



中州期货
Zhongzhou Futures

2023年下半年黑色品种投资展望

黑色研究负责人：蒋维波

期货从业证号：F3060712

投资咨询证号：Z0014775

投资咨询业务资格：证监许可【2012】35号

电话：18721162359





目录 CONTENTS

- 01 2023年二季报及上半年钢价走势回顾
- 02 货币流动性分析
- 03 粗钢供需及驱动因子分析
- 04 钢材产业估值分析
- 05 下半年黑色品种投资策略



1.1、2023年二季度投资报告回顾：单边和套利投资策略（2023.4.6）

5.1、单边投资策略

消费难承接高供应 海外原料消费下降 二季度黑色系将延续负反馈

投资逻辑：今年拟新增专项债额度较去年增加1500亿元，基建继续拉动钢材消费；地产投资、销售、开工和施工降幅收窄但较难对钢材消费产生正向带动；制造业景气度回落，工业企业利润同比大幅下滑，投资积极性下降。终端消费较难持续保持高位。而目前供应处于高位，消费较难承接高供应，钢厂利润被进一步挤压将主动减产，叠加海外高炉生铁下降原料消费减少，澳煤进口放开，二季度黑色品种或延续负反馈，原料和成材现货价格重心将下移。考虑去年4-5月宏观数据基数较低、成材和原料库存处于季节性低位、钢厂和焦化利润偏低、期货（09或10合约）特别是铁矿期货贴水较大。投资建议：逢高做空。品种强弱：钢矿>双焦

2023.4.6-6.30：

RB2310收盘价由3938下跌至3721，下跌5.5%；
HC2310收盘价由4015下跌至3815，下跌5%；
J2309收盘价由2460下跌至2124.5，下跌13.6%；
JM2309收盘价由1641下跌至1351，下跌17.7%
I2309收盘价由793下跌至5月25日的681，
随后上涨至822.5（贴水过大修复）。

5.2、套利投资策略

相对估值修复 澳煤进口放开 多螺纹空焦煤

投资逻辑：1、目前螺纹钢即期利润70元/吨，而国内焦煤成本普遍在550-1030元/吨，目前利润丰厚。
2、澳煤进口放开，目前进口利润正逐渐打开，进口焦煤将持续增加；叠加动力煤库存高供应充足，部分炼焦配煤将重回焦化；远期焦煤供应充足预期较强。

投资策略：做多螺纹2310做空焦煤2309。

风险：国内煤炭产量大幅下降

应对策略：止损

2023.4.6-6.30：

RB2310收盘价由3938下跌至3721，下跌5.5%；
JM2309收盘价由1641下跌至1351，下跌17.7%。



1.2、2023年二季度投资报告回顾：套利投资策略（2023.4.6）

贴水大 库消比低位 推荐铁矿石9-1正套

投资逻辑：1、截止4月4日收盘，铁矿石2309贴水16.5%，贴水幅度较大有利于正套投资策略。

2、铁矿（港口+钢厂）总库存消费比处于近4年季节性最低水平，处于历史低位，利多相对较近的期货合约，有利于9-1正套。

投资策略：做多铁矿石2309做空铁矿石2401。入场建议：9-1价差30-35入场。

风险：四大矿山因不可抗力下调Q4产量目标

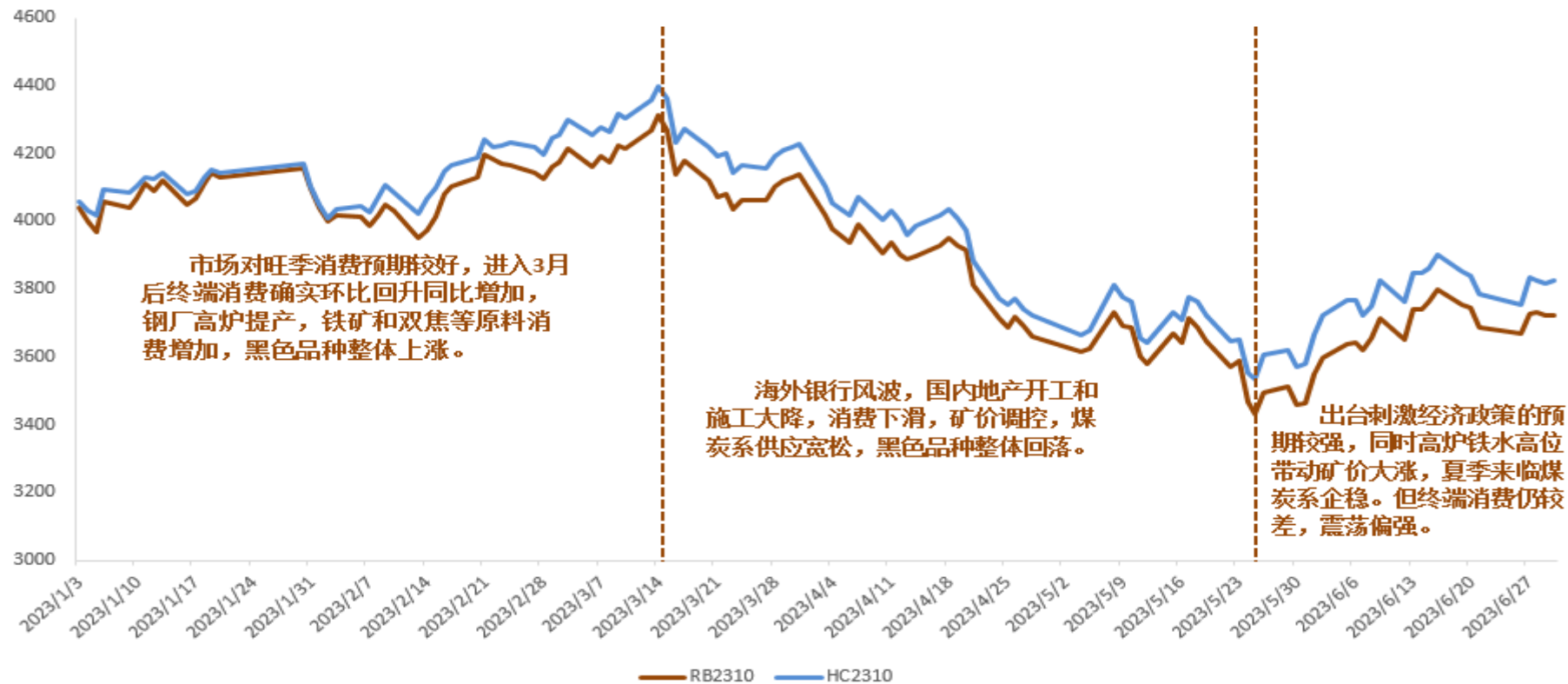
应对策略：止损

2023.4.6-6.30:

铁矿石9-1价差由42收窄至35，随后扩大至70.5



1.3、2023年上半年钢价走势回顾





目录 CONTENTS

- 01 2023年二季报及上半年钢价走势回顾
- 02 货币流动性分析
- 03 粗钢供需及驱动因子分析
- 04 钢材产业估值分析
- 05 下半年黑色品种投资策略

国内流动性偏宽松

6月中长期人民币新增贷款同比增加10%，今年以来人民币新增贷款增速持续高于去年同期。M2同比增速11.3%，今年以来增速处于历年高位。

图1：人民币新增贷款（中长期）

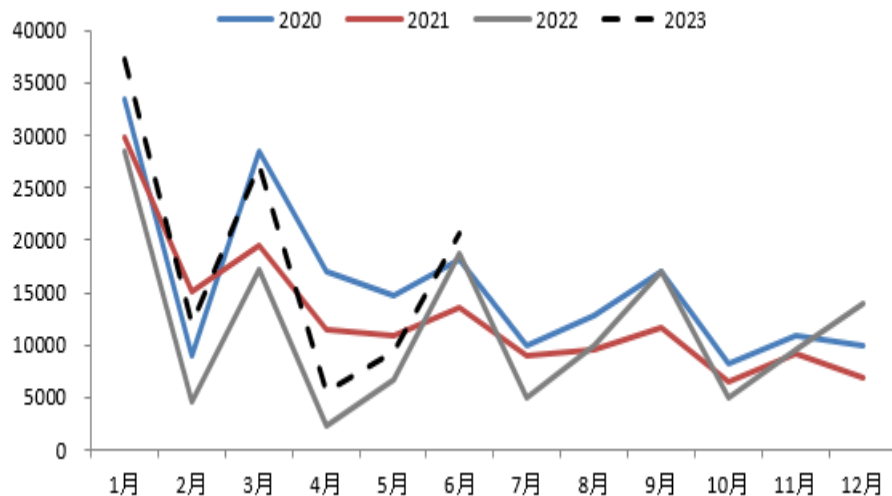
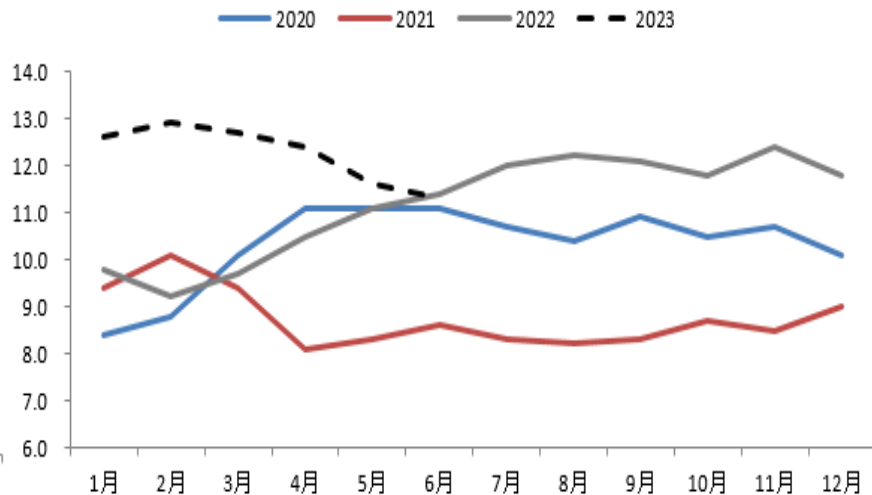


图2：M2同比增速





目录 CONTENTS

- 01 2023年二季报及上半年钢价走势回顾
- 02 货币流动性分析
- 03 粗钢供需及驱动因子分析
- 04 钢材产业估值分析
- 05 下半年黑色品种投资策略

房价下跌 5月地产销售同比仍大幅下降 库销比高位

1-5月商品房销售面积同比下降0.9%，5月商品房销售面积同比下降19.8%。5月商品房库存销售比7.28，大幅高于均值（4.25），接近2015年的高位。

图3：房地产销售及其同比增速走势

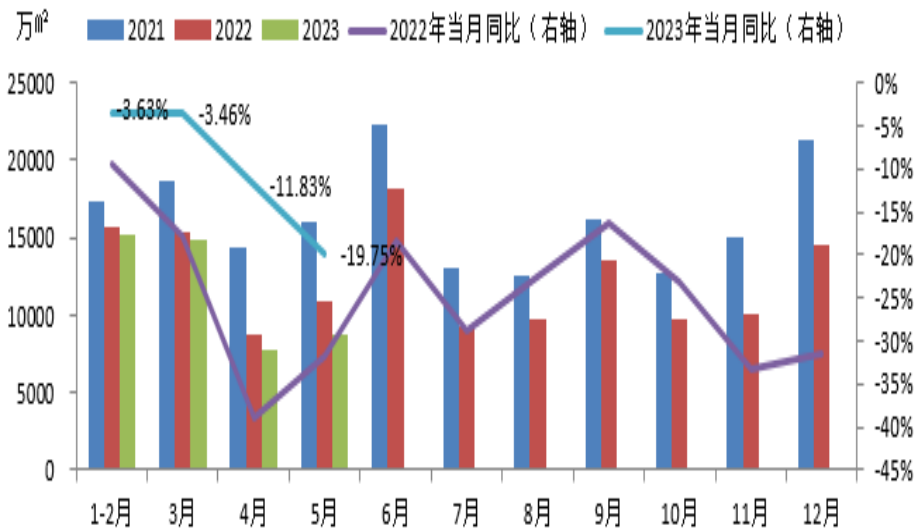
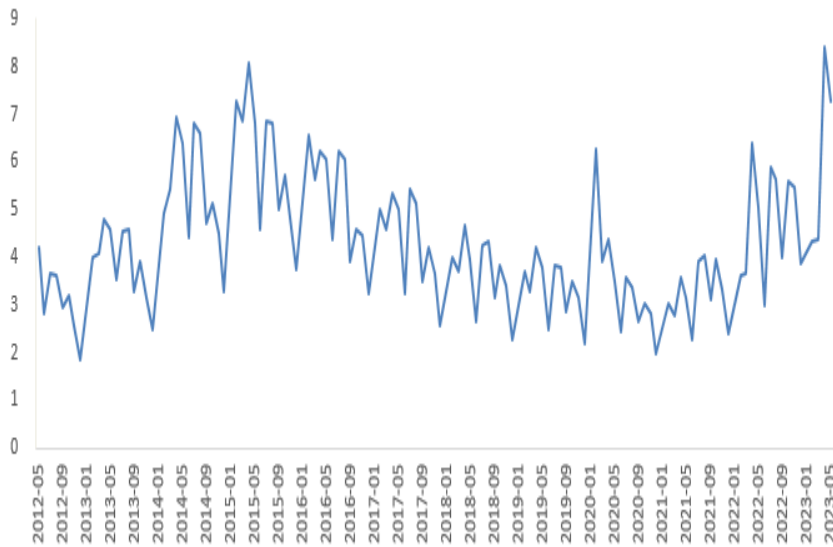


图4：房地产库销比走势



房地产资金仍较紧 投资同比大幅下降

1-5月房地产开发资金来源累计同比下降6.6%，其中自筹资金款累计同比下降21.6%，降幅最大。1-5月地产投资同比下降7.2%，其中5月同比下降22%。

图5:房地产开发资金累计同比走势

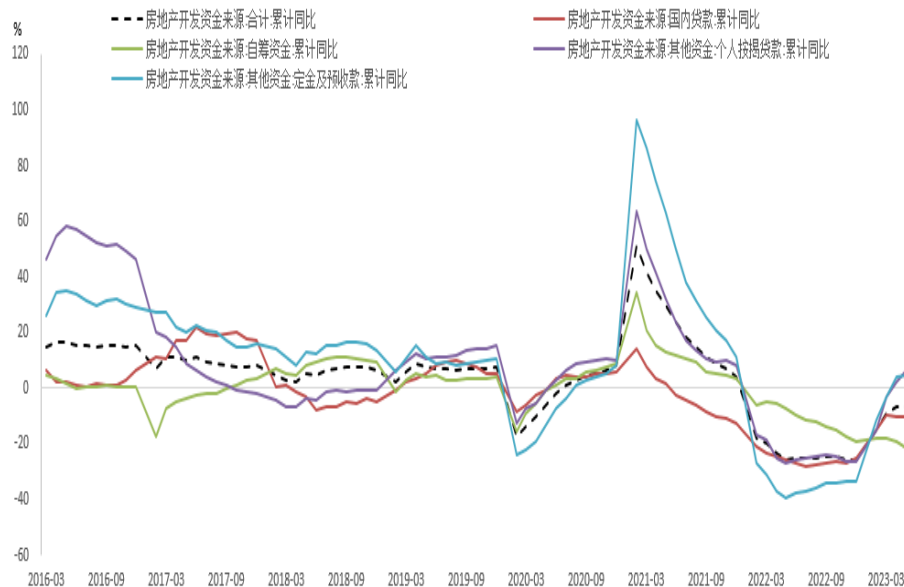
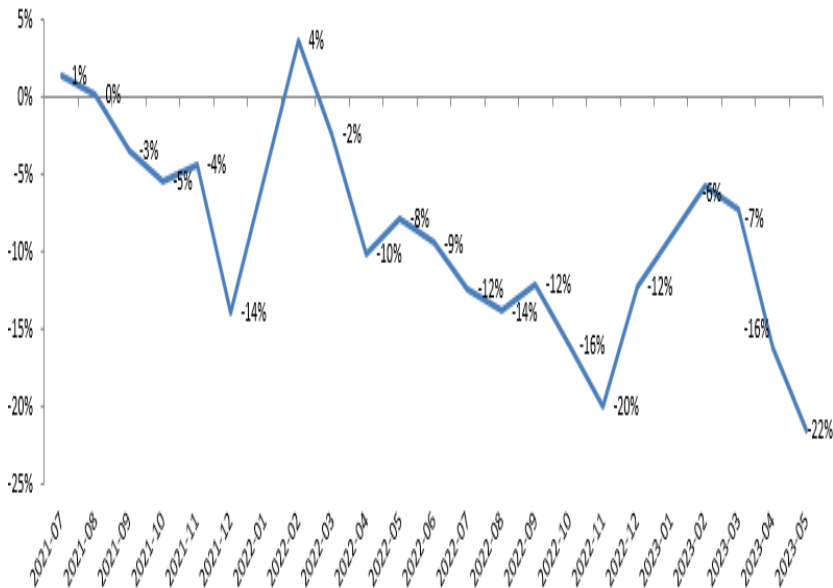


图6: 房地产投资当月同比增速走势



1-5月地产开工和施工均大幅下降

图7：房地产新开工面积同比增速走势

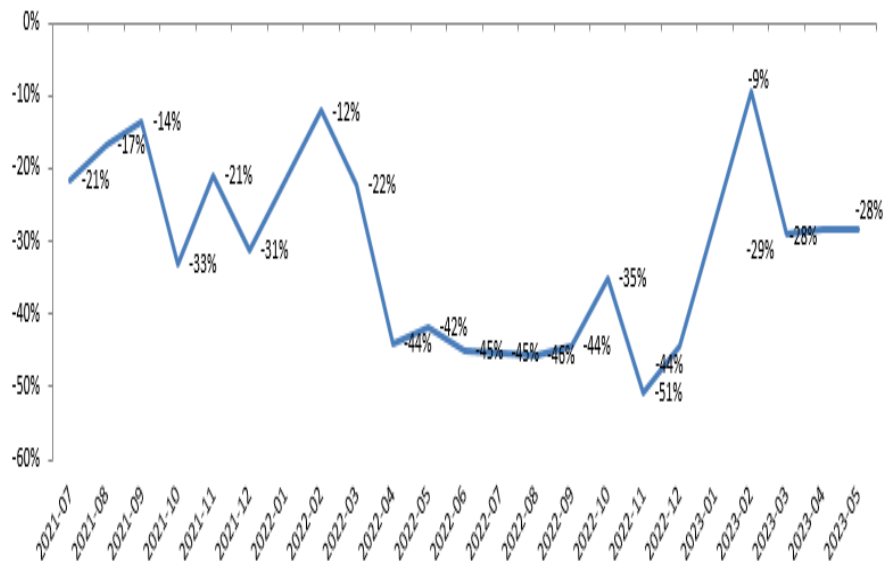
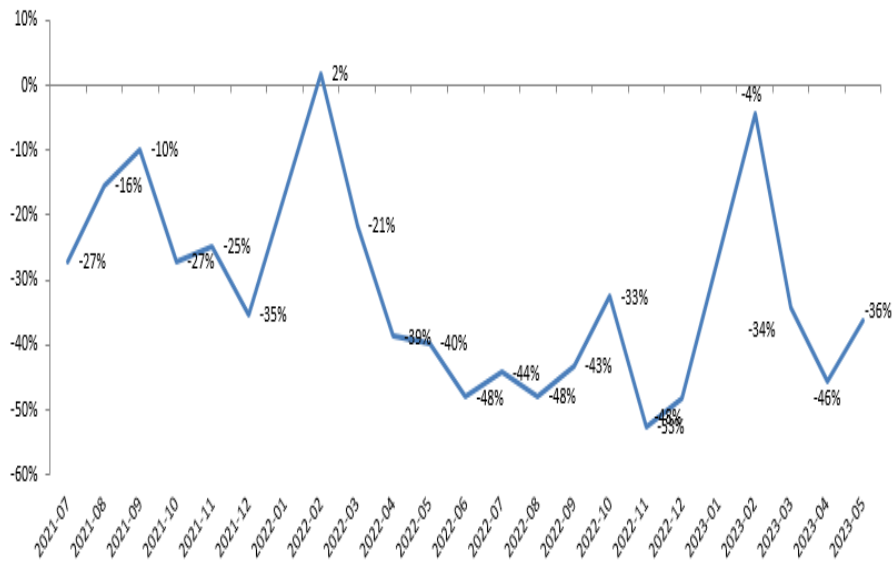


图8：房地产施工面积同比增速走势

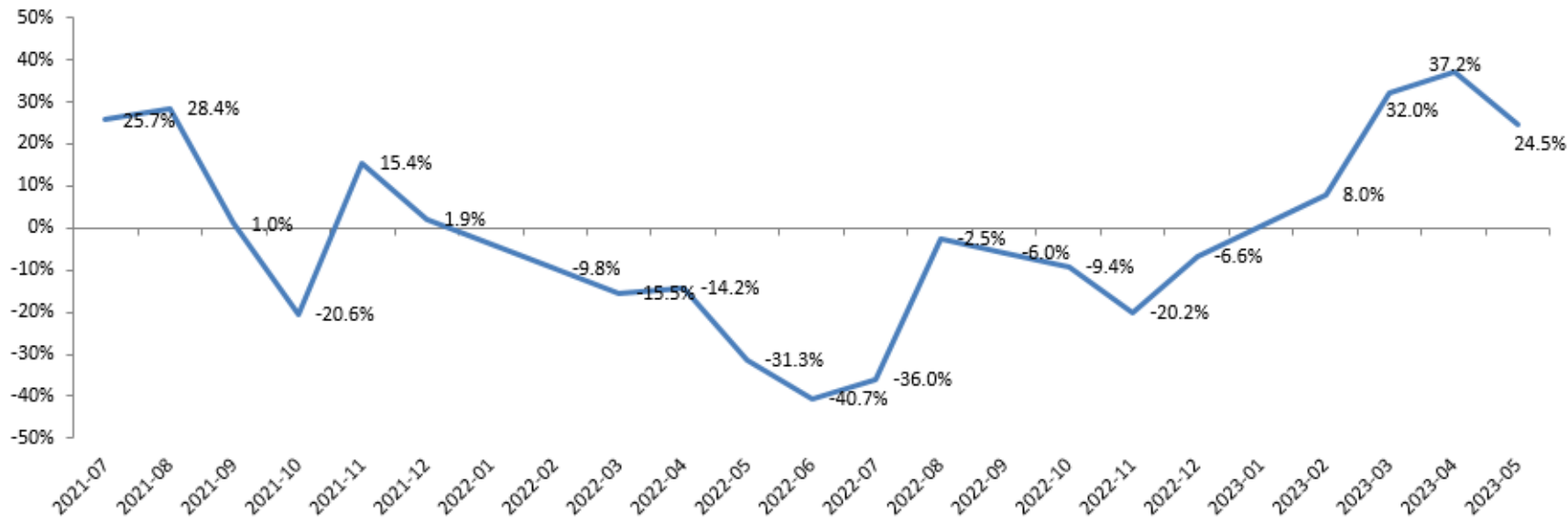


数据来源：钢联数据，中州期货研究所

保交楼相关政策支持下 2023年1-5地产竣工同比增加19%

2022年11月11日央行和银保监会发布“金融16条”，随后相关部门先后向房地产业射出“三支箭”，分别为银行信贷、债券融资、股权融资等融资渠道，地产融资后首选加强竣工保交楼，保交楼进入实质性落地阶段。2023年全国两会提出支持刚性和改善性住房需求。2023年7月10日《中国人民银行 中国银行保险监督管理委员会关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》有关政策有适用期限的，将适用期限统一延长至2024年12月31日。

图9：房地产竣工面积同比增速走势





基建：基建对钢材消费形成正向拉动 但托底力度有所减弱

地方债风险防范备受关注，1-5月基建投资累计同比增加7.5%，今年以来基建投资同比增速持续下滑。

图10：基建投资累计同比走势

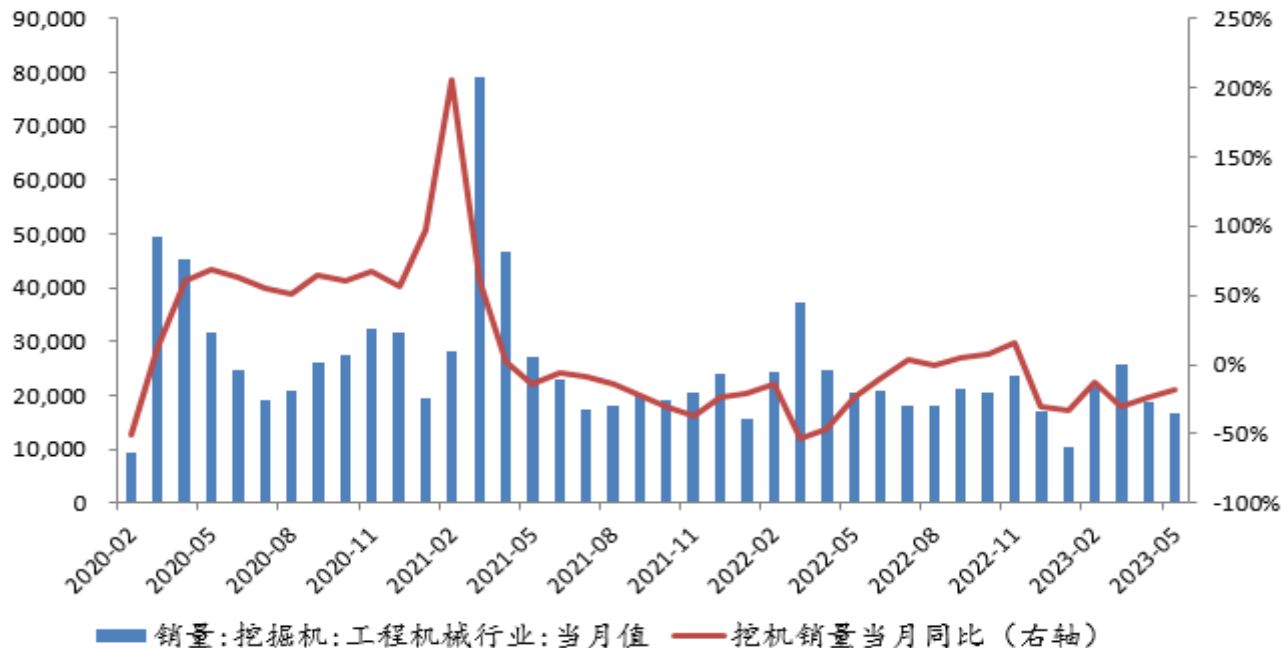




建筑业整体对钢材消费仍下降

1-6月挖掘机销量108818台，同比下降24%；1-6月国内销量同比下降44%，其中6月国内销量同比下降45%。

图11：挖掘机当月销量及其同比走势



制造业：景气度下降 工业企业利润同比大幅下滑 投资积极性下降

6月财新制造业 PMI录得50.5，环比下降0.4%。1-5月规模以上工业企业利润累计同比下降18.8%。1-5月制造业投资累计同比增加6%，增速持续回落。工业企业利润同比大幅下滑，制造业投资积极性下降。

图12：财新制造业PMI走势



图13：工业企业利润同比走势

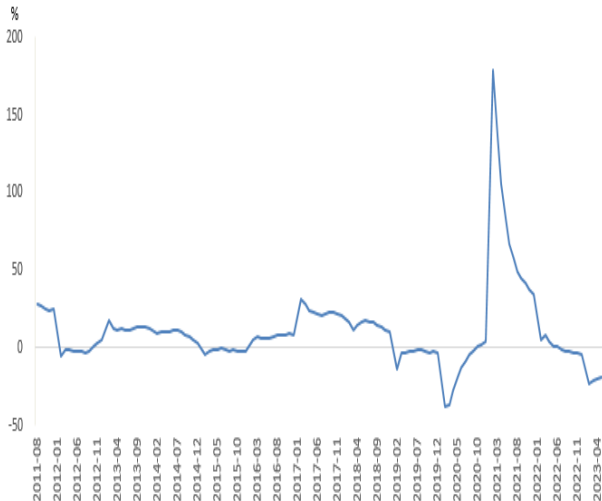
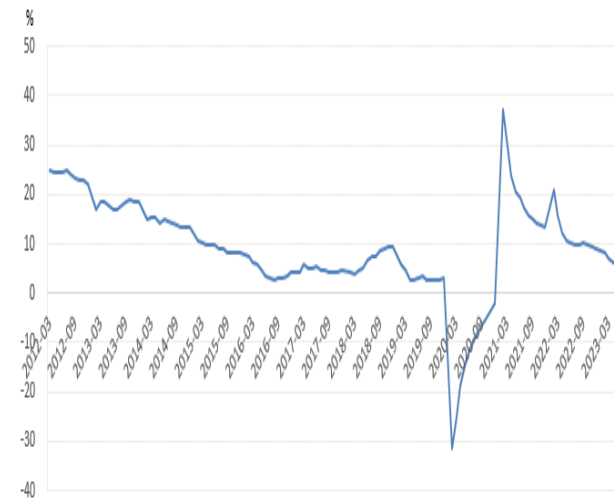


图14：制造业投资累计同比走势



数据来源：wind，中州期货研究所



制造业：去年产销基数较低 放开后汽车产销同比大增 经销商库存处于正常水平

1-5月汽车销量累计同比增加11.1%，汽车产量同比增加7.1%。销量增幅高于产量增幅，汽车经销商库存预警指数为54，较均值（55.7）略偏低。

图15：汽车销量及同比走势

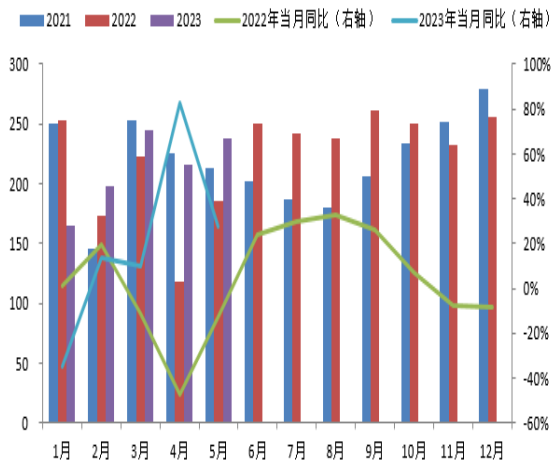


图16：汽车产量及同比走势

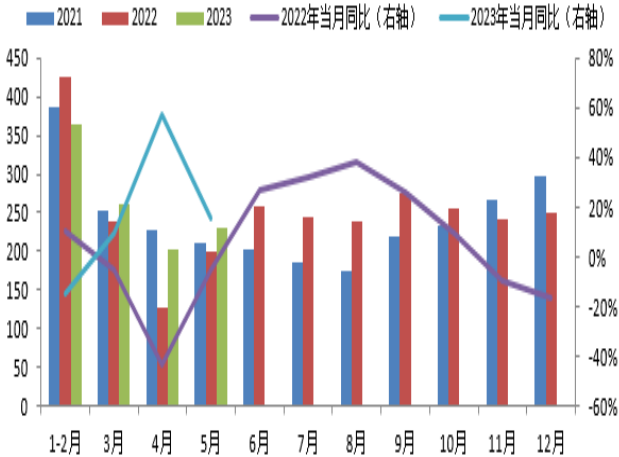
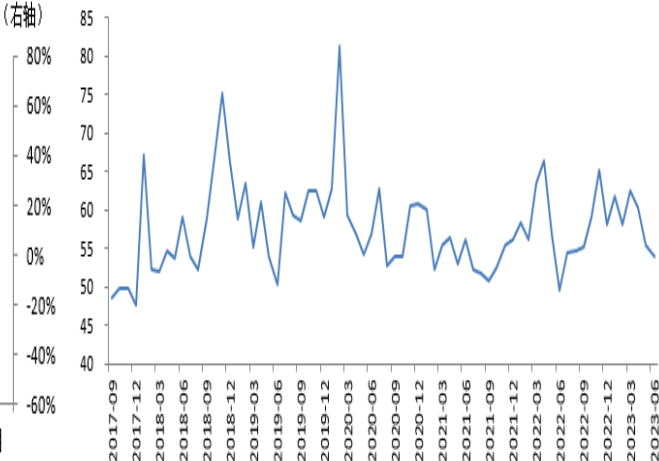


图17：汽车经销商库存预警指数走势



数据来源：wind，中州期货研究所



制造业：1-5月空调、冰箱和洗衣机产量大增

1-5月洗衣机产量累计同比增加18.9%，1-5月空调产量同比增加14.2%，1-5月冰箱产量累计同比增加12.4%。

图18：洗衣机产量累计同比走势

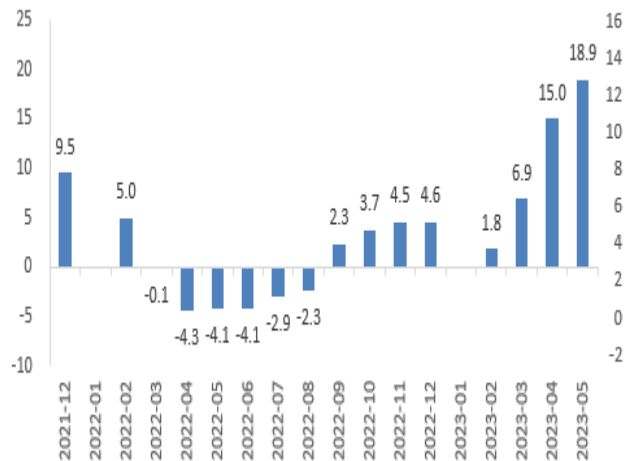


图19：空调产量累计同比走势

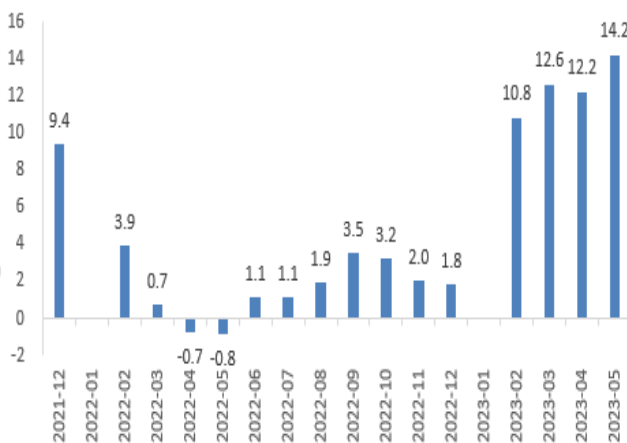
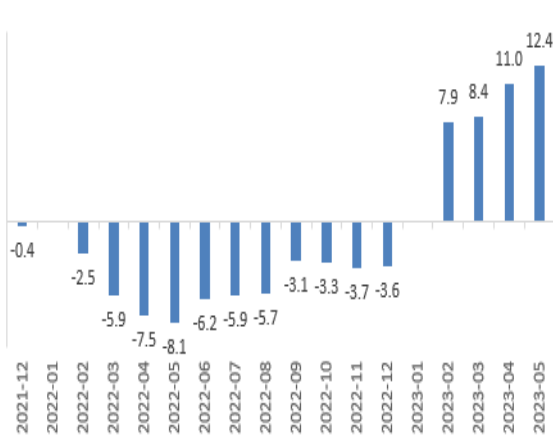


图20：冰箱产量累计同比走势

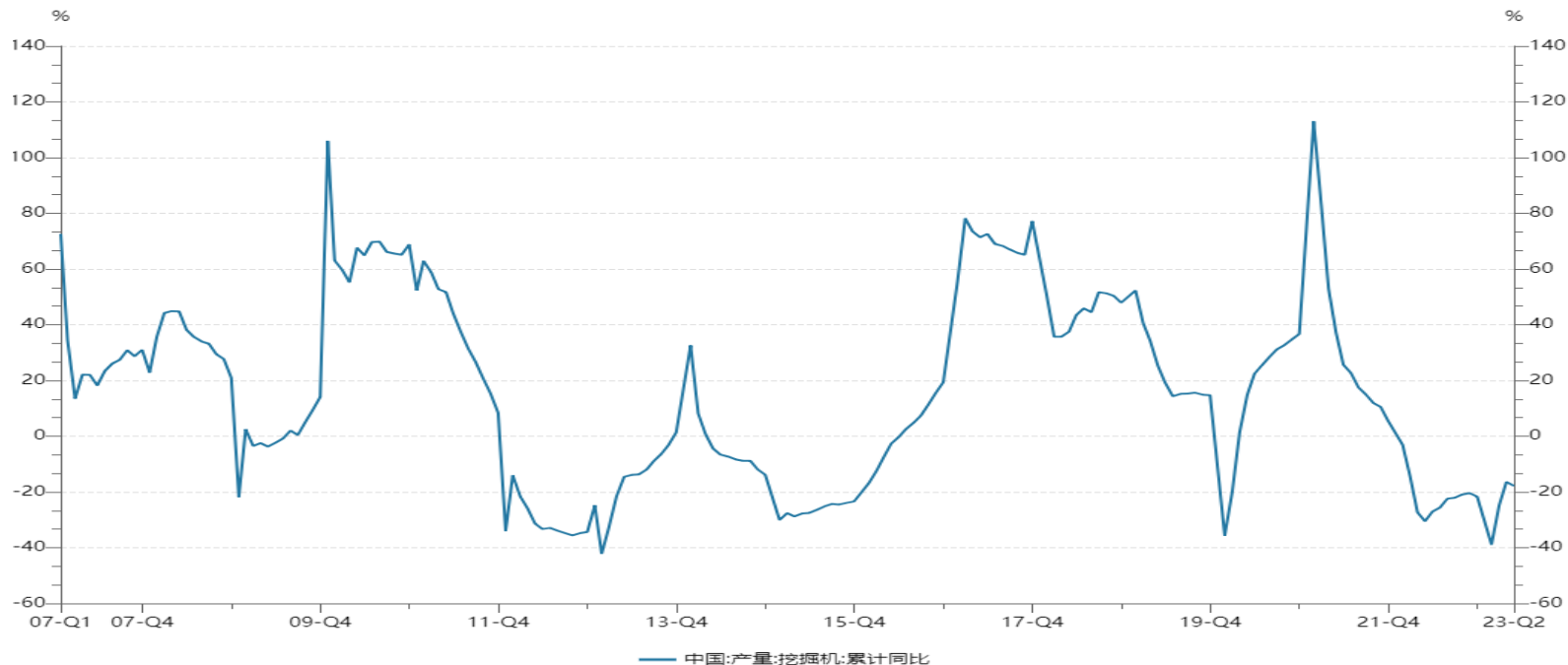


数据来源：wind，中州期货研究所

制造业：挖掘机等机械产量大幅下降

1-5月我国挖掘机产量累计同比下降17.8%。

图21：中国挖掘机产量累计同比走势

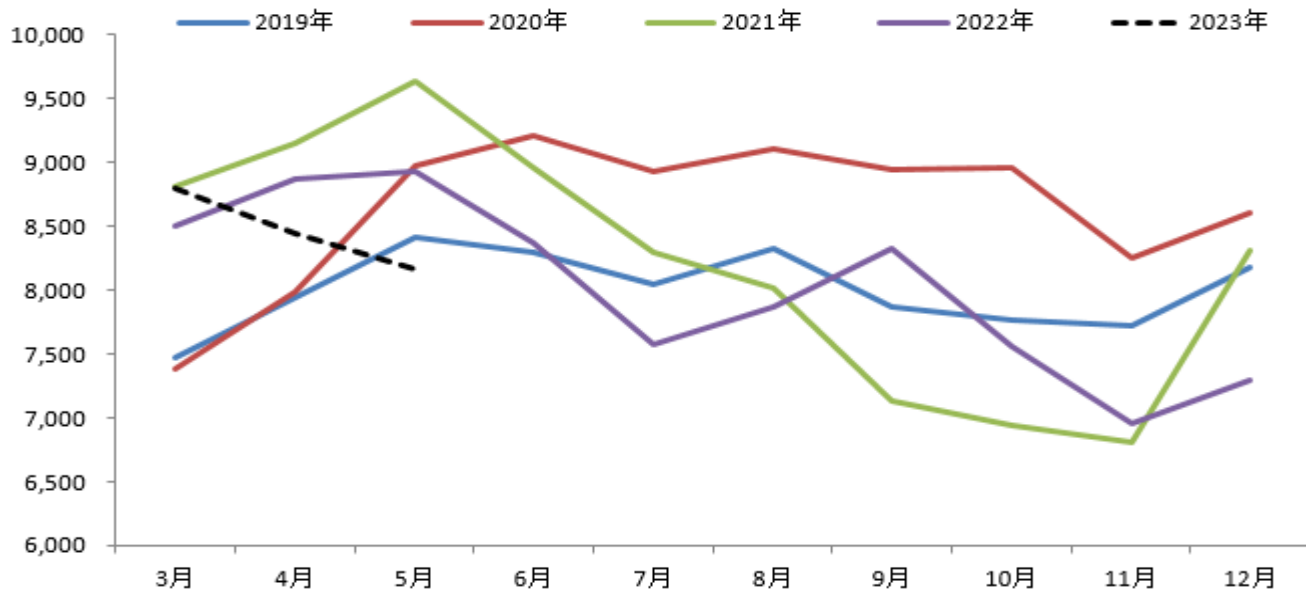




粗钢表观消费：地产开工和施工大降 1-5月粗钢表观消费同比下降

1-5月粗钢表观消费4.11亿吨，同比下降1.14%。

图22：粗钢表观消费季节性走势



驱动因子·消费·分品种消费：上半年螺纹、热卷表需均下滑

上半年五大钢材品种周度表观消费均值916万吨，同比下降0.65%。螺纹周度表观消费均值266万吨，同比下降4.3%。热卷周度表观消费均值307.2万吨，同比下降1.8%。

图23：五大钢材品种消费季节性走势

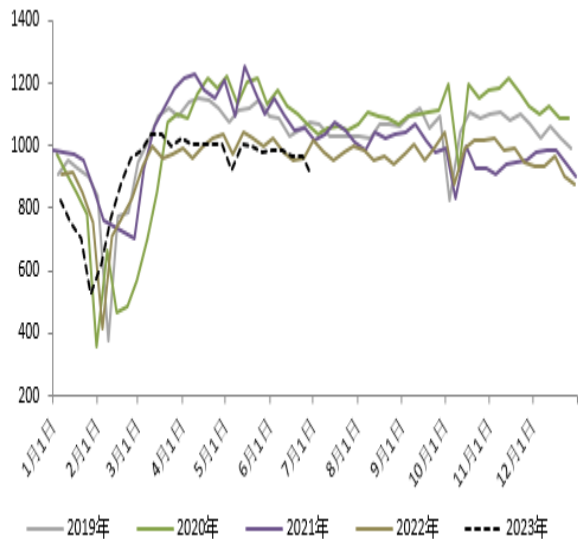


图24：螺纹表观消费季节性走势

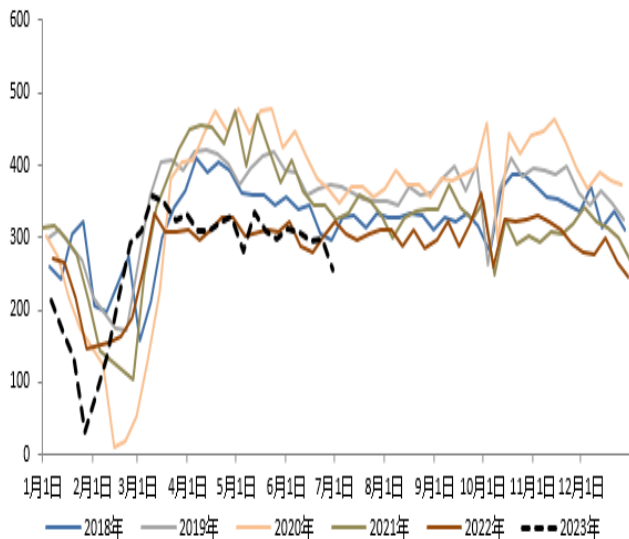
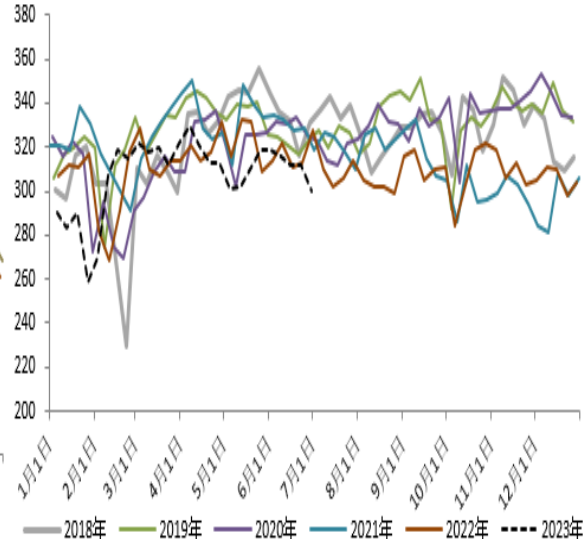


图25：热卷表观消费季节性走势



数据来源：钢联数据 中州期货研究所

粗钢净出口：出口性价比上升，净出口同比大增

1-5月钢材累计净出口3227万吨，同比增加59%。1月初到目前：土耳其与我国的热卷出口价差由80美元/吨一度扩大至230美元/吨随后下降至110元/吨，独联体与我国热卷出口价差由5美元/吨一度扩大至120美元/吨，近期回落至20美元/吨），我国热卷出口性价比大幅上升，钢材出口大增。

图 26：钢材净出口季节性走势

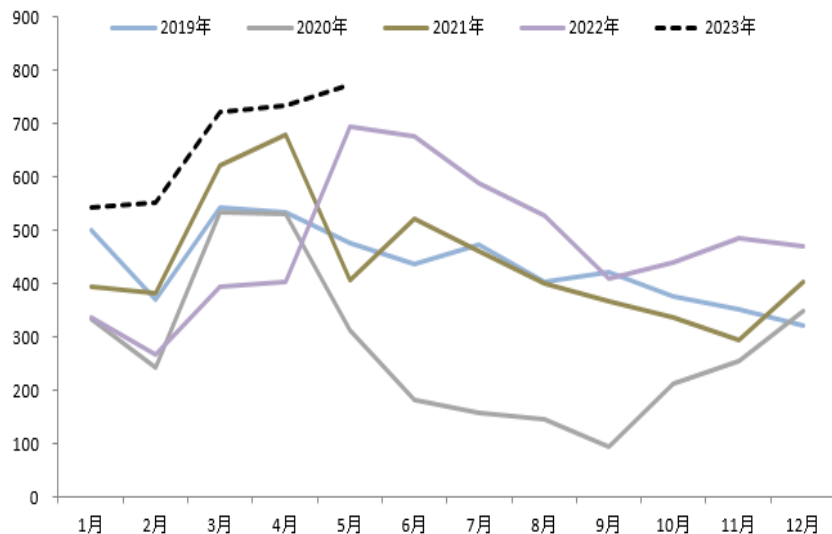
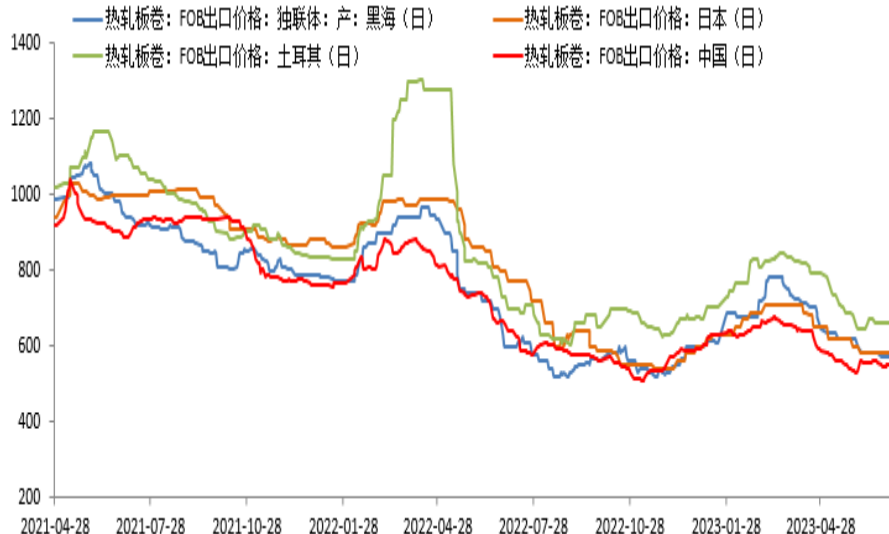


图27：独联体、土耳其、日本和中国热卷出口价格走势

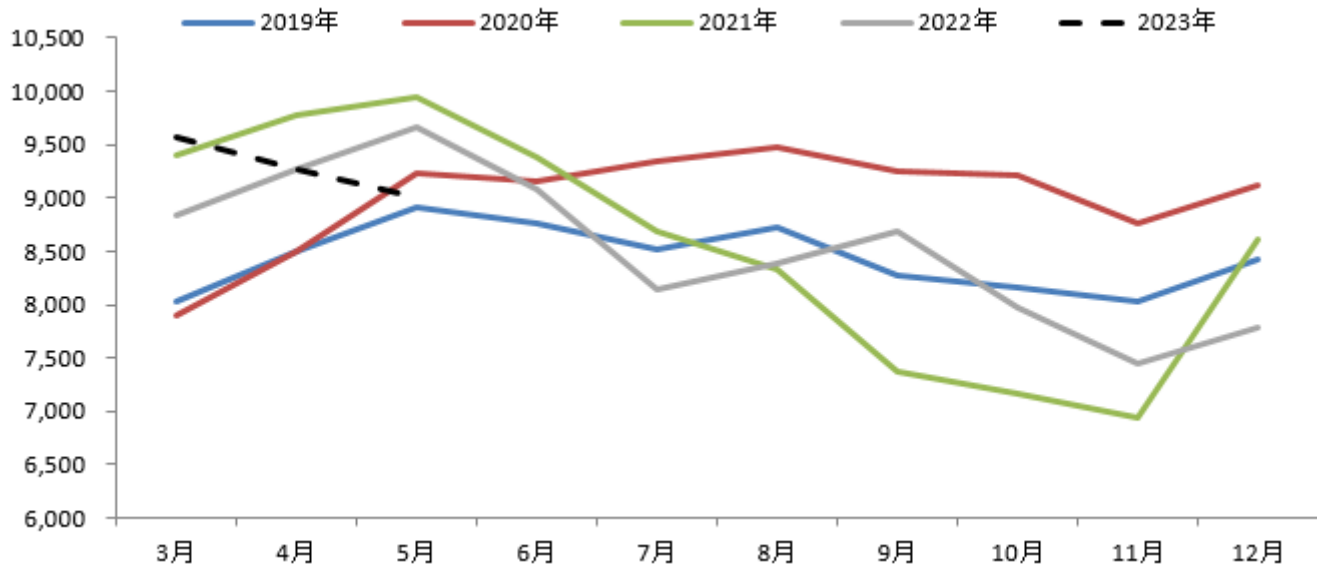




粗钢产量：若全国执行平控 6-12月粗钢产量同比下降超961万吨

1-5月粗钢产量4.446亿吨，同比增加961万吨，增幅1.6%，生铁产量同比增3.2%。若后期全国执行粗钢平控政策，6-12月粗钢产量将同比下降超961万吨。2022年下半年粗钢产量环比下降7.7%，今年如果完全执行平控，下半年粗钢产量环比降幅将超7.7%。

图28：粗钢产量季节性走势



驱动因子·钢材库存：总库存累积 剔除2020-2022年螺纹处于季节性适中水平 热卷库存高

截止7月7日，五大钢材品种总库存1601万吨，周环比增加1.3%，同比下降22%，剔除疫情影响的2020-2022，库存水平处于季节性适中水平。螺纹钢总库存751.7万吨，环比增1%，剔除2020-2022，总库存处于季节性适中水平。热卷总库存371万吨，环比增2.8%，处于季节性较高水平。

图29：五大钢材品种总库存季节性走势

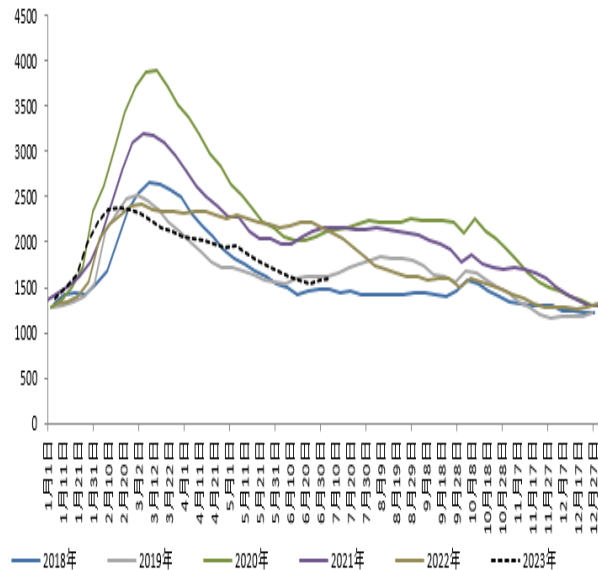


图30：螺纹钢总库存季节性走势

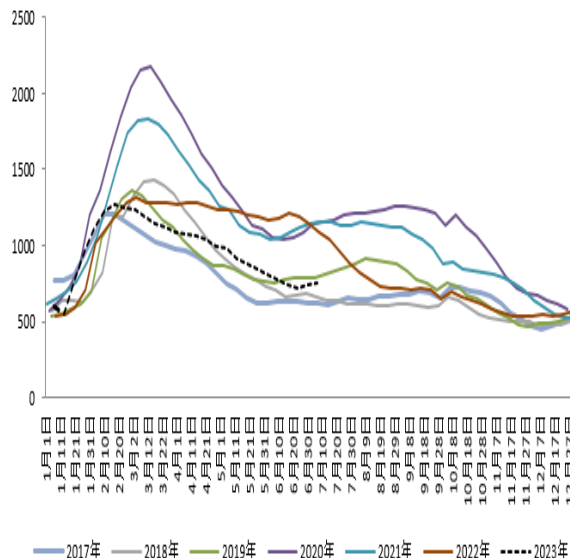
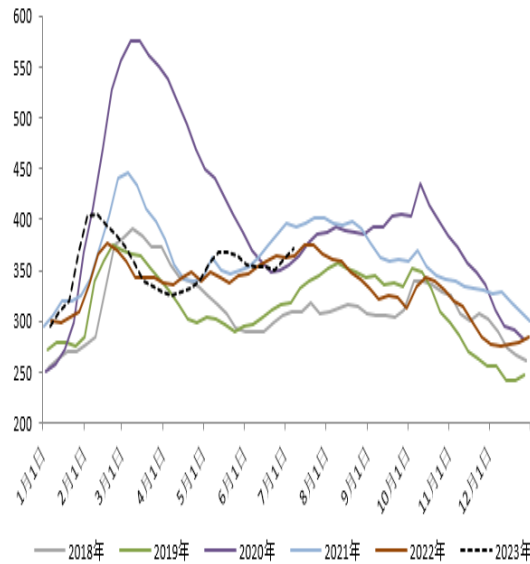


图31：热卷库存季节性走势



数据来源：钢联数据 中州期货研究所

驱动因子·产量：高炉和电炉产能利用率均高于去年同期 高炉产能利用率处于历史高位

最新全国电弧炉产能利用率54.37%，较去年同期（48.62%）高5.75%。最新高炉产能利用率为92.11%，较去年同期（87.61%）高4.5%。

32：电炉产能利用率季节性走势

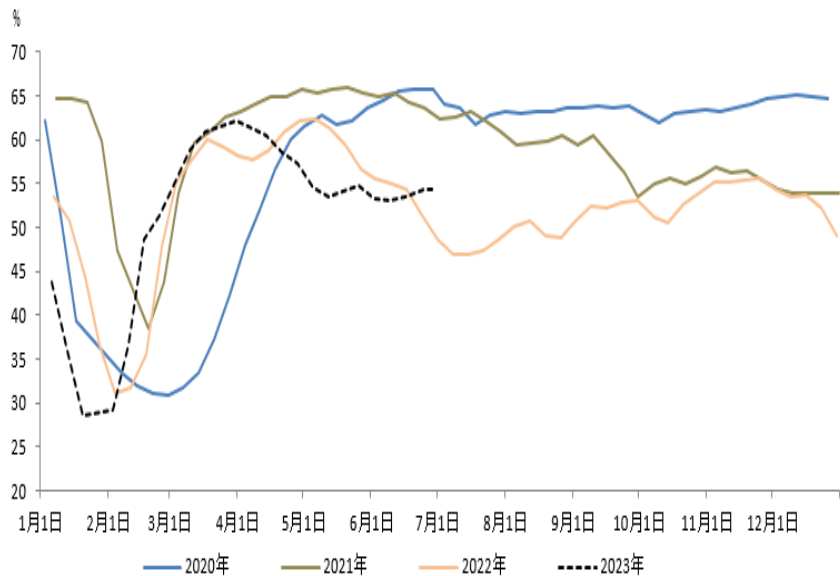
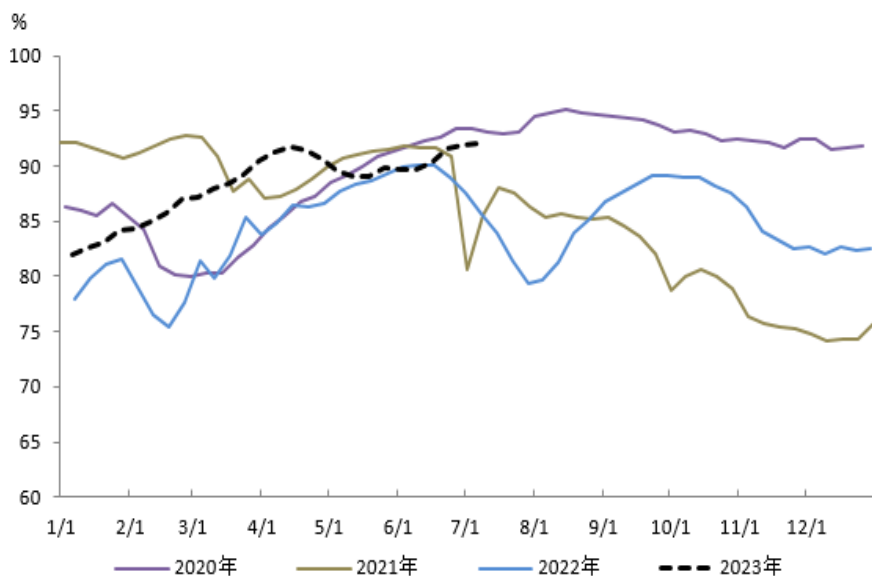


图33：高炉产能利用率季节性走势



数据来源：钢联数据，wind，中州期货研究所

驱动因子·成本·废钢：废钢资源供应低于去年 库存下降至低位

据钢联调研显示，上半年废钢破碎料加工企业周均产量16.65万吨，同比下降25.7。截止7月7日，211家钢厂废钢库存314.99万吨，同比下降23.5%，处于近5年季节性最低水平。截止7月7日收盘，今年上海重废价格下跌170元/吨，降幅6.4%。

图34:废钢破碎料加工企业产量季节性走势

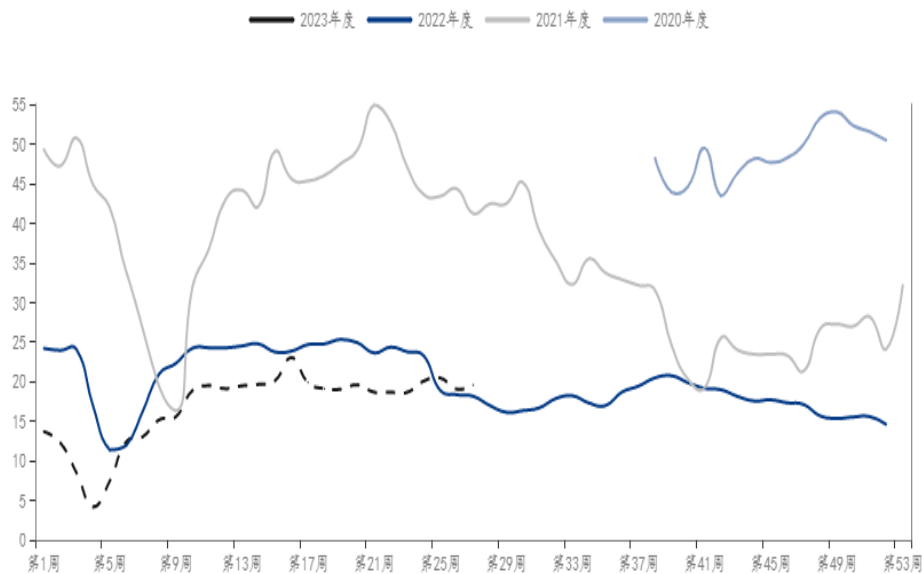
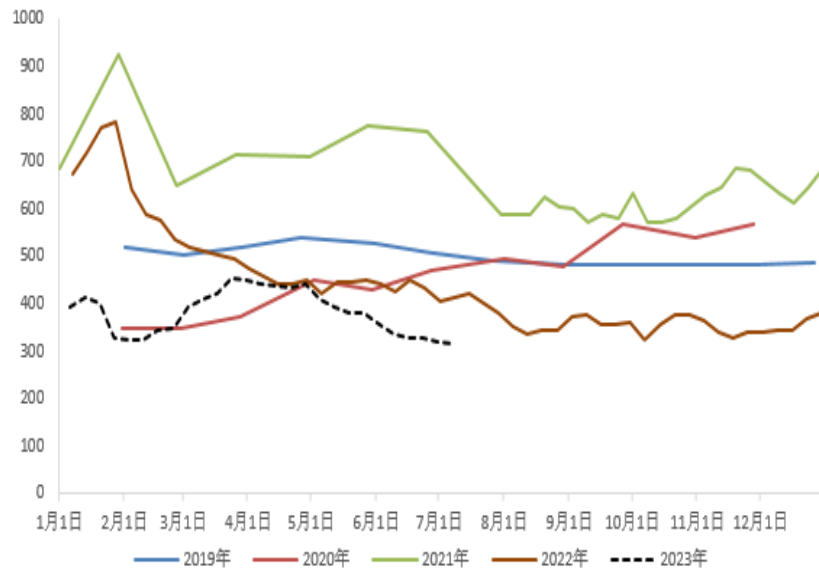


图35: 钢厂废钢库存季节性走势图



驱动因子·成本·铁矿：目前供需较好，但高铁水较难延续，三季度铁矿供需边际转弱

截止7月7日，45港铁矿石港口库存1.264亿吨，同比下降0.13%，处近6年季节性偏高水平。钢厂铁矿库存8630万吨，同比下降17.8%，处于近4年季节性最低水平。247家钢厂日均铁水246.82万吨，同比增加6.9%，处于近5年季节性次高水平。今年1-5月全球高炉生铁产量同比增加1.07%，全球除中国外高炉生铁产量同比下降3.4%。

图36：铁矿港口库存季节性走势

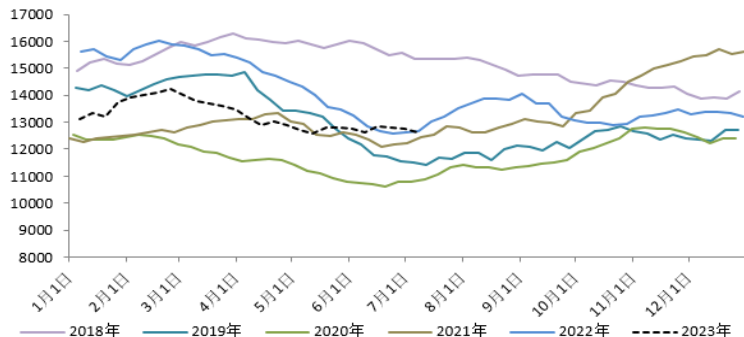


图38：247家钢厂铁水季节性走势

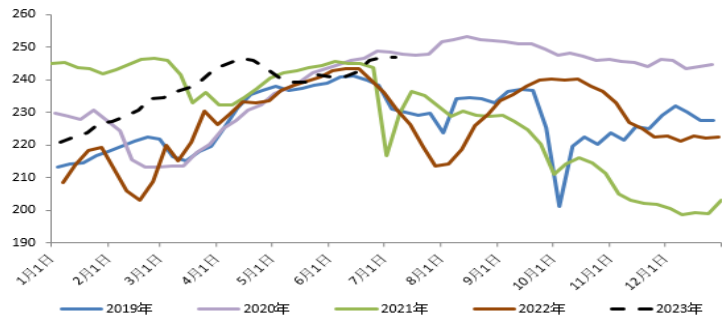


图37：钢厂铁矿库存季节性走势

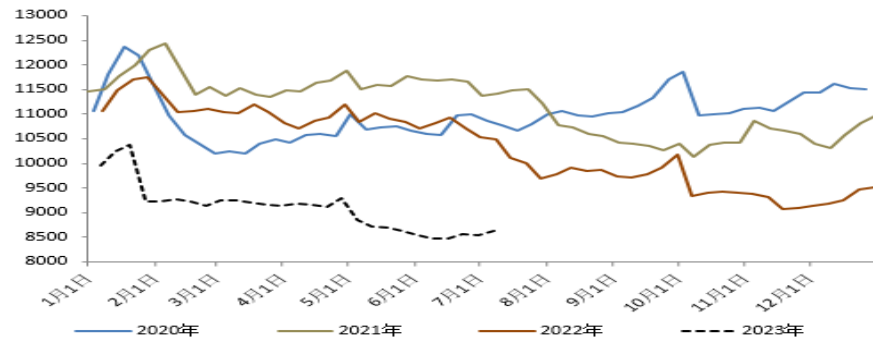
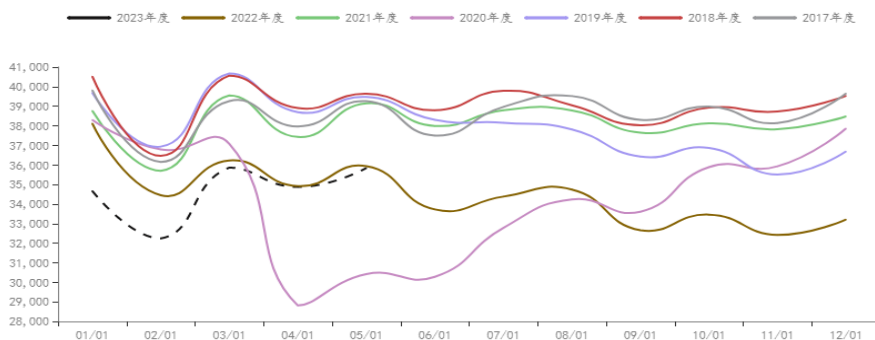


图39：全球除中国外高炉生铁产量季节性走势



驱动因子·成本·焦煤：进口煤大增 焦煤价格大跌

1-5月焦煤进口量同比增加80%，上半年港口炼焦煤库存增加101万吨，增幅88%。Mysteel中硫主焦煤价格指数下降892.4元/吨，降幅达37.8%。

图40：焦煤进口季节性走势

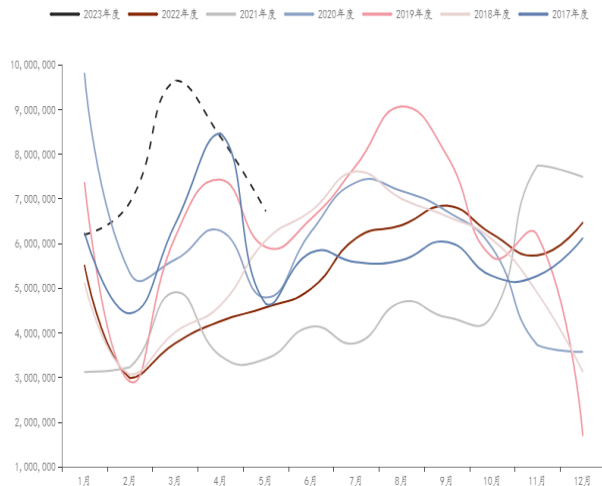


图41：港口焦煤库存季节性走势

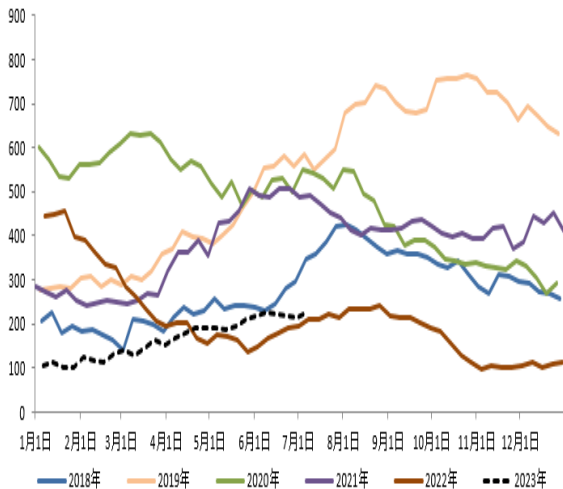
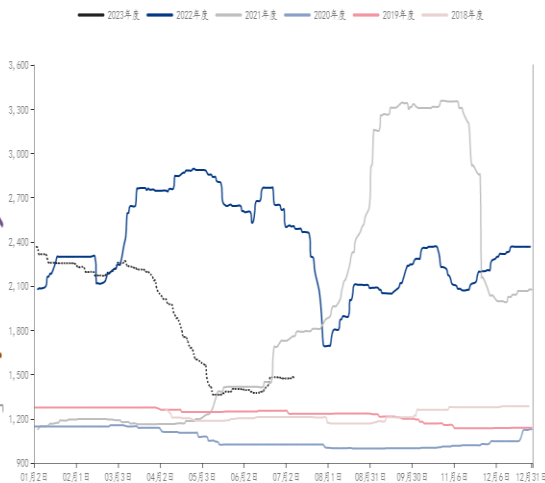


图42：Mysteel中硫主焦煤价格指数季节性走势



数据来源：钢联数据 中州期货研究所



驱动因子·成本·动力煤：厄尔尼诺已形成 电厂日耗高位对煤炭系形成阶段支撑



世界气象组织宣布厄尔尼诺条件出现

Tags: El Niño / La Niña

4 已发表 2023年07月04日

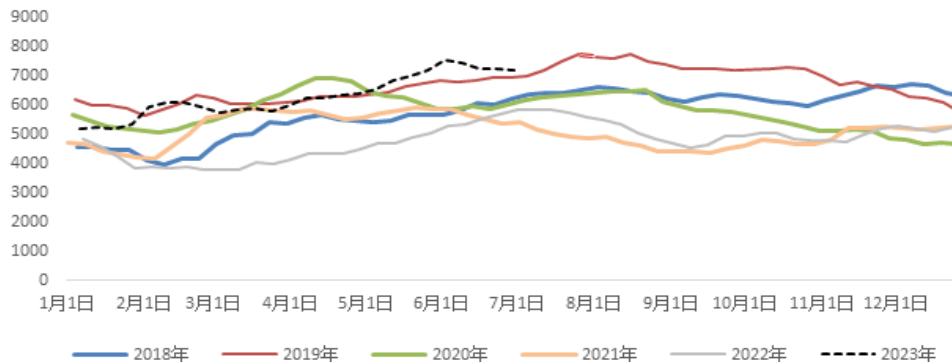
新闻通稿编号: 04072023

数据来源：钢联数据 中州期货研究所

图43：重点电厂日耗季节性走势（6/29最新日耗量530.9万吨，同比上升10.84%。）



图44：55港口动力煤库存季节性走势



驱动因子·成本·焦煤焦炭：焦煤和焦炭库存消费比低位对价格形成支撑

截止7月7日，钢厂、焦化厂、港口和样本煤矿炼焦煤总库存消费比14.3，处于近6年季节性较低水平，接近历史低位。全样本焦炭库存消费比7.27，处于历史最低水平。焦炭独立焦化企业平均利润-33元/吨。

图45：焦煤库存消费比季节性走势

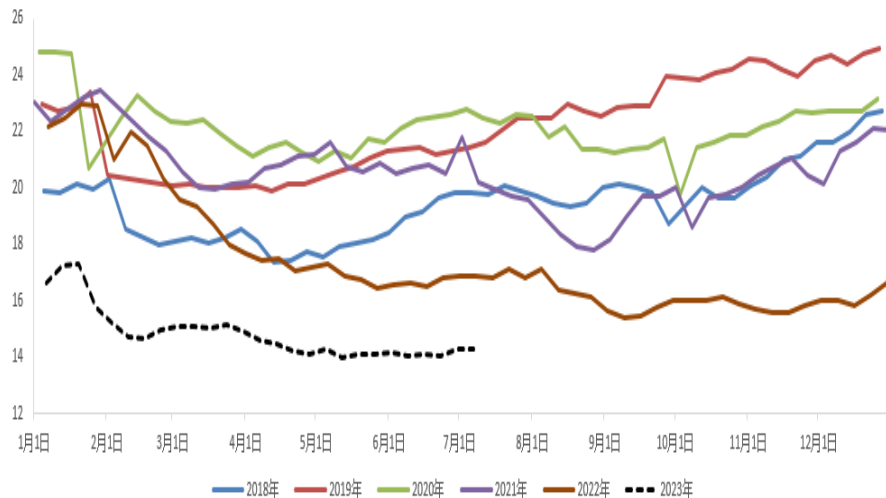
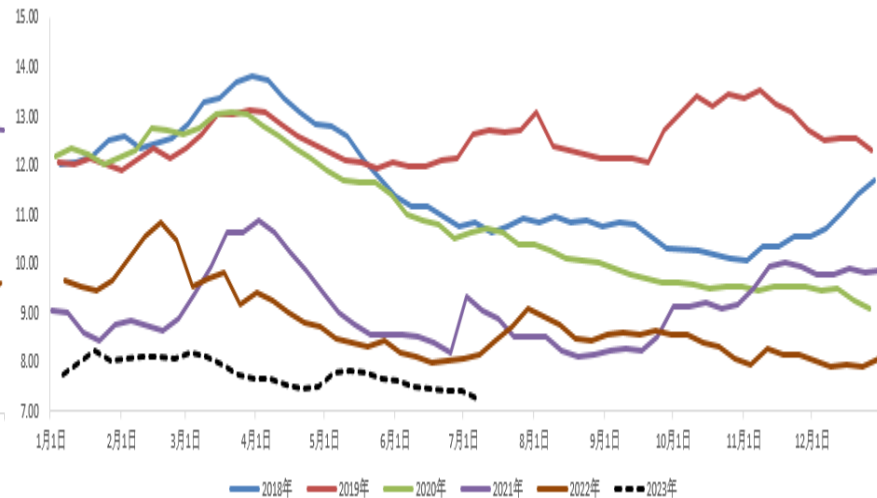


图46：焦炭库存消费比季节性走势





目录 CONTENTS

- 01 2023年二季报及上半年钢价走势回顾
- 02 货币流动性分析
- 03 粗钢供需及驱动因子分析
- 04 钢材产业估值分析
- 05 下半年黑色品种投资策略

钢厂利润：钢厂高炉期现货利润偏低 独立电炉企业亏损幅度较大

截止7月12日收盘，螺纹钢钢厂高炉即期利润58元/吨，热卷高炉即期利润98元/吨，螺纹钢盘面利润78元/吨，独立电炉企业利润亏损219元/吨。

图47：螺纹钢高炉即期利润季节性走势



图49：螺纹盘面利润走势

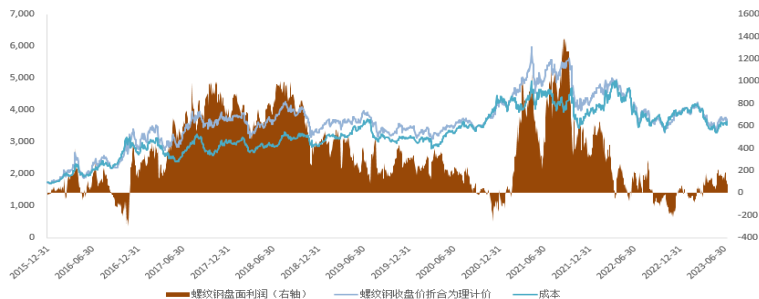


图48：热卷高炉即期利润季节性走势

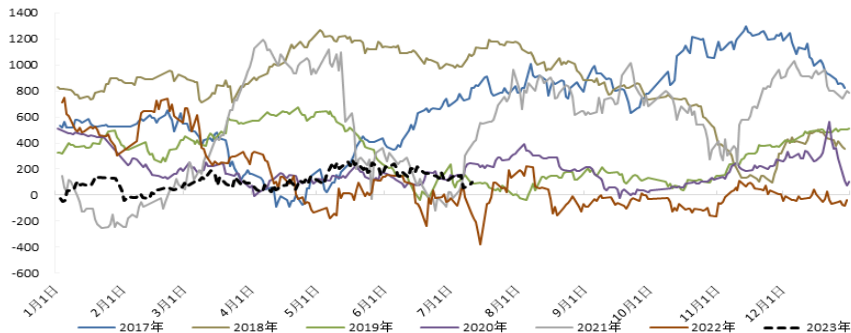


图50：电炉钢利润季节性走势

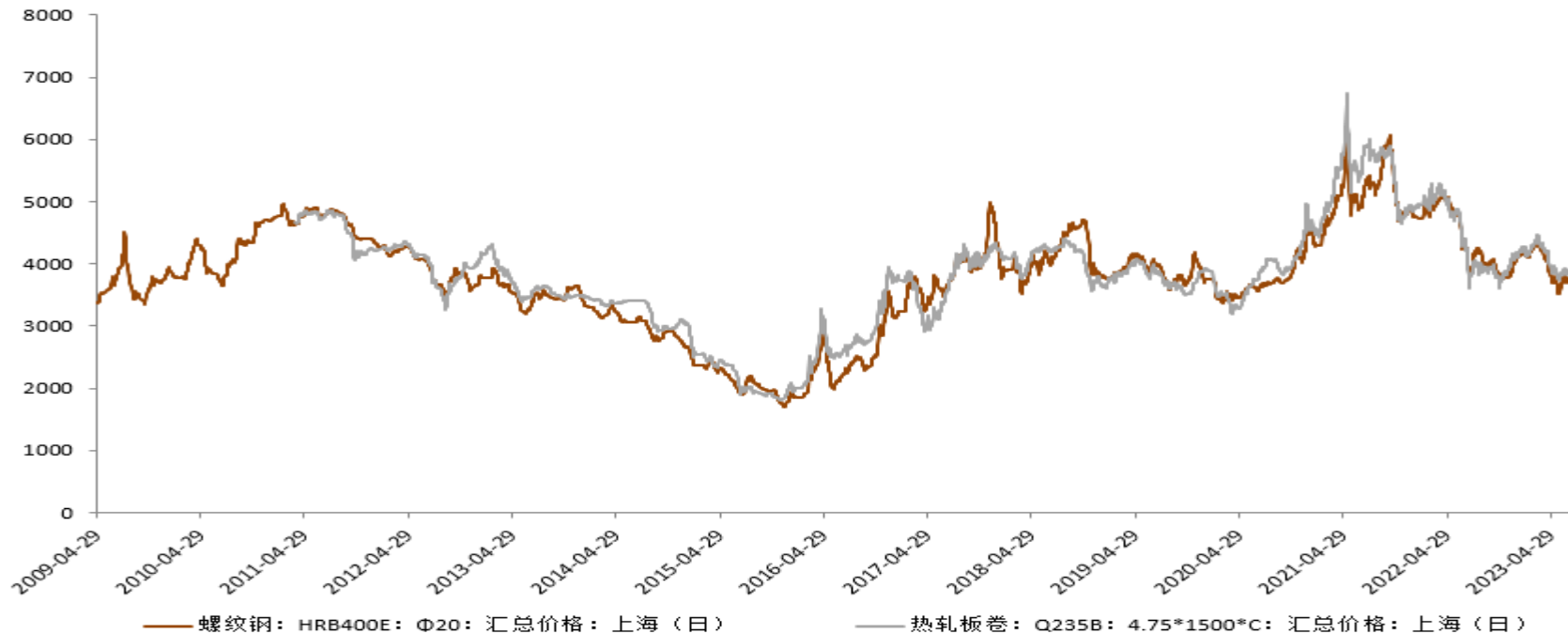


数据来源：钢联数据 中州期货研究所

绝对价格：螺纹钢和热卷价格处于历史适中水平

截止7月12日收盘，上海螺纹HRB400E:20mm现货价格3700元/吨，较均值（3815元/吨）低115元/吨。上海热卷4.75mm现货价格3850元/吨，较均值（3821元/吨）高29元/吨。

图51：上海地区螺纹钢和热卷价格走势



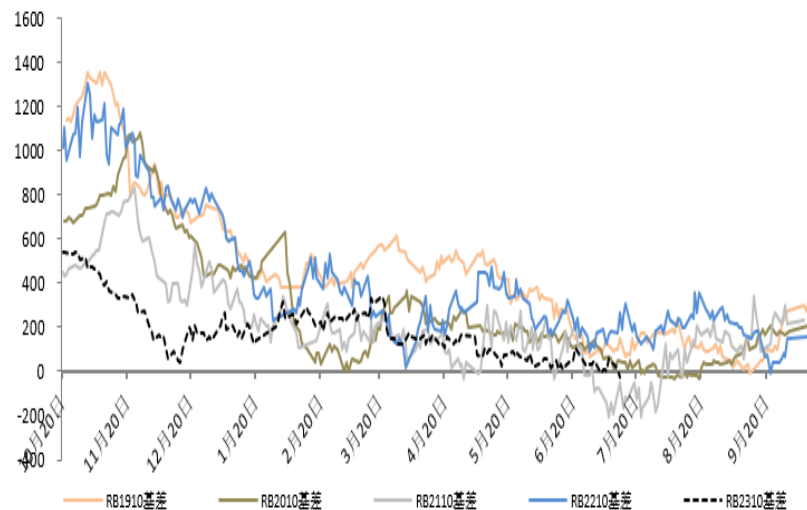
数据来源：钢联数据 中州期货研究所



钢材基差：螺纹2310合约略升水 热卷2310合约略贴水

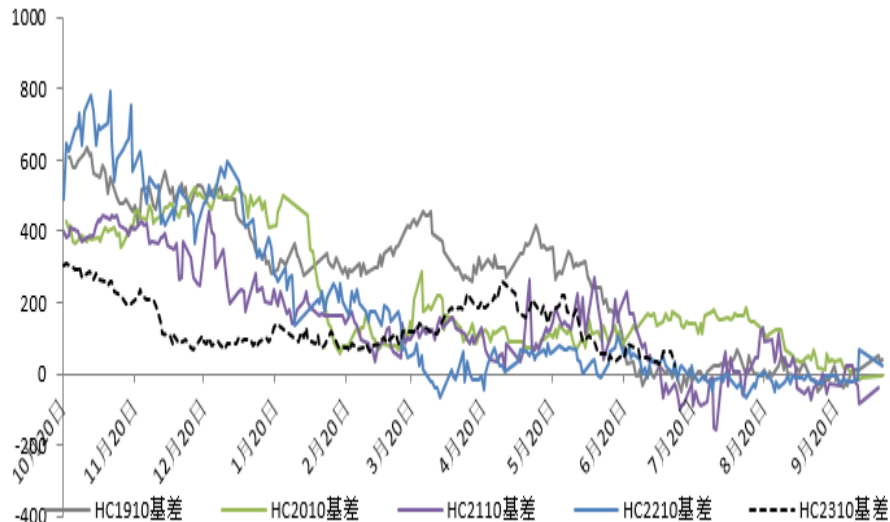
截止7月12日收盘，螺纹钢2310合约基差-16元/吨，热卷2310合约基差21元/吨。

图52：螺纹10合约基差季节性走势



数据来源：钢联数据 中州期货研究所

图53：热卷10合约基差季节性走势





目录 CONTENTS

- 01 2023年年报及一季度钢价走势回顾
- 02 货币流动性分析
- 03 粗钢供需及驱动因子分析
- 04 钢材产业估值分析
- 05 下半年黑色品种投资策略

单边投资策略

平控和强刺激政策会否出台均未知 黑色系波动原路径仍向下

投资逻辑及操作建议：今年地方债风险防范受到更多关注，基建拉动建材消费有限；地产投资、销售、开工和施工大幅下降，继续压制钢材消费；制造业景气度回落，工业企业利润同比大幅下滑，投资积极性下降，汽车、家电、船舶等产销较好，机械相对较差。出口性价比高，今年钢材出口大幅增加。终端消费低迷，而目前高炉生产高位，供给整体过剩，钢厂利润被进一步挤压将主动减产，叠加海外高炉生铁下降原料消费减少，进口煤大幅增加，下半年原料和成材现货价格重心将下移。需关注7月底即将召开的中央政治局会议会否出台较强经济刺激政策，从李强总理7月6日下午主持召开经济形势专家座谈会来看，出台强刺激政策的概率不大。另外需要关注的是今年会否出台粗钢平控政策，对比2021年粗钢平控政策从发布到执行的情况来看，下半年全面执行粗钢平控存疑。考虑螺纹钢和原料库存处于季节性低位、钢厂和焦化利润偏低、铁矿期货贴水较大。投资建议：逢高做空。品种强弱：铁矿>煤焦钢。风险：出台强经济刺激政策、出台粗钢平控政策。

贴水大 库消比低位 推荐铁矿石1-5正套

投资逻辑：1、截止7月12日收盘，铁矿石2401贴水18.2%，贴水幅度较大有利于正套投资策略。

2、铁矿（港口+钢厂）总库存消费比处于近4年季节性最低水平，处于历史低位，利多相对较近的期货合约，有利于1-5正套。

投资策略：做多铁矿石2401做空铁矿石2405。入场建议：铁矿1-5价差35-40入场。

风险：Q4执行粗钢平控政策

应对策略：止损



Thanks

地 址：上海市浦东新区民生路1299号丁香国际西塔1502室

电 话：400-820-5060 网 址：WWW.ZZFCO.COM

免责声明：本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为中州期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。同时研究报告不代表中国期货业协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。