

基本面走弱，钢矿上行均承压

主要观点

- 行情回顾** 进入9月份，市场有旺季预期，但从上周的表现来看，现货钢铁需求释放不明显。金融市场上，美股暴跌带动风险资产同向下滑，螺纹跌幅较深。原料方面，铁矿石期货价格在资本的作用下小幅下跌，但因短期内铁矿基本面仍有支撑，现货市场铁精粉价格走势偏强。
- 基本面分析-铁矿石** 上周国内东北地区铁精粉偏紧，虽供需均无较大变化，但仍支撑国产精粉价格偏强运行。相比之下，进口矿走势偏弱，周内震荡为主。当前钢厂进口矿库存天数维持在24天的低位，对矿价形成支撑。但铁矿基本面已经开始边际走弱。因国内环保限产，钢厂高炉开工持续下滑，钢厂日均铁水产量高位回落，部分钢厂利润降至盈亏平衡，铁矿采购意愿减弱。供应上看，外矿发货量回升至往年同期水平，且按四大矿山产量目标估算，下半年铁矿石供应环比将有明显回升。且上周港口库存连续三周增长到11456.45万吨，库存结构性问题也在缓解。整体来看，预计铁矿震荡偏空，建议按照空头逻辑来操作。
- 基本面分析-螺纹钢** 因唐山空气质量不佳，唐山市政府决定在8月31日7时-21时采取加严限产措施。上周全国高炉开工率和电炉开工率均有下滑，钢厂扩张受限，但主要钢材品种周产量上升，钢厂生产意愿偏强。现货市场逐渐活跃，钢价小幅上涨，但社会库存连续三周增加，下游需求释放不及预期。8月官方制造业PMI51，连续4个月位于增长区间，且需求有改善。乘用车8月第四周的日均零售是8.9万辆，环比7月第四周增长7%，零售走强，宏观环境较为乐观。房地产方面，因监管收紧，土地溢价率自6月以来不断下滑，但8月百城商品房价格环比上涨，且涨幅扩大，短期内房地产韧性十足，支撑钢价。上周李克强在国常会上表示对大气污染治理工作的重视，供应上或受影响，产量扩张空间较小。整体来看，现货市场逐渐走强，需求预期乐观，供应受限，盘面或延续震荡偏强走势。
- 后市展望** 当前宏观预期仍较为乐观。基建投资力度不减，出口超预期，下游消费逐渐恢复。但钢价已经按照乐观的需求预期走强了几个月，宏观拉动力边际递减，预计现货市场影响更大。现货市场上，钢厂虽限产，但产量仍偏高，社会库存增长，需求释放有限，短期内，若库存表现不及预期，预计钢价走势震荡偏弱。炉料方面，铁矿基本面已经开始边际走弱。近期钢厂高炉开工持续下滑，钢厂日均铁水产量高位回落，部分钢厂利润降至盈亏平衡，铁矿采购意愿减弱。供应上看，外矿发货量回升，港口库存增加。整体来看，预计铁矿震荡偏空，建议按照空头逻辑来操作。

报告日期 2020-09-14

研究所

王琼玮

工业品分析师

从业资格号: F3048777

投询资格号: Z0015565

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

进入9月份，市场有旺季预期，但从上周的表现来看，现货钢铁需求释放不明显。金融市场上，美股暴跌带动风险资产同向下滑，螺纹跌幅较深。原料方面，铁矿石期货价格在资本的作用下小幅下跌，但因短期内铁矿基本面仍有支撑，现货市场铁精粉价格走势偏强。上周结束时，铁矿石主力合约收于837.00元/吨，周涨跌幅-1.53%，持仓量增2万手。螺纹钢期货主力合约收于3,665.00元/吨，周涨跌幅0.54%，持仓量增5万手。

图1 铁矿石连续（元/吨）



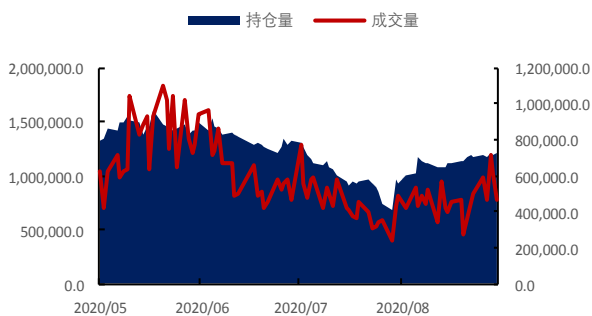
数据来源: Wind、国都期货研究所

图2 螺纹钢连续（元/吨）



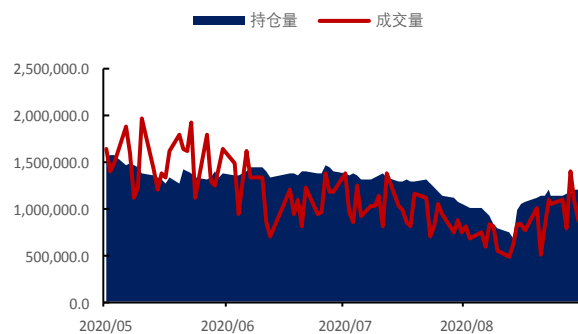
数据来源: Wind、国都期货研究所

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）



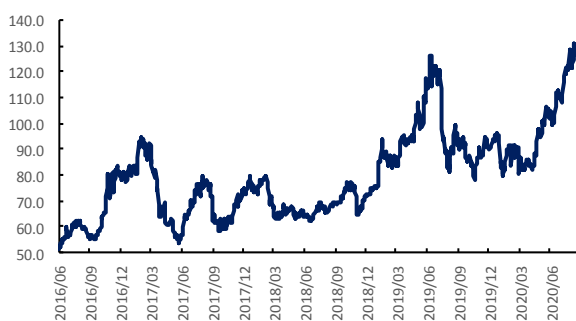
数据来源: Wind、国都期货研究所

二、基本面分析

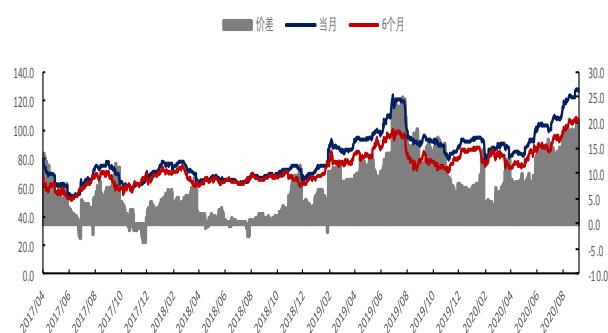
（一）上游铁矿石

截止到上周五，普式62%铁矿石指数报收129.05美元/吨，周内涨0.35美元/吨，涨跌幅+0.27%。61%罗伊山粉车板价902元/湿吨，环比变化+4元/湿吨；61%金布巴粉892元/湿吨，环比变化-3元/湿吨；61%PB粉940元/湿吨，环比变化-10元/湿吨；61%巴西粗粉867元/湿吨，环比变化+1元/湿吨。

上周国内东北地区铁精粉偏紧，虽供需均无较大变化，但仍支撑国产精粉价格偏强运行。相比之下，进口矿走势偏弱，周内震荡为主。当前钢厂进口矿库存天数维持在24天的低位，对矿价形成支撑。但铁矿基本面已经开始边际走弱。因国内环保限产，钢厂高炉开工持续下滑，钢厂日均铁水产量高位回落，部分钢厂利润降至盈亏平衡，铁矿采购意愿减弱。供应上看，外矿发货量回升至往年同期水平，且按四大矿山产量目标估算，下半年铁矿石供应环比将有明显回升。且上周港口库存连续三周增长到11456.45万吨，库存结构性问题也在缓解。整体来看，预计铁矿震荡偏空，建议按照空头逻辑来操作。

图5 普氏62%价格指数


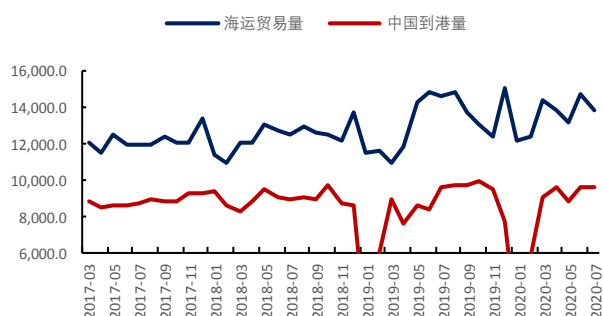
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 新加坡交易所铁矿石掉期结算价


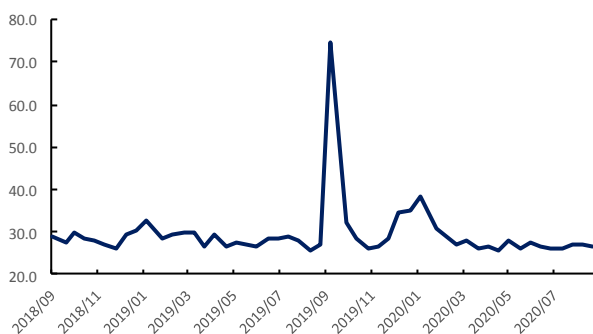
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

上周建材现货市场成交逐渐活跃, 建材价格下跌。螺纹钢HRB400材质20mm现货北京均价3700.00元/吨, 周内变化-30.00元/吨; 上海均价3740.00元/吨, 周内变化-10.00元/吨; 广州均价4030.00元/吨, 周内变化-30.00元/吨。

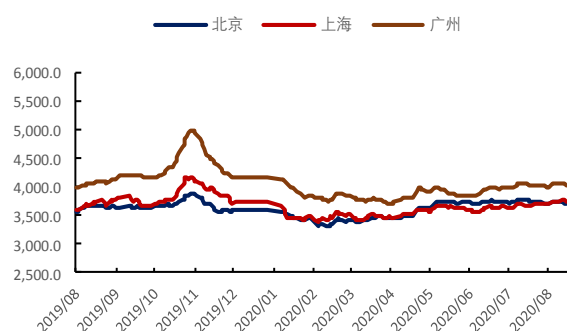
上周全国高炉开工率70.17%, 周环比降0.55个百分点; 全国钢厂高炉产能利用率84.64%, 环比降0.52个百分点; 电炉产能利用率64.45%, 环比增0.51%; 五大品类钢材周产量环比降0.93万吨。

上周钢厂库存下降但社会库存上升。主要钢材品种钢厂库存669.16万吨, 周环比降7.94万吨; 社会库存1575.10万吨, 周环比增4.59万吨。螺纹钢钢厂库存358.17万吨, 周环比降8.62万吨; 社会库存893.58万吨, 周环比增1.96万吨。

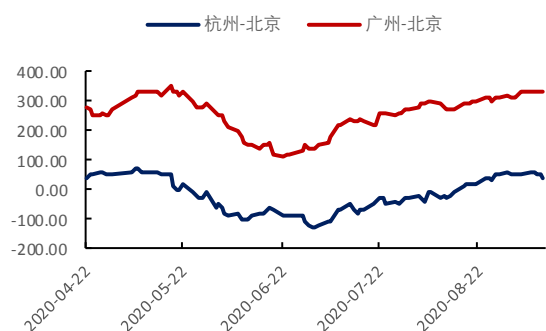
因环保限产, 上周钢厂高炉开工率继续下滑, 钢厂只能提高电炉使用效率来保证产量, 今年钢材产量高于往年。需求上看, 现货市场上, 进入9月第二周, 旺季需求增长不及预期, 往年同期, 库存已经开始去化, 但今年社会库存还在小幅增加, 乐观情绪降温。终端需求上, 基建投资力度不减, 8、9月份地方债券发行量大增。8月份之后国内下游需求好转, 经济支撑将逐渐从投资转向消费。因海内外经济同步修复, 8月国内出口同比9.5%, 好于预期。8月当月汽车销量继续保持两位数增长, 累计汽车产销降幅已收窄至10%以内。目前钢价已经按照乐观的需求预期走强了几个月, 宏观拉动力边际递减, 预计现货市场影响更大, 短期内, 若库存表现仍偏弱, 预计钢价走势震荡偏弱。

图 11 沪市线螺终端采购量 (吨)

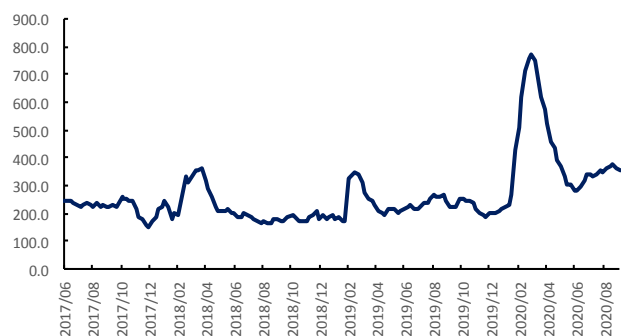

数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 螺纹钢现货价格 (元/吨)


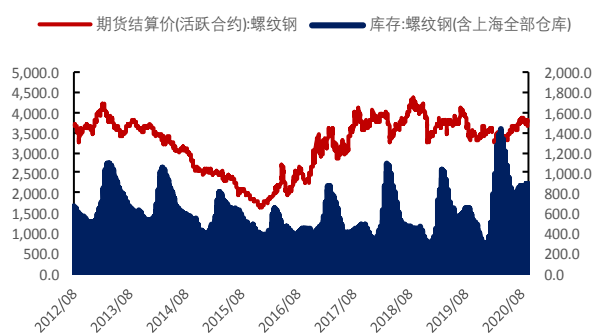
数据来源: Wind、国都期货研究所

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


数据来源: Wind、国都期货研究所

(三) 套利分析

根据我们的模型,因成材跌幅较深,螺纹钢2101合约基差已经转负为正。铁矿石2101合约基差仍过大,后期或会收缩。

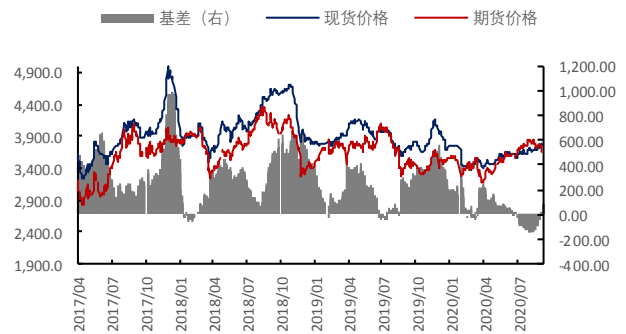
跨品种套利方面，焦炭供应端扰动较大，支撑偏强，预计后期焦企侵占钢厂利润，建议做多焦炭，同时做空螺纹或热卷。

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



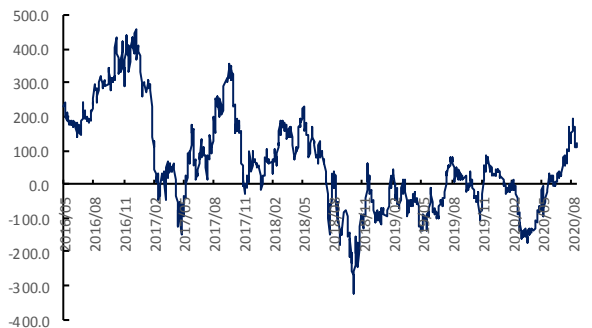
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



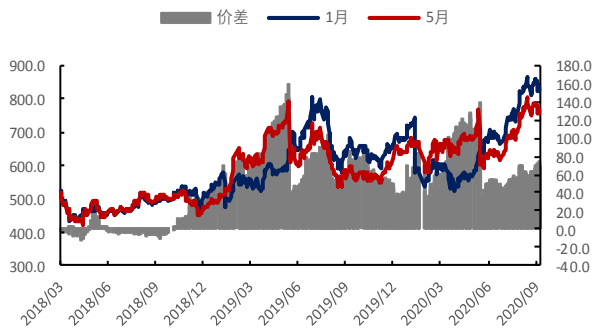
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 22 热卷与铁矿石比价



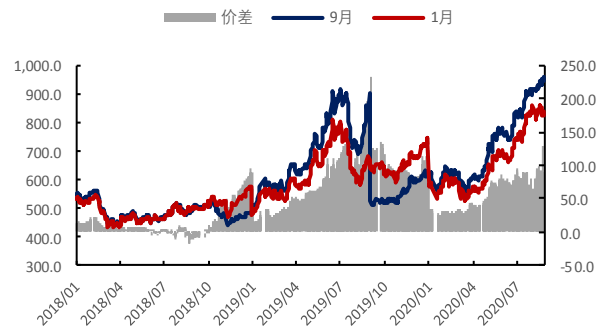
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 23 铁矿石合约 9 月-1 月



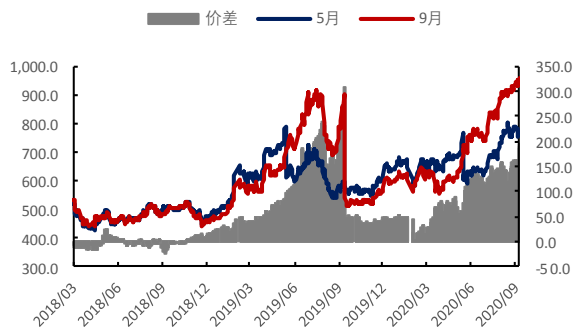
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



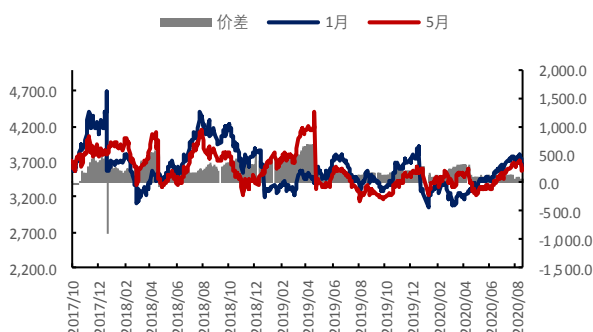
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 26 螺纹钢合约 10 月-1 月



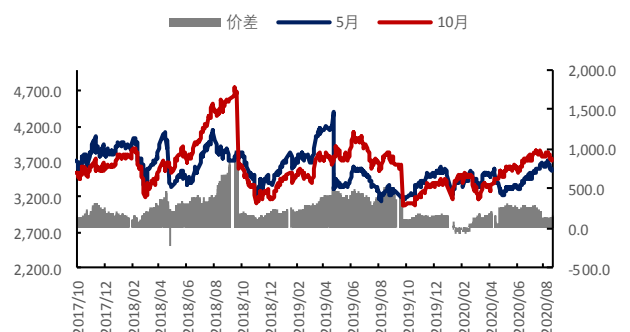
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

当前宏观预期仍较为乐观。基建投资力度不减，出口超预期，下游消费逐渐恢复。但钢价已经按照乐观的需求预期走强了几个月，宏观拉动力边际递减，预计现货市场影响更大。现货市场上，钢厂虽限产，但产量仍

偏高，社会库存增长，需求释放有限，短期内，若库存表现不及预期，预计钢价走势震荡偏弱。炉料方面，铁矿基本面已经开始边际走弱。近期钢厂高炉开工持续下滑，钢厂日均铁水产量高位回落，部分钢厂利润降至盈亏平衡，铁矿采购意愿减弱。供应上看，外矿发货量回升，港口库存增加。整体来看，预计铁矿震荡偏空，建议按照空头逻辑来操作。

分析师简介

王琼玮，EDHEC 金融学硕士，国都期货研究所工业品分析师。

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。