

## 混沌天成研究院

工业品组

✍️：黑色组

联系人：李思博

☎️：17664092708

✉️：lisb@chaosqh.com

从业资格号：F3061091

## 供应炒作铁矿石暴涨 做空螺矿比中期持有

## 观点概述：

澳洲发运量偏低，且巴西累计发运量偏低，铁矿供应偏紧。而本周市场流传VALE因二季度发运偏低而准备下调年度发运指引至3亿吨以下，同时因突发疫情，其矿区受到巴西政府检查，引发市场对于铁矿石供应进一步紧张的担忧。国内钢厂需求稳定，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，但两会的召开未有实质性利好政策的释放，加大基建投入的预期落空，本周螺纹表需回落至440水平。而唐山高炉预计6月限产，且制造业订单好转，使得热卷领涨成材。一直以来，由于螺纹需求恢复快，钢材多转产螺纹，从产量来看，螺纹产量已破新高至393万吨，热卷产量稳中趋弱。当前的螺纹呈现高供给高库存高需求的“三高”结构，若后期需求转弱，同时热卷需求稳定，则螺卷差向卷升水螺的方向运动。

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，加之螺纹处于高产量区间，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，建议逢低做多。

## 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. 中长期持有买卷抛螺10至卷升水螺；

3. 铁矿9-1正套。

## 风险提示：

澳洲巴西发运显著增加、房地产开工施工转弱。



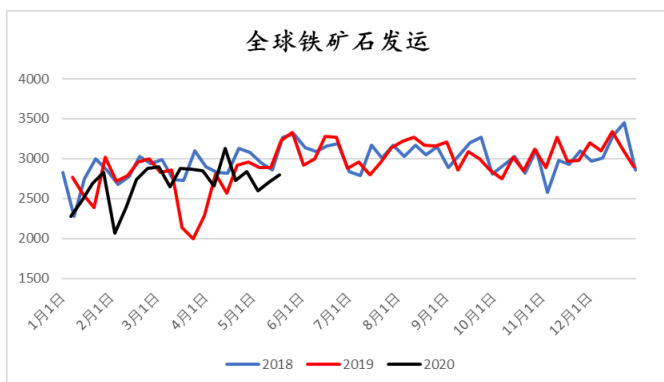
## 一、铁矿供应

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，但由于巴西疫情管制不力，市场担忧巴西疫情难以控制。

### 1. 澳洲巴西发运

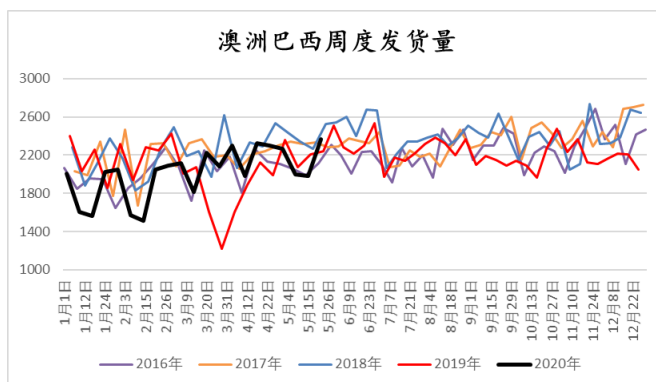
上周澳洲巴西铁矿石总体发运回升，但较往年偏高的运量仍有差距。

图表 1：全球铁矿石发运（万吨）



数据来源：路透，混沌天成研究院

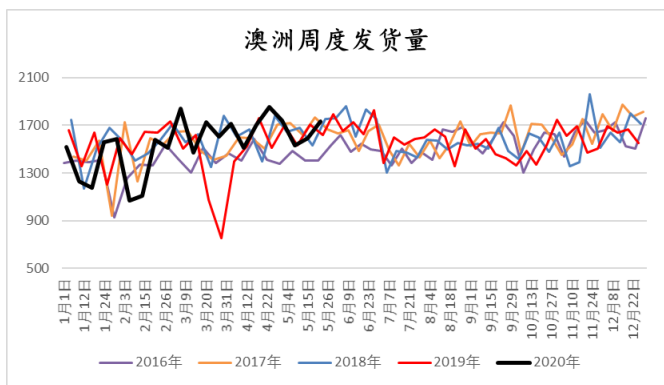
图表 2：澳洲巴西铁矿石发运合计（万吨）



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

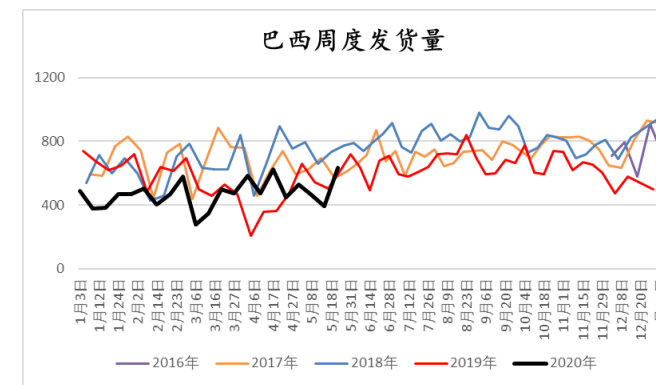
本周澳洲、巴西发货量有所修复，与路透口径一致，但市场担忧疫情对于港口作业之影响。

图表 3：澳洲周度发运合计（万吨）



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

图表 4：巴西周度发运合计（万吨）

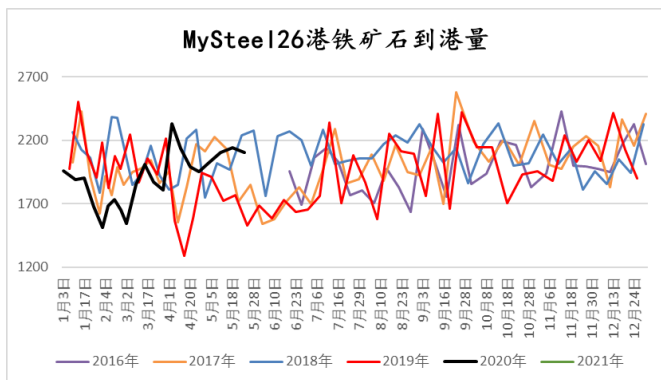


数据来源：MySteel，混沌天成研究院

### 2. 中国到港、预计到港：到港偏低，预计恢复

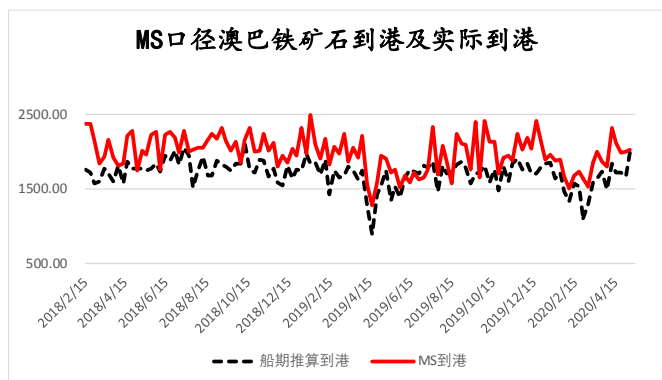
本周到港量环比小幅度增加，累计到港量仍处于偏低的状态，预计下周到港会反映澳洲港口检修导致的发运低的影响。

图表 5: 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 6: 船期推算到港 (万吨)

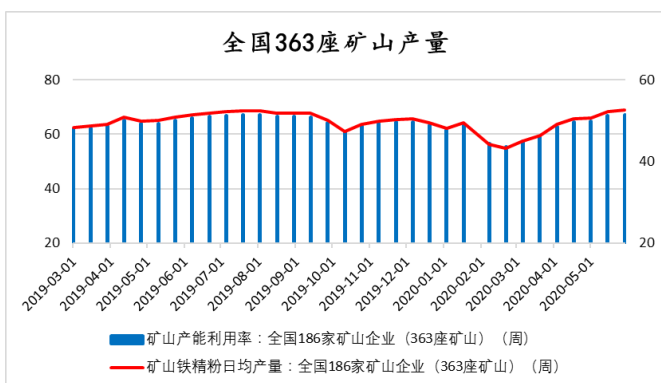


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

### 3. 内矿供应: 国产矿供应恢复

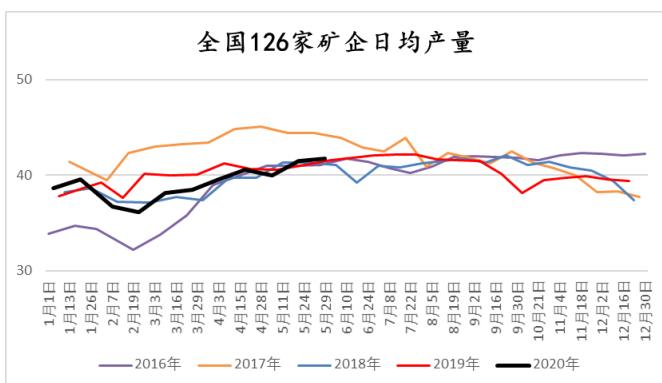
全国 186 家矿山企业的 363 座矿山周度日均产量保持在 52.54 万吨, 有较明显的增长, 与 2019 年 8 月产量峰值 52.5 基本持平, 预计国产铁精粉供应量稳步增加。

图表 7: 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 8: 小样本矿山日均产量 (万吨)



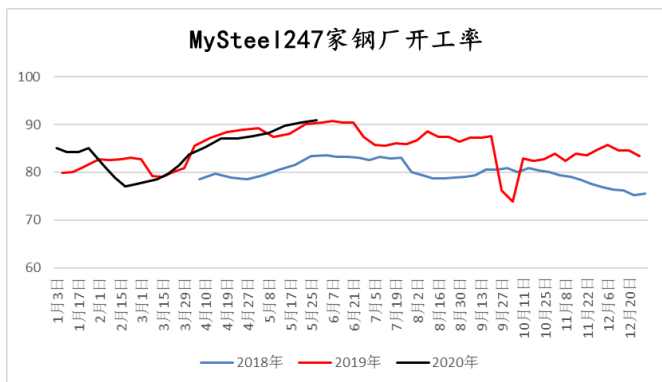
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

## 二、矿石需求、钢材供应: 高炉需求维持

### 1. 高炉生产情况: 稳中有升, 增量不大

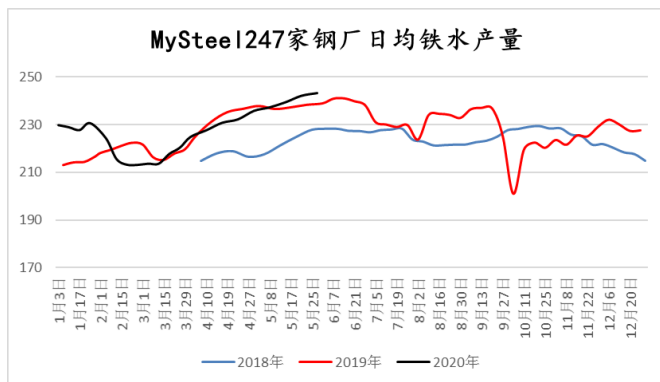
MS 调整了 247 家高炉钢厂开工率数据调研口径, 根据最新的口径, 开工率 9149%, 钢厂日均铁水产量 243 万吨, 高于去年同期约 6 万吨, 下周据市场统计建材产量有所增加, 主要以电炉贡献为主。

图表 9：样本高炉钢厂开工率 (%)



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

图表 10：样本高炉钢厂日均铁水产量 (%)

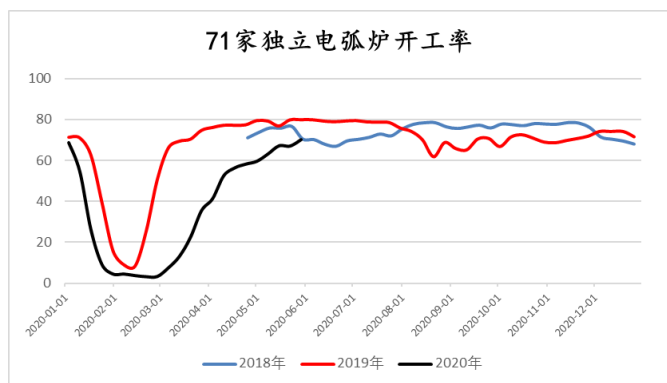


数据来源：MySteel，混沌天成研究院

2. 电炉产量：开工率显著增加

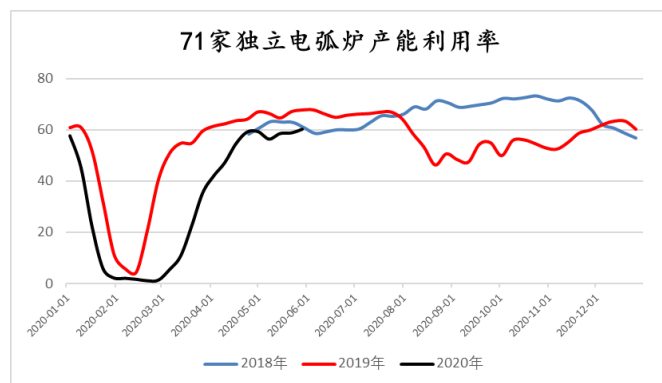
本电炉开工率和产能利用率维持稳定，预计下周电炉产量增加。

图表 11：样本电炉钢厂开工率 (%)



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

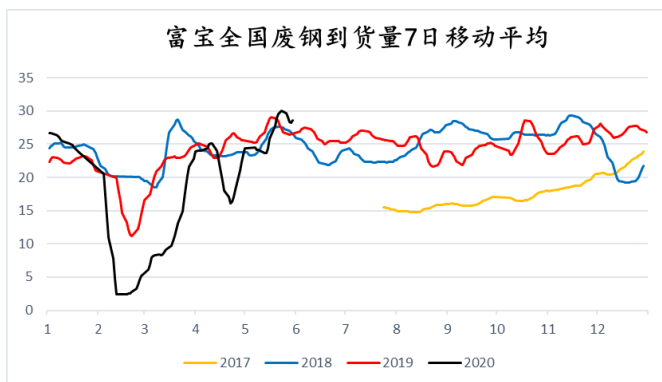
图表 12：样本电炉钢厂产能利用率 (%)



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

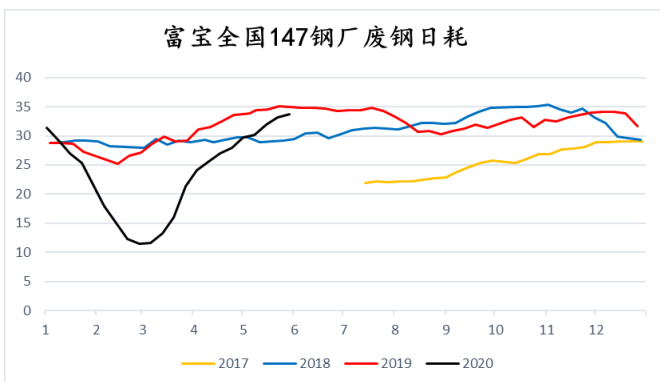
受废钢钢厂收购价涨价刺激，废钢到货增加

图表 13：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 14：富宝样本全国废钢日耗量 (万吨)

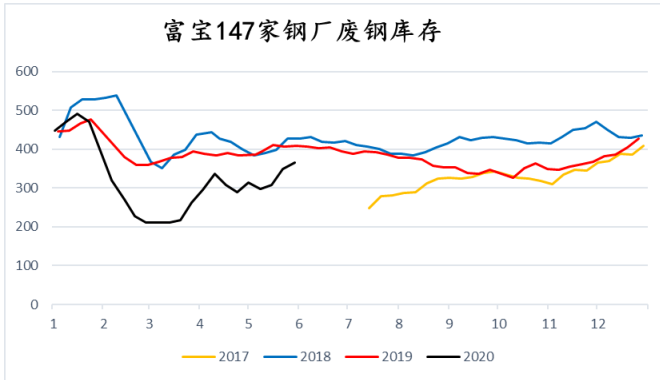


数据来源：富宝网，混沌天成研究院

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

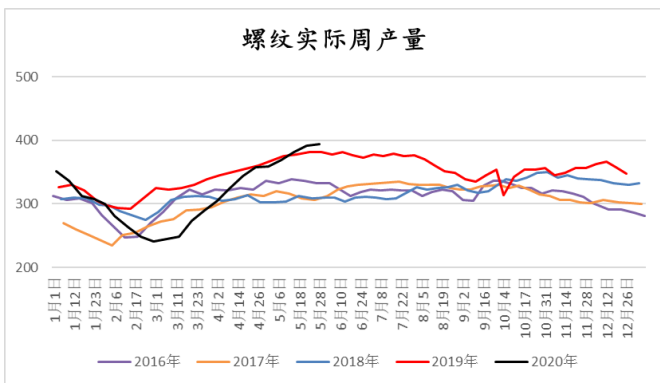
周电炉仍将贡献钢材产量。

图表 15: 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。

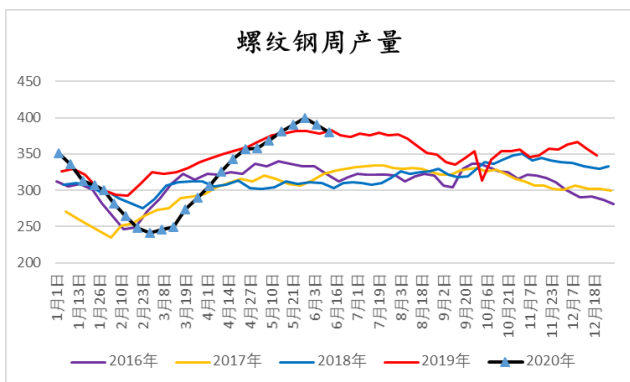
图表 17: MS 周度螺纹钢产量 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

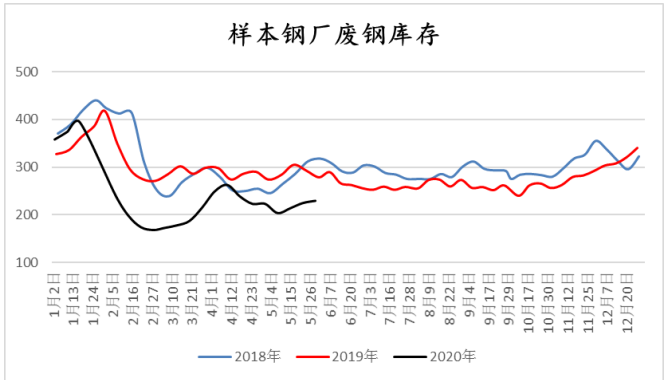
随着废钢价格不断走低和到货显著增加, 电炉的复工对产量的贡献明显, 当前螺纹产量已超过去年同期水平, 预计下周产量维持当前水平。。

图表 19: 螺纹周度产量预测



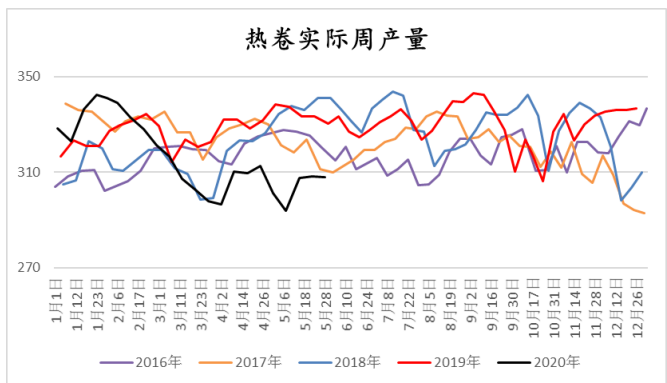
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 16: 样本钢厂废钢库存 (万吨)



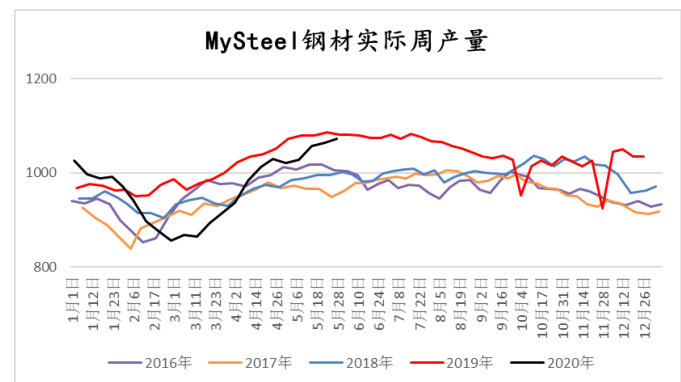
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 18: MS 周度热卷产量 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 20: 总钢材实际周产量 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

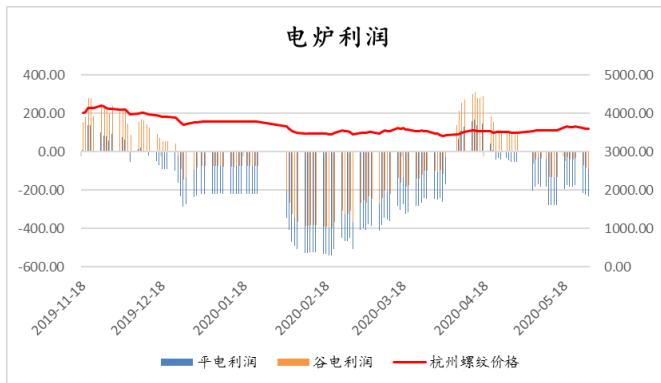
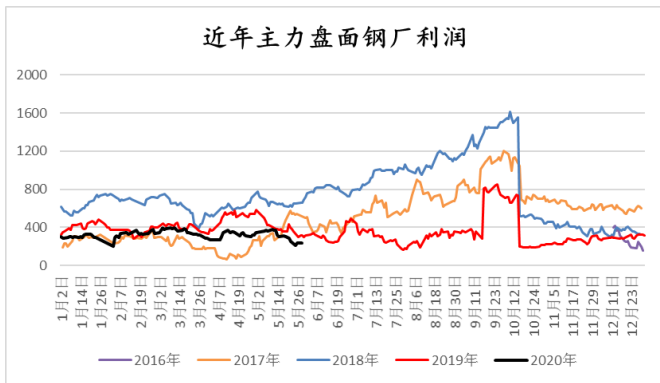


### 3. 产业链利润

近期需求强劲，钢厂扩大生产，铁矿石涨幅大，盘面利润萎缩，电炉利润转差。

图表 21：盘面钢厂利润（元）

图表 22：电炉利润（元）



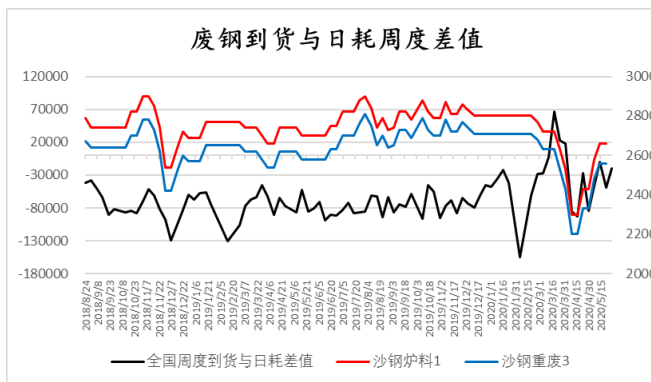
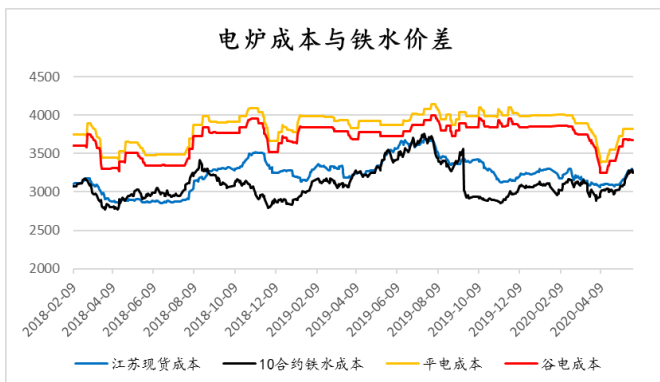
数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

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 23：电炉成本与铁水成本（元）

图表 24：到货-日耗差值（吨）



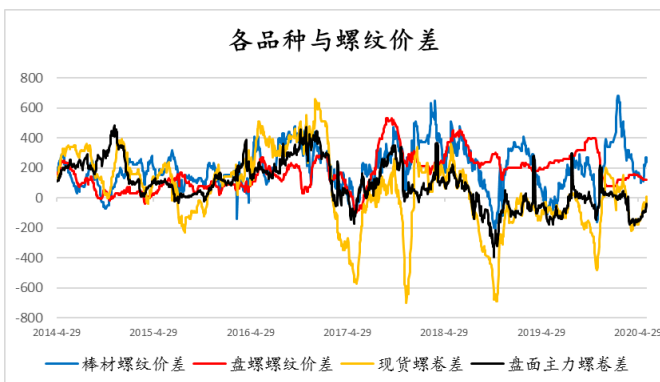
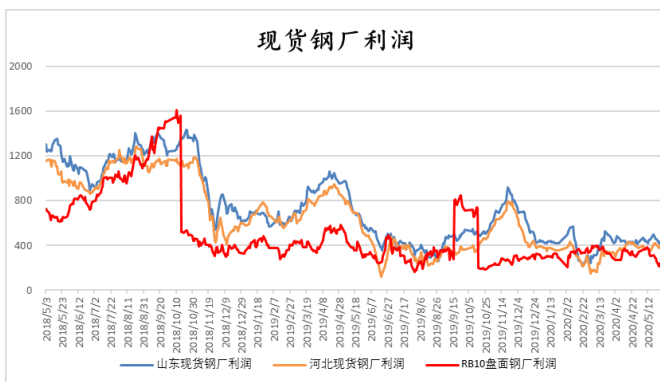
数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

数据来源：富宝网, 混沌天成研究院

螺纹利润好，螺纹产量继续维持，但继续转产螺纹的驱动减弱。

图表 25：现货钢厂利润（元）

图表 26：转产螺纹利润驱动（元）

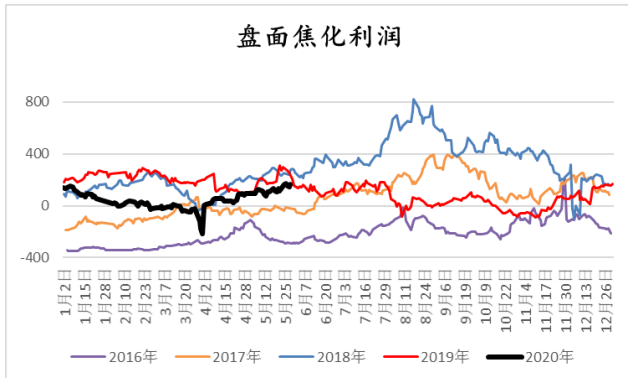


数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

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。

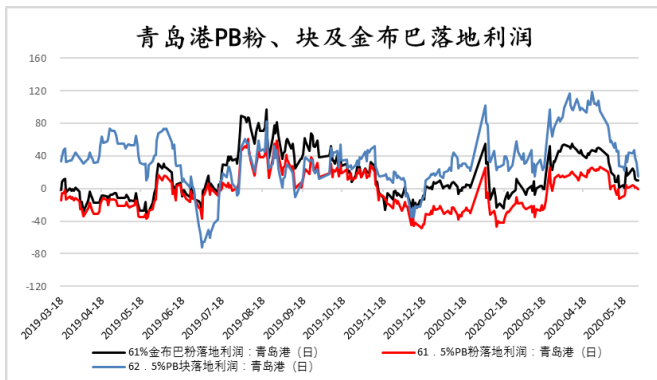
图表 27: 盘面焦化利润 (元)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

普氏及内盘盘面拉涨而港口现货稳, 导致落地利润走弱。

图表 29: 青岛港落地利润 (元)

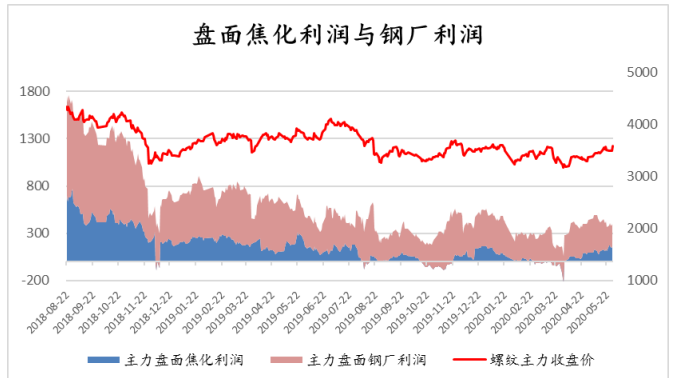


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

4. 炉料库存情况:

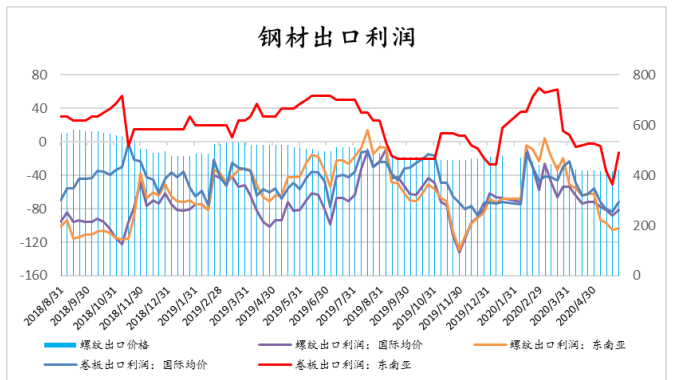
(1) 铁矿石: 港库降库厂库回升, 疏港处于高位

图表 28: 焦化利润与钢厂利润 (元)



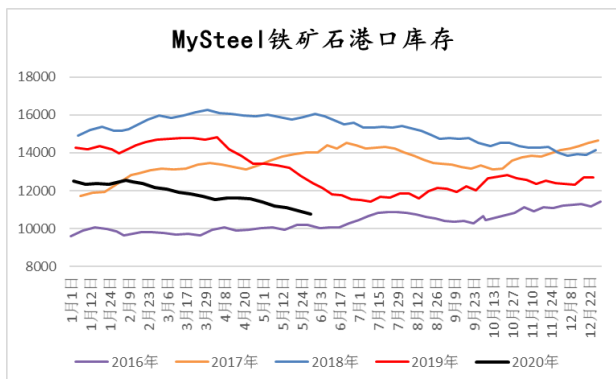
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 30: 钢材出口利润 (元)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

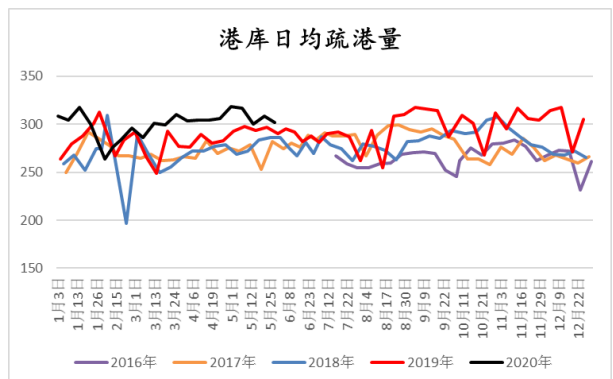
图表 31: MS 周度港口库存 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

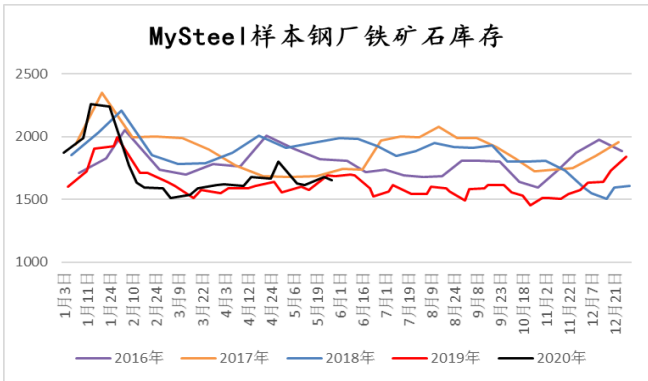
本周铁矿港库继续降库, 本周降库约 140 万, 港库已跌破 1.1 亿吨, 疏港量 小幅回落至 302 万吨, 仍在 300 万之上, 显示出钢厂强劲的需求。

图表 32: MS 港库日均疏港量 (万吨)



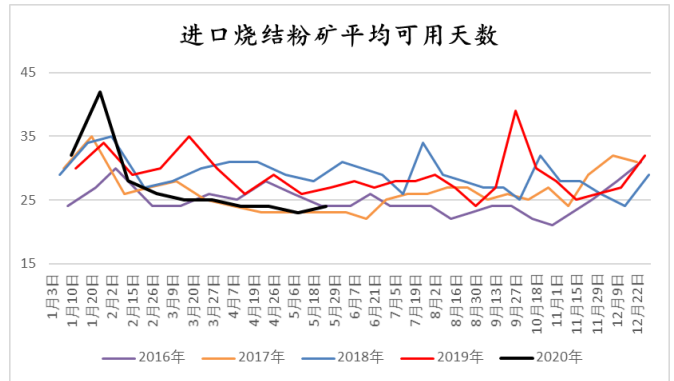
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 33: 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 34: 样本钢厂烧结矿平均可用天数 (天)

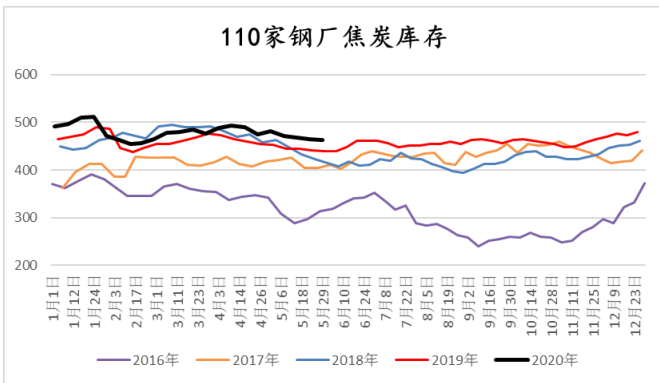


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

## (2) 焦炭库存

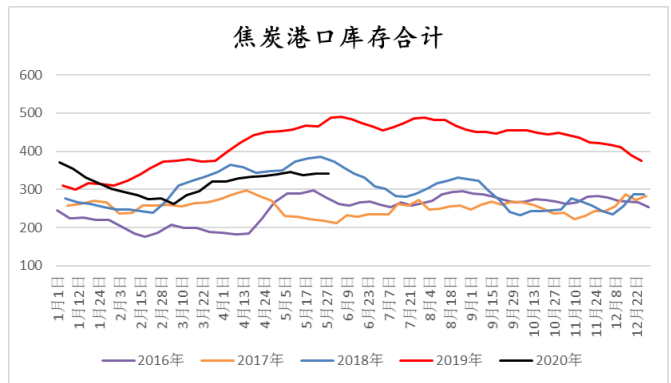
由于焦炭送货到厂, 高速免费有助于显著降低运费, 故焦炭厂库超过同比, 近期以消耗厂库为主。

图表 35: 样本钢厂焦炭库存 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 36: 焦炭港口库存 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

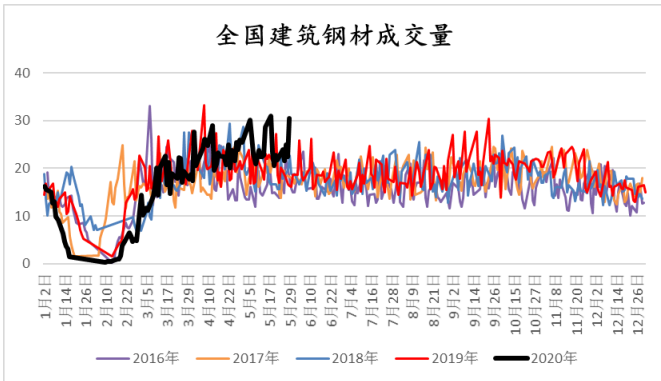
## 三、 钢铁需求端: 表观需求超预期 库存压力不乐观

### 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。



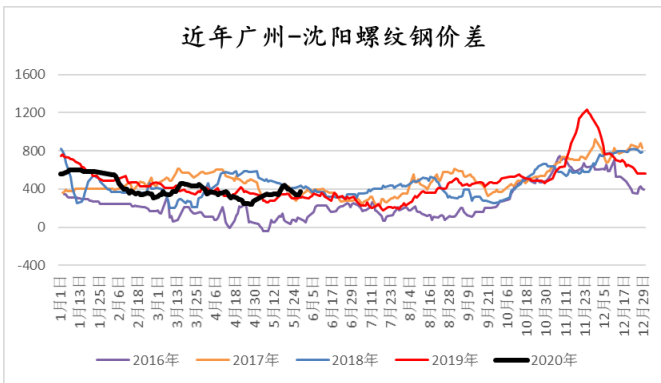
图表 37: 全国建筑钢材成交量 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

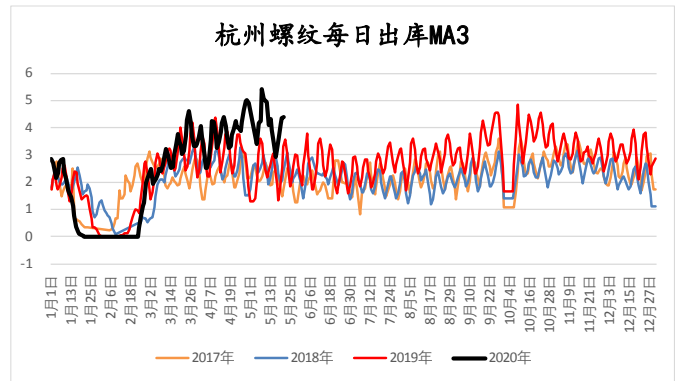
近期广东雨量, 有小范围洪涝灾害, 华南需求存在不确定性

图表 39: 广州-沈阳螺纹钢价差 (万吨)



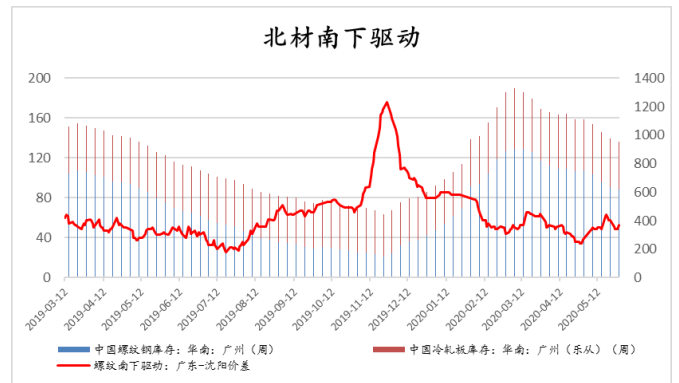
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 38: 杭州螺纹每日出库 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 40: 北材南下驱动 (万吨、元)

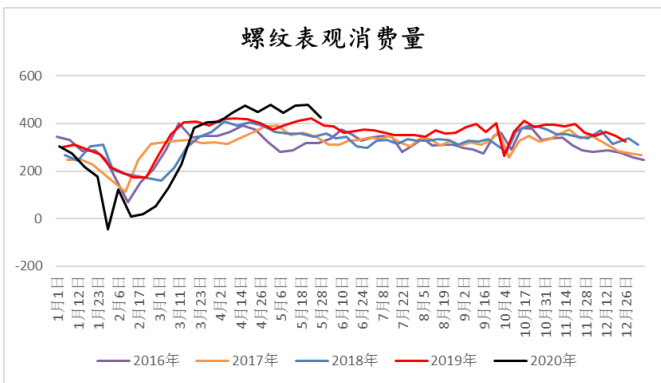


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

## 2. 钢材表观需求

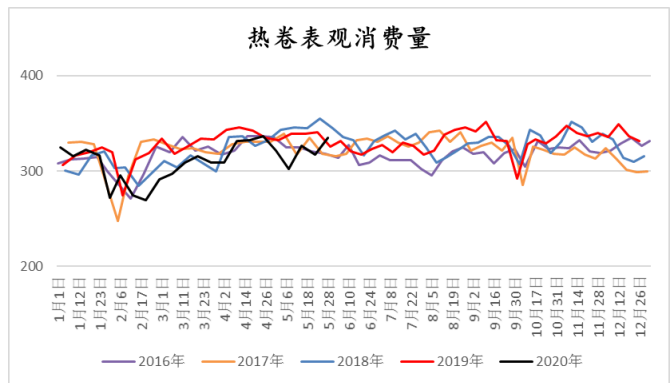
本周螺纹表观消费回落至 440 水平, 下周预计稳。热卷表需继续好转, 螺卷差有望运动至卷升水螺。

图表 41: MS 螺纹表观需求 (万吨)



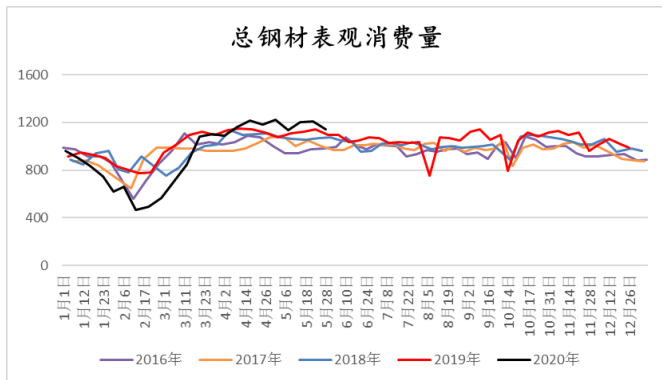
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 42: MS 热卷表观需求 (万吨)



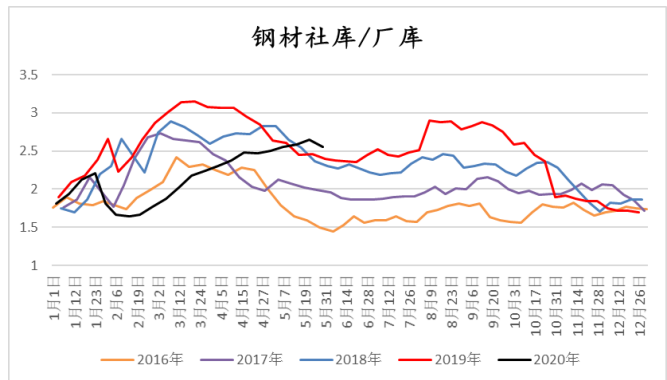
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 43: MS 钢材表观需求 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

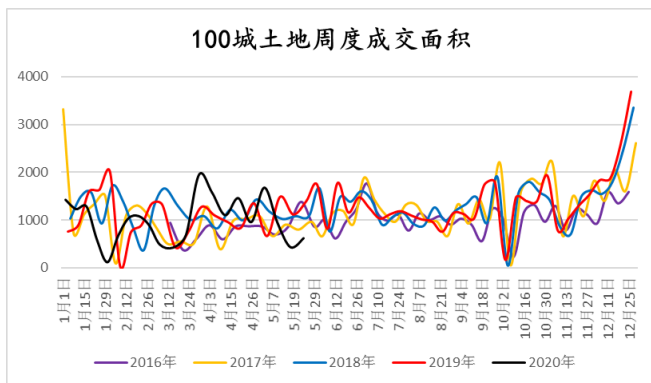
图表 44: MS 钢材社库厂库比



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

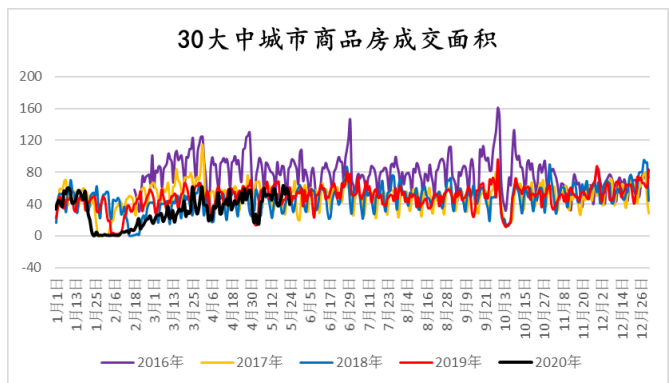
### 3. 土地成交: 成交面积下降明显

图表 45: 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 46: 30 城土地日度成交面积 (万平方米)

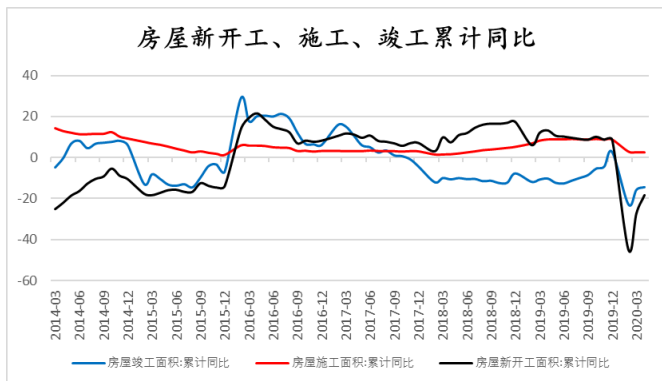


数据来源: WIND, 混沌天成研究院

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, 也就是说当前需求由基建支撑, 房地产稍弱。

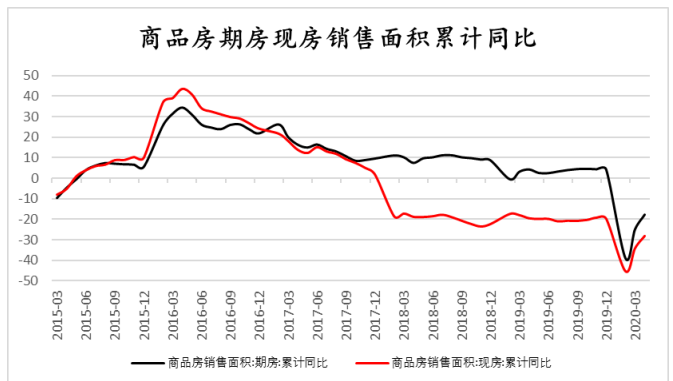
### 4. 土地新开工、竣工与施工面积及期房、现房销售面积累计同比

图表 47: 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 48: 期房现房销售面积累计同比 (%)



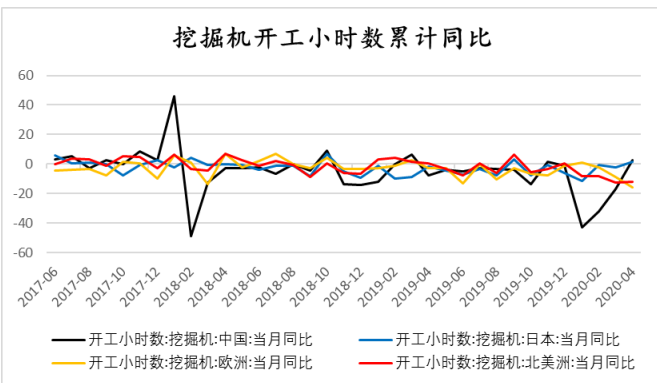
数据来源: WIND, 混沌天成研究院

以统计局公布的房屋新开工、施工与竣工面积来看，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

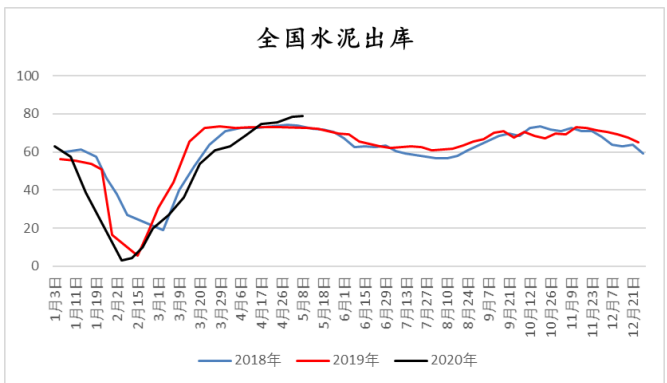
据小松数据显示，挖掘机开工数据显著好转，同时全国水泥出库超过去年同比，但是地产数据显示房地产新开工仍然偏弱，判断当前需求主要由基建赶工维持。

图表 49：挖掘机开工小时同比 (%)



数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

图表 50：全国水泥出库 (万吨)

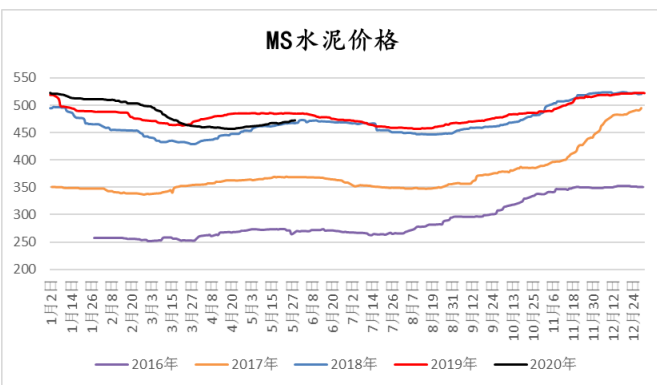


数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

### 6. 建材价格：建材价格与螺纹钢涨幅不匹配

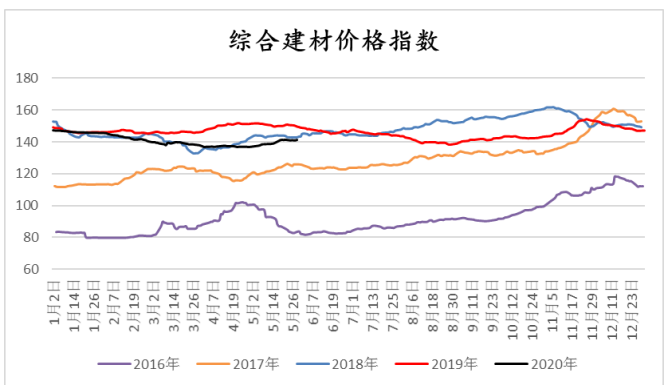
以水泥价格来看，自复工以来全国水泥价格一致性走低且库存较高，与螺纹前期震荡向上的走势不匹配。

图表 51：水泥价格 (元)



数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

图表 52：综合建材价格指数 (元)



数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

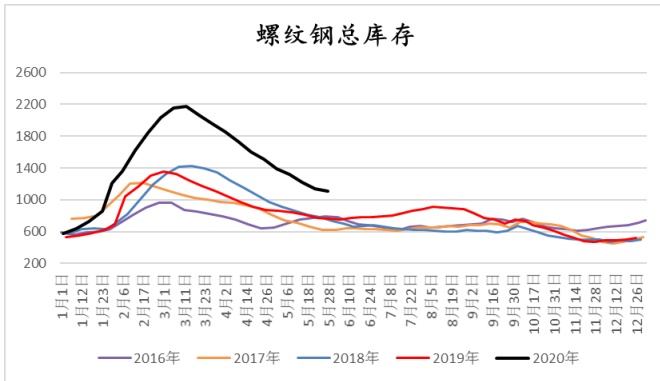
### 6. 钢材库存

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

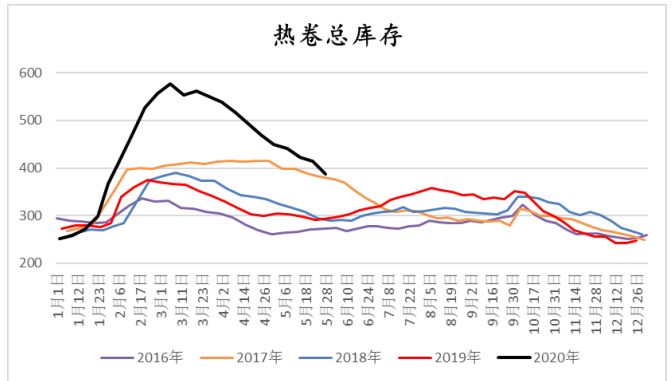
螺纹钢总库存仍高出去年同期近 340 万吨。

图表 53: 螺纹钢总库存 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

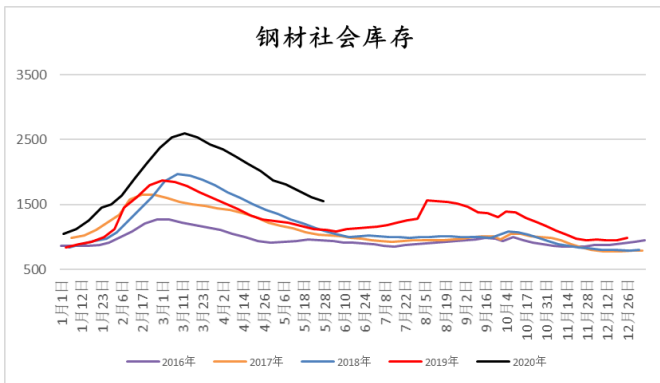
图表 54: 热卷总库存 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

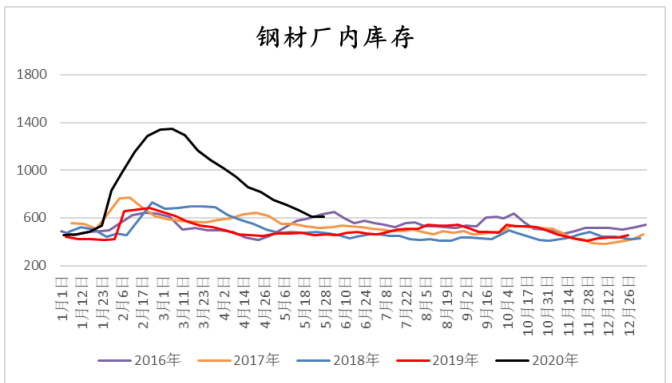
(2) 钢材社会、厂内库存

图表 55: 钢材社会库存 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 56: 钢材钢厂库存 (万吨)



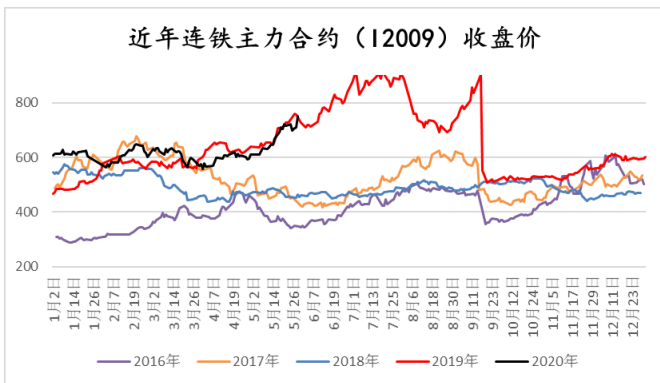
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

四、期货现货表现回顾

1. 铁矿石汇总数据一览

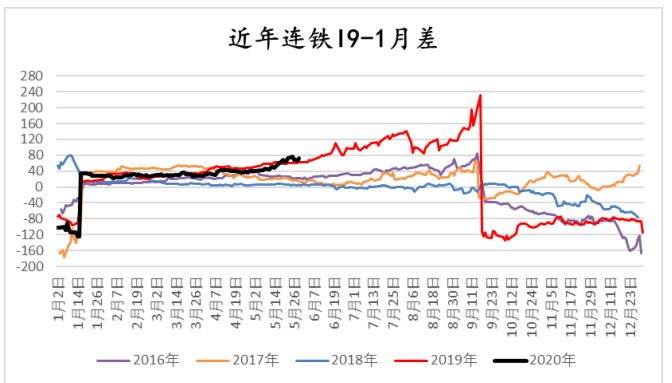
(1) 铁矿石主力合约收盘价及月差

图表 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

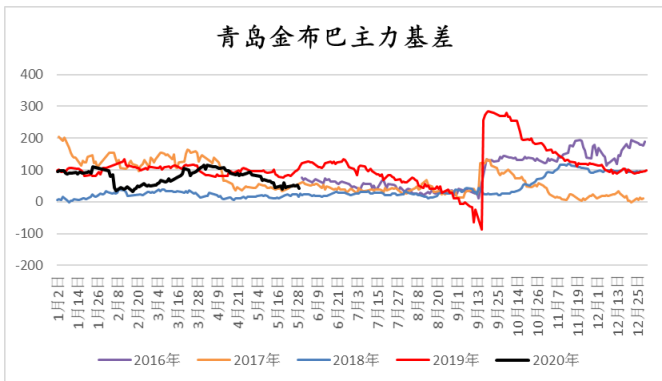
图表 58: 近年连铁9-1月差 (元)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

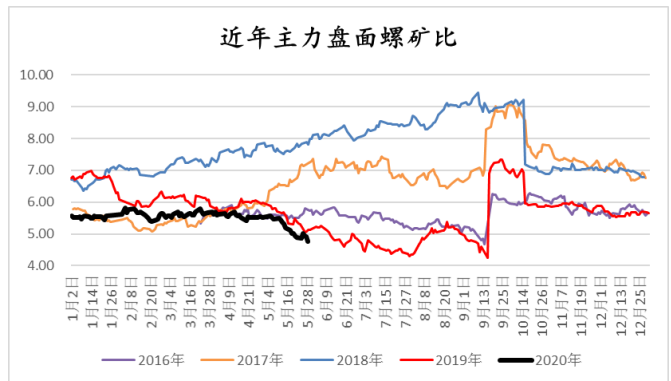
(2) 铁矿石主力基差及螺矿比

图表 59: 青岛金布巴主力基差 (元)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 60: 近年主力盘面螺矿比

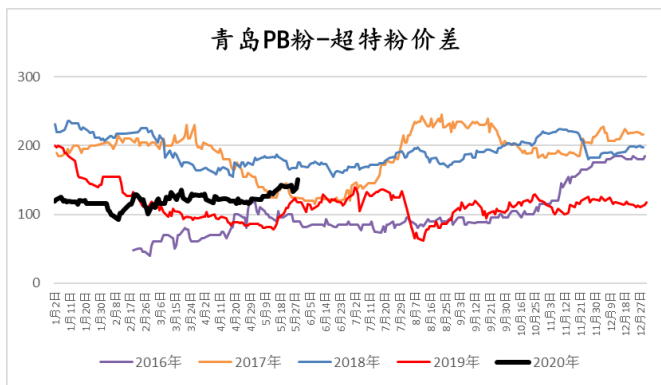


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

(3) 铁矿高低品价差

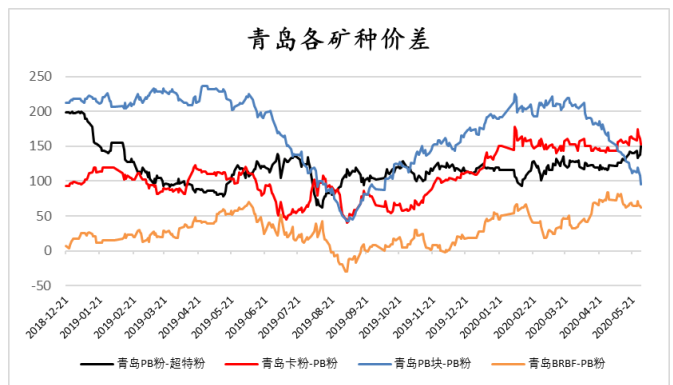
高低品价差稳中有涨, 港口反映 PB 库存下降。

图表 61: 青岛 PB 粉-超特粉价差 (元)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 62: 青岛各矿种价差 (元)

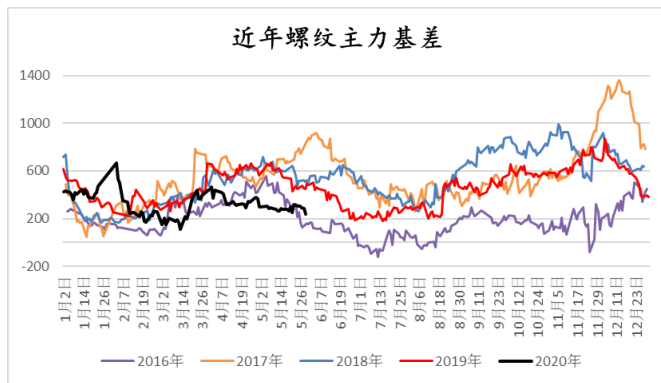


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

2. 螺纹期现价格回顾

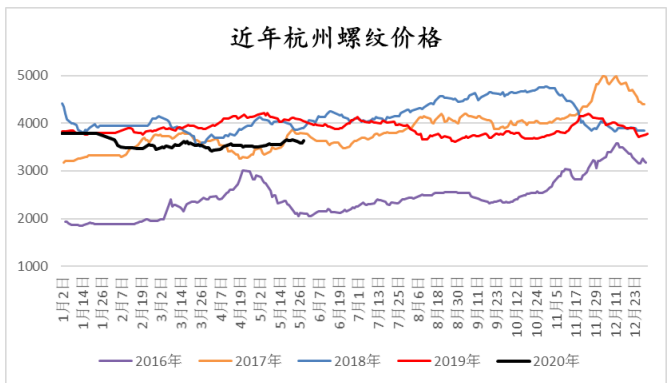
(1) 螺纹基差

图表 63: 近年螺纹主力基差 (元)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 64: 杭州螺纹价格 (元)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

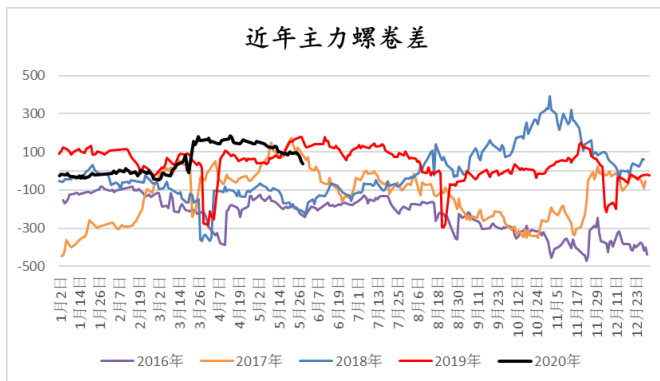
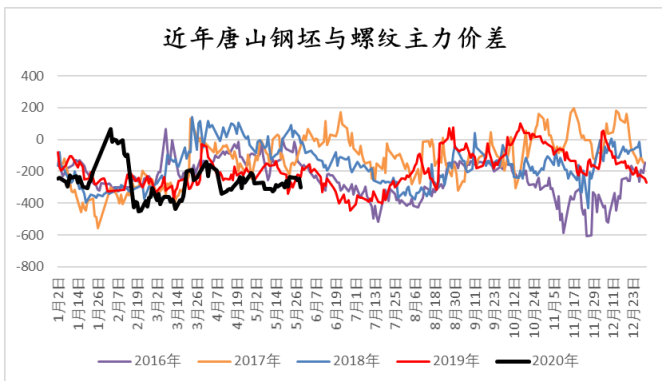


## (2) 钢坯螺纹价差与螺卷差

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 65: 钢坯与螺纹主力价差

图表 66: 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，巴西供应的不确定性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，但两会的召开未有实质性利好政策的释放，加大基建投入的预期落空，本周螺纹表需回落至 440 水平。而唐山高炉预计 6 月限产，且制造业订单好转，使得热卷领涨成材。一直以来，由于螺纹需求恢复快，钢材多转产螺纹，从产量来看，螺纹产量已破新高至 393 万吨，热卷产量稳中趋弱。当前的螺纹呈现高供给高库存高需求的“三高”结构，若后期需求转弱，同时热卷需求稳定，则螺卷差向卷升水螺的方向运动。

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，加之螺纹处于高产量区间，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，建议空头回避，多头逢低可试多。

### 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