

## 本期研究要点:

### 铁矿石：强势上涨，振幅扩大

- **上游：**铁矿石普氏 62%Fe 指数 3 月上涨 6.55 美元/吨，涨幅 13.22%；铁矿石期货 3 月上涨 32.7 元/吨，涨幅 9.46%。

### 钢材：三月大涨，宏观需求实质转暖；多重因素压制开工率，复产预期迟迟未能兑现

- **主要产品价格：**螺纹钢主力合约 3 月上涨 210 元/吨，涨幅 10.93%；螺纹钢 HRB400 20mm 全国价格上涨 356 元/吨，涨幅 17.25%；螺纹 HRB400 20mm 上海上涨 400 元/吨，北京上涨 370 元/吨，广州上涨 220 元/吨。唐山钢坯 q235 上涨 310 元/吨，涨幅 18.34%。
- **利润：**盘面利润-19，上涨 93 元；现货利润 269 元，上涨 231 元；期现价差 -288(-138)，随着钢材价格上涨，钢厂利润显著增加，已经到达历史高点水平。
- **库存：**螺纹钢社会库存 3 月下跌 55.74 万吨至 565.85 万吨，跌幅 8.97%；去年同期为 739.43 万吨，同比下跌了 23.47%。
- **产能：**全国开工率 77.76% (+3.45%)；唐山开工率 81.71% (-1.83%)，在产产能 214.63 (-20.22) 万吨。
- **需求：**前两个月房地产数据喜人，诸多方面显示宏观方面正在转暖；3 月下半月以来房地产需求开始回升，上半年需求端可能出现超预期情况。

**观点：**诸多方面显示**宏观方面正在转暖**；确切的下游需求增加催生了对钢材的需求，进而导致黑色系的上涨，加上投机资金的推动作用，使黑色系产品涨幅惊人！当巨大的涨幅后，**价格已经消化甚至透支了基本面因素**，在高位多空分歧进一步加大；但是**做多的逻辑并未改变**，特别是空头预期的钢厂利润大，促使**开工率提高的预期迟迟不能兑现**，这导致了**上涨和下跌都暂时缺乏基本面的支撑**，上下两难；加之做多资金有巨大的浮盈需要兑现，导致了价格在目前水平暴涨暴跌。目前来看，**钢厂复产预期因种种因素迟迟不能兑现，供需继续错位**，这些因素都将支撑螺纹钢价格。后市**需要新的基本面因素催生行情后续发展**，密切关注**3 月宏观数据、钢厂复产以及库存累积情况**。

## 东方期货研究院

### 黑色产业链

研究员：李海啸

电话：

021- 80232059

邮箱：

lihx@sheast.cn

### 往期研报：

1.期货日报 2016-03-28《螺纹钢：强势格局不变》

2.《钢材 2 月月报》

### 上海总部

电话：4000-111-955

地址：上海浦东浦

电路 500 号 1603 室

## 一、铁矿石：强势上涨，振幅扩大

**1.1 铁矿石普氏 62%Fe 指数 3 月上涨 6.55 美元/吨，涨幅 13.22%；铁矿石期货 3 月上涨 32.7 元/吨，涨幅 9.46%。**三月伊始，铁矿石便强势上涨，之后更是走出了连续涨停板的行情，场外资金不断涌入，成为整个资本市场的明星。但是在连续涨停板被打开后，暴涨暴跌便成为了常态，造成这个现象的原因一是前两个月房地产数据喜人，1-2 月新开工面积 15,620.21 万平方米，同比增长 13.7%，是自 2014 年来首次转正；1-2 月社会用电量 8762 亿千瓦时，同比增长 1.99%，诸多方面显示宏观方面正在转暖；**确切的下游需求增加催生了对钢材的需求**，进而导致铁矿价格的上涨，加上**投机资金的推动作用**，使铁矿石涨幅惊人，3 月最高涨幅近 25%！**二是**当巨大的涨幅后，价格已经**消化甚至透支了基本面因素**，在高位多空分歧进一步加大；但是做多的逻辑并未改变，特别是空头预期的钢厂利润大，促使**开工率提高的预期迟迟不能兑现**，这导致了**上涨和下跌都暂时缺乏基本面的支撑**，上下两难；加之做多资金有**巨大的浮盈需要兑现**，导致了价格暴涨暴跌。

表一：铁矿石价格

	3月	涨跌	涨幅	2月	涨跌	涨幅
普氏铁矿石价格指数:62%Fe:CFR中国北方(美元)	56.1	+6.55	13.22%	49.55	+7.15	16.82%
铁矿石期货收盘价(活跃合约)	378.5	+32.7	9.46%	345.8	+24.80	8.45%

资料来源：Wind、东方期货研究院

图 1：普氏铁矿石价格指数:62%Fe 美元/吨

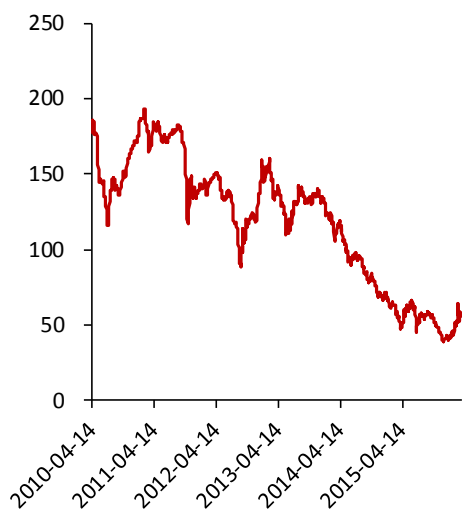
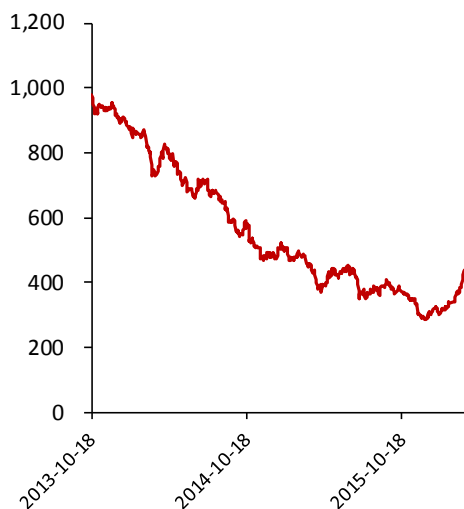


图 2：铁矿石期货收盘价



资料来源: Wind、东方期货研究院

**1.2** 二月份全国主要港口港口库存减少 93 万吨, 跌幅 0.97%; 进口铁矿石平均库存维持在 20 天以上。

表二: 铁矿石库存情况

	3月	涨跌	涨幅	2月	涨跌	涨幅
港口库存(万吨)	9454	-93	-0.97%	9547	-11	-0.12%
可用天数	23	+1	+4.55%	22	-4	-19.05%

资料来源: Wind、东方期货研究院

图 3: 全国主要港口铁矿石库存 万吨

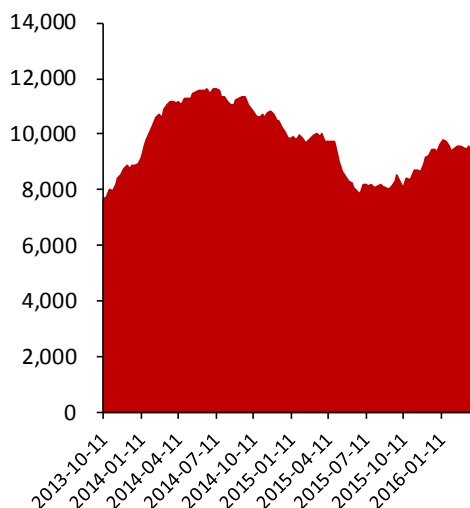
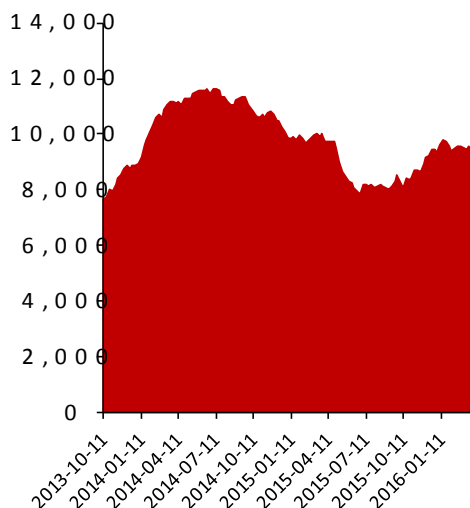


图 4: 进口铁矿石平均库存可用天数



资料来源: Wind、东方期货研究院

## 二、钢材: 三月大涨, 宏观需求实质转暖; 多重因素压制开工率, 复产预期迟迟未能兑现

**2.1 价格:** 螺纹钢主力合约 3 月上涨 210 元/吨, 涨幅 10.93%; 螺纹钢 HRB400 20mm 全国价格上涨 356 元/吨, 涨幅 17.25%; 螺纹 HRB400 20mm 上海上涨 400 元/吨, 北京上涨 370 元/吨, 广州上涨 220 元/吨。唐山钢坯 q235 上涨 310 元/吨, 涨幅 18.34%。与铁矿石一样, 钢材同样成为了 3 月资本市场的明星。本次行情的龙头是铁矿, 但是矛盾的关键应该在钢材。1、2 月宏观需求实质性增加,

钢厂开工率却迟迟未能提高，据了解，**大部分在产钢厂已经满负荷运转**，而之前停产以及限产的钢厂由于以下几个因素仍未能恢复生产：**一、**由于前期钢厂长时间处于亏损状态，**自身资金非常紧张**。**二、**银行对钢厂放贷严格限制，**小型钢厂很难拿到贷款用以复产**。**三、**经历了长时间的下跌，钢厂仍然对后市较为谨慎，加之铁矿石价格较高，压缩了一部分钢厂的利润，使一部分钢厂不愿意大规模采购复产。**四、**一些政策因素，如唐山地区出台的限产文件等，进一步压制了钢厂开工率。这导致了供需的错位。如前所述，巨大的涨幅后，价格已经**消化甚至透支了基本面因素**，在高位多空分歧进一步加大，**上涨和下跌都暂时缺乏基本面的支撑**，上下两难。目前行情大幅震荡整理，后市需要新的基本面催生行情后续发展，密切关注**3月宏观数据、钢厂复产以及库存累积**情况。

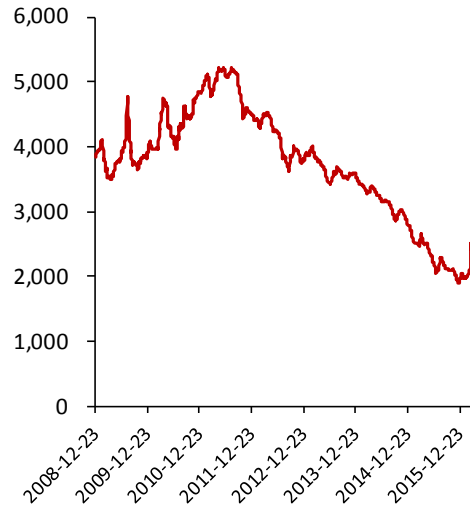
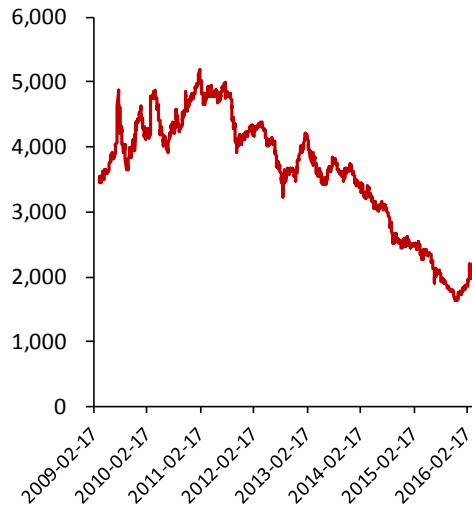
表三：主要钢材价格以及价差

价格（元/吨）	3月	涨跌	涨幅	2月	涨跌	涨幅
期货价格（主力合约）	2132	+210	+10.93%	1922	+108	+6.64%
螺纹HRB400 20mm	2420	+356	+17.25%	2064	+79	+4.00%
螺纹钢:HRB400 20mm:上海	2320	+400	+20.83%	1920	+60	+3.39%
螺纹钢:HRB400 20mm:杭州	2430	+440	+22.11%	1990	+100	+5.59%
螺纹钢:HRB400 20mm:北京	2330	+370	+18.88%	1960	+150	+8.52%
螺纹钢:HRB400 20mm:广州	2370	+220	+10.23%	2150	+30	+1.36%
方坯Q235: 唐山	2000	+310	+18.34%	1690	+150	+10.14%
盘面利润	-19	+93	+83.19%	-112	+19	+1.26%
现货利润	269	+231	+613.43%	38	+40	+2.75%
期现价差	-288	-138	-92.00%	-150	+21	+1.43%

资料来源：Wind、东方期货研究院

图 5：螺纹钢期货收盘价(活跃合约)

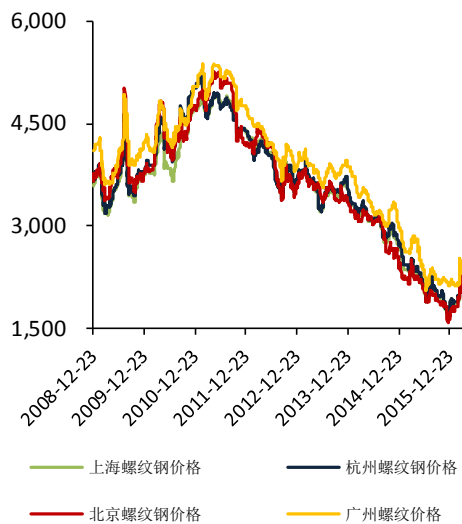
图 6：螺纹钢:HRB400 20mm 元/吨



资料来源: Wind、东方期货研究院

图 7: 全国主要城市螺纹钢价格 元/吨

图 8: 唐山方坯:Q235 元/吨

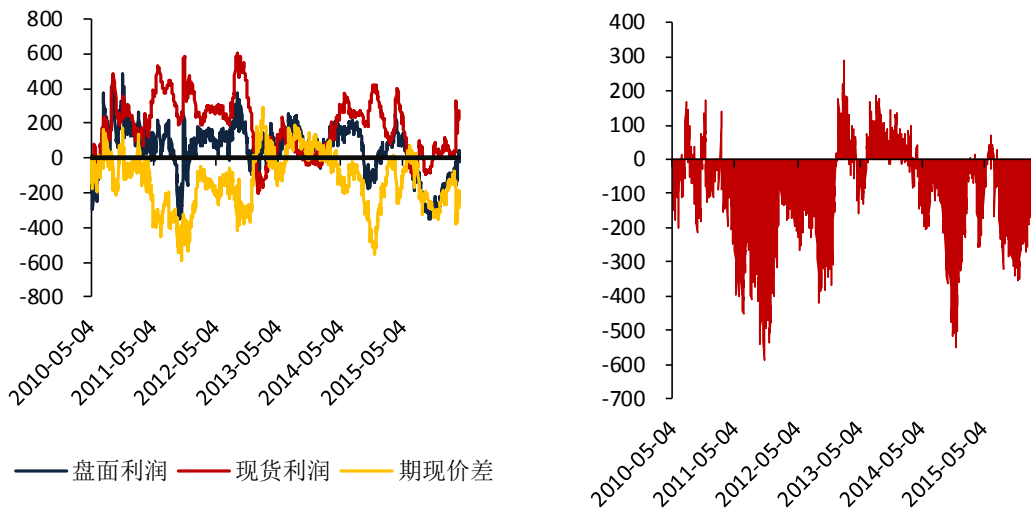


资料来源: Wind、东方期货研究院

**2.2 利润:** 盘面利润-19, 上涨 93 元; 现货利润 269 元, 上涨 231 元; 期现价差-288(-138), 随着钢材价格上涨, 钢厂利润显著增加, 已经到达历史高点水平。

图 9: 利润和基差

图 10: 期现价差



资料来源：Wind、东方期货研究院

**2.3 库存：**螺纹钢社会库存3月下跌55.74万吨至565.85万吨，跌幅8.97%；去年同期为739.43万吨，同比下跌了23.47%。受下游需求增加、钢厂产能不足影响，螺纹钢库存下降。

表四：螺纹钢库存库存情况

	3月	2月	涨跌	涨幅	同比	去年同期
螺纹钢社会库存 (万吨)	565.85	621.59	-55.74	-8.97%	-23.47%	739.43

资料来源：Wind、东方期货研究院

图 11：螺纹钢库存 万吨

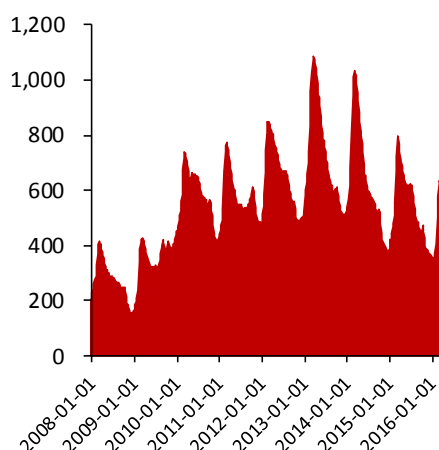
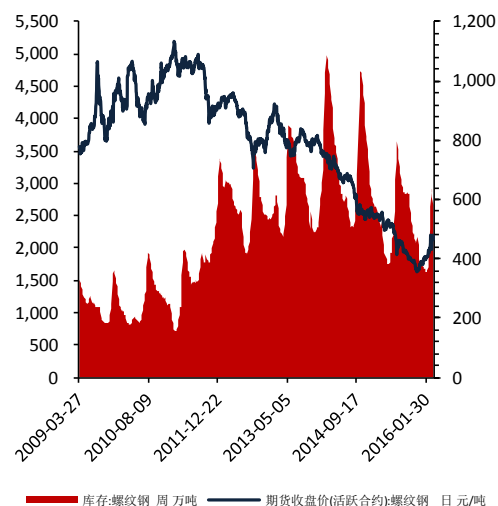


图 12：螺纹钢库存 万吨



资料来源: Wind、东方期货研究院

图 13: 钢材产量

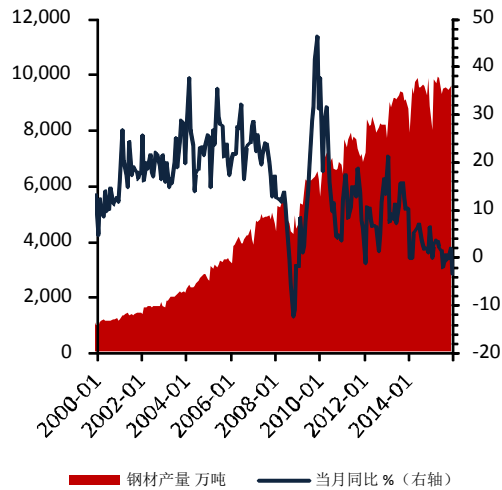
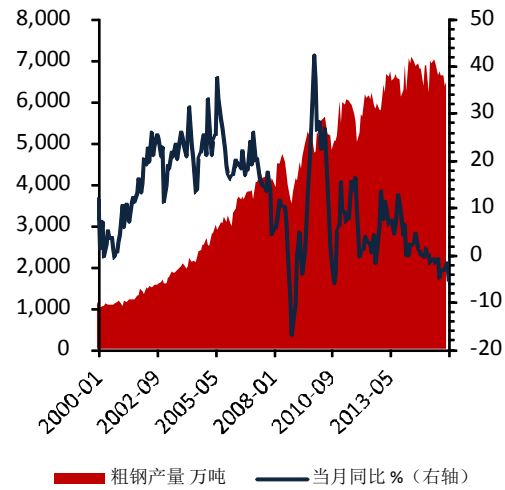


图 14: 粗钢产量



资料来源: Wind、东方期货研究院

**2.4 钢厂盈利状况:** 随着钢材价格的上涨, 盈利钢厂在增加, 目前全国已有近 **6 成钢厂 (60.12%) 盈利**, 而在去年 12 月, 盈利钢厂 **仅占 1 成不到**。

图 15: 全国钢厂情况

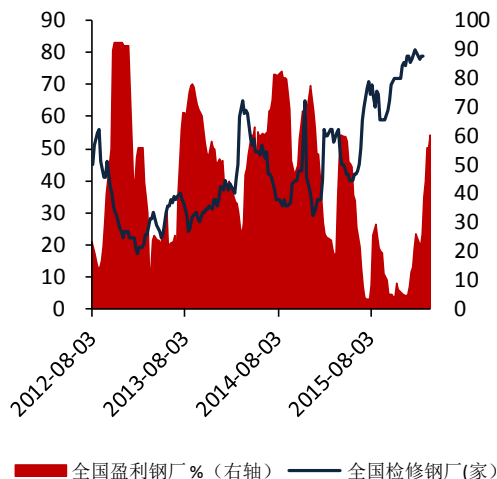
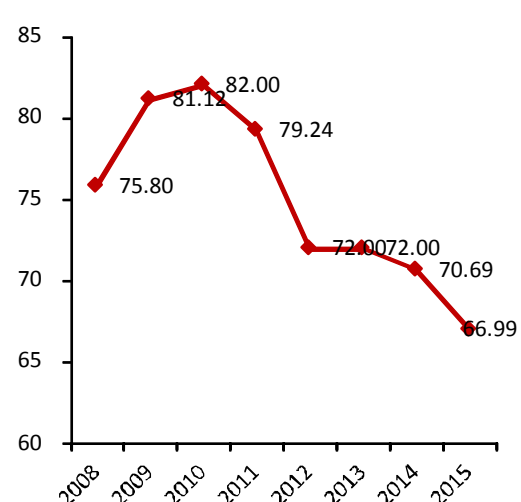


图 16: 粗钢产能利用率 %



资料来源: Wind、东方期货研究院



**2.5 产能：**全国开工率 **77.76% (+3.45%)**；唐山开工率 **81.71% (-1.83%)**，在产产能 **214.63 (-20.22)** 万吨；钢厂利润大增，**开工率却迟迟未能显著提高提高**，据了解，大部分在产钢厂已经满负荷运转，而之前停产以及限产的钢厂由于以下几个因素仍未能恢复生产：**一、**由于前期钢厂长时间处于亏损状态，**自身资金非常紧张**。**二、**银行对钢厂放贷严格限制，小型钢厂很难拿到贷款用以复产。**三、**经历了长时间的下跌，钢厂仍然对后市较为谨慎，加之铁矿石价格较高，压缩了一部分钢厂的利润，使一部分钢厂不愿意大规模采购复产。**四、**一些政策因素，如唐山地区出台的限产文件等，进一步压制了钢厂开工率。

图 17：全国高炉开工率 %

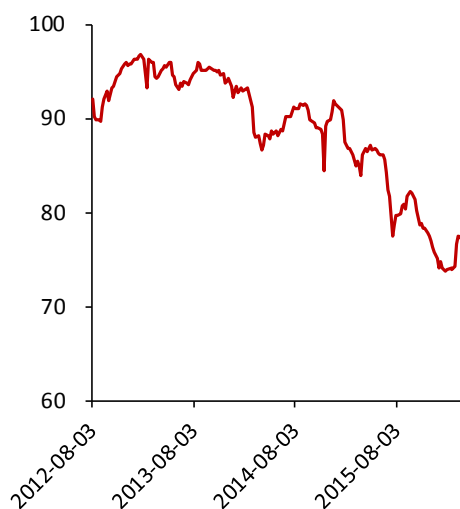
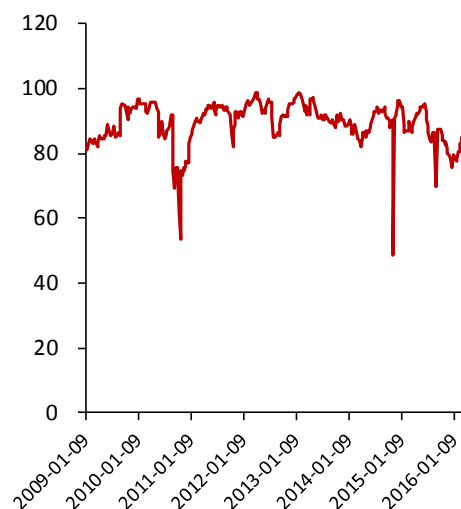


图 18：唐山高炉开工率 %



资料来源：Wind、东方期货研究院

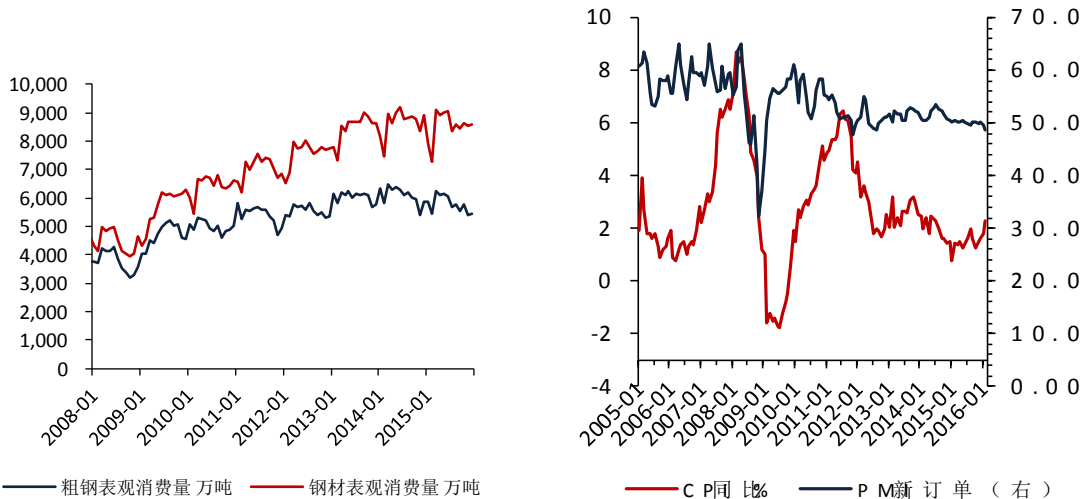
**2.6 需求：**受房地产价格上涨影响，**前两个月房地产数据喜人**，1-2 月新开工面积 **15,620.21** 万平方米，同比增长 **13.7%**，是自 **2014** 年来首次转正；1-2 月社会用电量 **8762** 亿千瓦时，同比增长 **1.99%**，诸多方面显示宏观方面正在转暖。

另据券商调研情况显示，东部地区 **3** 月份水泥销量同比大幅提升；农村基建工程和部分市政工程方面政府投资意愿变强，且资金到位。**3 月下半月以来房地产需求开始回升，上半年需求端可能出现超预期情况。**

图 19：表观消费量

图 20：消费端





资料来源: Wind、东方期货研究院

### 三、观点：大幅上涨消化前期基本面，但供需矛盾仍存；四月需关注几大关键数据，催生后续行情

前两个月房地产数据喜人，1-2月新开工面积 15,620.21 万平方米，同比增长 13.7%，是自 2014 年来首次转正；1-2月社会用电量 8762 亿千瓦时，同比增长 1.99%，诸多方面显示宏观方面正在转暖；确切的下游需求增加催生了对钢材的需求，进而导致黑色系的上涨，加上投机资金的推动作用，使黑色系产品涨幅惊人！当巨大的涨幅后，价格已经消化甚至透支了基本面因素，在高位多空分歧进一步加大；但是做多的逻辑并未改变，特别是空头预期的钢厂利润大，促使开工率提高的预期迟迟不能兑现，这导致了上涨和下跌都暂时缺乏基本面的支撑，上下两难；加之做多资金有巨大的浮盈需要兑现，导致了价格在目前水平暴涨暴跌。

目前来看，钢厂复产预期因种种因素迟迟不能兑现，供需继续错位，这些因素都将支撑螺纹钢价格。后市需要新的基本面因素催生行情后续发展，密切关注 3 月宏观数据、钢厂复产以及库存累积情况。

## 免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属上海东方期货经纪有限责任公司。未经上海东方期货经纪有限责任公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为上海东方期货经纪有限责任公司的商标、服务标记及标记。上海东方期货经纪有限责任公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致上海东方期货经纪有限责任公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且上海东方期货经纪有限责任公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

上海东方期货经纪有限责任公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但上海东方期货经纪有限责任公司不担保其准确性或完整性。上海东方期货经纪有限责任公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。上海东方期货经纪有限责任公司可提供与本报告所载资料不一致或有不同结论的报告。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表上海东方期货经纪有限责任公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

上海东方期货经纪有限责任公司  
地址：上海市浦东新区松林路 300 号 1603 室  
邮编：200122  
电话：4000-111-955  
传真：021-80232002  
网址：<http://www.sheast.cn>