



永安期货
YONGAN FUTURES

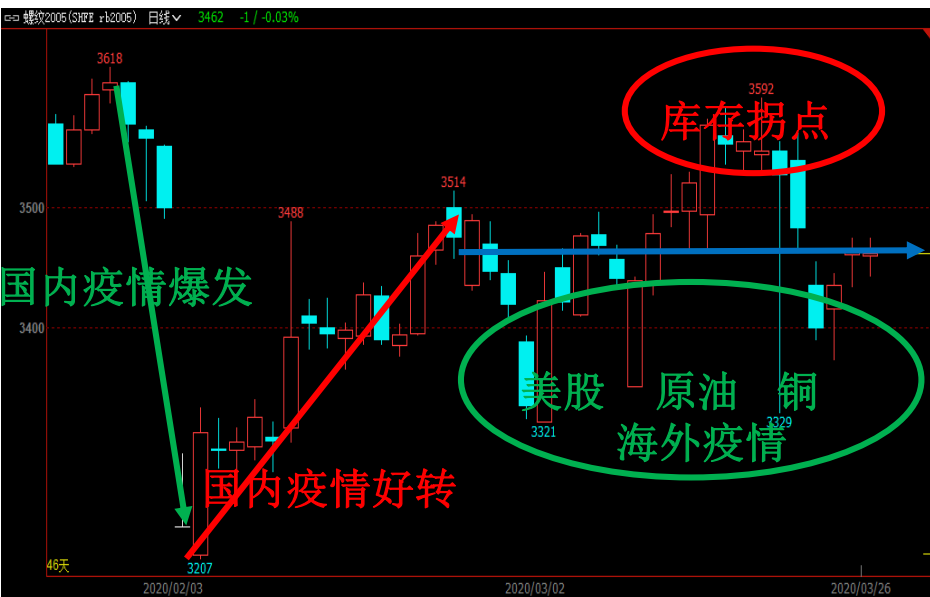
疫情后黑色产业链走势分析

永安期货研究院 高儒铠

2020.05.23

钢材行情回顾与展望：内外疫情冲击后，行情去向何方？

- 第1阶段：国内疫情爆发，预期供需发生第一次错配，库存大幅积累 VS 05估值显著下移；
- 第2阶段：国内疫情逐步好转，复工预期不断前移，政策利好不断加码 VS 05估值逐步向上修复；
- 第3阶段：国内复工倒计时，需求待验证，同时海外疫情扩散、股市商品大跌 VS 05估值中性偏低震荡；
- 第4阶段：美国疫情爆发，全球衰退预期蔓延，盘面移仓换月 VS 10估值显著下移；
- 第5阶段：欧洲疫情拐点显现，国内建筑需求得到验证 VS 10估值再度向上修复；
- 第6阶段：预期交易较为充分，关注点回归现实，大库存大需求驱动中性 VS 10估值中性略低震荡；
- 第7阶段：库存持续去化释放价格弹性，需求维持韧性但面临淡季考验 VS 10合约再次尝试突破。

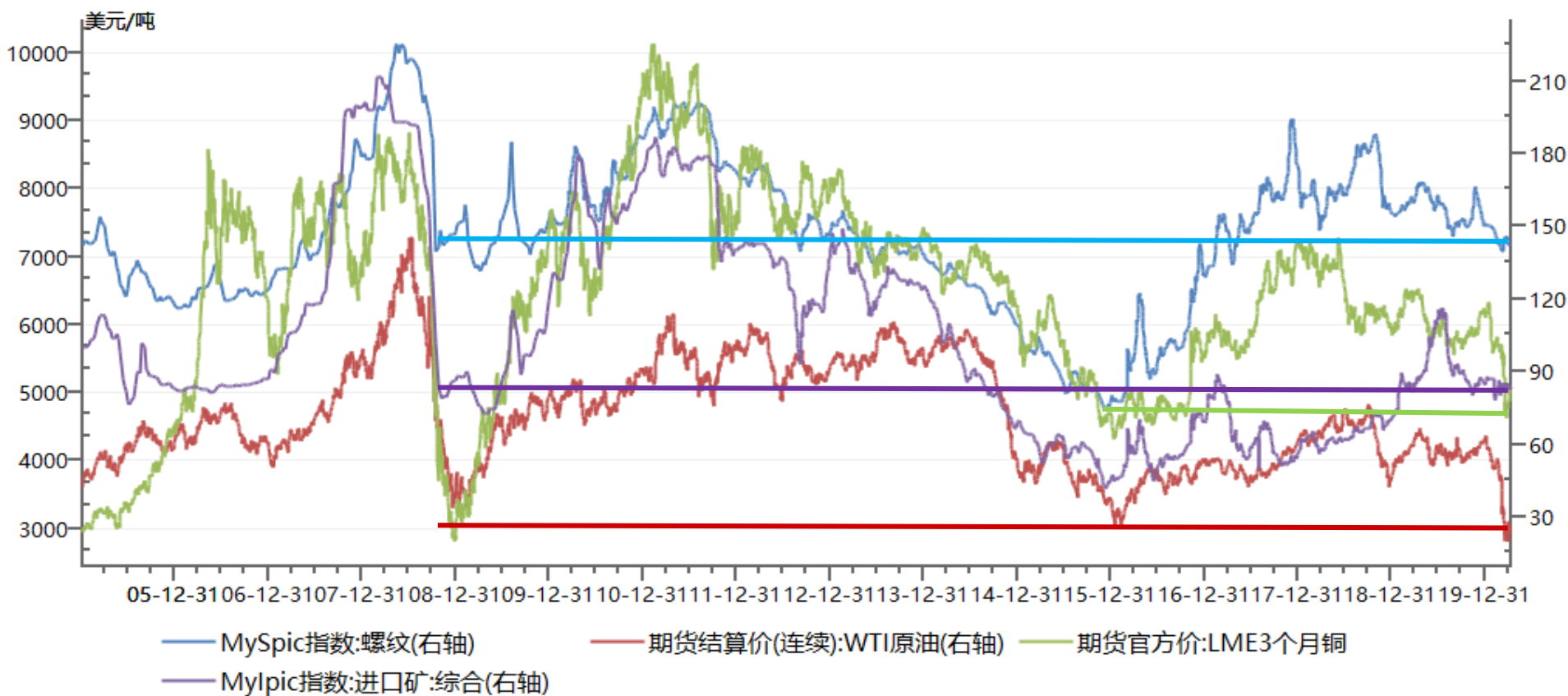




永安期货
YONGAN FUTURES

钢材估值：中性略低

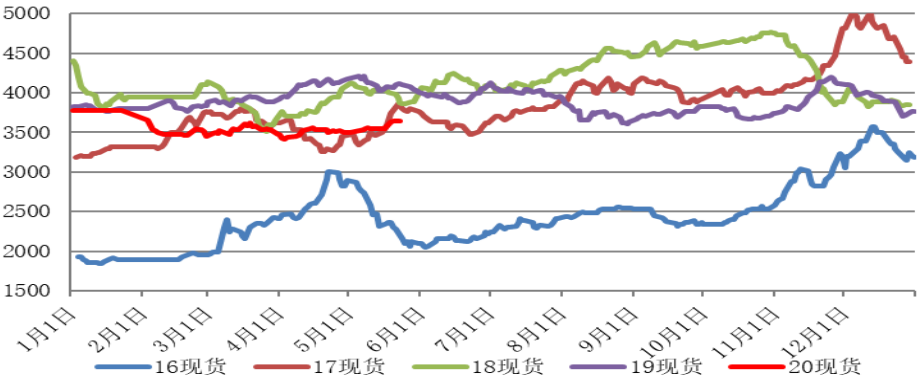
长期价格周期：黑色对标08年or15年？



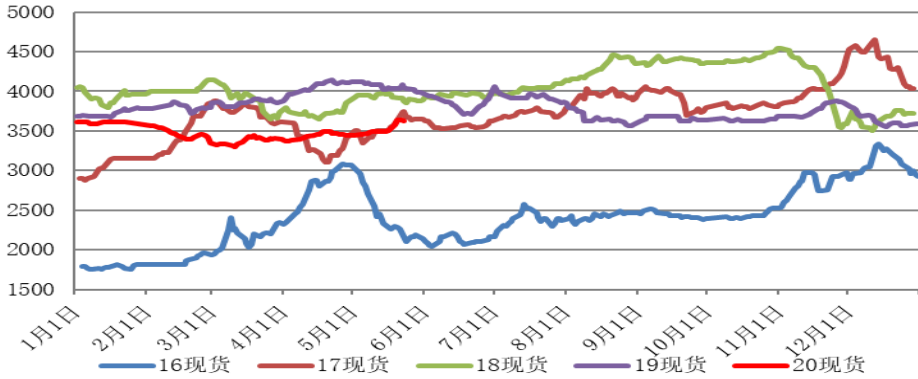
供改后：当前价格低位反弹，但仍处近三年中性偏低位置



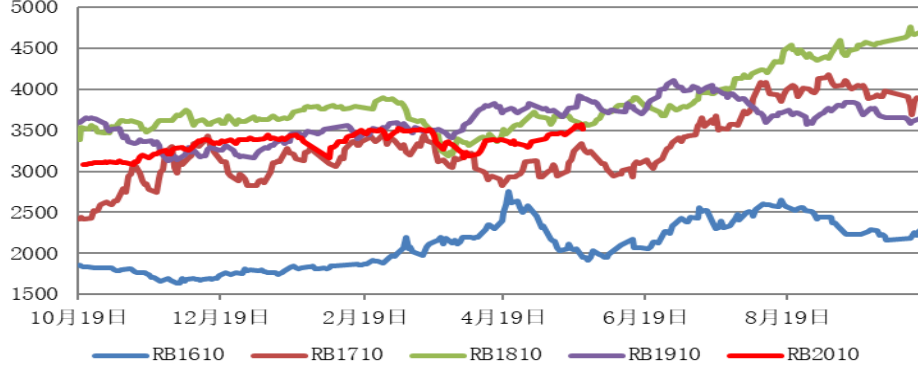
杭州螺纹价格季节性



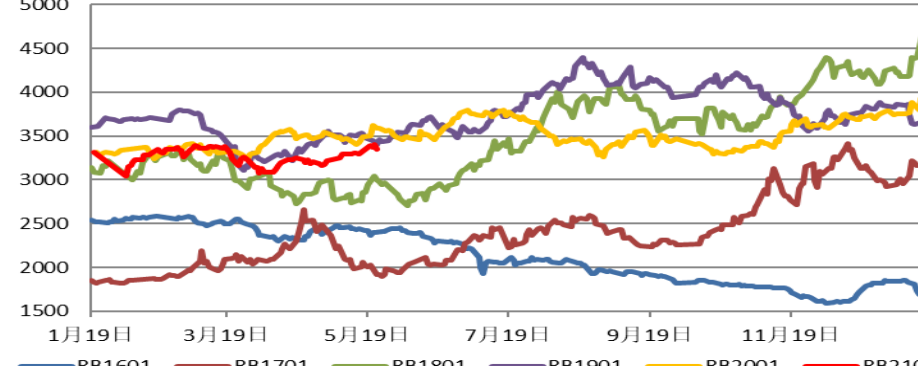
北京螺纹价格季节性



螺纹10月合约价格季节性



螺纹1月合约价格季节性

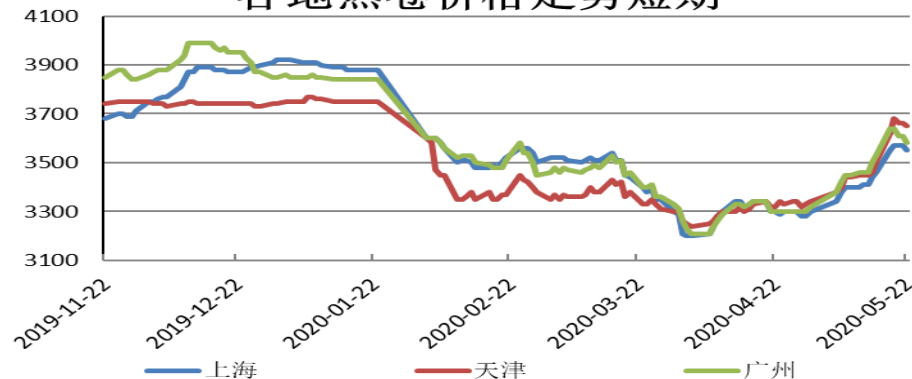


4季度以来：跌4个月、底部震荡2个月；南北价差持续缩小，华东偏低

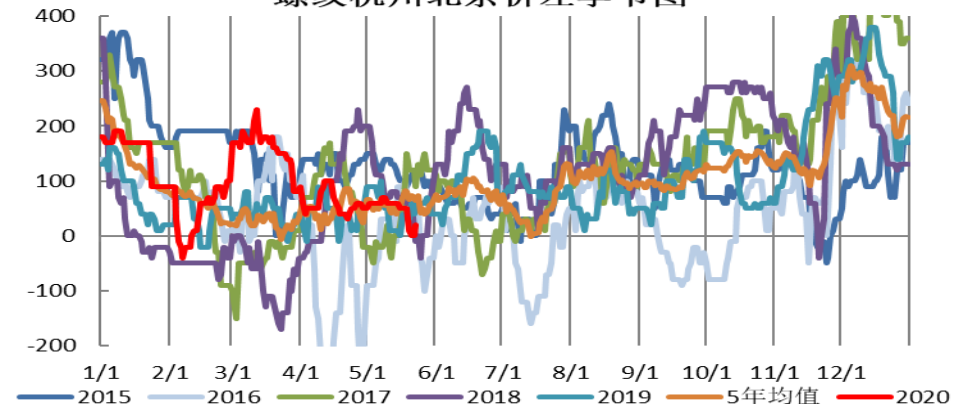
各地螺纹价格走势短期



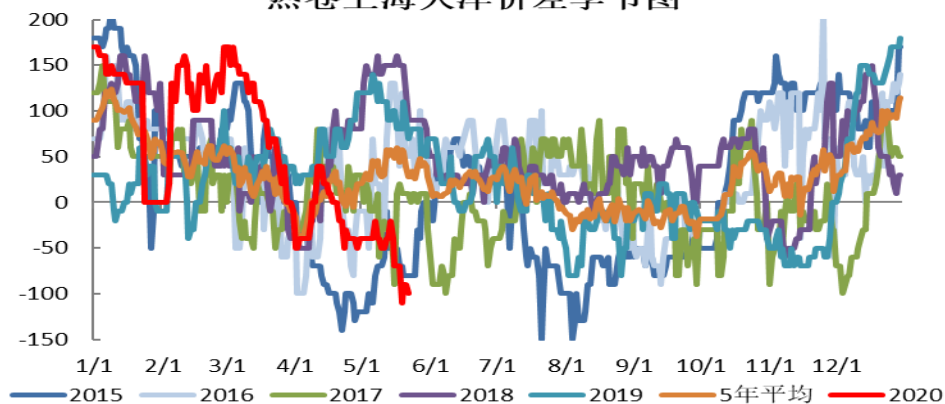
各地热卷价格走势短期



螺纹杭州北京价差季节图

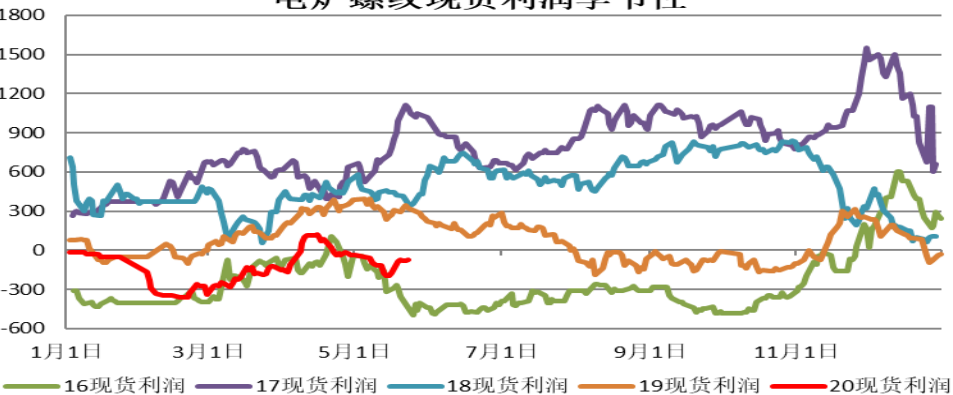


热卷上海天津价差季节图

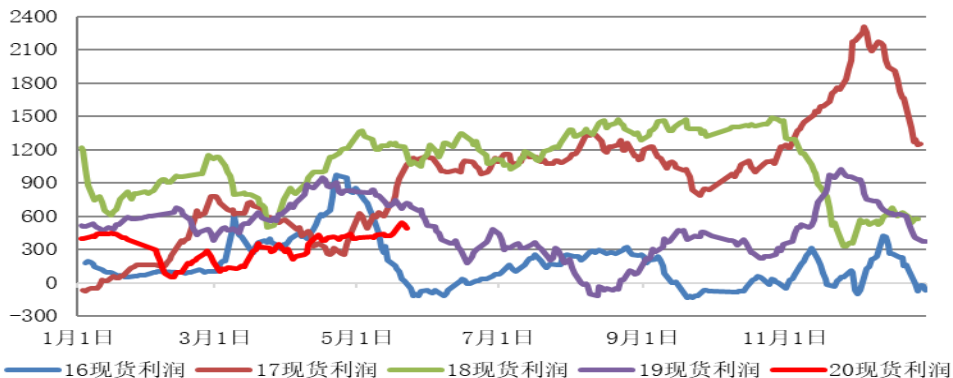


螺纹利润：电炉作为边际定价盈亏附近，中性偏低水平

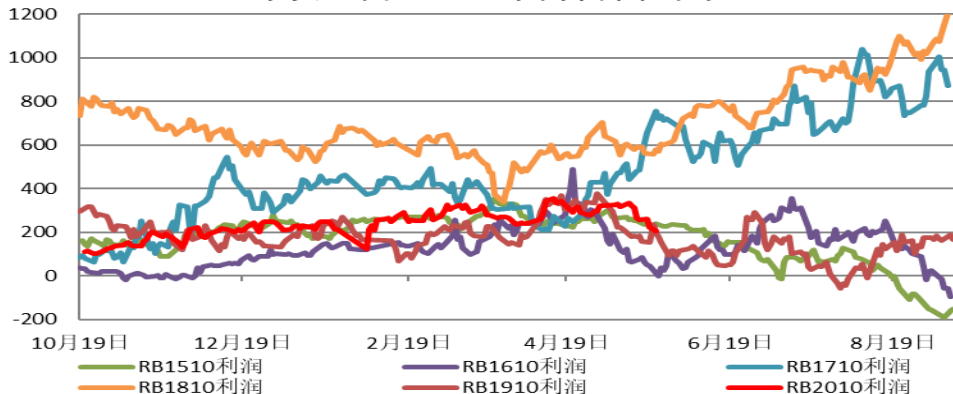
电炉螺纹现货利润季节性



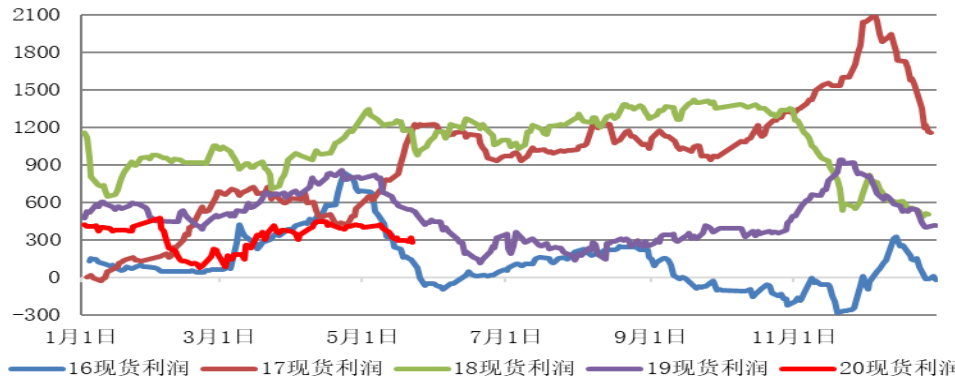
螺纹现货利润（20日）季节性



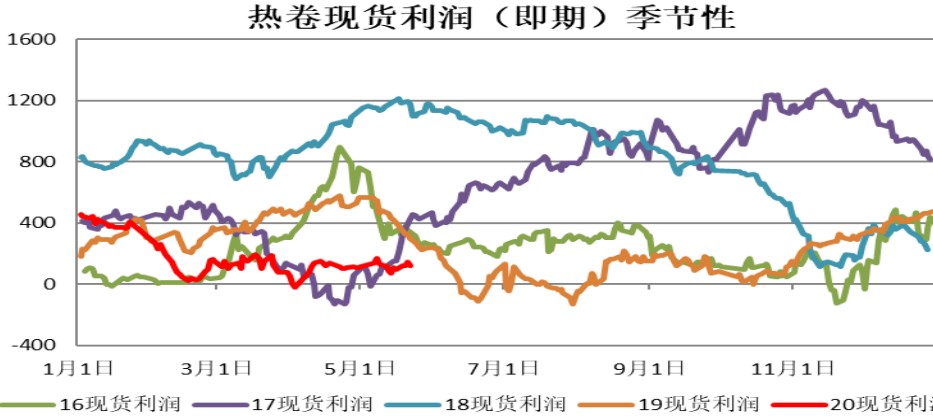
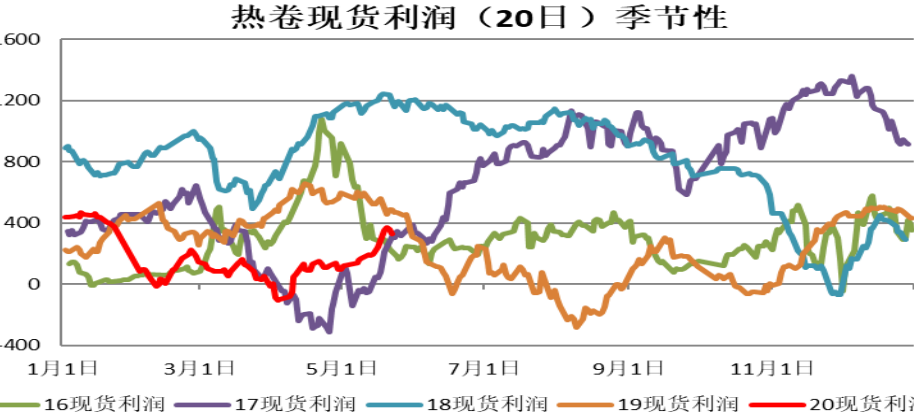
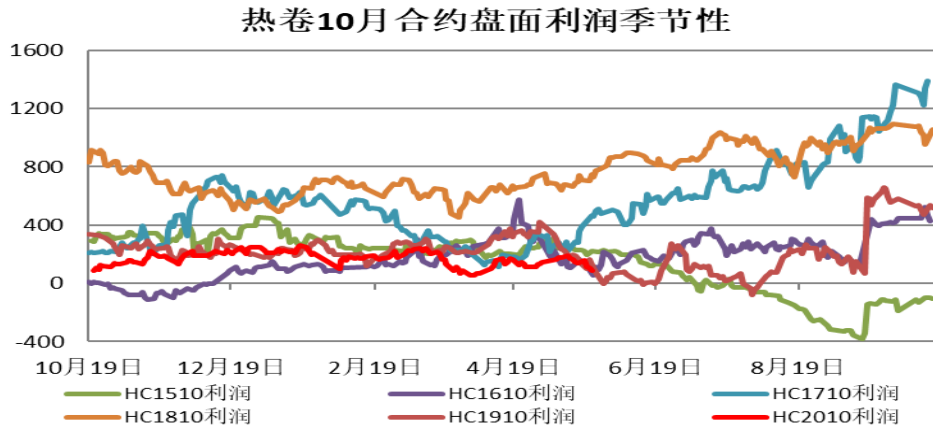
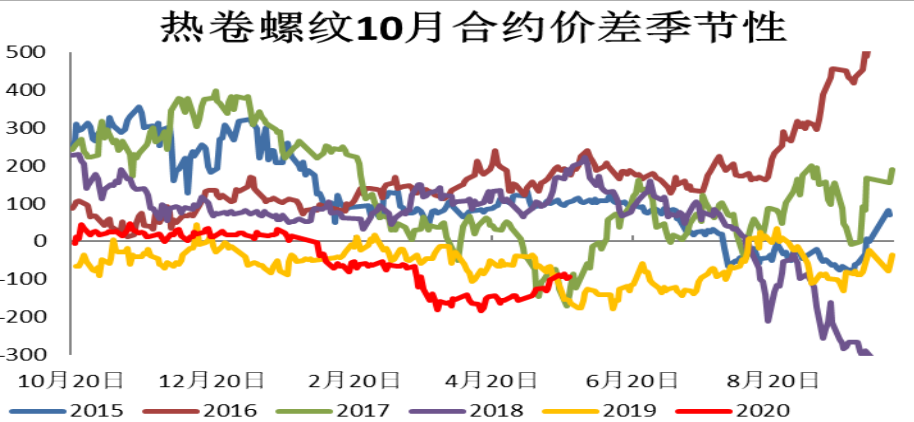
螺纹10月合约盘面利润季节性



螺纹现货利润（即期）季节性

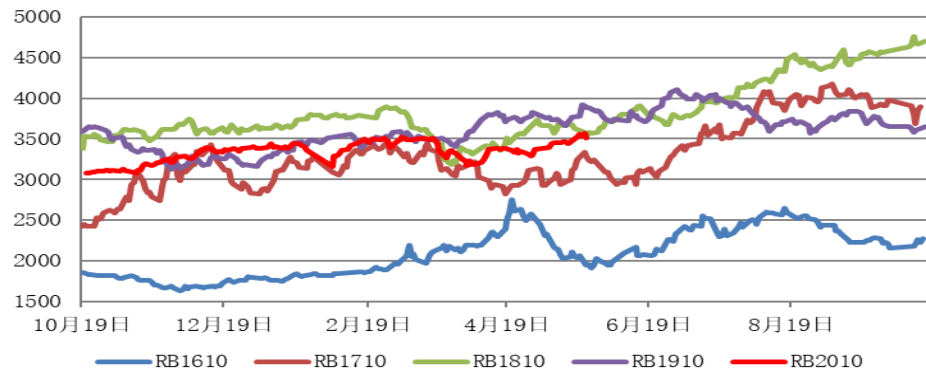


热卷利润：即期和盘面偏低水平；卷螺差回到海外疫情前

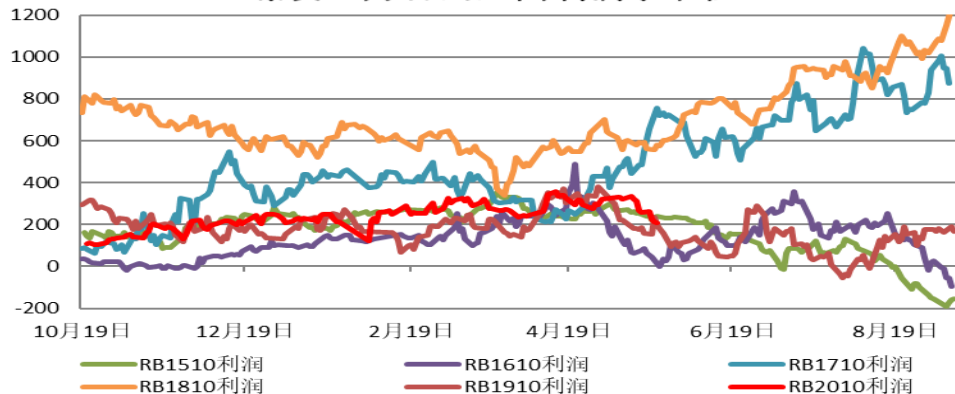


盘面：基差合理，价格虽有上涨，但整体估值依然中性略低

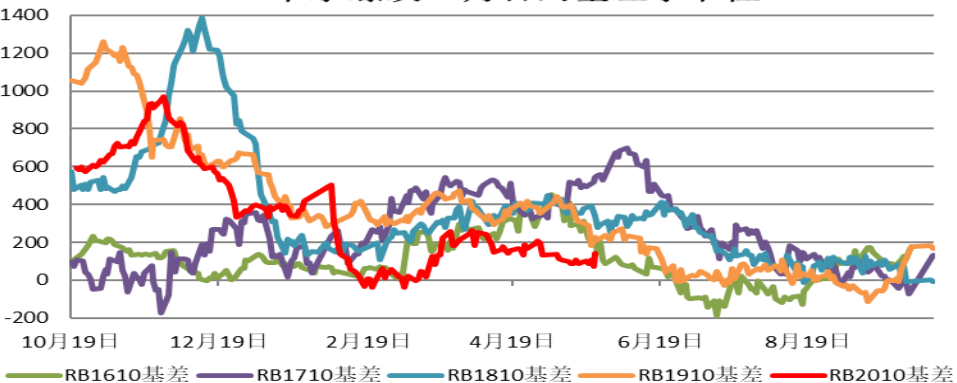
螺纹10月合约价格季节性



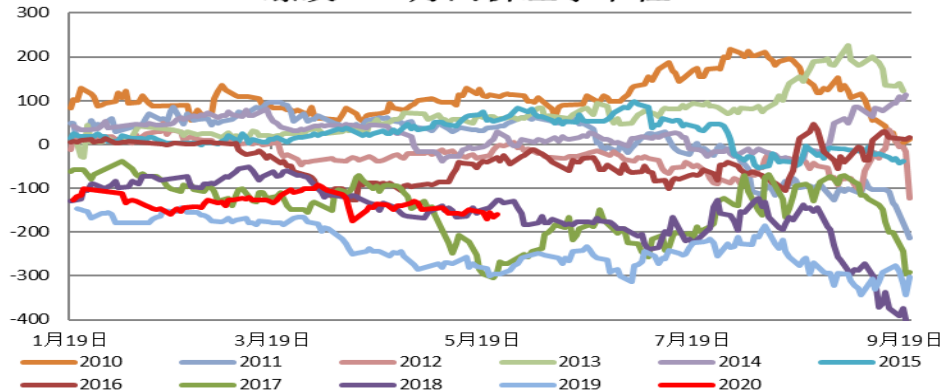
螺纹10月合约盘面利润季节性



华东螺纹10月合约基差季节性



螺纹1-10月间价差季节性





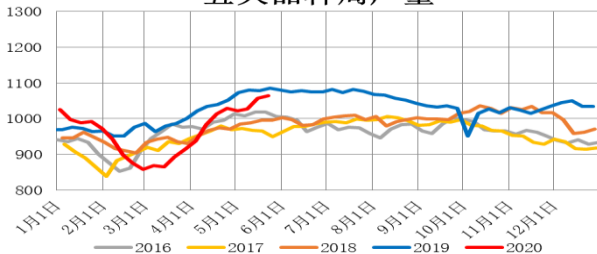
永安期货
YONGANFUTURES

钢材驱动：铁元素供给偏紧+需求淡季考验

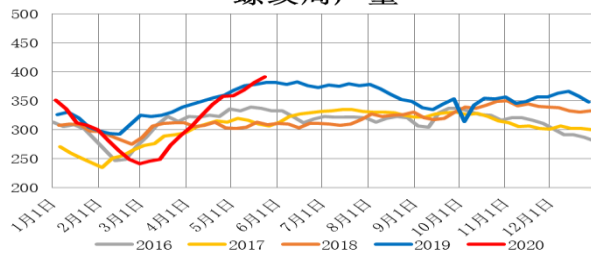
当前供需：“三高并存”，市场仍担忧产量回升与需求淡季

- 需求：前21周，五大、螺纹、热卷表需同比减少7.5%、**12.5%**、5.2%，相对去年全年缺损2.9%、**4.6%**、2.1%。
- 供给：前21周，五大、螺纹、热卷产量同比减少4.2%、7.1%、3.2%，相对去年全年缺损1.7%、2.7%、1.3%。

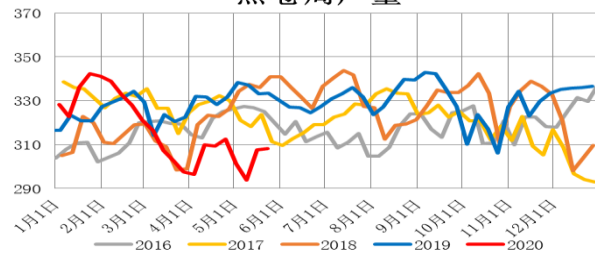
五大品种周产量



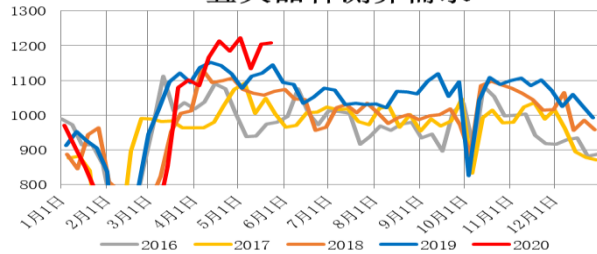
螺纹钢周产量



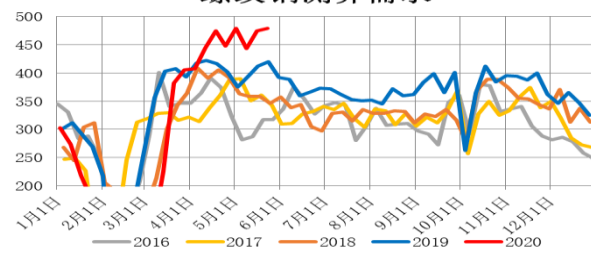
热卷周产量



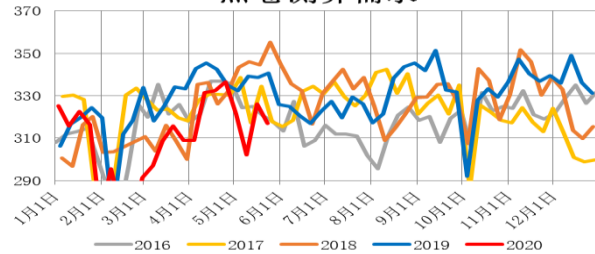
五大品种测算需求



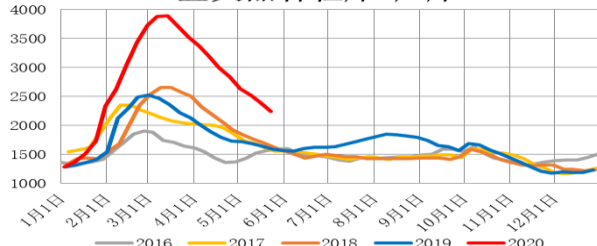
螺纹钢测算需求



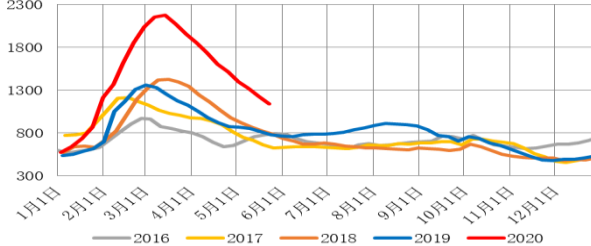
热卷测算需求



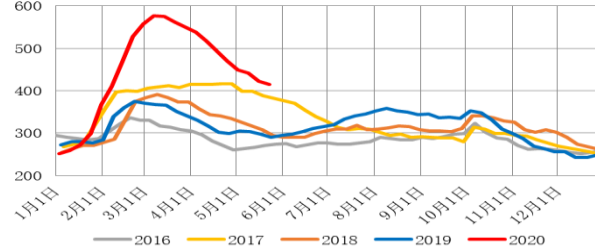
五大品种社库+厂库



螺纹钢社库+厂库



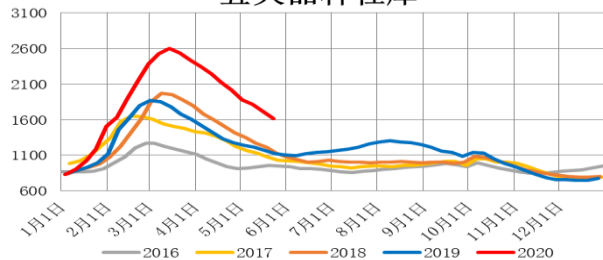
热卷社库+厂库



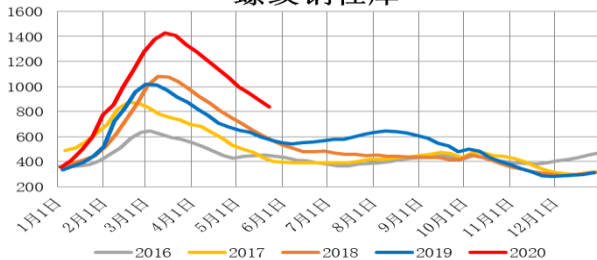
库存结构：厂库下降更为明显，螺纹库销比接近常值

➤ 库存压力：螺纹主要是杭州，热卷主要是广州、上海

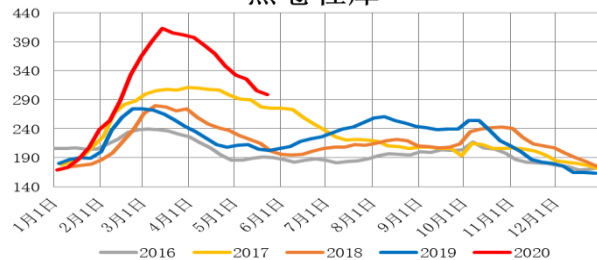
五大品种社库



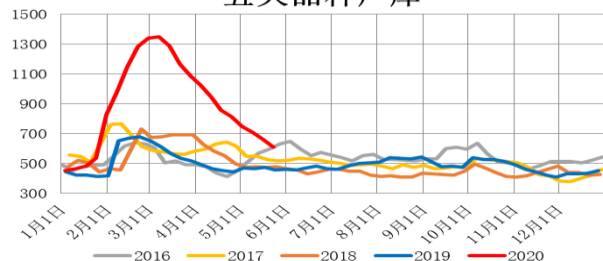
螺纹钢社库



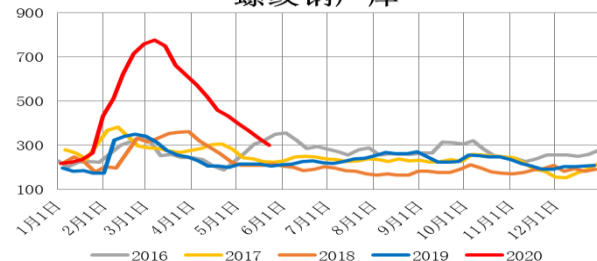
热卷社库



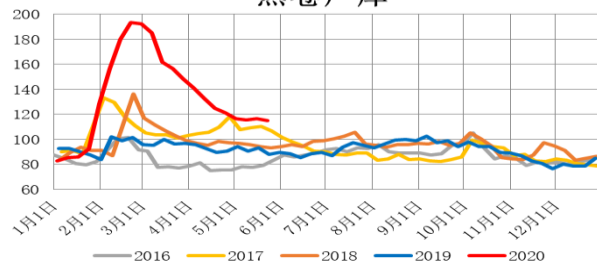
五大品种厂库



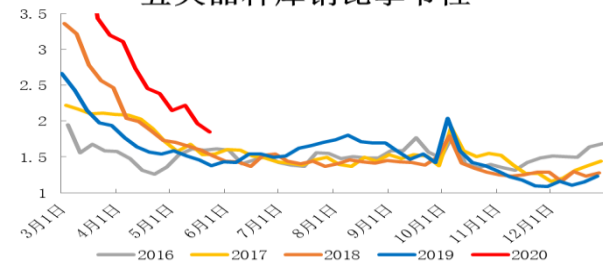
螺纹钢厂库



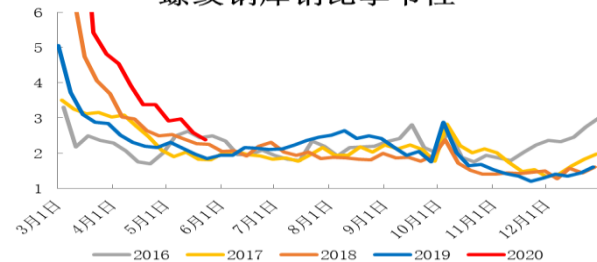
热卷厂库



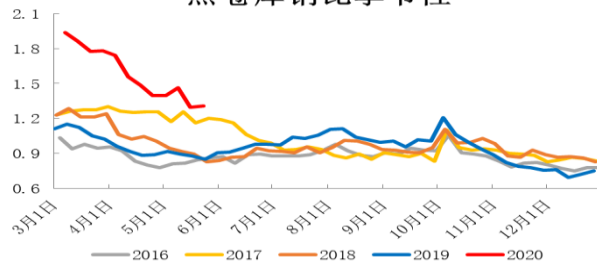
五大品种库销比季节性



螺纹钢库销比季节性

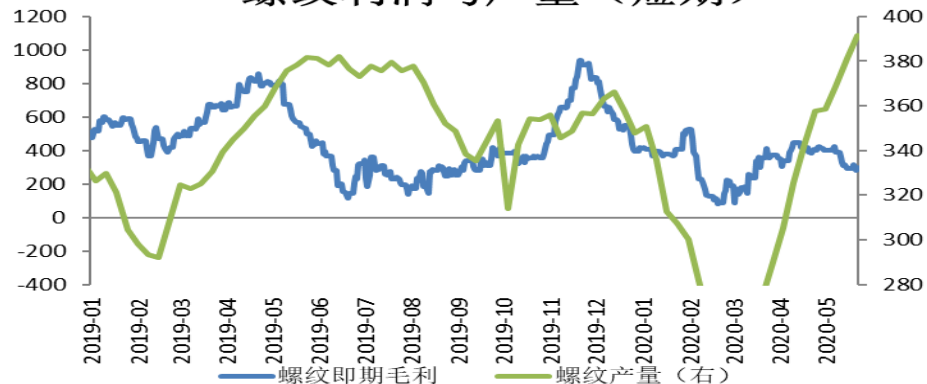


热卷库销比季节性

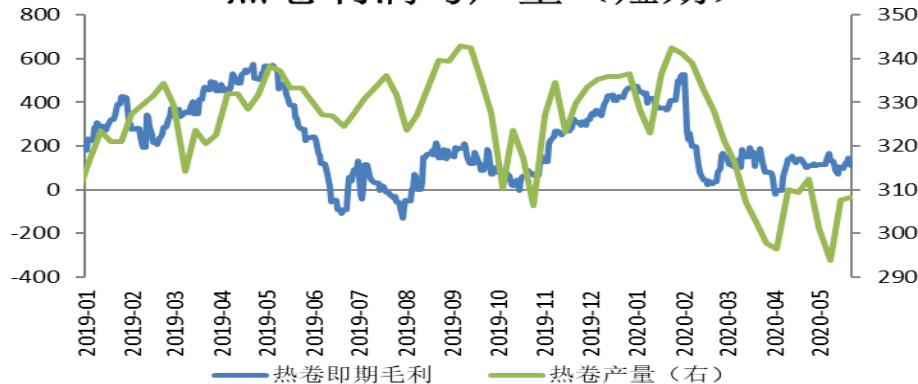


供给：螺纹产量与利润存在劈叉，增产将受牵制；热卷则有复产可能

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）

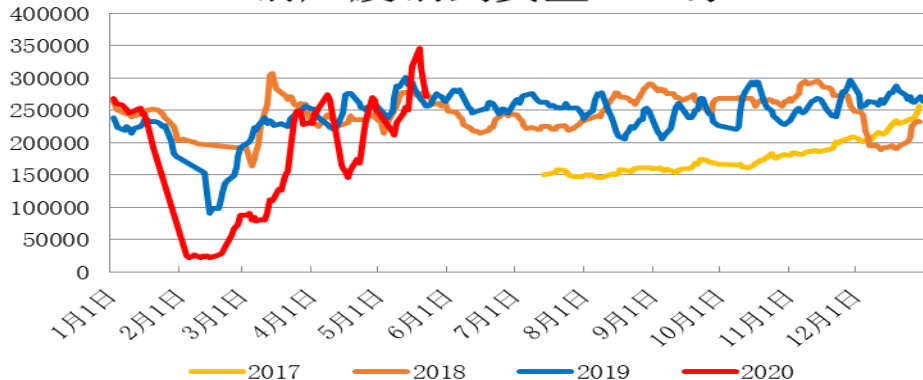


短流程螺纹利润与产量（短期）

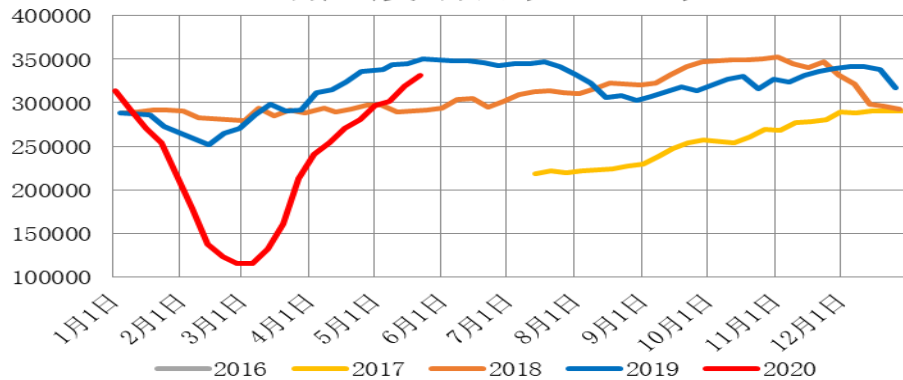


供给：废钢到货接近正常，但厂库、社库均处低位，整体紧平衡

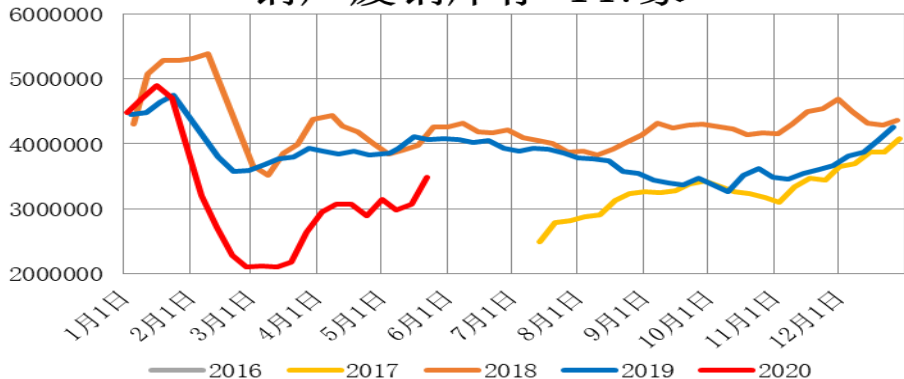
钢厂废钢到货量-109家



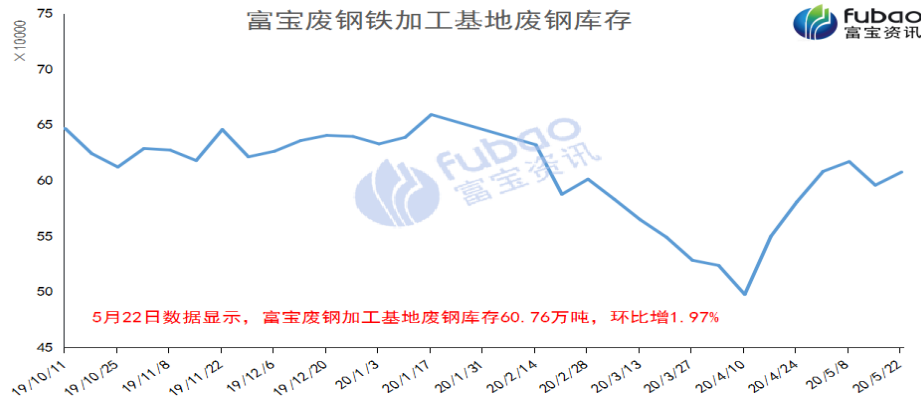
钢厂废钢日耗-147家



钢厂废钢库存-147家

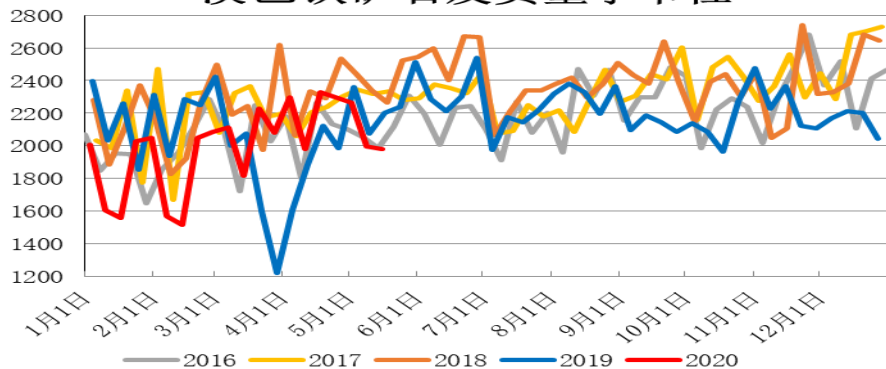


富宝废钢铁加工基地废钢库存

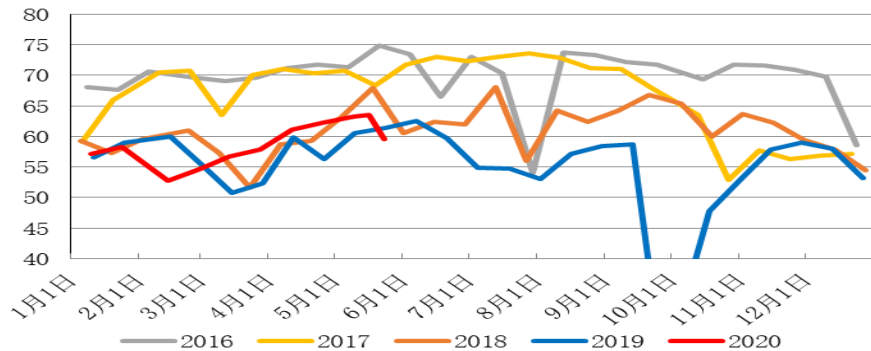


供给：铁矿巴西发货持续偏低，厂库、港库均处低位，短期依然偏紧

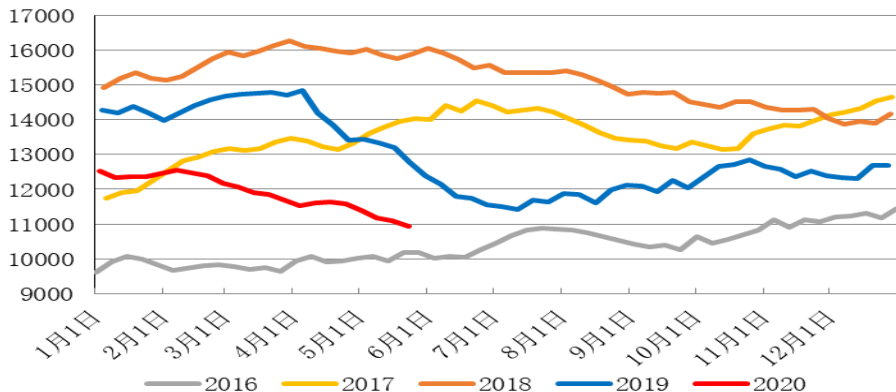
澳巴铁矿石发货量季节性



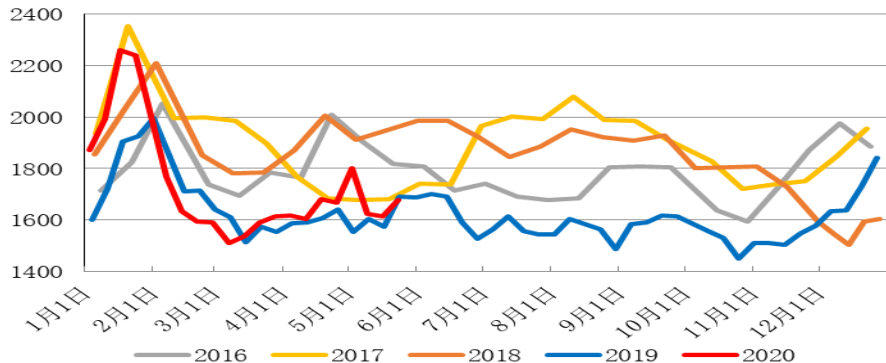
钢厂进口矿库存日耗季节性



铁矿石45港口库存季节性



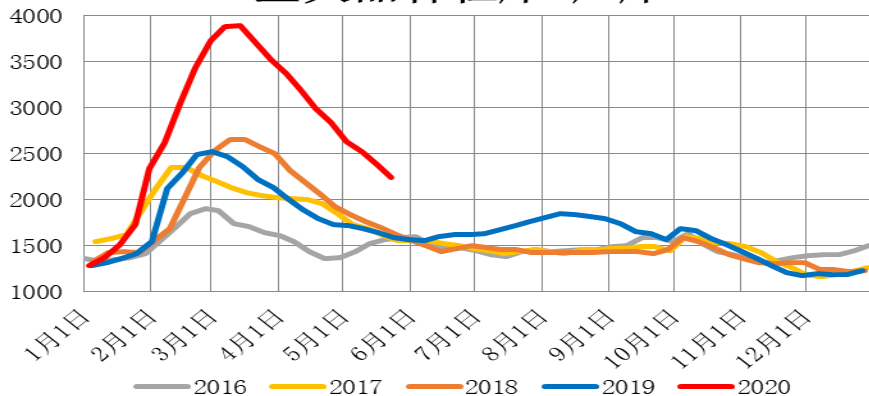
钢厂进口矿库存季节性



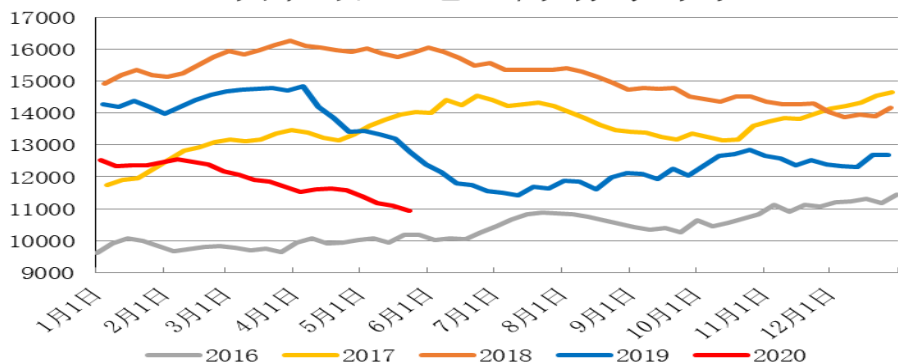
供给：“铁元素”整体并未过剩，反而是紧平衡

- 五大材库存同比：+650
- 废钢厂库同比：-58
- 铁矿港库同比：-1842，折铁元素-1151
- 以五大占全国50%计，铁元素库存整体同比+91；
- 而“铁元素”供需两头面对的是同期负增长的铁矿供给和正增长的钢材需求。

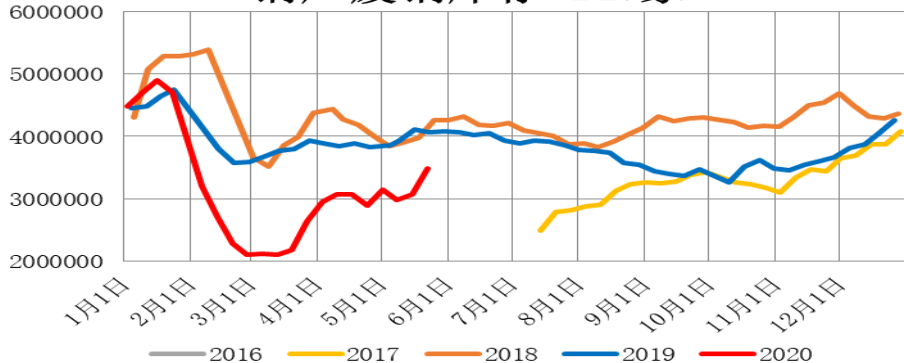
五大品种社库+厂库



铁矿石45港口库存季节性



钢厂废钢库存-147家

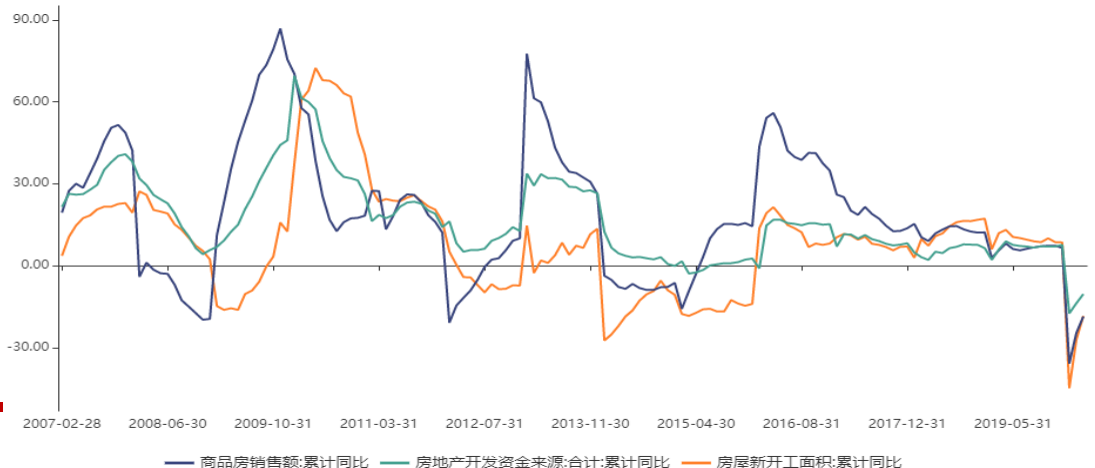
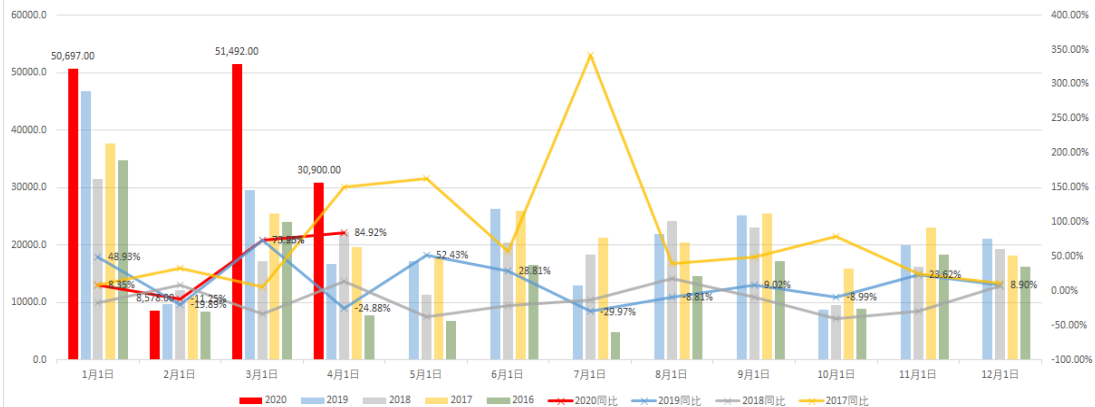


需求：六稳六保内含增长要求，宏观宽松与扩大投资仍显重要

- **IMF预测2020年全球经济增长-3%，发达经济体-6.1%，中国1.2%。**
- **5月22日，两会首次未提全年经济增速具体目标，但要求集中精力抓好“六稳”“六保”，这其中内含了增长要求。**
- **稳就业：新增900万人以上；去年1%GDP增速带动就业220万人。**
- **积极的财政政策要更加积极有为。赤字规模3.76万亿，赤字率3.6%以上；以3.6-3.7%为限，名义GDP增速为5.4-2.6%，实际GDP增速可能为3.4-1.6%。**
- **稳健的货币政策要更加灵活适度。综合运用降准降息、再贷款等手段，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年。**
- **重点支持“两新一重”建设，加强新型基础设施建设，加强新型城镇化建设，加强交通、水利等重大工程建设。**

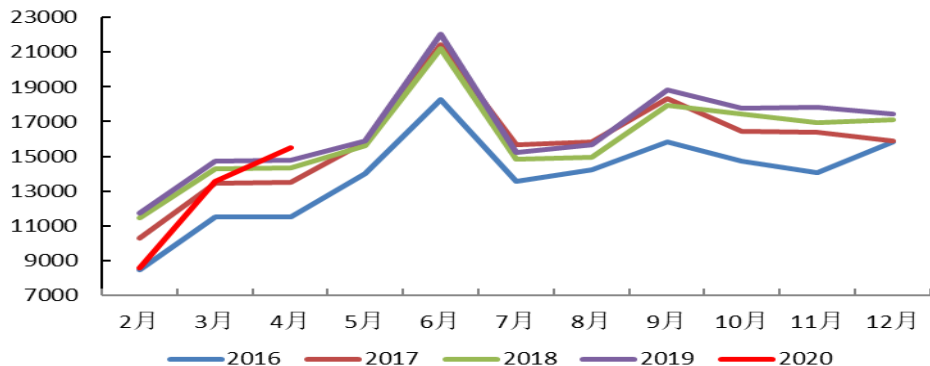
- **地产1季度销售带来的隐忧可能影响下半年。**

【方正钢铁】近年社会融资余额变化情况

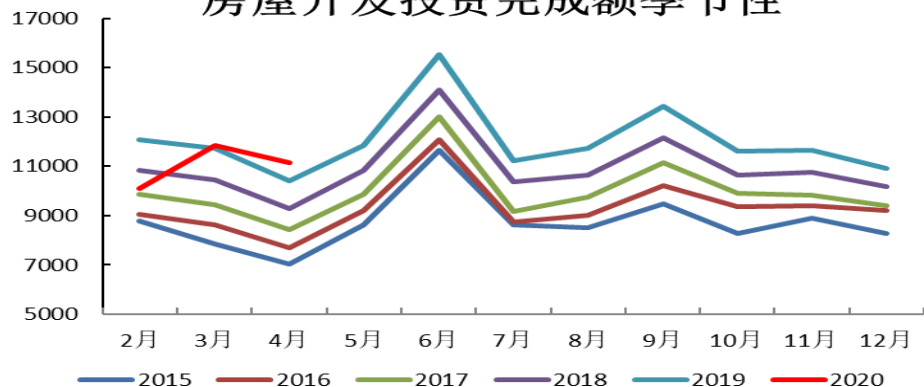


需求：短期投资建设端韧性依然较强，强基建稳地产可能延续

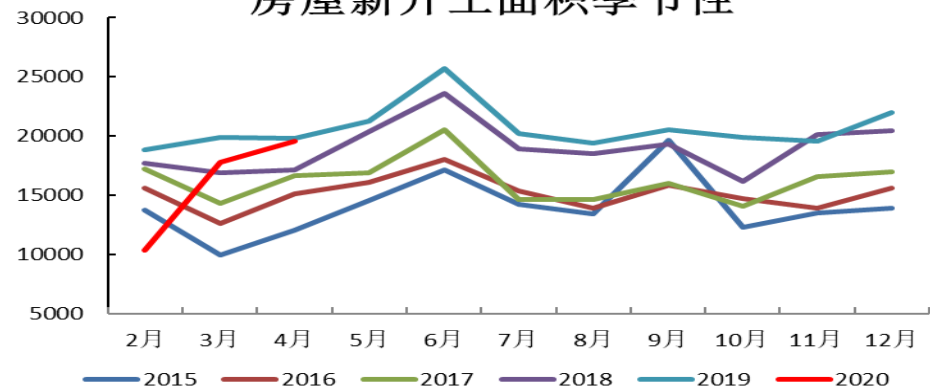
基础设施建设投资当月值季节性



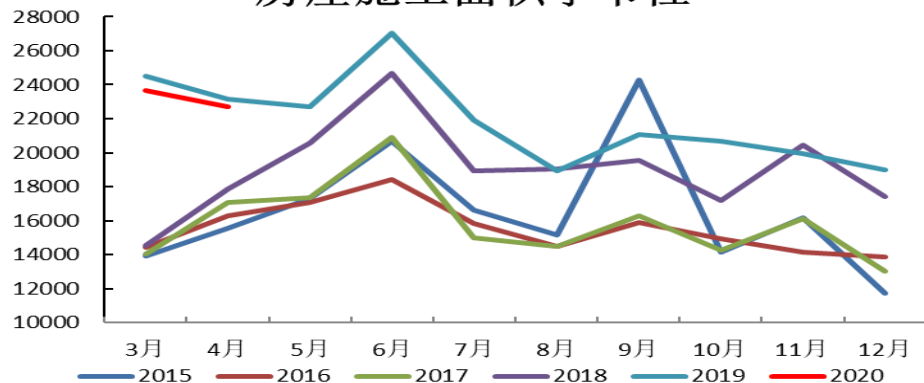
房屋开发投资完成额季节性



房屋新开工面积季节性

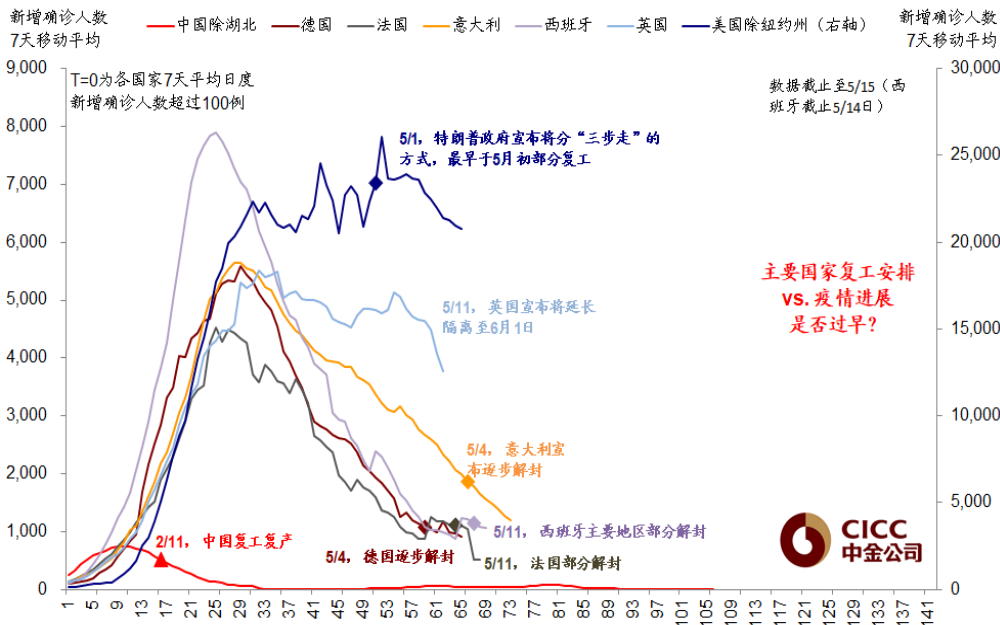


房屋施工面积季节性

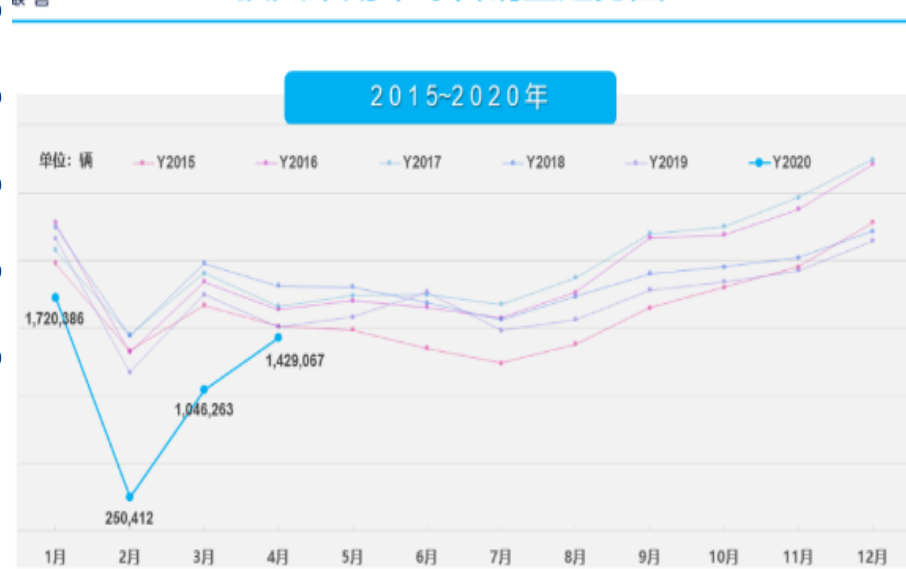


需求：制造业欧美复工逐步启动，国内消费回升则是主力

- 欧美疫情顶部基本确认，但震荡反复时间长，印巴俄仍处于增长阶段。
- 海外复工复产逐步启动，但权益市场、原油期货以及疫情二次爆发风险仍未解除。



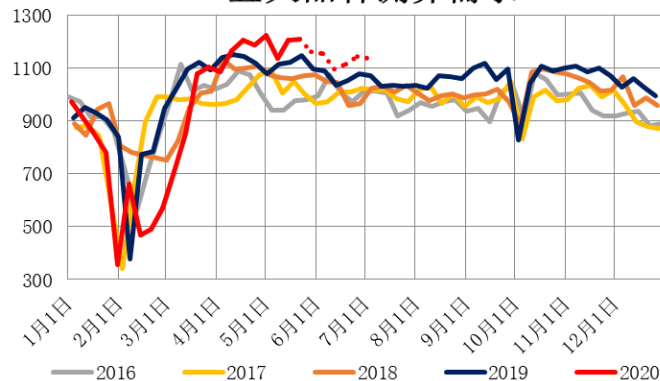
狭义乘用车综合销量走势图



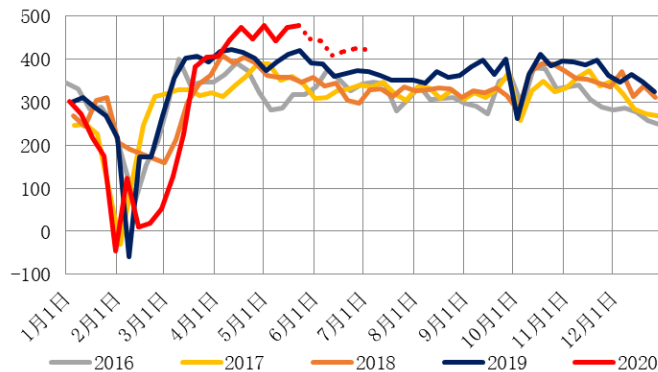
短期供需推演：库销比回归正常，价格弹性可能扩大

- 假设条件：
- 需求维持韧性，保持当前五大**6%**、螺纹**14%**的同比增幅的“赶工”。
- **当前利润条件以上**，钢材产量进一步回升到去年**2**季度高点水平。
- 库存变化：二季度库存仍将维持去化，特别是螺纹库销比以回归正常水平并将进一步降低。

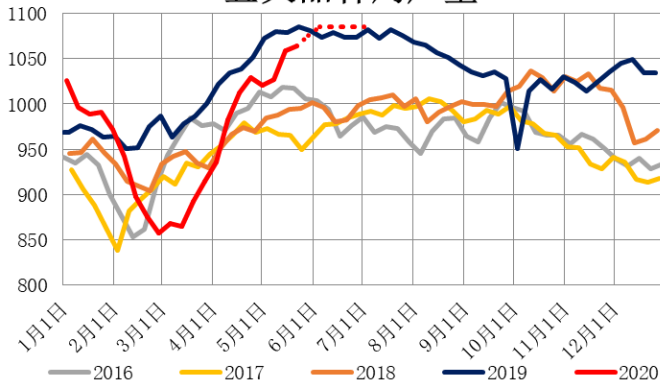
五大品种测算需求



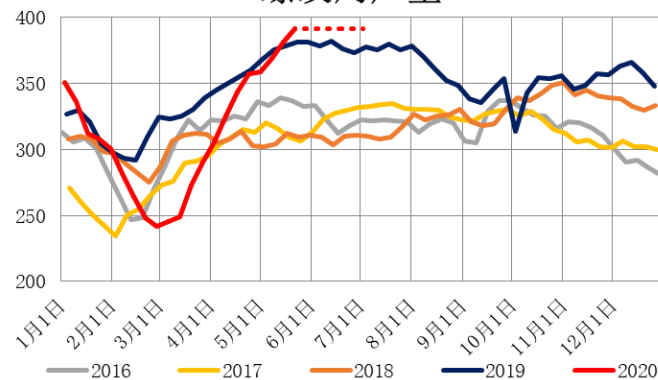
螺纹钢测算需求



五大品种周产量



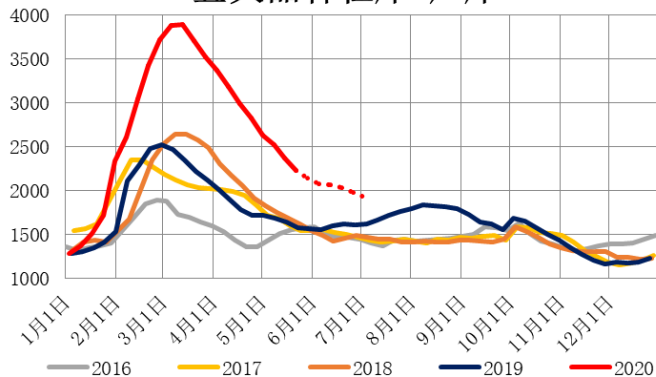
螺纹周产量



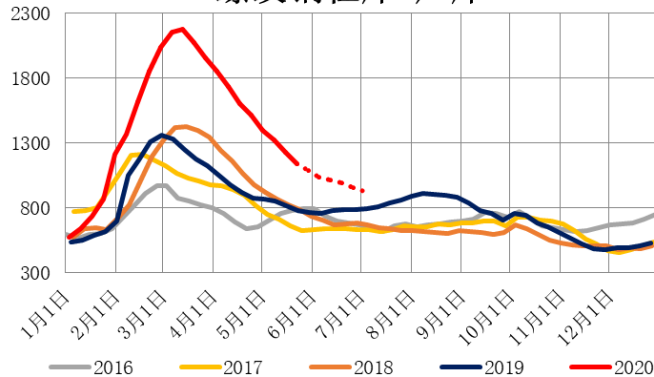
短期供需推演：库销比回归正常，价格弹性可能扩大

- 假设条件：
- 需求维持韧性，保持当前五大**6%**、螺纹**14%**的同比增幅的“赶工”。
- **当前利润条件以上**，钢材产量进一步回升到去年**2**季度高点水平。
- 库存变化：二季度库存仍将维持去化，特别是螺纹库销比以回归正常水平并将进一步降低。

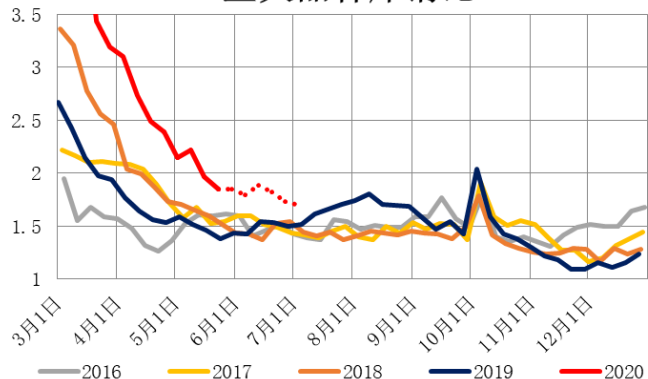
五大品种社库+厂库



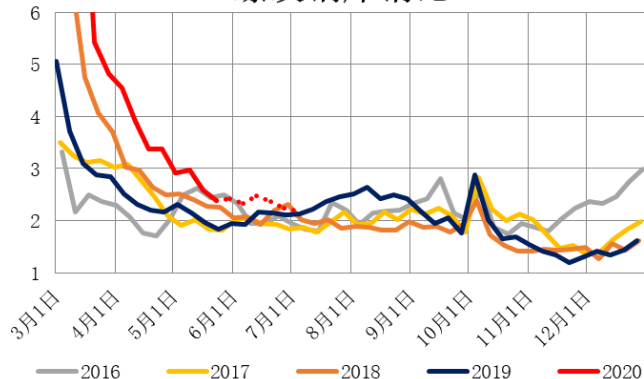
螺纹钢社库+厂库



五大品种库销比



螺纹钢库销比



当前估值：

- 价格反弹但南北价差偏小，电炉盈亏附近，整体利润中性偏低，基差相对合理，钢材整体估值中性略低。

驱动：

- 短期（5、6月），国内宏观政策支撑、地产汽车销售纷纷回暖、海外复工复产的环境下，淡季“赶工”需求 仍有望维持韧性。
- 产量接近历史高位，增产对利润提出要求，而“铁元素”供给整体偏紧，成本和价格可能出现同步抬升。
- 随着库存去化、库销比回归正常，市场心态有望转向乐观而推动钢材震荡走强。
- 关注淡季预期验证和海外市场波动的影响。

《永安研究》公众号相关报告：

- [《螺纹破局：关注产量峰值与需求韧性》20200507](#)
- [《从供需错配到估值修复，螺纹中线买入策略》20200219](#)
- [《策略跟踪一：边际驱动仍在好转，基差转负可能性大》20200220](#)
- [《策略跟踪二：疫情二次冲击，回头再看预期、估值与供需》20200303](#)

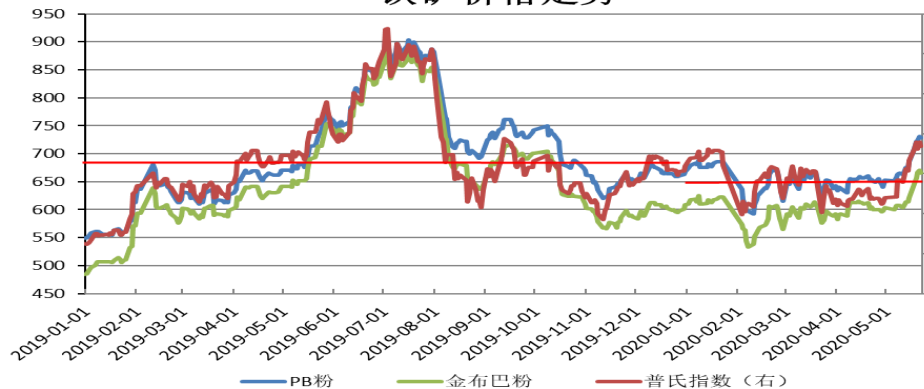


永安期货
YONGANFUTURES

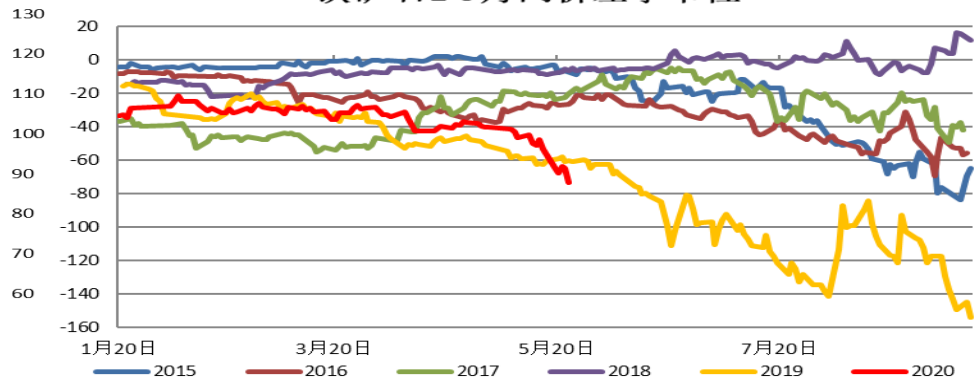
铁矿石：中性偏高+现实偏紧+外海不确定性

估值：期现同步上涨，近月基差有所修复

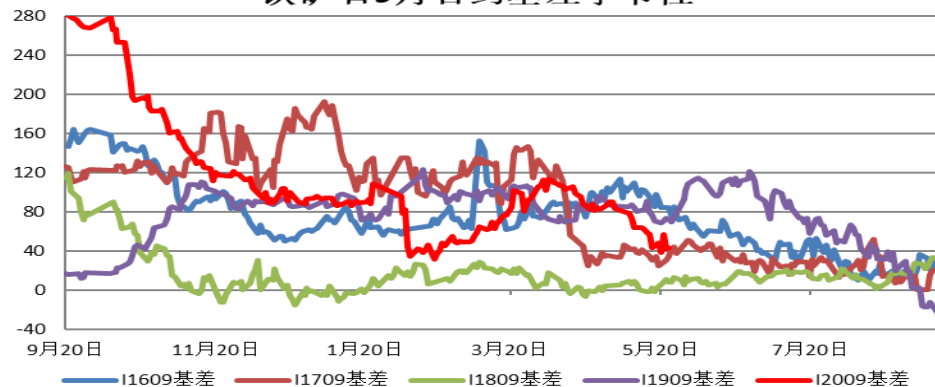
铁矿价格走势



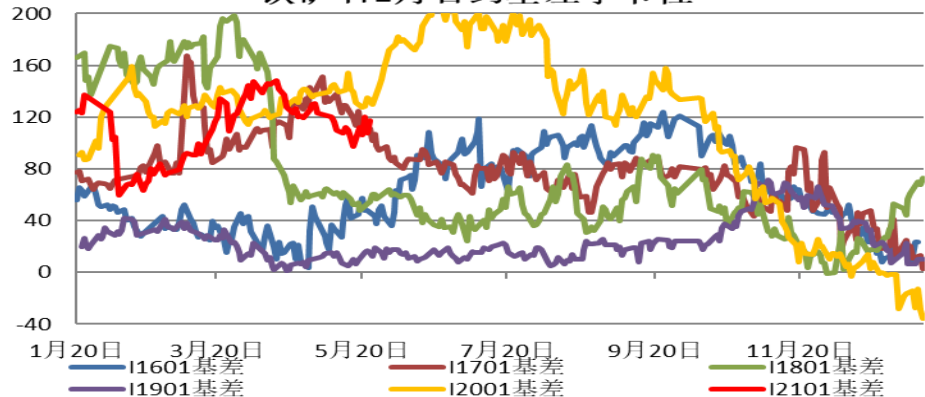
铁矿石1-9月间价差季节性



铁矿石9月合约基差季节性

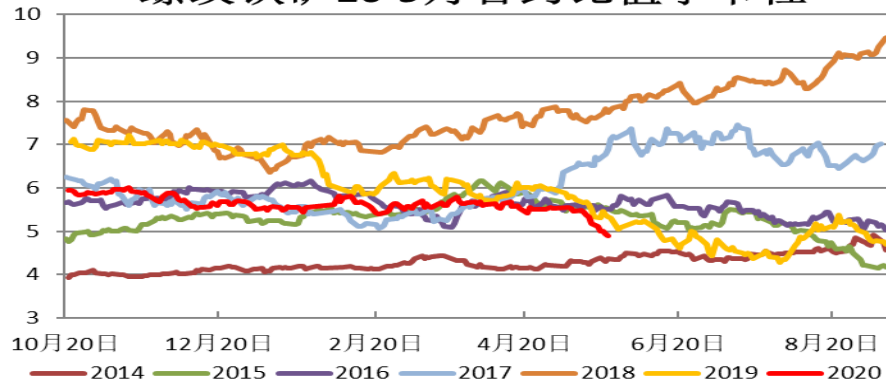


铁矿石1月合约基差季节性

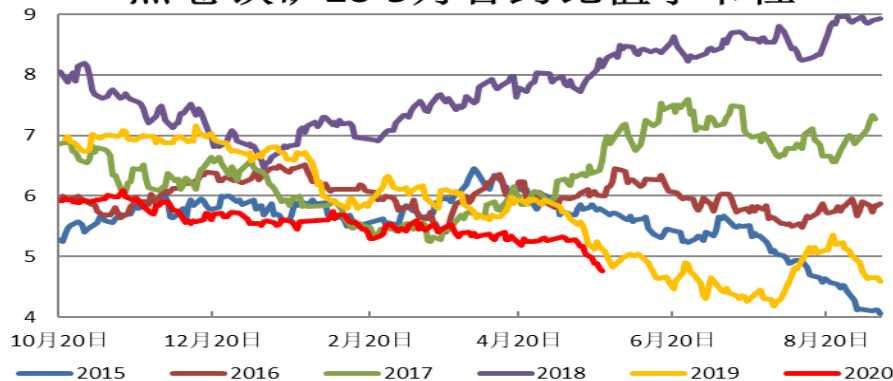


估值：螺矿比值进一步下行，相对估值偏高；20日进口利润较好

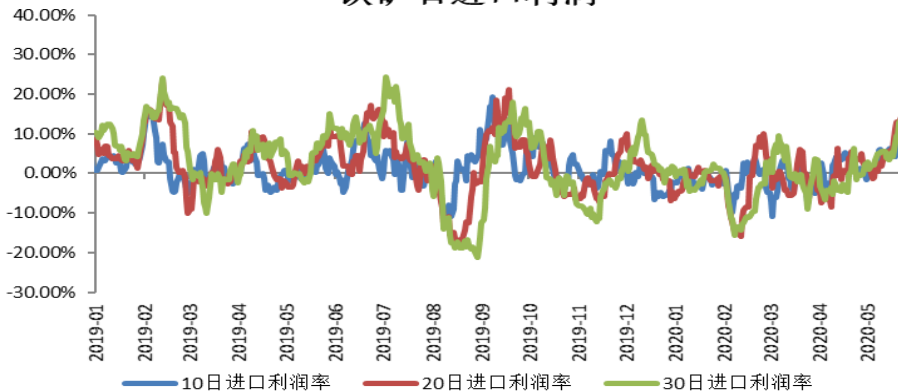
螺纹铁矿10-9月合约比值季节性



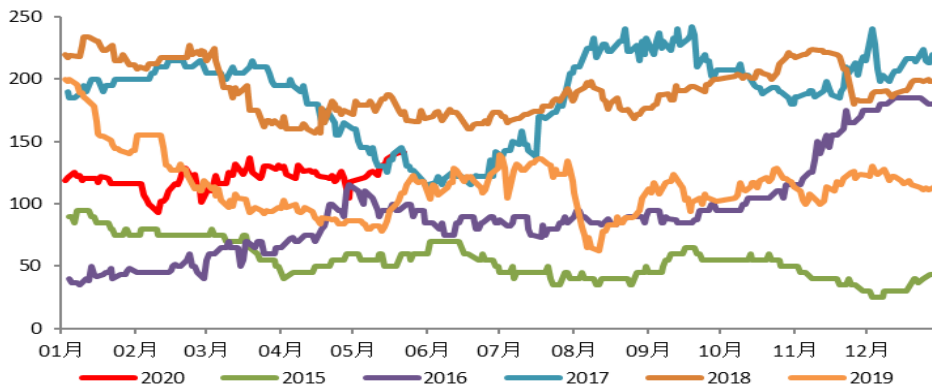
热卷铁矿10-9月合约比值季节性



铁矿石进口利润

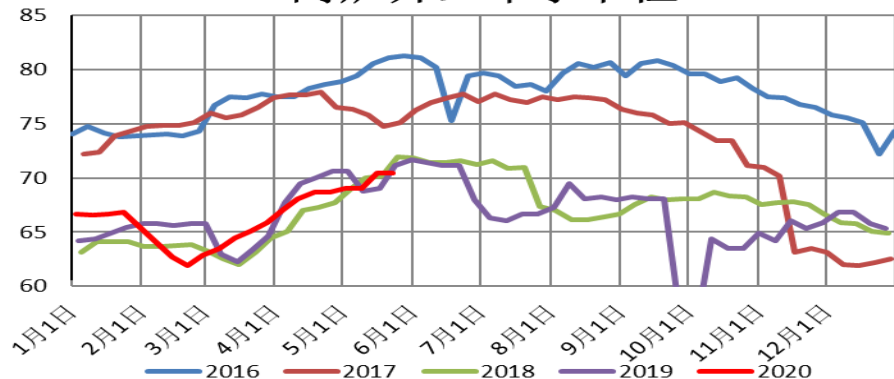


高低品价差季节性走势

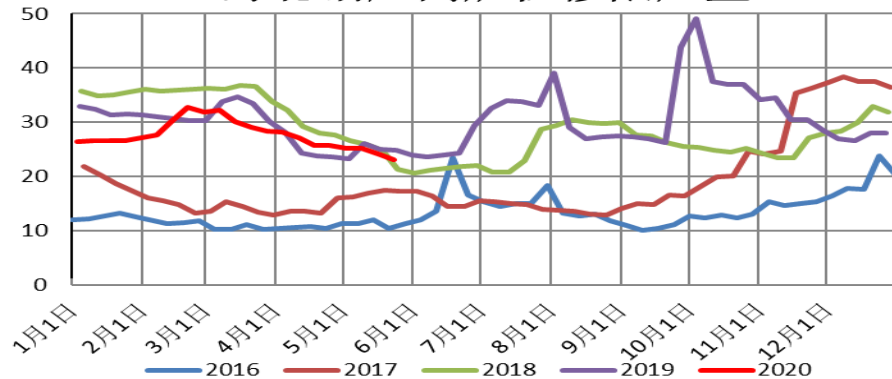


需求：铁水同比转正，仍有一定增量空间，但高炉开工面临季节性见顶

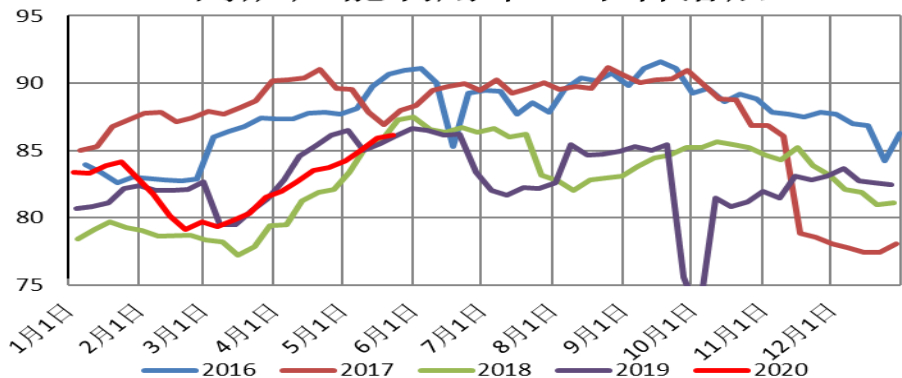
高炉开工率季节性



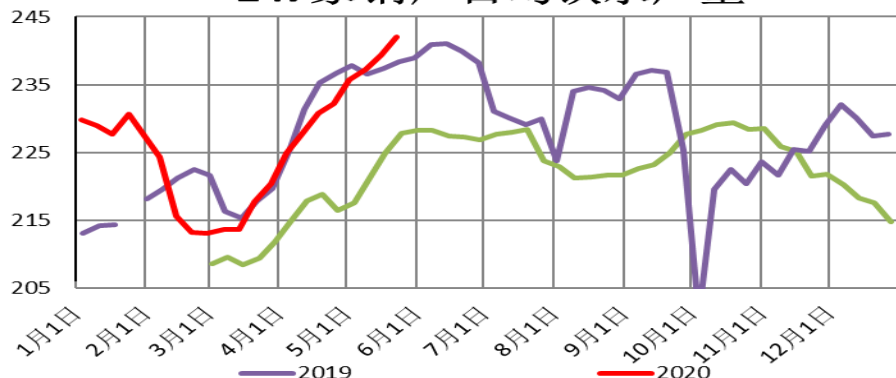
河北钢厂高炉检修限产量



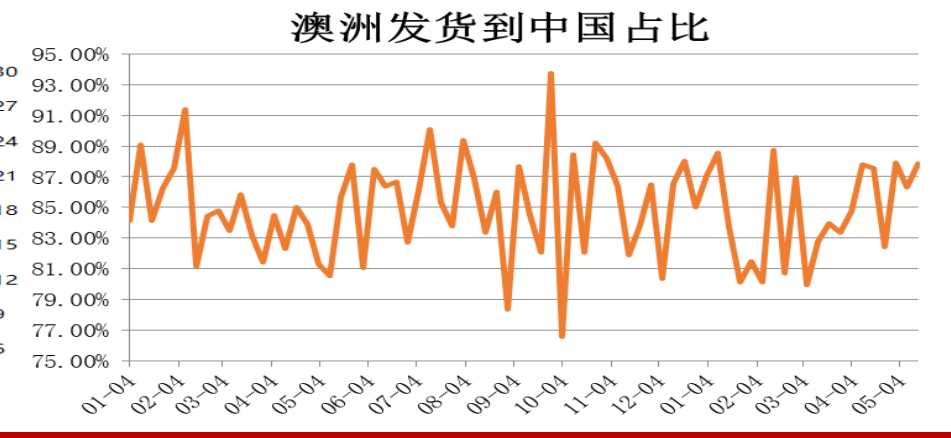
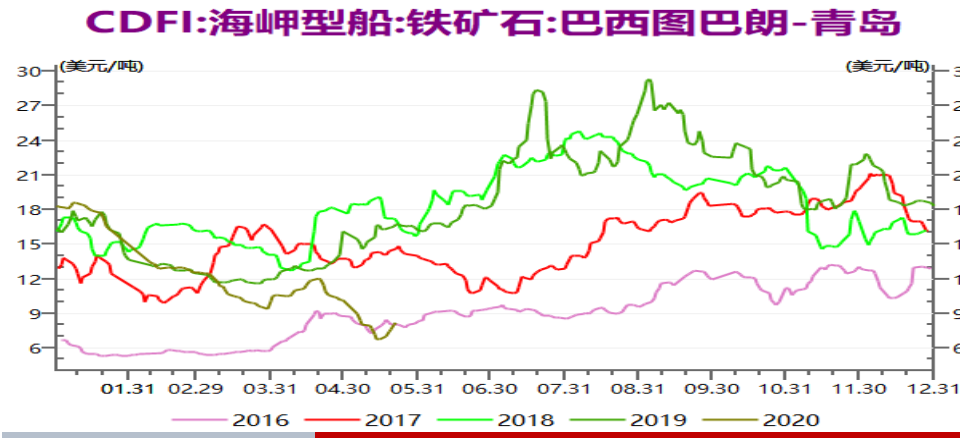
高炉产能利用率（不含落后）



247家钢厂日均铁水产量

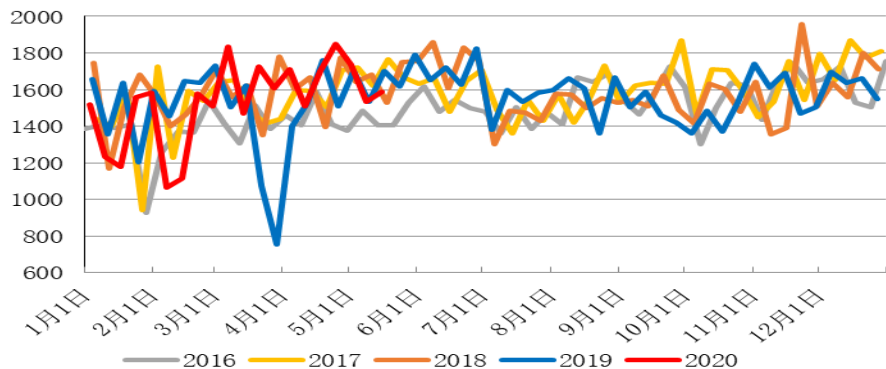


供给不确定性：巴西发货倾向存在变化，但澳洲发货倾向仍有待观察

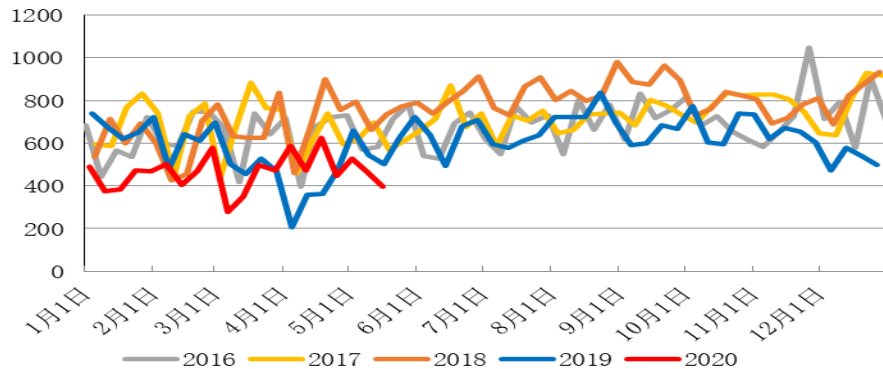


供给：巴西港口检修，发货仍低位，但澳洲将有所回升

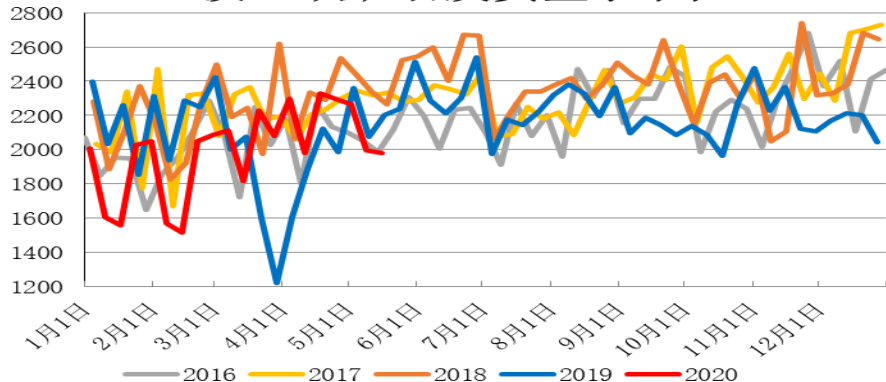
澳洲铁矿石发货量季节性



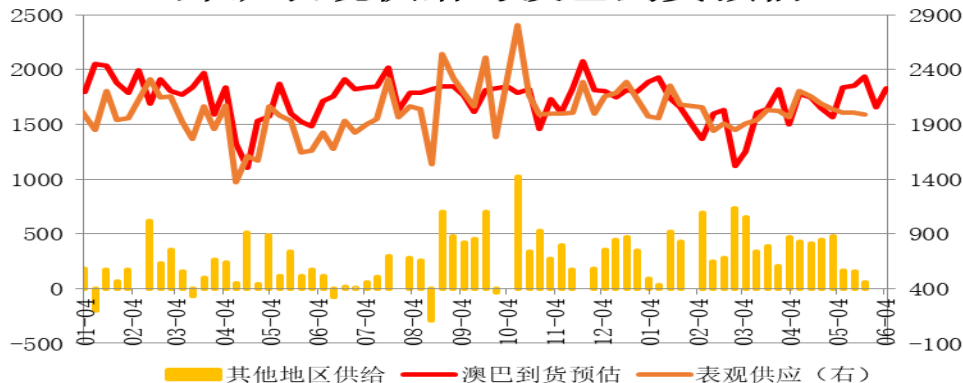
巴西铁矿石发货量季节性



澳巴铁矿石发货量季节性

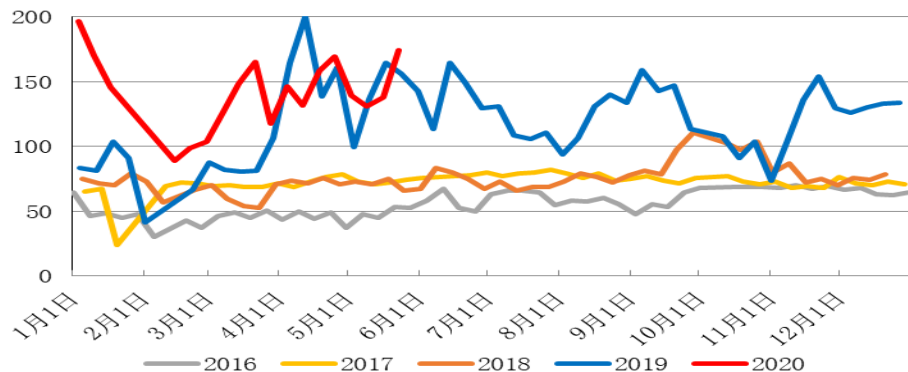


外矿表观供给与澳巴到货预估

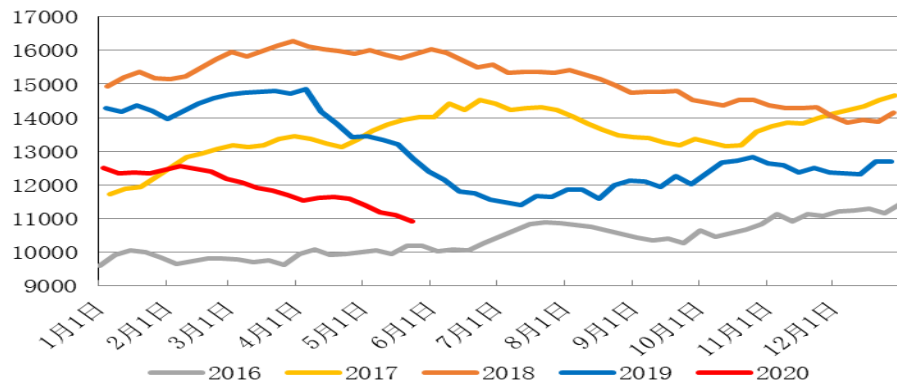


港口库存：港库创4年新低，短期存在压港因素，但港库仍难明显积累

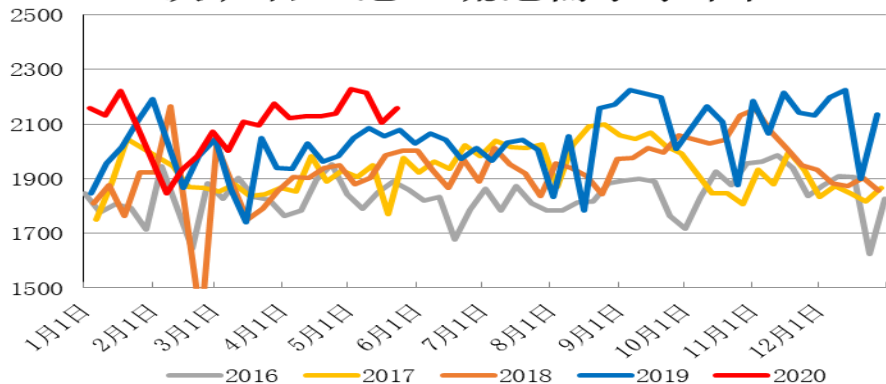
铁矿石港口现货成交周均值



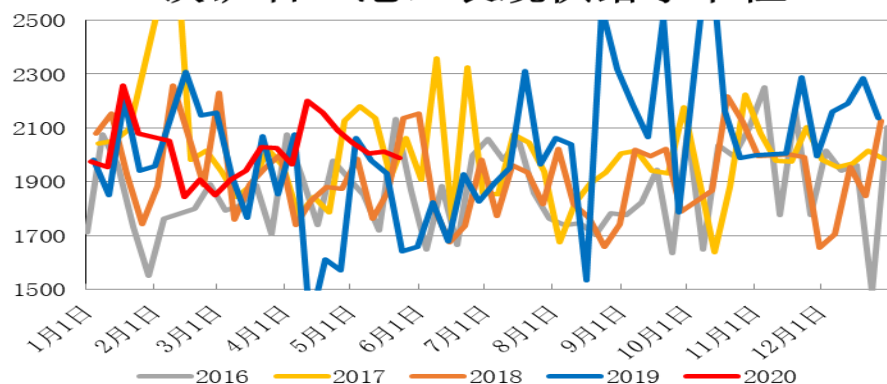
铁矿石45港口库存季节性

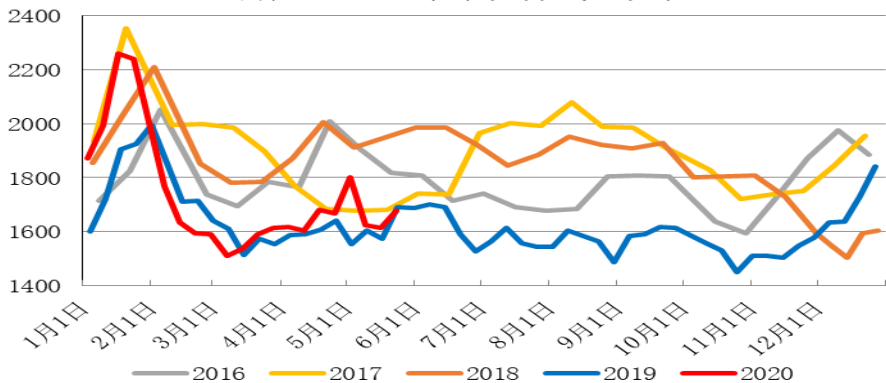


铁矿石45港口疏港需求季节性



铁矿石45港口表观供给季节性





The chart displays the monthly average number of new COVID-19 cases in Wuhan from January 1st to December 1st for the years 2016, 2017, 2018, 2019, and 2020. The Y-axis represents the number of cases, ranging from 40 to 80. The X-axis represents the months. The 2020 line shows a significant peak in early February, followed by a sharp decline and a period of low activity, indicating the impact of the Wuhan lockdown.

Year	1月1日	2月1日	3月1日	4月1日	5月1日	6月1日	7月1日	8月1日	9月1日	10月1日	11月1日	12月1日
2016	68	66	71	70	72	75	66	73	74	72	71	70
2017	59	66	71	64	70	71	73	74	71	71	53	57
2018	60	59	61	52	60	68	62	70	55	65	63	54
2019	57	59	60	51	52	61	62	55	57	59	41	53
2020	58	57	53	57	61	63	60	55	55	67	63	54

The chart displays the monthly average number of new COVID-19 cases in Wuhan from January 1st to December 1st for the years 2016, 2017, 2018, 2019, and 2020. The Y-axis represents the number of cases, ranging from 20 to 45. The X-axis represents the months. The 2020 series shows a significant peak in February, reaching approximately 42 cases, followed by a sharp decline and subsequent fluctuations between 25 and 35 cases. The other years (2016-2019) show much lower and more stable case counts, generally between 20 and 35 cases.

Month	2016	2017	2018	2019	2020
1月1日	24	30	29	30	32
2月1日	28	35	34	34	42
3月1日	24	26	28	30	28
4月1日	26	25	31	35	25
5月1日	24	23	31	26	24
6月1日	24	23	28	26	22
7月1日	26	22	31	28	24
8月1日	24	26	34	29	26
9月1日	22	27	28	24	24
10月1日	24	26	27	39	27
11月1日	21	26	32	30	25
12月1日	24	32	24	26	28

全年供给：较去年增量预计在2350万吨水平，但具有极大不确定性

基础假设：

- 主流矿山按年度销售目标中值完成发货。（**VALE**存在不及预期可能）
- 主流矿山至中国发货比例与去年持平。（暂未明显倾向中国）
- 价格及月间结构维持当前水平。
- 海外疫情对矿山生产发货影响未进一步发酵。（巴西仍有风险）

单位：万吨	2019年		2020年目标值			2020年增量	
	发运估算	到中国估算	目标区间	目标均值	到中国均值	增量	到中国增量
淡水河谷	30200	19328	31000-33000	32000	20480	1800	1152
力拓	32700	26160	32400-33400	32900	26320	200	160
必和必拓	27400	23290		27900	23715	500	425
FMG	16900	15210		17300	15570	400	360
英美资源	6600	3960	6200-6500	6350	3810	-250	-150
罗伊山	5500	4400		6000	4800	500	400
CSN	3300	1980		3300	1980	0	0
七大矿山合计	122600	94328		125750	96675	3150	2347
其他非主流：到中国		11400			11400		0
国产矿		26500			26500		0
中国铁矿总供给		132228			134575		2347

全年供需：中国供需较去年情况相近

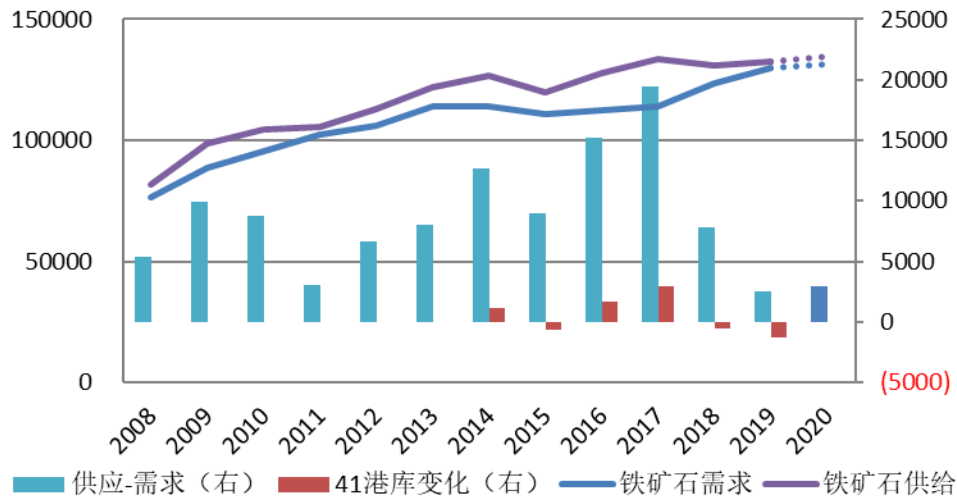
基础假设：

- 国内铁水较去年增量**1200万吨**，**+1.5%**，对应铁矿需求增量**1920万吨**。

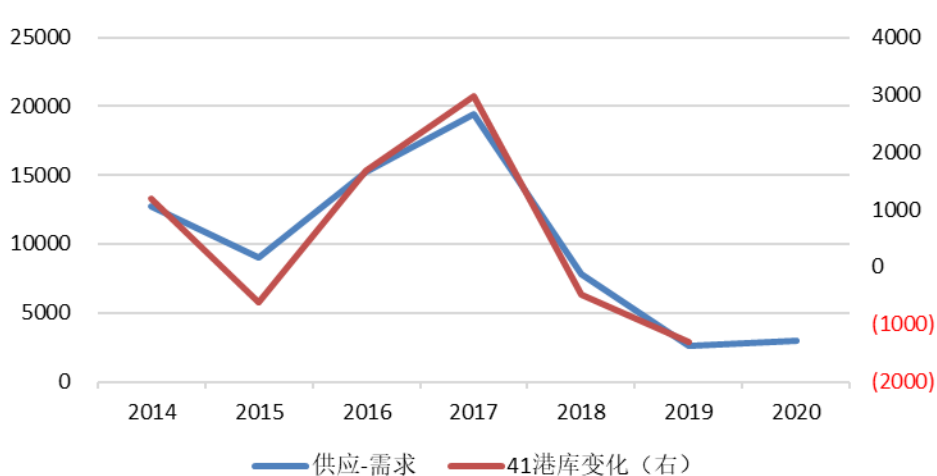
全年供需

- 全年供需差较去年将增加**400万吨**，供需情况与去年接近。

中国铁矿石供需平衡表



铁矿供需缺口与港口库存变化



估值：

- 螺矿比中性偏低，存货利润较好，基差有所修复，铁矿整体估值中性偏高。

短期驱动：

- 本周钢厂疏港、产能利用率回升,但日耗回落，港库进一步去化至新低，但厂库及可用天数有所反。
- 铁矿现实依然良好，低库存下存在补库需求，后期供需可能逐步转平衡，整体行情跟随成材方向，注意波动增大。
- 同时铁矿供给仍有不确定性，持续关注巴西发货变化。



永安期货
YONGAN FUTURES

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