

衰退预期拖累，黑色承压下行

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

昨日黑色市场震荡下跌，原料跌幅更大，主要是受海外衰退预期拖累，放大国内需求偏弱的现实，行业被动减产的影响。宏观方面，近日国内疫情散发，6月地产销售成交环比回升，基建逐步发力。市场预期与现实反复博弈，黑色板块二次探底。



黑色建材研究团队

研究员：
辛修令
021-80401749
从业资格号 F3051600
投资资格号 Z0015754

俞尘泥
021-61051109
从业资格号 F03093484
投资资格号 Z0017179

摘要：

黑色：衰退预期拖累，黑色承压下行

逻辑：昨日黑色市场震荡下跌，原料跌幅更大，主要是受海外衰退预期拖累，放大国内需求偏弱的现实，行业被动减产的影响。宏观方面，近日国内疫情散发，6月地产销售成交环比回升，基建逐步发力。市场预期与现实反复博弈，黑色板块二次探底。

行业方面，弱需求倒逼减产，本周铁水产量继续下降，减产预期反复发酵，钢材缓慢去库，跌价环境下成交偏差。钢厂仍处于亏损状态，由于减产尚未扩大，原料刚性需求暂存，焦炭第二轮提降，海外焦煤走跌，进口量也有增多。本周铁矿发运到港回升，港口铁矿延续小幅累库存。海内外经济需求压力较大、钢厂减产，预期不稳的背景下，原料价格震荡波动较大。

整体而言，受海外宏观预期转弱影响，黑色市场情绪承压。虽当前需求偏弱，但下半年国内经济逐步企稳，黑色总体延续震荡筑底。后期观察现实需求与压产政策变化，若现实需求持续改善，黑色可能触底后阶段性反弹。

风险因素：疫情受控、地产持续放松（上行风险）；疫情反复、需求不及预期（下行风险）

中线展望：震荡

品种	日观点	中线展望 (周度)
钢材	<p>钢材：衰退预期拖累，期价承压运行</p> <p>逻辑：昨日杭州中天螺纹 4270 元/吨(-80)，上海热卷 4220 元/吨(-130)，现货市场成交较差。供给方面，本周长流程产量延续大幅下降，短流程产量小幅下降，铁水产量减量继续下降，粗钢压产政策预期较强，钢材成本支撑转弱。需求方面，表需延续回升，总库存降幅扩大。30 城地产成交有所回暖，杭州出库较好，现实需求及需求预期较好。但 30 城样本较小，代表性较差，房企资金或仍难以改善，制约终端需求的回升幅度。未来关注现实需求的回归情况，预计钢价承压运行。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>风险因素：限产、需求超预期（上行风险）；需求不及预期、疫情持续超预期（下行风险）</p>	震荡
铁矿石	<p>铁矿：市场预期转弱，矿价承压下行</p> <p>逻辑：港口成交 53.5(-32.6)万吨。普氏 109.9(-6.6)美元/吨，掉期主力 109.3(-5.3)美元/吨，PB 粉 780(-28)元/吨，麦克粉 756(-35)元/吨，折盘面 848 元/吨。麦克粉 09 基差 128 元/吨，01 基差 183 元/吨，05 基差 199 元/吨。卡粉-PB 价差 161(+11)元/吨，PB-超特粉价差-50(-1)元/吨，PB-麦克粉价差 24(+7)元/吨，内外价差小幅回缩。昨日黑色市场整体偏弱运行，铁矿价格领跌。港口现货成交较少，钢厂及贸易商持谨慎观望态度。周末传出日韩钢厂减产消息，铁矿供需继续转松，远期成交延续回落，难以支撑美金价格。进口矿到港量有所回升，钢厂低利润延续，国内部分地区再次受到疫情影响，预计钢材需求难以持续向好，矿价或延续承压下行。但钢厂原材料库存快速下行，后期或有补库需求，矿价存在阶段性企稳可能，谨慎追空。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>风险因素：矿山产量下滑，终端需求回升（上行风险）；需求改善不及预期，减产政策加速落地（下行风险）</p>	震荡
废钢	<p>废钢：基地积极出货，价格承压</p> <p>逻辑：华东破碎料不含税均价 2900 (-74) 元/吨，华东螺废价差 1269 (-20) 元/吨。终端需求仍然疲软，钢价重新下跌；废钢贸易商担心未来价格进一步下跌，周末出货大幅增加，废钢供应快速回升。由于成材走势偏弱，出货不畅，废钢或跟随承压运行。</p> <p>风险因素：供给持续无法恢复（上行风险），终端需求弱勢，供给快速释放（下行风险）</p>	震荡
焦炭	<p>焦炭：悲观情绪延续，焦炭震荡下跌</p> <p>逻辑：焦炭现货市场偏弱运行，个别主流钢厂跟进第二轮提降，焦企抵触情绪较大，焦钢博弈加剧。目前港口准一报价 2960 元/吨 (-20)，终端需求延续弱勢，华东部分地区疫情再度反复，市场情绪较差，焦炭期价震荡下跌，港口准一基差 260 元/吨 (+60)。需求方面，铁水产量延续下降趋势，但近日钢材需求边际改善，钢厂即时利润有所修复，进一步减产驱动相对有限，下游钢厂焦炭库存普遍偏低，焦炭刚性需求强度尚可。供应端，近期焦煤加速跟跌，焦化利润有所修复，但亏损情况仍然较为普遍，叠加下游需求回落，焦炭供应阶段性收紧。总体来看，焦炭供需偏紧缓解，下游钢厂利润偏低，向前端挤压焦化利润，然而高炉被动减产节奏相对偏慢，低库存水平下，焦炭提降并不顺畅。此外，弱需求下高炉减产预期反复，扰动盘面情绪，焦炭期价波动幅度较大，需持续关注终端需求的恢复情况及高炉减产节奏。操作建议：区间操作</p> <p>风险因素：终端需求不及预期、焦煤成本坍塌、粗钢压产超预期（下行风险）；焦炭限产加严、焦煤紧缺（上行风险）</p>	震荡
焦煤	<p>焦煤：供需趋于平衡，期价延续跌势</p> <p>逻辑：焦煤现货市场偏弱运行，焦炭二轮提降仍在僵持，市场观望情绪浓厚，沙河驿蒙煤 2520 元/吨 (-210)，期价延续跌势。供应方面，国内焦煤供应整体平稳，部分煤矿受安监影响，生产小幅收紧；蒙煤通关量延续高位，甘其毛都口岸昨日通关 480 车，俄煤到港持续增加，供应环境整体趋于宽松。需求方面，伴随铁水产量回落，焦煤需求边际走弱，下游低库存焦企按需采购，新增订单较少。总体来看，终端需求疲軟，减产预期不断发酵，原料持续承压，目前焦煤盘面贴水幅度较大，预计期价宽幅震荡运行，待铁水减产加快，焦煤现实供需趋于宽松，价格压力或将进一步显现。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>风险因素：煤矿增产潜力超预期、终端需求不及预期（下行风险）；保供增产不及预期、进口资源持续紧张（上行风险）</p>	震荡
玻璃	<p>玻璃：基本面仍然偏弱，玻璃震荡运行</p> <p>逻辑：华北主流大板价格 1660 (-)，华中 1700 元/吨 (-)，全国均价 1726 元/吨 (-)，主力合约 FG2209 基差 54 (+20)。需求端，在疫情和房企资金问题的影响下，深加工订单少回款差，对玻璃采取随用随采的策略。地产销售高频数据环比回升，但整体销售是否回暖还有待观察，预期玻璃需求缓慢修复。供应端，现货价格低，利润微薄，大部分厂家面临亏损，但考虑到冷修资金和时间成本较大，且旺季还没到来，集中冷修概率不大。库存方面，全国浮法玻璃样本企业总库存 8037.1 万重箱，环比上涨 1.41%，华北地区重新累库，华中、华东去库，后续需求恢复仍然缓慢。高库存对玻璃价格形成压制，现货不断下跌。近期地产最差时期或已过去，后市玻璃需求预计逐月修复，但现实基本面仍然偏弱，宏观预期有所回暖，盘面震荡运行。中长期关注地产端需求是否兑现。</p> <p>操作建议：区间操作</p>	震荡

	<p>风险因素：终端需求大幅回落（下行风险）；产能退出超预期（上行风险）</p>	
<p>纯碱</p>	<p>纯碱：浮法持续偏弱，盘面承压运行 逻辑：沙河地区重质纯碱价格 3050 元/吨 (-)，主力合约 SA2209 基差 338 (+32)。供给端，现货价格保持稳定，在高利润水平下，供应较为平稳。检修季即将来临，供应端存减量。需求端，浮法玻璃受地产端恢复不及预期和疫情的影响，需求恢复较为缓慢，浮法玻璃厂对目前的高价碱有所抵制，以刚需采购为主，当前玻璃厂纯碱库存恢复到 30 天以上水平。光伏玻璃投产对纯碱需求起持续拉动作用。海内外价差拉大，出口或超预期。库存端，上周去库 5.54 万吨，预计后续库存持续去化。近期后市浮法需求预期修复，但现实端受疫情影响仍然未见拐点，浮法端利润微薄，对纯碱价格有所压制。光伏投产积极，对纯碱边际需求拉动明显。短期内，市场在浮法弱势与光伏上行之间博弈，高位震荡。中长期关注光伏玻璃投产情况以及纯碱出口。 操作建议：区间操作 风险因素：浮法集中冷修（下行风险）；光伏点火超预期（上行风险）</p>	<p>震荡</p>

期货市场监测

图 1： 黑色建材品种现货及盘面指标日度监测

中信期货·黑色建材品种现货及盘面指标日度监测									2022/7/4
品种	期差	最新	环比	基差	01	05	09/10	现货	环比
螺纹	1-5月	1	-56	杭州（三线）	21	22	-144	4070	-80
	10-1月	39	-15	天津	193	194	26	4150	-130
				广州	385	386	346	4560	-60
热轧	1-5月	53	-7	上海	30	83	-12	4220	-130
	10-1月	42	-8	天津	210	263	168	4310	-100
				广州	-40	13	-82	4150	-130
铁矿	1-5月	22	-1	青岛港PB粉	181	203	129	780	-29
	9-1月	52	-3	普氏指数	183	205	132	109.9	-6.6
				金布巴粉	156	178	104	745	-11
动力煤	1-5月	164	0	秦皇岛	384.8	549.0	384.2	1255	10.0
	9-1月	1	32						
焦煤	1-5月	247	1	蒙煤(沙河驿)	441	688	313	2520	-210
	9-1月	129	-5	山西中硫主焦煤	1066	1313	938	2800	0
焦炭	1-5月	65	33	日照准一平仓				3210	0
	9-1月	125	1	日照准一出库	404	469	279	2980	0
				吕梁准一出厂	553	617	305	2960	0
硅铁	1-5月	98	-58	鄂尔多斯	300	446	346	7950	-200
	9-1月	-46	-40						
硅锰	1-5月	46	-12	内蒙	684	730	656	8000	0
	9-1月	28	18						
	电炉螺纹	最新	环比	盘面利润	01	05	09/10	现货利润	环比
电炉成本	华东	4481	-25	螺纹	729	797	622	-172	-47
	华北	4456	-139	热卷	585	600	481	-305	-67
电炉利润	华东	-331	-55	焦炭	-13	235	-65	-34	0
				长流程螺纹成本（含税）				4342	-58
废钢价格	二级破碎料	3000	-20	铁水成本（含税）	3552	-56	废钢均价	2910	-20
（张家港）	三级破碎料	2950	-20	钢坯成本（含税）	4033	-58	废钢-铁水价差	-86	29

数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>