

天量库存压力不减，黑色处于震荡区间

主要观点：

螺纹：天量库存既成事实，整个上半年都将在去库存过程中。供应端而言，电炉钢厂复产延期，长流程钢厂通过限产、降废钢比等能达到的减产幅度已经接近极限。需求端逐步恢复，但目前复工比例最多不超 30%，整体基本面依然不容乐观，市场价格凭借良好的宏观预期支撑运行。综合来看，近期螺纹钢价格延续低位震荡走势，前期预判的价格底部在 3300 元/吨左右的观点维持不变，后期价格走势仍需关注需求启动的力度及电炉钢复产情况。

铁矿：通过对近期各类信息的整理与分析，由于 2.29-3.3 期间巴西东南部连日暴雨引发的泥石流已造成 45 人失踪，而该地区占到巴西铁矿 70%，按照年报计划，VALE2020 年发运目标 3.4 亿吨，调整后一、二、三、四季度预期发运不及 1.4 亿吨，也就是整个上半年巴西资源发运都将持续偏

研发&投资咨询

能源化工组

王 益
李睿舟

从业资格号:F3013198

F3061473

投资咨询号:Z0013365



: 13609188676



: liruibizhou@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道

1 号浐灞商务中心

二期四层

电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

紧，同时澳大利亚的疫情发展也是未来不确定因素。基于以上信息，需要对前期预判的3月份后，外矿供应相对宽松的观点进行修正，按此推算，外矿发运偏紧，国内需求逐步启动，港口库存低位运行，巴澳主流资源价格偏强运行。

焦炭：截止目前，两轮累计100元/吨的焦炭降价落地，整体焦炭开工率及库存数据印证焦炭供应宽松，加之近期上游焦煤价格松动，在钢厂处于盈亏平衡线的背景下，基于整体产业链利润分配情况，预计后期焦炭价格仍有50-100元/吨下跌空间。

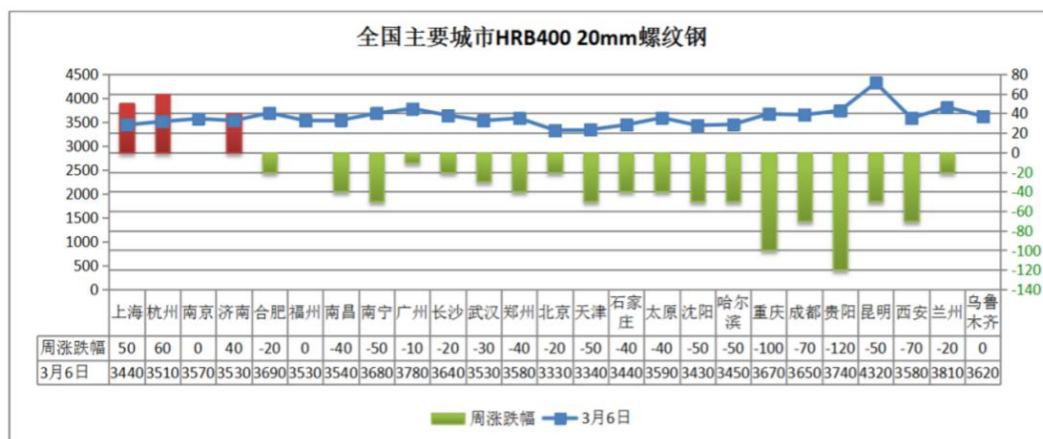
天量库存压力不减，黑色处于震荡区间

一、上周市场回顾

(一) 螺纹钢

前期预测：短期内价格仍处于探底过程中，但下跌幅度有限，预计螺纹主流价格在 3300-3400 元/吨有支撑。

实际走势：市场价格低位盘整运行，其中北京、上海报价 3300-3400 元/吨，西安报价 3520 元/吨，兰州报价 3680 元/吨，成都报价 3580 元/吨。



(二) 铁矿石

前期预测：供需逐渐趋于宽松状况，3 月份普指最低有望在 80 美元。

实际走势：上周普指价格偏强运行，62%普指均价 89.81 美元，周环比涨 2.22 美元，最新 62 普指价格 89.5 美元。

(三) 焦炭

前期预测：3 月份焦炭价格仍有 1-2 轮下跌行情。

实际走势：上周焦炭第二轮 50 元/吨降价落地。

二、螺纹钢

（一）宏观信息及疫情变化

（1）48 万亿“新基建”投资成为最近的热点话题。24 省份公布了未来投资计划，2.2 万个项目总投资投资额高达 48 万亿，其中 2020 年度计划投资总规模近 8 万亿元，而专项债是 2020 年基建最大的增量资金。与传统铁公基不同的是新基建涵盖 5G 网络、数据中心、人工智能、工业互联网、新能源汽车充电桩、特高压等发力于科技端的基础设施建设，且比重在不断提高。

（2）从货币政策来看，全球进入加速降息的放水冲刺阶段是最确定的事情，市场对于美联储月内二次降息的预期正在加强。然而，除了中国以外，日本和欧盟已经是负利率状态，而美国的降息空间也已经所剩无几，所以继续放水的子弹不足，使得全球主要国家抵御风险的能力大大的降低。

（3）国内疫情：历年来瘟疫始于大雪、发于冬至、生于小寒、长于大寒、盛于立春、弱于雨水、衰于惊蛰、完于春分、灭于清明，这次疫情也符合老历法规律，从目前的发展来看，除湖北以外的其他地区在 3 月中旬后将得到全面控制，湖北地区有望在 4 月中旬以后得到控制。

（4）国外疫情：国外世界的真实病例规模应该是韩国 7000+、伊朗 2 万+、意大利 2.5 万+、其他 5000，大约 5.5-6 万人规模，而且大约 2/3 的人，也就是约 4 万人没有被收治或确诊。未来对全球的生活、经济、进出口都将产生深刻的影响，也对未来全球经济变化带

来了不确定性。

（二）供应方面

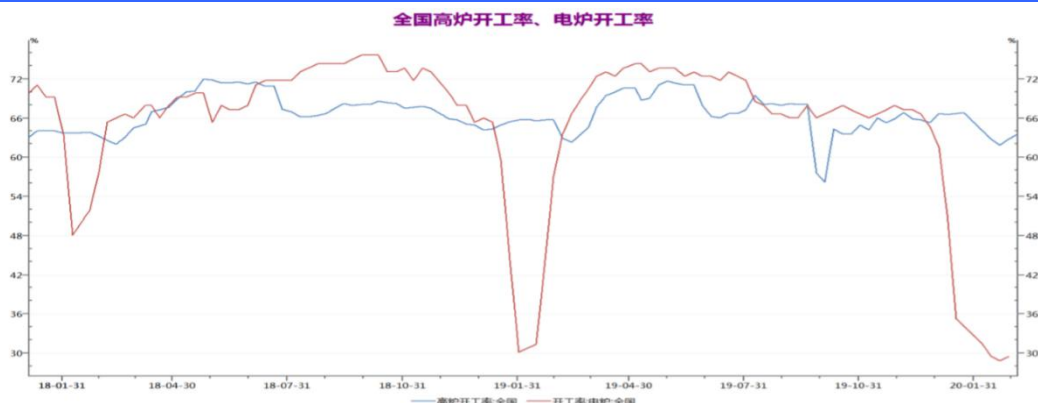
3 月份通过减废钢和降负荷能够达到的减产幅度已经接近极限，随着检修高炉的复产及电炉钢厂复产，3 月中下旬以后产量大概率会缓慢回升。

（1）中钢协统计：2020 年 2 月下旬重点钢企粗钢日产 180.74 万吨，旬环比下降 1.50%，年同比下降 7.83%；生铁日产 171.95 万吨，旬环比下降 0.46%，年同比下降 2.83%；钢材日产 179.24 万吨，旬环比增加 5.89%，年同比下降 8.15%。（生铁、粗钢降幅收窄，钢材产量出现上涨）

（2）我的钢铁网建材产量统计：螺纹钢周产量 245.25 万吨，周环比增加 3.82 万吨；线材周产量 112.68 万吨，周环比增加 5.07 万吨。合计周产量 357.93 万吨，周环比增加 8.89 万吨。（螺纹钢周度产量从春节前的 360 万吨跌至 240 万吨，降幅 120 万吨，现在出现上涨）

（3）我的钢铁网生铁产量统计：247 家钢厂高炉开工率 72.24%，周环比增 0.35%，年同比降 1.86%；日均铁水产量 206.31 万吨，周环比降 0.11 万吨，年同比降 8.89 万吨。163 家钢厂高炉开工率 63.54%，周环比增 0.69%。

（4）短流程钢厂：全国 71 家电弧炉钢企，平均开工率为 7.58%，周环比上升 4.23%，年同比下降 58.55%。



(三) 需求方面

(1) 近日国务院办公厅紧急发文，《关于进一步精简审批优化服务精准稳妥推进企业复工复产的通知》，工地、物流全面加速复工。因此，预计至少要到三月底才能恢复正常的人员流动状态，真实需求的释放大概率比较平缓，而现阶段投机需求的追涨杀跌是真正需要注意的变量。

(2) 目前全国建材成交量恢复到正常状态下的 30%左右，国家重大工程项目复工率高、央企、国企复工率，主要是集中在基础设施建设上，特别是铁路、地铁、轻轨、制造业重大基础投资项目上，然后就是大型企业集团以及他的配套产业链，资源统筹调度能力强。当前房地产建筑工地复工的进度以及中小民营企业的复工进度受疫情影响，仍然偏缓慢。预计在未来半个月中陆续复工，3 月末表观需求将大幅回升，主要市场的日常出库量有望恢复正常水平。

(四) 库存变化

上周全国五大品种钢材库存周环比增加 161.98 万吨，对比前一周的 287.67 万吨，减少 125.69 万吨。从当前的生产状态以及运输逐步恢复的角度看，复工虽加快，但考虑高炉产量降无可降只能触底反

弹和电弧炉钢厂开始逐渐复产，库存仍将或继续垒库 2-3 周，4 月初出现明显的库存拐点，4 月下旬以后库存开始下降，预计整个去库或持续到 6 月份。

全国五大品种钢材库存变化
单位：万吨

类别	城市/品种	2 月 21 日	2 月 28 日	3 月 6 日	周涨幅	百分比	去年同期	同比涨幅	百分比
社会库存	社会总库	2145.41	2375.88	2529.56	153.68	6.47%	1851.82	677.74	36.60%
	螺纹	1133.45	1276.63	1377.81	101.18	7.93%	1011.21	366.6	36.25%
	线材	397.05	436.25	451.08	14.83	3.40%	316.48	134.6	42.53%
	热卷	333.71	364.45	391.21	26.76	7.34%	271.42	119.79	44.13%
	中板	145.63	148.97	149.07	0.1	0.07%	132.33	16.74	12.65%
	冷轧	135.57	149.58	160.39	10.81	7.23%	120.38	40.01	33.24%
钢厂库存	钢厂总库	1285.02	1342.22	1350.52	8.3	0.62%	615.19	735.33	119.53%
	螺纹	714.04	760.44	776.24	15.8	2.08%	315.43	460.81	146.09%
	线材	200.66	208.43	211.35	2.92	1.40%	93.16	118.19	126.87%
	热卷	193.27	192.35	184.92	-7.43	-3.86%	95.33	89.59	93.98%
	中板	117.6	123.72	116.76	-6.96	-5.63%	78.42	38.34	48.89%
	冷轧	59.45	57.28	61.25	3.97	6.93%	32.85	28.4	86.45%

全国五大品种钢材总库存 3880.08 万吨，周环比增加 161.98 万吨，增幅 8.7%；年同比增加 1413.07 万吨，增幅 57%。

(1) 社会库存 2529.56 万吨，周环比增加 153.68 万吨，增幅 6.47%，年同比增加 677.74 万吨，增幅 36.6%；其中：建材库存周环比上涨 116.01 万吨，年同比上涨 501.2 万吨。

(2) 钢厂库存 1350.52 万吨，周环比增加 8.3 万吨，增 0.62%，年同比增加 735.33 万吨，增幅 119.53%。其中：建材库存周环比上涨 18.72 万吨，年同比上涨 579 万吨。

(3) 主要城市社会库存：西安 86 万吨，宝鸡 5.6 万吨，兰州 36 万吨，郑州 52 万吨，武汉 50 万吨，成都 154 万吨，重庆 146 万吨，贵阳 76 万吨。华北、华东、华南、西南区域主要城市市场库容基本满仓，西北区域主要城市库容量目前接近往年高位。

(4) 需关注的五大类库存近 3900 万吨，但实际社会+钢厂库存远大于网站统计数据。一方面网站数据没有将城市及社会库存包含完全；一方面通过 2 月份供应与需求数量推断所得。从往年的规律看，降库存一般持续到 5 月份，那么今年的情况特殊，去库存或许要持续到 6 月份。且由于疫情后期的因素，政策层面的多维度发力，托底经济企稳回升的措施出台，也或影响去库存的进度。高库存是事实，想这样的高库存下再继续大涨，也不太怎么现实，从历年的规律看，建筑钢材的季节性非常明显，想在二季度以前螺纹钢大涨几乎没有，螺纹钢的上行空间受阻，但是也要从成本，从市场预期，从货币政策、从生产企业利润等多角度去看，占到螺纹钢产量 30%左右的电弧炉的成本决定了螺纹钢下行空间。

(五) 期货走势



盘面之所以不再大跌，而处于震荡。主要原因在于，宏观层面的政策松动、货币端的刺激，使之市场预期向好。且疫情影响了很多行业，如果没有资金护盘，任由钢材暴跌，钢贸商资金断裂，直接导致银行资金或者说信贷资金成为坏账，必然出现全国二三十万家钢贸商

破产倒闭，供给侧改革成果付之东流，企业亏损，大幅裁员。稳就业、稳经济、稳预期等就成了一句空话。

结论：

天量库存既成事实，整个上半年都将在去库存过程中。供应端而言，电炉钢厂复产延期，长流程钢厂通过限产、降废钢比等能达到的减产幅度已经接近极限。需求端逐步恢复，但目前复工比例最多不超30%，整体基本面依然不容乐观，市场价格凭借良好的宏观预期支撑运行。综合来看，近期螺纹钢价格延续低位震荡走势，前期预判的价格底部在3300元/吨左右的观点维持不变，后期价格走势仍需关注需求启动的力度及电炉钢复产情况。

三、铁矿石

（一）供应方面

（1）发运量

①澳巴发运总量2088.5万吨，周环比增加40.9万吨。其中：澳洲发运总量1510万吨，周环比减少69.9万吨，年同比减少110.1万吨，澳洲发往中国总量约1313.2万吨，周环比增加38万吨，年同比减少77.6万吨；巴西发运总量578.5万吨，周环比增加110.8万吨，年同比增加121.5万吨。

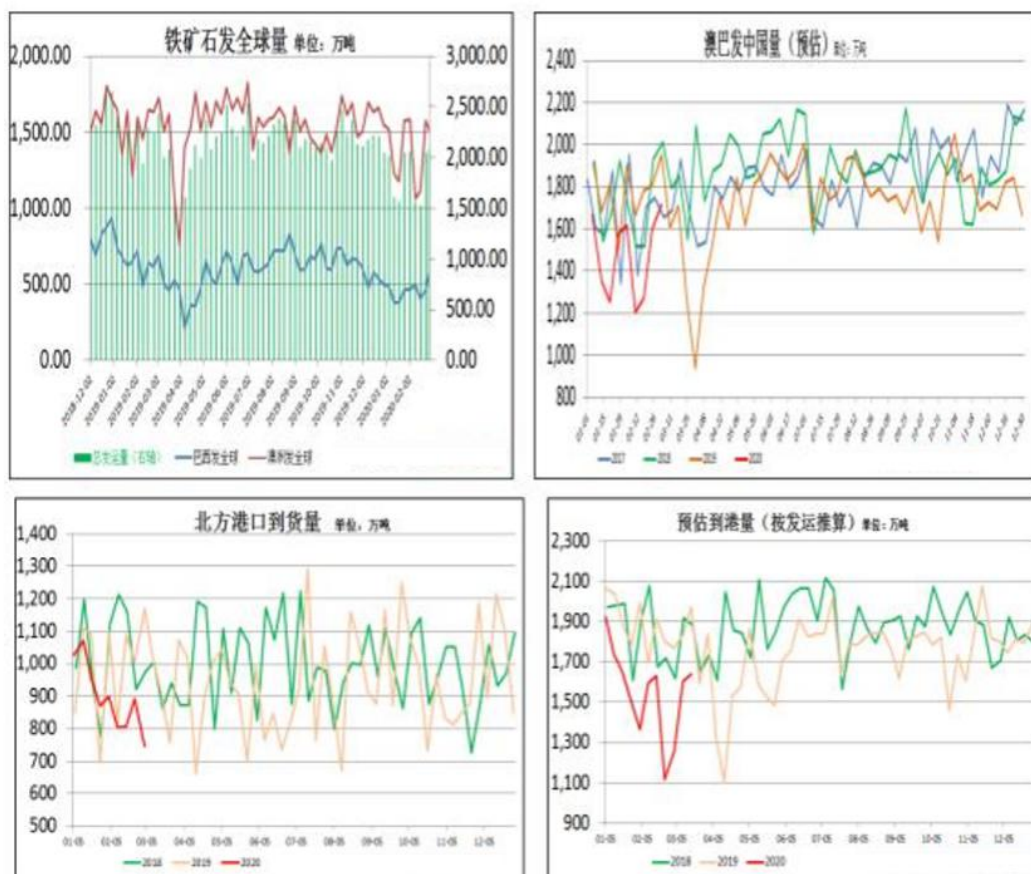
②四大矿山发运总量1748万吨，周环比增加127.7万吨。其中：力拓发至中国392.1万吨，周环比减少34.5万吨，年同比减少70.7万吨；必和必拓发至中国530.1万吨，周环比增加22.4万吨，年同比增加46.1万吨；FMG发至中国301.4万吨，周环比减少4.8万吨，

年同比减少 61.2 万吨；淡水河谷 524.4 万吨，周环比增加 144.6 万吨，年同比增加 171.3 万吨。

（2）到港量

2 月 28 日北方六港到港量 746 万吨，周环比减少 147 万吨，年同比减少 165.5 万吨。

（3）需要密切关注世界范围内疫情对铁矿石影响，2019 年韩国进口铁矿石约 0.74 亿吨，日本进口铁矿石约 1.19 亿吨，一旦国外疫情失控，铁矿供应流向需关注。

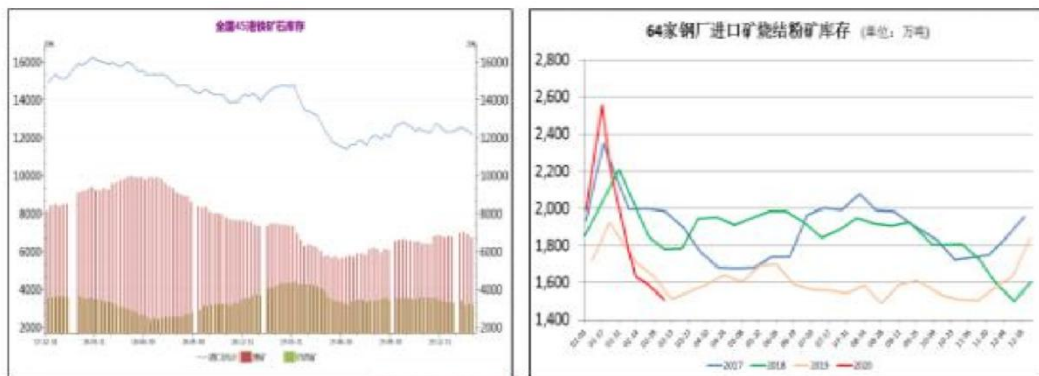


（二）库存变化

（1）港口库存：全国 45 个港口铁矿石库存为 12077.466 万吨，周环比降 92.694 万吨，日均疏港量 285.9 万吨，周环比降 10.34 万

吨。

(2) 钢厂库存：全国 64 家钢厂进口烧结粉库存 1510.37 万吨，周环比降 79.89 万吨，钢厂库存消耗比 28。



(三) 市场信息

(1) 【巴西东南部连日暴雨引发泥石流已造成 45 人失踪】从当地时间 2 月 29 日至 3 月 3 日，巴西东南部地区普降大到暴雨，在该地区造成人员伤亡和财产损失。圣保罗州消防部门在 3 日下午宣布，当天早些时候暴雨形成的泥石流仅在 BaixadaSantista 地区就造成 45 人失踪。据圣保罗民防部门不完全统计，13 人在泥石流中丧生。在过去的一天中 BaixadaSantista 地区的九个城市降雨量都超过了 100 毫米。

风险提示：米纳斯吉拉斯州如果暴雨，泥石流的话，铁矿影响非常大，铁矿至少 10 美金涨幅；米纳斯吉拉斯州与南马托格罗索州二者把圣保罗夹在中间；米纳斯吉拉斯州与南马托格罗索州，分别占到巴西铁矿的 70%和 20%。



(2) 因为政府安全管控的问题，vale 计划将 20 年一季度发运下调到 5900 万，之前销量目标为 6300-6800 万吨，比预期低 400-900 万吨。二季度预计目标为 6700 万，而去年矿难后二季度发运 6400 万吨。按照年报计划，Vale20 年发运目标在 3.4 亿吨，调整目标后一二季度预期发运不到 1.4 亿吨。

结论：

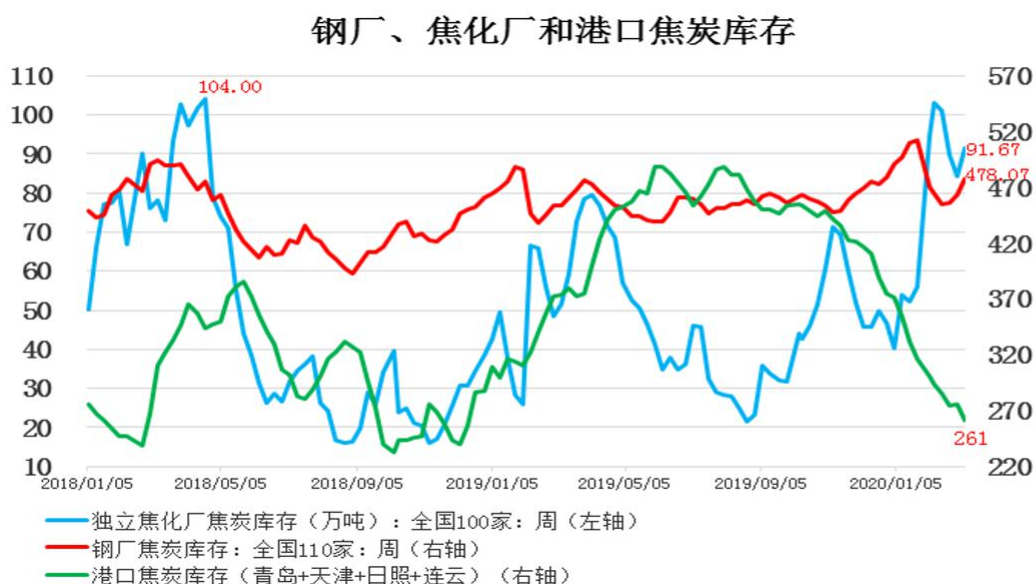
通过对近期各类信息的整理与分析，由于 2.29-3.3 期间巴西东南部连日暴雨引发的泥石流已造成 45 人失踪，而该地区占到巴西铁矿 70%，按照年报计划，VALE2020 年发运目标 3.4 亿吨，调整目标后一二季度预期发运不及 1.4 亿吨，也就是整个上半年巴西资源发运都将持续偏紧，同时澳大利亚的疫情发展也是未来不确定因素。基于以上信息，需要对前期预判的 3 月份后，外矿供应相对宽松的观点进行

修正，按此推算，外矿发运偏紧，国内需求逐步启动，港口库存低位运行，巴澳主流资源价格偏强运行。（目前巴西由于暴雨泥石流影响的发运节奏与 2019 年 VALE 溃坝矿难十分相似）

四、焦炭

（一）库存变化

全国 100 家独立焦企库存为 91.67 万吨，周环比增加 7.37 万吨；全国 110 家样本钢厂焦炭库存 478.06 万吨，周环比增加 14.3 万吨；港口库存 261 万吨，周环比减少 15 万吨。



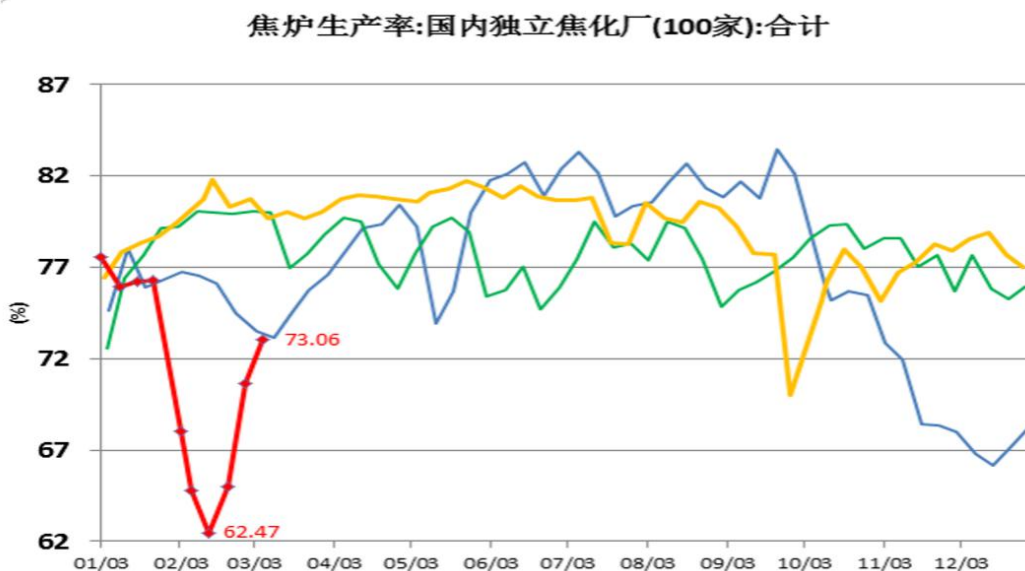
（二）供需情况

（1）焦企开工提升至高位，厂库开始累积，但是钢厂限产检修焦炭采购节奏放缓，且对焦炭压价意愿犹存，形成供大于需的局面，市场预期偏弱。

（2）2019 年中国焦炭出口量为 652 万吨，其中出口日本 73 万吨，韩国 25 万吨，伊朗 21 万吨，意大利 10 万吨，若疫情导致日韩

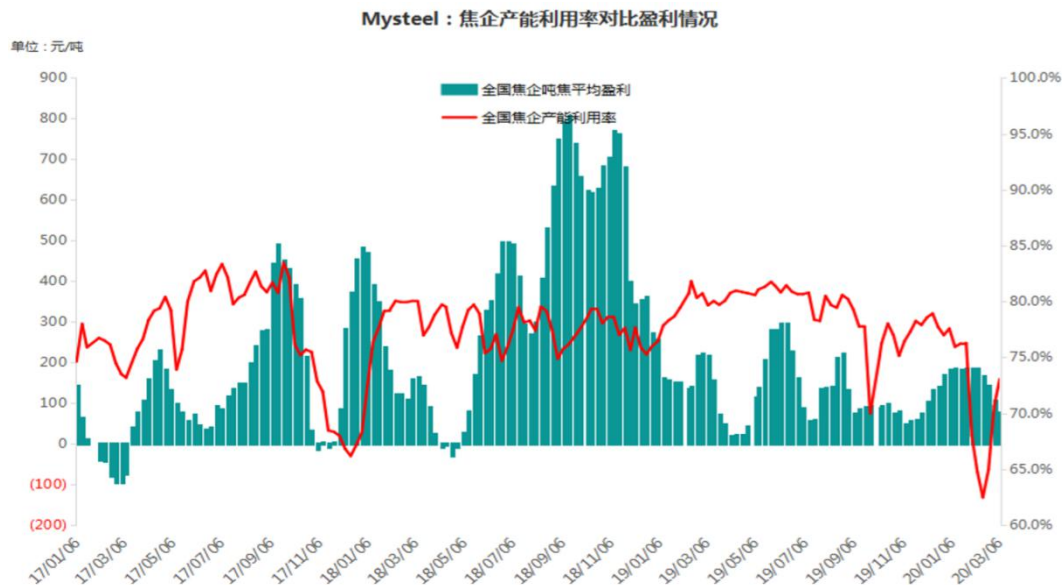
钢厂减产，将影响我国焦炭的出口，增大国内焦炭供应压力。

(3) 上周 100 家独立焦企焦炉产能利用率 73.06%，较上周升 3.47%，连续三周回升，基本恢复至春节前水平。



(三) 焦企利润

我的钢铁网调研全国 30 家独立焦化厂吨焦盈利情况，全国平均吨焦盈利 77.97 元，较上周下降 28.01 元；山西准一级焦平均盈利 65.86 元，较上周下降 14.58 元；山东准一级焦平均盈利 118.32 元，较上周下降 32.5 元；内蒙二级焦平均盈利 31.4 元，较上周下降 34.5 元；河北准一级焦平均盈利 115.39 元，较上周下降 32.5 元。



结论：

截止目前，两轮累计 100 元/吨的焦炭降价落地，整体焦炭开工率及库存数据印证焦炭供应宽松，加之近期上游焦煤价格松动，在钢厂处于盈亏平衡线的背景下，基于整体产业链利润分配情况，**预计后期焦炭价格仍有 50-100 元/吨下跌空间。**

免责声明

此报告版权属长安期货有限公司。未经长安期货有限公司事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为长安期货有限公司的商标、服务标记及标记。此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用。

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。长安期货力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证。此报告并不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，长安期货有限公司不就报告中的内容或对最终操作建议做出任何担保，投资者若依据本报告做出的投资决策及结果由其本人承担，长安期货有限公司及本报告作者不就投资者的投资决策或是结果承担任何责任。

投资者对于本报告中的投资建议需要做独立审慎的判断，期市有风险，投资需谨慎。

长安期货各分支机构**公司总部**

地 址：西安市浐灞生态区浐灞大道 1 号浐灞商务中心二期四层
电 话：029-83597668
传 真：0535-6957657

山东分公司

地 址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号
电 话：0535-6957657
传 真：0535-6957657

江苏分公司

地 址：常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电 话：0519-85185598
传 真：0519-85185598

福建分公司

地 址：福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号新景中心 B 栋 1007-1008 室
电 话：0592-2231963
传 真：0592-2231963

西安和平路营业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206088 029-87206178
传 真：029-87206165

郑州营业部

地 址：郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦 1302 室
电 话：0371-86676963
传 真：0371-86676962

汉中营业部

地 址：汉中市汉台区东一环路北段康桥枫景一期三层
电 话：0916-2520085
传 真：0916-2520095

西安经济技术开发区营业部

地 址：西安经济技术开发区凤城八路 180 号长和国际 E 座 1501 室
电 话：029-87323533 029-87323539
传 真：029-87323539

上海营业部

地 址：上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605
电 话：021-60146928
传 真：021-60146926

宝鸡营业部

地 址：宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大酒店 21 层
电 话：0917-3536626
传 真：0917-3535371

淄博营业部

地 址：山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐和大厦 B 座 501 室
电 话：0533-6217987 0533-6270009

金融事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206171
传 真：029-87206163

农产品事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206176
传 真：029-87206176

金属事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87380130
传 真：029-87206165

能源化工事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206172
传 真：029-87206165