

宏观背景与微观变化

——近期核心观点

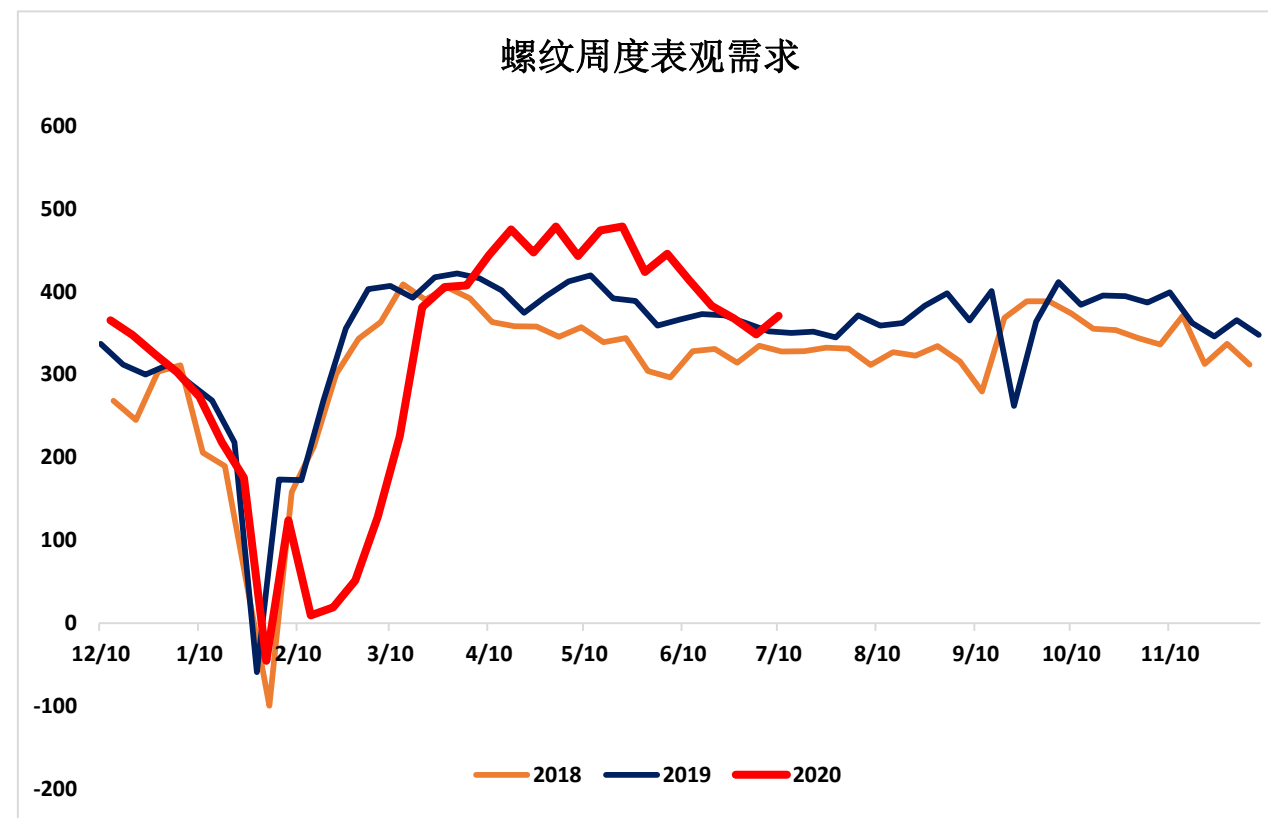
金信期货 研究院
盛文宇 Z0015486
2020.7.16



金信期货
GOLDTRUST FUTURES

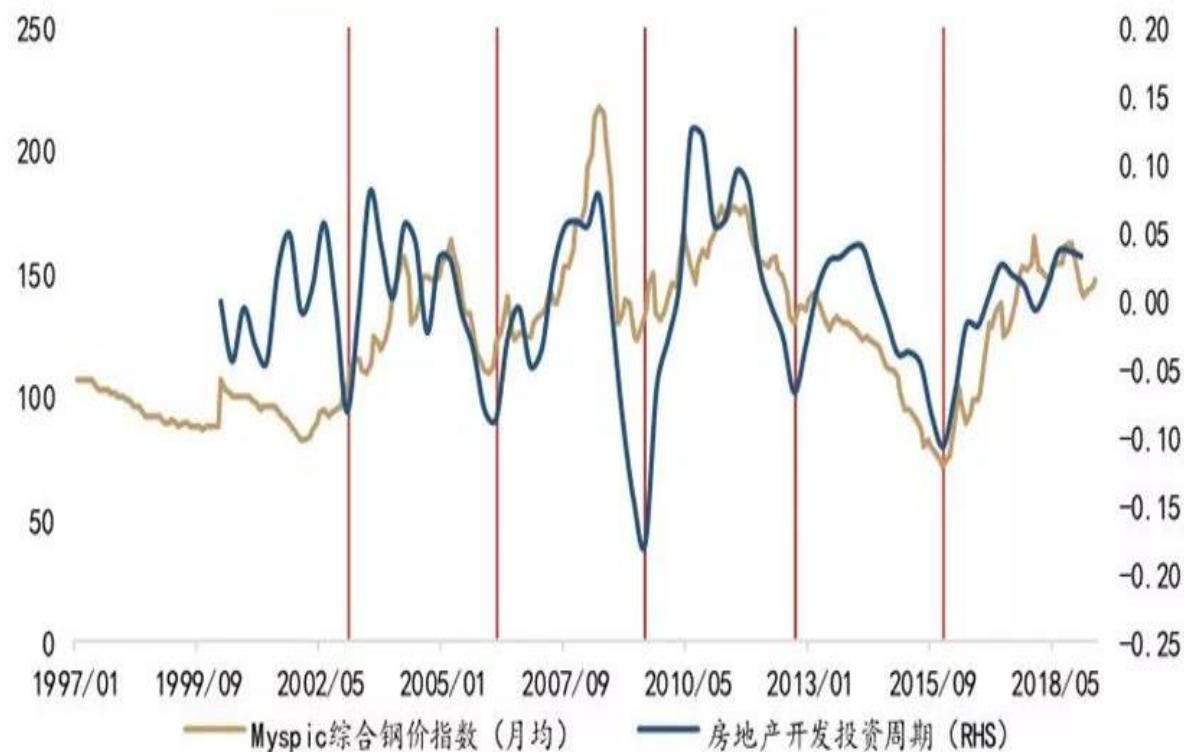
诚挚如金
专业而信

- 宏观需求预期好 无论是地产还是基建
- 本身处于扩产周期，利润驱动高产量
- 长短流程成本差异，短流程具有调节性
- 宏微观劈叉，微观需求尚未兑现预期
- 策略及看法：依然偏看多，等待需求起



数据来源：Mysteel、Wind、金信期货研究院

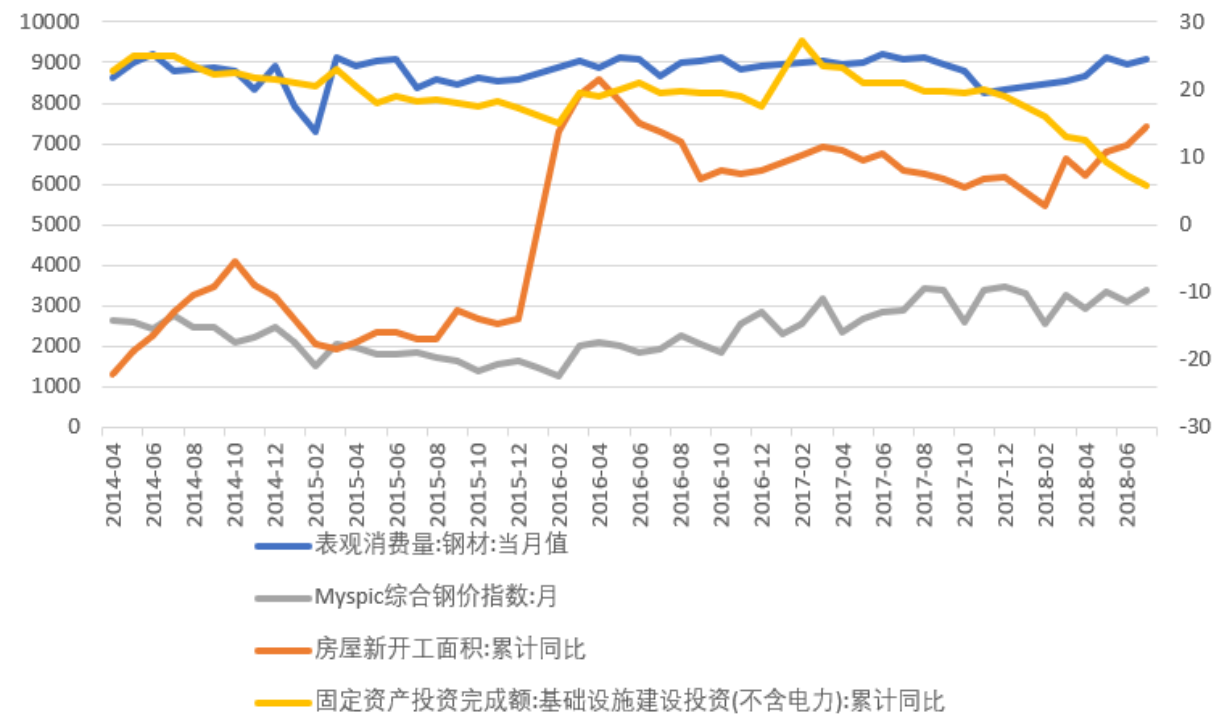
钢价与地产开发周期高度相关



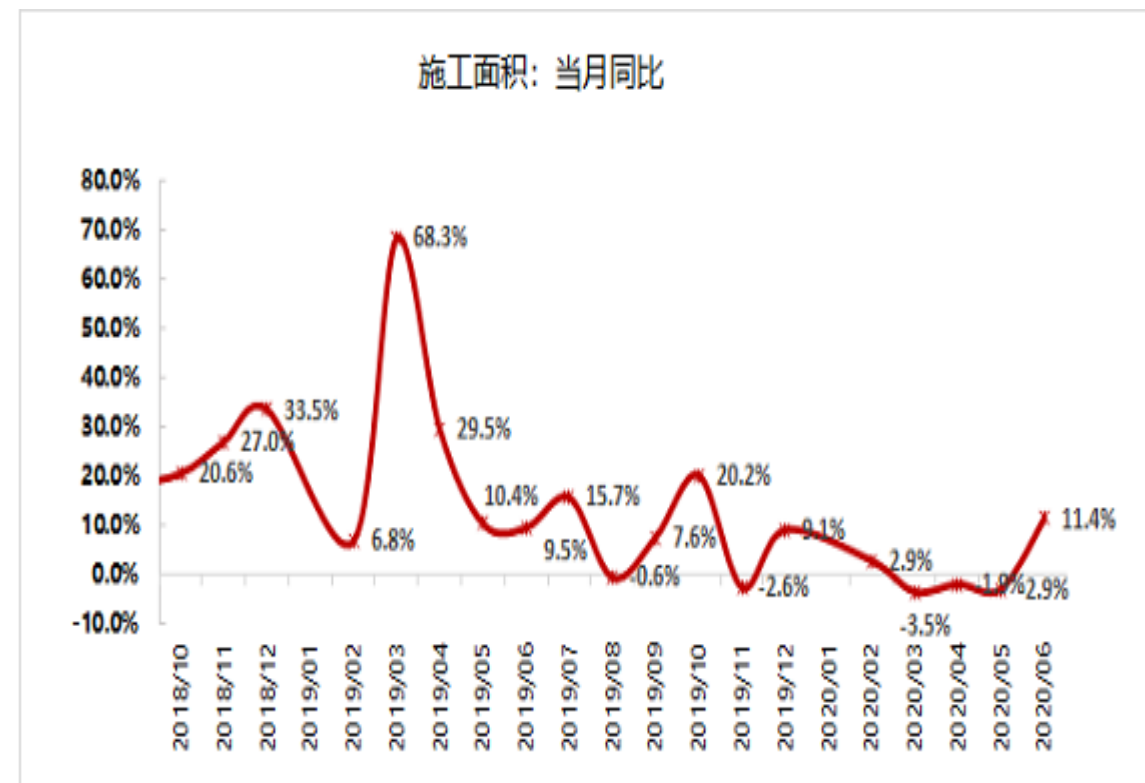
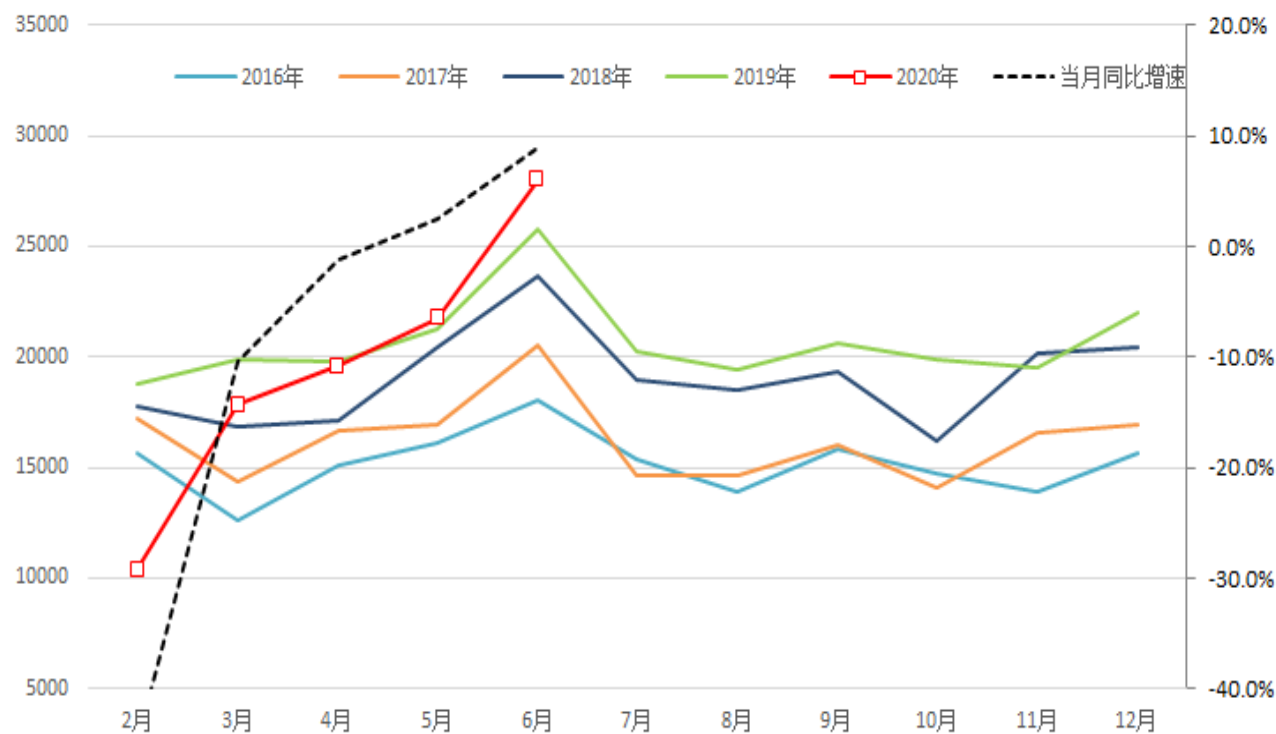
注：房地产开发投资周期采用房地产开发投资完成额当季同比经HP滤波处理而得。

数据来源：Mysteel、Wind、金信期货研究院

钢材需求更多由地产新开工拉动



新开工、施工 均继续提升



房屋新开工面积6月当月同比增8.9%，数据表现较好

钢材：废钢进口受限，短流程成本高企，成为供应调节器

阶段性供大于求

价格下跌
短流程减产

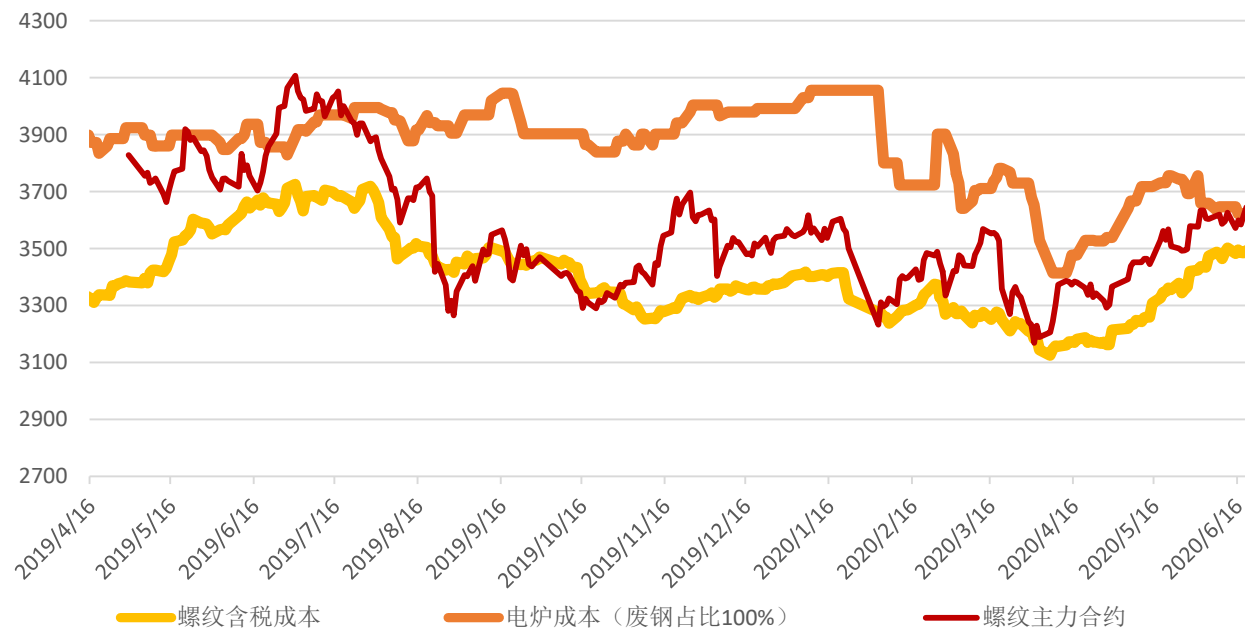
再平衡

阶段性供小于求

价格上涨
短流程增产

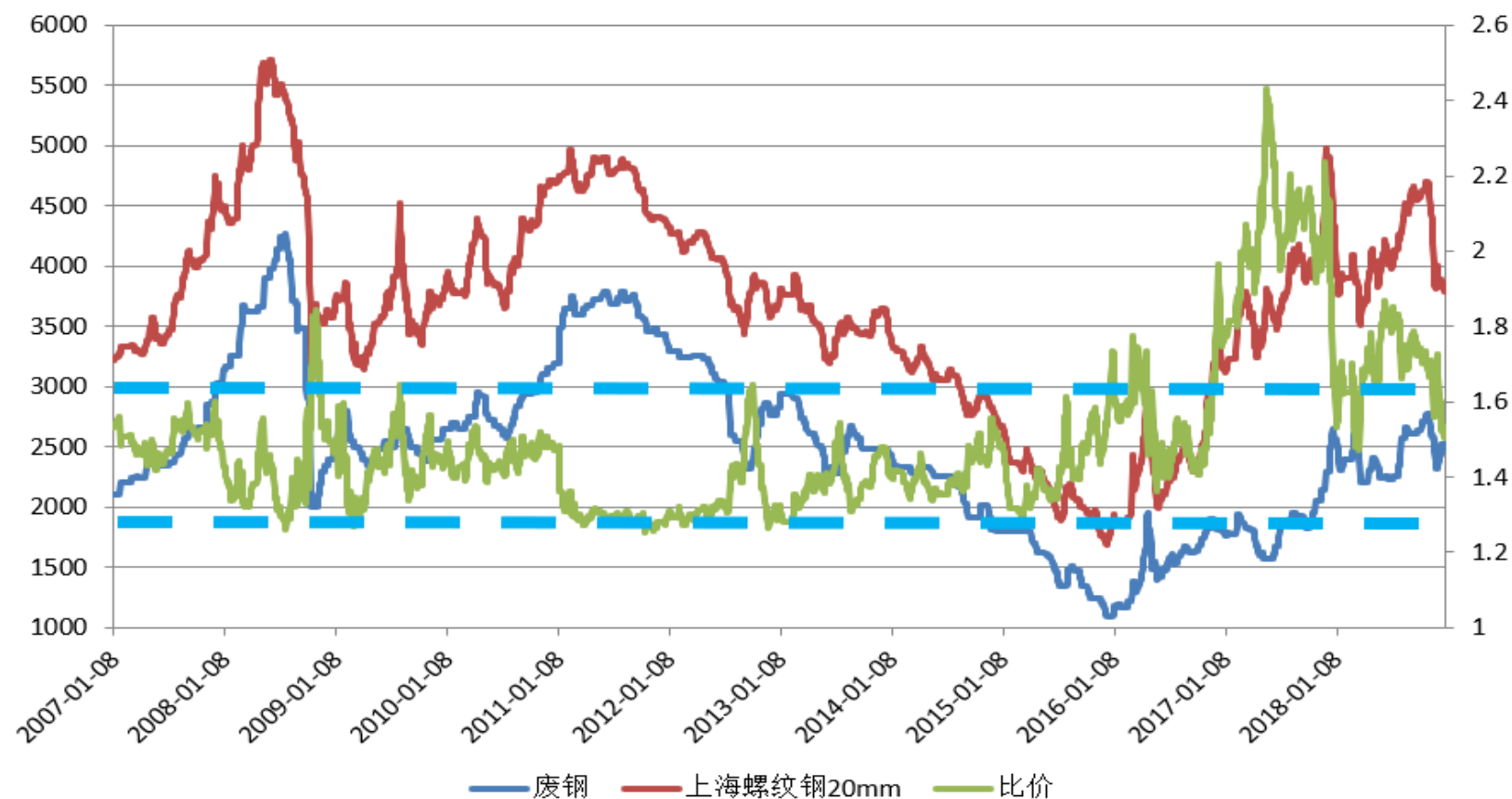
再平衡

长短流程成本形成钢材期货上下压力区间



数据来源：Mysteel，金信期货研究院

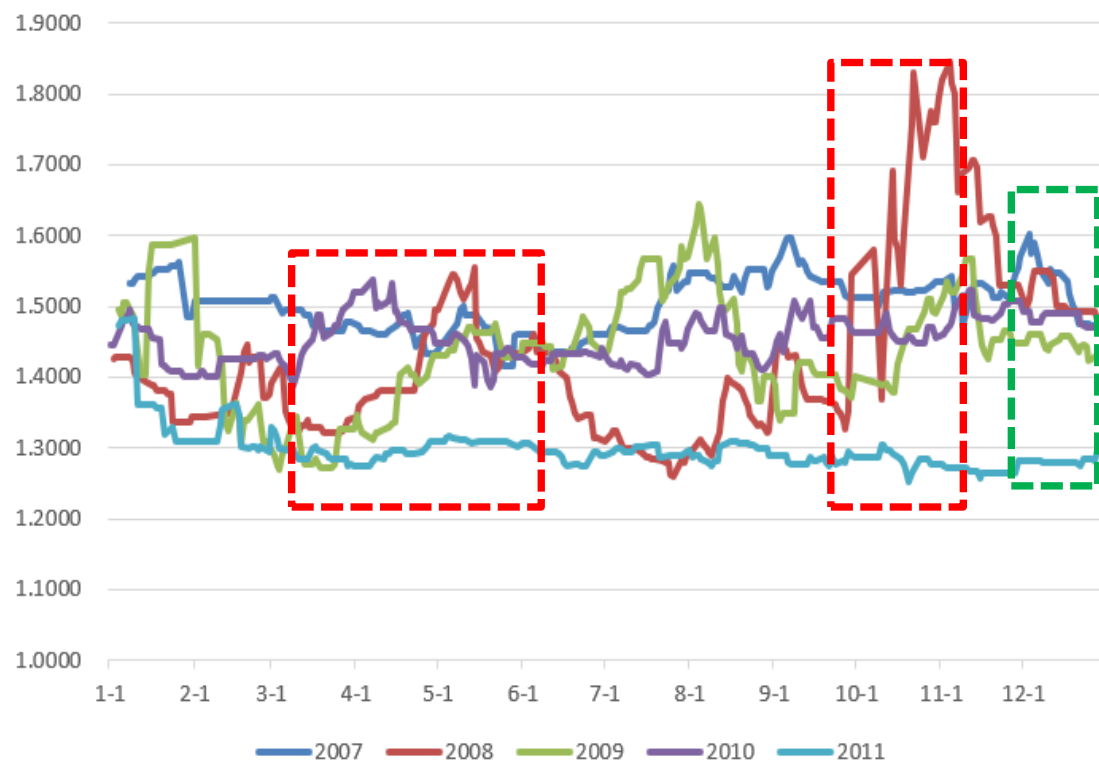
废钢进口受限，长短流程钢厂生产成本出现较大差异，形成了钢材运行的上下边界，螺纹期货定价自2019年起便运行在长短流程的成本区间之中。2020年，这个格局依然没有改变，废钢进口政策目前仍然在制定过程之中，但最快也只可能在2021年问世，因此我们预计2020下半年，目前的钢材定价格局不会出现显著地变化。



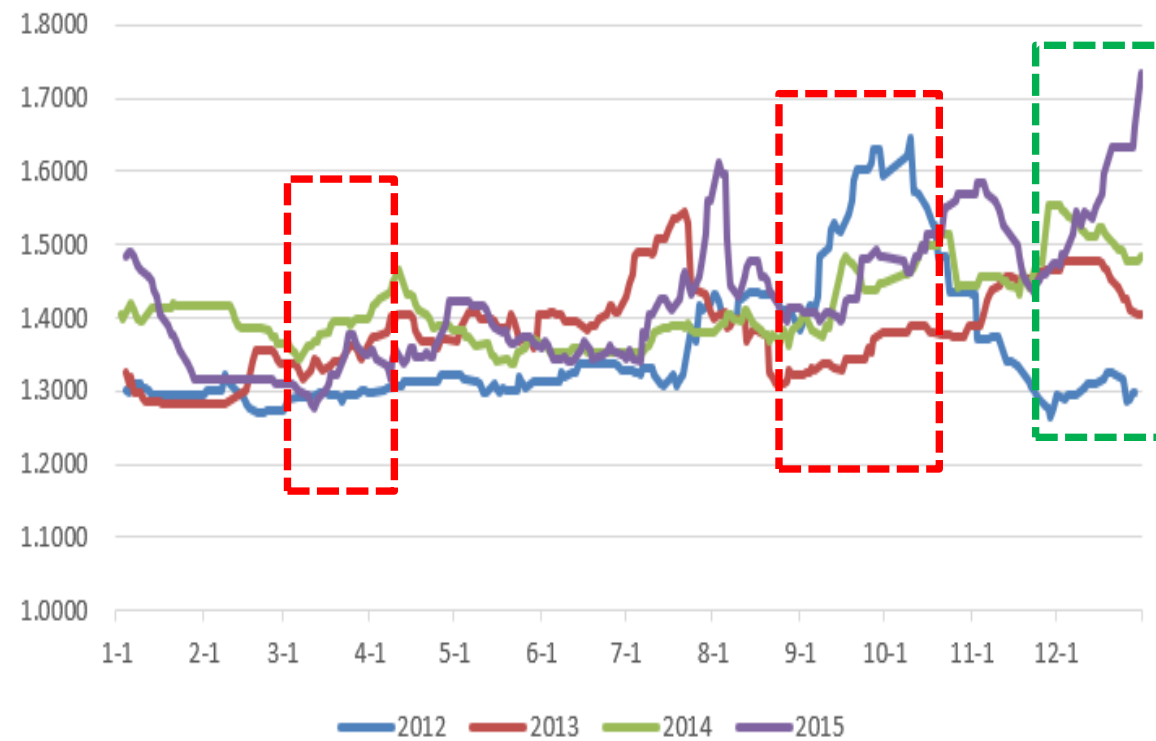
•2007年至2017年之前近十年的时间，螺纹钢与废钢之间的比价在一个比较稳定的区间之内运行，1.24至1.63之间

比价季节性：淡旺季较为明显，旺季比价上涨，淡季比价下降。

螺纹废钢比：2007-2011钢材高位震荡

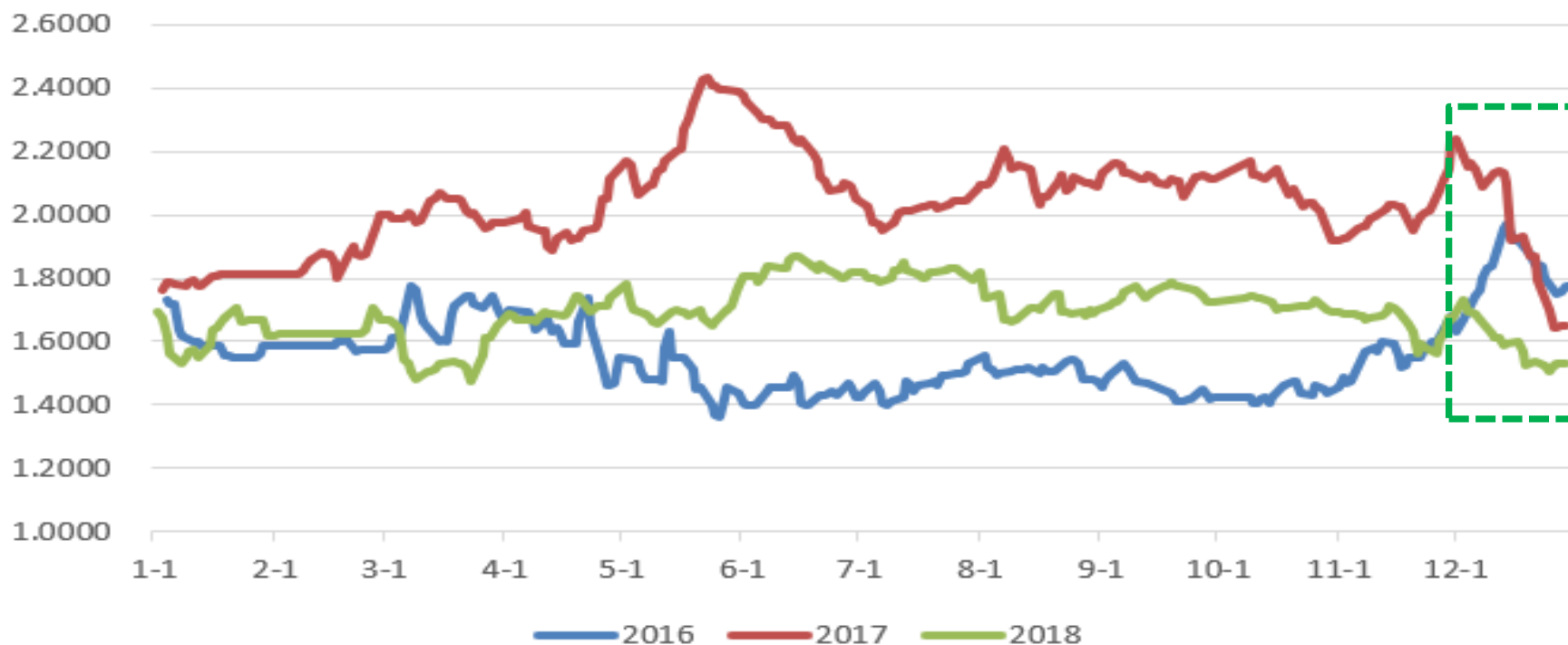


螺纹废钢比：2012-2015大熊市



数据来源：Mysteel、Wind、金信期货研究院

螺纹钢废钢比：2016-2018供给侧改革



- 供给侧改革配套政策频繁干扰市场，打乱季节性，但淡季比价下降依然概率很高。

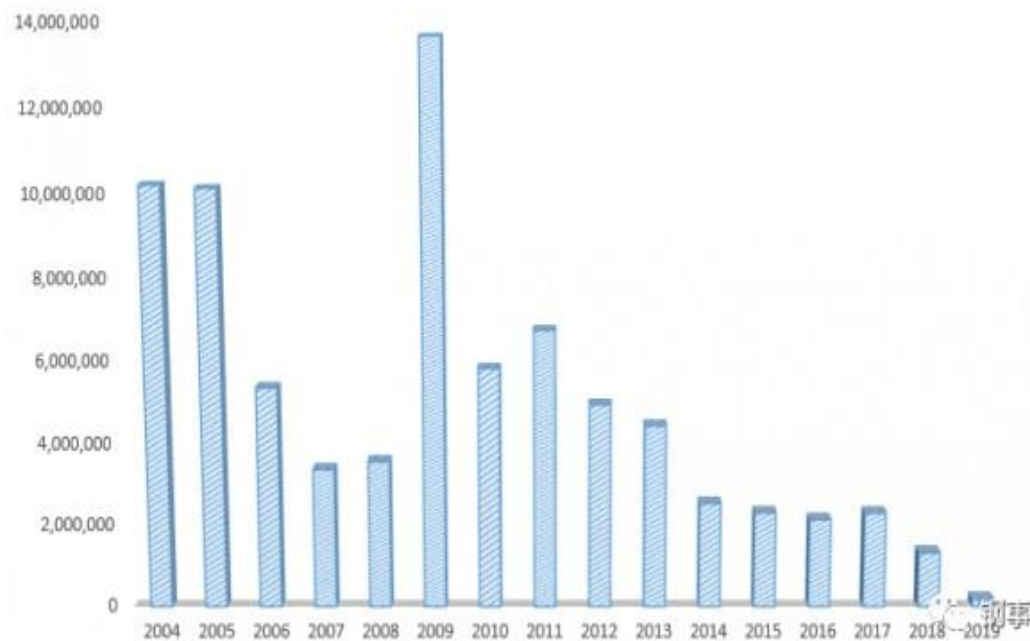
- 2017年打压中频炉地条钢等因素致使波动加剧，比价突破箱体

- 采暖季高炉添加废钢使比价高位回落。

数据来源：Mysteel、Wind、金信期货研究院

2019-2020 进口限制，废钢供应偏紧

中国废钢进口量 (2004~2019, 吨)



价格:螺纹钢:HRB400 20mm:上海:/市场价(不含税):废钢:6-8mm:上海



数据来源: Wind

数据来源: Mysteel、Wind、金信期货研究院

图 13: 全国高炉产能利用率

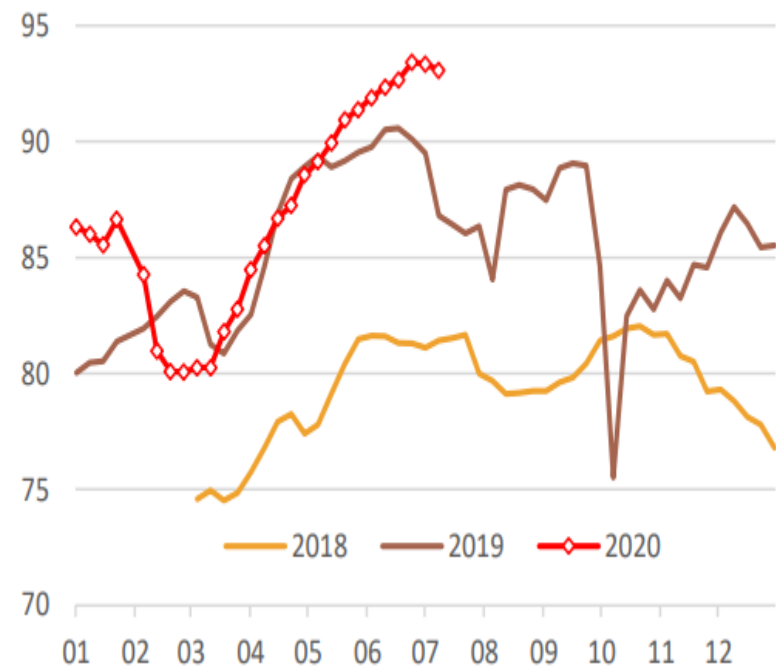
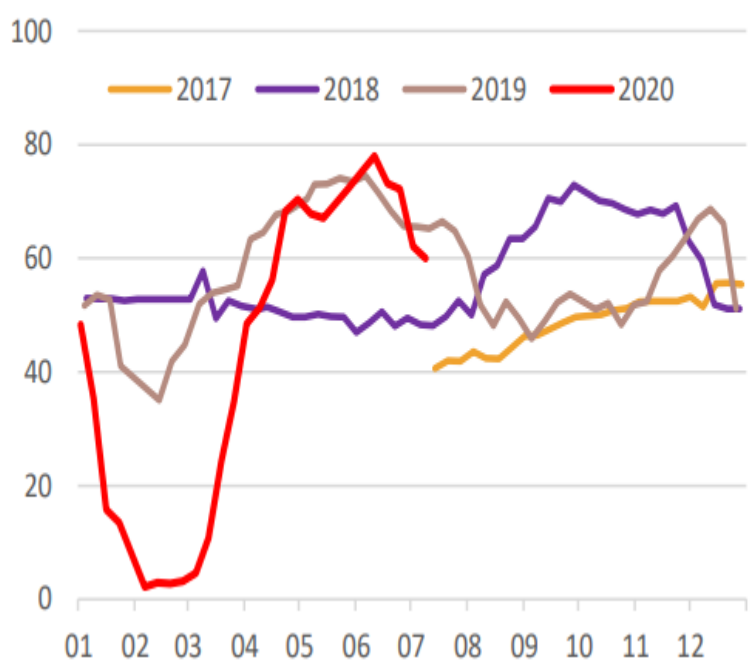
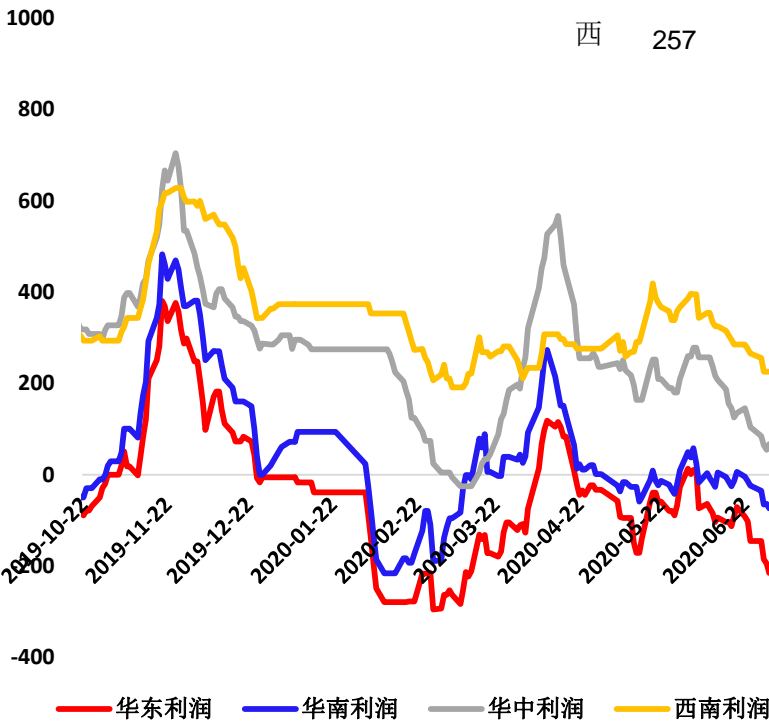


图 14: 全国电炉产能利用率



数据来源: Mysteel、Wind、金信期货研究院

电弧炉分地区利润（一线）



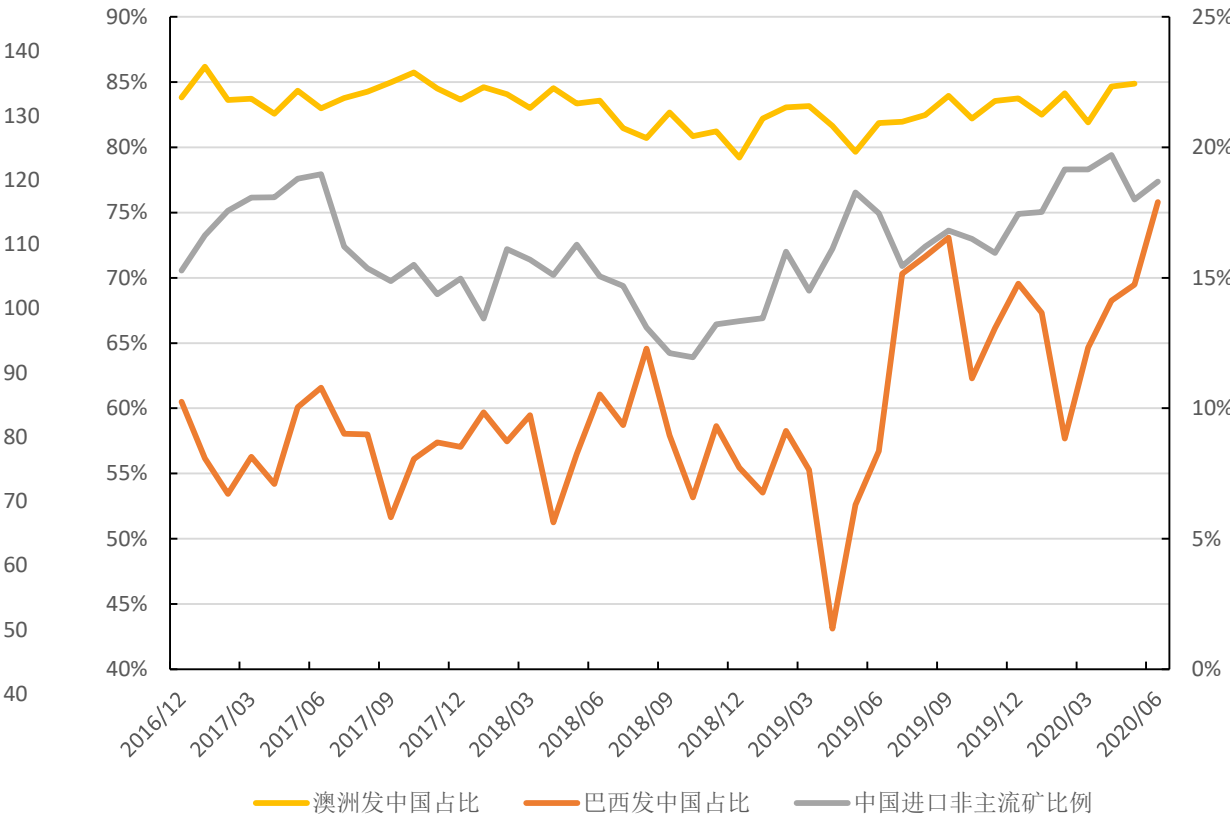
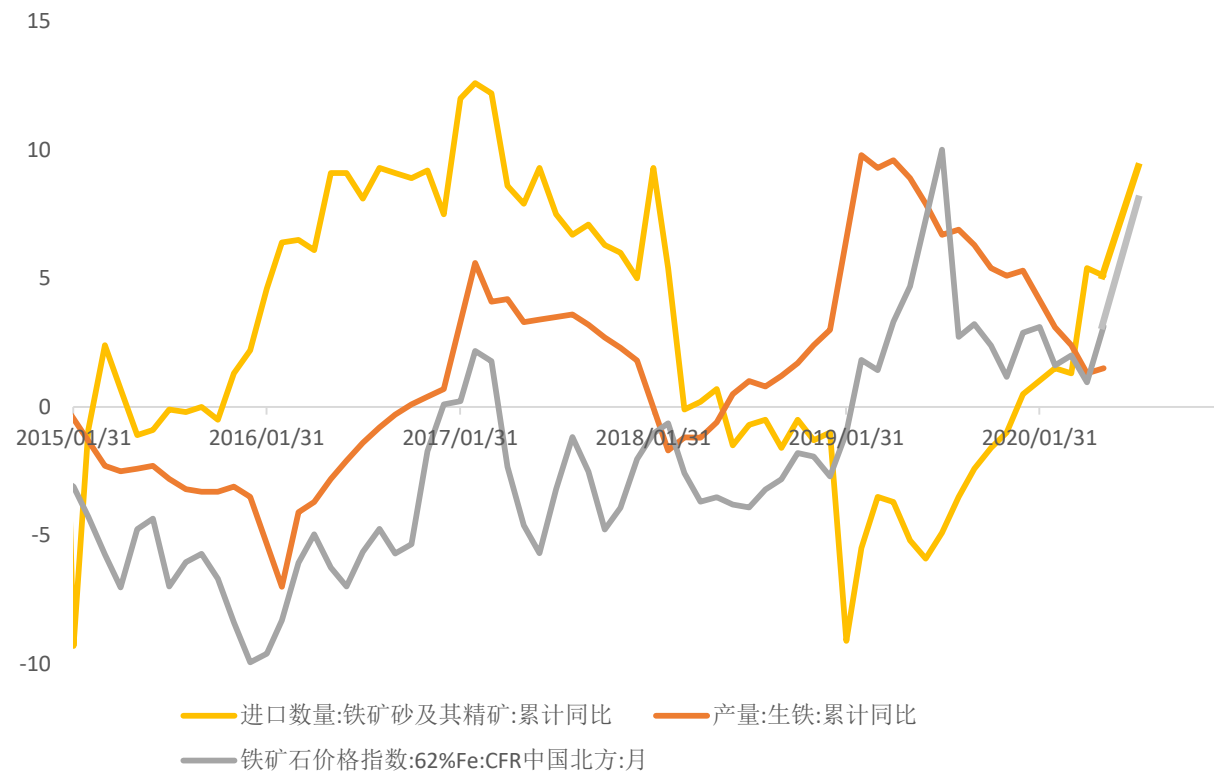
- 宏观层面供需边际已经转弱
- 库存结构矛盾突出，总库存已经在累积
- 下游需求依旧处于高位，检修后移
- 近月合约不再显著低估，后续需关注现货动态
- 策略及看法：多头逐步转为观望

数据来源：Mysteel、Wind、金信期货研究院

铁矿石宏观供需已出现边际走弱



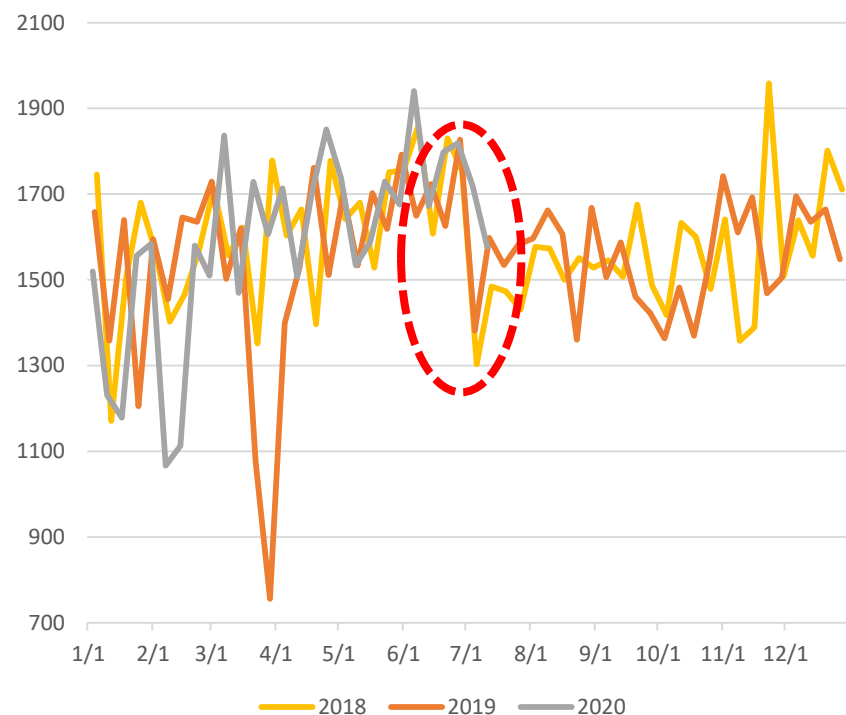
铁矿长周期供需增速以及价格



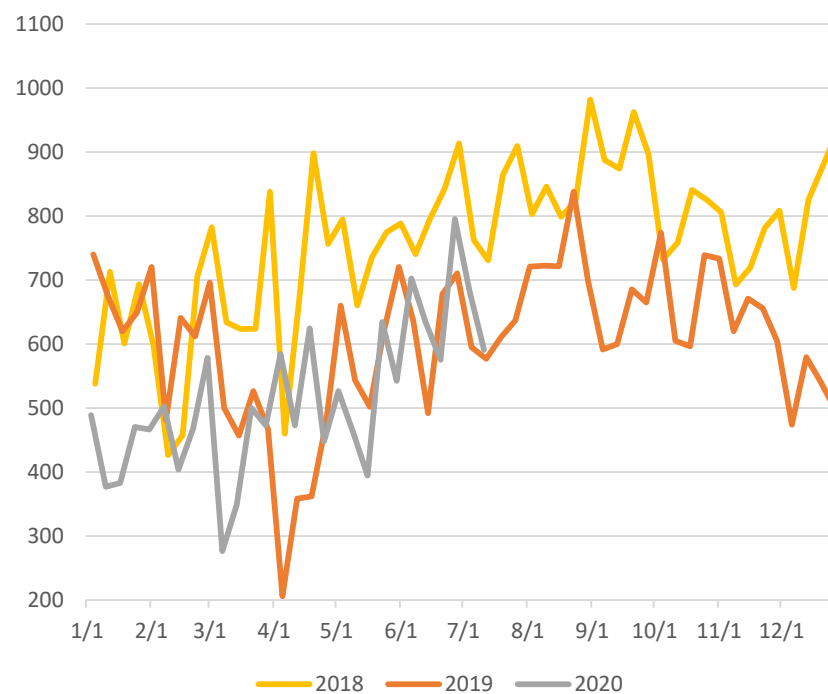
中国1-6月进口铁矿石5.47亿吨，同比增加9.6%。生铁产量增2.2%

澳巴再次进入港口检修季，预计边际影响在下周达到顶峰

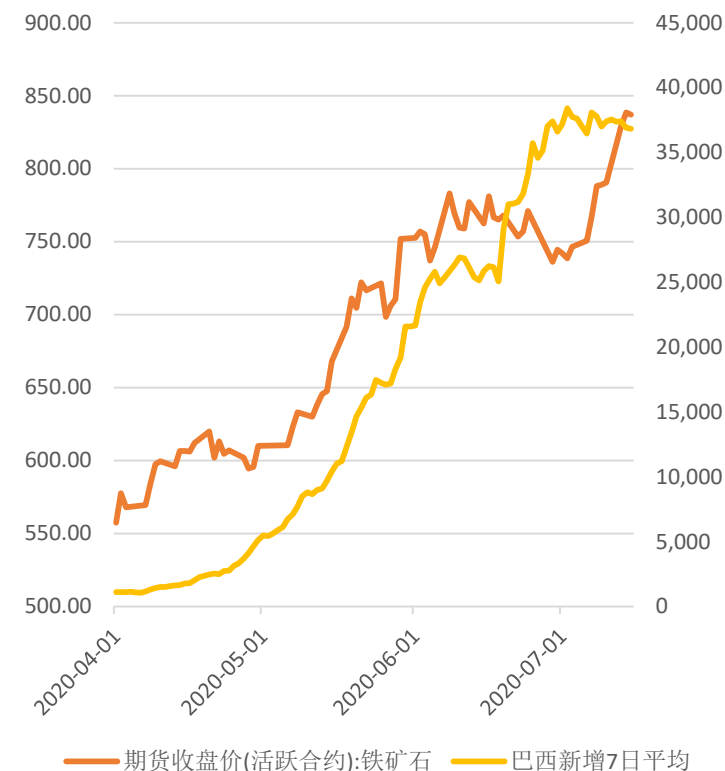
澳洲铁矿石发货量：14个港口合计（周）



巴西铁矿石发货量：14个港口合计（周）

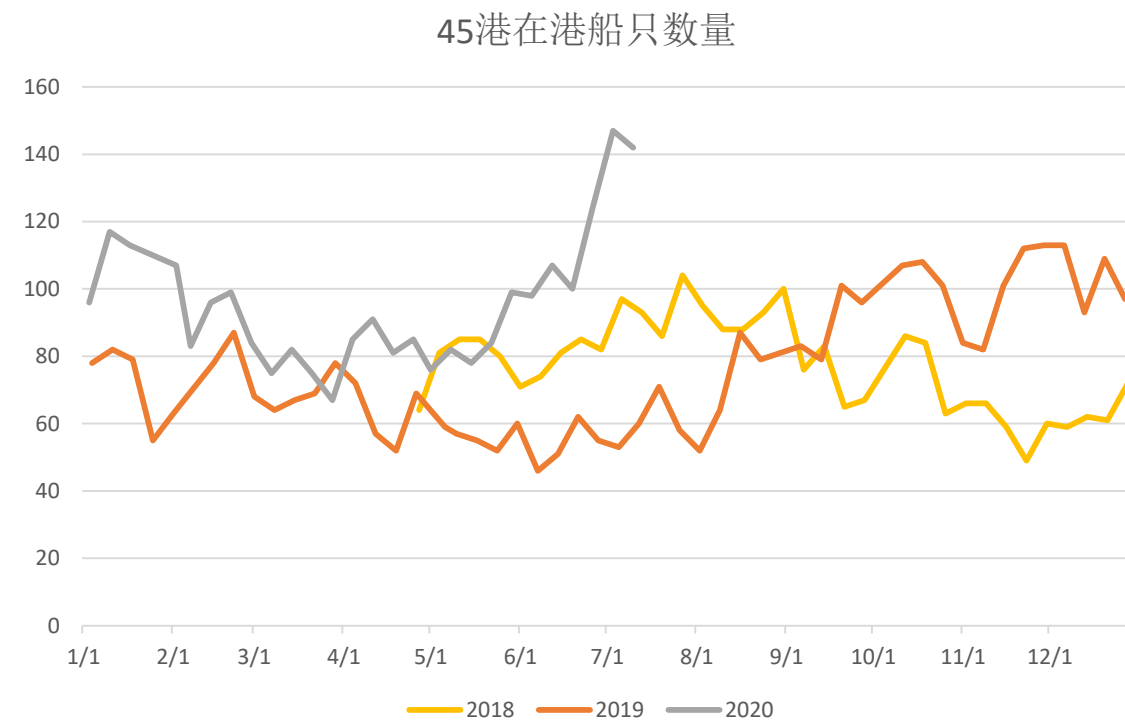
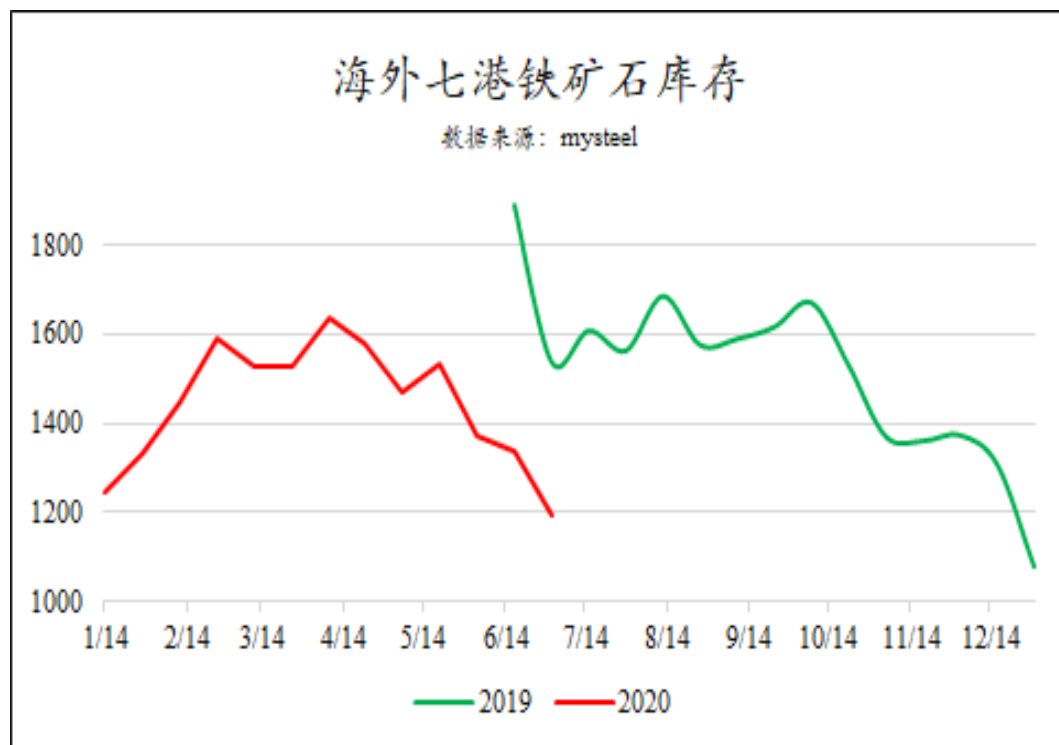


巴西疫情与铁矿石期货



数据来源：Mysteel、Wind、金信期货研究院

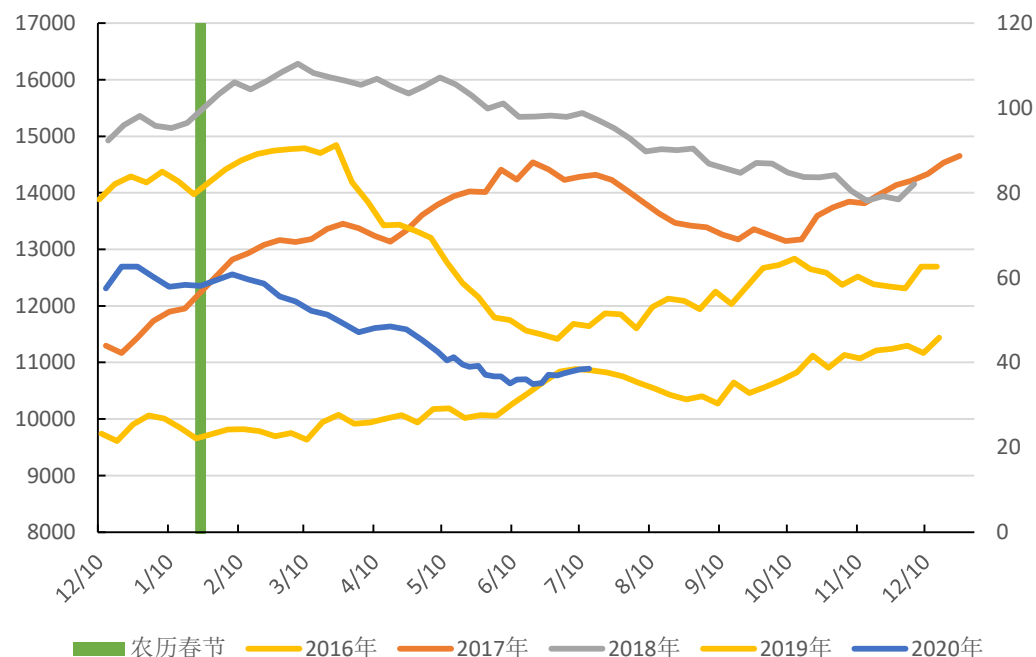
库存转移 澳巴港口库存转移至中国，压港量未计入港口库存



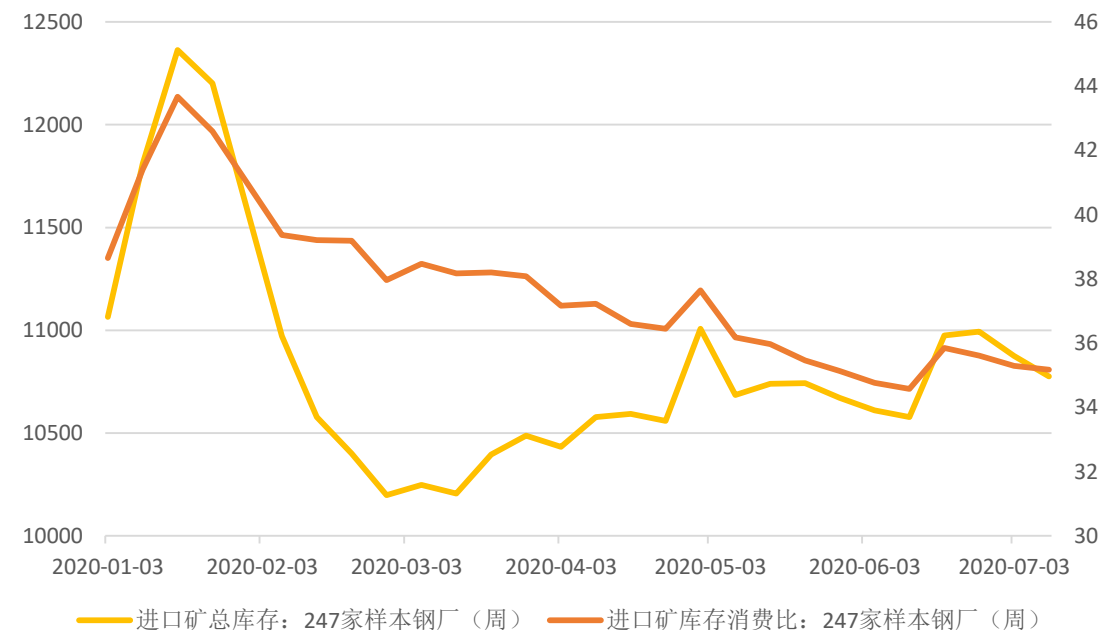
数据来源: Mysteel、Wind、金信期货研究院

港口库存低位 钢厂库存逐步回升 但是库销比仍在下降

45港口库存



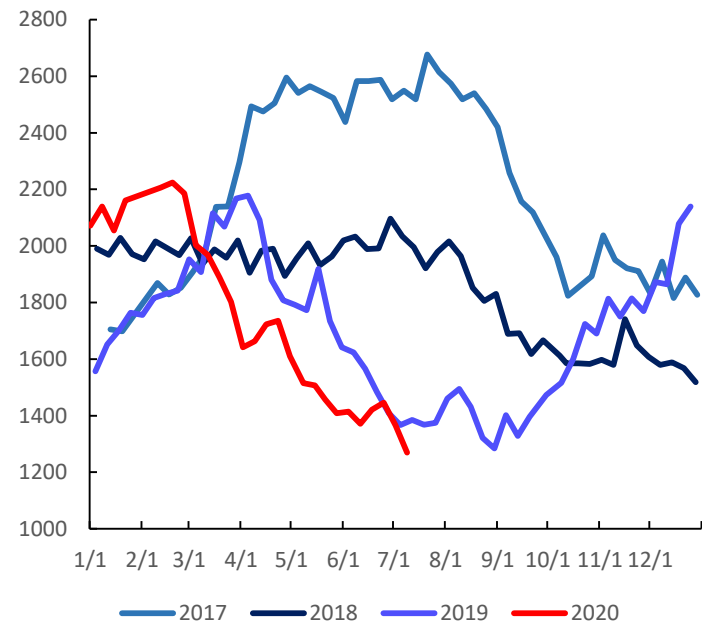
247钢厂进口矿总库存及库存消费比（右轴）



数据来源：Mysteel、Wind、金信期货研究院

港口结构性矛盾激化，盘面基差维持高位，贸易商已经开始获利了结

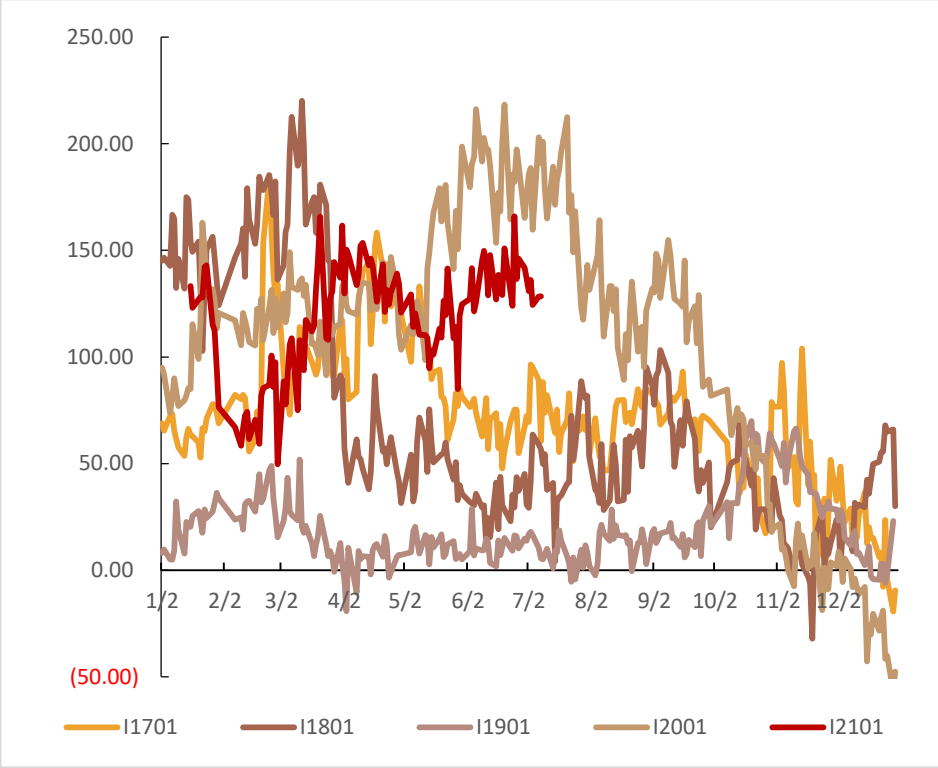
北方6港库存（J、P、Mac、Brbf）（万吨）



铁矿现货市场主流报价		
品种	现货价格折盘面	
金布巴粉	889.68	
超特粉	897.97	
罗伊山粉	914.00	
PB 粉	931.40	
麦克粉	929.94	
纽曼粉	935.81	
卡粉	987.84	

数据来源：Mysteel、Wind、金信期货研究院

2001合约基差

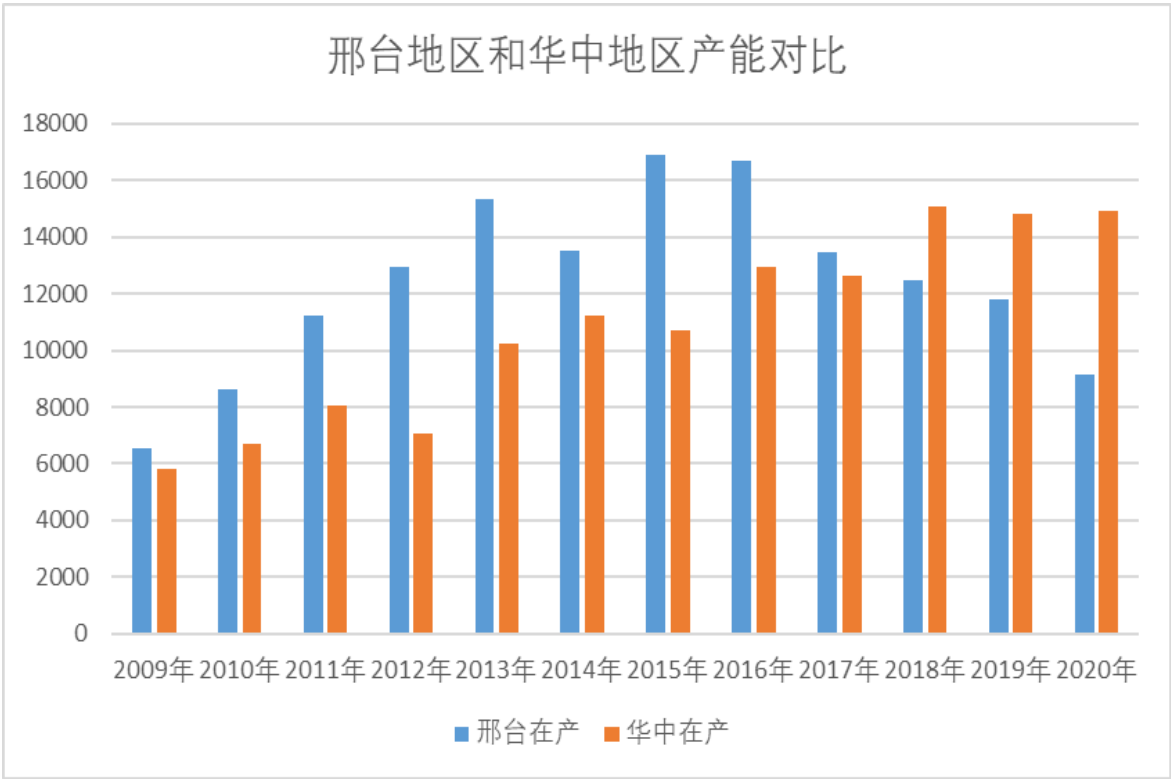


- 玻璃供应刚性缺少了一部分，下半年逐步会补回，但对9月合约影响有限。
- 玻璃需求预期同样比较好，地产需求预计仍有韧性。
- 纯碱库存维持在高位，同时检修期已过，供应再次回升
- 下游玻璃需求比较稳定，轻碱需求疲软但环比回升。
- 策略及看法: 玻璃纯碱均有高估，纯碱确定性极高，期货定价有误。

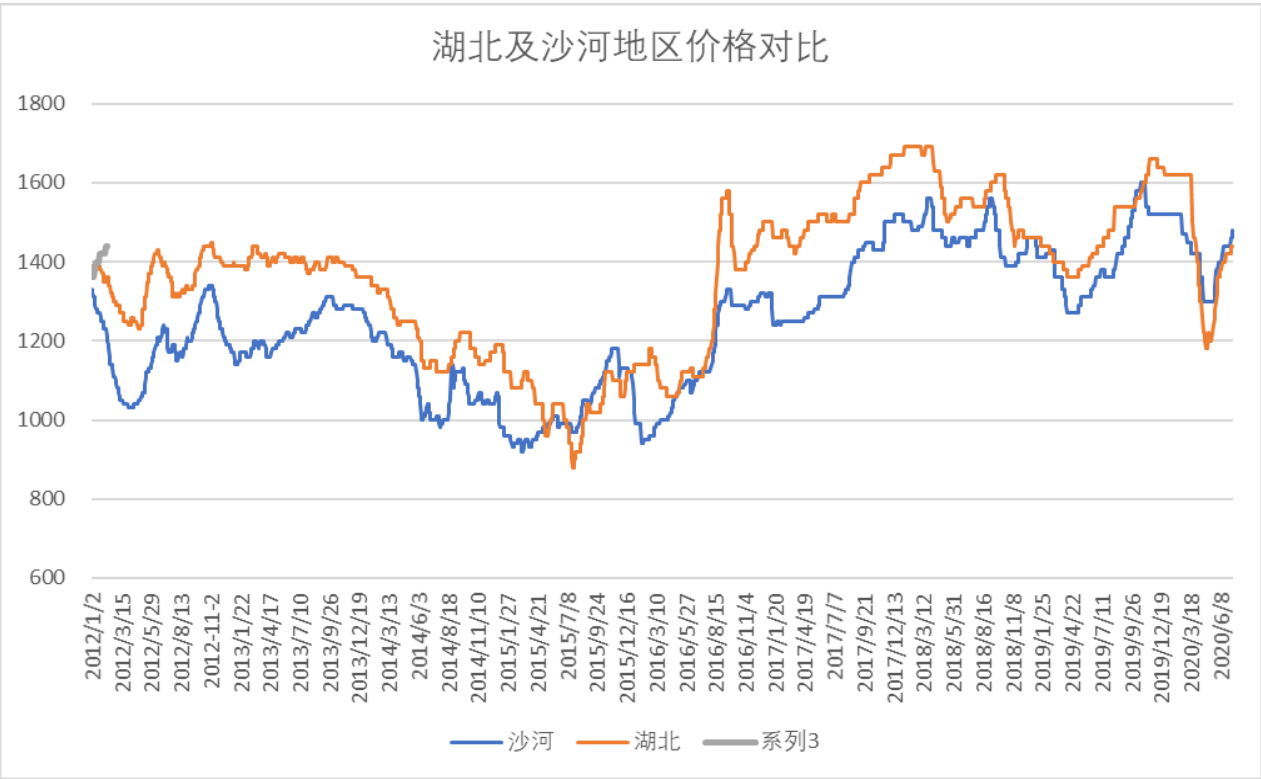
数据来源: Mysteel、Wind、金信期货研究院

期货基准地由沙河转移至湖北

邢台地区和华东地区产能对比



湖北及沙河地区价格对比



数据来源：Mysteel、Wind、金信期货研究院

协会产能利用率

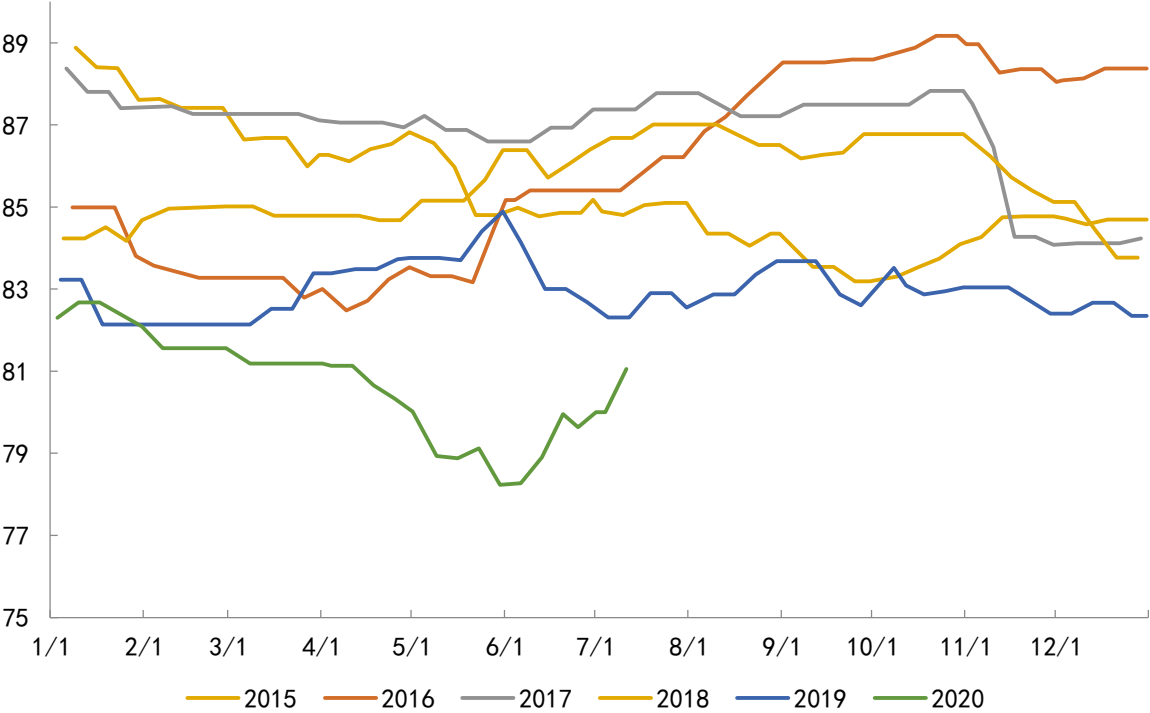
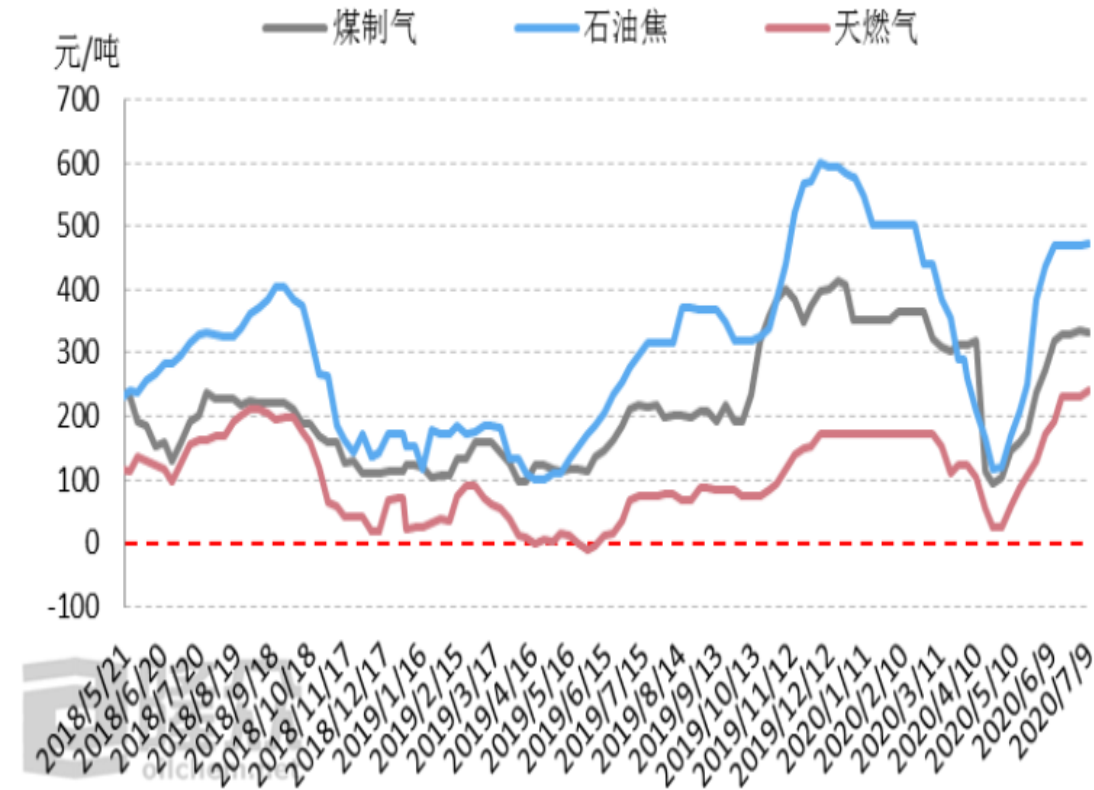


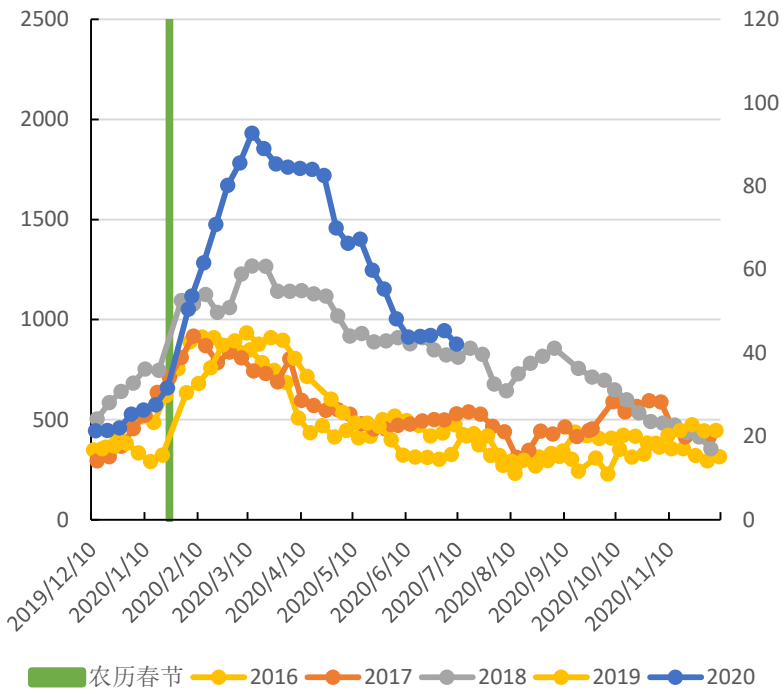
图 13 中国浮法玻璃利润走势图



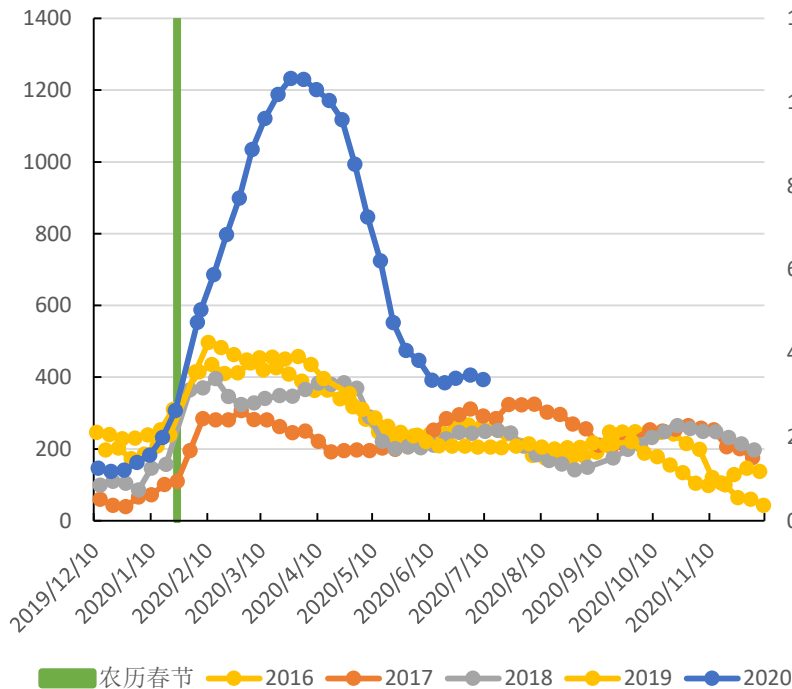
数据来源：Mysteel、Wind、金信期货研究院

库存降幅放缓，产业信心较强

卓创河北库存



卓创湖北库存



数据来源：Mysteel、Wind、金信期货研究院

全国玻璃产销率周度

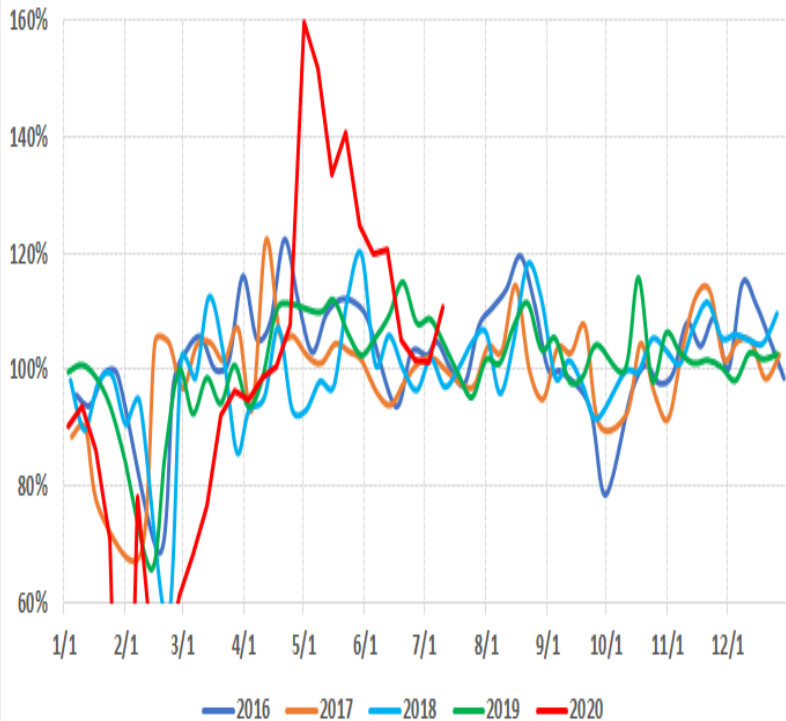


图2 纯碱在产周开工率统计图

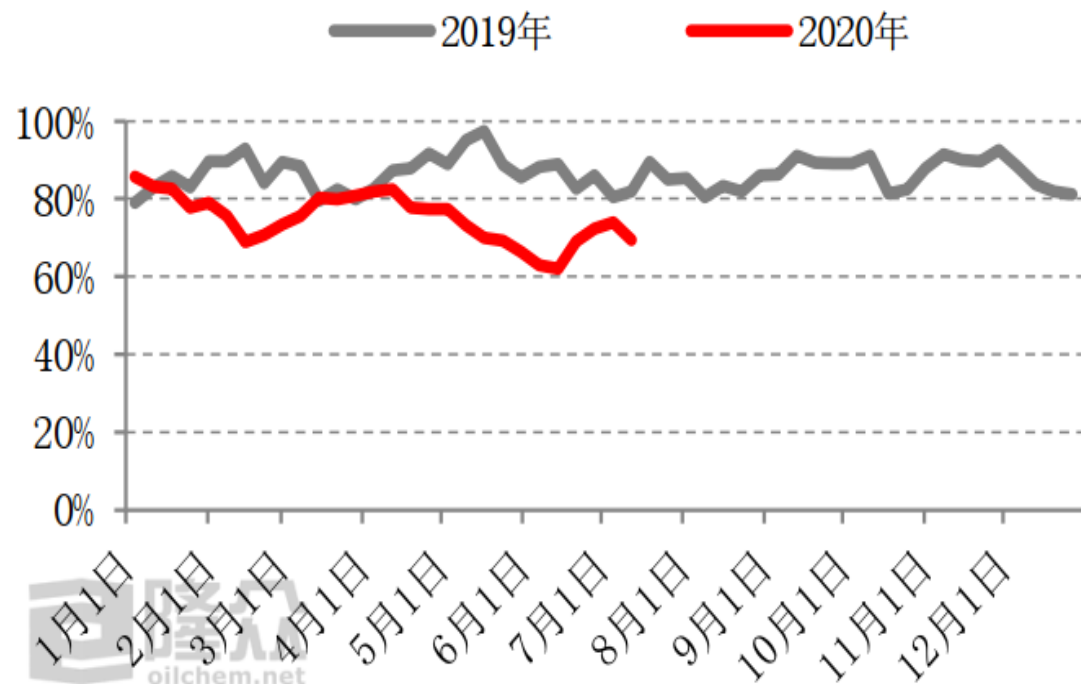
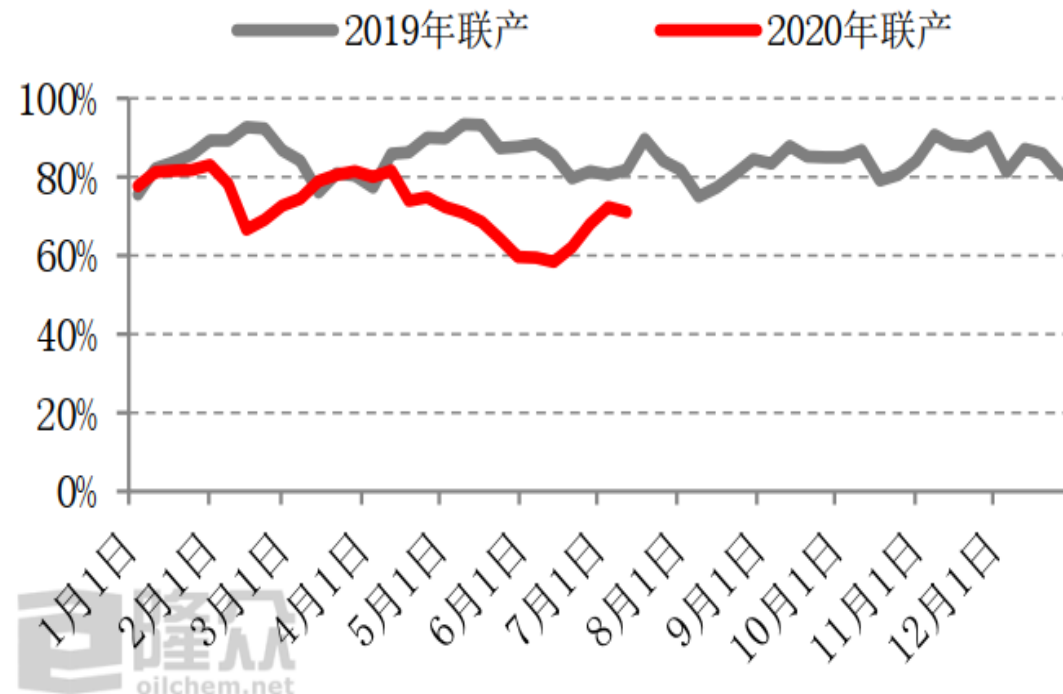


图3 国内联产工艺开工率



隆众资讯数据测算，周内纯碱整体开工率71.21%，环比增加1.84%，产量50.03万吨，环比增加1.30万吨。

库存压力依然很大，轻碱需求有所回升

图8 国内纯碱整体库存

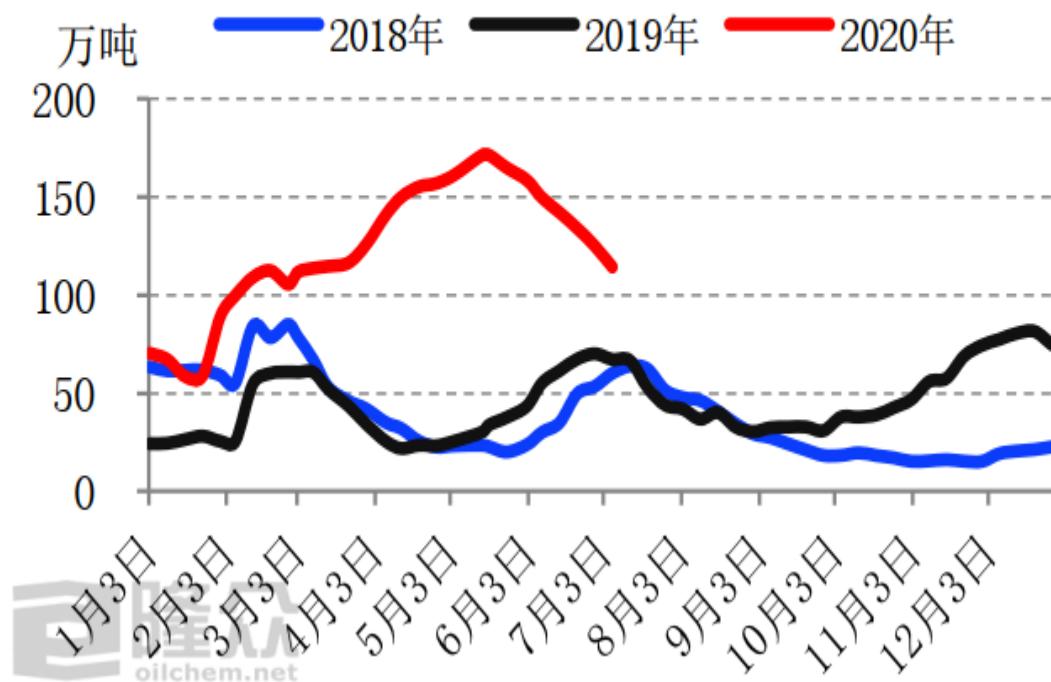
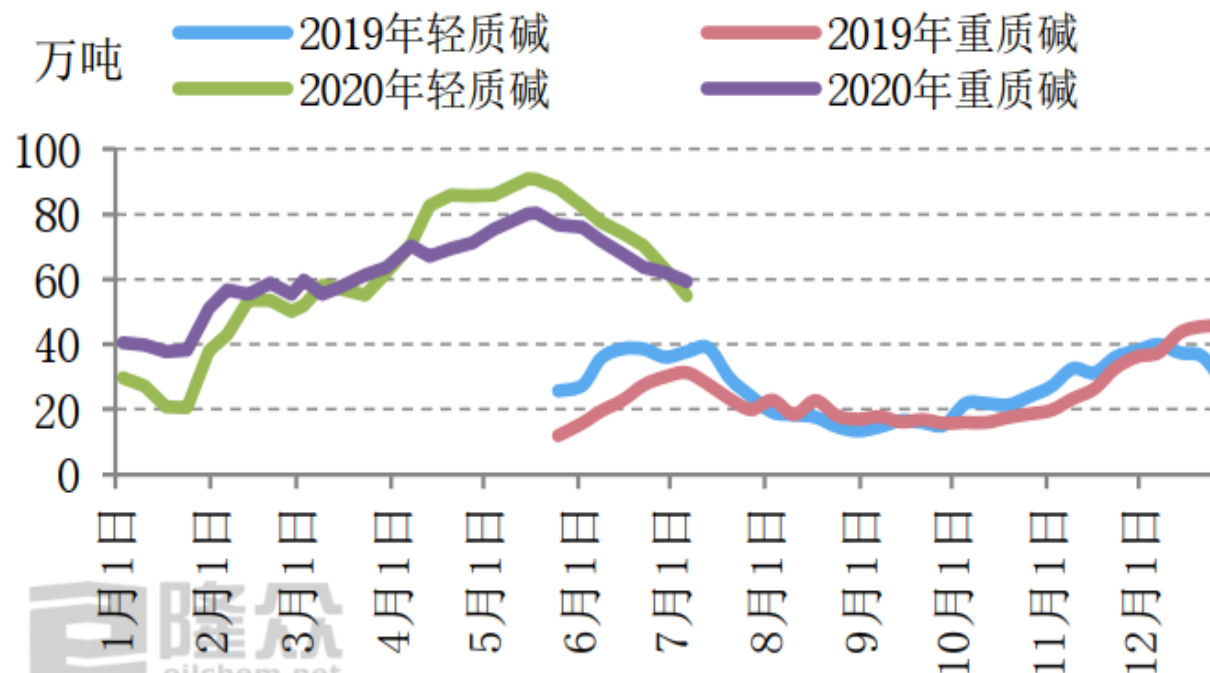
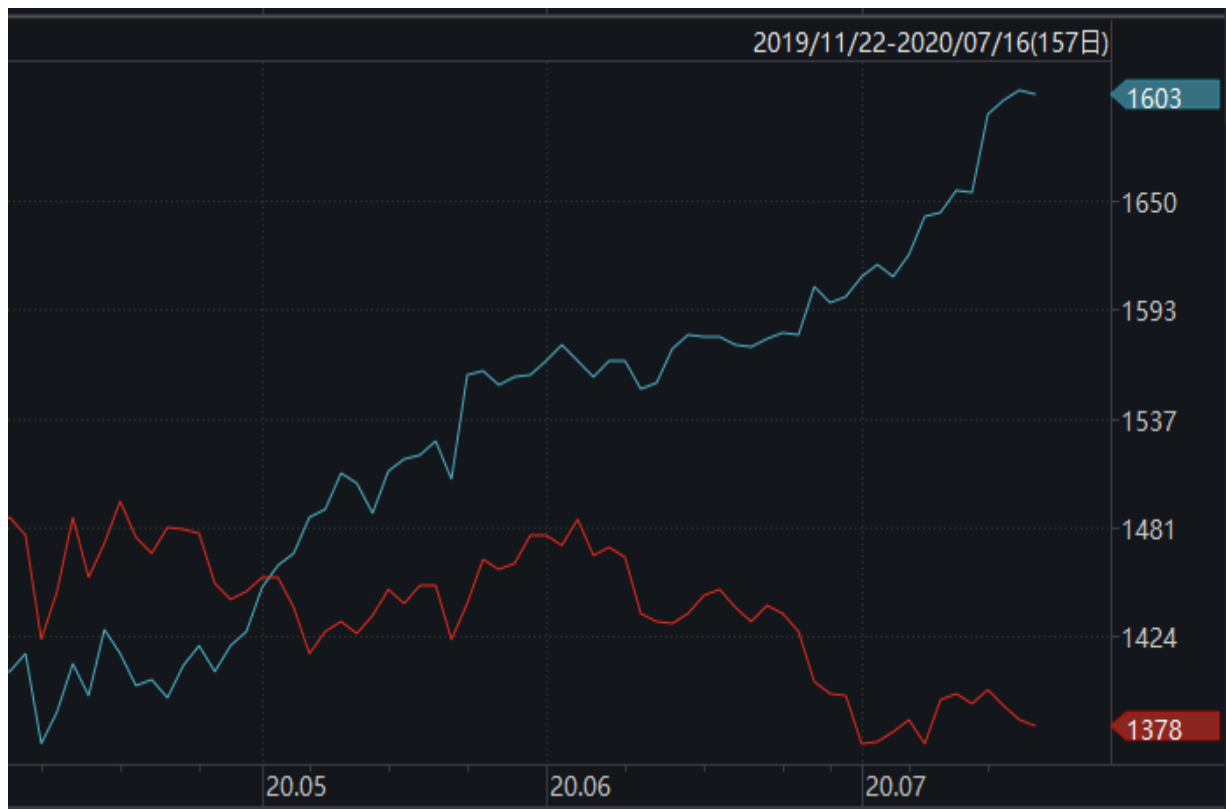


图9 国内轻重碱库存

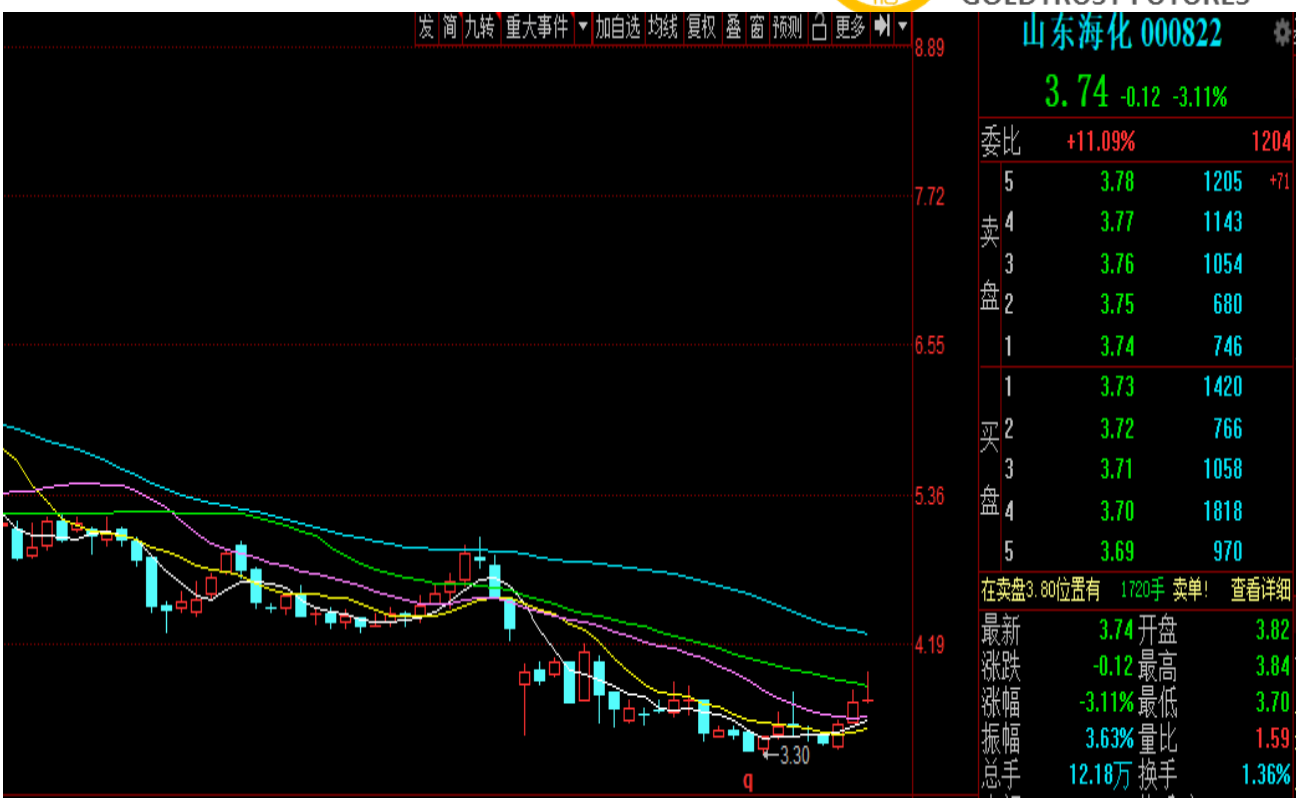
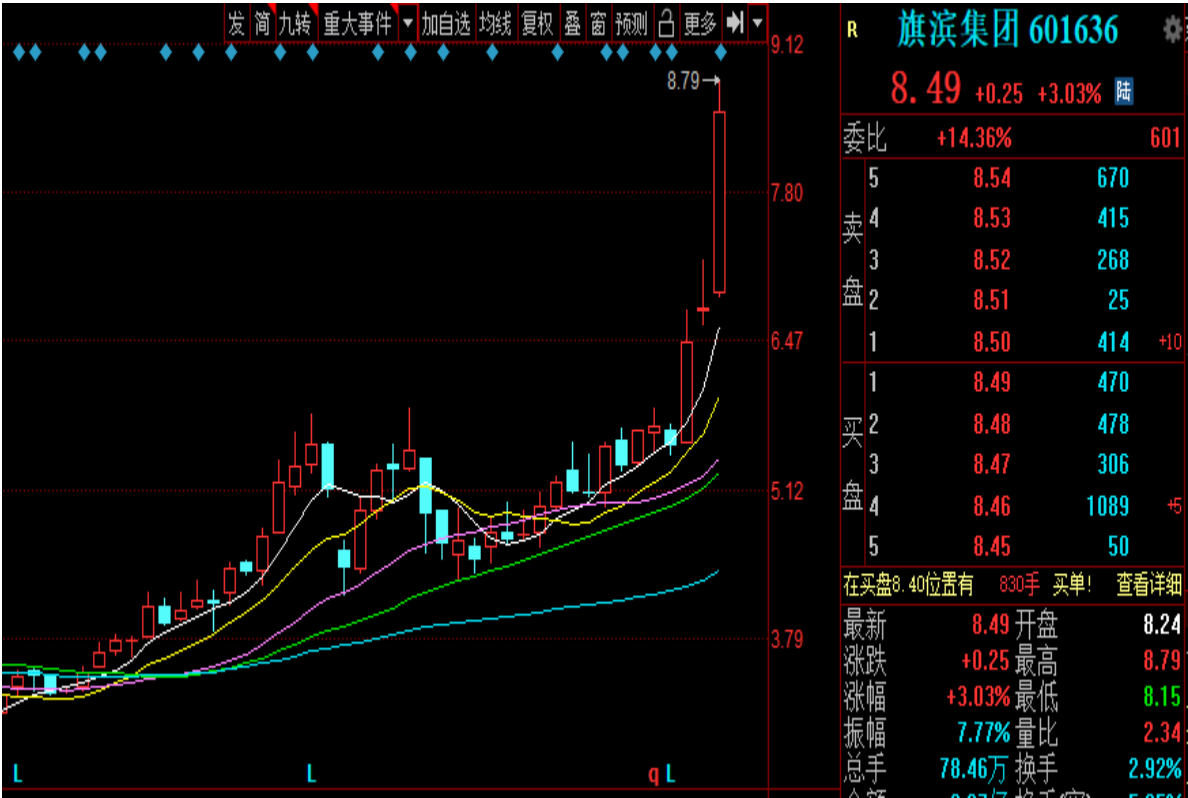


周内，纯碱库存变化不大，小幅度提涨，总量114.57万吨，增加0.33万吨，部分企业有待发量。

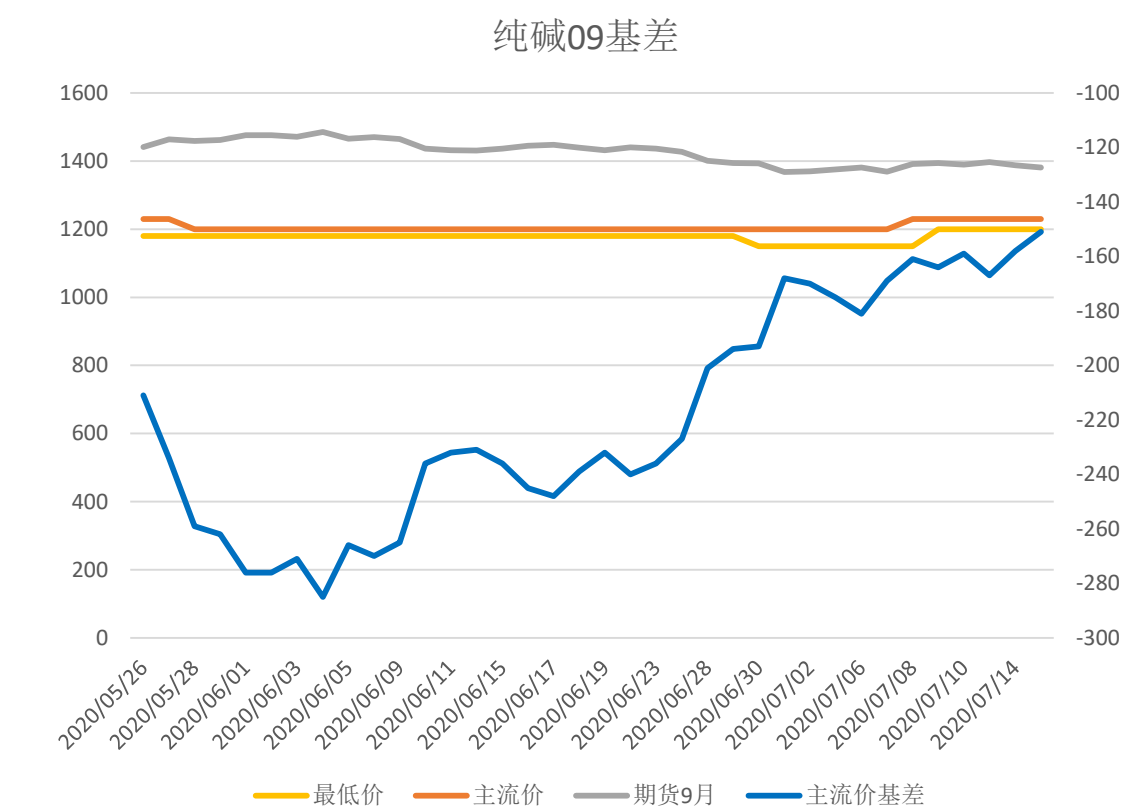
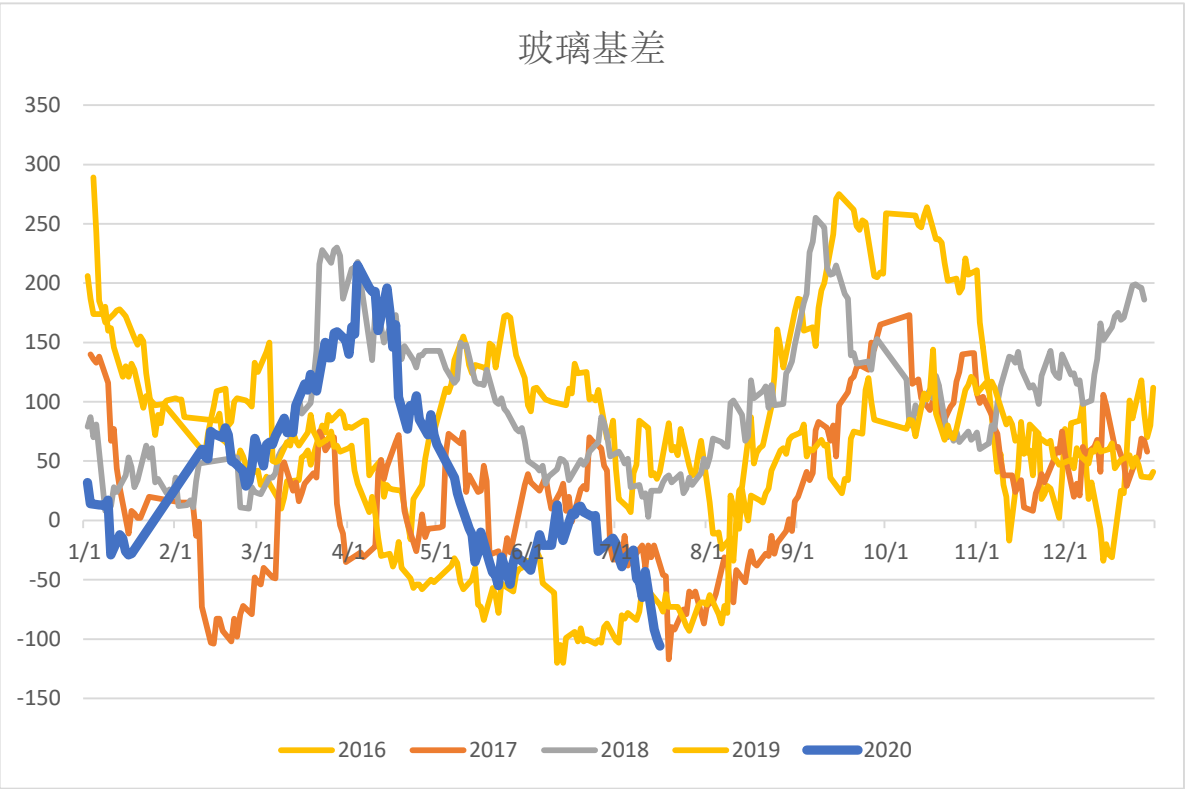


数据来源: Mysteel、Wind、金信期货研究院

最具弹性的股票标的反应明显



数据来源: Mysteel、Wind、金信期货研究院



数据来源: Mysteel、Wind、金信期货研究院



谢谢大家!

金信期货研究院