



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2023-05-11

黑色价格去往何方——近期逻辑梳理

赵 钰

黑色建材研究员

从业资格号：F3084536

交易咨询号：Z0016349

☎ 0755-23375155

✉ zhaoyu@wkqh.com

报告要点：

近期黑色品种市场观点。

从估值上看，5月5日低点出了之后，下方空间较为有限。铁矿触碰90美元一线，螺纹打到3540，热卷3580，焦煤1290，焦炭2060。短期有估值修复的动力，即现实基本面并不是太差，但价格已经把预期打进去了，那么会给出产业刚需“捡便宜”的机会，这是潜在的买盘。

以铁矿为例，在负反馈交易中下跌颇为流畅，但现实情况是，247家样本钢厂日均铁水产量四月以来的变化：245.1—246.7—245.9—243.5—240.5，总体是在高位区间，倘若五月钢厂没有大规模减产，或者钢厂之间复产和减产交替，那么铁水仍然是缓慢下降的过程，对现货价格有一定支撑。再看螺纹钢，目前的产量已经降到历史同期最低水平，但消费在同期看与去年水平相当，而库存结构也优于去年，终端需求有韧性。

但从驱动上看，目前尚不具备立即转势上涨的动力，几个利空风险还没解除。一是海外风险。美联储调查报告显示，一季度美国银行收紧大中型企业商业和工业贷款条件的比例，从去年四季度的44.8%上升至46%；报告大中型企业商业和工业贷款需求疲软的银行比例上升至55.6%，为金融危机以来的最高水平。货币收紧正在向信贷收紧传导，衰退担忧再起。叠加债务上限问题，以及缴税月流动性收缩都有可能加剧短期流动性扰动。若出现流动性危机或信贷收缩使经济更快滑向衰退，则风险资产都将面临向下调整。

二是现实向弱预期靠拢。虽然价格已经打下来了，预期走在现实前面，但现实端由盛转衰或许还未显现。我们的经济复苏尚不稳固，一季度开门红之后四月表现平平，制造业PMI 49.2%，比上月下降2.7个百分点，低于临界点，制造业景气水平回落。4月财新中国制造业PMI录得49.5，低于上月0.5个百分点，时隔两个月再度收缩。4月财新中国服务业PMI为56.4，环比下降1.4个百分点，仍为2020年12月以来次高水平。剔除个别行业因去年4月疫情干扰造成经济数据低基数以外，经济数据恐怕会有反复。房地产行业恢复偏慢，拖累建材需求。另外，五月份铁矿大量发运还未到港，未来是一大压制力量。

待利空风险解除后，后续上涨会更流畅。在此给出两个场景，场景一是先进行估值修复，同时现实还未转差配合价格反弹，接着风险逐渐暴露，现实走弱，价格全线下跌，最后在风险释放后，商品低价格前提下，迎来新一轮上涨，那时制造业已稳步复苏，地产也有回血，同时供应端有约束，钢厂有平控压力，煤矿有安监压力，利于价格走强。场景二是估值修复不完全，价格保持在偏低位置区间震荡，高估商品跌多涨少，低估商品涨多跌少，以这样一种形态等待下一轮上涨。

结合前述分析，我们倾向于第一种场景，短期视为反弹，中期仍有压力的观点，对应的策略可以是逢高布局空单，或多配远月低估品种，空配近月高估值品种。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn