



2022年黑色商品年度报告 终端进入下行周期，行情向下寻求新平衡

钱龙 从业资格证号：F3077614 投资咨询资格证号：Z0017608

目录

C O N T E N T S

 **金石期货**
JINSHI FUTURES

1

2022年行情回顾

2

宏观层面分析

3

地产与基建

4

螺纹钢供需分析

5

铁矿石供需分析

一、2022年行情回顾

2022年黑色商品市场行情回顾



2022年黑色商品市场行情回顾

回看2022年全年，黑色市场受疫情恶化以及国内外经济衰退的影响，整体市场陷入一个熊市状态。中间虽有因为预期转变而形成的反弹，但最终都会因为预期被证伪而出现又一波的下跌探底，全年的需求形式也保持同期的相对低位。下面首先来回顾一下2022年的黑色市场行情。

1—3月：钢材低库存，政策稳增长，黑色商品震荡上行。供给端来看，年初由于采暖季限产以及春节影响，这段时间是传统的供应低点。而今年又增加一个冬奥会限产因素，同时节后钢材库存积累幅度较低，加剧了供应紧张的预期。而从需求端来看，虽然当时现实需求弱，但两会提出GDP增速5.5%的目标，同时地产行业政策放松的迹象在年初已经开始显现，因此预期因素较强，黑色盘面延续了21年年底的行情，处于震荡上行的态势。

4—5月：疫情蔓延，需求预期证伪，盘面开始回落。上海以及周边城市疫情形式逐渐恶化，最终从4月初开始全面封城，而其他超大型城市也出现疫情蔓延的迹象，最终导致经济形式显著下行。而国债市场上中美利差持续收窄，人民币对美元出现贬值，限制了货币政策发挥空间。同时国内地产数据持续下行，4、5月份的数据相较往年同期而言大幅恶化，一季度需求旺盛的预期被打破，库存也累积到历史高位。盘面开始震荡回落。

6—7月：美联储正式启动加息周期，国内烂尾楼断供事件发酵，盘面加速回落。6月美国CPI大幅超出预期，美联储加息75BP，官员表述转鹰派，全球风险资产开始衰退潮。而从国内形式来看，在地产数据的持续恶化后，地产企业普遍面临资金不足，无法维持在建项目现金流的问题，最终导致烂尾楼现象高频出现，而烂尾楼业主开始停止还贷，引发系统性的流动性担忧。对黑色行业而言，一方面情绪大幅回落，另一方面由于需求依然维持弱势，同时库存高位导致利润恶化，盘面开始出现炉料带领钢材下跌的行情。

7月下旬—10月：保交楼政策出台，地产政策持续放松。金九银十旺季来临，盘面出现反弹。7月中下旬开始，保交楼政策被写入政治局文件，市场对保交楼产生的需求增长预期升温。而钢材库存方面经历6、7月的钢厂减产大幅去库后，库存已经来到低位，钢厂利润修复，进入复产周期，正反馈逻辑带动盘面反弹。

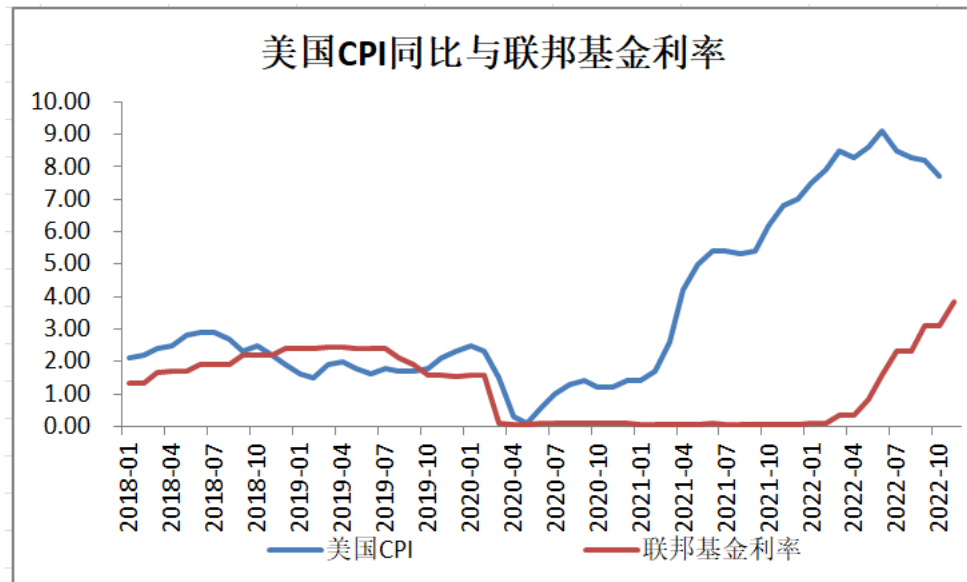
10月—11月上旬：疫情全国发散，金九银十旺季不旺，预期再度证伪，盘面大幅下挫。国庆期间全国人员流动量增大，疫情再度出现多点发散，不同地区也出现防疫加码和静默管理。在此影响下市场开始再度担忧疫情对经济造成的负面影响。而钢材市场来看，金九银十需求没有出现显著增长，呈现旺季不旺格局，钢厂利润继续恶化出现减产预期，乐观预期被打破叠加负反馈逻辑造成黑色市场再度下跌。

11月上旬—现在：防疫政策优化，地产扶持政策持续出台，美联储加息节奏放缓，盘面估值修复。近3年来中国经济受疫情扰动极大，在12月的政治局会议中防疫政策发生了极大的转变，这也是今年最大的利好。另外央行还发布金融支持房地产“16条”政策，改善地产企业融资情况。国外方面美国CPI环比回落超出预期，市场对12月加息节奏放缓持有乐观态度，国内外资本市场情绪军有所修复。利好推动下黑色商品盘面出现修复性反弹。

进入2023年，我们认为地产销售磨底依然在继续，建筑用钢在中短期内依旧难以恢复，靠地产周期推动经济周期的逻辑将会难以延续，因此我们认为黑色市场将会进入一种向下寻底的新常态。下面我们将从宏观、行业、供需三方面对黑色市场进行展望。

二、宏观层面

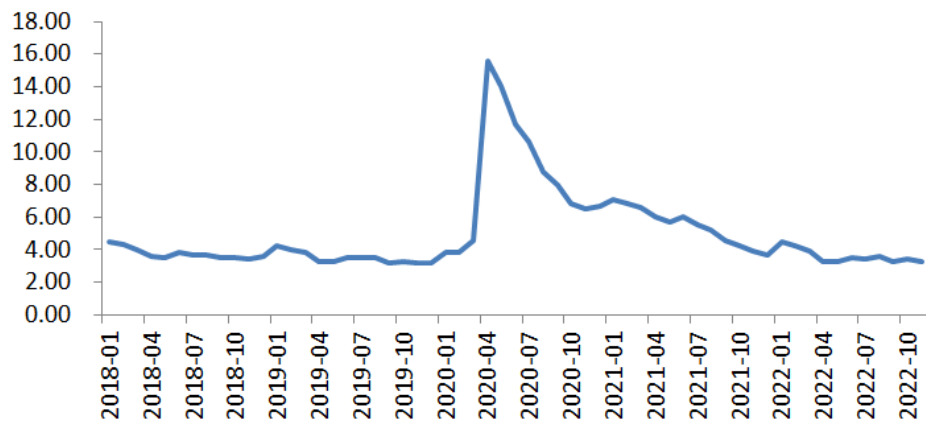
国际经济：美国疫情后持续面临高通胀，利用加息遏制通胀问题



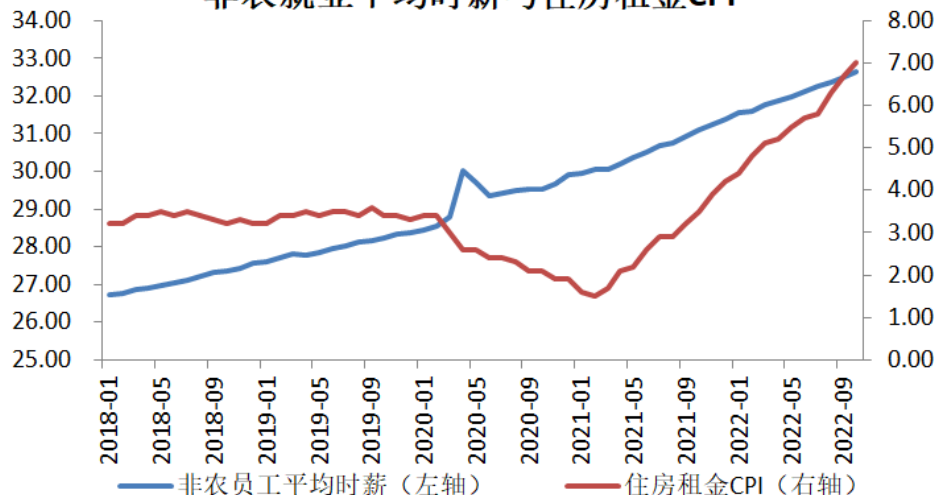
美国通胀数据自2020年疫情发生之后一路上行，主因美国政府在2020年对受疫情影响的居民和企业实行高额补贴，造成美元泛滥最终导致全面通胀。2022年6月，出于对持续性高通胀的担忧，美国政府开始实行一系列加息以及货币紧缩政策，造成美债收益率大幅上行，美股、大宗商品承压下跌，对全球资本市场都造成负面影响。

国际经济：劳动力市场保持过热，住房租金上涨扩大

美国非农失业率



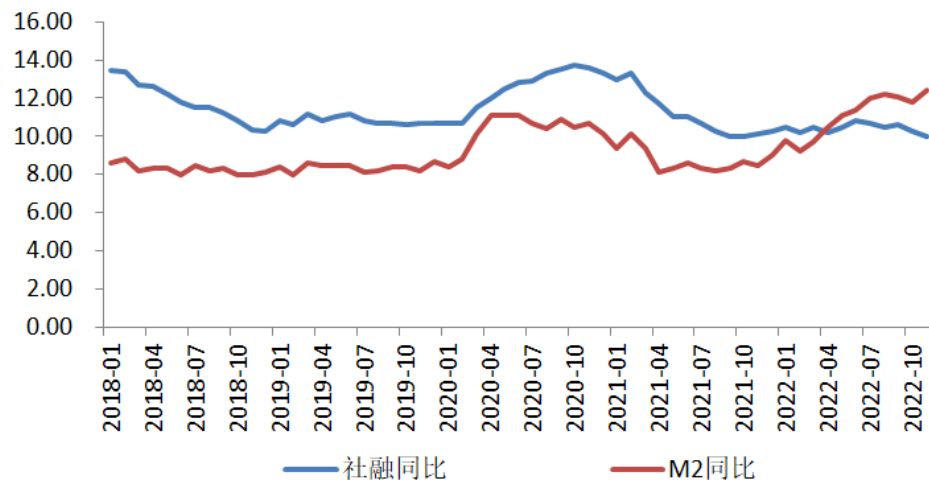
非农就业平均时薪与住房租金CPI



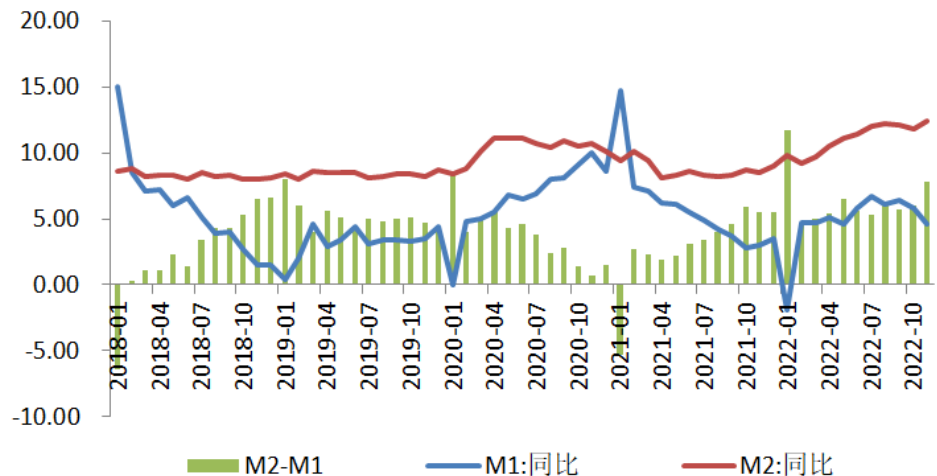
2022年美国通胀有两大推动力，一是劳动力供应紧张导致工资持续上涨，二是租金上涨较快推升核心CPI。目前来看在采取一系列加息政策后这2大问题依旧难以缓解。虽然在12月议息会议中美联储放缓了加息步伐，但高利率很有可能保持一段较长的时间，短期很难看见货币政策出现逆转。

国内经济：货币政策传导不畅，M1与M2增速背离

社融与M2增速



M1、M2增速与剪刀差

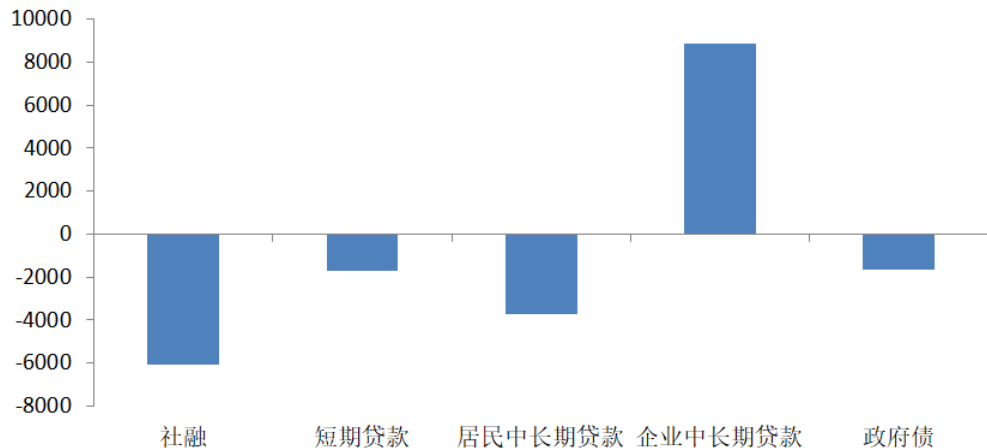


2022年央行持续实行货币宽松政策，受此影响今年M2出现高增长态势。但货币从央行向下游经济体传导的阻力较大，社融数据自4月份以后一路下行，11月社融增速降到了全年最低点，呈现宽货币紧信用态势。同时M1与M2增速出现背离，剪刀差开口扩大，说明市场投资热度正在衰退。

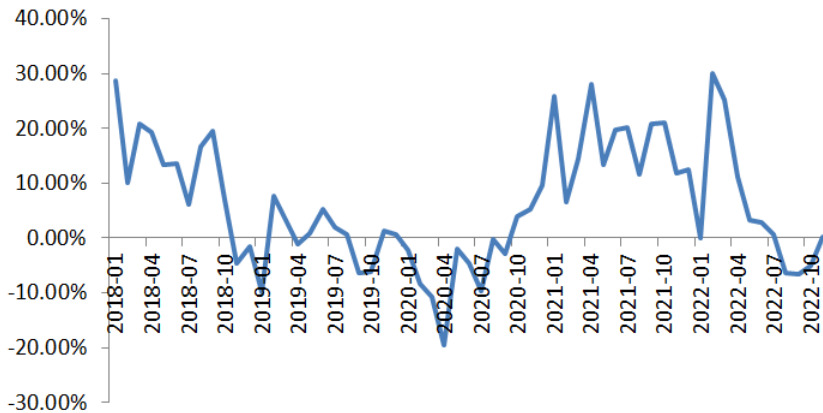
数据来源：Wind，Mysteel，金石期货研究所

国内经济：内生性融资需求疲弱，政府财政资金独木难支

2022年11月货币端新增数据变化



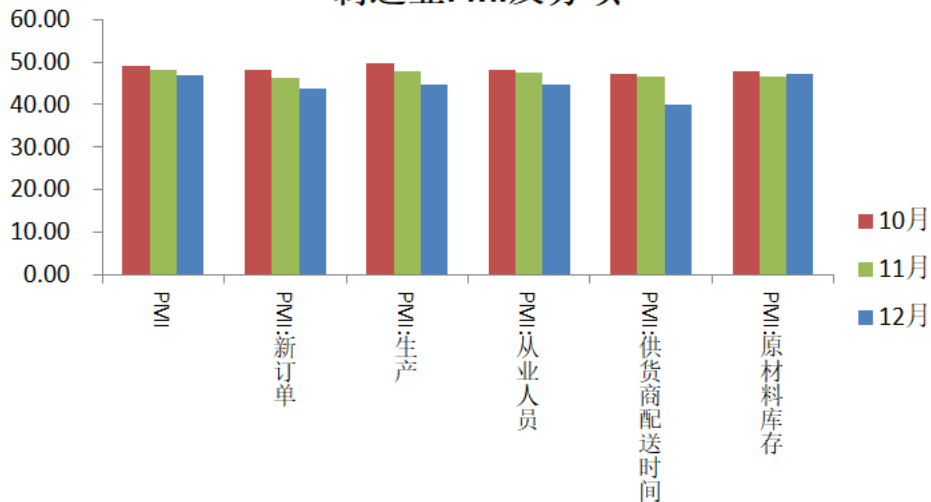
财政存款同比变化



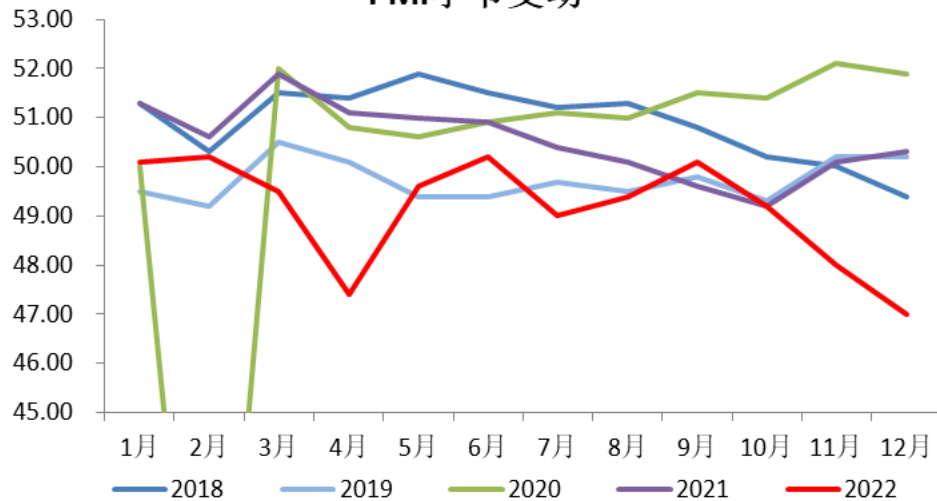
从社融分项数据来看，11月居民中长期贷款以及短期贷款依旧表现疲弱，社会内生性融资需求不足。企业贷款同比多增，主要因为政策持续发力，具体体现为近期基建加速落地，保交楼资金到位等影响。但总体来说政府投资端的发力难以抵充居民消费端的衰退，通过货币和财政手段释放的资金如何刺激经济依然是政府面临的难点。

国内经济：疫情反弹打断经济复苏，企业预期转弱

制造业PMI及分项



PMI季节变动



10月之后的疫情反弹打破经济复苏态势，PMI四季度出现回落。在有了4、5月的经验后，防控政策对经济的影响比4月小，主要体现为在物流保供保畅通的政策下供货商配送时间下降幅度趋缓，但12月防控政策优化后由于疫情快速扩散，配送时间大幅延长，该项指标预计在感染人数达峰后出现反弹。企业预期转弱成为本轮经济下行的主要原因。

数据来源：Wind, Mysteel, 金石期货研究所

国内经济：政治局会议全力支持经济增长，释放乐观信号

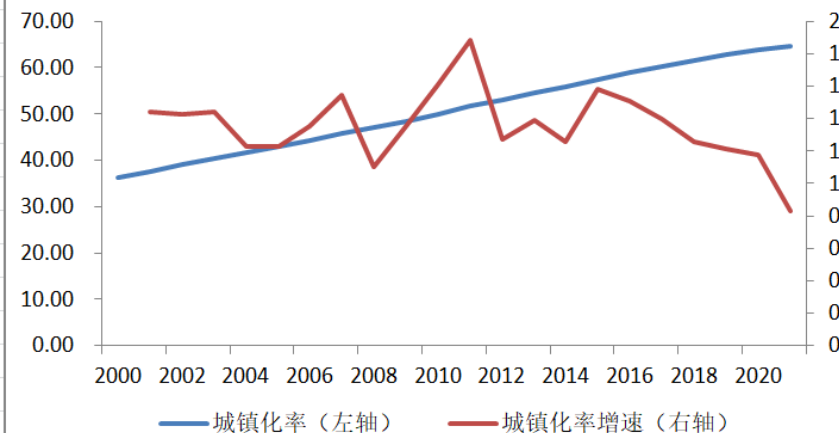


	2022年12月政治局会议	2022年7月政治局会议	2021年12月政治局会议
经济形势	风高浪急的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务	复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务	从应对百年变局和世纪疫情，奋力完成改革发展艰巨任务
工作基调	坚持稳中求进工作总基调，更好统筹疫情防控和社会经济发展，更好统筹发展和安全，大力提振市场信心，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长，为全面建设社会主义现代化国家开好局起好步	坚持稳中求进工作总基调，全面落实疫情要防住、经济要稳住、发展要安全的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果	坚持稳中求进工作总基调，全面深化改革开放，坚持创新驱动发展，推动高质量发展，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹疫情防控和经济社会发展，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间
疫情防控	优化疫情防控措施，形成共促高质量发展的合力	坚持就是胜利。对疫情防控和经济社会发展的关系，要综合看、系统看、长远看，特别是要从政治上看、算政治账。要坚持人民至上、生命至上，坚持外防输入、内防反弹，坚持动态清零，出现了疫情必须立即严格防控，该管的要坚决管住，决不能松懈厌战	坚持“外防输入、内防反弹”，科学精准扎实做好疫情防控工作
财政政策	积极的财政政策要加力提效	用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额	积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续
货币政策	稳健的货币政策要精准有力	货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金	稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕
地产政策	-	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼，稳民生	要推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进房地产业健康发展和良性循环
产业政策	发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强。要加快建设现代化产业体系，提升产业链供应链韧性和安全水平	要提高产业链供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局	提升制造业核心竞争力，增强供应链韧性。科技政策要加快落地，继续抓好关键核心技术攻关，强化企业创新主体地位，实现科技、产业、金融良性循环
扩大内需	扩大国内需求，充分发挥消费的基础作用和投资的关键作用	扩大需求上积极作为	实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资
民生保障	统筹做好重要民生商品保供稳价和煤电油气运保障供应，关心困难群众生产生活，保障农民工工资发放，抓紧抓实安全生产和防灾减灾工作	要着力保障困难群众基本生活，做好高校毕业生等重点群体就业工作	落实好就业优先政策，推动新的生育政策落地见效，推进基本养老保险全国统筹，为常住地提供基本公共服务制度
防范风险	要有效防范化解重大经济金融风险，守住不发生系统性风险的底线	要保持金融市场总体稳定，妥善化解一些地方村镇银行风险，严厉打击金融犯罪	-

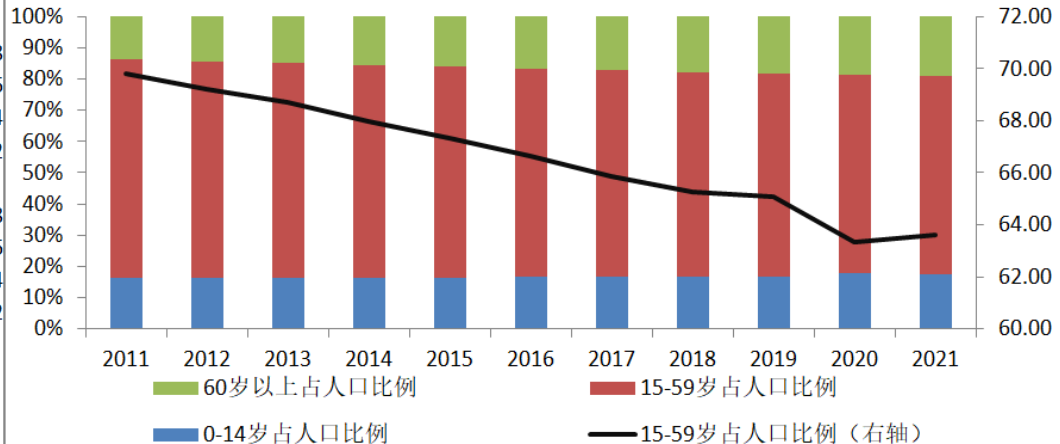
相比过去的政治局会议，12月政治局会议将稳增长提到了一个新高度，调结构放在了一个相对次要的地位，并且未提及房住不炒和地产政策，体现出政策重心在未来一段时间将全力支持经济增长。而防控政策的优化，从“算政治账”到先后出台的防疫十条，缓和了贯穿全年的疫情防控与经济增长之间的矛盾，为资本市场打了一针强心剂。

三、地产与基建

人口城镇化率及增速



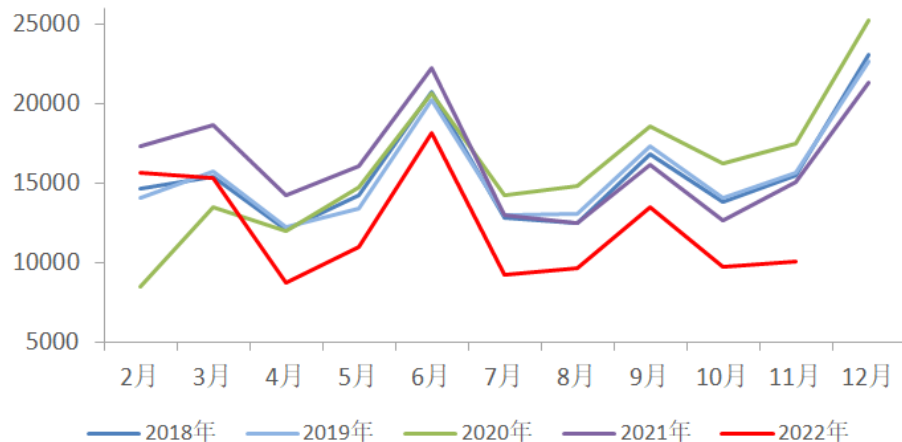
各年龄段人口比例



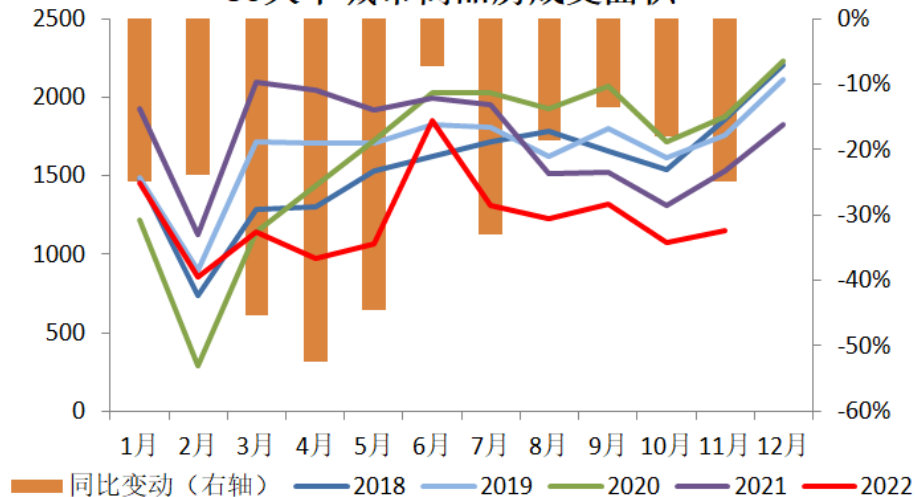
从人口趋势来看，近10年来15-59岁的购房主力人口所占比例正在不断降低，2021年我国城镇化率仅增长0.83%，显著低于过去20年的1.2%左右的最低水平。依靠城镇化拉动的住房需求已经见顶。

房地产：房地产销售难有起色，居民信心构建缓慢

商品房销售面积



30大中城市商品房成交面积

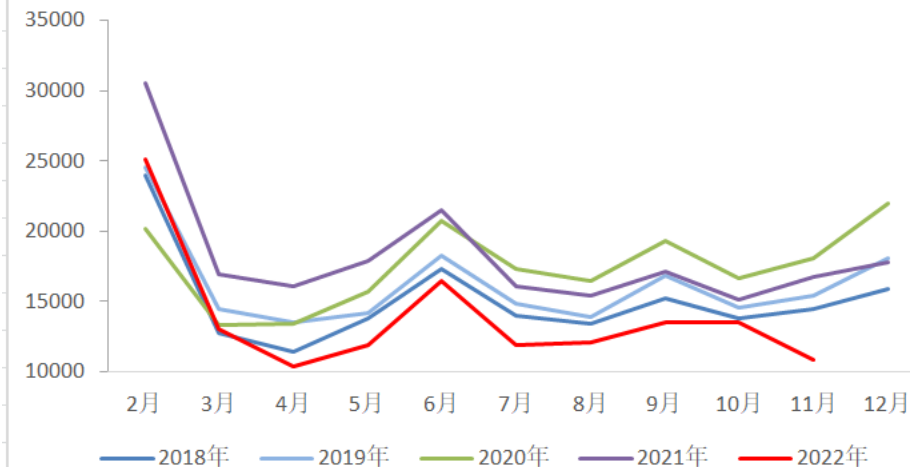


从销售数据来看，今年自4月上海疫情爆发开始，地产销售数据全面走弱。虽然随后政府持续放松限购限贷政策，6月数据有所好转，但随后的疫情反弹再度打压居民购房需求，烂尾楼事件进一步损伤消费者信心。信心的重新构筑将会是一个漫长的过程，预计2023年地产销售难以有大的起色。

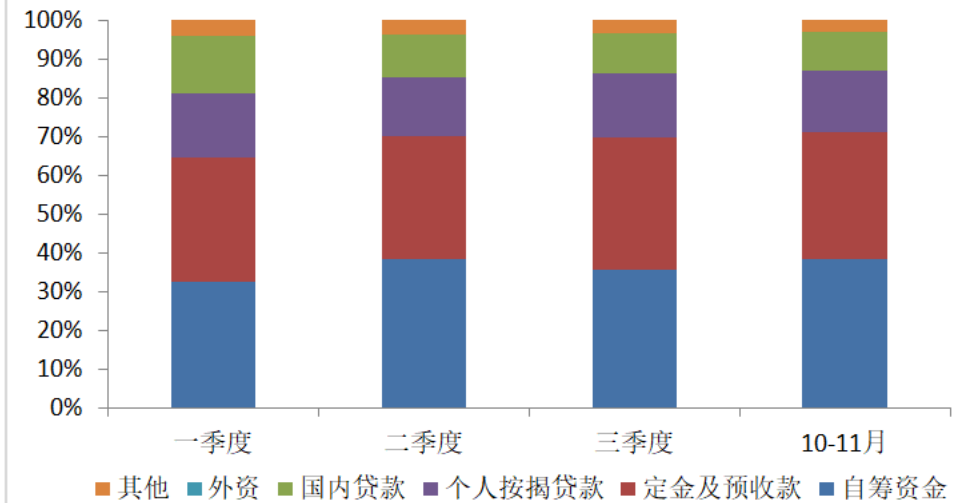
数据来源：Wind，Mysteel，金石期货研究所

房地产：资金到位情况持续恶化，房企信贷融资困难

开发到位资金月度金额



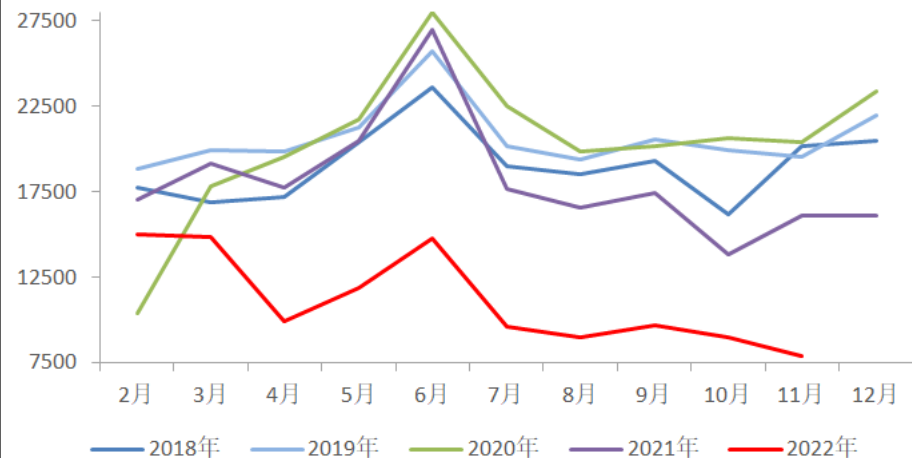
开发资金各项来源占比



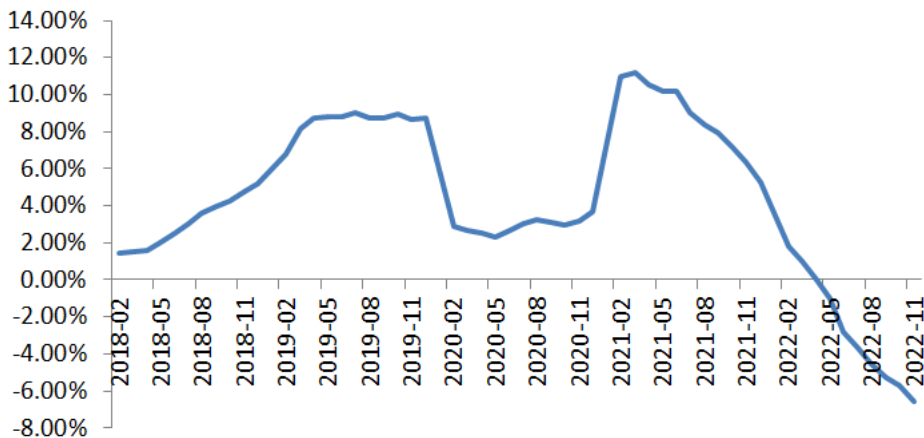
7月烂尾楼事件后，虽有保交楼政策对房企进行资金面支持，但10月疫情反弹后开发资金到位情况再度恶化，并且信贷端资金占比持续降低，信贷机构对房企缺乏信心。

房地产：融资与销售双重困局下，施工持续下滑

房屋当月新开工面积



施工面积同比增速



在融资环境恶化与消费者信心不足导致的双重困境下，资金紧张对房企拿地和开工造成约束，新开工与施工面积持续恶化。无论是对房企信贷端的信心还是购房者对商品房本身的信心，都需要时间来恢复，预计2023年开工情况难以出现大幅好转。

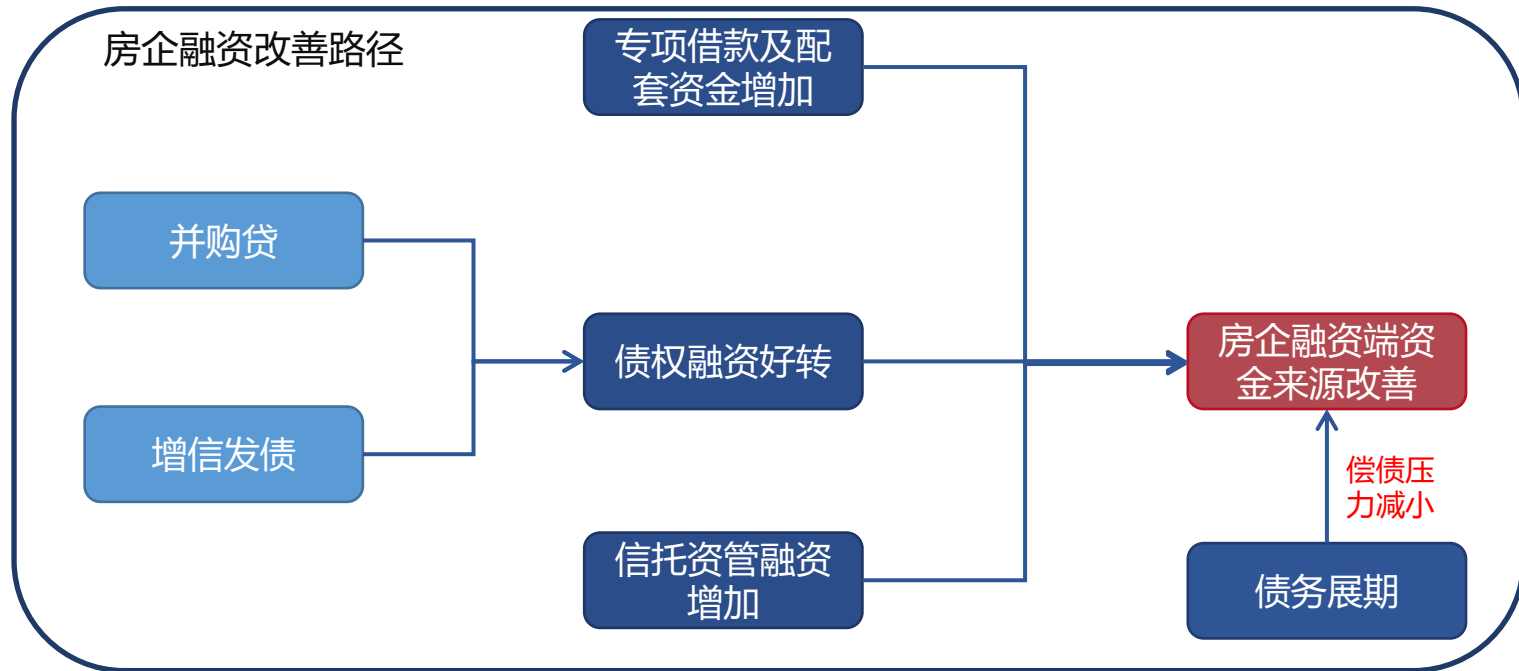
数据来源：Wind, Mysteel, 金石期货研究所

房地产：政策面支持力度加大，后续效果有待观察

发布时间	主要措施
11月14日	银保监会、住建部、人民银行三部门发布《关于商业银行出具保函置换预售监管资金有关工作的通知》，要求保函置换金额不得超过监管账户中确保项目竣工交付所需的资金额度的30%。房地产企业要按规定使用保函置换的预售监管资金，优先用于项目工程建设、偿还项目到期债务等，不得用于购置土地、新增其他投资、偿还股东借款等。
11月23日	央行、银保监会发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，出台十六条措施： 1、稳定房地产开发贷款投放； 2、支持个人住房贷款合理需求； 3、稳定建筑企业信贷投放； 4、支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期； 5、保持债券融资基本稳定； 6、保持信托等资管产品融资稳定； 7、支持开发性政策性银行提供“保交楼”专项借款； 8、鼓励金融机构提供配套融资支持； 9、做好房地产项目并购金融支持； 10、积极探索市场化支持方式； 11、鼓励依法自主协商延期还本付息； 12、切实保护延期贷款的个人征信权益； 13、延长房地产贷款集中度管理政策过渡期安排； 14、阶段性优化房地产项目并购融资政策； 15、优化租房租赁信贷服务； 16、拓宽租房租赁市场多元化融资渠道。

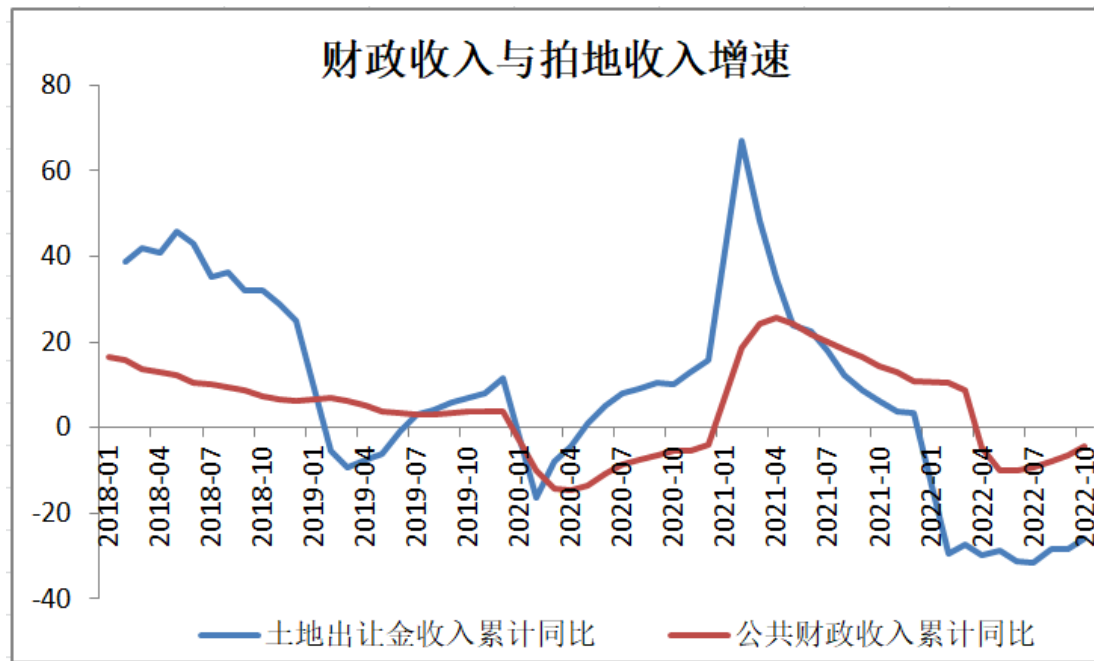
近期政策面对地产行业支持力度显著加大，由之前的消费端支持转为融资端支持。11月14日出台的《关于商业银行出具保函置换预售监管资金有关工作的通知》允许房企置换监管账户资金用以保交楼和偿还债务，而23日出台的房企16条更是从下游购房到上有融资都进行强力支持的纲领性文件。在政策组合拳下，预计2023年房企的流动性压力将得以缓解，但对市场信心能否形成提振依然有待观察。

房地产小结：行业切换至下行周期，预计用钢保持负增长



整体来看，近期政策扶持力度较强，房企融资端资金紧张程度将有所改善。但下游需求存在人口结构性变化以及购房者信心不足的问题，近几年地产行业将持续处于明显的下行周期。从钢材需求角度来看，新开工、施工都是用钢需求的重要边际增量，而新开工项目的钢材消耗量可以达到整个项目的60%。目前政策的资金支持依然以保交楼，保施工为主，新开工在地产弱势行情下将延续下滑趋势，预计2023年地产用钢将持续处于漫长的筑底阶段。

基建：土地成交大幅减少，财政收入放缓

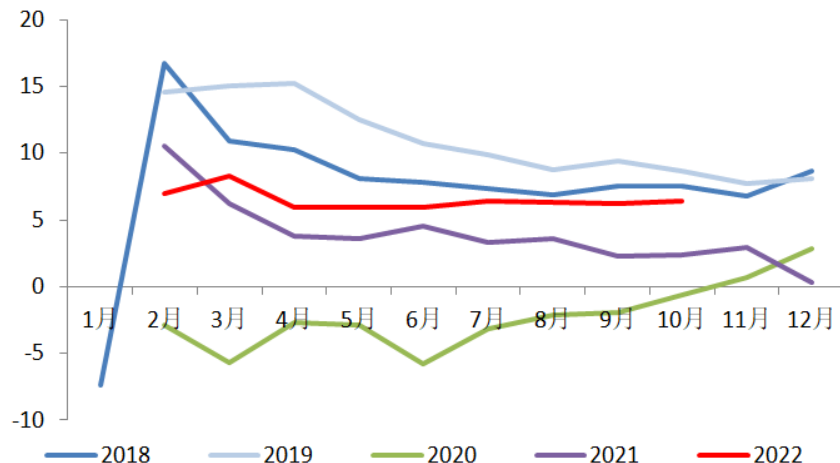


地产形式恶化导致房企拿地意愿大幅下滑，占财政收入主力的土地出让收入全年大幅低于去年同期。而另一方面由于疫情对经济产生较大冲击，政府税收收入减少，同时又要通过减税、退税等措施刺激经济，导致公共财政收入自4月以来出现大幅度下行。

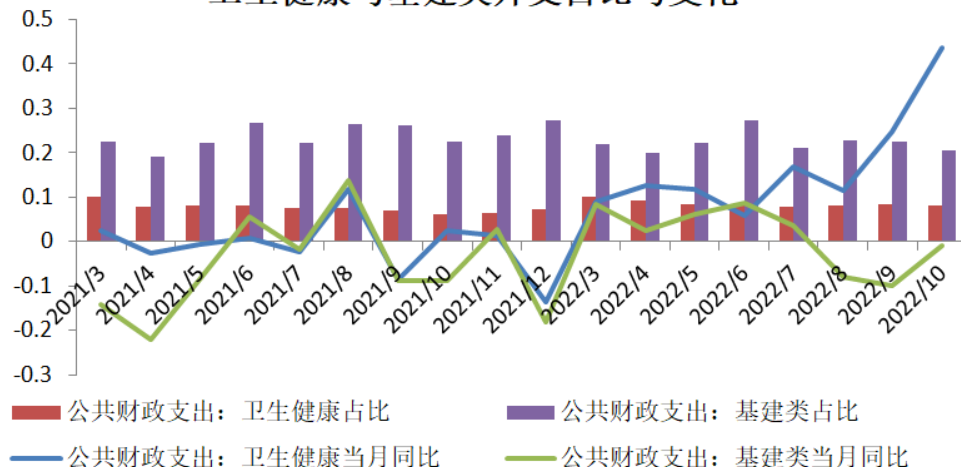
数据来源：Wind, Mysteel, 金石期货研究所

基建：财政支出压力增长，政策推动基建支持力度

公共财政支出累计同比

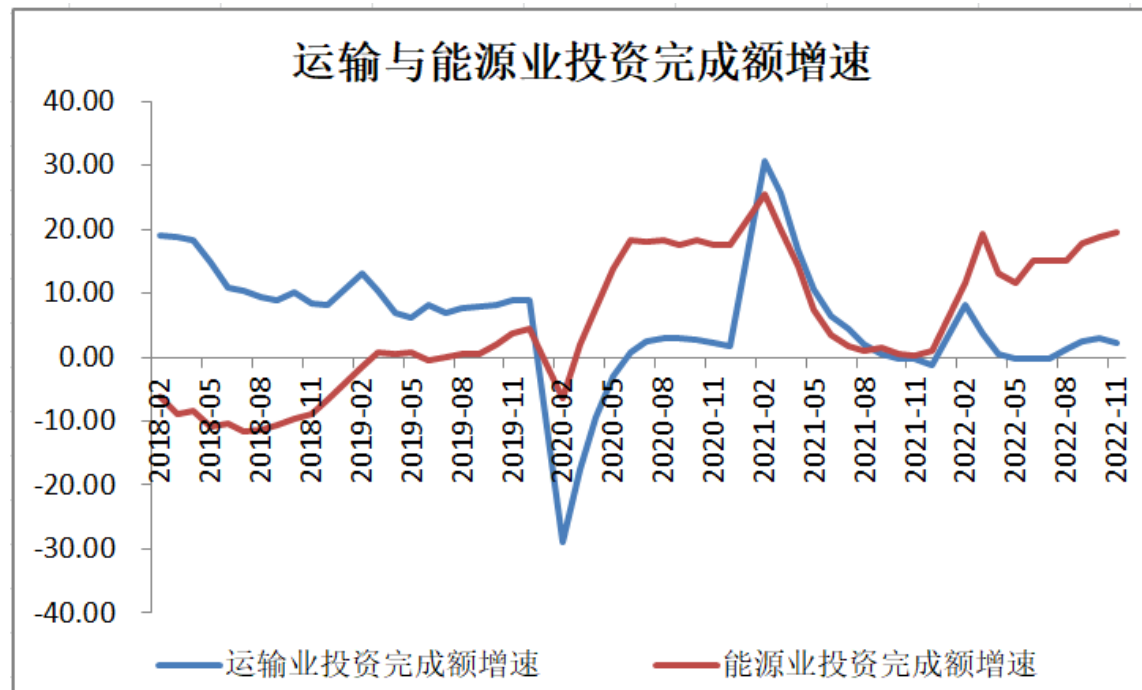


卫生健康与基建类开支占比与变化



在防控疫情和稳定就业的推动下，今年虽然财政收入端面临减收压力，但是支出端保持偏高的增长。对基建而言，上半年财政预算前置推动基建发力，而下半年疫情扩散导致卫生健康支出挤压基建支持空间，但中央运用金融工具弥补财政收支缺口，最终全年基建投资增长较为稳定。

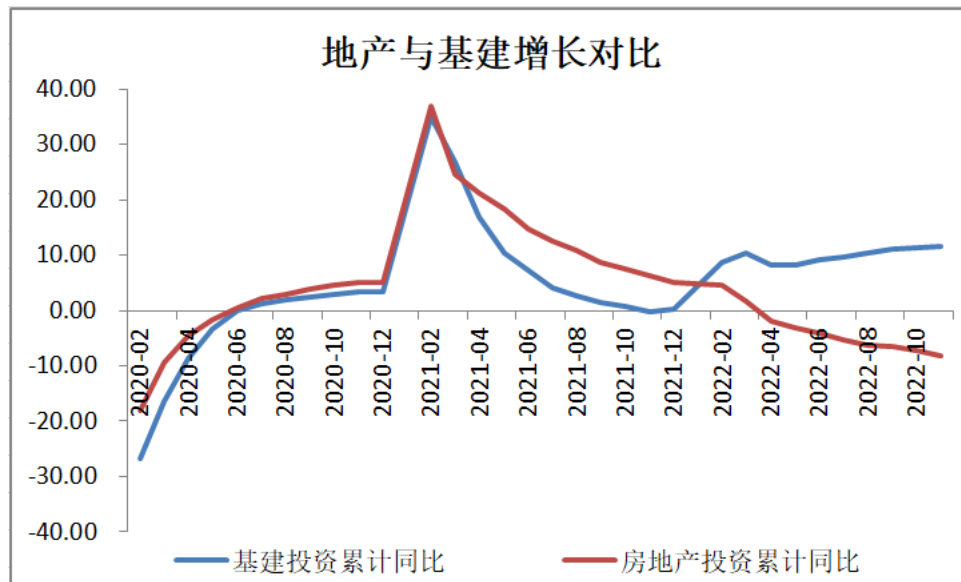
基建：用钢主力保持正增长，支撑用钢需求



整体基建投资中，与用钢需求高度相关的是道路运输业与能源投资，道路运输业全年基本保持正增长，而能源业在新能源汽车的利好政策推动下保持较高增幅。

数据来源：Wind，Mysteel，金石期货研究所

基建总结：财政额度前置与政策支撑，基建托底用钢需求



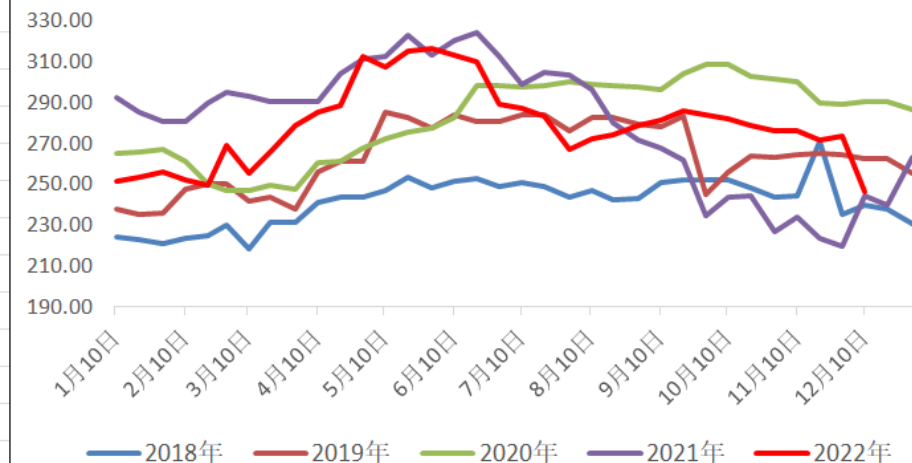
虽然今年在财政收支上存在收入下行而支出高企的问题，政府财政压力较为紧张，但出于对刺激经济和拉动增长的考虑，今年基建依旧保持了较高的增速。上半年通过财政预算前置和专项债务的手段支持基建，而下半年虽然疫情反弹累加财政赤字扩大，不过中央政府运用金融工具弥补财政收支缺口，接续了下半年的基建支持力度。房地产进入下行周期后，基建成为今年建筑钢材需求的最大支柱。从近期的政治局会议结果来看，预计明年对基建依然会有一个较强的支持力度，关注财政支出与准财政政策对基建的支撑。

数据来源：Wind，Mysteel，金石期货研究所

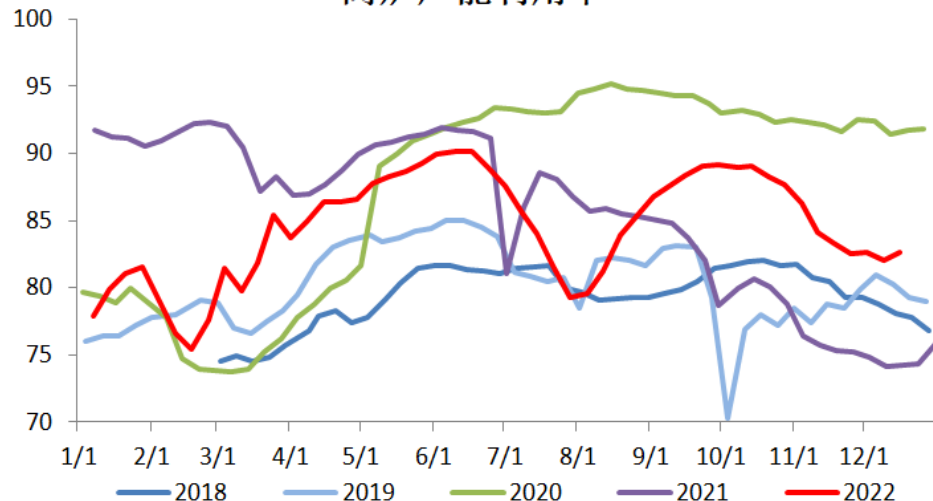
四、螺纹钢供需分析

螺纹钢供给：粗钢限产压力减小，高炉产能偏高位

粗钢日均产量

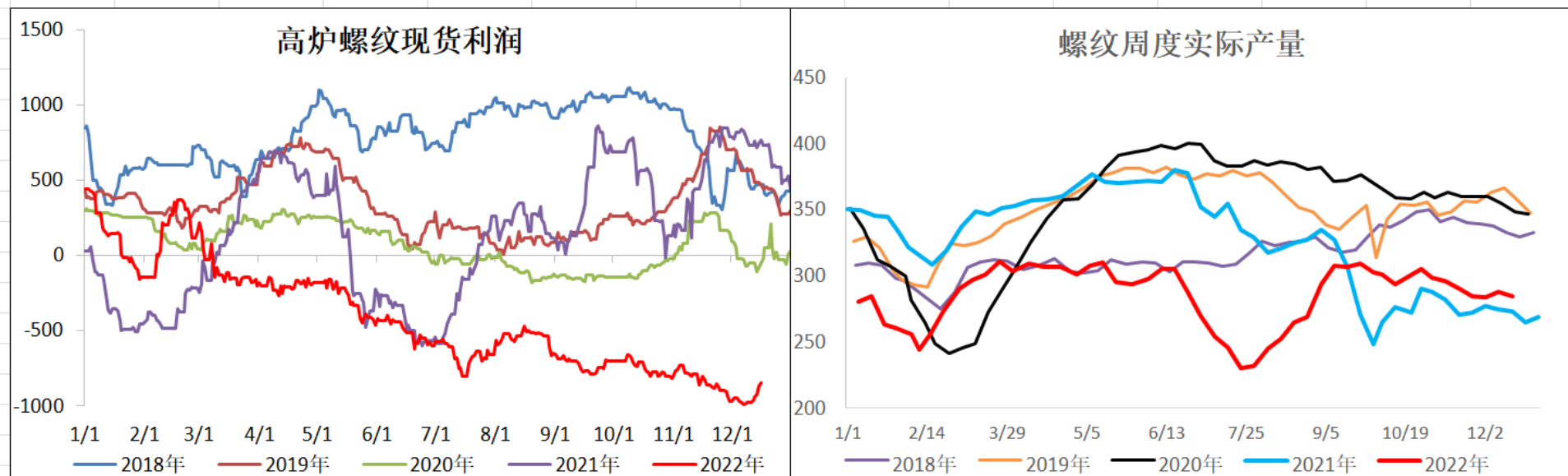


高炉产能利用率



2021年下半年，粗钢去产能政策对粗钢供应造成较大影响。今年来看，虽然上半年也出台过压减产能政策，4月发改委提出2022年粗钢产能同比下降，但由于疫情影响，经济下滑压力加大，钢铁大省出于保GDP的限制没有下达地方性的减产政策，另一方面下游需求下行，导致粗钢产能重回需求引导，钢厂自主调节为主。

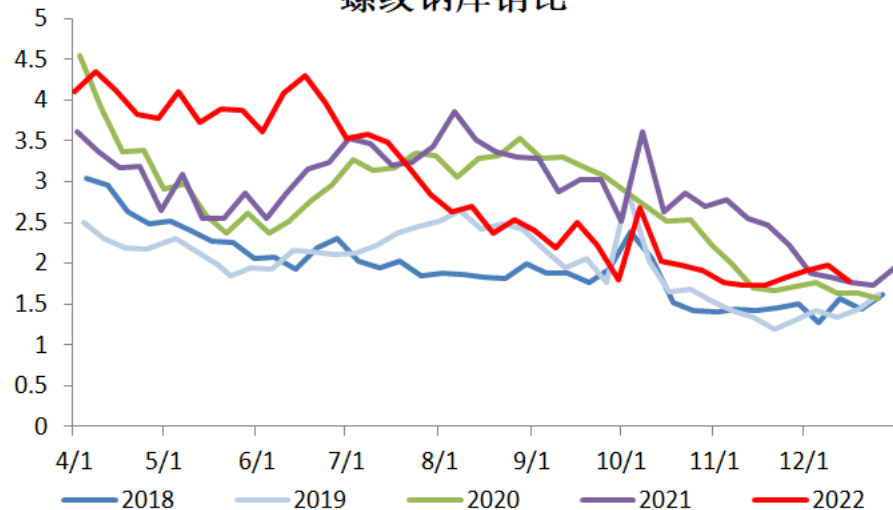
螺纹钢供给：螺纹利润全年下行，低利润压制产量



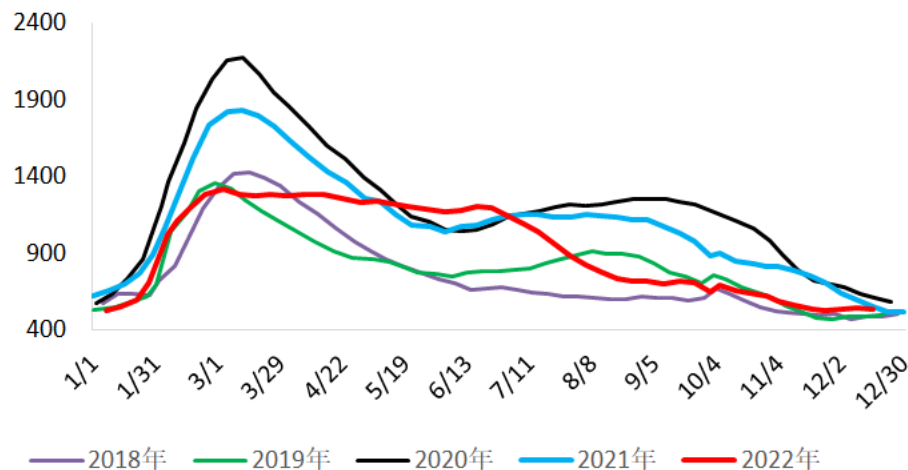
今年全年螺纹钢利润都处于逐步下行的态势，而钢厂产量也与利润形成一定关联性。具体来看，3月中下旬冬奥会限产结束，钢厂产量迅速上升；6-7月现实需求疲弱，高产量与低需求形成矛盾，钢厂开始主动减产；8-9月钢厂大幅减产后部分品种出现紧缺，利润小幅反弹，钢厂也开始逐步恢复生产；10月后虽然预期好转，钢价上涨，但炉料表现更强，钢厂利润持续下滑，产量再度下降。

螺纹钢库存：总库处于低位，但需求降幅大于供应

螺纹钢库销比



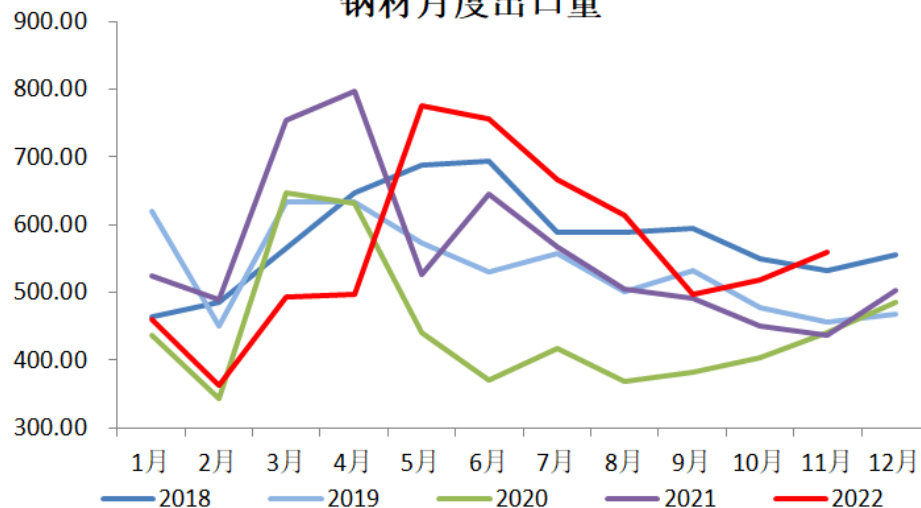
螺纹钢总库存



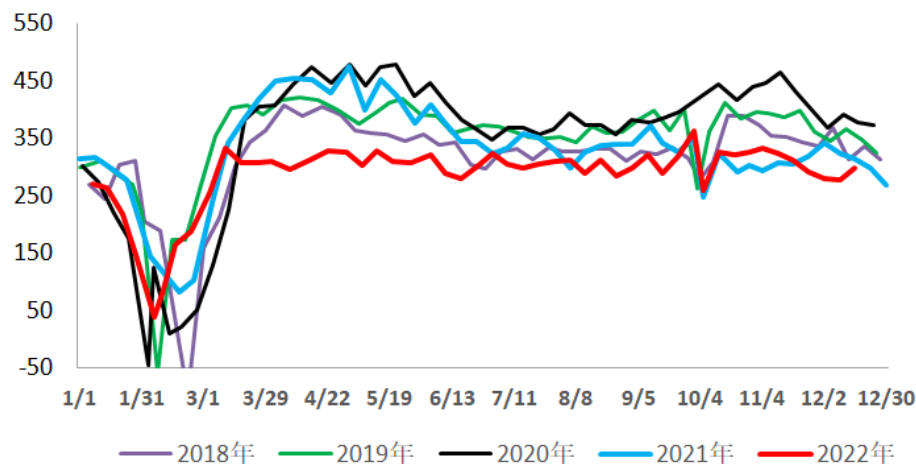
上半年冬奥结束后，由于钢厂复产意愿旺盛，螺纹钢库存去库缓慢，而下游需求不振在年中已有体现，因此6、7月库存处于同期高位。而在7月钢厂主动减产后，库存才正式开始去库。然而由于金九银十的传统旺季需求没有出现复苏，在全年需求疲软的背景下年末库销比又回到同期高点。

螺纹钢需求：海外需求下滑，国内需求全年不振

钢材月度出口量



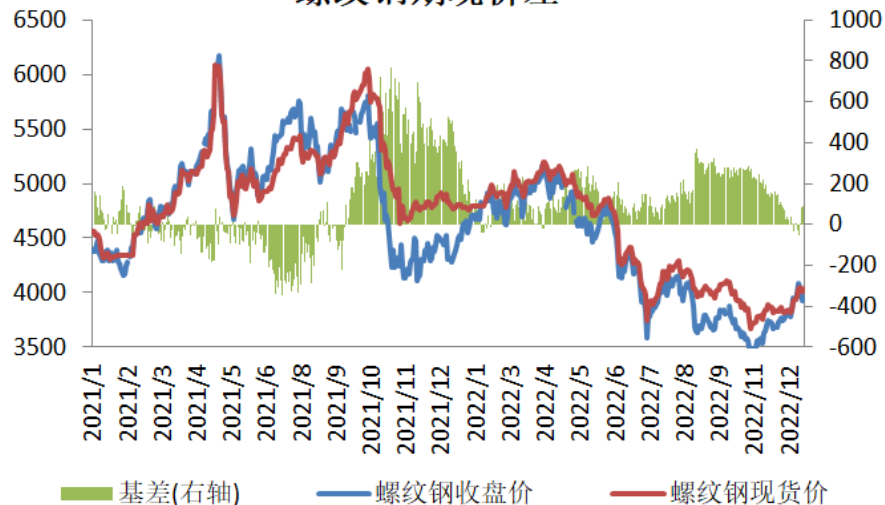
螺纹周度表观消费



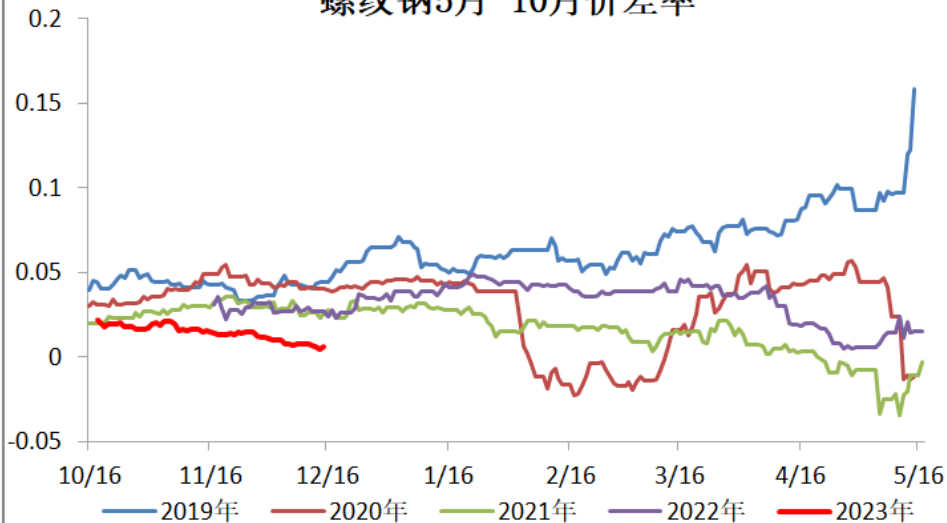
从钢材出口来看，5、6月份钢材出口出现高峰，主要是因为俄乌冲突带来的新的海外订单。但随着美联储转入加息周期，海外市场陷入衰退的担忧，导致需求逐渐回落。而国内在疫情压力和房地产风险的双重冲击下，需求从3月份开始始终处于同期低位。

螺纹钢价格：强预期弱现实，年末基差月差双双收缩

螺纹钢期现价差



螺纹钢5月-10月价差率



在经历了上半年的期现同步回落后，下半年期现价格出现分歧。7月中旬—9月，由于烂尾楼事件叠加美联储加息，导致期货市场悲观情绪发酵，盘面加速回落。然而现货虽然面临旺季不旺的问题，但总体来看供需稳定，波动并没有期货那么剧烈。而从9月至今，在一系列保交楼和地产政策的托底下，期货市场情绪转暖，期货高贴水得以修复。从近远月价差来看，由于当前面临疫情冲击和经济数据，而明年在防控政策优化后复苏预期较强，因此呈现强预期弱现实的走势，月差持续收缩。

数据来源：Wind, Mysteel, 金石期货研究所

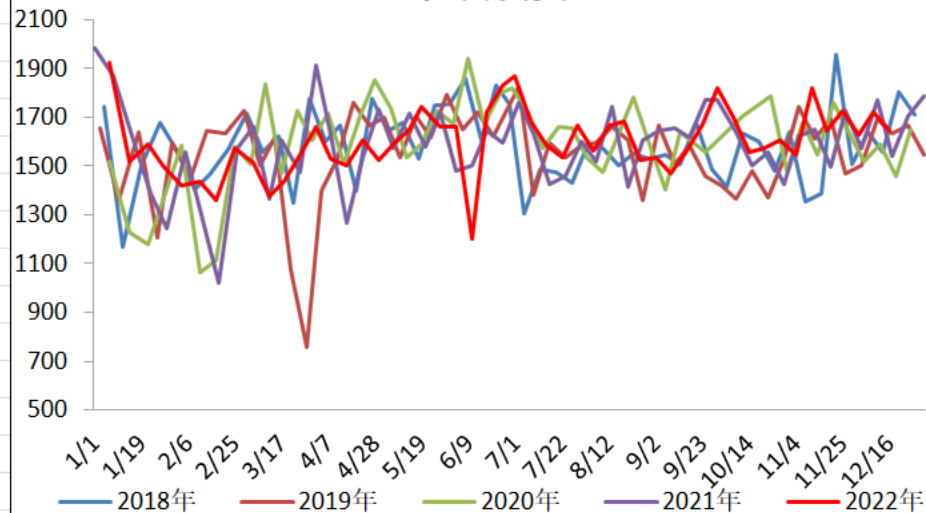
螺纹钢总结：行情进入筑底阶段，预期与现实冲突加剧

需求	地产进入下行周期，筑底尚需时间。基建成为重要支撑，出口保持增长。预计2023年上半年地产端难见起色，经济衰退预期压制出口，基建继续托底需求，关注财政与准财政政策发挥力度。
供给	政策限产压力减小，但高炉利润持续回落，钢厂产能重归需求引导。高炉开工相对偏高，随着炉料紧张局面逐步缓解，高炉利润将有所抬升，预计23年限产政策影响依旧偏低，需求是产量核心因素。
库存	22年下半年库存开始回落，但由于需求不振导致库销比依旧处于同期高位。预计23年内生性需求依旧较弱，供需格局不会发生太大变动，库存将保持低库存，高库销的模式。
价差	22年上半年价差偏稳，下半年宏观因素叠加导致悲观情绪发酵，期货震幅远高于现货，期货贴水幅度大幅提升。年末由于经济复苏预期增强，高贴水结构修复，月差出现远强近弱，预计23年行情依然会在强预期和弱现实之间来回摇摆。
策略	目前期货价格经过大幅调整，风险充分释放，价格处于偏低位置。预计23年钢价将进入筑底阶段，预期与现实将形成冲突，盘面波动将更为剧烈。在近期的疫情冲击影响消散后，可关注做多机会。
风险	政策性减产重启（上行风险），疫情影响持续扩散，稳增长政策低于预期（下行风险）

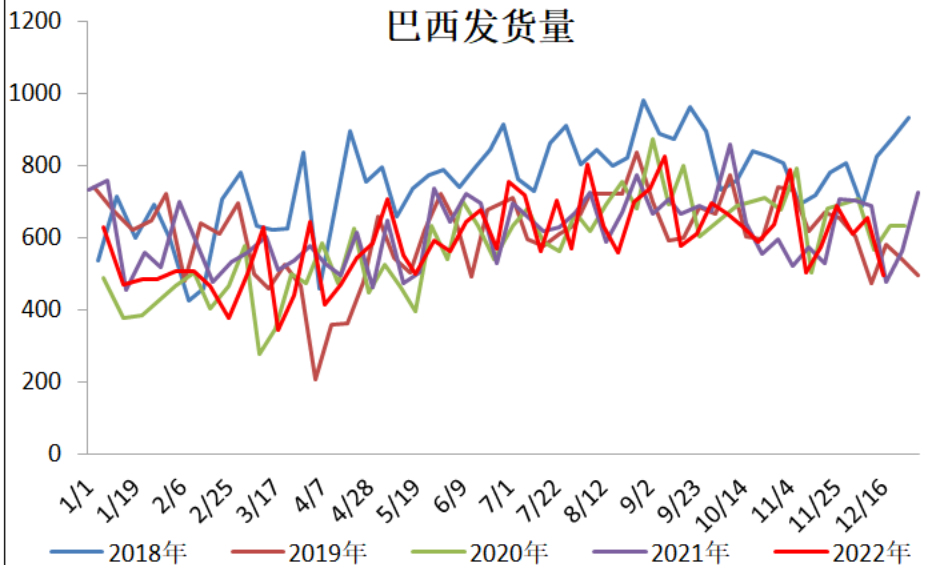
五、铁矿石供需分析

铁矿石供给：澳洲巴西发运平稳，矿山产量增减不一

澳洲发货



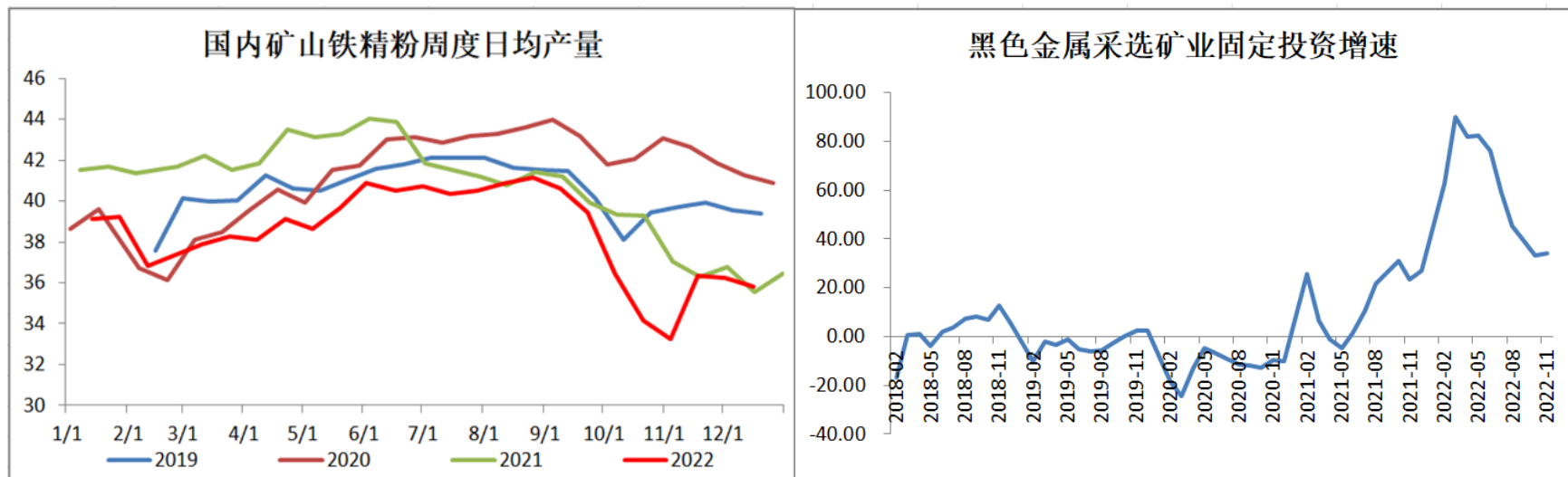
巴西发货量



总体来看今年海外发运偏稳运行，具体矿山来看，淡水河谷方面由于巴西上半年有强降雨影响，已经下调了全年生产目标；力拓受多重外部因素干扰，包括了强降雨、铁路脱轨事件等，全年发运偏低；必和必拓由于South Frank矿区的投产，已经顺利完成产量目标；FMG发运明显冲量，总发运量超过目标100万吨完成，并且上调了2023财年发运目标，创下了历史新高。

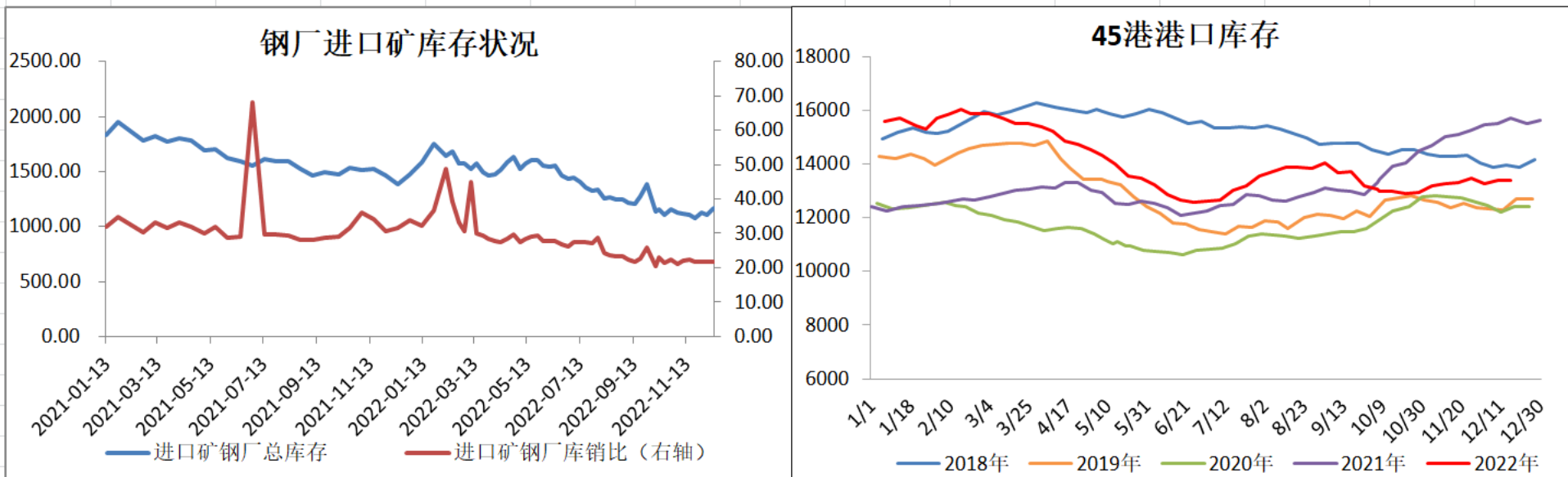
数据来源：Wind，Mysteel，金石期货研究所

铁矿石供给：国产矿产量处于低位，后期有望增长



国内铁精粉去年因环保因素导致大幅减产，今年上半年有小幅复苏迹象，不过由于疫情影响，上半年基本都处于同期低位。而下半年由于河北迁西、山西代县个别铁矿发生矿难导致区域内所有矿场停产安全检查，导致产量大幅下滑。不过目前国家已经颁布“基石计划”，计划2025年国产矿产量3.7亿吨，相关开采建设项目进入加速器，预计未来2-3年内国产矿产能将会实现高增长。

铁矿石库存：钢厂库存处于低位，港口库存小幅累库



从库存情况来看，钢厂方面由于炼钢利润全年下行，并且终端需求不振，导致钢厂对铁矿石的补库意愿弱，四季度后无论从库存还是库销比来看都进入近年同期最低水平。港口方面，上半年由于钢厂复产意愿强，港口库存出现明显去化，但随后也因为利润和终端需求问题而导致累库。不过今年供应宽松程度不如去年，因此没有出现大幅累库现象。

数据来源：Wind, Mysteel, 金石期货研究所

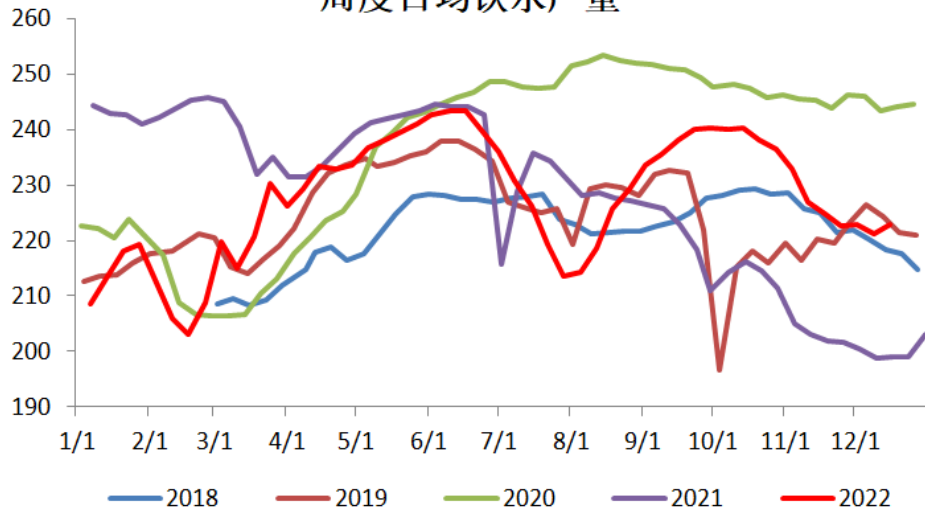
铁矿石需求：全球制造业持续回落，衰退阴影笼罩原料需求

制造业PMI	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01	2021-12	2021-11
美国	49.00	50.20	50.90	52.80	52.80	53.00	56.10	55.40	57.10	58.60	57.60	58.80	61.10
欧元区	47.10	46.40	48.40	49.60	49.80	52.10	54.60	55.50	56.50	58.20	58.70	58.00	58.40
澳大利亚	51.30	49.60	50.20	49.30	52.50	54.00	52.40	58.50	55.70	53.20	48.40	48.40	54.80
英国	46.50	46.20	48.40	47.30	52.10	52.80	54.60	55.80	55.20	58.00	57.30	57.90	58.10
日本	49.00	50.70	50.80	51.50	52.10	52.70	53.30	53.50	54.10	52.70	55.40	54.30	54.50
印度	55.70	55.30	55.10	56.20	56.40	53.90	54.60	54.70	54.00	54.90	54.00	55.50	57.60
巴西	44.30	50.80	51.10	51.90	54.00	54.10	54.20	51.80	52.30	49.60	47.80	49.80	49.80
俄罗斯	53.20	50.70	52.00	51.70	50.30	50.90	50.80	48.20	44.10	48.60	51.80	51.60	51.70
中国	48.00	49.20	50.10	49.40	49.00	50.20	49.60	47.40	49.50	50.20	50.10	50.30	50.10

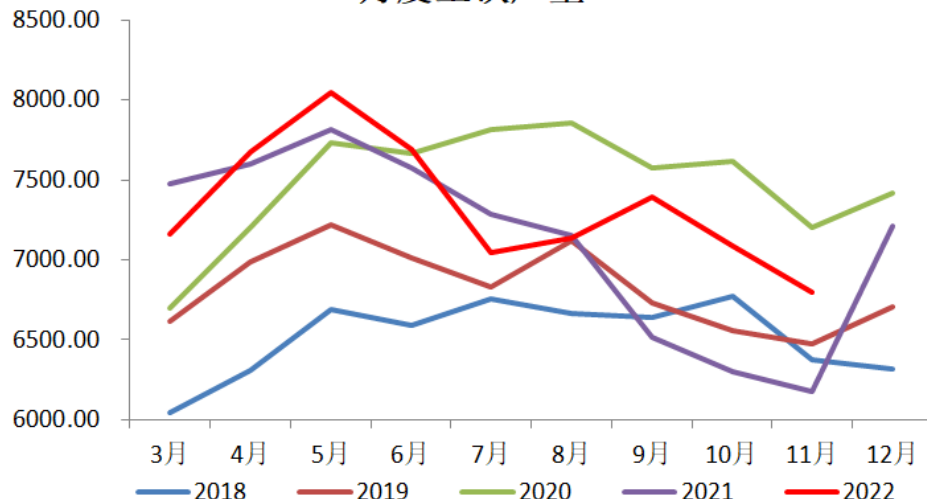
全球制造业PMI自2022年开始全年下行，特别是下半年美联储启动加息周期以后，各国PMI普遍跌破荣枯线，全球经济被衰退阴影笼罩。目前美联储虽然放缓了加息步伐，但高利率依然将保持一段较为漫长的时间，同时欧元区也启动了加息周期来压制通胀，受此影响整体工业品原料端的需求都将受到打压。

铁矿石需求：生铁、铁水产量下滑，减产格局延续

周度日均铁水产量



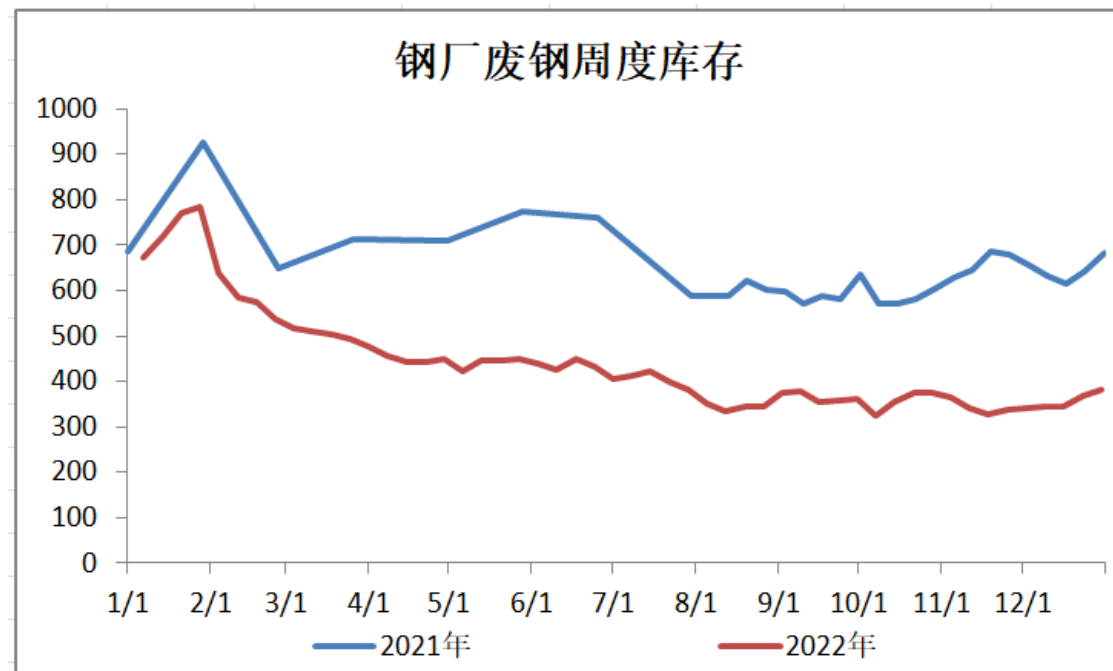
月度生铁产量



在疫情冲击和经济下滑的影响下，生铁产量全年保持下行趋势，而铁水有较强的季节性波动特征。上半年在复工复产及稳增长政策的推动下产量上行，6月后随着高炉利润见顶，钢厂开始不断减产，铁水产量出现下滑。进入8月随着减产的推进，钢厂利润有所好转，并且出现旺季需求转暖预期，铁水产量反弹。最后随着秋冬季到来以及利润重新下滑，又进入减产状态。

数据来源：Wind，Mysteel，金石期货研究所

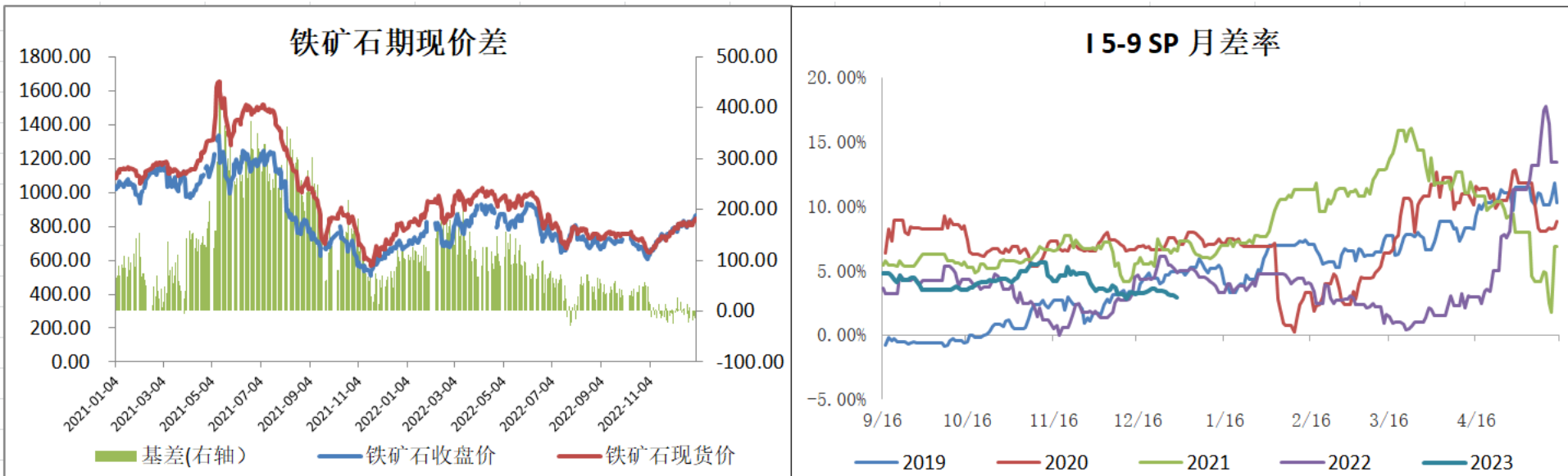
铁矿石需求：废钢下半年供应紧张，替代作用较弱



今年下半年，由于疫情影响废钢回收及运输流通，导致下半年废钢出现一定短缺，这也是今年钢材产量下滑速度远高于铁水产量下滑速度的主要原因。预计在2023年随着防疫政策优化，环保政策继续推高废钢使用比例，废钢对铁矿的替代作用将再度增强。

数据来源：Wind，Mysteel，金石期货研究所

铁矿石价格：供应偏向过剩，预期推动期价平水



下半年由于国内疫情扩散以及美国开启加息周期，铁矿石下半年整体呈现价格下行趋势。11月以后，随着经济复苏预期走强，铁矿价格一路上行，期价抬升至平水，而后由于铁水产量依旧对铁矿需求形成支撑，对冬储补库存在偏强预期，铁矿出现期现同涨的格局。

铁矿石供需平衡表

年度	铁精粉产量	铁矿进口量	铁矿供应量	生铁产量	铁矿消费量	铁矿出口量	铁矿需求量	供需缺口
2019	22,629.4	107,057.3	129,686.7	80,936.5	129,498.4	1,561.4	131,059.8	-1,373.1
2020	27,112.3	116,950.5	144,062.8	88,752.4	142,003.8	1,564.3	143,568.1	494.6
2021	26,346.8	112,443.5	138,790.3	86,856.8	138,970.9	2,334.3	141,305.2	-2,514.9
2022 (E)	26,035.2	112,189.2	138,224.4	86,005.7	137,609.1	2,241.3	139,850.4	-1,626.0
2023 (E)	28,470.0	115,700.0	144,170.0	84,027.6	134,444.1	2,300.0	136,744.1	7,425.9

近两年铁矿石整体保持去库状态，明年来看，供应端国产矿有“基石计划”定下的2025年产量达到3.7亿吨的目标，我们预测明年增量约为2500万吨左右；进口端主流矿根据新投产项目的产能推算，4大矿山增量约为1500万吨左右，而非主流矿的增量主要来源于印度下调出口关税，预计供应增量约为2000万吨左右。而需求端国内由于地产行业依然处于筑底阶段，预计生铁产量将小幅下滑。综合来看，明年铁矿石将出现供大于求的累库行情。

铁矿石总结：供应宽松难以改变，价格重心将下移

需求	生铁、铁水产量持续下滑，不过由于废钢供应紧张，替代效用减弱，铁水下降幅度小于钢材产量下降幅度，对铁矿需求存在一定支撑。预计23年废钢供给将有所恢复，替代效应显现，铁矿需求依然存在下滑空间。
供给	海外发运总体偏稳运行，澳洲巴西各矿区增减不一；国内下半年华北地区铁矿难出现停产，影响国内矿山供应。后续国家颁布“基石计划”，预计2-3年内国产矿将出现高增长。
库存	钢厂利润低微，补库意愿弱，库存与库销比均陷入低水平状态。而港口库存在下半年后也出现累库。预计明年随着废钢供应恢复，港口库存将持续保持累库趋势。
价差	上半年在复产预期推动下，期现价差中位稳定，价格偏强运行。下半年国内疫情扩散叠加美联储启动加息周期，现货价格领跌，期货贴水幅度减小。11月后随着经济复苏预期增强，期货大涨，价差变为平水。预计2023年整体走势以震荡为主，价格中枢将进一步下移。
策略	铁矿整体在黑色商品中价格相对高位，随着23年新增产能逐渐落地，预计供应增加将对铁矿价格形成一定压制。考虑到当前钢厂利润偏低，可以做多螺纹钢做空铁矿石。
风险	矿山发运减量（上行风险），国内疫情影响持续扩散，需求不及预期（下行风险）。

精诚所至 金石为开

免责声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与金石期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了金石期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映金石期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经金石期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“金石期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

金石期货公众号



金石期货投资咨询部公众号





谢谢大家的观看

Thanks for watching.