

2023年3月3日

Expertsoffinancialderiv
ativespricing

衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

作者：杨彦龙

• 从业资格编号 F03103782

• 投资咨询编号 Z0018274

邮箱：yangyanlong@jinxinqh.com



政策预期仍在发酵，需求成色面临考验

内容提要

钢材观点：2月份政策端依然立足于稳字当头、稳中求进的总基调，国内强刺激延续，制造业PMI以及建筑业PMI均大超预期，经济修复可期；而欧美经济数据健康，加息预期有所升温，美元指数高位；供给端在利润修复下缓慢回升，但目前仍在亏损状态，3月份产量依然受到低利润以及需求节奏压制，边际增幅或有所放缓；需求端修复持续性存疑，3月份是下游开工旺季，将考验终端回暖情况；库存端目前库存拐点已现，去库速度成为关注重点；3月份需关注重要会议是否有超预期政策释放，同时终端进入考验期。

铁矿观点：宏观面强预期并未衰减，近期高层频频表态依然聚焦在稳经济、扩大货币财政政策支持力度与促消费方面，市场信心稳步提升；供给端干扰仍在，巴西矿发运处于低位，非主流矿发运低迷；需求端来，钢厂利润小幅改善，铁水尚有复产空间，同时3月份仍是开工旺季，刚需仍存；库存方面，钢厂库存以及烧结矿库存均处于极低水平，且持续下降，后续存补库需求；乐观预期主导，产业链正反馈仍在，但是相较于其他品种，处于高估状态，政策调控风险不容小觑；强驱动高估值下，进一步上冲需要终端明显好转的配合。

操作建议

单边：05合约回调做多为主；螺纹参考区间：3930-4420，铁矿参考区间：800-970。

套利：逢低多卷螺差及螺矿比；卷螺差参考区间：0-263，螺矿比参考区间：4.4-6.3。

风险提示

宏观政策；海外衰退；地产修复；消费复苏情况；矿山发运；钢厂利润状况

请务必仔细阅读正文之后的声明

目录

内容提要	1
操作建议	1
风险提示	1
一、 钢材	3
(一) 行情回顾	3
(二) 产业分析	3
1. 供给端	3
2. 需求端	5
3. 库存端	7
4. 期现端	8
(三) 综合研判	10
二、 铁矿	11
(一) 行情回顾	11
(二) 产业分析	11
1. 供给端	11
2. 需求端	13
3. 库存端	14
4. 期现端	16
(三) 综合研判	17
重要声明	18

一、钢材

(一) 行情回顾

2 月份，钢材价格震荡反弹，创出新高；螺纹主力合约月度涨幅 0.75%，热卷主力合约月度涨幅 2.55%；节后开始，强预期仍然主导，但是需求端并未跟随，盘面冲高后逐步走弱；元宵过后，表需大幅改善，下游开工转暖，钢材库存拐点出现，市场信心改善，盘面再次走强。

图 1.1：螺纹钢主力合约收盘价（元/吨）



资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.2：热卷主力合约收盘价（元/吨）



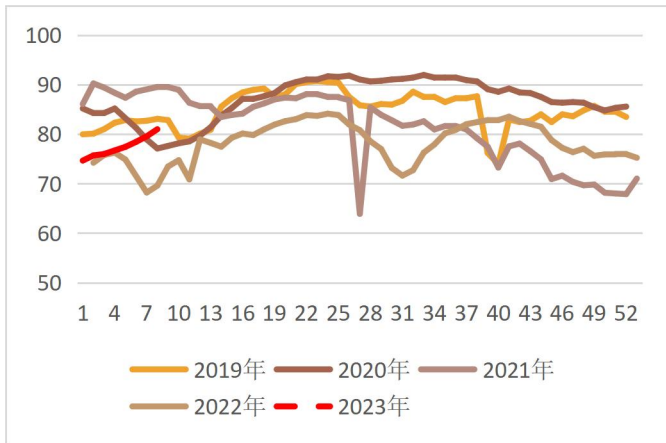
资料来源：Mysteel，优财研究院

(二) 产业分析

1. 供给端

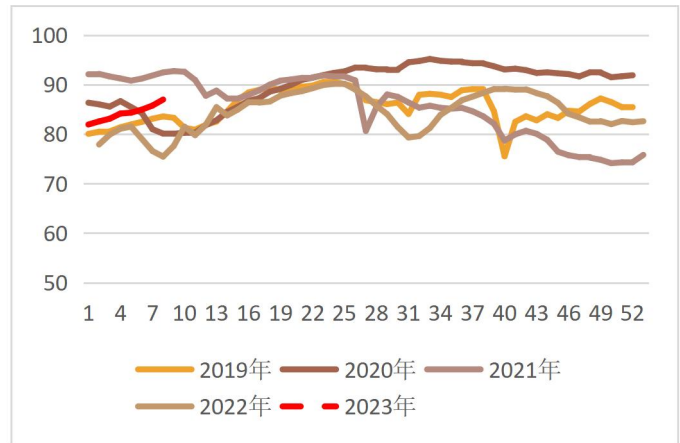
从钢企生产情况看，长流程方面，2 月份高炉开工率以及产能利用率延续上月恢复态势，钢厂盈利状况改善，日均铁水产量大幅增加；3 月份是传统开工旺季，预计仍有一定上升空间；短流程方面，节后加速复产，2 月份电炉开工率及产能利用率均快速回升，但是受到利润影响，边际量有所放缓；最新数据显示，高炉开工率 80.98%，高炉产能利用率 86.97%，钢厂盈利率 38.96%，日均铁水产量 234.1 万吨，电炉开工率 64.91%，电炉产能率 53.24%。

图 1.3: 高炉开工率 (%)



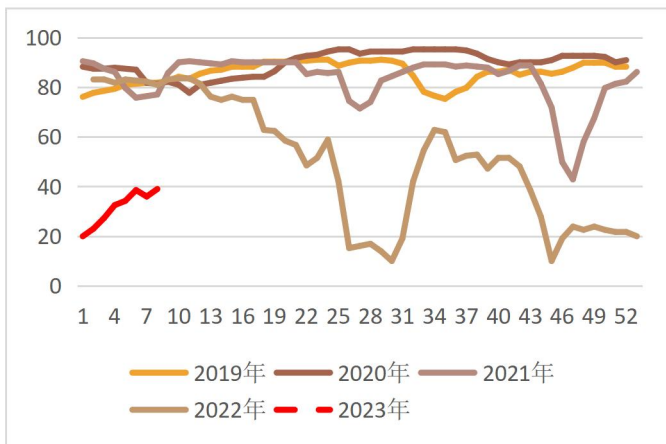
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.4: 高炉产能利用率 (%)



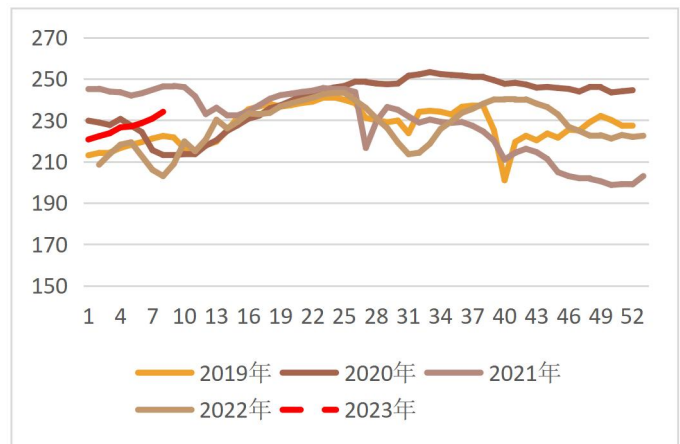
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.5: 钢厂盈利率 (%)



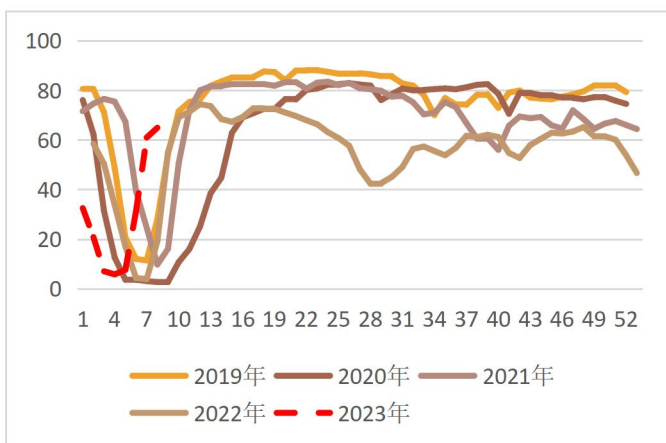
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.6: 日均铁水产量 (万吨)



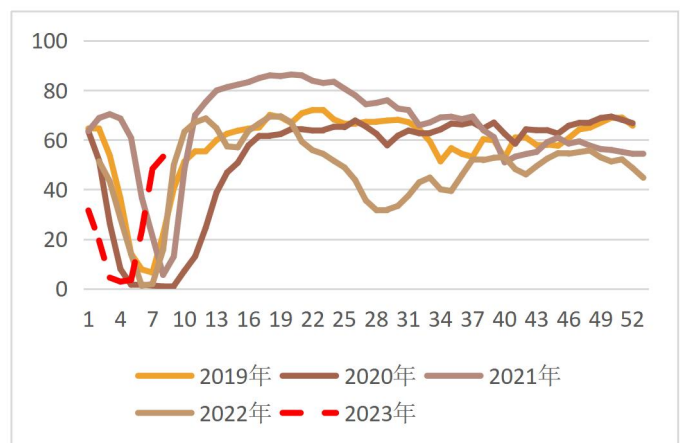
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.7: 电炉开工率 (%)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.8: 电炉产能利用率 (%)

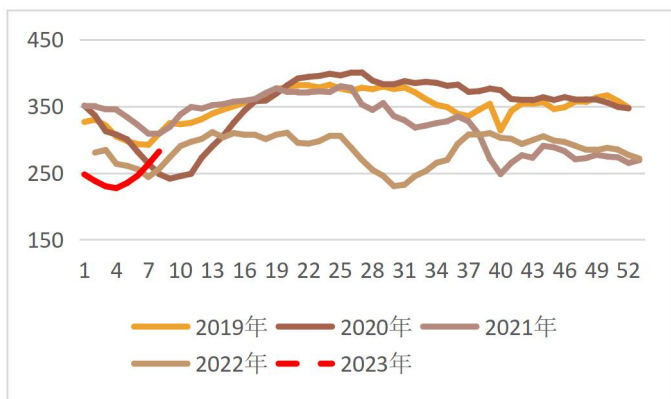


资料来源: Mysteel, 优财研究院

从卷螺产量看, 2 月份长短流程产线集中复产, 螺纹产量增幅较大, 而热卷产量受

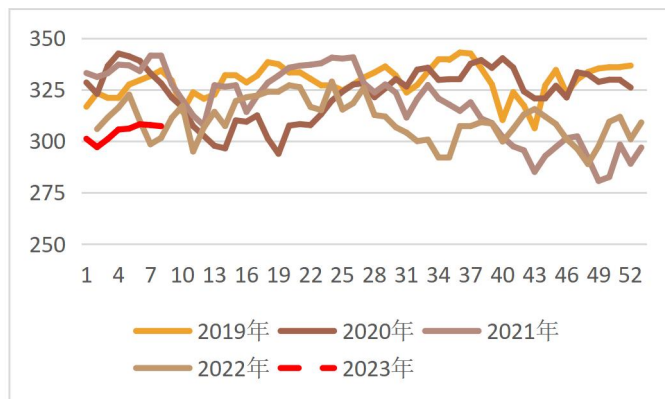
到利润影响，转产不足，产量回升不明显；最新数据显示，螺纹产量 282.17 万吨，热卷产量 307.23 万吨；后续来看，钢厂集中复产基本接近尾声，边际增量仍然受到利润以及需求的影响，预计有所放缓。

图 1.9: 螺纹周产量 (万吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.10: 热卷周产量 (万吨)

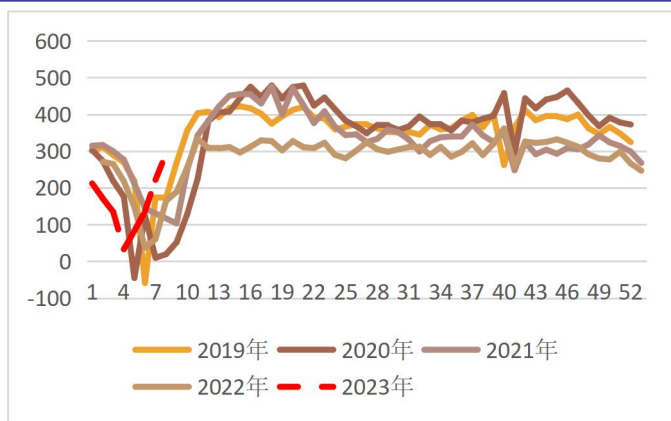


资料来源: Mysteel, 优财研究院

2. 需求端

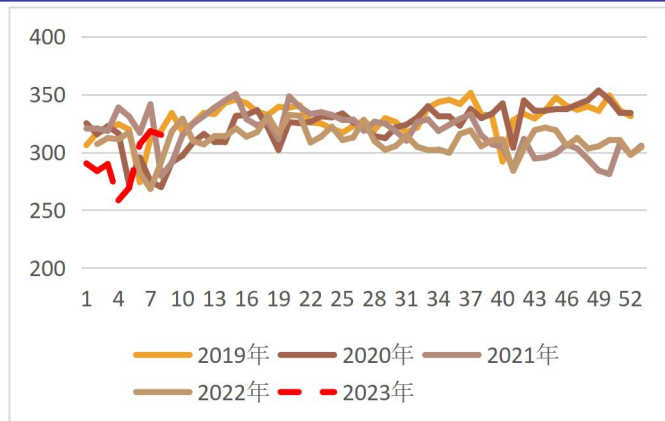
从卷螺表需看，2 月份处于节后修复阶段，下游逐步启动，各大项目开工率回升甚至超过往年同期水平，表需大幅走强；主流贸易商建材日成交月内突破 20 万吨后回落，周均成交维持 15 万吨以上，投机性需求回暖但是持续性存疑；沪市线螺终端采购量回升到 1.5 万吨，距离旺季水平仍有不小差距；最新数据显示，螺纹表需 293.68 万吨，热卷表需 315.09 万吨；后续来看，3 月份将是需求持续性验证的重要阶段。

图 1.11: 螺纹周表需 (万吨)



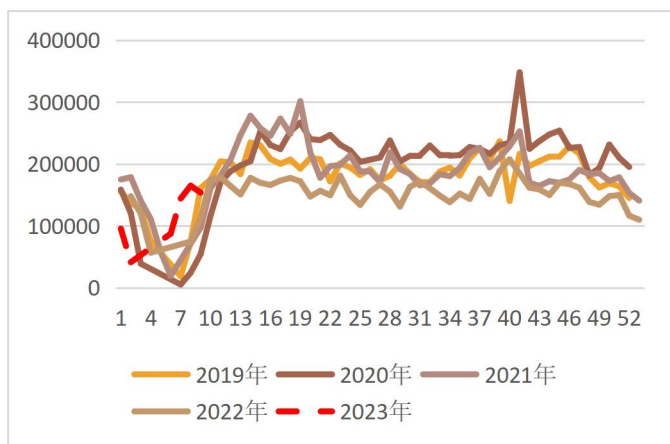
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.12: 热卷周表需 (万吨)



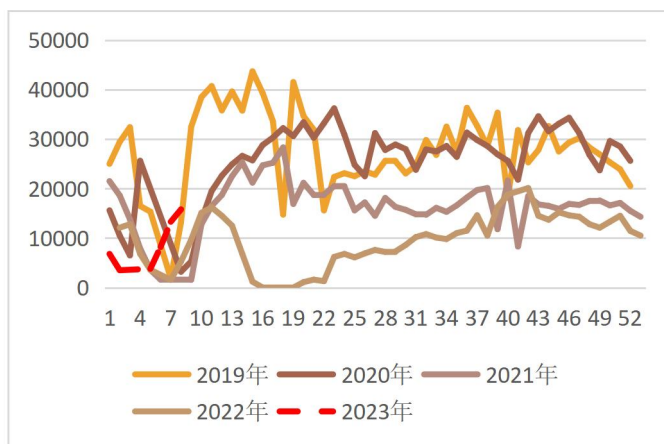
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.13: 全国主流贸易商建材成交量 (吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

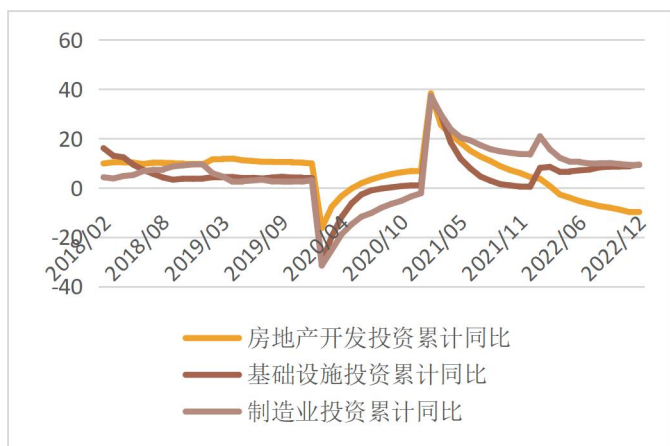
图 1.14: 沪市线螺终端采购量 (吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

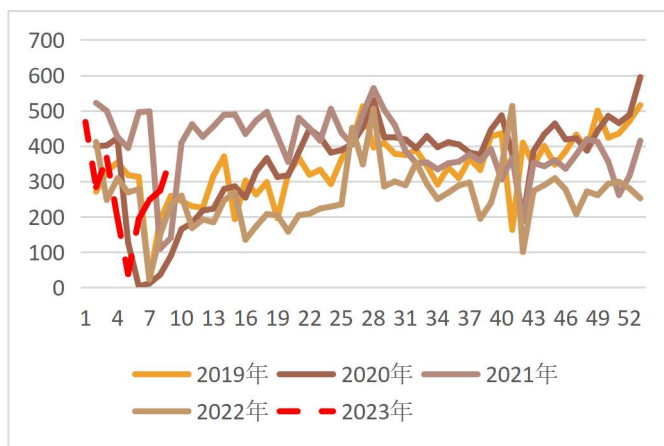
从终端数据看, 截止去年 12 月份, 房地产开发投资累计同比-10%, 基建投资累计同比 9.4%, 制造业投资累计同比 9.1%, 基建制造业韧性十足, 房地产仍待改善; 最新数据显示 30 大中城市商品房成交面积 365.79 万平方米, 同比增加 40.89%, 周环比增加 33.50%, 成交回暖, 但是向前端传导尚需时日。

图 1.15: 固定资产投资 (%)



资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

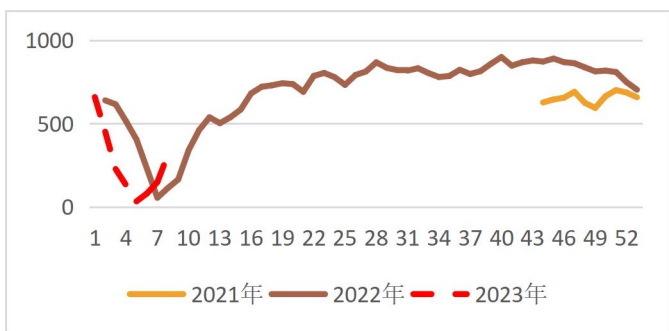
图 1.16: 30 大中城市商品房成交面积 (万立方米)



资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

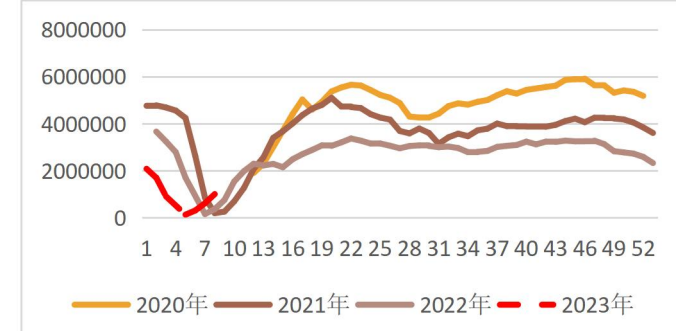
从相关验证指标看, 水泥出库量、混凝土发运量、石油沥青装置开工率以及镀锌管周均成交量均有不同程度回升, 但是距离往年节后水平差距较大; 受到到岗率以及北方地区并未全面复工的影响, 实物工作量还有待提升; 最新数据显示水泥出库量 312.7 万吨, 混凝土发运量 10.04 万方, 石油沥青装置开工率 30%, 镀锌管周度成交量 1.64 万吨。

图 1.17: 水泥出库量 (万吨)



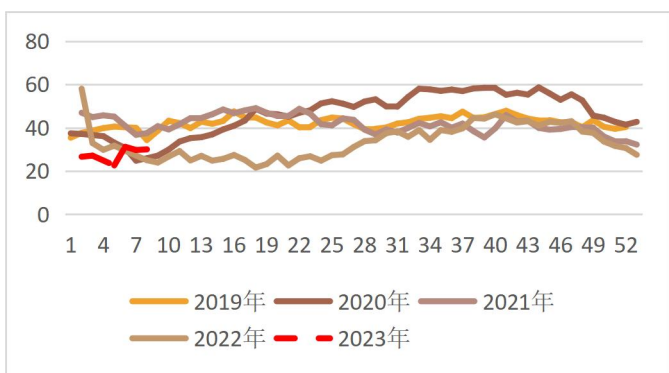
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.18: 混凝土发运量 (方)



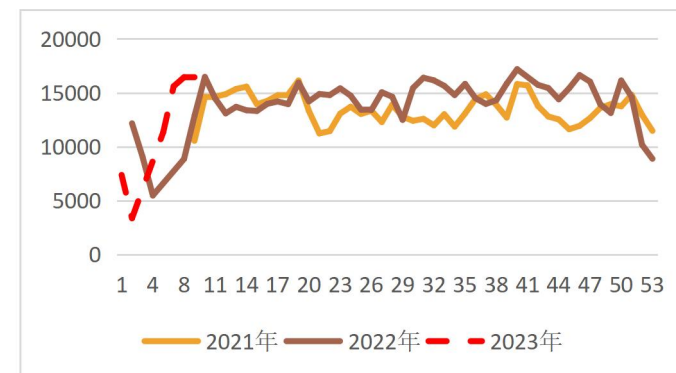
资料来源: Wind, 优财研究院

图 1.19: 石油沥青装置开工率 (%)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.20: 镀锌管周均成交量 (吨)

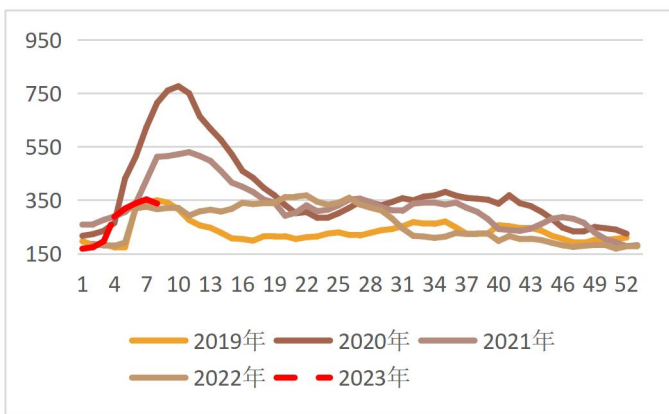


资料来源: Mysteel, 优财研究院

3. 库存端

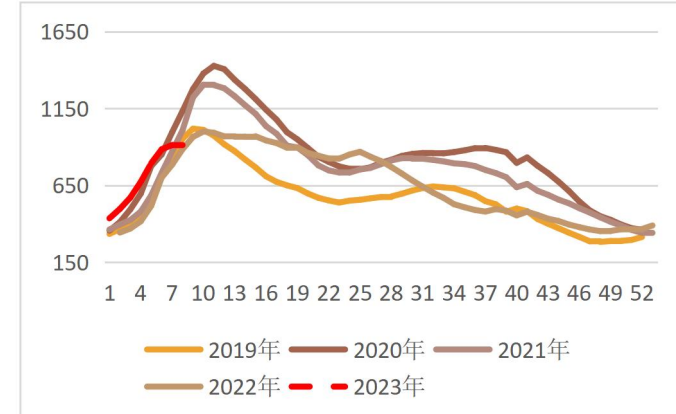
2 月份库存水平先高后低, 库存拐点出现, 整体库存压力不大; 最新数据显示, 螺纹方面, 厂库 337.3 万吨, 社库 915.94 万吨, 热卷方面, 厂库 86.48 万吨, 社库 300.06 万吨; 后续来看, 去库速度将是市场关注重点。

图 1.21: 螺纹厂库 (万吨)



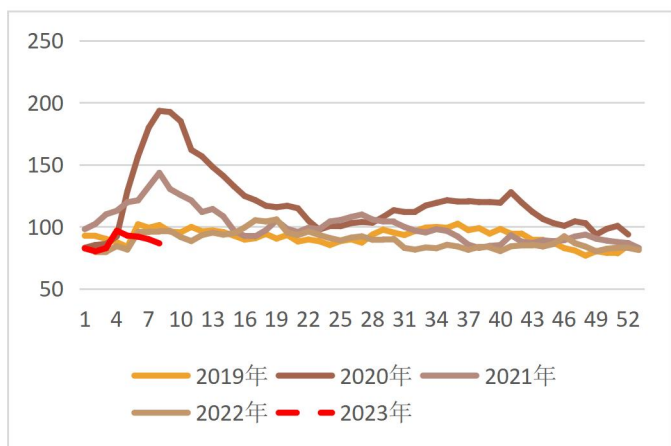
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.22: 螺纹社库 (万吨)



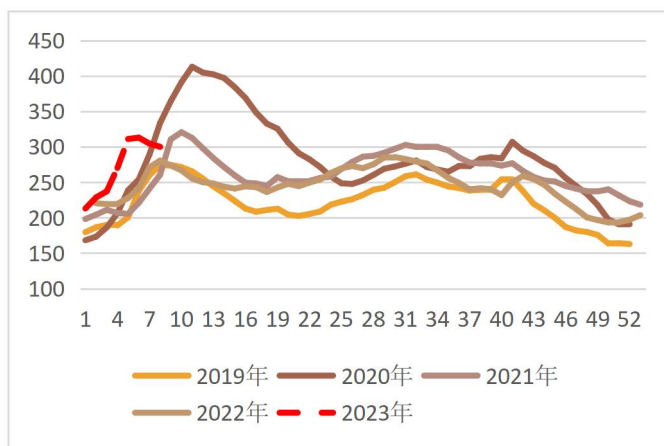
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.23: 热卷厂库 (万吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.24: 热卷社库 (万吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

4. 期现端

2 月份, 现货跟随盘面波动, 上海卷螺现货价均有所上扬, 高位波动; 价差方面, 制造业数据屡超预期, 热卷供应压力小于螺纹, 卷螺差底部反弹, 而铁矿受到补库预期影响, 螺矿比走缩后窄幅整理; 利润方面, 卷螺均在亏损状态, 但环比有所修复, 螺纹略好于热卷; 基差方面, 盘面反弹幅度较大, 现货跟随力度不够, 基差小幅走阔后再次回归底部震荡。

图 1.25: 螺纹现货价 (上海: 元/吨)



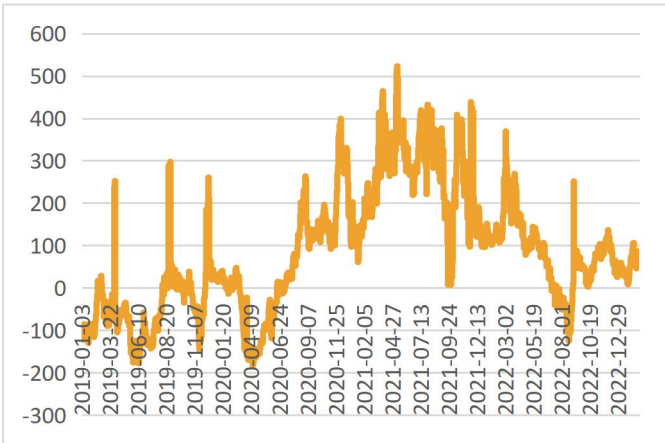
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.26: 热卷现货价 (上海: 元/吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.27: 卷螺差 (元/吨)



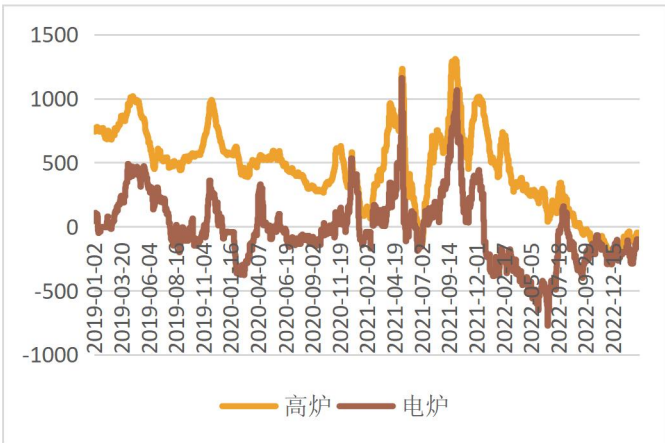
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.28: 螺矿比



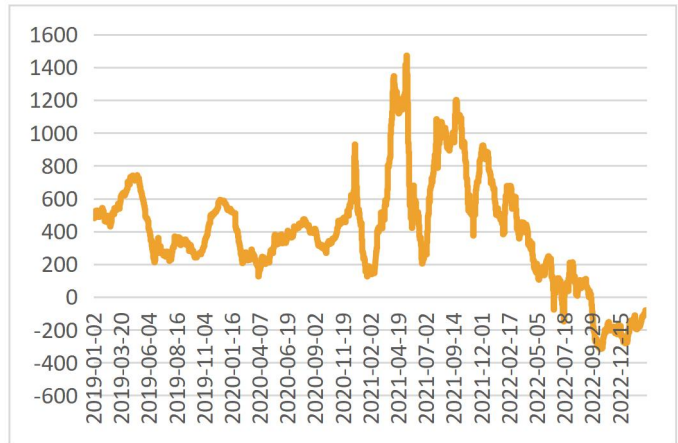
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.29: 螺纹钢利润 (元/吨)



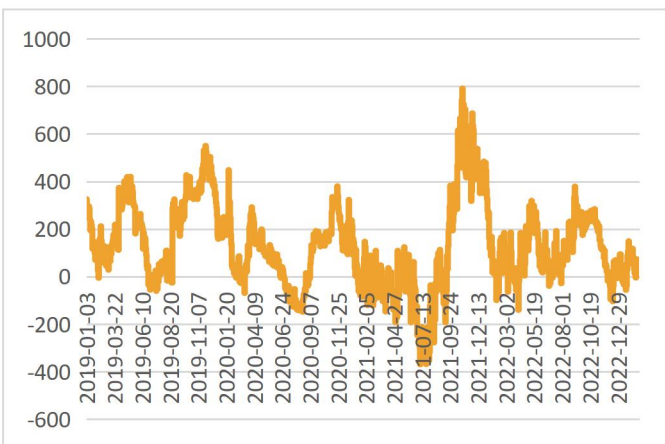
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.30: 热卷利润 (元/吨)



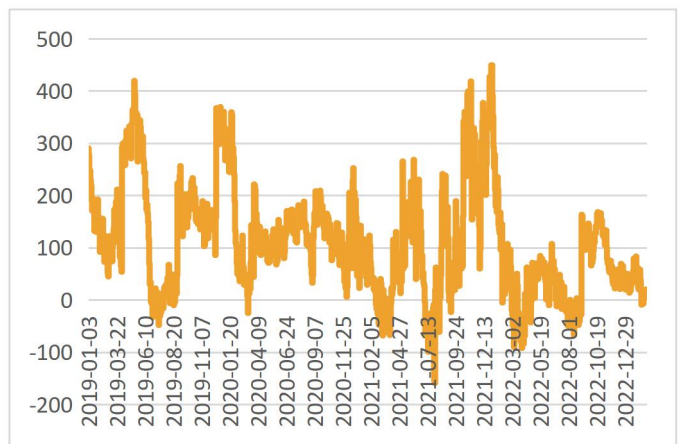
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.31: 螺纹钢基差 (元/吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.32: 热卷基差 (元/吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

（三）综合研判

2 月份政策端依然立足于稳字当头、稳中求进的总基调，央行会议提到要拓展企业债券融资支持工具支持范围，落实好金融支持房地产市场平稳健康发展的 16 条政策措施，财政部也表示将优化组合财政赤字、专项债、贴息等工具，适度扩大财政支出规模，实施积极的财政政策；国内强刺激延续，2 月份制造业 PMI 以及建筑业 PMI 均大超预期，经济修复可期；而欧美经济数据健康，加息预期有所升温，美元指数高位；供给端在利润修复下缓慢回升，但目前仍在亏损状态，3 月份产量依然受到低利润以及需求节奏压制，边际增幅或有所放缓；需求端修复持续性存疑，3 月份是下游开工旺季，将考验终端回暖情况；库存端目前库存拐点已现，去库速度成为关注重点。

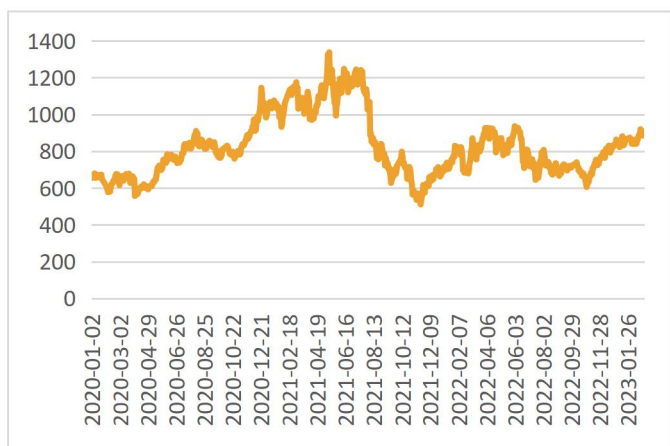
综合看，旺季需求尚未证伪，宏观驱动延续，钢厂利润低位，下方支撑较强；3 月份需关注重要会议是否有超预期政策释放，同时终端进入考验期；操作上，单边方面，05 合约回调做多为主，螺纹参考区间：3930-4420；套利方面，卷螺差接近低位，制造业景气度回升，可逢低多卷螺差，参考区间：0-263。

二、铁矿

(一) 行情回顾

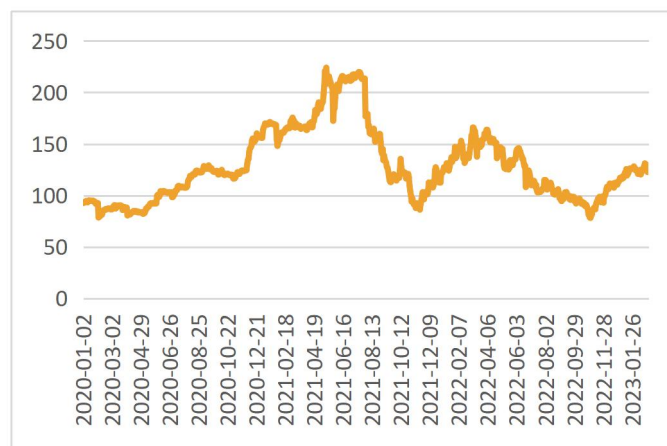
2 月份，铁矿价格在监管中震荡上冲，反弹创出新高，而后外围利空发酵，小幅回调；铁矿主力月度涨幅 2.60%，振幅达到 10.80%；期间上涨主要来自于宏观强预期之下的补库正反馈，而下跌则在于政策对于高矿价的监控；盘面多空交织，步履蹒跚。

图 2.1: 铁矿主力合约收盘价 (元/吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.2: 新交所掉期主力合约结算价 (美元/吨)



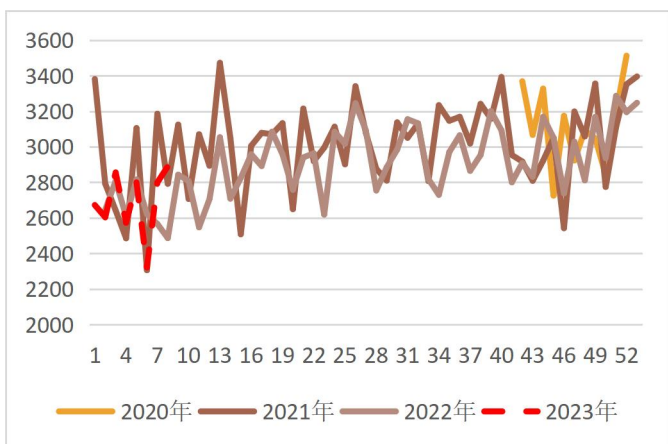
资料来源: Mysteel, 优财研究院

(二) 产业分析

1. 供给端

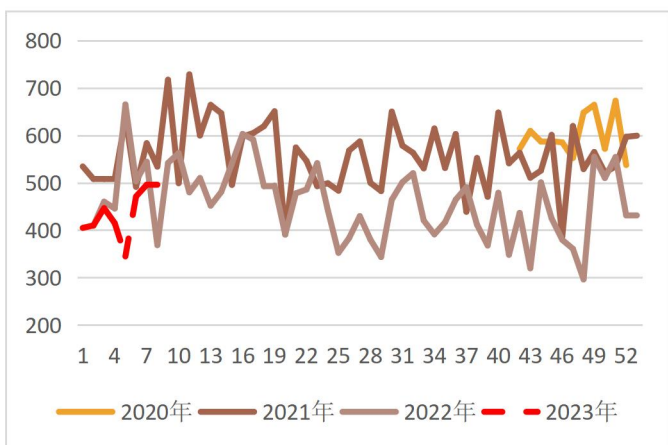
外矿发运方面，2 月份仍然受到季节性因素的影响，整体上处于修复状态；主流矿方面，澳洲发运量基本恢复往年水平，其中至中国发运量已略超往年水平，而巴西受到强降雨影响发运量处在低位，仍有提升空间；非主流矿方面，利润是先决条件，不及往年水平，短期难以放量；最新数据显示，全球铁矿发运量 2889.5 万吨，澳巴主流矿发运 2392.9 万吨，非主流矿发运 496.6 万吨；后续来看，供给整体持稳，压力不大，需要关注天气因素是否会再次造成扰动。

图 2.3: 全球铁矿发运量 (万吨)



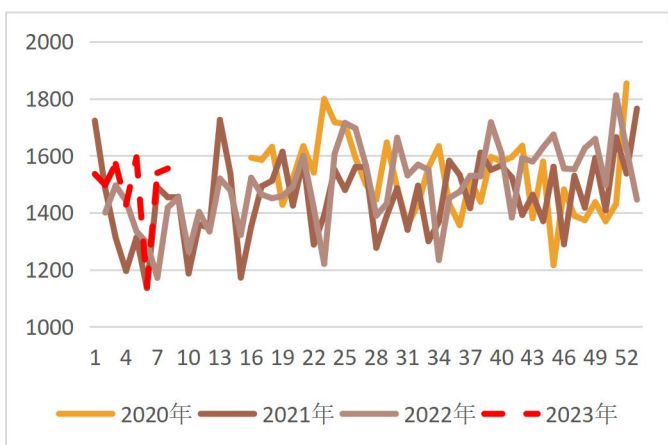
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.5: 非主流矿发运量 (万吨)



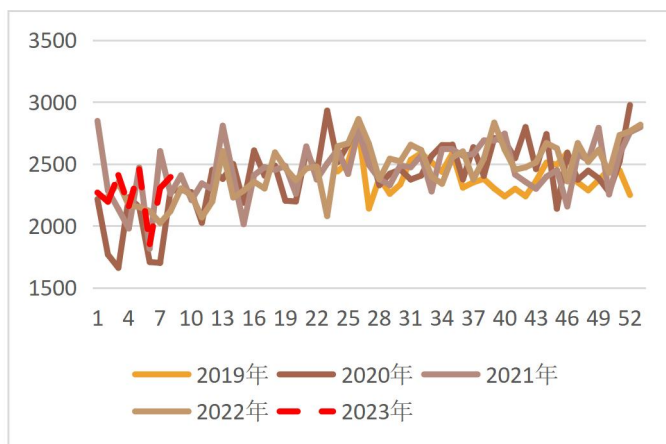
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.7: 澳洲铁矿发往中国量 (万吨)



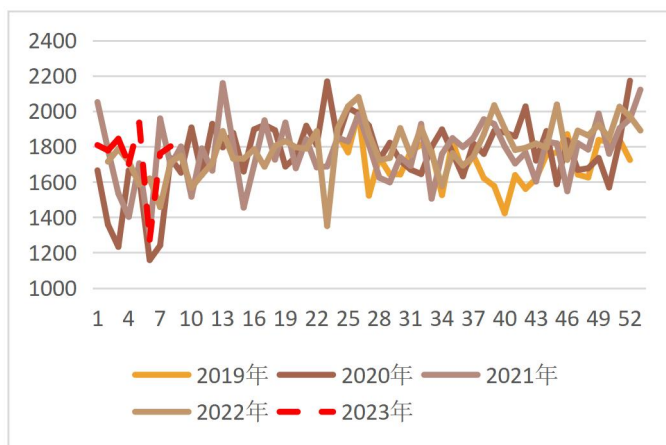
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.4: 澳巴铁矿发运量 (万吨)



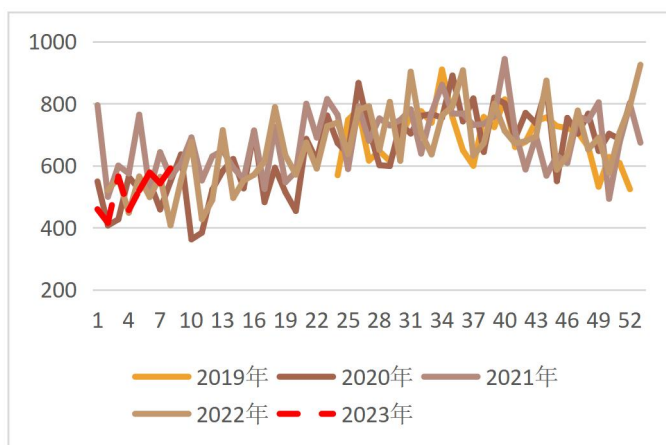
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.6: 澳洲铁矿发运量 (万吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.8: 巴西铁矿发运量 (万吨)

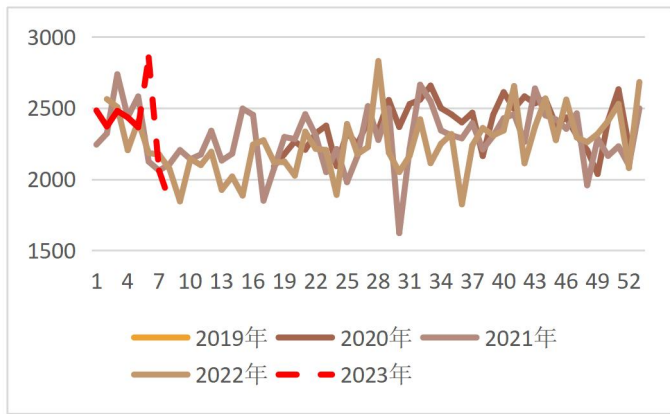


资料来源: Mysteel, 优财研究院

国内进口方面, 2 月份 45 港到港量波动较大, 但整体位于均值水平, 去年 12 月份

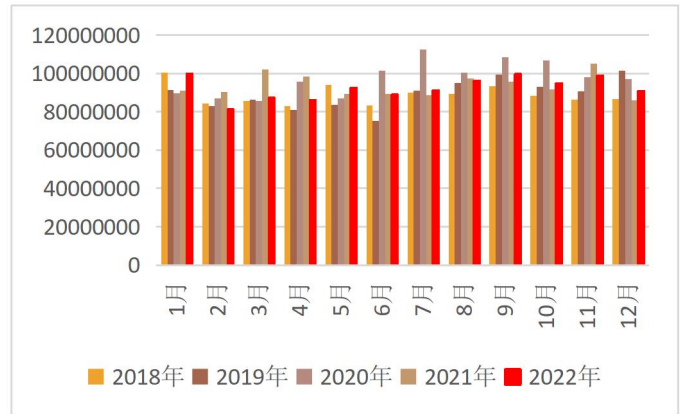
国内铁矿石进口约 9086 万吨，受到季节性因素影响较大；后续到港仍要关注主产国发运情况。

图 2.9：国内铁矿到港量（万吨）



资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2.10：国内铁矿进口量（万吨）

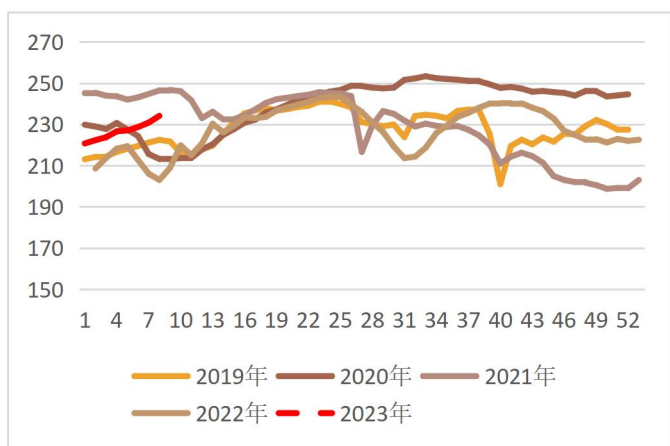


资料来源：Mysteel，优财研究院

2. 需求端

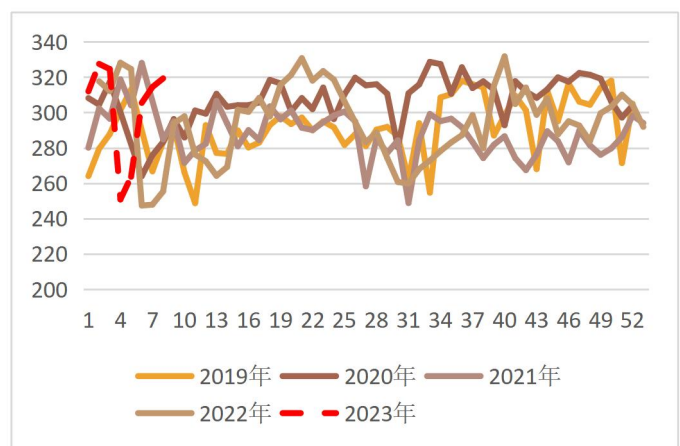
2 月份，钢厂利润持续修复，铁水产量稳步攀升，刚需仍存；从相关验证指标看，日均疏港量大幅走强，进口矿总日耗以及进口烧结矿日耗接近同期水平，烧结矿配比小幅提升，贸易商现货成交有所好转，但高价下投机性需求仍受抑制；最新数据显示，日均铁水产量 234.1 万吨，进口矿日耗 286.08 万吨，进口烧结矿日耗 57.63 万吨，日均疏港量 319.29 万吨，港口现货成交周均成交 98.25 万吨；后续来看，铁水产量仍有回升空间，需求仍以稳中偏强为主。

图 2.11：日均铁水产量（万吨）



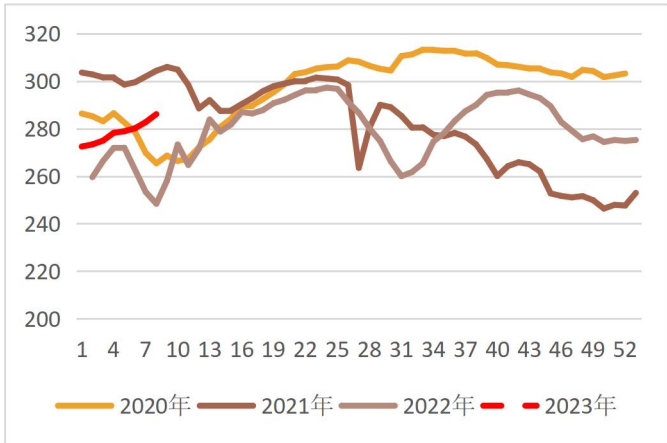
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2.12：日均疏港量（万吨）



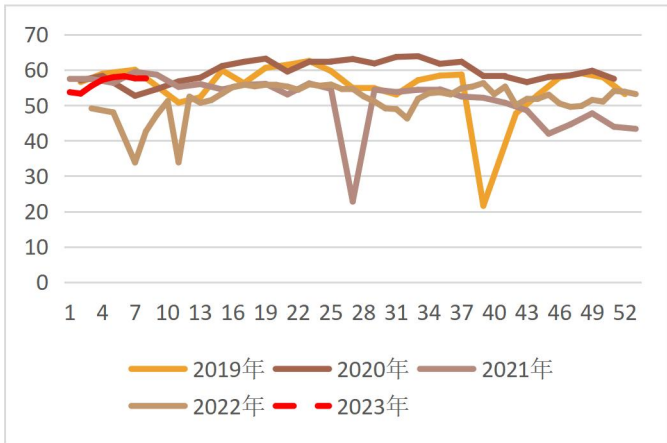
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2.13: 进口矿日耗 (万吨)



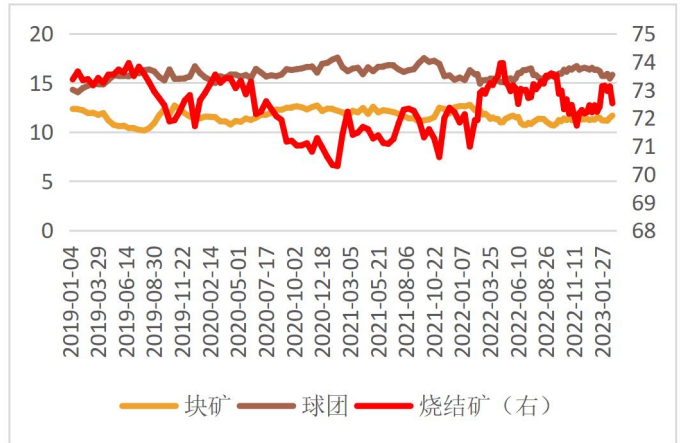
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.15: 进口烧结矿日耗 (万吨)



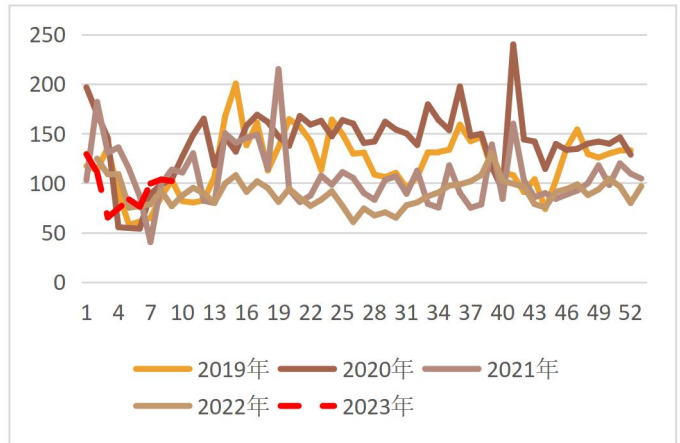
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.14: 铁矿入炉配比 (%)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.16: 港口现货成交量 (万吨)

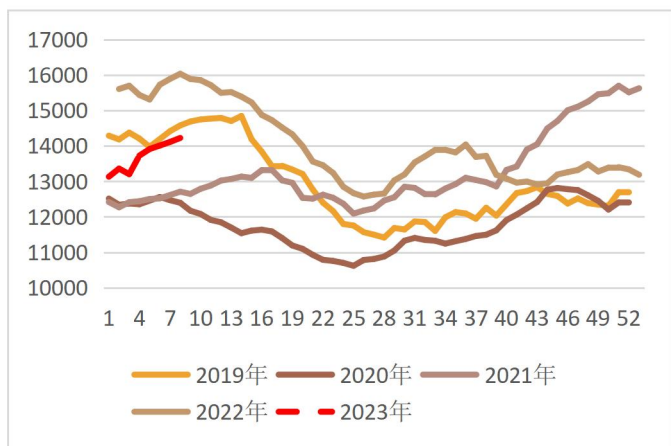


资料来源: Mysteel, 优财研究院

3. 库存端

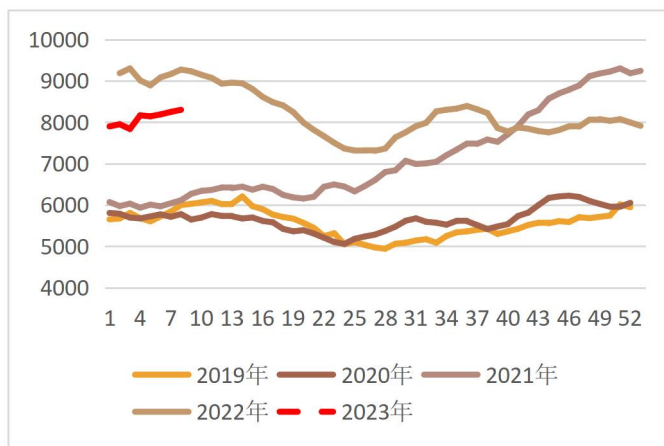
2 月份, 港口延续累库, 厂库持续下降, 处于低位; 港口方面, 节前贸易商大幅囤货, 但是节后到港量较为稳定, 而贸易商挺价之下港口成交不佳, 库存被动累积; 钢厂方面, 利润虽有所修复但是达不到大幅扩产的动力, 同时高矿价抑制了钢厂的补库需求, 厂库以及烧结矿均处于极低水平; 最新数据显示, 45 港港口库存 14223.26 万吨, 45 港贸易矿库存 8300.97 万吨, 247 家钢厂库存 9137.72 万吨, 64 家钢厂烧结矿库存 1034.36 万吨. 247 家钢厂库存消费比 31.94, 64 家钢厂进口矿可用天数 17 天; 后续来看, 钢厂库存低位运行, 补库预期将继续存在, 但是高价格对于补库动力有所压制, 预计港口库存仍将缓慢累积, 短期难以有效去化, 而钢厂将维持刚需谨慎采购为主。

图 2.17: 港口库存 (万吨)



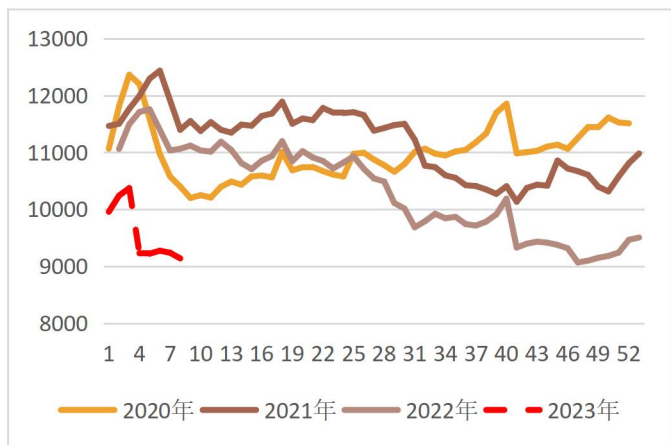
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.18: 贸易矿库存 (万吨)



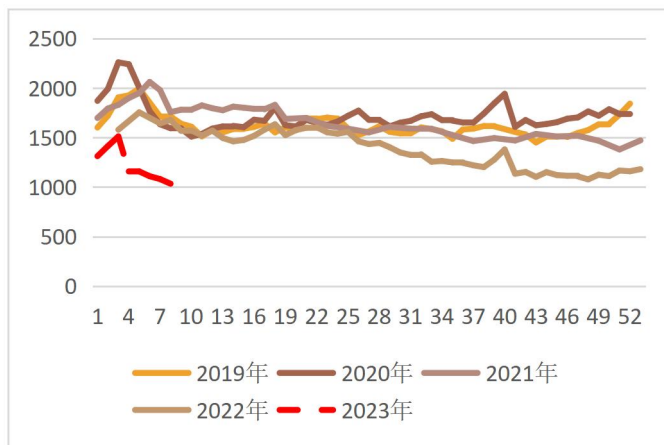
资料来源: Myateel, 优财研究院

图 2.19: 钢厂库存 (万吨)



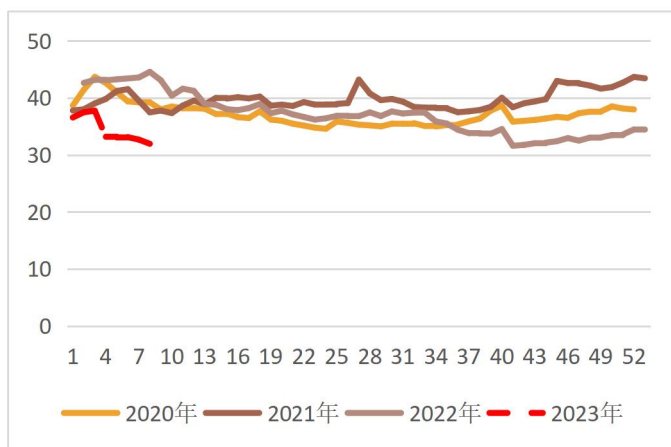
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.20: 烧结粉矿库存 (万吨)



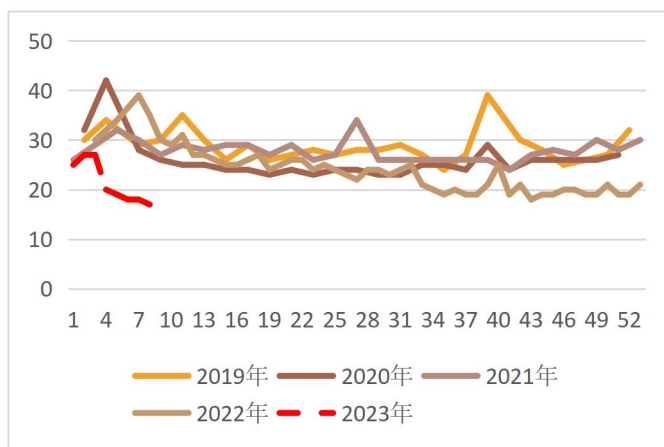
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.21: 库存消费比



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.22: 进口矿可用天数 (天)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

4. 期现端

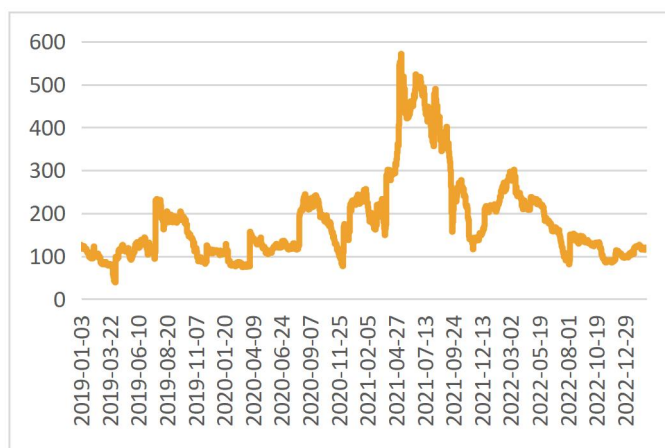
2 月份，产业链正反馈之下的强补库预期仍在，港口现货价格震荡走强；基差方面，期现货同步走强，基差稳中偏强，维持中性；现货价差方面，受到巴西矿发运影响，巴西矿溢价先涨后跌，而钢厂亏损之下更青睐于中低品矿，高低品价差小幅冲高后再度缩窄，块粉价差也回落至 1 月份水平；品种比价方面，螺矿比压缩至近年来低位，焦矿比窄幅整理，原料跷跷板效应明显，铁矿略显高估；利润方面，超特粉转为盈利，PB 粉维持亏损，PB 块小幅改善。

图 2.23: 铁矿现货价（青岛港：元/吨）



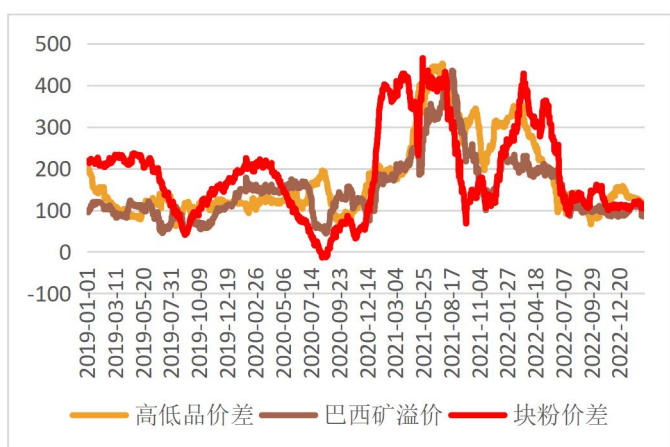
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.24: 铁矿基差（元/吨）



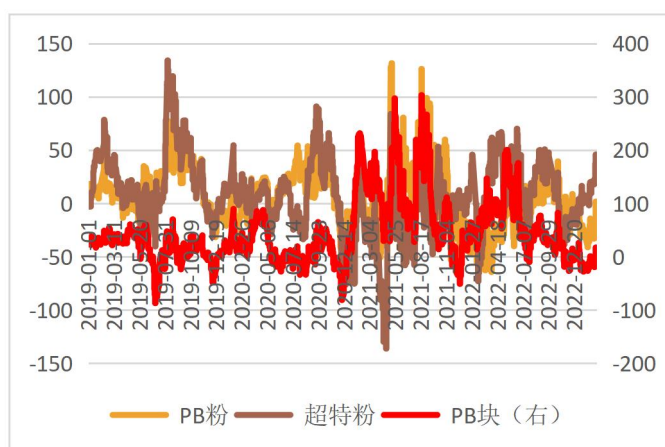
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.25: 铁矿现货价差（元/吨）



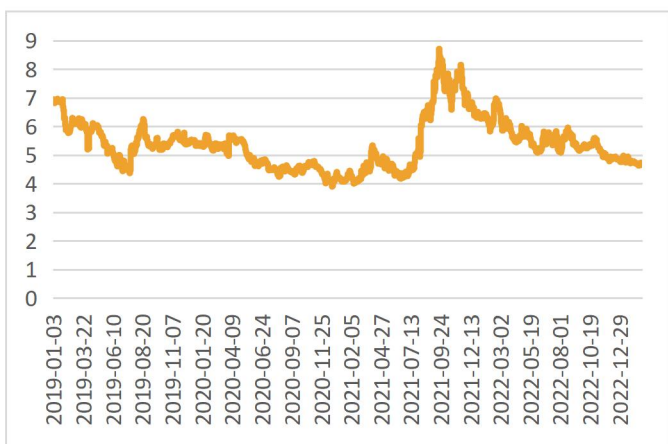
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.26: 进口矿即期利润（元/吨）



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.27: 螺矿比



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.28: 焦矿比



资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

(三) 综合研判

宏观面强预期并未衰减, 近期高层频频表态依然聚焦在稳经济、扩大货币财政政策支持力度与促消费方面, 市场信心稳步提升; 供给端干扰仍在, 巴西矿发运处于低位, 非主流矿发运低迷; 需求端来, 钢厂利润小幅改善, 铁水尚有复产空间, 同时 3 月份仍是开工旺季, 刚需仍存; 库存方面, 钢厂库存以及烧结矿库存均处于极低水平, 且持续下降, 后续存补库需求。

综合看, 乐观预期主导, 产业链正反馈仍在, 但是相较于其他品种, 处于高估状态, 政策调控风险不容小觑; 强驱动高估值下, 进一步上冲需要终端明显好转的配合; 操作上, 单边方面, 05 合约回调做多为主, 参考区间: 800-970; 套利方面, 螺矿比估值优势凸显, 需求恢复后螺纹向上驱动较强, 可逢低多螺矿比, 参考区间: 4.4-6.3。

重要声明

分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。

免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>