

冠状病毒疫情对铁矿石的影响 及投资策略

黑色投资策略报告

2020/1/20

摘要:

节假期间外部市场环境复杂多变,中东局势复杂,美国经济增速创三年新低,英国成功脱欧及突发公共卫生事件打压经济增长前景等事件持续发酵,尤其是新型冠状病毒感染的肺炎疫情蔓延,可能抑制大宗商品的需求,出于对此的担忧加剧,导致大多数能源、工业金属和谷物期货价格大幅下跌,而黄金等避险资产价格则上涨。1月31日,被誉为世界经济“晴雨表”的波罗的海干散货指数(BDI)跌至487点,创近两年新低,接近历史低点。其中,波罗的海海岬型船运价指数(BCI)从2019年12月初的3400点连续下跌至-20点。新加坡SGX铁矿春节假期跌幅超过10%。国内市场在节前处于武汉新型冠状病毒肺炎的前期,影响尚未完全释放,但随着节假期间信息逐步公开,对于市场的影响进一步扩大。节后市场开市,资金恐慌情绪释放,大概率进行调整补跌。而进入疫情的中后期,新增确诊人数增速减缓或环比减少,市场对于后期预期将明显好转,铁矿石期货有望回归基本面。

黑色研究团队:

张文海 钢矿分析师

从业资格号: F3048484

公司地址: 济南市市中区经七路86号

证券大厦15、16层

客服电话: 400-618-6767

公司网址: www.luzhengqh.com

微信公众共号: lzqyjs



微信服务号: lzqyfw



节前铁矿石期货主力 2005 合约受到疫情影响宽幅震荡，但调整幅度相对有限，钢厂补库需求依然提供支撑，钢厂库存水平不断增加，而且节前现货市场逐步停市，整体交易热情有所降低，市场流动性趋弱。节假日期间随着疫情的发展，确诊人数大幅增长，全国多个省市发布延迟企业复工通知。短期来看，铁矿石期货市场存在补跌需求。

疫情影响一：普式指数收低，连铁矿料补跌

1 月 31 日，波罗的海干散货指数 (BDI) 跌至 487 点，创近两年新低，接近历史低点。其中，波罗的海海岬型船运价指数 (BCI) 从 2019 年 12 月初的 3400 点连续下跌至 -20 点。普式铁矿指数由假期前的 92.05 美元跌至 82.55 美元，跌幅超过 10%。大连铁矿石主力合约 2005 收盘价情况来看，1 月 2 日报价 655.5 元/吨，截止 1 月 23 日报 649.5 元/吨，最高 679.5 元/吨。最低 649.5 元/吨。连铁矿在 1 月 23 日最后交易日的时候出现调整，在此之前价格相对稳定，振幅稍有放大。节后市场受到疫情影响，将会展开情绪释放导致的补跌行情。

图 1：铁矿石 Fe-CRF 价格指数

图 2：海运指数



数据来源：wind

疫情影响二：下游开工延迟，钢厂库存积压

1 月 27 日，国务院发布通知，2020 年春节假期延长至 2 月 2 日。为遏制新型冠状病毒感染的肺炎疫情蔓延，全国多个省市陆续发布延迟企业复工通知，其中湖南、广东、上海、重庆、江苏、浙江、河南、河北、山东、安徽、贵州、云南、福建、辽宁、内蒙古等 19 省份区域内企业复工时间不得早于 2 月 9 日 24 时，吉林不得早于 2 月 2 日 24 时，湖北不得早于 2 月 13 日 24 时。按照往年规律，春节假期结束，下游工地陆续开工，一般在节后三到四周之后，下

游基本完全开工，从历年社库库存数据来看，节后三到四周钢材社会库存达到年内峰值。今年复工时间不早于 2 月 10 日，按照工人到岗来看预计将比往年继续延后，而钢厂尚没有大规模减产检修计划，当前利润水平下，钢材产量预计将会维持在 990 万吨/周的水平。考虑到部分区域物流影响，钢厂库存优先累积，社库增加相对滞后。随着库存增加，钢厂端压力剧增，后期有望阶段性或者分区域展开停产或检修计划，对于铁矿石的需求料将受到压制。

图 3：钢材产量

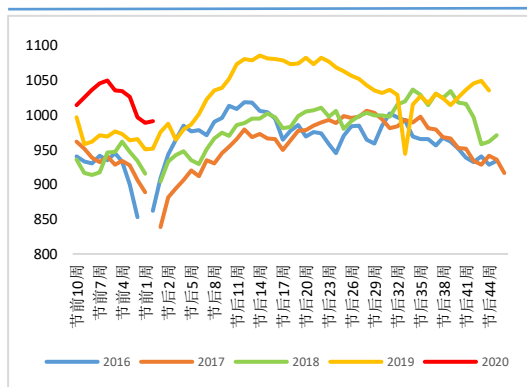
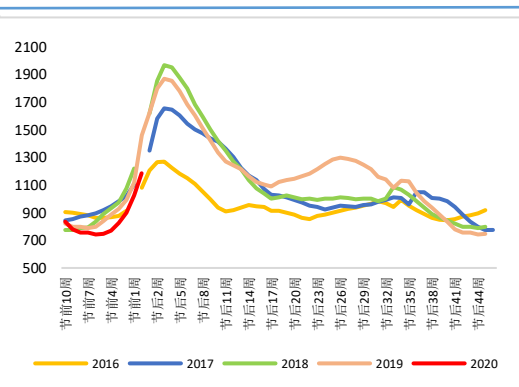


图 4：钢材社会库存



数据来源：wind

疫情影响三：钢厂利润压缩 开工率回落

1 月份以来，现货价格相对平稳，原料端波动幅度不大，钢厂利润相对稳定，基本维持在 400 元/吨上方，虽然河北、山东等地先后启动重污染天气应急预案，但开工率和产能利用率变化不大，纵观进入取暖季以来，随着区域化管控落实，分标准限产，而达标企业增多，对于产能的约束力下降。行业的钢材产量虽有下降，但是主要是临近年关废钢供给减少，以及电炉大面积停工导致，所以并未显著影响到前端铁水产量，根据钢联节前公布周度日均铁水产量数据来看，最新 223.74 万吨水平，仍处相对高位。但是随着疫情发展，节后钢材价格大概率下降，钢厂铁矿石库存均是节前采购，价格偏高，钢厂利润将被压缩。当前山东范围 4 家钢厂已公布 2 月检修和限产计划，随着钢材价格不断调整检修限产范围有望扩大，高炉开工恐难以走高，节后铁水放量空间相对有限，对于铁矿石的需求支撑将会弱化。

图 5：钢厂利润

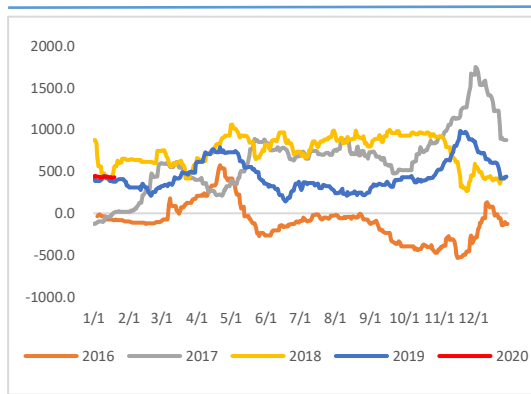


图 6：247 家钢厂高炉开工率



数据来源：wind

疫情影响四：日耗回升空间有限 补库预期降低

考虑到 2019 年春节假期前，贸易商冬储意愿偏低，对于节后行情相对悲观，导致钢厂采购铁矿较少，钢厂库存维持在相对低位。但是随着节后下游市场的超预期，钢厂相对被动，不得不高价采购铁矿石。2020 年春节前钢厂补库积极性较高，按照节前公布数据来看，钢厂库存水平仅次于 2017 年，达到 2240.79 万吨，库存可用天数更是达到了 42 天，从库存绝对数来看，2017 年钢厂库存比当前要高，但是可用天数相对较低，主要是 2017 年烧结矿日耗维持相对高位。从当前钢厂库存水平来看，钢厂库存达到年内峰值，下一步主要是库存去化，关注钢厂的库存日耗情况，节后会回升放量。正常情况下，钢厂库存去化速率较快，一般在节后两到四周，然后对于铁矿石的库存会维持在相对稳定的状态下，但是今年下游开工时间延长，利润有下滑风险，开工有回落压力，对于铁矿石的库存去化速度大概率将会减缓，进而影响后续补库。

图 7：钢厂铁矿石库存

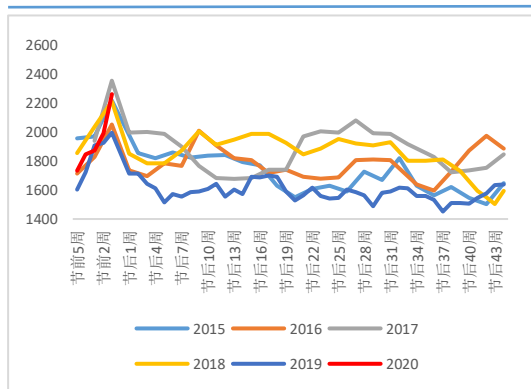
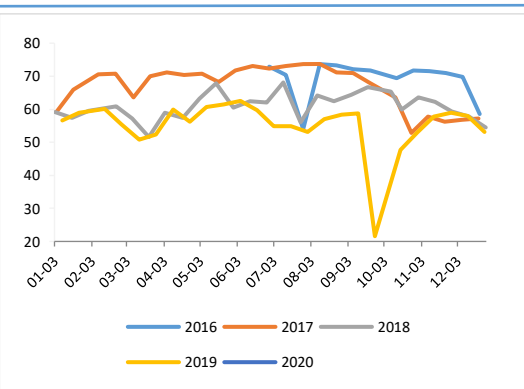


图 8：总日耗:进口矿烧结粉矿



数据来源：wind

疫情后期的支撑因素一：一季度仍是矿山发货淡季

图 9：总发货量:巴西 (月均, 单位: 万吨)

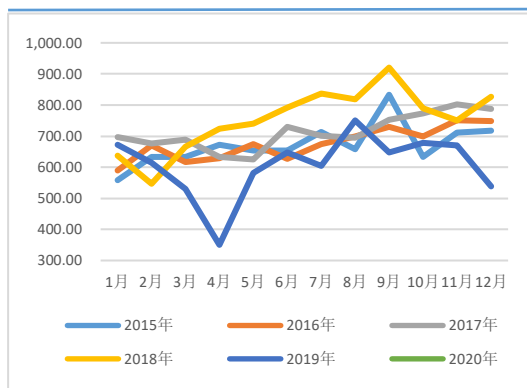
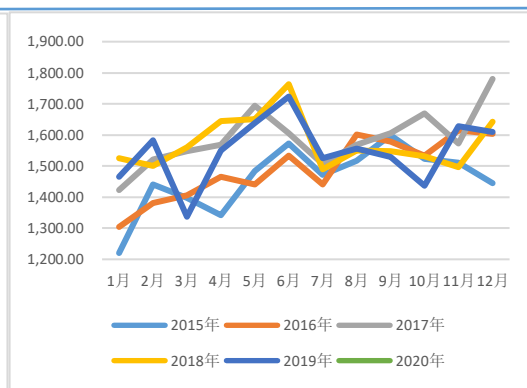


图 10：总发货量:澳大利亚 (月均, 单位: 万吨)



数据来源: wind

一季度正值矿山发运淡季，正常财年矿山在年终冲量后没有发运压力，而且正值飓风多发季节，发运总量提升有限，根据统计的澳洲矿山发运数据来看，澳洲矿山截止 1 月 20 日月均发运量为 1375.25 万吨，仅高于 2015 年的 1220.18 万吨和 2016 年的 1304.1 万吨，比 2019 年同比减少 6.14%。而巴西方面正值雨季，虽然 S11D 新增项目产量逐步提升，但天气仍是影响港口发运的主要因素。根据到港量数据来看，仍低于往年同期水平，澳巴发货量难有突出表现，一般澳大利亚发运到港 2 周左右，巴西到港 4-5 周，澳大利亚发运量数据回落，在近期到港量比重中将会影响港口库存增量。

图 3：到货量:铁矿石:北方港口

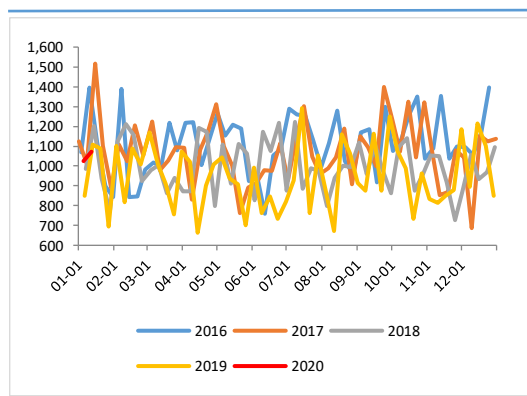
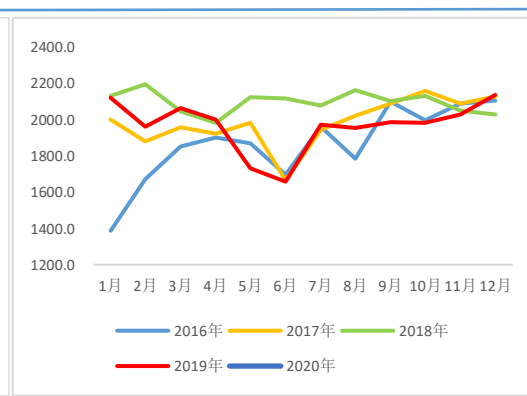


图 4：26 港周均到港量(单位: 万吨)



数据来源: wind

疫情后期的支撑因素二：超特与卡粉组合优势走弱

图 9：钢厂利润

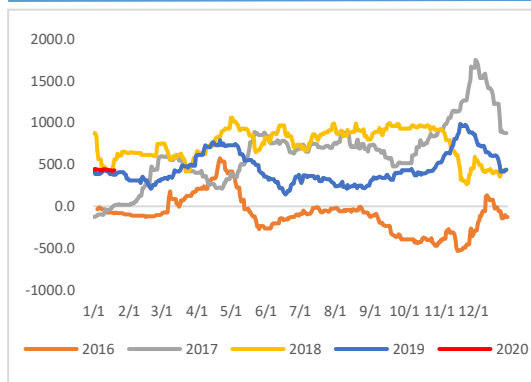


图 10：超特粉矿、卡拉加斯粉与 PB 粉矿价差



数据来源：wind

12 月份之后钢厂利润不断走低，导致高炉配比中球团添加比例增加，烧结配比降低。矿品结构方面，卡粉与 PB 粉价差优势凸显，配比超特具有较高经济性，使得品种间价差出现分化，前期卡粉与 PB 粉价差缩小，以及低品矿性价比优势高升，使得 PB 价格优势不再，导致高中品之间价格急速拉大，而中低品价差不断走低。1 月以来钢厂利润基本企稳，维持在 400 元/吨上下水平，后期有进一步下探的风险。随着卡粉与超特为代表的高低品价格走高，价格偏差出现，经济性明显降低，PB 粉的性价比有望逐步凸显。

总而言之，节后受到疫情影响时间会持续，尤其是在疫情确诊病例没有环比减少或增速放缓的前提下，市场的恐慌情绪仍是市场的主要交易逻辑，不要贸然抄底，策略主要是以逢高做空参与。在疫情得到根本性转变之后，市场焦点有望重回基本面，对情绪化行情进行市场化修正，可考虑在 09 合约上布局多单参与。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获取性资料，鲁证期货股份有限公司力求客观公正，但不保证这些信息的准确及完整，也不保证这些信息不发生任何更新，更不保证我们的建议或意见不会发生任何变更。报告中的信息和我们的意见乃至结论并不构成所述品种交易的出价或征价，投资者据此进行的投资行为与我公司和作者无关。

本报告版权仅为鲁证期货股份有限公司所有。未经授权许可，任何机构和个人以任何形式所进行的引用、翻版、复制及向第三方传播等行为均可能承担法律责任。

附：鲁证期货股份有限公司及咨询产品简介

鲁证期货股份有限公司（以下简称公司）是经中国证监会批准，由中泰证券股份有限公司控股，在山东省工商局注册登记的专业期货公司。公司总部设于山东济南，注册资本10.019 亿元。公司业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所三家商品期货交易所和中国金融期货交易所席位，是中国金融期货交易所全面结算会员。

公司研究所具有强大研发能力，现有研究人员 30 余人，均为研究生以上学历，部分人员具有海外留学经历。目前研究所可以提供一系列投资咨询服务，包括：微信服务、定期报告、调研报告、策略报告以及风险管理等服务。