

## 库存大幅增加，或对盘面施压

### 主要观点

**行情回顾** 上周国内疫情好转提振市场乐观情绪，而原料市场，铁矿石发运不及预期，在淡水河谷之后，力拓也调降了今年发运目标，铁矿盘面大涨，带动螺纹。上周结束时，铁矿石主力合约收于 675.50 元/吨，周涨跌幅 7.48%，持仓量增加 16 万手。螺纹钢期货主力合约收于 3,485.00 元/吨，周涨跌幅 2.56%，持仓量增加 8 万手。

**基本面分析-铁矿石** 因澳洲热带气旋影响，上周力拓将其在皮尔巴拉地区 2020 年的目标发运量从原来的 3.3 亿吨至 3.43 亿吨之间降低至 3.24 亿吨至 3.34 亿吨之间。而此前巴西淡水河谷也下调其 2020 年第一季度铁矿石粉矿目标产量至 6300 万—6800 万吨。铁矿供给端有收缩预期。且上周北方六港到港量维持 800 万吨的地位，巴西和澳大利亚发运量也低于往年同期，上周港口库存 12,394.23 万吨，环比降 74.73 万吨。供给走弱的预计得到进一步支撑，盘面大幅上扬。从需求上看，电炉几乎无开工，高炉开工持续下滑，却仍在 60% 以上。上周日均疏港量 283.37 万吨，环比增 7.47 万吨，钢厂生产影响不大。但当前钢厂盈利不佳，部分钢厂已经出现亏损。成材端因库存较大价格承压，短期内钢厂盈利改善概率不大，或会限制原料采购。铁矿不宜追高，若后期成材价格走弱，预计铁矿也会跟随回落。但铁矿基本面强于成材，可做两品种间套利，做多铁矿，做空螺纹。

**基本面分析-螺纹钢** 上周供给继续缩减，全国高炉开工率 61.88%，周环比降 0.83 个百分点。五大品类钢材周产量环比续降 22.72 万吨。但钢厂减产不及需求萎缩，库存进一步积累。上周螺纹钢钢厂库存 714.04 吨，周环比增 91.05 万吨；社会库存 1133.45 万吨，周环比增 137.96 吨。五大钢材品种社会库存总量 2145.41 万吨，厂库加社库超 3000 万吨。虽然受期货强劲表现提振，周五有部分市场有提价，但多数地区价格仍在横盘，成交有限。目前钢厂 3 月订单较少，下游需求恢复速度不及钢厂生产速度，供大于求，库存问题短期或不能解决。终端下游看，1 月和 2 月地方债加紧发行，基建投资预期乐观，但实际需求还需等待开工。上周国内调降 LPR 利率，5 年期利率仅降 5BP，小于 1 年期的 10BP，同时“住房不炒”又多次被提及。房地产市场目前对钢材需求仍无利好。预计钢价在库存高位下有回落压力，3500 左右可做空。

**后市展望** 上周成材库存继续大幅增加，而钢厂减产力度却有限，供过于求，钢价或承压走弱。终端下游虽受国内各项政策提振，但短期内受限于企业复工等影响，对需求暂无带动。建议螺纹 3500 左右做空。原料方面，铁矿供给端季节性紧缩支撑矿价，但钢厂盈利下滑或影响原料采购，盘面不建议追高。因铁矿基本面强于螺纹，可与螺纹做品种套利。

**报告日期** 2020-02-24

**研究所**

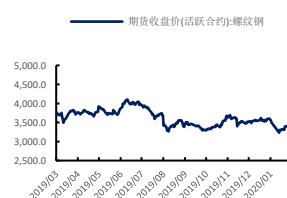
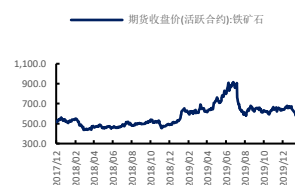
王琼玮

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) .....	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

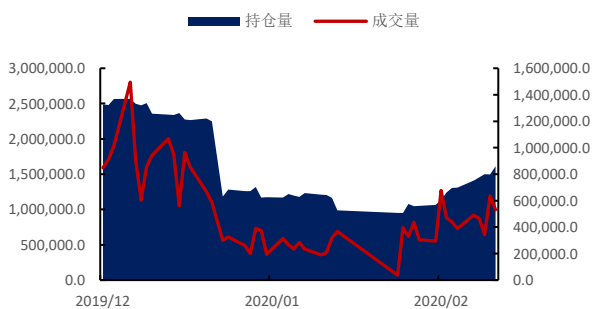
上周国内疫情好转提振市场乐观情绪，而原料市场，铁矿石发运不及预期，在淡水河谷之后，力拓也调降了今年发运目标，铁矿盘面大涨，带动螺纹。上周结束时，铁矿石主力合约收于675.50元/吨，周涨跌幅7.48%，持仓量增加16万手。螺纹钢期货主力合约收于3,485.00元/吨，周涨跌幅2.56%，持仓量增加8万手。

**图1 铁矿石连续（元/吨）**

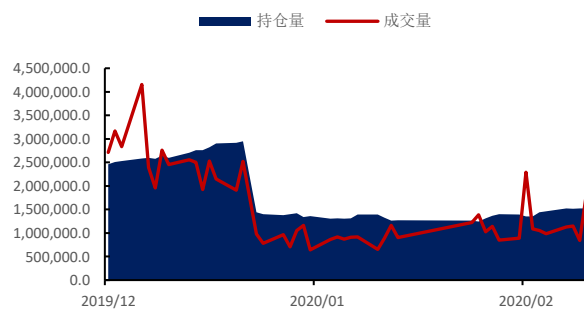

数据来源: Wind、国都期货研究所

**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

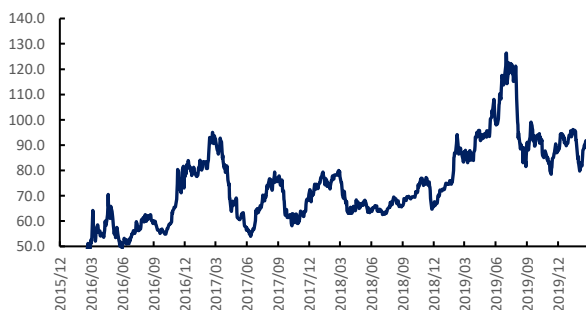
## 二、基本面分析

### （一）上游铁矿石

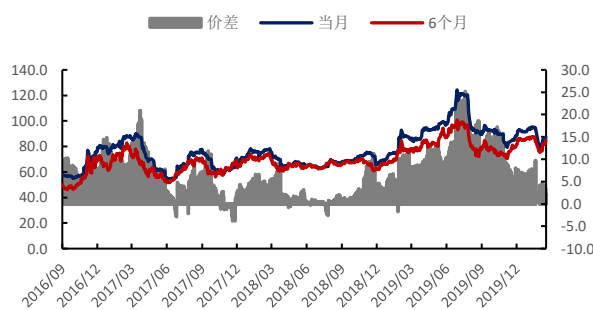
截止到上周五，普式62%铁矿石指数报收91.80美元/吨，周内涨0.70美元/吨，涨跌幅0.77%。61%罗伊山粉车板价636元/湿吨；61%金布巴粉606元/湿吨；61.5%PB粉650元/湿吨；61%巴西粗粉608元/湿吨。

因澳洲热带气旋影响，上周力拓将其在皮尔巴拉地区2020年的目标发运量从原来的3.3亿吨至3.43亿吨之间降低至3.24亿吨至3.34亿吨之间。而

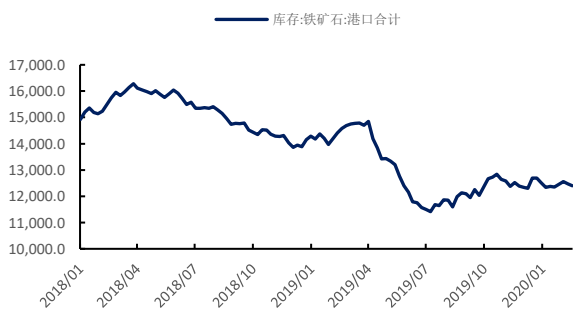
此前巴西淡水河谷也下调其2020年第一季度铁矿石粉矿目标产量至6300万—6800万吨。铁矿供给端有收缩预期。且上周北方六港到港量维持800万吨的地位，巴西和澳大利亚发运量也低于往年同期，上周港口库存12,394.23万吨，环比降74.73万吨。供给走弱的预计得到进一步支撑，盘面大幅上扬。从需求上看，电炉几乎无开工，高炉开工持续下滑，却仍在60%以上。上周日均疏港量283.37万吨，环比增7.47万吨，钢厂生产影响不大。但当前钢厂盈利不佳，部分钢厂已经出现亏损。成材端因库存较大价格承压，短期内钢厂盈利改善概率不大，或会限制原料采购。铁矿不宜追高，若后期成材价格走弱，预计铁矿也会跟随回落。但铁矿基本面强于成材，可做两品种间套利，做多铁矿，做空螺纹。

**图5 普式62%价格指数**


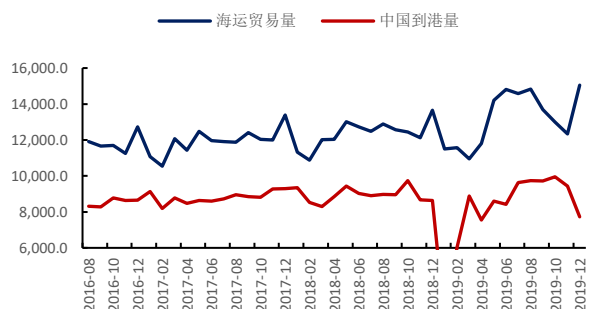
数据来源：Wind、国都期货研究所

**图6 新加坡交易所铁矿石掉期结算价**


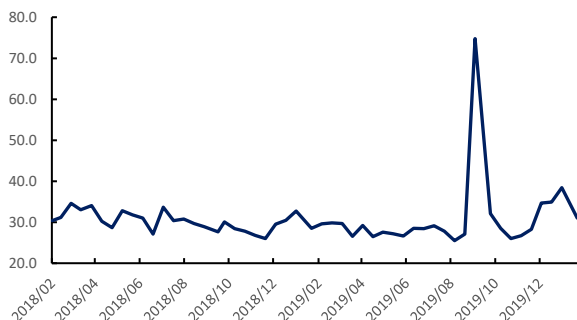
数据来源：Wind、国都期货研究所

**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

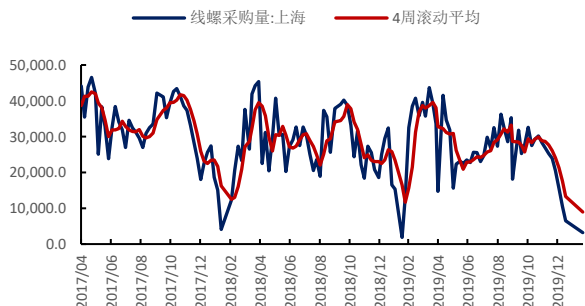
**图10 铁矿石价格指数:65%球团矿:CFR 青岛港**


数据来源: Wind、国都期货研究所

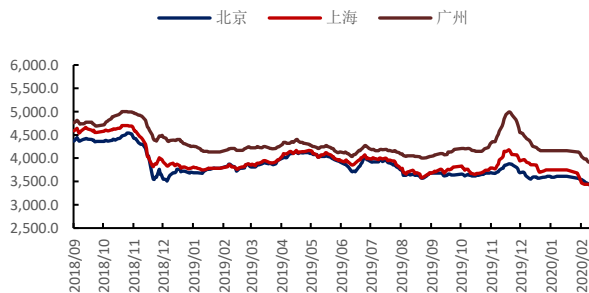
## (二) 下游钢材

上周建材成交较少, 价格小幅下跌。螺纹钢HRB400材质20mm现货北京均价3420.00元/吨, 周内涨跌-20.00元/吨; 上海均价3450.00元/吨, 周内涨跌-10.00元/吨; 广州均价3820.00元/吨, 周内涨跌-100.00元/吨。

上周供给继续缩减, 全国高炉开工率61.88%, 周环比降0.83个百分点。五大品类钢材周产量环比续降22.72万吨。但钢厂减产不及需求萎缩, 库存进一步积累。上周螺纹钢钢厂库存714.04吨, 周环比增91.05万吨; 社会库存1133.45万吨, 周环比增137.96吨。五大钢材品种社会库存总量2145.41万吨, 厂库加社库超3000万吨。虽然受期货强劲表现提振, 周五有部分市场有提价, 但多数地区价格仍在横盘, 成交有限。目前钢厂3月订单较少, 下游需求恢复速度不及钢厂生产速度, 供大于求, 库存问题短期或不能解决。终端下游看, 1月和2月地方债加紧发行, 基建投资预期乐观, 但实际需求还需等待开工。上周国内调降LPR利率, 5年期利率仅降5BP, 小于1年期的10BP, 同时“住房不炒”又多次被提及。房地产市场目前对钢材需求仍无利好。预计钢价在库存高位下有回落压力, 3500左右可做空。

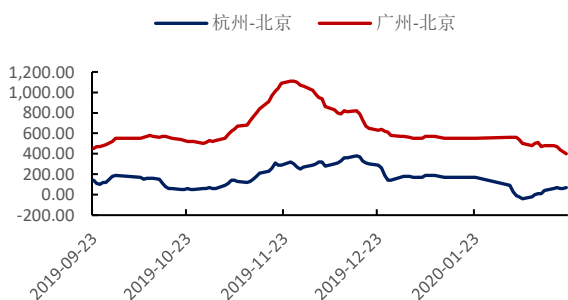
**图11 沪市线螺终端采购量(吨)**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图12 螺纹钢现货价格(元/吨)**


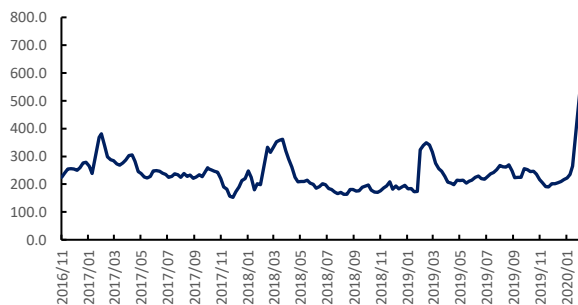
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 螺纹钢南北方价差 (元/吨)



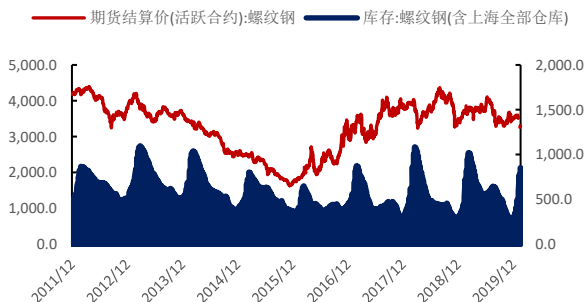
数据来源: Wind、国都期货研究所

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偏低。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)



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

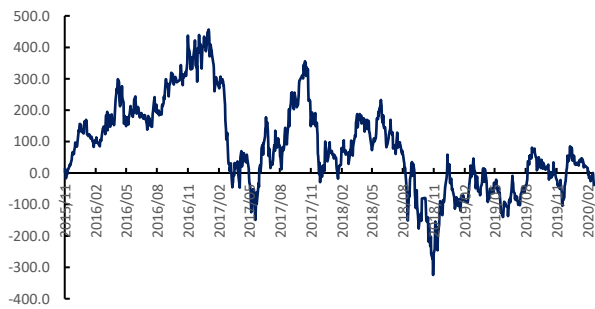
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



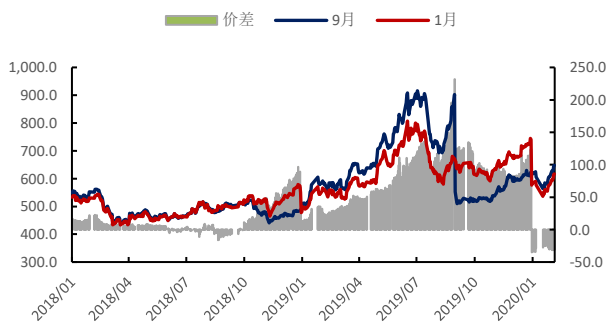
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 22 热卷与铁矿石比价



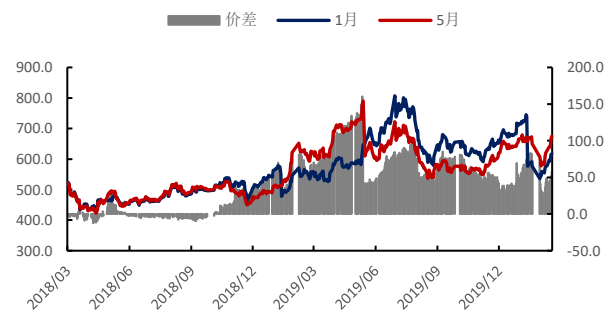
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 23 铁矿石合约 9月-1月

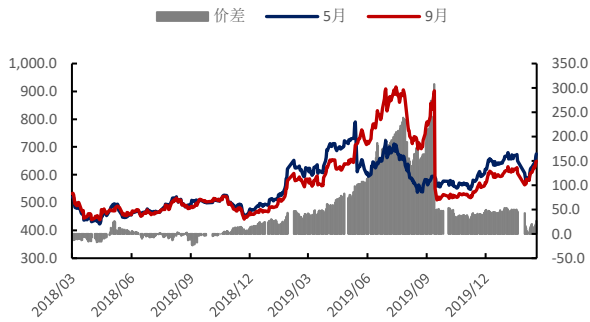


数据来源: Wind、国都期货研究所

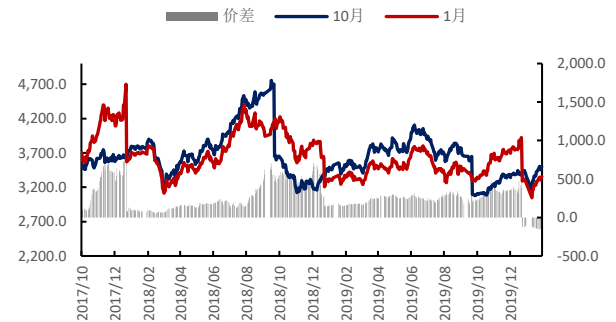
图 24 铁矿石合约 1月-5月



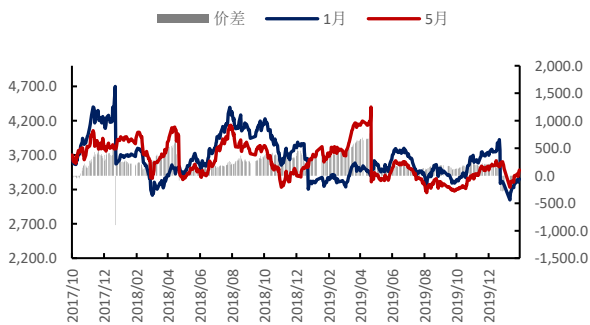
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 25 铁矿石合约 5 月-9 月**


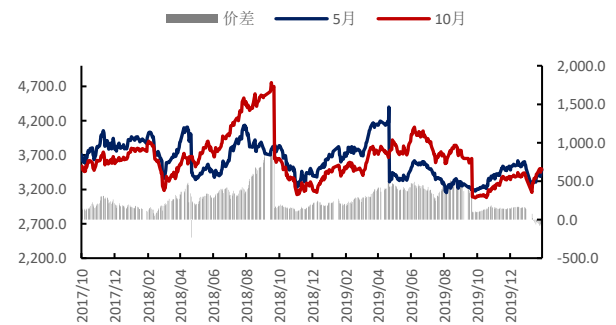
数据来源: Wind、国都期货研究所

**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

上周成材库存继续大幅增加，而钢厂减产力度却有限，供过于求，钢价或承压走弱。终端下游虽受国内各项政策提振，但短期内受限于企业复工等影响，对需求暂无带动。建议螺纹3500左右做空。原料方面，铁矿供给端季节性紧缩支撑矿价，但钢厂盈利下滑或影响原料采购，盘面不建议追高。因铁矿基本面强于螺纹，可与螺纹做品种套利。

### 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。