

钢矿破位下跌面临抉择期

邱怡宏 海通期货投资咨询部 黑色金属研究员

qiuyihong@htfutures.com

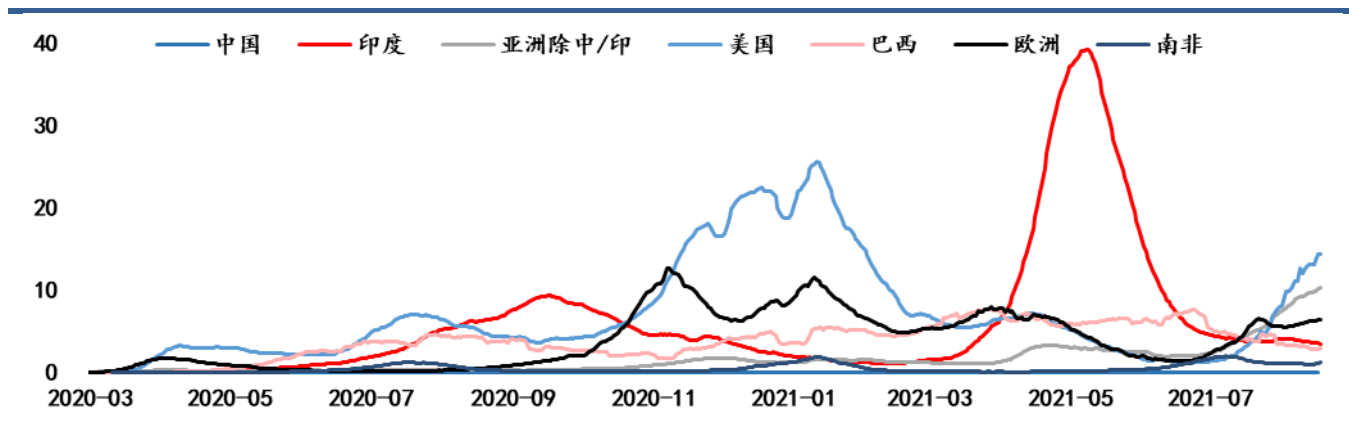
从业资格号：F3003426 投资咨询号：Z0012471

前期报告中，我们提到，2021 年的黑色系市场是政策和宏观相结合的市场，下半年钢矿的关注重点集中于宏观预期和政策执行方面，主要包括国内限产政策的不确定性以及疫情背景下国内外需求增量的不确定性。本周钢材价格大幅下调则更倾向于全球疫情反复对海内外经济复苏担忧再起所引发的大宗商品的系统性调整。



图 1：全球当日新增新冠肺炎确诊病例

单位：万例



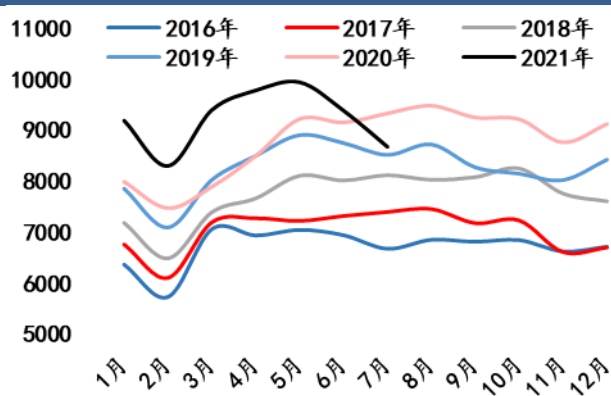
数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

对于钢材而言，近期主要利空因素多集中于7月份宏观数据表现不佳以及需求超乎淡季的表现，以及对房地产市场的持续性监管调控，多项举措叠加国内疫情反复以及层出不穷的极端天气影响下，需求端的确出现了淡季更淡的表现，使得现实市场成交持续维持低位运行，即使在当前季节性逐步向旺季的过渡中，起色也仍不明显，叠加库存高位，使得需求预期悲观情绪偏高，近期钢价的下跌可理解为倾向于交易弱需求的逻辑。但供给端虽然近期暂无强烈限产消息的发布，但主流钢企的限产力度并未放松，且政策端也并未出现明显放松迹象，中期限产减排的主趋势仍未得到改变，从全国几个产钢量比较大的省份的上半年完成的产量以及限产比例来估算，今年钢材供应缺口仍是相对确定的，且7月份统计局数据显示粗钢产量确实已现明显压缩现象。因此，在当下强限产力度以及需求预期悲观的博弈下，从基本面角度，也可认为钢价呈现了一波较为明显的基差修复行情。

钢价已跌破去年10月份起建立的趋势支撑位，若情绪宣泄力度持续放大，钢价出现中期转跌的拐点也并非没有可能，因此近几日钢价的支撑力量对于接下来的行情走向更为关键。但排除情绪宣泄因素，从产业链端来看我们认为并不存在持续性破位下跌的基础。首先，供给端限产减排力度难放松，供给端收缩缺口仍存。其次，当前需求端的确表现偏弱，但房地产竣工链条整体仍保持高位，房地产市场的调控对钢材的需求也不会产生立竿见影的阻滞，且受制于前期国内疫情反复以及极端天气的影响，施工进度超季节性放缓，但随着天气的逐渐好转以及疫情管控趋于稳定，百年建筑网第二期调研全国162家施工企业4328个项目数据显示，目前项目开工率为76.89%，较上一期上升18.48%，多地施工进度较之前已有较明显的加快，而后期随着货币政策的稳健且较宽松预期，对于后期工程项目的资金压力也有望予以一定缓解，预计9月以后市场需求仍有转好空间。由此，鉴于对后期供需形势的预判，当前基于需求过度悲观的超预期下跌行情存在修复机会，在供给端收缩的背景下，随着需求的启动，钢价存上涨修复支撑，因此，从操作上来看，钢价的超跌阶段是较好的入场机会。

图1：统计局粗钢月度产量

单位：万吨



数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

图2：房地产新开工与竣工面积同比增速

单位：%



数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

对于铁矿石而言，价格表现上已超出上半年的宽幅震荡区间，为期近一个月的连续下跌趋势仍将延续，近日较大跌幅除了受到系统性调整影响以外，也存在基本面支撑。从主流矿山财报信息来看，必和必拓 2021 财年集团实现当期息税折旧及摊销前利润（EBITDA）373.79 亿美元，同比增长 69%，利润率达到 64%；淡水河谷第二季度 EBITDA 利润 112.39 亿美元，创新纪录；力拓上半年当期基本 EBITDA 为 210 亿美元，同比增长 118%；基本 EBITDA 利润率为 61%；当期基本利润为 122 亿美元，同比增长 156%。供给端本身下半年就存在着季节性发运增量，叠加较大的利润增长情况，下半年供给增加预期得到增强。原本需求端存在向好预期的便是海外高炉复产的增量，而海外疫情的反复则使得海外需求增量蒙上了一层阴霾，叠加国内较严格的限产行为，或将加重原本对于铁矿需求端缩量的预期。因此，铁矿石在供增需减的预期下，重心下移的长期趋势仍未得到改变，本月初提到的做空铁矿的持仓仍可持有至钢材需求旺季来临前。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。