



## 需求预期好转，黑色震荡反弹

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669号

### 报告要点

昨日黑色市场震荡反弹，原料涨幅较大，主要是受需求边际改善、钢厂减产低于预期的影响。宏观方面，6月28日，国家卫健委修改防疫标准，国常会加大汽车支持力度，市场需求预期好转，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，经历恐慌情绪杀跌后，跌势稍有趋缓，总体转为筑底反弹。



### 黑色建材研究团队

研究员：

辛修令

021-80401749

从业资格号 F3051600

投询资格号 Z0015754

俞尘泥

021-61051109

从业资格号 F03093484

投资资格号 Z0017179

### 摘要：

**黑色：**需求预期好转，黑色震荡反弹

**逻辑：**昨日黑色市场震荡反弹，原料涨幅较大，主要是受需求边际改善、钢厂减产低于预期的影响。

宏观方面，6月28日，国家卫健委修改防疫标准，国常会加大汽车支持力度，市场需求预期好转，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，经历恐慌情绪杀跌后，跌势稍有趋缓，总体转为筑底反弹。

行业方面，弱需求倒逼减产，实际限产力度偏弱，淡季钢厂库存累积。原料价格下跌后，钢厂亏损幅度减弱，原料刚性需求暂存，焦炭第二轮提降可能落空，焦煤成本同步受支持，拍卖成交回暖。本周铁矿发运到港回升，港口去库放缓，港口现货小幅反弹。需求环比回升、钢厂减产尚未扩大背景下，原料转为震荡，价格短期受到支撑。

整体而言，前期受海外宏观预期转弱、现实弱需求压力，黑色板块大幅下跌，价格快速下跌后，虽当前需求偏弱，但下半年经济难以持续崩塌，跌幅或逐步趋缓，近期延续超跌反弹。后期观察现实需求与压产政策变化，若现实需求跟进偏慢，可能再度承压下跌。

**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><b>钢材：需求环比改善，期价震荡运行</b></p> <p><b>逻辑：</b>昨日杭州中天螺纹 4390 元/吨(+40)，上海热卷 4400 元/吨(+20)，现货市场成交有所回暖。供给方面，上周长流程产量大幅下降，短流程产量小幅下降，钢厂出货有所好转，铁水产量减量或低于预期，钢材成本支撑犹存。需求方面，表需有所回升，总库存环比下降。6月28日，国家卫健委修改防疫标准，国常会加大汽车支持力度，市场需求预期好转。30城地产成交有所回暖，杭州出库尚可，钢价大幅下跌后，情绪有所回暖。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，预计钢价震荡运行。</p> <p><b>操作建议：区间操作</b></p> <p><b>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）</b></p>	震荡
铁矿石	<p><b>铁矿：需求预期改善，矿价大幅反弹</b></p> <p><b>逻辑：</b>港口成交 76.8(+14.8)万吨。普氏 125(+5.4)美元/吨，掉期主力 123.5(+3.7)美元/吨，PB粉 867(+35)元/吨，金步巴粉 799(+32)元/吨，折盘面 895 元/吨。金步巴粉 09 基差 86 元/吨，01 基差 148 元/吨，05 基差 173 元/吨。卡粉-PB 价差 152(-21)元/吨，PB-超特粉价差-79(-17)元/吨，PB-金步巴粉价差-85(-)元/吨，内外价差小幅回缩。昨日铁矿市场继续偏强运行，盘面昨日午后出现大幅上涨。港口现货成交微增，贸易商投机需求增多。疫情管控政策进一步放松，市场对于经济稳增长的信心增强，整体黑色系价格反弹；铁矿受现实供需紧平衡带动，弹性较大，涨幅领先。本周初进口矿到港量减少，但主流发运环比大幅增加，铁矿供需转松趋势不变。钢厂利润有所回升，高炉减产范围低于预期，钢材需求的环比改善支撑矿价反弹；反弹延续性或面临六月经济数据的验证，以及现实需求的改善程度。</p> <p><b>操作建议：区间操作</b></p> <p><b>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）</b></p>	震荡
废钢	<p><b>废钢：供应持续紧张，价格偏强运行</b></p> <p><b>逻辑：</b>华东破碎料不含税均价 2939 (+18) 元/吨，华东螺废价差 1327 (+-10) 元/吨。终端需求出现企稳迹象，同时废钢价格快速下跌后，部分电炉厂已出现盈利；但中间基地在废钢低价期囤货惜售，废钢到货已跌至春节水平。废钢日耗下滑空间有限，部分区域废钢价格低于生铁，废钢性价比重新出现；在终端需求回升预期下，废钢需求有望走强，短期废钢价格或跟随钢材走势。</p> <p><b>风险因素：供给持续无法恢复（上行风险），终端需求弱势，供给快速释放（下行风险）</b></p>	震荡
焦炭	<p><b>焦炭：铁水减量不及预期，焦炭期价震荡反弹</b></p> <p><b>逻辑：</b>焦炭现货市场暂稳运行，第二轮提降仍在僵持，焦钢博弈加剧。目前港口准一报价 3070 元/吨(+10)，期价震荡反弹，港口准一基差收至 80 元/吨(-90)。需求方面，受制于低利润和高库存，铁水产量小幅回落，但近日钢厂即时利润有所修复，进一步减产驱动相对有限，高炉减产节奏不及预期，下游钢厂焦炭库存普遍偏低，焦炭刚性需求强度尚可，焦企出货有所改善。供应端，伴随焦炭现货提降，焦化利润恶化，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，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，且近日政策层面再次释放利好信号，提振黑色板块市场情绪，预计焦炭期价短期内震荡运行，需关注终端需求的恢复情况及高炉减产节奏。</p> <p><b>操作建议：区间操作</b></p> <p><b>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）；铁水产量持续高位、焦煤紧缺（上行风险）</b></p>	震荡
焦煤	<p><b>焦煤：盘面情绪修复，期价大幅反弹</b></p> <p><b>逻辑：</b>焦煤现货市场偏弱运行，焦炭第二轮提降尚在僵持，焦煤现货市场观望情绪仍在，产地多煤种价格延续回调，沙河驿蒙煤 2630 元/吨(-)。政策层面释放利好信号，提振黑色板块盘面情绪，焦煤期价大幅拉涨。供应方面，国内煤矿生产整体平稳，蒙煤通关量延续高位，甘其毛都口岸日通关 479 车。需求方面，当前高炉检修减产节奏较慢，下游焦</p>	震荡

	<p>企焦煤库存偏低，伴随焦炭价格暂稳，焦煤需求暂时有所修复。总体来看，焦煤当前的主要矛盾在于铁水减产幅度，在政策减产落地前，低库存水平下，焦煤价格仍然具备一定支撑。近日，黑色板块盘面情绪修复，带动焦煤期价大幅反弹，修复贴水，基于焦煤现实供需矛盾不大，预计期价暂时延续震荡运行。</p> <p><b>操作建议：区间操作</b></p> <p><b>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）</b></p>	
<p>玻 璃</p>	<p><b>玻璃：需求有望回补，宽松格局难改</b></p> <p><b>逻辑：</b>华北主流大板价格 1660 (-)，华中 1700 元/吨 (-)，全国均价 1726 元/吨 (-3)，主力合约 FG2209 基差 4 (-11)。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 7925.7 万重箱，环比上涨 0.52%，其中华北、华中地区库存去化，整体累库幅度下降。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><b>操作建议：区间操作</b></p> <p><b>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）</b></p>	<p>震荡</p>
<p>纯 碱</p>	<p><b>纯碱：基本面持续向好，纯碱震荡运行</b></p> <p><b>逻辑：</b>华北地区重质纯碱价格 3150 元/吨 (-)，主力合约 SA2209 基差 307 (-88)。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，预计持续半个月至一个月。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水平较低。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，本周去库 4.4 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。</p> <p><b>操作建议：区间操作</b></p> <p><b>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）</b></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									2022/6/28
品种	期差	最新	环比	基差	01	05	09/10	现货	环比
螺纹	1-5月	49	-5	杭州（三线）	32	81	-145	4150	10
	10-1月	49	18	天津	195	244	15	4220	30
				广州	364	413	315	4610	60
热轧	1-5月	77	1	上海	102	179	47	4400	20
	10-1月	55	8	天津	222	299	167	4430	0
				广州	52	129	-3	4350	40
铁矿	1-5月	22	4	青岛港PB粉	228	249	172	867	36
	9-1月	56	8	普氏指数	248	270	192	125.0	5.4
				金布巴粉	166	187	110	799	32
动力煤	1-5月	165	0	秦皇岛	343.0	507.6	374.6	1215	10.0
	9-1月	-32	0						
焦煤	1-5月	297	29	蒙煤（沙河驿）	265	562	115	2630	0
	9-1月	151	14	山西中硫主焦煤	770	1067	620	2800	0
焦炭	1-5月	94	36	日照准一平仓				3210	0
	9-1月	130	9	日照准一出库	208	302	78	3070	10
				吕梁准一出厂	260	354	7	2960	0
硅铁	1-5月	-40	62	鄂尔多斯	-84	-110	-82	8150	0
	9-1月	-2	-22						
硅锰	1-5月	58	22	内蒙	368	426	362	7950	50
	9-1月	6	-32						
	<b>电炉螺纹</b>	<b>最新</b>	<b>环比</b>	<b>盘面利润</b>	<b>01</b>	<b>05</b>	<b>09/10</b>	<b>现货利润</b>	<b>环比</b>
电炉成本	华东	4507	25	螺纹	568	586	472	-279	24
	华北	4469	0	热卷	461	451	370	-323	14
电炉利润	华东	-277	-15	焦炭	-37	252	-107	-130	0
	长流程螺纹成本（含税）							4534	-4
废钢价格	二级破碎料	3020	20	铁水成本（含税）	3737	-4	废钢均价	2930	20
（张家港）	三级破碎料	2970	20	钢坯成本（含税）	4226	-4	废钢-铁水价差	-234	26

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>