

求真 细节 科技 无界

库销比大降支撑铁矿 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：

五一备货使得原料端、成材端现货成交放量，加速了原料端和成材端的表现出入库的速度，但实际下游需求如房地产仍未恢复至往年平均水平。

五一假期结束后，盘面情绪好转，但现货端跟涨有限，警惕随着成材产量上升，若产量超过同比而需求季节性走弱，存在新的供需错配的可能。

铁矿石当前矛盾不大，虽中长期第一阶段看空至国产矿成本上沿70USD，但受港库疏港数据日均铁水产量的支撑，使得表观库销比走低，引发多头对于铁矿石的炒作，盘面不断拉涨，建议空头暂时回避盘面积极的做多情绪。

策略建议：

单边：中长期看空铁矿石 09 合约；

套利：短期关注铁矿石 9-1 正套，中长期做空 10 螺矿比，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



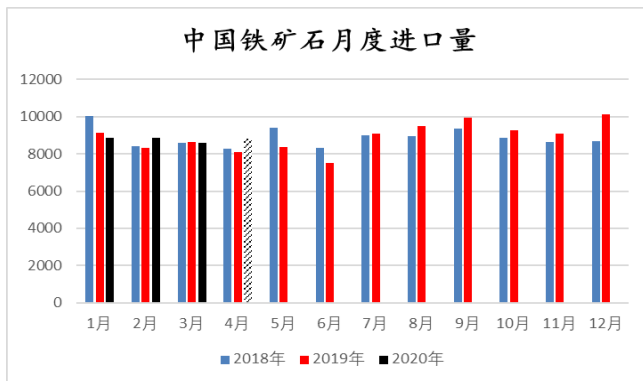
一、铁矿供应：发运恢复正常，供应环比宽松

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，从实际情况而言，疫情对供应扰动较小，而海外铁矿石受需求转弱的影响更大。

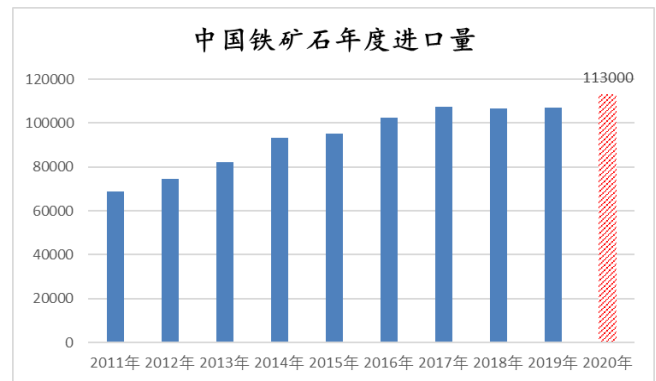
1. 中国铁矿石进口：1-4月超预期，总体保持增长

海关总署5月7日发布的数据显示，今年前4个月，我国进口铁矿石3.6亿吨，同比增加5.4%，进口均价为每吨631.1元，上涨10%。

图表 1：中国月度铁矿石进口量（万吨）



图表 2：中国近年铁矿石进口量（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

受巴西矿难及澳洲飓风影响，中国2019年进口铁矿石与2018年持平为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 3：四大矿山产销表（万吨）

矿山产量	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2019	2020Q1	2020Q2E	2020E	20全年同比
力拓	7599	7974	8734	8357	32664	7780	8500	33000	1.03%
淡水河谷	8504	7312	9783	8775	34374	5960	8350	32000	-6.91%
必和必拓	6361	7113	6925	6804	27203	6816	7100	27750	2.01%
FMG	4300	4850	4510	4620	18280	4240	4800	18000	-1.53%
合计	26764	27249	29952	28556	112521	24796	28750	110750	-1.57%

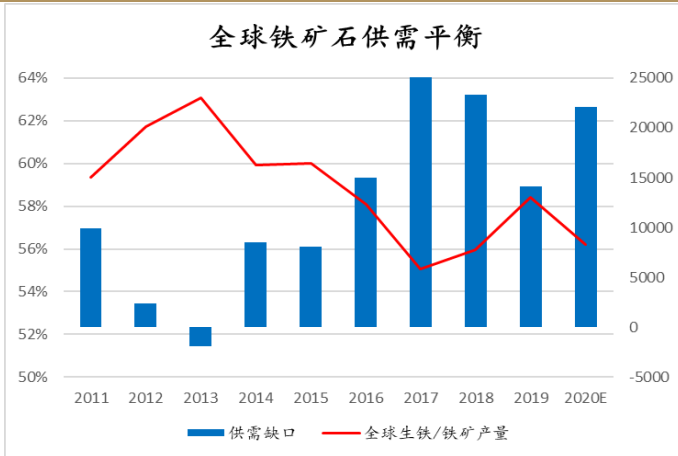
矿山销量	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2019	2020Q1	2020Q2E	2020E	20全年同比
力拓	7271	9008	9057	9126	34462	7764	8300	32800	-4.82%
淡水河谷	6772	7078	8511	8886	31247	5900	7500	32000	2.41%
必和必拓	6285	7217	6829	6948	27279	6843	7200	28000	2.64%
FMG	3830	4660	4220	4640	17350	4230	4700	17700	2.02%
合计	24158	27963	28617	29600	110338	24737	27700	110500	0.15%

数据来源：各矿山年报，混沌天成研究院

力拓、淡水河谷的减量已在20Q1发运量中得到体现，此次季报证实了市场对于2020年第一

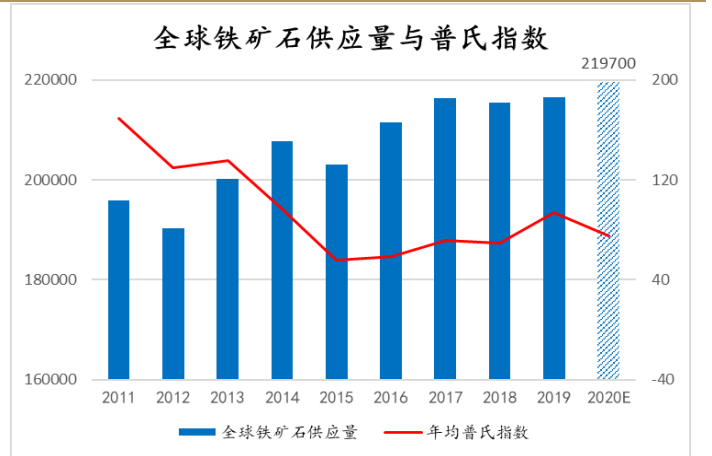
季度供应偏紧的预期，从这四家公司公布的年度预测来看，如其矿山生产及复产、扩产项目正常推进，则目前暂时未看到供应进一步偏紧的基础，故维持 2020Q2 供应环比宽松的判断。

图表 4：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 5：全球铁矿石供应量与普氏指数（万吨）



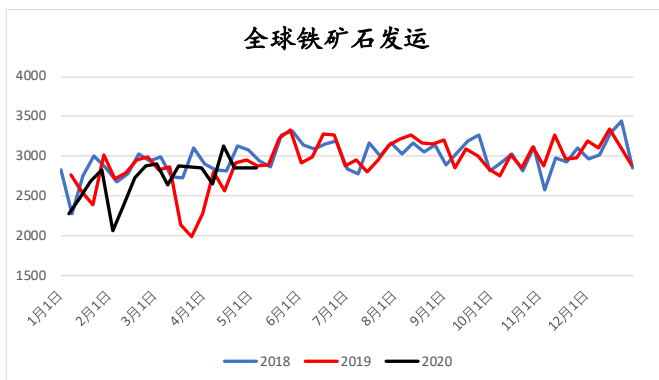
数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

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

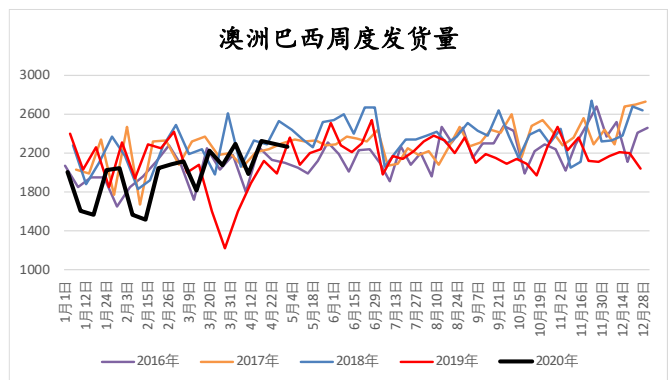
上周澳洲巴西铁矿石总体发运平稳，在巴西大雨，澳洲飓风的扰动过后，可以看出澳洲巴西整体的发运在恢复，但较往年偏高的运量仍有一定差距。

图表 6：全球铁矿石发运（万吨）



数据来源：路透，混沌天成研究院

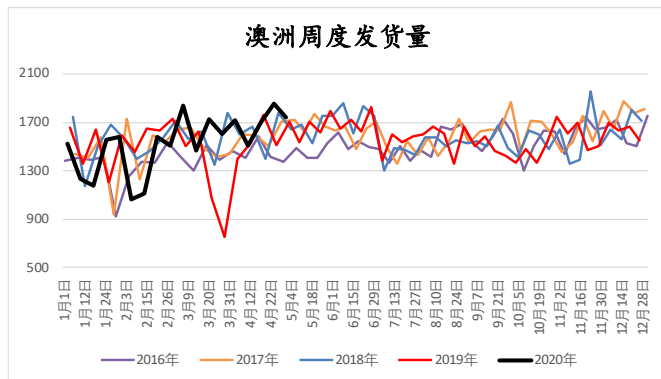
图表 7：澳洲巴西铁矿石发运合计（万吨）



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

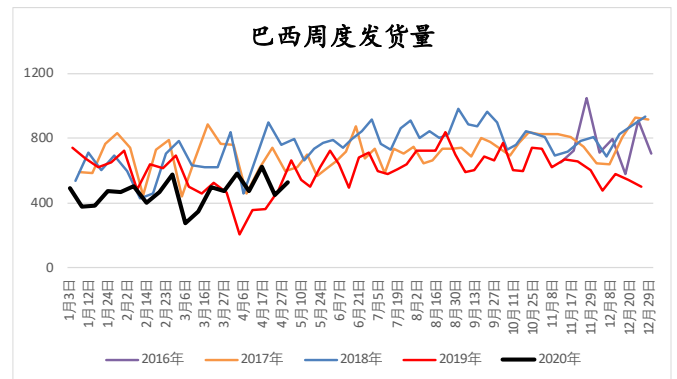
本周澳洲发货量增加，从整体数据来看，2020年2季度铁矿供应环比宽松。

图表 8：澳洲周度发运合计（万吨）



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

图表 9：巴西周度发运合计（万吨）

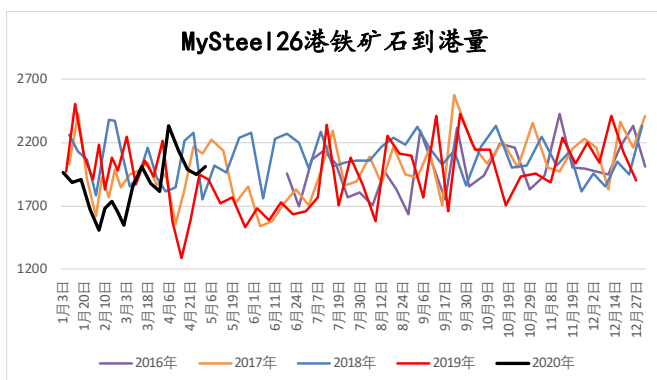


数据来源：MySteel，混沌天成研究院

4. 中国到港、预计到港：到港偏低，预计恢复

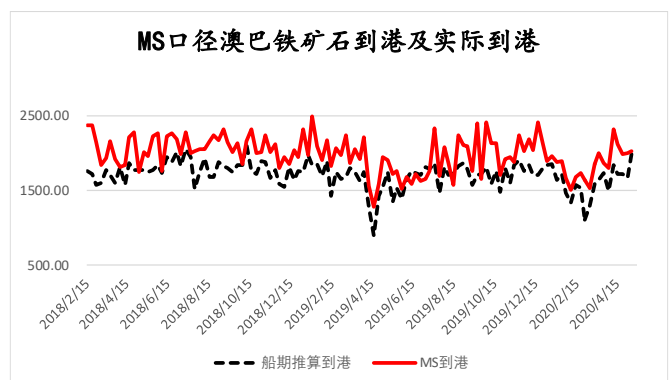
本周到港量环比小幅度增加，累计到港量仍处于偏低的状态，预计未来到港继续环比改善。

图表 10：中国铁矿石周度到港量（万吨）



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

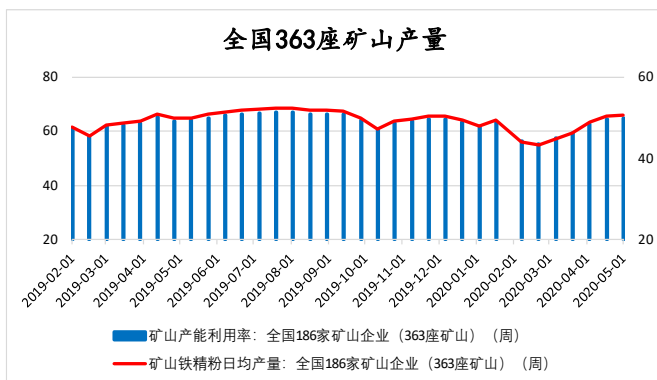
图表 11：船期推算到港（万吨）



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

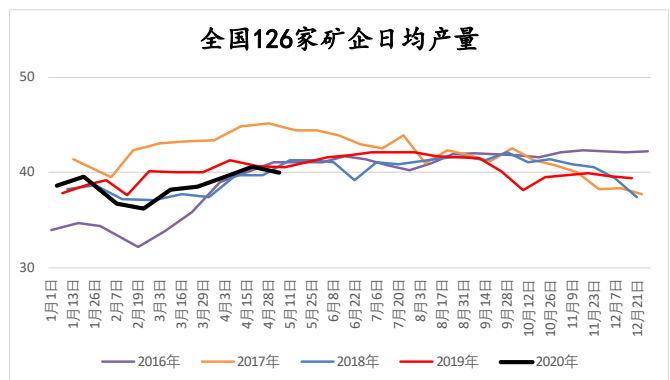
5. 内矿供应：国产矿供应恢复

图表 12：小样本矿企产能利用率（%）



请务必阅读正文之后的免责条款部分

图表 13：大样本矿山产能利用率及日均产量（%、万吨）



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

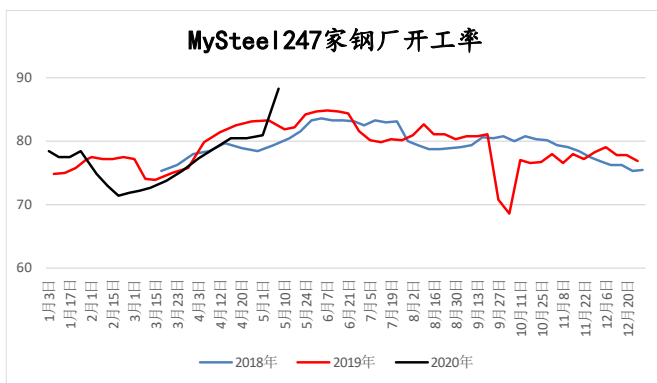
根据 MS 更新的口径, 全国 186 家矿山企业的 363 座矿山周度日均产量为 50.65 万吨, 较春节低值 43.28 有较明显的增长, 据 2019 年 8 月产量峰值 52.5 仍有一定差距, 但随着复工的渐次开展, 预计国产铁精粉供应量稳步增加。

二、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, 增量不大

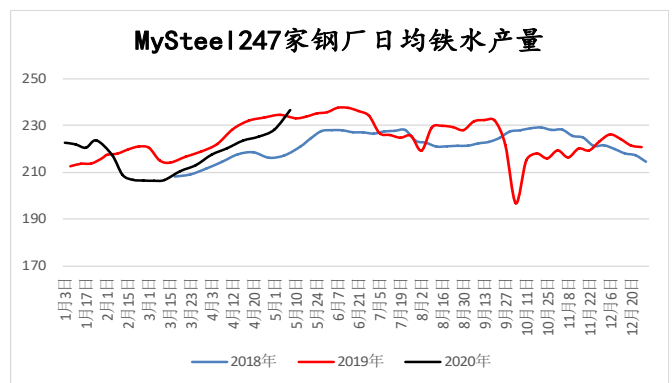
MS 调整了 247 家高炉钢厂开工率数据调研口径, 根据最新的口径, 开工率 88.28%, 钢厂日均铁水产量 236 万吨, 高于去年同期 233 万吨约 3 万吨, 下周据市场统计建材产量有所增加, 主要以电炉贡献为主。

图表 14: 样本高炉钢厂开工率 (%)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 15: 样本高炉钢厂日均铁水产量 (%)

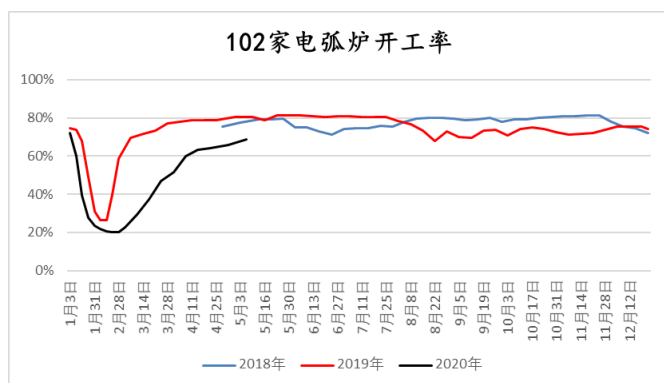


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

2. 电炉产量: 开工率显著增加

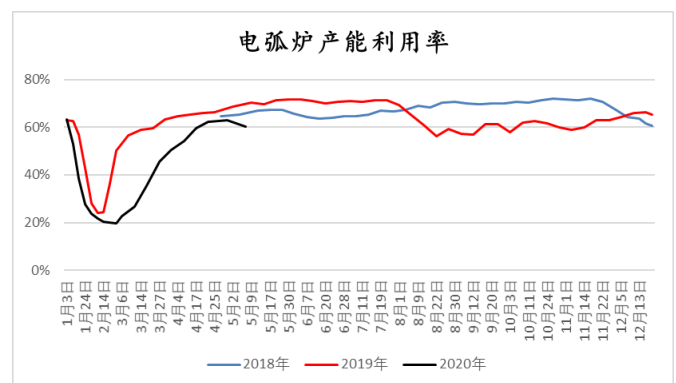
同样, 由于 MS 更改了电炉统计口径, 本周样本电炉开工率和产能利用率有所下降, 预计下周电炉产量增加。

图表 16: 样本电炉钢厂开工率 (%)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

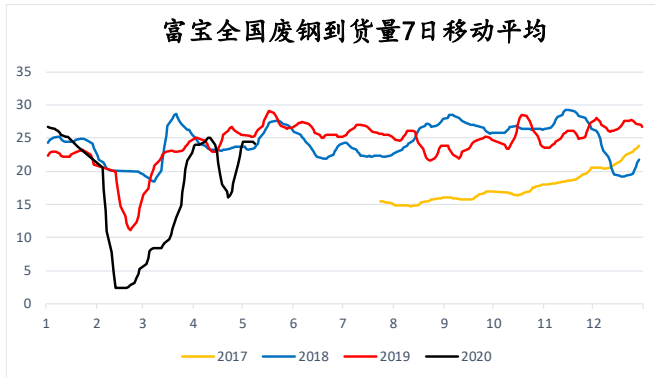
图表 17: 样本电炉钢厂产能利用率 (%)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

受废钢钢厂收购价涨价刺激，废钢到货增加

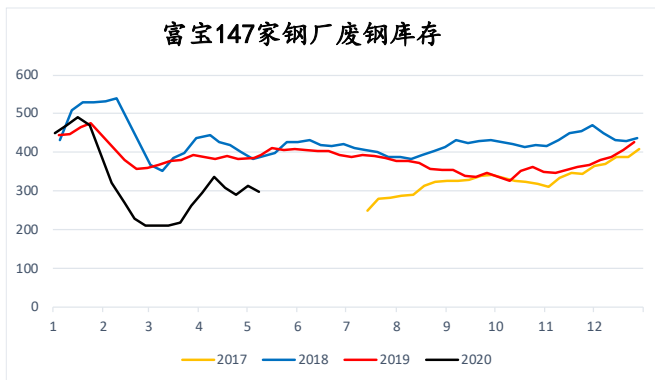
图表 18：富宝样本废钢到货量（万吨）



数据来源：富宝网，混沌天成研究院

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，预计下周电炉仍将贡献钢材产量。

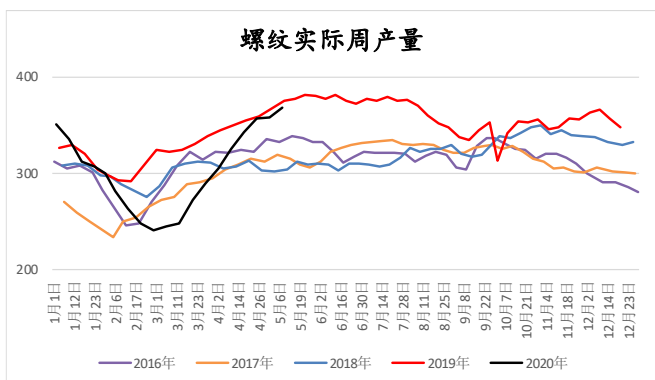
图表 20：富宝网废钢库存（万吨）



数据来源：富宝网，混沌天成研究院

钢厂废钢库存呈下降趋势。

图表 22：MS 周度螺纹钢产量（万吨）

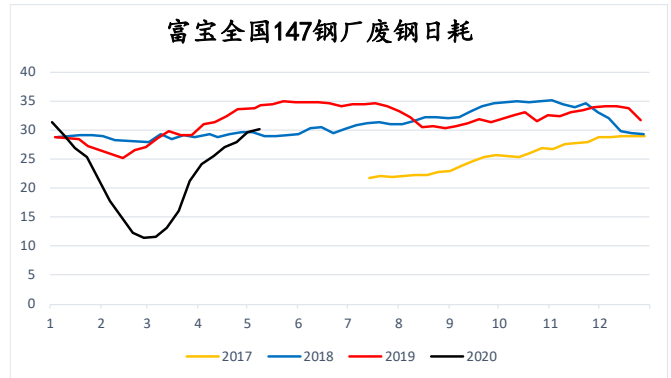


数据来源：MySteel，混沌天成研究院

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，当前螺纹产量据去

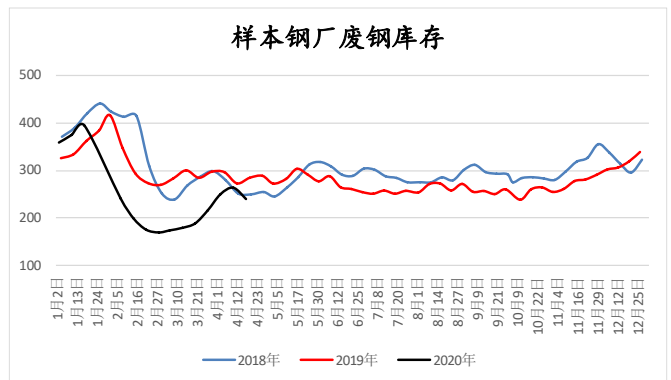
请务必阅读正文之后的免责条款部分

图表 19：富宝样本全国废钢日耗量（万吨）



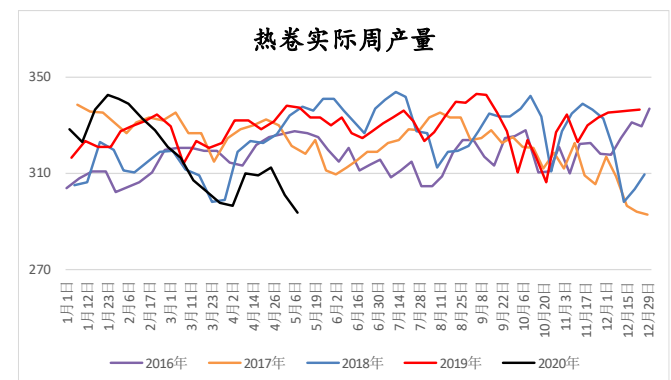
数据来源：富宝网，混沌天成研究院

图表 21：样本钢厂废钢库存（万吨）



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

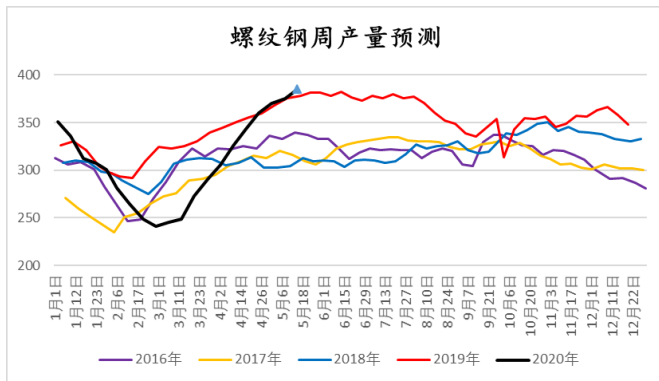
图表 23：MS 周度热卷产量（万吨）



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

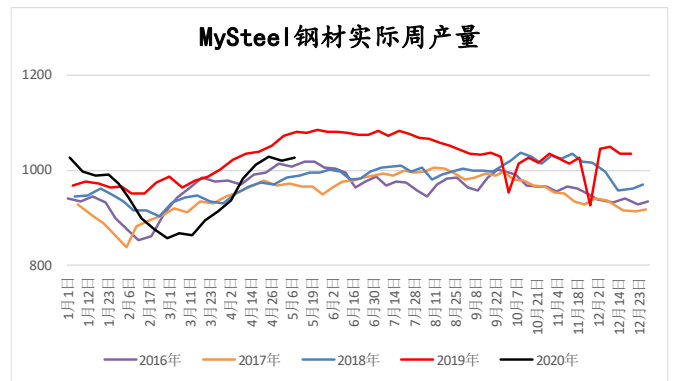
年同期减量约7万吨，预计下周减量进一步缩小。

图表 24：螺纹周度产量预测



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

图表 25：总钢材实际周产量（万吨）

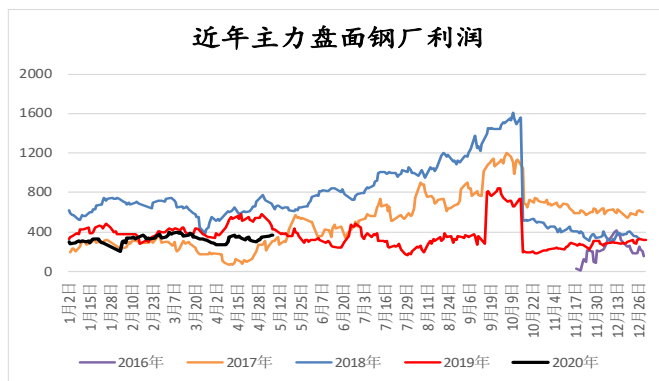


数据来源：MySteel，混沌天成研究院

3. 产业链利润

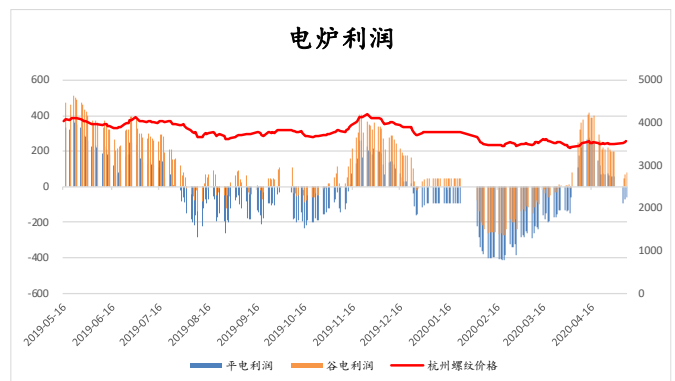
近期需求强劲，钢厂扩大生产，高炉盘面和现货利润走阔，但电炉利润转差。

图表 26：盘面钢厂利润（元）



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

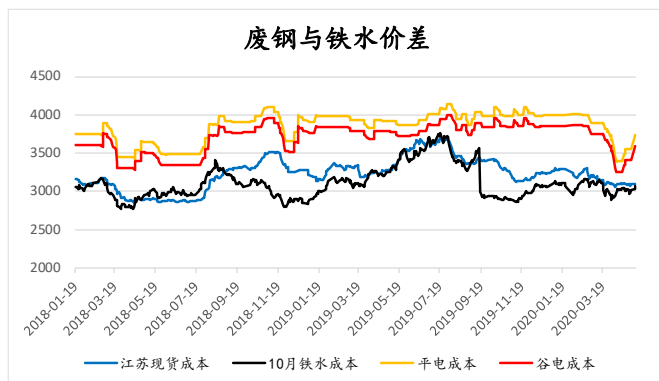
图表 27：电炉利润（元）



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

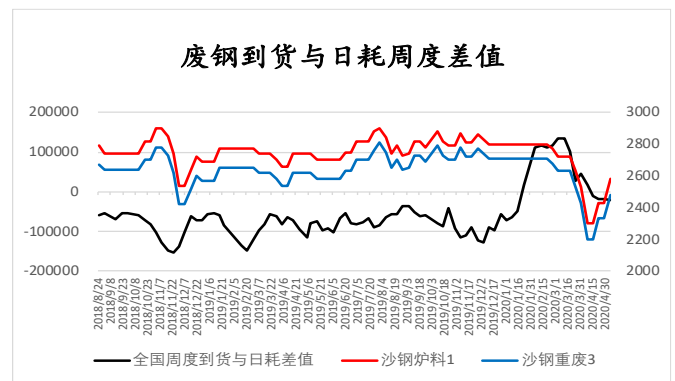
废钢与铁水价差显示前期由于废钢的性价比，高炉钢厂加大了废钢的用量，挤压电炉利润。

图表 28：废钢与铁水价差（元）



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

图表 29：到货-日耗差值（吨）



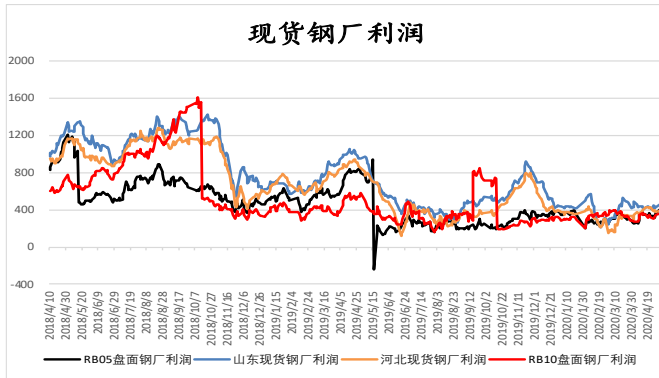
数据来源：富宝网，混沌天成研究院

请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS TERNARY RESEARCH

螺纹利润好，转产螺纹驱动明显。

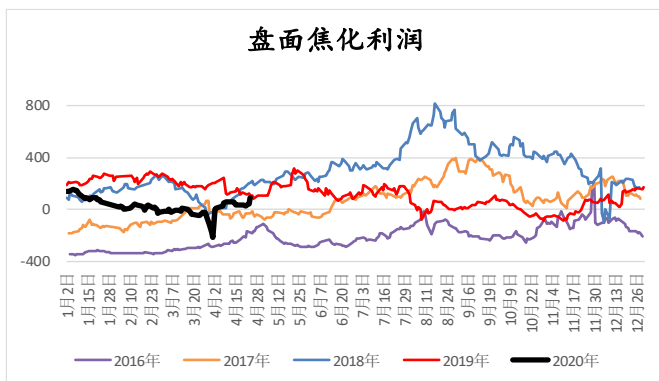
图表 30：现货钢厂利润（元）



数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

焦化利润近期有所改善，但钢厂反映对焦炭价格提涨比较抵触。

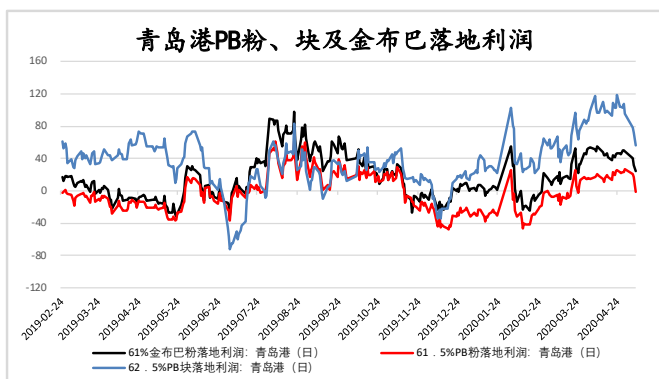
图表 32：盘面焦化利润（元）



数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

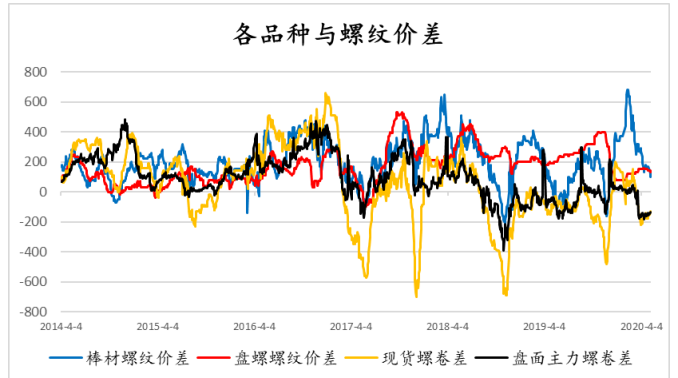
普氏拉涨而内盘现货稳，导致落地利润走弱。

图表 34：青岛港落地利润（元）



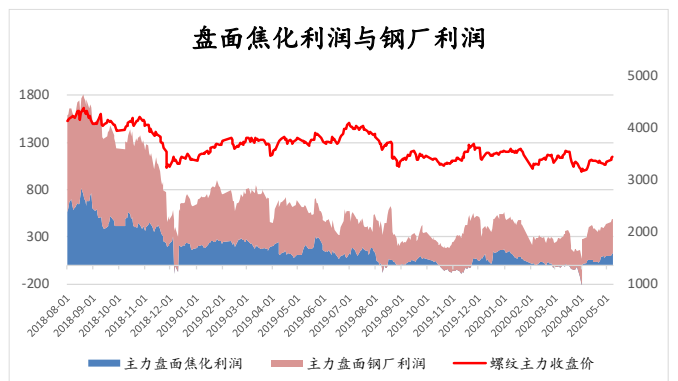
数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

图表 31：转产螺纹利润驱动（元）



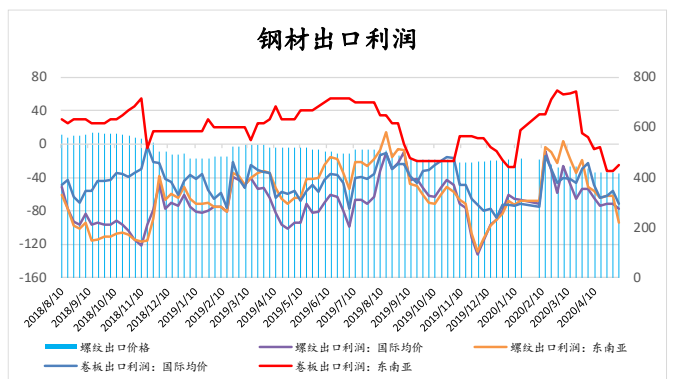
数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

图表 33：焦化利润与钢厂利润（单位）



数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

图表 35：钢材出口利润（元）



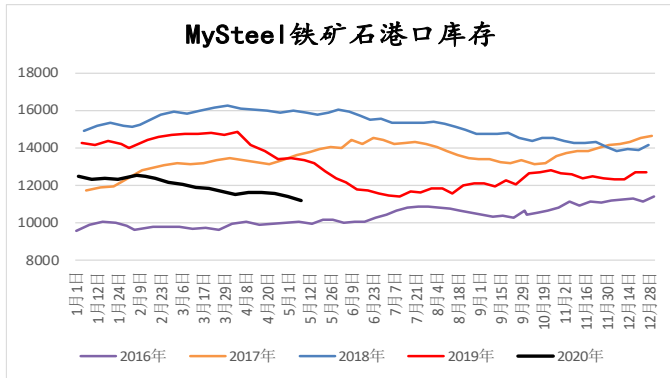
数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

4. 炉料库存情况：

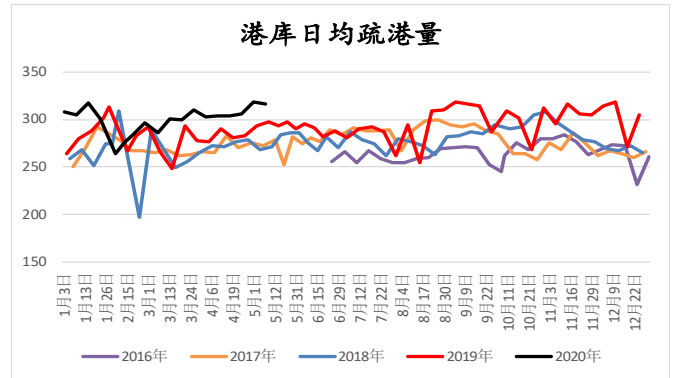
请务必阅读正文之后的免责条款部分

(1) 铁矿石：港库降库厂库回升，疏港处于高位

图表 36: MS 周度港口库存 (万吨)



图表 37: MS 港库日均疏港量 (万吨)



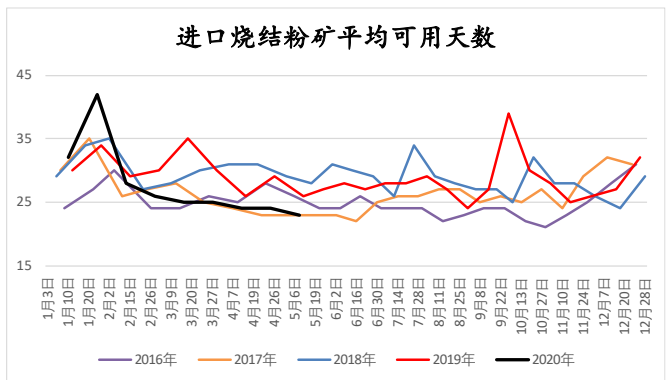
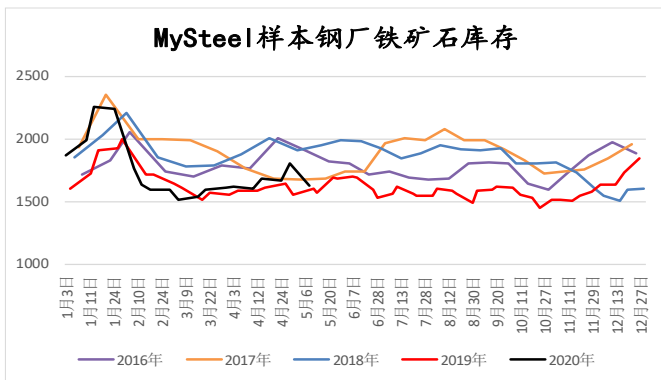
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

本周铁矿石港库受节日备货和高速免费影响降库近 200 万, 较去年同期减少约 2500 万吨, 本周疏港量回落至 316 万吨, 判断钢厂需求阶段出现高点, 后期钢厂以消耗厂内库存为主。

图表 38: 样本钢厂铁矿石库存 (万吨)

图表 39: 样本钢厂烧结矿平均可用天数 (天)



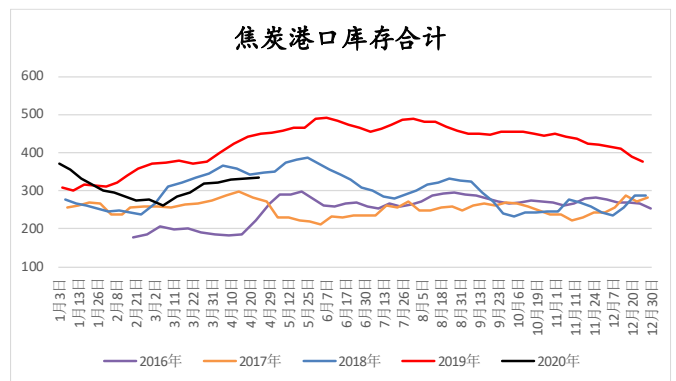
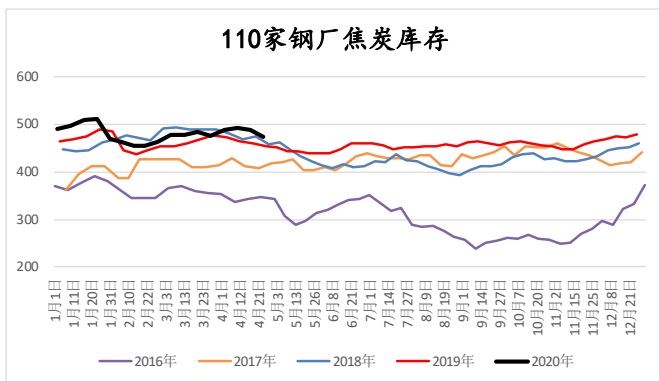
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

(2) 焦炭：高速免费助力送货到厂，厂库增速快于港库

图表 40: 样本钢厂焦炭库存 (万吨)

图表 41: 焦炭港口库存 (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

请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS TERNARY RESEARCH

由于焦炭送货到厂，高速免费有助于显著降低运费，故焦炭厂库超过同比，较港口库存增速更快。

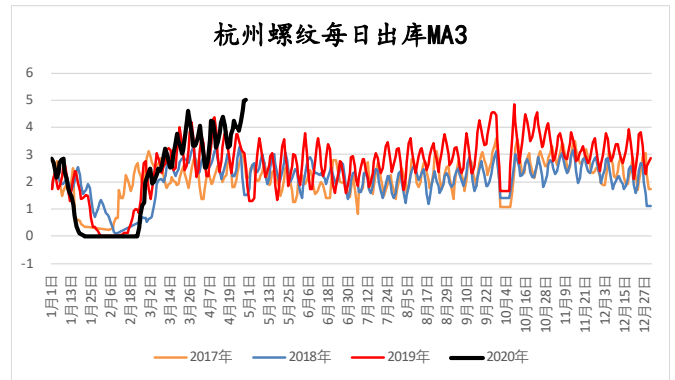
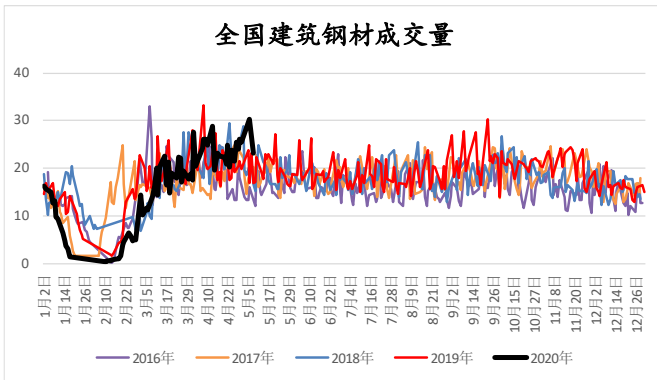
三、 钢铁需求端：表观需求超预期 库存压力不乐观

1. 现货成交

现货成交稳定，较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 42：全国建筑钢材成交量（万吨）

图表 43：杭州螺纹每日出库MA3（万吨）

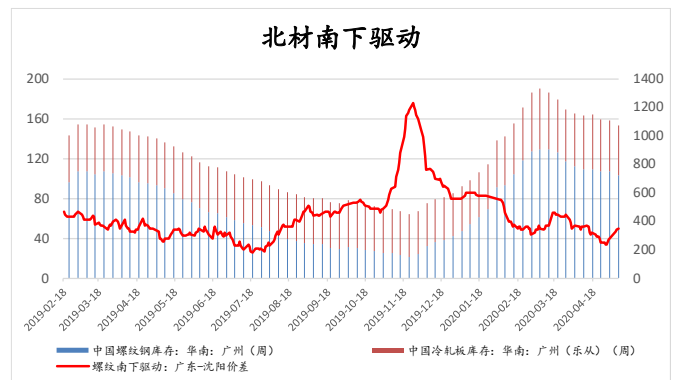
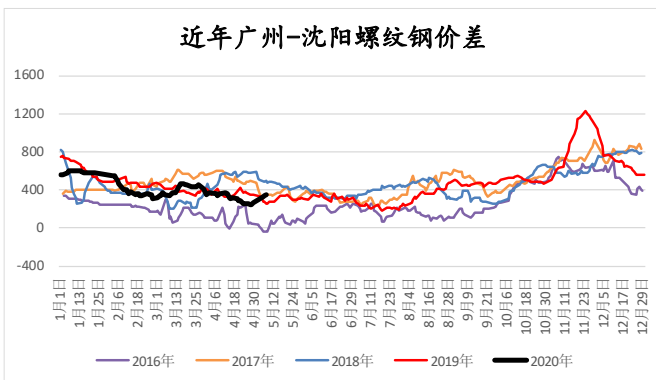


数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

图表 44：广州-沈阳螺纹价差（万吨）

图表 45：北材南下驱动（万吨、元）



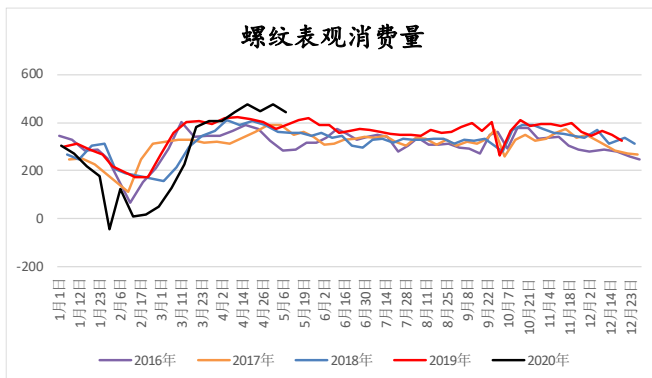
数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

2. 钢材表观需求

本周螺纹表观消费受假期影响回落至 440 水平，但仍超过去年同期。

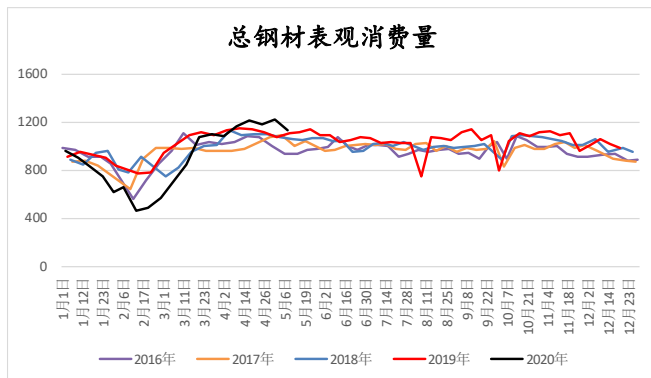
图表 46: MS 螺纹表观需求 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

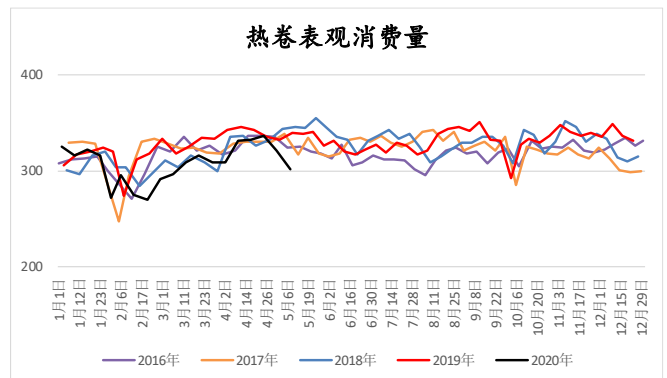
热卷表需转差。

图表 48: MS 钢材表观需求 (万吨)



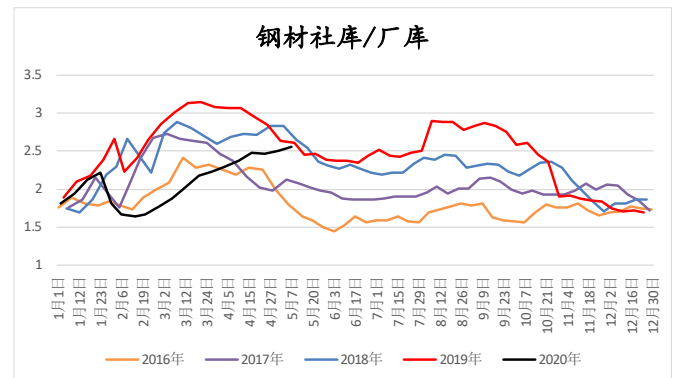
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 47: MS 热卷表观需求 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

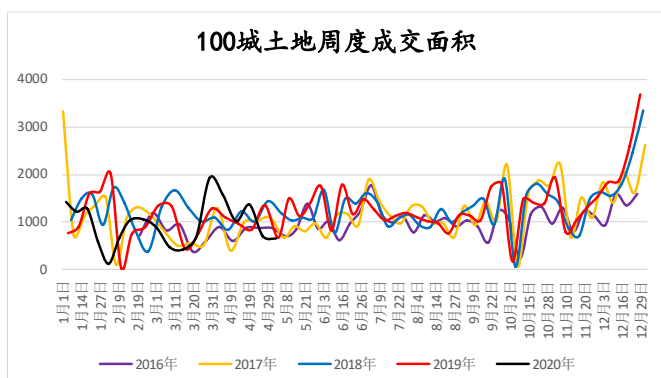
图表 49: MS 钢材社库/厂库比



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

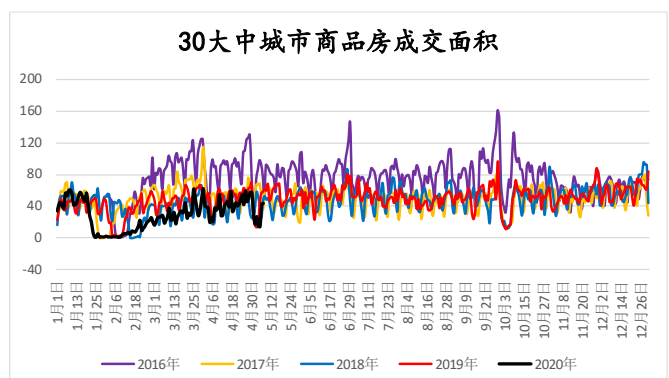
3. 土地成交: 成交面积下降明显

图表 50: 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 51: 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

请务必阅读正文之后的免责条款部分

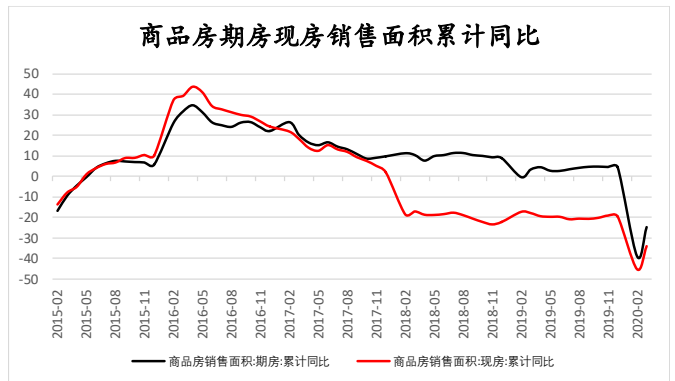
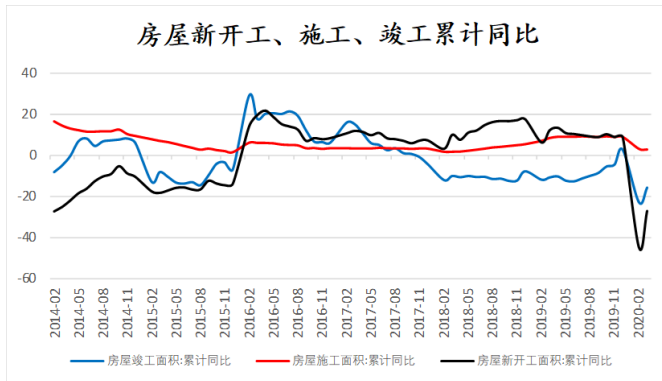
CHAOS TERNARY RESEARCH

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 52: 土地新开工竣工与施工面积累计同比 (%)

图表 53: 期房现房销售面积累计同比 (%)



数据来源: WIND, 混沌天成研究院

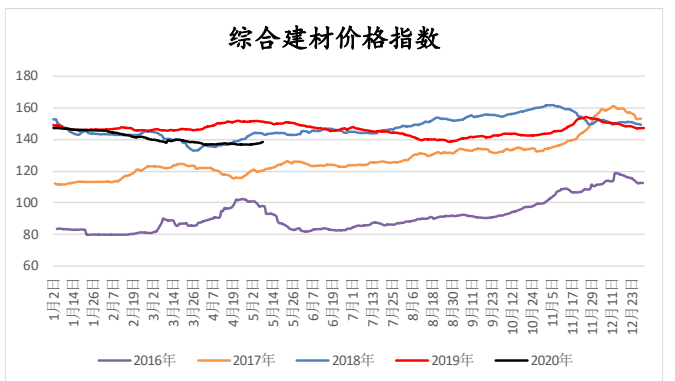
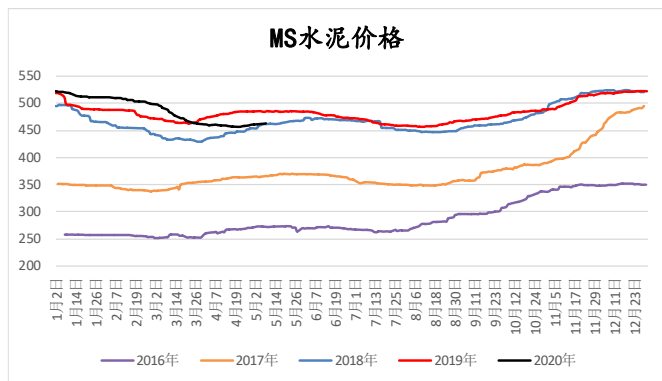
数据来源: WIND, 混沌天成研究院

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 54: 水泥价格 (元)

图表 55: 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。

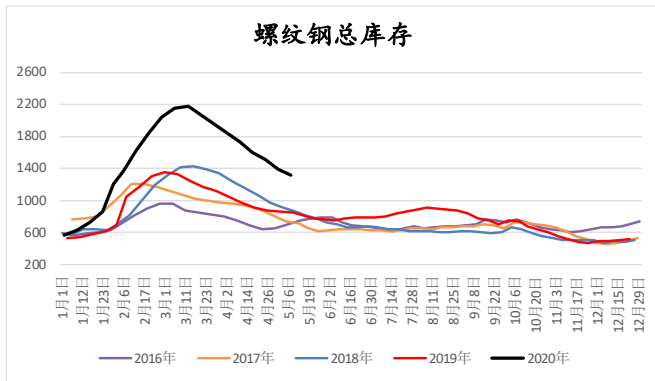
(1) 螺纹钢、热卷库存

螺纹钢总库存仍高出去年同期近 500 万吨。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

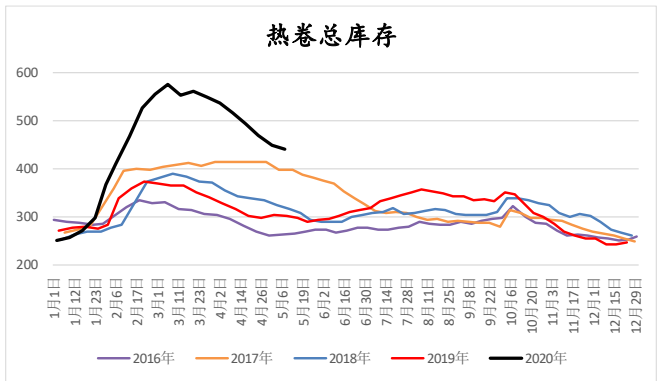
CHAOS TERNARY RESEARCH

图表 56: 螺纹钢总库存 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 57: 热卷总库存 (万吨)

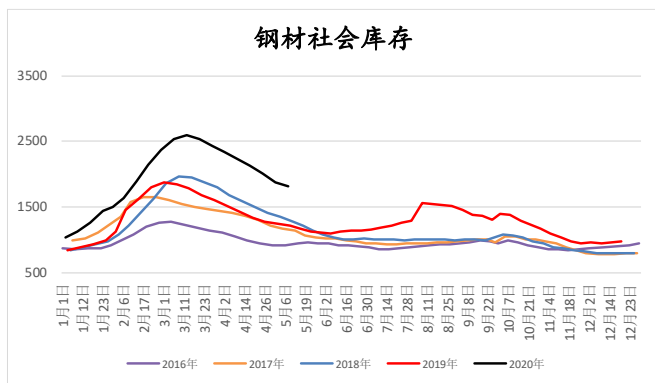


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

(2) 钢材社会、厂内库存

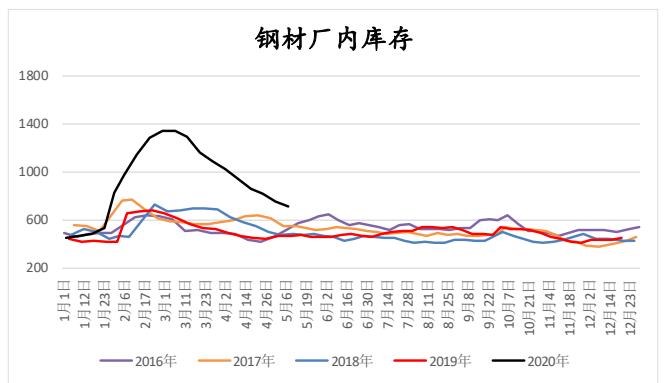
钢材厂库总体降幅快于社会库存。

图表 58: 钢材社会库存 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 59: 钢材钢厂库存 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

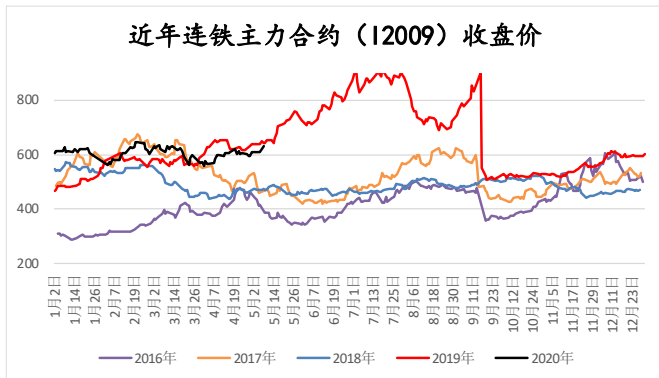
四、期货现货表现回顾

1. 铁矿石汇总数据一览

(1) 铁矿石主力合约收盘价及月差

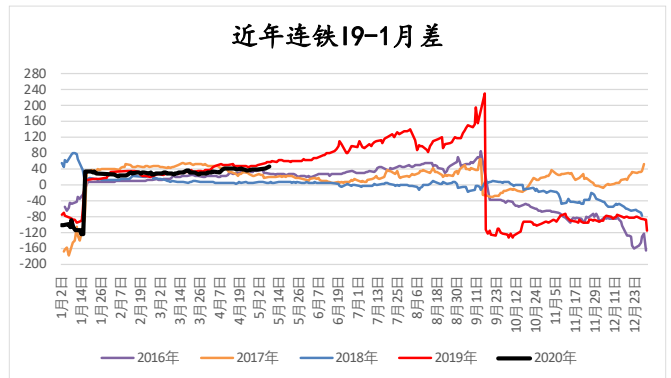
请务必阅读正文之后的免责条款部分

图表 60: 近年连铁主力合约收盘价(元)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

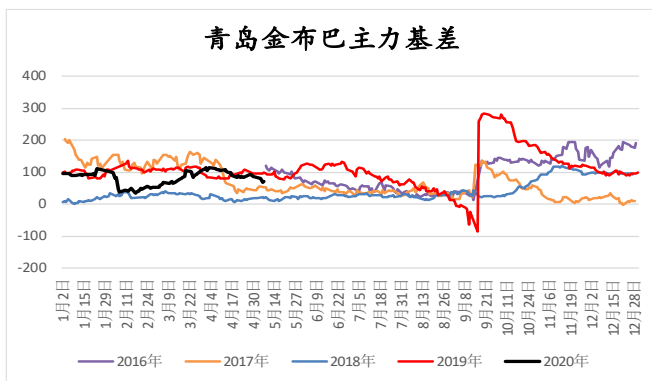
图表 61: 近年连铁9-1月差(元)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

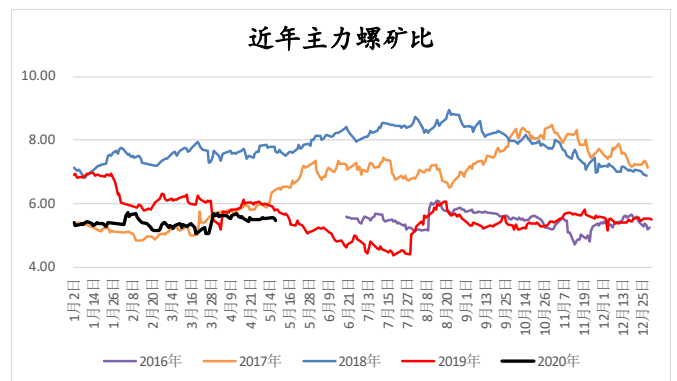
(2) 铁矿石主力基差及螺矿比

图表 62: 青岛金布巴主力基差(元)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 63: 近年主力盘面螺矿比

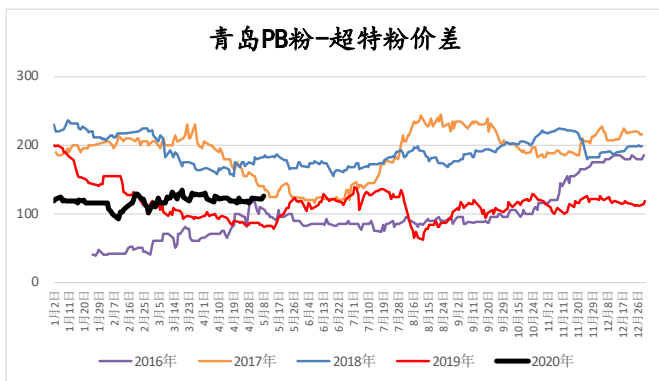


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

(3) 铁矿高低品价差:

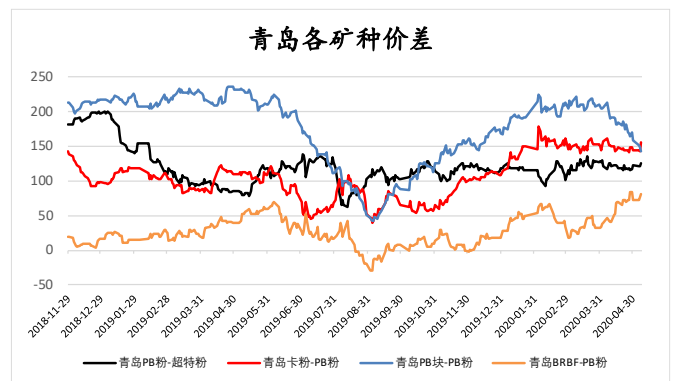
低品出货好, 高品有价无市, 高低品价差收敛。

图表 64: 青岛PB粉-超特粉价差(元)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 65: 青岛各矿种价差(元)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

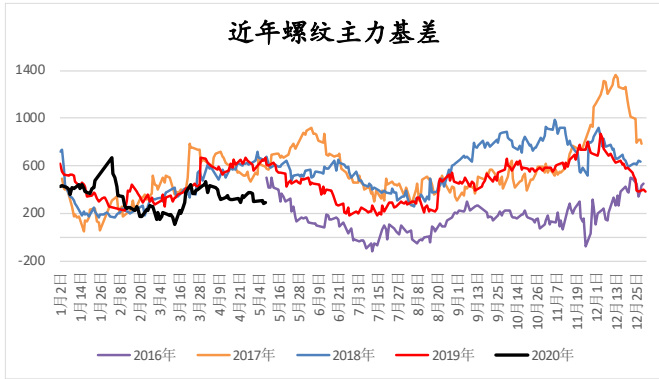
请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS TERNARY RESEARCH

2. 螺纹期现价格回顾

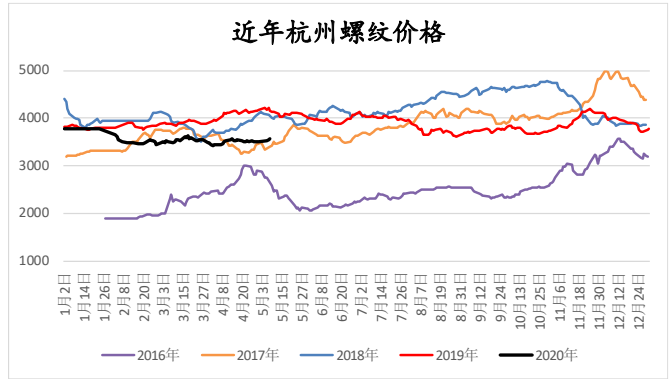
(1) 螺纹基差

图表 66: 近年螺纹主力基差 (元)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 67: 杭州螺纹价格 (元)

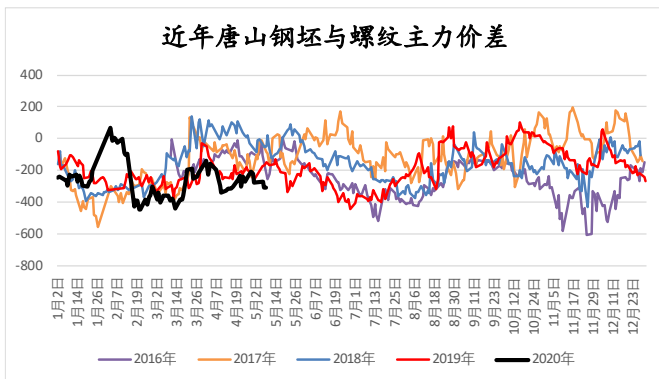


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

(2) 钢坯螺纹价差与螺矿比

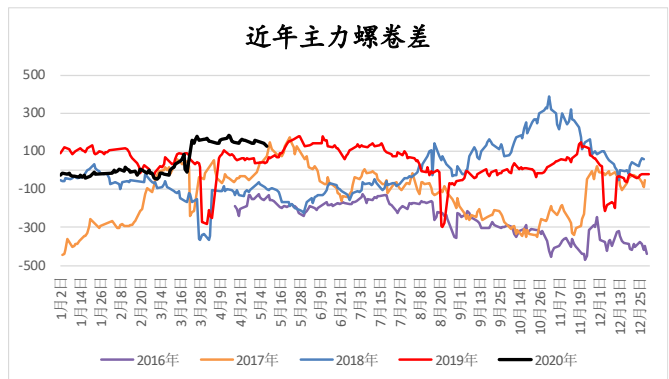
由于疫情影响至热卷需求显著回落,热卷价格预期已在盘面体现,而螺纹需求不断恢复,使得螺卷差不断下行,但随着复工的推进,未来若螺纹需求季节性回落,则螺卷差有一定交易价值。

图表 68: 钢坯与螺纹主力价差



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 69: 主力盘面螺卷差



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

五、结论

铁矿石当前矛盾不大,虽中长期第一阶段看空至国产矿成本上沿 70USD,但受港库疏港数据日均铁水产量的支撑,使得表观库销比走低,引发多头对于铁矿石的炒作,盘面不断拉涨,建议空头暂时回避盘面积极的做多情绪。

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。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS TERNARY RESEARCH

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
