

黑色系近期热点解读及未来行情展望

——黑色系专题报告

2020 年 8 月 21 日

申万期货研究所

李公然

从业资格号：F03074720

投资咨询号：Z0015508

电话：021-5058 5802

邮箱：ligr@sywgqh.com.cn

申银万国期货有限公司

地址：上海东方路 800 号

宝安大厦 10 楼

邮编：200122

电话：021 5058 6341

传真：021 5058 8822

网址：www.sywgqh.com.cn

摘要

- 总的来说，目前螺纹现货处于从淡季逐渐向旺季过渡的阶段，9 月随着华北地区高温和降雨天气的消退，在终端仍有赶工需求的情况下，螺纹需求存在边际回升的空间，预计表需将再度回升至 400 万吨以上的水平，届时螺纹的二次去库也将刺激现货价格的上行。
- 但目前螺纹 10 合约估值偏高，与目前的主流交割品基本平水，短期在仓单量较大和真正旺季来临前存在一定的回调压力。01 合约在跟随近月下调的过程中基差将逐步扩大，若金九银十二次去库兑现，现货价格上涨，01 合约或从基差和成本角度获得一定支撑。
- 对铁矿而言，在长流程钢厂仍有利润的情况下，对烧结矿入炉配比的调整幅度短期内较为有限，在总量高需求维持的情况下，铁矿结构性库存偏紧的支撑依然存在，底部价格的支撑也较为坚实。但值得注意的是，交易所不断加码的对矿价的调控使得铁矿价格顶部的风险逐步累积，叠加短期螺纹 10 合约受旺季来临前基本面偏弱以及主力换月的影响存在回调的可能，所以也不排除螺纹价格调整期铁矿盘面向下跟随的可能。



申银万国期货
宏观金融研究



申银万国期货研究

一、近期热点事件解读

1、大商所扩充铁矿可交割品范围

上周五收盘后，大商所就扩大铁矿可交割品范围发文：1. 增加杨迪粉和卡拉拉精粉为可交割品牌；2. 杨迪粉和卡拉拉精粉品牌升贴水分别为-25 元/吨和 85 元/吨。以上的修改内容在 I2009 及以后合约实施。

首先我们从交割品现货价格和可交割量的角度分析一下新的交割品对盘面定价的影响。

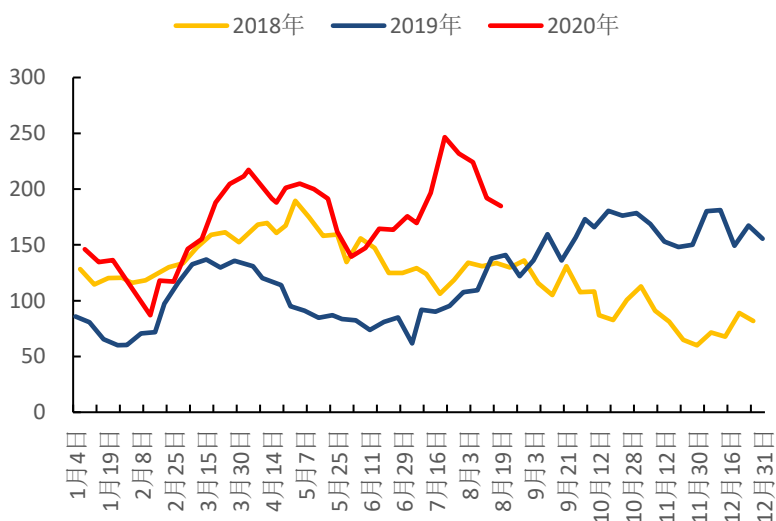
表格 1. 最便宜可交割品漂移

| 货种 | Fe | 品牌升贴水 | 现货价格 | 对应交割仓库 | 折盘面价格 |
|-------|--------|-------|------|--------|--------|
| 超特粉 | 56.60% | -90 | 768 | 连云港 | 995.97 |
| 杨迪粉 | 57.00% | -25 | 818 | 京唐港 | 968.00 |
| 卡拉拉精粉 | 65.00% | 85 | 960 | 天津港 | 940.00 |

资料来源：Mysteel，申万期货研究所

在将杨迪粉和卡拉拉精粉纳入交割品范围以前，最便宜的可交割品为超特粉，折算升贴水后的价格为 995 元/吨。而在扩充了可交割品范围后，最便宜的交割品向杨迪粉和卡拉拉精粉漂移。根据交易所的品牌升贴水和两者的质量升贴水折算后，目前杨迪粉和卡拉拉精粉折合盘面价格分别为 968 元/吨和 940 元/吨。

图 1：北方六港杨迪粉库存(万吨)



资料来源：点钢网，申万期货研究所

从杨迪粉和卡拉拉精粉的流通量上来看，卡拉拉精粉全国范围内可流通量较少，基本以钢厂自用为止，虽然其定价最低，但由于贸易货源有限，对盘面走势也难以产生根本性的影响，在被列入交割品范围为，近几日卡拉拉精粉的现货价格也出现了连续的投机性拉涨，交割利润也明显收窄。而北方 6 港小杨迪粉库存 184 万吨，可交割货源较为充足，叠加其相对较低的交割定价，或将成为 09 合约交割货源的有效补充，显著降低了近月合约在交割前出现极端基差行情的可能。

除了对近月合约盘面定价的影响外，扩充可交割品的举措也显示了交易所和监管层对铁矿石价格高企的关注。从 8 月初开始，大商所就通过对铁矿石期货 I2009 合约和 I2101 合约实施限仓，发布市场风险提示函，扩大可交割品范围等一系列方式层层递进地打压铁矿石盘面的投机情绪。

对于铁矿现货和 01 合约而言，目前谈论基差修复还为时尚早，但在当下到交割的 4 个多月时间内，监管层调控的风险会伴随着价格的走高不断加剧，在远月合约仍然是预期主导的背景下，不排除会由于调控的加剧而出现盘面的估值由于交割品问题再度下调的可能。

2、上期所增设螺纹钢交割厂库

上期所 8 月 18 日发布公告：同意鞍钢股份有限公司、江苏沙钢集团有限公司、敬业钢铁有限公司成为我所指定螺纹钢期货厂库。

上述各螺纹钢期货厂库核定库容均为 12 万吨，一期均启用 3 万吨。自本公告发布之日起，上述公司成为指定螺纹钢期货厂库，并可自 2020 年 9 月 18 日起开展螺纹钢期货厂库标准仓单生成业务。

从交易所公布的厂库及提货地中可以看出，新增 3 家可交割厂库的交割基准地均在镇江惠龙港，包括钢厂自身的其他非基准交割库升贴水尚未制定。

表 2：上海期货交易所指定螺纹钢期货厂库及提货地

| 螺纹钢厂库名称 ⁽¹⁾ | 提货地名称 ⁽¹⁾ | 提货地地址 ⁽¹⁾ | 基准/非基准提货地 ⁽¹⁾ | 升贴水 ⁽²⁾ (元/吨) ⁽³⁾ | 最小提货量 ⁽⁴⁾ (吨) ⁽⁵⁾ | 日发货量 ⁽⁶⁾ (吨) ⁽⁷⁾ | 提货申请 ⁽⁸⁾ 天数(天) ⁽⁹⁾ |
|---------------------------|-----------------------------|--|--------------------------|--|--|---|---|
| 鞍钢股份有限公司 ⁽¹⁾ | 镇江惠龙长江港务有限公司 ⁽¹⁾ | 江苏镇江金桥大道 68 号 ⁽¹⁾ | 基准提货地 ⁽¹⁾ | 0 ⁽²⁾ | 1200 ⁽⁴⁾ | 3000 ⁽⁶⁾ | 25 ⁽⁸⁾ |
| | 浙江康运仓储有限公司 ⁽¹⁾ | 浙江省杭州市崇贤镇长路 22-1 号 ⁽¹⁾ | 非基准提货地 ⁽¹⁾ | 另行公布 ⁽²⁾ | 1200 ⁽⁴⁾ | 3000 ⁽⁶⁾ | 25 ⁽⁸⁾ |
| | 鞍钢本部 ⁽¹⁾ | 辽宁省鞍山市铁西区 ⁽¹⁾ | 非基准提货地 ⁽¹⁾ | 另行公布 ⁽²⁾ | — ⁽⁴⁾ | 3000 ⁽⁶⁾ | 7 ⁽⁸⁾ |
| 江苏沙钢集团有限公司 ⁽¹⁾ | 镇江惠龙长江港务有限公司 ⁽¹⁾ | 江苏镇江金桥大道 68 号 ⁽¹⁾ | 基准提货地 ⁽¹⁾ | 0 ⁽²⁾ | 1200 ⁽⁴⁾ | 3000 ⁽⁶⁾ | 15 ⁽⁸⁾ |
| | 玖隆钢铁物流有限公司 ⁽¹⁾ | 江苏省张家港市锦丰镇江苏扬子江国际冶金工业园锦丰路 181 号 ⁽¹⁾ | 非基准提货地 ⁽¹⁾ | 另行公布 ⁽²⁾ | 1200 ⁽⁴⁾ | 3000 ⁽⁶⁾ | 7 ⁽⁸⁾ |
| | 浙江康运仓储有限公司 ⁽¹⁾ | 浙江省杭州市崇贤镇长路 22-1 号 ⁽¹⁾ | 非基准提货地 ⁽¹⁾ | 另行公布 ⁽²⁾ | 1200 ⁽⁴⁾ | 3000 ⁽⁶⁾ | 15 ⁽⁸⁾ |
| | 沙钢本部 ⁽¹⁾ | 江苏省张家港市锦丰镇 ⁽¹⁾ | 非基准提货地 ⁽¹⁾ | 另行公布 ⁽²⁾ | — ⁽⁴⁾ | 10000 ⁽⁶⁾ | 7 ⁽⁸⁾ |
| 敬业钢铁有限公司 ⁽¹⁾ | 镇江惠龙长江港务有限公司 ⁽¹⁾ | 江苏镇江金桥大道 68 号 ⁽¹⁾ | 基准提货地 ⁽¹⁾ | 0 ⁽²⁾ | 3000 ⁽⁴⁾ | 1500 ⁽⁶⁾ | 25 ⁽⁸⁾ |
| | 浙江康运仓储有限公司 ⁽¹⁾ | 浙江省杭州市崇贤镇长路 22-1 号 ⁽¹⁾ | 非基准提货地 ⁽¹⁾ | 另行公布 ⁽²⁾ | 3000 ⁽⁴⁾ | 1500 ⁽⁶⁾ | 25 ⁽⁸⁾ |
| | 敬业本部 ⁽¹⁾ | 河北省石家庄市平山县南甸镇 ⁽¹⁾ | 非基准提货地 ⁽¹⁾ | 另行公布 ⁽²⁾ | — ⁽⁴⁾ | 1500 ⁽⁶⁾ | 7 ⁽⁸⁾ |

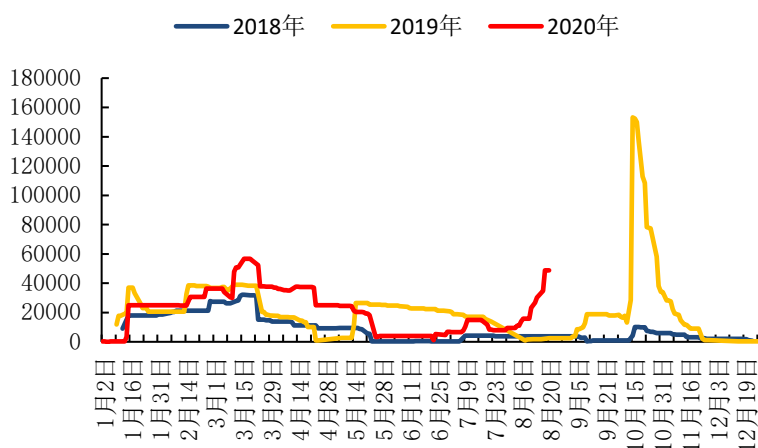
资料来源：上期所，申万期货研究所

相较于之前螺纹的全仓库交割，且基准地在华东的交割制度。交割厂库的加入对于买方而言，大大缩短了其组织货源的时间和难度，也相应的降低了钢厂参与期现套的资金成本。当盘面较现货出现较大幅度的升水，尤其是南北价差较大时，将很大程度上刺激厂库的交割意愿。潜在厂库仓单的注册也将打压盘面多头在基差较小甚至盘面升水时进一步的拉涨。

对 10 合约而言，目前盘面小幅贴水华东主流交割现货价（折磅差）。虽然厂库交割的引入无法改变市场价格的运行轨迹，但在目前巨量的注册仓单下，厂库交割的引入进一步限制了基差走缩的空间，盘面预计也再难升水现货。9 月现货的走势将成为 10 合约运行区间的重要指引。

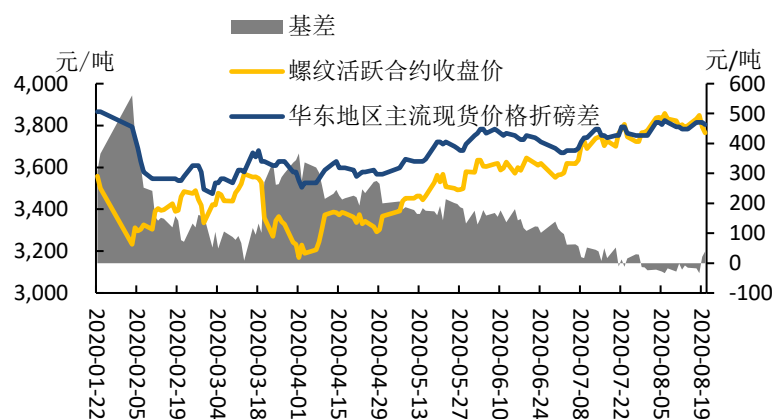
对于 01 合约而言，考虑到冬季北方需求弱于南方，南北价差开始逐步拉大，由于交割厂库大部分分布在华北，厂库注册仓单的意愿也与北方价格密切相关，所以 4 季度北方地区的绝对现货价格将成为盘面定价的重要依据。

图 2：螺纹期货库存



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 3：螺纹活跃合约基差



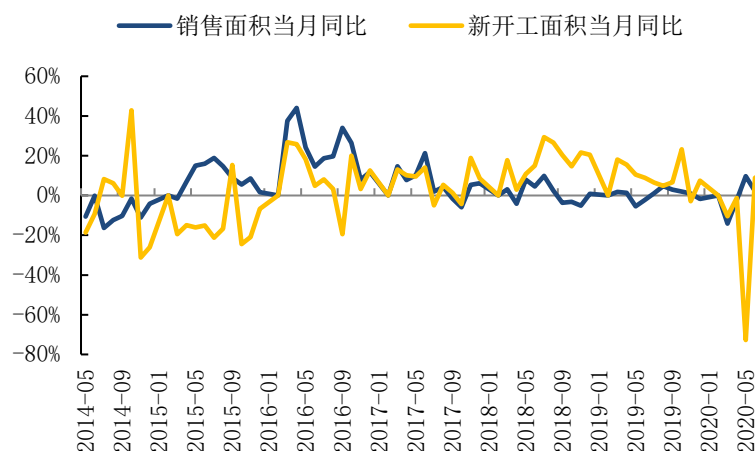
资料来源：Mysteel，申万期货研究所

二、黑色系主要品种未来行情展望

1、螺纹钢：现货逐步走出淡季，高估值博弈强需求

在今年上半年疫情打乱了终端需求释放的正常节奏后，地产施工后期的恢复速读、基建的扶持强度始终是螺纹盘面运行节奏的主要影响因素之一。

图 4：销售及新开工继续好转

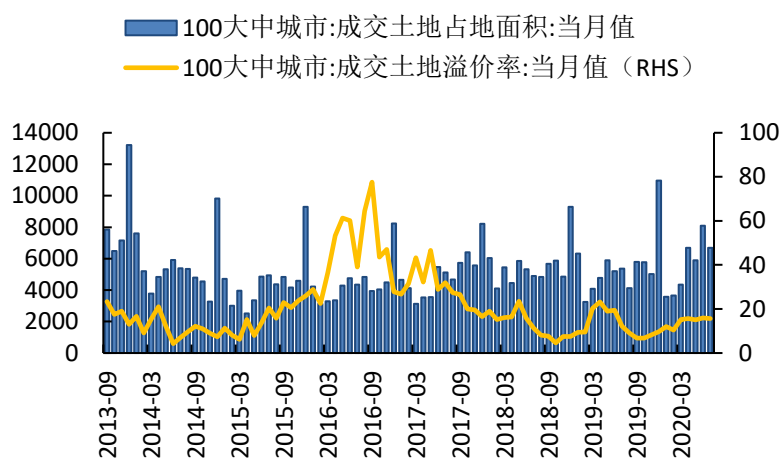


资料来源：Wind，申万期货研究所

从房地产销售面积和新开工面积的增速来看，3 季度以来房地差前端的表现边际好转较为明显。截止到 7 月份，销售面积和新开工面积的当月增速较 6 月当月分别环比回升 7.3% 和 2.5%。从销售和新开工这两个房地产前端指标来看，年底地产对钢材的需求仍将保持较高的韧性。

但另一方面，从地产商拿地的情况来看，7 月当月的土地成交面积较 8 月环比下降了 17%。地产商拿地积极性的边际下降让市场对明年房地产可新开工面积的增速存在隐忧。

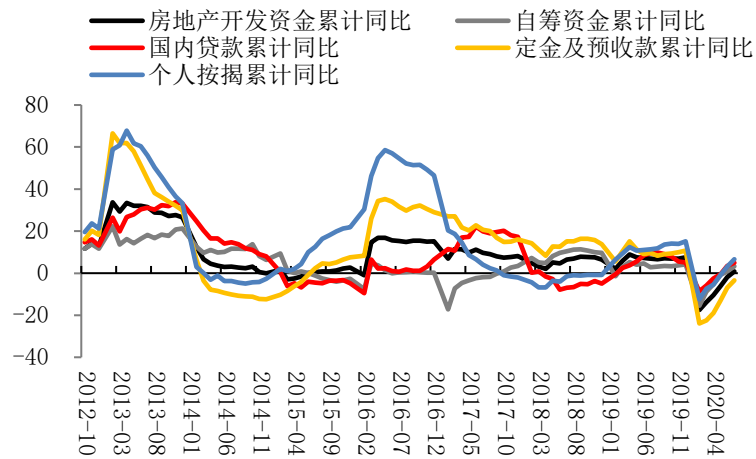
图 5：地产商拿地积极性下降



资料来源：Wind，申万期货研究所

从房企的资金到位情况来看，整体上房企各项的资金来源并没有显著的放松，且 7 月份国内贷款的当月同比增速较 6 月环比下降了 6%。与此同时，7 月底的政治局会议再次强调了“房住不炒”的调控基调；近日也传出了监管部门为控制房地产企业有息债务规模，出台新规对房企按“红-橙-黄-绿”四档管理，并设置了“三道红线”的地产融资新规。这一新规的推进将一定程度上收紧地产企业的债务融资环境，也从边际上打击了房地产进一步拿地的积极性。

图 6：房地产企业资金来源

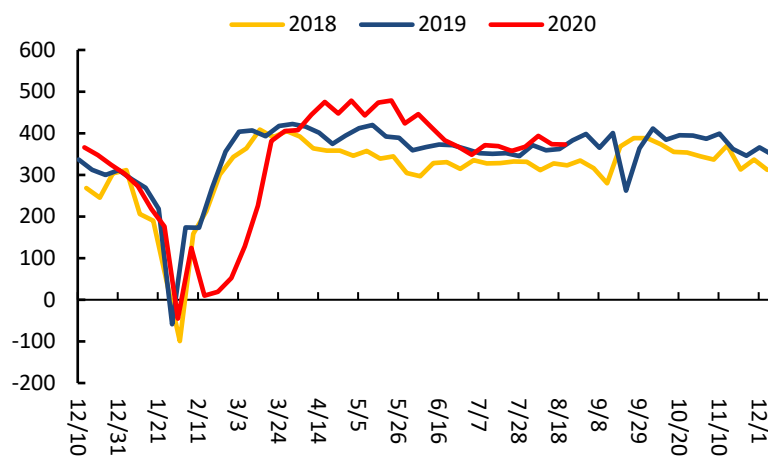


资料来源：Wind，申万期货研究所

基建方面，今年的财政三板斧：3.76 万亿的赤字（较去年增加 1 万亿）、1 万亿特别国债、3.75 万亿地方专项债给予了基建开工较为宽松的环境。从基建项目的角度看，各地项目审批的速度也在加快，上月初国常会部署了今明两年的 150 项水利工程项目，总投资 1.3 万亿元。无论是从基建资金还是项目角度，下半年强基建仍是托底经济的重要抓手，对黑色系终端需求的拉动的强度也将较上半年有所提升。

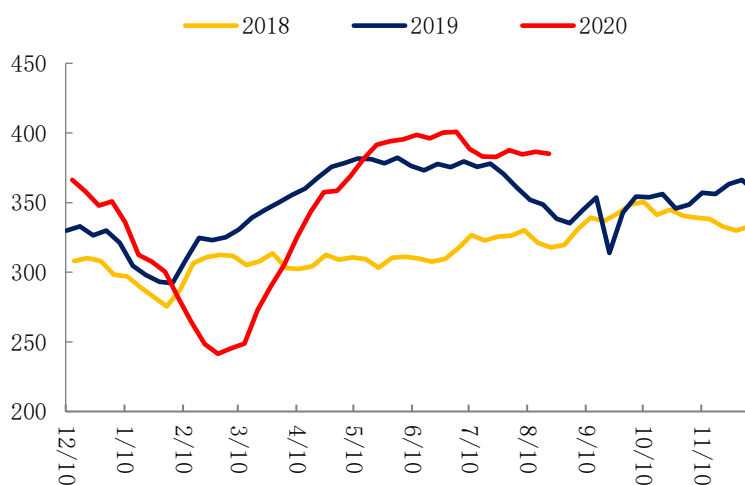
从中观的产供需数据来看，螺纹钢表需最近一期 372.5 万吨，环比小幅下降 0.8 万吨。周产量 385 万吨，环比小幅下降 1.5 万吨。螺纹总库存 1234 万吨，环比累库 12.4 万吨，同比去年同期高出 47.8%。

图 7：螺纹表观需求



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

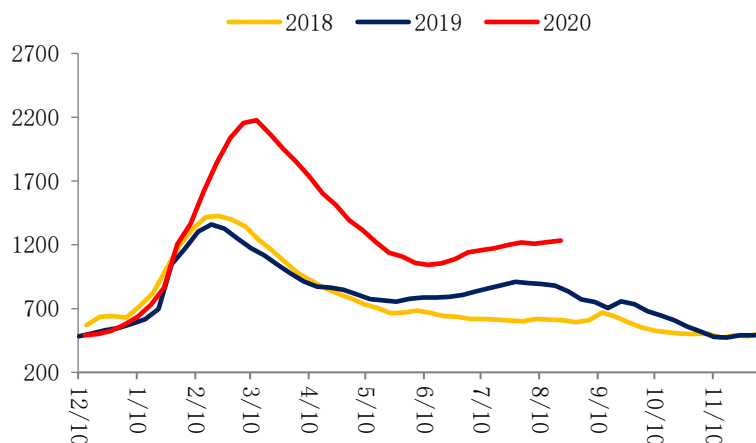
图 8：螺纹周产量



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

从区域上看，随着雨带的北移，华北地区的需求恢复也相对弱于南方。从近期南北价差的走扩上也能得到验证。所以短期而言，在高温天气依旧扰动施工的情况下，现货的涨幅在高库存的压制下依旧较为有限。中长期来说，高温天气结束后，随着基建资金的逐步到位，叠加存量项目的逐步开工叠加房地产赶工的延续，螺纹今年的需求依旧存在较强的韧性，金九银十的二次去库预计也将如期而至。

图 9：螺纹周度库存



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

总的来说，目前螺纹现货处于从淡季逐渐向旺季过度的阶段，9月随着华北地区高温和降雨天气的消退，在终端仍有赶工需求的情况下，螺纹的需求存在边际回升的空间，预计表需将再度回升至400万吨以上的水平，届时螺纹的二次去库也将刺激现货价格的上行。

但目前螺纹10合约估值偏高，与目前的主流交割品基本平水，短期在仓单量较大和真正旺季来临前存在一定的回调压力。01合约在跟随近月下调的过程中基差将逐步扩大，若金九银十二次去库兑现，现货价格上涨，01合约或从基差和成本角度获得一定支撑。

2、铁矿：高位风险累积，库存低位支撑绝对价格

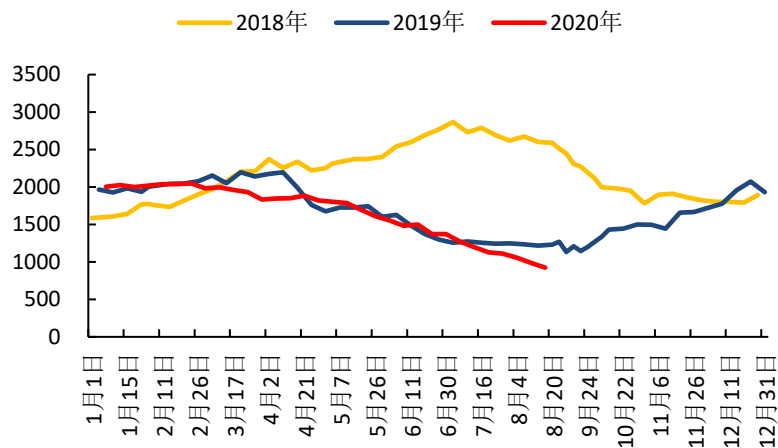
对铁矿而言，目前最大的矛盾依旧体现在港口库存的结构性问题和铁水需求的强支撑。

从港口环节的库存来看，45港铁矿库存1.1亿吨左右，依旧处于往年低位，绝对值处于历史低位。与此同时，中高品MNPJ库存年初至今始终处于下行通道，上周MNPJ15港库存环比下降62万吨(6.3%)，同比去年下降24%。

从后期的发运上看，随着澳洲和巴西港口检修的结束，主流矿发货量存在边际回升的可能，但根据前期发运船期推算，后期到港量将有小幅的降低。

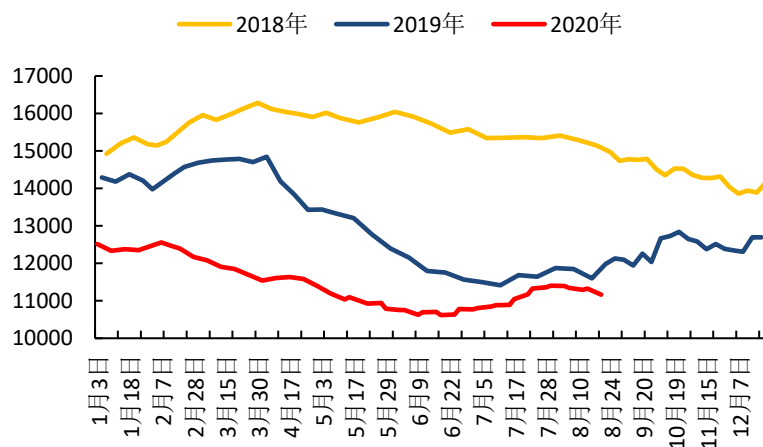
从下半年主流矿的发运量上看，市场关注的重点在Vale产量能否达到财年3.1-3.3亿吨的目标。若澳洲疫情没有反复，VALE下半年产量预计较上半年环比回升5600万吨，相应的发运量增加6900万吨。

图 10：港口 MNPJ 库存



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

图 11：45 港铁矿库存

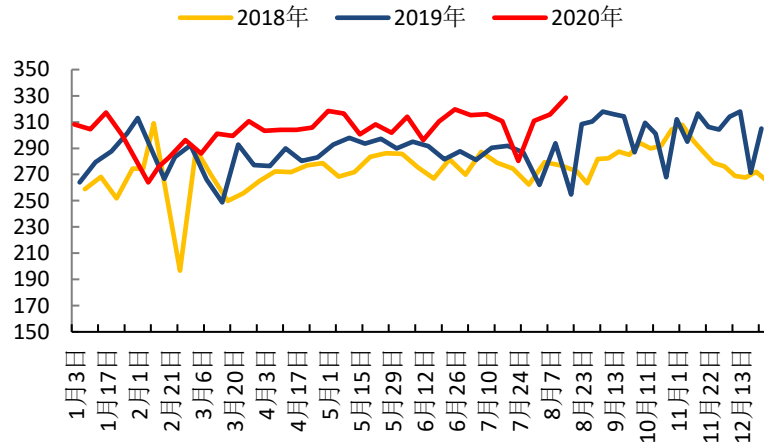


资料来源：Mysteel，申万期货研究所

从铁矿自身的需求角度看，今年在大型高炉产能置换小高炉的背景下，铁水产量以及相应的对铁矿石的需求都大幅高于往年。本周248铁水产量252万吨，环比上周减少0.8万吨，同比增速7%。47港铁矿石疏港量328万吨，环比上周增加13万吨，同比增速12%。铁水产量的高增长以及对中品粉矿的结构性需求使得铁矿再库存绝对量的低位的情况下不断拉涨，侵蚀钢厂利润。

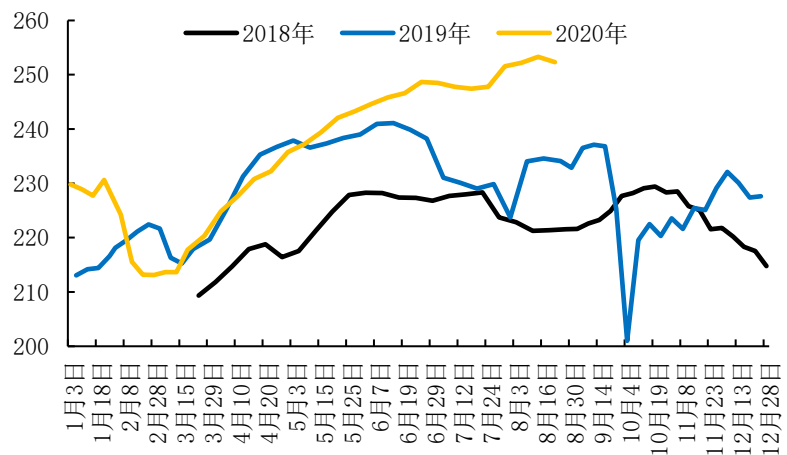
后期来看，虽然铁水产量在高炉开工率接近满产后显示出了一定的疲态，但其绝对量的高位叠加港口铁矿的低库存给予了铁矿绝对价格较强的底部支撑。

图 12：45 港铁矿石疏港量



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

图 13：247 铁水日均产量



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

总的来说，在长流程钢厂仍有利润的情况下，对烧结矿入炉配比的调整幅度短期内较为有限，在总量高需求维持的情况下，铁矿结构性库存偏紧的支撑依然存在，底部价格的支撑也较为坚实。但值得注意的是，交易所不断加码的对矿价的调控使得铁矿价格顶部的风险逐步累积；叠加短期螺纹10合约受旺季来临前基本面偏弱以及主力换月的影响存在回调的可能，所以也不排除螺纹价格调整期铁矿盘面向下跟随的可能。

三、小结

总的来说,目前螺纹现货处于从淡季逐渐向旺季过渡的阶段,9月随着华北地区高温和降雨天气的消退,在终端仍有赶工需求的情况下,螺纹需求存在边际回升的空间,预计表需将再度回升至400万吨以上的水平,届时螺纹的二次去库也将刺激现货价格的上行。

但目前螺纹10合约估值偏高,与目前的主流交割品基本平水,短期在仓单量较大和真正旺季来临前存在一定的回调压力。01合约在跟随近月下调的过程中基差将逐步扩大,若金九银十二次去库兑现,现货价格上涨,01合约或从基差和成本角度获得一定支撑。

对铁矿而言,在长流程钢厂仍有利润的情况下,对烧结矿入炉配比的调整幅度短期内较为有限,在总量高需求维持的情况下,铁矿结构性库存偏紧的支撑依然存在,底部价格的支撑也较为坚实。但值得注意的是,交易所不断加码的对矿价的调控使得铁矿价格顶部的风险逐步累积,叠加短期螺纹10合约受旺季来临前基本面偏弱以及主力换月的影响存在回调的可能,所以也不排除螺纹价格调整期铁矿盘面向下跟随的可能。

免责声明

本报告的信息均资料来源于公开资料，本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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，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，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。