



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



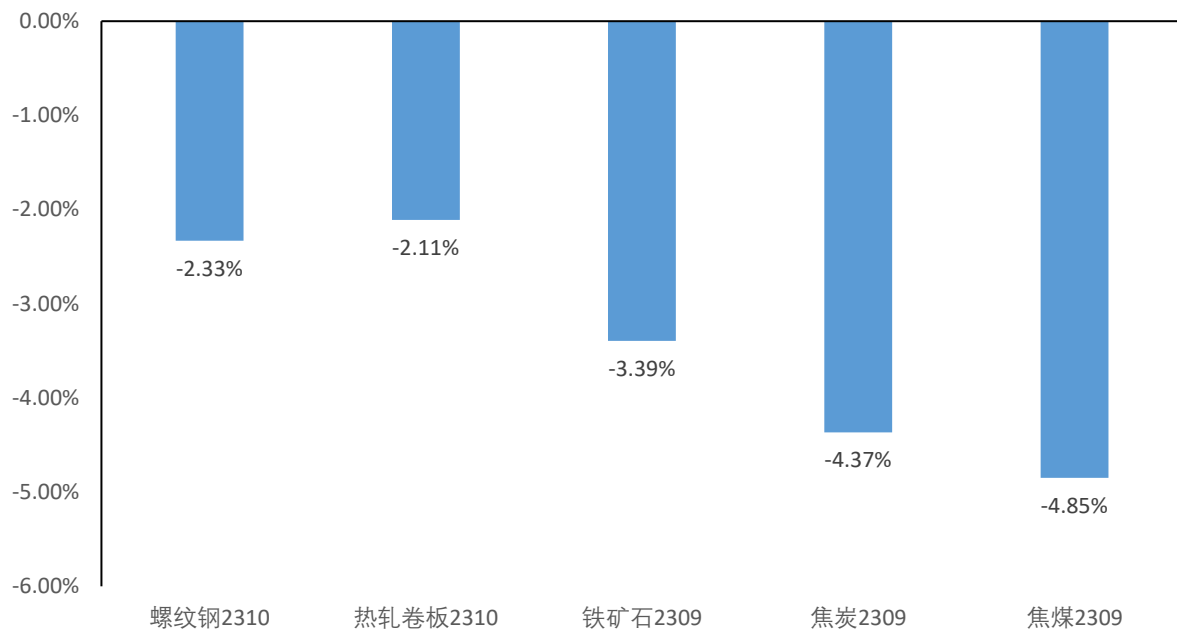
时间：2023年4月17日

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2.33%和2.11%；原料端，铁矿石、焦煤和焦炭分别下跌3.39%、4.37%和4.85%。

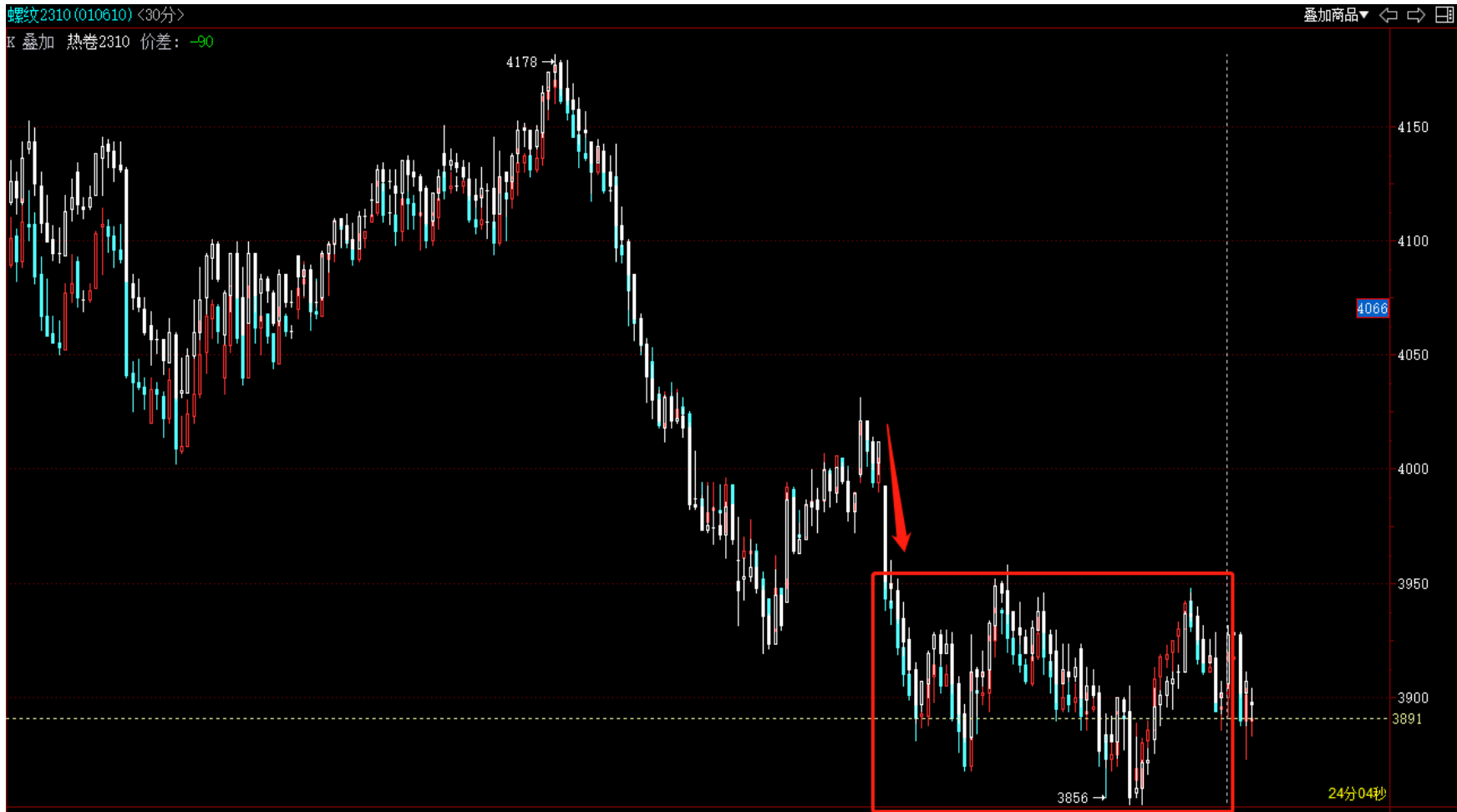
### 钢材

成本走弱、需求疲弱，加之宏观面M2-M1剪刀差进一步走扩，市场情绪偏弱，钢材承压震荡下行。螺纹钢和热卷现货价格也同步回落。

### 铁矿石

盘面上，铁矿石跌幅大于成材。粗钢压减预期对铁矿石带来较大压制。

## 黑色热点解读——钢材行情走势



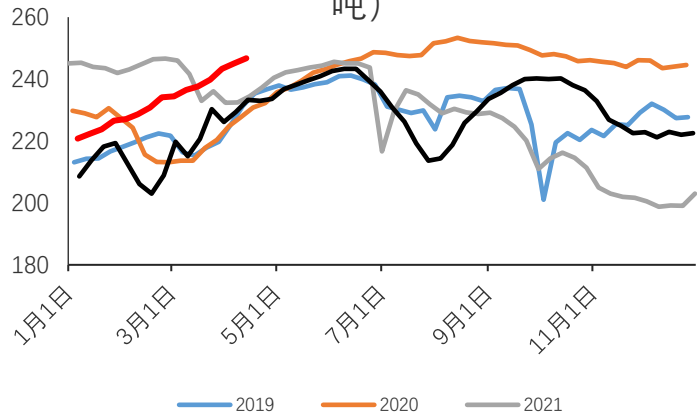
### 行情表现

上周钢价下跌后震荡为主，价格重心下移。

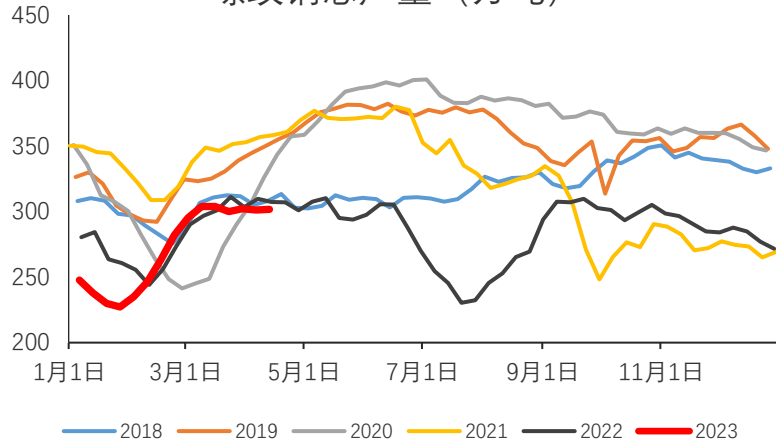
- 宏观层面M2-M1剪刀差进一步走扩，资金空转，并未有效流入实体经济；房地产销售相对比3月份走弱。产业方面，需求疲弱态势不改，高频成交数据表现不佳，粗钢压减预期有所强化，多空交织下，钢材承压震荡。
- 现货市场，热卷和螺纹钢价格均下跌。周度成交环比改善不明显，成交稳定性较差，刚需和投机需求均欠佳。

## 黑色热点解读——螺纹钢：供给

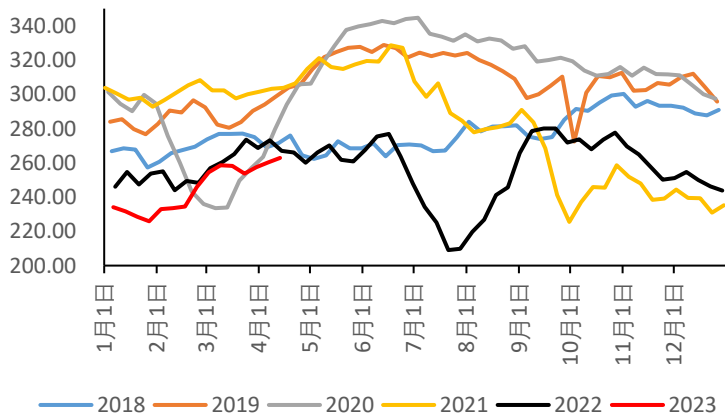
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



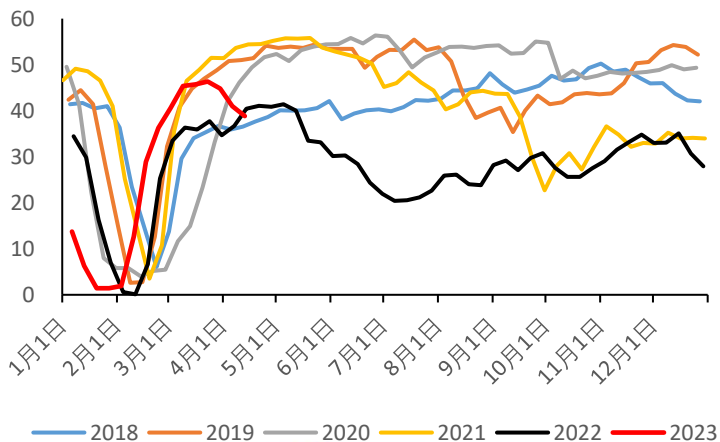
螺纹钢总产量（万吨）



螺纹钢长流程产量（万吨）



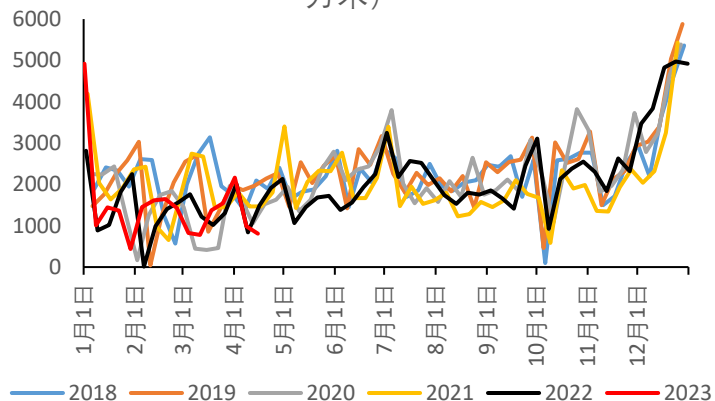
螺纹钢短流程产量（万吨）



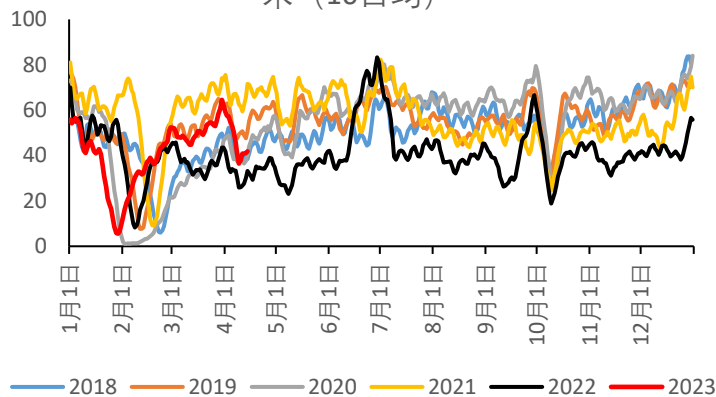
- 截止4月14日当周，螺纹钢周产量为301.64万吨，环比+0.41万吨，同比-1.84%。其中高炉+2.58万吨，电炉-2.17万吨。
- 长流程方面，长流程开工率54.59%，环比持平；产能利用率72.57%，环比上升0.71个百分点。
- 短流程方面，上周电炉开工率37.93%，环比持平；电炉产能利用率为41.3%，环比下降2.3个百分点。
- 上周螺纹钢产量略有回升，电炉方面，电炉利润大幅收缩，电炉平电生产亏损加深，产能利用率下降，电炉产量延续回落；高炉方面，开工率持平，产能利用率略有回升，钢厂盈利率延续回落，钢厂低利润格局加之成材价格下跌较快，部分钢厂主动减产。整体上，我们认为本周产量可能稳中有降。

## 黑色热点解读——螺纹钢：需求

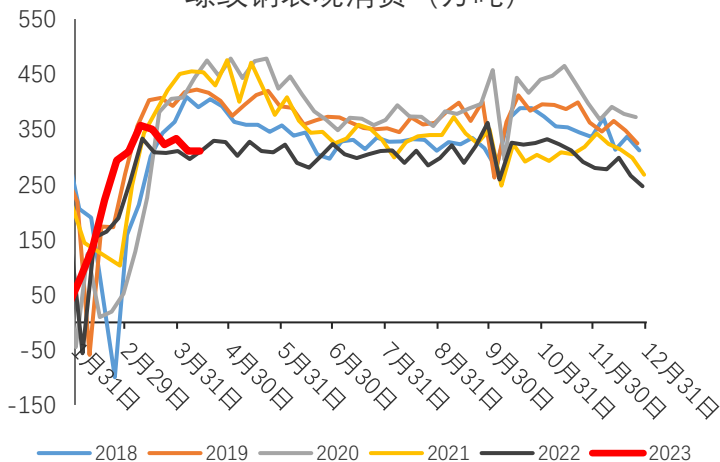
100大中城市：成交土地占地面积（万平方米）



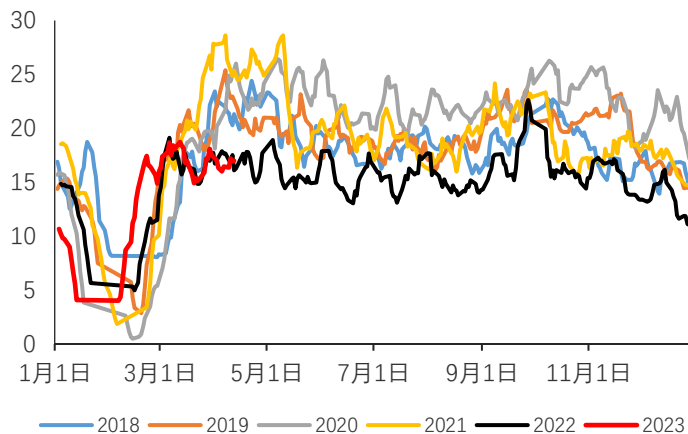
30大中城市：商品房成交面积：万平方米（10日均）



螺纹钢表观消费（万吨）



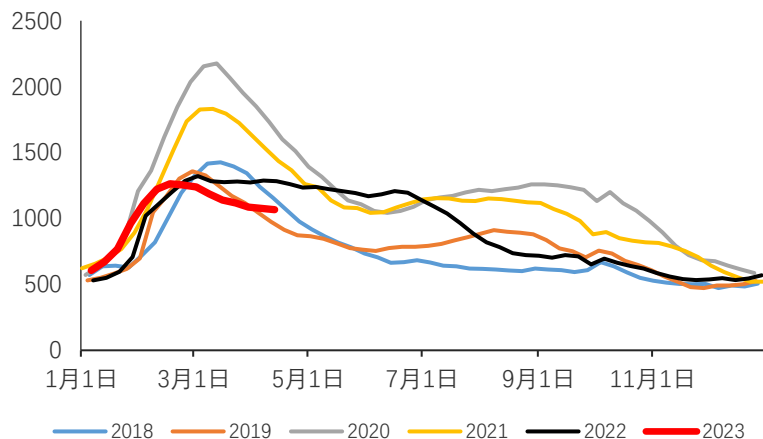
全国建筑钢材成交：万吨（五日均）



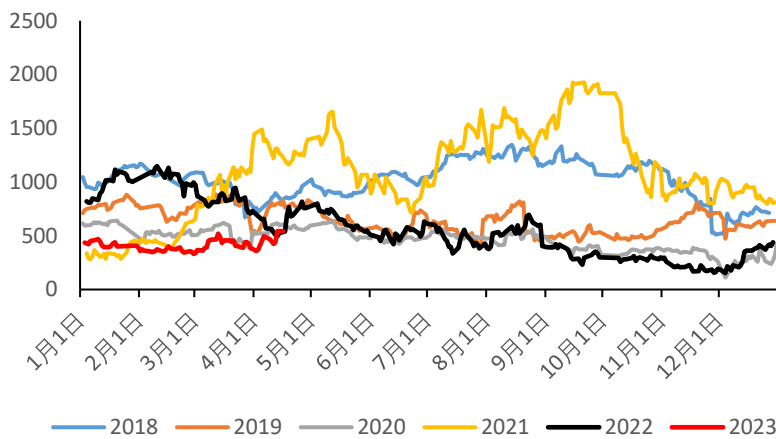
- **基建：**一季度，新增专项债发行1.36万亿元，约占全年限额的35.7%，专项债对于基建项目的资金支持仍较好，基建项目对钢材需求托底作用明显。4月7日至4月14日，基建水泥直供量194万吨，周环比+2.56%，同比+17.58%，基建需求仍保持较强的态势。
- **房地产：**从高频数据看，截止4月14日，30大中城市商品房成交面积10日均值44.3万平方米，周环比下滑8.5%，同比仍好于去年同期。3月份“小阳春”是有一部分疫情期间积压需求的释放，政策已经见底，市场底部也基本上确认，3月份70大中城市商品房价格指数环比回升明显，但是销售端进入4月份有所走弱，房价上涨之后成交如何还有待观察。截至4月16日，100大中城市周度成交土地面积同环比均下滑，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企拿地和新开工的主要因素。综合来看，房地产行业短期用钢需求改善有限。
- 上周螺纹钢表观消费量为310.68万吨，环比-0.22万吨。
- 建材成交周环比改善不明显，稳定性不强，整体表现不佳。
- 总体上，基建托底下，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，近期黑色系市场信心疲弱，投机需求也持续走弱，预计短期需求改善空间不大。

## 黑色热点解读——螺纹钢：库存、基差，成本利润

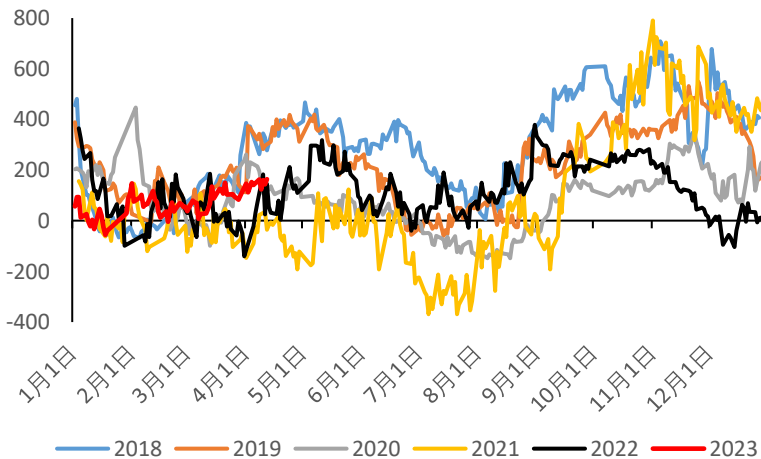
螺纹钢总库存（万吨）



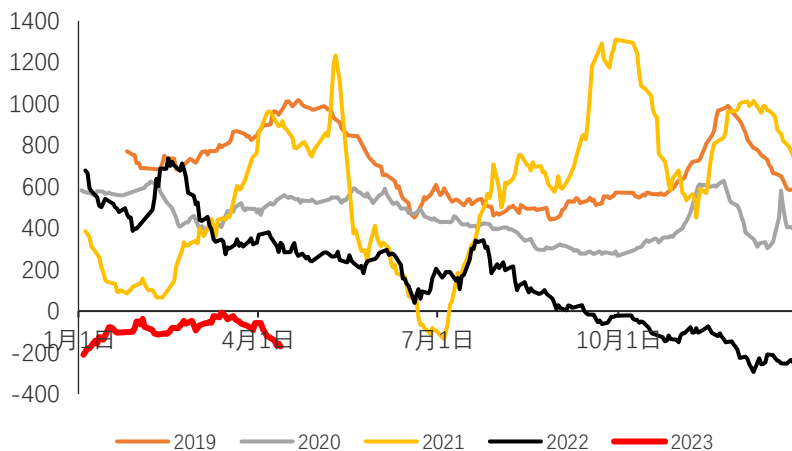
螺纹钢盘面利润（元/吨）



螺纹钢基差



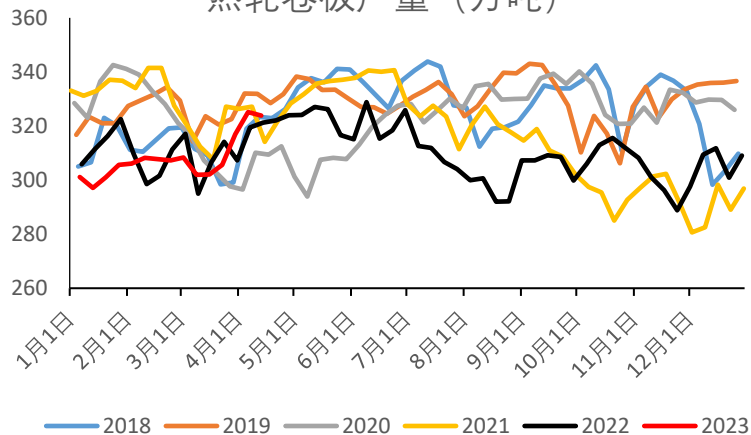
螺纹钢高炉利润（元/吨）



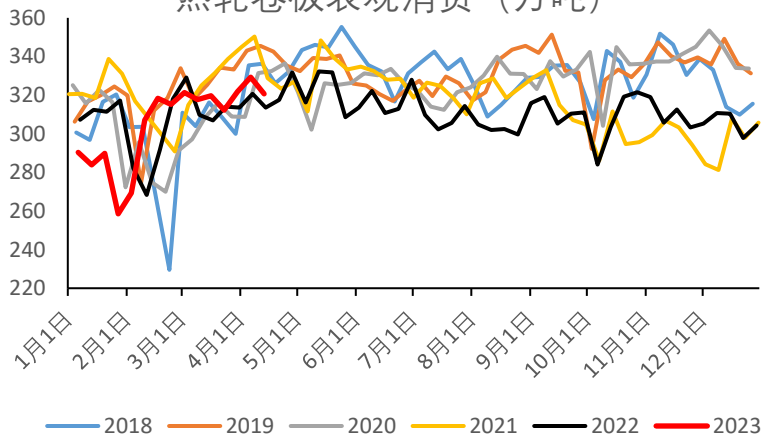
- 库存方面：社库-14.68万吨，厂库+5.64万吨，库存去化放缓，贸易商出库为主，供给高位状态下，需求疲弱，后续库存压力渐显。
- 截止4月14日，上海螺纹钢基差164元/吨，周度走强23元/吨，目前基差处于中等水平。
- 成本利润方面，根据Mysteel数据，上周螺纹钢高炉利润和电炉利润均环比收缩，电炉利润收缩更为明显；但是盘面上，原料端跌幅大于成材端，盘面利润有所扩张，粗钢平控预期下，原料端承压，双焦基本面趋于宽松，有继续提降的可能，预计盘面利润将继续扩张。
- 总结：受制于低利润，钢厂有主动减产的倾向，预计后续产量扩张空间有限；地产行业弱复苏状态下，需求上方空间有限，需求端大概率与去年类似，旺季特征不明显；螺纹钢库存压力渐显，贸易商接货较为谨慎，出货为主；成本重心有下移预期。短期来看，钢材需求仍疲弱，粗钢平控预期下可能也难出现明显反弹，预计本周仍承压运行，需关注成本端的变化，也不排除形成负反馈的可能。中期关注2310冲高做空的机会。近期关注库存去化状况和具体的粗钢平控政策。

## 黑色热点解读——热卷：供需

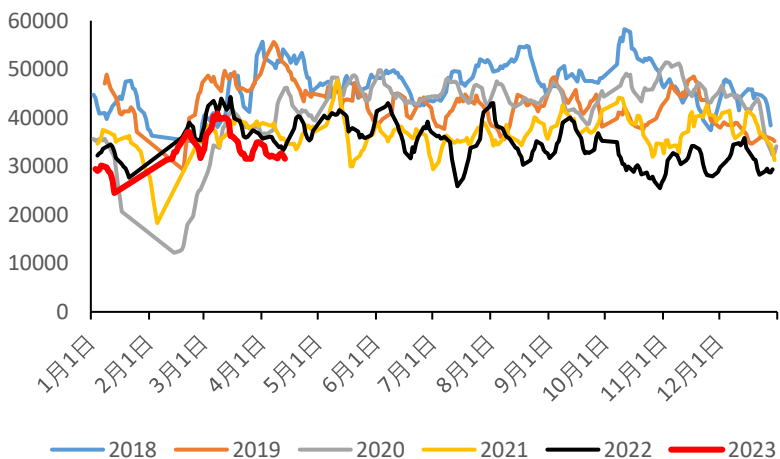
热轧卷板产量（万吨）



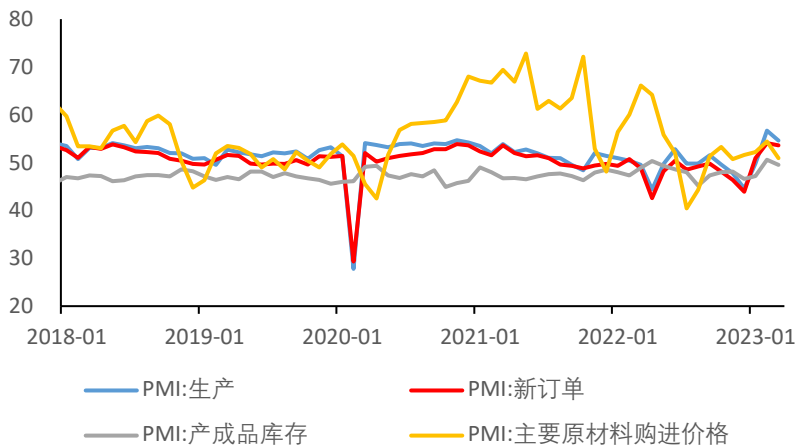
热轧卷板表观消费（万吨）



热轧卷板成交量（M5）



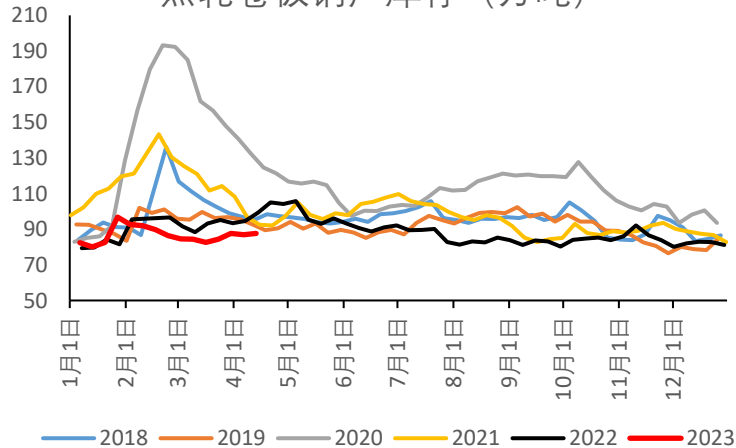
PMI：%



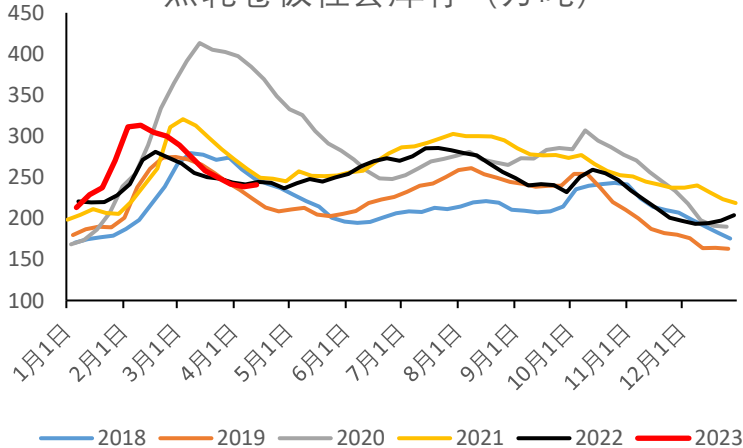
- 供给端：热卷周产量为323.84万吨，环比-1.27万吨，仍处于历年同期中等偏高水平。产能利用率环比下降0.33个百分点至82.73%，开工率为76.56%，环比下降4.69个百分点。本周热卷轧线检修较多，预计产量继续扩张空间不大，但是整体上4月份热卷排产较多，且暂时粗钢平控政策还未正式出台，预计仍保持高位运行的状态。
- 需求端：表观需求量320.5万吨，环比-8.6万吨，表需下滑，近期高频成交数据低位运行。
- 整体上，热卷供强需弱，基本面边际恶化。
- 制造业：3月制造业PMI指数下降0.7个百分点至51.9%，连续三个月处于扩张空间，生产指数和新订单指数分别为54.6%和53.6%，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：近期接单环比走弱，后续出口有走弱预期。东南亚和欧洲需求持续疲弱；印度需求有恢复预期。

## 黑色热点解读——热卷：库存、利润、基差

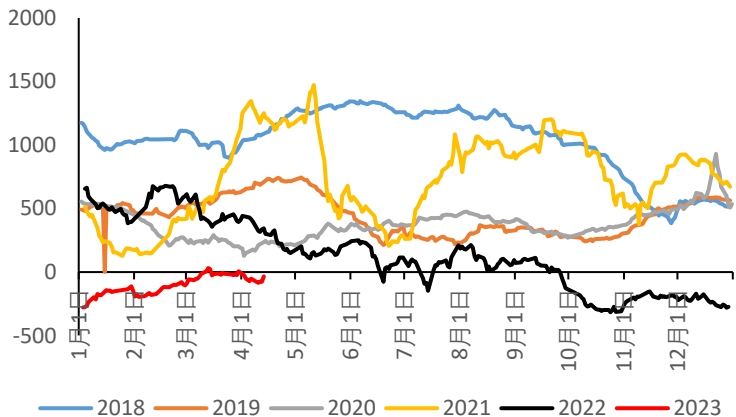
热轧卷板钢厂库存 (万吨)



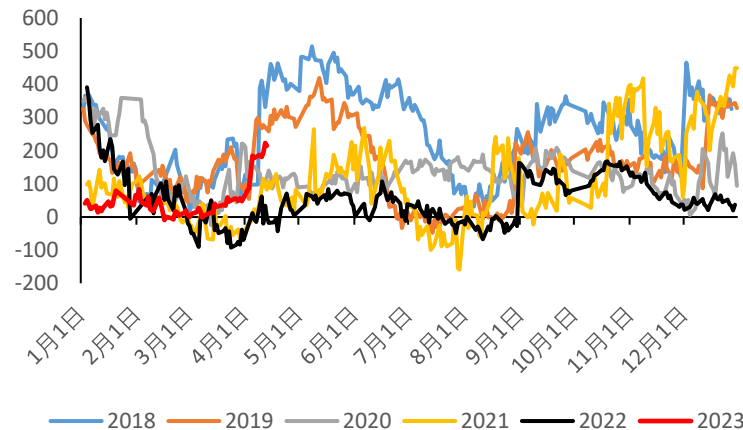
热轧卷板社会库存 (万吨)



热轧卷板毛利 (元/吨)



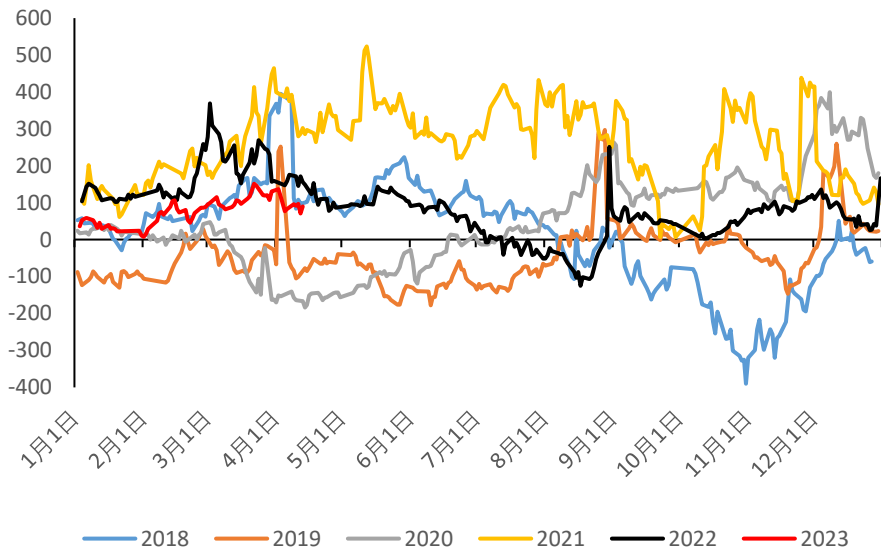
热轧卷板基差



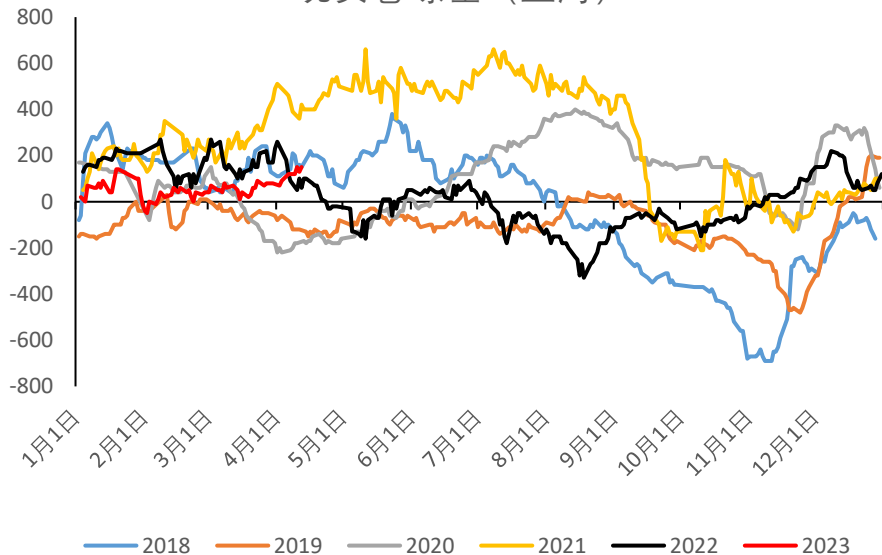
- 库存方面：厂库+0.87万吨，社库+2.43万吨，总库存+3.3万吨至328.5万吨。热卷库存由降转升，总库存处于同期较低位，社库压力相对较大，供给端预计高位运行，需求端有走弱预期，后续库存压力将进一步加大。
- 截止4月14日，上海热卷基差214元/吨，周度走强36元/吨，基差处于历年同期中等偏上水平。
- 成本利润方面，根据Mysteel数据，上周热卷毛利略有好转，目前为-35.11元/吨。目前，根据钢联数据，热卷毛利仍好于螺纹。

## 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2309合约卷螺差震荡运行，略有扩张；上海地区现货卷螺差走扩30元/吨。
- 总结：热卷供强需弱，供给端强度较高，需求疲弱，后续基本面有转弱预期。产量方面，本周或有所回落，但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，出口方面有转弱预期，后续持续性不强，整体刚需和投机需求均难有提振；库存转入累库，社库压力加大，贸易商态度谨慎；粗钢平控落地可能性加大，双焦供需面宽松，成本支撑有进一步走弱预期。综合来看，我们认为短期热卷仍承压运行，粗钢平控预期形成一定的支撑，下方空间有限，中期关注冲高做空的机会。近期关注库存边际变化和粗钢平控政策的出台。

## 黑色热点解读——铁矿石行情走势



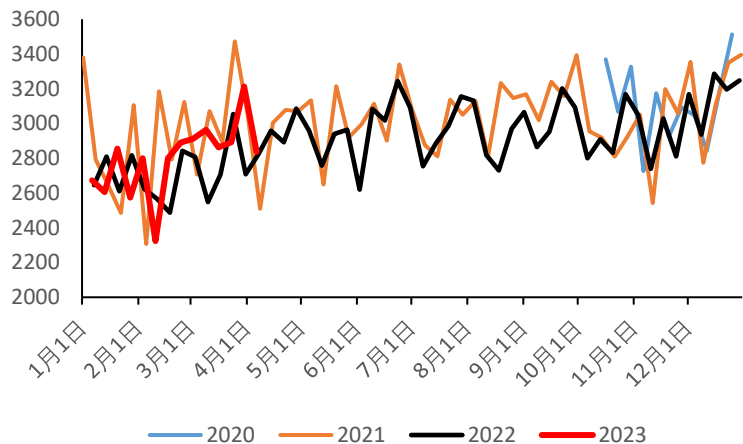
### 行情表现

上周铁矿石震荡下行，近远月价差走扩。

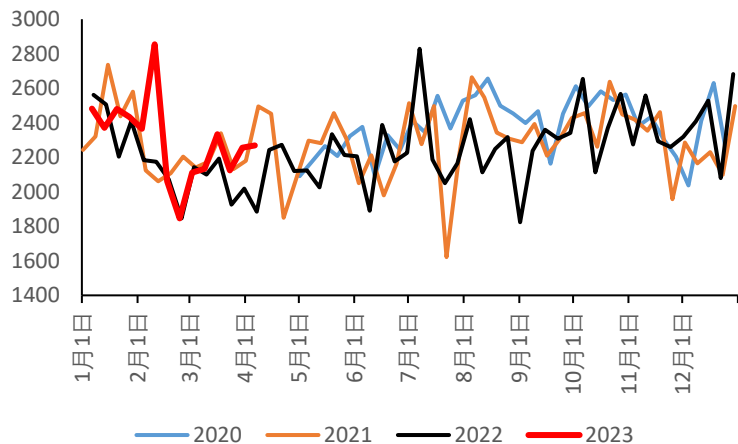
- 上周成材高频成交数据疲弱，粗钢压减传言较多，铁矿石承压明显。尽管周二澳洲皮尔巴拉港口管理局发布黑德兰港口因飓风清理港口船只的通知，市场也只是当日短暂回调，重回疲弱态势，后半周粗钢平控预期转强，铁矿石延续走弱态势。近月05合约临近交割，基差回归需求下，跌幅较小，震荡为主，5-9价差进一步走扩。
- 上周各品类铁矿石现货价格均小幅下跌，跌幅远小于期货，钢厂刚需补库下，现货价格坚挺；港口现货成交量周环比回落，交投气氛在后半周转弱；远期现货市场周度变动较小。

## 黑色热点解读——铁矿石：供给

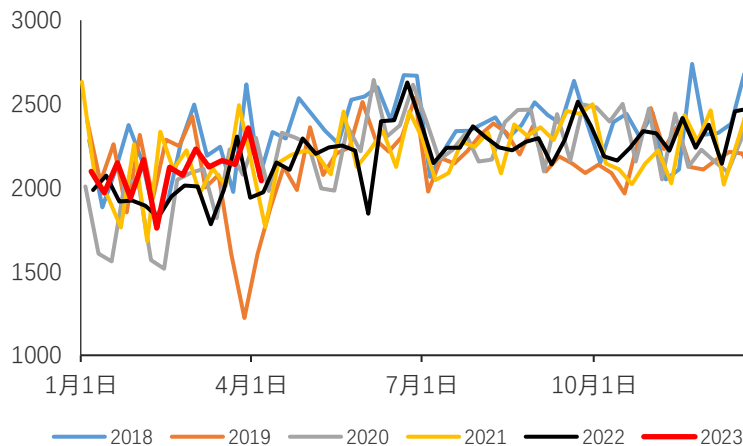
全球铁矿发货量（万吨）



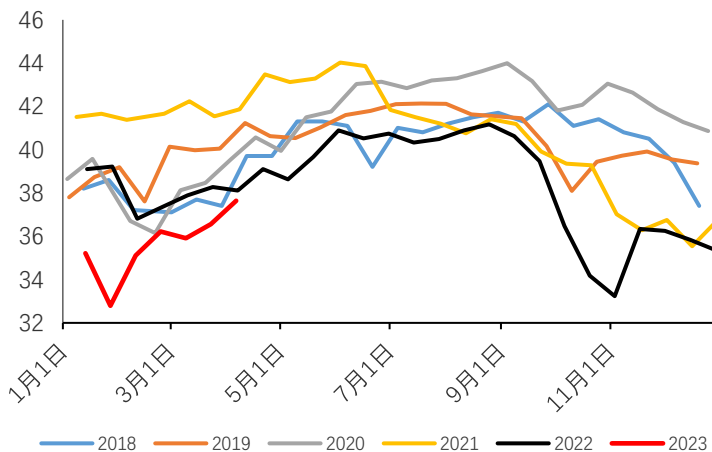
45港到港量



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)

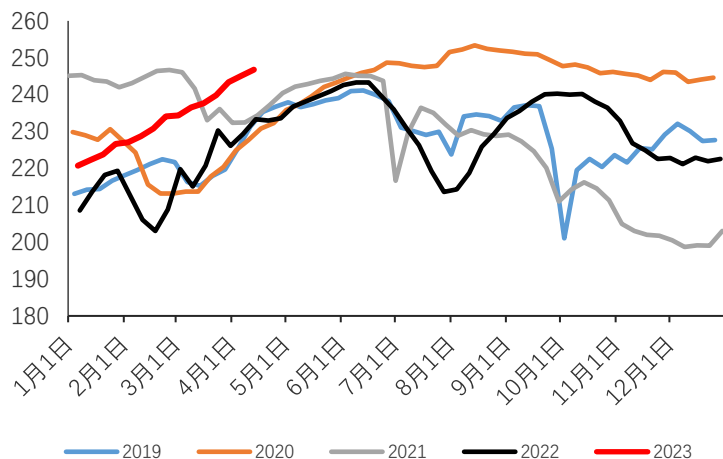


### ➤ 供给端

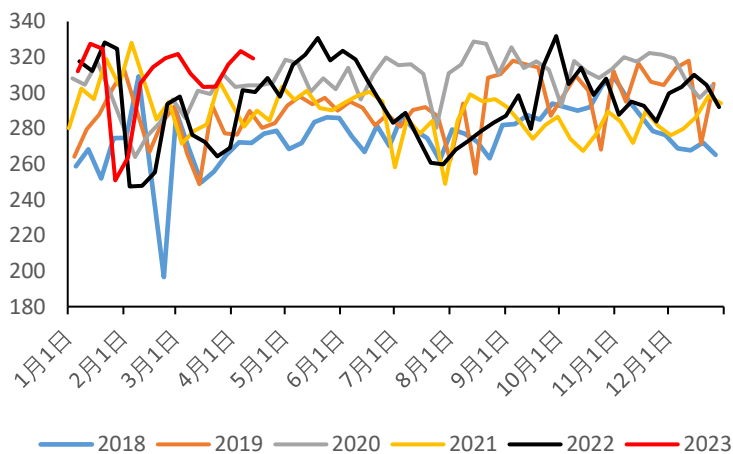
- 外矿方面，截止4月17日，全球铁矿石发运总量2306.8万吨，环比减少530.3万吨，澳洲上周因黑德兰港口飓风的扰动，澳洲发运明显下滑。中国45港铁矿石到港总量2161.6万吨，环比减少107.8万吨，目前到港处于中等水平。
- 内矿方面，截至4月7日，126家铁精粉产量37.63万吨，环比+1.08万吨，增量主要来自华东和西北地区。华东地区有矿山复产，预计后续产量延续回升。

## 黑色热点解读——铁矿石：需求

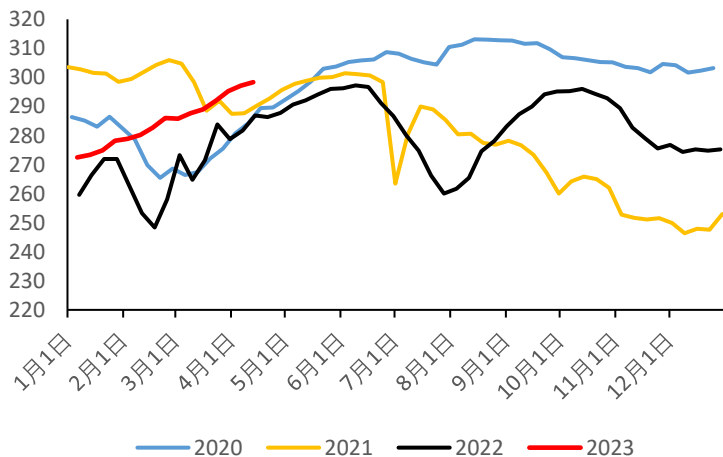
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



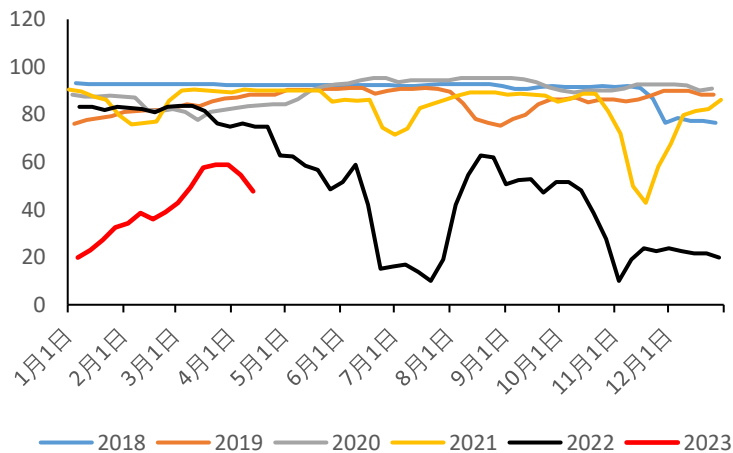
铁矿日均疏港量合计：45个港口（周）



247家钢厂进口矿日均消耗量（万吨）



247家钢铁企业：盈利率：%



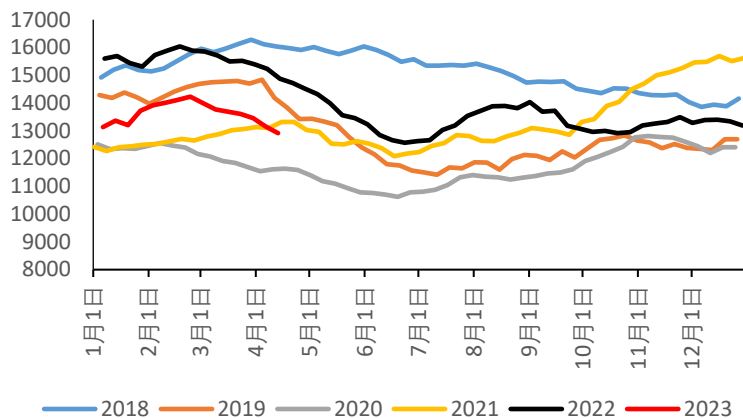
➤ 需求端：截止4月14日，日均铁水产量为246.7万吨，环比+1.63万吨，延续回升态势，目前处于历年同期高位。钢厂盈利率触顶回落，高炉生产放缓，近期检修消息较多，预计铁水继续攀升空间不大，短期内或迎来见顶。上周五（14日）财新社报道，2023年粗钢平控，下半年开始调控，具体政策文件还待相关部门出台，铁矿石预期需求转弱。

➤ 日均疏港量回落4.05万吨至319.23万吨，仍处于历年同期高位；钢厂日耗环比回升1.2万吨至298.35万吨，高位运行。

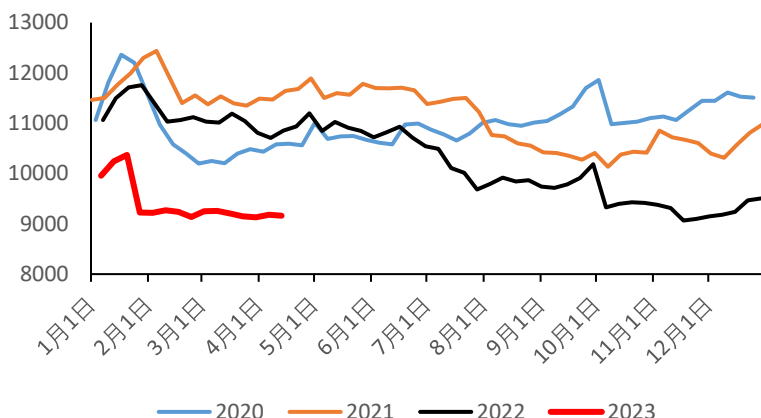
➤ 整体上，从数据表现来看，短期成材产量仍有一定韧性，对应铁矿石需求也有所支撑，但是粗钢平控政策落地可能性进一步加大，钢厂盈利进一步下降，铁水见顶风险加大，铁矿石需求或即将迎来拐点了。

## 黑色热点解读——铁矿石：库存

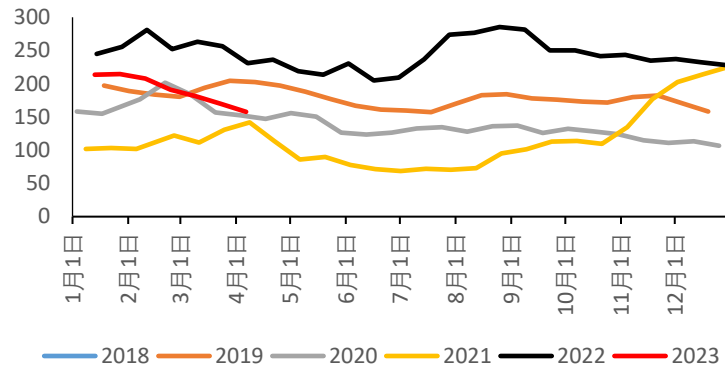
进口铁矿石45港口总库存（万吨）



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14日当周，45港港口库存量为1.29亿吨，环比-241.47万吨；短期需求端仍维持强势，日均疏港高位运行，供给端相对较为稳定，预计短期港口仍延续去库状态，但是有去化速度或放缓。
- 钢厂方面：库存环比下降20.4万吨至9162.75万吨，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，近期市场情绪偏弱，钢厂采购谨慎，交投气氛一般，库存去化或放缓。库存处于中等水平。

**总结：**供给端，澳洲发运回落明显，印度铁矿石出口维持高位，到港变动较小，短期供给端压力不大。需求端，日均铁水产量续增，钢价持续下滑，盈利进一步收缩，钢厂有主动减产倾向；且14日晚间，财新消息，2023年粗钢产量调控政策定调为平控，即在2022年10.18亿吨基础上不增不减。下半年再根据实施情况进行动态调整、总量控制，具体政策尚需等待国家相关部门出台文件，需求预期走弱。本周市场可能主要交易粗钢平控，预计短期铁矿石震荡偏弱。考虑到铁水产量见顶风险虽加大，但是短期仍处于高位，旺季钢厂主动减产幅度可能较小，而目前粗钢平控对于短期钢材生产的抑制有限，市场此前也已经交易粗钢压减，我们认为追空的盈利空间不大，短期观望为主。2305合约临近交割，粗钢平控预期对于2309合约压制更大，5-9正套趋势有望延续。考虑到二季度供需格局逐渐转弱，中期关注2309反弹布空的机会。关注政策文件的出台。

### 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