

黑色产业链组

新世纪期货投资咨询

徐卫燕

投资咨询资格证号: Z0002751

期货从业资格证号: F0267926

电话: 0571-85058132

邮编: 310003

地址: 杭州市下城区万寿亭 13 号

网址: <http://www.zjncf.com.cn>

螺纹 1 月月报——冬去春来，
静待曙光

螺纹 2 月月报——需求在验
证，风险在积聚

螺纹 3 月月报——供需双增
下，钢价何去何从？

螺纹 4 月月报——需求仍有待
释放 螺纹短期难见新高

螺纹 5 月月报——供需边际改
善 螺纹下方寻支撑

6 月黑色产业链市场展望——

弱预期弱现实下 尝试空钢厂利润

观点摘要:

铁矿:

铁矿石供给宽松，考虑到后期在压产政策实施下，钢材供给减量有利于修复钢厂利润，钢厂铁矿或继续转向低品矿，矿山折扣有望进一步加大，则铁矿石价格底部区间将进一步打开，港口库存将重回累库趋势，且累库幅度或较大。假设 6 月压产如期落地，那么铁矿价格将再下一个台阶。

煤焦:

焦炭开启第九轮提降，市场悲观情绪未有明显缓解，下游终端需求不佳，对原料煤仍维持按需采购。焦企利润进一步收缩，心态不佳，且厂内焦炭库存压力加大，焦企多积极出货为主。钢厂盈利空间收窄，开工率下滑，对焦炭采购积极性较低，焦企焦炭库存有不同程度累积，煤焦供需进一步趋于宽松。双焦期货价格无涨价驱动，中期走势或仍将偏弱。

成材:

6 月钢市呈现供需双弱态势，需求环比持续走弱，后期若不能维持同期消费表现，将会造成库存压力继续加大，市场将以倒逼减产方式压缩钢材库存，进而库存压力转嫁到上游，6 月需谨防压产政策不及预期导致的情绪和价格再次回落。预计钢价处于底部震荡状态，单边操作确定性和性价比偏差，投资者尝试空钢厂利润获取稳健交易机会。

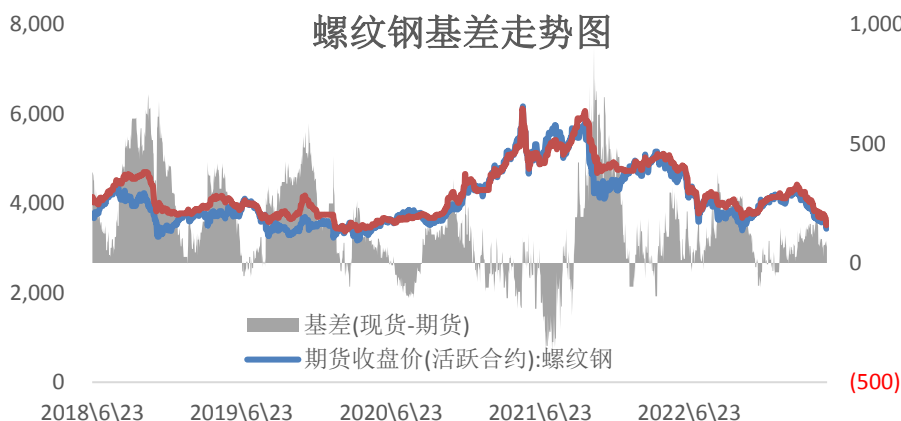
风险因素: 平控政策不及预期，钢厂持续累库，地产新开工疲弱，政策端的利空等

一、行情回顾

4 月上旬钢铁产量进一步冲高，而旺季需求表现低于预期，供需压力逐步加大，钢价高位回落，多数钢厂陷入亏损，4 月中下旬开始陆续减产检修。5 月，随着钢厂利润短暂修复，部分钢厂开始提前复产动作，日均铁水产量拐头回升。钢材基本面提供的反弹空间非常有限，市场对于宏观预期加强，但短期尚无实质性政策落地，钢价暂无反转动力。

展望 6 月，利润始终是压制价格上方的最大因素，目前电炉成本在 3650 一线，短流程端亏损生产积极性不足，钢厂向下空间显得较为有限，但不排除宏观继续偏差下，钢材价格再度下探挤压上下游产业间利润。6 月钢市呈现供需双弱态势，需求环比持续走弱，后期若不能维持同期消费表现，将会造成库存压力继续加大，市场将以倒逼减产方式压缩钢材库存，进而库存压力转嫁到上游，6 月需谨防压产政策不及预期导致的情绪和价格再次回落。预计钢价处于底部震荡状态，单边操作确定性和性价比偏差，投资者尝试空钢厂利润获取稳健交易机会。

图 1：螺纹基差走势图 单位：元/吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

二、铁矿螺纹市场供需

2.1 原料端铁矿

铁矿是黑色领涨者，今年一季度铁矿位于 800 元/吨之上常遭监管层打压，近三年铁矿石市场都有“先涨后跌”的共性特征，高点位置出现逐步下移。卷螺煤焦处于近三年价格低点附近，铁矿近三年的价格低点在 80 美金附近，目前铁矿普氏指数处于 100 美金左右，铁矿/卷螺、铁矿/双焦比值均偏高，市场预期铁矿后期也可能会达到 80 美金这个位置。黑色的止跌反弹行情中，铁矿依然最强，预计这一波上涨结束后中期走势可能会弱于卷螺焦。

图 2： 铁矿基差走势图

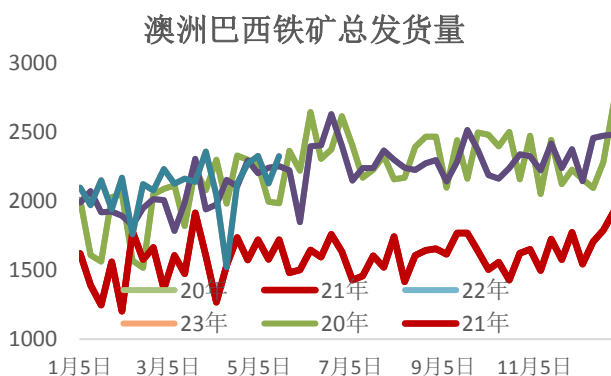


数据来源：Wind 新世纪期货

供给方面，四大矿山均有新产能提产和投产计划，印度也已重新下调铁矿石出口关税，预计 2023 年全球铁矿供应将有 4200-4400 万吨的增量。预计今年中国进口矿增量在 3000 万吨左右，其中增量主要来自于澳洲和印度，随着平控政策推进，进口增量或有变动。统计局数据显示，1-4 月累计进口铁矿砂及其精矿 38468.4 万吨，同比增长 8.6%；4 月份，中国进口铁矿砂及其精矿 9044.2 万吨，较上月减少 978.7 万吨，环比下降 9.8%。一季度国内钢材消费环比回升，带动铁矿消费大幅增加，4 月旺季不旺，下游需求疲软，铁矿盘面价格拐头向下，基于压产平控和经济弱复苏下，4 月铁矿进口量环比下滑。

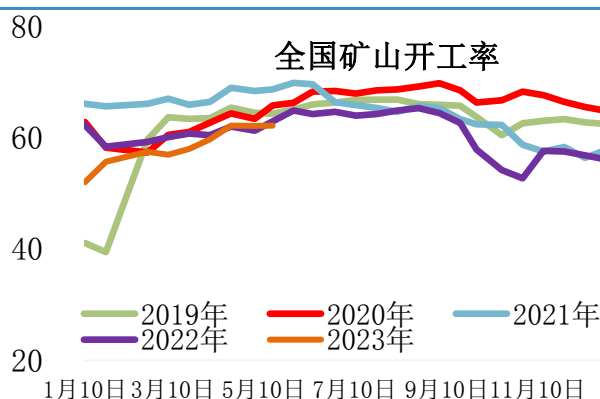
近期全球铁矿发运有所回升，其中澳巴回升较明显，而非主流发运偏低，整体铁矿供应有望继续增加，处于历年同期高位。截至 5 月 19 日，Mysteel 澳大利亚巴西 19 港铁矿石发运总量 2502 万吨，环比增 174.2 万吨；澳洲发运量 838.2 万吨，环比增加 131.3 万吨；其中澳洲发往中国的量 1568.5 万吨，环比增加 124.8 万吨；巴西发运量 663.9 万吨，环比增加 43 万吨。RIO 发运至中国的量环比增 117.4 万吨至 602.6 万吨，BHP 发运量环比增加 27.4 万吨至 465.4 万吨，FMG 发运量环比减少 21 万吨至 372.8 万吨，VALE 发运量环比增加 71.5 万吨至 508.1 万吨。预计二季度铁矿供应季节性回升，叠加压产平控政策，利空铁矿需求，铁矿供应处于宽松局面。

图 3： 澳洲巴西铁矿总发货量(万吨)



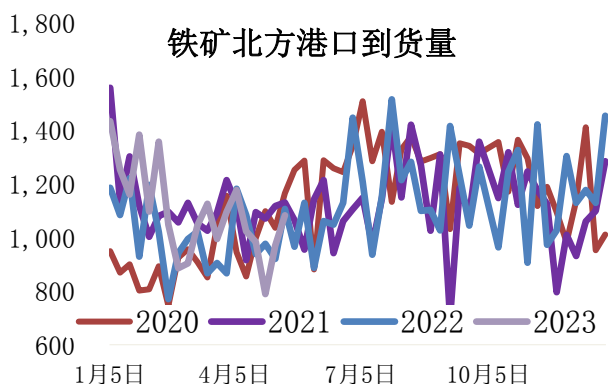
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 4： 矿山开工率



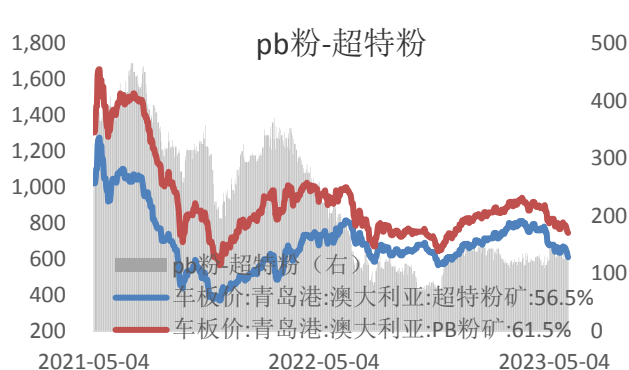
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 5： 铁矿北方港口到港量走势图



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 6： PB 粉和超特粉走势图



数据来源: mysteel 新世纪期货

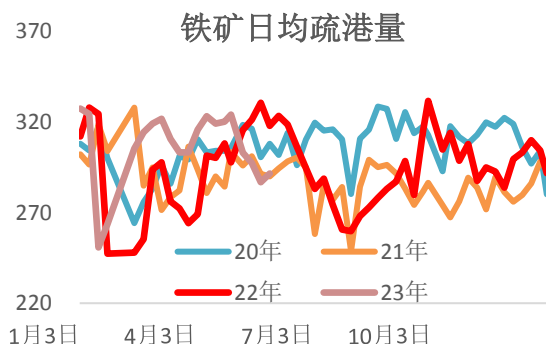
需求方面，铁矿需求端的乏力是黑色企稳反弹的最大阻碍，基建、地产均没有向上的迹象，黑色整体价格缺乏有效支撑。从产业链上来看，引导上游原料向钢厂让利，引导钢厂向制造业让利，帮助下游度过难关势在必行。假设压产平控政策推进，铁水将进一步主动减产，铁矿供需宽松，下半年进入累库通道也较为确定，矿价在此过程中也将始终承压。

粗钢产量压减成为近几年行业调节的重要手段。2021 年，全国粗钢产量压减 3000 万吨对产业链产生深远影响。今年全年粗钢按照 2022 年产量平控实施，根据统计局公布的一季度粗钢产量同比计算，一季度国内粗钢产量近 2.6 亿吨，4 月份粗钢产量 9263 万吨，日均粗钢产量 308.8 万吨。按照粗钢平控要求，根据去年 1-4 月份粗钢产量推算，今年 5-12 月份粗钢产量将同比减少 1500 万吨以上，对应日均粗钢产量环比将减少 40 万吨左右。

截至 5 月 26 日，Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 82.36%，环比上周持平，同比下降 1.47 个百分点；高炉炼铁产能利用率 89.93%，环比增加 0.80 个百分点，同比增加 0.67 个百分点；钢厂盈利率 34.20%，环比增加 0.87 个百分点，同比下降 14.28 个百分点。日均铁水产量 241.52 万吨，环比增加 2.16 万吨，同比增加 0.64 万吨。产量平控政策下，废钢全年维持增量，铁矿石

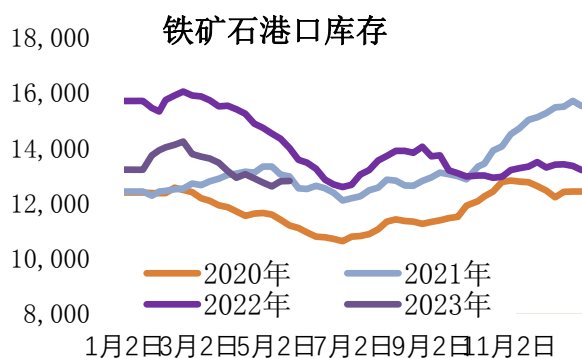
供需下半年将出现逆转，铁水供给持续高增形势有望得到遏制，港口库存将重回累库趋势，且累库幅度或较大。

图 7： 铁矿日均疏港量(万吨)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 9： 铁矿港口库存(万吨)



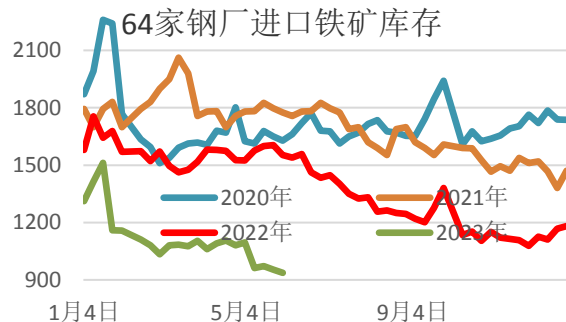
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 8： 日均铁水产量走势图



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 10： 64 家钢厂进口铁矿库存(万吨)



数据来源: mysteel 新世纪期货

库存方面，截至 5 月 26 日，Mysteel 统计全国 45 个港口进口铁矿库存为 12793.83 万吨，环比增 7.62 万吨；日均疏港量 291.71 万吨增 4.79 万吨。钢厂方面，64 家钢厂进口烧结粉矿库存 936.69 万吨，环比回落 17.21 万吨，钢厂进口矿库存一直低位运行，钢厂按需采购为主。库存其实只是一个供需矛盾的反映点和蓄水池的作用，如若供需转向，库存数据也会转向，故库存低位已构不成上涨理由，港口库存也逐步由降转增，铁矿累库或主要体现在下半年。

铁矿小结和展望：

旺季需求不及预期致使成材价格大幅下跌、钢厂利润快速下滑，炉料端负反馈作用明显，铁矿价格承压运行。展望 6 月，铁矿石供给宽松，考虑到后期在压产政策实施下，钢材供给减量有利于修复钢厂利润，钢厂铁矿或继续转向低品矿，矿山折扣有望进一步加大，则铁矿石价格底部区间将进一步打开，港口库存将重回累库趋势，且累库幅度或较大。假设 6 月压产如期落地，那么铁矿价格将再下一个台阶。

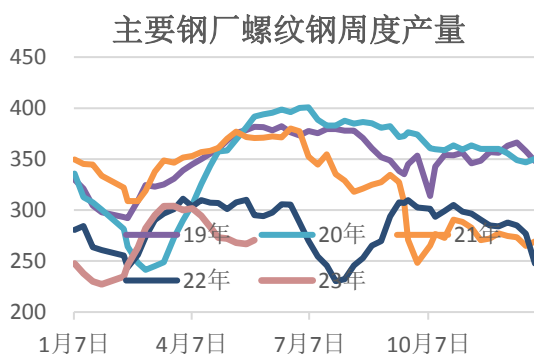
2.2 成材端

2.2.1 供应方面：关注压产平控落地情况

国家统计局数据显示，2023 年 4 月份，我国粗钢产量 9264 万吨，同比下降 1.5%；生铁产量 7784 万吨，同比增长 1.0%；钢材产量 11995 万吨，同比增长 5.0%。2023 年 1-4 月份全国粗钢产量 35438.6 万吨，同比增长 4.1%；生铁产量 29762.9 万吨，同比增长 5.8%；钢材产量 44636.2 万吨，同比增长 5.2%。

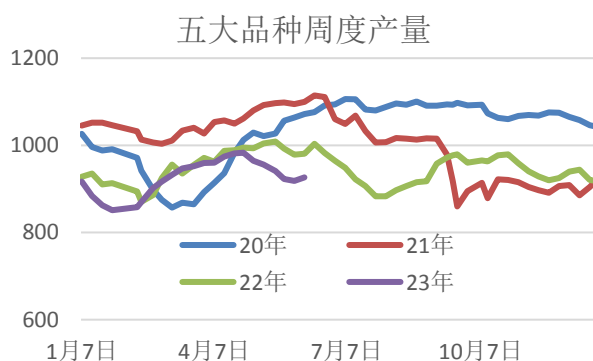
2023 年 4 月份粗钢日均产量 308.80 万吨，环比持平，但生铁日均产量环比小幅提升，说明短流程端废钢使用量出现了下降，全国电炉产能利用率从 4 月初的 43.6%下降到 5 月中旬的 22.5%。同时，4 月中旬以来全国铁水日产量从 246.7 万吨/天下滑至 5 月中旬的 239.2 万吨/天，主要源于行业利润恶化下供给端的被动反应，近期原料端价格大幅回落，钢厂利润有所修复进而带动复产，5 月下旬全国铁水日产量小幅回升，部分高炉复产在终端需求未回暖之前将加剧产业链矛盾。

图 11： 螺纹钢周度产量走势(万吨)



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 12： 五大品种钢厂周度产量走势



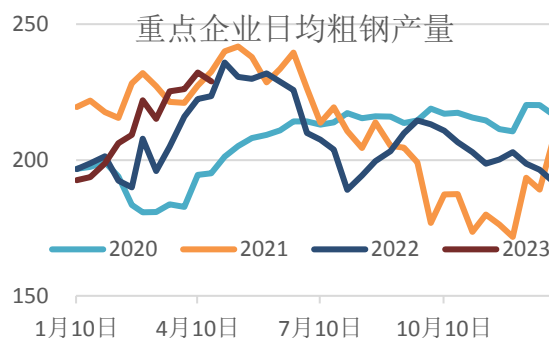
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 13： 全国钢厂高炉开工率走势图



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 14： 重点企业粗钢日均产量走势图



数据来源：mysteel 新世纪期货

截至 5 月 26 日，Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 82.36%，环比上周持平，同比下降 1.47 个百分点；高炉炼铁产能利用率 89.93%，环比增加 0.80 个百分点，同比增加 0.67 个百分点。

钢厂盈利率 34.20%，环比增加 0.87 个百分点，同比下降 14.28 个百分点。日均铁水产量 241.52 万吨，环比增加 2.16 万吨，同比增加 0.64 万吨。

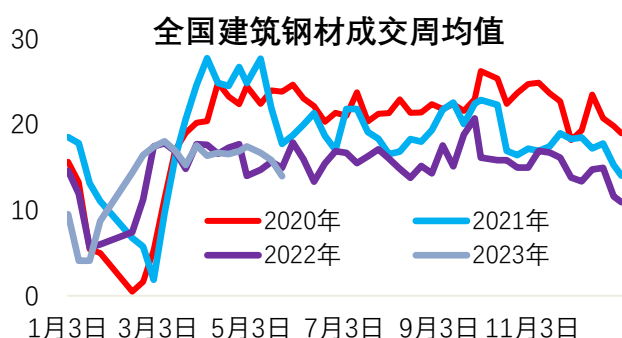
2.2.2 需求方面：房地产复苏不及预期

受全球经济低迷不振影响，美国通胀及债务危机紧迫，美元指数连续走高，大宗商品价格快速回落，导致国际资本投资预期下降，股市及期货市场大幅下跌，美国债务上限问题达成协议，提振市场投资预期，同时国内减碳目标及绿色钢铁生产再度提上日程，市场商家补库情绪有所回升。

国内 4 月份各项宏观经济数据不及预期，房地产、制造业、基建等新开工项目处于低位，市场整体交投不畅，经济恢复缓慢，为了刺激经济发展，更多的政策性金融工具有望发挥重要作用，带动市场投资积极性，后期需重点关注宏观政策消息及粗钢产量平控政策影响。

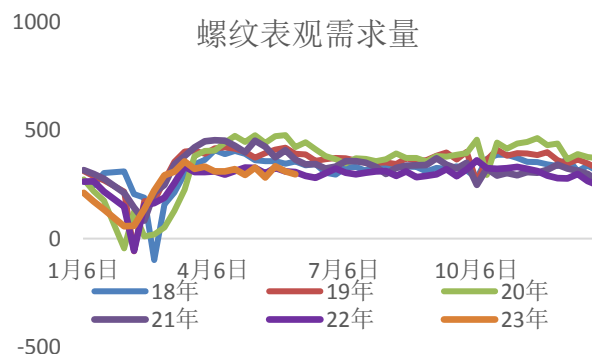
截至 5 月 25 日，螺纹表需 297.94 万吨，环比下滑 12.69 万吨。上周全国建筑钢材成交周均值 13.98 万吨，环比下滑 1.87 万吨。从需求来看，当前需求正逐渐被证伪，随着雨季的来临，市场将步入需求淡季，地产弱复苏，下半年观察是否有新的宏观政策面刺激内需消费。

图 15： 全国建筑钢材成交周均值（万吨）



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 16： 螺纹表观需求量



数据来源：mysteel 新世纪期货

（一）投资复苏乏力

国家统计局数据显示，2023 年 1-4 月份，房地产开发投资完成额 35514 亿元，同比下降 6.2%，4 月房地产开发投资完成额为 9540.3 亿元，同比下降 7.3%。房屋新开工面积 31220 万平方米，同比下降 21.2%，环比 2023 年 1-3 月增速下降 2.0 个百分点。商品房销售面积 37636 万平方米，同比下降 0.4%，环比 2023 年 1-3 月增速提升 1.4 个百分点；其中 4 月份全国商品房销售面积为 7690.3 万平方米，同比增长 5.5%，环比下降 48.1%。房屋施工面积 771271 万平方米，同比下降 5.6%。房屋竣工面积 23678 万平方米，同比增长 18.8%，环比 2023 年 1-3 月增速上升 4.1 个百分点。

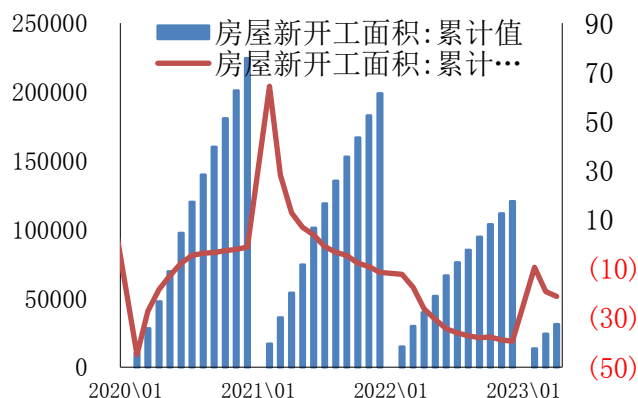
房地产复苏分化，地产开发投资复苏力度较弱，开工端表现依旧尽显疲惫，全国商品房销

售面积和销售额大幅缩减，销售端热度环比有所下降，4月商品房销售未能延续2、3月“小阳春”行情，楼市复苏步伐放缓，抑制房企投资信心的恢复。而竣工端复苏强劲，我们认为主要得益于前期“保交楼”政策的实际落地及疫情管控政策优化后施工进度的恢复，叠加去年同期基数较低，预计竣工端将维持高速增长，地产后周期品种有望获得较好支撑。

（二）到位资金小幅扩大

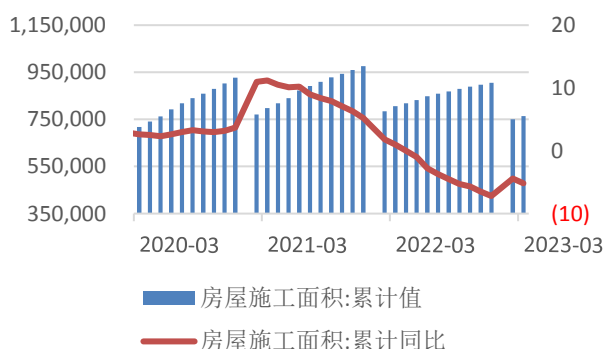
国家统计局数据显示，到位资金在销售复苏推动下同比小幅扩大，4 月全国房地产开发企业到位资金同比上升 3.4%，较 3 月改善 0.4%，与销售金额复苏的态势同步。4 月定金及预收款、个人按揭贷款同比上升 29.3%、23.4%，较 3 月改善 15.8%、3.5%，与销售复苏的情况可以相互印证。国内贷款同比下降 11.7%，自筹资金同比下滑 27.9%，分别较 3 月下降 17.7%、10.5%，随着新开工与施工面积的下降，房企开发贷融资规模有所下降。

图 17: 房屋新开工面积



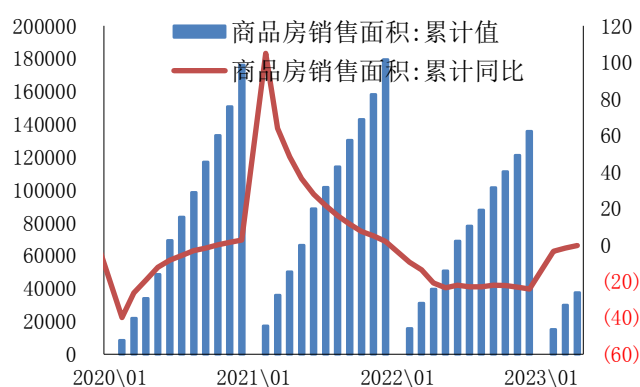
数据来源：Wind 新世纪期货

图 19: 房地产施工面积



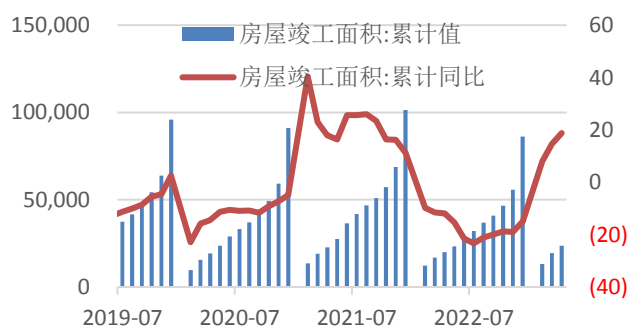
数据来源: Wind 新世纪期货

图 18: 房地产销售面积



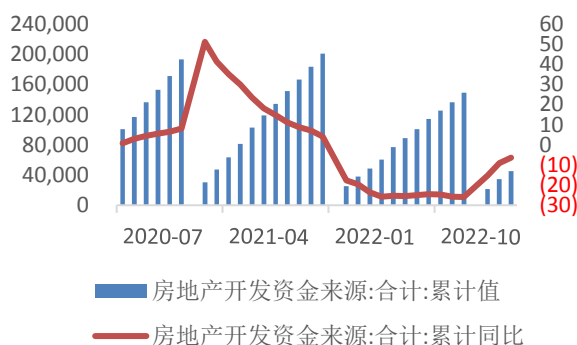
数据来源: Wind 新世纪期货

图 20: 房地产竣工面积



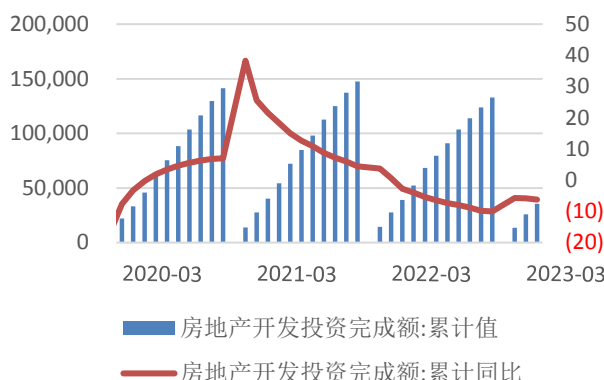
数据来源：Wind 新世纪期货

图 21: 房地产开发资金来源



数据来源: Wind 新世纪期货

图 22: 房地产投资增速



数据来源: Wind 新世纪期货

今年以来受全球经济低迷不振影响，美国通胀及债务危机紧迫，美元指数连续走高，大宗商品价格快速回落，导致国际资本投资预期下降，股市及期货市场大幅下跌。地产高频数据分化，保交楼效果正逐步显现，竣工维持高速增长，地产开发投资复苏力度较弱，开工端表现依旧尽显疲惫，销售在 2022 年疫情影响低基数的基础上未实现大幅正增长，楼市复苏步伐放缓，抑制房企投资信心的恢复，新开工受抑制，螺纹需求弱势依旧。

2.2.3 社库延续去化

5 月末唐山长流程钢厂螺纹钢处于盈亏平衡线附近，企业亏损面明显收窄。目前钢厂盈利率 34.20%，环比增加 0.87 个百分点，同比下降 14.28 个百分点。由于 4 月下半月至 5 月上半月国内钢厂多数陷入亏损，这一时间段钢厂持续扩大减产范围，随着 5 月下旬钢厂利润有所修复，少部分企业开始复产，在终端需求未回暖之前将加剧产业链矛盾，只有压产平控才能保住仅有的利润。

截至 5 月 25 日，螺纹钢总库存 848.24 万吨环比回落 27.14 万吨，社会库存 617.63 万吨，环比上周回落 26.38 万吨，厂库 230.61 万吨，环比上周回落 0.76 万吨，螺纹总库存去化尚可，同时谨防同期消费表现较差情况下，将会造成库存压力加大。

图 23: 螺纹盘面利润（元）

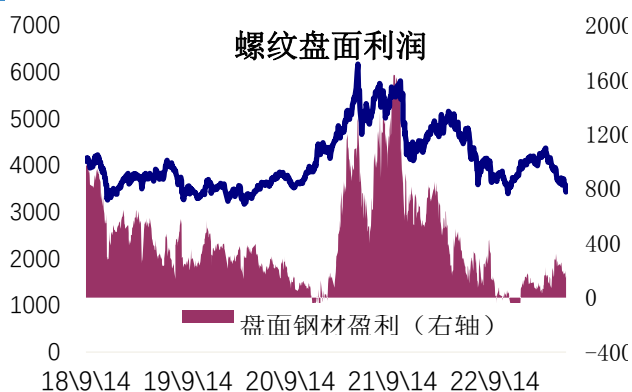


图 24: 全国 163 家钢厂盈利面积

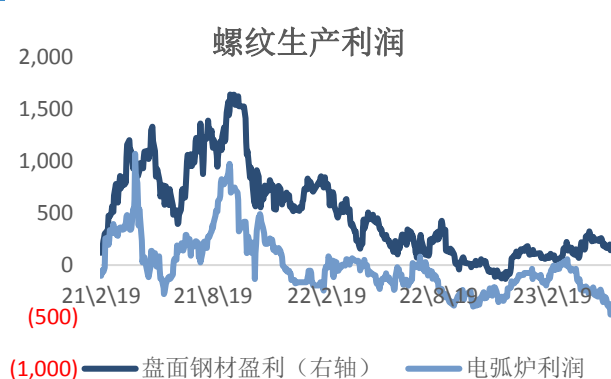
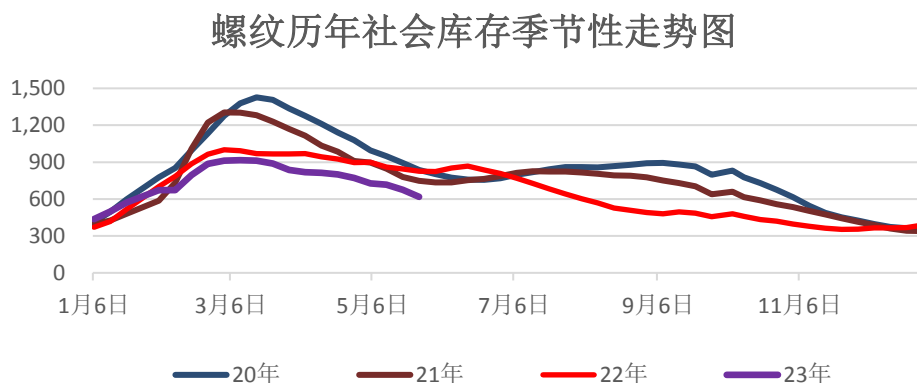


图 25: 螺纹社会库存走势图



数据来源: mysteel 新世纪期货

成材小结和展望:

展望 6 月, 利润始终是压制价格上方的最大因素, 目前电炉成本在 3650 一线, 短流程端亏损生产积极性不足, 钢厂向下空间显得较为有限, 但不排除宏观继续偏差下, 钢材价格再度下探挤压上下游产业间利润。6 月钢市呈现供需双弱态势, 需求环比持续走弱, 后期若不能维持同期消费表现, 将会造成库存压力继续加大, 市场将以倒逼减产方式压缩钢材库存, 进而库存压力转嫁到上游, 6 月需谨防压产政策不及预期导致的情绪和价格再次回落。预计钢价处于底部震荡状态, 单边操作确定性和性价比偏差, 投资者尝试空钢厂利润获取稳健交易机会。

风险点: 平控政策不及预期, 钢厂持续累库, 地产新开工疲弱, 政策端的利空等

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。
2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。
3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。
4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。
5. 研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

浙江新世纪期货有限公司

地址： 杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编： 310003

电话： 400-700-2828

网址： <http://www.zjncf.com.cn>

