国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

黑色半年报

国元期货研究咨询部 2022 年 06 月 26 日

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76 号

范芮
电话：
010-84555195

邮 箱
fanrui@guoyuanqh.com
期货从业资格号
F3055660
投资咨询资格号
Z0014442

六月黑色系暴跌 下半年需求能否力挽狂澜？

【策略观点 】

螺纹钢

短期看多，长期看空。短期近期螺纹跌幅较大，钢厂利润陷入亏损，成本支撑螺纹企稳回调。长期看空，基建需求增量难以填补地产需求缺口。随着疫情好转，钢材需求恢复仍然不及预期，此轮负反馈导致钢厂生产利润进一步被压缩，长短流程钢厂皆出现亏损性生产，预计后续亏损性生产会导致短流程炼钢有减量。供给端减产有限，需求端仍是螺纹价格的主导因素。

短期逻辑：第一、本月黑色系跌幅较大，从 4800 元/吨附近跌至 4100 元/吨。长流程利润在成本线附近，短流程已经陷入亏损，螺纹产量已有下滑趋势，短期内螺纹价格存在超跌反弹可能。2、多政策在放松地产的同时，同步提振基建与消费。4 月 29 日中央政治局会议提出支持各地完善地产政策，5 月 31 日，国务院印发《关于印发扎实稳住经济一揽子政策措施的通知》提出，地方政府专项债券 6 月底前发行完毕 8 月底前使用完毕。多项政策支持下，7、8 月消费环比或有改善。

长期逻辑：第一、地产处于磨底阶段，用钢量难见好转。自从去年下半年，房屋新开工面积处于低位。今年 1-5 月房屋新开工面积同比下降 22%，挖掘机开工时长同比下降 36%。第二、减产对钢价利好有限，1-5 月粗钢已经同比压减 3809 万吨粗钢，按照平控目标，下半年减产压力不及去年。在这种情况下，可以参照 01 月合约结算价 4206 元/吨。

铁矿石

短期上，铁矿供给增量有限，钢材减产预期尚未实现，需求基本稳定，港口库存也从高位回落到去年同期水平，价格或有反弹。长期

看，下半年供给有增量、钢材减产预期存在，价格仍有继续下行的空间。

短期逻辑： 第一，盘面经过 6 月份的大跌，已经降到了 720-750 元/吨左右。当前价位存在一定支撑，国产矿利润受到挤压。第二，发运方面，澳洲巴西作为进口铁矿石最大的两个来源国。澳巴发运止降回升，但是增量有限。根据往年发运数据，下月巴西发运预计增量 130 万吨，澳大利亚发运难有增量。从消耗量看，此增量仅能维持一天。第三，高炉开工率处于相对高位。本月 247 家钢厂企业高炉开工率在 83.86%，同比提高 3%。即使未来有减产预期，今年 1-5 月粗钢已经同比压减 3809 万吨粗钢，下半减产压力没有去年那么大，减产时间也大概在秋冬季，预计不会影响近两个月的高炉开工率。

长期逻辑：第一、下半年供给有增量。根据澳洲三大矿山 2022 发运目标展望，全年发运在 7.78-7.98 亿吨，但是目前已经发运 3.52 亿吨。目前三大矿山还未改变发运目标，预期下半年澳洲发运有增量。第二、终端需求疲软。地产方面，1-5 月新开工面积同比下降 30.6%，购置土地同比下降 45.65%，商业用房施工面积下降 7.2%，地产钢材消费难起。1-5 月汽车销售同比下降 12.13%，家电销售也不及去年。第三、减产加秋冬环保预期影响年尾需求。本月关于唐山、江苏钢厂限产的消息继续发酵。但 1-5 月粗钢已经减产 3809 万吨，减产的力度将决定铁矿石的走向。除此之外，也要关注四季度环保减产力度。

【目录】

一、螺纹行情回顾.....4
1.1 期货端.....4
1.2 现货段.....4
二、螺纹钢基本面供需分析.....5
三 、螺纹钢下半年分析展望.....5
四、螺纹钢后世展望、策略及风险点.....6
五、铁矿行情回顾.....7
5.1 期货端.....7
5.2 现货段.....7
六、铁矿 2022 上半年供需分析.....8
6.1 铁矿供给方面.....8
6.2 需求方面.....9
七、铁矿 2022 下半年供需展望.....9
7.1 下半年供给或有增量.....9
7.2 需求方面.....10
八、铁矿后市展望、策略及风险点.....11

一、螺纹行情回顾

1.1 期货端

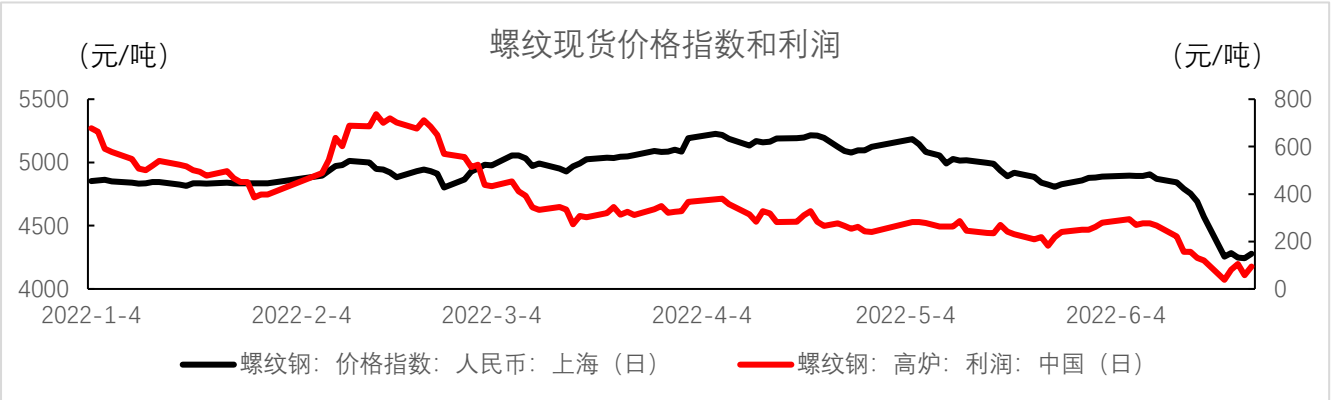
2022 年上半年，受疫情和冬奥环保的影响，螺纹钢一直处于强预期和弱现实的博弈中。在 6 月疫情好转后，预期的需求并未释放，预期落空导致了近期的大跌行情。



数据来源：文华财经、国元期货

1.2 现货段

上半年螺纹处于供需双弱格局，均价为 4937 元/吨。3.4 月，成本支撑，价格较高。5、6 月弱现实持续发力，价格回落至 4300 元/吨左右。 螺纹利润自 2 月后一直呈下降趋势，自 711 元/吨下降到 80 元/吨。

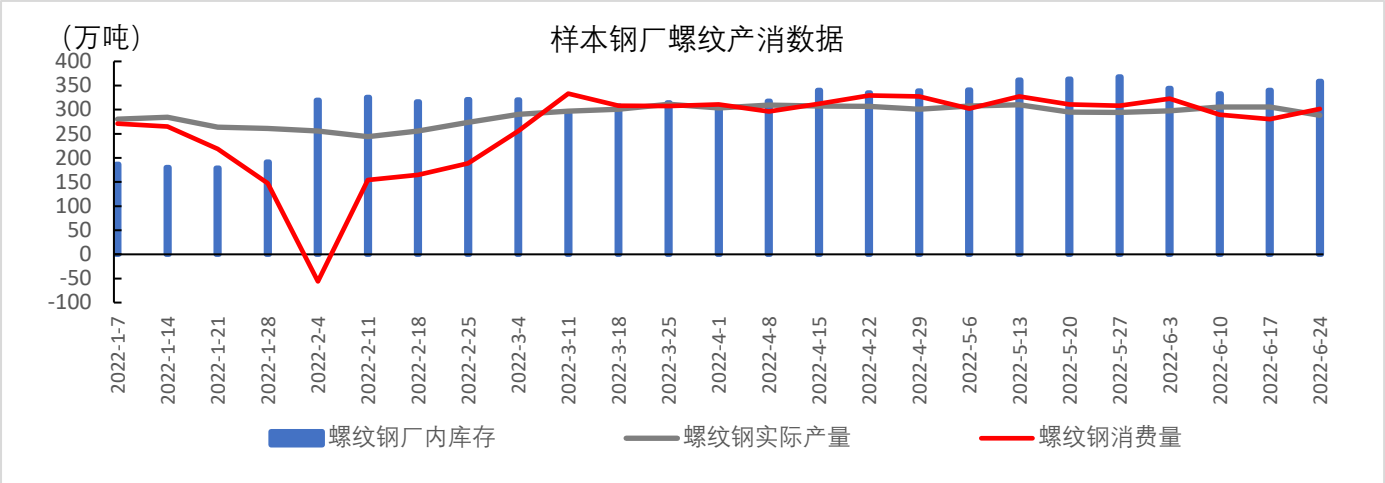


数据来源：钢联数据、国元期货

二、螺纹钢基本面供需分析

钢厂生产方面，上半年伴随原料成本下行，华东、西南等区域钢厂检修，钢厂生产情绪不高。进入六月，钢厂主动控产或因亏损被迫检修减产，螺纹产量下降。现阶段钢企减产比例尚未达到预期水平，后期仍有减量空间， 电炉产量仍有压制，一方面原因在于除华东外，全国电炉平电利润亏损较大，另一方面是今年疫情导致废钢社会回收与厂内产废均较低，在成材价格上涨给出利润之前，短流程产量无法回升至高位。综合考虑长流程增产、短流程利润和原料供应双制约因素，预估七月螺纹周均产量达到 303 万吨。

在资金方面，社会面仍毫不动摇坚持“动态清零”方针，看空经济的人越来越多，盘面在需求只是延迟并未消失的预期下，每次盘面大幅下挫后，总有资金买入，呈抵抗式下跌。进入 6 月，疫情管控放松但需求仍未有好转，盘面价格大幅下跌。

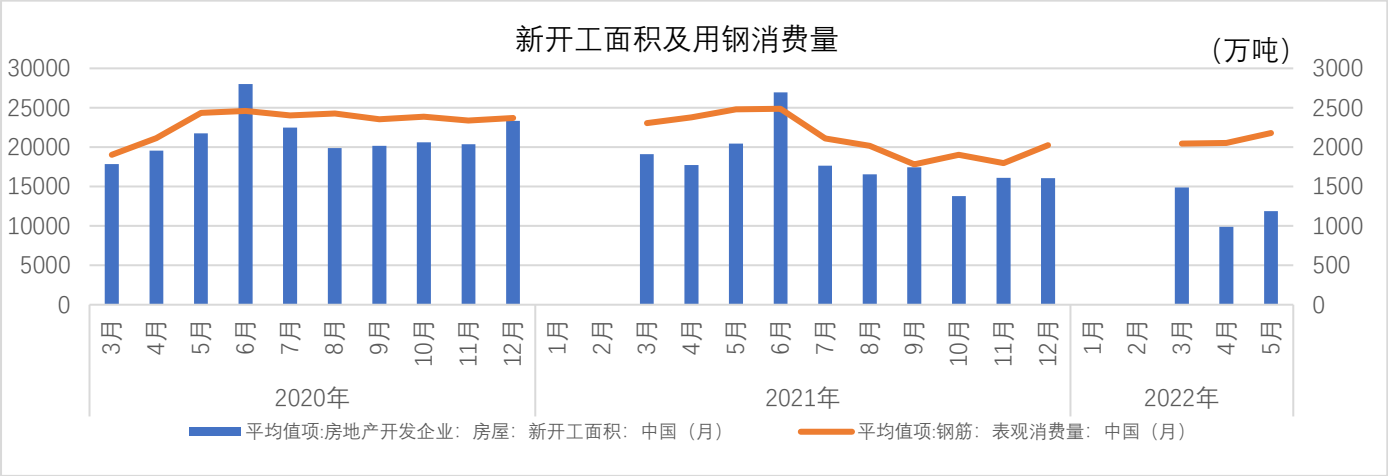


数据来源：钢联数据、国元期货

内需建筑方面，5、6 月本该为施工旺季，但华东、华北、华南重点城市均受疫情拖累，施工完全停滞或部分停滞，而未受疫情影响城市，地产资金紧张，实际需求有限，导致建材耗钢量迟迟无法回升。基建同样受疫情拖累，地方政府新增专项债在 4、5 月发行节奏过慢，导致资金到位情况不佳。

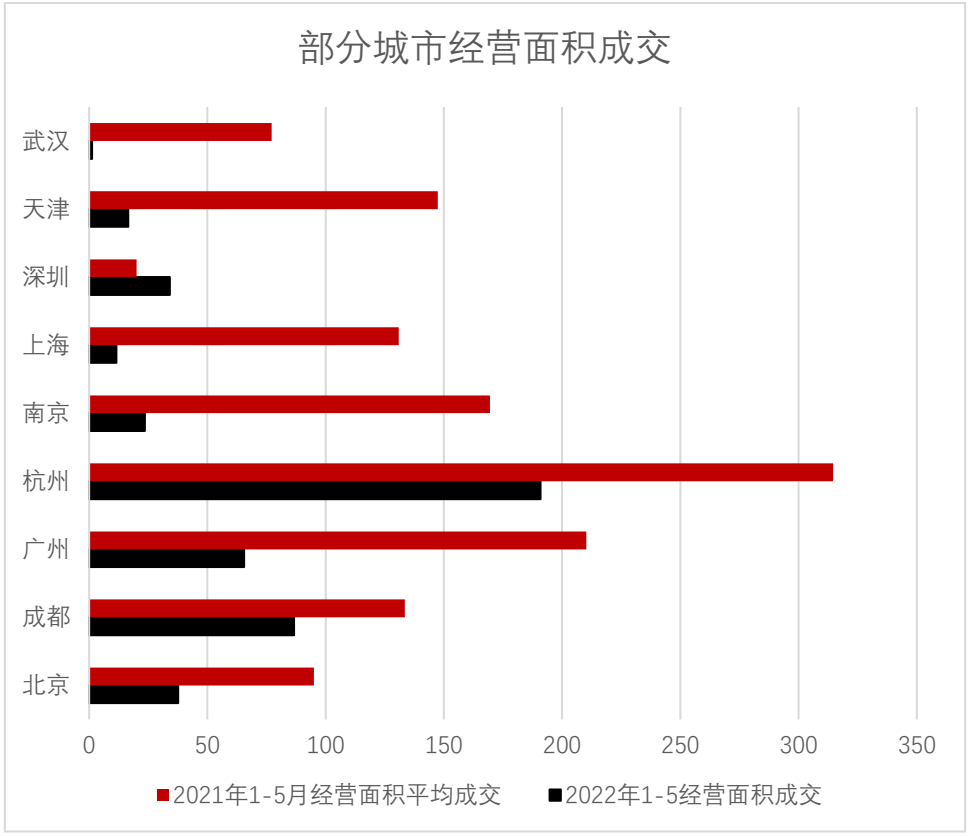
三 、螺纹钢下半年分析展望

短期看，随着 4、5 月疫情对经济拖累越来越大，地产放松力度同步增加。4 月 29 日中央政治局会议提出支持各地完善地产政策，5 月 15 日央行与银保监会通知首套房贷下调 20BP，5 月 20 日央行宣布 5 年期 LPR 下调 15BP，放松政策由地方升至中央，实质性降低购房门槛与成本。政策在放松地产的同时，同步提振基建与消费。5 月 31 日，国务院印发《关于印发扎实稳住经济一揽子政策措施的通知》提出，地方政府专项债券 6 月底前发行完毕 8 月底前使用完毕。多项政策支持下，7、8 月消费环比或有改善。



数据来源：钢联数据、国元期货

长周期看，基建用钢增量难以弥补地产需求的缺口，下半年减产空间也不大。上半年新开工面积同比下降 36%，主要省经营面积成交同比下降 64%。



数据来源：钢联数据、国元期货

四、螺纹钢后世展望、策略及风险点

短期成本支撑螺纹企稳回调，长期看空，基建需求增量难以填补地产需求缺口。短期可在 4200 附近买入，7 月或有回调。长期看空，逢高卖出，关注各地减产政策。

五、铁矿行情回顾

5.1 期货端

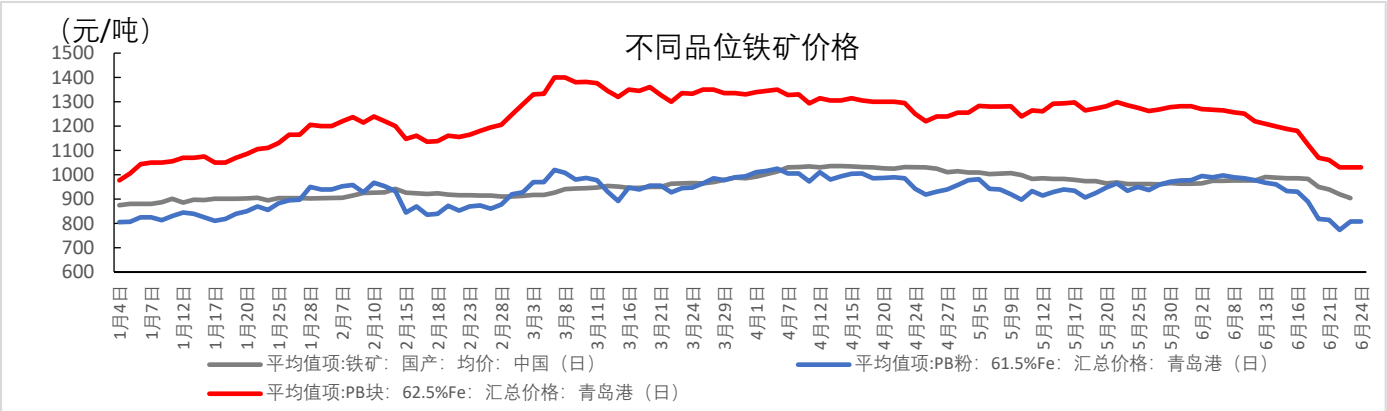
2022 年上半年铁矿主连主要经历了三轮上涨三轮下跌。今年以来，铁矿石整体呈现偏强的走势。5 月-6 月价格大跌从高点 884.5 元/吨跌至 690 元/吨，此阶段下跌一方面是疫情带来影响导致需求恶化，另一方对政策刺激力度预期开始悲观，叠加碳元素成本支撑的减弱，黑色系整体出现不同程度的下跌。



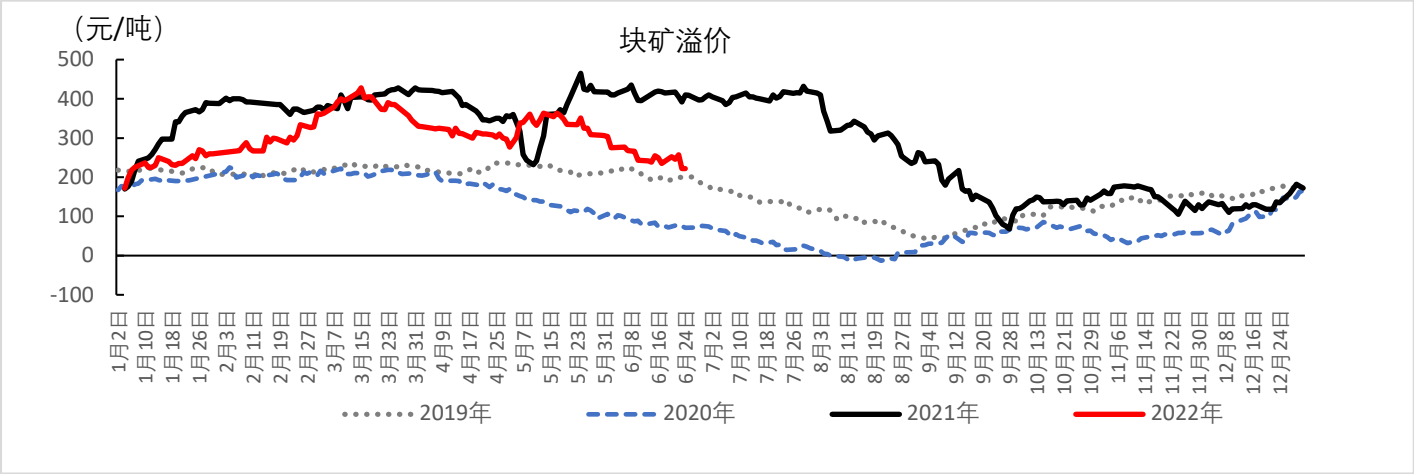
数据来源：文华财经、国元期货

5.2 现货段

铁矿价格前高后低，6 月之前主流块矿价格表现相对坚挺，波动稳定。6 月产量负反馈，下游需求持续低迷，钢厂吨钢毛利仍维持低位震荡，块矿溢价缩减。



数据来源：钢联数据、国元期货

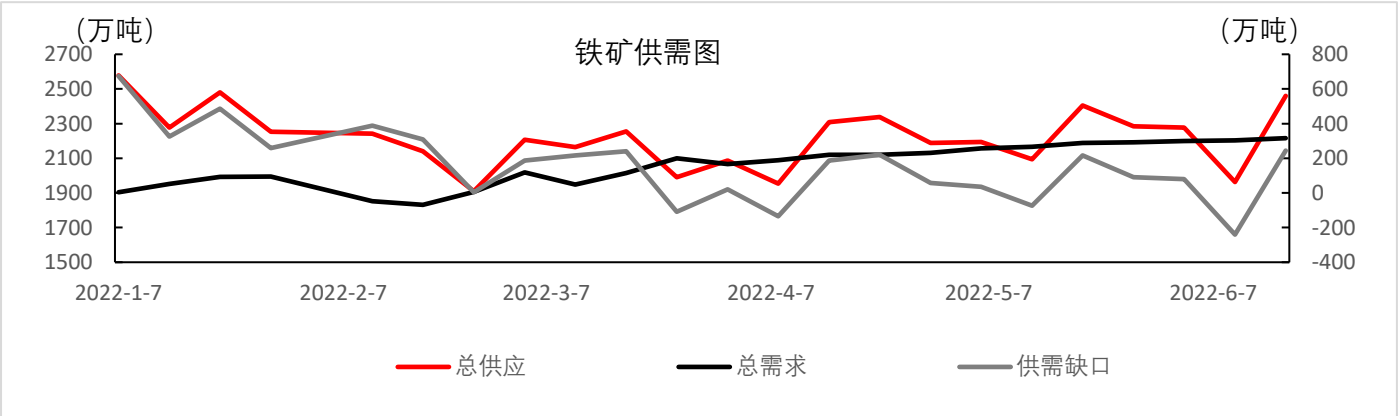


数据来源：钢联数据、国元期货

六、铁矿 2022 上半年供需分析

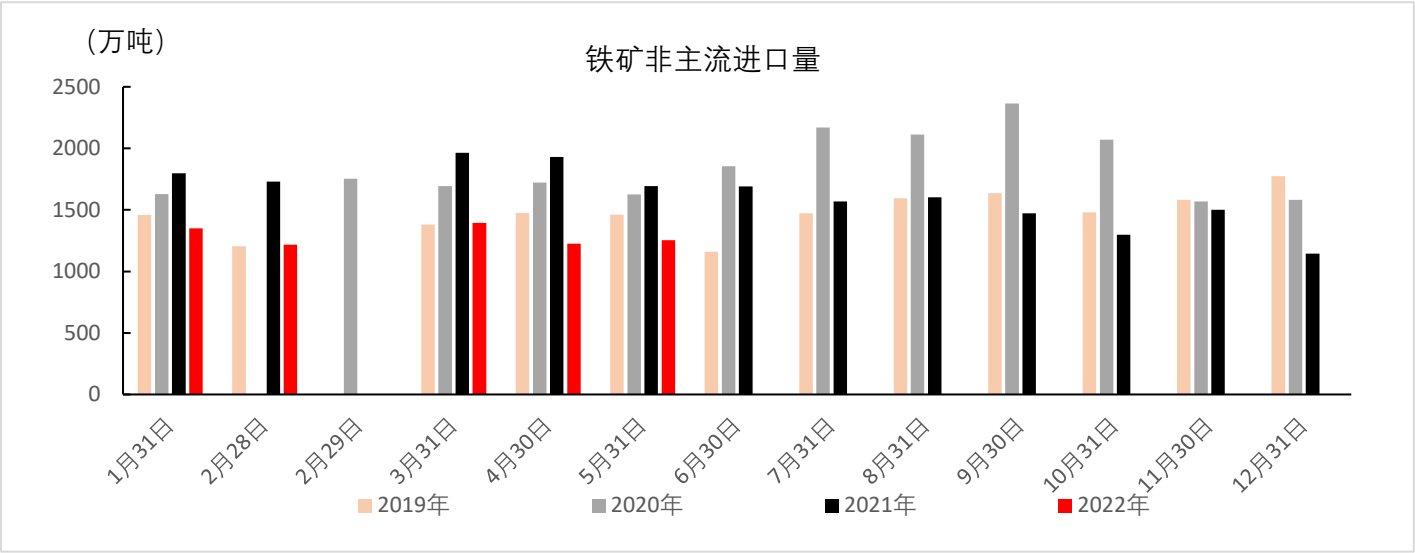
6.1 铁矿供给方面

2022 年 1-6 月份铁矿石全球发货量周均值 2875 万吨，同比去年周度均值下降 153 万吨，下降幅度达到 5.06%，目前供给不足的影响对铁矿石价格的影响较大，45 港口库存也一直处于降库的趋势中。



数据来源：钢联数据、国元期货

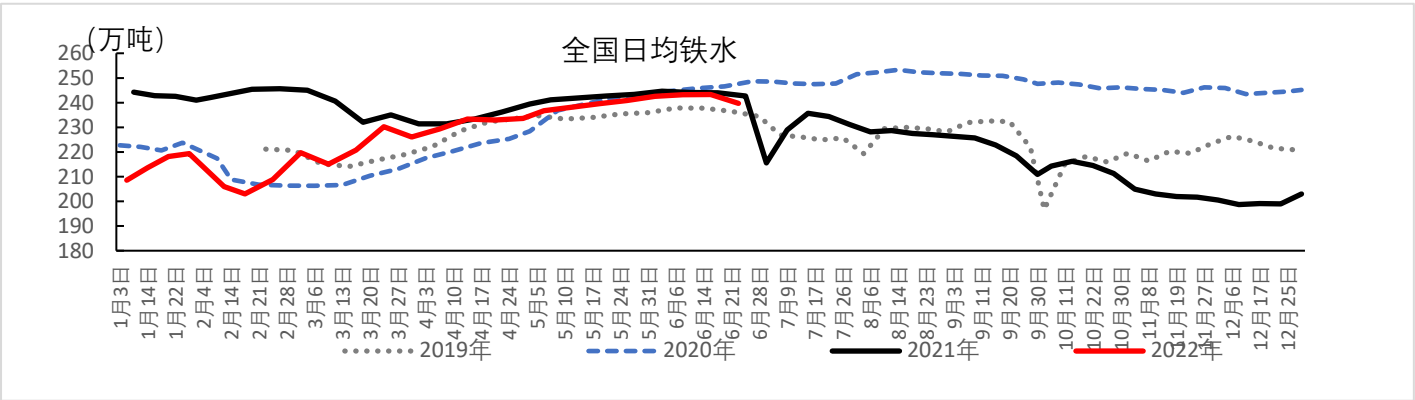
今年以来，非主流到港有减量。乌克兰、俄罗斯和印度三个主要进口国家出现不同程度的出口影响。乌克兰本土作战，生产端和国内需求都受到了影响；俄罗斯主要受到经济制裁的影响；印度增加关税以期望铁矿石供给有限满足本国的生产需求。



数据来源：钢联数据、国元期货

6.2 需求方面

2022 年，一季度因冬奥和环保限产，产量处于低位。在进入 4、5 月后，高炉开工和生铁产量进入高位区间。当下，在钢厂利润不足的情况下，减产的影响存在一定分歧，从供给端对应的生铁来看，需要到港量维持在 2250 附近水平，才能逐渐见到港口库存的拐点出现。若铁水产量维持在 240 万吨/天以上，则七月份库存将维持去化趋势。



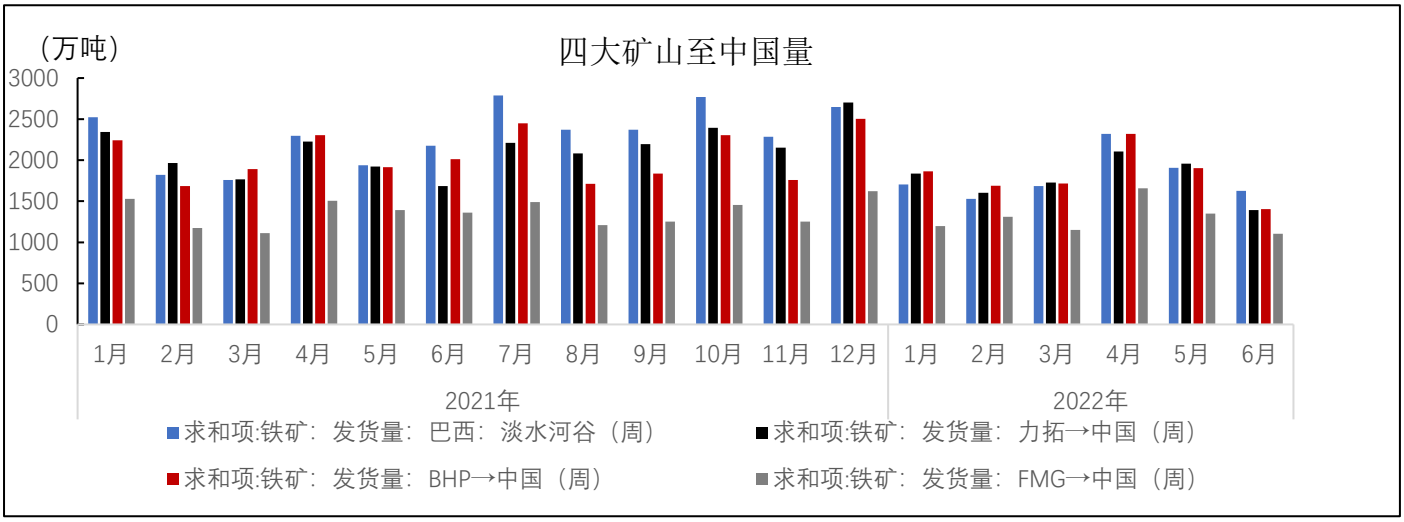
数据来源：钢联数据、国元期货

七、铁矿 2022 下半年供需展望

7.1 下半年供给或有增量

根据四大矿山全年预期发货量，下半年有明显的发货冲量预期。力拓 2022 年目标发运 3.20-3.25 亿吨，必和必拓目标发运 2.78-2.88 亿吨，FMG 全年发运 1.8-1.85 亿吨，淡水河谷目标发运

3.20-3.35 亿吨。四大矿山目标发运高于去年 0.1-0.15 亿吨。四大矿山有 80%-90%发往中国，上半年至中国发运量 40066 万吨，同比下降 2574 万吨，因此下半年是铁矿发运旺季，有明显的冲量发货预期。

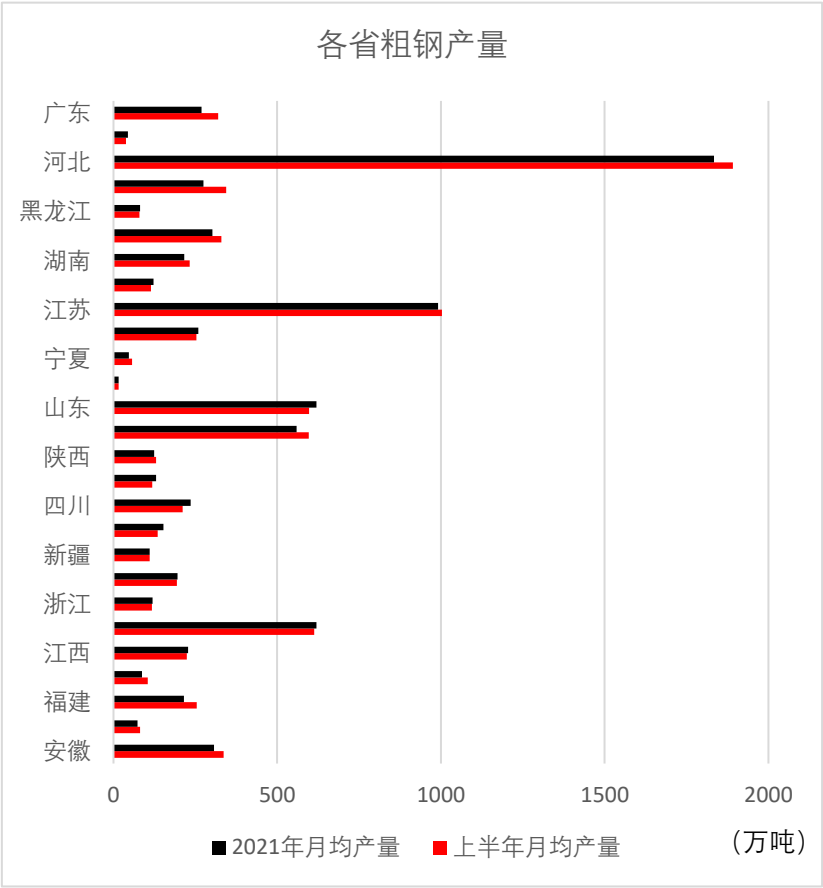


数据来源：钢联数据、国元期货

7.2 需求方面

影响下半年铁水需求，最主要的因素就是减产预期。房地产行业政策风向改变后，国内已经不需要那么多钢材了，在制造业用新领域和间接出口填补上用钢需求之前，加码生产对钢铁行业来说并非好事。在这个行业中多年来奉行的“（通过增产）降成本能增加利润”和去年的“降产量能增加利润”，通过去年钢厂的盈利情况可以看出，后者更可行。

按照去年的平控目标计算，虽然上半年已经有 3174 万吨的减量，但由于各个区域产量不同，下半年仍会有减少量。河南、河北、广东、山西等省今年上半年月均产量同比高于 30-60 万吨，山东、四川、天津上海等地区仍可保持现在产量继续生产。若要平控生产，下半年较上半年仍要月均减产 111 万吨粗钢。



数据来源：钢联数据、国元期货

八、铁矿后市展望、策略及风险点

整体来看，短期内国家刺激经济的手段和政策不断利好，铁矿供给增量有限，减产预期尚未实现，需求基本稳定，港口库存也恢复到去年同期水平，价格或有反弹。可在 720 左右逢低进场。长期看，澳巴发运有增量预期，当下终端需求较差，如有平控预期，铁矿需求较上半年有 700 万吨的减量，供大于需。操作策略可在高点，**逢高做空**。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部
地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层
电话：010-84555000

合肥分公司
地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼（中国科技大学金寨路大门斜对面）
电话：0551-62895501

福建分公司
地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）
电话：0592-5312522

大连分公司
地址：大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。
电话：0411-84807840

西安分公司
地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室
电话：029-88604088

上海分公司
地址：中国（上海）自由贸易试验区民生路 1199 弄 1 号楼 3 层 C 区

合肥营业部
地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）
电话：0551-68115906、0551-68115888

郑州营业部
地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话 ：0371-53386892/53386809

青岛营业部
地址：青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 室
电话 0532-66728681

深圳营业部
地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）
电话：0755-82891269

杭州营业部
地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室
电话：0571-87686300

通辽营业部
地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层
电话：0475-6380818