

后疫情时代的铁矿策略推演

——美尔雅期货2020年年中策略会黑色商品分享



产业研究中心 黑色小组
研究员：朱港腾
从业资格证号：F3071436
Email: zhugt@mfc.com.cn
Tel: 186-0276-7758



欢迎关注美尔雅期货产业研究中心。

C 目录 CONTENTS

1

回顾：供给低位震荡，需求持续走高

2

近月：疫情影响巨大，未来供需缺口仍存

3

成材：天量库存难以忽视，政策启动需要时间

4

策略探讨和风险提示

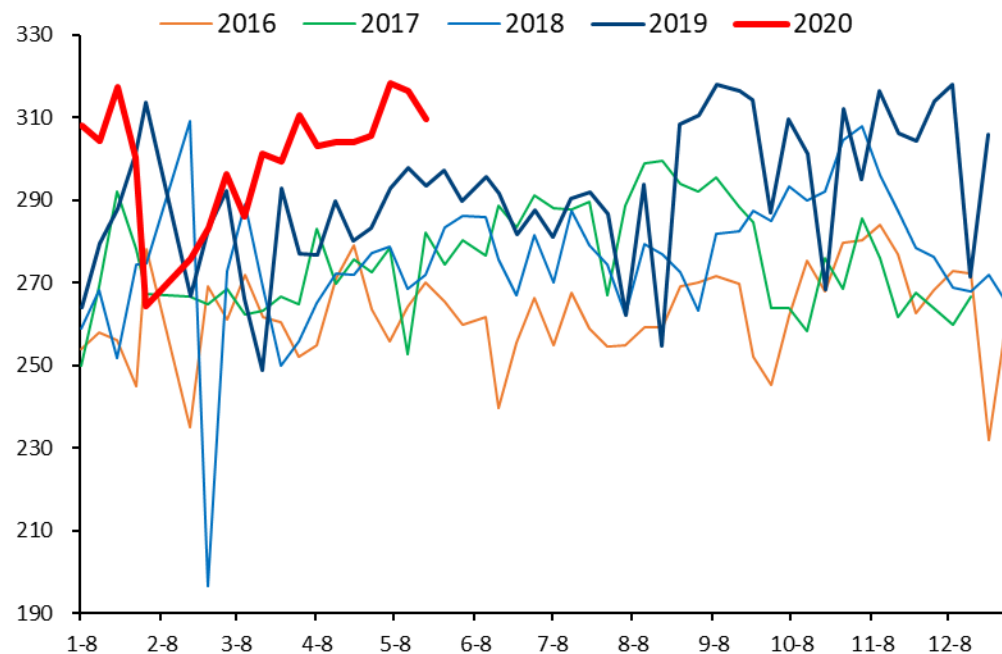
1

回顾：供给低位震荡，需求持续走高

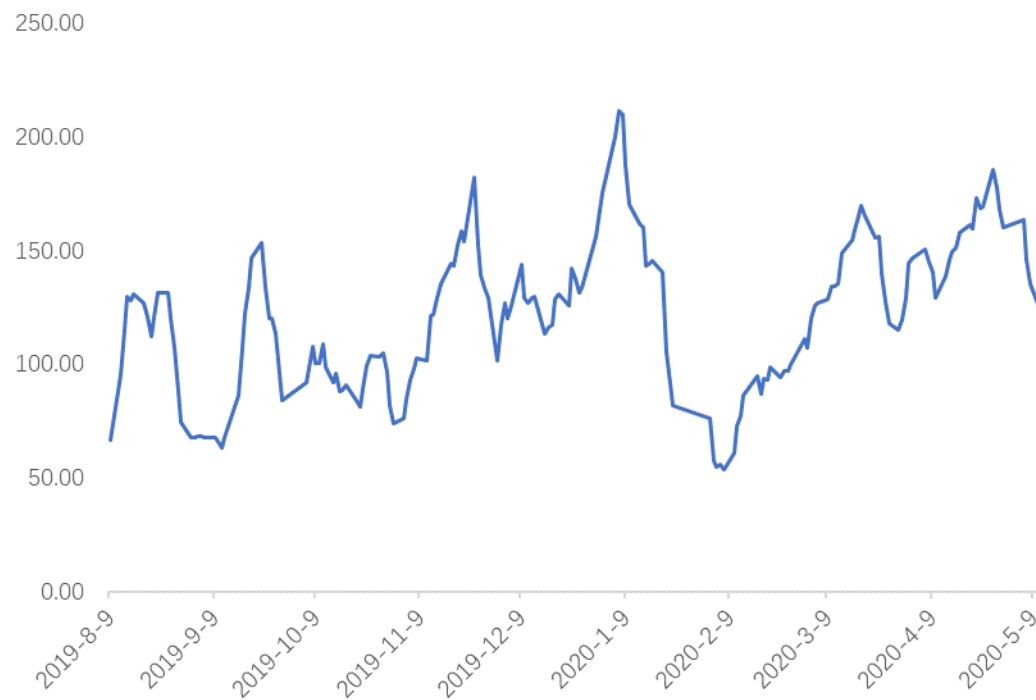
火热的国内需求

- 从疏港量方面看，45港疏港量在春节后持续走高，目前处于季节性的绝对高位。港口成交方面与疏港量情况一致，均在2月中旬国内疫情控制好转后迅速上升。

45港日均疏港量(万吨)

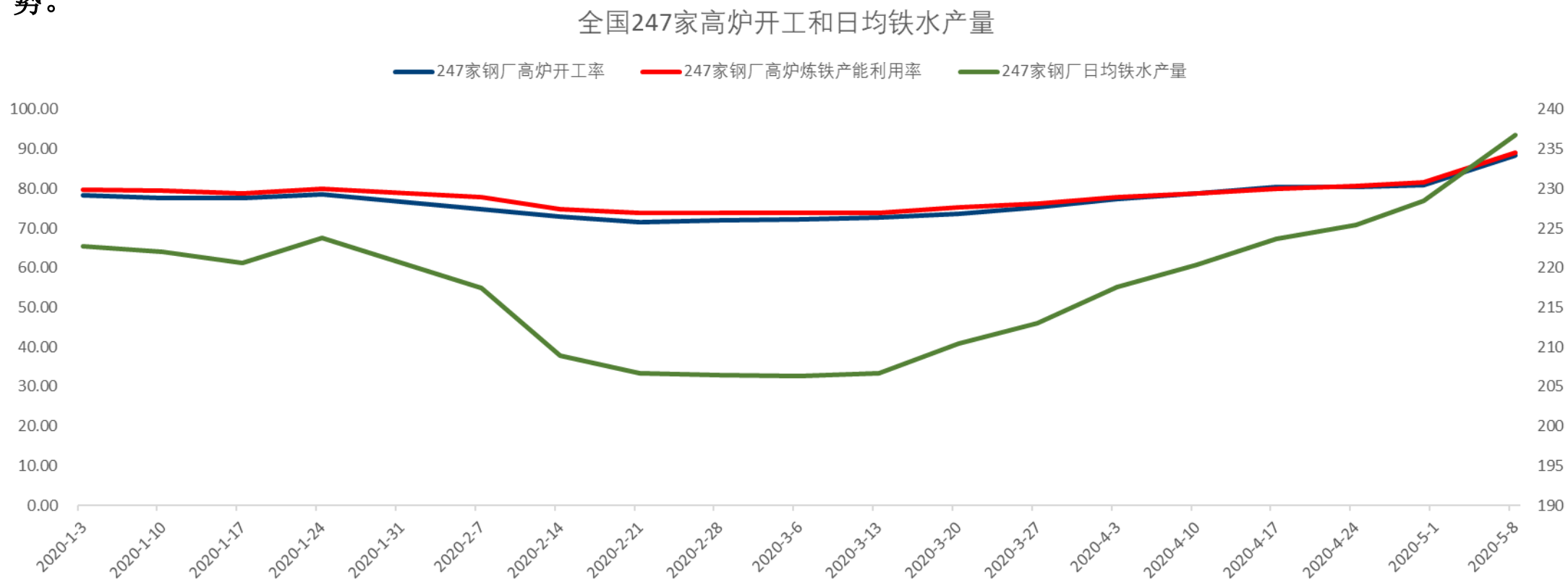


铁矿港口成交量5日均值 (万吨)



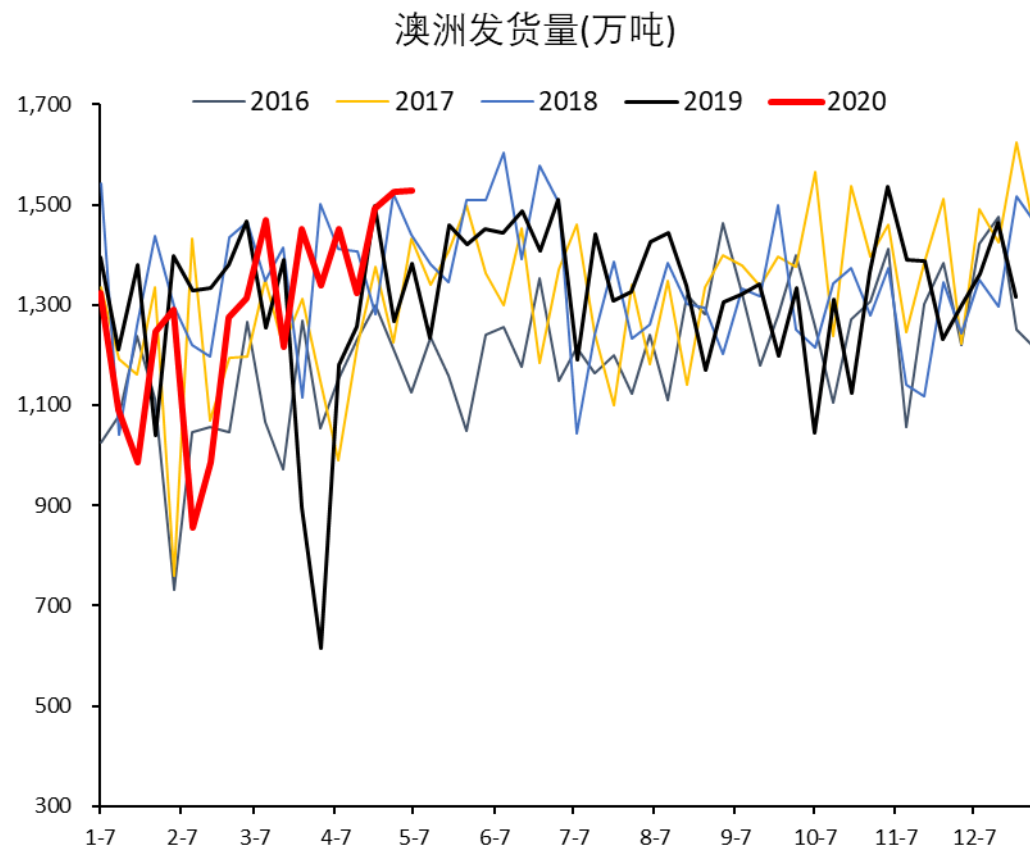
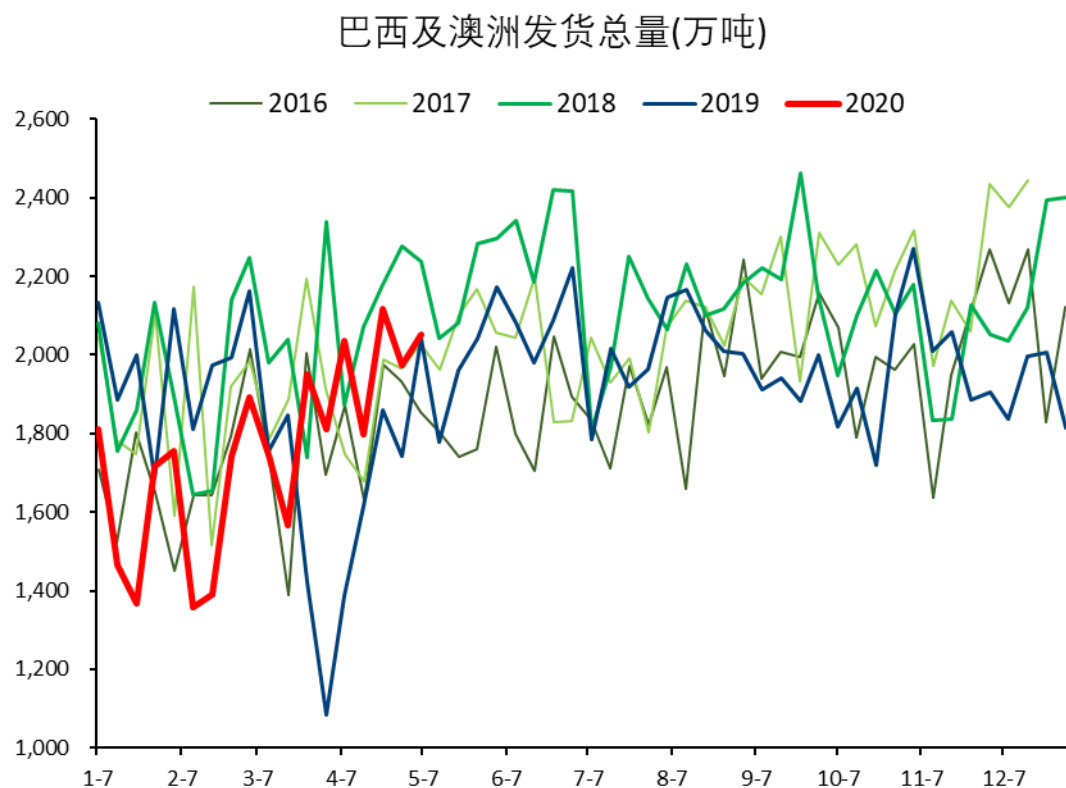
高炉开工和日均铁水产量稳步上升

- 在今年2月高炉开工触及低点后，钢厂开工开始迅速反弹。5月8日，247家钢厂开工率和产能利用率均接近90%，考虑到开工率数据在当期更新时剔除了部分停产高炉，可以推测前段时间的高炉开工率数据可能有所低估，下游需求情况应更强势。



回顾海外发运-澳洲增量弥补其他减量

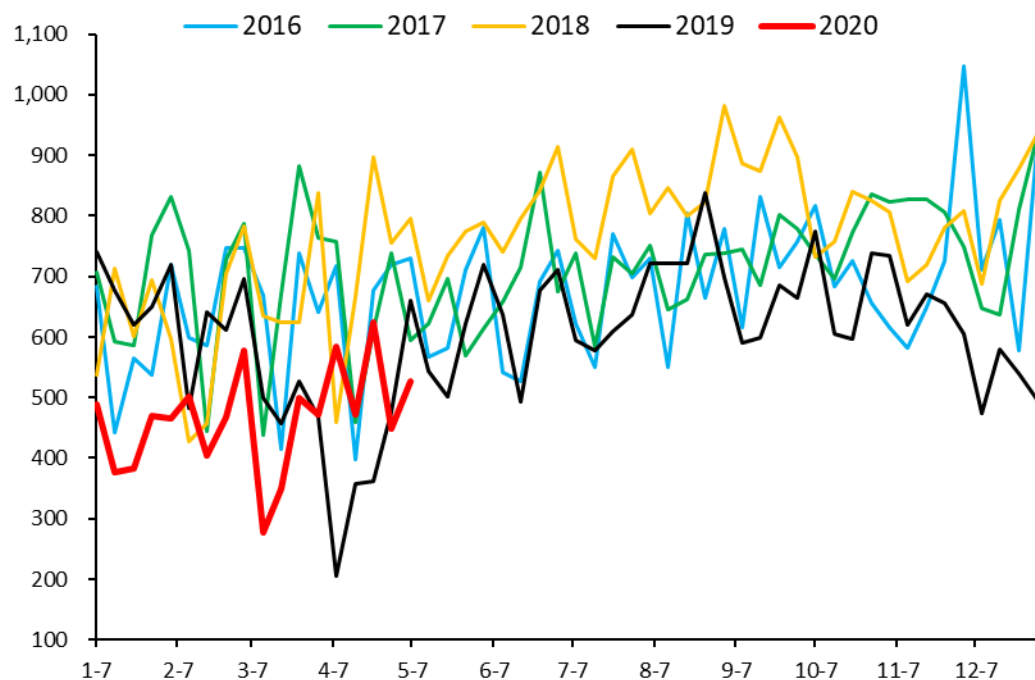
- 澳洲、巴西发货量出现分化。澳洲发运情况良好，是近期内铁矿供给的“压舱石”。



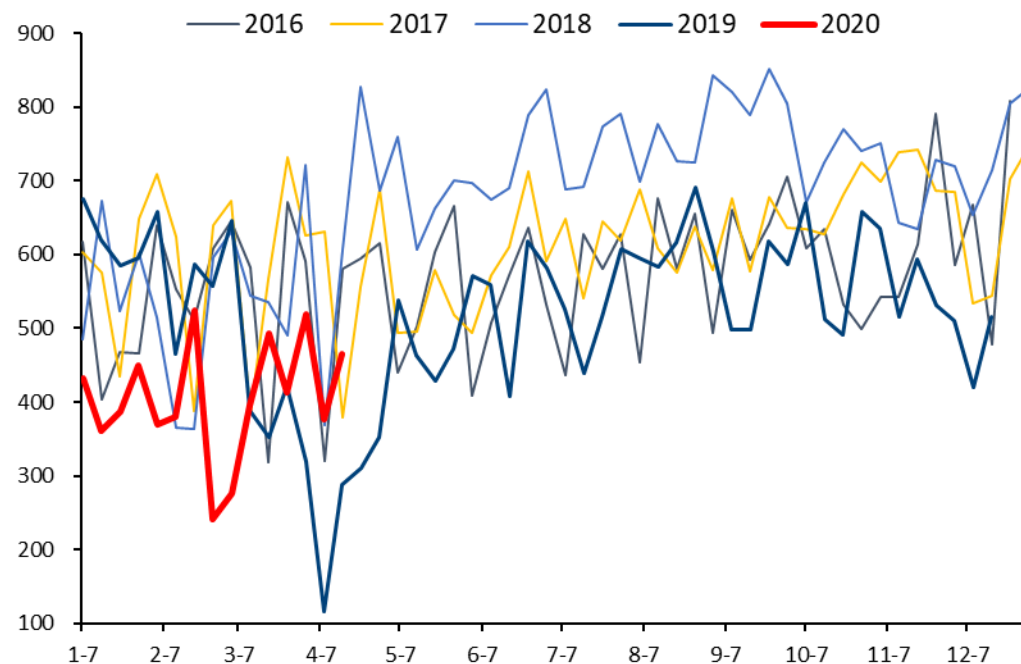
巴西发运量明显疲软

- 受一季度雨季洪水影响和港口沉船和意外事件，巴西发货总量和淡水河谷发运量相较于往年明显疲软。

巴西发货量(万吨)

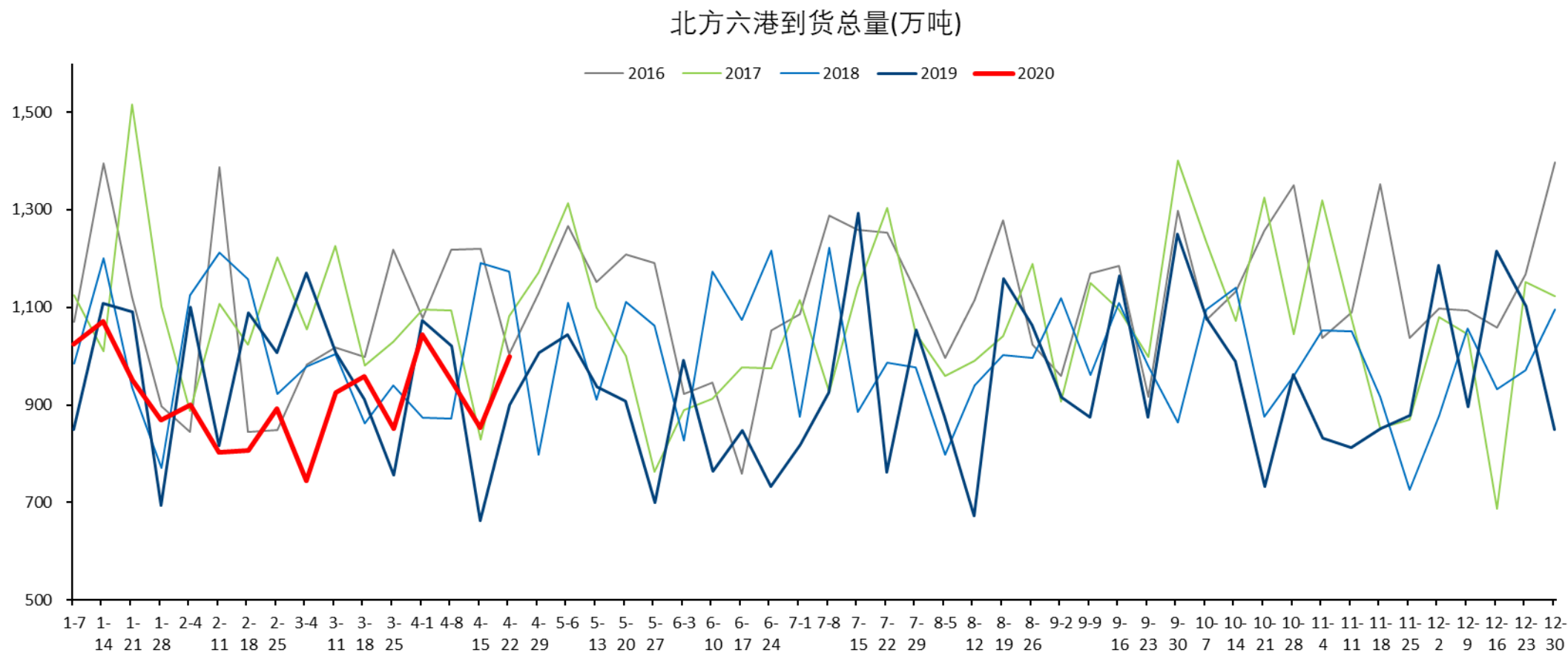


淡水河谷发货量(万吨)



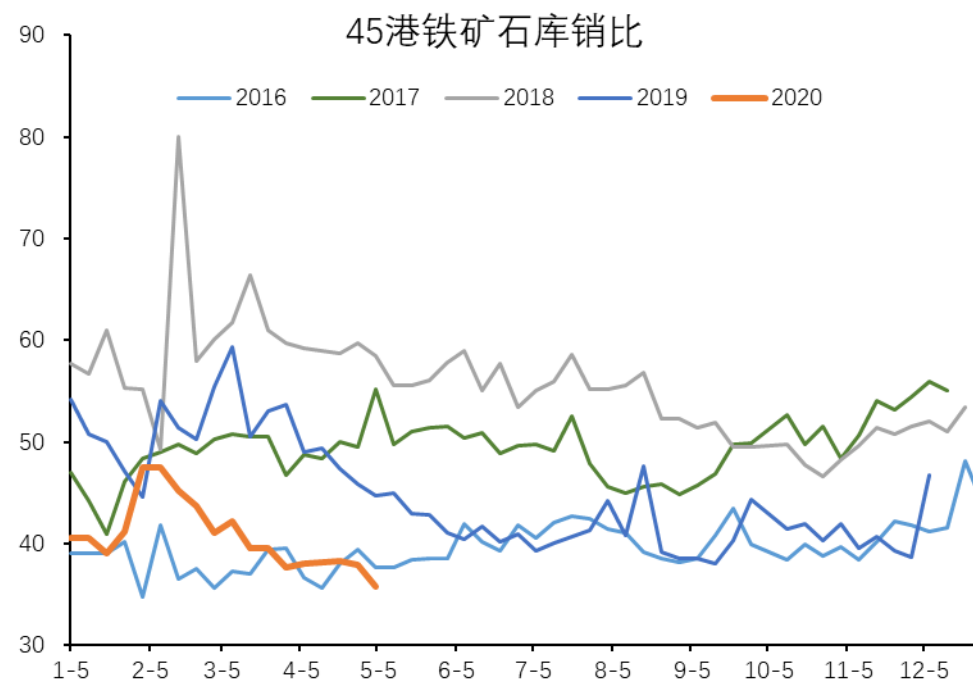
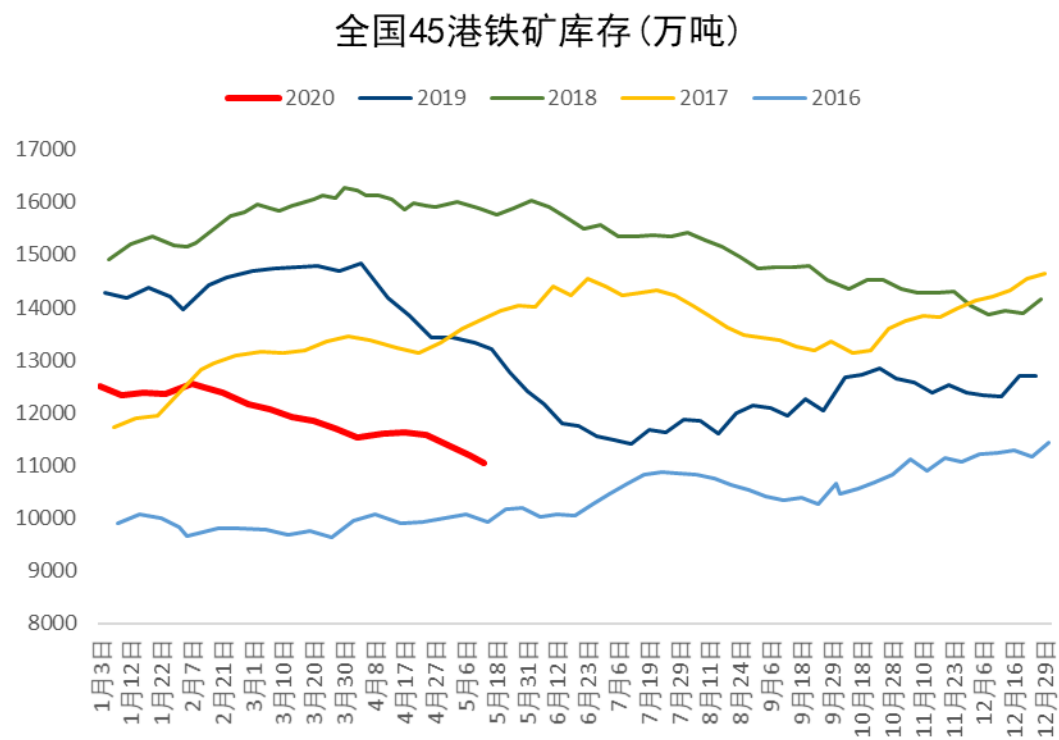
到港量数据增长不明显

■ 北方港口到货总量增长不明显。



港口库存显著下降，接近2016年水平

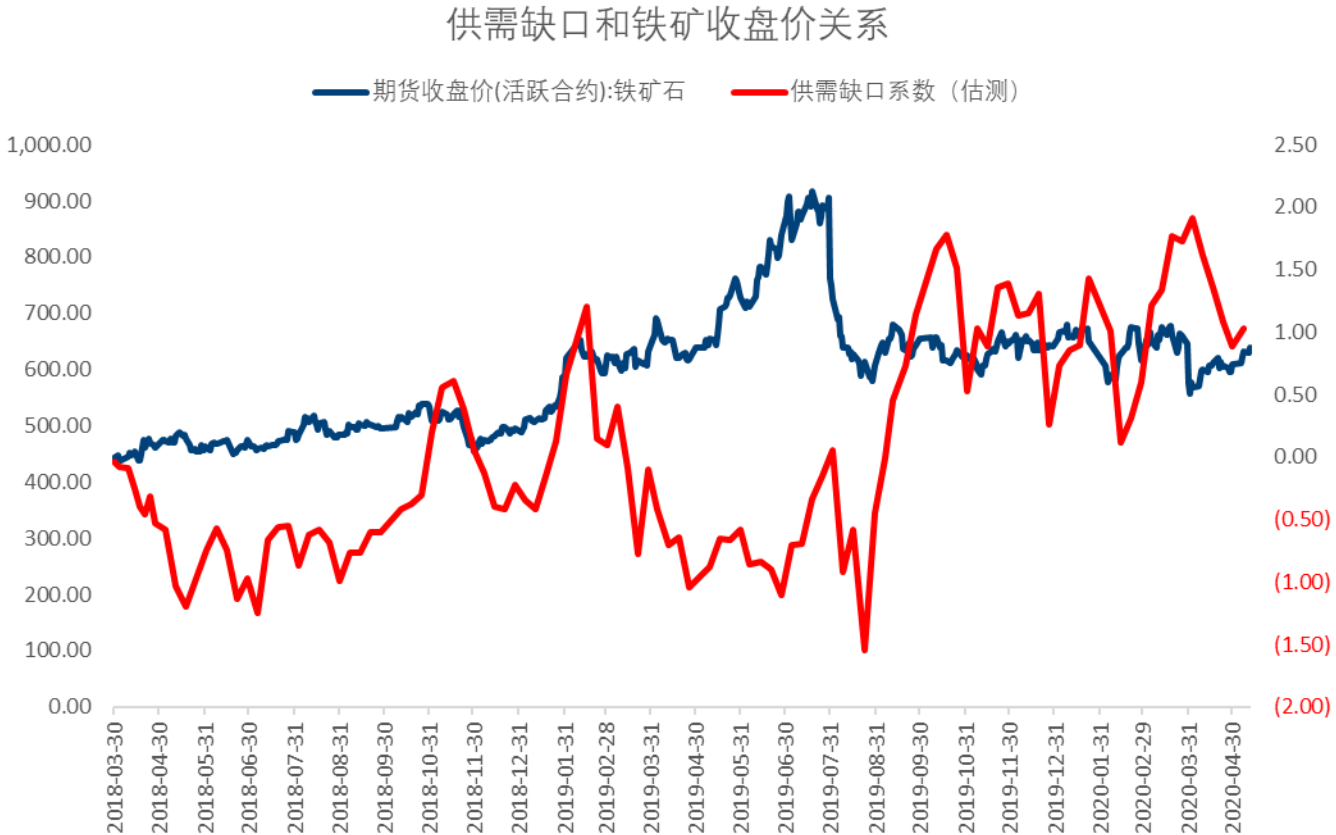
- 港口库存持续去化，目前已触及1.1亿吨位置，接近2016年供给侧改革期间水平。从库销比情况看，铁矿库存紧张情况更加显著，库销比处于五年来的绝对低位。



供需缺口的估测

■ 产业链一些数据来源覆盖面广、具有代表性，依据港口集疏港数据和钢厂铁水产量等数据形成的铁矿石供需闭环关系，测算供需缺口。 2020年春节以来刺激盘面维持高位震荡的因素是供需缺口在相对较小位置的持续震荡。推测前段时间供给的不确定性促使下游钢厂进行小批量、高频次采购。

数据名	采样占比
全国247家钢厂生产情况	95%的全国高炉
全国45港库存、疏港情况	95%的全国港口
全国64家钢厂库存数据	占比31%，样本包括了年产100-400吨的大中小型钢厂，有代表性



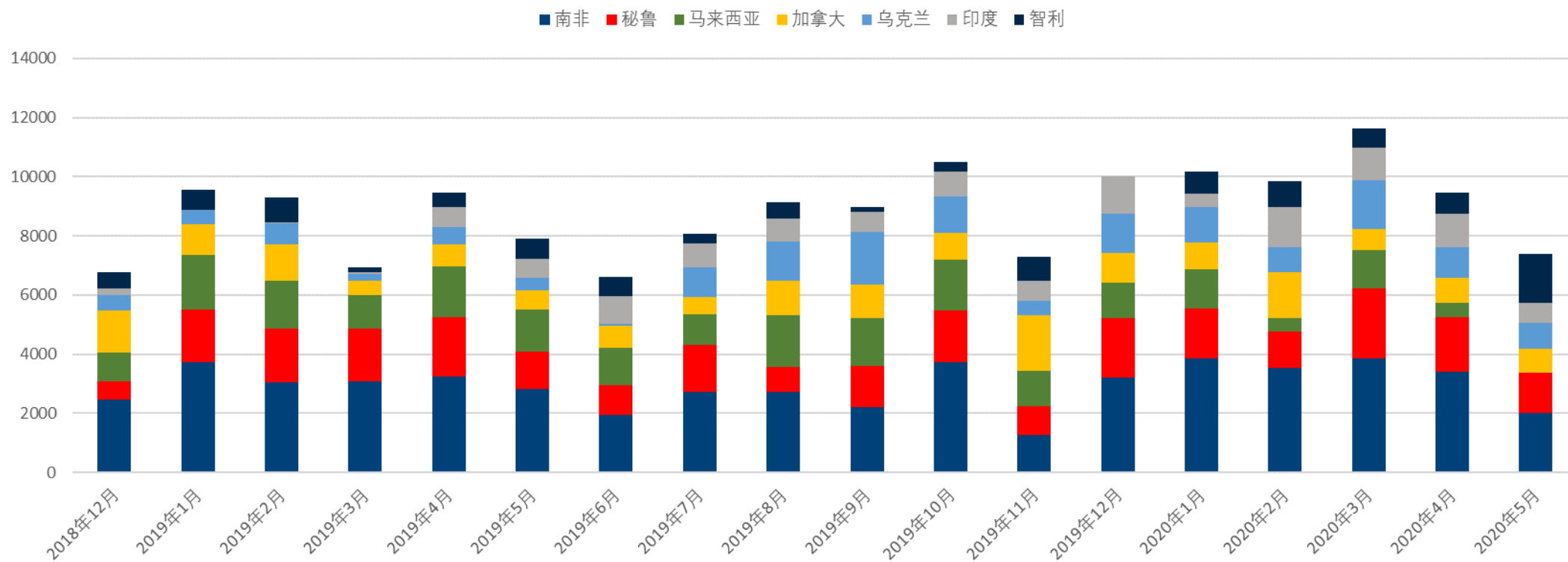
2

近月：疫情影响巨大，未来供需缺口仍存

次要供应国铁矿到港量下降

- 船表数据显示，除巴西受疫情影响外，其他铁矿供应国，特别是发展中国家对中国的矿石出口明显减少，5月到港量将下降。

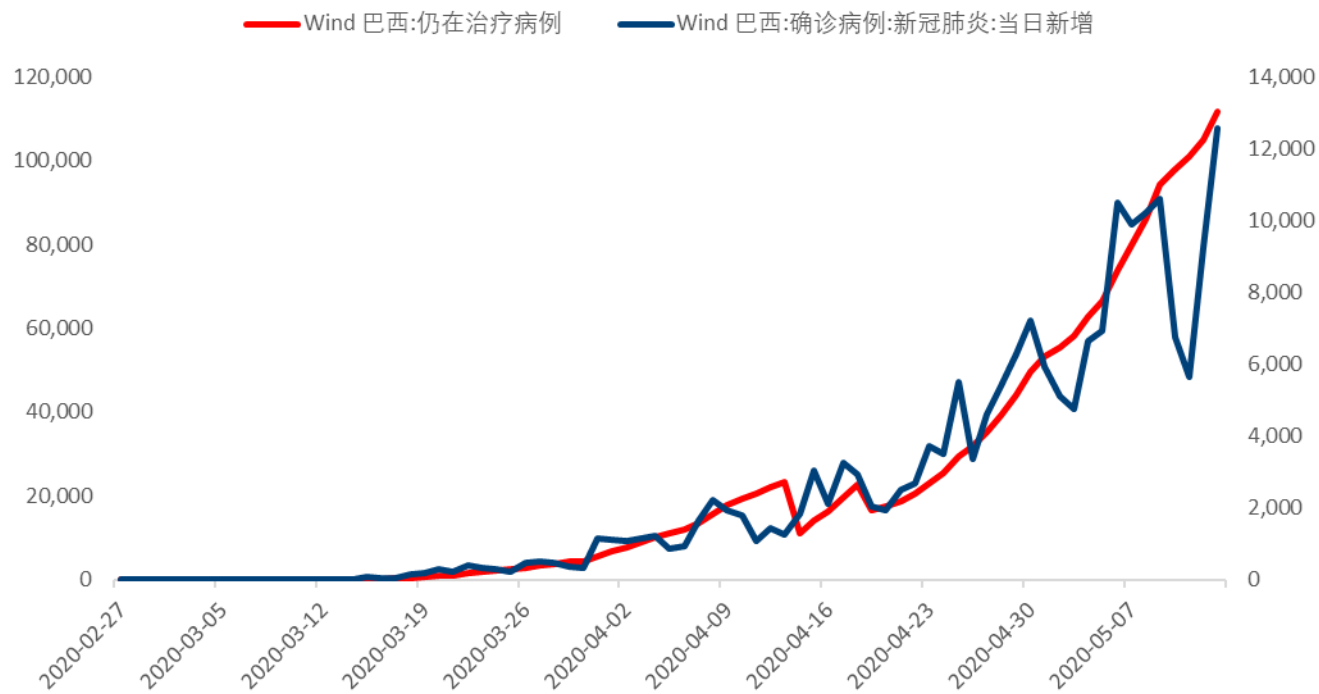
当月非主流矿到港来源估算



巴西新冠肺炎疫情

- 巴西作为南美发展中国家，医疗卫生条件不及同为铁矿主要供应国的澳大利亚。更加雪上加霜的是，总统Jair Bolsonaro始终不采取积极的防疫措施，巴西新冠肺炎确诊数大幅增长。

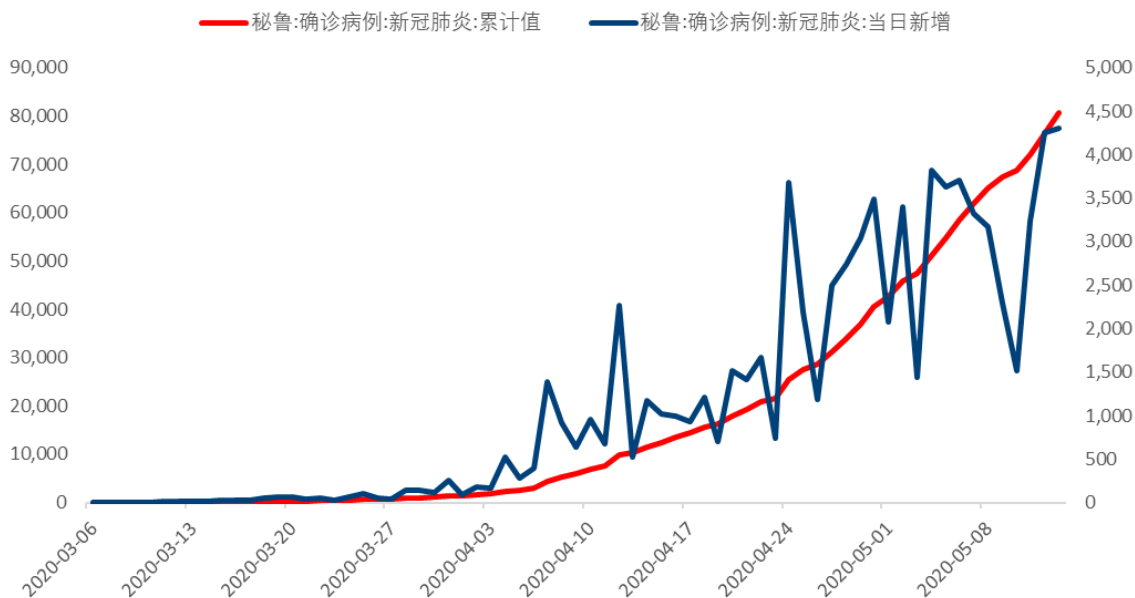
巴西新冠肺炎疫情



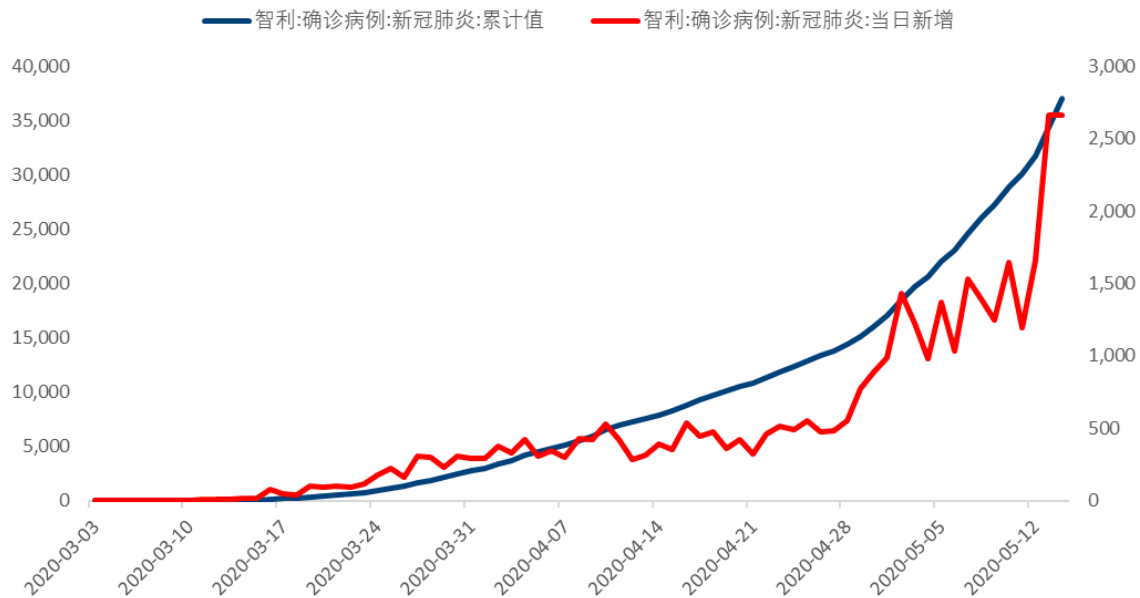
其他南美国家疫情-仍处于爬坡阶段

- 作为船运表中月均发运过百万吨的供应方，除巴西以外，南美国家，如秘鲁、智利等，新冠肺炎疫情也处于爆发阶段。

秘鲁新冠肺炎疫情



智利新冠肺炎疫情

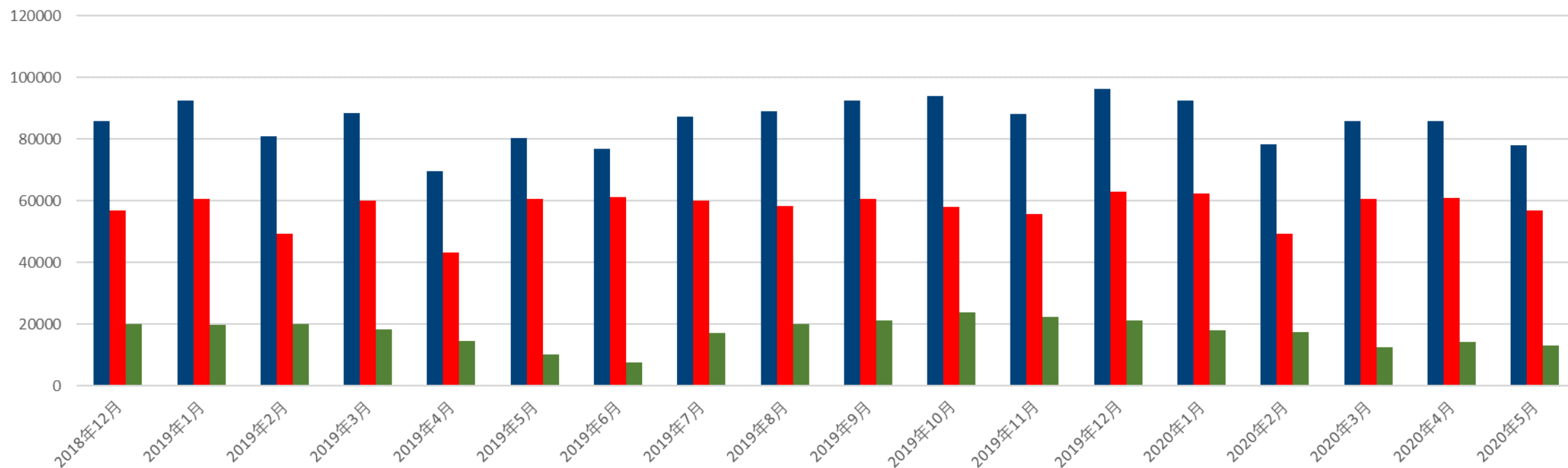


船表数据估算

- 海运船表数据是基于目前在全球海运系统中每一艘已知船舶的发运、到港数据整理而成。2019年船表汇总数据与海关数据仅相差约40万吨。根据海运发运-到港时间关系，5月中旬得到的当月到港数据已较为准确。可见供给总量相对3、4月有所下降。未来短期内供给将呈现震荡态势。

当月铁矿石中国到港总量估算

■ 总计 ■ 澳大利亚 ■ 巴西

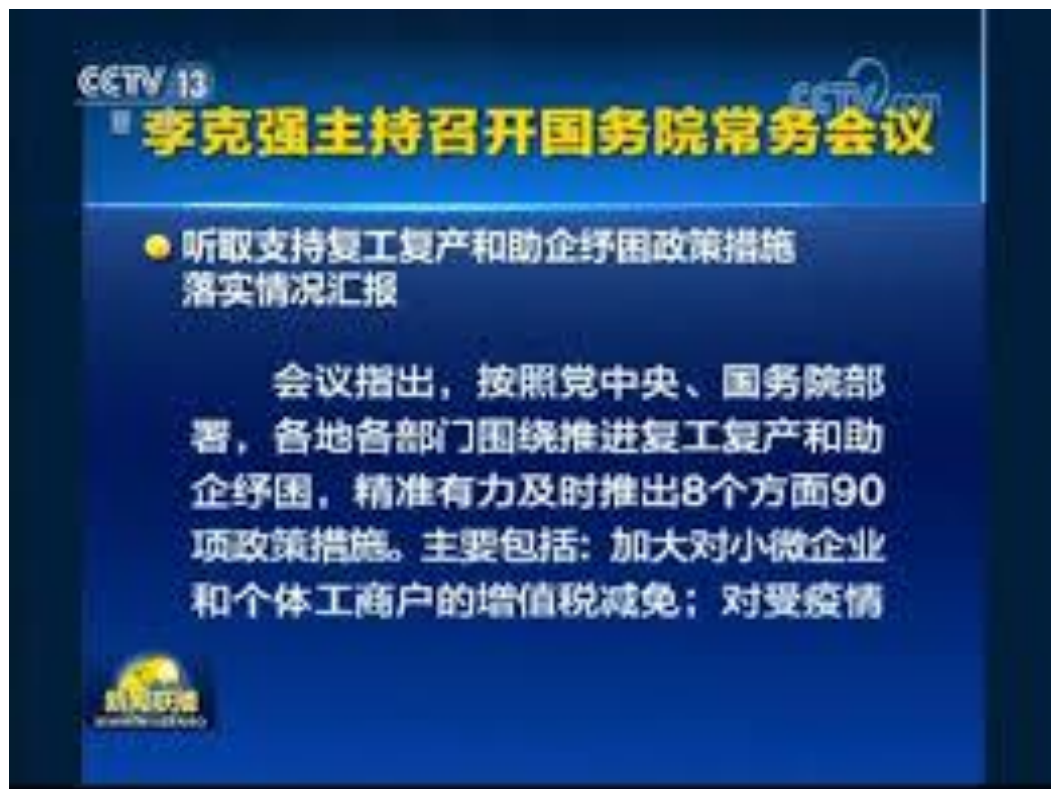


3

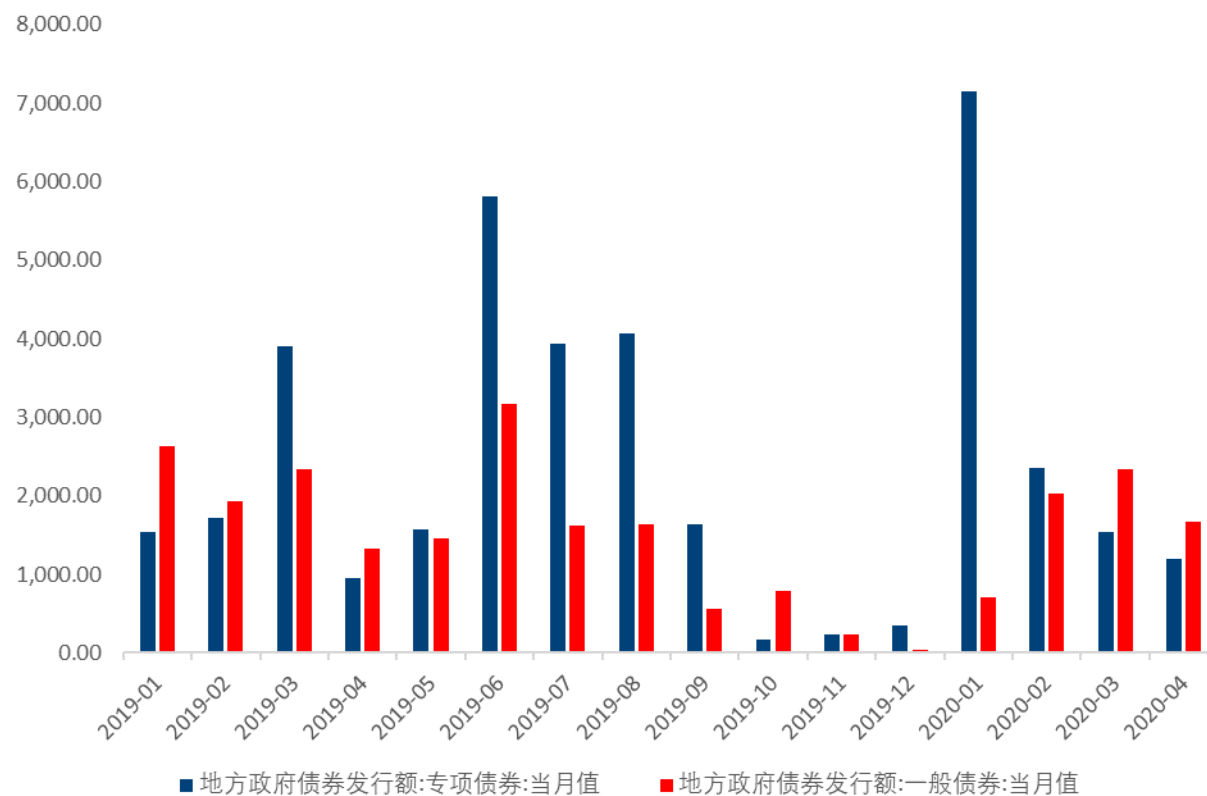
成材：天量库存难以忽视，政策启动需要时间

宏观政策提振-专项债的大量发行

- 今年的地方政府专项债发行大幅增长，已发行的专项债额度为2.29亿元，已超过2019年全年。为较长时间内的成材需求提供了一定保证。

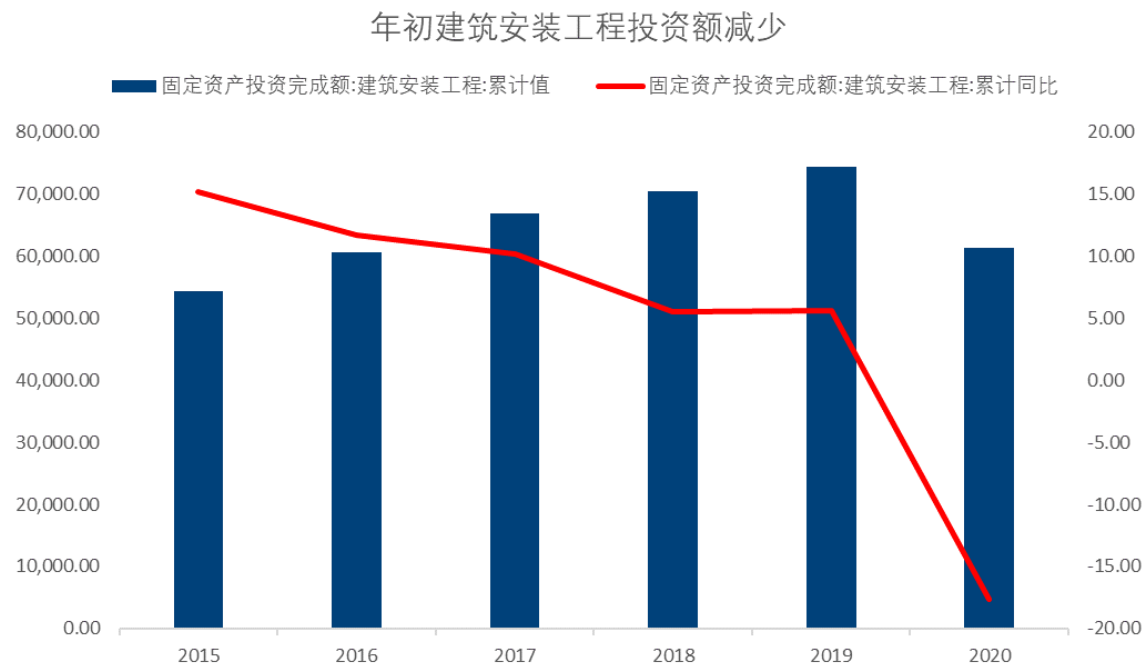
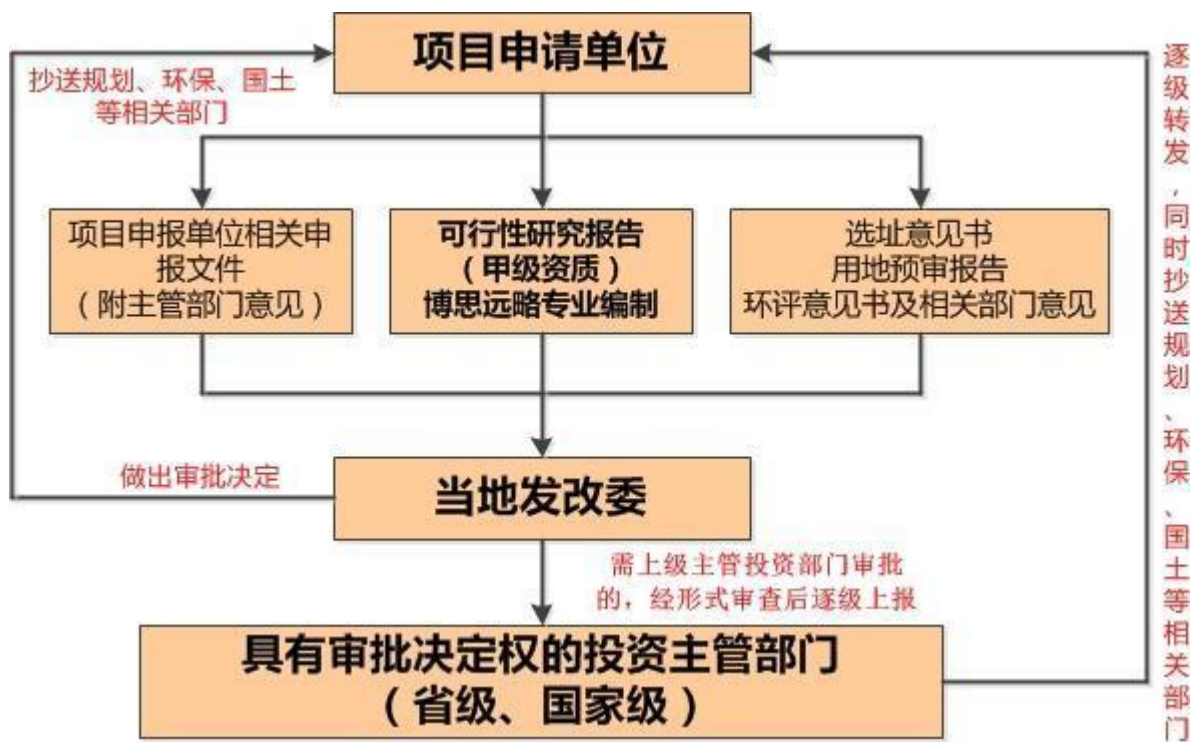


地方政府专项债发行情况



新项目落地需要时间，年初建筑安装工程投资额显著减少

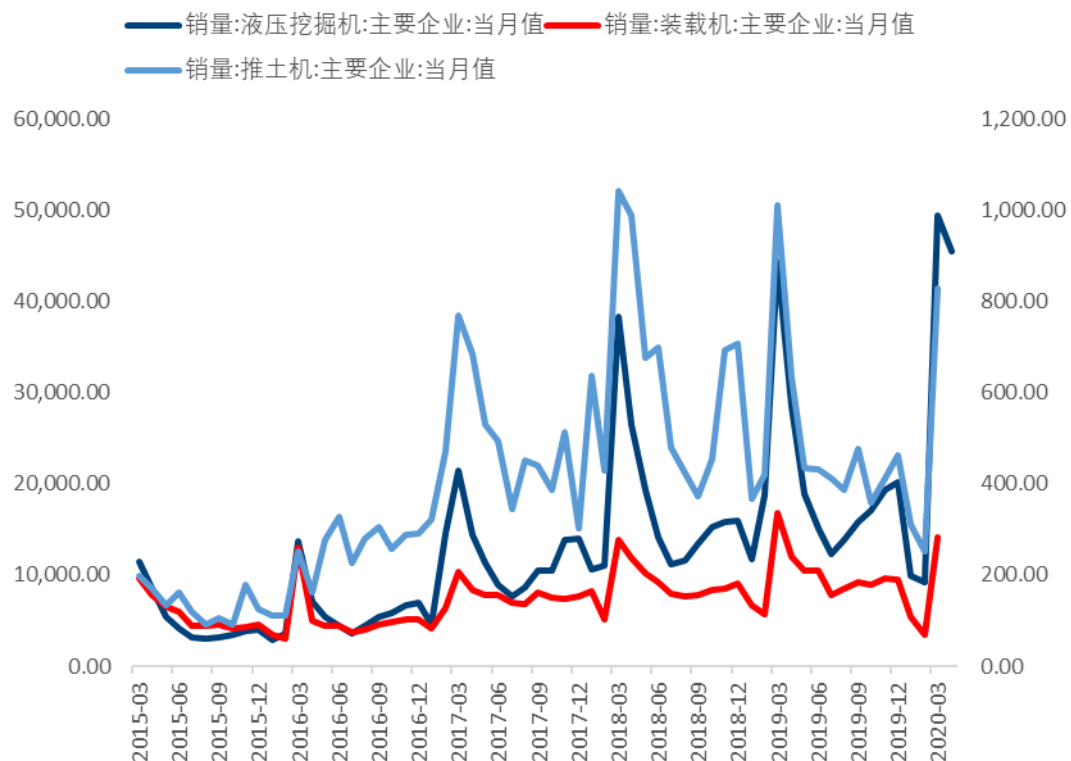
- 大型项目需要经过立项审批，规划设计，建设工程报建、招投标等多项流程。专项债从发行到项目落地施工最快需要三个月。



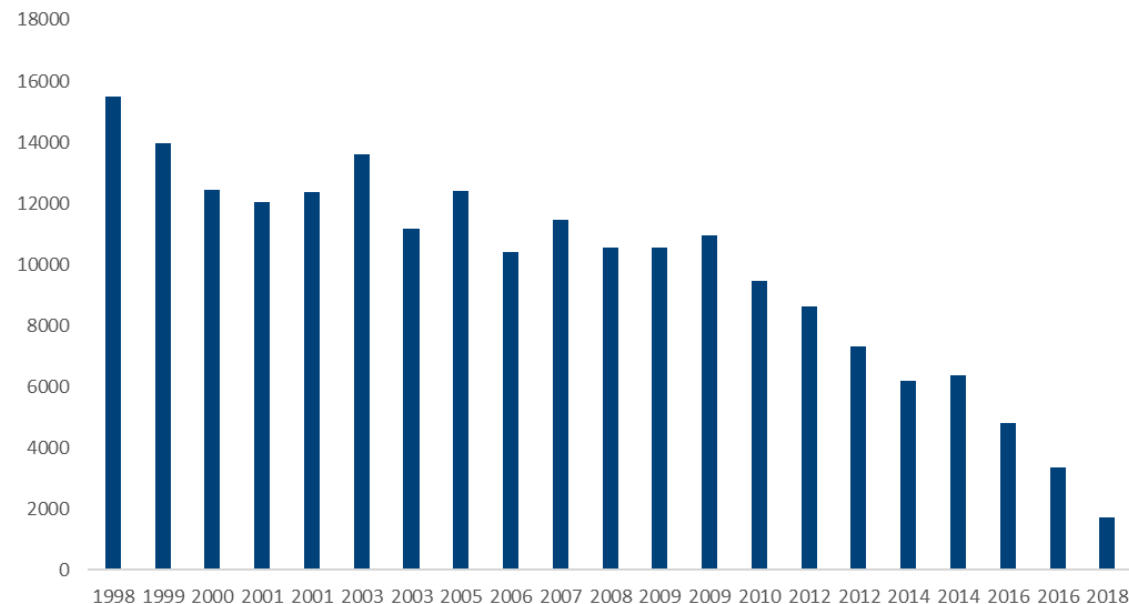
工程机械销量的增长主要来源为老旧机械更新需求

- 从工程机械销售情况看，近期基建相关的工程机械销量大幅提升，液压挖掘机销量连续两月超过4万台，1-4月销量同比增长10.5%。但更新换代需求为主要需求。市场一般认为挖掘机更换年限在8-10年。开机小时数在11000以上的挖掘机年份集中在2010年以前。

基建相关工程机械销量大幅提升

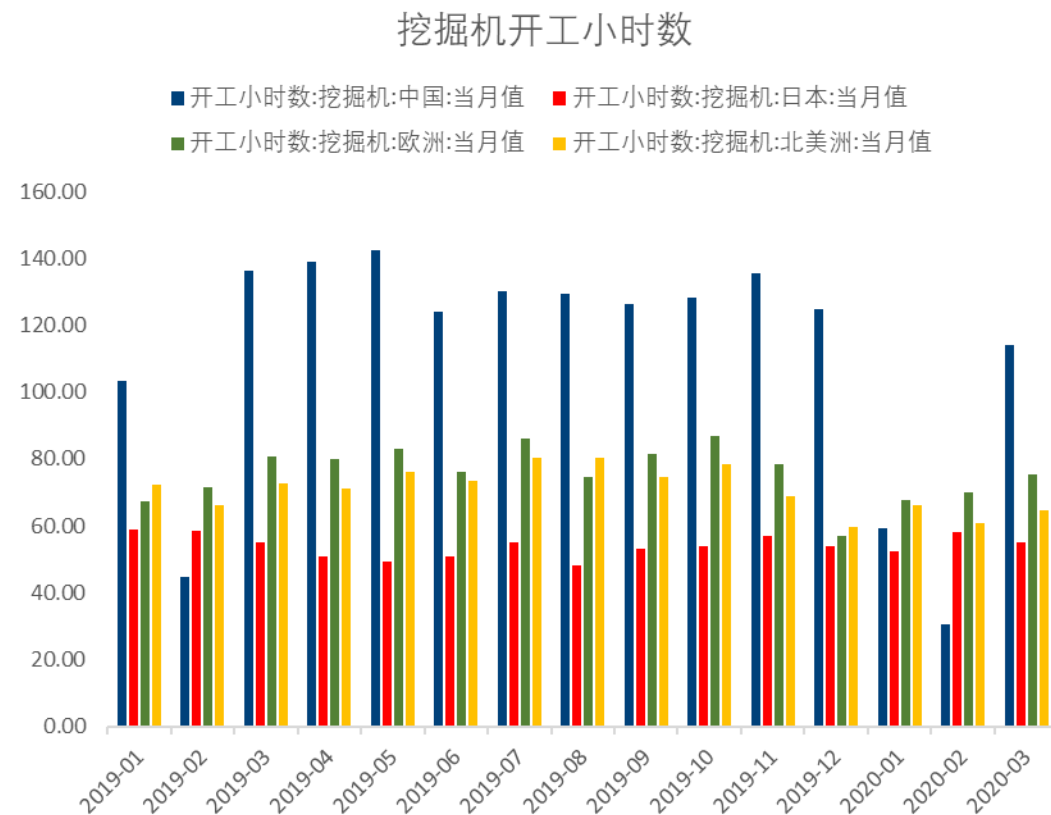
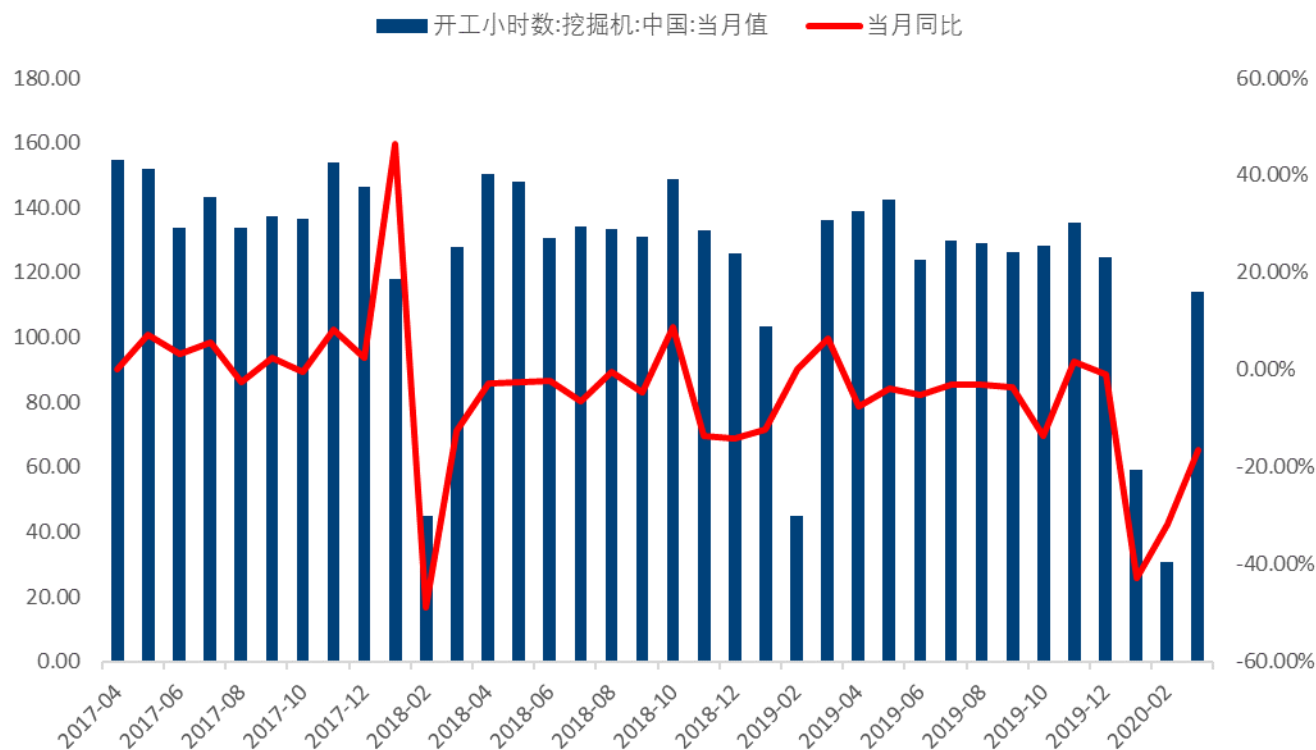


分年度挖掘机平均开机小时数



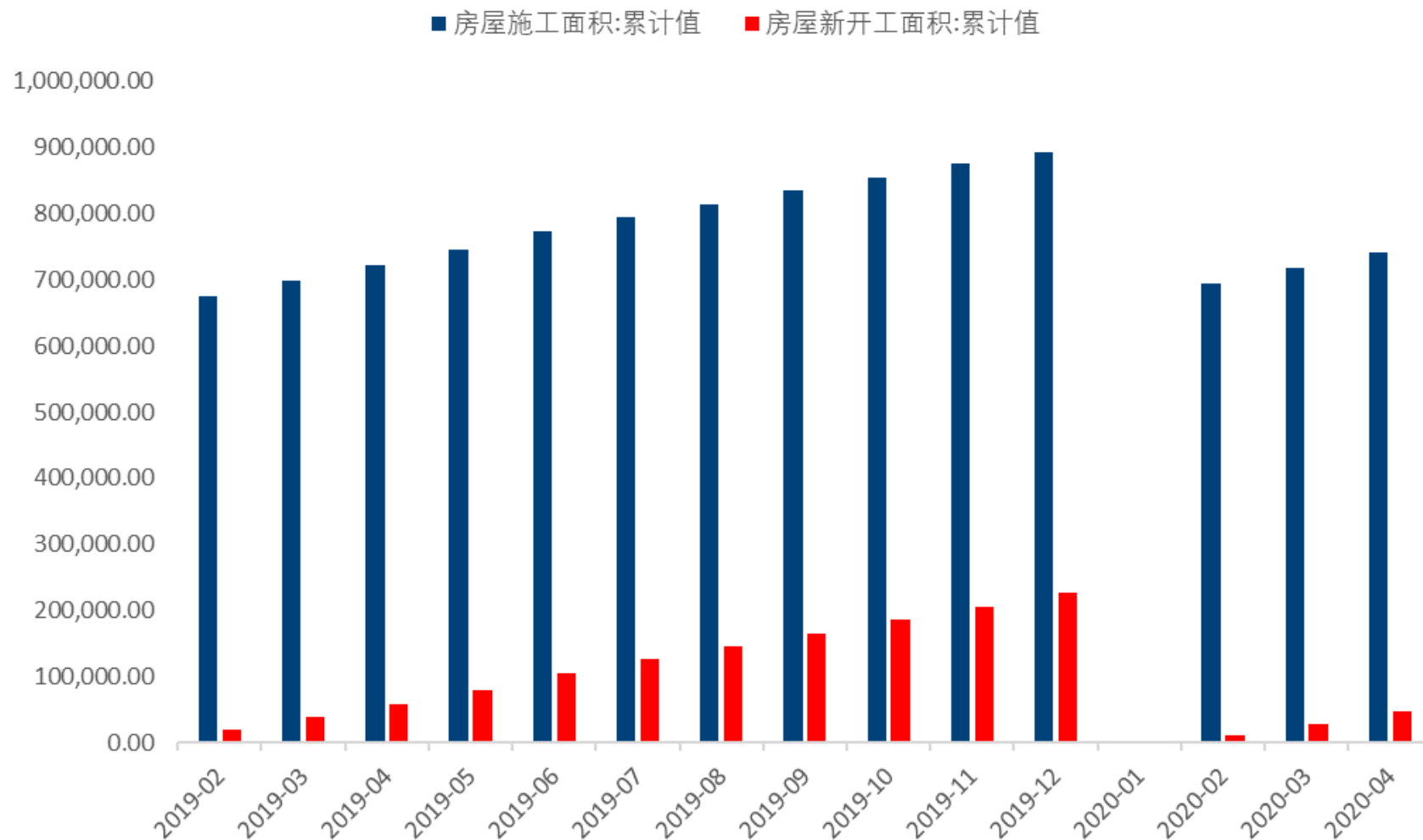
挖掘机当月工作小时数相较于2019年仍显著降低

■ 挖掘机当月工作小时数环比连续下降，进一步证明今年1-2季度需求为存量需求而非增量。



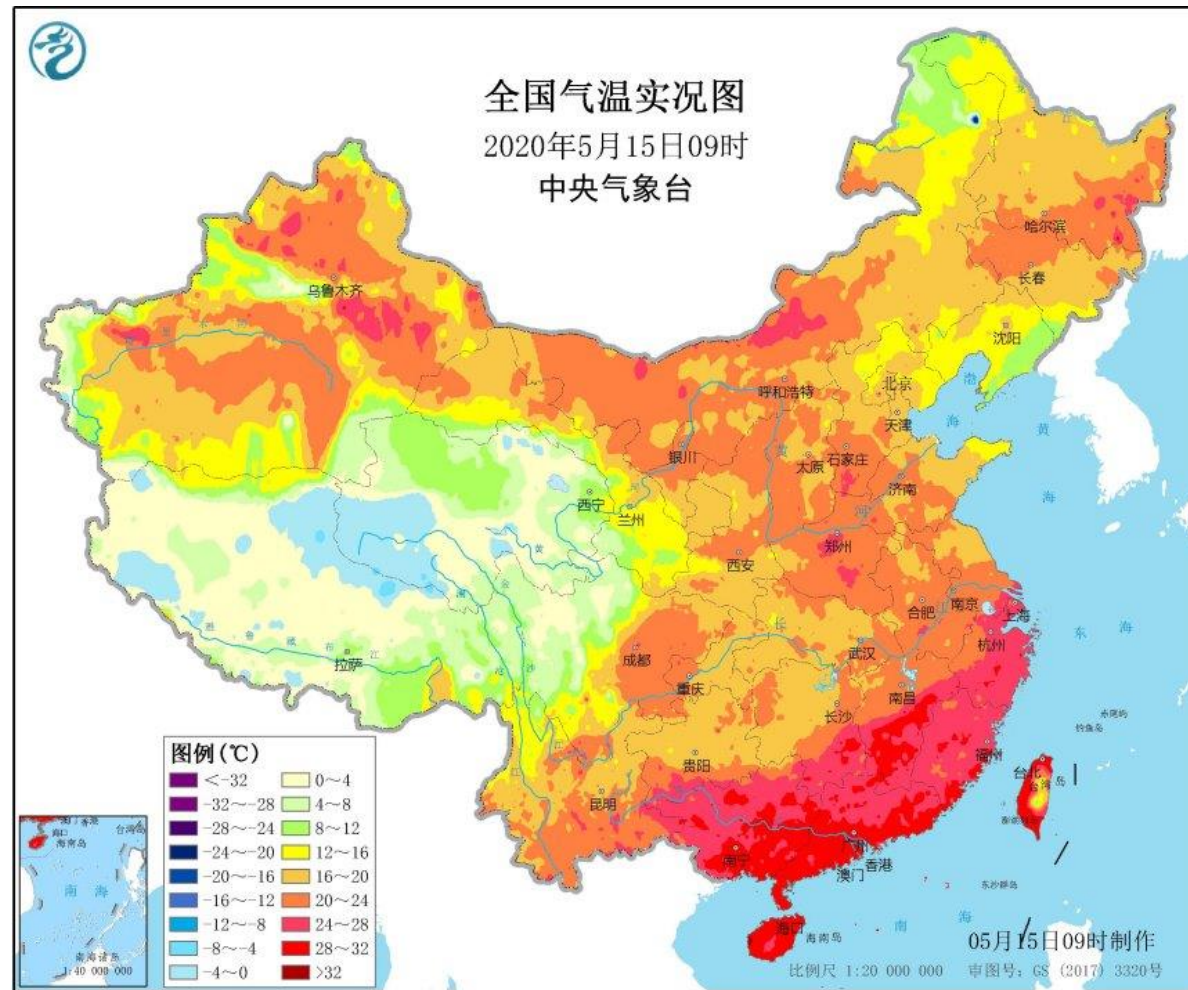
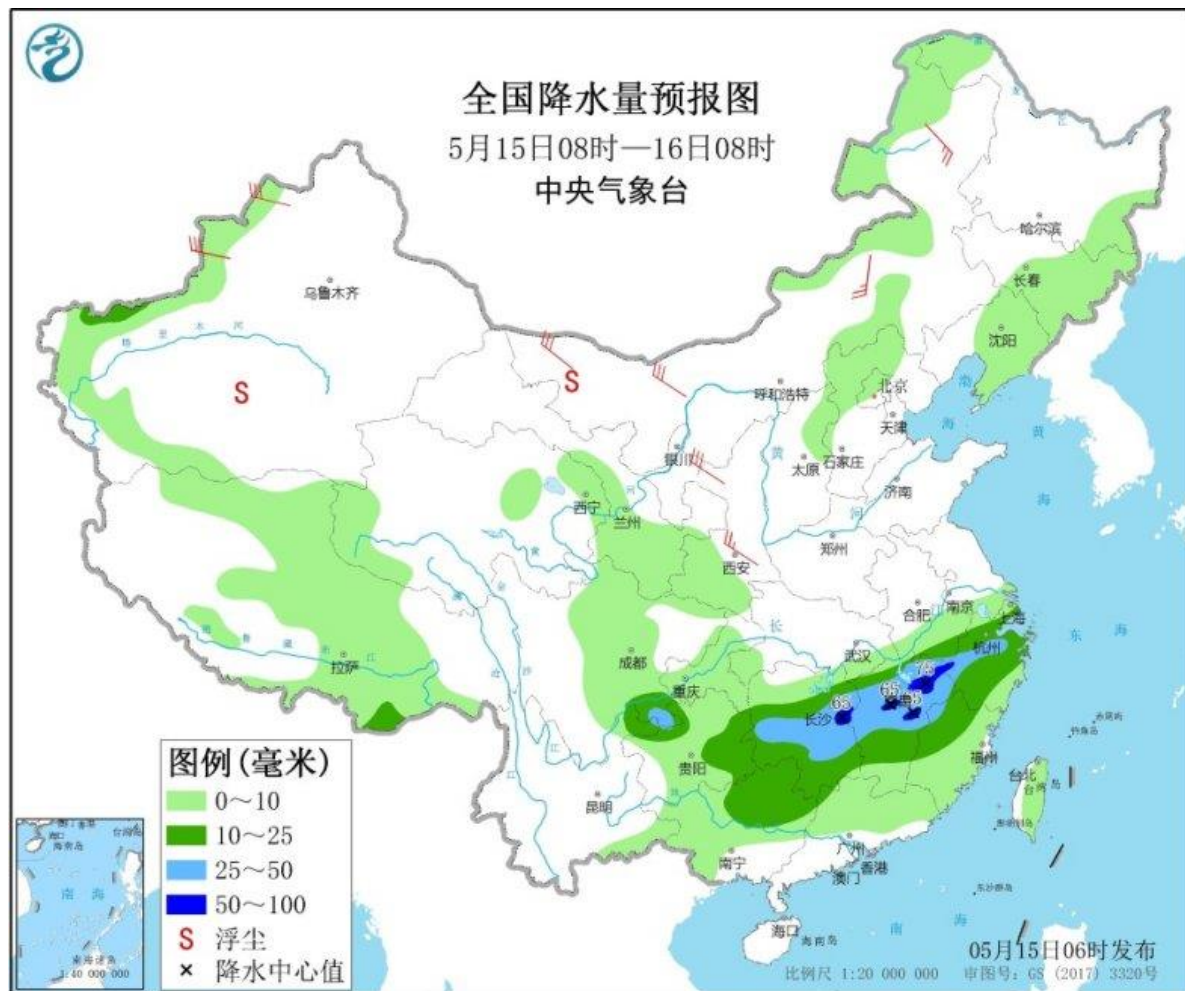
房屋开工数据不理想

- 2020年2-4月，房屋新开工面积相较于往年有较大幅度降幅。2020年4月房屋新开工面积为47768万平方米，同比减少10784万平方米。



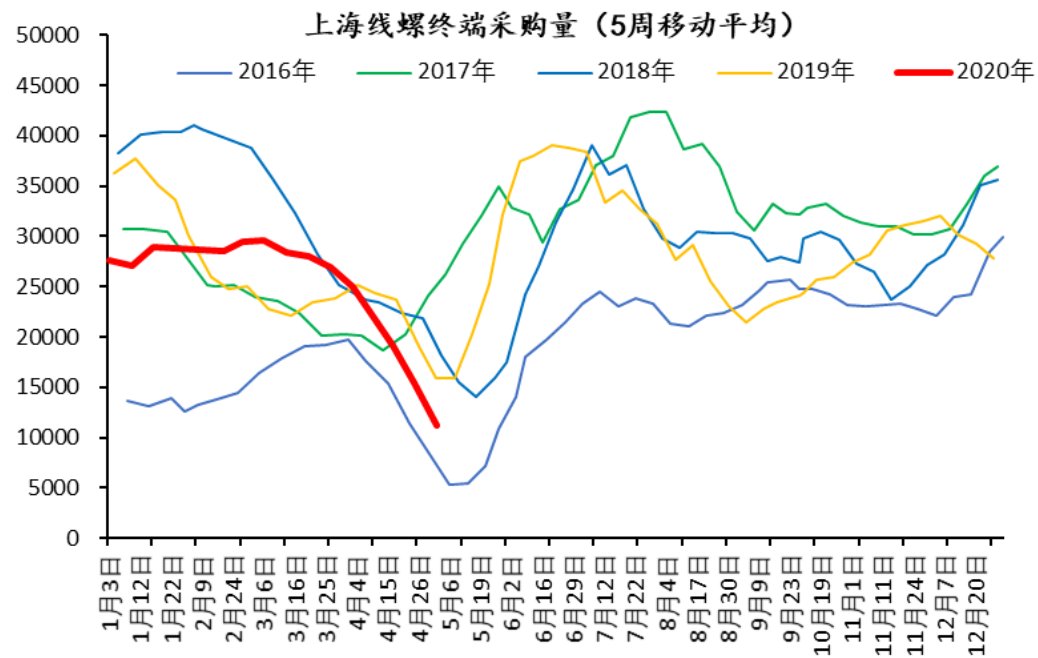
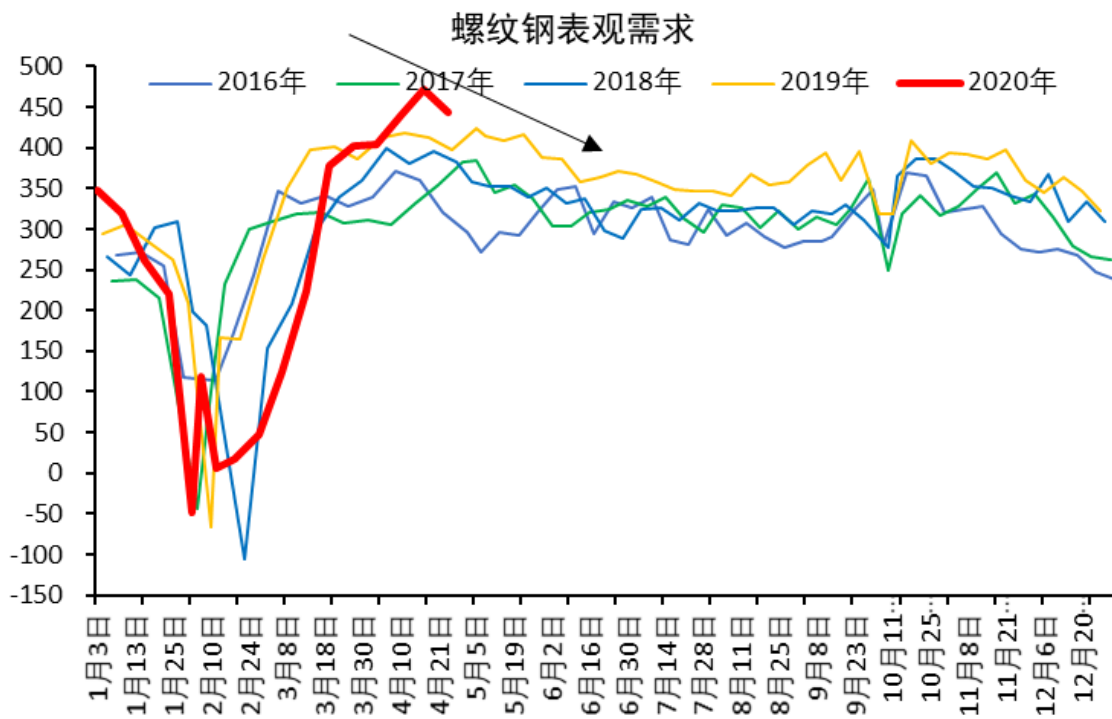
夏季高温和降雨不利于施工

- 据中央气象台中期天气预报，南海季风将于5月4侯爆发，较常年（5月5侯）偏早。江南、华南、西南、东北地区大部分降雨量较常年同期偏多2-6成。



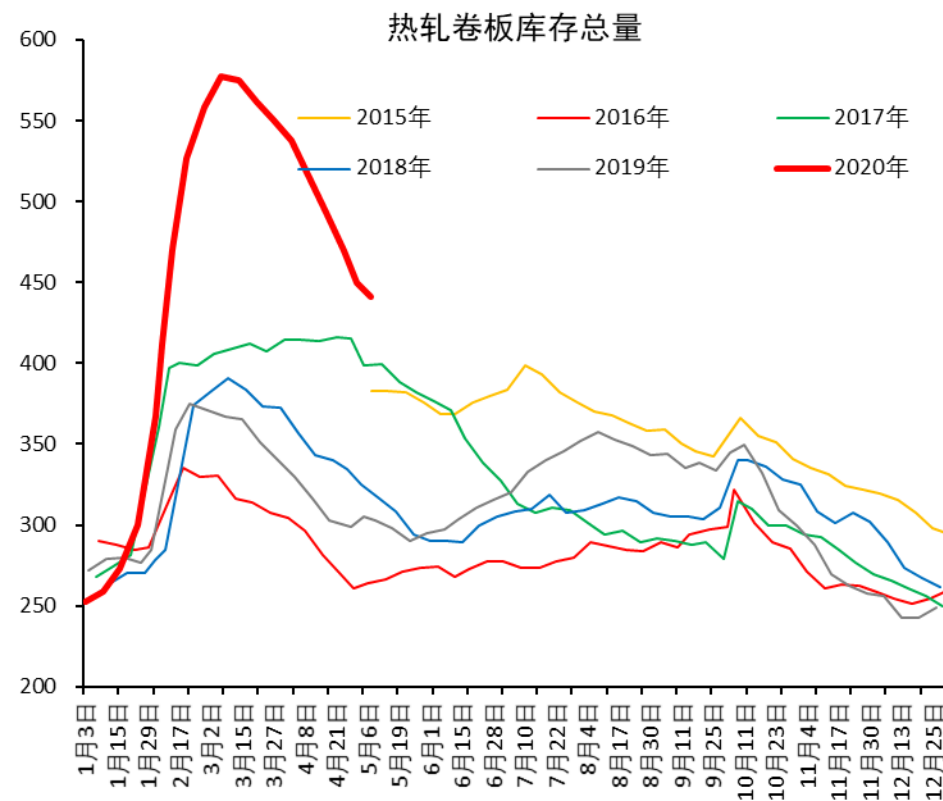
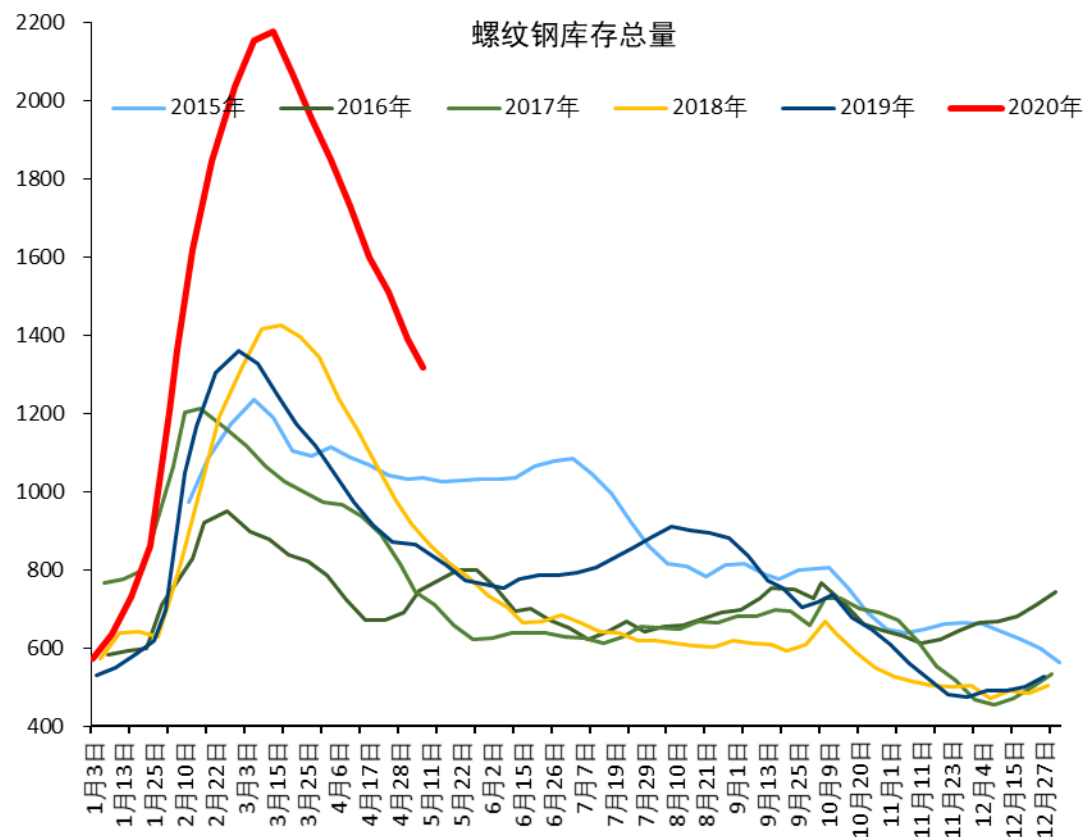
需求季节性回落趋势仍存在

- 《建筑结构可靠性设计统一标准》GB50068-2018于2019年4月1日起实施，建筑用钢量相较于旧标准提升约5%-10%左右。而同年夏季高温等客观不利因素仍使螺纹钢表观需求呈现季节性下降态势。同时终端采购量相较于同年并未有显著提升。



成材累计库存仍为天量

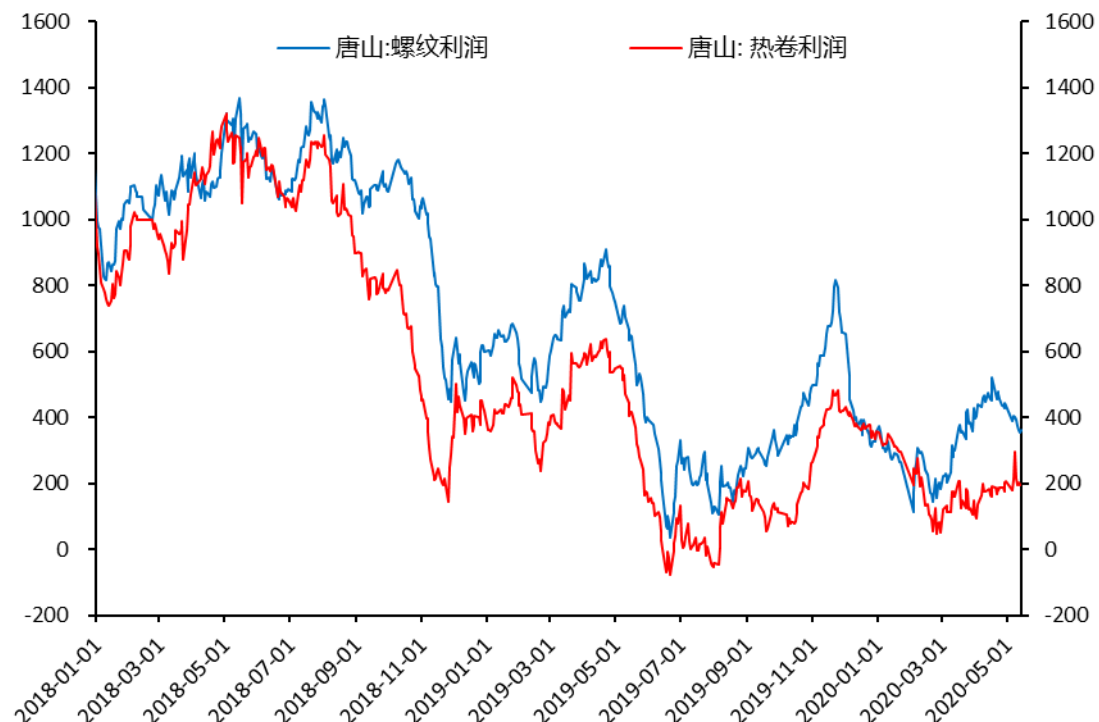
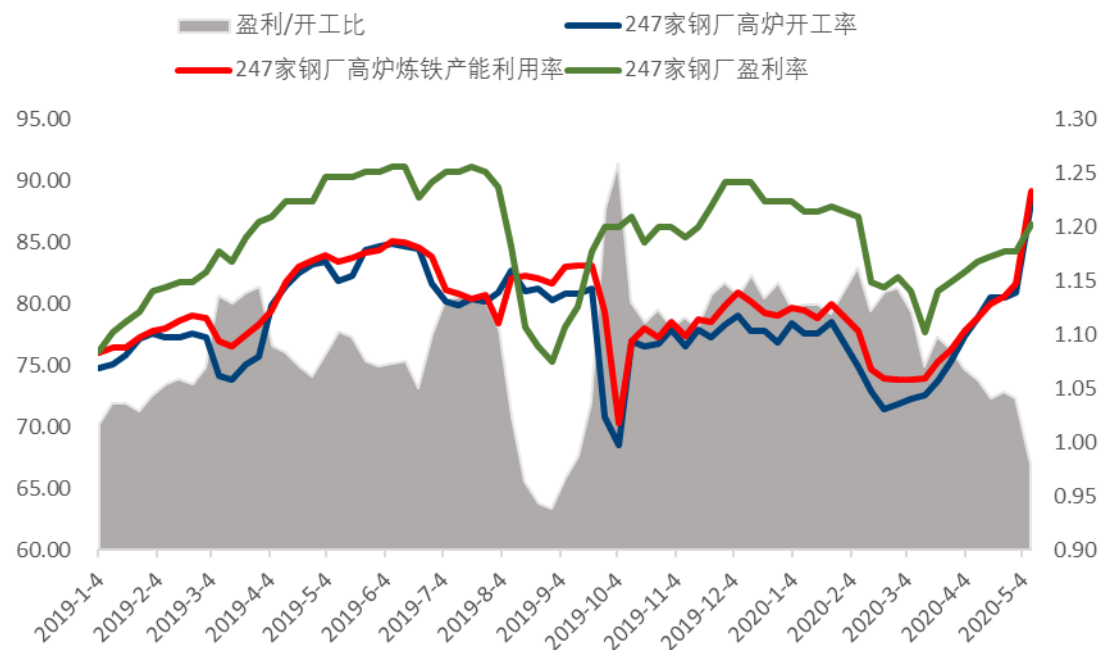
- 成材的巨大库存给生产利润带来上方压力。目前螺纹钢社会剩余总库存仍超过1300万吨，相当于往年3月初水平。热卷情况则更严峻，库存去化两个月后，剩余库存仍高于往年的最高值。往年同期库存基本去化完毕。螺纹将带以高产量、高库存的基本面进入淡季。



开工增长的情况下，产业出现亏损

- 据全国247家钢厂调研数据显示，钢厂生产盈利率的增幅小于开工率的增幅，唐山螺纹生产利润回到300元/吨区间，提示部分生产线处于亏损生产状态。

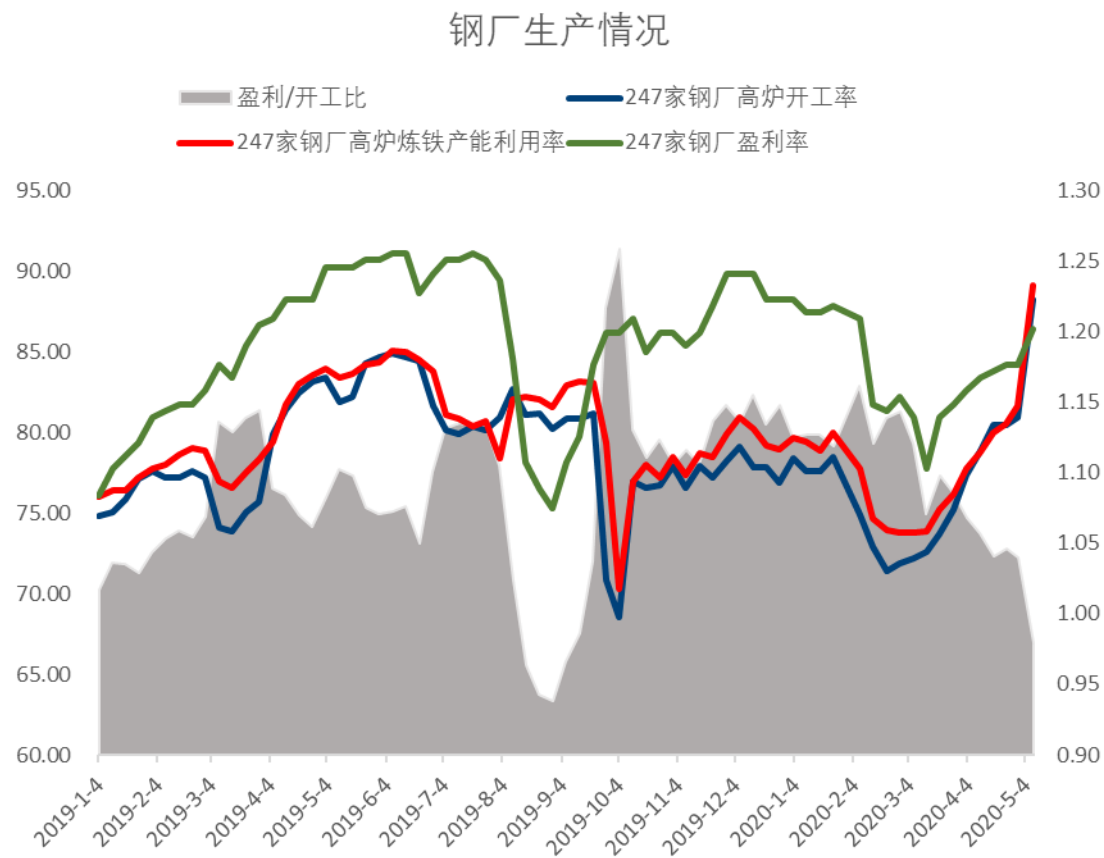
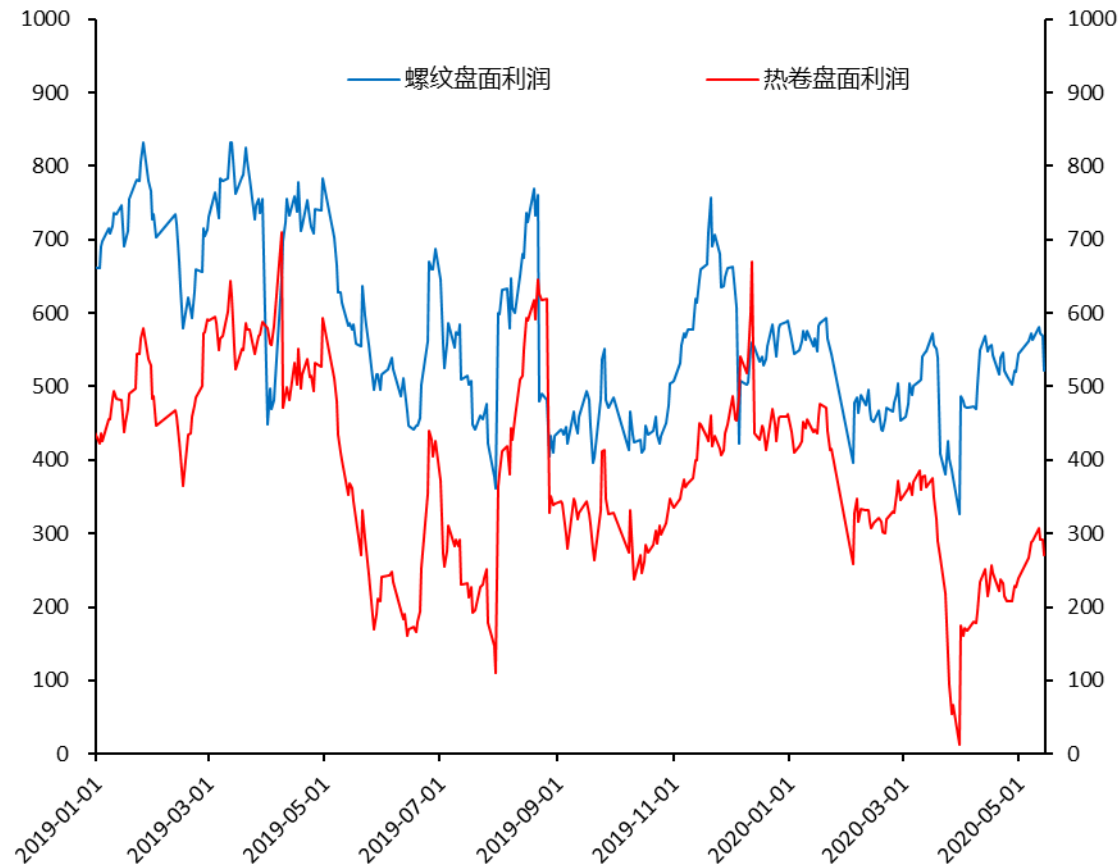
钢厂生产情况



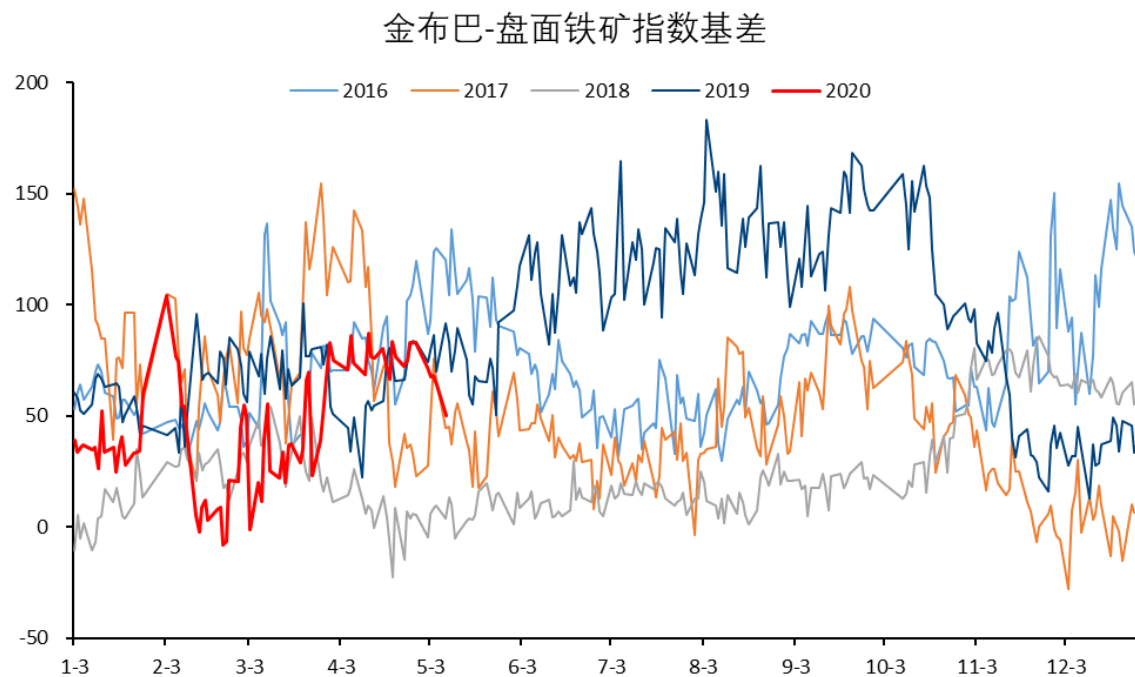
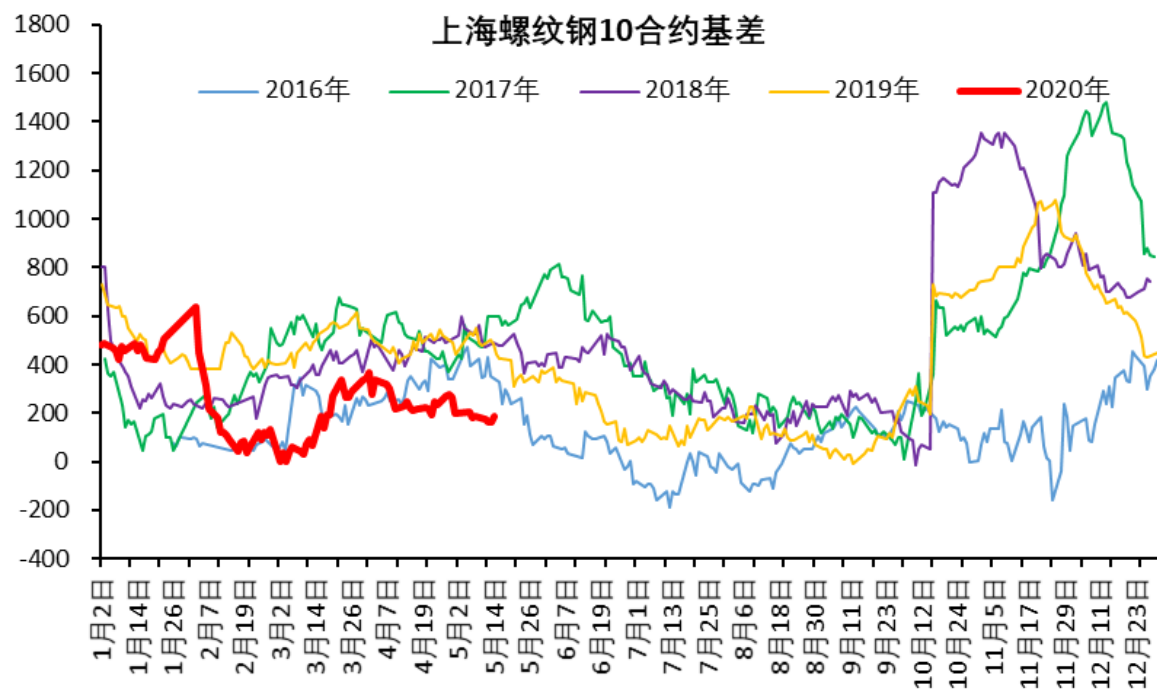
4

策略探讨和风险提示

估值-螺纹盘面利润和钢厂生产情况

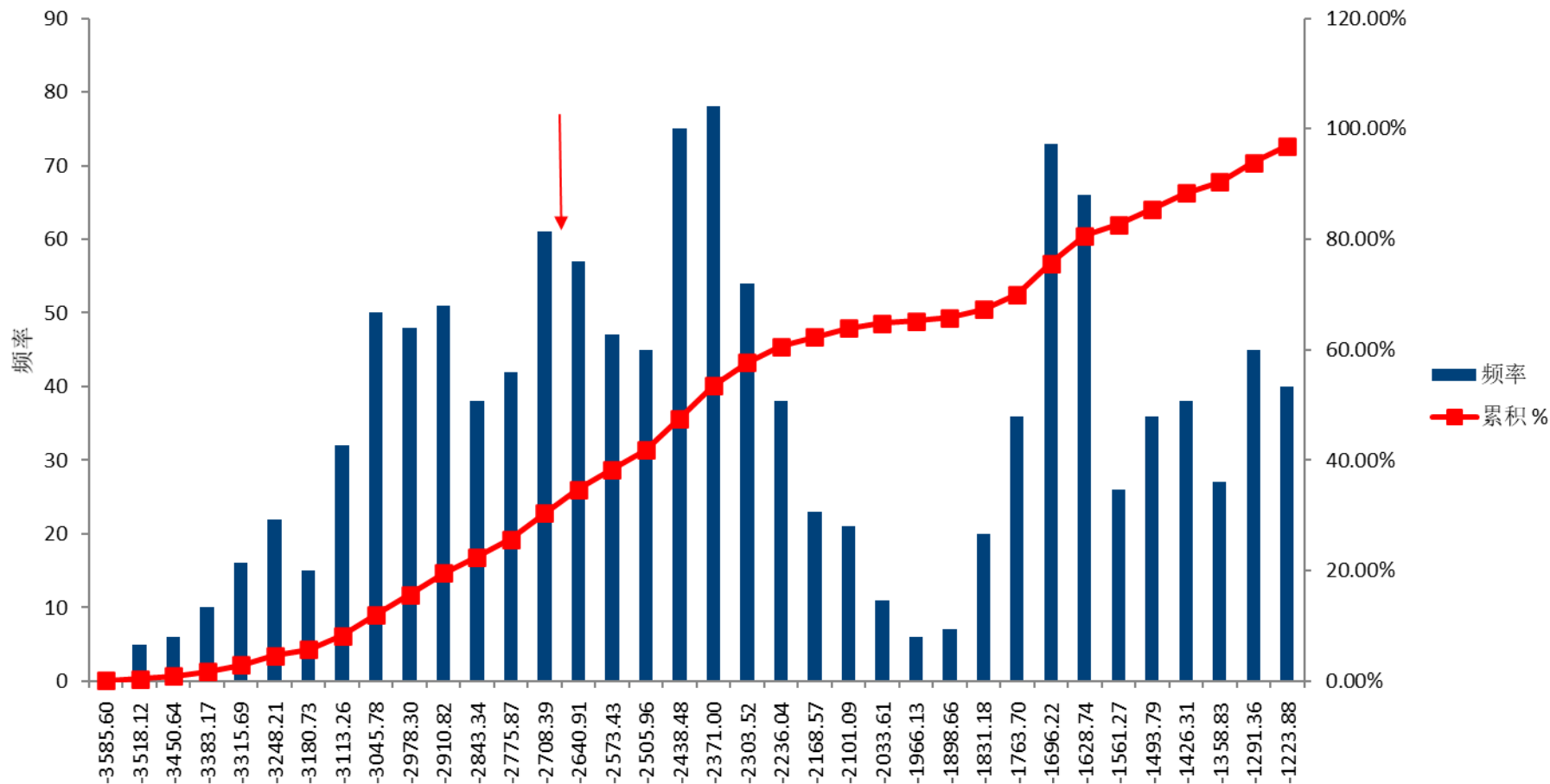


估值-螺纹和铁矿基差



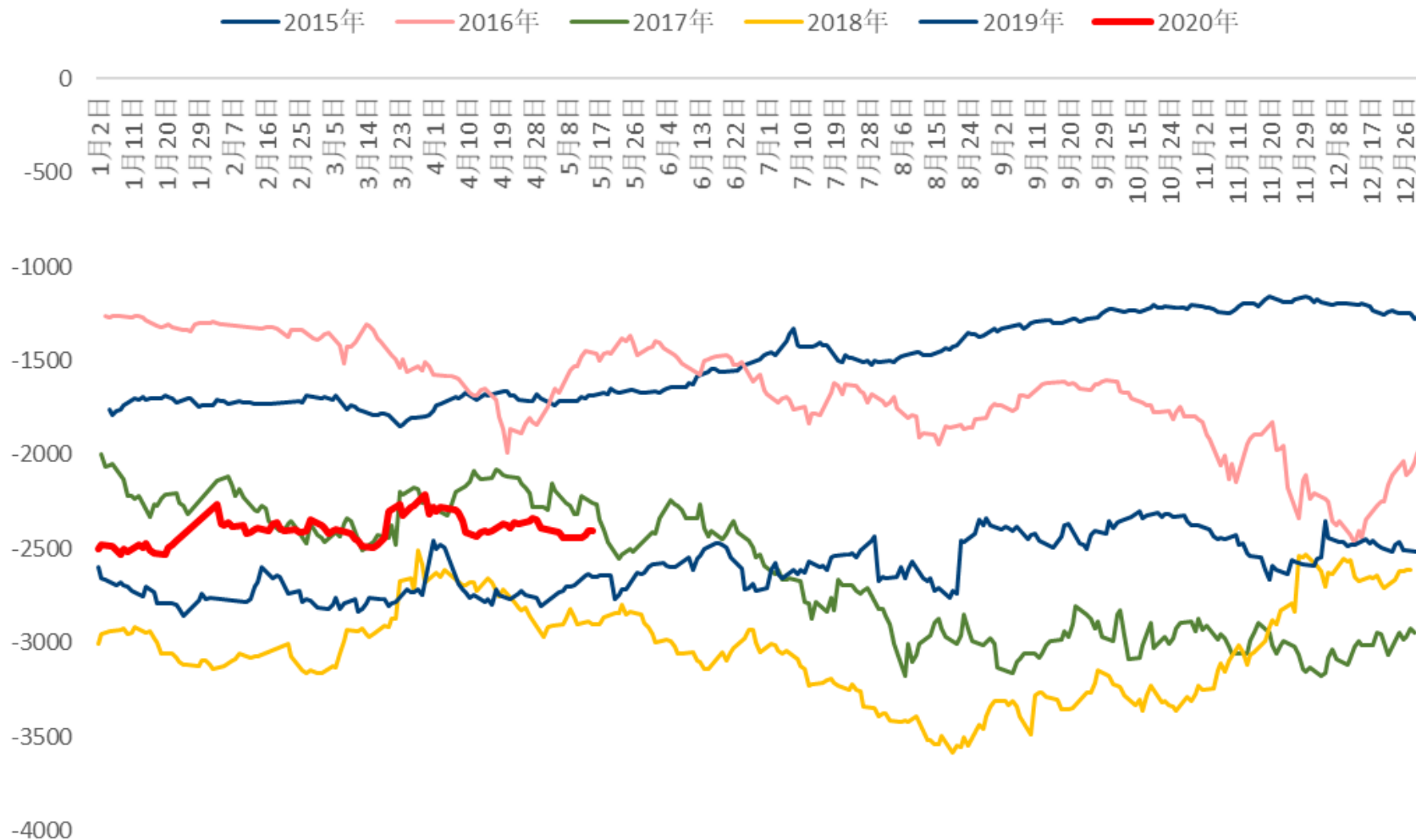
做空成材盘面利润策略（1）

多矿空螺套利策略频率分布



季节性数据-多矿空螺策略

多矿空螺策略（生产配比）



- 从估值来看，螺纹基差及铁矿基差处于中性位置，估值较为合理。
- 从目前的频率分布结构来看，多矿空螺策略有一定的安全空间，季节性图表提示往年曾经有类似趋势。策略利润主要来自于原料端的价格坚挺前提下的成材价格下行。
- 未来1-2月，受新冠肺炎疫情影响，海外矿山供给除澳大利亚外，具有较大的不确定性。且港口库存持续紧张，铁矿将高位震荡态势，难有下调。
- 产业对未来基建政策的乐观态度，可能促使部分企业在承受一定亏损的情况下继续生产，钢厂开工和产能利用率仍将维持在较高的水平。故，如果今年夏季高温雨季天气减缓成材去库速度，可利用5-6月矿、材供需时间错配矛盾，以铁矿-螺纹生产配比，构建多矿空螺策略。
- 风险提示：铁矿海外供给超预期/焦煤、焦炭环保限产和进口政策宽松/下游需求夏季持续走高。

免责声明



本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为美尔雅期货研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。



谢谢观看



研究员：朱港腾

从业资格证号：F3071436

Email: zhugt@mfc.com.cn

Tel: 186-0276-7758

公司地址：湖北省武汉市江汉区新华路218号

公司网站：www.mfc.com.cn

产业研究中心：公众号mqdyjhelllo