

混沌天成研究院

能源化工组

✍️：工业品组

联系人：李思博

☎️：17664092708

✉️：lisb@chaosqh.com

从业资格号：F3061091

做空螺矿比结构突出 关注螺纹淡旺季转换

观点概述：

澳洲发运量偏低，且巴西发运量未有显著增加引发市场对于铁矿石供应的担忧，加之钢厂生产需求稳定，使得铁矿呈现供紧需强，盘面拉涨。

基建赶工、螺纹旺季推高了螺纹表观需求，本周更是突破新高至478万吨，但是两会的召开未有实质性利好政策的释放，市场对于加大基建投入的预期落空，在当前螺纹在高供给高库存高需求的“三高”，若后期需求转弱，高供给会引发供需错配的风险。

由于预期中的铁矿石供应增量并未实现，且日均疏港及日均铁水均处于高位，在铁矿石供需两旺的状态下，加之市场预期螺纹需求季节性回落，做空螺矿比、做空钢厂利润成为市场追捧的头寸，近期铁矿石做多情绪较强，建议空头暂时回避。

策略建议：

套利：1. 中长期做空钢厂利润，买矿买焦炭抛螺10；做空螺矿比，买矿抛螺10；

2. 铁矿石9-1正套；

3. 买卷抛螺10适当止盈，等回落再介入。

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。



一、铁矿供应

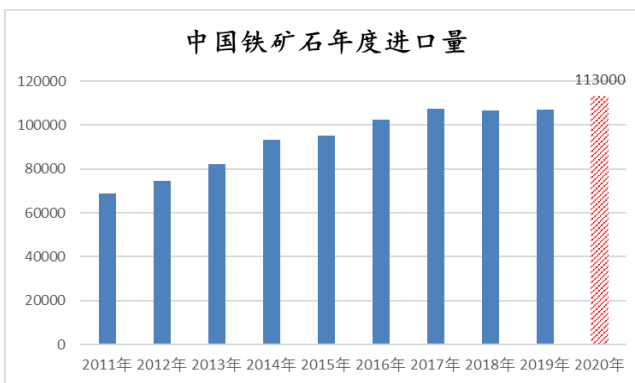
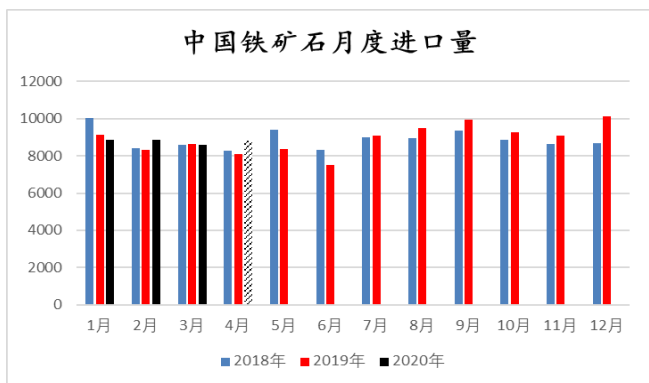
作为资源出口国来说，出口大宗商品为本国重要的创汇及维持经济收入的手段，从实际情况而言，疫情对供应扰动较小，而海外铁矿石受需求转弱的影响更大。

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

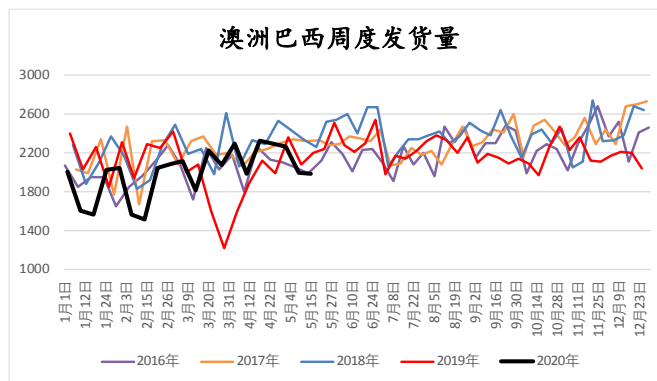
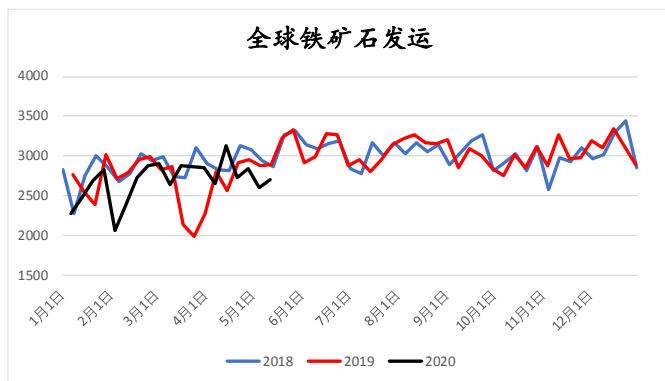
受巴西矿难及澳洲飓风影响，中国 2019 年进口铁矿石与 2018 年持平为 107057 万吨，2020 年预计全年进口 113000 万吨，同比增约 5.5%。

2. 澳洲巴西发运

上周澳洲巴西铁矿石总体发运回落，由于澳洲港口检修导致澳洲发货量减少，较往年偏高的运量有差距。

图表 3：全球铁矿石发运（万吨）

图表 4：澳洲巴西铁矿石发运合计（万吨）

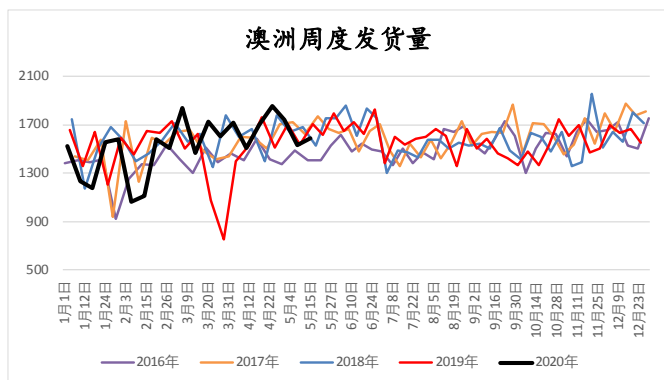


数据来源：路透，混沌天成研究院

数据来源：MySteel，混沌天成研究院

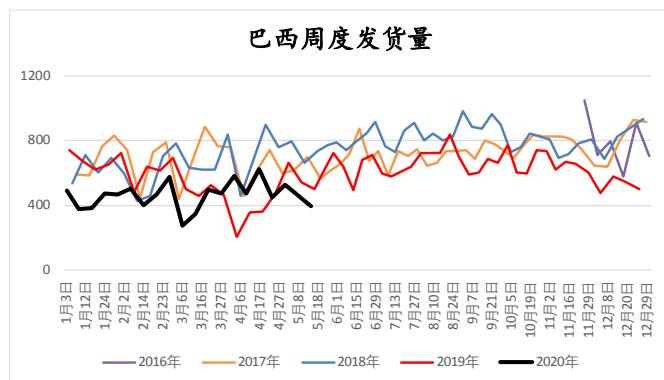
本周澳洲发货量有所修复，巴西发货量显著走低，与路透口径一致，市场担忧疫情对于港口作业之影响。

图表 5: 澳洲周度发运合计 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 6: 巴西周度发运合计 (万吨)

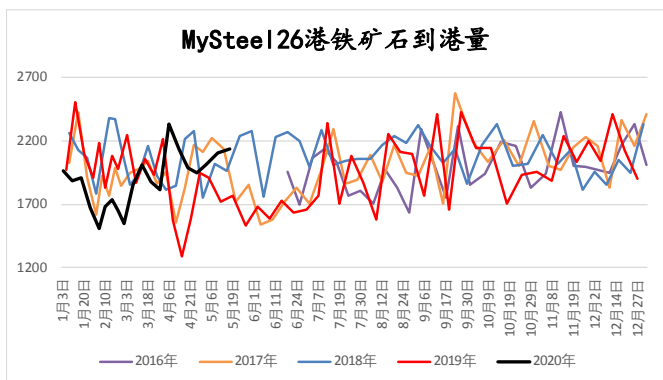


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

3. 中国到港、预计到港: 到港偏低, 预计恢复

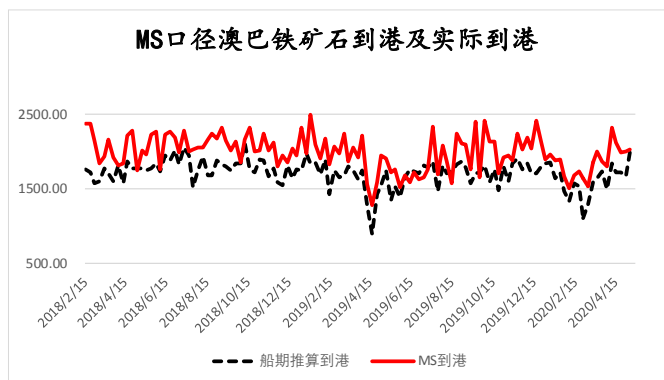
本周到港量环比小幅度增加, 累计到港量仍处于偏低的状态, 预计下周到港还能维持高位, 但6月初会反映澳洲港口检修导致的发运低的影响。

图表 7: 中国铁矿石周度到港量 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

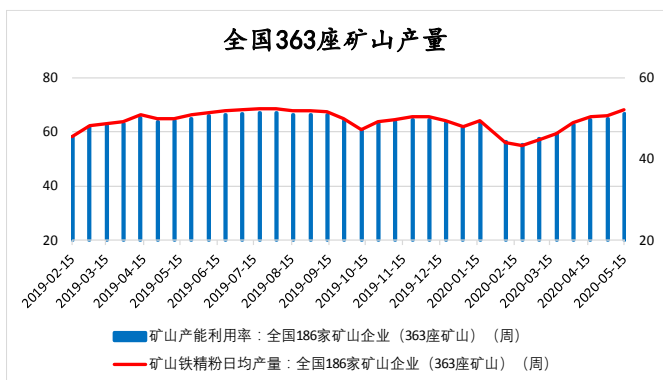
图表 8: 船期推算到港 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

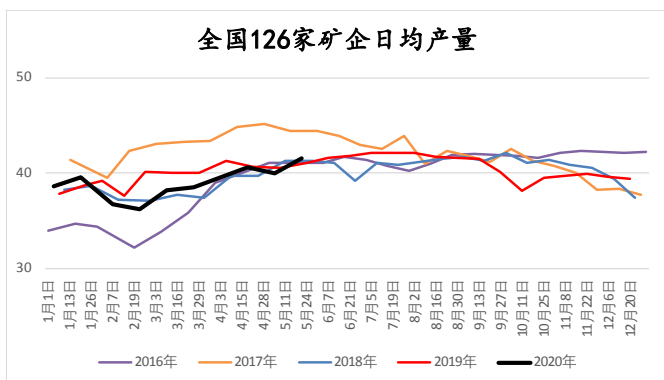
4. 内矿供应: 国产矿供应恢复

图表 9: 大样本矿企产量及产能利用率 (% , 万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 10: 小样本矿山日均产量 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

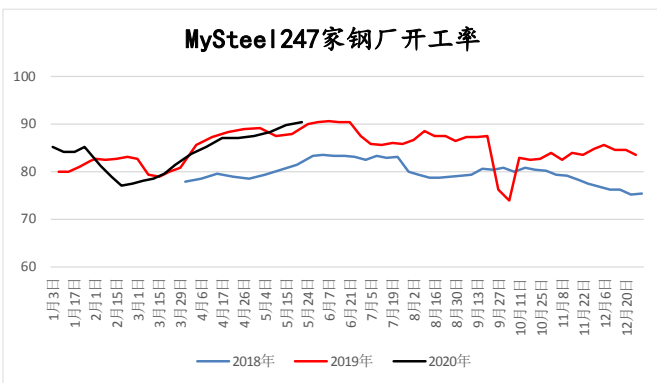
全国 186 家矿山企业的 363 座矿山周度日均产量保持在 52 万吨的水平，有较明显的增长，与 2019 年 8 月产量峰值 52.5 基本持平，预计国产铁精粉供应量稳步增加。

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

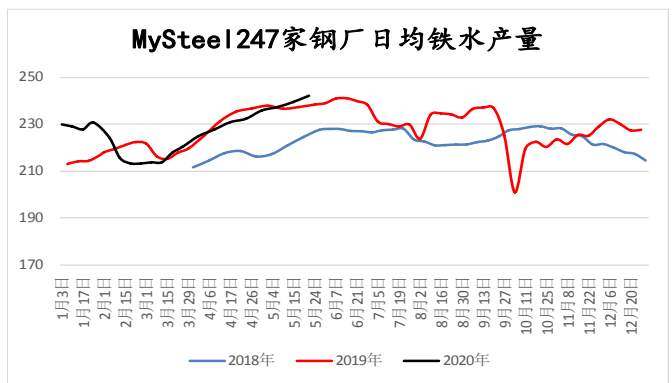
MS 调整了 247 家高炉钢厂开工率数据调研口径，根据最新的口径，开工率 90.49%，钢厂日均铁水产量 242 万吨，高于去年同期约 6 万吨，下周据市场统计建材产量有所增加，主要以电炉贡献为主。

图表 11：样本高炉钢厂开工率 (%)



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

图表 12：样本高炉钢厂日均铁水产量 (%)

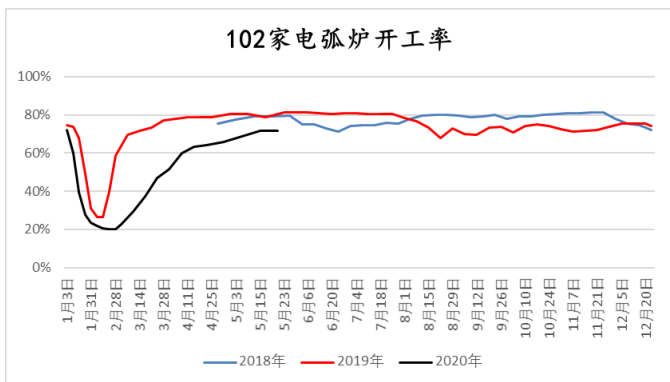


数据来源：MySteel，混沌天成研究院

2. 电炉产量：开工率显著增加

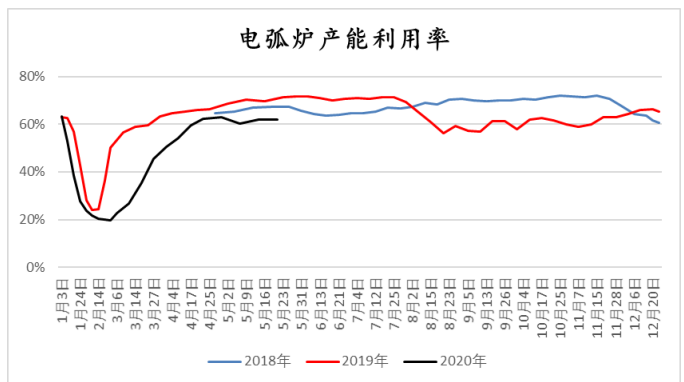
同样，由于 MS 更改了电炉统计口径，本周样本电炉开工率和产能利用率维持稳定，预计下周电炉产量增加。

图表 13：样本电炉钢厂开工率 (%)



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

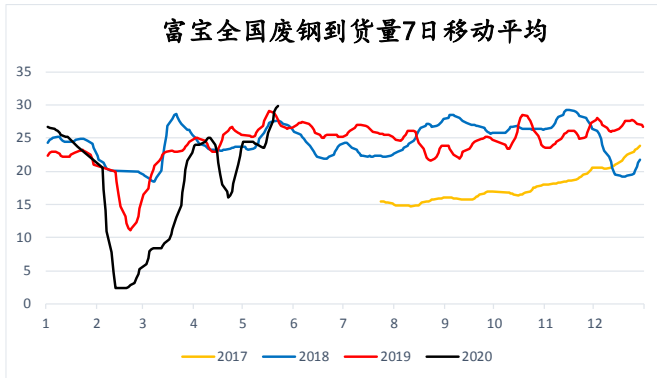
图表 14：样本电炉钢厂产能利用率 (%)



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

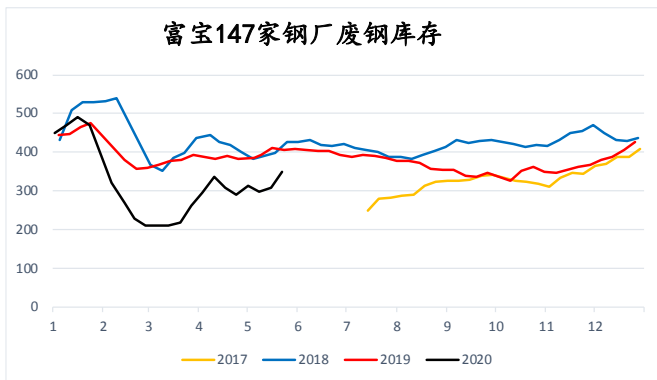
图表 15: 富宝样本废钢到货量 (万吨)



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、短流程的电炉仍将贡献钢材产量。

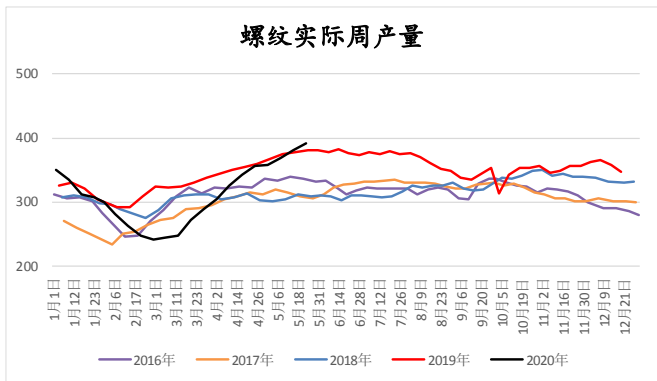
图表 17: 富宝网废钢库存 (万吨)



数据来源: 富宝网, 混沌天成研究院

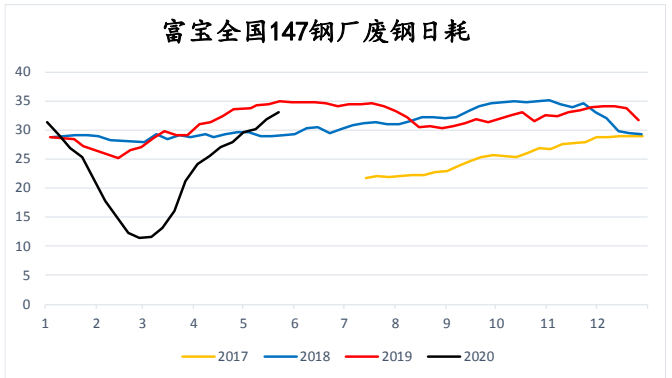
钢厂废钢库存呈下降趋势。

图表 19: MS 周度螺纹钢产量 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

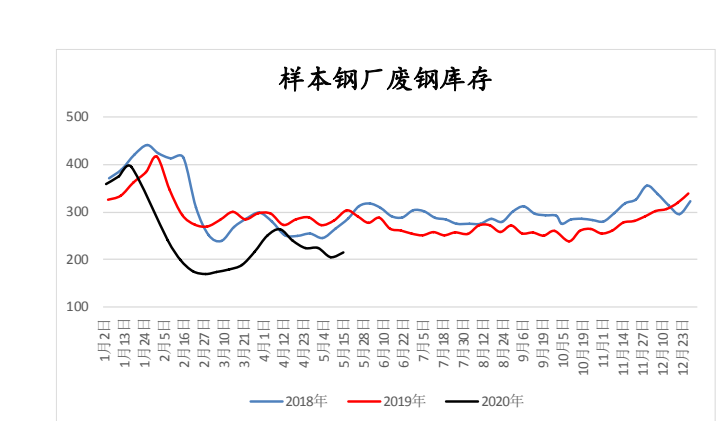
图表 16: 富宝样本全国废钢日耗量 (万吨)



数据来源: 富宝网, 混沌天成研究院

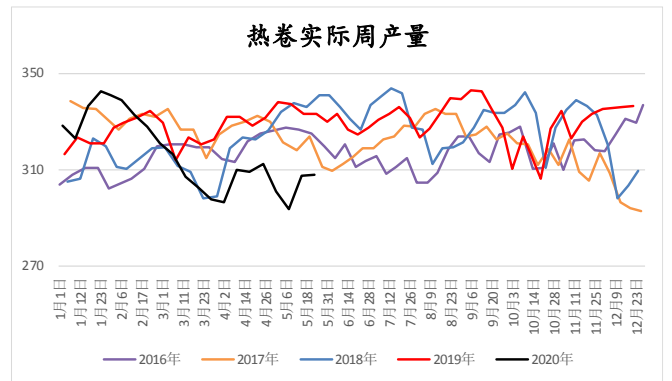
长、短流程的废钢日耗均有较显著的增加, 预计下周电炉仍将贡献钢材产量。

图表 18: 样本钢厂废钢库存 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 20: MS 周度热卷产量 (万吨)

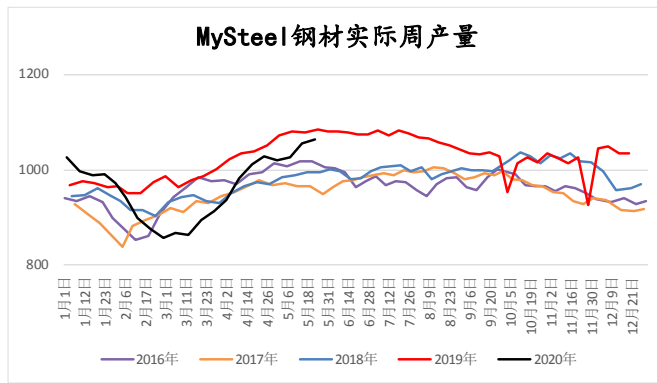
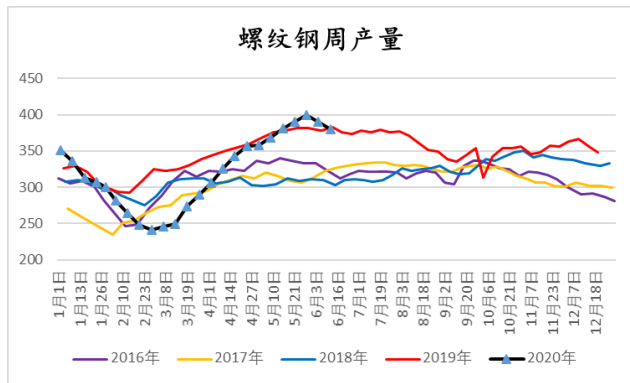


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

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，当前螺纹产量已超过去年同期水平，预计下周产量维持当前水平，或略有小幅增量。

图表 21：螺纹周度产量预测

图表 22：总钢材实际周产量（万吨）



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

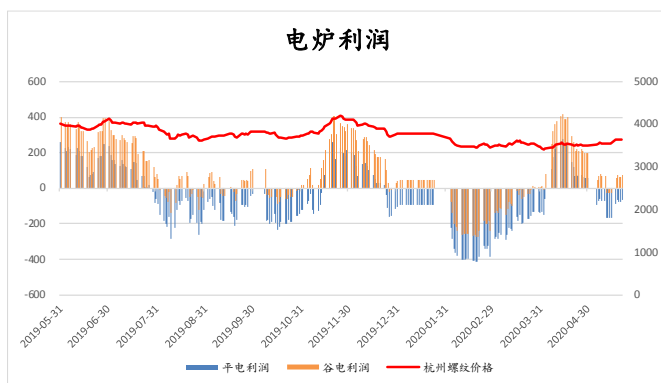
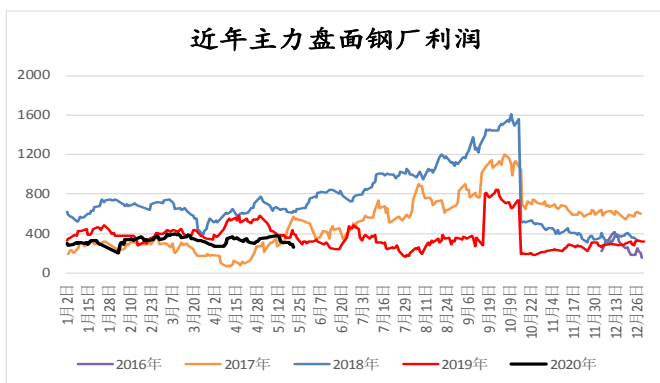
数据来源：MySteel，混沌天成研究院

3. 产业链利润

近期需求强劲，钢厂扩大生产，铁矿石涨幅大，盘面利润萎缩，电炉利润转差。

图表 23：盘面钢厂利润（元）

图表 24：电炉利润（元）



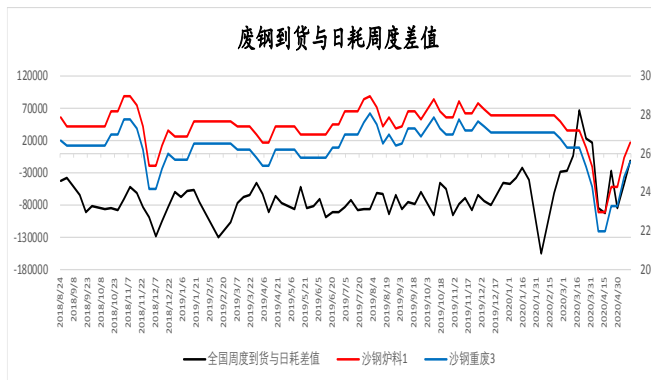
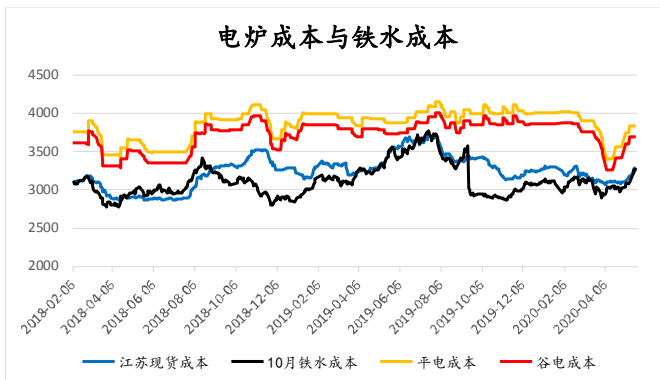
数据来源：MySteel，混沌天成研究院

数据来源：MySteel，混沌天成研究院

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 25：电炉成本与铁水成本（元）

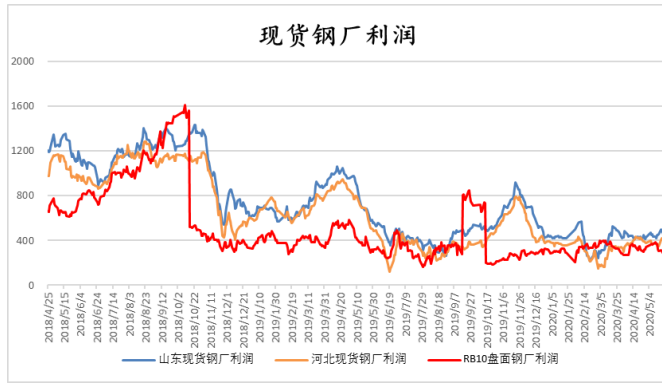
图表 26：到货-日耗差值（吨）



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

螺纹利润好, 转产螺纹驱动明显。

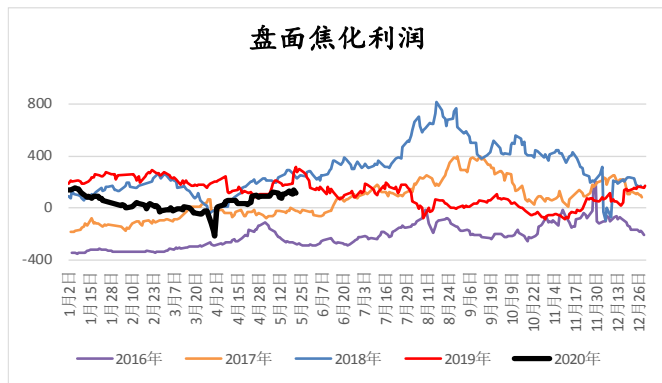
图表 27: 现货钢厂利润 (元)



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。

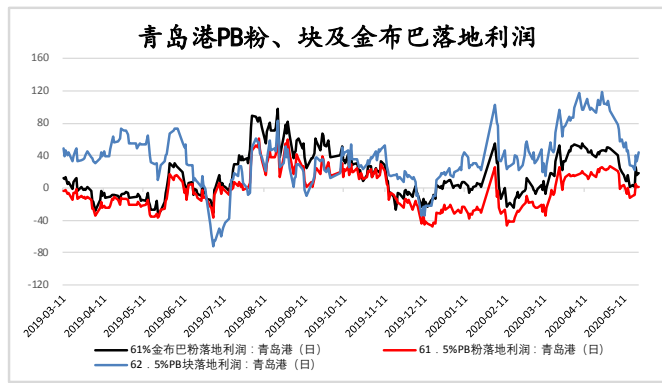
图表 29: 盘面焦化利润 (元)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

普氏拉涨而内盘现货稳, 导致前期落地利润走弱, 但由于国内铁矿需求旺盛, 港口拉涨, 落地利润好转。

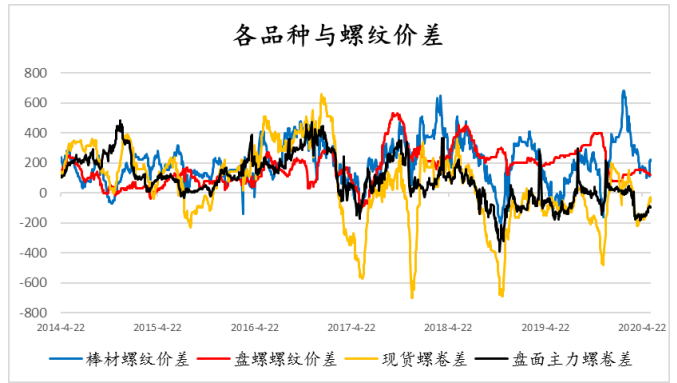
图表 31: 青岛港落地利润 (元)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

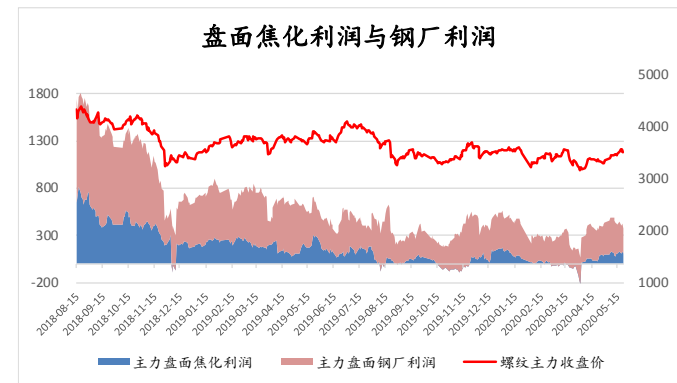
数据来源: 富宝网, 混沌天成研究院

图表 28: 转产螺纹利润驱动 (元)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

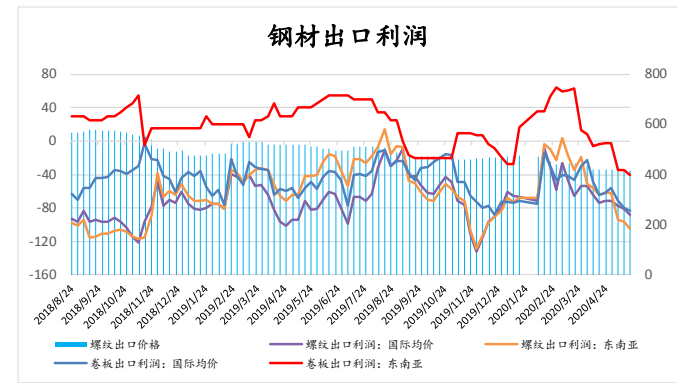
图表 30: 焦化利润与钢厂利润 (元)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

钢材出口利润

图表 32: 钢材出口利润 (元)

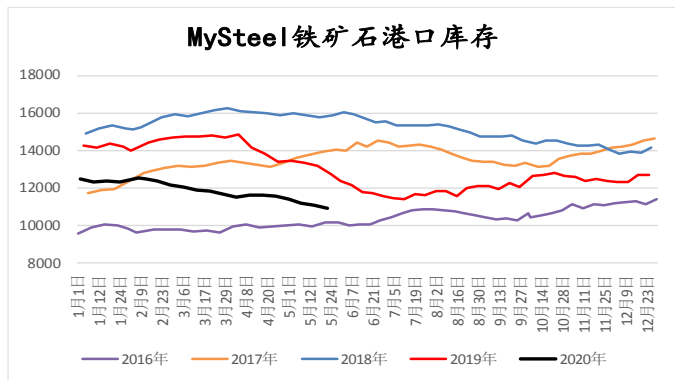


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

4. 炉料库存情况:

(1) 铁矿石: 港库降库厂库回升, 疏港处于高位

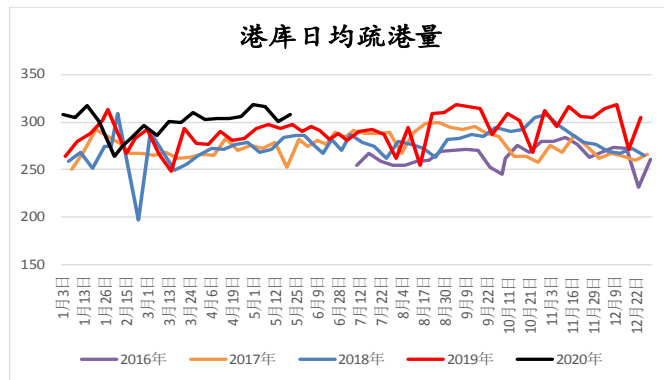
图表 33: MS 周度港口库存 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

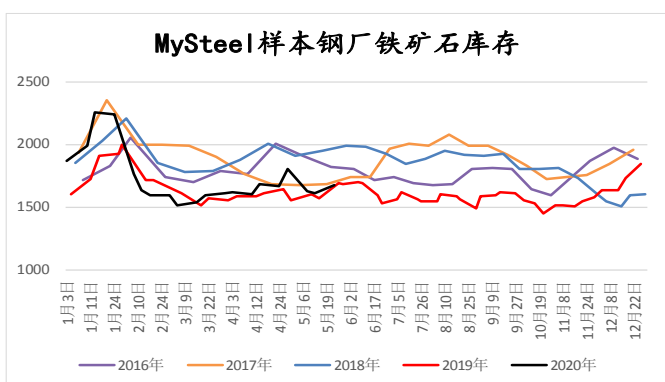
本周铁矿港库继续降库, 本周降库近 170 万, 港库已跌破 1.1 亿吨, 疏港量小增至 308 万吨, 显示出钢厂强劲的需求。

图表 34: MS 港库日均疏港量 (万吨)



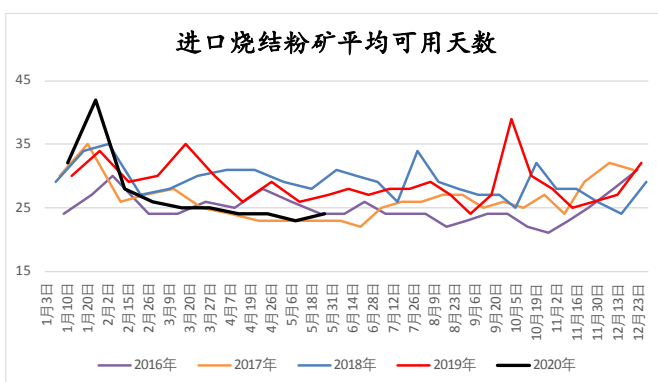
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 35: 样本钢厂铁矿石库存 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

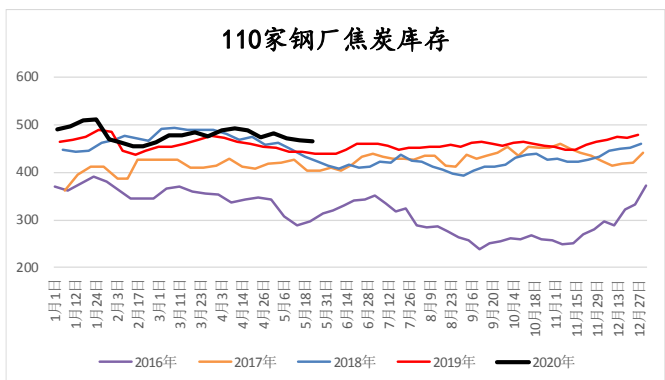
图表 36: 样本钢厂烧结矿平均可用天数 (天)



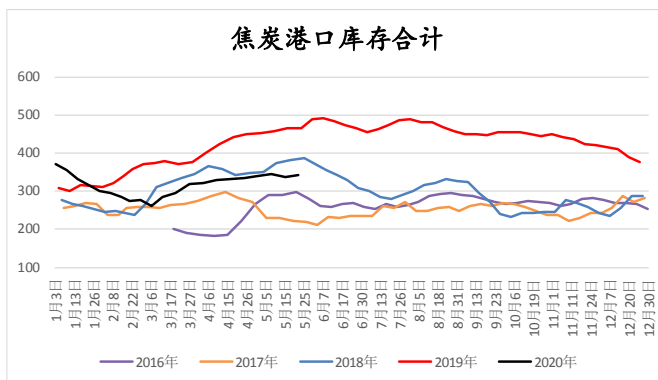
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

(2) 焦炭

图表 37: 样本钢厂焦炭库存 (万吨)



图表 38: 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

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, 近期以消耗厂库为主。

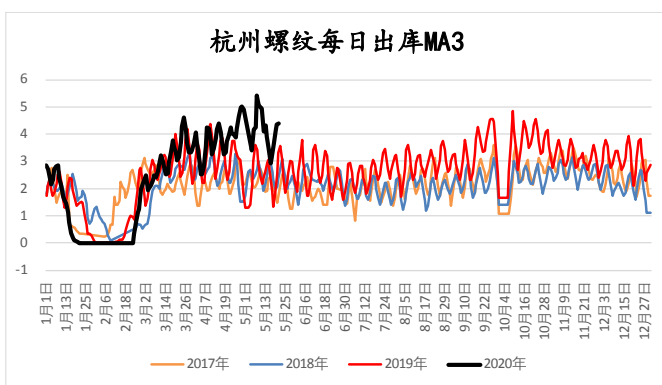
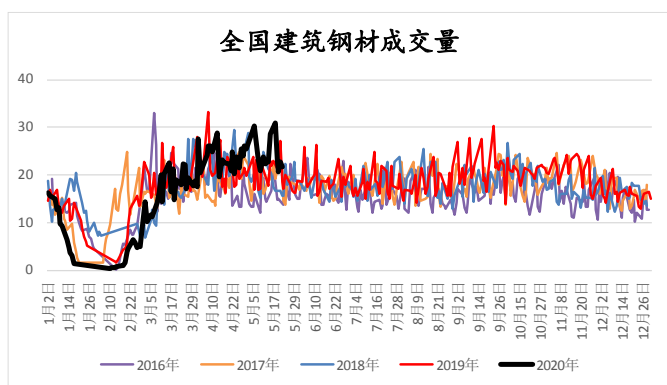
三、 钢铁需求端: 表观需求超预期 库存压力不乐观

1. 现货成交

现货成交稳定, 较4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 39: 全国建筑钢材成交量 (万吨)

图表 40: 杭州螺纹每日出库 (万吨)



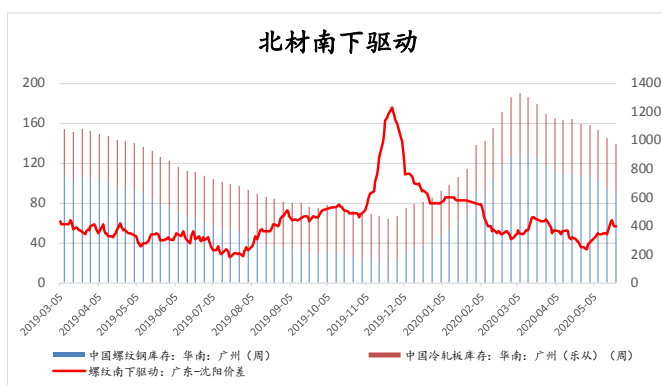
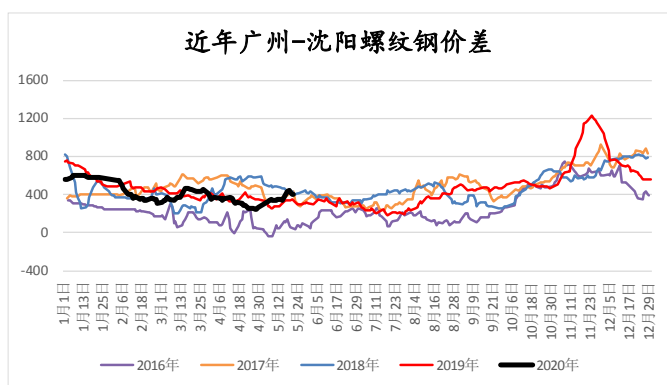
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

近期广东雨量, 有小范围洪涝灾害, 华南需求存在不确定性

图表 41: 广州-沈阳螺纹钢价差 (万吨)

图表 42: 北材南下驱动 (万吨、元)



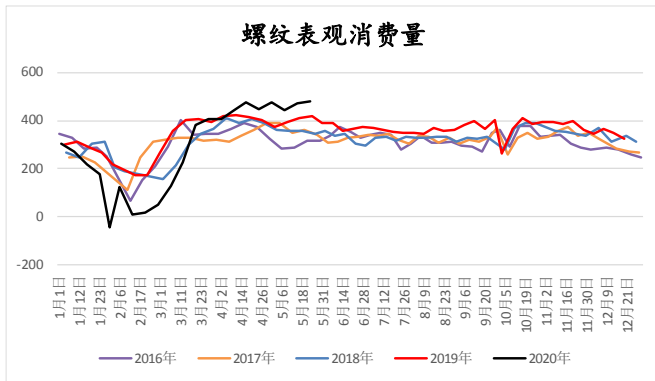
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

2. 钢材表观需求

本周螺纹表观消费增至 478, 创新高, 超过去年同期。

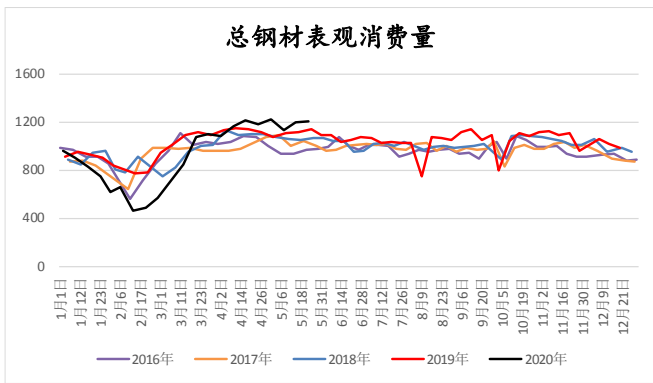
图表 43: MS 螺纹表观需求 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

热卷表需好转。

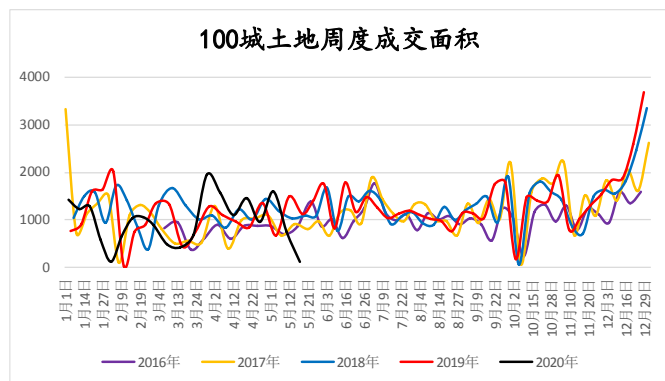
图表 45: MS 钢材表观需求 (万吨)



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

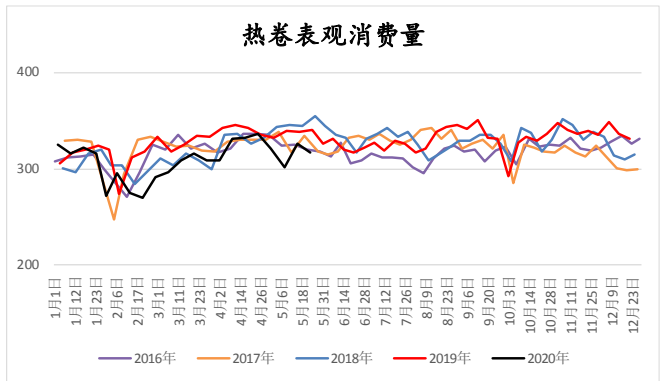
图表 47: 100 城土地周度成交面积 (万平方米)



数据来源: WIND, 混沌天成研究院

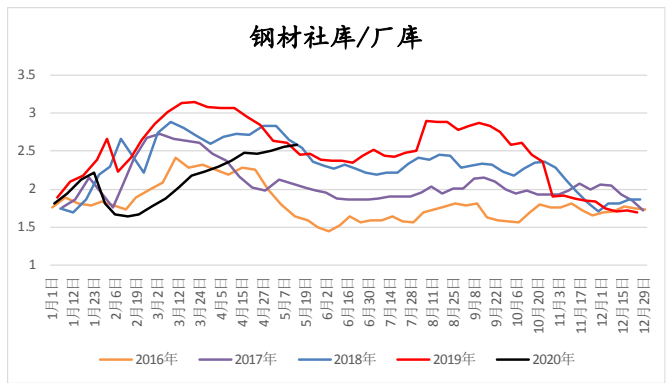
实际上以 100 城的土地成交和 30 城的日度土地成交面积来看, 土地成交状况显著低于往年, 房地产政策并未有松动。

图表 44: MS 热卷表观需求 (万吨)



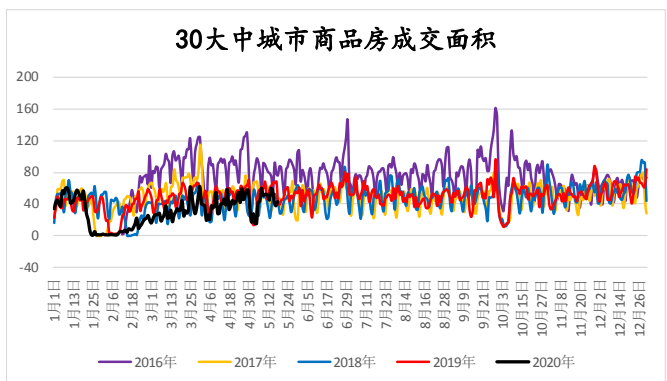
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 46: MS 钢材社库厂库比



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 48: 30 城土地日度成交面积 (万平方米)

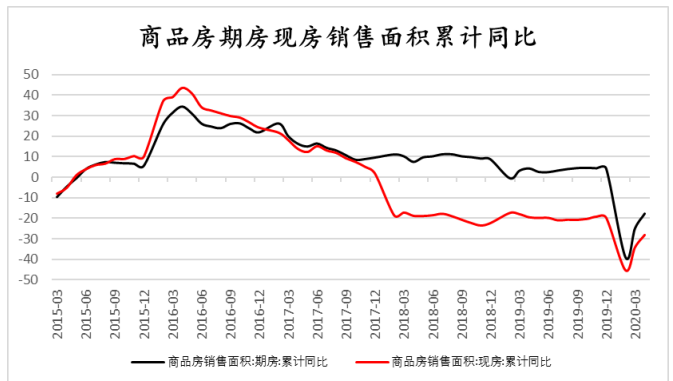
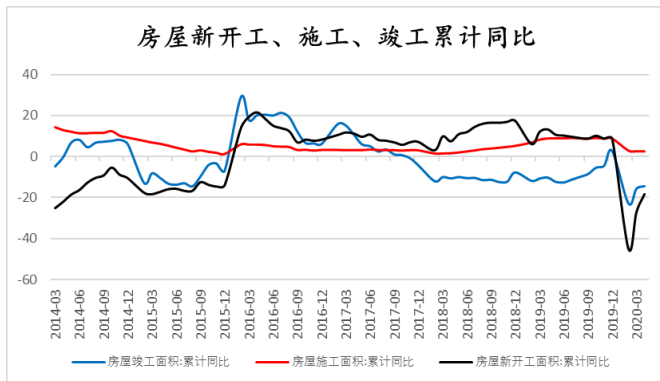


数据来源: WIND, 混沌天成研究院

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 49：土地新开工竣工与施工面积累计同比 (%)

图表 50：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

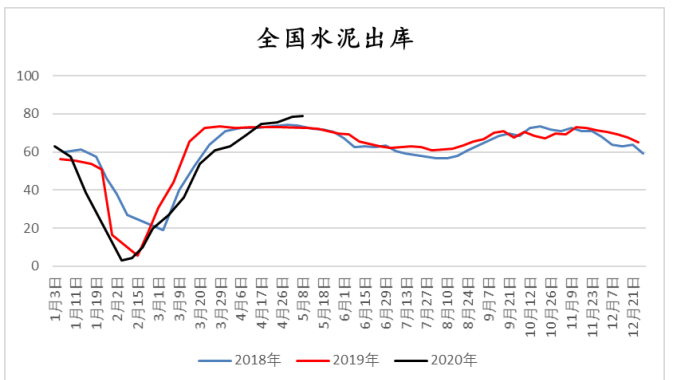
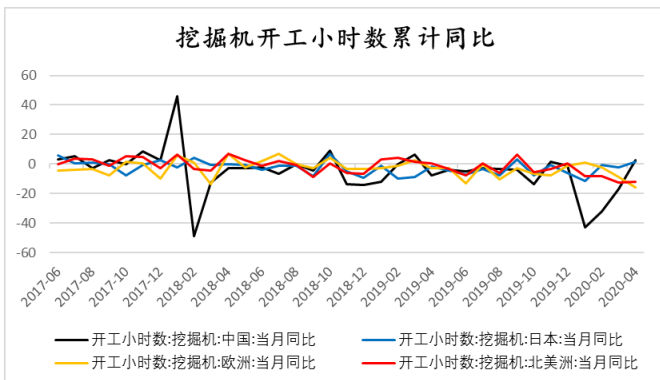
以统计局公布的房屋新开工、施工与竣工面积来看，2 季度我国房地产市场压力很大，且期房现房销售面积的同比大降也进一步制约了房地产企业的资金回笼，建筑工地的赶工强度或不及预期。

5. 挖掘机开机与水泥出库：需求在基建端，地产偏弱

据小松数据显示，挖掘机开工数据显著好转，同时全国水泥出库超过去年同比，但是地产数据显示房地产新开工仍然偏弱，判断当前需求主要由基建赶工维持。

图表 51：水泥价格 (元)

图表 52：综合建材价格指数 (元)

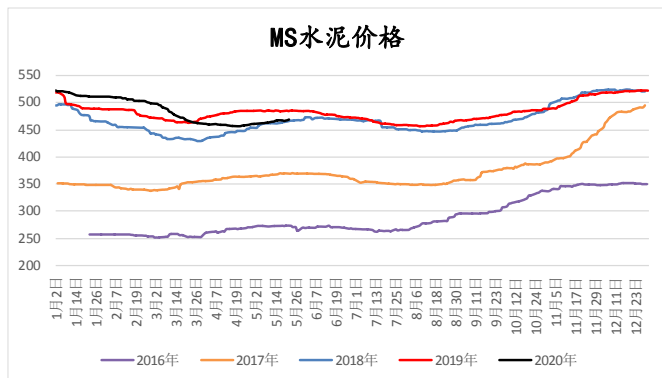


数据来源：MySteel，混沌天成研究院

数据来源：MySteel，混沌天成研究院

6. 建材价格：建材价格与螺纹钢涨幅不匹配

图表 53: 水泥价格 (元)



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。

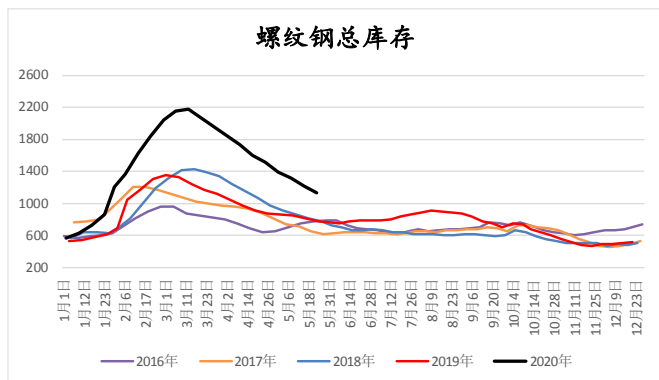
6. 钢材库存

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

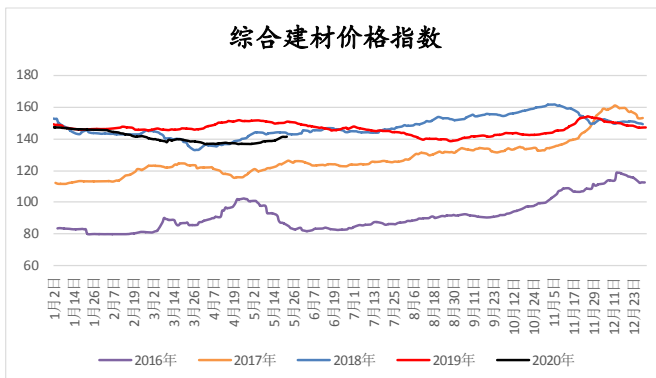
螺纹钢总库存仍高出去年同期近400万吨。

图表 55: 螺纹钢总库存 (万吨)



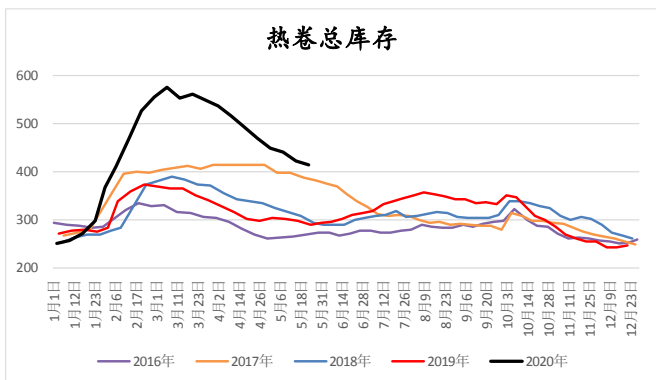
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 54: 综合建材价格指数 (元)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 56: 热卷总库存 (万吨)

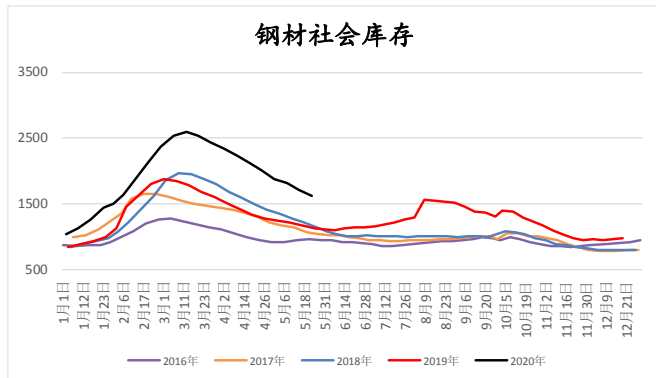


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

(2) 钢材社会、厂内库存

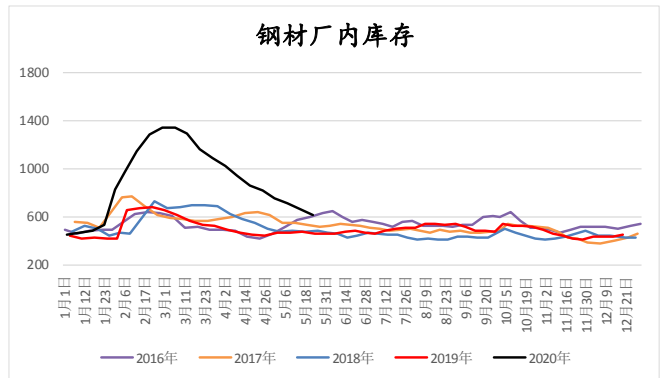
钢材厂库总体降幅快于社会库存。

图表 57: 钢材社会库存 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 58: 钢材钢厂库存 (万吨)



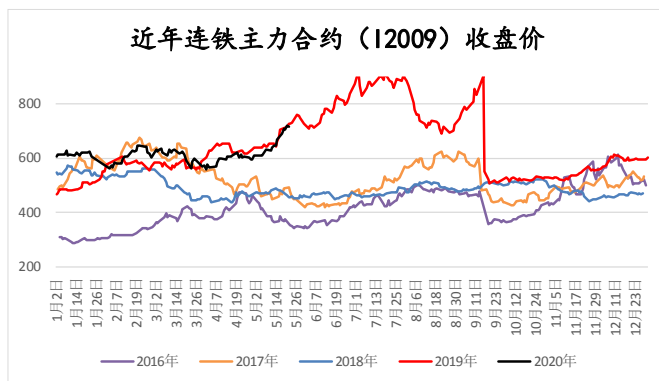
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

四、期货现货表现回顾

1. 铁矿石汇总数据一览

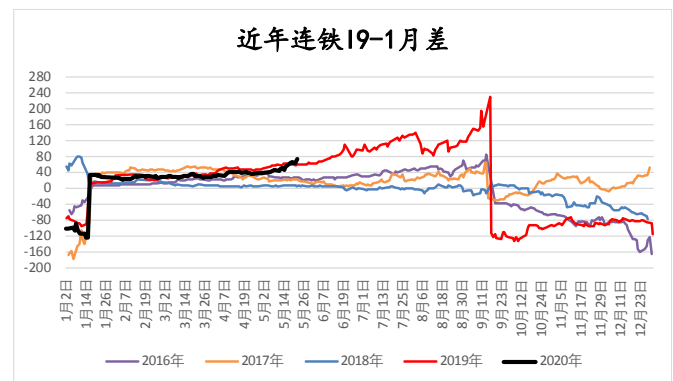
(1) 铁矿石主力合约收盘价及月差

图表 59: 近年连铁主力合约收盘价(元)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

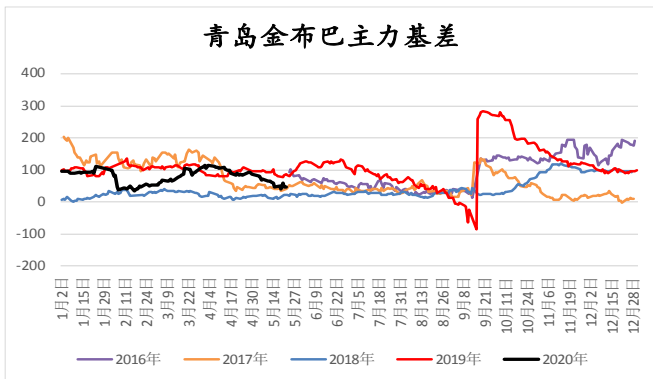
图表 60: 近年连铁9-1月差 (元)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

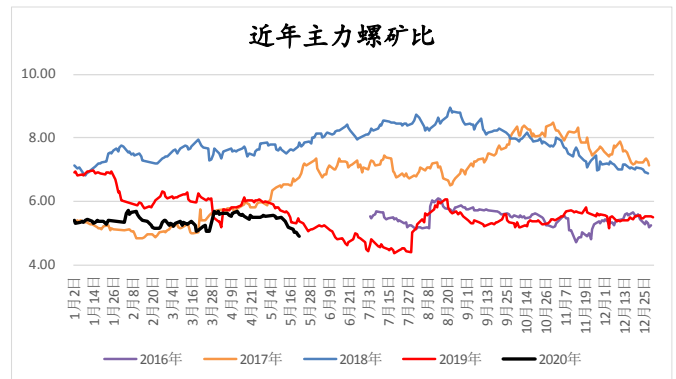
(2) 铁矿石主力基差及螺矿比

图表 61: 青岛金布巴主力基差 (元)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 62: 近年主力盘面螺矿比

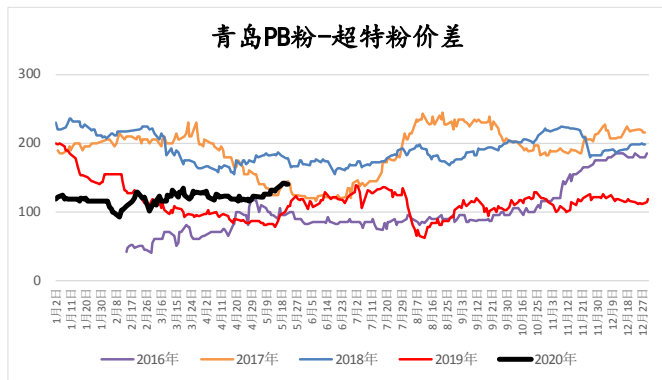


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

(3) 铁矿高低品价差

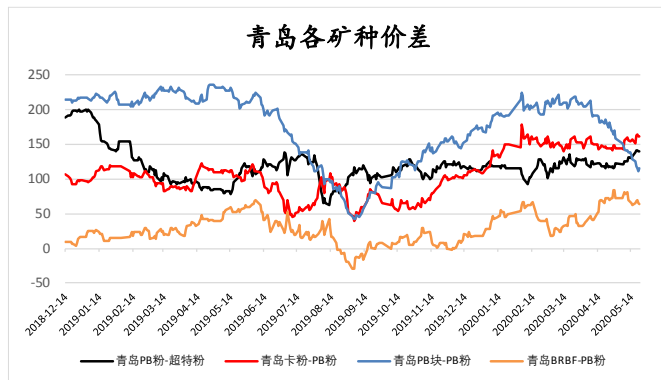
高低品价差稳中有涨，港口反映PB库存下降。

图表 63：青岛PB粉-超特粉价差（元）



数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

图表 64：青岛各矿种价差（元）

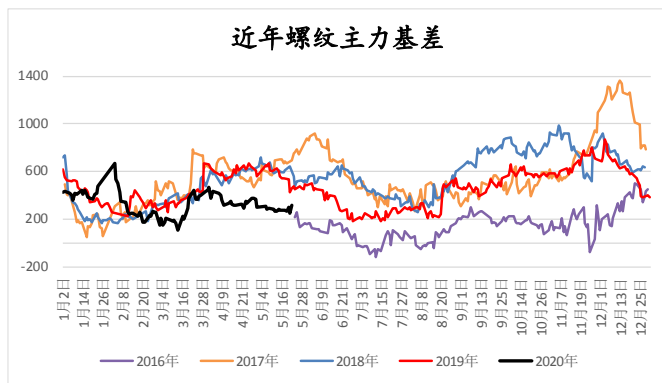


数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

2. 螺纹期现价格回顾

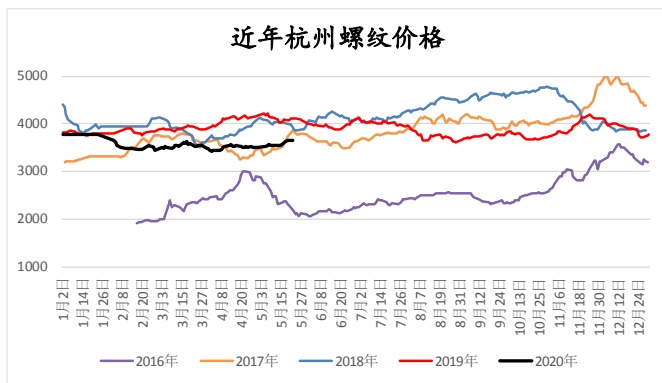
(1) 螺纹基差

图表 65：近年螺纹主力基差（元）



数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

图表 66：杭州螺纹价格（元）



数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

(2) 钢坯螺纹价差与螺卷差

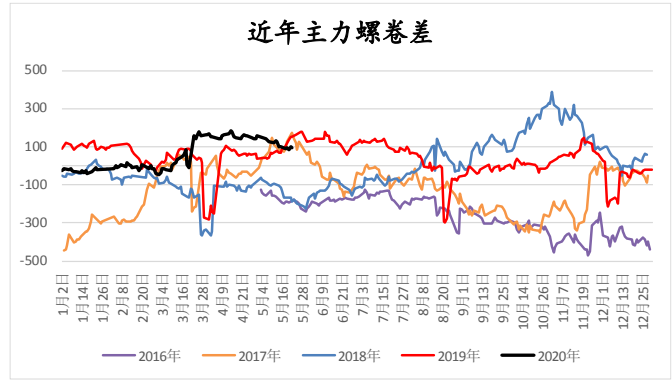
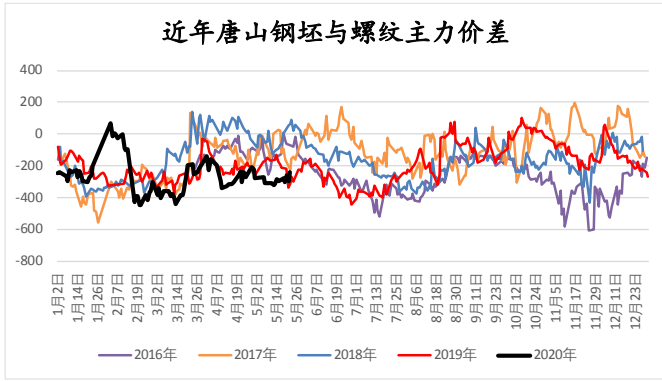
请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS RESEARCH INSTITUTE

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 67: 钢坯与螺纹主力价差

图表 68: 主力盘面螺卷差



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

五、 结论

铁矿石由于预期中的供应增量并未实现，而实际上澳巴发运维持偏低状态且近端钢厂生产需求旺盛，日均疏港及日均铁水均处于高位，港库的持续下降诱发了盘面积极的做多情绪。

基建赶工、螺纹旺季推高了螺纹表观需求，本周更是突破新高至 478 万吨，但是两会的召开未有实质性利好政策的释放，市场对于加大基建投入的预期落空，在当前螺纹在高供给高库存高需求的“三高”，若后期需求转弱，高供给会引发供需错配的风险。

由于预期中的铁矿石供应增量并未实现，且日均疏港及日均铁水均处于高位，在铁矿石供需两旺的状态下，加之市场预期螺纹需求季节性回落，做空螺矿比、做空钢厂利润成为市场追捧的头寸，近期铁矿石做多情绪较强，建议铁矿空头暂时回避。此外当前螺卷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，买卷空螺 10 有交易价值。

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。

长按识别下方二维码，了解更多资讯！



混沌天成研究院