



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



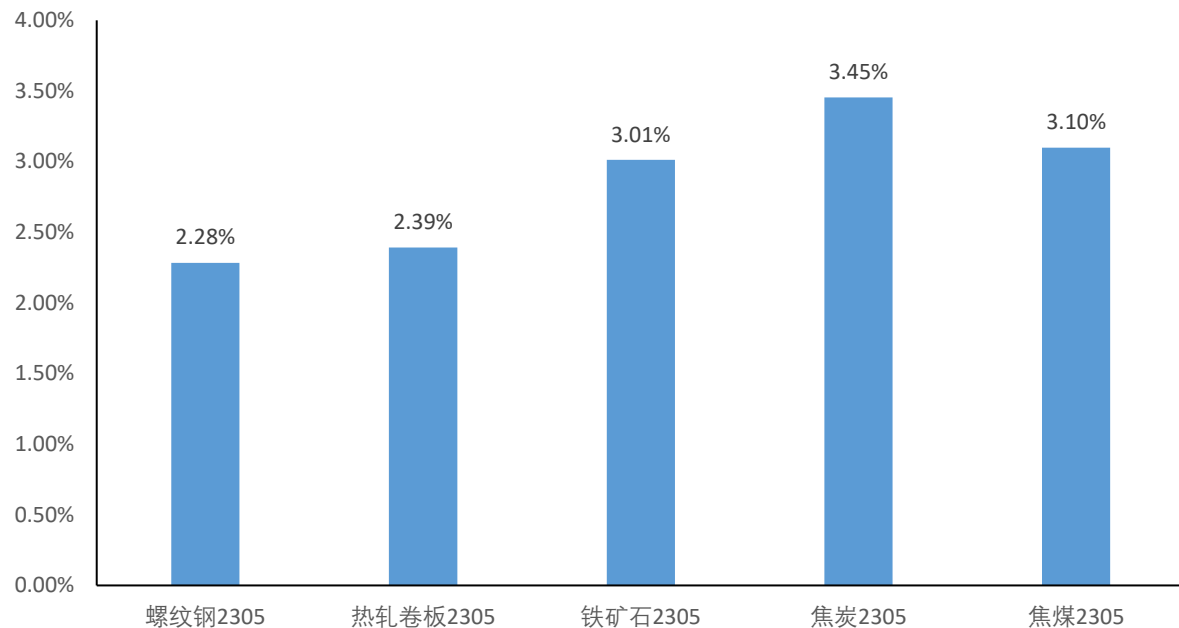
时间：2023年2月20日

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（%）



上周黑色系整体上涨。成材端涨幅小于原料端。成材端，螺纹钢与热卷分别上涨2.28%和2.39%；原料端，铁矿石、焦炭和焦煤分别上涨3.01%、3.45%和3.10%。

钢材

盘面上，热卷较螺纹涨幅略大些，周初热卷涨势较好；现货方面，螺纹和热卷普遍上涨。期货涨幅大于现货，钢材基差均收缩。

铁矿石

上周铁矿石跟随成材上涨，整体表现强势，价格创去年六月以来新高。

黑色热点解读——钢材行情走势

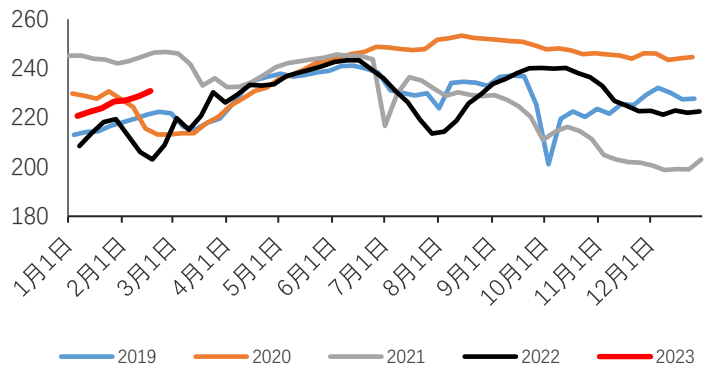


行情表现

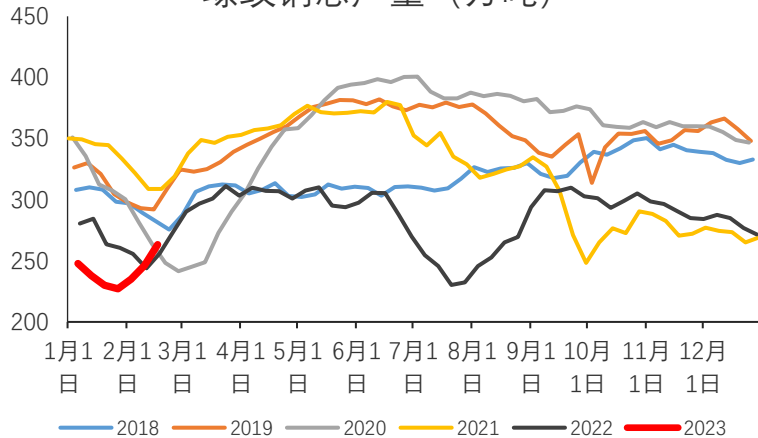
- 盘面上，上周钢材周初有所回调，周二开始随着终端开工提速，需求和成交转好，市场情绪提振，钢材价格反弹。
- 现货市场，后半周需求回升，市场交投气氛好转，钢价持续上涨。

黑色热点解读——螺纹钢：供给

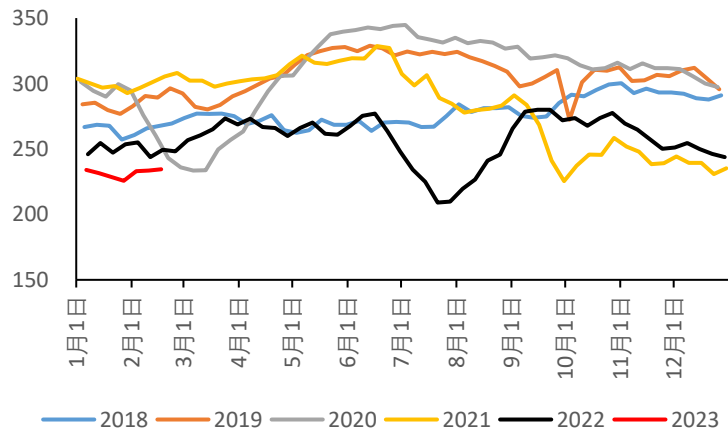
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



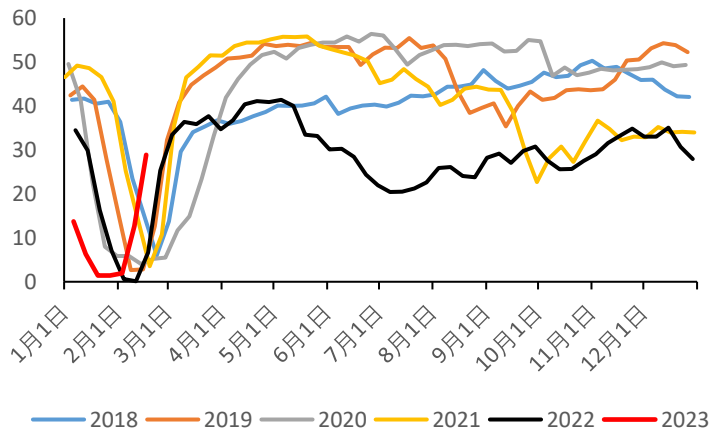
螺纹钢总产量（万吨）



螺纹钢长流程产量（万吨）



螺纹钢短流程产量（万吨）



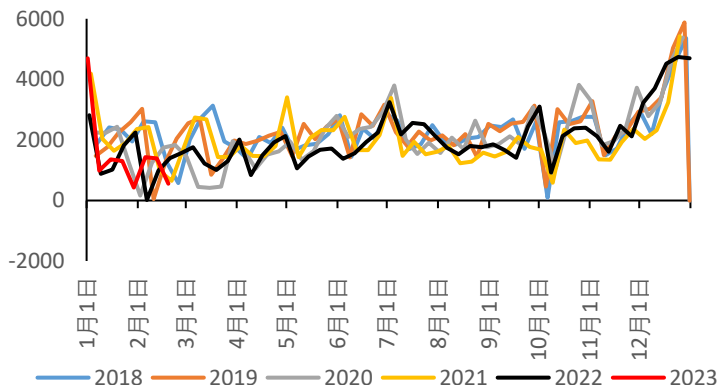
根据统计局数据，12月粗钢产量7789万吨，环比+4.5%；1-12粗钢累计产量为10.1亿吨，累计同比-2.2%。

- 截止2月17日当周，螺纹钢周产量为263.35万吨，环比+17.24万吨，同比+2.88%。其中高炉+0.95吨，电炉+16.25万吨。
- 长流程方面，长流程开工率48.17%，环比下降0.45个百分点；产能利用率64.74%，环比上升0.26百分点。
- 短流程方面，上周电炉开工率26.44%，环比上升4.6个百分点；电炉产能利用率为30.72%，环比上升17.32个百分点。上周螺纹钢周产量的增量仍然主要是电炉复产贡献，目前电炉开工和产能利用率与节前相比，空间已经不大了，预计本周电炉产量增幅放缓；高炉复产大概率加快，但仍受钢厂盈利不佳抑制。

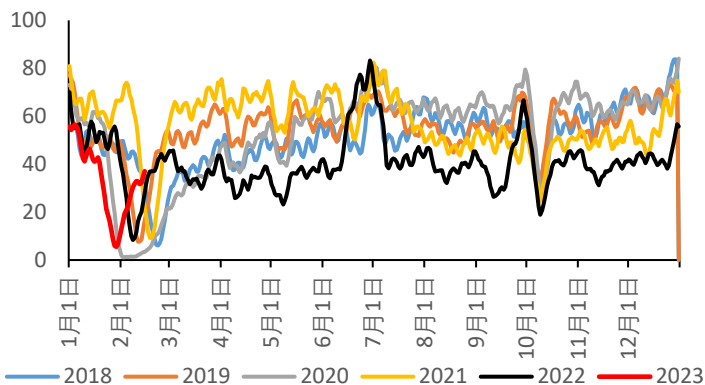
- 总体上，预计供给端本周将继续产生增量，增幅或收缩。

黑色热点解读——螺纹钢：需求

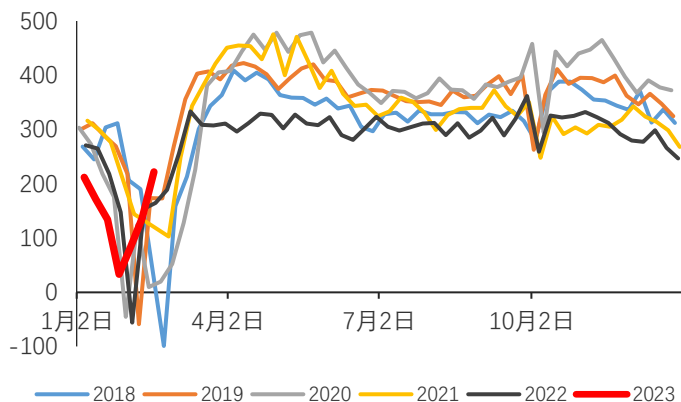
100大中城市：成交土地占地面积
(万平方米)



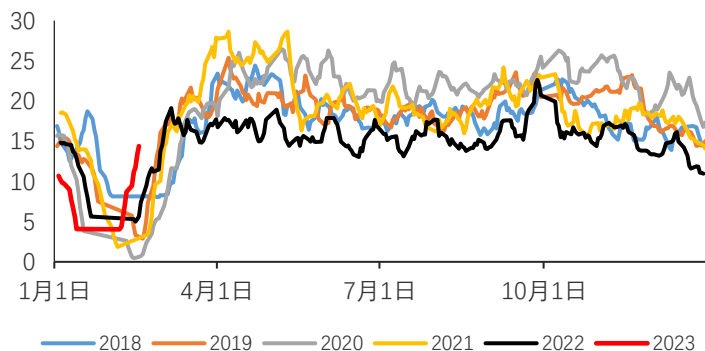
30大中城市：商品房成交面积：
万平方米 (10日均)



螺纹钢表观消费 (万吨)



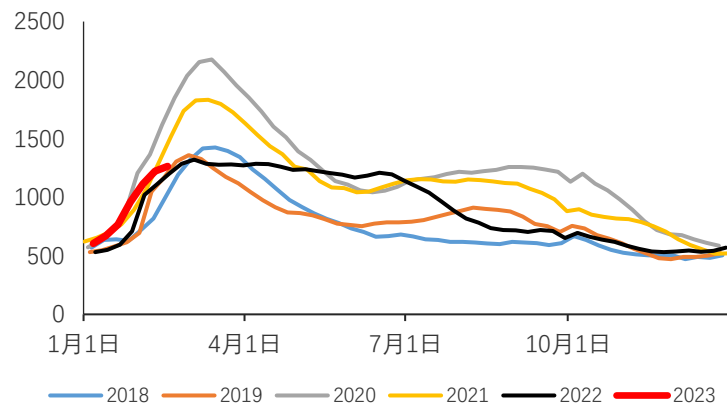
全国建筑钢材成交：万吨 (五日
均)



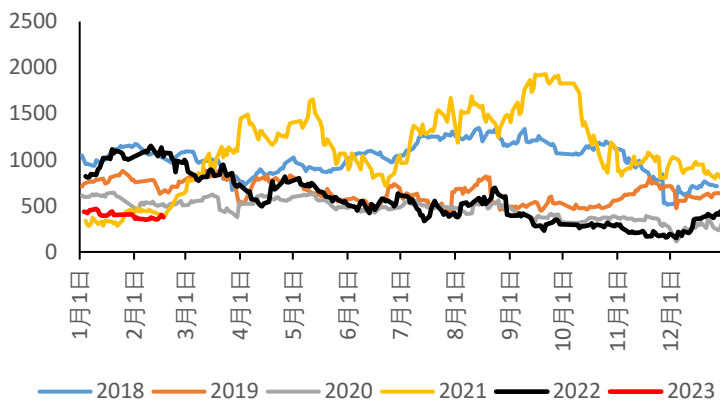
- 基建：根据百年建筑的调研结果，截至2月14日，全国施工企业复工率76.5%，农历同比提升6.9个百分点，劳务到位率为68.2%，农历同比下降2.5个百分点，复工进程提速。具体来看，房建开复工反超基建，但基建行业劳务到位率高，资金环境较好，整体开复工进程稳定，上半年经济大概率依靠基建发力，目前多省市项目集中开工，预计基建用钢有望快速恢复，继续托底用钢需求。
- 房地产：从高频数据看，截止2月19日，30大中城市商品房成交面积在节后持续回升，符合春节前后正常的运行特征；同时，1月份一线城市商品房房价环比止跌回升，二三线城市商品房房价降幅趋缓，前期销售端强力的政策刺激下，房地产市场出现回暖迹象，后续能否持续转好仍需继续观察。但是前端房企拿地表现仍疲弱，100大中城市成交土地面积同环比均大幅回落，整体成交表现低位运行。房企端资金偏紧仍是抑制房建拿地和新开工的主要因素，销售回款是房企的重要资金来源，销售回暖到房地产投资，一般需要6个月左右的时间传导，因此，我们认为房地产行业用钢需求实质性的改善仍需要时间。
- 上周螺纹钢表观消费量为221.77万吨，环比+85.50万吨，环比改善明显。
- 上周建材成交回升明显。
- 总体上，上周需求端发力加快。

黑色热点解读——螺纹钢：库存、基差，成本利润

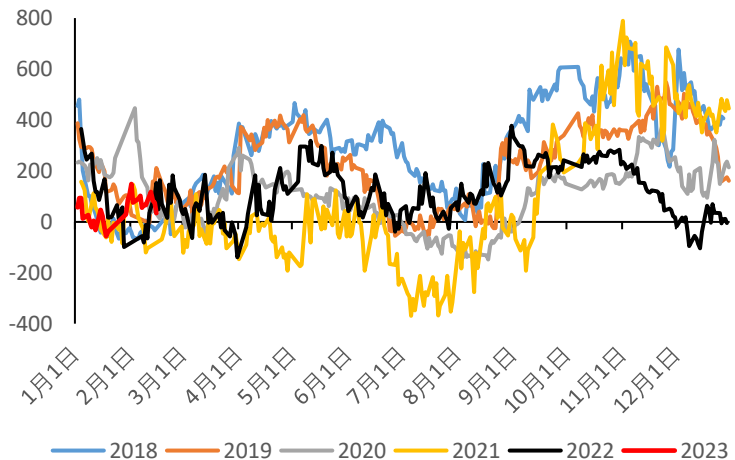
螺纹钢总库存（万吨）



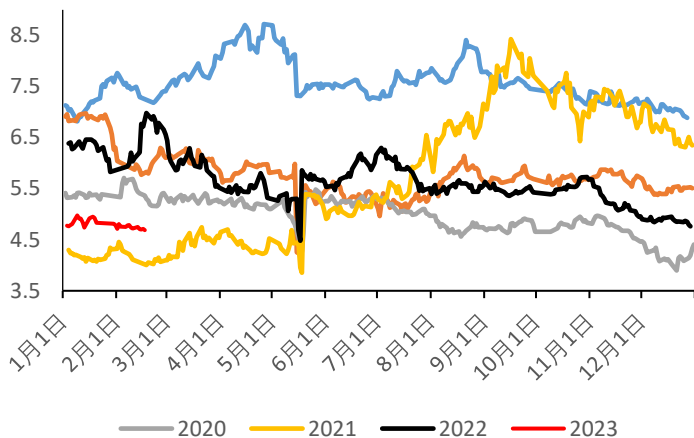
螺纹钢盘面利润（元/吨）



螺纹钢基差



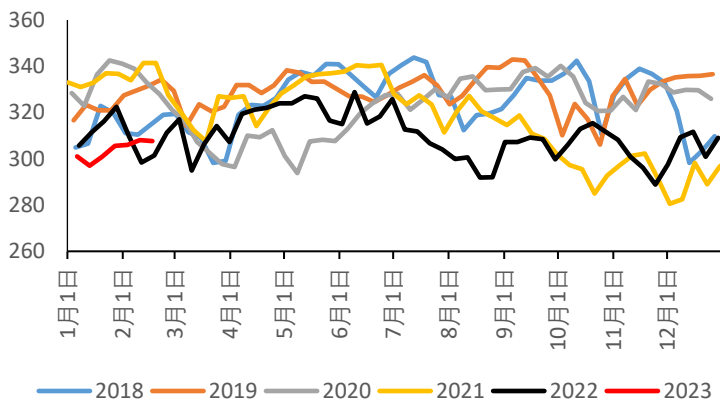
05合约螺矿比



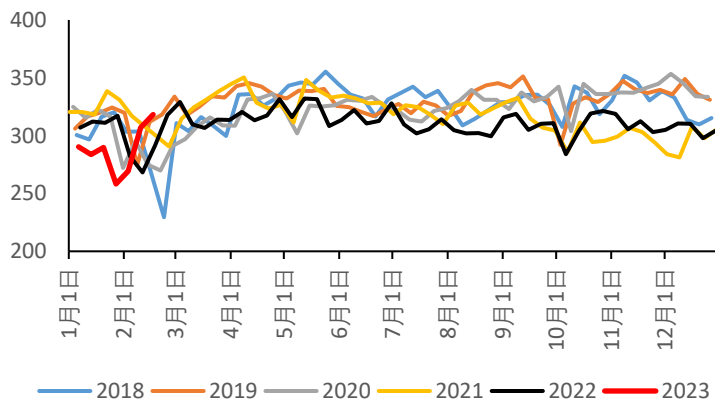
- 库存方面：厂库+14.28万吨，社库27.3万吨，上周社库和厂库累库幅度均收缩明显，目前库存处于历年同期中等偏低水平，库存压力尚可。
- 截止2月17日，上海螺纹钢基差13元/吨，周度走弱53元/吨，目前基差处于较低水平。
- 成本利润方面，根据Mysteel数据，上周螺纹钢高炉和电炉利润均有所改善，盘面利润变动不大。上周大商所提示铁矿石价格波动风险，铁矿石价格监管仍需警惕，并且废钢供应也逐渐恢复，后续钢材利润或有修复机会。
- **总结：综合来看，上周产需回升幅度均加大。本周产量将继续回升，预计电炉复产放缓，高炉复产受盈利影响，整体产量增幅或放缓；需求端房建复工提速，基建稳中向好，建材交投气氛较好，需求将继续修复；此外，库存压力不大，市场心态较好。预计短期螺纹钢震荡偏强。进入旺季需求检验前，需求处于较为确定的节后回升中，操作上可回调做多。套利方面，目前铁矿石估值相对偏高，进一步上涨阻力较大，而螺纹钢需求快速修复，即将迎来旺季，需求预期也较好，可以关注螺矿比逢低做多的机会。**

黑色热点解读——热卷：供需

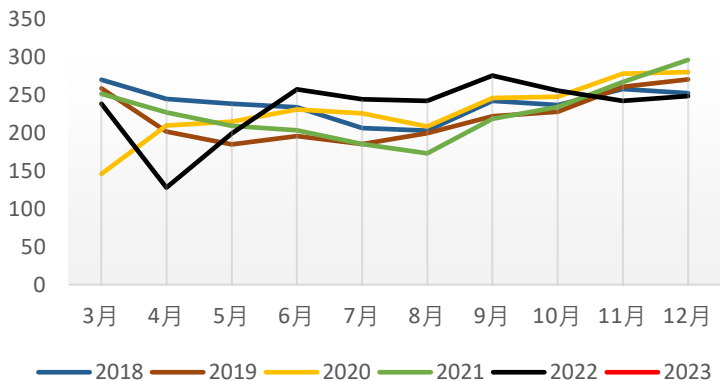
热轧卷板产量（万吨）



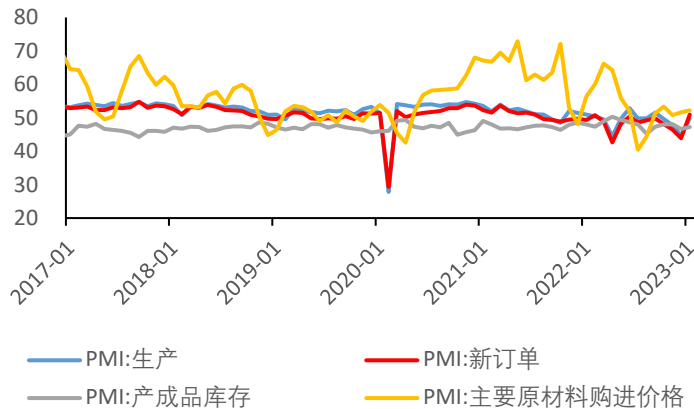
热轧卷板表观消费（万吨）



汽车产量（万辆）



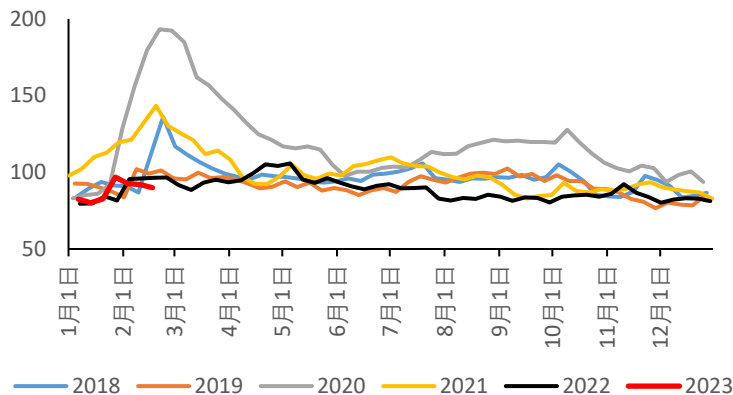
PMI：%



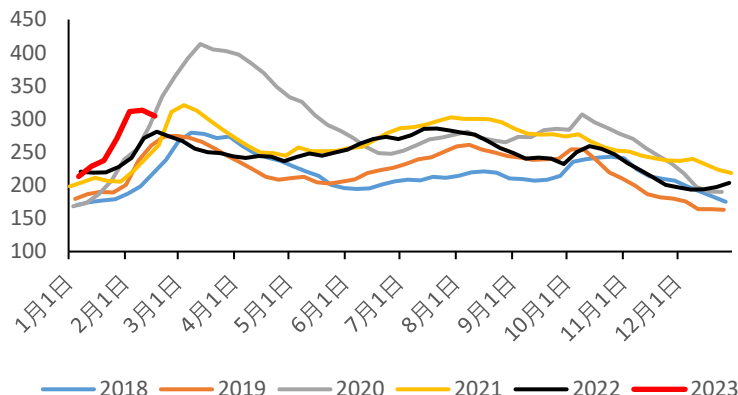
- 供给端：热卷周产量为307.76万吨，环比-0.39万吨，处于历年同期较低水平。产能利用率环比下降0.1个百分点至78.63%，开工率环比持平。
- 需求端：表观需求量318.3万吨，环比+11.3万吨。
- 整体上，热卷供减需增，目前需求略大于产量。热卷终端需求好转，市场交投气氛向好。
- 制造业：1月份中国制造业采购经理指数（PMI）录得50.1，较12月份上升3.1个百分点，各分项指标也出现了较为明显地回升，供需两端表现均较好，制造业景气度回升。节后制造业也不断复工，但整体空间有限。
- 汽车：今年购置税减免政策的退出对于汽车销量或带来影响，但商务部也表示将聚焦汽车等重点消费领域出台一批新政策，汽车用钢仍有较大不确定性。短期汽车行业对于热卷的需求贡献预计较差。
- 出口：目前我国热卷出口价具有比较优势，欧洲需求回暖，出口订单较多，短期出口需求表现仍较好。

黑色热点解读——热卷：库存、利润、基差

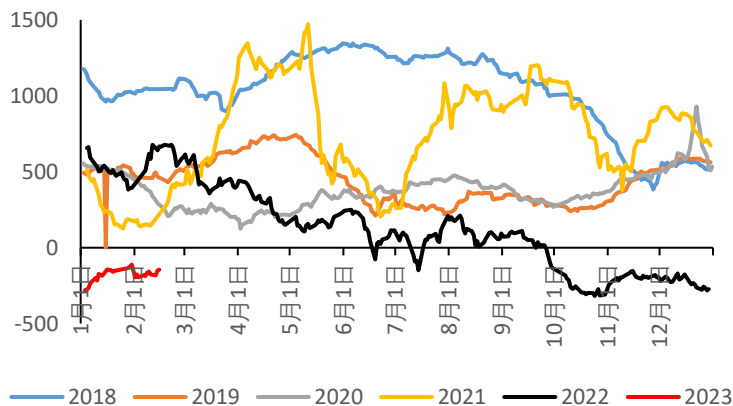
热轧卷板钢厂库存（万吨）



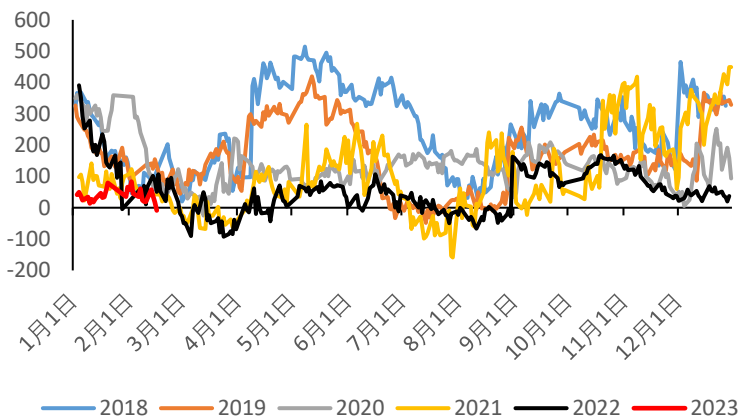
热轧卷板社会库存（万吨）



热轧卷板毛利（元/吨）

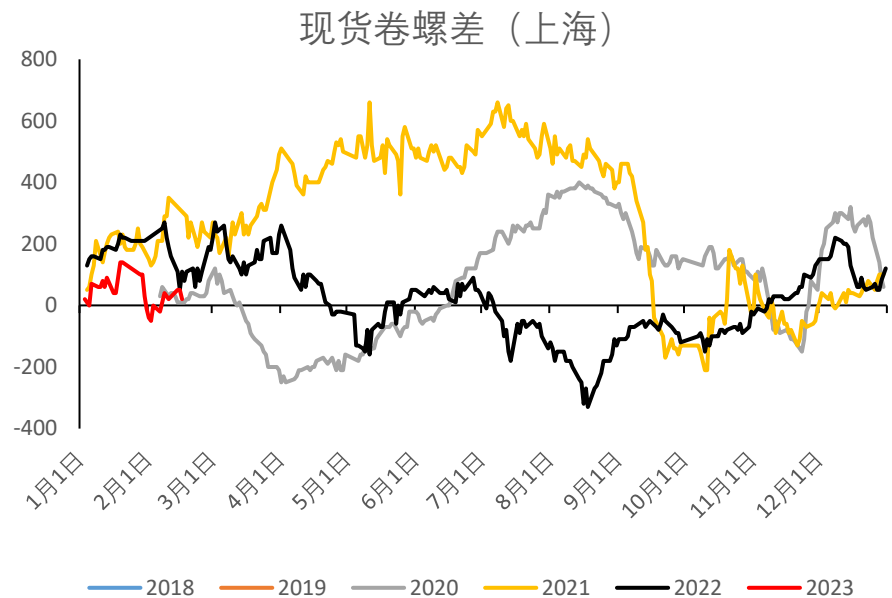
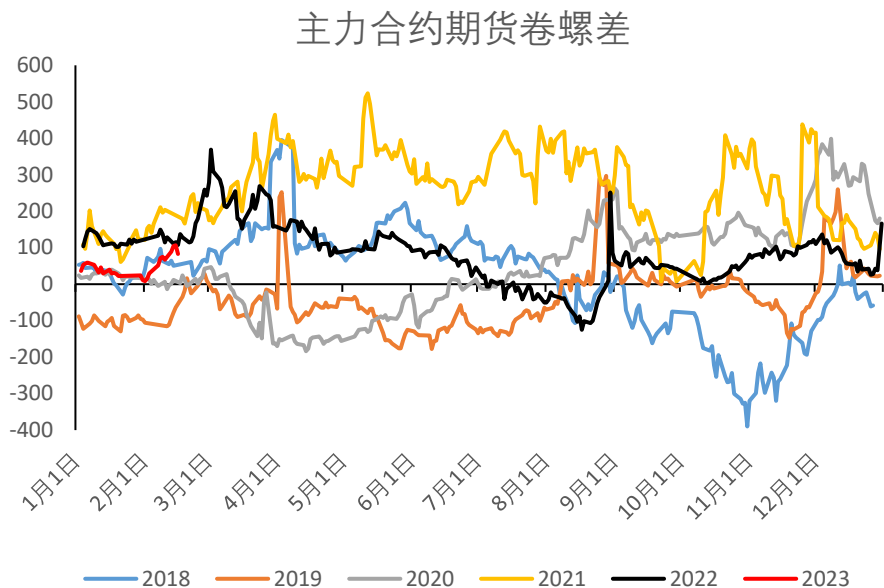


热轧卷板基差



- 库存方面：厂库-2.06万吨，社库-8.46万吨，总库存-10.5万吨至394.4万吨。上周热卷已由累库状态转为去库状态，后续随着需求的回升，预计延续去库状态。
- 截止2月17日，上海热卷基差0元/吨，周度走弱19元/吨，基差处于偏低水平。
- 成本利润方面，根据Mysteel数据，上周热卷亏损有所收缩，目前为-112.71元/吨。

黑色热点解读——热卷：卷螺差



- 卷螺差：上周主力合约扩张6元/吨，上海地区现货卷螺差扩张30元/吨。主力合约卷螺差上周呈现先扩张后收缩的态势，后半周伴随着建材成交放量，盘面上螺纹钢涨幅更加明显。目前热卷需求受出口拉动明显，而螺纹钢随着终端复产的提速，需求和成交也快随恢复，且建材旺季到来前，建材需求预期也不断转好，建议卷螺差套利暂时观望。
- 总结：综合来看，热卷供弱需强，库存转入去库状态。供给方面，上周高炉利润有所好转，热卷亏损程度仍较螺纹钢深，钢厂亏损面积依旧较大抑制高炉复产积极性，目前建材需求回升较快，预计后续铁水会倾向螺纹钢，热卷短期产量增幅有限。需求方面，我国板材出口价相对较低，近期东南亚贸易商询盘增加预计短期出口仍维持火热，但是国内制造业恢复较慢，内贸需求表现一般。库存率先转为去库状态，供弱需强格局下，库存压力尚可。预计短期震荡偏强运行。

黑色热点解读——铁矿石行情走势



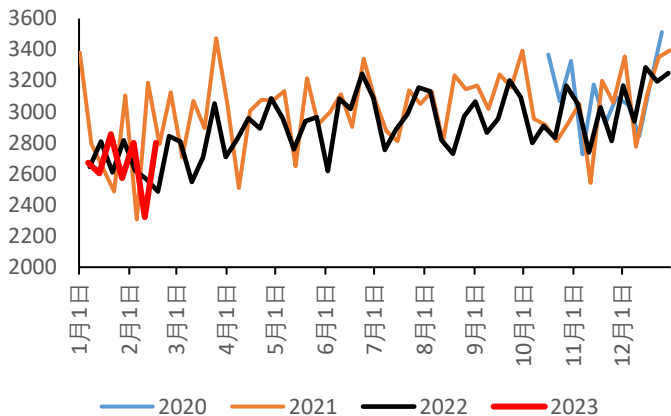
行情表现

铁矿石先抑后扬。

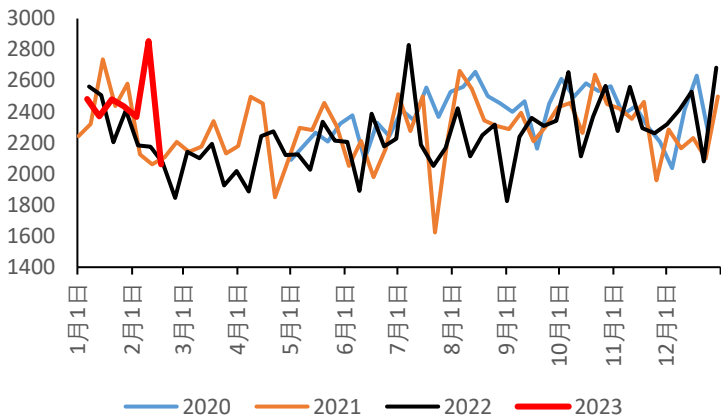
- 上周周初，市场情绪有所回落，出现涨后回调，周二开始伴随着建材成交放量和铁矿石港口成交好转，市场情绪得到修复，铁矿石反弹上涨。
- 上周现货价格整体偏强运行；港口现货成交环比放量明显，钢厂采购仍较为谨慎，贸易商交投气氛活跃；远期现货市场活跃度也有改善。

黑色热点解读——铁矿石：供需

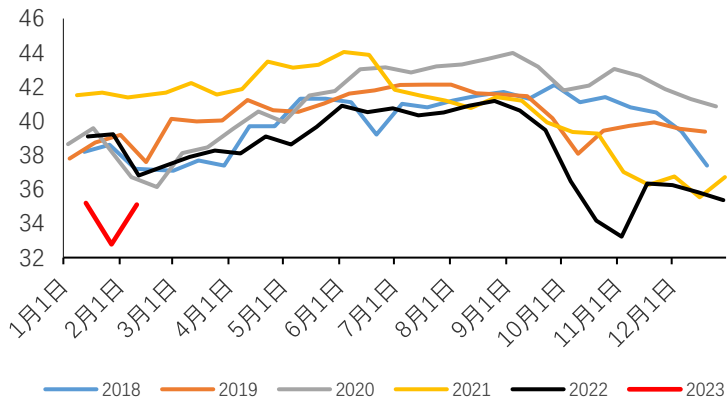
全球铁矿发货量 (万吨)



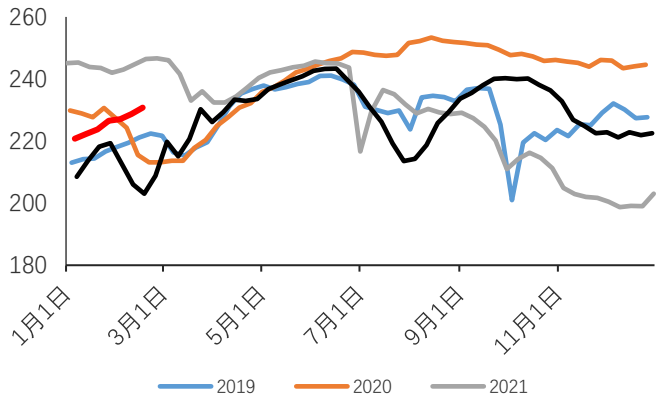
45港到港量



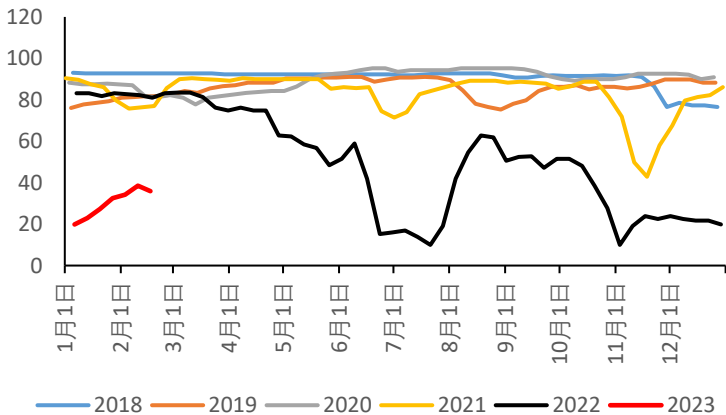
全国126家矿山铁精粉日均产量:(万吨)



全国247家钢厂日均铁水产量 (万吨)



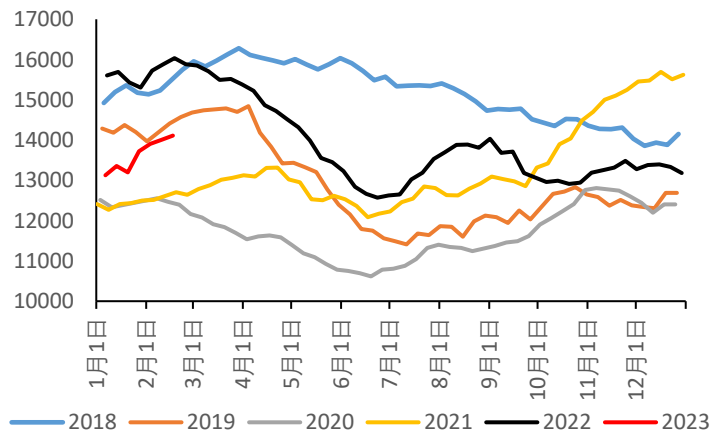
247家钢铁企业：盈利率：%



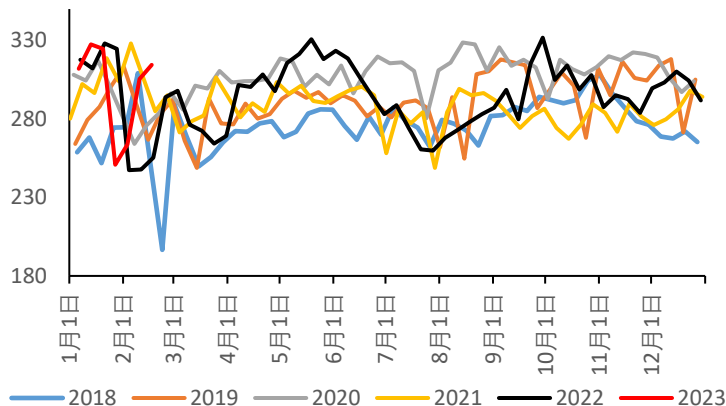
- 供给端：外矿方面，截止2月20日，全球铁矿石发运总量2799.1万吨，环比增加477.2万吨，增量主要来自澳洲，天气等扰动因素消退后，澳洲发运回归前期高位；巴西发运有所下滑。中国45港到港总量2061.1万吨，环比减少794.1万吨，到港大幅回落主要是因为上期大幅回升导致比较基数较高，目前到港处于中等偏低水平。截止2月10日，126家矿山企业日均铁精粉产量35.1万吨，环比出现回升，仍处于历年同期较低水平。
- 需求端：截止2月17日，日均铁水产量为230.81万吨，环比+2.15万吨，连续六周上涨；日均疏港量大幅回升至314.41万吨，已至历年同期高位，钢厂盈利率35.93%，连续五周回升后出现了下滑，钢厂采购按需为主。目前电炉开工和产量利用率已经大幅回升，预计后续电炉放缓，高炉加速复产，日均铁水将继续回升，铁矿石需求也相应增加。

黑色热点解读——铁矿石：库存

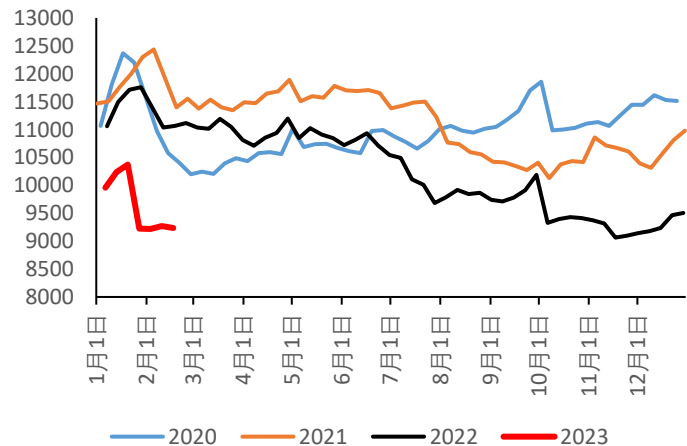
港口库存：45个港口（周）



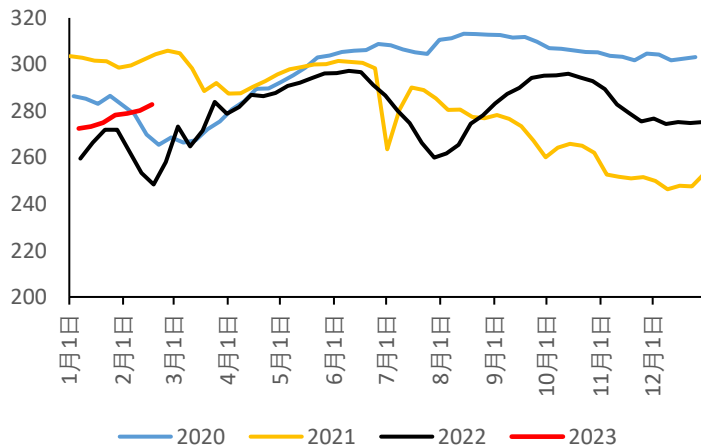
铁矿日均疏港量合计：45个港口（周）



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）



库存

- 港口方面：2月17日当周，45港港口库存量为1.41亿吨，环比+100.44万吨，港口延续累库，前期铁矿石集中到港，但是疏港回升幅度相对较小，导致港口库存延续累库。
- 钢厂方面：上周钢厂铁矿石微幅去库，钢厂铁矿石维持低位运行态势，钢厂进口矿库消比处于历史低位，对矿价形成底部支撑。
- 矿山方面：126家矿山铁精粉库存208.02万吨，环比小幅去库。

总结：供给端，一季度受天气影响，发运波动较大，但整体发运总量季节性较低，到港也呈现较大的波动性，目前到港已回落至中等偏低水平，内矿产量在节后出现回升，后续仍有回升空间，整体上供给端短期压力不大。需求端，日均铁水、日均疏港延续回升态势，随着下游建材成交放量，港口交投气氛回暖，在电炉大幅复产后，后续高炉复产将加快，但是钢厂盈利不佳加之钢坯库存高位背景下，钢厂拿货或依旧按需为主。钢厂铁矿石低库存对矿价有所支撑，但是铁矿目前价格处于去年六月以来高位，继续上冲还需更加强劲的需求支撑，目前需求恢复的可持续性和高度仍有待观察。此外大商所上周五提示铁矿石价格波动风险，并表明将强化日常监管。多空交织下，短期谨慎震荡偏强对待，上方空间或有限。近期关注钢厂的补库力度和监管风险。

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