

# 主动及被动减产下，库存有望持续去化

## 研究院 黑色建材组

### 研究员

王海涛

✉ wanghaitao@htfc.com

从业资格号: F3057899

投资咨询号: Z0016256

### 联系人

王英武

☎ 010-64405663

✉ wangyingwu@htfc.com

从业资格号: F3054463

申永刚

✉ shenyonggang@htfc.com

从业资格号: F3063990

投资咨询号: Z0016576

彭鑫

✉ pengxin@htfc.com

从业资格号: F3066607

邝志鹏

✉ kuangzhipeng@htfc.com

从业资格号: F3056360

投资咨询号: Z0016171

余彩云

✉ yucaiyun@htfc.com

从业资格号: F03096767

### 投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

## 钢材：主动及被动减产下，库存有望持续去化

### 逻辑与观点:

昨日螺纹 2210 合约缩量减仓下行收于 4168 元/吨，跌 147 元/吨，上海中天报 4230 元/吨，跌 80 元/吨。热卷 2210 合约放量增仓下行收于 4186 元/吨，跌 164 元/吨，上海本钢报 4220 元/吨，跌 130 元/吨。昨日全国建材成交 13.30 万吨，成交持续低迷。

昨日钢银全国城市库存 1264.82 万吨，周环比下跌 2.08%。东莞部分区域放开限购政策，其余部分有政策支持的城市商品房成交数据亮眼，带动 30 城数据大幅走高。电炉钢供应以及废钢价格均降至去年压产最低水平。日钢控股齐林博山钢铁 51% 股权。

整体来看，钢材供应明显回落，压产政策落地前，产量下降主要由电炉钢主动降低开工率贡献。短期市场情绪偏低，即使低价也无法刺激需求的成交放量。由于产量的下降幅度大于需求，库存开始淡季逆季节性去库。当前欧美 PMI 下滑明显，经济不容乐观，恐拖累国内经济修复，尽管经济在边际好转，但强度和持续性不及预期犹待观察。钢厂长流程已亏损半个月，短流程已亏损三个半月，钢厂利润小幅低位震荡，随着钢铁行业的持续兼并重组，以及压产政策的逐步落地，钢厂对原料的议价能力持续增强，维持看扩钢厂利润的观点不变。

### 策略:

单边：中性偏多

跨期：无

跨品种：多钢厂利润

期现：无

期权：无

### 关注及风险点:

压产政策的落地情况、国内经济及地产情况、外围市场影响等。

## 铁矿：需求承压，铁矿领跌黑色商品

### 逻辑和观点:

昨日铁矿主力合约 2209 领跌黑色商品，盘面收于 719.5 元/吨，跌幅 5.82%。现货方

面，进口铁矿港口现货全天价格下跌 10-46 元/吨。青岛港 PB 粉 779 跌 30，超特粉 673 跌 22。昨日钢联数据显示：新口径全球发运 3185 万吨，周度环比减少 149 万吨，澳洲发运 1870 万吨，周度环比减少 210 万吨，巴西发运 792 万吨，周度环比增加 11 万吨，非主流发运 524 万吨，周度环比增加 51 万吨。本周 45 港到港量为 2226 万吨，周度环比涨幅 2.3%。昨日主港铁矿累计成交 53.5 万吨，环比下降 37.9%。

供给方面，本周铁矿全球发运量有所下降。需求方面，上周日均铁水量环比下降。库存方面，上周到港量增加，疏港量下降，港口库存出现累库。

整体来看，短期疫情仍是很大的干扰因素。铁矿自身供需基本面良好，但国内压产政策渐渐明晰，叠加短期钢厂利润大幅压缩，均将制约铁矿石消费。后期铁矿更多为节奏性行情，近端的低库存去库与远端的库存累积之间的博弈。

策略：

单边：中性

跨期：无

跨品种：做多钢厂利润

期现：无

期权：无

关注及风险点：重点关注政策对市场的干预，疫情发展，俄乌局势，海运费上涨风险等。

## 双焦：供需格局改善，双焦承压下行

逻辑和观点：

焦炭方面：昨日焦炭主力合约 2209 价格再度回落，最终收于 2925 元/吨，跌幅为 3.81%；供应方面，焦企多数开工正常，钢厂存在控制到货情况，焦炭厂内库存稍有累积；需求方面，钢厂开工较为稳定，钢厂利润有所修复，部分低库存钢厂仍存在补库需求，采购尚可；港口方面，港口焦炭现货弱稳运行，市场交投氛围较冷清，两港库存无较大变化，现港口准一级冶金焦主流现汇出库价 2980-3050 元/吨。

焦煤方面：昨日焦煤主力合约 2209 价格震荡下行，最终收于 2207.5 元/吨，跌幅为 4.31%；现货方面，焦煤现货稳中趋弱运行，个别煤矿有检修、限产情况，供应有所收紧，近期货线上竞拍情况较好，无流拍；需求方面，部分库存较低的焦钢企业开始适量采购，但市场看降预期仍存，对原料采购相对谨慎；进口蒙煤方面，口岸通过车辆持续上升，近几

日日通关均稳定在 500 车左右，受国内煤价下跌影响，市场观望情绪较浓。

综合来看，压产背景下，煤焦供需格局改善。国内压产政策渐渐明晰，市场情绪担忧，无论是主动减产还是被动减产，这都对原料双焦的需求形成较大的压制，后期双焦供需将逐步由偏紧向宽松转变。因此，我们对于双焦维持中性观点。

策略：

焦炭方面：震荡

焦煤方面：震荡

跨品种：无

期现：无

期权：无

关注及风险点：消费强度是否能回归，双焦双控，宏观经济政策，煤炭进出口政策，工信部门的最新政策动态。

## 动力煤：销售情况转好，港口价格平稳

市场要闻及数据：

期现货方面：产地方面，周末至今，产地销售情况好转，矿上排队车辆增多，随着天气的炎热，终端需求也在不断提升。港口方面，近期下游日耗回升，但是因为保供政策持续，中下游库存较高，终端补库意愿不强。目前港口库存高企，市场拉涨幅度有限。进口煤方面，进口煤价弱势维稳，贸易商观望为主。运价方面，截止到 7 月 4 日，海运煤炭运价指数（OCFI）报于 931.42，环比上涨 22.67 个点。

需求与逻辑：供应端来看，大集团煤矿还是以保长协煤为主，市场煤资源有限，发运成本高企。需求端来看，入夏以来气温逐渐升高，电厂日耗持续增加，但是因为保供政策，中下游库存较高，后续补库需求刚性。整体来看，随着旺季需求兑现，煤价具有较强支撑，回调深度有限。考虑到期货盘面上流动性严重不足，因此我们建议中性观望。

策略：

单边：中性观望

期现：无

期权：无

关注及风险点：政策的强力压制，资金的情绪，港口市场煤重新累库，安检放松，突发

的安全事故，外煤的进口超预期等。

## 玻璃纯碱：高库存压制，玻璃承压运行

### 逻辑和观点：

玻璃方面：昨日玻璃 2209 合约持续走弱，收于 1596 元/吨，下跌 31 元/吨。现货方面，浮法玻璃今日均价 1723 元/吨，环比持平。沙河市场交投平淡，部分企业延续下跌。华东华中各地区产销略有差异，市场价格偏稳运行。华南地区受天气影响，下游采购谨慎为主。整体来看，当前玻璃供应持续高位，库存不断积累，下游需求恢复缓慢，刚需采购为主，产销一般，短期盘面低位震荡灵活对待为宜，后期仍需关注疫情防控常态化之后下游地产数据能否有所好转。

纯碱方面：昨日纯碱主力合约 2209 大幅回落，收于 2712 元/吨，下跌 91 元/吨。现货方面，国内纯碱市场价格以稳为主，部分企业价格有所回落。供应端，青海盐湖、中源化学一期装置结束检修，生产有所恢复，国内纯碱装置开工率 80.89%，企业出货明显。需求端来看，下游浮法玻璃恢复缓慢，刚需采购为主，光伏产线投产节奏超预期，但对高价纯碱有所抵触。整体来看，浮法玻璃高库存压制纯碱价格，光伏投产相对积极，或将对纯碱价格形成一定支撑，短期纯碱维持震荡走势对待，中期重点关注终端需求恢复情况。

### 策略：

玻璃方面：中性

纯碱方面：中性

关注及风险点：地产及宏观经济改善情况、玻璃产线冷修情况、新能源汽车销量、光伏投产等。

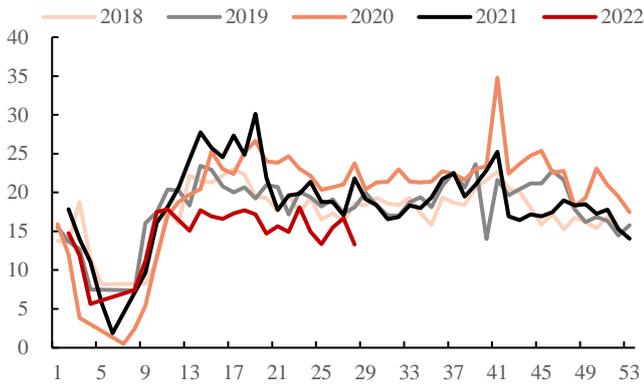
**商品每日价格基差表**

项目	合约	今日 7月4日	昨日 7月1日	上周 6月27日	上月 6月2日	项目	合约	今日 7月4日	昨日 7月1日	上周 6月27日	上月 6月2日
<b>螺纹钢</b>						<b>热轧卷板</b>					
	上海现货	4230	4310	4300	4830		上海现货	4220	4350	4380	4880
	北京现货	4110	4240	4170	4780		天津现货	4140	4260	4310	4780
	广州现货	4500	4600	4550	4930		广州现货	4150	4280	4310	4870
	RB10合约	4168	4265	4274	4788		HC10合约	4186	4311	4339	4879
	RB01合约	4128	4218	4241	4716		HC01合约	4144	4262	4287	4797
	RB05合约	4086	4160	4180	4609		HC05合约	4093	4187	4212	4700
基差:上海	RB10	62	45	26	187	基差:上海	HC10	34	39	41	1
	RB01	102	92	59	114		HC01	76	88	93	83
	RB05	144	279	249	366		HC05	127	163	168	180
基差:北京	RB10	32	65	-14	82	基差:天津	HC10	44	39	61	-9
	RB10 - RB01	40	47	33	72	HC10 - HC01	42	49	52	82	
	RB01 - RB05	42	58	61	107	HC01 - HC05	51	75	75	97	
	唐山普方坯价格	3900	4000	3960	4500	长流程	华北	-102	-60	-16	106
	张家港6-8mm废钢	2870	2890	2870	3260	即期利润	华东	-159	-99	-70	64
	唐山生铁即时成本	2957	3011	3028	3253	江苏生铁即时成本		3072	3128	3133	3378
	全国废钢到货(万吨)	21.2	10.8	12.0	21	长流程 盘面利润	HC10	136	181	133	130
	全国建材成交(万吨)	13.3	13.8	17.3	20.4		HC01	222	257	203	223
长流程 即期利润	华北	-26	27	-51	199		HC05	224	231	188	241
	华东	-69	-49	-55	111	现货	4.93	4.90	4.80	4.49	
长流程 盘面利润	RB10	175	200	140	133	卷矿比	10合约	5.82	5.77	5.60	5.22
	RB01	252	266	216	221		01合约	6.23	6.12	5.91	5.51
	RB05	259	251	210	222	卷焦比	现货	1.43	1.46	1.43	1.44
短流程 即期利润	华东	-229	-181	-168	-133		10合约	1.43	1.43	1.39	1.33
	华南	-61	-54	-39	-91		01合约	1.48	1.48	1.43	1.38
螺矿比	现货	5.09	5.00	4.85	4.58	卷螺差	现货	-10	40	80	50
	10合约	5.79	5.71	5.51	5.12		10合约	18	46	65	91
	01合约	6.21	6.06	5.85	5.42		01合约	16	44	46	81
螺焦比	现货	1.47	1.49	1.45	1.47	<b>焦炭焦煤</b>					
	10合约	1.42	1.42	1.37	1.30	焦炭现货价 格:准一级	日照港	2960	2980	3060	3380
	01合约	1.47	1.46	1.42	1.38		唐山	3200	3200	3200	3200
<b>铁矿石</b>							吕梁	2960	2960	2960	2960
日青京曹四 港最低价	PB粉	779	808	831	988	J09合约		2925	3009	3118	3669
	超特粉	673	695	715	799	J01合约		2800	2885	2997	3475
	卡粉	941	958	1005	1175	J05合约		2736	2853	2939	3340
普氏62%美金指数	110	116	120	144	基差:日照港 现货	J09	288	225	202	-5	
109合约	720	748	775	936		J01	413	349	323	189	
I01合约	665	696	726	871		J05	477	381	381	324	
I05合约	649	676	704	834	J09-J01		125	124	121	194	
基差: PB粉	I09	114	152	150	162	J01-J05		65	32	58	135
	I01	203	204	200	227	焦煤现货价 格:主焦	吕梁低硫	2900	2900	3000	2800
	I05	185	190	187	230		沙河驿蒙5#	2620	2620	2676	2720
I09	155	174	168	100	港口提澳煤		2940	2940	3090	3190	
基差: 超特粉	I01	232	225	218	165	澳洲中挥发硬焦CFR中国		352	353	374	366
	I05	226	223	217	180	JM09合约		2208	2281	2392	2813
	I09	110	166	162	815	JM01合约		2079	2147	2256	2626
基差: 普氏指数	I01	110	218	212	861	JM05合约		1833	1901	1988	2398
	I05	110	238	233	290	期现价差: 沙河驿蒙5#	JM09	413	340	284	-93
	罗伊山	96	100	98	78	JM01	541	473	421	94	
109 - I01	55	52	50	65	JM05	788	719	689	322		
101 - I05	16	21	22	37	期现价差: 港口澳煤港提	JM09	733	660	698	377	
焦矿比	现货	3.46	3.36	3.35	3.11	期现价差: 澳洲中挥发硬焦	JM09	574	501	552	79
	09合约	4.07	4.03	4.02	3.92	JM09 - JM01		129	134	137	187
	01合约	4.21	4.15	4.13	3.99	JM01 - JM05		247	246	268	228
主港铁矿成交(万吨)	54	86	62	95	现货		1.02	1.03	1.02	1.21	
中间价:美元兑人民币	6.71	6.69	6.69	6.71	焦炭/焦煤比	09合约	1.33	1.32	1.30	1.30	
铁矿进口即期利润	-3	-14	-18	-33	01合约		1.35	1.50	1.48	1.39	

玻璃											
玻璃现货	沙河安全	1479	1479	1612	1702	基差	FG09	-117	-137	-33	-78
	武汉长利	1740	1740	1740	1860		FG01	-174	-204	-94	-132
FG09合约		1596	1616	1645	1780	FG05	-225	-251	-138	-148	
FG01合约		1653	1683	1706	1834	FG09-FG01	-57	-67	-61	-54	
FG05合约		1704	1730	1750	1850	FG01-FG05	-51	-47	-44	-16	
纯碱:全国平均价							3050	3050	3050	3020	

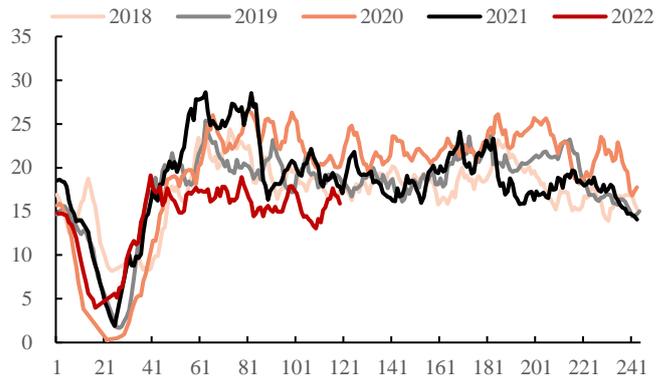
数据来源: Wind Mysteel 富宝资讯 隆众 华泰期货研究院

图 1: 全国建材每日成交(周均) | 单位: 万吨



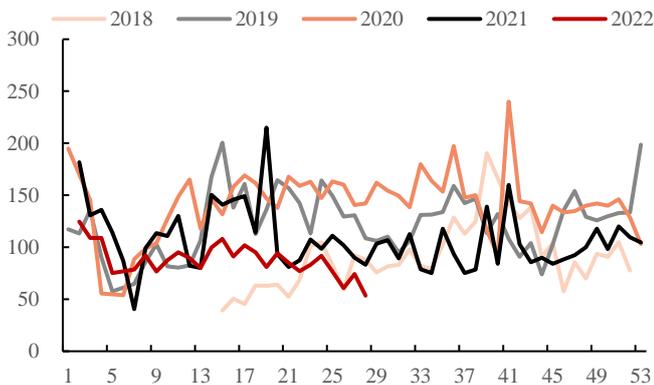
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 全国建材每日成交(5日移均) | 单位: 万吨



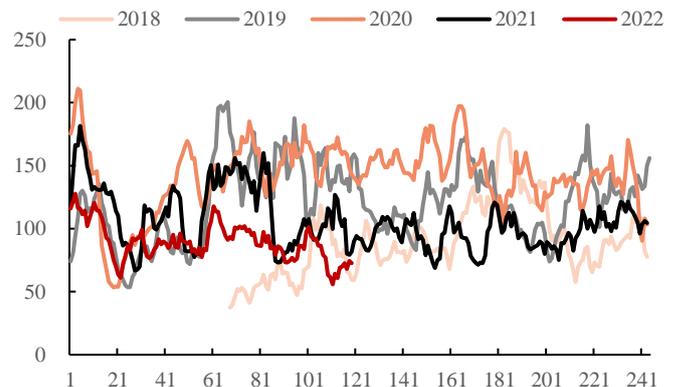
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 主要港口铁矿每日成交(周均) | 单位: 万吨



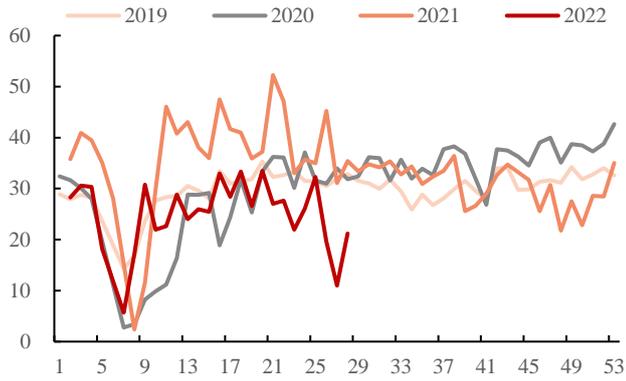
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 主要港口铁矿成交(5日移均) | 单位: 万吨



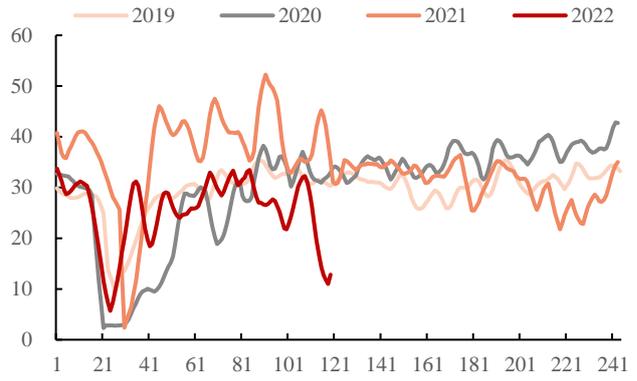
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 全国钢厂废钢每日到货 (周均) | 单位: 万吨



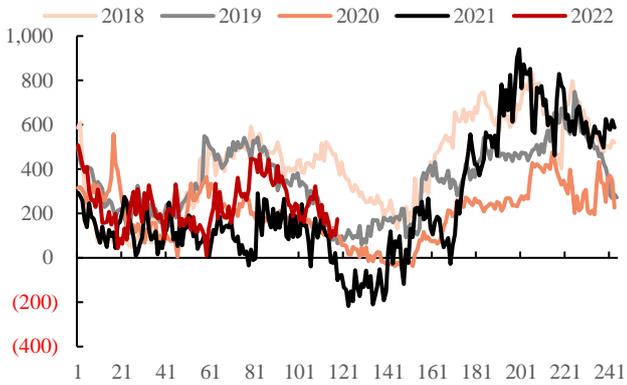
数据来源: 富宝资讯 华泰期货研究院

图 6: 钢厂废钢每日到货 (5 日移均) | 单位: 万吨



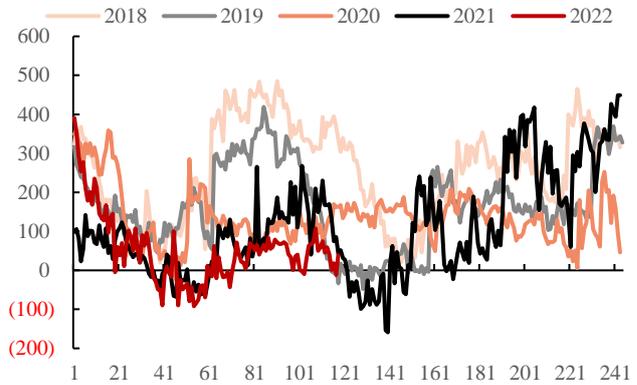
数据来源: 富宝资讯 华泰期货研究院

图 7: 上海螺纹与主力合约基差 | 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 上海热卷与主力合约基差 | 单位: 元/吨



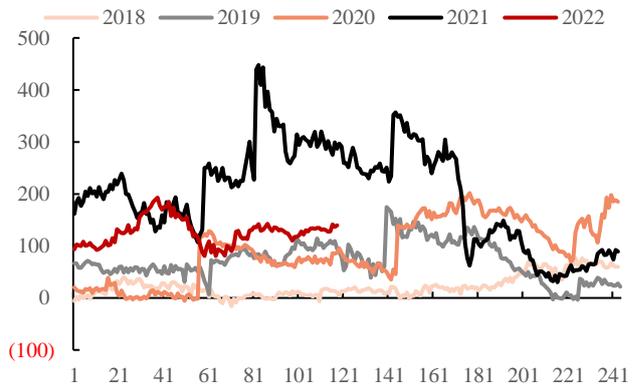
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 青岛港 PB 粉与主力合约基差 | 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 青岛港金布巴与主力合约基差 | 单位: 元/吨



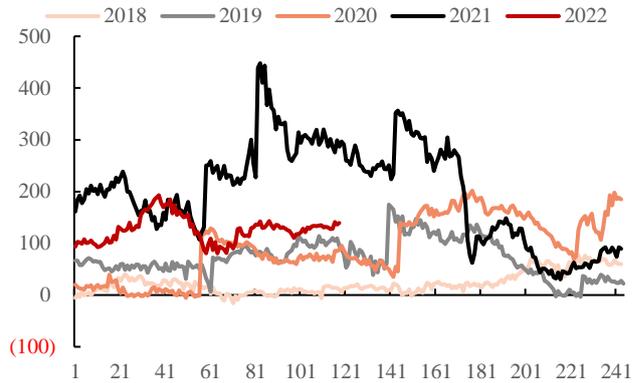
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 青岛港 PB 粉与主力合约基差 | 单位: 元/吨



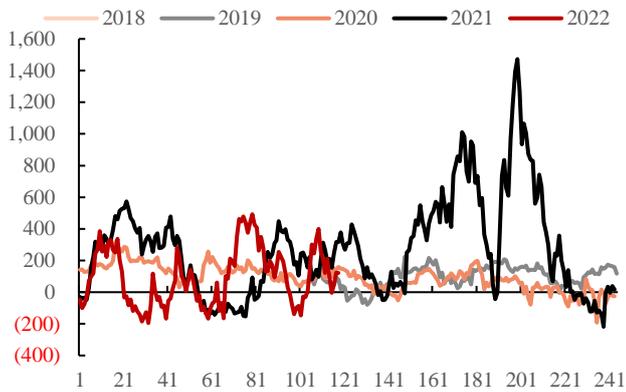
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 青岛港金布巴与主力合约基差 | 单位: 元/吨



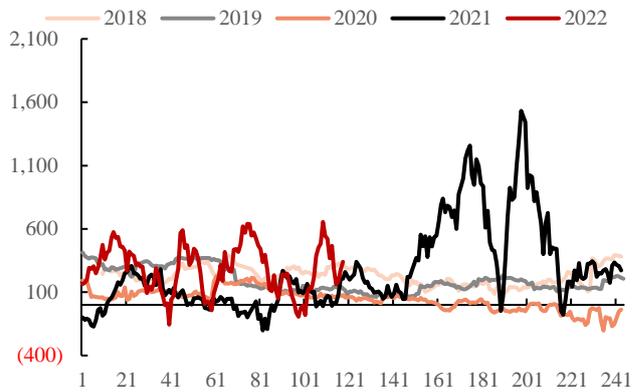
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 日照港准一级焦与主力基差 | 单位: 元/吨



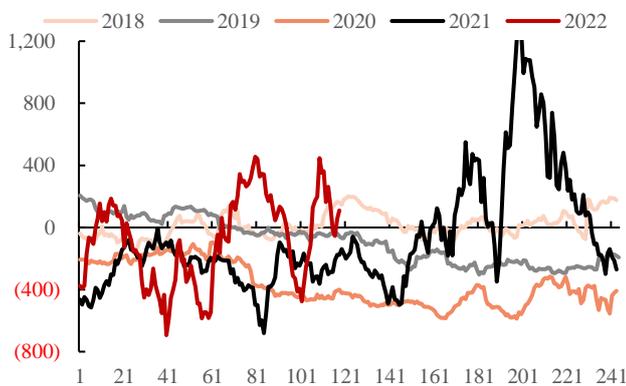
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 沙河驿蒙 5#焦煤与主力基差 | 单位: 元/吨



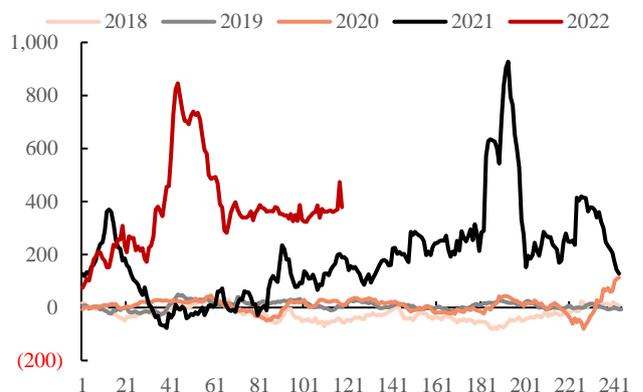
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 澳洲焦煤与主力合约基差 | 单位: 元/吨



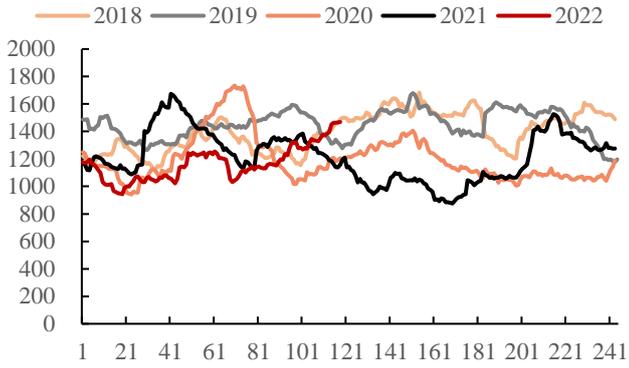
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 动力煤主力合约基差 | 单位: 元/吨



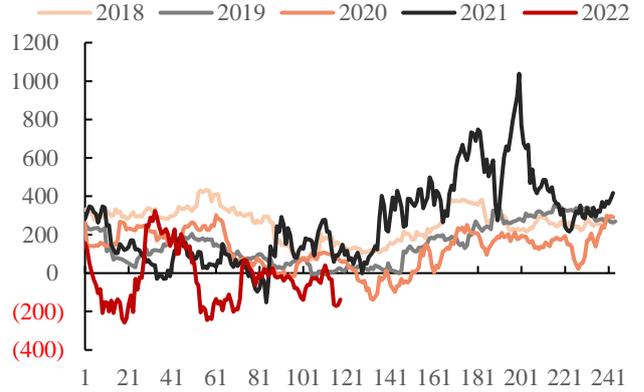
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: 北方四港煤炭库存 | 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: 玻璃主力合约基差 | 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)