



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



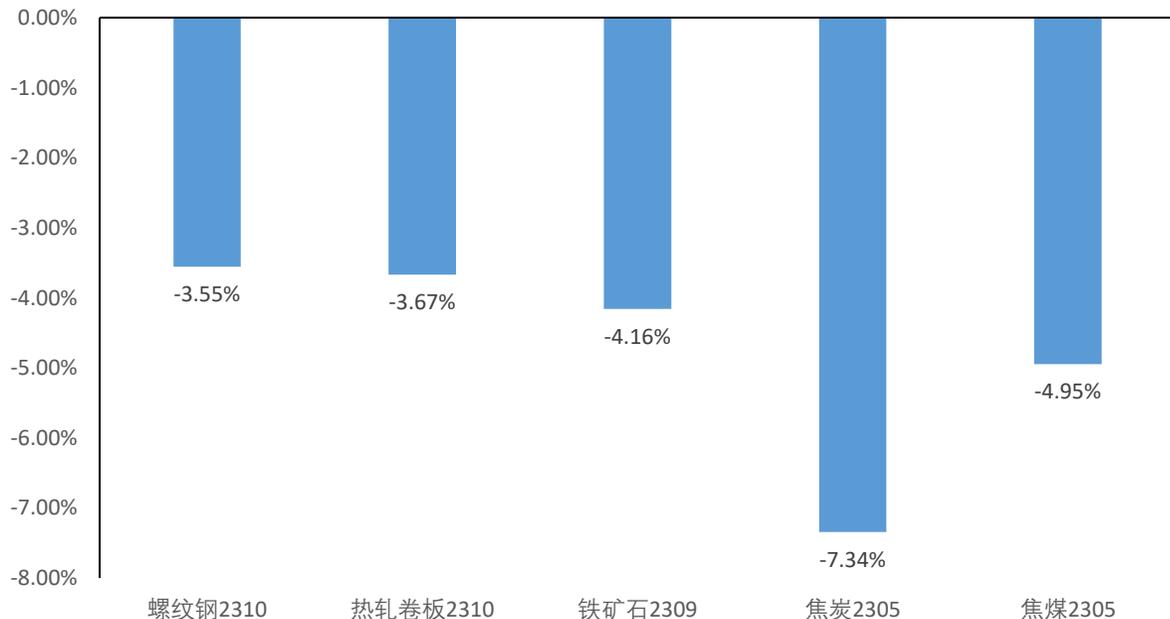
时间：2023年4月10日

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 (%)



上周黑色系普遍下跌。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3.55%和3.67%；原料端，铁矿石、焦煤和焦炭分别下跌4.16%、4.95%和7.34%。

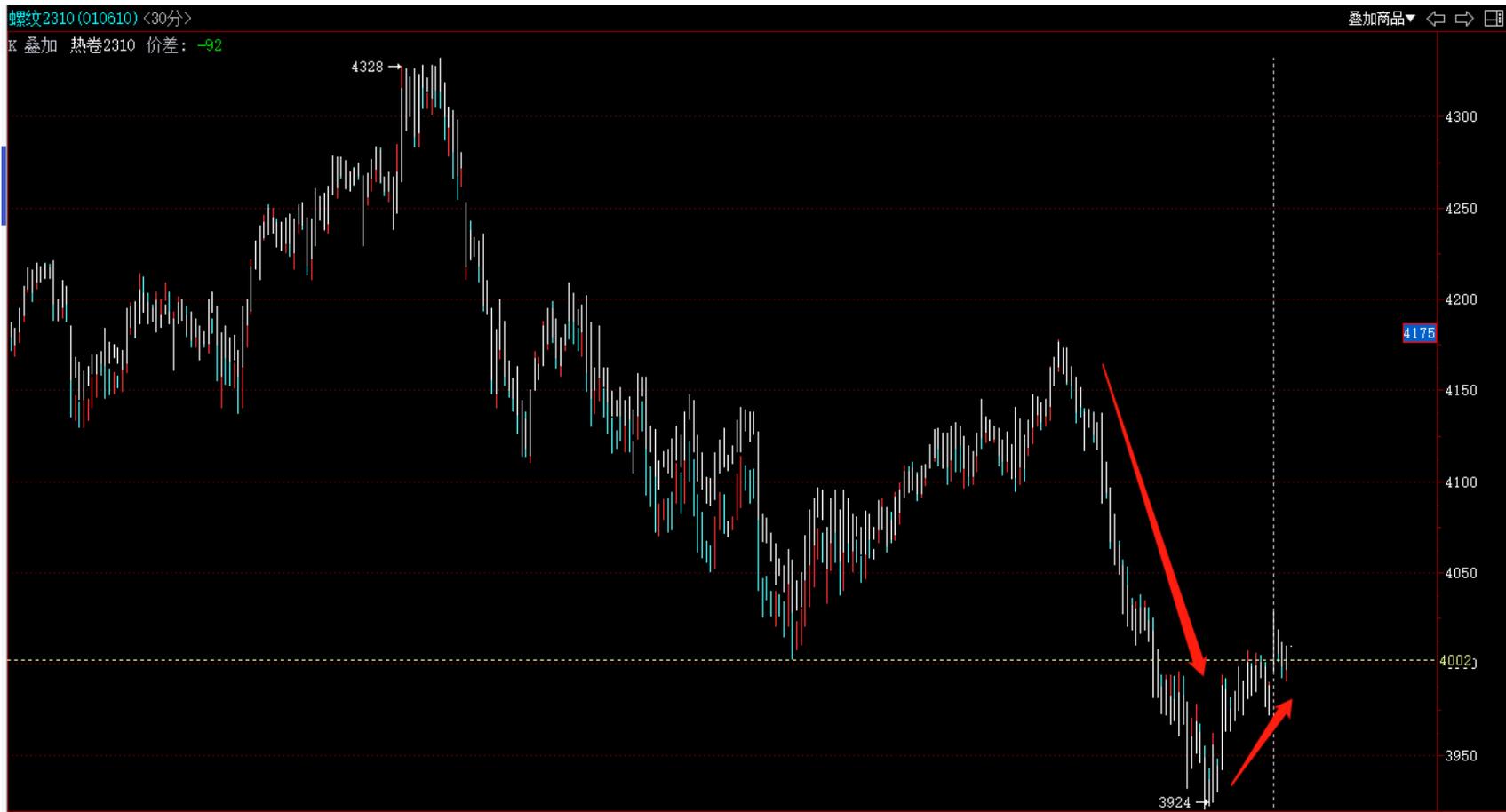
钢材

受成本端支撑走弱和需求阶段性回落影响，钢材价格承压下行。螺纹和热卷现货价格也同步回落，热卷现货跌幅略小于螺纹。

铁矿石

盘面上，铁矿石跌幅大于成材。铁矿石政策方面的压力较大，上周二发改委就铁矿石价格合理运行再表态，周四市场传言召开粗钢压减会议，市场情绪受到压制，铁矿石大幅下挫。

黑色热点解读——钢材行情走势



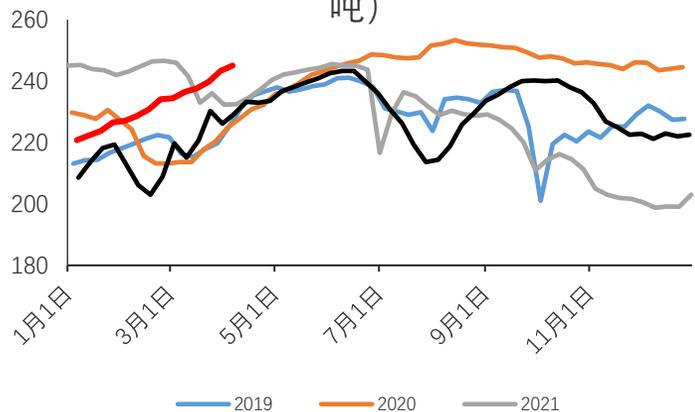
行情表现

上周钢价下跌为主，价格重心下移。

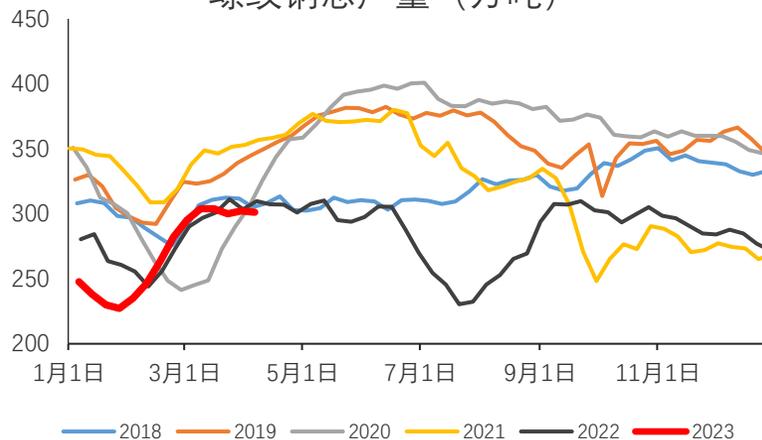
- 宏观层面PMI指数增速下滑，经济增长势头放缓，加之产业面需求走弱和成本重心下移，上周钢材大幅下跌，收回年初涨幅，连续下跌后，市场情绪稍有平复，周五止跌反弹。
- 现货市场，热卷和螺纹钢价格均下跌。受天气影响周度成交环比走弱，成交稳定性较差，刚需和投机需求均欠佳。

黑色热点解读——螺纹钢：供给

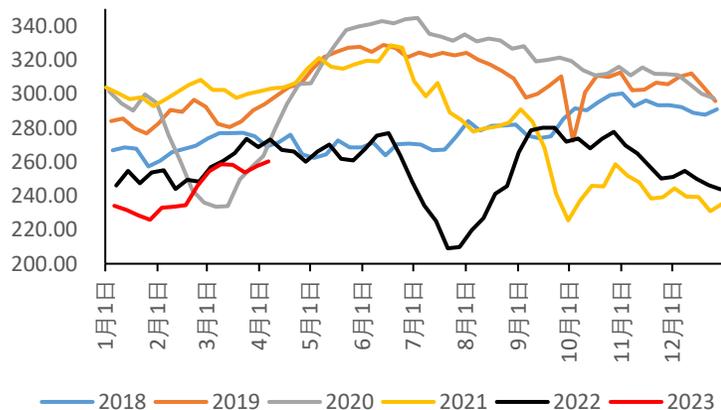
全国247家钢厂日均铁水产量 (万吨)



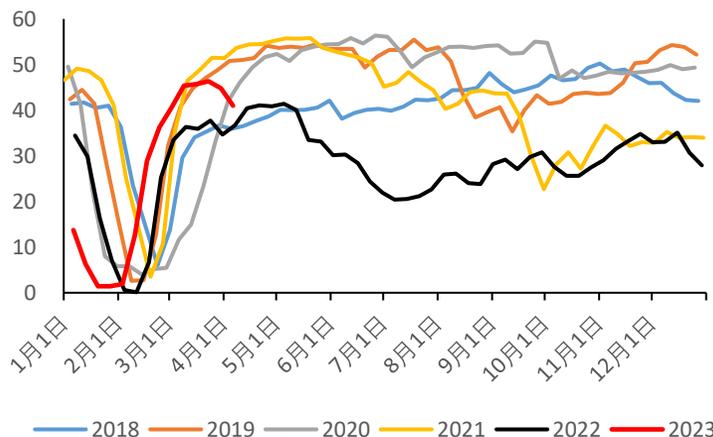
螺纹钢总产量 (万吨)



螺纹钢长流程产量 (万吨)



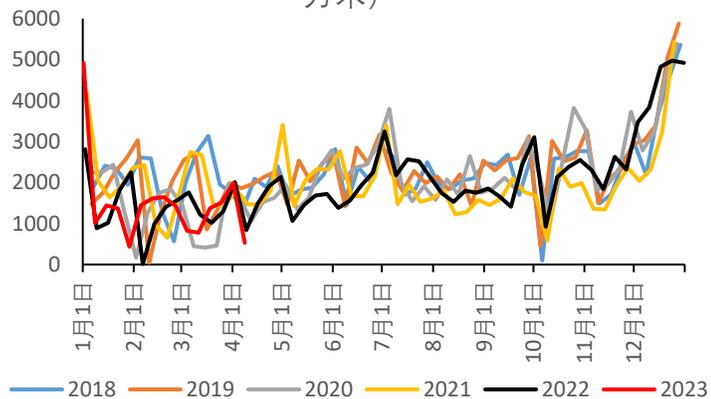
螺纹钢短流程产量 (万吨)



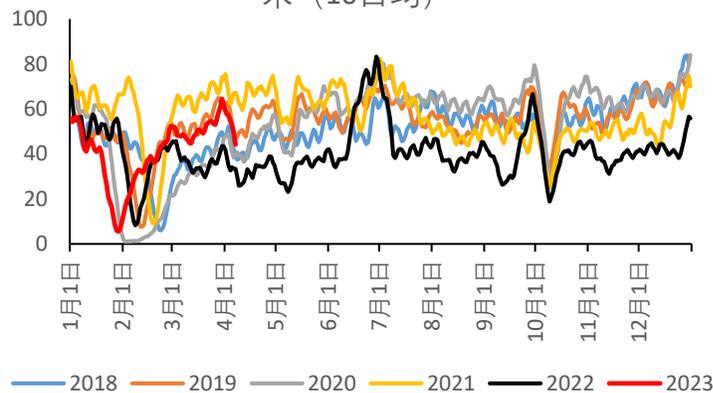
- 截止4月7日当周，螺纹钢周产量为301.23万吨，环比-0.96万吨，同比-2.75%。其中高炉+2.87万吨，电炉-3.83万吨。
- 长流程方面，长流程开工率54.59%，环比上升1.38个百分点；产能利用率71.86%，环比上升0.79个百分点。
- 短流程方面，上周电炉开工率37.93%，环比下降2.3个百分点；电炉产能利用率为43.6%，环比下降4.08个百分点。
- 上周螺纹钢产量小幅回落，电炉方面，电炉利润大幅收缩，电炉平电生产进入亏损状态，电炉产量触顶回落；高炉方面，开工率和产能利用率均有所回升，但是钢厂盈利率扭头向下，钢厂低利润格局加之成材价格下跌较快，抑制复产动力。整体上，我们认为本周产量或稳中有降。

黑色热点解读——螺纹钢：需求

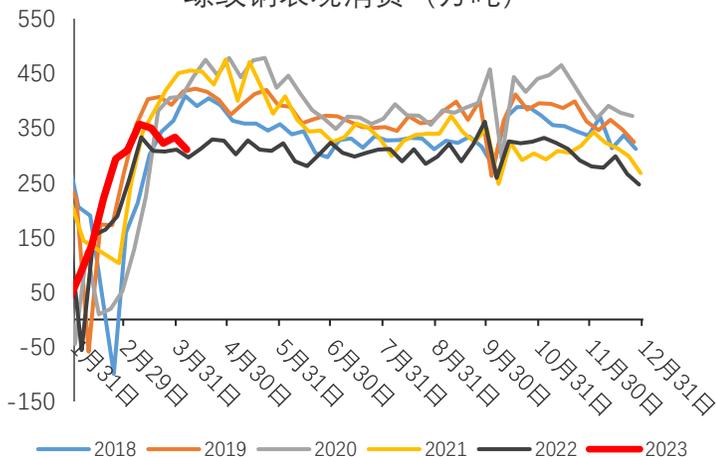
100大中城市：成交土地占地面积（万平方米）



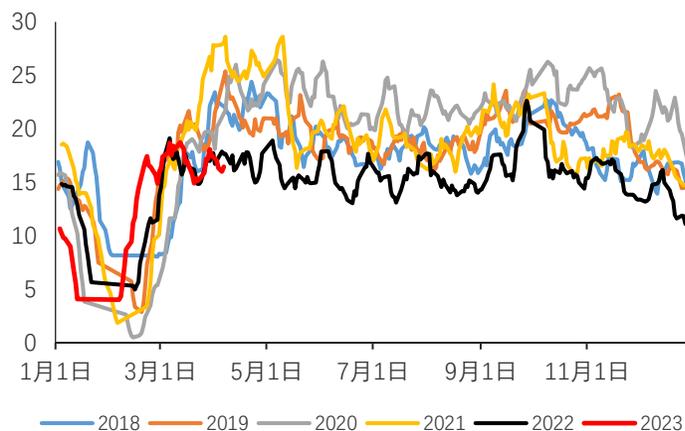
30大中城市：商品房成交面积：万平方米（10日均）



螺纹钢表观消费（万吨）



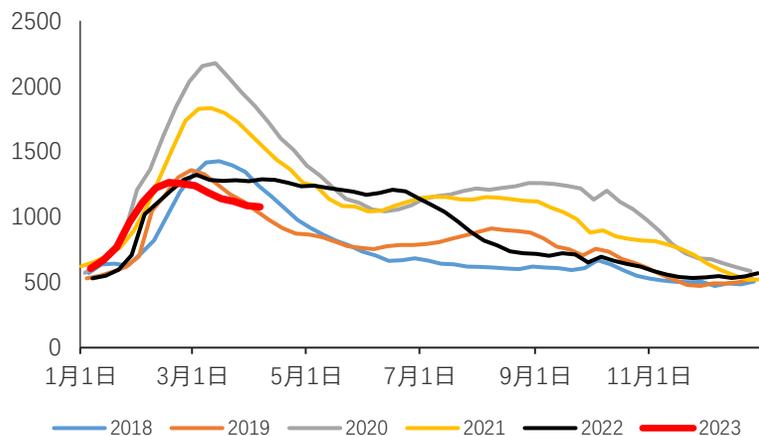
全国建筑钢材成交：万吨（五日均）



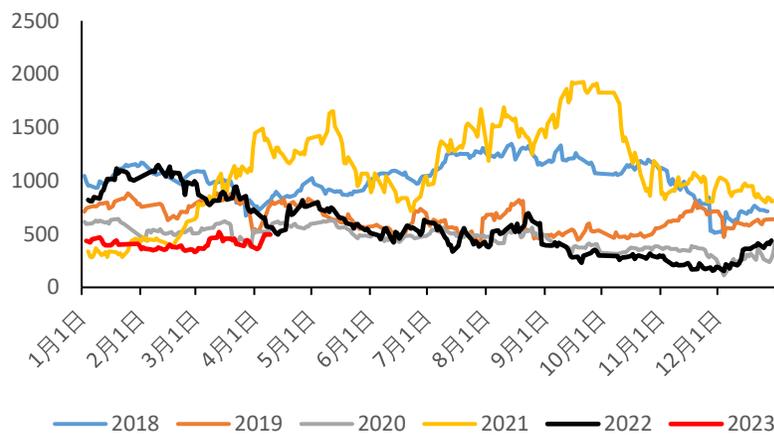
- **基建：**1-2月基础设施建设投资同比增速12.18%，延续高速增长状态。一季度，新增专项债发行1.36万亿元，约占全年限额的35.7%，专项债对于基建项目的资金支持仍较好，基建项目对钢材需求托底作用明显。
- **房地产：**从高频数据看，截止4月9日，30大中城市商品房成交面积10日均值44.3万平方米，周环比下滑38.73%，清明假期有一定的影响，同比仍好于去年同期，整体上看，销售端呈现出“小阳春”的特点，但是稳定性较差，并且城市间分化较依旧明显，重点城市成交好于其他城市，预计后续这种分化将延续，在一定程度上或限制销售好转的空间，后续仍需持续关注。截至4月9日，100大中城市周度成交土地面积同环比大幅下滑，土地成交溢价率低位运行，房企拿地较差。房企端资金偏紧仍是抑制房建拿地和新开工的主要因素。根据钢联数据，一季度7成以上水泥贸易商回款率不足50%，主要集中在房建项目上，也侧面验证房企资金问题较为严重。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310.9万吨，环比-22.31万吨。
- 建材成交下滑，市场交投气氛偏冷清，整体表现不佳。
- 总体上，基建托底下，旺季阶段，需求仍有一定支撑，但是房地产行业用钢需求的改善相对有限，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

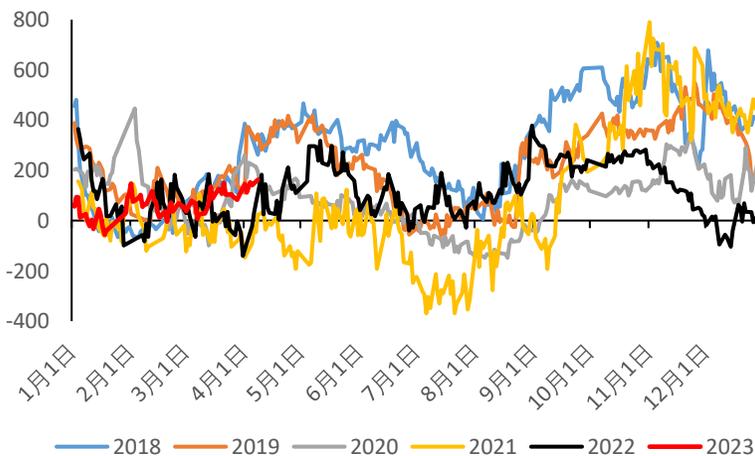
螺纹钢总库存（万吨）



螺纹钢盘面利润（元/吨）



螺纹钢基差



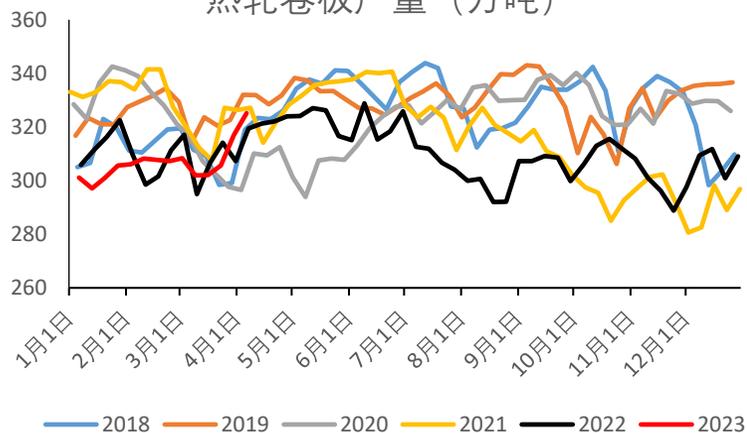
螺纹钢高炉利润（元/吨）



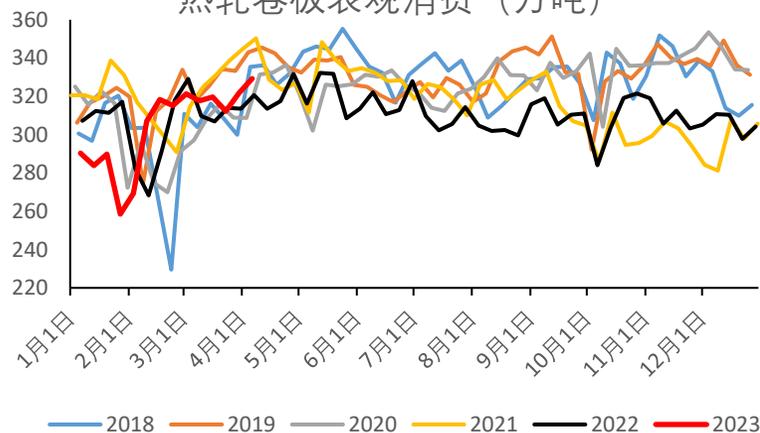
- 库存方面：社库-3.38万吨，厂库-6.29万吨，库存去化明显放缓，本周天气影响减弱，成交或有所回转，如果供应端维持相对稳定，去库可能会有所改善。
- 截止4月7日，上海螺纹钢基差141元/吨，周度走扩，目前基差处于中等水平。
- 成本利润方面，根据Mysteel数据，上周螺纹钢高炉利润和电炉利润均环比大幅收缩，电炉利润收缩更为明显；盘面上，原料端跌幅大于成材端，因此盘面利润也有所扩张，短期双焦基本面趋于宽松，会继续让利，但是铁矿石基本面较为坚挺，预计盘面利润继续扩张空间也相对有限。
- 总结：受制于低利润影响预计产量后续变动幅度相对较为有限；地产行业弱复苏状态下，需求上方空间有限，需求端大概率与去年类似，旺季特征不明显；螺纹钢库存去化明显放缓，库存压力渐显；加之成本端双焦基本面宽松，铁矿石政策面压力较大，成本重心下移。同时海外宏观面不确定性较大，美国通胀仍顽固，银行业风险未完全消退，预计短期螺纹钢仍承压运行，短期观望为主，中期关注逢高布空的机会。近期关注实际需求力度和政策落地情况。

黑色热点解读——热卷：供需

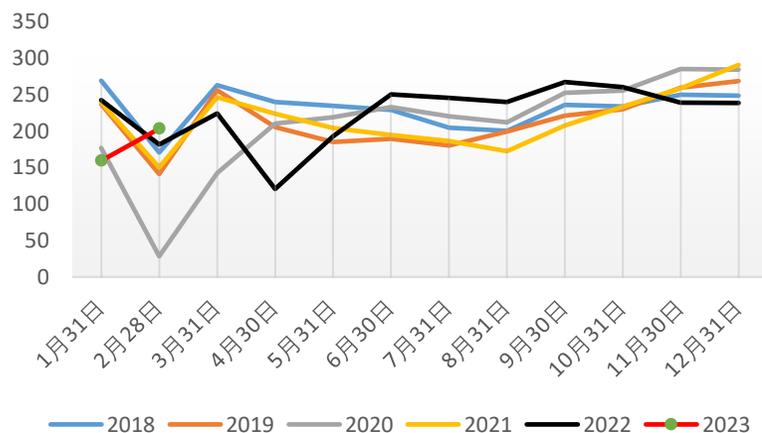
热轧卷板产量（万吨）



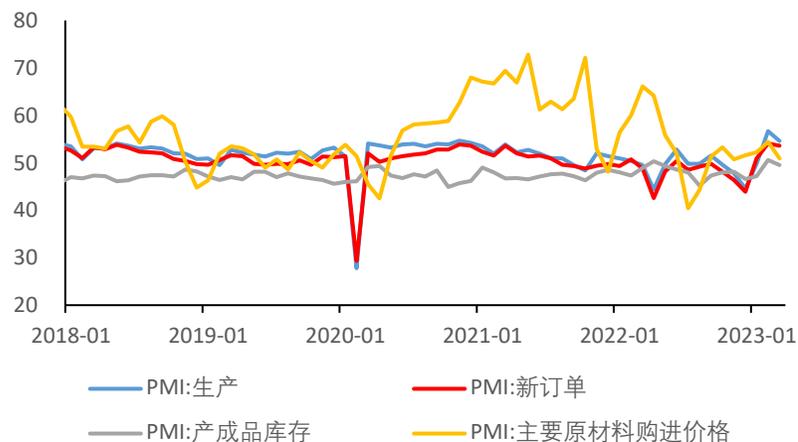
热轧卷板表观消费（万吨）



汽车产量（万辆）

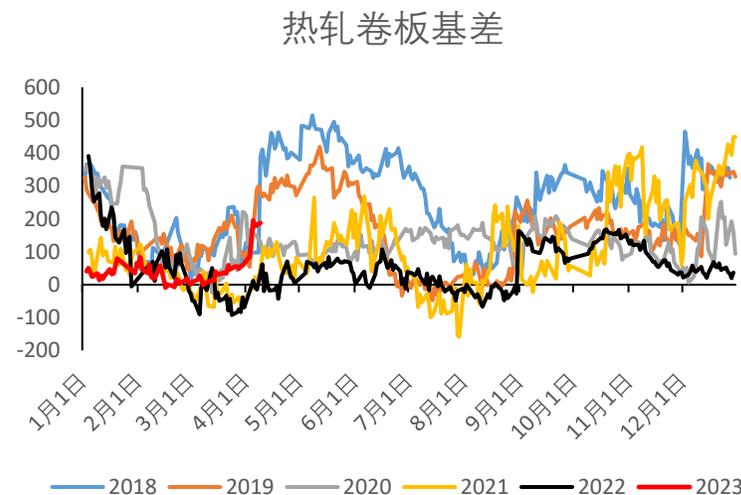
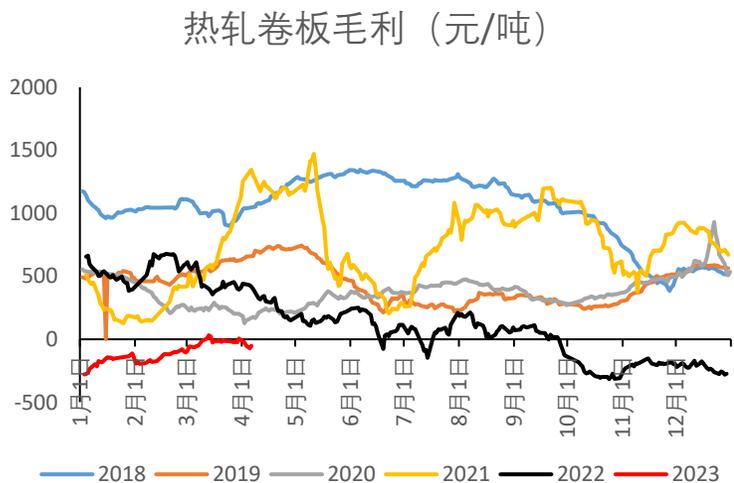
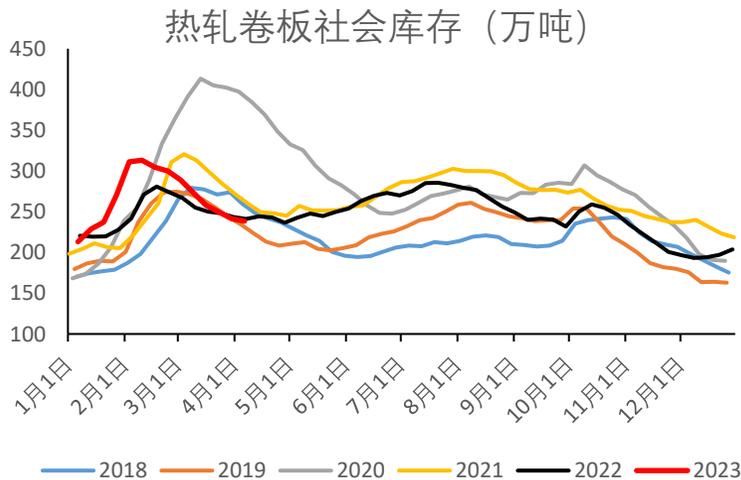
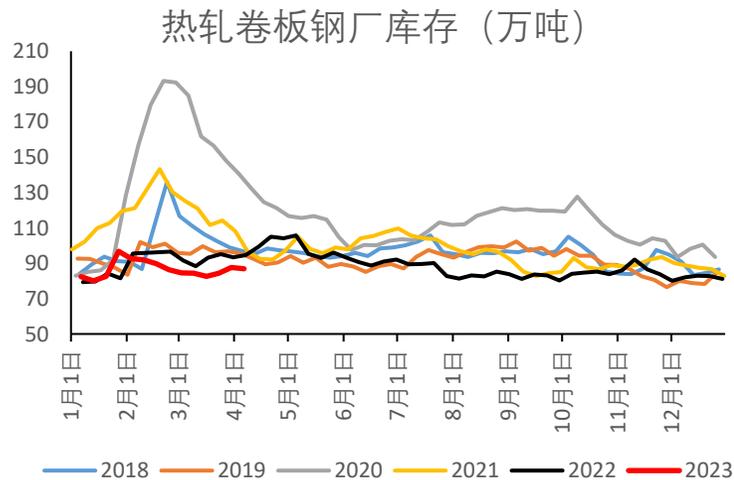


PMI: %



- 供给端：热卷周产量为325.11万吨，环比+8.1吨，回升至历年同期中等偏高水平。产能利用率环比上升2.07个百分点至83.06%，开工率为81.25%，环比持平。近期部分铁水转向板材，加之西北地区有高炉轧线新增投产，热卷产量回升较多，预计后续热卷产量仍维持中等偏高的水平。
- 需求端：表观需求量329.2万吨，环比+7.4万吨，需求韧性较强。
- 整体上，热卷供需双旺，目前需求仍略好于产量。
- 制造业：3月制造业PMI指数下降0.7个百分点至51.9%，连续三个月处于扩张空间，生产指数和新订单指数分别为54.6%和53.6%，均处于临界线上方，但是回暖势头放缓，制造业需求缓慢释放。
- 出口：近期接单下滑较为明显。近期热卷价格下挫，市场观望情绪转浓，投机需求下滑，成交节奏放缓。

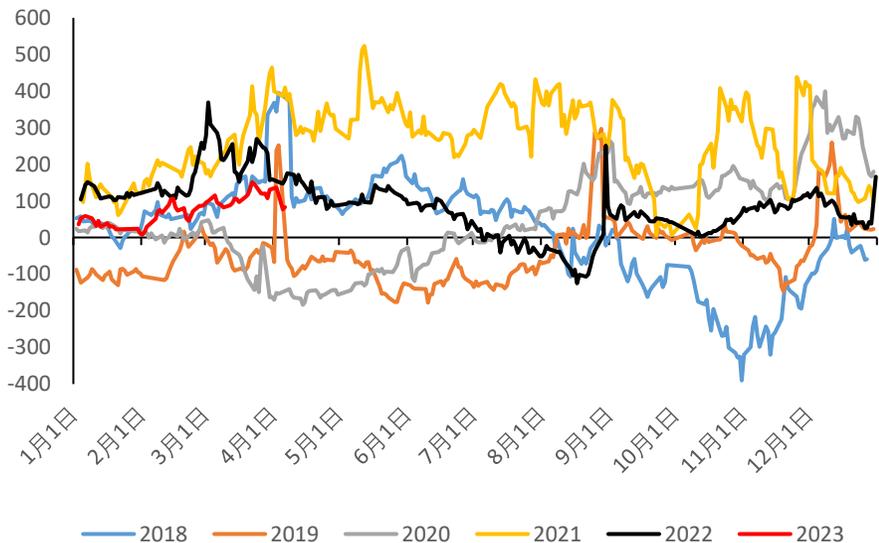
黑色热点解读——热卷：库存、利润、基差



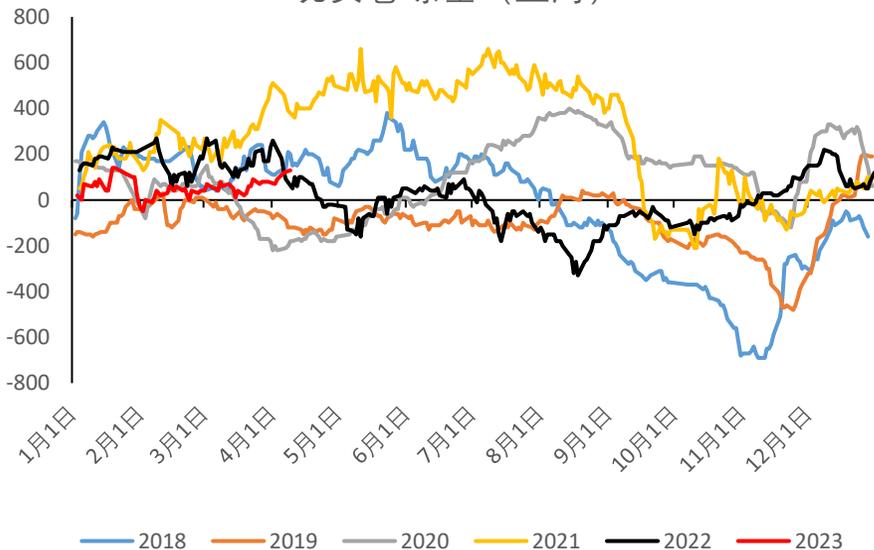
- 库存方面：厂库-0.74万吨，社库-3.3万吨，总库存-4万吨至325.2万吨。热卷延续去库状态，总库存处于同期低位，暂时库存压力不大，但是供给端强度较大，若供需格局进一步转弱，社会库存压力将会渐显。
- 截止4月7日，上海热卷基差178元/吨，周度走强，基差处于历年同期中等水平。
- 成本利润方面，根据Mysteel数据，上周热卷毛利收缩，目前为-52.62元/吨。目前，根据钢联数据，热卷毛利好于螺纹，且热卷需求稳定性较好，铁水有转产热卷倾向。

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2305合约卷螺差呈现略有收窄，上海地区现货卷螺差走扩40元/吨。
- 总结：热卷供需双旺，产量上升斜率更快，需求韧性较好，但是后续基本面有转弱预期。产量方面，仍有回升空间，预计后续整体上保持在中高水平；需求方面，国内制造业缓慢修复，制造业用钢需求缓慢回升，出口方面，近期接单转弱明显，后续持续性不强；库存去化幅度也有所放缓，后续如果产量延续回升，库存去化将进一步放缓；成本支撑走弱明显。综合来看，我们认为短期热卷仍承压运行，中期关注逢高做空的机会。近期关注粗钢压减政策落地情况和实际需求力度。

黑色热点解读——铁矿石行情走势



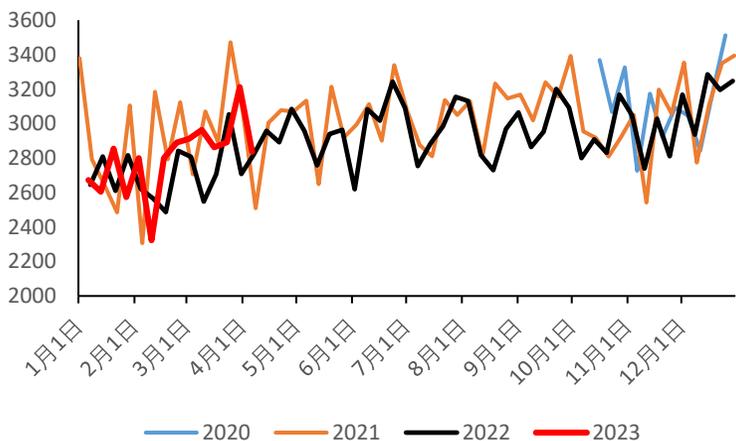
行情表现

上周铁矿石持续下挫后，周五有所企稳。

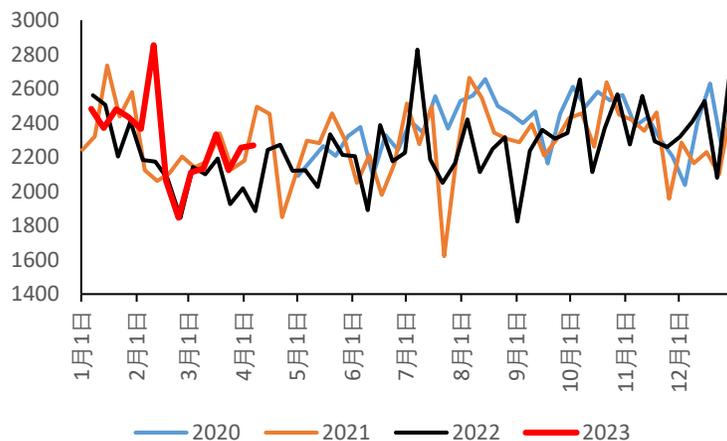
- 上周铁矿石持续下挫主要是因为政策方面压制较大，粗钢传言再起，粗钢压减预期强化，成材端需求也弱势运行，加深市场悲观情绪。
- 上周各品类铁矿石现货价格下跌，跌幅小于期货；港口现货成交量周环比有所回升，交投气氛有所活跃，贸易商投机气氛较好，钢厂拿货谨慎；远期现货市场流动性好转，块矿成交较好。

黑色热点解读——铁矿石：供给

全球铁矿发货量 (万吨)



45港到港量

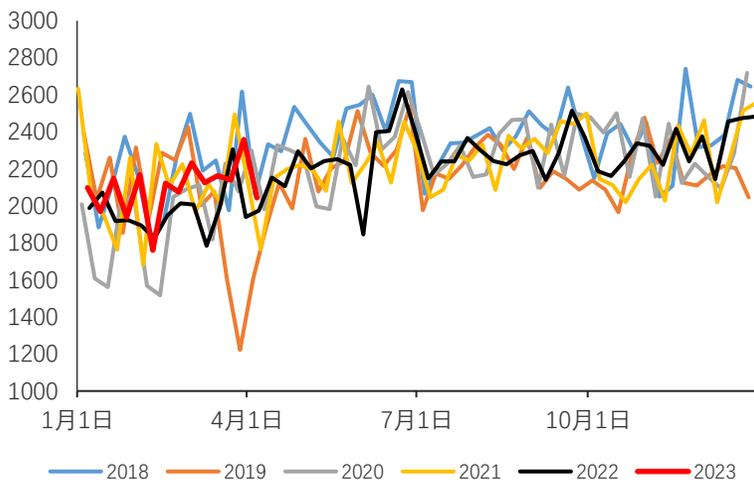


➤ 供给端

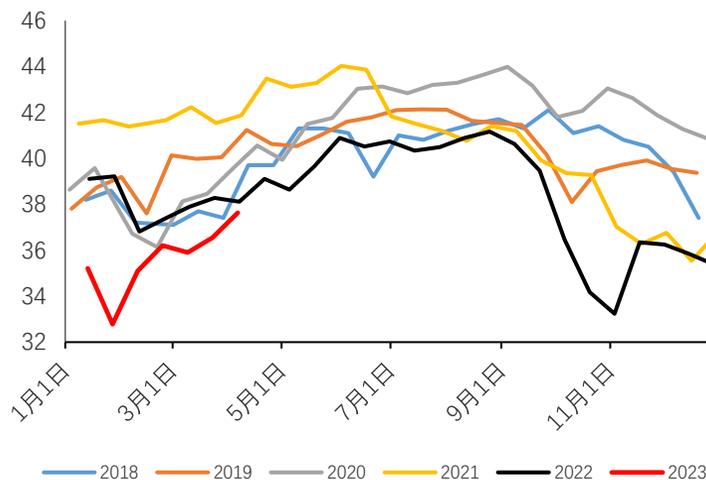
➤ 外矿方面，截止4月10日，全球铁矿石发运总量2837.2万吨，环比-374.4万吨，澳巴均有回落，巴西发运回落更为明显。中国45港周度到港总量2269.4万吨，环比+12.7万吨。目前全球铁矿石和到港处于中等水平。

➤ 内矿方面，截至4月7日，126家铁精粉产量37.63万吨，环比+1.08万吨，增量主要来自华东和西北地区。华东地区有矿山复产，预计后续产量延续回升。

澳巴铁矿发货量合计：14港 (万吨)

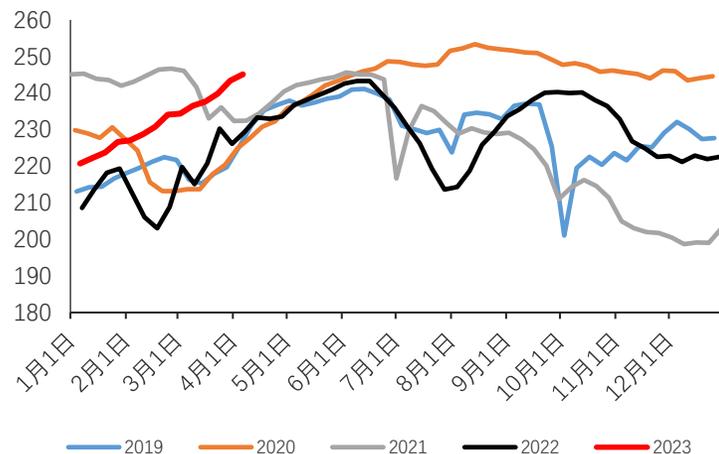


全国126家矿山铁精粉日均产量:(万吨)

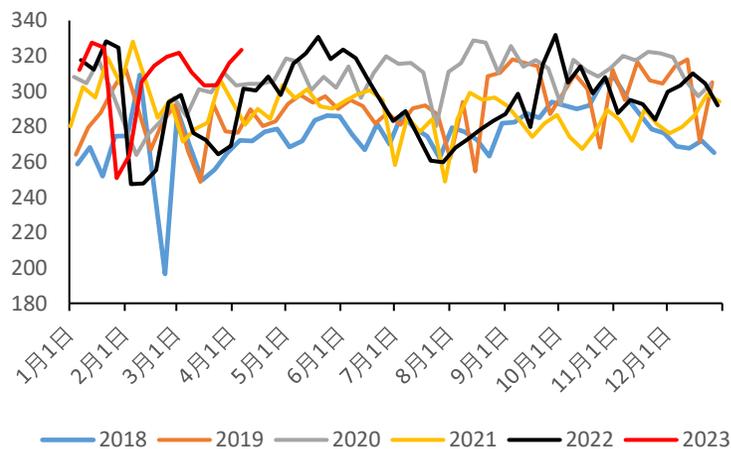


黑色热点解读——铁矿石：需求

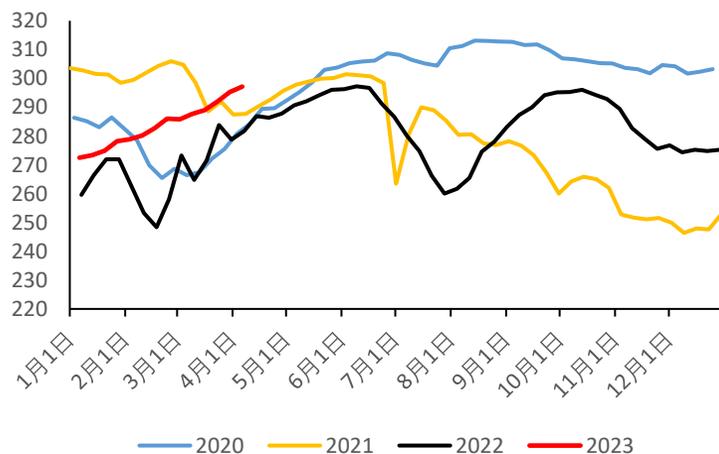
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



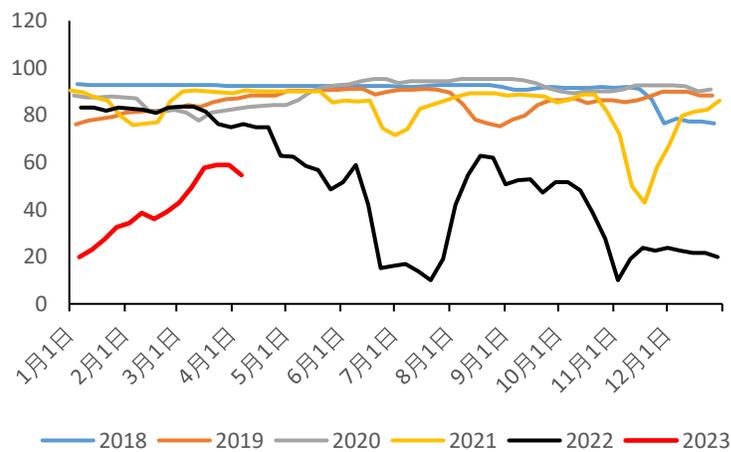
铁矿日均疏港量合计：45个港口（周）



247家钢厂进口矿日均消耗量（万吨）



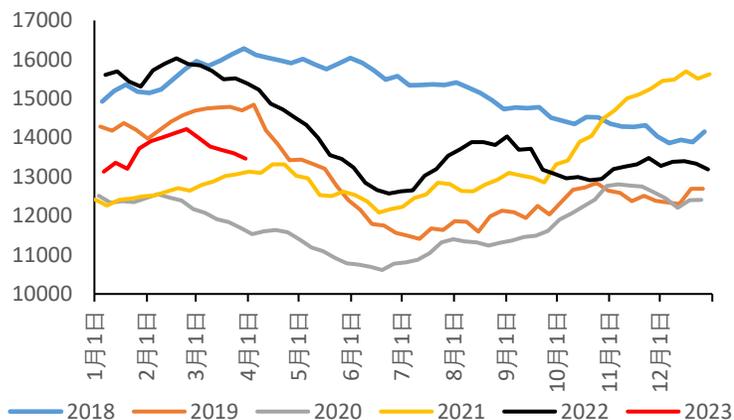
247家钢铁企业：盈利率：%



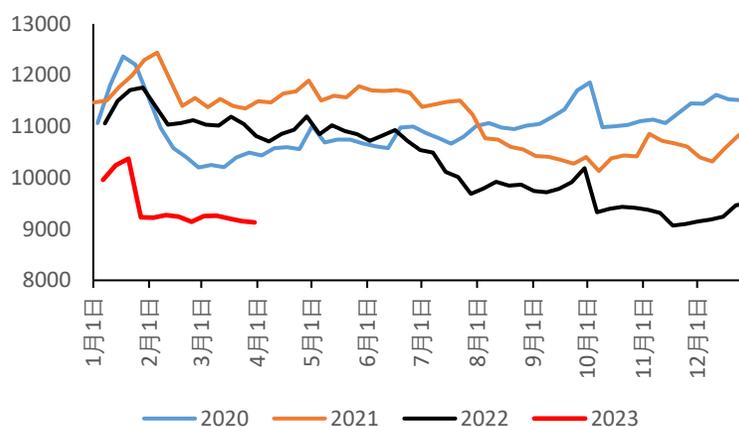
- 需求端：截止4月7日，日均铁水产量为245.07万吨，环比+1.72万吨，延续回升态势，目前处于历年同期高位。根据钢联调研数据，4月份有7座高炉复产，2座高炉检修，预计日均铁水产量仍有回升空间；但同时钢厂盈利率扭头向下，高炉利润收缩，后续生产会有所收敛；此外，从产业链利润分配和行业发展导向来看，粗钢压减可能性亦存，一旦有政策落地，铁水高位将不能维持。
- 日均疏港量回升7.43万吨至323.28万吨，亦处于历年同期高位；钢厂日耗环比回升1.9万吨至297.15万吨；港口成交稳中向好。
- 整体上，需求端短期仍维持强势，但粗钢压减隐忧也较大。

黑色热点解读——铁矿石：库存

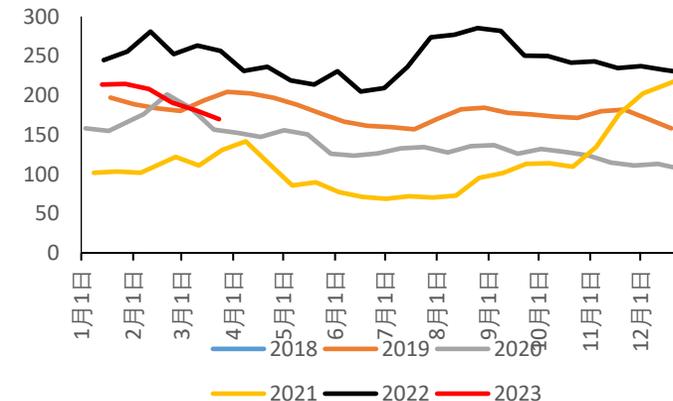
港口库存：45个港口（周）



247家钢厂进口矿库存（万吨）



矿山铁精粉库存：全国126家矿山企业（万吨）



库存

- 港口方面：4月7日当周，45港港口库存量为1.315亿吨，环比-308.26万吨；华南和华北的地区钢厂复产，日均疏港回升较为明显，港口库存延续去库，华东、华北、西北地区库存去化。
- 钢厂方面：库存环比上升54.28万吨至9183.15万吨，库消比再创新低，钢厂采购谨慎，维持低位运行策略。
- 矿山方面：截至4月7日，126家矿山铁精粉库存157.8万吨，环比去库12.1万吨，延续去库态势，华北和西南地区减量明显。库存处于中等水平。

总结：供给端，澳巴发运波动较大，整体上呈现回升趋势，印度铁矿石出口维持高位，后续供给端有回升预期。需求端，日均铁水产量续增，从4月份高炉停复产计划来看，铁水产量仍有攀升空间；日均疏港量和钢厂进口矿日耗维持高位运行，需求端维持强势。近期，粗钢压减预期强化，发改委价格监管加严，铁矿石上方压力较大，加之供应端有宽松预期，而需求端钢材利润收缩，成材生产动力受阻，铁矿石需求上方空间不大，相应上方价格空间也不大；但是政策限产落地前，铁矿石刚需韧性较强，对于现货价格支撑较大，因此我们认为短期承压运行；考虑到二季度供需格局逐渐转弱，加之粗钢压减的预期强化，中期关注反弹布空的机会。

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