



2024年1月黑色商品月报
黑色现货供需双弱，节后强预期有待验证

钱龙 从业资格证号：F3077614 投资咨询资格证号：Z0017608

发布日期：2023年1月31日

目录

C O N T E N T S

1

宏观层面

2

地产与基建分析

3

螺纹钢供需分析

4

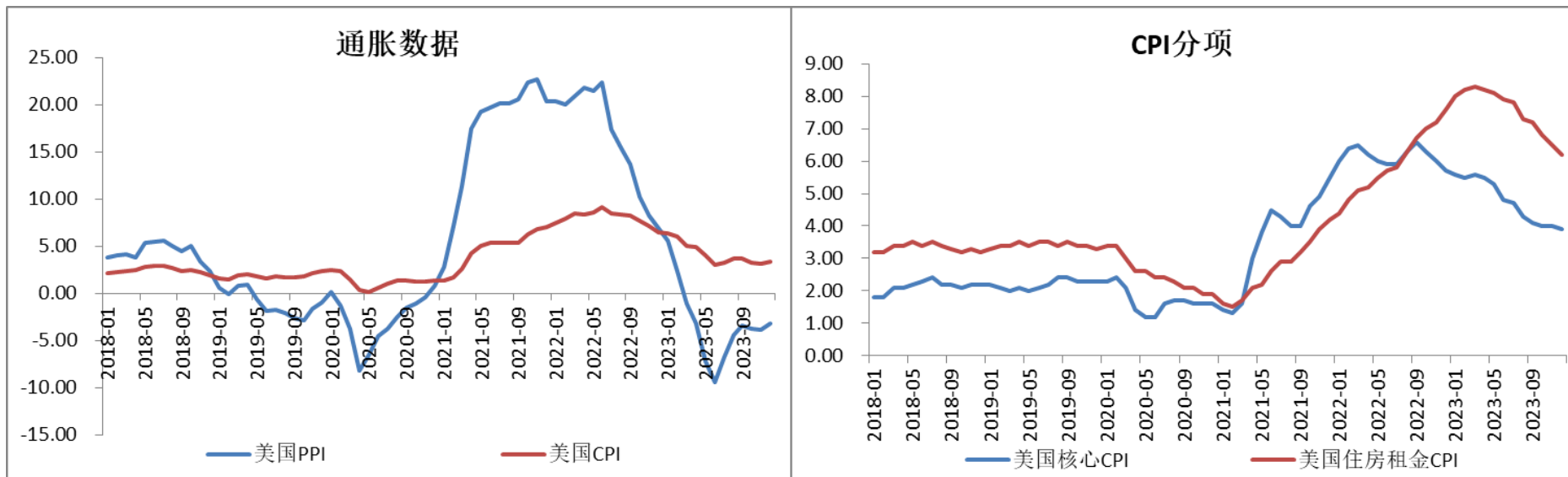
铁矿石供需分析

5

焦炭供需分析

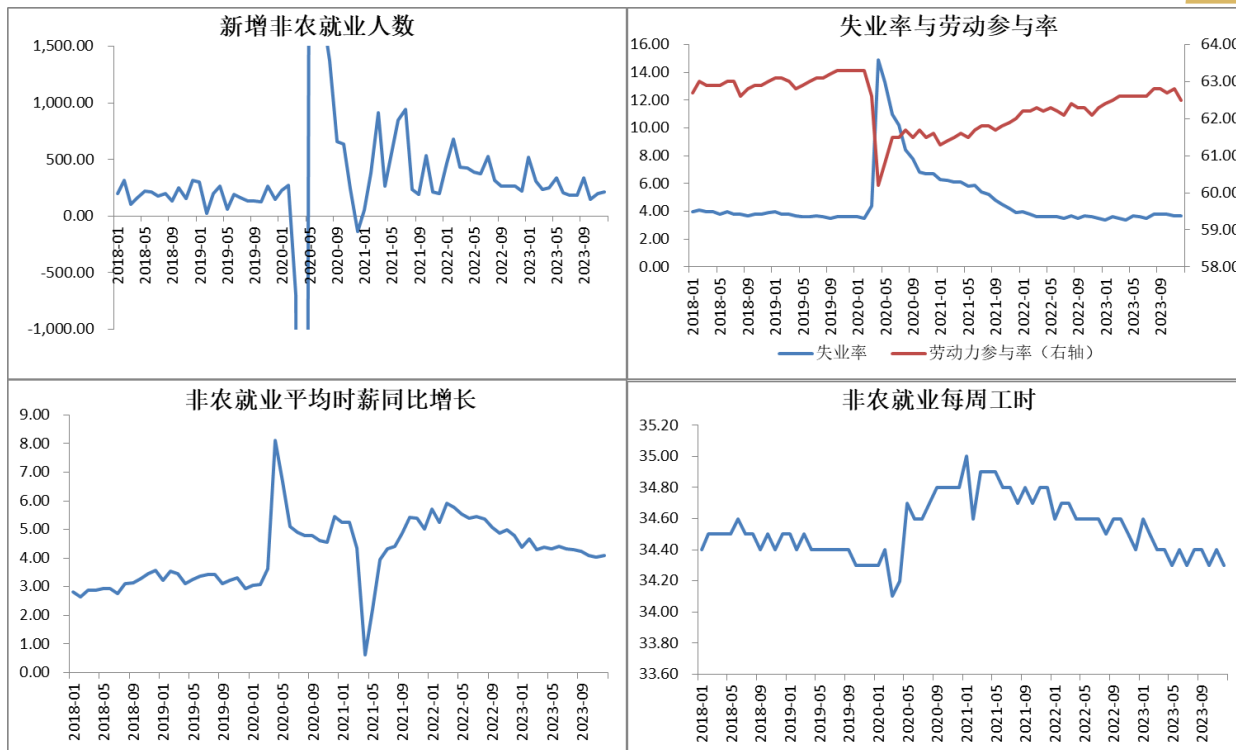
一、宏观层面

国际经济：通胀下行阻力较大，核心服务形成黏性



12月美国PPI同比下降3.2%，前值-3.9%；CPI同比增长3.4%，前值3.1%；核心CPI同比增长3.9%，前值4%；住房租金CPI同比增长6.2%，前值6.5%。12月CPI小幅增长，显示在3%位置阻力较大。核心服务延续缓慢下行态势，这是美国通胀的黏性所在。通胀环比略超预期，3月出现降息可能落空，对当前高位的金价形成打压作用，关注后续几个月的通胀数据。

国际经济：连续2月下修非农就业，加息背景下就业承压



12月美国新增非农人数21.6万人，前值下修后调整为17.3万人；失业率3.7%，与前值相同；劳动力参与率62.5%，前值62.8%；非农时薪同比增长4.1%，前值4.02%。非农就业超出预期，但10月、11月非农就业数据均出现大幅下调，结合12月非制造业PMI来看，就业市场表现偏弱，持续加息下对失业的压力逐步显现。

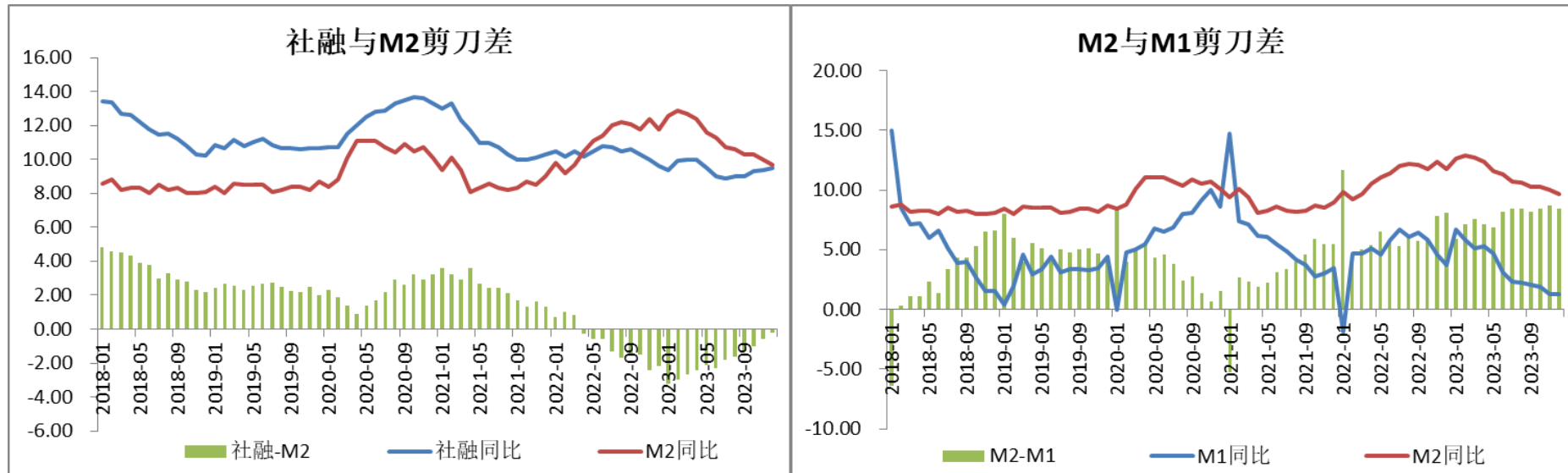
国际经济：提前降息必要性减弱，关注本周议息会议

联邦基金目标利率



美联储12月继续暂停加息，让利率维持在5.25-5.5%的位置，同时美联储讲话意外转鸽，首度直接表示“通胀已有所降温”，市场对3月提前降息抱有强预期。不过从近期美国经济数据，以及美联储表态来看，提前降息的必要性有所减弱。1月公布的消费者信心数据超出预期，同时此前市场担心的政府停摆问题，随着财政部公布的一季度净借款额意外减少的消息也有所消退。本周关注今年第一次美联储议息会议，预计将会为3月是否启动降息打下铺垫。

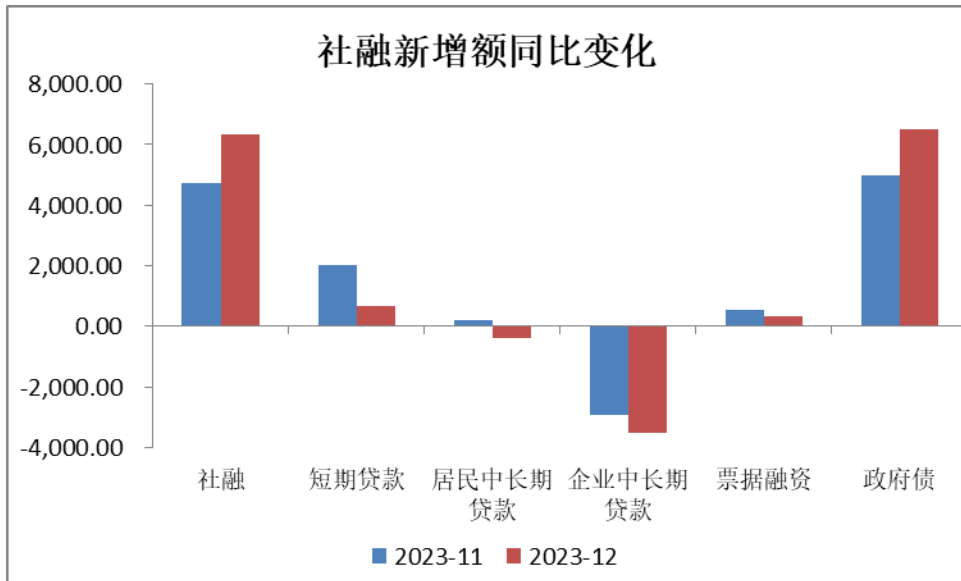
国内经济：财政资金支撑社融，社会面融资未见起色



12月新增社融1.94万亿，同比多增6169亿；M1同比上涨1.3%，与前值相同；M2同比上涨9.7%，前值10%。M2同比持续下行，社融同比略有上升，主因财政政策对社融提供支撑。M1与M2剪刀差目前依然处于高位，社会面投资信心不足，风险偏好持续处于收缩状态。

国内经济：政府债券高增长，企业与居民融资需求疲弱

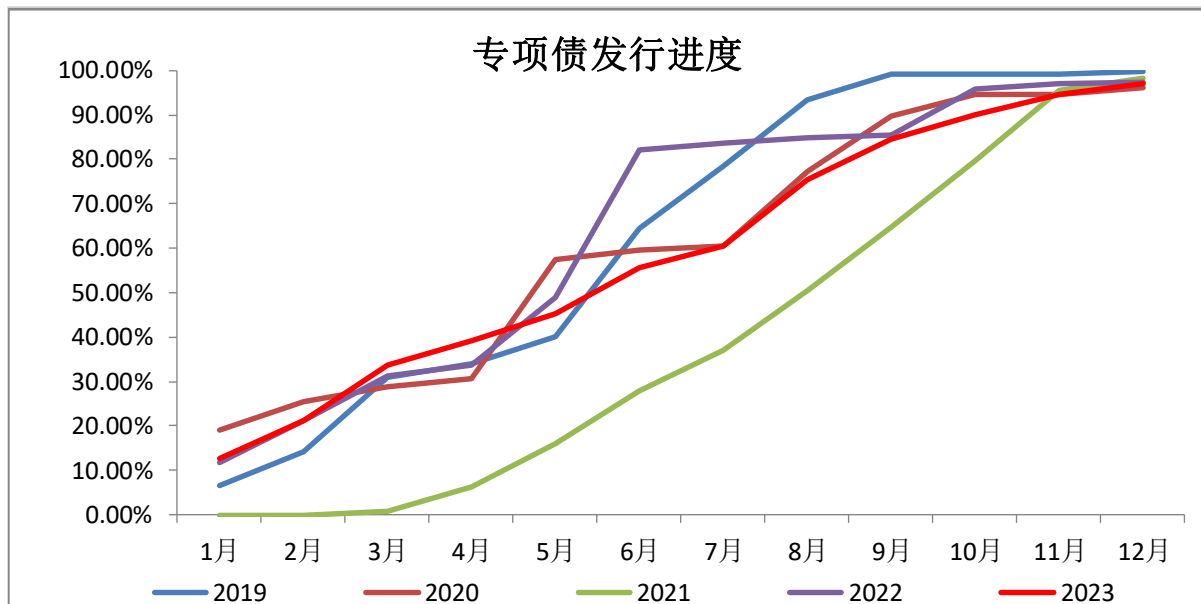
社融新增额同比变化



12月新增社融1.94万亿，同比多增6338亿；新增信贷1.17万亿，同比少增2401亿。分项来看，12月政府债券同比多增6515亿，前值4992亿。政府融资依然成为社融的主力，新增社融的同比多增部分几乎全部由政府债券占据。企业中长期贷款同比少增3498亿，前值2907亿，目前连续6个月处于同比少增状态，主要是由于2022年同期政策性金融工具撬动基建贷款形成的高基数。居民中长期贷款同比再度转为少增，12月少增403亿。主要由于房地产成交未见明显起色，同时早偿率可能仍然不低。

综合来看，2023年信贷整体表现平稳，民间融资需求未见起色，预计今年在“盘活存量贷款”以及信贷需求持续走弱的情况下，全年新增贷款可能出现同比少增。

国内经济：23年专项债下发完毕，后续降准预期转强



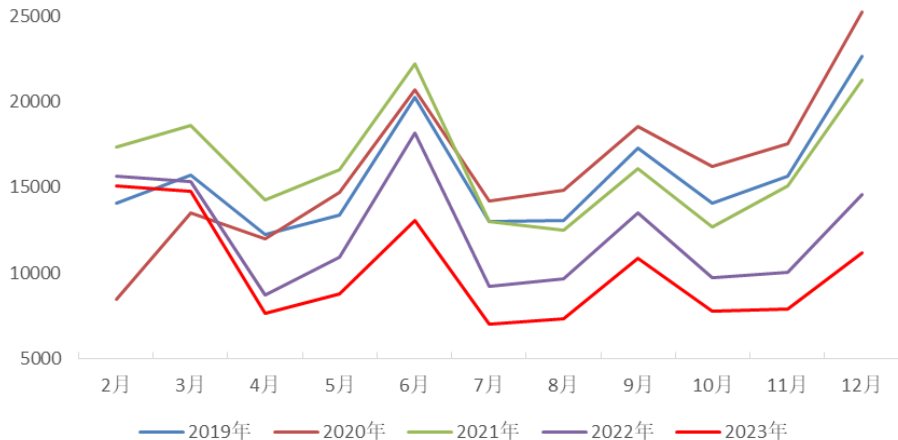
2023年的专项债已经基本发放完毕。全年来看，专项债发放速度呈现两头高，中间低的格局，年中的6、7月份出现发行速度意外回落，不过四季度开始专项债加速下发，对去年年末的基建项目形成助力。后续增发的一万亿特别国债中，已有8000亿被安排实际项目。计划23年使用5000亿，24年使用5000亿元，对今年的基建存在较强的拉动效果。同时大规模发债将对银行资金面造成较大压力，年初降息降准政策的必要性也将上升。

	2019	2020	2021	2022	2023
1-12月地方专项债发行额	21,487.30	36,018.70	35,730.00	40,104.00	37,965.00
新增专项债限额	21,500.00	37,500.00	36,500.00	41,500.00	39,100.00
发行进度	99.94%	96.05%	97.89%	96.64%	97.10%
待发额度	12.70	1,481.30	770.00	1,396.00	1,135.00

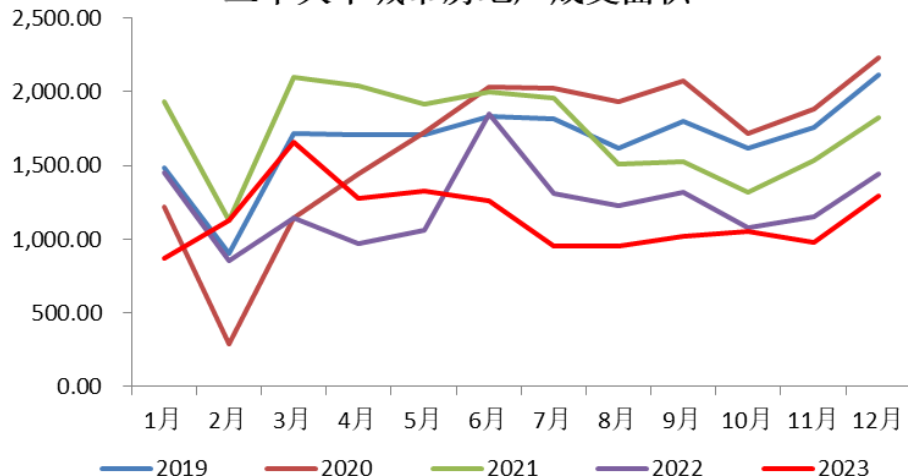
二、地产与基建分析

房地产：政策效果持续性不足，销售端惯性偏弱

商品房销售面积



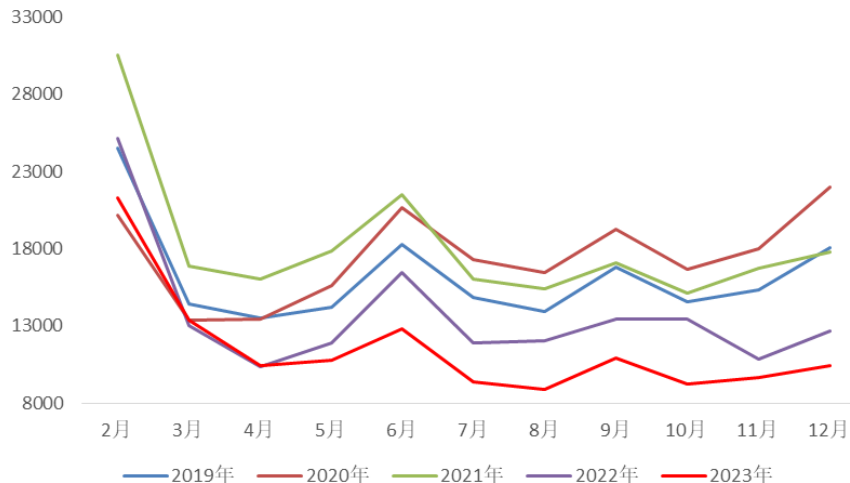
三十大中城市房地产成交面积



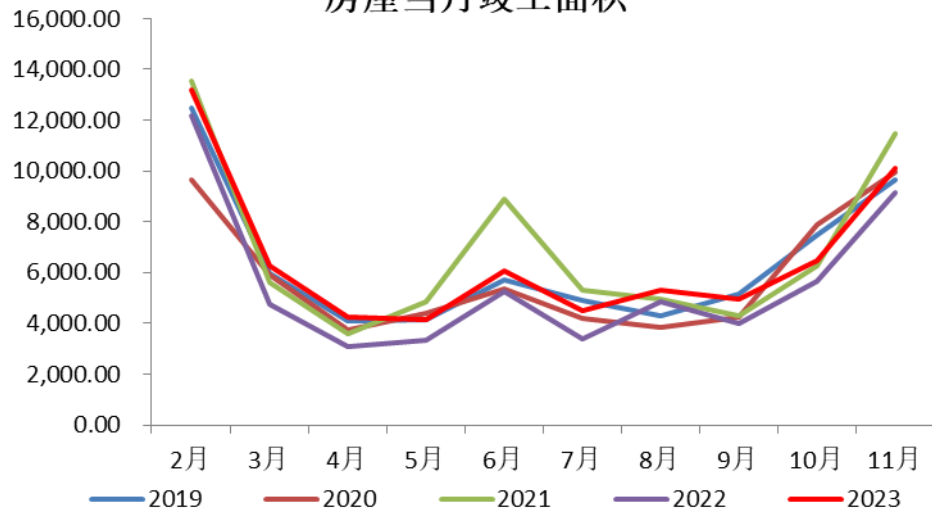
12月商品房销售面积11226.43万平米，同比下滑23.03%；30大中城市11月成交面积1290万平米，同比下滑10.41%。数据来看，12月新房销售环比季节性复苏，但同比跌幅依旧在走扩。政策端来看，尽管12月北京、上海等重点城市仍有各类需求支持政策出台，但对于新房销售的影响整体并不显著，主要是受到了房价下行趋势的影响，未来行业景气度何时能够有所修复仍在很大程度上取决于地产及宏观经济政策。

房地产：到位资金表现不佳，竣工保持景气区间

开发到位资金月度金额



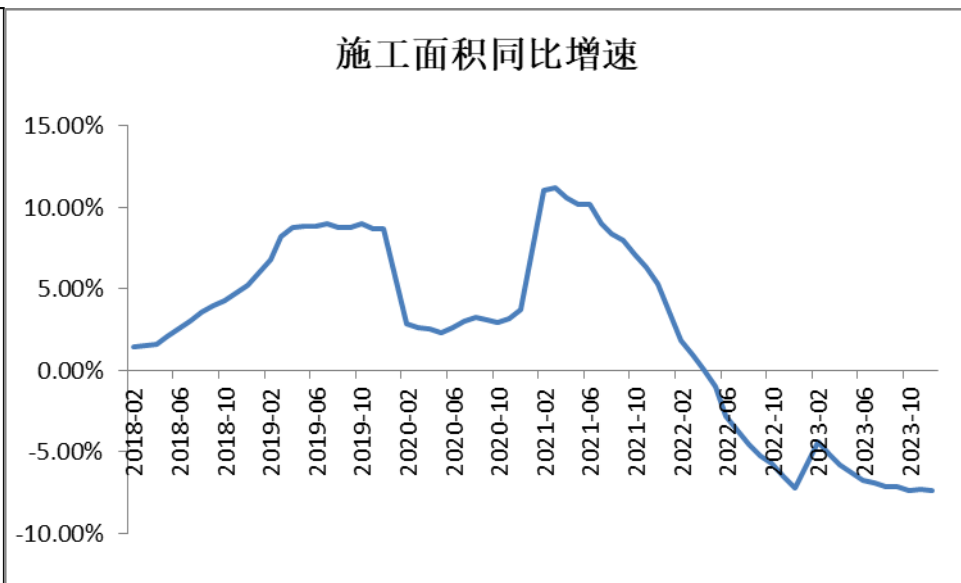
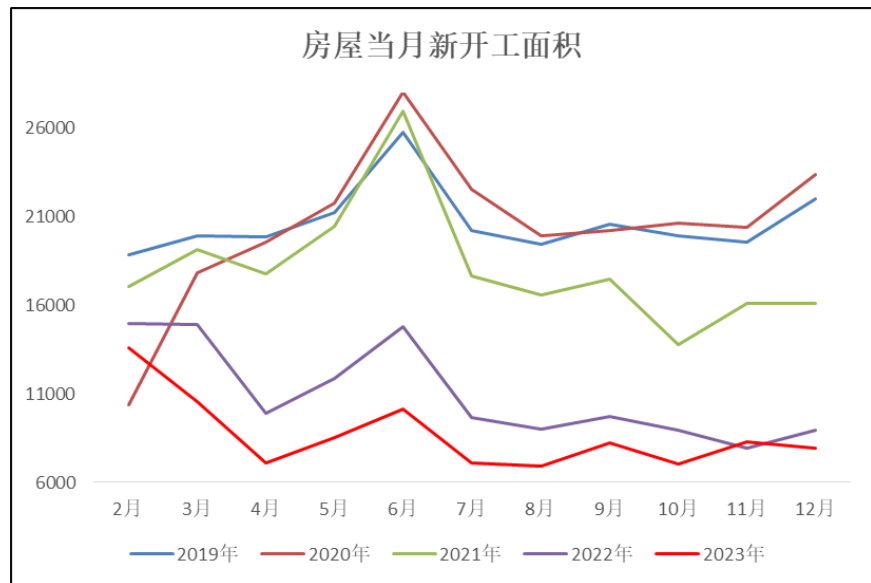
房屋当月竣工面积



12月房地产开发到位资金10415.08亿元，同比下降17.72%；竣工面积34594.07万平米，同比增长13.37%。房企投资能力同比继续下滑，主要与销售端表现不佳，融资端趋紧有关。竣工指标则由于自然滞后，以及保交楼的影响，依旧保持景气。未来竣工端将逐步反应销售回落的影响，开工端出现真正改善依旧要等待销售好转。

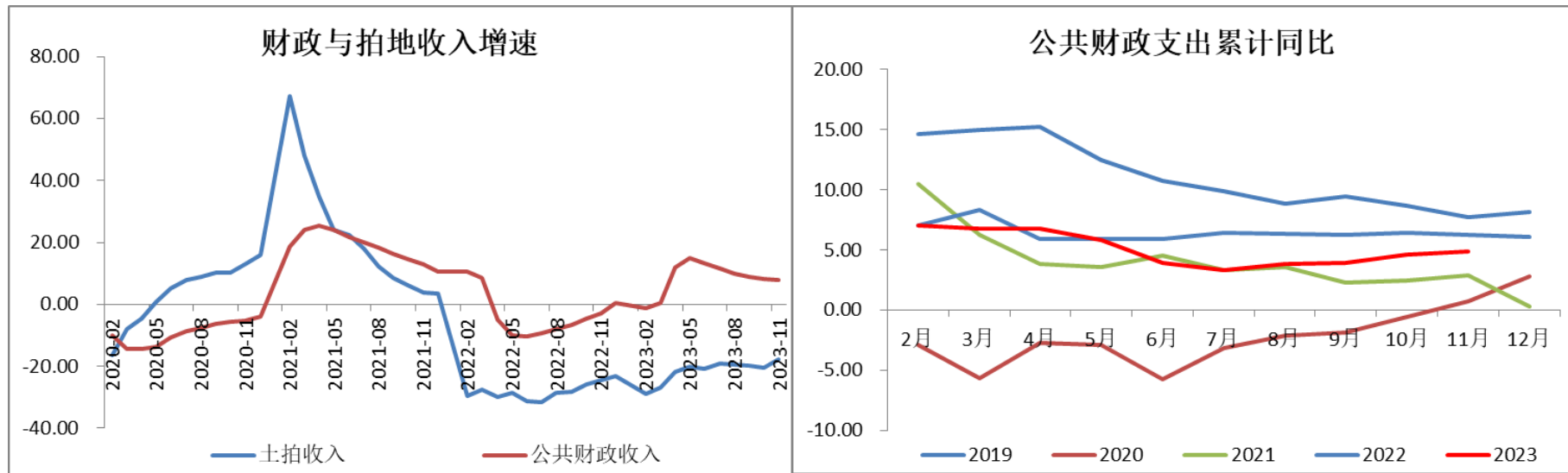
数据来源：Wind，金石期货研究所

房地产：全年新开工降幅较大，后续预计保持低位波动



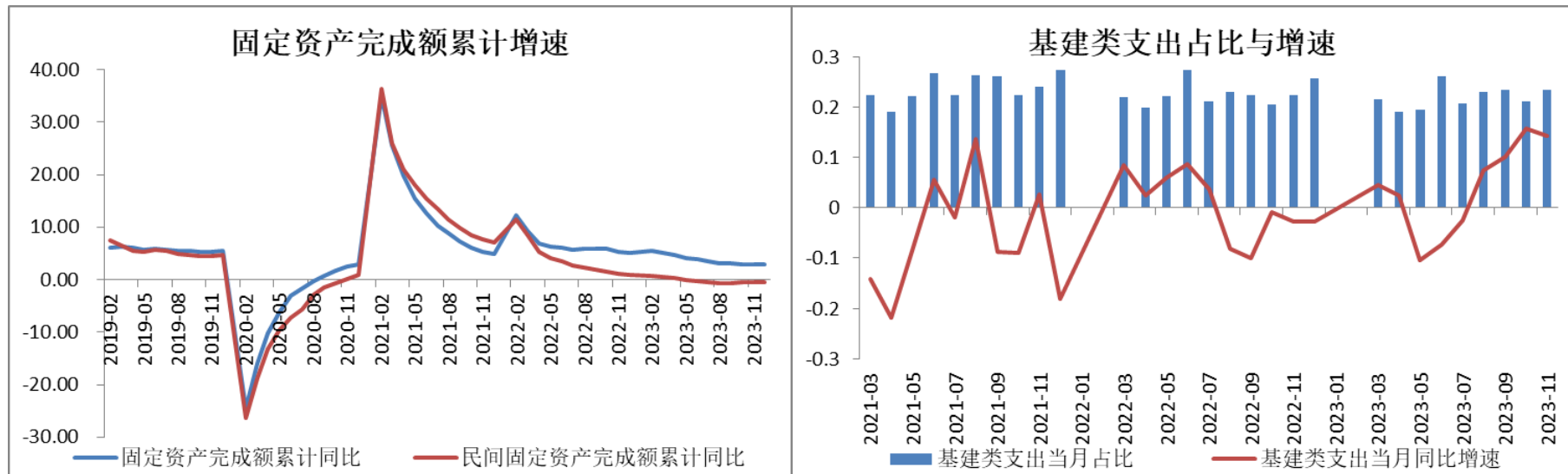
12月房屋新开工面积7919.87万平米，同比下降11.56%；施工面积同比回落7.36%。全年来看，2023年新开工面积已经下降至10万亿平米以下，相较2022年下降20.9%，相较2021年已经降低超过一半的幅度，后续下降空间不大，继续延续新开工见底的趋势，预计今年地产用钢量将会保持低位波动局面。

基建：土拍拖累影响降低，财政支出强度维持



1-11月公共财政收入同比增长7.9%，前值8.1%；土拍收入同比下降至-17.9%，前值-20.5%。1-11月财政支出同比增长4.9%，前值4.6%。收入端来看，11月税收收入同比增长3.2%，非税收入同比增长9.8%，相较10月的2.9%，0.6%增长明显，经济复苏对政府财政也起到一定拉动作用。但土拍收入继续形成拖累，但降幅逐渐好转，收入端企稳回升态势不变。支出端来看，11月也延续了今年财政增速加力的态势。随着收入端约束边际缓解，财政支出对经济仍保持必要的支持强度。

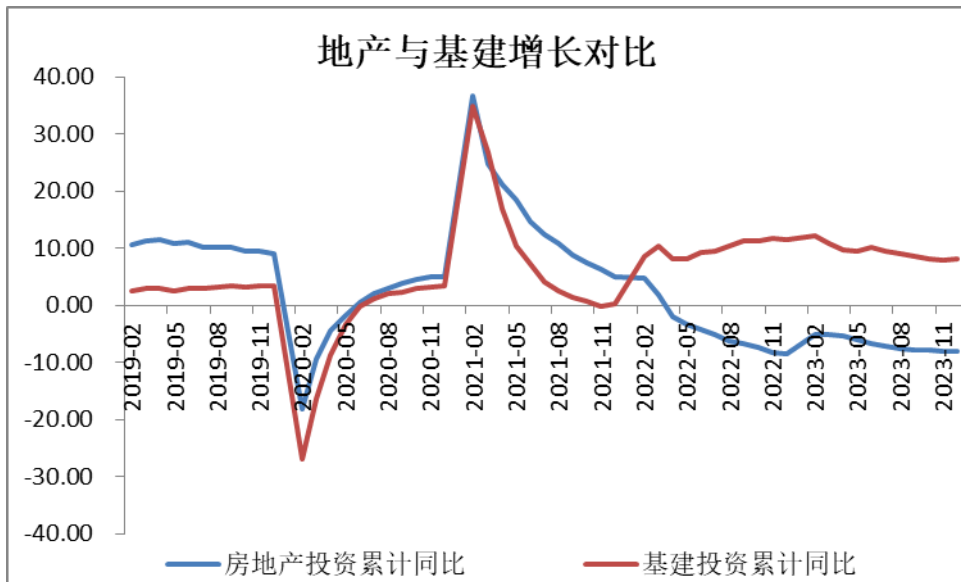
基建：基建类支出维持高增长，增发国债提供支撑



1-12月固定资产投资完成额同比增长3%，前值2.9%；民间固定资产投资完成额同比下降0.4%，前值-0.5%。11月基建类支出同比增长14.33%，前值为15.61%，对财政支出占比为23.43%。基建类支出延续高增长态势，增速相比10月小幅回落。近期，国家发展改革委已下达第二批增发国债项目清单，前两批项目涉及增发国债金额已经超过8000亿，对基建支撑力度较强。

小结：地产见底尚需时间体现，基建投资保持支撑力度

地产与基建增长对比

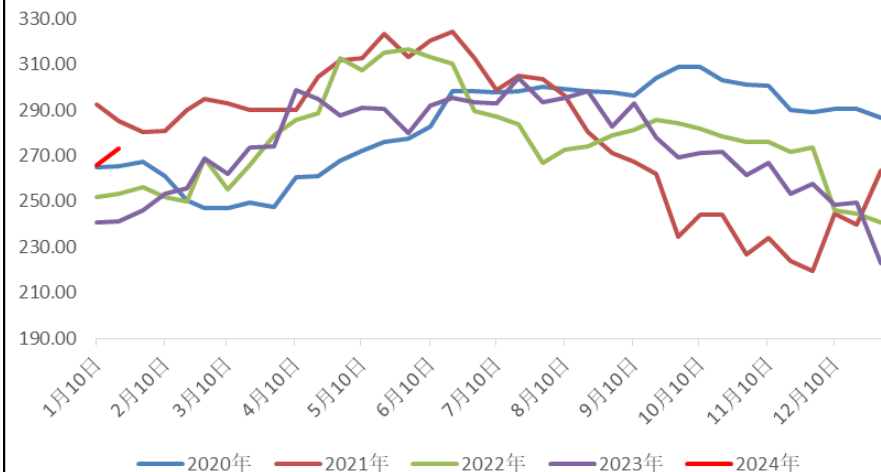


1-12月房地产投资完成额同比下降8.1%，前值-8%；基建投资完成额同比增长8.24%，前值7.96%。总体来看，地产投资完成额尚处回落态势，新建住宅面积企稳，到施工面积企稳，最终到投资完成额企稳依旧需要时间；基建投资完成额保持稳定，总体依然对能对经济产生拉动作用，后续随着京津冀和东北地区灾后重建项目持续推进，基建投资将继续对用钢需求产生较强支撑。

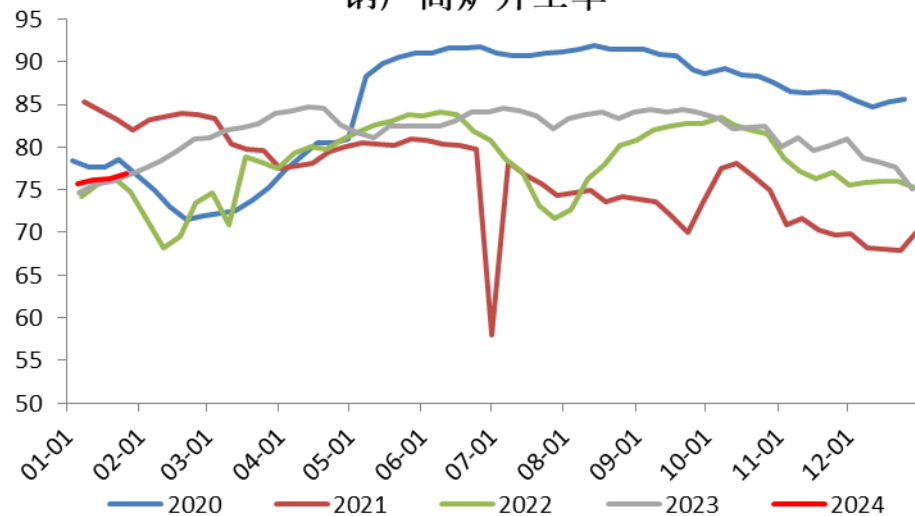
三、螺纹钢供需分析

螺纹钢供给：钢厂进入复产状态，粗钢产量回升

粗钢日均产量

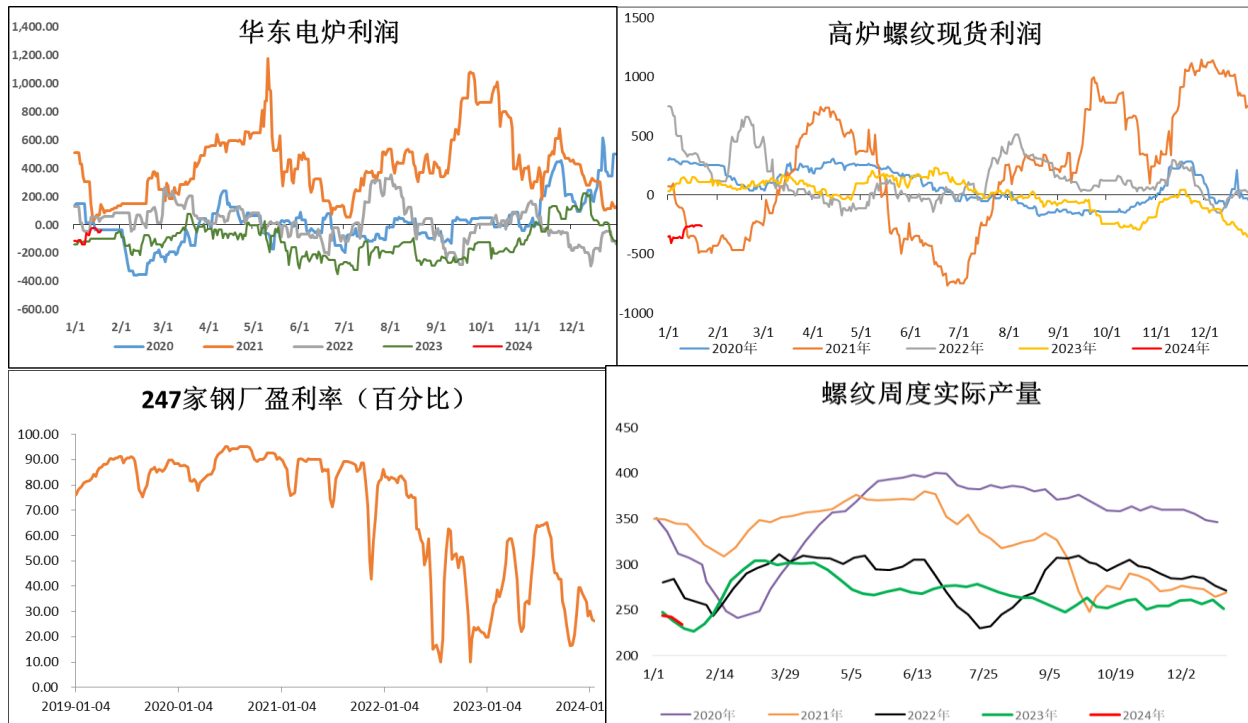


钢厂高炉开工率



1月中旬粗钢日均产量273.25万吨，前值265.91万吨；截至1月19日，最新一周样本内钢厂高炉开工率76.84%，前值76.25%。高炉开工处于同期偏低位，不过粗钢日均产量回升，随着新的一年生产计划开始执行，钢厂逐步进入复产状态。

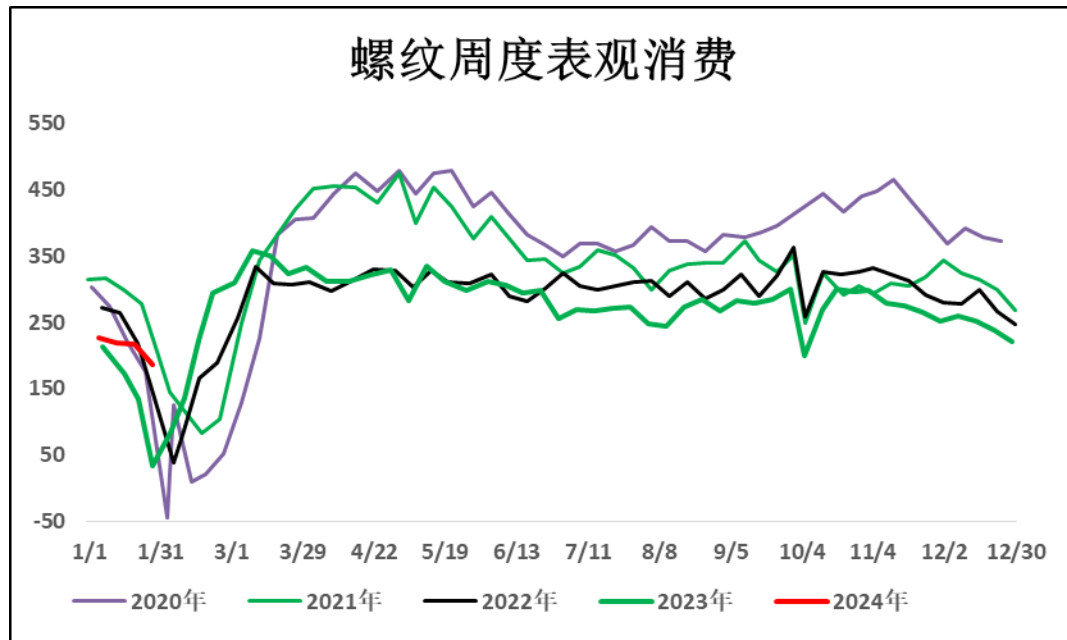
螺纹钢供给：钢厂亏损压力大，高炉复产幅度有限



1月19日当周，螺纹钢产量234.17万吨，环比下降7.76万吨；样本钢厂高炉盈利率26.4%，环比回落0.43%。钢厂盈利率依然在不断下滑，炼钢利润亏损幅度较大。在亏损压力下，预计粗钢、铁水复产幅度有限，螺纹产量低位企稳为主。

螺纹钢需求：表需季节性回落，冬储迫切性逐步增强

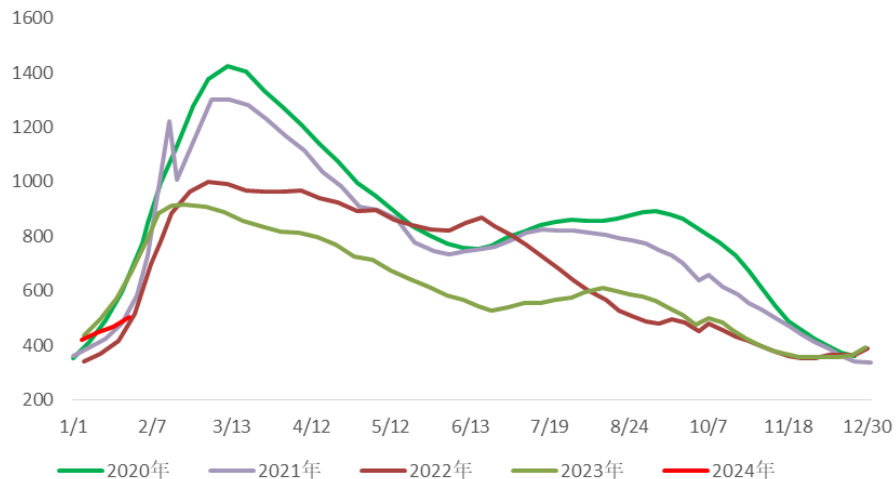
螺纹周度表观消费



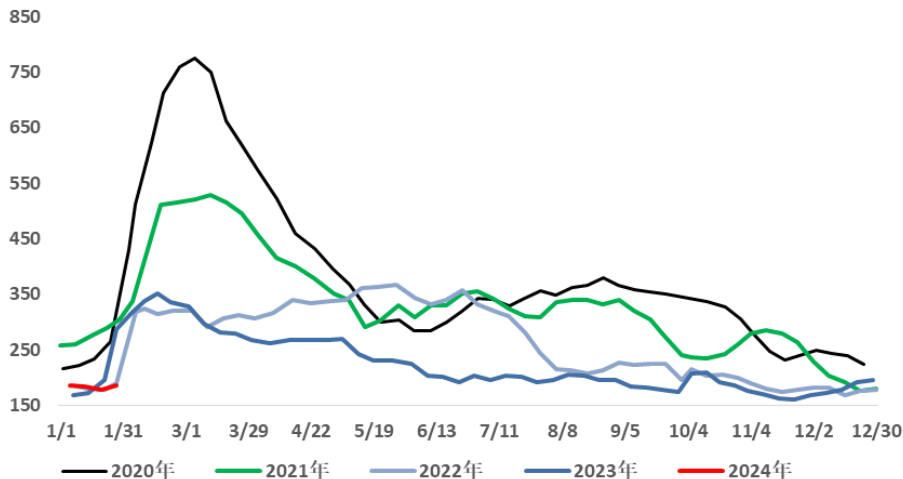
1月26日当周螺纹钢表需185.32万吨，环比下降32.23万吨。表需进入季节性下滑阶段，下游停工范围逐步扩大。随着春节逐步临近，冬储迫切性逐渐加强，近期宏观政策出台对下游冬储需求形成一定刺激。

螺纹钢库存：社库处于同期低位，补库需求依然存在

螺纹社会库存

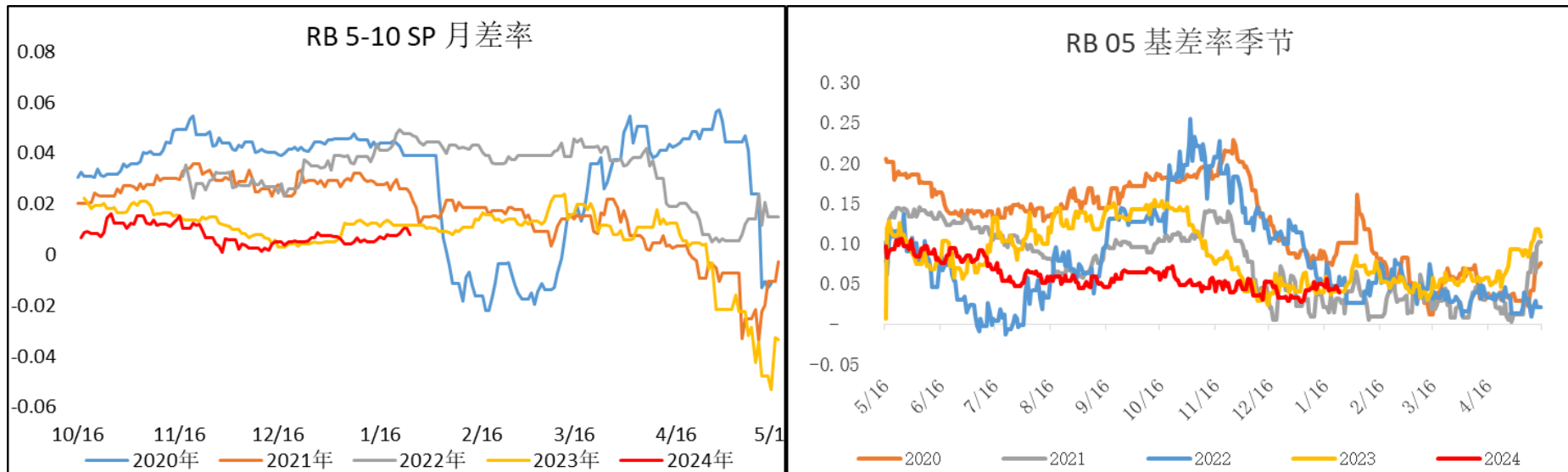


螺纹钢厂库存



1月26日当周螺纹钢库存690.69万吨，环比增长41.57万吨，其中社库504.17万吨增33.95万吨，厂库196.52万吨增7.62万吨。总库存持续处于稳定累库状态，社库、厂库均处于同期低位，钢厂库存持续向社库释放，下游补库需求依然存在。

螺纹钢价格：基差保持稳定，月差低于历史同期水平

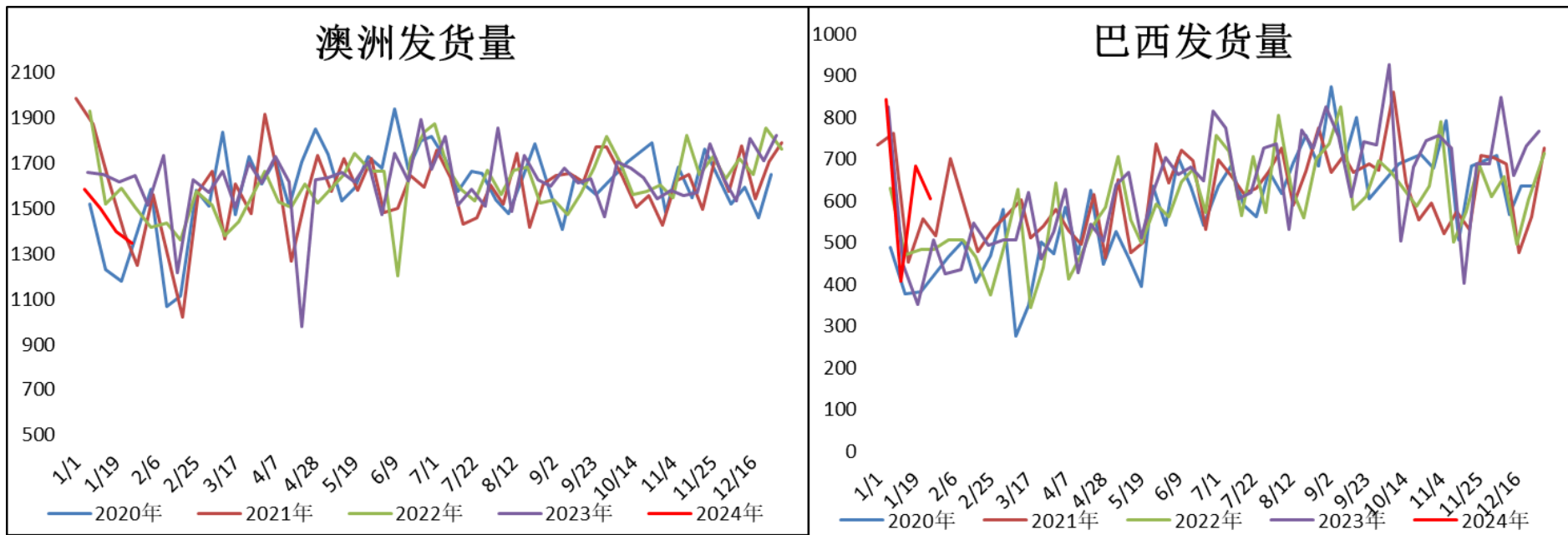


螺纹月差处于同期低位水平，05合约基差保持期货略微贴水，基差变动较小，短期内低基差对盘面支撑有限，关注月差套利机会。

供给	1月粗钢、铁水产量均有所增长，高炉开工率表现偏稳定，新的一年生产计划逐步执行。但高炉炼钢利润有所恢复，但亏损压力依然较大，钢厂盈利率也持续处于下降阶段，预计螺纹钢产量低位企稳为主。
库存	库存总体处于偏低位置，钢厂库存持续向社库释放，在宏观利好政策刺激下，下游终端与贸易商补库需求均有所走强，低库存能为钢价提供一定支撑。
需求	1月末表需开始进入季节性快速回落阶段，随着春节临近，终端停工逐渐增加，不过冬储迫切性也有所增强。近期宏观利好政策持续释放，对房企和购房者的利好持续推出，终端和贸易商情绪冬储有所转强，预计春节前行情氛围将偏暖。
策略	当前螺纹钢供需面整体处于供需双弱的淡季模式，并且随着下游工地停工增加，需求快速走弱，盘面主要围绕宏观预期运行。从近期的政策刺激上，无论是央行的降准提供流动性，还是对房企与地产政策的政策吹风，均对盘面形成一定提振效果，预计短期内螺纹钢价格偏强震荡，2月元宵过后，随着工地逐步复工复产，盘面有望出现新一轮上涨。
风险	经济复苏不及预期，国内外出现新风险

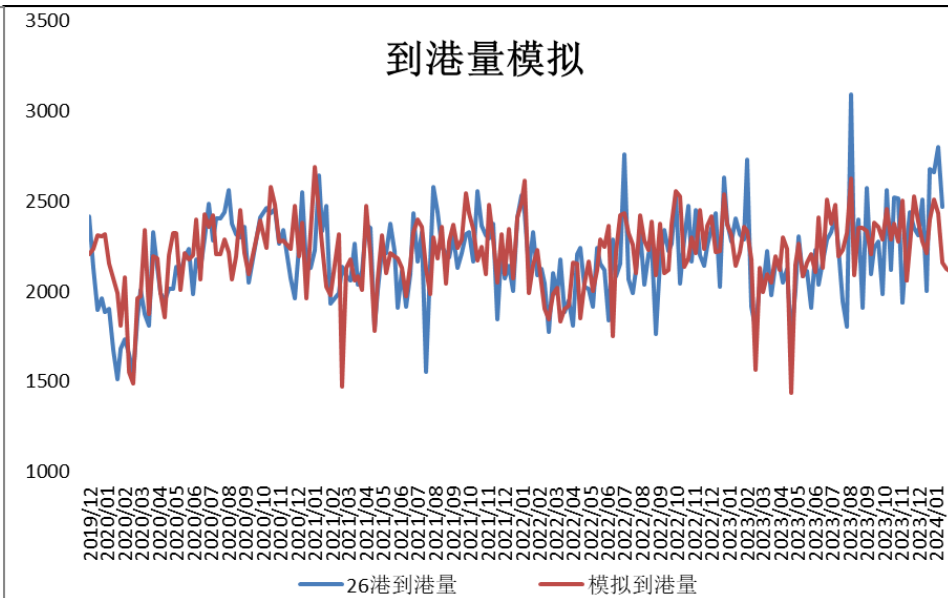
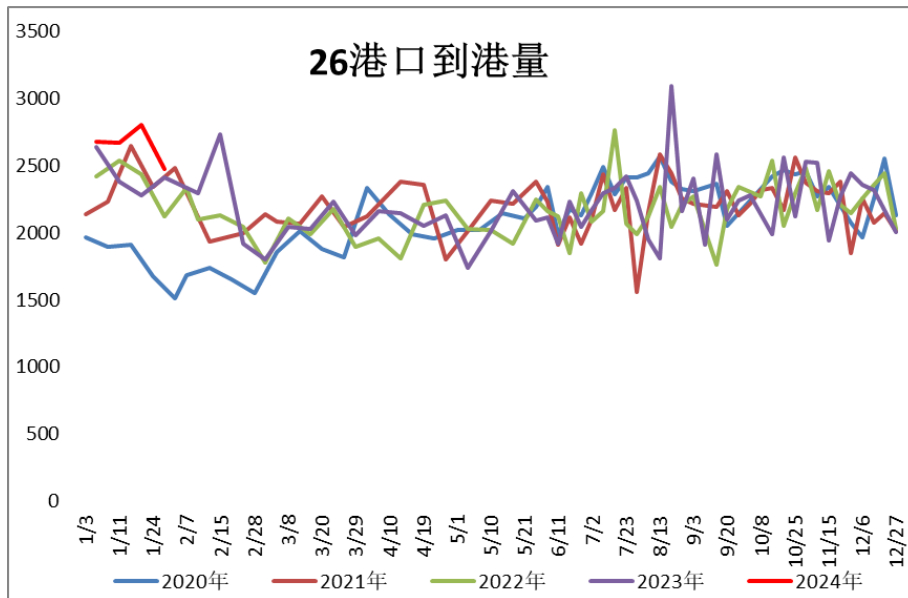
四、铁矿石供需分析

铁矿石供给：发运处于淡季状态，事故扰动澳矿发运



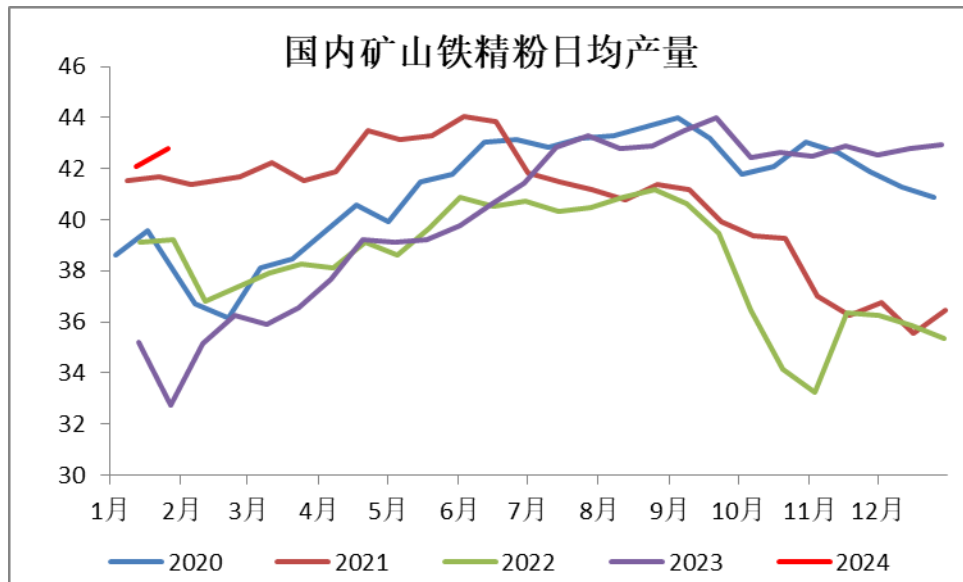
1月26日当周澳洲铁矿石发运量1347.8万吨，环比下降50万吨；巴西铁矿石发运量604.5万吨，环比下降78.4万吨。1月发运总体呈现高位回落趋势，一方面12月后季末冲量结束，发运处于淡季；另一方面FMG火车脱轨事故对发运造成较大扰动。后续随着事件逐步解决，澳洲发运将逐步恢复。

铁矿石供给：1月供应宽松，预计2月外矿到港偏紧



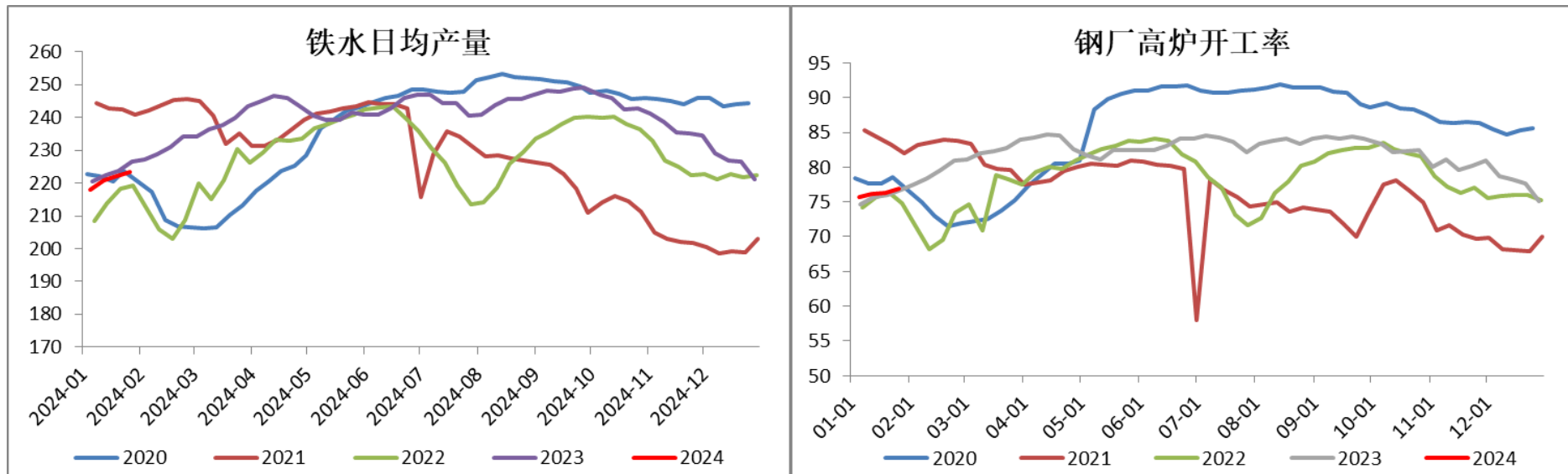
1月26日当周26港到港量2469.7万吨，环比下降330.1万吨。1月整体国内到港处于高位，海外的季末发运冲量在1月转化为到港量。后续海外发运的减量将于2月体现，预计2月外矿供应将有所紧缩。

铁矿石供给：国内供应保持同期高位，预计出现季节性收缩



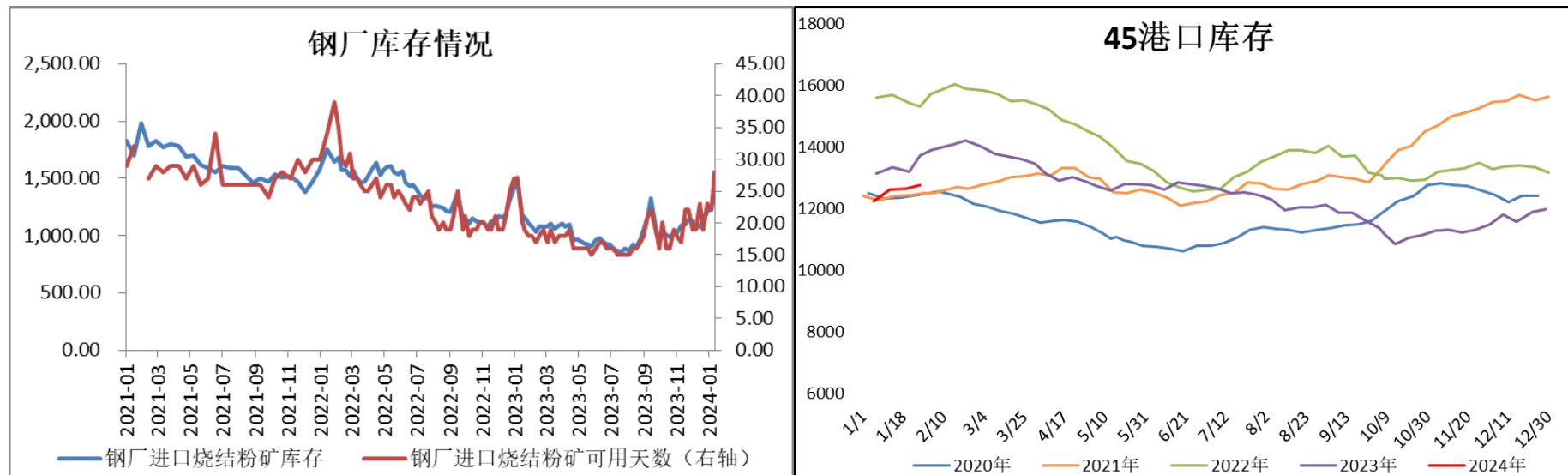
1月下半月，国内矿山铁精粉日均产量42.79万吨，环比增长0.71万吨。国内矿山开工环比变动较小，因此相较往年同期，矿山日产处于高位。后续随着春节临近，国内矿山供应将出现季节性收缩。

铁矿石需求：需求表现企稳，短期提振有限



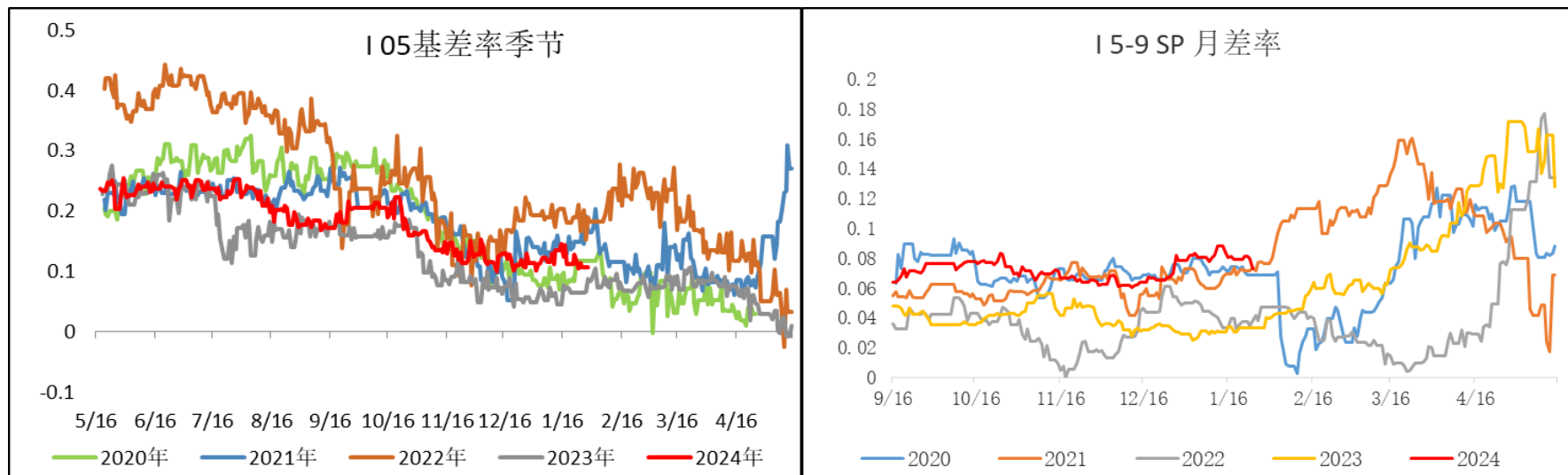
1月26日当周铁水日均产量223.35万吨，环比增长1.38万吨；样本内钢厂高炉开工率76.84%，前值76.25%。1月铁水产量延续了去年年末的企稳回升态势，目前依然处于同期偏低位。钢厂面临亏损压力大的问题，预计钢厂复产对铁矿石需求提振有限，市场主要博弈点在于春节后的强预期。

铁矿石库存：钢厂快速累库，预计后续冬储节奏放缓



1月24日当周钢厂进口烧结粉矿库存1362.92万吨，平均可用天数28天，45港口进口矿库存12762.4万吨，环比增长120.5万吨。钢厂库存快速累积，目前高于去年同期水平，预计短期内冬储量将逐步回落。港口库存依旧处于持续累库阶段，目前处于同期低水平。

铁矿石价格：行情进入淡季，期价围绕现货运行



基差稳定保持中位，月差处于高位水平，近月表现稍强于远月。当前铁矿进入淡季，现货价格波动较小，期货围绕现货运行。后续铁矿的运行主轴依然以春节后的乐观预期为主。

供给	1月海外发运呈现高位回落的状态，整体处于同期中位水平，其中澳洲发运受事故影响较大。国内到港量处于较高水平，12月季末冲量在1月体现为国内港口到港量，预计后续到港将有所收缩，同时国内矿山随着春节临近开工也将下行，供应将进入淡季。
----	---

库存	1月以来钢厂库存快速累库，目前已经高于去年同期水平，这也意味着短期内钢厂冬储补库意愿将出现放缓。港口库存依然较低，我们预计后续到港量将有所下滑，港口库存累库也将出现暂缓。春节结束后钢厂库存将恢复至低位，铁矿总体库存将回到低水平。
----	--

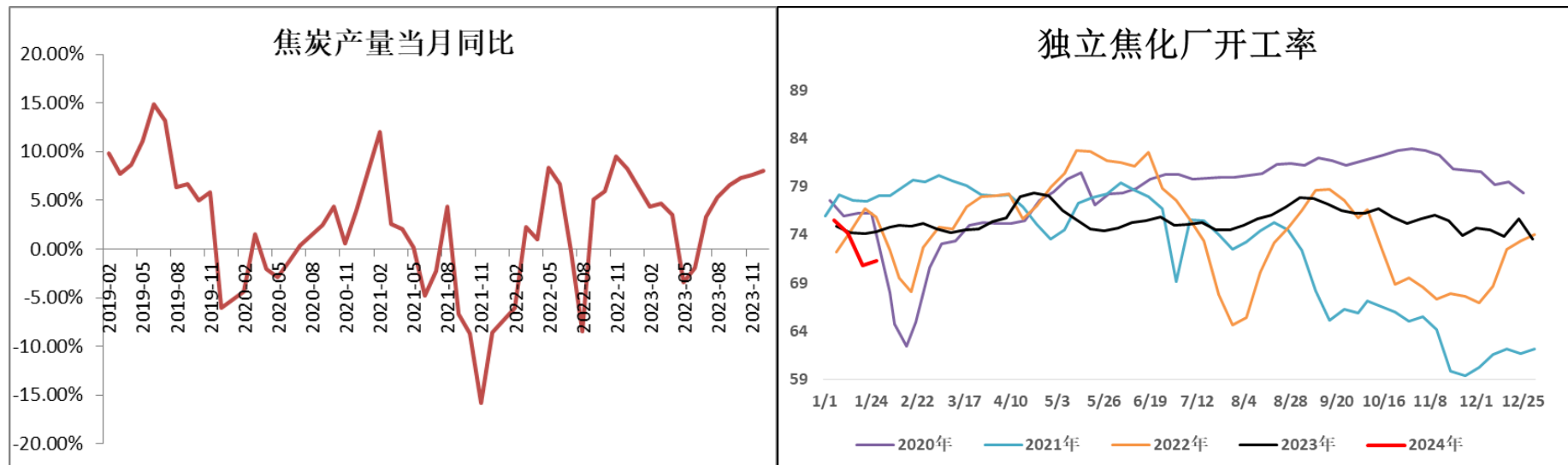
需求	铁水产量、高炉开工均处于企稳回升态势，但钢厂依然面临亏损局面，预计后续复产持续性有限。节前需求稳定偏低位，市场运行主轴在于春节后的强预期，关注春节后，特别是元宵后的下游复工节奏。
----	---

策略	此前钢厂超预期减产的利空已经兑现，2月供需面预计保持平稳，盘面将围绕今年的旺季需求开始交易。在旺季的成色得以检验之前，预计铁矿石价格依旧高位运行为主。关注元宵后的下游复工节奏，届时盘面行情可能发生转变。
----	---

风险	经济复苏不及预期，国内外出现新风险
----	-------------------

五、焦炭供需分析

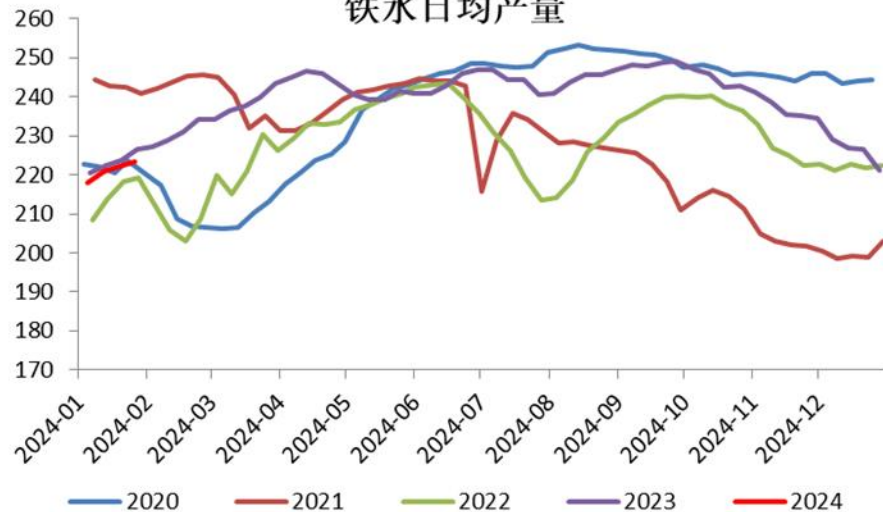
焦炭供给：焦企开工企稳，供应低位波动



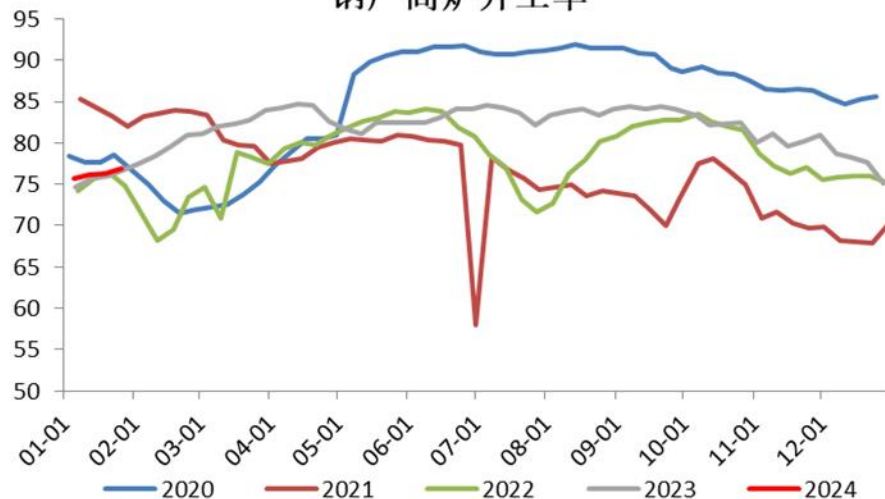
统计局数据显示12月焦炭产量4220万吨，同比增长8.04%。1月26日当周独立焦化厂产能利用率71.28%，环比增长0.48%，日均焦炭产量51.99万吨。1月焦炭价格连续提降2轮，不过近期第三轮提降预期有所减弱，因此开工下滑的态势企稳，但盈利难以改善，预计供应低位波动。

焦炭需求：刚需低位企稳，冬储补库提供流动性

铁水日均产量



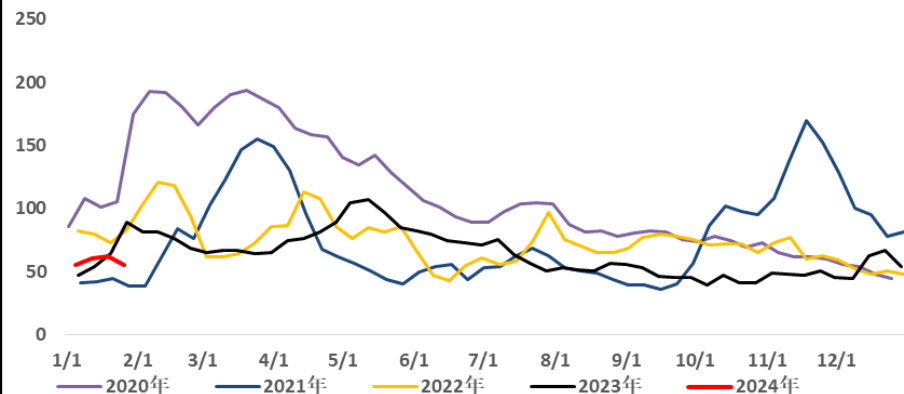
钢厂高炉开工率



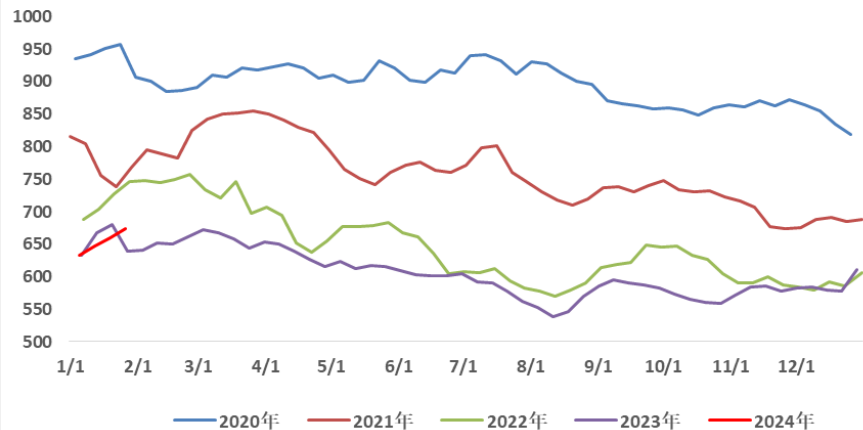
1月26日当周铁水日均产量223.35万吨，环比增长1.38万吨；样本内钢厂高炉开工率76.84%，前值76.25%。随着钢厂年末检修结束，产量处于逐步增加的状态，但钢厂整体亏损较多，预计复产强度、持续性均有限，对焦炭刚需以低位企稳为主。冬储补库依旧在进行中，对需求有一定提振。整体来说节前需求对短期内行情影响偏低，依然处于淡季环境。

焦炭库存：焦化厂库存低位持稳，钢厂冬储持续进行

独立焦化厂焦炭库存



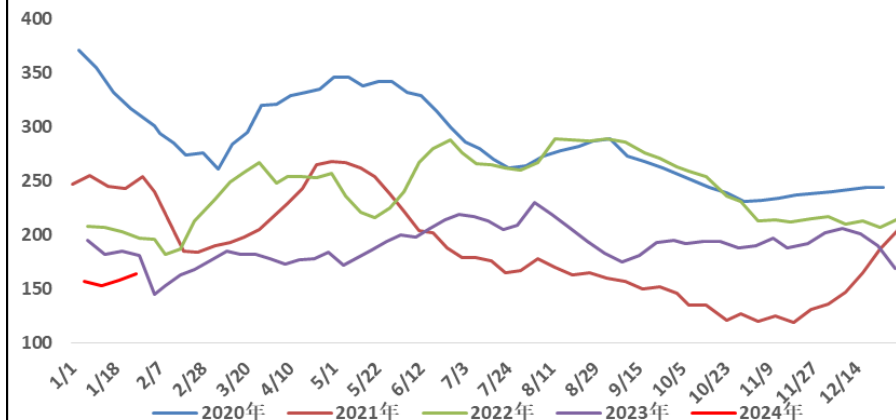
钢厂焦炭库存



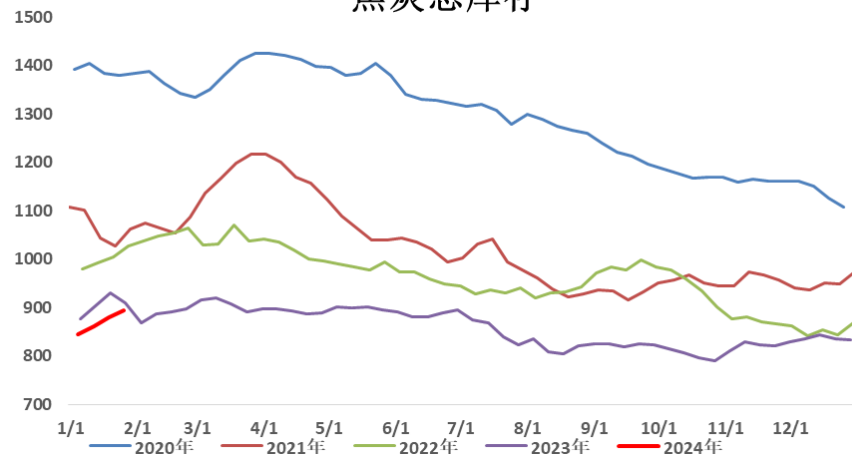
截至1月26日，焦化厂焦炭库存55.53万吨，环比下降7.21万吨。钢厂焦炭库存674.33万吨，环比增长14.51万吨。焦化厂焦炭库存保持低位稳定态势，最新一周库存有所下行，低于去年同期水平。钢厂库存持续回升，随着冬储持续展开，焦化厂库存继续向钢厂转移。

焦炭库存：贸易商库存窄幅波动，库存水平影响中性

港口焦炭库存

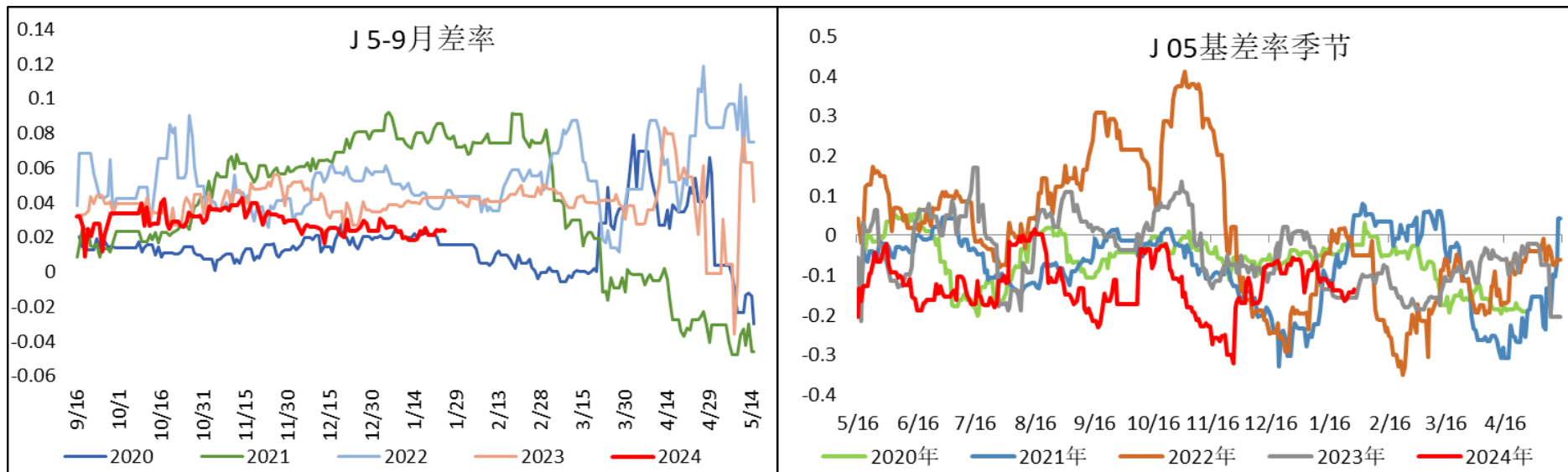


焦炭总库存



港口焦炭库存163.91万吨，环比增长5.56万吨；焦炭总库存893.67万吨，环比增长12.86万吨。港口贸易商补库意愿一般，1月以来港口库存窄幅波动，处于同期最低水平。总库存跟随钢厂冬储进度而逐步抬升，预计本周将超出去年同期水平。总体来看库存水平对行情影响偏中性，短期内主要以冬储补库维持焦化厂流动性为主，春节后钢厂也将转为消耗厂内库存，供需对盘面影响将会减弱。

焦炭价格：基差重心下行，短期跟随黑色市场波动为主



1月焦炭月差持续保持低位波动，期货表现略强于现货，基差重心持续下行。短期内供需影响趋弱，焦炭盘面跟随黑色商品整体波动为主，预计短期内价格维持弱势震荡，后续旺季预期有待检验。

供给 1月焦炭连续提降2轮，第三轮提降预期减弱，开工率出现低位企稳。目前炼焦利润保持在亏损区间，开工动能不足，预计2月保持在限产状态，供应持续低位。

库存 焦化厂库存维持低位稳定，当前库存低于去年同期水平。钢厂冬储补库持续进行中，后续依旧有补库空间。港口贸易商补库意愿一般，港库窄幅波动。总体库存跟随钢厂补库进度逐步抬升，预计在春节后库存将出现回落。

需求 钢厂年末检修结束，铁水产量逐步恢复。但考虑到钢厂亏损压力大，增产持续性有限，对焦炭需求低位平稳为主。冬储补库对焦化厂库存流动性有一定提振，但春节后预计恢复供需双弱的格局。

策略 总体来看，焦化产能维持宽松，短期内仍有前期检修的高炉有待复产，但春节后，随着冬储结束，钢厂消耗厂内库存，对焦化厂的刚需将会出现下滑。整体预计2月焦炭将出现供需双弱的格局，焦炭价格走势将很大程度上取决于铁水产量反弹的高度。

风险 经济复苏不及预期，国内外出现新风险

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





谢谢大家的观看

Thanks for watching.