



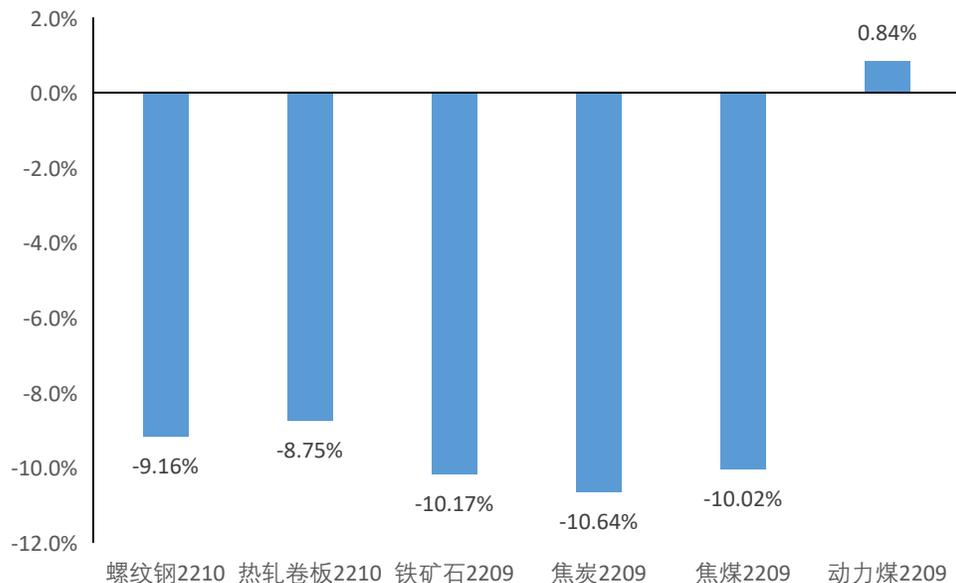
冠通期货  
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

# 把脉黑色投资策略

## 黑色板块纵览

(6.13-6.17) 煤焦钢矿涨跌幅 (%)



终端需求差，减产预期不断发酵，从而引发市场负反馈。黑色板块各品种全线下跌。铁矿石、焦煤、焦炭跌幅超10%，螺纹钢跌-9.16%，热轧卷板跌-8.78%。

### 半年报观点总结

#### 螺纹钢

**供需平衡，震荡延续。**下半年钢材供需双弱，基本平衡。5、6月份专项债集中发行与疫情的消退，三季度钢材需求有望环比好转，但海外经济衰退和国内房地产现实差，此外粗钢减产政策及钢材低利润格局，成本重心下行，钢价上方压力大。预计下半年钢价宽幅震荡运行。

#### 铁矿石

**供需边际宽松，关注铁水拐点。**下半年海外发货节奏加快，而国内外需求面临收缩，铁矿石供需宽松，预计下半年铁矿石价格震荡偏弱运行。但短期来看，国内疫情缓解，复工复产稳步推进，铁水产量维持高位，铁矿石去库仍会延续，短期铁矿石价格下方有支撑。建议中长期逢高做空i2301合约；策略：逢低做多i2209空i2301。

#### 焦炭

**跟随成本运行，低利润是常态。**下半年焦炭供需双弱，产能充足格局下，自身基本面驱动不足，吨焦利润持续低位。后期走势取决于上游焦煤以及下游钢材的走势。

#### 焦煤

**供需紧平衡，下半年震荡运行。**下半年焦煤供需紧平衡，边际有所好转，低库存对价格形成强有力支撑，预计下半年焦煤价格震荡运行。价格前高后低，关注铁水拐点。

## 房地产：政策放松，下半年边际回升

### 国家统计局：房地产数据

项目	5月当月值	环比	当月同比	2022年 (1-5月) 累计值	累计同比	2021年 (1-5月) 累计值	2020年 (1-5月) 累计值	2019年 (1-5月) 累计值
房地产开发企业：投资完成额：亿元	12980	14.0%	-7.8%	52134	-4.0%	54318	45920	46075
本年购置土地面积：万平方米	623	45.8%	-43.1%	2389	-45.7%	4396	4752	5170
房屋新开工面积：万平方米	11889	20.1%	-41.8%	51628	-30.6%	74349	69533	79784
房屋施工面积：万平方米	12937	4.9%	-39.7%	831525	-1.0%	839962	762628	745286
房屋竣工面积：万平方米	3332	7.5%	-31.3%	23362	-15.3%	27583	23687	26707
商品房销售面积：万平方米	10970	25.8%	-31.8%	50738	-23.6%	66383	48703	55518
商品房销售额：亿元	10548	29.7%	-37.7%	48337	-31.5%	70534	46269	51773

数据来源：Wind 冠通研究

- 2022年上半年房地产表现差。国家统计局五月数据显示：1—5月份，房地产开发企业房屋施工面积831525万平方米，同比-1%；房屋新开工面积51628万平方米，同比-41.8%；房屋竣工面积23362万平方米，同比-15.3%。1—4月份，商品房销售面积50738万平方米，同比-23.6%；商品房销售额48337亿元，同比-31.5%。
- 21年四季度政府开始调控地产政策，但是幅度相对有限。
- 四月政治局会议提出要坚持“房住不炒”，“因城施策”，支持刚性和改善性住房需求。
- 年内各地放松房地产调控政策次数高达数百次，包括包括下调首付比例、下调贷款利率、放松公积金贷款条件，增加购房补贴等

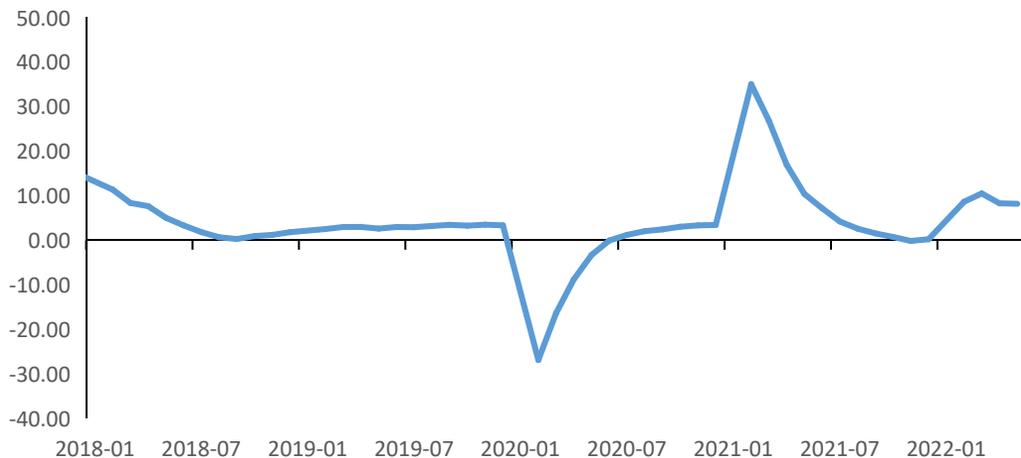
整体来看，虽然今年政策逐步放松地产，疫情影响散退，房地产有望环比改善，但是“房住不炒”仍是主基调，上半年受疫情影响房企销售整体差，资金回笼慢，而企业前端融资受到“三道红线”压制，导致上半年企业拿地与投资意愿差，意味未来新开工项目储备相对较少，对应到下半年螺纹钢实际需求，也将面临较大压力。

## 基建：专项债发行加快，三季度基建用钢需求回补可期

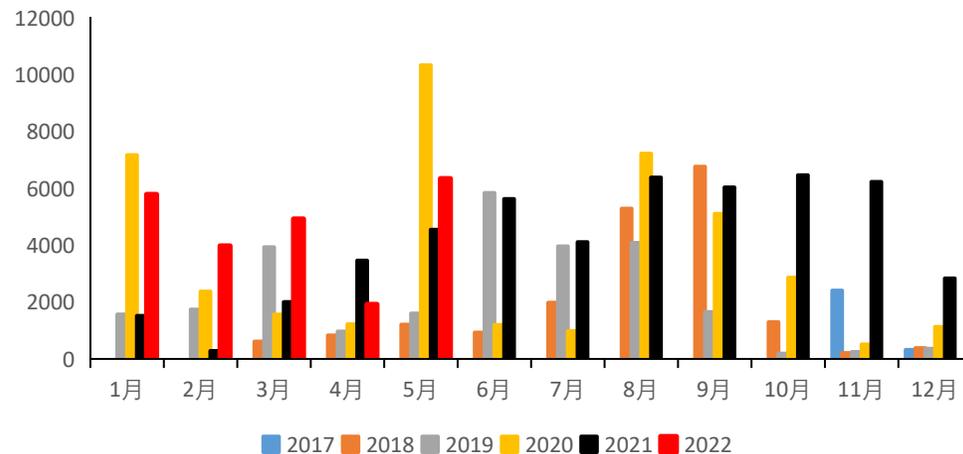
- 1-5月基础设施建设投资累计同比+8.16%。今年上半年国内经济面临“需求收缩，供给冲击，预期转弱”三重压力，基建作为主要的发力点。4月26日中央财经委员会第十一次会议强调“全面加强基础设施建设”，下半年基建投资将继续作为逆周期“稳增长”的抓手。
- 资金方面，上半年专项债发行加速，今年截至5月末，新增专项债发行达到2.04万亿元，完成全年进度的55.7%，其中5月发行量达到了6320亿元，年已下达的3.45万亿元专项债券发行使用进度，在6月底前基本发行完毕，预计6月发布规模达1.41万亿，未来几周仍是专项债集中发行期。

整体来看，5、6月专项债的集中发行与疫情的消退，基建投资有望在三季度实现两位数的增长。不过近日国常会要求“今年专项债8月底前基本使用到位”，那么结合发行到落地1个月的滞后，专项债三季度基本使用完。那么四季度将缺少专项债的资金支撑，再加上基数垫高，四季度基建投资增速将显著走弱。

基础设施建设投资:累计同比: %

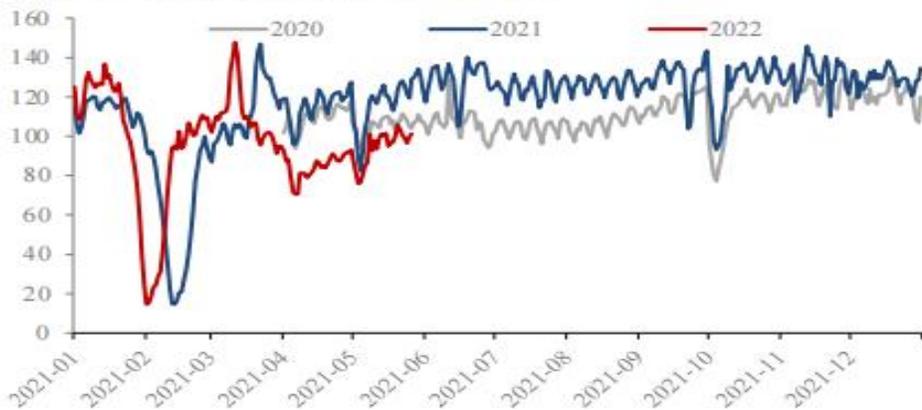


地方政府债券发行额:专项债券: 当月值: 亿元

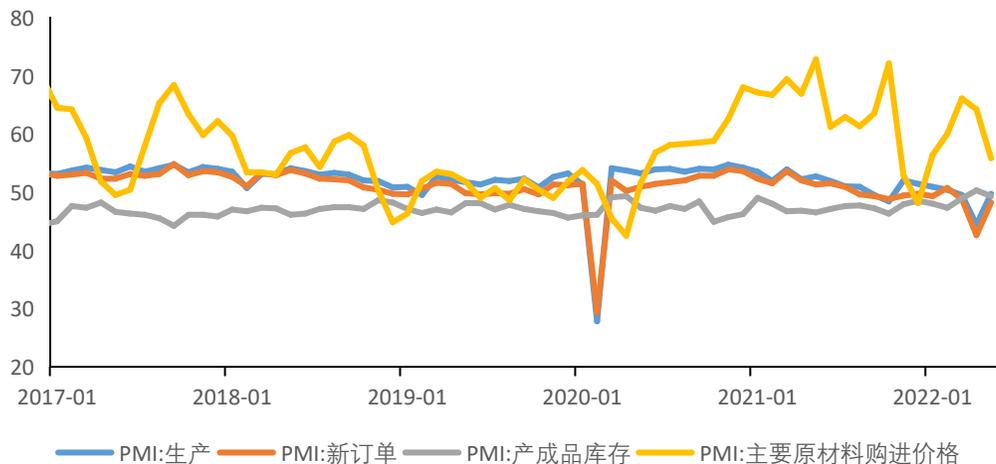


## 制造业：上半年国内疫情冲击，下半年海外经济衰退影响

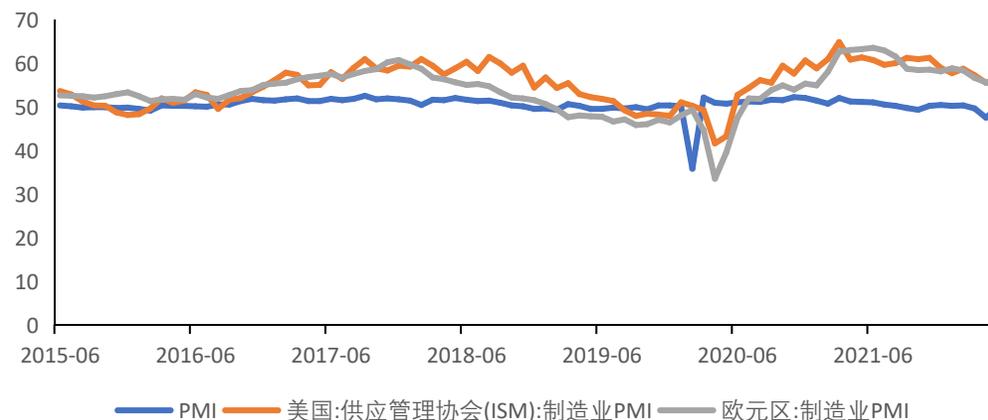
我国整车货运流量指数仍有上升空间



PMI: %



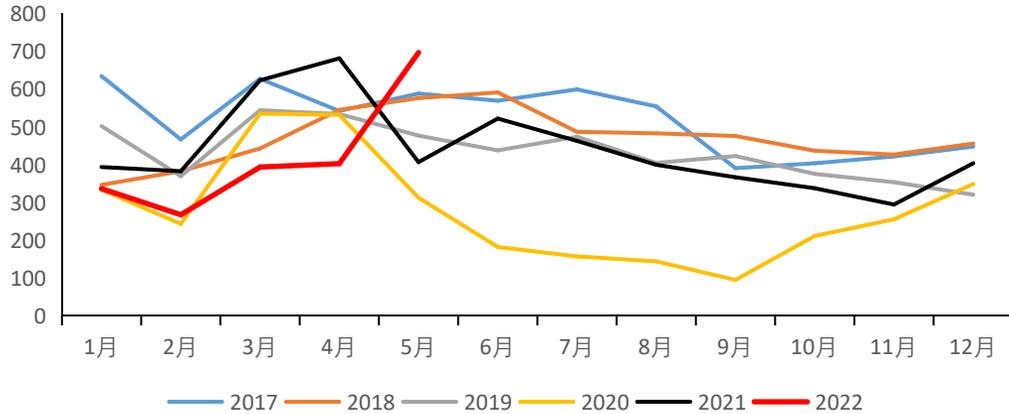
各国PMI: %



- 我国制造业PMI指数1、2月份维持在荣枯线50%以上，但进入三月份后，国内吉林、辽宁、上海、北京相继爆发新冠疫情，对国内物流运输造成较大冲击，国内对疫情防控政策严格，导致制造业表现差，PMI指数在3、4、5月份处于荣枯线以下，分别为49.5%，47.4%，49.6%。
- 不过随着国内物流问题的缓解，及各项刺激政策落地，5月制造业PMI指数回升。其中制造业新订单和生产指数回升明显，制造业呈现供需两旺的局面；原材料价格和库存小幅回落，通胀压力有所减弱。
- 目前海外经济下行压力大，预计下半年外需对于国内经济带动明显减弱。

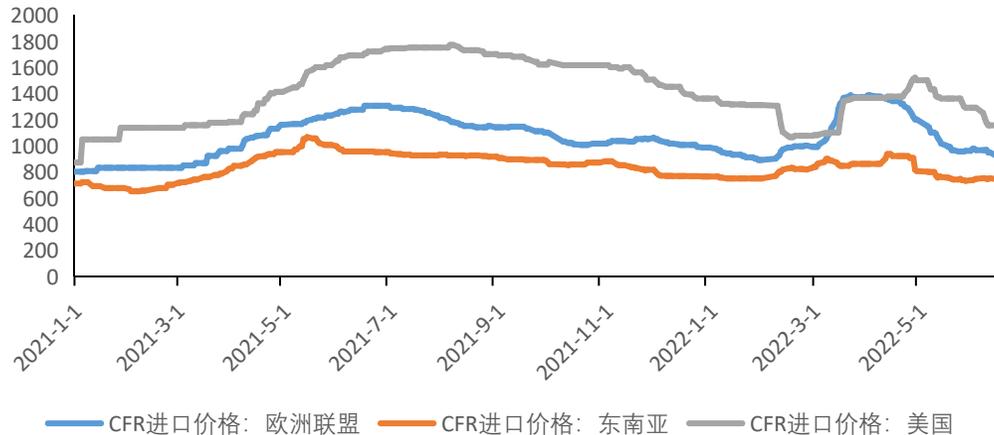
# 钢材进出口：海外经济衰退，国内钢材出口有压力

钢材净出口：万吨



- 2022年5月中国出口钢材695.3万吨，较上月增加293.3万吨，同比增长71%；1-5月累计出口钢材2590.9万吨，同比下降16.2%。5月中国进口钢材80.6万吨，较上月减少15.4万吨，同比下降33%；1-5月累计进口钢材497万吨，同比下降20%。
- 受俄乌冲突影响，此前海外需求部分分流至亚洲市场，2月底开始我国部分钢厂出口接单量出现明显增量。5月22日起印度提高钢材出口关税，一定程度上助力国内钢材出口，缓解国内钢材市场的压力。
- 不过，海外制造业PMI见顶回落，外需减弱叠加钢材出口利润回落，下半年钢材出口量承压，而钢坯进口又增加迹象。

国际市场热卷价格走势：美元/吨

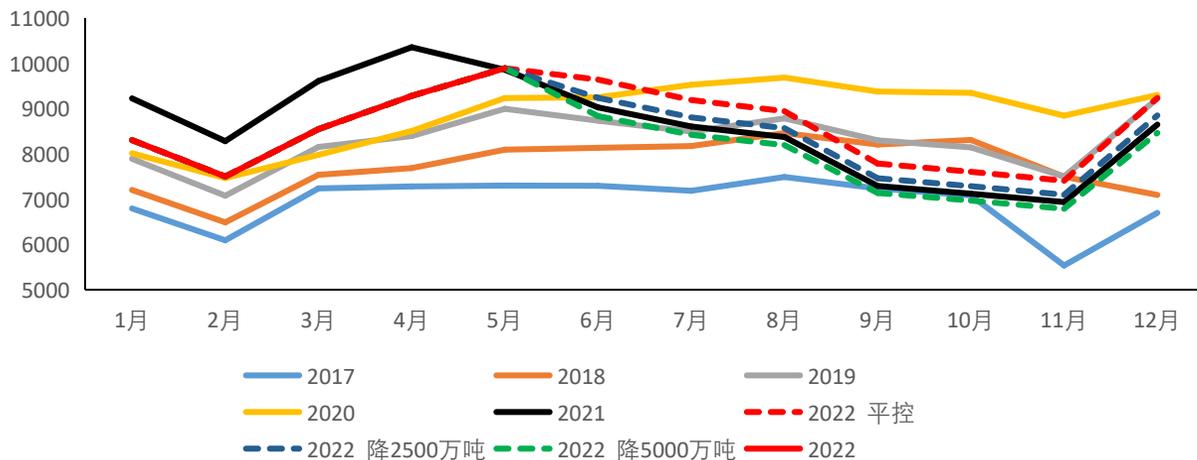


钢材出口利润：美元/吨



## 下半年粗钢产量环比下滑，关注减产幅度

粗钢产量推演



	2017	2018	2019	2020	2021	2022		
						平控	降2500万吨	降5000万吨
1月	6790	7199	7886	8008	9222	8300	8300	8300
2月	6087	6483	7072	7462	8277	7496	7496	7496
3月	7233	7534	8149	7975	9605	8542	8542	8542
4月	7277	7682	8389	8501	10352	9277	9277	9277
5月	7296	8089	8992	9229	9855	9887	9887	9887
6月	7291	8130	8729	9245	9022	9636	9233	8830
7月	7181	8169	8490	9522	8601	9186	8802	8418
8月	7485	8455	8780	9681	8368	8938	8564	8190
9月	7233	8203	8296	9373	7287	7783	7457	7132
10月	7077	8303	8139	9344	7116	7600	7282	6965
11月	5530	7491	7496	8841	6931	7403	7093	6784
12月	6693	7089	9216	9295	8643	9231	8845	8459

- 据国家统计局数据显示，2022年1-5月份全国粗钢累计产量为43502万吨，同比去年下降3808.3万吨。
- 4月19日，发改委表示，今年将继续开展全国粗钢产量压减工作，确保实现2022年粗钢产量同比下降的目标，确认了粗钢无增量的确定性。会后市场认为同比减2000-3000万吨。
- 近期江苏、山东等地限产预期上市。6月8日江苏确认粗钢减产5%，市场给出悲观预期5000万吨。
- **我们根据平控，中性和悲观，给出粗钢减产的三种推演。**
- 若下半年粗钢减产政策顺利实施，原料成本大概率下移，钢材利润有望明显改善。

## 钢材小结

上半年以来钢材在强预期与弱现实的博弈下，区间震荡运行。

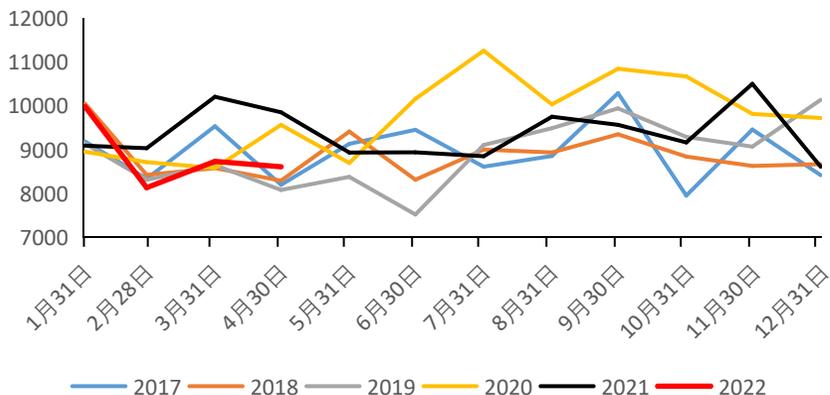
- **供给端**，上半年华北采暖季限产，北京冬（残）奥会、钢材低利润和废钢供应短缺等多重因素影响下，1-5月粗钢累计产量同比下滑。下半年，发改委提出粗钢产量同比下滑及目前钢材低利润格局下，钢厂有主动限产预期，预计下半年粗钢产量环比下滑。
- **需求端**：上半年，尤其是四五月份国内疫情对于终端需求冲击较大，导致旺季不旺。展望下半年，国内疫情好转企业复工复产，钢铁需求环比回升，但是空间有限。
  - 房地产：去年四季度以来房地产政策逐步放松，但是“房住不炒”仍是主基调，且房企前端融资有压制，上半年房地产拿地数据差，企业未来新开工项目储备较少，拖累中长期用钢需求。
  - 基建：5、6月专项债的集中发行与疫情的消退，基建投资有望在三季度实现两位数的增长。不过近日国常会要求“今年专项债8月底前基本使用到位”，那么结合发行到落地1个月的滞后，专项债三季度基本使用完。那么四季度将缺少专项债的资金支撑，再加上基数垫高，四季度基建投资增速将显著走弱。
  - 制造业：下半年国内有回升预期，尤其是汽车产量大概率企稳回升，但是海外经济下行压力大，钢材间接出口可能将有所承压。
- **进出口**：俄乌局势影响逐步减弱，且海外需求放缓，钢材出口利润回落，下半年钢材出口或出现下滑。
- **成本端**，下半年原材料供应有改善预期，需求端粗钢和铁水产量逐步见顶，叠加国内政策对炉料的压制，炉料价格或见顶回落，钢厂成本压力大概率有所缓解，钢厂利润有回升空间。

总的来说，下半年钢材供需双弱，基本平衡。5、6月份专项债集中发行与疫情的消退，三季度钢材需求有望环比好转，但海外经济衰退和国内房地产现实差，此外粗钢减产政策及钢材低利润格局，成本重心下行，钢价上方压力大。预计下半年钢价宽幅震荡运行。

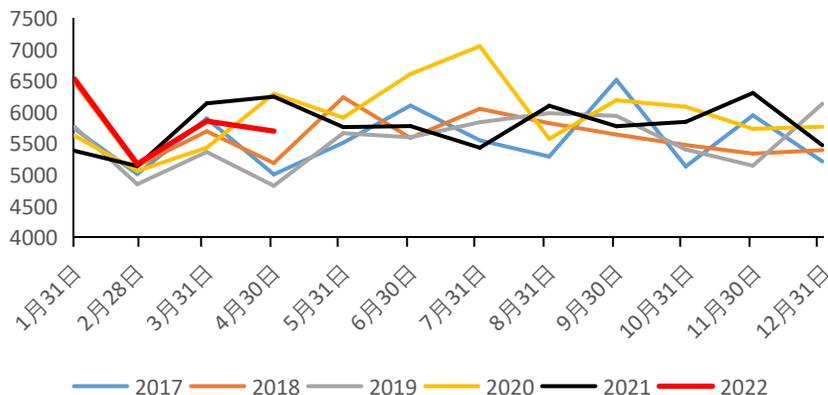
策略：做多盘面利润。

## 供给扰动多，铁矿石进口量不及预期

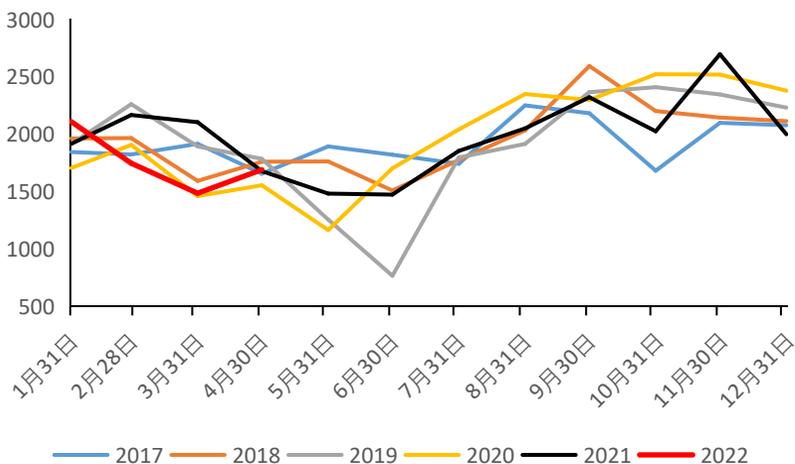
中国铁矿石进口量：万吨



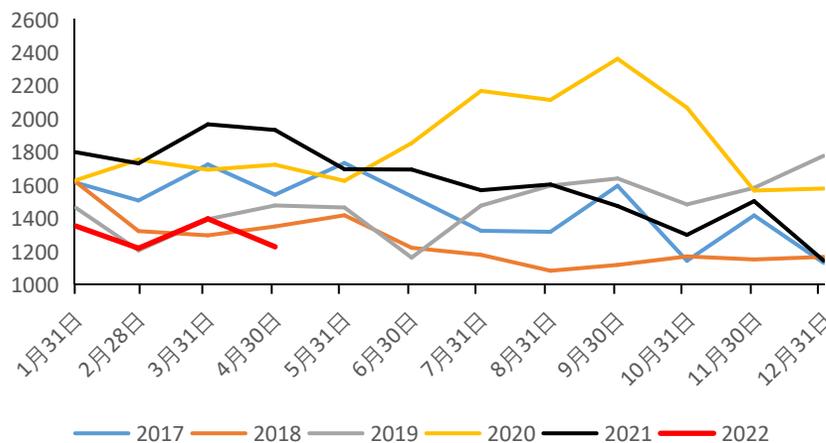
中国从澳大利亚进口铁矿石量：万吨



中国从巴西进口铁矿石量：万吨



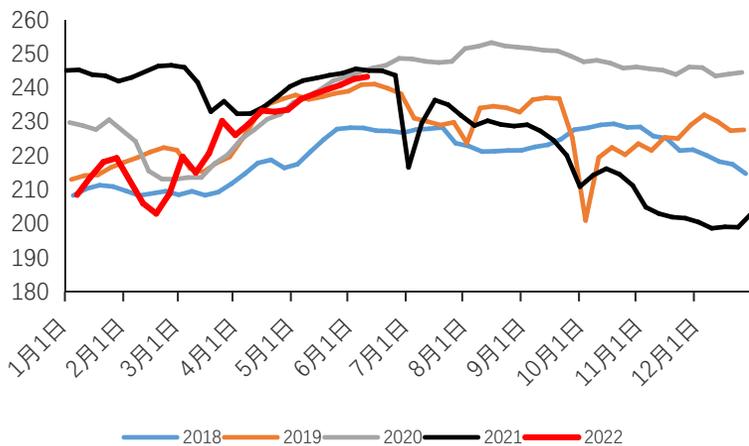
中国从其他国家进口铁矿石量：万吨



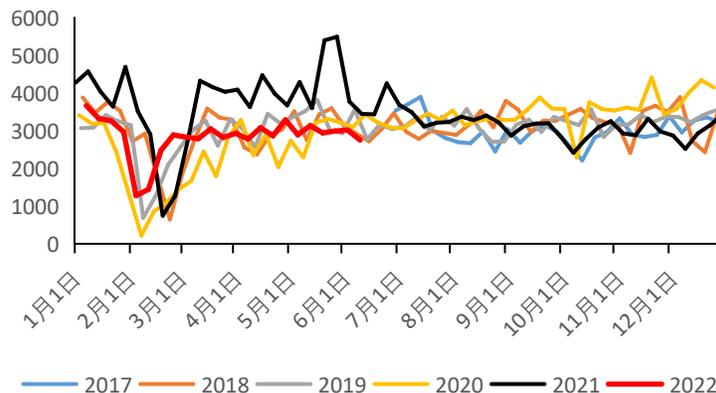
- ▶ 上半年海外供应端扰动较多，巴西一季度暴雨，俄乌冲突，印度加征铁矿出口关税等因素的影响，铁矿石进口量低于预期。
- ▶ 1-4月中国铁矿石进口总量为3.54亿吨，同比下降-2721万吨。**减量主要来自巴西和非主流国家。**其中1-4月中国进口巴西铁矿石总量为7016万吨，同比下降-834万吨；中国从澳大利亚进口铁矿石量为2.32亿吨，同比增加+344万吨；中国从其他国家进口铁矿石总量为5190万吨，同比下降-2231万吨。

# 铁水产量持续攀升，下半年有下滑预期

全国247家钢厂日均铁水产量：万吨



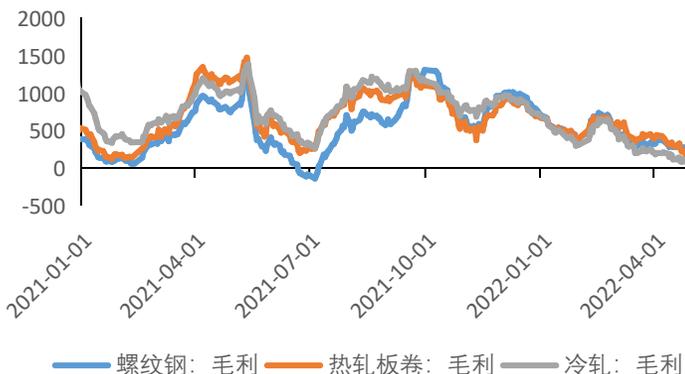
61家样本企业废钢日均到货量：吨



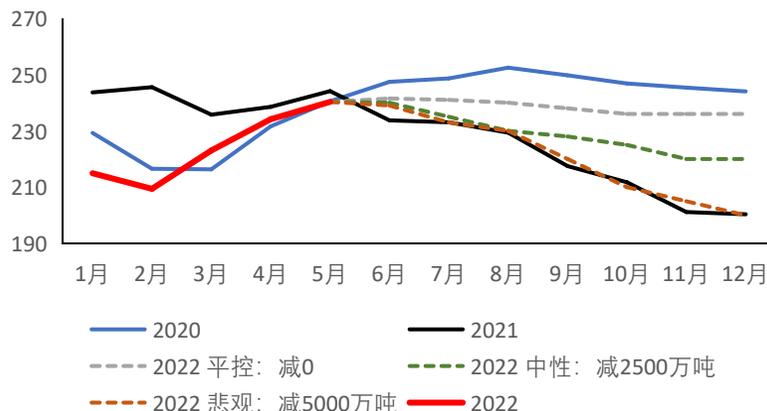
## 废钢资源紧张，供给收缩是铁水产量超预期表现的核心原因。

- 自3月15日华北采暖季限产结束后，钢厂大面积复产，铁水产量持续回升，截止6月10日，全国247家钢厂日均铁水产量为243.26万吨，铁水产量回升超预期，逼近历史高位。
- 截止6月10日，年内61家样本企业废钢日均到货量为2839吨，同比下滑24%，主要是国内疫情影响下，下游需求疲软，下游消费的减少直接导致加工废钢量明显减少。此外，1-4月废钢进口累计为7.57万吨，同比下滑42%。

钢材现货利润：元/吨



日均铁水产量预估



## 粗钢产量同比下滑叠加低利润，铁水产量有下滑预期

4月19日，国家发改委表示将继续开展全国粗钢产量压减工作，确保实现2022年全国粗钢产量同比下降。中性预期2022年粗钢减产2500万吨。6月8日，江苏减产5%，市场悲观预期2022年粗钢减产5000万吨。**我们根据平控，中性和悲观，给出铁水的三种推演。**

政策和利润两个角度来看，钢厂主动减产预期增强，预计下半年铁水产量环比回落，短期铁水产量逐步摸顶。不过，关注后期废钢到货情况，若到货不行，铁水减产可能不及预期。

## 铁矿小结

- **供给端**，下半年天气扰动减弱，而海外经济下滑压力大，预计下半年海外发运节奏将会有所加快，进口有所好转，不过前期因澳洲暴雨影响，6月到港量处于低位。
- **需求端**，下半年需求面临下滑。一方面今年粗钢减产持续进行，去年下半年基数低的缘故下，粗钢产量有回落空间，此外，目前电炉产能已经处于历史低位，继续下滑空间有限，故下半年大概率要减少铁水。另一方面，目前钢材吨钢利润持续维持在低位，且下游需求仍然差，钢厂也有主动减产的预期。

总的来说，下半年海外发货节奏加快，而国内外需求面临收缩，铁矿石供需宽松，预计下半年铁矿石价格震荡偏弱运行。但短期来看，国内疫情缓解，复工复产稳步推进，铁水产量维持高位，铁矿石去库仍会延续，短期铁矿石价格下方有支撑。

**建议中长期逢高做空i2301合约；策略：逢低做多i2209空i2301。**

## 焦化产能充足

Mysteel: 2021年焦化产能新增淘汰统计 (单位: 万吨)

新增/淘汰	01月	2月	03月	4月	05月	06月	07月	08月	09月	10月	11月	12月	总计
淘汰	396	220	343	352			60	50	185	120	125	475	2326
新增	966.25	378.75	455	534	609	278	215	195	230	274.5	252.5	539.5	4927.5
净新增	570.25	158.75	112	182	609	278	155	145	45	154.5	127.5	64.5	2601.5

Mysteel: 2022年焦化产能新增淘汰统计 (单位: 万吨)

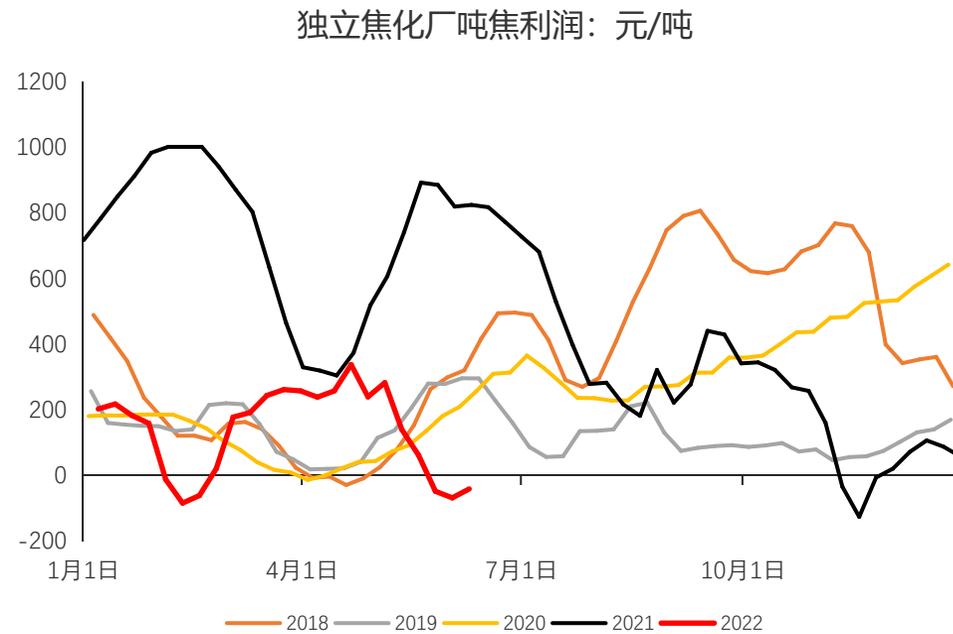
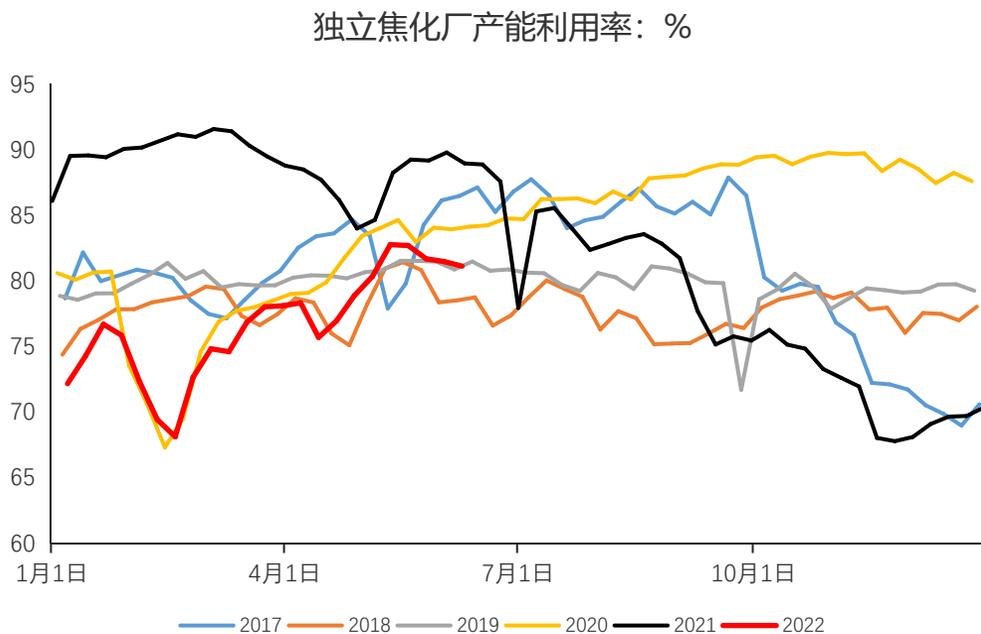
新增/淘汰	01月	02月	03月	04月	05月	06月	07月	08月	09月	10月	11月	12月	总计
淘汰	360	50	70	75	45	437	310	375	429	300	196	2361	5008
新增	742	241	402	235	250	564	651	703	506	782	640	1127	6905
净新增	382	191	332	160	205	127	341	328	77	482	444	-1235	1897

数据来源: MySteel 冠通研究

- 从焦化产能新增淘汰数据来看, 2022年下半年, 淘汰产能规模较大, 不过新增产能释放相对集中, 总体上看下半年7-11月新增产能规模较大, 12月淘汰较多。在焦化利润稳定的情况下, 下半年焦炭产量稳中有增。

## 产能充足，下半年吨焦利润低位运行

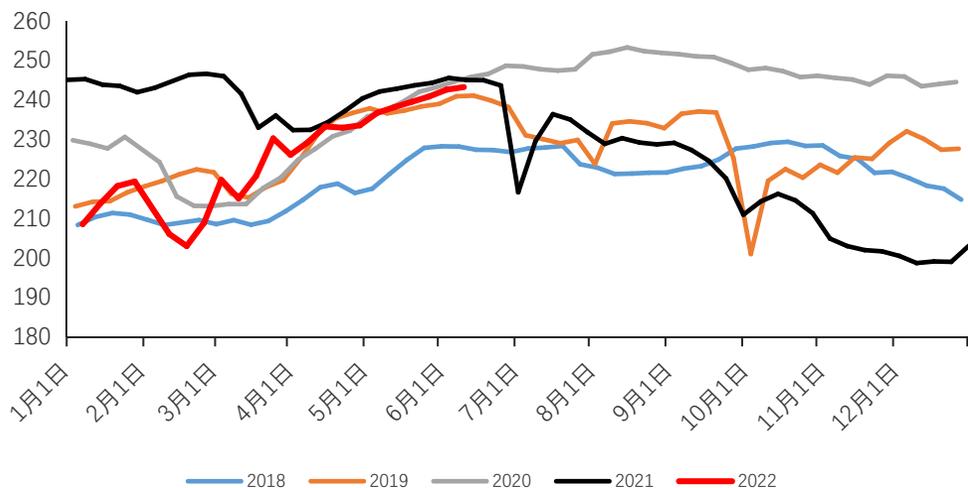
- 6月10日全国独立焦化企业吨焦利润为-41元/吨，年内吨焦利润（-100，300）窄幅运行。
- 目前焦炭产能充足，下半年吨焦利润低位运行。



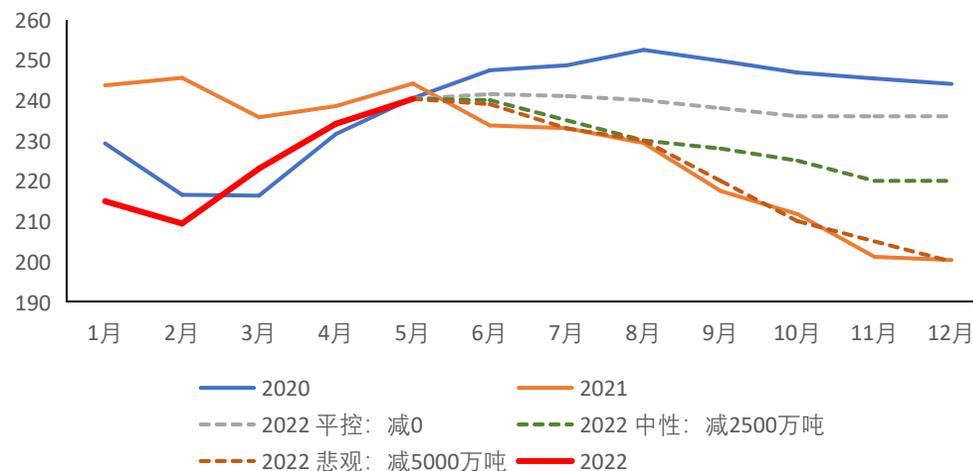
## 铁水产量持续攀升，下半年有下滑预期

- 截止6月10日，全国247家钢厂日均铁水产量为243万吨，同比下降-1.8万吨。二季度铁水产量持续走高，逼近历史高位，表现超预期。
- 4月19日，国家发改委表示将继续开展全国粗钢产量压减工作，确保实现2022年全国粗钢产量同比下降。中性预期2022年粗钢减产2500万吨。6月8日，江苏减产5%，市场悲观预期2022年粗钢减产5000万吨。**我们根据平控，中性和悲观，给出铁水的三种推演。**
- 政策和利润两个角度来看，钢厂主动减产预期增强，预计下半年铁水产量环比回落，短期铁水产量逐步摸顶。
- 不过，关注后期废钢到货情况，若到货不行，铁水减产可能不及预期。

全国247家钢厂日均铁水产量：万吨

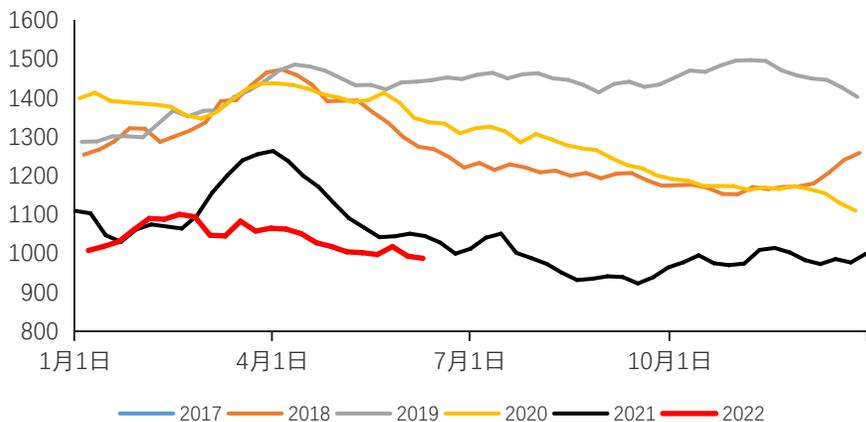


日均铁水产量预估

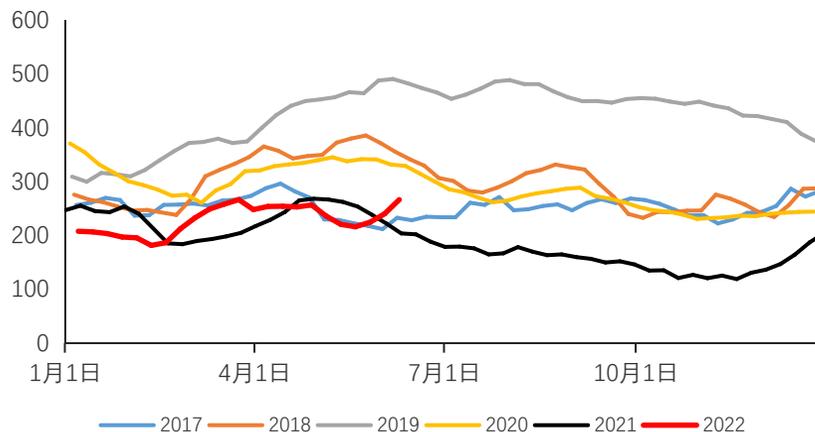


## 焦炭库存水平偏低

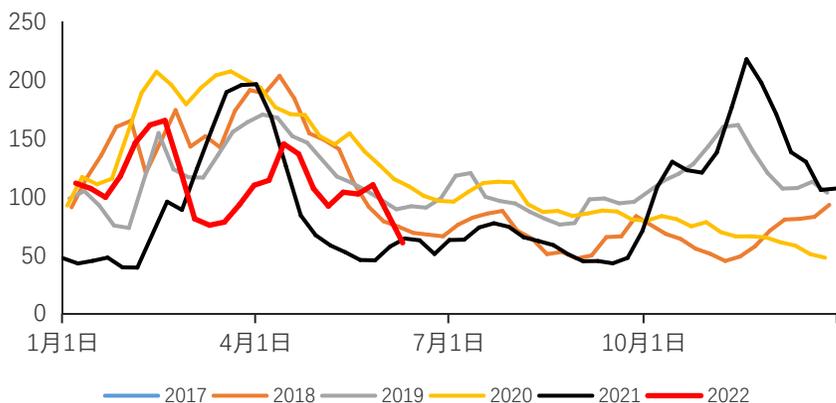
焦炭总库存：万吨



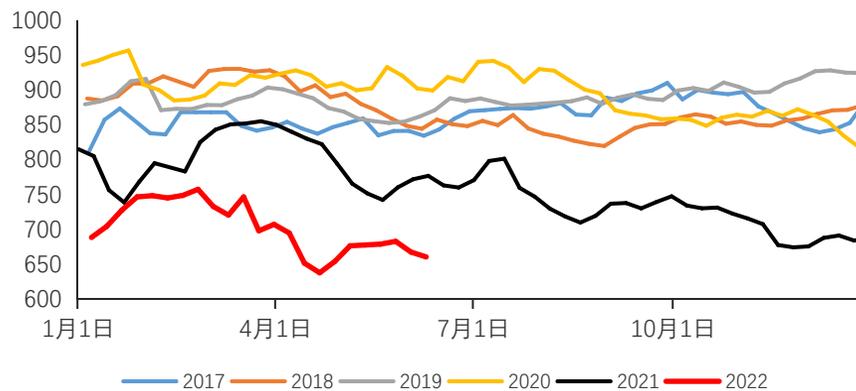
港口焦炭库存：万吨



独立焦化厂焦炭库存：万吨



钢厂焦炭库存：万吨



➤ 6月10日，全样本焦炭总库存为988万吨，同比下降-57万吨。上半年焦炭总库存继续回落，且明显低于往年同期水平，处于近六年低位。

➤ 下半年受粗钢减产的影响，铁水产量逐步见顶，焦炭需求回落，而供应相对稳定，预计下半年焦炭总库存有望回升。不过低库存短期对焦炭价格支撑较强。

## 焦炭小结

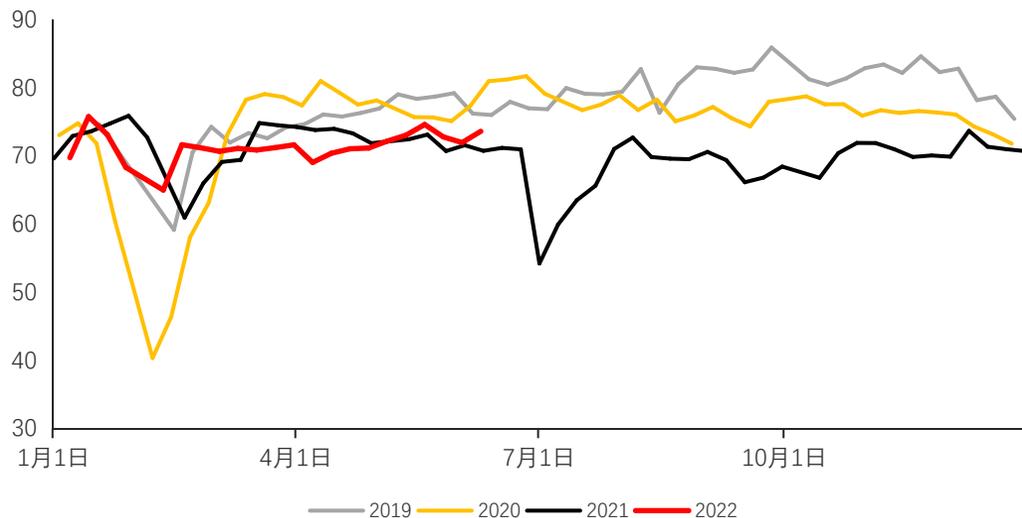
- **需求端**，粗钢减产政策叠加吨钢利润低位，钢厂主动减产预期增强，下半年焦炭需求面临下滑。
- **供给端**，产能充足，但是供给量受至于上游焦煤资源以及吨焦利润。
- **库存**，焦炭总库存处于历史低位，对价格有支撑。下半年若铁水减量增多，焦炭库存有望累库。
- **成本端**，随着粗钢减产实施，铁水逐步见顶，而国内焦煤供应稳定，进口蒙煤回升，价格继续上涨空间有限，面临下滑压力，不过低库存仍对焦煤价格有支撑。

总的来说，下半年焦炭供需双弱，产能充足格局下，自身基本面驱动不足，吨焦利润持续低位。后期走势取决于上游焦煤以及下游钢材的走势。

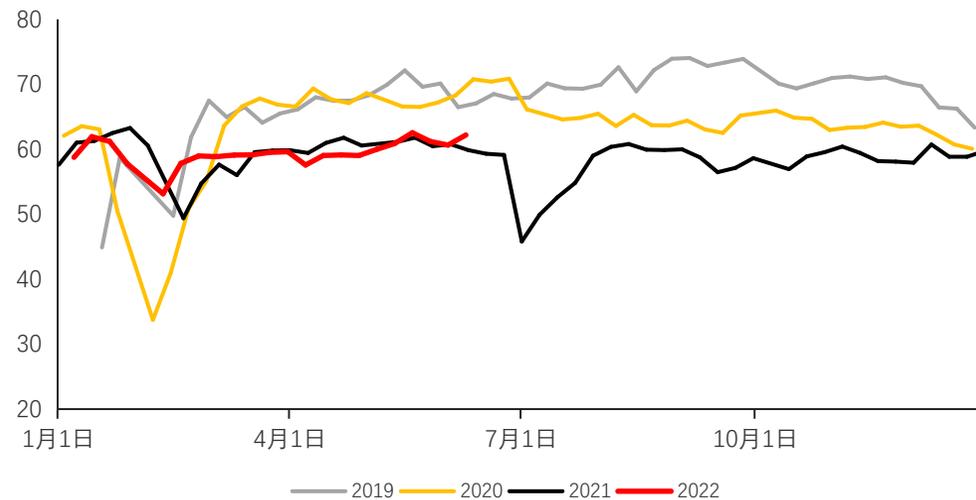
## 下半年国内炼焦煤产量维持稳定

- 根据国家统计局数据来看，焦煤产量在2月份后基本录得同比正增长，其中3月份同比增幅最为明显，3月全国炼焦煤产量 4456万吨，同比增长4.8%，不过4月份同比有所下降，4月份焦煤产量4086万吨，同比增幅下降至1.6%；1-4月全国累计炼焦煤产量 16302万吨，同比增长2.11%，增幅环比略有下降。
- 从高频数据来看，5月份炼焦煤产量增幅有限，目前主产区对于煤矿安全以及环保检查较为严峻，6月份是安全生产月，三季度重大会议以及夏冬传统环保检查压力较大，预计产量增幅可能有限。
- 下半年国内炼焦煤供应稳定运行。

洗煤厂开工率：%

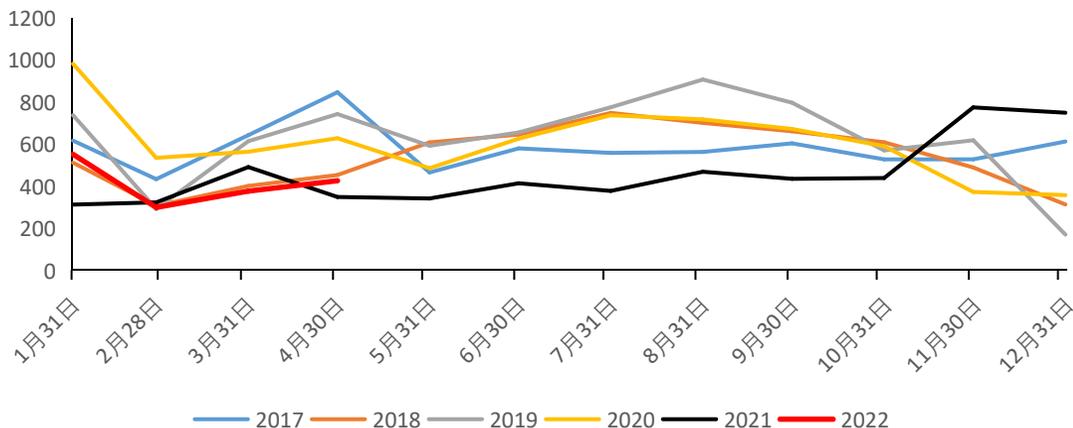


洗煤厂精煤：日均产量：万吨

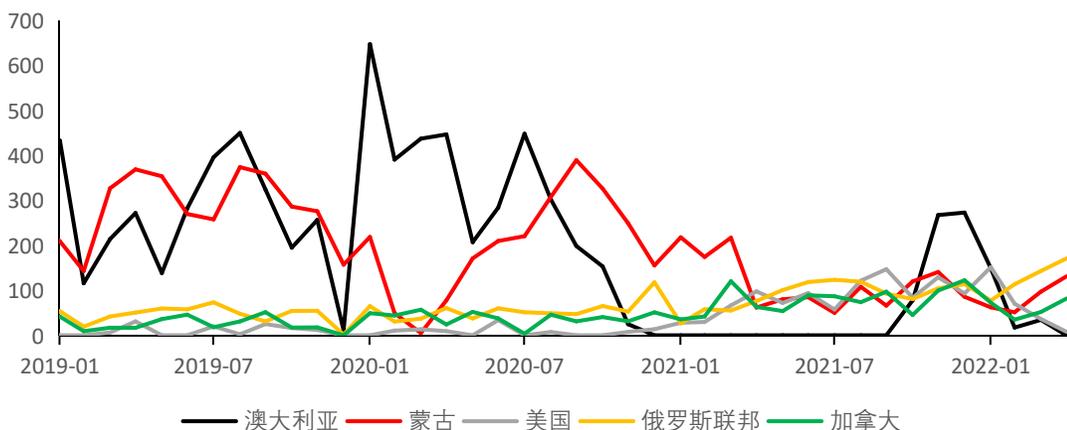


## 供给扰动多，主焦煤进口处于低位

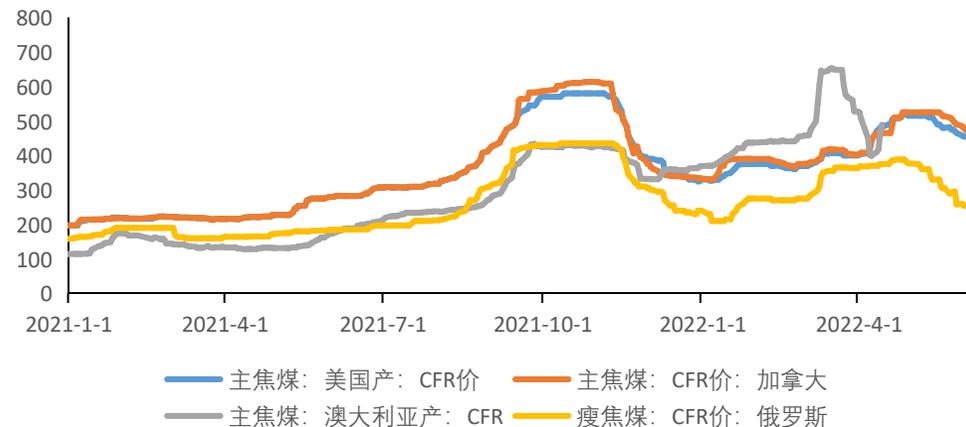
炼焦煤进口量：当月值：万吨



炼焦煤进口：分国别：万吨



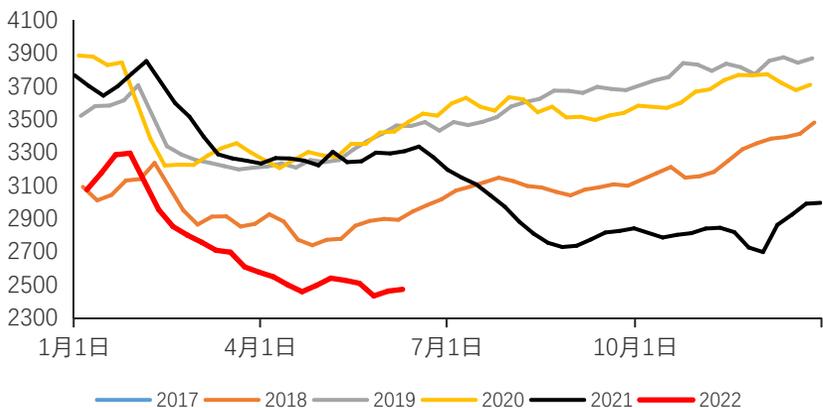
国际市场主焦煤价格：美元/吨



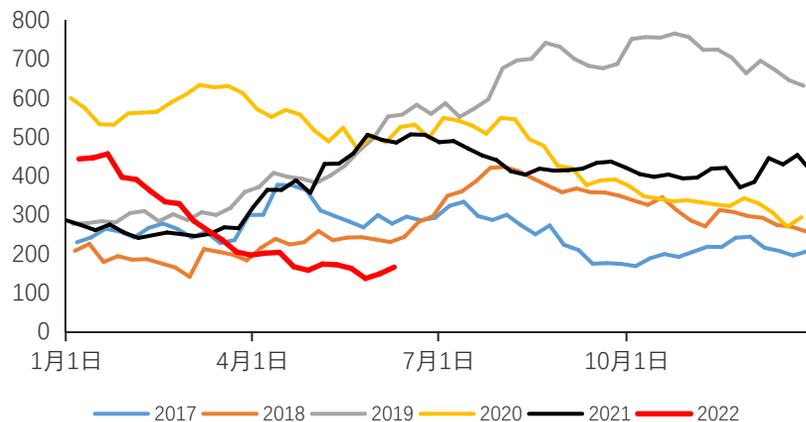
- 1-4月中国进口炼焦煤总量为1652万吨，同比增加+178万吨。增量主要来自澳大利亚和俄罗斯；减量主要是蒙古。
- 澳大利亚，4月份后澳煤进口再度清零。
- 俄乌冲突，能源价格暴涨，内外价格倒挂，海运煤持续低位。但是其他国家对俄罗斯煤进行了限制，俄煤转而出口至中国，预计下半年俄罗斯煤炭进口增多，俄煤主要是配煤为主。

# 焦煤总库存处于历史绝对低位

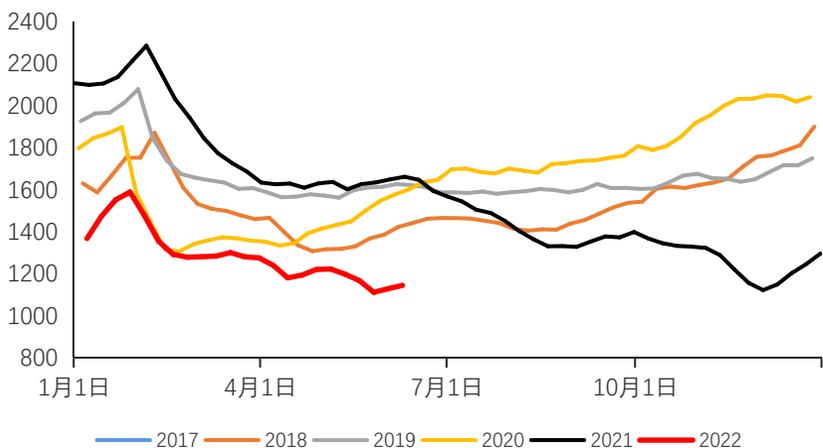
炼焦煤总库存：万吨



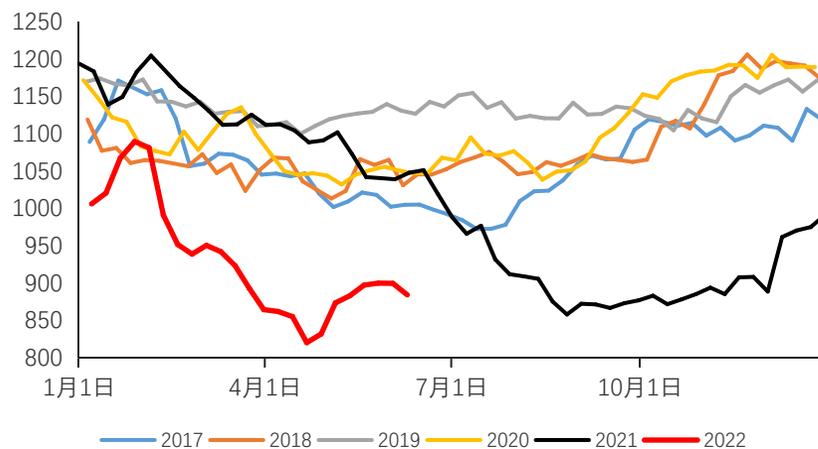
港口炼焦煤库存：万吨



独立焦化厂炼焦煤库存：万吨



样本钢厂炼焦煤库存：万吨



2022年上半年，供给下降需求回升，炼焦煤总库存持续去库，下降至历史低位。

- 一季度国内和海外炼焦煤供应均受到限制，导致焦煤总库存持续下降至历史低位。
- 进入二季度焦企和钢厂复产，下游对焦煤的需求持续回升，供需错配下，焦煤库存维持去库。

➢ 6月10日，炼焦煤总库存为2473万吨，同比-66%，总库存处于历史低位。其中港口、矿山、独立焦化厂、钢厂焦煤库存分别为166、276、1146和885万吨。

➢ 低库存对焦煤价格较强支撑，焦煤价格弹性大。

## 焦炭小结

- **需求端**，粗钢减产政策叠加吨钢利润低位，钢厂主动减产预期增强，下半年焦炭需求面临下滑。
- **供给端**，产能充足，但是供给量受至于上游焦煤资源以及吨焦利润。
- **库存**，焦炭总库存处于历史低位，对价格有支撑。下半年若铁水减量增多，焦炭库存有望累库。
- **成本端**，随着粗钢减产实施，铁水逐步见顶，而国内焦煤供应稳定，进口蒙煤回升，价格继续上涨空间有限，面临下滑压力，不过低库存仍对焦煤价格有支撑。

总的来说，下半年焦炭供需双弱，产能充足格局下，自身基本面驱动不足，吨焦利润持续低位。后期走势取决于上游焦煤以及下游钢材的走势。



冠通期货  
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

本报告发布机构

--冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

致  
谢