速.....            | 9  |
| 图 20 热卷-社会库存.....             | 9  |
| 图 21 高炉吨钢毛利.....              | 9  |
| 图 22 卷螺现货价格.....              | 9  |
| 图 23 卷螺价差.....                | 9  |
| 图 24 螺纹铁矿比价.....              | 9  |
| 图 25 铁矿石期差 01-05.....         | 10 |
| 图 26 铁矿石期差 05-09.....         | 10 |

## 一、行情回顾

**铁矿：**本周震荡走高，铁矿主力合约报收 889.5 元/吨，周涨跌+26 元/吨，涨跌幅+3.01%。宏观上，我国经济复苏预期走强，海外经济仍有韧性。美国当周初请失业金人数 19.4 万人，弱于市场预期的 20 万人；零售数据环比增 3%，超预期。美债各期限收益率、美元冲高回落，截止周五已抹去今年所有降息预期。

**螺纹：**本周震荡走高，螺纹主力合约报收 4167 元/吨，涨跌+93 元/吨，涨跌幅 2.28%。宏观上，我国政策利好频出，复苏预期走强。《求是》杂志发表习近平总书记重要文章《当前经济工作的几个重大问题》指出，要把恢复和扩大消费摆在优先位置，通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。

**热卷：**本周震荡走势，热卷主力合约报收 4141 元/吨，涨跌-8 元/吨，涨跌幅-0.19%。宏观上，我国政策利好频出，复苏预期走强。财政部提前下达的地方政府新增专项债券额度，总规模首次超过 2 万亿元。

图 1 铁矿石主力合约走势



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 铁矿石主力合约成交量及持仓量



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3 螺纹钢主力合约走势



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



数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 5 热卷主力合约走势**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 6 热卷合约成交量及持仓量**


数据来源: Wind、国都期货研究所

## 二、基本面分析

### (一) 铁矿石

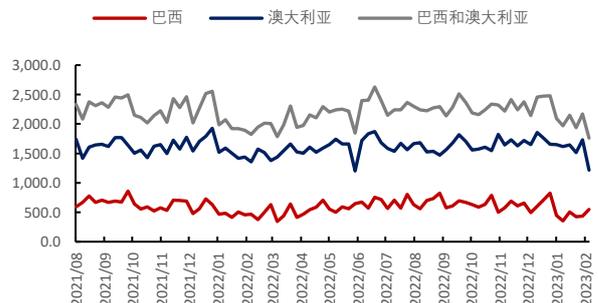
1.供给: 本周发运大幅回落, 到港增长明显。澳洲受飓风和突发事件影响, 发运量环比减少662万吨, 至1272.8万吨, 处于近三年低位。澳巴19港发运总量1850.9万吨, 环比减604.0万吨; 45港到港量2855.1万吨, 环比增490万吨。根据四大矿山23年发运目标, 长期供给变化也不大。

2.需求: 钢厂铁水产量基本持平, 247家钢厂盈利率35.93%, 环比减2.60%; 日均铁水产量230.81万吨, 环比增2.15万吨。同时, 废钢价格涨超2800元/吨, 支撑铁矿需求。

3.库存: 港口延续累库。全国45港进口铁矿库存14110.72万吨, 环比增100.44万吨; 日均疏港量314.41万吨, 环比增8.96万吨。

**图 7 澳洲、巴西周度港口库存量**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 8 澳洲、巴西周度港口发货量**


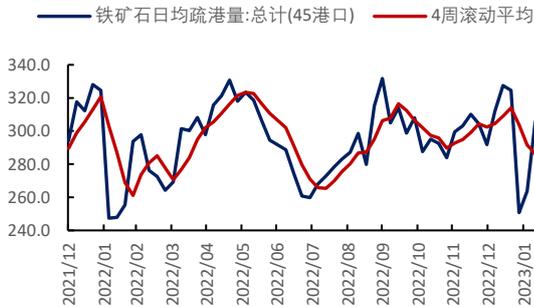
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 9 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

**图 10 高炉炼铁产能利用率(247家):全国**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 11 铁矿石日均疏港量(45港)**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 12 废钢价格**

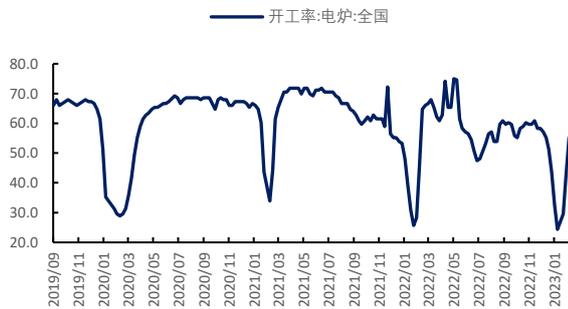

数据来源: Wind、国都期货研究所

## (二) 螺纹钢

1.供给: 节后螺纹开工有所恢复, Mysteel 调研 137 家螺纹钢厂开工率为 41.97%, 环比增 0.99 个百分点; 实际产量为 263.35 万吨, 较上周增 17.24 万吨。

2.需求: 库存继续增加, 需求逐渐回暖, 复苏有待验证。Mysteel 调研 137 家螺纹钢厂总库存为 1264.75 万吨, 环比上周增加 41.58 万吨, 其中钢厂库存增加 14.28 万吨, 社会库存增加 27.3 万吨。

图 13 电炉开工率



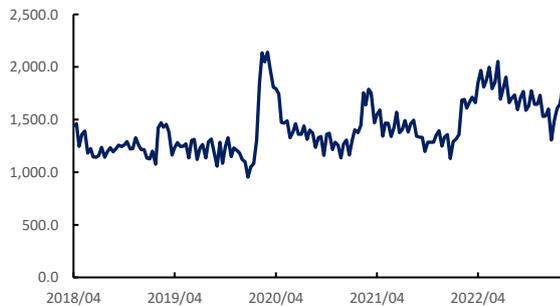
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 高炉开工率:唐山钢厂



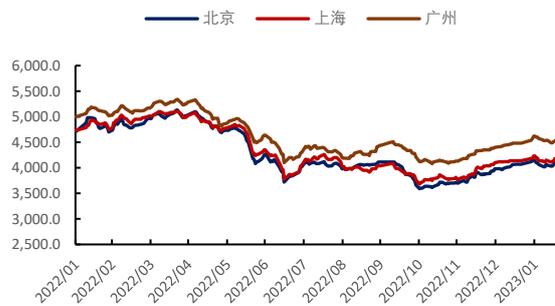
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 中钢协重点企业旬度日均钢材库存



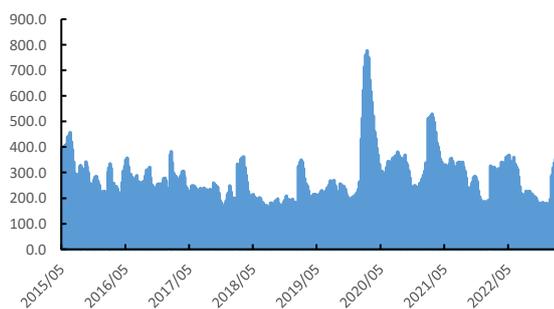
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 螺纹钢现货价格



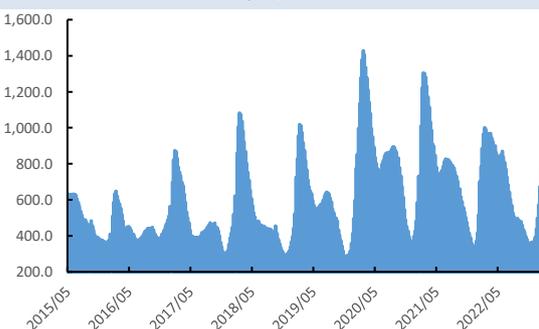
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 螺纹钢-钢厂库存



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 螺纹钢-社会库存



数据来源: Wind、国都期货研究所

### (三) 热轧卷板

1.供给: 本周热卷整体产量有所恢复, Mysteel检测的37家热卷生产企业开工率79.69%, 周环比持平; 热卷周产量为307.76万吨, 周环比减0.39万吨, 基本持平。

2.需求: 下游行业利好频出, 热卷需求预期向好, 库存去化趋势初现。本周社会库存 304.58 万吨, 周环比减少 8.46 万吨; 总库存 394.4 万吨, 周环比增 10.52 万吨。

**图 19 钢材出口同比增速**

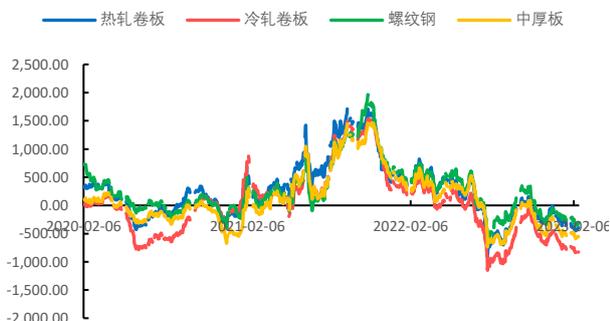

数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 20 热卷-社会库存**

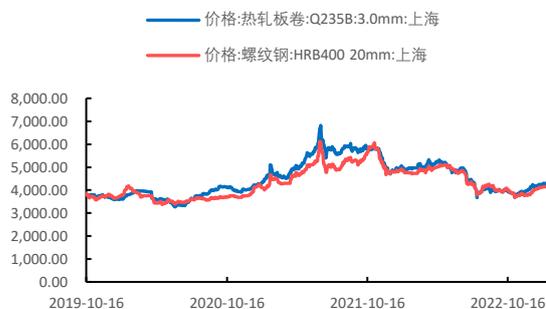

数据来源: Wind、国都期货研究所

#### (四) 套利机会

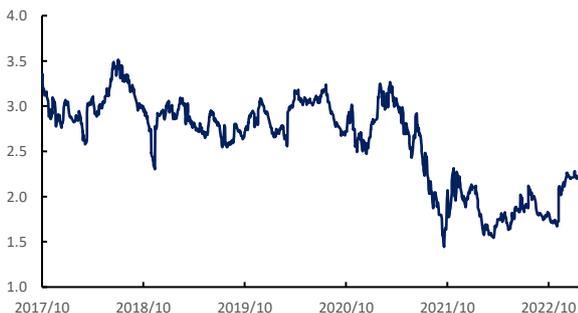
目前螺纹钢与铁矿石比价为4.70, 较上周小幅回落, 低于近年平均水平, 关注后续的套利做多机会; 钢厂盘面利润建议中长线多单持有, 等待利润回归至正常水平后操作。其他跨期套利机会不多, 建议观望。

**图 21 高炉吨钢毛利**


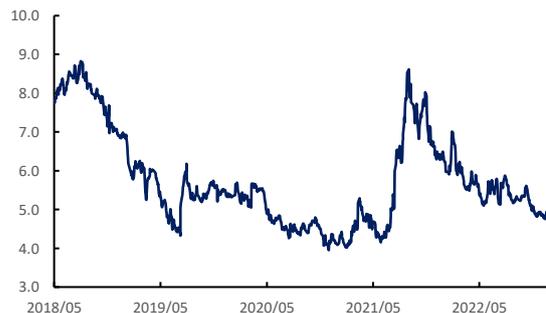
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 22 卷螺现货价格**


数据来源: Wind、国都期货研究所

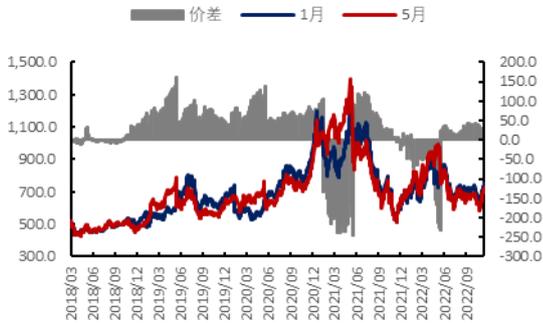
**图 23 螺纹焦煤比价**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 24 螺纹铁矿比价**


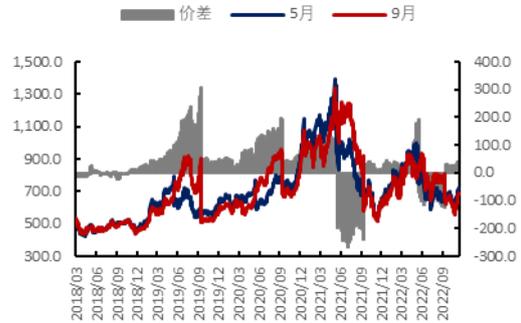
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 25 铁矿石期差 01-05



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 26 铁矿石期差 05-09



数据来源: Wind、国都期货研究所

### 三、后市展望

**铁矿:** 元宵节后复工和贸易成交数据出现回暖, 同时钢厂仍处于低盈利、低库存、低产量阶段, 成材库存压力不大。节前发改委两次发声, 节后矿价高位出现小幅回调后继续走高。宏观偏暖和两会预期下, 矿价利多因素主导。短期来看, 建材发货将在2月21日“龙抬头”后季节性意义上进入快速发货的兑现期, 两会前矿价高位震荡还是继续冲高取决于成材端的需求验证情况。静待黑色建材“龙抬头”, 建议I2305合约多单继续持有。

**螺纹:** 产业链过去一年的出清非常显著, 钢厂低产量、低利润、低库存格局下, 伴随着1月份二手房市场的率先复苏, 市场信心正在超预期恢复。RB2305合约建议震荡偏强思路对待, 关注4200压力位, 逢低做多, 等待旺季需求验证。套利方面, 建议中长期做多盘面钢厂利润, 等待钢厂利润回升至正常水平。

**热卷:** 本周成材价格显著回暖, 市场信心正在超预期恢复。此前的回调中我们多次强调HC2305合约择机做多的机会, 目前来看效果明显。建议多单继续持有, 关注4300压力位, 逢低做多, 等待旺季需求验证。考虑到制造业出口的板材需求减弱, 国内稳增长政策有望推动基建的螺纹需求, 预计未来卷螺差仍将有所收窄。

### 分析师简介

海明超，国都期货研究所黑色金属分析师，首都经济贸易大学量化金融硕士。

### 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，成员来自澳洲国立大学、中国人民大学等海内外一流名校，具有丰富的衍生品投资经验，一直坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，为机构客户、产业客户提供研究分析、交易咨询、产品设计、风险管理等专业服务。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，请致信于国都信箱(yfb@guodu.cc)，欢迎您及时告诉我们您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能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，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

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：010-64000083。