



2023年4月黑色商品月报 旺季表现不及预期，黑色商品进入负反馈行情

钱龙 从业资格证号：F3077614 投资咨询资格证号：Z0017608

发布日期：2023年5月12日

目录

C O N T E N T S

 **金石期货**
JINSHI FUTURES

1

宏观层面

2

地产与基建分析

3

螺纹钢供需分析

4

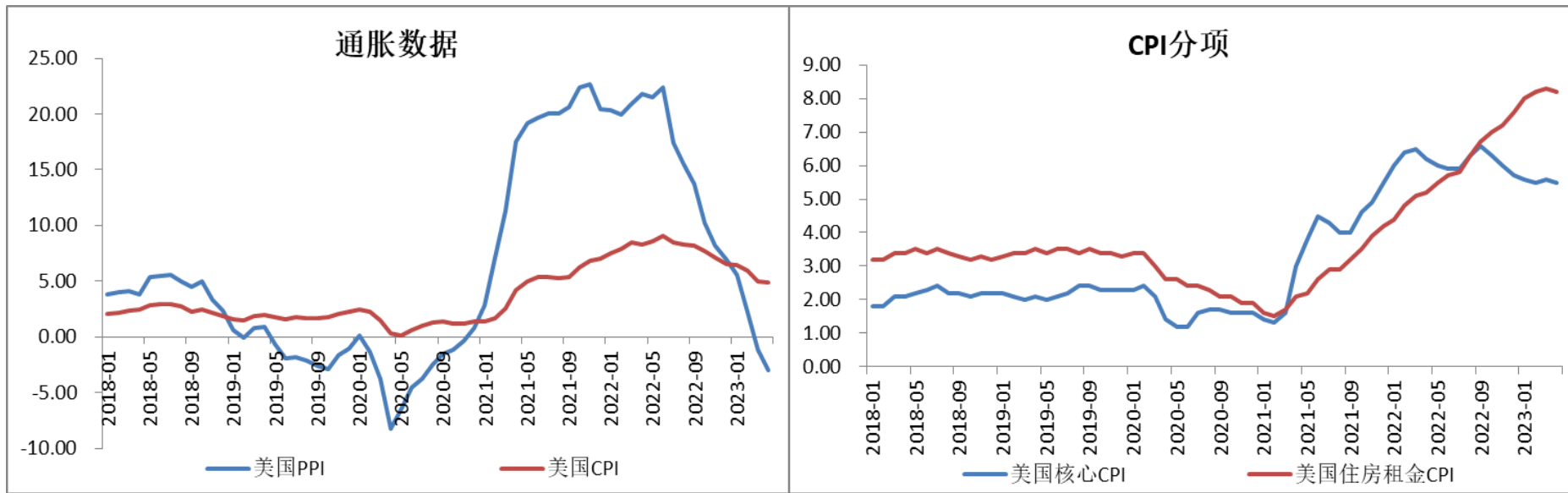
铁矿石供需分析

5

焦炭供需分析

一、宏观层面

国际经济：核心CPI保持韧性，住房租金分项止增转降



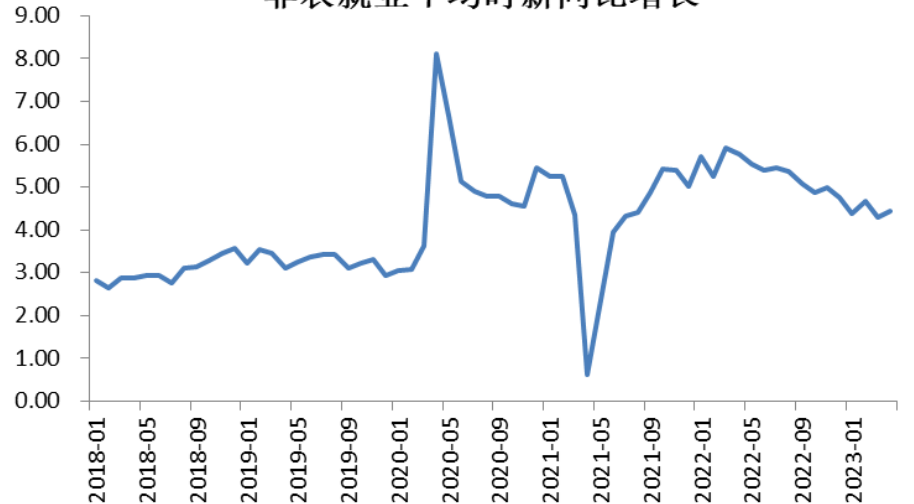
美国4月CPI同比增长4.9%，前值5%；核心CPI同比增长5.5%，前值5.6%。CPI回落基本符合市场预期，但核心CPI依然韧性十足，距离2%的长期目标还有很长的距离。不过此前对拉动CPI有较大作用的住房租金分项止增转降，由上月的8.3%降至8.2%，关注房屋租金的后续走势。

国际经济：非农就业超出预期，支撑美联储不降息决议

失业率与劳动参与率



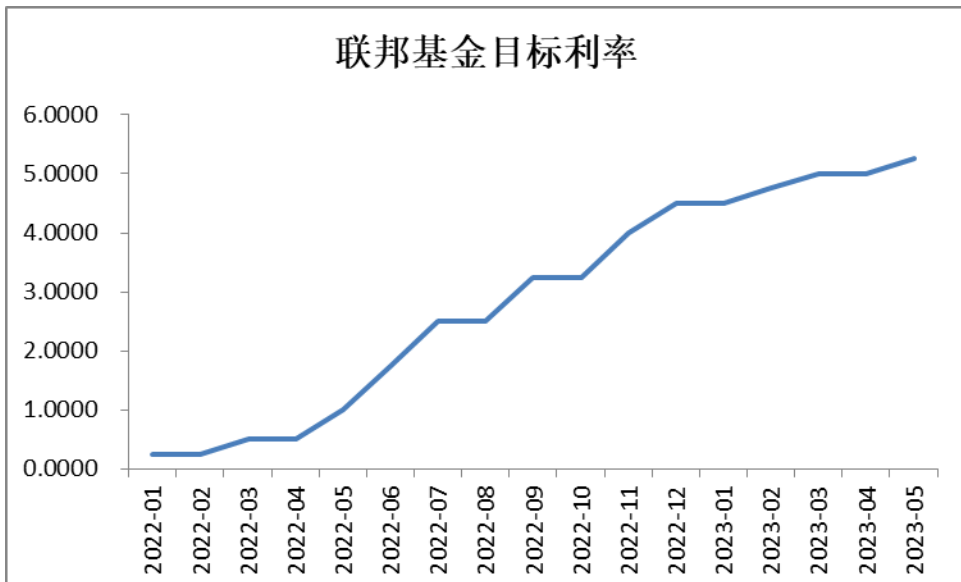
非农就业平均时薪同比增长



4月新增非农就业从25.3万人，环比增长1.7万人，远超预期值18万人；失业率环比继续下降0.1%至3.4%，创1969年来新低；平均时薪4.45美元较上月增长0.15美元。就业数据远超预期，支撑美国6月不降息的决议，维持高利率将对资本市场整体造成压制。

国际经济：美联储5月最后一次加息

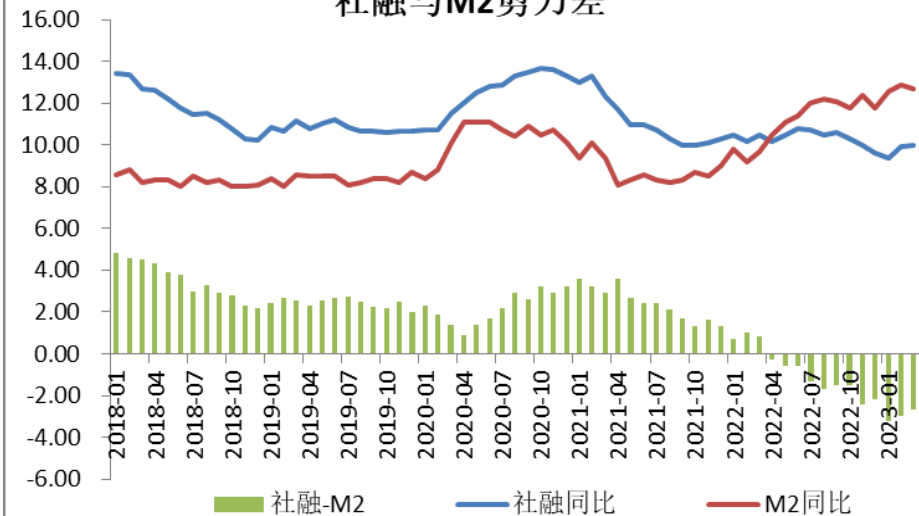
联邦基金目标利率



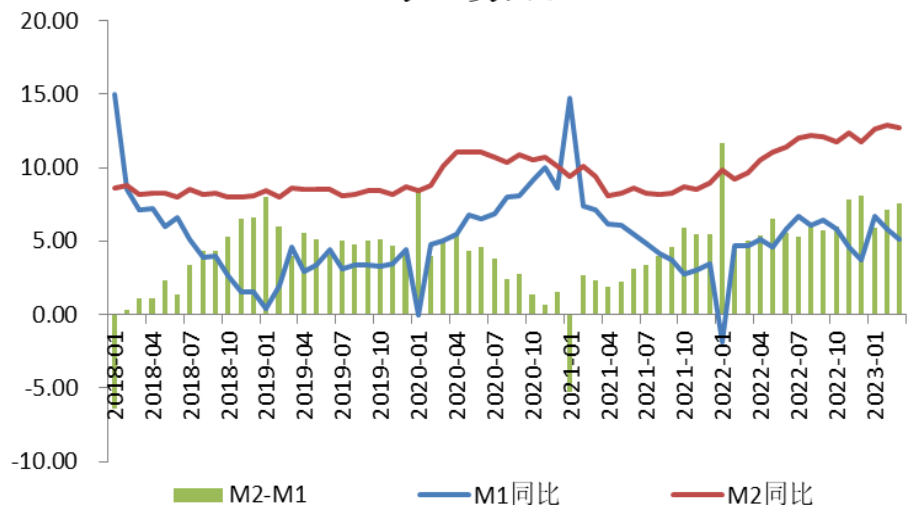
5月美联储继续加息25基点至5.25%，目前市场普遍预期当前为美联储最后一次加息，但高利率仍将维持一段时间。黑色市场对加息政策反应相对不敏感。最后一次加息后，美联储利率将会进入平台期，后续应关注美国银行业的风险是否有继续扩散的征兆。

国内经济：社融增长态势良好，实体部门融资需求复苏

社融与M2剪刀差



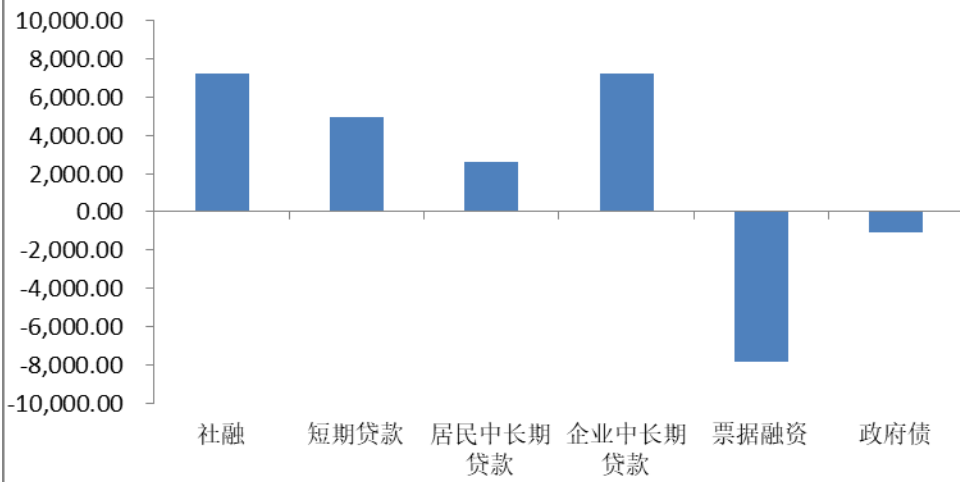
M2与M1剪刀差



3月社融同比多增7235亿，上涨10%；M1同比上涨5.1%；M2同比上涨12.7%。社融与M2的剪刀差小幅收缩至-2.7%。总体来看社融增长态势良好，剪刀差继续收缩，实体部门融资需求持续复苏。

国内经济：信贷数据大幅增长，结构性修复态势良好

社融新增额同比变化



信贷数据细分来看，新增企业中长期贷款2.1万亿元，连续第8个月同比多增。主因7400亿元政策性金融工具配套融资落地，基建是企业中长期贷款的主要投向。新增居民中长期贷款6348亿元，同比多增2613亿元。3月房地产市场继续回暖，保交楼的行动让居民的信心有所提升。但4月商品房成交数据走弱，后续增长态势有待观察。总体来看，3月信贷增长继续大超预期，且细分结构增长良好，后续应观察居民中长期贷款的增长是否具有持续性。

国内经济：会议提及城中村改造，关注政策落地情况

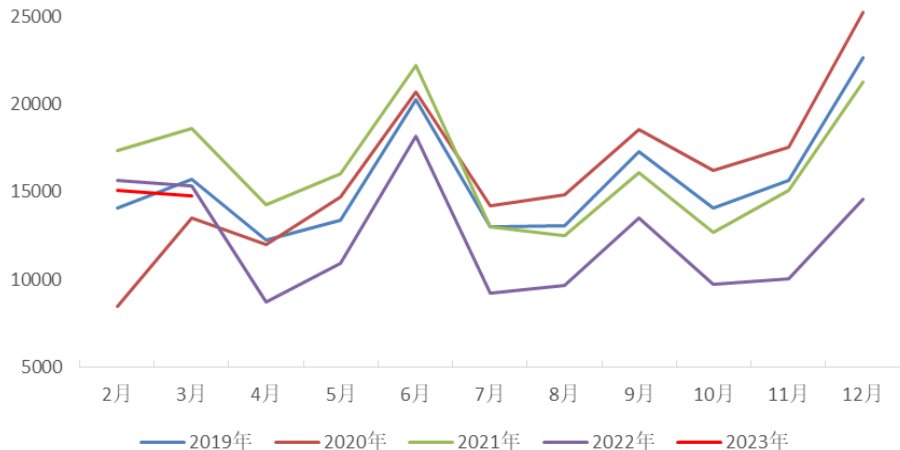
2022年12月经济工作会议		2023年4月政治局会议
宏观与防疫基调	稳字当头，稳中求进，加大宏观政策调控力度	稳中求进，统筹推动经济运行持续好转
去杠杆	防范化解地方政府债务风险，坚决遏制增量，化解存量	加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务
货币政策	稳健，流动性合理充裕；广义货币供应量和社融增速同名义经济增速相匹配；保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定	稳健，精准有力
财政政策	积极，加力提效，保持必要支出强度；优化组合赤字、专项债、贴息等工具；保障财政可持续和地方政府债务风险可控；加大对地方转移支付力度	积极，加力提效
房地产	确保平稳发展，保交楼、保民生、保稳定，满足合理融资需求，有效防范化解优质头部房企风险，因城施策，支持刚性和改善性住房需求	房住不炒，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，超大特大城市稳步推进城中村改造和“平急两用”公用基建
基建	通过政府投资和政策激励带动全社会投资，政策性金融加大对重大项目的融资支持，鼓励和吸引更多民间资本参与	发挥好政府投资和政策激励的引导作用，有效带动激发民间投资

4月政治局会议对货币政策和财政政策的表述较为稳健，和3月以及去年12月的经济工作会议表述差别不大，会议重点依然是扩大内需和稳定信心。在地产方面，本次会议再度将房住不炒提至首要位置，同事提到了城中村改造和“平急两用”公用基建项目，关注政策具体落地情况。

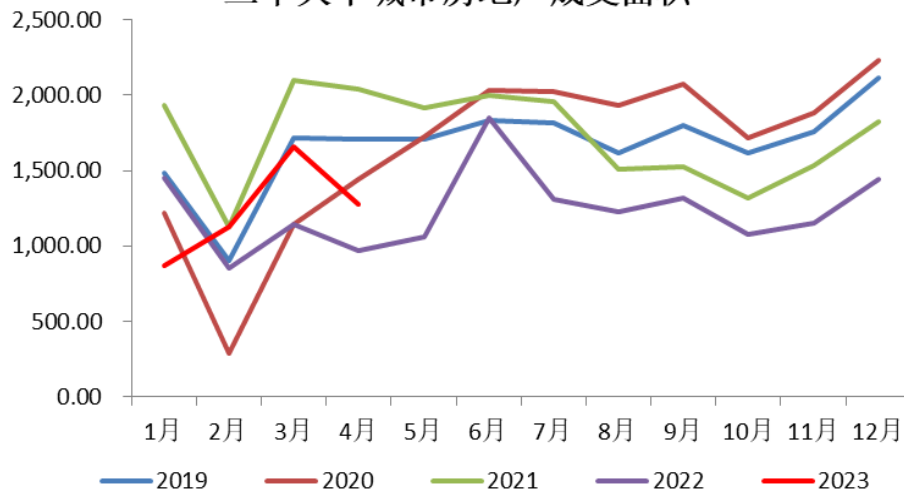
二、地产与基建分析

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

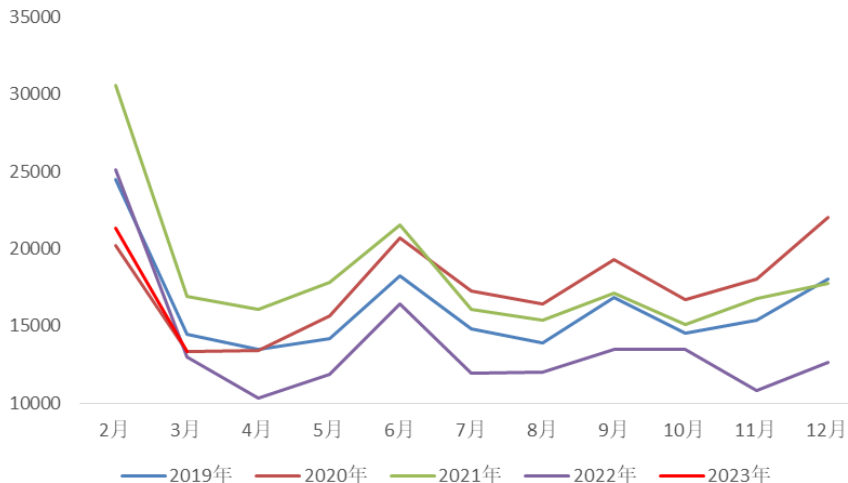


3月商品房销售面积14812.9万平米，同比下滑3.46%；30大中城市3月房地产成交面积1661.94万平米，4月成交面积1276.68万平米，4月同比增长31.22%，增幅缩窄13.815%。3月地产销售依然维持结构性复苏的态势，但4月大城市成交面积也出现了较大回落。在一季度积压的购房需求集中释放后，下游对购房态度恢复谨慎。关注二季度地产传统销售旺季的复苏态势。

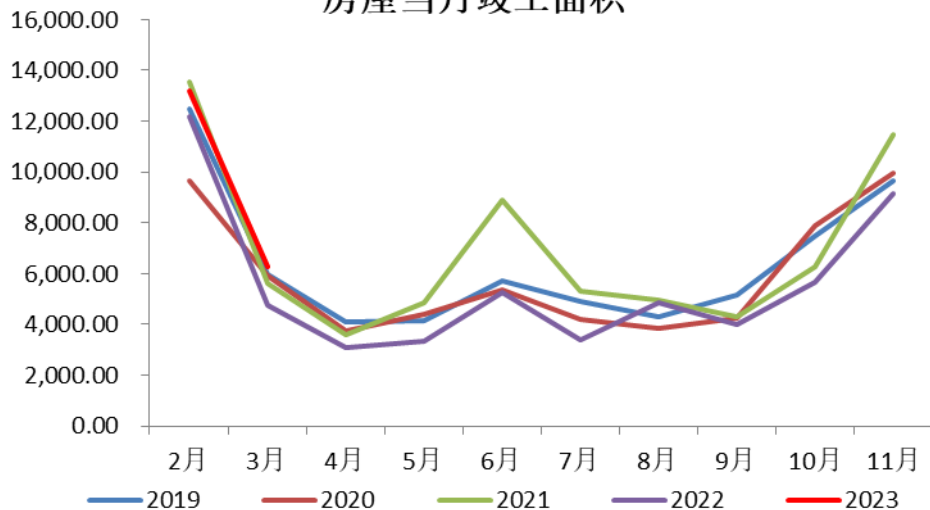
数据来源：Wind，Mysteel，金石期货研究所

房地产：保交楼政策继续发力，竣工面积同比大增

开发到位资金月度金额



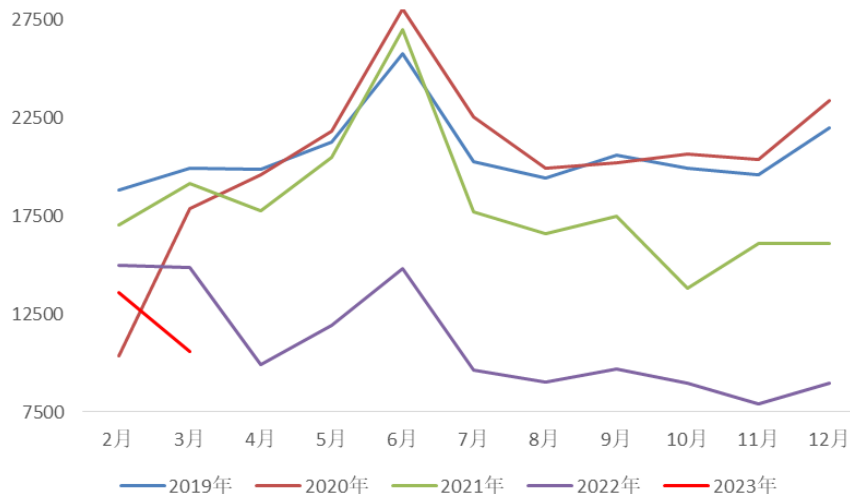
房屋当月竣工面积



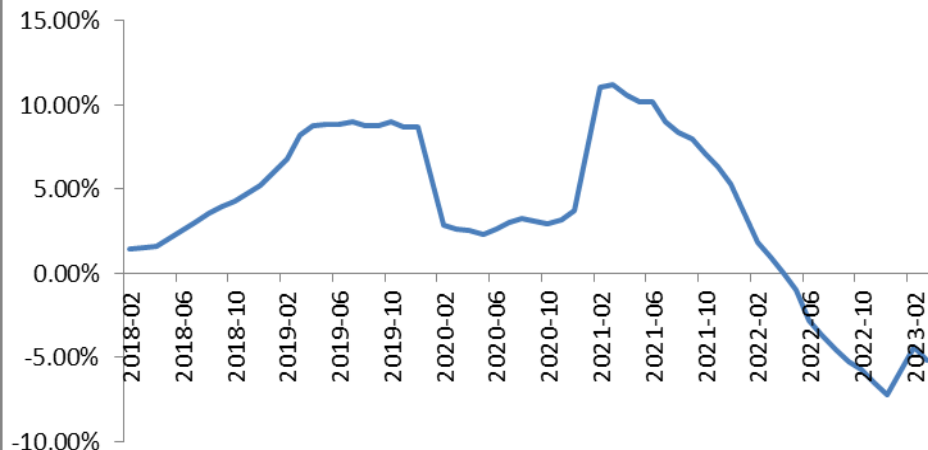
3月房地产开发到位资金1.33万亿元，同比增长2.78%；竣工面积6244.22万平米，同比增长32.02%。竣工面积依旧保持高增长，主要是由于“保交楼”政策的持续推进。资金到位状况出现正增长，前3个月的成交复苏和政策纾困下，地产的资金紧张持续缓解。

房地产：新开工明显走弱，地产商信心不足

房屋当月新开工面积



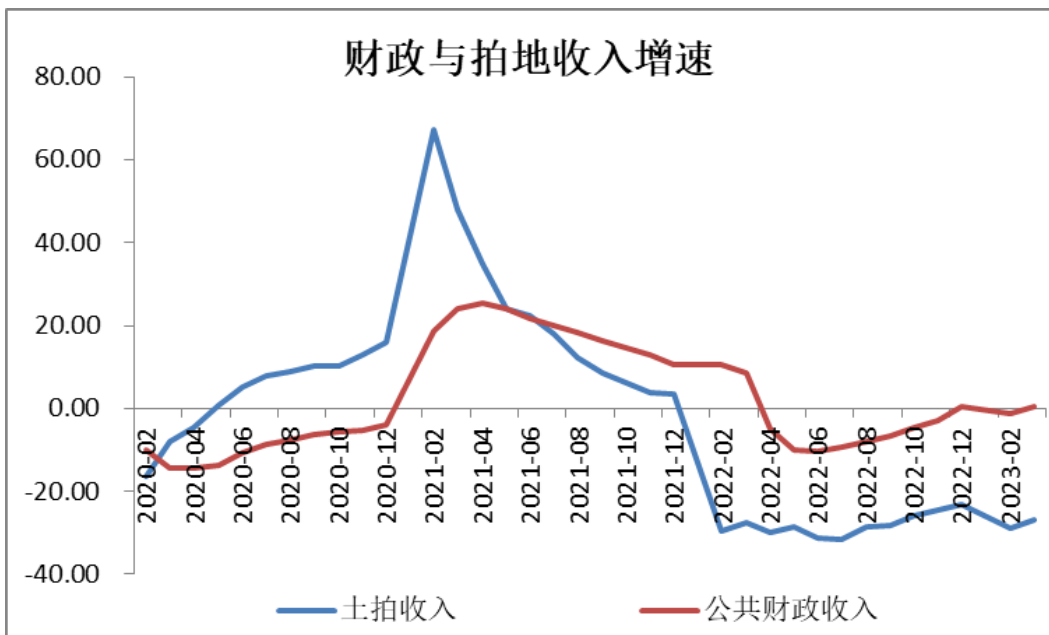
施工面积同比增速



相对偏强的竣工数据，新开工面积明显走弱。3月房屋新开工面积1.06亿平米，同比回落29.03%，施工面积同比也从上月的-4.36%进一步扩大到了-5.17%。可以看出房企对后续市场的信心依旧偏弱，4月高频的大中城市商品房成交面积也印证了这个观点。后续地产的复苏可持续性依然依赖于进一步的政策支持。

基建：财政收入同比转正

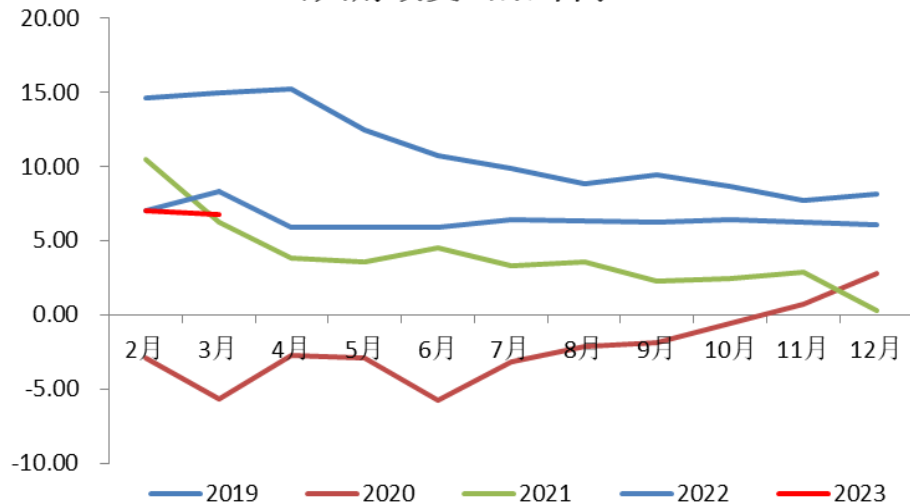
财政与拍地收入增速



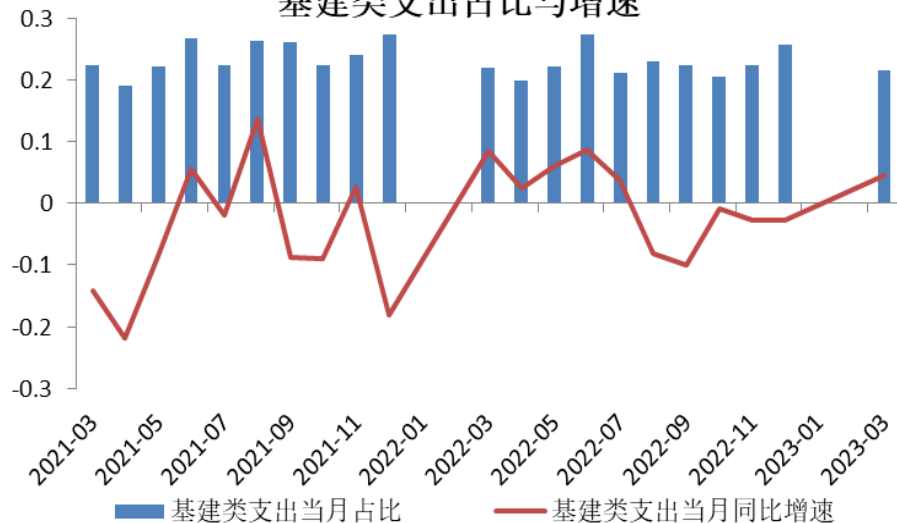
3月政府公共财政收入增长由负转正，同比增长0.5%；土拍收入由上月的下滑29%缩窄至27%。今年以来财政收入的 growth 主要依靠于非税收入：地方多渠道盘活闲置资产，以及与矿产资源有关的收入增加。后续随着经济复苏带动税收复苏，预计财政对非税收入的增长也将减弱，预计二季度将继续稳定增长。

基建：财政支出稳定增长，基建支出将进一步增强

公共财政支出累计同比

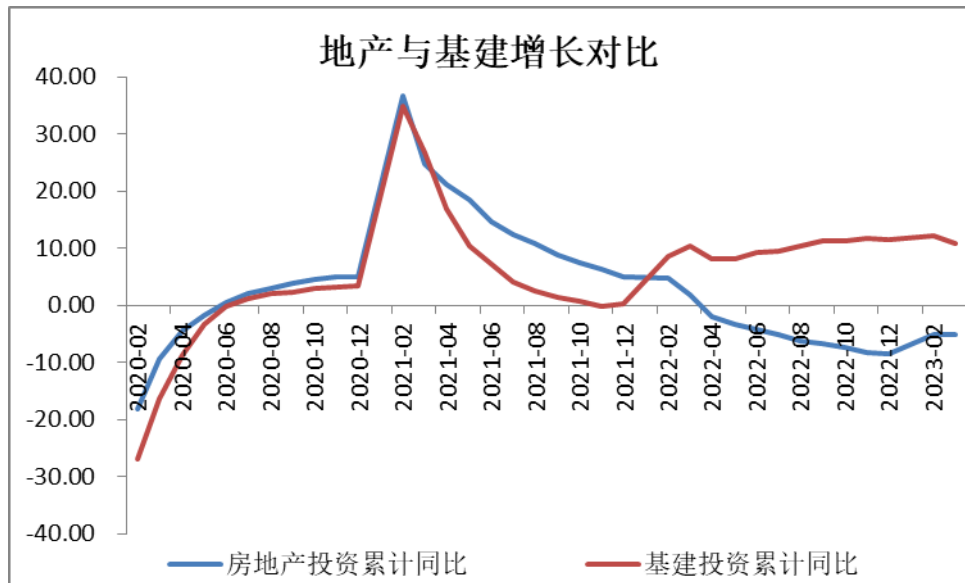


基建类支出占比与增速



1-3月财政支出同比增长6.8%，继续保持较高的增速。1-2月由于疫情和春节的影响，基建支出相对乏力，而3月基建支出同比增长由负转正，达到4.49%。今年专项债力度较去年依旧没有减弱，基建类支出占比将进一步增强。

小结：基建维持较高增长，地产复苏持续性存疑

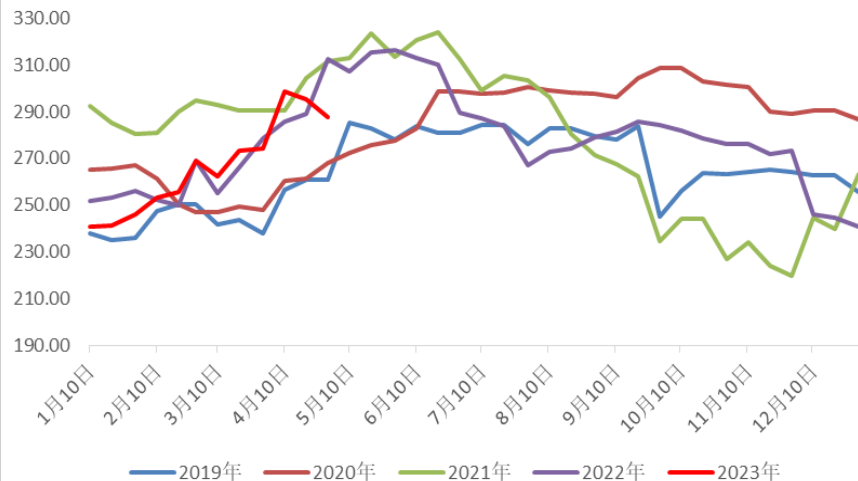


基建投资3月增速小幅收窄，但总体依然处于快速增长态势；地产投资在2月降幅大幅收窄后，3月走势平平。随着专项债和政策性开发金融工具的进一步跟进，基建将继续拖底今年的用钢走势。但地产显露出信心不足的问题，后续需求复苏的持续性存疑，观察政治局会议提到的城中村改造的具体政策落实。

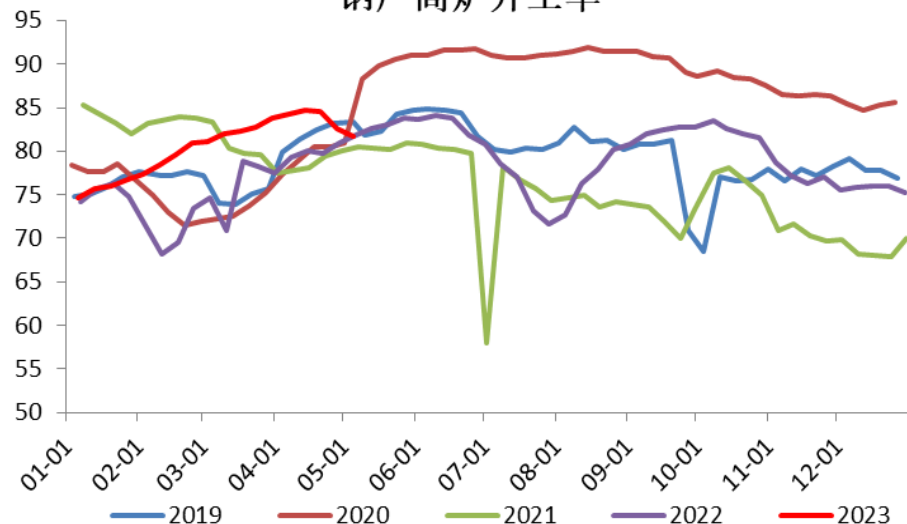
三、螺纹钢供需分析

螺纹钢供给：钢厂主动性减产影响扩大，粗钢产量高位回落

粗钢日均产量



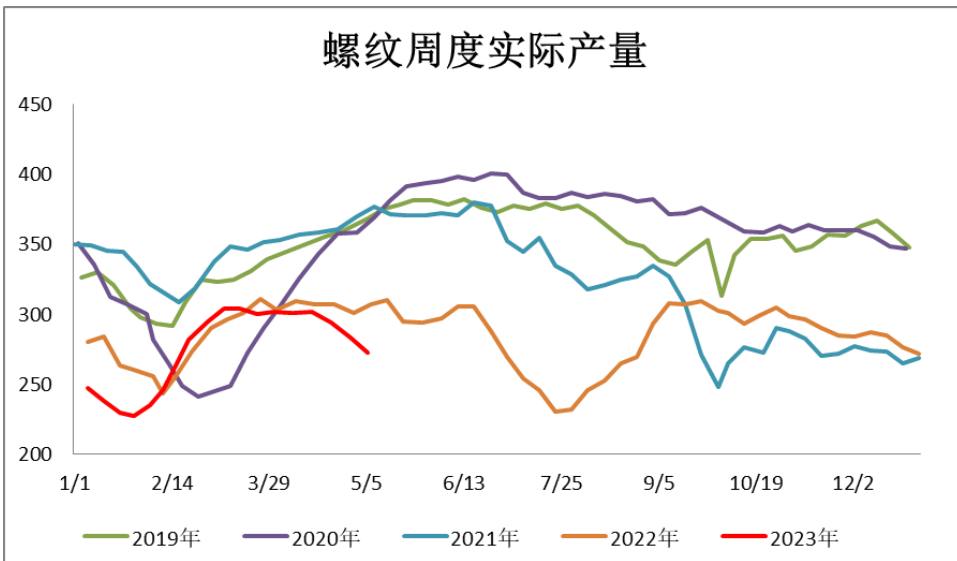
钢厂高炉开工率



4月下旬粗钢日均产量287.6万吨，环比回落2.56%；截至5月5日，最新一期的高炉开工81.69%，环比回落0.87。在3月高炉开工、粗钢日产均日创新高后，4月以来钢厂利润持续恶化，钢厂也出现主动性减产。当前市场传言唐山出台粗钢限产通知，预计将于三、四季度落实，当前依然以亏损减产为主。

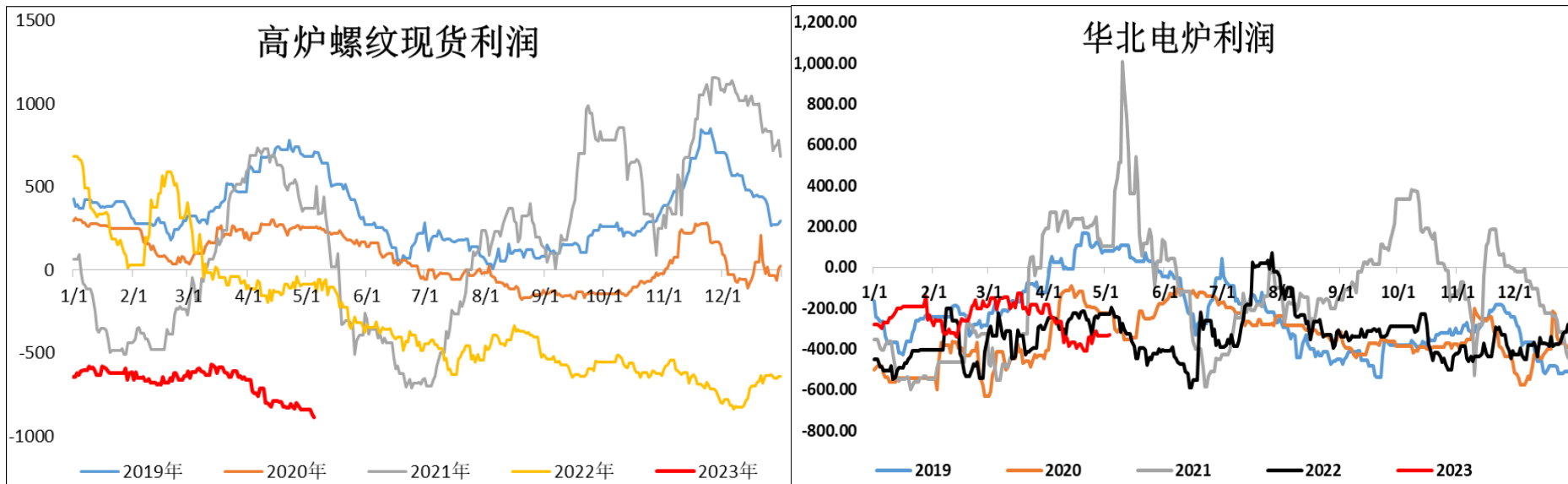
螺纹钢供给：螺纹钢产量回落加剧

螺纹周度实际产量



螺纹钢产量在4月下旬后也随着高炉停产范围的扩大而出现回落，5月5日最新一周的螺纹钢产量272.98万吨，环比继续回落3.7%，较去年下降幅度也有所扩大。

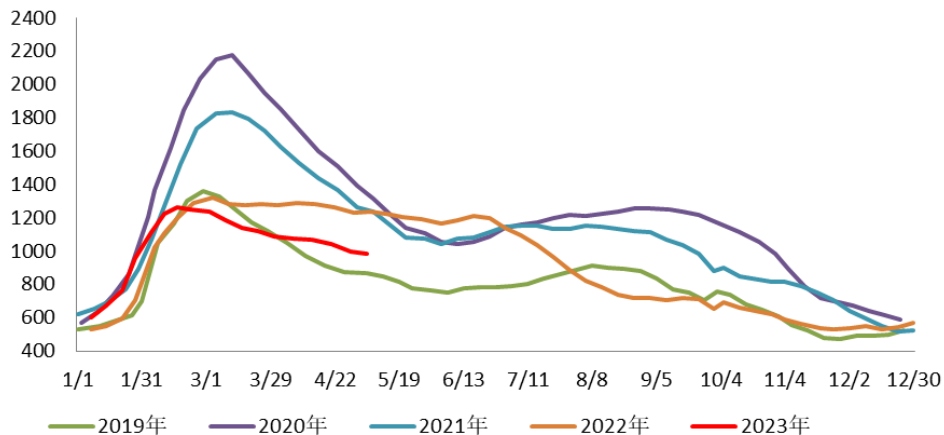
螺纹钢供给：高炉电炉利润双双走弱，预计供应继续下滑



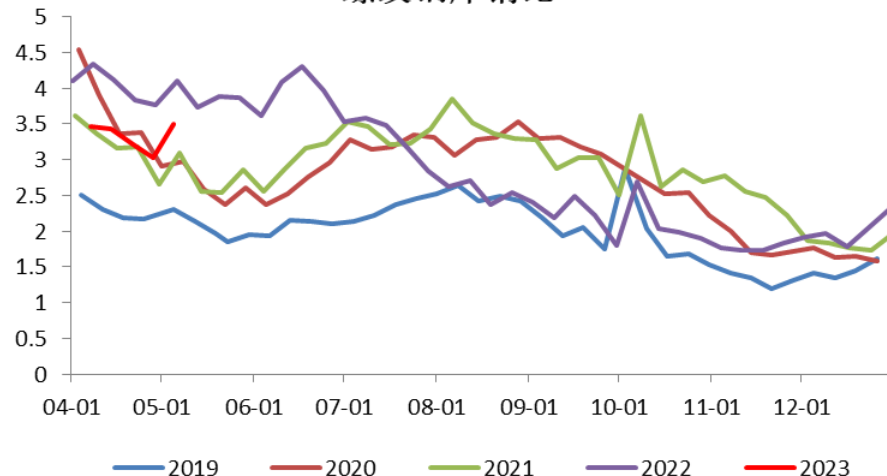
高炉、电炉亏损双双扩大，当前长流程钢厂以打击焦炭价格为主，但原料端价格已经大幅下滑，后续钢厂利润预期转弱。电炉端废钢性价比弱于铁矿，短流程钢厂的日耗减量也大于长流程钢厂。总体而言双方心态都趋弱，未来供应将继续下滑。

螺纹钢库存：去库速度放缓，库销比回升

螺纹总库存



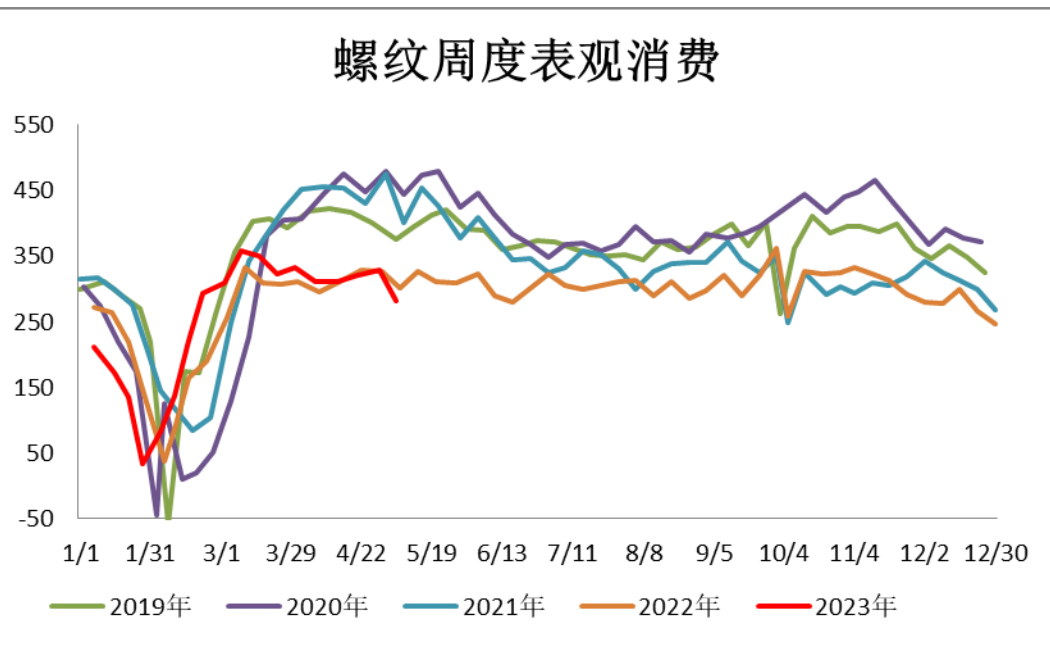
螺纹钢库销比



五一期间下游建筑工地开工放缓，需求减弱导致库存去库速度放缓，库销比也有所上升。总体来看3、4月份的去库速度是大幅不及预期，库销比也仅比2022年同期低一些。后续虽然供应下降，但是完成去库和钢厂心态恢复还有很长的路要走。

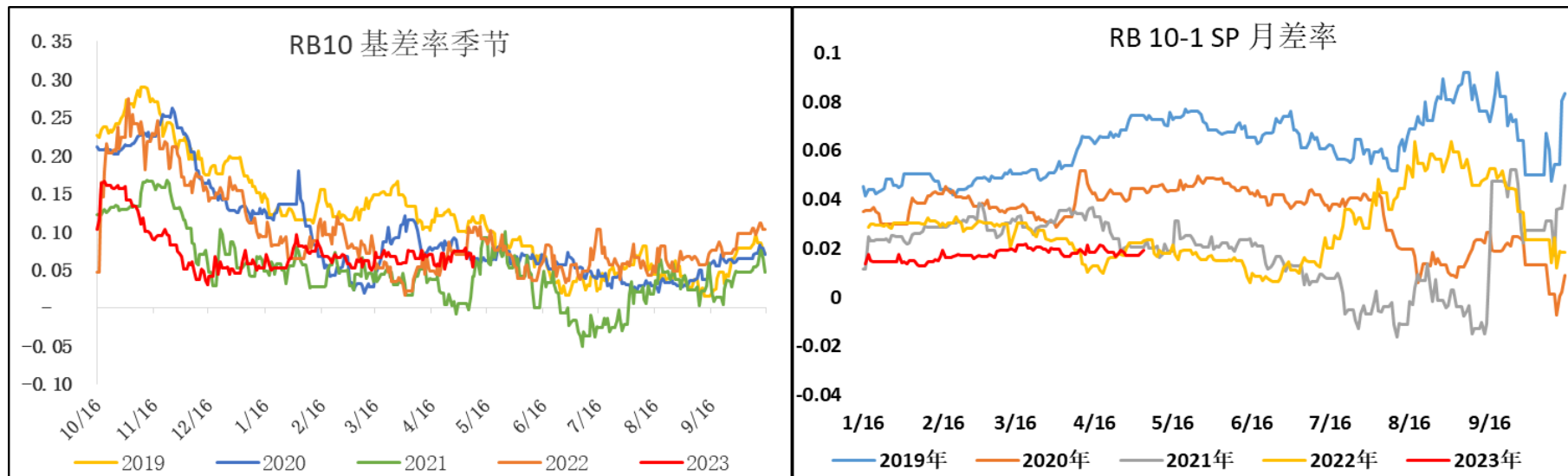
螺纹钢需求：需求低于去年同期水平，五一表需大幅回落

螺纹周度表观消费



五一假期期间螺纹钢表需迅速下跌，5月5日当周需求282.02万吨，环比下降47.3万吨，同比去年下降19.99万吨。目前需求已经低于去年同期水平，弱需求是主导钢材价格下跌的主要原因。

螺纹钢价格：基差、月差窄幅震荡，市场看空情绪一致



10合约基差、月差基本都以窄幅震荡为主，市场的看空情绪较为一致，本周由于唐山粗钢限产通知，价格小幅反弹，但后续依旧会以弱势运行为主。

螺纹钢总结：低需求主导钢价回落，反弹不宜看多

供给	在低利润影响下，钢厂预期转为悲观，高炉开工、螺纹钢供应都出现低位下滑。当前唐山出台粗钢限产政策，预计实际产生影响将发生在三四季度，当前依然以亏损所产生的主动性减产为主。
-----------	--

库存	旺季去库速度不及预期，由于五一下游需求减弱，库销比也进一步下降，目前库销比处于相对高位。后续在钢厂主动限产下库存将继续去库，距离去库周期结束尚需时间。
-----------	---

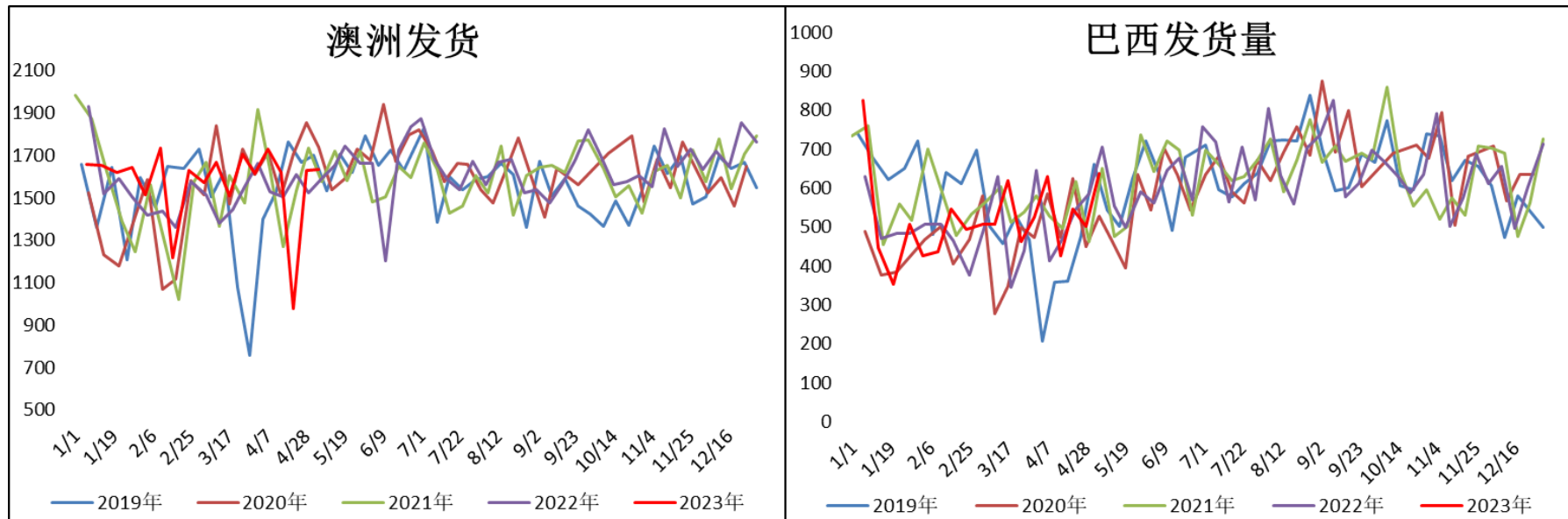
需求	需求端的地产商信心尚未得到恢复，新开工、拿地4月均出现下滑，而商品房成交数据也有所走弱。4月螺纹钢表需已经低于去年同期水平，当前旺季已过，二季度需求将继续走弱。
-----------	--

策略	进入4月后，钢价出现大幅回落。主要是由于金三银四的需求持续不及预期，以及下游原料端价格下跌导致的成本崩塌，进入负反馈周期。近期价格出现一定反弹，但负面因素并没有发生变化，操作上以观望和反弹做空为主。
-----------	---

风险	疫情出现反弹，地产数据继续回落
-----------	-----------------

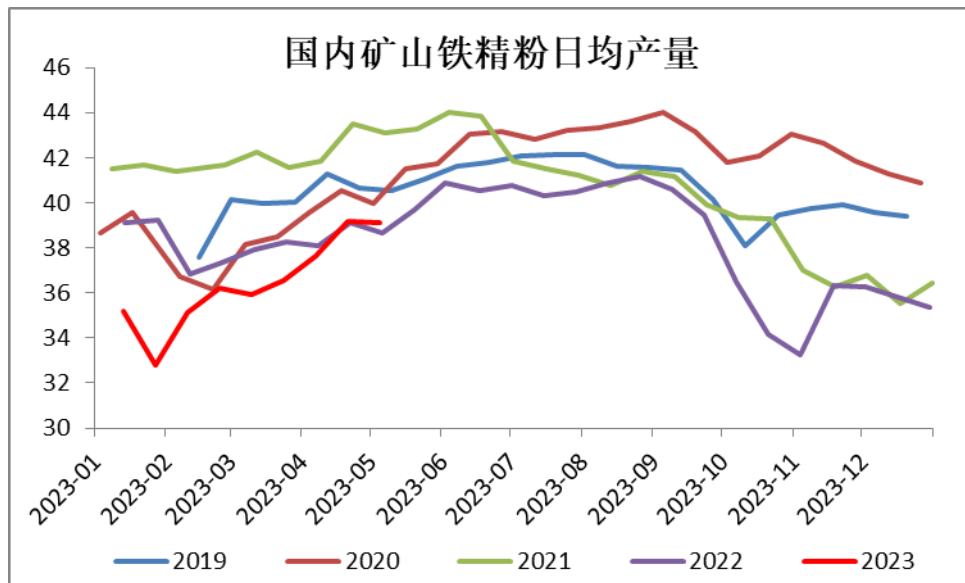
四、铁矿石供需分析

铁矿石供给：澳洲发运受飓风影响，整体发运小幅下滑



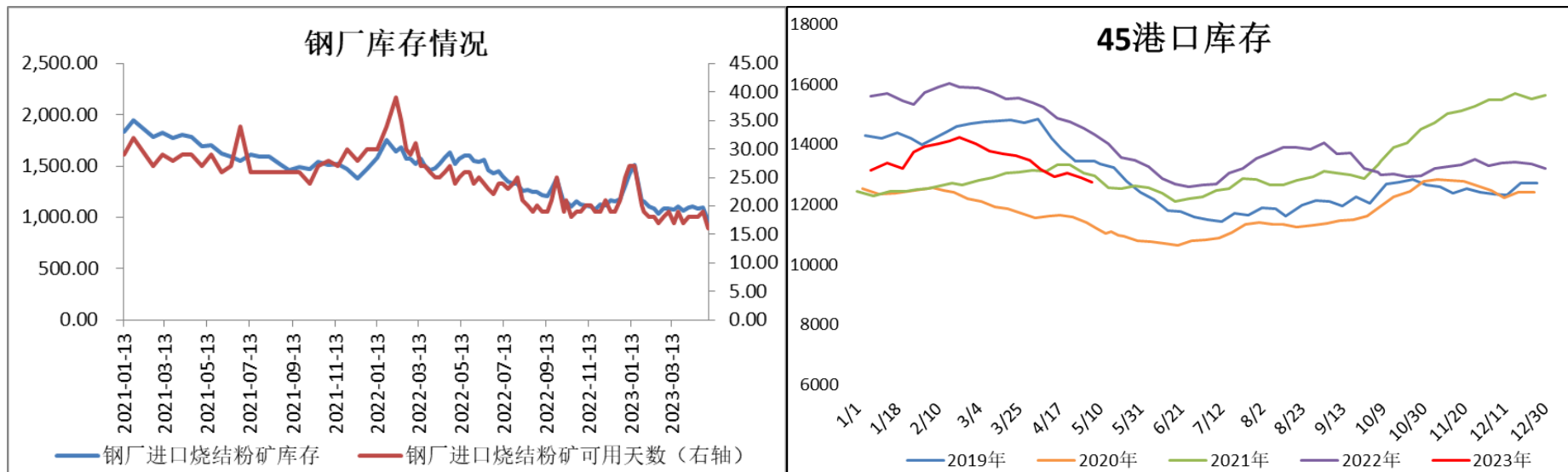
澳洲发运月中受飓风影响，发运大幅回落，不过一周已经恢复正常。巴西发运持续上升，处于偏高位置。整体4月发运量小幅下滑，根据发运周期推算，预计5月到港量将有所降低。

铁矿石供给：国内矿山供应增长，超过22年同期水平



4月铁精粉供应继续上行，5月第一周供应稳定，增量收窄。当前已经超过22年同期水平。当前国内矿山供应正处于季节性回升阶段，年初的重大会议以及煤矿事故引发的矿山自查的影响正在逐渐消退，短期供应将持续上升。

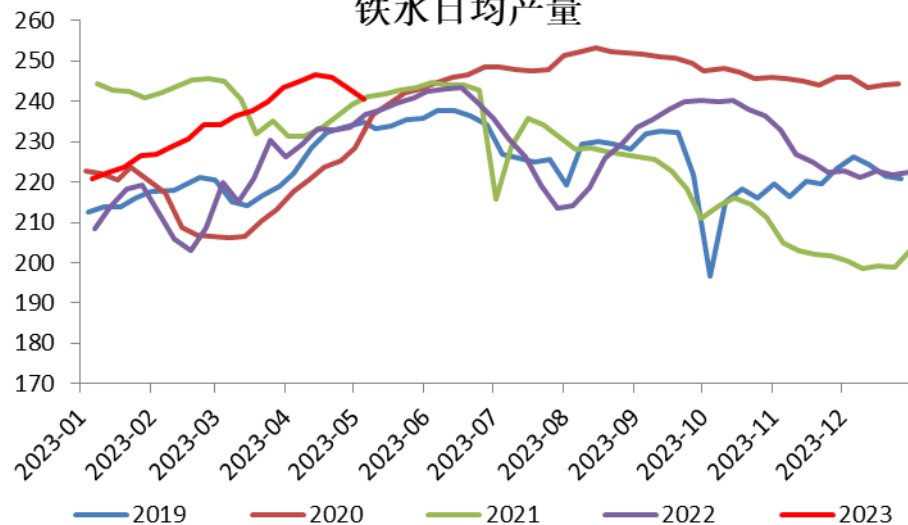
铁矿石库存：钢厂继续降库，港口库存面临供应增长压力



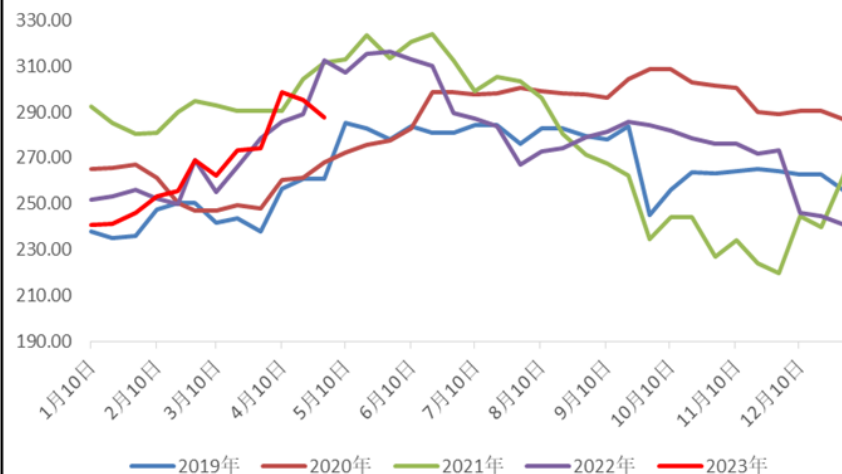
4月钢厂铁矿石库存低位偏稳，5月第一周可用天数降至16天，库存962.56万吨。钢厂当前补库欲望不大，依旧是维持消耗库存模式。港口端由于4月到港偏弱，港口库存继续下滑，目前库存12736.28万吨，环比下降150.71万吨。而目前全球铁矿石供应较为强势，预计5-6月港口库存将止跌转增。

铁矿石需求：铁水产量由升转降，依旧处于同期高位

铁水日均产量



粗钢日均产量



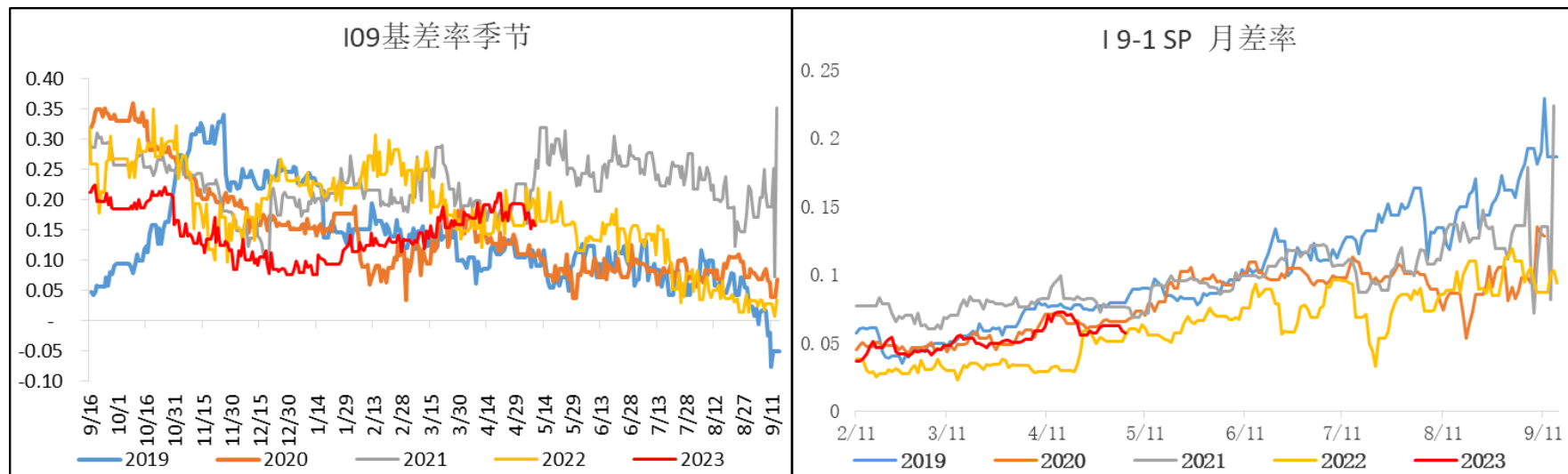
4月下旬开始，钢厂减产范围扩大，粗钢、铁水产量双双下行。目前铁水产量依然处于同期偏高位置，后续随着高炉减产面逐渐扩大，钢厂对铁矿石的日耗量也会进一步回落。

铁矿石需求：铁水、废钢成本均上升，用料需求受抑



4月铁水、废钢成本均小幅上升，铁水仍然更具性价比。当前短流程钢厂成为减产主力，而长流程开工率也开始下滑，钢厂用矿、用废需求均受到压制。

铁矿石价格：基差、月差均收窄，矿价保持看空



铁矿石基差结束上涨态势，最新一周开始收窄。月差则是近月跌幅大于远月，基差、月差均收窄。目前需求依旧较为疲软，而且预期也较弱，矿价保持看空态度。

铁矿石总结：下游需求疲弱，后续供应压力转强

供给	4月外矿发运回落，澳洲发运受飓风影响，不过影响很快解除。目前发运端处于季节性回升状态，预计后续供应压力将加强。
----	---

库存	钢厂心态悲观，对铁矿石继续保持消耗现有库存的模式；港口到港量受飓风影响偏弱，港库下滑，但5-6月港口库存将止跌转增。
----	--

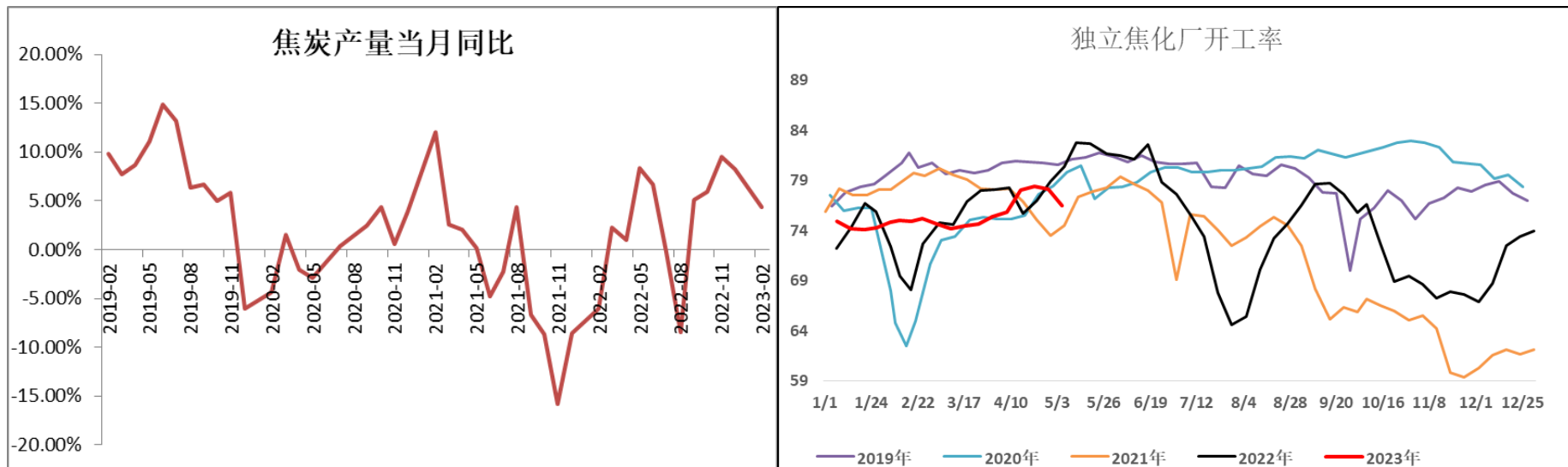
需求	限产范围继续扩大，铁水产量由升转降，但依然处于同期高位。当前短流程钢厂是减产主力，因此废钢用量减少幅度高于铁矿，后续下游需求将进一步减弱。
----	---

策略	4月铁矿石盘面大幅回落，但钢厂利润依旧较弱，且钢厂库存处于去库状态。后续外矿到港量上升后供应压力将越发明显，铁矿石维持看跌预期。
----	--

风险	疫情出现反弹，地产数据继续回落
----	-----------------

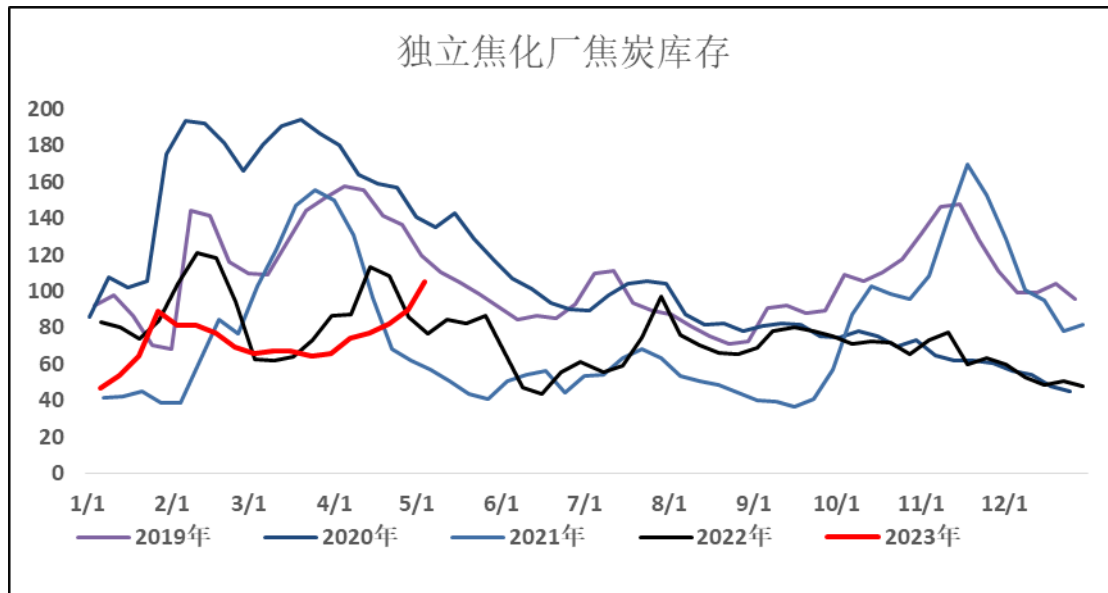
五、焦炭供需分析

焦炭供给：焦化厂开工处于低位，产量增幅放缓



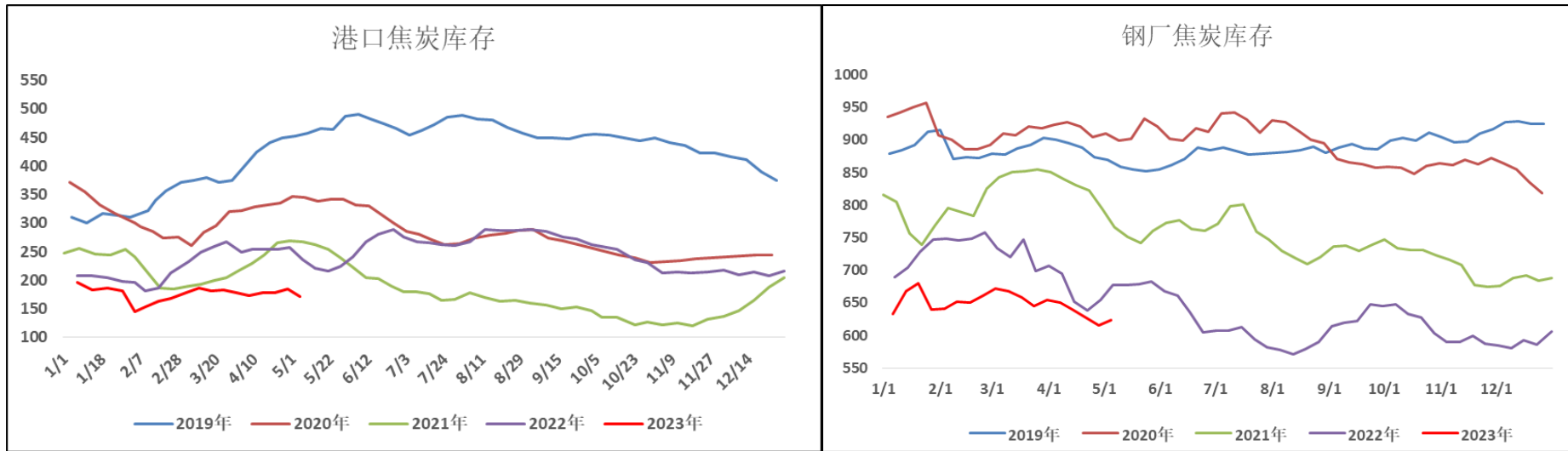
统计局数据显示3月焦炭产量4256.33万吨，同比增长4.66%。独立焦化厂产能利用率在4月第二周到达顶峰的78%后，目前也下滑至76.5%。由于下游钢材行情偏弱，今年焦化厂开工率总体处于弱势，目前开工处于同期低位。

焦炭库存：焦化厂出库日益困难，出现库存压力



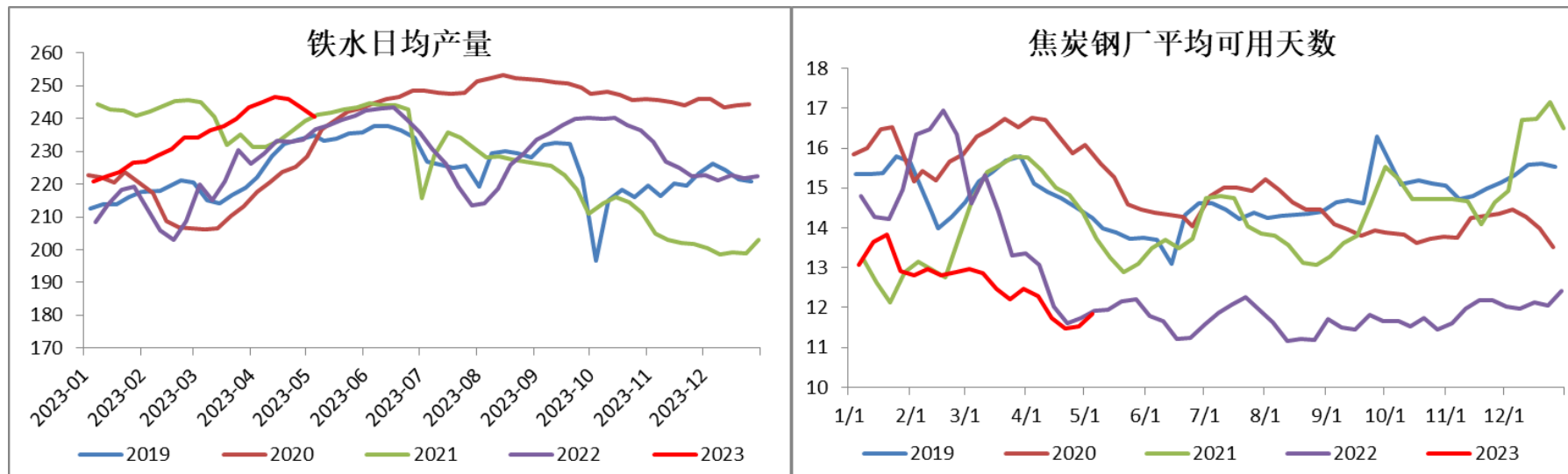
4月焦化厂出库日益困难，库存增幅逐渐扩大。截至5月第一周，焦炭库存增长至105.1万吨，环比增15万吨，较去年同期增长28.44万吨。

焦炭库存：钢厂库存维持低位，主动补库意愿弱



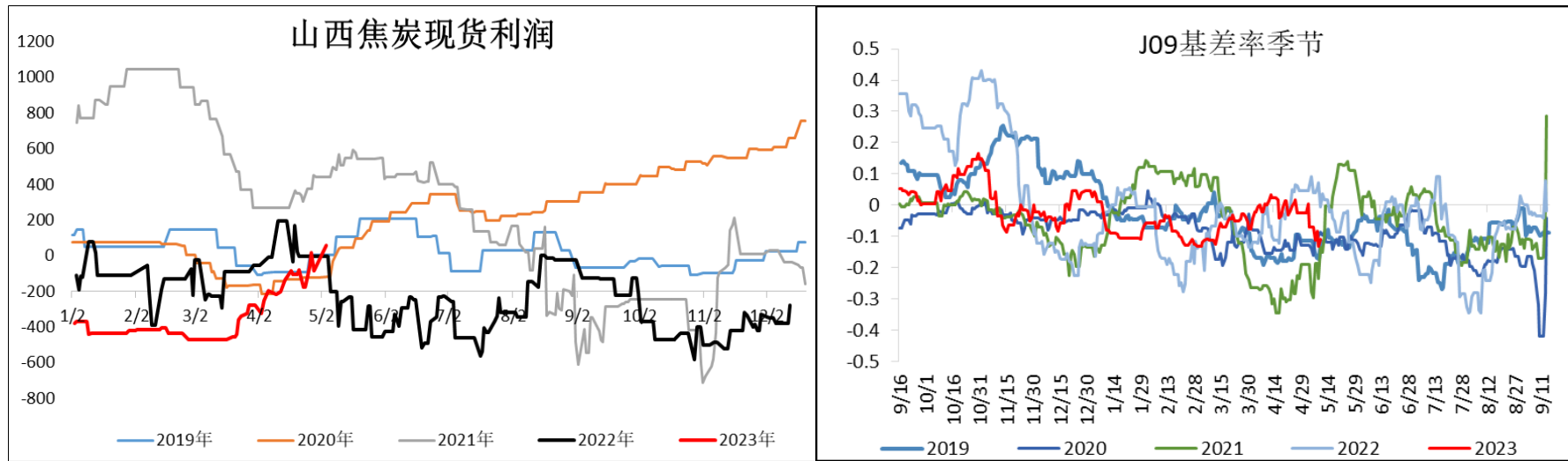
港口库存171.9万吨，较去年同期下降64.2万吨；钢厂库存624.11万吨，较去年同期下降52.57万吨。钢厂库存整体依旧处于去库状态，仅在五一期间有小幅回升。在低利润下钢厂保持原料的低库存策略，主动补库意愿弱。

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11.85天，环比增长0.31天，去年同期值为11.91天，已经相当接近。虽然钢厂库存持续下滑，但可用天数出现一定反弹。随着钢厂限产加深，最焦炭的刚性补库需求也会减弱，焦化厂的议价能力会更弱。

焦炭价格：炼焦利润持续上行，期货开始升水



目前焦煤跌幅大于焦炭，因此焦化厂依旧有利润空间，炼焦利润依旧处于上行状态。现货已经提降7轮，期货开始处于升水状态，考虑到现货焦化厂议价能力弱，需关注后续钢厂是否有继续提降意愿。

焦炭总结：焦化厂议价能力弱，后续仍有继续提降可能

供给	独立焦化厂产能利用率止增转降，由于现货连续提降，冬季环保限产结束后产能恢复不尽如人意。
库存	焦化厂出库明显困难，库存上升幅度扩大；钢厂依旧延续低库存策略，呈现低位去库状态，主动补库意愿弱。
需求	钢厂利润持续偏弱，基本没有主动补库意愿，且焦炭可用天数出现明显反弹，限产扩大的背景下刚性补库意愿也会回落。
策略	钢价持续下跌的背景下，钢厂负反馈，向焦化厂挤压利润。目前焦炭已经提降7轮，期货已经处于升水状态，但考虑到焦化厂议价能力走弱，不排除后续继续提降的可能。操作上应谨慎为主，关注现货走势。
风险	疫情出现反弹，地产数据继续回落

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.