

黑色系止跌企稳为主，或存在短线反弹机会

观点：

螺纹：在宏观预期看空，废钢价格下跌的驱动下，螺纹钢价格延续下跌。从上周供需数据来看，产量增幅大于需求增幅，库存降幅收窄，加之市场托盘资金集中到期，商家降价销售诉求增加。预计四月上中旬价格弱势运行，全国两会之后价格有望止跌企稳。

铁矿：随着钢厂利润快速下降，废钢价格大幅下跌，钢厂在生产配比时或将一部分铁水产量换做增加废钢来代替，进而减少高价铁矿石需求。按外矿发运周期测算4月上旬到港量环比同比都将出现回升，铁矿石供需边际得到改善，综合预计，短期铁矿石80美元附近运行，一旦港口库存恢复至1.2亿吨，普指价格有可能跌破80美元。

焦炭：进入4月份，煤矿长协价下调，焦炭成本下移，钢厂顺势提降第五轮，焦企开工情况基本稳定。钢厂高炉开工率持续上升。三地库存继续上升，供应略宽松状况持续，焦炭价格依然承压，但考虑焦企亏损面积增大，预计本周价格降后持稳。

研发&投资咨询

王 益

李睿舟

从业资格号：F3013198

F3061473

投资咨询号：Z0013365

 : 136 0918 8676

 : liruizhou@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

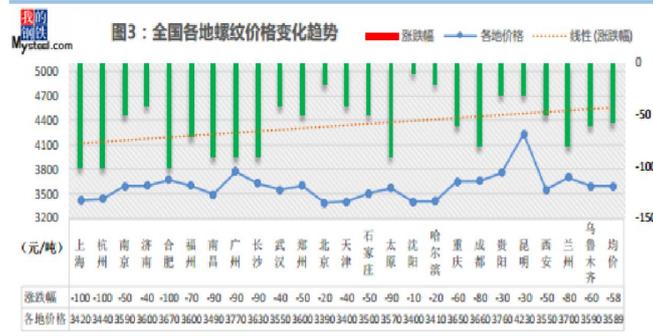
一、上周市场回顾

(一) 螺纹钢

前期预测：四月份钢材价格在 3400-3600 元/吨区间波动运行，下有支持，上有压力。

实际走势：受国际金融市场影响，市场价格震荡下行，跌幅 30-90 元/吨。北京、上海 3370 元/吨，西安 3470-3480 元/吨，兰州 3600 元/吨，成都 3580 元/吨。

图 1：全国各地螺纹钢价格变化趋势 单位：元，%



资料来源：Mysteel，长安期货

(二) 铁矿石

前期预测：短期而言，港口库存处于低位，外矿发运缓慢恢复，钢厂刚性需求依然支撑强硬。

实际走势：62%普指均价 82.88 美元，周环比降 2.07 美元，最新 62%普指价格 82.65 美元。

(三) 焦炭

前期预测：焦炭 4 轮下跌后，整体焦炭市场悲观情绪有所缓解。

实际走势：焦炭第 5 轮提降范围继续扩大。

二、本周市场预测

(一) 四月份螺纹钢走势

结论：在宏观预期看空，废钢价格下跌的驱动下，螺纹钢价格延续下跌。从上周供需数据来看，产量增幅大于需求增幅，库存降幅收窄，加之市场托盘资金集中到期，商家降价销售诉求增加。预计四月上中旬价格弱势运行，全国两会之后价格有望止跌企稳。

请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

影响因素及市场信息：

1、螺纹钢价格底部分析

2020 年将会出现供大于需的废钢基本面，一级重废价格也将从近两年含税 2800 元/吨高价重心下移 400-600 元/吨左右。在废钢价格下跌过程中，直接降低了电炉钢成本，也将进一步降低 2020 年螺纹钢的价格水平。2200-2400 元/吨废钢价格对应电炉钢成本在 3100-3300 元/吨左右，螺纹钢底部在此价位一定支撑。

决定废钢价格底部需持续关注以下几组数据：

一是废钢什么时候比铁水便宜 100 元，废钢的需求量能扩大。目前华东地区的铁水不含税在 2100 元/吨左右，而沙钢 6-8 厚重废不含税在 2110 元/吨左右，成本已经相当。

二是看钢厂的到货情况。最直观的就是看沙钢什么时候到货能降到 15000 吨以下。

三是看成品材的情况。毕竟成品的好差决定着钢厂的利润，尤其是纯废钢冶炼的电炉厂，目前电炉的利润在盈亏之间，如果电炉利润能回到 100 以上，废钢一定涨价。

四是看市场毛料的收购情况。尽管废钢大范围的跌价，但比如云贵地区资源依然紧缺。而华东地区废钢资源丰富，短期不存在毛料不足的情况。因此如果全国大部分基地开始反映毛料难收了，可能是废钢的一个转折点。

2、供应方面

供应持续恢复，高成本供应成关键。上周螺纹产量回升到 305 万吨的水平。去年产量均值为 350 万吨，去年同期为 345 万吨，去年最大值为 6 月中旬的 382 万吨。

(1) 利润驱动：上周华东长流程钢厂模拟利润 242 元/吨，周环比跌 81 元/吨，华东成材价格跌幅较大，焦炭跌第五轮，铁矿价格小幅下降，利润回落。上周华东地区电炉生产利润为 27 元/吨，较上周涨 101 元/吨，成材价格下跌，废钢价格跌幅较大，利润回升，开始由负转正。

图 2：华东长流程钢厂利润测算 单位：元/吨



资料来源：Mysteel，长安期货

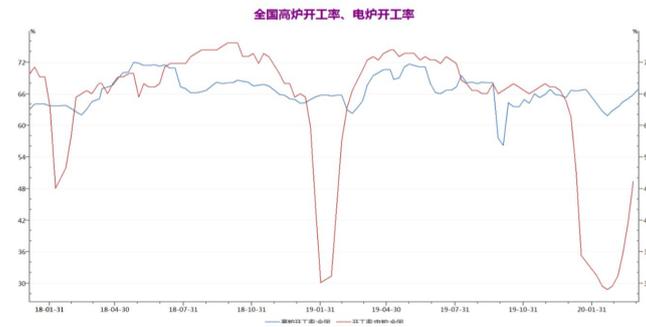
(2) 中钢协统计：2020年3月下旬重点钢企粗钢日产182.69万吨，旬环比下降0.53%，月环比下降2.06%，年同比下降2.58%；生铁日产168.27万吨，旬环比下降1.47%，月环比下降3.10%，年同比增加1.27%；钢材日产185.40万吨，旬环比增加5.43%，月环比增加1.11%，年同比下降0.02%。

(3) 我的钢铁网建材产量统计：螺纹钢周产量305.38万吨，周环比增加15.28万吨；线材周产量137.26万吨，周环比增加9.22万吨。合计周产量442.64万吨，周环比增加24.5万吨。

(4) 我的钢铁网生铁产量统计：247家钢厂高炉开工率77.35%，周环比增2.09%，同比降2.56%；日均铁水产量217.56万吨，周环比增4.50万吨，同比降4.60万吨。163家钢厂高炉开工率66.99%，周环比增1.10%。

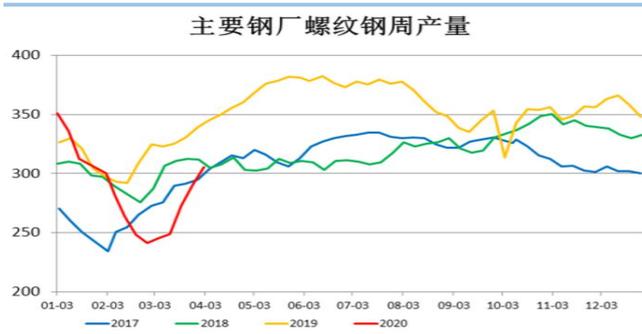
(5) 短流程钢厂：全国71家电弧炉钢企，平均开工率为41.45%，周环比上升5.84%，年同比下降34.74%。电炉复产继续快速上升，废钢价格持续下行保证了电炉钢厂利润，华东和西南地区电炉逐步恢复正常生产状态，预计短期内华南和华中地区电炉也基本复工。

图 3：全国高炉、电炉开工率 单位：%



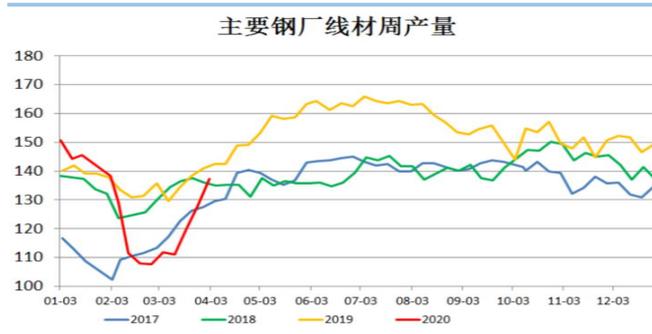
资料来源：Wind，长安期货

图 4：主要钢厂螺纹钢周产量 单位：万吨



资料来源：Mysteel，长安期货

图 5：主要钢厂线材周产量 单位：万吨



资料来源：Mysteel，长安期货

3、需求方面

需求重回高位，可持续性成为关键。上周螺纹的需求依然稳定在 407 万吨水平，2019 年单周需求在 400 万吨之上总共有 10 周，最好表现出现在 4 月中旬为 422 万吨，去年平均水平为 350 万吨。

(1) 混凝土行情：截止 04 月 03 日，百年建筑网混凝土价格指数为 472.75，周环比下跌 0.7。本周全国地区混凝土行情震荡运行。具体来看，近期各地原材价格持续下跌，同时混凝土市场需求不济，企业竞争加大，华东、中南、西北等地混凝土价格弱势回调 10-20 元/方；华北地区混凝土价格小幅上涨 10 元/方；西南、西北、东北价格持续弱稳为主。

(2) 水泥行情：截止 04 月 03 日，百年建筑网水泥价格指数为 459.75 点，较上周 462.56 下跌 2.81 点，本周全国价格指数整体保持弱势下行为主。

(3) “新基建”消耗钢材有限。2020 年新基建 7 大领域估算耗钢量约 1740 万吨，环比增 425 万吨。其中城际铁路/城轨占比最大，为 1357 万吨，占 78%。

按照 2019 年国内粗钢消费 9.3 亿吨计算，新基建总量占比 1.4%。

(4) 后期需求预测：现阶段需求韧性强劲，随着工地复产后第一阶段的备货结束，短期采购的积极性下降。但后期而言，需求消耗加速期，赶工释放兑现期，峰值时间延长期三个阶段依然会支持二季度需求。以螺纹钢为例，需持续关注单周的需求能否保持 400 万吨以上，尤其是在买涨不买跌的采购情绪烘托

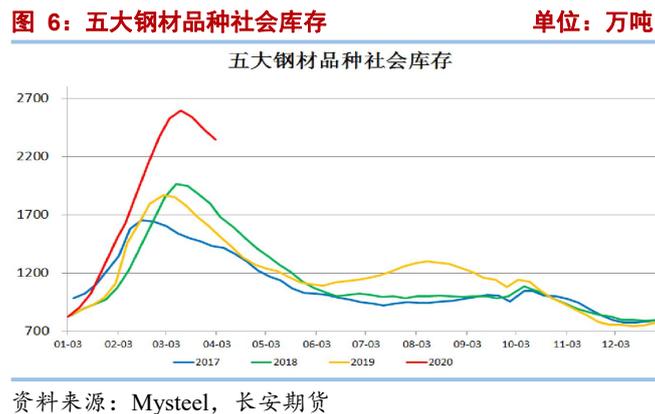
请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

下，预计4月中下旬螺纹钢需求有望回升至430万吨左右。

4、库存变化

全国五大品种钢材总库存3368.43万吨，周环比下降149.52万吨，降幅4.2%，较上期降幅收窄37万吨；年同比增加1357.2万吨，增幅67%。



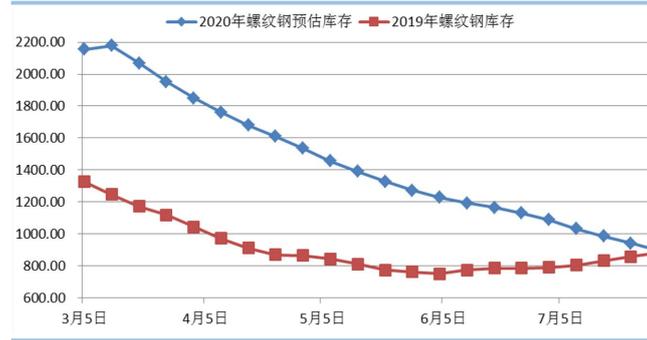
(1) 社会库存2347.57万吨，周环比下降83.06万吨，降幅3.42%，年同比增加833.68万吨，增幅55.07%；建材库存周环比下降72.92万吨，年同比上涨620.19万吨。

(2) 钢厂库存1020.86万吨，周环比下降66.46万吨，降幅6.11%，年同比增加523.52万吨，增幅105.26%。其中：建材库存周环比下降51.52万吨，年同比上涨422.78万吨。

(3) 主要城市社会库存变化（实盘数据）：西安94万吨（↓6），兰州35万吨（-），成都123万吨（↓7），重庆132万吨（↓8），贵阳53万吨（↓10），郑州49万吨（↓3），武汉58万吨（↑15），长沙70万吨（↓3），京津冀204万吨（↓20），上海82万吨（↑12）。

(4) 螺纹钢库存变化推演通过库存推演可以看出，周度螺纹钢需求仅增加2万吨，而供应端产量增加15万吨，降库速度减低。在高库存压制下，即使上半年出现价格上涨，幅度相对有限。

图 7：螺纹钢库存变化推演 单位：万吨



资料来源：钢之家，长安期货

表 1：螺纹钢库存变化推演 (单位：万吨)

时间	库存	产量	需求	去年同期库存	库存同比差异
3月5日 第十周	2154.05	245.25	128.27	1,326.64	827.41
3月12日 第十一周	2176.89	248.75	225.91	1,248.54	928.35
3月19日 第十二周	2068.47	272.98	381.40	1,172.28	896.19
3月26日 第十三周	1953.09	290.10	405.48	1,118.83	834.26
4月2日 第十四周	1851.05	305.38	407.42	1,046.14	804.91
4月9日 第十五周	1761.05	320.00	410.00	974.02	787.03
4月16日 第十六周	1681.05	340.00	420.00	913.24	767.81
4月23日 第十七周	1611.05	360.00	430.00	871.59	739.46
4月30日 第十八周	1536.05	365.00	440.00	865.10	670.95
5月7日 第十九周	1456.05	370.00	450.00	846.31	609.74
5月14日 第二十周	1391.05	375.00	440.00	812.53	578.52
5月21日 第二十一周	1329.05	378.00	440.00	774.27	554.78
5月28日 第二十二周	1274.05	375.00	430.00	763.65	510.40
6月4日 第二十三周	1228.05	374.00	420.00	752.91	475.14

资料来源：长安期货

5、其它信息

(1) 3月，有 121 个城市二手房价环比下跌。从整体上看，房价下跌的城市比例不算高，但具有象征意义的四大一线城市，北上广深 3 月份二手房价全部下跌。其中，上海下跌 5.85% 位居四大一线城市跌幅榜首位，每平跌 3401 元位居全国首位。

(2) 央行：2020 年 4 月对中小银行定向降准，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率。中国人

民银行决定对农村信用社、农村商业银行、农村合作银行、村镇银行和仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率 1 个百分点，于 4 月 15 日和 5 月 15 日分两次实施到位，每次下调 0.5 个百分点，共释放长期资金约 4000 亿元。中国人民银行决定自 4 月 7 日起将金融机构在央行超额存款准备金利率从 0.72% 下调至 0.35%。

(二) 铁矿石

结论：随着钢厂利润快速下降，废钢价格大幅下跌，钢厂在生产配比时或将一部分铁水产量换做增加废钢来代替，进而减少高价铁矿石需求。按外矿发运周期测算 4 月上旬到港量环比同比都将出现回升，铁矿石供需边际得到改善，综合预计，短期铁矿石 80 美元附近运行，一旦港口库存恢复至 1.2 亿吨，普指价格或跌破 80 美元。

影响因素及市场信息：

1、库存承压度 (进口矿港口库存与普指价格的关系)

图 8：进口矿港口库存与普指价格的关系 单位：美元/吨



资料来源：钢之家，长安期货

进一步理清港口库存与普指的关系，根据唐宋数据库库存承压度的理论模型（ $\text{库存承压度} = \text{港口库存} / \text{高炉开工率}$ ），梳理进口矿供需变化与普指绝对价格的关系。

(1) 2017 年-2020 年 4 月，近 4 年港口库存承压度为 1.75，普指均值 78 美元。其中在此期间主要分为两个阶段。

一是 2017.5-2019.5，港口库存高，普指价格低。

请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

在此阶段的库存承压度均值为 1.85，普指均值 95 美元。

二是 2019.5-2020.4，港口库存低，普指价格高。

在此阶段的库存承压度均值为 1.55，普指均值 70 美元。

(2) 可以推论出：库存承压度在 1.55-1.85 区间波动，对应的普指价格在 100 美元-70 美元区间波动，平均 0.1 矿存承压度对应 10 美元。

(3) 现阶段，矿存承压度约 1.5=1.15 亿吨/77%，对应普指约 85 美元。

(4) 按照以上推论，高炉开工率在 75%-85%区间波动，季节因素明显，按照四月份高炉开工率恢复到 80%测算。

当港口库存在 1.1 亿吨时，普指大概率将在 85-95 美元区间运行。

当港口库存在 1.2 亿吨时，普指大概率将在 80-85 美元区间运行。

当港口库存在 1.3 亿吨时，普指大概率将在 75-80 美元区间运行。

当港口库存在 1.4 亿吨时，普指大概率将在 75 美元以下运行。

2、供应方面

发运量稳步回升，短期发运增量仍小于需求增量，考虑发运周期，预计 4 月中旬左右港口库存有望企稳回升。

(1) 澳巴发运总量 2078.8 万吨，周环比减少 149.6 万吨。其中：澳洲发运总量 1605.9 万吨，周环比减少 122.7 万吨，澳洲发往中国总量约 1338.4 万吨，周环比减少 112.6 万吨；巴西发运总量 472.9 万吨，周环比减少 26.9 万吨。

(2) 四大矿山发运总量 1811.7 万吨，周环比增加 378.3 万吨。其中：力拓发至中国 442.4 万吨，周环比减少 89.4 万吨；必和必拓发至中国 473.6 万吨，周环比减少 63.4 万吨；FMG 发至中国 363.3 万吨，周环比增加 56.9 万吨；淡水河谷 395.3 万吨，周环比减少 41.2 万吨。

(3) 3月29日北方六港到港量 851 万吨，周环比减少 58 万吨，年同比减少 169.3 万吨。

表 2：澳巴发中国量（单位：万吨）

日期	发运量	环比	同比
2020/3/15	1460.75	-201.26	-249.95
2020/3/22	1800.86	340.11	536.74
2020/3/29	1669.43	-131.43	727.1

资料来源：长安期货

表 3：四大矿山发中国量（单位：万吨）

	上周	本周	环比	去年同期	同比
力拓	531.80	442.40	-89.4	162.3	280.1
BHP	537.00	473.60	-63.4	145.5	328.1
FMG	306.40	363.30	56.9	267.5	95.8
VALE（发全球）	436.50	395.30	-41.2	320.0	75.3
总计	1,811.70	1,674.60	-137.1	895.3	779.3

资料来源：长安期货

3、需求方面

图 9：247 家钢厂高炉铁水产量 单位：万吨



资料来源：Mysteel，长安期货

图 10：45 港口疏港季节性 单位：万吨



资料来源：Mysteel，长安期货

钢厂库存：全国 64 家钢厂进口烧结粉库存 1617.91 万吨，钢厂库存消耗比 28，周环比持平。

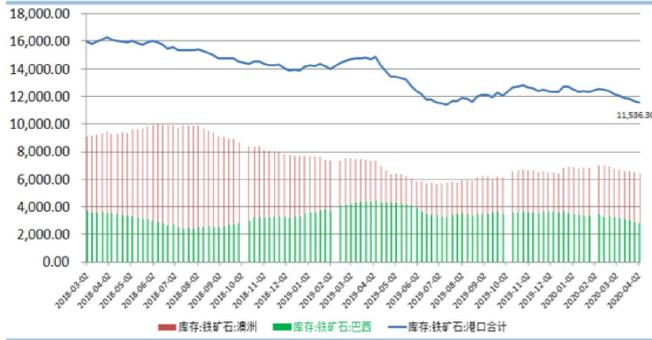
4、库存方面

全国 45 个港口铁矿石库存为 11536.3 万吨，周环比降 158.59 万吨，日均疏港量 303.225 万吨，周环比降 7.335 万吨。

请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

图 11: 全国 45 个港口铁矿石库存 单位: 万吨



资料来源: 钢之家, 长安期货

图 12: 62%普指价格走势 单位: 美元/吨



资料来源: 西本新干线, 长安期货

5、普指价格走势 (见图 12)

(三) 焦炭

结论: 进入 4 月份, 煤矿长协价下调, 焦炭成本下移, 钢厂顺势提降第五轮, 焦企开工情况基本稳定。

钢厂高炉开工率持续上升。三地库存继续上升, 供应略宽松状况持续, 焦炭价格依然承压, 但考虑焦企亏损面积增大, 预计本周价格降后持稳。

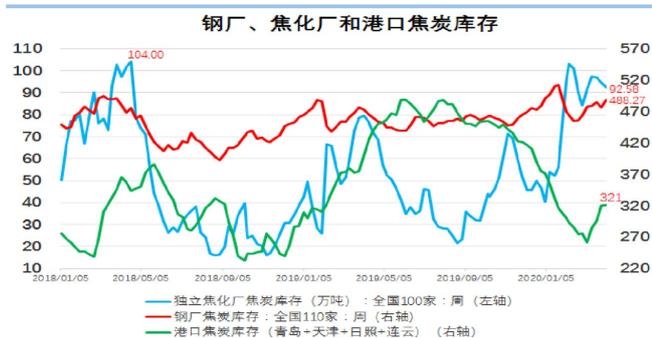
影响因素及市场信息:

1、库存变化

上周全国 100 家独立焦企库存为 92.58 万吨, 环比降 2.17 万吨; 全国 110 家样本钢厂焦炭库存 488.27

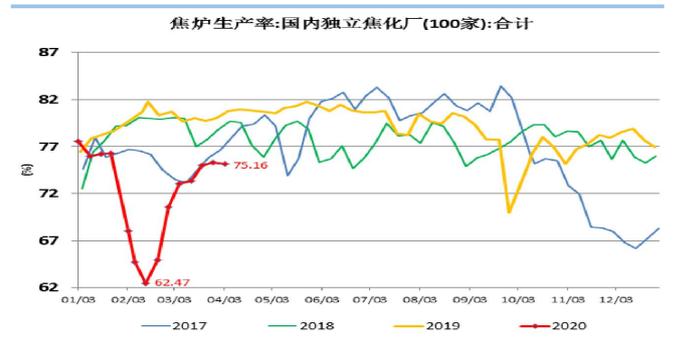
万吨, 环比增 12.13 万吨, 钢厂焦炭库存创节后新高; 焦企库存略降, 仍处高位, 出货压力仍存。

图 13: 钢厂、焦化厂和港口焦炭库存 单位: 万吨



资料来源: Mysteel, 长安期货

图 14: 国内 100 家独立焦化厂焦炉生产率 单位: %



资料来源: Wind, 长安期货

2、供需情况

请务必阅读正文后的免责声明部分!

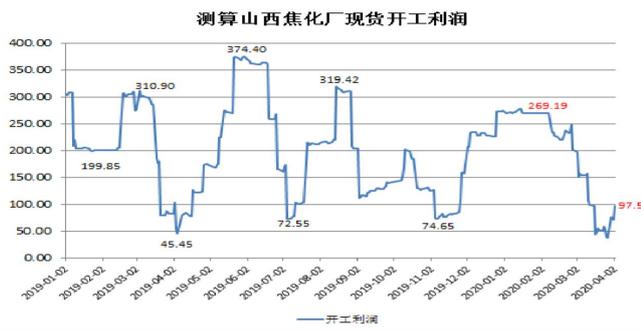
放心的选择 贴心的服务

上周 100 家独立焦企焦炉产能利用率 75.16%，较上周降 0.16%；个别焦企短时检修，总体开工持稳，但低于前两年同期，关注焦企亏损面扩大的情况下焦企的开工变化情况。

3、焦企利润

目前山西焦化厂开工利润 97.5 元/吨。4 月初煤矿长协价下调，焦炭成本下移，焦企利润增厚。

图 15：山西焦化厂现货开工利润 单位：元/吨



资料来源：钢之家，长安期货

图 16：钢焦比



资料来源：钢之家，长安期货

4、焦炭/螺纹钢比值

焦炭/螺纹钢比值：目前比值为 0.48=1650/3420，周环比持平。2019 年均值 0.5，峰值为 0.56，谷值为 0.42。两者比值目前处于相对合理水平。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构

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

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

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

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

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

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