



永安期货
YONGANFUTURES

钢矿春节行情展望： 从供需错配到估值修复

永安期货研究院 高儒铠

2020.02.21

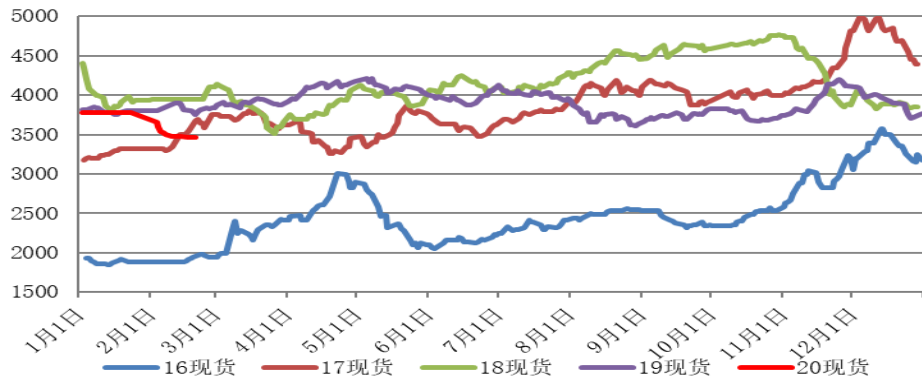


永安期货
YONGAN FUTURES

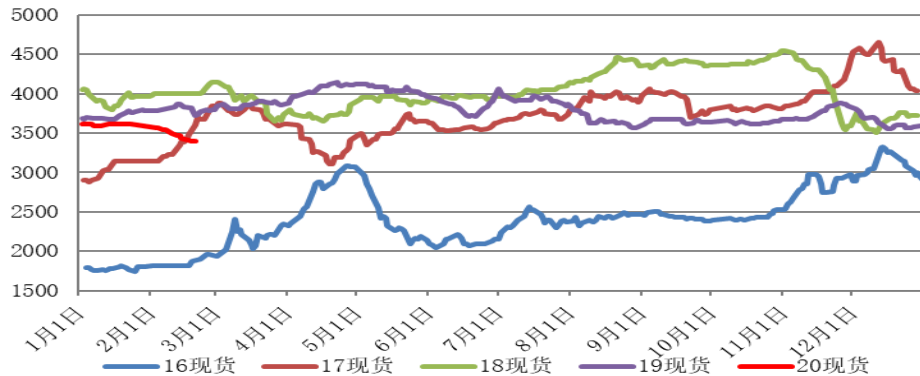
钢材：估值偏低+二次错配

疫情冲击下估值走低，预期修正后估值回归

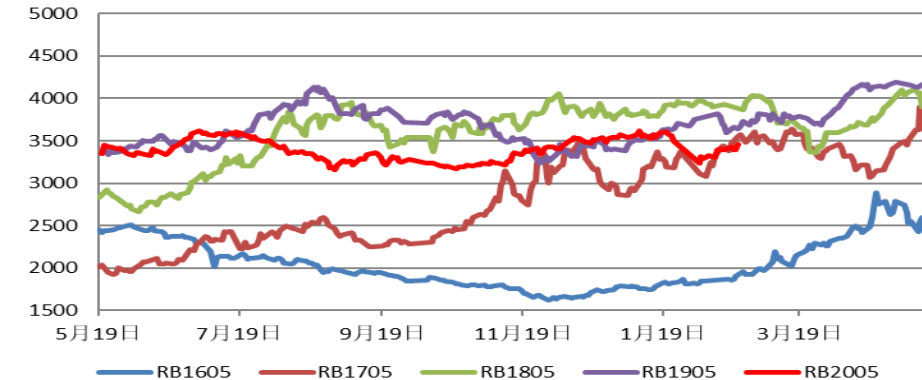
杭州螺纹价格季节性



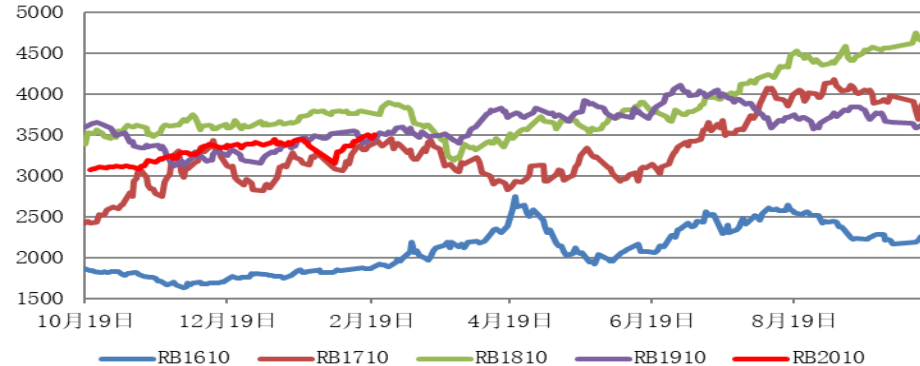
北京螺纹价格季节性



螺纹5月合约价格季节性

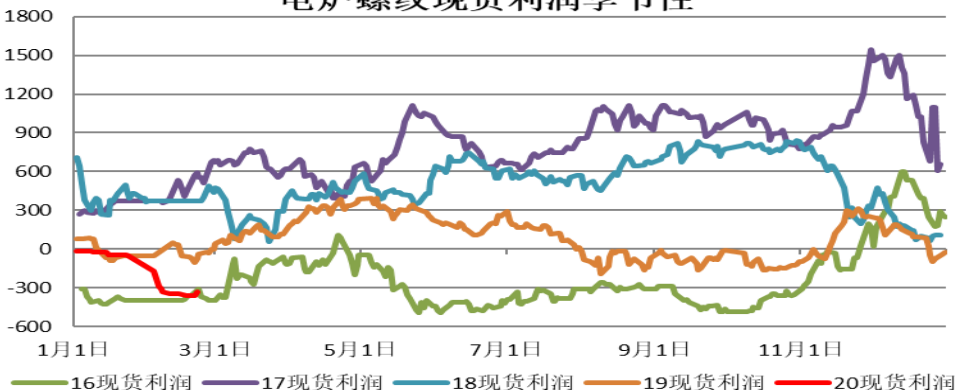


螺纹10月合约价格季节性

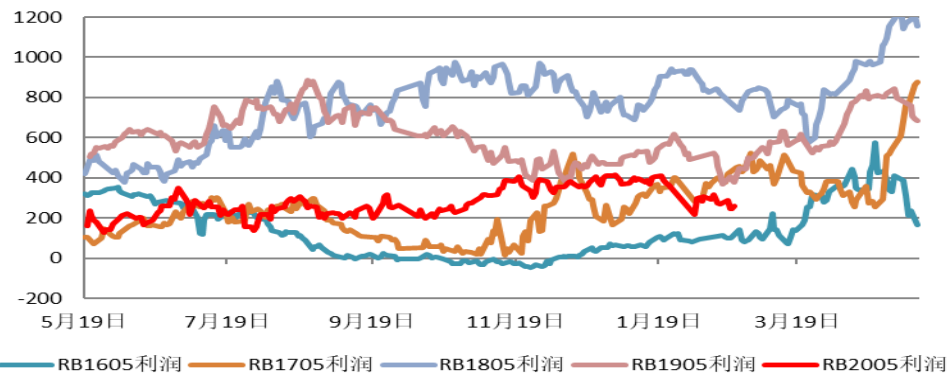


疫情冲击下估值走低，预期修正后估值回归

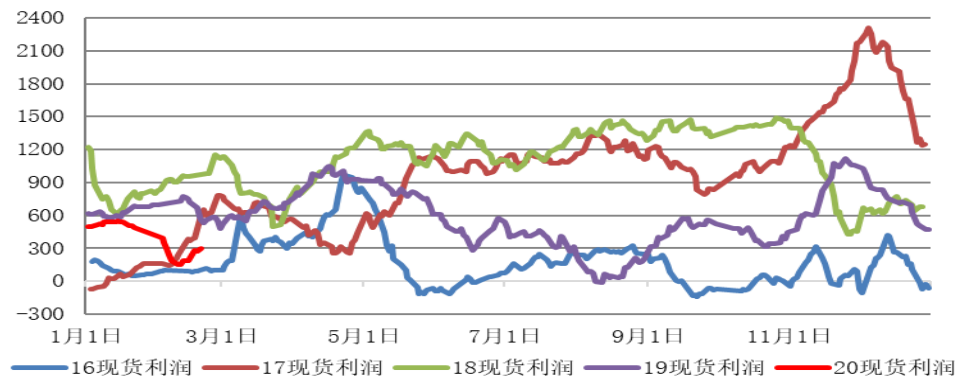
电炉螺纹现货利润季节性



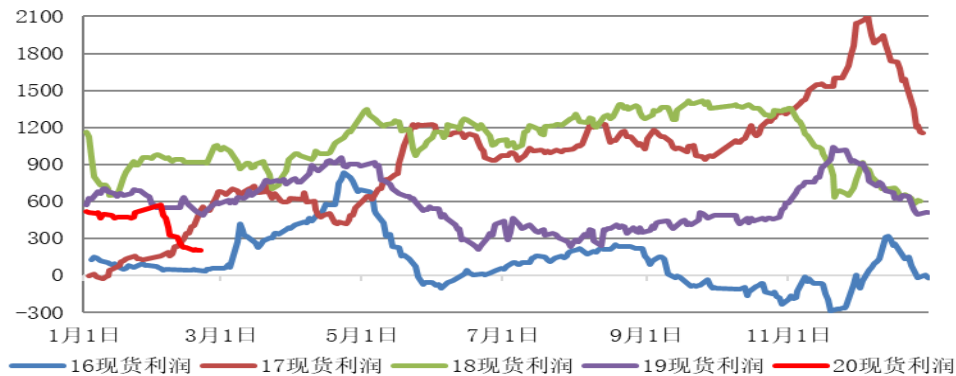
螺纹5月合约盘面利润季节性



螺纹现货利润（20日）季节性

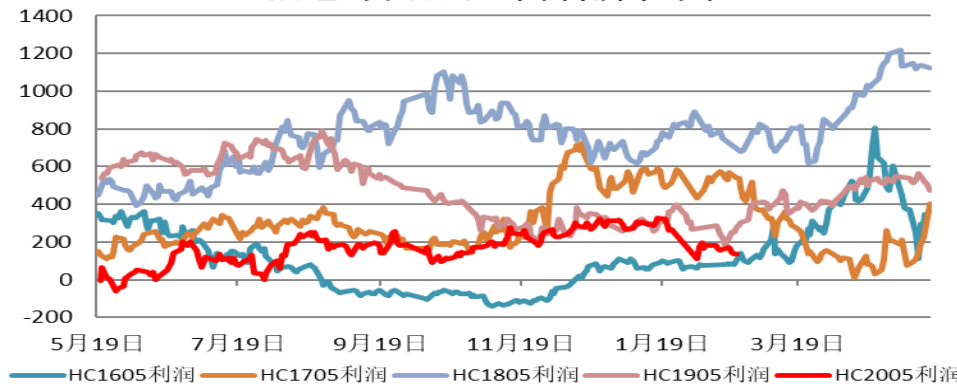


螺纹现货利润（即期）季节性

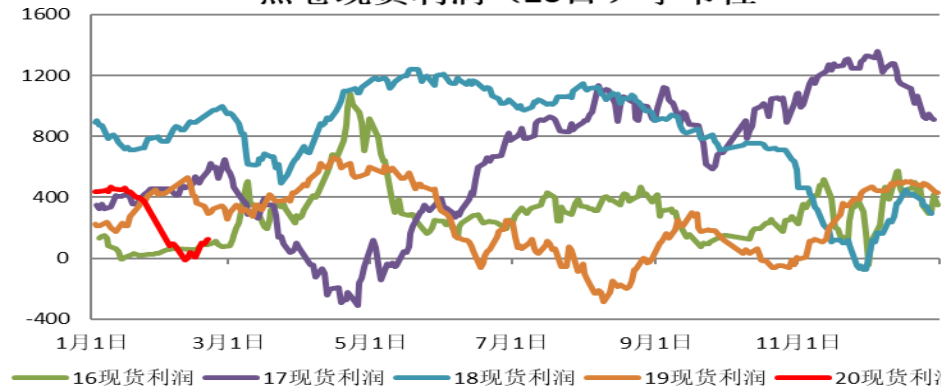


疫情冲击下估值走低，预期修正后估值回归

热卷5月合约盘面利润季节性



热卷现货利润（20日）季节性

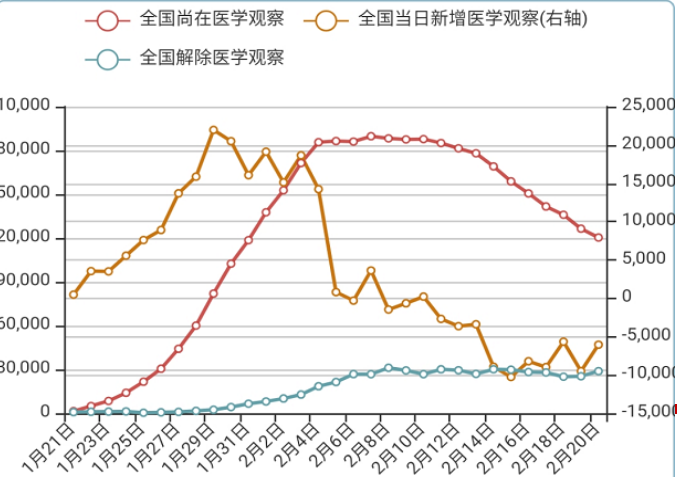
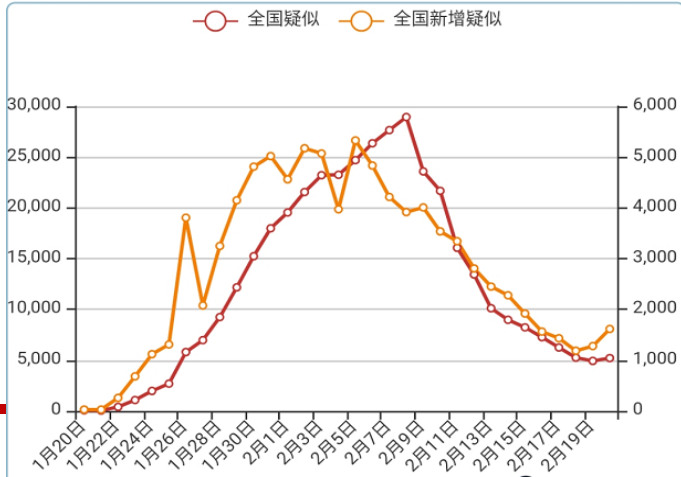
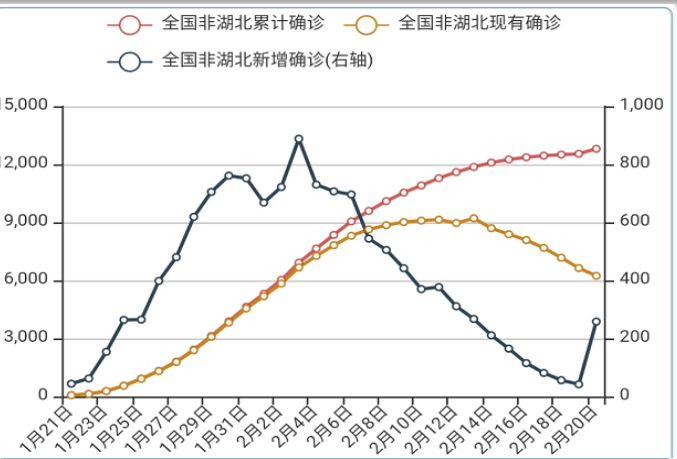
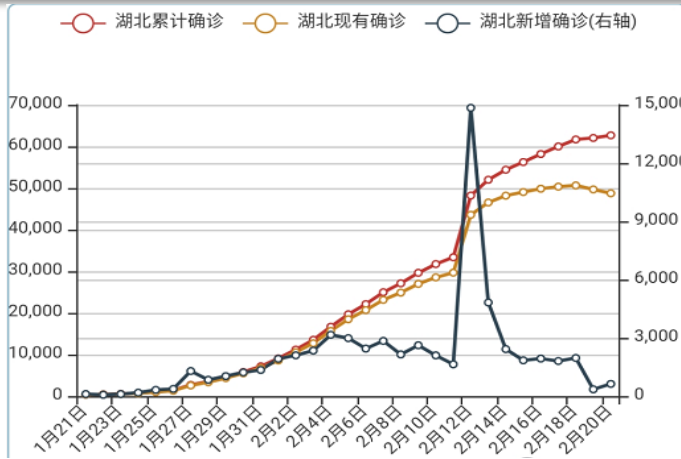


热卷现货利润（即期）季节性



疫情冲击下估值走低，预期修正后估值回归

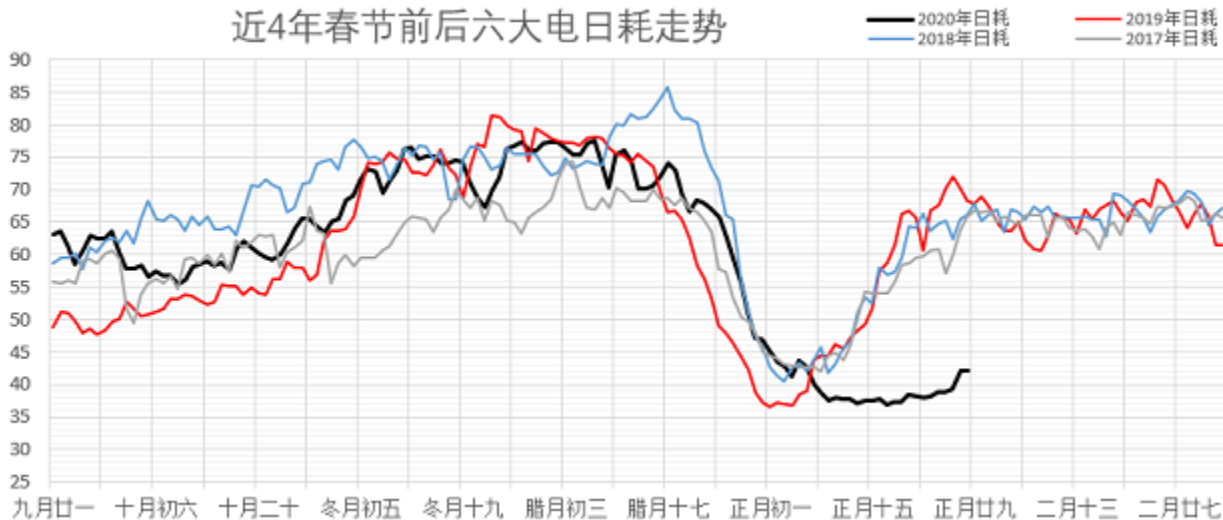
- 但自**2月4日**开始，湖北地区疫情仍未得到完全控制，但全国非湖北地区新增确诊病例不断下降。
- 市场对生产恢复到正常水平的时间点预期也从**4、5月份**甚至更悲观的**6月**，逐步向前修正到**3月份**，主流预期落在**3月中下旬**，更积极的则认为**3月初**既能恢复正常。
- 根据钟南山**2月17日**对疫情的**最新判断**，全国累计感染病例数将在**2月中下旬**达到峰值，而由于返工流动再出一个峰值的可能性较低。



需求迟到而不缺席，促复工将带来赶工强度。

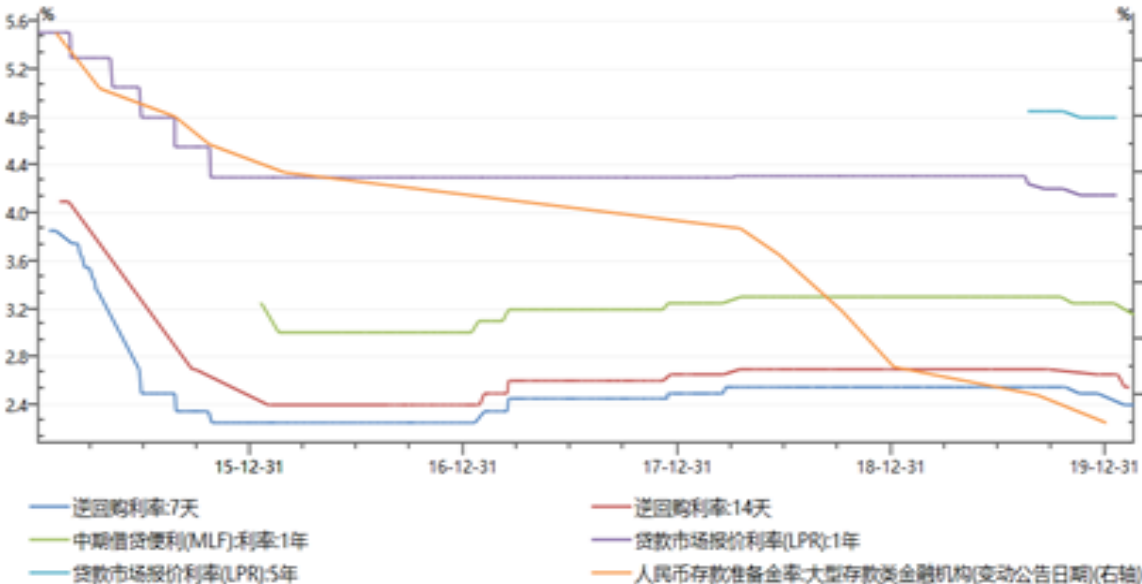
- 促复产：
- 2月3日政治局常委会提出“确保人员车辆正常通行”、“要在做好防控工作的前提下，全力支持和组织推动各类生产企业复工复产”。
- 2月11日发改委也提出“严格制止简单粗暴方式限制企业复工复产做法”。
- 以浙江为例，通过包高铁等方式“抢人”、补贴新招员工、与其他省份互认健康检测证明等方式，严格防控的同时也在积极推进有序复工。
- 特别是对于当下相当严格的复工要求来看，随着疫情的好转，政策影响下的需求启动只能前移而很难进一步拖后了。

近4年春节前后六大电日耗走势

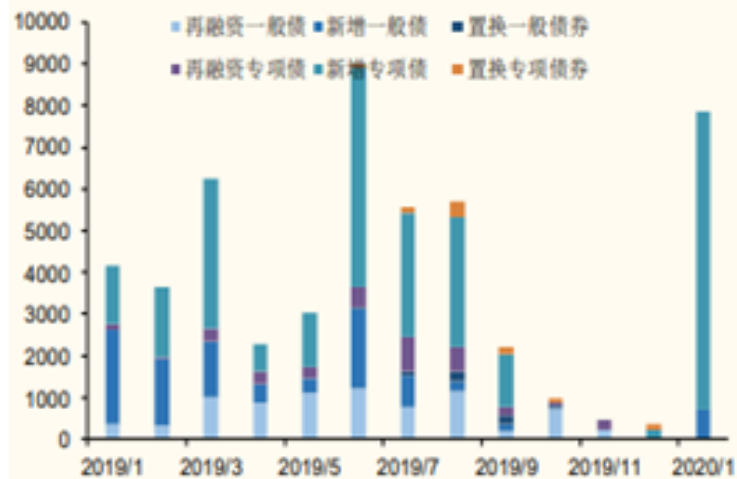


需求迟到而不缺席，促复工将带来赶工强度。

- 稳经济：
- 2月12日政治局会议要求“积极扩大内需、稳定外需。要聚焦重点领域，优化地方政府专项债券投向，用好中央预算内投资，调动民间投资积极性，加快推动建设一批重大项目。”
- 央行 2月以来接连下调7天、14天期逆回购和1年期MLF中标利率10个基点，LPR利率同样下行。
- 财政部则在此前提前下达专项债务1万亿元的基础上，进一步提前下达新增地方政府债务限额8480亿元。



图表 1: 1月地方债发行额大幅上涨 (亿元)

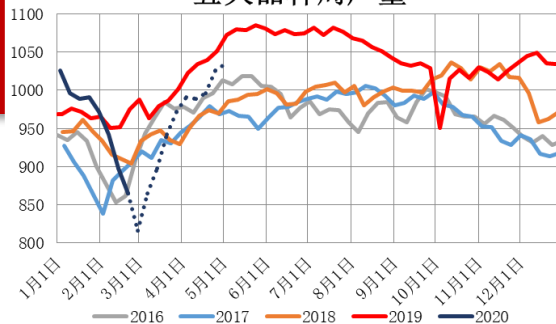


来源: Wind, 国金证券研究所

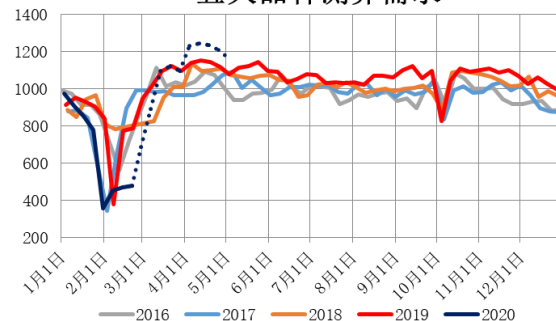
关注第二次供需错配

- 螺纹库存将创新高，但去库速度亦如是，关注第二次供需错配。
- 假定需求20号后逐步恢复，3月中旬达到去年同期水平，4月开始在经济刺激下出现同比增量；供给则受长流程减产、短流程推迟复产等影响延续下降至2月底，然后随着需求恢复而恢复。
- 第一次错配：
- 未来2周库存压力依然巨大，螺纹库存高点预计将比去年高出600万吨左右。
- 第二次错配：
- 但进入3月中旬，可能呈现出近5年最快的去库速度。

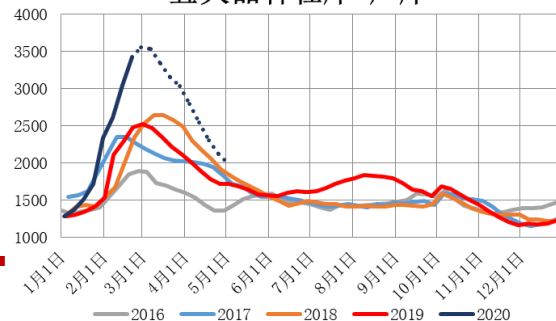
五大品种周产量



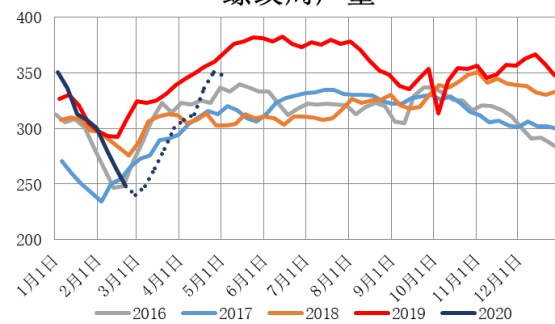
五大品种测算需求



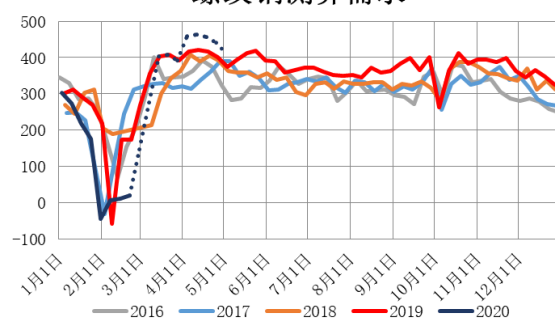
五大品种社库+厂库



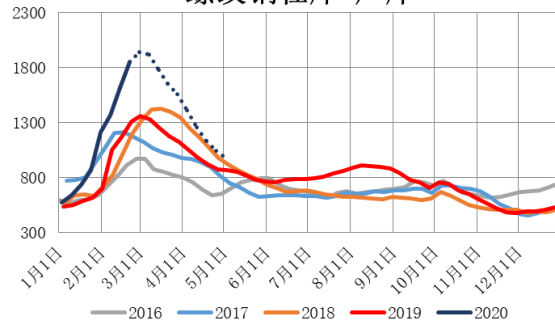
螺纹周产量



螺纹钢测算需求

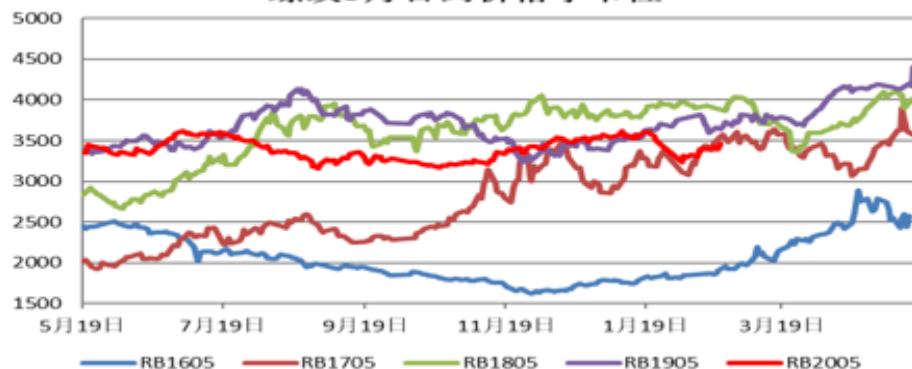


螺纹钢社库+厂库

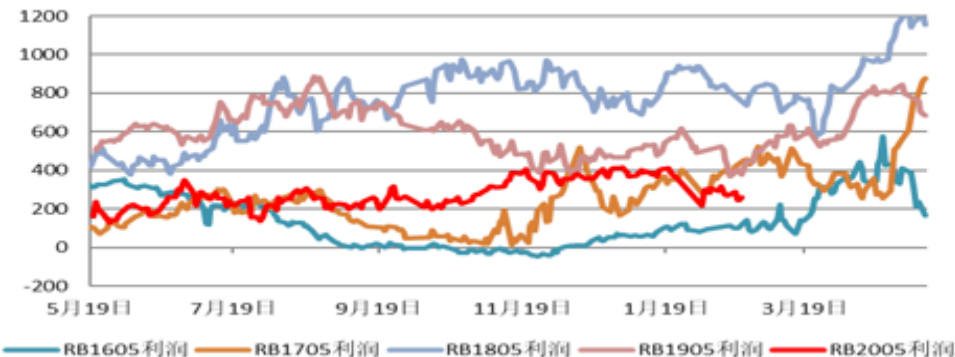


整体估值偏低，近月基差有望转负，月间将再度扩大

螺纹5月合约价格季节性



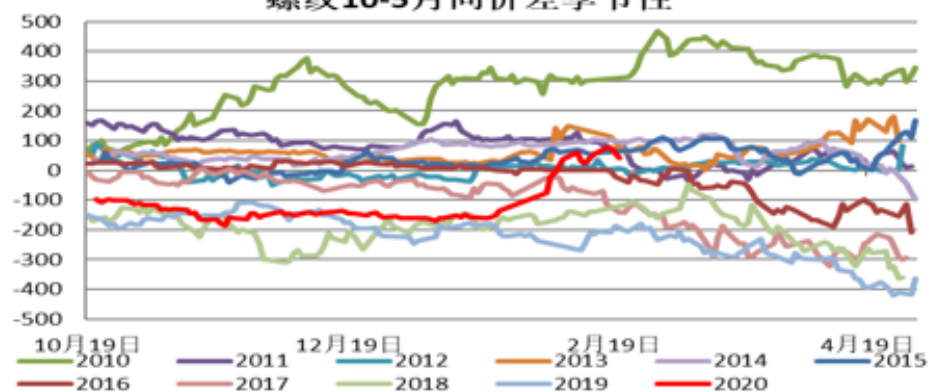
螺纹5月合约盘面利润季节性



华东螺纹5月合约基差季节性



螺纹10-5月间价差季节性



当前估值：

- 受疫情冲击，钢材现货利润大降，基差收窄，钢材整体估值偏低。

驱动：

- 本周供给延续下降，但表需反弹微弱，库存延续积累，大幅高于同期，受运输影响，厂库积累更为明显。但随着各地安排尽快有序复工，LPR社融等利好信息不断，边际驱动仍在好转，盘面近月恐抵抗上涨甚至升水，远月相对走弱。同时基差转负将增强钢厂挺价意愿和吸引期现正套入场，现货的价格底部也将逐步显现。

策略：仍维持中期偏多思路，做多螺纹或螺纹利润，月间正套符合驱动但可能空间有限，期现正套则建议期货升水较大时考虑

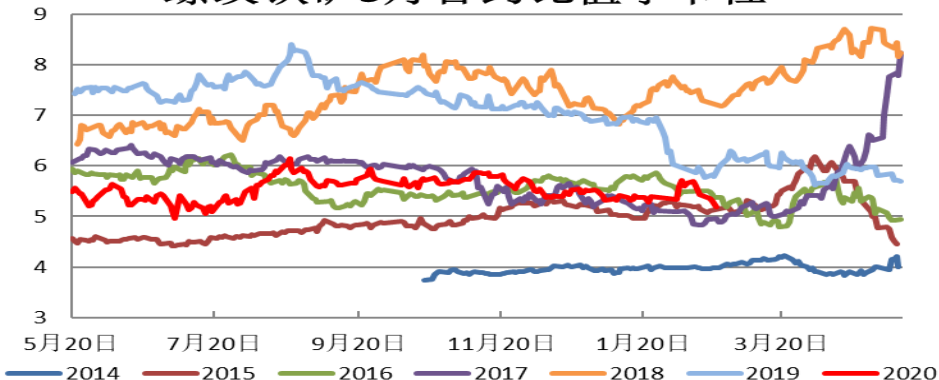


永安期货
YONGAN FUTURES

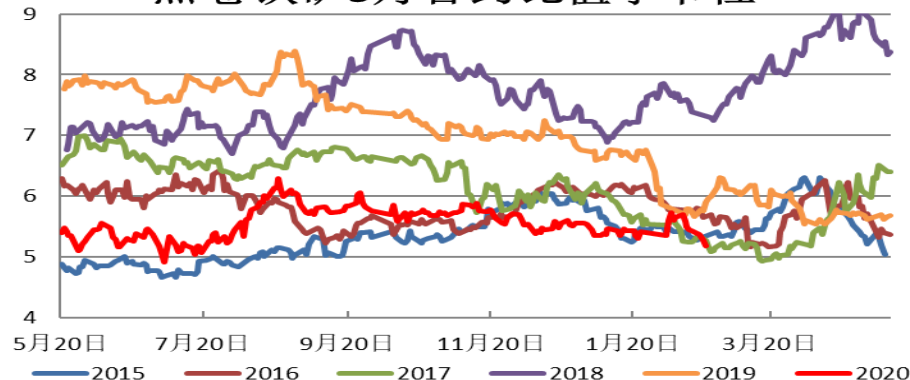
铁矿石：中性偏高+边际转弱

估值：螺矿比值中性偏高，进口利润转正

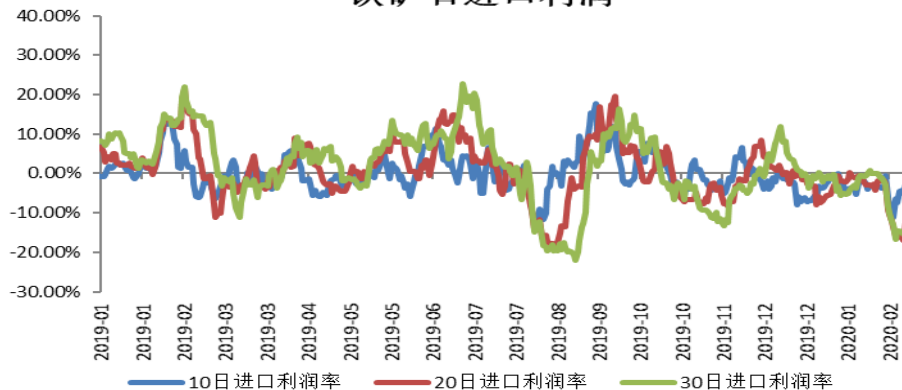
螺纹铁矿5月合约比值季节性



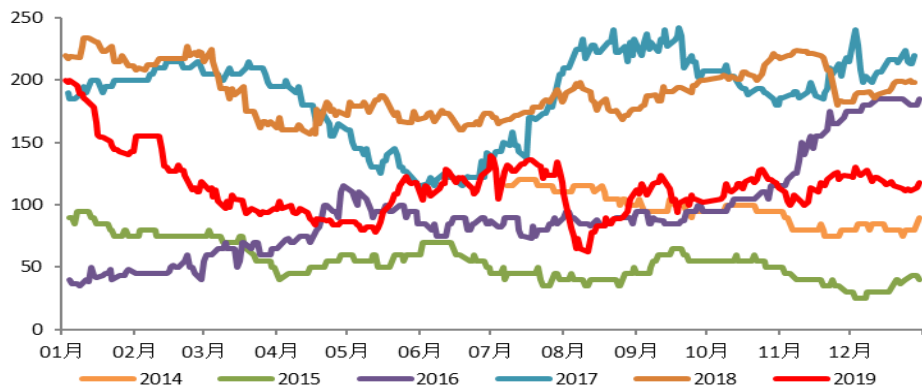
热卷铁矿5月合约比值季节性



铁矿石进口利润

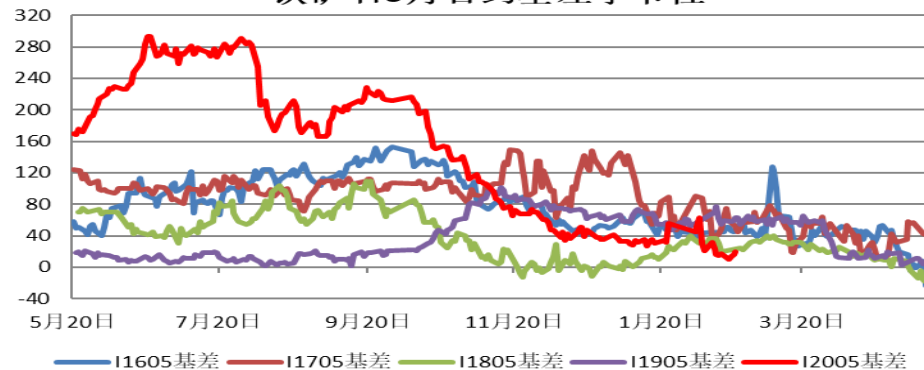


高低品价差季节性走势

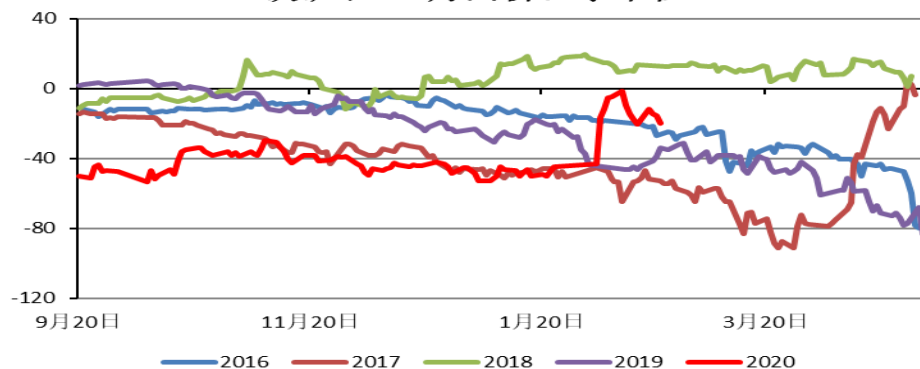


估值：受成材影响，铁矿价差结构同样发生扭转，近远月再度走阔

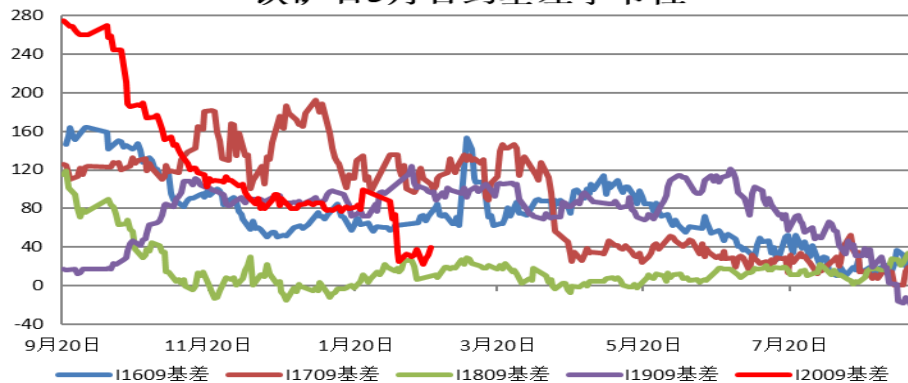
铁矿石5月合约基差季节性



铁矿石9-5月间价差季节性



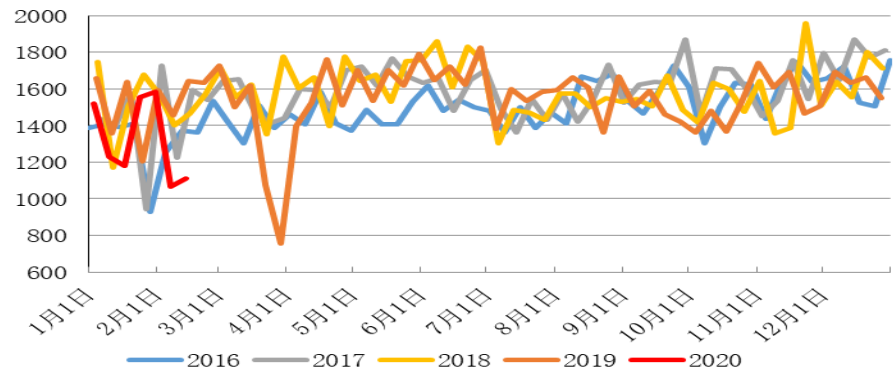
铁矿石9月合约基差季节性



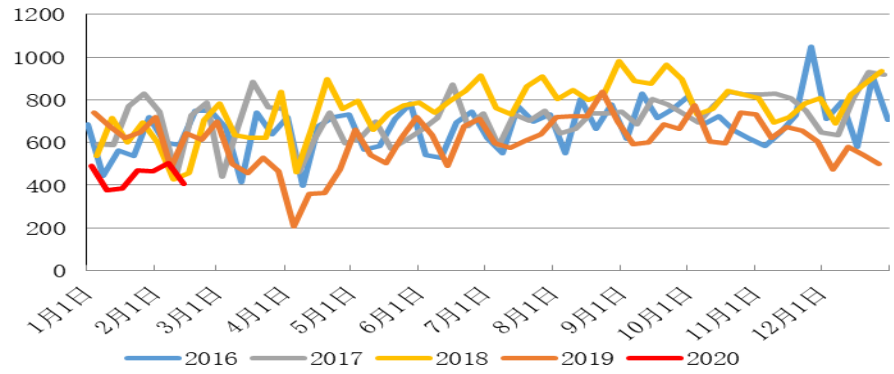
供给：气旋Damien影响，澳洲发货低点，力拓下调年度发货750万吨



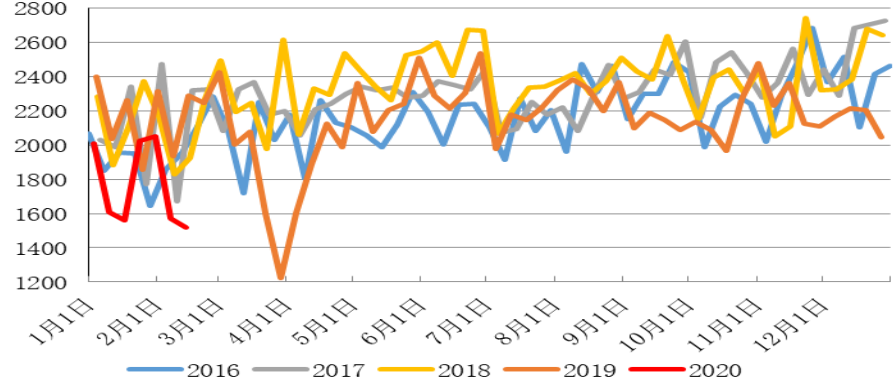
澳洲铁矿石发货量季节性



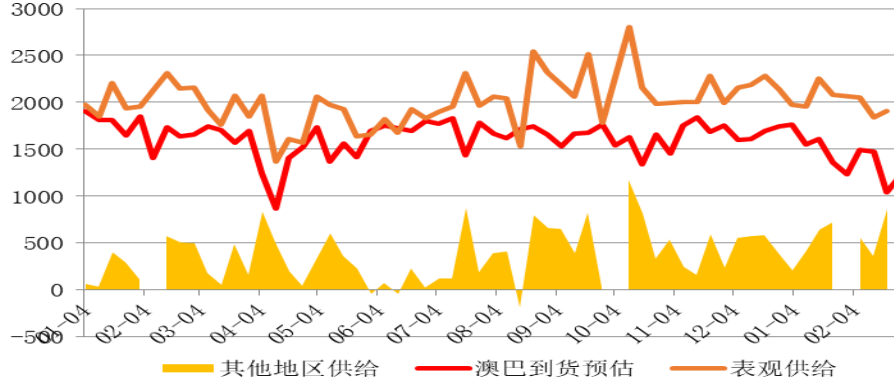
巴西铁矿石发货量季节性



澳巴铁矿石发货量季节性

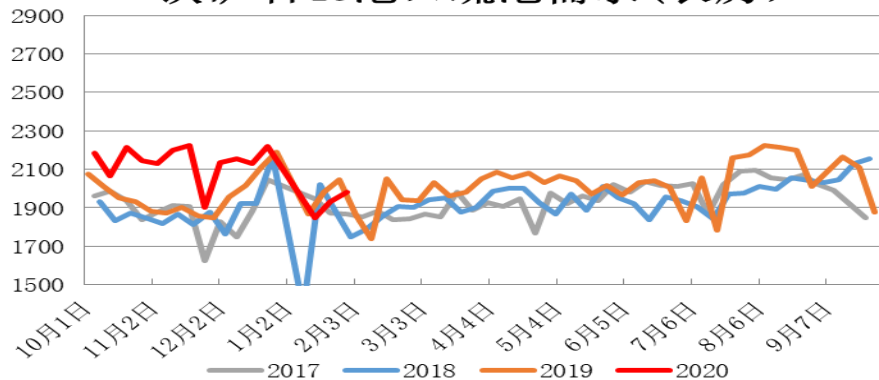


外矿表观供给与澳巴到货预估

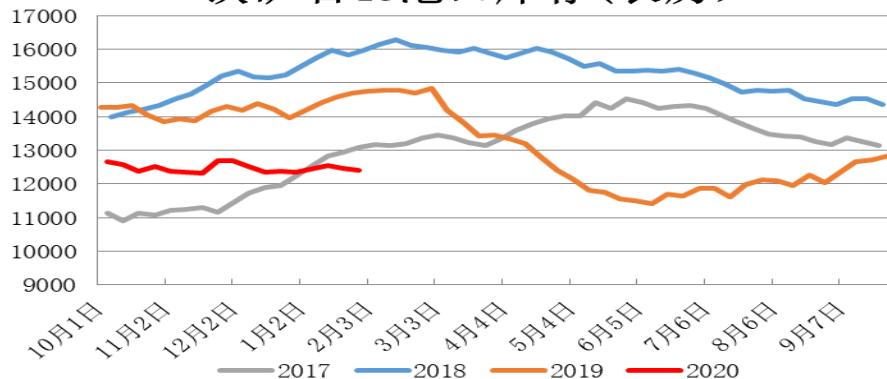


港口库存：疏港回升，港库延续回落，季节性积累并未出现

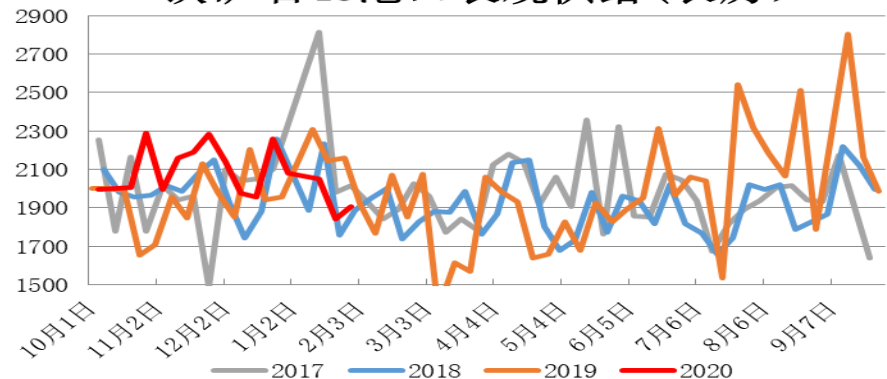
铁矿石45港口疏港需求(农历)



铁矿石45港口库存(农历)

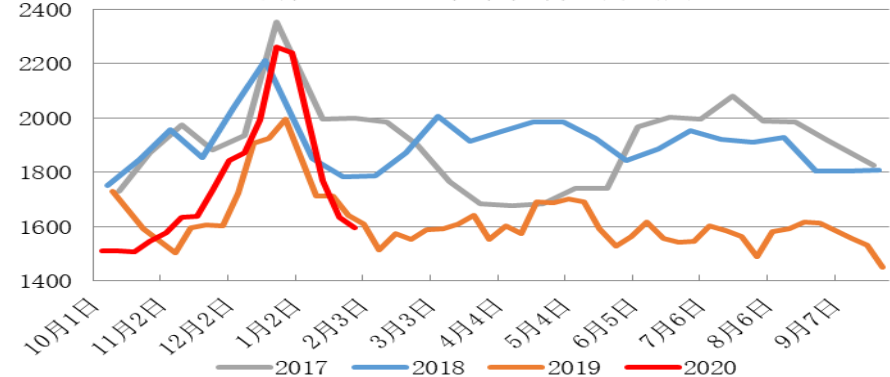


铁矿石45港口表观供给(农历)

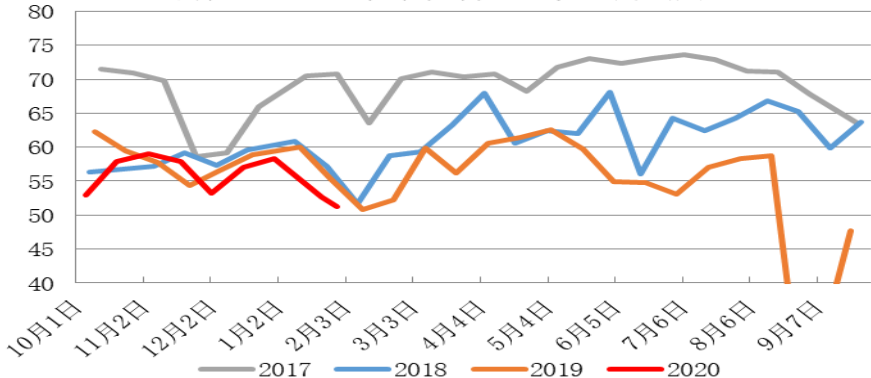


钢厂库存：去库阶段，可用天数合理

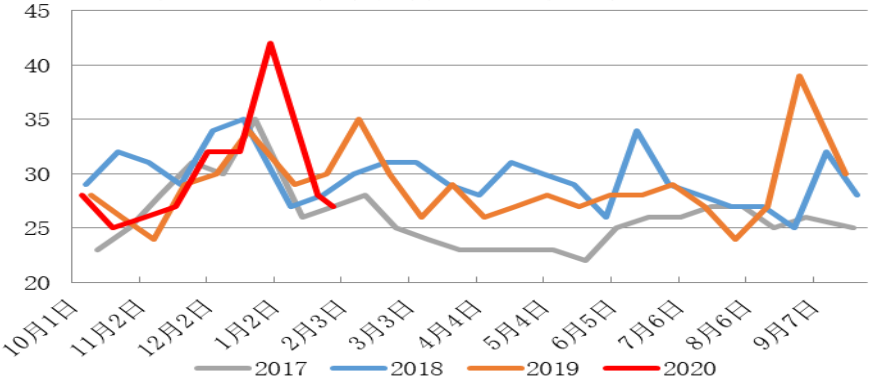
钢厂进口矿库存(农历)



钢厂进口矿库存日耗(农历)



钢厂进口矿库存可用天数(农历)



估值：

- 螺矿比相对中性偏高，基差维持，铁矿整体估值中性偏高

短期驱动：

- 钢厂产能利用率、日耗回落，但疏港回升，同时发货仍处低位，港库、厂库及可用天数延续下降。供需双弱格局维持，库存低位，铁矿现实仍偏紧，后期存在边际转弱，等待库存再次积累。

策略：短期观望，中线做扩主力合约利润

THANKS!



网址: 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