

冠通期货-2023年5月 黑色月度报告

制作日期：2023年5月29日

冠通期货 研究咨询部

分析师：王静

执业资格证书编号：F0235424/Z0000771

联系电话：010-85356618

黑色

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
螺纹钢&热卷	供给端钢厂复产，需求端地产缺口难补、基建需求上方空间有限、制造业边际放缓、出口接单转弱，转入淡季，高频成交数据疲弱，需求弱势难改；宏观面，海外金融风险扰动较多，国内宏观经济数据表现不佳，政策面利好有限。粗钢压减未落地以及宏观政策面未有刺激政策给出前，预计仍承压震荡探底。	震荡探底	观望或者把握市场节奏逢高短空
铁矿石	供应端趋于宽松，铁水处于高位，刚需对于矿价有一定支撑，但是终端需求疲弱，铁矿石上方压制较大，政策限产尚未落地，预计6月份铁矿石承压宽幅震荡；9月合约对应下游“金九银十”旺季，中长期看铁矿石供给端压力较大，9-1正套格局有望延续。关注粗钢压减落地情况。	宽幅震荡	区间操作或9-1正套继续持有
纯碱	供给端，中长期随着新产能投产趋于宽松，短期需关注夏季检修能否新产能的产出增量；下游按需补库，需求或延续不温不火的态势。远兴投产引起纯碱期货大幅下挫，短期有超跌反弹需要，加之近期关于远兴新产能产出的扰动消息比较多，市场或有一定反复，短期空单可逢低止盈，等待反弹后的布空机会。中长期看，纯碱今年产能投放计划较多，如果均按计划完成投放，对于市场具有一定的冲击，9-1正套可继续持有。	短期反弹，中长期偏空	逢低止盈等待反弹布空的机会；9-1正套继续持有
玻璃	供应端虽有点火计划，但相对较为刚性，整体增幅有限；下游拿货谨慎，消耗前期库存为主；煤炭、纯碱价格承压，成本端仍有走弱预期。但是2309合约深度贴水，现货价格较为坚挺，追空需谨慎，下游深加工企业可逢低建立虚拟库存，锁定“金九银十”成本。	有望企稳，谨慎追空	前期空单逐步逢低止盈；下游加工企业逢低建立虚拟库存



冠通期货
Guantong Futures

钢材

核心观点

➤ 螺纹钢

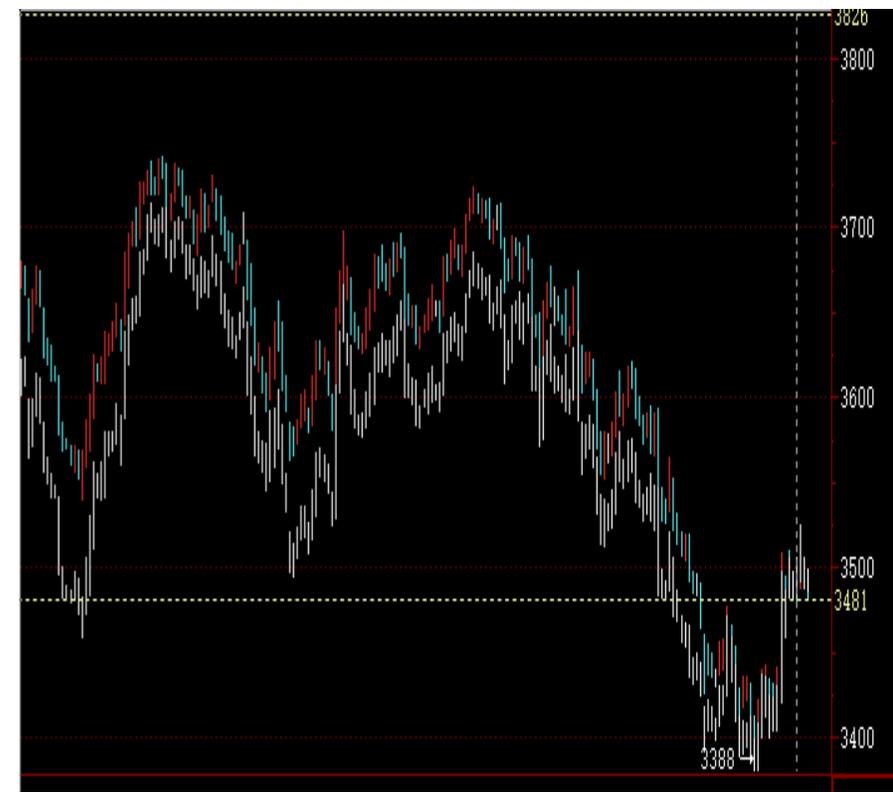
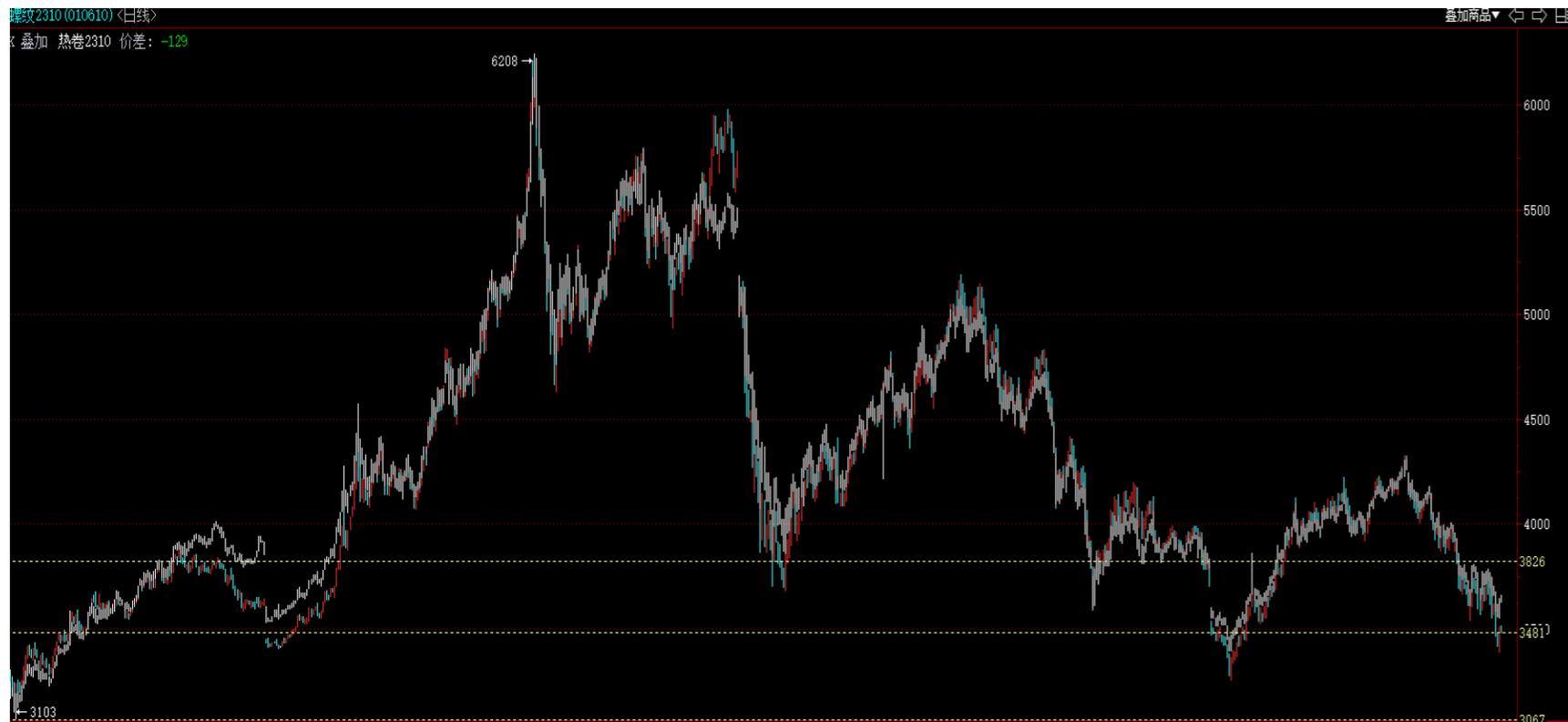
- 1-4月份粗钢产量同比回升明显，日均铁水目前仍处于240万吨以上的高位，钢厂逐渐复产，供应端压力仍较大；5月份钢材需求环比回落，逐渐转入淡季，需求有走弱预期。终端需求来看，基建投资增速边际转弱，仍保持较高的增速，继续托底用钢需求；房地产行业修复主要体现在后端，开发投资和新开工同比降幅仍较大，只靠竣工端对于地产用钢需求的提振作用有限，短期地产行业仍拖累用钢需求。库存虽处于去化状态，但是降幅预计逐渐收窄。成本端，焦炭供需格局宽松，跌势未止。展望6月份，螺纹钢主要关注两方面变动，一是供给端粗钢压减政策能否实际落地，目前铁水仍高位运行，钢厂主动减产执行力度不足，如果压减政策落地，供应压力或阶段性减轻；二是宏观面能否给出利好，从4月份多项宏观数据可以看出，经济仍面临较大的下行压力，国内有效需求不足，市场有一定政策面的预期，同时需要关注海外金融风险的影响，6月份基本面的驱动有限，市场将对于宏观层面的扰动更加敏感。总体上，我们认为在上述两个因素没有发生变动前，螺纹钢难以扭转弱势运行的态势，或继续震荡探底，同时宏观面的扰动会使得市场波动更为频繁。操作上，观望或者把握市场节奏逢高短空。

➤ 热卷

- 热卷供需水平相当，库存处于高位。供给端压力仍较大，关注唐山粗钢平控是否能都落地，如果落地，供应端压力有望得到较为明显地好转；需求端，内需疲弱，出口接单明显放缓，外需走弱，高频成交数据长期低位运行，需求也难有好转；成本端支撑较为松动，预计6月仍震荡偏弱，操作上，观望或者把握市场节奏逢高短空。

- 风险点：粗钢压减政策实施、宏观刺激政策、成本端大幅下跌、海外金融风险

行情回顾

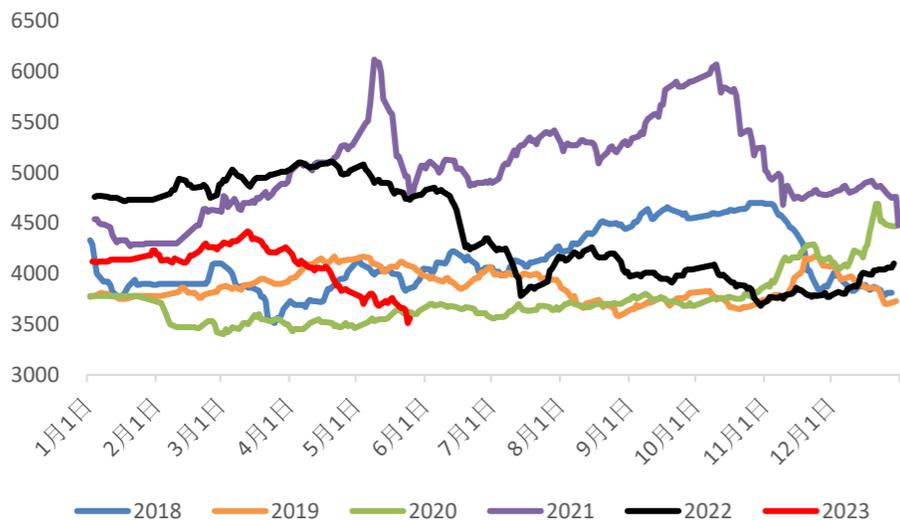


	2023/05/26	2023/04/28	涨跌 (元/吨)	涨跌幅 (%)
螺纹钢2310	3493	3660	-167	-4.56%
螺纹钢2401	3434	3598	-164	-4.56%
热卷2310	3606	3721	-115	-3.09%
热卷2401	3536	3648	-112	-3.07%

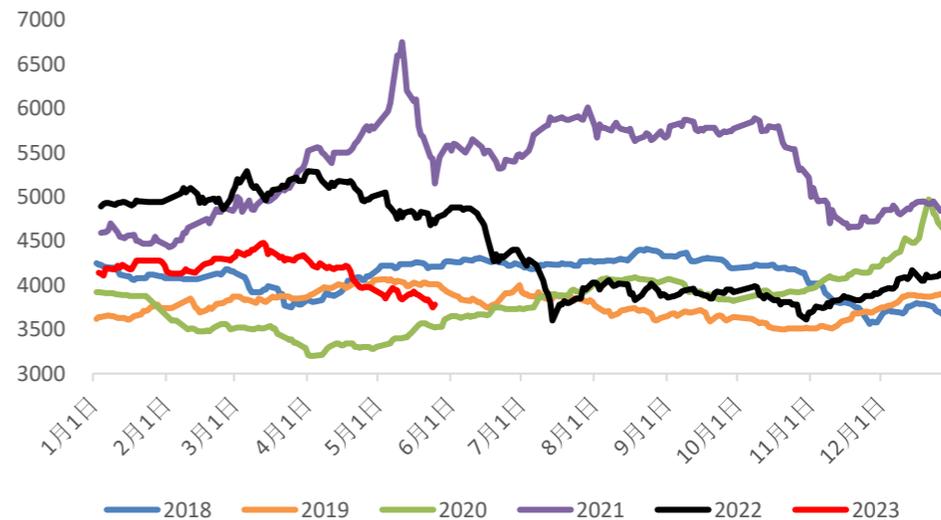
➤ 钢材5月宽幅震荡，价格重心下移。

现货价格下跌

上海螺纹钢现货价格



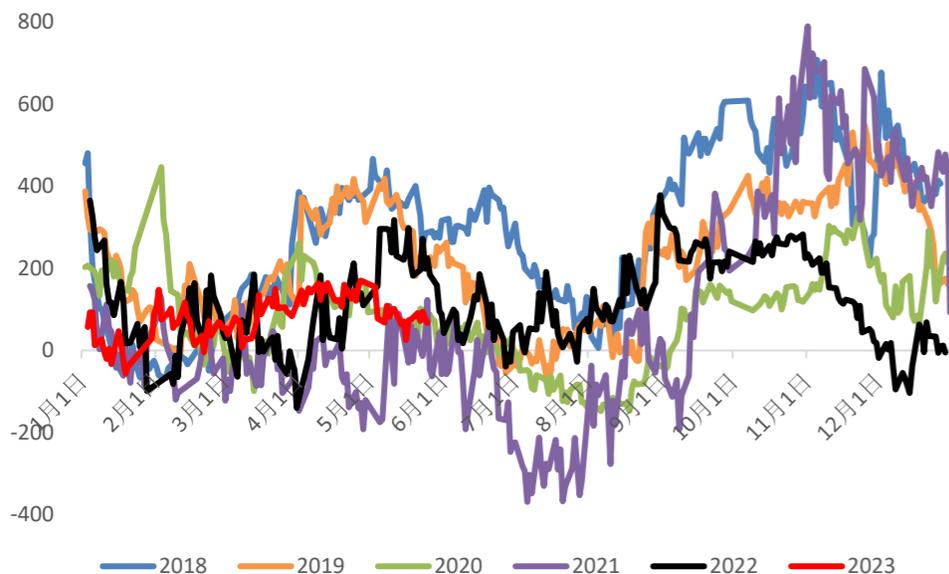
上海热卷现货价格



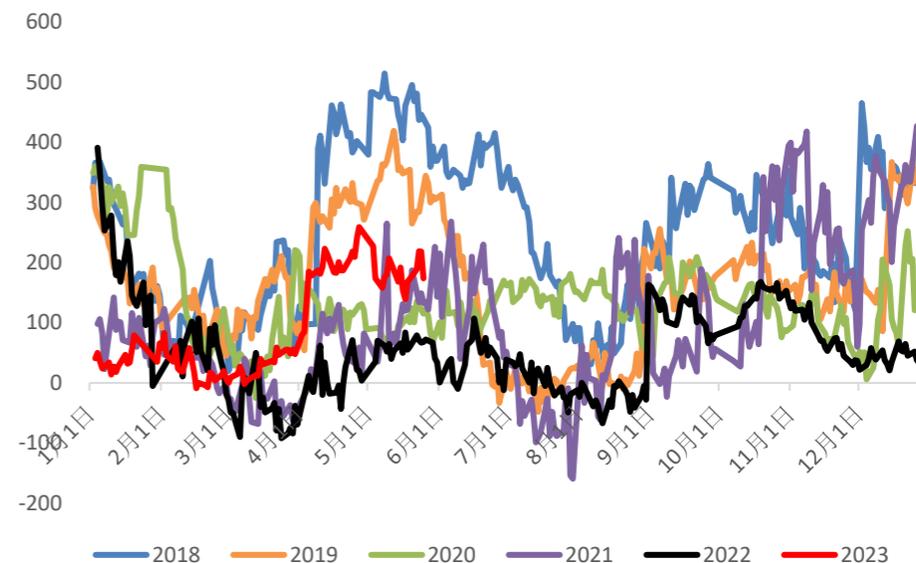
	2023/05/26	2023/04/28	涨跌 (元/吨)	涨跌幅 (%)
上海螺纹钢 (HRB400E: Φ20)	3560	3830	-270	-7.05%
上海热轧板卷 (Q235B: 4.75*1500*C)	3780	3980	-200	-5.03%
上海冷轧 (1mm)	4390	4510	-120	-2.66%
上海高线 (HPB300: Φ6)	3850	4040	-190	-4.70%
上海中厚板 (Q355B: 20mm: FOB出口价)	4253	4321	-68	-1.57%

基差

主力合约螺纹钢基差



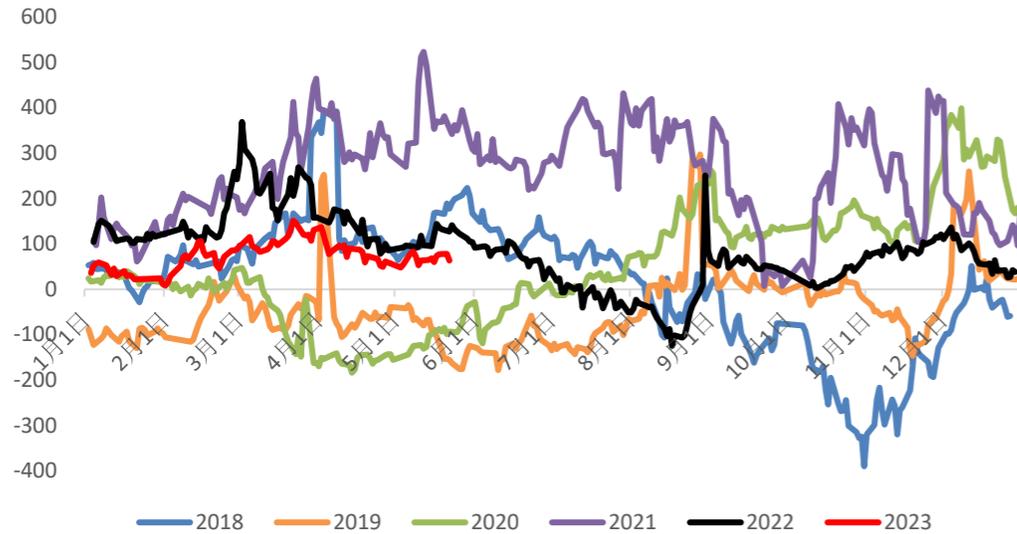
主力合约热卷基差



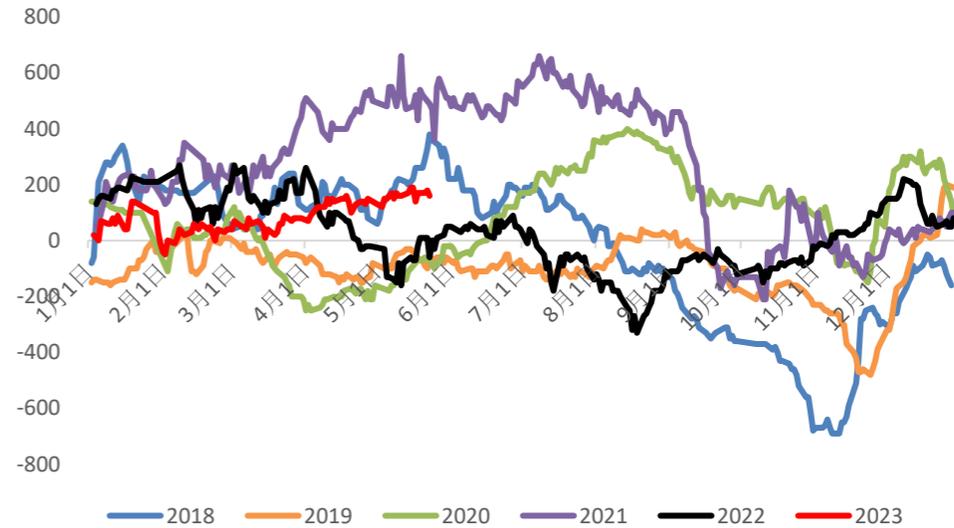
- 基差：基差收窄，处于历年同期中等偏低水平
- 5月份，期现货价格同步下跌，现货下跌幅度更大，基差收缩。

卷螺差

主力合约卷螺差



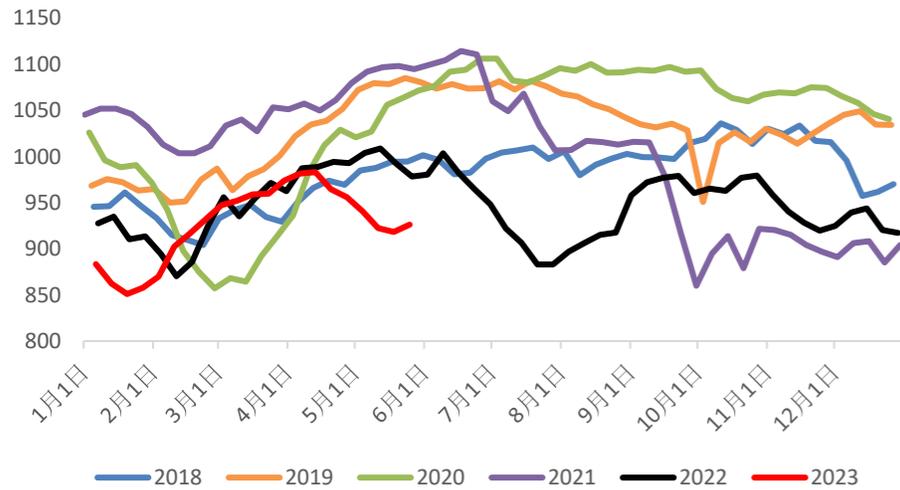
现货卷螺差



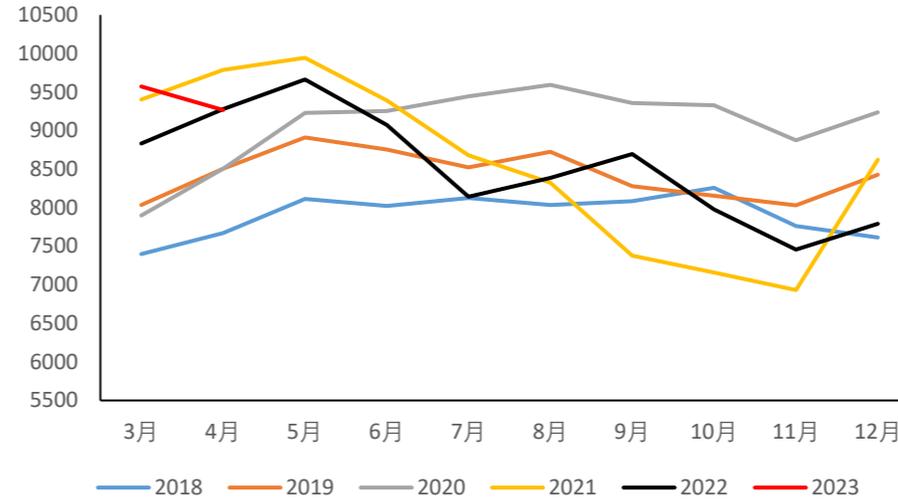
- 主力合约卷螺差：截至5月26日，2310卷螺差113元/吨，月度走阔52元/吨。
- 现货卷螺差：截至5月26日，上海地区现货卷螺差为220元/吨，月度走阔70元/吨。
- 目前热卷供需相当，需求基本上能够覆盖供给，热卷国内外需求均放缓，后续库存压力仍较大；螺纹钢的供给压力较小一些，但是转入淡季，南方高温和多雨的天气影响建筑业施工，螺纹钢需求大概率走弱。进入到6月份，卷螺差主要关注两方面，一是粗钢压减的实施，粗钢压减不但要关注能否落地，更要关注实施范围，如果粗钢压减在全国范围展开，那么建筑钢材的供给减量将更为明显，如果只是河北唐山粗钢压减，那么热卷的减量将更为明显；二是要关注6月宏观方面的调控，4月份制造业PMI重回收缩区间，国内有效需求不足，宏观政策面不排除会有一些措施推出来稳定经济，将更加利好螺纹钢。综合来看，目前粗钢压减暂未落地，宏观面未有利好政策推出的情况下，卷螺差仍有一定的扩张空间。

供给：主动减产放缓，供给压力仍存

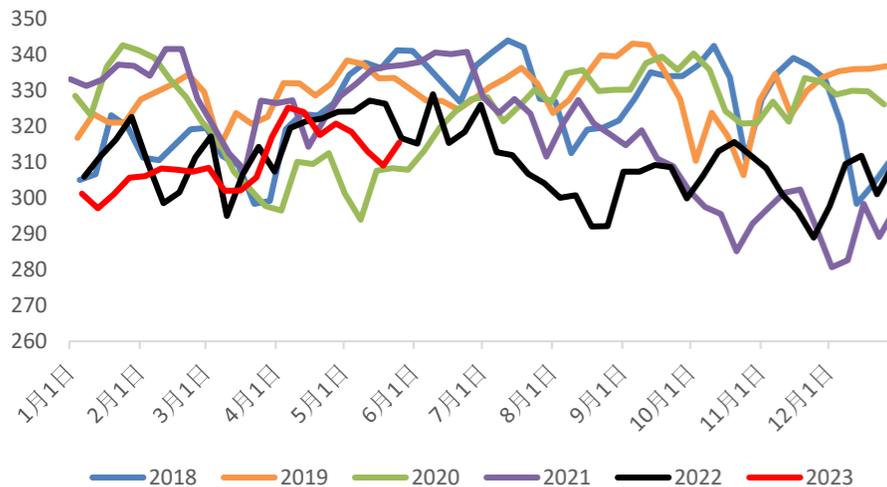
五大钢材总产量 (万吨)



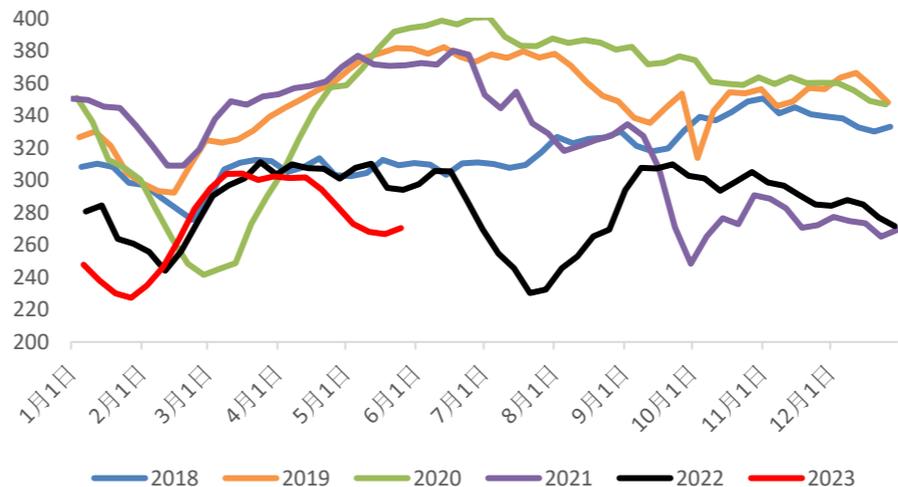
粗钢产量 (万吨)



热卷产量 (万吨)



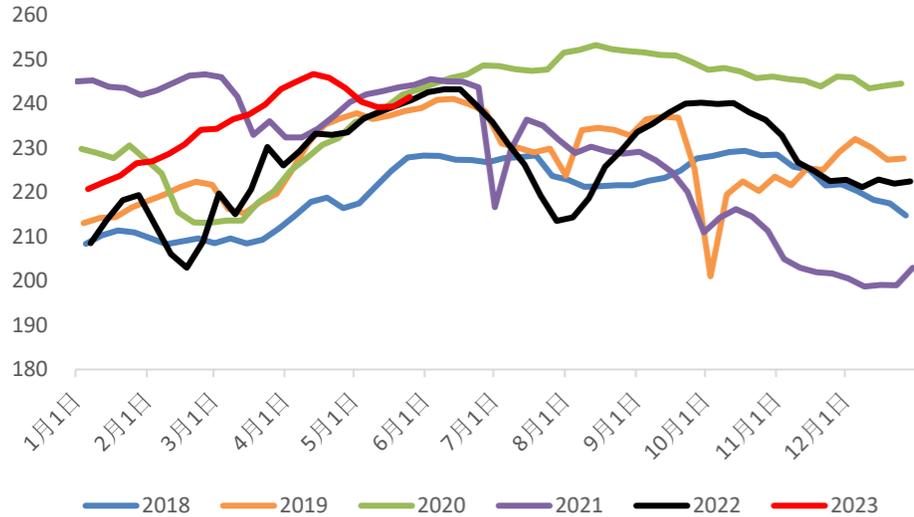
螺纹钢产量 (万吨)



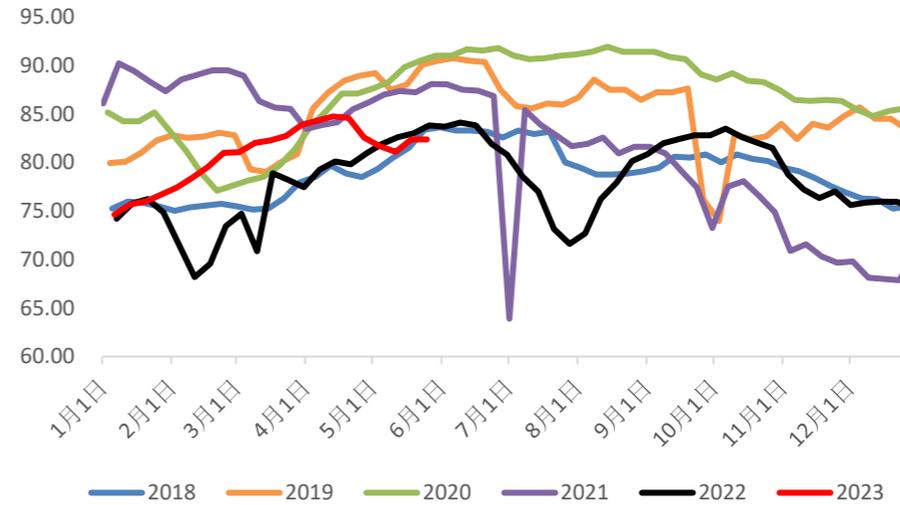
- 根据国家统计局，1-4月份粗钢产量同比上涨4.1%，生铁产量同比增长5.8%，钢材产量同比增长5.0%，整体上钢材供给端压力较大。
- 分品种来看，热卷和螺纹在5月产量均先降后升，目前热卷产量处于历年同期中等水平，钢厂主动减产放缓，供给端压力仍较大；螺纹钢供给处于历年同期低位。钢厂前阶段的减产放缓，开始逐渐复产，但是当下电炉亏损仍较深，高炉微利，预计产量回升有限。6月需关注政策限产的落地情况，如果按照市场预期的平控来计算，后续钢厂减产的压力不小，特别是1-4月，粗钢产量大幅增长的河北面临的压力巨大，届时热卷的供给端压力将会有较为明显的缓解。

供给：日均铁水产量高位运行

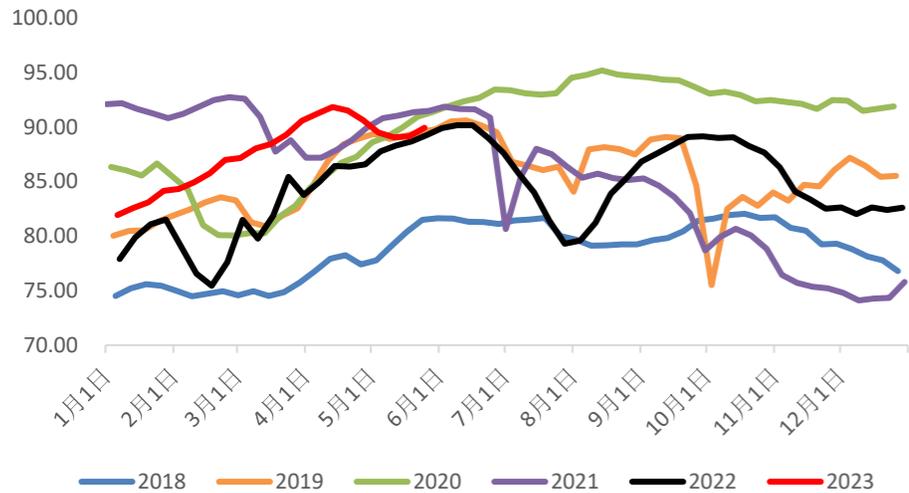
247家钢厂日均铁水产量（万吨）



247家钢厂高炉开工率（%）



247家钢厂高炉产能利用率（%）

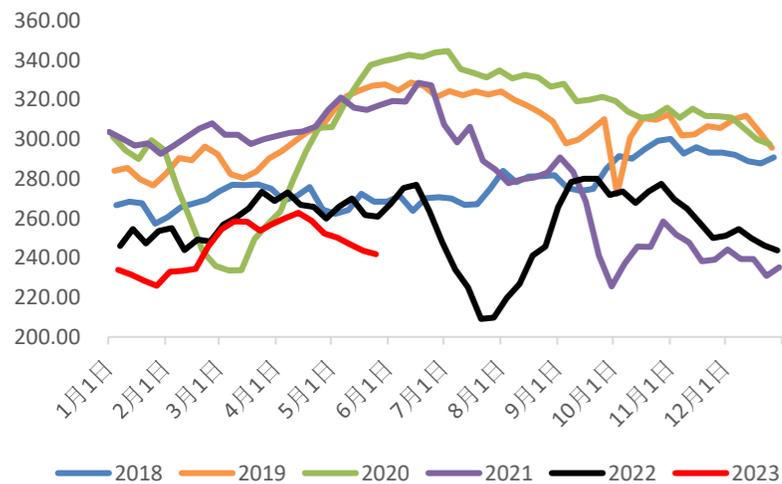


	2023/5/26	2023/4/28	2022/5/27	环比涨跌	同比涨跌
日均铁水产量（万吨）	241.52	243.54	240.88	-2.02	0.64
高炉开工率（%）	82.36	82.56	83.83	-0.2	-1.47
产能利用率（%）	89.93	90.63	89.26	-0.7	0.67

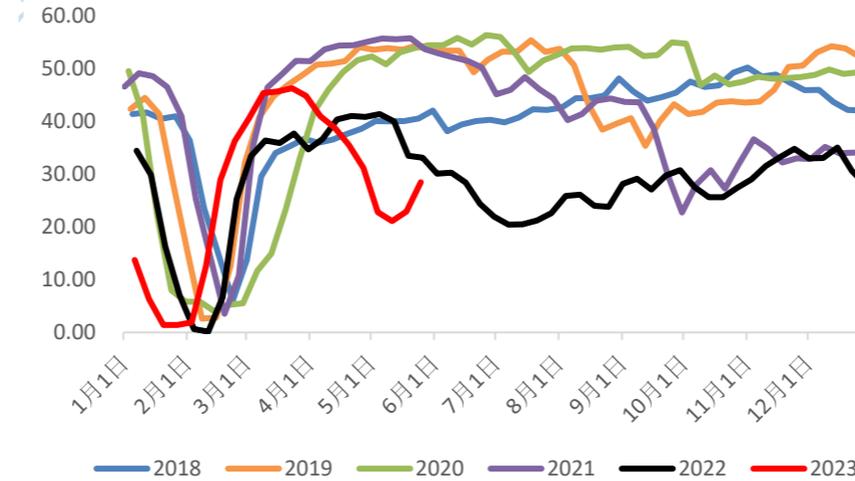
➤ 5月份日均铁水产量先降后升，目前处于历年同期中高位水平，目前来看，钢厂开始复产，但钢厂利润不佳，亏损面积依旧较大，终端需求疲弱，预计钢厂利润难以维持，铁水产量的空间也较为有限，4月后期的主动减产钢厂执行力度一般，按照目前的利润水平，预计6月份再度减产的可能性和力度均较为有限，铁水恐难有较为明显的下降，关注政策限产是否能够落地。 10

供给：螺纹钢产量增幅有限

螺纹钢长流程产量 (万吨)

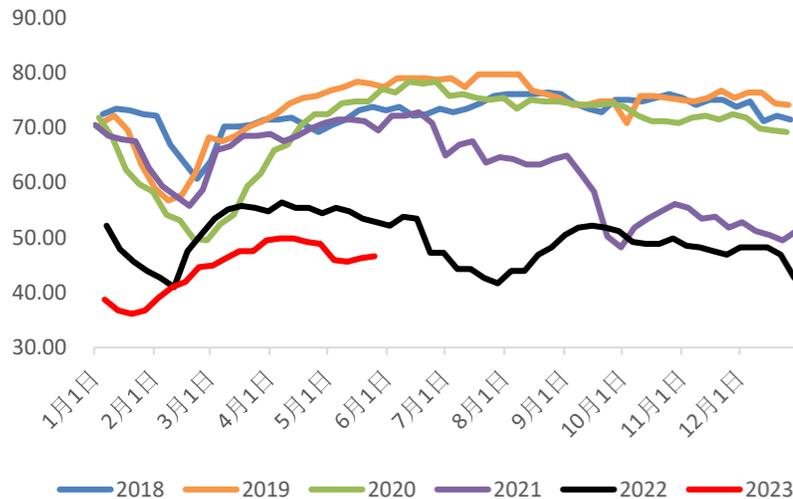


螺纹钢短流程产量 (万吨)

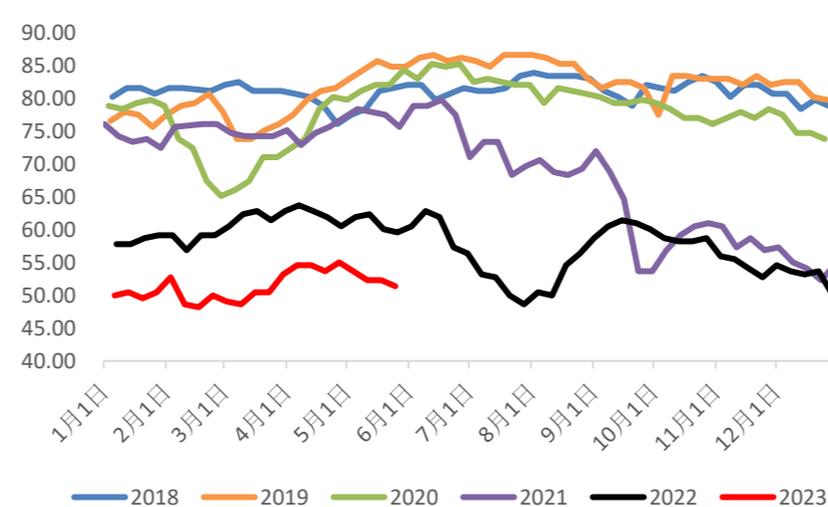


➤ 截止5月26日，螺纹钢开工率为46.56%，月环比下降2.29个百分点，同比下降6.23个百分点。其中，长流程螺纹钢开工率为51.38%，短流程开工率为34.48%。目前来看，短流程亏损程度加深，谷电微利，近期虽有复产，但预计电炉继续复产力度有限，长流程开工目前处于同期低位，需求疲弱态势下，高炉复产动力也有限。整体上，预计6月份供应增幅有限。

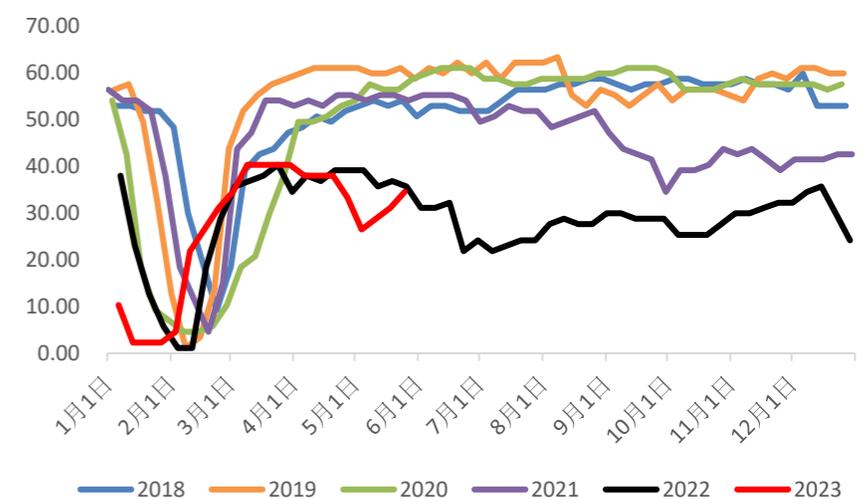
螺纹钢全国开工率 (%)



螺纹钢长流程开工率 (%)

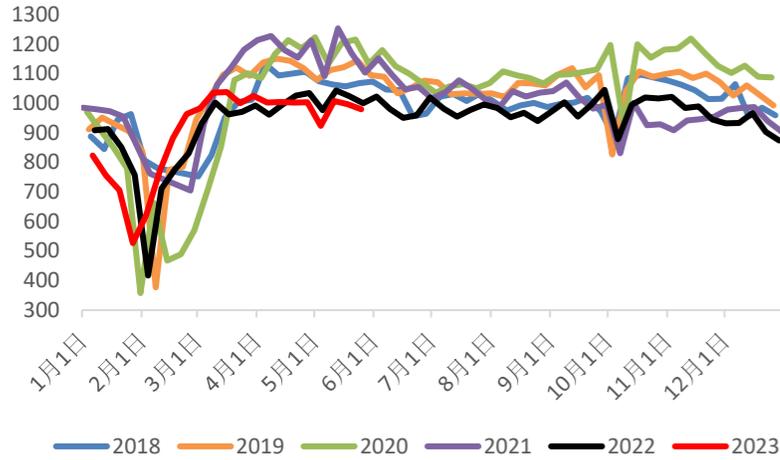


螺纹钢短流程开工率 (%)

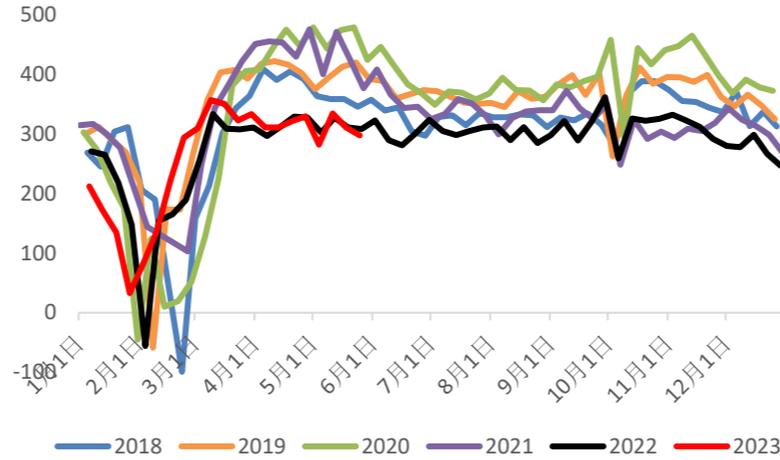


需求：需求或继续走弱

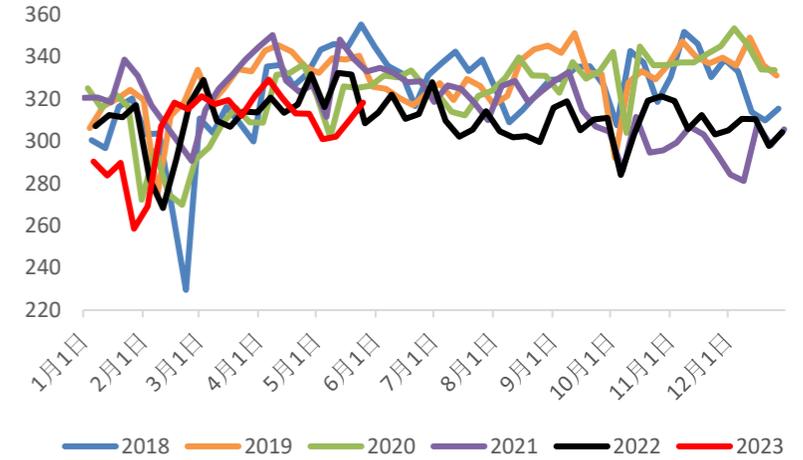
五大钢材表观消费量 (万吨)



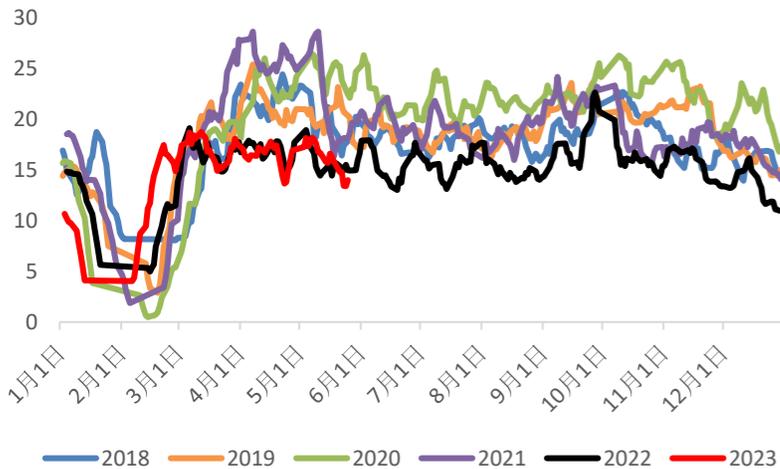
螺纹钢表观消费 (万吨)



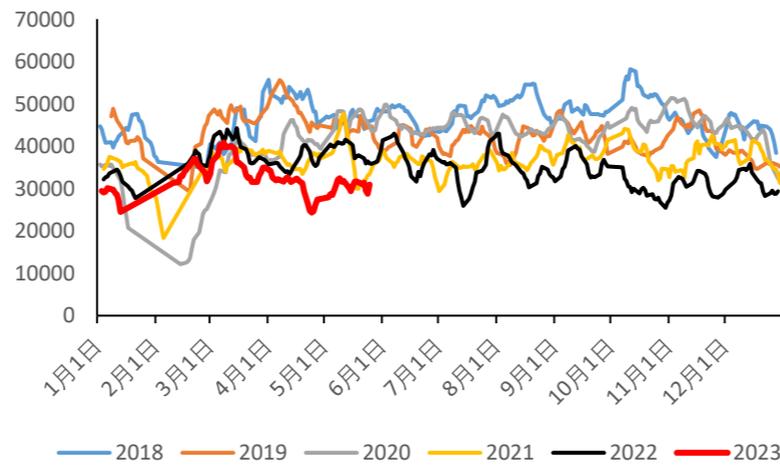
热卷表观消费 (万吨)



全国建筑钢材成交M5 (万吨)



热轧卷板成交量 (M5)



➤ 钢材月度表需环比回落，目前螺纹表需处于历年同期低位，热卷表需略高于去年同期。从终端需求看，基建和制造业投资增速都有所放缓，房地产行业投资积极性不够，新开工同比仍维持较高的降幅，出口需求也逐渐回落。5月高频成交数据走弱，南方逐渐进入高温多雨季节，后续实际需求难有好转。

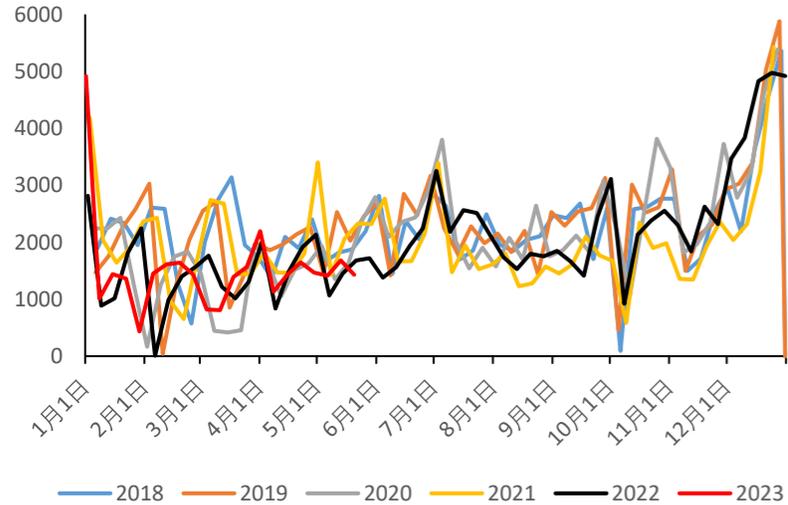
国家统计局：房地产数据

项目	4月当月值	当月环比	当月同比	2023年 (1-4月) 累计值	累计同比	2022年 (1-4月) 累计值	2021年 (1-4月) 累计值	2020年 (1-4月) 累计值
房地产开发企业：投资完成额：亿元	9540	-63.3%	-16.2%	35514	-6.20%	39154	40240	33103
房屋新开工面积：万平方米	7099	-70.6%	-28.3%	31220	-21.20%	39739	53905	47768
房屋施工面积：万平方米	6694	-99.1%	-45.7%	771271	-5.60%	818588	818513	740568
房屋竣工面积：万平方米	4256	-78.1%	37.2%	23678	18.80%	20030	22736	19286
商品房销售面积：万平方米	7690	-74.3%	-11.8%	37636	-0.40%	39768	50305	33973
商品房销售额度：亿元	9205	-69.9%	13.2%	39750	8.80%	37789	53609	31863

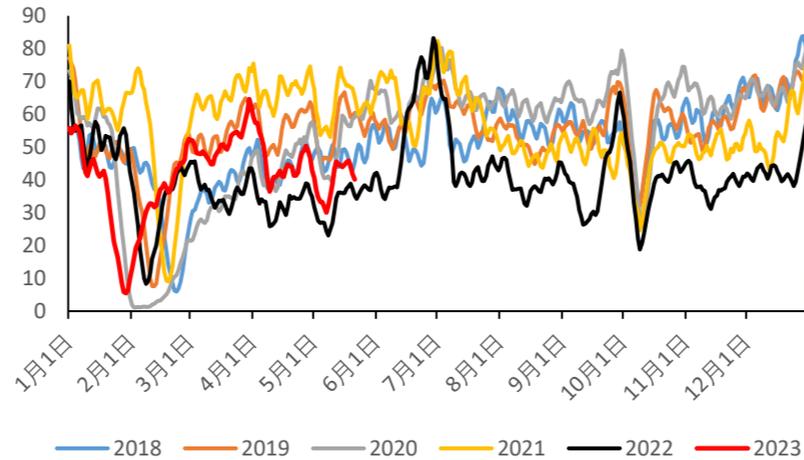
- 从1-4月份房地产数据来看，地产仍在磨底。房地产行业呈现后端好于前端的状况，后端竣工和销售累计同比好转，特别是竣工面积累计同比18.8%，继续边际改善，“保交楼”效果显现；但是房地产开发投资、房屋新开工以及房屋施工同比降幅均有所扩大，特别是新开工数据进一步恶化，整体上看房地产行业仍是底部运行状态，新开工不佳，仅靠竣工端对于用钢需求的支撑有限。

需求：房地产用钢缺口短期难补

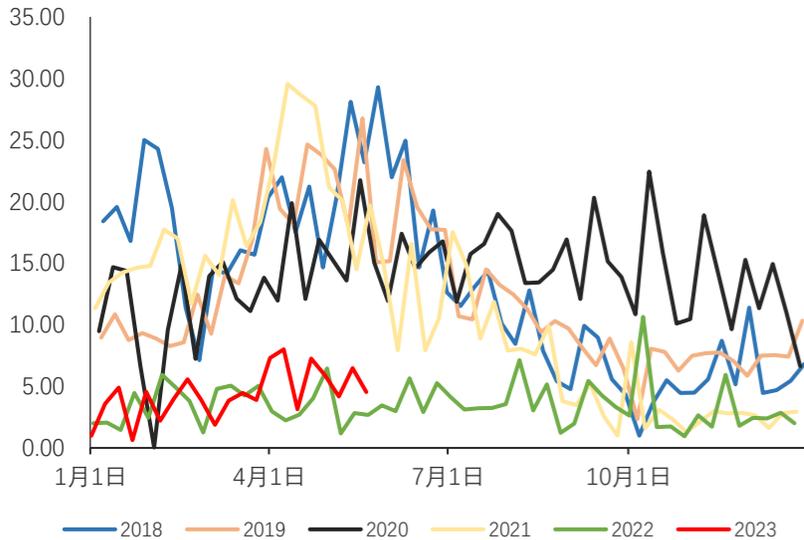
100大中城市：成交土地占地面积（万平方米）



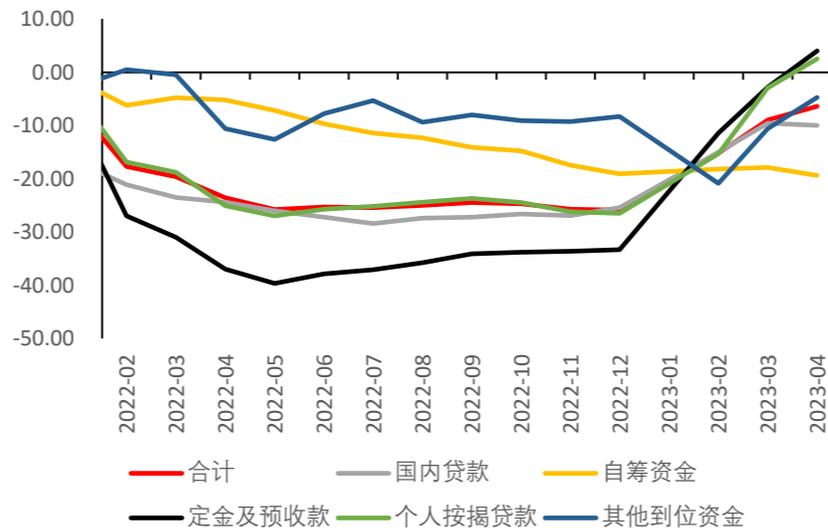
30大中城市：商品房成交面积：万平方米（10日均）



100大中城市交土地溢价率（%）



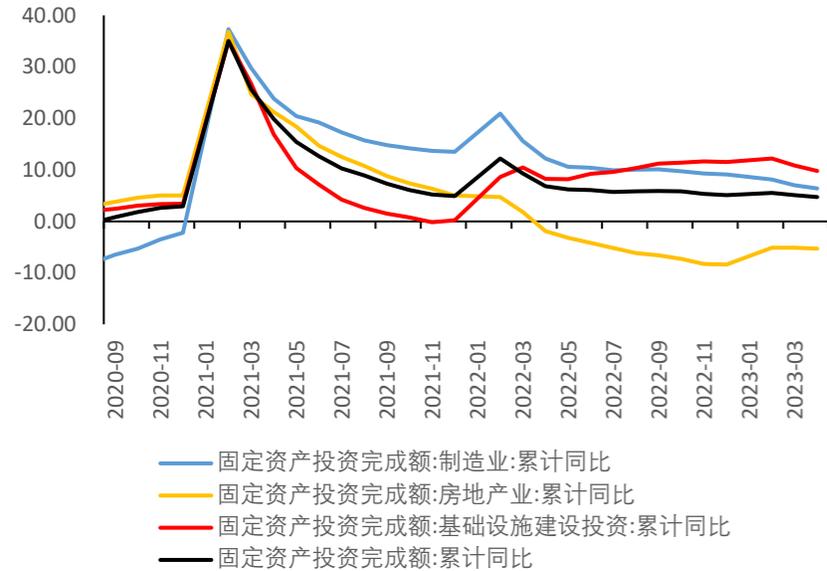
房地产到位资金同比增速（%）



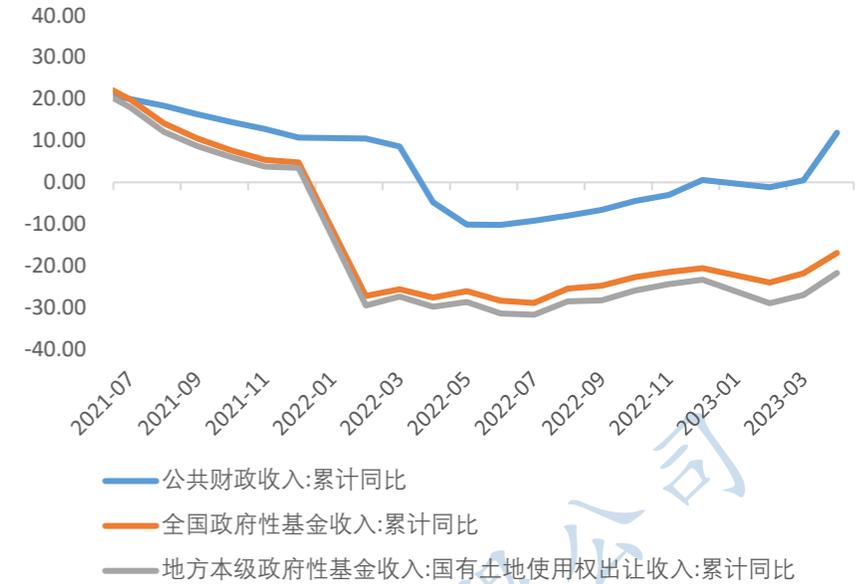
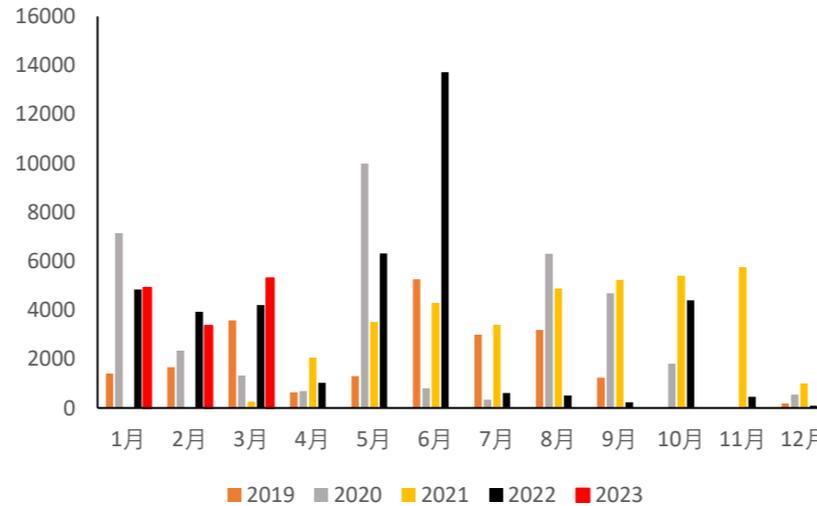
- 从高频数据来看，5月份以来，商品房成交因五一假期影响先降后升，月度整体表现弱于4月份。前期挤压的需求在一季度释放后，销售端有所降温，并且一、二线城市的销售数据强于三、四线城市，各线城市间的分化较大，销售端改善相对有限。此外，4月份居民中长期贷款建设1156亿元，同比多减超800亿元，也侧面反映出居民购房意愿低迷。
- 从土拍情况来看，5月份土地成交仍低位运行，进入到二季度土地成交溢价率整体有所回升，但是从各省市拿地情况来看，依旧呈现热门城市（一线按、新一线等）拿地回暖，点状修复的特征。从拿地类型来看，城投企业的拿地占比有所下滑，地产企业的拿地占比增加，其央企和国企拿地占比好于民企，反映出前期房地产融资政策对于优质的房企资金环境具有改善作用。
- 资金方面，4月份房地产到位资金同比增速降幅收窄，其中个人按揭贷款和定金及预收款同比增速转正，消费端的好转对于房地产行业资金问题有一定的缓解。
- 整体上看，房地产行业供需两端政策发力之下，房地产行业出现一些恢复的迹象，但是开发投资仍在下降，行业处于调整期，当前“保交楼”仍是重点工作，资金也首先作用于“保交楼”项目，房企受制于资金偏紧，信心和能力仍不足，整个产业链的正向循环机制还不够流畅，短期地产行业的用钢缺口短期难以弥补。

需求：基建投资继续保持高增速

固定资产投资完成额累计同比 (%)



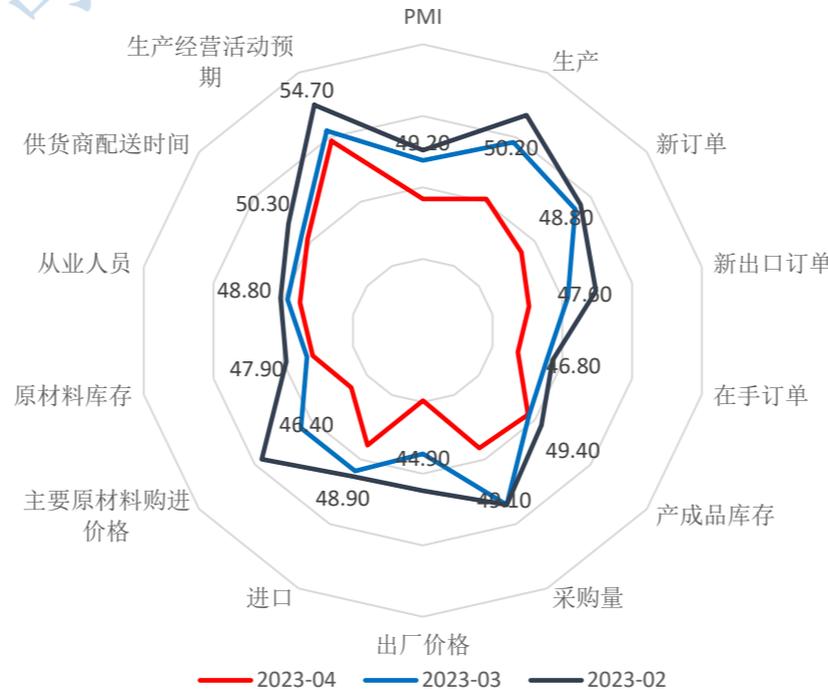
地方政府债券发行额：新增专项债 (亿元)



- 4月份基建投资累计同比增速8.5%，较上个月下降0.3个百分点。去年高基数的背景下，4月份基建投资增速边际放缓，仍保持较高增速。
- 今年专项债发行继续早发快用的节奏，一季度新增专项债发行高于去年同期，投向上传统基建和新基建占比保持高位。
- 从资金方面来看，基建投资的主要资金来源有自筹资金、国际预算资金、国内贷款、利用外资和其他资金。前三项占比高达90%，前三项中包括政府性基金、一般公共预算支出、国债、城投债等。专项债属于政府性基金，政府性基金中80%以上来自于土地出让收入，今年财政收入增速呈现回升的态势，4月份增速边际转快，土地使用权出让收入也持续好转，后续随着地产行业的修复，财政收入有望继续保持增长。今年的财政赤字率由2.8%上调至3%，专项债额度增至3.8万亿元，基建仍是对冲经济下行的重要抓手，资金方面预计也能支持基建继续保持较高的增速。
- 预计基建行业后续对于用钢需求仍有托底作用，但同比增速自年初以来持续下滑，基建对于钢材需求的向上驱动空间也相对较为有限。

需求：制造业回暖势头放缓

中国制造业PMI(%)



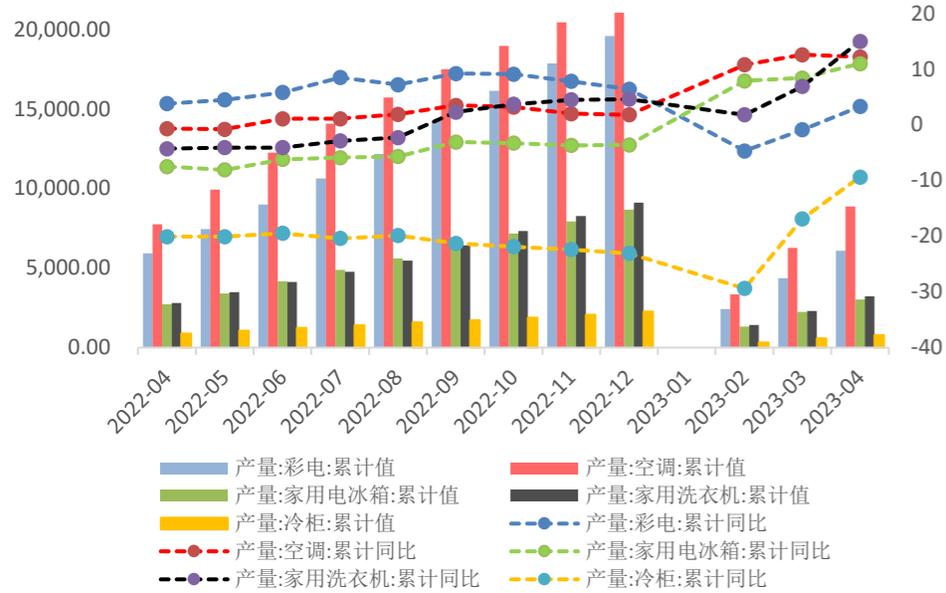
出口金额当月值及同比增速 (亿美元, %)



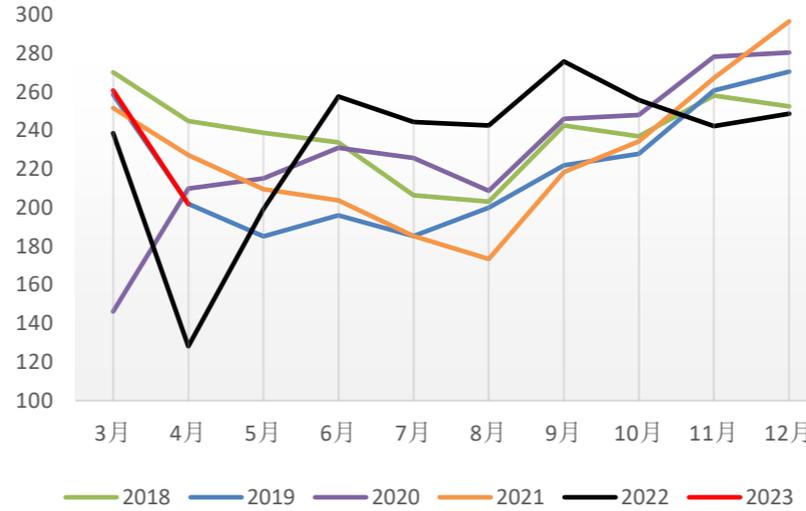
- ▶ 制造业方面，统计局口径2022年4月PMI指数环比下降2.7个百分点至49.2%，重回枯荣线下方，制造业回暖势头放缓。生产指数和新订单指数分别回落4.4个百分点和4.8个百分点至50.2%和48.8%，供需两端均放缓，制造业景气回落。
- ▶ 1-4月份制造业投资增速6.4%，回落0.6个百分点，制造业投资也有所放缓。细分行业来看，汽车，电气机械及器材，计算机、通信和其他电子设备制造业等行业均保持较高增速。
- ▶ 出口方面，4月份出口金额当月同比下滑6.3个百分点至8.5%，处于正向增长状态，超出市场普遍预计的今年外需大幅走弱的预期，但是从海外主要经济体的制造业PMI指数来看，经济下行压力比较大，外需预计走弱，后续出口恐难继续维持较高增速。
- ▶ 整体上看，制造业回暖势头放缓，内需和外需均面临较大的压力。

需求：家电、汽车提振或有限

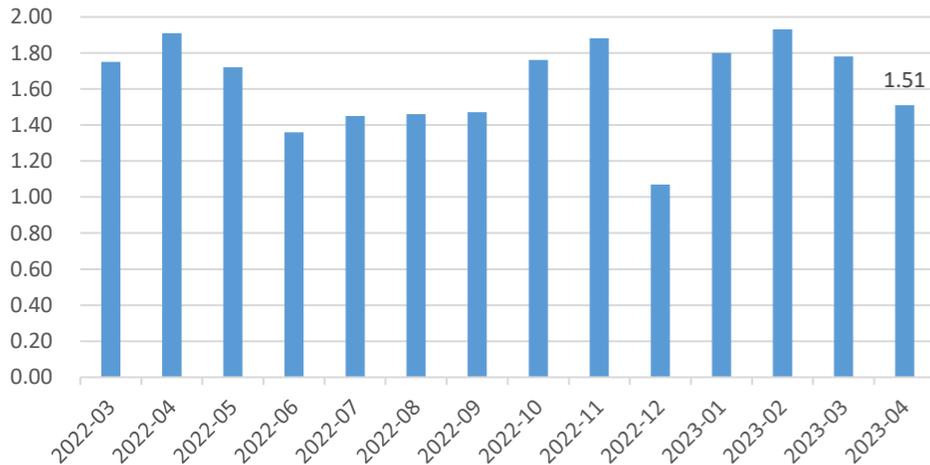
家电行业累计产量及产量同比（万台，%）



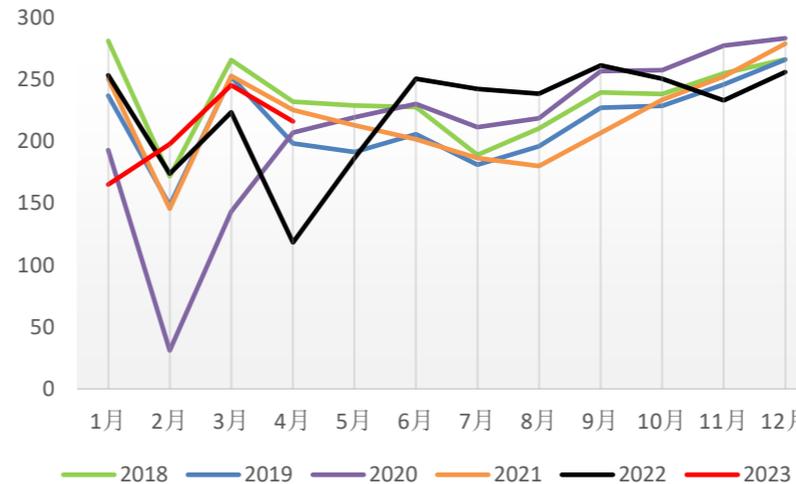
汽车产量（万辆）



汽车经销商库存系数



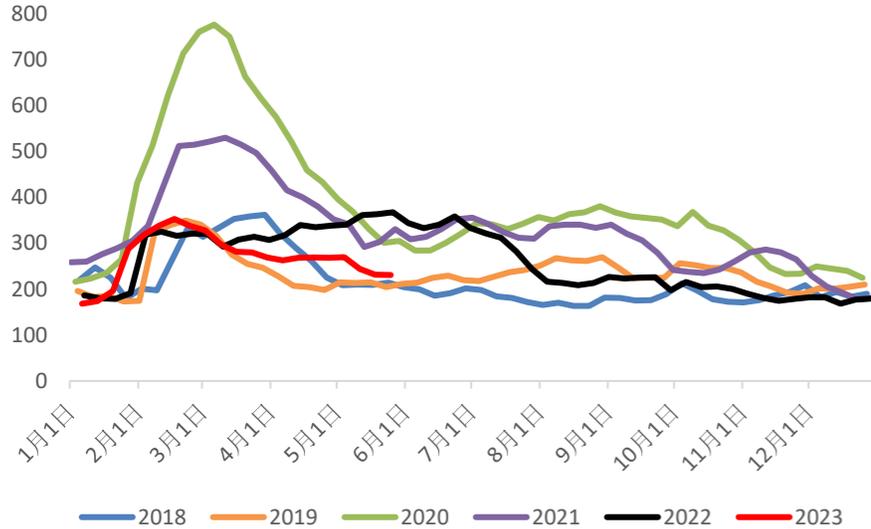
汽车销量（万辆）



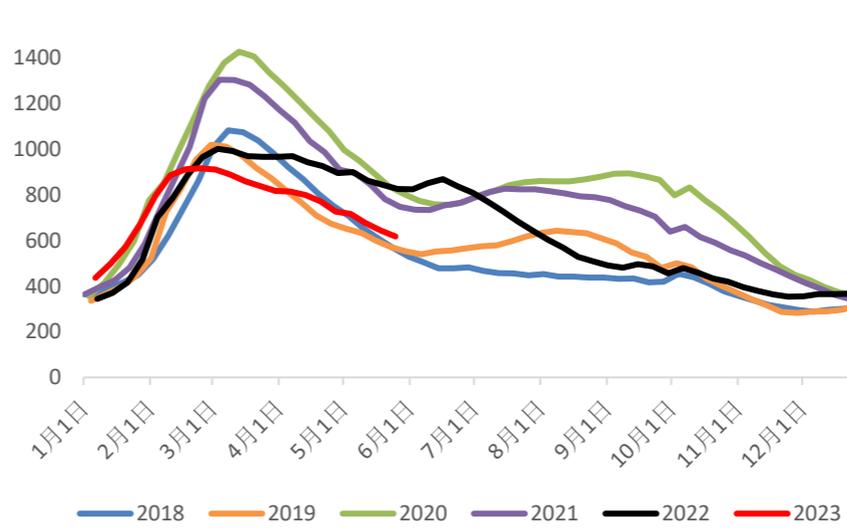
- 4月份五大家电行业产量累计同比增速继续扩大，但是单月产销量环比下滑，夏季是空调、冰箱、冷柜的消费旺季，“扩内需”背景下，家电行业也是重点的发力方向，发放消费券、家电补贴等政策助力消费，618期间的促销也可期待。
- 汽车方面，根据中汽协数据，4月，汽车产销分别完成213.3万辆和215.9万辆，环比分别下降17.5%和11.9%，同比分别增长76.8%和82.7%。“降价潮”之后，汽车产销均有所放缓，目前市场有一定的观望情绪。4月汽车经销商上库存系数1.51（临界值1.5），环比下滑，库存压力有所缓解。近期国家发展改革委、国家能源局发布《关于加快推进充电基础设施建设的实施意见》，其中提到，鼓励地方政府加强政企联动，开展购车赠送充电优惠券等活动。政策方面也给出一定的支持，但是汽车毕竟属于耐用消费品，内外需走弱的预期下，政策效果还有待观察。
- 整体上，我们预计6月份家电、汽车行业对用钢需求或有所提振，但也不宜过度乐观。

库存：库存压力进一步加大

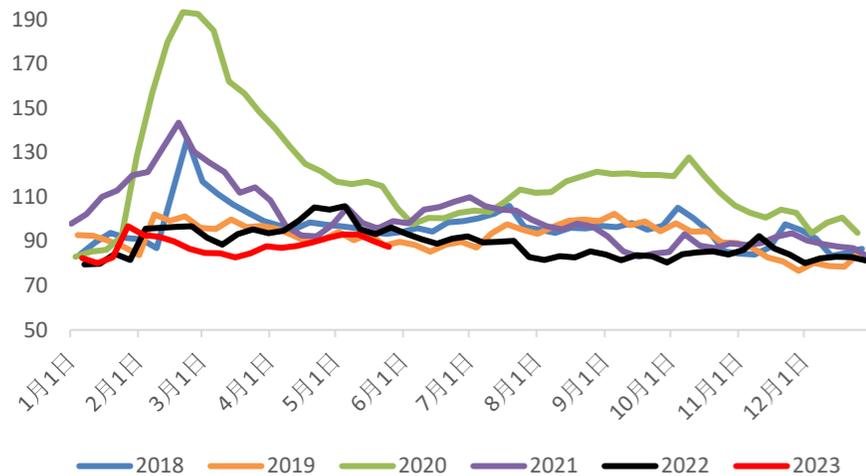
螺纹钢厂库 (万吨)



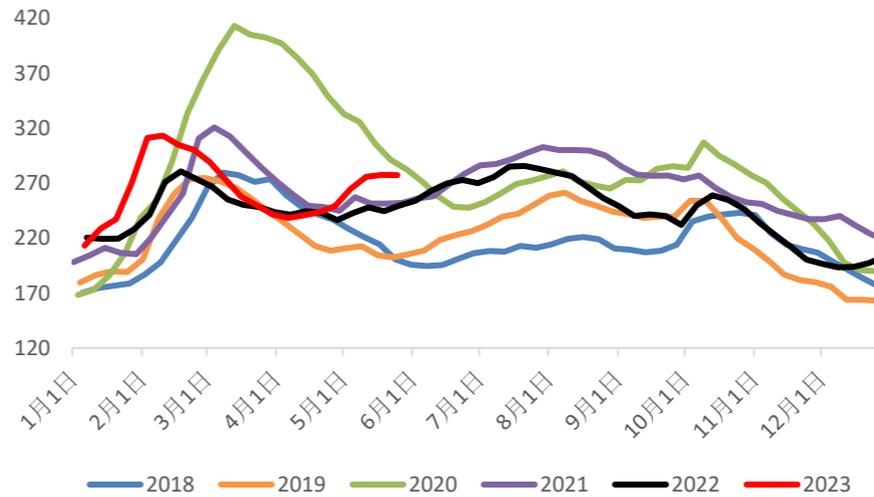
螺纹钢社库 (万吨)



热卷厂库 (万吨)



热卷社库 (万吨)



➤ 螺纹钢

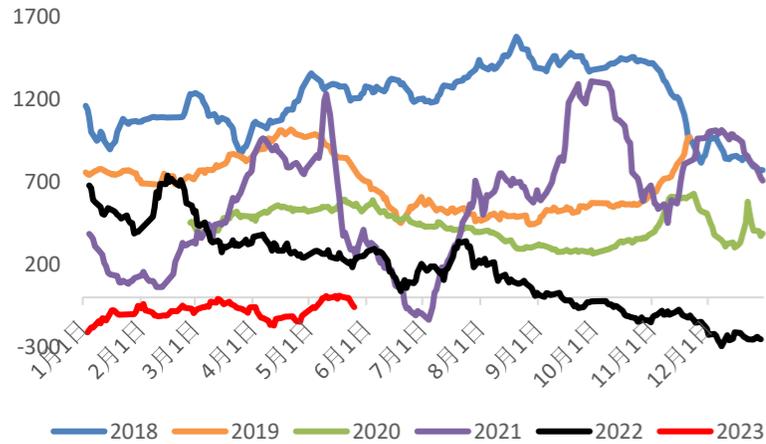
- 5月延续去库态势，去库幅度逐渐收窄，目前螺纹钢需求仍大于供给，短期去库态势有望延续。考虑供应端开始回升，需求走弱，预计6月去库会进一步放缓。

➤ 热卷

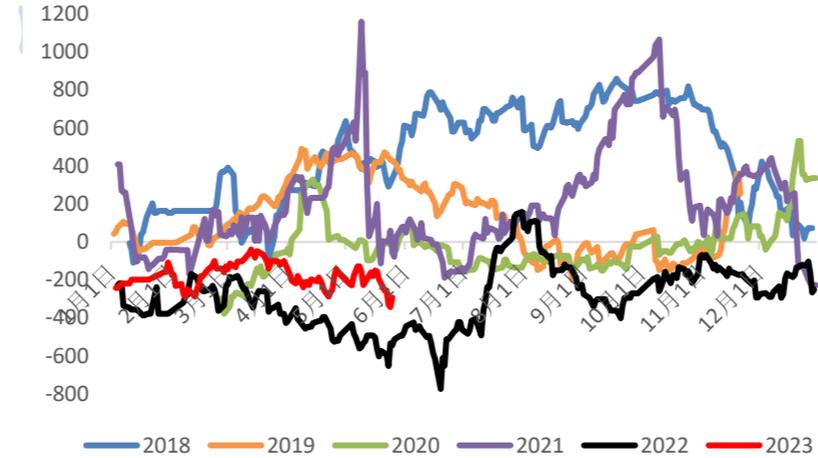
- 热卷的库存压力较大，特别是贸易商环节库存处于历年同期高位。近两周热卷库存虽有小幅的去化，但是供应端若无政策限产，预计会继续高位运行，而需求端也无明显驱动，预计6月份仍维持高位的库存。

利润：吨钢利润难有好转

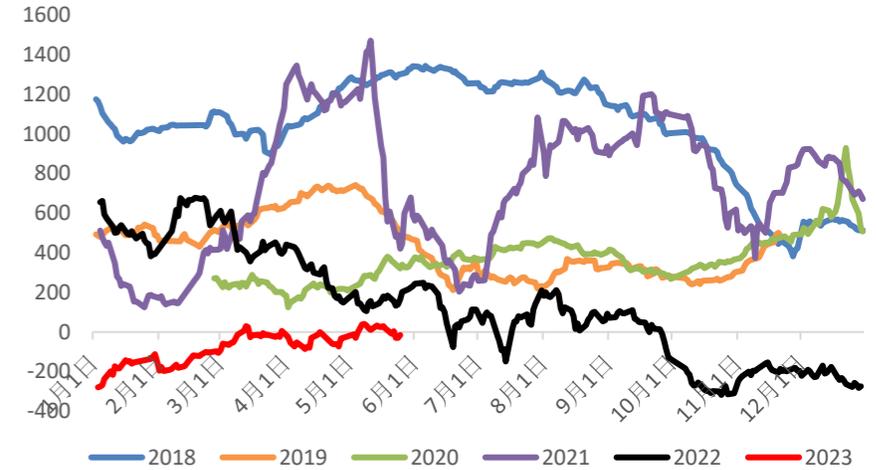
螺纹钢高炉利润 (元/吨)



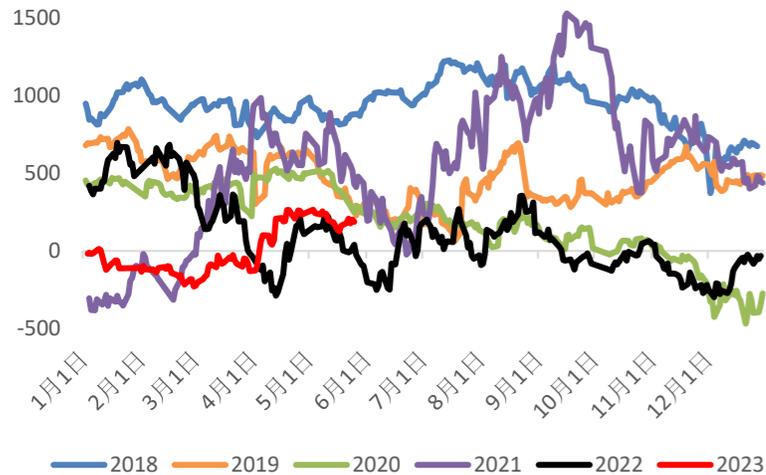
螺纹钢电炉利润 (元/吨)



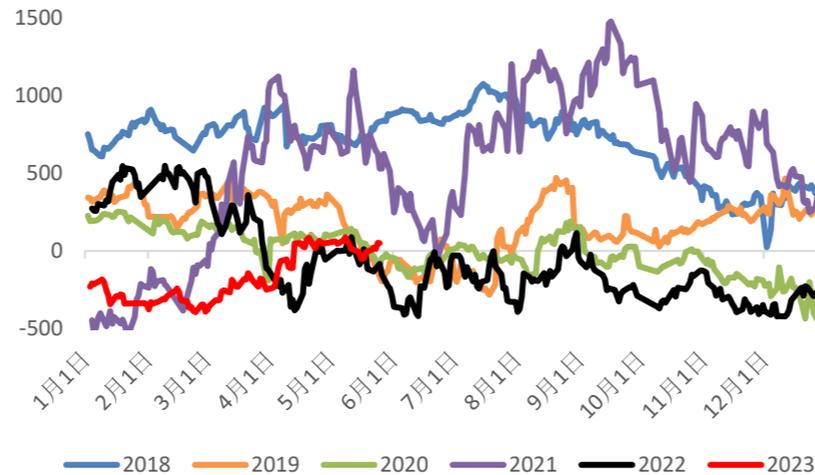
热卷毛利 (元/吨)



螺纹钢盘面利润 (元/吨)



热卷盘面利润 (元/吨)



- 5月份，主动减产下钢材利润有所修复，但是近一周钢厂逐渐复产后，供需矛盾进一步加深，利润再次出现回落，短期看，钢材供应端压力仍存，需求走弱下，利润或延续回落。
- 双焦供需格局宽松，下行压力仍较大，铁矿石供需格局在黑色系中相对较好，且铁水处于高位，预计短期6月份依旧是双焦让利成材，盘面利润或继续收缩，风险点在于粗钢压减的落地。

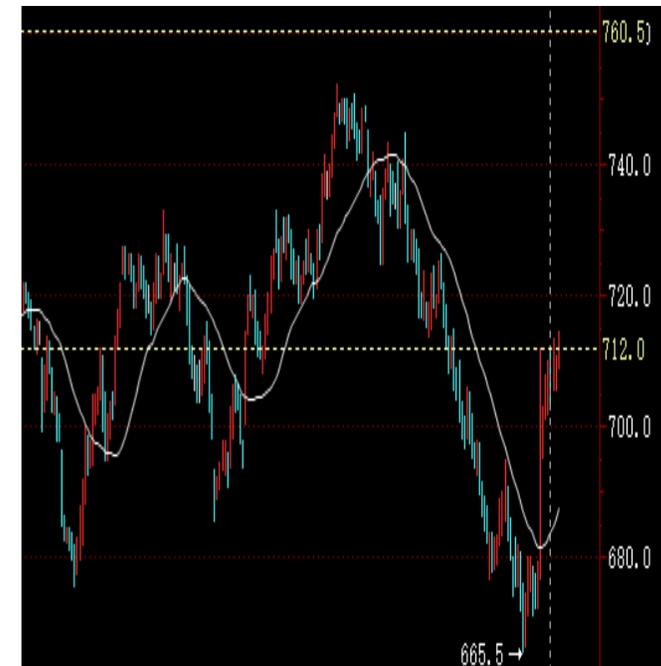
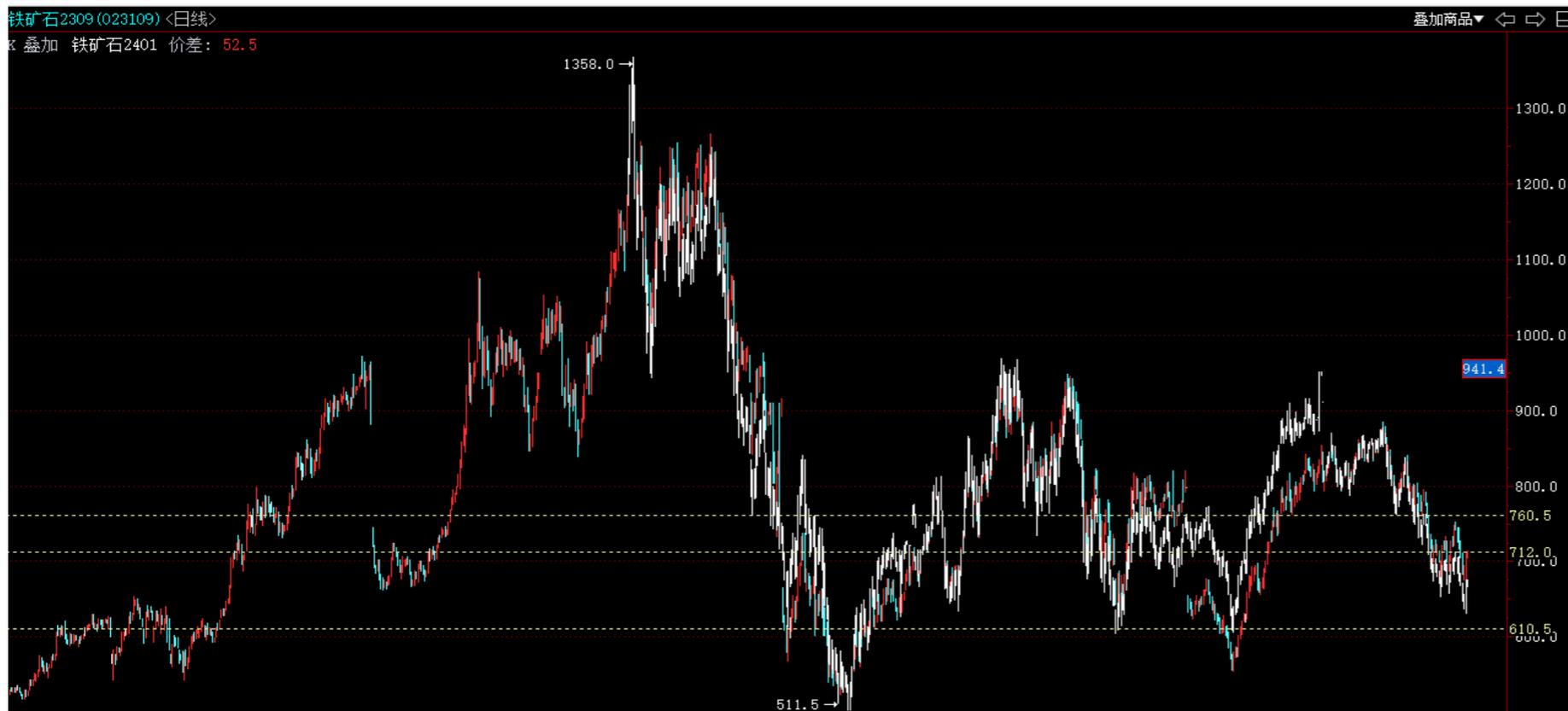


铁矿石

核心观点

- 供给端：外矿方面，澳巴发运逐步回升，目前铁矿石价格仍处于非主流矿山成本以上，6月份外矿发运或有季末冲量，内矿供给处于季节性回升阶段，中期铁矿石供给端趋于宽松。
- 需求端：钢厂复产，铁水重回240万吨以上的高位。但是钢厂亏损面积依旧较大，终端需求疲弱的背景下，钢厂利润难以维持，钢厂无大幅复产的动力，预计铁水上方空间较为有限。需求端的不确定性在于粗钢压减政策的实施，市场一致认为今年粗钢平控的概率较大，河北工信局近期开展全省钢铁企业能效情况问卷调研，市场传言唐山将于6月开启粗钢平控，1-4月份河北省粗钢产量累计同比上涨12.22%，如果粗钢平控落地，预计铁水产量难以继续维持高位。
- 库存方面：短期铁水高位，到港具有一定的波动性，港口去库状态或出现反复；钢厂继续维持低库存格局。
- 综合来看，进入到6月，铁矿石基本面格局存在进一步转弱的可能，钢厂虽有复产，但是终端需求疲弱，成材供需矛盾进一步加大，负反馈逻辑下，铁矿石上方压制较大，预计6月份铁矿石宽幅震荡，价格重心存在下移可能，但同时非主流矿80美元/吨的成本线对于矿价有较强支撑，操作上建议把握市场节奏区间操作。
- 风险点：大范围粗钢压减；钢厂复产力度加大；外矿发运大幅收紧；价格监管

行情回顾



	2023/05/26	2023/04/28	涨跌 (元/吨)	涨跌幅 (%)
铁矿石2309	709.5	714	-4.5	-0.63%
铁矿石2401	657.5	669	-11.5	-1.72%

➤ 5月，铁矿石宽幅震荡，价格重心小幅下移。

现货价格

	2023/5/26	2023/4/28	月涨跌	月涨跌幅
卡拉加斯粉：65%Fe：青岛港	872	896	-24	-2.68%
纽曼块：63%Fe：青岛港	884	922	-38	-4.12%
纽曼粉：62.5%Fe：青岛港	791	838	-47	-5.61%
巴混（BRBF）：62.5%Fe：青岛港	791	838	-47	-5.61%
巴粗（SSFG）：62%Fe：青岛港	793	839	-46	-5.48%
PB粉：61.5%Fe：青岛港	766	800	-34	-4.25%
罗伊山粉：61%Fe：青岛港	775	815	-40	-4.91%
金布巴粉：Fe60.5%：青岛港	764	804	-40	-4.98%
FMG混合粉：58.5%Fe：青岛港	739	778	-39	-5.01%
扬迪粉：57%Fe：青岛港	718	725	-7	-0.97%

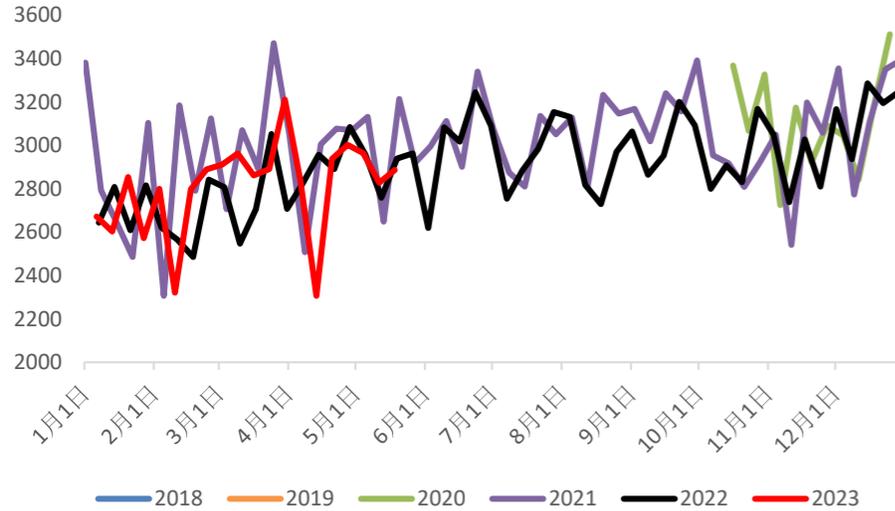


- 现货：现货价格整体有所回落。
- 价差：5月份，高-中品矿价差走扩，中-低品价差收缩。近期钢厂利润状况不佳，中低品矿仍是钢厂的首要选择。

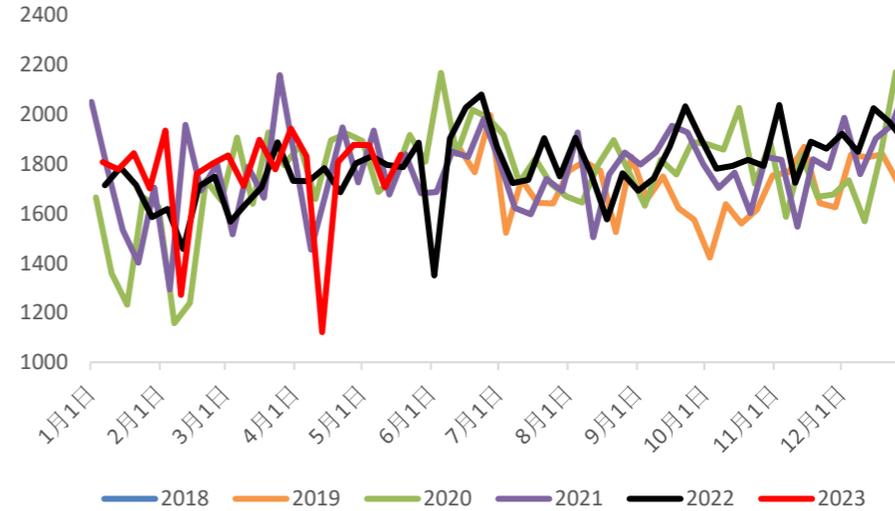
	2023/5/26	2023/4/28	月涨跌	月涨跌幅
卡拉粉65%Fe—PB粉61.5%Fe粉价差	98	80	18	22.50%
PB粉61.5%Fe—超特粉56.5%Fe价差	127	145	-18	-12.41%
卡拉粉65%Fe—超特粉56.5%Fe价差	225	225	0	0.00%

供给：外矿发运处于回升态势

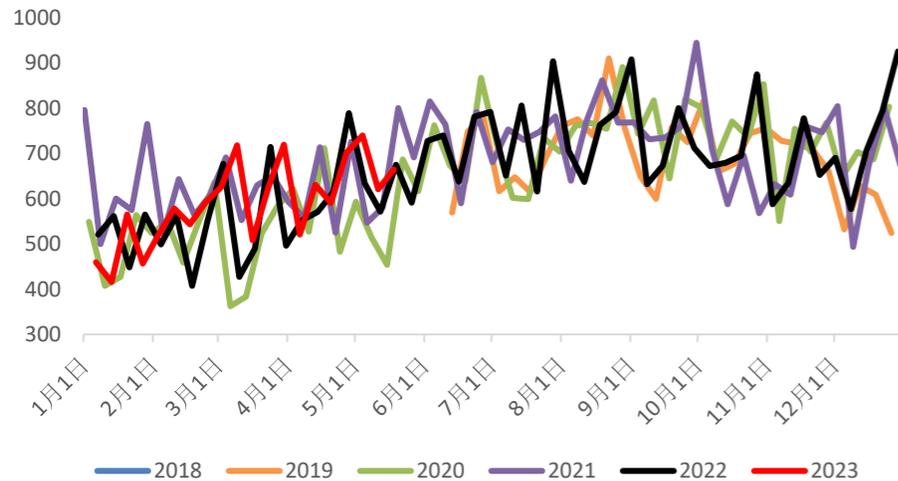
全球铁矿石发货量（元/吨）



澳大利亚19港铁矿石发货量（元/吨）



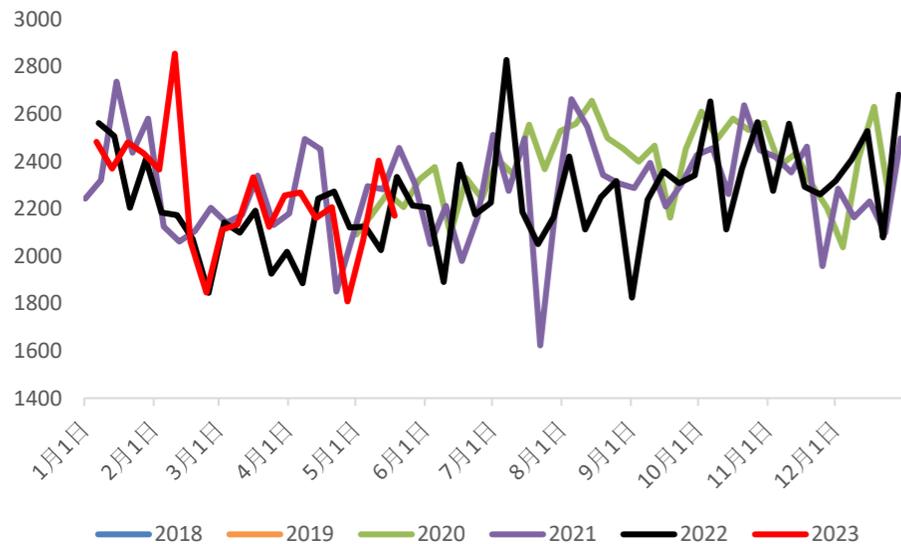
巴西19港铁矿石发货量（元/吨）



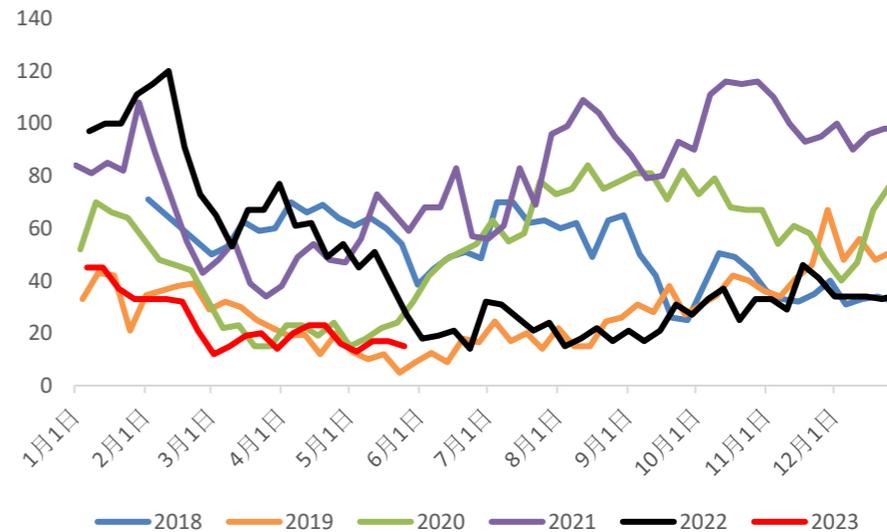
- 5月全球铁矿石周均发运高于4月周均发运。
- 巴西进入二季度虽发运波动较大，但整体上呈现回升态势；目前全球铁矿石发运处于中高位。
- 四大矿山目前产销正常运行，6月份外矿发运或有季末冲量，预计6月份外矿供给回升。

供给：到港处于中等水平

45港到港量 (万吨)



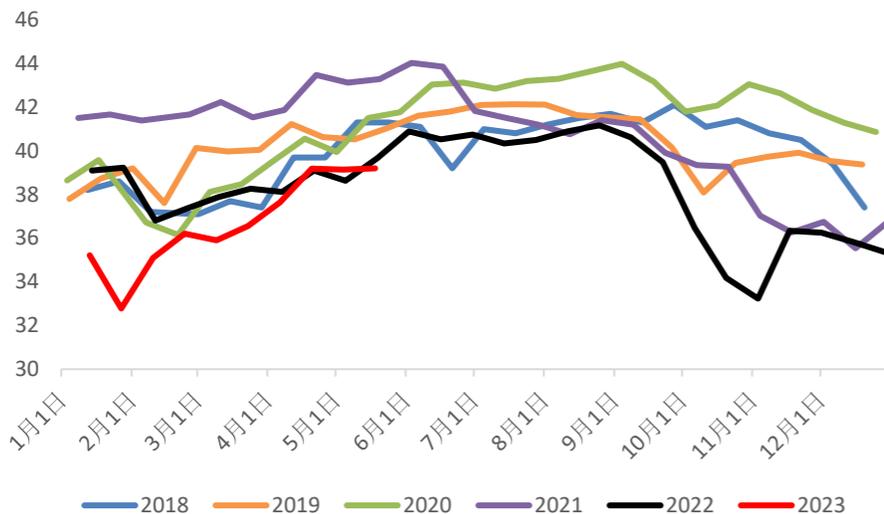
45港压港天数 (天)



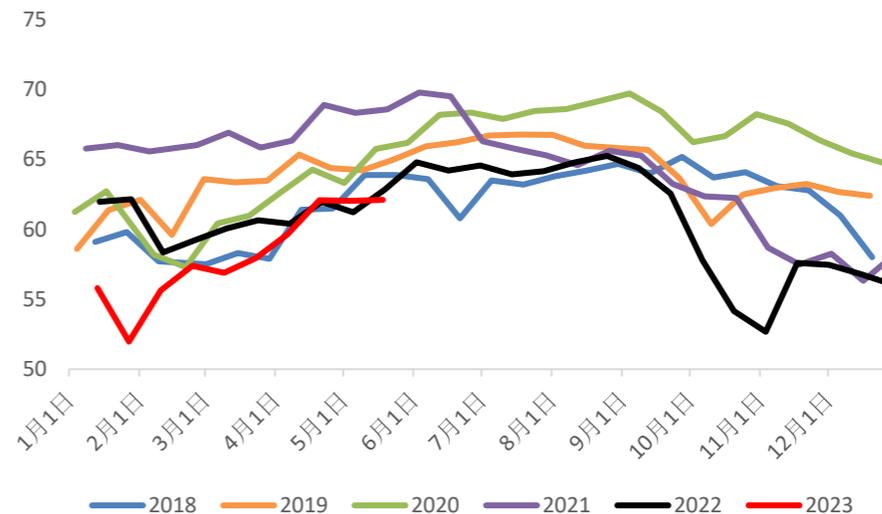
- 5月周均到港量也相对于4月份有所回升，目前到港处于中等水平。
- 5月份45港压港天数有所下滑，整体上低位运行，港口卸货入库流畅。

供给：内矿产量增幅有限

126家矿山铁精粉日均产量（万吨）



126家矿山产能利用率（%）

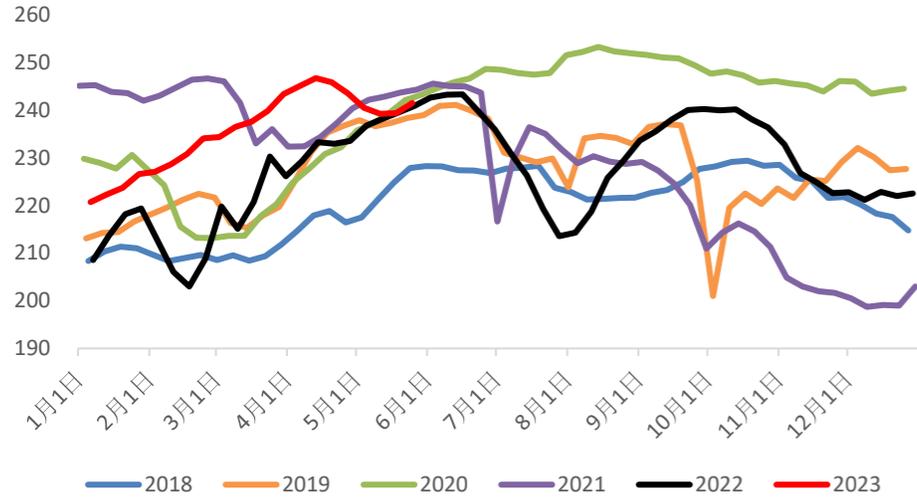


	2023/5/19	2023/4/21	2022/5/20	环比涨跌	同比涨跌
126家矿山铁精粉日均产量（万吨）	39.19	39.18	39.66	0.01	-0.47
126家矿山产能利用率（%）	62.11	62.1	62.86	0.01	-0.75

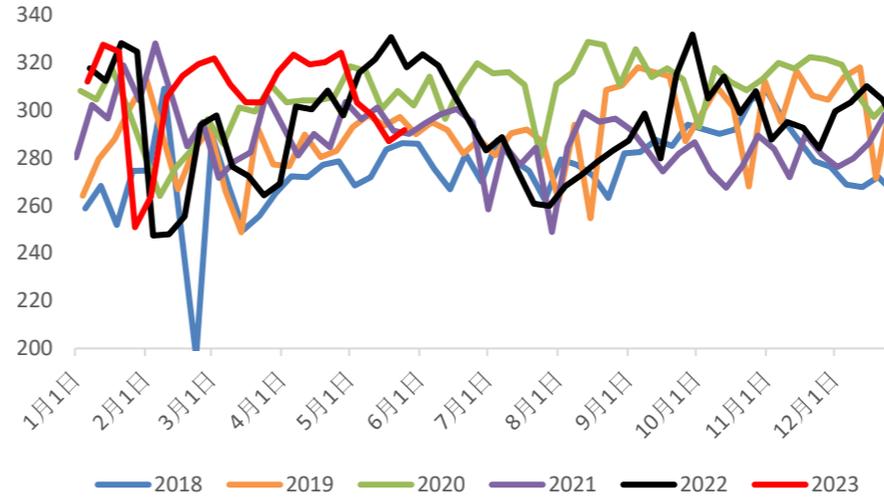
- 5月份国内矿山产量延续回升。在“基石计划”加速推进的背景下，中长期来看国内矿山供应预计呈现稳步回升的态势。从季节性来看，国内矿山二季度处于回升期，预计6月份产量延续上涨趋势，但下游钢材逐渐转入淡季，终端需求疲弱，国产矿成交清淡，影响矿选企业开工，预计产量增幅有限。

需求：铁水处于高位，关注政策减产

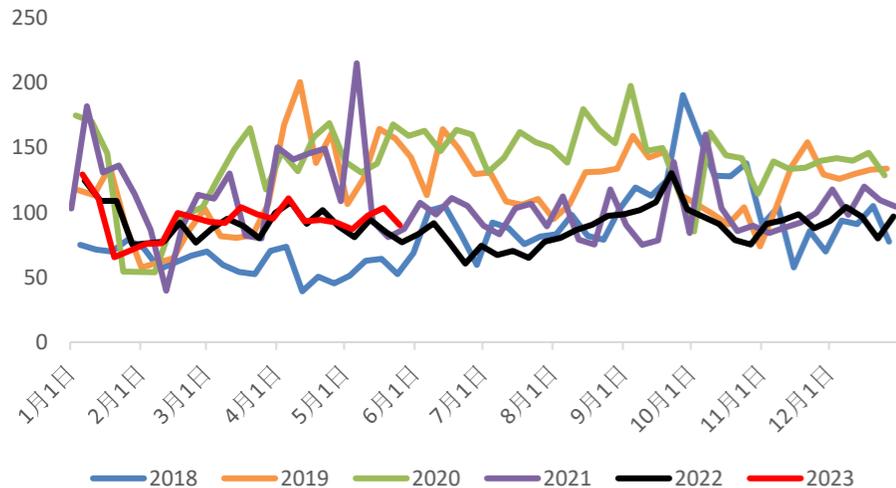
247家钢厂日均铁水产量（万吨）



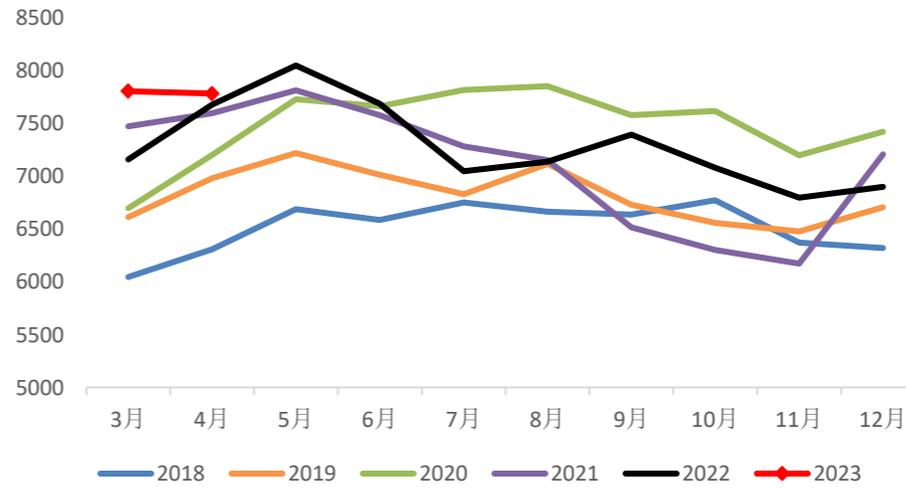
45港日均疏港量（万吨）



港口现货日均成交量（万吨）



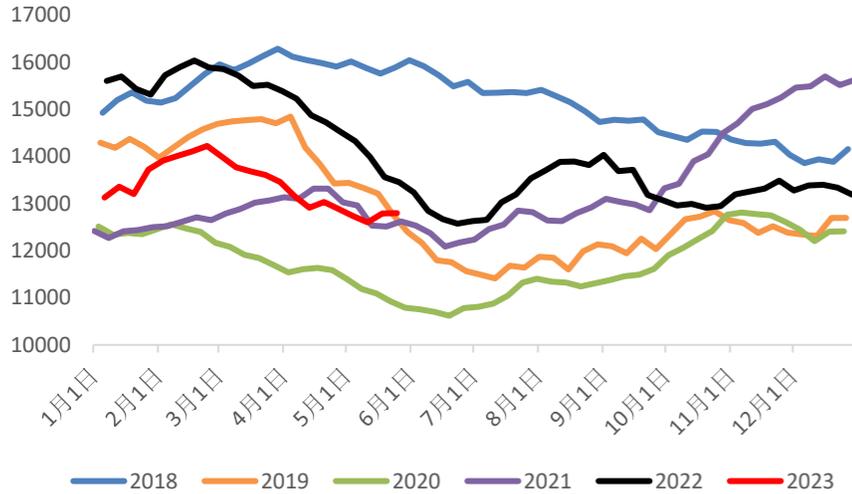
生铁产量（万吨）



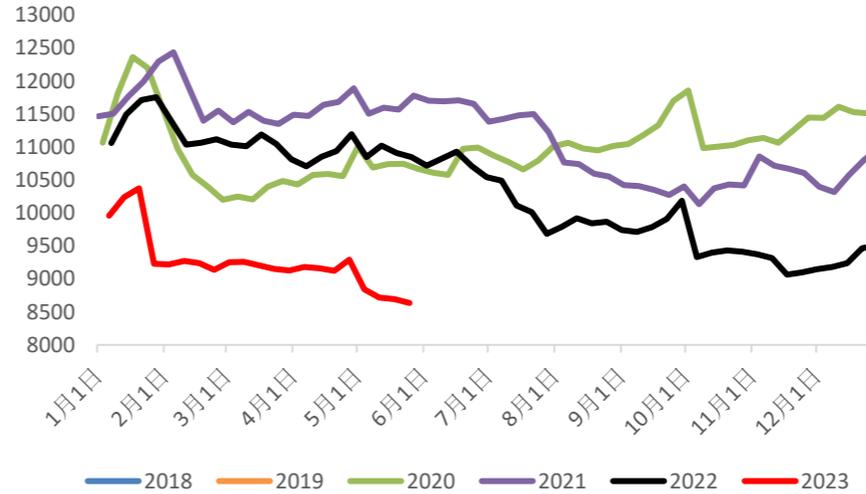
- 截至5月26日，日均铁水产量241.52万吨，较4月末下降2.02万吨。5月份钢厂主动减产开始复产，铁水先降后升，目前仍处于240万吨以上的高位。钢厂虽有复产，但是钢厂亏损面积依旧较大，终端需求疲弱的背景下，钢厂无大幅复产的动力，预计铁水上方空间也较为有限。
- 5月以来，日均疏港量高位回落目前处于中等水平，高位铁水对于短期铁矿石需求有一定的支撑，但是钢厂按需补库的策略下，铁矿石需求最终锚定成材需求，钢厂利润恶化会使生产受阻，中期对于铁矿石的需求预计出现下滑。
- 此外，粗钢压减对于铁矿石的压制也较大，市场一致认为今年粗钢平控的概率较大。河北工信局近期开展全省钢铁企业能效情况问卷调研，且市场传言唐山将于6月开启粗钢平控，1-4月份河北省粗钢产量累计同比12.22%，如果粗钢平控落地，预计铁水产难以继续维持高位。

库存：港口库存有所反复

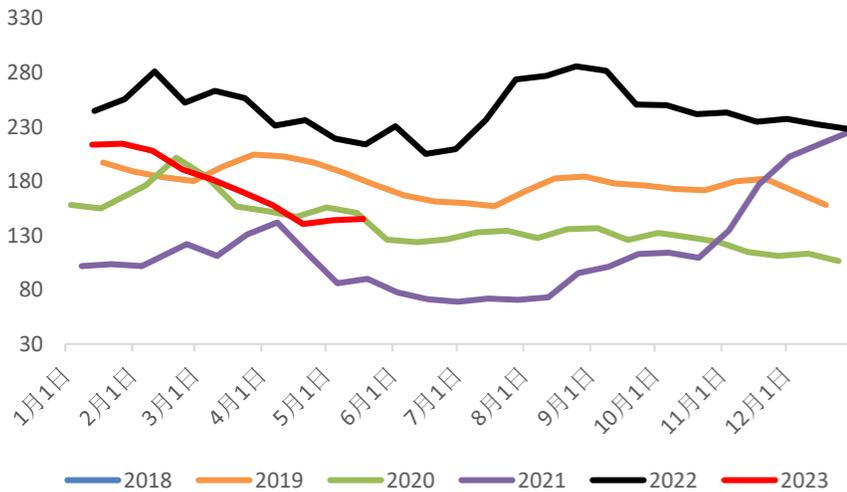
45港港口库存（万吨）



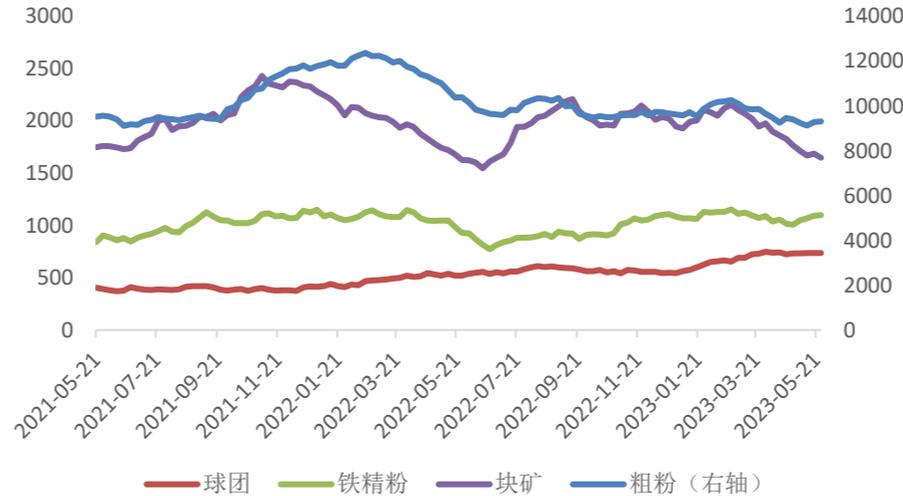
247家钢厂进口矿库存（万吨）



126家矿山铁精粉库存（万吨）



港口库存结构（45港）



- 截至5月25日，45港港口库存1.28亿吨、247家钢厂进口矿库存8635.33万吨、126家矿山铁精粉库存145.06万吨。
- 港口库存在钢厂主动减产阶段去库放缓并出现累库，目前铁水仍处高位，外矿发运虽处于回升态势，但是到港有一定波动性，预计6月份港口库存在一定范围内有所反复。
- 钢厂库存在5月明显去库，处于历年绝对低位，反映出钢厂铁水虽居于高位，但是不看好后市，以消耗自身库存为主，预计6月份钢厂库存仍低位运行。



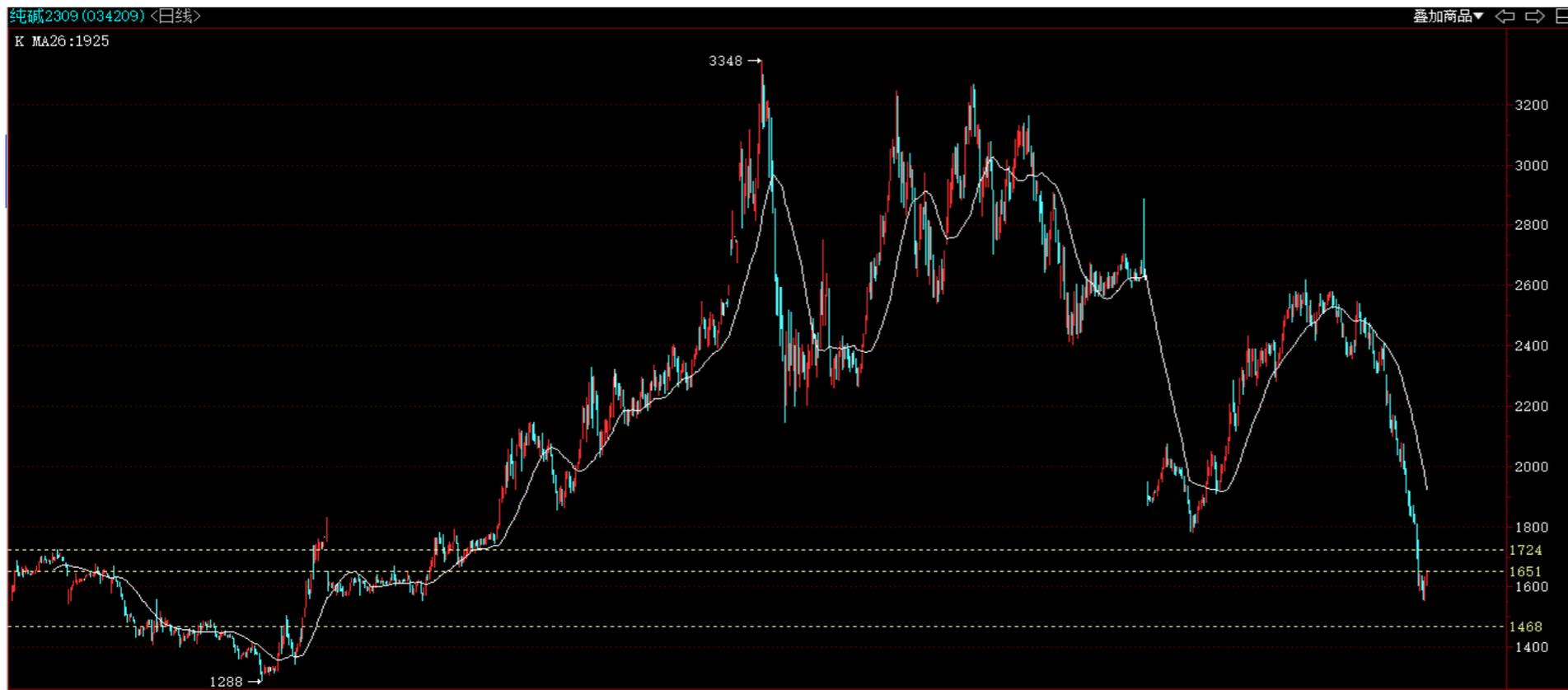
冠通期货
Guantong Futures

纯碱

核心观点

- 供应：纯碱开工率目前处于历年同期高位。夏季是传统的检修季节，但今年目前检修产线不多，检修时间也比较短；远兴能源一期项目共有四条产线，第一条150万吨已于5月20日点火，预计6月份会逐渐产出，具体产量还需关注装置负荷。6月份供给端需要观察检修导致的供给减量能否对冲远兴的投产产出。此外，今年纯碱的投产计划较多，中长期看，供给趋于宽松。
- 需求：重碱下游玻璃虽有点火预期，但是玻璃生产较为刚性，重碱需求预计持稳为主；轻碱下游行业分散，需求弱势运行，无明显驱动。现价不断下跌，纯碱下游备货情绪不高，市场按需补库，一单一议，投产预期下，预计6月下游仍按需补库为主，需求延续不温不火的态势。
- 库存：如果检修不能对冲投产新增产量，而需求延续不温不火的态势，累库趋势或延续。
- 成本利润：成本重心或继续下移，同时纯碱现货价格或延续弱势，毛利润或继续下滑。
- 综合来看，纯碱需求端状况较为明晰，市场预期也较为一致，供给端6月份不确定性较大，成本端或继续走弱，市场情绪也较为悲观，预计6月份纯碱仍难改弱势，但从4月下旬以来，纯碱快速下挫，目前2309已经下穿氨碱法成本线，如果6月供给端检修力度较大，给予配合的话，行情或有所反复，中长期来看产能的投放对于纯碱的冲击是比较大的，中长期更加偏空。操作上，短线空单可逢低止盈，等待反弹后布空的机会。套利方面，9-1正套格局有望延续。
- 风险点：产线超预期集中检修、远兴能源高负荷生产、后续产能投放推迟、玻璃产线超预期增加、原料端跌势扩大

行情回顾

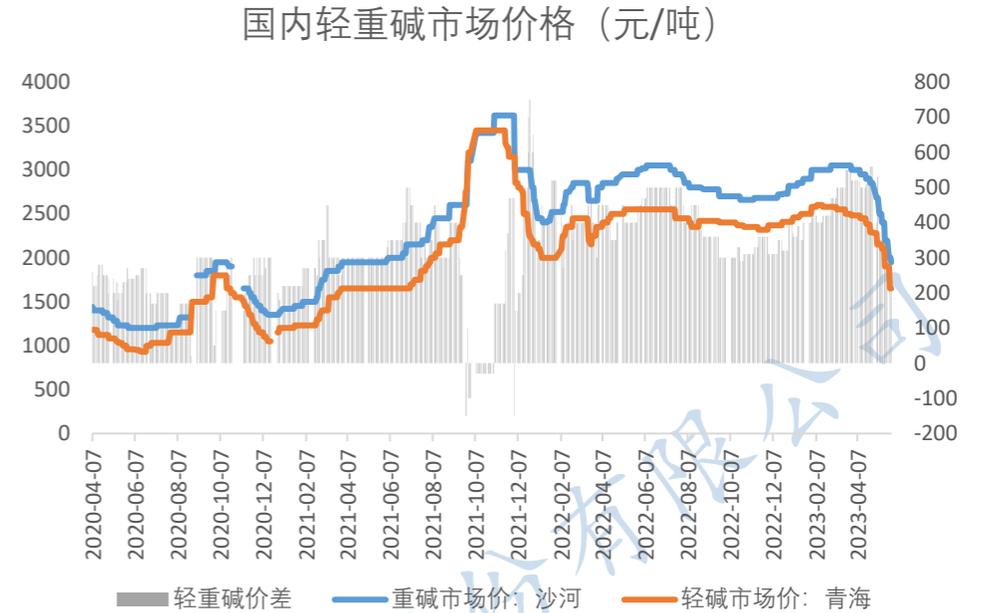


	2023/05/26	2023/04/28	涨跌 (元/吨)	涨跌幅 (%)
纯碱2309	1610	2094	-484	-23.11%
纯碱2401	1435	1771	-336	-18.97%

➤ 5月份，纯碱大幅下挫。

现货价格

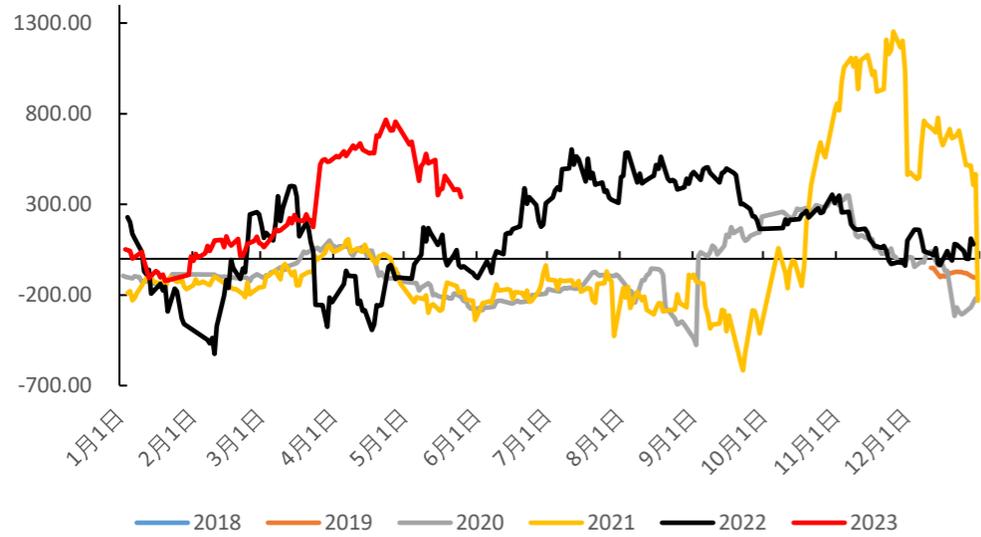
		2023/5/26	2023/4/28	2022/5/26	环比	同比
华北	重碱	2300	3150	3050	-27.0%	-24.6%
	轻碱	2200	2750	2950	-20.0%	-25.4%
华东	重碱	2300	2880	3000	-20.1%	-23.3%
	轻碱	2000	2580	2850	-22.5%	-29.8%
华南	重碱	2250	2930	3200	-23.2%	-29.7%
	轻碱	2100	2680	3100	-21.6%	-32.3%
华中	重碱	2050	2850	2950	-28.1%	-30.5%
	轻碱	1750	2450	2800	-28.6%	-37.5%
西南	重碱	2250	2980	3050	-24.5%	-26.2%
	轻碱	2200	2700	2900	-18.5%	-24.1%
东北	重碱	2200	2950	3100	-25.4%	-29.0%
	轻碱	2100	2750	3050	-23.6%	-31.1%



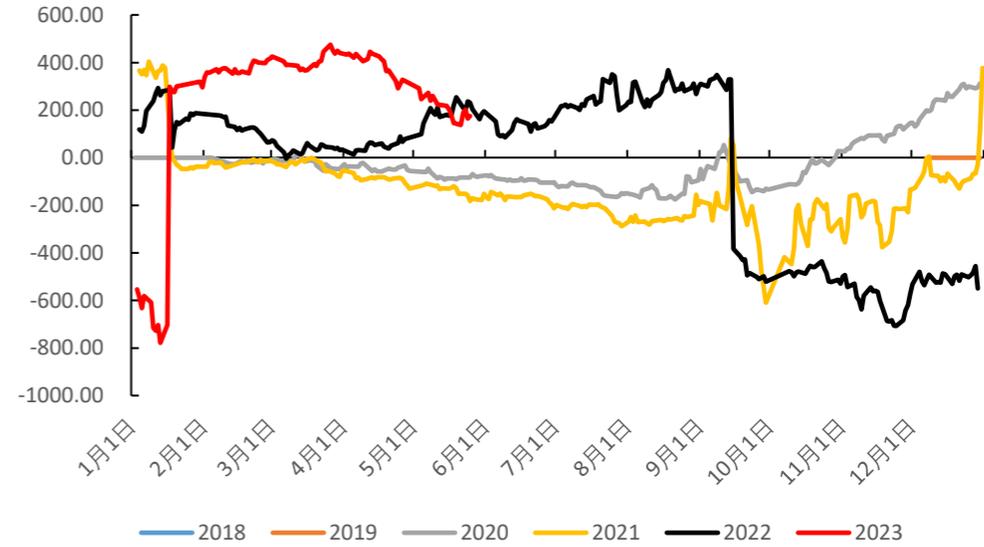
► 5月份以来，国内各地区轻重碱均出现大幅下跌，截至5月26日，沙河地区重碱报1950元/吨。

基差和价差

纯碱主力合约基差：沙河地区（元/吨）

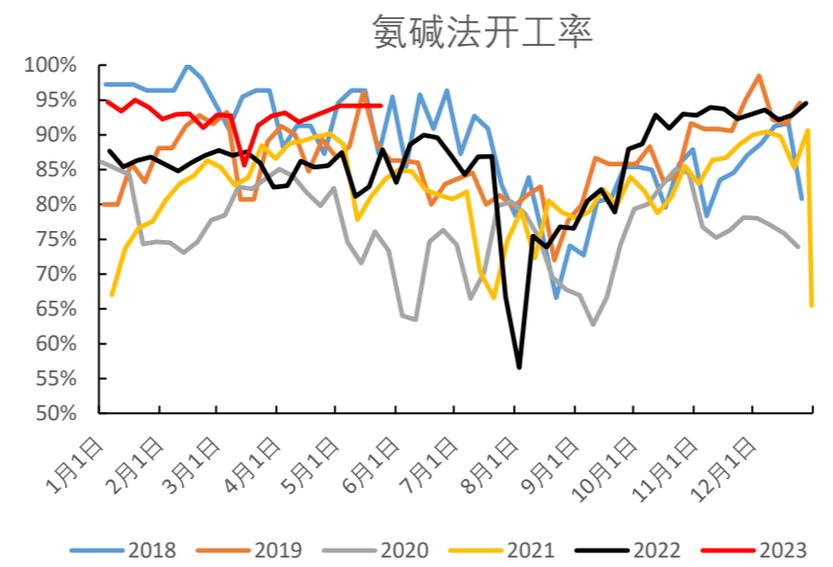
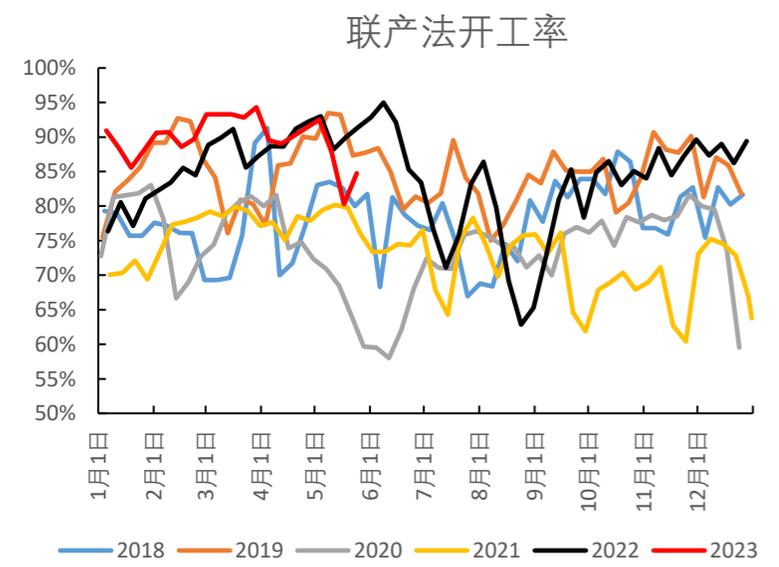
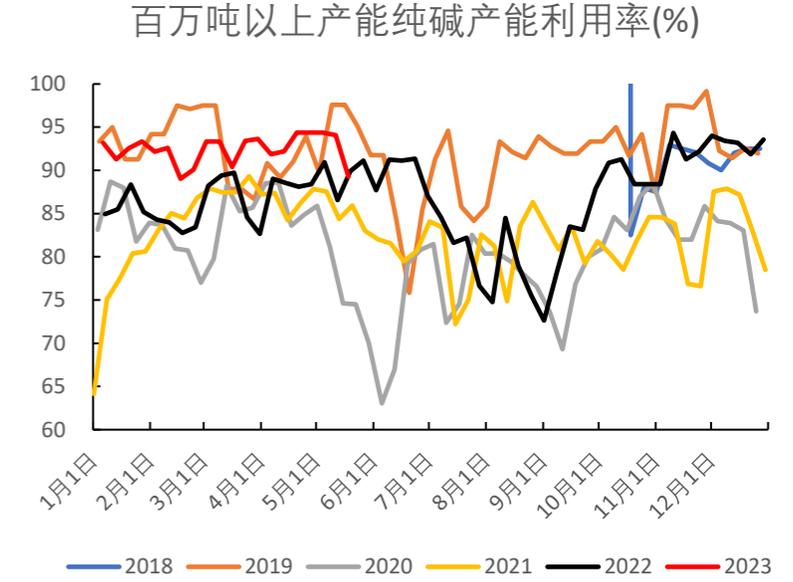
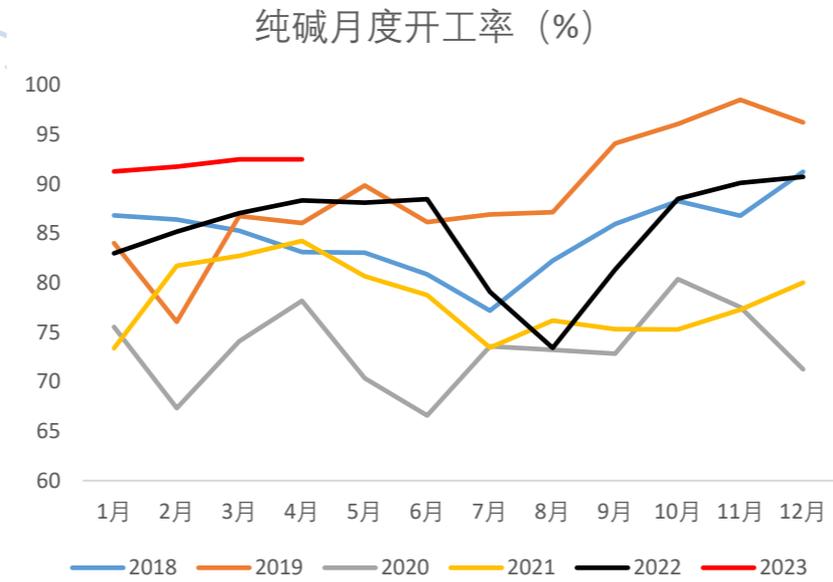
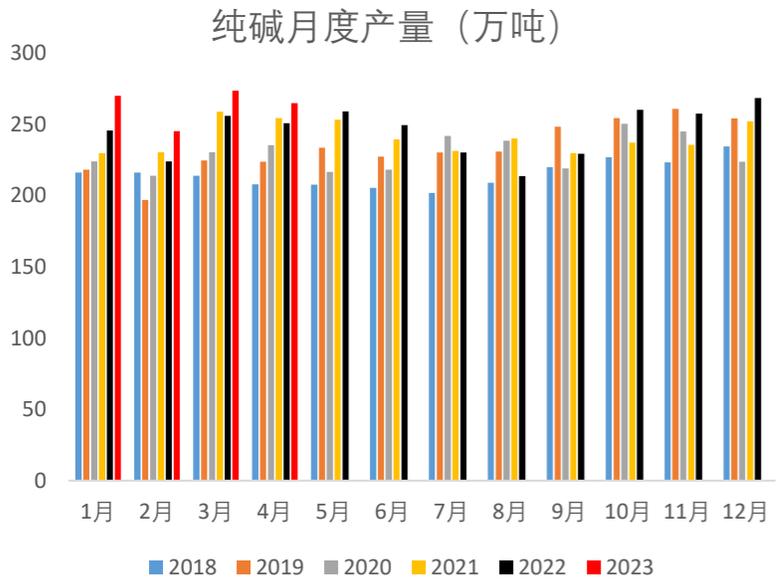


纯碱9-1合约价差（元/吨）



- 4月28日，纯碱2309基差756元/吨；5月26日，基差为340元/吨，走弱416元/吨。
- 4月28日，纯碱9-1价差323元/吨；5月26日，价差为175元/吨，走弱148元/吨。

供给：开工、产能利用率

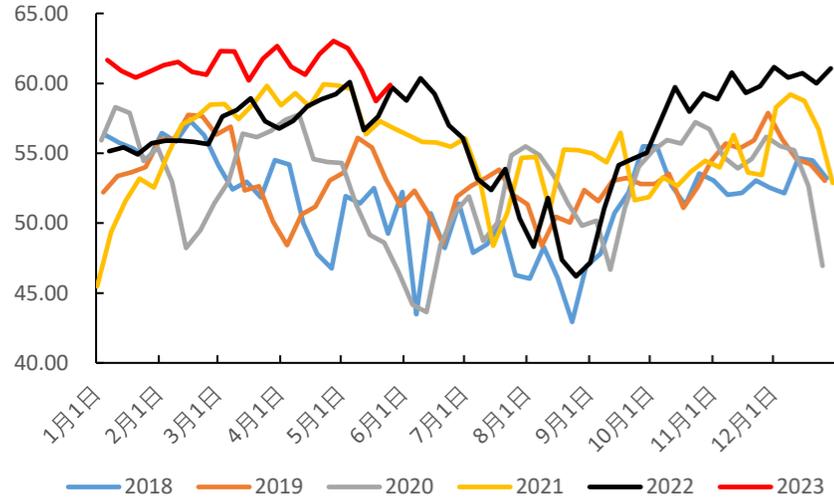


- 1-4月份，纯碱开工率处于历年同期高位，产量均高于历年同期高位。
- 截至5月26日，联碱法开工率84.76%、氨碱法开工率94.2%，联碱法开工率环比下滑7.74个百分点，氨碱法开工率环比持平。5月份以来，氯化铵价格持续走弱，联产法的开工率也有所下滑。

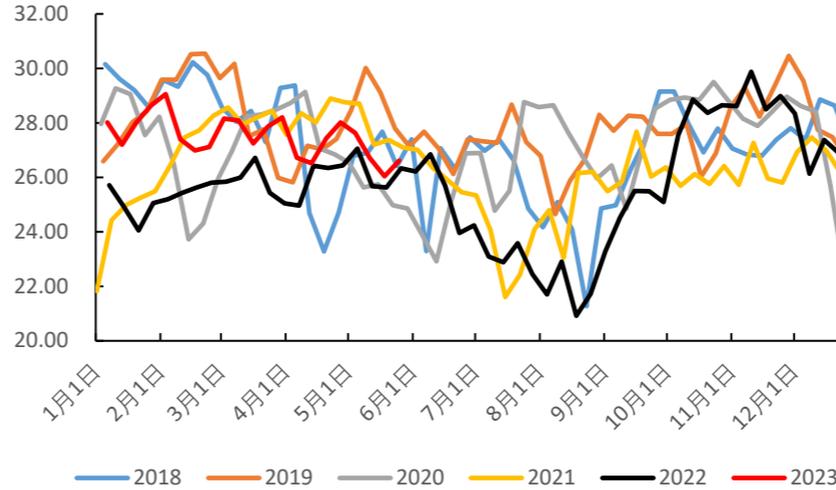
数据来源：Mysteel 隆众 冠通研究

供给：重碱和轻碱产量

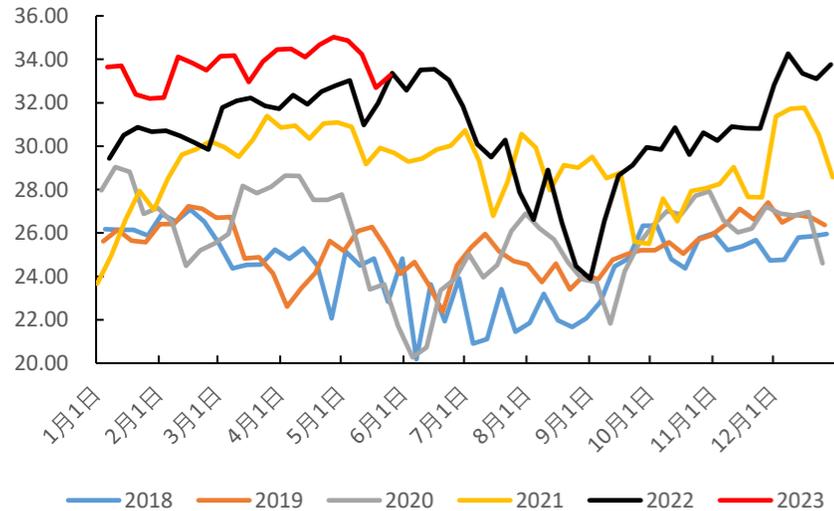
纯碱产量 (万吨)



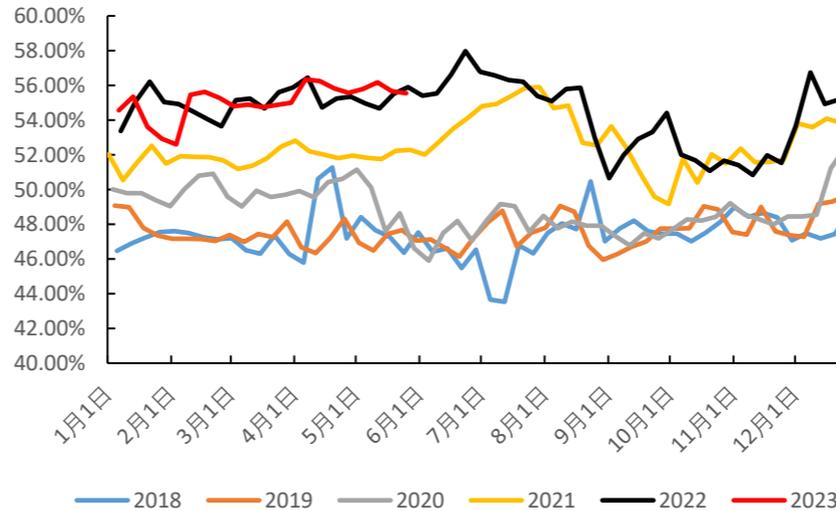
轻质纯碱产量 (万吨)



重质纯碱产量 (万吨)



重质化率 (%)



- 5月纯碱产量环比有所下滑，轻重碱产量均有所下滑，重质化率持稳为主，基本上保持在55%的水平。
- 夏季是传统的检修季节，但今年目前检修产线不多，检修时间也比较短。6月份检修力度有望加大。
- 远兴能源一期项目共有四条产线，第一条150万吨已于5月20日点火，预计6月份会逐渐产出，具体产量还需关注装置负荷。6月份供给端需要观察检修导致的供给减量能否对冲远兴的投产产出。如果要对冲远兴投产的增量需要产线加大检修力度。远兴一期的另外三条产线将于7、8、9月份分别投产。

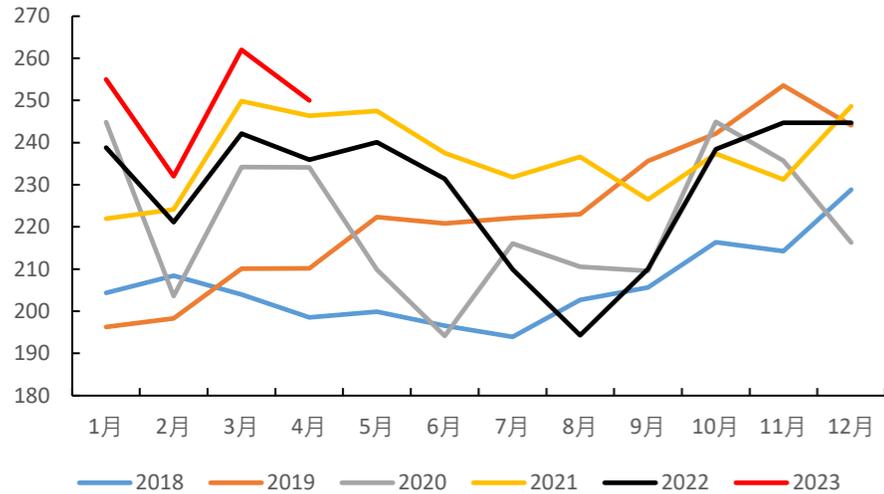
2023年纯碱新增投产计划

企业	工艺	产能	预计投产时间
安徽红四方	联碱法	20	2023年上半年
远兴能源一期	天然碱	500	2023年5月起逐步投产
连云港德邦	联碱法	60	2023年9-10月
金山化工	联碱法	200	2023年9-10月
重庆湘渝	联碱法	20	2023年9月

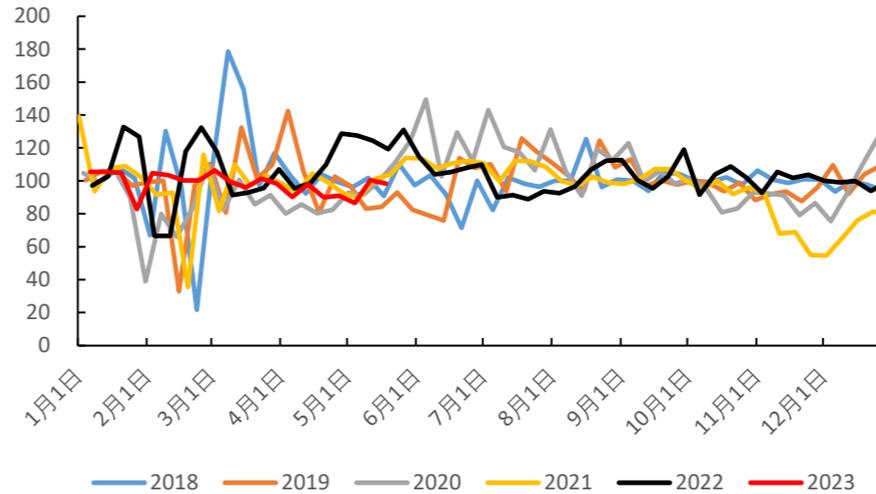
- 2022年全国纯碱产能3275万吨，2023年纯碱产能投放计划仍较多，如果全部投产落地，今年产能将达到4000万吨以上，同比增长24%以上。

需求：下游备货情绪不高

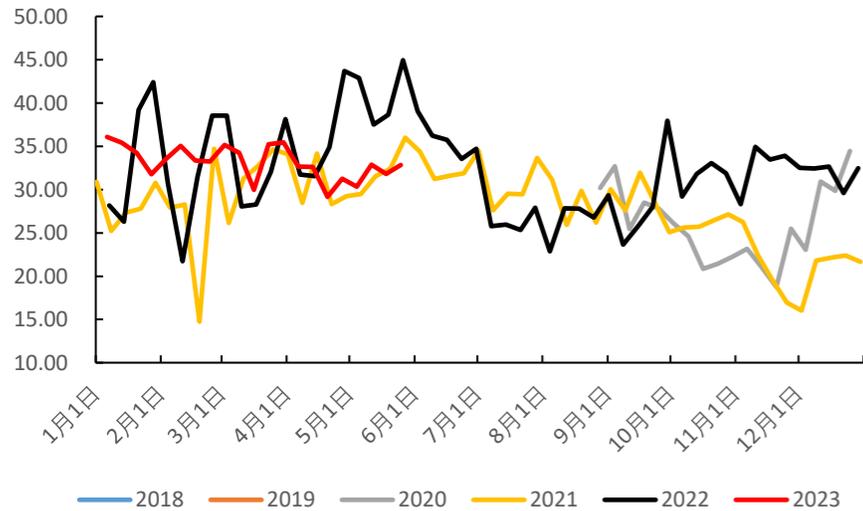
纯碱月度表需 (万吨)



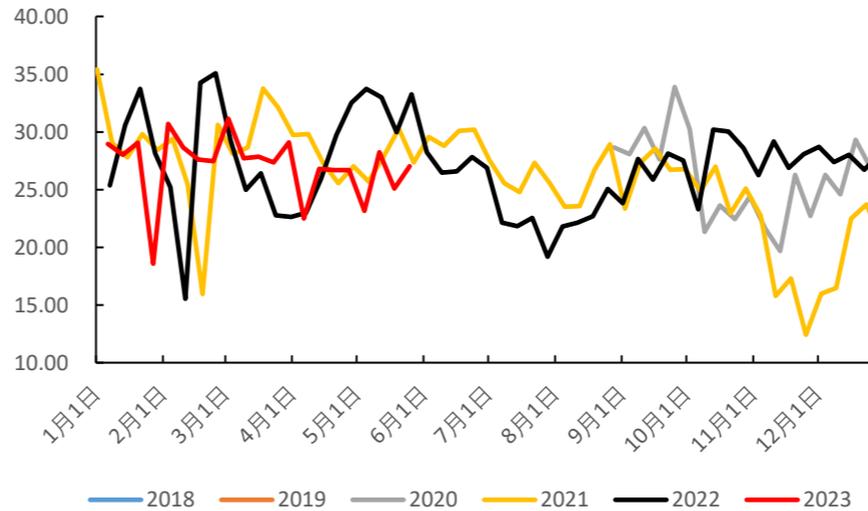
纯碱产销比(%)



重碱表观需求 (万吨)



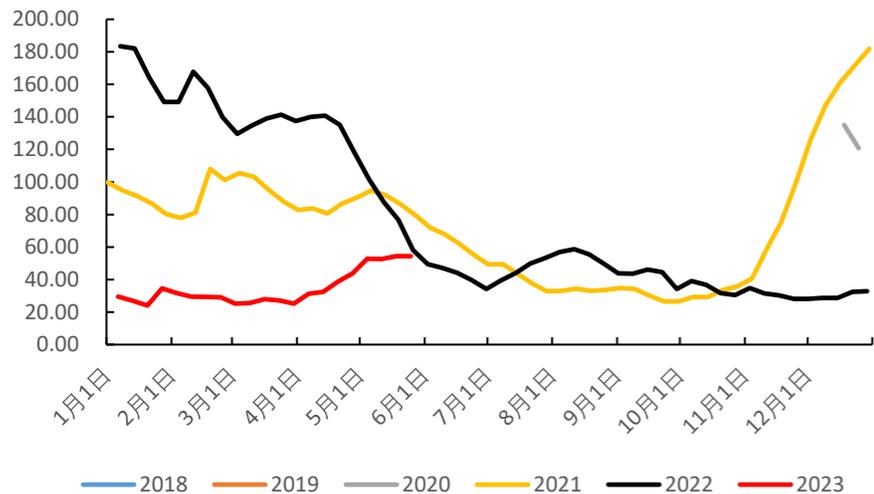
轻碱表观需求 (万吨)



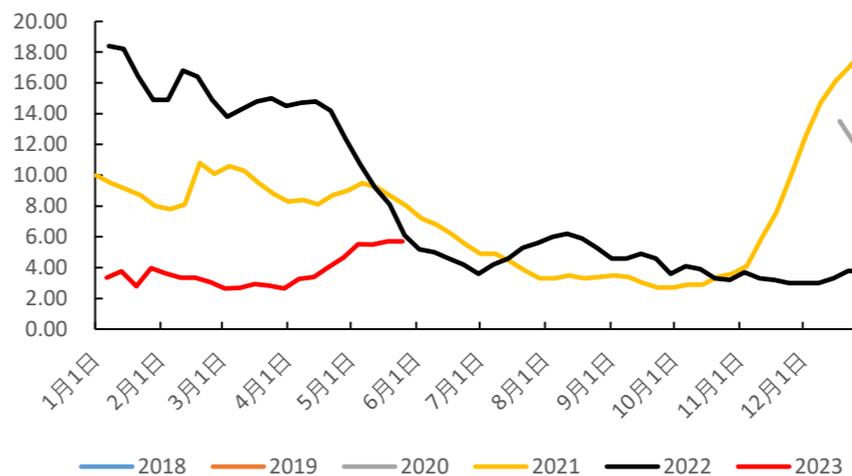
- 5月，纯碱表需较4月有所回升。近期重碱下游玻璃产线时有点火，预计重碱需求稳中略有回升；轻碱下游行业分散，需求弱势运行，无明显驱动。
- 目前，纯碱下游备货情绪不高，市场按需补库，一单一议，投产预期下，预计6月下游仍按需补库为主。

库存延续累库

纯碱厂内库存 (万吨)

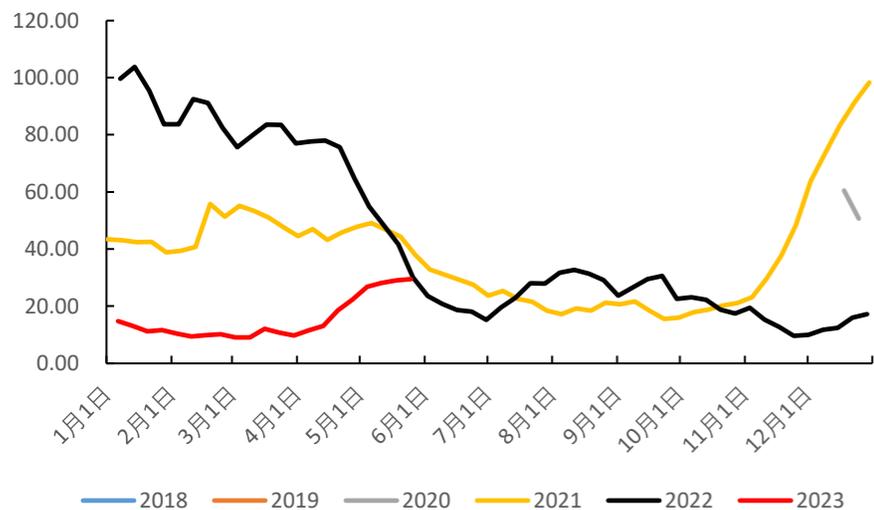


纯碱库存平均可用天数 (天)

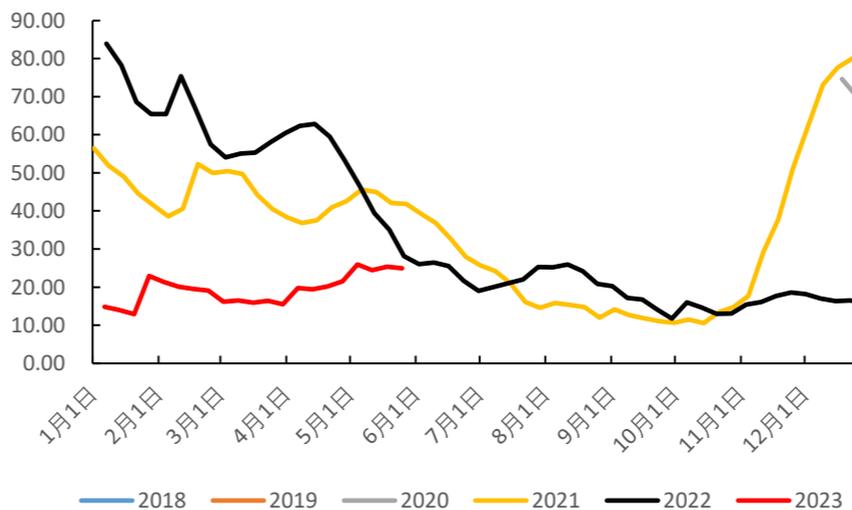


- 5月，轻重碱均累库，目前库存处于近几年同期中等水平，整体库存压力尚可。
- 展望6月，如果检修不能对冲投产新增产量，而需求延续不温不火的态势，累库趋势或延续。

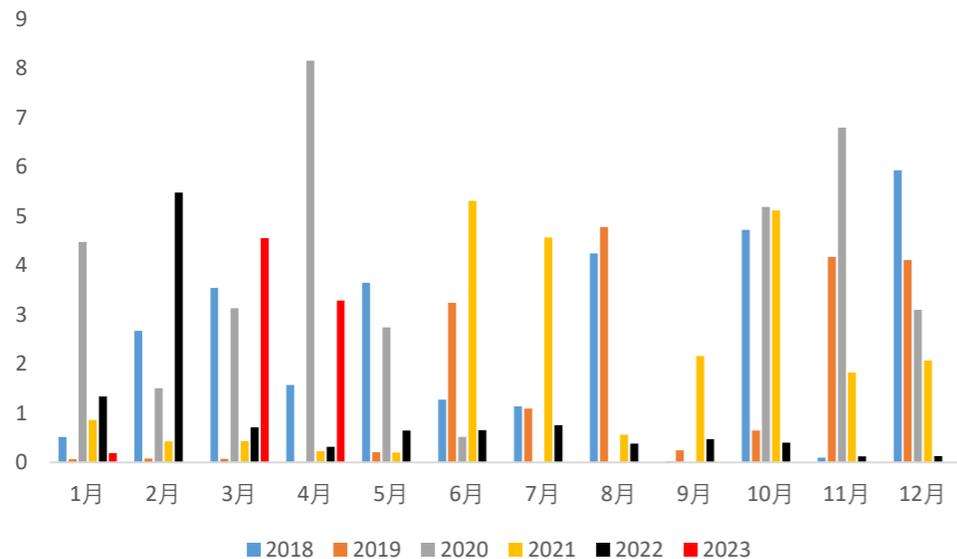
重质纯碱库存 (万吨)



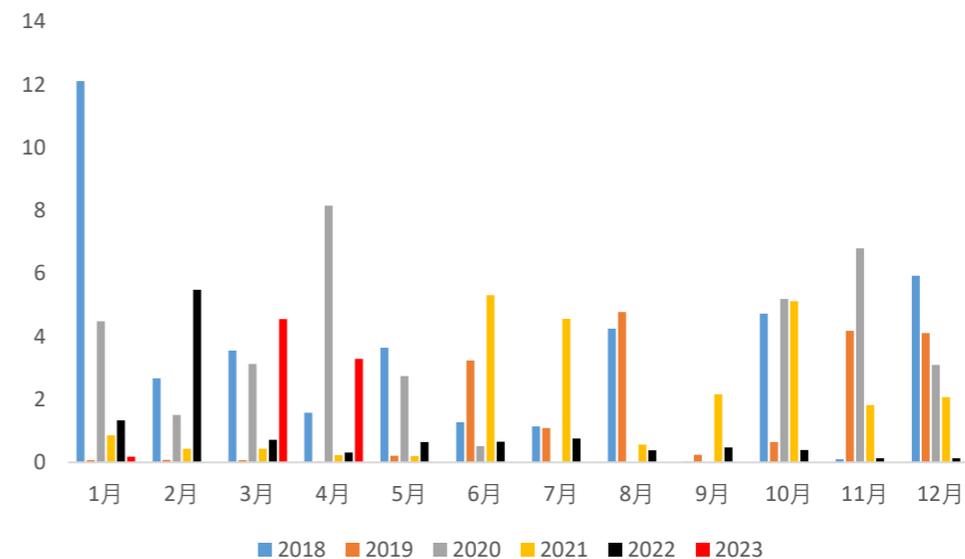
轻质纯碱库存 (万吨)



纯碱进口数量 (万吨)



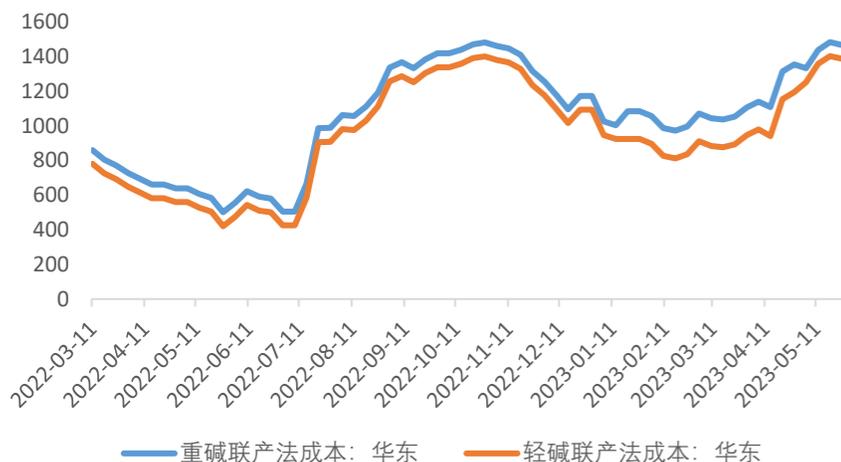
纯碱出口数量 (万吨)



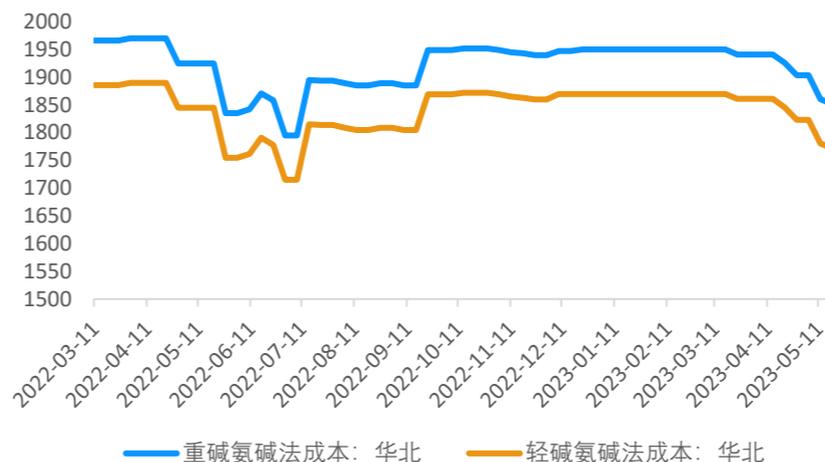
- 3月和4月纯碱进口出现明显的回升，4月份我国纯碱进口量在3.29万吨，环比减少1.27万吨，进口均价304.8美元/吨。
- 出口数量也保持在相对高位，4月份我国纯碱出口量在17.74万吨，环比增加8.83%，出口均价367.14美元/吨。

成本和利润

联产法成本 (元/吨)



氨碱法成本 (元/吨)

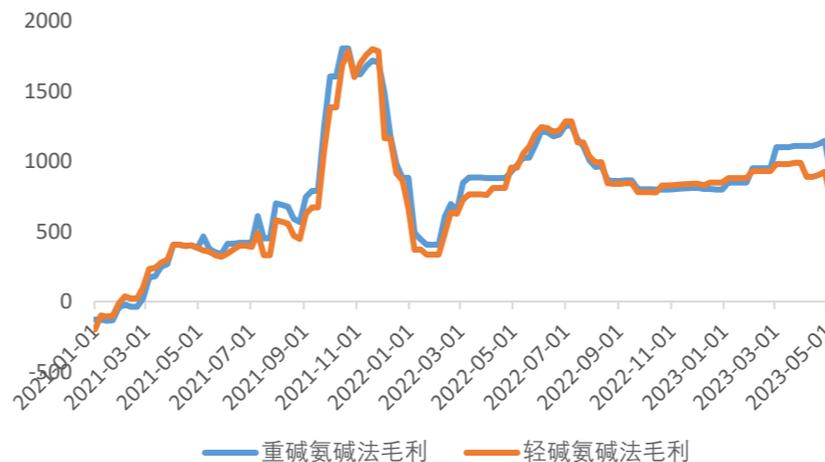


- 5月，原盐、动力煤以及合成氨价格均承压走弱，纯碱成本重心下移。
- 同时纯碱现货价格也大幅下挫，因此纯碱毛利润也出现下滑。
- 目前纯碱利润仍较为可观。

联产法毛利 (元/吨)



氨碱法毛利 (元/吨)





玻璃

核心观点

- 供应:进入5月份,玻璃开工产线条数增加,产量回升,玻璃利润修复较快,利润可观,预计6月份仍有产线复产,但玻璃产线的检修成本较高,因此供给相对较为刚性,预计产量增幅有限。
- 需求:短期来看,前期大幅的补库后,市场备货放缓,加上现货价格开始松动,预计6月补库情绪难有好转。5月深加工企业订单天数仍处于高位;从终端行业来看,房地产竣工面积累计同比增速继续扩大,百年建筑网调研3-5月全国1114个保交楼项目交付情况数据显示,3月保交楼中已交付251个,已交付比例为23%,5月份保交楼已交付比例为34%,上升11个百分点,“保交楼”政策背景下,预计6月份竣工端仍有较好的表现,对于玻璃需求也具有较大的支撑。整体上看,需求倒也不必过分悲观,只是目前处于南方处于夏季高温多雨阶段,加上前期下游补库力度较大,现消耗库存为主,预计6月份下游拿货依旧较弱。
- 库存:下游拿货走弱,库存或延续累库。
- 成本利润:近期原料端纯碱、煤炭价格承压走弱,玻璃成本重心下移,短期来看,煤炭仍偏弱,纯碱在远兴投产下,也难改弱势,6月份成本重心仍有下跌空间。
- 综合来看,预计6月份玻璃产量稳中有增,整体增量有限;需求不必过于悲观,但是下游补货谨慎,库存或继续累库;成本端支撑或继续走弱;现货价格也开始松动,6月份玻璃有望震荡偏弱运行后企稳。2309快速下挫,目前已经接近前低,也接近煤炭燃料的成本线,短期虽弱势难改,但考虑贴水幅度较深,追空需谨慎,前期空单可逐步逢低止盈。从下游深加工企业角度来看,基差处于历年同期高位,可适量逢低建议虚拟库存,锁定原料成本,为“金九银十”旺季提前备货。
- 风险点:玻璃产线超预期点火;房屋竣工面积超预期下滑;国内外宏观风险;成本继续下跌

行情回顾

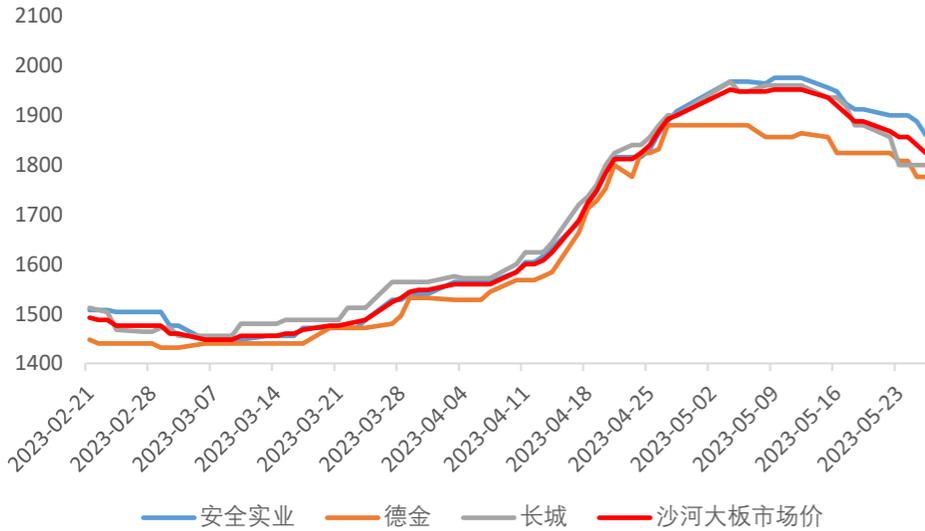
➤ 5月份玻璃主力单边大幅下挫。



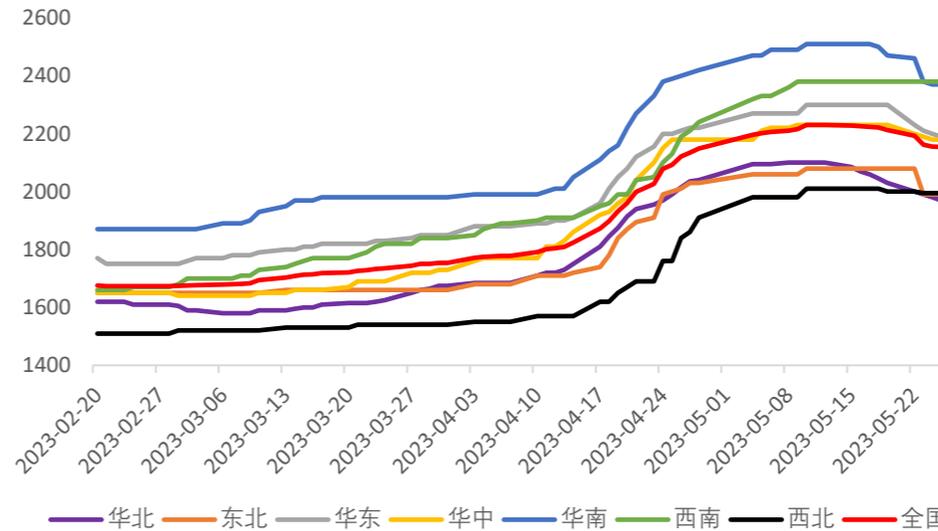
	2023/05/26	2023/04/28	涨跌 (元/吨)	涨跌幅 (%)
玻璃2309	1475	1793	-318	-17.74%
玻璃2401	1342	1615	-273	-16.90%

5月市场价格回落

浮法玻璃现货价格：沙河（元/吨）



分区域浮法玻璃市场价：5mm（元/吨）

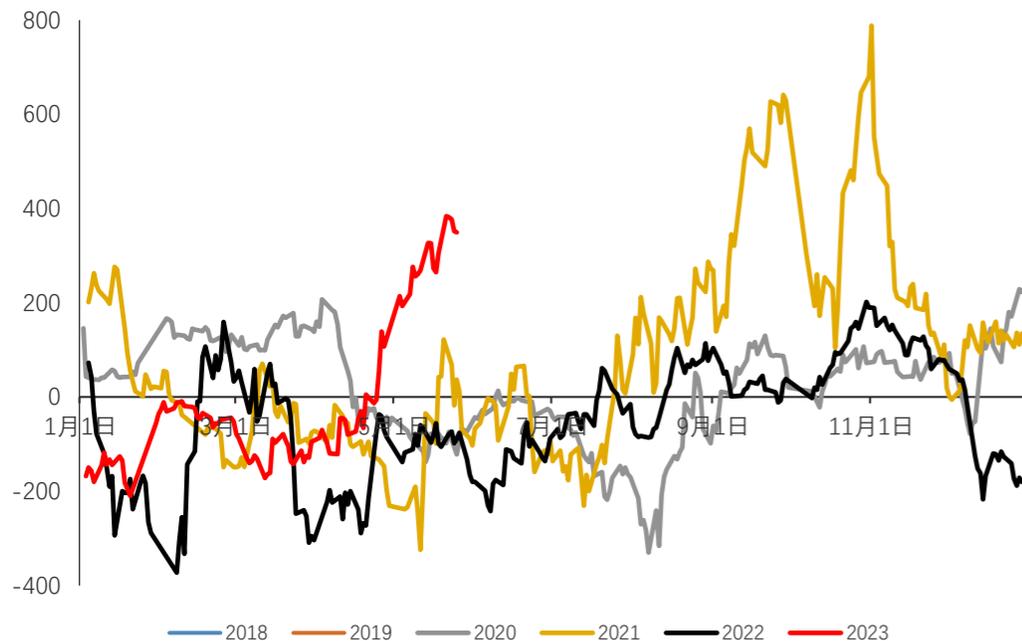


➤ 5月，下游拿货放缓玻璃市场价格回落为主，除了西南和西北地区，其他地区均出现不同程度的下跌，华北地区玻璃价格下行幅度最大，沙河地区玻璃回落4%。

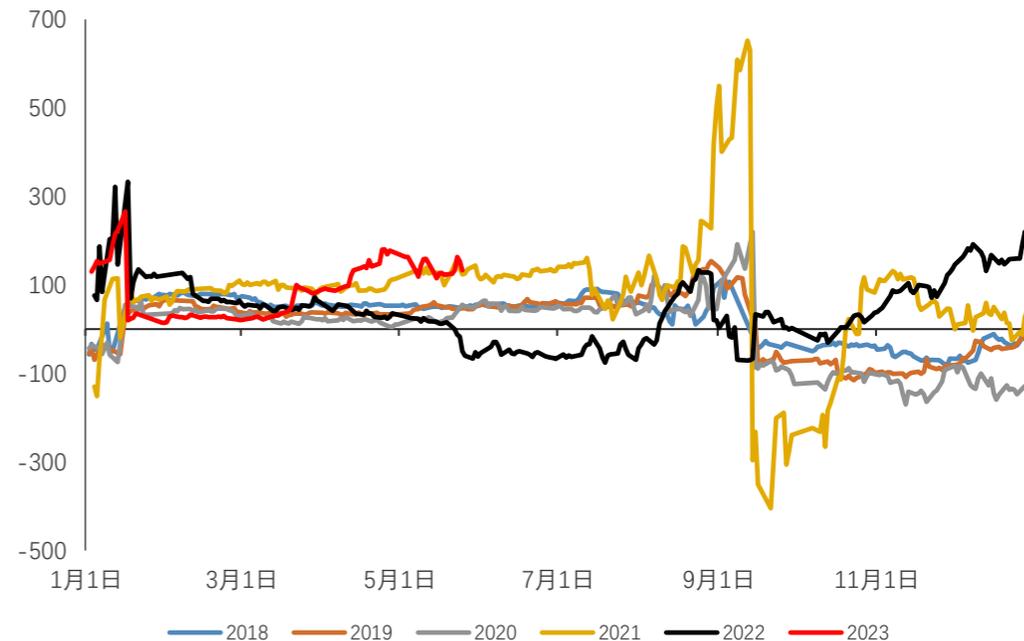
地区	2023/5/26	2023/4/28	2022/5/27	环比	同比
华北	1955	2040	1805	-4.17%	8.31%
东北	1990	2030	1767	-1.97%	12.62%
华东	2190	2220	2000	-1.35%	9.50%
华中	2140	2180	1848	-1.83%	15.80%
华南	2360	2420	1988	-2.48%	18.71%
西南	2380	2240	1853	6.25%	28.44%
西北	1980	1910	1788	3.66%	10.74%
中国	2142	2149	1864	-0.33%	14.91%

基差和价差

玻璃合约主力基差 (元/吨)



玻璃合约9-1价差 (元/吨)

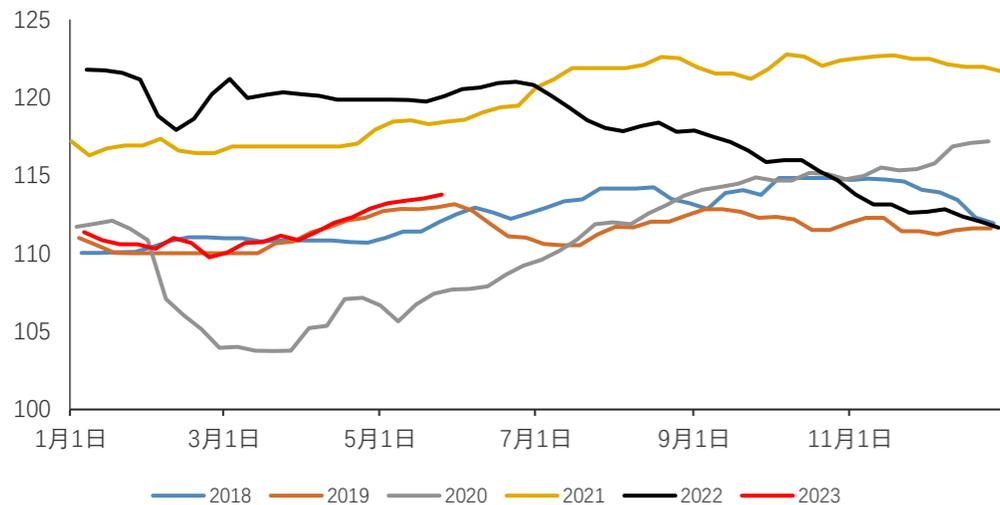


	2023/5/26	2023/4/28	涨跌	涨跌幅
FG2309基差	349	107	242	226.17%
9-1价差	133	178	-45	-25.28%

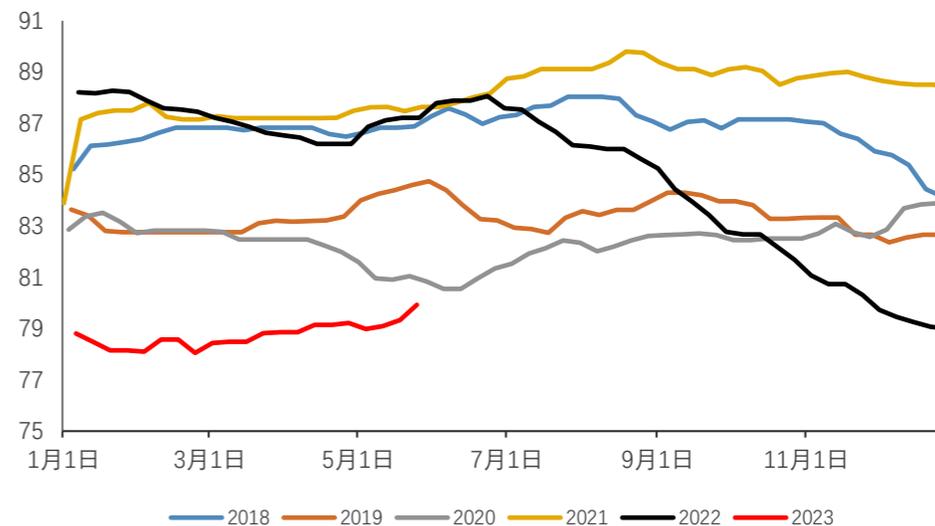
➤ 玻璃2309合约基差快速扩张；9-1价差有所收缩。

供应：开工、产量

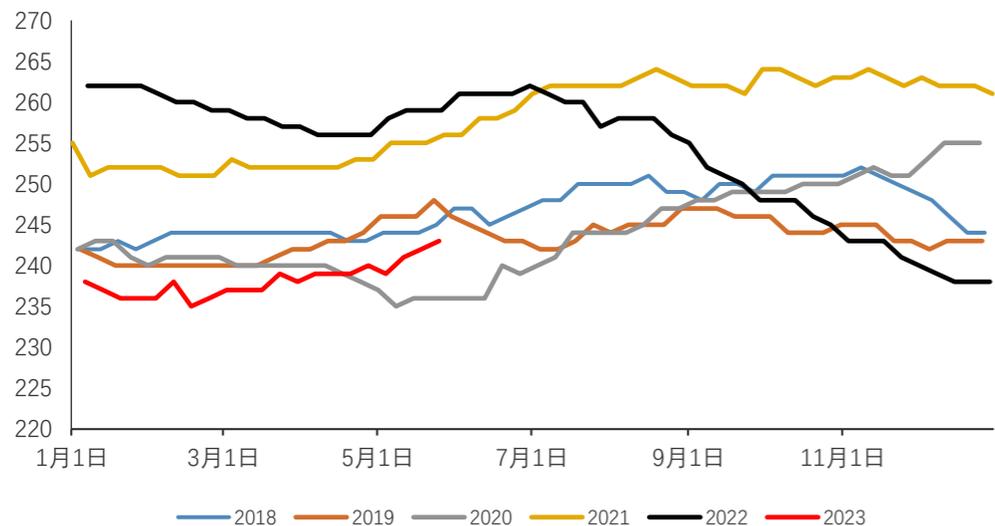
浮法玻璃周度产量 (万吨)



浮法玻璃开工率 (%)



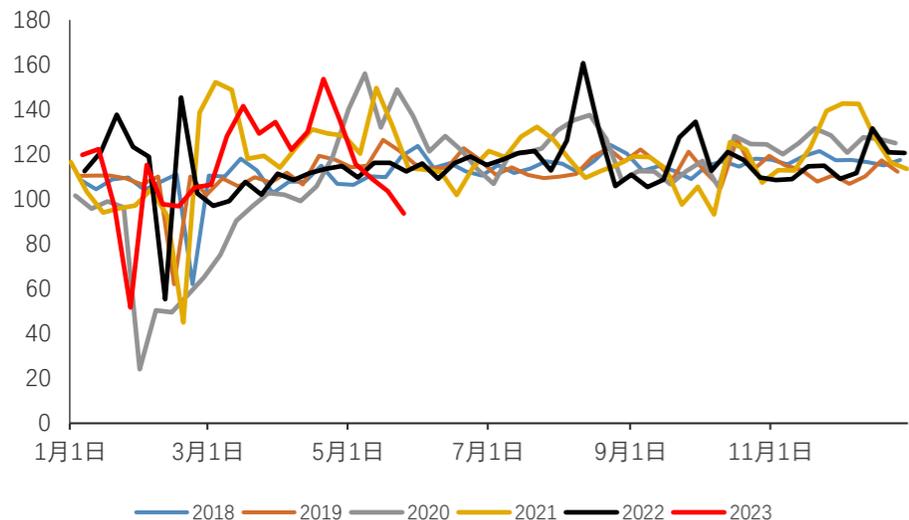
浮法玻璃产线开工条数 (条)



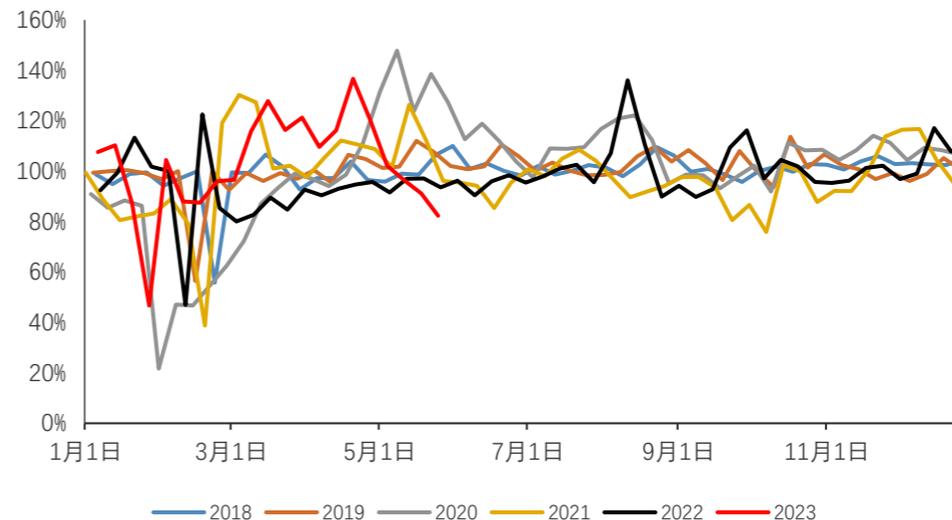
- 隆众数据显示，截至5月26日，国内玻璃生产线剔除僵尸产线后共计304条，其中在产243条（在产产能16.118万吨/日），冷修停产61条。5月份以来玻璃在产开工产线数有所回升。
- 截至5月26日，全国浮法玻璃开工率79.93%，环比上月末上涨0.72个百分点，产量也相应回升。

需求：产销转弱

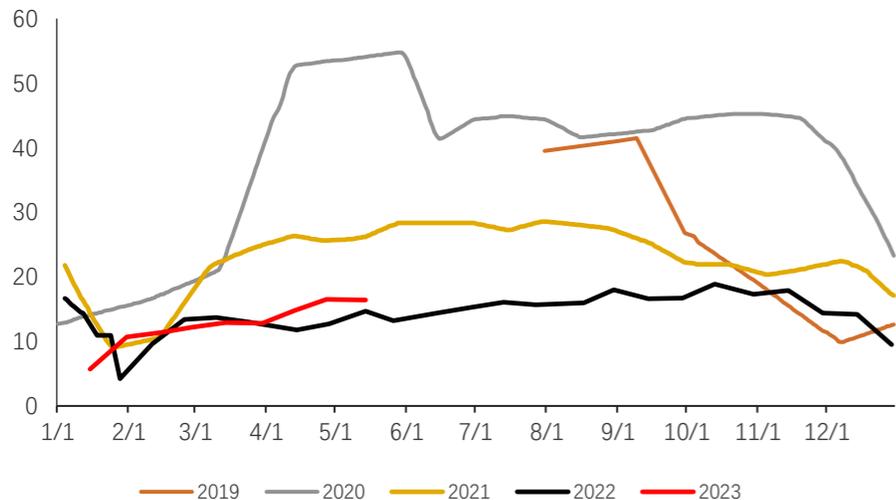
浮法玻璃周度表需 (万吨)



浮法玻璃产销率



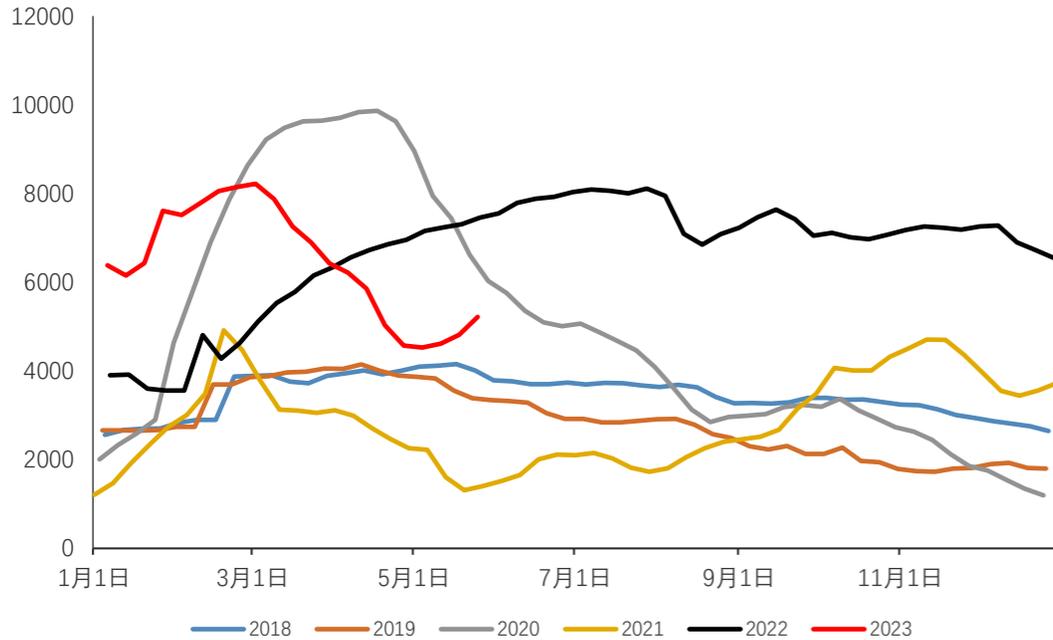
深加工企业订单天数 (天)



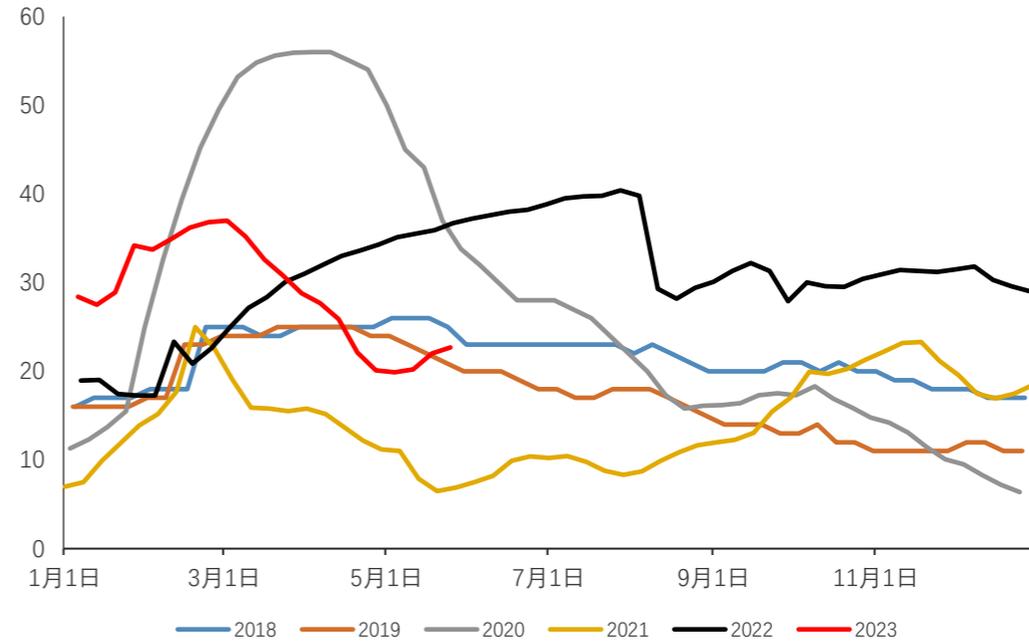
- 5月份以来，下游备货力度放缓，玻璃产销转弱；
- 截至5月中旬，下游深加工企业订单天数16.4天，较上个月增加，较月初下降0.1天。

库存：累库幅度加大

浮法玻璃期末库存（万重量箱）



浮法玻璃库存平均可用天数（天）

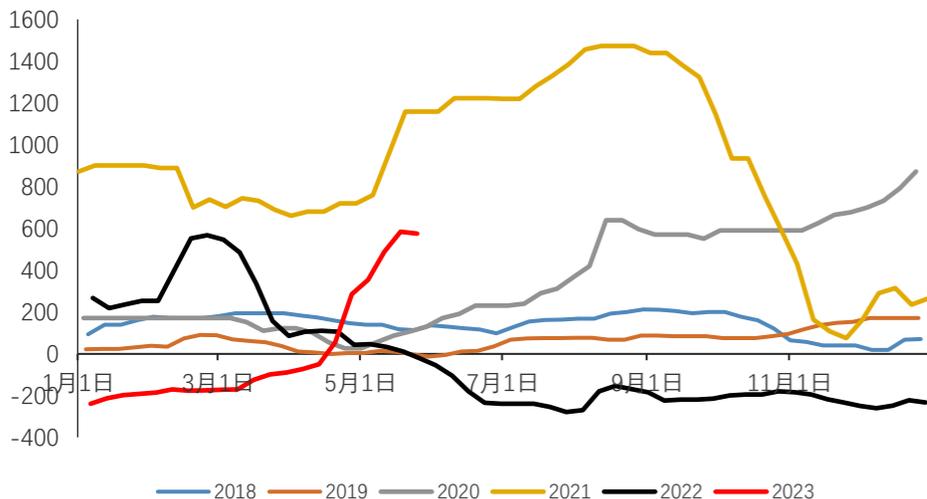


	2023/5/26	2023/4/28	2022/5/27	环比	同比
期末库存	5217.1	4574.6	7461.24	642.5	-2244.14
库存可用天数	22.7	20.1	36.7	2.6	-14

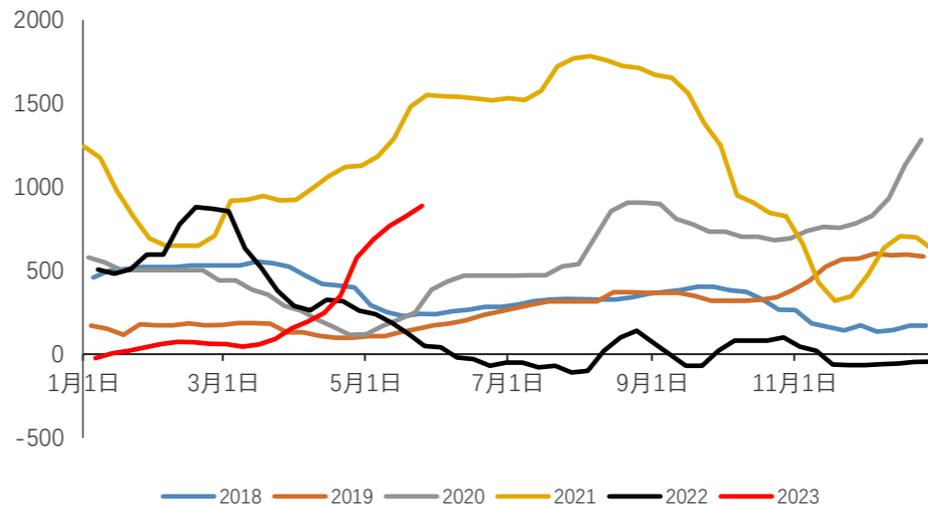
➤ 进入到5月份，产销走弱，玻璃开始累库，近期累库幅度加大。经过前期大幅的补库后，下游备货开始转向谨慎，近期玻璃价格快速下挫，买涨不买跌的心态下，市场交投气氛持续转弱，夏天南方高温多雨，需求或季节性下滑，6月份预计需求难有好转。

玻璃利润快速回升

天然气浮法工艺利润 (元/吨)

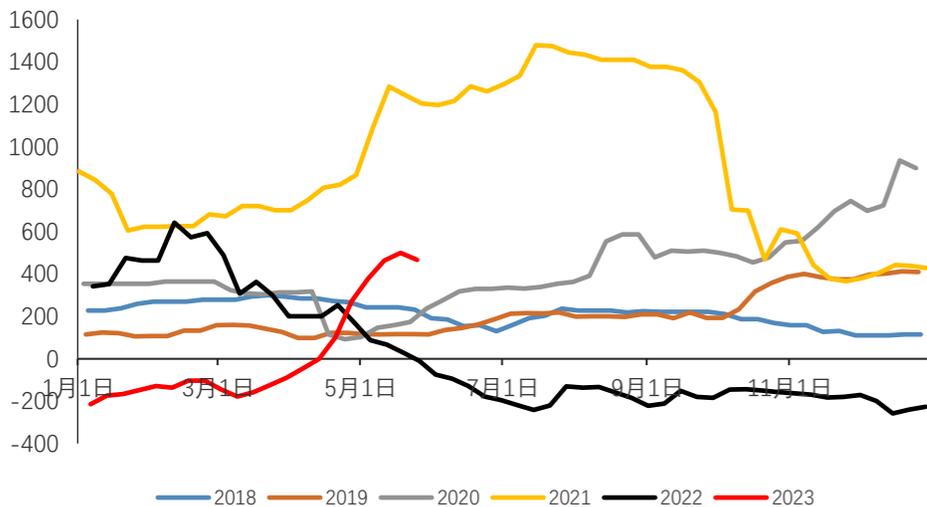


石油焦浮法工艺利润 (元/吨)

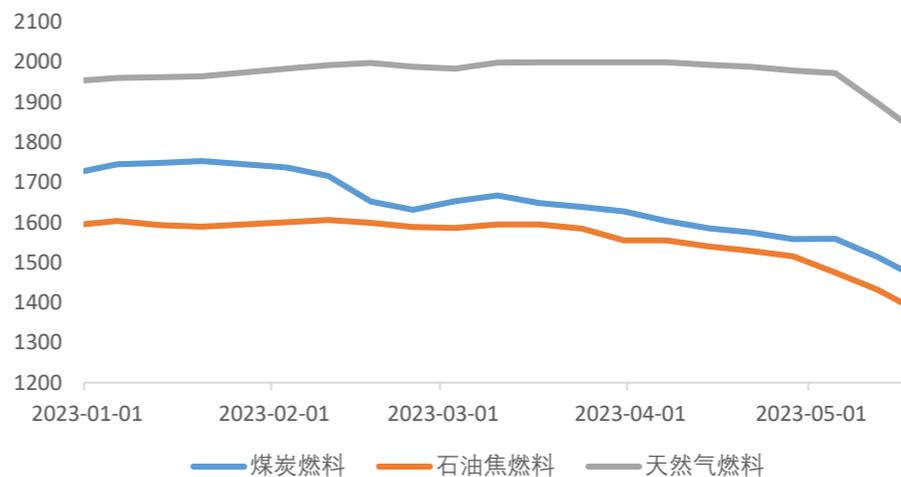


- 5月份，玻璃现货价格相对于期货下跌幅度较小，现货价格持续处于高位，而成本持续下跌，浮法玻璃利润快速扩张。
- 近期玻璃现货价格开始松动，利润涨势放缓，但整体上利润仍处于高位。

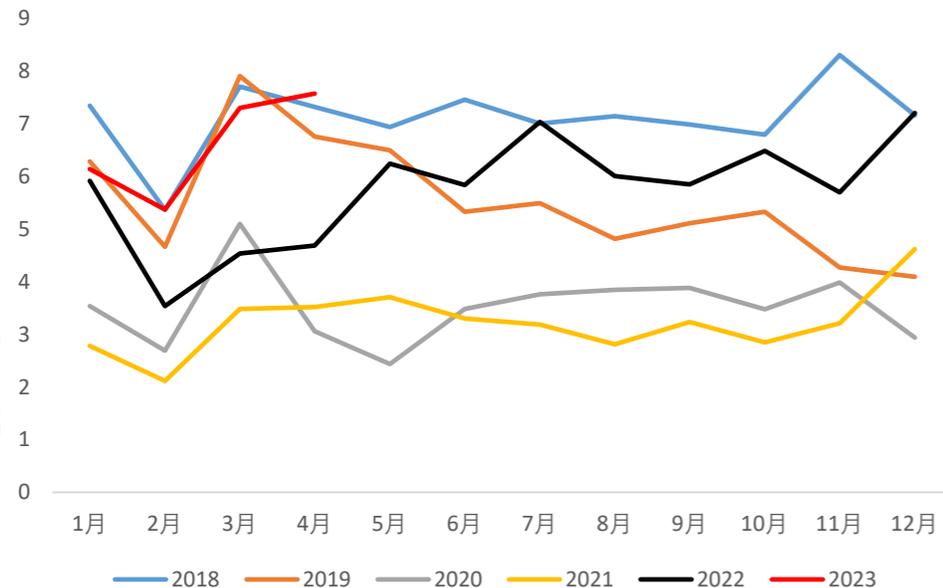
煤炭浮法工艺利润 (元/吨)



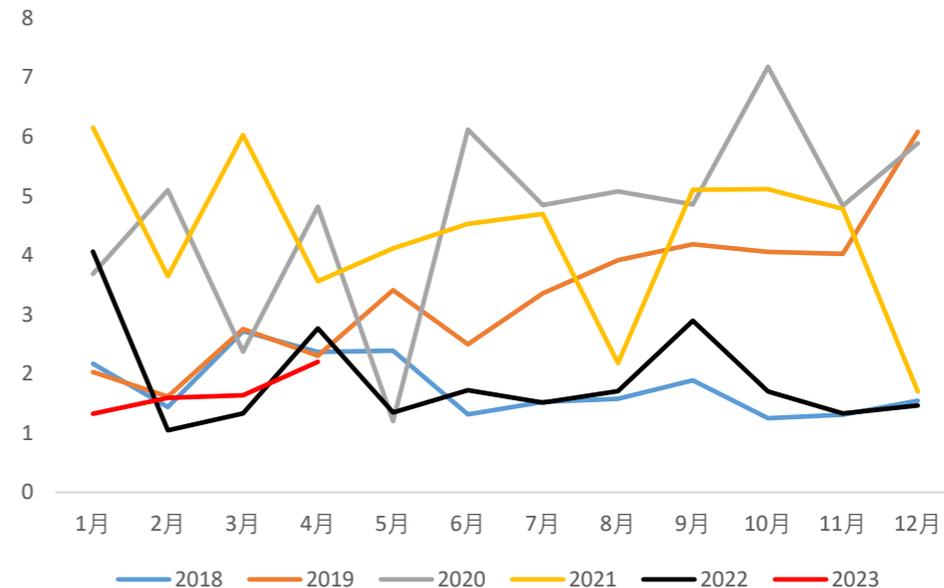
浮法玻璃成本 (元/吨)



玻璃出口数量 (万吨)



玻璃进口数量 (万吨)



- 4月份，玻璃进口数量2.2万吨，环比增加0.56万吨，近两年我国玻璃进口数量大幅回落。
- 4月份，玻璃出口数量7.57万吨，环比增加0.27万吨，出口处于历年同期高位。
- 我国是玻璃净出口国家，2019-2021年疫情原因，一度转为净进口国家，我国玻璃产量能够覆盖国内需求，预计后续仍保持净出口的状态。

免责声明

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。

THANK YOU