

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

情绪扰动盘面回调 真实需求支撑价格

观点概述：

进入9月后，MS周四的表需数据虽然维持，但仅与去年同期持平的水平是无法满足盘面拥挤多头的期待，旺季不旺的情绪蔓延。加之海外疫情反复，原油大跌美股下挫，引发了宏观资金的担忧，上周的大宗商品尤其是黑色产业链的合约均有不同程度的回调。

但实际上，从各角度数据来看：（1）水泥出库持续好转、水泥磨机开工率回升，库存率下降；（2）建材成交保持在20万上下，即便在情绪最悲观的周二周三也保持在19万以上的水平，建材刚需平稳；（3）下游反馈实际需求在好转，比如雄安建材配送量在回升；诸多迹象表明，当前虽有旺季不旺的担忧，但螺纹真实需求比表现好。

那么为何周四的表需数据表现较差呢？笔者认为这是由于进口钢坯的扰动，6-8月前期海外钢材大跌时国内采购的钢坯集中到货。进口钢坯实际上进入了消费流通环节而且被消耗掉了，这表现在库存水平维持，变动斜率并无明显变化。这部分的消费并未计入表需数据，故螺纹表需表现为与去年持平但验证指标水泥明显在好转。

以供需数据来看，上周螺纹产量371万吨，因唐山限产减量近11万吨，厂库降库、社库增库，螺纹总库存小降6万吨同比仍高出330万吨左右，表需378万吨，较上周减少4万吨。黑色的核心仍在成材的表现，近期海外钢材价格回升，进口窗口已经收窄，后期供需就会回归国内供需结构。8月社融数据抢眼，基建和地产依旧相对稳定。则唐山限产和利润走差导致的产量减量或成为螺纹走好的一个起点。

就铁矿而言供紧需强，但表现跟随成材，稍有空间则继续侵蚀钢厂利润。总得来看，防范宏观情绪的不确定性，仍看好黑色商品9月的表现，螺纹回调至电炉成本左右可逢低买入。铁矿当下高低品价差收缩明显，PB粉在走差。铁矿考虑在普氏月均价水平逢低试多，铁矿1-5正套坚定持有，接近80左右考虑止盈。

策略建议：

套利：铁矿：铁矿1-5正套；

单边：成材：逢低买01螺纹、热卷

风险提示：

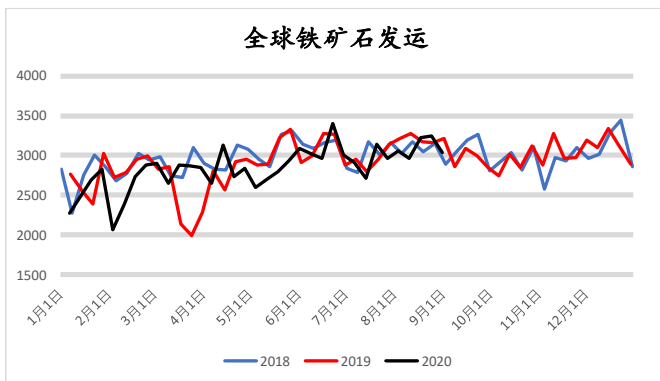
1. 矿端：澳洲、巴西发运大幅度增加；
2. 材端：极端天气影响各区域施工进度，房地产政策调控。



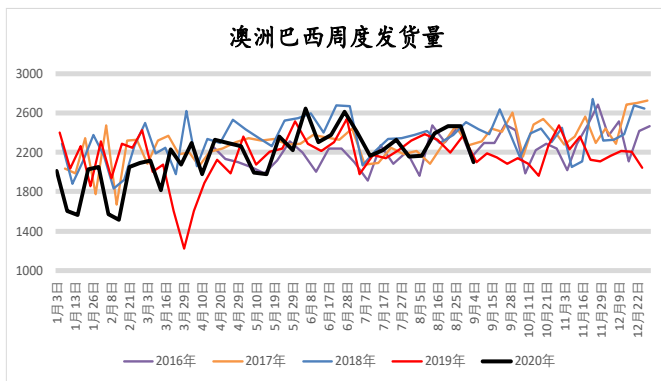
一、铁矿供应

1. 澳洲巴西发运：巴西发运维持，澳洲因检修回落

图表 1：全球铁矿石发运（万吨）



图表 2：澳洲巴西铁矿石发运合计（万吨）

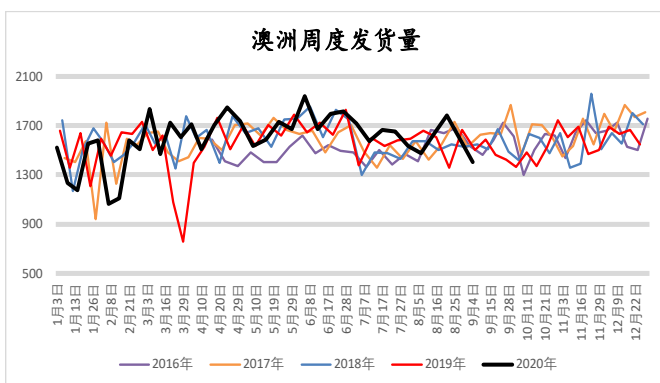


数据来源：路透，混沌天成研究院

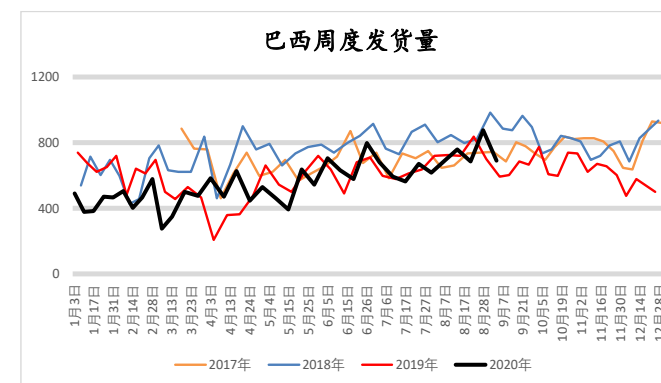
数据来源：MySteel，混沌天成研究院

预计下周澳洲发运有所回升、巴西发运会小幅增加。

图表 3：澳洲周度发运合计（万吨）



图表 4：巴西周度发运合计（万吨）



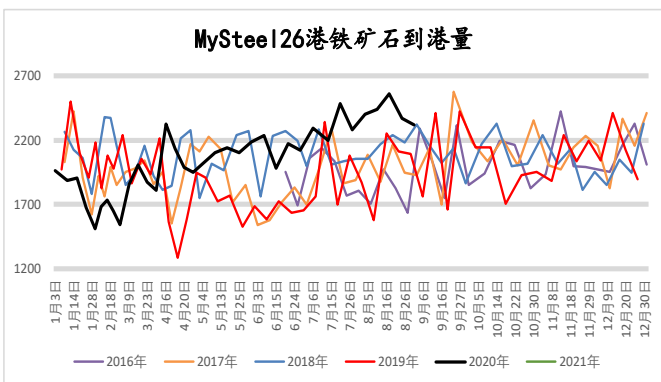
数据来源：MySteel，混沌天成研究院

数据来源：MySteel，混沌天成研究院

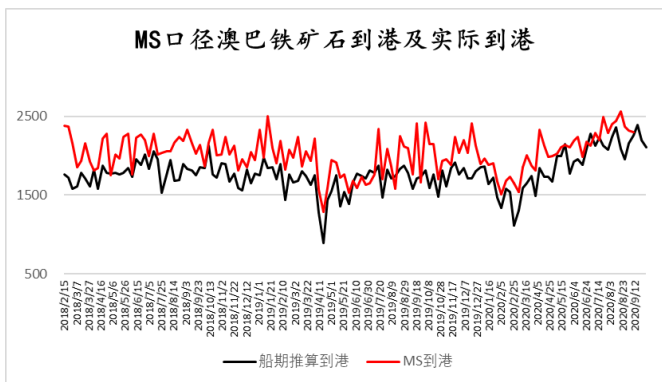
2. 中国到港、预计到港：到港偏高，预计回落

本周 MS26 到港量有所回落，预期到港稳定在 2300 左右的水平，后期到港小幅回落。

图表 5：中国铁矿石周度到港量（万吨）



图表 6：MS 口径船期推算到港（万吨）



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

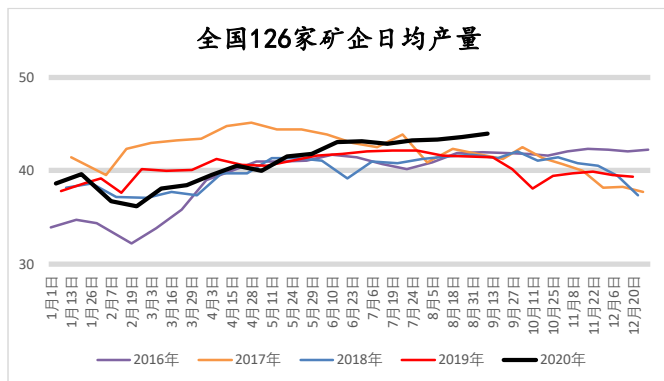
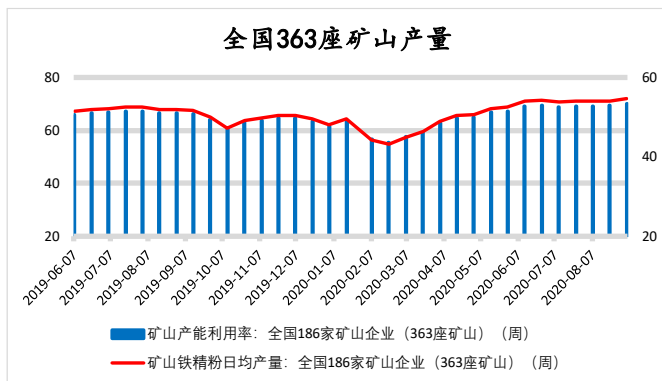
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

3. 内矿供应: 国产矿供应恢复

全国 363 座矿山日均产量变动不大, 维持 53.5 万吨左右的水平。预计国产矿供应量稳中有增。

图表 7: 大样本矿企产量及产能利用率(%, 万吨)

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

数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

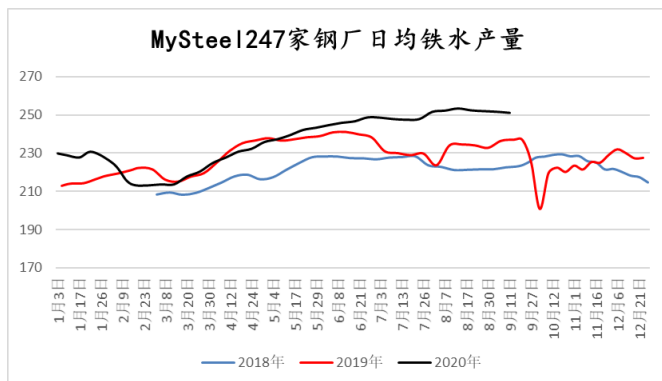
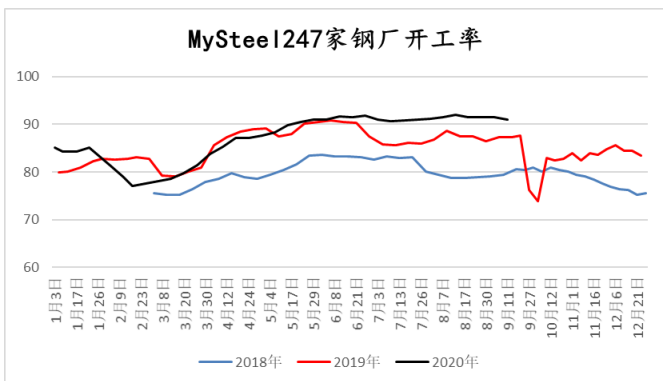
二、矿石需求、钢材供应: 高炉需求维持

1. 高炉生产情况: 稳中有降, 幅度不大

高炉开工率仍维持90%以上的高水平, 回落幅度不大。钢厂日均铁水产量小幅减量, 仍显著高于去年同期。预计后期唐山限产从严执行, 铁水产量有所回落。

图表 9: 样本高炉钢厂开工率(%)

图表 10: 样本高炉钢厂日均铁水产量(万吨)



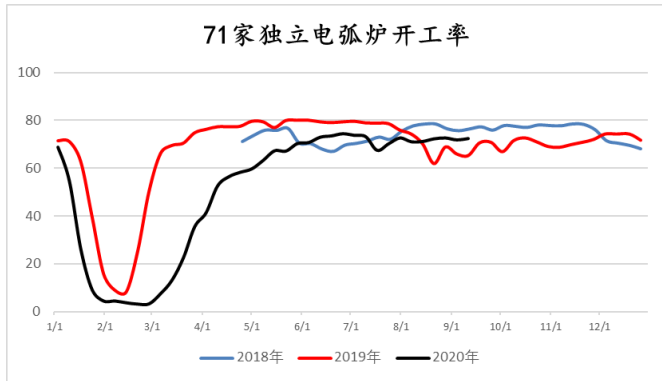
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

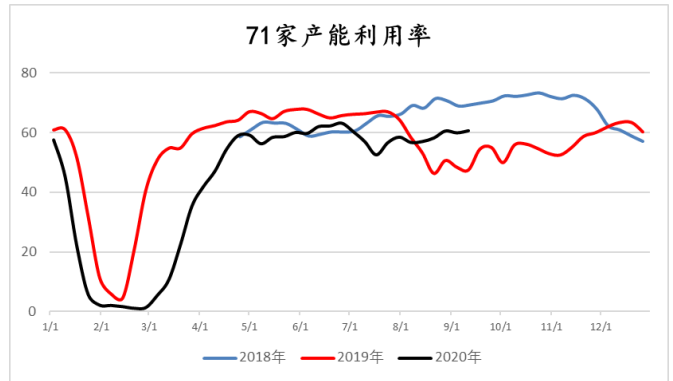
2. 电炉产量: 电炉生产稳定

本周电炉开工率变动不大, 产能利用率也有所回升, 预计下周电炉产量小幅回升。

图表 11: 样本电炉钢厂开工率 (%)



图表 12: 样本电炉钢厂产能利用率 (%)

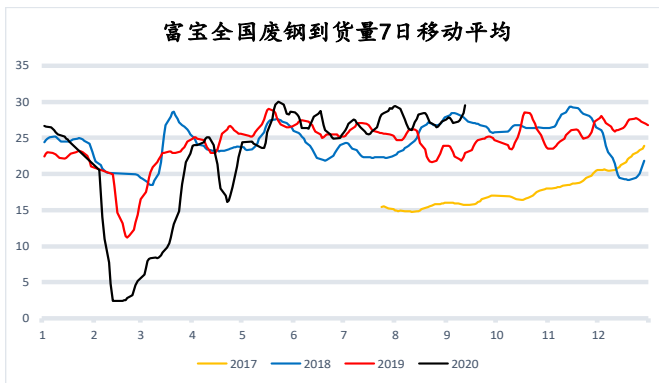


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

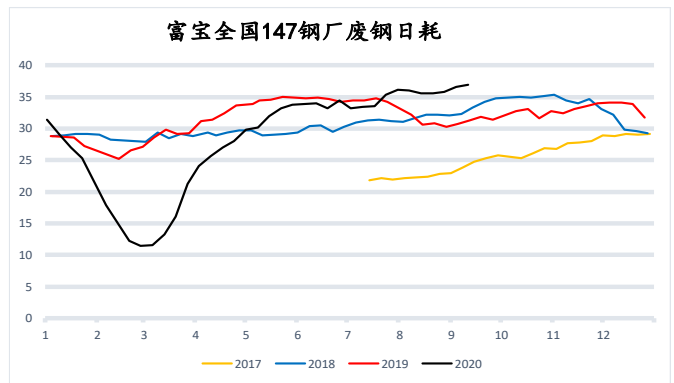
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

总体来看废钢供应到货增加, 近期废钢价格受钢材利润回落而回落。

图表 13: 富宝样本废钢到货量 (万吨)



图表 14: 富宝样本全国废钢日耗量 (万吨)

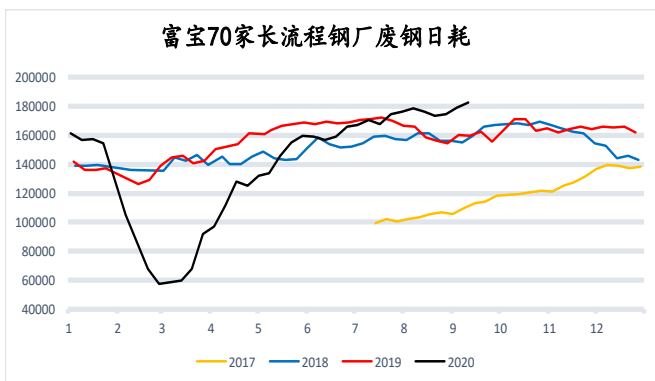


数据来源: 富宝网, 混沌天成研究院

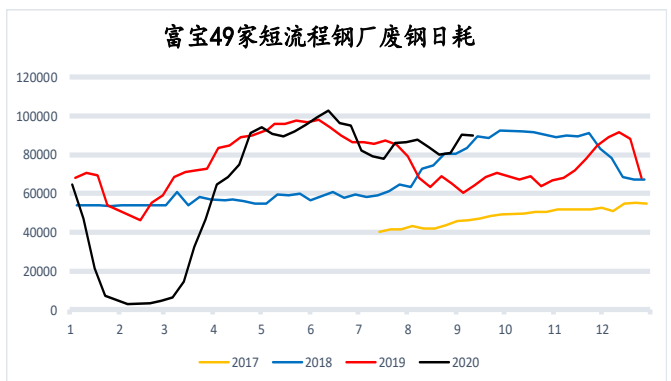
数据来源: 富宝网, 混沌天成研究院

受成本和利润影响, 预期长、短流程的废钢日耗有所增加, 其中长流程因为铁矿石涨幅大, 加大了废钢添加比例。

图表 15: 富宝长流程日耗 (万吨)



图表 16: 富宝短流程日耗 (万吨)

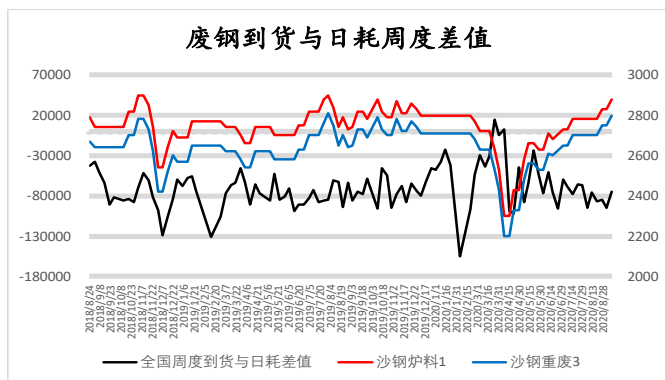


数据来源: 富宝网, 混沌天成研究院

数据来源: 富宝网, 混沌天成研究院

废钢到货与日耗的差值显示近期废钢到货回升。

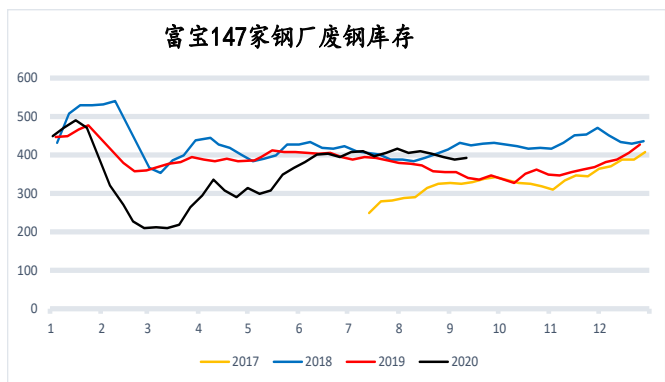
图表 17: 废钢到货与日耗差值 (万吨)



数据来源: 富宝网, 混沌天成研究院

从废钢库存来看, 到货增加而日耗增加, 库存变化幅度不大。

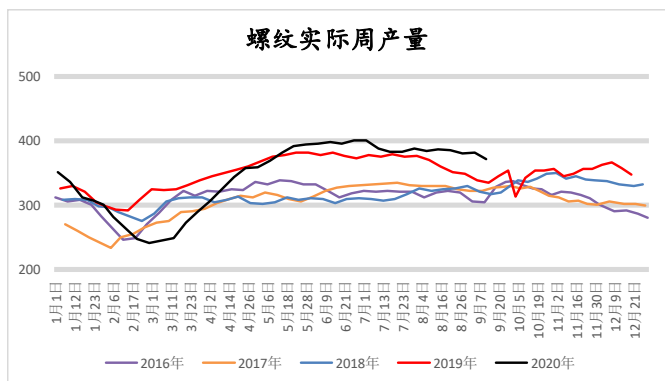
图表 19: 富宝网废钢库存 (万吨)



数据来源: 富宝网, 混沌天成研究院

中长期来看, 会维持长短流程产量并行的高产量区间, 本周螺纹产量 371 万吨, 预期下周小幅回落。

图表 21: MS 周度螺纹钢产量 (万吨)

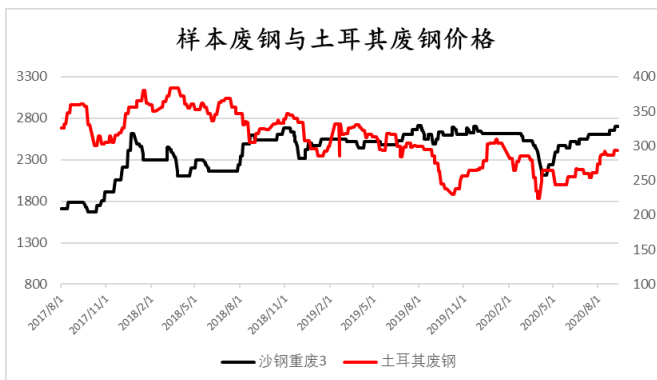


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

螺纹周度产量仍超去年同期, 预计下周产量持平, 热卷产量继续增加。

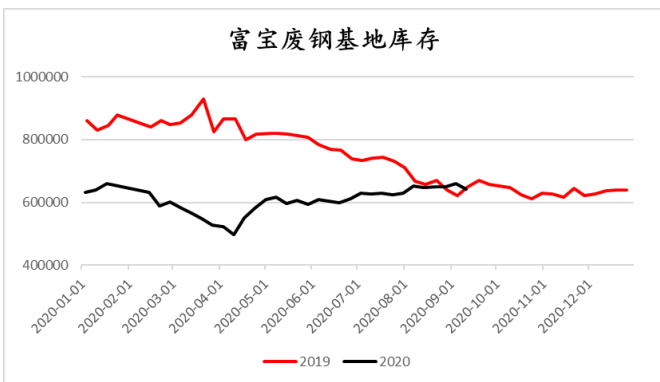
3. 产业链利润

图表 18: 典型废钢价格 (元)



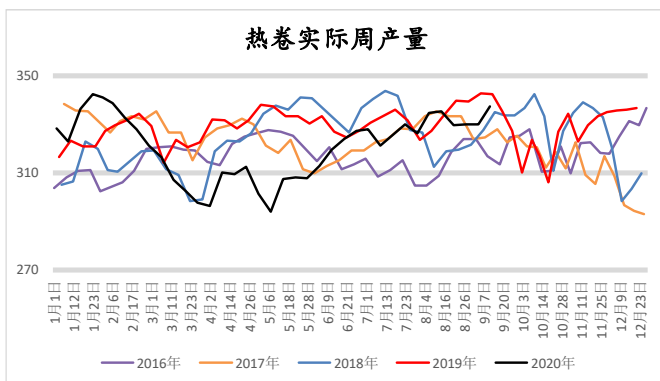
数据来源: 富宝网, 混沌天成研究院

图表 20: 富宝废钢基地库存 (万吨)



数据来源: 富宝网, 混沌天成研究院

图表 22: MS 周度热卷产量 (万吨)

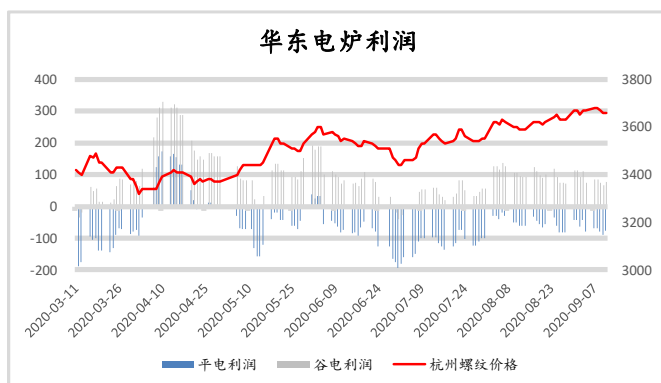
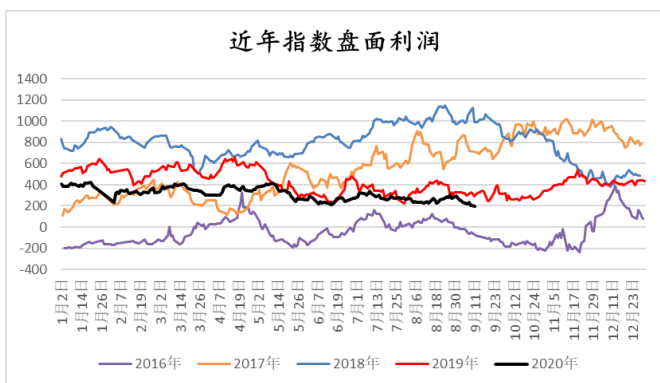


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

废钢价格拉涨而钢材涨价，电炉平电、谷电利润转差。

图表 23：盘面钢厂利润（元）

图表 24：电炉利润（元）



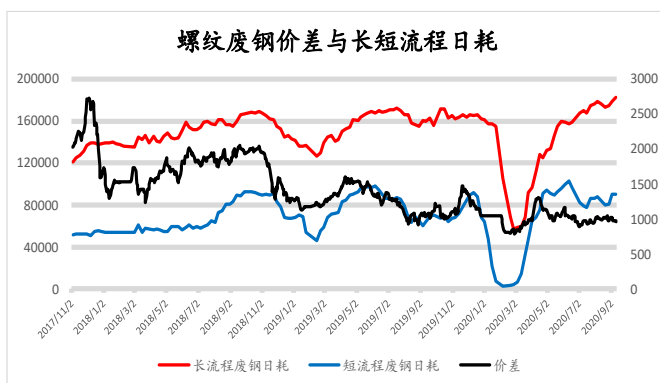
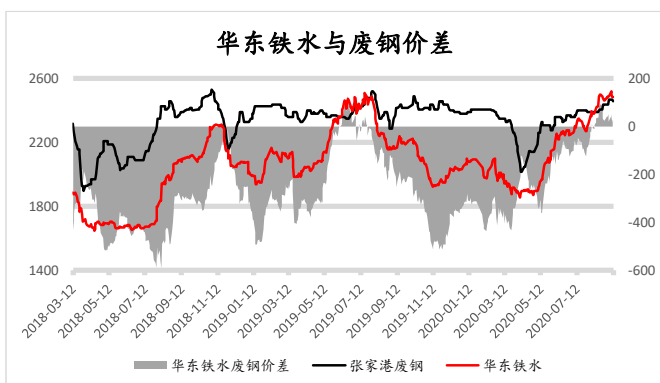
数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

铁水与废钢价差预示着由于废钢的性价比，高炉钢厂会加大废钢的用量。

图表 25：华东铁水与废钢价差（元）

图表 26：螺废价差与长短流程日耗（吨、元）



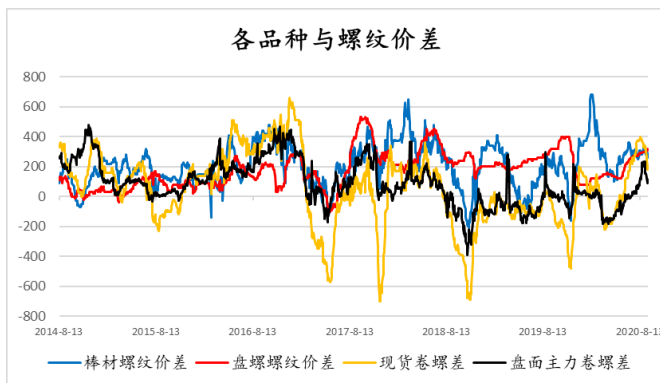
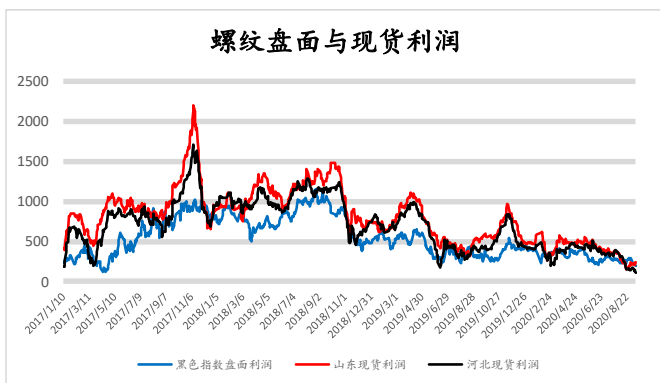
数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

数据来源：富宝网, 混沌天成研究院

螺纹产量维持偏高水平，转产螺纹的驱动减弱，有部分钢厂准备调整铁水由螺纹流向热卷。

图表 27：现货钢厂利润（元）

图表 28：转产螺纹利润驱动（元）

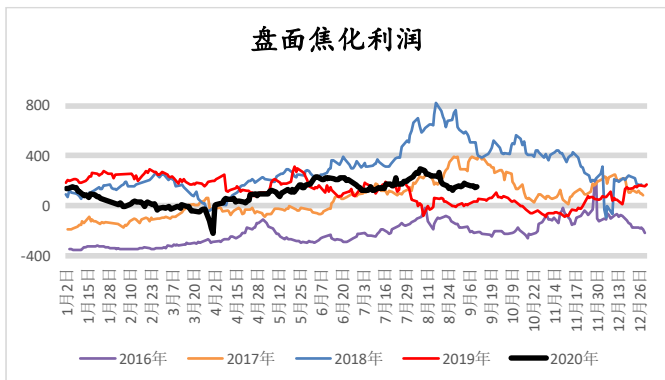


数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

近期焦化厂组织提涨，即期焦化利润有所修复。

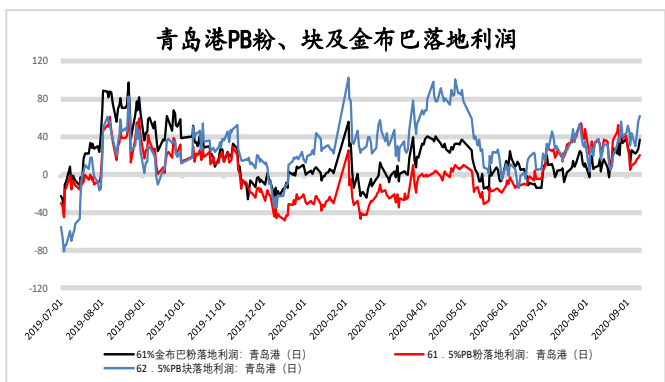
图表 29: 盘面焦化利润 (元)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

海外疫情二次爆发, 海外钢铁价格回落。

图表 31: 青岛港落地利润 (元)

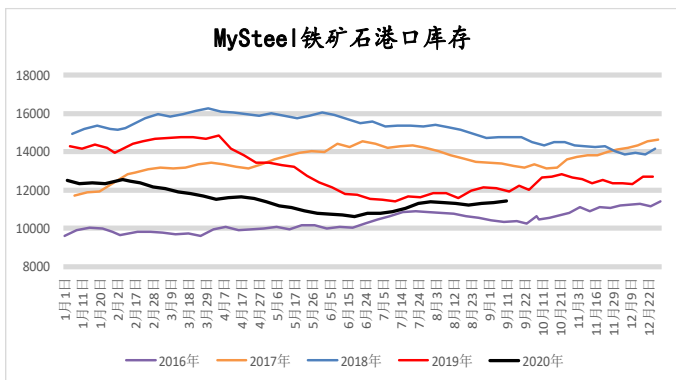


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

4. 铁矿石库存: 港库降库厂库回升

本周铁矿港库小幅增库 80 万吨至 11456 万吨, 已结束多月降库的趋势。本周疏港量 312 万吨, 预期下周维持当前水平。

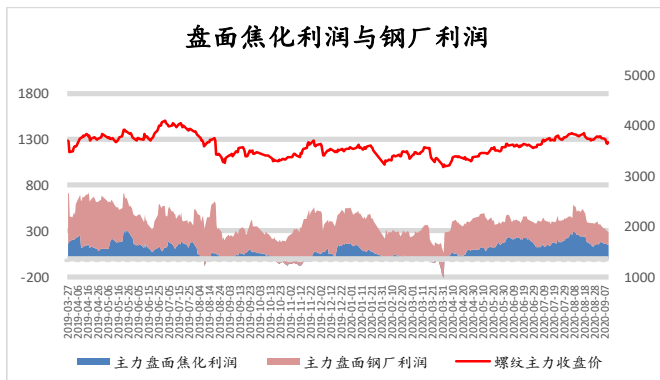
图表 33: MS 周度港口库存 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

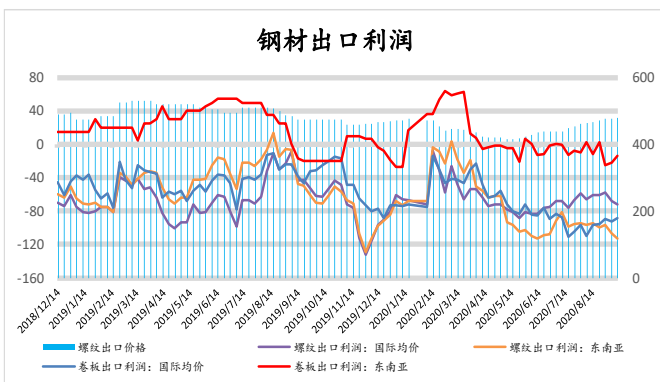
本周样本钢厂烧结矿库存有所回落, 用天数变动不大。

图表 30: 焦化利润与钢厂利润 (元)



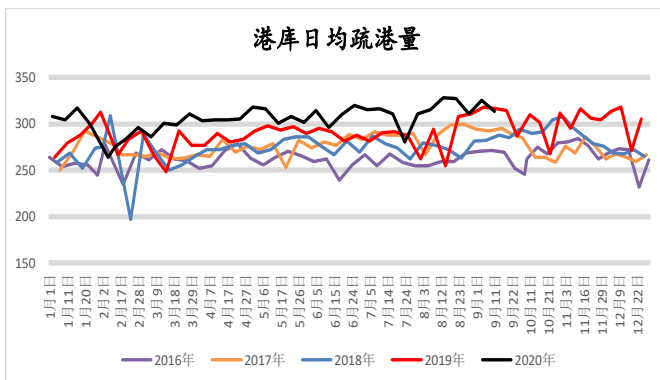
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 32: 钢材出口利润 (元)



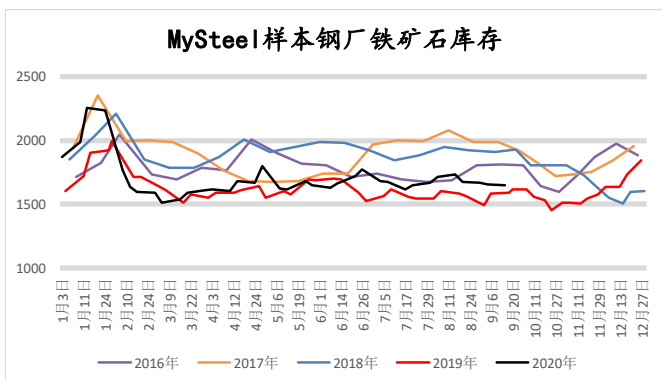
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 34: MS 港库日均疏港量 (万吨)



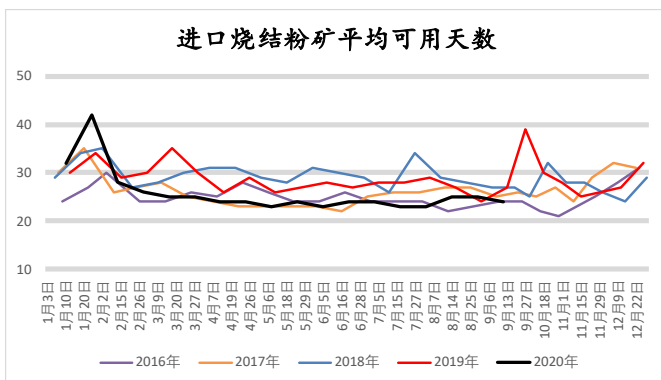
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

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)



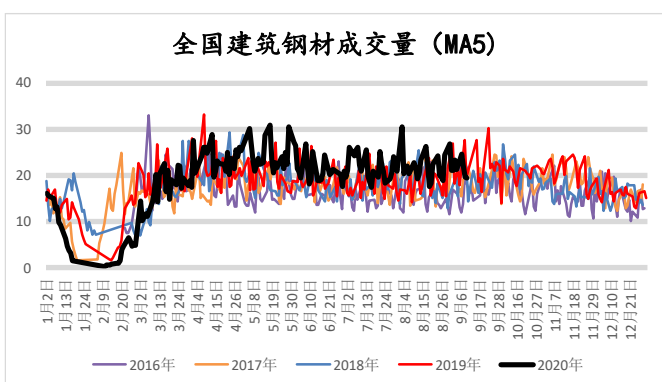
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

三、 钢铁需求端: 成交明显好于去年 实际需求不及预期

1. 现货成交及区域价差

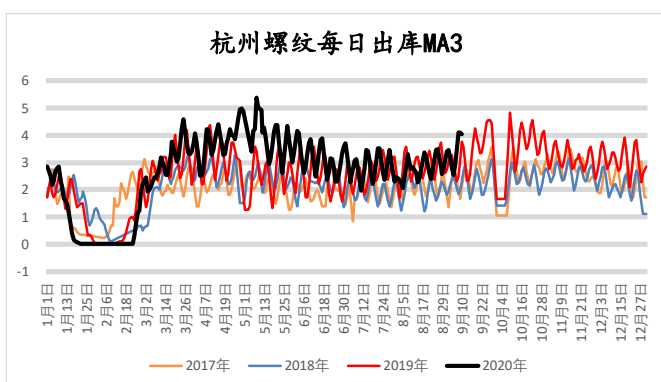
建材成交量有所增加, 明显好于去年。

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

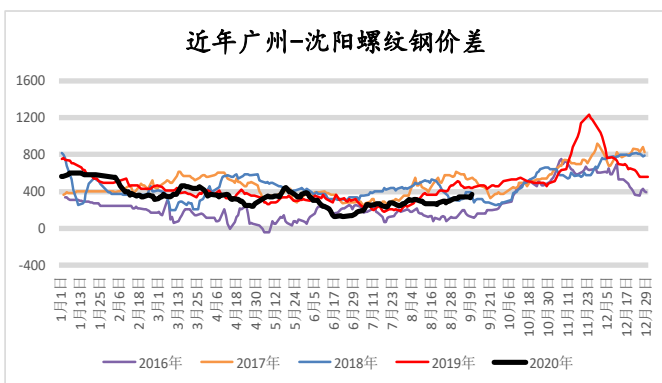
图表 38: 杭州螺纹每日出库 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

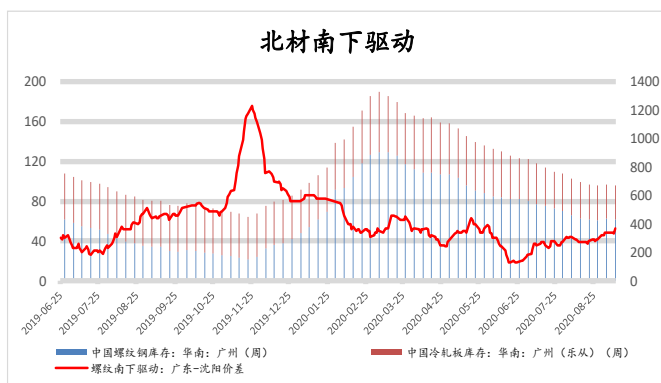
广州沈阳价差缓慢拉升。

图表 39: 广州-沈阳螺纹价差 (元)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 40: 北材南下驱动 (万吨、元)

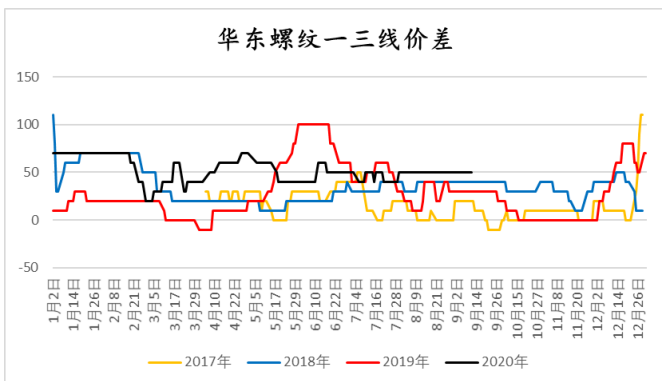
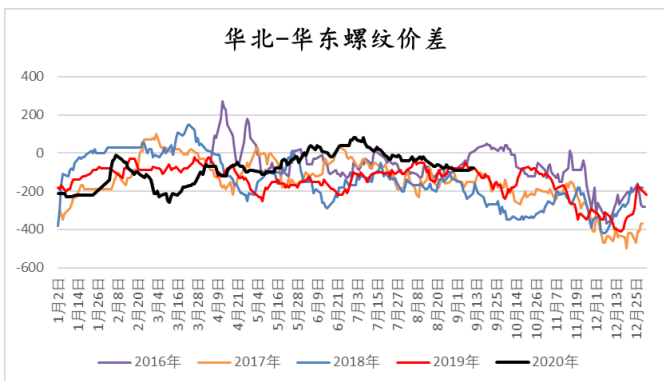


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

华北-华东区域性价修复，华东一三线价差平稳。

图表 41：华北华东螺纹价差（元）

图表 42：华东螺纹一三线（元）



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

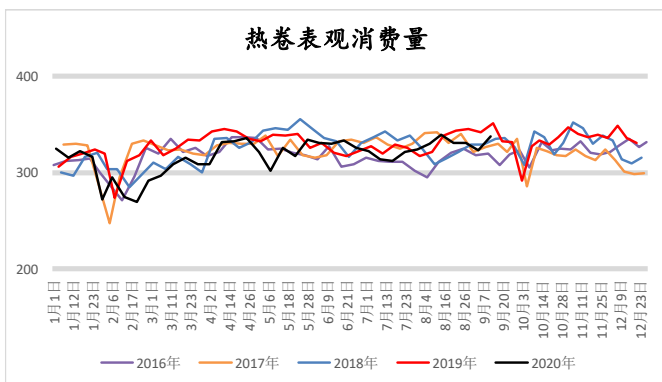
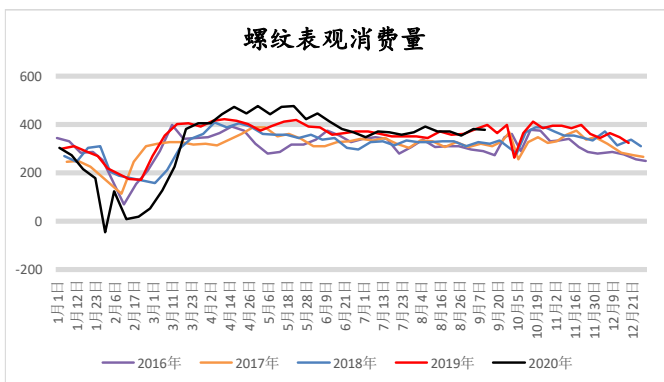
数据来源：MySteel，混沌天成研究院

2. 钢材表观需求

本周螺纹表需回落至 371，实际需求边际好转，热卷表需走弱。

图表 43：MS 螺纹表观需求（万吨）

图表 44：MS 热卷表观需求（万吨）

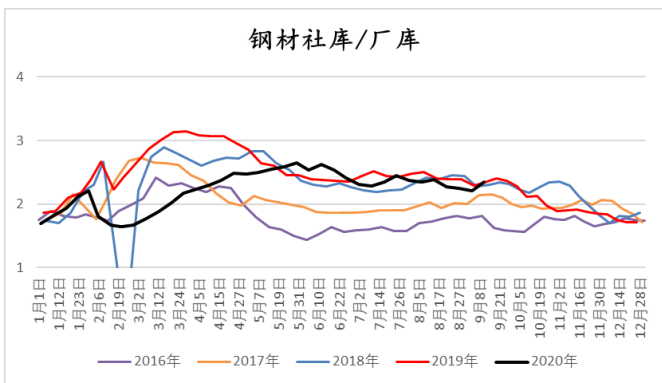
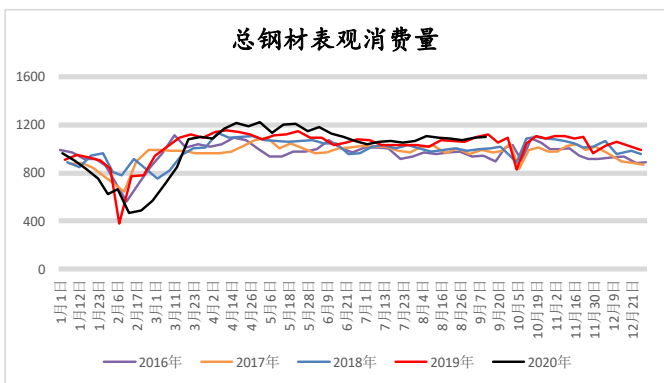


数据来源：MySteel，混沌天成研究院

数据来源：MySteel，混沌天成研究院

图表 45：MS 钢材表观需求（万吨）

图表 46：MS 钢材社库/厂库比



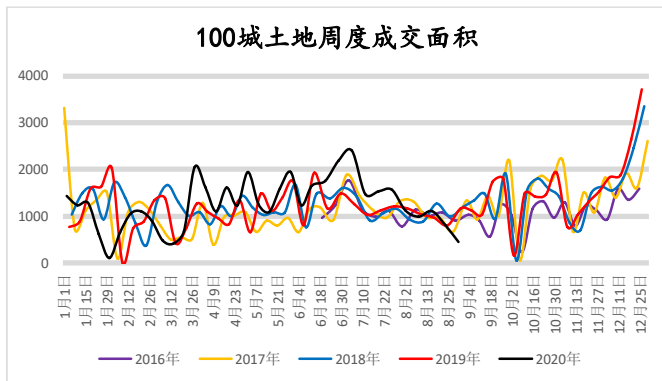
数据来源：MySteel，混沌天成研究院

数据来源：MySteel，混沌天成研究院

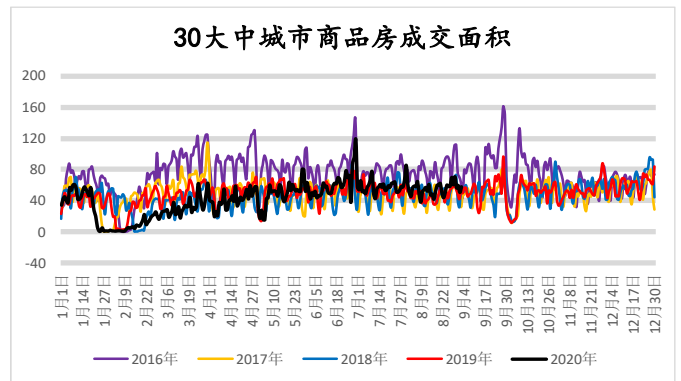
钢材配送有所好转，钢材厂库改善，但社会去库幅度稍弱，实际需求仍未恢复。

3. 土地成交与新开工、竣工：成交面积回落明显

图表 47：100 城土地周度成交面积（万平方米）



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

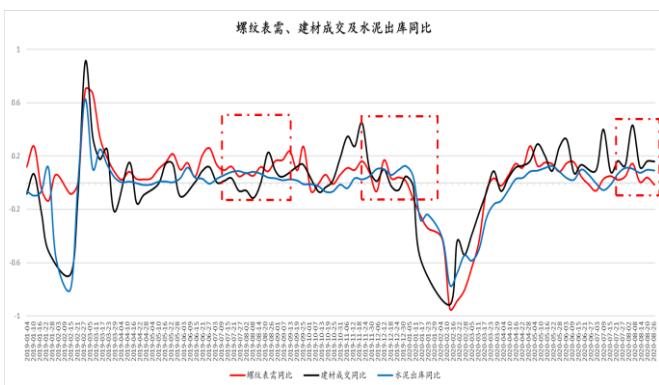
数据来源：WIND，混沌天成研究院

8 月后土地成交有明显的回落，国家在积极调控，房住不炒重回市场，警惕房地产过热。

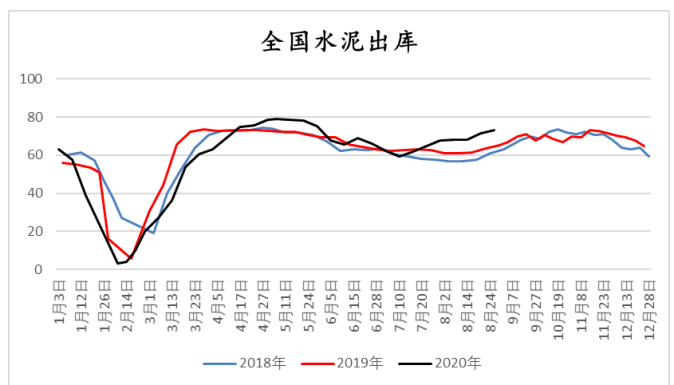
4. 水泥出库：基建表现亮眼，水泥出库有所好转

全国水泥出库在雨季结束后的持续改善，近期出库势头好于去年同期。

图表 49：螺纹表需成交与水泥出库同比（%）



图表 50：全国水泥出库（万吨）



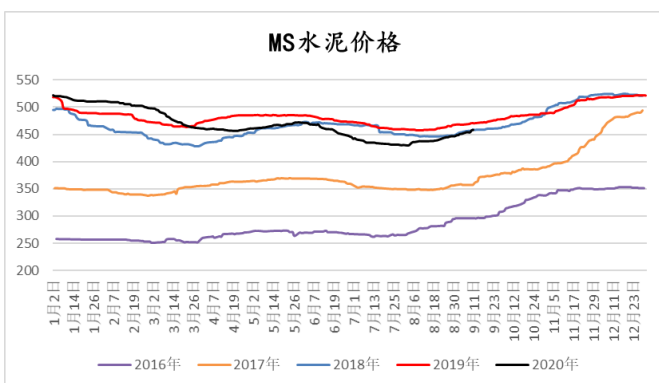
数据来源：MySteel，混沌天成研究院

数据来源：MySteel，混沌天成研究院

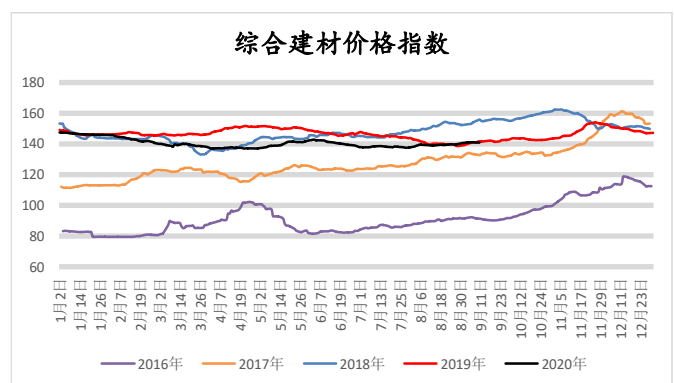
5. 建材价格：

以水泥价格来看，水泥价格近期有所回升，与出库相匹配。

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

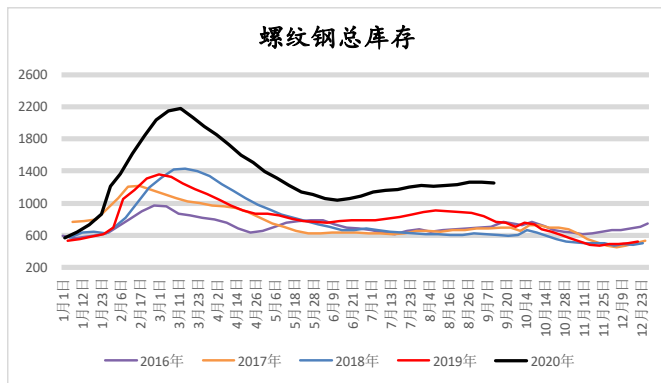
6. 钢材库存

钢材的库存小幅度去库, 降库变化不明显, 观下周库存变化。

(1) 螺纹钢、热卷库存

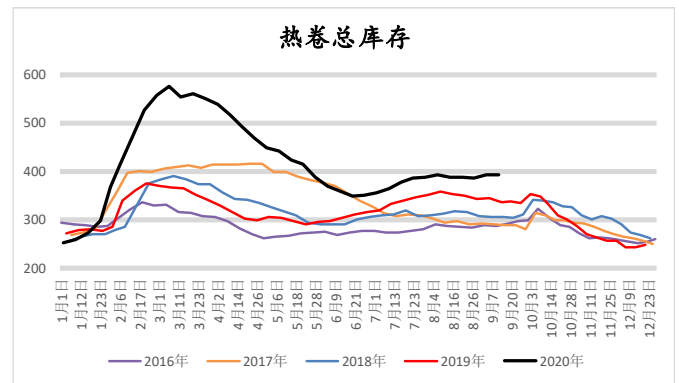
螺纹钢总库存本周小幅去库, 总库存仍高出去年同期约 330 万吨。

图表 53: 螺纹钢总库存 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

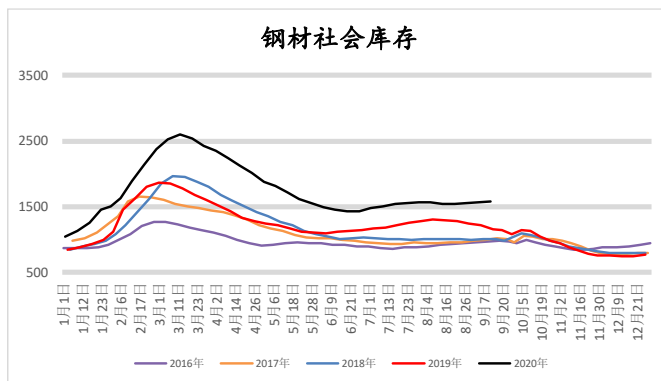
图表 54: 热卷总库存 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

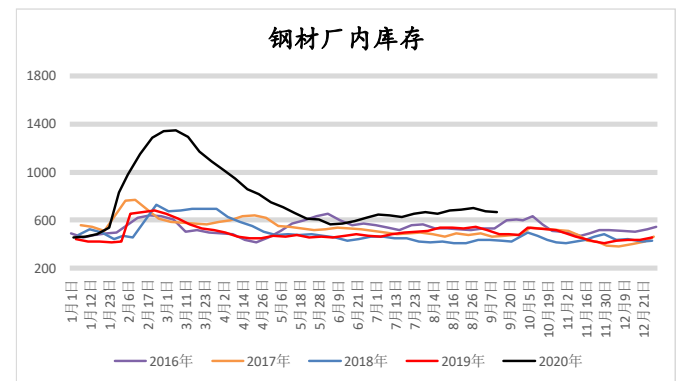
(2) 钢材社会、厂内库存

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

数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

四、 期货现货表现回顾

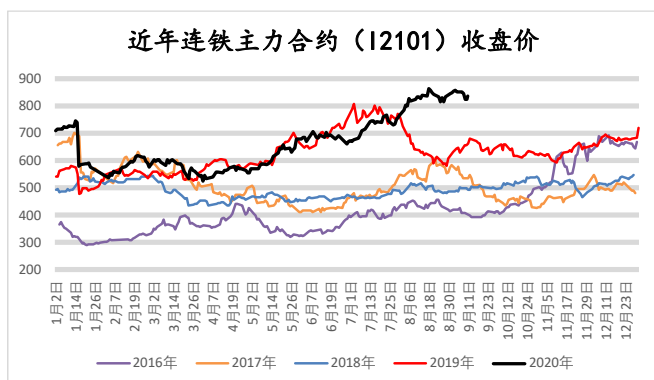
1. 铁矿石汇总数据一览

请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS RESEARCH INSTITUTE

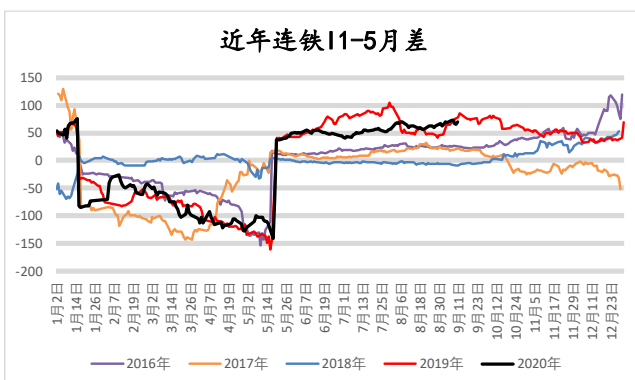
(1) 铁矿石主力合约收盘价及月差

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: 近年连铁主力-次主力月差 (元)

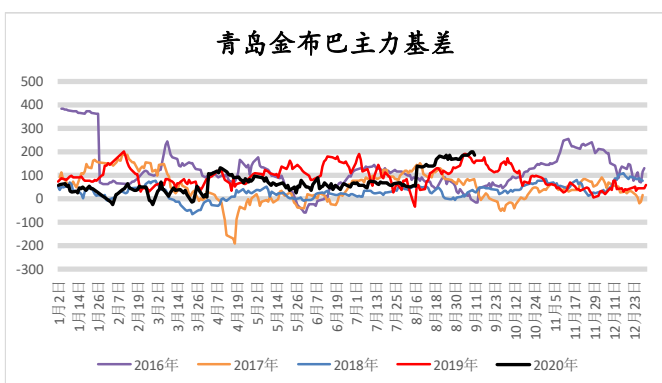


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

(3) 铁矿石主力基差及螺矿比

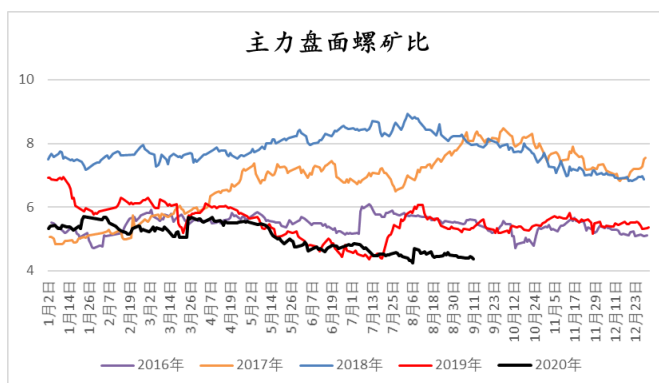
螺矿比继续下行, 粉矿紧俏支撑铁矿强势。

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

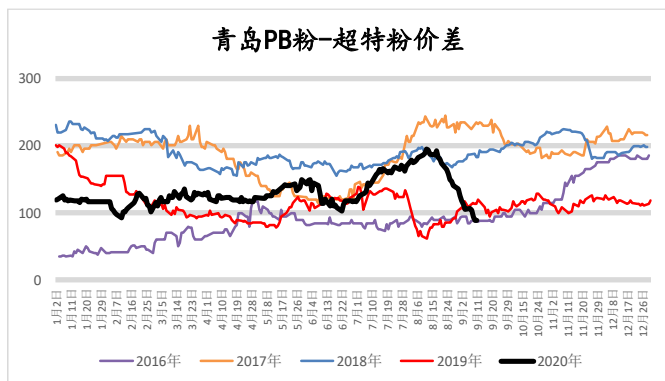


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

(4) 铁矿高低品价差

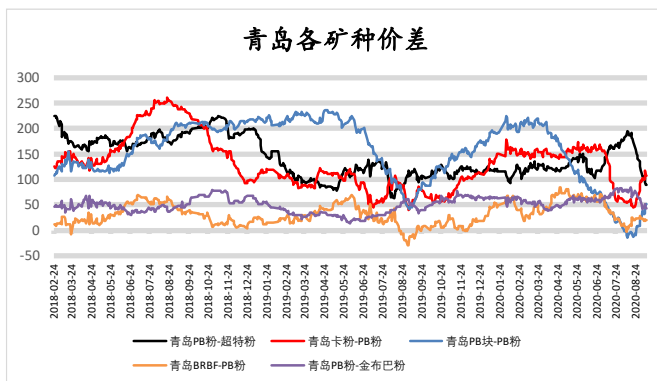
PB-超特粉价差修复明显, PB粉性价比走差, PB粉价格稳而超特拉涨, 高低品价差收缩明显。

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)

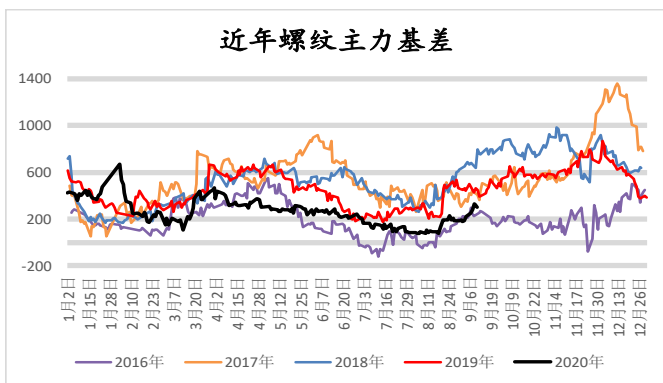


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

2. 螺纹期现价格回顾

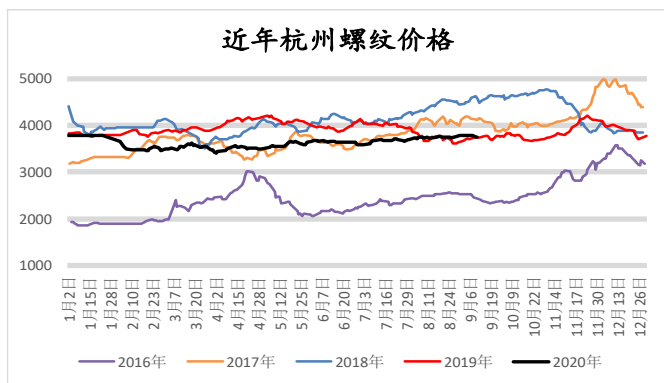
(1) 螺纹基差

图表 63: 近年螺纹主力基差 (元)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

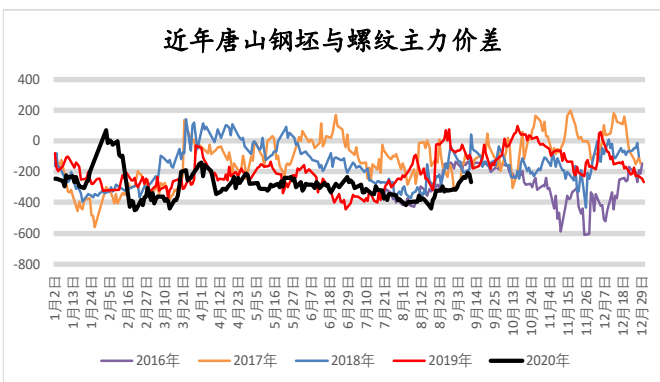
图表 64: 杭州螺纹价格 (元)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

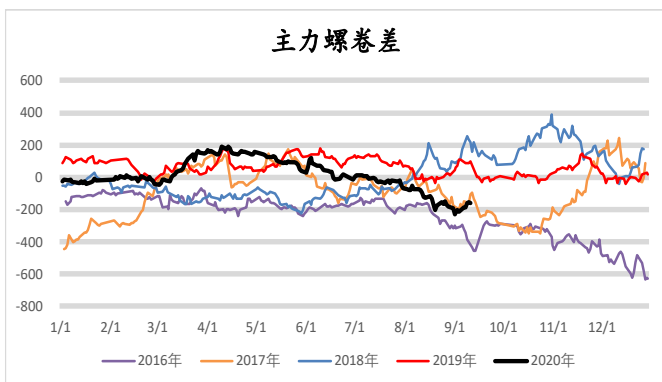
(2) 钢坯螺纹价差与螺卷差

图表 65: 钢坯与螺纹主力价差



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 66: 主力盘面螺卷差



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

五、 结论

以供需数据来看, 上周螺纹产量 371 万吨, 因唐山限产减量近 11 万吨, 厂库降库、社库增库, 螺纹总库存小降 6 万吨同比仍高出 330 万吨左右, 表需 378 万吨, 较上周减少 4 万吨。黑色的核心仍在成材的表现, 近期海外钢材价格回升, 进口窗口已经收窄, 后期供需就会回归国内供需结构。8 月社融数据抢眼, 基建和地产依旧相对稳定。则唐山限产和利润走差导致的产量减量或成为螺纹走好的一个起点。

就铁矿而言供紧需强, 但表现跟随成材, 稍有空间则继续侵蚀钢厂利润。总得来看, 防范宏观情绪的不确定性, 仍看好黑色商品 9 月的表现, 螺纹回调至电炉成本左右可逢低买入。铁矿当下高低品价差收缩明显, PB 粉在走差。铁矿考虑在普氏月均价水平逢低试多, 铁矿 1-5 正套坚定持有, 接近 80 左右考虑止盈。

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