

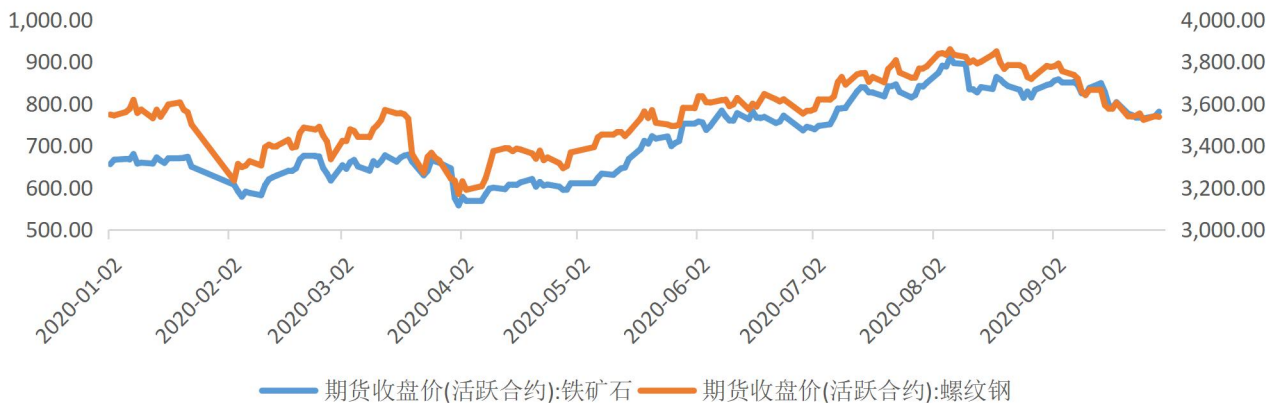
报告
2020年10月12日 星期一

钢材供应下降，做多螺铁比

执笔：方婕
电话：0591-87892521
投资咨询号：Z0010454
摘要：

四季度终端需求预期由强转稳，钢材在高库存、低利润的局面下，提升开工率的积极性不高。同时11月以后又是传统淡季，叠加环保限产，钢材供应很有可能下降。而铁矿进口稳中有升，供需格局很有可能转向宽松。结合目前极低的螺铁比，做多螺铁比的安全性较高。

一、行情回顾

图表 1：期货主力合约走势图


数据来源：wind

今年受疫情影响，在一系列政策刺激下，钢材消费表现不凡。7月后，整个黑色金属出现集体上涨，其中铁矿石涨幅最大，上涨20%左右，螺铁比也跌至历史极低位置4.4左右。主要是因为钢材需求良好的同时，生产也一直保持高开工的状态，而铁矿主要进口国却因为海外疫情不断恶化，以及港口检修影响，发货量从6月开始不断回落，反应到7月到港量开始下降，铁矿一直处于供不应求的状态，库存持续降至历史低位，推动铁矿价格屡创新高。

直到9月，钢材消费不及预期，去库速度缓慢，“金九”预期落空，市场悲观情绪开始蔓延，黑色金属开始出现大幅度的回调。对于铁矿而言，屋漏偏逢连夜雨，今年是打赢打好污染防治攻坚战和全面建成小康社会的决胜之年，高污染的水泥、钢铁等行业做好污染防治是实现环保收官的重中之重，各地环保限产政策大有趋严之势，以受政策影响最为明显的唐山为例，高炉开工率出现了一定幅度的回落。在铁矿石供给稳中有升的背景下，若铁水粗钢产量不断减少，供需矛盾将会由偏紧转向宽松，黑色金属里面涨幅最大的铁矿石或将面临更大幅度的回调风险。

二、螺纹需求预期由强转稳，高库存压力下有望减产

今年在特殊的历史背景下，螺纹高供给、高库存、高需求为市场普遍接受的常态，螺纹全年库存都高于往年同期，8月螺纹库存865万吨，同比增加37%，几乎是17、18年库存水平的一倍。在这种情况下，唐山高炉开工率还能一直维持在87%的高位，主要依赖市场的高需求。但是原本应该去库的“金九”却出现了累库，令市场重估四季度的预期。

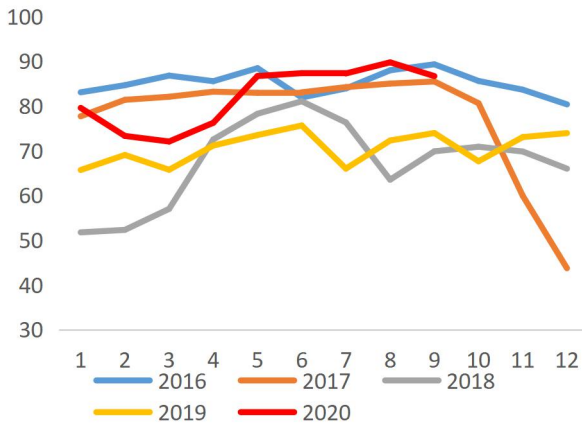
疫情刚刚爆发的时候，人们对疫情的影响程度认识尚不完善，为应对冲击，美联储大放水，我国也实行了较为宽松的货币和财政政策，宽松的资金惠及各个行业，市场对今年的需求产生强烈的预期。后来经济政策随着人们对疫情及国内外形势的认识出现转变，7月央行开始强调“把握好信贷投放节奏”，8月强调“灵活适度，精准导向”，9月国常会再提“坚持稳健货币政策”。在此背景下，需求预期或将由强转稳。

从基建方面来看，基建项目非常依赖政府债券发行，6-7月为给抗疫特别国债发行腾挪空间，地方政府债发行缩减，6、7月地方政府债券发行额均低于3000亿，7月社会融资规模环比减半。到了8月，基建资金紧张局面有所缓解，8月地方政府债券发行额接近12000亿，仅次于今年5月份的13000亿，推动社融规模大幅恢复至35823亿元，同比增速高达63.1%。但在“坚持稳健货币政策”的背景下，资金面明显难回4-5月份流动性宽松的情况，螺纹钢样本表需连续超过470万吨的盛景难再。

从地产方面来看，受“三道红线”影响，拿地和新开工增速明显下降，成为用钢需求最大的不确定性。8月20日，央行和住建部召开了重点房地产企业座谈会，研究进一步落实房地产长效机制，同时划定“三道红线”，即使一条红线不踩，有息负债规模年增速也不会超过15%，将使得上半年地产企业宽松的融资环境收紧，进而影响拿地和新开工，这一情况已经开始在体现8月的地产数据上，8月购置土地面积累计同比-2.4%，出现了明显的负增长，8月房屋新开工面积环比大幅下降12%，房地产开发投资完成额累计同比4.6%，增速也开始收窄，未来降负债、去杠杆是房企的首要任务。但打压房价不是政府的意图，而是稳房价稳预期，地产对用钢的需求不太可能出现大幅下跌。

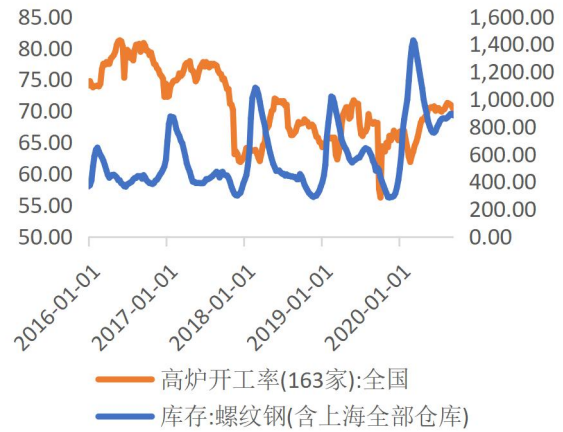
从库存方面来看，螺纹的库存虽然具有一定的季节性，但是每年的库存状况略有不同，过高的库存对高炉的开工率具有一定的抑制作用。回看历史数据，18年和19年的螺纹库存处于近几年较高位置，对应的高炉开工率就低于往年，尤其是19年8月的库存630万吨远高于往年同期440万吨，随后19年四季度的高炉开工率出现了明显的下降。同时，从目前来看，需求端很难再为市场提供维持高库存的信心，钢厂或将通过减产进行去库。

图表 2：唐山高炉开工率

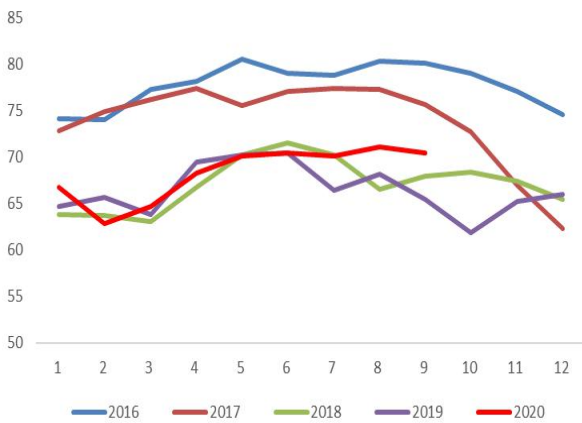


数据来源：wind

图表 3：全国 163 家高炉开工和螺纹钢库存

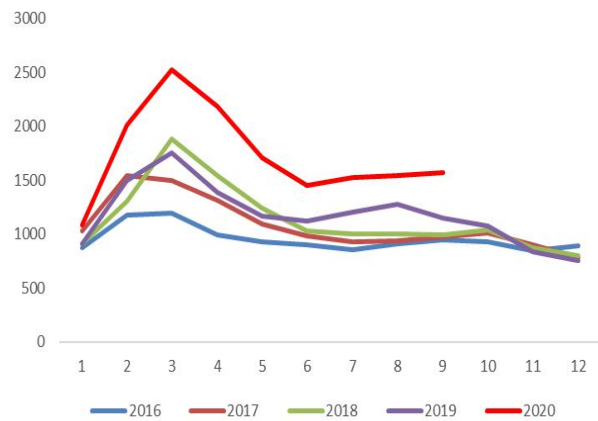


图表 4：全国 163 家高炉开工率



数据来源：wind

图表 5：五大钢材总库存



图表 6：固定资产投资完成额

图表 7：房屋新开工面积

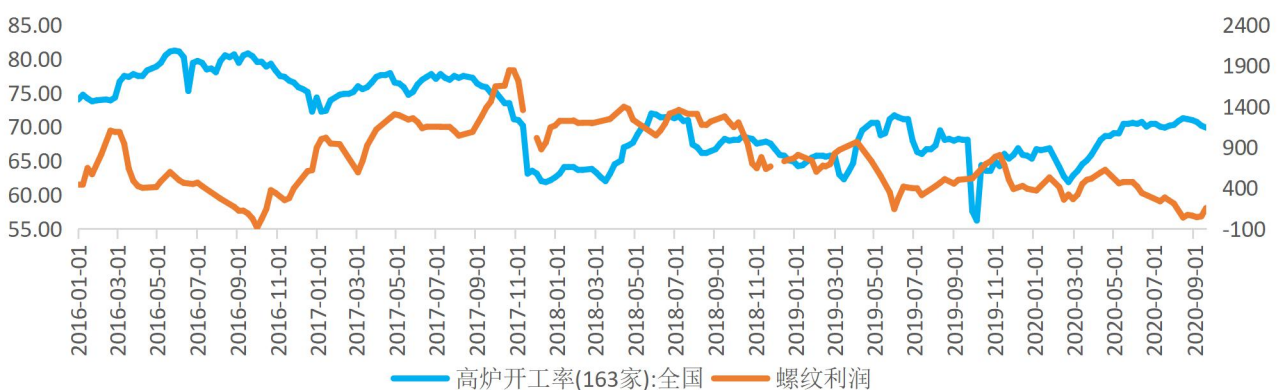


数据来源：wind

三、低利润抑制高炉生产积极性

二季度螺纹的涨幅明显低于炉料，利润也不断被炉料端侵蚀，螺纹利润从6月开始不断下滑，一度处于盈亏平衡的局面，目前只有100左右，处于历史绝对低位。根据Mysteel调研，近期钢厂盈利率80.37%，环比减0.61%，163家钢厂高炉开工率68.65%，环比减0.68%，产能利用率77.37%，环比减0.68%。从历史数据来看，高炉开工率变化略滞后于螺纹利润，但是今年三季度却出现了低利润、高开工这种走势背离的情况，而这种情况在16年三季度也出现过一次，但是这种情况在16年四季度开工率大幅下降后又恢复正常。按目前历史低位的利润水平，预计今年四季度高炉开工率也会出现下降。

图表 8：高炉开工与螺纹利润



数据来源：wind

四、季节性推动钢厂检修减产

从气温方面来看，到了 11 月，北方陆续进入寒冻天气，叠加春节因素，建筑业施工放缓或者停工，需求进入季节性淡季，钢厂往往也会在这个时候检修检查。

从环保方面来看，历年 9 月开始，各地都会陆续出台环保限产政策，今年是打赢打好污染防治攻坚战和全面建成小康社会的决胜之年。高污染的水泥、钢铁等行业做好污染防治是实现环保收官的重中之重。以唐山为例，7 月 1 日，唐山市生态环境发布了《唐山市 7 月份空气质量强化保障方案》的通知，要求唐山地区钢企执行不同程度的限产任务，个别钢厂表示限产有准备期限 7 天内执行，部分钢厂高炉均有检修计划。9 月 11 日，唐山市发布关于进一步强化限产减排管控措施的通知，在严格落实 9 月份强化管控措施基础上，执行加严管控措施。9 月 22 日，唐山市丰润区环保限产加严，天柱钢铁 108m² 烧结机、208m² 烧结机停产。今年在一系列环保重拳出击下，限产只会更严，从而限制钢材供应。

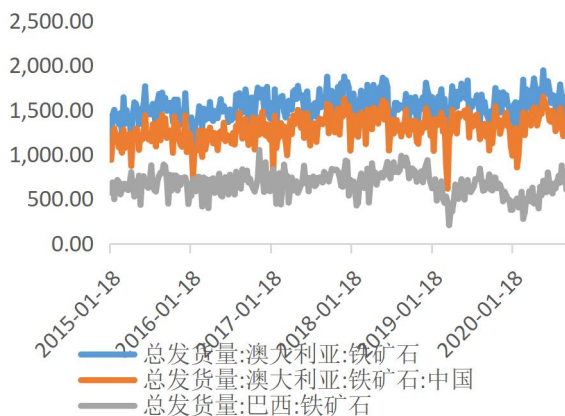
五、铁矿进口稳中有升

巴西淡水河谷方面，疫情影响已基本淡化，发运量今年持续增加。根据钢联发运数据推算，淡水河谷三季度预计共销售铁矿 8900 万吨，同比增加 388 万吨，同时声称今年大概率完成 3.1-3.3 亿吨的年度目标。

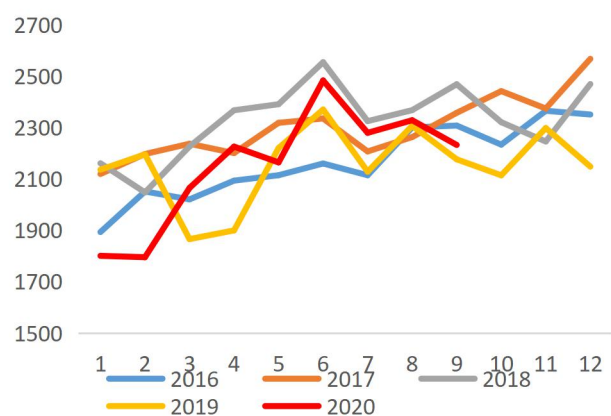
澳矿方面，力拓皮尔巴拉铁矿石发运目标仍维持在 3.24-3.34 亿吨不变，。必和必拓铁矿石目标指导量 2.76-2.86 亿吨，。FMG2021 目标发运量为 1.75-1.8 亿吨。2020 年三季度除必和必拓由于去年低基数效应发运同比偏强外，力拓和 FMG 三季度发运同比均较为偏弱。预计四季度必和必拓发运同比增 151 万吨，力拓同比发运增 252 万吨，而 FMG 发运同比则减少 199 万吨。

整体来看，四大矿山四季度发运预计环比增加 1232 万吨，同比增加约 698 万吨，发往中国预计同比增加约 1146 万吨，仍旧呈现稳中有增的状态。

图表 9：澳大利亚、巴西铁矿石发货量



图表 10：澳大利亚、巴西铁矿石发货总量

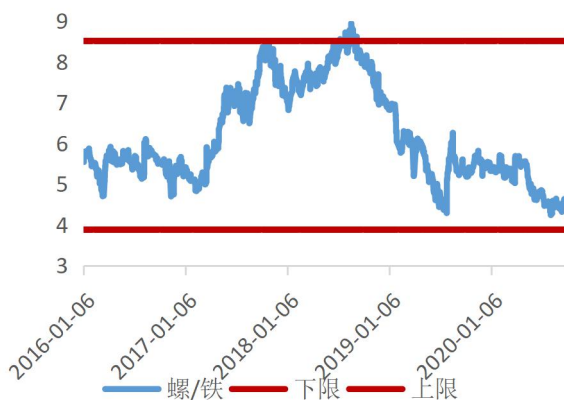


数据来源：wind

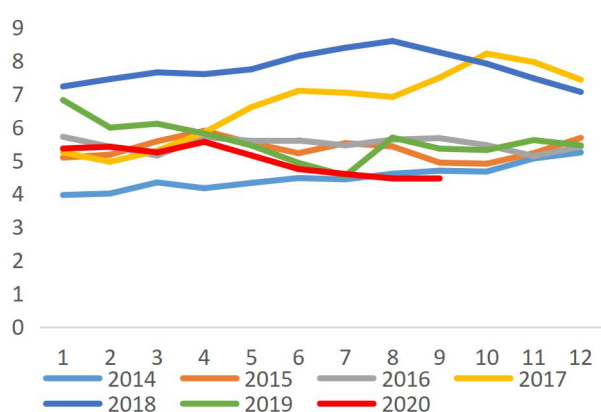
六、螺铁比处于历史低值

从历史比值来看，主力合约螺铁比的均值是 6，最高值是 8.93，最低值是 4.23，置信区间上限是 8.5，置信区间下限是 3.88，当下是 4.53，处于历史最低值附近。上一次螺铁比处于这种低位为 19 年 7 月底，但是 19 年 8 月以后螺铁比迅速反弹至 6.25 左右，最后稳在 5.33 附近。所以单纯从回归的角度来讲是具备做多螺铁比的条件。从历年的季节性规律来看，9 月以后，螺铁比基本上都是处于上升趋势中，从当下的比值角度来看，做多螺铁比的安全性还是较高的。

图表 11：螺铁比值



图表 12：螺铁比值



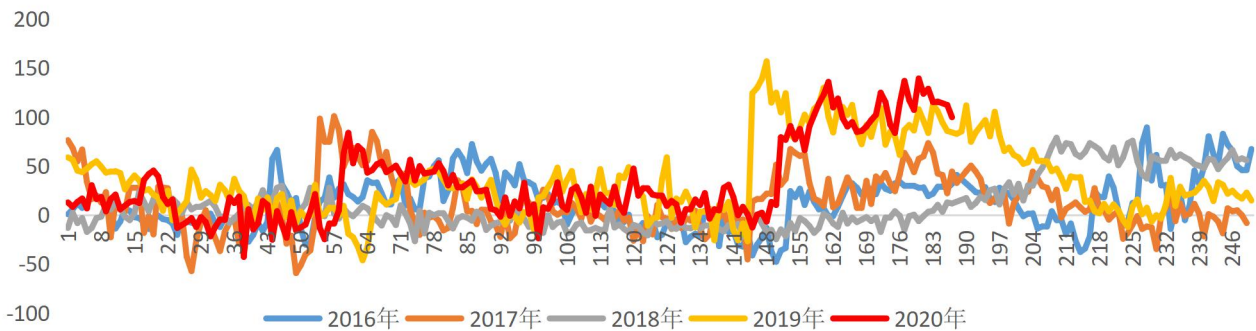
数据来源：wind

七、风险

1、铁矿高基差有待修复

8 月以来，铁矿现货上涨幅度明显大于期货，基差迅速走强，在 9 月达到 139，超过历史同期最高点。9 月底，在期货价格反弹下，基差略有修复，目前基差 100 左右，仍处于历史高位。从铁矿的基本面看，供需关系从原先的偏紧转向宽松，港口库存也在持续累库，基差再度走阔的可能性不大，基差的修复有可能以价格下跌进行。目前来看，现货回调幅度还不算大，高基差背景下，或限制期货价格下跌。

图表 13：铁矿石基差



数据来源：wind

2、钢铁产能置换不及预期

根据 Mysteel 统计，2018 年以来全国前后发布 96 项产能置换方案，其中 46 项将于 2020 年年底投产，涉及 45 家钢企。拟新建炼钢产能 7318.8 万吨、炼铁产能 6837.05 万吨，退出炼钢产能 8648.28 万吨、炼铁产能 8361.23 万吨。拟新建高炉 48 座、转炉 45 座、电炉 16 座。初步计算，其中 76% 的炼钢产能和 42% 的炼铁产能将在 2020 年下半年投产。

近期，河钢股份就唐山分公司退城搬迁项目发布公告称，截至 2020 年 9 月 1 日，唐山分公司涉及退城搬迁的资产已全部关停，涉及炼铁产能 704 万吨，炼钢产能 684 万吨，轧钢产能 1100 万吨。开工方面，根据 Mysteel 不完全统计，9 月共 16 个钢铁项目有新动态，其中有 6 个项目在当月开工。除开工外，项目进展的类型还有竣工投产、审批公示、招标投标等。按照新产能建好后再拆除老设备的方式，若部分项目的老产能拆除不充分，下半年实际产能或将超出预期。

八、操作建议

跨品种套利一般按资金匹配原则，即货值对货值，开多少货值螺纹的多单，就开多少货值铁矿的空单，这种匹配原则不存在任何风险敞口，多空货值对等，关键看多空方向的波动变化。根据螺纹 1 手 10 吨，铁矿 1 手 100 吨的交易规则，以 2 手螺纹匹配 1 手铁矿做多螺铁比，目前螺铁比 4.53，第一目标 5，第二目标 5.5，止损 4.2。

免责声明

本报告版权属于福能期货股份有限公司所有，仅作参考之用。不管在何种情况下，本报告都不能当作购买或出售报告中所提及的商品依据。报告是针对商业客户和职业投资者准备的，所以不得转给其他人员。尽管我们相信报告中数据和资料的来源是可靠的，但我们不保证它们绝对正确。我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。未经允许，不得以任何方式转载。

福能期货经营机构办公地址信息

公司地址：福建省福州市鼓楼区五四路 75 号海西商务大厦 31 层
邮编：350003 电话：0591-87871692 传真：0591-88265617
网址：www.fnqh.com.cn

厦门分公司

地址：厦门市东渡路 61 号振华大厦 B 座二楼
邮编：361012 电话：0592-5678309
传真：0592-5678778

湖北分公司

地址：武汉市洪山区徐东大街 67 号广泽大厦 9 层 D 户
邮编：430070 电话：027-88773007
传真：027-88773003

青岛营业部

地址：青岛市市南区香港中路 36 号招银大厦 1901 室。
邮编：266001 电话：0532-82023818
传真：0532-82023820

龙岩营业部

地址：龙岩市新罗区华莲路金融中心 A1A2 栋 1203-1205
邮编：364000 电话：0597-2251100
传真：0597-2257711

晋江营业部

地址：晋江市崇德路金融广场 3 号楼 1401-1402 室
邮编：362200 电话：0595-85612808
传真：0595-85610966

漳州营业部

地址：漳州龙文区万达写字楼 b 座 603-604
邮编：363000 电话：0596-2038010
传真：0596-2020009

宁德营业部

地址：宁德市蕉城南路 94 号泓源·国际-1-607
邮编：352000 电话：0593-2999108
传真：0593-2999106

莆田营业部

地址：莆田市城厢区联创国际广场 B 区 B4#201 号
邮编：351100 电话：0594-2209090
传真：0594-2606058

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区田安路北段阳光大厦 A 幢 7 楼
邮编：362000 电话：0595-36616716
传真：0595-22116955

永安营业部

地址：永安市含笑大道 1196 号阳光丽景 1 号楼 1503-1507 室
邮编：366000 电话：0598-3859578
传真：0598-3859978

南昌营业部

地址：南昌市南滨国际金融大厦 2003-2005 室
邮编：330000 电话：0791-86213373
传真：0791-86210701

成都营业部

地址：成都市武侯区科华北路 65 号世外桃源广场 B 座 1917
邮编：610042 电话：028-87590801
传真：028-87590805

上海营业部

地址：上海市浦东新区东方路 969 号 8 楼 805
邮编：200122 电话：021-68827096
传真：021-68827678

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路大都会广场 911
邮编：510620 电话：020-38550010
传真：020-38550010

深圳营业部

地址：深圳市福田区彩田路福建大厦 B 座 1701、1706
邮编：518000 电话：0755-82529159
传真：0755-82993386

南京营业部

地址：南京市玄武区中山路 268 号汇杰广场 1508 室
邮编：210000 电话：025-83209186
传真：025-83209187