

核心矛盾仍存，反弹空间或较为有限

2024年8月22日 星期四

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：chenqingqh@xzfutures.com

■ 内容提要

本轮黑色下跌从5月底开始，7月下旬因旧国标降价去库导致下跌加速，螺纹10合约累计跌幅在700左右，并且连破前低，市场多将之与2014-2015年行情类比。

本周黑色终于止跌反弹，尤其是周三反弹较为强劲，原因主要有：（1）房地产“白名单”项目融资近1.4万亿，并且传闻专项债将用于支持地方国企收商品作为保障性住房；（2）黑色基本面好转，螺纹减产较多、淡季去库，热卷出口韧性较强、暂未因海外反倾销事件增多而下滑，铁矿石、废钢供应减少，焦炭下跌6轮让利；（3）海外衰退预期缓解，有色金属已明显反弹，黑色估值偏低，叠加金九银十旺季预期，吸引资金买入。

目前螺纹供需改善，但热卷仍有库存压力，本周总库存下降很有可能是途货物较多导致的库存隐形。

在本轮行情中，利润未能大幅扩张这一核心矛盾仍存。按照市场通用的盘面利润计算方式，截止本周四，螺纹10合约盘面利润-172，01合约盘面利润-92.5，环比之前低点虽有改善，但仍处于亏损。现货层面，随着焦炭6轮提降落地，累计下跌300元/吨，长流程吨钢即期利润修复至0附近。因此预计本轮上涨空间或较为有限，一旦螺纹矿比收窄至前低4.1附近或盘面利润跌至-200，基本可以表明供需矛盾将再次爆发。

报告目录

1、利好释放，黑色企稳反弹.....	3
2、螺纹供需改善，但热卷仍有库存压力.....	3
3、核心矛盾仍存，反弹空间或较为有限.....	4

图目录

图表 1：行情走势类似 2014-2015 年.....	3
图表 2：螺纹钢供应.....	4
图表 3：螺纹需求.....	4
图表 4：乐从热卷去库.....	4
图表 5：华东三地热卷加速累库.....	4
图表 6：盘面利润与螺纹价格.....	5

1、利好释放，黑色企稳反弹

本轮黑色下跌从5月底开始，7月下旬因旧国标降价去库导致下跌加速，螺纹10合约累计跌幅在700左右，并且连破前低，市场多将之与2014-2015年行情类比。

本周黑色终于止跌反弹，尤其是周三反弹较为强劲，原因主要有：（1）房地产“白名单”项目融资近1.4万亿，并且传闻专项债将用于支持地方国企收商品作为保障性住房；（2）黑色基本面好转，螺纹减产较多、淡季去库，热卷出口韧性较强、暂未因海外反倾销事件增多而下滑，铁矿石、废钢供应减少，焦炭下跌6轮让利；（3）海外衰退预期缓解，有色金属已明显反弹，黑色估值偏低，叠加金九银十旺季预期，吸引资金买入。

图表 1：行情走势类似 2014-2015 年



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

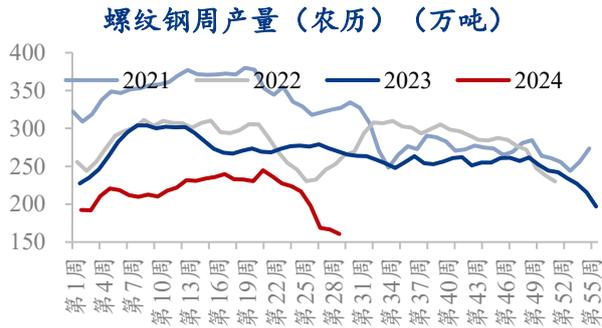
2、螺纹供需改善，但热卷仍有库存压力

从近几周数据看，螺纹供应端减产较多，需求已企稳，且存在金九银十旺季预期，需求环比或回升，且库存持续下降。

热卷供需有改善，但矛盾可能尚未出清。一方面，近一个月来海外对我国板材类出口反倾销案例增多，但预期的出口下滑并未兑现，反而因为内外价差扩大导致出口接单好转，从国内钢材外贸离港量看，短期热卷出口仍具有较强韧性。不过，国内部分制造业正在走弱，家电等行业产销同比增速明显放缓，汽车产销已开始负增长。另一方面，本轮铁水减产幅度不足，据

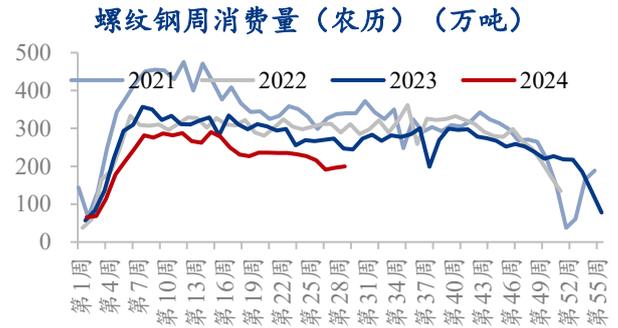
钢联统计，上周四铁水产量仍在 228 万吨左右，减产幅度相对较小，热卷供应压力仍存。反应在库存上，本周小样本去库，但大样本还在累库，且从区域上来看，华南乐从小幅去库，但华东加速累库，很有可能是“南材北上”，在途货物过多导致库存隐形，后续有待验证。

图表 2：螺纹钢供应



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图表 3：螺纹需求



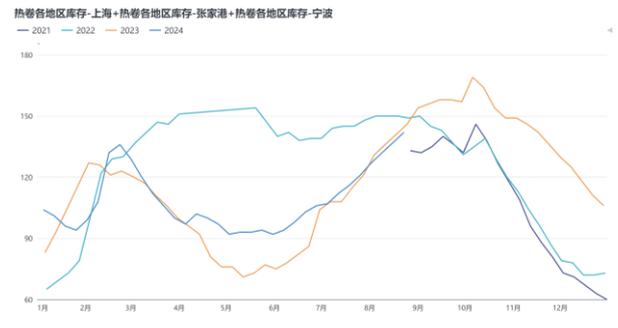
数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图表 4：乐从热卷去库



数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

图表 5：华东三地热卷加速累库



数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

3、核心矛盾仍存，反弹空间或较为有限

通过追溯历史发现，2021 下半年至今，盘面利润变化是预测价格反弹幅度较好的先行指标，通常是减产之后成材盘面利润越大，后期价格上涨空间越大，反之，利润越小，上涨空间越小。

其内在逻辑是，利润比价格更真实地反映了供需缺口情况。在产能过剩的阶段，减产是用来重新分配黑色产业链利润的，减产过程中成材盘面利润扩张的越多，表明减产导致的供需缺口越明显，下游对后期成材上涨的接受度也会越高。并且在上涨过程中，由于原料需求增加的更为直观，铁矿石和双焦的涨幅往往会大于成材，但钢厂此时有超额的利润，对此容忍度也会

较高。进入上涨后期阶段，已不再是成材供需驱动，而是铁水大幅增产下原料供需偏紧进而支撑成材。

如果减产过程中利润扩张不明显，则反映出成材供需改善力度不足，可能仅仅是达到了供需平衡而非供不应求阶段，后期上涨中，只要交易复产逻辑原料很快就会将利润再次打成负值，从而进入减产负反馈的无限循环中。

图表 6：盘面利润与螺纹价格



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

在本轮行情中，利润未能大幅扩张这一核心矛盾仍存。按照市场通用的盘面利润计算方式，截止本周四，螺纹 10 合约盘面利润-172，01 合约盘面利润-92.5，环比之前低点虽有改善，但仍处于亏损。现货层面，随着焦炭 6 轮提降落地，累计下跌 300 元/吨，长流程吨钢即期利润修复至 0 附近。因此预计本轮上涨空间或较为有限，一旦螺纹矿比收窄至前低 4.1 附近或盘面利润跌至-200，基本可以表明供需矛盾将再次爆发。

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。