



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



研究咨询部 王静



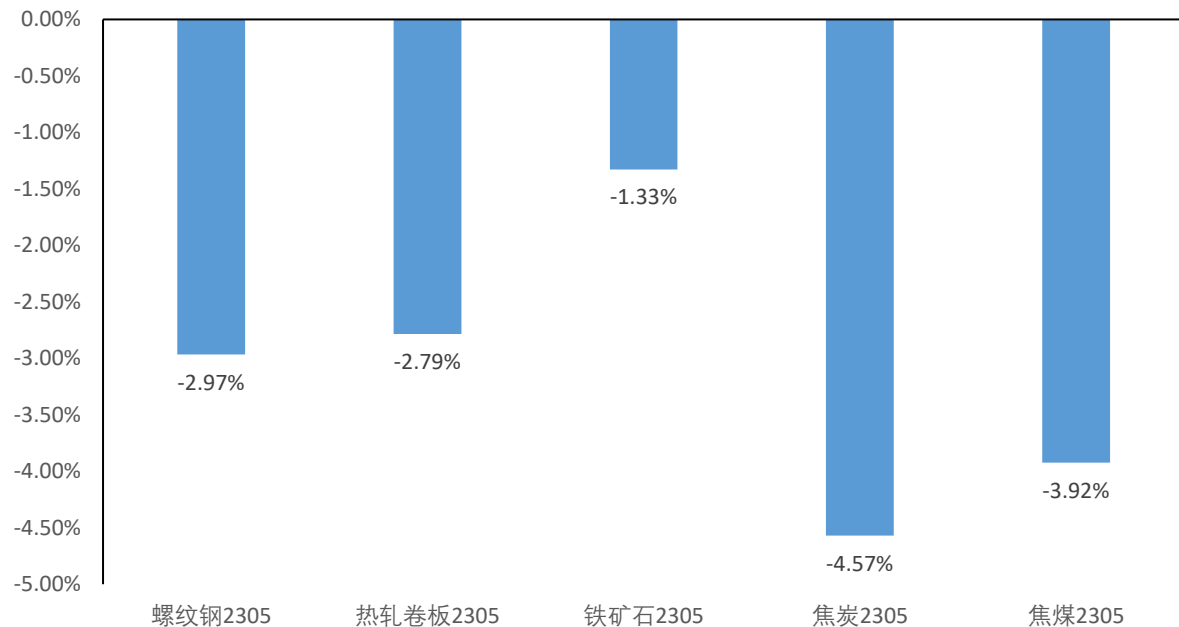
时间：2023年2月6日

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

www.gtfutures.com.cn

黑色板块纵览

煤焦钢矿涨跌幅：周变化（%）



节后第一周黑色系整体下挫。成材端，螺纹钢与热卷分别下跌2.97%和2.79%；原料端，焦煤、焦炭和铁矿石分别下跌3.92%、4.57%和1.33%。

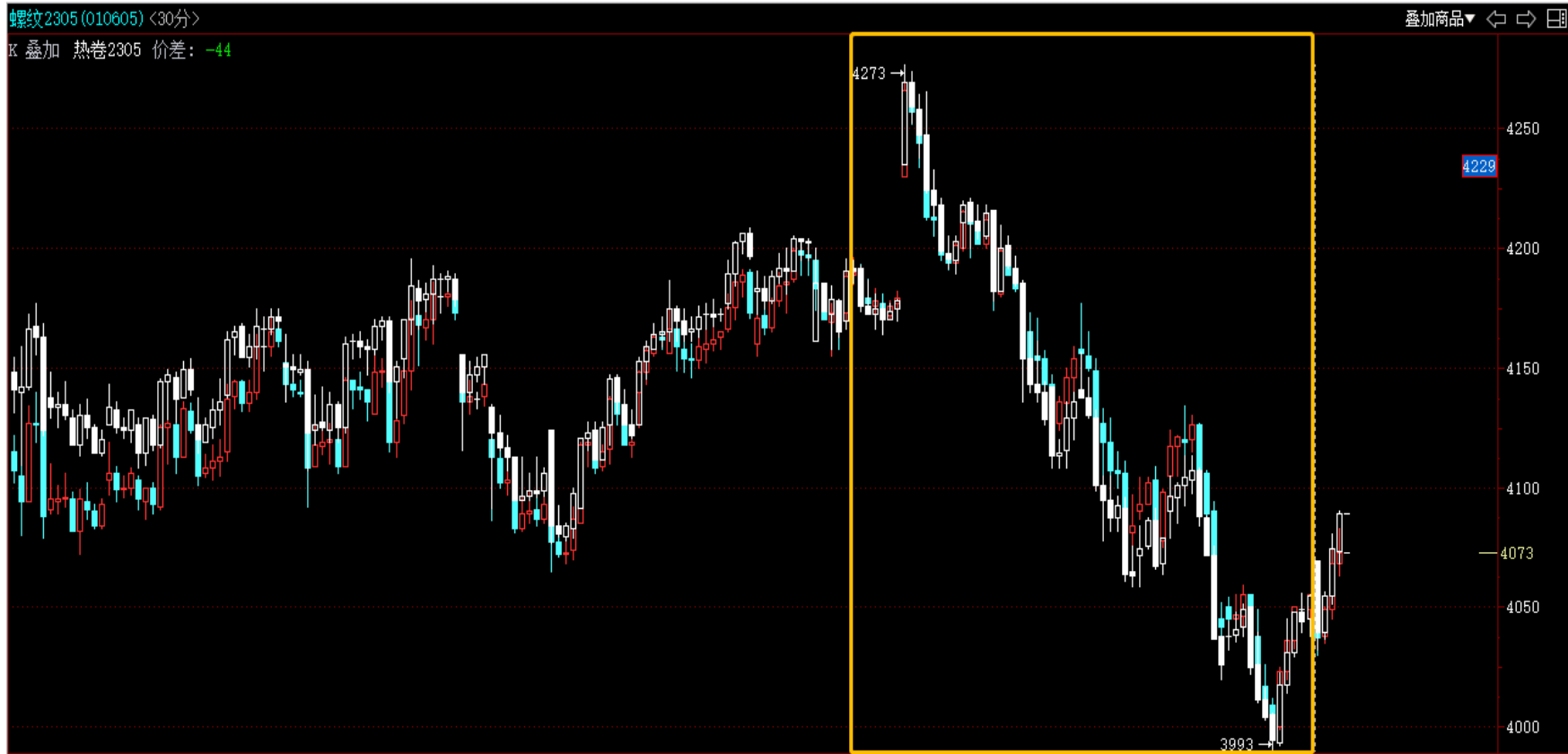
钢材

盘面上，螺纹钢和热卷跌幅相当；现货方面，螺纹和热卷在节后期货开盘前的两个交易日，市场预期较好，钢材出现无量上涨的情形，后续由于下游复工进程缓慢，需求力度不足，盘面上乐观情绪回落，出现持续下跌，带动现货价格下行。

铁矿石

上周，铁矿石相对跌幅较小。主要是因为铁矿石基本面在黑色系中相对较好。

黑色热点解读——钢材行情走势

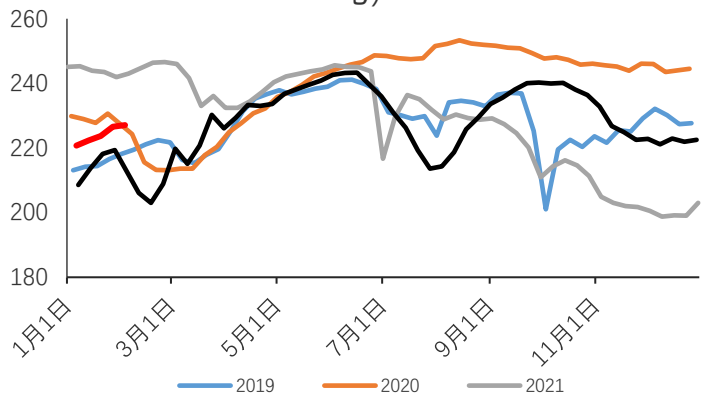


行情表现

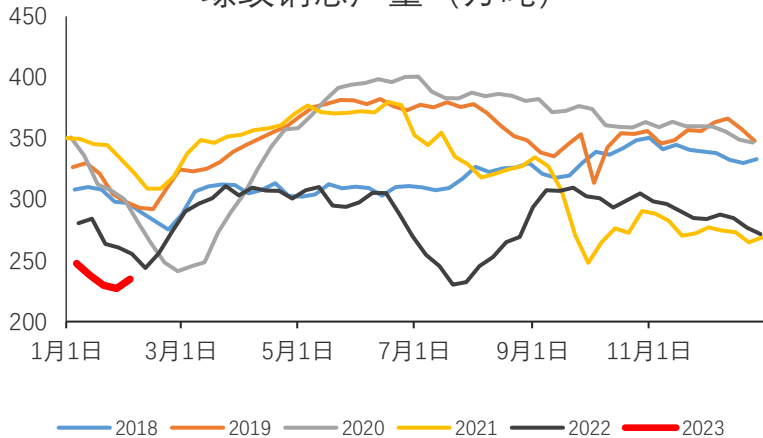
- 上周钢材整体上呈现震荡下行的态势。周初在情绪的推动下，跳空高开，随后出现了持续的下跌。主要原因是今年节后项目开工进度慢于往年，且贸易商也是集中在元宵节后复工，实际需求不及预期，盘面上在经历了年前一波预期主导的无量上涨之后，市场乐观情绪开始消退，造成期现货市场共振下跌。

黑色热点解读——螺纹钢：供给

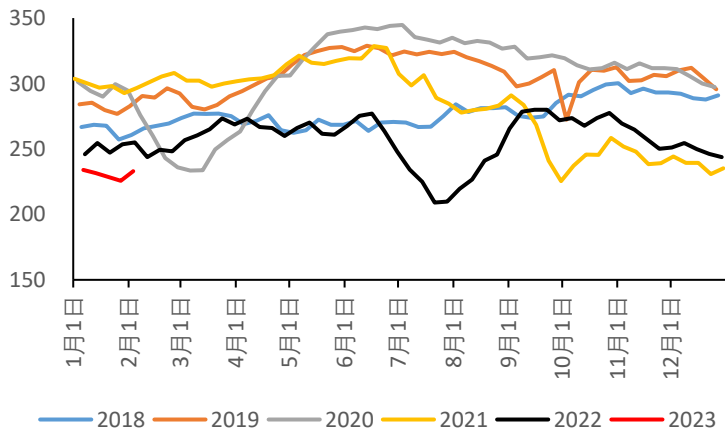
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



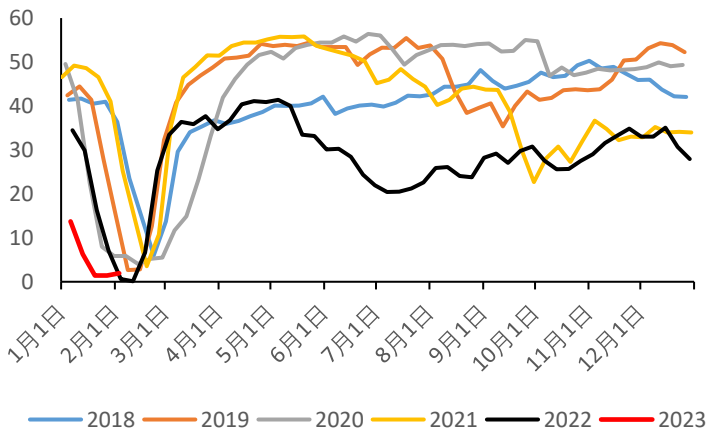
螺纹钢总产量（万吨）



螺纹钢长流程产量（万吨）



螺纹钢短流程产量（万吨）

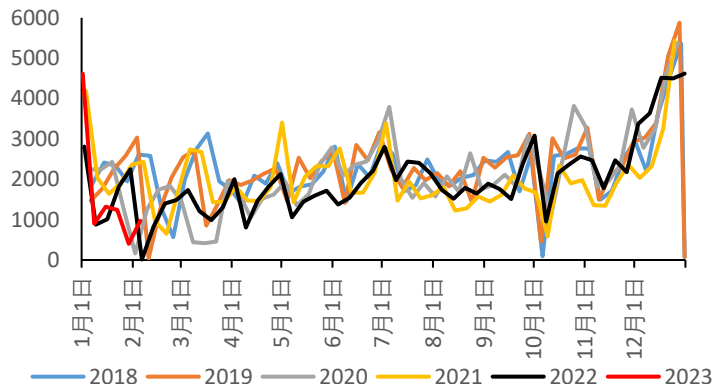


根据统计局数据，12月粗钢产量7789万吨，环比+4.5%；1-12粗钢累计产量为10.1亿吨，累计同比-2.2%。

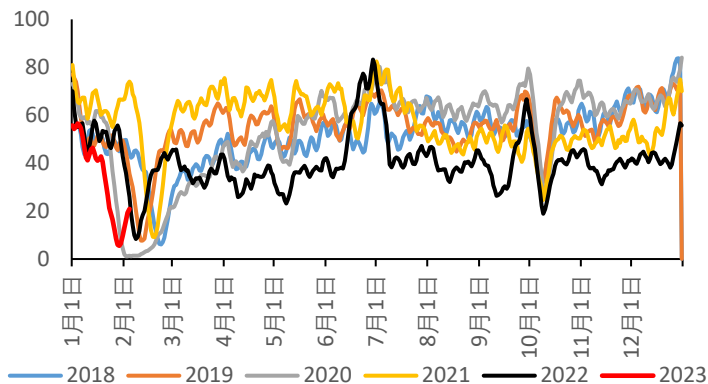
- 截止2月6日当周，螺纹钢周产量为234.9万吨，环比+7.67万吨，同比-8.1%。其中高炉+7.17万吨，电炉+0.5万吨。
- 长流程方面，长流程开工率52.75%，环比上升2.29个百分点；产能利用率64.34%，环比上升1.98百分点。高炉利润改善，节后长流程率先复产。
- 短流程方面，上周电炉开工率4.6%，环比上升2.3个百分点；电炉产能利用率为2.02%，环比上升0.53个百分点。目前短流程产量仅有1.9万吨。节后一周电炉基本上依旧处于停滞状态，根据往年表现，正月十五过后，电炉复产会加快，但今年春节期间，废钢到货量偏低，废钢资源仍偏紧，铁废差收缩，铁矿石性价比相对较高，或影响电炉复产力度。
- 总体上，供给端本周将继续产生增量，高炉或因钢厂盈利率仍处于低位而复产力度有限。

黑色热点解读——螺纹钢：需求

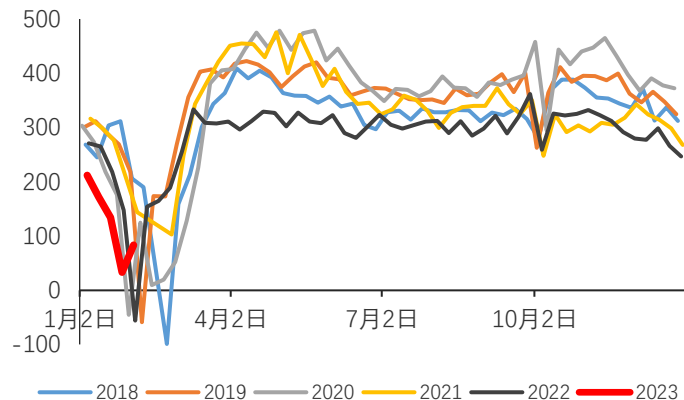
100大中城市：成交土地占地面积
(万平方米)



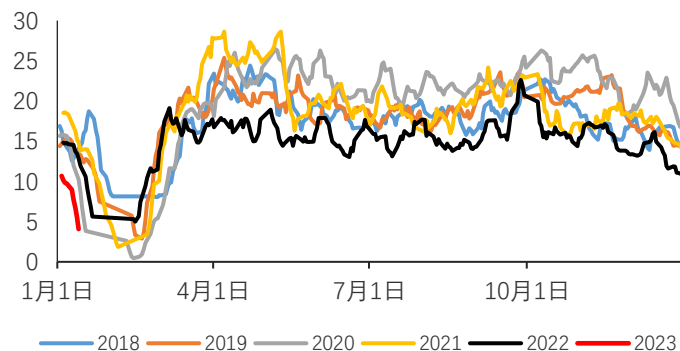
30大中城市：商品房成交面积：
万平方米 (10日均)



螺纹钢表观消费 (万吨)



全国建筑钢材成交：万吨 (五日
均)

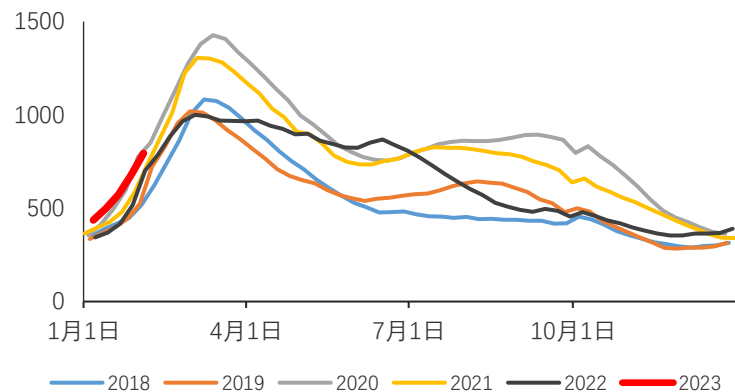


建材需求主要看房地产和基建。

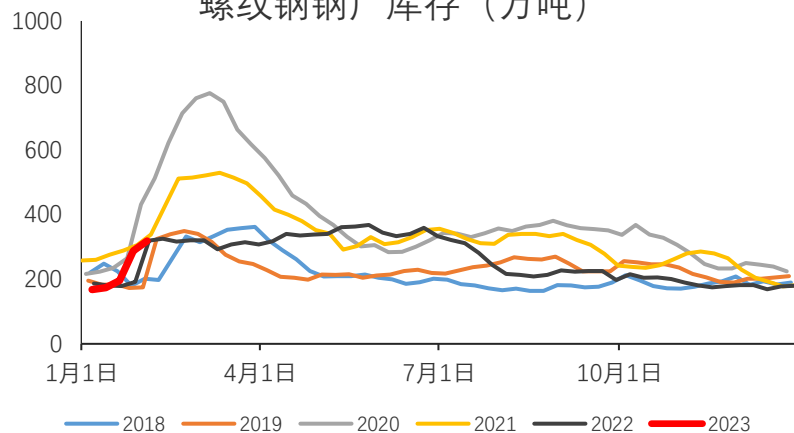
- 基建：据百年建筑调研显示，截至1月31日（正月初十），全国项目开工率和劳务到位率均不及往年农历同期，开工较为缓慢，具体的复工进度，基建>市政>房建。今年专项债延续“早发快用”的节奏，多省市宣布重大项目集中开工，元宵节已过，复工进程将加快，预计基建用钢有望快速恢复，继续托底用钢需求。
- 房地产：从高频数据看，截止2月5日，100大中城市成交土地面积和30大中城市商品房成交面积环比回升明显，但与往年农历同期相比仍然处于较低水平。房地产行业依旧表现疲弱。目前地产行业供需两端政策持续出台，但是销售端并未出现明显的回暖，房企依旧资金偏紧，拿地和新开工后于竣工，短期内地产用钢也将主要是竣工项目的需求。
- 上周螺纹钢表观消费量为82.95万吨，环比+50.19万吨，节后一周表需虽有回升，但幅度不及往年农历同期。
- 总体上，需求端在节后呈现恢复态势，但是恢复速度较为缓慢，本周将迎来下游大面积复工，刚需预计有较为明显的改善。

黑色热点解读——螺纹钢：库存、基差，成本利润

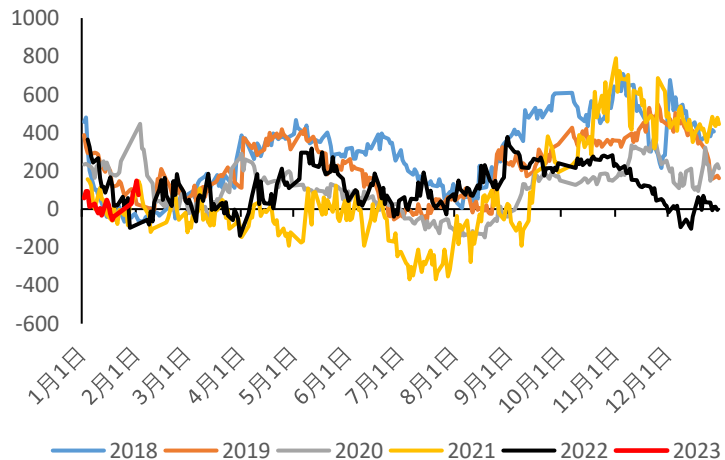
螺纹钢社会库存（万吨）



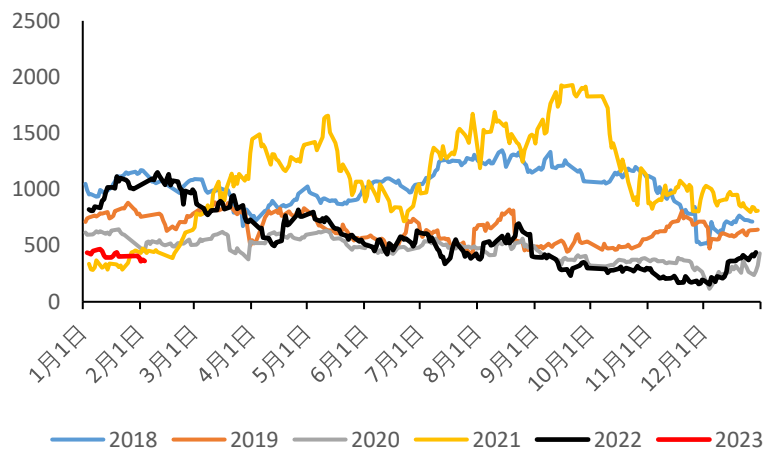
螺纹钢钢厂库存（万吨）



螺纹钢基差



螺纹钢盘面利润（元/吨）

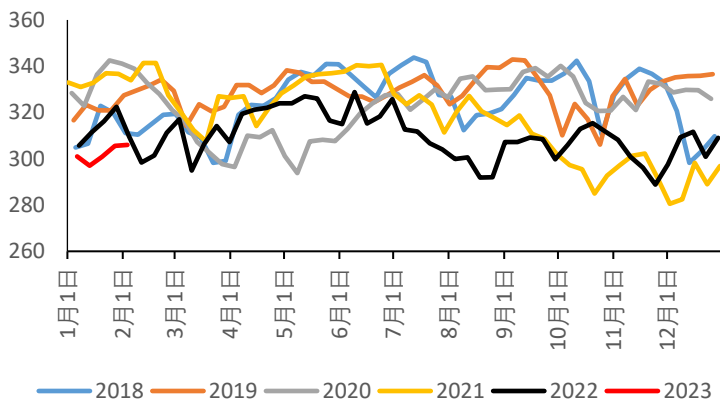


- 库存方面：厂库+30.56万吨，社库+121.39万吨，社节后一周螺纹钢累库幅度依旧较大，但由于春节期间产量保持在较低位，总库存也处于历年农历同期较低水平，后续供给端增速预计较为缓慢，累库幅度也将随着需求的恢复而逐渐降低，预计今年库存压力一般。
- 截止2月6日，上海螺纹钢基差75元/吨，周度走强114元/吨，节后期螺持续下跌，基差不断走强。
- 成本利润方面，根据Mysteel数据，上周螺纹钢高炉和电炉利润均有所改善，盘面利润有所收缩。钢厂原料低库存背景下，需求回升，原料端易涨难跌，预计后续钢厂利润继续扩张幅度有限。

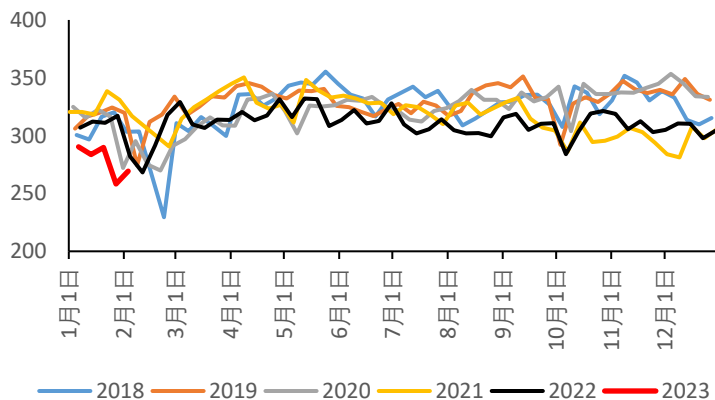
总结：综合来看，节后螺纹钢产需均将逐渐复苏，产量回升但预计受钢厂盈利影响，增速相对较为缓慢。表需回升不及预期，元宵节后，下游复工进程加快，表观需求预期迎来较为明显的修复。产量低位状态下，今年库存压力相对有限。宏观方面，节后疫情二轮影响较小，稳经济信号明显，房地产行业政策措施持续推出，宏观整体气氛偏暖。但是短期内钢材需求恢复速度跟不上，房地产行业在持续的政策刺激下也并未明显回暖，市场乐观情绪回落，短期内螺纹钢承压震荡运行，关注需求恢复节奏。

黑色热点解读——热卷：供需

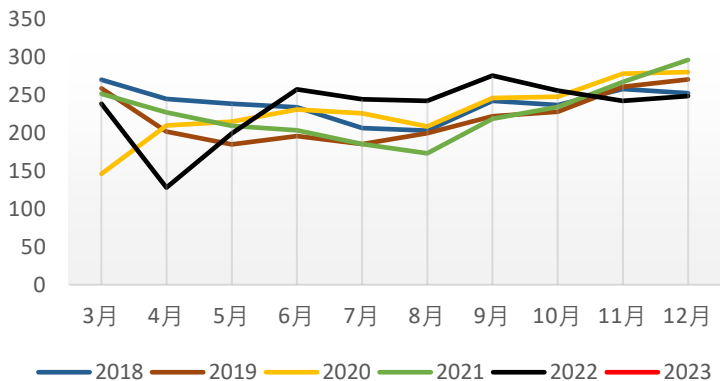
热轧卷板产量（万吨）



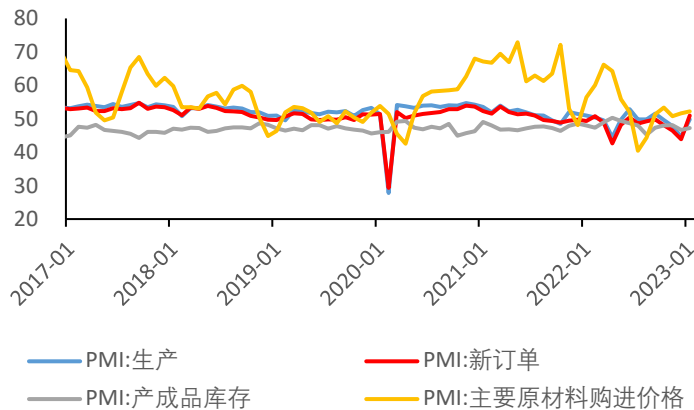
热轧卷板表观消费（万吨）



汽车产量（万辆）



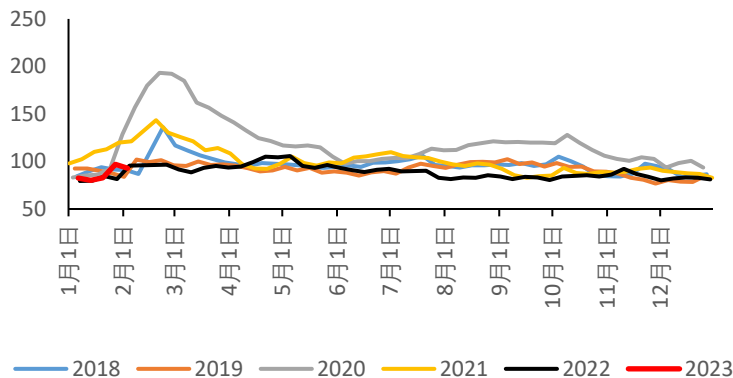
PMI：%



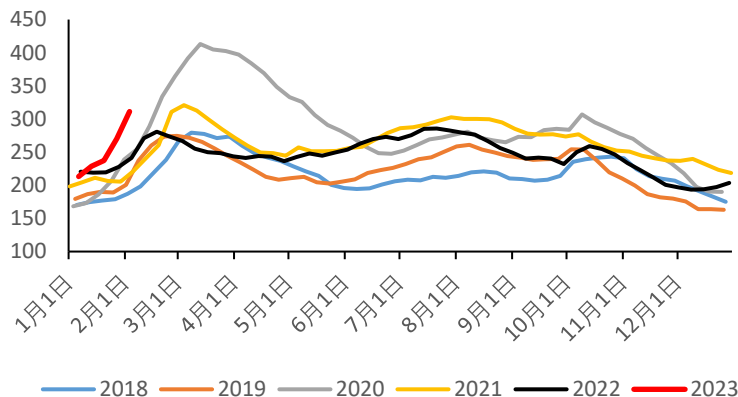
- 供给端：节后第一周，热卷周产量为306.04万吨，环比+0.45万吨，处于历年农历同期较低水平。产能利用率环比回升0.12个百分点至78.19%，开工率环比持平。
- 需求端：表观需求量263.9万吨，环比+10.8万吨，处于历年农历同期偏低水平。
- 整体上，热卷节后供需双增，产量大于需求，后续需继续关注需求回升情况。
- 制造业：1月份中国制造业采购经理指数（PMI）录得50.1，较12月份上升3.1个百分点，各分项指标也出现了较为明显地回升，产需两端表现均较好，制造业景气度回升，但实际需求释放仍需时间。
- 汽车：据乘联会，预计1月狭义乘用车零售销量136万辆，同比降34.6%，环比降37.3%，主要受春节假期影响。2023年汽车等大宗商品仍是鼓励消费的重点领域，商务部也表示将聚焦汽车、家居重点消费领域推动出台一批新政策，预期今年汽车用钢仍可持续。但是根据Mysteel调研，汽车原材料库存去化较慢，生产不饱和占比较高，预计2月份汽车用钢需求一般。
- 出口：节后内贸价格下跌，出口价格也相应出现回落，但下调幅度不大，目前出口成交相对较好，海外需求有所回暖，2月份出口需求仍可期。

黑色热点解读——热卷：库存、利润、基差

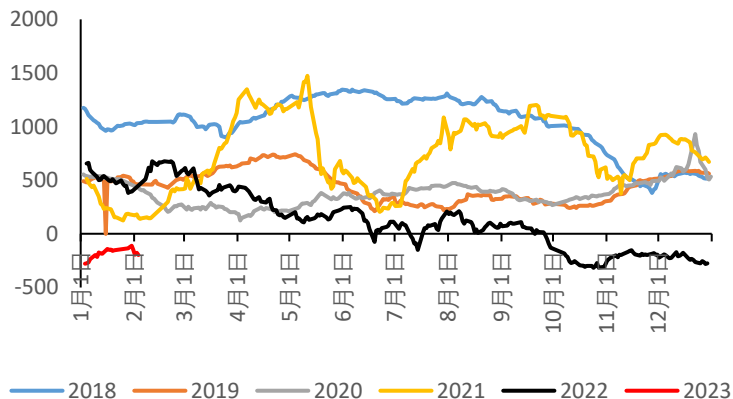
热轧卷板钢厂库存 (万吨)



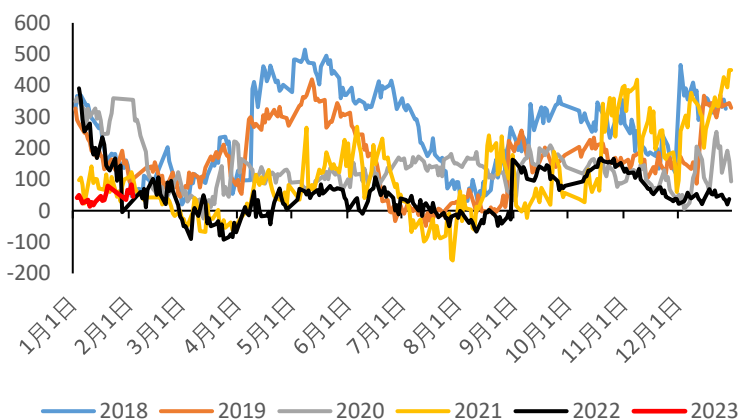
热轧卷板社会库存 (万吨)



热轧卷板毛利 (元/吨)

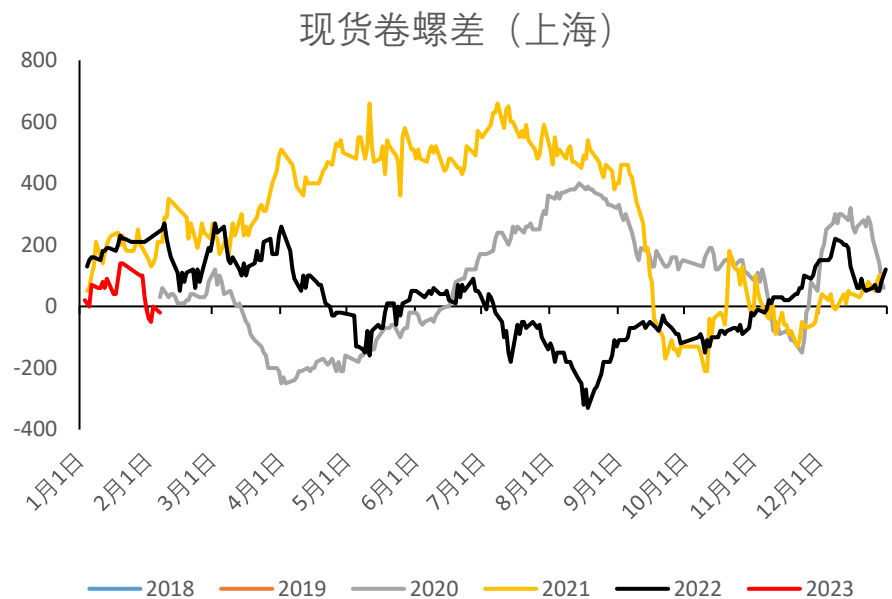
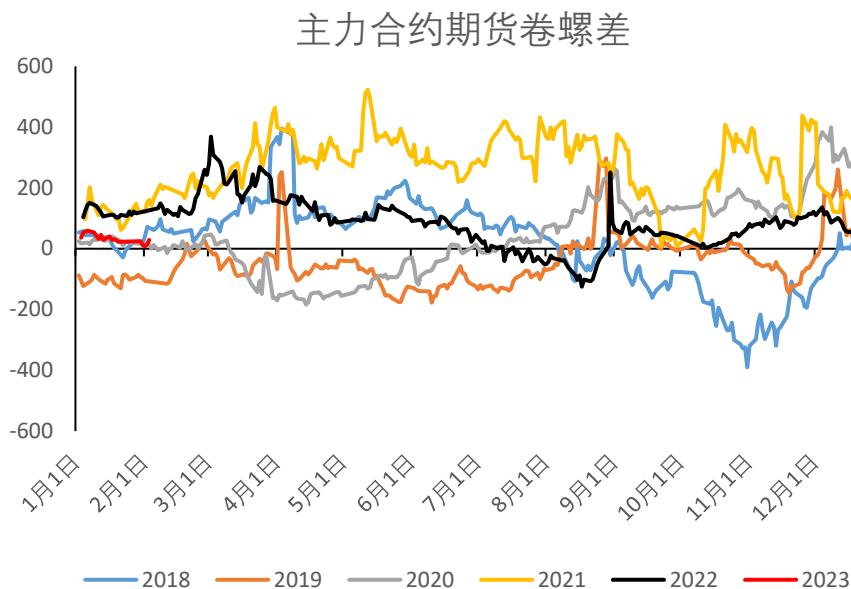


热轧卷板基差



- 库存方面：厂库 -4.06 万吨，社库 +40.81 万吨，总库存 +36.8 万吨至 403.8 万吨，目前库存处于历年同期中等偏高水平。
- 截止2月6日，上海热卷基差46元/吨，周度走弱33元/吨，盘面贴水现货，基差处于偏低水平。
- 成本利润方面，根据Mysteel数据，上周热卷毛利略有好转。

黑色热点解读——热卷：卷螺差



- 卷螺差：上周主力合约卷螺差略有扩张；现货卷螺差收缩明显，节后上海地区热卷下跌幅度深于螺纹。近期主力合约卷螺差震荡为主，建议观望。
- 总结：综合来看，节后热卷产需双增，库存延续累库。目前热卷供大于需，库存压力相对螺纹钢较大。本周下游复工进程预计加快，刚需会进一步释放。考虑到钢厂盈利状况，卷螺之间，“金三银四”预期下，预计铁水会倾向螺纹钢，因此，我们认为热卷产量增幅有限。短期内热卷的需求恢复节奏是影响价格的重要因素，如果元宵节后需求恢复不及预期，供强需弱格局下，后续库存压力或较大。热卷走势很多时候是跟随螺纹，短期也承压运行。

黑色热点解读——铁矿石行情走势



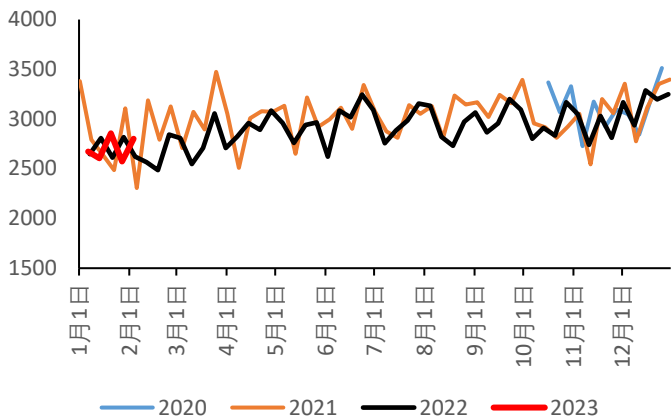
行情表现

铁矿石震荡下行。

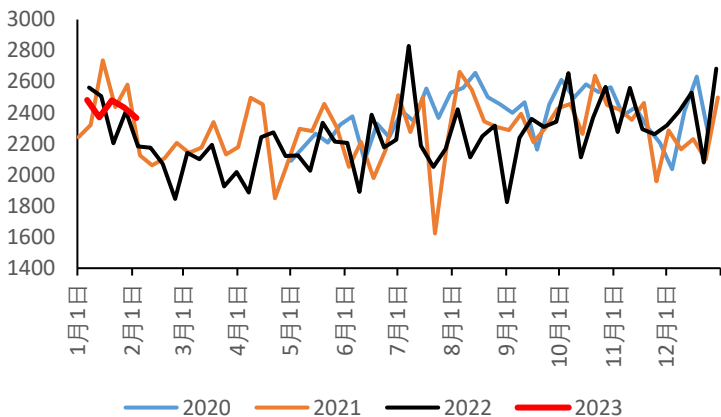
- 节后铁矿石利空高开，随后市场乐观情绪有所回落，矿价开始回调，节后需求回升不及预期，引发了市场担忧情绪，持续的上涨后，部分多头获利了结，落袋为安。
- 上周现货价格也相应回落；港口现货成交量环比回升，成交表现尚可，远期现货上半周活跃度较好，下半周有所转弱。

黑色热点解读——铁矿石：供需

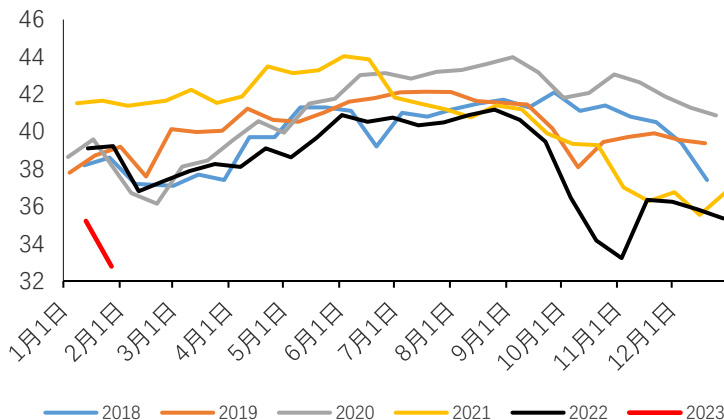
全球铁矿发货量 (万吨)



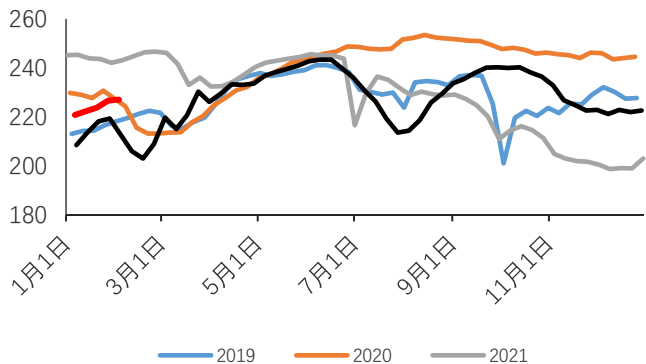
45港到港量



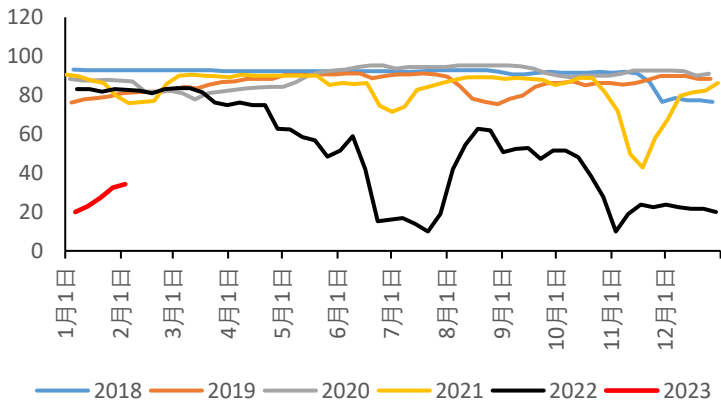
全国126家矿山铁精粉日均产量:(万吨)



全国247家钢厂日均铁水产量 (万吨)



247家钢铁企业：盈利率：%

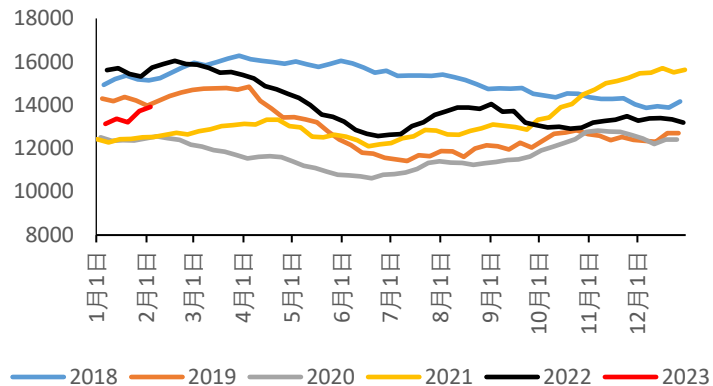


供需情况

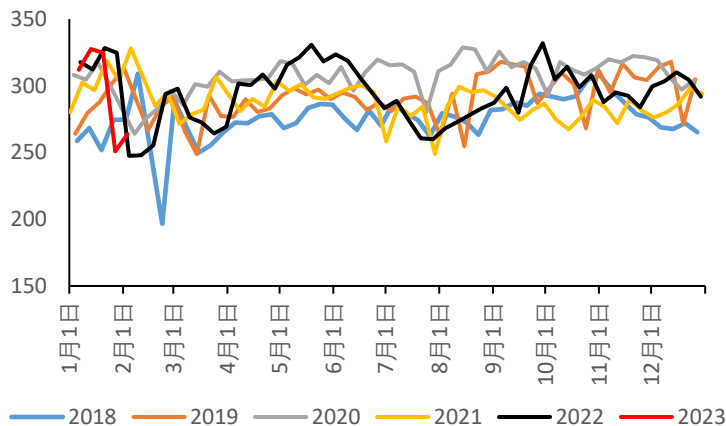
- 供给端：外矿方面，截止2月6日，全球铁矿石发运总量2799.6万吨，环比增加226.6万吨，增量主要来自澳洲。中国45港到港总量2365.2万吨，环比减少68.8万吨，目前到港量处于中等水平。截止1月27日，126家矿山企业日均铁精粉产量双周数据32.78万吨，环比延续下滑，仍处于历年同期较低水平。供给端目前处于澳巴发运淡季，一月份发运整体偏低，预计二月到港也会呈现回落态势。
- 需求端：截止2月3日，日均铁水产量为227.04万吨，环比+0.47万吨，变动不大；日均疏港量节后低位回升，但回升幅度与往年农历同期相比较小，钢厂盈利率34.2%，连续四周回升，但亏损面积依旧较大，钢厂采购按需为主。本周在钢材刚需回升预期下，钢厂补库力度或加大。

黑色热点解读——铁矿石：库存

进口铁矿石45港口总库存（万吨）



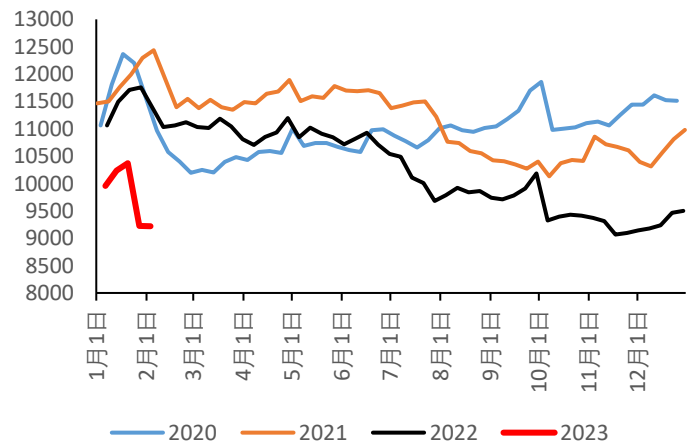
铁矿日均疏港量合计：45个港口（周）



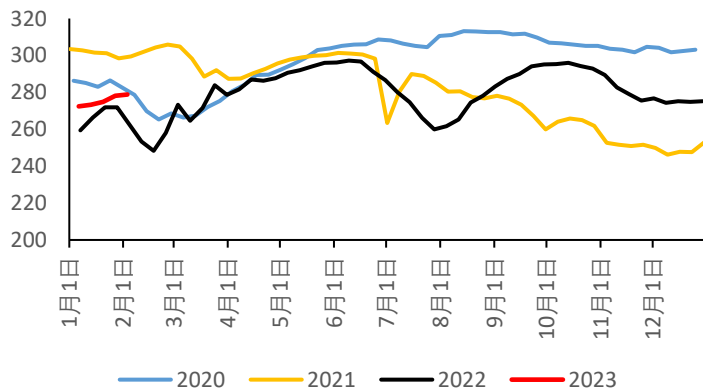
库存

- 港口方面：2月13日当周，45港港口库存量为1.39亿吨，环比+185.46万吨，因下游需求恢复缓慢，港口库存小幅累库，供应端趋紧，需求具有回升预期下，库存压力不大。
- 钢厂方面：上周钢厂铁矿石库存基本持平，目前钢厂库存与历年同期存在较大差距，对于矿价有较强支撑。
- 矿山方面：126家矿山铁精粉库存214.47万吨，环比变动不大。

247家钢厂进口矿库存（万吨）



247家钢厂进口矿日均消耗量（万吨）



总结：一季度是澳巴发运淡季，预期后续供给端趋紧。需求端，节后一周终端复工进度缓慢，成材需求和成交延续弱势，本周随着下游的复工复产，补库力度预计有所改善。整体上短期内铁矿石预计呈现供需差收紧的态势，产业面较为健康。此外，近期钢厂废钢到货偏低，废钢资源偏紧，铁水相对经济效益较好，利好铁矿石。盘面上，近期乐观情绪回落，黑色行整体下调，本周随着需求改善，铁矿石继续下行动力不足。目前强预期尚不能证伪，供需收紧预期下，可关注逢低做多的机会。关注终端复工进程和价格监管风险。

分析师介绍:

王静，北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、期货投资咨询师，出身农业，三年粮油市场分析经验，后转投身于期货行业十年有余，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

期货从业资格证书编号：F0235424

期货投资咨询资格编号：Z0000771

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356553

E-mail: zhangna@gtfutures.com.cn



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