

【申银万国期货】预期驱动暂告段落 中长期逢回调买入

——8 月份螺纹铁矿期货投资策略报告

摘要：

2020 年 7 月 31 日

分析师

李公然

从业资格号：F3074720

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 7、8、10 楼

邮编：200122

电话：021 5058 8811

传真：021 5058 8822

网址：www.sywgqh.com.cn



申银万国期货
宏观金融研究



申银万国期货研究

- 7 月就黑色系整体而言都处于强预期和弱现实博弈的环境中，受二季度宏数据超预期以及梅雨季后需求回归的预期支撑，黑色系整体震荡上行。但就现实而言，梅雨季节过后钢材需求终端需求快速恢复的预期落空，由于供给恢复的速度快于需求，华东螺纹现货价格小幅回落，在盘面升水的情况下，缺乏进一步上行的动力，存在回调风险。短期而言，目前 10 合约高估值的兑现需要 8 月强需求回归的验证。中期来看，在螺纹产量基本见顶，下半年需求仍有边际上行空间，且强基建+稳地产的预期持续存在，01 合约仍有回调买入的多配价值。
- 海外矿山在二季度产量边际放量，较去年的供给缺口进一步收缩；另外，港口库存在供需两旺的背景下连续 1 个月累库。以疏港量 310 万吨的中枢水平现行推算，未来 15 天内，港口库存依然处于上行通道。从结构上看主要增加的是块矿和球团，而粉矿总量虽然有所回升，但绝对量和库存占比依旧偏低，库存的结构性矛盾对价格存在支撑。总的来说，铁矿石基本面走弱的情况已经明确，若旺季终端需求没有完全兑现，铁矿也存在阶段性下行的风险。

核心因素评定表：

核心利多因素	影响力演化方向	评级
下半年稳地产、强基建预期	平稳	★★
粉库存结构性偏低	趋弱	★★
核心利空因素	影响力演化方向	评级
梅雨季节后真实需求偏弱	平稳	★★★
铁矿结构性矛盾缓解	趋强	★★★
综评： 中长期逢回调买入		

注：“★★★”主动推涨型因素或主动打压型因素；“★★”支撑型因素或阻力型因素；“★”背景型因素。

目 录

一、8月操作策略	3
1、跨期对冲操作	3
2、套期保值操作	3
二、行情分析	4
1、行业动态	4
2、行情图解	5
3、热点问题	12
三、交易逻辑	13
1、跨期对冲操作逻辑	13
2、套期保值操作逻辑	13
四、风险提示	13

一、8 月操作策略

1、跨期对冲操作

梅雨季节过后钢材需求终端需求快速恢复的预期落空，华东螺纹现货价格小幅回落，在盘面升水的情况下，缺乏进一步上行的动力。短期而言，目前 10 合约高估值的兑现需要 8 月强需求回归的验证。中期来看，在螺纹产量基本见顶，下半年需求仍有边际上行空间，且强基建+稳地产的预期持续存在，01 合约仍有回调买入的多配价值。

操作类型	开仓区间	止损位	退出区间	仓位建议
买 RB2101	90-1	70	140	15%
/卖 RB2105	00			

2、套期保值操作

从梅雨季节后的螺纹供需数据来看，近期供给的恢复速度快于需求，库存有向钢厂端累积的趋势。另一方面，洪涝灾害和高温天气对建筑施工的影响依然存在，若该情况延续，华东地区的库存压力将进一步增加。受高库存和慢需求的影响，钢厂或将面临阶段性的出货和库存贬值压力。在目前盘面升水较大的情况下，钢材生产企业可以考虑利用盘面卖保进行库存管理和虚拟销售。

二、行情分析

1、行业动态

➤ 北京时间 2020 年 7 月 30 日，澳大利亚矿业公司 FMG 发布 2020 年第二季度运营报告：

二季度 FMG 铁矿石加工量达 4270 万吨，环比增加 1%，同比减少 12%；2020 财年总矿石加工量达 1.76 亿吨，同比基本持平；

二季度 FMG 铁矿石发运量达 4730 万吨，环比增加 12%，同比增加 2%；2020 财年总发运量达 1.78 亿吨，同比增加 6%，高于此前该公司的财年预期上限（1.75-1.77 亿吨）。

二季度 FMG 的 C1 现金成本为 13.02 美元/湿吨，环比下降 2%。整个 2020 财年其 C1 现金成本为 12.94 美元/湿吨，同比下降 1%；

FMG2021 财年（2020.07-2021.06）目标发运量为 1.75-1.8 亿吨，C1 现金成本目标为 13-13.5 美元/湿吨。

➤ 北京时间 7 月 29 日，巴西矿业公司 CSN 公司发布 2020 年第二季度产销报告：

CSN 二季度自产铁矿石总产量为 750 万吨，环比增加 25%，这一季度产量增加主要得益于良好的天气状况及采矿设备的改进。但同比仍下降 26%。

二季度铁矿石总销量为 774 万吨，环比上季度增 38%，同比下降 24%。其中供巴西国内销量为 108 万吨，环比上季度持平，同比降 5%。销往海外市场为 666 万吨，环比上升 47%，同比下降 26%。

➤ 北京时间 7 月 21 日，巴西淡水河谷（Vale）发布 2020 年第二季度产销报告：

本季度 Vale 生产粉矿 6759 万吨，环比增加 13.4%，同比增加 5.5%。2020 年上半年，铁矿石总产量 1.3 亿吨，同比减少 7.1%。

本季度 Vale 球团产量 707 万吨，环比增加 2.1%，同比下降 22.1%。2020 年上半年球团产量 1400 万吨，同比下降 34.1%。

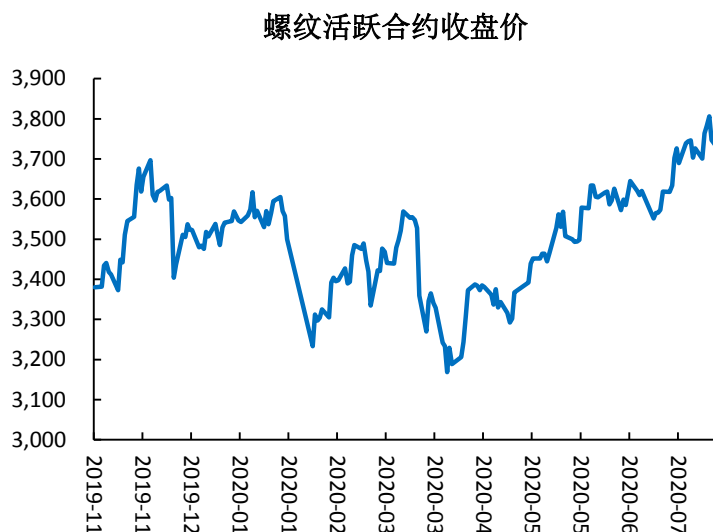
本季度粉矿和球团总销量为 6156 万吨，环比增加 4.4%，同比下降 13%。2020 年上半年总销量 1.2 亿吨，同比下降 13%。

2020 年粉矿目标产量保持不变，仍为 3.1-3.3 亿吨，但是很有可能全年产量在目标区间的最低值。2020 年球团目标产量从之前的 3500-4000 万吨下调到 3000-3500 万吨。

2、行情图解

图 1：螺纹钢期货行情回顾（元/吨）

7 月螺纹钢期货宏观流动性充足且二季度经济数据环比明显好转的大环境下，受市场对于梅雨季节过后强需求恢复的推动震荡上行，RB10 合约先涨后稳，涨幅接近 6%。但现货却受到高库存和真实需求偏弱的压制，涨幅不及盘面。上海螺纹现货 7 月涨幅在 2% 左右，强预期和弱现实的博弈导致基差不断拉大。



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 2：铁矿石期货行情回顾（元/吨）

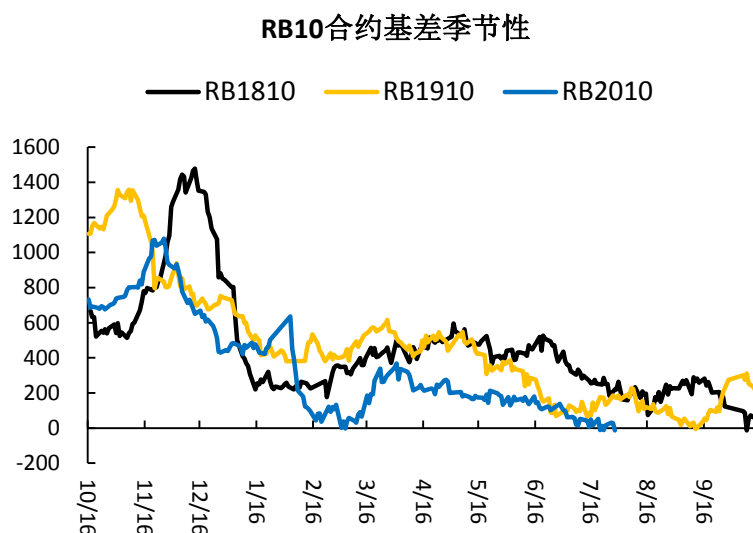
铁矿石普氏指数在 7 月由 100.8 美金/吨上涨至 111.5 美金/吨。美金指数价格在国内铁水高需求但海外生产活动没有明显恢复的情况下走高后陷入震荡。国内市场分品种来看，粉矿库存的结构性偏低导致其价格坚挺，高品与中品矿价差也已经开始收窄，有部分钢厂开始调整矿石配比，减少 PB 粉的用量。粉矿价格预计在低库存下依旧保持坚挺，但受到缺乏性价比的约束，价格也难以进一步拉涨。



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 3：螺纹钢 10 合约基差（元/吨）

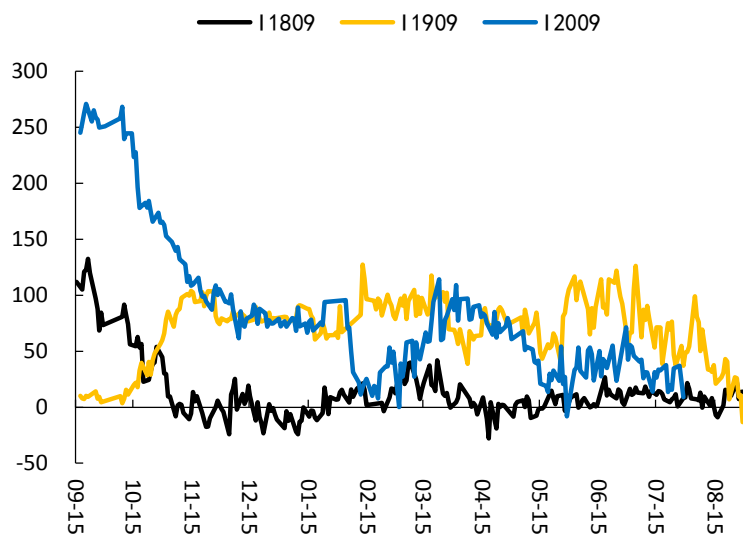
在 7 月份强预期弱现实的影响下，螺纹 10 合约期现价差不断收窄，截止到 7 月 30 日，RB10 合约已升水华东最便宜可交割品 100 元/吨以上。盘面的升水一方面导致了华东交割地期现盘库存的增加，对后期的出货构成一定压力。另一方面，盘面偏高估值的兑现也需要等待现实需求的验证。



料来源：Wind，申万期货研究所

图 4：铁矿石 09 合约基差（元/吨）

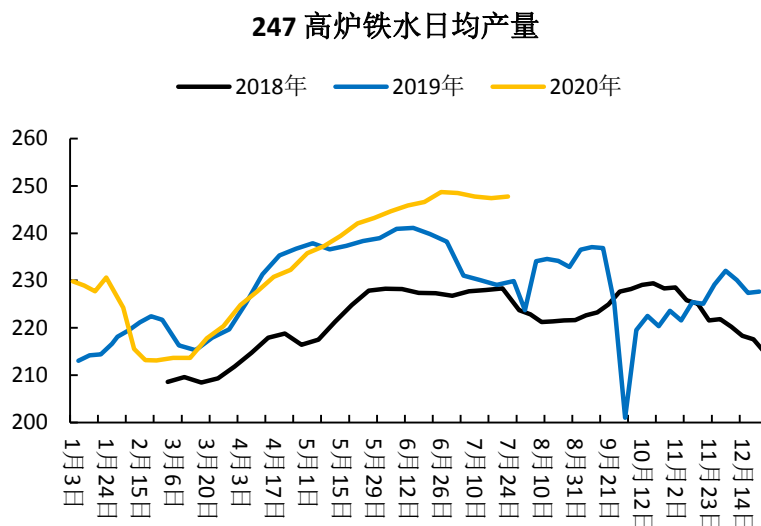
在成材终端需求强预期，铁水产量维持高位且库存绝对量偏低的情况下，铁矿盘面贴水不断修复。截止到 7 月底，金布巴及 PB 份与 I09 合约的基差已经分别收窄至 80 元/吨和 50 元/吨。进一步向上修复贴水的动力有限。



料来源：Wind，申万期货研究所

2020年7月份 Myteel 统计 247 高炉生铁日均产量以 250 万吨为中枢高位震荡。高炉产能利用率已经连续两个 11 周位于 90% 以上的水平，从铁水角度看，长流程的产量已经接近极限水平，进一步上升的空间十分有限。在长流程利润中性，以及废钢和电炉的减产保护下，预计生铁产量将继续维持高位。

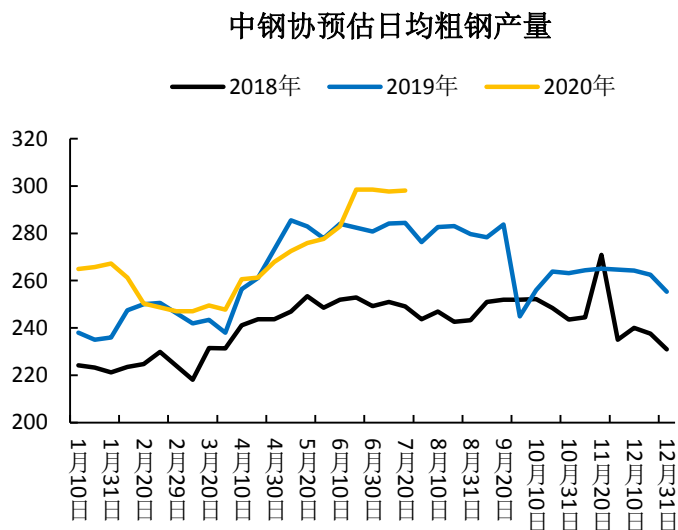
图 5：247 高炉铁水日均产量（万吨）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

粗钢角度看，中钢协的统计的日均粗钢产量自 3 月底以来连续回升，目前已达到了 298 万吨的历史高位，较去年同期偏高 5%。但统计局的生铁产量增速则超过了 9%，铁钢比的明显抬升侧面反映了废钢利用的不足以及铁矿真实需求高韧性。

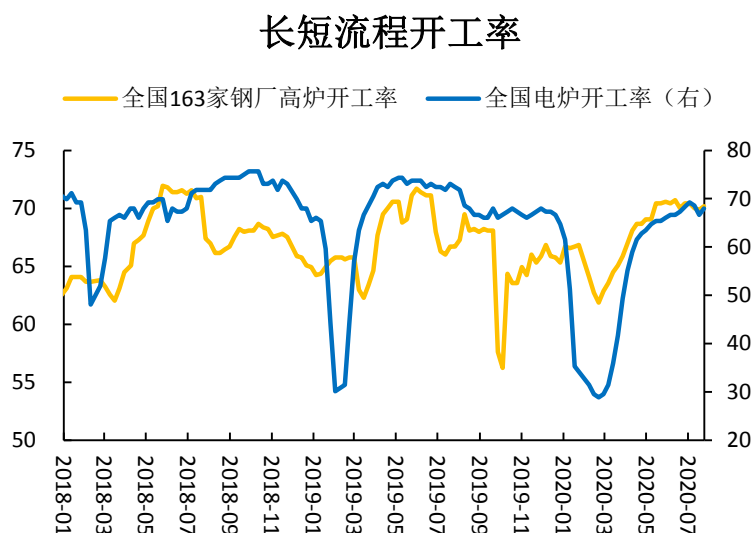
图 6：预估粗钢日均产量（万吨）



资料来源：Wind，申万期货研究所

长流程开工率再连续回升后开始在高位震荡，短期内也缺乏减产动力，上周高炉开工率小幅回升 0.3%。而电炉开工近期在废钢价格稳定的情况下小幅回升，全国电炉开工率环比回升 1.3%。短期生产端的开工率接近顶部，进一步抬升空间有限。在今年环保影响淡化的背景下，长短流程开工率将继续在高位震荡。

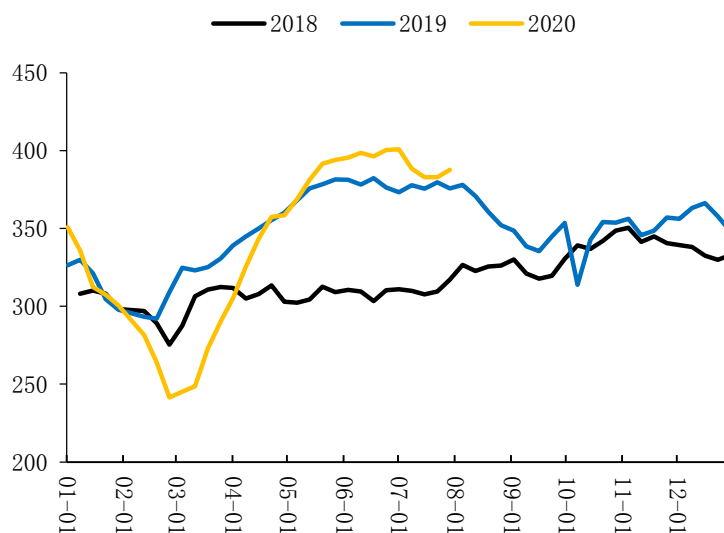
图 7：长短流程电炉钢厂开工率数据（%，%）



资料来源：Wind，申万期货研究所

综合上述对不同环节、工艺的供给分析，我们认为在钢厂利润逐步收窄且高低品矿价差拉大的背景下，钢厂难有通过添加高品矿来提产的动力。另一方面，废钢相对于铁水性价比偏低，添加废钢提产也缺乏经济性。长流程的供给阶段性见顶，但绝对量偏高，需求回升幅度将成为影响现货价格的关键因素。

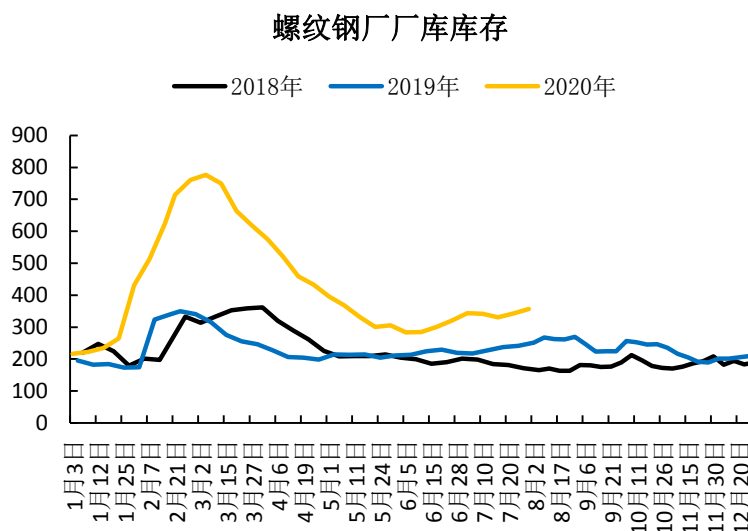
图 8：螺纹钢周度产量（万吨/周）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

图 9：螺纹钢钢厂库存（万吨）

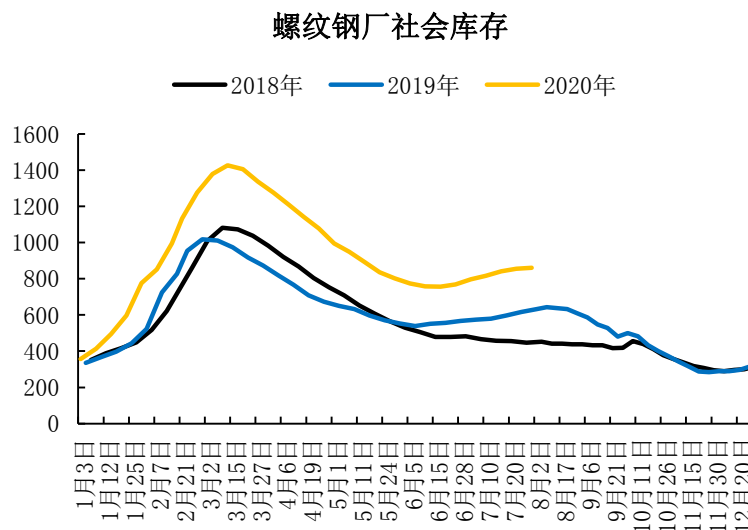
截止到 7 月 30 日，螺纹钢社会库存增 6.01 万吨至 860.7 万吨，较去年同期偏高 90 万吨；钢厂库存增 14.5 万吨至 357.1 万吨，较去年同期偏高 218 万吨。7 月份高供给+低需求的环境使得库存压力进一步增加，并逐步向钢厂转移。



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

图 10：螺纹钢社会库存（万吨）

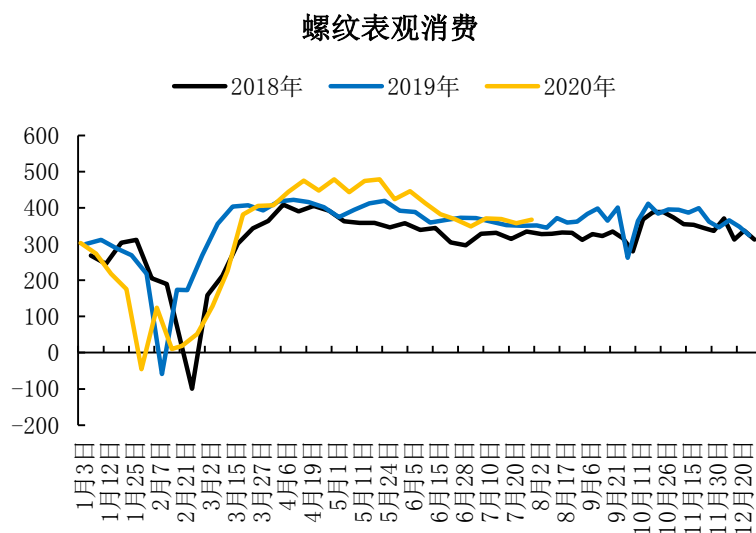
从库存地域结构上看，增库省份集中于山西、江苏、四川等，主要原因在于省份周边区域仍在降水或持续高温，销售情况不佳，因此库存环比增加。此外，螺纹钢和线材周环比增加 14.46 万吨和 2.29 万吨。从环比数据来看，华东、南方和北方分别增加 5.11 万吨、6.91 万吨和 4.3 万吨。



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

螺纹钢的需求在 7 基本维持和去年同期持平的水准，呈现出明显的季节性淡季特点。截止到 7 月 30 日，螺纹当周表观需求 367 万吨，于去年同期水平差别不大。从区域上看，华东和南方因降水减退，需求有明显好转迹象，而北方因高温和雨带北移，需求开始回落，消费下降。当前现货市场心态较为谨慎，采购积极性有限。

图 11：螺纹钢表观需求（万吨）

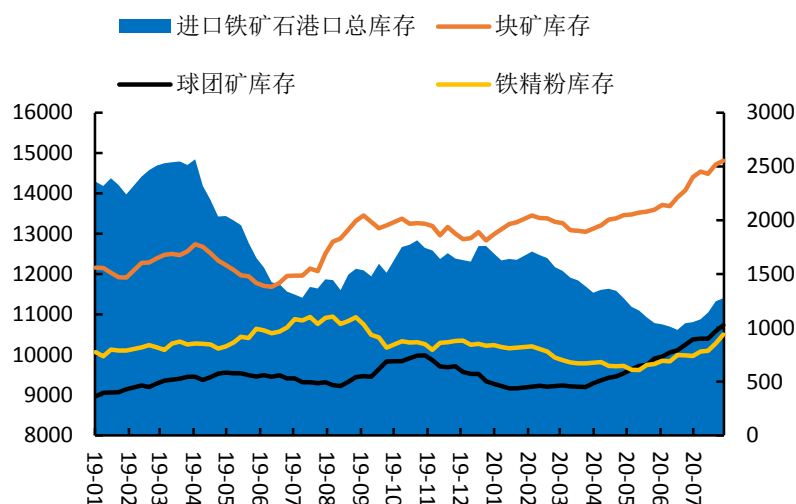


资料来源：Mysteel，申万期货研究所

在澳洲财年结束以及巴西 6 月底冲量结束后，澳巴铁矿发运在季末明显下滑。但近期随着港口检修的结束，铁矿发运量又开始边际回升。截至 7 月 30 日，铁矿石港口库存 11403 万吨，环比上周累库 78 万吨，较去年同期偏低 467 万吨。港口库存存在供需两旺的背景下连续 1 个月累库。以疏港量 310 万吨的中枢水平现行推算，未来 15 天内，港口库存依然处于上行通道。从结构上看主要增加的是块矿和球团，而粉矿总量虽然有所回升，但绝对量和库存占比依旧偏低，库存的结构性矛盾对价格存在支撑。

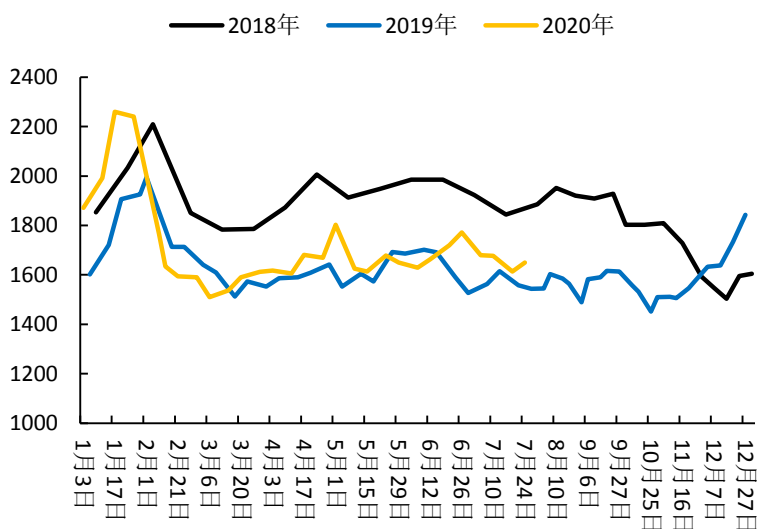
由于目前螺纹减产部分主要由电炉承担，叠加铁水相较于废钢的性价比仍存，国内高炉的开工率及铁水产量连续保持高位，从绝对量上看，高铁水产量以及处于历史低位的钢厂铁矿可用天数对铁矿存在较强的支撑。后期需要关注的点在于：若终端需求的强预期没有完全兑现，在铁水产量顶部已现的背景下，钢厂在利润的压缩后是否会通过调配入炉矿石品味的方法来缓解 MNPJ 的结构性压力，从而打压盘面定价品的价格。

图 12：铁矿石港口库存结构（万吨）



资料来源：Wind, Mysteel, 申万期货研究所

图 13：钢厂进口矿烧结粉矿库存（万吨）



资料来源：Mysteel, 申万期货研究所

3、热点问题

➤ 统计局 6 月地产数据：

1—6 月份，全国房地产开发投资 62780 亿元，同比增长 1.9%，1—5 月份为下降 0.3%。房地产开发企业房屋施工面积 792721 万平方米，同比增长 2.6%，增速比 1—5 月份提高 0.3 个百分点。房屋新开工面积 97536 万平方米，下降 7.6%，降幅收窄 5.2 个百分点。房屋竣工面积 29030 万平方米，下降 10.5%，降幅收窄 0.8 个百分点。其中，住宅竣工面积 20680 万平方米，下降 9.8%。房地产开发企业土地购置面积 7965 万平方米，同比下降 0.9%，降幅比 1—5 月份收窄 7.2 个百分点；土地成交价款 4036 亿元，增长 5.9%，增速回落 1.2 个百分点。商品房销售面积 69404 万平方米，同比下降 8.4%，降幅比 1—5 月份收窄 3.9 个百分点。6 月末，商品房待售面积 51081 万平方米，比 5 月末减少 691 万平方米。

➤ 7 月 30 日中央政治局会议要点：

持续扩大国内需求：要持续扩大国内需求，克服疫情影响，扩大最终消费，为居民消费升级创造条件；加快形成双循环新发展格局：加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。坚持房住不炒定位：要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展；确保宏观政策落地见效：财政政策要更加积极有为，注重实效。货币政策要更加灵活适度，精准导向；投资：要着眼长远，积极扩大有效投资，鼓励社会资本参与。

三、交易逻辑

1、跨期对冲操作逻辑

梅雨季节过后钢材需求终端需求快速恢复的预期落空，华东螺纹现货价格小幅回落，在盘面升水的情况下，缺乏进一步上行的动力。短期而言，目前 10 合约高估值的兑现需要 8 月强需求回归的验证。中期来看，在螺纹产量基本见顶，下半年需求仍有边际上行空间，且强基建+稳地产的预期持续存在，01 合约仍有回调买入的多配价值。

2、套期保值操作逻辑

从梅雨季节后的螺纹供需数据来看，近期供给的恢复速度快于需求，库存有向钢厂端累积的趋势。另一方面，洪涝灾害和高温天气对建筑施工的影响依然存在，若该情况延续，华东地区的库存压力将进一步增加。受高库存和慢需求的影响，钢厂或将面临阶段性的出货和库存贬值压力。在目前盘面升水较大的情况下，钢材生产企业可以考虑利用盘面卖保进行库存管理和虚拟销售。

四、风险提示

针对上述交易策略，基本面的变化可能会带来策略失败或者交易效果不及预期。潜在风险主要体现在以下几个方面：

1、货币政策边际转向

宏观资金面的宽松是支撑 7 月以来黑色系拉涨的基础，弱后期货币政策边际转向导致流动性收紧，将会导致市场风险偏好下降从而打压黑色系远月合约的估值水平。

2、房地产销售大幅下滑

政治局会议重提房住不炒以及内循环概念的提出对房地产下半年的政策环境造成了一定的不确定性。6 月商品房销售面积的当月增速较上月已有小幅回落，且近期深圳、南京等城市开始房地产调控。若下半年房地产政策环境边际收紧，也将直接影响成材远月的需求强度。

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。