

需求持续疲弱，市场弱势震荡

——黑色产业链周策略报告（7.4-7.8）



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：本周钢材产量小幅回落，国内高炉开工率降至 80%以下，螺纹产量下降至 250 万吨左右，热卷产量同样降低，减产延续的背景下，钢材整体库存逆季节性去库。虽然本轮下跌后钢厂利润有小幅回升，但整体仍处在亏损状态，周度产量继续降低。需求端本周表观消费量环比回落，近来各地疫情又有所散发，同时钢材消费淡季抑制整体消费回升。从钢材市场价格看，经过前期大幅回落，空头情绪有所缓解，但若压产继续进行，上游原材料价格将继续承压回落，成本端的下行将使得消费不佳的钢材跟随走弱。

2、铁矿石：近期海外经济下行压力不断加大，全球主要国家制造业 PMI 基本属于下行通道中，工业品普遍走弱，衰退的系统性风险加大；产业面来看，钢铁利润低位甚至亏损，本周钢厂继续减产增多，铁水产量继续下降，原料市场承压；短期市场震荡偏弱运行，短线偏空操作；中期供需格局逐渐宽松，保持逢反弹沽空的思路。

3、双焦：本周双焦小幅反弹后再度回落，维持低位震荡走势。支撑来自于双焦供应的下滑，焦企、煤矿的减产力度强于钢厂，库存持续下滑、不断刷新低点，现货价格抗跌，盘面贴水现货 1-2 轮的幅度之后，低位支撑相应增强；而压力来自于终端需求疲弱下的负反馈状态，双焦现货价格虽然抗跌、但仍以承压为主，盘面反弹修复贴水后，压力依旧较大。后市关注终端需求表现，目前焦煤供应继续压缩空间已经有限，如成材产量继续下滑，焦煤开始累库，则价格有补跌风险。操作上，逢反弹偏空思路，关注终端需求表现及成材产量水平。

二、宏观环境

海外，6 月美国非农新增就业略微下滑至 37 万人附近，劳动力参与率下降、失业率持平。具体来看，美国 6 月非农新增就业人数 37.2 万人，远超市场预期的 26.5 万人。强劲的劳动力数据或将缓解对美国经济衰退的担忧。当前市场担忧美联储快速加息会导致美国经济快速步入衰退，但从本月就业数据来看，美国经济短期内步入衰退的时间可能被拉长。一方面，就业数据显示美国服务业就业数量保持高位，说明当前美国居民对服务消费的需求仍然旺盛，考虑到消费在美国经济中的比重约为 70%，将会对美国经济增长提供重要支撑；另一方面，制造业就业较上月有较多增加，耐用品订单数据亦超预期，说明美国企业投资也有较强韧性。数据发布后，亚特兰大联储对美国二季度 GDP 增长的预测也上行至-1.2%。

就业衰退延缓，使美联储 7 月份加息 75bp 有很大可能。美联储缩表计划执行不力，实际缩减资产与计划相差甚远，增加通胀压力，美联储必须维持较强的加息力度来压制通胀。其次，即使美国政府取消关税，但仅能缓解通胀压力，不解决本质问题。最后，美国通胀是结构性问题，货币政策持续紧缩才能抑制物价上涨。我们认为当前抑制通胀是美联储最为紧要的任务，美联储主席鲍威尔也在近期表示对抗通胀的承诺是无条件的。从当前数据来看，就业数量与失业率都显示出了较强的韧性，将给美联储在 7 月份 FOMC 会议上继续加息 75bp 提供更强的动力。

国内，6 月国家统计局公布的官方 PMI 指数录得 50.2，财新中国 PMI 指数录得 51.7。两者均表明当前经济景气度正在回升。

在需求、生产、采购和库存四个分项中，生产的改善最为显著，国内疫情好转以及防疫管控的放松是生产改善的最直接原因。从需求侧来看，PMI 新订单指数从 5 月 48.2 上升至 6 月 50.4，PMI 新出口订单从 5 月 46.2 上升至 6 月 49.5，意味着内需和外需均呈现出边际改善的特征，内需的改善很大程度上可以由封控措施

的边际放松解释，同时国家层面增量政策对于内需的拉动也有一定的刺激作用。外需的改善可能来自企业承接能力和预期的恢复，但是，大型企业恢复状况要普遍好于小型企业，其大部分 PMI 分项以重回景气区间，而小型企业恢复速度较慢，大部分 PMI 指标仍位于荣枯线之下。加快加紧落实小企业的支持政策有助于进一步改善小企业的经营现状，并进而扭转预期。

6 月 CPI 环比由上月下降 0.2% 转为持平，同比涨 2.5%，略超市场预期，较前月抬升 0.4 个百分点，主要是去年基数走低所导致。其中抬升的核心原因来自于猪价的同比降幅缩窄，以及能源价格同比的走高，而核心 CPI 仍保持在相对低位。往后看，当前生猪绝对价格已在相对高位，猪粮比价已经抬升至 8 的高位，若猪肉价格持续的超预期快速上行，将成为助推 CPI 破 3 的潜在风险因素。

而供给改善推动 PPI 同比回落，但输入性通胀压力较强。受疫情供给堵点逐渐打通、保供稳价政策效果显现影响，6 月份工业生产者出厂价格（PPI）同比回落 0.3 个百分点至 6.1%。但生活资料价格延续上涨，且涨价品种进一步扩散，同时行业层面，原油产业链、食品加工业、纺织服装等行业价格环比均上涨，显示出 PPI 面临的输入性压力较强。

总体来看，当前国内的价格压力还是较大，并且结构问题突出，输入性和内生性的问题都存在，政策应对的难度不小。不过从政策层面的表态来看，稳物价的目标非常坚决，事实上，稳物价作为稳增长的一个重要维度，对于确保社会稳定、主体稳定具有重要意义。而在海外超宽松刺激政策导致的国际高通胀这一教训面前，我国“坚持不搞‘大水漫灌’、不超发货币、不透支未来的宏观政策空间”的货币政策态度无疑会继续贯彻落实。近期央行连续小幅连续回收资金也是例证。

形势依然严峻的通胀问题面前、在海外收紧和汇率波动的牵制之下、在四季度经济再次面临下行风险的危机之中，三季度央行回收货币的可能性是切实存在的，提前回收货币，来为四季度储备更多的政策空间，几乎是央行在三季度的必然选择。看懂了这一点，我们也就不难推测：尽可能的在三季度压制通胀，或将是未来一段时间政策操作的主要目标。

三、产业链品种分析

1、成材

重要数据

1、6月份居民消费价格同比上涨2.5%。2022年6月份，全国居民消费价格同比上涨2.5%。其中，城市上涨2.5%，农村上涨2.6%；食品价格上涨2.9%，非食品价格上涨2.5%；消费品价格上涨3.5%，服务价格上涨1.0%。1—6月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨1.7%。

2、6月份工业生产者出厂价格同比上涨6.1%。2022年6月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨6.1%，环比持平；工业生产者购进价格同比上涨8.5%，环比上涨0.2%。上半年，工业生产者出厂价格比去年同期上涨7.7%，工业生产者购进价格上涨10.4%。

3、6月份百城土地成交金额环比增长141%。易居研究院智库中心7月5日最新发布的《百城土地成交报告》显示，2022年6月份，全国100个城市土地(含纯住宅、商住、商办用地)成交幅数为959幅，环比增长63%，同比减少28%；成交建筑面积7001万平方米，环比增长104%，同比减少43%；成交金额4015亿元，环比增长141%，同比减少33%。

4、6月汽车行业销量预计完成244.7万辆。中汽协：2022年6月，汽车行业销量预计完成244.7万辆，环比增长34.4%，同比增长20.9%；2022年1—6月，销量预计完成1200.2万辆，同比下降7.1%。

5、本周钢材产量小幅下降，消费量回落，库存周度环比下降。本周螺纹钢产量254.61万吨，环比下降15.25万吨；螺纹钢钢厂库存321.65万吨，环比下降11.78万吨；社会库存769.7万吨，环比下降38.49万吨；表观消费量304.88万吨，环比下降18.66万吨。

本周热卷产量312.63万吨，环比下降13.24万吨；热卷钢厂库存89.39万吨，环比下降2.77万吨；社会库存275.5万吨，环比上升5.66万吨；表观消费量309.74万吨，环比下降18.22万吨。

重要事件

1、2022年新增专项债目前已基本发行完毕。据不完全统计，截至6月末，新增地方专项债发行规模逾3.4万亿元，占全年新增专项额度的99%（剔除中小银行专项债）。其中，6月新增专项债发行约1.37万亿元，创近年单月新高。近期，地方正在抓紧第三批专项债券申报工作。

2、美国劳工部发布的报告显示，美国6月非农就业新增37.2万，远远超过预期的26.8万人，稍逊于5月的39万人。这不仅是非农增长连续第三次超出预期，而且是自今年2月以来超出预期的最大一次。

行业供需分析

(1)供给层面：由于钢厂利润不良，长流程逐渐开启主动的检修，短流程依旧维持低开工率，供应端逐渐减量。

(2)需求层面：进入消费淡季，华南地区汛情严峻，华东进入梅雨季，华北地区持续高温天气，市场短期内终端消费并无起色。

(3)市场逻辑：黑色系回落后，空头情绪有所缓解，但当前淡季消费保持弱势，持续减产下原材料价格承压，若上游原材料开启新一轮下跌，钢材虽然去库仍将跟随走弱。

价差分析

(1)期现基差：本周钢材期货价格震荡，周五夜盘钢材价格回落，基差扩大。螺纹基差=4250-4083=167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，小幅提升RB2210-RB2301=52元（本周五日盘收盘价）。

(3)卷螺价差：供应端螺纹减产明显，钢厂向热卷倾斜，热卷产量持稳，周度卷螺差下降。HC2210-RB2210=14元（本周五日盘收盘价）。

行情判断建议

本周钢材产量小幅回落，国内高炉开工率降至80%以下，螺纹产量下降至250万吨左右，热卷产量同样降低，减产延续的背景下，钢材整体库存逆季节性去库。虽然本轮下跌后钢厂利润有小幅回升，但整体仍处在亏损状态，周度产量继续降低。需求端本周表观消费量环比回落，近来各地疫情又有所散发，同时钢材消费淡季抑制整体消费回升。从钢材市场价格看，经过前期大幅回落，空头情绪有所缓解，但若压产继续进行，上游原材料价格将继续承压回落，成本端的下行将使得消费不佳的钢材跟随走弱。

2、铁矿石

重要数据及作用		全国 45 个港口进口铁矿库存为 12654.62，环比增 29.12；日均疏港量 288.75 增 5.62。 3、247 家钢厂高炉开工率 78.53%，环比上周下降 2.26%，同比去年下降 6.85%； 高炉炼铁产能利用率 85.71%，环比下降 1.90%，同比增加 0.23%； 钢厂盈利率 16.88%，环比增加 0.87%，同比下降 57.14%； 日均铁水产量 230.84 万吨，环比下降 5.12 万吨，同比增加 1.22 万吨。
焦点事件及作用		1、据乘联会消初步统计，6 月全国乘用车市场零售 192.6 万辆，同比增长 22%，较上月同期增长 42%；全国乘用车厂商批发 211.1 万辆，同比增长 37%，较上月增长 33%。 2、2022 年上半年房企融资规模仍在延续下滑态势。 据中指研究院监测，2022 年 1-6 月，房地产企业融资总额为 4825.5 亿元，同比下降 56.5%，与 2021 年下半年相比下降 26.4%。 其中信用债发行规模为 2518.0 亿元，同比下降 24.2%，占总融资规模的 52.2%；海外债发行规模仅为 169.3 亿元，同比大幅下降 91.1%，占总融资规模的 3.5%，较上年同期下降了 13.7 个百分点。 克而瑞数据显示，2022 年 6 月 100 家典型房企的融资总量为 587.06 亿元，环比减少 11.8%，同比减少 62.6%。其中境内债权融资 507 亿元，同比减少 20.9%；境外债权融资 10 亿元，同比减少 97.7%。 据克而瑞统计，2022 上半年房企债券到期规模为 3417 亿元，而发行规模为 2068 亿元，到期规模高出发行规模 39%。 3、近期公布的百强房企 6 月单月销售金额和销售面积环比出现显著改善。从环比指标来看，在全方位的政策驱动下，房地产市场各方的预期均趋于好转。 根据克而瑞最新数据，6 月，百强房企实现销售操盘金额环比增长 61.2%。商品房销售连续两个月环比反弹，且反弹力度在加大。5 月，商品房销售面积环比增长 25.8%，商品房销售额环比增长 29.7%。从需求端来看，购房者预期有明显好转。
供需逻辑分析	供给面因子	海外供应：6 月 27 日-7 月 3 日中国 47 港到港总量 2323.0 万吨，环比减少 15.1 万吨；中国 45 港到港总量 2225.6 万吨，环比增加 49.9 万吨；北方六港到港总量为 1130.6 万吨，环比增加 82.0 万吨。 6 月 27 日-7 月 3 日 Mysteel 澳洲巴西 19 港铁矿发运总量 2661.1 万吨，环比减少 199.8 万吨。澳洲发运量 1869.5 万吨，环比减少 210.3 万吨，其中澳洲发往中国的量 1566.5 万吨，环比减少 129.3 万吨。巴西发运量 791.6 万吨，环比增加 10.5 万吨。 全球铁矿石发运总量 3185.3 万吨，环比减少 148.6 万吨。
	需求面因子	需求端，在终端需求疲弱压力下，钢铁价格大幅下降，钢厂盈利明显降低，钢厂减产检修意愿增多，本周生铁产量继续环比下降，负反馈至原料，近期原料需求有所下降，叠加全年的粗钢产量压减预期，铁矿石需求短期下滑，中期基本见顶。
	供需主要矛盾	1、钢厂的减产检修幅度； 2、海外澳巴的发运情况； 3、终端需求边际修复的力度和幅度。
期现结构	基差水平	基差=现货价格-I2209=151 基差=现货价格-I2301=223 (现货价格采用青岛港 56.5%超特粉矿)

	基差水平反映的逻辑	随着期货价格的大幅下跌，基差扩大，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=71.5
	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		近期海外经济下行压力不断加大，全球主要国家制造业 PMI 基本属于下行通道中，工业品普遍走弱，衰退的系统性风险加大；产业面来看，钢铁利润低位甚至亏损，本周钢厂继续减产增多，铁水产量继续下降，原料市场承压；短期市场震荡偏弱运行，短线偏空操作；中期供需格局逐渐宽松，保持逢反弹沽空的思路。
操作建议		偏空思路交易。

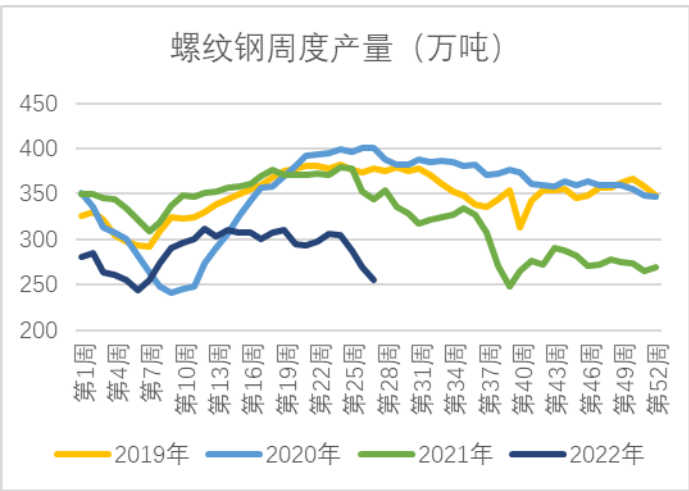
3、焦煤、焦炭

行业消息	1、近期全国疫情呈散发状态，9 日内蒙新增 9 例确诊病例。受疫情影响，巴彦淖尔市实施 7 天临时性管控措施，7 日甘其毛都口岸通关车数下降至 455 车。 2、2022 年新增专项债目前已基本发行完毕。据不完全统计，截至 6 月末，新增地方专项债发行规模逾 3.4 万亿元，占全年新增专项额度的 99%（剔除中小银行专项债）。其中，6 月新增专项债发行约 1.37 万亿元，创近年单月新高。近期，地方正在抓紧第三批专项债券申报工作。					
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	430	--	国内煤矿抗跌情绪较强，蒙煤价格小幅下滑。
		甘其毛都库提价	2300	2350	-50	
		晋中 1.3 硫主焦	2550	2500	+50	
	库存	16 港口	525.1	516.6	+8.5	本周焦煤库存下滑，暗示煤矿开工率有下滑。
		煤矿	317.98	307.05	+10.93	
		独立焦化厂	1014.8	1073.8	-59	
		钢厂焦化	854.3	867.7	-13.4	
焦炭	现货价格	青岛港准一	3000	3200	-200	第二轮提降落地，幅度 200 元/吨。
		山西吕梁准一	2750	2950	-200	
		唐山二级焦	2950	3050	-200	
	库存	247 家钢厂	606.8	607.8	-1	焦炭库存连续第三周下滑。
		18 港口	315.5	321.3	-5.8	
		全样本焦化厂	69.7	77	-7.3	
	日均产量（独立焦化+钢厂焦化）		110.5	112.6	-2.1	
钢材	库存	钢材总库存	2090.84	2150.45	-59.61	本周高炉继续减产，但终端需求再度下滑，降库幅度和上周相当。
		螺纹库存	1091.35	1141.62	-50.27	
	生铁日均产量		230.84	235.96	-5.12	
供求分析	焦煤供应	本周焦煤库存下滑，料因煤矿、洗煤厂减产所致。近期煤矿开工负荷下滑后，后期产量继续下滑的空间或已经有限。				

	焦炭供应	受亏损影响，焦企继续减产，库存下滑。			
	钢厂及终端需求	本周成材去库幅度和上周相当，库存压力有所减轻。 但表需再度下滑，或压制成材产量继续走低，关注终端需求强弱对钢厂开工的影响。			
基差分析		仓单成本	期价 2209	基差	逻辑
	焦煤	2587	2180.5	+406.5	终端需求疲弱，双焦盘面继续消化未来 1-2 轮的下跌预期。
	焦炭	3207	2896.5	+310.5	
综合判断	本周双焦小幅反弹后再度回落，维持低位震荡走势。支撑来自于双焦供应的下滑，焦企、煤矿的减产力度强于钢厂，库存持续下滑、不断刷新低点，现货价格抗跌，盘面贴水现货 1-2 轮的幅度之后，低位支撑相应增强；而压力来自于终端需求疲弱下的负反馈状态，双焦现货价格虽然抗跌、但仍以承压为主，盘面反弹修复贴水后，压力依旧较大。后市关注终端需求表现，目前焦煤供应继续压缩空间已经有限，如成材产量继续下滑，焦煤开始累库，则价格有补跌风险。				
操作建议	操作上，逢反弹偏空思路，关注终端需求表现及成材产量水平。				

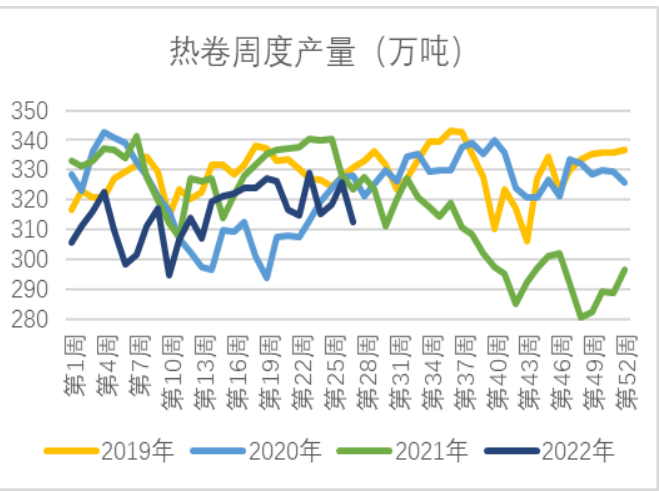
四、重要图表跟踪
成材：

图 1 螺纹钢周产量



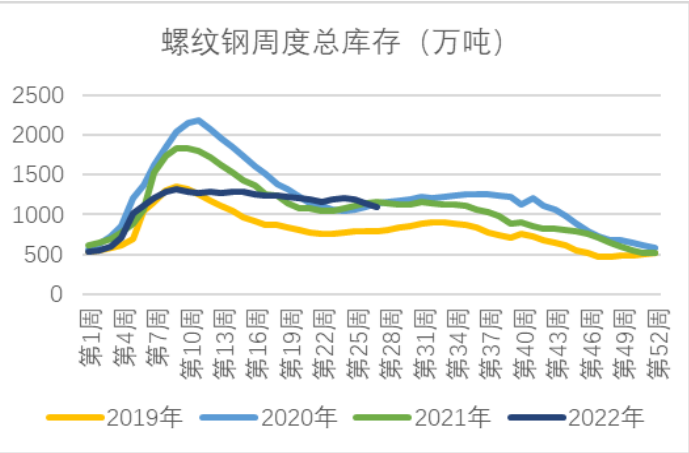
数据来源：道通期货 Mysteel

图 2 热卷周度产量



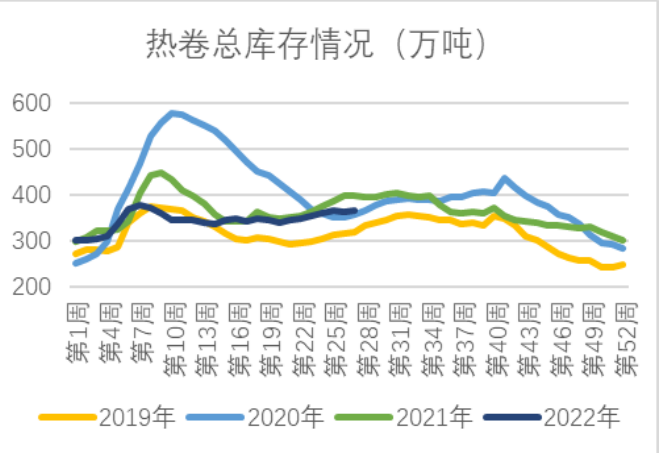
数据来源：道通期货 Mysteel

图 3 螺纹钢周库存



数据来源：道通期货 Mysteel

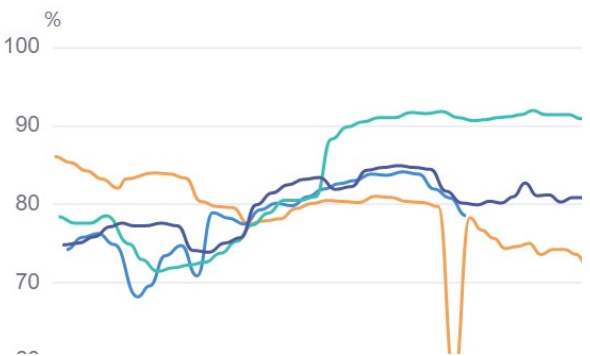
图 4 热卷周库存



数据来源：道通期货 Mysteel

图 5 长流程开工率

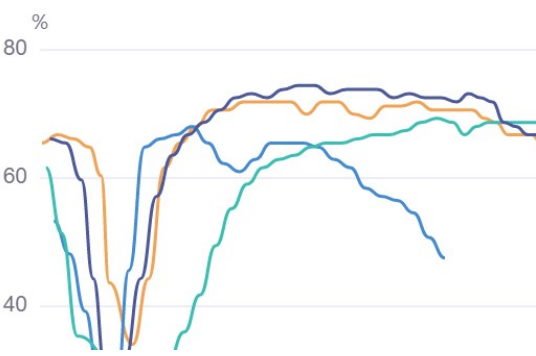
高炉开工率:全国(样本数247家):当周值



数据来源：道通期货 Mysteel

图 6 短流程开工率

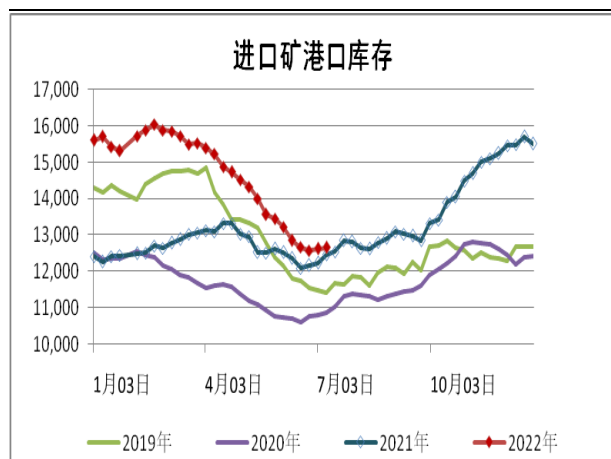
样本钢厂电炉开工率:全国



数据来源：道通期货 Mysteel

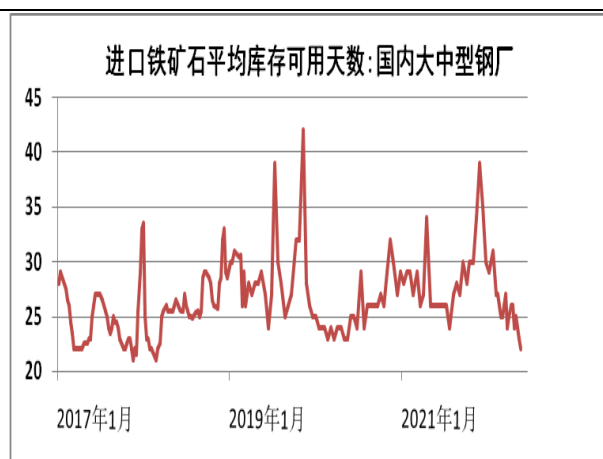
铁矿石

图1 铁矿石港口库存



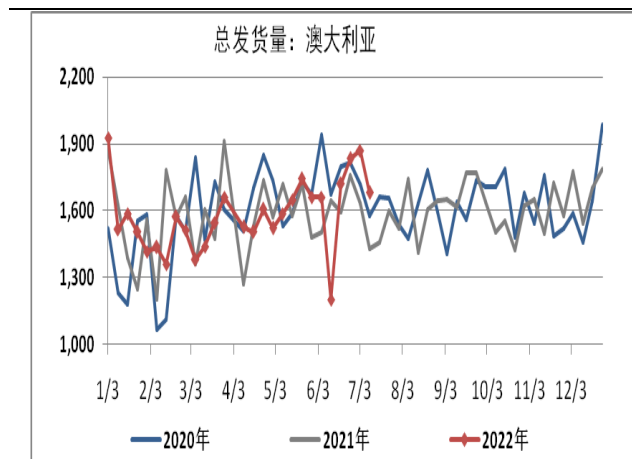
数据来源：道通期货 WIND

图2 国内大中型钢厂进口矿平均库存天数



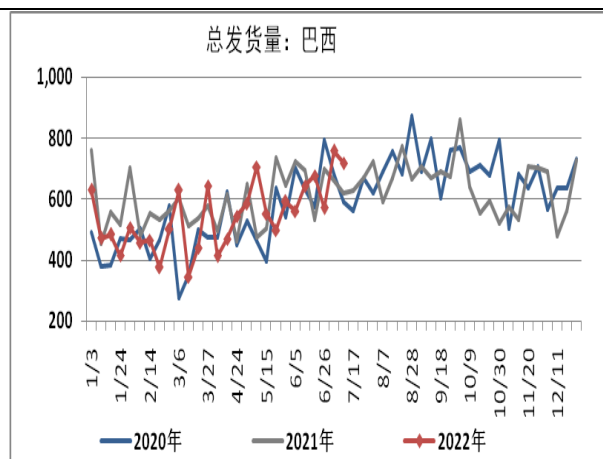
数据来源：道通期货 WIND

图3 澳洲铁矿石发运量



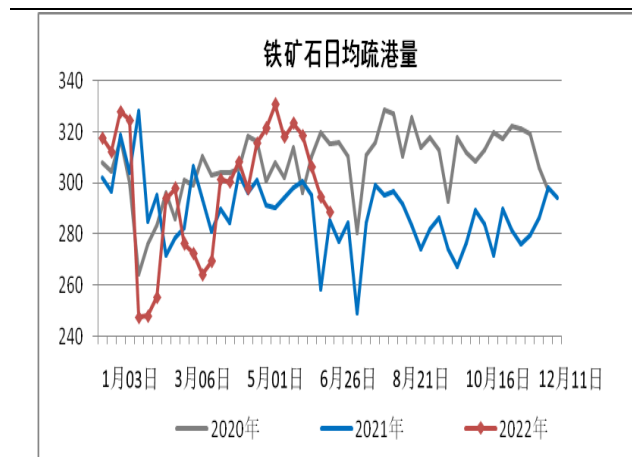
数据来源：道通期货 WIND

图4 巴西铁矿石发运量



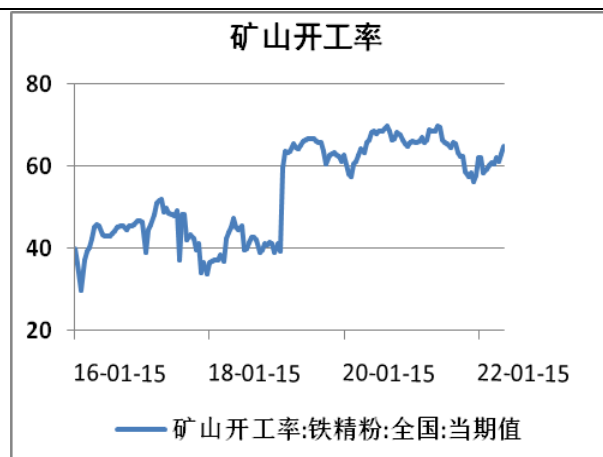
数据来源：道通期货 WIND

图5 铁矿石日均疏港量



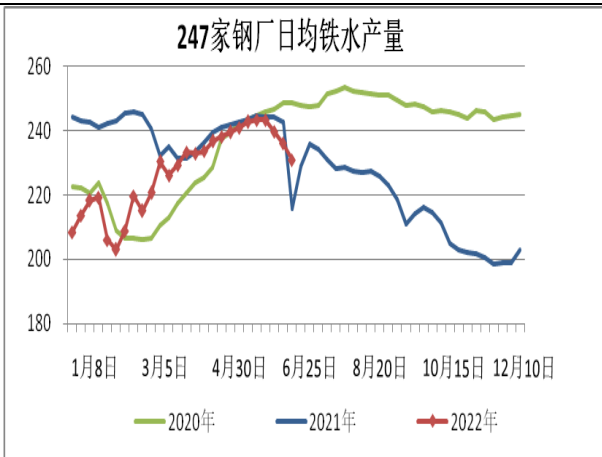
数据来源：道通期货 WIND

图6 国内矿山开工率



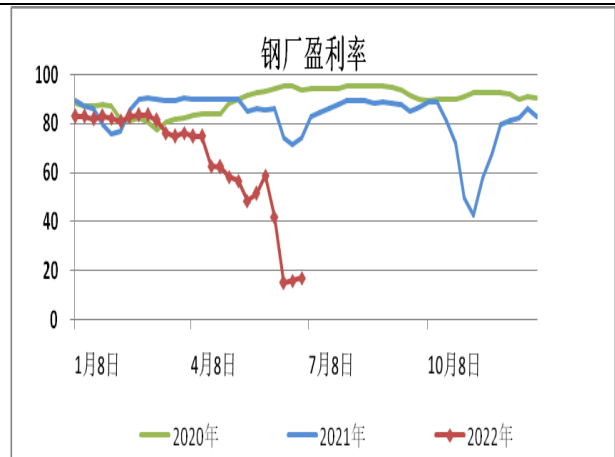
数据来源：道通期货 WIND

图7 日均铁水产量



数据来源：道通期货 WIND

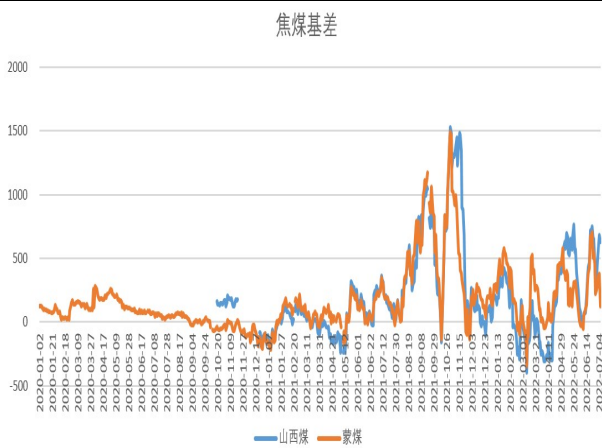
图8 钢厂盈利率



数据来源：道通期货 WIND

双焦：

图1 焦煤基差走势



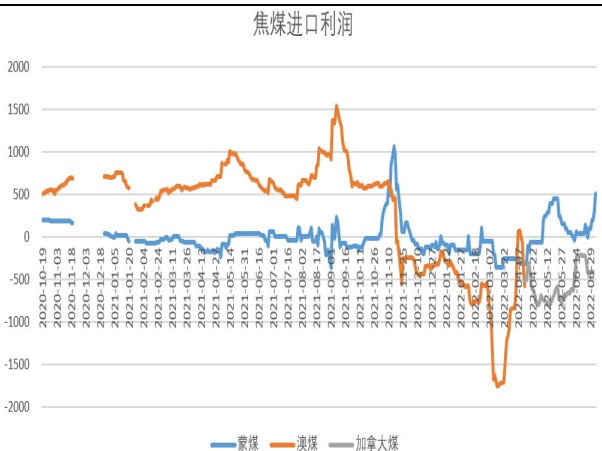
数据来源：道通期货 WIND

图2 焦炭基差走势



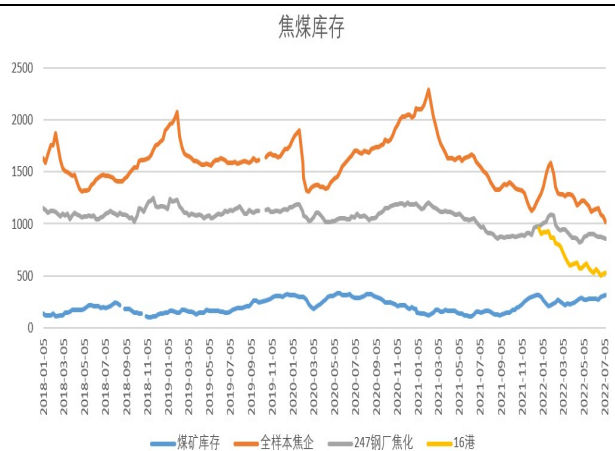
数据来源：道通期货 WIND

图3 焦煤内外价差



数据来源：道通期货 WIND

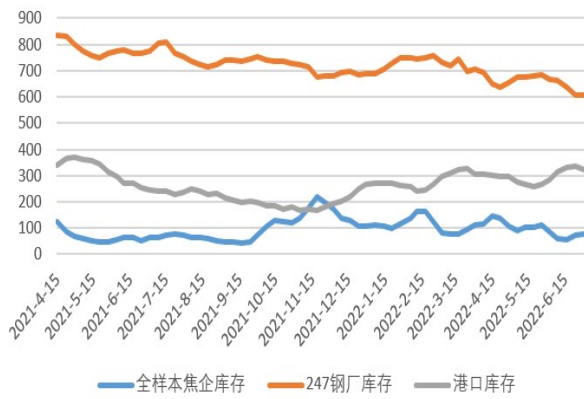
图4 焦煤库存



数据来源：道通期货 WIND

图5 焦炭库存

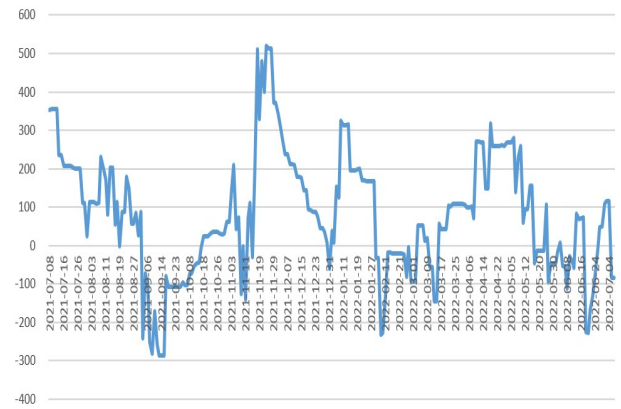
焦炭库存



数据来源：道通期货 WIND

图6 焦化厂（含副利）利润

焦炭利润



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