

2023年2月5日

强预期尚待修正，弱现实亟需改观

内容提要

钢材观点：国内强刺激延续，1月份经济超预期修复，春节人员流动大幅上升，消费复苏步伐加快；而国外加息节奏逐步放缓，经济数据走强，宏观环境转暖，宏观驱动仍存；供给端在利润修复下缓慢回升，但目前仍在亏损状态，2月份产量依然受到低利润以及需求节奏压制；需求端节后两周将逐步进入开工期，需求启动，步入正轨，需求强度仍需关注；库存端目前处于中性偏高水平，去库速度仍取决于需求恢复情况，行业驱动进入验证期。

铁矿观点：房地产改善预期以及制造业景气度回升下国内经济强势修复的可能性大幅增加，国外各国逐步放缓加息步伐，海外市场情绪有所回暖，宏观驱动延续；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，钢厂利润修复，终端启动之下，刚需仍存；库存端钢厂库存以及烧结矿库存处于极低水平，后续存补库需求，而港口库存将逐步去化，行业驱动持续。

操作建议

单边：螺纹05合约回调做多为主，参考区间：3880-4390；铁矿05合约回调做多为主，参考区间：780-940。

套利：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；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。

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

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



目录

内容提要	1
操作建议	1
风险提示	1
一、 钢材	5
(一) 行情回顾	5
(二) 产业分析	5
1. 供给端	5
2. 需求端	7
3. 库存端	9
4. 期现端	10
(三) 综合研判	12
二、 铁矿	13
(一) 行情回顾	13
(二) 产业分析	13
1. 供给端	13
2. 需求端	15
3. 库存端	16
4. 期现端	17
(三) 综合研判	19
重要声明	20

图表

图 1.1: 螺纹钢主力合约收盘价 (元/吨)	5
图 1.2: 热卷主力合约收盘价 (元/吨)	5
图 1.3: 高炉开工率 (%)	6
图 1.4: 高炉产能利用率 (%)	6
图 1.5: 钢厂盈利率 (%)	6

图 1.6: 日均铁水产量 (万吨)	6
图 1.7: 电炉开工率 (%)	6
图 1.8: 电炉产能利用率 (%)	6
图 1.9: 螺纹周产量 (万吨)	7
图 1.10: 热卷周产量 (万吨)	7
图 1.11: 螺纹周表需 (万吨)	7
图 1.12: 热卷周表需 (万吨)	7
图 1.13: 全国主流贸易商建材成交量 (吨)	8
图 1.14: 沪市线螺终端采购量 (吨)	8
图 1.15: 固定资产投资 (%)	8
图 1.16: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	8
图 1.17: 水泥出库量 (万吨)	9
图 1.18: 石油沥青装置开工率 (%)	9
图 1.19: 螺纹厂库 (万吨)	9
图 1.20: 螺纹社库 (万吨)	9
图 1.21: 热卷厂库 (万吨)	10
图 1.22: 热卷社库 (万吨)	10
图 1.23: 螺纹现货价 (上海: 元/吨)	10
图 1.24: 热卷现货价 (上海: 元/吨)	10
图 1.25: 卷螺差 (元/吨)	11
图 1.26: 螺矿比	11
图 1.27: 螺纹利润 (元/吨)	11
图 1.28: 热卷利润 (元/吨)	11
图 1.29: 螺纹基差 (元/吨)	11
图 1.30: 热卷基差 (元/吨)	11
图 2.1: 铁矿主力合约收盘价 (元/吨)	13
图 2.2: 新交所掉期主力合约结算价 (美元/吨)	13

图 2.3: 全球铁矿发运量 (万吨)	14
图 2.4: 澳巴铁矿发运量 (万吨)	14
图 2.5: 非主流矿发运量 (万吨)	14
图 2.6: 澳洲铁矿发运量 (万吨)	14
图 2.7: 澳洲铁矿发往中国量 (万吨)	14
图 2.8: 巴西铁矿发运量 (万吨)	14
图 2.9: 国内铁矿到港量 (万吨)	15
图 2.10: 国内铁矿进口量 (万吨)	15
图 2.11: 日均铁水产量 (万吨)	15
图 2.12: 日均疏港量 (万吨)	15
图 2.13: 进口矿日耗 (万吨)	16
图 2.14: 铁矿入炉配比 (%)	16
图 2.15: 钢厂库存消费比	16
图 2.16: 港口现货成交量 (万吨)	16
图 2.17: 港口库存 (万吨)	17
图 2.18: 贸易矿库存 (万吨)	17
图 2.19: 钢厂库存 (万吨)	17
图 2.20: 烧结粉矿库存 (万吨)	17
图 2.21: 铁矿现货价 (青岛港: 元/吨)	18
图 2.22: 铁矿基差 (元/吨)	18
图 2.23: 铁矿现货价差 (元/吨)	18
图 2.24: 进口矿即期利润 (元/吨)	18
图 2.25: 螺矿比	18
图 2.26: 焦矿比	18

一、钢材

（一）行情回顾

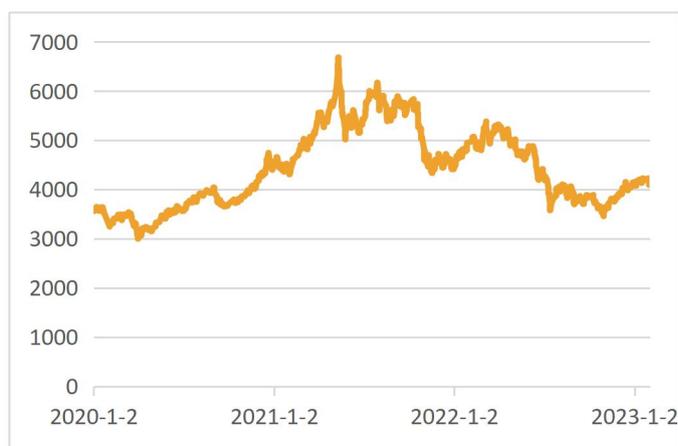
1 月份，钢材价格震荡反弹，创出新高；螺纹主力合约月度涨幅 0.93%，热卷主力合约月度涨幅 0.27%；期间虽然受到保供稳价以及发改委调控铁矿价格影响有所回调，但是宏观政策预期打满，乐观情绪主导市场，盘面淡季下艰难爬坡。

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）



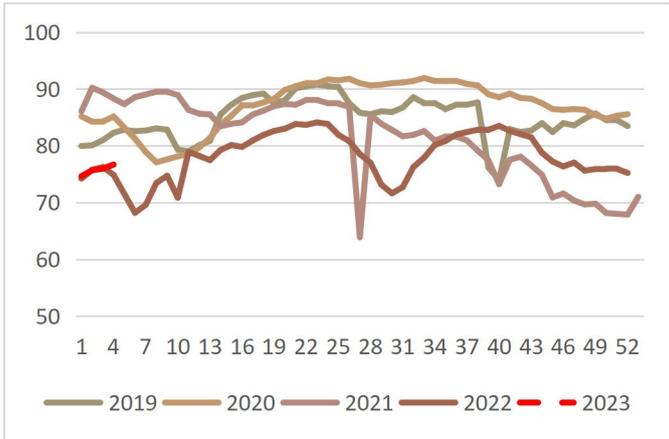
资料来源：Mysteel，优财研究院

（二）产业分析

1. 供给端

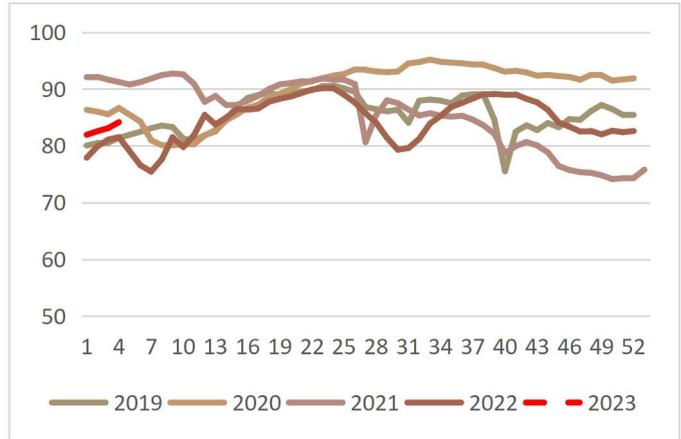
从钢企生产情况看，长流程方面，1 月份高炉开工率以及产能利用率低位回升，钢厂盈利状况改善，日均铁水产量大幅增加；短流程方面，电炉开工率及产能利用率受制于利润以及废钢资源量，生产积极性不足，远低于历史同期水平；最新数据显示，高炉开工率 76.69%，高炉产能利用率 84.15%，钢厂盈利率 32.47%，日均铁水产量 226.57 万吨，电炉开工率 5.8%，电炉产能率 2.9%。

图 1.3: 高炉开工率 (%)



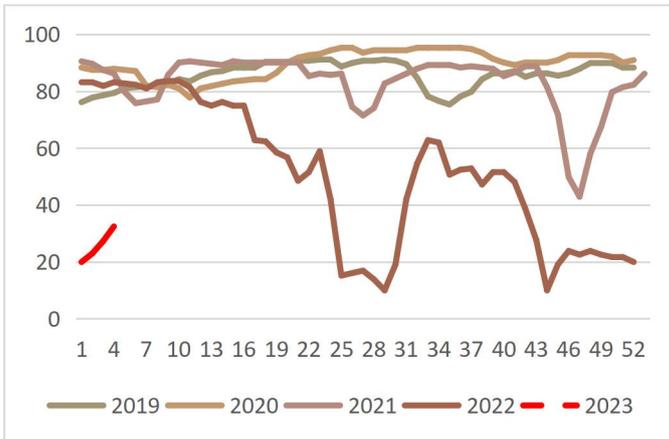
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.4: 高炉产能利用率 (%)



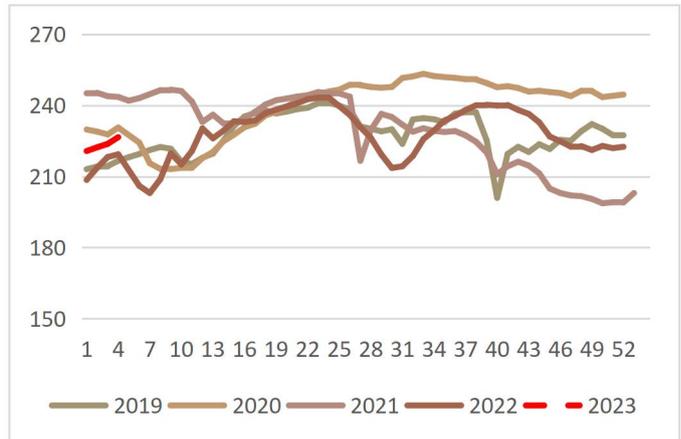
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.5: 钢厂盈利率 (%)



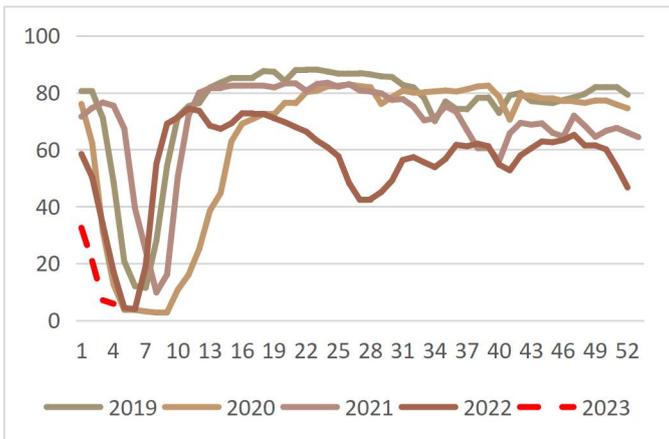
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.6: 日均铁水产量 (万吨)



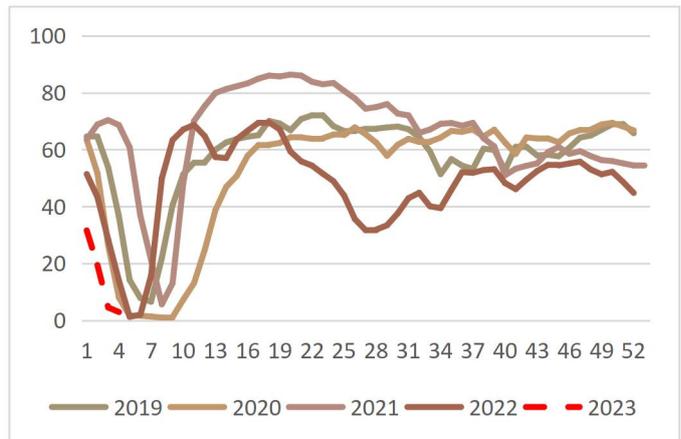
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.7: 电炉开工率 (%)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

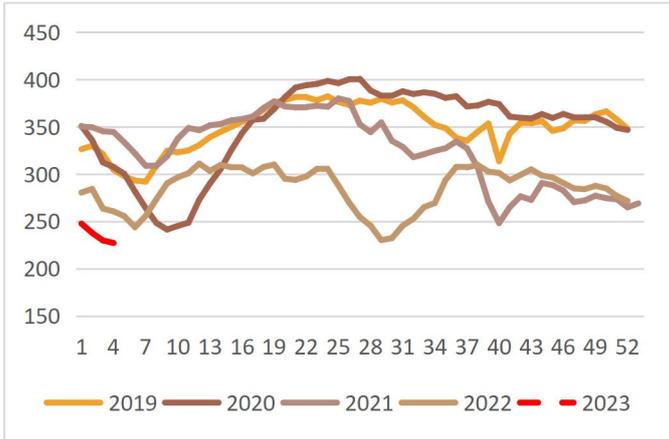
图 1.8: 电炉产能利用率 (%)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

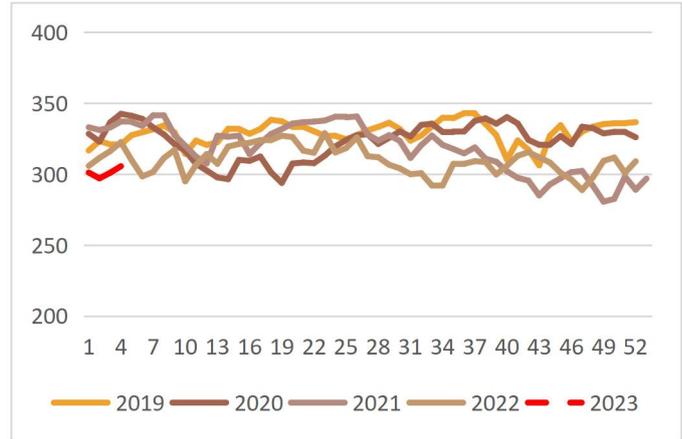
从卷螺产量看，1月份螺纹产量大幅走弱，电炉边际贡献量弱化，而热卷产量虽低于往年水平，但韧性较足，小幅回升；最新数据显示，螺纹产量227.23万吨，热卷产量305.59万吨；后续来看，春节之后需求的恢复力度以及钢厂利润状况将极大影响高炉复产节奏。

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)

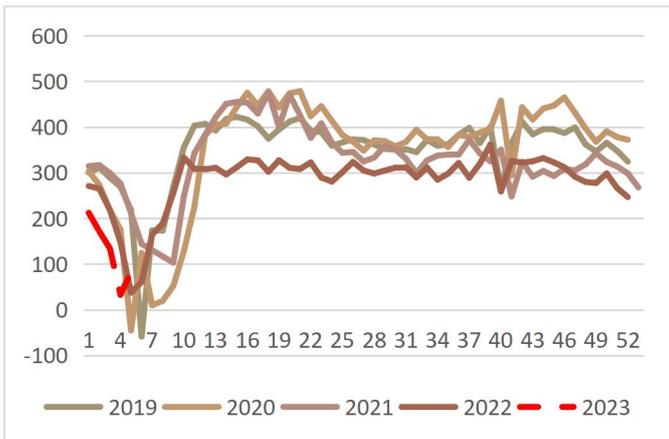


资料来源: Mysteel, 优财研究院

2. 需求端

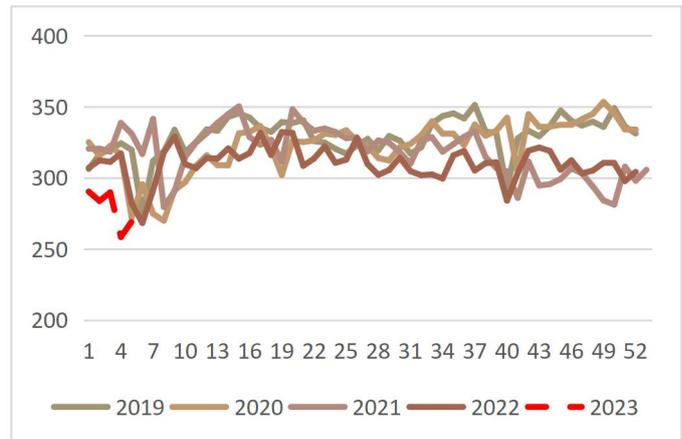
从卷螺表需看，受到季节性以及春节假期因素的影响，产业放假，1月份表需高位回落，节后缓慢爬升，全国主流贸易商建材日成交以及沪市线螺终端采购量也处于低位；按照往年规律，节后2-3周，需求将逐步企稳恢复；最新数据显示，螺纹表需82.95万吨，热卷表需269.29万吨；预计二月份将是强预期逐步落地阶段，需求会有明显走好。

图 1.11: 螺纹周表需 (万吨)



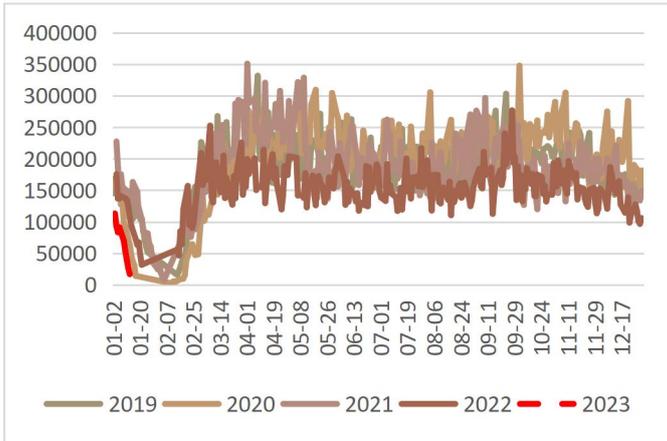
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.12: 热卷周表需 (万吨)



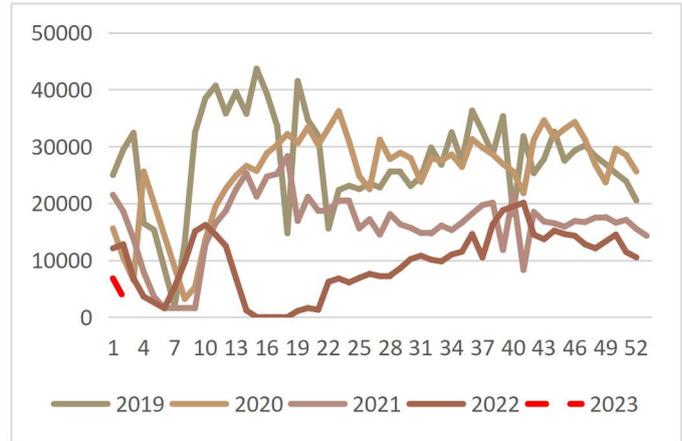
资料来源: Mysteel, 优财研究院

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

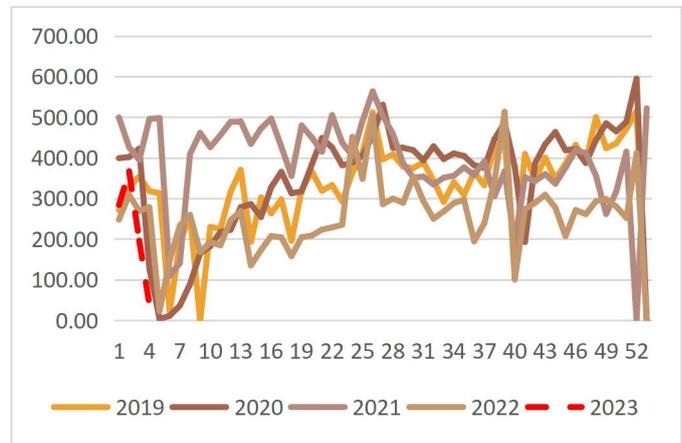
从终端数据看, 截止去年 12 月份, 房地产开发投资累计同比-10%, 基建投资累计同比 9.4%, 制造业投资累计同比 9.1%, 基建制造业韧性十足, 但是房地产拖累较大; 最新数据显示 30 大中城市商品房成交面积 37.91 万平方米, 尚处在同期低位; 1 月份高层定调房地产是国民经济支柱性产业, 竣工端修复力度较大, 向前端传导尚需时日。

图 1.15: 固定资产投资 (%)



资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

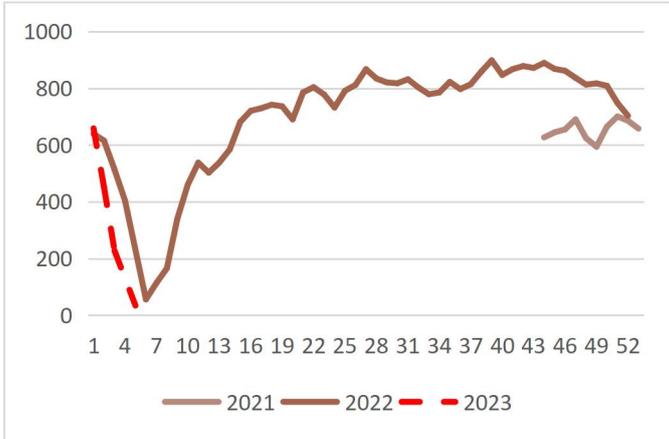
图 1.16: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)



资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

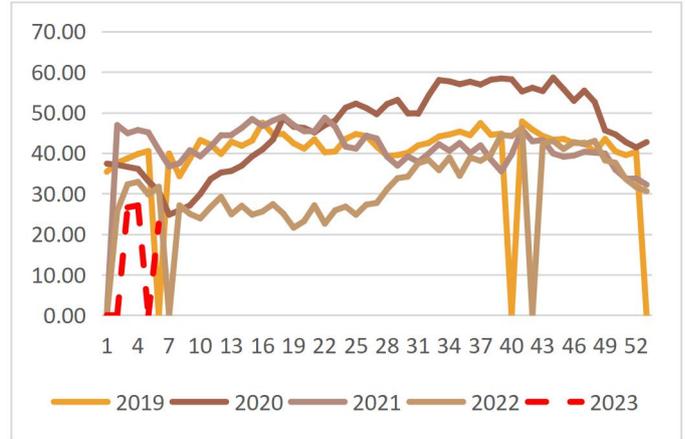
从相关验证指标看, 水泥出库量以及石油沥青装置开工率均处于同期低位水平, 1 月份淡季效应明显, 目前正处于修复阶段; 最新数据显示水泥出库量 34.25 万吨, 石油沥青装置开工率 22.6%, 预计二月份会逐步走强。

图 1.17: 水泥出库量 (万吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.18: 石油沥青装置开工率 (%)

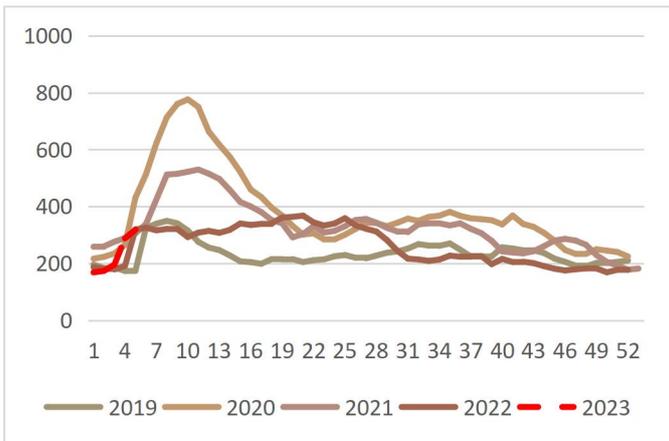


资料来源: Wind, 优财研究院

3. 库存端

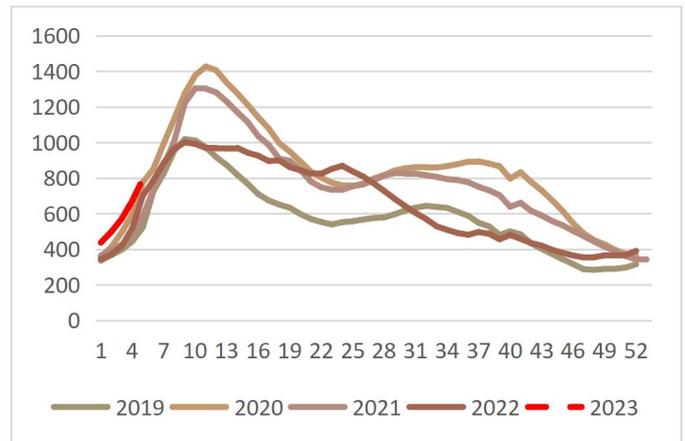
1 月份受到春节以及冬储的影响, 卷螺库存大幅累积, 目前仍处于库存加速上升阶段; 最新数据显示, 螺纹方面, 厂库 318.41 万吨, 社库 794.92 万吨, 热卷方面, 厂库 92.69 万吨, 社库 311.09 万吨; 整体钢材库存略处于中性偏高水平, 关注终端启动后去库节奏。

图 1.19: 螺纹厂库 (万吨)



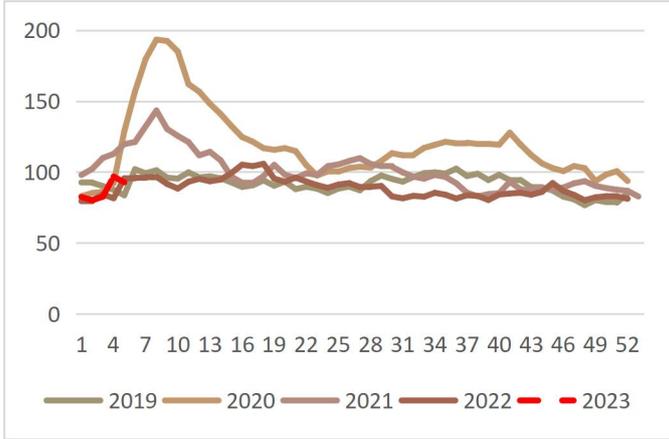
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.20: 螺纹社库 (万吨)



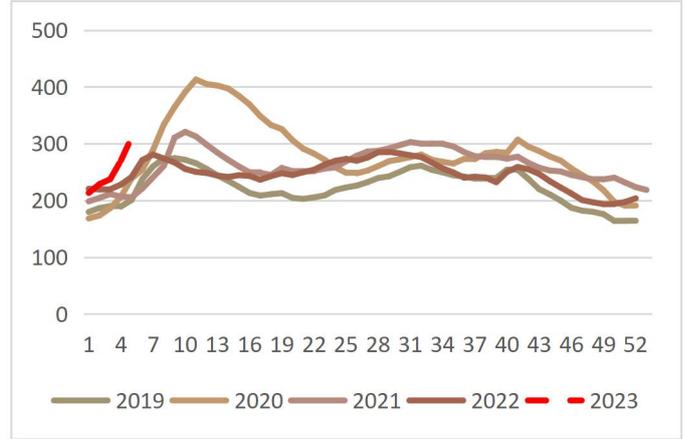
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.21: 热卷厂库 (万吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.22: 热卷社库 (万吨)

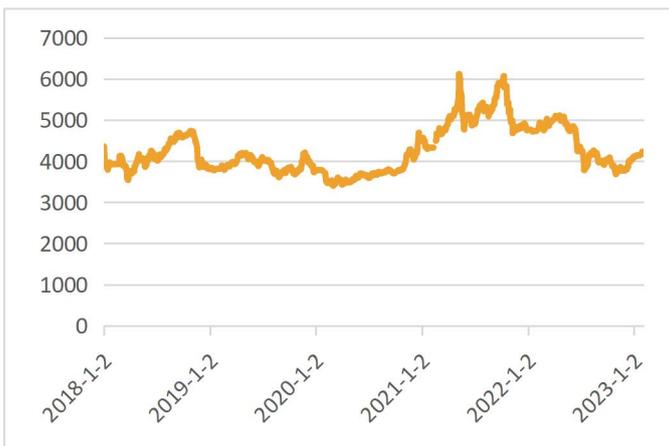


资料来源: Mysteel, 优财研究院

4. 期现端

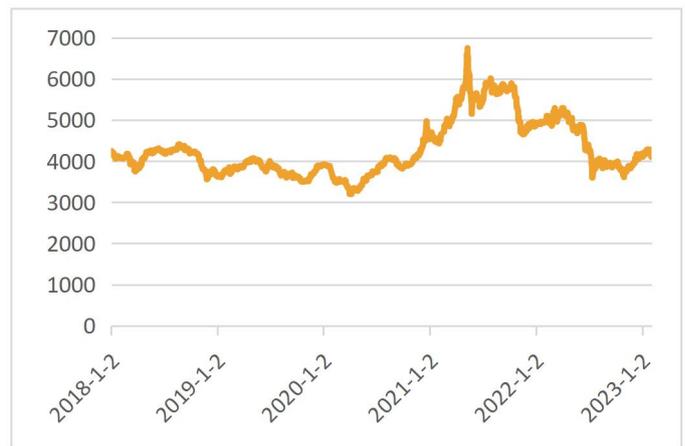
1 月份, 强预期之下现货价格维持强势, 上海卷螺现货价均小幅走强; 价差方面, 受到房地产利好刺激, 而制造业数据疲软, 螺纹强于热卷, 卷螺差大幅走缩; 利润方面, 螺纹略好于热卷, 电炉持续亏损, 高炉有所修复; 基差方面, 盘面反弹幅度较大, 而淡季下现货涨幅不及盘面, 基差底部震荡。

图 1.23: 螺纹现货价 (上海: 元/吨)



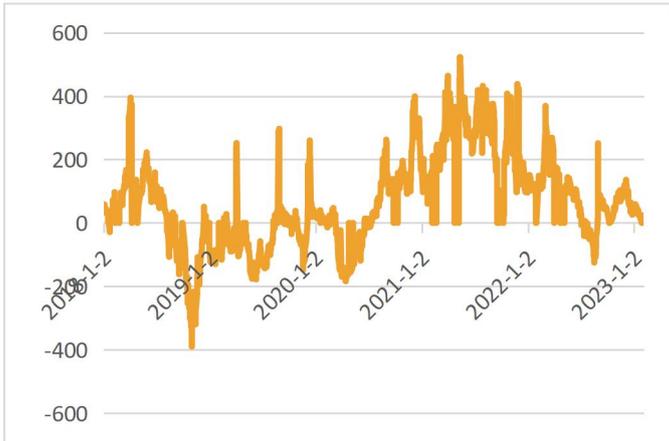
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.24: 热卷现货价 (上海: 元/吨)



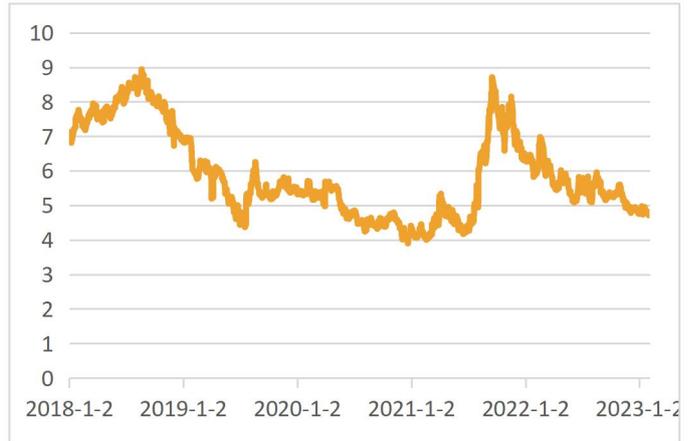
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.25: 卷螺差 (元/吨)



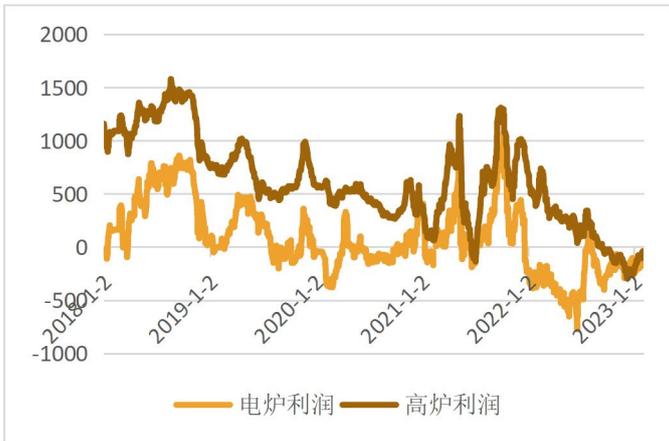
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.26: 螺矿比



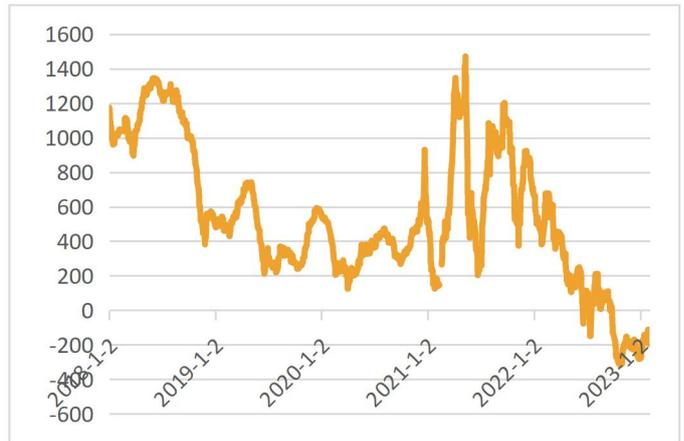
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.27: 螺纹钢利润 (元/吨)



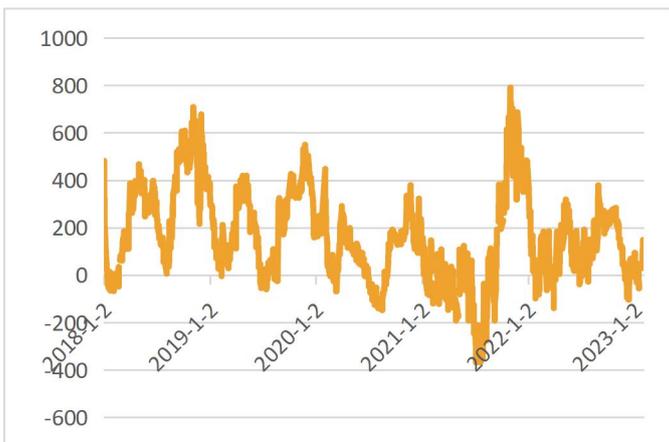
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.28: 热卷利润 (元/吨)



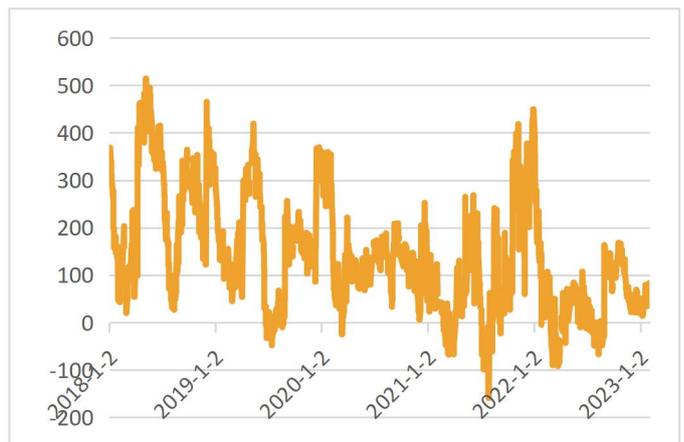
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.29: 螺纹钢基差 (元/吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.30: 热卷基差 (元/吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

（三）综合研判

国内强刺激延续，1月份经济超预期修复，春节人员流动大幅上升，消费复苏步伐加快；而国外加息节奏逐步放缓，经济数据走强，宏观环境转暖，宏观驱动仍存；供给端在利润修复下缓慢回升，但目前仍在亏损状态，2月份产量依然受到低利润以及需求节奏压制；需求端节后两周将逐步进入开工期，需求启动，步入正轨，需求强度仍需关注；库存端目前处于中性偏高水平，去库速度仍取决于需求恢复情况，行业驱动进入验证期。

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；操作上，单边方面，05合约回调做多为主，螺纹参考区间：3880-4390；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

1 月份，铁矿价格震荡走强，高位波动加剧；铁矿主力涨幅 0.35%，振幅达到 8.63%；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）



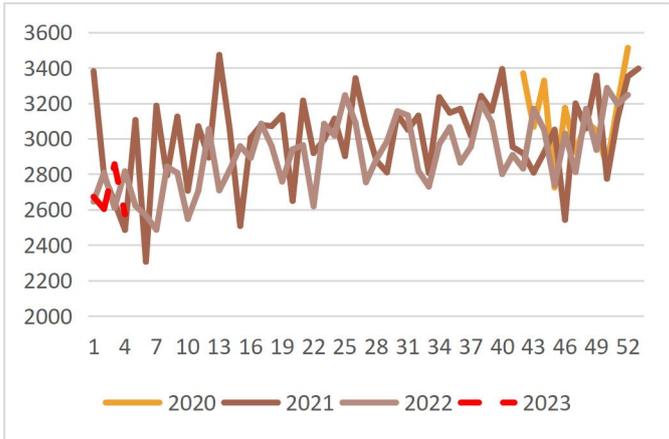
资料来源：Mysteel，优财研究院

（二）产业分析

1. 供给端

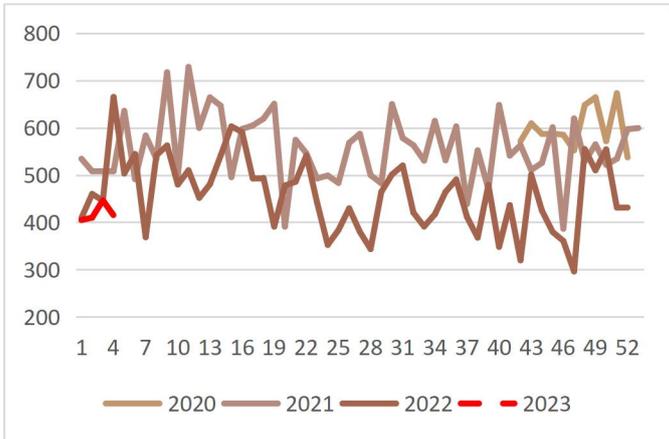
外矿发运方面，1 月份呈现出冲高回落的态势，整体呈中性；其中澳巴主流矿发运维持高位，较为稳定，而非主流矿发运低迷，不及往年水平；最新数据显示，全球铁矿发运量 2573 万吨，澳巴主流矿发运 2158.3 万吨，非主流矿发运 414.7 万吨；后续来看，南半球尚在雨季，预计 2 月份干扰仍在。

图 2.3: 全球铁矿发运量 (万吨)



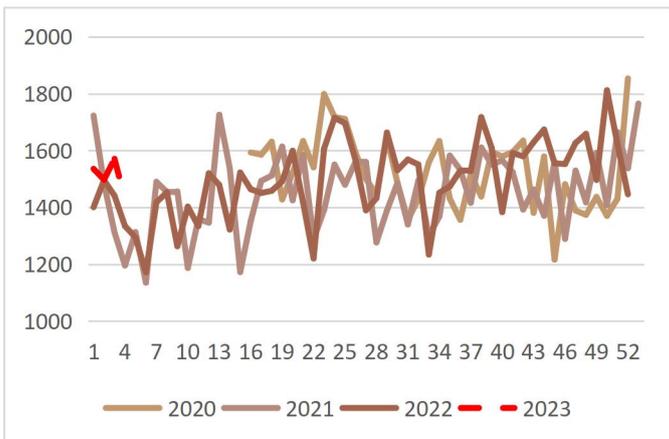
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.5: 非主流矿发运量 (万吨)



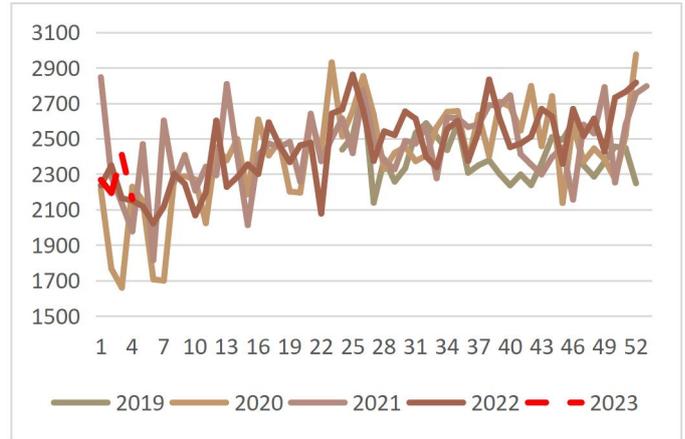
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.7: 澳洲铁矿发往中国量 (万吨)



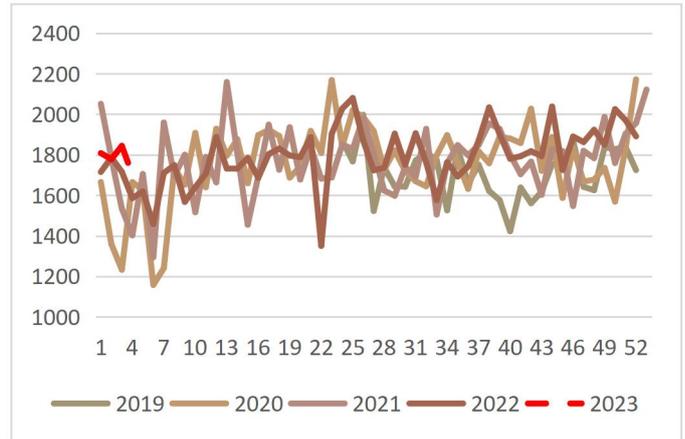
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.4: 澳巴铁矿发运量 (万吨)



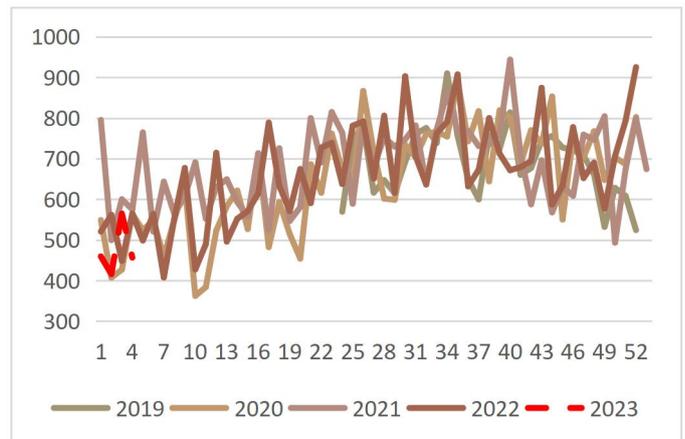
资料来源: Mysteel, 优财研究院

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)

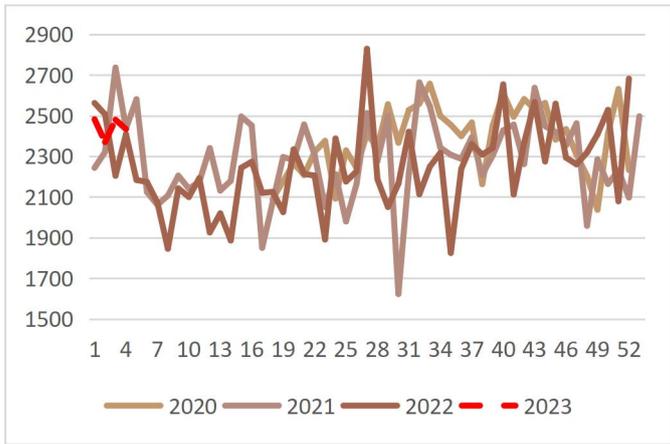


资料来源: Mysteel, 优财研究院

国内进口方面, 1 月份 45 港到港量小幅走弱, 但仍位于均值之上, 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；预计 1 月份进口会有一定回升，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）

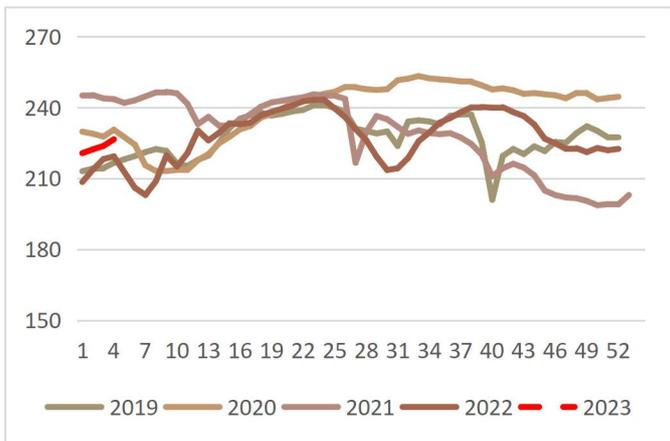


资料来源：Mysteel，优财研究院

2. 需求端

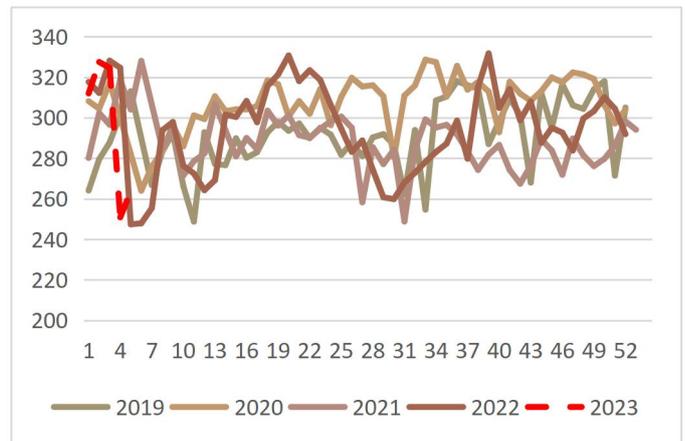
1 月份，钢厂利润小幅改善，铁水产量逐步回升，需求尚可；从相关验证指标看，进口矿日耗走强，烧结矿配比提升，库存消费比回落明显，日均疏港量受到春节影响快速走软之后处于回升阶段，刚需仍存；而港口贸易商现货成交比较疲软，高价下投机性需求有所抑制；最新数据显示，日均铁水产量 226.57 万吨，进口矿日耗 278.87 万吨，库存消费比 33.06，日均疏港量 263.67 万吨，港口现货成交 103.5 万吨；预计 2 月份钢厂利润回升是铁矿需求走强的前提，仍以稳中偏强为主。

图 2.11：日均铁水产量（万吨）



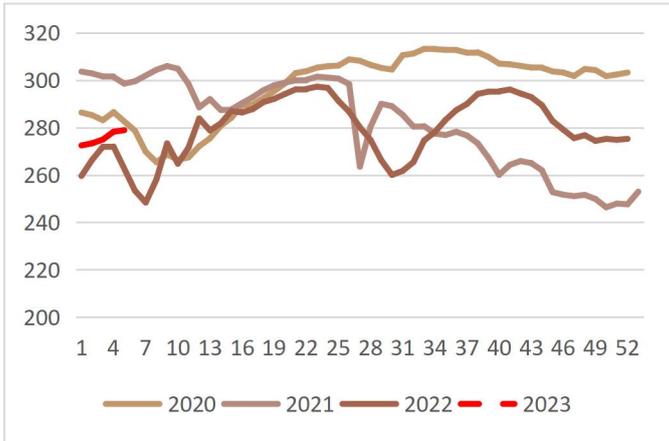
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2.12：日均疏港量（万吨）



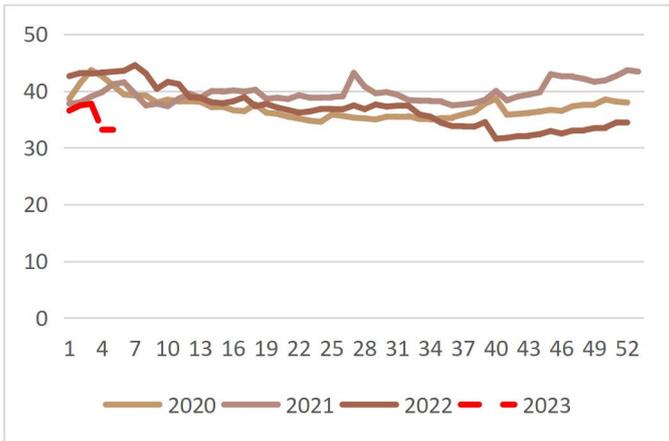
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2.13: 进口矿日耗 (万吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.15: 钢厂库存消费比



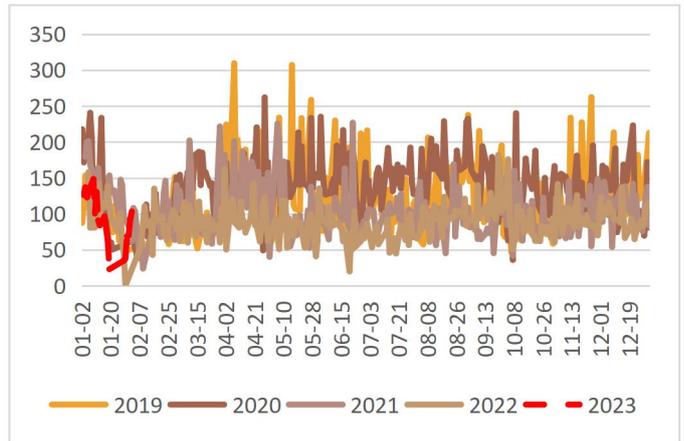
资料来源: Mysteel, 优财研究院

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)

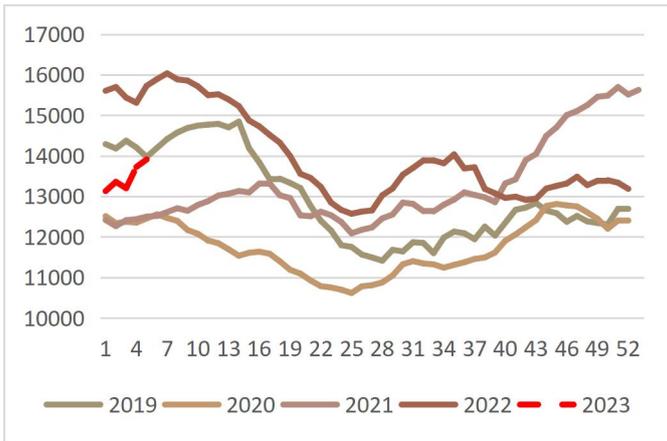


资料来源: Mysteel, 优财研究院

3. 库存端

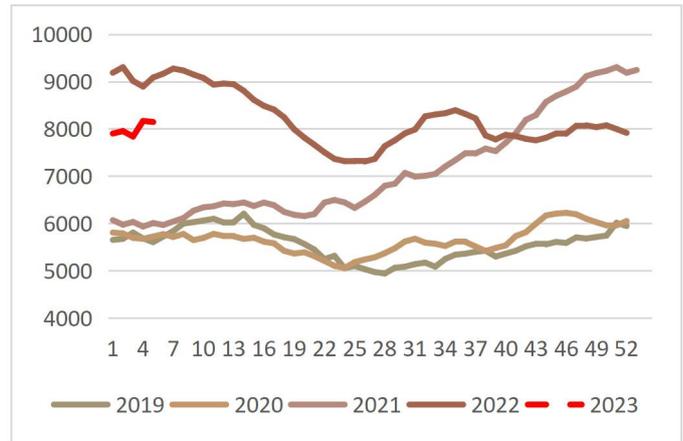
1 月份, 港口库存累库幅度较大而钢厂持续下降; 港口方面, 主要受到节日因素以及钢厂亏损之下主动补库不足所致, 但贸易商多看好后市, 导致库存不断上升; 钢厂方面, 节前低利润以及高价下钢厂多以消耗自有库存为主, 厂库以及烧结矿均处于极低水平; 最新数据显示, 45 港港口库存 13911.29 万吨, 45 港贸易矿库存 8144.02 万吨, 247 家钢厂库存 9220.27 万吨, 64 家钢厂烧结矿库存 1158.21 万吨; 后续来看, 钢厂利润改善以及终端启动之下, 钢厂存在补库需求, 而港口库存则逐步去化。

图 2.17: 港口库存 (万吨)



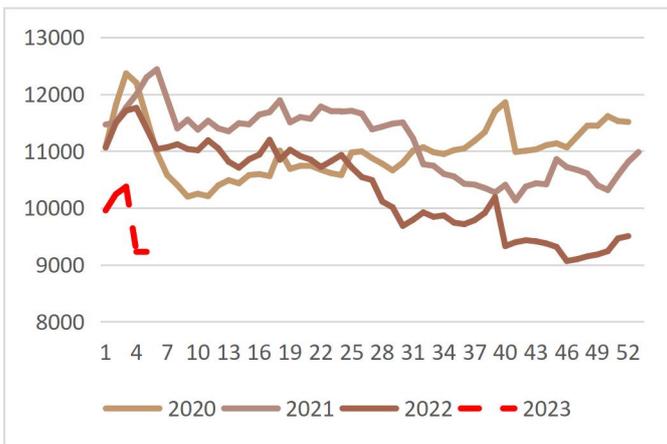
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.18: 贸易矿库存 (万吨)



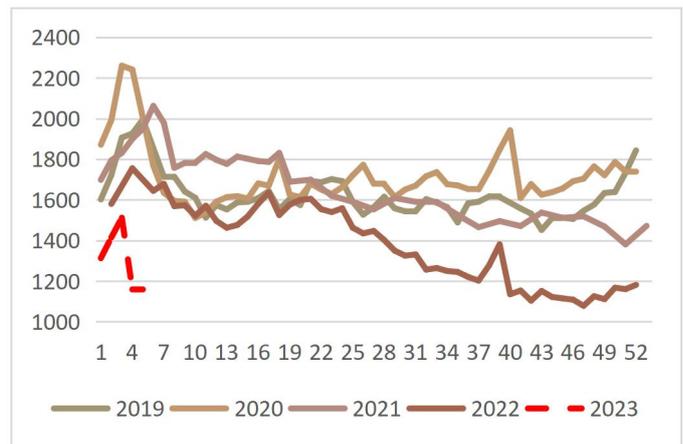
资料来源: Myateel, 优财研究院

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

4. 期现端

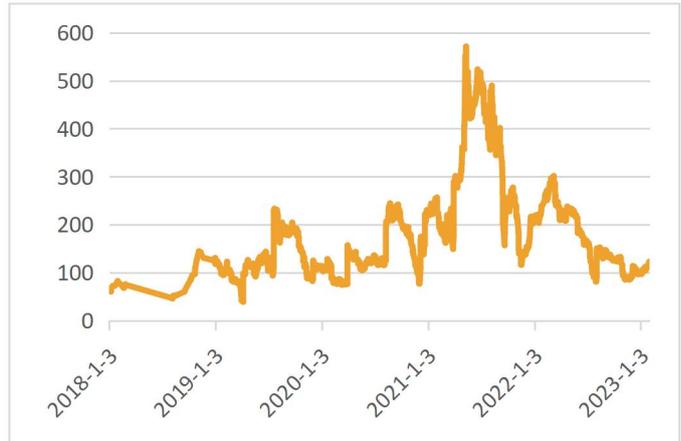
1 月份, 产业链正反馈之下的强补库预期仍在, 港口现货价格震荡走强; 基差方面, 期现货同步走强, 基差稳中偏强, 维持中性; 价差方面, 受到巴西发运量回落影响, 巴西矿溢价明显提升, 而钢厂亏损之下更青睐于中低品矿, 高低品价差缩窄, 块粉价差变动不大; 利润方面, 粉矿亏损有所扩大, PB 块尚有小幅盈利。

图 2.21: 铁矿现货价 (青岛港: 元/吨)



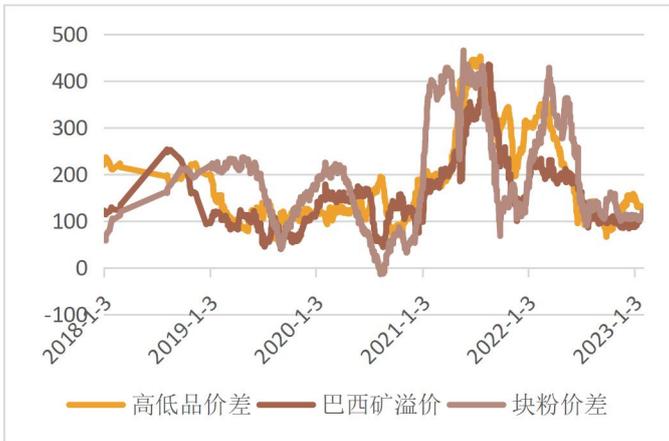
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.22: 铁矿基差 (元/吨)



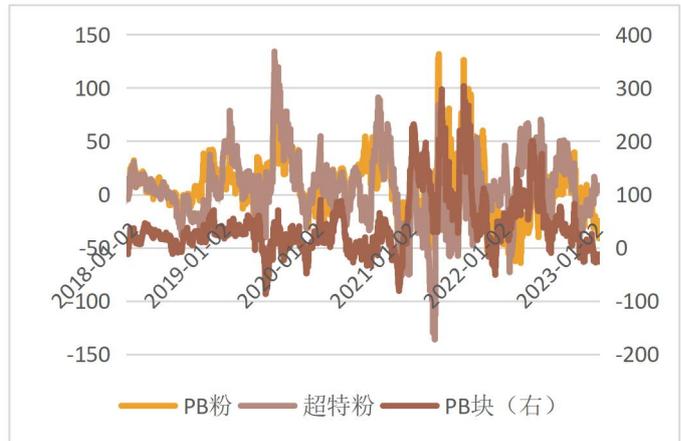
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.23: 铁矿现货价差 (元/吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.24: 进口矿即期利润 (元/吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.25: 螺矿比



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.26: 焦矿比



资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

（三）综合研判

房地产改善预期以及制造业景气度回升下国内经济强势修复的可能性大幅增加，国外各国逐步放缓加息步伐，海外市场情绪有所回暖，宏观驱动延续；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，钢厂利润修复，终端启动之下，刚需仍存；库存端钢厂库存以及烧结矿库存极低水平，后续存补库需求，而港口库存将逐步去化，行业驱动持续。

综合看，乐观预期主导，产业链正反馈仍在，但是政策风险不容小觑；操作上，单边方面，05 合约回调做多为主，参考区间：780-940；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/>