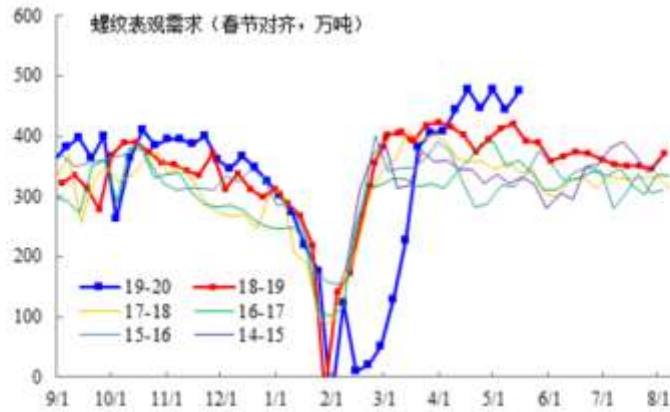


黑色周报

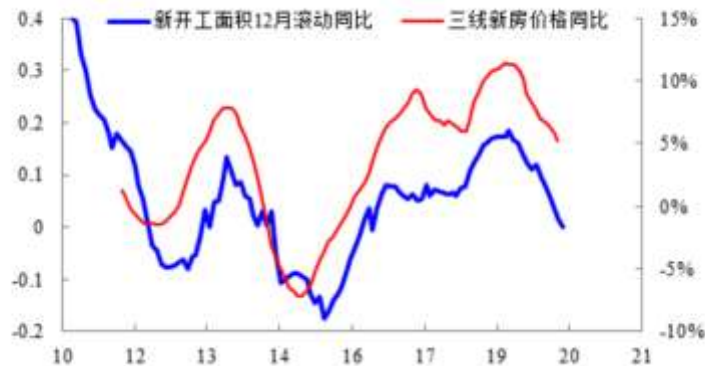
螺纹

核心观点

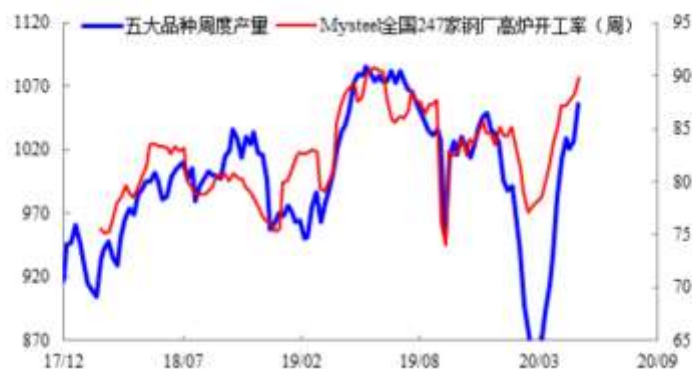
当下螺纹显示出了供需双强的特征，过去一周的价格表现则是接近横盘，但考虑到原料明显上涨，成材的表现则是相对偏弱的。市场还是在担心需求的持续性已经供给放量的问题。即6-8月份，按照正常的季节性，需求会回落，而供给如果增到380万吨以上，那么去库的速度会明显放缓，甚至累库。在高库存下的累库，对价格还是有杀伤力的。这种担忧，合情合理，所以虽然目前盘面仍然是多头占优，但也没有向铁矿一样往上拉。多头继续往上打，需要更强的理由，15日公布的地产数据，本可以成为一个理由，但实际数据只能说是中性，地产销售和新开工面积略微负增长，基本符合市场预期。所以要打破目前多空对峙的格局，需要新的触发因素。原料的拉涨可以算一个重要因素。就钢材本身而言，从胜率和赔率的角度看，如果供给没有瓶颈，需求高位放缓，那么符合市场多数人的预期，价格不一定会跌，但如果供给有瓶颈，需求高位维持，则价格仍然具有向上弹性，所以整体而言，多头的性价比略高一些。



当下的螺纹需求取决于存量施工面积上的施工强度。12月累计的地产新开工面积截止到4月是0.1%，而跟5月螺纹需求相关的，是2月份之前的新开工，12月累计同比为3.9%，考虑到在存量施工面积上施工强度的变化（一半的工地每天增加一个小时的工作量，差不多有5%的增量），则地产的需求增长同比增长9%-10%左右。去年全年基建投资累计同比3.8%，今年若同样进行赶工，则基建对建材的需求增速也大约在9%-10%。去年同期5月中旬到6月中旬，周均表需为394万吨，同比增长9-10%，周均为430万吨。鉴于目前产量上升的速度，至少在6月中旬之前，库存仍然去化。



供应方面，当前247家钢厂高炉开工率与去年的峰值相差不到一个百分点，进一步上升的空间极为有限。而如果通过增加高品矿和废钢的用量来提升产量，则会抬升原料的价格。对成材也会形成支撑。不过的确，考虑到新开工的增速方向仍然向下，上半年补完施工，下半年可施工面积和施工强度可能都有所下降，而供给只要价格不跌，或没有环保限产，是不太会下来的，那么会形成新的价格压力，但那应该是6月中下旬之后主导市场的逻辑了。这期间，我们需要随时观察即期的需求强度，只要没有明确下降，则逻辑不会轻易切换。

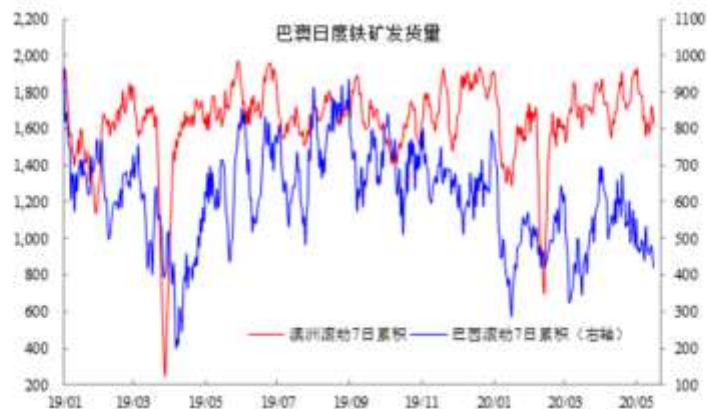


铁矿

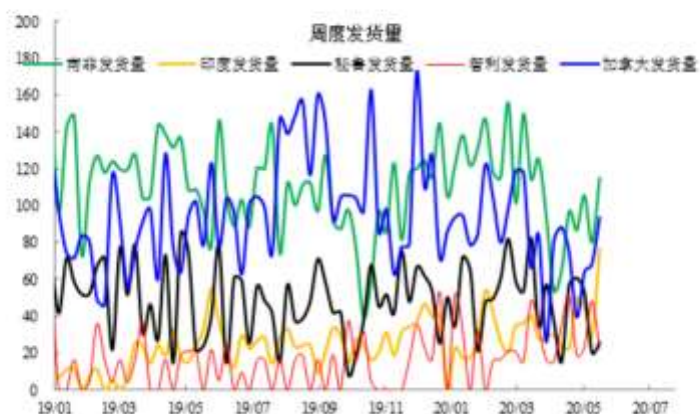
核心观点

过去两周巴西的日均发货量在68万吨左右的水平，相比四月中旬一路下降。上周巴西去年矿难矿区的经营许可证因为在操作过程中不遵守隔离规则被当地政府吊销，尾矿坝相关修缮工作中断。由于这类修复工程需要三到五年的时间，因此本次中断并未对短期发货产生影响。不过巴西发运持续偏低，将会留给未来两个季度Vale完成年度目标非常大的工作量。

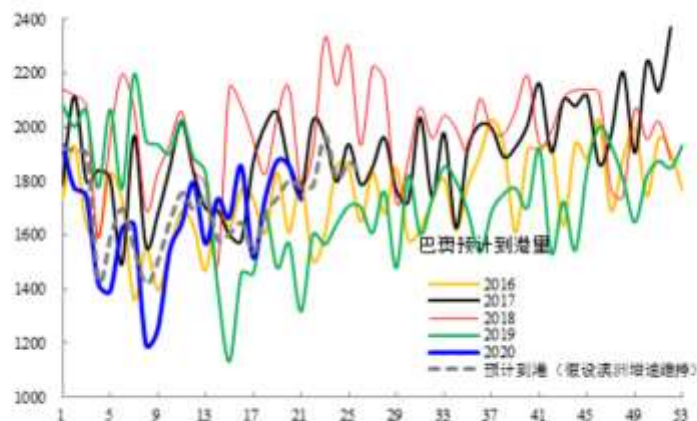
澳洲发货环比略有恢复，相比前几周发运高的水平还是小幅下降的。



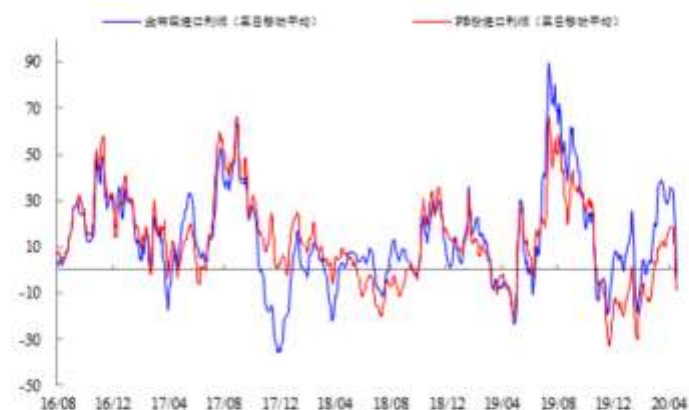
非巴澳方面，南非发运上周恢复到115万吨，回到疫情前发运区间的下沿，逐渐在恢复正常；马来发运预计下周开始恢复。



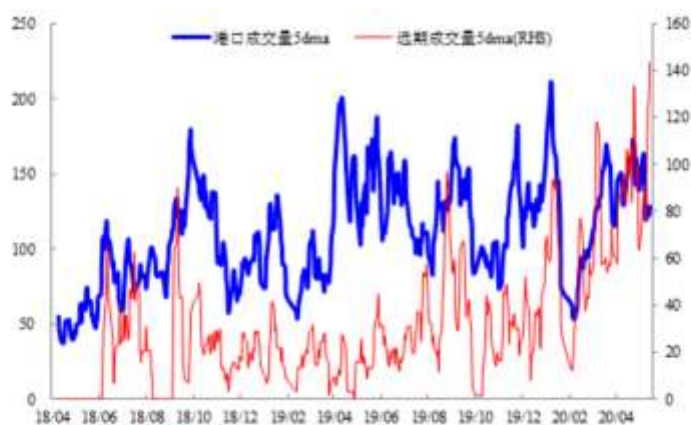
根据船期推算，下期26港到港量数据环比会小幅回升，下周实际到港量对应到上周澳巴低发运，预计下降，非主流矿到港量预计要到6月中旬开始恢复正常。



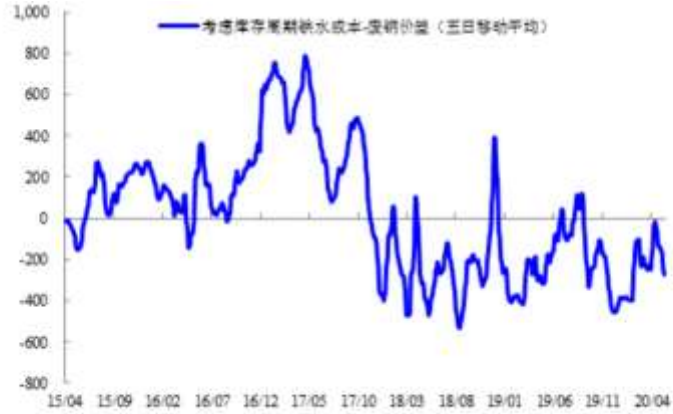
最近港口现货价格上涨幅度有限，进口利润回到倒挂状态，价格在交易外需企稳，前期因国内价格高吸引来的转口量目前在陆续抵达，不过随着进口利润的倒挂，大约一个半月后的到港预期需要相应下调。



港口现货投机度有限，且前期高速抢运现象透支了部分需求，港口成交量回落到120万吨左右的水平，由于美金货相对便宜，远期美金市场成交大幅放量。



铁水成本和废钢的性价比还在修复过程中，目前铁矿性价比优于废钢。



由于下游钢材平衡表健康，钢材长流程生产利润继续走扩，还有增产空间，铁矿需求预计稳中走强。

最后，基差方面，由于最便宜的交割品，61%的金布巴港口库存有限，09合约前的几个合约都存在多头逼仓现象，仓单标的转移至麦克粉，不过09合约开始执行新规，相比前几个合约，仓单价格大约便宜20元，目前在715元，在交易贴水修复时需要注意这个问题。

综合来看，发运偏低，进口利润转向倒挂，而需求稳中偏强，预计矿价偏强运行。



上游库存累积是一个不太妙的信号，尽管现货已开始二轮提涨，并且落地概率较大，但库存方向的边际变化说明先前的担忧不无道理，当前焦炭供需边际在焦化利润不断扩张的刺激下，高需求开始跟不上高供应。

不过鉴于供应端存在不确定性，如果山东开始执行限产政策，焦炭产量将边际去化，而需求短期下滑压力不大，且现货环节情绪乐观，建议观望后续政策的落地和实施。

焦煤端本周煤矿库存延续累积状态，不过随着下游焦炭涨价，以及月初山西焦煤再次下调长协价，个别煤种销售略有好转。



近期焦煤建议关注进口端的情况，地缘政治是否会对国内进口澳煤量产生影响，暂时维持区间操作思路，中长期偏多对待。