



大有期货研究所  
黑色产业链研究组

钢市需求将转淡 钢矿弱势运行

刘黎

从业资格证号: F3011748  
Tel:0731-84409130  
E-mail:liuli@dayouf.com

陈阁

从业资格证号: F3012832  
投资咨询证号: Z0010462  
Tel:0731-84409090  
E-mail:chengge@dayouf.com

高景行

从业资格证号: F3023116  
Tel:0731-84409197  
E-mail:gaojingxing@dayouf.com

摘要

**(1) 钢材:** 随着 5 月环保督查结束, 后期全国高炉开工率有望回升, 钢材的供应将增加。而螺纹钢的终端消费将季节性转淡, 库存降幅预计将逐步放缓, 供需紧平衡格局有望打破, 螺纹钢的价格重心将下移。对于 RB1710 的深度贴水, 由于远期需求偏悲观, 螺纹钢现货价格朝期价回归的概率较大, 预计 6 月钢价整体走势震荡偏弱。

**(2) 铁矿石:** 外矿发货量持续增加, 港口库存高位攀升, 铁矿供应压力依然较大。需求方面, 钢厂后期的高炉开工率预计有所回升, 但在外矿供应宽松情况下, 钢厂倾向于采取低库存策略。铁矿供大于求的矛盾突出, 预计 6 月矿价仍将震荡偏弱运行, 且螺强矿弱的格局仍将延续。

**(3) 策略:** 建议轻仓做多卷螺价差, 即多 HC1710、空 RB1710, 入场区间-180~-130, 目标区间 0~50, 止损区间-230~-200。



全国客服热线

**4006-365-058**

您身边的财富管理专家

## 一、5月市场回顾

黑色产业链在5月呈现出明显的“钢材强、炉料弱”的特点。现货方面，钢材的价格整体上涨，但螺纹钢的涨幅明显大幅热卷，螺、卷价差进一步扩大。铁矿在所有品种中表现最弱，主要是受到外矿发货量加大、铁矿港口库存高企及中频炉去除后废钢对铁矿的部分替代作用等多因素的影响。煤、焦整体供应偏宽松，现货价格不断下调。期货方面，由于房地产调控不断升级，叠加市场跨季流动性持续偏紧，黑色产业链各品种均有不同程度的下跌，螺纹钢因现货价格坚挺，RB1709 跌幅较小，而 I1709、J1709、JM1709 跌幅均超 10%。

图 1：2017 年 5 月黑色产业链各品种现货价格涨跌幅

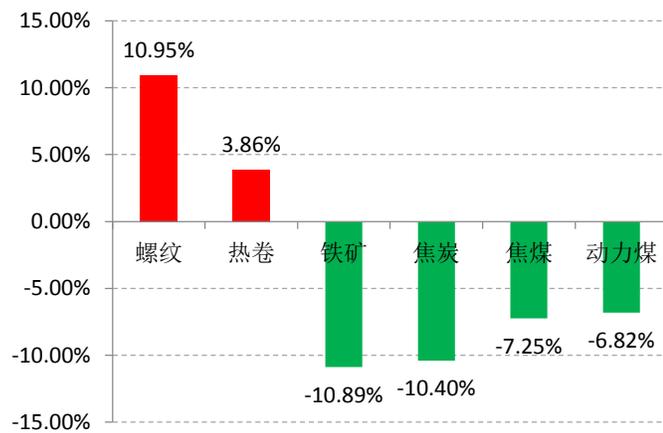
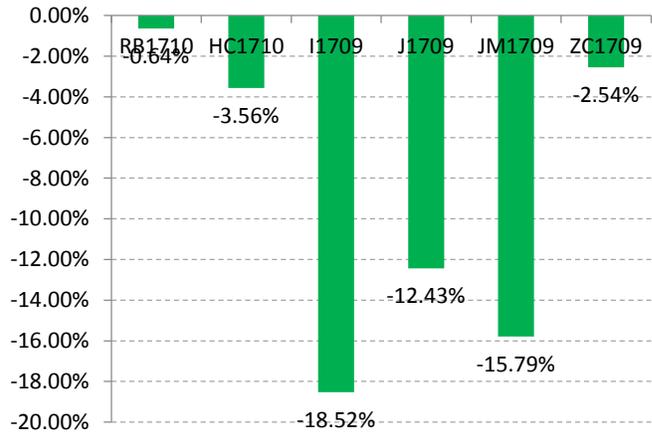


图 2：2017 年 5 月黑色产业链各品种主力期价涨跌幅



数据来源：大有期货研究所，wind

## 二、钢材的供需情况分析

### 1、环保督查基本结束 后期钢材产量有望增加

统计局发布的 3 月、4 月粗钢产量分别为 7200 万吨、7278 万吨，连续两个月创出了历史的新高水平。中钢协公布的 5 月上旬重点钢企的粗钢产量为 179.84 万吨，较 4 月下旬下降了 3.57%，但与去年同期相比高出 5.19%。

5 月初河北进行了强化环境执法检查行动，随后，唐山印发了关于改善空气质量攻坚月行动的方案。同时，4 月底至 5 月底，第三批中央环保督察组对 15 个省市进

行了为期一个月的环保督查工作。在环保因素的影响下，5月全国的高炉开工率较4月末下降了1.38个百分点。因此，预计5月粗钢产量会有小幅下滑。

进入6月，环保督查行动基本结束，而螺纹钢的生产利润已超1000元/吨，在高利润的刺激下，钢厂生产积极性较高，后期高炉开工率有望回升，粗钢与钢材的产量也将有所增加，预计6月钢材的供应压力将增大。

图4：钢厂高炉开工率

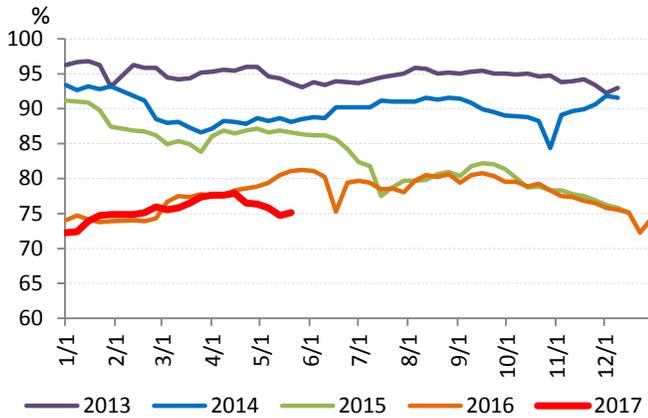
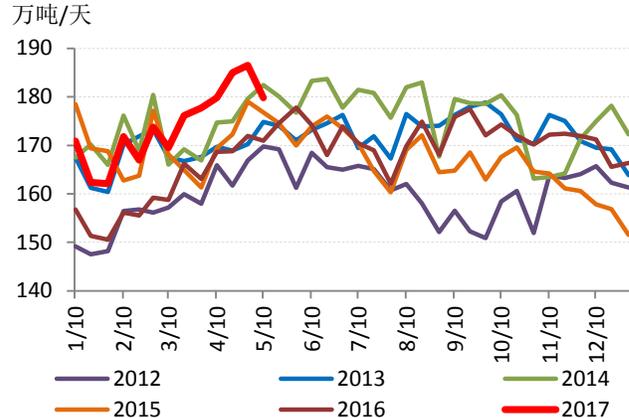


图5：重点钢企粗钢日均产量



数据来源：大有期货研究所，wind，Mysteel

## 2、螺纹钢需求将转淡 库存降幅将放缓

从宏观层面看，4月的经济数据多数回落，而房地产投资一枝独秀，4月全国房地产开发投资同比增长9.3%，环比增0.2个百分点，与去年同期相比增加2.1个百分点。但房地产销售增速在楼市调控不断升级的影响下已连续6个月下滑，4月商品房销售增速为15.7%，预计后期房地产销售将持续回落。由于房地产销售到投资的传导具有时滞性，当前房地产新开工面积与施工面积仍均高于2016年同期水平，但随着房地产销售增速的进一步回落，后期房地产投资增速也将放缓，钢市远期需求偏悲观。

一般而言，螺纹钢的消费具有季节性特征，5-8月属于螺纹钢的消费淡季，但今年气温上升速度较缓，5月螺纹钢的终端消费依然较好，5月螺纹钢的社会库存下降速度快于往年同期水平。进入6月，随着高温与雨水天气的到来，工地施工将受到一定影响，后期螺纹钢的需求将季节性转淡。对于热卷，由于其消费的季节性特征不明显，后期螺强、卷弱的格局有望得到改善。

图 6：固投、基建及房地产投资增速

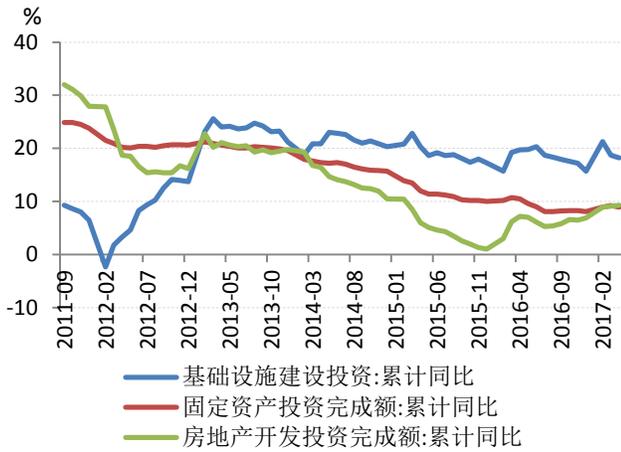
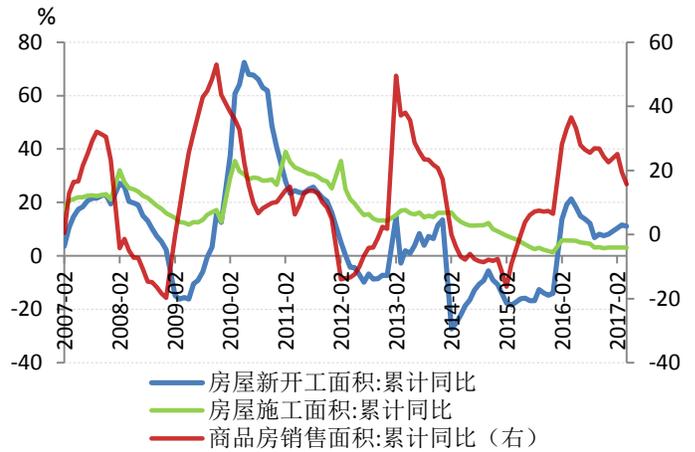


图 7：房地产投资的相关指标



数据来源：大有期货研究所，wind，国家统计局

图 6：五大钢材品种社会库存

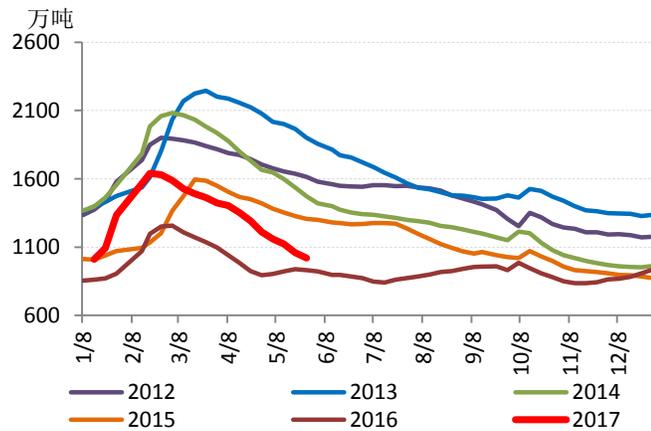
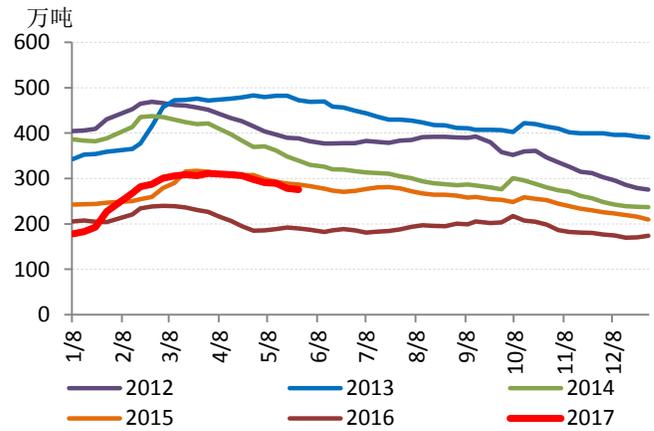


图 7：热卷的社会库存



数据来源：大有期货研究所，wind，Mysteel

图 8：螺纹钢的社会库存

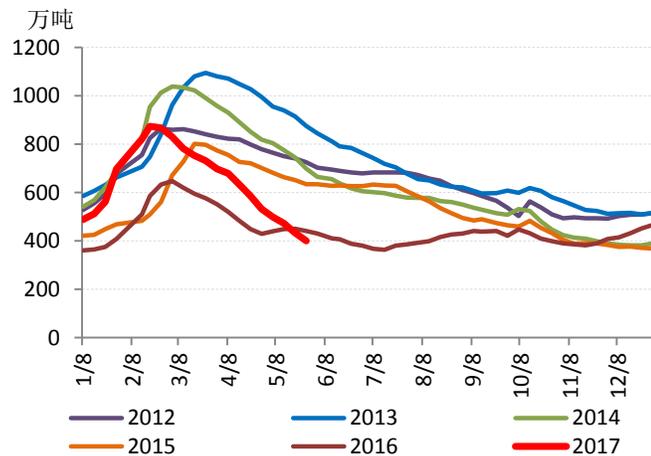
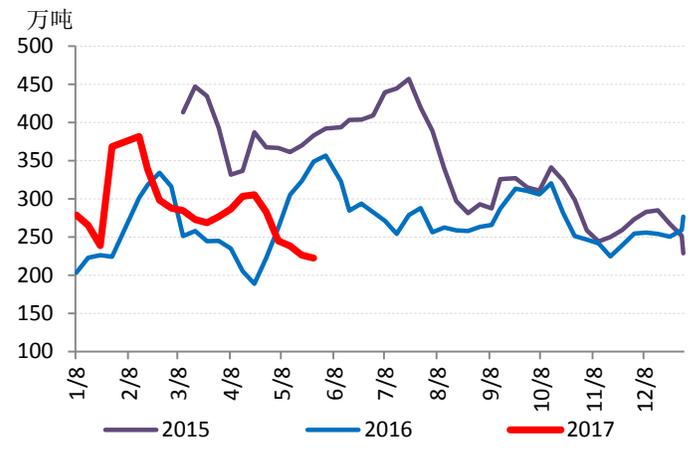


图 9：主要建筑钢材生产企业的螺纹钢库存



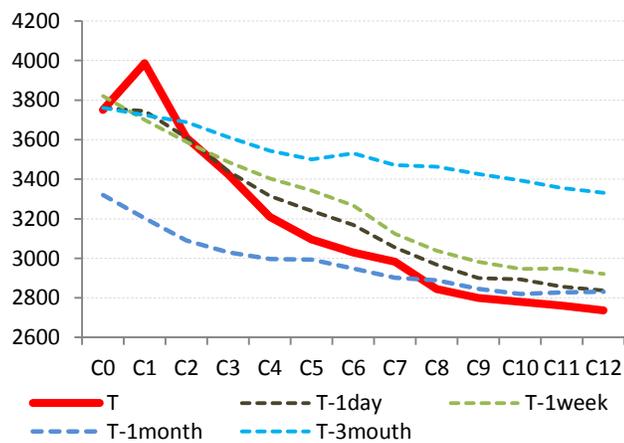
数据来源：大有期货研究所，wind，Mysteel

### 3、螺纹钢期现价差偏大 后期现货向期货回归概率大

近期螺纹钢现货与期货价差持续扩大, RB1710 贴水现货的幅度明显大于往年同期的水平, 且期限结构呈现出明显的近强远弱格局, 显示出市场对远期供需格局的预期偏悲观。

当前钢材的社会库存降至低位, 尤其是螺纹钢的社会库存已低于近五年同期水平, 对螺纹钢的现货价格有较强的支撑。但后期在高利润的刺激下, 钢厂主动减产意愿不强, 而环保督查也已告一段落, 后期产量将进一步提升, 而需求将季节性转淡, 螺纹钢的社会库存降幅预计将逐步放缓, 供需紧平衡格局将逐步被打破, 螺纹钢现货与期价之间偏大的价差大概率是由现货向期货回归。对于热卷, 期现结构趋于平缓, 主力期价维持小幅贴水, 处于中性区间。

图 10：螺纹钢的期限结构



数据来源：大有期货研究所，wind

图 11：螺纹钢主力期价的升贴水

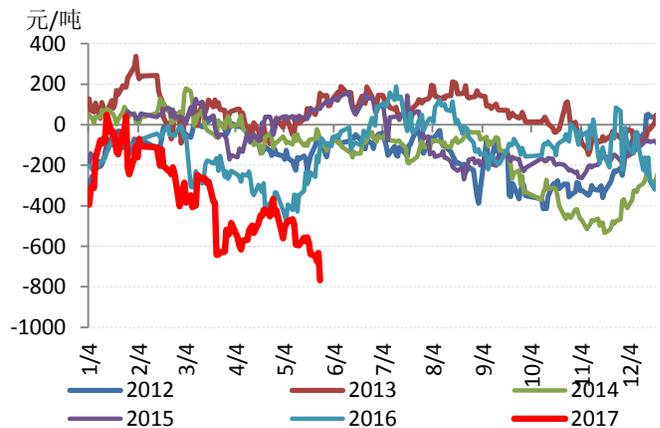
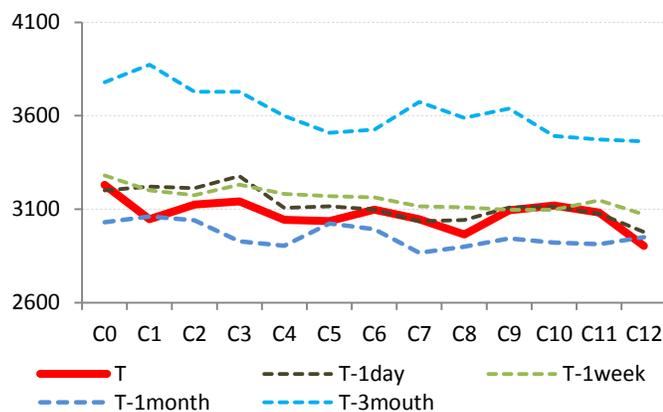
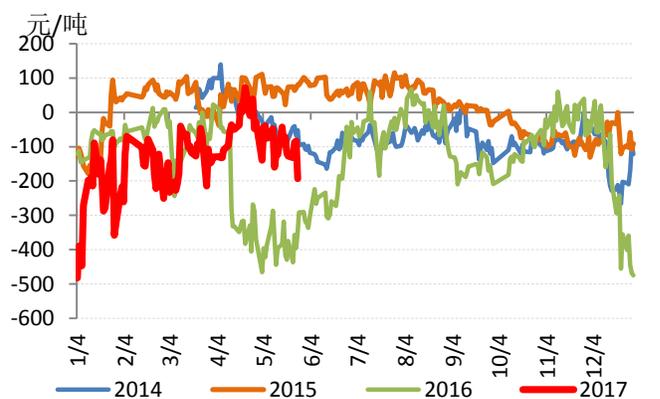


图 10：热卷的期限结构



数据来源：大有期货研究所，wind

图 11：热卷主力期价的升贴水



总体而言，随着 5 月环保督查结束，高利润将刺激全国高炉开工率回升，6 月的粗钢与钢材产量将有所增加。而螺纹钢的终端消费季节性转淡，库存降幅预计将逐步放缓，供需紧平衡格局有望打破，螺纹钢的价格重心将下移。对于盘面的深度贴水，由于远期需求偏悲观，现货价格大概率朝期价靠拢，预计 6 月钢价整体走势震荡偏弱。

### 三、铁矿石的供需情况分析

#### 1、外矿发货量持续增加 供应压力较大

我国铁矿石进口依赖度较高，且主要进口澳大利亚和巴西的铁矿石，根据两国的铁矿周度发货数据来看，整体发货量依然处于偏高位置。其中澳大利亚对中国铁矿的发货量持续攀升，预计后期北方港口的铁矿到货压力将加大。此外，国产矿开工率维持在 50%左右。铁矿整体供应压力依然较大。

图 12：澳大利亚与巴西铁矿石发货量

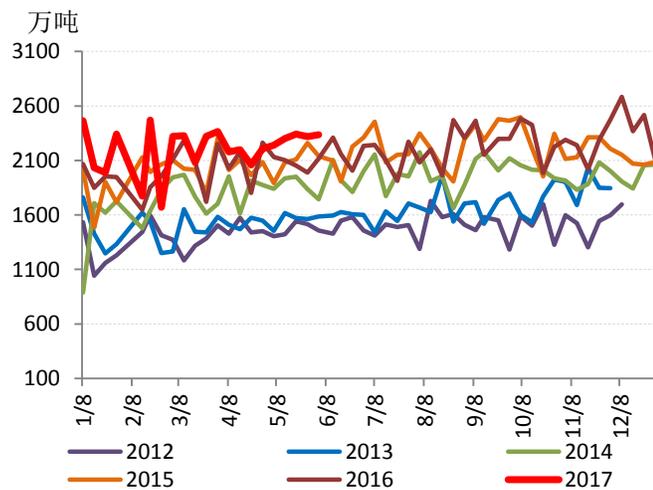
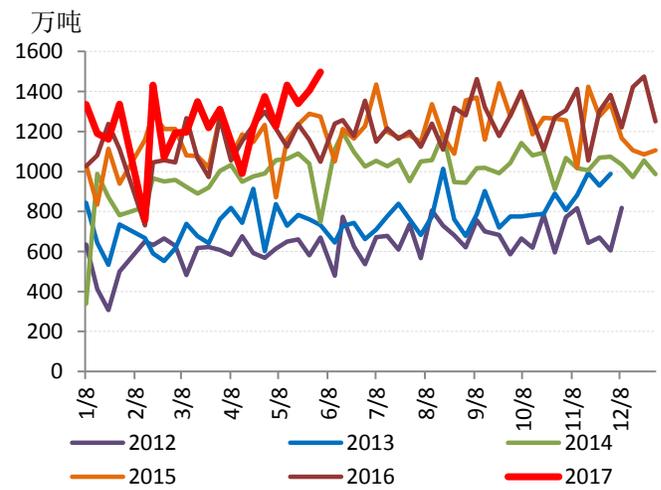


图 13：澳大利亚对中国铁矿石发货量



数据来源：大有期货研究所，wind

图 14：铁矿北方港口的到货量

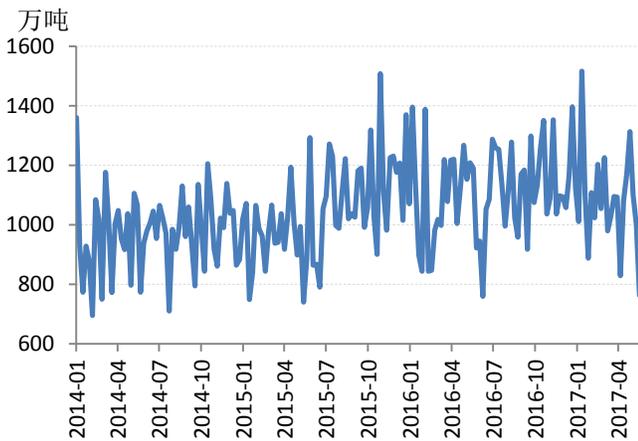
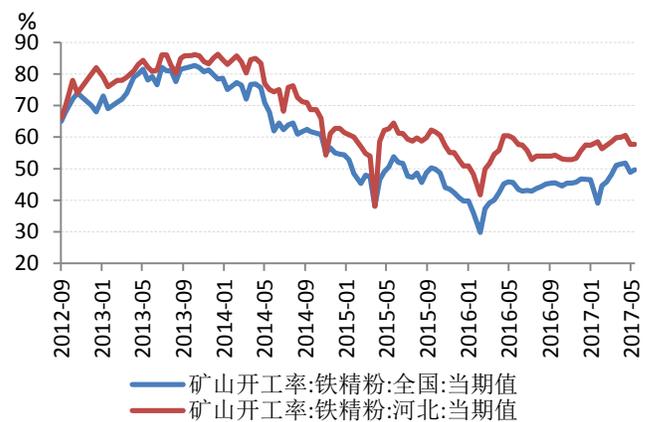


图 15：国内矿山开工率



数据来源：大有期货研究所，wind

## 2、港口库存高位攀升 钢厂铁矿维持低库存

据 Mysteel 数据显示，截至 5 月 26 日，铁矿港口库存已突破 1.4 亿吨，较 4 月末增加了 694 万吨，增幅 5.21%。国内大中型钢厂进口矿可用库存天数近一个月维持在 22 天，与近五年相比处于偏低位置。5 月全国高炉开工率受环保影响有所下降，随着环保督查的结束，后期高炉开工率会有所回升，但因铁矿价格持续走弱，钢厂倾向于采取低库存策略，预计后期钢厂对铁矿的补库力度较为有限。

图 16：铁矿港口库存

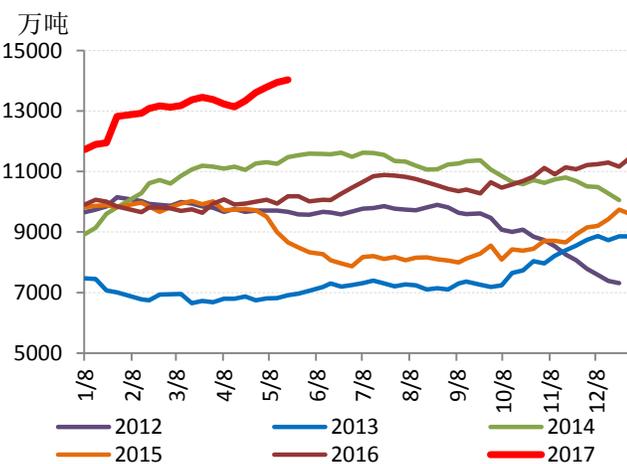
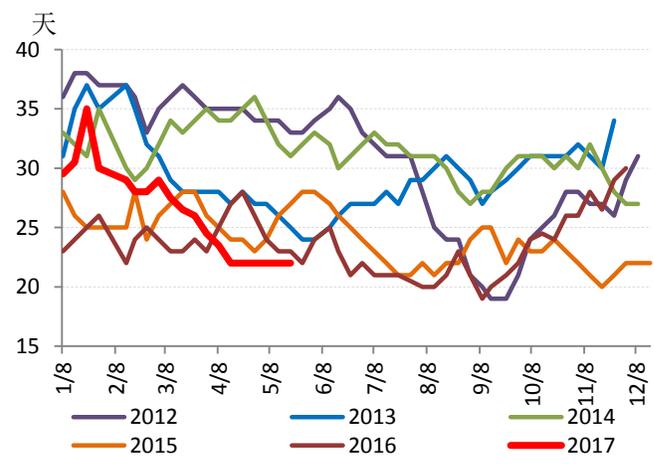


图 17：国内大中型钢厂库存可用天数



数据来源：大有期货研究所，wind

## 3、高低品味矿价差有所回落 结构性短缺问题基本解决

4 月以来 61.5% 的 PB 粉与 58% 的杨迪粉价差持续回落，65% 的卡粉与 58% 的杨迪粉的价差仍较大，但 5 月下旬以来两者的价差也有所收窄。而 62.5% 的块矿与

61.5%的粉矿价差自 5 月以来持续扩大，主要是因为钢厂减少了烧结矿的配比，同时增加了块矿的配比。总体而言，高低品位矿价差的回落，尤其是接近交割品的 PB 粉与低品位矿价差的持续回落，表明铁矿结构性短缺问题基本得到了解决。

图 18：青岛港 PB 粉矿与杨迪粉价差

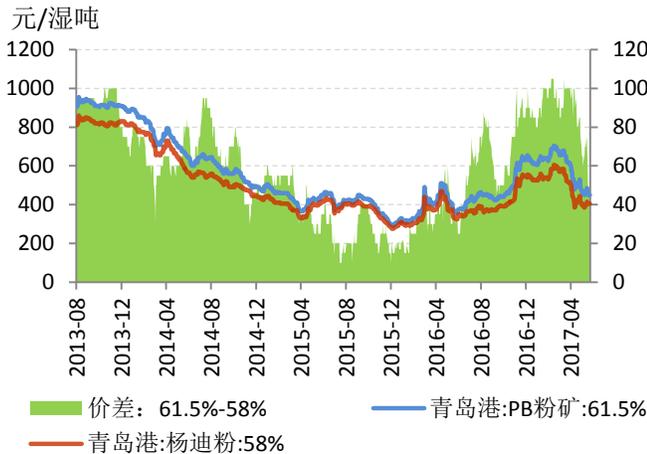
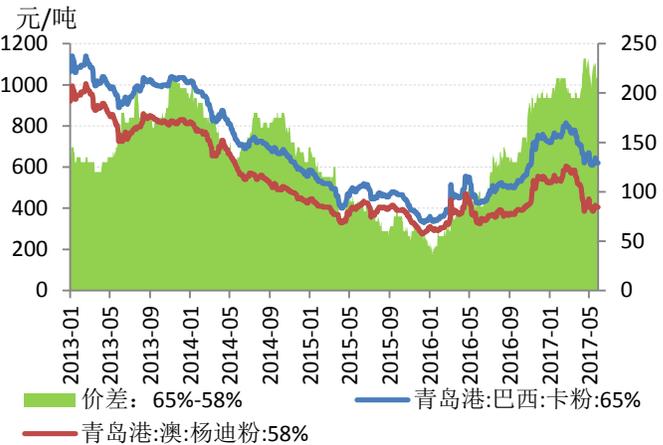


图 19：青岛港卡粉与杨迪粉价差



数据来源：大有期货研究所，wind

图 18：全国钢厂铁矿的入炉结构配比

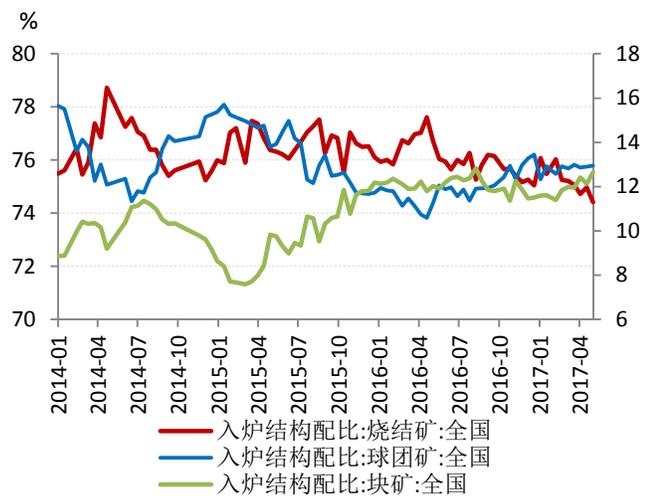
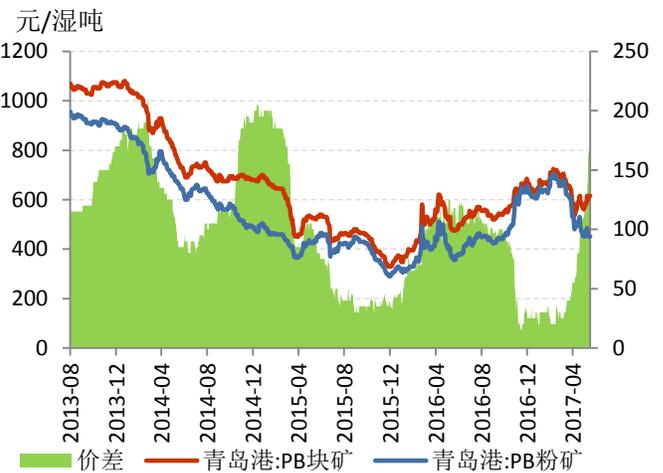


图 19：PB 粉矿与块矿价差



数据来源：大有期货研究所，wind

总体而言，外矿发货量持续增加，港口库存高位攀升，铁矿供应压力依然较大。而需求方面，钢厂后期的高炉开工率预计有所回升，但在外矿供应宽松情况下，钢厂倾向于采取低库存策略。铁矿基本面依然疲弱，后期将继续跟随钢价震荡偏弱运行。

## 四、价差结构分析

### 1、卷、螺现货价差持续走低 期价价差小幅修复

螺纹钢因 6 月底前彻底取缔“地条钢”造成阶段性供需缺口，而热卷去年利润可观，供给端增量较多，但下游消费疲弱，造成螺强卷弱格局。当前热卷去库存速度仍慢于螺纹钢，现货方面，螺强卷弱格局短期难以改变。

期货方面，由于 6-8 月是螺纹钢的消费淡季，后期螺纹钢的库存下降速度预计将放缓，而热卷消费相对平稳，预计 HC1710 与 RB1710 的价差有望继续修复，修复目标区间 0~50。

图 20：热卷与螺现货价差

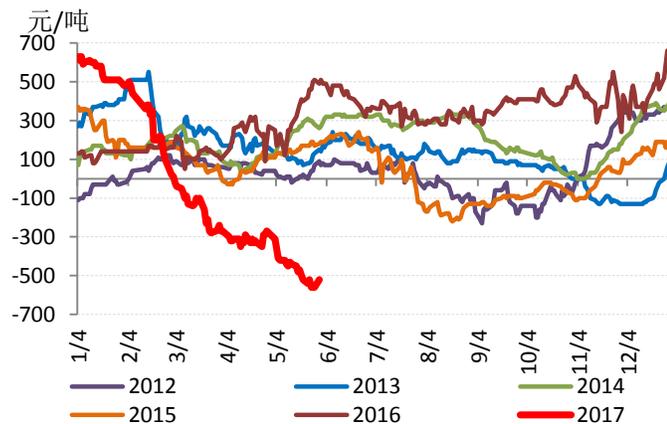
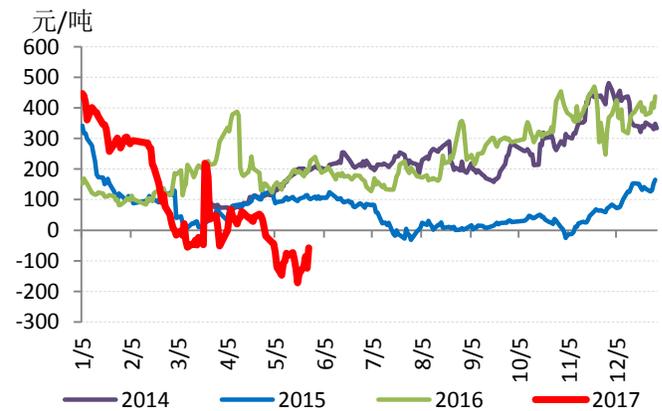


图 21：热卷与螺纹钢期货主力合约价差



数据来源：大有期货研究所，wind

### 2、螺矿比价突破历史高位 螺强卷弱格局或将延续

螺矿现货比价与期货比价自 3 月下旬以来持续走强，5 月突破近五年的高点并连续创出新高水平。2017 年国外矿山大幅增产，高品位矿持续增加，而国内连续去产能，同时，“地条钢”的清理导致废钢对铁矿的部分替代，铁矿供大于求的矛盾突出，导致矿价走势持续弱于钢价。预计今年螺强矿弱的格局将一直延续，中间的强弱节奏变化取决于钢厂对铁矿的阶段性补库力度。

图 22：螺纹与铁矿现货价格比值

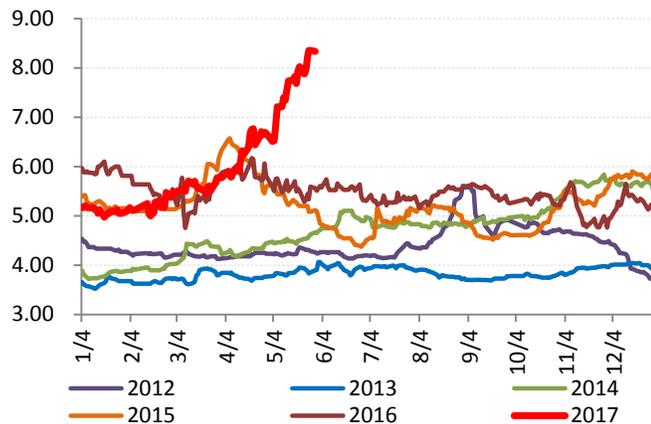
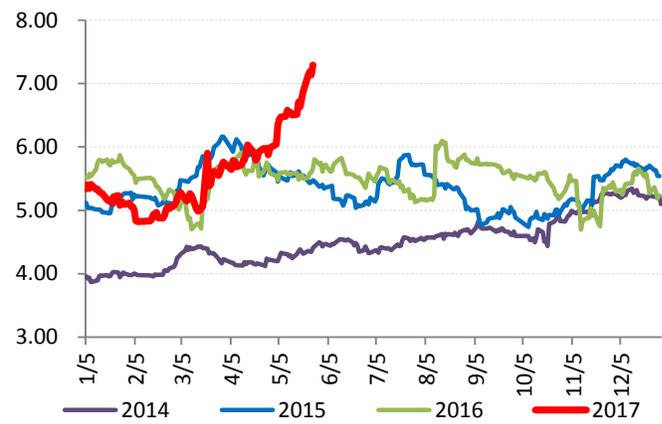


图 23：螺纹与铁矿主力期价比值



数据来源：大有期货研究所，wind

## 五、本月观点

**(1) 钢材：**随着 5 月环保督查结束，后期全国高炉开工率有望回升，钢材的供应将增加。而螺纹钢的终端消费将季节性转淡，库存降幅预计将逐步放缓，供需平衡格局有望打破，螺纹钢的价格重心将下移。对于 RB1710 的深度贴水，由于远期需求偏悲观，螺纹钢现货价格朝期价回归的概率较大，预计 6 月钢价整体走势震荡偏弱。

**(2) 铁矿石：**外矿发货量持续增加，港口库存高位攀升，铁矿供应压力依然较大。需求方面，钢厂后期的高炉开工率预计有所回升，但在外矿供应宽松情况下，钢厂倾向于采取低库存策略。铁矿供大于求的矛盾突出，预计 6 月矿价仍将震荡偏弱运行，且螺强矿弱的格局仍将延续。

**(3) 策略：**建议轻仓做多卷螺价差，即多 HC1710、空 RB1710，入场区间 -180~-130，目标区间 0~50，止损区间 -230~-200。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表述的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点及见解以及分析方法，如与大有期货公司发布的其它信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了大有期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映大有期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经大有期货公司允许批准，本报告内容不得以任何形式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处“大有期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

湖南省证监局、期货业协会温馨提示：期市有风险，入市需谨慎。



公司总部地址：湖南省长沙市芙蓉南路二段 128 号现代广场三、四楼

全国统一客服热线：4006-365-058

电话：0731-84409000

网址：<http://www.dayouf.com>