

需求预期落空，市场持续回落

——黑色产业链周策略报告（6.13-6.17）



作者：道通期货黑色产业组

杨俊林，执业编号：F0281190（从业）Z0001142（投资咨询）李 岩，执业编号：F0271460（从业）Z0002855（投资咨询）

黄天罡，执业编号：F03086047（从业）Z0016471（投资咨询）

联系方式：025-83276952/markgan@doto-futures.com

DotoFutures

一、核心观点

1、成材：本周钢材产量小幅下降，但表观消费量有所回落，库存累积，淡季特征表现明显。周内由于海外市场美联储在通胀超预期的影响下大幅加息 75 个基点，大宗商品受此影响整体回落。受到情绪的影响，同时钢材自身进入淡季，前期稳增长会议对消费端预期回升所带来的涨幅，在本周内快速回落。钢材供应方面，月度粗钢产量持续回升，长流程铁水产量不断恢复，钢厂自身的利润维持低位，后续压产的预期在逐渐强化，黑色行业利润或逐渐由原材料端向下游转移。需求方面当前钢材消费进入淡季，改善并不明显，后续市场需观察压产是否产生及需求的释放情况。短期内加息带来风险偏好降低导致商品共同承压，偏空对待。

2、铁矿石：随着疫情缓解下需求的一波边际修复之后，市场逐渐验证真实需求的成色，当前梅雨和高温季节来临，叠加房地产市场的疲弱，终端需求改善有限，淡季不淡的预期被证伪，市场需求的疲弱需要负反馈至钢厂减产来实现供需的再度平衡，6 月底-7 月份钢厂减产检修增多，原料需求将有所下滑，铁矿石跟随成材呈现持续高位回调态势；操作上，建议反弹沽空操作为主。

3、双焦：本周双焦受成材走弱影响大幅下跌。现货端，终端成交下滑，周三公布的经济数据，房地产销售改善不及预期，现实需求和预期均走弱的背景下，钢厂检修增多，市场负反馈确立，双焦现货见顶，并有下跌预期，周六钢厂对焦炭提降，幅度 300 元/吨，回吐 6 月份以来的涨幅。不过需关注焦煤下跌后煤矿开工情况，双焦低库存以及宏观面利好刺激仍将支撑价格。操作上，跟随成材短空思路。

二、宏观环境

海外，本周美联储宣布加息 75bp，将联邦基金利率目标区间上调至 1.5%-1.75%，符合市场预期，维持 5 月公布的缩表计划不变，将逐步提升缩减力度至 600 亿美元国债和 350 亿美元 MBS。

实际上，上周五美国超预期的 CPI 公布之后，资本市场已经大幅提升对加息的定价，不仅对 6 月会议加息 75bp 有非常充分的预期，消极走势在前几天已经走出，且抬升了后续加息路径的预期高度。而本次会议上鲍威尔没有释放更加鹰派的言论，所以加息当日并未对市场产生负面冲击。

加息的主要内容和其隐喻了什么？

首先，美联储大幅下调了对经济的预期。美联储对今年、明年和后年的增长预期分别下调了 1.1、0.5 和 0.1 个百分点至 1.7%、1.7%和 1.9%。这一增长水平低于美国以往年份中平均 2%左右的增长速度，即美联储客观承认了抗击通胀所要付出的经济代价。鲍威尔在新闻发布会上表示“我们看到经济有所放缓，但仍处于健康的增长水平。”，相比于此前美联储对“软着陆”的自信，当前美联储对未来的经济相对悲观。

其次，这次会议几乎全部官员都认为今年年末将会加息至 3%以上，中位数为 3.5%。这意味着理论上年内接下来四次会以大部分会以 50bp 甚至更高的幅度进行。2023 年末利率将在 3.75%。不过值得注意的是，美联储内部存在较大分歧，有与会者认为 2023 年就会降息。鲍威尔在新闻发布会上表示，“预计加息 75 个基点的举措不会成为常态。”这也是市场认为美联储仍偏鸽派的重要原因。相比之下市场对 7 月加息 75bp 的预期仍然非常强。

再则，美联储需要确切的证据来表明通胀下降。鲍威尔表示，“在我们真正看到通胀下降的有力证据之前，我们不会宣布胜利。”这传达出两方面意图：一是目前在通胀见顶之前，经济即使压力很大也不会是美联储主要考量因素；二是通胀即使短暂下行也不足以让美联储彻底转变态度，需要确定性的趋势。

但是，按照我们一贯的分析，通胀的根本问题还是国际供需链，货币问题可以强行压制，但并非根本，

美联储加息有积极的一面，即把通胀的压制住，但消极因素同样甚至更多，一方面，加息将透支美国未来经济的增长空间，引发滞胀担忧。从利率工具的直接作用看，央行持续抬升基准利率能够从多个角度推高经济的投融资成本：

（1）债务融资成本持续上升，提高投资条件，压制投资意愿；

（2）投资机会成本上升，以及由此推升风险投资的收益要求，限制投资意愿；同时，基准利率的上升，还会通过债务杠杆率的方式挤占高债务主体的未来收益；

（3）消费需求收缩，终端消费的强劲主要表现为居民对长期大额耐用品支出加大。居民加杠杆扩表的行为有助于跑赢通胀，但更依赖于扣除负债成本后的现金流的稳定性。美联储加息在提供负债成本的同时，还会限制收入上涨空间，对居民资产负债表造成实质伤害，从而引发消费需求收缩。

这次大幅加息，看起来美联储还有很多的紧缩底牌，但是也预示着美国实现“软着陆”难度上升，这很值得关注。我们从后期，美联储紧缩步伐料将延续，短期内高通胀压力难以消除，美国当前经济动能犹存，为政策留出了时间和空间。长期来看，鲍威尔既要控制住通胀、又要经济软着陆的美好愿景难以实现，通过激进加息治理通胀的本质是牺牲需求，而与之伴随的经济衰退是必须付出的代价。

国内，本周公布了今年国际数据，5月工业增加值同比增长0.7%，预期下降0.1%，前值下降2.9%；1-5月固定资产投资累计同比增长6.2%，预期增长6.0%，前值增长6.8%；5月社会消费品零售总额同比下降6.7%，预期下降7.6%，前值下降11.1%。

相对上月数据而言、物流逐步畅通、复工复产力度加大叠加出口加速等因素有所推动生产恢复，但相当部分行业开工率较疫情前仍有差距，行业分化明显。而疫情对消费尤其是线下消费的冲击逐步减弱，但经济下行压力仍大、居民收入增速放缓、就业压力较大以及疫情反复冲击导致本轮消费复苏或较2020年与2021年更为缓慢。

投资好于预期。其中，基建投资较为稳定，未来仍有上行空间；房地产投资有所企稳，销售边际改善但仍未见明显好转；制造业投资稳中有升但当前市场主体投资信心不足。

我们具体分析，这次疫情冲击减弱、政策加大对冲推动5月经济数据普遍好于预期。近期内外需均有所改善，但当前复苏属于边际修复而非强力反弹，后期仍要看政策落实情况。更为重要的是，市场主体预期与信心仍然较弱，尤其是民企。预计后续政策会进一步加码，投资端可从基建入手，辅以加码高端制造业、技改投资，消费端通过保就业、加码补贴中低收入人群等方式展开，通过全社会订单的增加，再配合融资便利性以及融资成本的降低，才能更好的拉动经济，现在中长期的一些主要担忧尚未明显解除，仍存一些变数。

从20日开始的下一周，欧元区多国Markit制造业PMI初值，美国初请失业金人数等是我们需要关注的数据。

三、产业链品种分析

1、成材

重要数据

1、1—5 月份社会消费品零售总额下降 1.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额 155095 亿元，下降 0.5%。5 月份，社会消费品零售总额 33547 亿元，同比下降 6.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额 30361 亿元，下降 5.6%。

2、1—5 月份，全国固定资产投资（不含农户）205964 亿元，同比增长 6.2%。其中，民间固定资产投资 117128 亿元，同比增长 4.1%。从环比看，5 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.72%。第二产业中，工业投资同比增长 11.1%。其中，采矿业投资增长 17.3%，制造业投资增长 10.6%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 11.5%。第三产业中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 6.7%。其中，水利管理业投资增长 11.8%，公共设施管理业投资增长 7.9%，道路运输业投资下降 0.3%，铁路运输业投资下降 3.0%。

3、1—5 月份，全国房地产开发投资 52134 亿元，同比下降 4.0%；其中，住宅投资 39521 亿元，下降 3.0%。1—5 月份，商品房销售面积 50738 万平方米，同比下降 23.6%；其中，住宅销售面积下降 28.1%。商品房销售额 48337 亿元，下降 31.5%；其中，住宅销售额下降 34.5%。

4、1—5 月，全社会用电量累计 33526 亿千瓦时，同比增长 2.5%。分产业看，第一产业用电量 408 亿千瓦时，同比增长 9.8%；第二产业用电量 22466 亿千瓦时，同比增长 1.4%；第三产业用电量 5586 亿千瓦时，同比增长 1.6%；城乡居民生活用电量 5066 亿千瓦时，同比增长 8.1%。5 月份，全社会用电量 6716 亿千瓦时，同比下降 1.3%，日均用电量环比增长 2.2%。

5、本周钢材产量小幅下降，消费量下降，库存周度环比上升。本周螺纹钢产量 305.34 万吨，环比下降 0.26 万吨；螺纹钢钢厂库存 340.06 万吨，环比上升 7.26 万吨；社会库存 868.59 万吨，环比上升 17.54 万吨；表观消费量 280.54 万吨，环比下降 8.94 万吨。

本周热卷产量 315.29 万吨，环比下降 13.55 万吨；热卷钢厂库存 88.82 万吨，环比下降 1.92 万吨；社会库存 269.72 万吨，环比上升 6.59 万吨；表观消费量 310.62 万吨，环比下降 11.52 万吨。

重要事件

1、当地时间 6 月 15 日，美联储加息 75 个基点，将基准利率上调至 1.50%-1.75% 区间，加息幅度为 1994 年以来最大。美联储主席鲍威尔表示，该行有可能在 7 月以类似的幅度加息。

行业供需分析

- (1) 供给层面：由于钢厂利润不良，市场逐渐关注减产的情况和国家下半年粗钢控产的政策目标。
- (2) 需求层面：5 月宏观数据回升，但房地产依旧低迷，进入消费淡季，市场短期内终端消费并无起色。
- (3) 市场逻辑：受到海外加息影响，大宗商品整体走势回落，钢材本周产销存数据淡季特征明显，前期受到预期带来的涨幅全线回吐。

价差分析

(1) 期现基差：本周钢材期货价格大幅回落，期限基差周度明显扩大。螺纹基差=4540-4296=244 元（现货采取上海螺纹钢 HRB400 20mm 价格，期货价格为 RB2210 本周五日盘收盘价。）

(2) 跨月价差：周度跨月价差维持稳定，小幅回落 RB2210- RB2301=37 元（本周五日盘收盘价）。

(3) 卷螺价差：房地产数据依弱势，消费进入淡季，周度卷螺差小幅扩大。HC2210-RB2210=89 元（本周五日盘收盘价）。

行情判断建议

本周钢材产量小幅下降，但表观消费量有所回落，库存累积，淡季特征表现明显。周内由于海外市场美联储在通胀超预期的影响下大幅加息 75 个基点，大宗商品受此影响整体回落。受到情绪的影响，同时钢材自身进入淡季，前期稳经济会议对消费端预期回升所带来的涨幅，在本周内快速回落。钢材供应方面，月度粗钢产量持续回升，长流程铁水产量不断恢复，钢厂自身的利润维持低位，后续压产的预期在逐渐强化，黑色行业利润或逐渐由原材料端向下游转移。需求方面当前钢材消费进入淡季，改善并不明显，后续市场需观察压产是否产生及需求的释放情况。短期内加息带来风险偏好降低导致商品共同承压，偏空对待。

2、铁矿

重要数据及作用		1、全国 45 个港口进口铁矿库存为 12665.26，环比降 180.07； 2、日均疏港量 306.24 降 12.35。 3、247 家钢厂高炉开工率 83.83%，环比上周下降 0.28%，同比去年下降 3.57%； 高炉炼铁产能利用率 90.15%，环比增加 0.01%，同比下降 1.47%； 钢厂盈利率 41.99%，环比下降 16.88%，同比下降 44.16%； 日均铁水产量 243.29 万吨，环比增加 0.03 万吨，同比下降 1.72 万吨。
焦点事件及作用		1、5 月，中国粗钢日均产量 311.65 万吨，环比增长 0.8%；生铁日均产量 259.65 万吨，环比增长 1.5%；钢材日均产量 395.52 万吨，环比增长 3.3%，均创年内新高。 2、据 Mysteel 不完全统计，截至 6 月 16 日，国内 17 家钢厂发布检修计划。其中，威钢（钒钛科技）于 6 月 15 日对 1#高棒进行检修，预计影响螺纹钢产量 4000 吨/天，复产时间待定。 6 月底-7 月份唐山预计将有 6 座高炉陆续检修，检修容积共计 9140m³，日均影响铁水产量约 2.25 万吨。其中涉及 4 座高炉为产能置换淘汰产能，但在新产能投产前存在短时间产量断档期，届时唐山高炉产能利用率将会逐步下降。 3、据中国工程机械工业协会数据，5 月销售各类推土机 518 台，同比下降 15.4%；其中国内 203 台，同比下降 41.7%；出口 315 台，同比增长 19.3%。1-5 月，共销售推土机 2836 台，同比下降 20.8%。 据中船协数据，1-5 月全国造船完工量 1427.7 万载重吨，同比下降 15.3%；新承接船舶订单量 1769.2 万载重吨，同比下降 46%。截至 5 月底，手持船舶订单量 10220 万载重吨，同比增长 20.2%。 4、海关总署最新数据显示，2022 年 5 月，中国出口钢铁板材 544 万吨，同比增长 53.9%；1-5 月累计出口 1749 万吨，同比下降 13.6%。 5 月，中国出口钢铁棒材 84 万吨，同比增长 63.7%；1-5 月累计出口 264 万吨，同比下降 44.3%。
供需逻辑分析	供给面因子	海外供应：6 月 6 日-12 日，中国 47 港铁矿石到港总量 2093.8 万吨，环比减少 182.2 万吨；中国 45 港到港总量 1890.7 万吨，环比减少 314.5 万吨；北方六港到港总量为 887.8 万吨，环比减少 243.0 万吨。 6 月 6 日-12 日，Mysteel 澳洲巴西 19 港铁矿发运总量 2641.8 万吨，环比增加 564.1 万吨。澳洲发运量 1902.7 万吨，环比增加 552.2 万吨，其中澳洲发往中国的量 1606.6 万吨，环比增加 386.0 万吨。巴西发运量 739.1 万吨，环比增加 11.9 万吨。
	需求面因子	需求端，随着疫情缓解，市场终端需求的恢复不及预期，整体表现较为疲弱，日均铁水产量接近峰值水平，随着钢铁价格的大幅回落和利润收缩，6 月底-7 月份钢厂减产检修增多，生铁产量下降的可能性增加，原料的需求趋于见顶回落。
	供需主要矛盾	1、钢厂的减产检修情况； 2、海外澳巴的发运情况； 3、真实终端需求的成色。
期现结构	基差水平	基差=现货价格-I2209=198 基差=现货价格-I2301=262 （现货价格采用青岛港 56.5%超特粉矿）
	基差水平反映的逻辑	随着期货价格的持续大幅回落，基差明显扩大，处于高位水平
合约特性	合约间价差排列	负向市场

	主力-近远月合约价差及逻辑	I2209-I2301=60.5
	合约间是否存在套利机会	--
对于价格区间及市场走势的综合判断		随着疫情缓解下需求的一波边际修复之后，市场逐渐验证真实需求的成色，当前梅雨和高温季节来临，叠加房地产市场的疲弱，终端需求改善有限，淡季不淡的预期被证伪，市场需求的疲弱需要负反馈至钢厂减产来实现供需的再度平衡，6月底-7月份钢厂减产检修增多，原料需求将有所下滑，铁矿石跟随成材呈现持续高位回调态势；操作上，建议反弹沽空为主。
操作建议		逢高沽空交易

3、焦煤、焦炭

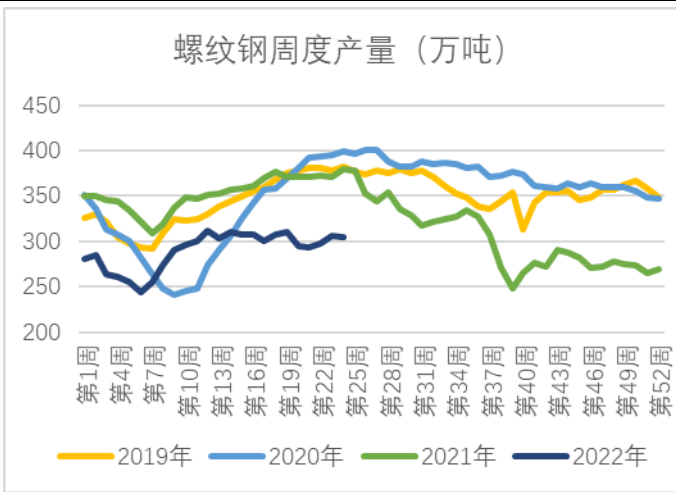
行业消息	1、李克强主持召开国务院常务会议，会议指出，要深化“放管服”改革。将民间投资大项目纳入重点项目库并加强要素保障。各地要保护民间投资合法权益，严格履行政策承诺。支持平台经济健康发展，支持民间资本发展创业投资。 2、6月底-7月份唐山及周边共计7家钢企10座高炉计划检修减产，检修容积共计13960m³，日均影响铁水产量约3.47万吨（包含4座高炉为产能置换淘汰产能）。					
重要数据			本周	上周	变化	点评
焦煤	现货价格	加拿大煤到港价\$	430	472	-42	本周焦煤现货价格上涨。
		甘其毛都库提价	2700	2650	+50	
		晋中1.3硫主焦	2700	2600	+100	
	库存	16港口	533.8	564.4	-30.6	本周焦煤库存继续下滑。
		煤矿	273.23	276	-2.77	
		独立焦化厂	1152.4	1146.1	+6.3	
		钢厂焦化	878.9	884.7	-5.8	
焦炭	现货价格	青岛港准一	3500	3300	+200	本周焦炭第二轮提涨落地，幅度200元/吨。 受钢厂检修影响，周末对焦炭提降300元/吨。
		山西吕梁准一	3250	3050	+200	
		唐山二级焦	3350	3150	+200	
	库存	247家钢厂	635.9	660.8	-24.9	本周焦企开工继续回升，上半周焦炭采购仍较积极，焦炭库存下滑。
		18港口	330.8	315.7	+15.1	
		全样本焦化厂	54.2	60.7	-6.5	
	日均产量（独立焦化+钢厂焦化）		117.2	116.2	+1	
钢材	库存	钢材总库存	2215.61	2183.94	+31.67	本周钢厂开工小幅回升，而表需继续下滑，成材继续累库。
		螺纹库存	1208.65	1183.85	+24.8	
	生铁日均产量		243.29	243.26	+0.03	
供求分析	焦煤供应	如负反馈压力增大，下游焦钢企业开工下滑，焦煤库存有增加压力。不过焦煤价格下滑，会导致煤矿开工的下滑，焦煤供求有再平衡的可能。				
	焦炭供应	焦炭价格主要受焦煤成本和下游需求的影响。				
	钢厂及终端需求	6月终端需求仍无明显改善迹象，且进入雨季，终端需求有下滑压力，叠加5月房地产数据不及预期，市场对终端需求的担忧加大，钢厂检修逐步增多。				

基差分析		仓单成本	期价 2209	基差	逻辑
	焦煤	2995	2513.5	+481.5	钢厂检修增多，负反馈确立，双焦需求预期减弱，盘面消化未来下跌预期，深幅贴水现货。
	焦炭	3750	3166	+584	
综合判断	本周双焦受成材走弱影响大幅下跌。现货端，终端成交下滑，周三公布的经济数据，房地产销售改善不及预期，现实需求和预期均走弱的背景下，钢厂检修增多，市场负反馈确立，双焦现货见顶，并有下跌预期，周六钢厂对焦炭提降，幅度 300 元/吨，回吐 6 月份以来的涨幅。不过需关注焦煤下跌后煤矿开工情况，双焦低库存以及宏观面利好刺激仍将支撑价格。				
操作建议	操作上，跟随成材短空思路。				

四、重要图表跟踪

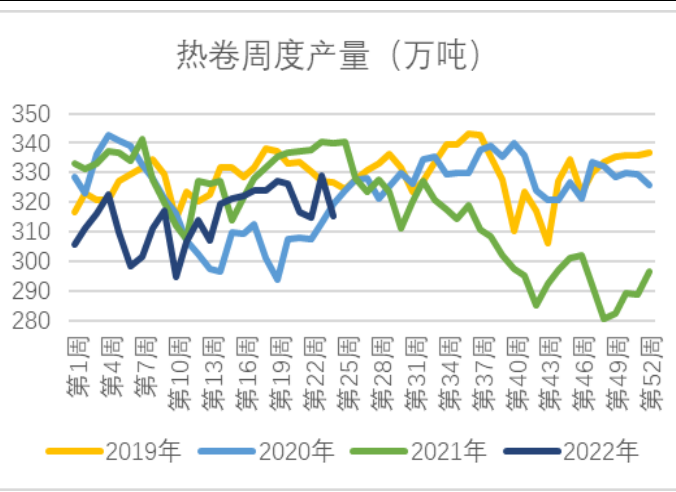
1、成材

图 1 螺纹钢周产量



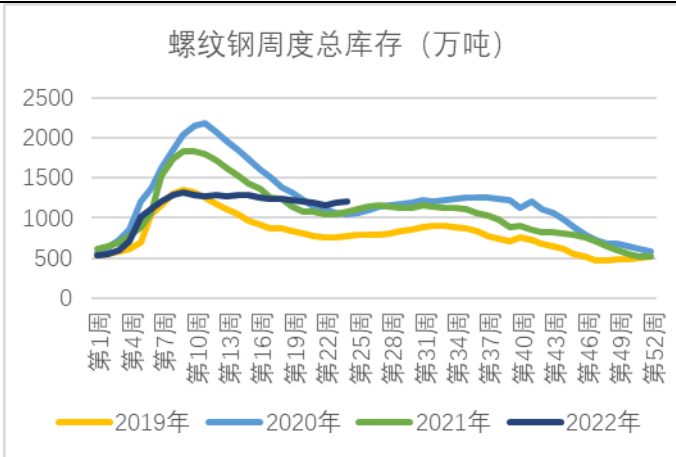
数据来源：道通期货 Mysteel

图 2 热卷周度产量



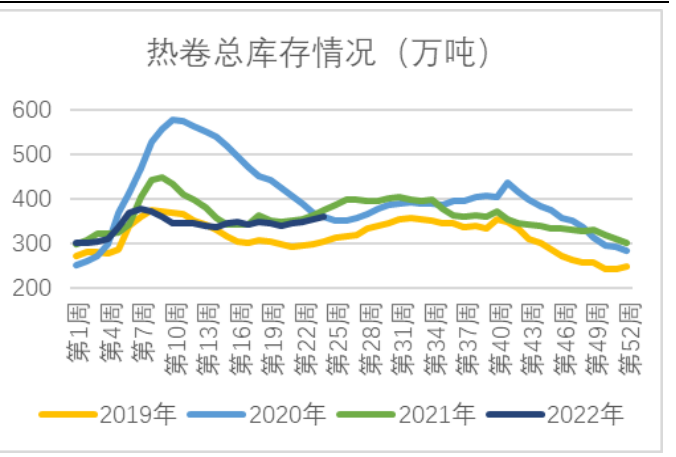
数据来源：道通期货 Mysteel

图 3 螺纹钢周库存



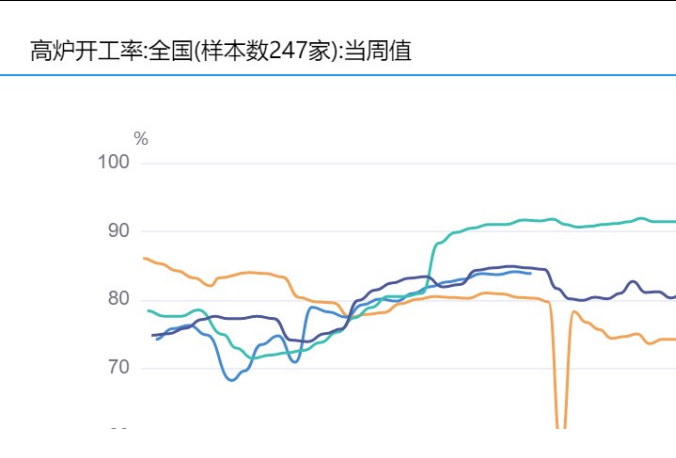
数据来源：道通期货 Mysteel

图 4 热卷周库存



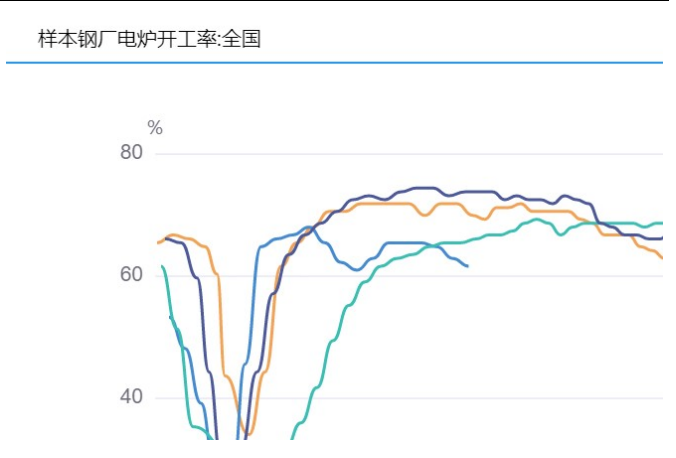
数据来源：道通期货 Mysteel

图 5 长流程开工率



数据来源：道通期货 Mysteel

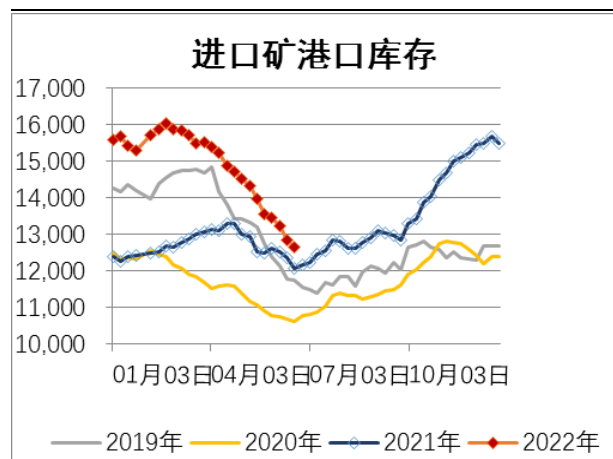
图 6 短流程开工率



数据来源：道通期货 Mysteel

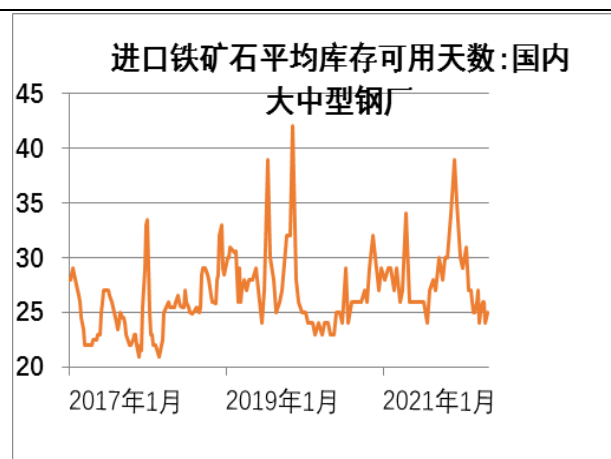
2、铁矿

图1 铁矿石港口库存



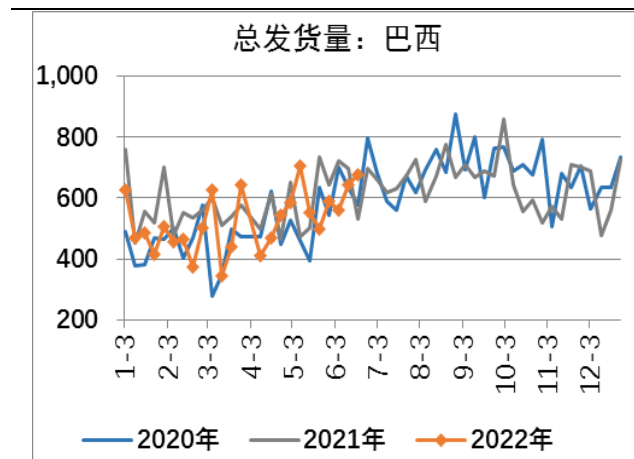
数据来源：道通期货 WIND

图2 国内大中型钢厂进口矿平均库存天数



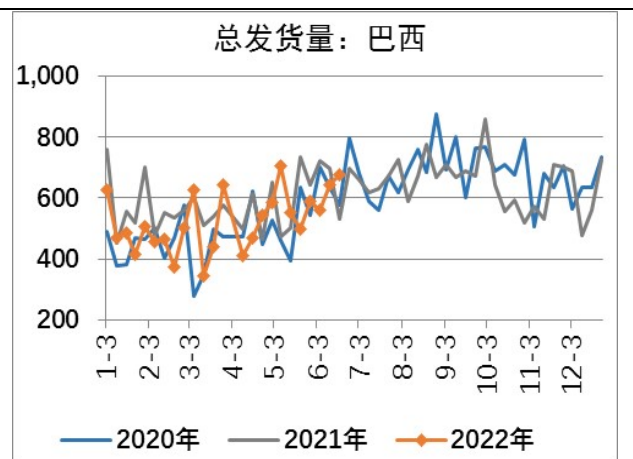
数据来源：道通期货 WIND

图3 澳洲铁矿石发运量



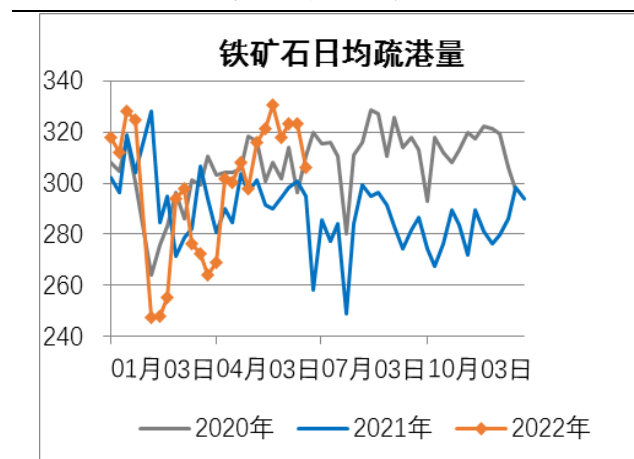
数据来源：道通期货 WIND

图4 巴西铁矿石发运量



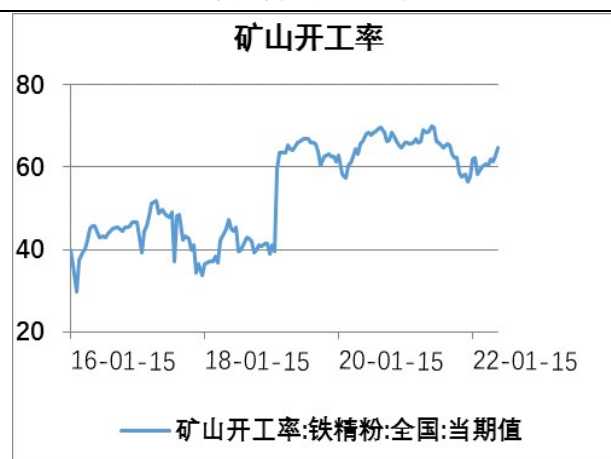
数据来源：道通期货 WIND

图5 铁矿石日均疏港量



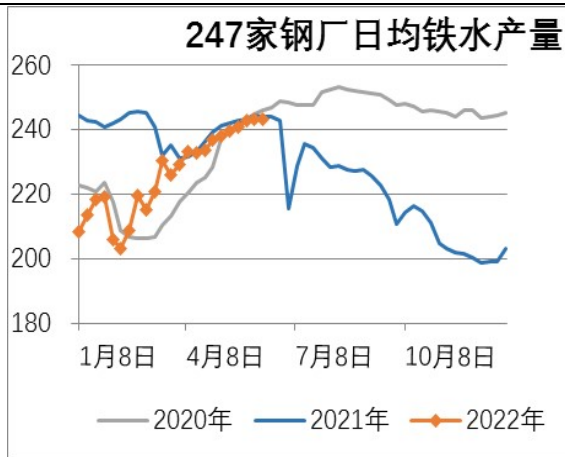
数据来源：道通期货 WIND

图6 国内矿山开工率



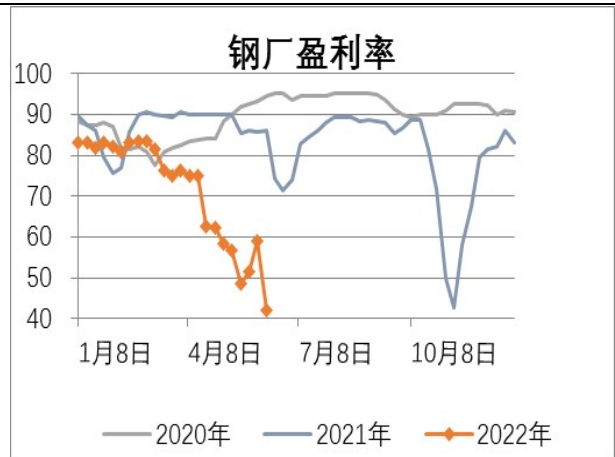
数据来源：道通期货 WIND

图7 日均铁水产量



数据来源：道通期货 WIND

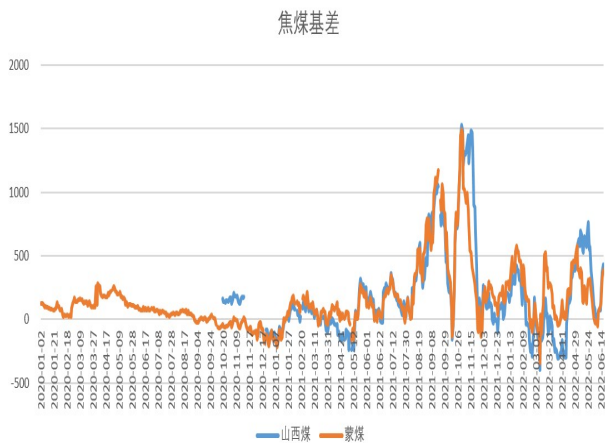
图8 钢厂盈利率



数据来源：道通期货 WIND

3、双焦

图1 焦煤基差走势



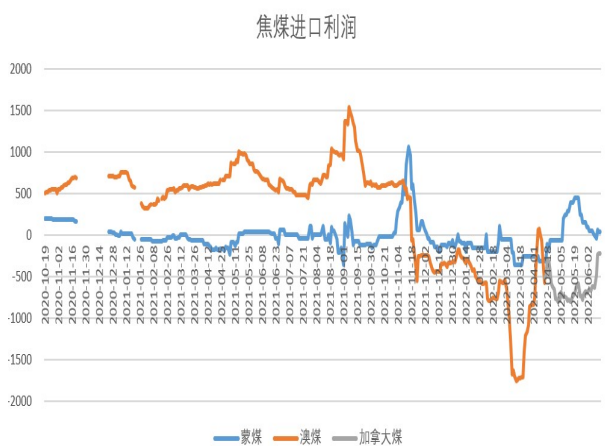
数据来源：道通期货 WIND

图2 焦炭基差走势



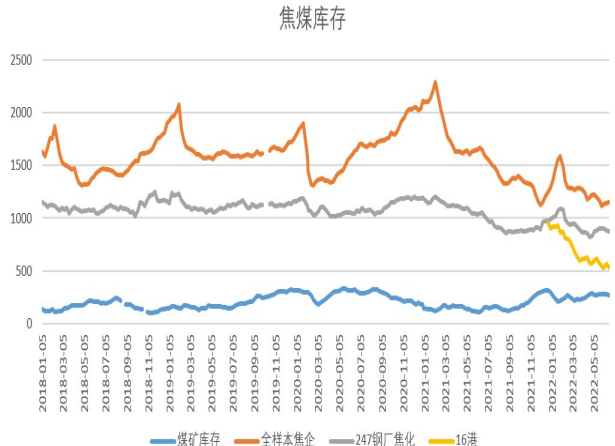
数据来源：道通期货 WIND

图3 焦煤内外价差



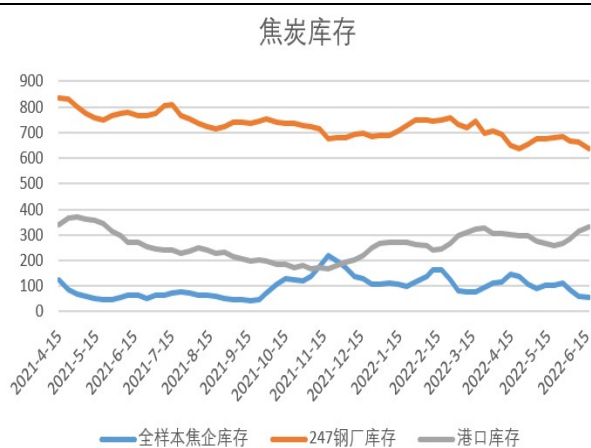
数据来源：道通期货 WIND

图4 焦煤库存



数据来源：道通期货 WIND

图5 焦炭库存



数据来源：道通期货 WIND

图6 焦化厂（含副利）利润



数据来源：道通期货 WIND



免责声明

本报告中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作任何保证，报告中的内容和意见仅供参考。我公司及员工对使用本报刊及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报刊版权归道通期货所有。

业务团队

金融事业部

电话：025-83276949，传真：025-83276908，邮编：210024

产业事业部

电话：025-83276938，传真：025-83276908，邮编：210024

期现事业部

电话：025-83204933，传真：025-83276908，邮编：210024

南京事业部

电话：025-83276979，传真：025-83276908，邮编：210024

分支机构

北京营业部

北京市海淀区蓝靛厂东路2号楼金源时代商务中心B座2F

电话：010-88596442，传真：010-88599543，邮编：100089

海口营业部

海南省海口市国贸路36号嘉陵国际大厦1807室

电话：0898-31676627，传真：0898-31676619，邮编：570125

宜兴营业部

宜兴市荆溪中路296号荆溪大厦5楼

电话：0510-80201705，传真：0510-87330678，邮编：214200

张家港营业部

张家港市杨舍镇暨阳中路158号东方银座大厦五楼

电话：0512-35025818，传真：0512-35025817，邮编：215600

宿迁营业部

宿迁市宿城区洪泽湖路88号皇冠国际公寓9#楼前02铺

电话：0527-84665888，传真：0527-84665569，邮编：223899