



中州期货
Zhongzhou Futures

消费难承接高供应 海外原料消费下降 二季度黑色系将延续负反馈

黑色研究总监：蒋维波

期货从业证号：F3060712

投资咨询证号：Z0014775

电话：18721162359





目录 CONTENTS

- 01 2023年年报及一季度钢价走势回顾
- 02 货币流动性分析
- 03 粗钢供需及驱动因子分析
- 04 钢材产业估值分析
- 05 二季度黑色品种投资策略



1.1、2023年年报回顾：单边投资策略（2022.12.12）

居民加杠杆幅度和意愿决定高度 澳煤放开与否决定下限

截止2023.2.28, RB2305收盘4174元/吨,
HC2305收盘4260元/吨

螺纹钢&热卷：地产融资三支箭债券融资、信贷投放和股权融资均已发出，房企资金流将好转，明年大概率仍将继续出台稳地产相关政策，叠加疫情管控影响退去，2023年地产行业将好于2022年。但房企资金流好转的决策首先是还负债，然后是保竣工，最后才是投资拿地等。即使今年底明年初开始大幅拿地，考虑拿地到开工一般需6-9月，那明年下半年地产才会对钢材消费形成正向带动。今年房企购地面积大幅下跌，考虑地产从拿地到开工的周期，明年上半年地产对钢材消费仍形成压制。而且居民部门杠杆率已上升至62.4%的历史高位，后期加杠杆的意愿和幅度不高也将抑制明年地产小周期的高度。预计2023年地产销售和开工将小幅下降。20大后的开局之年，基建端继续扮演逆周期调节的角色，2023年基建将继续对钢材消费形成较强拉动。PMI显示制造业景气度处于荣枯线之下，工业企业利润负增长，预计2023年制造业投资增速下滑。综合地产、基建和制造业的情况，预计2023年粗钢消费小幅下降。2023年粗钢压减政策或将让位于稳增长，大概率不会出台压减粗钢产量政策，钢厂将根据需求和利润调节产量，在明年需求小降和低利润下，粗钢产量或小幅下降。海外衰退叠加出口性价比低，但国内供应宽松有利出口量，预估2023年出口小降3%。废钢对钢材成本支撑偏强，铁矿和焦煤对钢材成本支撑较弱。钢材估值中性偏低。综合来看钢材供需均下降，供给小幅过剩100万吨，2023年钢价重心将下移（2022年上海螺纹现货理计均价4425元/吨），澳煤放开与否决定钢价下限。12月至明年2月宏观政策力度和预期较大，可尝试逢低轻仓做多钢材。操作建议：逢低（3700-3800）做多螺纹钢2305，逢低（3800-3900）做多热卷2305。

2022年钢厂利润呈现前高后低，华东地区钢厂螺纹钢平均现金利润202元/吨。目前钢厂亏损，后期钢厂利润将修复。考虑2023年海外经济衰退和全球能源供应较今年将宽松，煤炭供应较今年也将更充足。同时考虑粗钢产能处于过剩阶段，利润修复不会过高。2023年钢厂螺纹利润年度均值有望修复至150-200元/吨。



1.2、2023年年报回顾：套利投资策略（2022.12.12）

相对估值修复 多螺纹钢空焦煤

投资逻辑：1、2022年螺纹钢下跌近1000元/吨，而焦煤价格持平。目前螺纹钢即期利润亏损100元/吨，而国内焦煤成本普遍在550-1030元/吨，目前利润丰厚。

2、中央政治局会议表示明年将扩内需同时确保煤电油汽保供稳价，结合地产刺激政策，利多此头寸。

3、近一个月原油暴跌22%，煤炭与原油的比价回升，目前煤炭与原油的比价1.75，较均值（1.3）偏高，煤价相对估值偏高。而且中澳关系有所缓和，明年存取消澳煤进口的可能。

投资策略：做多螺纹钢2305做空焦煤2305。

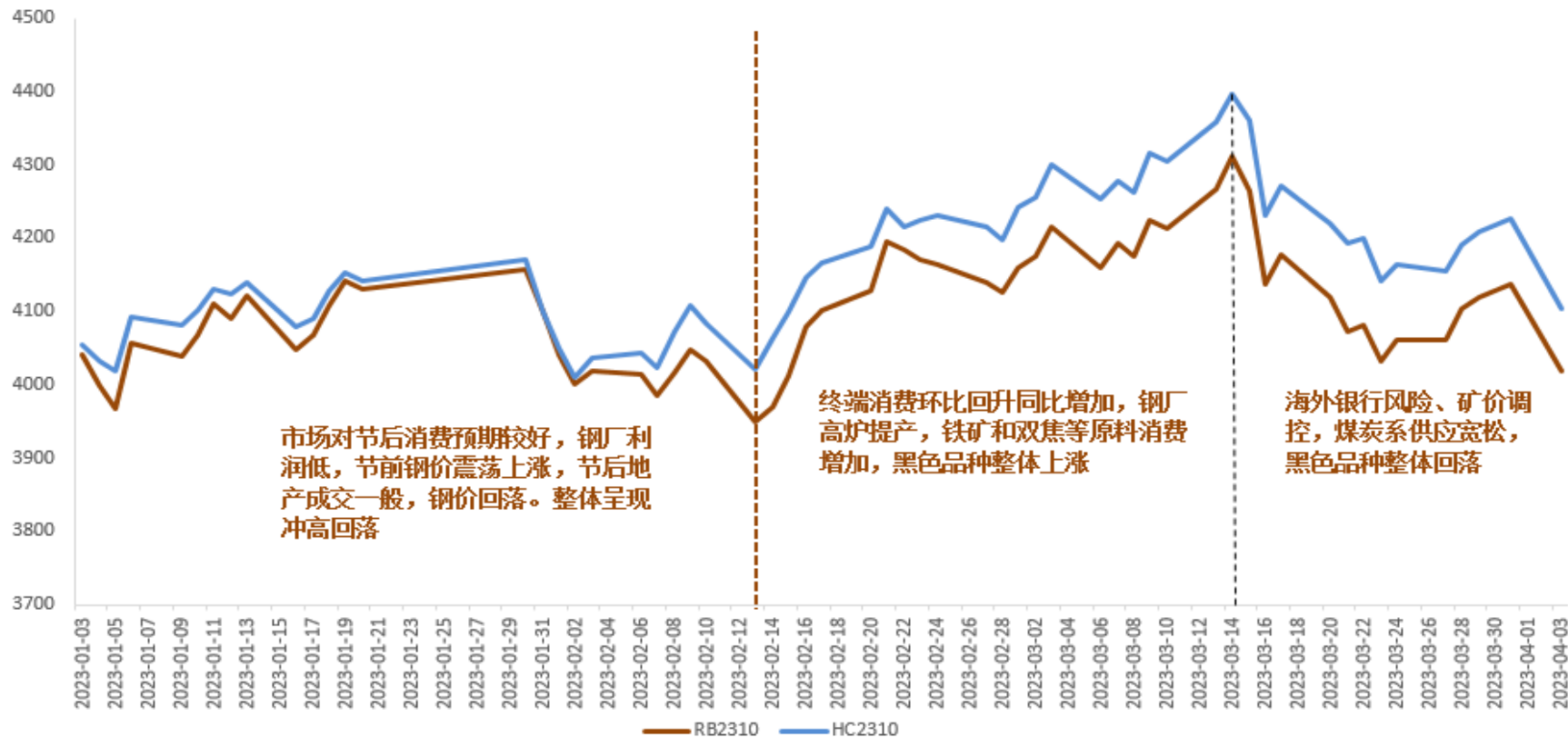
2022年12月12日收盘至2023年4月4日收盘，
RB2305由3935上涨至 4018，涨幅2%
JM2305由1930下跌至1757.5，跌幅8.9%

风险：国内煤炭产量大幅下降

应对策略：止损



1.3、2023年一季度钢价走势回顾





目录 CONTENTS

- 01 2023年年报及一季度钢价走势回顾
- 02 货币流动性分析
- 03 粗钢供需及驱动因子分析
- 04 钢材产业估值分析
- 05 二季度黑色品种投资策略

流动性偏宽松

2月社融规模同比增157%，人民币新增贷款同比增加160%，M2同比增速12.9%（去年9.2%）。

图1：社会融资规模

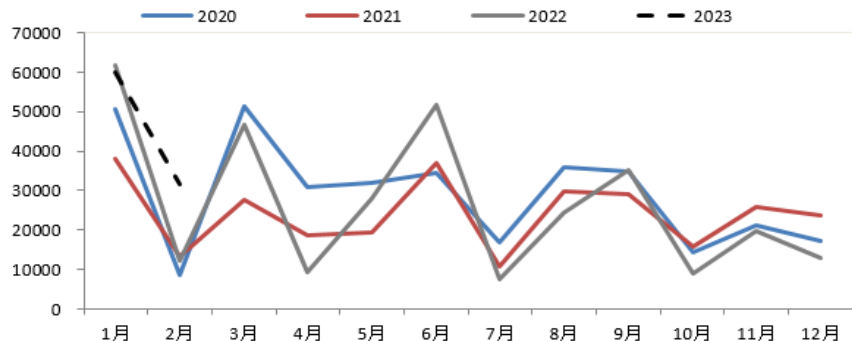


图2：人民币新增贷款（中长期）

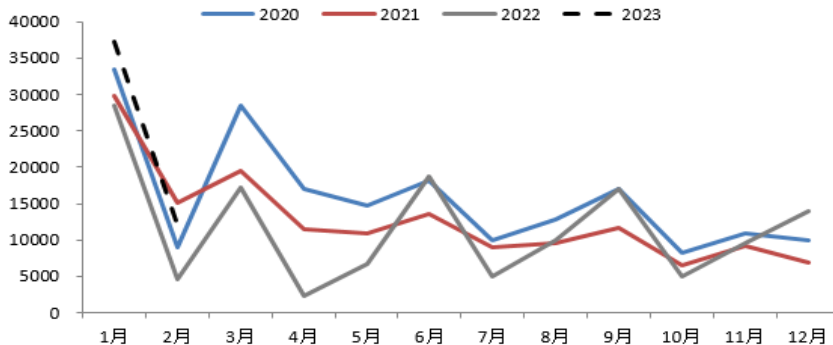
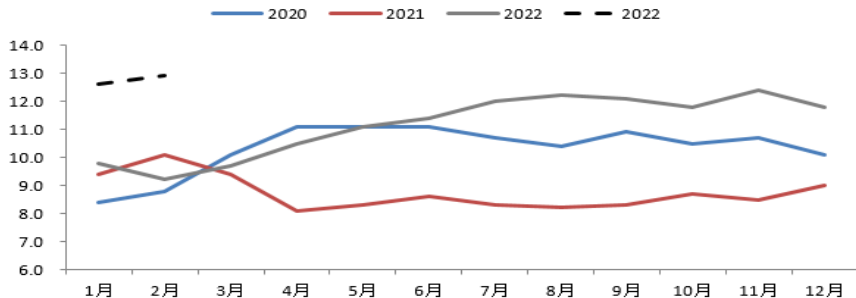


图3：M2同比增速



数据来源: wind 中州期货研究所



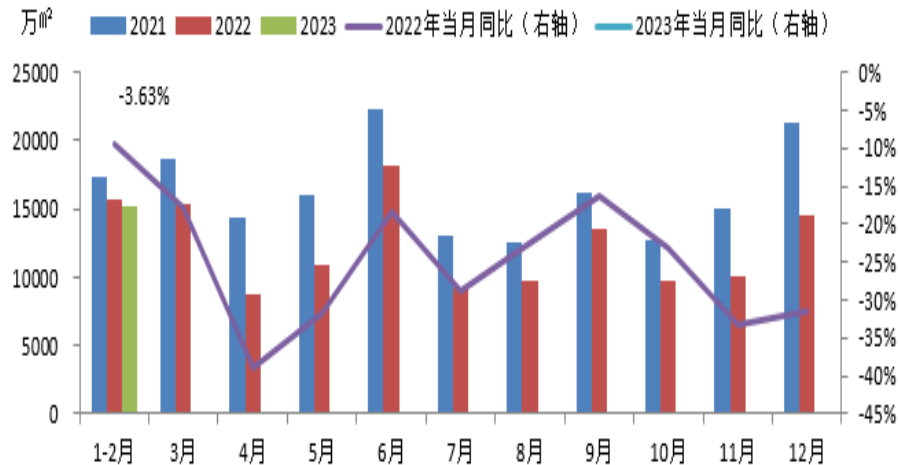
目录 CONTENTS

- 01 2023年年报及一季度钢价走势回顾
- 02 货币流动性分析
- 03 粗钢供需及驱动因子分析
- 04 钢材产业估值分析
- 05 二季度黑色品种投资策略

地产销售同比降幅收窄 库销比略偏高

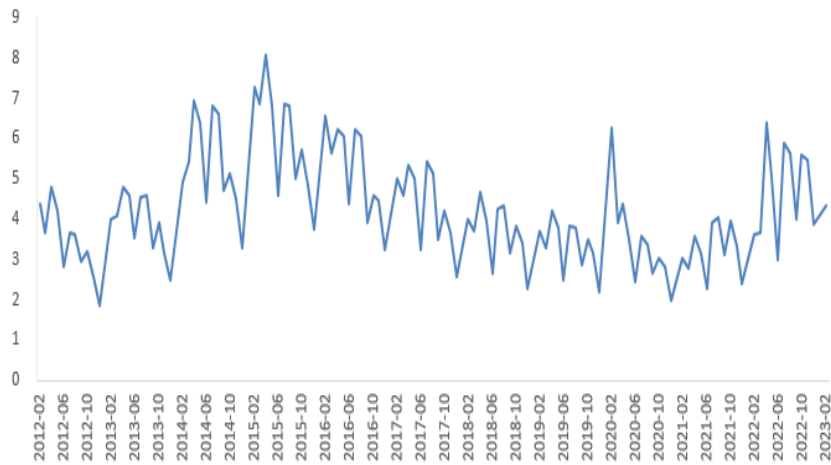
1-2月商品房销售面积同比下降3.6%，降幅较去年12月（-31.5%）大幅收窄。商品房库存销售比4.3，略高于均值（4.25）。

图4：房地产销售及其同比增速走势



数据来源：钢联数据，中州期货研究所

图5：房地产库销比走势



房地产资金仍较紧 投资同比继续下降

1-2月房地产开发资金来源累计同比下降15%，其中自筹资金款累计同比下降18.2%，降幅最大。1-2月地产投资同比下降6%。

图6:房地产开发资金累计同比走势

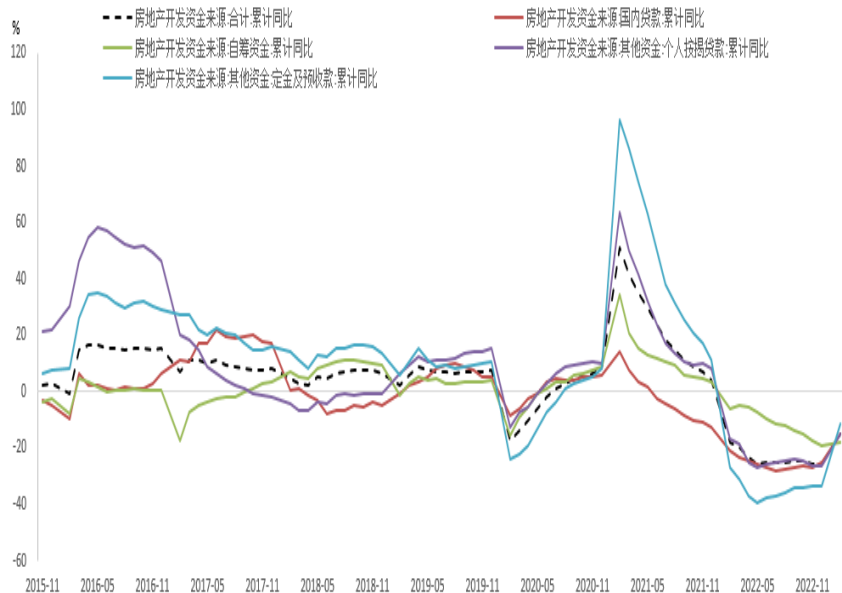
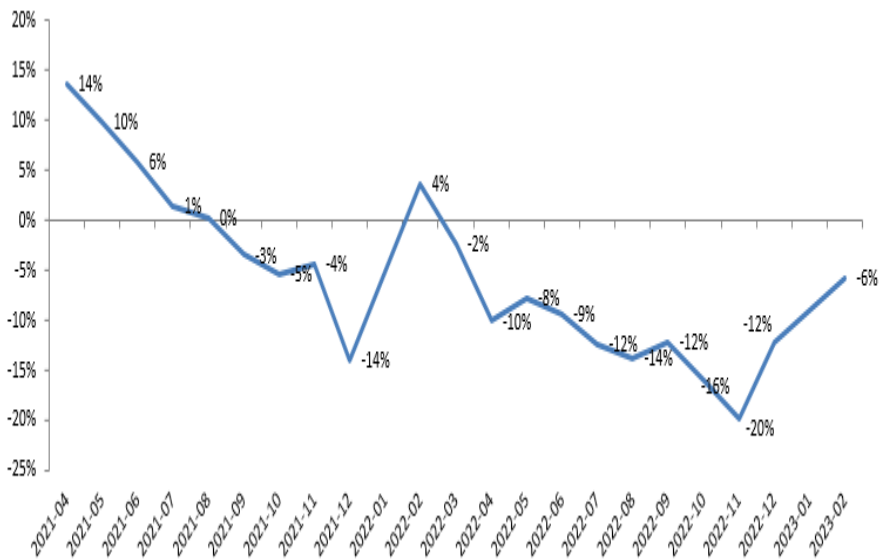


图7: 房地产投资当月同比增速走势





1-2月地产开工和施工均下降 降幅明显收窄

图8：房地产新开工面积同比增速走势

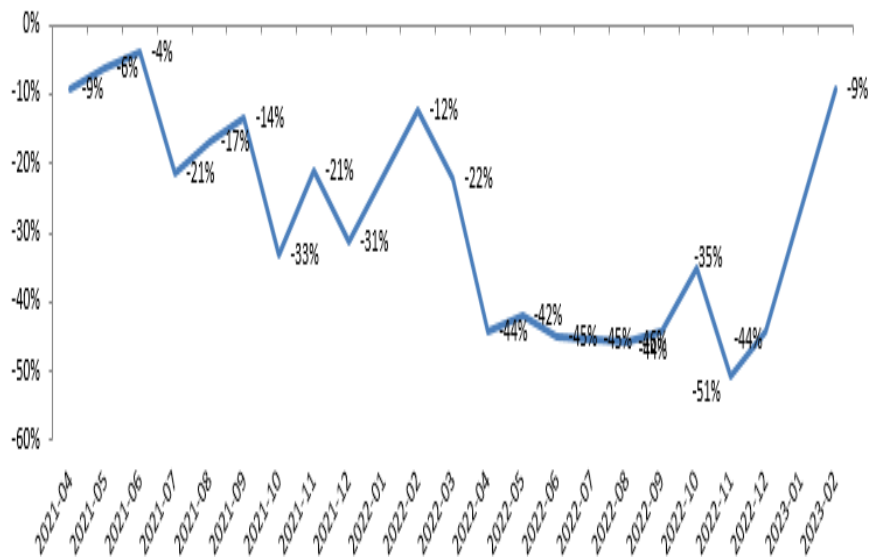
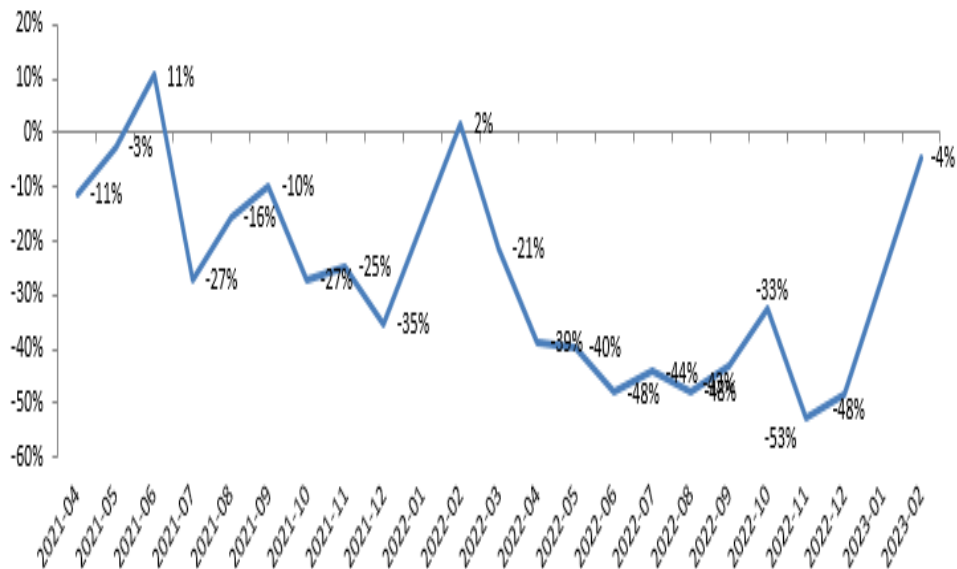


图9：房地产施工面积同比增速走势

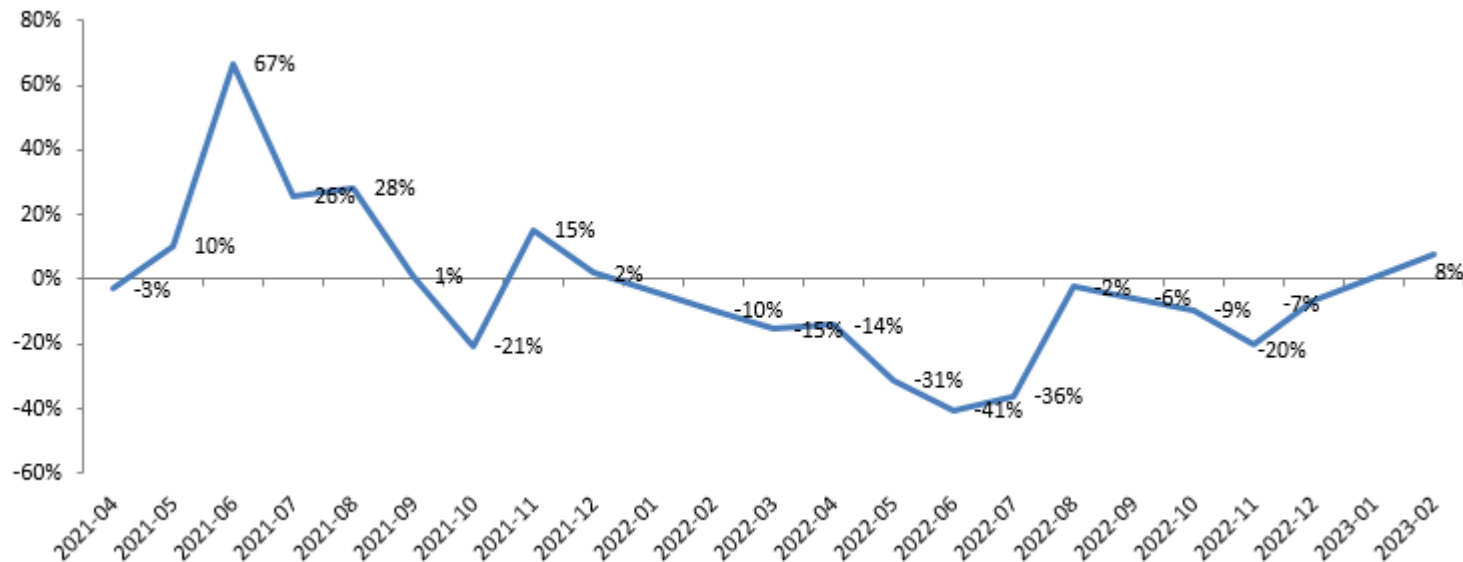


数据来源：钢联数据，中州期货研究所

保交楼相关政策支持下 1-2地产竣工实现正增长

2022年11月11日央行和银保监会发布“金融16条”，随后相关部门先后向房地产业射出“三支箭”，分别为银行信贷、债券融资、股权融资等融资渠道，地产融资后首选加强竣工保交楼，保交楼进入实质性落地阶段。2023年全国两会提出支持刚性和改善性住房需求。

图10：房地产竣工面积同比增速走势





基建：基建托底钢材消费

1-2月基建投资累计同比增加9%。2023年政府工作报告表示今年拟安排新增专项债额度3.8万亿元，较去年设定的目标增加1500亿元。

图11：基建投资累计同比走势



数据来源：钢联数据，中州期货研究所

建筑业整体对钢材消费仍下降

1-2月挖掘机销量31893台，同比下降20.4%；1-2月国内销量同比下降41.4%，其中2月国内销量同比下降32.6%。1-2月水泥产量同比下降0.6%。挖掘机国内销量和水泥产量同比仍下滑，建筑业对钢材消费整体下降。

图12：挖掘机当月销量及其同比走势

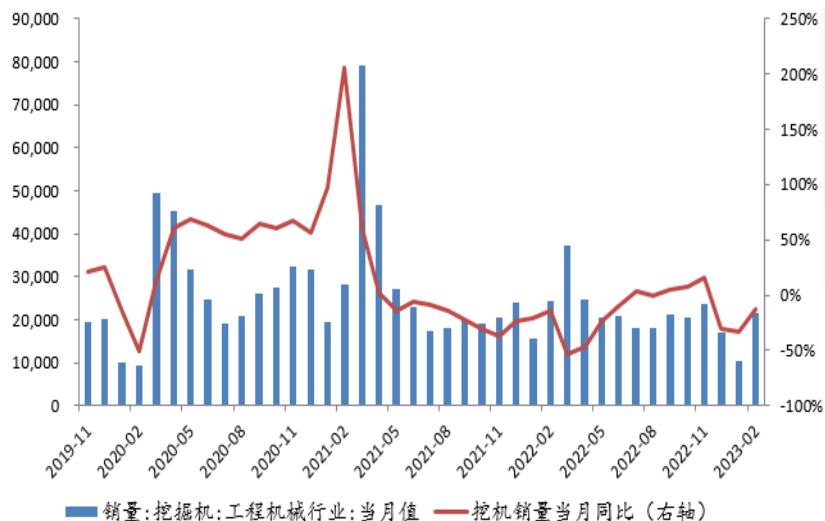
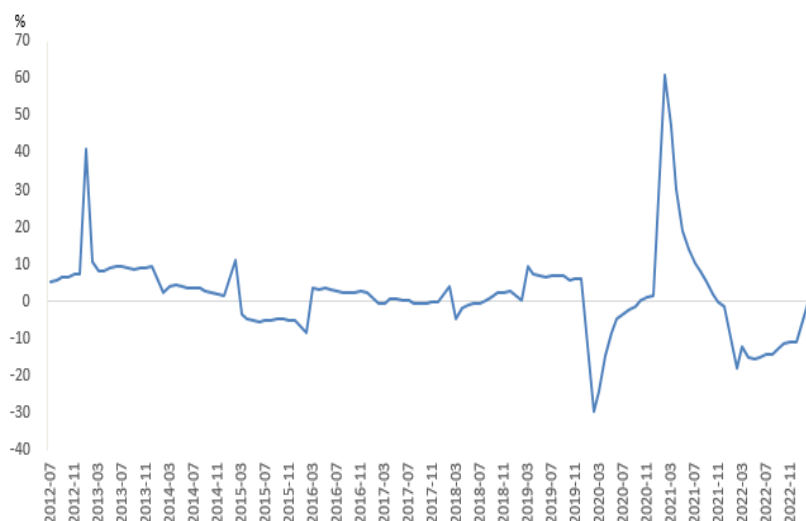


图13：水泥产量累计同比走势



数据来源：钢联数据，中州期货研究所

制造业：景气度下降 工业企业利润同比大幅下滑 投资积极性下降

3月财新制造业 PMI录得50，环比下降1.6%。1-2月规模以上工业企业利润累计同比下降22.9%。1-2月制造业投资累计同比增加8.1%，增速持续回落。工业企业利润同比大幅下滑，制造业投资积极性下降。

图14：财新制造业PMI走势

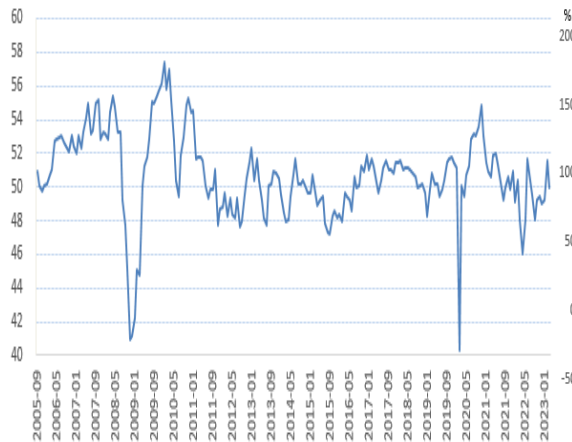


图15：工业企业利润同比走势

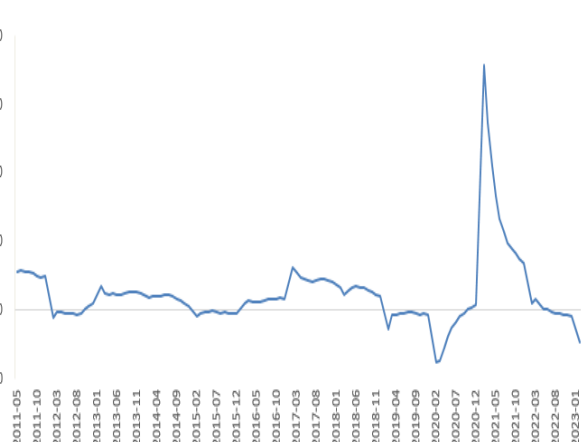
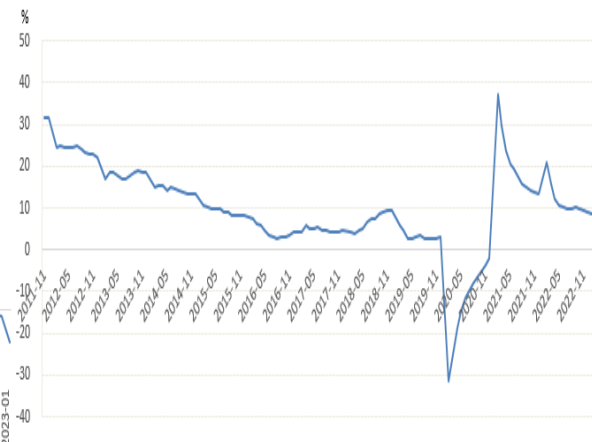


图16：制造业投资累计同比走势



数据来源：wind，中州期货研究所

制造业：汽车置换周期延长及排放新国标将实施 汽车产量大幅下降

1-2月汽车销量累计同比下降15.2%，汽车产量同比下降14%。销量降幅略高于产量降幅，汽车经销商库存预警指数为58.1，较均值（55.7）略偏高。

图17：汽车销量及同比走势

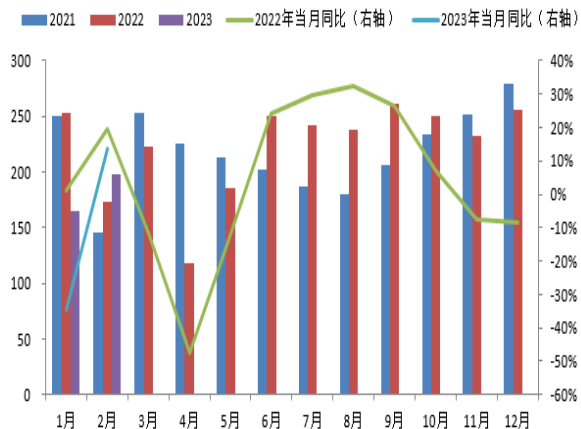


图18：汽车产量及同比走势

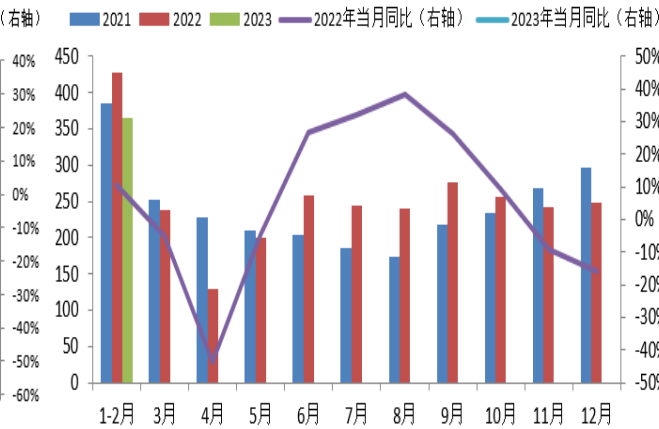
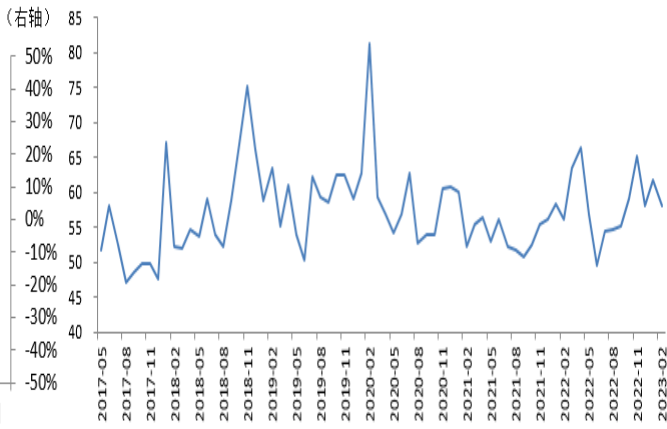


图19：汽车经销商库存预警指数走势



数据来源：wind，中州期货研究所

制造业：1-2月空调和冰箱产量大增，洗衣机产量微增

1-2月洗衣机产量累计同比增加1.8%，1-2月空调产量同比增加10.8%，1-2月冰箱产量累计同比增加7.9%。

图20：洗衣机产量累计同比走势

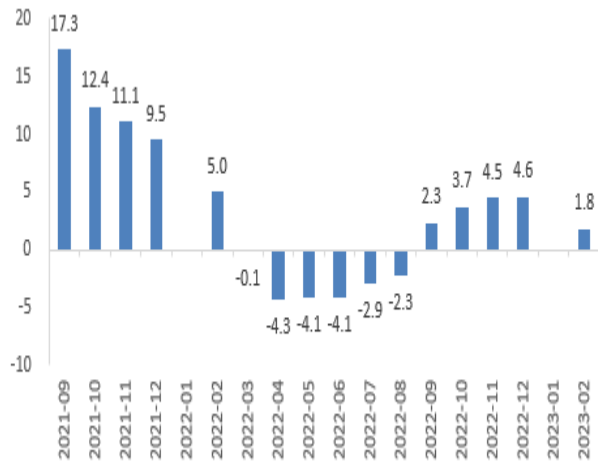


图21：空调产量累计同比走势

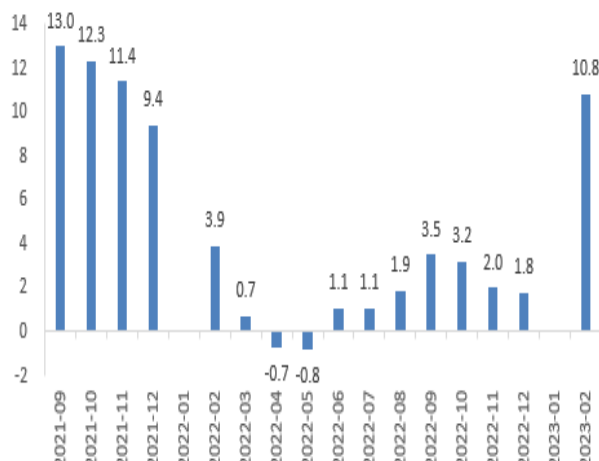
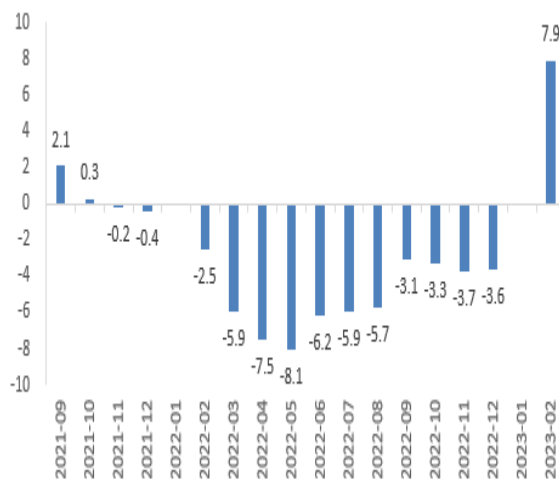


图22：冰箱产量累计同比走势



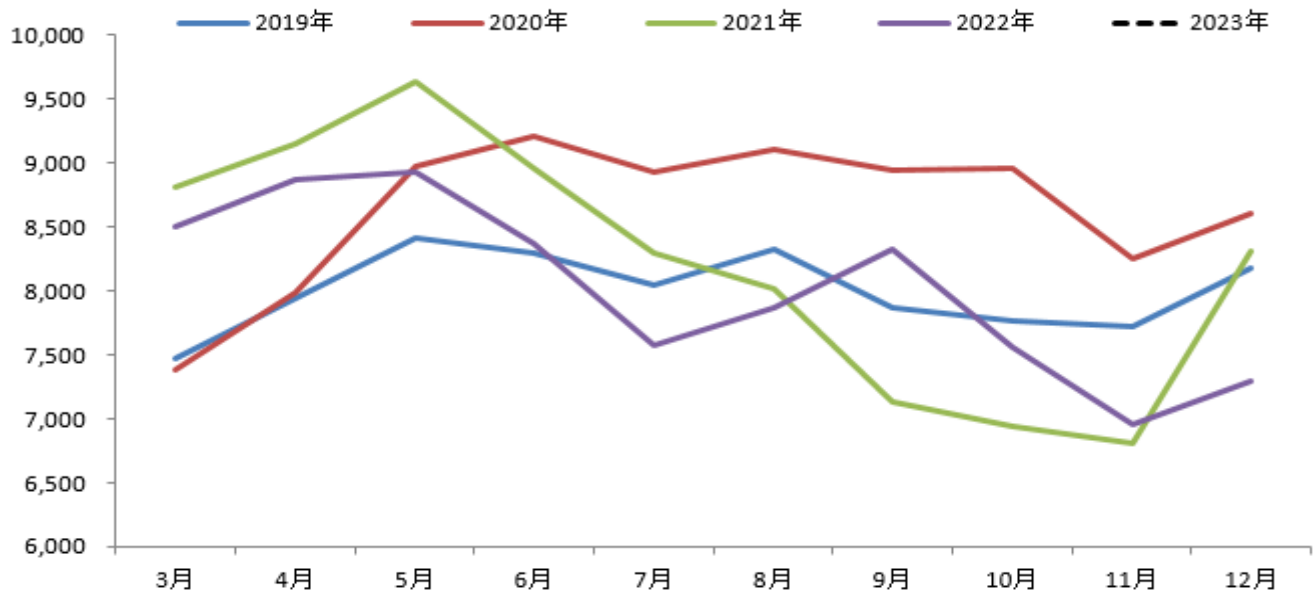
数据来源：wind，中州期货研究所



粗钢表观消费：基建发力叠加赶工 1-2月粗钢表观消费同比小增

1-2月粗钢表观消费1.58亿吨，同比增加3.17%。放开后一季度工地赶工较明显，带动钢材消费同比增加。

图23：粗钢表观消费季节性走势



驱动因子·消费·分品种消费：一季度螺纹表需小增 热卷表需微降

一季度五大钢材品种周度表观消费均值856万吨，同比增1.3%。螺纹周度表观消费均值227.5万吨，同比增3.1%。热卷周度表观消费均值301.9万吨，同比下降1.4%。

图24：五大钢材品种消费季节性走势

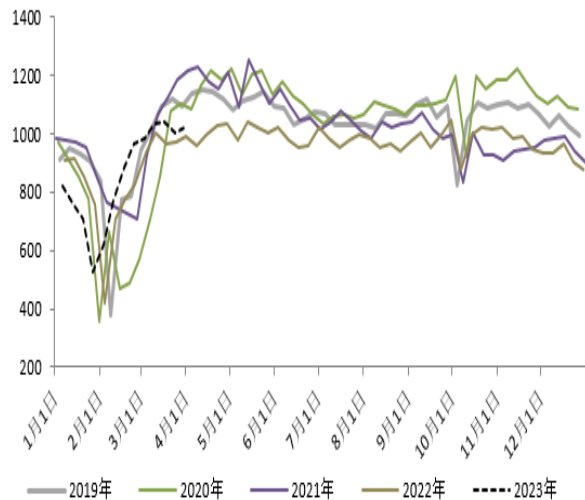


图25：螺纹表观消费季节性走势

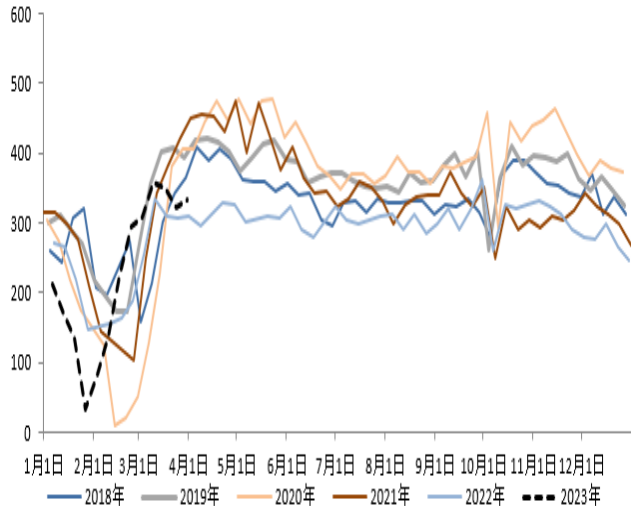
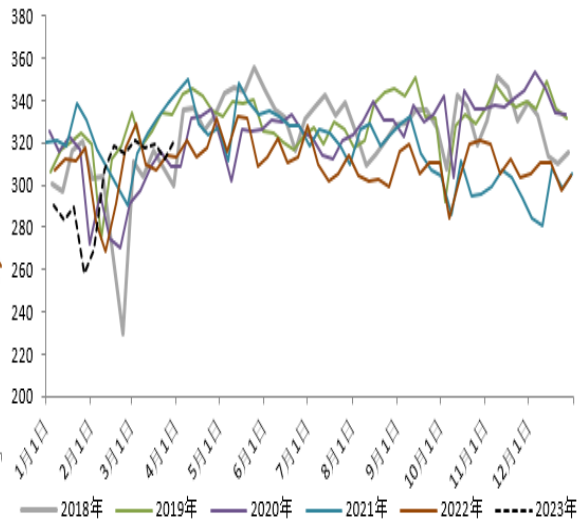


图26：热卷表观消费季节性走势



数据来源：钢联数据 中州期货研究所

粗钢净出口：出口性价比上升，净出口同比大增

1-2月钢材累计净出口1096万吨，同比增加82%。1月初到目前：土耳其与我国的热卷出口价差由80美元/吨扩大至180美元/吨，独联体与我国热卷出口价差由5美元/吨扩大至98美元/吨），我国热卷出口性价比大幅上升，钢材出口大增。

图 27：钢材净出口季节性走势

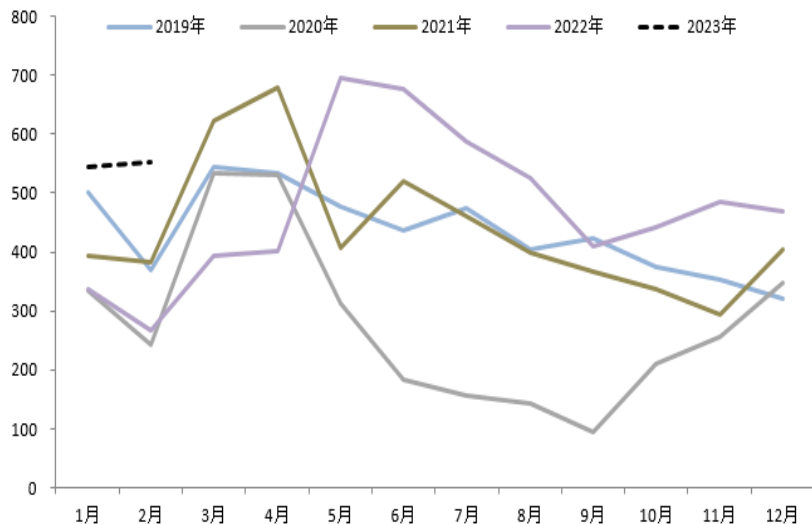
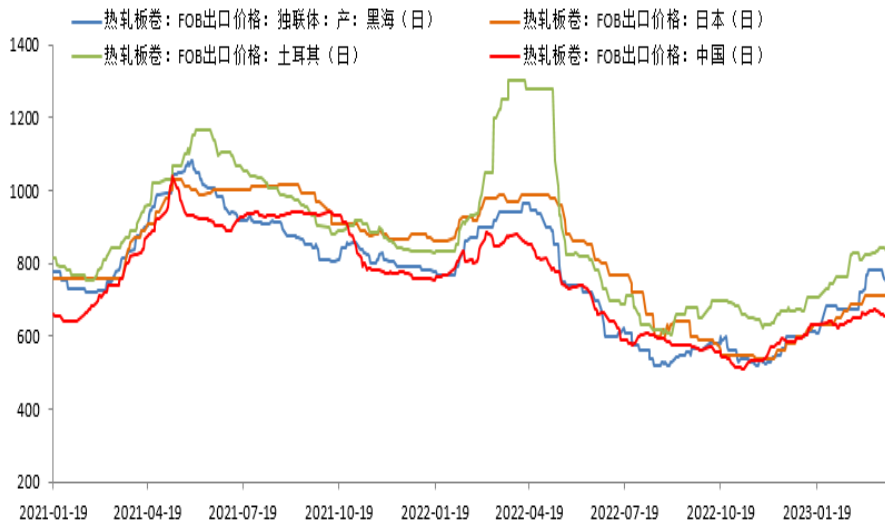


图28：独联体、土耳其、日本和中国热卷出口价格走势



粗钢产量：1-2月粗钢同比小增 关注会否出台压减粗钢政策

1-2月粗钢产量1.687亿吨，同比增加5.6%，生铁产量同比增7.3%。据路透社报道，两名知情人士表示今年我国将压减粗钢产量2.5%，即压减粗钢2532.5万吨。但目前尚未有相关部门和钢厂证实此政策，后期需密切关注。

图29：粗钢和生铁产量累计同比走势



驱动因子·钢材库存：总库存继续去化且处近5年季节性次低水平

截止4月6日，五大钢材品种总库存2046万吨，周环比减少1%，同比下降12.3%，处近5年季节性次低水平。螺纹钢总库存1077万吨，同比下降16%，处近5年季节性次低水平。热卷总库存325万吨，同比下降5%，也处近5年季节性次低水平。

图30：五大钢材品种总库存季节性走势

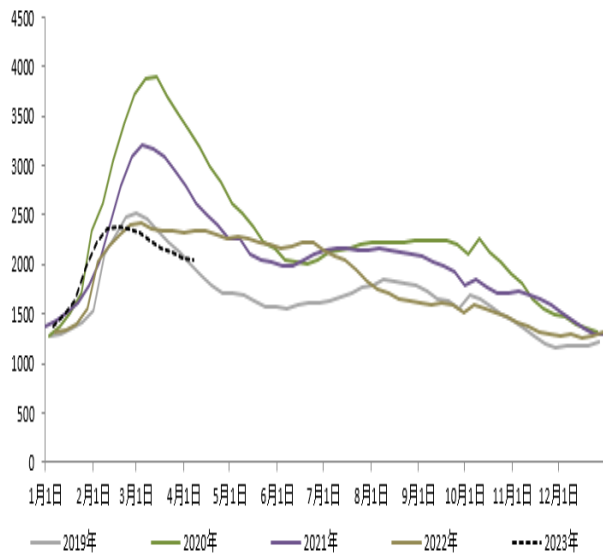


图31：螺纹钢总库存季节性走势

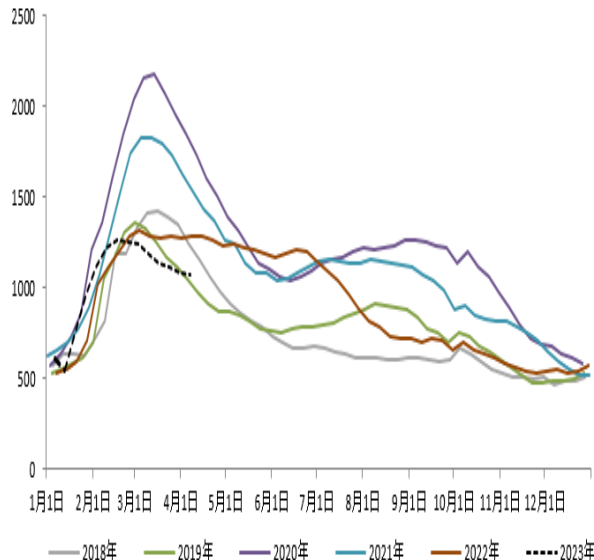
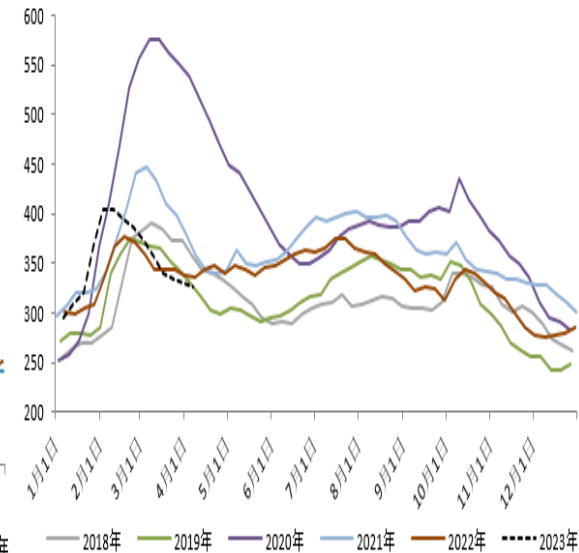


图32：热卷库存季节性走势



数据来源：钢联数据 中州期货研究所

驱动因子·产量：高炉和电炉产能利用率均高于去年同期

最新全国电弧炉产能利用率62.07%，较去年同期（58.06%）高4.01%。最新高炉产能利用率为90.56%，较去年同期（83.76%）高6.8%。

33：电炉产能利用率季节性走势

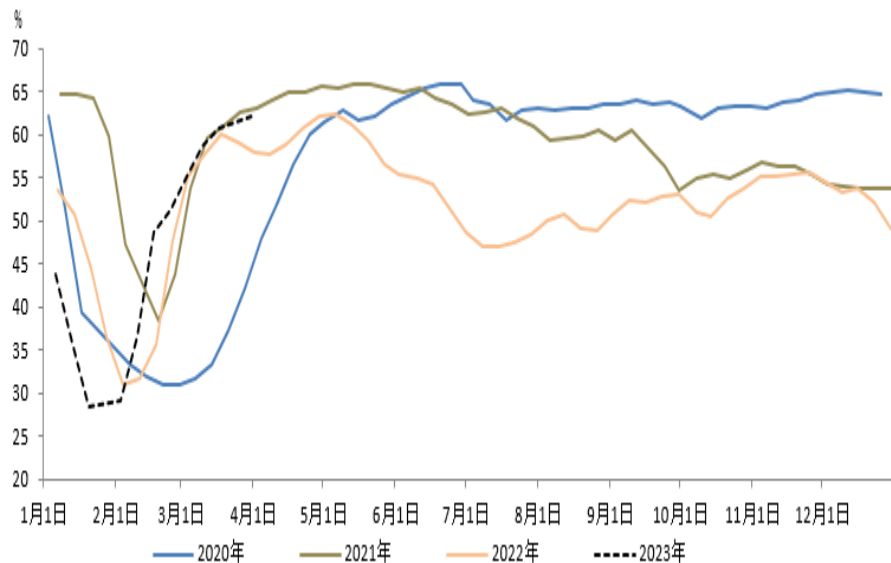
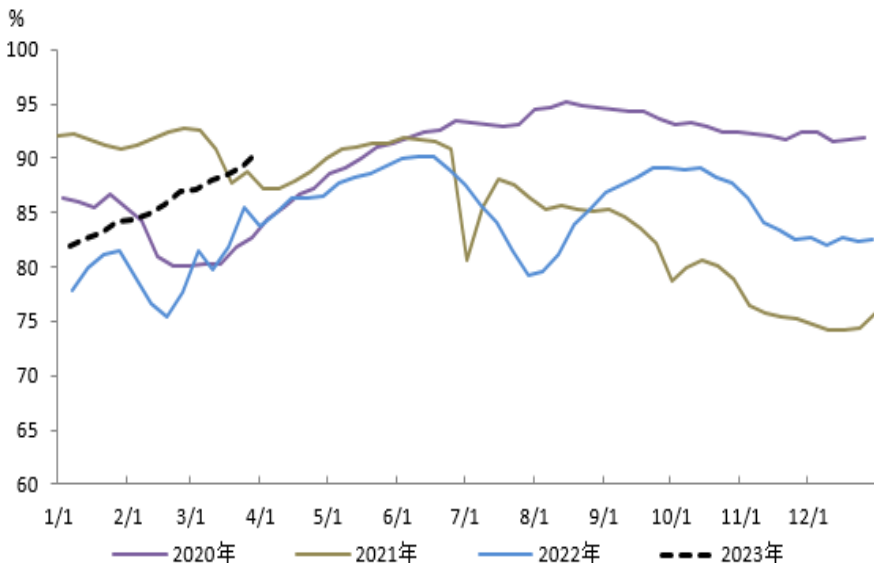


图34：高炉产能利用率季节性走势



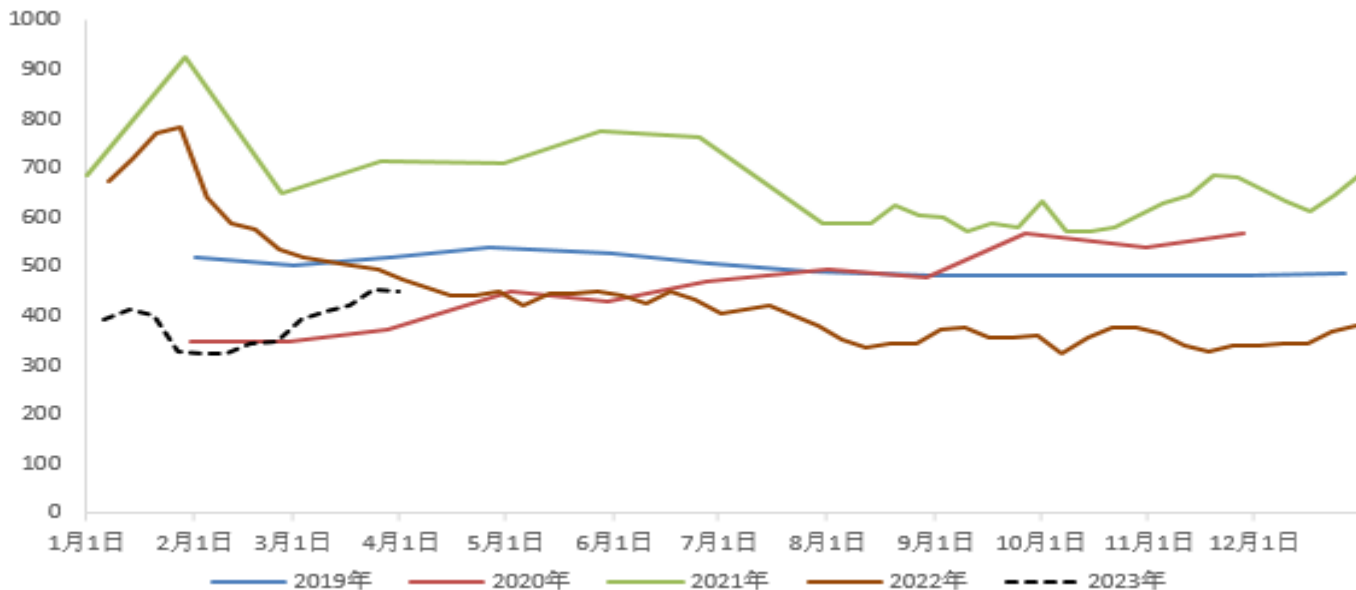
数据来源：钢联数据，wind，中州期货研究所



驱动因子·成本·废钢：废钢资源供应高于去年 库存回升但整体不高

一季度陶庄城矿废钢日均到货6233吨，同比增39%。截止3月30日，211家钢厂废钢库存449.7万吨，同比下降5.4%，处于近5年季节性次低水平。截止4月4日收盘，今年上海重废价格上涨40元/吨，涨幅1.5%。

图35：钢厂废钢库存季节性走势图



驱动因子·成本·铁矿：目前供需较好，但高铁水较难延续，政策调控持续，二季度铁矿供需边际转弱

截止3月31日，45港铁矿石港口库存1.346亿吨，同比下降12.5%，处近6年季节性适中水平。钢厂铁矿库存9129万吨，同比下降15.6%，处于近4年季节性最低水平。247家钢厂日均铁水243.35万吨，同比增加7.6%，处于近5年季节性最高水平。今年1-2月全球高炉生铁产量同比增加4.4%，全球除中国外高炉生铁产量同比下降7.8%。

图36：铁矿港口库存季节性走势

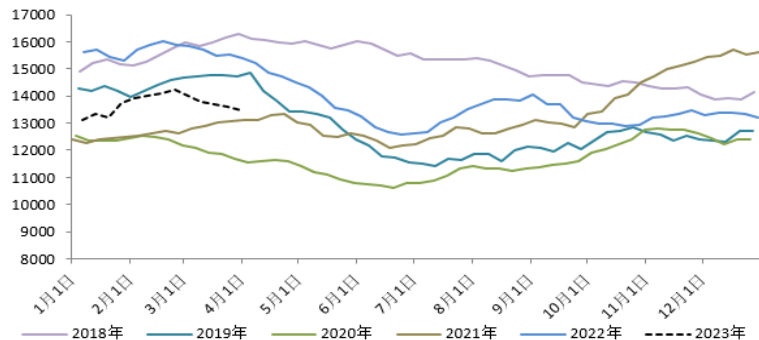
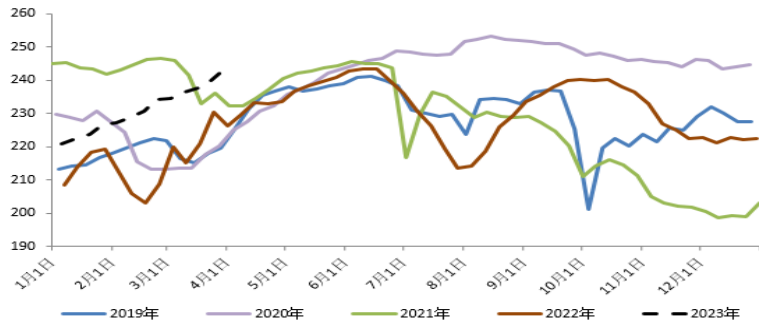


图38：247家钢厂铁水季节性走势



数据来源：钢联数据 中州期货研究所

图37：钢厂铁矿库存季节性走势

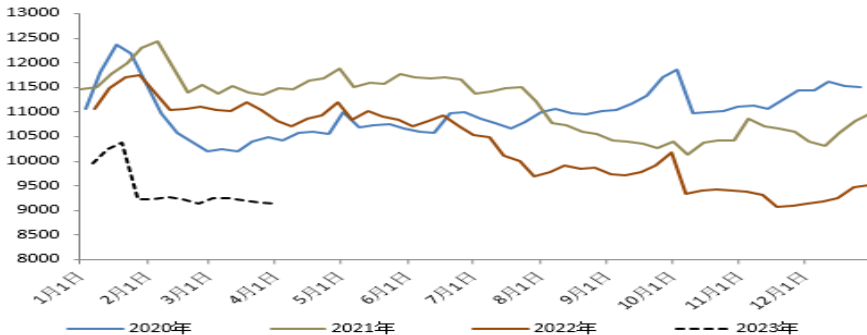
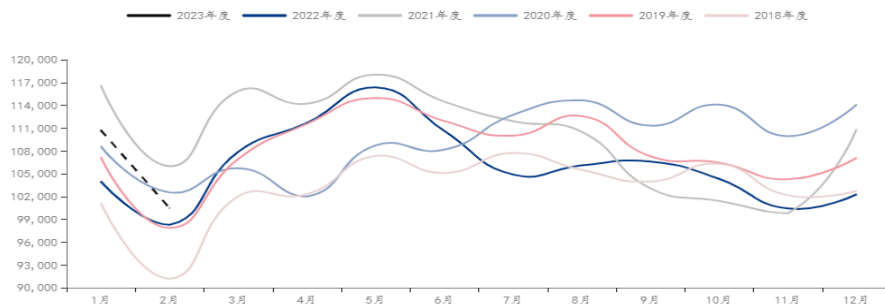
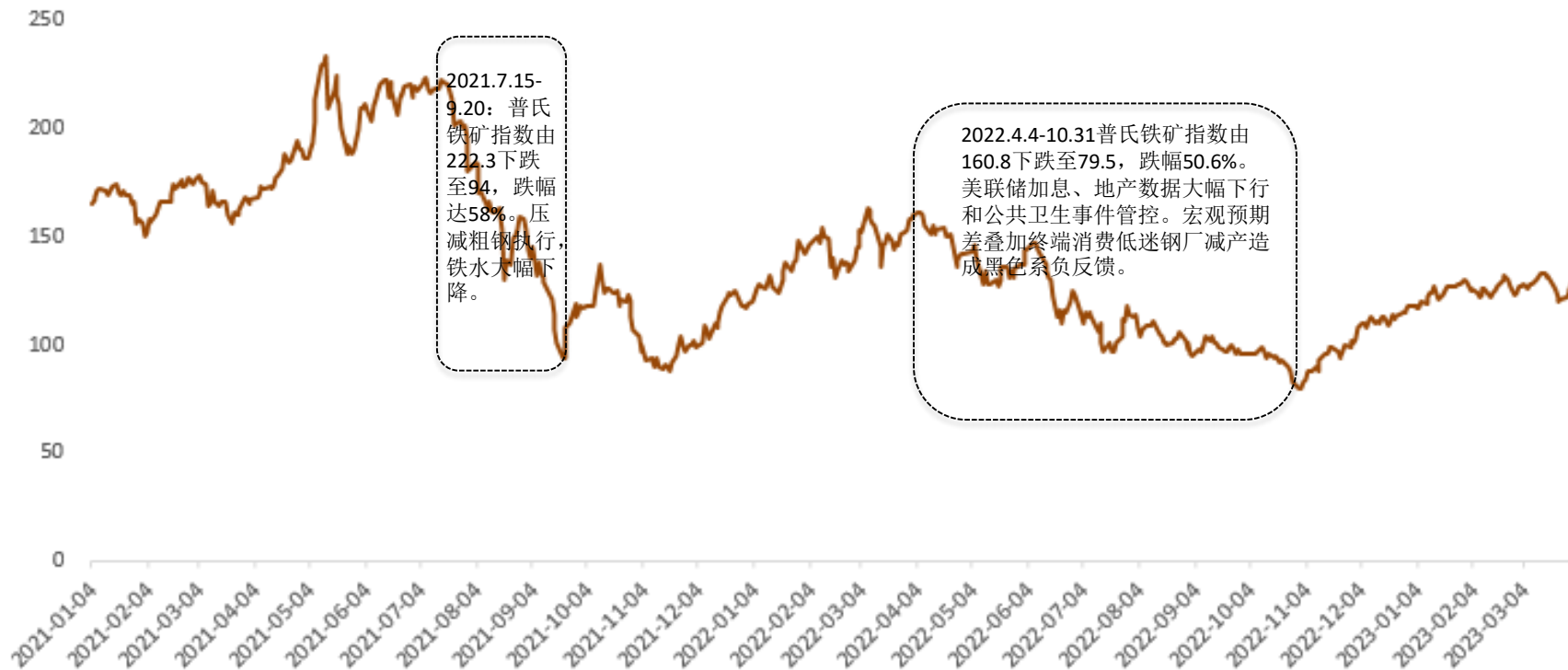


图39：全球高炉生铁产量季节性走势



驱动因子·成本·铁矿：对比前两年铁矿大跌 若今年不执行压减粗钢 矿价跌幅较难超前两年

图40：普氏铁矿石价格指数走势



驱动因子·成本·焦煤：进口煤大增 焦煤价格大跌

1-2月焦煤进口量同比增加54%，一季度港口炼焦煤库存增加46万吨，增幅43%。Mysteel中硫主焦煤价格指数下降339.7元/吨，降幅达14.4%。

图41：焦煤进口季节性走势

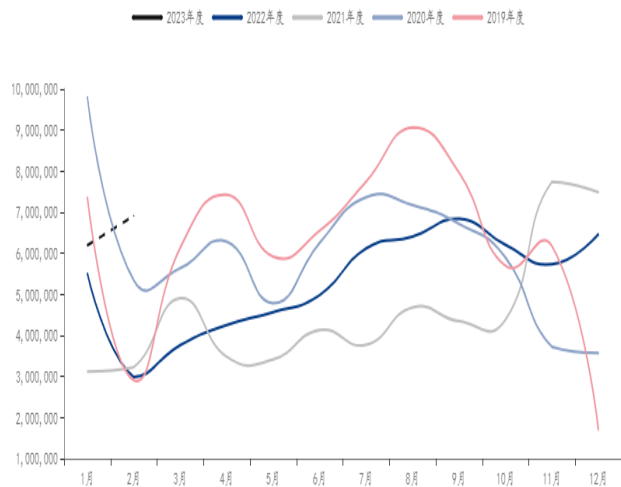


图42：港口焦煤库存季节性走势

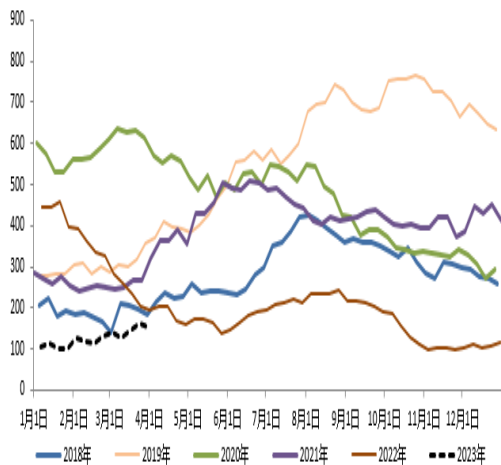
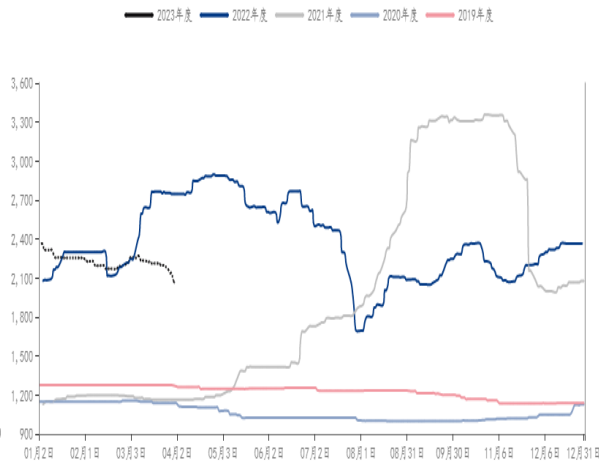


图43：Mysteel中硫主焦煤价格指数季节性走势



数据来源：钢联数据 中州期货研究所

驱动因子·成本·焦煤焦炭：焦煤和焦炭库存消费比低位，不宜过分看空

截止3月31日，钢厂、焦化厂、港口和样本煤矿炼焦煤总库存消费比15.03，处于近6年季节性最低水平，接近历史低位。全样本焦炭库存消费比7.69，处于历史最低水平。焦炭独立焦化企业平均利润55元/吨。

图44：焦煤库存消费比季节性走势

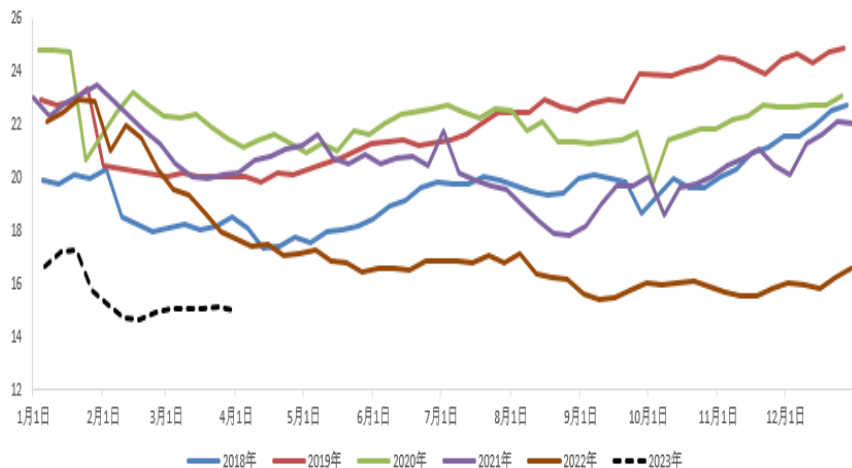
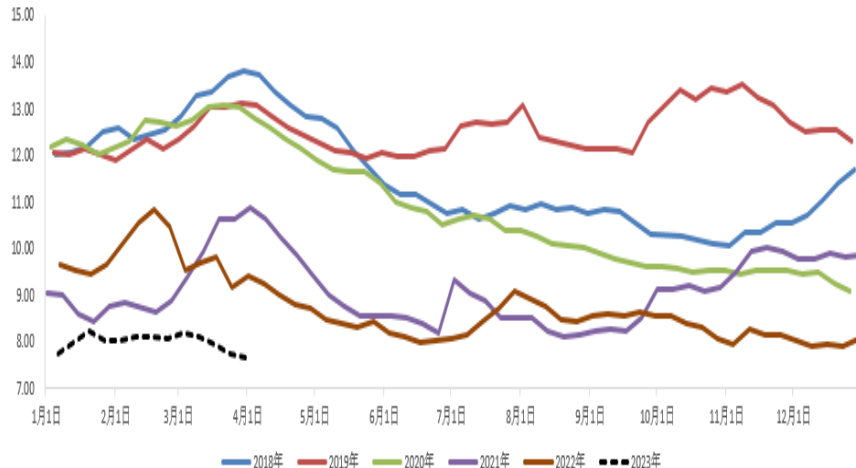


图45：焦炭库存消费比季节性走势





目录 CONTENTS

- 01 2023年年报一季度钢价走势回顾
- 02 货币流动性分析
- 03 粗钢供需及驱动因子分析
- 04 钢材产业估值分析
- 05 二季度黑色品种投资策略

钢厂利润：钢厂期现货利润整体偏低

截止4月4日收盘，螺纹钢钢厂高炉即期利润70元/吨，热卷高炉即期利润40元/吨，螺纹钢盘面利润44元/吨，独立电炉企业利润21元/吨。

图46：螺纹钢高炉即期利润季节性走势

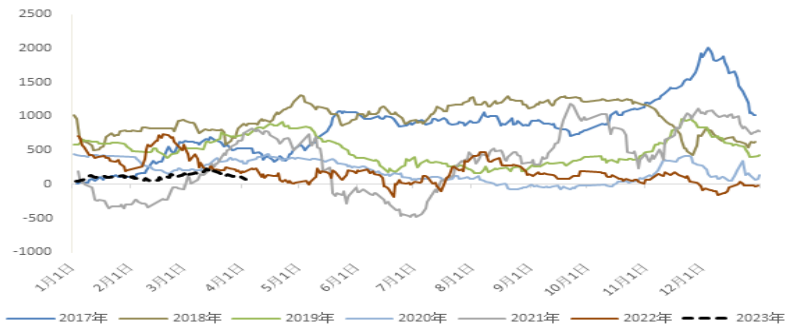


图48：螺纹盘面利润走势

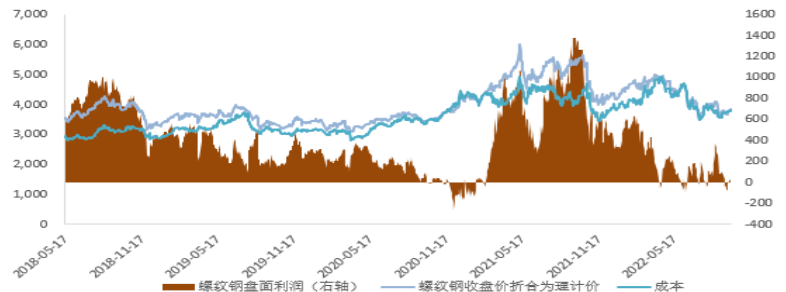


图47：热卷高炉即期利润季节性走势

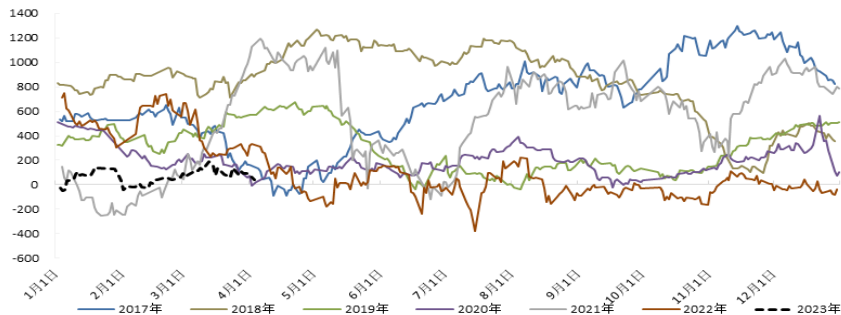
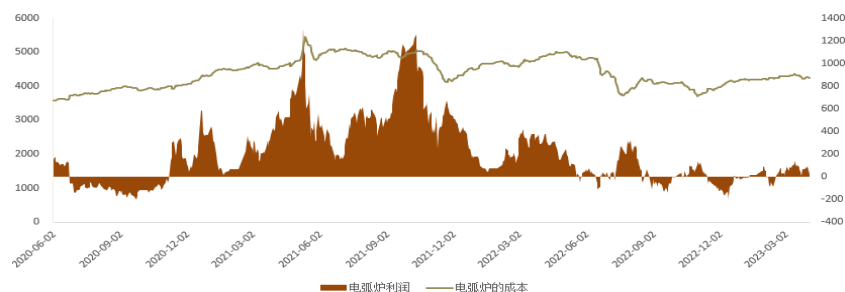


图49：电炉钢利润季节性走势

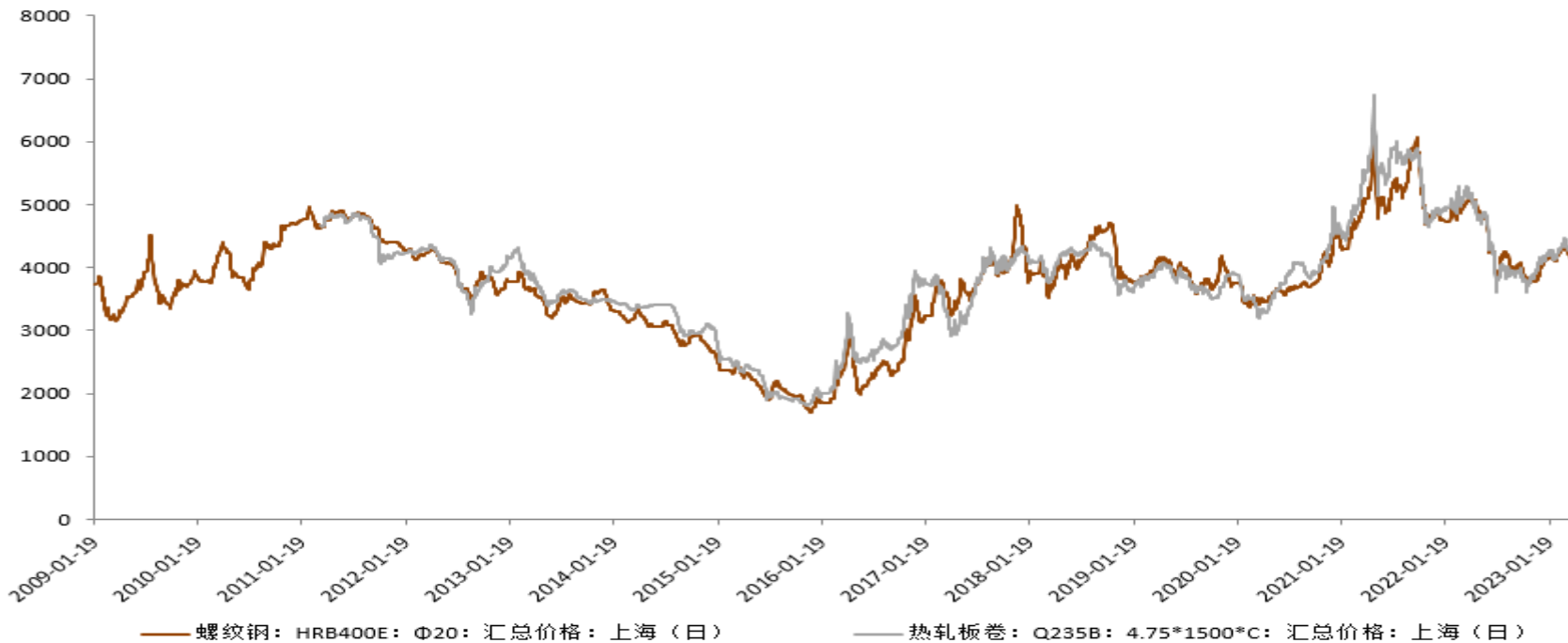


数据来源：钢联数据 中州期货研究所

绝对价格：螺纹钢和热卷价格处于历史略偏高水平

截止4月4日收盘，上海螺纹HRB400E:20mm现货价格4130元/吨，较均值（3816元/吨）高314元/吨。上海热卷4.75mm现货价格4220元/吨，较均值（3822元/吨）高398元/吨。

图50：上海地区螺纹钢和热卷价格走势



数据来源：钢联数据 中州期货研究所

钢材基差：螺纹2310和热卷2310合约均贴水

截止4月4日收盘，螺纹钢2310合约基差155元/吨，热卷2310合约基差168元/吨。

图51：螺纹10合约基差季节性走势

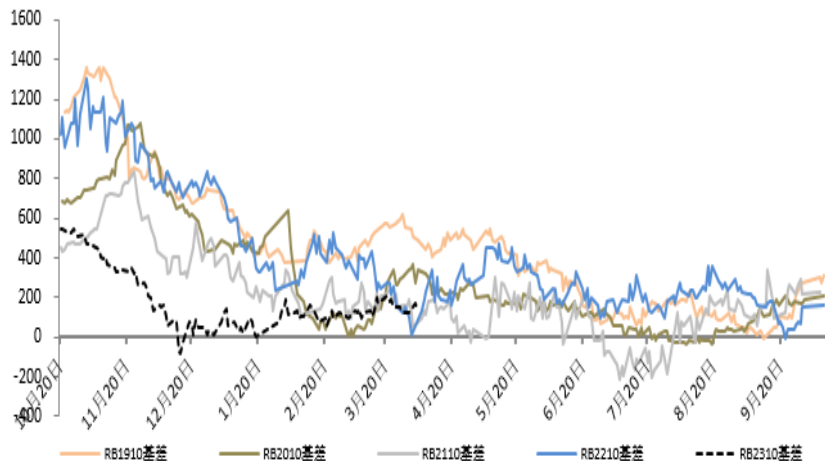
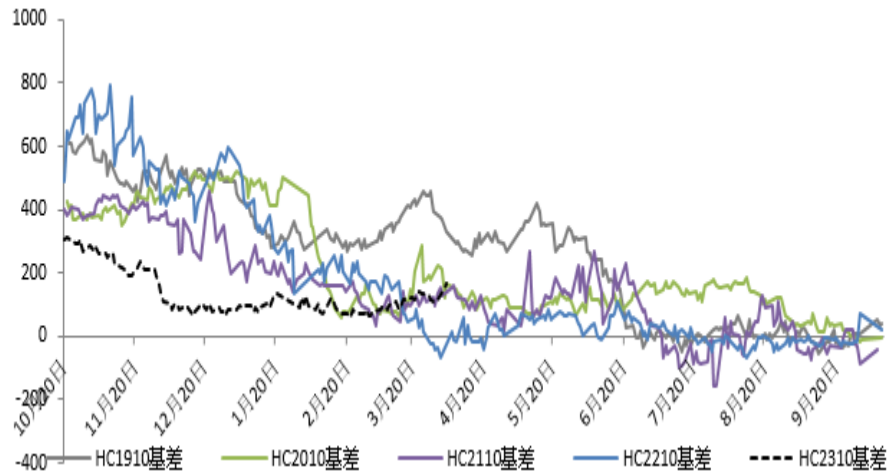


图52：热卷10合约基差季节性走势



数据来源：钢联数据 中州期货研究所



目录 CONTENTS

- 01 2023年年报及一季度钢价走势回顾
- 02 货币流动性分析
- 03 粗钢供需及驱动因子分析
- 04 钢材产业估值分析
- 05 二季度黑色品种投资策略



二季度黑色品种投资策略

5.1、单边投资策略

消费难承接高供应 海外原料消费下降 二季度黑色系将延续负反馈

投资逻辑：今年拟新增专项债额度较去年增加1500亿元，基建继续拉动钢材消费；地产投资、销售、开工和施工降幅收窄但较难对钢材消费产生正向带动；制造业景气度回落，工业企业利润同比大幅下滑，投资积极性下降。终端消费较难持续保持高位。而目前供应处于高位，消费较难承接高供应，钢厂利润被进一步挤压将主动减产，叠加海外高炉生铁下降原料消费减少，澳煤进口放开，二季度黑色品种或延续负反馈，原料和成材现货价格重心将下移。考虑去年4-5月宏观数据基数较低、成材和原料库存处于季节性低位、钢厂和焦化利润偏低、期货（09或10合约）特别是铁矿期货贴水较大。投资建议：逢高做空。品种强弱：钢矿>双焦

5.2、套利投资策略

相对估值修复 澳煤进口放开 多螺纹空焦煤

投资逻辑：1、目前螺纹钢即期利润70元/吨，而国内焦煤成本普遍在550-1030元/吨，目前利润丰厚。
2、澳煤进口放开，目前进口利润正逐渐打开，进口焦煤将持续增加；叠加动力煤库存高供应充足，部分炼焦配煤将重回焦化；远期焦煤供应充足预期较强。

投资策略：做多螺纹2310做空焦煤2309。

风险：国内煤炭产量大幅下降

应对策略：止损



5.3、套利投资策略：铁矿石9-1正套（重点推荐）

贴水大 库消比低位 推荐铁矿石9-1正套

投资逻辑：1、截止4月4日收盘，铁矿石2309贴水16.5%，贴水幅度较大有利于正套投资策略。

2、铁矿（港口+钢厂）总库存消费比处于近4年季节性最低水平，处于历史低位，利多相对较近的期货合约，有利于9-1正套。

投资策略：做多铁矿石2309做空铁矿石2401。入场建议：9-1价差30-35入场。

风险：四大矿山因不可抗力下调Q4产量目标

应对策略：止损



Thanks

地 址：上海市浦东新区民生路1299号丁香国际西塔1502室

电 话：400-820-5060 网 址：WWW.ZZFCO.COM

免责声明：本报告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做任何保证，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，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为中州期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。同时研究报告不代表中国期货业协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议