



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



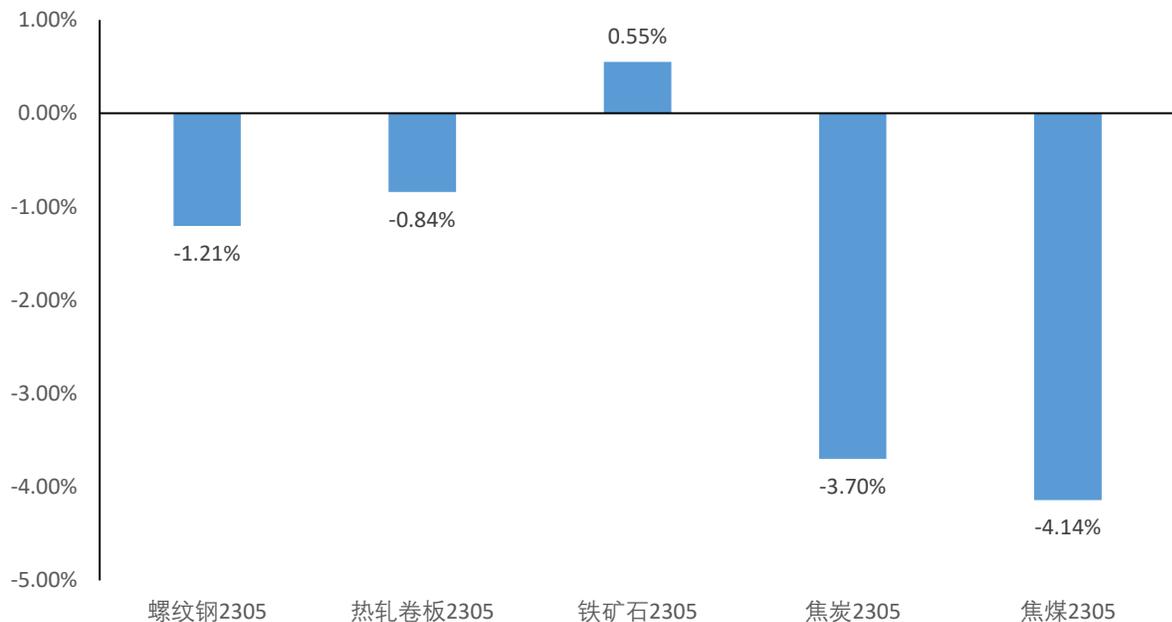
时间：2023年3月20日

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

## 黑色板块纵览

煤焦钢矿涨跌幅：周变化 (%)



**上周黑色系下跌为主。**原料端下跌幅度大于成材端。成材端，螺纹钢与热卷分别下跌1.21%和0.84%；原料端，焦煤和焦炭分别下跌4.14%和3.70%，铁矿石小幅收涨。

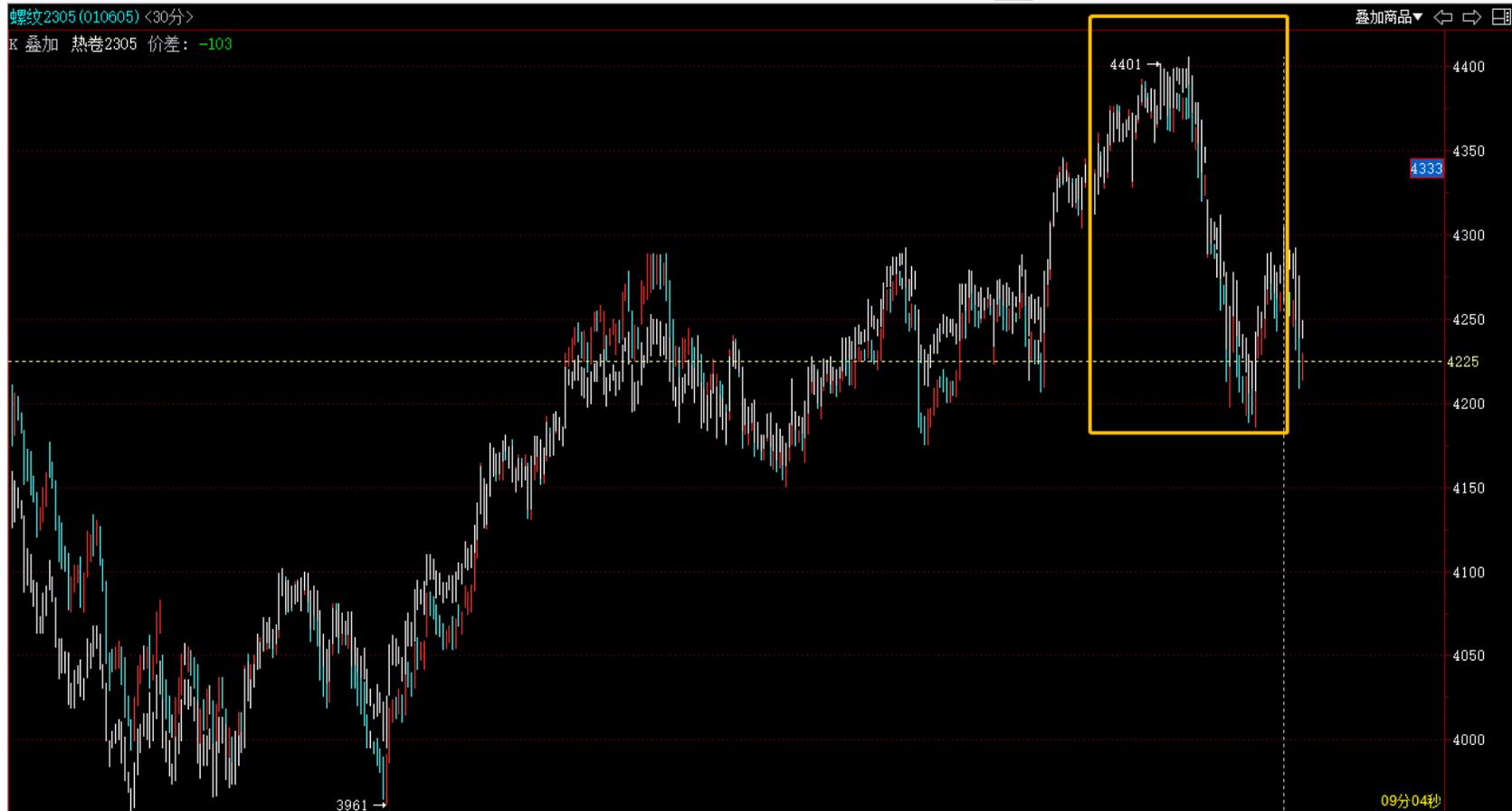
### 钢材

盘面上，螺纹较热卷跌幅大，热卷基本面较稳，螺纹钢供需格局边际转弱；现货方面，螺纹和热卷普遍下跌。期货跌幅大于现货，钢材基差走扩。

### 铁矿石

盘面上，铁矿石的波动幅度大于成材。一方面受国际宏观影响较大；一方面受价格监管影响。

## 黑色热点解读——钢材行情走势



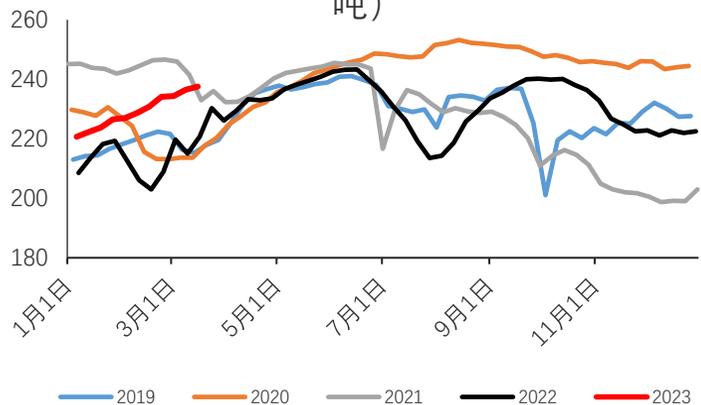
### 行情表现

上周钢价冲高回落，价格重心下移。

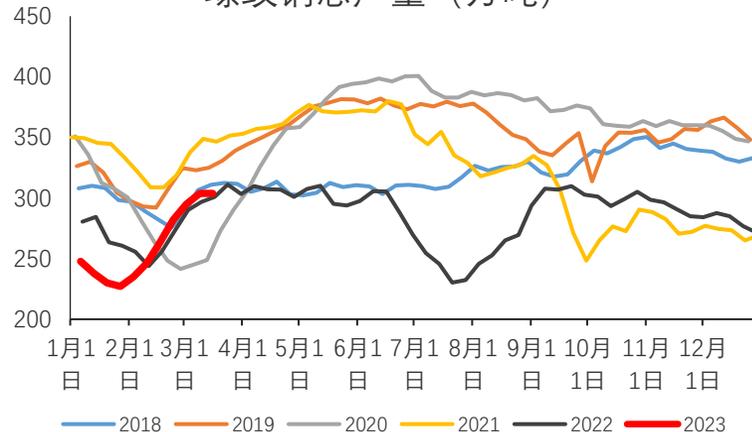
- 上周黑色系受宏观因素影响较大，美国硅谷银行倒闭和紧接着的瑞士信贷违约风险加大，导致市场避险情绪转浓，钢材价格行至高位，投资者获利了结，落袋为安，加之周四钢材表需增速大幅放缓，钢材价格大幅下挫，周五宏观情绪有所释放，钢价向上修复。
- 现货市场，钢材价格前半周持稳，后半周下跌。周度成交走弱，宏观面的冲击使得现货市场交易更为谨慎。

## 黑色热点解读——螺纹钢：供给

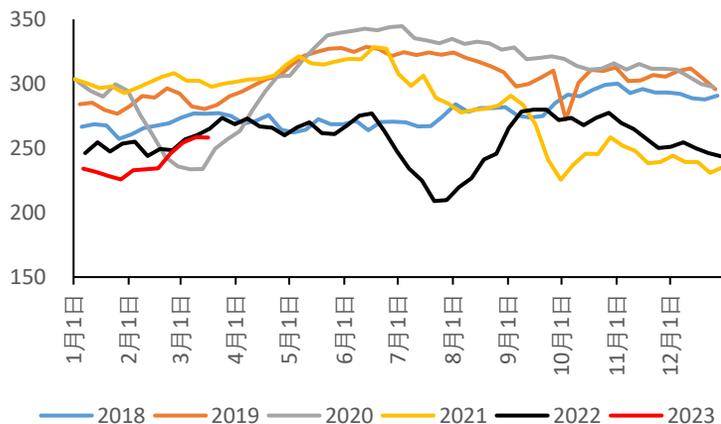
全国247家钢厂日均铁水产量 (万吨)



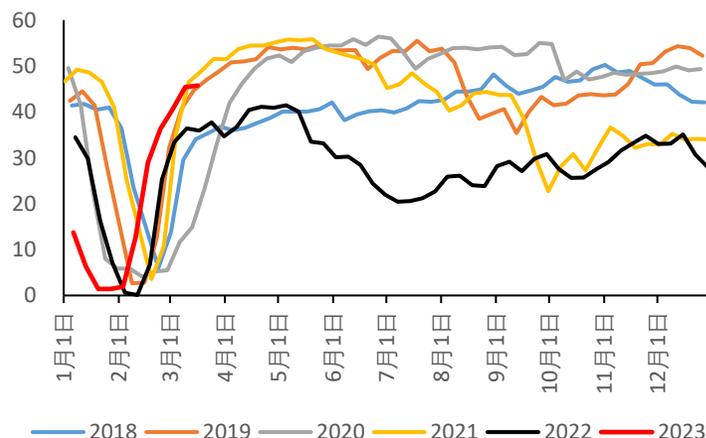
螺纹钢总产量 (万吨)



螺纹钢长流程产量 (万吨)



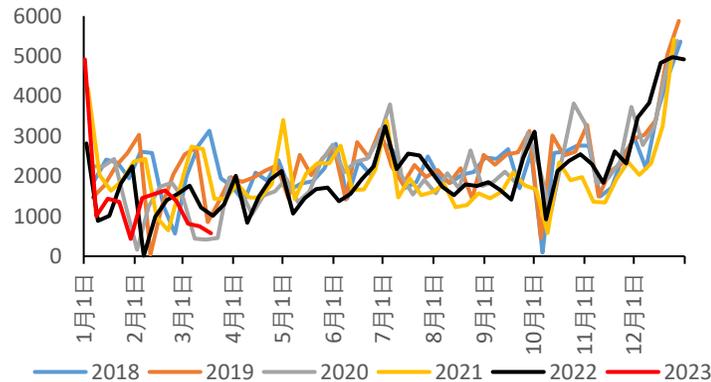
螺纹钢短流程产量 (万吨)



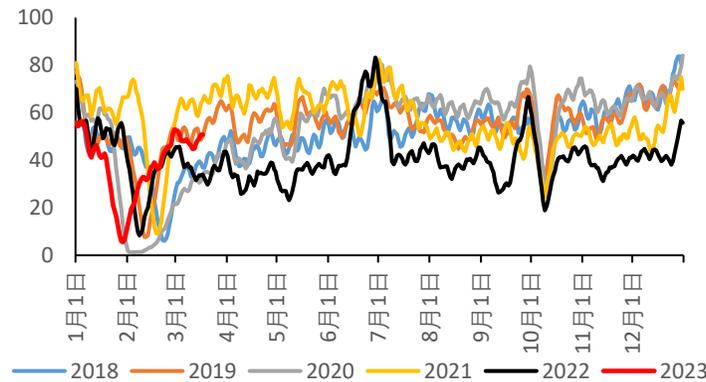
- 截止3月17日当周，螺纹钢周产量为303.93万吨，环比+0.08万吨，同比+0.97%。其中高炉-0.26万吨，电炉+0.34万吨。
- 长流程方面，长流程开工率50.46%，环比上升1.84个百分点；产能利用率71.3%，环比下降0.08个百分点。
- 短流程方面，上周电炉开工率40.23%，环比持平；电炉产能利用率为45.71%，环比上升0.34个百分点。
- 上周螺纹钢产量基本持平，电炉产能利用率较为饱和，产量也处于历年同期高，后续增长空间有限；本周长流程部分钢厂有检修计划，整体上，预计本周供给端增幅有限。

## 黑色热点解读——螺纹钢：需求

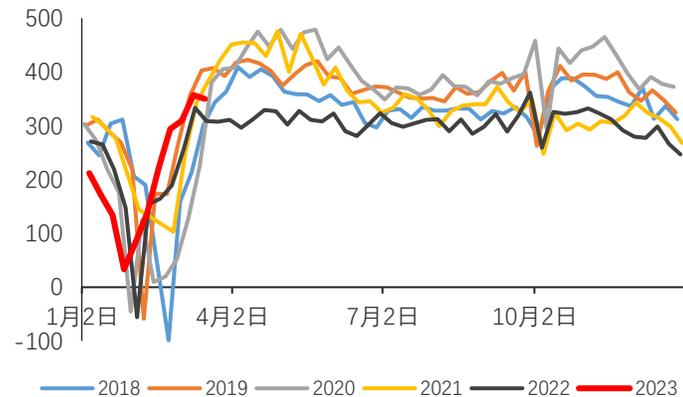
100大中城市：成交土地占地面积  
(万平方米)



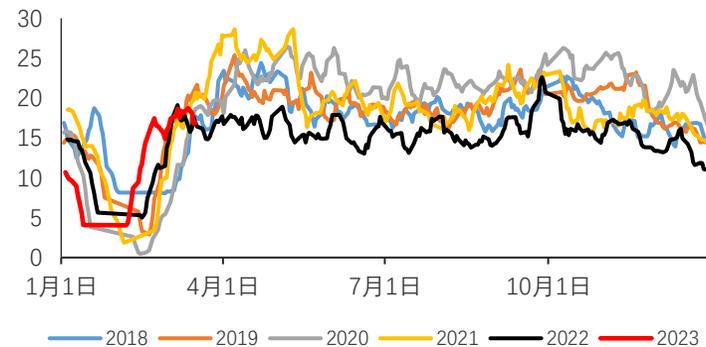
30大中城市：商品房成交面积：  
万平方米（10日均）



螺纹钢表观消费（万吨）



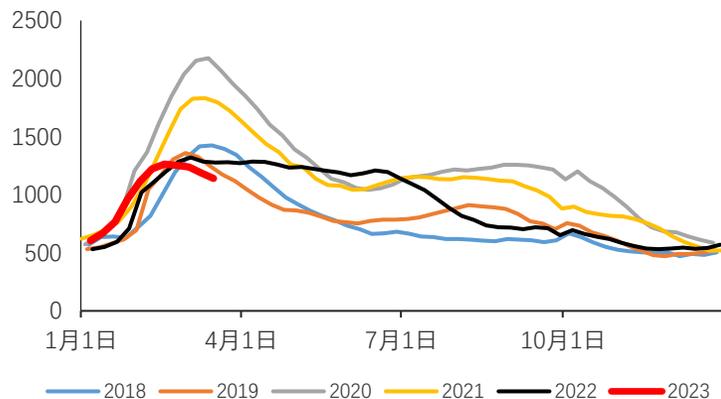
全国建筑钢材成交：万吨（五日  
均）



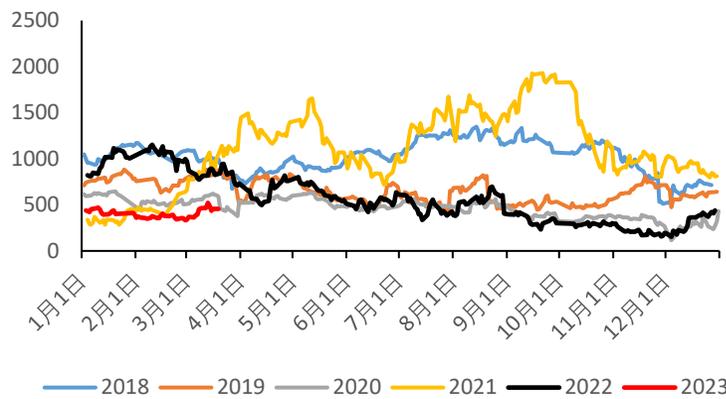
- **基建：**1-2月基础设施投资同比增速12.18%，延续高速增长状态。基建项目资金环境较好，节后全国各地重大项目开复工提速，从水泥直供量来看，上周水泥直供量175万吨，同环比上升幅度均较为明显，基建需求持续释放，目前需求已经超过去年同期水平，继续托底用钢需求。
- **房地产：**从高频数据看，截止3月18日，30大中城市商品房成交面积10日环比有所回升，同比上涨49.51%，节后在消费端政策的持续宽松下，商品房成交回暖。但是截至3月19日，100大中城市周度成交土地面积同环比均大幅回落，土地成交仍低位运行，土地成交溢价率处于绝对低位，反映出房企拿地意愿不强。房企端资金偏紧仍是抑制房建拿地和新开工的主要因素。1-2月，房屋新开工面积同比-9.4%，商品房销售面积同比-3.6%，新开工和销售均边际改善，但仍是负向增长，预计短期房地产行业用钢需求改善有限。
- 上周螺纹钢表观消费量为350.13万吨，环比-6.72万吨，环比由增转降。
- 受期货价格变动影响，买涨不买跌的情绪下，市场交投气氛谨慎，整体建材成交走弱。
- 总体上，从终端需求来看，基建发力较大，房地产行业各项数据边际好转，后续需求仍有释放空间，但是房地产行业弱复苏最终将限制钢材需求高度。

# 黑色热点解读——螺纹钢：库存、基差，成本利润

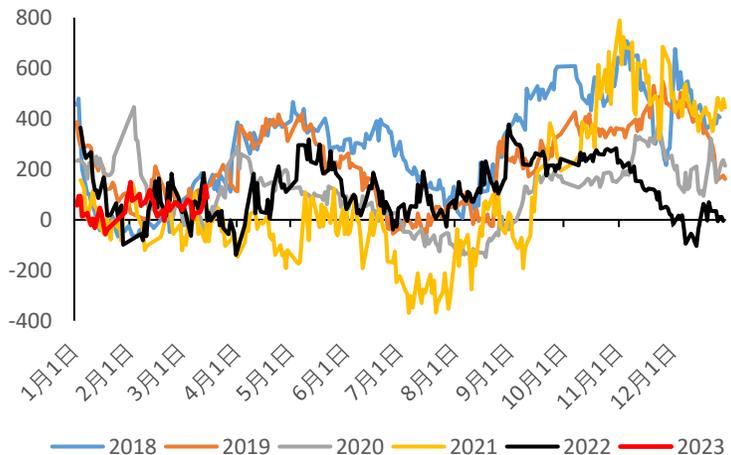
螺纹钢总库存 (万吨)



螺纹钢盘面利润 (元/吨)



螺纹钢基差



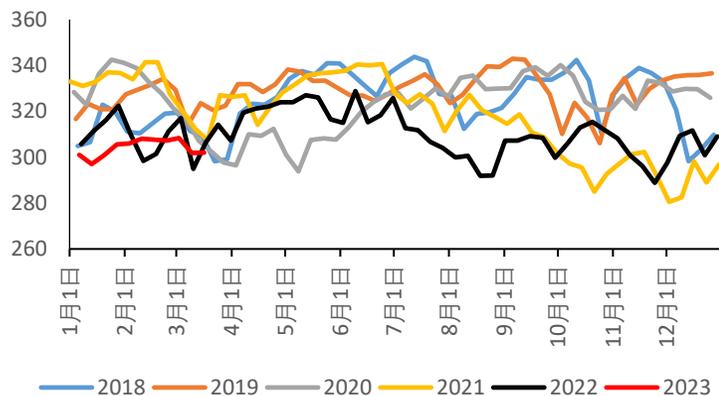
螺纹钢高炉利润 (元/吨)



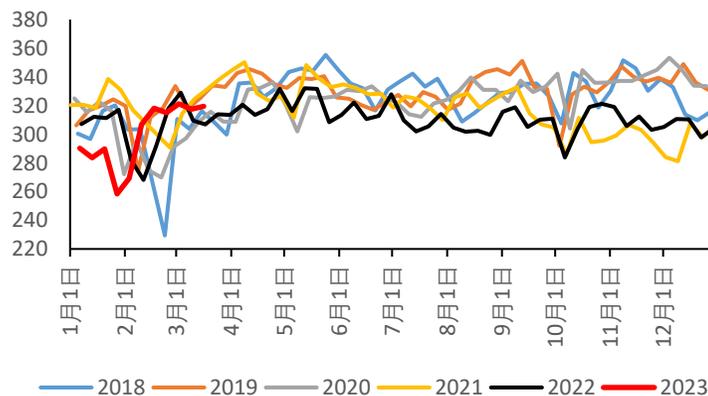
- 库存方面：社库-30.02万吨，厂库-16.18万吨，上周厂库去化幅度有所收窄，目前总库存处于历年同期低位，库存压力不大。
- 截止3月17日，上海螺纹钢基差88元/吨，周度走强82元/吨，目前基差处于中等水平。
- 成本利润方面，根据Mysteel数据，上周螺纹钢高炉利润周度收窄，电炉利润进一步改善；盘面上，原料端下跌幅度较大，因此盘面利润有所改善。
- 总结：螺纹钢长短流程产量趋稳，预计本周产量变动或较小。需求端，基建项目开工较为充分，资金环境较好，需求持续释放，托底用钢需求；房地产行业边际好转，但房建项目仍受制于资金环境偏紧，预计房建用钢改善有限。库存方面，螺纹钢总库存处于历年同期较低水平，库存压力不大。此外，发改委对铁矿价格上涨开展调研，监管加严，成材端可能受到拖累。宏观方面，国际宏观不确定性加大，国内央行将于3月27日降准0.25个百分点，释放流动性稳固复苏基础，同时稳定市场信心，宏观面喜忧参半。总体上，螺纹钢基本面较为健康，短期受外部宏观扰动较大，但预计回调幅度有限，不具备深跌基础，随着宏观情绪释放，价格走势将继续回归基本面，预计本周螺纹钢有望企稳转为震荡。近期关注需求宏观面消息和需求强度。

## 黑色热点解读——热卷：供需

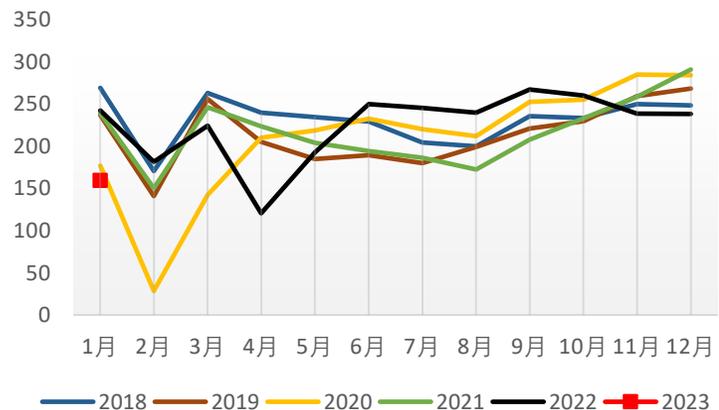
热轧卷板产量 (万吨)



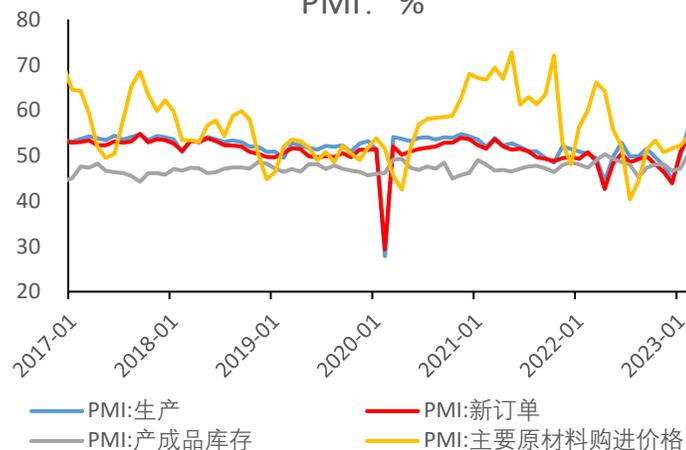
热轧卷板表观消费 (万吨)



汽车产量 (万辆)



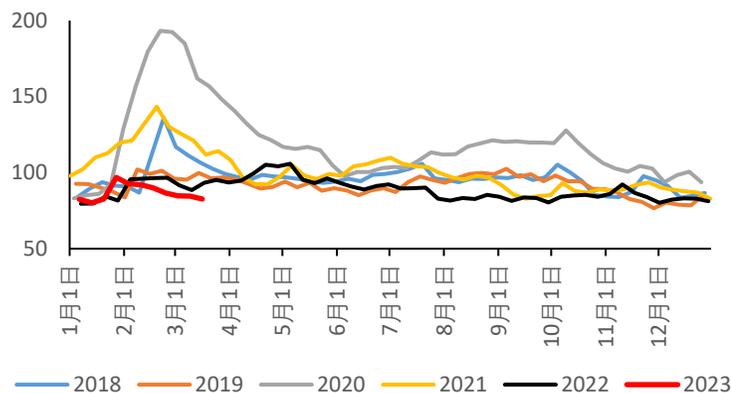
PMI: %



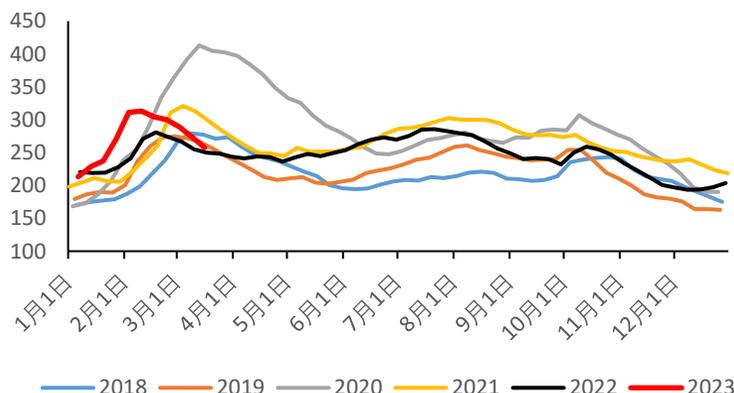
- 供给端：热卷周产量为302.06万吨，环比+0.1万吨，处于历年同期较低水平。产能利用率环比上升0.03个百分点至77.17%，开工率环比下降1.57个百分点至76.56%。
- 需求端：表观需求量319.6万吨，环比+2万吨，需求韧性较强。
- 整体上，热卷供需变动较小，目前需求仍好于产量。市场交投气氛周度转弱。
- 制造业：2月制造业PMI指数升至52.6%，连续第二个为月处于扩张空间，生产指数和新订单指数环比分别上涨6.9个百分点和3.2个百分点，产需两端扩张明显。
- 汽车行业：根据中汽协数据，1-2月份，汽车产销同比下降19.8%，汽车行业表现不佳，因7月1日起汽车排放实行国六B标准，汽车行业出现“降价潮”来降库存，加之在汽车等大宗商品消费方面也有新的政策助力，预计短期需求能有所提振。
- 出口：中东地区热卷仍需求较强，欧洲地区供应偏紧，美国钢厂复产加快，东南亚随着雨季的即将到来，需求有所转弱，短期出口成交依旧尚可，可持续性预计有限。

## 黑色热点解读——热卷：库存、利润、基差

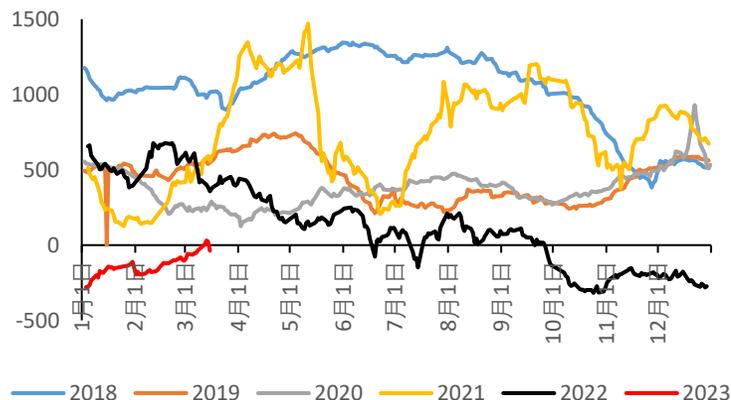
热轧卷板钢厂库存 (万吨)



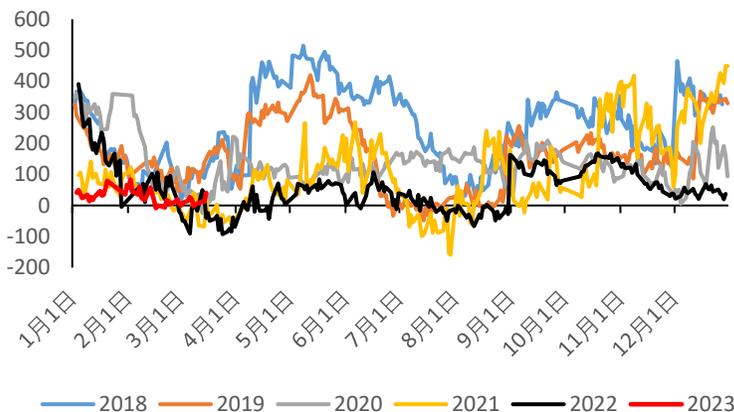
热轧卷板社会库存 (万吨)



热轧卷板毛利 (元/吨)



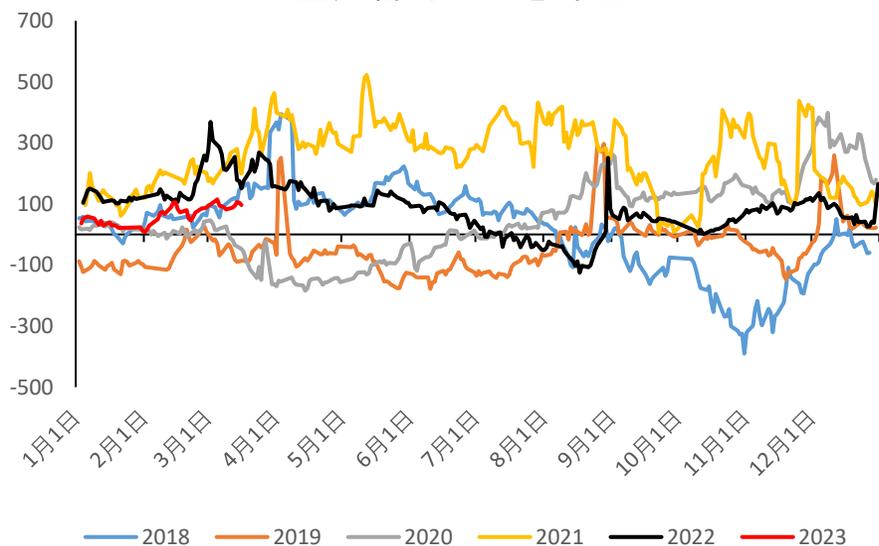
热轧卷板基差



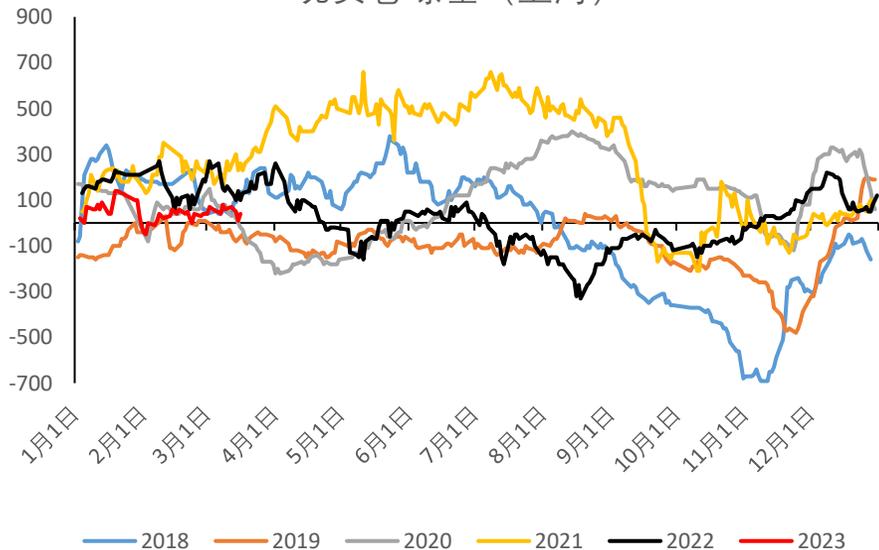
- 库存方面：厂库-1.89万吨，社库-15.63万吨，总库存-17.5万吨至340.4万吨。热卷库存去化状态良好，钢厂库存处于历史低位对价格支撑较好，贸易商库存持续去化，目前也已至同期较低位，整体上库存压力不大。
- 截止3月17日，上海热卷基差31元/吨，周度走强27元/吨，基差处于历年同期中等偏低水平。
- 成本利润方面，根据Mysteel数据，上周热卷毛利略有收缩，目前为-17.15元/吨。

## 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走扩15元/吨至97元/吨，上海地区现货卷螺差收缩20元/吨。就基本面来看，上周螺纹钢供需格局边际转弱，热卷供需格局相对较为稳定，钢材受宏观因素扰动出现回调，热卷回调幅度小于螺纹钢。本周钢厂热卷轧线检修影响减弱，预计产量会有所回升；螺纹钢表需处于高位，后续仍需观察可持续性，从基本面角度看，预计本周卷螺差震荡运行。
- 总结：综合来看，热卷基本面格局较好，库存去化良好。产量方面，预计本周会有所回升，但是热卷需求韧性较好。总体上，我们预计本周宏观面扰动会逐渐减弱，钢材价格回归基本面，热卷下方空间有限，价格或在周内企稳震荡。

## 黑色热点解读——铁矿石行情走势



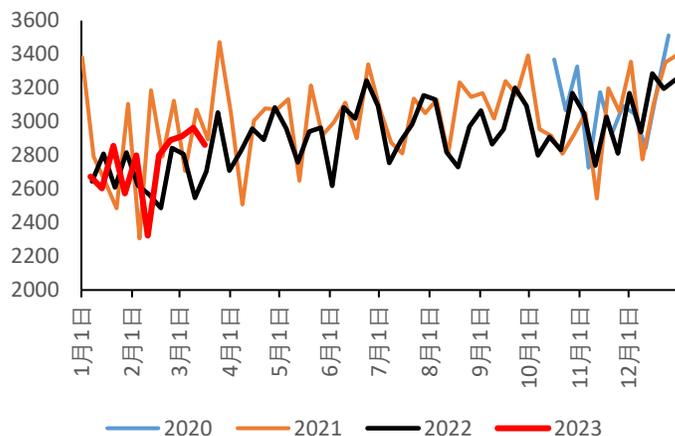
### 行情表现

#### 上周铁矿石震荡偏弱运行，小幅收涨。

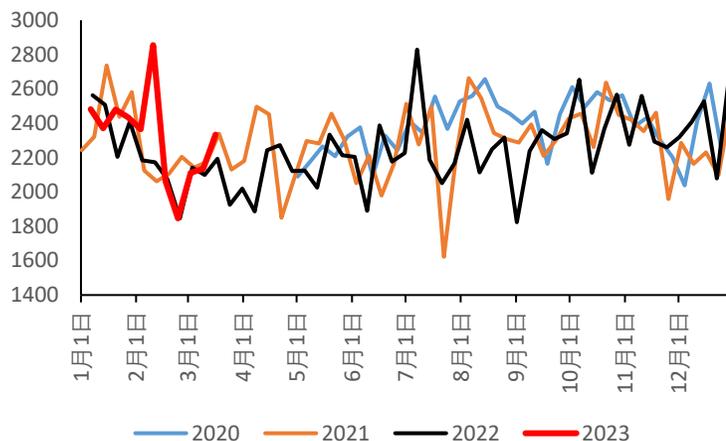
- 上周黑色系价格运行整体受国际宏观因素主导。3月10日，美国硅谷银行宣布破产后，上周前半周黑色系尚且表现坚挺；3月15日，瑞士信贷CDS价格飙升，瑞信违约风险加大，市场避险情绪进一步升温，除了黄金和国债期货，其他期货基本上无一幸免，铁矿石周三跳空低开，快速下挫，周五市场情绪有所平复，铁矿石有所回抽。
- 上周各品类铁矿石现货价格下跌居多，高低品矿价走扩；港口现货成交总量周环比回升贸易商投机气氛向好；远期现货市场成交先增后减，整体市场流动性转强。

# 黑色热点解读——铁矿石：供需

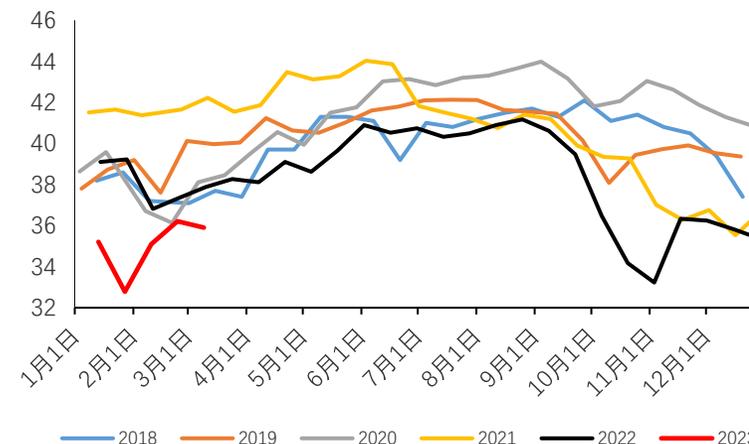
全球铁矿发货量 (万吨)



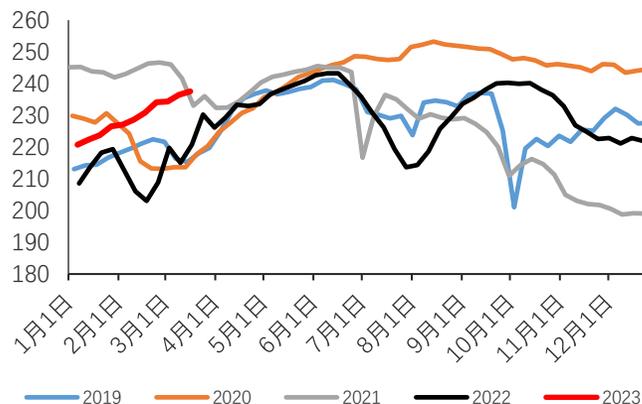
45港到港量



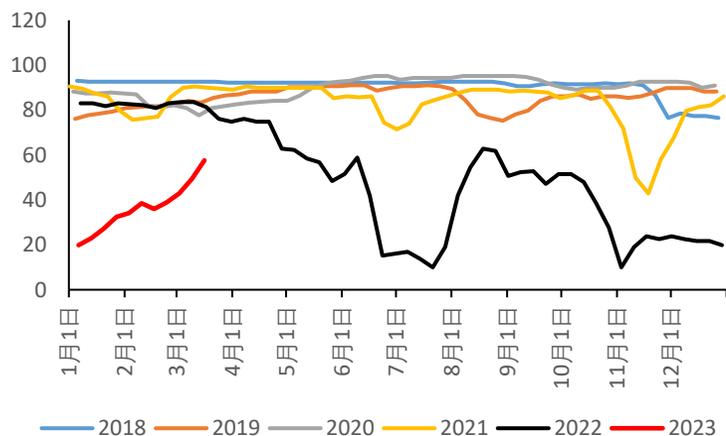
全国126家矿山铁精粉日均产量:(万吨)



全国247家钢厂日均铁水产量 (万吨)



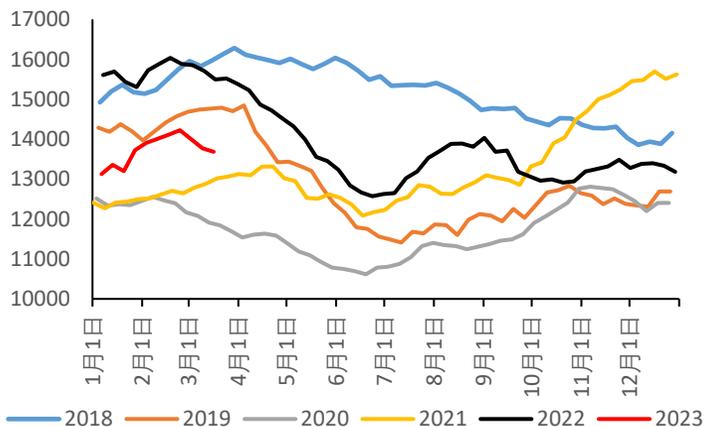
247家钢铁企业：盈利率：%



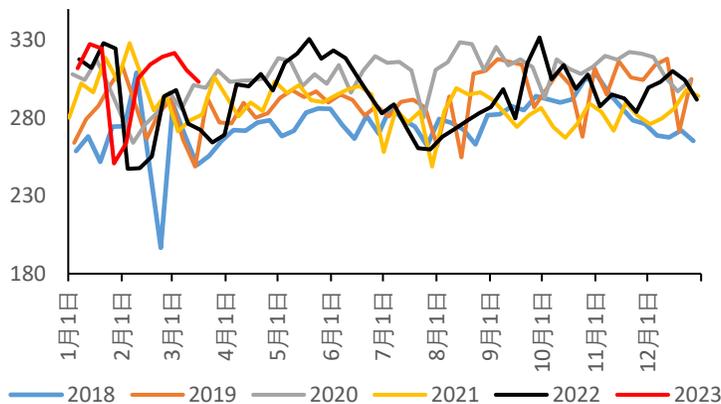
- 供给端：外矿方面，截止3月20日，全球铁矿石发运总量2862万吨，环比-101.5万吨，澳巴发运小幅回升。中国45港到港总量2333.8万吨，环比+200万吨，目前到港处于中等水平。内矿方面，截至3月10日，126家铁精粉产量44.91万吨，环比下降0.62万吨，3月份起国内矿山开启安全生产专项整治，预计后续内矿产量增速放缓。
- 需求端：截止3月17日，日均铁水产量为237.58万吨，环比+1.11万吨，延续回升态势，后续仍有释放空间，但目前铁水产量已经升至历年同期高位，后续空间或有限；日均疏港量回落7.47万吨至303.31万吨，仍处较高位；钢厂盈利率环比上升8.23个百分点至57.58%，同比仍与往年同期有较大差距。

# 黑色热点解读——铁矿石：库存

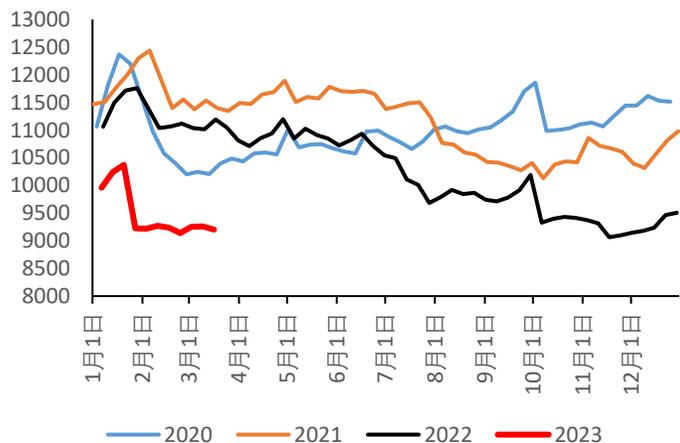
港口库存：45个港口（周）



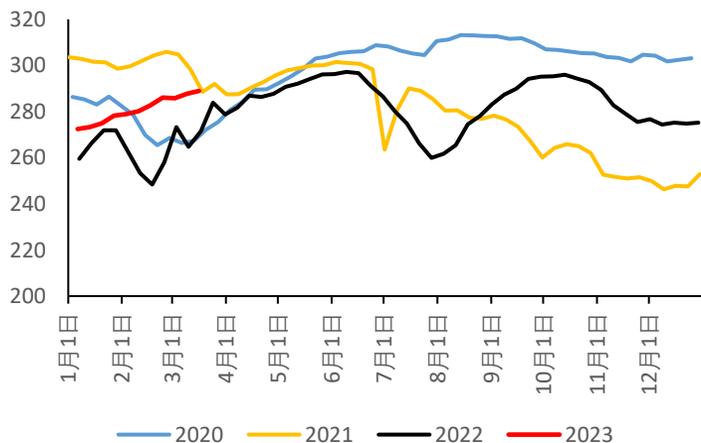
铁矿日均疏港量合计：45个港口（周）



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17日当周，45港港口库存量为1.37亿吨，环比-87.15万吨，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：环比下降54.39万吨至9203.34万吨，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，本期外矿发运有所下滑，到港回升至中等水平，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，钢材总产量处于历年同期中等水平，加之钢厂盈利率持续改善，后续铁水产量或有一定上攀空间；但成材表需回升幅度大幅放缓，近期河北邯郸启动烧碱限产，唐山启动空气污染Ⅱ级响应，后续还需关注限产落地情况，此外废钢到货持续回升，钢厂废钢添加比提升，一定程度上加大对铁矿的替代效应。库存方面，钢厂铁矿石库存低位运行，刚需补库对于矿价有较大支撑，但同时钢厂低利润的格局，也意味着按需补库的策略将继续维持，钢厂不会出现激进性补库，铁矿石的需求最终还是锚定成材需求。整体上，铁矿石基本面相对较为健康，但是面临较大的政策风险和宏观风险。上周五发改委发文表示已经开展实地调研，深入研究铁矿石保供稳价工作，监管加严制约铁矿石上方空间。此外，近期国际宏观不确定性加大，欧美加息对于大宗商品市场扰动较大。多空交织下，我们认为估值偏高的铁矿石上下方空间均有限，本周或宽幅震荡，谨慎参与。近期关注监管方面的消息和美联储议息会议的态度。**

### 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