



华安期货
HUAAN FUTURES

博弈加剧，多看少动，等待主线清晰

——黑色系不定期策略报告

汇报人：陈佳铭（从业资格号：F03091118）、闫丰（从业/投资咨询证号：F0251054/Z0001643）
华安期货投资咨询部
日期：2023年6月5日



当前市场主线与行情研判

- 钢价本轮下跌进入鱼尾行情后迎来明显反弹，前期空头基本止盈，多头炒作渐浓，市场波动加剧
- 多头逻辑在于后市政策预期，叠加周末传出唐山地区限产消息，短期钢价中枢或有抬升
- 多头逻辑能否延续的核心要素在于规模性限产的落地程度。在距离传统施工旺季仍有3个月、距离10合约到期仍有近4个月的情况下，仅凭政策预期推动的上涨行情持续性和高度存疑。

潜在风险、机会、以及应对策略思路

- 盘面博弈属性较重，先以多看少动、区间思路的方式看待，等待交易主线明晰。螺纹钢2310合约主要运行区间3500-3750元/吨。
- 当前多空筹码拥挤度并不算高，趋势性行情仍需关键变量加以发酵。产业层面，粗钢平控（无论行政限产还是自律减产）的落地程度与时间直接左右未来路径。
- 策略方面，在主线清晰前，建议结合钢厂产量与利润进行区间操作，盘面脉冲上涨+钢厂产量上行、利润向好则止盈多头，盘面显著下跌+钢厂产量收缩、利润承压则低位试多。多看少动，控制仓位。



华安期货
HUAAN FUTURES

1. 宏观面的政策预期炒作



➤ 上周五（6月2日）总体资产表现：10年期国债价格下跌（对应收益率上行），人民币对美元汇率走强，A股权重走强，商品市场以螺纹、铁矿、玻璃为首的工业品价格大幅走强。

➤ 本周一（6月1日），除商品市场外，权益、债券、汇率收复或至少部分收复上周五的涨跌幅。政策预期交易在其它市场被部分证伪。



1. 宏观面的政策预期炒作

上周五市场在交易什么样的宏观预期？又有哪些可以落地？

- 包含降息在内的规模性刺激政策？：否，债市收益率和汇率在上周五的上行基本否定了货币政策或其它规模性刺激政策的可能性。从央行角度来看，一方面国内经济问题不来源于流动性的匮乏，另一方面在美联储结束加息乃至开始降息前（即至少秋季之前），出于维持汇率稳定的需要，我国难有主动进行规模刺激的意愿。
- 地产松绑政策？：市场传言多指向地产政策的调整，铁矿、玻璃、螺纹钢等建材系品种的强势也对这一点加以佐证。但如同2022年以来的种种前车之鉴，相关政策难以扭转用钢实物消费量（尤其是地产新开工）；除非再度出现棚改类创造规模性施工需求的政策，任何地产端的利好对今年实物用钢消费的刺激力度都将有限。
- 此外，如若缺乏产业供需配合（如去年冬储的被动补库行情），在传统淡季刚刚开启的情况下即进行多头预期交易，其持续度与高度亦存疑。

上周五建材商品更像是筑底后的超跌反弹

- 前期空头进入规模性平仓，黑色系3月中旬至今的主跌浪基本告一段落。
- 产业层面供需有所修复，跌价去库后总体供需压力不大；绝对价格较低+供需较稳+利空观点及筹码充分兑现，市场容易酝酿多头情绪，推动价格的向上弹性。



2. 粗钢平控的落地程度与时间决定了钢价未来路径

秦皇岛市人民政府办公室

秦皇岛市人民政府办公室 关于施行大气环境差异化应急管控措施的通知

各县、区人民政府，秦皇岛开发区、北戴河新区管委会，市政府有关部门：

根据省生态环境应急与重污染天气预警中心预报结果及市生态环境局、市气象局和大气专家团队的联合会商研判，6月3日至7日，我市将出现臭氧污染天气过程，最高可到轻度污染级别。按照《秦皇岛市不利气象条件下大气环境质量差异化应急管控方案》要求，在严格落实《秦皇岛市2023年第二季度大气污染防治攻坚行动方案》的基础上，确保安全的前提下，自6月3日0时至7日24时（解除时间若有变化，由市大气办另行通知）执行以下应急管控措施：

一、工业企业减排措施

（一）钢铁企业。

1. 钢铁企业全天氮氧化物排放浓度 $\leq 25\text{mg}/\text{m}^3$ 。

2. 安丰钢铁：自3日0时起至7日24时，停产2台180 m³烧结机；焦化出焦时间延长至30小时以上。

3. 宏兴钢铁：自5日0时起至7日24时，停产1台222 m³烧结机。

4. 佰工钢铁：自5日0时起至7日24时，停产1台180 m³烧结机。

5. 兴国精密：自4日15时起至7日24时，停产1台90 m³烧结机。

（二）水泥企业。水泥企业全天旋窑压减20%生产负荷（以6月2日产量计），全天氮氧化物排放浓度 $\leq 45\text{mg}/\text{m}^3$ 。

（三）电力企业。京能热电、秦发电、秦热发电三家电力企业，夜间22时至次日8时氮氧化物排放浓度 $\leq 25\text{mg}/\text{m}^3$ 。



我的钢铁

查价格 找商机

2023-06-03 19:58

据悉，唐山部分钢企收到相关部门环保通知，要求唐山A级企业停一台烧结到6月底。非A级企业或停一座高炉，具体比例还在进一步协商。

Mysteel调研数据显示，6月2日，唐山高炉开工率74%，产能利用率94%，若唐山环保评级非A级钢企停一座高炉，预计将会新增8座高炉停产，涉及铁水产能约2.5万吨/天。

➤ 周末陆续出现唐山等地区的烧结、高炉减产信息。

➤ 粗钢平控（无论行政限产还是自律减产）的落地程度和时间左右黑色系的未来路径，尤其是淡季的价格中枢。

2. 粗钢平控的落地程度与时间决定了钢价未来路径

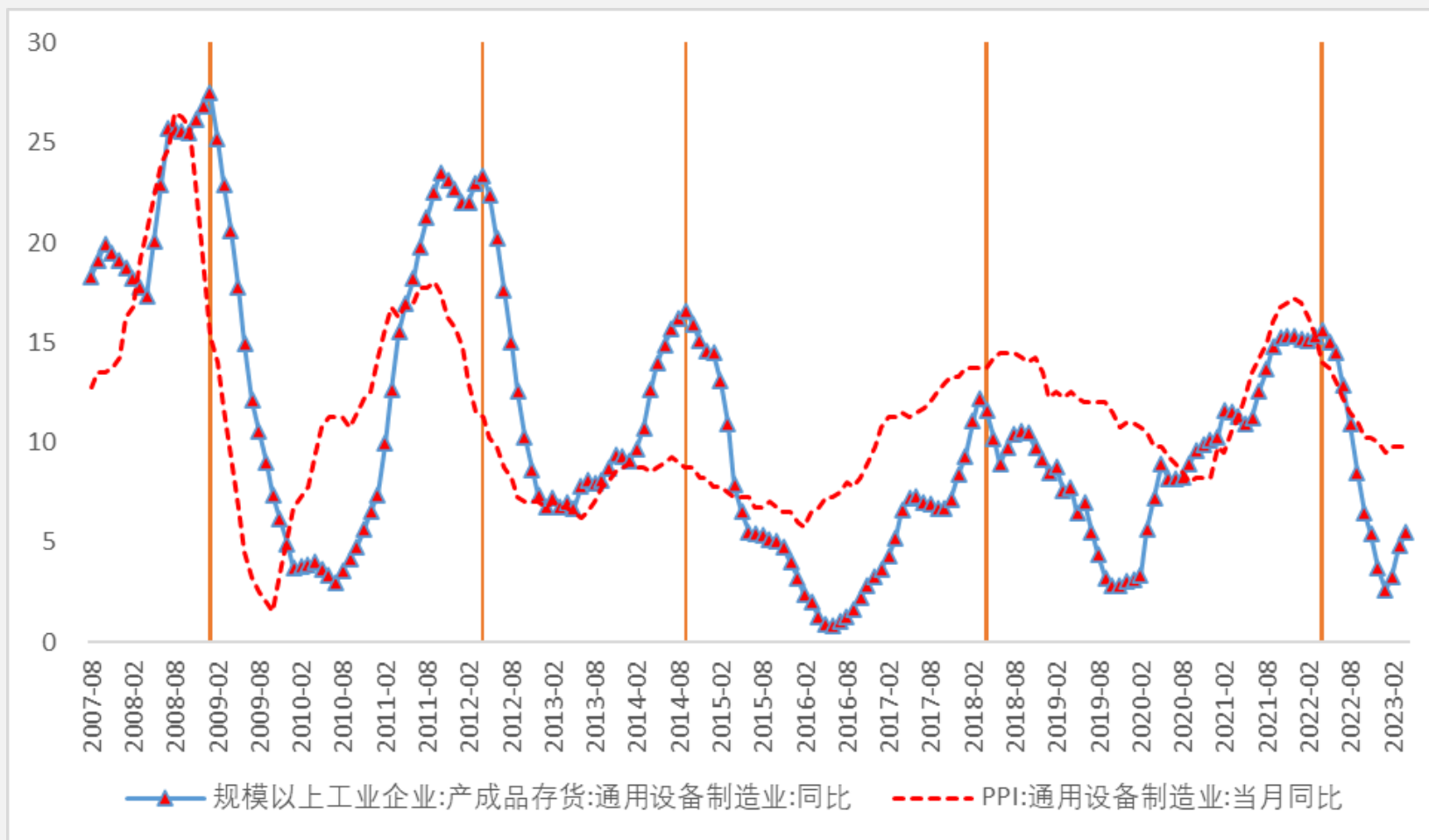
统计局口径粗钢产量推演（截至2022年4月）				
推演情境	2022粗钢产量(日均铁水)	对应2023粗钢产量	后市推演产量	后市推演产量压减
粗钢平控	101300	101300	65861	1824
粗钢*1.02	101300	103326	67887	-202
粗钢*0.98	101300	99274	63835	3850
钢联口径日均铁水产量推演（截至钢联最新周度数据，不考虑短流程粗钢产量）				
推演情境	2022日均铁水产量	对应2023日均铁水产量	后市推演产量	后市推演产量压减
粗钢平控	227.8	227.8	222.1	5.7
粗钢*1.02	227.8	232.4	229.9	2.5
粗钢*0.98	227.8	223.2	214.3	9.0
钢联口径日均铁水产量推演（截至钢联最新周度数据，考虑短流程粗钢产量）				
推演情境	2022日均铁水产量	对应2023日均铁水产量	后市推演产量	后市推演产量压减
粗钢平控	227.8	224.4	216.2	8.2
粗钢*1.02	227.8	228.8	223.9	5.0
粗钢*0.98	227.8	219.9	208.5	11.4

- 若全年粗钢产量平控落地，下半年粗钢产量应减1824万吨，钢联口径日均铁水产量应控制在225万吨以下。刨除下半年节假日、环保限产等潜在因素对铁水产量的阶段打压，夏季日均铁水产量中枢应控制在230万吨左右来确保全年粗钢平控。
- 以粗钢产量平控为前提，2023下半年粗钢产量同比2022下半年减1500-2000万吨，需求端虽难改善但也较难比2022下半年更差；如若如此，钢材整体维持供需平衡乃至阶段性紧张，对应螺纹钢主力合约价格中枢在3800+。
- 注：统计局粗钢产量与钢联口径日均铁水的出入主要来自（1）短流程粗钢产量（2）样本钢厂的选择。



2. 粗钢平控的落地程度与时间决定了钢价未来路径

- 加之下半年国内进入工业品补库周期，没有对钢价过度悲观的理由（3500以下的螺纹钢期价不追空）。换言之，在平控落地的前提下，时间较大概率将站在多头一边。





2. 粗钢平控的落地程度与时间决定了钢价未来路径

- 然而，以上讨论的前提条件，即粗钢产量平控尤其是自律性限产是否落地、何时落地，依然是个巨大的问号。
- 由于上游煤炭端让利较多，为经营能力强的钢厂创造出200元/吨左右的即时吨钢利润，且政府层面本身在经济下行期有稳增长保就业的意愿，行政压减的力度和范围都存在较多变数，不排除钢厂在利润尚可的情况下持续超产至旺季的可能性。
- 倘若如此，则淡季的钢价中枢将由于产量的居高不下而对盘面形成压力，对应的策略应以反弹后的高位沽空为主，抄底做多的估值难度和不确定性都会大幅增加。
- 因此，在绝对价格已经偏低的情况下，是时候多关注供给端的钢厂产量收缩情况，这将决定了（1）钢价在淡季的脉冲上行能否转换为价格中枢的逐级抬升，以及（2）对应的交易策略应当是逢低做多还是待钢价反弹乏力后高位沽空。



当前市场主线与行情研判

- 钢价本轮下跌进入鱼尾行情后迎来明显反弹，前期空头基本止盈，多头炒作渐浓，市场波动加剧
- 多头逻辑在于后市政策预期，叠加周末传出唐山地区限产消息，短期钢价中枢或有抬升
- 多头逻辑能否延续的核心要素在于规模性限产的落地程度。在距离传统施工旺季仍有3个月、距离10合约到期仍有近4个月的情况下，仅凭政策预期推动的上涨行情持续性和高度存疑。

潜在风险、机会、以及应对策略思路

- 盘面博弈属性较重，先以多看少动、区间思路的方式看待，等待交易主线明晰。螺纹钢2310合约主要运行区间3500-3750元/吨。
- 当前多空筹码拥挤度并不算高，趋势性行情仍需关键变量加以发酵。产业层面，粗钢平控（无论行政限产还是自律减产）的落地程度与时间直接左右未来路径。
- 策略方面，在主线清晰前，建议结合钢厂产量与利润进行区间操作，盘面脉冲上涨+钢厂产量上行、利润向好则止盈多头，盘面显著下跌+钢厂产量收缩、利润承压则低位试多。多看少动，控制仓位。

感谢观看！

全国统一客服热线：400-882-0628

总部地址：安徽省合肥市蜀山区潜山路190号

华邦世贸中心超高层写字楼40、41层

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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。

联系我们

华安期货有限责任公司

安徽省合肥市蜀山区潜山路190号华邦世贸中心超高层写字楼40、41层

电话：400-882-0628、62839752