



2024年2月黑色商品月报 需求进入验证期，黑色商品回调整整

钱龙 从业资格证号：F3077614 投资咨询资格证号：Z0017608

发布日期：2023年2月29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

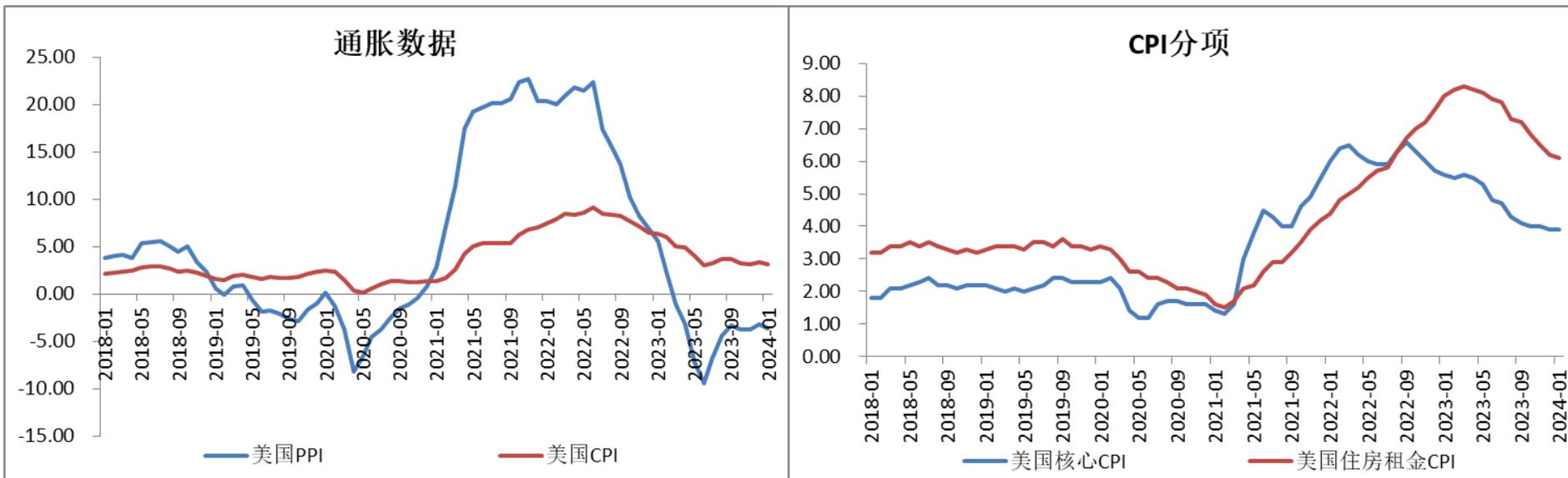
铁矿石供需分析

5

焦炭供需分析

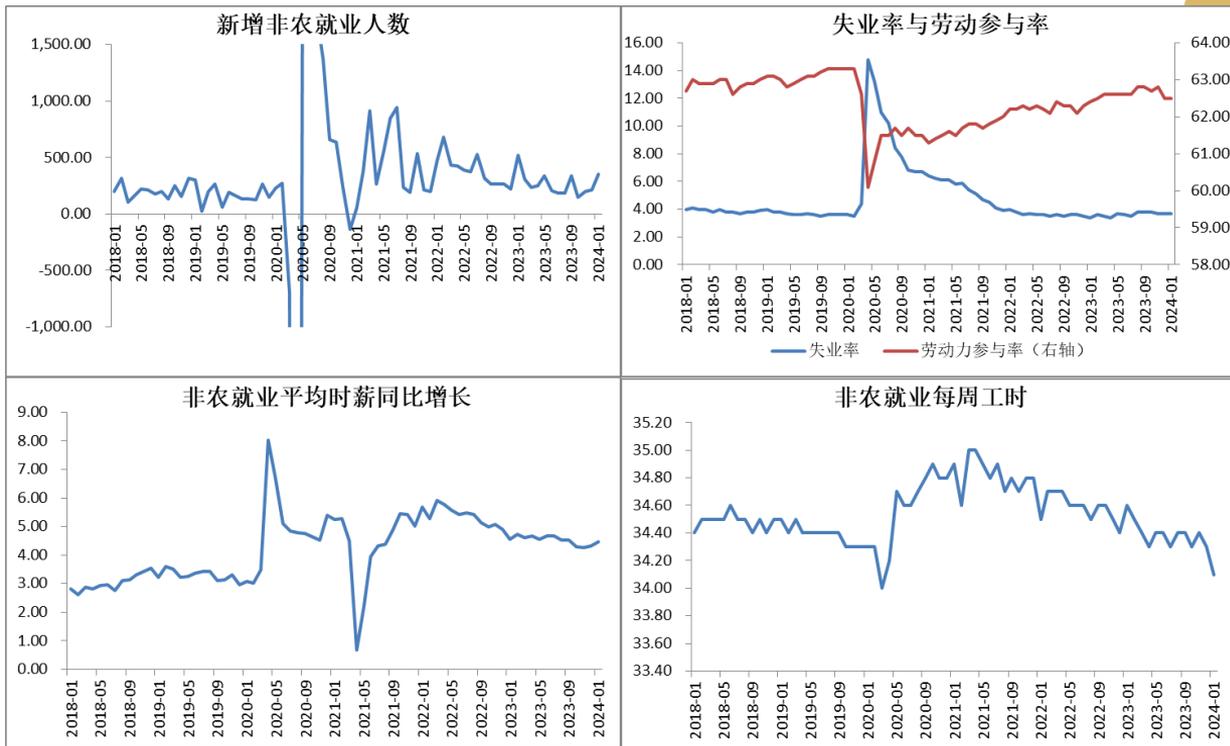
一、宏观层面

通胀：1月通胀超出预期，降息预期再遭打击



美国1月PPI同比下降3.7%，前值-3.2%，CPI同比增长3.1%，前值3.4%，其中核心CPI同比增长3.9%，与前值相同。相较12月，1月CPI略有下滑，但下滑幅度大幅放缓，去年10月后进入平台期。核心CPI也从9月开始出现降幅放缓的情况。通胀超出预期意味着加速降息的可能性下降，如果通胀增长进一步加速，美联储官员可能再度讨论加息。

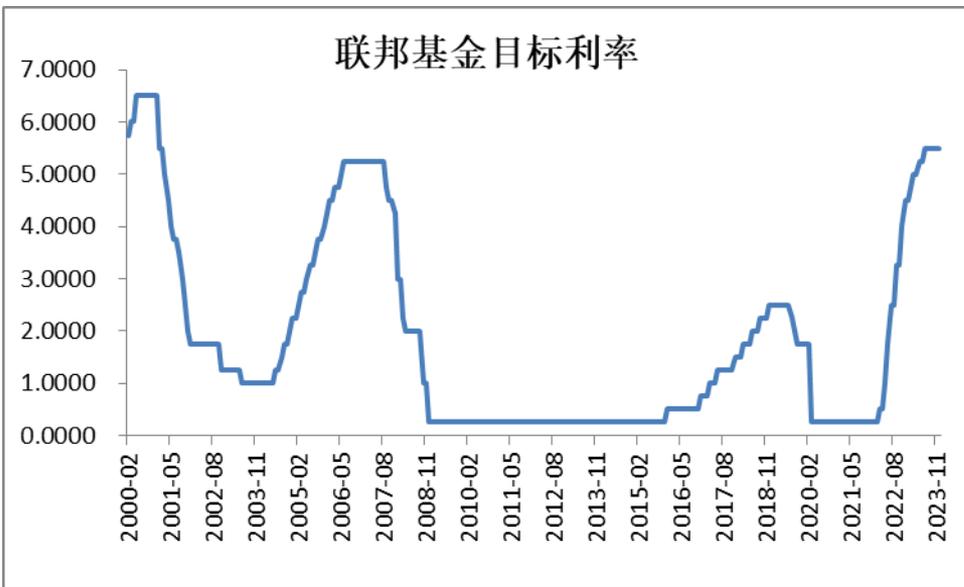
就业：非农就业意外强劲，经济软着陆预期增强



美国1月非农就业35.3万人，环比增长13.7万人，失业率3.7%与前值相同。非农平均时薪同比增长4.48%，前值4.31%；周平均工时34.1小时，前值34.3小时。1月非农就业意外强劲，美国经济软着陆预期进一步增强。

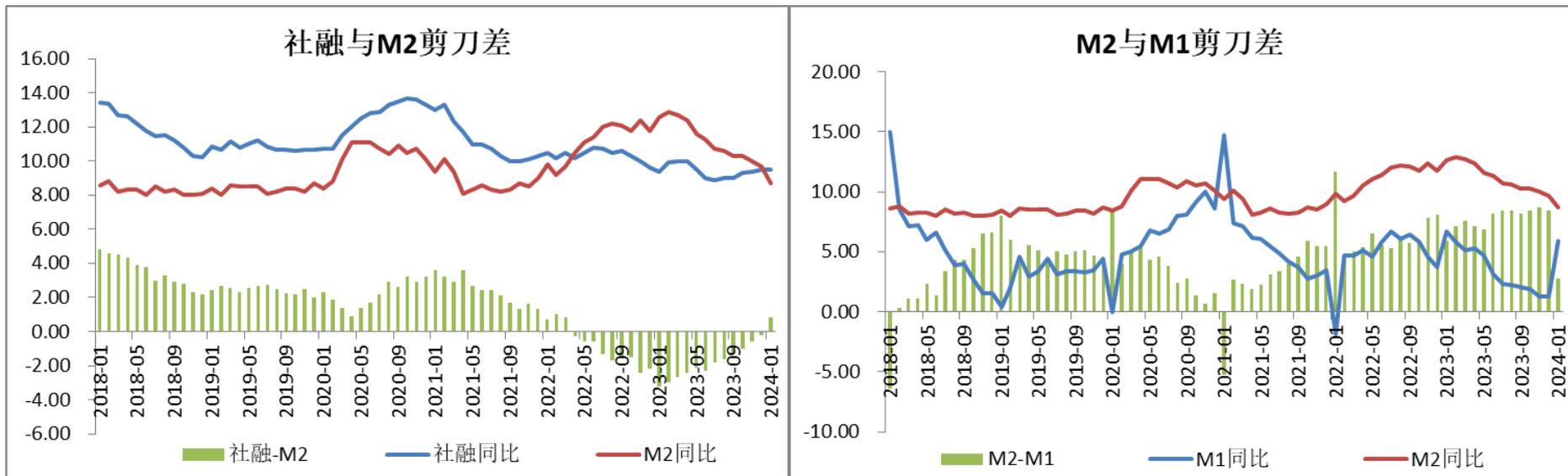
国际经济：美国经济保持强劲，3月降息基本落空

联邦基金目标利率



美联储2月维持利率不变，保持在5.25-5.5%的位置。从本月美国公布的1月经济数据来看，经济韧性表现较强，同时通胀出现抬头迹象，3月降息概率进一步减弱，市场反而开始担心降息更晚到来。同时美联储多位高官讲话，称没有急于降息的必要，甚至美联储需要更多信心才能降息，不过仍预计夏季降息，年内两三次降息为共识。目前来看3月降息大概率落空，对市场的影响将看到3月议息会议之后。

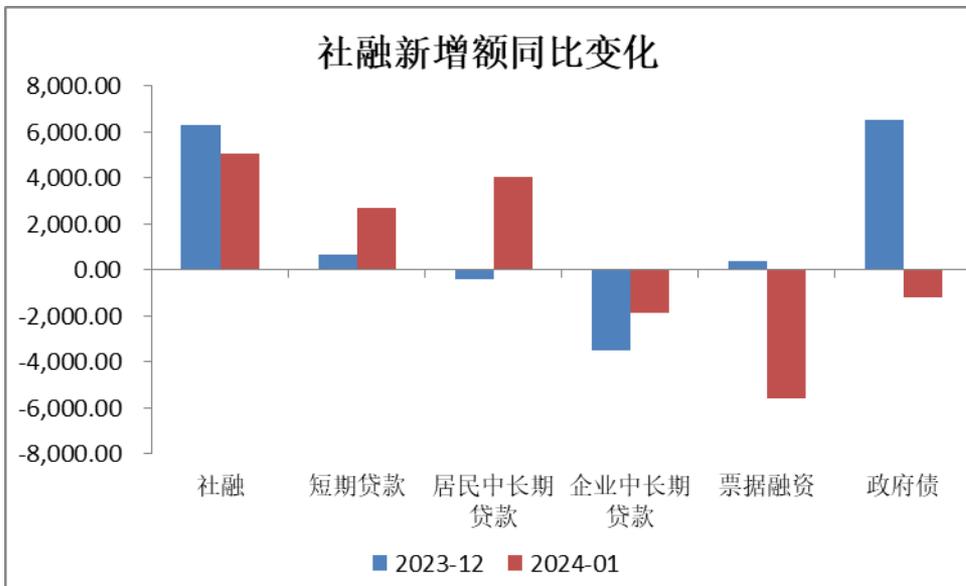
国内经济：1月信贷超预期，假期错配叠加信贷政策发力



1月新增社融6.5万亿，同比多增5061亿元，也是历史同期的最高值；M1同比上涨5.9%，前值1.3%；M2同比上涨8.7%，前值9.7%。1月信贷数据大超预期，呈现开门红的态势。一方面是因为去年同期由于疫情恢复以及春节效应导致的低基数，另一方面对公贷款在去年同期的高基数下依然表现良好，PSL和特别国债均有发力，共同构成了金融数据的超预期。

国内经济：社融分项亮点多，持续多增存在难度

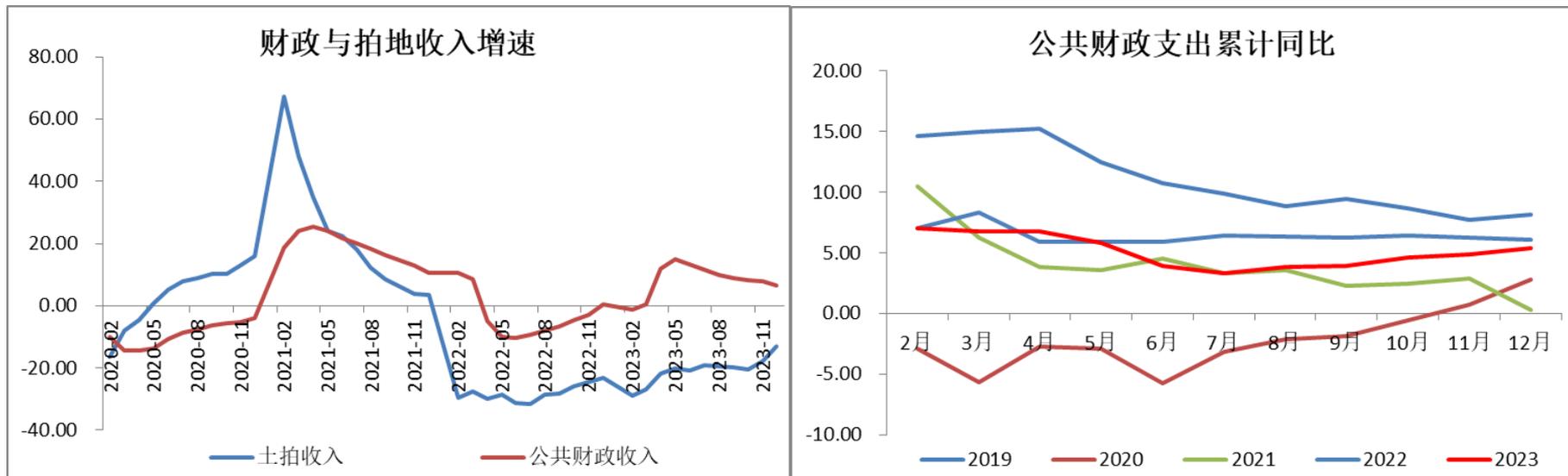
社融新增额同比变化



1月新增社融6.5万亿，同比多增5061亿；新增人民币贷款4.92万亿，同比多增162亿。分项来看，1月最大的亮点是居民中长期贷款大幅多增。1月居民中长期贷款增长6272亿，同比多增2687亿，增长额接近2023年3月地产短暂反弹中的额度。除此之外，企业部门融资虽然同比少增，但绝对值达到4.9万亿。PSL额度、特别国债以及房企白名单制度均对企业融资提供助力。不过贷款投放前置后，后续持续实现同比多增存在难度。关注房地产城市融资机制落地效果、三大工程进展、国债项目落地以及更多“稳增长”政策情况。

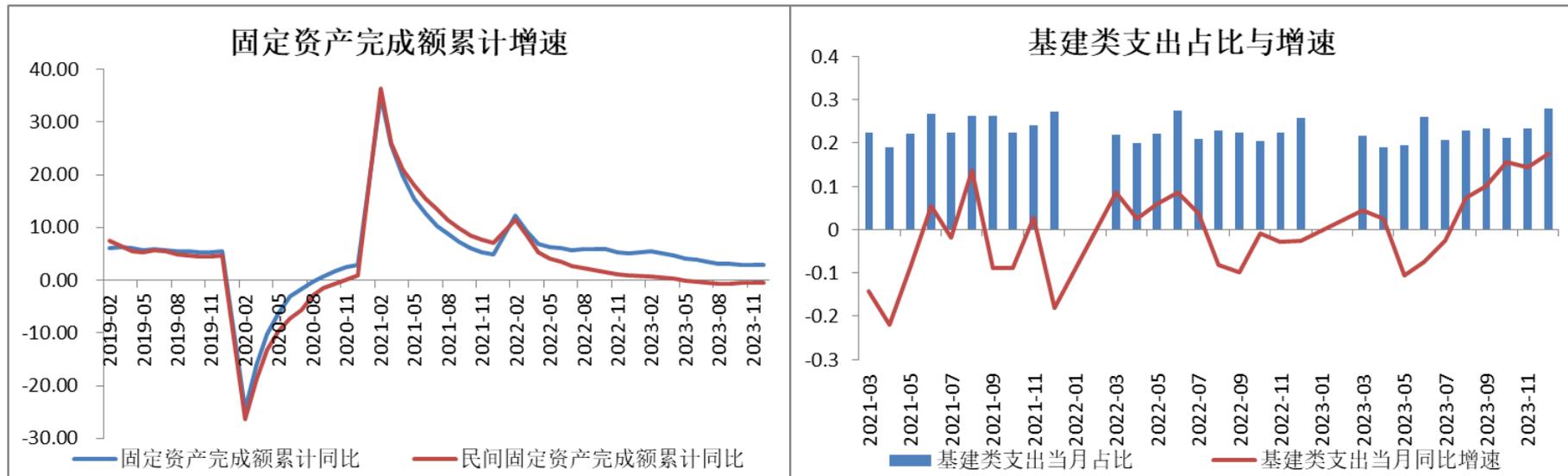
二、地产与基建分析

基建：收支完成预算目标，万亿国债尚未动用



2023年1-12月公共财政收入同比增长6.4%，前值7.9%；土拍收入同比下降至-13.2%，前值-17.9%。1-12月财政支出同比增长5.4%，前值4.9%。单月来看，受2022年的高基数影响，单月收入同比转负，增速为-8.4%。全年来看，收入与支出基本完成年初预算，进度占年初预算的比重99.8%，不过一般公共收入与支出的缺口为57790亿元，与年初预算基本一致，这代表了四季度的万亿国债尚未支出，实物工作量将于今年体现。

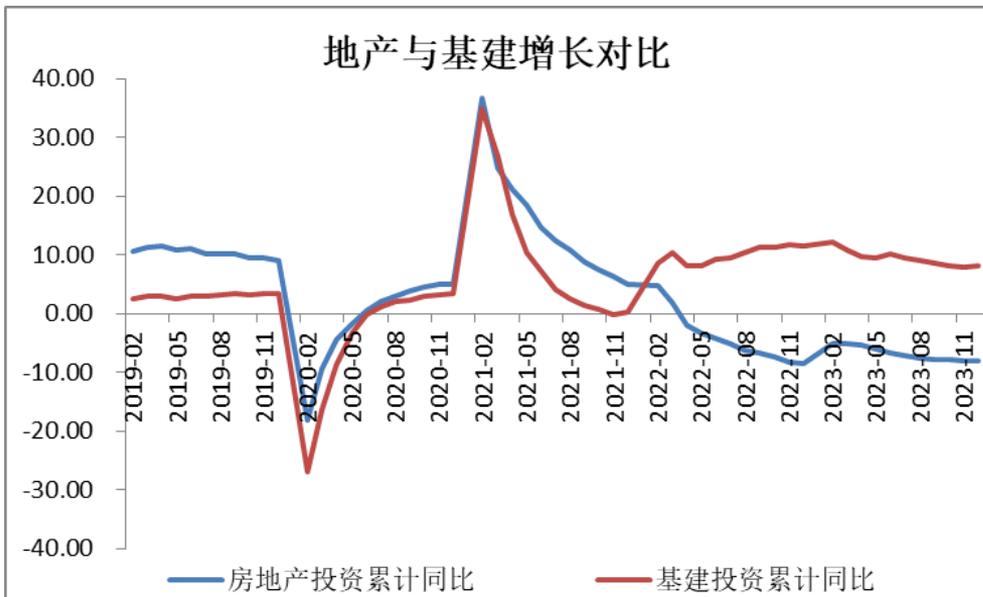
基建：基建类支出维持高增长，财政政策保持推力



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%。12月基建类支出同比增长17.46%，前值为14.33%，对财政支出占比为27.93%。基建支出增速持续回升，政策保持对实体经济的支持力度。

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

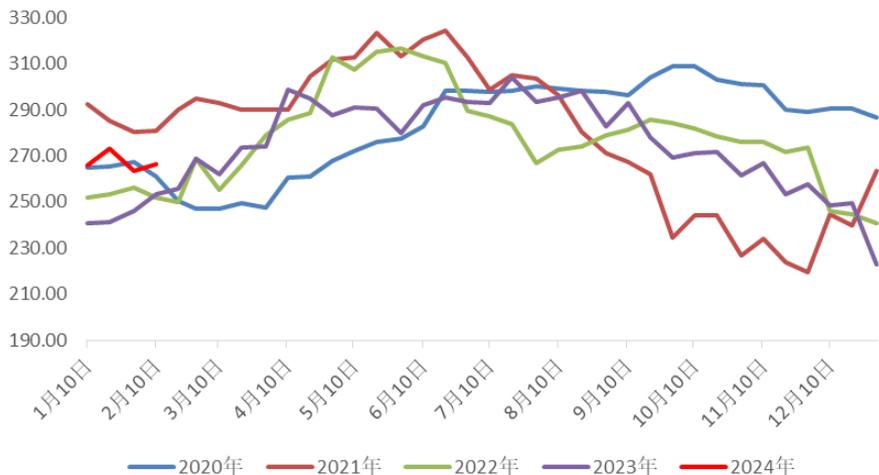


1-12月房地产投资完成额同比下降8.1%，前值-8%；基建投资完成额同比增长8.24%，前值7.96%。总体来看，地产投资完成额尚处回落态势，新建住宅面积企稳，到施工面积企稳，最终到投资完成额企稳依旧需要时间；基建投资完成额保持稳定，总体依然对能对经济产生拉动作用，后续随着京津冀和东北地区灾后重建项目持续推进，基建投资将继续对用钢需求产生较强支撑。

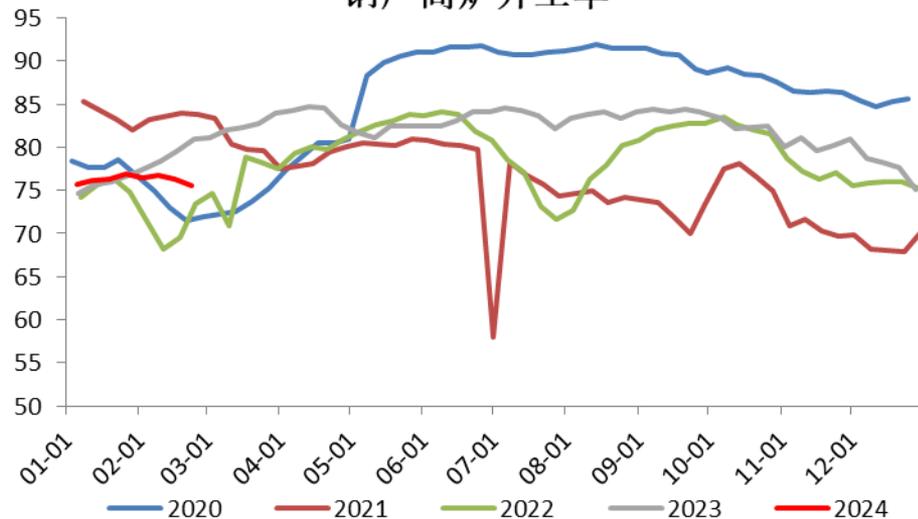
三、螺纹钢供需分析

螺纹钢供给：钢厂复产不及预期，高炉开工持续走弱

粗钢日均产量

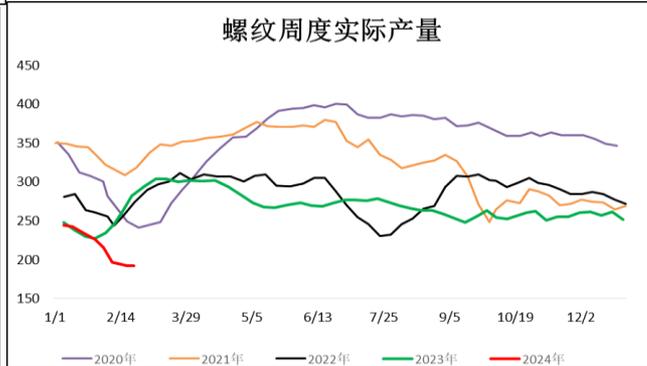
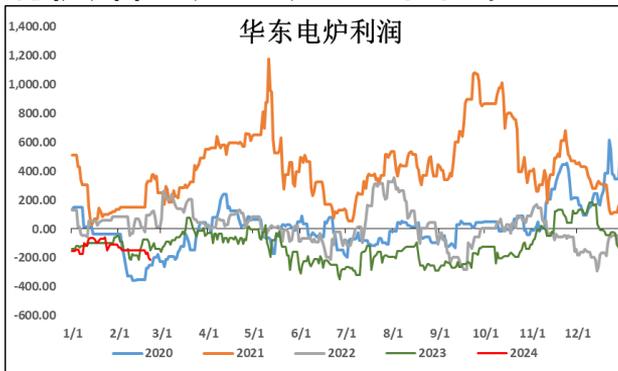


钢厂高炉开工率



2月中旬粗钢日均产量269.35万吨，前值266.19万吨；截至2月23日，最新一周样本内钢厂高炉开工率75.61%，前值76.35%。在长期低利润的压制下，钢厂复产不及预期，粗钢产量、高炉开工均出现走弱。

螺纹钢供给：产量加速下行，高炉亏损有所好转

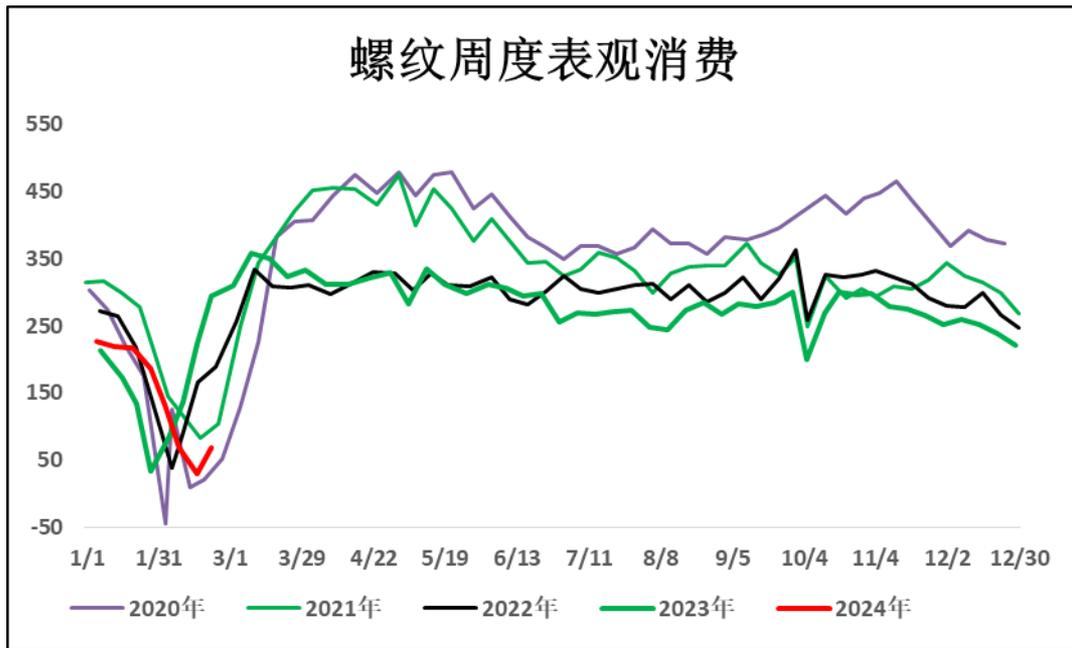


2月23日当周，螺纹钢产量191.95万吨，环比下降0.19万吨；样本钢厂高炉盈利率24.69%，环比回落0.86%。进入2月后，螺纹钢产量加速下行，创下了有统计以来的钢厂周度产量最低值。首次影响炉料需求不及预期，价格下行，导致高炉利润有所好转。目前钢厂心态依旧趋弱，近几周的需求复苏情况将影响钢厂信心。

数据来源：Wind，金石期货研究所

螺纹钢需求：需求预期转弱，关注近期需求复苏状况

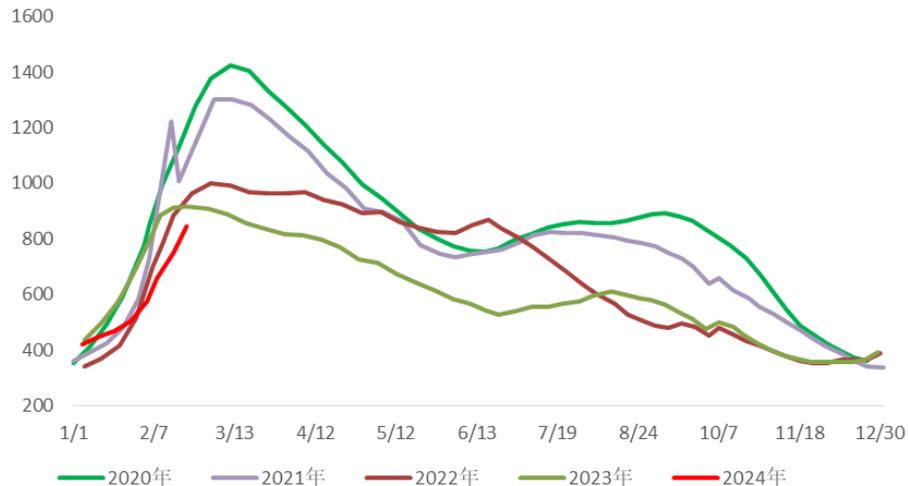
螺纹周度表观消费



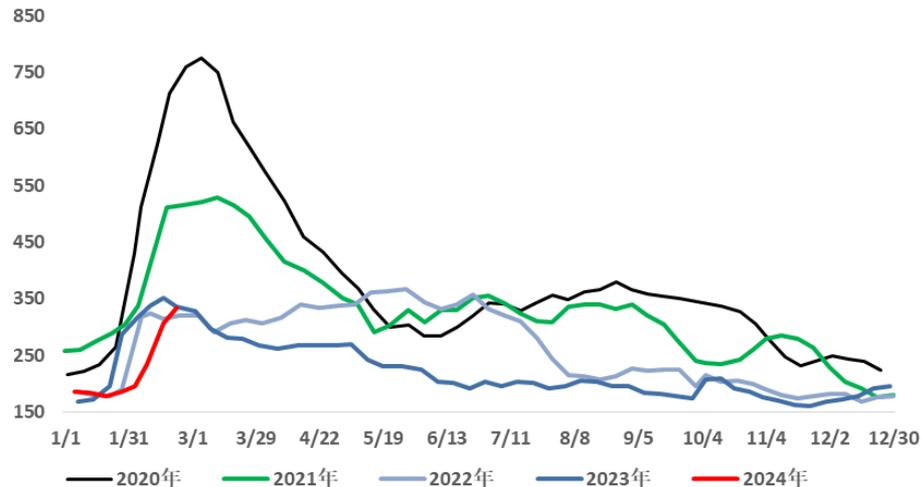
1月26日当周螺纹钢表需68.67万吨，环比增长39.35万吨。当前需求预期转弱，一方面由于春节期间地产成交不及预期，另一方面12个化债压力较重的城市今年将被叫停新增基建项目，钢厂心态出现转变。元宵节过后，工地开工将出现快速反弹，究竟是强需求还是弱需求将得到验证，这将决定后续螺纹钢走势的大方向。

螺纹钢库存：累库量高于去年同期水平，预计峰值高于去年

螺纹社会库存

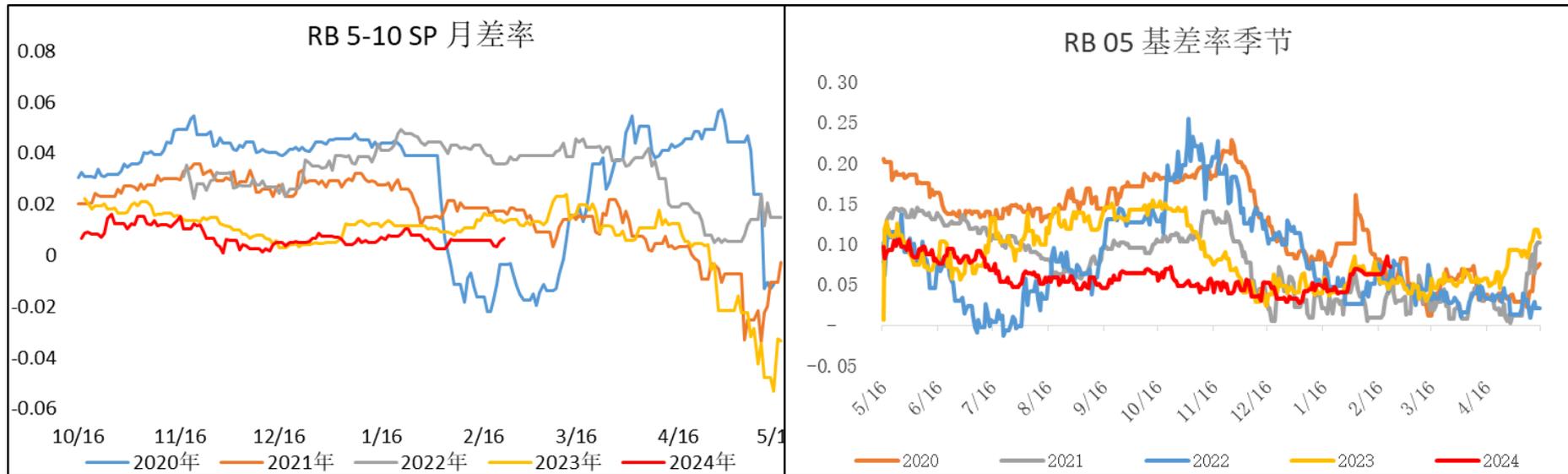


螺纹钢厂库存



1月26日当周螺纹钢库存1180.04万吨，环比增长123.28万吨，其中社库845.15万吨增96.01万吨，厂库334.89万吨增27.27万吨。后续预计累库过程依旧要持续2周左右，当前库存累积量略高于去年同期水平，预计最终今年的累库峰值将高于去年峰值。

螺纹钢价格：期货贴水抬升，现货支撑有所显现

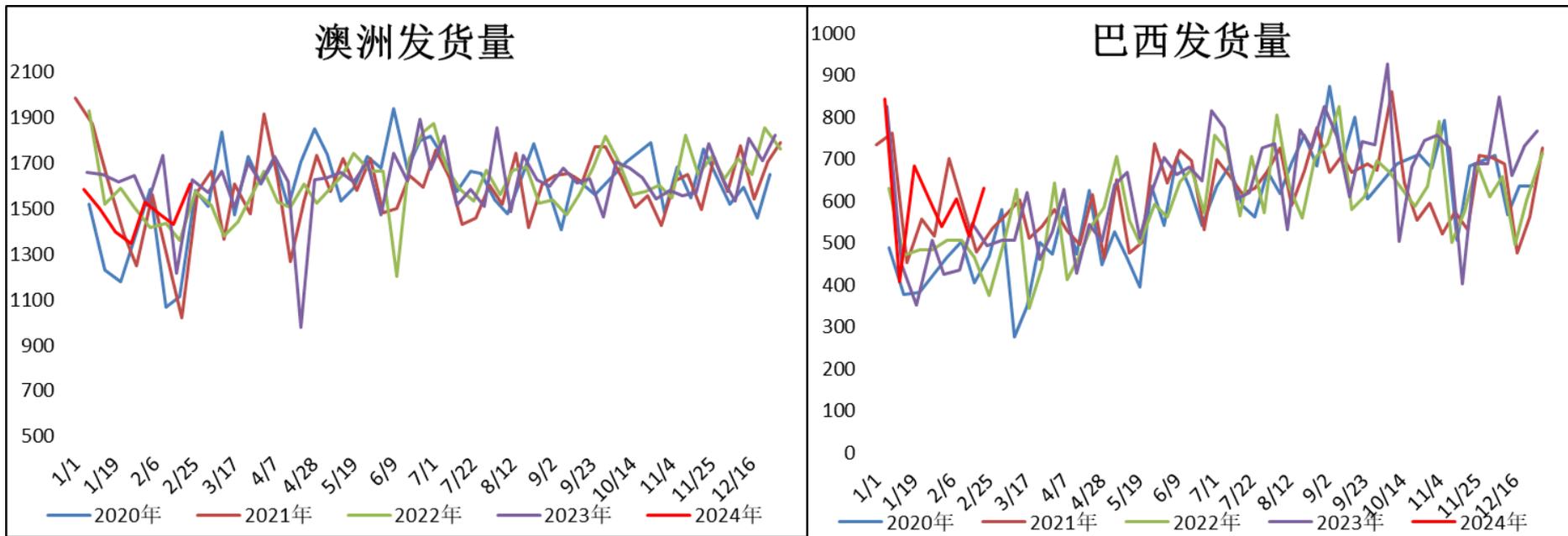


月差表现相对平稳，期货跌幅大于现货，期货贴水抬升。随着现货市场下跌，终端持续复工，贸易商拿货意愿走强，预计现货价格将对盘面产生一定支撑。不过当前盘面主要逻辑依然以预期兑现为主，主线应关注下游复工及需求演变情况。

供给	2月螺纹钢产量加速下行，创下有统计以来周度最低值。粗钢产量、铁水产量也均有所回落，钢厂复产不及预期。钢厂利润的持续亏损抑制了钢厂复产心态，目前心态依然趋弱，未来几周的需求复苏情况将影响钢厂信心。
库存	库存依然处于累库状态，预计后续累库依然要持续2周左右。当前累库量略高于去年同期水平，预计今年累库将高于去年峰值。
需求	当前需求预期减弱，一方面由于春节期间地产成交不及预期，另一方面12个化债压力较重的城市今年将被叫停新增基建项目，钢厂心态出现转变。未来几周实际需求将进入验证期，这将决定盘面的大方向。
策略	春节过后，黑色盘面快速走弱，主因春节期间钢厂心态趋弱，产量意外回落导致的原料价格下跌，进而产生负反馈行情。未来行情的大方向还是要看需求真正的落实情况，关注近几周的复工进度。
风险	经济复苏不及预期，地方化债要求趋严

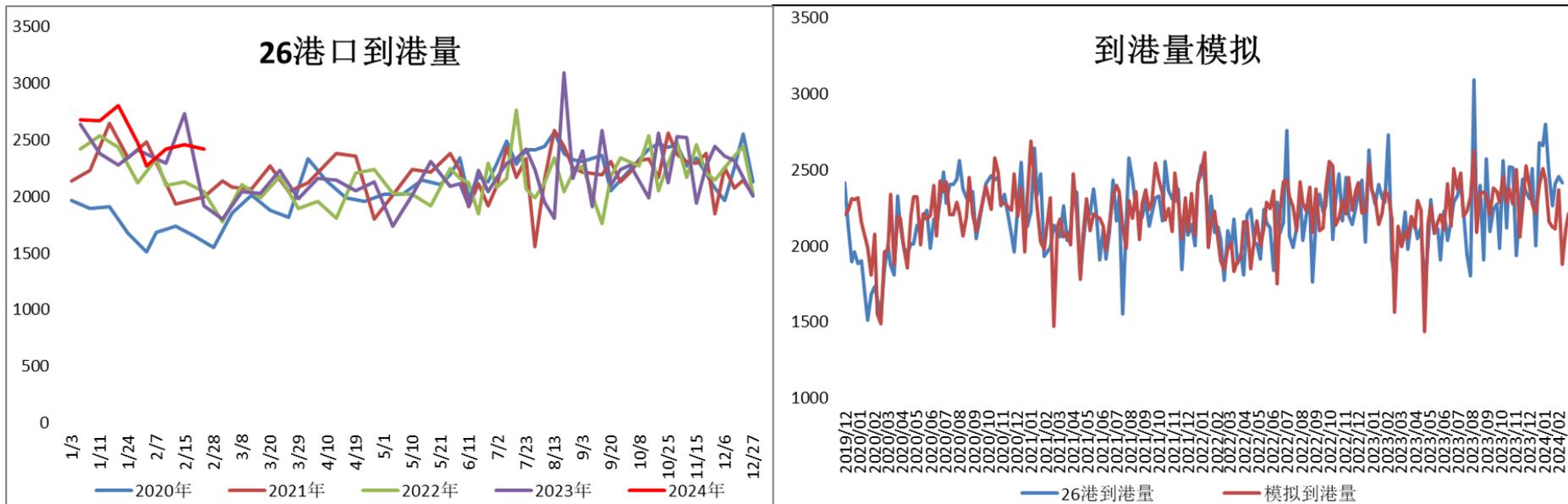
四、铁矿石供需分析

铁矿石供给：发运环比上行，预计3月维持增量



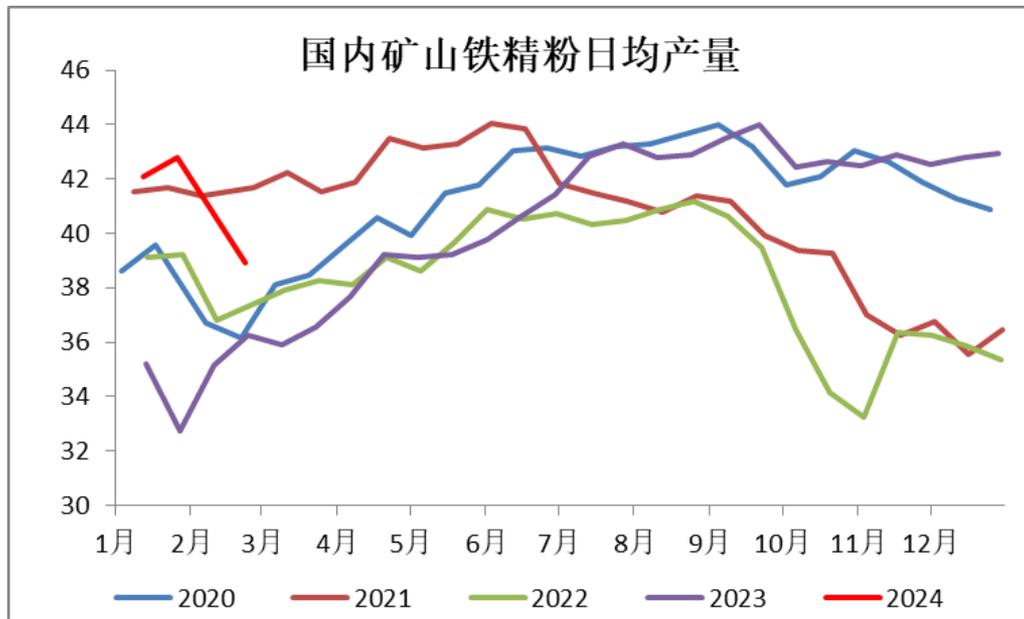
2月23日当周澳洲铁矿石发运量1606.3万吨，环比增长177.3万吨；巴西铁矿石发运量629.6万吨，环比增长112.2万吨。1月份的FMG脱轨事件对澳洲发运的影响减弱，发运端出现好转。进入3月份，随着发运旺季到来，预计供应将维持偏强态势。

铁矿石供给：到港保持同期高位，3月初预计到港下行



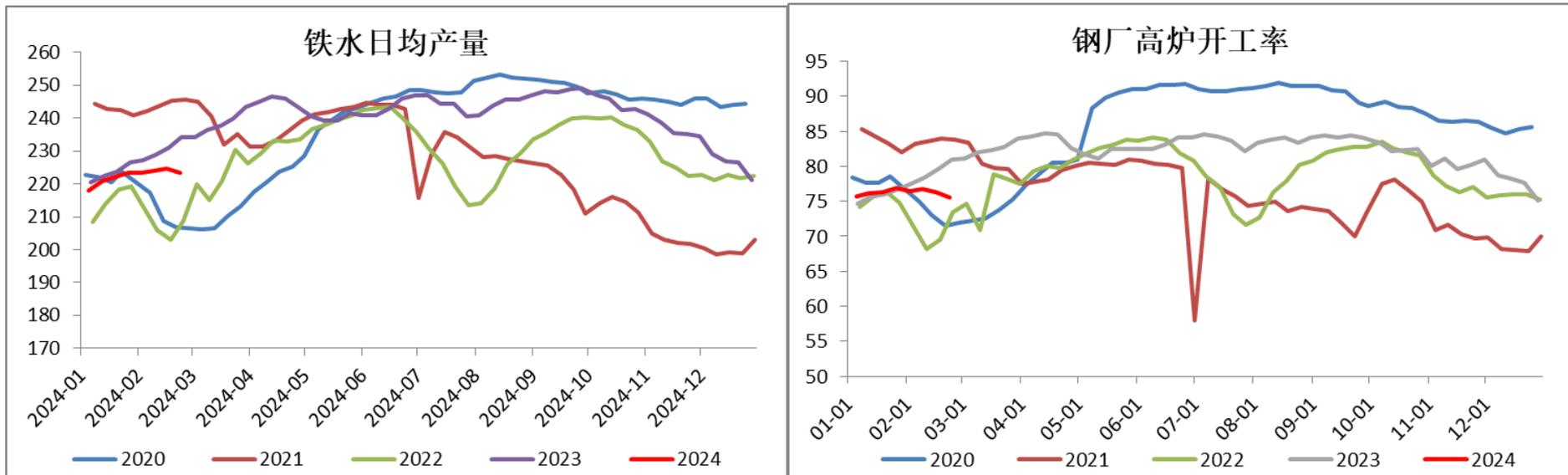
2月23日当周26港到港量2413.9万吨，环比下降43万吨。月初到港量回落，随后基本保持略高于月初的水平，目前依然处于同期高位。从船期推算预计3月初到港量将出现下行，后期依然存在增量预期。

铁矿石供给：国内供应环比回落，同比保持较高位



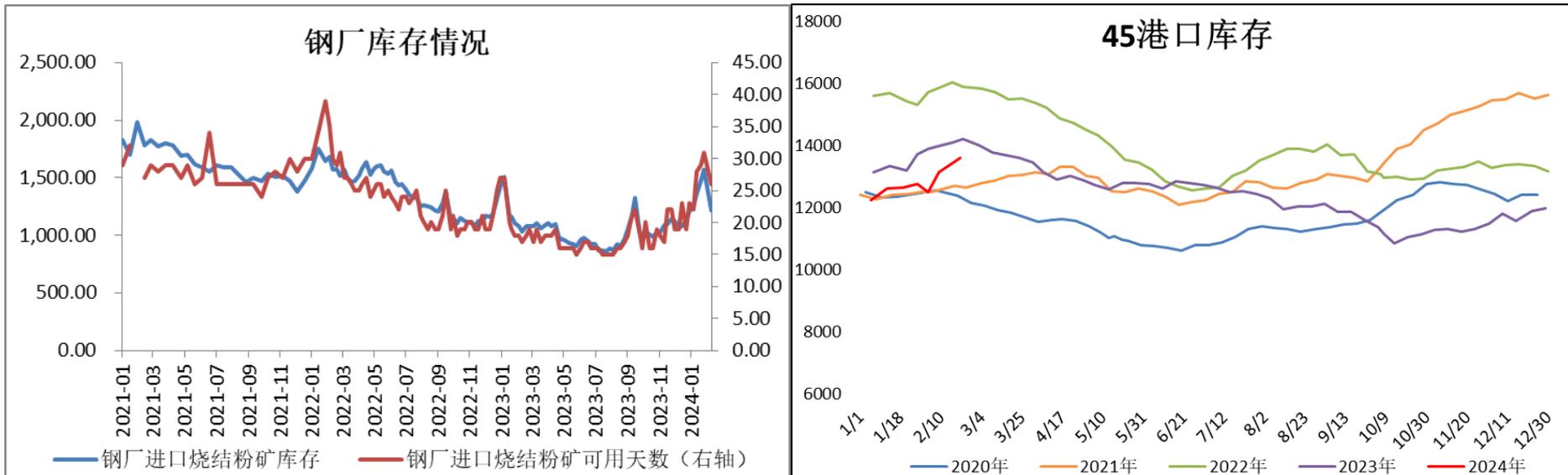
2月下半月，国内矿山铁精粉日均产量38.93万吨，环比下降3.86万吨。国内矿山开工环比回落，不过较历史同期数据来看依旧保持较高位置。

铁矿石需求：铁水复产强度不足，铁矿石需求偏弱



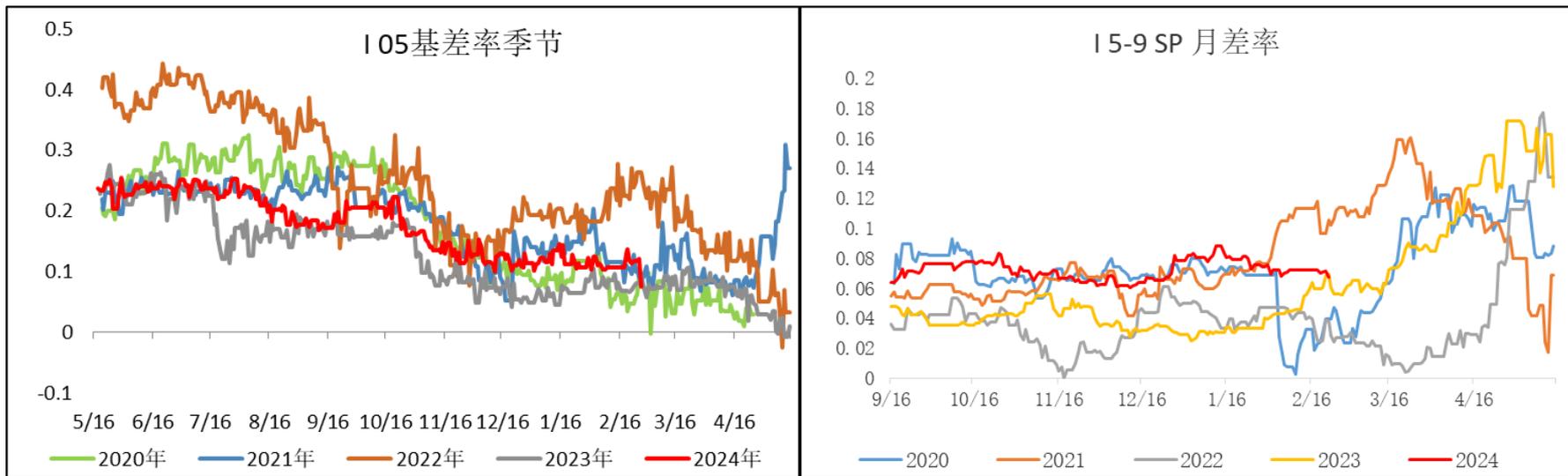
2月23日当周铁水日均产量223.47万吨，环比增长1.14万吨；样本内钢厂高炉开工率75.61%，前值76.35%。2月整体铁水产量恢复不足，月末最后一周还出现了回落，当前钢厂成本压力较大，从当前趋势来看复产强度有限，预计对铁矿石需求偏弱。

铁矿石库存：钢厂库存去化速度快，港口库存压力较大



2月21日当周钢厂进口烧结粉矿库存1218.09万吨，当月库存峰值1572.17万吨，较去年峰值增长60.93万吨。45港口进口矿库存13603.39万吨，环比增长455.55万吨。春节前快速累库，但节后一方面受天气影响，一方面钢厂补库意愿弱，库存快速去化，目前依旧处于均值水平以上，后续厂库在持续去库的情况下预计补库需求有望提升。港口库存在海外高供应的情况下后续累库压力依然较大。

铁矿石价格：期现跌幅相近，月末基差回落

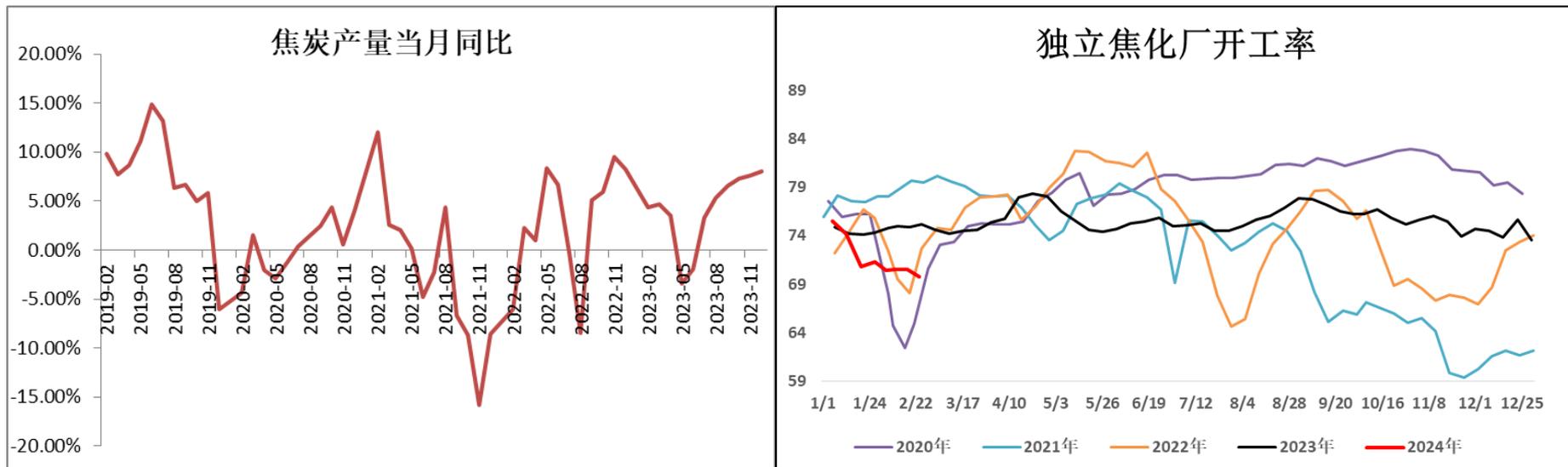


2月铁矿期现同跌，基差、月差均保持稳定，月末期货盘面反弹，贴水幅度回落，基差对盘面的支撑减弱。

供给	外矿发运环比增长，同比处于同期高位。国内到港量环比回落，同比依然处于高位状态，国内矿山供应也依然保持宽松。预计3月上旬到港量有所下行，但后期依然保持宽松状态。
库存	节后钢厂库存快速回落，预计补库需求将很快得到提升。港库压力较大，预计3月仍将保持到港偏强而疏港偏弱的模式，预计港库将持续累库，这将成为压制铁矿价格的利空因素。
需求	铁水产量偏弱，最后一周产量出现下行，钢厂复产动力不足是导致这一轮铁矿价格下跌的主因。后续关注下游复工速度与2月地产销售情况，若复工情况与去年元宵后相当，钢厂仍旧存在补库需求，从而带动铁矿反弹。
策略	本轮下跌以钢厂复产不足导致的负反馈为主要原因，从焦煤焦炭下跌开始，到估值较高的铁矿接力下跌。后市来看，近期到了预期向现实切换的关键时刻，关注近几周的下游复工与钢材需求情况。
风险	经济复苏不及预期，地方化债要求趋严

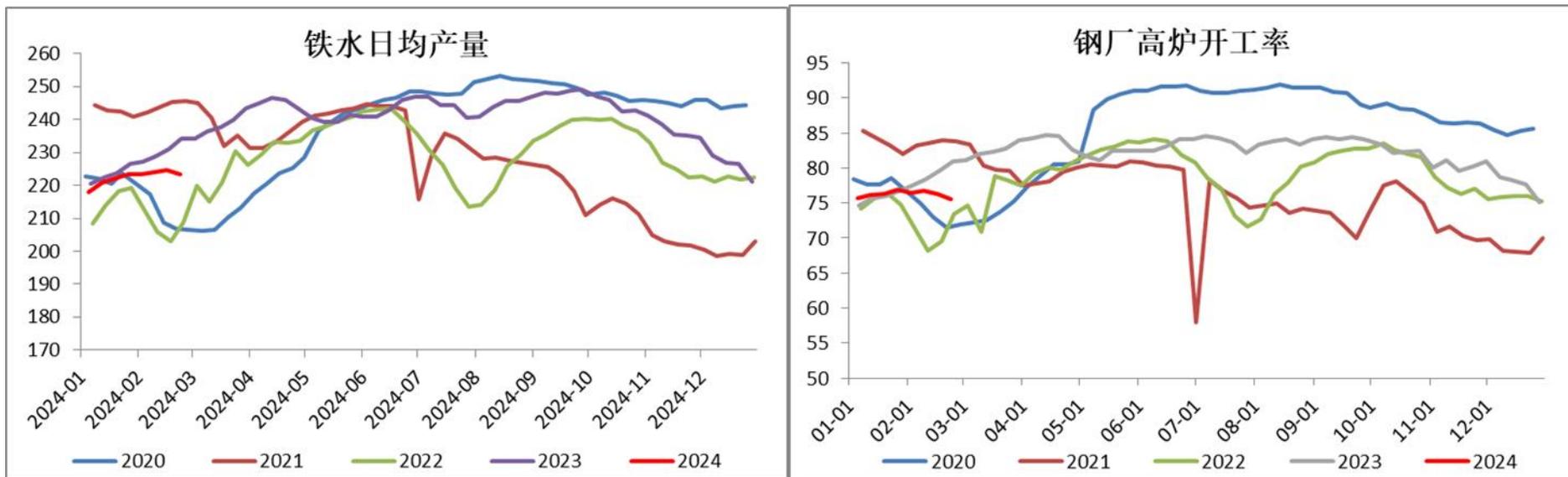
五、焦炭供需分析

焦炭供给：焦炭连续提降，开工持续下行



统计局数据显示12月焦炭产量4220万吨，同比增长8.04%。2月23日当周独立焦化厂产能利用率69.8%，环比下降0.76%，日均焦炭产量51.18万吨。目前焦炭提降第四轮已经全面落地，焦化厂炼焦亏损加剧，开工持续下行。

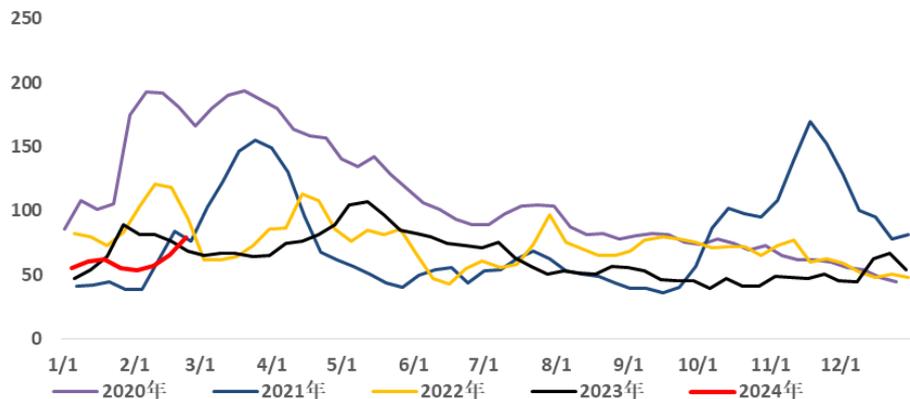
焦炭需求：铁水产量出现回落，预计需求同比收缩



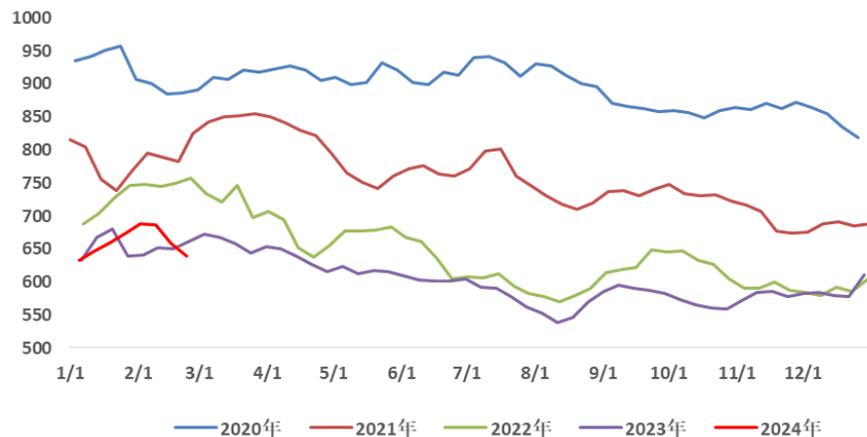
2月23日当周铁水日均产量223.47万吨，环比增长1.14万吨；样本内钢厂高炉开工率75.61%，前值76.35%。钢厂依然处于持续亏损状态，预计铁水保持偏弱运行，对焦炭刚需较往年同期收缩。

焦炭库存：焦化厂出货困难，后续预计流动性好转

独立焦化厂焦炭库存

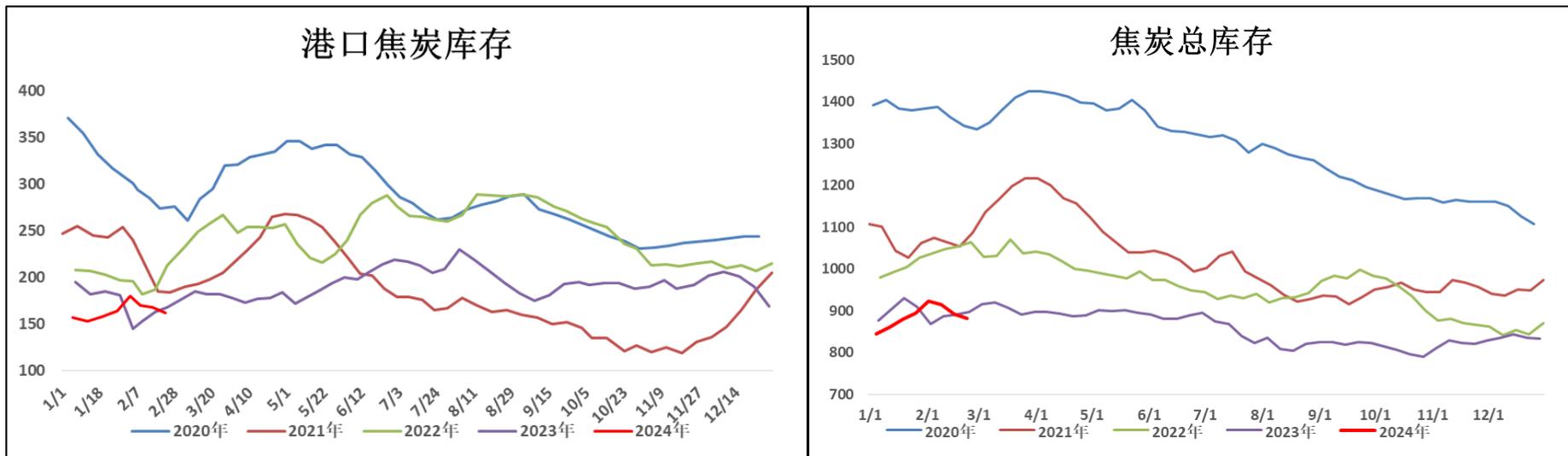


钢厂焦炭库存



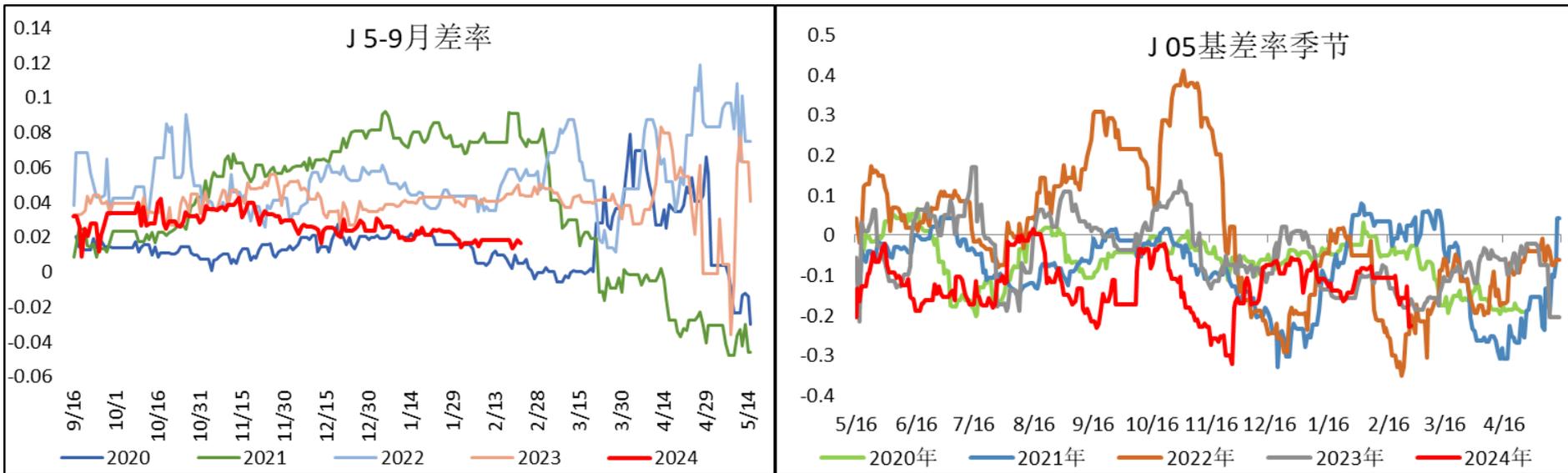
截至2月23日，焦化厂焦炭库存80.12万吨，环比增长14.52万吨。钢厂焦炭库存639.49万吨，环比下降19.09万吨。焦化厂出货困难，厂内库存处于快速累库状态。钢厂在年前补库以后，年后库存出现回落，目前已经到了同期低位水平。后续随着高炉利润转好，焦化厂提降第四轮落地，预计库存流动节奏将有所加快。

焦炭库存：总库保持低位下行趋势，预计去化速度将出现加速



港口焦炭库存162.4万吨，环比下降5.9万吨；焦炭总库存882.01万吨，环比下降10.47万吨。港口库存持续去化，总库存保持低位下行趋势。预计随着终端复工增加，钢厂产量恢复，库存去化速度将出现加速。

焦炭价格：节后现货提降2轮，期货升水加速扩大



月差保持窄幅波动，基差波动较大，主要由于现货在节后提降2轮，而期货在节后2日的下跌后，价格很快企稳所致。预计现货对盘面支撑减弱，但低估值与后续的补库预期依然能让盘面维持在当前价格水平。

供给	焦炭现货提降四轮落地，焦化厂炼焦利润亏损加剧，开工持续下行。
库存	节后焦化厂快速累库，而钢厂库存再度回落至同期低位。一方面由于节后第一周冰雪天气阻碍运输，另一方面节前的补库导致钢厂目前依然以消耗冬储库存为主，对焦化厂的刚需较弱。后续随着钢厂逐步提产，预计焦化厂库存流动性将有所提升。
需求	钢厂产量逐步恢复，但持续性的亏损依然对复产强度有所压制，预计后续铁水产量依然保持偏弱运行，焦炭需求较往年同期有所收缩。
策略	总体来看，焦炭四轮提降后炼焦亏损继续加大，焦炭供应将继续下行。下游钢厂的冬储库存基本消耗完毕，后续存在一定补库需求，流通端对焦炭需求有望增长。但铁水产量同比预计保持下行，刚需减弱，预计盘面大概率焦炭盘整为主。
风险	经济复苏不及预期，地方化债要求趋严

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, 但我们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.