国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

黑色期货季报

国元期货研究咨询部 2022 年 03 月 28 日

杨慧丹 范芮
电话：
010-84555003
010-84555195

邮 箱
yanghuidan@guoyuanqh.com
fanrui@guoyuanqh.com
期货从业资格号
F03090153
F3055660
投资咨询资格号
Z0014442

需恢复供渐强 黑色系或偏强震荡

策略观点

【螺纹钢】

三月份，螺纹 05 合约价格在高位震荡。上旬，冬奥会和季节供暖等限产因素存在，供给偏紧。市场对后期复产以及需求恢复有较好预期，整体偏强震荡。下旬，钢材市场受到各种因素的影响，前有金融委会议提振市场信心，后有美联储加息进程开启，上高成本压制钢厂复产进度，下有疫情反复各地需求受限，国内钢市行情走势也似乎陷入了僵局。回顾一、二月份行情，螺纹整体处于供需两弱的格局。1 月螺纹偏强震荡。2 月，期货价格偏弱回落。1-2 月份粗钢产量 15796 万吨 同比下降 10%。春节后，钢厂开工率季节性回升，回升速率慢于往年，且整体开工率大幅低于去年同期水平。

长期来看，需求逐渐恢复，钢厂也有复产预期。从供给层面来看，采暖季限产已经结束，但部分区域受到天气的影响依然存在限产，但整体供给端的恢复进程已经开始，但受到成本高企，钢厂利润被摊薄的影响，钢厂的产能恢复进度依然受限。从需求层面来看，虽然房地产行业下行压力减缓，基建投资逐渐发力，但市场担忧需求释放不及预期，同时疫情的反复也将压制正常下游需求采购的进度。螺纹钢将面临供给渐强、需求恢复的局面，螺纹价格将会震荡小幅上涨。

【双焦】

双焦主力合约的价格在本季度偏强震荡，3 下旬价格上行动力不足，价格回落调整，目前煤炭整体处于供需偏紧的格局。本季度，从基本面看：1 月市场，月初钢厂高炉逐步复产，焦炭需求回暖生产积极性提升，随之而来的是原料煤冬储补库，双焦需求向好。2 月份，春节煤矿放假周期较短，复产节奏相对较快，而节后冬奥与两会相继召开，煤矿安全检查加严，双焦需求较往年有所下滑，原料去库节奏缓慢，供需双弱。3 月，供给偏紧，进口方面澳煤缺席，蒙煤受制于疫情。整体能源紧张背景下，海外煤价由于俄乌冲突、印尼和澳大利亚等年初以来出口受阻等因素大幅上涨，波动较大。

下个季度来看，煤炭能源紧张局势、俄乌冲突，疫情影响依然是市场的扰动因素。考虑到这些情况，增产保供基调或贯穿全年，预计全年煤炭产量增速在去年高基数情况下仍有望稳健增长。国内基本面来看，供需回升成为趋势。3 月 18 日，发改委要求煤炭“中长协”须明确价格水平，综合来看，焦煤价格易涨难跌，上涨空间有限。

【铁矿】

铁矿本季度主力合约价格上涨后先抑后扬，供需差逐渐缩减。1 月铁矿基本面情况，远端供应铁矿石发运量在季末冲量后出现回落，巴西雨季的提前到来也进一步加重了供应端的减量；需求端来看，1 月各地限产放松，钢厂积极复产，整体铁水产量出现明显增量。2 月铁矿基本面情况，远期供应端 2 月份全球铁矿石发运量受到澳大利亚的泊位检修和巴西的持续降雨影响下降，环比下降；需求方面，2 月高炉铁水产量在冬奥会期间严格限产的影响下先降后增，整体较 1 月下降。铁矿石供需两端双降，但是供应降幅更大，供需差从 1 月的 1200 万吨收窄至 311 万吨，但仍不改供大于求的局面。3 月，国际局势变动，原油上涨、发运低点、到港水平在年均线以下等因素使铁矿价格偏强震荡。

下个季度来看，巴西发运已触及低点，澳洲发运也在回升过程中，远期供应有增量趋势，近期库存仍有继续下降的可能性。需求端，国内复产规模扩大，高炉铁水产量继续增加，原料需求持续回升；铁矿整体有偏强震荡的可能性，上涨空间有限，不具备下跌动力。

一、行情回顾

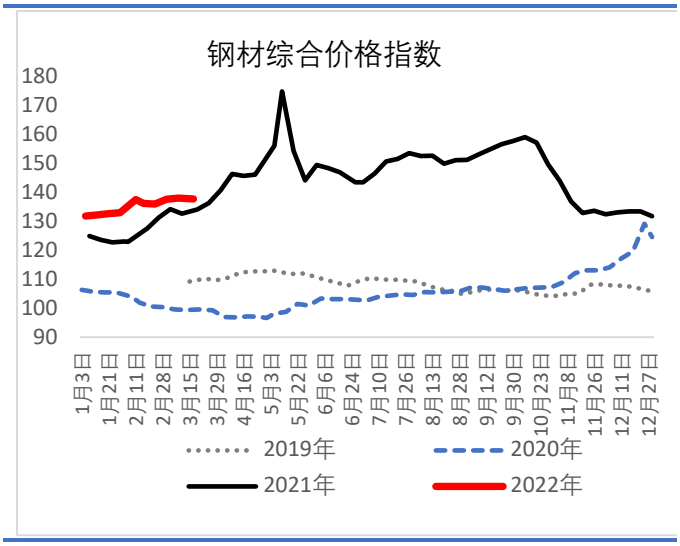
（1）螺纹钢期货市场



数据来源：文华财经、国元期货

2022 年螺纹钢期货市场主力合约一季度大致涨幅为 12.03%，偏强震荡。1 月份，宏观消息明显利好，终端资金有所好转，需求结束较晚，供应快速下滑，导致库存累积幅度不及预期，冬储情绪由弱转强，价格震荡偏强。2 月份，预期和现实博弈，大宗商品保供稳价之决心非常坚决，国内钢材价格先扬后抑。3 月份随着国家保稳定的一系列政策出台，俄乌冲突，海外钢材出口报价上涨，地产利息下降资金回笼，螺纹钢偏强震荡。

截至 3 月 18 日，国内钢材综合指数报 137.73 点，本月上升 5.9 点。螺纹指数 137.56，平均上升 6.08 点。两个指数高于去年同期价格。现货市场上，1 月主要城市螺纹钢全国均价 4817 元/吨，月环比上涨 91 元/吨。2 月主要城市螺纹钢全国均价 4868 元/吨，月环比上涨 51 元/吨。3 月主要城市螺纹钢全国均价 4945 元/吨，月环比上涨 77 元/吨。主要城市上海、广州、北京价格走势分化，三城螺纹钢价格比分别上涨 190 元/吨，150 元/吨和 310 元/吨。



数据来源：wind、国元期货

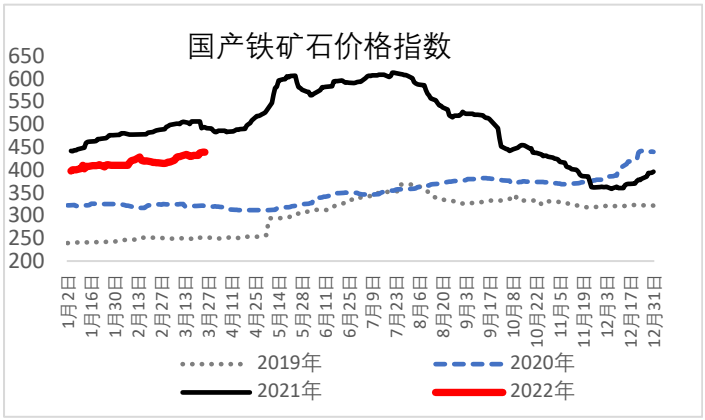


数据来源：wind、国元期货

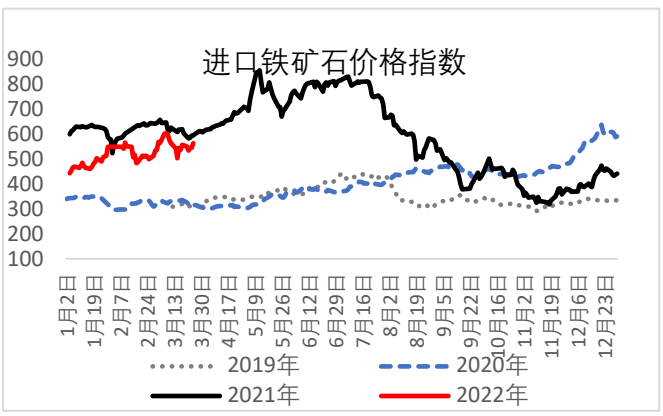
（2）双焦及铁矿期货市场

回顾本季度焦煤市场，价格波动尤为明显。一月焦煤市场比较平稳，月初钢厂高炉逐步复产，焦炭需求回暖生产积极性提升，随之而来的是原料煤冬储补库，炼焦煤需求向好。二月，煤矿复工复产陆续就位，而焦企多保持限产多以消耗厂内库存为主，整个市场成交量偏少，部分地区煤矿率先回落，回调幅度较大达 500-600 元不等，平均回调 280 元不等；下旬期间，竞拍市场情绪高涨，带动产地煤价普遍调整，调整幅度在 150-650 元不等，市场较为明朗，下游补库驱动增强。进入 3 月份，需求有稳步上升趋势，而供应市场相对稳定，进口市场弱势，炼焦煤基本面仍有较好支撑。

回顾本季度铁矿市场，45 港口铁矿石库存进入降库阶段，铁矿期价上涨了 19.4%。消息和情绪方面，主要从四个方面对铁矿期货价格有所影响。一是澳大利亚和巴西东南部地区暴雨对矿石开采和运输业务产生影响。二是俄乌冲突导致能源紧张，原油价格上涨，铁矿石的发运成本也随之升高。三是加息预期出现后，货币流动缩紧，美元指数上扬，加息落地对国内铁矿石价格影响不大。四是疫情的常态化，尤其是三月低，唐山和山东进行了疫情管控，主要对用汽运运输原料影响较大，短期内影响了铁矿的需求。进口铁矿石价格指数和国产铁矿石价格指数本季度上涨 119.99、41.05，进口铁矿价格指数环比上涨 112.48，国产铁矿指数环比下降 0.36。



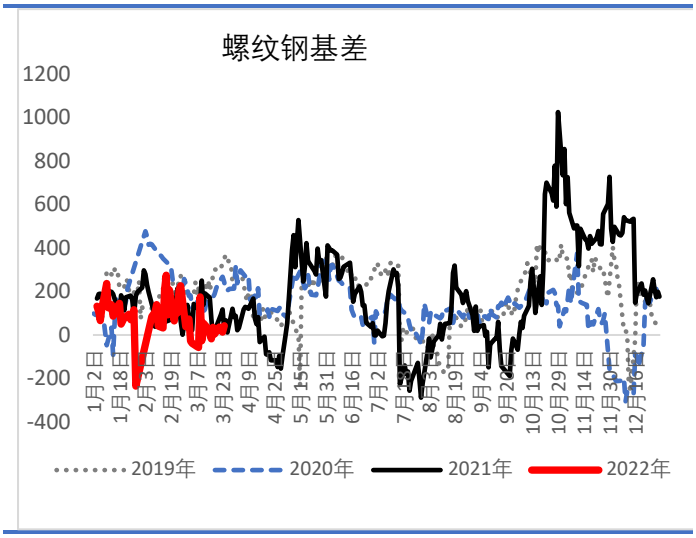
数据来源：海关总署、国元期货

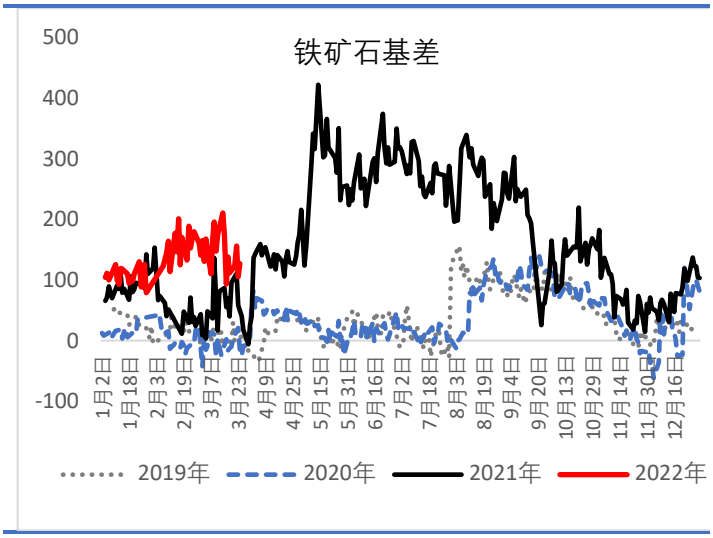


数据来源：海关总署、国元期货

（3）基差

螺纹钢期现货价格趋近，基差处于贴水，近期趋近于 0。本季度基差从-235 元/吨上升到 237 元/吨，后续基差存在贴水趋势。铁矿石价差贴水，略高于去年同期，下季度趋势极大可能依旧处于贴水状态，贴水程度不及去年。

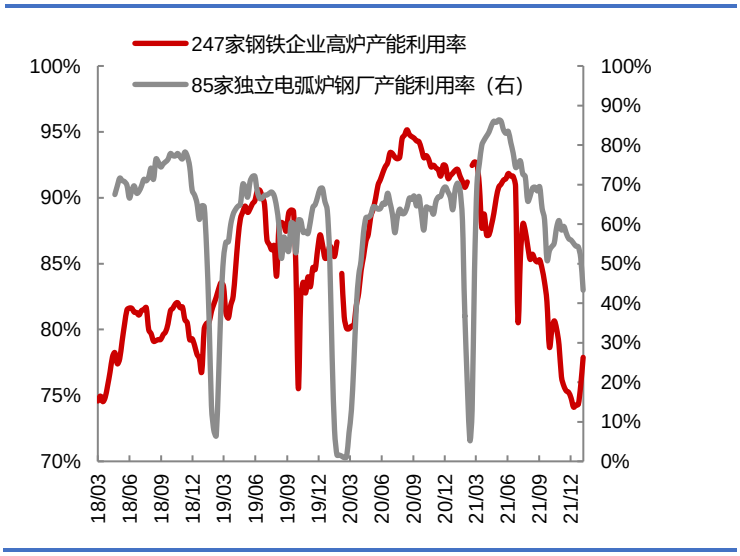


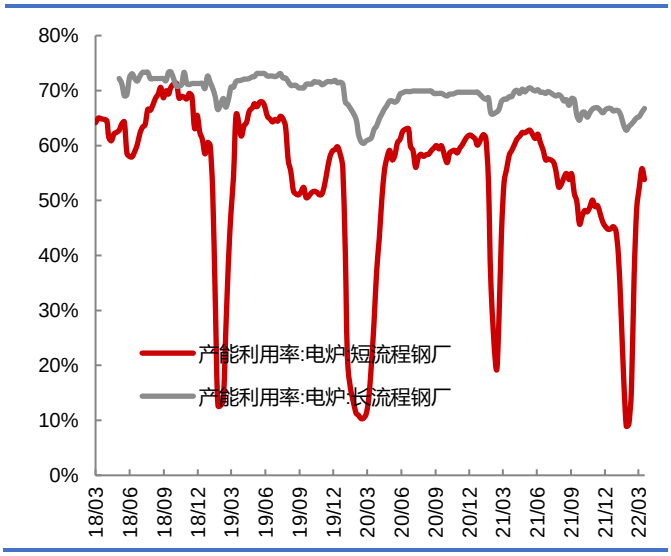


数据来源：大商所、国元期货

三、螺纹钢基本面

（1）本季度受冬奥，冬季环保限产影响，螺纹产量处于低位。下季度存在较强的复产预期。





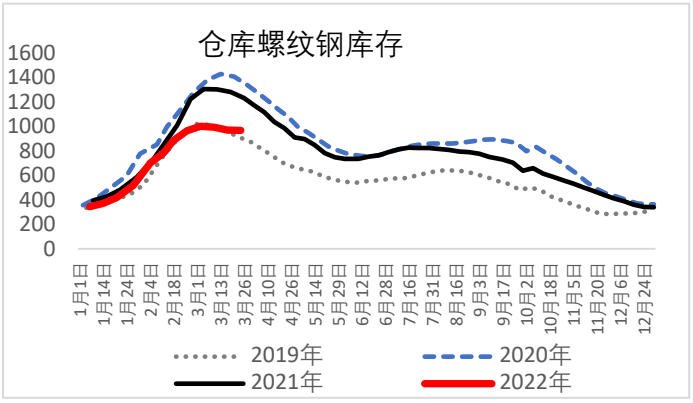
数据来源：钢联数据、国元期货

本季度 247 家钢铁高炉产能利用率在 79.31%，同比下降 11.87%，环比上升 0.99%。铁水日均产量在 213.32 万吨，环比上升 3.29 万吨，同比下降 29.39 万吨。唐山高炉开工率 46.43%，环比下降 2.03%，同比下降 19.02%。其中长流程产能利用率 64.67%，环比下降 2%，同比下降 3.13。短流程产能利用率 30.26%，环比下降 17%，同比下降 16.68%。

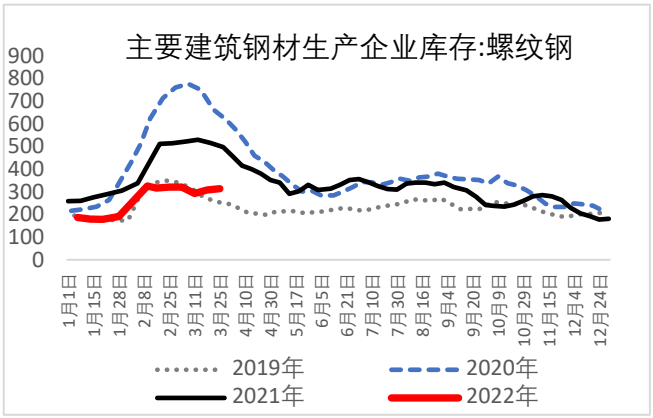
受冬奥限产的影响，河北、山东、山西和河南等省的钢厂高炉生产有所影响，247 家钢厂高炉开工率、产能利用率和日均铁水产量环比下降，远低于去年同期的复产程度。本季度粗钢平均产量在 197.52 万吨，环比上升 10 万吨，同比下降 25.16 万吨。下一季度，伴随着两会结束，采暖季限产放松，企业生产状态逐步恢复，供应水平逐步恢复。过去两年的第二季度高炉产能利用率平均在 90.37%，日均铁水在 240.55 万吨，第二季度螺纹钢产量可能不及去年同期，但肯定会高于本季度的螺纹产量。

（2）总库存增加 累库幅度明显不及往年。库存偏低，下季度进入降库阶段。

截至 3 月 25 日，螺纹库存 1280.57 万吨，同比下降 445.72 万吨，其中钢厂库存下降 182.5 万吨，社会库存下降 262.82 万吨，总库存低于去年同期。综合厂内库存和社会库存来看，由于节后供应弹性一般，需求释放偏缓，整体建筑钢材库存出现大幅累积，不过，经历了去年下半年粗钢压减后，钢厂的产量已处于绝对低位，间接导致整体库存增速弱于往年，库存绝对值也明显低于去年同期水平。



数据来源：钢联数据、国元期货

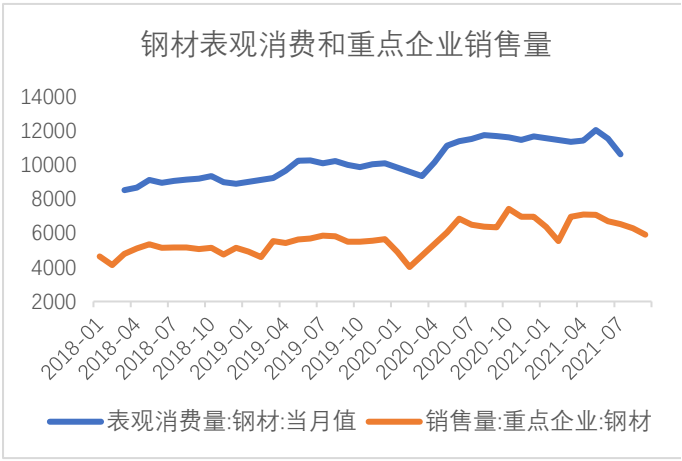


数据来源：钢联数据、国元期货

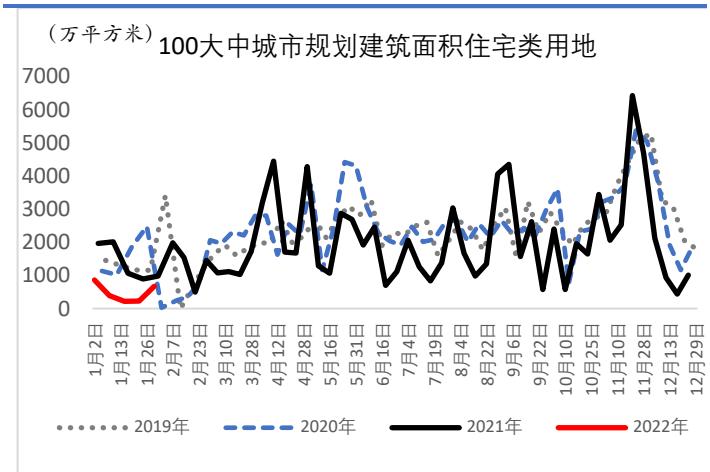
（3）需求成交处于淡季， 金三银四旺季可期

2022 年 1-2 月份全国固定资产投资（不含农户）增长 12.2%，其中基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 8.1%。房地产开发企业到位资金 25143 亿元，同比下降 17.7%。房地产开发企业房屋施工面积 784459 万平方米，同比增长 1.8%。房地产数据继续回落，这确实会对螺纹钢需求构成影响，但基建投资增长或将部分对冲地产的负面影响。

需求旺季值得期待。宏观层面转暖，自本季度开始，政策层面对稳增长的态度逐渐明朗，市场预期将会有更多的“稳增长”措施出台。从央行宣布下调金融机构存款准备金率到中央政治局召开会议，再到 2022 年专项债券额度提前下达地方以及 MLF 操作中标利率下降，可以看出，财政政策和货币政策均已有所调整，市场的乐观预期确实有所依凭。近期的全国疫情形势确实对下游需求构成了干扰，旺季需求的释放节奏会改变。但我认为疫情可能导致螺纹钢需求推迟但不会消失，螺纹钢旺季需求仍会到来，对螺纹钢期货价格的支撑也将会延续。



数据来源：我的钢铁网、国元期货



数据来源：我的钢铁网、国元期货

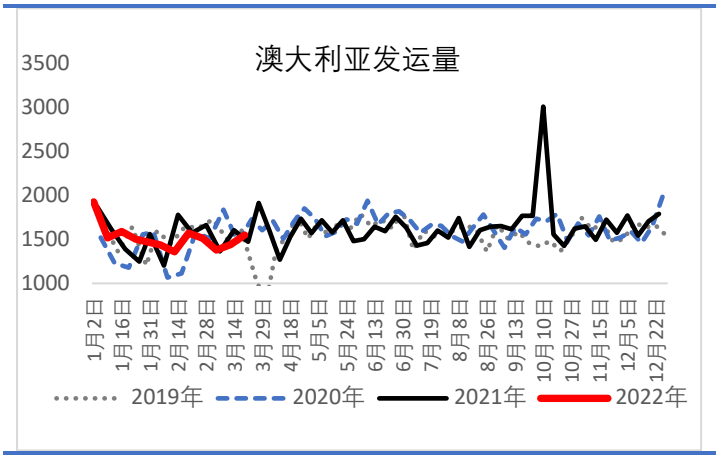
综上，在乐观预期主导下，螺纹钢期货有望延续偏强走势。

四、铁矿石及双焦基本面

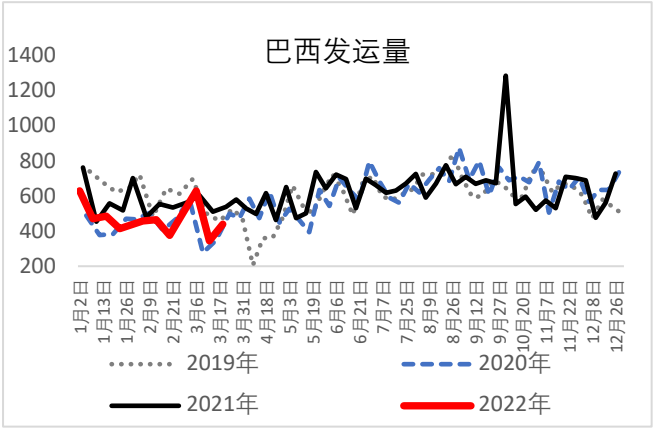
（1）发运淡季，低到港状态。下季度大概率发运回升

澳巴发运总量处于发运低点，澳大利亚本季度平均发运量 1534 万吨，巴西平均发运量在 472 万吨，分别同比下降 25 和 93 万吨。受此影响，中国港口铁矿到港在年均线附近，北方港口平均到港量 1062 万吨，同比减少 71 万吨。国产矿方面，矿山产能利用率小幅回升精粉库存小幅增加。除东北区域部分矿山受两会限炸药影响，产量有所下降外，其他区域矿山以增复产为主。

下季度来看，巴西发运已触及低点，澳洲发运也在回升过程中，远期供应有增量趋势。但短期供应中因前期发运低点影响尚未完全过去，铁矿石到港还将持续低位运行，给港口库存提供增量十分有限，且港口自身作业还在持续受到外力因素的影响，库存仍有继续下降的可能性，现货供应继续收窄。



数据来源：海关总署、国元期货

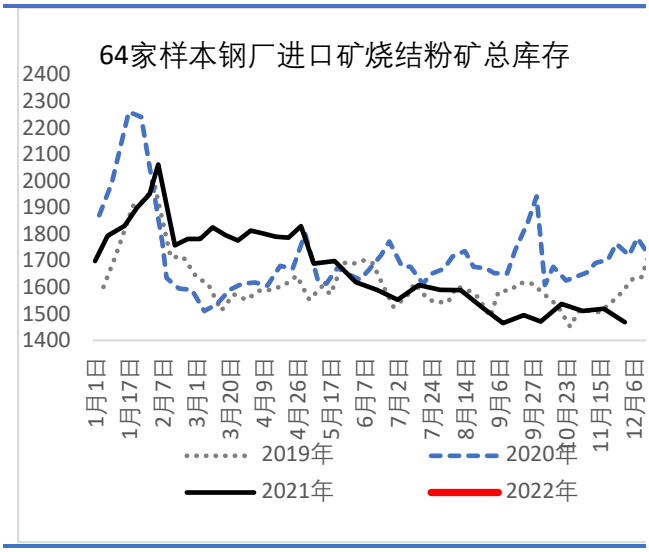


数据来源：海关总署、国元期货

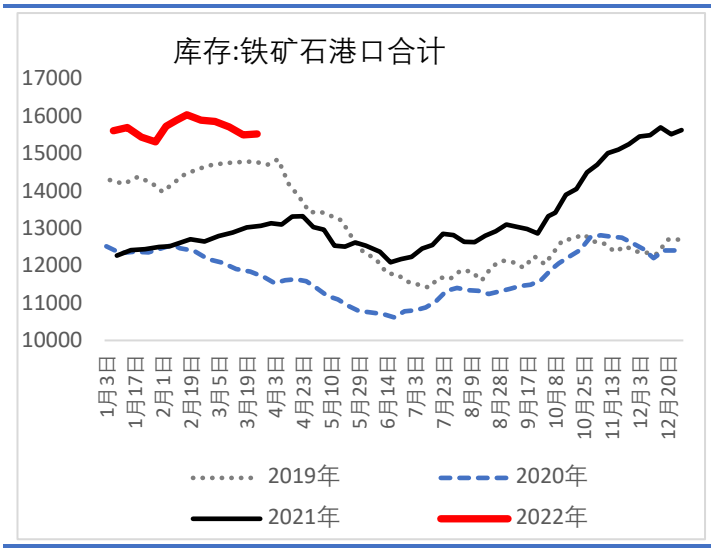
（2）港口和钢厂铁矿石库存情况

港口铁矿库存依旧处于高位，短期延续降库趋势。截至 3 月 25 号，全国 45 个港口进口铁矿库存为 15517.93 万吨，本季度减少 87.17 万吨；钢厂进口铁矿石库存 11188.28 万吨，环比增加 174.71 万吨；当前样本钢厂的进口矿日耗为 271.53 万吨，环比增加 6.8 万吨，库存消费比 41.21，环比减少 0.4 天。

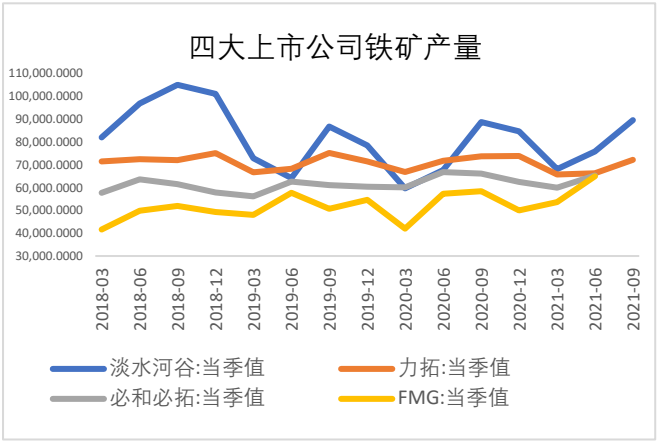
全国钢厂进口矿库存止降转增，仍低于去同期水平，库存周转天数略高于去年同期位置；分区域来看：华北地区钢厂现货采购积极性较强，叠加个别钢厂长协发货小幅增加，导致进口矿库存增量明显；南方、江地区钢厂长协发运稳定，库存波动较小。



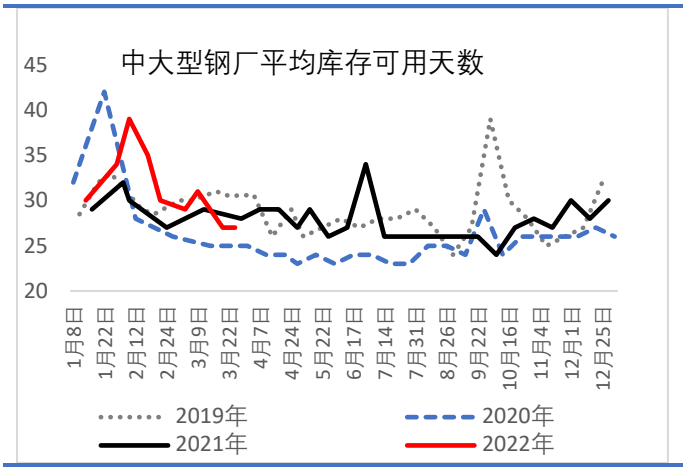
数据来源：公司公告、国元期货



数据来源：国家统计局、国元期货



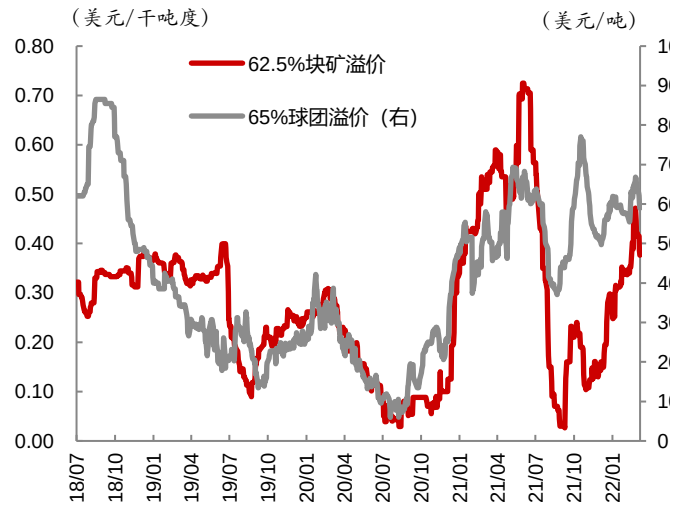
数据来源：wind、国元期货



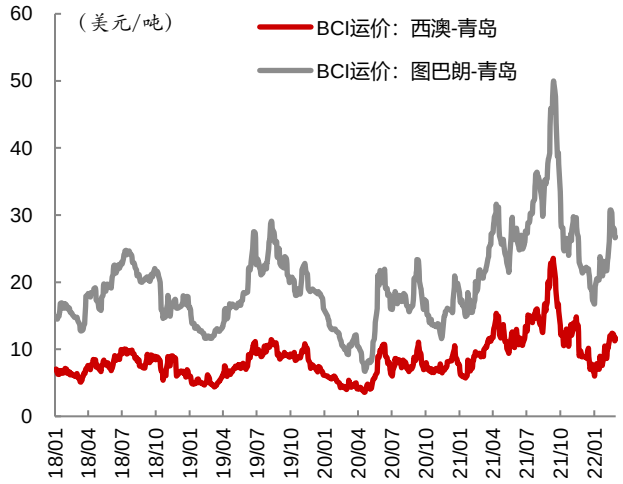
数据来源：西本新干线、国元期货

（3）冬奥会结束，预计高炉短期顺利复产

本季度 247 家钢铁高炉产能利用率在 79.31%，同比下降 11.87%，环比上升 0.99%。受冬奥限产的影响，河北、山东、山西和河南等省的钢厂高炉生产有所影响，247 家钢厂高炉开工率、产能利用率和日均铁水产量环比下降，远低于去年同期的复产程度。下一季度，伴随着两会结束，采暖季限产放松，企业生产状态逐步恢复，供应水平逐步恢复，复产主要集中在华北地区。



数据来源：国家统计局、国元期货



数据来源：国家统计局、国元期货

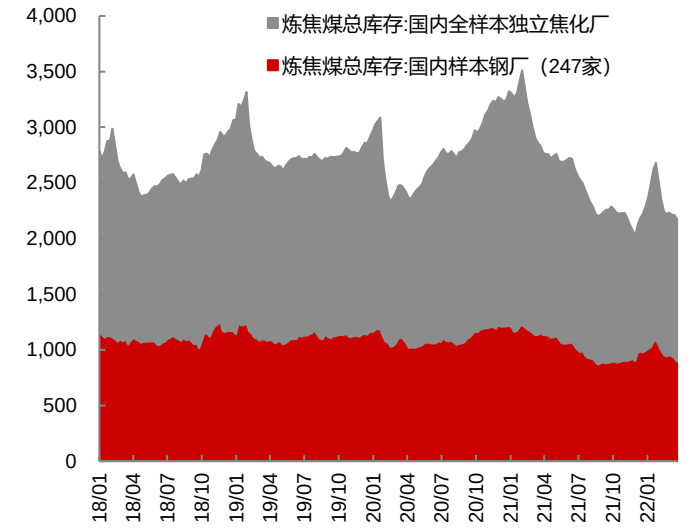
（4）焦煤焦炭供给偏紧，下季度不具备大跌动力

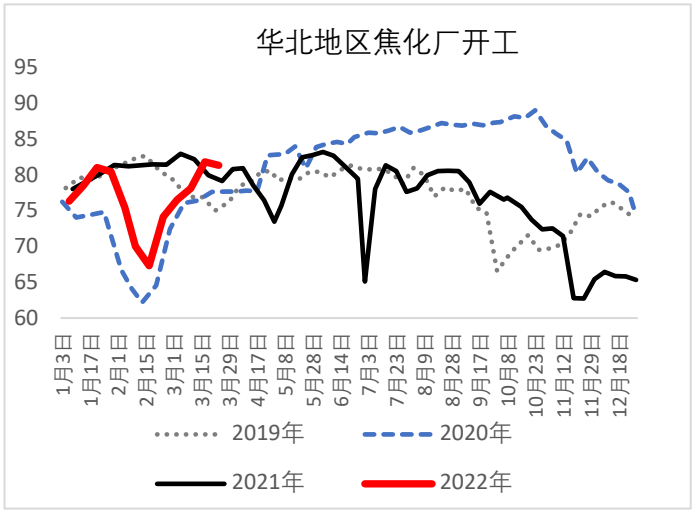
焦煤：整体看，进口炼焦煤对国内资源补充十分有限，供给紧张格局下季存在。进口煤方面，蒙煤供应量预期向好，有持续增加的可能。近期甘其毛都口岸近期通关车数稳定在 210 车以上，满都拉口岸接近 80 车。在下个季度，通关量有望提升至 300-500 车左右。俄煤目前仍受信用证等问题影响，下季度也有望增加进口量。尽管进口有增量，而只是弥补一部分澳煤缺口。进口仍然处于偏紧的状态。

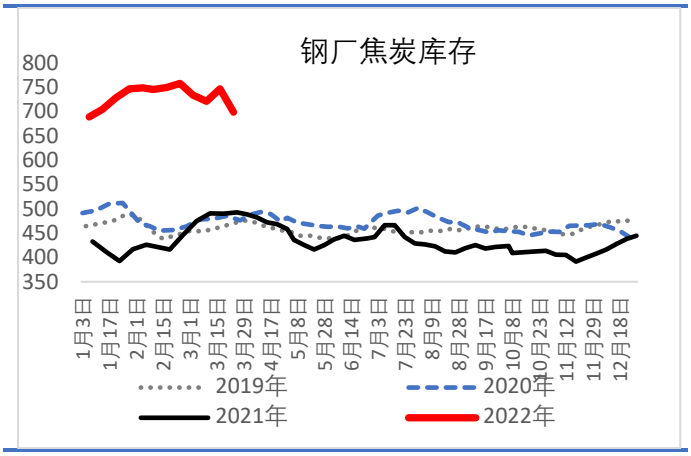
2 月 25 日国家发改委发布消息公布重点地区煤炭出矿环节中长期交易价格合理区，自 2022 年 5 月 1 日起执行。其中，山西为 370-570 元/吨，陕西 320-520 元/吨，蒙西 260-460 元/吨，蒙东 200-300 元/吨。预计煤价在政策引导下将逐步回落至合理区间运行。预计下季度焦煤会偏强振荡，不具备大跌动力。

焦炭：1-2 月统计局焦炭产量同比下降。出口商谈在增加，因此港口库存增加。焦化厂部分库存转至港口，因此钢厂焦化厂库存都在下降。3 月，焦炭第四轮调整落地，利润修复，焦化厂生产积极性较高，出口增多，钢厂复产增多，铁水产量上升，需求有支撑。下一季，随着钢厂复产，焦炭需求将继续好转，另一方面焦炭供应难以大幅回升，因此焦炭库存在低位基础上将继续回落，同时高昂的生产成本对其支撑力很强。

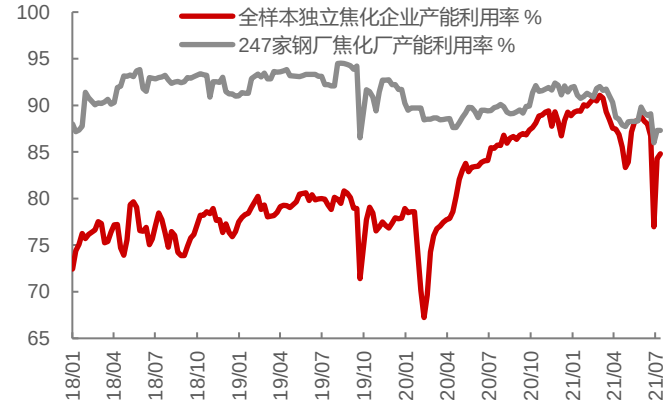
综上，下一季度双焦价格或震荡偏强，需要关注实际复产程度和下游终端的消费情况。







数据来源：我的钢铁网、国元期货



数据来源：我的钢铁网、国元期货

五、下季市场运行方向

表 1：螺纹钢下季预测

	市场主要方向
多头	下季钢厂逐步复产，复产预期偏强。螺纹产量和库存低于去年同期，供应偏紧。 下游地产和基建开复工率逐渐上升，需求成交量或逐步好转。
空头	房地产数据继续回落，这对螺纹钢需求构成影响，但基建投资增长或将部分对冲地产的负面影响。但地产中螺纹钢的供应量有 70%，占主要地位。
下季关注点	房地产和基建市场新开工数据。
操作建议	偏强震荡运行，不具备大跌压力。谨慎旺季需求预期释放（上行）和减产政策放松（下行）

表 2：铁矿下季预测

	市场主要方向
多头	伴随着两会结束，采暖季限产放松，企业生产状态逐步恢复，供应水平逐步恢复。 俄乌冲突导致能源紧张，原油价格上涨，铁矿石的发运成本也随之升高
空头	巴西发运已触及低点，澳洲发运也在回升过程中，远期供应有增量趋势。疫情导致需求端再度回到真空期，市场更多交易情绪和预期。
下季关注点	供需回暖，铁矿石价格偏强震荡。关注下季度的复产程度
操作建议	偏强震荡操作，静待上升驱动。谨慎发运增量加码（下行风险）和钢厂复产力度加码（上行风险）

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