

## 疫情背景下需求重启被动推迟，风险加大

2020年2月4日星期二

### 行情回顾

2020年1月份包含春节假期，黑色金属产业链品种整体走势相对平缓，成交逐渐缩量钢材现货市场平稳运行，原材料端表现相对略强于成材，焦煤强于焦炭，铁矿强于卷螺。下旬伴随着新型冠状病毒肺炎疫情的爆发，整体市场避险情绪渐显，黑色产业链品种整体有所走弱。春节假期间铁矿石外盘受疫情影响继续大幅下跌，1月23日-31日期间新交所FE03跌13%，普氏62%指数跌10%。

表：2020年1月黑色主要产品价格

品种	期现货价格	月初	月末	涨跌幅
螺纹钢	期货主力收盘价	3547	3500	-1.33%
	上海现货价:HRB400 20mm	3750	3750	0
热卷	期货主力收盘价	3571	3521	-1.40%
	上海现货价:Q235B:4.75mm	3920	3880	-1.02%
钢坯	唐山Q235方坯	3300	3300	0
	期货主力收盘价	655.5	649.5	-0.92%
铁矿石	青岛港澳澳大利亚PB粉矿车板价	668	685	2.54%
	普氏62%铁矿石价格指数	93.2	82.55	-11.43%
焦炭	期货主力收盘价	1777.5	1832	3.07%
	天津港准一级冶金焦含税平仓价	2050	2050	0
焦煤	期货主力收盘价	1186	1213.5	2.32%
	京唐港澳产主焦煤库提价	1310	1370	4.58%

数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

### 投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294号

投资咨询部 黑色金属组

尉俊毅

黑色金属研究组长

weijunyi@htfutures.com

从业资格号：F3049030

投资咨询号：Z0014086

邱怡宏

黑色金属研究员

qiuyihong@htfutures.com

从业资格号：F3003426

投资咨询号：Z0012471

### 分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

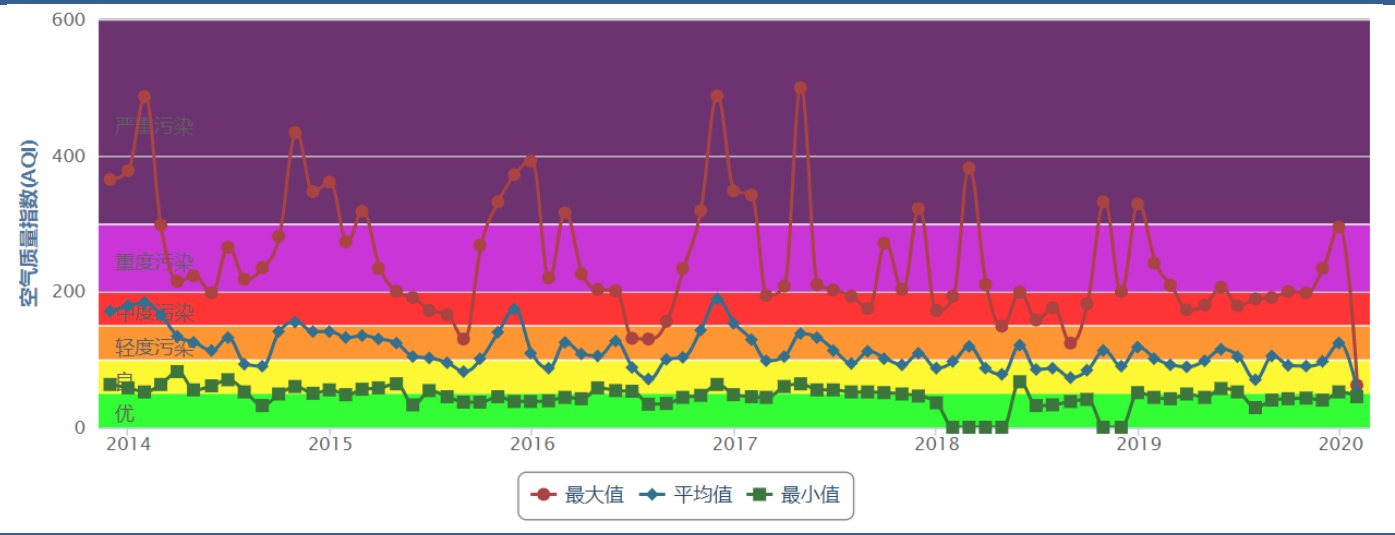
螺纹钢

1、供给端略有收缩，但程度有限

供给端在 1 月份整体表现略有收缩，主要有三大影响因素，一是空气，1 月份空气质量明显走差，河北多地不断发布重污染天气预警；二是春节假期因素，唐山地区调坯型钢厂陆续停产，产量受影响出现下滑；三是新型冠状病毒肺炎疫情，1 月下旬疫情突发首先刺激的是心理悲观预期，但随着疫情范围及严重程度的扩大，尤其对于物流运输的影响不断扩大，影响钢厂的原材料供应，进而对钢铁生产企业的排产产生一定影响。Mysteel 数据显示，截至 2 月 2 日，螺纹钢产量周环比减少 7.17 万吨至 300.37 万吨，整体 1 月份产量降幅要高于去年同期。

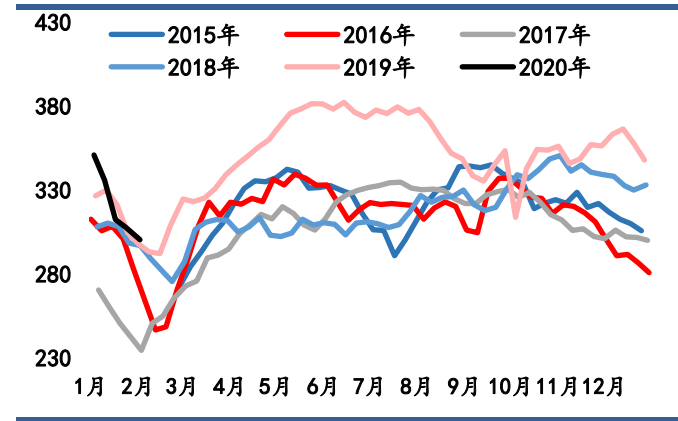
目前疫情对于供给端影响主要以通过影响物流运输影响钢厂的原材料供应进而制约钢厂生产的方式为主，但由于目前钢厂仍存一定利润，且高炉重启成本较高，因此，供给端收缩程度预计有限。

图 1：唐山空气质量指数 (AQI) 月变化趋势



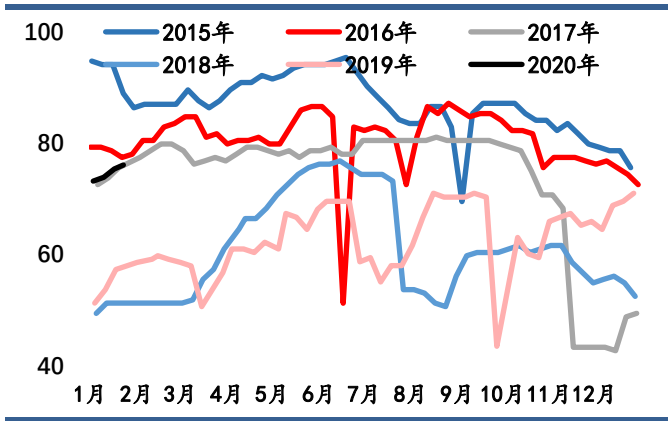
数据来源：真气网空气质量在线监测分析平台、海通期货投资咨询部

图 2：全国建材钢厂螺纹钢实际周产量 单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 3：唐山钢厂高炉开工率季节性图表 单位：%



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

2、需求恢复将继续推迟

1 月份下旬是春节假期，受此影响本身 1 月份终端需求就会表现疲弱，叠加上“新冠肺炎”的影响，1 月份整体需求更是保持极度低迷之势。按 2 月 2 日 Mysteel 数据，螺纹钢周表观消费量连续第七周下降，周环比大幅减少 220.9 万吨至-45.22 万吨，去年春节后第一周表观消费量为-58.75 万吨，商品房成交及土地成交面积也提早达到了最低水平。

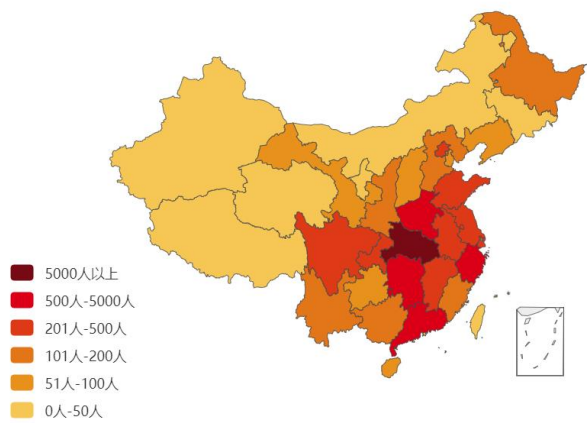
展望 2 月份，春节假期基本已过，但疫情仍在继续运行发酵，而其对于黑色商品的影响将主要集中在需求延迟方面。若疫情得到初步控制，则人员流动性将陆续增加，企业工作人员陆续到岗，进而工地逐步复工，这是一个循序渐进的过程，由此来看需求重启必将延迟，回归速度也将表现缓慢。目前全国已有 20 个省市下达通知，企业复工复产时间不得早于 2 月 9 日，湖北省各类企业复工不早于 2 月 13 日，太原等地更是要求新建在建项目不得在 3 月 1 日 24 时前复工。

河北省住房和城乡建设厅 2 日透露，近日，河北印发《关于严防严控新型冠状病毒感染肺炎疫情强化建筑工地开复工、建筑与房地产企业复业管理的通知》（以下简称《通知》），要求全省所有建筑工地开复工时间不得早于 2020 年 2 月 9 日 24 时。

从 2 月 2 日起，杭州全市域建筑施工领域节后复工疫情防控从严落实《关于加强杭州市建筑施工领域新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控工作的通知》（杭建工发〔2020〕33 号）《关于疫情防控期间切实加强建筑工地人员管理的紧急通知》（杭建工发〔2020〕35 号）要求。

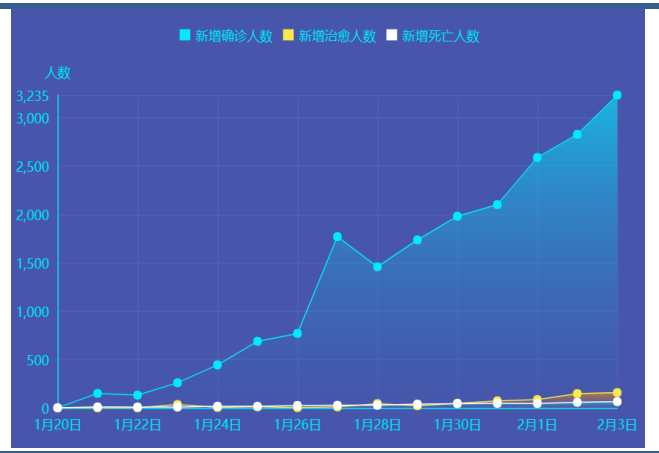
虽然为缓解疫情带来的市场恐慌情绪，国家政策方面央行通过逆回购进行了一定调控，但与疫情带来的相对确定性的需求复苏延期相比，该利好影响就微乎其微了。

图 4：确诊人数地图



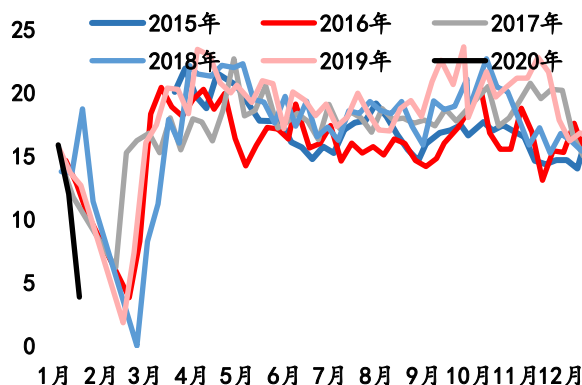
数据来源：国家卫健委、新华网

图 5：疫情动态趋势



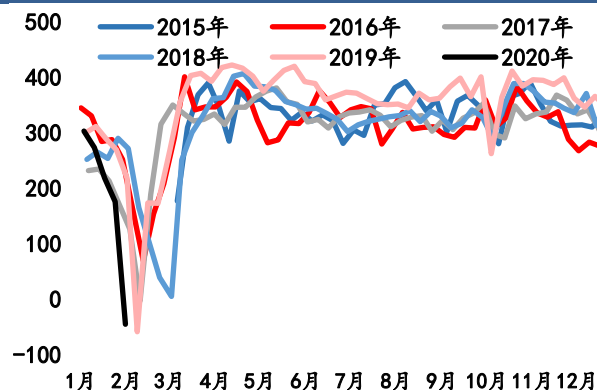
数据来源：国家卫健委、新华网

图 6: 主流贸易商成交量 (周平均) 单位: 万吨



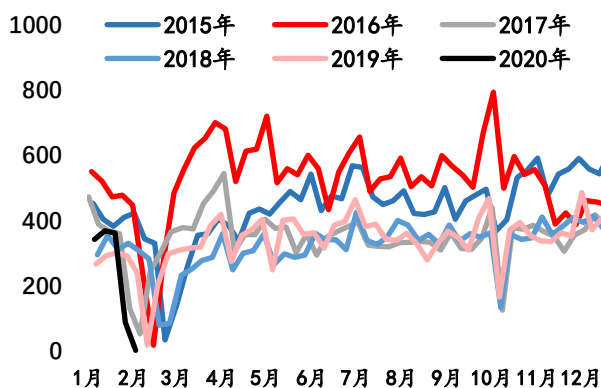
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 7: 螺纹钢表观消费量 单位: 万吨



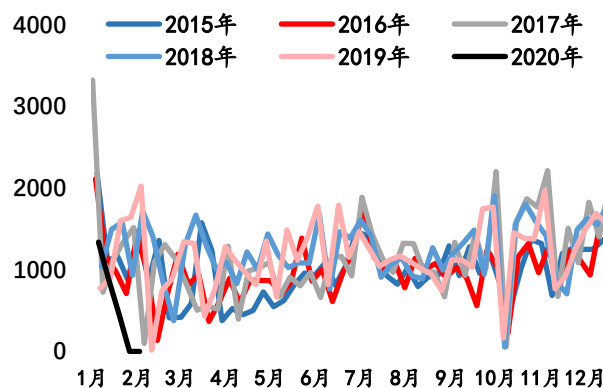
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 8: 30 大中城市商品房成交面积 单位: 万平方米



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 9: 100 大中城市成交土地占地面积 万平方米



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

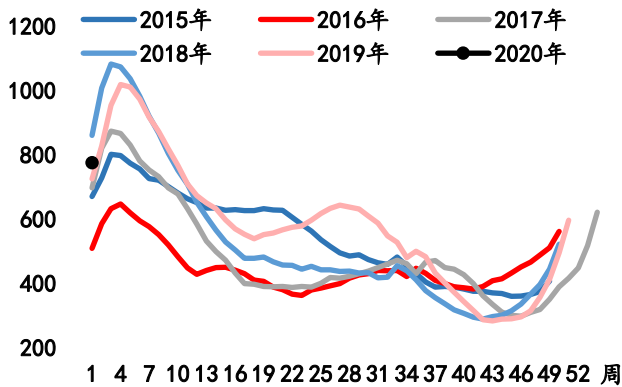
### 3、累库压力仍将继续积攒

1 月份钢材在供需双弱格局下, 库存超速积累。2 月 2 日 Mysteel 数据显示, 螺纹钢社会库存连续第九周回升, 周环比增 29.99%, 钢厂库存连续第七周回升, 周环比增加 63.02%, 绝对水平已超去年同期。新型肺炎疫情使得物流运输受限、需求重启时间延后, 对于需求端冲击相对更大, 致使库存积累程度可能会超预期, 短期在市场避险情绪以及需求延期的预期下下行风险较大。

当前影响最大的事件无疑是“新冠肺炎”疫情, 在疫情拐点尚未出现之前, 需求端启动仍不可期, 库存压力也仍将继续积攒。按往年螺纹钢社会库存将在春节后 3 周左右到达拐点, 按今年需求复苏推迟的预期以及前期累库速度来看, 今年螺纹钢累库时间将延长, 且连续增库存周期的期末库存有望创下历史新高。

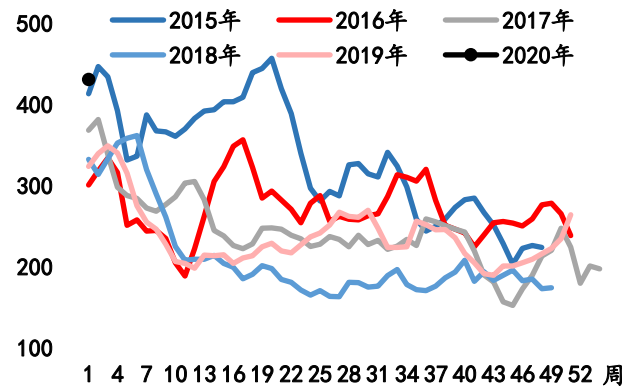


图 10： 螺纹钢社会库存(自春节起, 按农历) 万吨



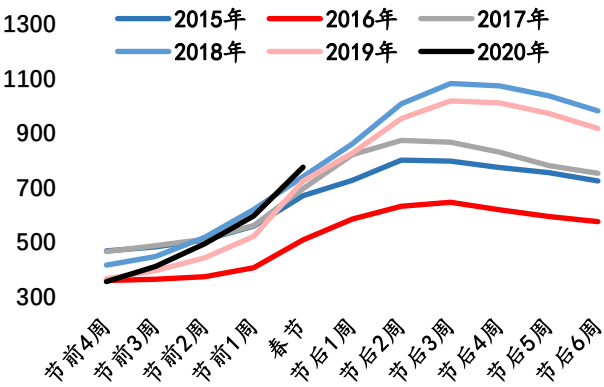
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 11： 螺纹钢钢厂库存(自春节起, 按农历) 万吨



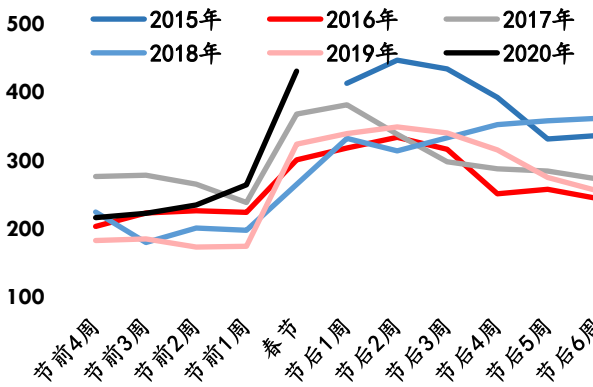
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 12： 历年春节前后螺纹钢社会库存走势 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 13： 历年春节前后螺纹钢钢厂库存走势 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

综合来看, 当前乃至整个 2 月份对黑色商品走势影响最大的外部事件仍将是“新冠肺炎”疫情, 其对供需双方均会有影响。供给方面, 其会通过影响物流运输影响钢厂的原材料供应进而制约钢厂生产的方式, 但由于目前钢厂仍存一定利润, 且高炉重启成本较高, 因此, 供给端收缩程度预计有限。更主要的影响将主要集中在需求延迟方面, 若疫情得到初步控制, 则人员流动性将陆续增加, 企业工作人员陆续到岗, 进而工地逐步复工, 这是一个循序渐进的过程, 由此来看需求重启必将延迟, 回归速度也将表现缓慢, 在疫情拐点尚未出现之前, 需求端启动仍不可期, 库存压力也仍将随之继续积攒。在此背景下 2 月份钢价走势仍然难言乐观, 期价下行压力仍然较大, 尤其是近月合约。

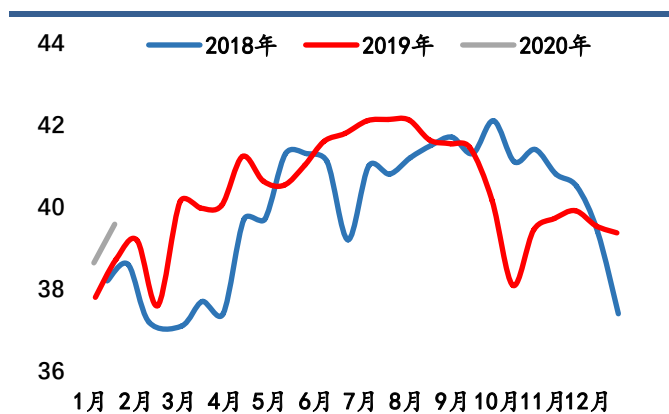
## 铁矿石

## 1、外矿供应处季节性淡季

1月份国内矿山整体供应表现偏稳,1月17日Mysteel统计数据显示,全国矿山开工率为62.73%,266座矿山铁精粉产量39.58万吨。随着“新冠肺炎”疫情的发酵,矿山方面开工情况也受到一定抑制,且历年2月中上旬基本呈现季节性走弱的特征,预期内矿方面在2月份压力整体有限。

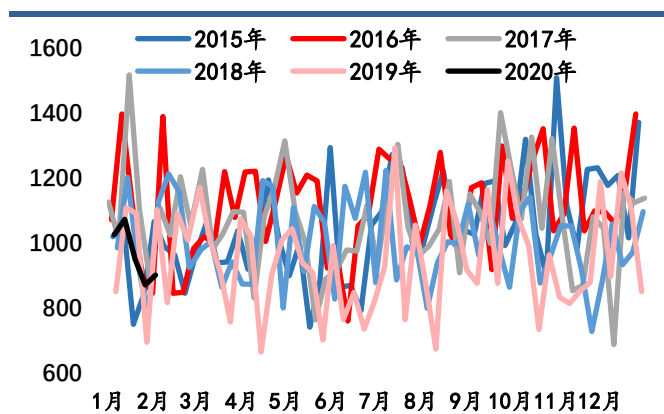
外矿方面,1月份有两大事件,一是1月初澳大利亚山火蔓延至矿山秘籍的西部海岸线,该事件对铁矿石实际影响不大,对铁矿石价格的提振多属于情绪上的刺激,二是1月下旬巴西大暴雨使得当地两条铁路运营中断,使得市场产生对巴西铁矿石供给的担忧。从季节性来考虑,通常认为一季度是澳洲的飓风季节,外矿发货量在一季度表现不够稳定,整体供应不算充足,北方六港口铁矿石到货总量也维持在历史同期较低水平震荡。

图 14: 266 座矿山铁精粉产量 单位: 万吨



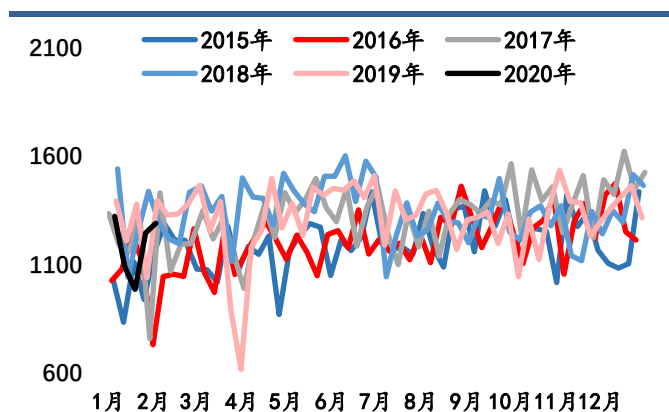
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 15: 北方六港铁矿石到货量 单位: 万吨



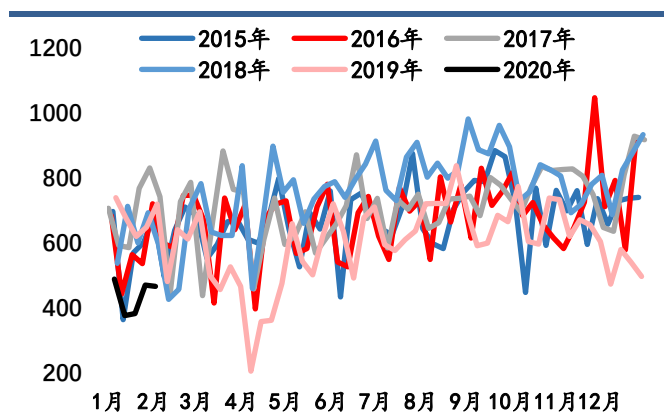
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 16: 澳大利亚铁矿石至中国发货量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 17: 巴西铁矿石发货量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

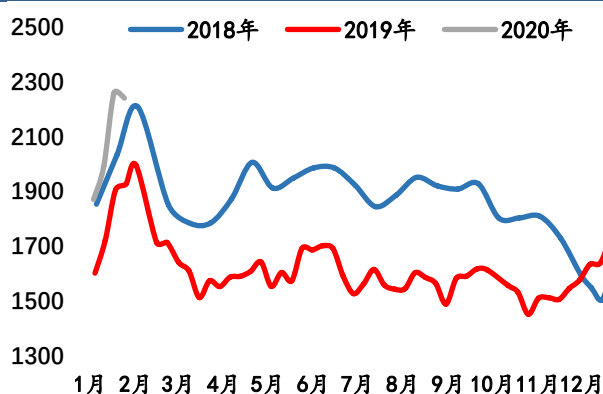
## 2、疫情影响下铁矿需求有望被动减量

历年春节节前钢厂均会进行补库行为,从Mysteel统计的64家钢厂进口烧结粉总库存数据来看,2019年春节前的补库行为从18年12月中开始,持续7周,春节前达到1994.8万吨,总涨幅32.7%,2020年春节前的连续补库行为从11月中开始,至春节前一周持续9周最高达到2259.9万吨,涨幅高达50%,今年钢厂节前备货行为不仅早于去年,补库意愿及整体力度均强于往年。

春节前钢厂补库力度较大,但节后随着“新冠肺炎”疫情的发酵,钢厂生产也将受到一定影响,由于高炉重启成本较高,因此对于钢厂生产方面主要影响的也是推迟短流程钢厂的复产计划。但也有可能通过两种方式对长流程钢厂的生产产生影响,一是原料物流运输受限使得炉料可能会相对紧张,使得长流程钢厂可能会被迫增加减产或检修计划,二是疫情使得钢材下游终端需求重启推迟,进而反向威胁到钢厂的后续生产。

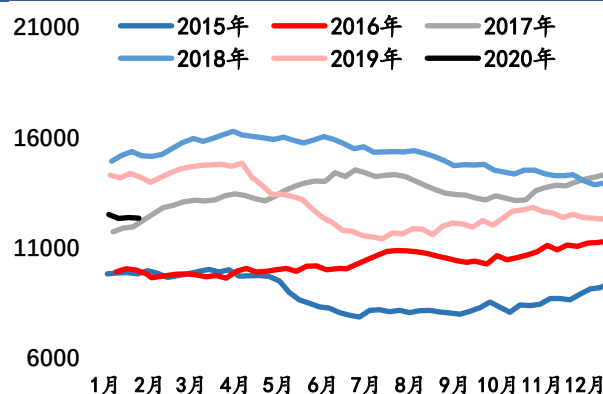
目前到港量尚未出现大幅增加的情况,节前港口库存保持平稳,但若疫情仍得不到有效缓解,一方面将使得钢厂的节后补库难以放量,将以按需补库保证生产为主,另一方面也将对港口疏港造成较大影响,进而使得港口库存出现超预期积累,此为疫情对铁矿石的最主要的两个风险点。

图 18: 64 家钢厂进口烧结粉总库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 19: 45 港口铁矿石库存量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

综上所述,对于原材料铁矿石而言,2月份供应端核心的是飓风对于外矿供应是否有超预期的情况发生,需求端核心的则是疫情对于钢厂被动减产的实际影响,春节前钢厂补库力度较大,已将原料库存补充到较高水平,若疫情仍得不到有效缓解,则除了影响钢厂节后补库需求的主动性外,还将对港口装卸及疏港产生影响,港口库存也有出现超预期积累的风险,届时原材料价格也将面临较大的下行风险。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。