

2023年3月20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



需求存疑，上方存压

内容提要

铁矿观点：供给端本周发运量回升，非主流矿贡献较大增量，随着澳巴季节性因素干扰消减，后续发运有望逐步回升；需求端本周钢厂盈利再度改善，铁水产量小幅增加，日耗仍在好转，刚需仍存，但是边际量有所放缓；库存端本周厂库以及港口库存均持续下降，钢厂按需采购；操作上，铁矿基本面良好，钢厂刚需支撑价格，高估值和强驱动的组合；周五发改委再度发文打击高矿价和现货囤积居奇，政策风险加大，同时海外危机阶段性干扰仍在，上方高点基本已现。

螺纹观点：周内供给增幅不大，需求边际量放缓，投机性需求以及终端成交均不同程度回落，市场对持续性仍然存疑；库存连续去化，总库处于往年来低位，当下矛盾不在绝对库存，而在库存变化斜率；宏观层面来看，海外危机对于情绪面仍有阶段性干扰，国内依然聚焦于扩大内需，周五央行超预期降准，对于增加市场流动性，稳定市场主体信心具有较大作用；整体上依然是需求主导，如果表需再度放缓，则本轮反弹或接近尾声。

操作建议

单边：铁矿维持反弹做空，参考区间：830元/吨-940元/吨；螺纹以逢高减仓为主，参考区间：4110元/吨-4350元/吨。

套利：关注多卷螺差以及螺矿比机会。

风险提示

宏观及地产政策；矿山发运情况；需求恢复力度；钢厂利润变化

请务必仔细阅读正文之后的声明

一、铁矿石

周内铁矿 05 合约受到海外流动性危机以及政策监管的影响高位震荡，整体仍偏强；截止周五下午收盘涨幅 0.55%，收于 915 元/吨，空头减仓 66200 手。

供给端：本周全球发运 2963.5 万吨，同比增加 16.34%，周环比增加 1.77%；澳巴发运 2428.8 万吨，同比增加 17.48%，周环比减少 1.32%，其中澳洲发运 1711.1 万吨，同比增加 4.34%，周环比减少 6.78%，巴西发运 717.7 万吨，同比增加 67.88%，周环比增加 14.7%；非主流矿发运 534.7 万吨，同比增加 11.44%，周环比增加 18.6%；到港量 2133.8 万吨，同比增加 1.63%，周环比增加 1.06%；全球发运环比回升，非主流矿发运逐步提升，贡献较大增量。

需求端：本周 247 家钢厂高炉开工率 82.29%，同比增加 4.28%，周环比增加 0.35%；高炉炼铁产能利用率 88.44%，同比增加 8.01%，周环比增加 0.47%；日均铁水产量 237.58 万吨，同比增加 7.65%，周环比增加 0.47%；钢厂盈利率 57.58%，同比减少 29.25%，周环比增加 8.43%；日均疏港量 303.31 万吨，同比增加 11.33%，周环比减少 2.4%；进口矿日耗 289 万吨，同比增加 6.43%，周环比增加 0.47%；铁水产量仍在回升，但是边际量有所放缓。

库存端：本周 247 家钢厂厂库 9203.34 万吨，同比减少 17.74%，周环比减少 0.59%；45 港港口库存 13682.88 万吨，同比减少 11.71%，周环比减少 0.63%；钢厂维持按需补库，库存持续去化。

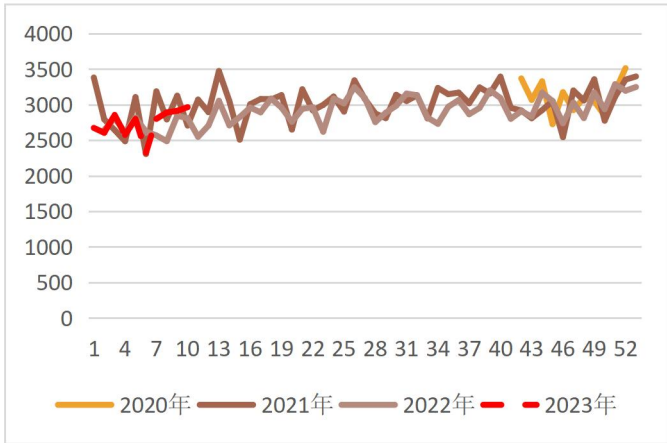
综合看，供给端本周发运量回升，非主流矿贡献较大增量，随着澳巴季节性因素干扰消减，后续发运有望逐步回升；需求端本周钢厂盈利再度改善，铁水产量小幅增加，日耗仍在好转，刚需仍存，但是边际量有所放缓；库存端本周厂库以及港口库存均持续下降，钢厂按需采购；操作上，铁矿基本面良好，钢厂刚需支撑价格，高估值和强驱动的组合；周五发改委再度发文打击高矿价和现货囤积居奇，政策风险加大，同时海外危机阶段性干扰仍在，上方高点基本已现；操作上，单边可维持反弹做空思路，参考区间：830 元/吨-940 元/吨；套利关注螺矿比低多机会。

图 1.1: 铁矿主力合约收盘价 (元/吨)



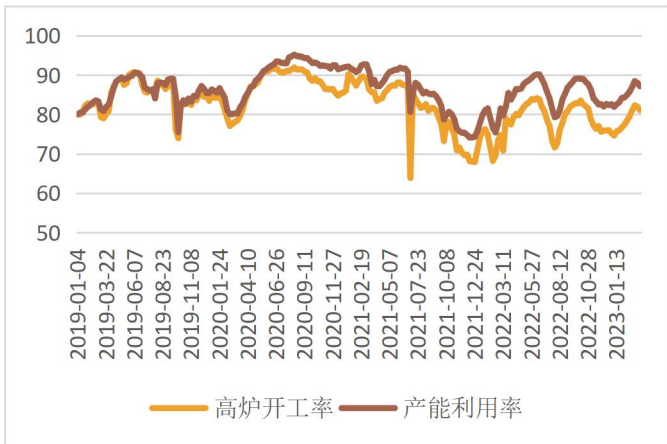
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.3: 铁矿全球发货量 (万吨)



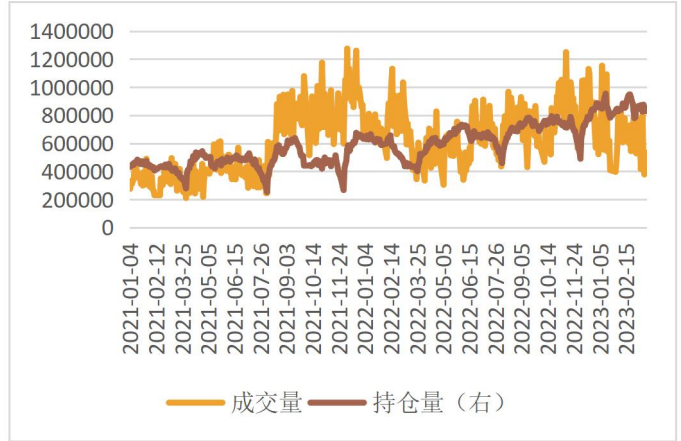
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.5: 钢厂高炉开工率/产能利用率 (%)



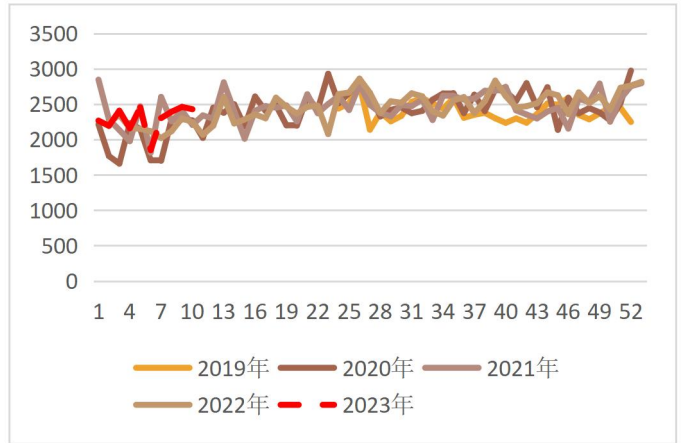
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.2: 铁矿主力成交量及持仓量 (手)



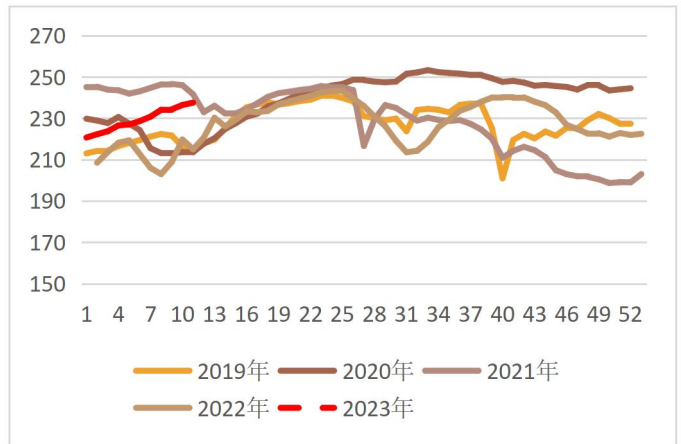
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.4: 铁矿澳巴发运量 (万吨)



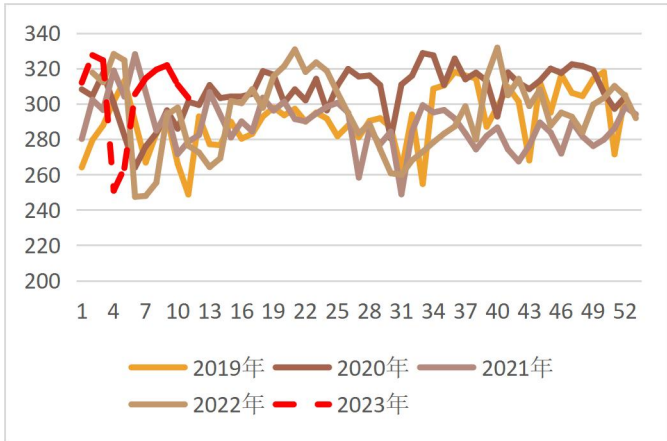
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.6: 日均铁水产量 (万吨)



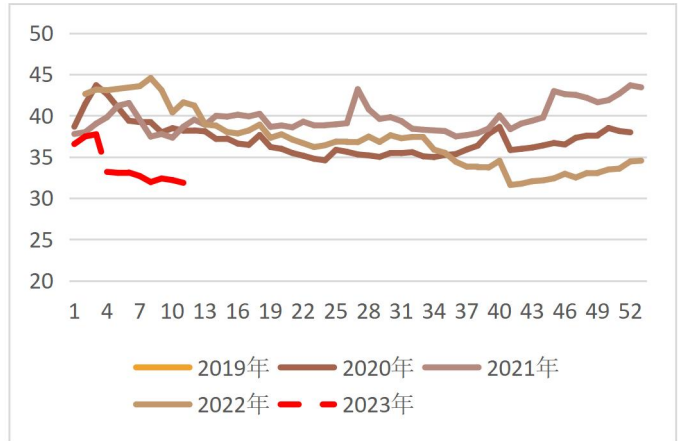
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.7: 日均疏港量 (万吨)



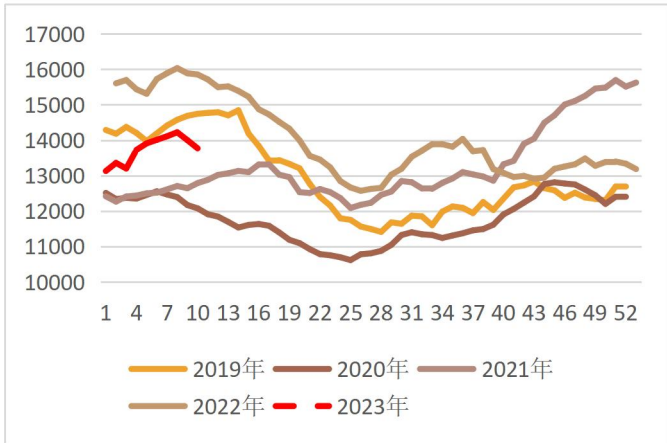
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.8: 库存消费比



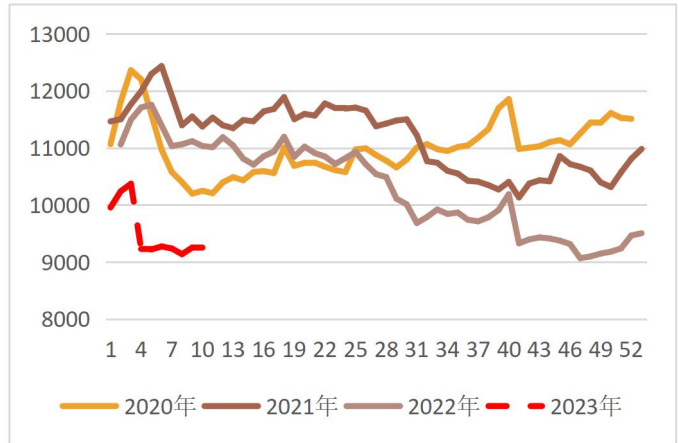
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.9: 港口库存 (万吨)



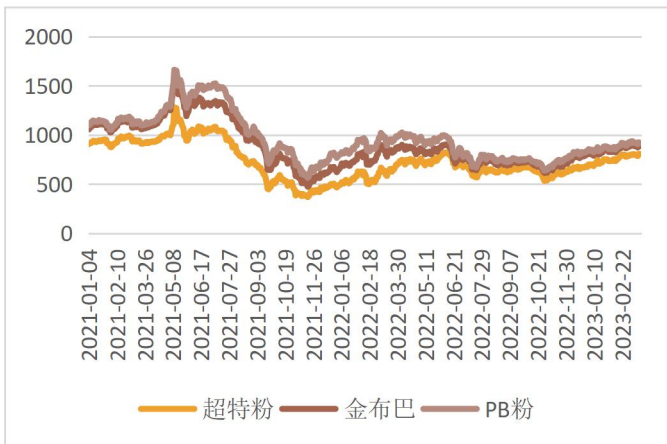
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.10: 钢厂库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.11: 港口现货价 (元/吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.12: 期现价差 (元/吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

二、螺纹钢

周内螺纹 05 合约受到需求边际放缓以及海外流动性危机的影响高位回落；截止周五下午收盘，周度跌幅 1.21%，收于 4262 元/吨，多头减仓 42.8 万手。

供给端：本周 247 家钢厂高炉开工率 82.29%，同比增加 4.28%，周环比增加 0.35%；高炉炼铁产能利用率 88.44%，同比增加 8.01%，周环比增加 0.47%；日均铁水产量 237.58 万吨，同比增加 7.65%，周环比增加 0.47%；钢厂盈利率 57.58%，同比减少 29.25%，周环比增加 8.43%；电炉开工率 78.26%，同比增加 5.19%，周环比增加 4.57%，电炉产能利用率 66.17%，同比减少 3.68%，周环比增加 4.45%；周产量 303.93 万吨，同比增加 0.97%，周环比增加 0.03%；钢厂盈利小幅改善，产量持续增加，但边际有所放缓。

需求端：本周螺纹表需 350.13 万吨，同比增加 13.53%，周环比减少 1.88%；主流贸易商周均成交量 16.96 万吨，同比增加 3.31%，周环比减少 6.12%；沪市建材终端采购量 1.64 万吨，同比增加 13.1%，周环比减少 6.82%；本周表需边际量有所放缓，投机需求以及终端成交量均有所回落，关注需求持续情况。

库存端：本周螺纹厂库 281.17 万吨，同比减少 8.64%，周环比减少 3.38%；社库 858.51 万吨，同比减少 11.4%，周环比减少 3.9%；总库 1139.68 万吨，同比减少 10.74%，周环比减少 0.91%；库存持续去化，库存压力不大，关注去化速度的变化。

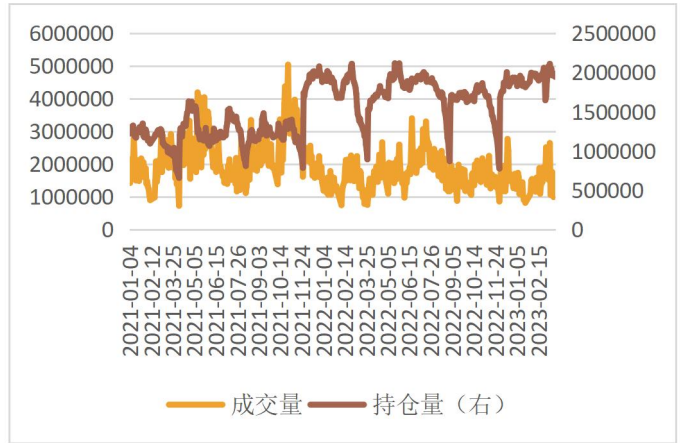
综合看，周内供给增幅不大，需求边际量放缓，投机性需求以及终端成交均不同程度回落，市场对持续性仍然存疑；库存连续去化，总库处于往年来低位，当下矛盾不在绝对库存，而在库存变化斜率；宏观层面来看，海外危机对于情绪面仍有阶段性干扰，国内依然聚焦于扩大内需，周五央行超预期降准，对于增加市场流动性，稳定市场主体信心具有较大作用；整体上依然是需求主导，如果表需再度放缓，则本轮反弹或接近尾声；操作上，单边以逢高减仓为主，参考区间：4110 元/吨-4350 元/吨；套利来看，卷螺差估值优势凸显，可考虑多卷螺差。

图 2.1: 螺纹主力合约收盘价 (元/吨)



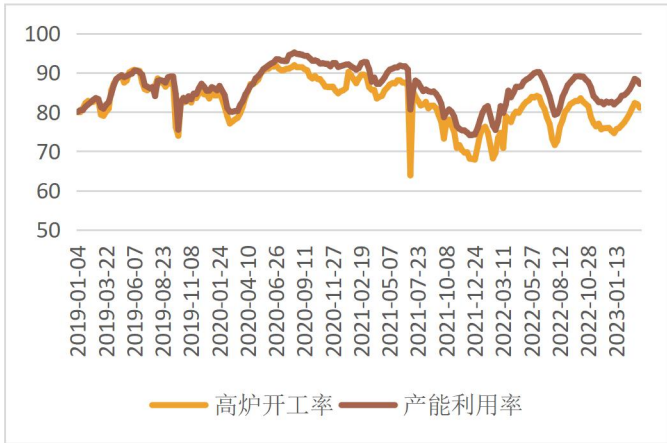
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.2: 螺纹主力成交量及持仓量 (手)



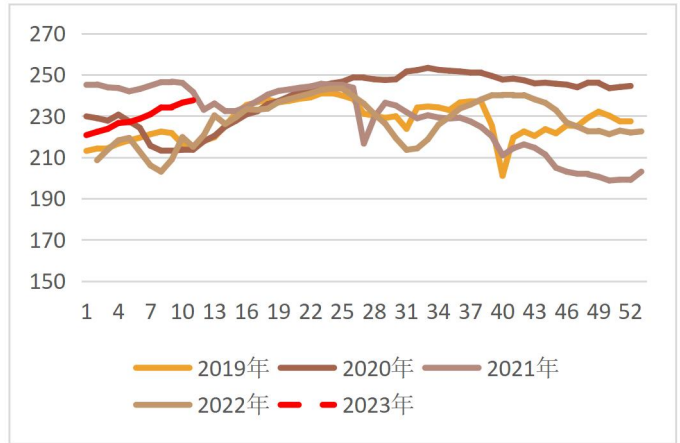
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.3: 钢厂高炉开工率/产能利用率 (%)



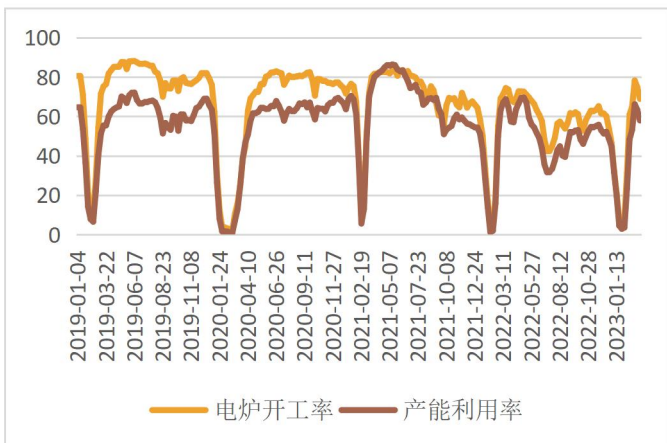
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.4: 日均铁水产量 (万吨)



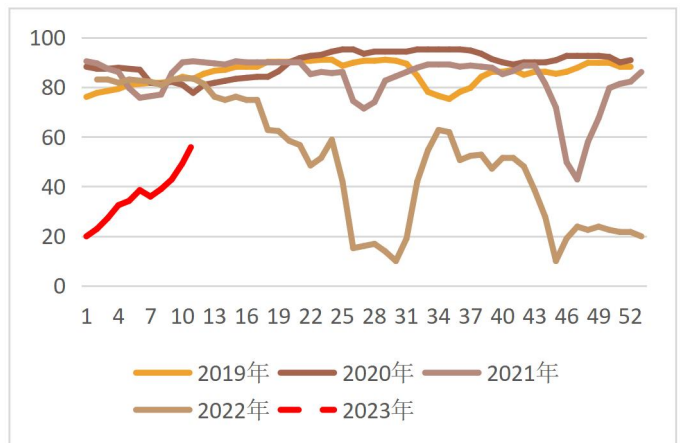
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.5: 电炉开工率/产能利用率 (%)



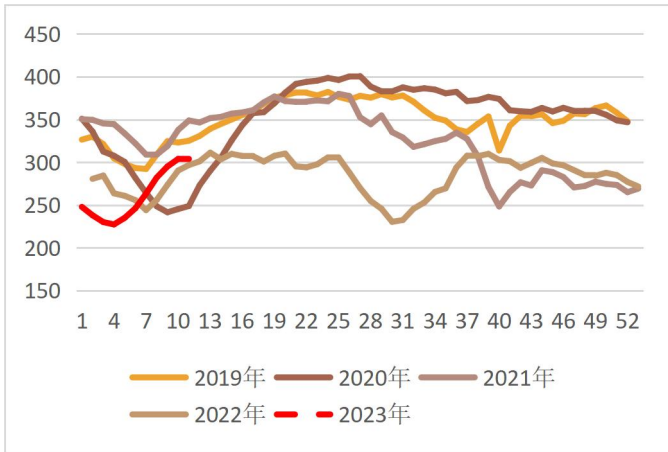
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.6: 钢厂盈利率 (%)



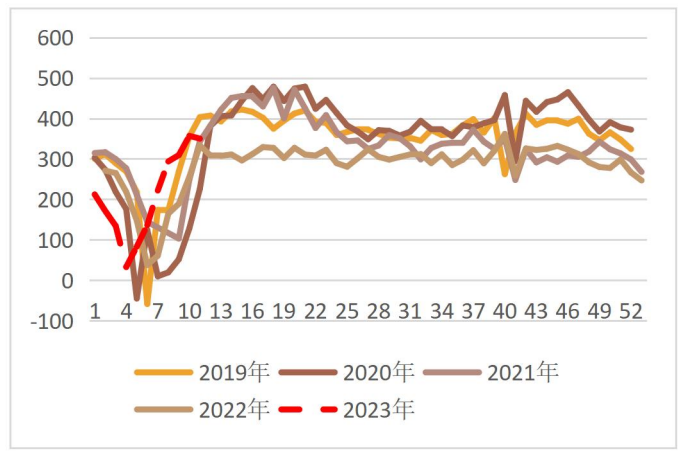
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.7: 螺纹周产量 (万吨)



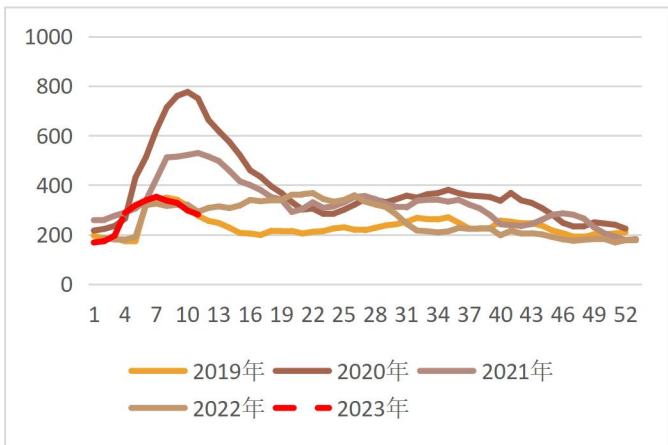
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.8: 螺纹周表需 (万吨)



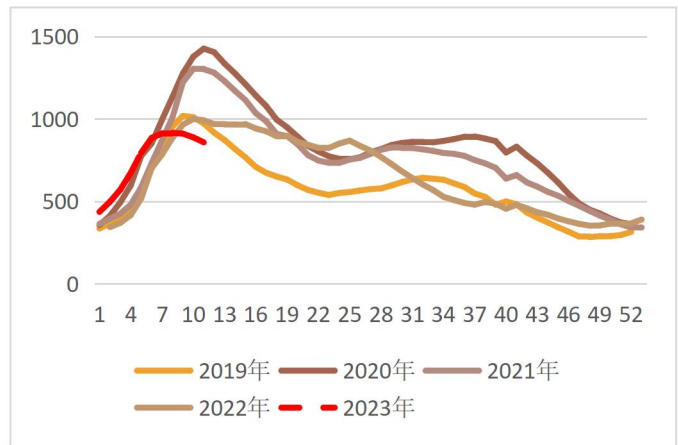
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.9: 螺纹周厂库 (万吨)



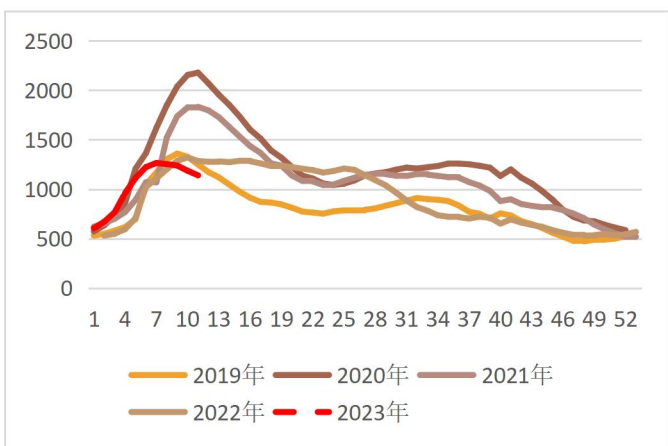
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.10: 螺纹周社库 (万吨)



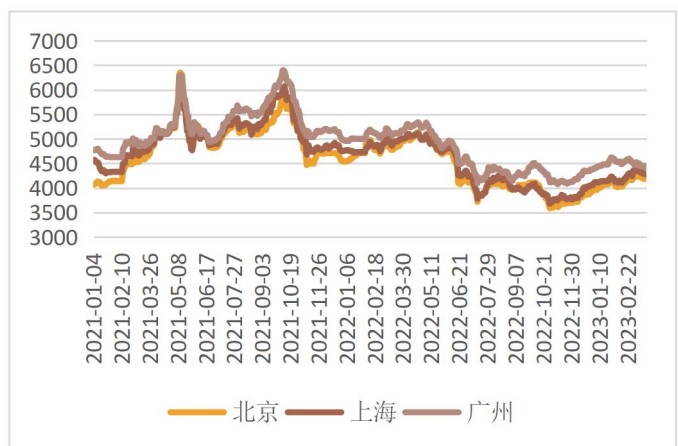
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.11: 螺纹周总库 (万吨)



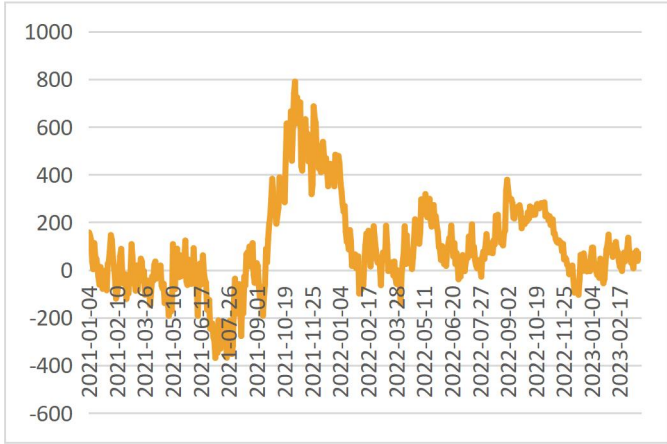
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.12: 螺纹现货价分地区 (元/吨)



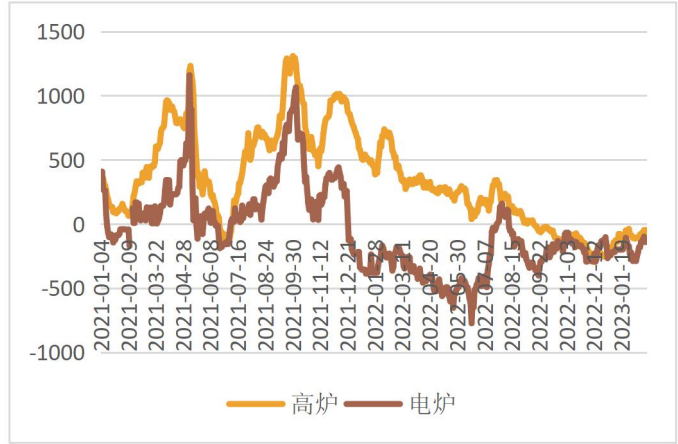
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.13: 螺纹基差 (元/吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.14: 螺纹利润 (元/吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

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/>