

## 黑色产业月报

2023年2月3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

## 库存出现累计，钢矿价格高位回调

### 摘要

#### 钢材

下游消费尚未恢复，钢厂产量环比上升，库存持续累计，钢价在连续3个月上涨后出现下跌。正月十五过后，下游企业逐步开工，市场强预期没有证伪前，钢价将震荡后确定方向。

#### 铁矿石

1月高炉生铁产量环比增加而澳巴矿石发运量环比下降，铁矿石基本面好转。但是矿价在强预期下大幅上涨后跟随钢价出现调整，预计短期震荡趋弱。

#### 焦煤

澳煤开启通关，国内节后生产恢复，节后需求略显疲软。短期焦煤偏弱运行。

#### 焦炭

成本问题趋于弱化，下游需求环比走升，但下游补库意愿仍旧偏弱，钢材利润有限，钢焦博弈延续。

### 风险提示：

房地产市场销售再次转弱或各地区钢厂加速复产、以及国外矿山发运中断等不可测事件。

十月安全生产持续超出预期，新冠疫情扰动主产地。

焦化厂减产不及预期或者房地产资金继续恶化、发生矿难、或者产地突发政策等不可预期事件。

## 1. 逻辑分析

国家发展改革委重申一季度加快推动提前批次地方专项债发行使用。目前现货市场尚未开工，有价无市，本周库存积累低于预期，在成本和库存支持下，商家销售压力不大，市场预期节后刚需爆发，短期强预期无法证伪。但是钢价在连续上涨3个月后，在目前现状下继续上涨压力较大，随着获利盘的离场，期螺下挫，钢坯走弱，部分城市出现涨后回落情况，预计短期钢价继续回调。

### 1.1 下游消费尚未恢复，生铁产量环比上升，库存继续累计

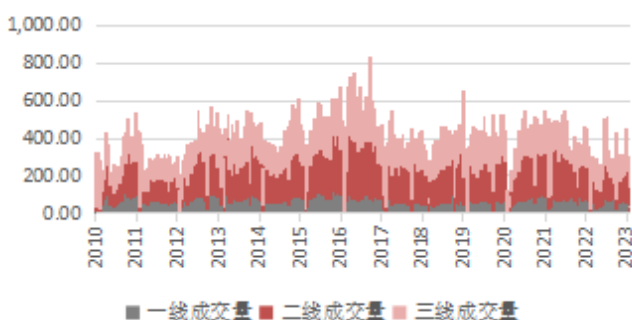
随着钢厂盈利的好转以及秋冬季限产的结束，钢厂生铁产量出现上升。上周全国高炉生铁日均产量达227.04万吨/日，连续4周环比增加。从月度数据来看，1月生铁产量同比增加3.12%，2月第一周产量同比增加10%。而下游需求尚未完全恢复，库存持续累积。

#### 1.1.1 房贷利率持续下调，终端消费恢复尚待时日

统计局最新数据，1-12月份，商品房销售面积135837万平方米，同比下滑24.3%；同期房屋施工面积904999万平方米，同比下降7.2%；房屋新开工面积120587万平方米，下降39.4%；竣工面积下滑15%。从高频的商品房成交数据来看，随着各地首套房房贷利率的下滑，据统计超过20城市利率低至3.75-3.8%，预计二套房成交量出现明显改善。

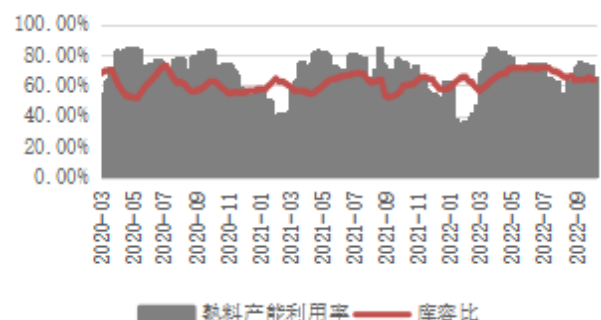
另外从百年建筑网250家水泥生产企业的调研数据来看，春节后第一周水泥企业出库量34.25万吨，出库量处于年内低位。从混凝土企业的产能利用率来看，本周是4.52%，也处于年内低位。与此同时贸易商库存由12月底888万吨增加至本周的月底1543万吨。

图表1：房地产周度成交量（万平方米）



资料来源：钢联，中银期货

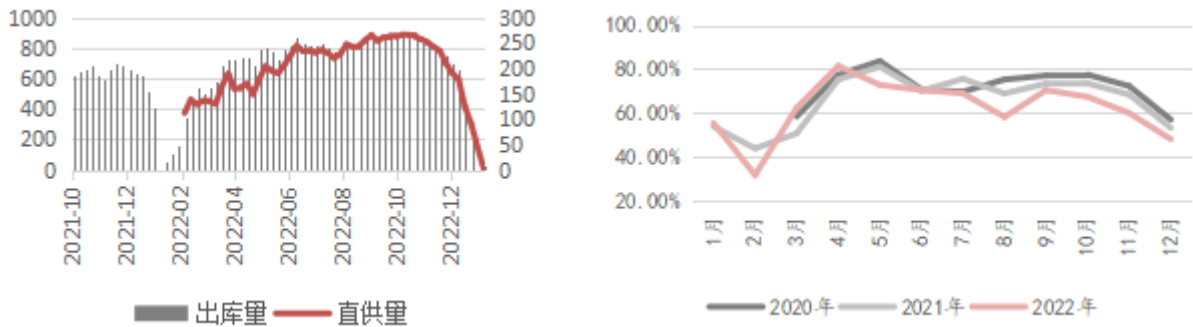
图表2：水泥企业产能利用率及库容比



资料来源：钢联，中银期货

图表3：水泥企业出库量（左）及直供量（万吨）

图表4：历年同期水泥企业产能利用率



资料来源：钢联，中银期货

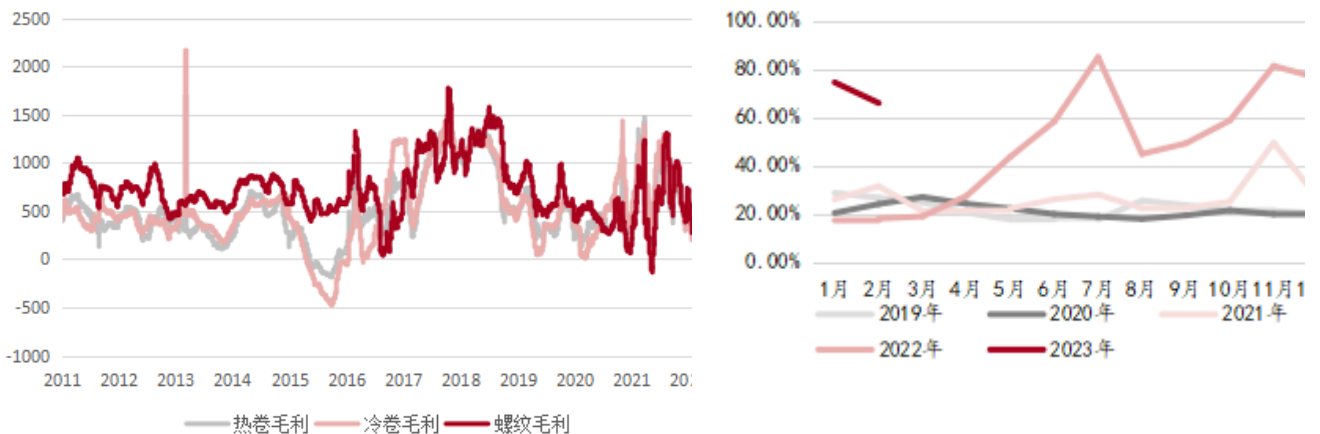
资料来源：钢联，中银期货

### 1.1.2 吨钢亏损减少，生铁产量环比增加

2022 年以来，由于房地产市场的疲弱以及疫情的不利影响，钢厂盈利情况不佳，最差的时候钢厂亏损达到 9 成。春节过后，随着钢材价格的上涨，钢厂亏损下降，截止本周吨钢亏损在 50 元/吨左右，亏损比例由 1 月底的 74% 下降至 65.8%。随着钢厂盈利的好转，钢厂生铁产量持续增加。从生铁的绝对量来看，目前生铁月均产量由 1 月的 223.33 万吨增加至 2 月的 227 万吨，供应同比环比都在增长。

图表 5：螺纹钢和热轧吨钢盈利

图表 6：历年同期钢厂亏损比例



资料来源：钢联，中银期货

资料来源：钢联，中银期货

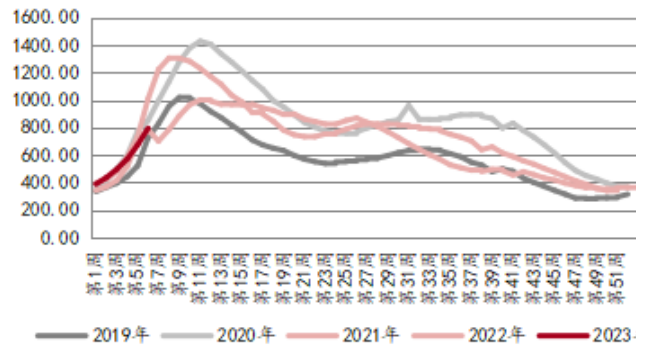
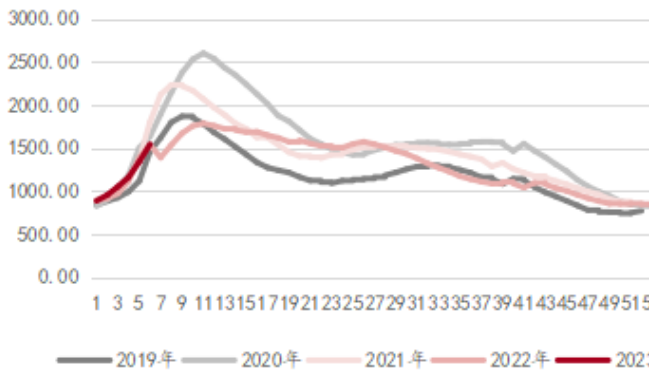
### 1.1.3 钢厂库存上升，贸易商库存上升，钢坯库存大幅上升

截止 2 月 2 号，节后两周钢材库存连续上涨，其中社会库存增加 201.65 万吨至 1542.52 万吨，

增幅达 15.04%；钢厂库存增加 46.67 万吨至 675.84 万吨，增幅达 7.42%；唐山钢坯库存增加 4.44 万吨至 135.53 万吨，增幅达 3.4%。随着库存的累计，现货市场承压，钢价短期受到压制。

图表 7：历年同期钢材贸易商库存（万吨）

图表 8：历年同期螺纹钢贸易商库存（万吨）

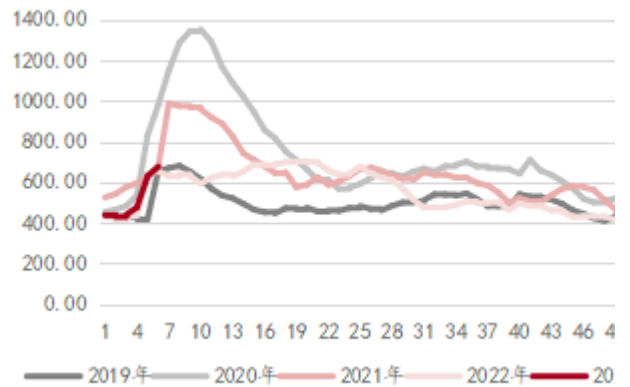
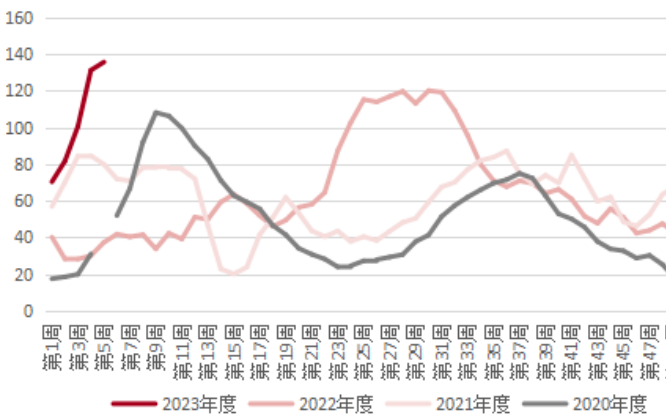


资料来源：钢联数据，中银期货

资料来源：钢联数据，中银期货

图表 9：历年同期钢坯库存（万吨）

图表 10：历年同期钢厂库存（万吨）



资料来源：钢联数据，中银期货

资料来源：钢联数据，中银期货

## 2.1 港口库存出现上升，铁矿价格震荡调整

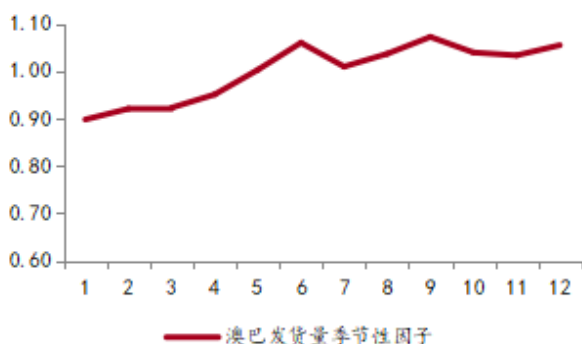
美联储放缓加息幅度至 25 个基点落地后，欧洲央行、英国央行等全球主要央行亦纷纷公布利率决议。欧洲央行将三大主要利率均上调 50 个基点。基本面来看，国内外矿山调价不多，由于国内外市场多数市场参与人员处于休假状态，进口铁矿石远期现货市场较为冷清。供需数据来看，钢厂进口铁矿石库存以自然消耗为主，总体库存偏低，预计节后一周有补库需求。但从价格走势

来看，由于连续上涨3个月涨幅较大，随着钢价回调价格高位承压。

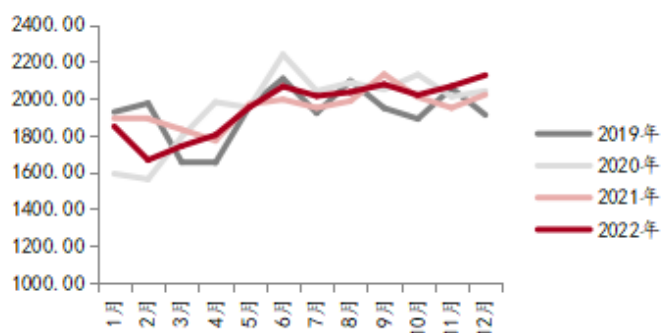
### 2.1.1 澳巴矿石发运量环比下降，同比微幅上升

从全球发运量来看，2023年1月铁矿石周均发货量为2790.22万吨，环比12月的周均3149.48万吨减少了359.26万吨，比去年同期2786.15万吨微幅增长了0.15%。从澳巴的矿石发运量数据来看，2023年1月澳巴周均中国发货量为1854.38万吨，环比12月2126.25万吨减少了271.87万吨，比去年同期增加了0.34%；其中巴西1月周均发货量511.34万吨，环比12月625.3万吨下降了113.96万吨，比去年同期下降了9.5%。澳洲周均发运量环比9月减少了37万吨，比去年同期增长了2.58%。

图表1：澳巴发货量季节性



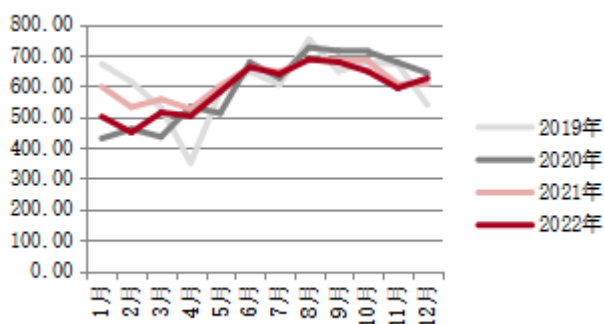
图表2：历年同期澳巴周均矿石发运量（万吨）



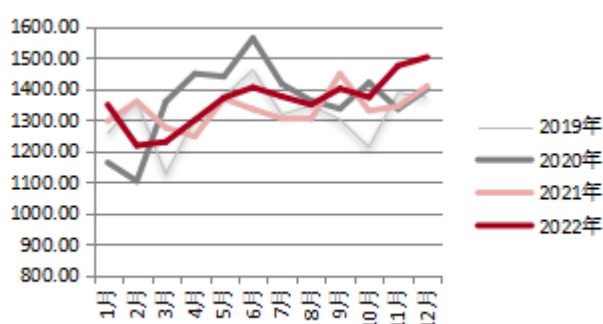
资料来源：钢联，中银期货

资料来源：钢联，中银期货

图表3：历年同期巴西周均矿石发运量（万吨）



图表4：历年同期澳洲周均矿石发运量（万吨）



资料来源：钢联，中银期货

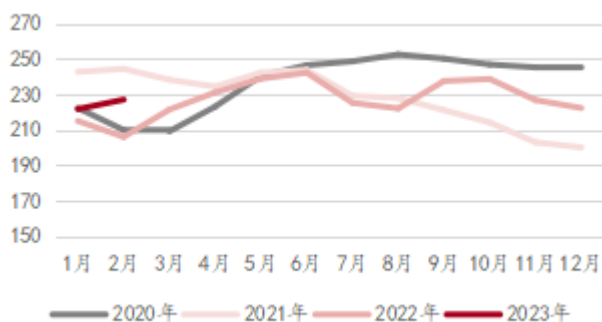
资料来源：钢联，中银期货

### 2.1.2 矿石需求量月环比微幅上升

从MYSTEEL的调研数据来看，2023年1月平均日均铁水产量224.07万吨，环比2022年12月日均铁水产量222.26万吨微幅上升。目前钢厂亏损减少，随着下游消费的恢复，预计钢厂生铁产

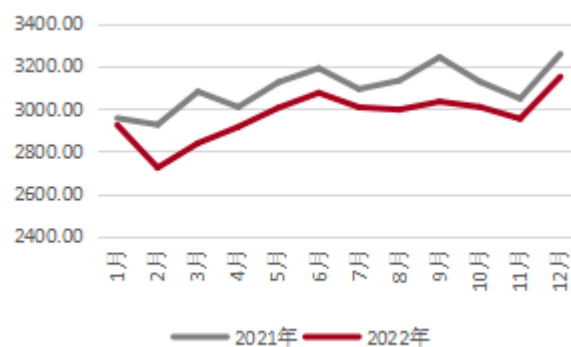
量将进一步增长，这增加了铁矿石的需求，用生铁产量来折算 1 月铁矿石需求环比增加 100 万吨左右。与此同时，澳巴发货量却环比下降，铁矿石的供需阶段性好转。

图表 5: 历年同期生铁周均产量 (万吨)



资料来源: 钢联, 中银期货

图表 6: 历年同期全球矿石发运量 (万吨)

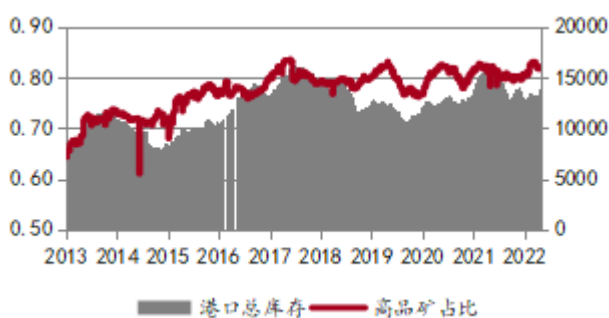


资料来源: 钢联, 中银期货

### 2.1.3 港口库存环比上升，但库存消费天数持续下降

从港口库存来看，本周港口库存环比增加 185 万吨，港口铁矿石库存连续 2 周增加至为 1.39 亿吨，节前此库存为 1.32 亿吨。从供需数据来推测，港口库存的上升是因为春节期间钢厂多数消耗库存导致的库存出现累计。从钢厂铁矿石库存消费天数来看，春节前企业备库至 27 天左右，连续 4 周下跌，本周跌至 19 天。节后，随着钢厂产量的上升，钢厂补库需求上升，预计铁矿石销售将出现上升，对矿价有利。

图表 7: 港口矿石库存及高品矿占比



资料来源: 钢联, 中银期货

图表 8: 钢厂矿石库存消费天数



资料来源: 钢联, 中银期货



## 2.3 焦煤供给宽松，钢焦博弈持续

12月以来，在防疫政策调整以及“金融16条”等房地产积极政策拉动，市场预期整体上调，带动焦煤焦炭远月价格持续调高。

而进入1月，受春节长假以及季节性淡季因素影响，焦煤焦炭开工均处于低位，市场活跃度整体疲软，期现价格变化有限。同时，2022度冬储规模受全年低库存基数影响，迎来近五年最低冬储规模，强预期与弱现实状况愈发凸显。交易方面，1月炼焦煤基本处于有价无市状态。煤矿开工停滞导致市场供给接近停滞，同时下游需求方面，钢厂焦化厂多也进行限产检修阶段，除部分按需补库外，市场成交进入冷淡期。价格方面，1月炼焦煤价格震荡下行100-250元不等，均下调幅度100元左右。对于2月份，我们认为双焦盘面价格也将呈现适度回调。

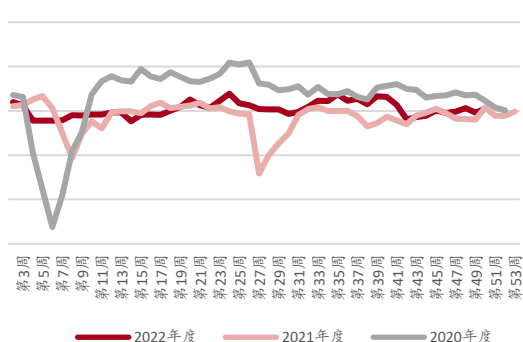
### 2.3.1 焦煤供应趋于宽松，下游补库需求难见好转

伴随节后煤矿企业复工复产，国内边际供应将呈现逐步放量。二月首周全国110家洗煤厂样本开工率为70.41%，较节前一周增加10.61%；日均产量58.58万吨增8.45万吨；原煤库存226.79万吨降14.28万吨；精煤库存149.99万吨降3.19万吨。以过去几年节后生产恢复数据来看，节后第二周将迎来复工复产高峰。焦煤价格预计仍将有小幅下调。截止1月30日，临汾安泽主焦价格为2450元/吨，较12月末下跌150元/吨。

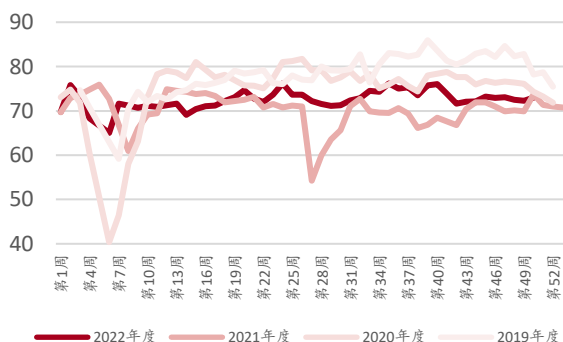
进口方面，1月干其毛都口岸焦煤下调30-130元不等。甘其毛都口岸蒙5#原煤1530环比降30元/吨，同比减少530元/吨，蒙5#精煤1880环比降120元/吨，同比减少650元/吨。从进口量上来看，12月份，中国进口炼焦煤总计646.49万吨，环比增12.78%，同比减13.66%。12月份中国进口炼焦煤主要来源国为蒙古国、俄罗斯、加拿大等，分别占比分别为62%、26%、4%，其中蒙古国进口量增加153万吨，俄罗斯煤减少42万吨，加拿大减少44万吨。蒙古国继续成为我国焦煤进口来源的第一大国。在此基础上，澳煤的增量将进一步增加焦煤长期供给。不过澳煤的增量仍需时间，短期难以对目前国内价格形成较大冲击。

综合来看，2023年焦煤供应预计持续维持偏宽松状态。而需求端，一季度至今，下游采购力度有限，利润博弈格局持续，焦煤需求很难有较大增量。预计二月焦煤价格仍将维持偏弱震荡状态。

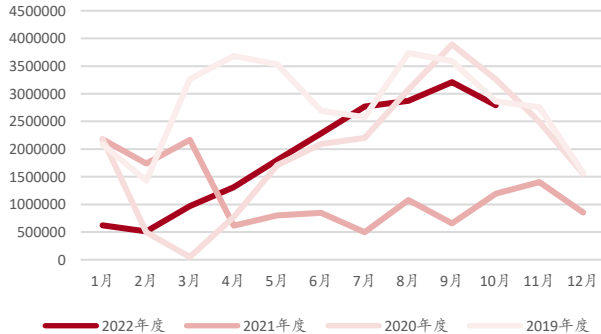
图表 1：110 家洗煤厂日均产量（万吨/日）



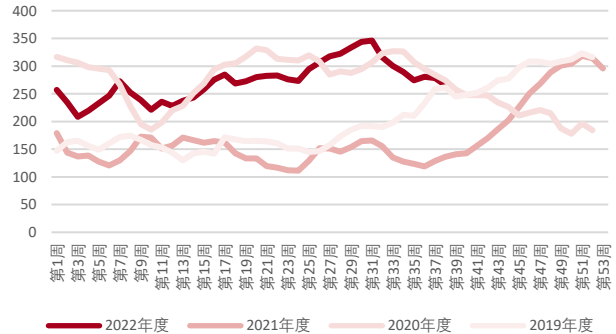
图表 2：110 家洗煤厂开工率（%）



图表 3: 蒙煤月度进口量 (吨)



图表 4: 110 家洗煤厂原煤库存 (万吨)



资料来源: WIND, 中银期货

### 2.3.2 焦化厂利润缓慢修复, 钢焦拉锯持续

一月因春节假期放假以及年内淡季约束, 焦化厂整体生产积极性受限。两轮共计 200-220 元/吨的降价致使焦化利润再度面临亏损。同时, 节前钢价虽有所上调, 但成交量疲软。铁水产量在钢价偏弱背景下维持低位, 也导致焦炭采购备库量较往年有明显下降。节后首周, 日均铁水产量有明显增加, 但下游利润情况仍未有明显好转。

价格方面, 一月焦炭价格月环比小幅下移, 31 日山西准一级冶金焦报 2440 元/吨, 月环比下降 8.2%, 同比增加 12.68%。

供应方面, 一月国内独立焦化厂平均产能利用率为 71.9% 月环比上涨 0.2%; 焦炭日均产量 66 万吨, 月环比增加 0.3 万吨。独立焦化厂焦炭库存 79.1 万吨, 月环比下降 60.8 万吨。综合来看, 1 月焦企开工率较 12 月基本持平。由于受到降价影响, 焦企出货较为积极, 焦炭库存降库明显。利润方面, 全国平均表观吨焦盈利-98 元/吨; 山西准一级焦平均盈利-100 元/吨, 山东准一级焦平均盈利-89 元/吨, 内蒙二级焦平均盈利-123 元/吨, 河北准一级焦平均盈利-45 元/吨。多数企业仍处于小幅亏损状态。

产能置换方面, 根据 MySteel 数据显示, 2023 年已淘汰焦化产能 220 万吨, 新增 480 万吨, 净新增 265 万吨; 预计 2023 年淘汰焦化产能 4260 万吨, 新增 5050 万吨, 净新增 790 万吨。2022 年已淘汰焦化产能 1731 万吨, 新增 4280 万吨, 净新增 2549 万吨。从表观数字来看, 焦炭产能或出现过剩。但受限于下游钢材需求增幅有限, 焦化厂依然维持不同幅度限产, 目前供需基本平衡。

需求方面, 1 月属于钢厂传统淡季, 铁水产量整体偏低。从钢厂开工率来看, 247 家钢厂高炉开工率 76.69%, 环比上周增加 0.72%, 较去年同期增加 1.83%; 高炉炼铁产能利用率 84.15%, 环比增加 1.05%, 同比增加 2.64%; 钢厂盈利率 32.47%, 环比增加 5.20%, 同比下降 50.65%; 日均铁水产量 226.57 万吨, 环比增加 2.83 万吨, 同比增加 7.22 万吨。节后进入 2 月, 春季基建投资等逐步提上日程, 钢材需求有望环比走升进而带动焦炭消费。

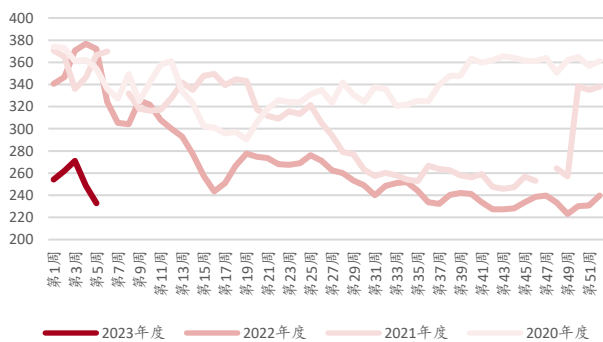
库存方面, 截止 1 月 28 日焦炭总库存 (247 钢厂+全样本独立焦企+4 大港口) 为 960.96 万吨, 月环比增加 60.2 万吨, 同比减少 101.02 万吨, 节前备库较往年同期较低。从库存结构来看, 全样本独立焦企焦炭库存 139.3 万吨, 环比增加 60.85 万吨, 同比增加 22.1 万吨; 247 家钢厂库存 639.76 万吨, 环比增加 33.65 万吨, 同比减少 107.04 万吨; 四大港口焦炭库存 181.3 万吨,



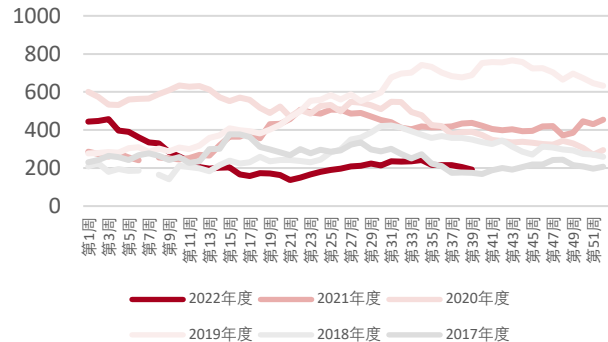
环比减少 34.3 万吨，同比减少 16 万吨。

综合来看，强预期与弱现实仍是未来焦炭价格博弈的主要矛盾点。不过考虑到 12 月以来政策的扶持叠加消费预期的修复，市场情仍未维持在较高水位。从目前阶段来看，短期价格仍将在预期与现实之间反复摆动。钢厂与焦化厂的博弈持续，焦化利润，钢厂利润以及下游钢材销售仍将是决定后续旺季的关键指标。

图表 5：钢厂焦化厂焦煤库存（万吨）

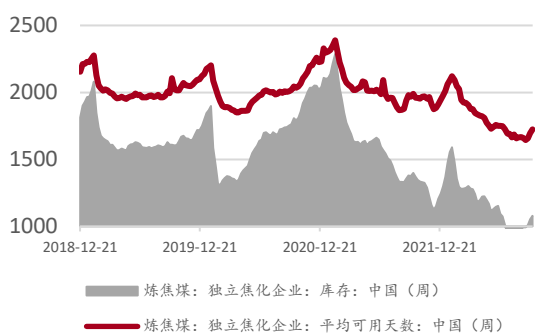


图表 6：港口炼焦煤库存（万吨）

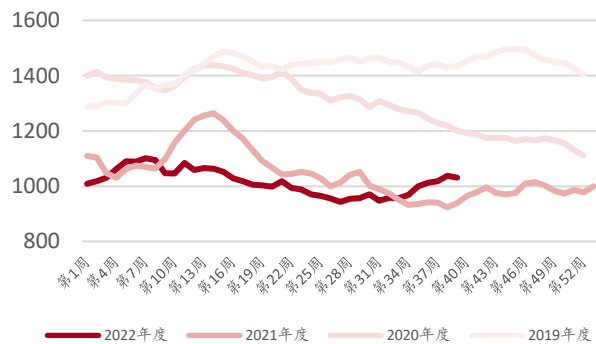


资料来源：WIND，中银期货

图表 7：独立焦化厂可用天数/库存

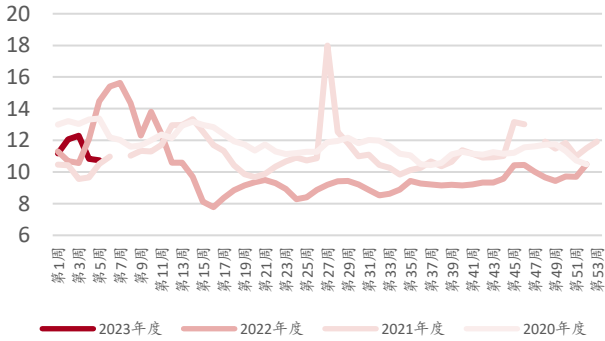


图表 8：全样本炼焦煤库存（万吨）

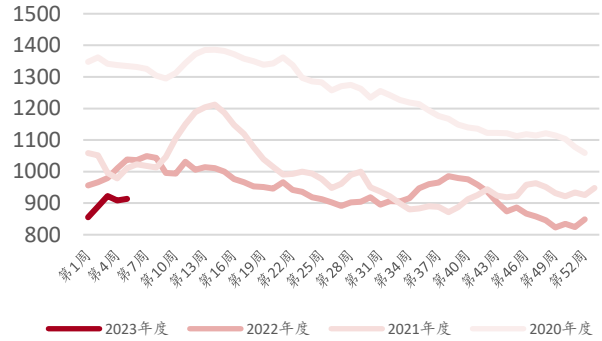


资料来源：钢联数据，中银期货

图表 9：钢厂焦炭库存（万吨）

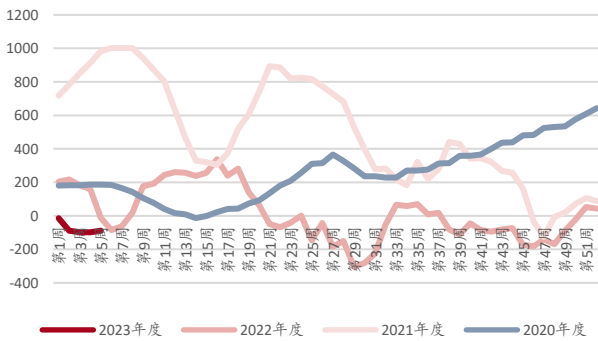


图表 10：独立焦化厂焦炭库存（万吨）

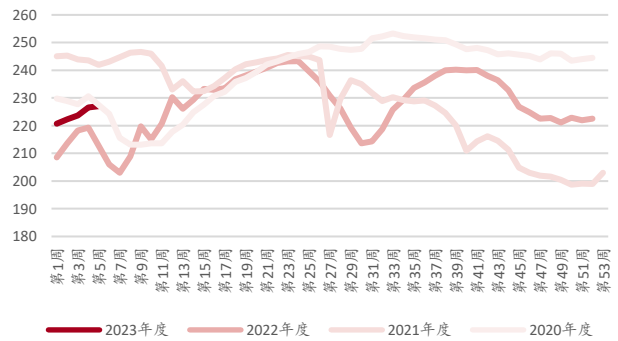


资料来源：钢联数据，中银期货

图表 11：独立焦化厂吨焦利润（元/吨）

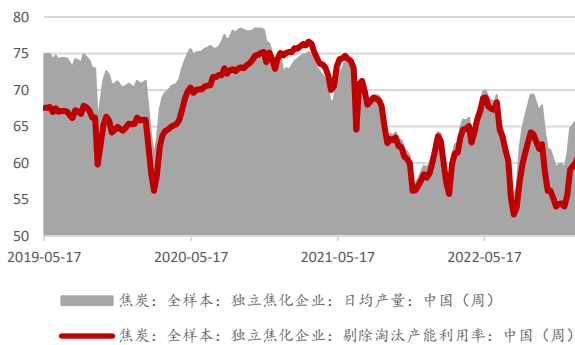


图表 12：钢厂日均铁水产量（万吨/天）

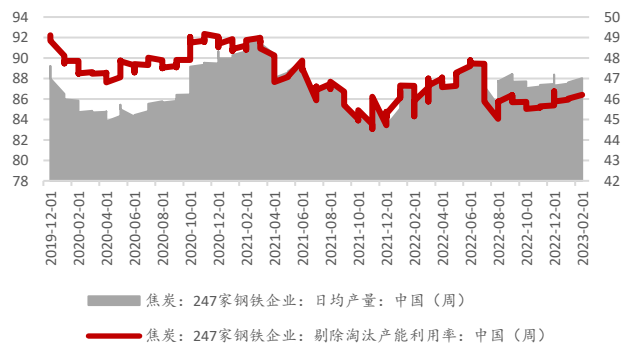


资料来源：钢联数据，中银期货

图表 13：独立焦化厂日均产量（万吨）



图表 14：钢厂焦化厂日均产量（万吨）



资料来源：钢联数据，中银期货

### 3. 行情前瞻

钢材:

钢厂小幅限产, 终端需求有所改善但低于市场预期, 钢材合计库存降幅收窄, 钢厂库存上升。节后多地疫情爆发影响现货销售并打压市场信心, 钢价回调。另外冬季来临, 北材南下会使得现货市场进一步承压。整体来看, 下游企业可能年前赶工导致钢材需求尚好, 但今年冬储预期清淡, 整体需求低于市场预期。与此同时疫情多地散点爆发, 市场信心受到打压, 钢价震荡下跌。

铁矿石:

钢材下游消费低于市场预期叠加多地疫情散点爆发, 市场信心缺失, 钢材贸易商库存跌幅放慢且钢厂库存上升, 钢价下跌。与此同时, 钢厂对矿石的采购不旺导致港口铁矿库存止跌上升, 强势美元使得黑色金属加速下跌。

焦煤焦炭:

节后焦煤焦炭持续推进复工复产, 焦煤供应逐步趋于宽松, 中枢价格小幅下移。焦炭短期利润承压, 需求伴随进入二月预计向好。低库存支撑焦炭价格窄幅震荡。

### 4. 策略建议

钢材铁矿石:

市场偏空, 可逢高短空钢矿; 同时由于钢厂盈利恶化有部分钢厂减产检修增加, 原料跌幅大于成材, 可考虑逢低做多“钢/矿”比。

焦煤焦炭:

焦煤供应趋于宽松, 价格支撑转弱, 建议逢高做空。

## 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的客观与公正，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