

2020年3月22日

策略报告

工业品部

螺纹钢期货正套仍有空间

刘亮亮
高级分析师
010-85113159
15101163363
liull@yafco.com
Z0011541

童柳荫
助理分析师
18642072891
tongliuyin@163.com
TZ010356

摘要:

★操作建议:

交易标的: RB2005, RB2010。

交易头寸: 买入 RB2005 合约的同时卖出 RB2010 合约

交易周期: 4 周

核心逻辑:

- 1、预期逐步兑现, 螺纹钢短期内有望“二次”供需错配, 但中长期来看, 钢材需求整体堪忧;
- 2、短期内钢材成本端支撑较强;

预期盈亏比: 综合盈亏比在 3:1 左右

风险点:

- 1、预期之外的宏观风险;
- 2、螺纹需求恢复不及预期;
- 3、废钢供应恢复情况超预期。

核心逻辑

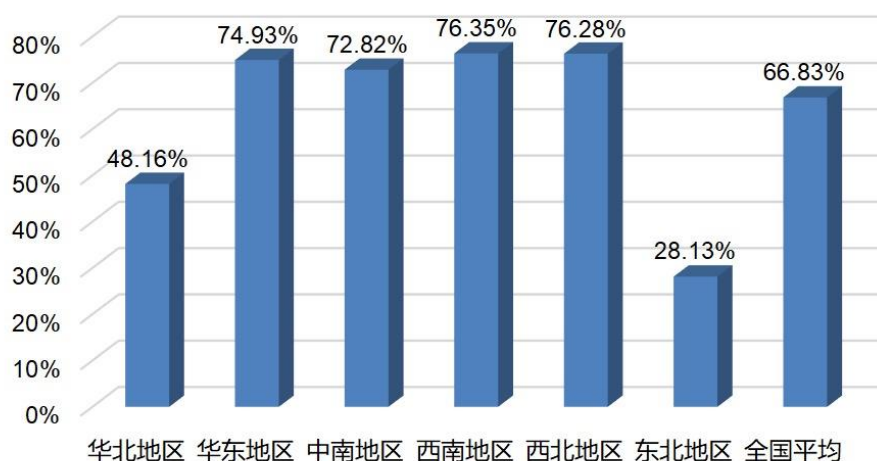
1、预期逐步兑现，螺纹钢短期内有望“二次”供需错配，但中长期来看，钢材需求整体堪忧；

春节后，由于疫情的原因，国内钢材需求尤其是螺纹钢需求几乎陷入停滞，但钢厂减产幅度却极为有限，由此导致了严重的供需错配（阶段性的供给远大于需求），螺纹钢库存大幅累积。同时我们看到，在巨大的利空面前，春节开盘后，钢材期货以一个跌停板的形式一步到位的释放了上述风险。此后，虽然现实依然较差，但预期却逐步向好。而随着疫情的缓解，钢材下游需求逐步恢复，而钢厂在巨大的销售及库存压力下也出现了较为明显的减产行为，钢材驱动在边际上持续向好。前期驱动主要来自预期改善和累库放缓，随着国内需求快速恢复，预期逐步兑现。

图1：水泥开工率恢复情况

3月19日	当前水泥开工率	正常旺季水泥开工率	恢复情况	环比上周
华北地区	0.25	0.51	48.16%	7.00%
华东地区	0.62	0.83	74.93%	24.38%
中南地区	0.54	0.75	72.82%	20.72%
西南地区	0.63	0.82	76.35%	20.00%
西北地区	0.48	0.63	76.28%	32.78%
东北地区	0.11	0.40	28.13%	11.25%
全国平均	0.44	0.65	66.83%	19.35%

3-19当周各地区水泥恢复情况

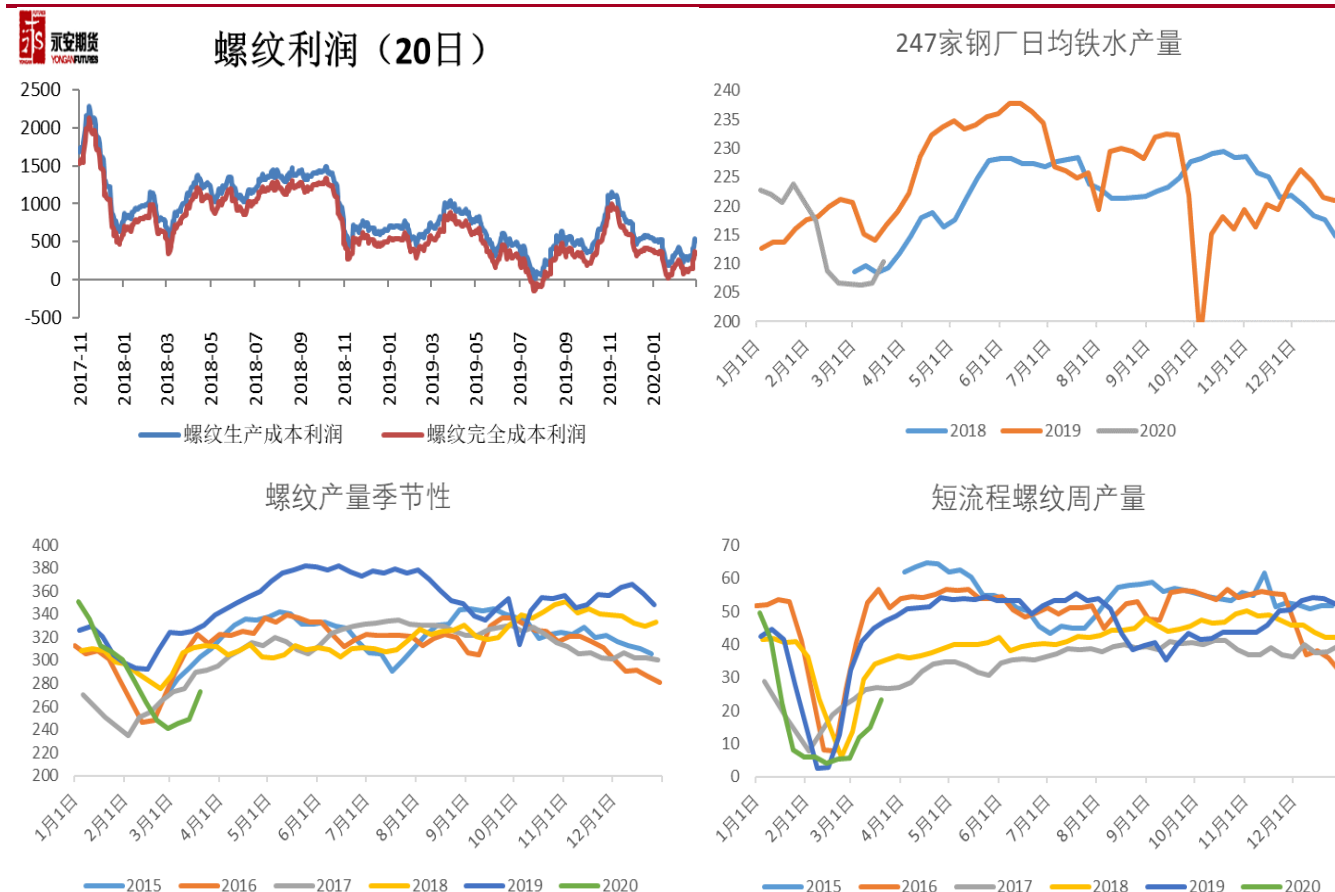


数据来源：网络公开资料

另一方面，随着螺纹下游需求的恢复，钢厂订单以及库存压力的缓解，螺纹利润的回暖，铁水产量以及螺纹钢产量也出现了较为快速的回升。从实际情况来看，采暖季限产结束后，部分停开的高炉将会开启，目前铁矿入炉品味也有提高的空间，因此铁水和螺纹产量均会进一步回升。但后续能否冲高，甚至恢复到2019年的水平，仍需进一步观察。但废钢的价格以及供应情况将会影响后续螺纹产量的恢复情况。基于以下几点，我们认为螺纹钢产量提升至往年较高水平的期限可能较为“漫长”：首先，相比于铁矿石，废钢仍是较贵的边际铁元素。目前利润水平下，钢厂增添废钢的动力较弱，长流程钢厂废钢库存以及日耗均处于极低的位置，而随着利润的继续好转，钢厂增添废钢的

动力会逐步变强，但废钢的到货量以及废钢库存将限制长流程钢厂的废钢添加量；其次，目前价格下，电炉钢利润水平仍较差，电炉复产积极性堪忧；再次，废钢的回收具备一定的零散化特征，社会回收水平目前仍偏低，废钢供应仍偏低；最后，低库存低供应之下，钢厂补库废钢大概率将引起废钢价格上涨，进而进一步抬升电炉钢成本，电炉复产被动延后。

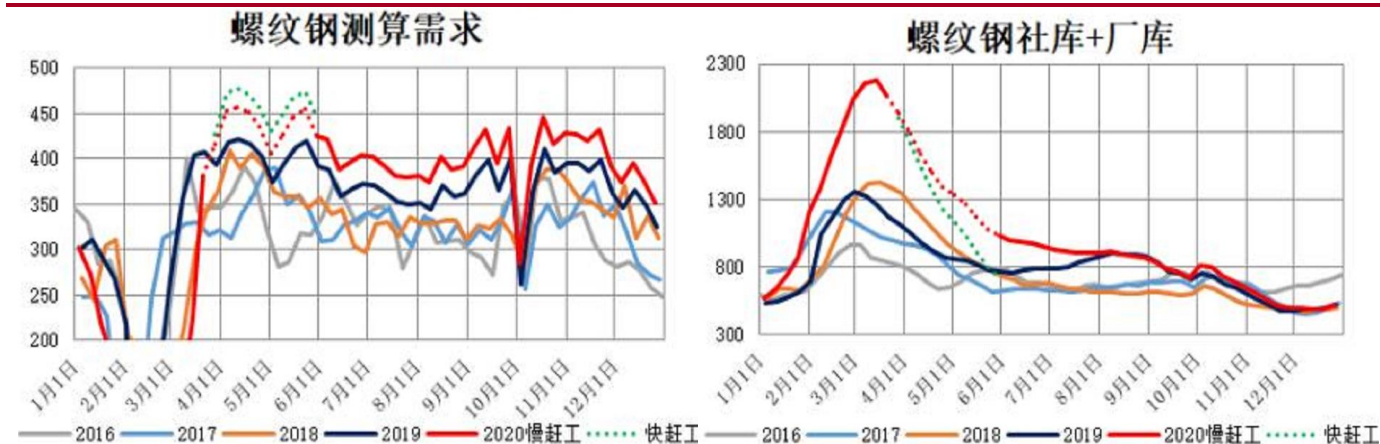
图2：螺纹钢利润、产量、铁水产量



数据来源：ICE，中国货币网，Wind 资讯，钢联云终端，永安期货研究院

因此，需求的快速恢复和后期赶工预期叠加产量恢复的迟滞性，螺纹面临二次供需错配（需求大于供给），库存大概率快速去化，短期内螺纹驱动向好。需要关注需求回归强度和超预期的可能。

图3：螺纹钢测算需求及测算库存变化



数据来源：钢联云终端，永安期货研究院

长期来看，鉴于房地产政策的严控，销售大概率会走弱，进而影响后续的钢材需求，而基建对黑色需求拉动较为有限（详情参见永安期货 2020 年黑色年报），制造业本来有望迎来新一轮的库存周期，但海外疫情扩散将严重影响国内外的制造业需求，库存周期可能被打断。同时，目前较为严峻的海外疫情，短期来看，对国内钢材需求尤其是螺纹需求影响极为有限，但从中短期来讲，对进口占比极大的铁矿石以及作为国内焦煤补充量的进口焦煤有一定影响。常识上看，对矿石和焦煤的影响偏向于对需求的影响大于对供给的影响，但疫情对行业的影响具有很大的偶然性，实际情况可能南辕北辙，不具备预测性。中长期来看，疫情将严重影响制造业需求以及出口占比较大的板材类需求，进而通过铁水转移传导至螺纹钢端。而从一个较长的时间区间来看，废钢的供应也会恢复至正常水平，只要钢材利润较高，产量恢复至往年水平几乎是确定性事件。因此，螺纹钢目前呈现出近强远弱的格局。

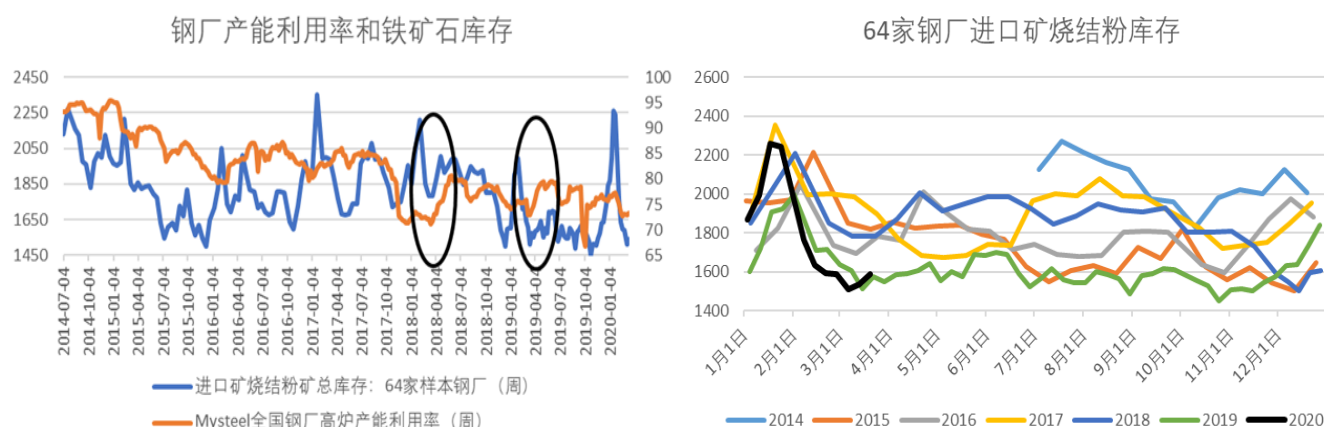
2、短期内钢材成本端支撑较强

从数据上看，钢厂产能利用率的增加通常伴随着铁矿石补库，尤其是在采暖季限产结束后同时钢厂铁矿石库存处于明显低位的时候。此时钢厂补库通常可以看到库存绝对量、矿石日耗以及矿石库存可用天数的同时增加，钢厂补库矿石力度可期。配合铁矿石贸易成交以及日均疏港量数据，目前钢厂正积极备库铁矿石。

从矿石的供给上看，北方港口到货量明显处于季节性区间下沿附近，虽然澳洲矿石发货量已经达到正产水平，但巴西的发货量拉低了整体的发货水平。从发货到到港的船期时间来计算，短期内港口库存或仍有下行的可能。与此同时，国产矿石的开工率及产量处于相对较高的位置，后面继续增产的空间较为有限。因此，从供需对比的角度来看，铁矿石价格具备一定的抗跌性，对钢厂成本端有一定的支撑。

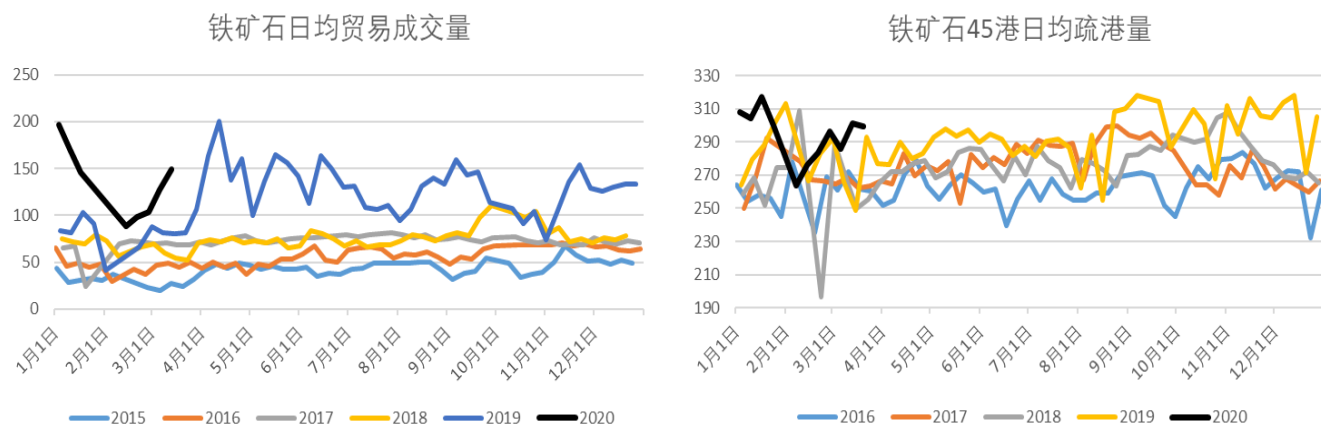
从螺纹 05-10 价差的走势来看，在此时间点上，螺纹 05-10 价差的走势在 16 年之前和之后出现了明显的分化，按照前面的分析以及参考 16 年之后 05-10 价格的走势情况来看，目前 RB2005 同 RB2010 的价差仍有较大的上行空间。

图 4：钢厂产能利用率和钢厂进口矿石库存



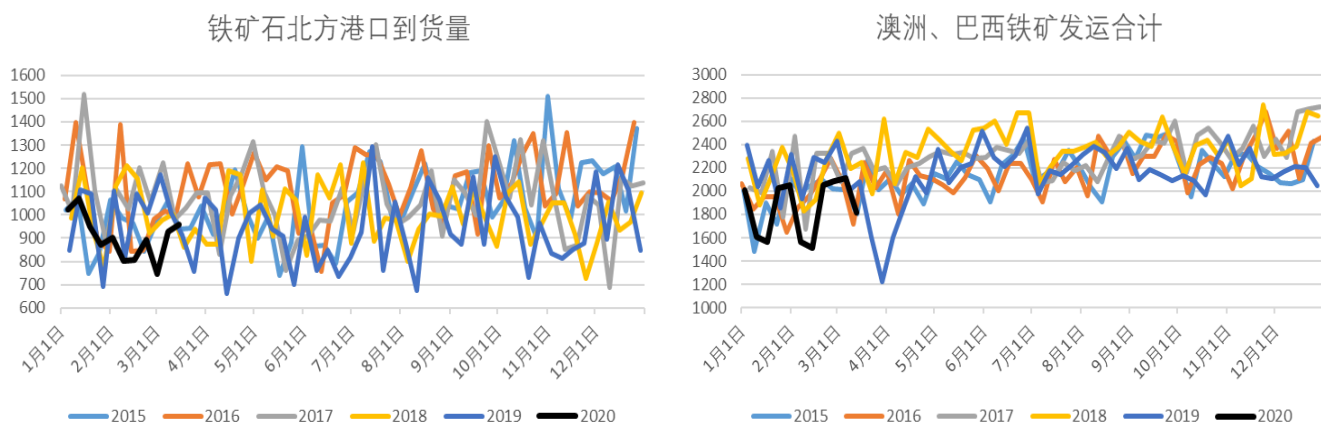
数据来源：钢联云终端，永安期货研究院

图 5：铁矿石贸易成交量以及日均疏港量



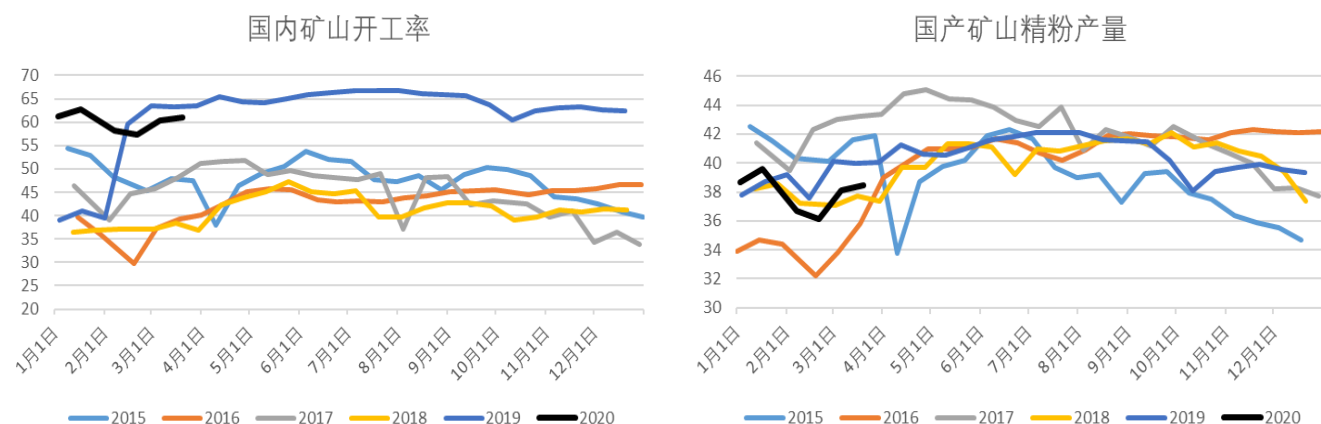
数据来源：钢联云终端，永安期货研究院

图 6：铁矿石发货及到货情况



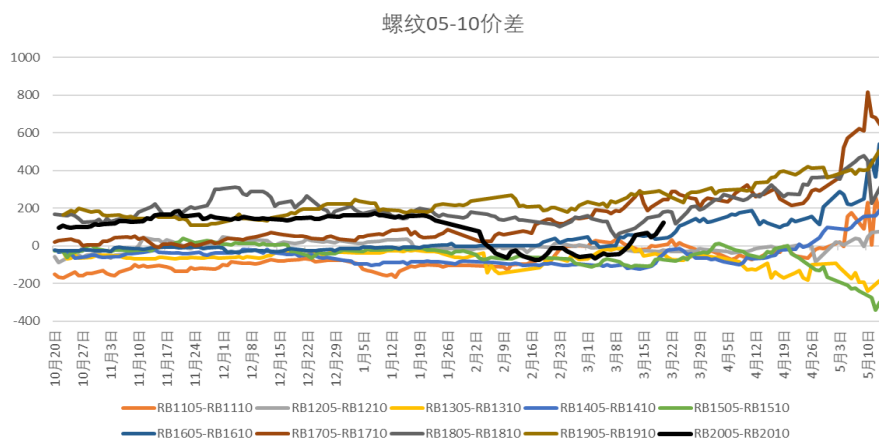
数据来源：钢联云终端，永安期货研究院

图 7：国产矿开工率及产量



数据来源：钢联云终端，永安期货研究院

图 8：螺纹钢 05-10 合约价差



数据来源：上海期货交易所，永安期货研究院

风险点：

- 1、预期之外的宏观风险；
- 2、螺纹需求恢复不及预期；
- 3、废钢供应恢复情况超预期。

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做任何保证，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，须注明出处为永安期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。