



黑色品种供需平衡推演

一德期货黑色事业部 马琳

2021-10-11



PART 1

核心逻辑

► 四季度核心：缺煤问题何时解决

缺煤——导致高能耗产业供应持续受限，供给减少的产品都在上涨

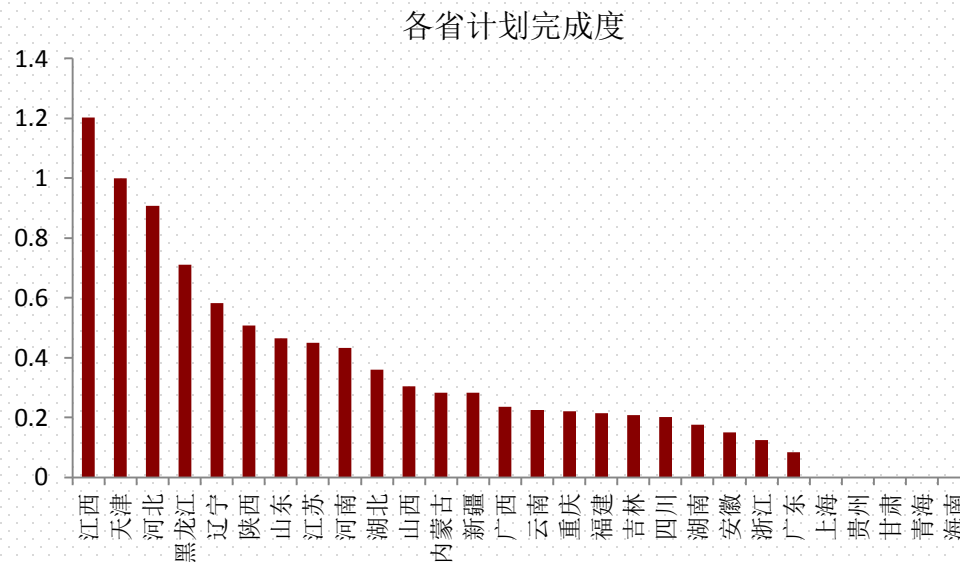
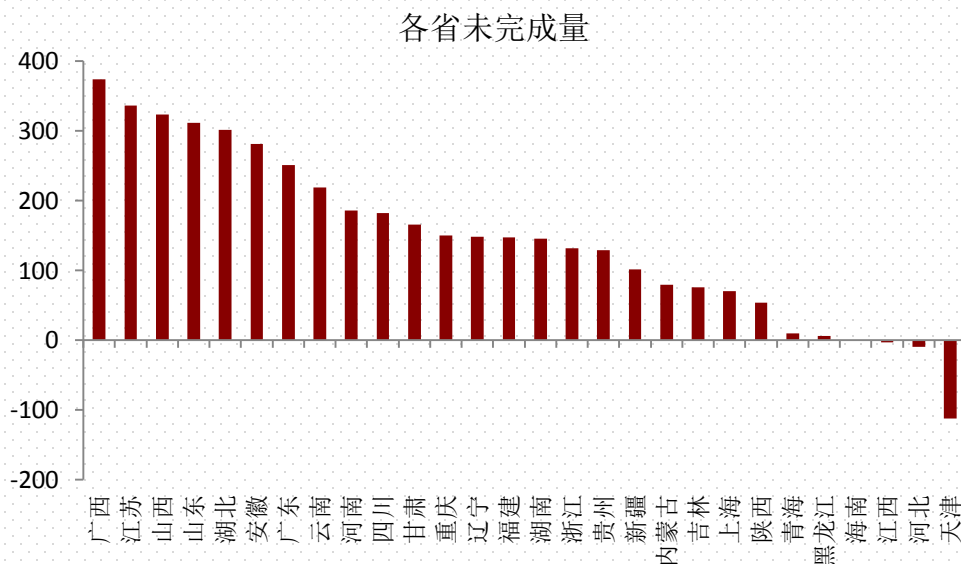
按全年粗钢平控目标，四季度仍有2100以上的减产任务，阶段性复产是暂时性

控能耗+采暖季+完成超低排放改造+冬奥会的叠加影响，四季度产量难有大增

国内需求下行，海外需求见顶预期强但节奏慢，政策调节短时难见效果——还未交易到

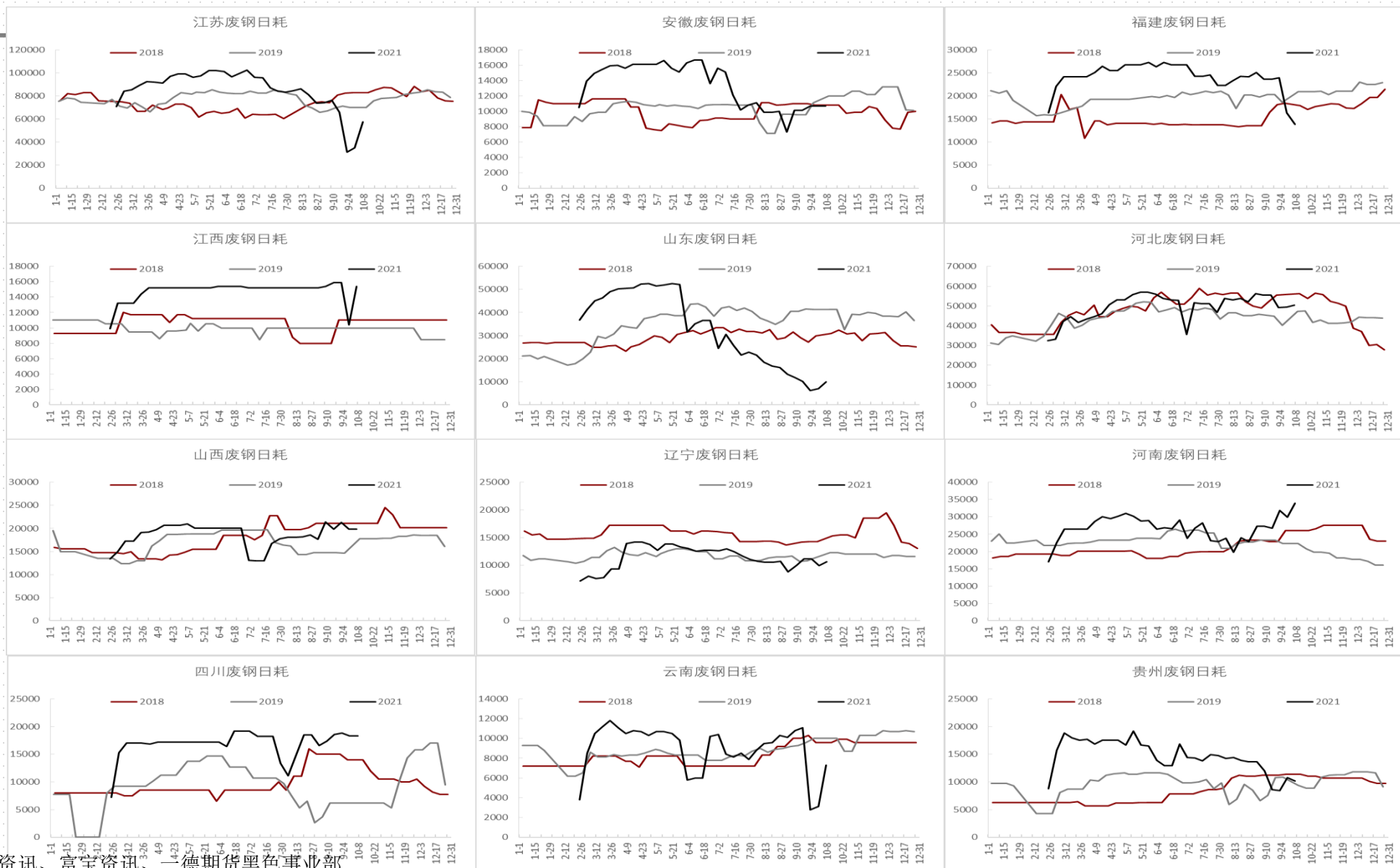
供给约束与需求下行博弈，价格高位震荡，波动极大

▶ 限产：四季度产量仍将受限，但10月有阶段性复产

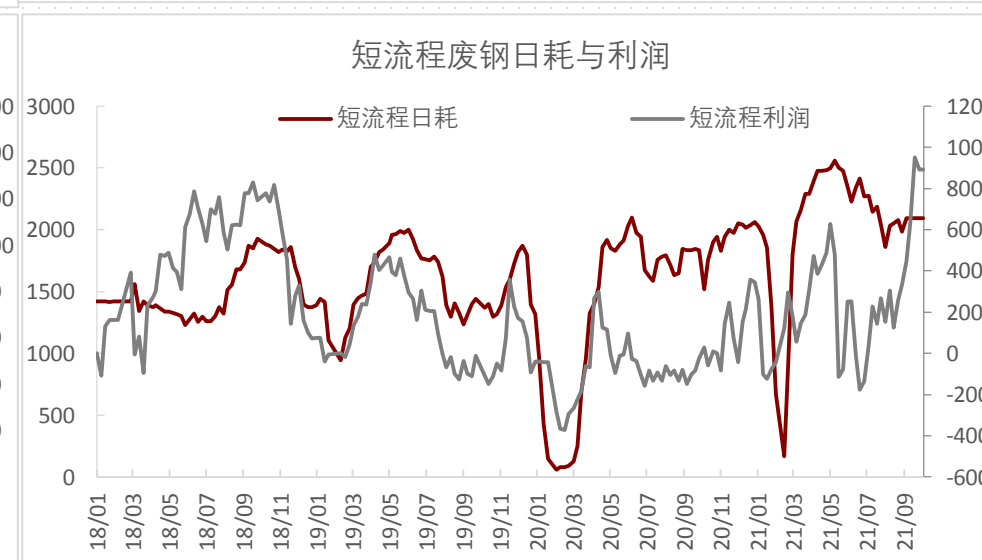
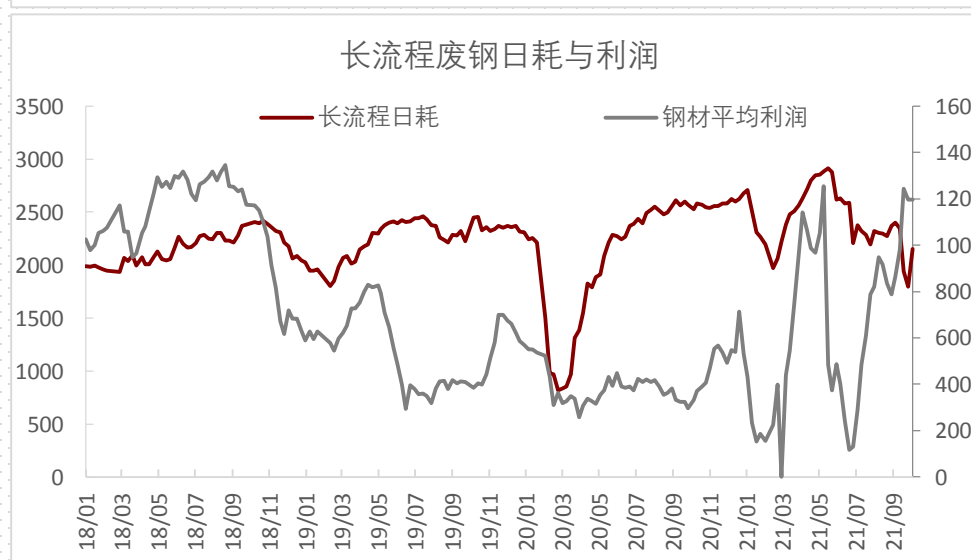
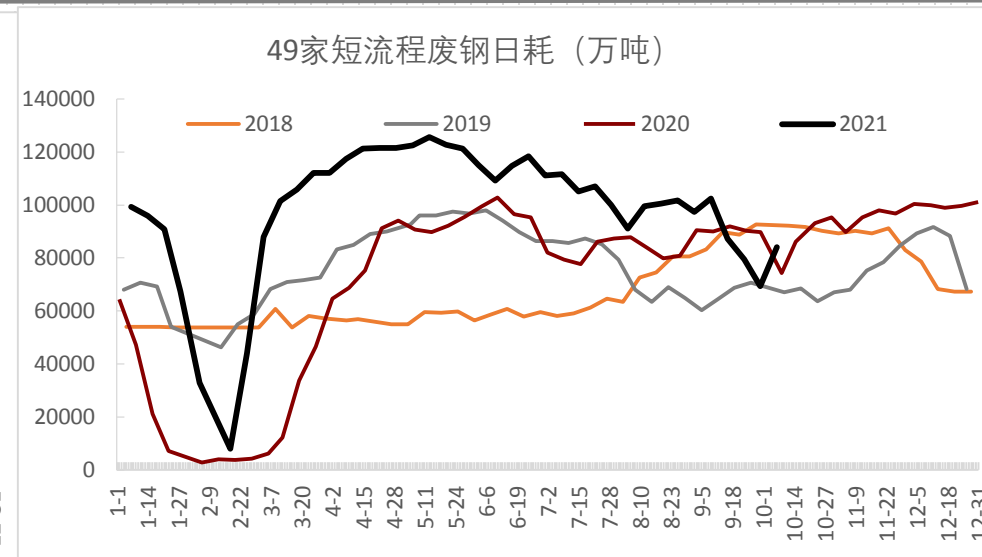
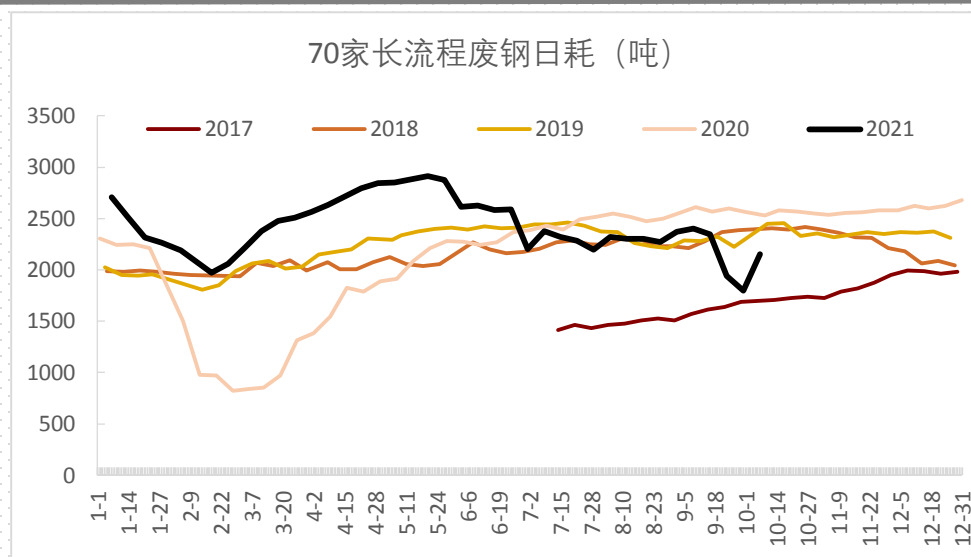


- 1、控能耗升级，9月减产加速，全国粗钢检修限产的影响量约3860万吨，已完成全年压减任务的65%；
- 2、减产任务重的地区仍是江苏、广东、广西、湖北、山东、山西，主要影响螺纹，但需注意利润导向的品种间转换；
- 3、考虑采暖季+控能耗+完成超低排放改造+冬奥会的叠加，四季度整体放开限产的概率不高，预计10月铁水较9月-5万吨/天，11月-12月环比微增，平均下来，四季度粗钢在263万吨、铁水221万吨左右的水平，折合粗钢同比有1000万吨以上的减量。
- 4、在全力保供煤炭阶段，注意限电阶段性放开，以及外采钢坯复产的影响；

▶ 限产：节后废钢总日耗恢复到9月中旬水平

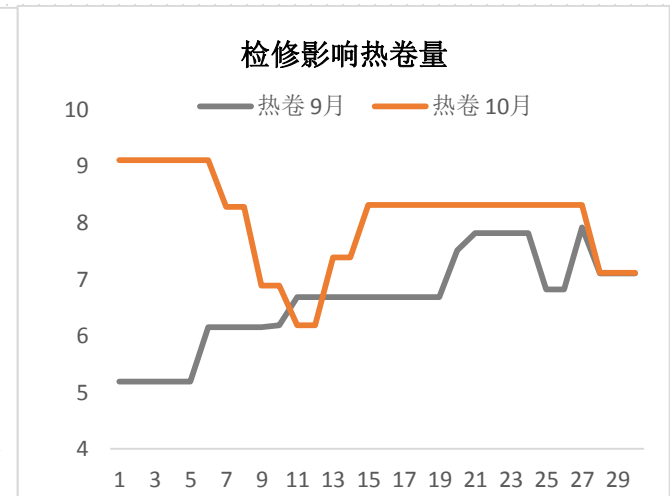
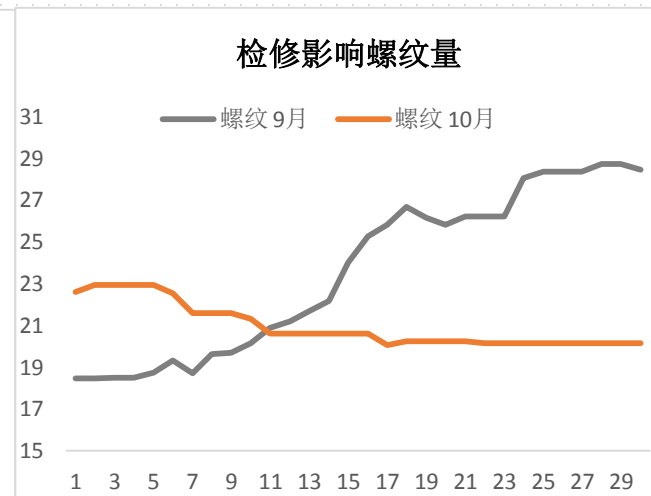
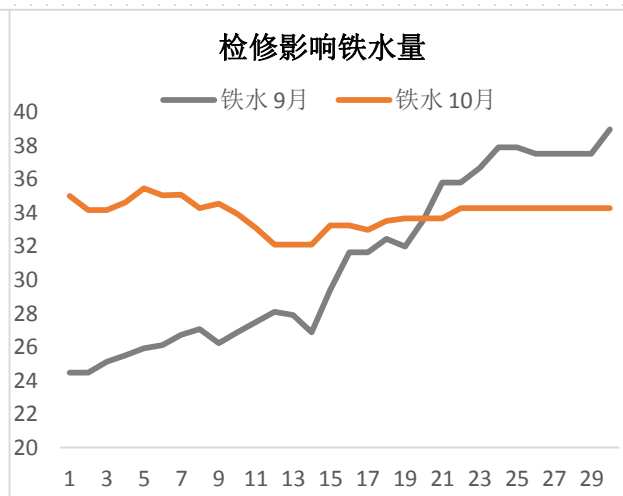
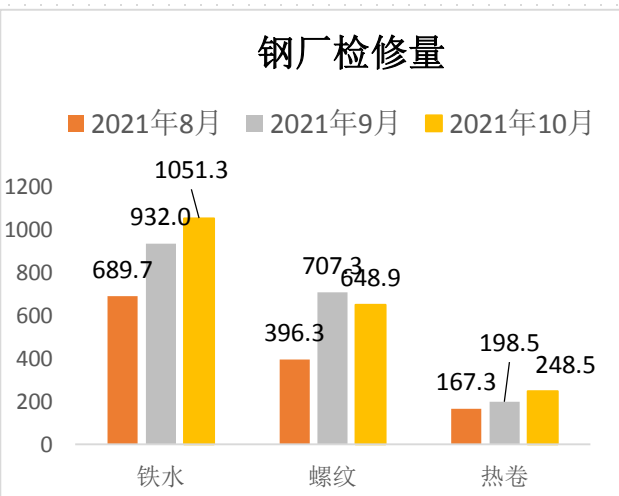


► 限产：限电影响缓解，短流程恢复更快，但要注意浮动电价对成本的影响



▶ 限产：10月计划中螺纹复产、热卷减产；铁水复产量预计4.3-7万吨，对原料有支撑

日期	铁水日均影响量	环比变化	同比变化	螺纹日均影响量	环比变化	同比变化	热轧日均影响量	环比变化	同比变化	其他品种日均影响量	环比变化	同比变化
2021/10	33.9	2.8	33.9	20.9	-2.6	19.3	8.0	1.4	6.0	8.0	-2.1	7.0
2021/09	31.1	8.8	29.7	23.6	10.8	22.3	6.6	1.2	6.3	10.1	3.9	8.7
2021/08	22.2	22.2	20.6	12.8	11.2	11.5	5.4	3.4	4.7	6.2	5.2	5.1

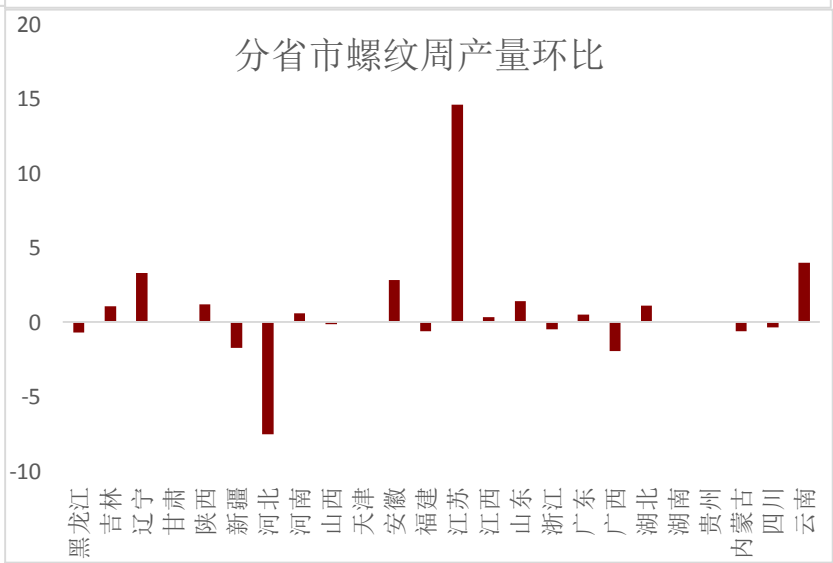
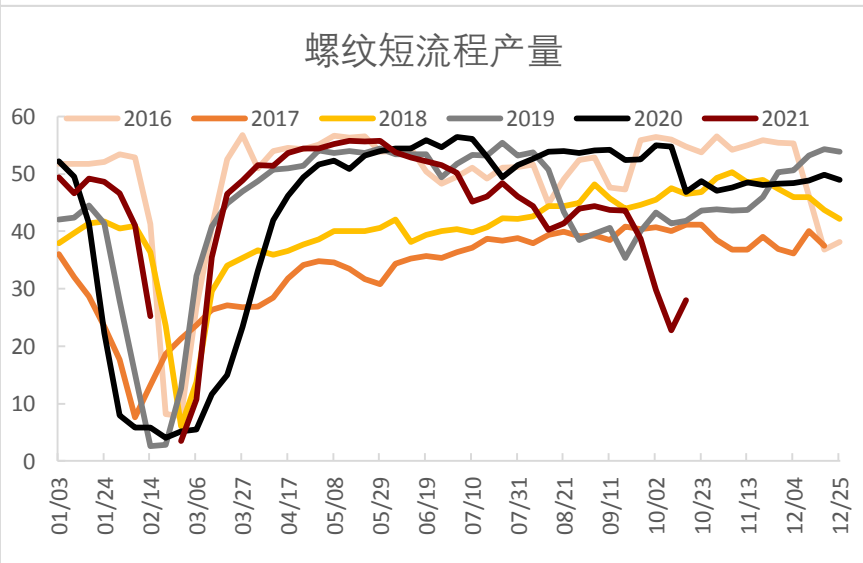
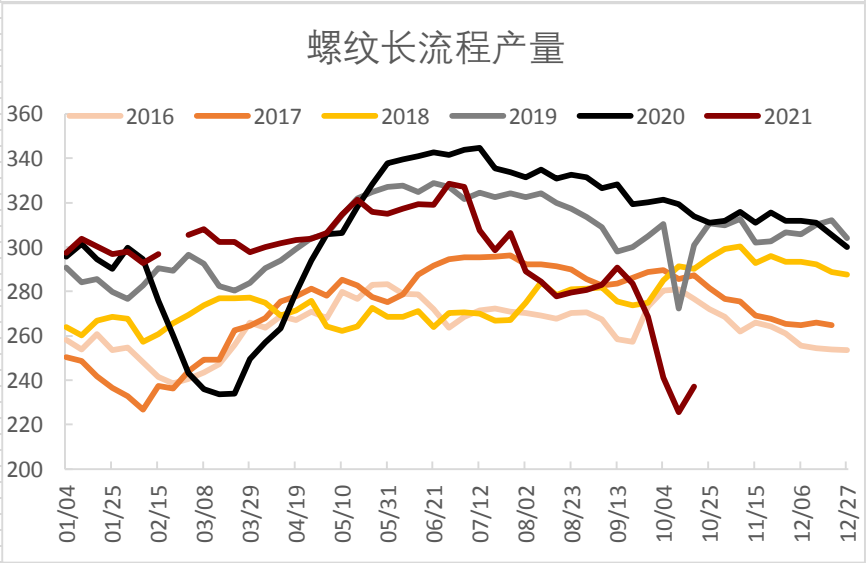
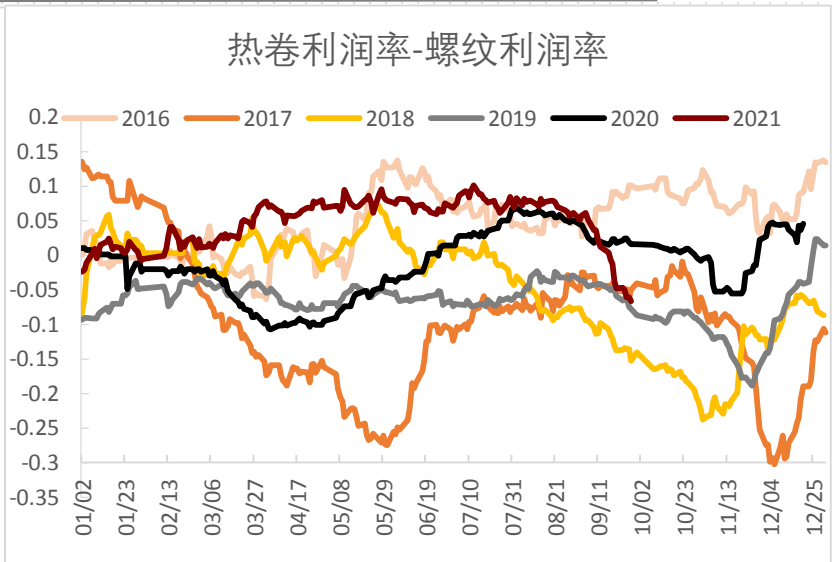
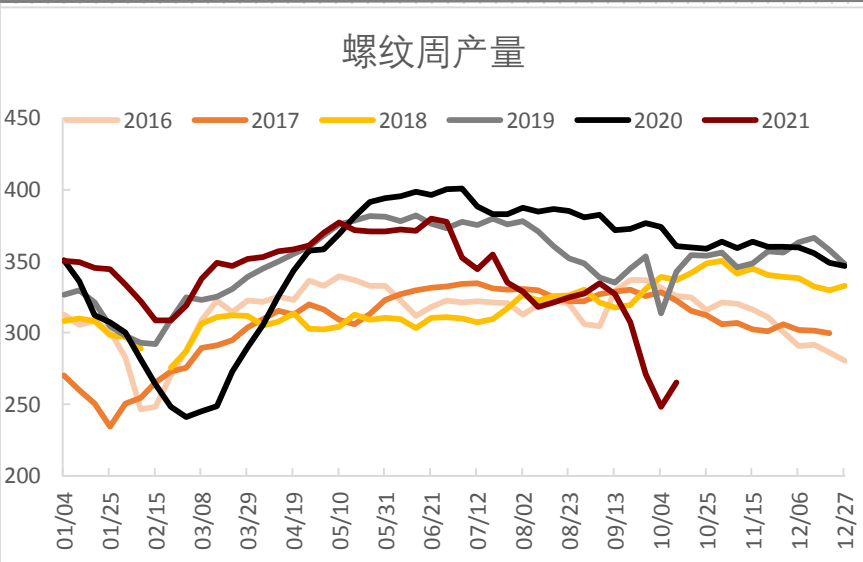
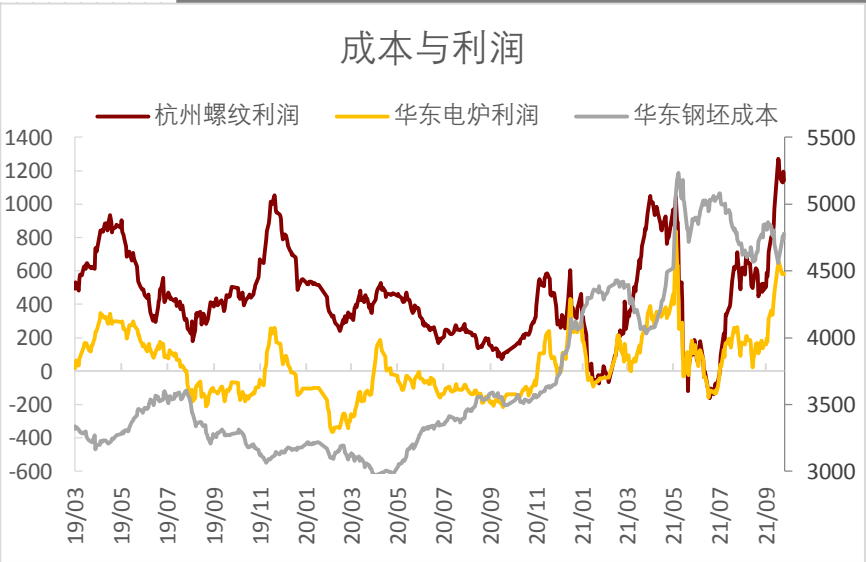




PART 2

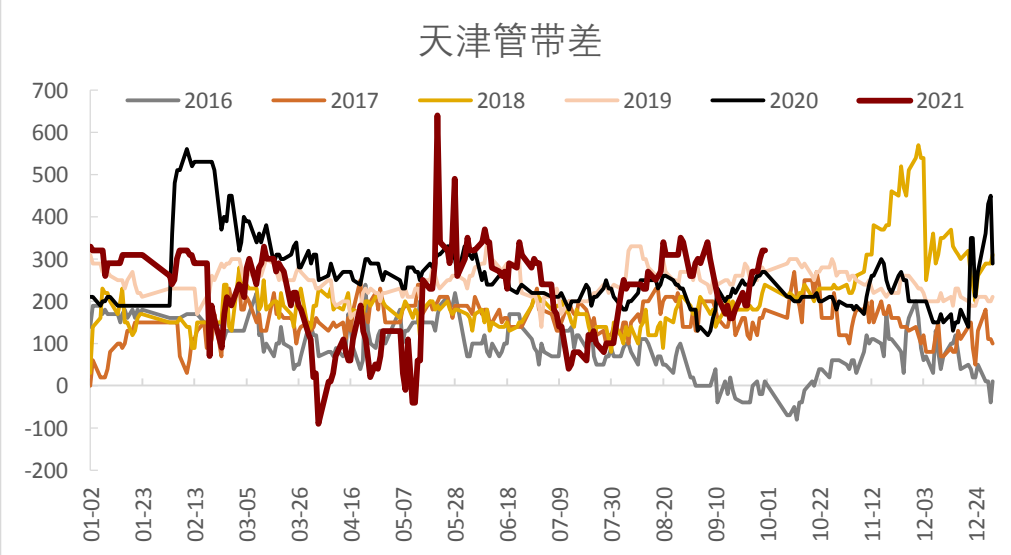
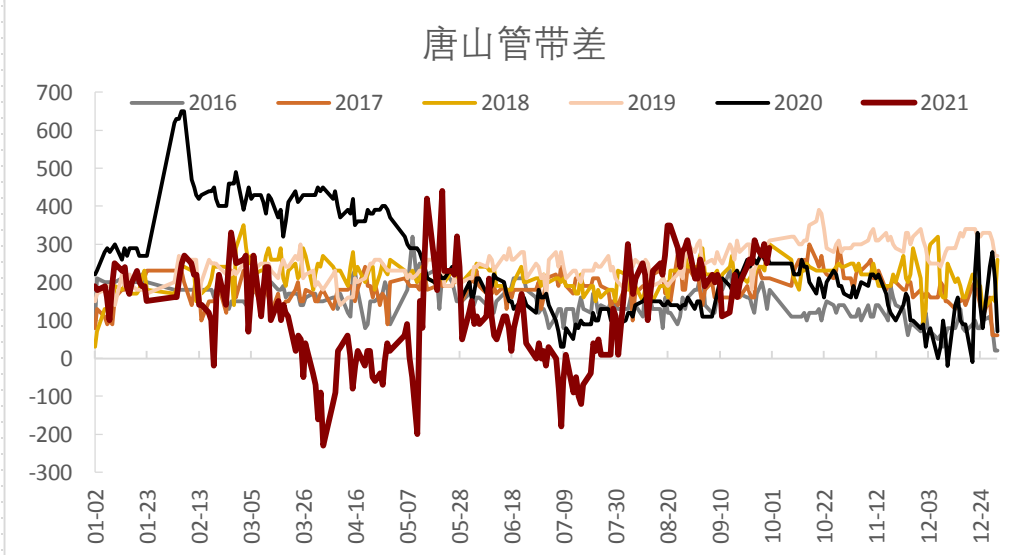
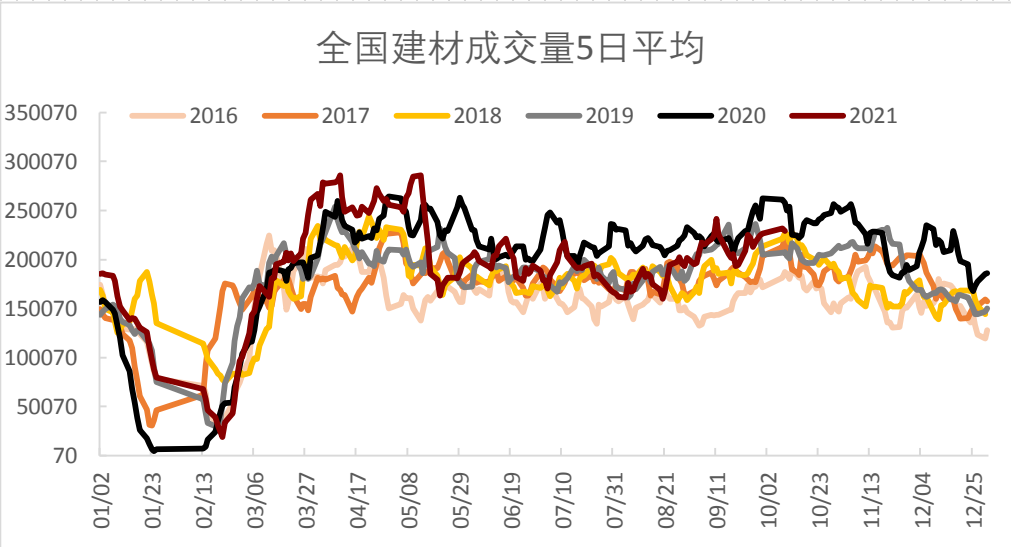
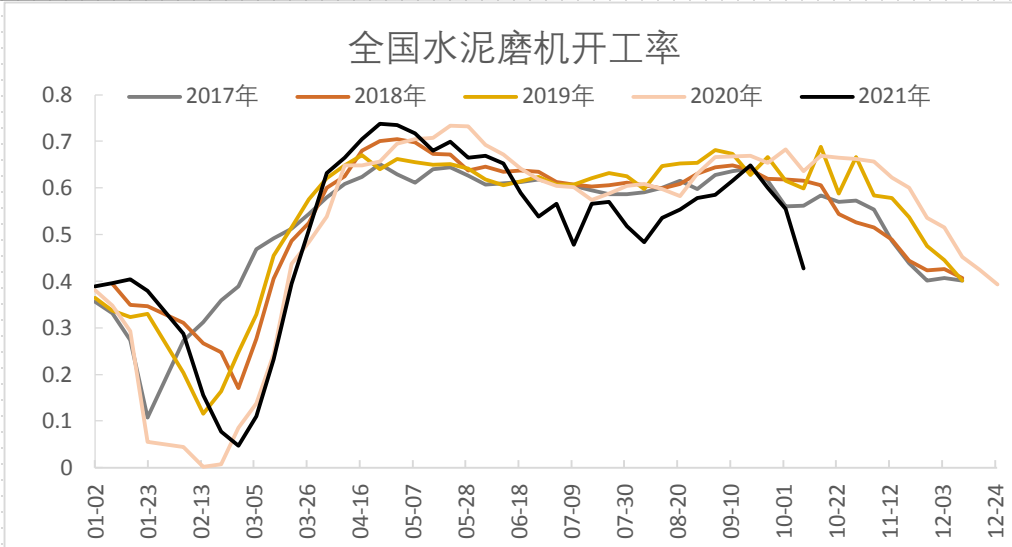
品种供需

螺纹：江苏、浙江、唐山、山东、吉林、黑龙江部分钢厂复产；品种间转产需关注



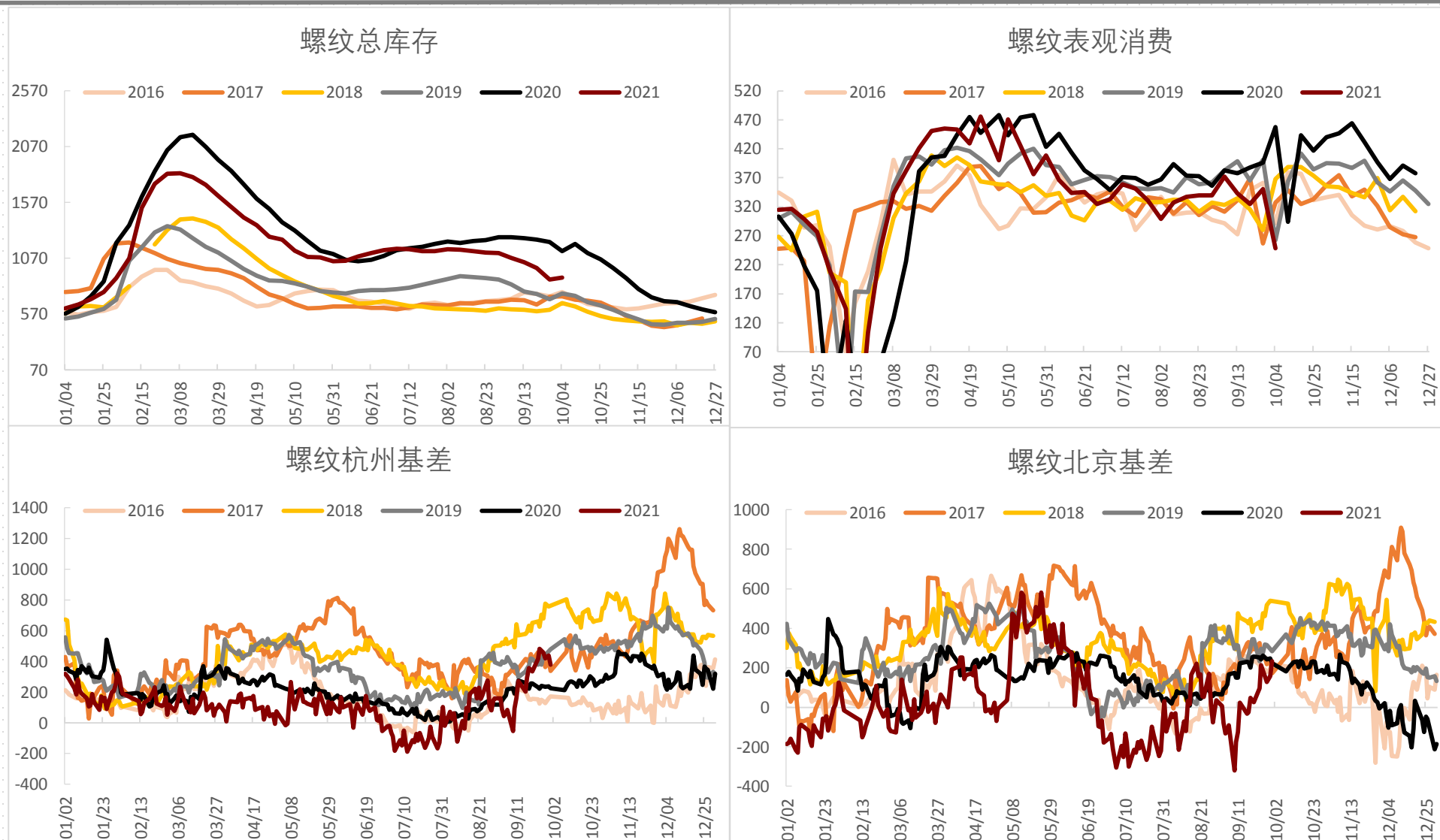
数据来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

螺纹：需求差

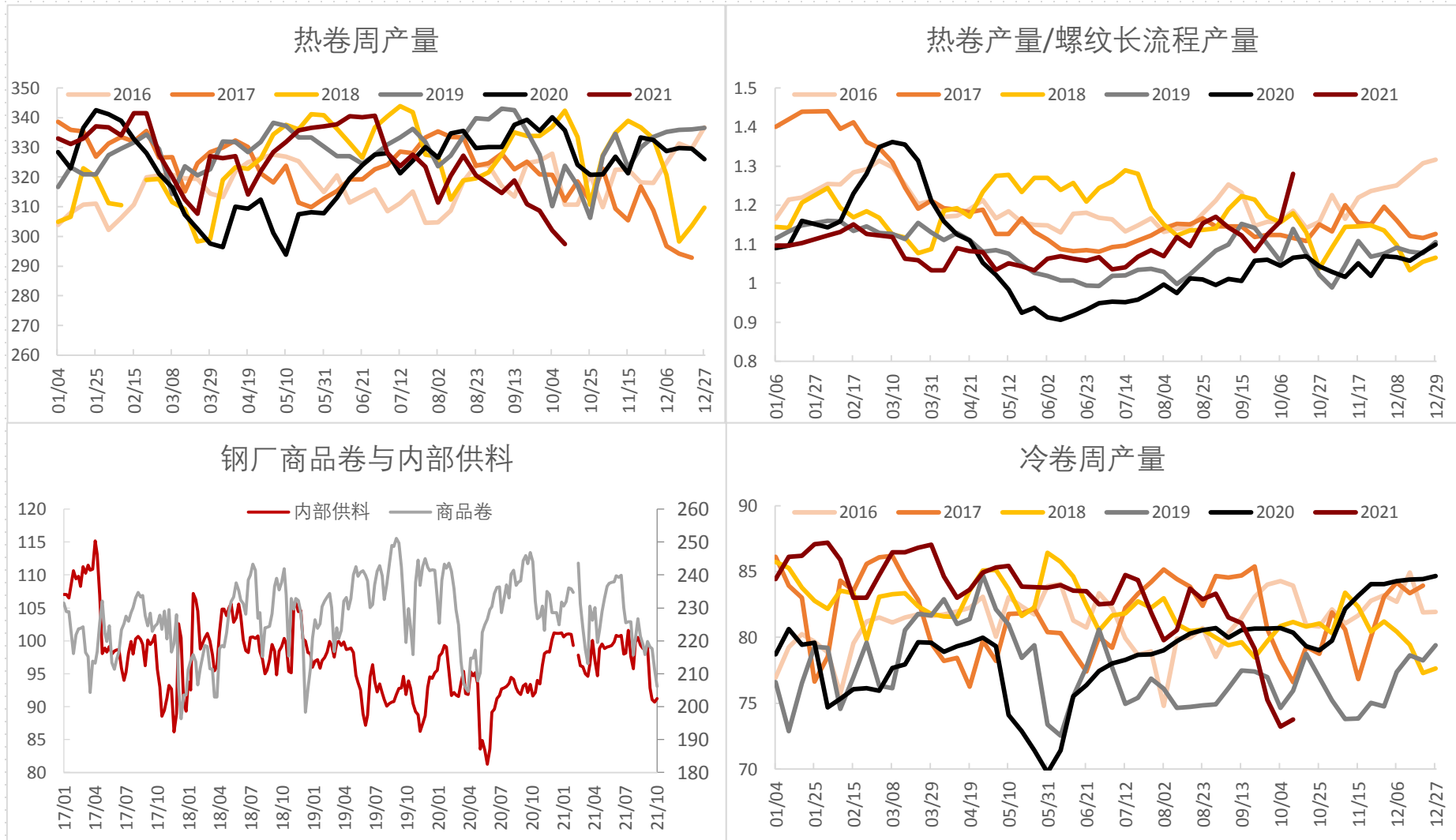


数据来源：卓创资讯、一德期货黑色事业部

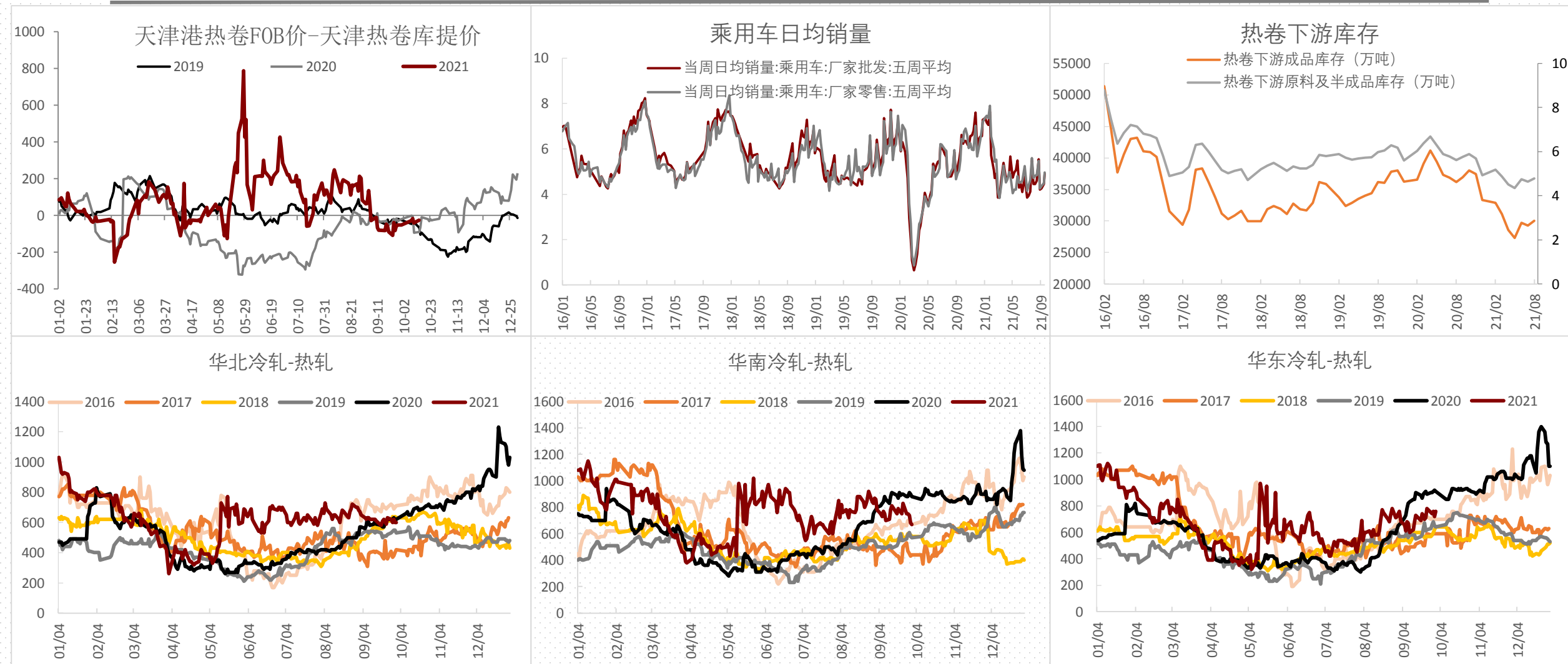
螺纹: 去库加速主要靠减产实现（底部有支撑），需求下滑过快存担忧（高度受制），基差存扩大动力



► 热卷：10月减量不大，关注后期转产情况

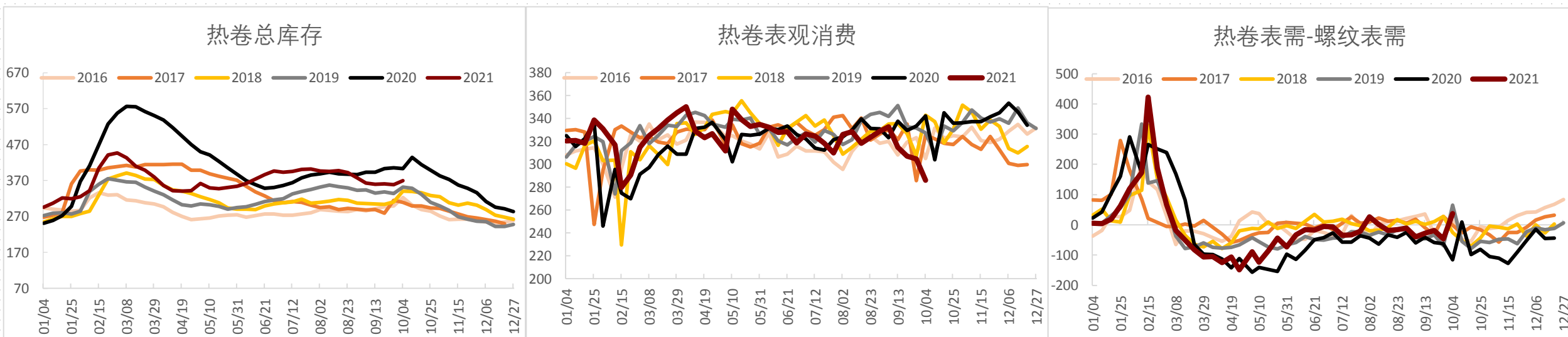


► 热卷: 内外需均无新增亮点

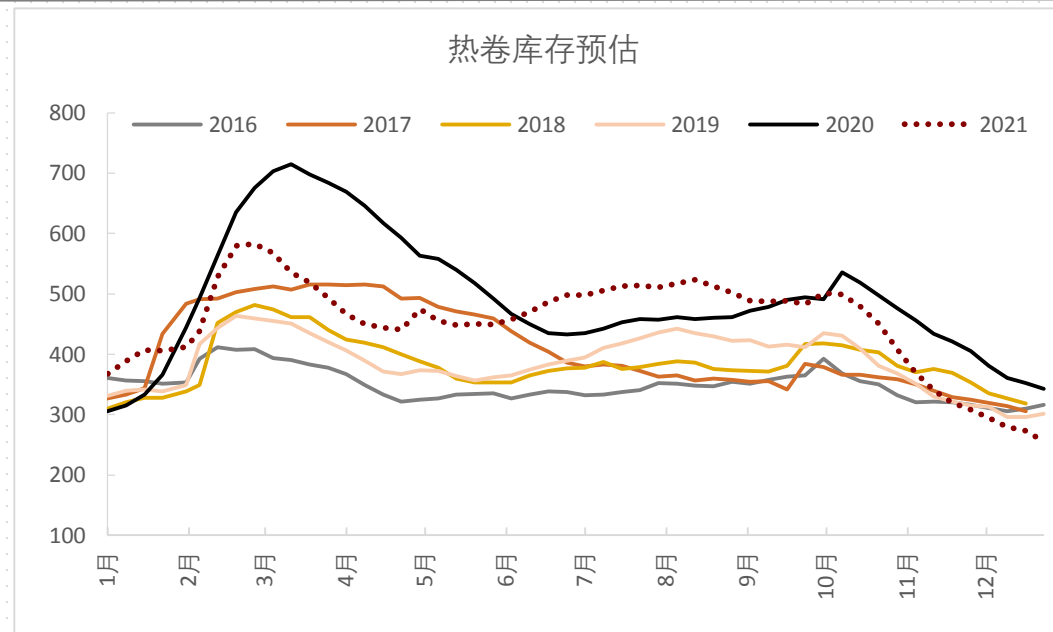
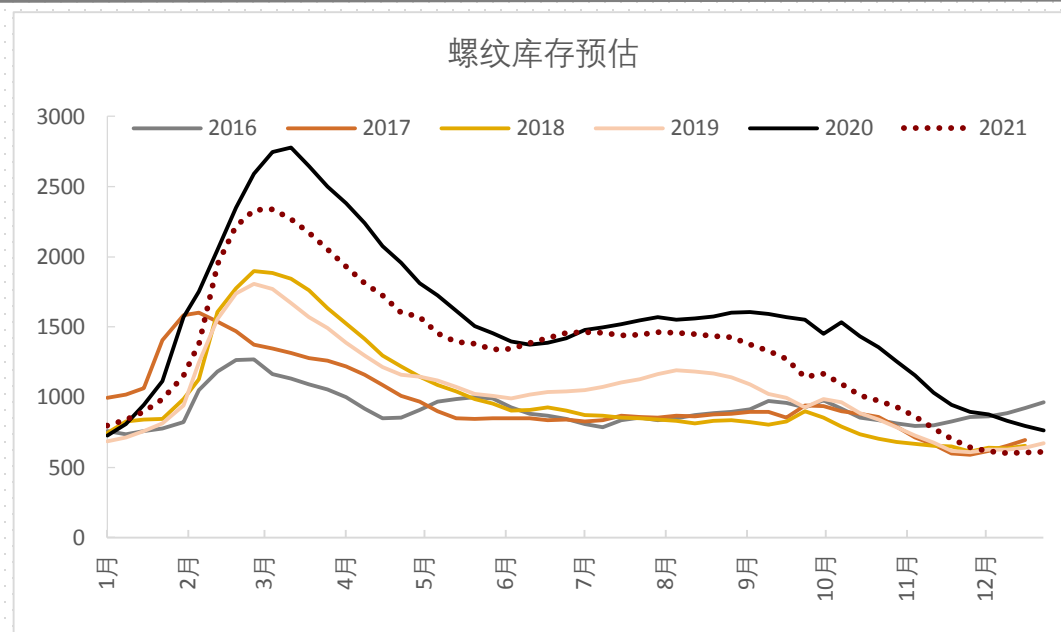


数据来源: 万得资讯、钢联资讯、一德期货黑色事业部

► 热卷:减产节奏不同步, 卷库存压力大于螺



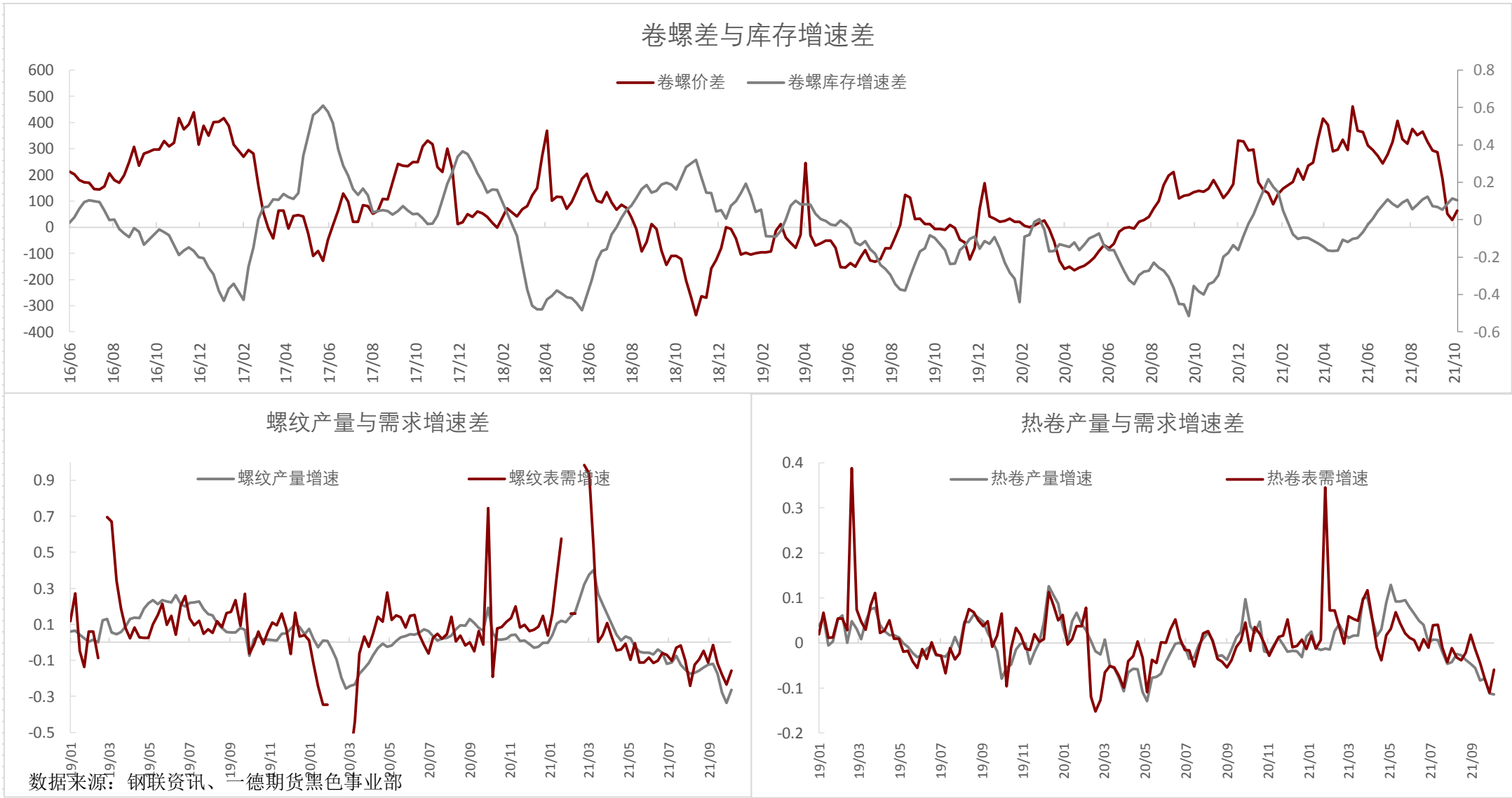
► 限产不完全放开的前提下，10月成材仍会加速去库



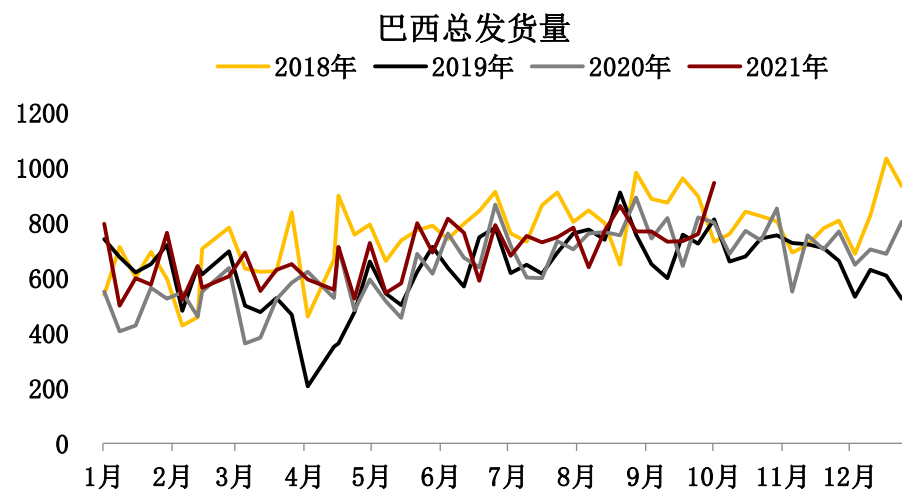
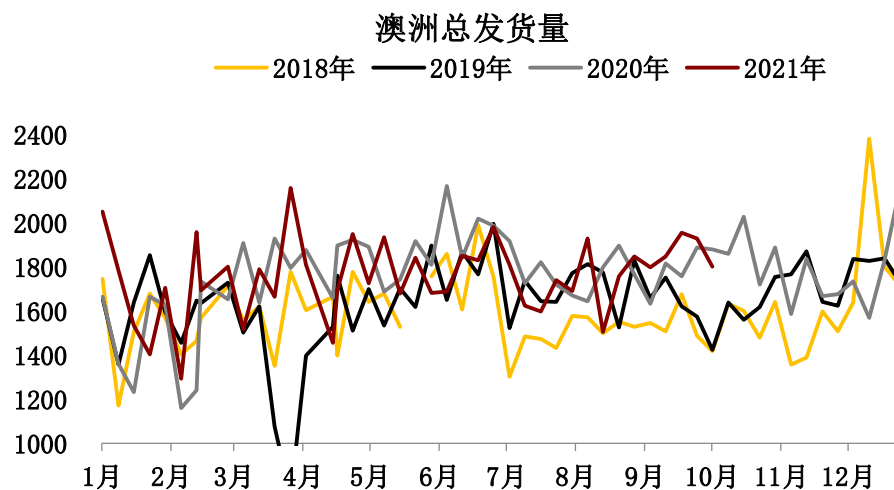
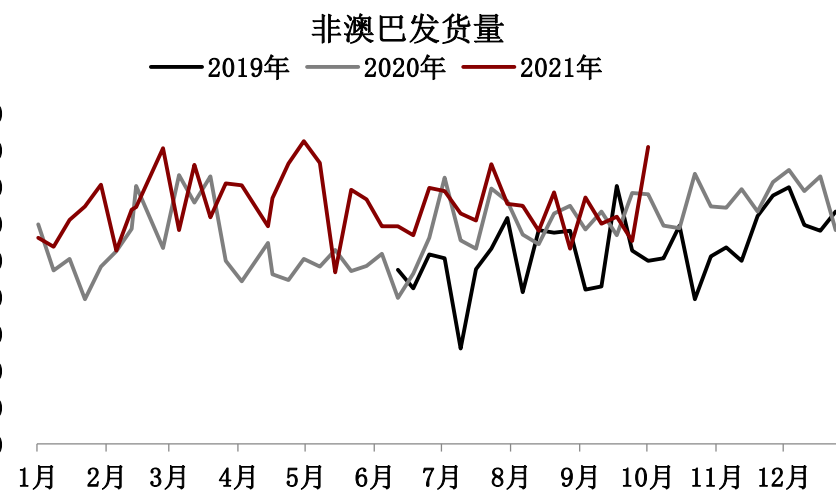
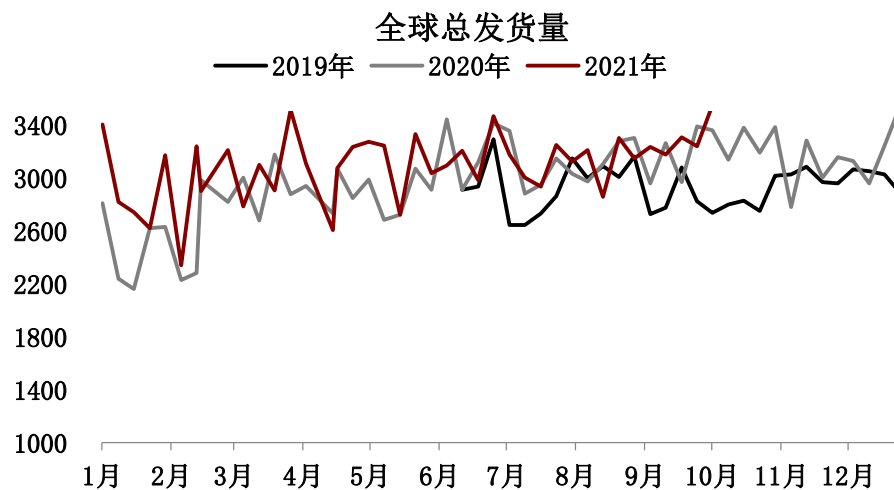
假设条件:

- 1、按照上周平推，螺纹全年产量-8.47%，热卷-2.06%；需求按节前后均值平推，螺纹全年需求-7.65%、热卷-7.58%
- 2、10-12月螺纹周均产量314.4（环比-0.46%，同比-10.95%），周均需求355（环比+5.63%，同比-12.65%）；
- 3、10-12月热卷周均产量311.7（环比-1.75%，同比-4.81%），周均需求326（环比+6.7%，同比-2.44%），

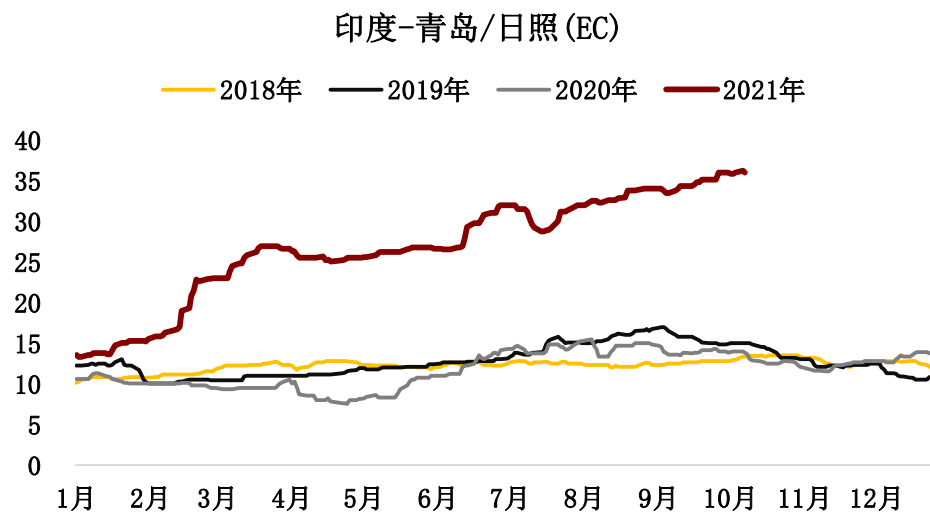
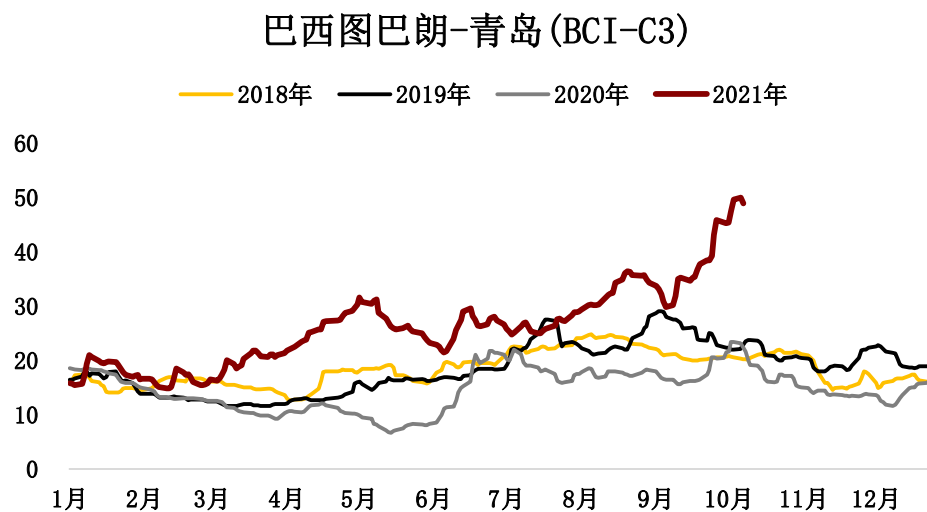
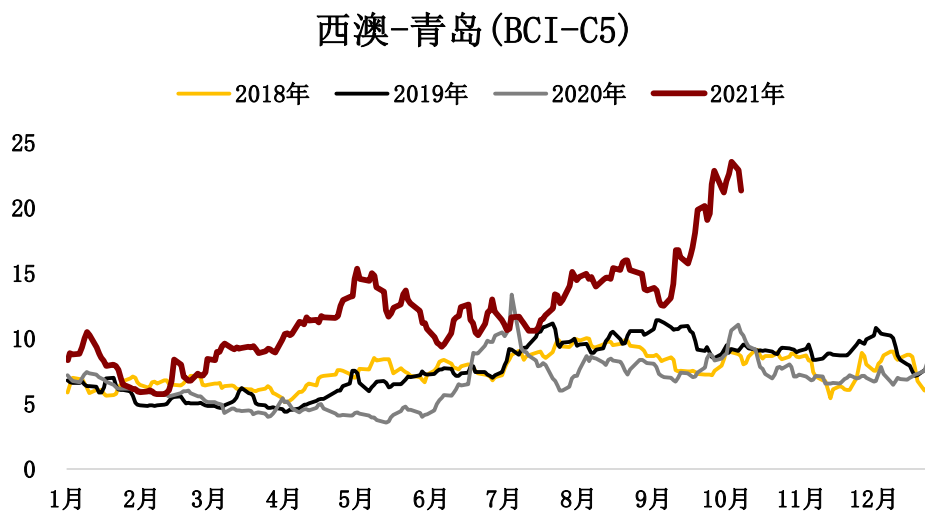
卷螺差:向下的驱动有拐点迹象



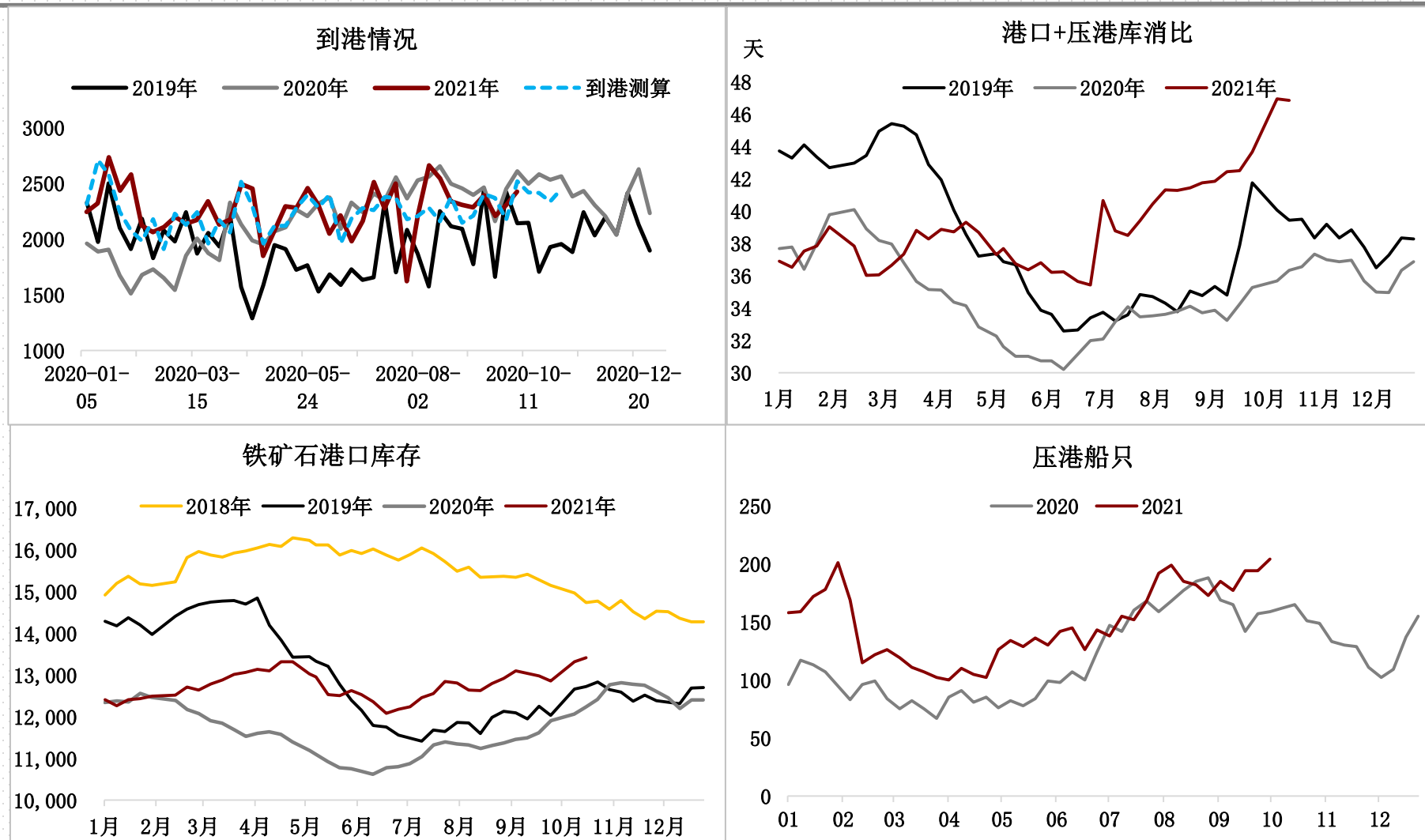
► 矿石:澳洲发运下降, 整体相对维持稳定



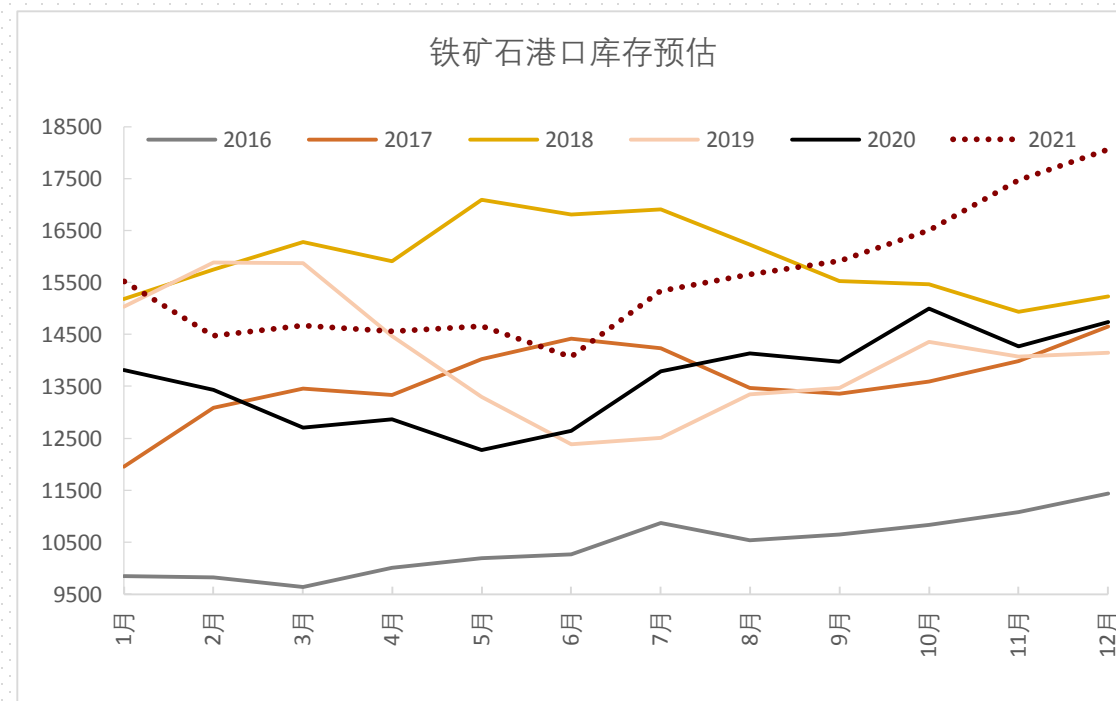
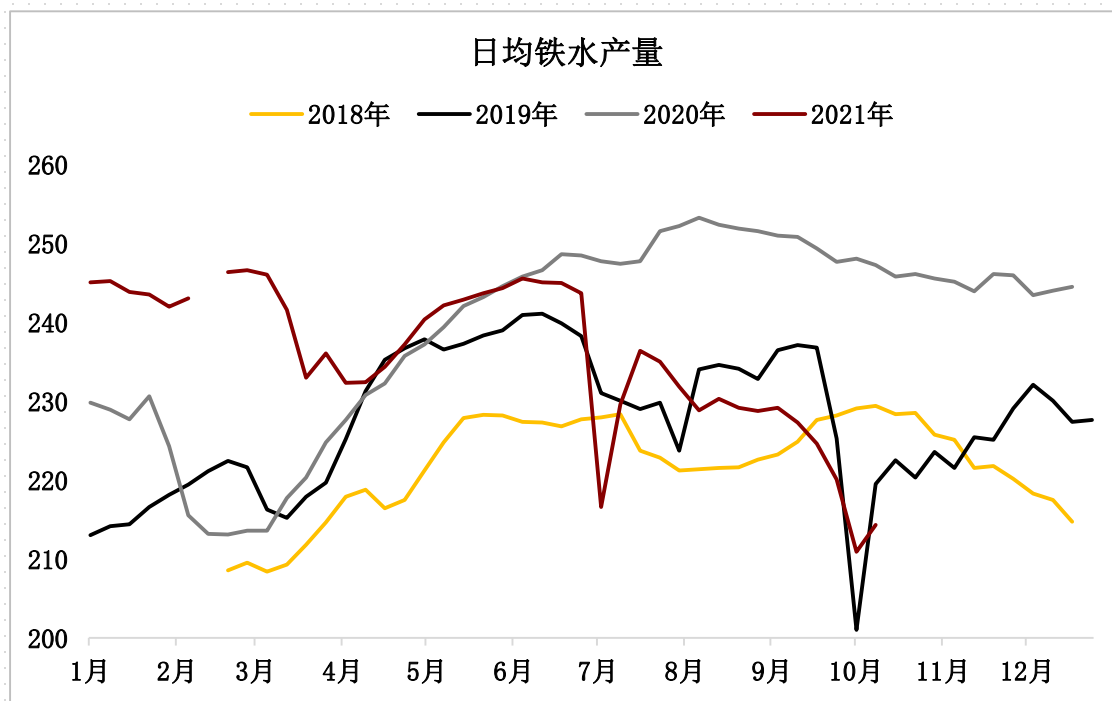
► 矿石:海运费小幅回落



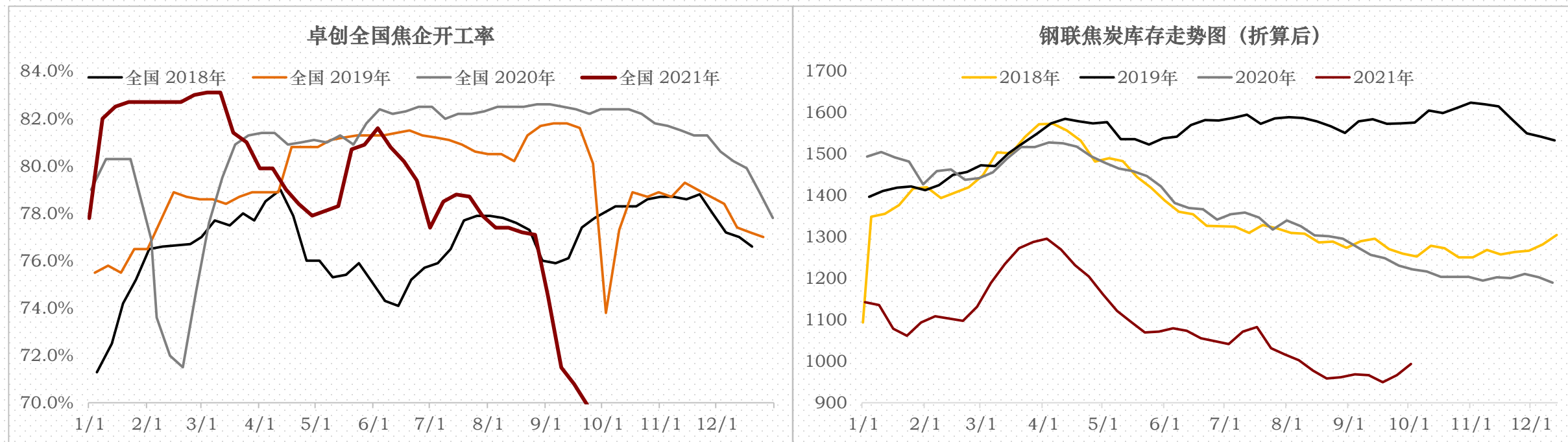
► 矿石: 预计到港能维持在2400万水平, 港存+压港仍处高位



► 矿石:短期需求反弹, 中期仍是累库预期



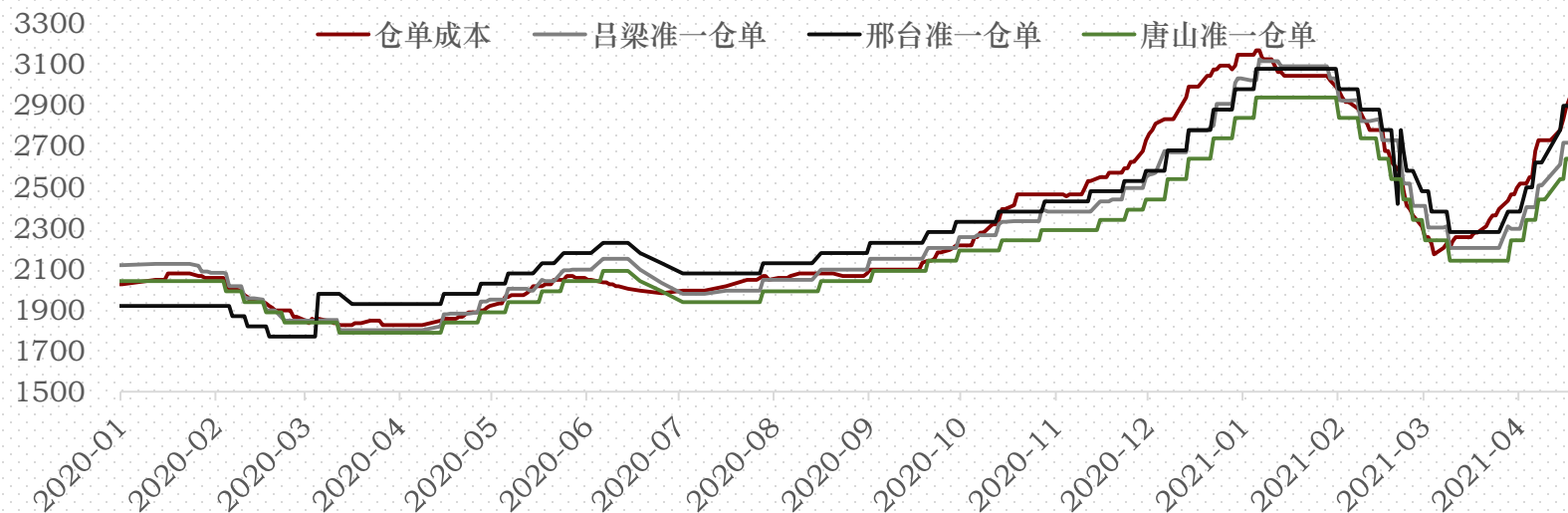
► 焦炭:供需双弱, 开工下滑速度更快



数据来源: 钢联资讯、一德期货黑色事业部

焦炭:短期铁水复产+大基差有支撑, 现货提涨11轮, 目前观望, 降3轮仓单价3700附近

各地焦炭基差走势图



地区	现货价格	仓单成本	主力基差
日照港准一现汇	3850.00	4159.8	654.8
邢台准一厂库	4180.00	4494.6	989.6
唐山准一厂库	4280.00	4602.2	1097.2
吕梁准一现汇	4040.00	4546.9	1041.9
内蒙古二级现汇	3830.00	4455.5	950.5
山西厂库	4040.00	4344.1	839.1

数据来源: 钢联资讯、一德期货黑色事业部

► 焦炭:10月中下旬微累库, 后期主要看铁水需求如何

J预测	247高炉开工	焦企开工全样本	折焦炭供应	折焦炭需求	焦炭供-需	供需周变化
2021/9/3	85.3	80.8	113.2	115.6	-2.3	-16.3
2021/9/10	84.6	77.5	109.5	114.6	-5.2	-36.1
2021/9/17	83.6	74.9	106.9	113.3	-6.4	-44.7
2021/9/24	82.1	75.5	107.8	111.3	-3.4	-24.0
2021/10/1	78.7	75.3	107.5	106.6	0.9	6.0
2021/10/8	79.9	75.8	108.2	108.3	-0.1	-1.0
2021/10/15	81.0	76.5	108.7	109.8	-1.1	-7.6
2021/10/22	81.5	77.5	110.5	110.4	0.0	0.2
2021/10/29	82.0	78.5	111.9	111.1	0.8	5.5
2021/11/5	82.0	78.5	111.9	111.1	0.8	5.5

假设条件:

焦企开工率后期小幅回升预计, 在2-3%左右, 10月中恢复至77%附近; 煤炭供应恢复, 价格松动, 焦企开工率增加, 10月最高78-79%。

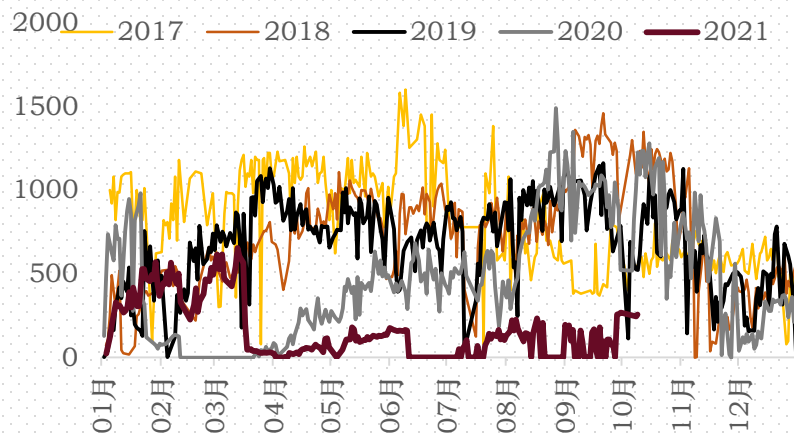
钢厂高炉铁水减量, 但降幅有限, 10月最低215附近。

焦炭因限产加剧, 去库持续, 供需缺口回补放缓。

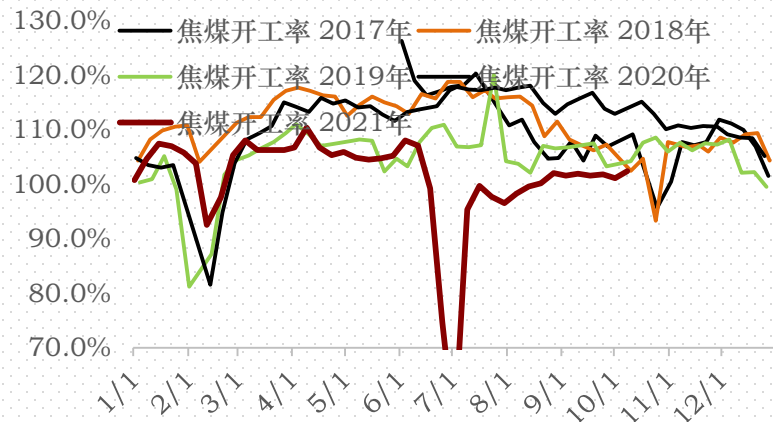
风险: 焦煤供应无法跟上节奏。

► 焦煤:供需双边修复, 微累库

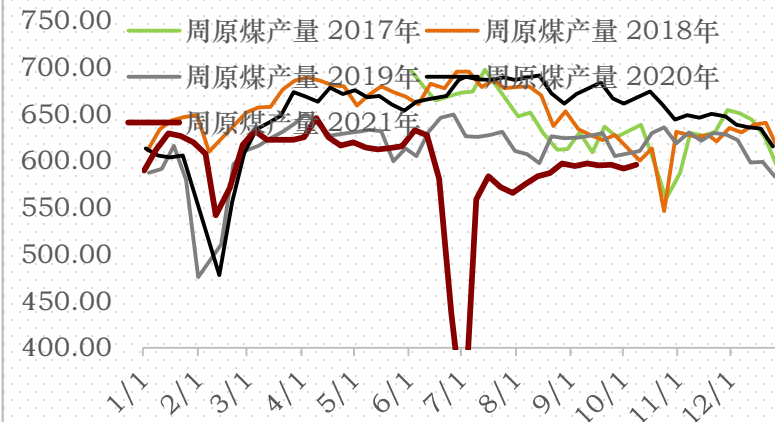
蒙煤通车情况



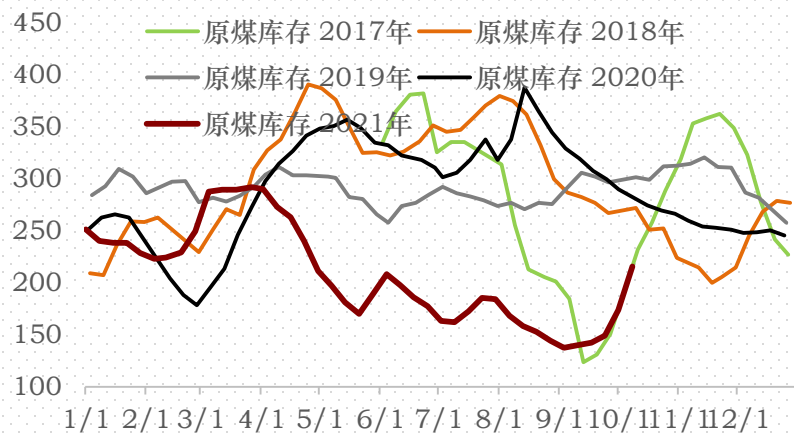
汾渭煤企开工率



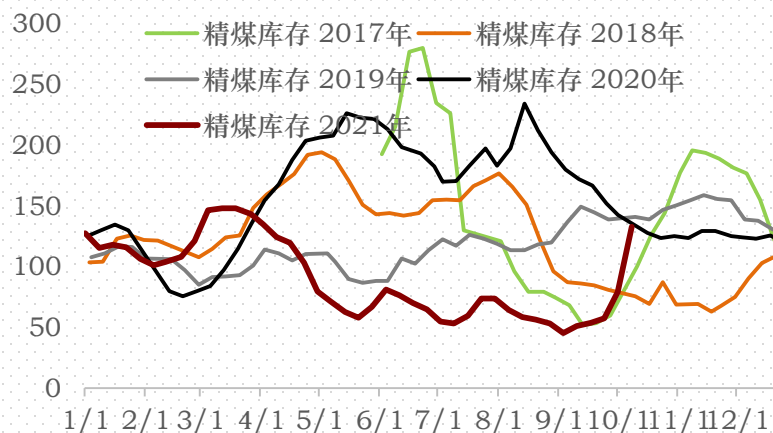
汾渭周内日均原煤产量



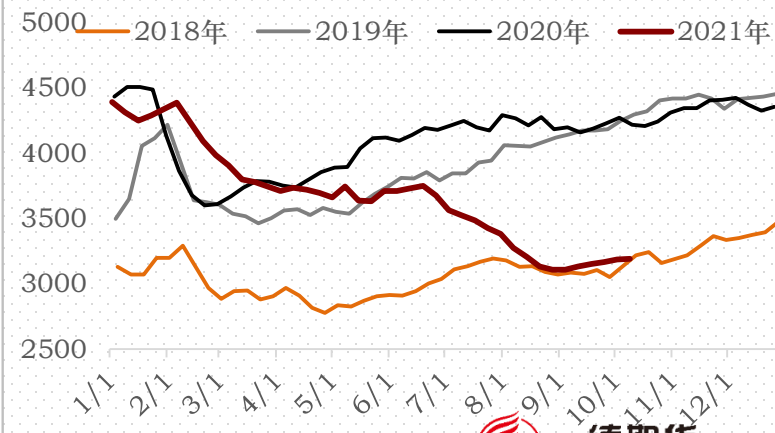
汾渭原煤库存



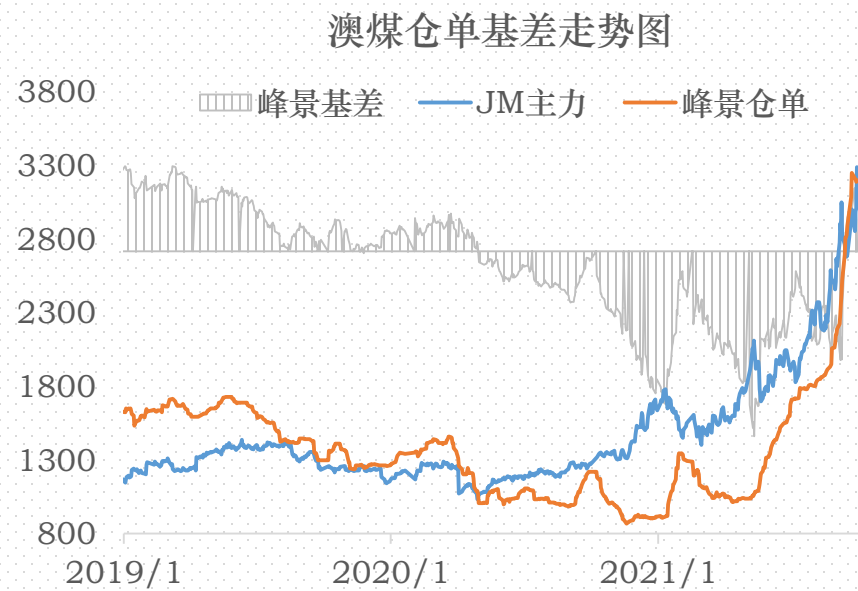
汾渭精煤库存



焦煤全口径库存走势图(无加权)



► 焦煤:大基差仍有支撑



地区	仓单成本	基差
蒙古5#口岸	3989.00	832.0
一线澳煤（京唐港）	3840.00	683.0
一线澳煤（指数）	3199.27	42.3
山西简混	3584.15	427.2

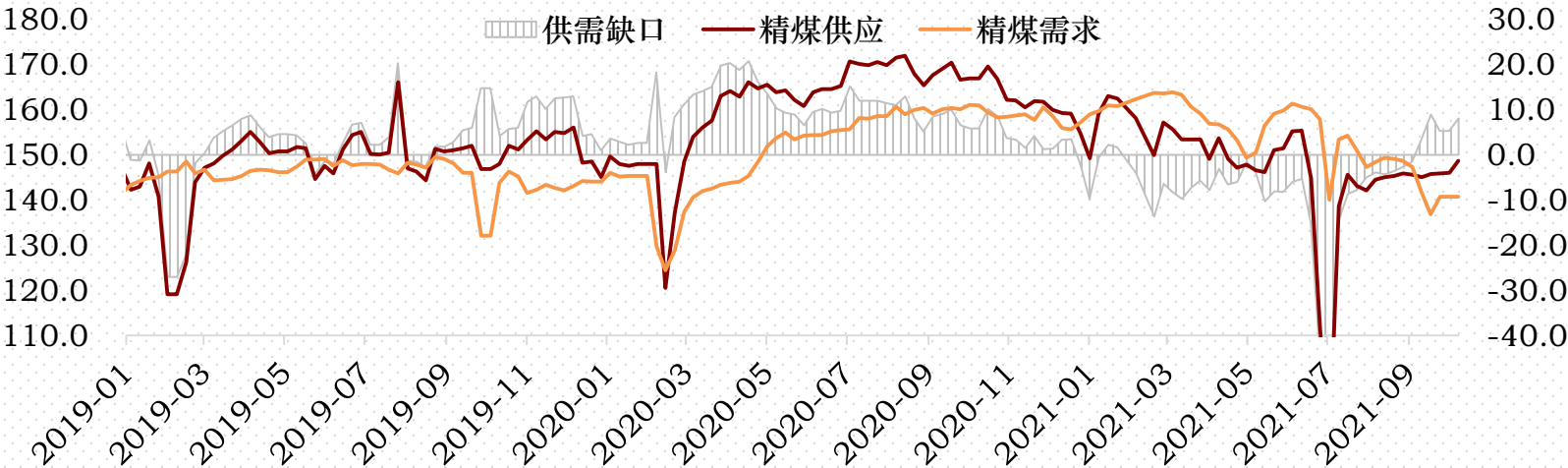


数据来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部



焦煤:缺口回补, 10月累库幅度稍高于焦炭, 四季度主要看进口能否恢复以及动力煤保供影响

焦煤周度供需平衡 (汾渭、钢联数据)

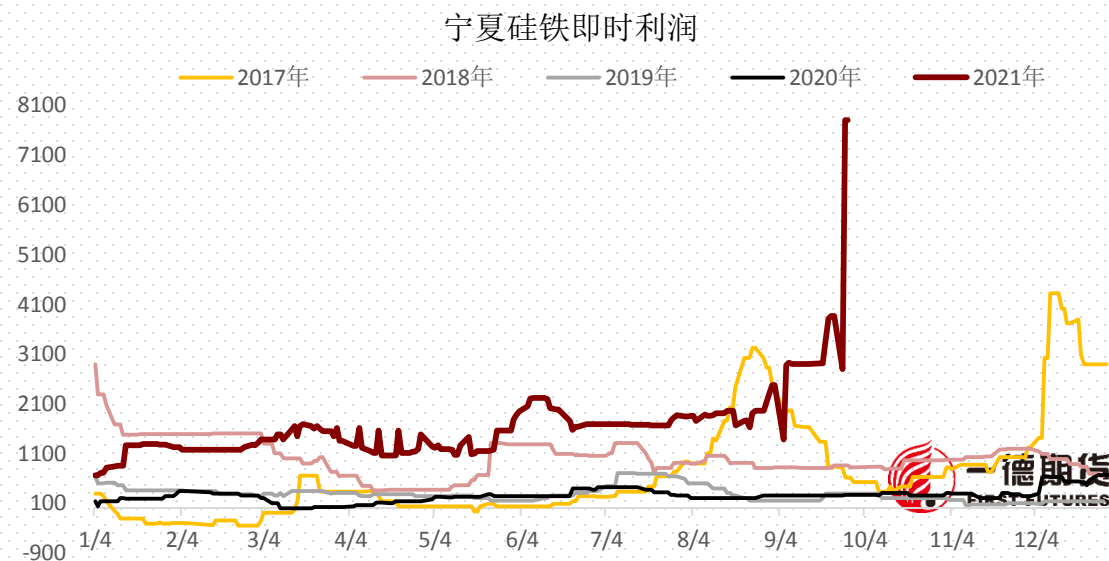
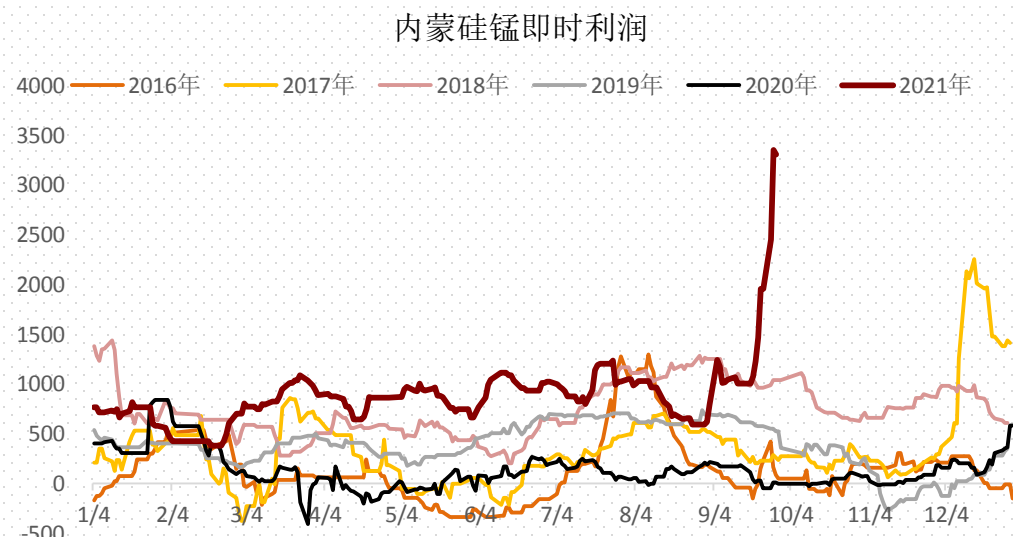
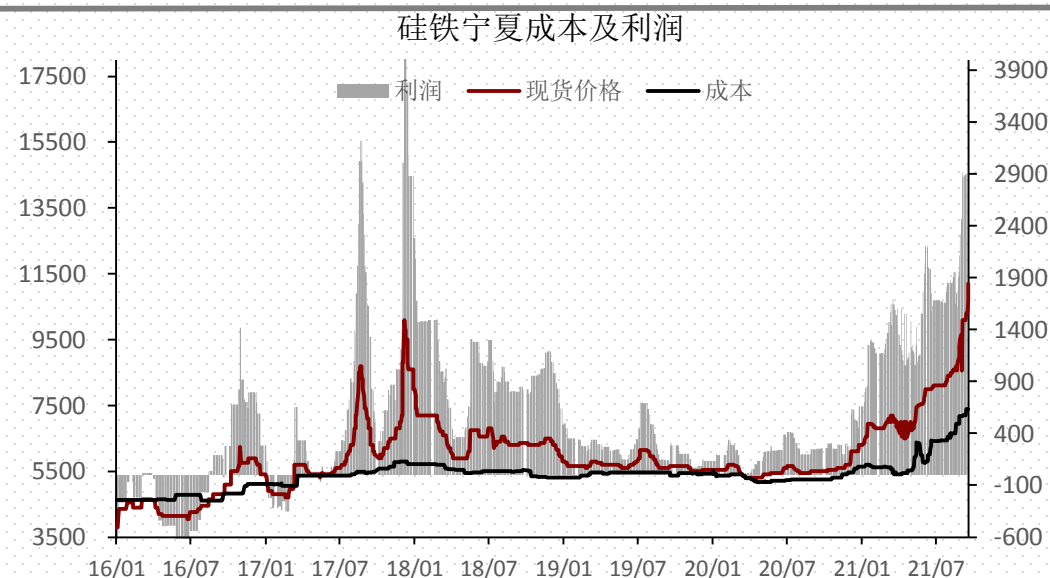
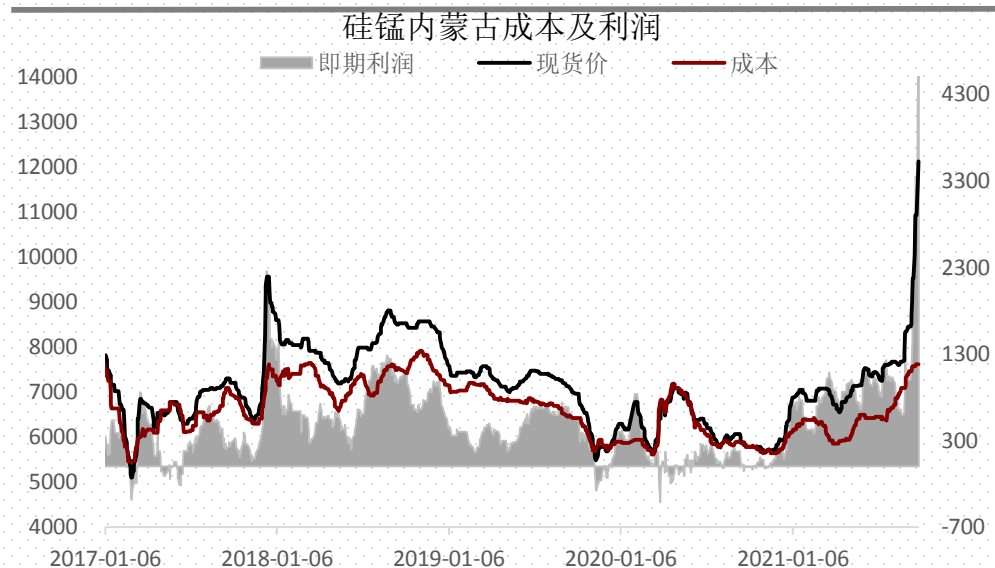


后期或因焦炭限产而使焦煤供应趋于宽松, 但过剩空间不大。
焦企开工率若回升至80%以上, 焦煤可能再次回到供需平衡状态。

JM预测	焦炭产量	煤企开工率	煤炭产量	进口预估	精煤供应	精煤需求	供需缺口	周供需
2021/9/3	113.2	101.6%	135.6	10.0	145.6	147.2	-1.6	-11.2
2021/9/10	109.5	102.0%	134.1	11.0	145.1	144.5	0.5	3.8
2021/9/17	106.9	101.7%	132.3	12.0	144.3	141.1	3.2	22.5
2021/9/24	107.8	101.8%	132.5	13.0	145.5	142.3	3.2	22.2
2021/10/1	107.5	101.1%	131.6	14.0	145.6	141.9	3.7	25.8
2021/10/8	108.2	102.4%	133.3	15.0	148.3	142.8	5.5	38.5
2021/10/15	108.7	102.2%	136.4	13.0	149.4	143.5	6.0	42.0
2021/10/22	110.5	102.2%	136.4	13.0	149.4	145.8	3.6	25.3
2021/10/29	111.9	102.2%	136.4	13.5	149.9	147.7	2.2	15.6
2021/11/5	111.9	102.2%	136.4	13.5	149.9	147.7	2.2	15.6

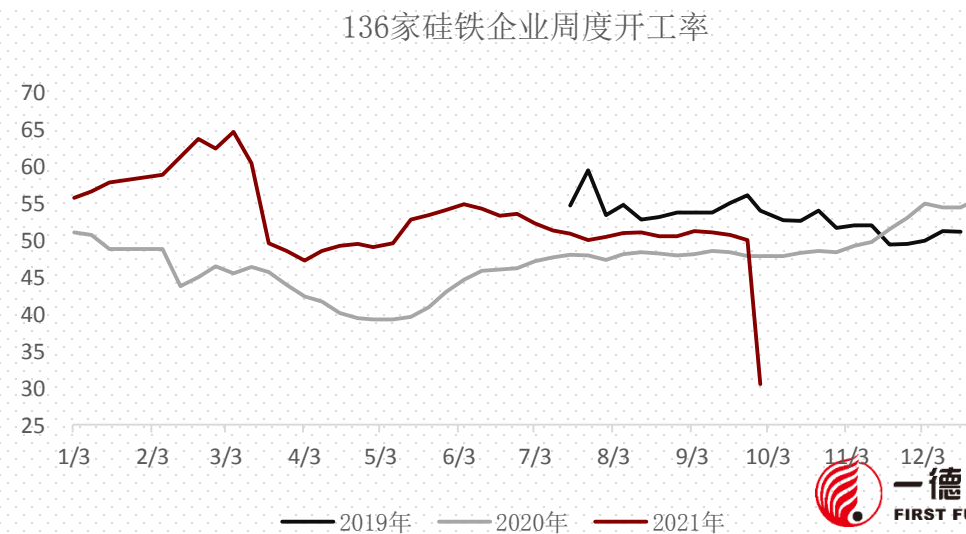
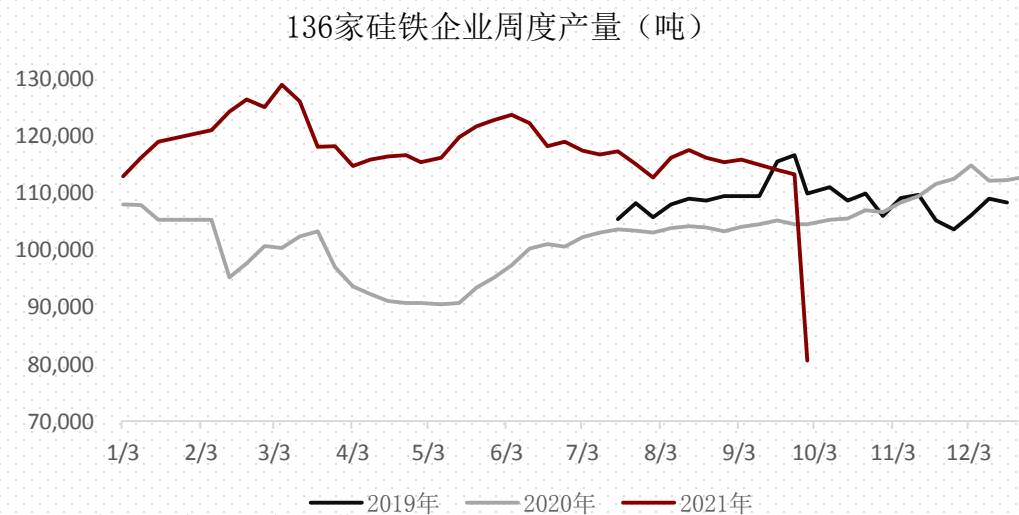
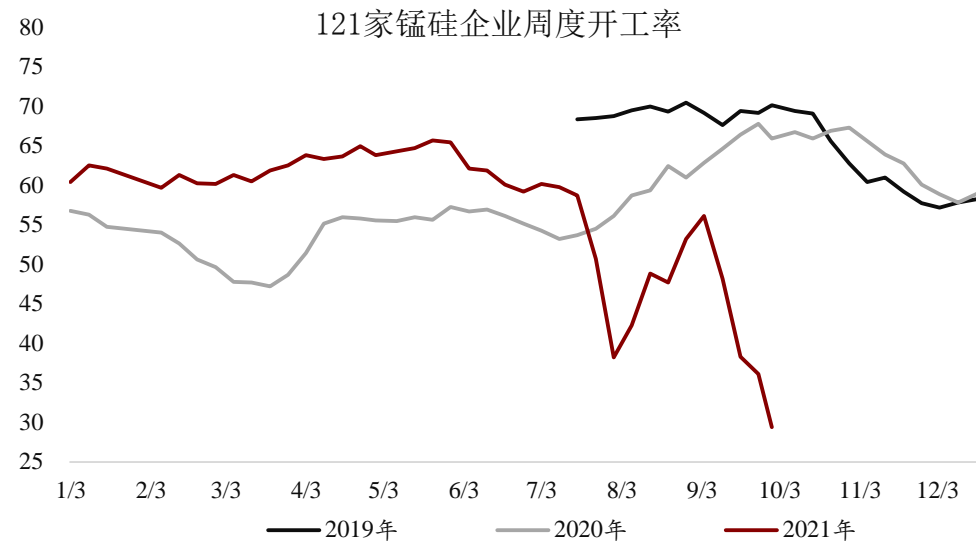
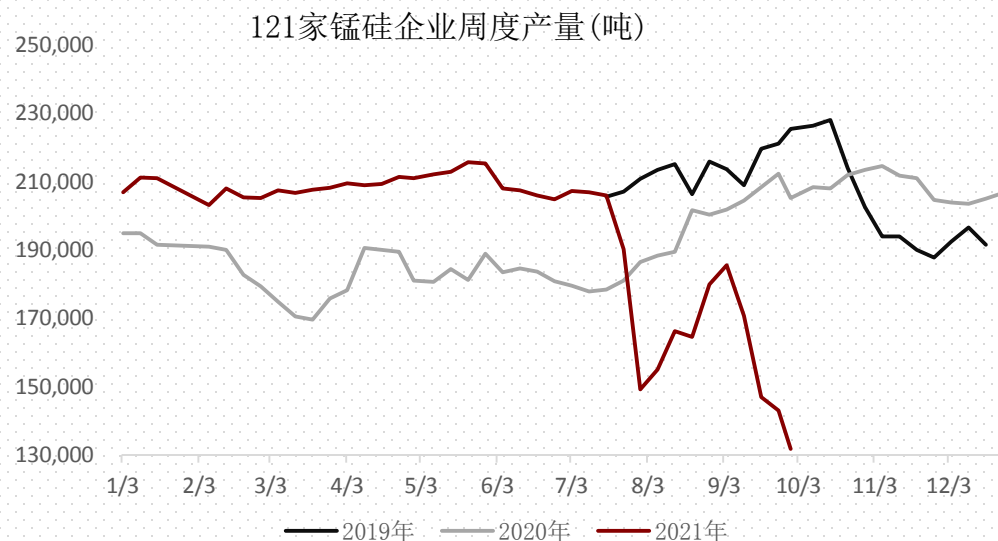
数据来源: 汾渭、一德期货、黑色事业部

合金：当前双硅利润创下历史记录，成本和利润已经不是影响双硅产量的制约因素



资料来源：万得、铁合金在线、一德期货

合金：短期关注开工率及产量，锰硅内蒙和贵州电力缺口仍未缓解，宁夏能耗管控短期加严，广西合金厂受制于政策层面产量受限，边际上硅锰产量暂未复苏；硅铁宁夏中卫和陕西府谷复产，青海出台纲领性文件跟随电力缺口进行限产，硅铁产量偏向模糊



合金：粗钢按照全年同比减少2000万吨，月度产量按照10月最低逐月回升

2021年锰硅供需平衡表								
日期	产量	进口	总供应	出口	内需	总需求	供需差	河钢价格
1月	99.7	0.0	99.7	0.0	98.4	98.4	1.3	7150
2月	94.7	0.0	94.7	0.0	88.9	88.9	5.8	7400
3月	95.9	0.0	95.9	0.5	102.5	103.0	-7.1	7350
4月	102.7	0.1	102.8	0.2	106.2	106.4	-3.5	6800
5月	109.1	0.2	109.3	1.4	110.0	111.4	-2.3	7250
6月	108.1	0.4	108.5	1.8	103.3	105.1	3.7	7800
7月	86.71	0.4	87.1	2.2	95.5	97.7	-11.0	7500
8月	85.8	0.1	85.9	1.9	90.6	92.5	-6.7	7950
9月	65.47	0.0	65.5	1.5	85.8	87.3	-21.8	8650
10月	75	0.0	75.0	1.0	81.4	82.4	-7.4	12800
11月	80	0.0	80.0	1.0	83.6	84.6	-4.6	
12月	85	0.0	85.0	1.0	95.5	96.5	-11.5	

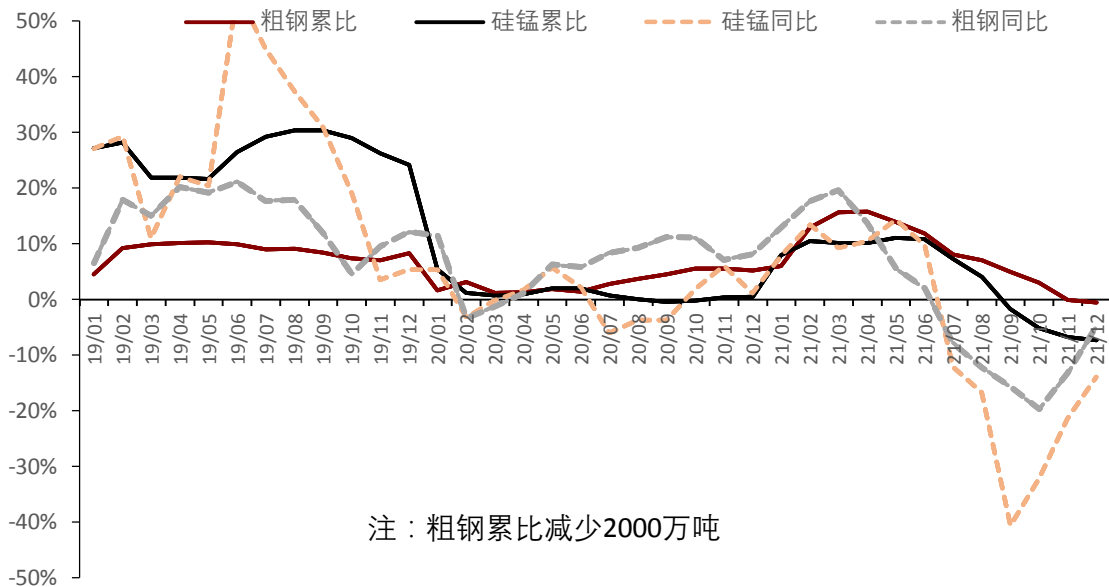
备注：全年减2000万吨粗钢，理论值为螺纹吨钢消耗23KG硅锰，除掉螺纹后的粗钢按照吨钢消耗7KG计算。

2021年硅铁供需平衡表								
日期	产量	进口	总供应	出口	内需	总需求	供需差	河钢价格
1月	53.16	0.05	53.21	2.05	45.50	47.55	5.66	7200
2月	51.18	0.04	51.22	1.78	41.92	43.70	7.52	7600
3月	50.08	0.06	50.14	5.17	46.73	51.90	-1.76	7600
4月	50.36	0.05	50.41	4.64	48.01	52.65	-2.24	6900
5月	53.75	0.05	53.80	4.52	48.46	52.98	0.82	7700
6月	51.49	0.05	51.54	4.19	46.48	50.67	0.87	8500
7月	50.61	0.00	50.61	5.67	43.57	49.24	1.38	8700
8月	50.10	0.00	50.10	6.88	42.07	48.95	1.15	9200
9月	42.60	0.00	42.60	4.50	38.74	43.24	-0.64	10700
10月	43.00	0.00	43.00	3.00	37.85	40.85	2.15	16000
11月	44.00	0.00	44.00	3.00	38.86	41.86	2.14	
12月	44.00	0.05	44.05	3.00	42.65	45.65	-1.60	

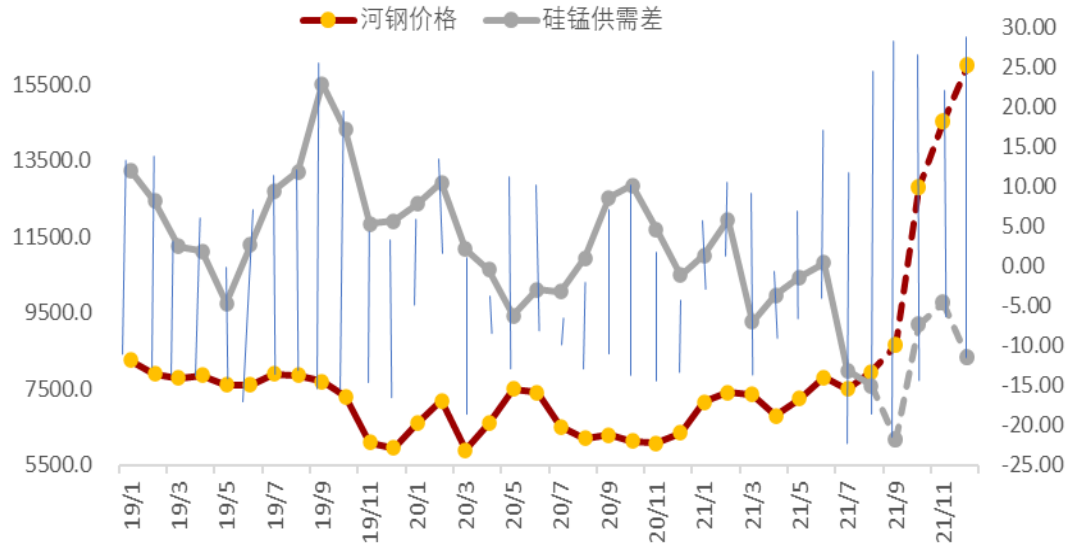
备注：全年粗钢同比减少2000万吨，螺纹按照2.3KG、碳钢按照3.48KG吨钢单耗计算，不锈钢按照吨钢16KG计算，金属镁按照1.15吨单耗计算，铸造按照月需求4万吨计算。

合金：缺口仍明显，钢招趋势向上，价格偏强

粗钢vs硅锰产量对比



锰硅供需差与钢招趋势图



粗钢同比	粗钢累计	累计同比	同比	表名 频率 来源	全国 月 铁合金在线	广西 月 铁合金在线	湖南 月 铁合金在线	云南 月 铁合金在线	内蒙古 月 铁合金在线	贵州 月 铁合金在线	宁夏 月 铁合金在线	重庆 月 铁合金在线	山西 月 铁合金在线	东北 月 铁合金左线	甘肃 月 铁合金左线	新疆 月 铁合金在线	四川 月 铁合金在线	其它 月 铁合金在线
2.01%	11.80%	10.8%	9.7%	2021/06	108.09	16.0	1.86	2.15	35.16	9.64	22.1	4.7	5.0		2.0	1.7	1.4	6.5
-7.87%	8.00%	7.3%	-12.2%	2021/07	86.68	11.1	1.7	1.5	23.5	9.0	19.2	5.2	5.0		2.3	1.4	1.3	5.6
-12.2%	7.00%	4.0%	-16.7%	2021/08	85.79	9.4	1.6	1.6	23.1	10.9	19.6	4.7	4.6		2.3	1.4	1.4	5.3
-15.7%	5.00%	-1.7%	-40.6%	2021/09	65.47	2.2	2.1	2.3	18.4	6.9	15.7	4.8	4.7		1.8	1.4	1.1	4.2
-19.7%	3.00%	-5.2%	-32.1%	2021/10	75.70	4.3	1.8	1.6	25.0	9.0	16.0	4.7	4.3		1.8	1.5	1.1	4.6
-13.3%	-0.06%	-6.7%	-21.5%	2021/11	81.10	4.5	1.8	1.6	30.0	9.0	16.0	4.7	4.5		1.8	1.5	1.1	4.6
-4.8%	-0.53%	-7.4%	-13.9%	2021/12	86.60	7.0	1.8	1.6	33.0	9.0	16.0	4.7	4.5		1.8	1.5	1.1	4.6

► 合金：10月预估

锰硅：广西按照出台文件产量大概4-4.5万吨，贵州地区产量7.5万吨，内蒙产量环比大概率18-25万吨，宁夏产量16万吨，10月全国硅锰产量大概率在72-75万吨，粗钢也减产，但预估硅锰只能匹配6700-6800万吨的粗钢，10月粗钢产量在7400万吨以上，锰硅缺口在7万吨及以上。我们按照全年粗钢减产2000万吨计算，10-12月份月均粗钢在7800万吨，对应锰硅月度需求在86-88万吨，按照当前能耗和电力情况去看四季度锰硅供应偏紧。

硅铁：宁夏地区产量受限，陕西和青海地区四季度受能耗双控和电力紧张产量有减产的走势，四季度硅铁全国产量上限在45万吨，从历史去看社会加硅铁厂库存还是处于历史低位，硅铁四季度偏紧，西金加君正产量占比超30%，在生产集中度偏高运行下硅铁企业议价能力偏强。今年合金受政策影响是不完全市场竞争，资金偏好高耗能产品的做多机会。



PART 3

供需平衡推演

► 强弱关系：材强原料弱的关系，随着短时复产发生转变

2021年钢材 产业供需平 衡表	日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
	螺纹需求	1342	196	1434	2371	1722	1464	1689	1307	1409	1717	1607	1752
	热卷需求	1625	855	1347	1717	1354	1342	1611	1307	1298	1579	1390	1688
	螺纹供应	1729	954	1390	1805	1496	1506	1721	1296	1245	1425	1332	1659
	热卷供应	1694	1022	1287	1639	1363	1383	1639	1306	1273	1540	1260	1623
	粗钢产量	9194	8305	9605	9937	10269	9023	8600	8369	7919	7997	7903	8321
	生铁产量	7606	6870	7622	7816	8077	7648	7712	7188	6731	6798	6638	6906
	铁矿石供应	13217	9872	12586	12604	13100	11776	13748	11809	10963	11619	11619	11717
	焦炭供应	3697	3331	3837	3834	3896	3731	3768	3503	3312	3402	3339	3391
	焦煤供应	4962	4265	4956	5158	5266	4925	4823	4523	4463	4588	4535	4516
	螺纹供需差	386	758	-43	-566	-227	42	32	-12	-164	-293	-275	-94
	热卷供需差	69	167	-60	-79	9	41	28	-1	-25	-39	-130	-65
	矿石供需差	305	-25	416	15	-536	-555	637	253	86	677	931	591
	焦炭供需差	-19	-13	93	-17	-70	-32	-25	-29	-5	53	73	-12
	焦煤供需差	68	-144	-108	64	99	-36	-174	-126	67	73	102	14



PART 4

总结与策略

► 总结

1. 价格上涨主要来自于供给约束的支撑。考虑采暖季+控能耗+完成超低排放改造+冬奥会的叠加影响，四季度整体放开限产的概率不高， 预计全年铁水减量1700+万吨、粗钢减量1000+万吨，对原料存中期压制；
2. 成材：10月初在限电缓解+限产放松+常规检修结束的情况下，有少量复产，但要关注浮动电价对电炉生产成本的影响。复产节奏中，更要检验旺季需求水平，可重点关注10月中下旬数据表现，短期仍震荡偏强；
3. 原料：阶段性复产，对原料有支撑，但中期反弹动能不足，后期要关注动力煤问题如何解决。矿石近期由于需求增加+成本提升，呈反弹格局；煤焦供需缺口逐渐回补，10月都是微累库状态，焦煤累幅稍高于焦炭，但煤焦基差仍大，震荡偏强；合金供需双减，有缺口，价格偏强，注意高位波动率和波动幅度风险。



免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

一德，
与你共成长

THANKS FOR WATCHING

4007-008-365