



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



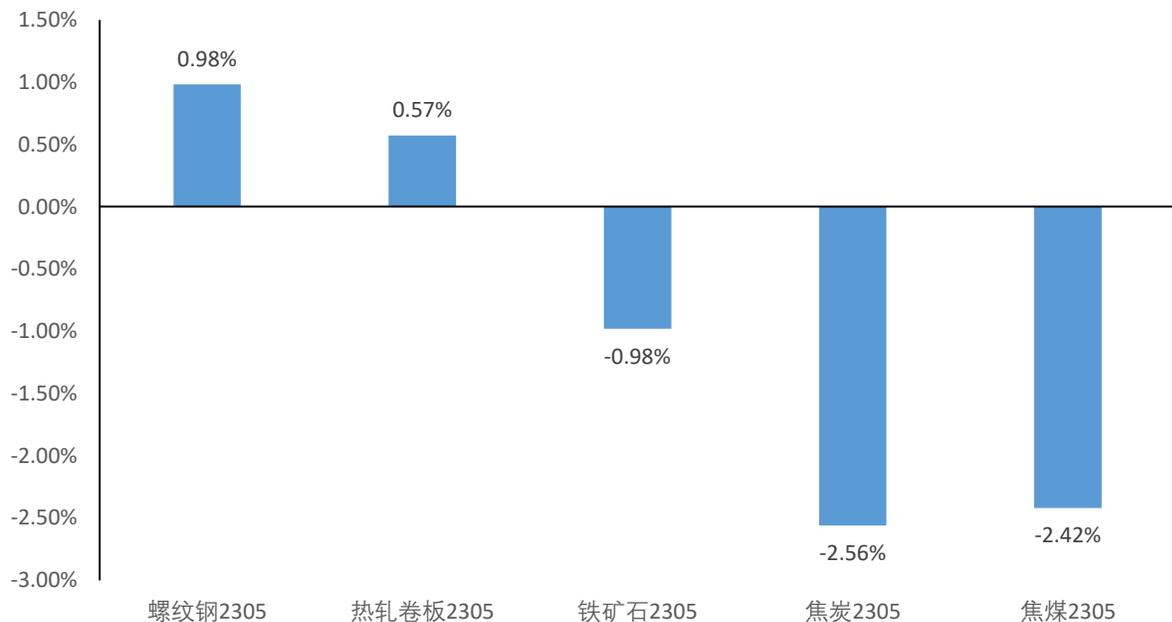
时间：2023年3月13日

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](http://www.gtfutures.com.cn)

## 黑色板块纵览

煤焦钢矿涨跌幅：周变化 (%)



**上周黑色系涨跌互现。**成材端上涨，原料端下跌。成材端，螺纹钢与热卷分别上涨0.98%和0.57%；原料端，铁矿石、焦煤和焦炭分别下跌0.98%、2.56%和2.42%。

### 钢材

盘面上，螺纹较热卷涨幅更为明显，主要是因为上周螺纹钢表需超预期回升；现货方面，螺纹和热卷普遍上涨。期货涨幅略大于现货，钢材基差有所收缩。

### 铁矿石

铁矿石估值处于相对高位，价格监管加严，盘面上波动幅度较大。

## 黑色热点解读——钢材行情走势



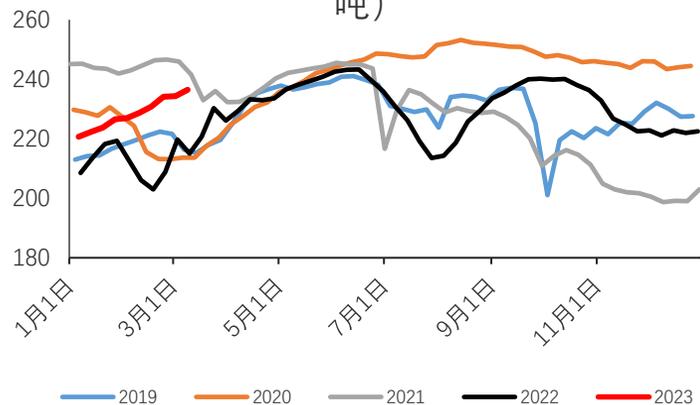
### 行情表现

#### 上周钢价先回调后震荡上行。

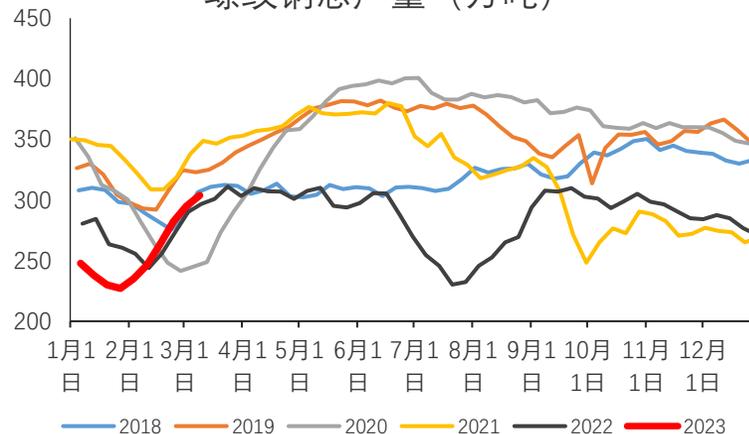
- 盘面上，周初受宏观降温影响，市场情绪有所回落，期价下调。随后，随着需求好转，特别是周四表需数据超市场预期，市场信心得到提振，钢价突破前高，站上4300点以上。
- 现货市场，钢材价格前半周持稳，后半周涨幅明显。周度成交情况好转，市场交投气氛更为活跃。

## 黑色热点解读——螺纹钢：供给

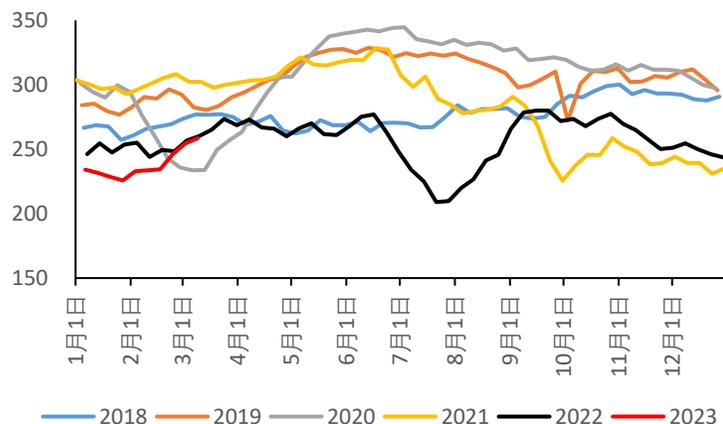
全国247家钢厂日均铁水产量 (万吨)



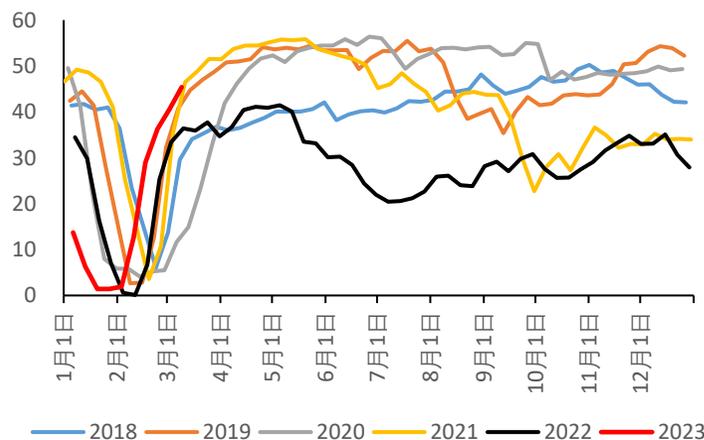
螺纹钢总产量 (万吨)



螺纹钢长流程产量 (万吨)



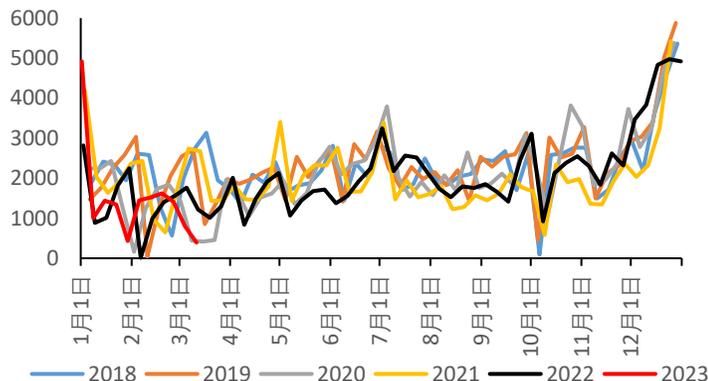
螺纹钢短流程产量 (万吨)



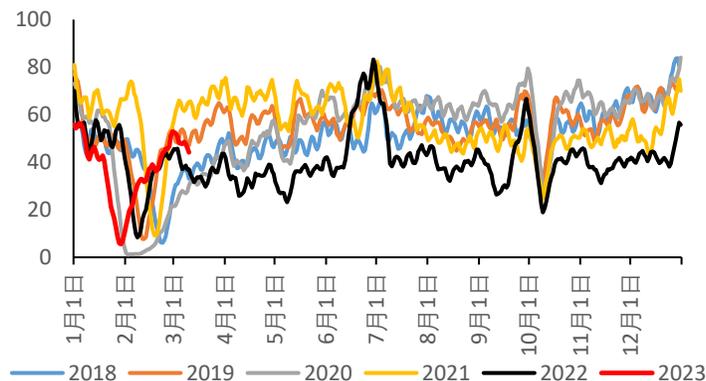
- 截止3月10日当周，螺纹钢周产量为303.85万吨，环比+8.82万吨，同比+2.41%。其中高炉+4.04万吨，电炉+4.78万吨。
- 长流程方面，长流程开工率48.62%，环比下降0.46个百分点；产能利用率71.38%，环比上升1.12个百分点。
- 短流程方面，上周电炉开工率40.23%，环比上升5.75个百分点；电炉产能利用率为48.25%，环比上升5.08个百分点。钢厂废钢到货量和库存持续回升，废钢铁水价差收缩，电炉复产势头依旧较好，目前短流程产量远超去年同期水平；钢厂盈利状况好转，加之需求超预期释放，后续高炉产量依旧有回升空间。
- 总体上，随着需求好转，预计供给端本周高炉和电炉将继续产生增量，需关注钢厂复产过度的风险。

## 黑色热点解读——螺纹钢：需求

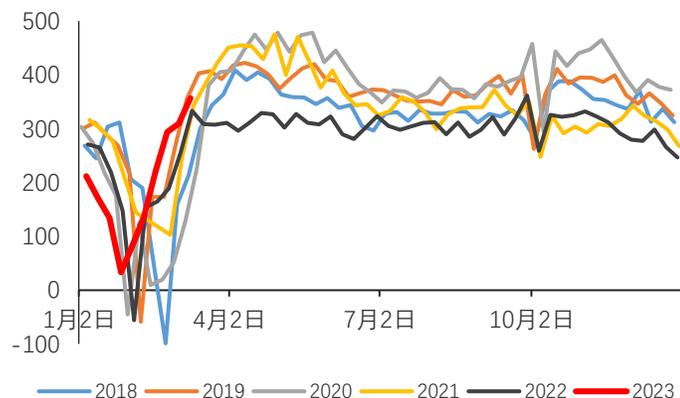
100大中城市：成交土地占地面积  
(万平方米)



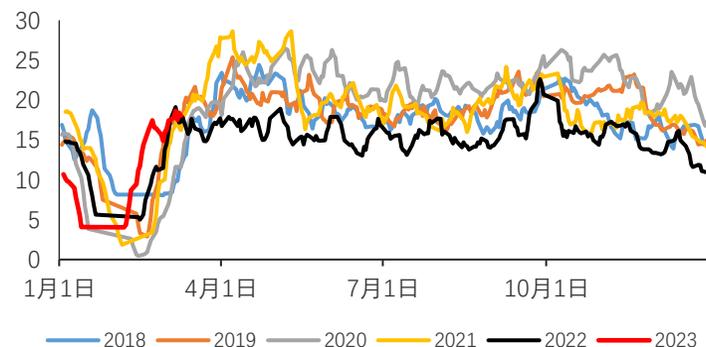
30大中城市：商品房成交面积：  
万平方米（10日均）



螺纹钢表观消费（万吨）



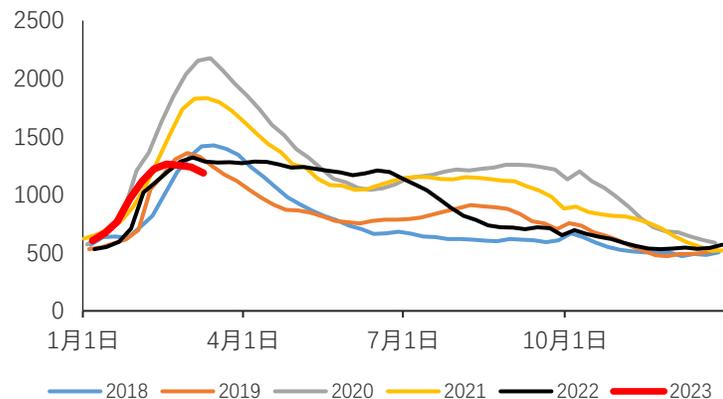
全国建筑钢材成交：万吨（五日  
均）



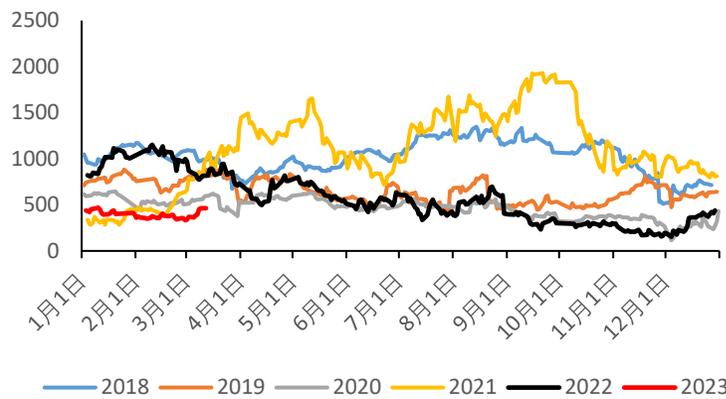
- **基建：**今年专项债依旧延续“早发快用”的节奏，且今年专项债额度扩至3.8万亿元，对于基建项目的支持作用较好，保障了基建项目的资金环境。节后基建项目开工恢复较快，随着全国各地重大基建项目陆续复工，基建需求持续释放，目前需求已经超过去年同期水平，继续托底用钢需求。
- **房地产：**从高频数据看，截止3月11日，30大中城市商品房成交面积10日环比有所回落，同比上涨19.08%，目前已经超过去年同期水平；同时，根据中指研究数据，2月份住宅价格指数基本上止跌，1-2月，TOP100房企销售额降幅大幅收窄。一二线城市二手房市场较为火热。消费端政策持续优化，各地楼市持续松绑，前期针对商品房消费者，购房资质和购房条件逐渐宽松，近期，针对二手房供给端也开始放松限售政策，进一步促进商品房的流动性。但是截至3月12日，100大中城市周度成交土地面积同环比均大幅回落，房企拿地状况依旧较差。房企端资金偏紧仍是抑制房企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，我们认为短期房地产行业用钢需求难有明显改善。
- 上周螺纹钢表观消费量为356.85万吨，环比+47.46万吨，环比增幅大超市场预期。
- 上周建材成交量仍有较大波动，但5日均值周环比回升。
- 总体上，随着逐渐转入旺季，基建发力较大，需求好转，但是需求的可持续性还需观察。

# 黑色热点解读——螺纹钢：库存、基差，成本利润

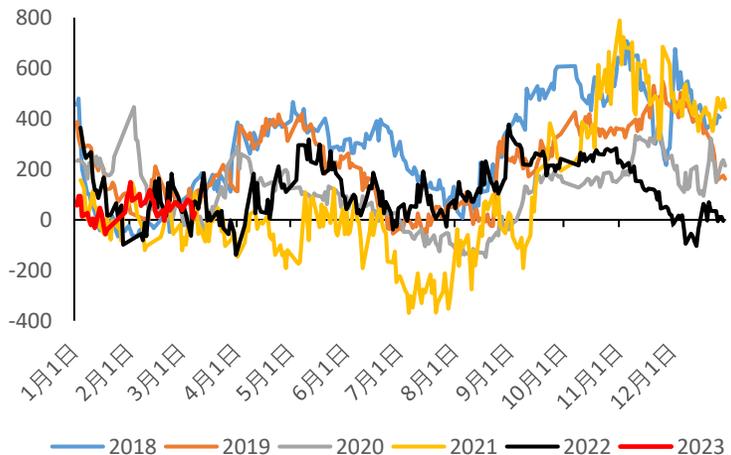
螺纹钢总库存 (万吨)



螺纹钢盘面利润 (元/吨)



螺纹钢基差



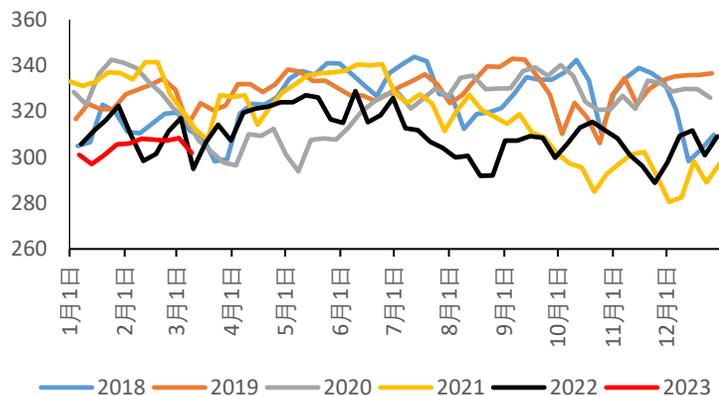
螺纹钢高炉利润 (元/吨)



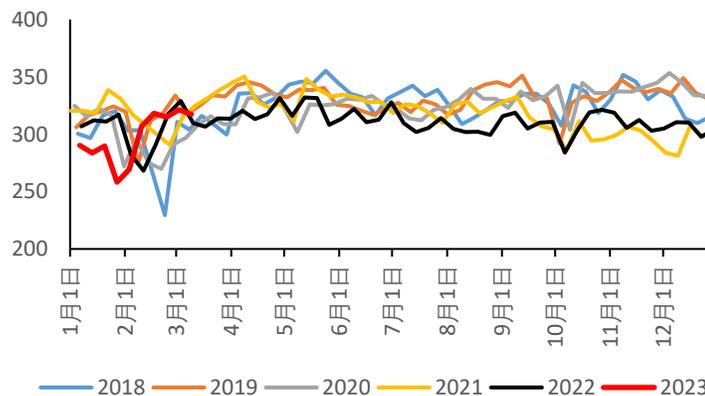
- 库存方面：厂库-30.57万吨，社库-22.43万吨，上周社库和厂库去化幅度均加大，目前总库存处于历年同期偏低水平，库存压力不大。
- 截止3月10日，上海螺纹钢基差26元/吨，周度走弱12元/吨，目前基差处于中等水平。
- 成本利润方面，根据Mysteel数据，上周螺纹钢高炉和电炉利润均进一步改善；盘面上，原料端均下跌，因此盘面利润改善明显。
- **总结：本周螺纹钢产需预计继续延续双增态势。需求端，基建项目开工较为充分，资金环境较好，需求持续释放，托底用钢需求；而房地产行业受制于资金环境偏紧，房建项目开工受限，抑制钢材需求上升的高度。库存方面，螺纹钢总库存处于历年同期较低水平，库存压力不大。成本方面，铁矿石价格坚挺，焦炭一轮提涨博弈中，成本支撑仍强。总体上，螺纹钢实际需求和需求预期均向好，后续需求仍有一定的空间，对螺纹钢价格向上的驱动较强。但同时随着钢厂盈利率和需求的好转，需警惕产量过快增长，再者，需求的可持续性仍需关注，国外宏观环境不确定性也在增强。多空交织下，预计短期螺纹钢或震荡偏强，前期多单可继续持有，近期关注需求可持续性和钢厂复产力度。**

## 黑色热点解读——热卷：供需

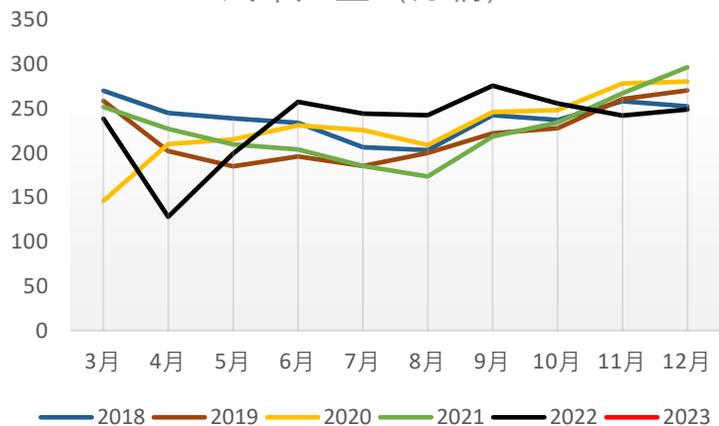
热轧卷板产量 (万吨)



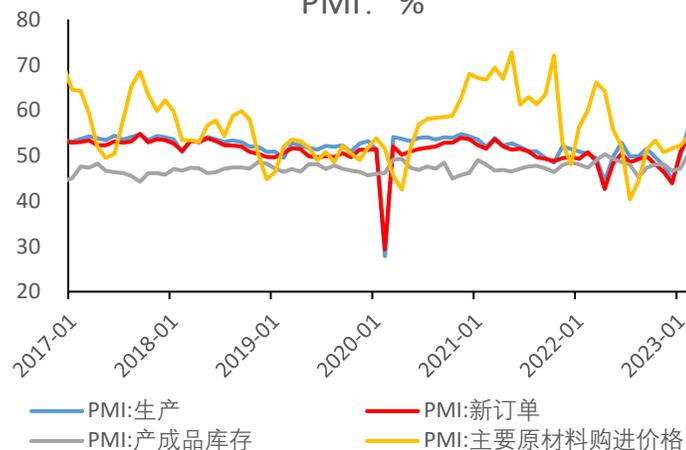
热轧卷板表观消费 (万吨)



汽车产量 (万辆)



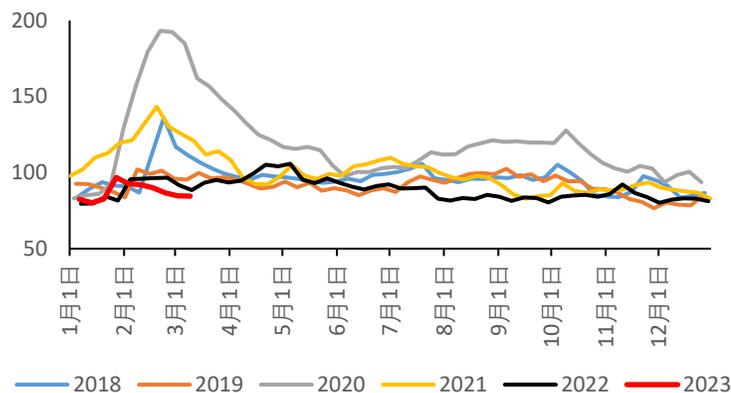
PMI: %



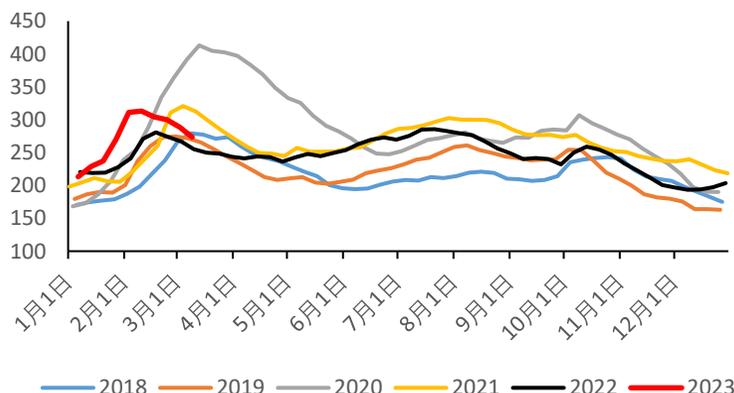
- 供给端：热卷周产量为301.96万吨，环比-6.39万吨，处于历年同期较低水平。产能利用率环比下降1.64个百分点至77.14%，开工率环比下降1.56个百分点至78.13%。
- 需求端：表观需求量317.6万吨，环比-3.7万吨，需求韧性较强。
- 整体上，热卷供需双降，目前需求仍好于产量。市场交投气氛周度好转。
- 制造业：2月制造业PMI指数升至52.6%，连续第二个为月处于扩张空间，生产指数和新订单指数环比分别上涨6.9个百分点和3.2个百分点，产需两端扩张明显。
- 汽车行业：根据中汽协数据，1-2月份，汽车产销同比下降19.8%，汽车行业表现不佳，近期汽车行业开启降价促销，也有新的政策助力消费，短期需求或能有所提振。
- 出口：中东地区热卷仍需求较强，欧美地区热卷交易放缓，短期出口成交依旧较好。

## 黑色热点解读——热卷：库存、利润、基差

热轧卷板钢厂库存（万吨）

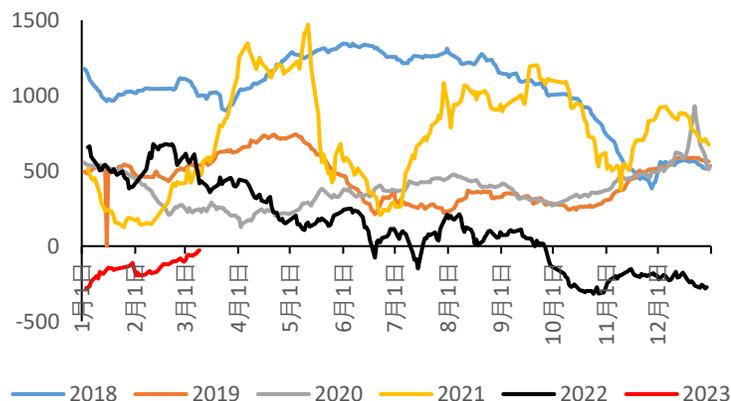


热轧卷板社会库存（万吨）

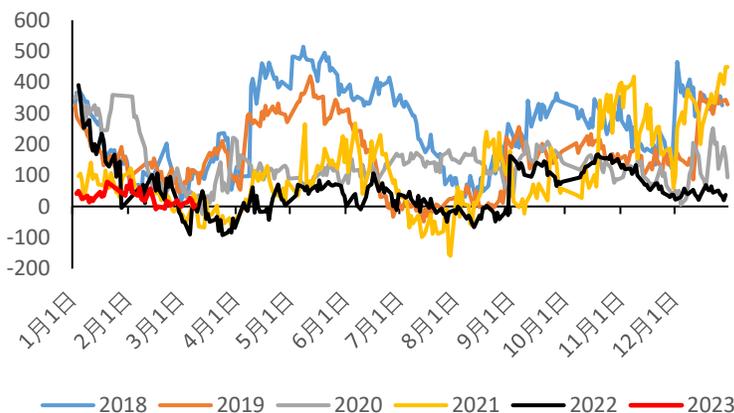


- 库存方面：厂库-0.1万吨，社库-15.54万吨，总库存-12.9万吨至373.6万吨。热卷供需格局较好，库存去化状态良好。
- 截止3月10日，上海热卷基差4元/吨，周度走弱5元/吨，基差处于历年同期偏低水平。现货库存高的贸易商可以考虑在升水时卖出套保。

热轧卷板毛利（元/吨）



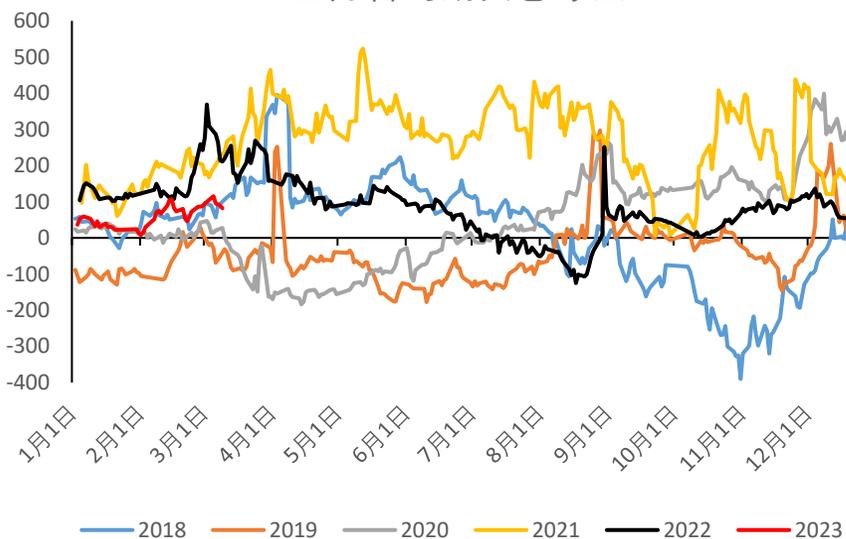
热轧卷板基差



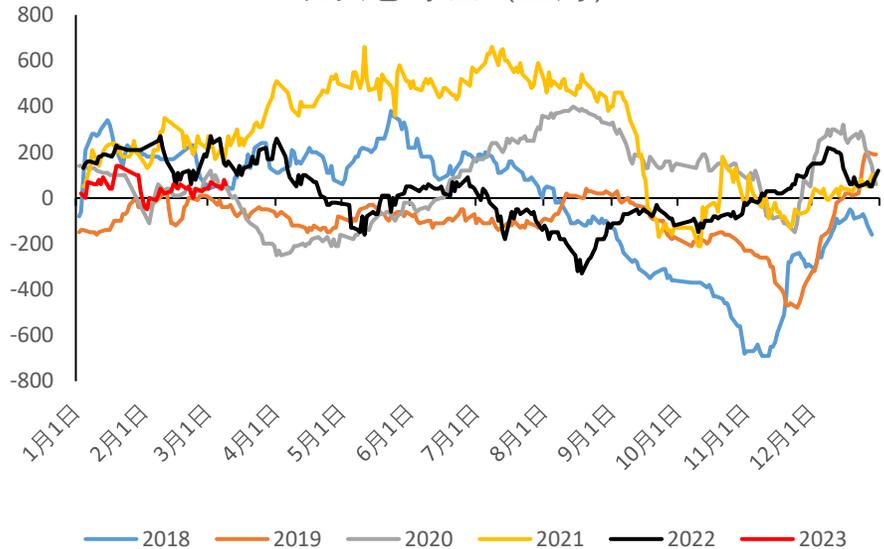
- 成本利润方面，根据Mysteel数据，上周热卷毛利进一步好转，目前为-14.25元/吨。

## 黑色热点解读——热卷：卷螺差

主力合约期货卷螺差



现货卷螺差（上海）



- 卷螺差：上周主力合约卷螺差收缩17元/吨，上海地区现货卷螺差收缩10元/吨。主要原因是上周螺纹钢表需大幅上涨，市场情绪得到提振。热卷供需格局变动相对较小一些，螺纹钢产需双旺，建材成交仍不稳定，后续需求可持续性有待观察，产量也保持较好的上涨势头，后续还需警惕钢厂复产过度。上周卷螺差已经有所回调，预计本周上下空间均较小，卷螺差套利暂时观望。
- 总结：综合来看，热卷基本面格局较好，库存去化良好。制造业景气度向好，消费出现回升，市场情绪提振，热卷交投气氛整体好转。出口方面，短期出口依旧维持火热，同时海外钢厂在3月复产力度也将加大，可持续性预计有限。成本支撑依旧较强。总体上，我们预计短期热卷易涨难跌，前期多单可继续持有，考虑到目前基差较低，持有现货较多的投资者可以在基差为负时，适当在盘面上建立卖出套保以对冲库存风险。

## 黑色热点解读——铁矿石行情走势



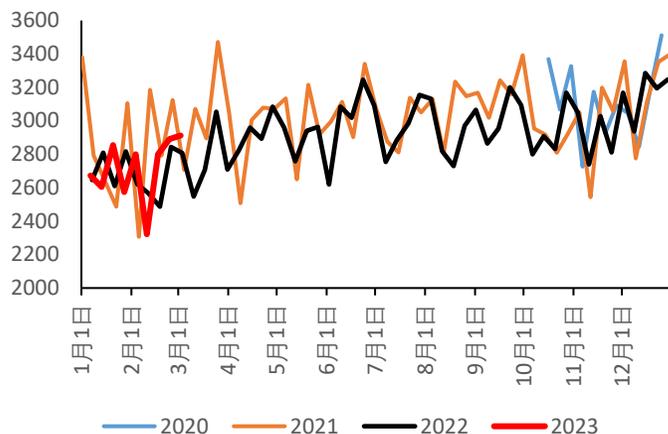
### 行情表现

上周铁矿石震荡运行，价格重心略有下移。

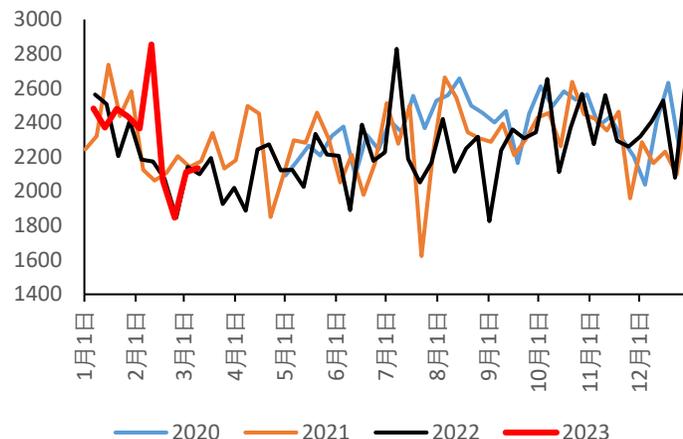
- 上周周初，因发改委发声铁矿石价格监管加之政府工作报告公布的经济目标较为中性，不及市场预期，铁矿石快速下挫。周二开始随着乘成材需求好转，铁矿石价格有所反弹，周四公布的钢材表需大超市场预期，铁矿石迅速反弹突破前期922附近的阻力位。周五尾盘，上证报消息，从权威渠道独家获悉，针对铁矿石价格的“非理性”上涨，监管部门或采取措施，有效遏制铁矿石价格不合理上涨，铁矿石尾盘跳水。
- 上周现货价格整体偏强运行，高低品矿价走扩；港口现货成交环比变动不大；远期现货市场成交先增后减，市场流动性转弱。

# 黑色热点解读——铁矿石：供需

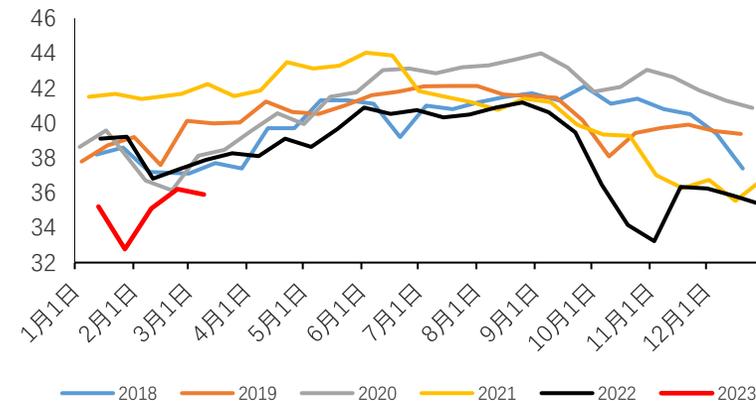
全球铁矿发货量 (万吨)



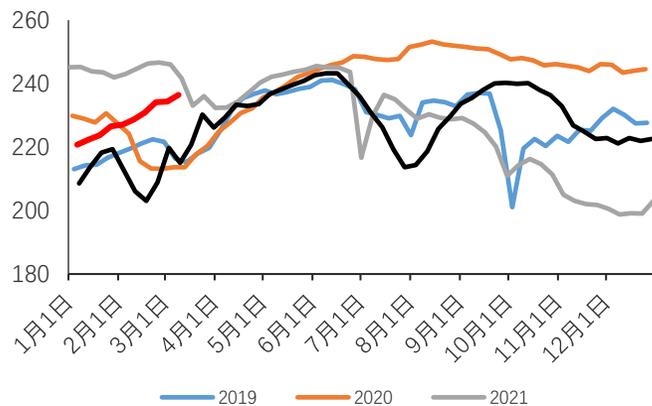
45港到港量



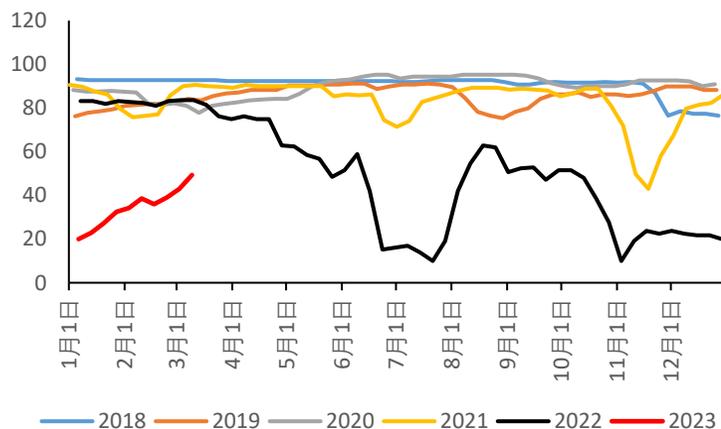
全国126家矿山铁精粉日均产量:(万吨)



全国247家钢厂日均铁水产量 (万吨)



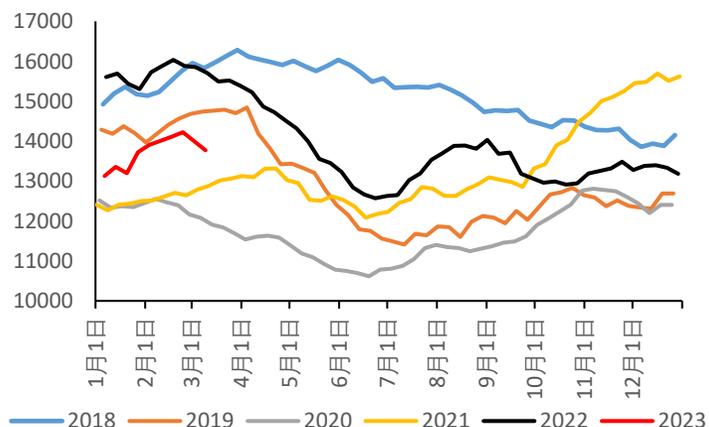
247家钢铁企业：盈利率：%



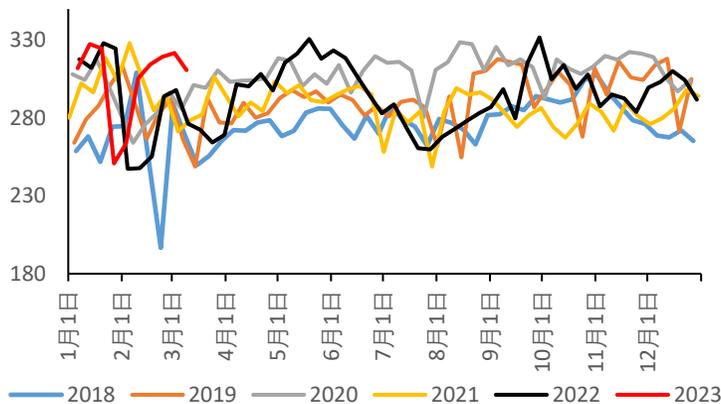
- 供给端：外矿方面，截止3月13日，全球铁矿石发运总量2963.5万吨，环比增加51.5万吨，澳巴发运有所下滑。中国45港到港总量2133.8万吨，环比增加22.5万吨，目前到港处于中等偏低水平。内矿方面，截至3月10日，126家铁精粉产量44.91万吨，环比下降0.62万吨，3月份起国内矿山开启安全生产专项整治，预计后续内矿产量增速放缓。
- 需求端：截止3月10日，日均铁水产量为236.47万吨，环比+2.11万吨，延续小幅回升态势；日均疏港量回落10.99万吨至310.78万吨，仍处高位，钢厂盈利率环比上升6.49个百分点至49.35%。逐渐过渡至成材旺季，成材需求仍有释放空间，但是铁水已经升至历年3月均值水平以上，后续空间或有限，近期废钢和铁水价差持续收缩，高炉废钢比提升，电炉复产势头较好，或在一定程度上加大对铁矿石的替代效应。

# 黑色热点解读——铁矿石：库存

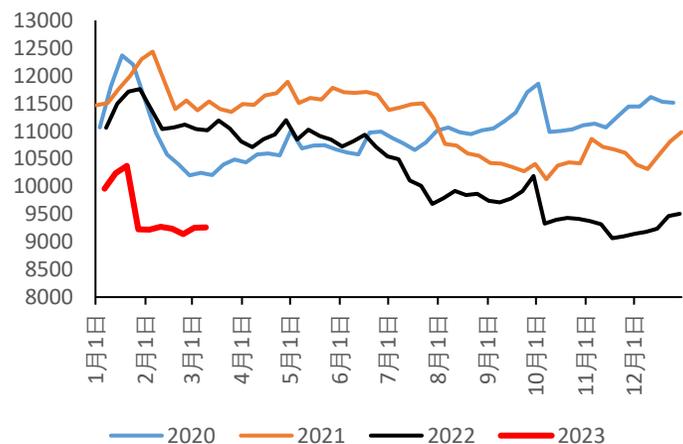
港口库存：45个港口（周）



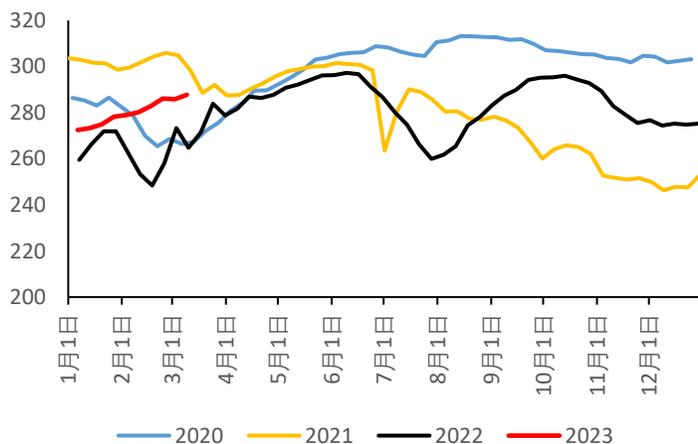
铁矿日均疏港量合计：45个港口（周）



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：3月10日当周，45港港口库存量为1.38亿吨，环比-230.53万吨，前期铁矿石到港量较低，而日均疏港量尽管有所回落但仍处于高位，因此港口库存延续去库。
- 钢厂方面：环比回升4.17万吨至9257.73万吨，依旧低位运行。
- 矿山方面：截至3月10日，126家矿山铁精粉库存181.15万吨，环比去库9.54万吨。库存处于中等水平。

**总结：供给端，今年一季度截至目前，外矿发运低于去年同期水平，到港高于去年同期水平，但整体上处于季节性低位，内矿产量受安检影响增速放缓，整体上供给端压力暂时不大。需求端，日均铁水产量续增，钢材表需大幅回升，成材需求好转，但是铁水后续攀升空间相对有限；钢厂盈利率环比上涨或刺激高炉复产积极性，但目前盈利与历年同期相比仍有较大差距，按需补库或依旧持续，同时铁到货量持续回升，废钢铁水价差收缩，对于高价矿需求有替代作用。铁矿石基本面相对较好，但仍然面临着其他方面的风险，其一，监管加严，发改委和大商所已经就铁矿石价格波动多次发声，上证报消息，后续监管部门或仍采取措施；其二，房地产行业用钢需求短期仍难改善，成材需求可持续性仍需观察，钢厂刚需补库策略下，需求向上传导依旧锚定成材需求；其三，美联储加息预期强化、国外金融机构“暴雷”，外部环境复杂多变。多空交织下，上方空间有限，谨慎参与，可关注铁矿正套和做多螺矿比的机会。近期关注监管方面的消息和成材需求力度。**

### 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