

交易咨询资格号：
证监许可[2012]112

黑色产业链
策略报告

2024年4月30日

分析师

裴红彬

期货从业资格：F0286311

交易咨询资格：Z0010786

联系电话：18615516873

E-mail: peihb@ztqh.com

客服电话：400-618-6767

公司网址：

<http://www.ztqh.com>

中泰微投研小程序



中泰期货公众号



报告摘要

- 回顾一季度到目前市场行情走势，黑色市场从趋势来看，先经历了政策的预期兑现，节后的开工慢、强度低，造成了黑色整体盘面的回落，并且回落的节奏比往年提前，基本符合我们的预期。当前文华黑色金属产业链指数已经反弹修复高点，已经基本修复到了春节节后的价格水平。
- **后市定性：黑色行情难反转，海外存风险冲击。**有色黄金的大涨，使得市场在预期大宗再通胀。我们认为再通胀需要宏观风险的释放，也就是需要先释放债务、宏观等利空信息。本轮美债 10Y-3M 利差倒挂大约 170bp 属于历史极值，后边美国经济或比较难实现软着陆。美国利率大幅加息等造成利率倒挂，并且降息延后的消息不断传出，当前日元等大幅贬值，或对海外市场环境影响一定的冲击。
- **后期驱动：产业关注需求持续性，重点关注节后热卷供需压力。**PMI 环比回落，但是依然在扩张区间，预计季节性因素更多。4月中旬以来，钢材价格反弹至高位之后，成交开始转弱，从钢厂近期接单来看，已经开始显现压力。钢材出口因为买单出口严查近期影响较大，唐山和博兴等地卷板出口影响较大，预计出口将在5月份受到明显影响。镀锌、彩涂和冷轧下游库存降库较慢，4月冷轧新订单下滑，加工价差逐步回落，当前冷热价差回到了400左右，未来可能会影响卷板需求，值得持续关注。
- **趋势判断：**钢材价格反弹至高位之后，成交开始转弱，从钢厂近期接单来看，已经开始显现压力，关注卷板需求压力，趋势预计滞涨回落。
- **操作建议：**建议逢高布局空单或者现货保值。螺纹主力 3650-3700、热卷 3880-3850 压力；螺纹节后支撑 3500-3550，热卷 3700-3750。铁矿 09 合约压力 880-900，支撑 810 左右。
- **风险提示：**会议政策刺激超预期；地缘冲突影响原料供给。

钢厂利润快速回落，谨防卷板需求压力

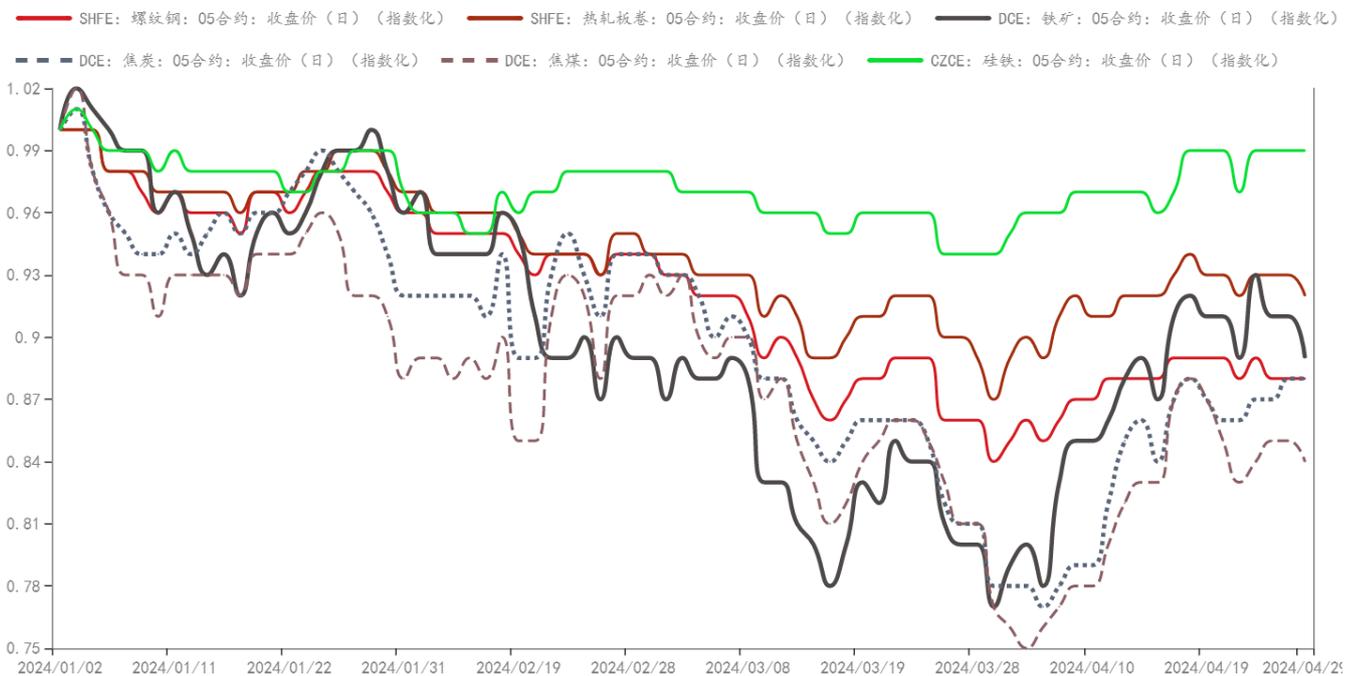
——中泰期货黑色月度策略报告

一、回顾：4月以来正反馈近尾声，需求和利润再度面临压力

1、行情回顾：一季度负反馈，4月份反弹

- 回顾一季度到目前市场行情走势，黑色市场从趋势来看，先经历了政策的预期兑现，节后的开工慢、强度低，造成了黑色整体盘面的回落，并且回落的节奏比往年提前，基本符合我们的预期。

图表 1：2024 年 1-4 月份行情回顾，当前已反弹修复至春节节后



数据来源：IFind，中泰期货整理

- 春节节前我们发布了《中泰期货黑色月度策略报告 20240124-把握交易节奏，谨防节后风险》，提到“淡季在旺季预期下难以大幅回落，节后旺季回归现实，2024 年交易节奏或将继续提前，值得充分关注。春节节前建议热卷价格在 4100 左右逢高做空或现货保值。”基本取得了预期效果。

2、当前现状：绝对价格已修复到节后，从正反馈看钢厂利润已经大幅减少

- 从绝对价格来看，当前文华黑色金属产业链指数已经反弹修复至 147 左右的高点，超过了春节节后的高点 143 左右(最近主要是锰硅上涨带动)，到了元旦左右的密集压力区域。从其他品种来看，当前已经基本修复到了春节节后的价格水平。

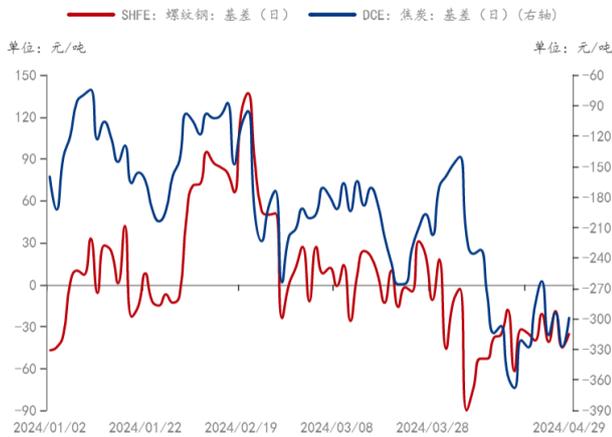
图表 2：文华财经黑链指数



数据来源：文华财经，中泰期货整理

- 从基差和利润水平来看，原料和钢材的基差，包括近远月价差普遍在历史同期低位水平，对于空头而言，基差和价差水平相对友好；并且从利润来看，钢厂利润也在迅速回落，螺纹再次达到了盈亏的临界点。

图表 3：黑色代表品种基差水平



数据来源：Mysteel，中泰期货整理

图表 4：钢厂利润近期明显下滑（单位：元/吨）



数据来源：Mysteel，中泰期货整理

二、定性：黑色行情难反转，海外存风险冲击

1、周期环境：市场有在交易大通胀预期

- 有色黄金的大涨，使得市场在预期大宗再通胀。主要逻辑，一是需求结构性的利好，比如新能源、家电等，但我们认为房地产带来的负面效应尚未结束；二是货币贬值以及超发带来的再度通胀，我们认为再通胀需

要宏观风险的释放，也就是需要先释放债务、宏观等利空信息。

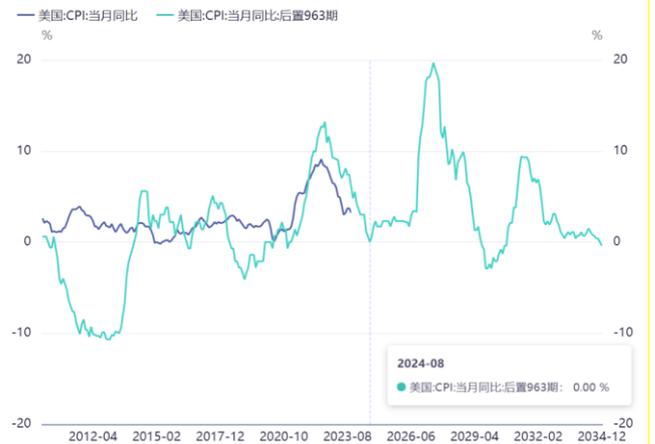
- 从康波周期来看，当前进入了康波的萧条期。康波萧条期特征：周金涛对萧条期的描述是“以一次滞涨展开，滞涨之后就是消灭通胀的过程”。2019年以来，因疫情冲击，全球货币放水经历了一段滞涨。2022年以来，缓解通胀，各央行激进加息，目前处于消灭通胀的过程当中。留意再刺激或者地缘博弈，造成第二轮通胀。

图表 5：康波周期环境类似于 1973-1982 年代



数据来源：IFind，中泰期货整理

图表 6：当前通胀回落，谨防再通胀预期

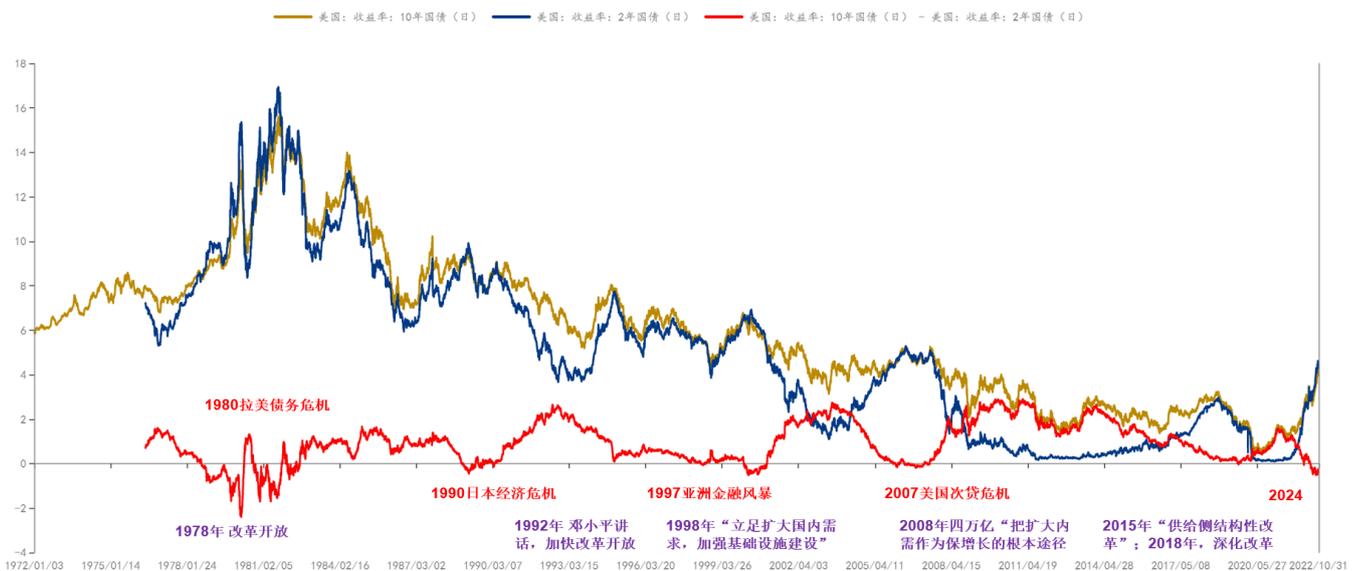


数据来源：IFind，中泰期货整理

2、海外风险：近期需要留意海外风险，或在临近

- 尤其需要注意近期海外风险。本轮美债 10Y-3M 利差倒挂大约 170bp 属于历史极值。过去基于经济周期或者外部冲击等不同原因，10Y-3M 月度均值倒挂，后边美国经济或比较难实现软着陆。

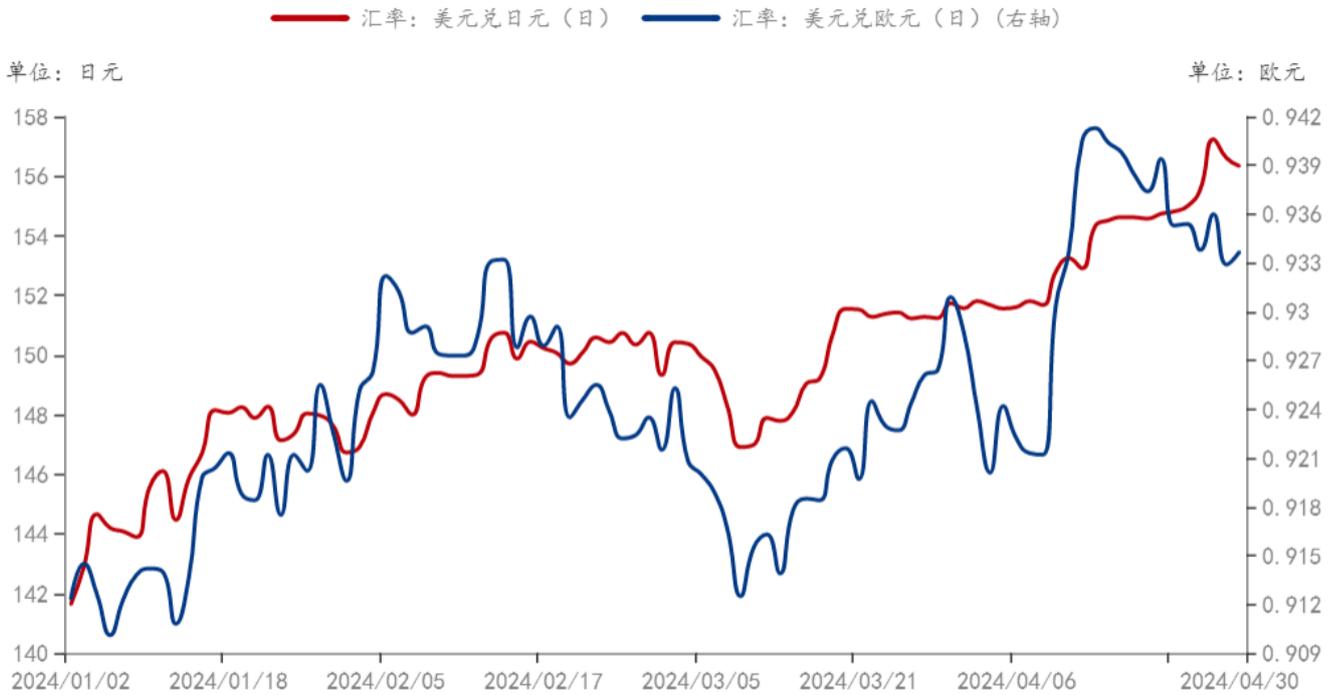
图表 7：本轮美债 10Y-3M 利差倒挂到达极值水平，后期或面临海外宏观风险



数据来源：IFind，中泰期货整理

- 美国利率大幅加息等造成利率倒挂，并且降息延后的消息不断传出，当前日元等大幅贬值，或对海外市场环境影响一定的冲击。

图表 8：当前日元等大幅贬值



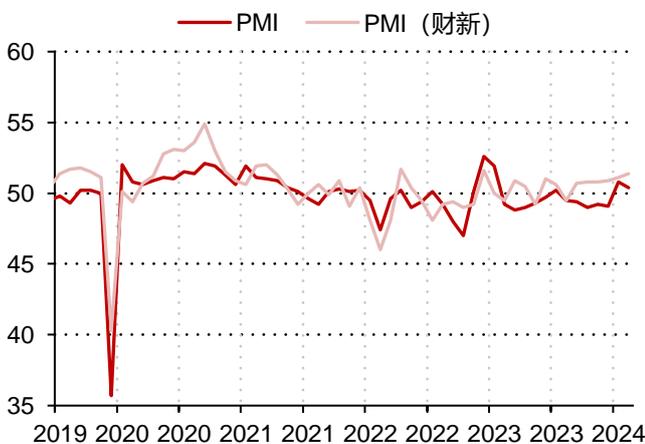
数据来源：IFind，中泰期货整理

三、驱动：产业关注需求持续性，重点关注节后热卷供需压力

1、宏观：PMI 环比回落，后期关注是否季节性调整

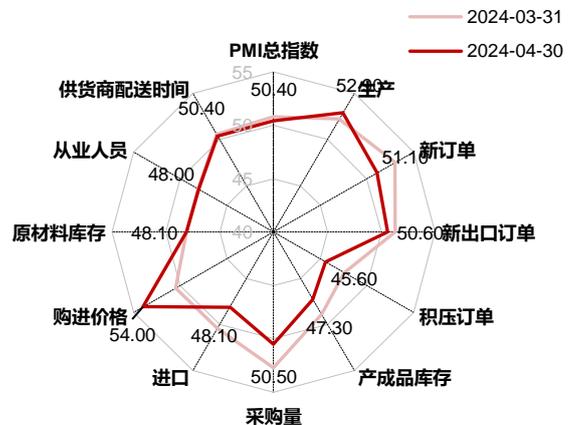
- **PMI 环比回落，但是依然在扩张区间，预计季节性因素更多。**因为同比来看，比去年的 2-3 月份数据综合来看，新订单要弱。去年的 2-3 月份，新订单分别为 54.1 和 53.6，今年过年晚加上需求启动慢，时间延后一个月的话，今年分别为 53 和 51.1，所以更多为季节性因素。

图表 9：PMI 指数走势及对比



数据来源：IFind，中泰期货整理

图表 10：PMI 指数环比比那花

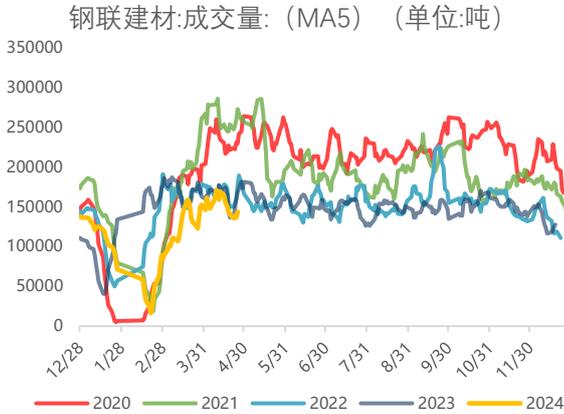


数据来源：IFind，中泰期货整理

2、下游： 关注需求韧性，重点关注卷板需求压力

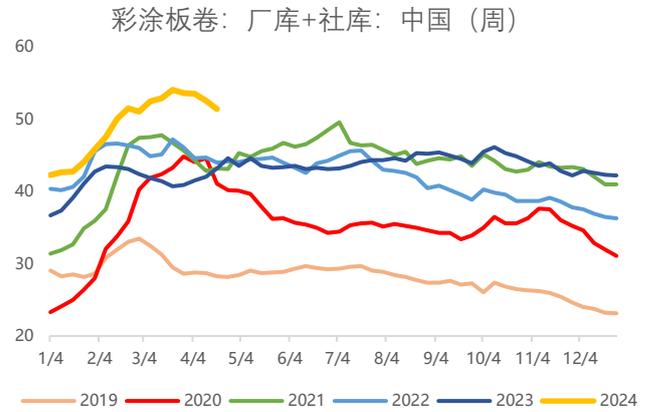
- 4月中旬以来，钢材价格反弹至高位之后，成交开始转弱，从钢厂近期接单来看，已经开始显现压力。

图表 11： PMI 指数走势及对比



数据来源：Mysteel，中泰期货整理

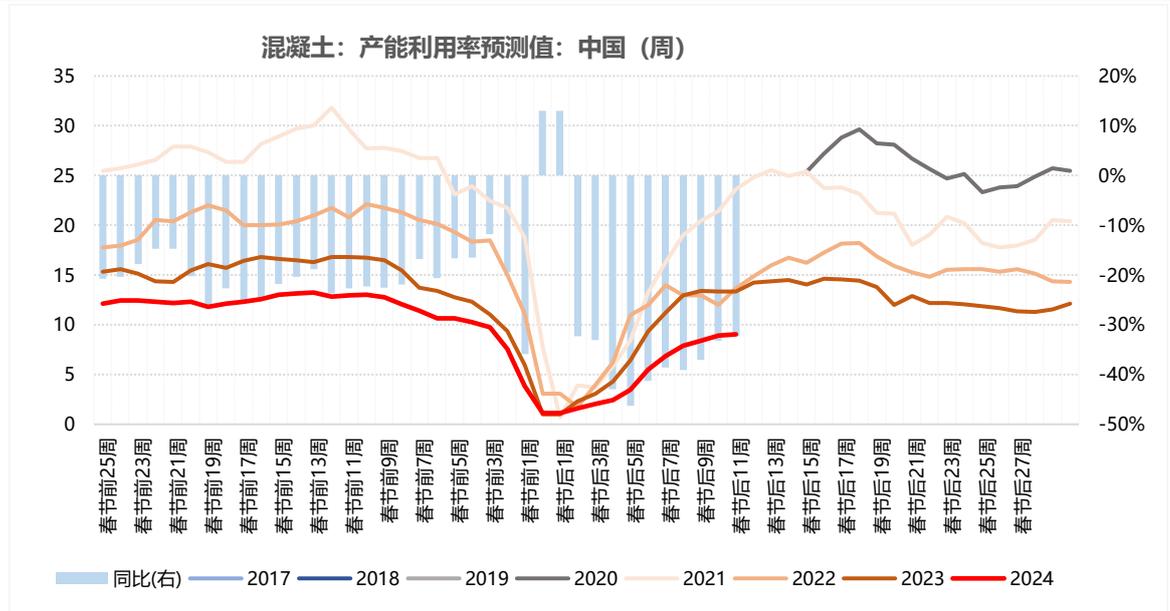
图表 12： 彩涂板卷库存变化



数据来源：Mysteel，中泰期货整理

- 从建筑行业看，房地产高频销售数据同比下滑明显地产销售低迷加上多数保交楼项目接近尾声，房屋新开工3月同比-25.6%；部分基建等工程项目施工强度提升，但因为地方债务等约束，对需求的落地不乐观，从混凝土的出库数据可以进行印证（同比下滑依然-30%多）。

图表 13： 混凝土产能利用率预测值：中国（周）



数据来源：Mysteel，中泰期货整理

- 压力主要关注热卷下游。镀锌、彩涂和冷轧下游库存降库较慢，4月冷轧新订单下滑，加工价差逐步回落，当前冷热价差回到了400左右，未来可能会影响卷板需求，值得持续关注。

图表 14：上海卷螺价差



数据来源：Mysteel，中泰期货整理

图表 15：上海冷热卷价差



数据来源：Mysteel，中泰期货整理

- 钢材出口因为买单出口严查近期影响较大，唐山和博兴等地卷板出口影响较大，预计出口将在5月份受到明显影响。从近期成交和需求看，持续性不足，预计新接订单压力或在5月份开始显现。

四、结论：钢厂利润快速回落，谨防卷板需求压力

1、市场展望：关注卷板需求压力，趋势预计滞涨回落

- **展望：**钢材价格反弹至高位之后，成交开始转弱，从钢厂近期接单来看，已经开始显现压力，关注卷板需求压力，趋势预计滞涨回落。

2、策略建议：趋势偏空操作，关注利润修复

- **趋势：**建议逢高布局空单或者现货保值。螺纹主力 3650-3700、热卷 3880-3850 压力；螺纹节后支撑 3500-3550，热卷 3700-3750。铁矿 09 合约压力 880-900，支撑 810 左右。
- **风险提示：**会议政策刺激超预期；地缘冲突影响原料供给。

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交易咨询业务资格（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。