预期向好&成本支撑，钢铁市场震荡偏强运行

--黑色产业链周策略报告（3.21-3.25）

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

一、核心观点

1、成材：本周钢材产量较上周小幅增加，表观消费量回升，库存与上周基本持平下降趋势减缓。国内的疫情仍然延续，供应端由于疫情影响，唐山封锁措施导致钢厂原材料短缺，成材外运受阻，高炉焖炉、检修扩大，东北、山东等地也出现同样情况，整体看钢厂产量恢复进度受限。需求端同样处于低位，地产行业拖累螺纹周度消费量处在同期偏低水平，热卷表观消费量周度小幅回升。整体看钢材短期内受到疫情影响，产量回升速度减慢，供需双弱下偏低的库存及仍然对价格有所支撑，短期延续震荡走势。

2、铁矿石：铁矿石市场偏强运行，一方面，政策面进一步强化市场对稳增长的预期，同时，三月中旬冬残奥会及采暖季结束之后，限产政策进一步松动，钢厂持续复产，本周 247 家钢厂日均铁水产量上升至 230 万吨，且在当前的疫情环境下，各地严格执行防疫管控措施，部分钢厂有停产和减产行为，减缓了钢厂复产的进程；后期随着疫情的管控得当，铁水产量仍有进一步上升空间，对原材料需求有较强的支撑作用，铁矿石供需边际改善；另一方面，铁矿石港口高库存和钢铁低利润压制价格的上方空间，政策监管压力持续存在；铁矿石价格震荡偏强运行，建议短线或波段交易为主，关注钢厂复产进度和监管政策导向。

3、煤焦：本周双焦盘面震荡走势，重心略有抬高。短期市场受到疫情冲击，终端需求下滑，双焦现货价格有调降的压力；但本周双焦库存继续下滑，负反馈的影响尚未传导至钢厂，双焦现货下滑的拐点延后，下跌的周期也相应缩短，盘面低位支撑有所增强。同时国家层面继续出台稳预期政策，“保障居民住房需求”，基建增速可期，短期疫情冲击过后，终端需求边际好转的趋势也相对明朗，继续支撑盘面。但疫情影响下钢厂减产的压力本周起料逐步明显，盘面仍将面临现货调降的压力，J2205 平水现货后仍面临一定压力，双焦盘面 5-9 逐步换月后，9 月可遵循逢回调偏多思路。

二、宏观环境

本周，美国就业数据超预期，消费者信心指数下降。本周，美国申请失业救济人数下降幅度远高于预期。3 月 25 日，美国密歇根州大学公布的消费者信心指数下降至 59.7，低于 2 月的 62.8，较去年同期下降了 30%。根据报告，消费者信心下降的主要原因是人们对通货膨胀的担忧正日益加剧。受物价上涨和收入预期不太乐观等综合因素的影响，半数的美国家庭，经通胀调整后，明年收入预计下降。

美联储主席鲍威尔发言表现出更为强硬的加息态度。但因为美国的高通胀很大程度上源于供给端，并不完全是需求端的问题，因此，美联储激进加息来抑制通胀的效果值得怀疑。自今年年初以来，10 年期和 2 年期美债之间的收益率差已经缩小了约 60 个基点，收益率曲线明显趋平。若两者出现倒挂，则通常被视为经济进入衰退的前兆。

国内，3 月消费数据或明显走弱。从 1-2 月社零数据看，消费复苏较为全面，超过市场预期。但 3 月在疫情的影响下，消费数据或受到疫情较大的扰动。疫情对居民出行造成了较大影响。此轮疫情来势快、分布广，预计将对 3 月份经济，尤其是消费数据形成相对严重的拖累。同时房地产相关数据本周继续表现不佳，3 月以来 30 大中城市商品房成交面积（数据截止 3 月 26 日）约为去年农历同期的一半，100 大中城市土地供应面积和成交土地面积（数据截止 3 月 20 日）约为去年农历同期的 67%和 71%，表明房地产行业仍然在筑底。

而截至 3 月 22 日，我国地方债发行已经超过 1.5 万亿元，约为去年同期两倍，其中新增专项债发行超过 1.1 万亿元，“靠前发力”姿态明显，叠加去年年末和今年年初发行的大量专项债的有效衔接，上半年基建增速有望持续上行。

国内中性偏宽松的政策基调不变，货币市场流动性保持合理充裕。本周货币市场流动性继续保持平稳。2022 年年初以来，在财政存款增速较快的情况下，央行仍然通过货币投放，向市场主动注入了大量的流动性，基础货币增速较去年底持续改善。在“宽信用”的要求下，银行体系也有所动作，但企业中长期融资需求（主要是中小企业）仍然有待改善。宽货币在价上的保守、在量上的积极以及宽信用的成效待加强、再叠加海外央行加息节奏的变数，使得目前市场对宽货币和宽信用在节奏上存在分歧。

后期，我们认为在内外不确定性加大的情况下，“稳增长”和“以我为主”继续是大主线。两会 5.5%左右的经济预期增速之下，今年上半年的经济增长对于完成全年目标至关重要。3 月 16 日金融稳定发展委员会会议指出“货币政策要主动应对，新增贷款要保持适度增长”，同时，本周一（3 月 21 日）召开的国务院常务会议虽然再次提出坚持不搞“大水漫灌”，但也表示要“及时运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持信贷和社会融资适度增长”。两次重要会议的表态，表明目前稳健偏宽松的货币政策基调并未变化，支持“稳增长”，保持“以我为主”仍然是今年货币政策的一个大主线。在这一大主线之下，央行虽然短期内在价的方面相对保守，但量上投放比较积极，因此总体来看“宽货币”的大方向并未改变。后续随着房地产政策的进一步放宽（金融委会议表示要“及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施”）、财政超前发力效果逐步显现之下基建融资的进一步上行以及一系列支持中小企业的政策估计将陆续出台。

三、产业链品种分析

1、成材

重要数据
1、2022 年 1—2 月份全国规模以上工业企业利润增长 5.0%。1—2 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 4157.8 亿元，同比增长 16.7%；股份制企业实现利润总额 8385.7 亿元，增长 9.4%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额 2897.9 亿元，下降 7.2%；私营企业实现利润总额 3291.3 亿元，下降 1.7%。 2、前两个月全国发行地方政府债券 12060 亿元。财政部 23 日发布数据显示，今年前 2 个月，全国发行地方政府债券 12060 亿元，其中，发行一般债券 2341 亿元、专项债券 9719 亿元。截至今年 2 月末，全国地方政府债务余额 316364 亿元。其中，一般债务 139809 亿元，专项债务 176555 亿元；政府债券 314742 亿元，非政府债券形式存量政府债务 1622 亿元。。 3、乘联会：3 月狭义乘用车零售预计 158 万辆。据乘联会消息，乘用车主要厂商零售第一、二周的日均同比分别为-13%、3%；而在多地疫情的影响下，车市受生产减缓、终端闭店等影响，第三周同比下降 29%，下滑幅度较大。预计第四周市场在月末的冲量推动下将有所恢复,同比在-10%左右。综合估算 3 月零售将达到 158.0 万辆。 4、部分城市土地市场有所回暖。截至 3 月 25 日，22 个集中供地重点城市中，北京、合肥、青岛、福州、厦门等完成 2022 年首轮集中供地，宁波、杭州、南京等多地披露首批集中供地计划和竞拍规则。专家表示，从成交情况来看，个别城市土拍市场初现回暖迹象，但房企拿地总体偏谨慎，土地市场整体改善尚需时日。 5、本周钢材产量回升，消费持平，库存小幅回升。本周螺纹钢产量 311.15 万吨，环比上升 10.15 万吨；螺纹钢钢厂库存 313.95 万吨，环比上升 6.2 万吨；社会库存 966.62 万吨，环比下降 2.44 万吨；表观消费量 307.39 万吨，环比下降 0.99 万吨。 本周热卷产量 314.16 万吨，环比上升 7.65 万吨；热卷钢厂库存 95.18 万吨，环比上升 2.03 万吨；社会库存 248.23 万吨，环比下降 1.91 万吨；表观消费量 314.04 万吨，环比上升 7.19 万吨。
重要事件
1、唐山继续实施封控措施。唐山市政府新闻办召开新冠肺炎疫情防控工作第七场新闻发布会时表示，下一步，我市将坚持“外防输入、内防反弹”总策略不放松，坚持动态清零总方针不动摇，从严从紧从快从实、科学精准全面细致抓好防控工作，尽早实现社会面清零。 2、国务院总理李克强 3 月 21 日主持召开国务院常务会议。确定实施大规模增值税留抵退税的政策安排，为稳定宏观经济大盘提供强力支撑。将对所有行业的小微企业、按一般计税方式纳税的个体工商户退税近 1 万亿元；中央财政在按现行税制负担 50%退税资金的基础上，再通过安排 1.2 万亿元转移支付资金设立 3 个专项，支持基层落实退税减税降费和保就业保基本民生等。
行业供需分析
(1)供给层面：随着国内残奥会的结束，华北地区高炉逐渐复工，产量周度延续回升态势，疫情影响下对钢材区域运输形成影响。 (2)需求层面：周度需求小幅回落，当前全国各地疫情多点发生，各类管控政策加严，对阶段性需求形成实质影响。 (3)市场逻辑：短期国内疫情影响下需求阶段性下降，但 1、2 月宏观数据的超预期利多，以及国家金融发展委员会的召开，对后续国家稳增长的决心有所加强，预计国内后续仍存降息空间，钢价在短期需求冲击和长期稳增长预期下震荡上行。
价差分析
(1)期现基差：本周钢材盘面价格上涨，现货涨幅偏小，基差减小。螺纹基差=4980/0.965-5024=136 元（现货采取上海螺纹钢 HRB400 20mm 价格，期货价格为 RB2205 本周五日盘收盘价，已统一换算成实重。） (2)跨月价差：跨月价差缩小。RB2205- RB2210=77 元（本周五日盘收盘价）。 (3)卷螺价差：热卷周度消费回升，价格涨幅明显，卷螺价差扩大。HC2205-RB2205=284 元（本周五日盘收盘价）。
行情判断建议
本周钢材产量较上周小幅增加，表观消费量回升，库存与上周基本持平下降趋势减缓。国内的疫情仍然延续，供应端由于疫情影响，唐山封锁措施导致钢厂原材料短缺，成材外运受阻，高炉焖炉、检修扩大，东北、山东等地也出现同样情况，整体看钢厂产量恢复进度受限。需求端同样处于低位，地产行业拖累螺纹周度消费量处在同期偏低水平，热卷表观消费量周度小幅回升。整体看钢材短期内受到疫情影响，产量回升速度减慢，供需双弱下偏低的库存及仍然对价格有所支撑，短期延续震荡走势。

2、铁矿石

重要数据及作用		1、全国 45 个港口进口铁矿库存为 15517.93，环比增 20.63。 2、日均疏港量 264.21 降 8.23。 3、247 家钢厂高炉开工率 78.21%，环比上周下降 0.70%，同比去年下降 7.31%。 高炉炼铁产能利用率 85.43%，环比增加 3.55%，同比下降 3.34%；钢厂盈利率 76.19%，环比下降 5.19%，同比下降 13.42%。 日均铁水产量 230.27 万吨，环比增加 9.57 万吨，同比下降 5.77 万吨。
焦点事件及作用		1、根据世界钢铁协会（WSA）公布的最新数据显示，2022 年 2 月，全球入会世界钢协的 64 个国家和地区粗钢产量为 1.427 亿吨，同比减少 862 万吨或下降 5.7%。 2、截至 24 日统计，疫情影响下，19 座高炉已经焖炉停产，减缓了采暖季复产的进程，期间预计影响日均铁水产量约 7 万吨。 港口方面，由于汽运的暂停，北方 5 家港口日均疏港量累积减少约 22 万吨。 具体来看，3 月初疫情爆发以来，各地陆严格执行防疫管控措施。疫情下汽运受到限制最为严重，唐山两港疏港减幅最为明显，这也导致钢厂的物料供应紧张，只能依靠消耗自身厂内库存。部分钢厂表示，除铁矿石外，类似铁合金、溶剂、石灰石等辅料最为紧张，有的库存仅够维持生产一周。此次疫情对火运、水运等影响较小，因此沿江及南方区域仅个别钢厂受到影响，大部分钢厂的生产仍在正常运行。
供需逻辑分析	供给面因子	海外供应：本期 Mysteel 澳洲巴西 19 港铁矿发运总量 2196.1 万吨，环比增加 128.6 万吨；澳洲发运量 1706.5 万吨，环比增加 66.5 万吨；其中澳洲发往中国的量 1334.5 万吨,环比减少 68.2 万吨;巴西发运量 489.6 万吨，环比增加 62.1 万吨。 全球铁矿石发运总量 2731.8 万吨，环比增加 188.1 万吨。 3 月 14 日-3 月 20 日中国 47 港到港总量 2362.2 万吨，环比增加 191.5 万吨；中国 45 港到港总量 2192.5 万吨，环比增加 92.9 万吨；北方六港到港总量为 1022.7 万吨，环比增加 28.1 万吨。 国产矿：本周 Mysteel 统计全国 186 家矿山企业产能利用率为 61.62%，环比增 0.96%，同比减 3.01%，矿山精粉库存 329.72 万吨，减 1.14 万吨，本期矿山产能利用率提高，矿山精粉降库。
	需求面因子	三月中旬冬残奥会及采暖季结束之后，限产政策进一步松动，钢厂持续复产，本周 247 家钢厂日均铁水产量上升至 230 万吨，且当前的疫情下，各地严格执行防疫管控措施，部分钢厂有停产和减产行为，减缓了钢厂复产的进程；后期随着疫情的管控得当，铁水产量仍有进一步上升空间，对原材料需求有较强的支撑作用。
	供需主要矛盾	1、钢厂的复产幅度和复产进度； 2、海外澳巴的发运情况； 3、海运费的波动及高低品溢价情况。
期现结构	基差水平	基差=现货价格-I2205=-1.7 基差=现货价格-I2209=16.8 （现货价格采用青岛港 56.5%超特粉矿）
	基差水平反映的逻辑	基差处于低位水平
合约特性	合约间价差排列	负向市场
	主力-近远月合约	I2201-I2205=8

	价差及逻辑	
	合约间是否存在套利机会	无
对于价格区间及市场走势的综合判断		铁矿石市场偏强运行，一方面，政策面进一步强化市场对稳增长的预期，同时，三月中旬冬残奥会及采暖季结束之后，限产政策进一步松动，钢厂持续复产，本周 247 家钢厂日均铁水产量上升至 230 万吨，且在当前的疫情环境下，各地严格执行防疫管控措施，部分钢厂有停产和减产行为，减缓了钢厂复产的进程；后期随着疫情的管控得当，铁水产量仍有进一步上升空间，对原材料需求有较强的支撑作用；另一方面，铁矿石港口高库存和钢铁低利润压制价格的上方空间，政策监管压力持续存在；铁矿石价格震荡偏强运行，建议短线或波段交易为主，关注钢厂复产进度和监管政策导向。
操作建议		建议采用短线或波段交易策略。

3、焦煤、焦炭

行业消息	1、唐山市新冠肺炎疫情防控工作领导小组研究决定，在全市实施临时性全域封控管理。封控时间自 3 月 22 日起，解除时间另行通知。 2、山东地区严格落实防疫管控措施，钢企人员流动受限，物料运输受阻。截止 3 月 22 日，据 Mysteel 调研，山东地区已有 4 座高炉焖炉，个别钢企不饱和生产。若一周后运输问题不能缓解，部分钢企或将执行焖炉操作。 3、国务院总理李克强 3 月 21 日主持召开国务院常务会议，确定实施大规模增值税留抵退税的政策安排，为稳定宏观经济大盘提供强力支撑。还部署综合施策稳定市场预期，保持资本市场平稳健康发展。 4、近期第二轮第六批中央生态环境保护督察全面启动。5 个中央生态环境保护督察组(以下简称督察组)，分别对河北、江苏、内蒙古、西藏、新疆 5 个省(区)和新疆生产建设兵团开展为期约 1 个月的督察进驻工作。

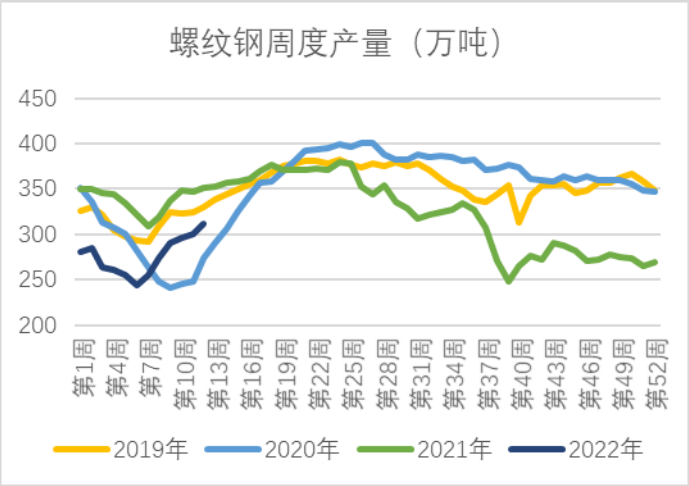
重要数据			本周	上周	变化	点评
焦煤	现货价格	澳煤到港价$	570	649	-79	澳洲供应恢复，国际煤价高位下滑。疫情冲击国内需求，焦煤市场有恐高情绪，蒙煤小幅回调，山西煤持稳为主。
		甘其毛都库提价	2900	3000	-100	
		晋中 1.3 硫主焦	2600	2600	--	
	库存	16 港口	598.2	633	-34.8	终端需求下滑的影响尚未影响焦钢企业的生产强度，焦煤库存继续下滑。
		煤矿	228.09	235.93	-7.84	
		独立焦化厂	1282.1	1285.4	-3.3	
		钢厂焦化	893	923.6	-30.6	
焦炭	现货价格	青岛港准一	3600	3600	--	有钢厂对焦炭提降，焦企尚未有反馈。
		山西吕梁准一	3300	3300	--	
		唐山二级焦	3450	3450	--	
	库存	247 家钢厂	698.3	746.8	-48.5	本周生铁产量继续增加，焦炭需求仍在高位，库存明显下滑。受此影响，焦炭降价拐点料有延后。
		18 港口	325.8	324.5	+1.3	
		全样本焦化厂	93.1	78.4	+14.7	
	日均产量（独立焦化+钢厂焦化）		112.6	108.5	+0.7	
钢材	库存	钢材总库存	2345.5	2344.34	+1.16	受疫情影响，终端需求下滑，钢材降库停滞，小幅累库。
		螺纹库存	1280.57	1276.81	+3.76	
	生铁日均产量		230.27	220.7	+9.57	

<table>
<tr><td rowspan="3">供求分析</td><td>焦煤供应</td><td colspan="4">山西煤矿生产逐步恢复正常，内蒙受环保组进驻影响，煤矿开工仍偏低；进口焦煤也在低位。下游需求未减弱前，国内焦煤供求仍偏紧。</td></tr>
<tr><td>焦炭供应</td><td colspan="4">焦企利润在 0 值上下，焦炭价格主要受焦煤成本主导。</td></tr>
<tr><td>钢厂及终端需求</td><td colspan="4">受疫情冲击，短期终端需求预计下滑，下周料影响至钢厂生产；但疫情冲击过后，终端需求环比回升的趋势也相对明朗。</td></tr>
<tr><td rowspan="3">基差分析</td><td></td><td>仓单成本</td><td>期价 2205</td><td>基差</td><td>逻辑</td></tr>
<tr><td>焦煤</td><td>2940</td><td>3198</td><td>-258</td><td rowspan="2">焦煤内外价差倒挂，盘面升水现货，防范山西煤补涨的可能。
短期焦炭现货有下滑压力，盘面预计平水或贴水现货的表现。</td></tr>
<tr><td>焦炭</td><td>3804</td><td>3733.5</td><td>+70.5</td></tr>
<tr><td>综合判断</td><td colspan="5">本周双焦盘面震荡走势，重心略有抬高。短期市场受到疫情冲击，终端需求下滑，双焦现货价格有调降的压力；但本周双焦库存继续下滑，负反馈的影响尚未传导至钢厂，双焦现货下滑的拐点延后，下跌的周期也相应缩短，盘面低位支撑有所增强。同时国家层面继续出台稳预期政策，“保障居民住房需求”，基建增速可期，短期疫情冲击过后，终端需求边际好转的趋势也相对明朗，继续支撑盘面。但疫情影响下钢厂减产的压力本周起料逐步明显，盘面仍将面临现货调降的压力，短期需防范。</td></tr>
<tr><td>操作建议</td><td colspan="5">J2205 平水现货后仍面临一定压力，双焦盘面 5-9 逐步换月后，9 月可逢回调偏多思路。</td></tr>
</table>

四、重要图表跟踪

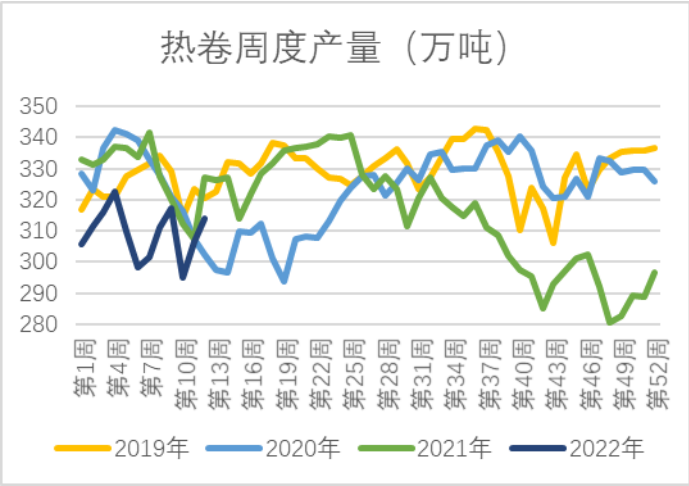
成材：

图 1　螺纹钢周产量



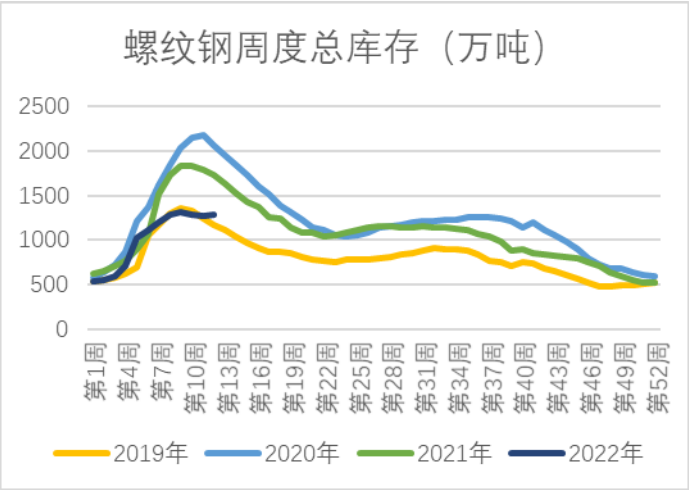
数据来源：道通期货 Mysteel

图 2 热卷周度产量



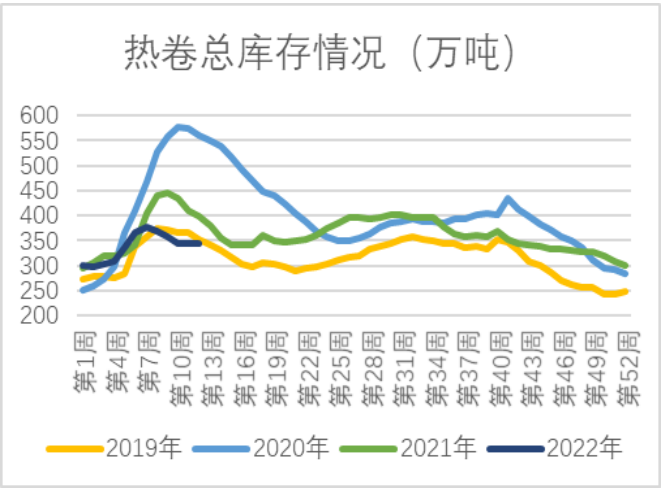
数据来源：道通期货 Mysteel

图 3　螺纹钢周库存



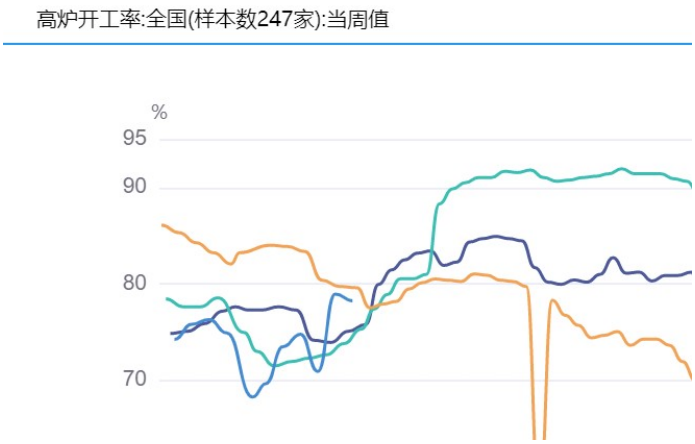
数据来源：道通期货 Mysteel

图 4 热卷周库存



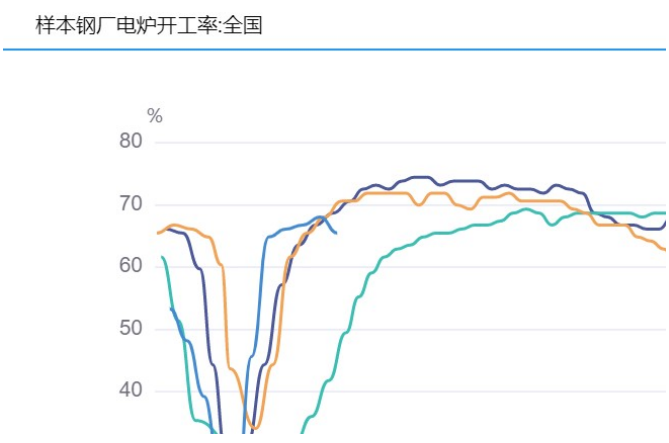
数据来源：道通期货 Mysteel

图 5　长流程开工率



数据来源：道通期货 Mysteel

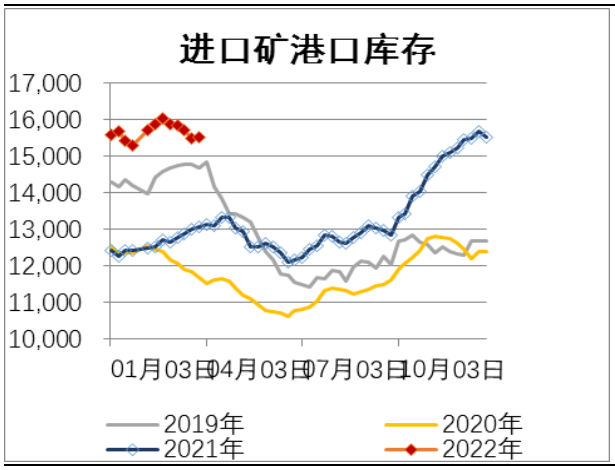
图 6 短流程开工率



数据来源：道通期货 Mysteel

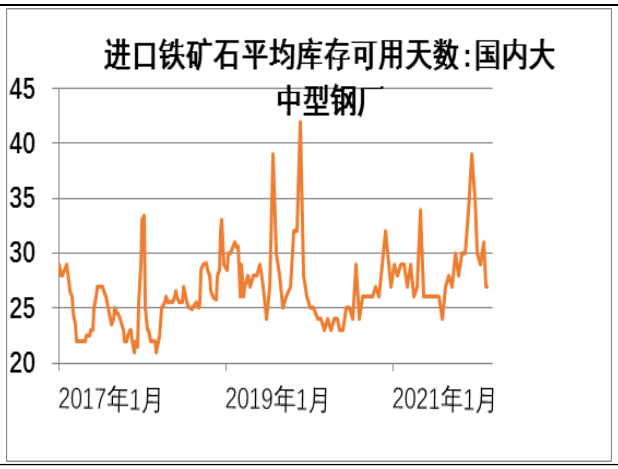
铁矿石

图 1 铁矿石港口库存



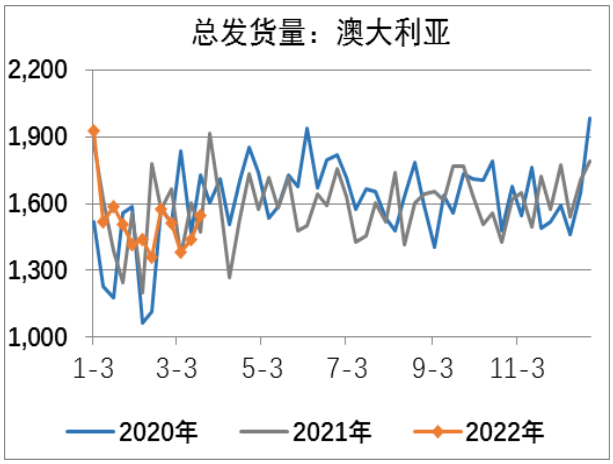
数据来源：道通期货 WIND

图 2 国内大中型钢厂进口矿平均库存天数



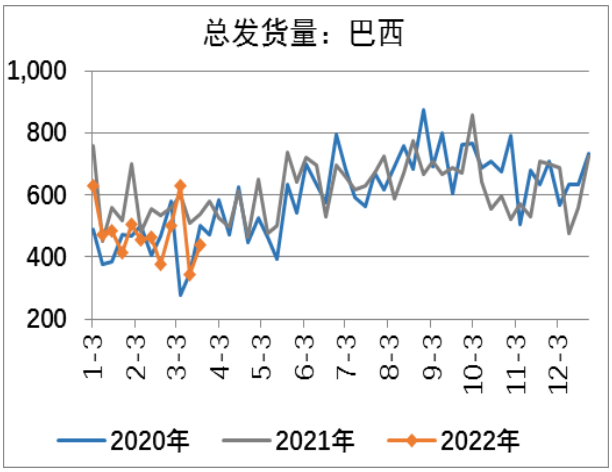
数据来源：道通期货 WIND

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

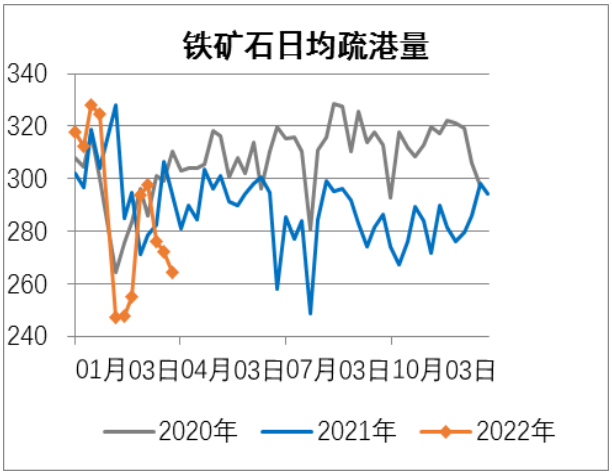
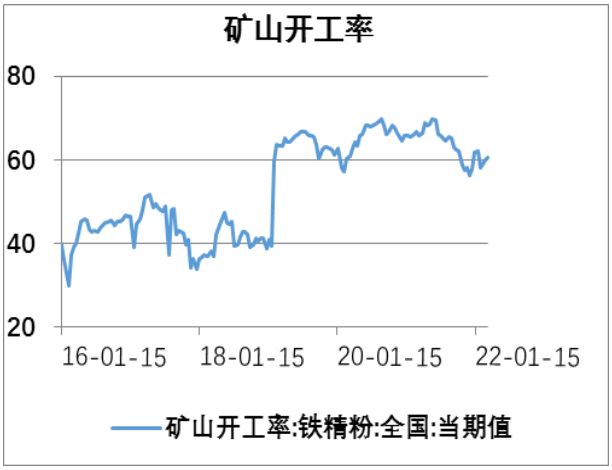


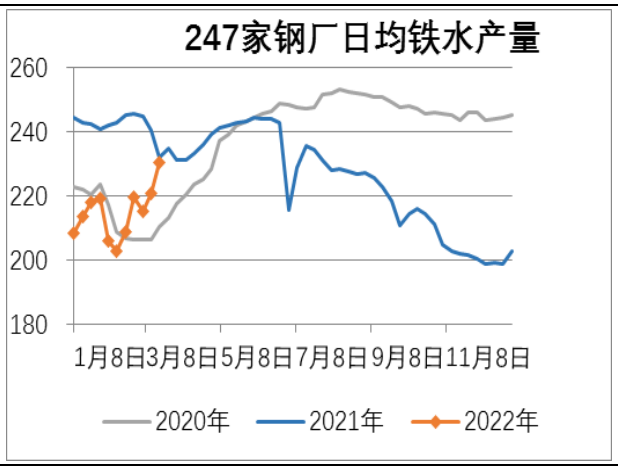
图 6 国内矿山开工率



数据来源：道通期货 WIND

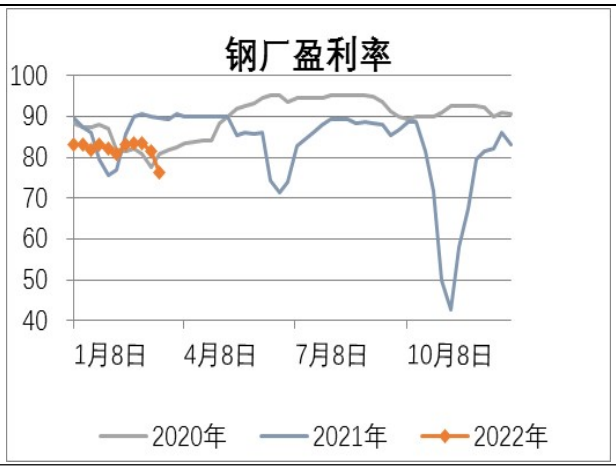
数据来源：道通期货 WIND

图 7　日均铁水产量



数据来源：道通期货 WIND

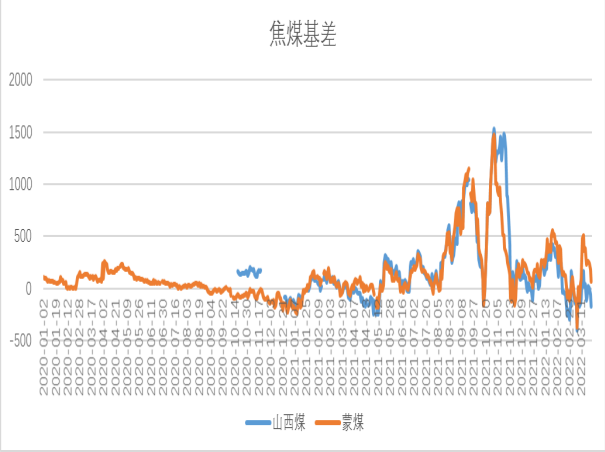
图 8　钢厂盈利率



数据来源：道通期货 WIND

焦煤焦炭：

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

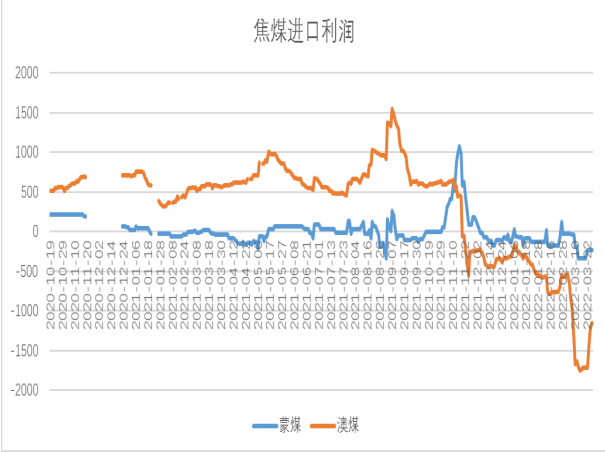
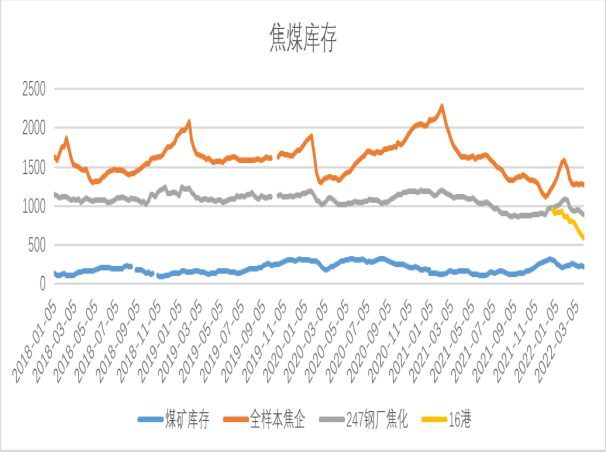
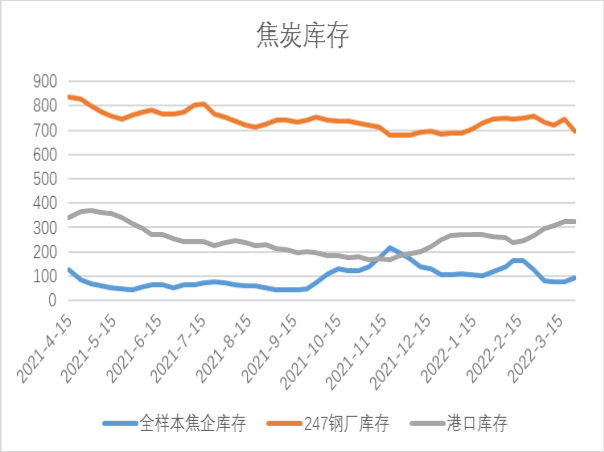


图 4　焦煤库存



数据来源：道通期货 WIND	数据来源：道通期货 WIND

图 5　焦炭库存	图 6 焦化厂（含副利）利润
	
数据来源：道通期货 WIND	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