

求真 细节 科技 无界

铁矿石供应环比宽松 成材供需两旺防失衡

混沌天成研究院

工业品组

✉: 工业品组

联系人: 李思博

☎: 17664092708

✉: lisb@chaosqh.com

从业资格号: F3061091

观点概述:

4月17日力拓及淡水河谷先后公布了2020年第一季度季报,披露其生产运行情况。其中,力拓皮尔巴拉地区铁矿石产量为7783万吨,环比降低7%,同比增加2%,包含IOC的铁矿运量为7764万吨,环比2019Q4减少1362万吨,约15%,同比增6%;淡水河谷2020Q1生产5960万吨,环比19Q4减少24%,同比减少18%,销量5900万吨,环比减少33%,同比减少12%。两家矿石巨头的减量已在20年1季度发运量中得到体现,此次季报证实了市场对于2020年第一季度供应偏紧的判断,但如其矿山生产及复产、扩产项目正常推进,则目前暂时未看到供应进一步偏紧的基础,故维持2020Q2供应环比宽松的判断。

目前成材的天量库存压制产业链利润,螺纹钢表需数据超预期,但实际下游房地产等行业开工量仍未恢复至往年平均水平,钢材库存压力仍在,而且边际产量在上升,若后期供应超过同比产量而需求季节性走弱,存在新的供需错配的可能。铁矿石供应端发运稳定,从数据来看,主要铁矿石发货国澳大利亚、巴西发运量都呈现增加的趋势,而需求端国内日均铁水增量有限,产量的增加多由电炉贡献,在钢厂利润维持的结构下,难以做出铁矿石需求大幅度增加的判断,反而是海外需求转弱或致外部铁元素积极发往中国。

故判断铁矿石短期见顶,第一阶段看空至国产矿成本上沿70USD,供应利好已经体现,随着澳巴发运的正常,到港增加需求较稳,但当前钢厂利润水平不足以支撑90USD的原料价格,铁矿石呈现供应环比增需求稳的状态,此消彼长,预计4月港库呈累库结构。海外疫情会影响国际铁矿石需求,近端影响日韩铁矿石发运为边际变量,后期发往中国铁矿石比例或为增加。关注成材51节前备货成交放量推动盘面拉涨,尔后需求季节性的回落,供应环比增加导致的新的供需失衡

策略建议:

背靠85~90USD做空铁矿石,近月回落后或有一定支撑回落后可介入正套,中长期看空09合约。关注买卷抛螺10的中长期头寸。

风险提示:

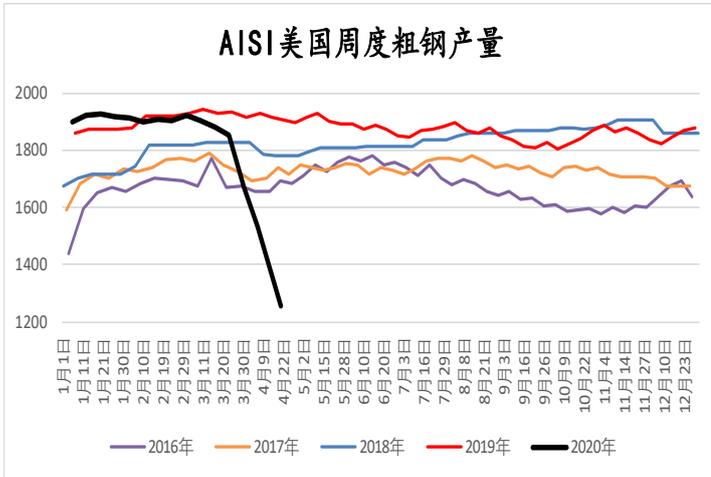
海外疫情影响澳洲巴西发运、国内刺激政策加码大幅度刺激房地产。

混沌天成期货研究院

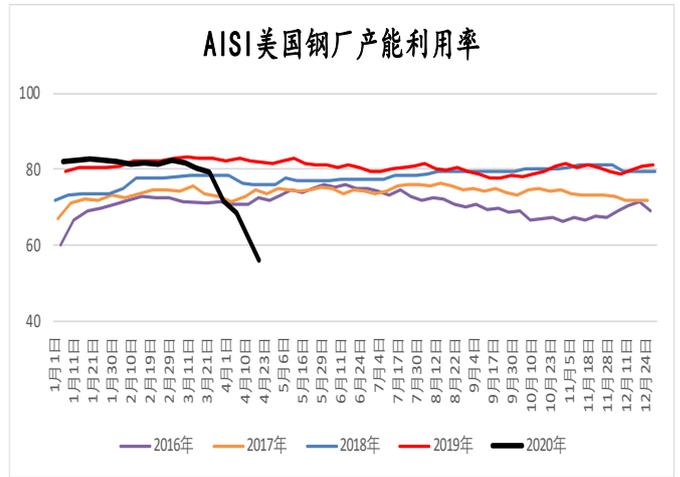


一、疫情对于海外钢铁的影响

图表 1: 美国周度粗钢产量 (千吨)



图表 2: 美国钢厂周度产能利用率 (%)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

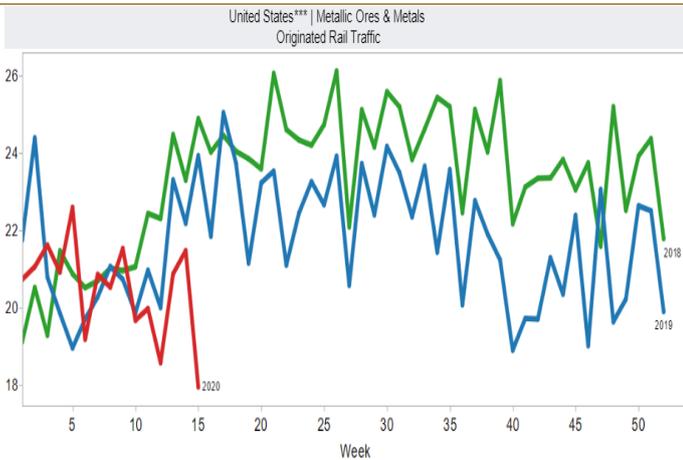
自疫情爆发以来, 美国社会经济受到了较大的冲击, 汽车厂等钢铁下游行业纷纷停产, 故美国周度粗钢产量及产能利用率有明显的下滑, 以美国传统工业带—五大湖区减产最明显, 五大湖区 (Great Lakes) 产量由 700 千吨下降至 550 千吨, 总的来看, 美国粗钢产量由 2 月底的周度 1900 千吨下滑至 4 月初 1534 千吨, 减量约 20%, 而本周更是进一步减少至 1256 千吨, 较年初峰值减少约 34%, 以大湖区减量最为明显, 如下图:

图表 3: 美国钢铁主产区周度产量

美国钢铁主产区周度产量					
日期	大湖区产量	北方产量	中西部产量	南方产量	西北产量
2020/4/11	549	194	139	602	50
2020/4/4	608	202	155	645	60
2020/3/28	677	214	184	718	59
2020/3/21	689	225	202	707	55
2020/3/14	687	237	202	704	73
2020/3/7	691	232	205	723	72
2020/2/29	688	229	203	712	69
2020/2/22	684	233	202	717	71
2020/2/15	689	231	201	703	75
2020/2/8	680	230	204	714	86
2020/2/1	681	233	211	709	85
2020/1/25	686	216	208	730	88
2020/1/18	677	211	214	721	100
2020/1/11	666	232	209	698	93
2020/1/4	704	223	197	664	88
2019/12/28	681	207	194	695	89
2019/12/21	681	212	192	669	90
2019/12/14	653	225	193	666	84
2019/12/7	635	215	203	699	83
2019/11/30	673	203	193	716	76
2019/11/23	650	206	180	763	77
2019/11/16	670	209	178	729	76
2019/11/9	676	190	181	767	74
2019/11/2	702	212	174	702	76

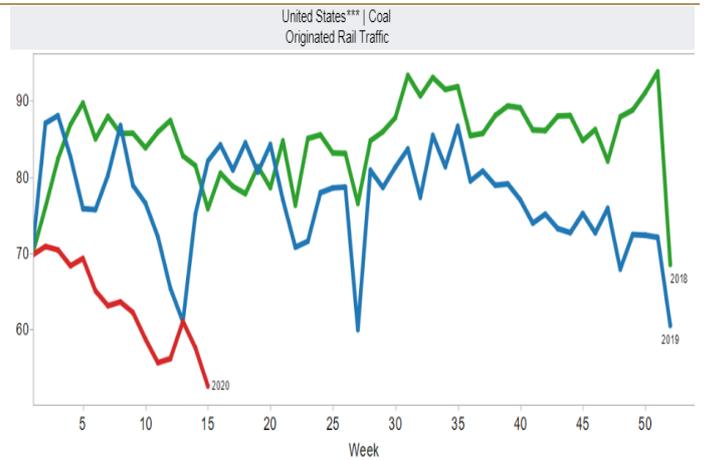
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 4: 美国周度铁路矿石及金属运量 (千吨)



数据来源: AAR, 混沌天成研究院

图表 5: 美国周度铁路煤炭运量 (千吨)



数据来源: AAR, 混沌天成研究院

笔者根据公开新闻整理了自疫情以来涉及钢厂减产或停产的情况, 如下图:

图表 6: 海外疫情影响钢厂整理

国家	企业	钢厂名	产能	产量	停产时间	影响时间	影响产量	日均生铁	影响岗位
菲律宾	浦项	PMPG				3.18 至 03.31			
加拿大	AM	安大略汉密尔顿Dofasco钢厂				2020.03		0.2	
卢森堡	AM South Africa					2020.03			-1250
马来西亚	浦项	线材加工中心MKPC					至 03.31		
美国	美国钢铁XN	大湖区工厂				2020.04	80万吨		
美国	美国钢铁公司 (US Steel)	得克萨斯州Lone Star钢管厂。		40万吨		2020.05			
美国	美国钢铁公司 (US Steel)	俄亥俄州Lorain钢厂		38万吨					
美国	美国钢铁公司 (US Steel)	加里钢厂 (Gary Works)				2020.04	至少48天		
美国	AM北美分布	印第安纳港口工厂4号高炉				2020.04			
南非	AM South Africa					2020.05			-400
欧洲	安普朗	Aperam				2020.03.19			
日本	新日铁	吴钢厂Kure Works	500万吨						-3300
日本	新日铁	鹿岛市的1#高炉 (5370m³), 和歌山市的1#高炉 (3700m³)		5400万吨		2020.04	810万	2.25	
泰国	浦项	线材加工中心					至 03.31		
乌克兰	AM乌克兰Kryvyi Rih	Blooming-1号方坯加工厂、Rolling shop-1号轧钢厂				2020.04			
意大利	Valbruna					2020.03.16			
意大利	蒂森克虏伯AST					2020.03.16			
意大利	Cogne Acciai Speciali					2020.03.16			
意大利	浦项	Verona线材加工中心及冷轧卷加工中心 (POSCO-ITPC)				2020.03			
意大利	俄罗斯NLMK	维罗纳 (Verona) 钢厂	45万吨			2020.03			-260
意大利	Arvedi					2020.03			
印度	塔塔欧洲公司					2019.11			-1500
印度	浦项	德里Delhi线材加工中心				2020.04			
印度	浦项	普纳Pune线材加工中心				2020.04			
印度	国营RINL	Visakhapatnam钢厂	750万吨			2020.03.29	250万		
英国	Liberty Steel					2020.04			-355
南非	AM South Africa	Saldanha				2020.03			-450
德国	蒂森克虏伯 (Thyssenkrupp)					2020.04	2020.05		
巴西	盖尔道公司 (Gerdau)		450万吨			2020.04	150万		
巴西	钢铁Usiminas	Usinas Siderurgicas de Minas Gerais		235万吨		2020.04	180万吨		
巴西	安赛乐米塔尔 (Arcelor Mittal)	巴西圣埃斯皮里图Tubarão钢厂的3号高炉		280万吨		2020.04	280万		
希腊	Viohalco SA公司	Sidenor SA, Sovel SA, Erlikon SA, Praksys SA和Etil SA				2020.04			

数据来源: 公开新闻, 混沌天成研究院

由于数据资料有限, 未能详细跟踪每家钢厂的产能及停产时长, 故以世界钢铁协会公布的生铁及粗钢产量推测影响量整理如下图:

图表 7: 2020 年海外生铁影响量整理 (万吨)

图表 8: 2020 年海外粗钢影响量整理 (万吨)

2020海外生铁统计							
时间	2019年		2020年				
	产量	假设-5% 减量	假设-10% 减量2	假设-20% 减量3			
2019.01	3970						
2019.02	3697						
2019.03	4079	3875.05	203.95	3671.1	407.9	3263.2	815.8
2019.04	3877	3683.15	193.85	3489.3	387.7	3101.6	775.4
2019.05	3951	3753.45	197.55	3555.9	395.1	3160.8	790.2
2019.06	3837	3645.15	191.85	3453.3	383.7	3069.6	767.4
2019全年	45599	43319.05	2279.95	41039.1	4559.9	36479.2	9119.8
2020.01	3797						
2020.02	3400						
2020年1-2月预计减量			300		300		300
2020年3-6月预计减量			787.2		1574.4		3148.8
上半年合计减量			1087.2		1874.4		3448.8

2020海外粗钢统计							
时间	2019年		2020年				
	产量	假设-5% 减量	假设-10% 减量2	假设-20% 减量3			
2019.01	7263.4						
2019.02	6819.9						
2019.03	7620.3	7239.285	381.015	6858.27	762.03	6096.24	1524.06
2019.04	7319.2	6953.24	365.96	6587.28	731.92	5855.36	1463.84
2019.05	7503.2	7128.04	375.16	6752.88	750.32	6002.56	1500.64
2019.06	7213.7	6853.015	360.685	6492.33	721.37	5770.96	1442.74
2019全年	85170.2	80911.69	4258.51	76653.18	8517.02	68136.16	17034.04
2020.01	7016						
2020.02	6852						
2020年1-2月实际减量	164		164		164		164
2020年3-6月预计减量			1482.82		2965.64		5931.28
2020年上半年			1646.82		3129.64		6095.28

数据来源：WSA，混沌天成研究院

数据来源：WSA，混沌天成研究院

若以美国钢铁数据为验证，美国粗钢产量实际减量约 10% 来看，假设 2020 年上半年除中国外全球生铁和粗钢产量减量约 10% 的假设较为中肯，则上半年影响生铁产量约 1900 万吨，粗钢 3100 万吨。

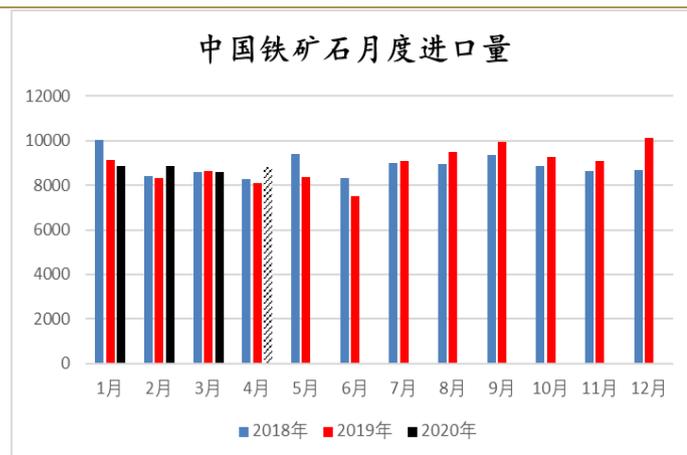
二、铁矿供应：发运恢复正常，供应环比宽松

3 月下旬由于海外疫情扩散导致各国均受不同程度的影响，市场传言南非封国，印度封港，市场炒作疫情发展对供应端有影响，但实际上整体全球铁矿石发运保持稳定，作为资源出口国来说，出口大宗商品为本国重要的创汇及维持经济收入的手段，以澳大利亚及巴西为例，两国官方均发文表示要维持商品的生产与运输，从实际情况而言，南非印度等国的出口对供应扰动较小，而海外铁矿石受需求转弱的影响更大。

1. 中国铁矿石进口：1-2 月超预期，3 月回落

海关总署统计数据显示，3 月份我国铁矿砂及其精矿进口 8591.3 万吨，同比下降 0.59%；1-3 月，我国铁矿砂及其精矿进口 2.6 亿吨，同比增长 1.3%。1-2 月，我国进口铁矿砂 1.8 亿吨，增加 1.5%。我国铁矿石呈继续上升的态势：

图表 9：中国月度铁矿石进口量（万吨）



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

图表 10：中国近年铁矿石进口量（万吨）



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

受 2019 年巴西矿难及澳洲飓风影响，中国全年进口铁矿石与 2018 年几乎持平总量为 107057 万吨，2020 年预计全年进口 113000 万吨，同比增约 5.5%。

2. 四大矿山产销回顾：2020 全年供应前紧后松

图表 11：四大矿山产销表（万吨）

矿山产量	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2019	2020Q1	2020Q2E	2020E	20 全年同比
力拓	8312	8553	8254	8658	7599	7974	8734	8357	32664	7780	8500	33000	1.03%
淡水河谷	9473	10959	11882	11680	8504	7312	9783	8775	34374	5960	8350	32000	-6.91%
必和必拓	6705	7215	6934	6551	6361	7113	6925	6804	27203	6400*	7100	27750	2.01%
FMG	3910	4410	4290	4250	4300	4850	4510	4620	18280	4500*	4800	18700	2.30%
合计	28400	31137	31360	31139	26764	27249	29952	28556	112521	24640	28750	111450	-0.95%

矿山销量	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2019	2020Q1	2020Q2E	2020E	20 全年同比
力拓	8427	8895	8731	9140	7271	9008	9057	9126	34462	7764	8300	32800	-4.82%
淡水河谷	8434	8652	9823	9647	6772	7078	8511	8886	31247	5900	7500	32000	2.41%
必和必拓	6780	7139	6942	6576	6285	7217	6829	6948	27279	6500*	7200	28000	2.64%
FMG	3870	4650	4020	4250	3830	4660	4220	4640	17350	4500*	4700	18000	3.75%
合计	27511	29336	29516	29613	24158	27963	28617	29600	110338	24664	27700	110800	0.42%

数据来源：各矿山年报，混沌天成研究院

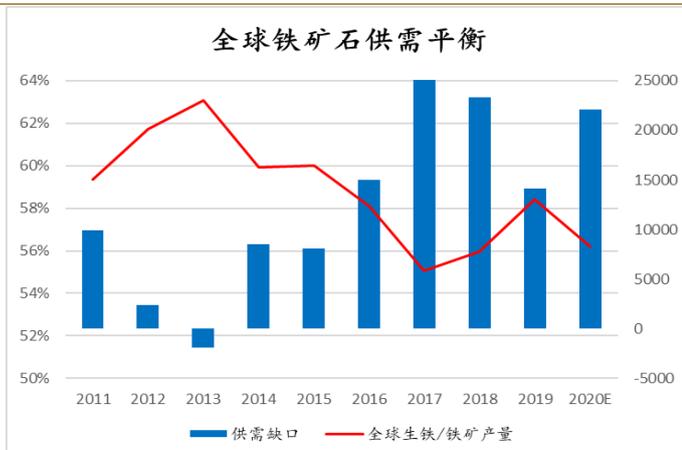
注：标*为预测值，实际季报仍未公布

4月17日力拓公布其2020年Q1生产业绩，其中，皮尔巴拉地区铁矿石产量为7783万吨，环比降低7%，同比增加2%。一季度皮尔巴拉业务铁矿石发运量为7292万吨，环比降低16%，同比增加5%，而包含IOC运量为7764万吨，环比2019Q4减少1362万吨，约15%，同比增6%。力拓发布2019年财报时，原本将其2020年在皮尔巴拉地区铁矿石发运量定在3.3-3.43亿吨，但由于2020年Q1的飓风导致的洪水破坏了其基础设施，从而下调财年目标，降为3.24-3.34亿吨。此次季报2020年全年生产目标指引维持之前的预期。

淡水河谷2020Q1生产5960万吨，环比19Q4减少24%，同比减少18%，销量5900万吨，环比减少33%，同比减少12%。淡水河谷在此次季报中下调2020年全年粉矿和球团目标产量。粉矿目标产量从此前的3.4-3.55亿吨下调到3.1-3.3亿吨，球团目标产量从4400万吨下调到3500-4000万吨。

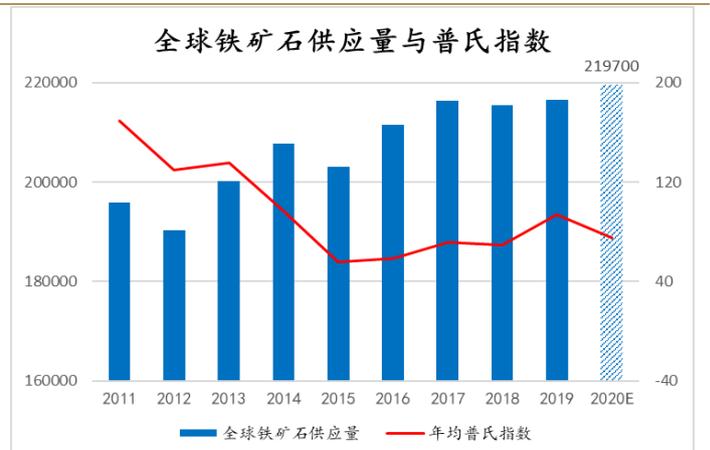
两家生产的减量已在20年1季度发运量中得到体现，此次季报证实了市场对于2020年第一季度供应偏紧的预期，从其两家公布的年度预测来看，如其矿山生产及复产、扩产项目正常推进，则目前暂时未看到供应进一步偏紧的基础，故维持2020Q2供应环比宽松的判断。

图表 12：全球铁矿石供需平衡（万吨）



数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

图表 13：全球铁矿石供应量与普氏指数（万吨）



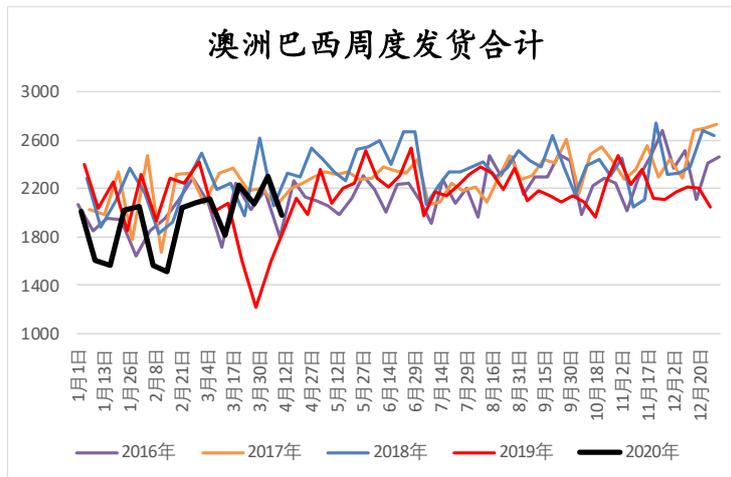
数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

整体来看，受巴西大雨、澳洲飓风的影响，2020Q1 淡水河谷产销显著回落，澳洲三大矿山尤其是力拓呈稳中有降的结构。预计 2020 年二季度澳巴矿山供应稳定，各大矿山项目稳定推进，预计下半年生产稳定，总产量预计 11.14 亿吨，同比减 0.95%，而总销量 11.08 亿吨，同比 0.42%，2020 年全年铁矿石供应呈现前紧后松的格局。

3. 澳洲巴西发运

(1) 四大矿山发运：逐渐恢复

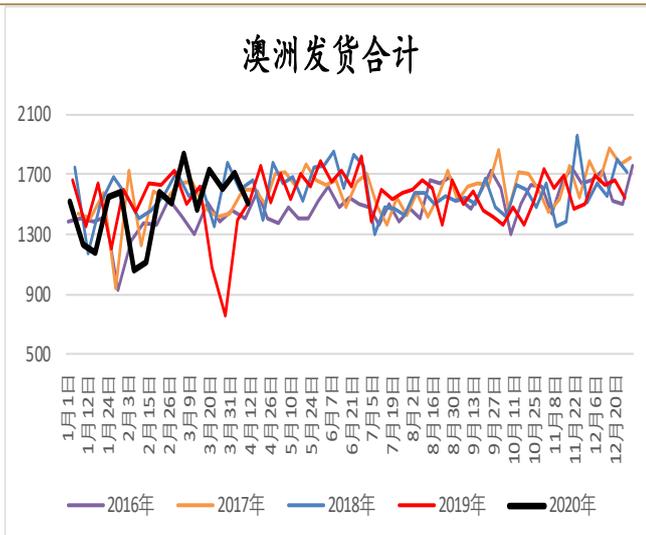
图表 14：澳洲巴西周度发运合计（万吨）



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

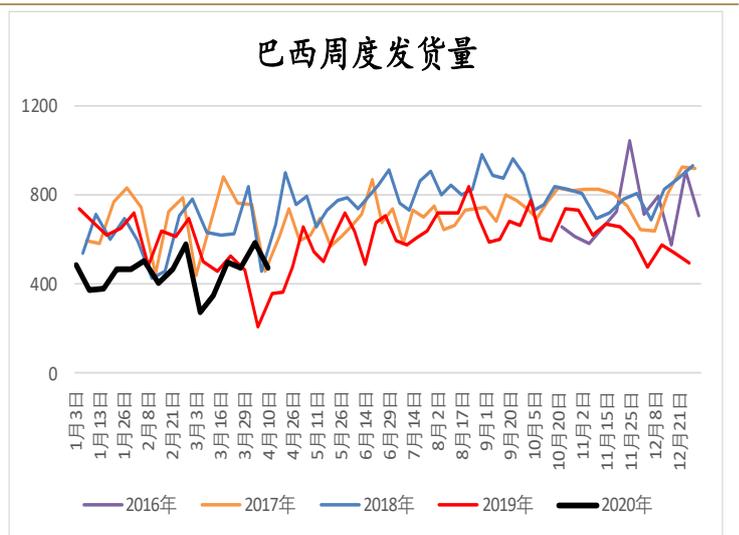
上周澳洲巴西铁矿石发运合计 1980.6 万吨，环比减少 317.4 万吨，高于上月均值 1850，低于去年同期 2247 万吨持平，较去年平均值 2154 万吨低约 174 万吨，在巴西大雨，澳洲飓风的扰动过后，可以看出澳洲巴西整体的发运在恢复，但较往年偏高的运量仍有一定差距。

图表 15：澳洲周度发运合计（万吨）



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

图表 16：巴西周度发运合计（万吨）

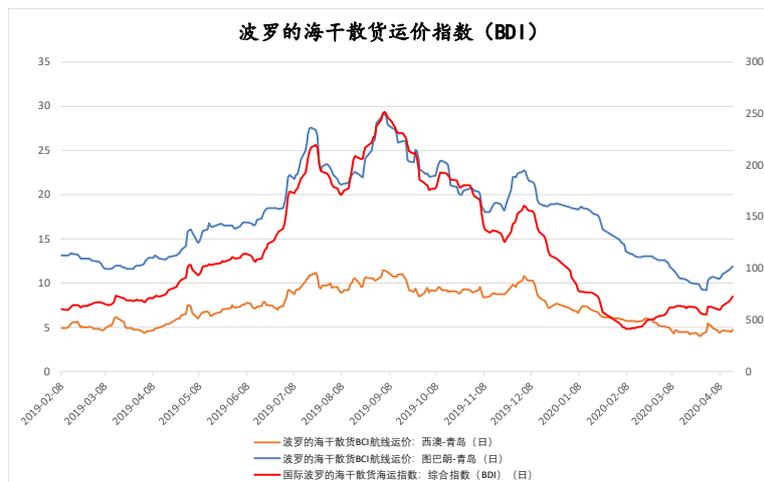


数据来源：MySteel，混沌天成研究院

本周澳洲发货量减少 205 万吨至 1507 万吨，从整体数据来看，近期若无大型飓风的影响，澳洲铁矿石发运将恢复稳定。而巴西发货量在受天气影响之后逐渐恢复正常，本周减少 111.7 万吨至 584.6，自今年年初以来，巴西发运饱受天气影响，实际发运不及预期，VALE 因安全生产问题和天气问题下调了 1 季度整体发运量至 5900 万吨，根据路透口径整理，2020 年 1 季度巴西累计发运 6344 万吨，考虑到 VALE 的发货比例占 90% 以上，则 VALE 大概率能完成发运目标，则 2020 年 2 季度铁矿供应环比宽松。

(2) 海运费

图表 17: 波罗的海干散货运价指数 (美元)

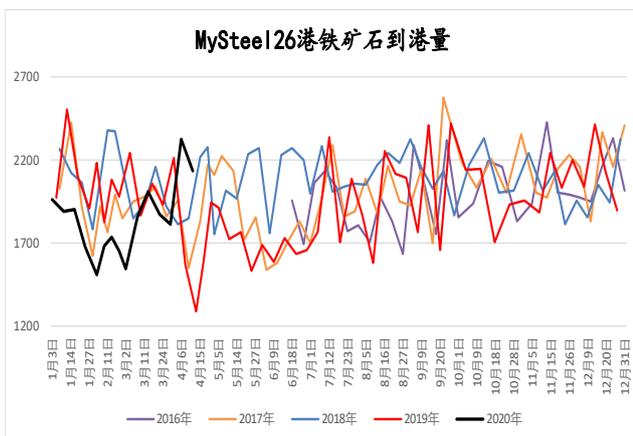


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

以海运费的角度，今年年初海运费有一波显著的大跌，但是近期海运费企稳且有上升势头，显示出国际铁矿石发运的恢复。

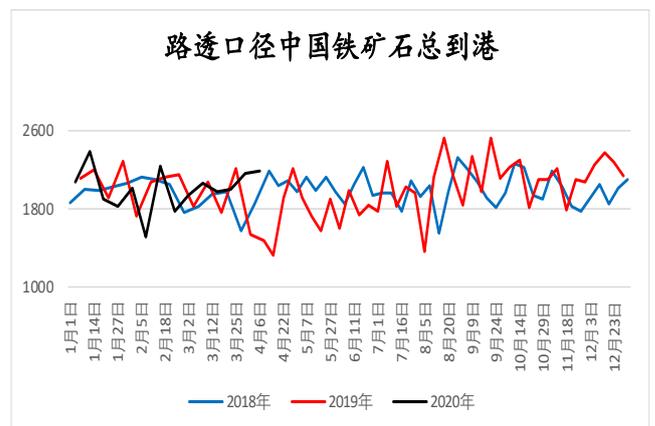
4. 中国到港、预计到港: 到港偏低, 预计恢复

图表 18: 中国铁矿石周度到港量 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 19: 路透口径中国铁矿石到港量 (万吨)

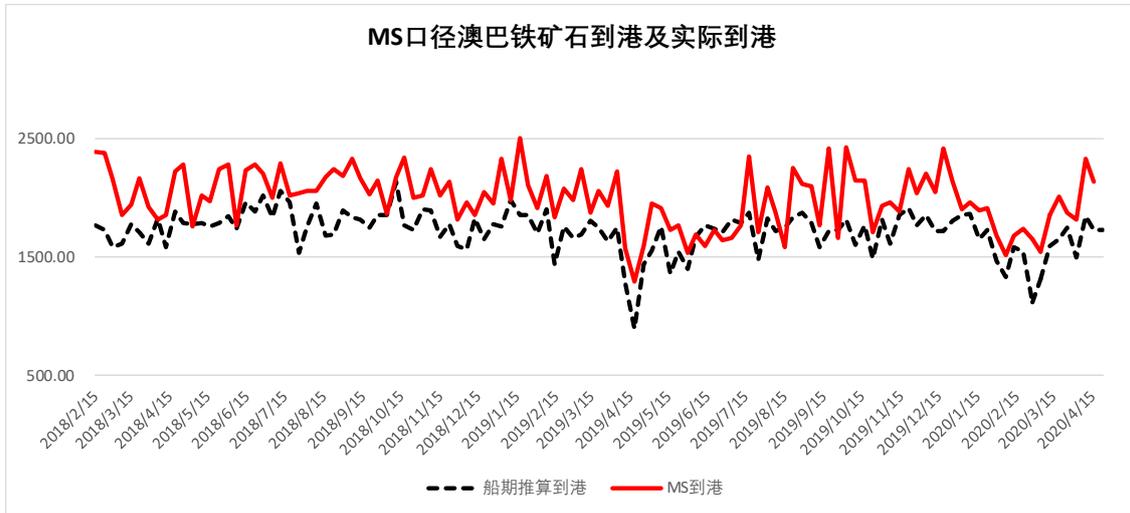


数据来源: 路透, 混沌天成研究院

本周 MS 中国 26 港口到港量 2132.6 万吨，环比减少 196 万吨，在前期巴西发运较低，澳洲飓风的影响之后，本周到港创节后新高，目前来看，中国铁矿石累计到港量仍处于偏低的状态，上

周到港高于上月平均 1817 万吨，且高于去年同期 1288 万吨，预计未来到港继续环比改善，根据发运推断到港量如下图：

图表 20：MS 口径澳巴铁矿石到港量（万吨）

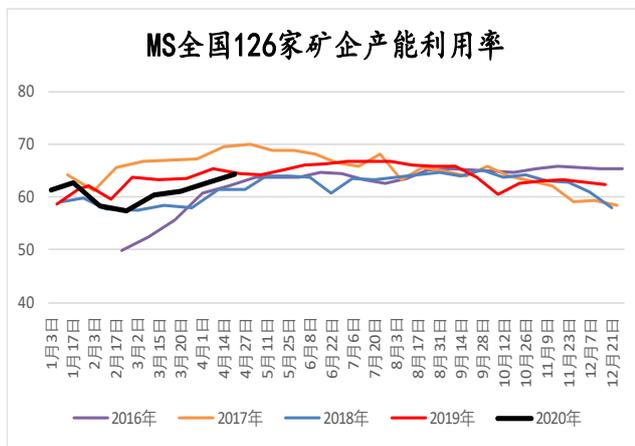


数据来源：MySteel，混沌天成研究院

由于 3 月上旬巴西大雨影响港口发运，预计 4 月上旬会有最后一次的因天气扰动导致的到港量偏低。

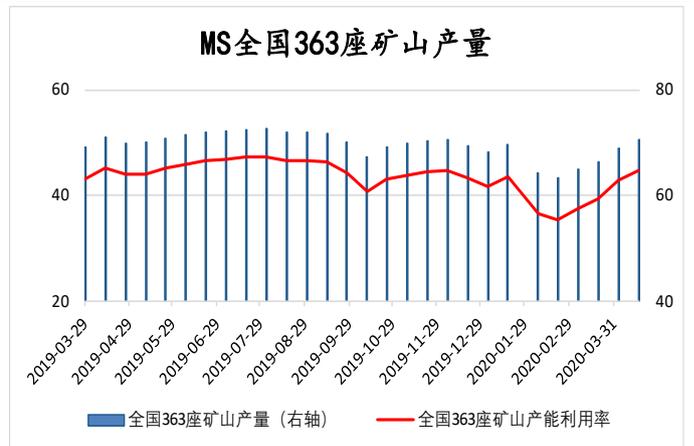
5. 内矿供应：国产矿供应恢复

图表 21：样本矿企产能利用率（%）



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

图表 22：样本矿山产能利用率及日均产量（%、万吨）



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

根据 MS 更新的口径，全国 186 家矿山企业的 363 座矿山周度日均产量为 50.5 万吨，较春节低值 43.28 有较明显的增长，据 2019 年 8 月产量峰值 52.5 仍有一定差距，但随着复工的渐次开展，预计国产铁精粉供应量稳步增加。

三、矿石需求、钢材供应：高炉需求维持 矿石库存拐点

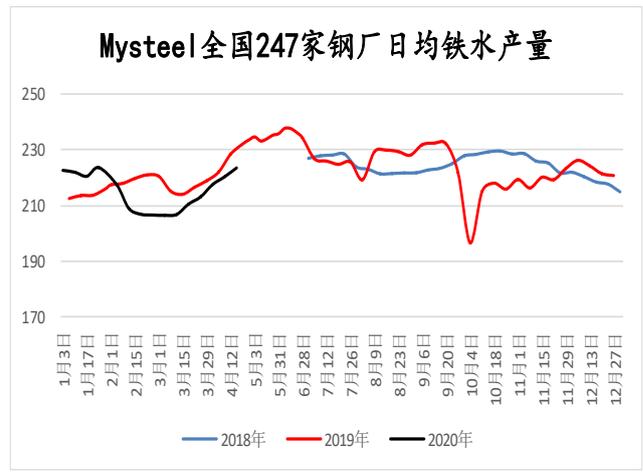
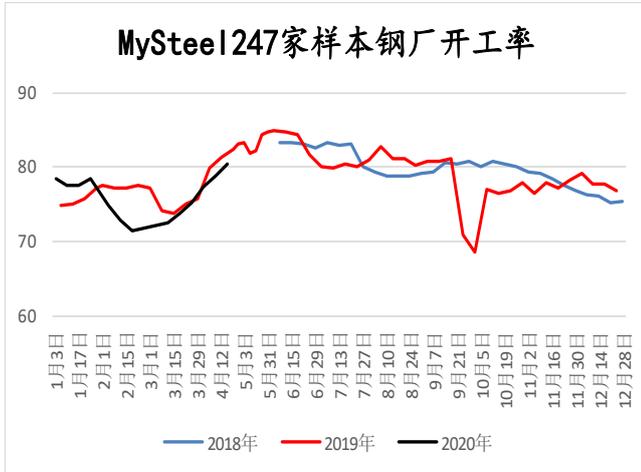
1. 高炉生产情况：稳中有升，铁水增量不大

请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS TERNARY RESEARCH

图表 23: 样本高炉钢厂开工率 (%)

图表 24: 样本高炉钢厂日均铁水产量 (%)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

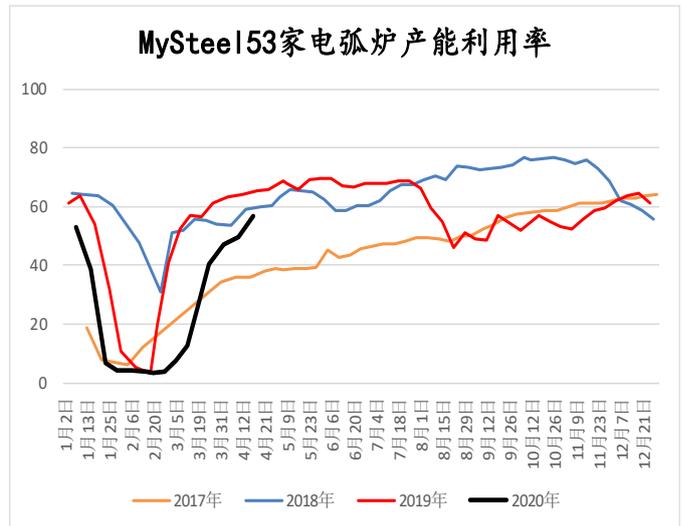
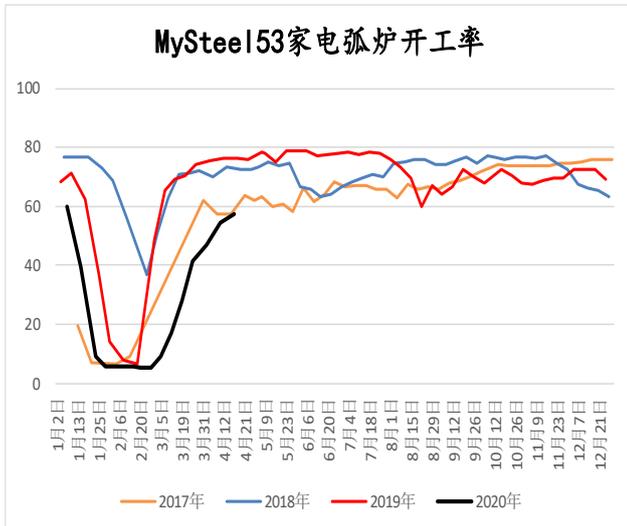
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

就高炉开工率而言, 自春节回来后, 受疫情和利润水平影响, 样本钢厂开工率维持 70%左右的偏低水平, 本周由于 3 月检修结束, 247 家样本开工率有所增加, 但在当前利润区间, 难以刺激钢厂开工率大幅度增加, 预计下周按照检修情况来看, 开工率小幅度增加。本周 MS 统计, 全国 247 家高炉钢厂日均铁水产量 223 万吨每日, 略高于去年同期 222 万吨约 1 万吨, 当前铁水产量维持偏低水平, 但上下空间均不大, 预计继续维持该水平, 下周据市场统计建材产量有所增加, 主要以电炉贡献为主。

2. 电炉产量: 开工率显著增加

图表 25: 样本电炉钢厂开工率 (%)

图表 26: 样本电炉钢厂产能利用率 (%)

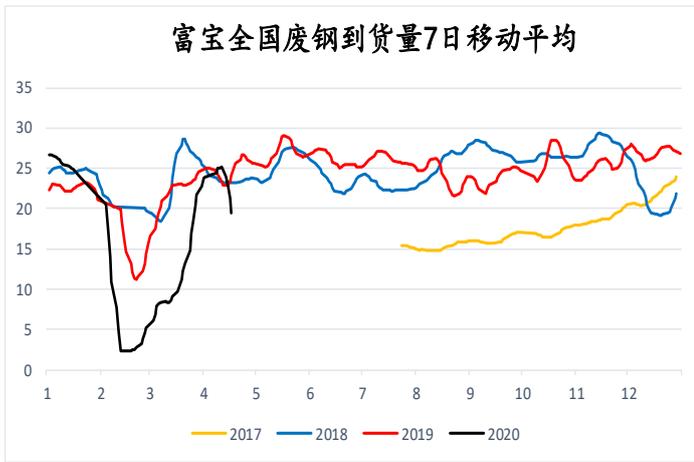


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

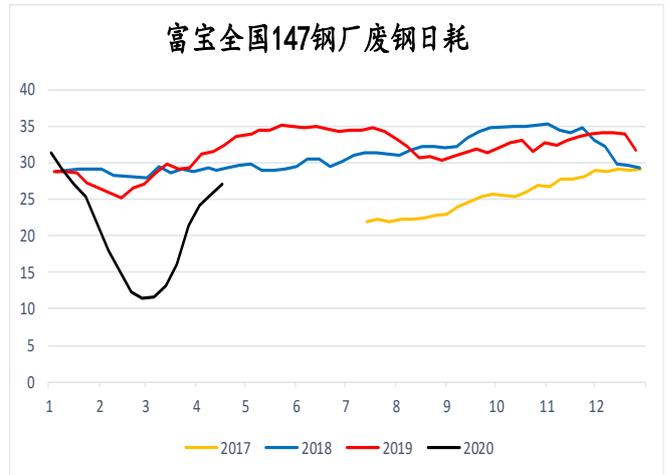
本周样本电炉开工率和产能利用率有较明显的上升, 因春节及疫情期间电炉的放假和停产, 及开工后钢材价格大跌导致电炉无利润, 开工率维持低位, 但随着库存逐渐出库, 钢材现货拉涨提供了电炉的开工环境, 尤其是废钢价格大跌为电炉开工提供了极大的支撑, 预计下周电炉产量继续增加。

图表 27: 富宝样本废钢到货量 (万吨)



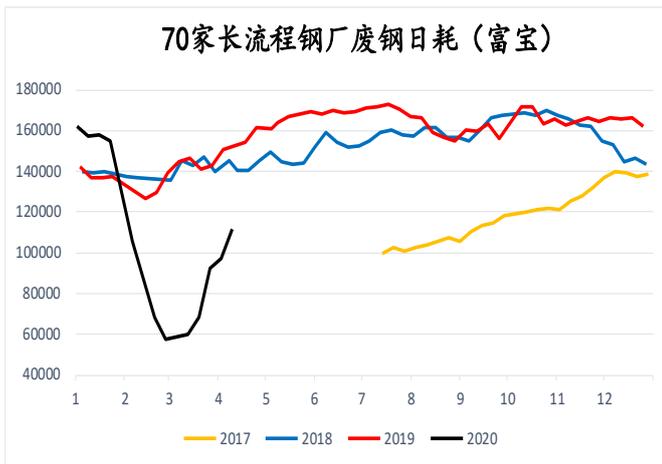
数据来源: 富宝网, 混沌天成研究院

图表 28: 富宝样本全国废钢日耗量 (万吨)



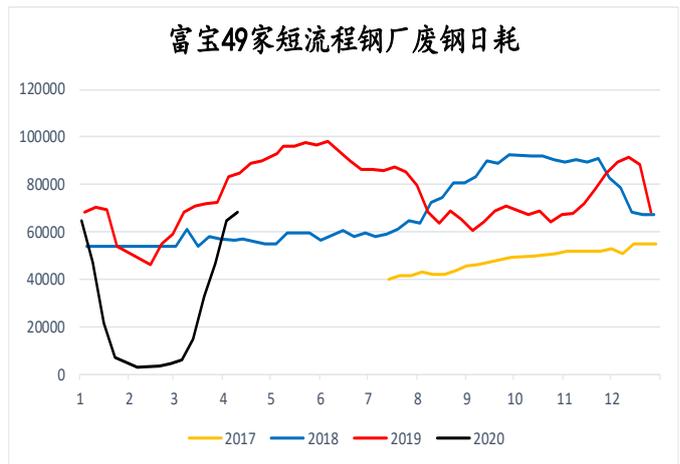
数据来源: 富宝网, 混沌天成研究院

图表 29: 富宝样本长流程钢厂日耗 (吨)



数据来源: 富宝网, 混沌天成研究院

图表 30: 富宝样本短流程钢厂日耗 (吨)

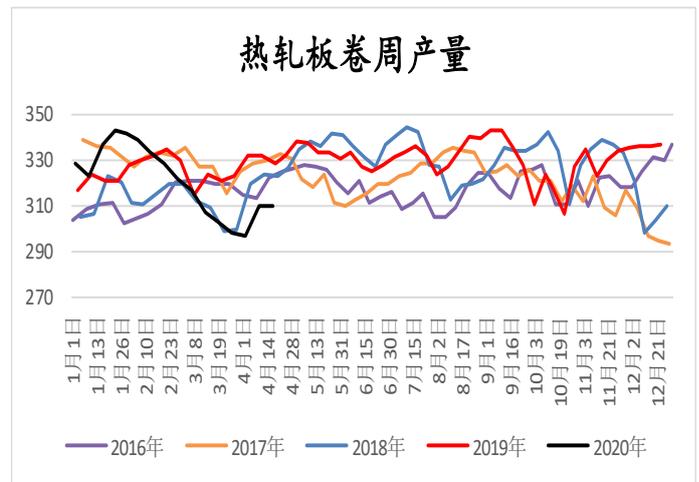
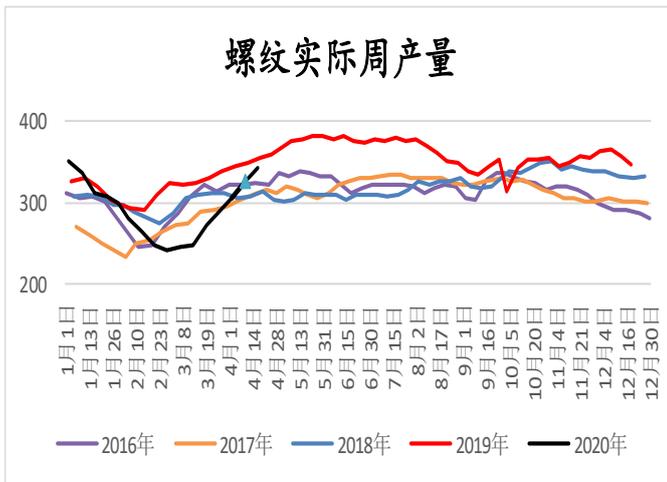


数据来源: 富宝网, 混沌天成研究院

电炉的产量可以通过观测废钢的到货和日耗数据侧面验证, 从富宝网的全国废钢到货情况和样本钢厂废钢日耗情况可得出, 随着复工转好, 各钢厂废钢到货逐渐增加, 长、短流程的废钢日耗均有较显著的增加, 且日耗水平仍低于去年同期, 预计下周电炉仍将贡献钢材产量。

图表 31: MS 周度螺纹钢产量 (万吨)

图表 32: MS 周度钢材总产量 (单位)



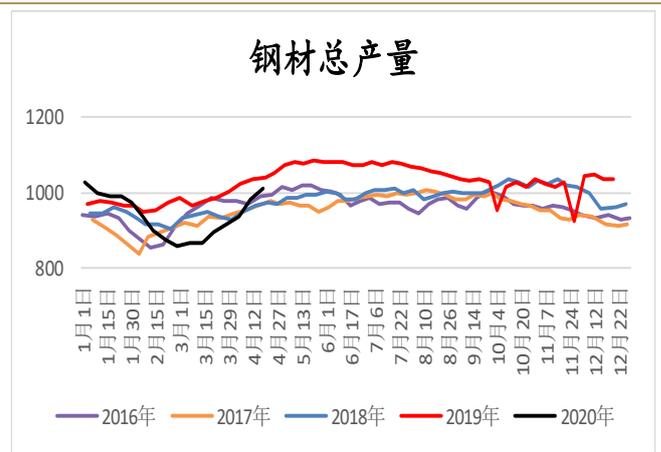
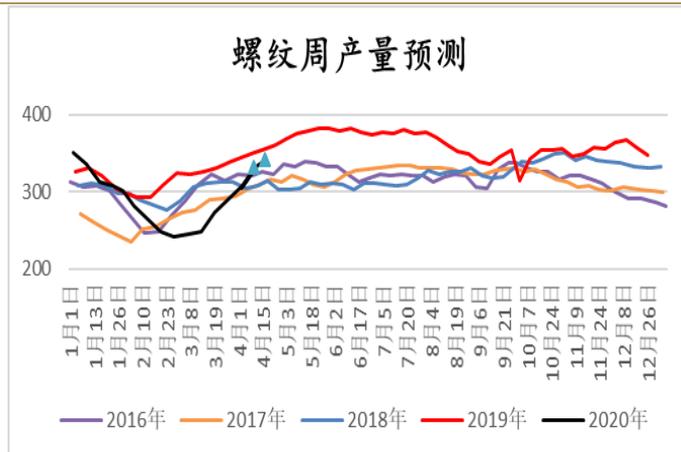
数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

由于前期高炉钢厂检修加之电炉开工率及产量均处于低位，在2月下旬螺纹产量较去年同期减少约20%，但是随着废钢价格不断走低和到货显著增加，电炉的复工对产量的贡献明显，当前螺纹产量较去年同期减量约12万吨，预计本周减量进一步缩小。

图表 33：螺纹周度产量预测

图表 34：总钢材实际周产量（万吨）



数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

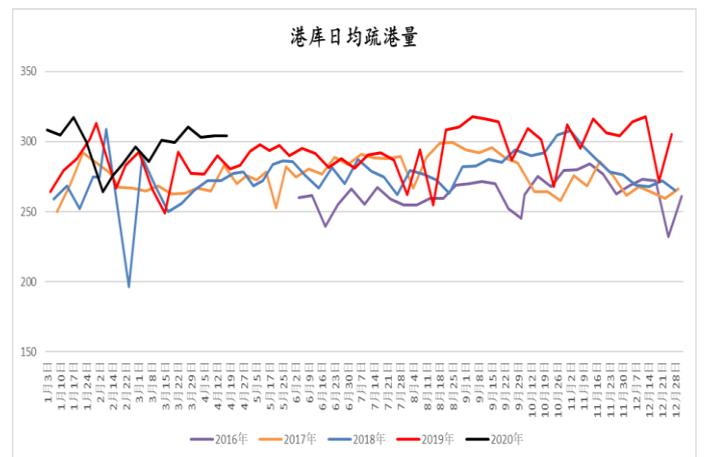
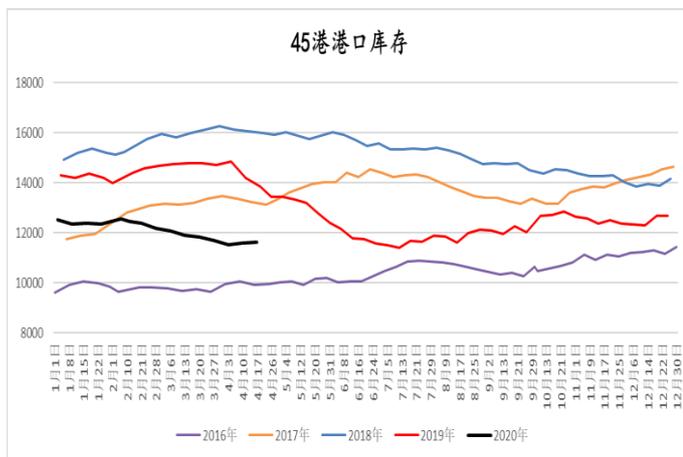
数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

本周四MS统计螺纹产量343万吨，较去年同期355万吨低约12万吨，但钢材总产量1012万吨，较去年同期1038万吨低约2.5%，可以说正是当前低产量维持了螺纹钢当前的价格，如果产量恢复较实际需求增长的更快，在高库存的压力下，螺纹价格压力较大。因当前产量，高炉增加区间有限，电炉利润仍然承压，判断钢材总产量保持回升，但增加幅度有限。

3. 铁矿石库存情况：港库降库厂库回升，疏港处于高位

图表 35：MS 周度港口（万吨）

图表 36：MS 港库日均疏港量（万吨）



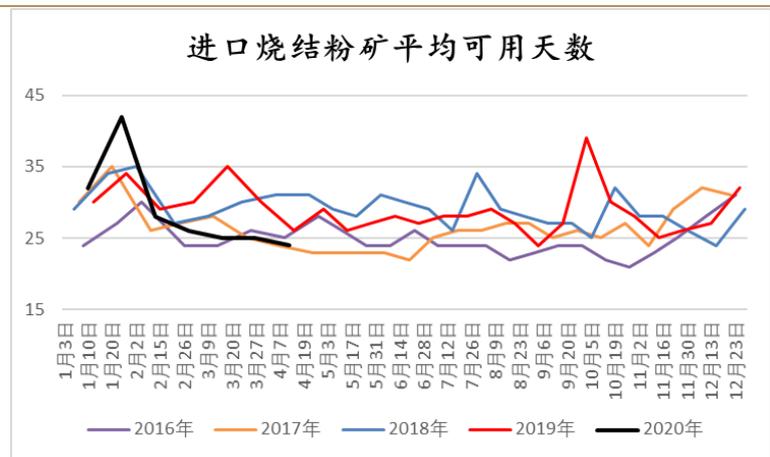
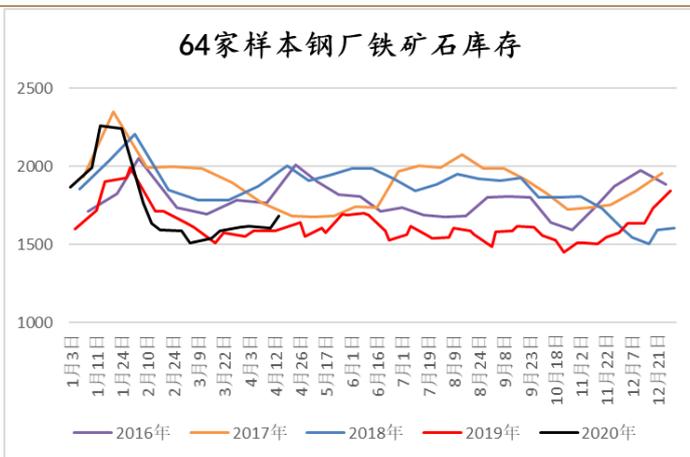
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

本周铁矿石港口库存增 26 万吨至 11635，较去年同期 14186 减少约 2500 万吨，主要因为到港偏低且疏港偏高所致，疏港偏高是因为钢厂自去年起采取低厂内库存高疏港的高周转按需采购的库存策略，而由于突发的疫情使得原本按照春节七天假期补库的钢厂较为被动，在运输恢复后，有明显的多拉货回厂做原料储备的行为，从疏港量上有较明显的体现。本周疏港量保持为每日 304 万吨，春节假期过后疏港量有较为显著的增加，但据港口反映南方港口转水有所回落，反映出钢厂需求阶段出现高点，钢厂以消耗厂内库存为主，观察厂内库存也处于较低的水平，如下图：

图表 37: 样本钢厂铁矿石库存 (万吨)

图表 38: 样本钢厂烧结矿平均可用天数 (天)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

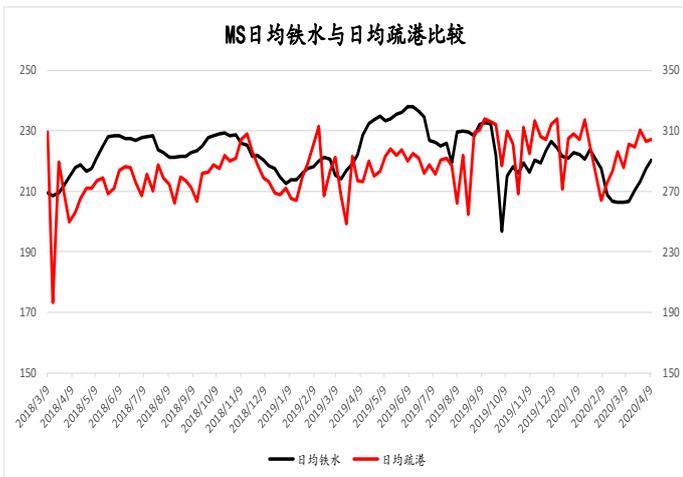
本周样本厂内库增加 75 万吨至 1680 万吨，处于偏低的水平，考虑到物流不畅通，或有在途铁矿石运输，判断厂内铁矿石很难进一步降库，当前进口矿日耗 61.11，环比增加约 3.29 万吨每日，使得进口矿平均可用天数较节前有比较明显的回落。可以说，当前港口库存及厂内库存压力不大。

但港口库存降库不一定代表着铁矿石需求好，从上文中的日均铁水产量可知，当前日均铁水产量变动区间有限，以 19 年均值来看仍处于偏低的水平，与当前 300 左右的日均疏港数据是矛盾的，显示出当前铁矿石的降库只是库存转移，并非实际铁矿石需求高，另一方面，废钢到货的持续增加，不仅佐证了当前铁元素并不紧缺，更代表着由于废钢价格下跌带来的废钢入炉经济性对于铁矿石需求的挤出，随着未来到港的增加，铁矿石供应偏紧的状态将有所缓和，预计 4 月份港库呈累库状态。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

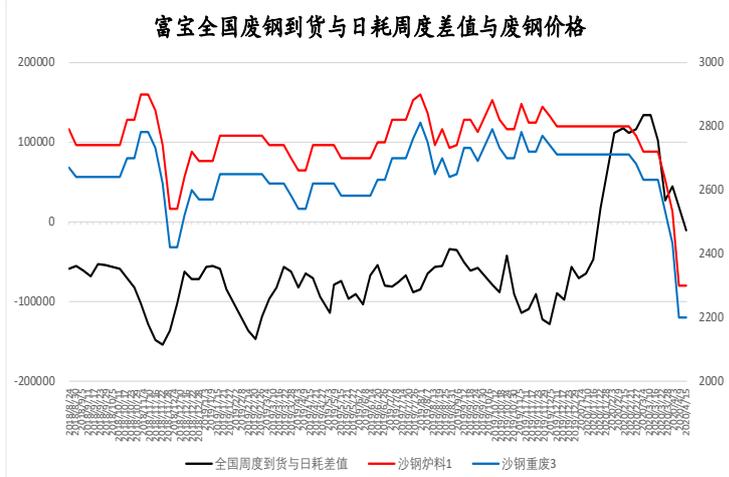
CHAOS TERNARY RESEARCH

图表 39：样本钢厂铁矿石库存（万吨）



数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

图表 40：到货-日耗差值与废钢价格（万吨）



数据来源：富宝网, 混沌天成研究院

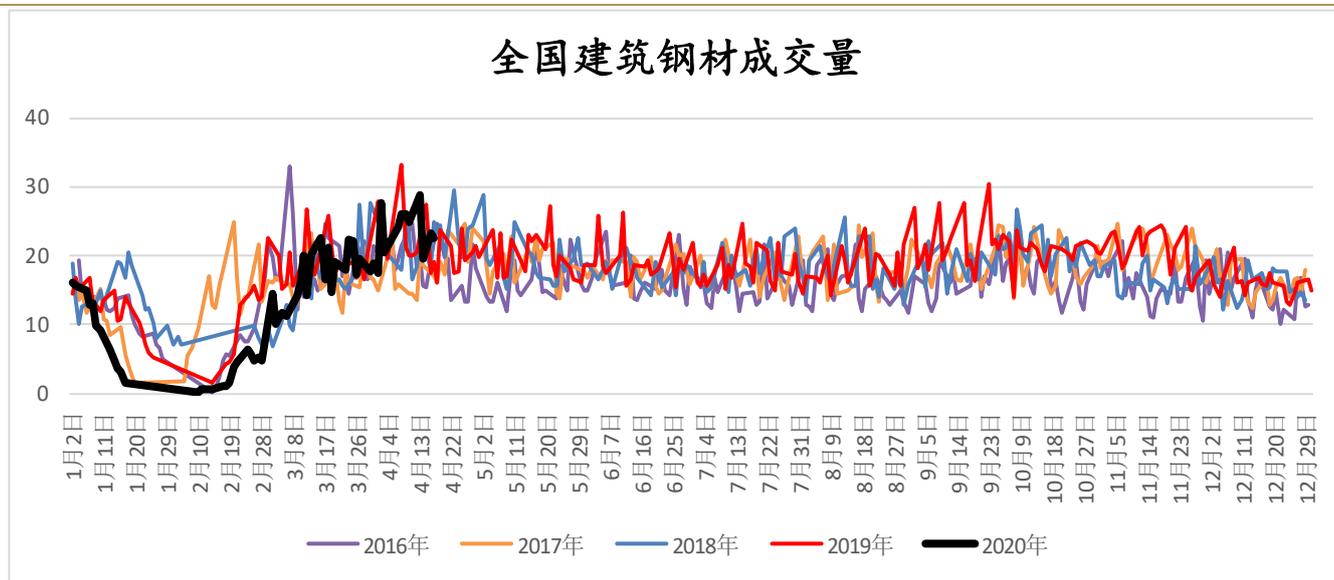
考虑到临近 51 假期节日备货，预计 4 月下旬疏港仍保持较高水平。

四、钢铁需求端：表观需求超预期 库存压力不乐观

1. 现货成交

上周周度日均现货成交 22.98 万吨，较 2 月和 3 月的平均值有较大回升，反映出需求端在复工之后不断改善。

图表 41：MySteel 日度全国建材现货成交量（万吨）



数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

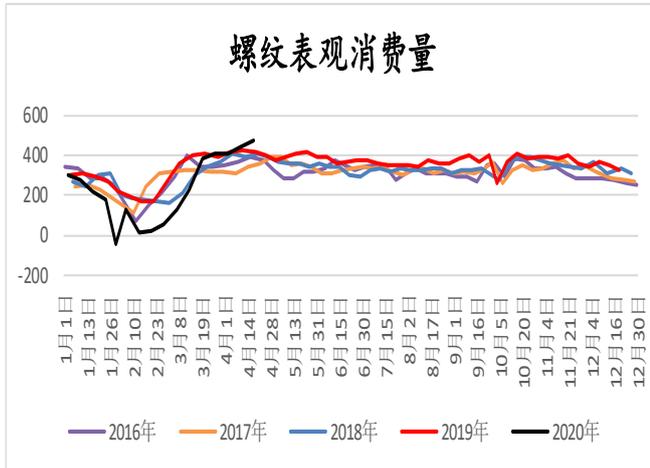
受海外疫情影响，市场对 4、5 月的现实需求仍存疑，上周四期货大跌后现货成交不降反升，显示出现货较强的抄底情绪，但也存在月初工地集中采购导致需求透支的可能，预计下周现货成交维持在 20 万左右水平，随着 51 假期临近，部分投机需求释放，预计钢材成交或冲击高点。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS TERNARY RESEARCH

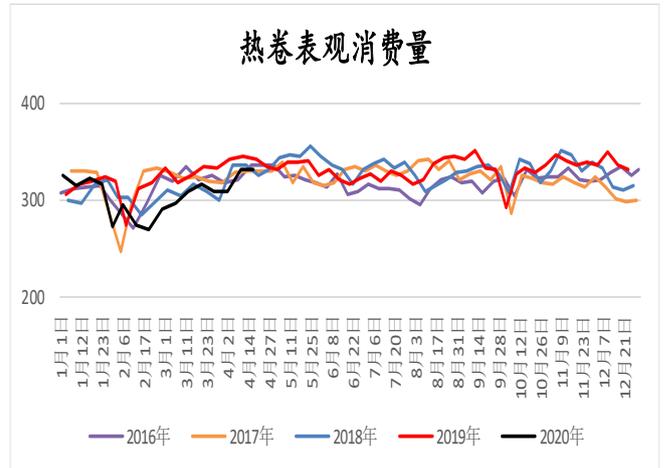
2. 钢材表观需求

图表 42: MS 螺纹表观需求 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

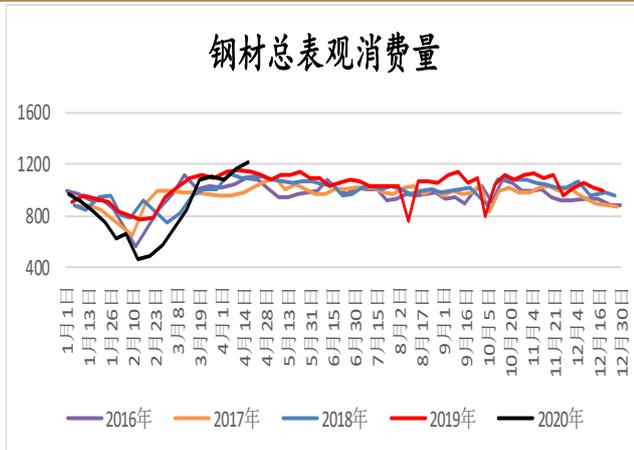
图表 43: MS 热卷表观需求 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

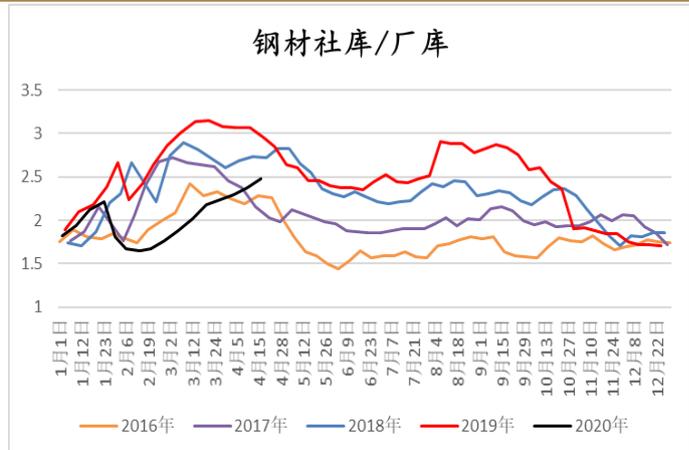
本周螺纹表观消费量大增至 475 万吨, 已超过去年同期, 由于湖北疫情阶段性胜利, 湖北省需求的释放助推了螺纹的表观需求上行。

图表 44: MS 钢材表观需求 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 45: MS 钢材社库厂库比

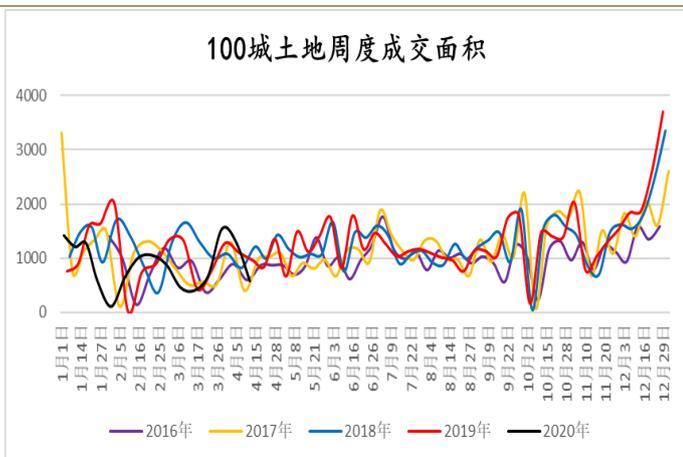


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

就表观需求而言, 螺纹上周表观需求达 475 万吨, 超出市场预期, 但实际上是由于钢厂直发钢材比例较多, 由钢厂降库贡献而得, 这点我们可以通过钢材的社库厂库比可得出, 显示出钢材的社会库存仍有较大压力。

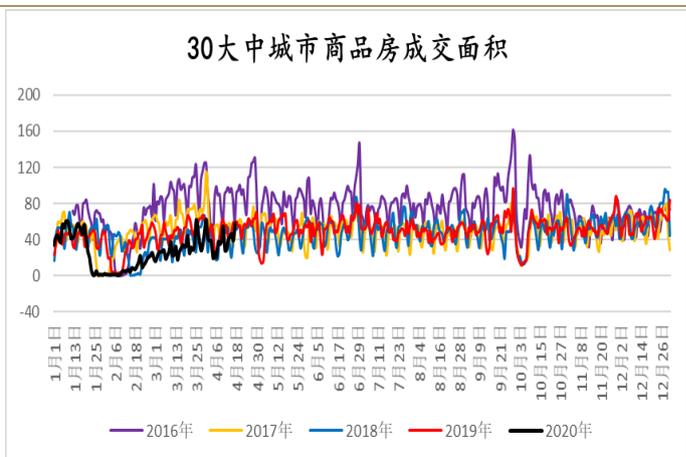
3. 土地成交：成交面积下降明显

图表 46：100 城土地周度成交面积（万平方米）



数据来源：WIND，混沌天成研究院

图表 47：30 城土地日度成交面积（万平方米）

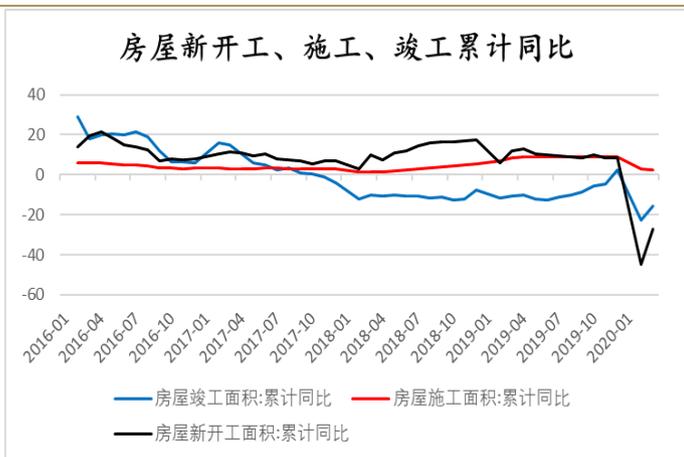


数据来源：WIND，混沌天成研究院

实际上以 100 城的土地成交和 30 城的日度土地成交面积来看，土地成交状况显著低于往年，房地产政策并未有松动，作为钢材需求的大头，土地成交面积验证了当前螺纹钢表观需求可能存在透支。

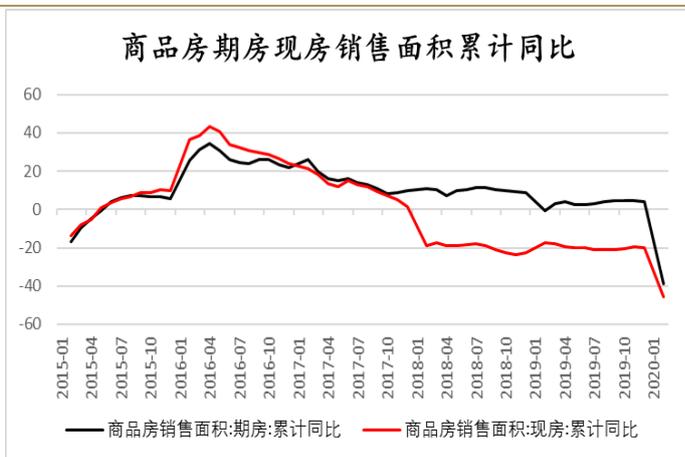
4. 土地新开工、竣工与施工面积及期房、现房销售面积累计同比

图表 48：土地新开工竣工与施工面积累计同比（%）



数据来源：WIND，混沌天成研究院

图表 49：期房现房销售面积累计同比（%）

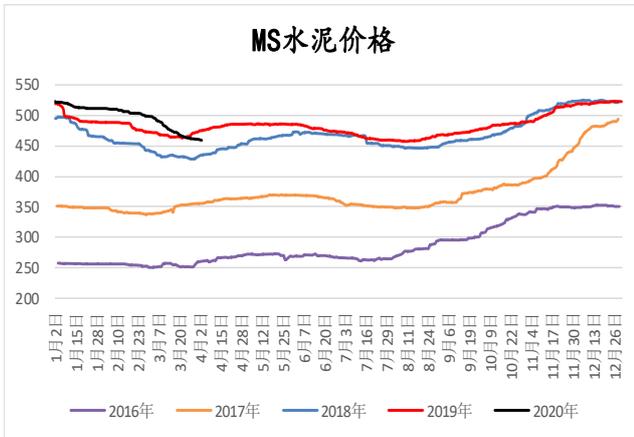


数据来源：WIND，混沌天成研究院

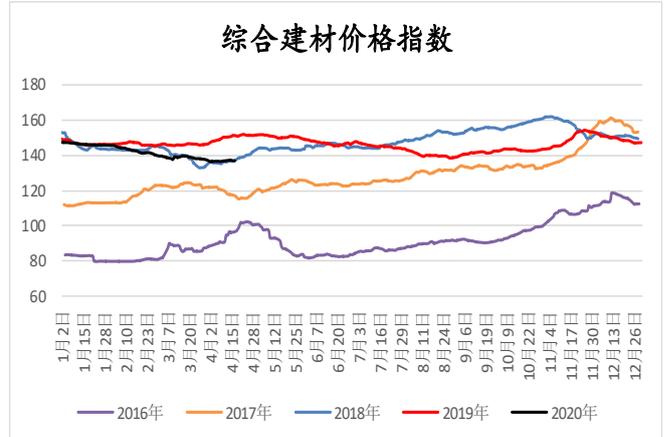
以统计局公布的房屋新开工、施工与竣工面积来看，1 季度我国房地产市场压力很大，且期房现房销售面积的同比大降也进一步制约了房地产企业的资金回笼，建筑工地的赶工强度或不及预期。

5. 建材价格：建材价格降幅与螺纹钢涨幅不匹配

图表 50：水泥价格（元）



图表 51：综合建材价格指数（元）



数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

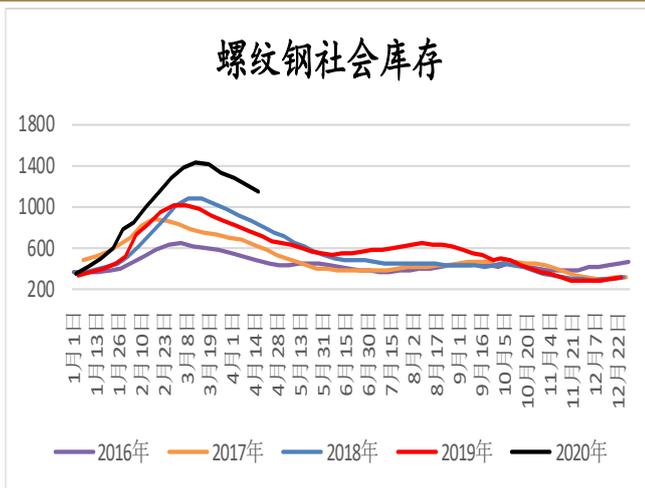
以水泥价格来看，自复工以来全国水泥价格一致性走低，且库存较高，与螺纹前期震荡向上的走势不匹配。

6. 钢材库存

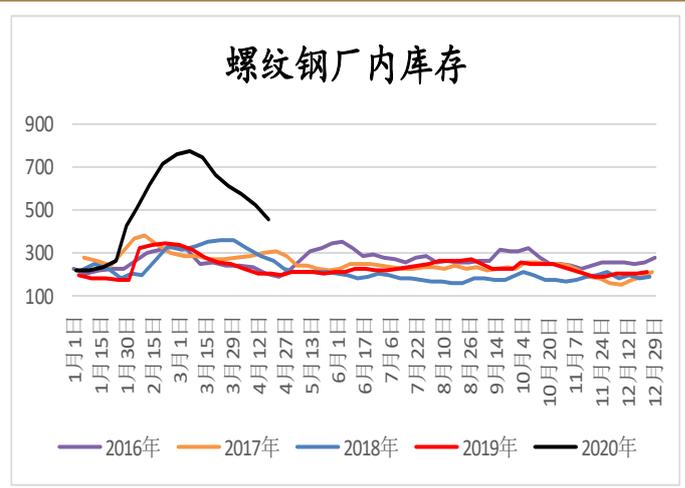
自3月库存拐点之后，各大钢材的厂库有明显的拐头向下，整体库存保持出库，但幅度稍弱。

(1) 螺纹钢库存

图表 52：螺纹钢社会库存（万吨）



图表 53：螺纹钢钢厂库存（万吨）



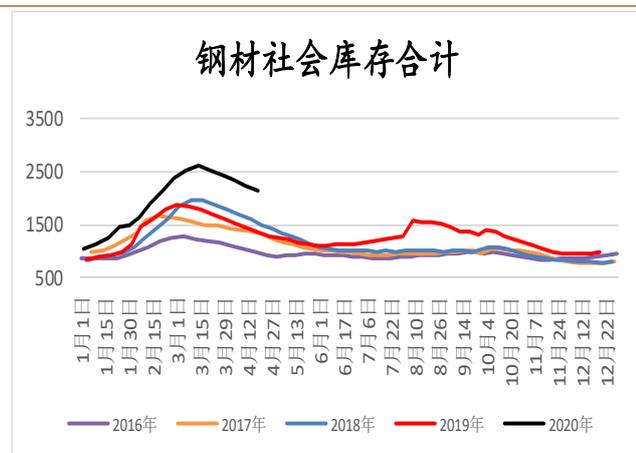
数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

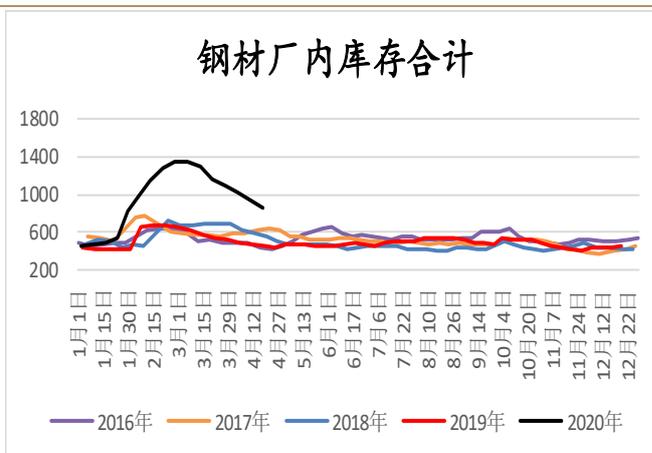
上图可看出社库降幅不及钢厂库存降幅，主要由于钢厂直供比例增加所致。综合来看，螺纹库存仍处于高位，仍有较大的去库压力。

(2) 钢材总库存

图表 28: 钢材社会库存 (万吨)



图表 29: 钢材钢厂库存 (万吨)



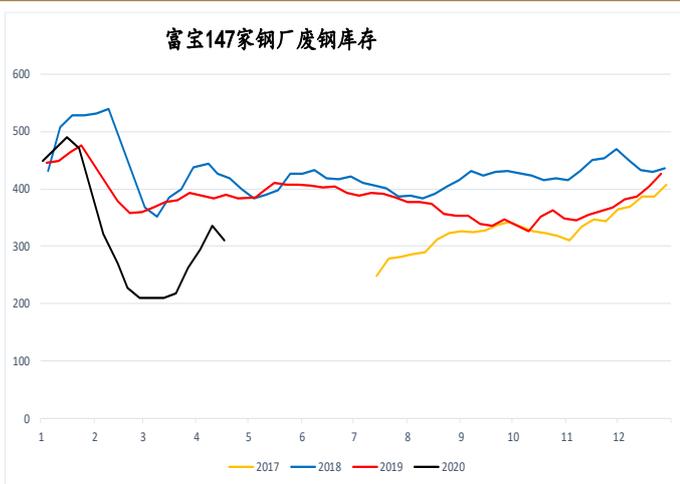
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

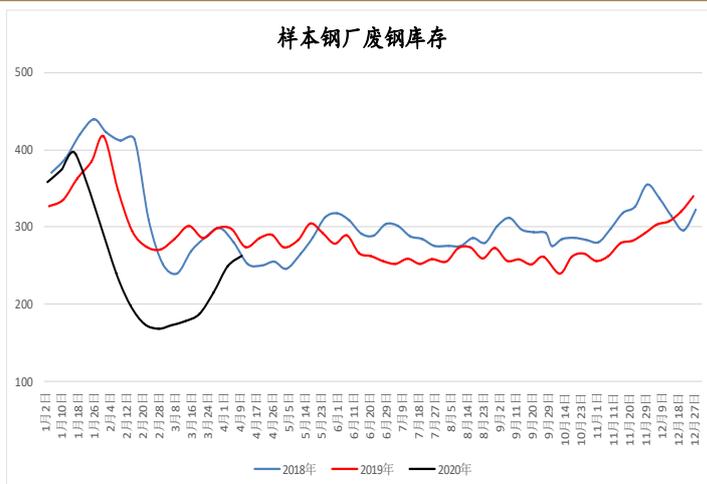
总体来看, 钢材库存仍处于高位, 受宏观预期转弱的影响, 去库幅度预计放缓。

(3) 钢厂废钢库存

图表 54: 富宝网废钢库存 (万吨)



图表 55: 样本钢厂废钢库存 (万吨)



数据来源: 富宝网, 混沌天成研究院

数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

样本钢厂的废钢库存较春节时显著回升, 支持后期产量进一步增加的可能。

五、 期货现货表现回顾

1. 铁矿石汇总数据一览

图表 56: 期货市场、现货市场回顾

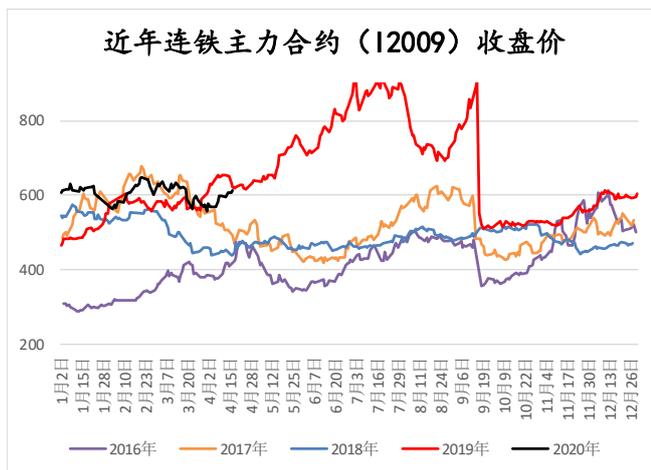
期货市场	项目	本周值	上周值	涨跌	上月同期	涨跌	去年同期	涨跌
	主力合约收盘价	612	596	16.00	621	-9.00	629	-17.00
	月差 (主力正套)	39.5	42.5	-3.00	33.5	6.00	47	-7.50
	月差 (次主力正套)	39.5	42.5	-3.00	29.5	10.00	47	-7.50
	螺矿比主力	5.52	5.68	-0.16	5.65	-0.12	5.96	-0.43
	河北现货螺矿比	5.29	5.23	0.07	5.15	0.14	6.14	-0.84
	山东现货螺矿比	5.46	5.51	-0.05	5.49	-0.03	6.34	-0.88
	金布巴主力基差	89.96	108.13	-18.17	78.78	11.17	97.30	-7.35
	普氏指数	85.45	83.30	2.15	89.50	-4.05	102.45	-17.00
	盘面钢厂利润	347.45	376.55	-29.10	355.65	-8.20	846.80	-499.35
河北现货钢厂利润	431.00	382.60	48.40	321.20	109.80	856.20	-425.20	
山东现货钢厂利润	423.60	440.00	-16.40	454.20	-30.60	954.40	-530.80	

现货市场	品名	青岛港	上周值	涨跌	曹妃甸	上周值	涨跌	
	61.5%PB粉	654	650	4	665	664	1	
	62.5%PB块	838	841	-3	839	842	-3	
	61%金布巴粉	609	611	-2	607	595	12	
	56.5%超特粉	535	527	8	535	532	3	
	65%卡粉	802	800	2	793	796	-3	
	62.5%BRBF	723	701	22	704	684	20	
	65%铁精粉	865	865	0	780	780	0	
	青岛港高低品价差	本周值	上周值	涨跌	上月同期	涨跌	去年同期	涨跌
	PB-超特价差	119	123	-4	128.00	-9	86.00	33
卡粉-PB粉价差	148	150	-2	144.00	4	110.00	38	
PB块-PB粉	184	191	-7	202.00	-18	236.00	-52	
青岛BRBF-PB粉	69	51	18	32.00	37	39.00	30	
青岛PB粉落地利润	16.61	14.45	2.16	-2.38	18.99	6.26	10.35	
青岛PB块落地利润	98.02	110.07	-12.05	63.91	34.11	-50.73	148.75	

数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

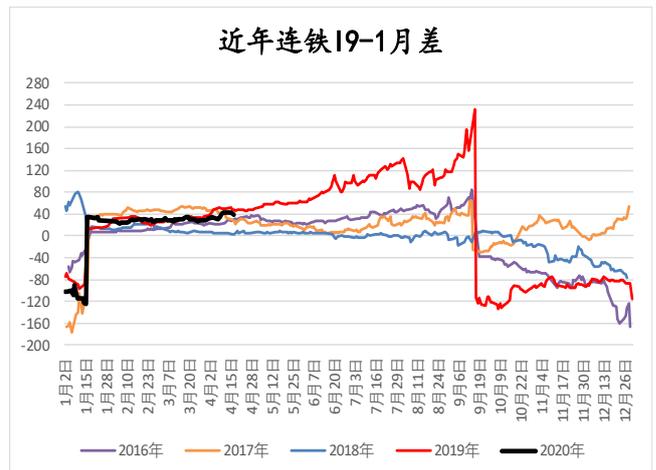
(1) 铁矿石主力合约收盘价及月差

图表 57: 近年连铁主力合约收盘价(元)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 58: 近年连铁 9-1 月差 (元)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

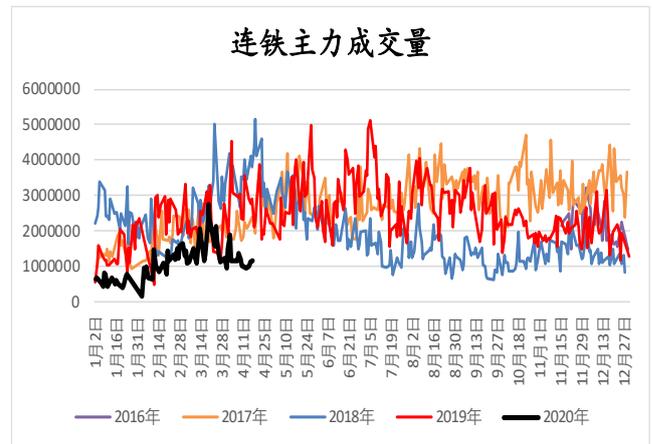
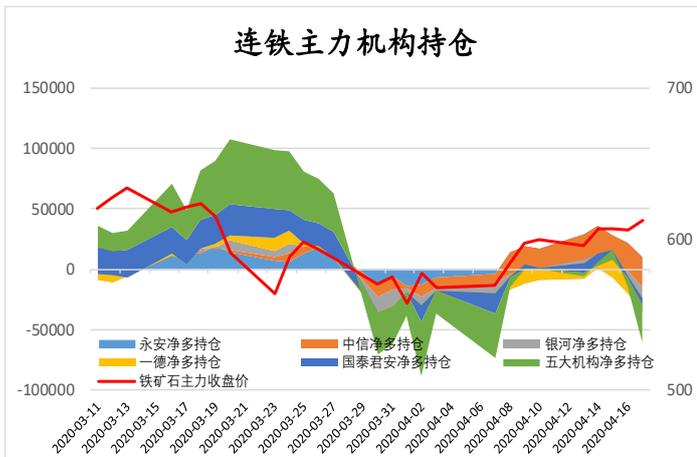
(2) 连铁主要机构持仓及成交量

图表 59: 连铁 5 大机构持仓 (手)

图表 60: 连铁主力成交量 (手)

请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS TERNARY RESEARCH



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

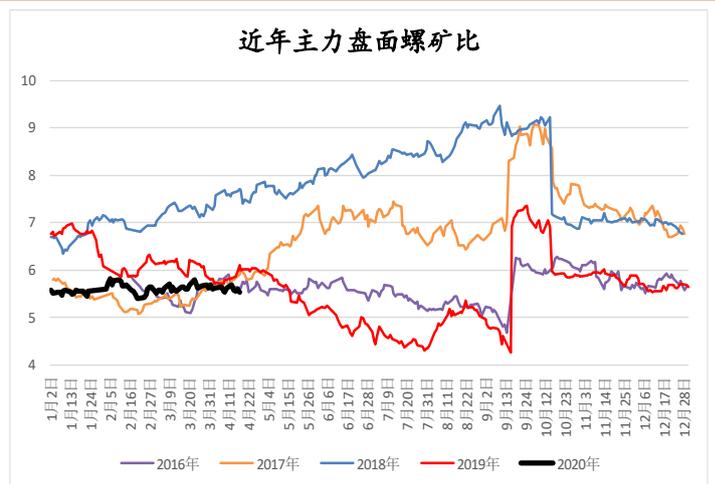
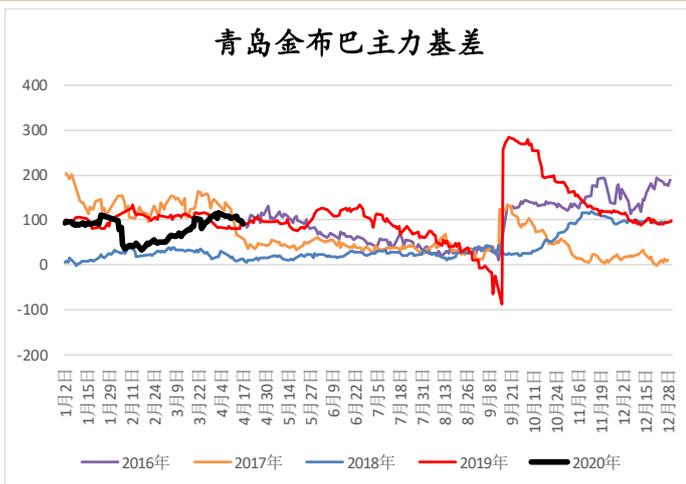
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

上周铁矿石主力合约冲高回落, 各大机构以减仓为主, 且主力净多减仓明显。

(3) 铁矿石主力基差及螺矿比

图表 61: 青岛金布巴主力基差 (元)

图表 62: 近年主力盘面螺矿比



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

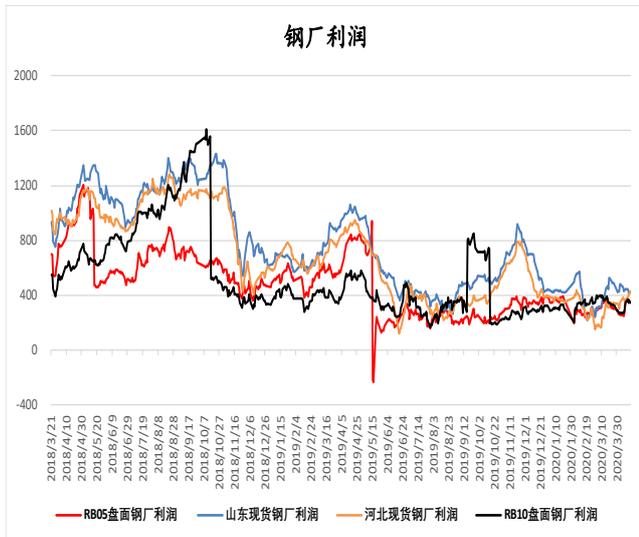
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

本周基差变动不大, 螺矿比较往年较低。

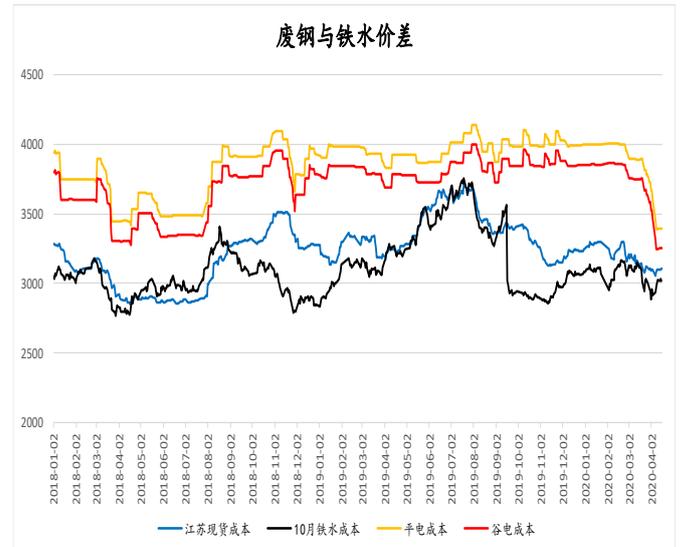
(4) 钢厂利润: 钢厂利润维持低位

图表 63: 主力盘面及现货钢厂利润 (元) (元)

图表 64: 废钢铁水价差 (元)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院



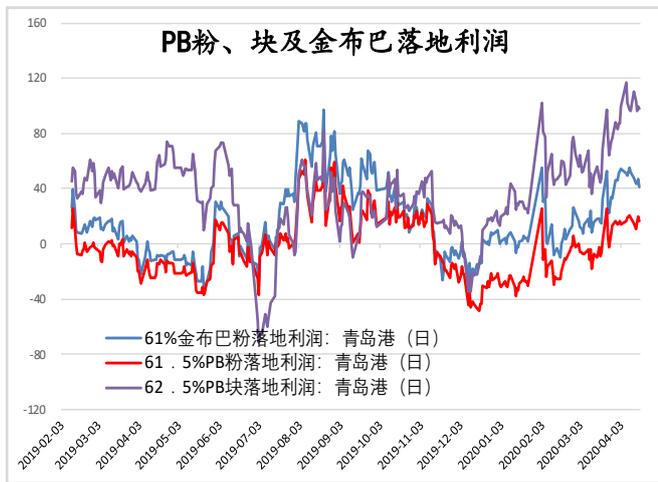
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

受疫情影响, 钢材现货库存累库较高而下游未恢复, 钢厂利润承压, 钢厂对于当前 90USD 水平的铁矿石现货接受程度不高, 对铁矿涨价较为抵触。

(5) 铁矿落地利润: 外盘转弱现货高, 落地利润转正

图表 65: 各矿种落地利润 (元)

图表 66: 各矿种落地利润 (元)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

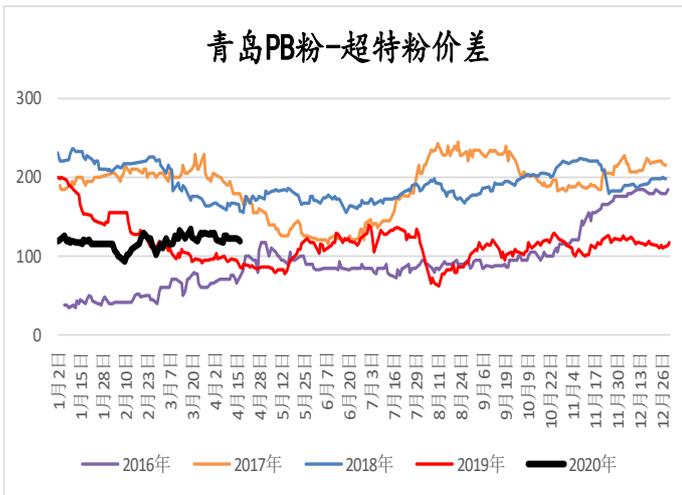
由于外盘受海外疫情影响, 预计海外需求有所回落, 普氏指数上周五在内盘收盘后大跌。近一段时间以来, 外盘普氏涨跌均不及内盘, 且内盘现货价格较为坚挺, 使得各矿种落地利润好转。

(6) 铁矿高低品价差: 低品出货好, 高品有价无市, 高低品价差收敛

青岛港落地利润	本周值	上周值	上月值	去年同期
PB粉	16.61	14.45	5.77	-3.68
PB块	98.02	110.07	77.89	-42.95
金布巴粉	41.10	47.34	28.25	0.62
超特粉	14.17	9.56	9.72	-15.78
BRBF	48.47	34.27	18.68	-23.60
卡粉	20.10	23.59	18.19	-27.21

图表 637: 青岛 PB 粉-超特粉价差 (元)

图表 68: 青岛 PB 块-PB 粉价差 (元)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

钢厂利润承压, 自上周起, 高品铁矿石询盘转弱, 预计高低品价差及粉块溢价均成收敛趋势。

2. 螺纹期现价格回顾

图表 69: 期现价格汇总 (元)

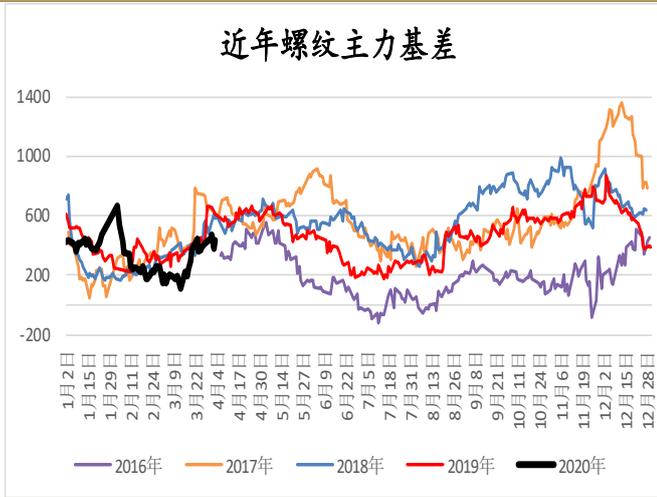
	项目	本周值	上周值	涨跌	上月同期	涨跌	去年同期	涨跌
	期货市场	螺纹主力收盘价	3381	3387	-6	3346	35	3777
月差 (主力正套)		-296	-312	16	-199	-97	-636	340
月差 (次主力正套)		161	154	7	89	72	-636	797
热卷主力收盘价		3235	3220	15	3207	28	3714	-479
月差 (主力正套)		-235	-242	7	-194	-41	-484	249
月差 (次主力正套)		143	147	-4	122	21	292	-149
主力卷螺差		146	167	-21	139	7	65	81
螺纹主力基差		318.4	333.6	-15	364	-46	611.4	-293
螺纹主力盘面利润		343.05	368.4	-25	225.05	118	527.6	-185
螺纹高炉现货利润		388.8	413.6	-25	409	-20	863.2	-474
螺纹电炉现货利润	397.64	408.45	-11	-29.73	427			
现货市场	项目	本周值	上周值	涨跌	上月同期	涨跌	去年同期	涨跌
	唐山方坯Q235	3080	3060	20	3090	-10	3560	-480
	杭州螺纹钢	3540	3550	-10	3530	10	4160	-620
	北京螺纹钢	3490	3450	40	3380	110	4110	-620
	广州螺纹钢	3780	3790	-10	3860	-80	4320	-540
	沈阳螺纹钢	3460	3420	40	3430	30	3970	-510
	上海卷板	3340	3340	0	3380	-40	4010	-670
	杭州卷板	3400	3400	0	3520	-120	4070	-670
	广州卷板	3340	3330	10	3400	-60	3980	-640
	沈阳卷板	3330	3290	40	3280	50	3820	-490
	广州沈阳价差	10	40	-30	120	-110	160	-150
	杭州沈阳价差	70	110	-40	240	-170	250	-180
	广州杭州价差	-60	-70	10	-120	60	-90	30
	杭州现货螺卷差	140	150	-10	10	130	90	50
	广州现货螺卷差	440	460	-20	460	-20	340	100

数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

本周各地现货反弹, 以上涨为主。

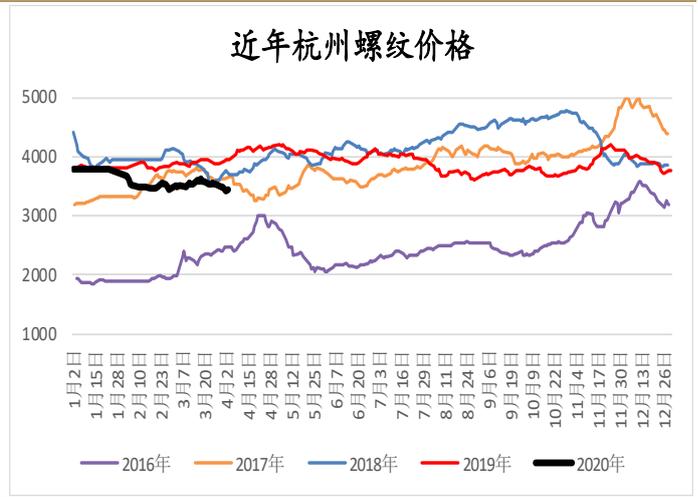
(1) 螺纹基差

图表 7064: 近年螺纹主力基差 (元)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

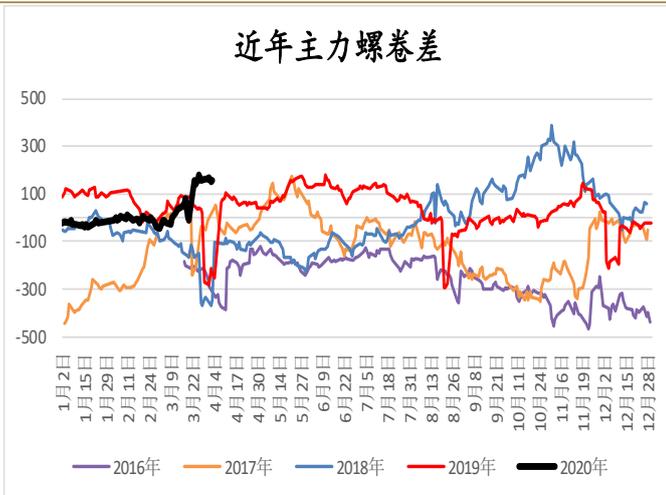
图表 71: 杭州螺纹价格 (元)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

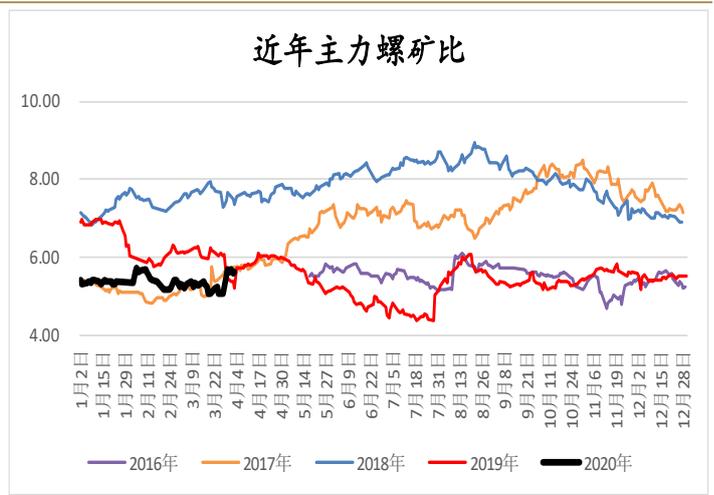
(2) 螺卷差与螺矿比

图表 7265: 主力盘面螺卷差



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 663: 主力盘面螺矿比



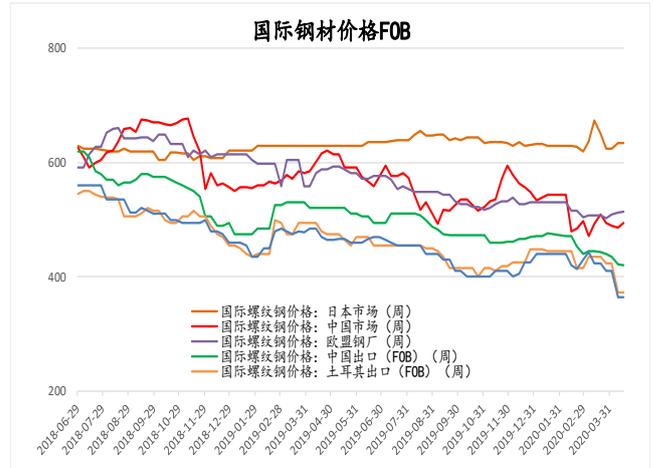
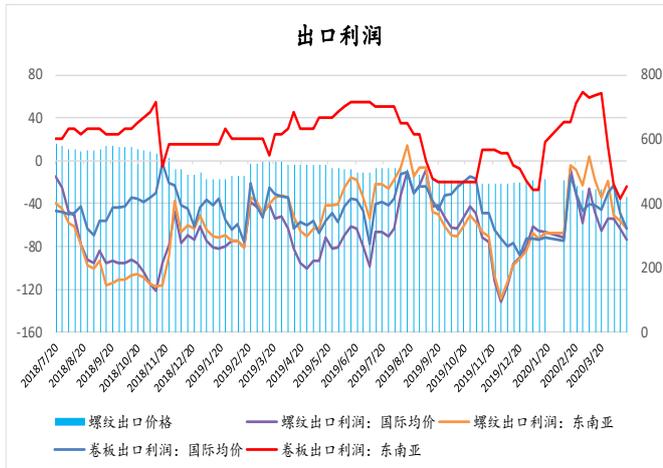
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

受海外疫情冲击制造业的影响, 卷板价格显著走弱, 螺卷差走强, 且螺纹现货价格回落, 盘面螺纹跌幅明显而铁矿稳定致螺矿比走高。

(3) 螺纹出口利润与国际钢材价格

图表 674: 螺纹出口利润 (美元)

图表 75: 国际钢材价格 (美元)



数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

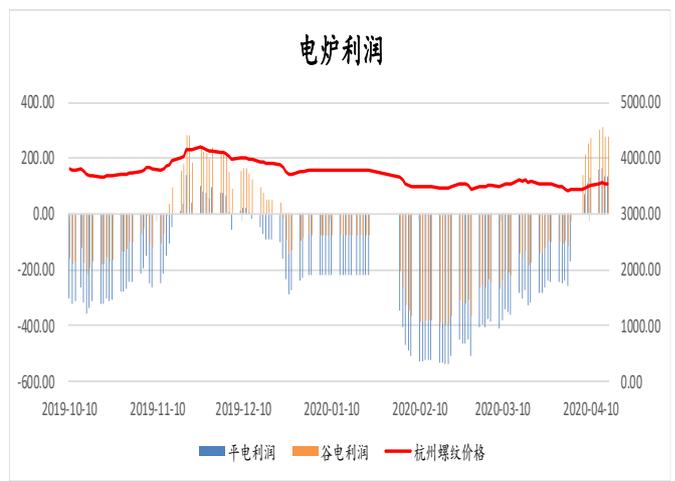
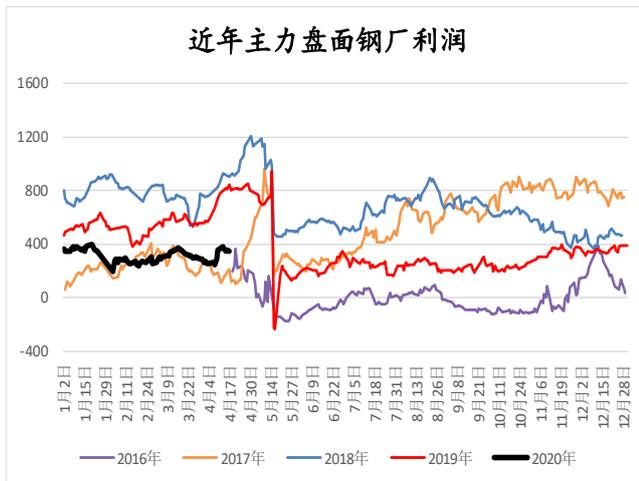
数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

海外疫情的扩散使得海外需求转弱，国际钢材价格走低，国内钢材价格相较国外价格处于高位。

(4) 螺紋盤面高爐利潤與電爐利潤

图表 686：近年螺紋 05 盘面利润（元）

图表 697：电炉利润（元）



数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

当前高炉仍有利润，总体电炉仍维持一定的利润空间，预计电炉产量继续释放。

六、平衡表及结论

1. 铁矿平衡表调整

图表 708：铁矿石平衡表

月份	内矿日均产量	国内铁矿供应	澳大利亚进口量	巴西进口量	其他国家进口量	进口矿合计用量	铁矿总供给	日均生铁产量	月度铁矿产量	月度铁矿产需求	月度供需缺口(供-需)	月度港口库存变化	中国铁矿石进口量	日均疏港量月度平均	累计港口库存变化	港库期终库存
2019年1月	47.52	1473	5760	1910	1461	8218	9691	217	9374	317	353	9131	283	353	14200	
2019年2月	47.72	1479	4845	2258	1204	7476	8956	204	8813	143	-611	8307	288	-258		
2019年3月	48.72	1510	5361	1889	1392	7778	9288	218	9418	-129	104	8642	275	-154		
2019年4月	50.4	1562	4820	1781	1472	7266	8828	232	10022	-1194	-682	8073	282	-836		
2019年5月	50.4	1562	5660	1252	1463	7538	9100	240	10368	-1268	-677	8375	292	-1513		
2019年6月	50	1550	5589	762	1161	6761	8311	233	10066	-1755	-1385	7512	287	-2898	11400	
2019年7月	52.5	1628	5834	1792	1474	8190	9818	230	9936	-119	420	9100	280	-2478		
2019年8月	52.13	1616	5978	1912	1595	8537	10153	237	10238	-86	278	9485	297	-2200		
2019年9月	50.9	1578	5935	2362	1638	8942	10519	224	9677	843	666	9935	299	-1534		
2019年10月	48.25	1496	5399	2405	1481	8357	9852	219	9461	391	233	9285	292	-1301		
2019年11月	50.05	1552	5140	2342	1581	8157	9708	216	9331	377	-423	9063	306	-1724		
2019年12月	51.7	1603	6127	2227	1774	9115	10718	220	9504	1214	766	10128	302	-958	12500	
2020年1月	48	1488	5700	1828	1600	8215	9703	220	9504	199	-389	9128	307	-1347		
2020年2月	44	1364	5650	1806	1550	8105	9469	209	9029	441	326	9006	280	-1021		
2020年3月	46	1426	5600	1600	1350	7695	9121	210	9072	49	-719	8550	299	-1740		
2020年4月	48	1488	5800	1900	1350	8145	9633	215	9288	345	60	9050	290	-1680		
2020年5月	50	1550	5900	2000	1350	8325	9875	215	9288	587	260	9250	290	-1420		
2020年6月	52	1612	5900	2000	1300	8280	9892	215	9288	604	210	9200	290	-1210	1.27~1.29	

数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

平衡表调整(2020.03): 钢厂利润承压, 工人确诊停工及环保限产等影响调低了日均生铁产量, 国产矿冬季开采难度加大且疫情复工推迟, 调低了内矿供应预期; 前期巴西大雨, 澳洲飓风影响澳洲巴西供应, 但疫情影响海外铁矿石需求转弱致澳巴发往中国比例或增加, 调整了澳巴进口数量, 由于钢厂维持低库存高疏港高周转的策略, 调整月均疏港量至 290 的水平, 钢厂产量增幅有限。预计 4 月铁矿石呈现累库格局, 保守预计 2020 年上半年年终铁矿石港口库存 1.3 亿左右, 实际港库可能较此区间偏低。

2. 成材平衡表

图表 79: 成材平衡表

年份	月份	天数	期初库存	生铁产量	日均生铁产量	粗钢产量	日均粗钢产量	钢铁比	净出口	国内消费	日均消费	总需求	期末库存
2019	1	31	2872	6727	217	7936	256	1.180	618	7161	231	7779	3029
	2	28	3453	5712	204	7168	256	1.255	451	4844	173	5295	5326
	3	31	5293	6615	213	8032	259	1.214	632	8153	263	8785	4540
	4	30	4263	6983	233	8503	283	1.218	632	8520	284	9152	3614
	5	31	3668	7219	233	8909	287	1.234	574	8587	277	9161	3416
	6	30	3427	7013	234	8753	292	1.248	530	7980	266	8510	3670
	7	31	3562	6831	220	8522	275	1.248	556	8060	260	8616	3468
	8	31	3841	7117	230	8725	281	1.226	500	7750	250	8250	4316
	9	30	3943	6730	224	8277	276	1.230	533	8250	275	8783	3437
	10	31	3507	6558	212	8152	263	1.243	478	7967	257	8445	3214
	11	30	3172	6477	216	8028	268	1.239	457	8040	268	8497	2703
	12	31	3239	6706	216	8426	271	1.253	430	7905	255	8335	3330
2020	1	31	3460	6820	220	8060	260	1.182	300	5580	180	5880	5640
	2	29	5000	5945	205	6960	240	1.171	310	5800	200	6110	5850
	3	31	5100	6355	205	7750	250	1.220	320	7130	230	7450	5400
	4	30	5400	6450	215	7650	255	1.186	330	6900	230	7230	5820
	5	31	4900	6665	215	8060	260	1.209	340	7440	240	7780	5180
	6	30	4000	6450	215	7950	265	1.233	350	7200	240	7550	4400

数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

3. 结论

铁矿石短期见顶，第一阶段看空至国产矿成本上沿 70USD，供应利好已经体现，随着澳巴发运的正常，到港增加需求较稳，但当前钢厂利润水平不足以支撑 90USD 的原料价格，预计钢厂维持低量采购，且废钢大幅度下跌对铁水成本形成冲击，当前铁矿石呈现供应环比增需求弱势稳定的状态，但后期铁元素入炉需求会被废钢替代，此消彼长，预计 4 月港库呈累库结构。海外疫情会影响国际铁矿石需求，近端影响日韩铁矿石发运为边际变量，后期发往中国铁矿石比例或为增加。而若后期铁矿石供应显著增加，则难以维持 70USD 的价格，或进一步寻底。

当前供需格局存在供应环比增加、需求不及预期的可能，在天量库存的影响下，钢材难言大涨，但整体受高炉成本支撑，远月宏观预期转弱，可采取逢高空螺纹，或采取买 05 抛 10 的正套结构，此外海外疫情导致海外需求转弱，热卷的压力已在盘面兑现，螺纹旺季会推高表需，随后存在因天气所导致的季节性回落，当前价差反映出螺卷定价的扭曲，若以长远来看，盘面预期指导产量，推荐买卷空螺 10 或存在一定的交易价值。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

联系我们

混沌天成期货股份有限公司

全国客户服务热线：4001 100 166

公司总部

地址：深圳市福田区福华三路卓越世纪中心3号楼A区2701-2710室

联系电话：0755-23998230

上海分公司

地址：上海市浦东新区杨高南路759号陆家嘴世纪金融广场2号楼702室

联系电话：021-61838622-801

北京分公司

地址：北京市丰台区广安路9号国投财富广场3号楼12A11-12A15室

联系电话：010-63397961

云南分公司

地址：云南省昆明市环城南路777号昆钢大厦12层E+F单元

联系电话：0871-64100979

湖北分公司

地址：湖北省武汉市江汉区新华路468号时代财富中心18层(5)办号

联系电话：027-85610809

四川分公司

地址：四川省成都市武侯区人民南路四段上善国际2002/2003

联系电话：028-83221309

南宁营业部

地址：广西省南宁市青秀区金湖路38号永鑫大厦5楼

联系电话：0771-5553516

杭州营业部

地址：浙江省杭州市解放东路37号财富金融中心2幢12层05、06单元

联系电话：0571-86050331

混沌天成资产管理（上海）有限公司

地址：上海市浦东新区世纪大道826号904室

联系电话：021-61063216

混沌天成资本管理有限公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1500号东方大厦1002c-2室

联系电话：021-58810170

请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS TERNARY RESEARCH

混沌天成国际有限公司

地址：香港中环花园道3号中国工商银行大厦11楼1108-11室

联系电话：+852 2596 8200
