



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



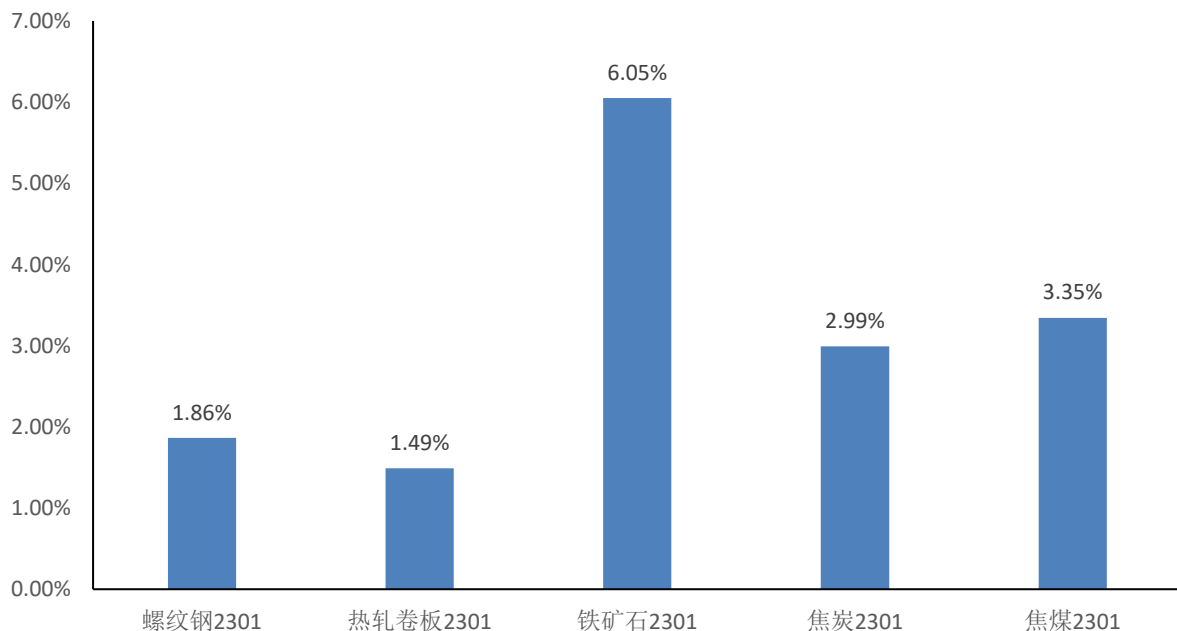
时间：2022年11月21日

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

(10.14-11.18) 煤焦钢矿涨跌幅：周变化 (%)



上周黑色系整体先上涨后震荡。前半周受房地产方面利好政策的提振，市场乐观情绪延续，黑色系延续反弹，后半周受制于产业方面需求端弱势，黑色系整体震荡为主，但是铁矿石依旧表现强势。总体上，原料反弹程度依旧是强于成材。成材端，螺纹钢与热卷分别上涨1.86%和1.49%；原料端，焦煤、焦炭和铁矿石分别上涨3.35%、2.99%和6.05%。

钢材

盘面上，螺纹和热卷上涨幅度相差不大，走势也接近；现货方面，螺纹和热卷上涨均不及期货涨幅。

铁矿石

上周，铁矿石依旧领涨黑色系。一方面，钢厂进口矿库存处于历史低位，对矿价支撑力度较大，且上周钢厂库存环比去库幅度较大；另一方面，钢厂盈利率环比修复，且钢材去库良好，表需表现仍有韧性，冬储预期下，市场对钢材复产有所预期。

黑色热点解读——螺纹钢行情走势



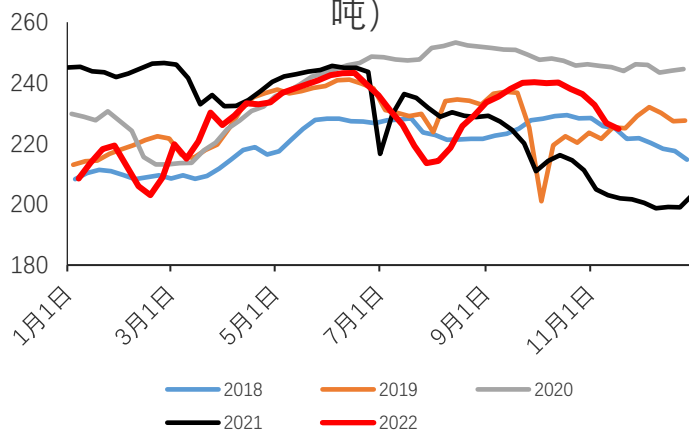
行情表现

上周钢材先上涨后震荡。

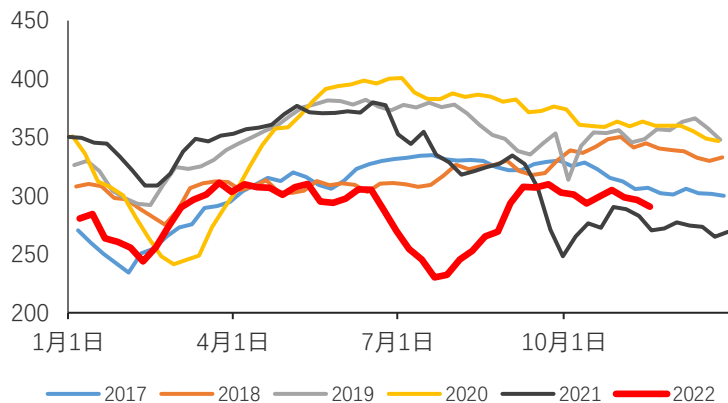
- 上周前半周螺纹钢和热卷受宏观预期回暖，延续反弹，随着市场对宏观利好的消化，后半周向基本面回归，震荡为主。
- 钢材现货价格也是前半周跟涨，后半周基本偏稳，整体上现货价格跟涨较为乏力。

黑色热点解读——螺纹钢：供给

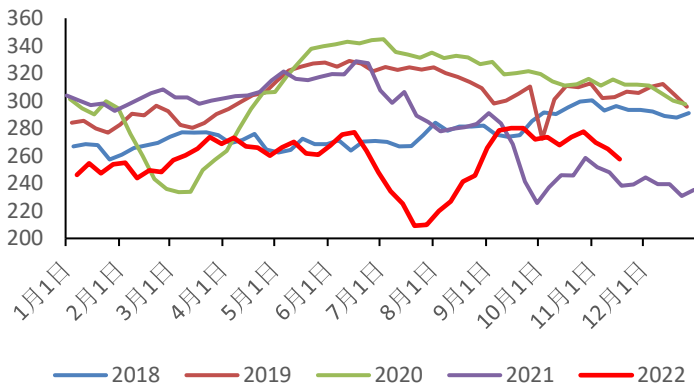
全国247家钢厂日均铁水产量 (万吨)



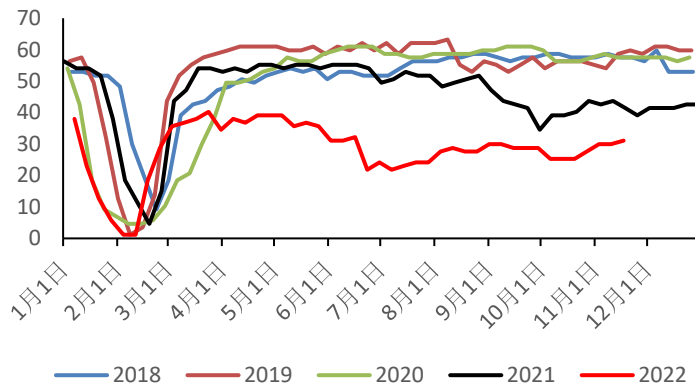
螺纹钢总产量 (万吨)



螺纹钢长流程产量 (万吨)



螺纹钢短流程产量 (万吨)

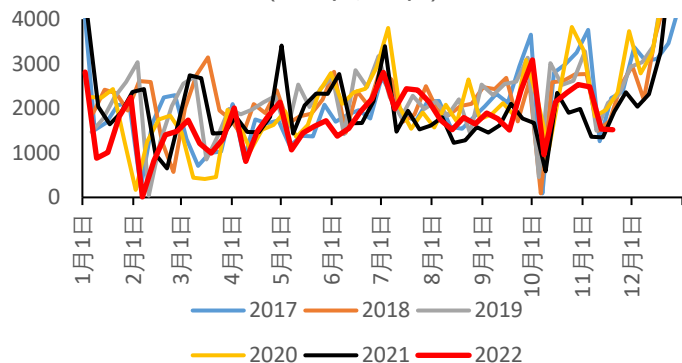


根据统计局数据，10月粗钢产量7976万吨，同比上涨11%；粗钢产量累计值为86057万吨，同比下降2.2%。

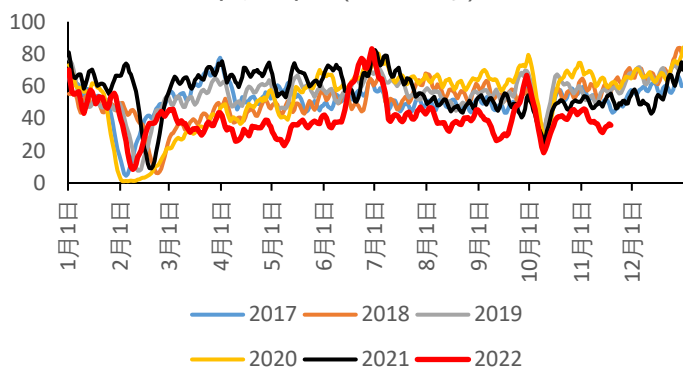
- 上周，螺纹钢周产量为290.67万吨，环比-5.79万吨，同比上升7.5%。其中高炉-7.47吨，电炉增加+1.68万吨，短流程延续增加。日均铁水产量为224.85万吨，环比-1.96万吨，环比延续回落。
- 长流程方面，长流程开工率54.13%，环比-1.37%；产能利用率71.09%，环比-2.06%。
- 电炉方面，上周电炉开工率31.03%，环比+1.14%；电炉产能利用率为35.34%，环比增加+1.79%。电炉开工率和产能利用率回升，但是近期废钢资源重回偏紧态势，到货不及日耗，钢厂废钢低库存支撑废钢价格，连续上涨之后，铁废差缩小，废钢经济效益进一步收缩，预期后续电炉开工率和产能利用率上升空间受限。
- 整体上，供给端会继续收缩。

黑色热点解读——螺纹钢：需求

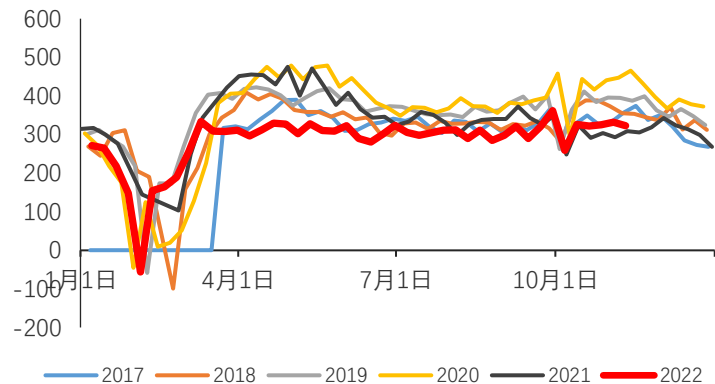
100大中城市：成交土地占地面积
(万平方米)



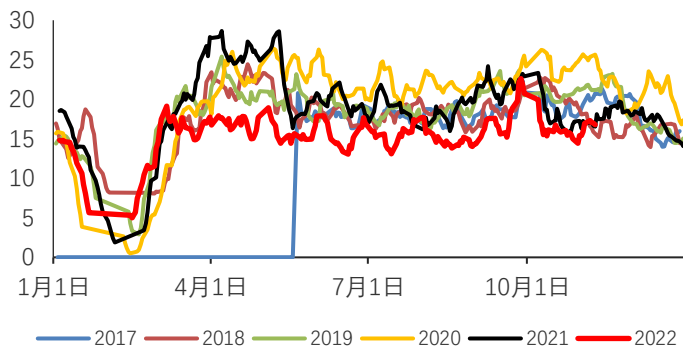
30大中城市：商品房成交面积：万
平方米 (10日均)



螺纹钢表观消费 (万吨)



全国建筑钢材成交：万吨 (五日
均)

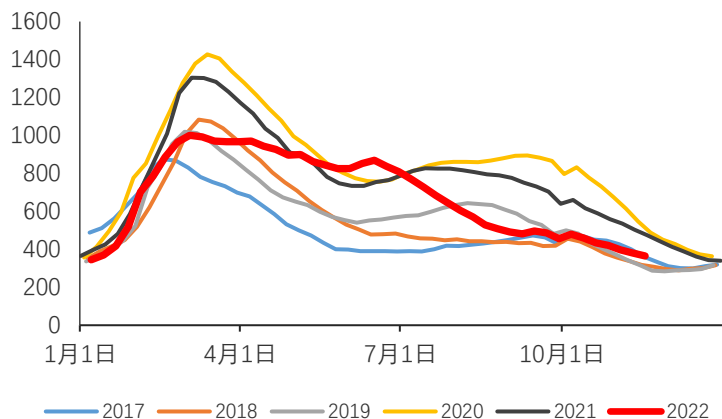


建材需求主要看房地产和基建。

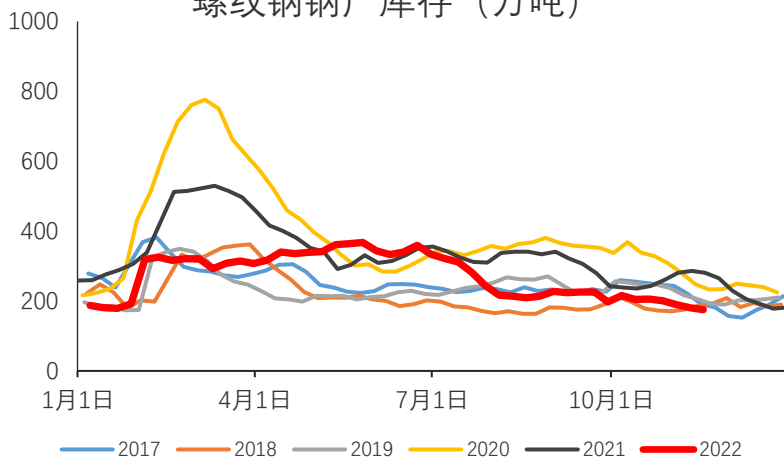
- 基建：2022年1-10月份，新增专项债发行3.97万亿元，10月份发行4279亿元，为后半年来的小高峰，10月份集中发行的专项债将陆续转化为实物工作量，并且发改委要求，各地方积极申报2023年专项债项目，明年专项债额度也有望在四季度提前下发，拉动基建投资，基建势头依旧较好。
- 房地产：从高频数据看，截止11月20日当周，100大中城市成交土地面积周环比小幅下滑，同比下滑-21%，处于历年同期低位，房企拿地积极性依旧不高；30大中城市商品房成交面积10日均值环比有所回升，同期表现远不及往年。数据上看，地产仍然是前、后端表现都不佳。近期房地产行业的利好政策较多，而与以往不同的是，近期政策主要围绕前端，主要目的在于改善优化房企的融资环境，是“固本”的措施，见效相对较慢，无法立竿见影，更加利好远期需求预期。
- 上周螺纹钢表观消费量为311.97万吨，环比-10.67万吨，表需已至近两个月低位。
- 上周在钢价上涨放缓后，建材成交表现也有所下滑，交投情绪冷清，观望气氛较浓。

黑色热点解读——螺纹钢：库存、基差，成本利润

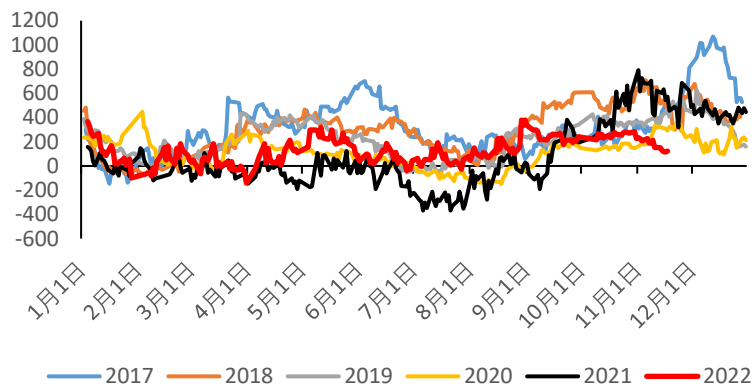
螺纹钢社会库存（万吨）



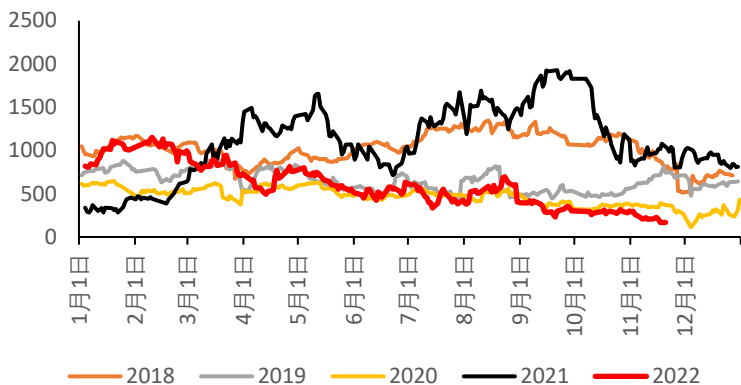
螺纹钢钢厂库存（万吨）



螺纹钢基差



螺纹钢盘面利润（元/吨）

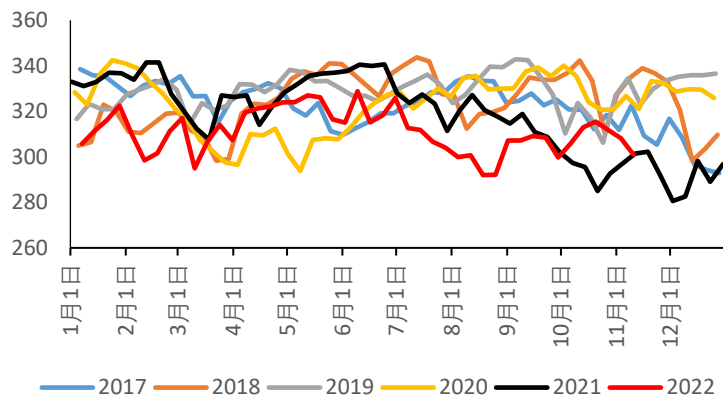


- 库存方面：厂库-6.07万吨，社库-15.23万吨，厂库和社库去化表现均良好，总库存-21.3万吨至538.64万吨，总库存延续去库，去库幅度随着需求下滑而有所收缩。
- 截止11月18日，上海螺纹钢基差124元/吨，周度走弱-29元/吨，依旧是现货涨幅不及期货，基差处于中等偏低水平。
- 成本利润方面，根据Mysteel数据，上周螺纹钢高炉利润有所收缩，电炉亏损变动不大，螺纹钢盘面利润收缩明显，主要是炉料强于成材。

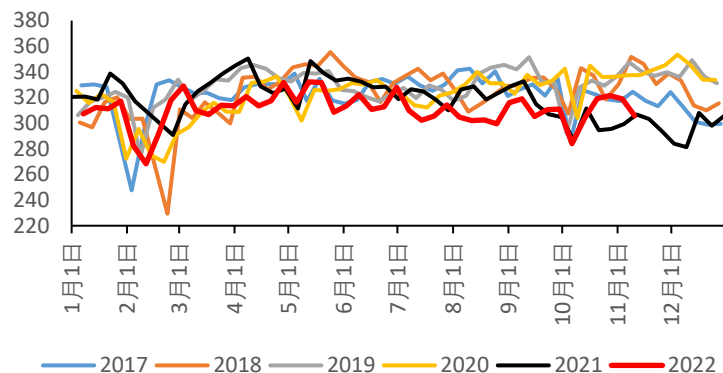
总结：综合来看，螺纹钢产需均降，库存去化表现尚可。基本面来看，后续螺纹钢供需双弱格局较为明显，基建依旧托底，房地产行业数据表现延续弱势也依旧制约用钢需求，且今年贸易商冬储意愿不强，后续实际需求难有改善；钢厂盈利率尽管有所修复，但是吨钢利润反而并没有改善，且冬季限产较多，供给也难有增量。近期宏观方面的利好影响逐渐消退，市场逐渐向基本面回归，需求疲软掣肘价格上涨幅度，成本支撑和供给收紧预期下，价格下跌空间亦有限，预期本周螺纹钢震荡偏弱运行，目前2301基差处于偏低位置，多单注意止盈，回调至低位后可考虑多2305。

黑色热点解读——热卷：供需

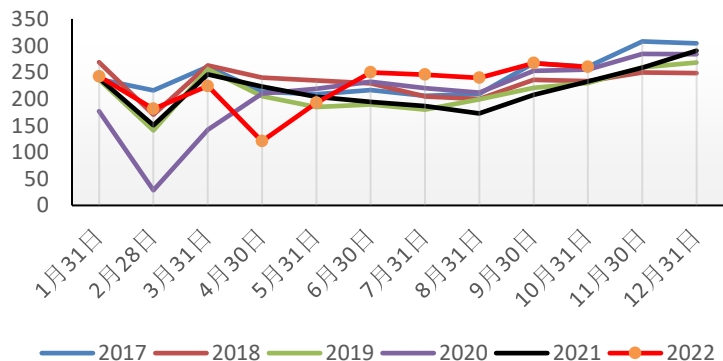
热轧卷板产量（万吨）



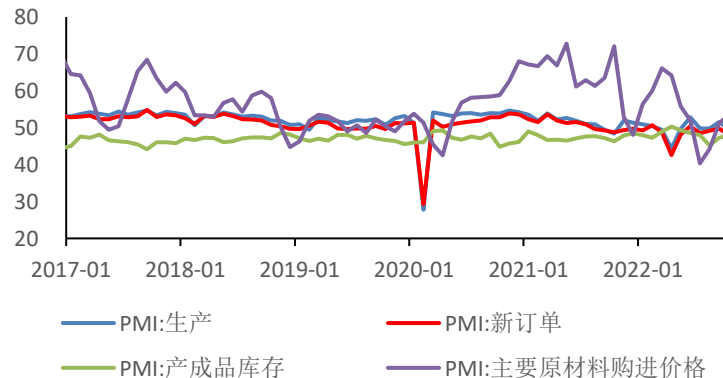
热轧卷板表观消费（万吨）



汽车产量（万辆）



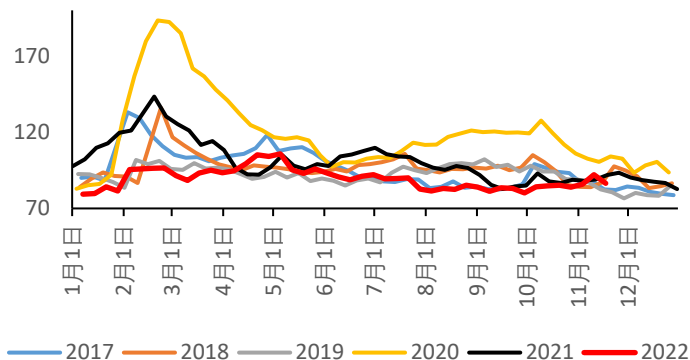
PMI: %



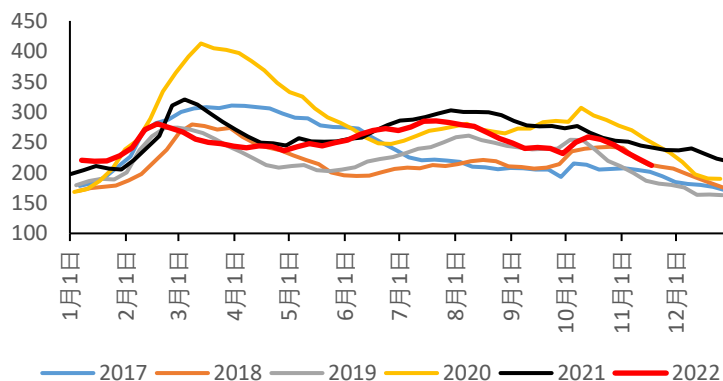
- 供给端：上周，热卷周产量为296.22万吨，环比-4.74万吨，与去年同期水平相当。产能利用率环比-1.21个百分点，开工率持平。
- 需求端：表观需求量环比+6.7万吨，主要是投机需求改善。
- 制造业：10月份中国制造业pmi为49.2%，较9月环比回落0.4个百分点，连续第二个月处于收缩区间。其中PMI 新订单指数和生产指数环比分别回落1.9和1.7个百分点，未来需求强度或有所下降。
- 汽车：根据乘联会，10月份汽车零售环比-4.3%，同比+7.3%；产量环比-3.6%，同比+16.3%。10月份，汽车产销下滑，与疫情扰动有较大关系。后续随着天气转冷和车购税减半政策进入后续阶段，潜在需求可能会转化为实际需求，但全球经济下行或导致汽车消费降温，综合来看，汽车方面用钢需求具有不确定性。
- 出口：尽管出口利润有所修复，但热卷出口量连续下滑，10月份全球PMI指数再次将至50%以下，形成5连降，全球经济衰退压力较大，预期后续出口方面仍不乐观。

黑色热点解读——热卷：库存、利润、基差

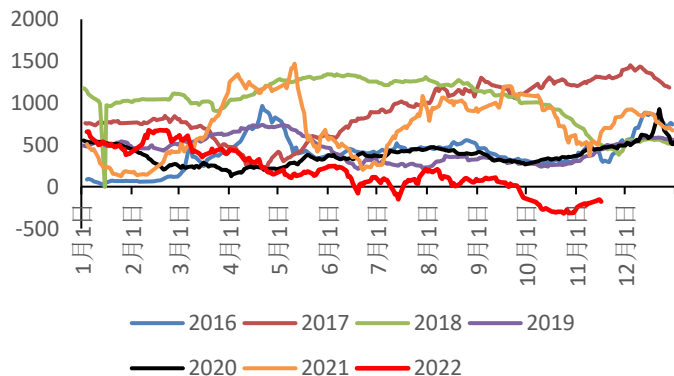
热轧卷板钢厂库存 (万吨)



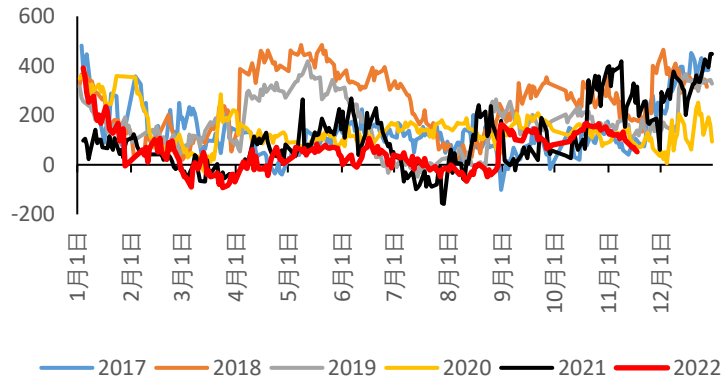
热轧卷板社会库存 (万吨)



热轧卷板毛利 (元/吨)



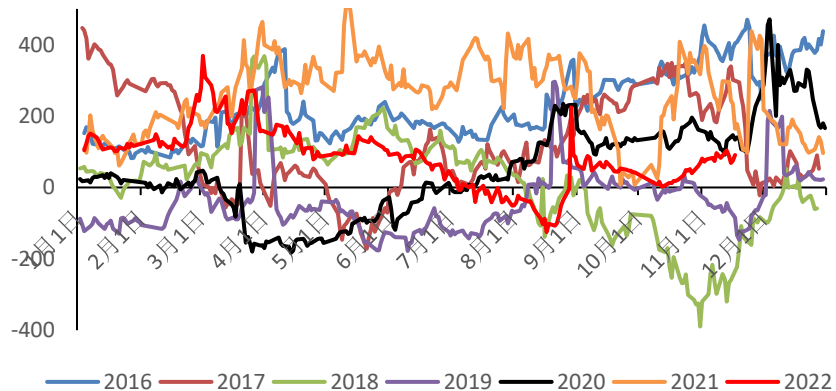
热轧卷板基差



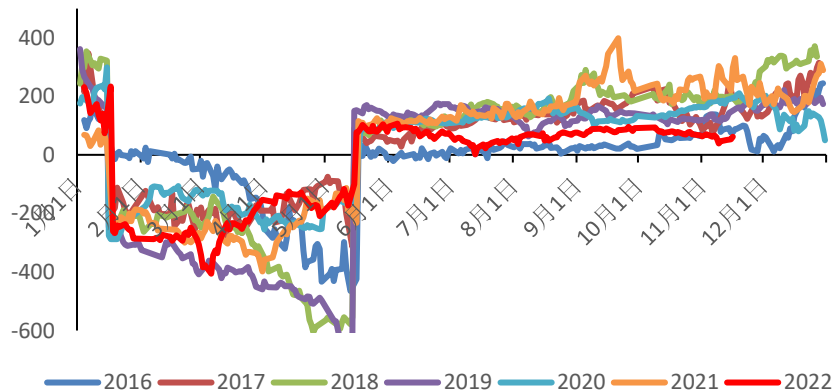
- 库存方面：厂库-5.58万吨，社库-10.63万吨，总库存-16.21万吨至298.71万吨，总库存去库幅度加大，社库去化较好，厂库由增转降。
- 截止11月18日，上海热卷基差70元/吨，周度走弱，盘面贴水现货，基差处于偏低水平。
- 成本利润方面，根据Mysteel数据，上周热卷毛利进一步收缩。
- 上周热卷现货成交表现尚可，高于10月份均值水平，市场投机气氛有所回暖。

黑色热点解读——热卷：卷螺差、合约价差

卷螺差



热轧卷01-05合约价差



- 卷螺差：目前来看，经济处于逆周期调节阶段，基建、地产投资力度较大，螺纹钢方面基建托底效果仍明显，叠加地产相关利好政策较多，短期内螺纹仍较强，热卷需求不确定性大，跟随黑色系整体走势而变动，卷落差继续走扩难度较大。
- 总结：综合来看，热卷上周投机需求回暖，去库去化明显。供给端冬季限产和钢厂主动减产下，后续或继续回落。但需求方面，国内方面需求不确定性较大，出口方面海外需求短期较难改善，且印度18日决定取消对钢材和钢材原料的高额出口关税，根据Mysteel的评估，印度此举或拉低亚洲热卷整体出口价格，压缩出口利润。本周热卷在宏观利好影响消退后，更多的是跟随黑色系整体运行，此外贸易商今年冬储意愿不强，预期本周热卷或震荡偏弱运行。关注减产力度。

黑色热点解读——铁矿石行情走势



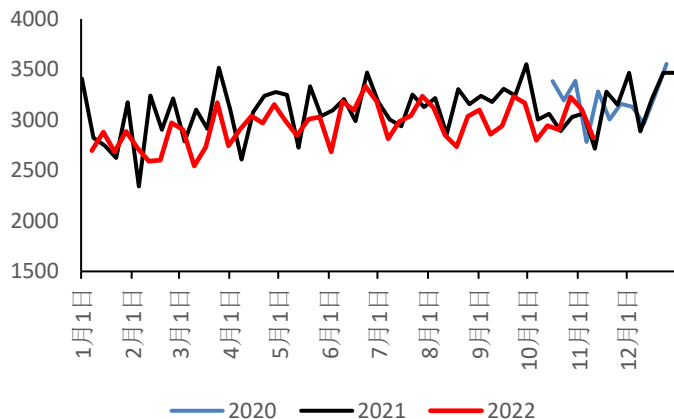
行情表现

铁矿石延续反弹趋势。

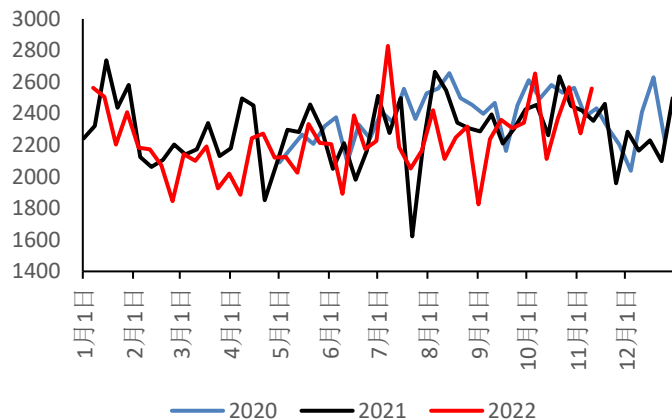
- 铁矿石上周表现依旧强势，后半周黑色系其他产品震荡为主，但铁矿石依旧是维持上涨，涨超国庆节后开启下跌时的价格。主要是宏观情绪回暖，钢厂铁矿石库存低位使得铁矿石价格弹性较大，外盘TSI指数也表现强势，市场投机氛围浓，多空博弈激烈。
- 现货跟涨较乏力，基差进一步收缩。

黑色热点解读——铁矿石：供需

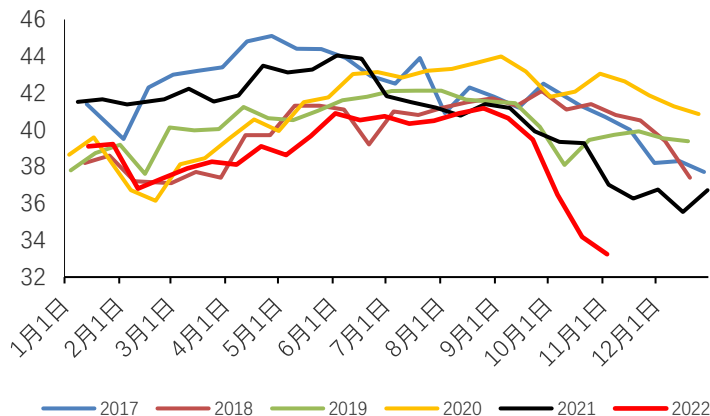
全球铁矿发货量 (万吨)



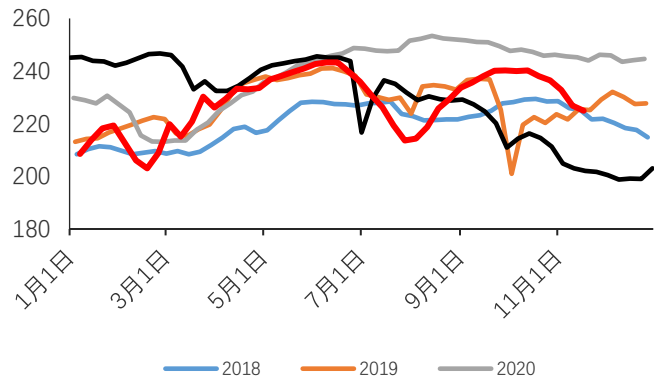
45港到港量



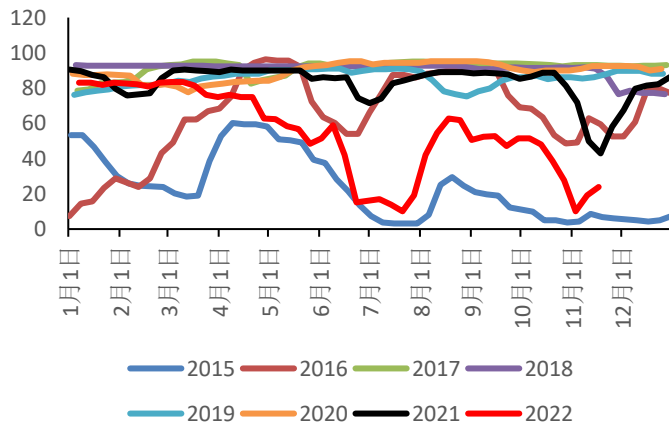
全国126家矿山铁精粉日均产量:(万吨)



全国247家钢厂日均铁水产量 (万吨)



247家钢铁企业：盈利率：%

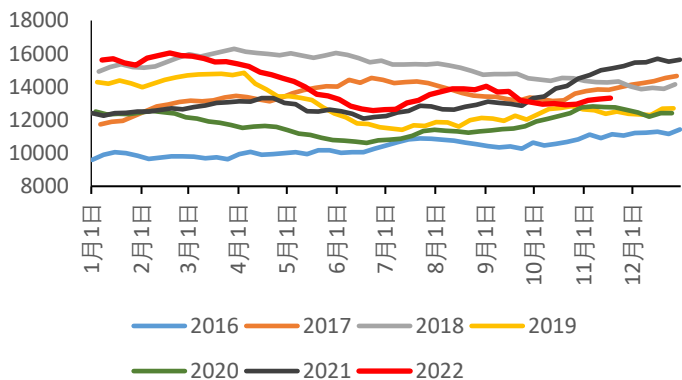


供需情况

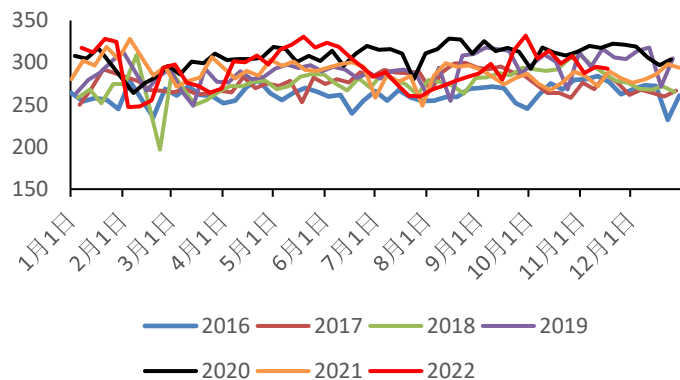
- 供给端：外矿方面，截止11月18日，全球铁矿石周发货量为3062.0万吨，环比+242万吨；澳洲巴西19港铁矿发运总量2667.3万吨，环比+308.6万吨；45港到港总量2293.3万吨，环比-265.6万吨。截止11月18日，126家矿山企业日均铁精粉产量双周数据36.34万吨，环比回升，与去年同期水平相当。
- 需求端：截止11月18日，日均铁水产量为224.85万吨，环比-1.96万吨，延续回落态势；钢厂盈利率环比回升至23.81%，钢厂盈利情况有所好转。

黑色热点解读——铁矿石：库存

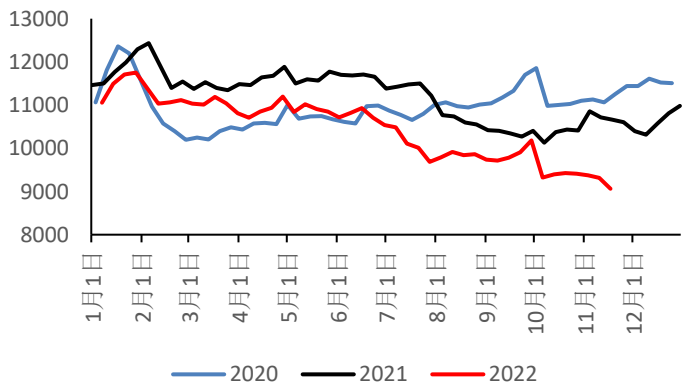
进口铁矿石45港口总库存（万吨）



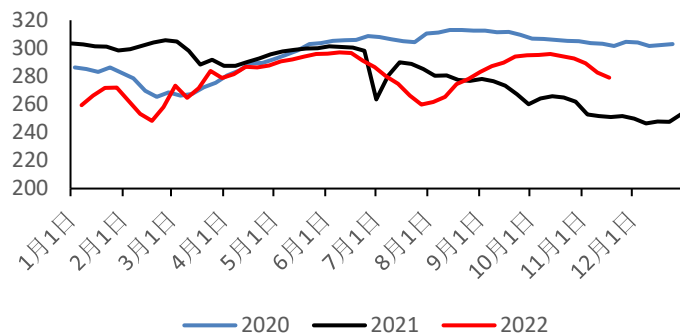
铁矿：进口：日均疏港量合计：45个港口（周）



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：11月18日当周，45港港口库存量为1.33亿吨，环比上升+60.27万吨，港口库存延续累库。
- 钢厂方面：钢厂铁矿石库存方面，247家样本钢厂进口矿库存环比去库较为明显，钢厂进口矿日耗环比下降-3.65万吨。港口库存日均疏港量292.62万吨，环比-2.4万吨。
- 矿山方面：126家矿山铁精粉库存234.88万吨，环比去库-8.44万吨。

总结：铁矿石供需格局转弱。供给端偏松格局态势较为清晰；需求端钢厂利润仍不乐观，叠加采暖季限产较多，后期日均铁水产量继续维持下降趋势；库存方面，钢厂亏损且终端需求短期难有改善背景下，钢厂仍然按需补库，港口有累库预期。基差方面，目前铁矿石基差也是处于非常低的水平，会吸引套保进入，进一步上涨压力较大。此外，印度于18日降低铁矿石出口关税，根据Mysteel测算，预计出口至中国的水平将初步恢复至每月200-270万吨的水平，叠加今年钢厂冬储意愿较弱，钢厂尚无补库动作，因此预期短期铁矿石会出现回调，回调至低位后，可做多2305合约。

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

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