

# 钢矿冬季行情分析与展望

永安期货研究院 高儒铠

2020.01.14

# 观点回顾：近一年来，公开策略报告回测表现良好



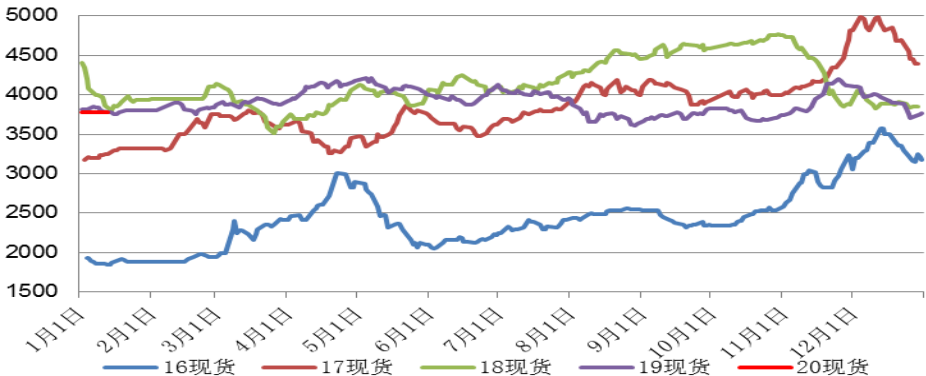


永安期货  
YONGAN FUTURES

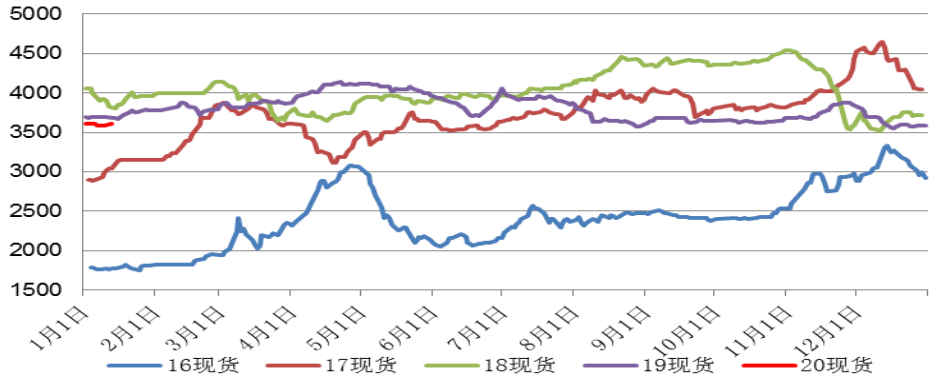
**估值：整体中性+基差修复**

价格：与去年同期相近

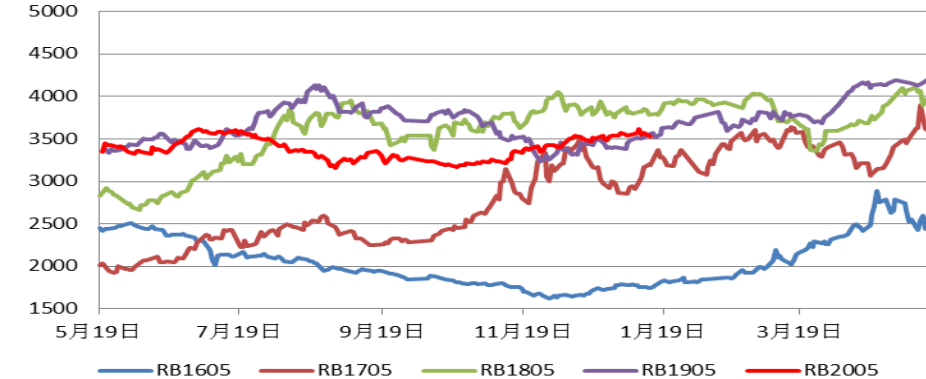
杭州螺纹价格季节性



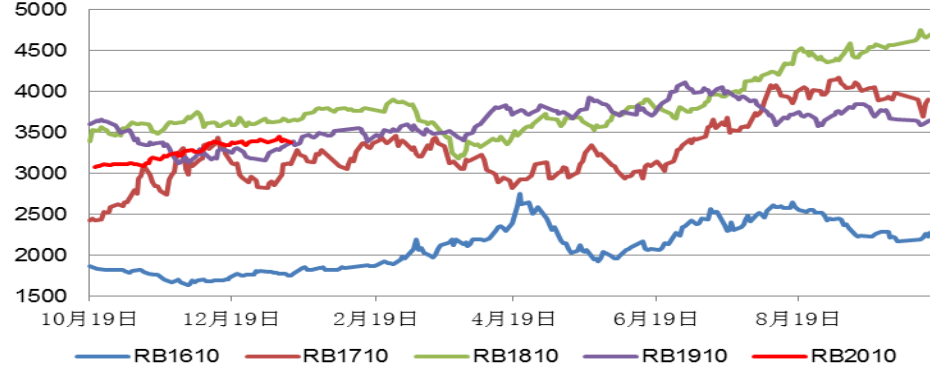
北京螺纹价格季节性



螺纹5月合约价格季节性



螺纹10月合约价格季节性

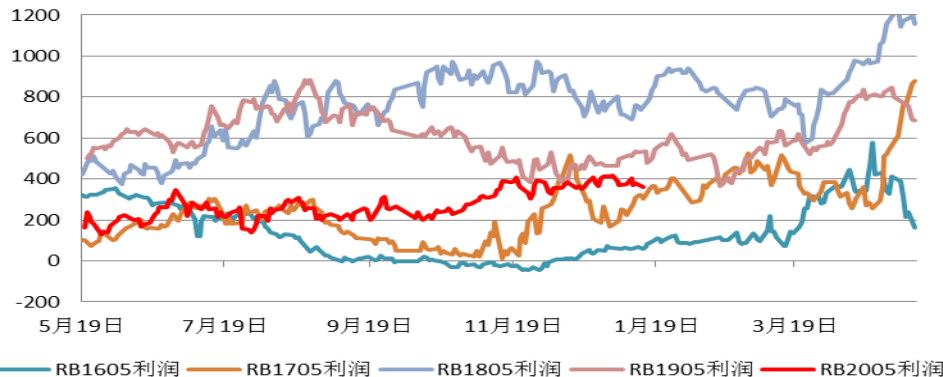


# 利润：螺纹低于去年同期

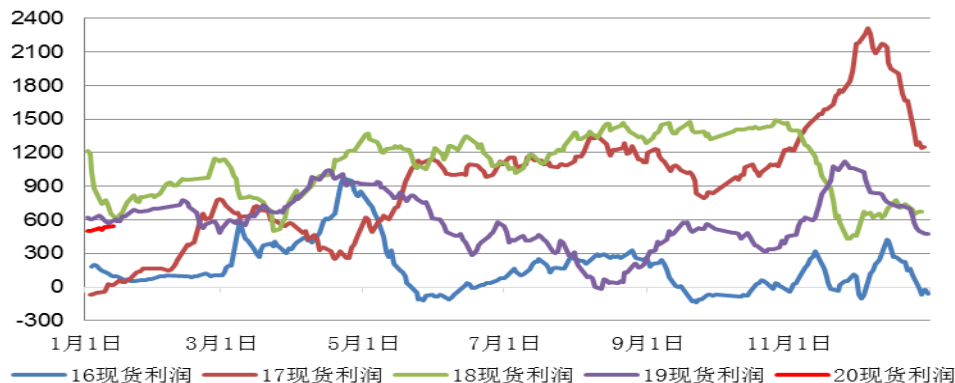
## 电炉螺纹现货利润季节性



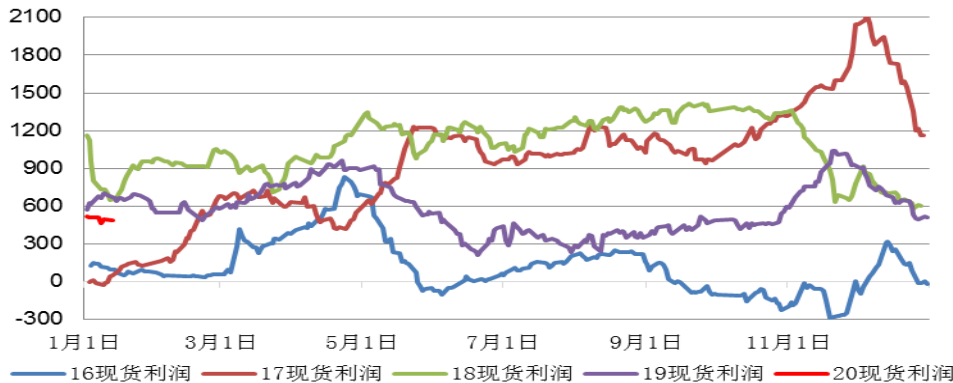
## 螺纹5月合约盘面利润季节性



## 螺纹现货利润（20日）季节性



## 螺纹现货利润（即期）季节性



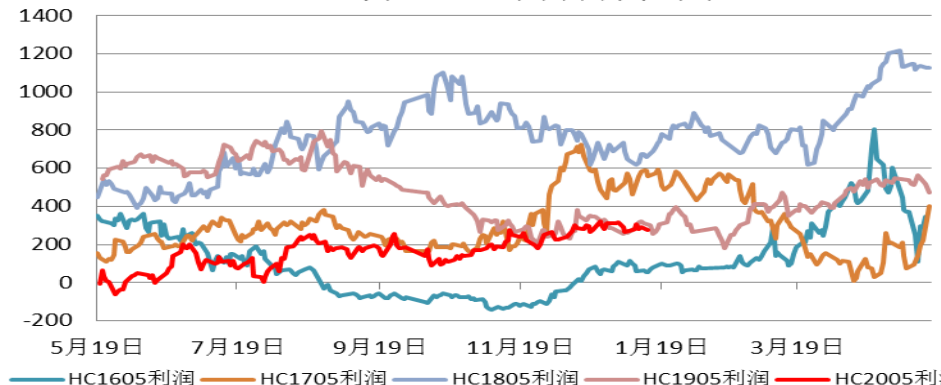
# 利润：热卷高于去年同期



### 热卷现货利润（20日）季节性



### 热卷5月合约盘面利润季节性



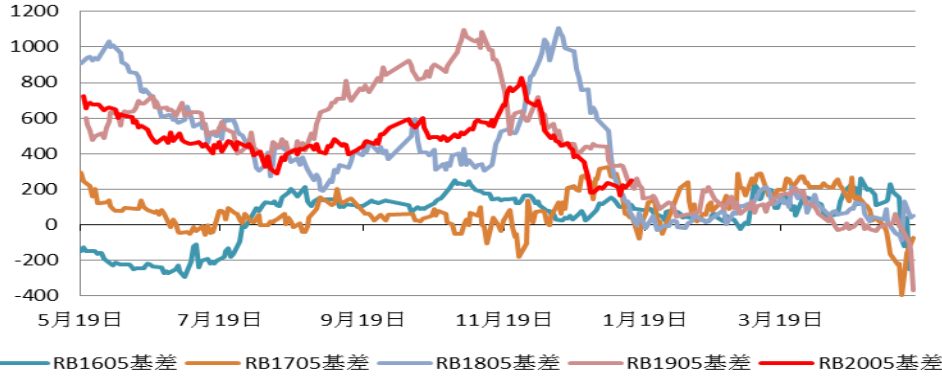
### 热卷现货利润（即期）季节性



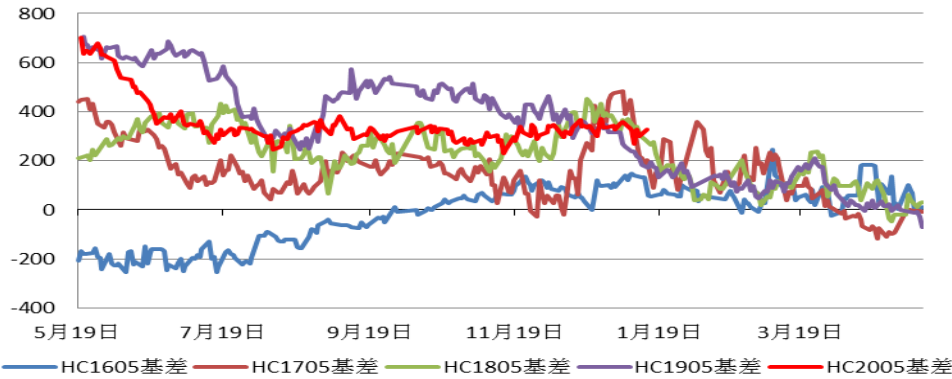
# 基差：与去年同期相近，05合约基差年前仍有修复空间



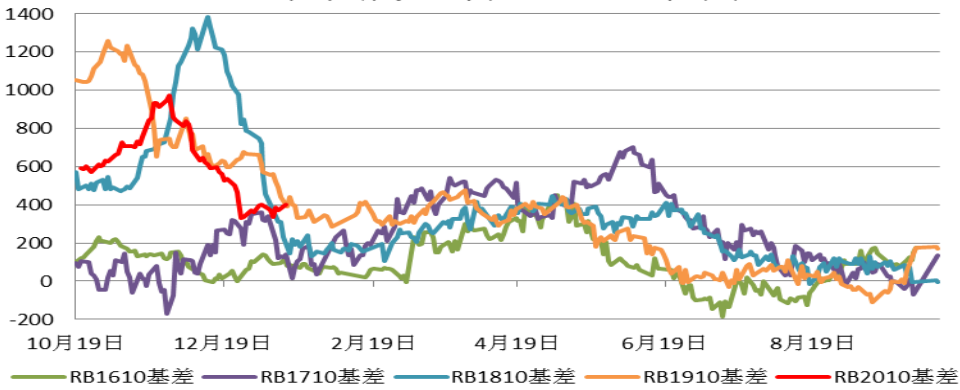
### 华东螺纹5月合约基差季节性



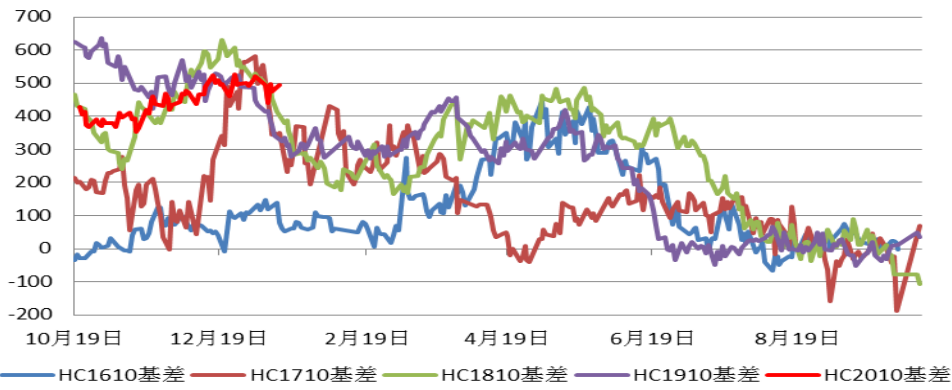
### 华东热卷5月合约基差季节性



### 华东螺纹10月合约基差季节性

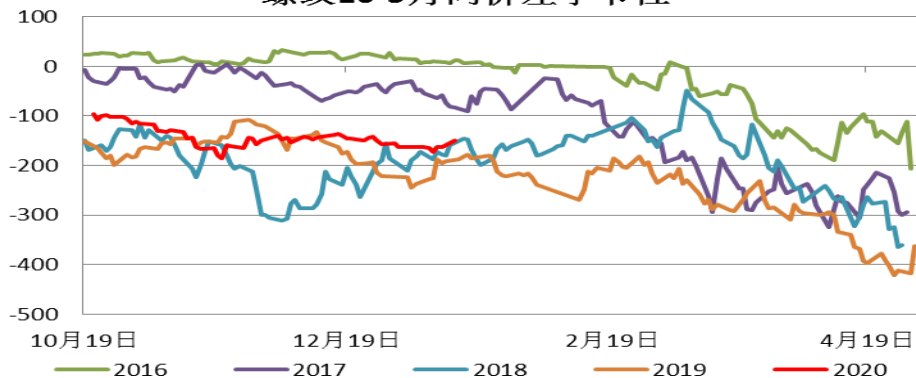


### 华东热卷10月合约基差季节性

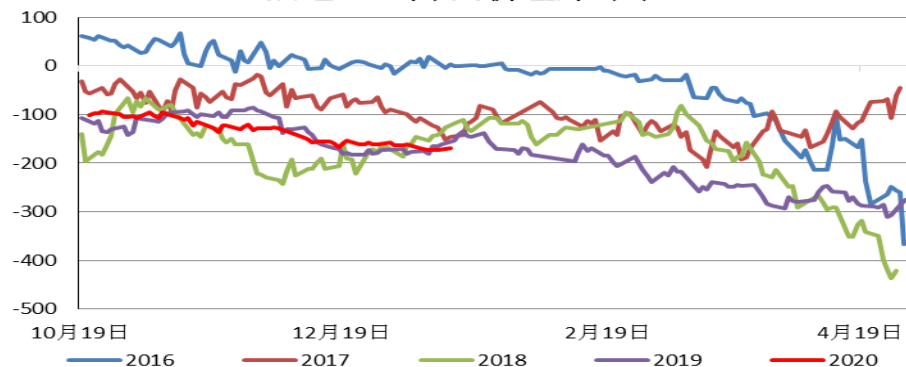


月间：中性偏低，短期维持震荡  
卷螺差：中性，1月可能季节性偏弱

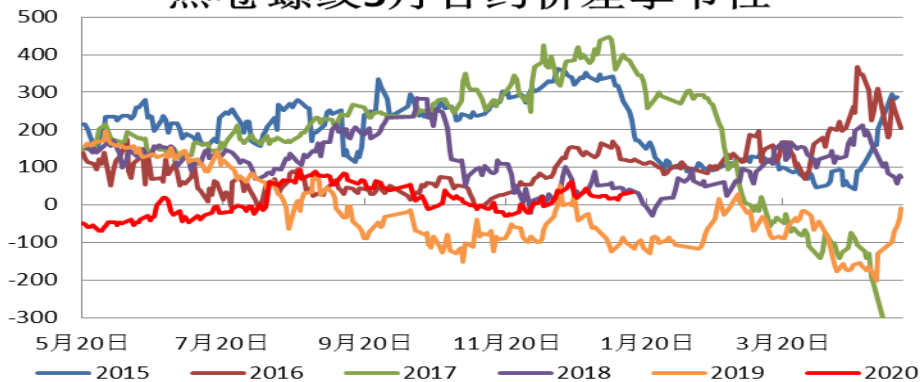
螺纹10-5月间价差季节性



热卷10-5月间价差季节性



热卷螺纹5月合约价差季节性



热卷螺纹10月合约价差季节性





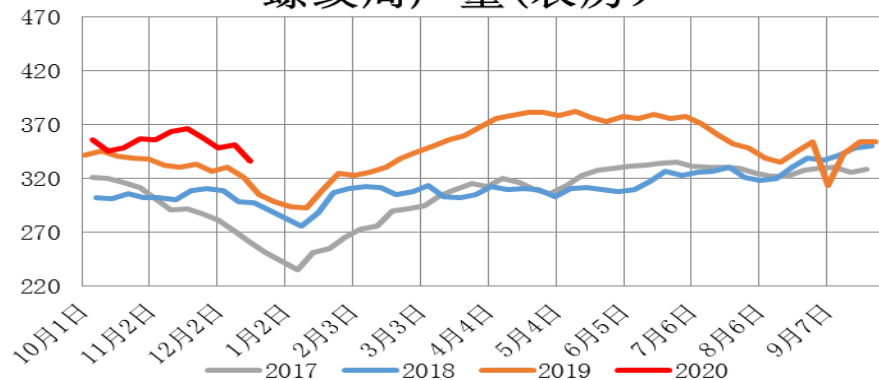


永安期货  
YONGAN FUTURES

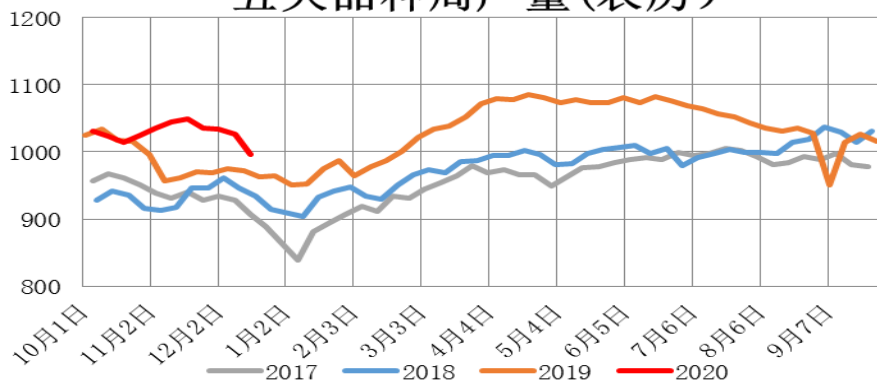
**短期驱动：供需平衡+冬储需求**

# 供给：产量季节性回落

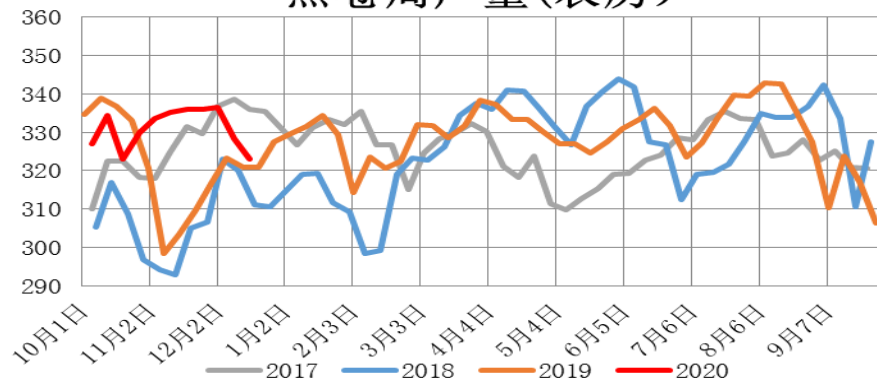
## 螺纹周产量(农历)



## 五大品种周产量(农历)



## 热卷周产量(农历)



**供给：利润企稳，但短流程维持亏损，同时铁水恐向热卷倾斜**

**螺纹利润与产量（短期）**



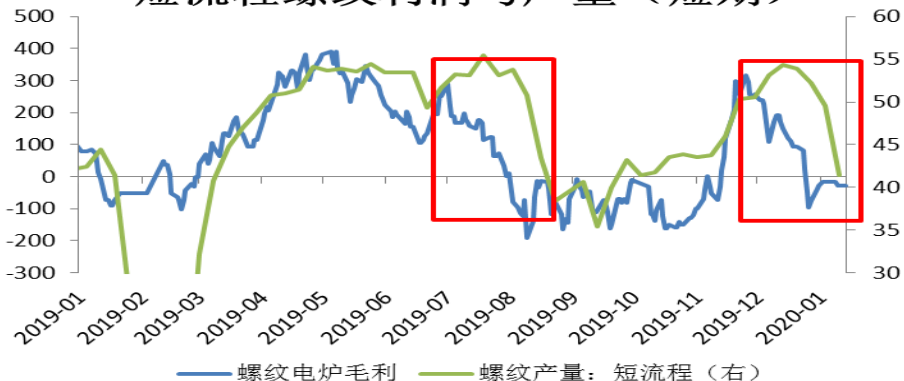
**热卷利润与产量（短期）**



**长流程螺纹利润与产量（短期）**



**短流程螺纹利润与产量（短期）**



**供给：长流程利润较好，与18、19年相似，年节产量可能维持**

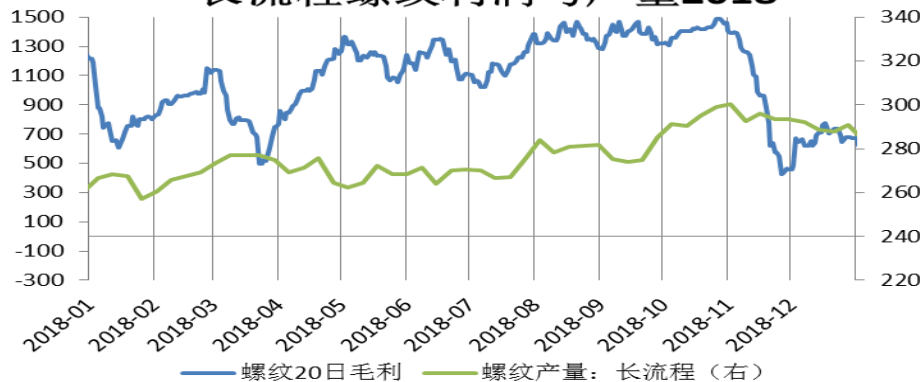
**长流程螺纹利润与产量2016**



**长流程螺纹利润与产量2017**



**长流程螺纹利润与产量2018**

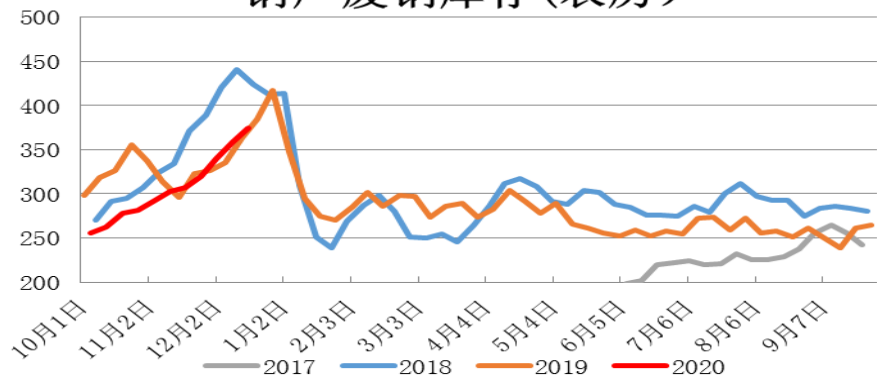


**长流程螺纹利润与产量2019**

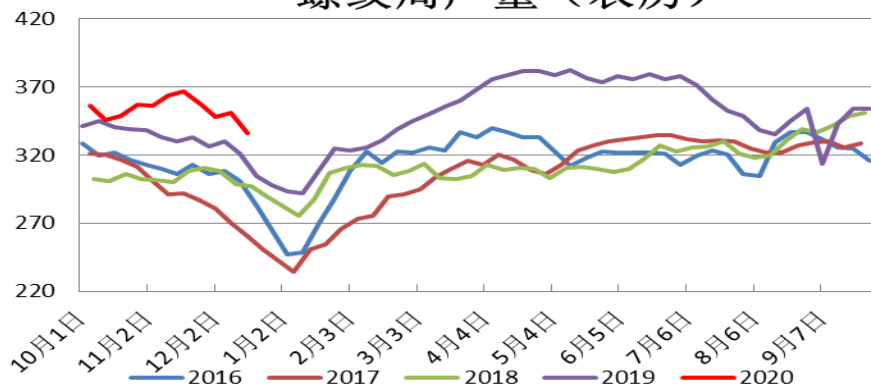


供给：受年节、废钢、利润、工人多方面影响，电炉减产将加快

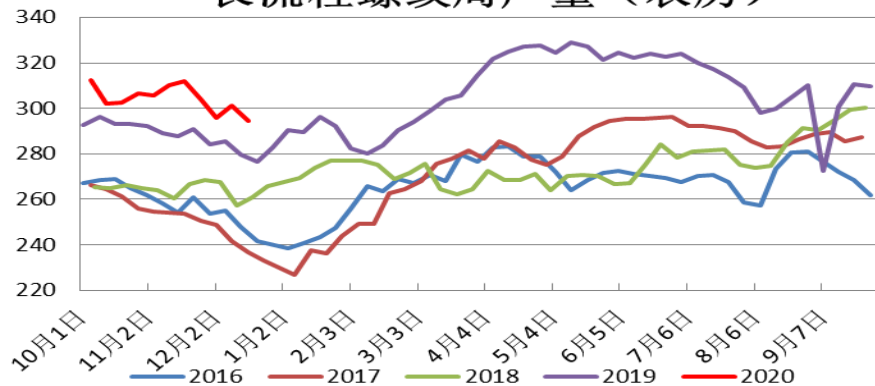
钢厂废钢库存(农历)



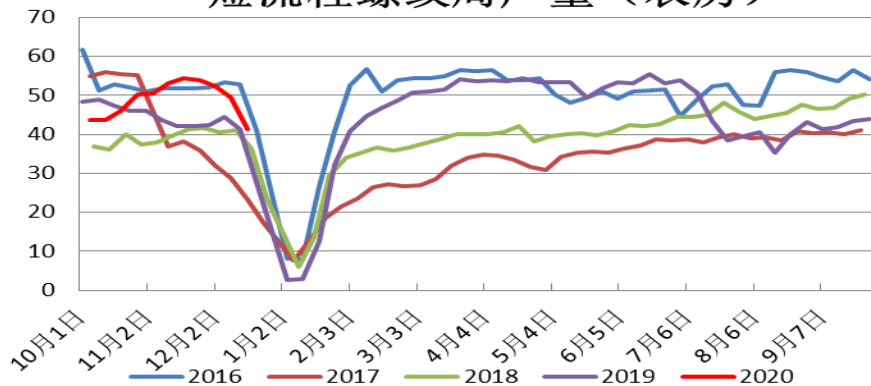
螺纹周产量(农历)



长流程螺纹周产量(农历)

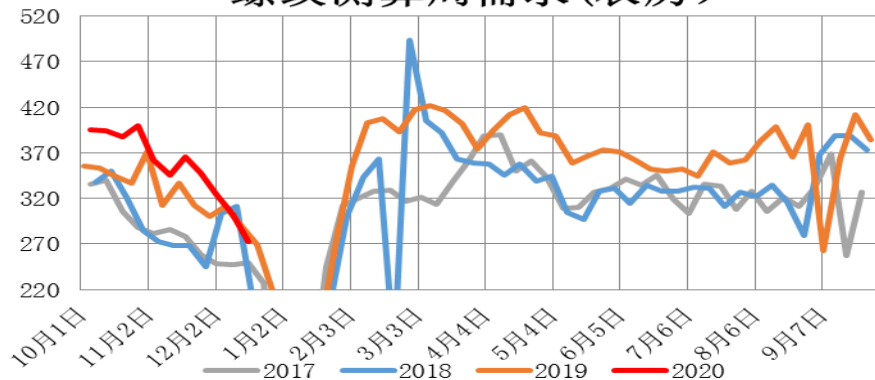


短流程螺纹周产量(农历)

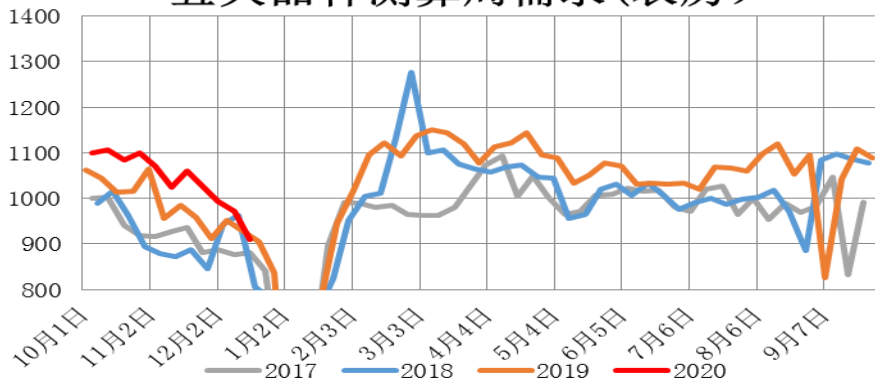


# 需求：需求季节性回落

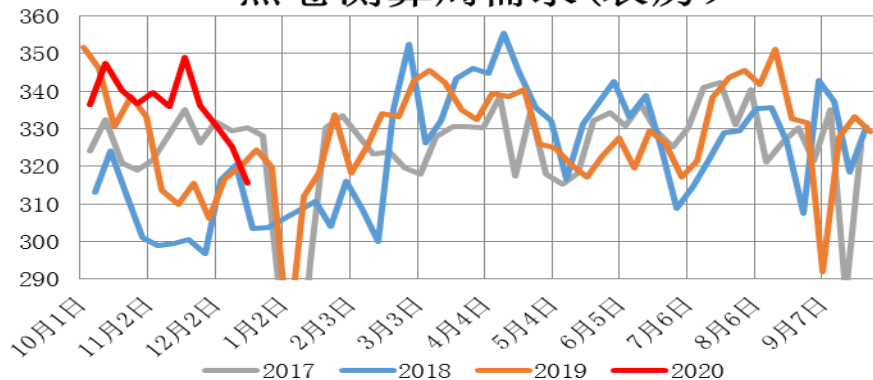
## 螺纹测算周需求(农历)



## 五大品种测算周需求(农历)



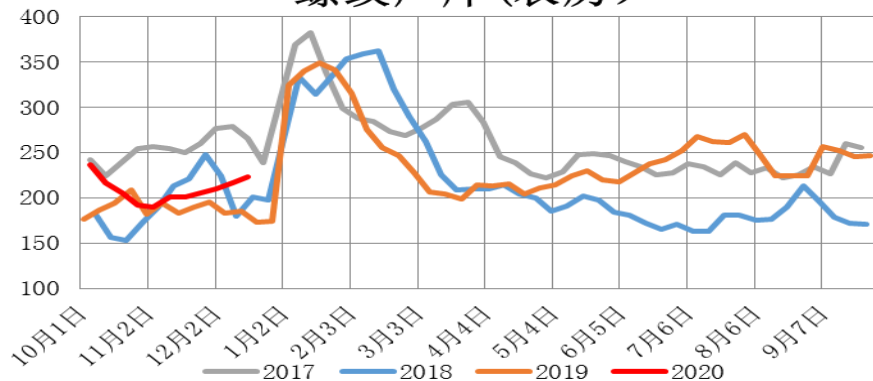
## 热卷测算周需求(农历)



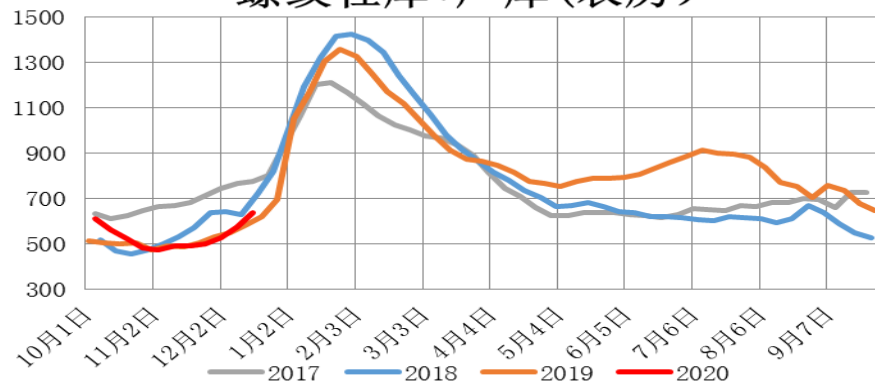
# 库存：螺纹加快积累，稍高于去年，厂库较为关键

- **2017:** 11月厂库下降，12月厂库积累
- **2018:** 11月厂库积累，12月厂库震荡
- **2019:** 11月厂库下降，12月厂库小幅回升

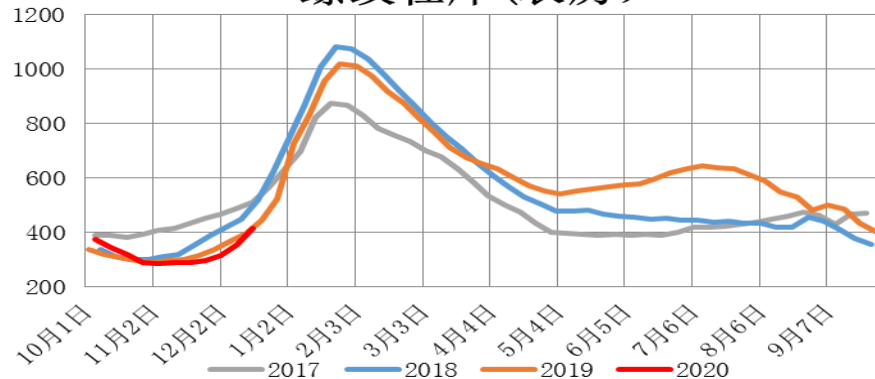
## 螺纹厂库(农历)



## 螺纹社库+厂库(农历)

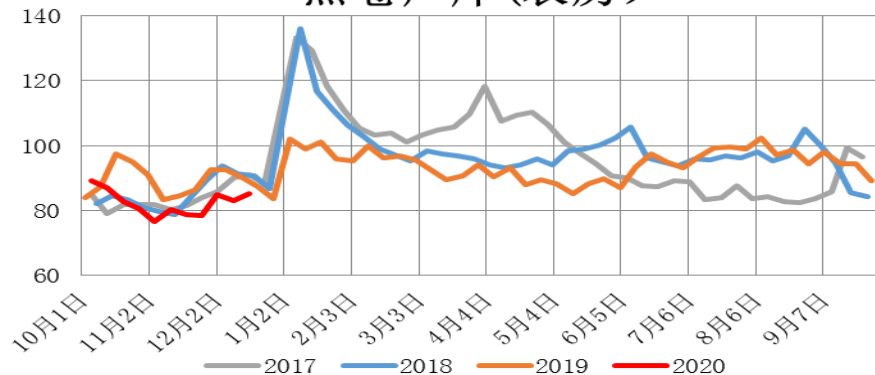


## 螺纹社库(农历)

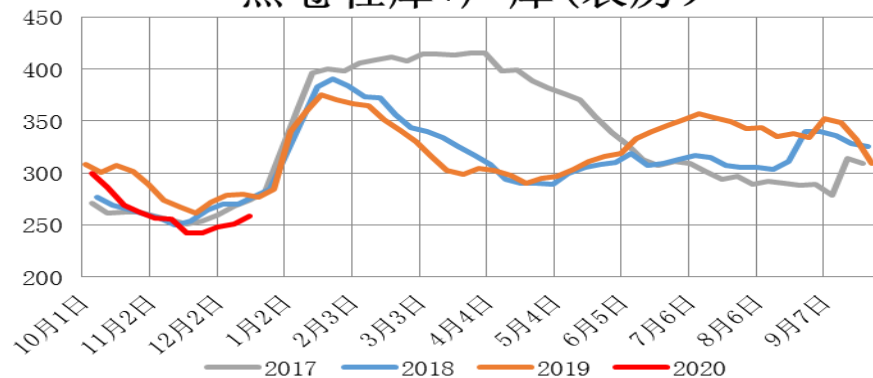


# 库存：热卷累库，但仍处历史低位

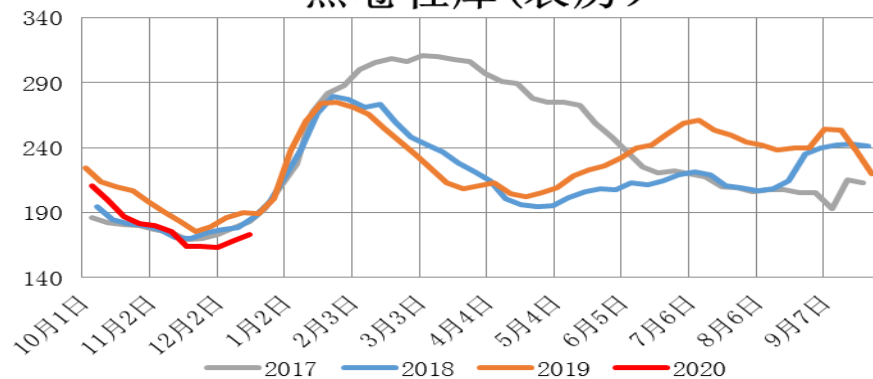
## 热卷厂库(农历)



## 热卷社库+厂库(农历)



## 热卷社库(农历)

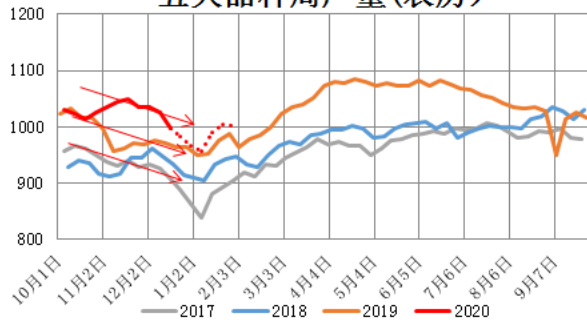




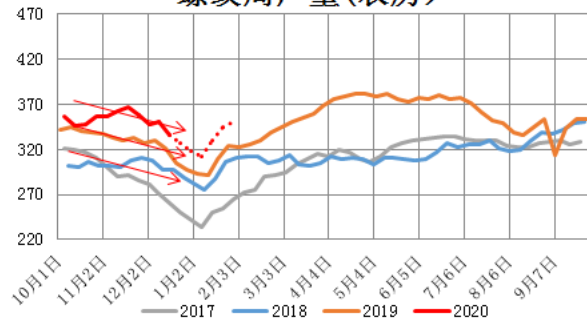
# 供需推演：库存正常累积

- 假定供需在年节前后维持韧性，符合近三年环比变化规律。
- 库存整体符合年节累计规律，较去年略高。

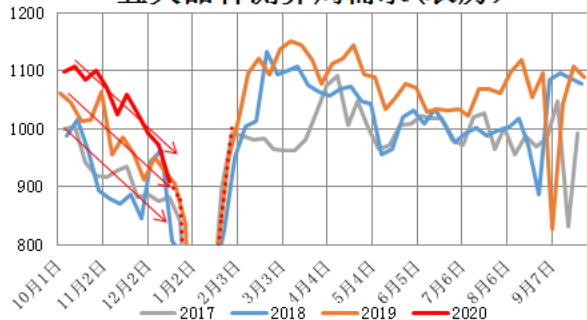
五大品种周产量(农历)



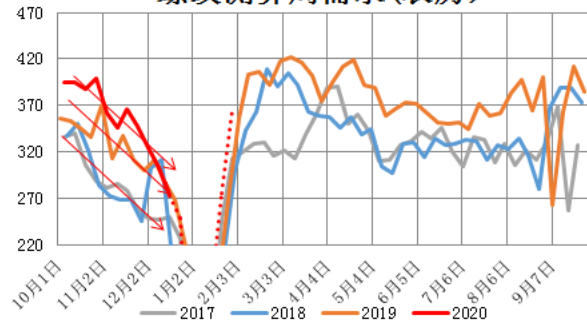
螺纹周产量(农历)



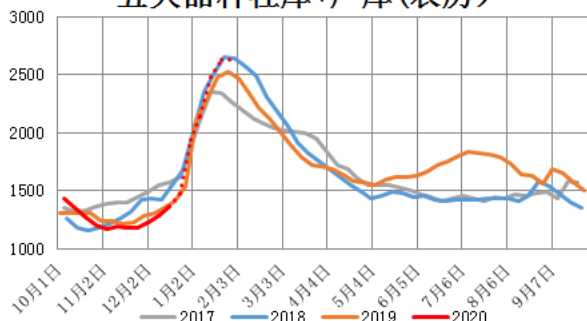
五大品种测算周需求(农历)



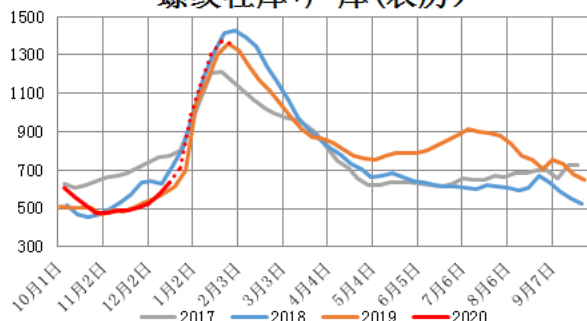
螺纹测算周需求(农历)



五大品种社库+厂库(农历)



螺纹社库+厂库(农历)



## 冬储需求：将逐步显现

- 随着宏观预期的不断修正、库存持续偏低、价格接近冬储合意价以及基差逐步修复，冬储博弈正在接近尾声。
- 前期现货低点位置，存在部分贸易商抄底，而随着山东钢厂陆续出台冬储政策，钢厂端政策出台接近完成，后续关注贸易商进场时机和力度。
- 通过冬储政策推出、贸易商拿货冬储、期现公司回补远期订单现货并转而参与期现正套，使得现货、期货再次企稳回升。

山东	省内多家钢厂	山东钢厂冬储政策：价格采取统一的锁价政策，初步确定三-级大螺纹钢锁价单价3600元以上，出-台时间在元旦至腊月十五期间。
----	--------	--

## 当前估值：

- 钢材现货利润中性，基差中性，盘面利润相对合理，期货估值中性；基差仍有一定修复空间。

## 短期驱动：

- 电炉维持亏损、年节将近，供需平衡双双回落，冬季累库并不宜过度悲观。各地冬储进入尾声，现货易涨难跌，期货仍有向上修复基差的空间。

## 中长期驱动：

- 展望明年一季度，宏观预期不断改善，地产韧性、制造业回升、基建有望发力，开春需求依然可期。全年来看，地产下行和海外进口则是钢价长期制约因素。

## 策略：做多持有



永安期货  
YONGAN FUTURES

# 铁矿石：补库尾声VS长期平衡

估值：长期来看，绝对价格偏高，但螺矿比值中性

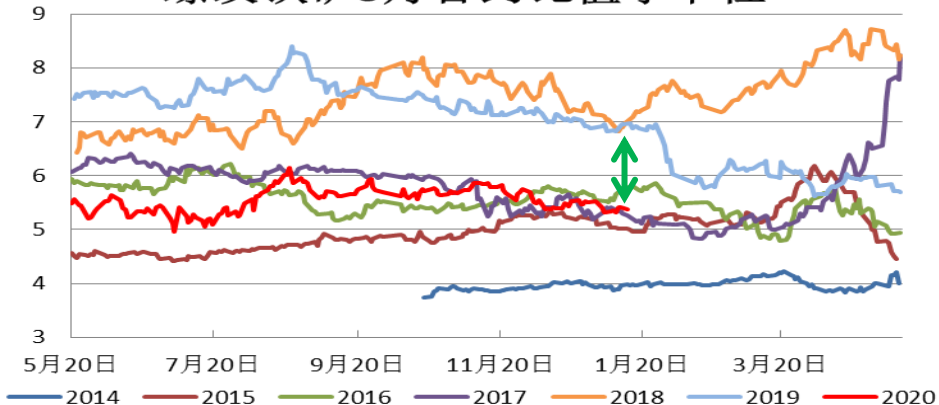
普氏铁矿石价格指数



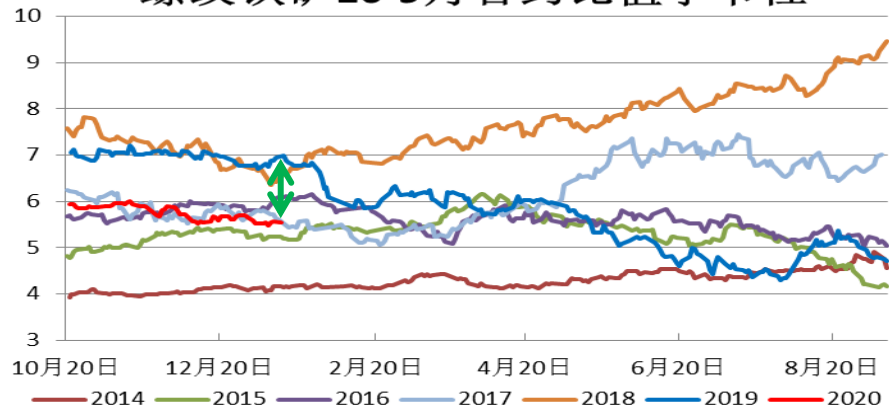
铁矿石期货价格



螺纹铁矿5月合约比值季节性



螺纹铁矿10-9月合约比值季节性

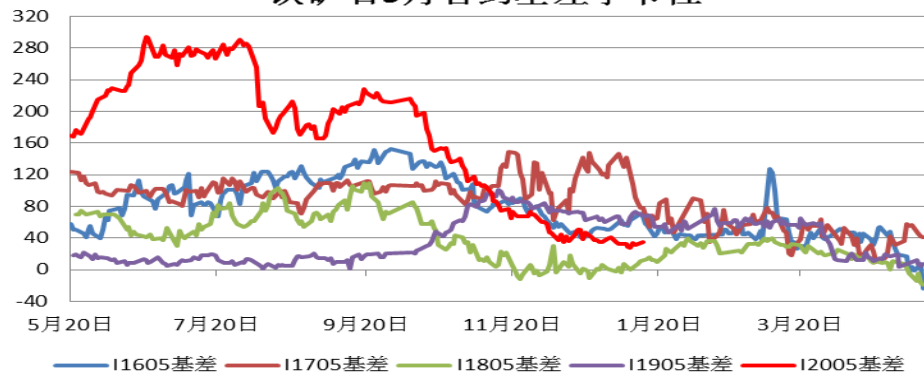


估值：05基差修复至中性偏小，但09估值依然偏低

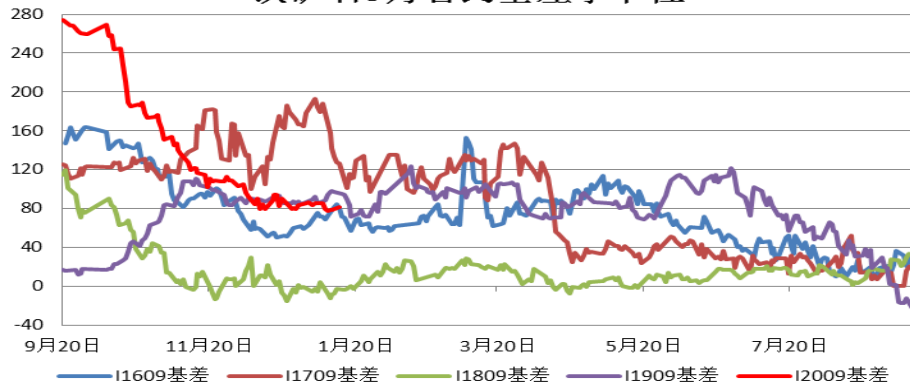
铁矿石9-5月间价差季节性



铁矿石5月合约基差季节性

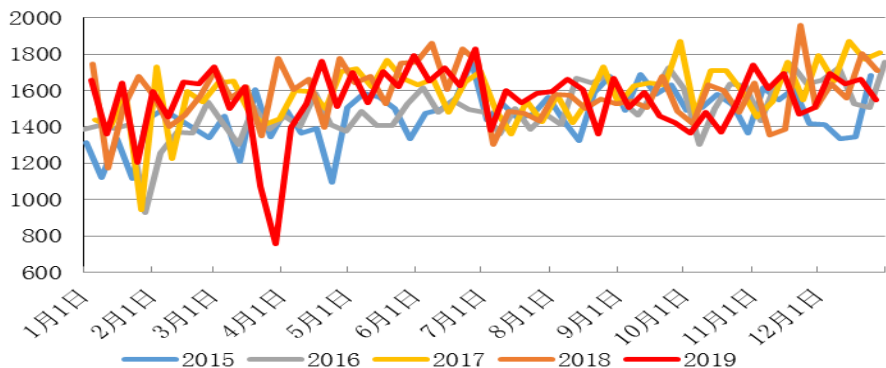


铁矿石9月合约基差季节性

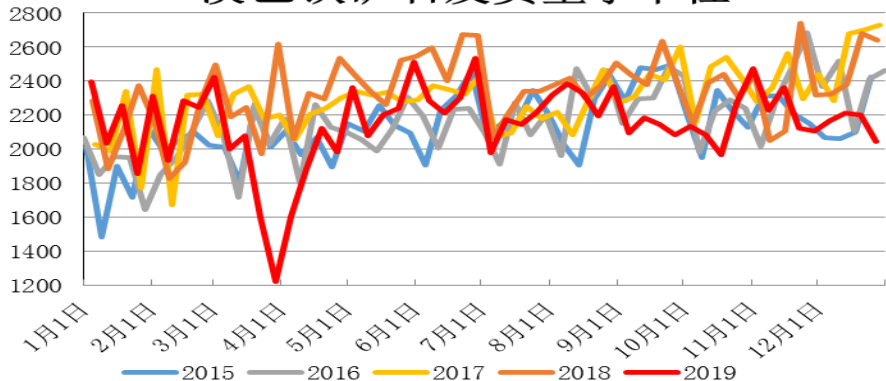


# 供给：澳巴倾斜中国+非主流，导致表供仍处高位

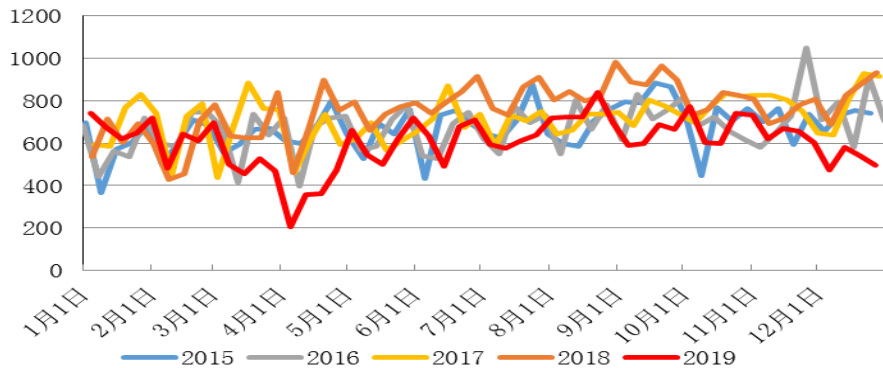
## 澳洲铁矿石发货量季节性



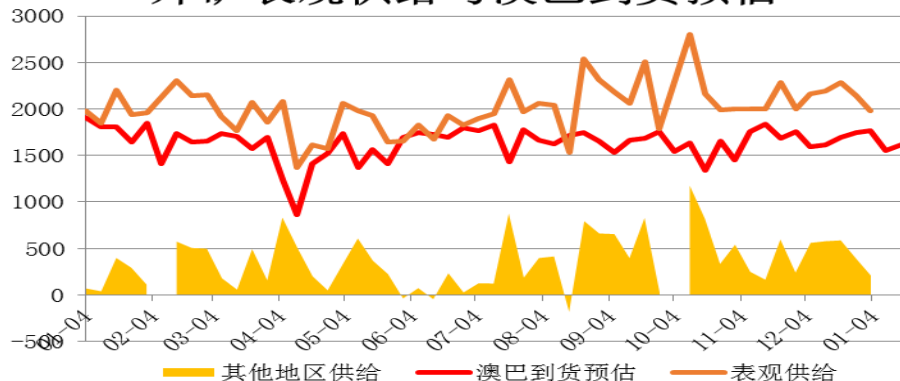
## 澳巴铁矿石发货量季节性



## 巴西铁矿石发货量季节性

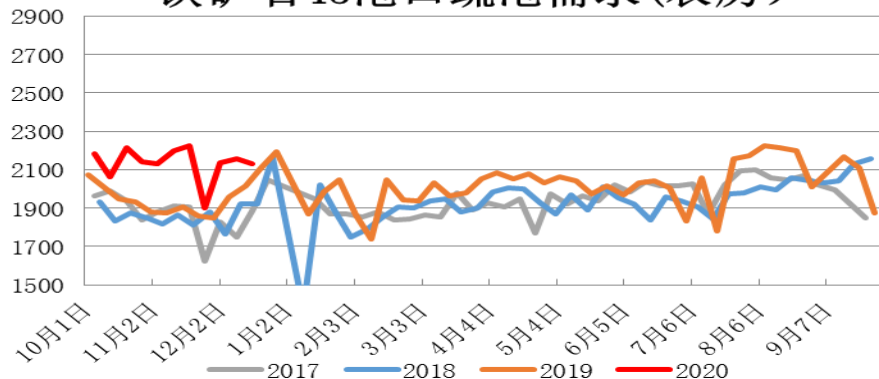


## 外矿表观供给与澳巴到货预估

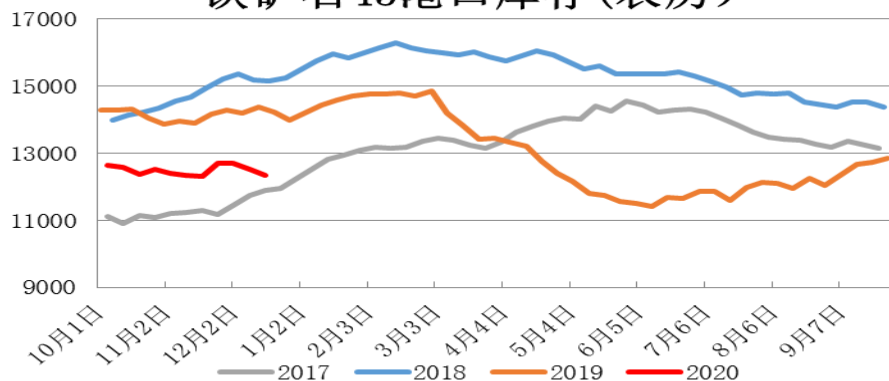


# 港口库存：需求高位，供给有所回落，供需相对偏紧

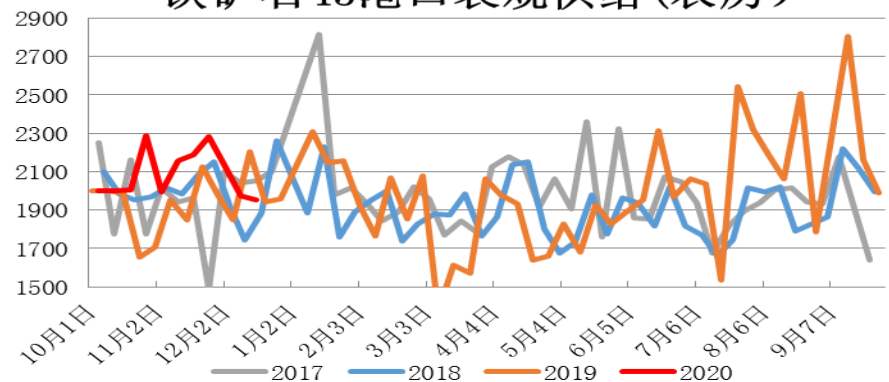
## 铁矿石45港口疏港需求(农历)



## 铁矿石45港口库存(农历)

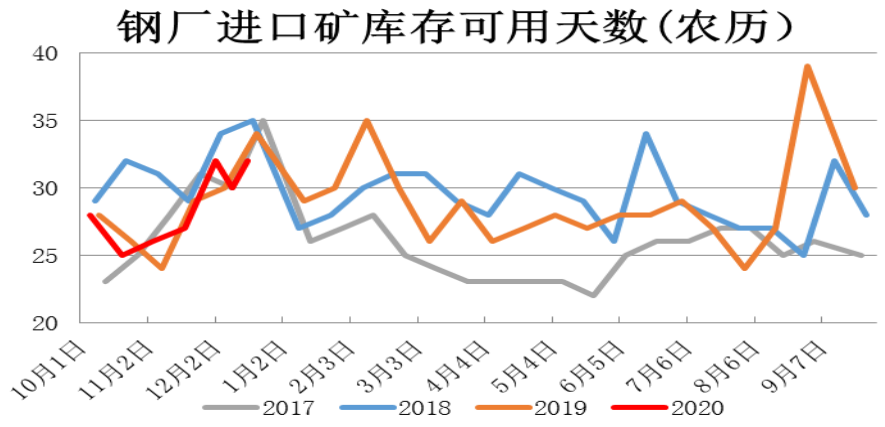
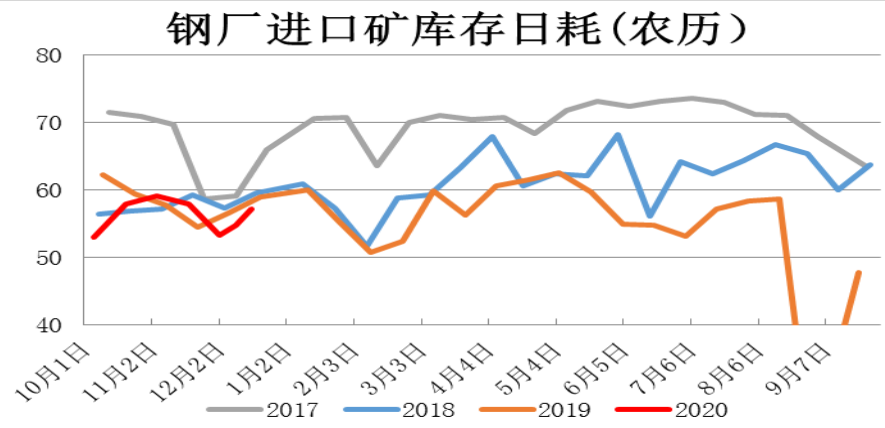
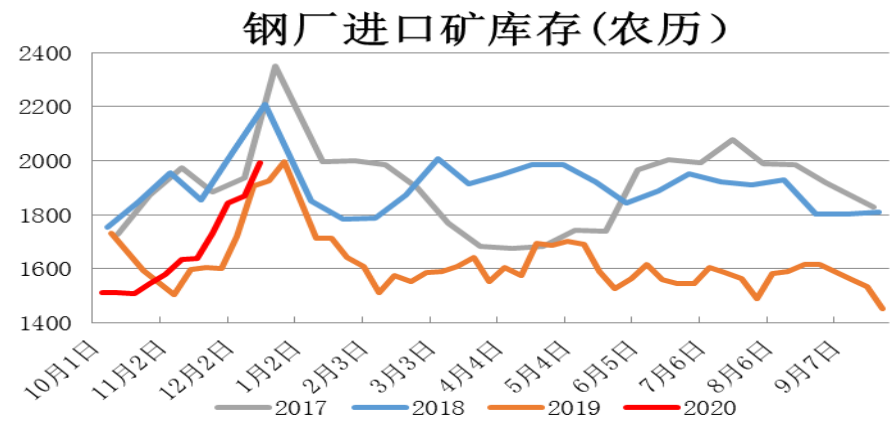


## 铁矿石45港口表观供给(农历)





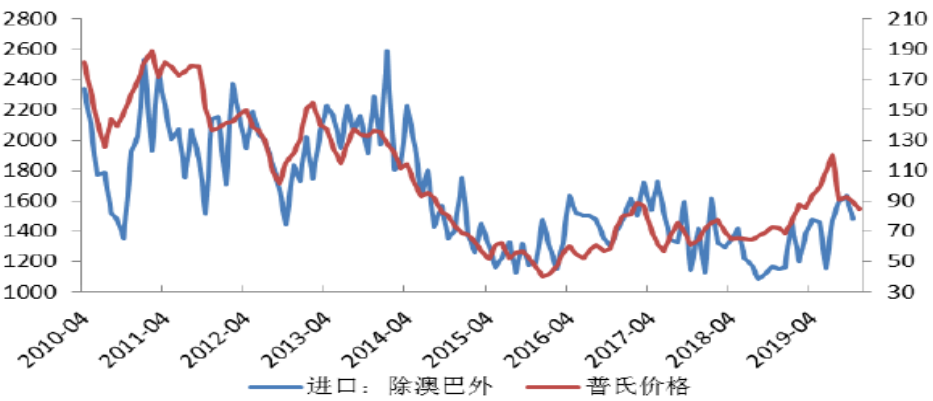
# 钢厂库存：厂库回升至高位，冬储补库尾声



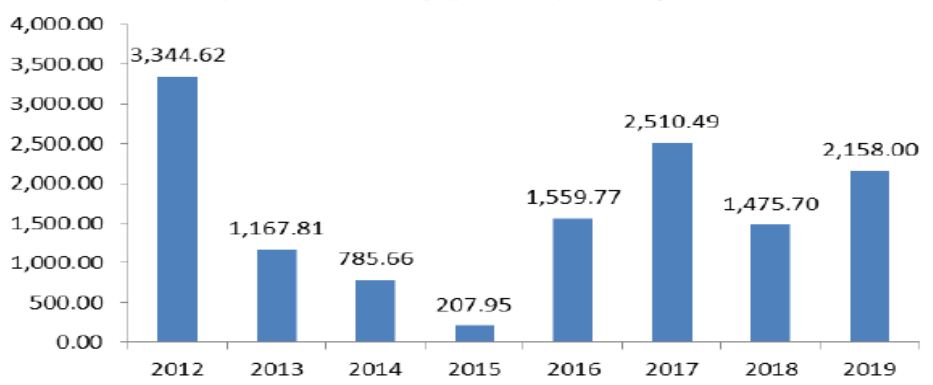
全年供给：非主流与国产矿均受价格影响，关注印度减量可能的冲击



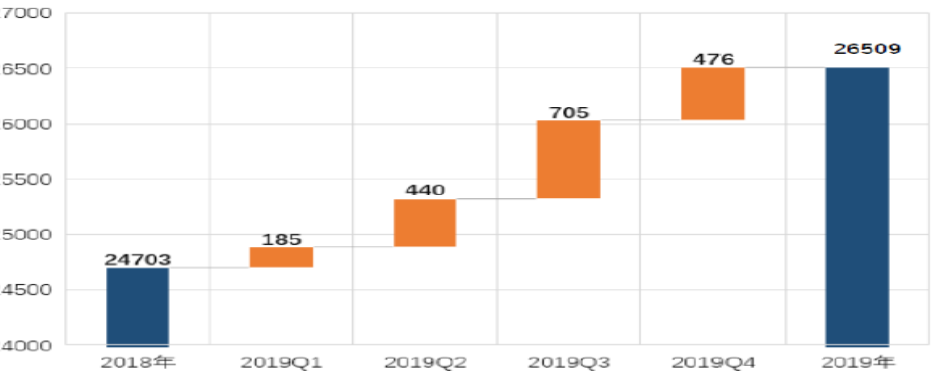
非主流矿进口量与普氏价格



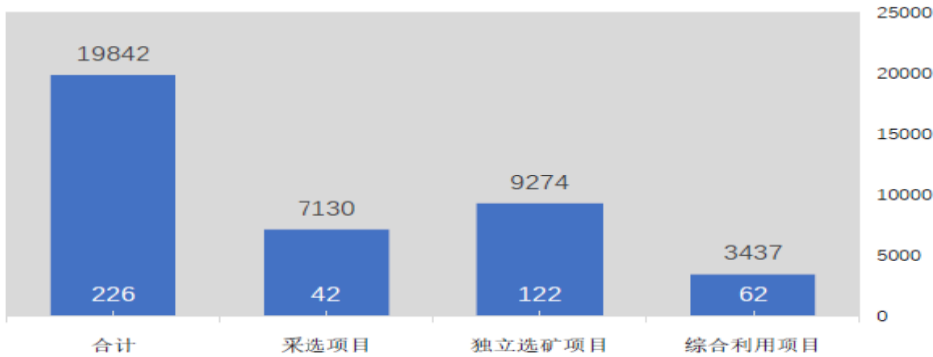
中国进口印度铁矿石数量



2019年国产矿增量明细



2019年新立项项目



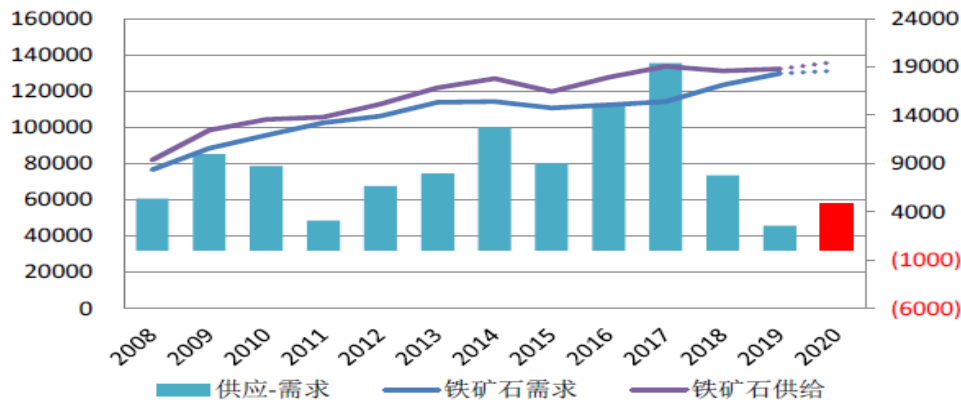
全年供给：中国供给增量3910万吨，增量主要来自主流复产

单位：万吨	2019 年预期值			2020 年预测值			2020 年增量	
	目标区间	目标均值	到中国 均值	预测区间	预测均值	到中国 均值	增量	到中国 增量
淡水河谷	30700-31200	30950	18570	34000-35500	34750	20850	3800	2280
力拓	32000-33000	32500	26000	33600-34650	34125	27300	1625	1300
必和必拓		27400	23290		28000	23800	600	510
FMG		16900	15210		17200	15480	300	270
英美资源	6200-6500	6350	3810	6400-6800	6600	3960	250	150
罗伊山		5500	4400		6000	4800	500	400
CSN		3300	1980		3300	1980	0	0
七大矿山合计		122900	93260		129975	98170	7075	4910
其他非主流：到中国			12500			10500		-2000
国产矿			26500			27500		1000
中国铁矿总供给			132260			136170		3910

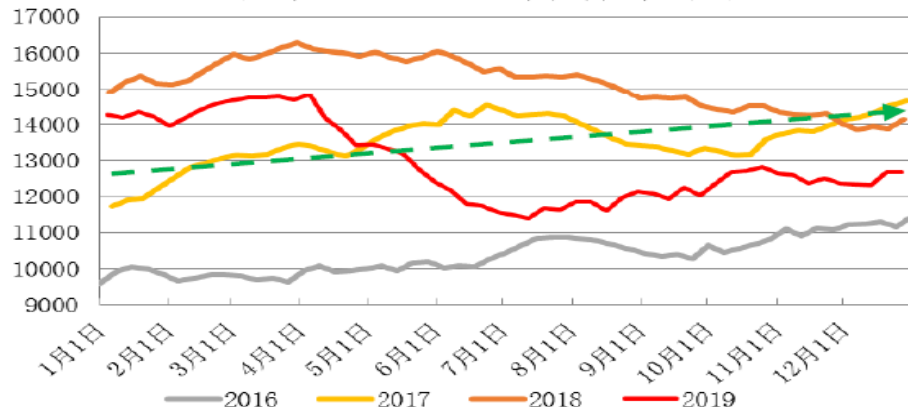
# 全年供给：2020年中国铁矿供需预计相对平衡偏松

- 高炉产能增量**1900**万吨、铁水产量增量**1300**万吨的假设下，铁矿需求增量大约在**2100**万吨。
- 相较于明年**3900**万吨的到中国铁矿石供应增量，中国铁矿石全年供需也同样会是平衡偏松。
- **2020**年港口库存预计将从当前的**1.27**亿吨，逐步积累**1800**万吨至**1.45**亿吨，结合季节性因素，库存走势可能与**2017**年相近。

## 中国铁矿石供需平衡表



## 铁矿石45港口库存季节性



估值：

- 当前绝对价格估值偏高，螺矿比相对估值中性，整体估值上移至中性偏高水平

驱动：

- 短期：上周疏港、产能利用率回落，但日耗回升，港库再次下降，厂库、可用天数回落，冬储补库接近尾声。
- 中长期：随着供给端主流矿山逐步复产增产，供需驱动将由**2019**年的阶段性紧缺向整体平衡偏松转化，驱动转弱，但矛盾并不突出，整体仍可能跟随成材走势。
- 策略：年节前后可作为钢材多单对冲头寸



永安期货  
YONGAN FUTURES

# THANKS!



网址：[www.yafco.com](http://www.yafco.com)

联系电话：400-700-7878

地址：浙江省杭州市江干区钱江新城新业路200号