



2023年3月黑色商品月报
复苏预期与需求现状形成矛盾，短期震荡加剧

钱龙 从业资格证号：F3077614 投资咨询资格证号：Z0017608

发布日期：2023年4月7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

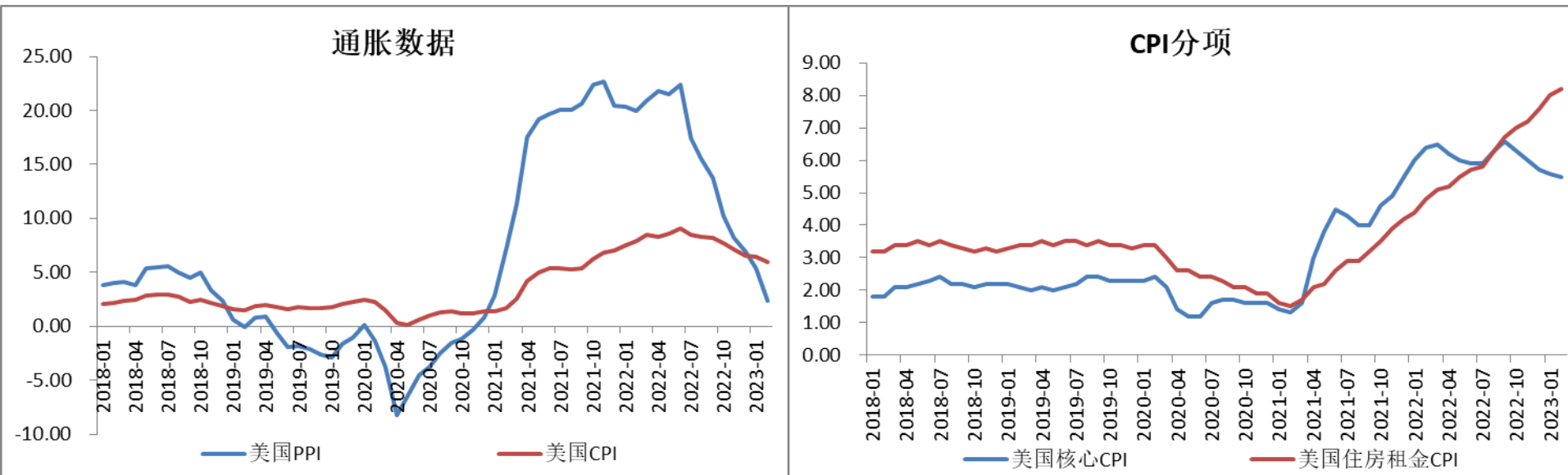
4

铁矿石供需分析

5

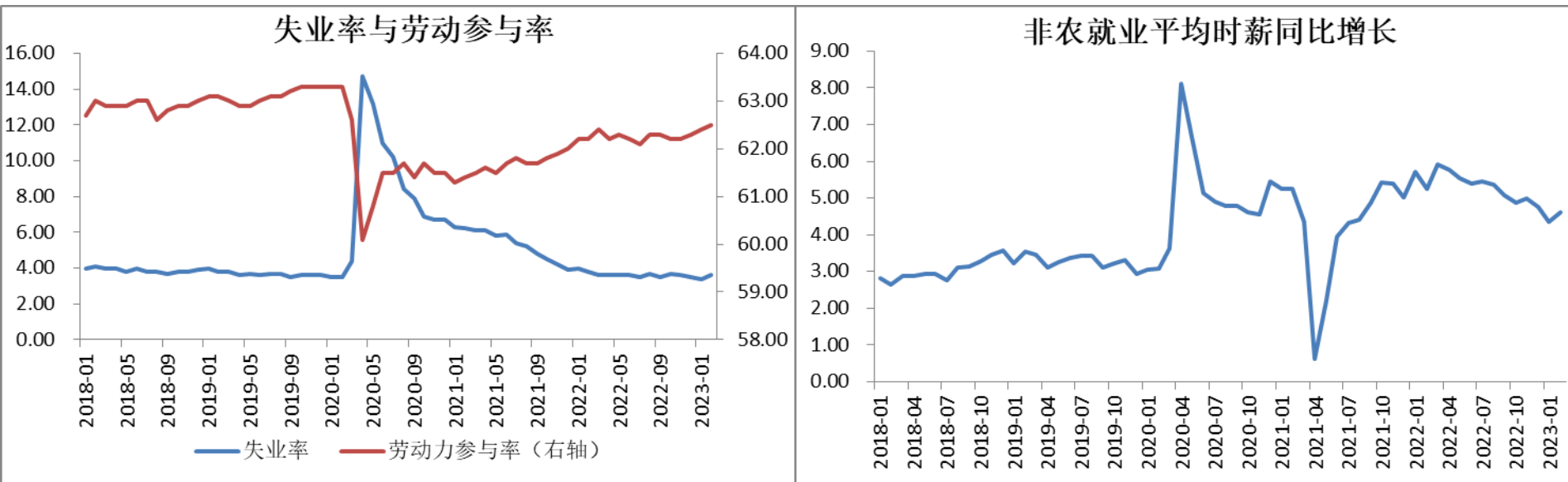
焦炭供需分析

一、宏观层面



美国2月CPI环比增长0.4%，同比增长6%（前值6.5%）；核心CPI环比增长0.5%，同比增长5.5%（前值5.6%），小幅高于预期。通胀形势有所缓和，CPI环比涨幅较上月收窄，主因能源价格回落限制上升空间，但总体通胀相较美联储设定的目标依然偏高。

国际经济：劳动力紧缺程度改善，失业率小幅回升



2月新增非农就业31.1万人，高于预期的22.5万人，失业率环比增长0.2%至3.6%，平均时薪4.62美元较上月增长0.36美元。劳动力紧缺程度有所改善，失业率重新上升，不过平均时薪也有所反弹。总体来看劳动力市场有所松动。

国际经济：流动性危机爆发，美联储大规模释放流动性

美联储总资产

9,100.00
9,000.00
8,900.00
8,800.00
8,700.00
8,600.00
8,500.00
8,400.00
8,300.00
8,200.00
8,100.00
8,000.00

2022-01-05
2022-02-05
2022-03-05
2022-04-05
2022-05-05
2022-06-05
2022-07-05
2022-08-05
2022-09-05
2022-10-05
2022-11-05
2022-12-05
2023-01-05
2023-02-05
2023-03-05

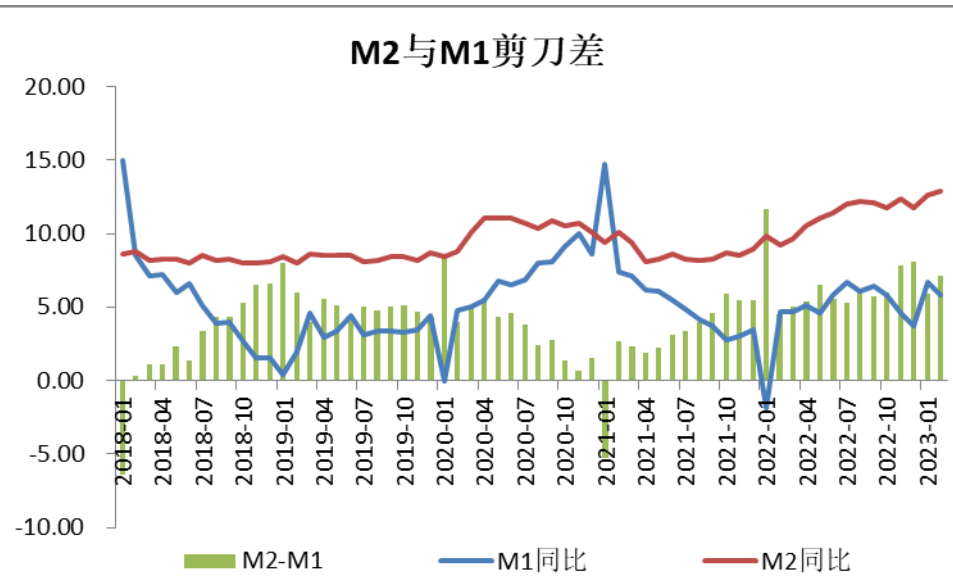
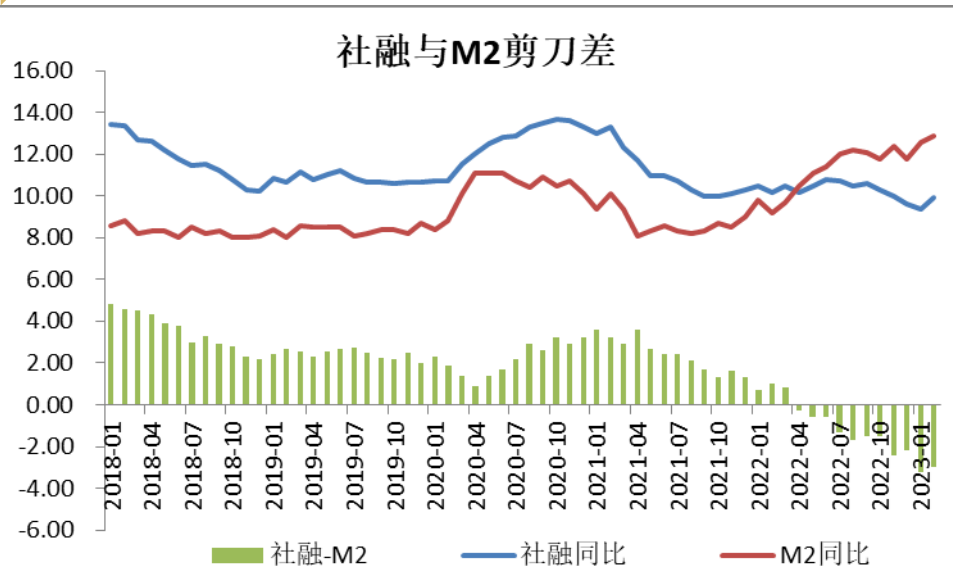
联邦基金目标利率

6.0000
5.0000
4.0000
3.0000
2.0000
1.0000
0.0000

2022-01
2022-02
2022-03
2022-04
2022-05
2022-06
2022-07
2022-08
2022-09
2022-10
2022-11
2022-12
2023-01
2023-02
2023-03

3月由于欧美银行业爆发流动性危机，美联储被迫中止降息步伐，转而维持市场稳定。3月美联储扩表将近4000亿美元以释放流动性，同时5月不加息的概率已经超过50%

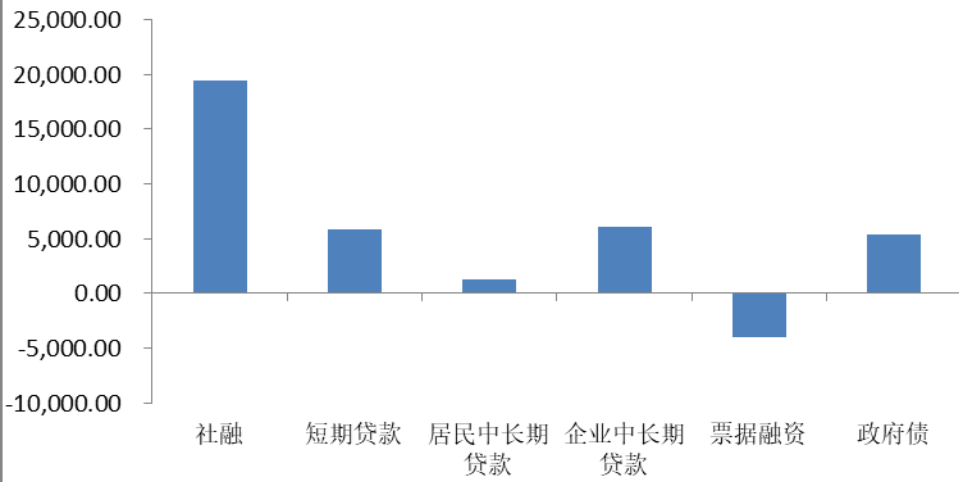
国内经济：社融M2剪刀差停止扩大，结构性问题开始修复



2月新增人民币贷款1.8万亿元，同比多增5800亿元，继续大幅超出市场预期。M2同比增速达到12.8%，延续1月的增长态势，创下2016年下半年以来的新高。新增社融达到3.16万亿元，相比去年同期高1.9万亿元，同比增幅扩张。综合来看，社融与M2增速均扩张，剪刀差停止放大，结构性问题有所修复，经济的复苏态势正在扩张。

国内经济：企业融资需求恢复，居民信贷恢复出现滞后

社融新增额同比变化



分项来看，企业中长期贷款同比多增6048亿元达1.1万亿，反映出企业对于投资的旺盛需求。而短期的票据融资同比减少4041亿元，和去年同期相比短期融资增量由票据融资向短期贷款转移，短期资金需求也出现较强的恢复迹象。有所不足的是居民中长期贷款仅增长1322亿，地产融资相对较弱，居民部门的恢复力度有一定滞后。不过3月地产成交数据进一步恢复，预计后续居民中长期贷款也将保持增长。

国内经济：企业融资需求恢复，居民信贷恢复出现滞后

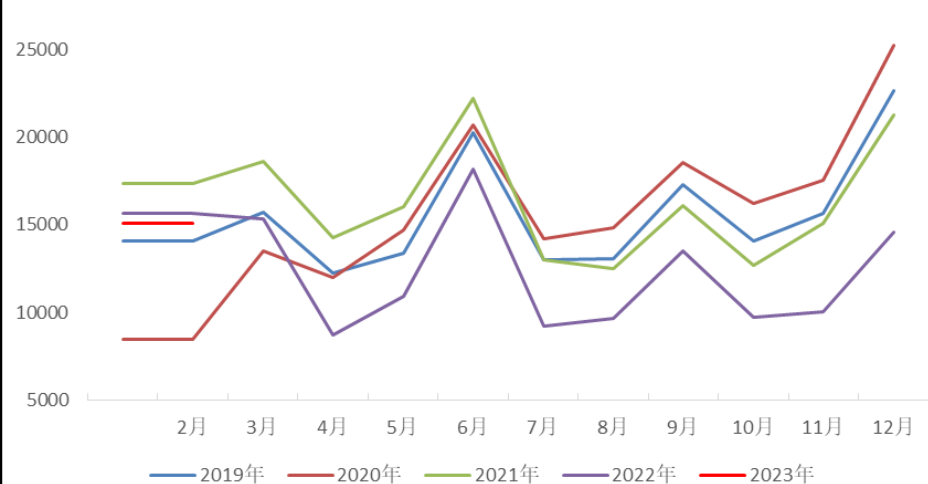
	较2022年变化	2023年目标	2022年目标	2021年目标
GDP增速	下调	5%左右	5.5%左右	6%以上
CPI增速	不变	3%左右	3%左右	3%左右
赤字率	上调	3%	2.8%左右	3.2%左右
专项债券	上调	3.8万亿	3.65万亿	3.65万亿
减税降费	/	该延续的延续，改优化的优化	退税减税约2.5万亿	实施新的结构性减税
M2与社会融资	不变	与名义经济增速相匹配	与名义经济增速基本匹配	与名义经济增速基本匹配
城镇新增就业	上调	1200万人左右	1100万人以上	1100万人以上
城镇调查失业率	上调	5.5%左右	5.5%以内	5.5%左右

今年公布的政府工作报告显示，政府将继续实行积极的财政政策：赤字率提升至3%，而地方专项债提升至3.8万亿，均高于去年的2.8%、3.65万亿的目标。货币政策方面则是继续维持偏稳定的口径，去年两次降准，三次下调LPR，货币政策相对基金。今年3月已经降准25个基点，从社融数据来看信贷结构相较去年有不少改善，预计今年在货币政策上的操作相对去年不会那么频繁。

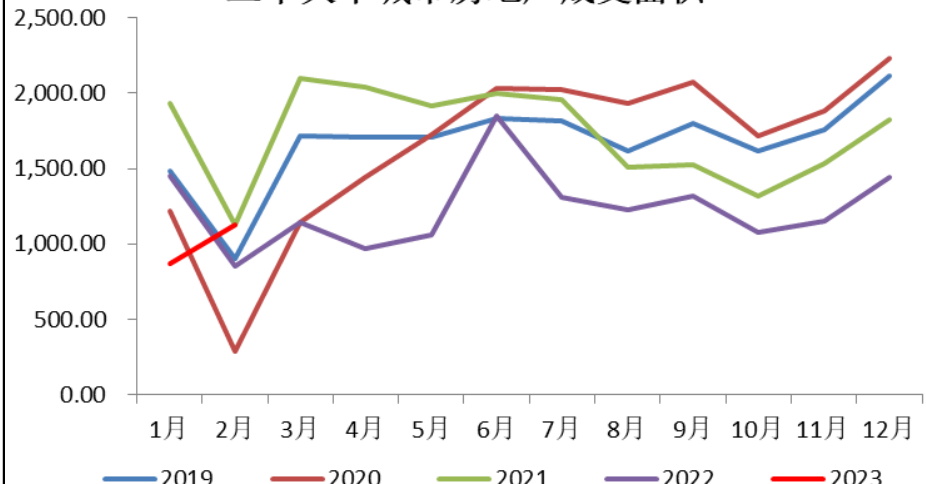
二、地产与基建分析

房地产：地产成交转暖，销售面积降幅缩窄

商品房销售面积



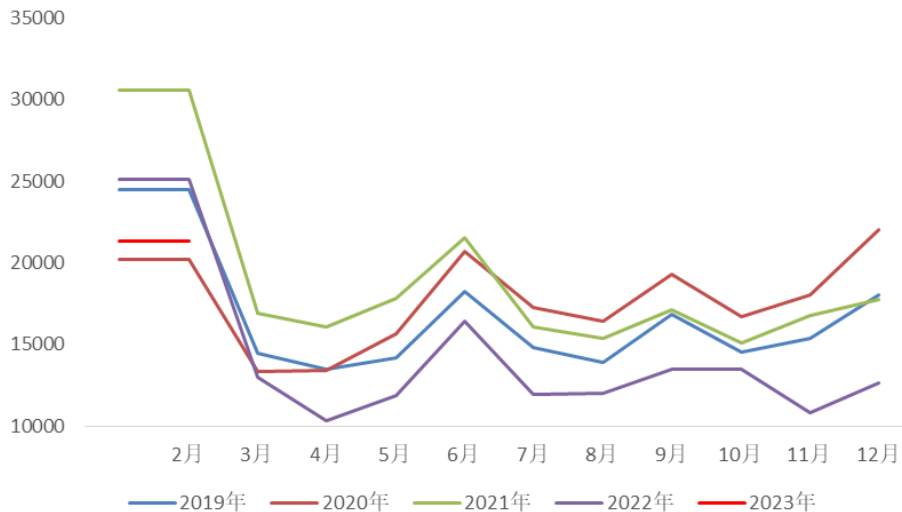
三十大中城市房地产成交面积



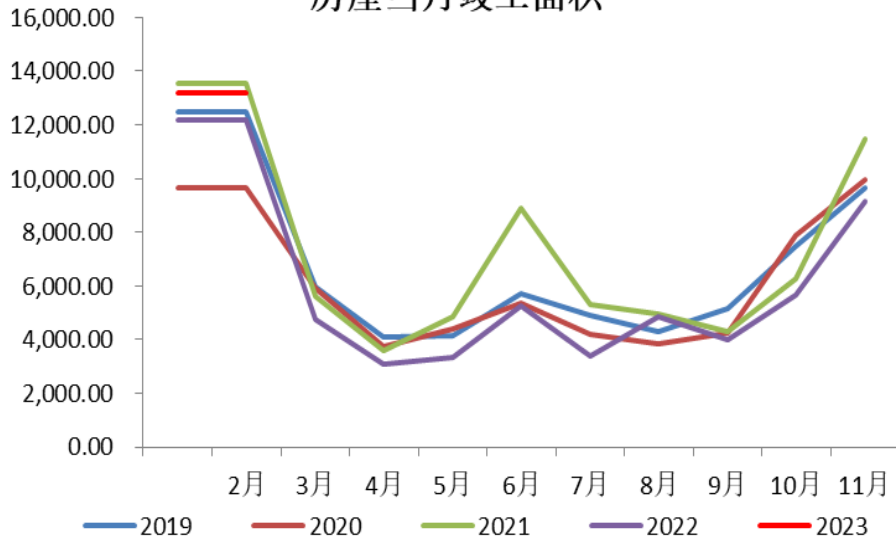
随着经济的持续复苏，加之地方也推出了各种购房优惠政策，地产市场成交在去年12月起开始转暖，今年1-2月降幅大幅缩窄，成交面积已经基本与去年年初持平，下游成交的活跃度与持续性均呈现向好态势。

房地产：开发资金到位情况好转

开发到位资金月度金额



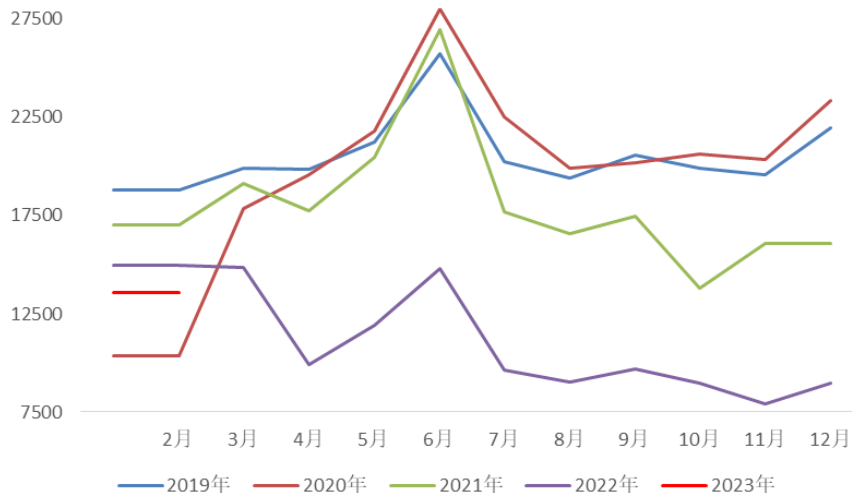
房屋当月竣工面积



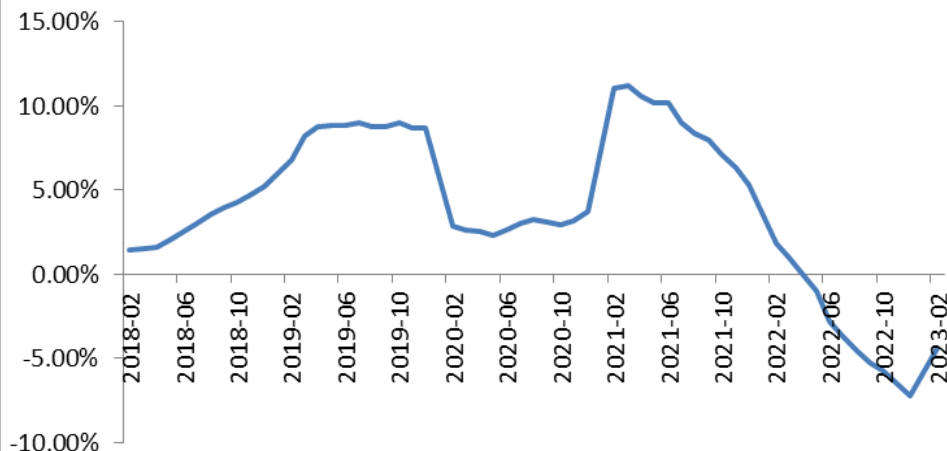
2月房企开发资金21330.66亿元，较去年2月下降15.16%，和前值相比降幅大大收窄。伴随地产市场销售状况转暖，房企资金紧张的趋势也得以好转，由降转升依然需要时间，但已经形成较强的预期。1-2月竣工面积13177.78万平米，略低于2021年同期水平，比过去5年中其余年份竣工面积都有所增长，保交楼政策执行情况良好，也有助于购房者恢复信心。

数据来源：Wind，金石期货研究所

房屋当月新开工面积

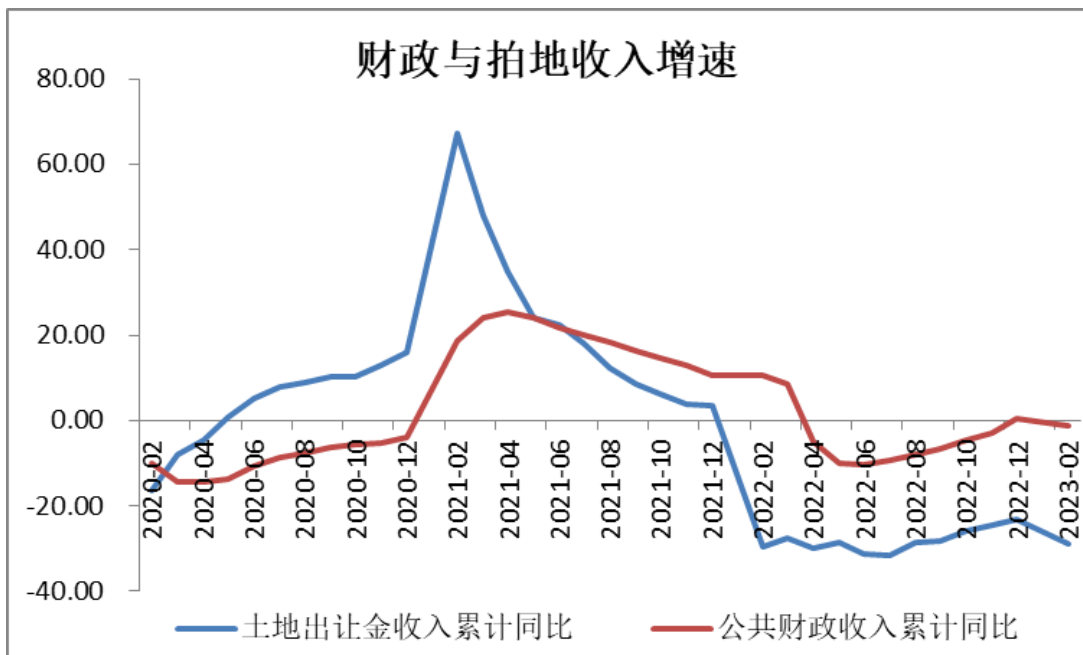


施工面积同比增速



施工面积下降放缓，新开工也接近去年同期水平。1-2月新开工面积13567.23万平米，房企开工明显回暖，预计对建材的需求量将会持续上升。

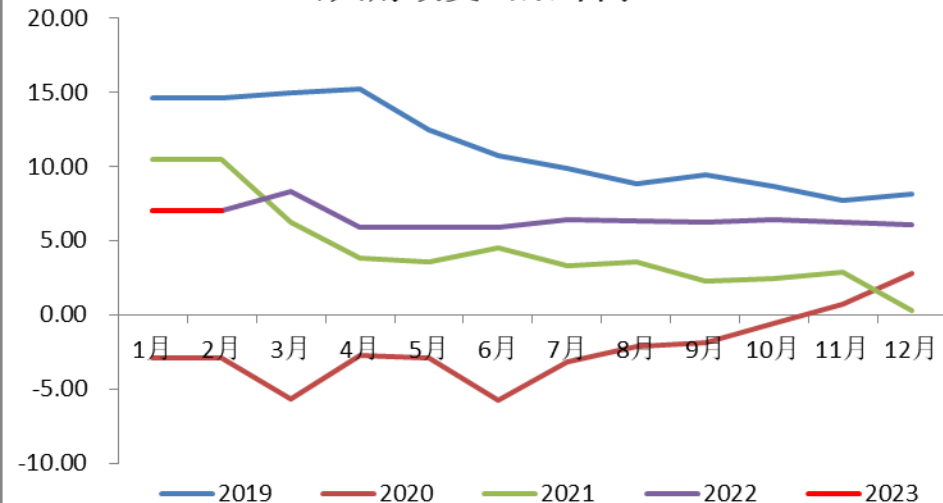
基建：财政收入重新回落，土拍下滑加剧



1-2月地方政府土地出让金收入同比下降29%，公共财政收入同比下降1.2%。财政收入在去年12月微增后再度进入下降格局，拍地收入下滑加剧。财政收入下滑主因去年12月疫情反弹对税务影响滞后，预计未来将有望重回增长，而土拍可能难以出现回升格局。

基建：财政、基建支出稳定增长，关注持续性

公共财政支出累计同比

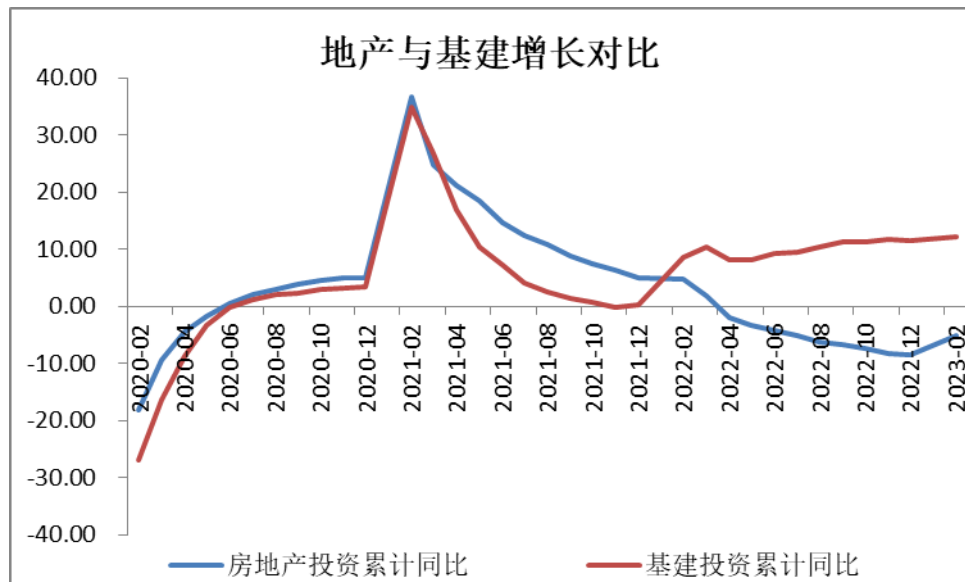


基建类支出占比与增速



1-2月财政支出同比增长7%，增速与去年同期相等，维持稳定。而基建类支出同比增长3.07%，占财政支出比例20.22%，基建支出由降专升，占比相较于去年2月大致相当，总体维持稳定，按去年的政策路径专项债基本集中于上半年发放，继续关注上半年基建增长的持续性。

小结：地产复苏预期较强，基建继续托底钢材需求

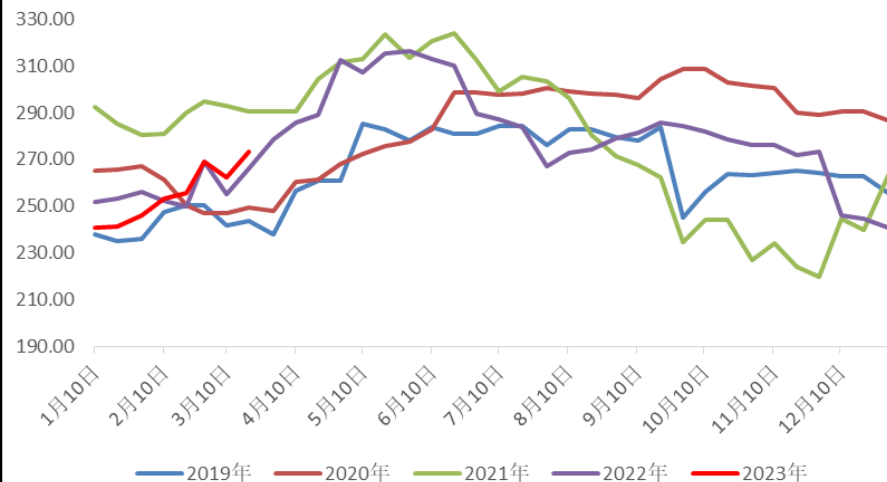


总体来看，今年房地产投资降幅缩窄，结束了持续将近2年的同比增幅连续下降的模式，复苏预期较强。而基建则保持了一贯的稳定增长模式，积极的财政政策不会有太大变化，今年基建对用钢的需求将会继续托底钢价。

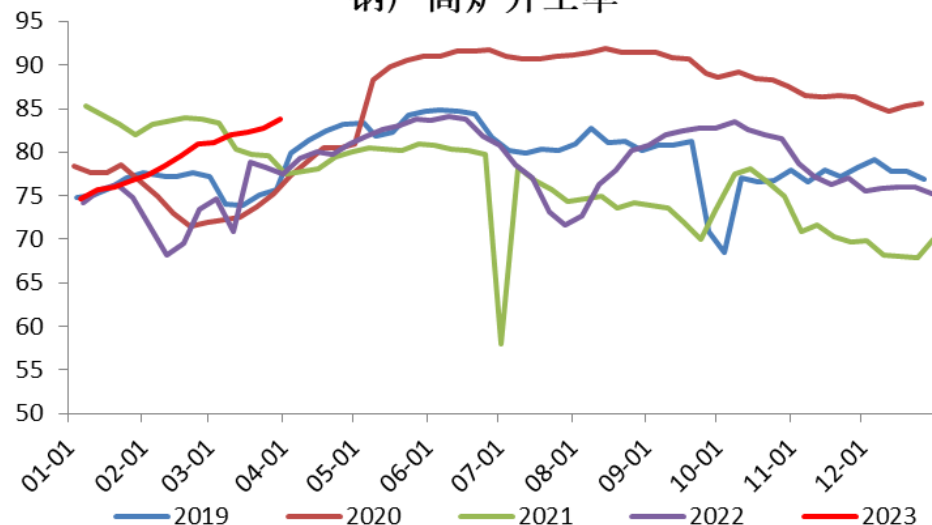
三、螺纹钢供需分析

螺纹钢供给：高炉开工快速增长，处于同期高位

粗钢日均产量



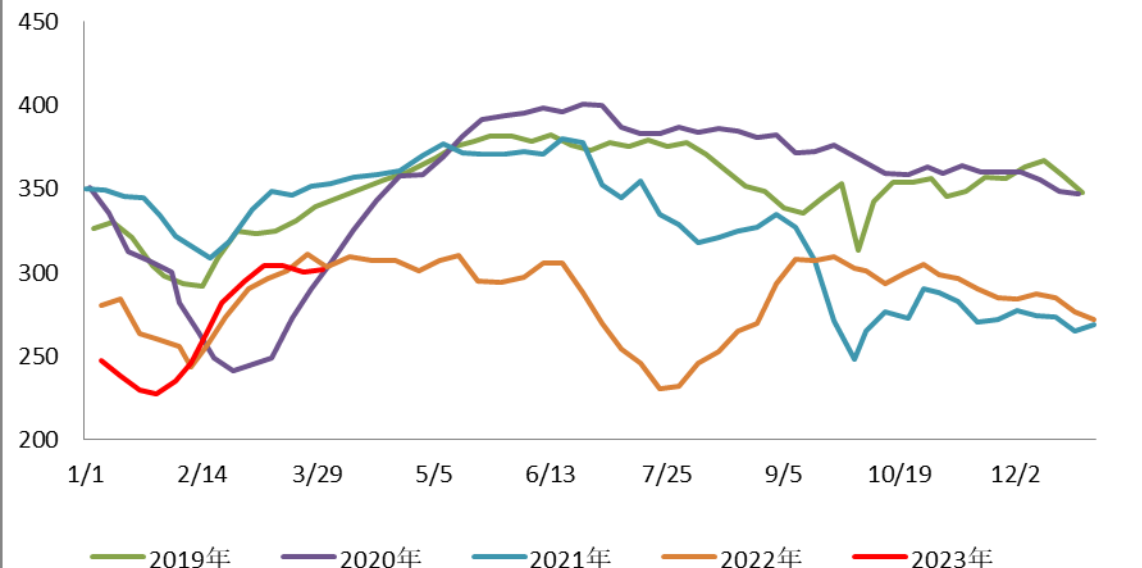
钢厂高炉开工率



国家统计局数据显示，2023年1-2月份全国粗钢产量16870万吨，同比增长5.6%。最新一期的高炉开工83.87%，保持继续增长，目前产能处于同期高位。主因钢厂盈利情况较年初有所好转，加之“金三银四”预期较强，高炉开工迅速恢复。

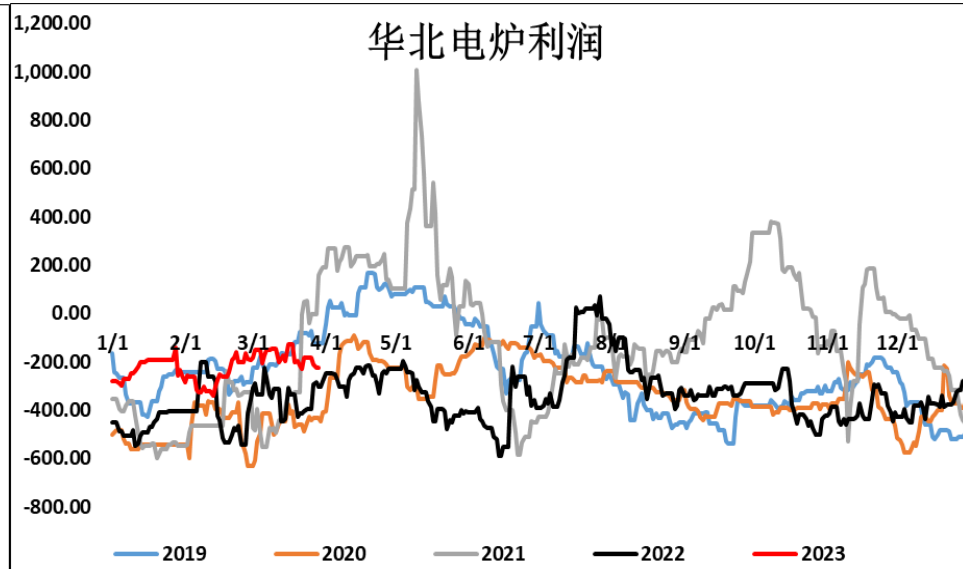
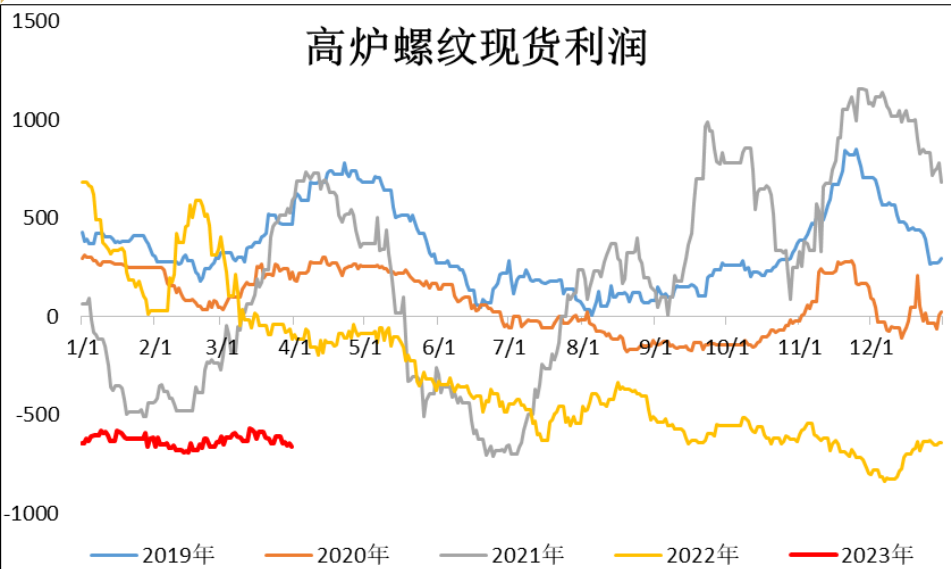
螺纹钢供给：供应进入平台期，钢厂对增产态度谨慎

螺纹周度实际产量



螺纹钢产量进入平台期，3月最后一周螺纹钢产量302.19万吨，相较前一周平稳微增。目前短期钢价回调后，钢厂利润出现回落，对增产量抱有谨慎态度。

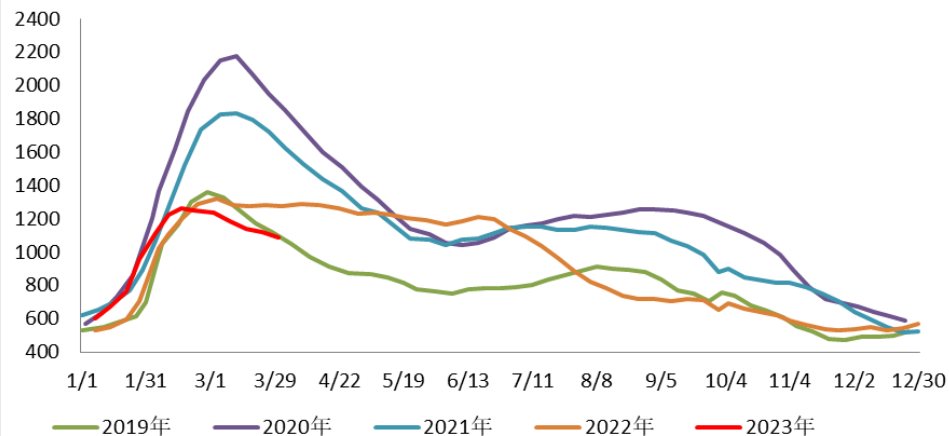
螺纹钢供给：高炉利润再度回落，后续利润存在一定修复空间



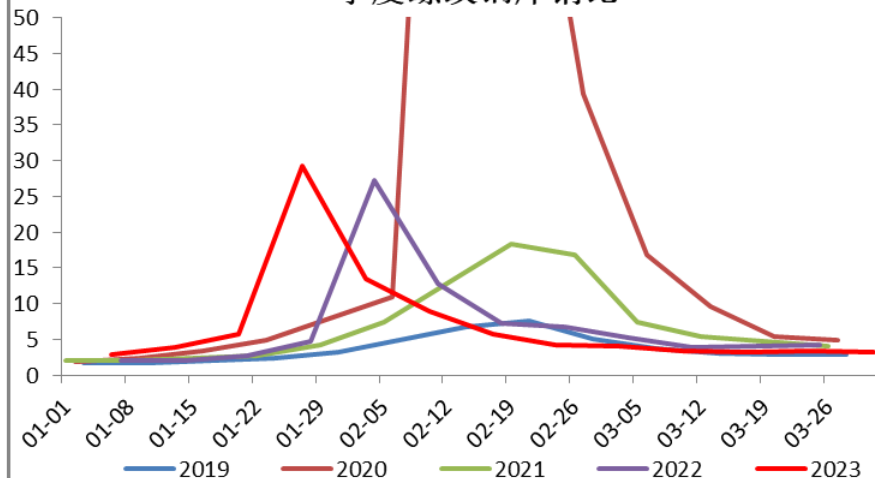
3月中旬后，由于钢价下跌导致高炉利润再度恶化，而电炉偏强。总体而言电炉和高炉成本均对钢价存在支撑，目前铁矿石面临监管压力，成材也有限产消息，预计后续利润有走扩空间。

螺纹钢库存：库存持续去库，速度放缓但节奏顺畅

螺纹总库存



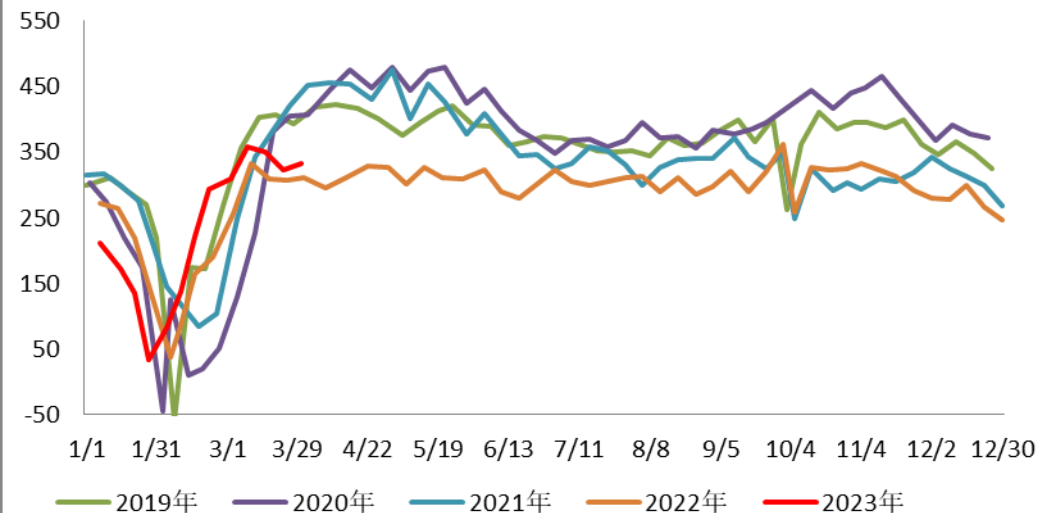
一季度螺纹钢库销比



总库存继续去库，3月最后一周总库存1086.25万吨，依旧处于同期最低位。但去库速度有所放缓，价格承压下跌。库销比3.26，厂库、社库均保持去库状态，去库节奏较为顺畅。

螺纹钢需求：表需进入平台期，后续复苏力度可期

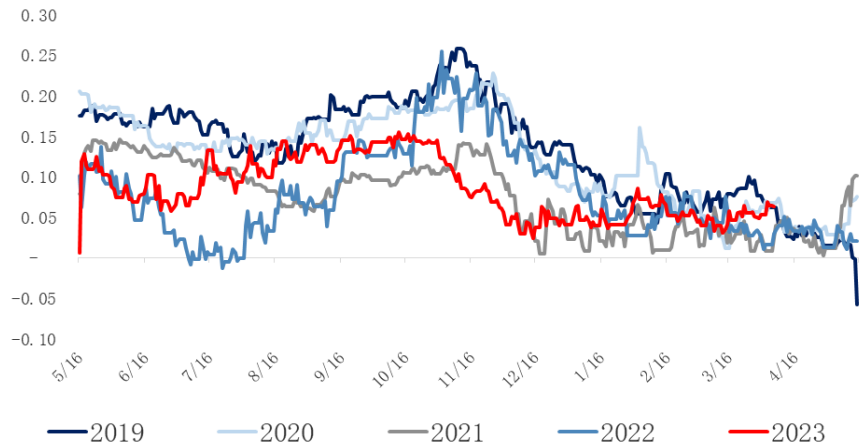
螺纹周度表观消费



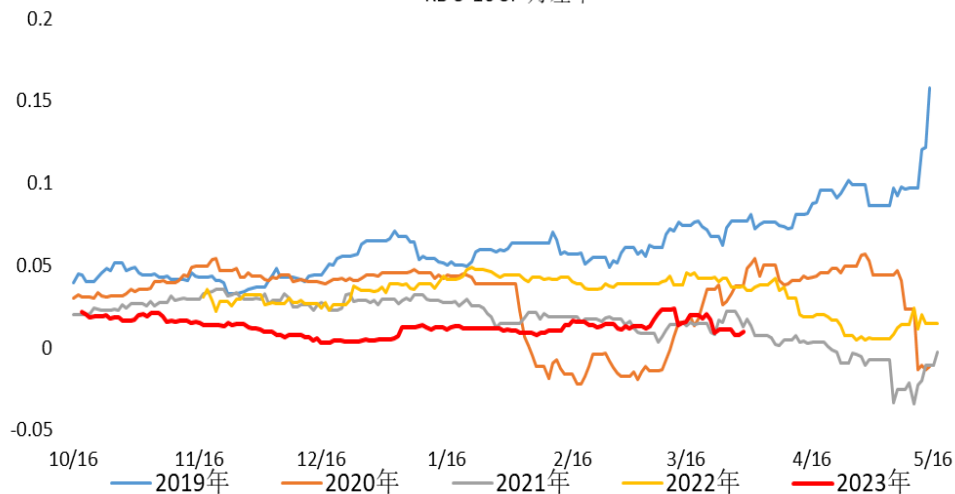
进入3月后，需求结束了此前的高速增长态势，进入平台期。3月最后一周表需333.21万吨，相较去年同期增长22.41万吨。考虑到目前地产政策暖风频吹，交易数据得到明显改善，房企的施工存在一定滞后性，预计后续需求还能取得一定增长。

螺纹钢价格：钢价调整期现同跌，远月预期稍强

RB 05 基差率季节



RB 5-10 SP 月差率



3月中旬后螺纹钢盘面价格以期现同跌的形式出现回落调整，因此基差基本保持稳定。而近远月差小幅回落，市场对下半年钢价预期较强，出现远月跌幅小于近月的情况。

螺纹钢总结：消息面催化回调行情，中期存在反弹机会

供给	高炉开工保持高增长，但螺纹钢产量不高，钢厂对增产保持谨慎态度。同时由于3月下半月开始期现价格均出现下跌，现货利润再度回落，消息面存在粗钢控产传闻，预计后续增量可能存在限制。
----	--

库存	库存进入去库趋势，总库处于偏低位置但去库速度偏缓。库销比处于中低位，社库厂库同步下降，总体来看去库节奏较为顺畅。
----	--

需求	表需增长停滞，进入平台期，需求仅比22年同期略高，处于历年偏低水平。但考虑到地产从成交好转到开工好转存在时滞性，同时今年基建力度依然比较强，因此未来需求依然有增长空间。
----	--

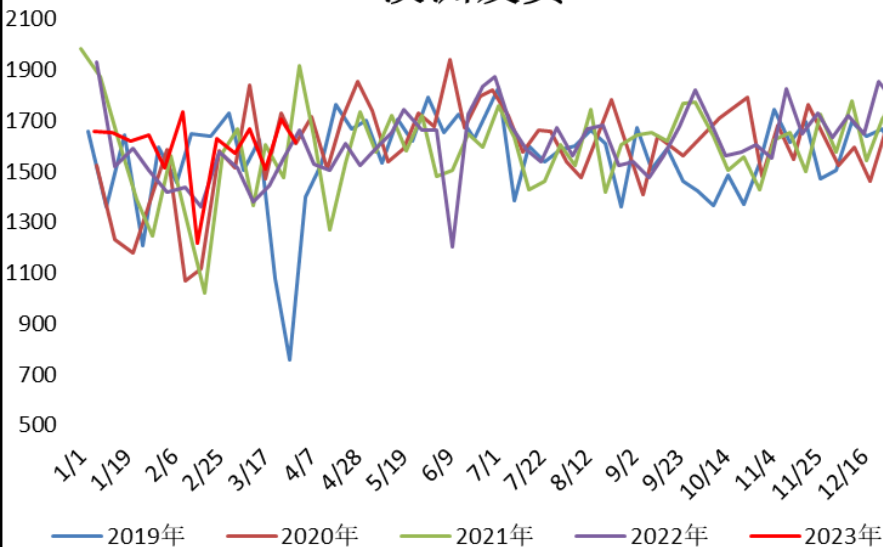
策略	强复苏预期回落，需求峰值弱于预期，同时库存去化偏缓，市场做多情绪衰退。同时市场传言粗钢平控政策催化了下跌回调行情，短期预计螺纹钢将弱势运行，不过二季度依然有价格反弹机会。
----	---

风险	政策性减产风险，疫情出现反弹，需求数据不及预期
----	-------------------------

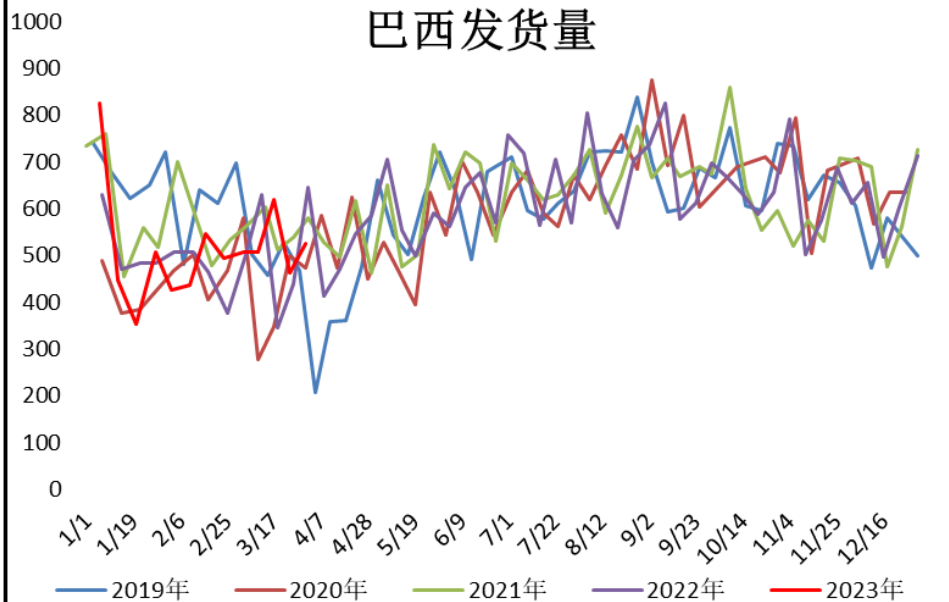
四、铁矿石供需分析

铁矿石供给：海外发运平稳，逐步进入旺季水平

澳洲发货

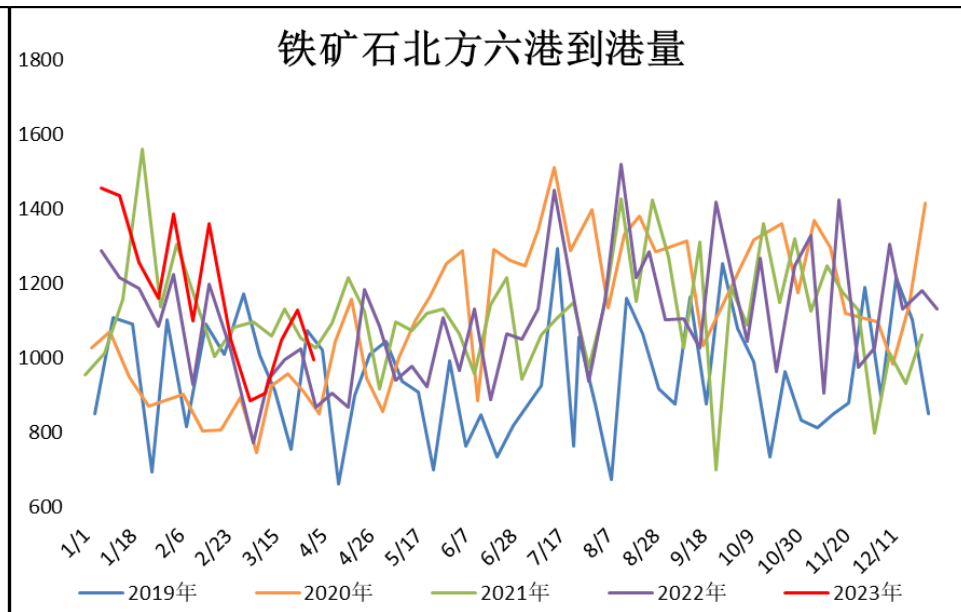
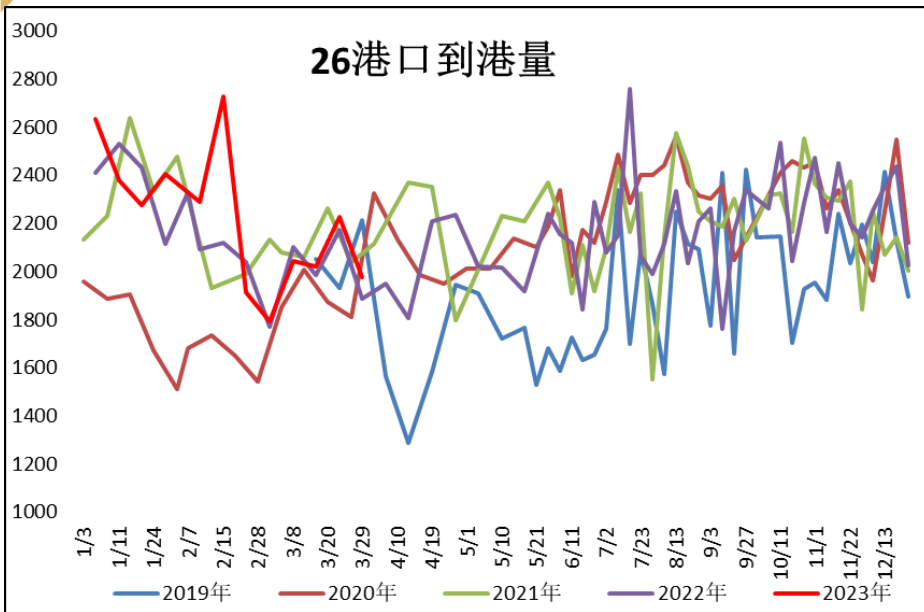


巴西发货量



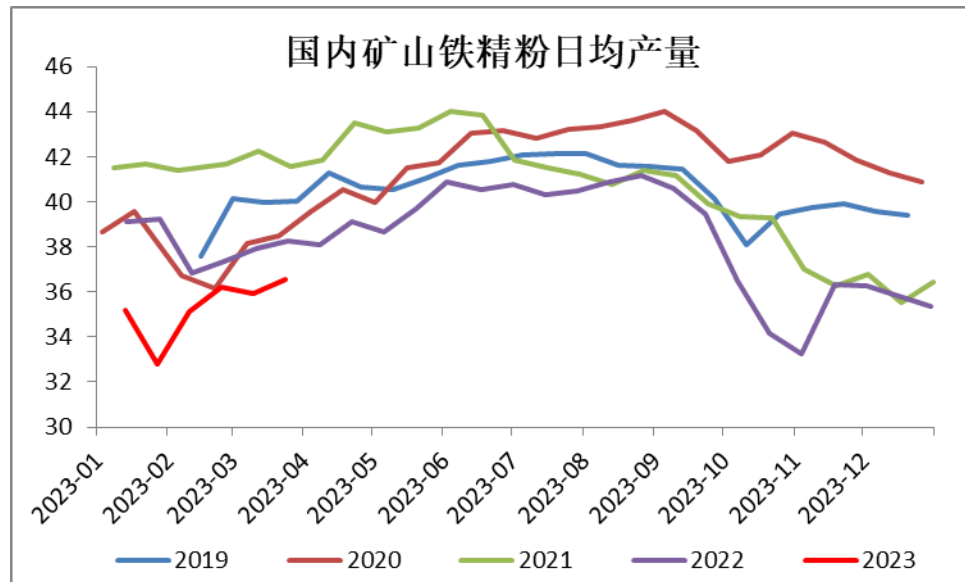
3月海外发运总体稳定，澳洲发运处于高位，雨季影响逐步减弱；巴西发运偏弱，主因有港口检修。总体上发运端逐步进入旺季水平。

铁矿石供给：到港量小幅下降



到港量环比小幅下降，3月中国45港到港量10142万吨，环比降621万吨。上半年全球发运量受天气影响将会低于下半年。

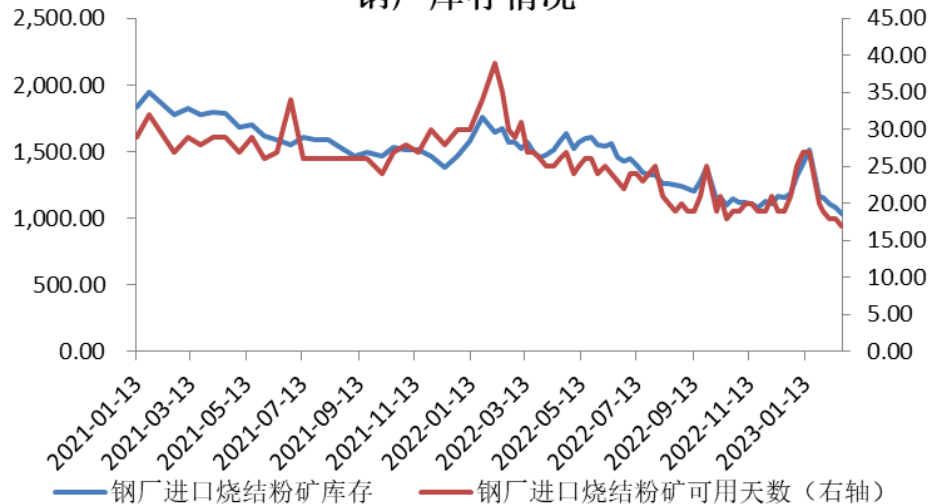
铁矿石供给：国产矿供应增幅趋缓，进一步增产意愿不强



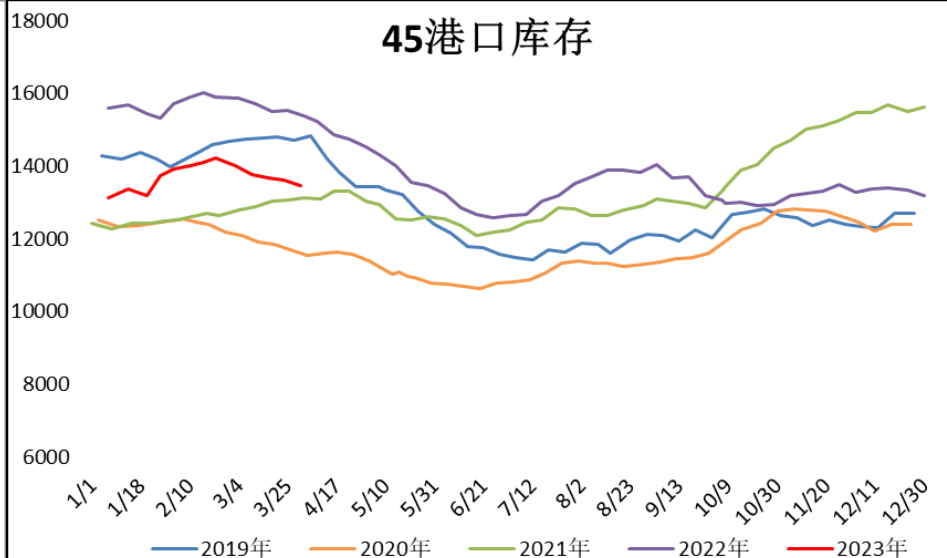
矿山供应量继续小幅上升，三月最后一周日均产量36.55万吨，环比增0.65万吨。但相对2月而言增幅偏缓，处于同期低位。主因政策面对铁矿监管加严，加上后续粗钢限产传言所致，目前钢厂对原料补库依旧抱有疑虑，后续进一步增产意愿不强。

铁矿石库存：钢厂库存低位徘徊，港口库存继续收缩

钢厂库存情况



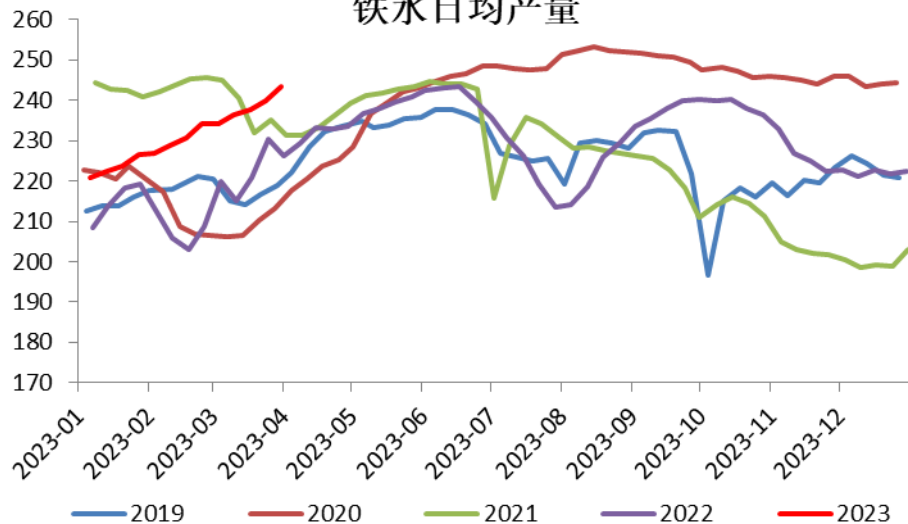
45港口库存



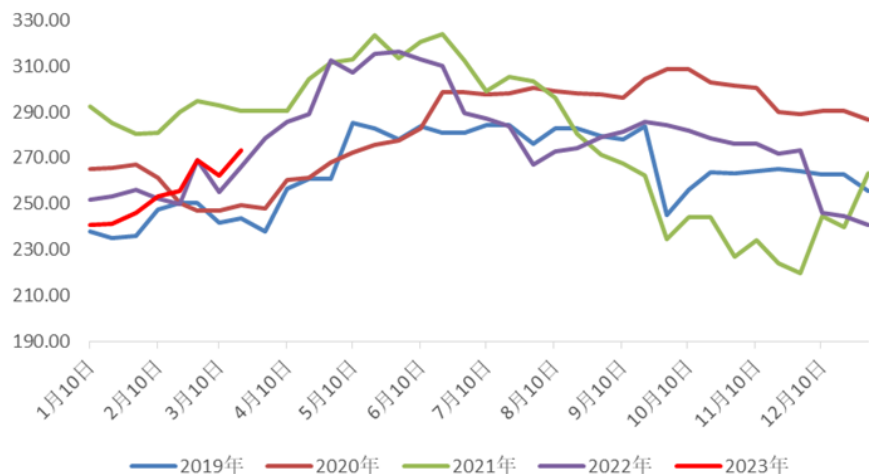
最新一期港口库存13461.24万吨，较上月底减少762万吨。主因前期澳巴发运量下滑导致3月到港收缩。幕墙港库依然处于中高水平，4月有望进一步维持下降趋势。而厂内库存由于盈利不高的缘故继续在低位徘徊，钢厂维持按需采购策略。

铁矿石需求：铁水粗钢双增长，低利润影响后续空间

铁水日均产量



粗钢日均产量



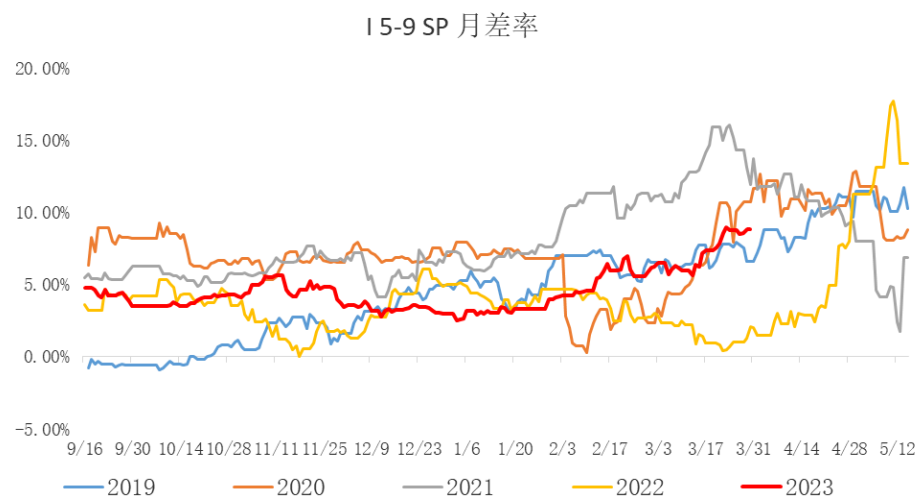
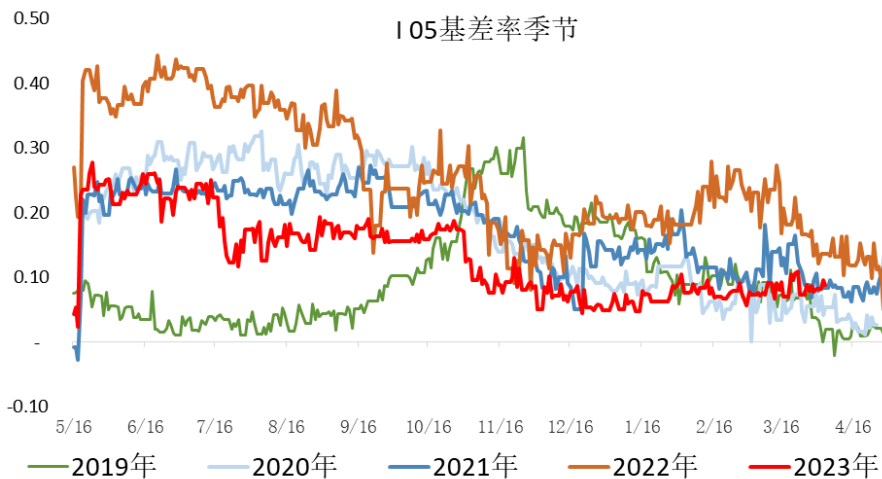
受钢材复苏预期影响，铁水、粗钢均保持较快增长。但钢厂亏损逐步扩大，预计后续产量增长将会受限。

铁矿石需求：铁废价差稳定运行，双方短期需求均偏空



3月铁废价差震荡小幅上行，总体较为稳定。目前铁水较废钢仍然更具性价比，不过当前市场的焦点在于后续的粗钢控产传言和钢材需求的不及预期，对铁矿和废钢都比较利空

铁矿石价格：基差保持平稳，月差持续攀升



期现价格波动保持同步，基差基本稳定。而月差则出现远月合约跌幅大于近月，月差持续攀升，主因粗钢平控传闻和监管压力，市场对当前铁矿石偏高的价格有所担忧。

铁矿石总结：需求增长空间有限，短期内波动加剧

供给 3月澳洲巴西发运总体较为稳定，澳洲发运逐步减弱，而巴西受港口检修影响发运偏弱。预计4月外矿发运将逐步进入旺季。而国内由于钢厂低库存按需补库，矿山增产意愿不强。

库存 港口库存持续去库，去库速度相对较快。钢厂烧结库存、可用天数均处于低位，然而当前偏弱的钢价，偏低的炼钢利润依然是制约去库的最大要素，补库意愿低。

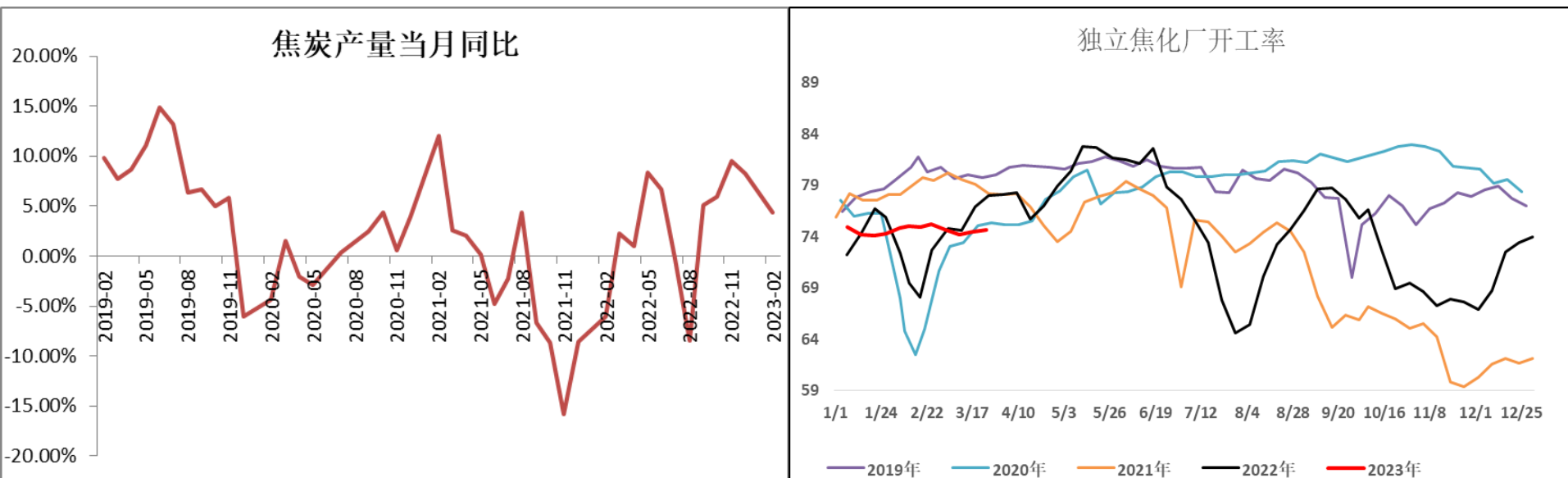
需求 高炉开工、铁水粗钢产量均持续上行，铁水产量处于同期高位。当前高需求对价格有一定支撑，然而后续存在粗钢限产传言，如果政策落地将导致需求回落。

策略 供给逐步走强，需求端铁水产量增量空间有限，高炉利润偏弱没有主动补库欲望。消息面存在监管压力以及粗钢限产传言，未来矿价将围绕铁水的高产量以及限产和监管相关消息而波动，预计波动将会加剧，看好螺矿比

风险 钢厂政策性减产风险，疫情出现反弹，地产数据不及预期

五、焦炭供需分析

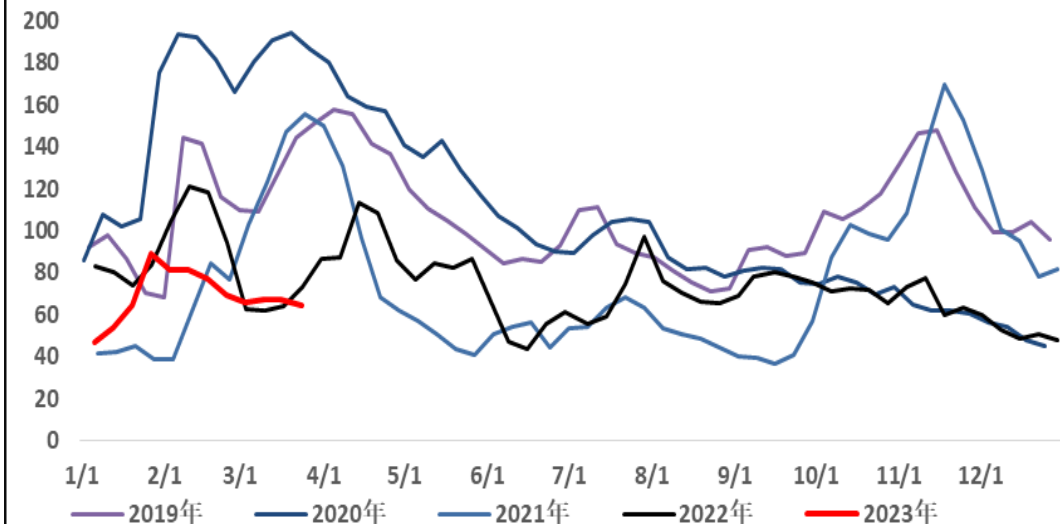
焦炭供给：产量保持增长，开工率较2月小幅下滑



1-2月焦炭产量7763.42万吨，同比增长4.4%；焦化厂产能利用率74.6%，3月相较2月小幅下滑。产量增长小幅收窄，但依然保持同比上升态势；产能利用率处于同期较低水平，钢厂未出现主动补库，焦企增产动能有限。

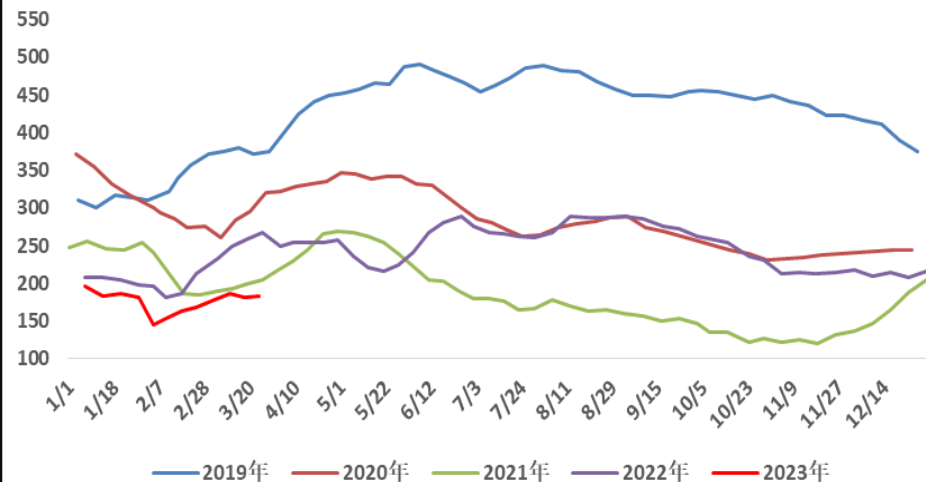
焦炭库存：焦企保持去库态势，暂无累库压力

独立焦化厂焦炭库存

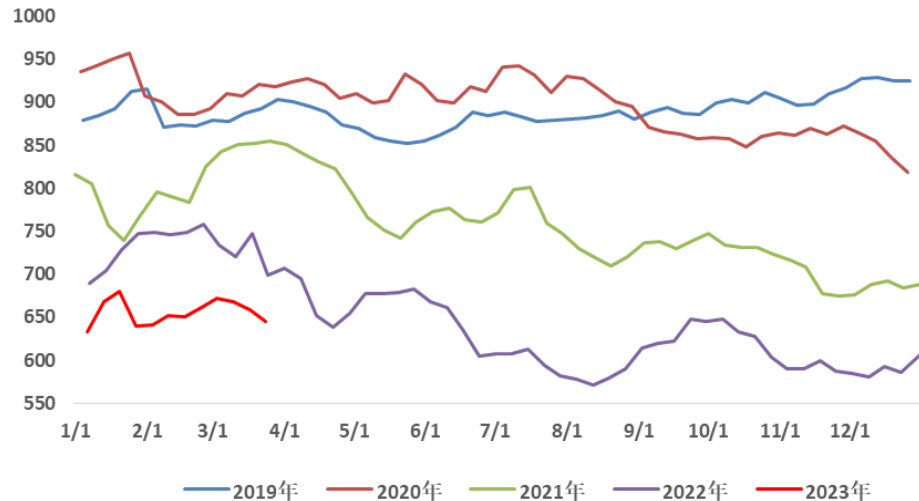


焦炭库存：港口库存保持高位，钢厂库存下滑

港口焦炭库存

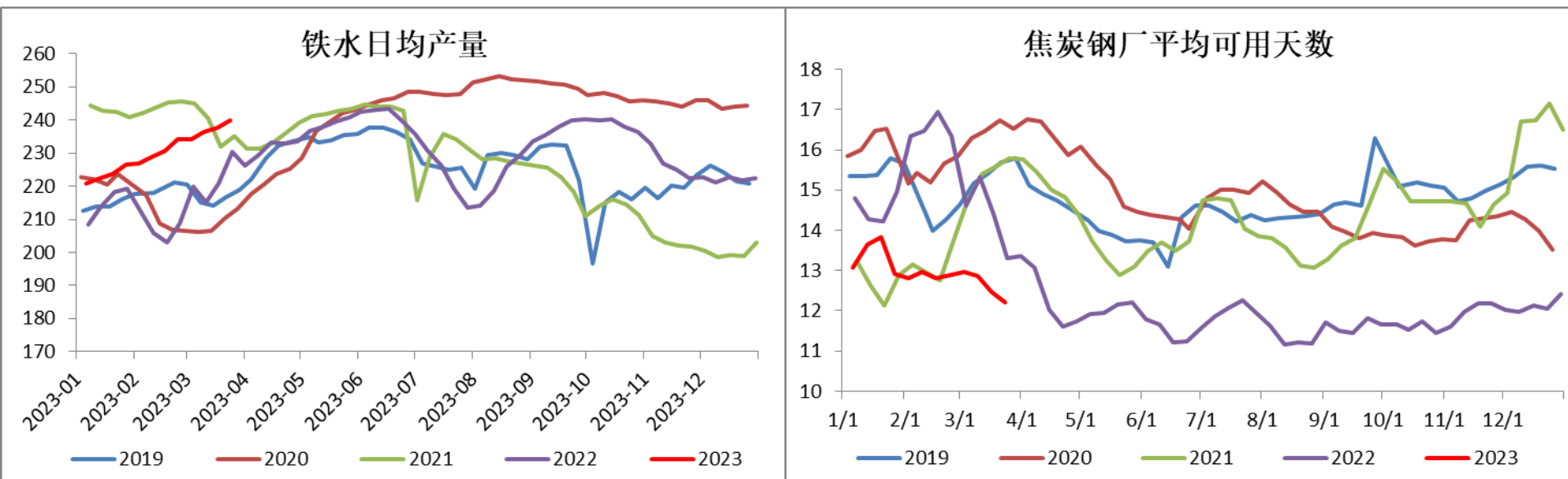


钢厂焦炭库存



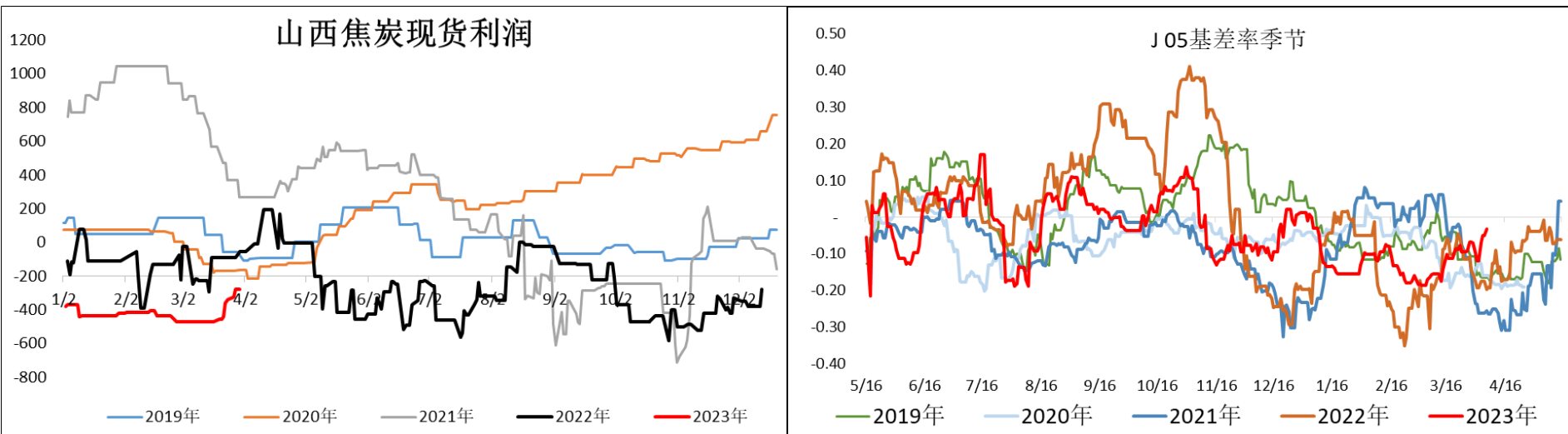
港口库存182.3万吨，较去年同期下降31.67%；钢厂库存644.66万吨，较去年同期下降7.67%。从历年数据来看，钢厂库存处于过往5年的绝对低位，而港口库存则以略低于2021年同期的水平达到最低位，但由于钢厂利润未出现明显好转，向上游挤压利润的趋势依然存在，补库动力有限。2月有一定主动补库后本月又进入去库态势。

焦炭需求：钢厂产能处于高位，但补库意愿弱



247家样本钢厂焦炭库存平均可用天数为12.22天，回落幅度相较钢厂库存更深，处于同期最低位。钢厂产能处于同期较高位置，焦炭库存偏紧，然而主动补库意愿不强。目前炼钢利润有所好转但亏损企业比例依然较高，依然存在利润压力向上游传导的趋势。

焦炭价格：炼焦亏损好转，盘面基差回升



焦化厂亏损有所好转，主因焦煤现货价格下行。而盘面上随着焦炭期货价格走弱，基差也有所回升。不过当前回升主要是回补之前的焦炭提涨预期，盘面没有上涨动力。

焦炭总结：价格受钢厂利润影响较大，短期难有上涨

供给	焦企亏损程度有所缓解，但盈利状况仍旧一般。产能利用率74.6%，生产复苏速度不快，较2月小幅下滑。
----	---

库存	焦化厂库存保持偏低位置，出货顺畅，没有累库压力。钢厂库存依旧处于地位回落态势，并且相对钢厂产能的持续复苏，焦炭可用天数呈现阶梯式下降的形式。
----	--

需求	钢厂态度偏谨慎，主因3月外围风险事件突发，钢材受情绪和需求增长放缓影响出现降价，从而导致炼钢利润再度趋于亏损，存在向上游挤压利润的趋势，对焦炭也是按需补库为主，没有主动补库迹象。
----	---

策略	供给、需求均呈现增长态势，但增长幅度较小；库存均处于低位。从供需关系来看处于一个相对紧平衡的状态，目前对焦炭价格形成压力的主要是钢厂的低利润问题，在第利润问题解决前焦炭难有起色。
----	---

风险	钢厂政策性减产风险，疫情出现反弹，地产数据不及预期
----	---------------------------

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.