

## 供需矛盾仍在积累，需求恢复预期主导

2020年3月2日星期一

### 行情回顾

2020年受新冠肺炎疫情影响，春节假期延长，黑色金属产业链品种主力合约在2月3日假期后第一个交易日跳空低开，随后上涨修复。2月份钢材现货市场在供需双弱格局下价格维持弱势，呈现成材现货弱于期货、近月弱于远月合约、原材料强于成材的格局。2月末随着需求启动情况不及预期以及蔓延至国外对整个经济动荡产生的预期影响而再度回落。

表：2020年2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	3233	3335	+3.15%
	上海现货价:HRB400 20mm	3680	3420	-7.07%
热卷	期货主力收盘价	3246	3377	+4.04%
	上海现货价:Q235B:4.75mm	3600	3510	-2.50%
钢坯	唐山 Q235 方坯	3300	3060	-7.27%
	期货主力收盘价	606.5	616.5	+1.65%
铁矿石	青岛港澳澳大利亚 PB 粉矿车板价	648	635	-2.01%
	普氏 62%铁矿石价格指数	79.8	83.9	+5.14%
焦炭	期货主力收盘价	1733	1789	+3.23%
	天津港准一级冶金焦含税平仓价	2050	2000	-2.44%
焦煤	期货主力收盘价	1168.5	1242	+6.29%
	京唐港澳产主焦煤库提价	1370	1470	+7.30%

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。

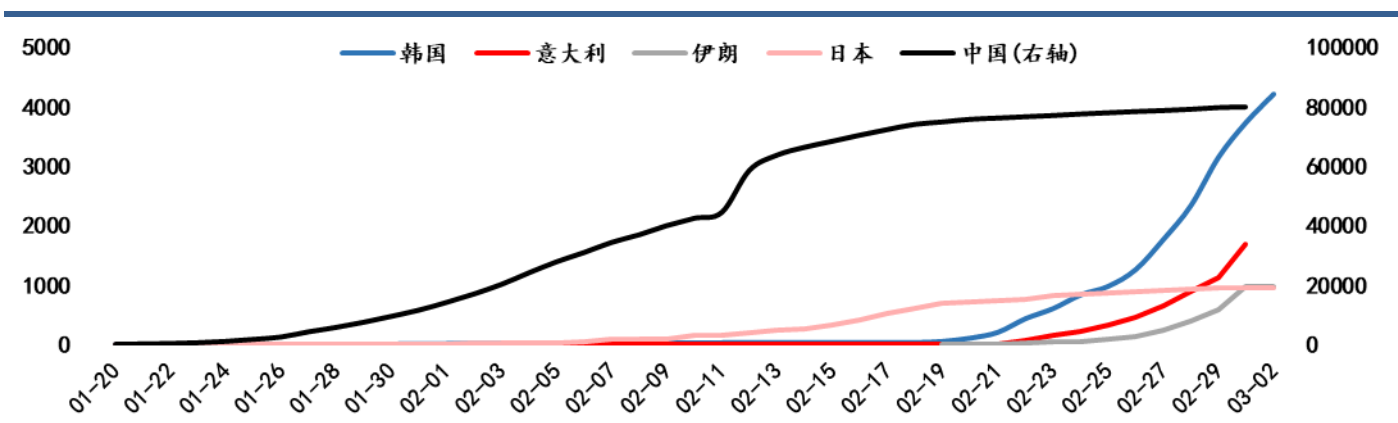
## 螺纹钢

## 1、低供给格局仍将维持

一方面,2月份新冠肺炎疫情在国内整体增势有所收敛,但对于产业复工影响依然较大,且2月下旬起在国外持续发酵影响扩散;另一方面,需求端在2月份启动情况极不理想,现货价格持续疲软,钢厂利润受到较明显制衡,目前钢厂基本处于亏损边缘,生产压力加大。Mysteel 数据显示,截至2月28日,螺纹钢产量周环比减少6.95万吨至241.43万吨,较1月末产量减少59万吨;全国钢厂高炉开工率降至62.85%,唐山钢厂高炉开工率降至60.14%,分别较1月末下降4%和15.95%,整体供应端收缩程度属历年最大。

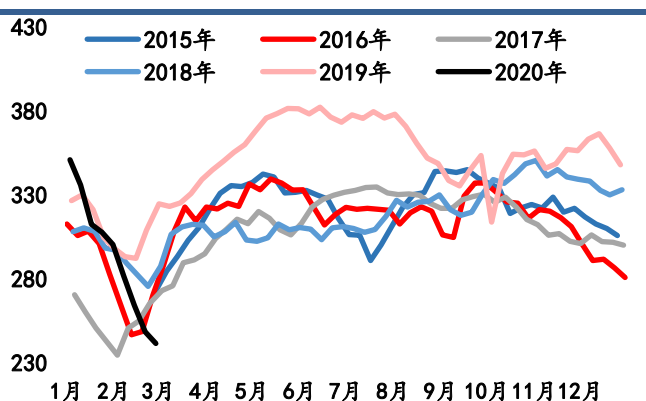
今年供给端收缩程度明显高于往年,基本奠定了低供给的初始地位。目前需求已然开始陆续恢复,虽然进程较慢,但随着国内疫情的逐渐受控,其对现货市场价格的制衡影响将会逐渐缩小,若后期需求启动带动价格有所回暖,钢厂利润有所恢复,供应端的收缩情况也将相应好转。

图 1:“新冠肺炎”疫情国内外确诊病例累计趋势图



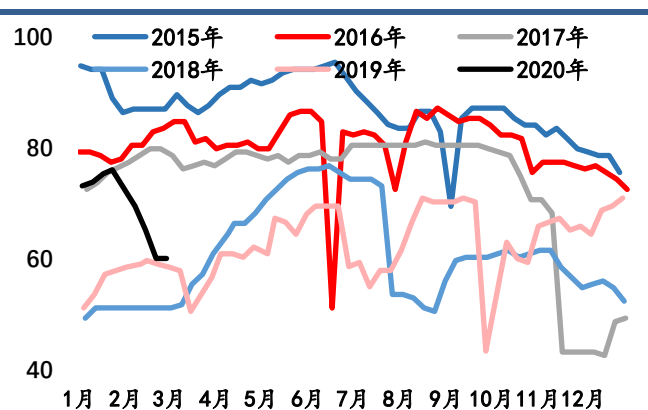
数据来源:国家卫健委、WIND、海通期货投资咨询部

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

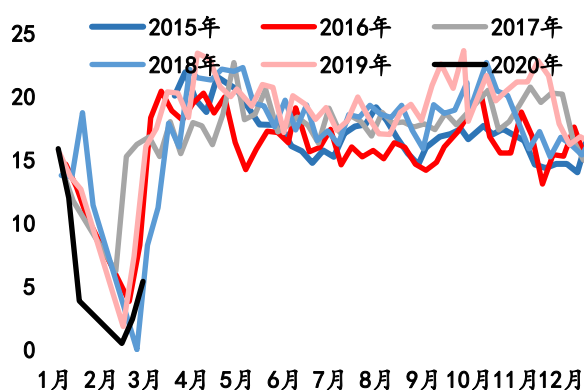
## 2、需求陆续恢复，但进度不宜过度期待

国家发展改革委数据显示，截至2月25日，全国533个重大交通项目开复工率为70.17%。其中，铁路项目37个，开复工率为75.68%；高速公路项目459个，开复工率为70.38%；长江干线航道整治工程项目7个，开复工率为71.43%；机场项目30个，开复工率为60%。2月份需求已然在陆续恢复中，但由于工人到岗以及运输仍有所受限使得需求恢复情况不及预期，整体仍保持低位。按2月28日Mysteel数据，螺纹钢周表观消费量周环比连续第二周回升32.48万吨至51.85万吨，全国建材周平均成交量5.4万吨，商品房成交及土地成交面积也保持底部震荡格局。

2月28日Mysteel对全国350个重点仓库以及码头复工情况的调研结果显示，仓库在快速复工中，目前华南、西南、华东、华北和东北仓库基本都完成复工，仅仅个别仓库暂时没有复工或者部分复工，但是华中和西北地区仓库复工情况依旧较差。随着突发公共卫生事件影响逐步减弱，尤其是湖北省以外的情况明显好转，各地仓库在3月份基本都可以完全复工。

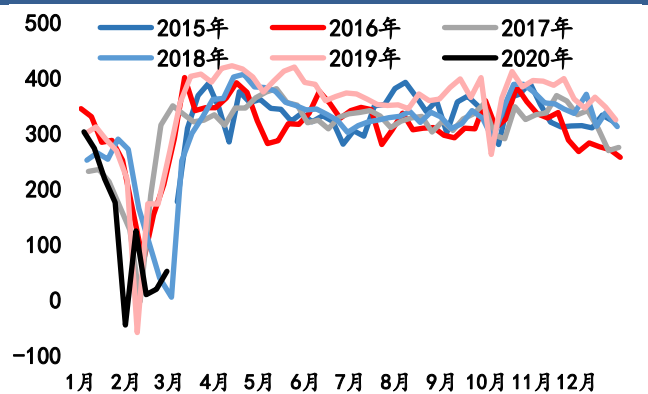
目前疫情在国内的发酵情况有所收敛，终端需求也处在陆续恢复的进程之中，后期关键则在于需求的复苏能否缓解库存的压力。就目前情况而言，疫情的扩散对经济冲击的影响依然存在，需求恢复仍是循序渐进的过程，不宜过度期待其复苏进程的速度。

图 4：主流贸易商成交量（周平均） 单位：万吨



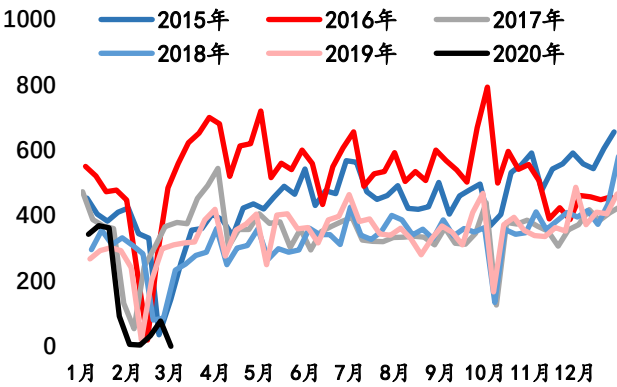
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 5：螺纹钢表观消费量 单位：万吨



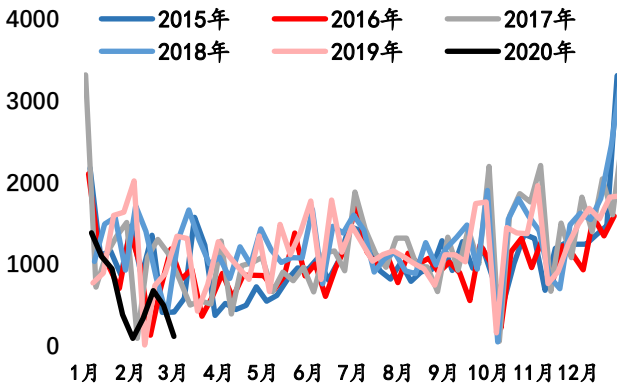
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 6：30 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 7：100 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

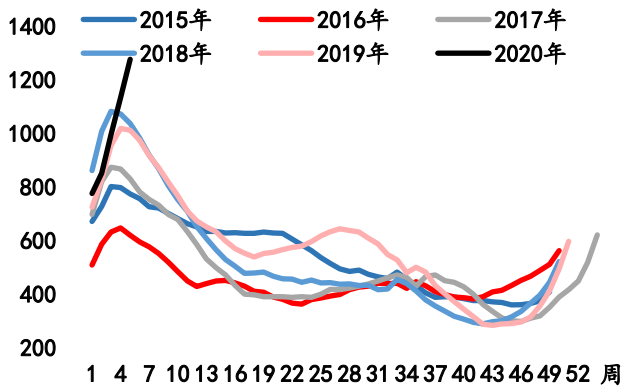
3、累库压力持续积攒，缓解需时间

2 月份钢材依然维持供需双弱格局，库存压力继续积攒。2 月 28 日 Mysteel 数据显示，螺纹钢社会库存连续第 13 周回升，周环比增 12.63%，钢厂库存连续第 11 周回升，周环比增加 6.5%。往年螺纹钢社会库存通常在春节后 3 周左右到达拐点，今年在需求复苏推迟的影响下，累库时间延长，本轮连续增库存周期的期末库存、增量、增幅、周积累均速各项指标均已创历史新高。即便 3 月份需求能够实现全面恢复，但在疫情对经济的冲击影响依然存在的大背景之下，如此之大的库存压力的缓解也需要时间来缓解。

表：历年连续增库存周期情况汇总

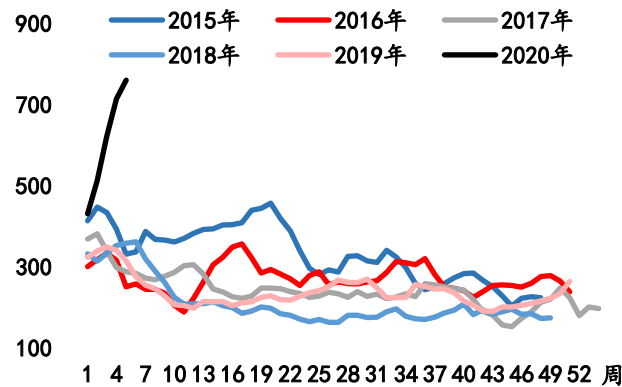
起始时间	终止时间	历时(周)	初始库存	期末库存	增量	增幅	周积累均速	平均速度 (万吨/周)
2007-01-12	2007-03-09	8	183.30	359.57	176.27	96.16%	12.02%	22.03
2007-11-30	2008-02-29	13	185.71	417.79	232.08	124.97%	9.61%	17.85
2008-12-05	2009-03-06	13	153.97	429.77	275.80	179.13%	13.78%	21.22
2009-11-13	2010-03-05	16	387.72	739.57	351.85	90.75%	5.67%	21.99
2010-12-10	2011-03-04	12	430.19	791.85	361.66	84.07%	7.01%	30.14
2011-12-23	2012-02-17	8	484.06	864.01	379.95	78.49%	9.81%	47.49
2012-11-23	2013-03-15	16	492.42	1,094.85	602.43	122.34%	7.65%	37.65
2013-12-13	2014-02-28	11	508.56	1,037.85	529.29	104.08%	9.46%	48.12
2014-12-19	2015-03-06	11	381.80	801.52	419.72	109.93%	9.99%	38.16
2015-12-31	2016-03-04	9	359.74	647.03	287.29	79.86%	8.87%	31.92
2016-11-18	2017-02-17	13	381.97	873.68	491.71	128.73%	9.90%	37.82
2017-12-15	2018-03-09	12	297.87	1,082.39	784.52	263.38%	21.95%	65.38
2018-12-07	2019-03-01	12	288.90	1,018.66	729.76	252.60%	21.05%	60.81
2019-11-29	2020-02-28	13	283.24	1,276.63	993.39	350.72%	26.98%	76.41

图 8：螺纹钢社会库存(自春节起，按农历) 万吨



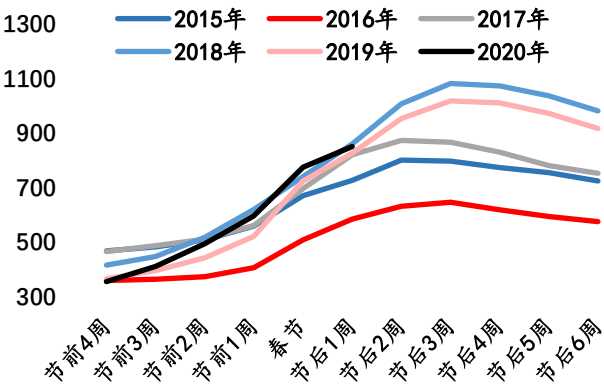
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 9：螺纹钢钢厂库存(自春节起，按农历) 万吨



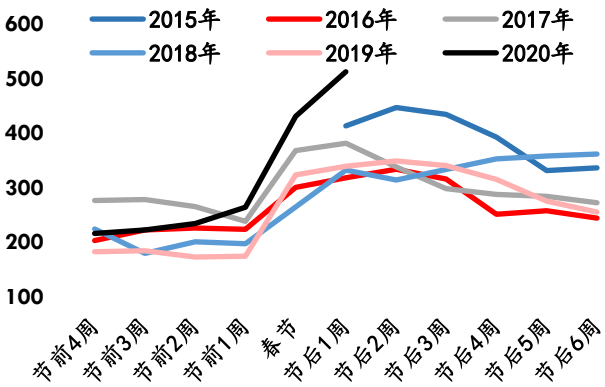
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 10： 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 11： 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

新冠肺炎疫情已显示初步受控迹象，但在国外的影响仍在发酵中，对于经济的冲击仍然存在。当前钢材市场的供需矛盾仍在积累，需求复苏进度明显慢于往年，供需矛盾造成的库存压力仍在继续积攒，库存高增量及高增幅均是对后期需求释放的制衡，后期行情关键走向因素依然为需求有效重启的时间，以及需求复苏情况对于当前库存压力的缓解程度。因此，综合来看，钢价短期压力依然存在，但也不能忽视需求归来预期下的反弹行情的可能，反弹的时间节点重点关注连续增库存周期结束后库存的变动情况。



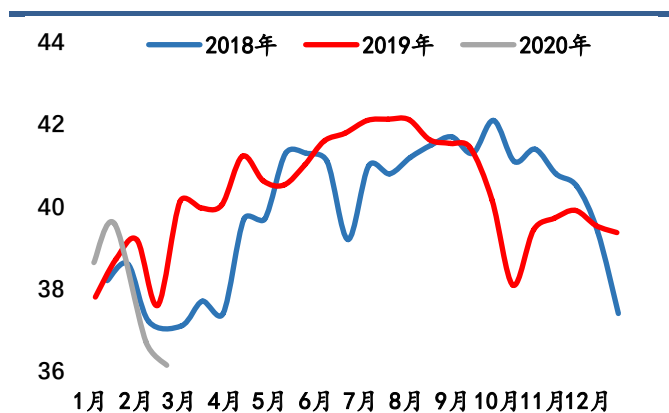
## 铁矿石

## 1、外矿供应处季节性淡季，内矿存恢复预期

2 月份外矿供应方面整体保持季节性淡季的较稳定走势，外矿发货量和北方六港口铁矿石到港量均维持在历史同期较低水平震荡，随着季节性飓风影响的减小，发运量重心也将陆续回升。

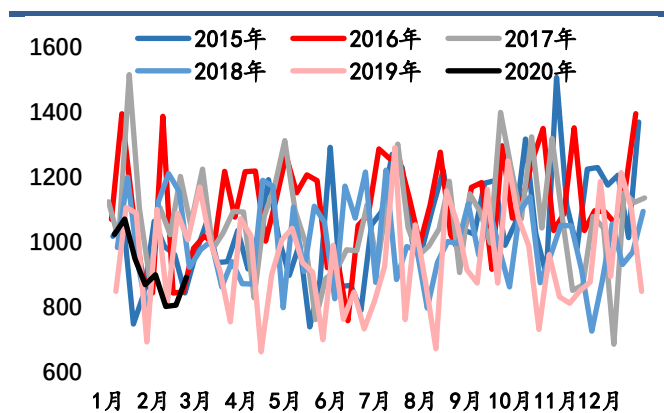
内矿供应方面整体也维持较低水平，矿山开工率和铁精粉产量继续下滑，2 月 21 日 Mysteel 统计数据显示，全国矿山开工率为 57.29%，266 座矿山铁精粉产量 36.14 万吨，但随着疫情在国内影响的缩小化，预期 3 月份内矿供应将有所恢复，但整体供应仍将保持较低水平。

图 12: 266 座矿山铁精粉产量 单位: 万吨



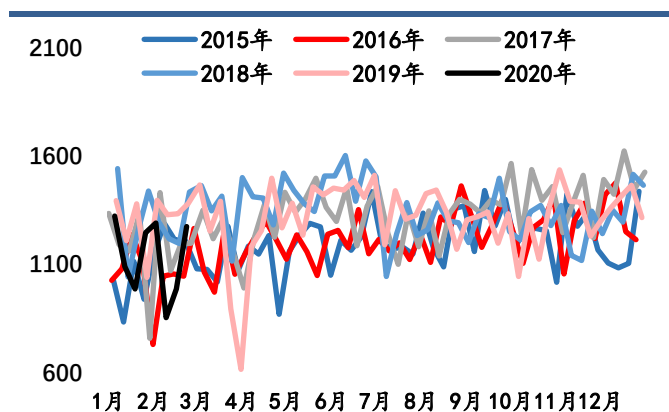
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 13: 北方六港铁矿石到货量 单位: 万吨



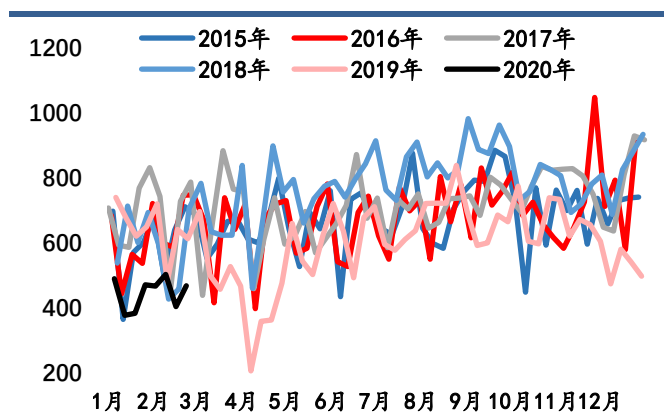
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 14: 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 15: 巴西铁矿石发货量 单位: 万吨

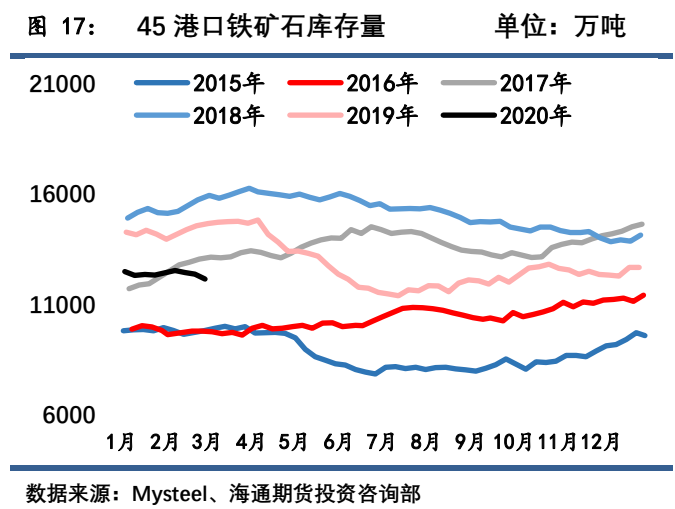
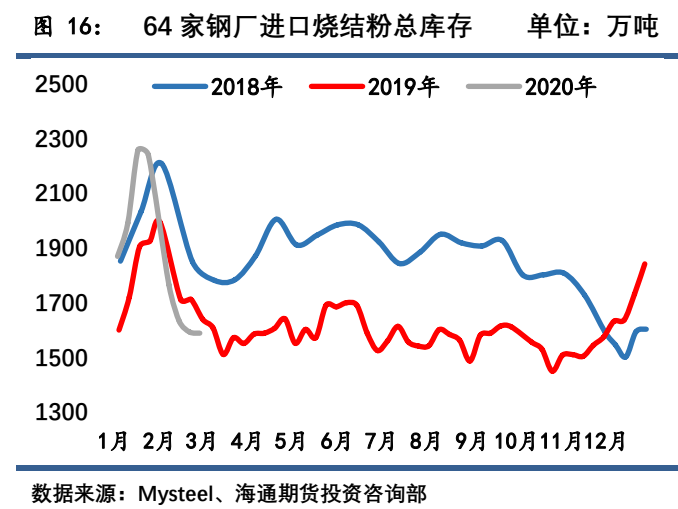


数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

## 2、铁矿需求窄幅波动，重点关注成材端矛盾缓解情况

据 Mysteel 数据，截至 2 月 28 日，64 家钢厂进口烧结粉总库存 1590.29 万吨，周环比减少 4.42 万吨，春节后钢厂持续去库至低位水平。目前钢厂多数已有复工安排，但在市场需求恢复不及预期叠加海外疫情对市场情绪的影响下，钢厂整体仍维持谨慎采购，当下尚难看到大范围增库意向，钢厂库

存基本保持偏稳状态。



综合来看, 原材料铁矿石供需格局相对较平稳, 外矿和内矿供应将逐渐恢复, 受制于钢厂盈利情况较差、钢市下游需求不及预期以及疫情对市场情绪影响, 钢厂多以按需补库为主, 港口库存也未现积累风险整体相对平稳, 铁矿石基本面格局整体并不算悲观。因此, 后期行情走向将多依赖于成材端矛盾的缓解情况, 需警惕成材下行对矿价带来的风险。

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。