



2023年6月黑色商品月报 预期与现实形成矛盾，关注宏观政策变化

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

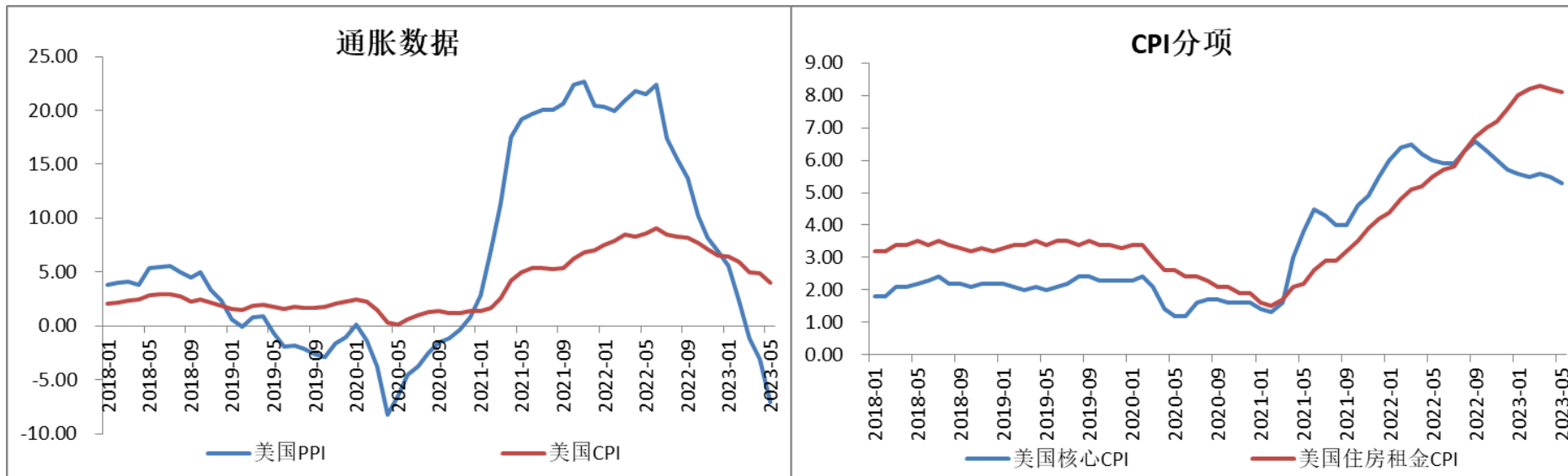
铁矿石供需分析

5

焦炭供需分析

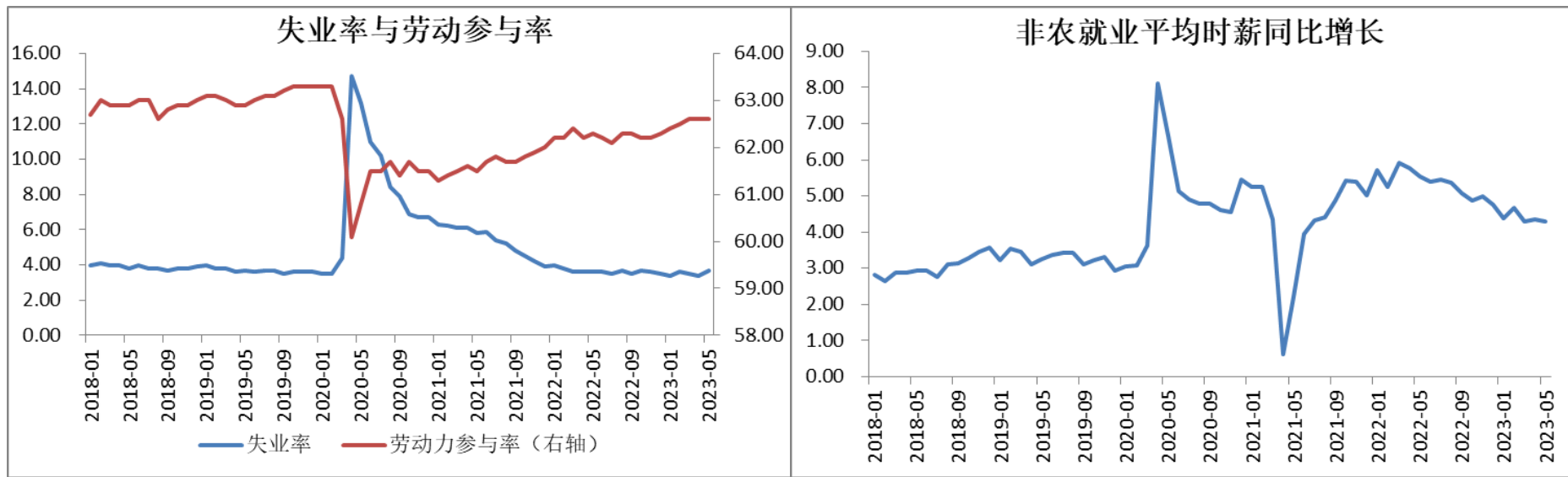
一、宏观层面

国际经济：CPI加速回落，但核心通胀保持顽固



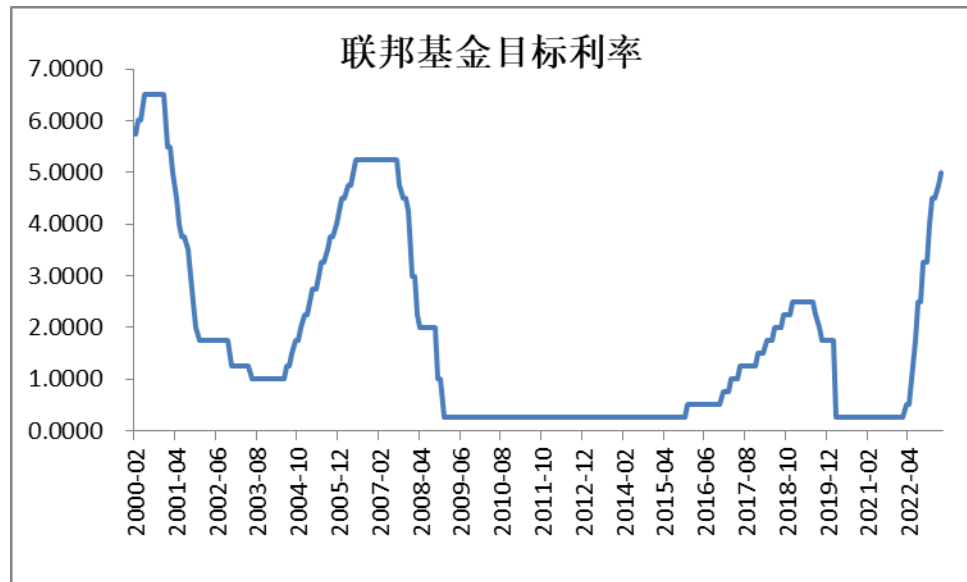
美国5月CPI同比增长4%，前值4.9%；核心CPI同比增长5.3%，前值5.5%。通胀回落速度继续加速，主要原因为能源价格下跌。不过核心通胀依然顽固，环比增速连续六个月处于0.4%或以上。分项来看住房租金CPI依旧处于高位，而二手车价格环比也处于高增长阶段。由此看来短期内核心通胀难以达到美联储的预定目标。

国际经济：就业市场指标保持健康，工资增速平稳略降



5月新增非农就业从33.9万人，环比增长8.6万人，远超市场预期；然而失业率环比增长0.3%至3.7%，平均时薪同比增长4.3%，前值4.35%，基本平稳。非农数据与失业率形成背离，但从上月失业率创下1969年以来新低的数据来看，就业市场整体较为健康。工资增速依旧平稳下滑，工资引发通胀的担忧继续降低。

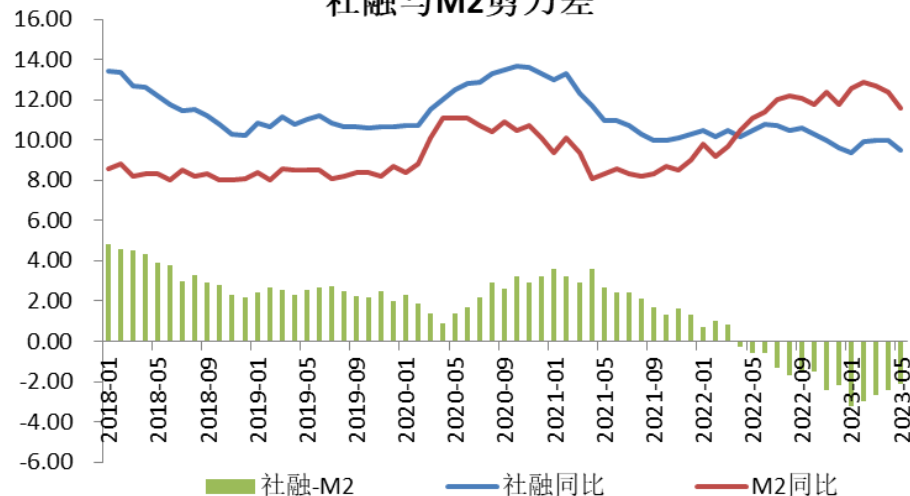
国际经济：6月美国暂停加息，但加息预期困扰市场



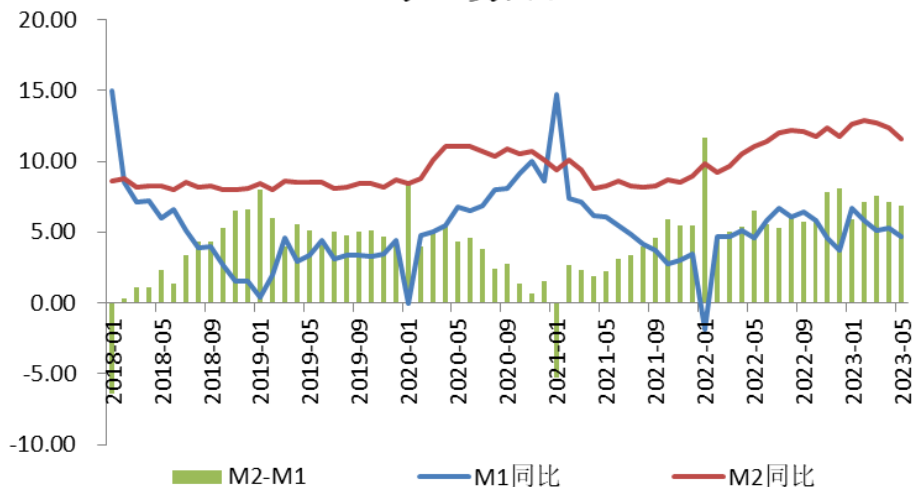
6月美联储暂停加息，不过当前美联储鹰声不断，鲍威尔表示今年可能仍需加息两次。同时欧洲央行加息动作较为激进，这两大因素是导致近期海外市场看跌情绪较重的主要原因。目前来看海外央行均认为通胀的粘性超预期，今年大概率将无法进入降息周期，这也意味着全球经济下行的风险依然存在。

国内经济：社融增速大幅走低，逆周期政策进入过渡期

社融与M2剪刀差

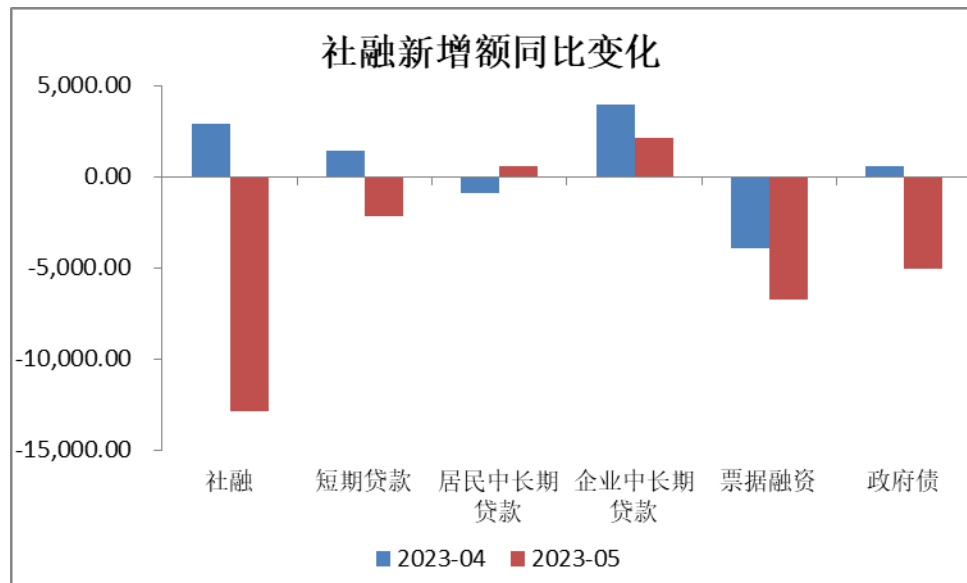


M2与M1剪刀差



5月新增社融为1.56万亿，同比少增1.31万亿；M1同比上涨4.7%；M2同比上涨11.6%。社融与M2的剪刀差继续收缩至-2.1%。信贷、社融、M2同比增速全面回落，社融出现同比大幅少增的情况，主因内生性需求依旧疲弱，同时逆周期政策进入过渡阶段，暂时还未出现接续政策。不过6月中旬央行降息，目前市场对后续政策抱有一定期待。

国内经济：中长期贷款增长走扩，票据融资与政府债形成拖累

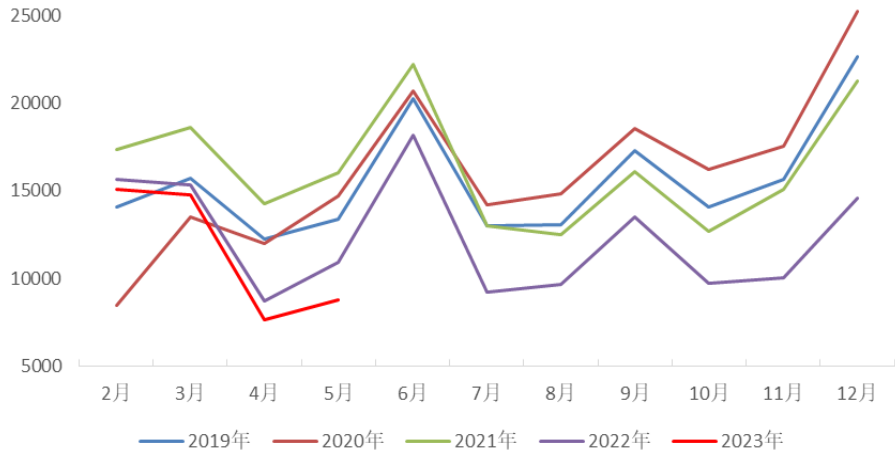


信贷数据细分来看，企业中长期贷款同比多增2147亿元；居民中长期贷款同比多增637亿元。长端债务依旧维持一定增长态势，反映了居民杠杆企稳，提前还款峰值已过，后续在地产市场企稳效果下提前还款现象有望进一步减少。拖累项主要在于票据融资和政府债投放，5月票据融资同比少增6709亿元，企业债同比少增5011亿元。票据融资由于去年冲量的高基数对今年造成拖累，今年实施的票据新规也有效打压了资金套利行为。而政府债延续了二季度以来的跌势，地方政府债务风险防范工作的重要性抬升阻碍了城投债的融资。

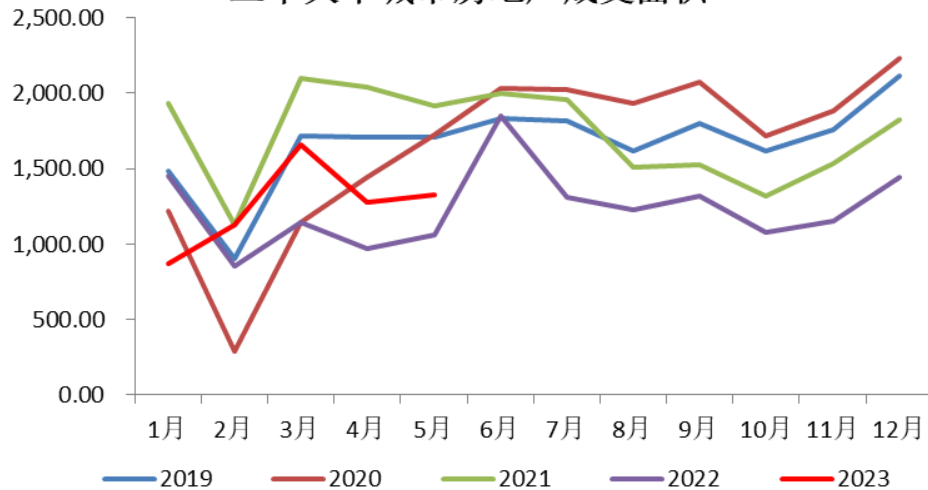
二、地产与基建分析

房地产：成交状况环比稳定，同比降幅继续扩大

商品房销售面积



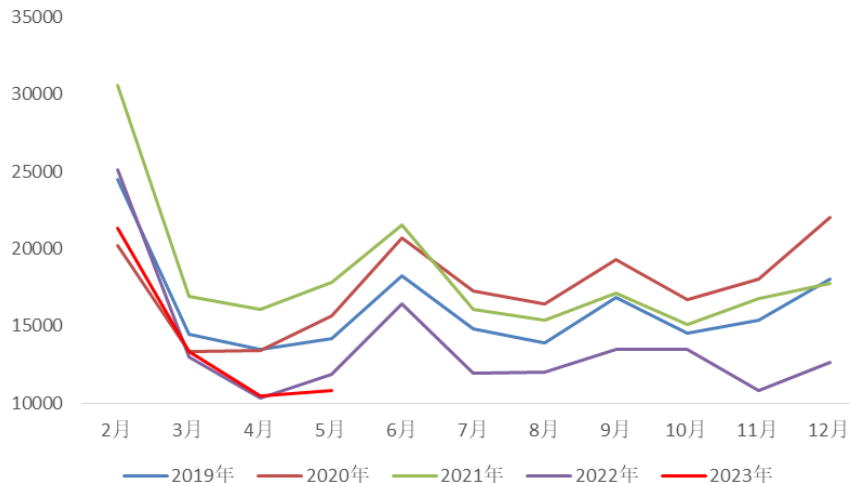
三十大中城市房地产成交面积



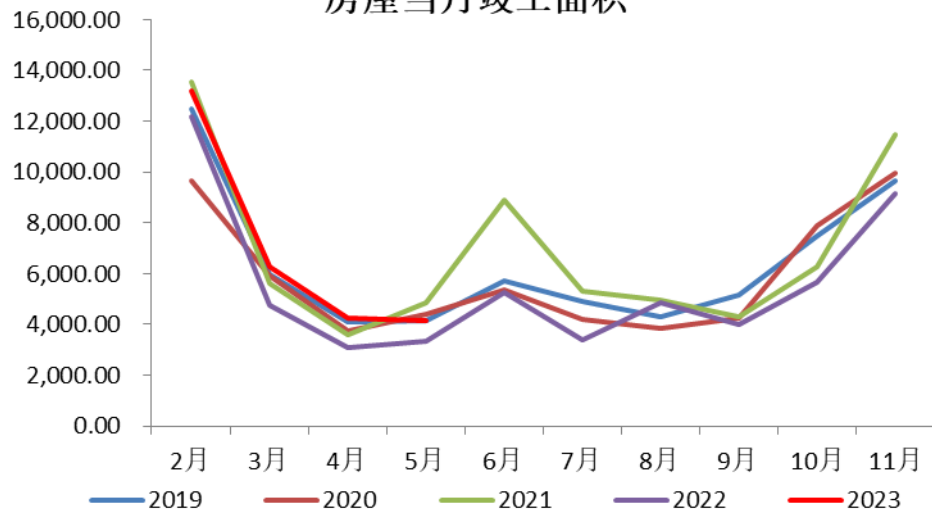
5月商品房销售面积8804.13万平米，同比下滑19.74%；30大中城市5月成交面积1325.17万平米，同比增长24.57%，增幅继续缩窄。总体来看销售状况虽然相较4月环比有所好转，但商品房销售同比降幅依旧在扩大，而三十大热门城市的成交同比增长也继续收缩。

房地产：开发资金同比转降，保交楼政策效果减弱

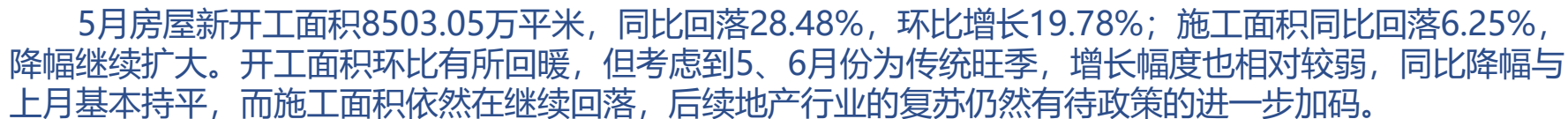
开发到位资金月度金额



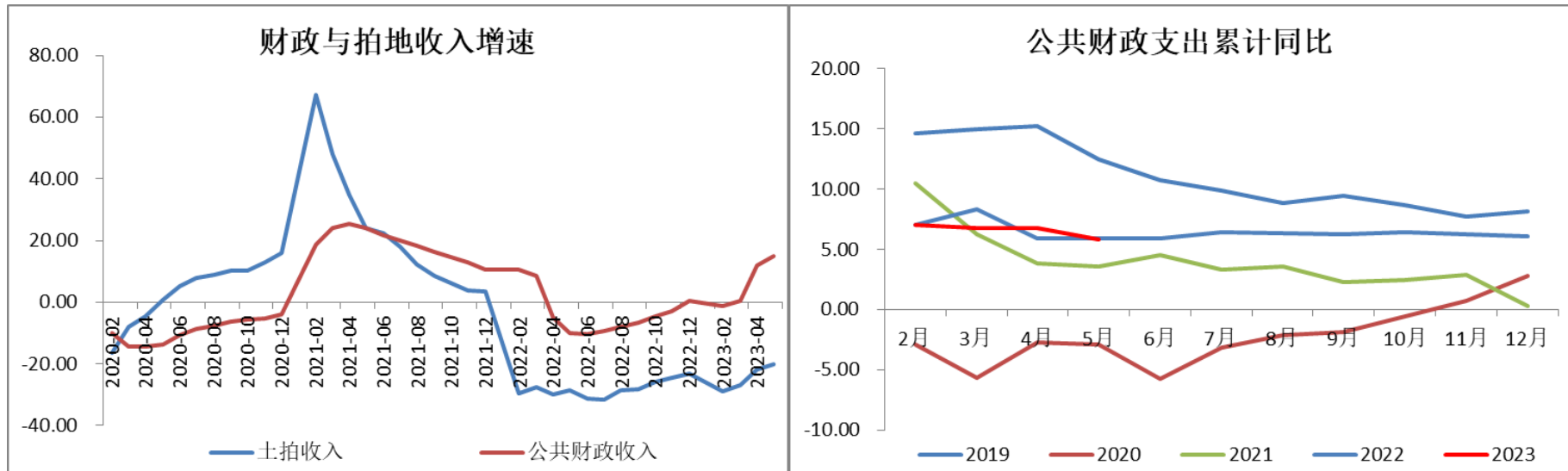
房屋当月竣工面积



5月房地产开发到位资金1.08万亿元，同比下降9.08%；竣工面积4148.27万平米，同比增长24.51%。销售回款与外部融资双双走弱，导致开发资金同比转降。竣工增速由41%回落至24%，随着保交楼进度逐步完成，政策对地产市场的推动效果也将减弱。

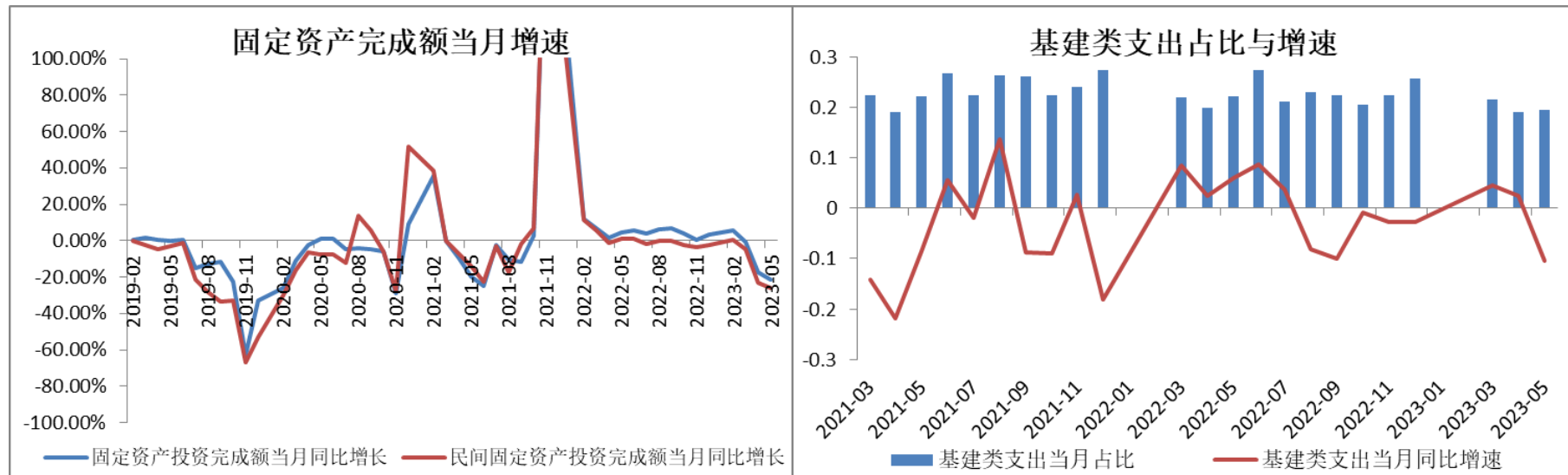


数据来源: Wind, 金石期货研究所



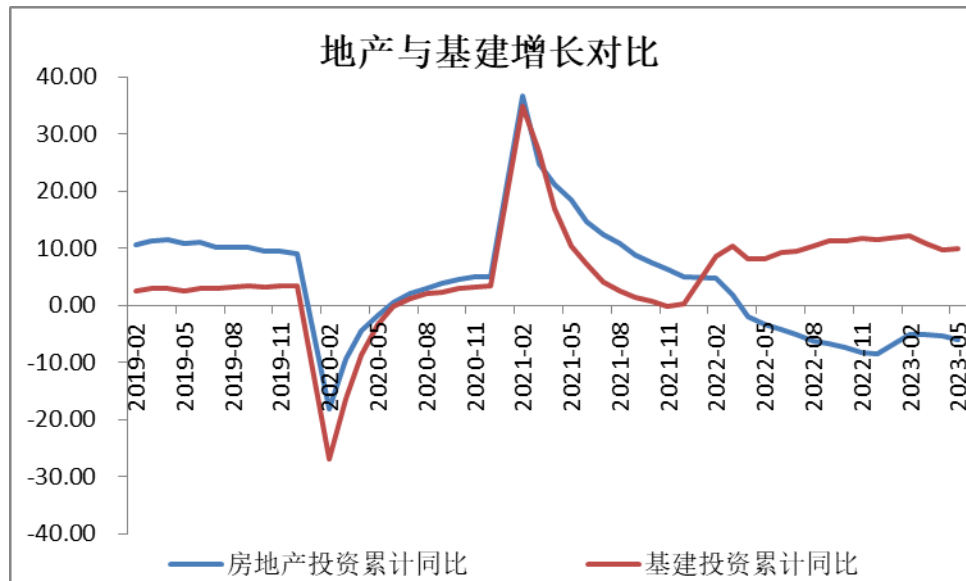
5月公共财政收入同比增长14.9%；土拍收入降幅缩窄至-20%。1-5月财政支出同比增长5.8%，增速环比有所回落。公共财政收入增长态势良好，但主要原因是去年增值税存量退税因素造成的低基数效应，扣除退税因素后增长表现不佳。另外去年地方政府加大资产盘活力度，今年短期内部分地方政府可盘活的体量或相对有限。土拍跌幅有所收敛，房企拿地依旧谨慎。总体来看政府财政收支继续维持紧平衡的态势，个别地区债务压力加大也会迫使政府将下半年财政政策重心放在安全发展上。

基建：基建支出降幅较大，预计下半年基建支撑减弱



1-5月固定资产投资累计完成额同比下降21.15%，前值-17.41%；民间固定资产投资累计完成额同比下降26.15%，前值-22.8%。4月基建类支出同比下降10.51%，前值为增长2.41%，对财政支出占比为19.52%。固定资产投资状况降幅继续扩大，而基建支出也由增转降且降幅较高。在地方政府财政资金偏紧平衡的情况下，一般预算支出或优先保障民生，化解隐性债务的需求也进一步占用了财政政策发挥的空间，预计下半年财政政策对基建的支撑效果将有所减弱。

小结：预计下半年基建走弱，关注地产政策进一步落地

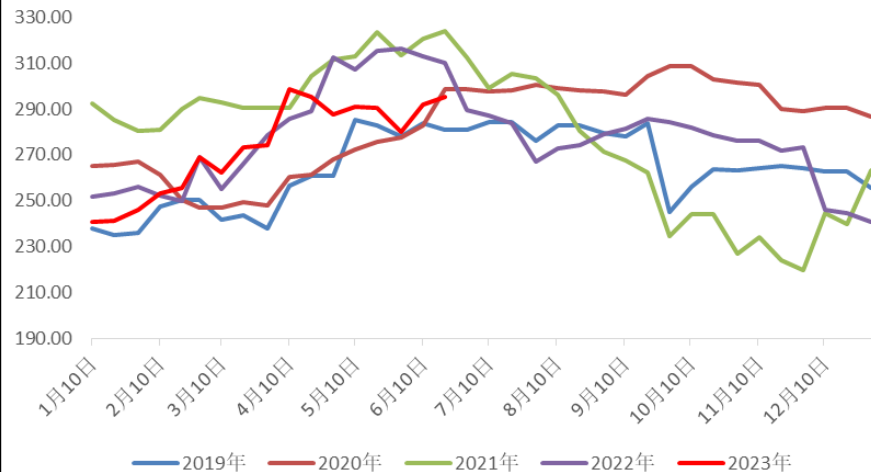


基建累计增速暂稳，但与一季度相比重心回落，地产投资降幅略有走扩。预计下半年基建增速将出现回落，可能进一步打压用钢需求。目前市场对于地产政策进一步放松抱有一定预期，关注稳增长政策在地产方面的进一步落地情况。

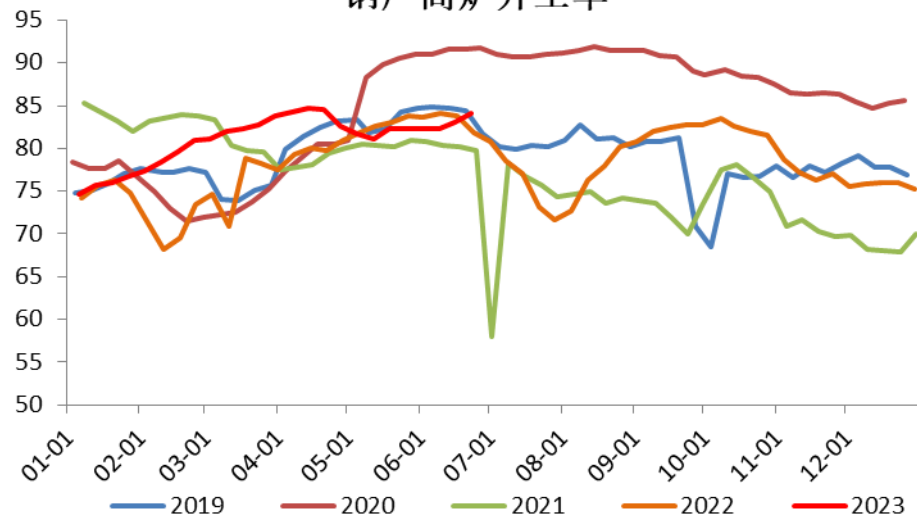
三、螺纹钢供需分析

螺纹钢供给：高炉开工持续上行，钢厂生产情绪偏热

粗钢日均产量

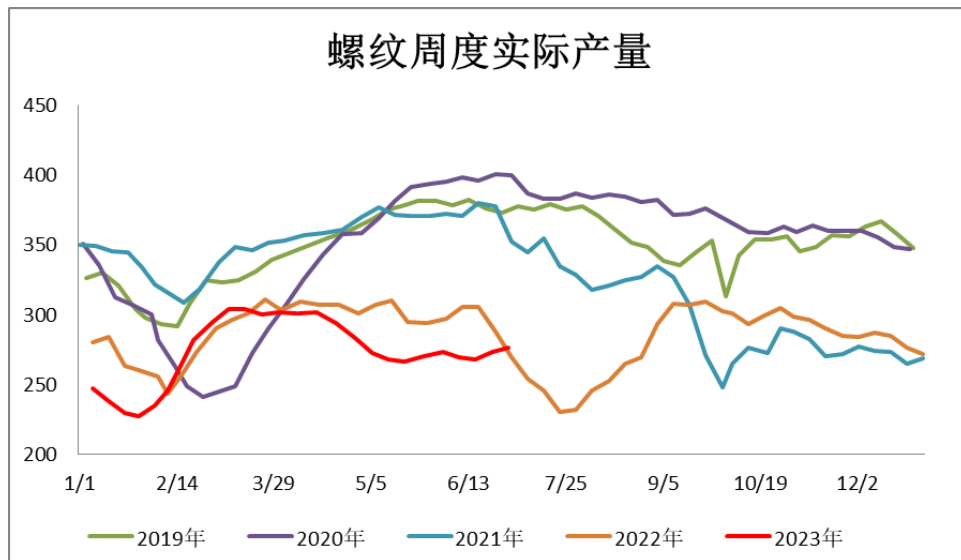


钢厂高炉开工率



6月上旬粗钢日均产量292.03万吨，中旬粗钢日均产量295.27万吨；截至6月23日，最新一期的高炉开工84.09%，较上周增长1%。前期部分检修钢厂进入生产状态，同时钢价反弹后价格稳定，钢厂利润相较4月好转，供应端有所上升。

螺纹钢供给：螺纹产量偏稳运行，关注后续环保因素



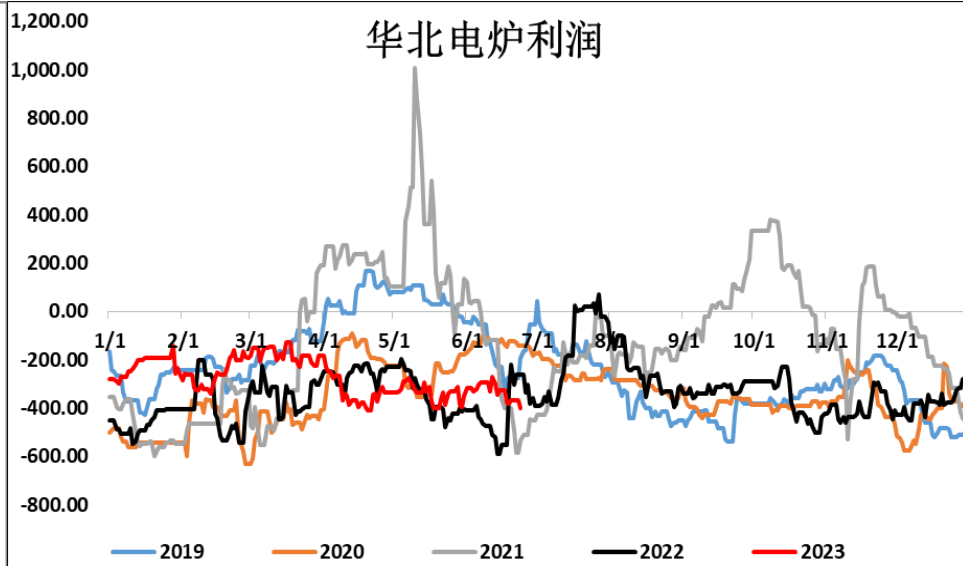
截至6月30日当周，螺纹钢产量276.51万吨，环比增长3.24万吨。6月整体产量低位稳定，铁水产量持续增加推动螺纹供应，但是部分地区因环保等政策因素有限产压力加大，关注后续是否有进一步环保限产措施。

螺纹钢供给：高炉盈利保持快速增长，钢厂生产积极

247家钢厂盈利占比



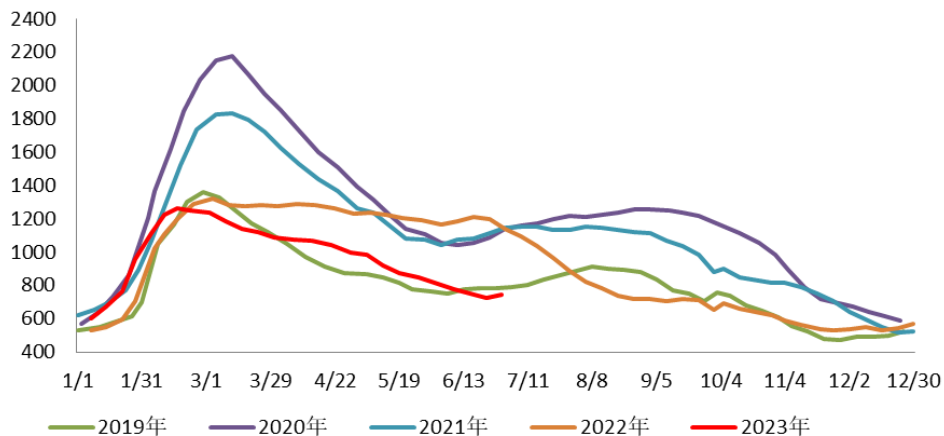
华北电炉利润



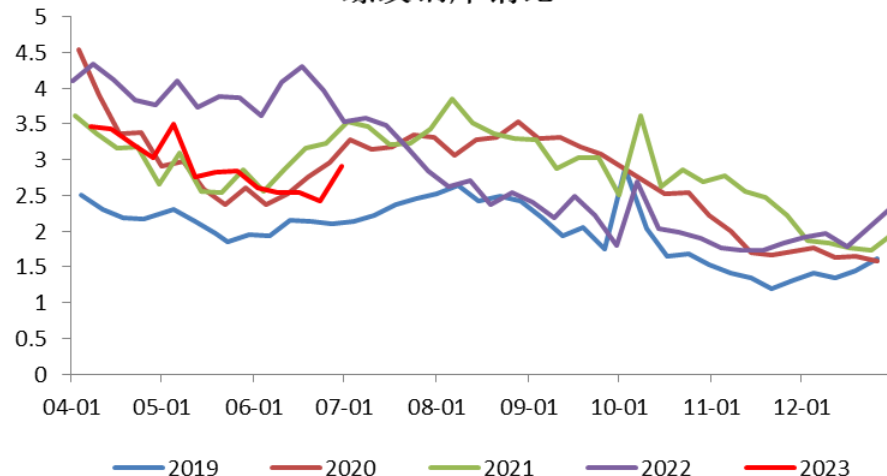
247家样本钢厂盈利占比60.17%，6月累计增长25.97%。高炉盈利比例保持快速上升态势，电炉利润受废钢供应紧张拖累，整体来看利润向好，进一步推动钢厂生产积极性。

螺纹钢库存：库存止降转增，库销比大幅增长

螺纹总库存



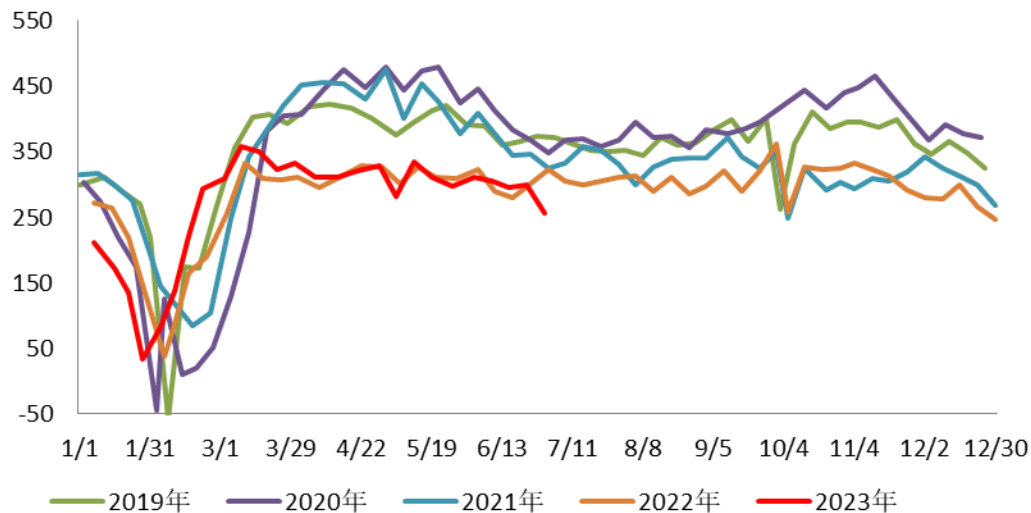
螺纹钢库销比



6月30日当周螺纹钢库存743.85万吨，环比增长20.74万吨，库销比2.9。库存止降转增，由于需求出现下滑，库销比大幅回升，库存表现不佳。

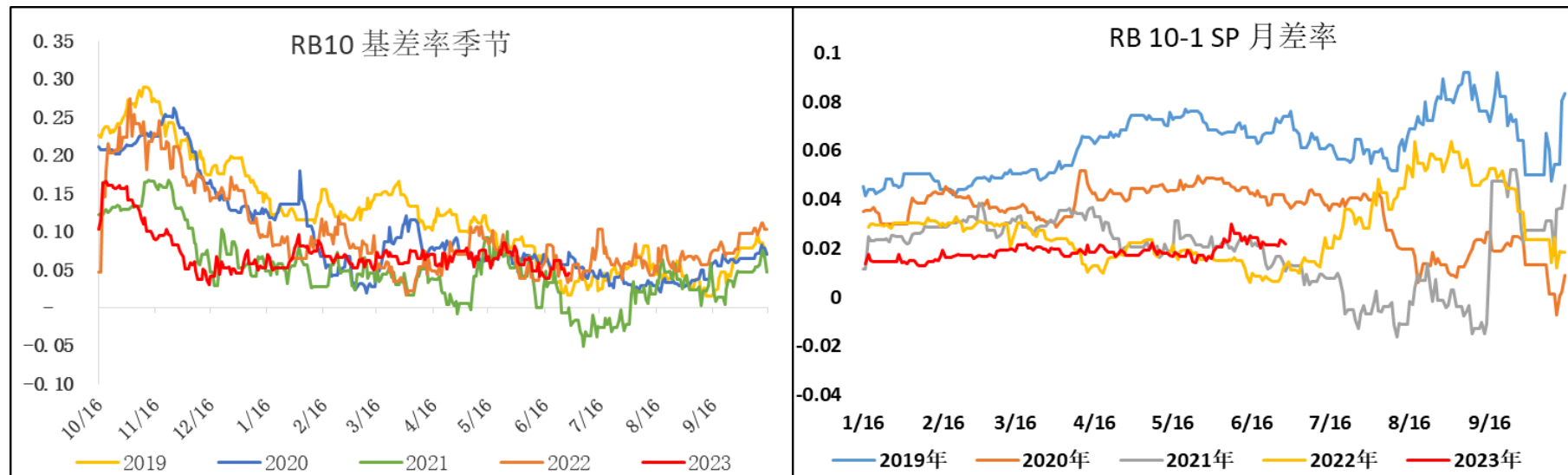
螺纹钢需求：表需大幅回落，终端需求更弱

螺纹周度表观消费



6月30日当周螺纹钢表需255.77万吨，环比大降42.49万吨。表需大幅回落，当前表需显著低于往年同期水平。尽管存在端午假期扰动，但也显露出终端需求比往年更弱的迹象。

螺纹钢价格：价差偏稳运行，对盘面影响减弱

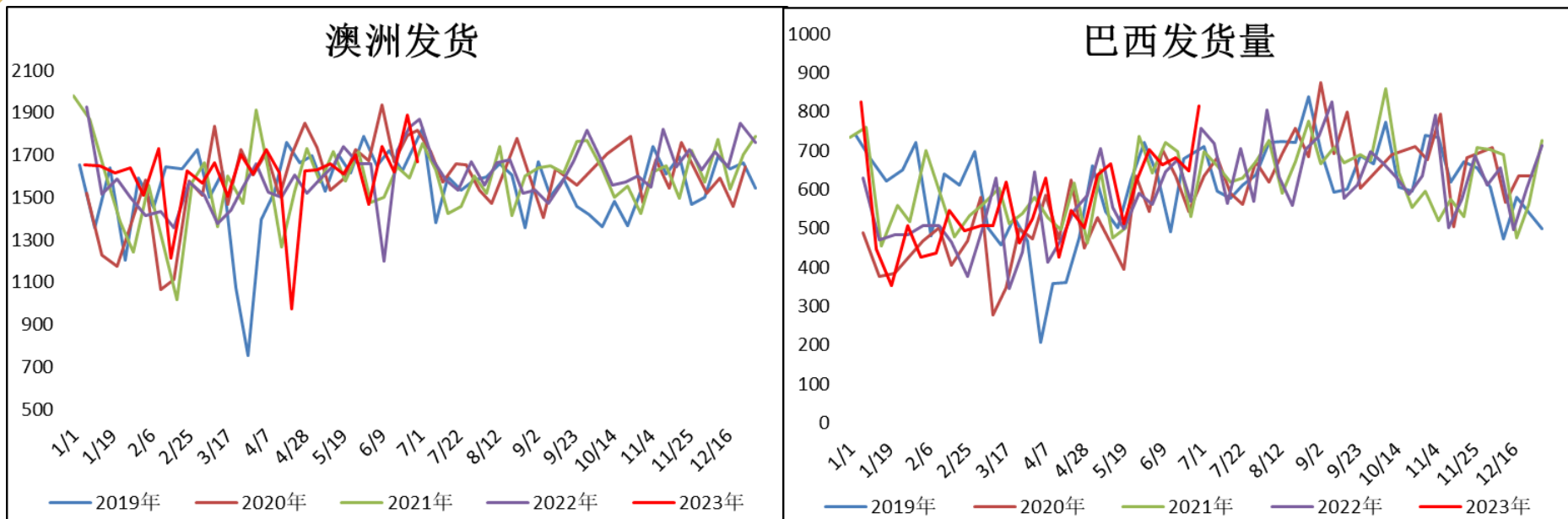


10合约本月基差低位震荡，月差抬升后本月平稳运行，价差总体偏稳，对盘面影响减弱。

供给	高炉利润持续上升，电炉利润受限于废钢供应紧张而仍处低位，加上前期检修的钢厂复产，6月螺纹钢供应处于上涨态势，粗钢产量也接近4月高位。
库存	6月最后一周库存由降转增，由于需求回落，库销比大幅上行。考虑到当前炼钢利润较好，钢厂生产仍有积极性，若后续限产政策出台节奏较慢，预计7月将出现累库。
需求	最后一周需求显著回落，下游需求显露疲态。地产虽然环比有所企稳，但同比降幅正在扩大，而基建支出空间被稳财政挤压，地产、基建需求双双回落，现实需求较差，市场期待中央进一步出台支持政策。
策略	市场正式进入淡季，一定程度上出现供过于求态势，市场面临强预期与弱现实的博弈。当前供应面高炉开工率处于高位，增产空间有限，市场传言的平控政策有一定的减产预期；而需求面现实较弱，不过市场期待地产和基建的支持政策，预计钢价在当前位置依然存在支撑。
风险	地产和基建政策不及预期；粗钢平控政策加快推进；国外加息政策引发宏观风险

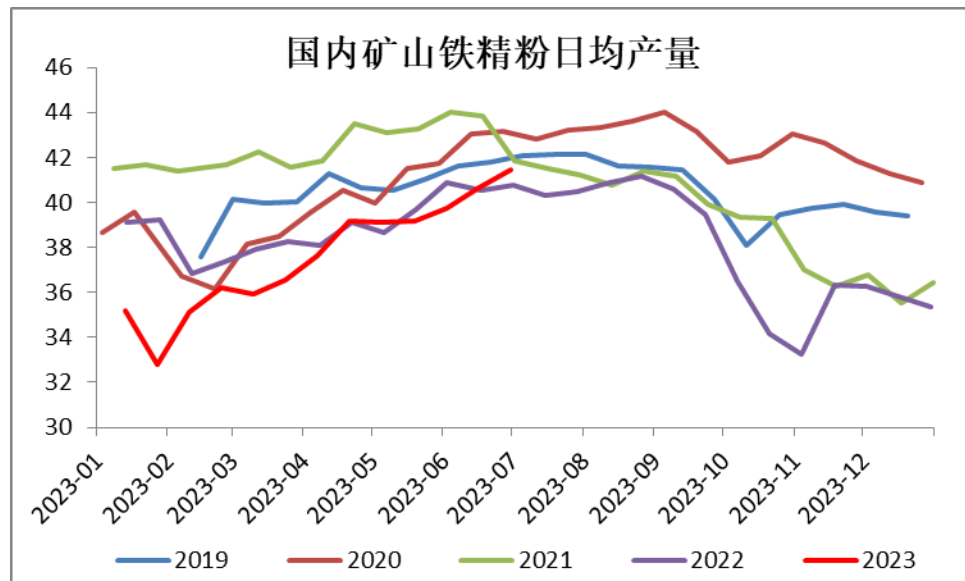
四、铁矿石供需分析

铁矿石供给：发运整体处于偏高位，到港将逐步上升



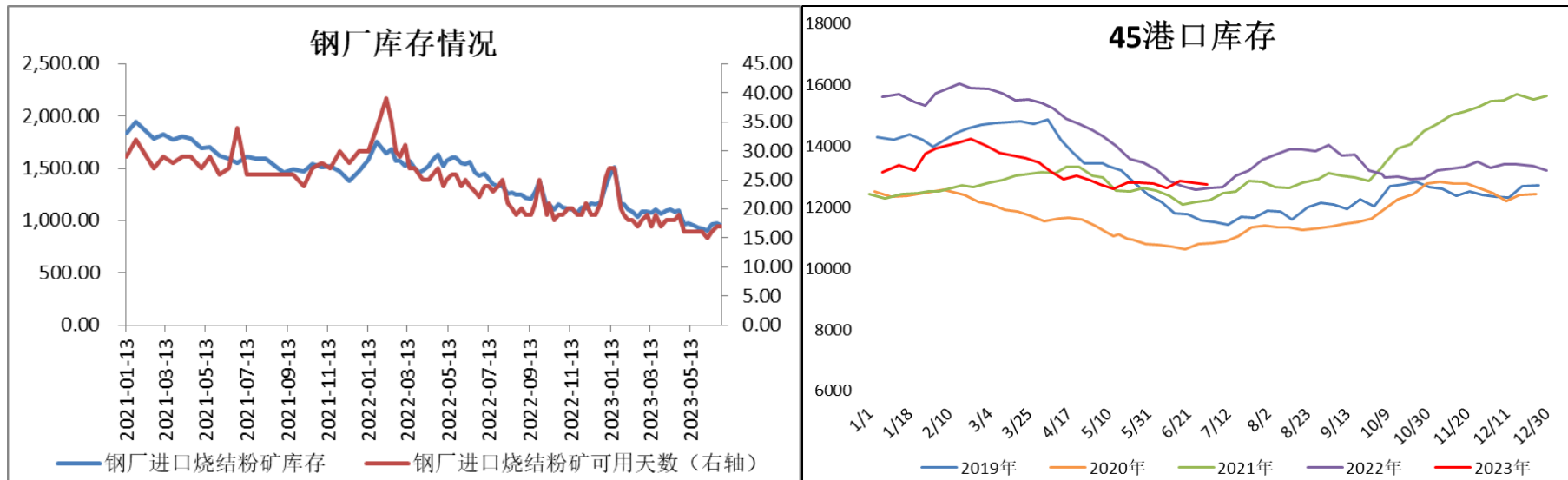
6月30日当周澳洲铁矿石发运量1671.2万吨，巴西铁矿石发运量813.5万吨。巴西港口明显上升，处于同期最高位，澳洲发运6月整体也处于偏高位置，相较5月重心抬升。预计后续到港也将逐步上升。

铁矿石供给：国内供应季节性回升，关注持续性



6月国内矿山供应持续抬升，6月下半月，国内矿山铁精粉日均产量41.42万吨，环比增长0.78万吨。国内供应处于季节性回升阶段，依旧处于同期偏低位，观察供应回升持续性。

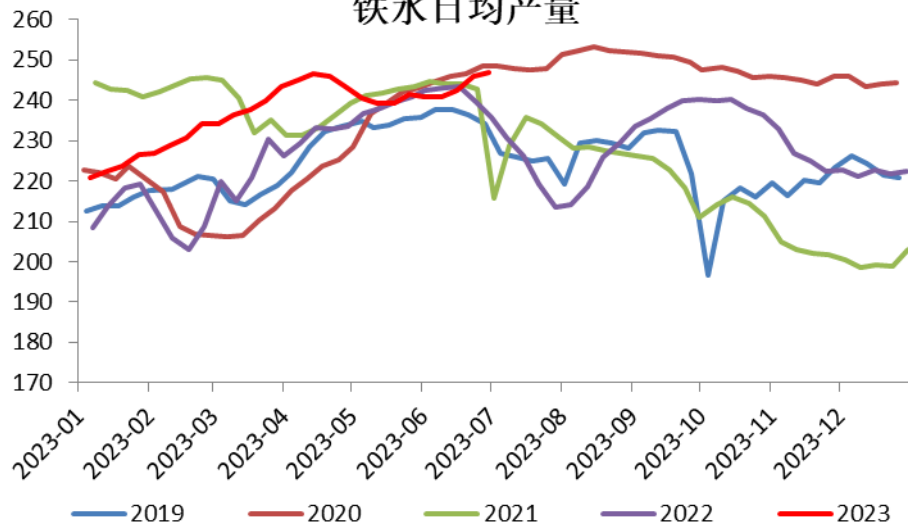
铁矿石库存：钢厂保持低库存，预计后续将出现累库



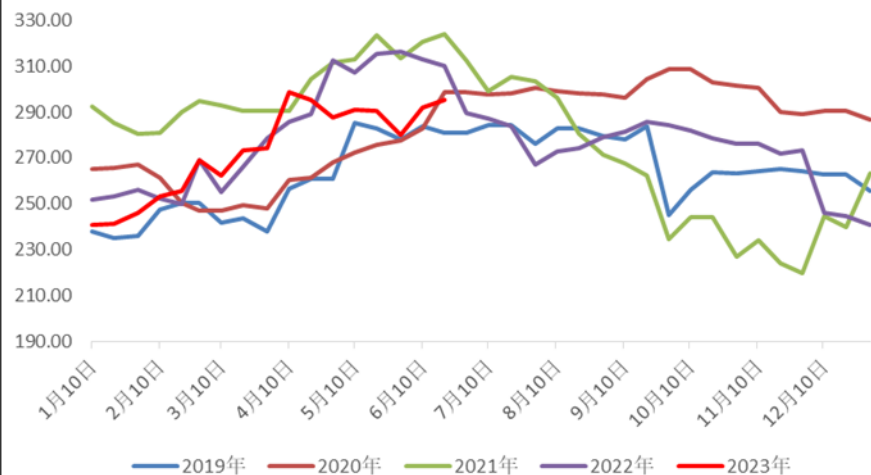
6月28日当周钢厂进口烧结粉矿库存951.71万吨，平均可用天数17天，45港口进口矿库存12742万吨，环比回落50.98万吨。港口库存处于同期偏高位；钢厂库存有所回升，不过总体依旧偏低。后续供应压力逐步增大，预计钢厂、港口均将进入累库阶段。

铁矿石需求：高位铁水形成支撑，下半年关注粗钢限产

铁水日均产量

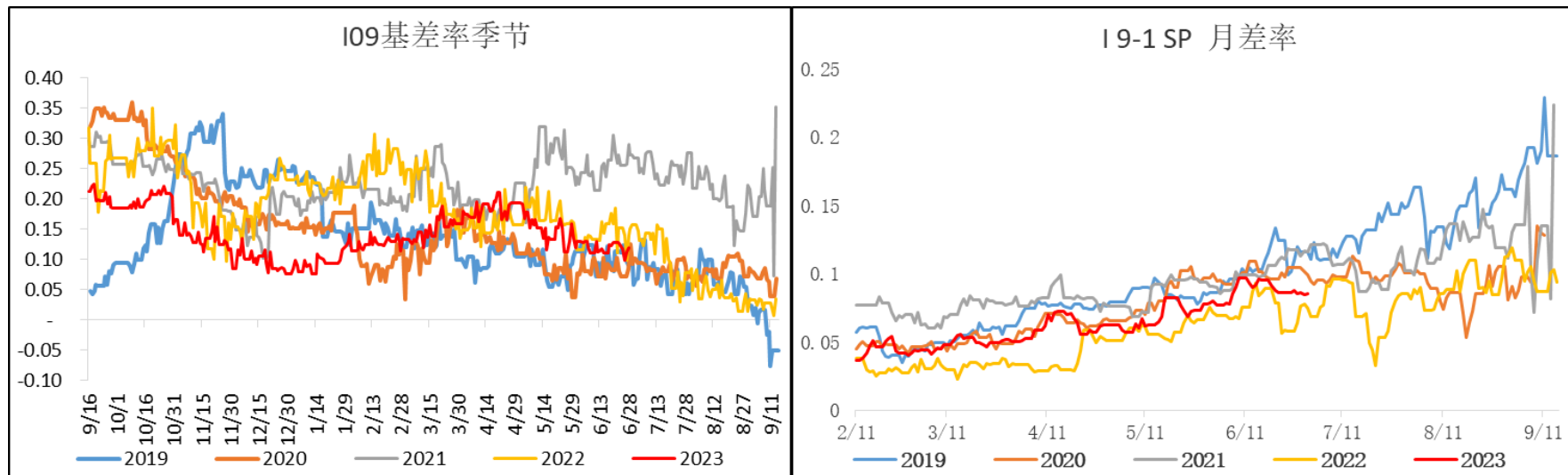


粗钢日均产量



6月30日当周铁水日均产量246.88万吨，铁水产量处于同期高位，6月高炉利润修复较快，钢厂生产动力强，铁水对需求有一定支撑。粗钢产量6月有所提升，不过升幅不大，下半年粗钢限产政策将会对铁矿石行情形成压制作用，供需差将会拉大。

铁矿石价格：基差、月差相对稳定，对行情影响小



基差偏低位震荡运行，近远月差低位稳定，当前铁矿石价格处于平台调整期，基差、月差对行情影响较小。

供给 澳洲、巴西发运均处于同期偏高位置，巴西最新一周发运明显上行，上半年的南半球天气影响逐渐减弱，下半年外矿发运将持续上行；国内矿山也处于季节性供应回升阶段，目前依然处于偏低位，观察持续性。

库存 钢厂库存延续低水平，港口库存处于同期偏高位置，外矿供应压力初步显现，预计下半年供应压力将逐步增大，钢厂、港口均将进入累库阶段。

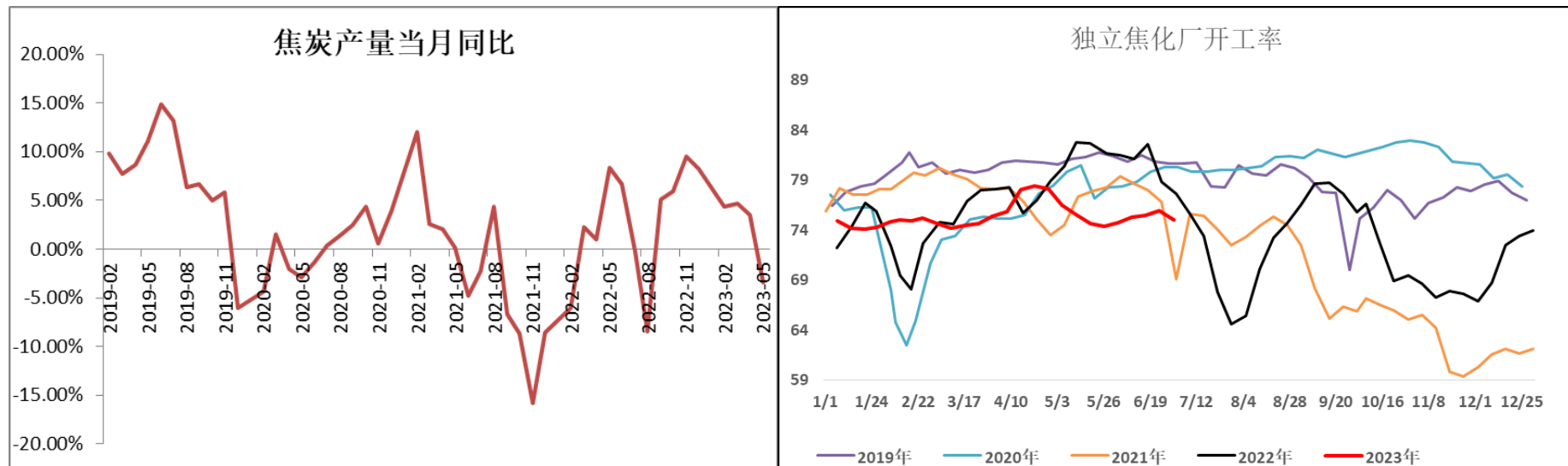
需求 铁水产量当前依然处于高位增长态势，短期内对铁矿需求存在支撑。不过长期来看，下半年粗钢限产政策将成为制约铁矿需求的利空因素，预计中长期铁矿石需求将减少。

策略 当前铁矿石价格处于偏高位，也是黑色商品中涨势较强的品种。钢厂的高利润和铁水的高产量在短期内都将支撑铁矿石价格维持当前水平。但下半年供需形势预计将出现逆转，铁矿的高位形式将得到遏制。预计在前期高点880位置将出现较强阻力，上冲可以试空。

风险 地产和基建政策不及预期；粗钢平控政策加快推进；国外加息政策引发宏观风险

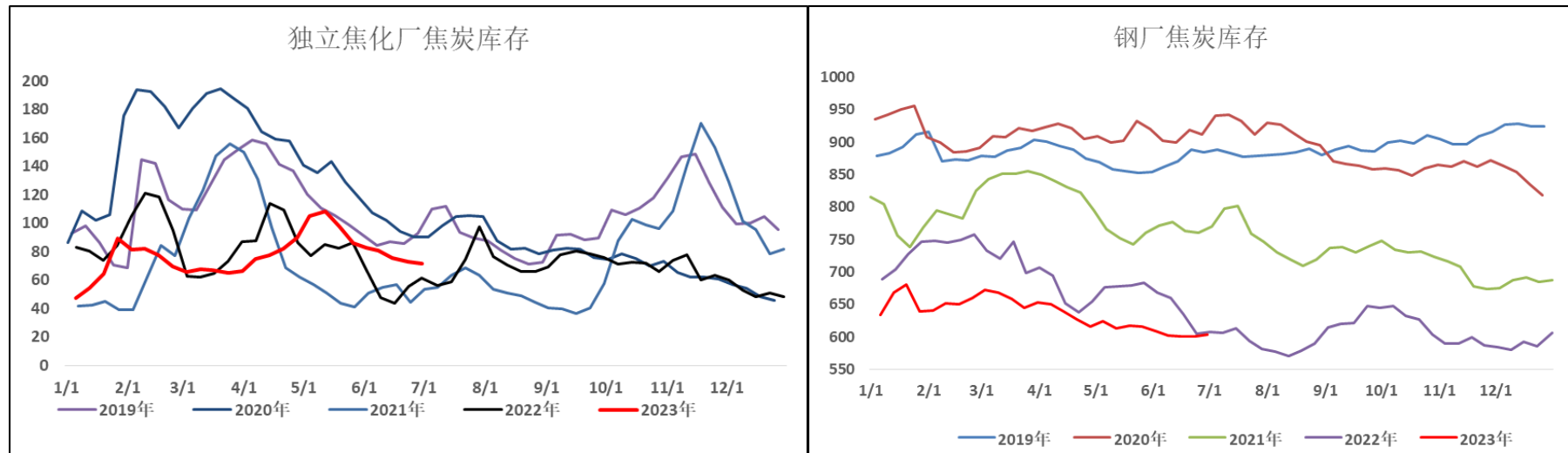
五、焦炭供需分析

焦炭供给：供应面出现回落，关注下半年产能淘汰政策



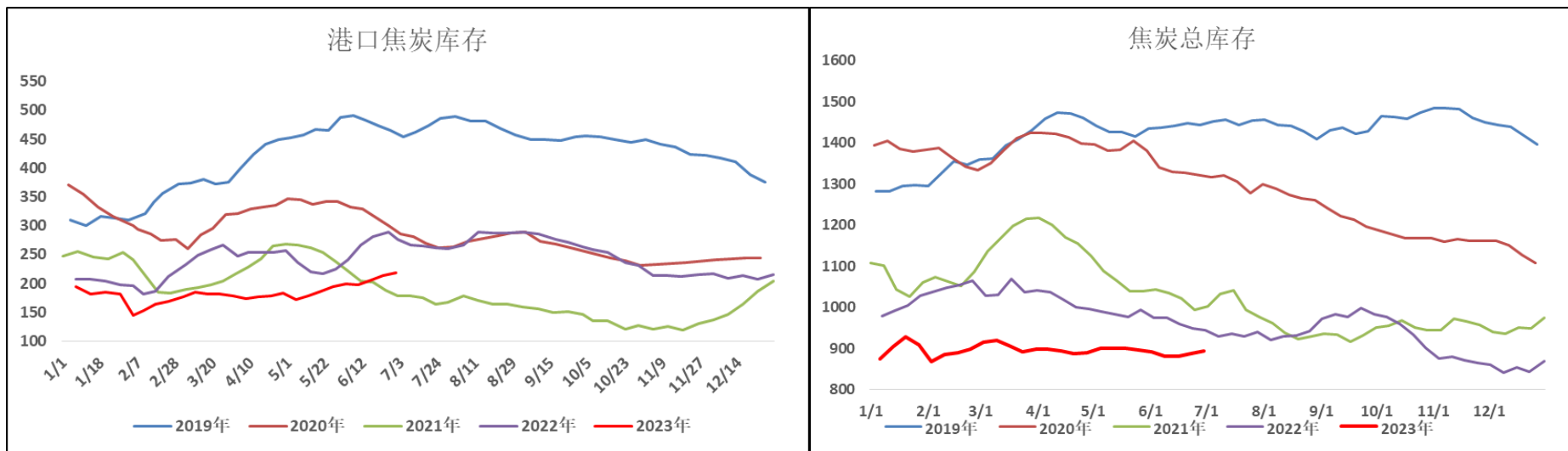
统计局数据显示4月焦炭产量4141.8万吨，同比回落3.38%。截至6月30日当周独立焦化厂产能利用率75%，环比下滑0.9%，日均焦炭产量55.9万吨。近期山西要求今年年底前 4.3m 焦炉全部退出，关注政策实际执行情况，预计落后产能淘汰将于年底执行。

焦炭库存：钢厂维持低库存，焦企库存压力暂小



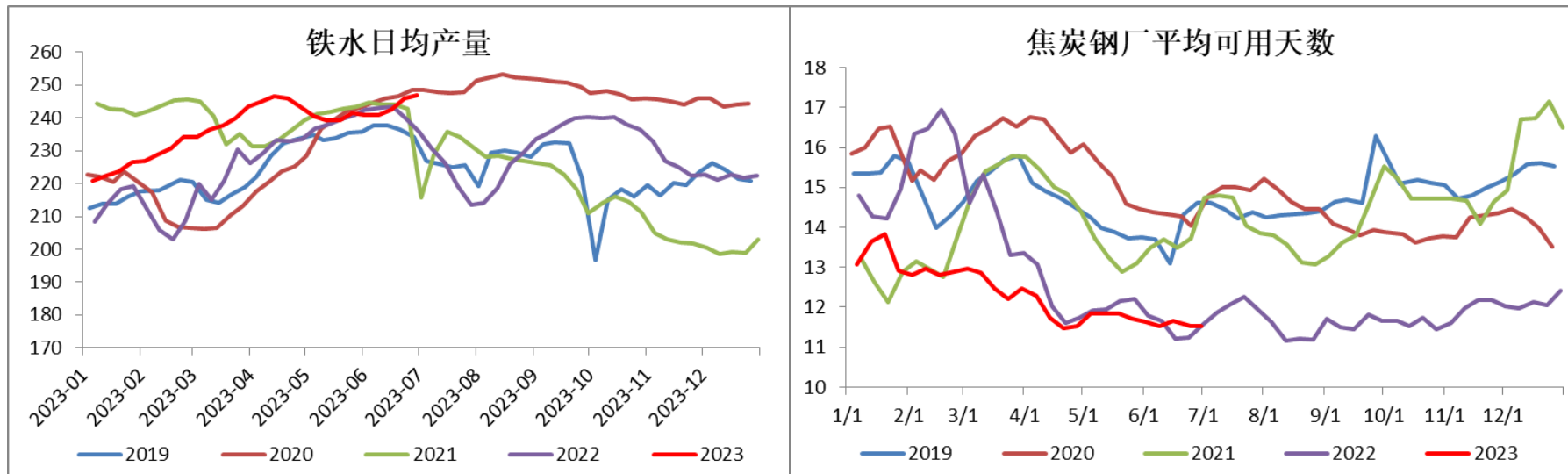
截至6月30日，焦化厂焦炭库存71.7万吨，环比回落1.3万吨。钢厂焦炭库存713.2万吨，环比增长34.2万吨。钢厂继续维持低库存模式，焦企相对而言库存处于同期偏高位，但总体库存压力不大。若下半年钢厂限产政策推进，对焦炭需求回落，可能会对焦企造成累库压力。

焦炭库存：港口持续累库累库，总库存处于低位



港口焦炭库存219.4万吨，环比增加4.8万吨；焦炭总库存895.27万吨，环比增6.83万吨。当前总库存依旧处于最低位，对焦炭价格存在一定支撑。

焦炭需求：可用天数处于低位，后续面临回升压力



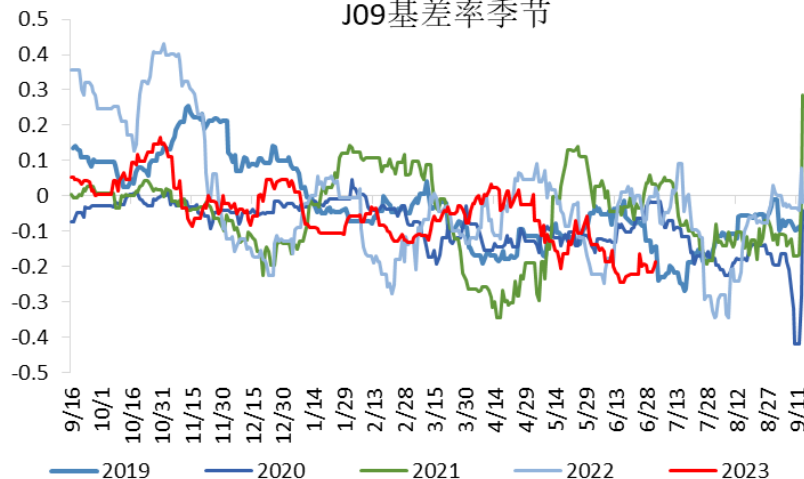
247家样本钢厂焦炭库存平均可用天数为11.53天，环比上周下降0.01天，去年同期值为11.58天。钢厂可用天数依旧在下滑，铁水日耗处于高位，库存相对紧张，不过心态上对补库比较谨慎，依然以刚需为主。后续随着利润回落和控产政策执行，可用天数可能出现回升。

焦炭价格：焦化利润再度回落，期货升水压制盘面

山西焦炭现货利润



J09基差率季节



焦化利润出现回落，此前焦炭在第十轮提降后提涨50元/吨，但钢厂暂不接受，而山西大部分煤种加速提涨，导致焦化利润再度出现恶化，这也催动了焦化厂开工回落。而期现价差目前也低位稳定，期货处于升水状态，对期货盘面存在压制效果。

供给	焦煤价格反弹但焦炭提涨未达成一致，焦化利润再度恶化，焦化厂开工率下行。山西要求4.3m焦炉退出，但淘汰产能任务预计将于年底执行，下半年随着钢厂需求回落，焦炭大概率将进入供应过剩状态。
库存	钢厂库存维持低位，焦化厂库存依旧在去库，不过同比略高，库存压力暂时不大。总库存稳定处于低位，对价格有一定支撑作用。下半年钢厂限产政策可能对焦炭造成一定累库压力。
需求	铁水产量高位增长，不过钢厂依然维持低库存策略，刚需补库为主。随着下半年限产政策推行，需求将进一步下滑。目前7月唐山有环保攻坚任务，对煤焦需求产生一定影响，关注本月库存变化情况。
策略	6月双焦走势在黑色商品中偏弱，此前的反弹主要原因是钢厂利润好转，部分低库存钢厂和贸易商在低位有补库动作。而随着基本面再次转弱，后续供应过剩压力开始显现，预计煤焦盘面很难继续保持上涨行情。
风险	地产和基建政策不及预期；粗钢平控政策加快推进；国外加息政策引发宏观风险

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



金石期货投资咨询部公众号





谢谢大家的观看

Thanks for watching.