

## 黑色产业周报

2022年09月23日

中银期货研究部

吕肖华

投资咨询号：Z0002867

从业资格号：F0311809

联系方式：02161088063

联络人：章星昊

从业资格号：F3082641

联系方式：02161088063

## 钢材库存下降，黑色金属价格上涨

## 1. 行情前瞻

**钢材**：联储加息完毕，短期利空出尽，商品价格反弹。基本面来看，钢厂复产速度放慢，下游需求环比改善，库存继续下降，且长假前补库集中释放，钢价上涨。

**铁矿石**：随着生铁产量增加，铁矿石需求环比上升，澳巴发货量低于预期，港口铁矿库存下降，矿价上涨。

**焦煤**：安全检查约束供应，焦煤主动提价，短期焦煤延续小幅走强。

**焦炭**：成本驱动焦炭被动提价，钢焦博弈持续，自身逻辑驱动较弱。

## 2. 操作建议

逢低短多钢材、铁矿、焦煤焦炭；

## 3. 风险提示

下游消费不及预期、铁矿石发货量超预期，或疫情扰动产业链供需等不可预期事件。

#### 4. 品种分析

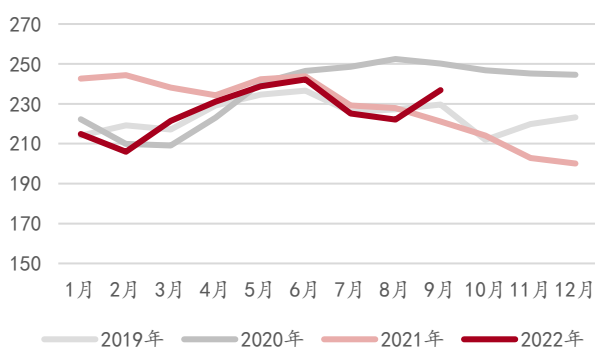
##### 钢材：

联储加息 75 个基点，短期市场利空出尽，商品价格出现反弹。基本面来看，9 月中旬以来，钢材市场供需环比增长，而库存处于低位并环比下降，长假前下游企业可能提前备库，黑色金属价格上涨。

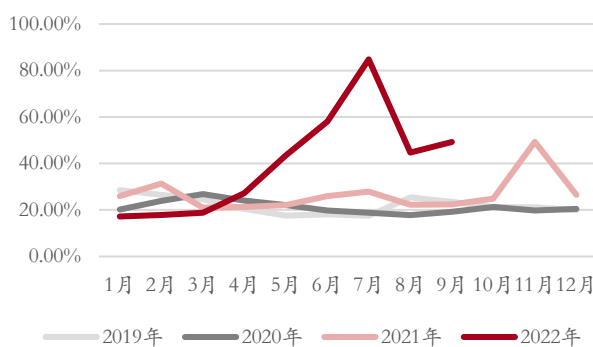
##### 钢厂盈利恶化，生铁产量增幅有限

进入 9 月中旬，随着钢价的下跌，钢厂的盈利情况继续恶化，本周唐山地区高炉吨钢亏损在 150-170 左右。高炉开工率环比继续上升，由上周的 82.41 上升至 82.81%。日均铁水产量由 238.02 万吨增加至 240.04 万吨，周环比增加 2.02 万吨，增幅达 0.85%，增幅进一步缩小。由此测算的 9 月日均生铁产量为 236.8 万吨，比去年同期的 221.07 万吨上升了 7.12%，比 8 月周均 222.04 万吨上升了 6.6%。随着 9 月钢厂的持续复产，钢厂的盈利情况继续恶化，9 月钢厂的亏损比例达到 49.24%，环比 8 月的 44.7% 上升。本周钢厂亏损比例 52.81%，环比上周的 47.19% 上升了 5.62%。

图表 1：历年同期生铁日均产量（单位：万吨）



图表 2：历年同期钢厂亏损比例



资料来源：钢联数据，中银期货

资料来源：钢联数据，中银期货

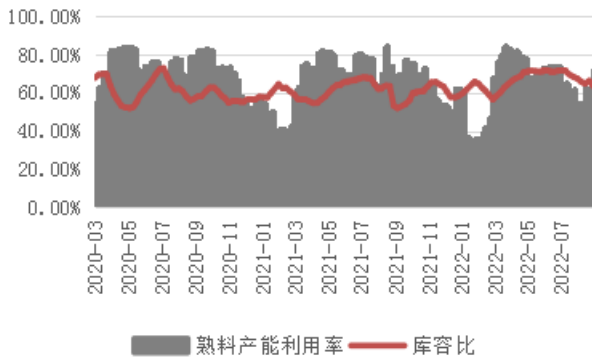
##### 房地产销售依旧清淡，终端消费环比改善

虽然利好楼市的政策频出，但房地产市场销售尚无明显改观。究其原因，我们认为是烂尾楼具体处理方法尚无定论，市场买信受到压制，我们可以看到定金及预付款的增速远低于按揭贷款增速。从月度数据来看，1-8 月我国商品房销售累计同比下滑 23%。8 月销售 9712 万平方米，环比 7 月的 9255 万平方米有所增加。从周度高频数据来看，近 2 周 30 大中城市成交面积平均 210 万平方米，环比 8 月中下旬的 286.6 万平方米是下滑的。

进入 9 月中旬，全国各地的高温逐步褪去，下游市场需求有一定程度恢复。从百年建筑网的调研数据来看，需求止降回升，主要是在利好政策的支持下，基建项目资金下沉，需求稳步增长导致的。我们看到混凝土企业产能利用率由上周的 15.27% 上升至本周的 15.44%，尤其是本周混凝土的出货量创建近期新高。与此同时，我们看到本周水泥企业的产能利用率环比上升 3.26 至 75.05% 的同时，库容比维持在 64% 附近。从现货市场来看，长假临近，预计下游企业将提前备货，钢材价格有望继续上涨。因此，我们认为短期内由于疫情的影响以及房地产市场的

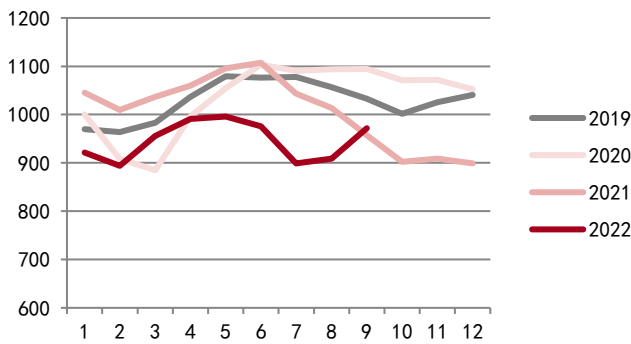
影响，终端需求会出现季节性改善，但改善幅度有限。另外，从我们测算的周度表观消费来看，9月周均表观消费 981.15 万吨与去年同期相比下滑 3.92%，环比 8 月上升 2.09%。

图表 3：水泥熟料产能利用率及库容比



资料来源：钢联数据，中银期货

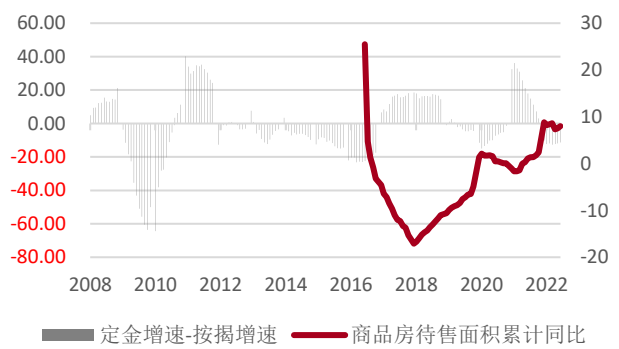
图表 5：历年同期钢材周均产量



资料来源：钢联数据，中银期货

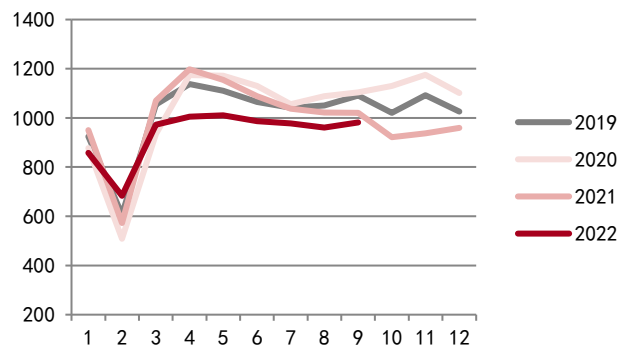
图表 7：商品房新开工、施工、销售累计同比

图表 4：居民买房指数与商品房代售面积累计同比



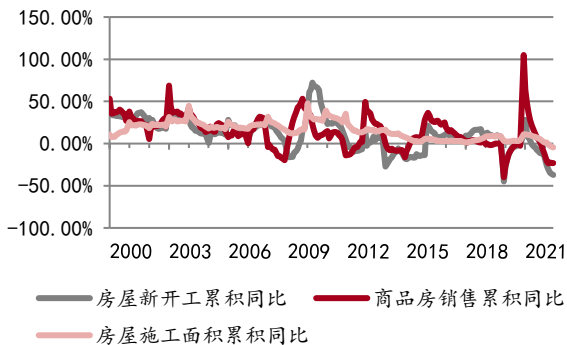
资料来源：钢联数据，中银期货

图表 6：历年同期钢材周均表观消费

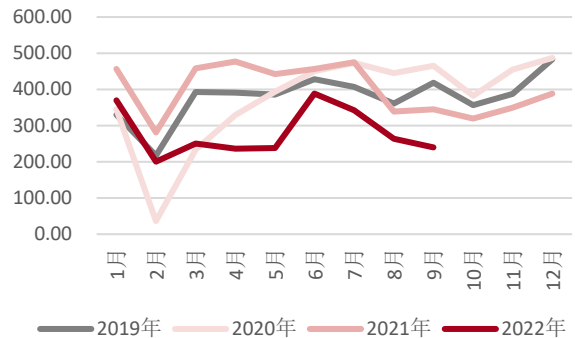


资料来源：钢联数据，中银期货

图表 8：历年同期 30 城周均成交面积（万平方米）



资料来源：钢联数据，中银期货



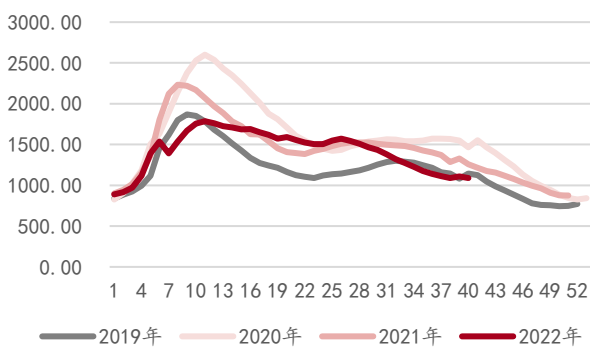
资料来源：钢联数据，中银期货

### 钢材库存环比下降，整体库存处于低位

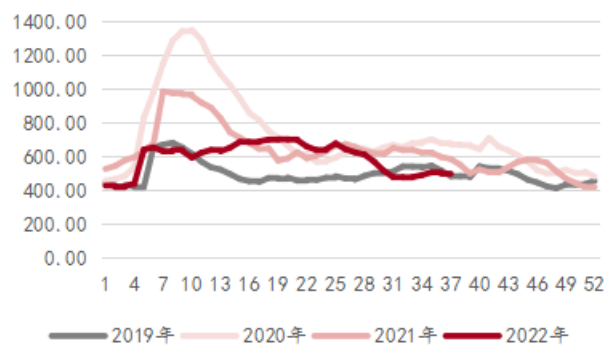
随着供应的上升，钢材库存降幅逐步收窄。从贸易商库存来看，自6月底开始，贸易商库存连续12周环比下降，上周是首次上升，本周再次减少19万吨达1088万吨，降幅为1.69%，但与去年同期比减少284万吨左右，降幅达21%。从钢厂库存来看，本周库存环比上周微幅增长3.1万吨，但与去年同期的548万吨比下滑8.5%。因此，整体来看，钢材库存处于相对低位，而下周预计受到长假前备库影响，库存环比下降的趋势将持续。

图表9：历年同期钢材贸易商库存

图表10：历年同期钢厂库存



资料来源：钢联数据，中银期货



资料来源：钢联数据，中银期货

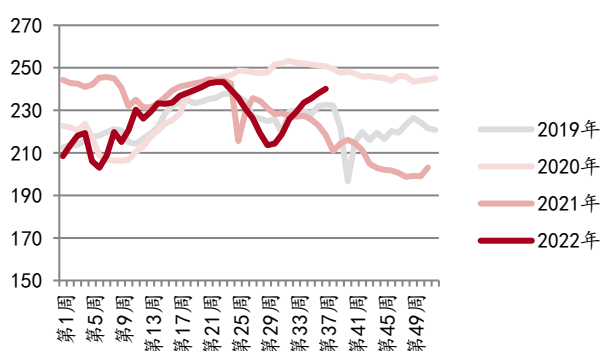
### 铁矿石：

下半年是铁矿石发运旺季，铁矿石市场供应增加，缺口缩小，矿价承压。短期来看，随着钢厂的复产，铁矿石需求增加，澳巴发货量下滑，港口库存下降，矿价在基本面及市场情绪的影响下上涨。

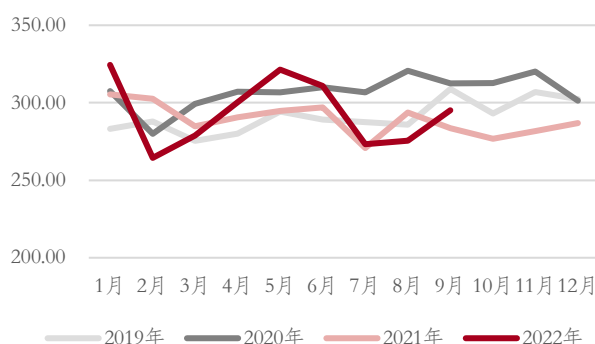
生铁产量增幅缩小，铁矿石需求改善有限

本周高炉日均铁水产量由 238.02 万吨增加至 240.04 万吨,周环比增加 2.04 万吨,对铁矿石的需求日均增加 3.26 万吨。由此测算的 9 月日均生铁产量为 236.8 万吨,比 8 月周均 222.04 万吨上升了 6.65%,月消耗铁矿增加 708 万吨左右。因此,随着生铁产量的上升,铁矿石的需求明显改善。但是,生铁日均产量已达 240 万吨,离历史最高点 253 万吨仅仅 5% 的空间,而且钢厂的盈利情况不佳,吨钢亏损 150 元左右,这使得钢厂生铁产量继续增加的空间有限。这从港口铁矿石的日均输港量也可以得到验证,8 月周均输港量达到 275.55 万吨,9 月上升至 295.16 万吨,同比增长 4.1%,环比上升幅度达 7.1%。

图表 1: 历年同期生铁日均产量 (单位: 万吨)



图表 2: 历年同期港口铁矿日均输港量



资料来源: 钢联数据, 中银期货

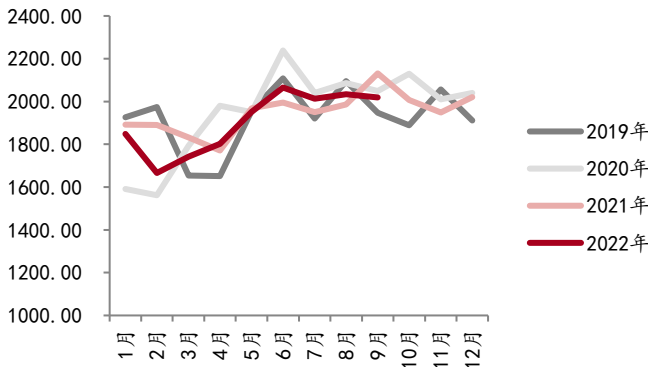
资料来源: 钢联数据, 中银期货

### 澳巴发货量下降, 港口库存大幅下降

从供应上来看, 3-4 季度为铁矿石的发运高峰。根据本周数据, 澳巴全球发货量环比增加 25.6 万吨至 2002.1 万吨。从月度数据来看, 9 月澳巴周均发货量 2018.9 万吨, 环比 8 月的 2034.42 万吨减少了 15.52 万吨, 与去年同期相比下滑 5.28%。其中澳大利亚 9 月周均发货量 1347.77 万吨, 环比 8 月的 1348 吨持平, 同比下滑 6.86%; 巴西 9 月周均发货量 671 万吨, 环比 8 月的 686.48 万吨微幅下降 2.3%, 同比下滑 1.93%。

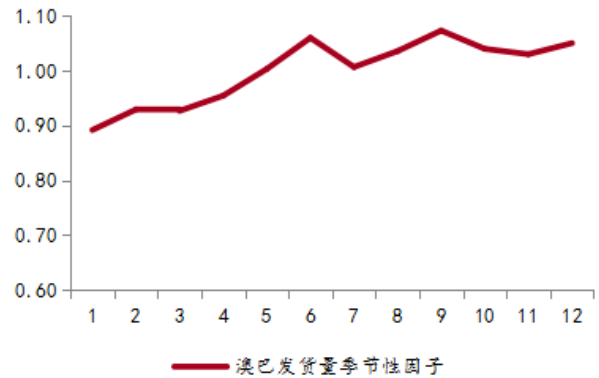
从月度数据来看, 9 月铁矿石的需求增加而供应下滑, 所以导致港口库存出现下跌。自 7 月以来, 港口铁矿石库存环比持续增长, 9 月初库存增值 1.4 亿吨左右, 近 2 周下滑至 1.31 亿吨, 其中贸易矿大幅下降, 高品矿占比维持在 80% 左右。从周度数据来看, 本周港口库存大幅下降 535 万吨, 日均疏港量周环比增加 35.36 万吨至 315.14 万吨, 由此测算的港口库存消费天数由上周的 49 天降至本周的 42 天左右。

图表 3: 历年同期澳巴周均发货量 (单位: 万吨)



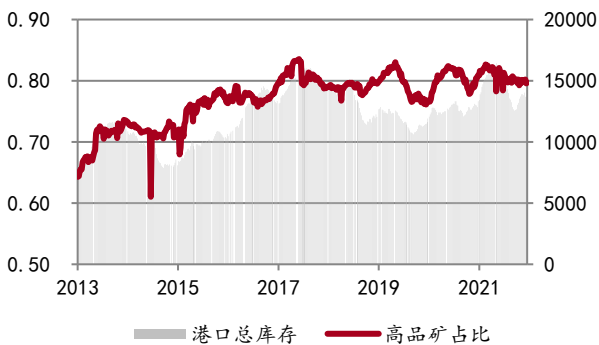
资料来源: 钢联数据, 中银期货

图表 4: 澳巴发货季节性因子



资料来源: 钢联数据, 中银期货

图表 5: 港口总库存及高品矿占比 (左)



资料来源: 钢联数据, 中银期货

图表 6: 港口矿石库存消费天数

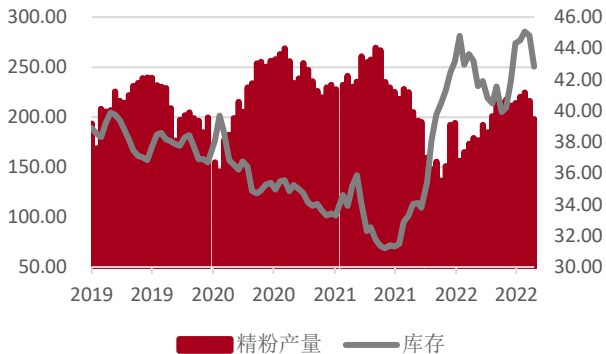


资料来源: 钢联数据, 中银期货

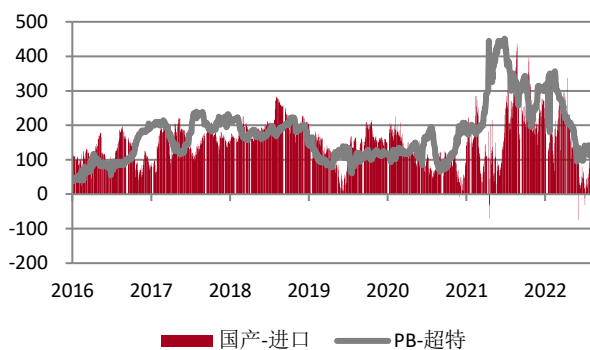
### 国产矿产量环比下降, 国内外矿价差处于低位

9月初, 河北迁西、山西代县个别国内铁矿石矿山发生安全事故, 导致区域内矿山采矿全停。近期国家矿山安监局开始对多地开展综合督察, 另外长假临近, 全国范围内炸药的使用受到限制, 国产矿的产量环比下降。根据Mysteel的数据, 本周样本矿山日产量48.29万吨, 环比8月日均50万吨的产量下滑3.4%。与此同时, 我们可以看到国内外价差处于低位, 高低品价差也处于低位, 这说明钢厂利润不佳的情况下对低品矿偏好增加, 同时内矿的需求目前不具备价格优势。

图表 7: 国产精粉产量及库存



图表 8: 国内外及高低品价差



资料来源: 钢联数据, 中银期货

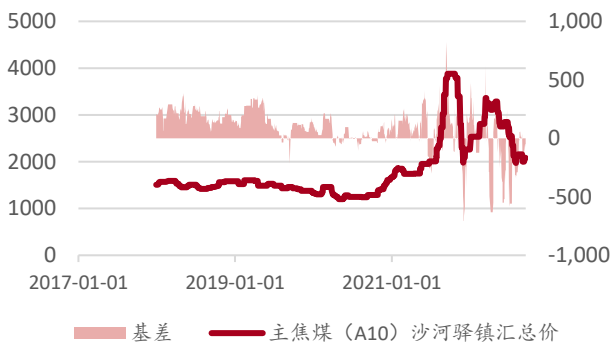
资料来源: 钢联数据, 中银期货

**焦煤焦炭:**

**安全生产收紧焦煤供应, 焦煤顺势提涨**

本周焦煤焦炭盘面延续涨势, 2301 合约再度回升至 2000 元/吨区间。从现货供应来看, “二十大”在即, 各地环保检查逐步趋严致使国内煤矿开工有小幅回落。煤矿端, 110 家洗煤厂本周开工较上周有明显的下滑, 开工率本周为 73.53%较上期值降 1.80%; 日均产量为 61.50 万吨下降 1.24 万吨; 原煤库存本周 213.33 万吨降 2.95 万吨; 精煤库存本周 160.09 万吨下降 2.40 万吨。国内煤矿供应的收紧带动焦煤全面提涨, 港口俄罗斯 K4 主焦煤升至 1940 元/吨, 提涨 10 元/吨。乌海炼焦煤上涨 70-150 元/吨。临汾等地主焦煤也同步上涨 50-100 元/吨不等。尽管蒙煤通关量仍维持高位, 日均通关车数继续维持在 650 车以上, 但国内主要大矿环比收紧的态势致使焦煤价格短期走强。从时间上来看, 供应收紧格局预期很难持续较长时间。此轮供应收紧主要体现在煤矿安全事故与维稳作用的共同作用。10 月国庆与重大政治会议召开背景下, 安全生产趋严。预期伴随十月重要时间的结束, 安全生产限制将逐步退场。焦煤偏强的利多格局预期将会有明显松动。

图表 1: 焦煤现货基差 (元/吨)



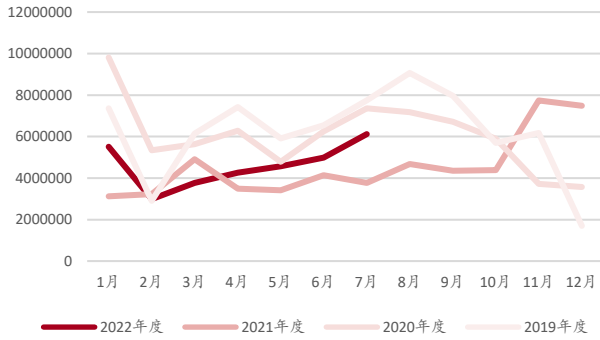
图表 2: 焦煤供需



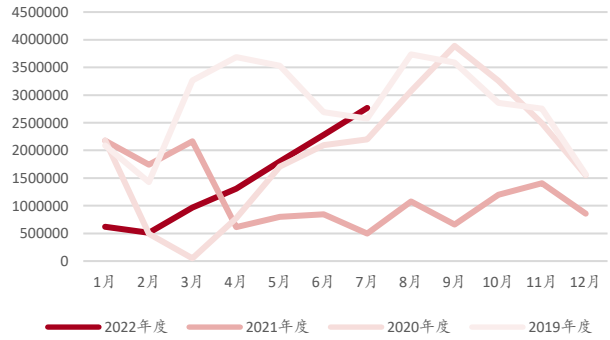
资料来源: 钢联数据, 中银期货



图表 3: 焦煤进口量季节性 (吨)

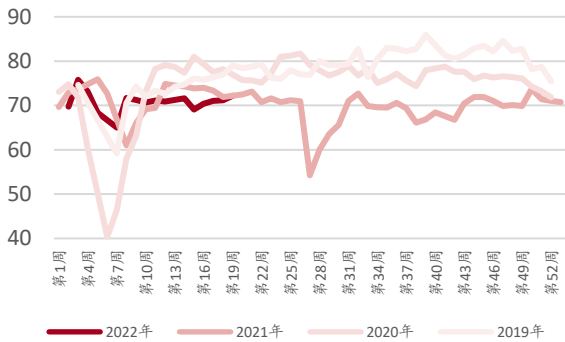


图表 4: 蒙煤进口量

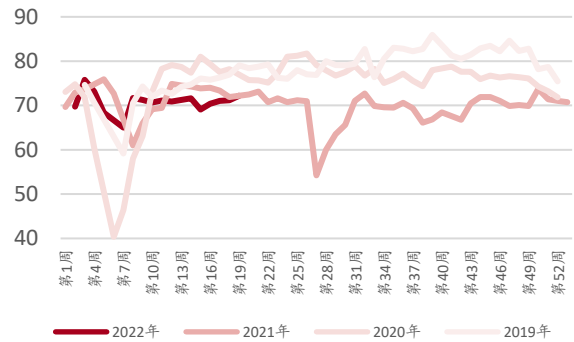


资料来源: 钢联数据, 中银期货

图表 5: 110 洗煤厂日均精煤产量 (万吨)

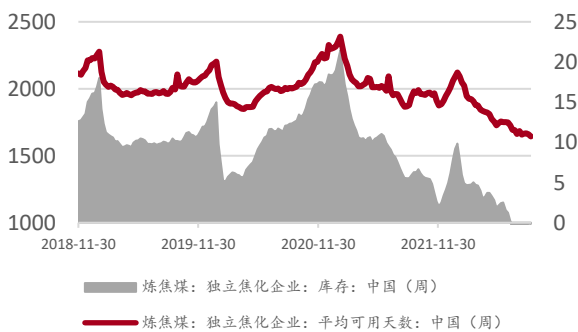


图表 6: 110 洗煤厂开工率

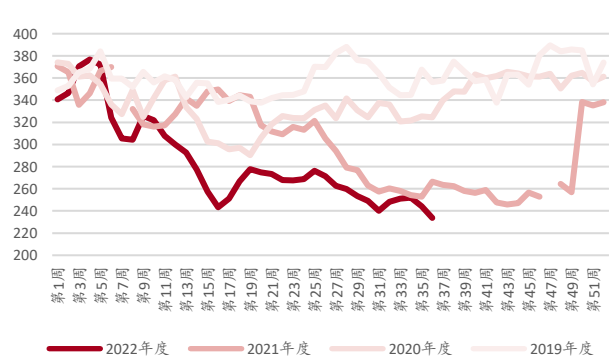


资料来源: 钢联数据, 中银期货

图表 7: 110 洗煤厂库存与可用天数



图表 8: 钢厂炼焦煤库存 (万吨)



资料来源: 钢联数据, 中银期货



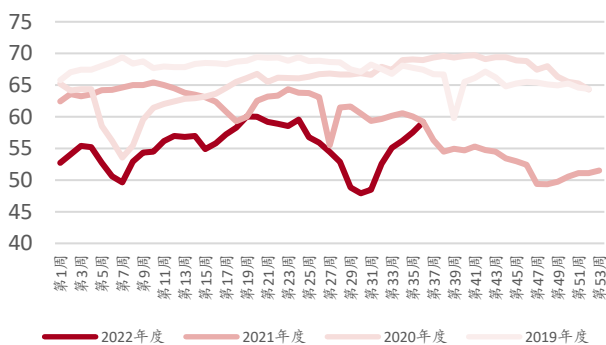
### 焦炭成本驱动被动提涨

焦炭盘面焦化利润仍维持偏紧结构，自身处于依附性逻辑。现货方面，九月焦煤提涨致使焦化厂短期成本压力大幅增加。焦化厂亏损加大致使主动提价意愿增强。22日，焦化厂迎来第一轮广泛提价，湿熄提价100元/吨，干熄110元/吨。提涨后焦化利润扭亏为盈，焦化平均吨焦利润继续维持在盈亏线上波动。而焦煤依旧占据产业链较大部分利润。利润分配格局因限产等因素出现内部的小幅变化。如果贯穿产业链来看，九月实际吨钢利润是有明显下滑，总体利润环比缩小。而从铁矿，双焦观察，伴随铁矿石供给逐步增多价格下调，以及焦煤供应的短期收缩，铁矿石让渡部分利润转向焦煤与焦炭。但吨钢利润的收窄也抑制了原料价格上浮的空间。尽管铁水产量环比上升，给予焦化厂更强议价权，但实际上焦化厂也处于受焦煤压迫相对被动状态。

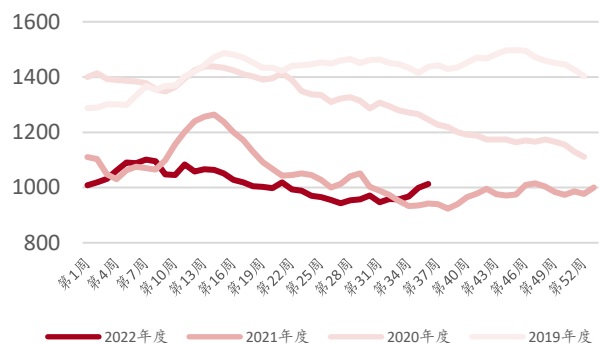
### 焦炭供应小幅收缩，出库情况较好

从独立焦化厂目前基本面来看，本周产量略有下修，独立焦化厂日均68.22万吨，较上周下降1.62%，产能利用率为77.56%，较上周下降1.5%，剔除淘汰产能利用率为75.1%。从焦化厂备库情况可以看到对于炼焦煤备料本周有明显增加。除季节性旺季带动库存回升外，下游铁水产量持续攀升带动焦炭刚需的增加。从库存数据上可以看到，独立焦化厂样本库存环比上周下降2.52%，独立焦化厂本周库存下降2万吨。钢厂方面持续累库，本周环比增加27万吨，至648万吨。钢厂焦化厂焦炭库存可用天数升至11.8天，环比增加0.4天。

图表 9：230 家独立焦化厂日均产量（万吨）



图表 10：焦炭全样本库存（万吨）



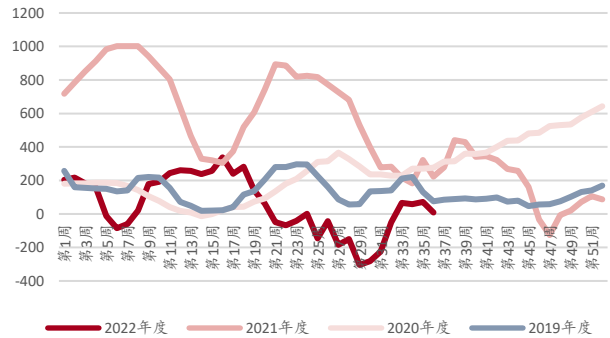
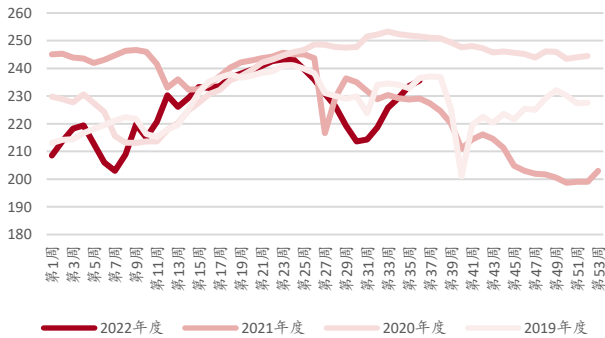
资料来源：钢联数据，中银期货

### 铁水持续扩张，吨钢利润收缩

本周日均铁水再度回归四月年内高位，至240万吨/天。从需求侧观察，尽管本周各大下游企业因应十一国庆提前开启备库，但在伴随铁水持续扩张，市场需求并未伴随季节性旺季有显著修复。截止9月23日，在原料价格上涨情况下，平均长流程吨钢利润接近盈亏平均线，部分钢厂再度面临亏损，后市继续扩产难度加大。价格方面，从本月来看，钢材价格近三周上下小幅波动。受限于房地产拖累，及海外美联储快速加息影响，成材需求并未有所起色，也缺乏后续想象空间。而以目前格局推演，吨钢利润的收缩将会重演7-8月钢厂向上游转移成本压力的情况。中长期焦炭，焦煤价格预期会再度承压。

图表 11：日均铁水产量（万吨/日）

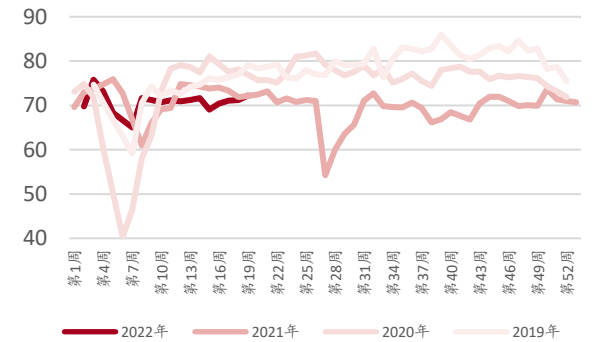
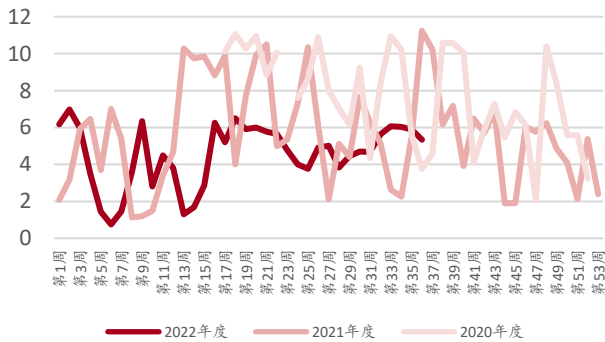
图表 12：独立焦化厂吨焦平均利润



资料来源：钢联数据，中银期货

图表 13：钢材表观日均消费量合计（万吨/天）

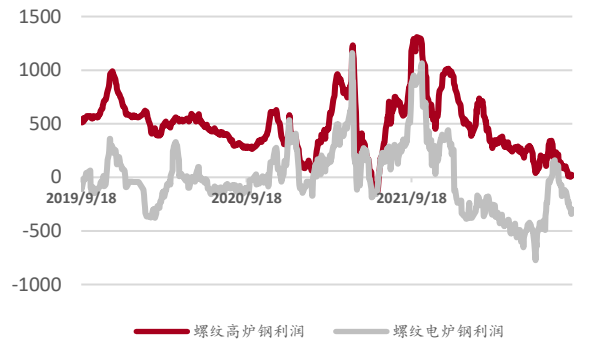
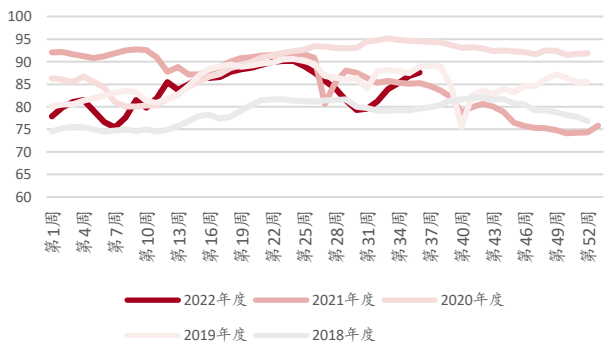
图表 14：110 洗煤厂开工率



资料来源：钢联数据，中银期货

图表 15：高炉产能利用率

图表 16：吨钢利润（元/吨）



资料来源：钢联数据，中银期货

## 免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，我司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本报告版权归我司所有，未获得我司事先书面授权，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得我司书面许可予以转载、刊发时，需注明出处为“中银期货”。任何机构、个人不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

我司可发出其他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应编写分析师的不同设想、见解及分析。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中银期货，或任何其附属或联营公司的立场。我司以往报告的内容及其准确程度不应作为日后任何报告的样本或担保。本报告所载的资料、意见及推测仅反映编写分析师于最初发布此报告日期当日的判断，可随时更改。

中银期货版权所有。保留一切权利。

## 中银国际期货有限责任公司

中国上海浦东  
世纪大道 1589 号  
长泰国际金融大厦 901 室  
邮编 200122  
电话: 61088088  
传真: 61088066  
客服热线: 400 8208899

相关关联机构:

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200120  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 中银国际证券有限公司

中国香港  
花园道 1 号  
中银大厦 20 楼  
电话: (852) 2867 6333  
传真: (852) 2147 9513