



一诺千金 德厚载富

黑色周度策略报告

2023年7月30日

撰写人：黑色事业部策略团队

马琳

从业资格：F0280068

投询资格：Z0012134



李博雅

从业资格：F3039180

投询资格：Z0013722



张源

从业资格：F3036698

投询资格：Z0014713



辅助研究员

刘森

从业资格：F3076147



期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】38号

1、宏观：政策预期强度降温，针对性、延续性更加关键

海外美国如期加息，美联储对后续利率表述偏向中性，仍重点关注核心 PCE 的下降速度。市场已充分交易此次加息，短周期内海外宏观因素趋向平稳，更多关注国内政策为主。

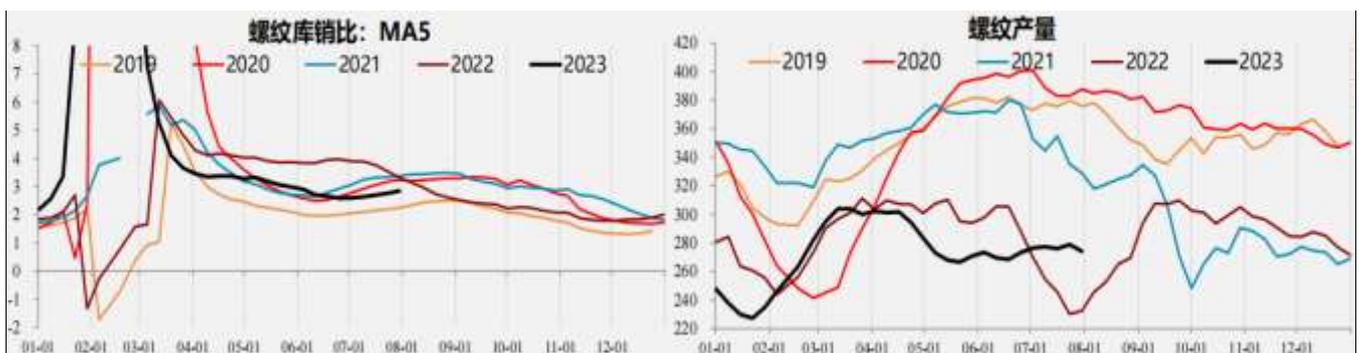
政治局会议精神偏积极，提高居民收入、化解地方债务压力以及房地产因城施策几个重点问题都有提及，短时有利信心的恢复。后期要观察实际落地效果，尤其是近两周能否出台更细节的政策。从整体观察，国家对高质量发展仍为优先项，国家战略定力层面无需怀疑。

国务院促进民营经济发展壮大的一系列措施，针对居民收入和地方化债为方向，或是针对性政策来临的前瞻；另外还有一系列促进消费和超大特大城市改造的政策（严格来说该政策还是延续性政策的重提，还未出台细节，更多以其中代表性城市政策明细为标杆）。

未来两周政策的细节或有落地，市场已部分交易此方向，若无更强刺激力度，则黑色商品关注点转向自身矛盾与估值，重新选择方向。

2、钢材：限产预期已基本交易，淡旺季转换估值矛盾切换

从螺纹产量和库销比观察，若产量继续下滑，则库销比后续将继续下滑，在未来两周淡旺季转换周期下，螺纹估值有望向上修复，带动螺纹盘面上涨。当螺纹上涨给到平电利润后，估值修复到位，考验高价格下的旺季需求为主。



数据来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

从利润水平和检修计划来看，7月-8月中旬前铁水及螺卷产量还会有一定降幅，此短期钢材总量矛盾和螺、卷的单品种矛盾均不突出，也就没有共振向下的条件。



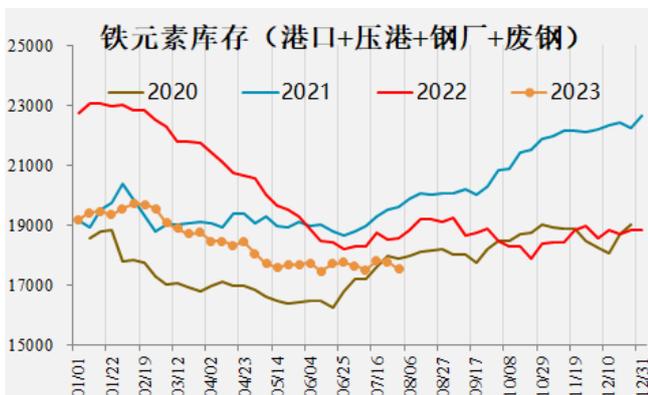
数据来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

从大样本钢材库销比看，总量矛盾并不突出。但若钢材跟随螺纹向上共振，热卷“买单出口利润”近期转入倒挂，导致出口减弱。一旦旺季需求不及预期，总量矛盾叠加估值高位，钢材则易掉头转入下行。

3、原料：海漂平抑铁矿前期发运波动 关注煤焦基差走强投机库存释放

本轮黑色的反弹是由焦煤推动，而焦煤上涨的核心是前期下游积极去库，使得库存偏低，再加上钢厂、焦企集中补货，导致价格大涨。不过本轮补库起于6月中旬前后，目前山西地区部分焦企焦煤库存已经回升至7天左右水平，接近尾声。焦煤基差走强，前期投机库存有离场兑现利润的需求，在铁水降至240附近后，本身供需回归平衡，在贸易商出货下不排除现货后期转弱。

焦炭已上涨3轮，累计200，对应仓单成本2300左右；焦煤累计涨幅250上下，仓单在1600左右。另外，随着国内煤价上涨，澳煤进口利润逐渐显现，近期已有部分澳煤订单签订，预计8月到港，将缓解国内供应压力。



数据来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

矿石方面，当下供需均维持在高位水平，高位卖出海漂的动作增加。废钢淡季供应同环比皆有回升，淡季过后废钢季节性供给预期偏好，对矿石有一定压制作用，后期核心变量在于平控政策何

时、何种方式落地，则铁矿估值面临重构。

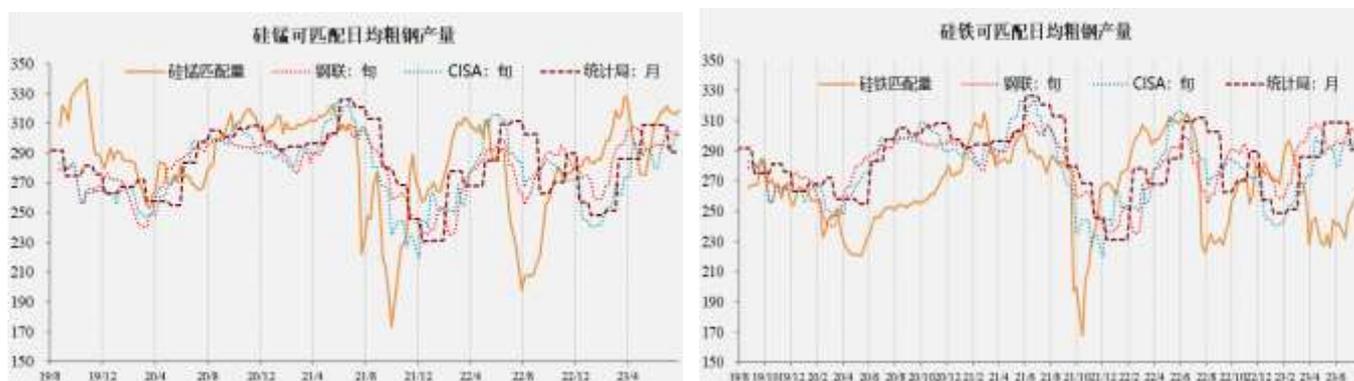
实际上平控政策出台的一致性预期基本形成，虽大部分并未有文件出台，但盘面已快速交易产量平控，原料在短期向下调整后大概率跟随成材强弱波动为主。

汇总发运分析 (万吨)	全球	澳大利亚	巴西	非澳巴
本周发运	3331.71	1834.36	814.24	695.69
环比变化	355.45	195.95	39.96	119.54
最近四周发运平均	2994.95	1704.20	734.65	556.11
去年最近四周发运平均	2860.78	1718.20	699.37	443.22
近四周同比变化	4.69%	-0.81%	5.04%	25.47%
去年接下来四周发运平均	2896.94	1671.20	715.21	510.53
近四周环比变化	1.26%	-2.74%	2.27%	15.19%
去年最高点	3442.29	1999.96	949.22	718.28

8月初淡旺季转换下，铁水产量大概率维持 240 附近，8月中旬若市场转弱则铁水有跟随下降的概率。因此短期原料端还是供需平衡状态，进入 8月中旬后再观察供应过剩程度。

4、双硅：估值修复 矛盾犹存

原料方面，化工焦 1720 元/吨，环比持平，现内蒙产区即期出厂利润约 300-350 元/吨，宁夏产区即期利润约 100-150 元/吨左右利润。硅锰产量本周重回年内高点，产量动态去看依然偏高，短期跟随双焦成本上移，此次上涨驱动另一原因是期现商前期收货多且价格低流动性被锁，以及钢厂前期招标周期过短（一月一招部分改成一旬一招），在价格上移后短周期补库。6-7月集中交付国储 10 万吨，8月若无快速减产则累库将偏明显。近两日回调后，在新一轮钢招刺激下，短期处于震荡偏强趋势，中期仍偏空配为主。



数据来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

硅铁现货氛围仍偏弱，粗钢处于偏稳状态，但有下滑的预期，镁厂缺乏需求支撑，出口则维持常态，硅铁厂仍存出货难的压力。当下虽然静态供需已有缺口，但硅铁复产中产量上移，八月

初仍有复产计划，预计8月下旬供需转向平衡。交割库高库存下市场流动性宽松，该结构仍需时间改善。原料端，块煤及其下游价格上涨后持观望态度，兰炭在近期块煤有一定松动下，有一定复产计划，后续继续跟随块煤波动为主。在即期成本暂无明显向上空间下，盘面合约反弹至7250之后套保盘开始入场，前期检修和停炉企业仍有继续复产的概率。各合约7200附近及以上建议空配为主。

5、总结与策略：

宏观层面利好基本交易过半，产业矛盾暂时不强，全产业链低库存状态在淡季仍得以维持，因此海外补库分流了国内钢材压力，成材估值中性，螺纹产量偏低，估值修复上移下价格呈现震荡偏强的格局。

8月仍要注意，如政策兑现不佳，情绪降温，若成材维持高位估值出现压力，则宏观+产业的边际转弱会带来价格的震荡回落，向下的空间或取决于铁水减产的幅度。

品种合约	方向	评级	入场点位	止盈条件	止损条件	入场驱动
09-01 焦煤反套	做空	☆☆☆	100附近	20左右	150以上	焦煤下游补库结束，供给扰动趋弱，铁水回落。
硅铁10	做空	☆☆☆	7100附近	6750	7250	硅铁加速复产，仓单压力短期难以解决，兰炭有转弱趋势。

6、近一月已执行策略及回顾：

- 1) 空硅铁：7.27入场，7.28止盈一半，剩余持有。
- 2) 多热卷利润：7.27入场，暂时持有。
- 3) 多铁矿：7.19入场，7.27止盈离场。
- 4) 多焦化利润：6.19入场，波段操作。
- 5) 多螺纹：6.19入场，7.27止盈离场。

免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。