

## 预期和现实均偏空

2024年6月17日 星期一

兴证期货·研究咨询部

黑色研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

陈庆

从业资格编号: F03114703

联系人

陈庆

电话: 021-68982760

邮箱: chenqingh@xzfutures.com

### 周度观点

#### 钢材：预期偏空，需求季节性转弱

#### 行情回顾

现货报价，杭州螺纹钢 HRB400E 20mm 现货汇总价收于 3590 元/吨（周环比-40），上海热卷 4.75mm 汇总价 3800 元/吨（周环比-50），唐山钢坯 Q235 汇总价 3400 元/吨（周环比-70）。（数据来源：Mysteel）

#### 核心观点

宏观整体偏空，月中公布的国内宏观数据较弱，M1 同比负增长 4.2%，本周一还有地产数据等。央行 MLF 利率维持不变，降息预期落空。

周四钢联口径，钢材基本面数据继续转弱，需求偏弱，库存继续累库，品种分化加大。其中螺纹表需继续下滑，或与天气因素和高考停工有关，库存继续小幅增加；热卷好于螺纹，需求强度主要靠出口来维持。据 SMM 统计，近一个月来 32 港口钢材离港量同比大幅增加，周均保持历史高位。

总结来看，宏观偏空，央行 MLF 续作利率不变，降息预期落空。钢材基本面整体继续转弱，品种分化加大，螺纹供需双弱，库存走平；热卷供需双强，出口同比大增，卷螺差拉大，预计短期弱势震荡。

## 铁矿石：铁水大幅上升，发运年中冲量

### 行情回顾

现货报价，普式 62%Fe 价格指数 107.65 美元/吨（周环比-1.6），日照港超特粉 665 元/吨（周环比-11），PB 粉 825 元/吨（周环比-10）。（数据来源：iFind, Mysteel）

### 核心观点

矿山年中冲量，本期铁矿石发运达到年内新高，而到港较上周下降，预计后期到港会大幅增加。据钢联数据，全球铁矿石发运总量 3455.0 万吨，环比增加 423.4 万吨，澳洲巴西铁矿发运总量 2860.7 万吨，环比增加 267.0 万吨。中国 47 港到港总量 2313.8 万吨，环比减少 219.6 万吨；45 港到港总量 2207.4 万吨，环比减少 229.0 万吨。

铁水大幅上升，日耗增加。247 家钢企日均铁水产量 239.31 万吨，环比增加 3.56；进口矿日耗 293 万吨，环比增加 4.8 万吨。

钢厂补库，厂内库存增加，港口小幅去库。周四全国 45 个港口进口铁矿库存为 14893 万吨，环比降 35 万吨；港口日均疏港量 309 万吨，环比降 3.44 万吨。247 家钢厂库存 9250 万吨，环比增 32 万吨。

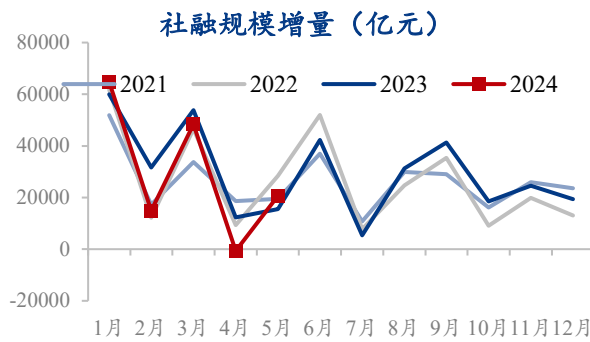
总结来看，宏观偏空，铁水产量大幅上升支撑铁矿石需求，但矿山年中冲量，发运年内新高，供应充足，钢材基本面较弱，铁水继续上行又易引发行业负反馈，预计铁矿石短期偏震荡走势。仅供参考。

## 一、宏观数据追踪

5月金融数据较弱，M1 同比负增长 4.2%，M2 同比增长 7%，M2 和 M1 增速的“剪刀差”扩大至 11.2 个百分点，为 2022 年 1 月以来最高水平。

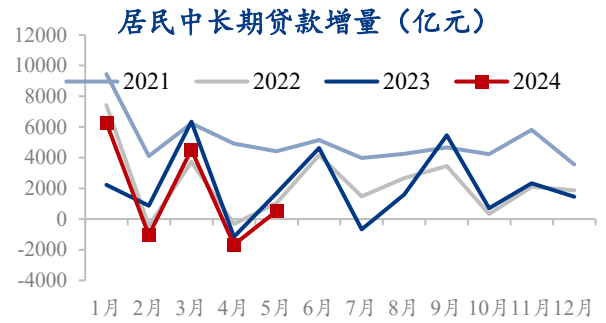
周一央行 MLF 续作利率不变，降息预期落空，宏观偏利空。

图1. 社会融资规模



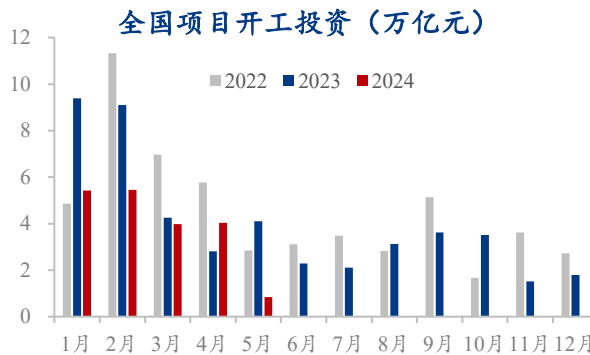
数据来源：中国人民银行，兴证期货研究咨询部

图2. 居民中长期贷款增量



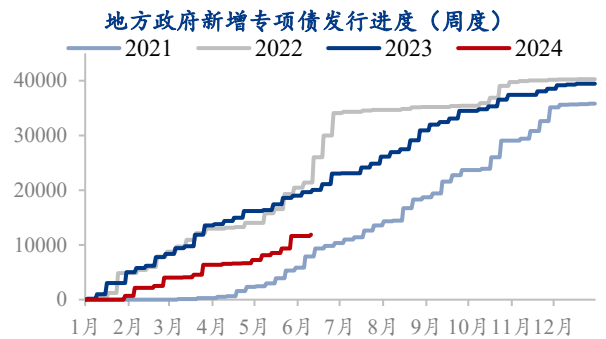
数据来源：中国人民银行，兴证期货研究咨询部

图3. 全国项目开工投资



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图4. 地方政府新增专项债



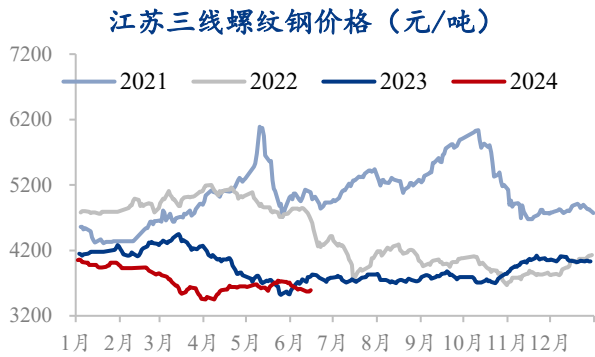
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

## 二、钢材高频数据跟踪

### 1.1. 期现价格价差

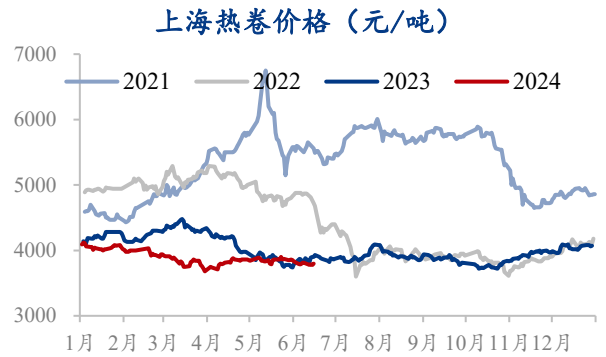
上周钢材价格小幅反弹，但整体上还是偏弱，螺纹 C 结构有继续加深的趋势。

图5. 螺纹钢现货价格



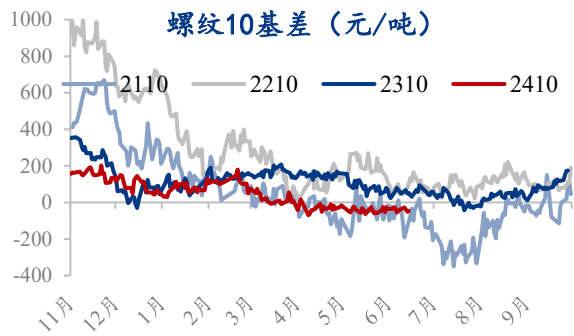
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图6. 热卷现货价格



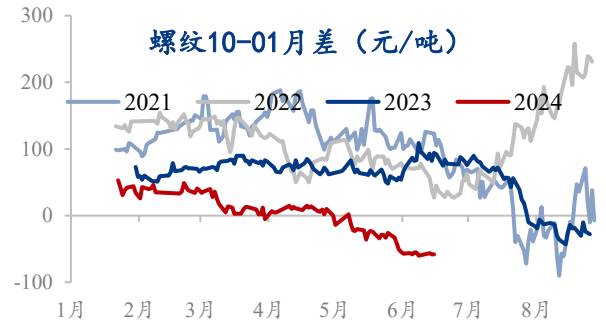
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图7. 螺纹钢 10 基差



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图8. 螺纹 10-01 月差



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

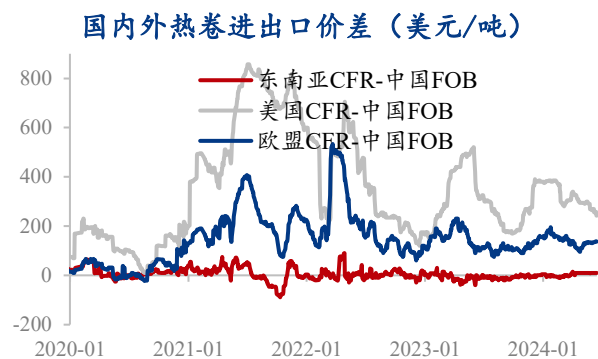
海外钢材价格下跌，内外出口价差收窄，钢材出口利润减少。

图9. 国际热卷价格对比



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图10. 国内外热卷价差



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

卷螺差开始扩张。

图11. 卷螺价差



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图12. 冷热轧价差

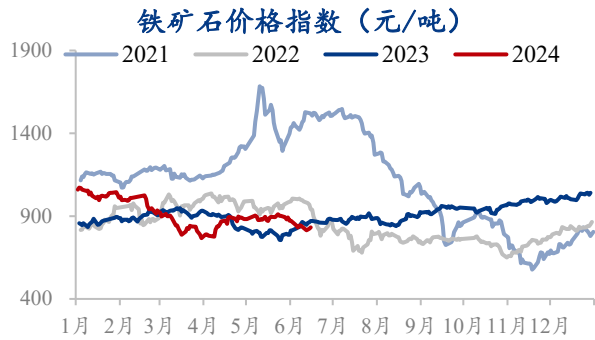


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

## 1.2. 成本利润

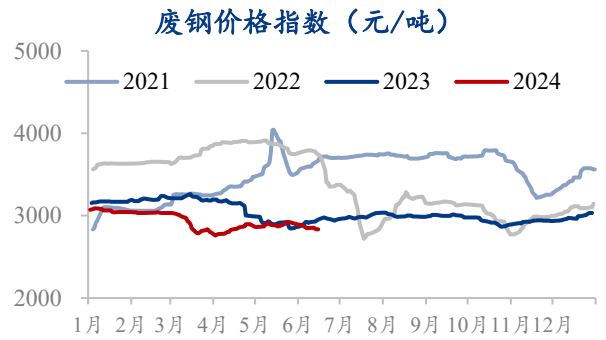
钢厂盈利率小幅下滑。

图13. 铁矿石价格指数



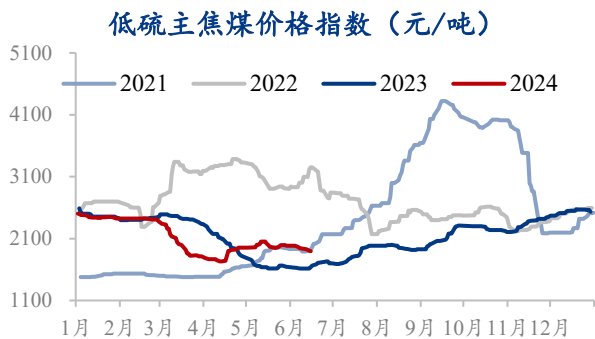
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图14. 废钢价格指数



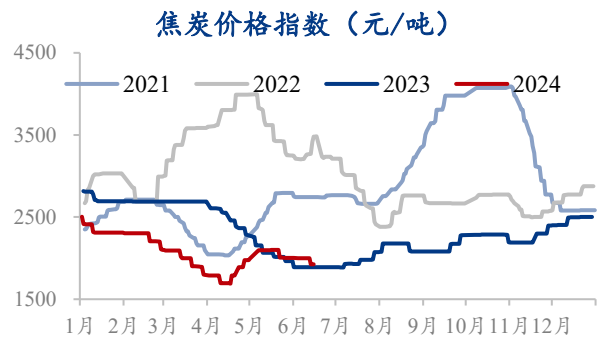
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图15. 焦煤价格指数



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图16. 焦炭价格指数



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图17. 螺纹钢长流程即期利润



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图18. 247家钢企盈利率

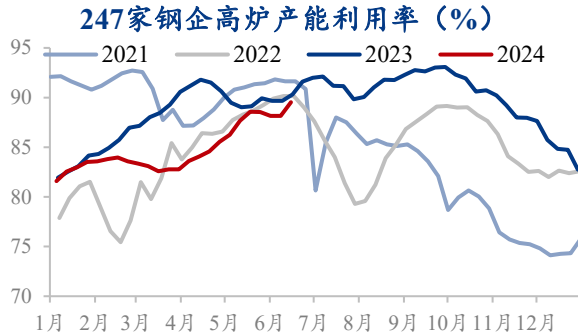


数据来源: 兴证期货研究咨询部, 富宝资讯

### 1.3. 供应

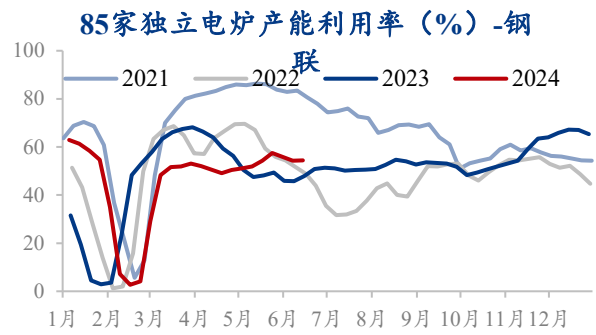
上周铁水产量大幅上升，主要集中在热卷上；螺纹产量相对较低，废钢到货不稳定，电炉平电仍处于亏损中，产能利用率下滑。

图19. 高炉产能利用率



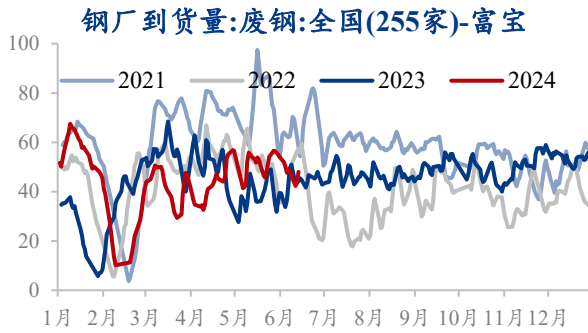
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图20. 电炉产能利用率



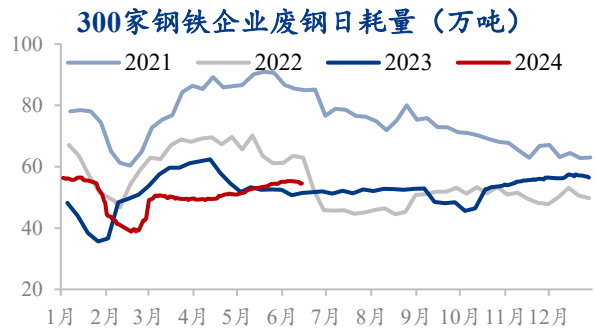
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图21. 钢厂废钢到货量



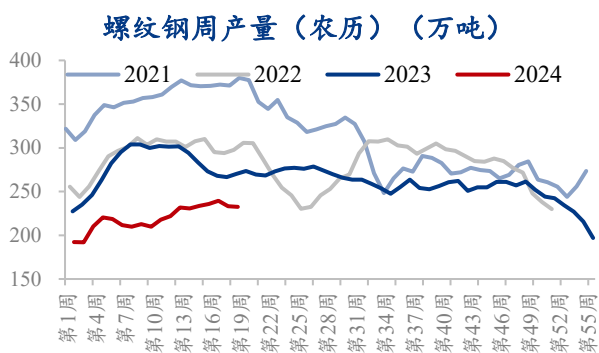
数据来源: 富宝资讯, 兴证期货研究咨询部

图22. 钢厂废钢日耗量



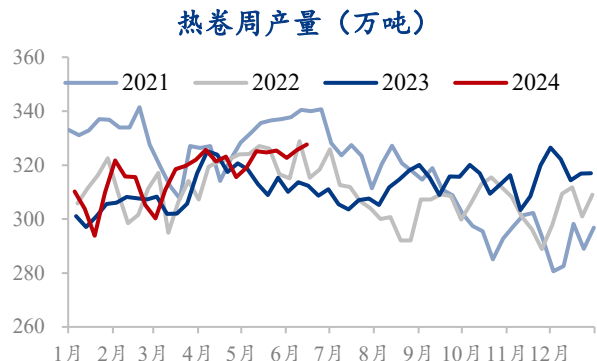
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图23. 螺纹产量



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图24. 热卷产量

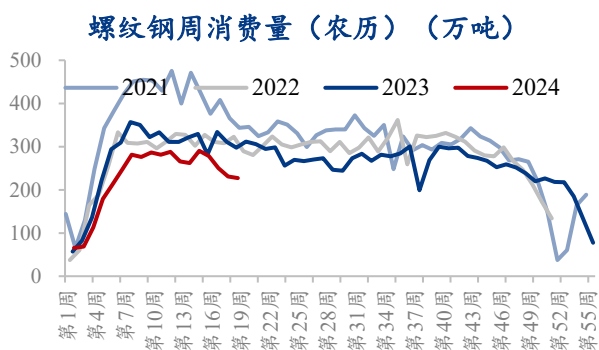


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

## 1.4. 需求

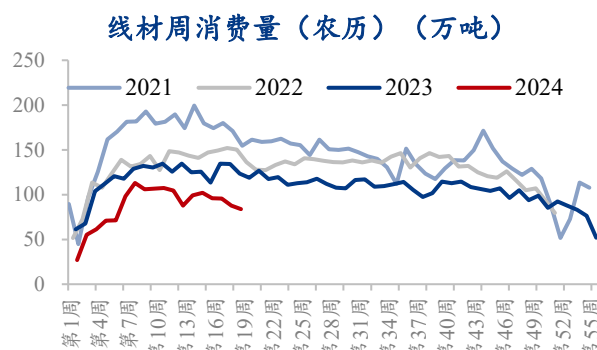
螺纹表需季节性下滑, 热卷需求靠高增长的出口支撑。

图25. 螺纹表观消费



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

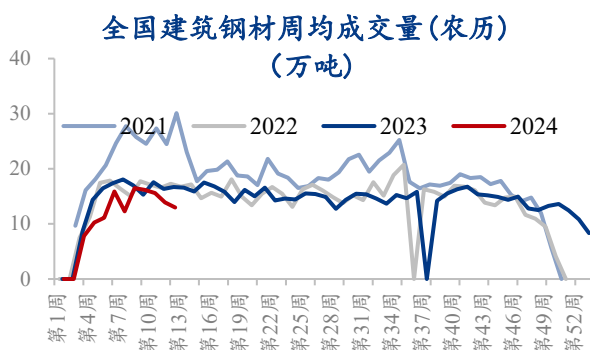
图26. 线材表观消费



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部



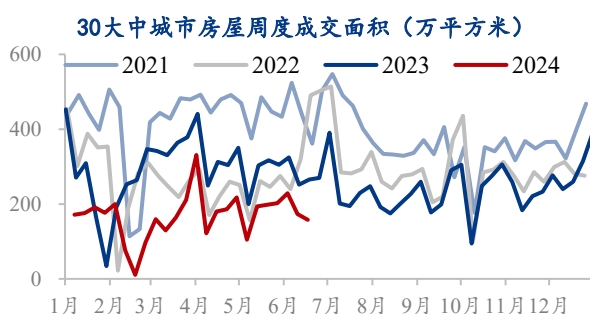
图27. 主流贸易商建材成交（螺纹+线材）



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

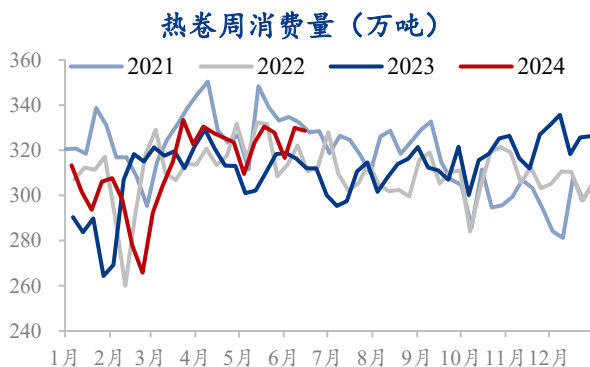
地产新政策出台以来，成交改善并不明显。

图29. 全国 30 大中城市房屋成交面积



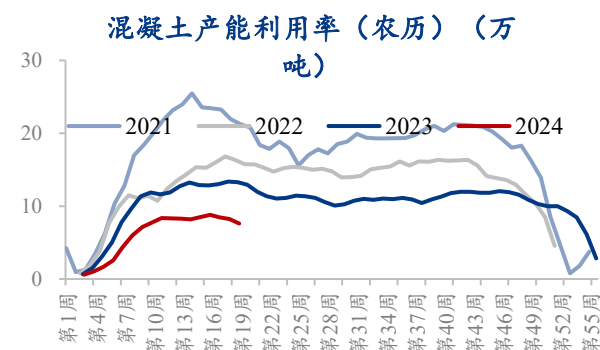
数据来源: 兴证期货研究咨询部, Wind

图31. 热卷表观消费



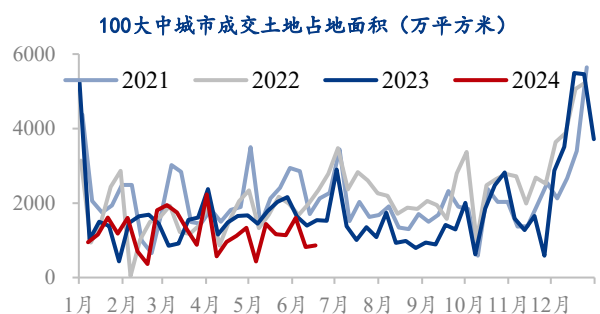
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图28. 混凝土产能利用率



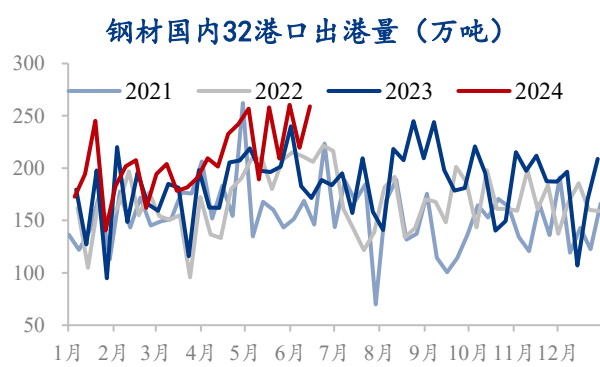
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图30. 100 大中城市土地成交面积



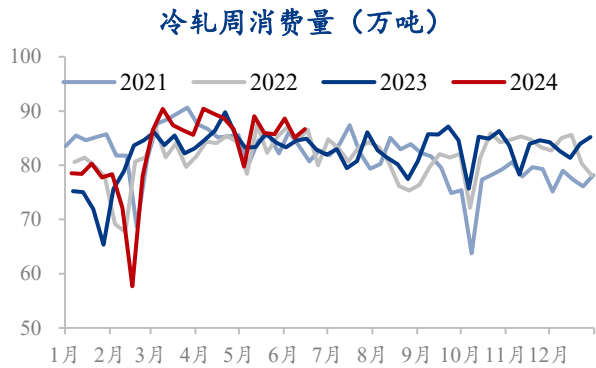
数据来源: 兴证期货研究咨询部, Wind

图32. 钢材国内 32 港口出港量



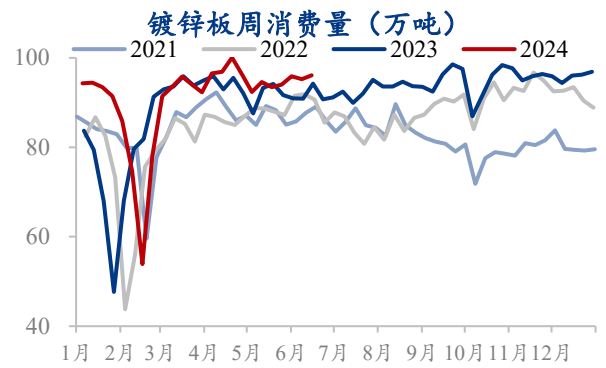
数据来源: SMM, 兴证期货研究咨询部

图33. 冷轧板卷表观消费量



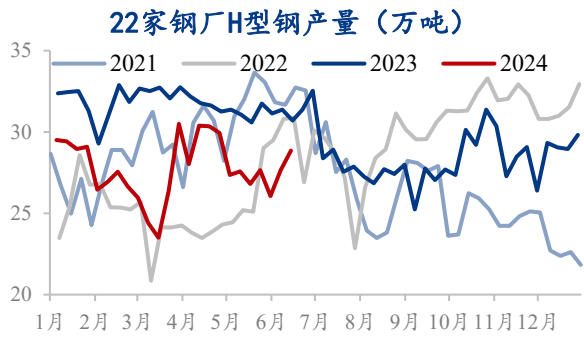
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图34. 镀锌板卷表观消费



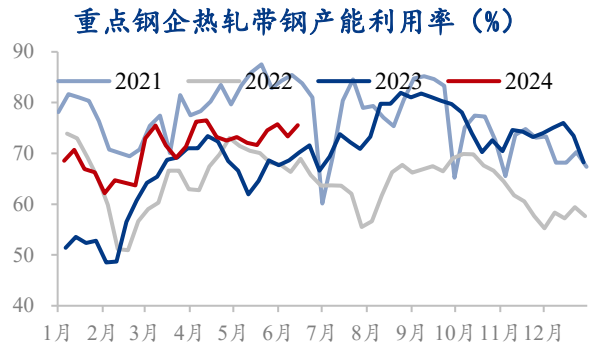
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图35. 型钢产量



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图36. 带钢产能利用率

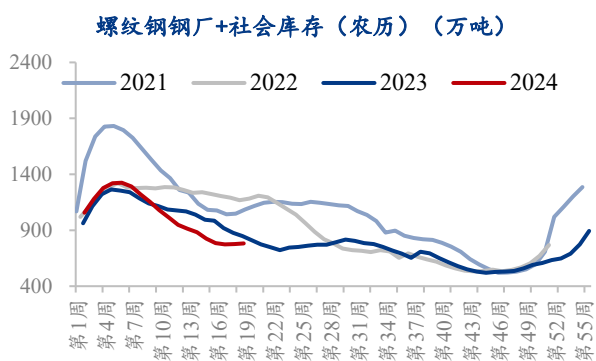


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

## 1.5. 钢材和原料库存

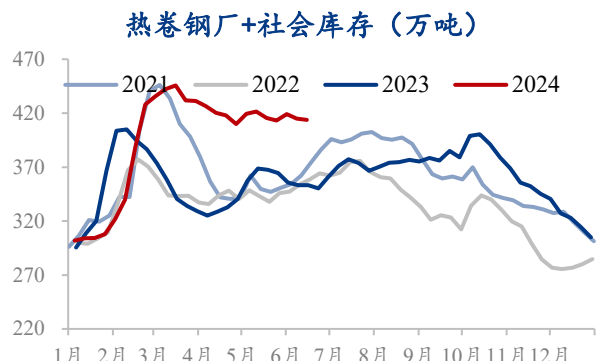
上周螺纹库存继续走平，热卷小幅去库。

图37. 螺纹钢总库存



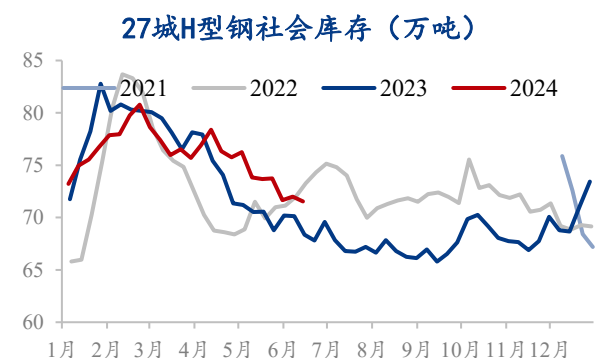
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图38. 热卷总库存



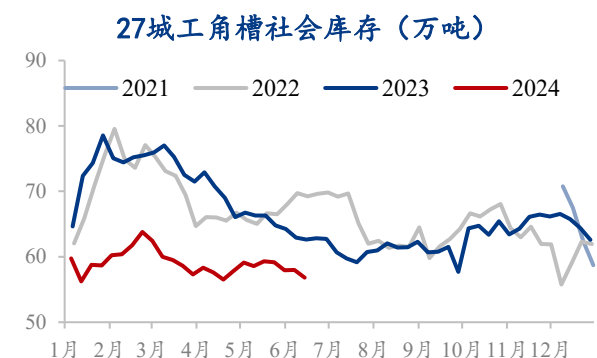
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图39. H型钢库存



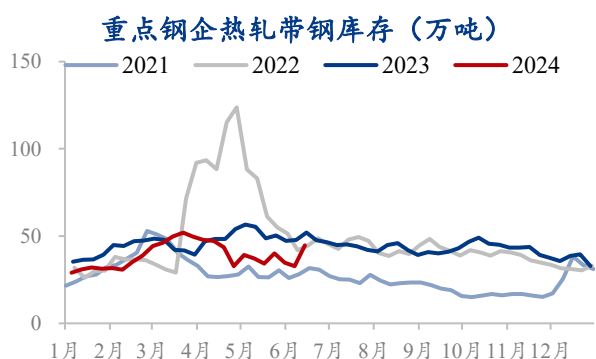
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图40. 工角槽社会库存



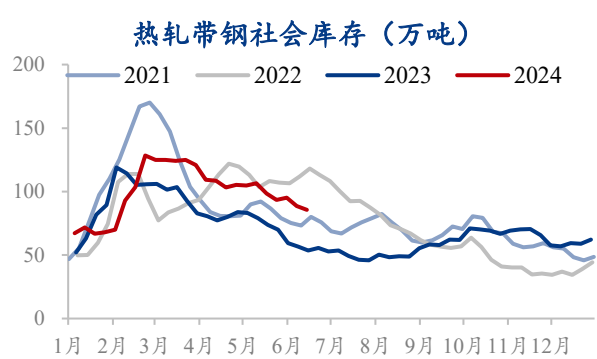
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图41. 钢厂带钢库存



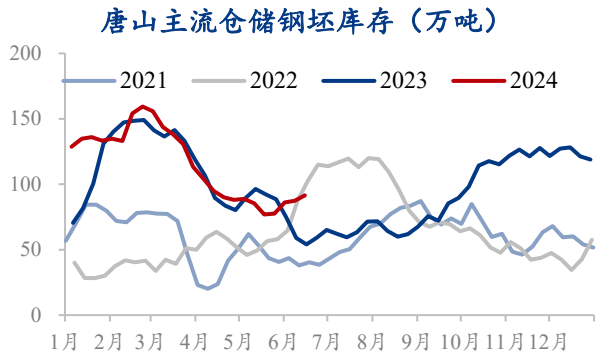
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图42. 带钢社会库存



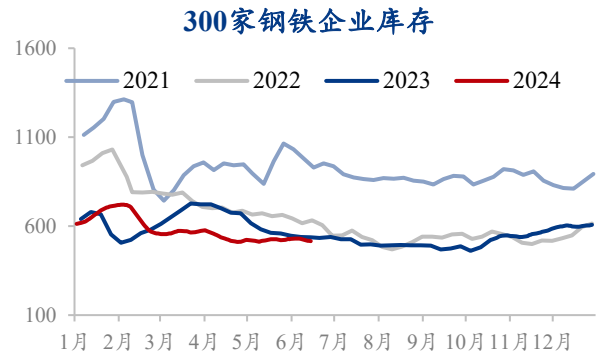
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图43. 唐山钢坯库存



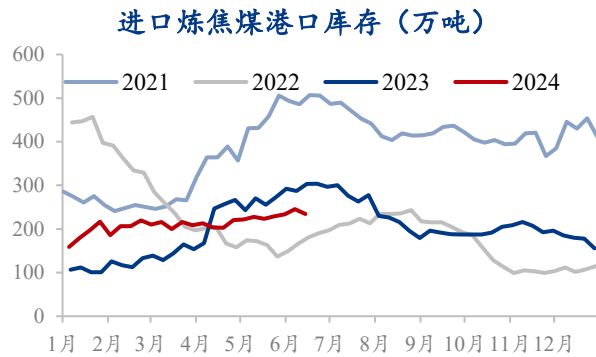
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图44. 废钢库存



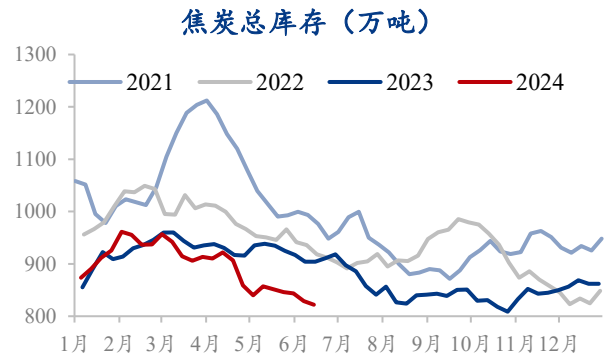
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图45. 焦煤库存



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图46. 焦炭库存



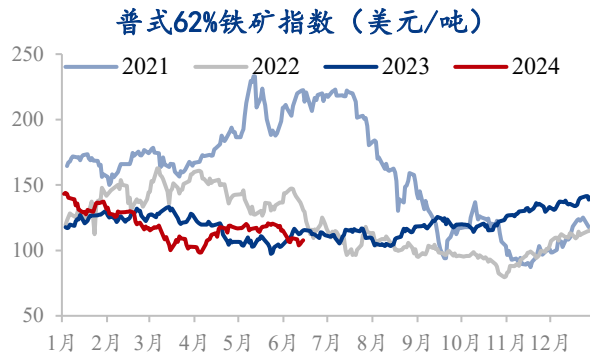
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

### 三、铁矿高频数据跟踪

#### 2.1. 期现价格价差

铁矿石跌幅较明显，期现基差、9-1月差继续收窄，有向C结构发展的趋势。

图47. 普式62%铁矿石价格指数



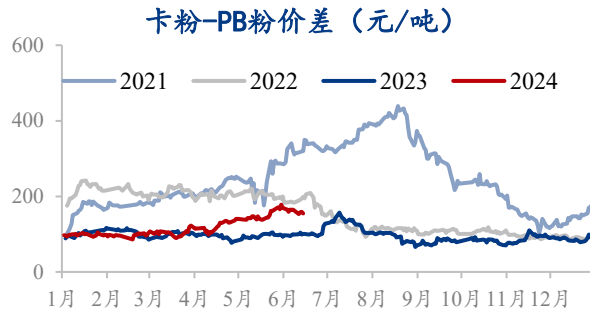
数据来源：兴证期货研究咨询部，Wind

图48. 日照港PB粉价格



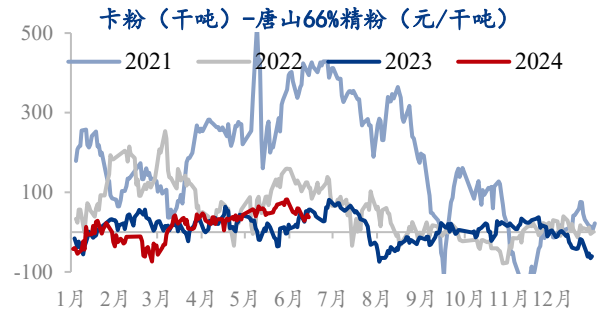
数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图49. 卡粉-PB粉价差



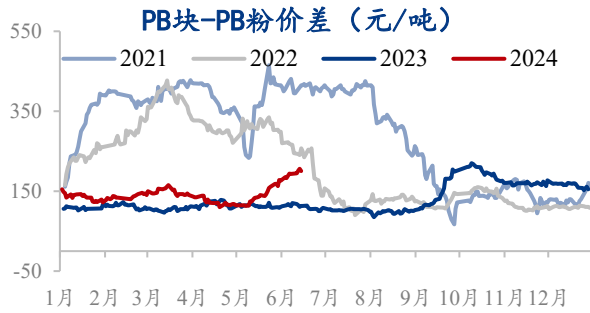
数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图50. 卡粉-唐山66%精粉价差



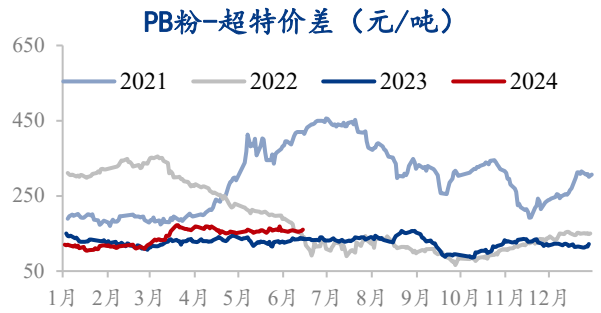
数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图51. PB块-PB粉价差



数据来源：兴证期货研究咨询部，Wind

图52. PB粉-超特价差



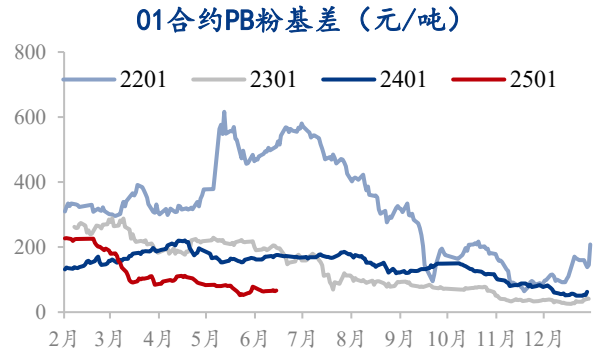
数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图53. 09 合约 PB 粉基差



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图54. 01 合约 PB 粉基差

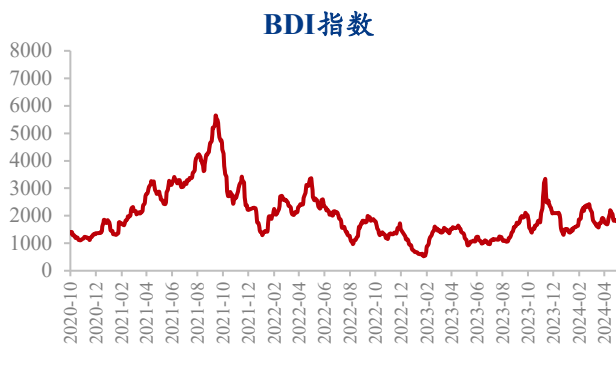


数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

## 2.2. 海运费

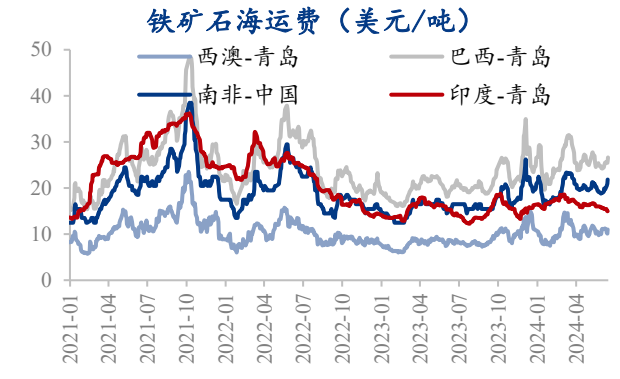
铁矿石海运费有所分化，非洲、南美航线的运价上涨，太平洋、印度洋航线运价下跌。

图55. 波罗的海干散货指数



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图56. 主要进口国-中国海运费



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

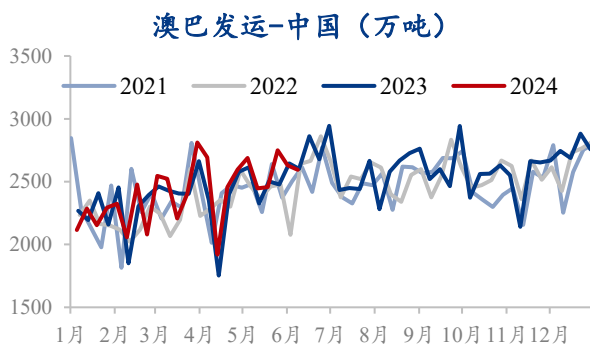
### 2.3. 铁矿发运和到港量

矿山年中冲量, 本期铁矿石发运达到年内新高, 而到港较上周下降, 预计后期到港会大幅增加。据钢联数据, 全球铁矿石发运总量 3455.0 万吨, 环比增加 423.4 万吨, 澳洲巴西铁矿发运总量 2860.7 万吨, 环比增加 267.0 万吨。

中国 47 港到港总量 2313.8 万吨, 环比减少 219.6 万吨; 45 港到港总量 2207.4 万吨, 环比减少 229.0 万吨。

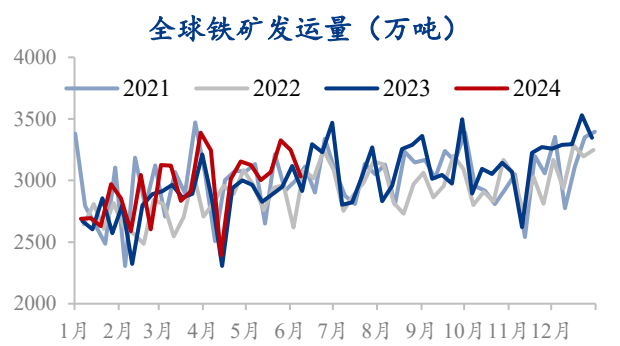
国产矿产量环比较为平稳, 同比增幅较大。

图57. 澳巴发运量



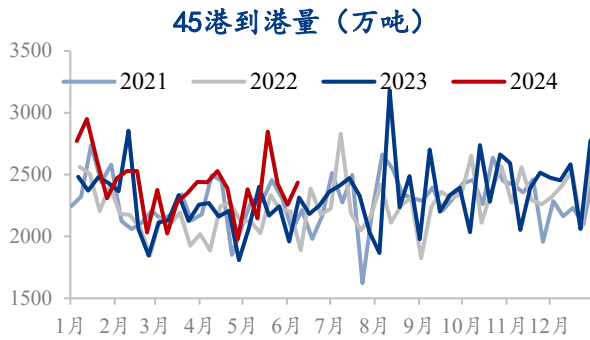
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图58. 全球铁矿发运量



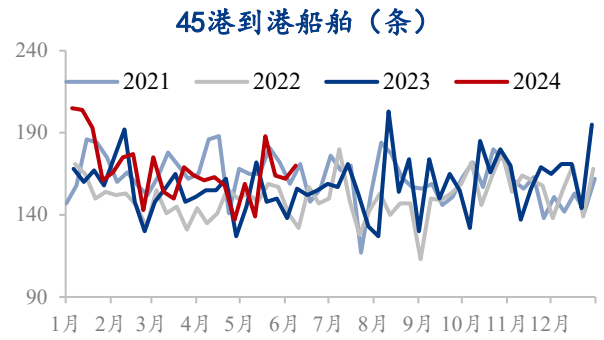
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图59. 45 港到港量



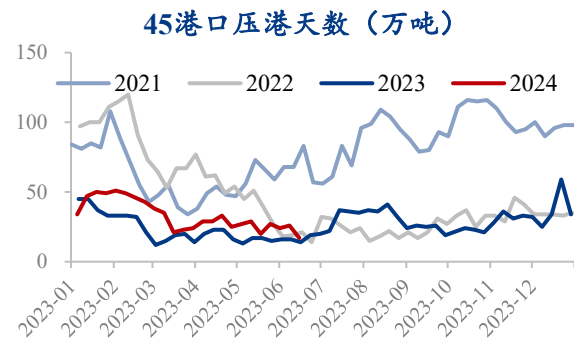
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图60. 45 港到港船舶



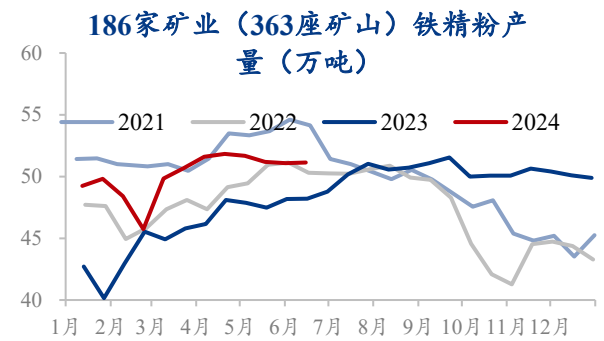
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图61. 压港天数



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图62. 国产铁精粉产量



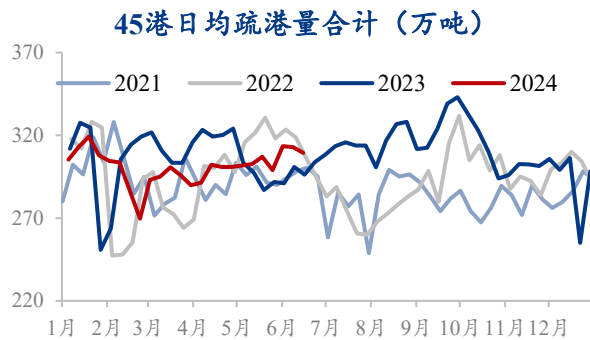
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

## 2.4. 日均铁水产量

铁水大幅上升，日耗增加。247 家钢企日均铁水产量 239.31 万吨，环比增加 3.56；进口矿日耗 293 万吨，环比增加 4.8 万吨。

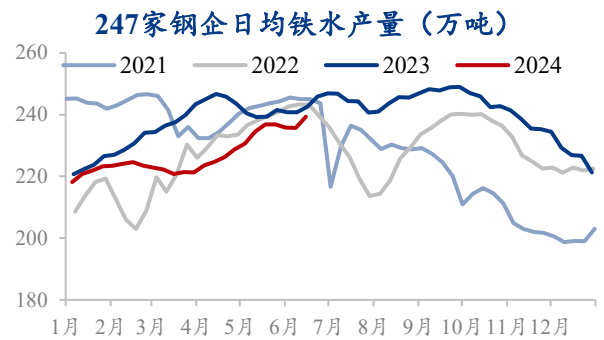


图63. 45 港铁矿日均疏港量



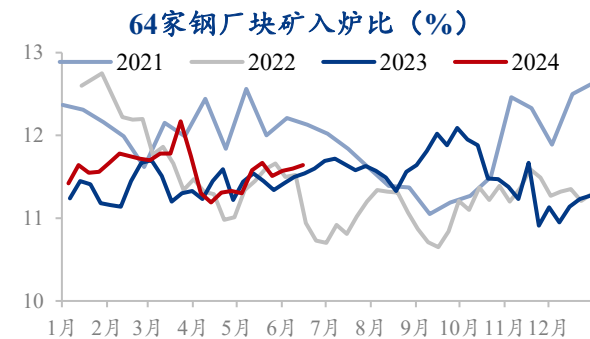
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图64. 247 家钢企日均铁水产量



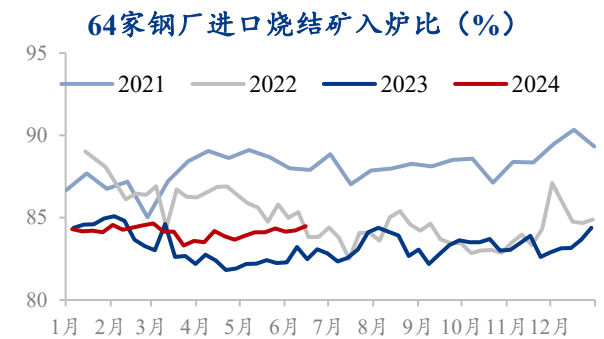
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图65. 64 家钢厂块矿入炉比



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图66. 64 家钢厂进口烧结矿入炉比



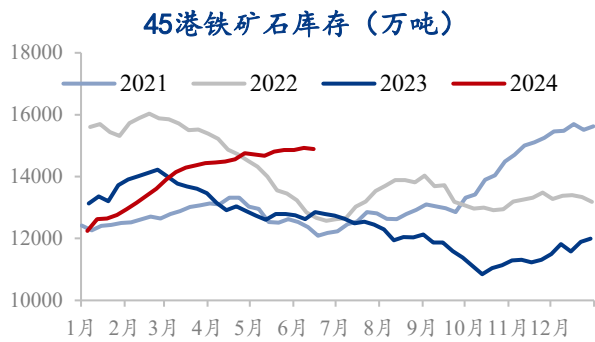
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

## 2.5. 铁矿库存

钢厂补库, 厂内库存增加, 港口小幅去库。周四全国 45 个港口进口铁矿库存为 14893 万吨, 环比降 35 万吨; 港口日均疏港量 309 万吨, 环比降 3.44 万吨。247 家钢厂库存 9250 万吨, 环比增 32 万吨。

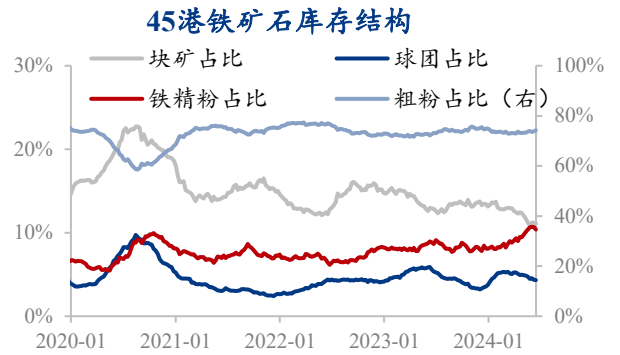
由于年中发运冲量, 预计后期到港较高, 6 月港口难有效去库。

图67. 45 港铁矿库存



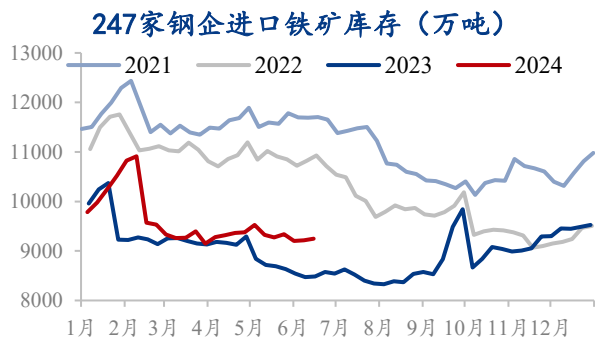
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图68. 45 港铁矿石库存结构



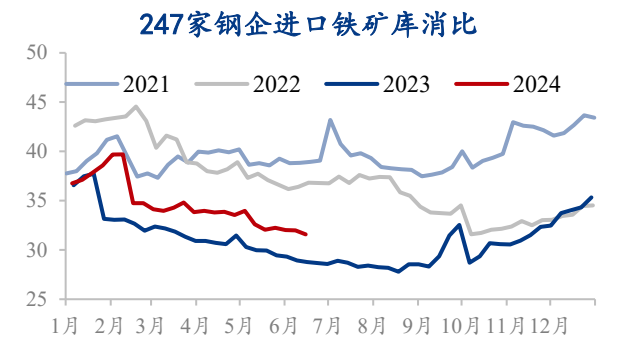
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图69. 247 家钢企进口铁矿库存



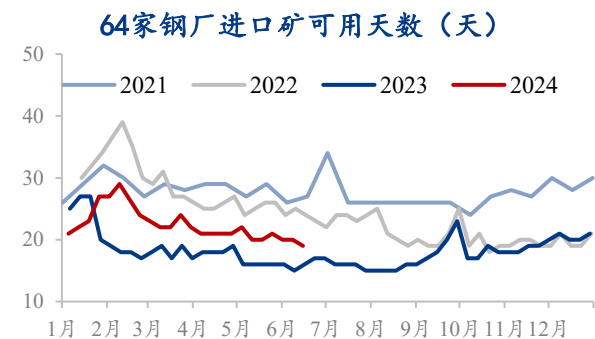
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图70. 247 家钢企进口铁矿库消比



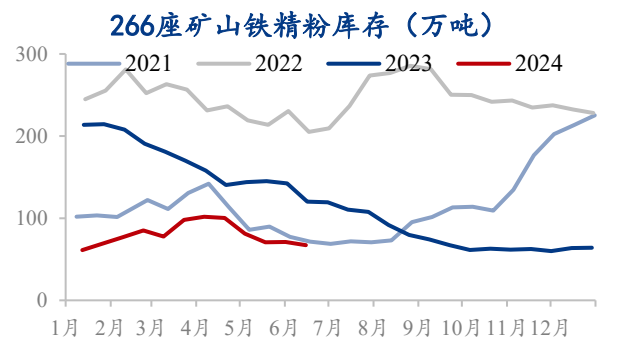
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图71. 64 家钢厂进口矿可用天数



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图72. 266 座矿山铁精粉库存



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

## 四、市场资讯

1. 美联储在上周 6 月议息会议结束后宣布按兵不动，但值得注意的是，最新公布的“点阵图”大砍了降息预期：从 3 月时的 3 次降到了只有 1 次。具体而言，有 11 名官员认为今年最多只降息 1 次，剩下 8 人预期降息两次。
2. 财联社 6 月 17 日电，央行主管金融时报头版发文指出，中性利率也是衡量利率水平的一个角度。学术界基于不同的假设条件对我国中性利率进行估算，主流观点认为，当前中性利率水平在 2% 左右。业内人士普遍认为，利率下调仍有空间，但也面临内外部约束。
3. 中国人民银行数据显示，5 月，由于市场融资需求不足，叠加“挤水分、防空转”的政策导向，人民币贷款新增 9500 亿元，同比少增 4100 亿元；而随着政府债、企业债发行节奏加快，社会融资重回扩张，当月新增 20692 亿元，同比多增 5132 亿元。
4. 5 月末，广义货币（M2）同比增速 7.0%，狭义货币（M1）同比下降 4.2%，M2 和 M1 增速的“剪刀差”扩大至 11.2 个百分点，为 2022 年 1 月以来最高水平。
5. 5 月底 Mysteel 对全国部分样本高炉生产企业盈利情况进行调查，螺纹钢样本平均利润 -13 元/吨，盈利较上月减少 89 元/吨，热卷样本平均盈利 33 元/吨，盈利减少 119 元/吨，中厚板样本平均盈利 -10 元/吨，盈利较上月减少 90 元/吨。
6. 据 Mysteel，从 Mysteel 热轧平衡表测算看，7 月份日均供应量较 6 月份没有明显下降。出口预期增量难以增加，库存目前尚不支持大幅下降，这对于表观消费量而言难以提升，因此同口径热轧表需预期 330 万/周或将是一个明显的顶部。
7. 六月全国高炉厂库存持续增加，利润情况逐步下降。截至 6 月 14 日，本月新增 9 座高炉检修，7 座高炉复产。
8. 工业线材资讯小组调研全国 71 家下游样本企业，据统计数据，2024 年 5 月实际采购量 11.97 万吨，较 4 月实际采购量环比上升 19.3%，2024 年 6 月计划量 10.76 万吨，环比下降 10.1%。

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。