

## 需求预期较差，黑色大幅下跌

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，市场情绪偏悲观。宏观方面，海外衰退预期拖累，国内疫情散发，放大需求偏弱的现实。6月社融数据相对较好，总量与结构均有改善；近期地产销售回落，基建虽逐步发力，难以扭转需求下行预期，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：**需求预期较差，黑色大幅下跌

**逻辑：**昨日黑色市场震荡下跌，市场情绪偏悲观。宏观方面，海外衰退预期加剧，国内疫情散发，放大需求偏弱的现实。6月社融总量与结构均有改善，但市场信心缺失；近期地产销售回落，断供风波不断，基建虽逐步发力，难以扭转需求下行预期，黑色板块二次探底。

行业方面，弱需求倒逼减产，铁水日产下降至230万吨，淡季钢厂去库压力较大。钢厂仍处于亏损附近，行政减产尚未落地，原料刚性需求暂存，焦炭第三轮提降，海外需求走弱，焦煤跌幅较大，进口量也有增多。本周铁矿发运下降，到港回升，港口铁矿延续累库存。海内外经济下行压力较大、钢厂减产，预期不稳的背景下，原料价格压力较大。

整体而言，受宏观预期转弱影响，黑色市场承压偏弱运行，但下半年国内经济逐步企稳，黑色深度下跌后，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><b>钢材：需求预期较差，期价承压运行</b></p> <p><b>逻辑：</b>昨日杭州中天螺纹 4020 元/吨(-40)，上海热卷 3900 元/吨 (-50)，现货市场成交较差。供给方面，上周长流程产量延续大幅下降，短流程产量小幅下降，铁水产量继续下降，原材料支撑减弱。需求方面，表需环比下降，但总库存延续去化。杭州出库环比回落，水泥出货率环比下降，现实需求有所走弱。30 城地产成交近期有所回落，疫后购房需求或已释放，地产销售再度面临回落风险，房企受信用约束，资金或仍难以改善，以及短期国内疫情散发，制约终端需求的高度，预计钢价承压运行。</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：海外紧缩预期增加，矿价延续承压</b></p> <p><b>逻辑：</b>港口成交 74.5(+3.5)万吨。普氏 109.4(+3.6)美元/吨，掉期主力 107.9(+2.9)美元/吨，PB 粉 773(+16)元/吨，麦克粉 735(+19)元/吨，折盘面 809 元/吨。麦克粉 09 基差 77 元/吨，01 基差 146 元/吨，05 基差 163 元/吨。卡粉-PB 价差 131(-9)元/吨，PB-超特粉价差 125(-)元/吨，PB-麦克粉价差 31(+7)元/吨，内外价差大幅回缩。昨日铁矿市场低开高走，盘面有所反弹，主要因上周铁水产量的超量回落，钢厂原料库存偏低，市场对于主动减产的持续性存疑；但受钢材弱需求的压制，钢厂维持按需补库。本周铁矿到港继续维持高位，同时高炉检修仍有净增量，港口累积库存压力进一步显现，铁矿短期仍存高到港和低厂库间的博弈。美国 CPI 数据出台后，市场对于货币紧缩预期进一步增加，海外经济衰退风险提升，矿价或延续承压运行。</p> <p><b>操作建议：区间操作</b></p> <p><b>风险因素：矿山发运减量，终端需求加速回升（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>	震荡偏弱
废钢	<p><b>废钢：钢厂采购弱勢，废钢价格承压</b></p> <p><b>逻辑：</b>华东破碎料不含税均价 2609 (-91) 元/吨，华东螺废价差 1309 (+21) 元/吨。终端需求疲软，成材大幅走跌；废钢贸易商担心后期价格进一步下跌，供应继续增加。本轮沙钢采购价已下跌 400 元，废钢日耗已在低点，进一步减少空间有限；但近期成材跌幅扩大，电炉复产驱动减弱。废钢双弱延续，需求弹性更高，或有反弹动力。但成材持续弱勢，废钢继续承压运行。</p> <p><b>风险因素：供给持续无法恢复，终端需求快速上升（上行风险），终端需求弱勢，供给快速释放（下行风险）</b></p>	震荡
焦炭	<p><b>焦炭：供需双降，期价低位震荡</b></p> <p><b>逻辑：</b>焦炭现货市场稳中偏弱运行，部分主流钢厂计划对焦炭提降第三轮 200 元/吨，港口交投气氛冷淡，日照准一报价 2830 元/吨 (-)，焦炭期价低位震荡，港口准一基差 260 元/吨 (-30)。需求方面，铁水产量延续下降趋势，焦炭日耗连续回落，目前下游钢厂焦炭库存偏低，多维持按需采购，焦企出货尚可，厂内保持低库存运行。供应端，近期焦企利润恶化，叠加需求走弱，焦炭产量回落，若第三轮提降顺利落地，焦化行业亏损扩大，短期内焦炭供应将进一步收紧。当前，钢厂终端需求低迷，钢厂利润持续低位，向前端挤压焦化利润，而焦煤供需面的持续改善，则使焦炭成本端缺乏有力支撑。焦炭盘面领先现货下跌，目前已提前体现四轮降价，需求预期及盘面情绪亦存在分歧，短期内预计将维持低位震荡，需持续关注钢材终端需求及高炉减产节奏对焦炭的影响。</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）；焦炭限产加严、钢材需求修复超预期（上行风险）</b></p>	震荡
焦煤	<p><b>焦煤：供需预期趋于宽松，焦煤价格持续承压</b></p> <p><b>逻辑：</b>焦煤现货市场偏弱运行，焦炭接连提降，焦煤现货价格承压，流拍现象增多，沙河驿蒙煤 2545 元/吨 (-)，期价震荡运行。供应方面，近期部分煤矿库存累积，加之汛期影响煤矿生产，国内焦煤产量小幅回落；进口端，蒙煤通关延续高位，澳煤进口问题再度引发讨论，强化焦煤供应宽松预期。需求方面，焦企亏损扩大，放缓原料采购节奏，焦煤现货成交较弱。短期来看，在当前估值水平下，焦煤下行空间相对有限，近期黑色板块情绪波动剧烈，预计焦煤期价宽幅震荡。后续伴随行政压产落地，焦煤现实供需宽松格局显现，价格中枢或将进一步下移。</p> <p><b>操作建议：区间操作</b></p> <p><b>风险因素：进口政策放松、终端需求不及预期（下行风险）；煤炭保供增产不及预期、钢材需求修复超预期（上行风险）</b></p>	震荡
玻璃	<p><b>玻璃：供应减量兑现，需求仍未修复</b></p> <p><b>逻辑：</b>华北主流大板价格 1610 (-)，华中 1660 元/吨 (-40)，全国均价 1704 元/吨 (-6)，主力合约 FG2209 基差 51 (-16)。需求端，地产销售高频数据短暂回暖后回落，资金的传导仍需时间，短期内玻璃需求恢复缓慢。近期疫情反复，需求或进一步受拖累。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。但近期部分厂家有热修和减产，且本周冷修一条 600 吨产线，玻璃日熔有所下降。库存方面，全国浮法玻璃样本企业总库存 8087.9 万重箱，环比上涨 0.63%，其中华中、华东、西北去库，华北</p>	震荡

	<p>仍在累库。总体来看，供应端减量已经开始兑现，但需求端由于地产资金问题仍然修复缓慢，短期基本面仍然偏弱，但随着供应端减量和需求端逐步修复，中长期玻璃供需结构或将逐步修复。核心矛盾仍然是地产端对玻璃的需求。</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>纯碱</p>	<p><b>纯碱：浮法刚需下降，纯碱震荡运行</b></p> <p><b>逻辑：</b>沙河地区重质纯碱价格 3000 元/吨 (-50)，主力合约 SA2209 基差 519 (-85)。供给端，现货价格保持稳定，在高利润水平下，供应较为平稳。7 月仍处于检修季中，供应端存减量。需求端，地产销售改善仍需观察，且资金传导需要时间，需求恢复较为缓慢，玻璃企业微利或亏损对纯碱刚需采购，库存压力下上周部分玻璃厂减产以及热修，整体浮法对纯碱需求下降。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，本周累库 5.28 万吨，预计后续累库延续。近期疫情反复，海外衰退逻辑显现，宏观预期走弱叠加现实浮法终端需求弱势，纯碱盘面高估值受到明显压制。短期内，市场在宏观预期走弱与较好的基本面之间博弈，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>

期货市场监管

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									2022/7/13
品种	期差	最新	环比	基差	01	05	09/10	现货	环比
螺纹	1-5月	41	-1	杭州（三线）	103	144	-72	3820	-70
	10-1月	57	7	天津	317	358	138	3940	-50
				广州	425	466	368	4260	-60
热轧	1-5月	32	-13	上海	39	71	-1	3900	-50
	10-1月	40	-5	天津	339	371	299	4110	-20
				广州	39	71	-1	3900	-20
铁矿	1-5月	16	-1	青岛港PB粉	207	222	140	773	16
	9-1月	67	1	普氏指数	217	232	150	109.4	3.6
				金布巴粉	196	212	129	751	19
动力煤	1-5月	166	1	秦皇岛	391.8	558.2	398.0	1245	0.0
	9-1月	-6	0						
焦煤	1-5月	224	-6	蒙煤（沙河驿）	639	863	427	2545	0
	9-1月	212	46	山西中硫主焦煤	1229	1453	1017	2350	0
焦炭	1-5月	55	4	日照准一平仓				3010	0
	9-1月	179	37	日照准一出库	440	494	261	2830	0
				吕梁准一出厂	534	589	248	2760	0
硅铁	1-5月	-24	42	鄂尔多斯	522	554	486	7850	0
	9-1月	36	-18						
硅锰	1-5月	56	4	内蒙	710	766	694	7800	-100
	9-1月	16	-20						
	<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	4069	-171	螺纹	572	589	441	-356	-54
	华北	4139	-76	热卷	439	465	290	-554	-39
电炉利润	华东	-169	101	焦炭	38	277	-58	-184	0
				长流程螺纹成本（含税）				4306	-6
废钢价格 （张家港）	二级破碎料	2670	-150	铁水成本（含税）	3518	-6	废钢均价	2585	-135
	三级破碎料	2620	-150	钢坯成本（含税）	3997	-6	废钢-铁水价差	-409	-128

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>