

投资咨询资格号：
证监许可[2012]112

黑色产业链品种
投资策略报告

2022年8月21日

分析师：

裴红彬

黑色首席分析师

期货从业资格：F0286311

投资咨询资格：Z0010786

联系人：盛世龙

期货从业资格：F03091804

联系电话：0531-81678995

E-mail:

peihongbin225@163.com

客服电话：400-618-6767

公司网址：

<http://www.ztqh.com>

中泰期货研究所**中泰期货服务号****报告摘要**

- 在近2个月的持续高温影响下，钢材需求也明显受到影响，预期的8月份需求转好没有兑现；而7月的各项经济数据出炉后，数据显示国民经济继续恢复，但恢复势头边际放缓；当下也正值期货主力合约移仓换月之际，盘面明显下跌；但是否钢价再次进入下跌通道，本文通过对基本面数据的对比分析，希望为更为客观的判断提供支持。
- **一、产量恢复进程中，但有结构性变化**
- **1、产量仍在恢复，但电炉再次减产：**
- 钢材产量，从6月份开始进入下降的通道，持续到7月中旬，才止降回升，时点看，得益于利润的回升，但总的产量水平仍在明显偏低的水平，能否重新形成供应压力，还需要时间去验证。
- **2、利润开始分化：**
- 因为原材料价格经过一波负反馈的压制后，钢材重新有了利润，钢厂复产，原材料价格再次走强，特别是焦炭，已经兑现两轮涨价，而钢材价格本周明显下跌，钢厂利润再次下滑，螺纹钢仍然利润尚可，钢坯、热卷、电弧炉再次进入亏损状态。利润下滑后，生产积极性受影响，重新抑制钢材产量的回升。
- **二、需求淡季特征仍然明显，仍有转好预期**
- 今年上半年的钢材需求特点是旺季不旺，但从变化看，淡季也不淡，总体需求弱势。本周钢价明显下跌，也抑制了需求，需求下滑，从需求的季节性规律看，旺季需求较淡季环比改善，特别是螺纹钢，除了今年的4、5月因疫情影响没有兑现，其他年份不管需求好不好，都有季节性规律。
- **三、库存压力并不大，品种存差异**
- 随着7月初至今的持续去库，钢厂实现了淡季去库，虽然去库并不是因为需求转好，是因为减产造成的，但淡季去库已成事实。目前的库存水平，总体压力并不大，这也是旺季需求如果一旦环比改善，就会形成新的驱动的原因，虽然近期复产，但从总量上看，供应压力并不大，供需如果重新形成压力，必须是旺季需求不能改善。
- **四、可行性路径推演**
- 通过对供需数据的分析，我们不难看出，目前低产量，但仍在复产，减产给的强驱动在减弱；需求仍然淡季偏弱，但旺季的需求环比改善仍然有预期；库存仍在下降，去库斜率减缓，但库存压力并不大。
- 而品种仍然存在分化，螺纹供需仍然偏强，热卷供需压力并没有明显缓解。
- 按照产销的对比，我们可以给出以下供需发展路径，到底哪种路径的概率更大，需要些主观的判断，但随着时间的推移，相信离明朗已经不远了。
- (1) 产量继续恢复，恢复到上半年高位水平，需求兑现旺季改善，但需求只是改善，不及往年旺季，库存继续下降，去库斜率放缓，钢价震荡；

- (2) 产量继续恢复，恢复到上半年高位水平，需求旺季不旺，旺季增库或者少去库，钢价重新承压下跌；
- (3) 产量继续恢复，但恢复空间有限，需求兑现旺季改善，但需求只是改善，不及往年旺季，库存继续明显下降，钢价震荡上行；
- (4) 产量继续恢复，恢复空间有限，需求旺季不旺，旺季去库斜率放缓，基本面矛盾不突出，钢价震荡；
- 从路径推演上，产量的恢复程度和需求的改善程度，决定了钢价后期的走势，因此，我们更加关注的是后面两周产量和需求的变化，会让供需逐渐清晰，去面对即将到来的旺季。
- **五、策略建议**
- **趋势：**目前仍然偏震荡，等待数据验证，但产量近期很难恢复到上半年的高点，需求环比改善的预期仍有，近期回调仍可择机做多旺季。
- **套利：**卷螺差仍然弱势，建议观望，如果热卷基本面持续改善，可以阶段性参与做多卷螺差；盘面利润仍偏震荡，如果旺季钢材基本面能持续改善，可以择机做多盘面利润；10/01 盘面正套驱动仍在，但价差已经扩起来了，可以继续持有，或者高位获利了结。
- **套保：**期现套保近期仍按震荡短线操作，盘面走强可以建仓，盘面走弱获利了结。
- **风险提示：**能耗双控及去产量政策的变化；宏观政策的变化，对需求影响的预期；疫情变化对供需两端的影响；海外地缘政治变化的影响。

钢价明显下跌，下跌持续性存疑

——2022年8月钢材投资策略报告

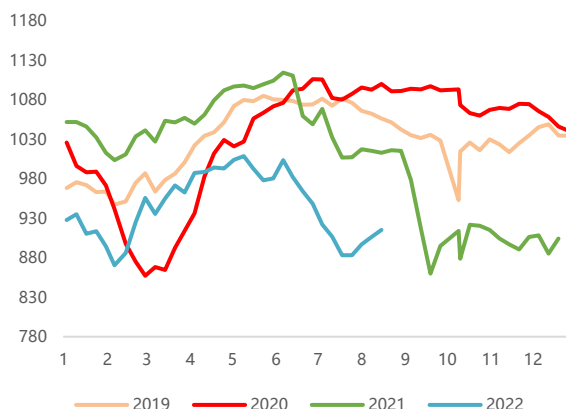
在近2个月的持续高温影响下，钢材需求也明显受到影响，预期的8月份需求转好没有兑现；而7月的各项经济数据出炉后，数据显示国民经济继续恢复，但恢复势头边际放缓；当下也正值期货主力合约移仓换月之际，盘面明显下跌；但是否钢价再次进入下跌通道，本文通过对基本面数据的对比分析，希望为更为客观的判断提供支持。

一、产量恢复进程中，但有结构性变化

1、产量仍在恢复，但电炉再次减产：

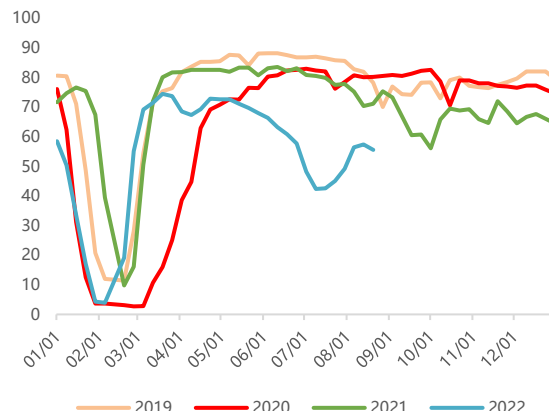
- 钢材产量，从6月份开始进入下降的通道，持续到7月中旬，才止降回升，时点看，得益于利润的回升，但总的产量水平仍在明显偏低的水平，能否重新形成供应压力，还需要时间去验证。
- 从钢联钢材五大品种的产量数据看，已经连续三周增产了，螺纹增产比较明显，热卷还在减产的趋势中，究其原因，主要是因为热卷大厂居多，大厂减产比较晚，并且减产的周期略长。
- 电弧炉虽然也在复产，但近期由于天气炎热，用电紧张，各地限电影响了电弧炉的生产，加上废钢过快上涨，电炉利润下滑，也影响了电弧炉生产积极性，电炉产量再次下滑。
- 因此，钢材产量，近期仍是复产周期，但增产幅度减缓，仍然是偏低的产量。

图表1：钢厂周产量-五大品种合计（单位：万吨）

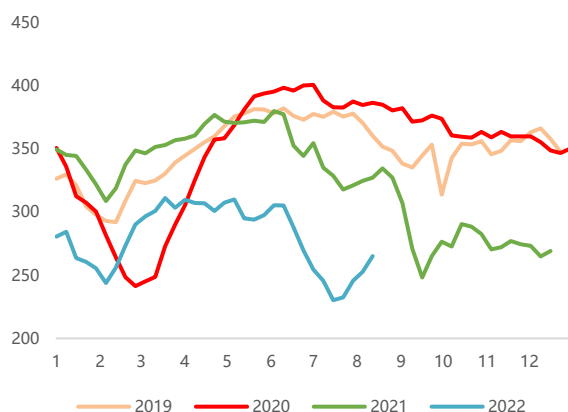


来源：钢联数据，中泰期货整理

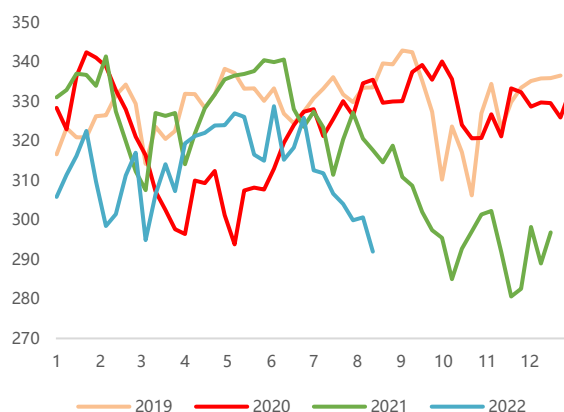
图表2：85家独立电弧炉钢厂开工率：（单位：%）



来源：钢联数据，中泰期货整理

图表 3：钢厂周产量-螺纹（单位：万吨）


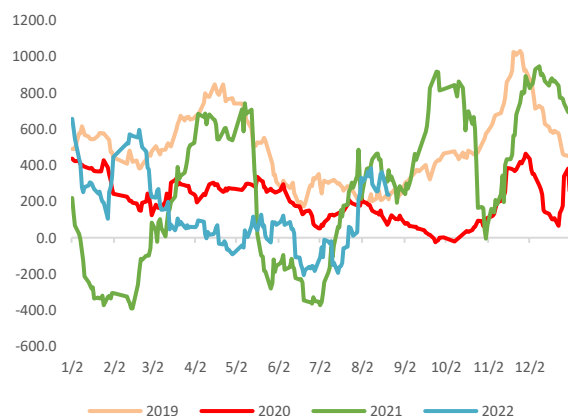
来源：钢联数据，中泰期货整理

图表 4：钢联钢厂周产量-热卷（单位：万吨）


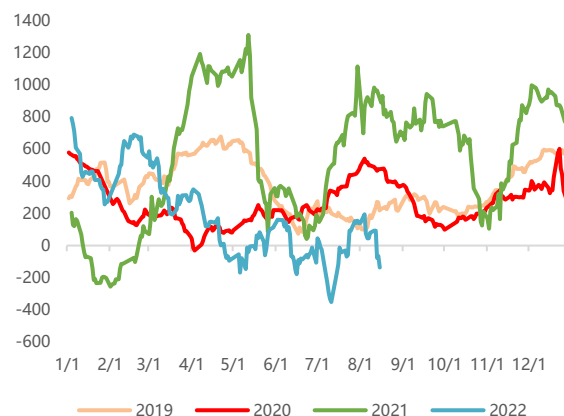
来源：钢联数据，中泰期货整理

2、利润开始分化：

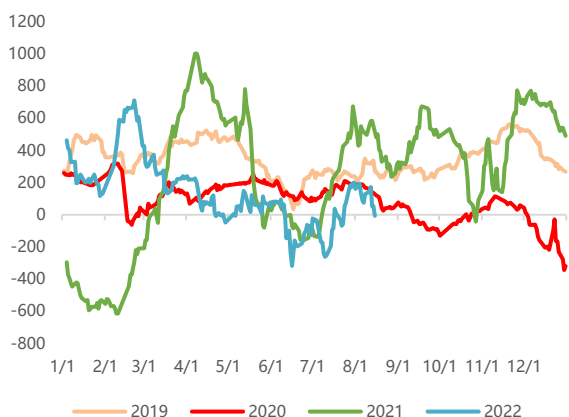
- 因为原材料价格经过一波负反馈的压制后，钢材重新有了利润，钢厂复产，原材料价格再次走强，特别是焦炭，已经兑现两轮涨价，而钢材价格本周明显下跌，钢厂利润再次下滑，螺纹钢仍然利润尚可，钢坯、热卷、电弧炉再次进入亏损状态。利润下滑后，生产积极性受影响，重新抑制钢材产量的回升。

图表 5：上海螺纹高炉利润模型（单位：元/吨）


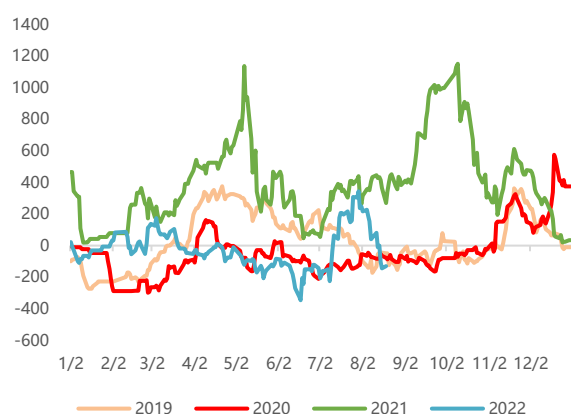
来源：中泰期货整理

图表 6：上海热卷模型利润（单位：元/吨）


来源：中泰期货整理

图表 7：唐山钢坯利润模型（单位：元/吨）


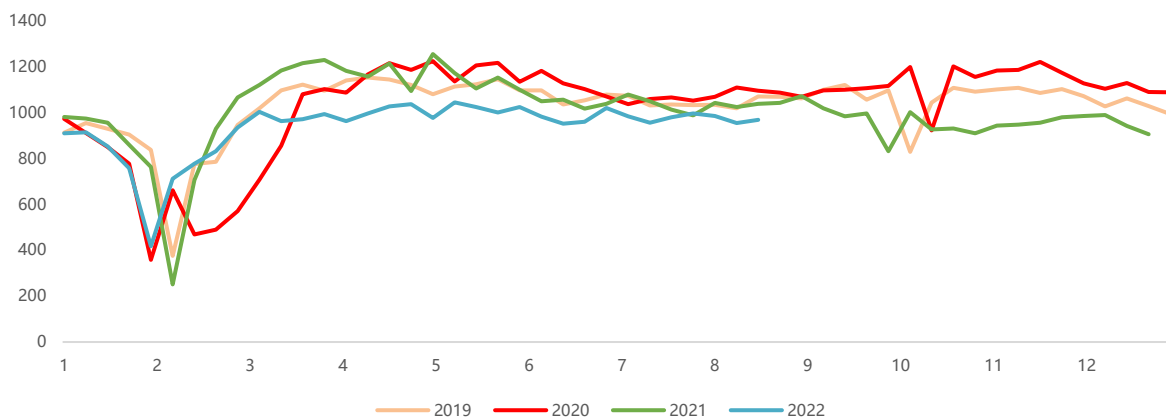
来源：中泰期货整理

图表 8：上海螺纹钢电炉模型利润（单位：元/吨）


来源：中泰期货整理

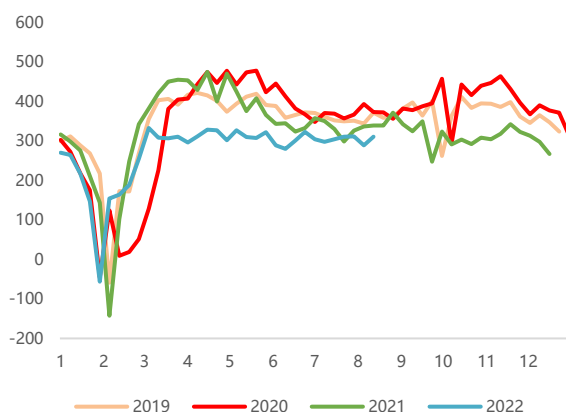
二、需求淡季特征仍然明显，仍有转好预期

- 今年上半年的钢材需求特点是旺季不旺，但从变化看，淡季也不淡，总体需求弱势。本周钢价明显下跌，也抑制了需求，需求下滑，从需求的季节性规律看，旺季需求较淡季环比改善，特别是螺纹钢，除了今年的4、5月因疫情影响没有兑现，其他年份不管需求好不好，都有季节性规律。
- 目前看，8月份因为炎热的天气影响，需求改善的时间是延迟了，而对炎热天气过去后，需求能否改善，还是有分歧的，从市场情绪看，环比需求还是会改善的，但需求强度不及往年也是市场共识，而我们需要看到的，只要是需求环比改善，就会对价格有支撑。但热卷仍是压力，因为热卷需求改善，不管是从出口、还是目前我们能够了解到的国内下游制造业的生产和订单情况，都有难度，因此，热卷需求仍然存疑。但随着热卷价格的下跌，热卷下游利润确实在改善，能否因为利润，刺激出需求，需要观察和验证。

图表 9：钢联五大品种表观消费（周度）（单位：万吨）


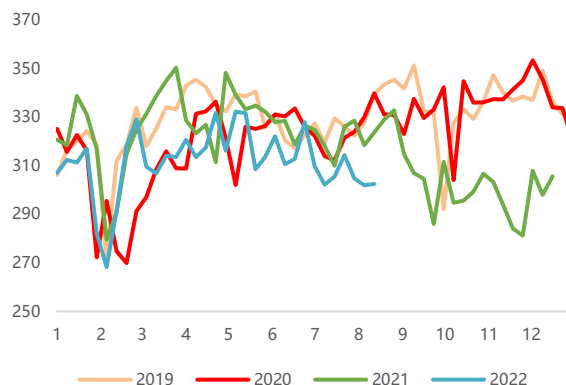
来源：钢联数据，中泰期货整理

图表 10：钢联螺纹表观消费（周度）（单位：万吨）



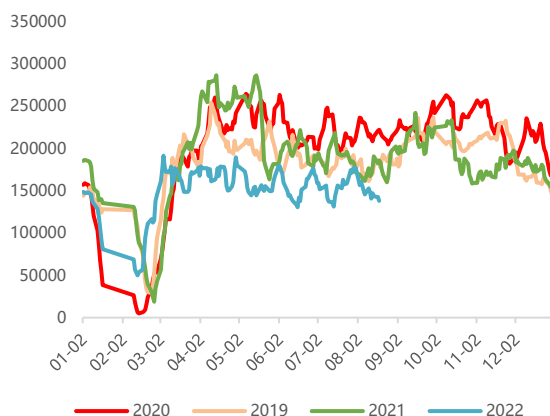
来源：钢联数据，中泰期货整理

图表 11：钢联热卷表观消费（周度）（单位：万吨）



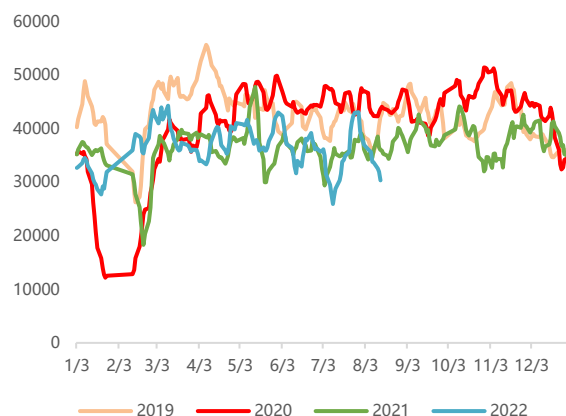
来源：钢联数据，中泰期货整理

图表 12：钢联全国建材日成交量（MA5）（单位：吨）



来源：钢联数据，中泰期货整理

图表 13：钢联热卷日成交量：（MA5）（单位：吨）

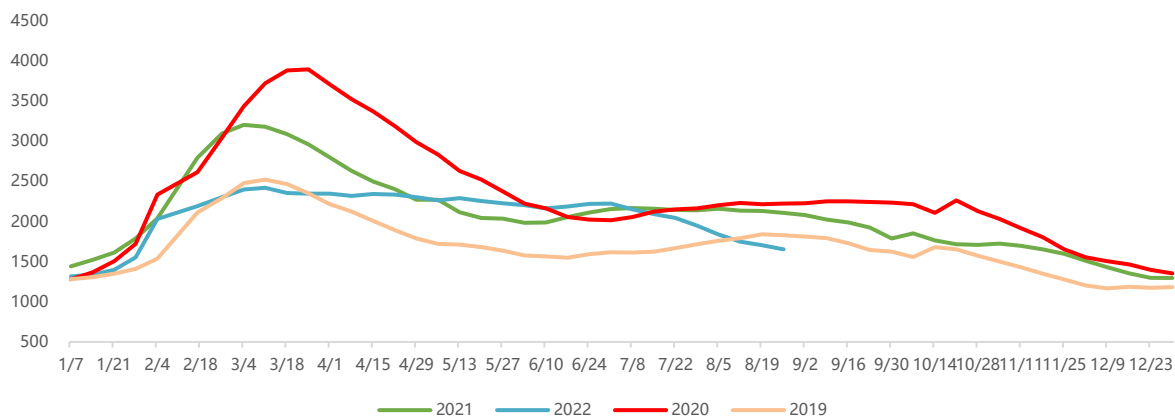


来源：钢联数据，中泰期货整理

三、库存压力并不大，品种存差异

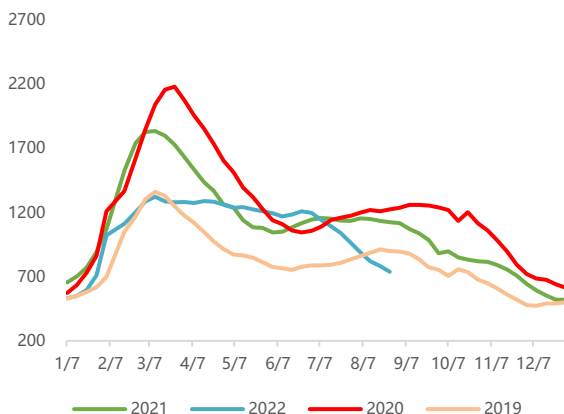
- 随着 7 月初至今的持续去库，钢厂实现了淡季去库，虽然去库并不是因为需求转好，是因为减产造成的，但淡季去库已成事实。目前的库存水平，总体压力并不大，这也是旺季需求如果一旦环比改善，就会形成新的驱动的原因，虽然近期复产，但从总量上看，供应压力并不大，供需如果重新形成压力，必须是旺季需求不能改善。
- 而从结构上，我们通过数据也能看到，螺纹的去库是很健康的，通过去库斜率，我们仍然能看到螺纹偏强的驱动。
- 但热卷虽然目前还不能说库存有多大压力，但从今年的需求表现看，目前的库存并不低，去库仍然不明显，如果要持续去库，产量不能回升，否则重新积累压力。

图表 14： 钢联五大品种周度总库存（单位：万吨）



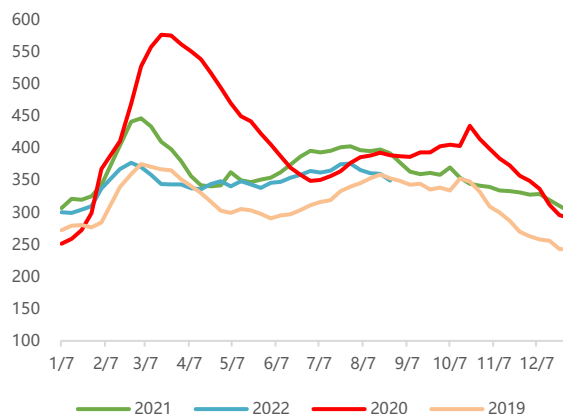
来源：钢联数据，中泰期货整理

图表 15： 钢联螺纹钢周度总库存（单位：万吨）



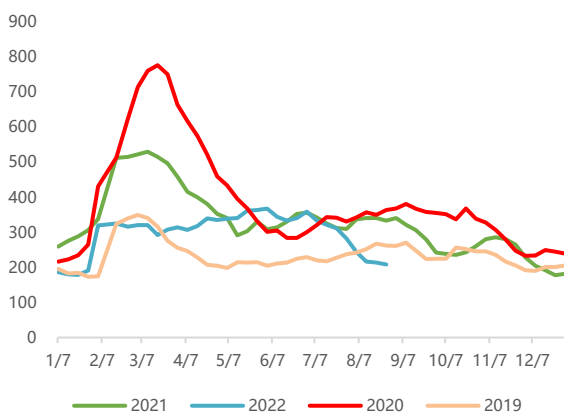
来源：钢联数据，中泰期货整理

图表 16： 钢联热卷周度总库存（单位：万吨）



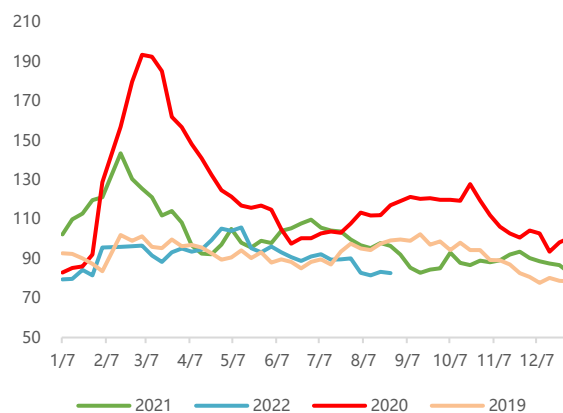
来源：钢联数据，中泰期货整理

图表 17： 钢联螺纹钢厂库（单位：万吨）



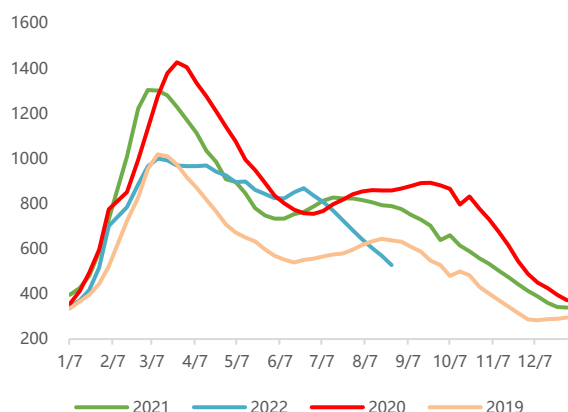
来源：钢联数据，中泰期货整理

图表 18： 钢联热卷厂库（单位：万吨）



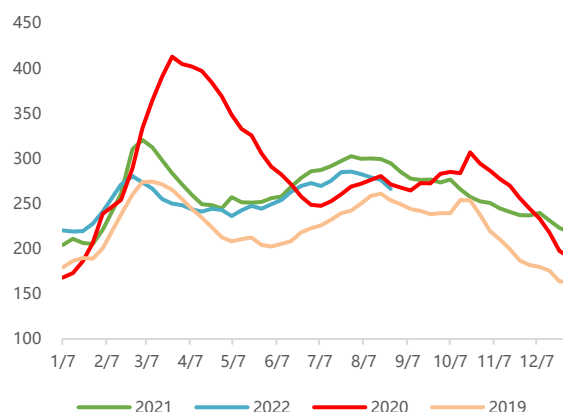
来源：钢联数据，中泰期货整理

图表 19：钢联螺纹钢社库（单位：万吨）



来源：钢联数据，中泰期货整理

图表 20：钢联热卷社库（单位：万吨）



来源：钢联数据，中泰期货整理

四、可行性路径推演

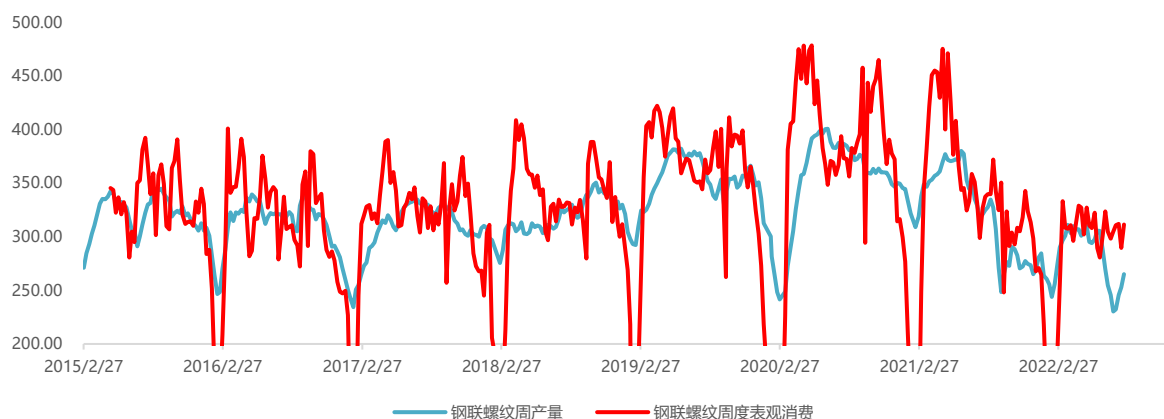
- 通过对供需数据的分析，我们不难看出，目前低产量，但仍在复产，减产给的强驱动在减弱；需求仍然淡季偏弱，但旺季的需求环比改善仍然有预期；库存仍在下降，去库斜率减缓，但库存压力并不大。
- 而品种仍然存在分化，螺纹供需仍然偏强，热卷供需压力并没有明显缓解。
- 按照产销的对比，我们可以给出以下供需发展路径，到底哪种路径的概率更大，需要些主观的判断，但随着时间的推移，相信离明朗已经不远了。
- （1）产量继续恢复，恢复到上半年高位水平，需求兑现旺季改善，但需求只是改善，不及往年旺季，库存继续下降，去库斜率放缓，钢价震荡；
- （2）产量继续恢复，恢复到上半年高位水平，需求旺季不旺，旺季增库或者少去库，钢价重新承压下跌；
- （3）产量继续恢复，但恢复空间有限，需求兑现旺季改善，但需求只是改善，不及往年旺季，库存继续明显下降，钢价震荡上行；
- （4）产量继续恢复，恢复空间有限，需求旺季不旺，旺季去库斜率放缓，基本面矛盾不突出，钢价震荡；
- 从路径推演上，产量的恢复程度和需求的改善程度，决定了钢价后期的走势，因此，我们更加关注的是后面两周产量和需求的变化，会让供需逐渐清晰，去面对即将到来的旺季。

图表 21： 钢联五大品种周度产量、库存、表观消费对比（单位：万吨）



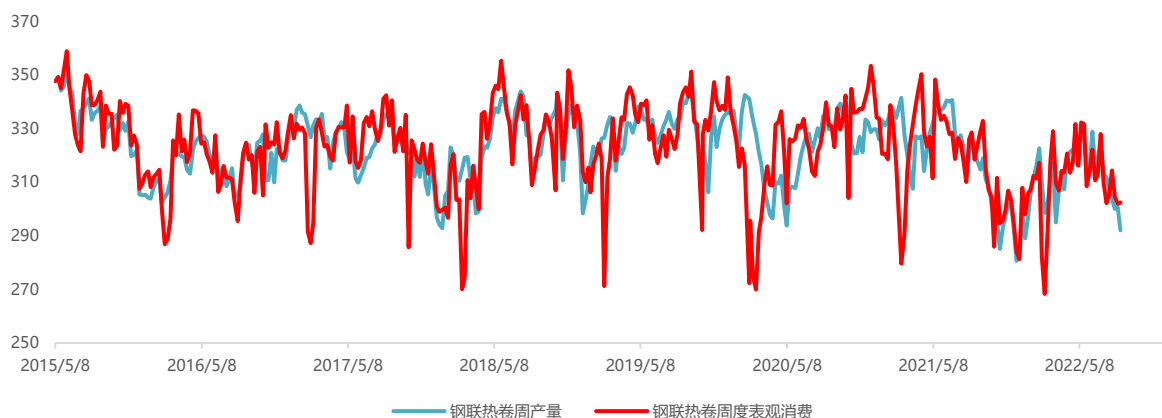
来源：钢联数据，中泰期货整理

图表 22： 钢联螺纹周度产量和表观消费对比（单位：万吨）



来源：钢联数据，中泰期货整理

图表 23： 钢联热卷周度产量和表观消费对比（单位：万吨）



来源：钢联数据，中泰期货整理

五、策略建议

- **趋势：**目前仍然偏震荡，等待数据验证，但产量近期很难恢复到上半年的高点，需求环比改善的预期仍有，近期回调仍可择机做多旺季。
- **套利：**卷螺差仍然弱势，建议观望，如果热卷基本面持续改善，可以阶段性参与做多卷螺差；盘面利润仍偏震荡，如果旺季钢材基本面能持续改善，可以择机做多盘面利润；10/01 盘面正套驱动仍在，但价差已经扩起来了，可以继续持有，或者高位获利了结。
- **套保：**期现套保近期仍按震荡短线操作，盘面走强可以建仓，盘面走弱获利了结。
- **风险提示：**能耗双控及去产量政策的变化；宏观政策的变化，对需求影响的预期；疫情变化对供需两端的影响；海外地缘政治变化的影响。

免责声明：

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货投资咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。