

“踩油门”预期增强，黑色政策扰动加大

——2023 年 6 月黑色产业月报

黑色事业部研发团队

分析师

韩业军

从业资格：F0273312

投询资格：Z0003142

马琳

从业资格：F0280068

投询资格：Z0012134

刘旭

从业资格：F0261651

投询资格：Z0012372

李博雅

从业资格：F3039180

投询资格：Z0013722

张源

从业资格：F3036698

投询资格：Z0014713

辅助研究员

董良

从业资格：F3065228

刘森

从业资格：F3076147

万晓涵

从业资格：F3080830

赵晴

从业资格：F03087073

赵宏革

从业资格：F03095446

■ 内容摘要

产业宏观：国内“踩油门”预期增强，但短期出台强有力政策的概率不大，政策氛围中性偏多，经济能否迎来二次复苏更为关键，6月复苏力度预计难有明显改善。美联储继续加息的概率不高，政策氛围中性偏多，制造业能否筑底回升更为关键，6月制造业预计仍将偏弱运行。

成材需求：6月建材需求进入淡季，板材出口交付减少，整体需求均小幅下降，预计热卷需求强于螺纹。预计6月份螺纹内需环比-5.2%、同比-1.9%，总需求环比-8.2%、同比-2.8%；热卷内需环比+0.9%、同比+1.7%，总需求环比-2.7%、同比-3%。

成材供给：6月钢厂利润修复，当前低产量低库存给予复产空间，预计产量将小幅增加。唐山地区政策管控预计对铁水产量造成小幅影响，造成短期区域性铁水下降，但钢厂可通过提升废钢比调节成材产量，预计影响不大，执行力度仍待跟踪。预计6月份螺纹产量环比+4.6%、同比-3.8%，总供应环比+1.3%、同比-3.8%。热卷产量环比+0.2%、同比-2.4%，总供应环比-2.6%、同比-2.5%。

废钢供给：因加工基地大幅亏损，单吨亏损200-300元/吨，生产排单积极性较差，5月供应量下滑明显。6月废钢加工基地亏损有望减小，提升择机出货意愿，废钢供应有一定上升空间。

煤焦供给：6月国内焦煤供给有增加预期，进口煤预期增量有限。焦企开工主要受焦企利润调节，预计保持稳定。6月煤焦供需宽松趋势不变，煤焦-铁水平衡点预计在240万吨/日（钢联口径）。

合金供给：盘面中期无法给到宁夏有效利润，进一步施压南方工厂，促使南北方高成本地区同时减产，预计6月锰硅总产量下滑，促使供需两端回归平衡。硅铁具备两个复产条件并开始陆续点炉，一是厂库库存在前

期升水下，被交割库所承接，资金压力缓解；二是兰炭跟随块煤快速下跌，宁夏等主产区成本倒挂缓解，利润修复。

报告制作时间：
2023 年 6 月 5 日

审核人：韩业军

一德期货投资咨询业务资格：证监许可
【2012】38 号

■ 核心观点

- **成材**：6 月卷螺供增需降，预计螺纹去库热卷累库，产业层面整体变动不大。热卷出口走弱、进口增加将驱动卷螺差收缩，局部地区行政压产将驱动成材强原料弱，政策预期将驱动 10 月合约强于其他月份。
- **废钢**：6 月废钢供应和消耗均有提升预期，预计价格出现小幅反弹修复，但动能不足，回升空间有限。
- **煤焦**：6 月碳元素供给预计稳定，供需宽松格局不变，成本支撑逐步弱化，年内碳元素仍有下跌空间，但下游低库存结构下仍有阶段性反弹行情。
- **合金**：6 月锰硅运行逻辑转向成本下移空间收窄，锰硅厂利润进入压缩周期，促使锰硅产量下移。兰炭加速下滑促进硅铁利润好转，硅铁开始增产，而交割库库存偏高，成本偏弱趋势下，硅铁反弹高度受限。

2023 年 6 月黑色产业平衡表汇总

2023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	566	870	1502	1354	1367	1255	1226	1235	1311	1454	1415	1352
	热卷需求	1230	1242	1443	1364	1379	1342	1369	1397	1387	1450	1370	1364
	螺纹供应	1044	1064	1340	1261	1198	1214	1219	1293	1321	1404	1314	1253
	热卷供应	1346	1238	1371	1386	1396	1360	1356	1392	1387	1430	1364	1335
	粗钢产量	8864	8006	9286	9283	9394	8909	8687	8488	8224	7574	7159	7398
	生铁产量	7580	6846	7557	7780	7750	7350	7254	7130	6990	6665	6300	6510
	铁元素供应	12757	11431	11511	12049	12281	12260	11972	11967	11805	11264	11167	11362
	焦炭供应	3749	3381	3698	3798	3791	3617	3601	3558	3518	3422	3221	3279
	焦煤供应	4948	4447	4961	4924	4938	4925	5001	4976	4810	4842	4670	4730
	硅锰供应	96.3	96.5	101.4	93.7	98.1	92.1	88.1	90.1	90.1	85.1	84.1	85.1
	硅铁供应	52.3	48.5	46.7	44.3	43.5	44.3	45.3	46.3	47.3	46.3	47.3	47.3
	螺纹供需差	478	195	-162	-92	-170	-41	-7	58	10	-50	-100	-99
	热卷供需差	116	-4	-72	23	17	18	-12	-5	0	-20	-6	-28
	矿石供需差	518	373	-735	-539	-253	391	284	493	496	514	952	852
	焦炭供需差	40	40	0	-8	6	19	45	29	96	163	134	99
	焦煤供需差	-78	-99	-4	-127	-95	125	197	220	90	226	301	263
	硅锰供需差	4.1	14.5	-3.2	-5.4	-0.7	-1.4	-5.2	-1.1	1.8	3.7	6.0	5.5
	硅铁供需差	2.1	4.6	-3.1	-5.4	-6.0	-3.1	-2.1	-0.8	0.5	1.2	2.9	2.6

备注：

2023 年 6 月平衡表数据预估：

- 需求：①螺纹内需环比-5.2%、同比-1.9%，总需求环比-8.2%、同比-2.8%；②热卷内需环比+0.9%、同比+1.7%，总需求环比-2.7%、同比-3%；
- 成材产量：①螺纹产量环比+4.6%、同比-3.8%，总供应环比+1.3%、同比-3.8%；②热卷产量环比+0.2%、同比-2.4%，总供应环比-2.6%、同比-2.5%；
- 铁钢产量：①生铁产量环比-2%、同比-5.8%；②粗钢产量环比-2%、同比-3%；
- 铁元素供应：①铁元素总供应环比+0.1%，同比+6.1%；
- 煤焦供应：①焦炭总供应环比-1.4%、同比-5%；②焦煤总供应环比+3.1%、同比-2.3%。
- 合金供应：①锰硅总供应环比+11.17%、同比+5.95%；②硅铁总供应环比+2.34%、同比-5.68%。

2023 年 6 月黑色产业策略推荐汇总

类型	策略	合约选择	入场时间	入场条件	风险	周期
单边	短期反弹	多 RB2310 或 HC2310	6 月上旬	1. 产业物流正向流转，终端和钢厂均补库。2. 唐山行政限产。	产量快速增加，钢材累库超预期。	短期
套利	空卷螺差	多 RB2310/ 空 HC2310	7 月-8 月	热卷出口转弱+进口增加	国内建筑需求淡季更淡。	中期
	多钢厂利润	多 RB (HC) 2310 空 I2309+J2309	6 月上旬	唐山行政限产	执行力度有限。	短中期
保值	择机做空	JM2309/ J2309	择机	1. 国内煤矿开工仍有增长空间，进口煤预计保持稳定。2. 焦炭产能过剩。3. 高炉铁水 6 月见顶回落。4. 煤焦供需宽松格局不变。	蒙煤通车水平及中蒙博弈因素。	长期

目 录

2023 年 6 月黑色产业平衡表汇总.....	3
2023 年 6 月黑色产业策略推荐汇总.....	4
正文.....	7
1.产业宏观：	7
1.1 国内经济放缓超预期，“踩油门”预期增强。	7
1.2 海外政策冲击减弱，关注制造业着陆方式。	9
1.3 政策氛围中性偏多，经济走势更为关键。	11
2. 成材分析：	11
2.1 现货跌价基差收缩，商家谨慎低库运行。	11
2.2 钢厂维持微利运行，库存释放建材复产。	13
2.3 建材需求平稳运行，板材需求先弱后强。	14
2.4 利润驱动钢厂复产，螺纹去库热卷累库。	16
2.5 需求分化卷弱螺强，行政限产利多利润。	19
3.废钢分析：	20
3.1 基地亏损扩大，供应量下滑明显。	20
3.2 低性价比+亏损，废钢日耗下降。	21
4.3 钢厂补库谨慎，库存低位运行。	22

4.煤焦分析:	23
4.1 焦煤供应小幅收缩, 供需宽松格局未改。	23
4.2 进口利润收缩, 进口煤总量边际下滑。	24
4.3 国内焦炭产能净增趋势延续, 利润主导产量变化。	27
4.4 下游维持低库存策略, 阶段性补库仍有反弹行情。	28
5.铁合金分析:	29
5.1 原料走势阶段不同, 双硅成本分化运行。	29
5.2 锰硅供应高位面临压产, 硅铁供应偏低转向增产。	31
5.3 双硅仅存结构化机会, 缺乏趋势性上升驱动。	34
附录:	36
表目录:	36
图目录:	36
免责声明	39

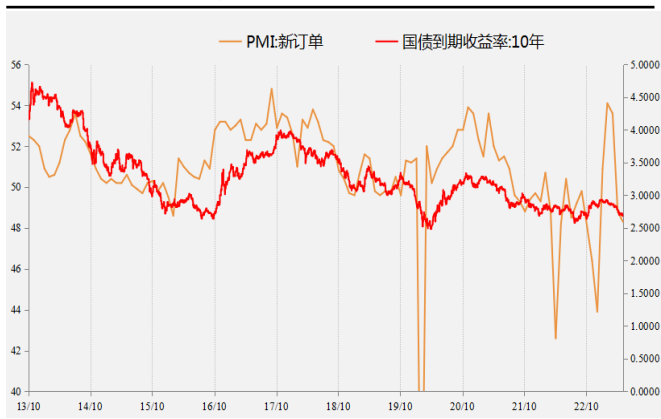
正文

1.产业宏观:

1.1 国内经济放缓超预期，“踩油门”预期增强。

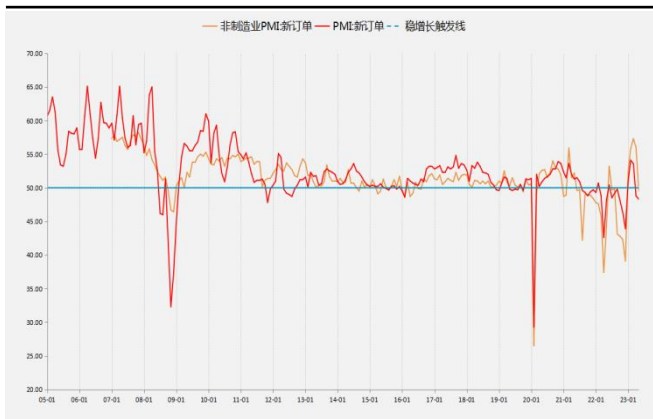
1 季度国内经济增速超预期，2 季度经济增速高增是共识，而国内面临较强的债务约束，更倾向在不激增杠杆的背景下刺激经济复苏，政策节奏不会一直踩油门，2 季度国内政策进入观察疗效阶段，政策层面开始收油门，经济也随之出现显著环比回落，制造业 PMI 新订单连续低于 50 且持续走低，5 月非制造业 PMI 新订单也跌破 50，经济现实延续弱势表现，主动去库存特征明显，经济乌云未散。由于 5 月主要大类资产表现呈现共振特征，都指向对国内经济的担忧，市场对数据的弱势已有预期，市场更关注何时再踩稳增长油门。

图 1：市场对经济担忧情绪较浓



资料来源：统计局、万得、一德期货黑色事业部

图 2：制造业和非制造业新订单再度触发稳增长条件



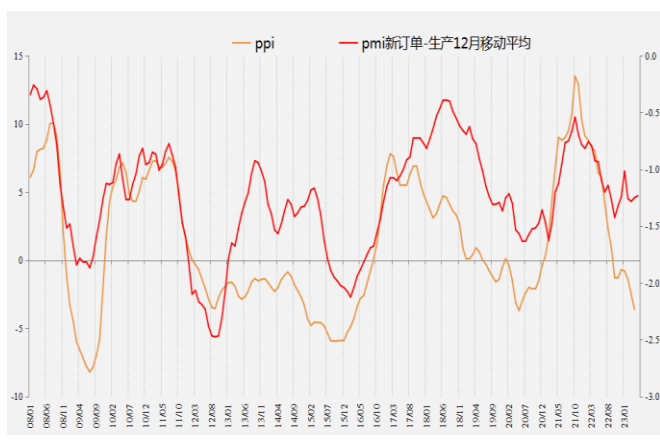
资料来源：统计局、万得、一德期货黑色事业部

非制造业复苏韧性是“收油门”的基础，随着制造业和非制造业的双双走弱，表征国内经济内生增长动能仍偏弱，叠加今年政策主基调是“踩油门”，政策层面应不会一直收油门，提前“踩油门”预期增强，政策方向主要关注居民收入增长和地方债风险化解两条主线。

6 月“踩油门”概率较大，但如何“踩”有不确定性，猛踩油门的可能性偏低，国内先温和踩油门可能性较高，更倾向于通过加快落实政策而非新增强刺激政策的方式，

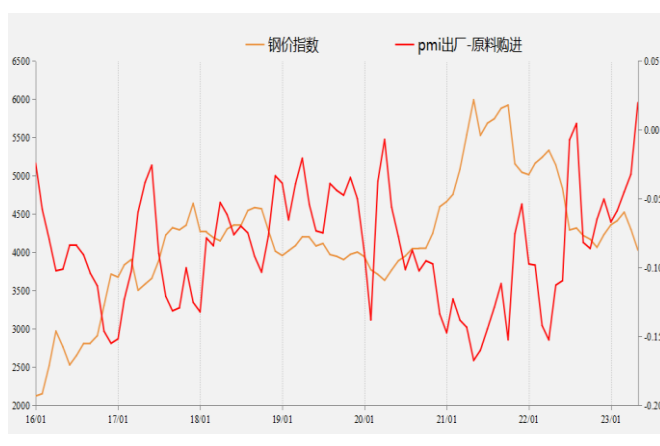
当温和踩油门发挥不出效果的时候，新强刺激政策预期才会增强。

图 3：制造业 PMI 供需差强于价格表现



资料来源：统计局、万得、一德期货黑色事业部

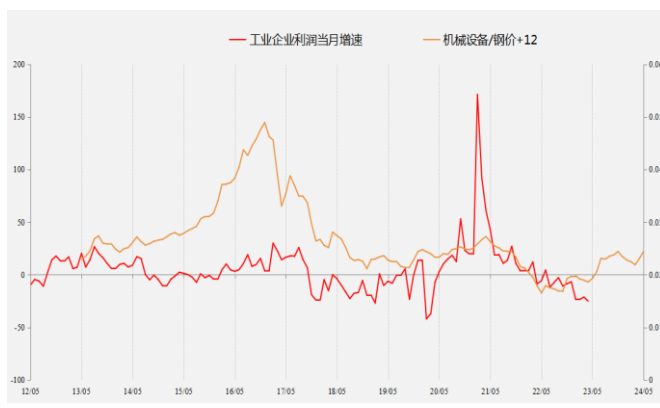
图 4：制造业 PMI 出厂与原料差升至高位利于反弹



资料来源：统计局、万得、一德期货黑色事业部

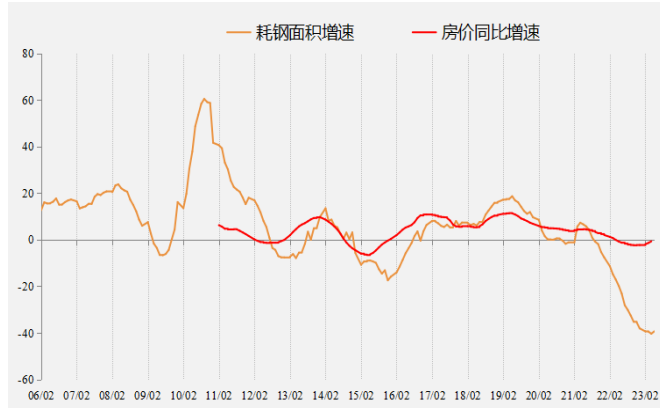
如果国内踩油门，经济有无复苏弹性？5 月制造业和建筑业新订单虽然都环比回落，但同比趋势仍保持向上，黑色产业终端需求预期呈现环比回落、同比趋势向上的状态。而且制造业新订单与生产差的同比趋势保持高位震荡节奏且有回升，真实供需表现强于价格表现。价格弱势更多受到悲观情绪引发主动去库存导致，5 月 PMI 原料购进价格大幅下行，已跌至历史偏低区域，PMI 出厂价与购进价差已升至 2016 年以来的新高，3 季度工业利润根据领先指标有修复预期，制造业下游利润释放预期利于库存回补，为反弹提供潜在驱动和空间。建筑链条方面，政策转向和成本下行利于提升实物工作量，而房价增速短期企稳回升利于改善房地产开工端悲观预期，一旦资金情况缓解，建筑链条弱势亦有望改善。

图 5：工业企业利润下半年有改善预期



资料来源：统计局、万得、一德期货黑色事业部

图 6：房地产耗钢面积和房价增速显著背离



资料来源：统计局、万得、一德期货黑色事业部

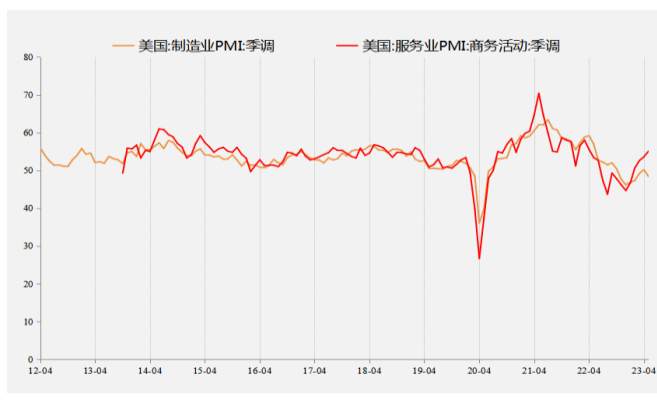
乌云边上有金光，若政策重回踩油门节奏，利于缓解悲观情绪，扭转主动去库存

预期，经济有望迎来二次复苏。

1.2 海外政策冲击减弱，关注制造业着陆方式。

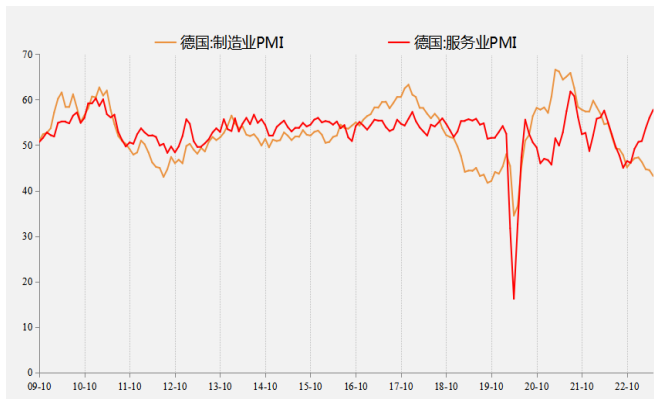
除信贷紧缩效应导致制造业走弱外，2 季度海外银行危机未有明显的风险外溢，也未演变为系统性金融风险，市场担忧情绪有所缓解，市场关注点转向美联储是否降息和美国债务上限谈判进程。就业市场稳健修复降息预期，叠加美债务上限谈判不顺利，一度压制市场风险偏好。但随着美国债务上限尘埃落定，市场再度聚焦美联储议息节奏以及制造业着陆方式。

图 7：美国制造业走弱，服务业继续走高



资料来源：万得、一德期货黑色事业部

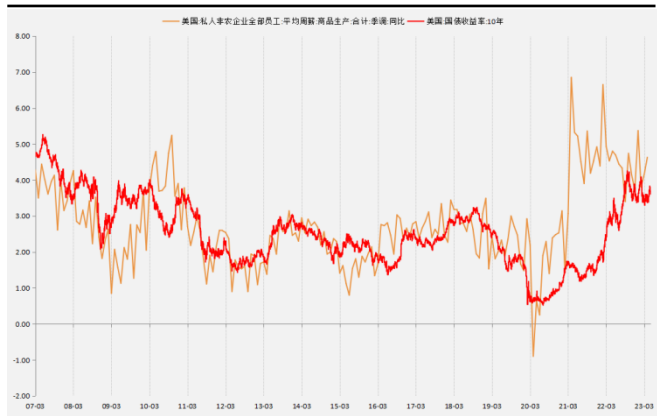
图 8：德国制造业和服务业分化显著



资料来源：万得、一德期货黑色事业部

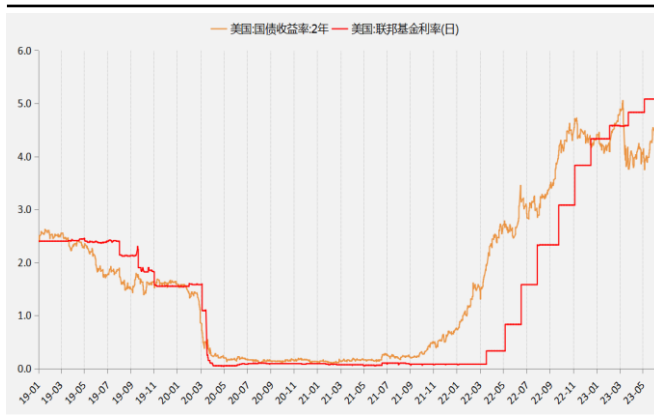
海外制造业和服务业分化仍显著，服务业通胀压力仍存，叠加就业市场表现强势，尤其是工资增速维持高位震荡走势，并不支持美联储短期降息，美国短端利率向基准利率靠拢，市场降息预期逐步得以修正。

图 9：美国工资收入增速反弹不利于国债收益率下行



资料来源：万得、一德期货黑色事业部

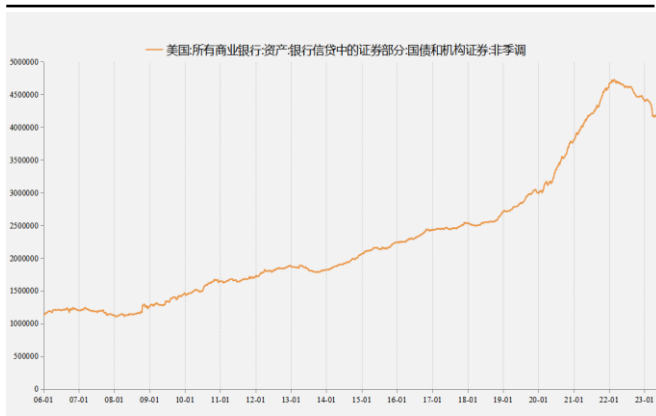
图 10：美联储降息预期出现修正



资料来源：万得、一德期货黑色事业部

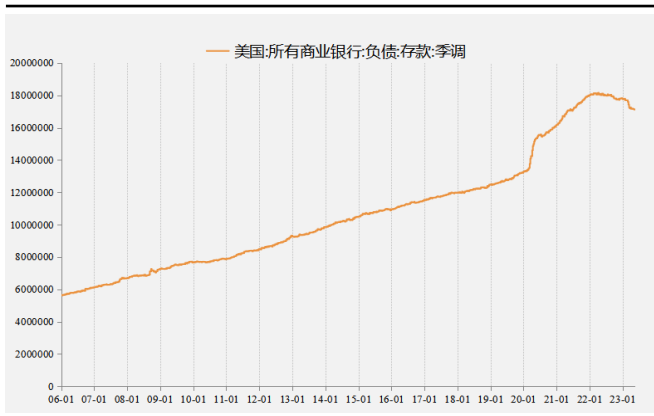
短期不降息，会不会再度加息？美国银行危机是市场预期提前降息的核心因素，毕竟美联储倾向在不刺破债务泡沫的背景下控制高通胀且避免经济硬着陆，而美国银行证券资产仍在下行，存款仍未有明显止跌迹象，美国银行问题尚未彻底解决，由此导致的信贷紧缩效应仍将延续，对海外制造业仍产生压制，制造业虽已处于周期底部，但尾部下行风险未消。而5月美国CPI预期会继续下降且跌幅扩大，美国继续加息的概率也在降低，重点关注美国CPI是否会超预期下行、制造业周期是否出现尾部风险。

图 11：美国银行证券资产未有明显筑底迹象



资料来源：万得、一德期货黑色事业部

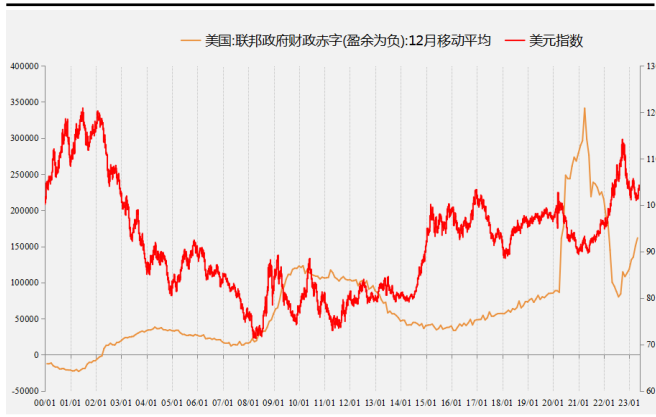
图 12：美国银行存款未有明显筑底迹象



资料来源：万得、一德期货黑色事业部

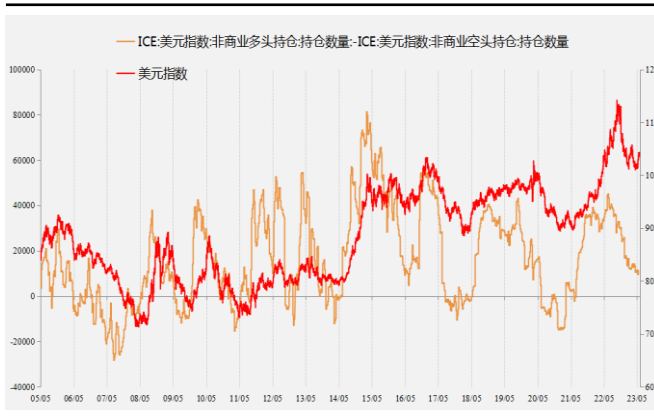
近期美元反弹也对风险资产形成压制，美元会持续走强吗？从加息的角度，如果美联储不超预期加息，国债收益率上行的支撑将减弱。从债务周期的角度，债务扩张的阶段一般对应的是弱美元，美国2023的赤字预算已调整为扩张，而且月度扩张趋势未改，美国债务上限谈判的要求是约束2024-2025支出，债务周期不支持美元持续走强。从短期持仓的角度，美元非商业净多持仓未有明显见底迹象，持仓结构不支持美元指数见中长期底部。

图 13：债务周期和美元指数一般反向波动



资料来源：万得、一德期货黑色事业部

图 14：美元非商业净多持仓和美元指数底部偏同步



资料来源：万得、一德期货黑色事业部

请参阅最后一页的免责声明

1.3 政策氛围中性偏多，经济走势更为关键。

随着国内经济边际走弱，特别是服务业新订单跌破 50，国内稳增长政策踩油门预期增强，但短期出台强有力政策的概率不大，政策整体氛围中性偏多，经济能否迎来二次复苏更为关键，6 月复苏力度预计难有明显改善。海外随着降息预期修正，但继续加息的概率不强，美债收益率上行空间有限，而美债上限谈判落地，政策氛围也中性偏多，制造业能否筑底回升更为关键，6 月制造业仍将偏弱运行。

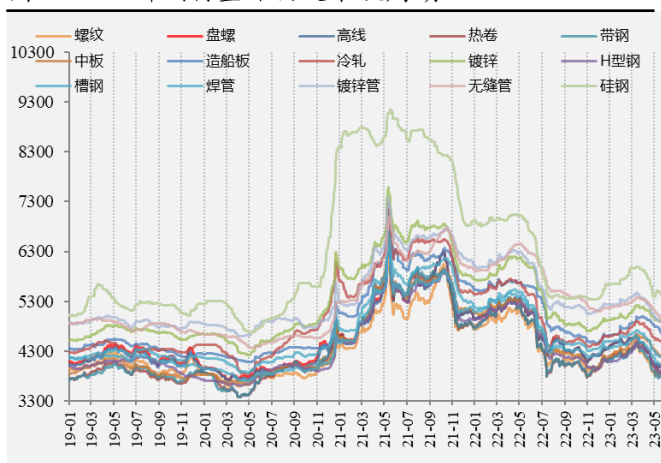
风险点：国内新增强刺激政策、国内城投债务风险爆发、美联储继续加息、美国银行危机再度恶化、海外制造业加速探底。

2. 成材分析：

2.1 现货跌价基差收缩，商家谨慎低库运行。

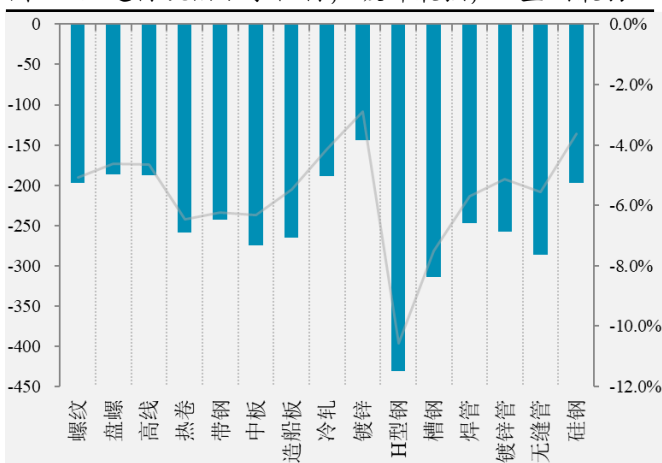
5 月国内各品种钢材现货价格延续跌势，整月平均下跌 245 元/吨。其中镀锌成本支撑+出口高位+内需尚可，跌幅最小，仅下跌 144 元/吨；H 型钢成本转弱+需求不及预期，跌幅最大，下跌 431 元/吨。螺纹下跌 197 元/吨，热卷下跌 259 元/吨，建材表现强于板材。热卷 5 月需求低位缓慢攀升，出口交付减少，相对于建材平稳的需求，表现更弱。

图 15：品种钢材整体仍处下跌周期



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

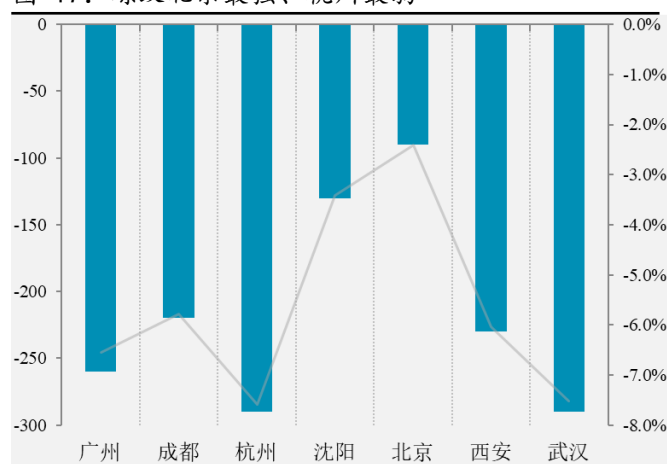
图 16：建材跌幅小于板材，镀锌最强，H 型钢最弱



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

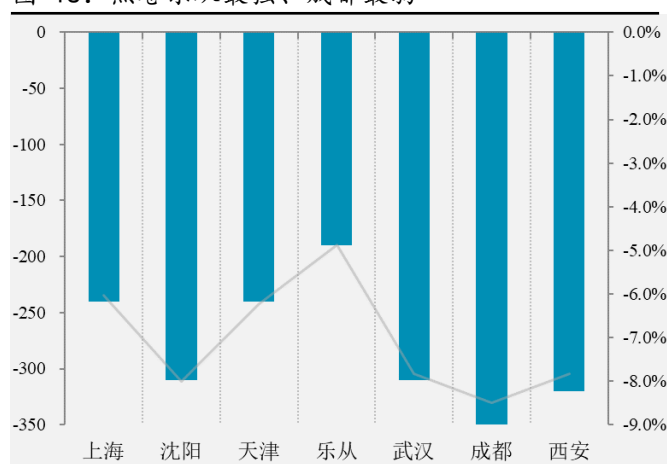
螺纹钢七大区现货价格延续下跌，整月平均下跌 216 元/吨。其中华北地区跌幅最小，下跌 90 元/吨，因正套头寸获利了结，当地库存高位持续下降；华东地区跌幅最大，下跌 290 元/吨，因外来资源较多，本地旺季库存走平。5 月螺纹现货焦点主要在山西高厂库、华北高社库、华东不去库，现山西已通过减产、资源外销等方式解决了高厂库问题；华北地区年前大量期现正套堆积高社库，虽本地终端承接能力有限，但 2 个月的去化时间，已把本地正套库存基本消化；华东地区今年需求尚可，但外来资源较多，造成旺季不去库，随着淡季来临，预计库存将微降而后走平或走高。

图 17：螺纹北京最强、杭州最弱



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 18：热卷乐从最强、成都最弱

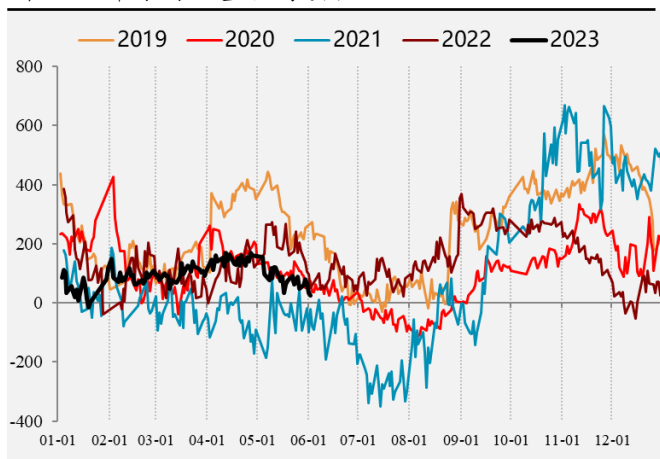


资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

热卷七大区现货价格延续下跌，整月平均下跌 280 元/吨。其中华南地区跌幅最小，下跌 190 元/吨，因到货资源减少，下旬库存持续下降；西南地区跌幅最大，下跌 350 元/吨，因本地资金紧张，需求不佳。5 月热卷现货焦点主要在华南高库存、华东低库存，华南地区自 4 月上旬以来持续累库，外来资源较多，压制本地现货价格，但 5 月下旬终于开始去库，本地现货走强；华东由于地区保护政策，外地板材资源未能进入当地市场，造成华东现货持续强势，华东卷螺差维持高价差，但下旬开始部分资源发往华东地区，预计资源到货后华东将走弱。

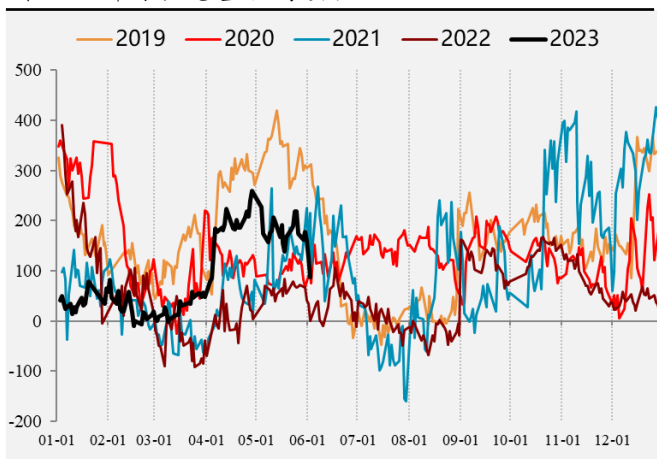
华东螺纹和热卷基差持续收缩，螺纹整月缩小 93 元/吨，热卷整月缩小 100 元/吨。需求表现平平，现货走势弱于期货。在基差收缩背景下，本月期现多反套操作，近期部分商家开始收货平反套头寸。

图 19：华东螺纹基差持续收缩



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 20：华东热卷基差持续收缩

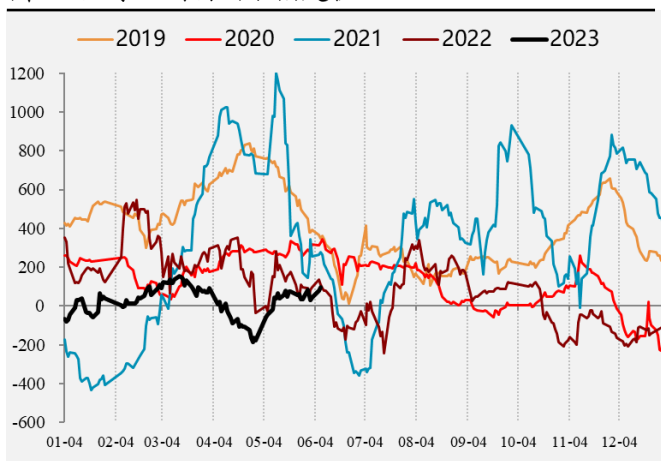


资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

2.2 钢厂维持微利运行，库存释放建材复产。

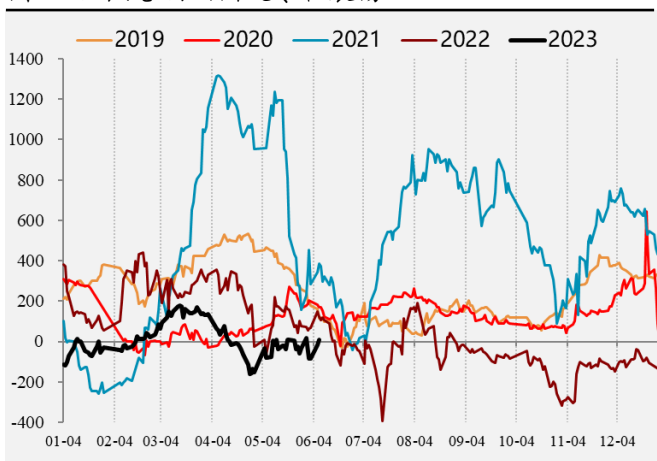
5 月钢厂仍旧维持微利运行，品种利润分化，螺纹钢整月平均利润为 50 元/吨，热卷整月平均利润为-29 元/吨。本轮快速下跌过程中，钢厂点对点利润持续修复，生产积极性有所抬升。

图 21：螺纹钢利润小幅走扩



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

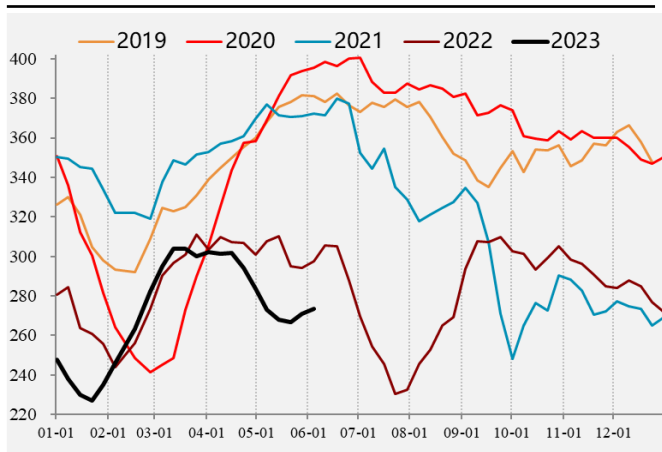
图 22：热卷利润围绕零轴震荡



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

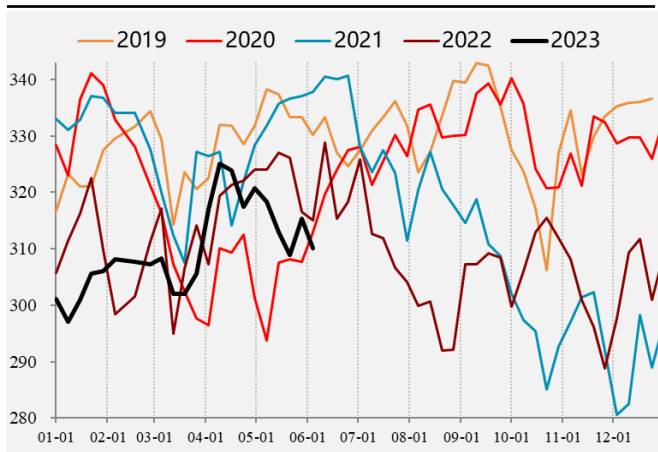
5 月螺纹钢周均产量 270 万吨，热卷周均产量 313 万吨。产量先呈下降，建材主要减在华东、两广、西南地区的短流程和西北地区长流程，板材主要减在华北地区长流程的废钢添加。下旬开始之前，因高库存而减产的西北地区压力减小开始复产，同时钢厂利润修复，故产量见底回升。月末华北地区个别钢厂高炉临时检修，导致热卷产量再度下降。

图 23: 螺纹钢产量先降后升



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

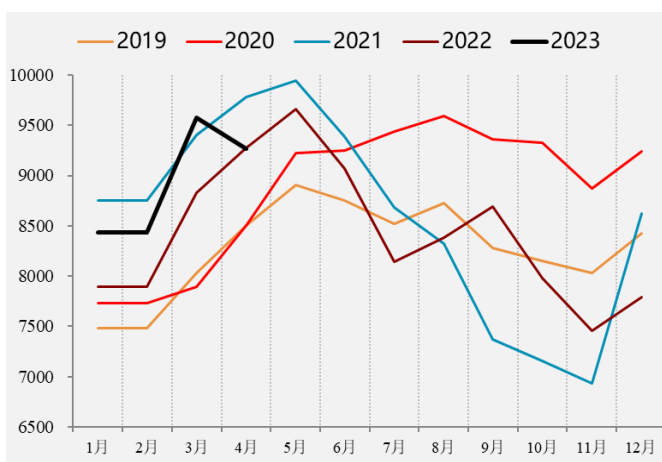
图 24: 热卷产量先降后升



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

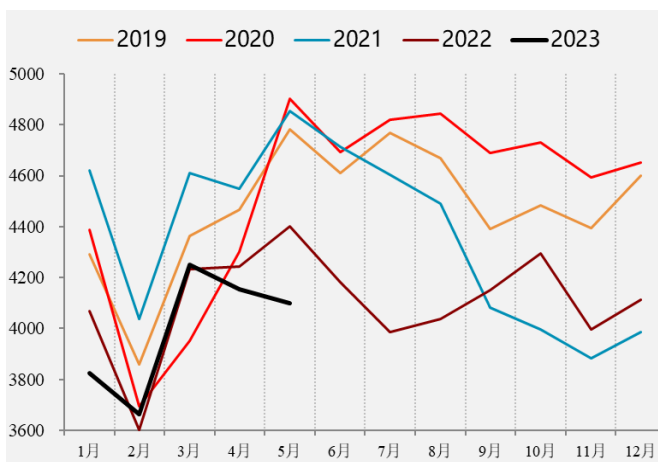
统计局粗钢产量和钢联五大材产量走势分化，国内粗钢流向受需求驱动进行了再分配，非五大材产量占比提高，对应其需求占比同样提高。

图 25: 统计局粗钢产量处中位水平



资料来源：统计局、一德期货黑色事业部

图 26: 钢联五大材产量处历年最低水平

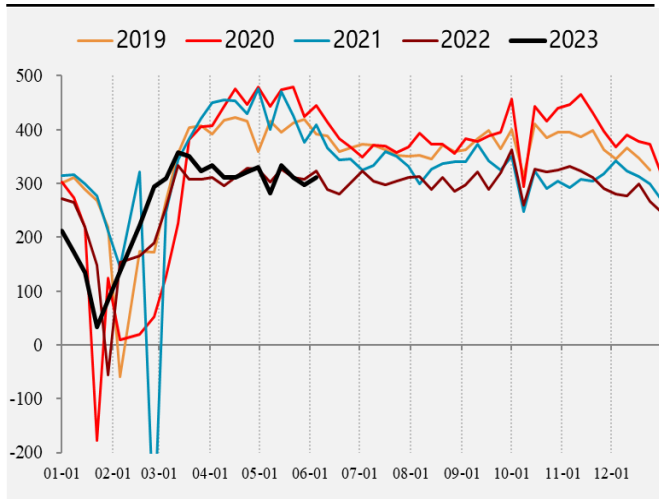


资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

2.3 建材需求平稳运行，板材需求先弱后强。

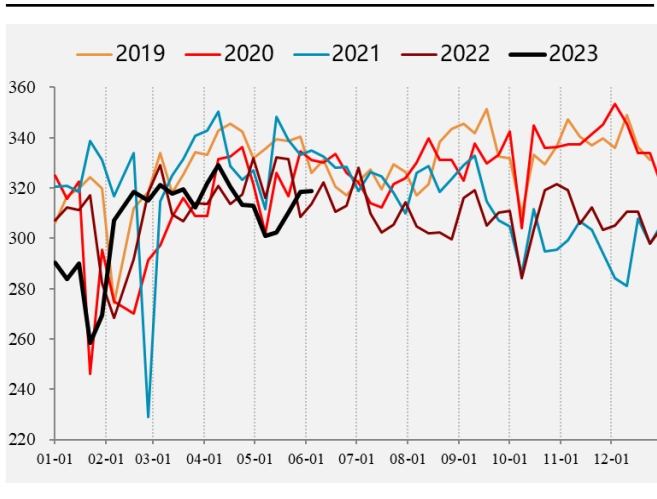
5 月螺纹钢表观需求周均 307 万吨，热卷周均 310 万吨。建材需求相对平稳，旺季不旺但波动不大，部分项目资金到位情况不佳。但在价格持续下跌过程中，需求并未因跌价后置采购，也未因价格跌至低位而出现增量需求，表现相对刚性。板材需求分化，热卷需求在月初走弱，而价格持续下跌后，终端企业开始出现采购行为，带动需求持续回升，海外询单也有增加，而冷轧和中板需求一直处于高位，好于其他板材。

图 27：螺纹表观需求保持平稳



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

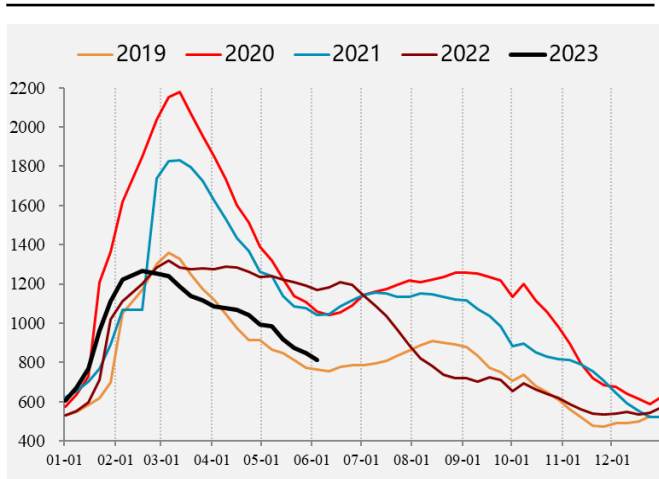
图 28：热卷表观需求大幅下降后快速回升



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

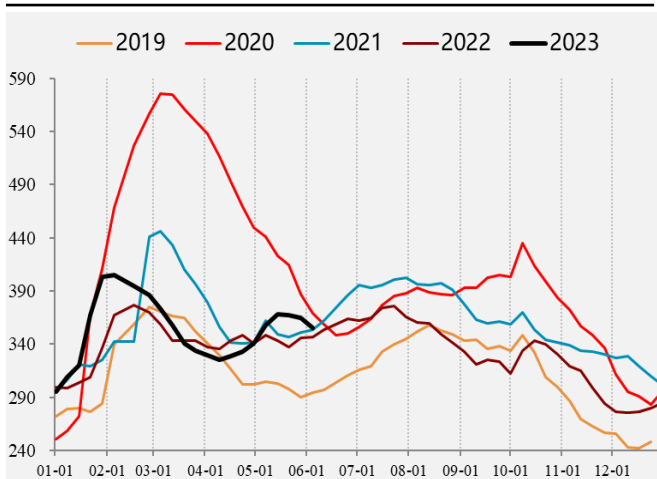
螺纹钢因此前需求和利润相对弱于板材，故短流程减产+铁水转向板材，促成其低需求+低产量+持续去库。热卷因此前出口订单交付+利润相对强于建材，整体供应水平高于建材，导致其库存上升，随着需求回补+钢厂减产，库存才再度下降。

图 29：螺纹库存持续下降



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

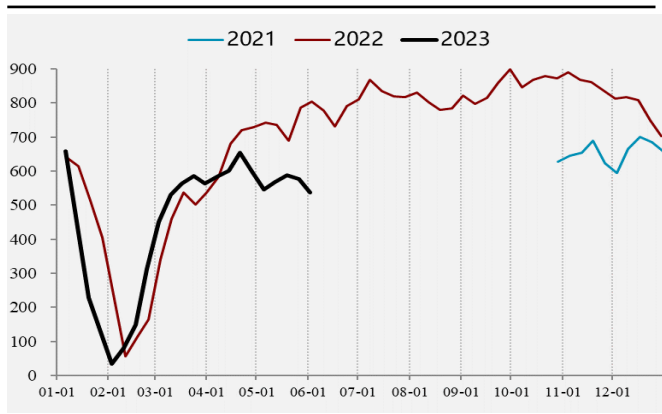
图 30：热卷库存先增后降



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

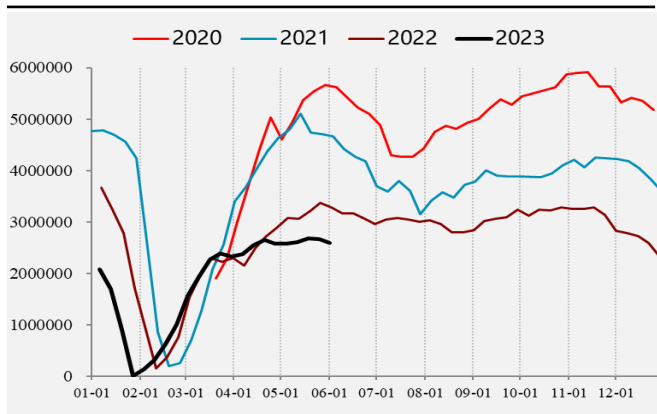
建筑需求方面，5月水泥出库量较4月下降，主要减在华南、华中、西南地区；混凝土发运量相对平稳。

图 31：水泥出库量较 4 月下降



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

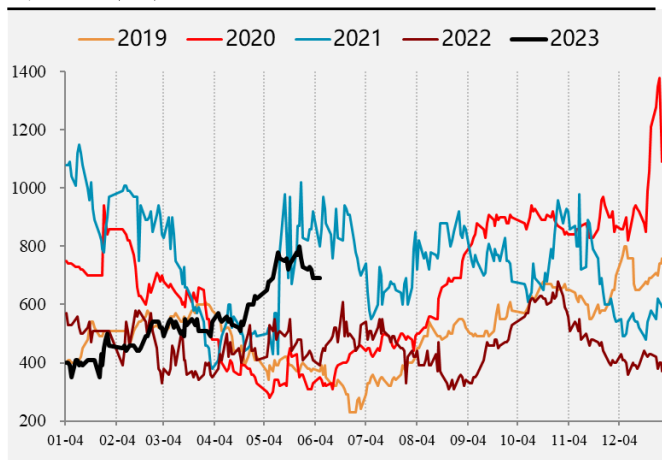
图 32：混凝土发运量相对平稳



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

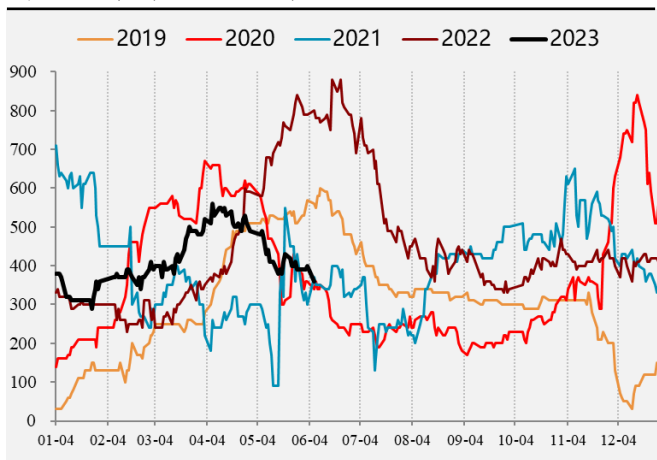
板材需求方面，5 月华南冷热价差先走扩后收缩，整月扩大 100 元/吨；华南冷镀锌价差持续收缩，整月缩小 90 元/吨，但全国冷镀锌价差呈走扩态势，全国和华南走势分化主因华南地区需求表现偏弱、外来资源较多。结合华南和全国价差来看，5 月板材表观需求虽然在恢复，但实际企业购买意愿有所分化。

图 33：华南冷热价差先走扩后收缩



资料来源：万得、一德期货黑色事业部

图 34：华南冷镀锌价差持续收缩



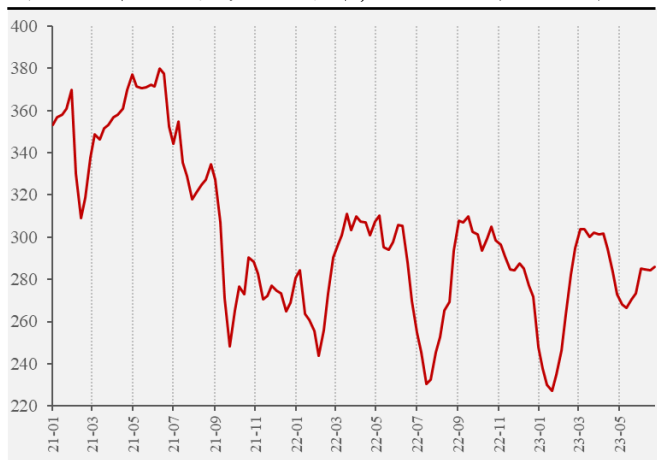
资料来源：万得、一德期货黑色事业部

2.4 利润驱动钢厂复产，螺纹去库热卷累库。

5 月供应多收缩，建材局部地区库存压力、板材下游订单不足、阶段性利润收缩是主要因素。短流程钢厂产量减少 50%，长流程钢厂多采取减少废钢添加比的方式调控产量。

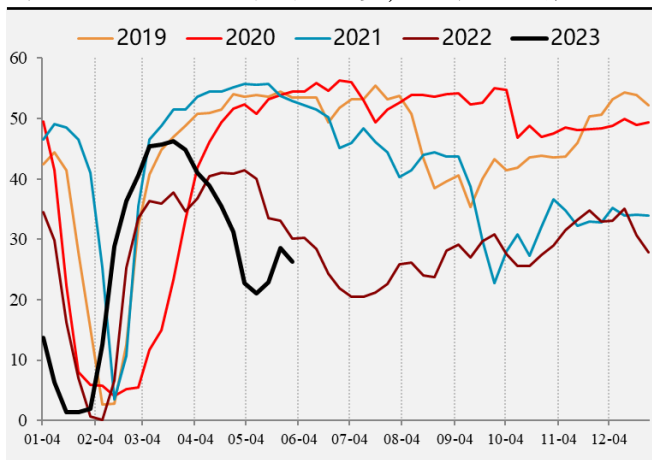
6月随着利润走扩，预计钢厂将进入复产周期，虽需求进入淡季，当前产量处于绝对低位，库存持续下降，有一定增量空间。但唐山地区较为特殊，部分钢企收到相关部门环保通知，要求唐山A级企业停一台烧结到6月底、非A级企业或停一座高炉，具体比例还在进一步协商。据调研，6月2日唐山高炉开工率74%，产能利用率94%，若唐山环保评级非A级钢企停一座高炉，预计将会新增8座高炉停产，涉及铁水产能约2.5万吨/天。拉长时间来看，铁水产量或小幅下降，但通过提高废钢比，对钢材供应影响预计不大，执行力度有待跟踪。短流程利润有所好转，预计产量将小幅回升。

图 35：棒材检修影响量下降，预估螺纹产量回升



资料来源：钢联资讯、市场信息整理、一德期货黑色事业部

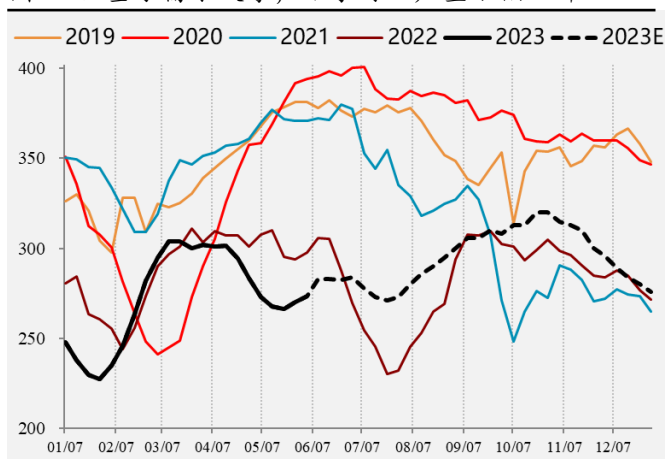
图 36：短流程利润修复但不多，预计小幅增产



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

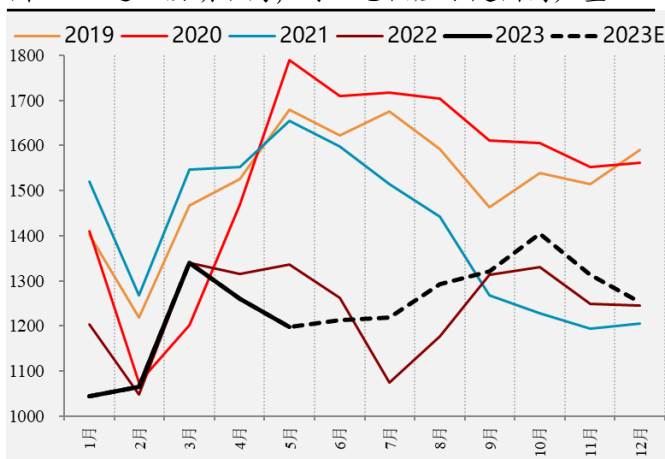
预估6月螺纹周均产量达到282.4万吨，环比5月上升12.5万吨/周。因6月比5月少一天，螺纹环比+4.6%、同比-3.8%，总供应环比+1.3%、同比-3.8%。

图 37：基于需求淡季，给予螺纹产量小幅回升



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

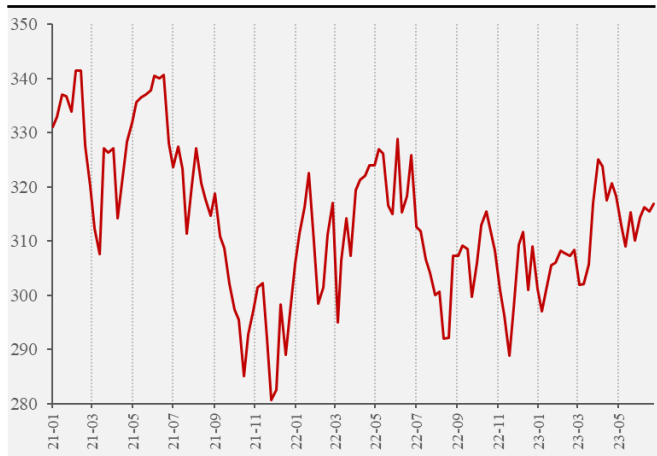
图 38：进口预期不高，螺纹总供应跟随国内产量



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

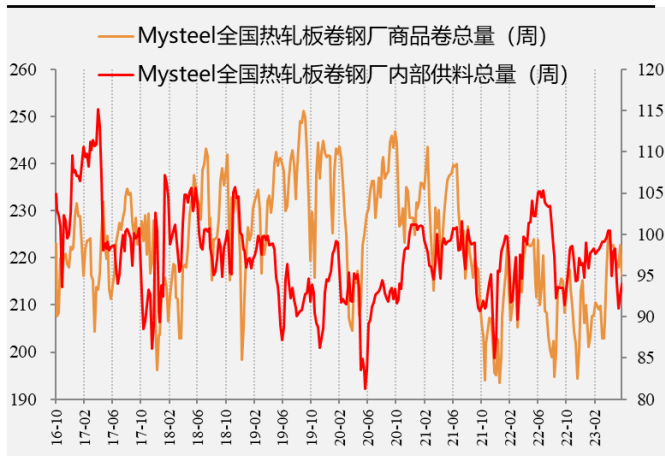
热卷需求预期将再度回落，主要拖累来自于出口交付减少，而进口预期将增加。

图 39：热卷检修影响量下降，预估热卷产量回升



资料来源：钢联资讯、市场信息整理、一德期货黑色事业部

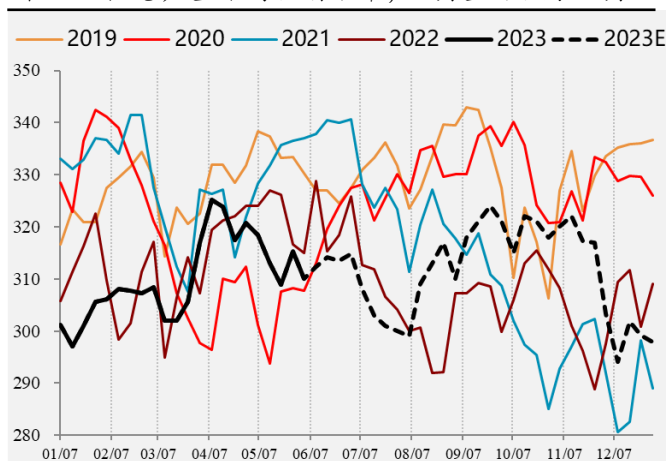
图 40：热卷商品卷占比持续上升



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

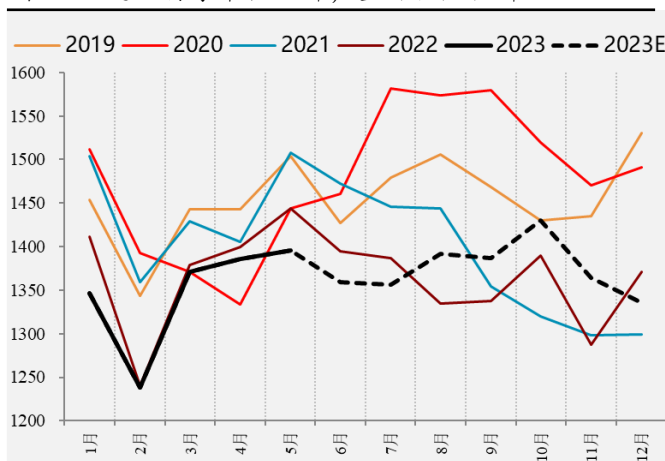
预估 6 月热卷周均产量达到 313.5 万吨，环比 5 月上升 0.51 万吨/周。因 6 月比 5 月少一天，预计热卷产量环比+0.2%、同比-2.4%，总供应环比-2.6%、同比-2.5%。

图 41：热卷产量维持当前水平，6 月整体低于 5 月



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

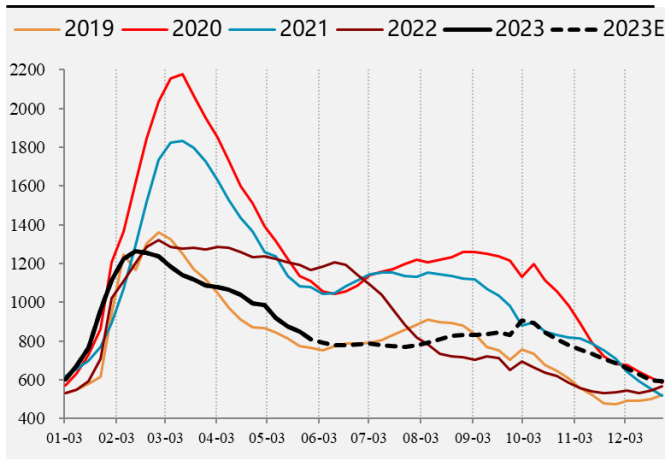
图 42：进口将季节性回升，整体供应微降



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

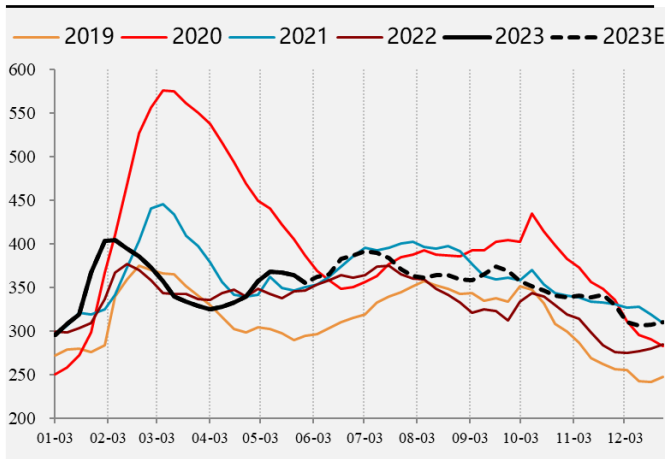
6 月螺纹预估周供应均值 283.2 万吨，需求预估 292.8 万吨（大口径），去库约 41 万吨。热轧预估周供应均值 317.2 万吨，需求预估 313.1 万吨（大口径），累库约 18 万吨。

图 43: 螺纹预计库存微降(大样本)



资料来源: 钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 44: 热卷预计库存小幅增加(大样本)

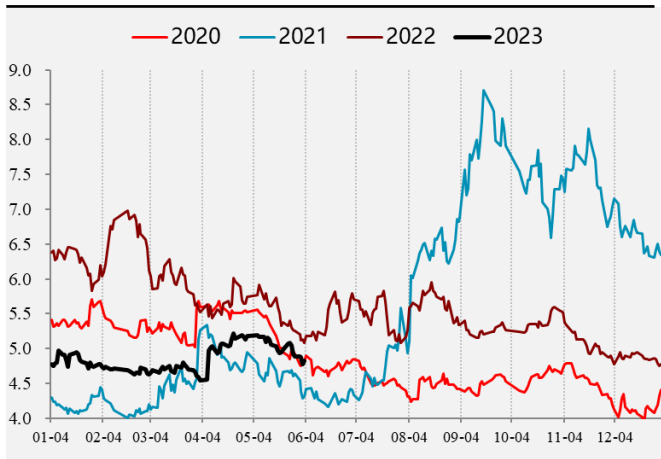


资料来源: 钢联资讯、一德期货黑色事业部

2.5 需求分化卷弱螺强，行政限产利多利润。

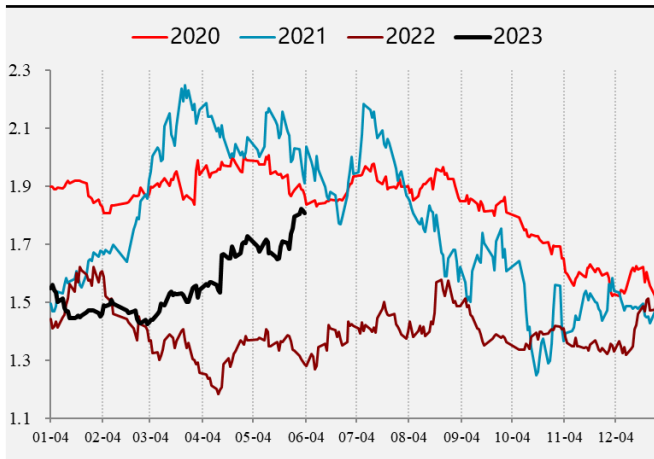
套利方面，基于热卷出口需求走弱、进口增加，卷螺差有收缩预期。同时，周末发布的唐山地区停烧结和高炉，利于多成材空炉料组合。

图 45: RB/I 持续收缩，铁元素仍旧强于钢材



资料来源: 万得、一德期货黑色事业部

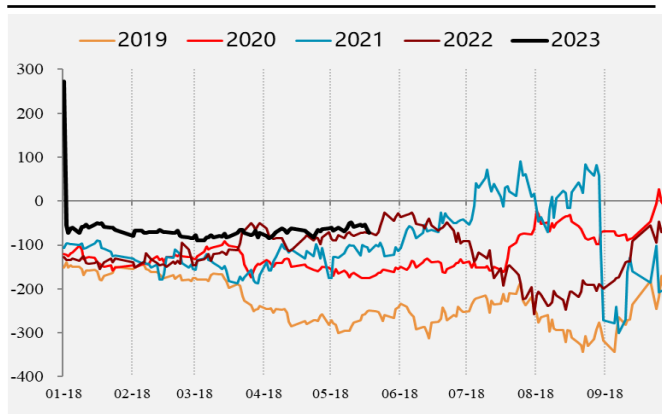
图 46: RB/J 持续走扩，碳元素长期将弱于钢材



资料来源: 万得、一德期货黑色事业部

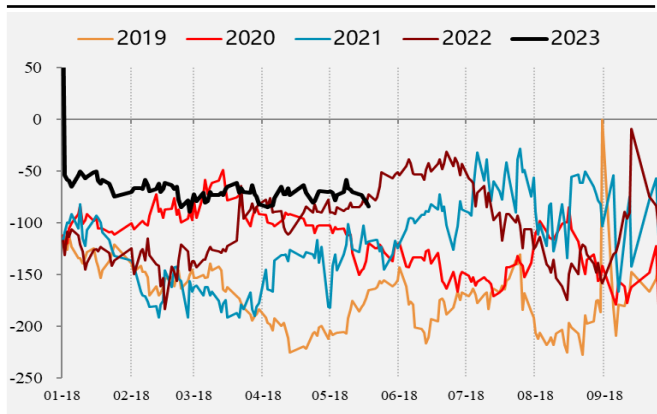
基于需求端政策预期，市场对下半年消费旺季仍有期待，10月合约有望受此拉动上涨，可作为多配。

图 47: RB01-10 窄幅波动



资料来源：万得、一德期货黑色事业部

图 48: HC01-10 价差窄幅波动



资料来源：万得、一德期货黑色事业部

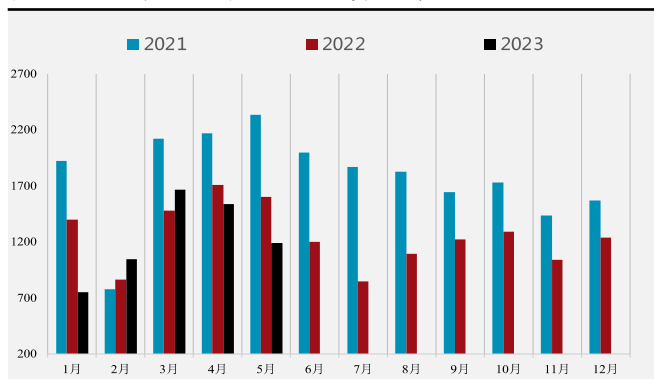
3.废钢分析:

3.1 基地亏损扩大，供应量下滑明显。

由于废钢价格下跌，加工基地亏损幅度大，单吨亏损 200-300 元/吨，生产排单积极性较差，供应量下滑明显。

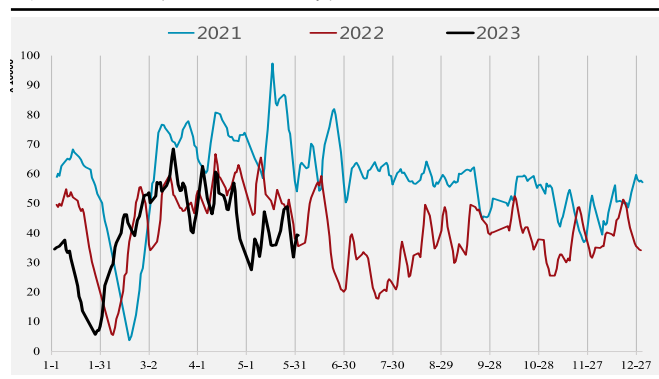
5 月国内废钢到货量持续偏低，255 家钢厂废钢到货量 1189 万吨，同比减少 415.9 万吨，降幅 26 %，环比 4 月降低 23%。其中 132 家长流程到货 619 万吨，同比降低 19.5%，环比减少 16.7%；89 家短流程到货 332.6 万吨，同比降低 32.3%，环比减少 32.8%；28 家全流程钢厂到货 220.8 万吨，同比降低 29.6%，环比减少 21.7%。

图 49: 255 家钢厂月度废钢到货量同比偏低 (万吨)



资料来源：富宝资讯、一德期货黑色事业部

图 50: 255 家钢厂废钢到货量转弱 (万吨)

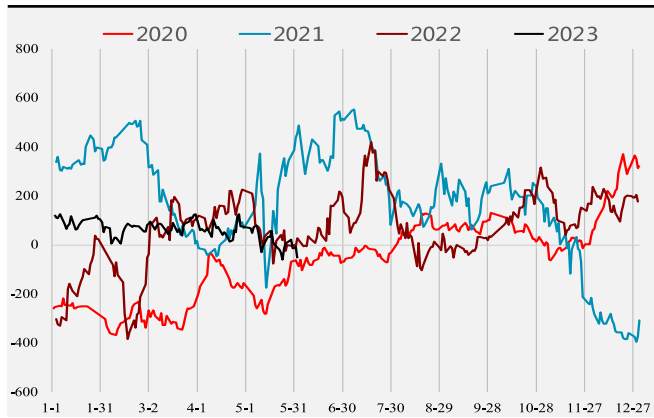


资料来源：富宝资讯、一德期货黑色事业部

3.2 低性价比+亏损，废钢日耗下降。

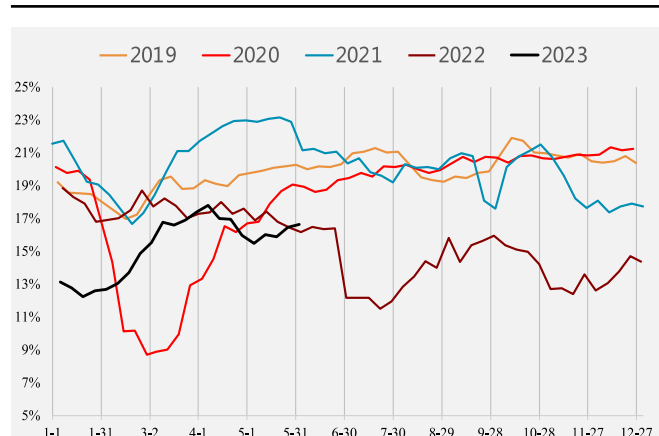
5 月份 255 家钢厂废钢消耗量 1412.2 万吨，同比减少 288 万吨，同比降幅 16.9%，环比降幅 12.7%。其中 132 家长流程钢厂废钢消耗 732.7 万吨，同比减少 116.7 万吨，同比降幅 13.7%，环比降幅 7.6%；5 月份 89 家短流程钢厂废钢消耗量 396.1 万吨，同比减少 108.9 万吨，同比降幅约 21.6%，环比 4 月降幅 23%。

图 51: 废钢性价比较差



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

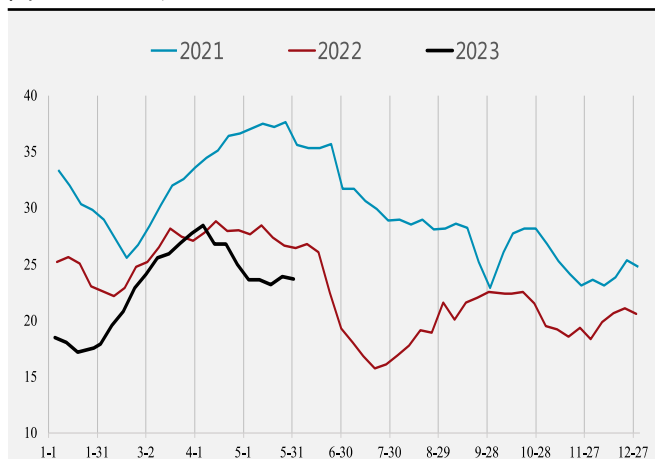
图 52: 长流程钢厂废钢添加比回落



资料来源：钢联资讯、富宝资讯、一德期货黑色事业部

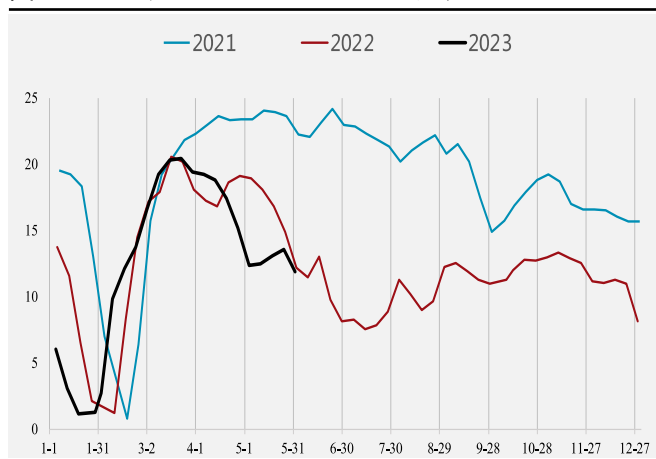
长流程钢厂虽然保持一定的即期生产利润，但成材端需求较弱，钢厂成材库存压力较大，提高产量不是当下优选，而且废钢性价比太低，故废钢用量较低。

图 53: 132 家长流程钢厂废钢日耗回落 (万吨)



资料来源: 富宝资讯、一德期货黑色事业部

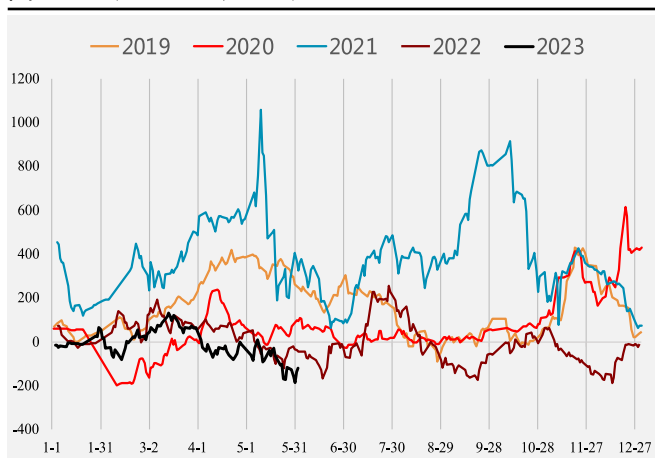
图 54: 89 家短流程钢厂废钢日耗下降 (万吨)



资料来源: 富宝资讯、一德期货黑色事业部

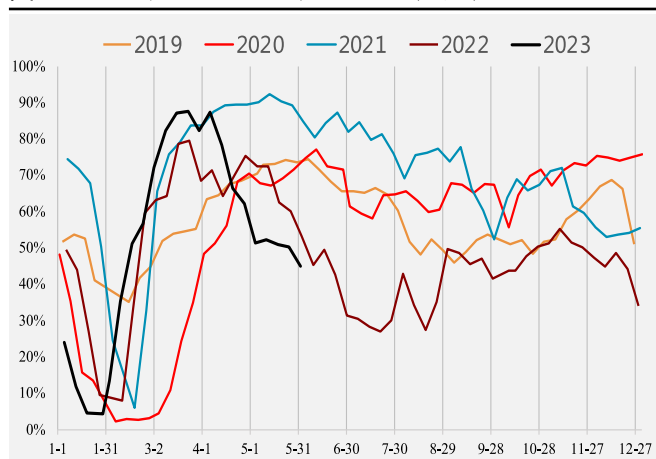
短流程钢厂 5 月开始面临亏损, 三级螺纹价格一度跌破电炉谷电生产成本, 由于亏损扩大, 短流程废钢日耗和产能利用率均明显下滑, 处于历史同期低点。

图 55: 华东电炉平电生产亏损 (元/吨)



资料来源: 钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 56: 49 家短流程钢厂产能利用率下降



资料来源: 钢联资讯、一德期货黑色事业部

4.3 钢厂补库谨慎, 库存低位运行。

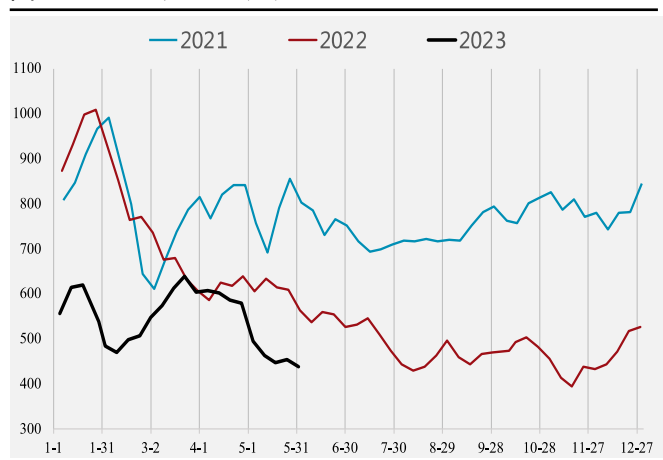
2022 年下半年以来, 钢厂废钢库存水平一直维持低位, 由于目前成材销售面临压力, 钢厂对补库持谨慎态度, 依然维持低库存轮库状态, 库存可用天数同样处于偏低区间。

5 月全国 255 家钢厂废钢库存水平均值 459 万吨, 较 4 月库存均值 594 万吨下降 134.6 万吨, 降幅 22.7%; 较 2022 年 5 月的库存均值 615.7 万吨减少 156 万吨, 降幅 25.4%; 2023 年 5 月钢厂库存可用天数均值 10.1 天, 较 4 月减少 0.7 天, 较 2022 年

请参阅最后一页的免责声明

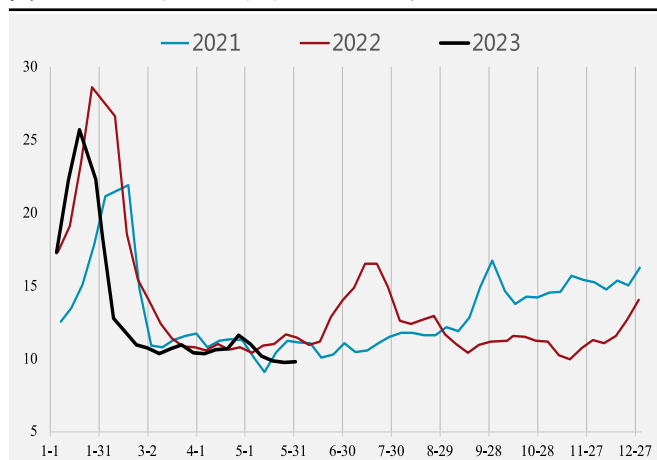
5月减少0.9天。

图 57: 255 家钢厂库存处于低位 (万吨)



资料来源：富宝资讯、一德期货黑色事业部

图 58: 255 家钢厂库存可通天数同比偏低



资料来源：富宝资讯、一德期货黑色事业部

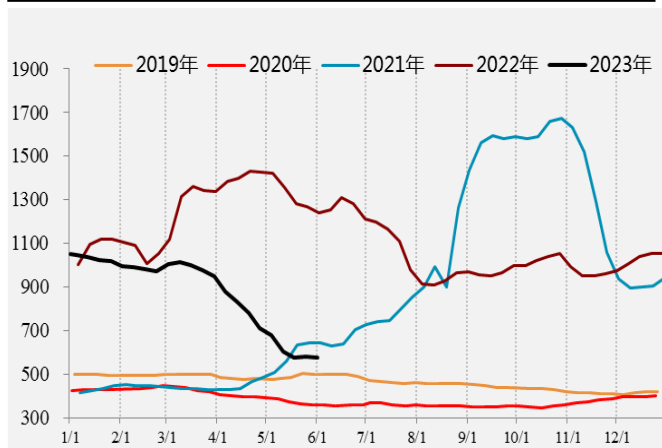
目前市场仍偏悲观，但成材估值驱动下投机性需求开始出现反弹，6 月废钢市场继续探底的可能性较低，有一定回升预期。废钢加工基地亏损有望减小，提升择机出货意愿，废钢供应将有一定上升空间。而需求方面，短流程需要修复的亏损幅度较大，预计废钢消耗提升速度将弱于长流程钢厂，整体需求亦有提升预期。

4.煤焦分析:

4.1 焦煤供应小幅收缩，供需宽松格局未改。

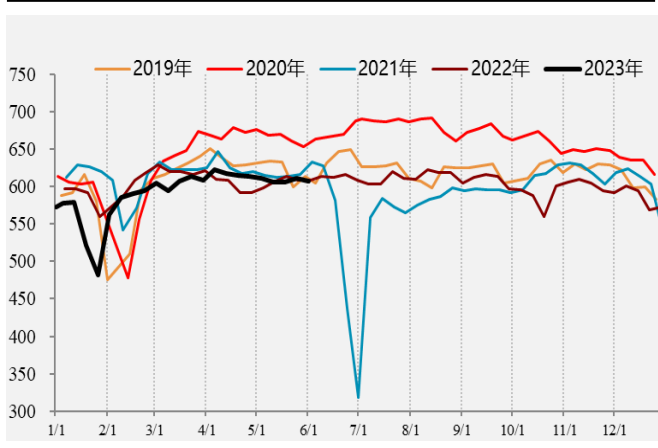
5 月煤矿产量小幅收缩，环比 4 月减少约 1%，整体供应较为稳定，供需宽松格局未改。5 月中旬，部分煤矿受制于顶仓压力，短期有所减产，随后在降价去库后，产量随之恢复，总体影响时间有限。山西煤矿平均利润仍在 500 元/吨以上，仍处于往年同期较高水平，高利润下煤矿减产动力不强。仅有部分高硫、低回收煤矿受制于成本偏高，产量受到影响。

图 59：山西煤矿利润仍在 500 元/吨以上



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 60：煤矿产量小幅收缩



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

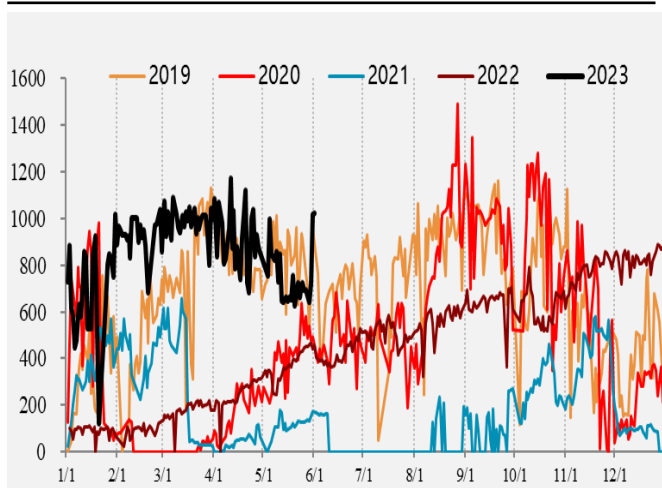
国内煤矿 5-6 月为产能集中投产高峰，预计投产 1000 万吨产能，增加焦煤供应。

另外，国内动力煤供需亦趋于宽松，部分保供用边界煤种逐渐回归焦煤市场。

4.2 进口利润收缩，进口煤总量边际下滑。

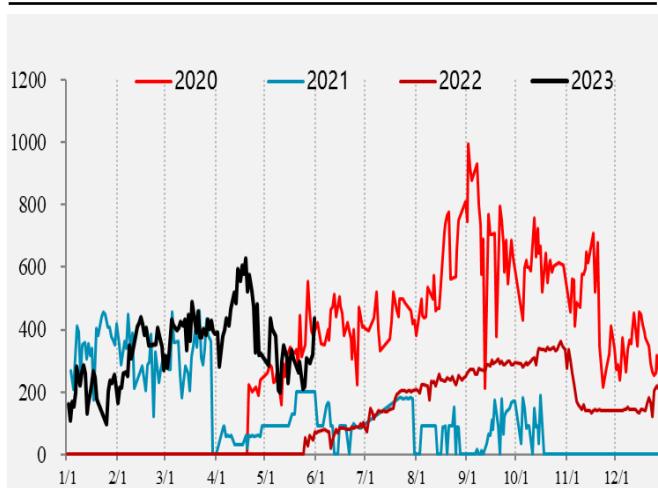
进口蒙煤方面，5 月甘其毛都口岸日均通关 739 车，环比 4 月减少 178 车/日；策克口岸日均通关 296 车，环比 4 月减少 169 车/日；满都拉口岸日均通关 235 车，环比 4 月减少 6 车/日；三大口岸合计日均通关 1268 车/日，环比 4 月减少约 370 车/日。

图 61：蒙煤 288 口岸通关车数回升



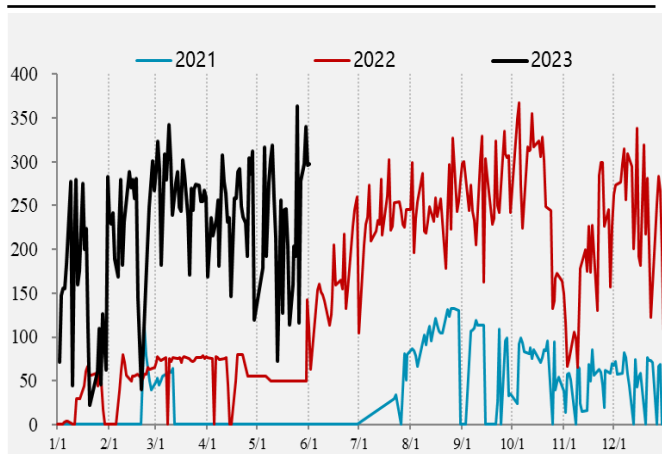
资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 62：蒙煤通关车数（策克口岸）提升



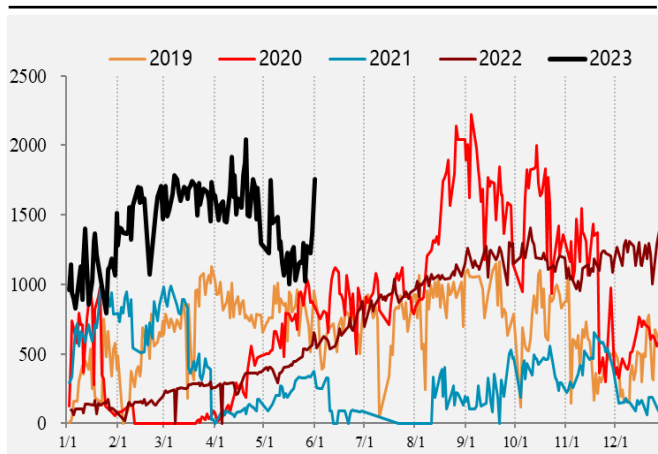
资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 63：蒙煤通关车数（满都拉口岸）继续恢复



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 64：蒙煤通关车数（三大口岸合计）整体提升



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

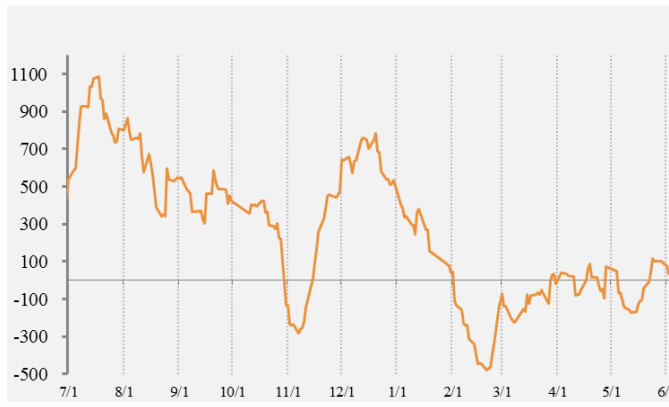
目前中盘（查干哈达）库存约 300 万吨，国内监管区库存约 150 万吨，货权均已转移至国内贸易商。目前市场预期较差，贸易商心态较为悲观，认为 3 季度蒙煤坑口长协将下降 20-25 美金至 100 美金以下，目前积极去中盘及监管区库存为主，鲜有新订单执行。当前口岸蒙 5 原煤报价降至 1080-1120 元/吨。大部分贸易商进口利润亏损。2 季度大贸易商进口成本在 1200 元/吨以内，短期对蒙煤价格有一定支撑。2 季度以来，蒙煤相对山西煤已失去性价比优势。

前期通关下滑原因：（1）目前口岸小贸易商已陷入亏损，大贸易商利润亦微薄，导致 5 月以来进口量下滑。（2）国内需求下滑，口岸主动控制。（3）仍有一定中蒙博弈因素。近期甘其毛都口岸通关回升至 1000 车附近，口岸通车限制放松，但需关注持续性。

蒙古煤通关及定价方式仍存在不确定性：

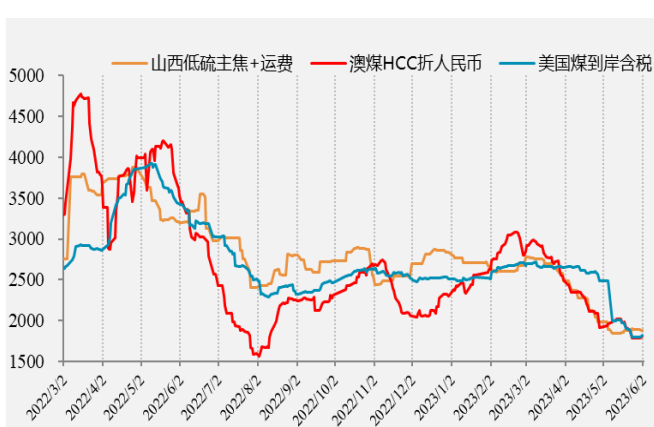
蒙古矿方从 2 月起推行边境价结算，目前仅有四家大户仍执行坑口长协，其余小户参与边境竞拍或参与边境价长协。3 月中旬以来，线上竞拍量明显增加。最新一期竞拍价格 131.6 美元/吨，折进口成本 1100 左右，与部分大户 2 季度坑口长协价相近。另外，蒙方 2 季度以来推行新的贸易模式——坑口价月度长协，暂定以上月竞拍价最低一次挂牌价定价。但据了解，目前鲜有执行，蒙方受制于车辆周转不畅等原因，发运效率不高，且国内贸易商普遍拉运短盘及中盘库存为主，执行新订单较少，担心 3 季度价格仍有下跌风险。

图 65：山西煤-HCC 价差波动，进口利润微薄



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 66：海内外煤价价差缩小



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

进口澳煤方面，自 1 月进口澳煤政策调整以来，澳洲焦煤进口量逐渐增加，但 4 月以来国内煤价下跌较快，跌幅明显，进口焦煤利润不稳定，利润窗口较小且窗口期较短。仅对于东南沿海钢厂有性价比优势。考虑船期正常澳洲到北方港口周期 20-25 天左右，整体澳洲焦煤 6 月进口增量不大。

俄煤方面进口尚有微弱利润，但港口前期累积的库存压力较大，由于俄煤自身低强度，入炉配比较低，仅为企业降成本使用，港口实际成交不佳。受俄罗斯米歇尔矿山招标减少及国内市场下行，新签订单较少等因素影响，5 月俄煤发运量明显减少，预计后期俄煤增量较为有限。

加拿大煤关注长协采购情况，预计数量相对稳定。后期美国煤则需关注海运煤市场价格与国内的价差情况。

表 1：2023 年焦煤进口情况预估（万吨）

	月进口量	澳煤	蒙煤	加拿大煤	美国煤	俄罗斯煤	其他
2023/1/1	619.7	0.0	276.8	42.3	20.0	237.1	43.4
2023/2/1	691.4	0.0	369.0	48.6	30.9	198.8	44.0
2023/3/1	964.7	7.0	475.9	90.0	52.9	260.6	78.3
2023/4/1	838.7	16.0	412.0	39.7	72.8	258.4	39.8
2023/5/1	700.0	21.0	350.0	56.0	44.0	173.0	56.0
2023/6/1	721.0	25.0	350.0	63.0	44.1	190.0	48.9
2023/7/1	704.0	34.0	320.0	59.5	34.2	207.0	49.4
2023/8/1	700.0	37.0	310.0	61.6	36.4	190.0	65.0
2023/9/1	760.0	53.0	360.0	56.0	39.0	197.0	55.0
2023/10/1	737.0	64.0	350.0	59.2	41.6	173.0	49.2
2023/11/1	740.0	75.0	300.0	59.8	44.0	186.7	74.5
2023/12/1	700.0	82.0	280.0	59.2	45.4	176.0	57.3

请参阅最后一页的免责声明

资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

4.3 国内焦炭产能净增趋势延续，利润主导产量变化。

截止 2023 年 5 月 5 日 Mysteel 调研统计，2023 年已淘汰焦化产能 763 万吨，新增 1059 万吨，净新增 296 万吨；预计 2023 年淘汰焦化产能 4754 万吨，新增 5039 万吨，净新增 285 万吨。（2022 年已淘汰焦化产能 1731 万吨，新增 4280 万吨，净新增 2549 万吨）。2023 年来看，前三季度焦化产能处于净增周期，当前全国冶金焦产能约 5.8 亿吨，焦化产能过剩局面不变。

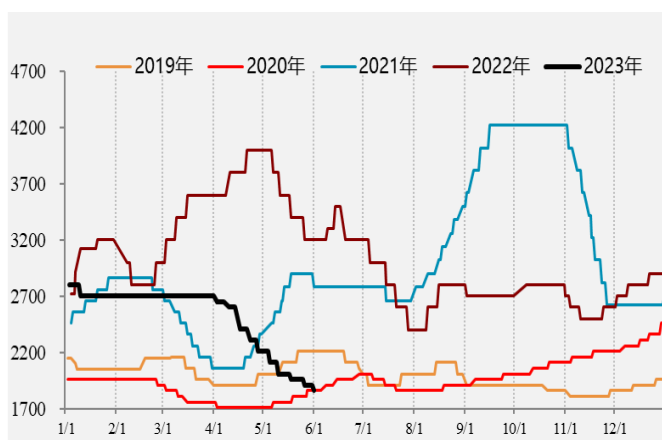
表 2：2023 年焦化产能新增淘汰统计

2023 年	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	总计
新增	289	245	245	280	624	479	434	601	471	411	360	600	5039
淘汰	55	60	388	260	399	515	30	250	350	770	600	1077	4754
变化	234	185	-143	20	225	-37	404	351	121	-359	-240	-477	285

资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

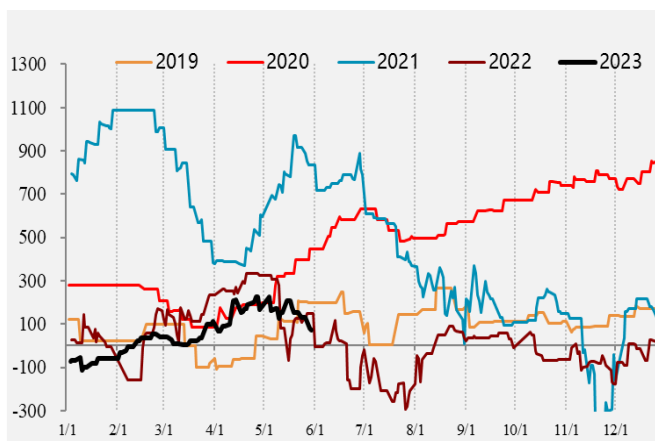
年后以来，山西煤价平均降幅在 800-1000 元/吨，而焦炭降幅在十轮共 750 元/吨。焦企利润有所下滑，十轮过后山西地区焦企含化产平均利润在 50 元/吨左右，内蒙地区由于煤价偏高，七轮后陷入亏损，目前平均亏损在 100~200 元/吨。部分焦企有所减产，整体供应收缩。

图 67：唐山准一到厂价节后下调 10 轮共 750 元/吨



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 68：焦企利润有所下滑



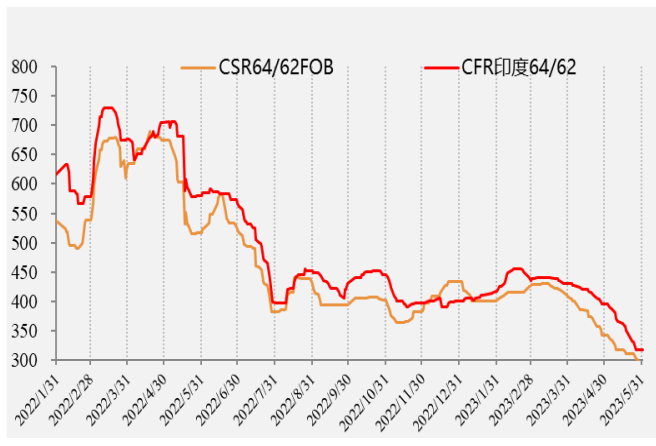
资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

焦炭进出口方面，理论测算焦炭出口仍有利润，但实际成交价格低于普氏指数，利润微薄。出口订单较少且竞争较为激烈，除焦粉及焦粒外，常规焦炭出口订单较少。

请参阅最后一页的免责声明

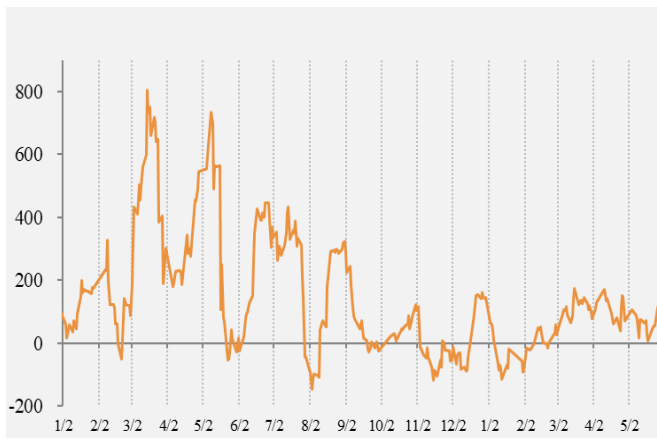
海外焦煤价格 5 月以来下跌近 25 美金，且海外需求同样疲软。焦炭进口量几无，4 月进口量仅为 0.22 万吨。4 月下跌后国内需求不济，对应进口焦炭需求同样低迷。

图 69：焦炭出口价格与印度 CFR 价差缩小



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 70：焦炭出口有少量利润

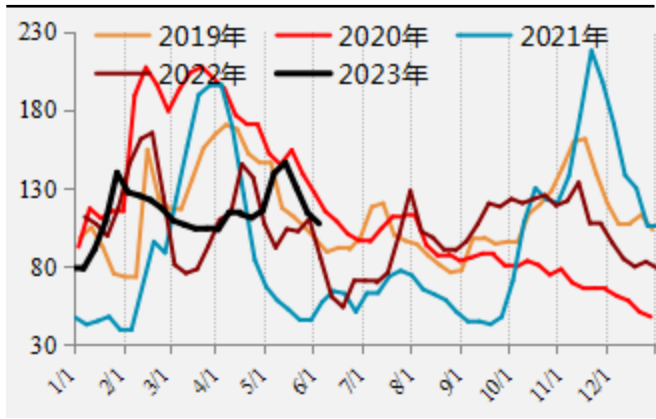


资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

4.4 下游维持低库存策略，阶段性补库仍有反弹行情。

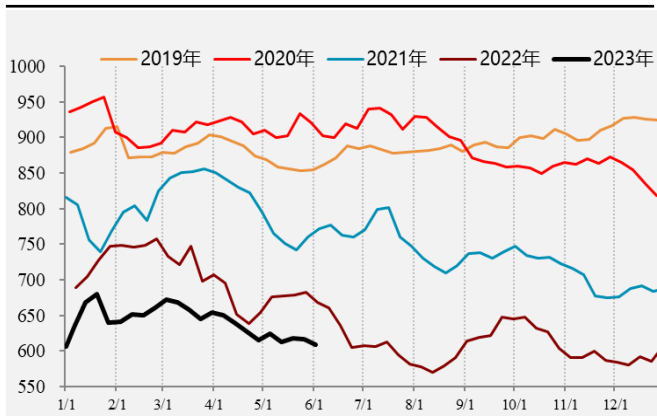
6 月碳元素供给有继续增加预期，成本支撑逐步弱化，核心关注点在于动力煤价格对配煤价格的连带影响以及成材需求的兑现情况，年内碳元素下跌预期较强，但下游低库存结构下仍有阶段性反弹行情。

图 71：焦企焦炭库存压力改善



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

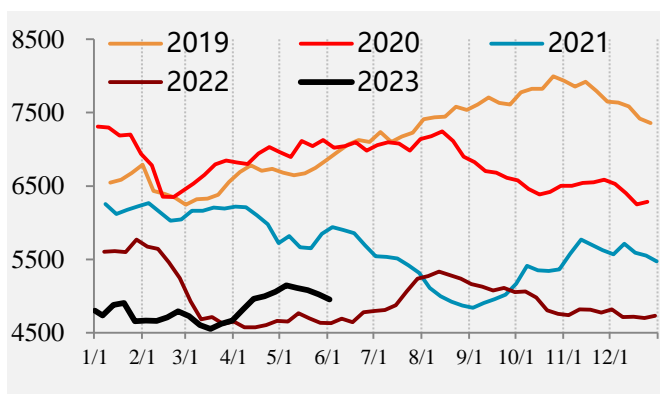
图 72：钢厂焦炭库存处于偏低水平



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

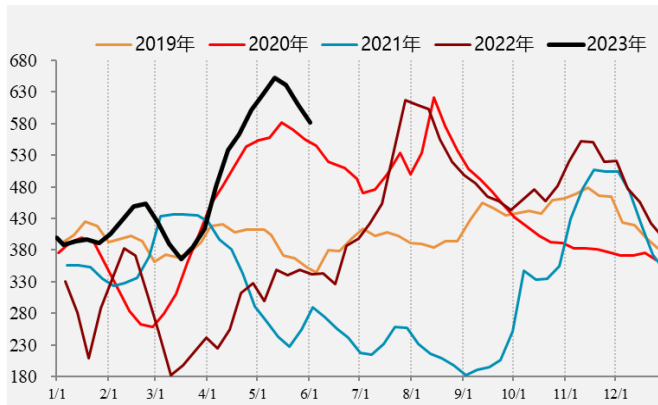
焦企近两个月利润较好，开工保持在较高水平，但钢厂利润微薄，且对于后市行情暂不乐观，仍维持低库存策略，小单按需补库为主，采购较为谨慎。贸易投机环节较为清淡，贸易商采购较少，焦企库存处于季节性高位。

图 73：碳元素库存处于历年较低水平



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

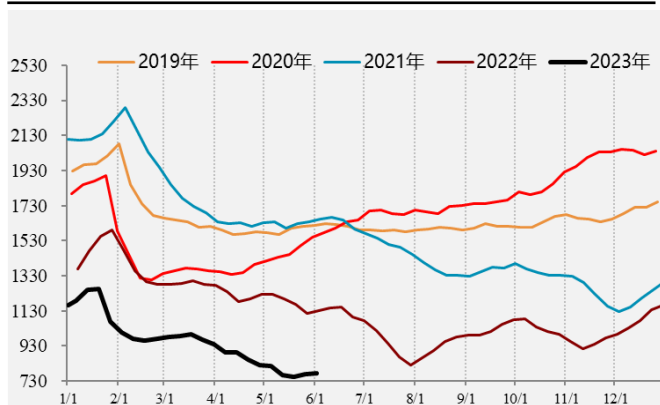
图 74：焦煤库存累积在煤矿端



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

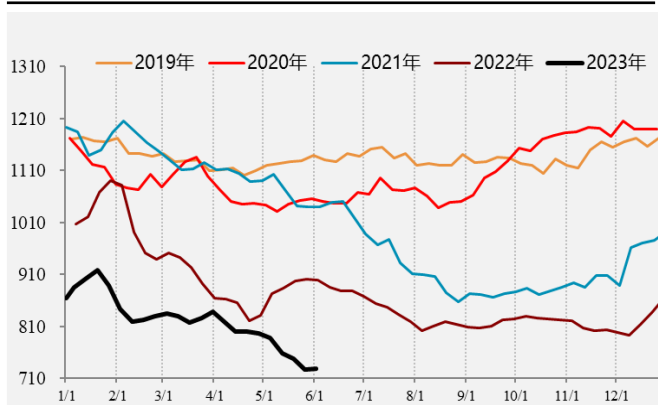
焦煤方面，2 季度煤矿产量逐渐恢复正常，保持较高水平。下游焦企、钢厂看跌情绪较浓，不急于补库，年内仍以低库存运行为主。下游低库存结构将放大价格上涨弹性，补库周期中需求的集中爆发，将带来阶段性反弹行情。

图 75：焦企焦煤库存维持较低水平



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 76：钢厂焦煤库存维持较低水平



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

5.铁合金分析：

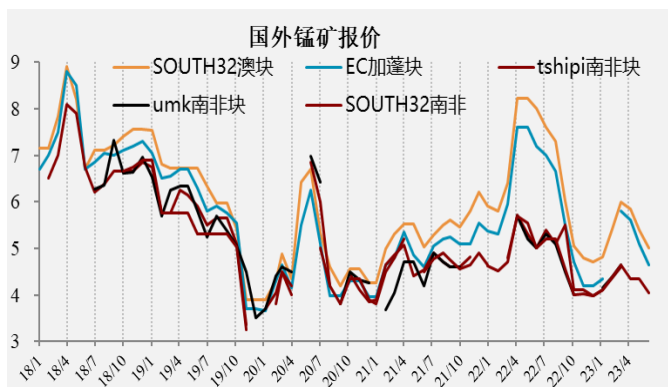
5.1 原料走势阶段不同，双硅成本分化运行。

1 季度港口锰矿成交价冲高回落，事件炒作、发运减量及库存快速去化预期被市场充分交易后，市场逻辑由预期转向现实，但现实因硅锰厂年前备货充足，促使主动去库时间偏长，锰矿价格见顶回落，而 4-5 月份硅锰供需结构恶化叠加锰矿买涨不买跌，硅锰厂跟随下游钢厂，压制原料库存周期，随用随采，导致高港口库存去化不及

请参阅最后一页的免责声明

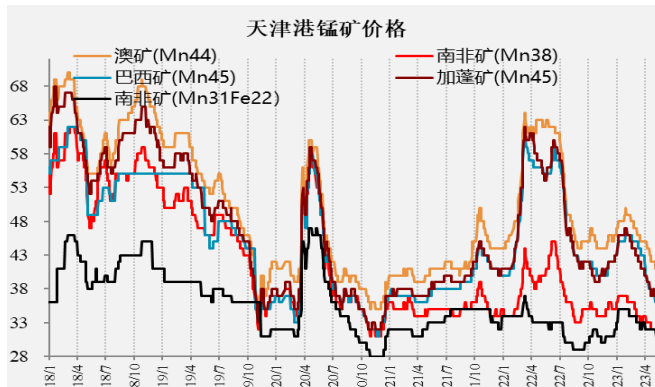
市场预期，价格继续承压下行。

图 77：锰矿外盘报价继续下滑，但降价幅度开始趋缓



资料来源：铁合金在线、一德期货黑色事业部

图 78：未来三个月到港成本均高于即期价格，支撑加强

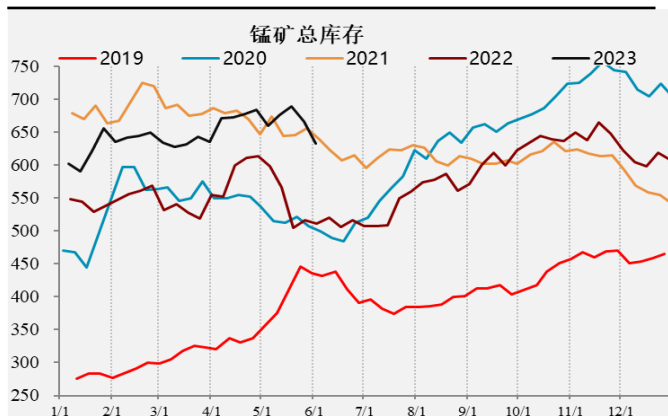


资料来源：万得、一德期货黑色事业部

3-4 月海外矿山对华报价均处高位，其中 South 32 高品澳块报价 5.85 美元/吨度，加蓬块报价 5.6 美元/吨度，南非半碳酸块报价 4.35 美元/吨度，而本次高成本货源预计在 5-6 月陆续到港，高成本货源让市场亏损幅度瞬间放大，下游抢夺低价资源，库存呈现逐步去化，价格止跌。锰矿南非及巴西汽运到港的高成本锰矿，部分出现减发，锰矿供给端后期有一定收缩预期。

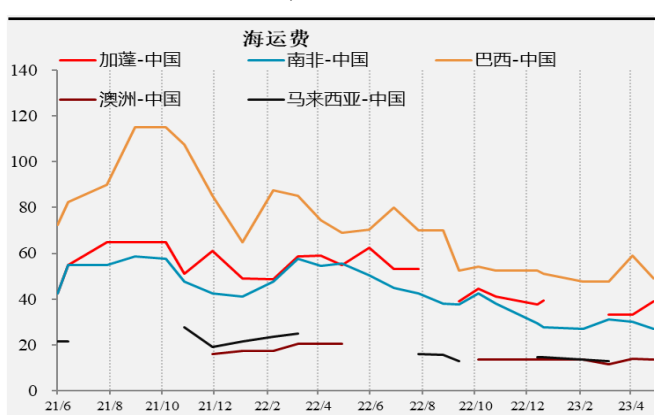
进入五月下旬，近期汇率依然在“7”以上运行，矿商采购成本偏高，进口持续倒挂，港口挺价意愿显现，部分矿种出现反弹微涨，港口库存加速下滑，矿价短期寻求支撑心理逐渐强化，有修复亏损的趋势，锰矿底部托举作用强化。

图 79：锰矿库存开始加速去化



资料来源：铁合金在线、一德期货黑色事业部

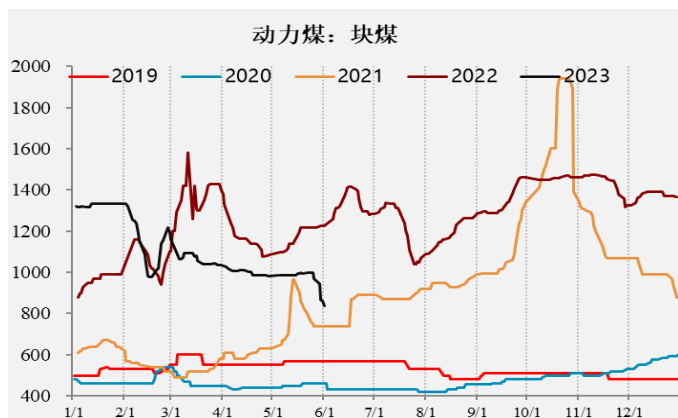
图 80：海运费下滑趋缓，绝对降幅空间受限



资料来源：万得、一德期货黑色事业部

化工焦跟随冶金焦价格运行，短周期在低库存下焦炭呈现稳中偏强的节奏，锰硅原料均有止跌反弹的可能性，即锰硅成本存在支撑，锰硅利润 6 月将呈现收缩趋势。

图 81：动力煤加速下跌，兰炭成本及价格跟随下行



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

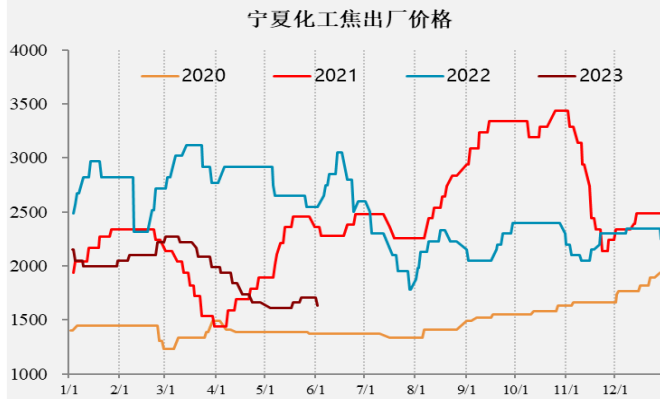
块煤 1 季度呈现供强需弱及库存累积格局，价格承压下行，期间煤矿事故频发，刺激块煤价格止跌反弹，4-5 月份北方供暖结束，煤炭淡季来临，日耗趋于回落，库存步入加速累库周期。在五月下旬海外煤炭加速下跌，国内中下游累库到无法承接后续发运，矛盾激化，煤炭出现快速补跌，兰炭跟随块煤快速下跌。

中长期而言，自去年起南方水库蓄水量远不及往年水平，导致水电供应偏紧，造成电力资源紧张，该格局延续至今，部分城市近期仍因电力偏紧，电价上浮，为弥补水电紧张，火电贡献占比提高，迎峰度夏来临煤炭实际需求增量偏高。但在高库存高产量下，煤炭底部或有一定支撑，但难有明显涨幅，块煤价格压制兰炭反弹，硅铁中长期步入成本偏弱的周期。

5.2 锰硅供应高位面临压产，硅铁供应偏低转向增产。

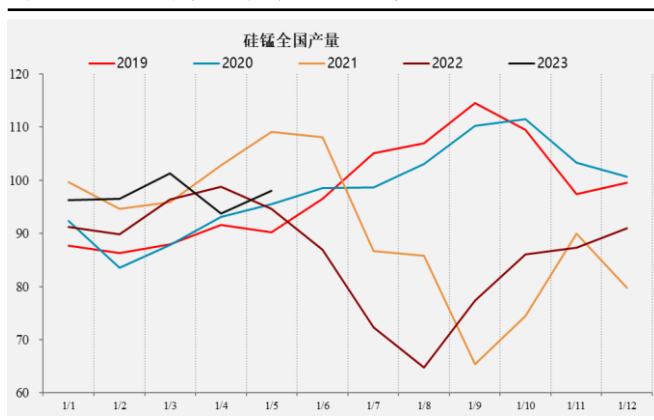
当前锰硅全国总产能约 3300 万吨，产能利用率仅需 30%左右即可匹配当前下游粗钢需求，产能偏过剩，供应弹性偏强。5 月增量区域集中于北方主产区，北方低价货源冲击南方市场，导致南方工厂开工率偏低。但因销售压力，钦州港锰矿价格低于北方 1-2 元/吨度，锰矿让利下，促使南方硅锰企业亦出现一定复产。

图 82：化工焦短期弱势震荡，跟随冶金焦有企稳预期



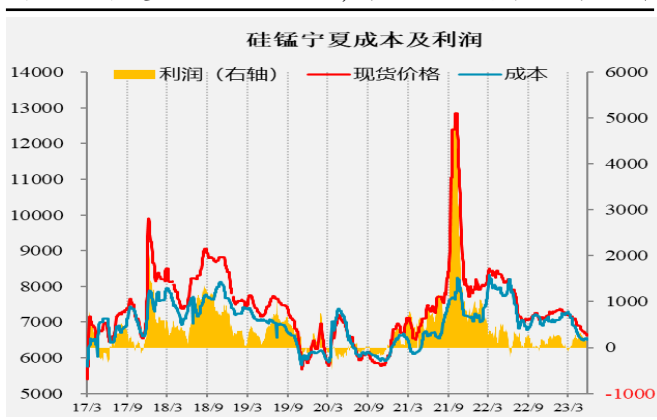
资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 83：锰硅前期因原料让利而增产



资料来源：铁合金在线、一德期货黑色事业部

图 84：宁夏地区若到盈亏线，其它地区则存在减产概率

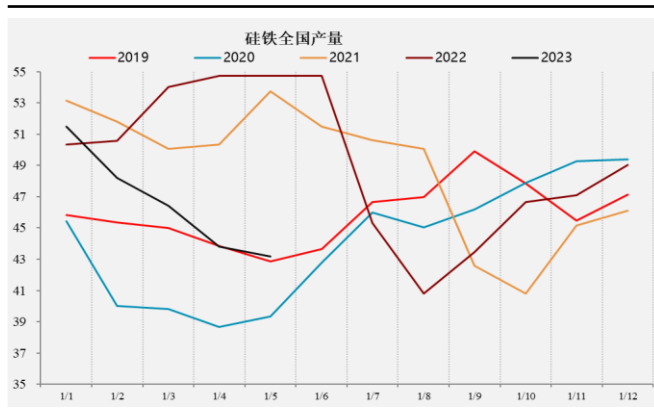


资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

终端进入淡季，粗钢产量有下滑趋势，当前锰硅产量可匹配 310 万吨/日粗钢，供需偏过剩，价格承压运行，倒逼工厂减停产，促使供需再平衡。预计 6 月锰硅总产量下滑，盘面中期无法给到宁夏有效利润，进一步施压南方工厂，促使南北方高成本地区同时减产，促使供需两端回归平衡。

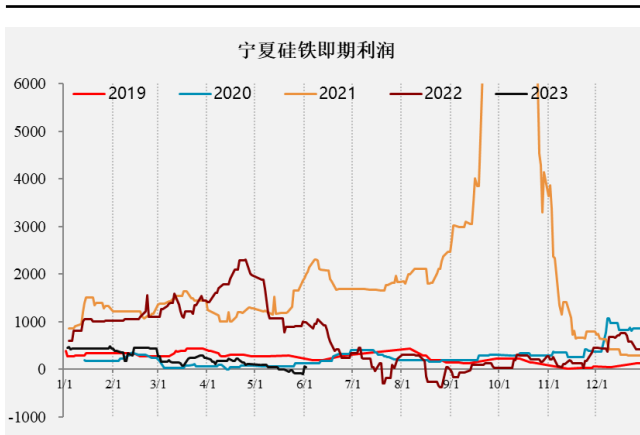
但要注意影响短期供需节奏的两个因素：(1)下游钢厂利润好转且绝对库存偏低，基于锰硅成本支撑加强，或会出现一定的补库动作；(2)近期国储与中标锰硅企业开始签订合同，6 月若集中送交国储合同，则有可能会抢占现货市场 6-7 万吨流动性。

图 85：硅铁产量因利润收缩及销售困难而减产



资料来源：铁合金在线、一德期货黑色事业部

图 86：硅铁利润修复，兰炭下移继续扩利趋势

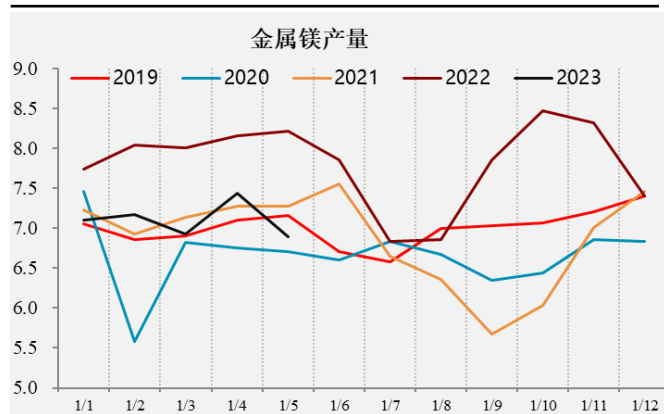


资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

1 季度盘面及现货利润较好，复产速率偏快，但下游整体需求释放不佳，产销节奏背离，同时海外经济衰退，金属镁及硅铁出口需求下滑，导致硅铁总需求下滑，硅铁

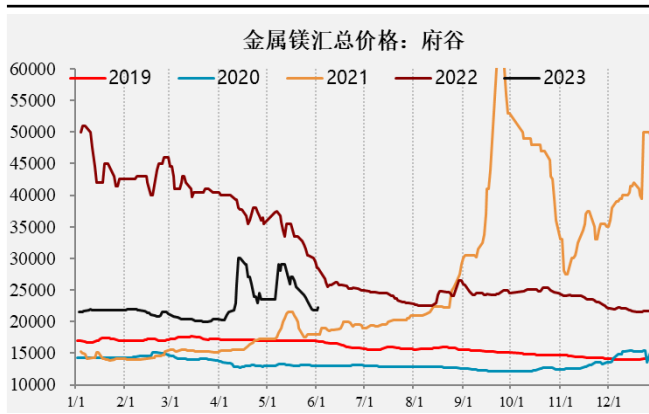
厂和期现商均反馈出货困难，叠加澳煤进口恢复扰动块煤价格下移，致使硅铁持续走弱，硅铁厂为缓解此格局，4-5 开始加速减停产且主动消化厂库库存。

图 87：镁厂因府谷兰炭拆炉升级而处于减产趋势



资料来源：铁合金在线、一德期货黑色事业部

图 88：金属镁价格在减产后绝对价格仍承压

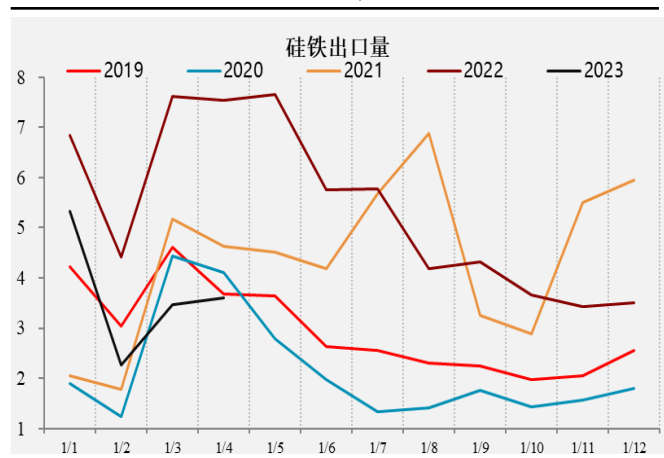


资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

5 月下旬硅铁具备两个复产条件并开始陆续点炉，一是厂库库存在前期升水下，被交割库所承接，资金压力缓解；二是兰炭跟随块煤快速下跌，宁夏等主产区成本倒挂缓解，利润修复。

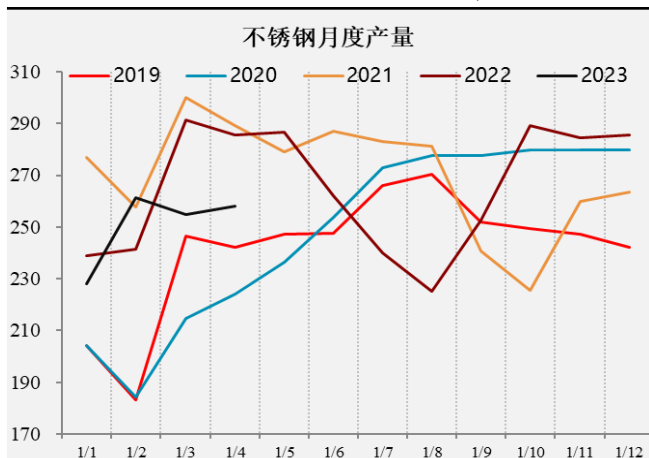
2023 年硅铁非钢需求在近几年中同比偏弱，其中主因在于海外通胀顽固，高利率环境维持，抑制商品需求，金属镁产量及硅铁出口量显著下滑，1-4 月份硅铁总出口 14.65 万吨左右，同比上年减少 11.8 万吨；金属镁 1-5 月产量 35.5 万吨左右，同比上年降低近 5 万吨。在需求长期偏弱和短期存在结构性机会的背景下，硅铁产量将跟随需求及利润恢复情况而调节。

图 89：海外初级原料需求偏弱，硅铁出口需求不高。



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 90：不锈钢产量维持近五年均值位置，同比偏低

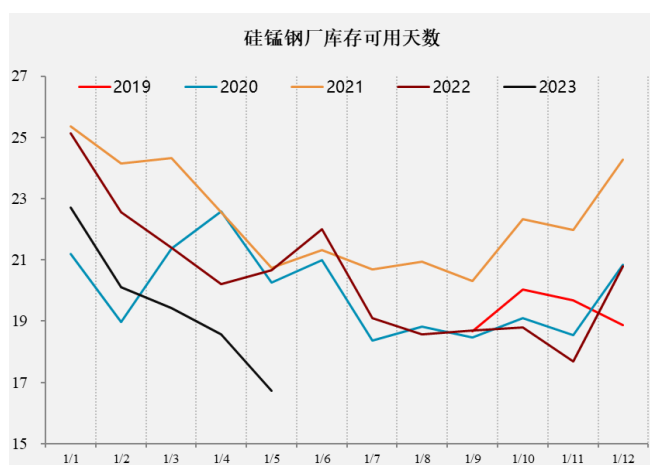


资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

5.3 双硅仅存结构化机会，缺乏趋势性上升驱动。

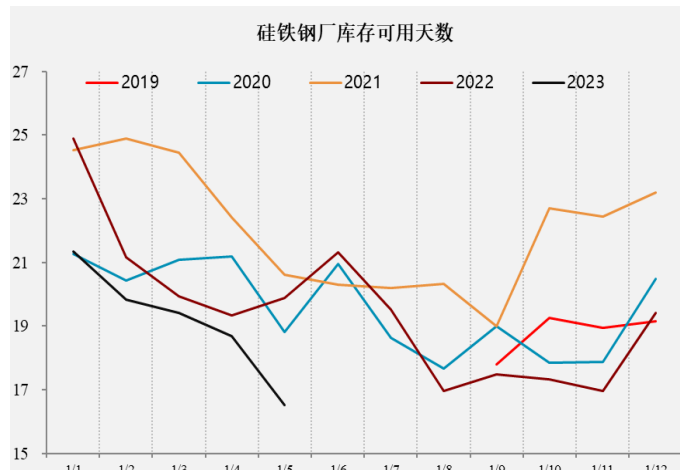
半碳酸有所反弹，天津港成交 31.2 元/吨度，锰矿海外汽运到港的高成本部分有减发趋势，叠加港口去库锰矿支撑力度增强；按即期原料计算宁夏即期成本在 6500 附近，即期利润在 100 元/吨，宁夏产区出厂价格折算仓单成本在 6850 附近。

图 91：锰硅钢厂可用天数处于历史低位，有补库预期



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 92：硅铁钢厂可用天数处于历史低位，或有补库

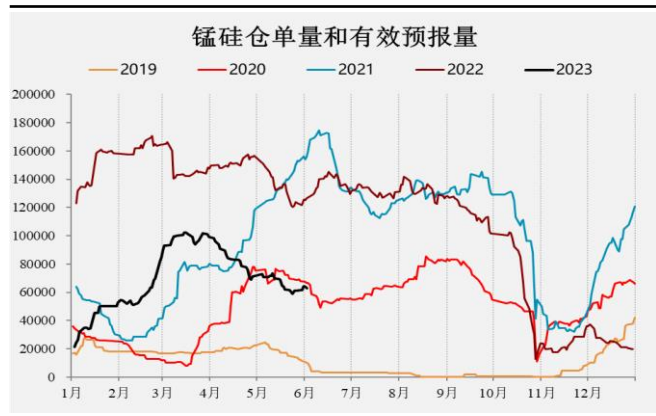


资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

锰硅产量当前已接近 3.19 万吨/日，当前日均产量可满足 310 吨/日粗钢，锰硅即期供需处于宽松区间。库存主要积累在合金厂，整体库存仍处于偏高位置，但宁夏地区中的 20-25 万吨库存可视为死库存即小幅度上涨并不会流向市场，交割库库存偏中性，库存矛盾并不突出。

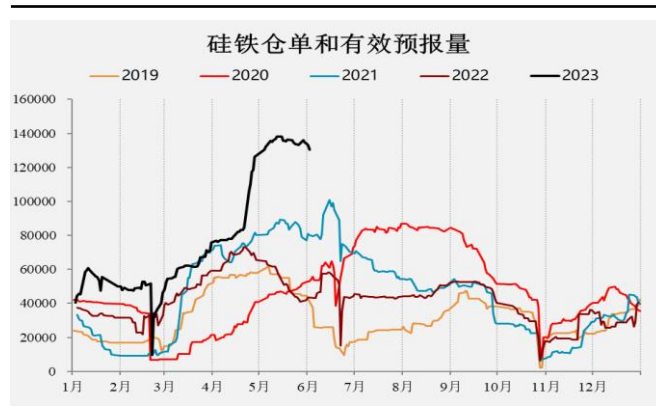
锰硅运行逻辑转向成本下移空间收窄，原料端无明细空间让利到锰硅生产厂，在供需宽松下钢厂继续打压钢招价格，锰硅厂存利润进入压缩周期，从而促使锰硅产量下移。在压产逻辑和成本支撑偏强下，若国储送货平稳过度以及无钢厂补库，则盘面窄幅震荡为主。

图 93：锰硅仓单中性偏低，库存压力偏小



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 94：硅铁仓单处于绝对高位，库存压制明显



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

从原料端和现货成交看，兰炭从挺价心态转向降价趋势，硅铁现货成交维持弱势，厂提合格块报价 7100 一线。从需求观察，不锈钢产量同比偏低，金属镁和出口稳中偏弱，粗钢偏向减产，府谷兰炭炉型升级造成金属镁减产，若钢厂无明显补库动作，硅铁需求则仍显孱弱。从供给而言，近期兰炭加速下滑促进硅铁利润好转，硅铁开始增产。虽然硅铁即期有一定缺口，但钢厂主动降本增效替代硅铁使用和保持低库存战略，叠加交割库库存偏高，硅铁现货缺口暂不明显。从库存角度分析，硅铁厂库存矛盾弱化。

从估值角度，整体估值跟随动力煤板块走势，动力煤加速补跌，6850 附近盘面已反应兰炭下探到 900 元附近，但 07 合约已升水近期出台的 6 月钢招，进一步上涨动力减弱。

附录:

表目录:

表 1 : 2023 年焦煤进口情况预估 (万吨)	26
表 2 : 2023 年焦化产能新增淘汰统计	27

图目录:

图 1 : 市场对经济担忧情绪较浓	7
图 2 : 制造业和非制造业新订单再度触发稳增长条件	7
图 3 : 制造业 PMI 供需差强于价格表现	8
图 4 : 制造业 PMI 出厂与原料差升至高位利于反弹	8
图 5 : 工业企业利润下半年有改善预期	8
图 6 : 房地产耗钢面积和房价增速显著背离	8
图 7 : 美国制造业走弱, 服务业继续走高	9
图 8 : 德国制造业和服务业分化显著	9
图 9 : 美国工资收入增速反弹不利于国债收益率下行	9
图 10 : 美联储降息预期出现修正	9
图 11 : 美国银行证券资产未有明显筑底迹象	10
图 12 : 美国银行存款未有明显筑底迹象	10
图 13 : 债务周期和美元指数一般反向波动	10
图 14 : 美元非商业净多持仓和美元指数底部偏同步	10
图 15 : 品种钢材整体仍处下跌周期	11
图 16 : 建材跌幅小于板材, 镀锌最强, H 型钢最弱	11
图 17 : 螺纹北京最强、杭州最弱	12
图 18 : 热卷乐从最强、成都最弱	12
图 19 : 华东螺纹基差持续收缩	13
图 20 : 华东热卷基差持续收缩	13
图 21 : 螺纹钢利润小幅走扩	13
图 22 : 热卷利润围绕零轴震荡	13
图 23 : 螺纹钢产量先降后升	14
图 24 : 热卷产量先降后升	14
图 25 : 统计局粗钢产量处中位水平	14
图 26 : 钢联五大材产量处历年最低水平	14
图 27 : 螺纹表观需求保持平稳	15
图 28 : 热卷表观需求大幅下降后快速回升	15

图 29 : 螺纹库存持续下降.....	15
图 30 : 热卷库存先增后降.....	15
图 31 : 水泥出库量较 4 月下降.....	16
图 32 : 混凝土发运量相对平稳.....	16
图 33 : 华南冷热价差先走扩后收缩.....	16
图 34 : 华南冷镀价差持续收缩.....	16
图 35 : 棒材检修影响量下降, 预估螺纹产量回升.....	17
图 36 : 短流程利润修复但不多, 预计小幅增产.....	17
图 37 : 基于需求淡季, 给予螺纹产量小幅回升.....	17
图 38 : 进口预期不高, 螺纹总供应跟随国内产量.....	17
图 39 : 热卷检修影响量下降, 预估热卷产量回升.....	18
图 40 : 热卷商品卷占比持续上升.....	18
图 41 : 热卷产量维持当前水平, 6 月整体低于 5 月.....	18
图 42 : 进口将季节性回升, 整体供应微降.....	18
图 43 : 螺纹预计库存微降(大样本).....	19
图 44 : 热卷预计库存小幅增加(大样本).....	19
图 45 : RB/I 持续收缩, 铁元素仍旧强于钢材.....	19
图 46 : RB/J 持续走扩, 碳元素长期将弱于钢材.....	19
图 47 : RB01-10 窄幅波动.....	20
图 48 : HC01-10 价差窄幅波动.....	20
图 49 : 255 家钢厂月度废钢到货量同比偏低(万吨).....	21
图 50 : 255 家钢厂废钢到货量转弱(万吨).....	21
图 51 : 废钢性价比比较差.....	21
图 52 : 长流程钢厂废钢添加比回落.....	21
图 53 : 132 家长流程钢厂废钢日耗回落(万吨).....	22
图 54 : 89 家短流程钢厂废钢日耗下降(万吨).....	22
图 55 : 华东电炉平电生产亏损(元/吨).....	22
图 56 : 49 家短流程钢厂产能利用率下降.....	22
图 57 : 255 家钢厂库存处于低位(万吨).....	23
图 58 : 255 家钢厂库存可通天数同比偏低.....	23
图 59 : 山西煤矿利润仍在 500 元/吨以上.....	24
图 60 : 煤矿产量小幅收缩.....	24
图 61 : 蒙煤 288 口岸通关车数回升.....	24
图 62 : 蒙煤通关车数(策克口岸)提升.....	24
图 63 : 蒙煤通关车数(满都拉口岸)继续恢复.....	25
图 64 : 蒙煤通关车数(三大口岸合计)整体提升.....	25
图 65 : 山西煤-HCC 价差波动, 进口利润微薄.....	26
图 66 : 海内外煤价价差缩小.....	26
图 67 : 唐山准一到厂价节后下调 10 轮共 750 元/吨.....	27
图 68 : 焦企利润有所下滑.....	27
图 69 : 焦炭出口价格与印度 CFR 价差缩小.....	28
图 70 : 焦炭出口有少量利润.....	28
图 71 : 焦企焦炭库存压力改善.....	28


图 72 : 钢厂焦炭库存处于偏低水平.....	28
图 73 : 碳元素库存处于历年较低水平.....	29
图 74 : 焦煤库存累积在煤矿端.....	29
图 75 : 焦企焦煤库存维持较低水平.....	29
图 76 : 钢厂焦煤库存维持较低水平.....	29
图 77 : 锰矿外盘报价继续下滑, 但降价幅度开始趋缓.....	30
图 78 : 未来三个月到港成本均高于即期价格, 支撑加强.....	30
图 79 : 锰矿库存开始加速去化.....	30
图 80 : 海运费下滑趋缓, 绝对降幅空间受限.....	30
图 81 : 动力煤加速下跌, 兰炭成本及价格跟随下行.....	31
图 82 : 化工焦短期弱势震荡, 跟随冶金焦有企稳预期.....	31
图 83 : 锰硅前期因原料让利而增产.....	32
图 84 : 宁夏地区若到盈亏线, 其它地区则存在减产概率.....	32
图 85 : 硅铁产量因利润收缩及销售困难而减产.....	32
图 86 : 硅铁利润修复, 兰炭下移继续扩利趋势.....	32
图 87 : 镁厂因府谷兰炭拆炉升级而处于减产趋势.....	33
图 88 : 金属镁价格在减产后的绝对价格仍承压.....	33
图 89 : 海外初级原料需求偏弱, 硅铁出口需求不高。.....	33
图 90 : 不锈钢产量维持近五年均值位置, 同比偏低.....	33
图 91 : 锰硅钢厂可用天数处于历史低位, 有补库预期.....	34
图 92 : 硅铁钢厂可用天数处于历史低位, 或有补库.....	34
图 93 : 锰硅仓单中性偏低, 库存压力偏小.....	35
图 94 : 硅铁仓单处于绝对高位, 库存压制明显.....	35


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”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由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。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。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。

 公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路 188 号信达广场 16 层

 全国统一客服热线：400-7008-365

 官方网站：www.ydqh.com.cn