



2023年5月黑色商品月报 经济数据持续走弱，反弹行情难获支撑

钱龙 从业资格证号：F3077614 投资咨询资格证号：Z0017608

发布日期：2023年6月2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

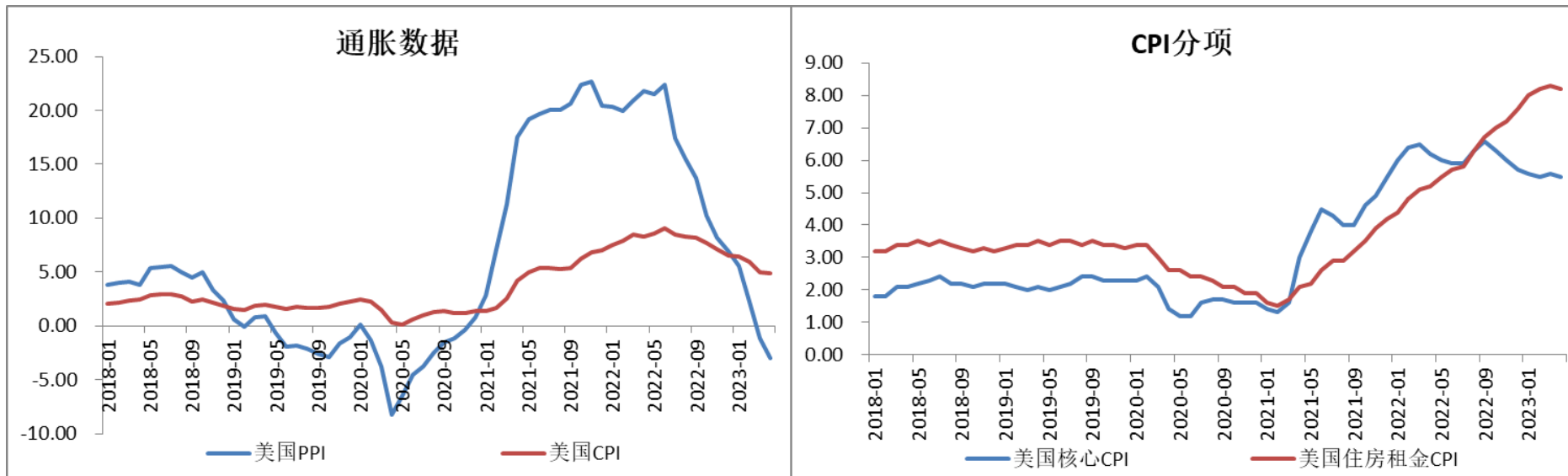
铁矿石供需分析

5

焦炭供需分析

一、宏观层面

国际经济：核心CPI保持韧性，住房租金分项止增转降



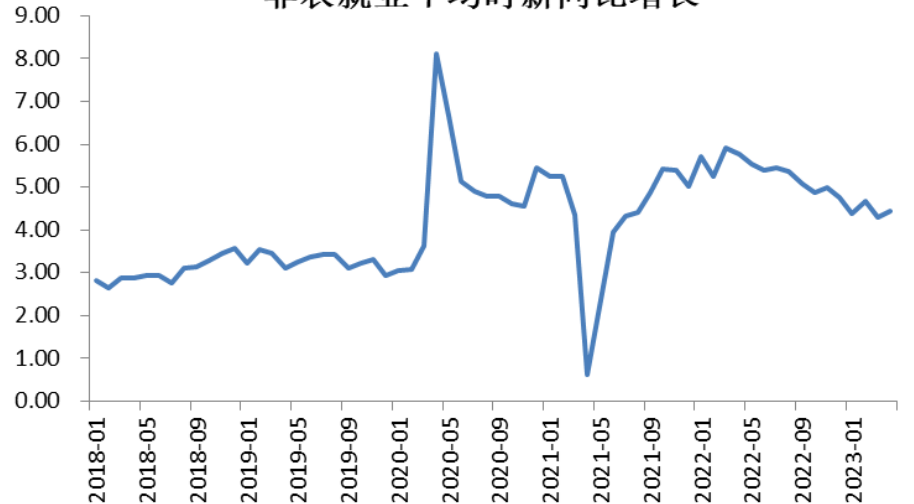
美国4月CPI同比增长4.9%，前值5%；核心CPI同比增长5.5%，前值5.6%。CPI回落基本符合市场预期，但核心CPI依然韧性十足，距离2%的长期目标还有很长的距离。不过此前对拉动CPI有较大作用的住房租金分项止增转降，由上月的8.3%降至8.2%，关注房屋租金的后续走势。

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



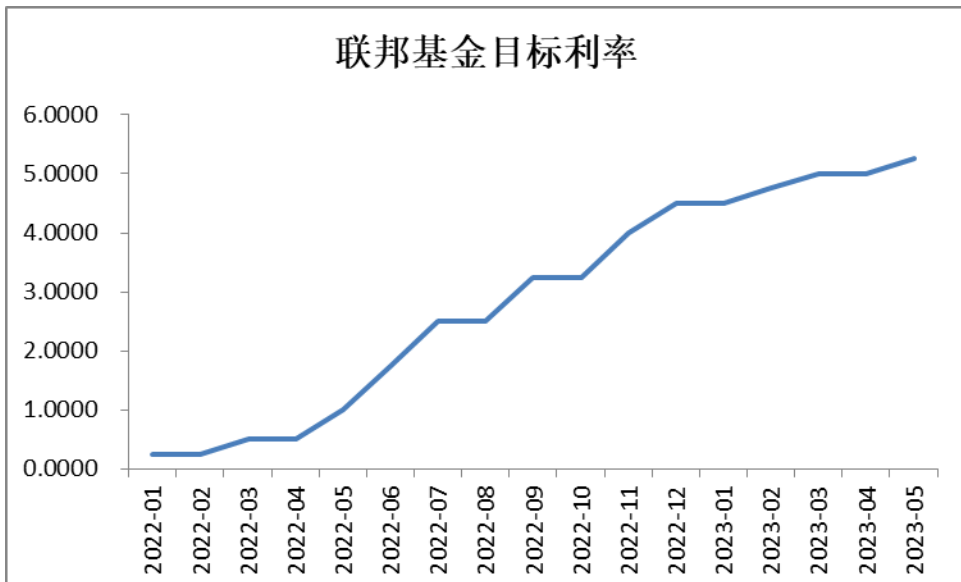
非农就业平均时薪同比增长



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：5月加息25基点，是否继续加息存在不确定性

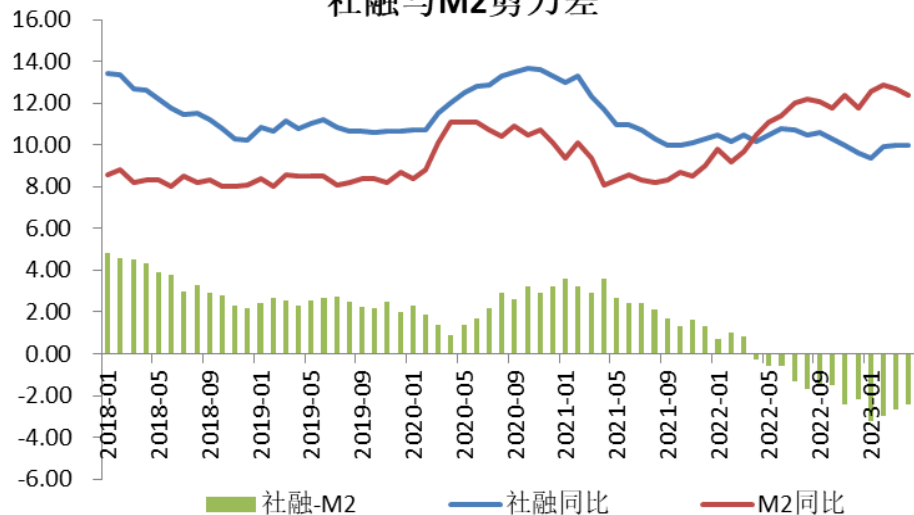
联邦基金目标利率



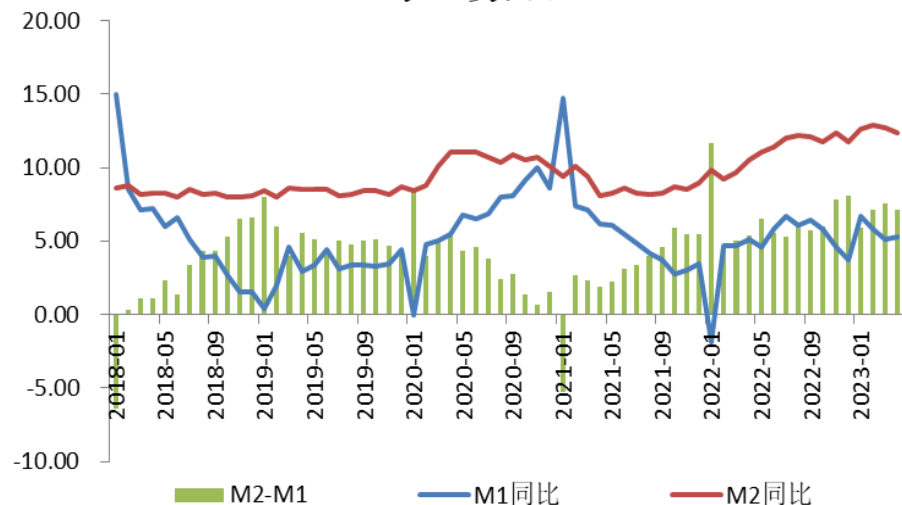
5月美联储继续加息25基点至5.25%，5月上旬市场重点关注美国债务上限问题，不过近期美联储债务上限暂停法案基本确定可以通过，这意味着问题结局解决已近在咫尺。6月加息不是必选项，美联储部分官员也转而支持暂停加息，不过就业市场依旧火热，6月和夏季是否会继续加息存在不确定性。

国内经济：社融增长低于预期，银行信贷投放节奏放缓

社融与M2剪刀差

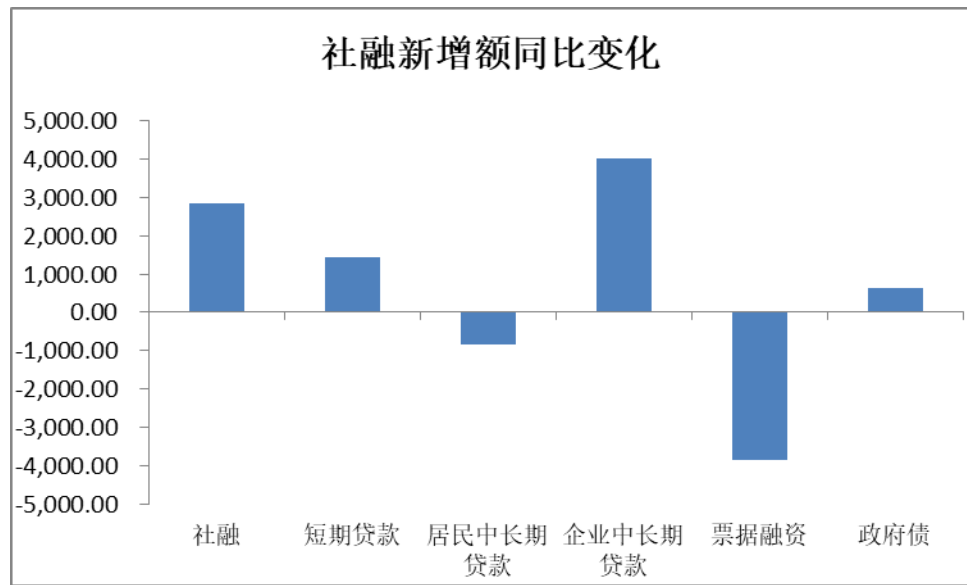


M2与M1剪刀差



4月社融增量为1.22万亿，同比多增2729亿，相比2022年同期少6370亿元；M1同比上涨5.3%；M2同比上涨12.4%。社融与M2的剪刀差小幅收缩至-2.4%。社融依旧在同比提升，但增幅小于市场预期的1.3万亿。M2-M1剪刀差继续下行，银行的信贷投放速度放缓，政策导向从强调总量到“控节奏”。

国内经济：居民中长期贷款回落，短期因素占主导

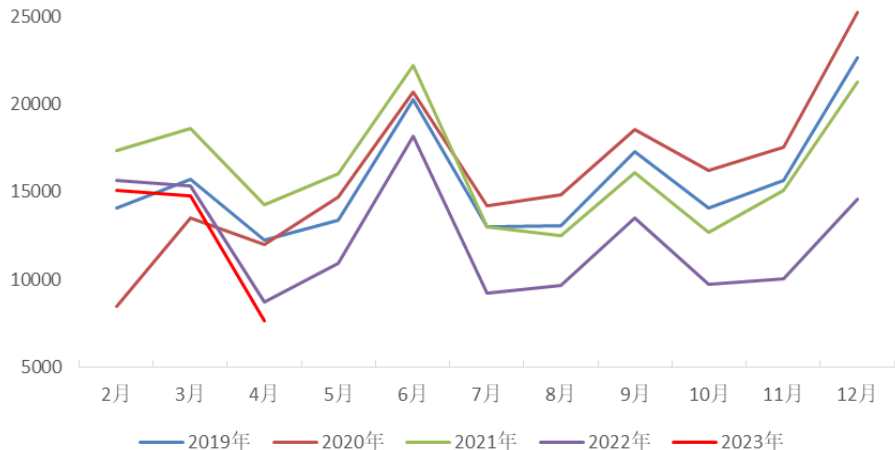


信贷数据细分来看，企业中长期贷款同比多增4017亿元，依旧保持较高幅度增长。主要由于去年7400亿元政策性金融工具推动基建贷款投放持续落地，同时基建实物工作量落地加快。新增居民中长期贷款减少2411亿元，同比少增842亿元。由于一季度申请提前还贷的滞后效应，4月通常是居民提前还贷实际还款高峰，提前还款依旧制约居民中长期贷款增长。同时一季度的信贷提前发放透支了后续购房贷款需求，而地产销售的持续走弱也进一步导致居民贷款意愿的下滑。季节性因素以及贷款需求的透支效应都不会持久，关注后续居民中长期贷款的反弹力度。

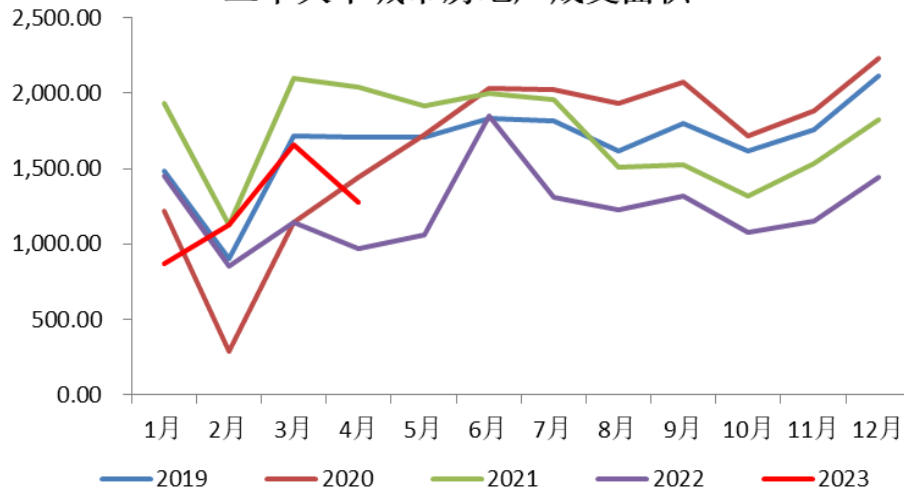
二、地产与基建分析

房地产：4月成交大幅回落，购房者情绪冷却

商品房销售面积



三十大中城市房地产成交面积

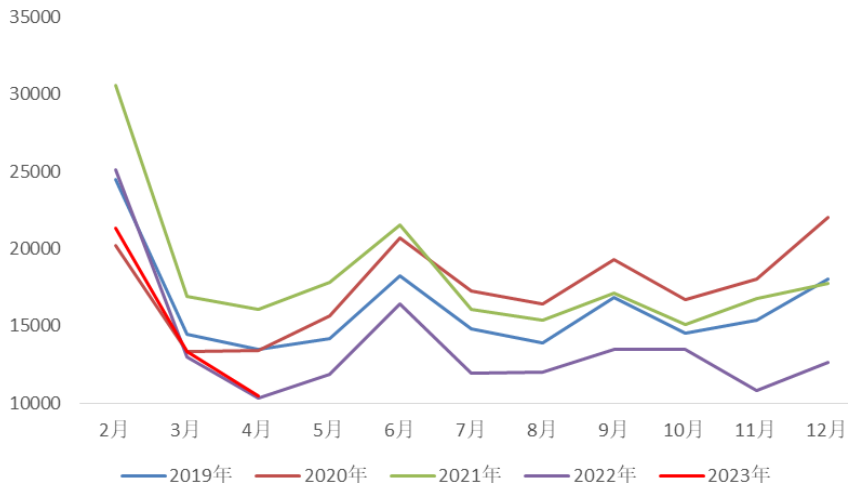


4月商品房销售面积7690.26万平米，同比下滑11.83%；30大中城市4月成交面积1276.68万平米，4月同比增长31.22%，增幅缩窄13.815%。4月商品房销售面积降幅扩大，同时大中城市成交面积也增幅也出现较大幅度收窄。在一季度积压的购房需求集中释放后，购房者情绪冷却，后续地产销售的复苏还需要更多政策支持。

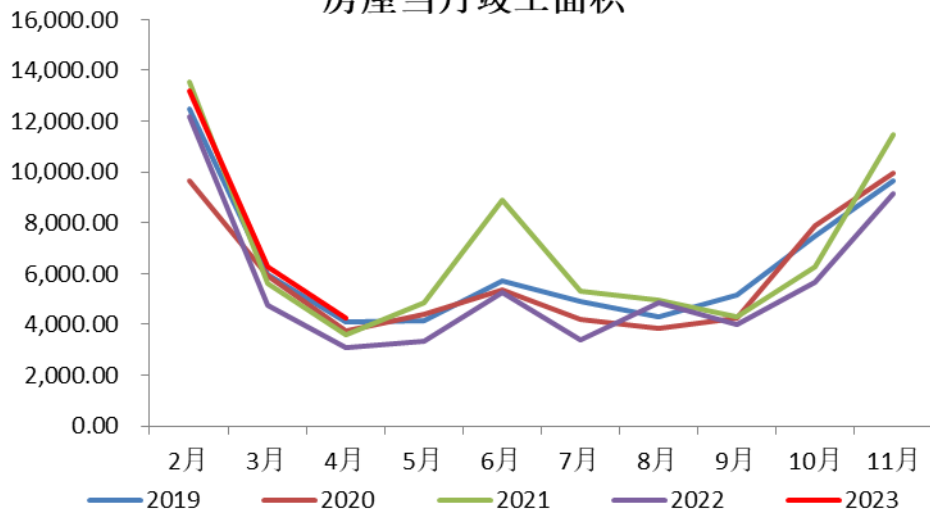
数据来源：Wind, Mysteel, 金石期货研究所

房地产：竣工面积持续增长，到位资金依旧紧张

开发到位资金月度金额



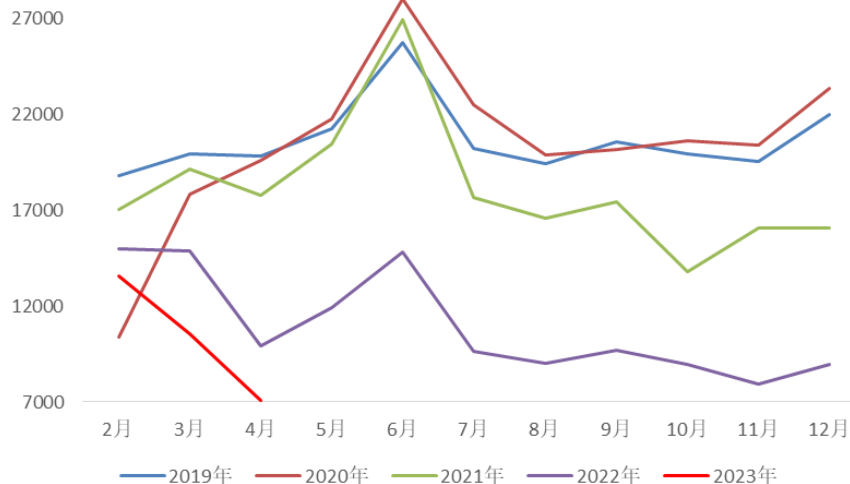
房屋当月竣工面积



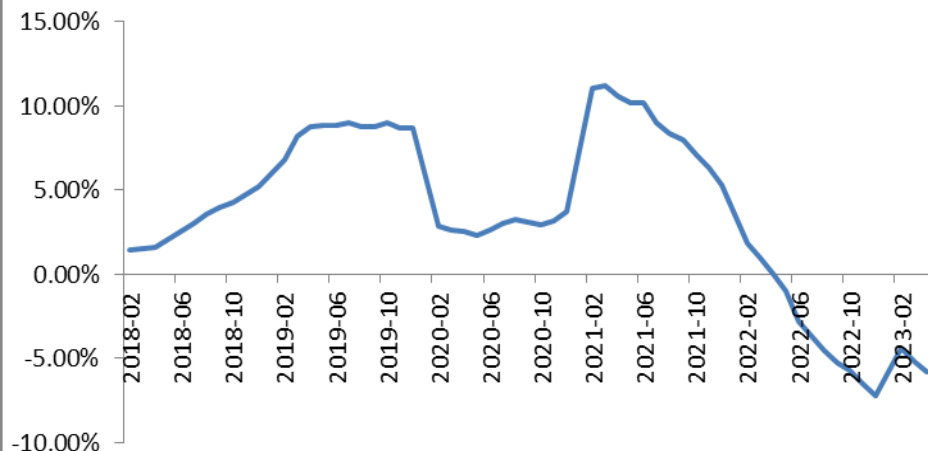
4月房地产开发到位资金1.04万亿元，同比增长0.8%；竣工面积4255.88万平米，同比增长37.25%。房企到位资金更多靠销售回款维持，融资情况未见改善，而销售的持续走弱也让房企资金面继续偏紧。竣工面积得益于正常施工节奏下的竣工高峰和“保交楼”政策落实，依然维持较高速度的增长。

房地产：新开工弱势延续，施工面积降幅扩大

房屋当月新开工面积

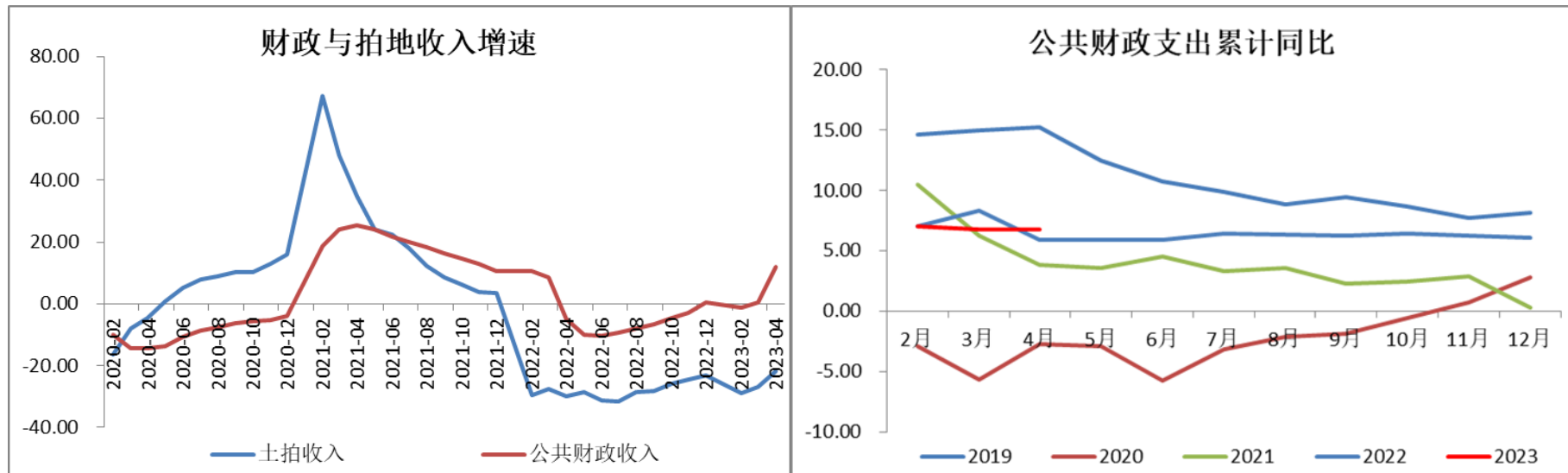


施工面积同比增速



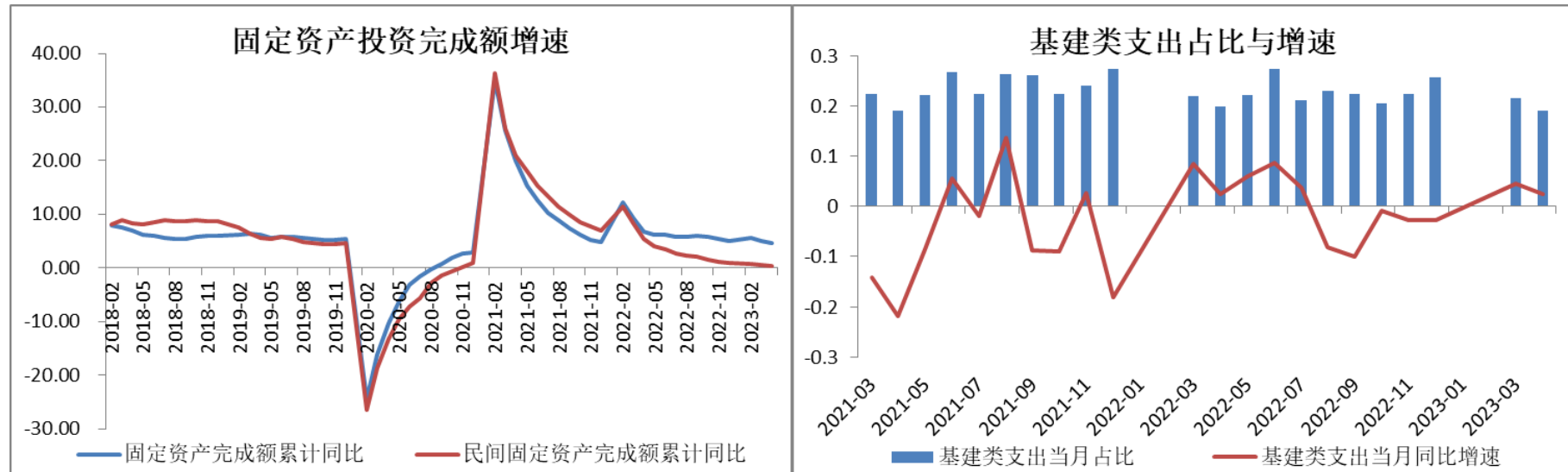
4月房屋新开工面积7098.85万平米，同比回落28.3%，施工面积延续下行态势，同比回落5.78%。新开工疲弱，房企拿地意愿不佳；施工面积降幅扩大，预计未来房企依旧会维持偏保守的投资策略，短期内对螺纹钢的需求保持下行态势。

基建：财政收入大幅增长，与经济基本面关系不大



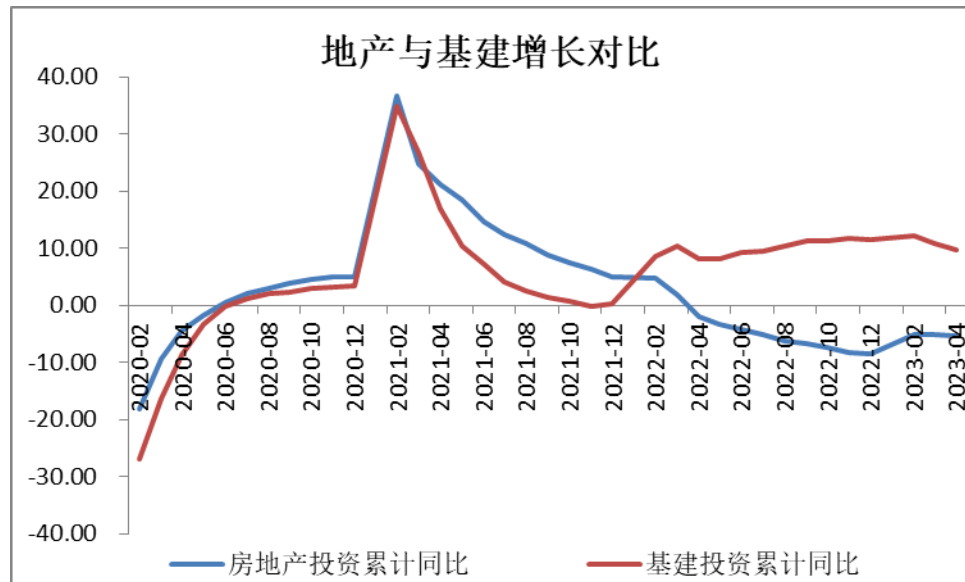
4月公共财政收入大幅上涨，同比增长11.9%；土拍收入降幅缩窄至-21.7%。1-4月财政支出同比增长6.8%，继续保持较高的增速。财政收入增长主要由于去年4月的增值税退税导致的低基数效应，扣除该效应后增长依旧缓慢，企业所得税成为拖累项。考虑到去年4-9月为增值税留抵税额的集中退还期，因此预计未来一段时间公共财政收入将保持上涨态势。土拍收入修复缓慢，降幅收窄但依旧呈现较大幅度下滑。总体来看，财政收入增长与经济基本面关系不大，而卖地收入依旧呈现下降态势，政府依旧面临较大的财政收支压力。

基建：固定资产投资增速放缓，基建类支出增速回落，



1-4月固定资产投资累计完成额同比增长4.7%，前值5.1%；民间固定资产投资累计完成额同比增长0.4%，前值0.6%。4月基建类支出同比增长2.41%，对财政支出占比为19.04%，增速、占比均有所回落。固定资产投资增速回落，经济复苏态势有所放缓。而基建增速减慢一方面源于财政政策发力有所减弱，另一方面预算也向民生领域倾斜，对基建造成一定挤压效应。

小结：经济复苏力度减弱，地产基建双双下行

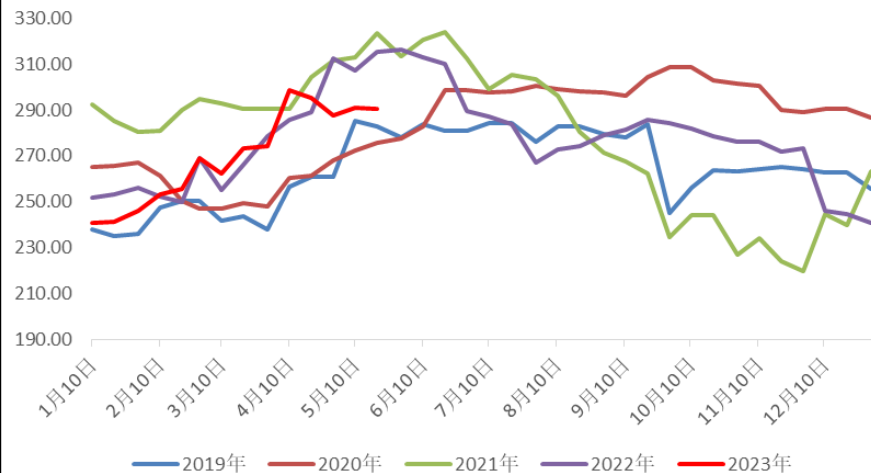


基建投资增速回落，地产投资降幅也有所拉大。总体来看4月经济复苏力度较3月减弱，财政发力节奏放缓的背景下政府收支情况也较为紧张，短期来看对用钢需求较为不利，下半年经济复苏还依赖于政策的进一步投放。

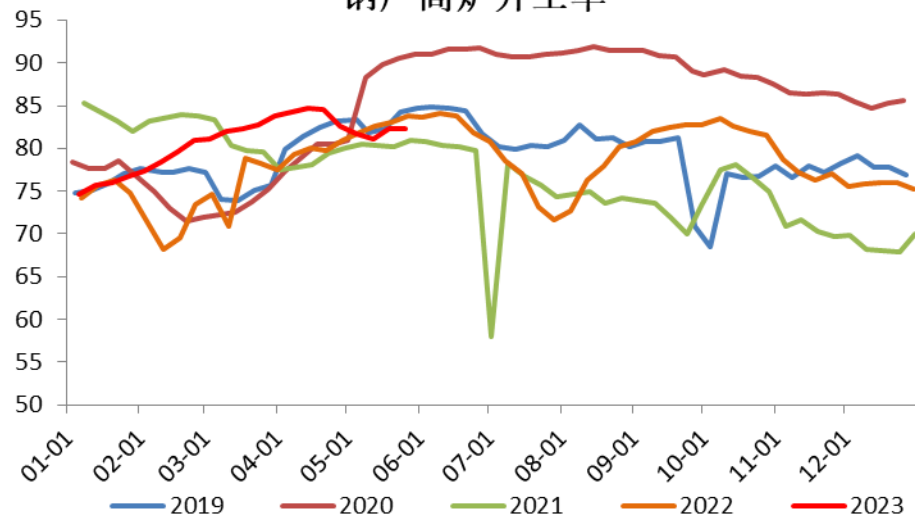
三、螺纹钢供需分析

螺纹钢供给：钢厂减产未能持续，开工小幅增长

粗钢日均产量



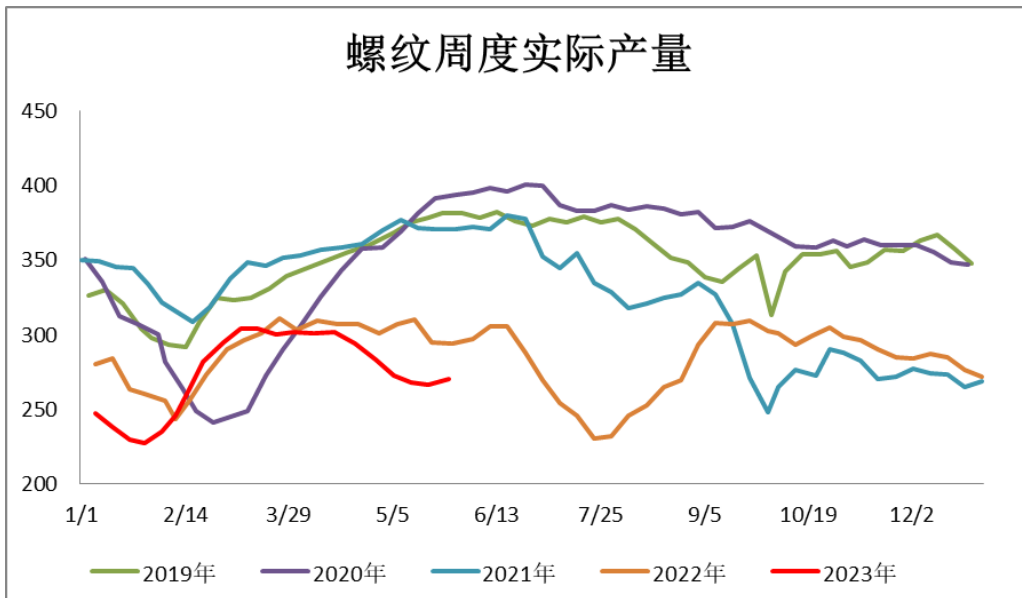
钢厂高炉开工率



5月上旬粗钢日均产量290.99万吨，中旬粗钢日均产量290.64万吨；截至5月26日，最新一期的高炉开工82.36%，与前一周相同。4月钢厂主动性减产后，随着5月初的钢价企稳反弹，减产未能持续，粗钢日产、高炉开工都出现小幅增长。

螺纹钢供给：螺纹钢产量反弹，关注钢厂能否延续减产

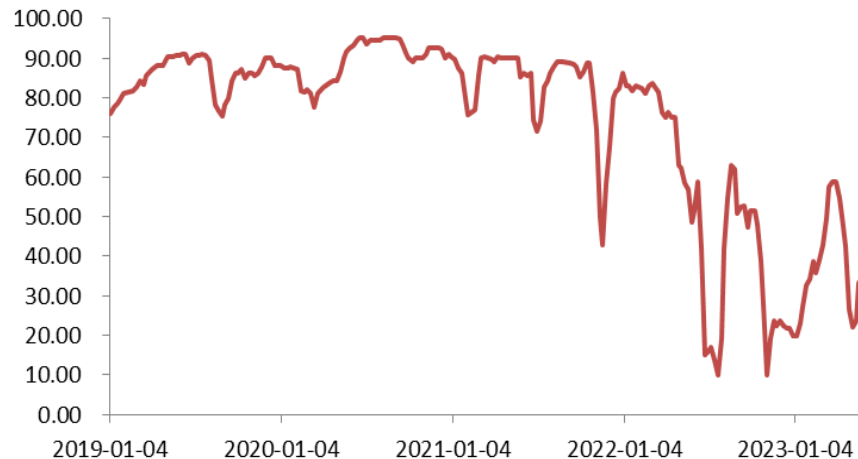
螺纹周度实际产量



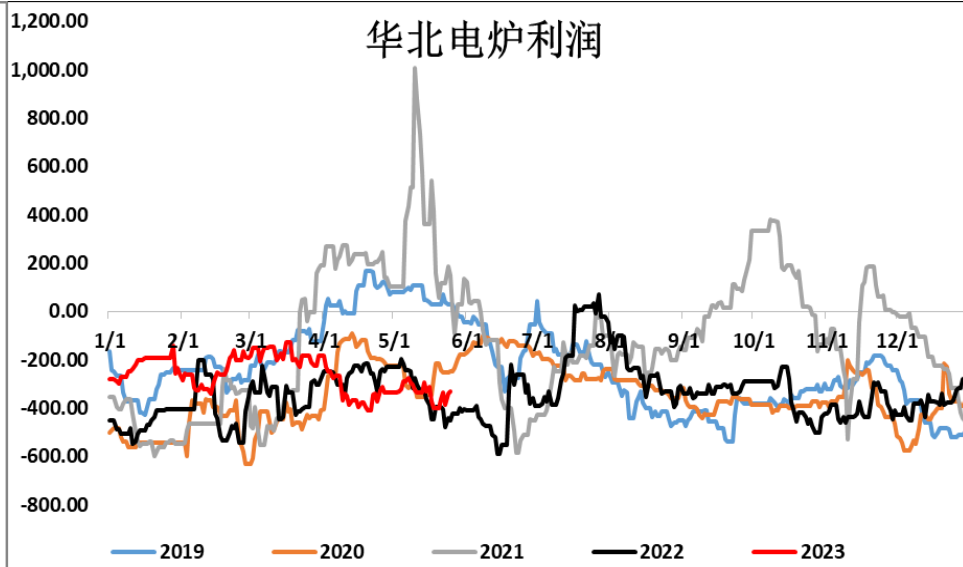
截至5月26日当周，螺纹钢产量270.38万吨，环比增长3.76万吨。目前产量依旧是同期最低位，但随着高炉开工反弹，螺纹钢产量也未能延续下降态势，依旧存在供应过剩压力。关注后续随着钢价下跌，钢厂能否继续主动减产。

螺纹钢供给：钢厂盈利占比反弹，电炉利润偏稳

247家样本钢厂盈利占比



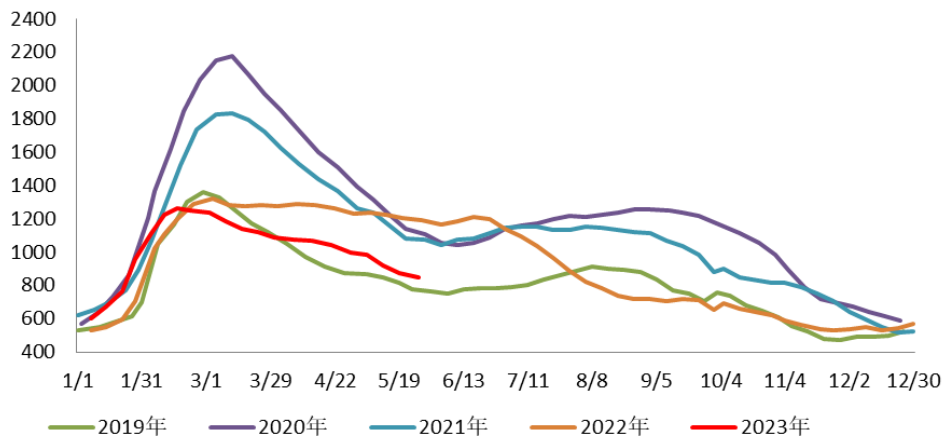
华北电炉利润



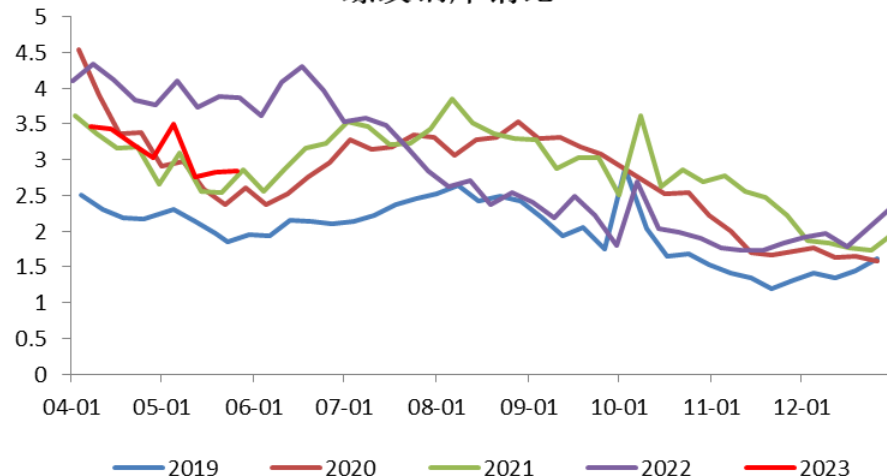
247家样本钢厂盈利占比34.2%，5月累计增长7.79%。钢价反弹后，钢厂盈利情况好转，电炉利润也相对保持平稳。目前短流程钢厂生产情况受盈利影响更大，后续减产依然要以短流程为主。

螺纹钢库存：去库速度放缓，库销比回落至中位

螺纹总库存



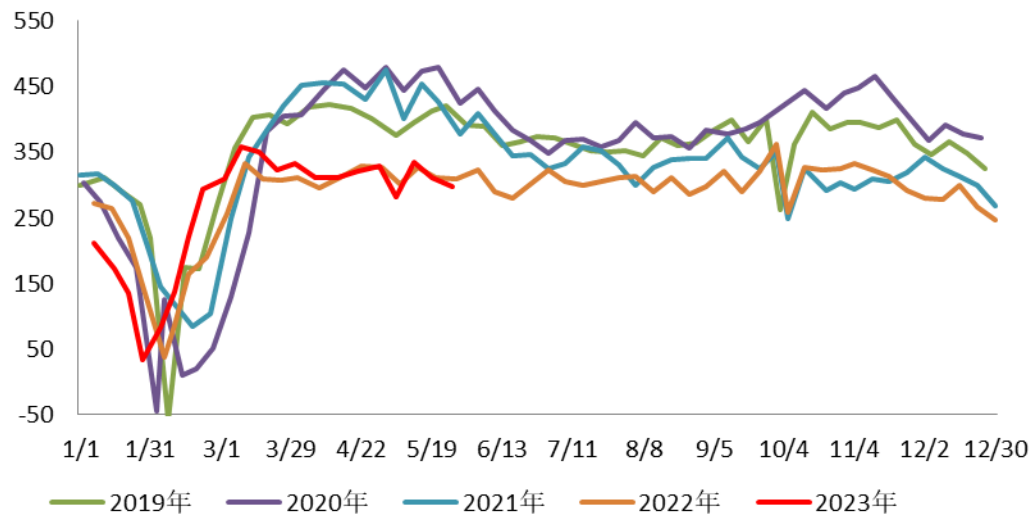
螺纹钢库销比



5月26日当周螺纹钢库存848.24万吨，环比回落27.14万吨，库销比2.85。库销比继续回落，目前处于中位。库存依然有待去库。

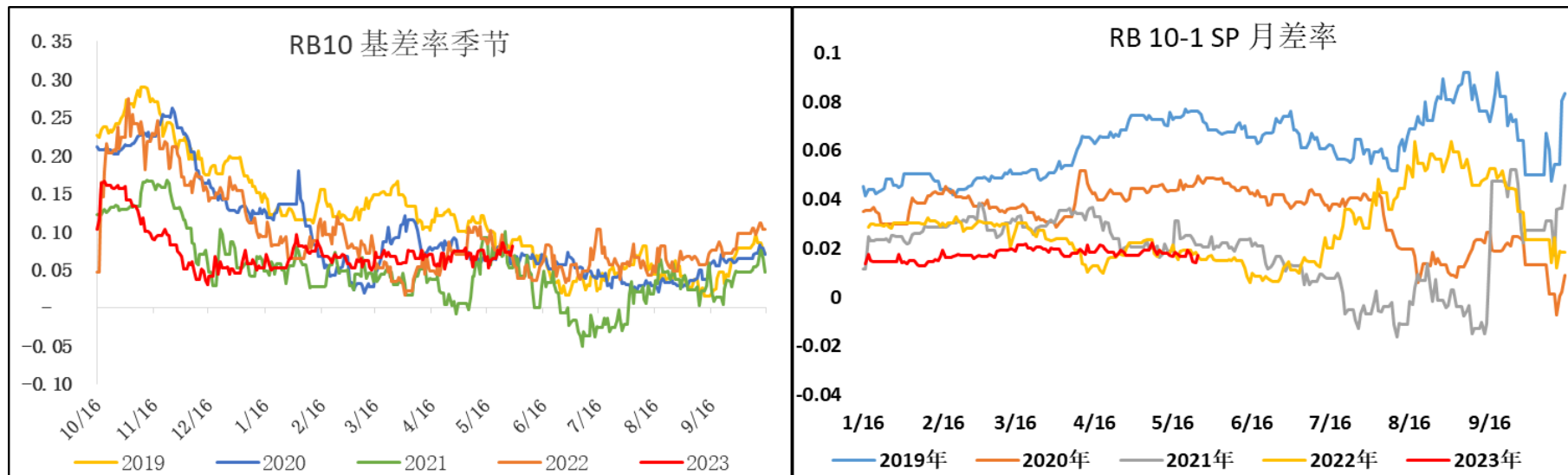
螺纹钢需求：需求表现弱势，低于去年同期水平

螺纹周度表观消费



5月26日当周螺纹钢表需297.52万吨，环比下降13.11万吨。4、5月份螺纹表需基本与去年同期等同或略低，房地产与基建投资双双走弱是需求回落的主要原因。

螺纹钢价格：期限走势一致，盘面跌破支撑位

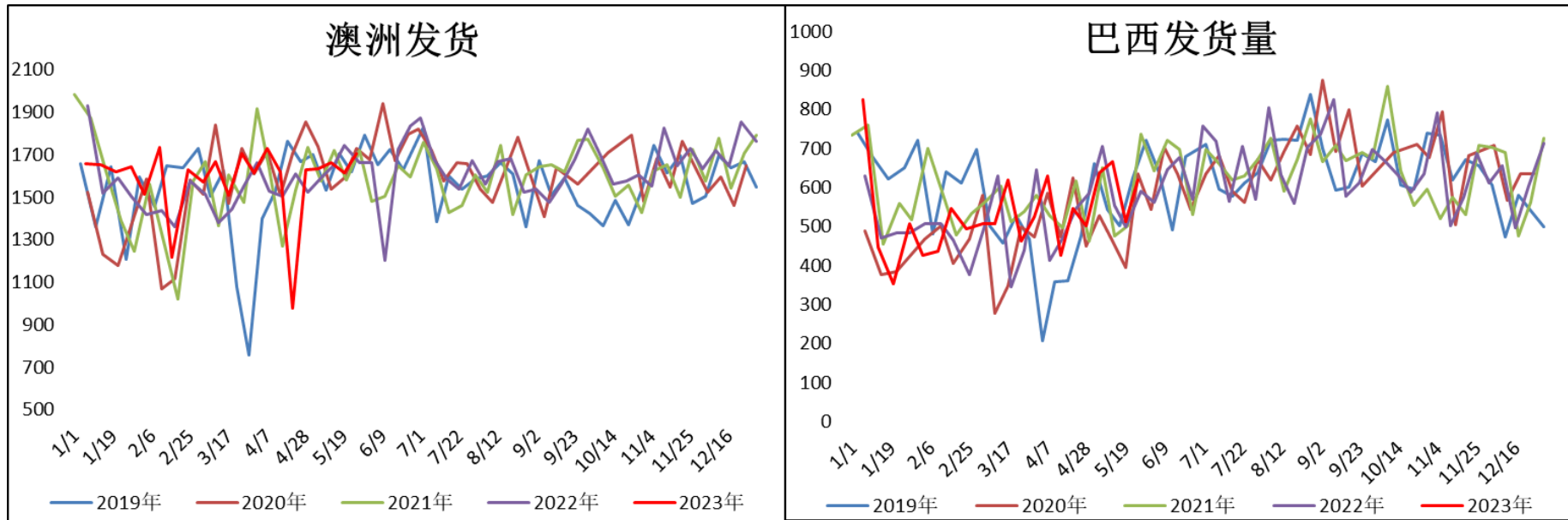


10合约基差小幅走强，月差保持平稳。期限走势总体一致，下旬均出现回落。盘面跌破此前支撑位置，技术面上可能会回落至去年11月低点。

供给	钢价反弹后钢厂限产未能延续，高炉开工、螺纹钢产量均出现反弹，供应端依旧有过剩压力。随着当前钢价下跌，预计钢厂将继续扩大减产范围，关注短流程钢厂减产情况。
库存	库销比有所回落，目前处于同期中位。但考虑到下游需求较弱，钢厂、钢贸商均以低库存为主，因此库存依然存在去库空间。
需求	地产基建双双走弱，表需已经低于去年同期水平。弱现实与强预期形成较强烈的差距，6月后南方进入梅雨季节，预计短期需求难见增长。
策略	供应面处于过剩状态，后续有待钢厂扩大减产。需求面持续走弱，价格跌破5月中上旬的震荡平台后近期出现反弹，但经济数据未出现实质性好转，建议对反弹依旧保持谨慎态度。
风险	疫情出现反弹，粗钢减产政策快速推进，地产数据出现超预期增长

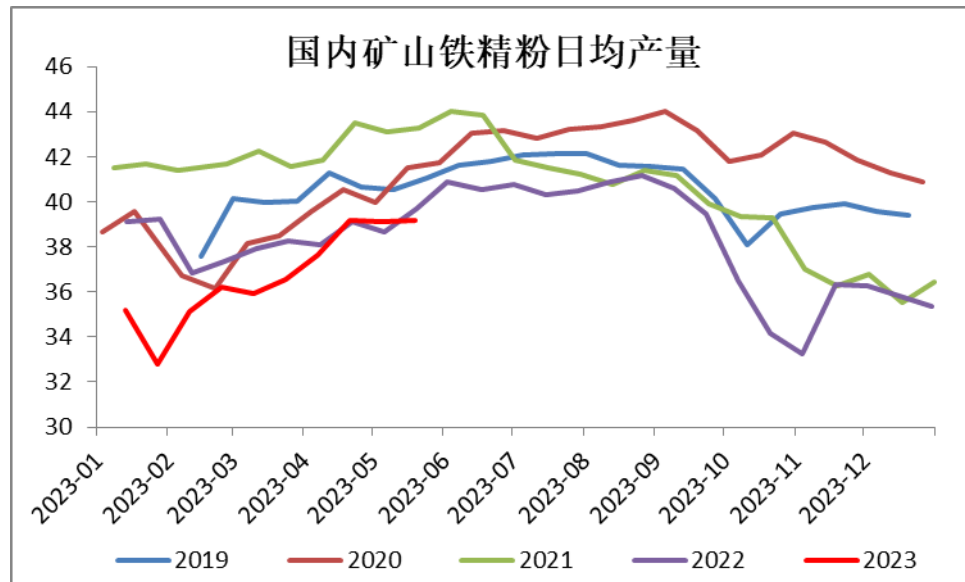
四、铁矿石供需分析

铁矿石供给：主流矿山发运重返高位，供应显露刚性



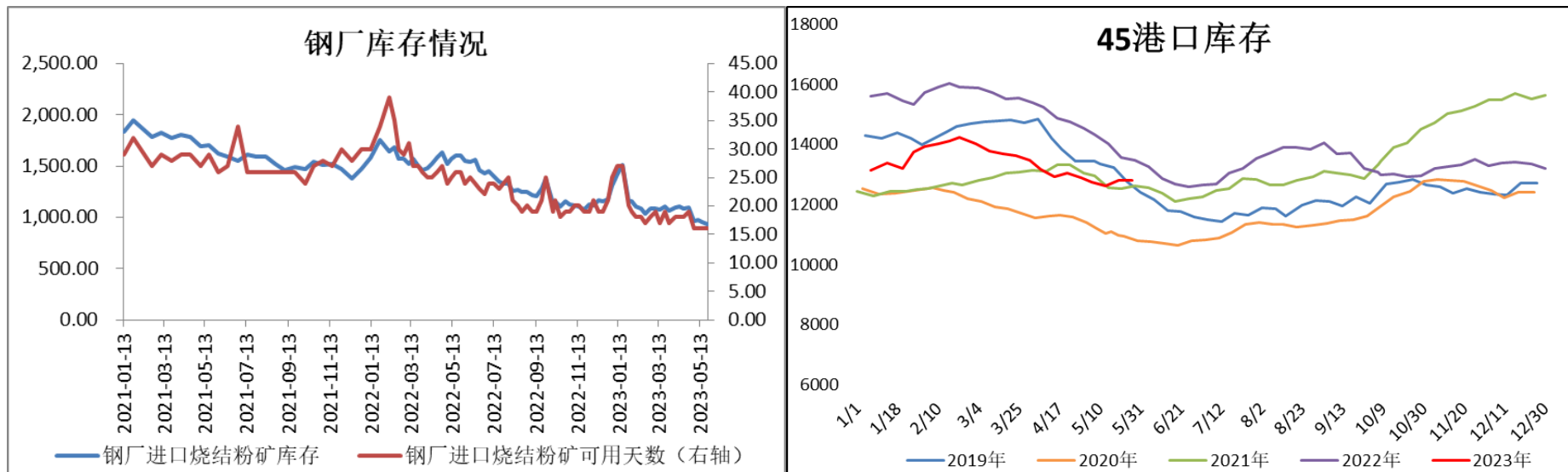
5月26日当周澳洲铁矿石发运量1706万吨，巴西铁矿石发运量618.7万吨。随着南半球飓风影响逐渐结束，主流矿山发货重返高位，铁矿石价格下跌并未影响发运量。

铁矿石供给：产量增长停滞，处于同期最低位



5月国内矿山供应保持稳定，5月19日当周，国内矿山铁精粉日均产量39.19万吨，环比增长0.5万吨，处于5年同期最低位。随着铁矿石价格回落，国内矿山增产意愿也出现走弱，产能利用率有所下滑。

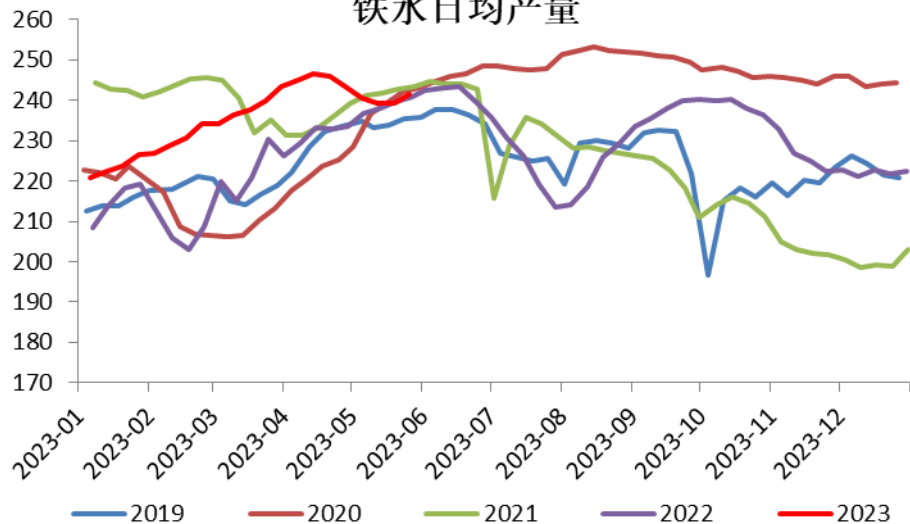
铁矿石库存：钢厂保持低库存策略，港口出现累库



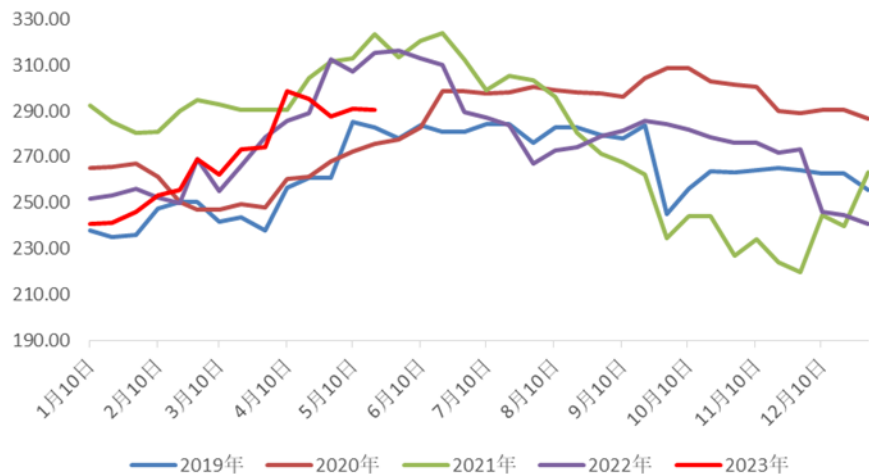
5月24日当周钢厂进口烧结粉矿库存936.69万吨，平均可用天数16天，45港口进口矿库存12793.83万吨，环比增长7.62万吨。钢厂利润偏低，原料采购谨慎，保持低库存策略。港口疏港量处于同期低位，随着外矿发运回升，港口也开始出现累库。

铁矿石需求：铁水产量偏高位，无益于铁矿石需求

铁水日均产量

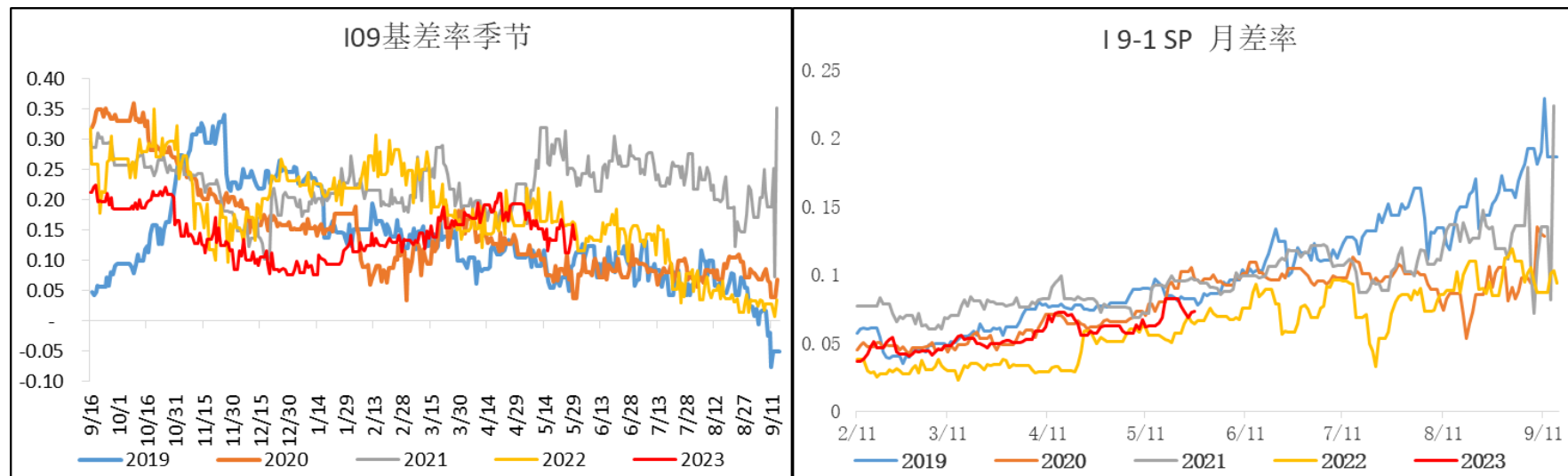


粗钢日均产量



铁水产量随着钢材价格反弹而出现增长，目前依旧处于同期偏高位置。然而钢厂由于预期不佳，依旧以消耗现有库存为主，铁水产量增长无助于铁矿石需求。后续随着钢材价格回落，产量预计将再次出现回调，需求将进一步走弱。

铁矿石价格：基差、月差回落，盘面强于黑色其余品种



5月铁矿石基差震荡回落，月差也出现回落调整。从盘面价格水平来看，铁矿石对钢厂增产表现较为敏感，当前走势强于钢材与焦煤焦炭。但随着钢厂利润随着产量回升而逐渐承压，将再次积压铁矿价格。

供给

海外发运逐渐增长至偏高位，气候影响结束，海外端供应对价格存在韧性；国内矿山供应回落，处于同期最低水平。

库存

钢厂延续低库存策略，钢厂进口矿库存继续回落。港口库存出现累库，外矿发运增长+疏港量低位的压力下，港库将持续增长。

需求

铁水产量小幅增长，高炉开工也停止回落。但钢厂补库意愿弱，消耗库存为主，铁水产量增长无益于铁矿需求。后续随着钢厂利润下滑，需求将进一步回落。

策略

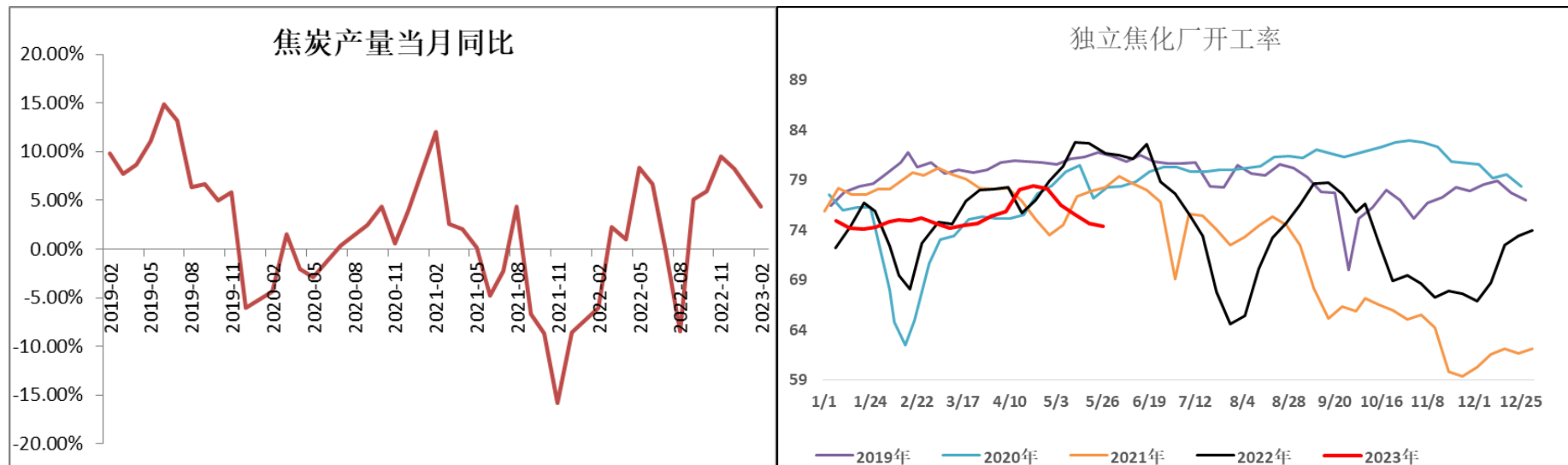
5月铁矿石走势依旧较强，反弹后已经突破中上旬的震荡平台。从行情来看铁矿石对减产放缓的利多表现更敏感，然而随着钢厂利润下行，钢厂将继续对铁矿石挤压利润。

风险

疫情出现反弹，粗钢减产政策快速推进，地产数据出现超预期增长

五、焦炭供需分析

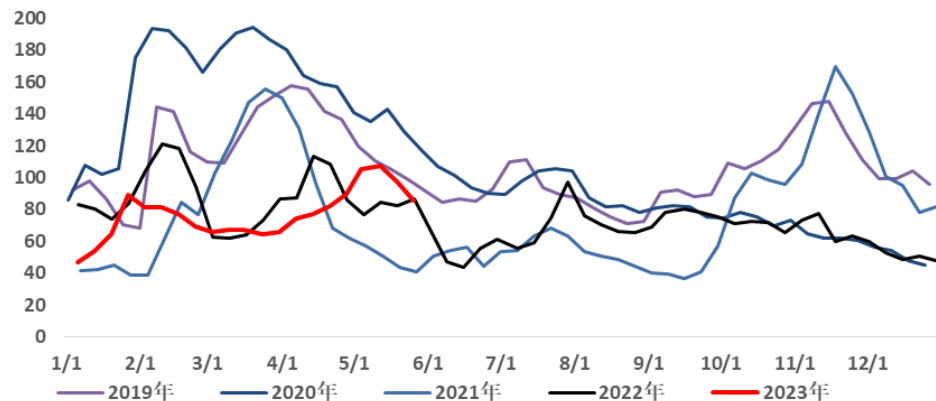
焦炭供给：焦化厂开工降幅放缓，产量明显下滑



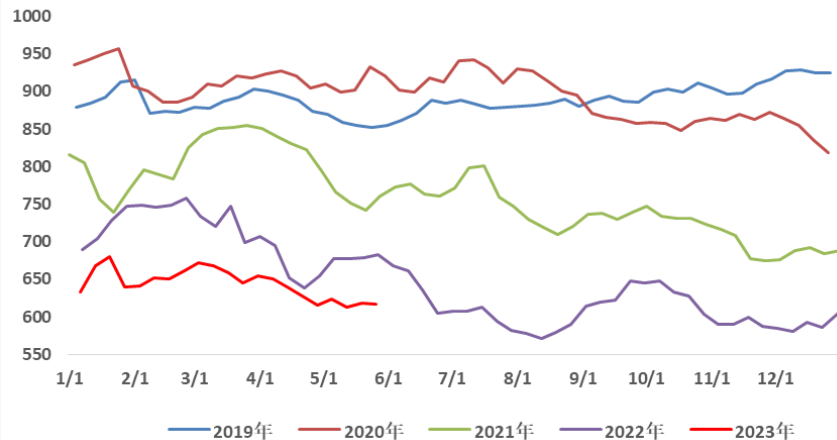
统计局数据显示4月焦炭产量4142.54万吨，同比增长3.49%。5月26日当周独立焦化厂产能利用率74.4%，环比下滑0.2%，日均焦炭产量55.8万吨。相较4月，5月的开工率下滑幅度放缓，虽然现货焦炭在5月经历了5轮提降，但由于煤价降幅大于焦价，因此焦化厂开工较为稳定。

焦炭库存：钢厂月末补库，焦化厂库存压力缓解

独立焦化厂焦炭库存

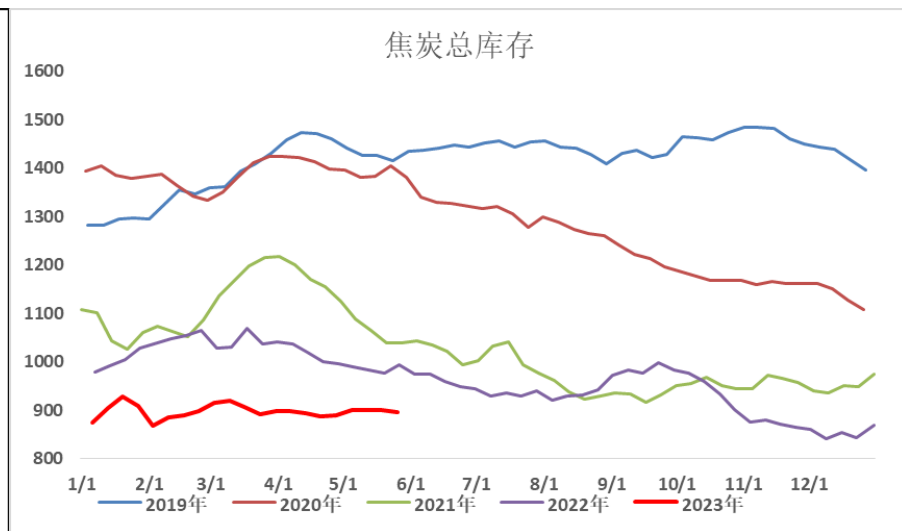
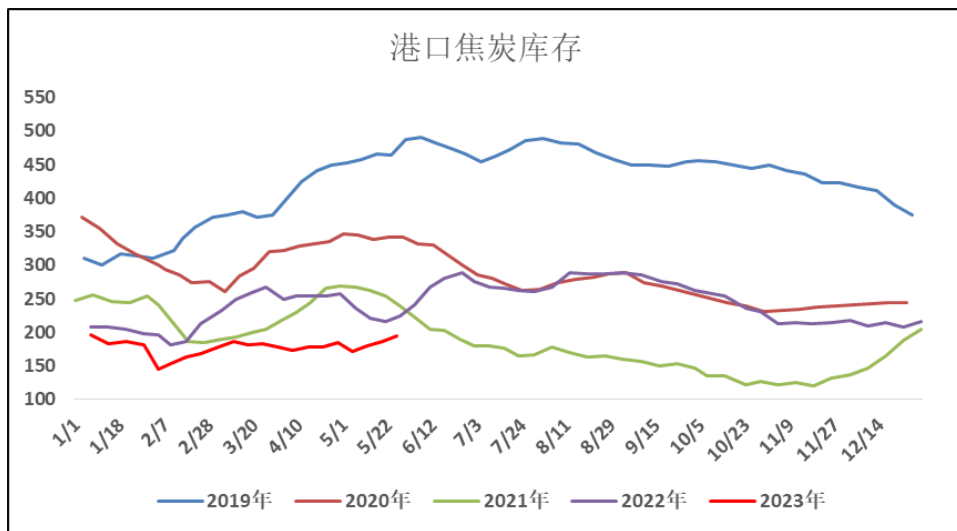


钢厂焦炭库存



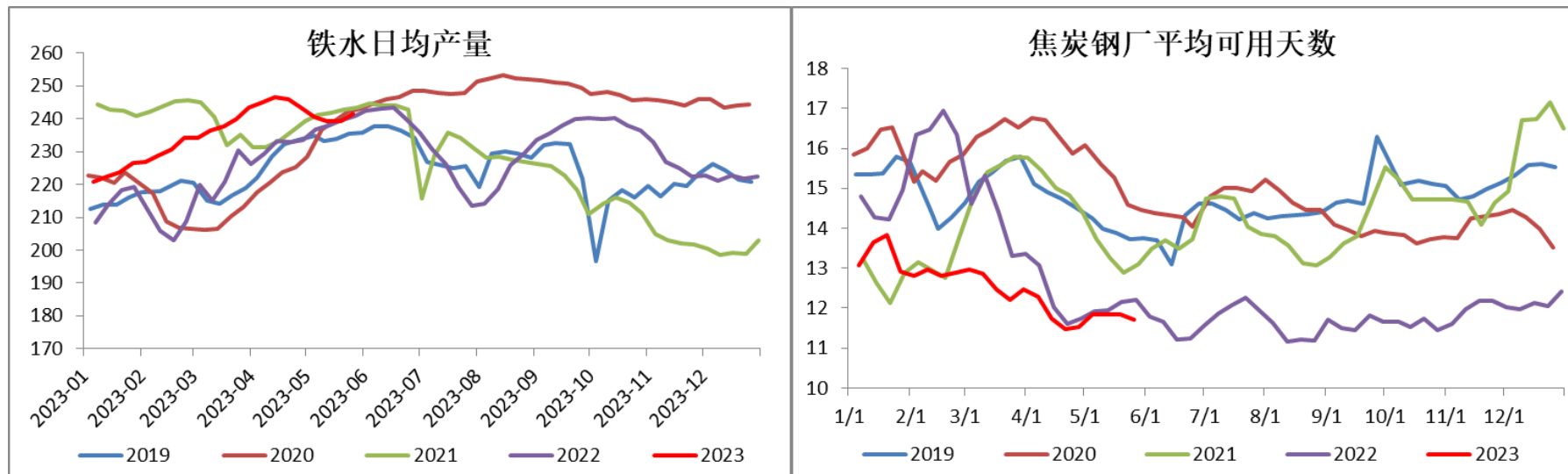
截至5月26日，焦化厂焦炭库存85.5万吨，环比回落11.9万吨。钢厂焦炭库存616.18万吨，环比回落0.44万吨。5月下半月焦化厂库存出现明显回落，钢厂月末进行小幅补库，库存较为平稳，焦化厂趁势进行去库，库存压力有所缓解。

焦炭库存：港口出现累库，总库存平稳



港口焦炭库存194.4万吨，环比下降7.4万吨；焦炭总库存896.08万吨，环比回落5.66万吨。港口库存形成累库，由于钢厂需求萎靡，港口集港情绪不高，总库存整体维持平稳。

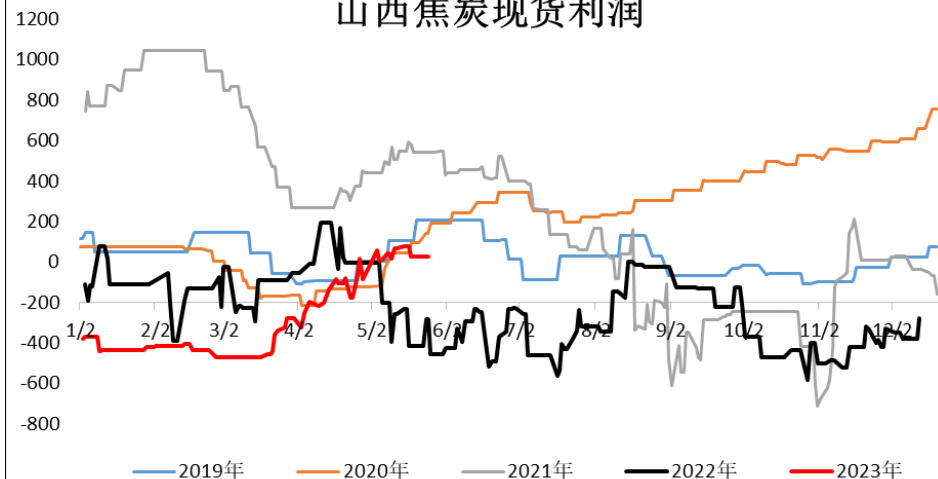
焦炭需求：钢厂可用天数继续下滑，短期存在补库需求



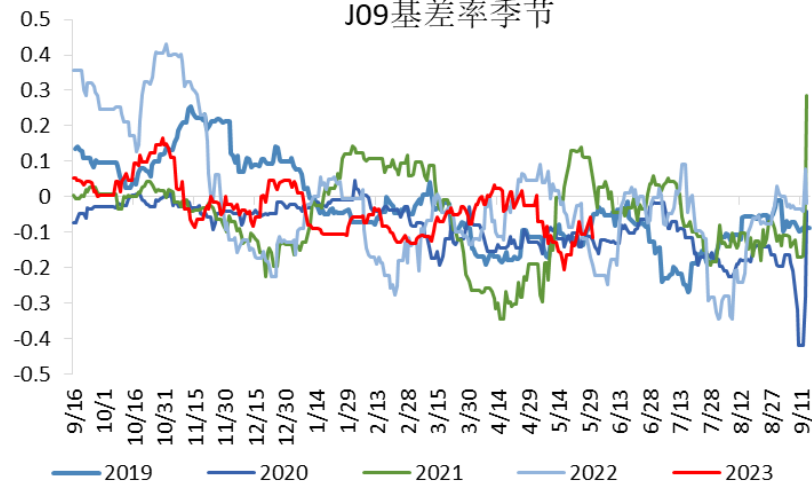
247家样本钢厂焦炭库存平均可用天数为11.72天，环比增长0.12天，去年同期值为12.22天。铁水产量依旧处于高位，钢厂虽有补库，但日耗也有所提高，可用天数依然在下滑，和去年同期相比降幅扩大，短期内有一定补库需求，但长期来看钢厂利润依旧偏弱，后续焦炭需求将进一步下滑。

焦炭价格：炼焦利润稳定，焦化厂供应存在弹性

山西焦炭现货利润



J09基差率季节



5月炼焦利润平稳运行，基差升水幅度收窄。总体来看当前炼焦利润相对合理，焦化厂进退均有空间，后续可根据钢厂需求调整开工率。而下游钢厂短期需求有所增加，但中长期减产压力仍然存在，供需矛盾不显著，低位震荡为主。

供给

独立焦化厂开工下滑幅度放缓，当前焦煤价格跌幅大于焦炭价格，焦化厂利润处于合理水平，供给偏弹性。

库存

焦化厂库存明显回落，钢厂月末出现补库需求，总库存平稳，但可用天数下滑。港口有所累库，集港情绪不高。

需求

当前铁水产量依旧处于高位，钢厂短期内存在补库需求。然而中长期来看减产压力依然存在，且钢厂利润偏弱，后续需求将进一步下滑。

策略

焦炭供需相对平稳，利润合理对焦化厂生产端的约束尚未显现。预计未来焦炭供应将随着下游钢厂的需求而调整，供需矛盾不突出，短期内依然以底部震荡为主。

风险

疫情出现反弹，粗钢减产政策快速推进，地产数据出现超预期增长

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.