

春节累库周期，基本面驱动较弱

2024年2月1日 星期四

兴证期货·研究咨询部

黑色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

陈庆

从业资格编号：F03114703

联系人

陈庆

电话：021-68982760

邮箱：chenqingqh@xzfutures.com

内容提要

1月钢材和铁矿价格偏弱运行。1月股市表现不佳，降息预期落空，央行表示2月5日降准，对黑色系有过短暂的提振。由于基本面驱动不明显，因此黑色系价格主要随着宏观情绪的起伏而波动。

展望2月，美联储3月降息概率较低，对国内市场暂无利好；近期的市场行情表明曾经的宏观刺激方式成效有限，或需要力度较大的利好，后期静待3月“两会”的经济定调。基建受地方政府债务拖累，前景暂不明朗，央行重启PSL以支持“三大工程建设”，但销售表现仍较弱。机电产品出口同比转正，后期关注国际贸易摩擦对我国汽车出口影响。基本上，由于春节假期影响，钢材需求低谷，主要看铁水复产和钢材累库节奏，铁矿石供应或相对2023年同期更为宽松，2月黑色系价格或偏震荡运行。

风险提示

钢材累库节奏，钢材出口。

报告目录

一、1月回顾.....	4
1.1. 价格表现：偏弱运行.....	4
1.2. 运行逻辑：宏观情绪起伏，基本面驱动减弱.....	5
二、2月展望.....	5
2.1. 海外经济.....	5
2.2. 国内经济和政策.....	6
2.2.1. 基建用钢增速或放缓.....	6
2.2.2. 央行重启 PSL 支持“三大工程”.....	8
2.3. 机电出口和制造业.....	9
2.3.1. 机电出口同比转正.....	9
2.3.2. 制造业仍处于收缩区间.....	10
2.3.3. 钢材直接出口前景尚可.....	11
2.4. 钢材需观察累库情况，铁矿供应或比去年宽松.....	11
三、总结.....	13

图目录

图 1：螺纹钢价格.....	4
图 2：现货卷螺差.....	4
图 3：PB 粉价格.....	4
图 4：螺矿比.....	4
图 5：3月降息概率下降.....	6
图 6：建筑业 PMI 指数.....	7
图 7：专项债发行节奏.....	7
图 8：全国开工项目资金.....	7
图 9：基建用水泥直供量.....	7
图 10：小松挖掘机开工时长.....	8
图 11：工程机械销量.....	8
图 12：30 城房屋成交.....	8

图 13: 100 城土地成交面积.....	8
图 14: 地产单月新开工面积.....	9
图 15: 混凝土产能利用率.....	9
图 16: 美国个人耐用品消费.....	9
图 17: 中国机电产品出口同比转正.....	10
图 18: 官方制造业 PMI.....	10
图 19: 财新制造业 PMI.....	10
图 20: 32 港口出港量.....	11
图 21: 海关和机构钢材出口对比.....	11
图 22: 螺纹库存.....	12
图 23: 热卷库存.....	12
图 24: 钢厂盈利率.....	12
图 25: 澳大利亚铁矿石发运量.....	13
图 26: 铁水产量.....	13
图 27: 铁矿石库存.....	13
图 28: 废钢到货量.....	13

一、1月回顾

1.1. 价格表现：偏弱运行

1月钢材和铁矿价格偏弱运行。

截止1月31日，期货上，螺纹钢主力合约收于3869元/吨（月环比-3.3%），热卷主力合约收于4005元/吨（月环比-2.6%），铁矿主力合约收于961元/吨（月环比-1.9%）。

现货，杭州螺纹钢HRB400E：Φ20汇总价3980元/吨（月环比-1.2%），热轧板卷4.75mm汇总价4020元/吨（月环比-1.2%），日照港PB粉1002元/吨（月环比-2.7%）。

图 1：螺纹钢价格



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 2：现货卷螺差



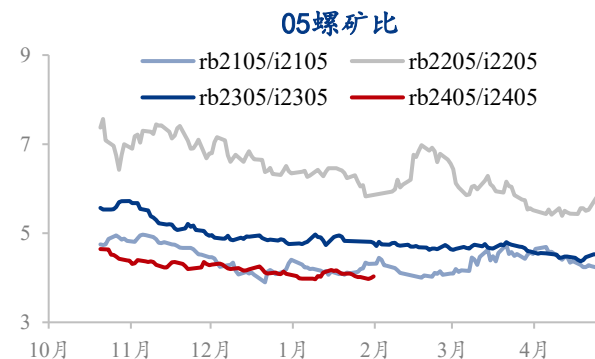
数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 3：PB 粉价格



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 4：螺矿比



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

1.2. 运行逻辑：宏观情绪起伏，基本面驱动减弱

1月宏观情绪起伏。1月股市表现不佳，降息预期落空，央行表示2月5日降准，对黑色系有过短暂的提振。由于基本面驱动不明显，因此黑色系价格主要随着宏观情绪的起伏而波动。

成材供需存均低，暂无明显矛盾。12月铁水减产较多，至1月才开始逐渐回升，并低于去年同期，五大材产量同比也降至历年偏低位置。而终端消费结构的改变使得表需下降较缓慢，因此库存绝对值和累积速率均偏低，钢材基本面暂无明显矛盾，对价格驱动较弱。

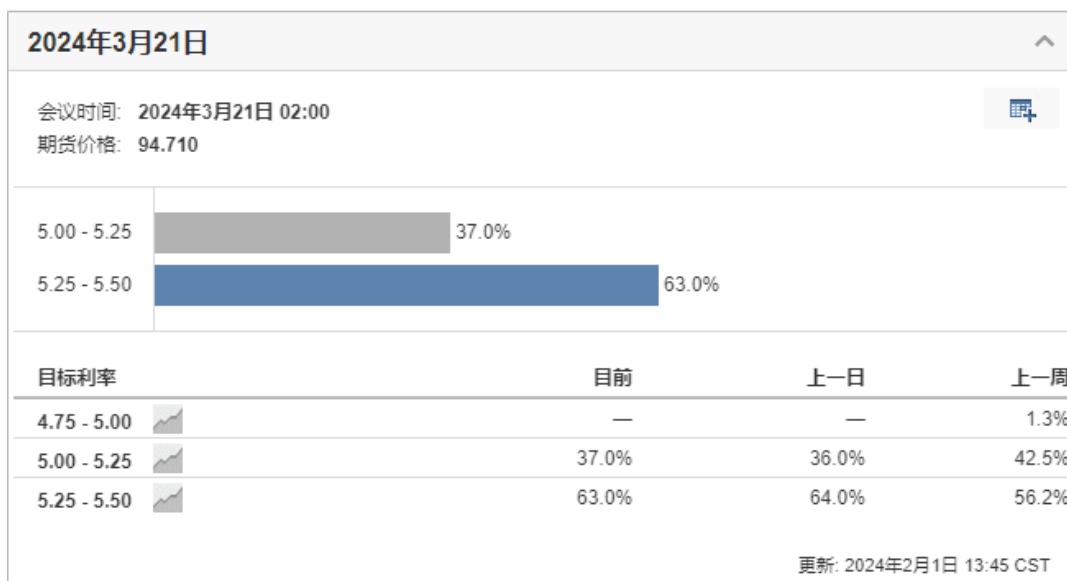
铁矿石供应边际收紧，钢厂持续补库。随着海外矿山进入发运淡季，以及前期FMG的铁路运输事故影响，1月发运量明显回落，铁矿石供应边际收紧；需求端铁水持续回升，但绝对值同比略低，港口库存则是季节性累积，但同比低于往年，叠加钢厂持续补库，矿依然强于螺。

二、2月展望

2.1. 海外经济

美国各项经济数据较强，2024年上半年降息预期持续下降。美联储1月利率决议，联邦基金利率区间继续维持在5.25%-5.50%之间不变，符合市场预期。关于后市，FOMC预计，在对“通胀率持续向2%迈进”有更大信心之前，不宜降低利率目标区间；同时鲍威尔明确表态，3月份应该达不到启动降息所需的信心，这打击了市场看多的信心。根据CME美联储观察工具，决议公布后，3月份降息的概率降至40%以下。

图 5：3 月降息概率下降



数据来源: investing

2.2. 国内经济和政策

虽然 1 月降息预期落空，但央行决定在 2 月 5 日降准 50 个基点，若后期经济下行压力大，降息可能性仍存。央行重启 PSL 支撑“三大工程”的建设，或是“棚改 2.0”版本，各地有较多的地产放宽政策，叠加 12 月地产新开工面积同比转正，或预示春节后地产需求触底回升。国务院发文严控高负债地区开展非必要基建投资。整体来看，目前官方政策以及发文较多，但对市场刺激效果并无达到预期，后期静待 3 月“两会”的经济定调，以及地方化债是否会拖累基建投资增速。

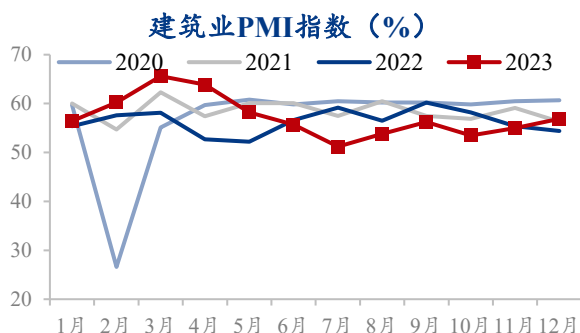
2.2.1. 基建用钢增速或放缓

12 月广义基建投资增速 8.24%，狭义 5.9%，环比略回升，但 1 月专项债发行节奏不及去年同期，叠加国务院发文严控高负债地区开展非必要基建投资，或限制后期基建用钢需求。（1）基建据 Wind 统计，1 月 1 日-2 月 1 日新增专项债发行量 2167 亿元，节奏慢于去年同期，或影响春节后基建资金。（2）国务院新规，政府债务较高的 12 个省市，除基础民生工程外，将严控新开工项目、推迟完成投资不到计划一半的项目，其中包括了用钢量较大的城市轨道交通和铁路等。

相关指标来看，据统计局，12 月建筑业 PMI 为 57%，连续两个回升；据钢联调研，12 月全

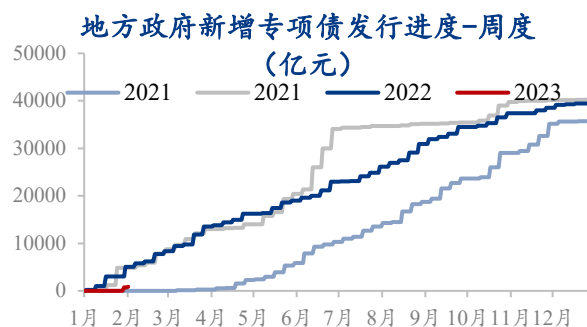
国开工项目投资 1.7 万亿，同比低于去年；12 月小松挖掘机开工小时数为 90.7，环比下滑；基建直供水泥需求进入淡季。

图 6：建筑业 PMI 指数



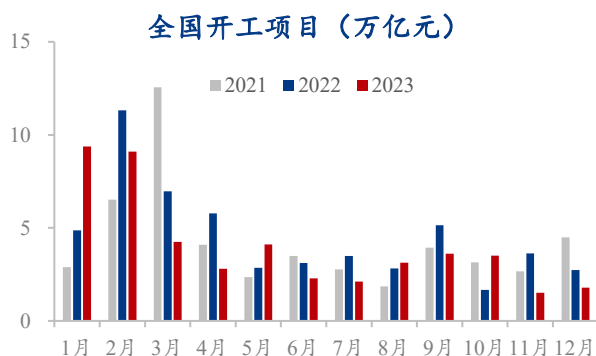
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图 7：专项债发行节奏



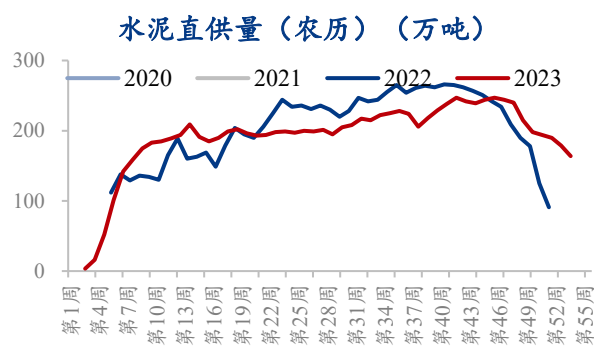
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图 8：全国开工项目资金



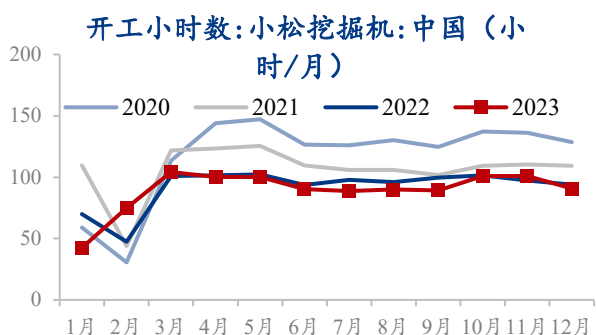
数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 9：基建用水泥直供量



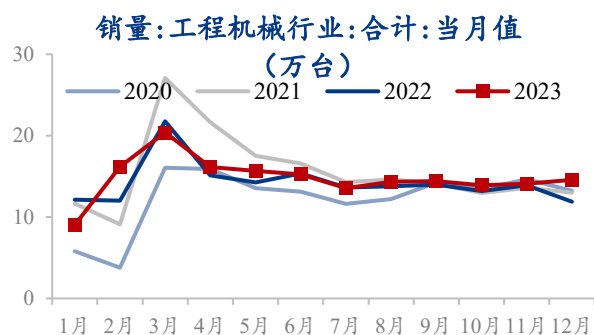
数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 10：小松挖掘机开工时长



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图 11：工程机械销量



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

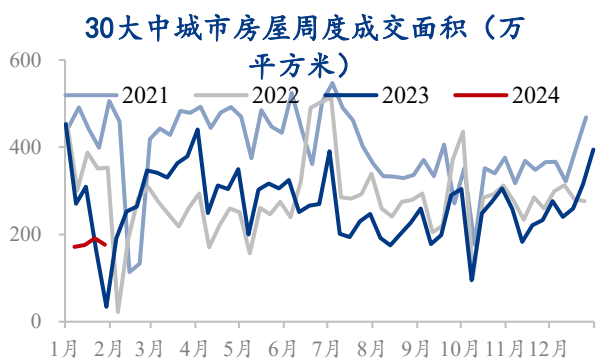
2.2.2. 央行重启 PSL 支持“三大工程”

1 月房屋销售情况不佳。据中指研究院，1 月，TOP100 房企销售总额为 2815.3 亿元，同比下降 33.3%，较去年同期降幅扩大 1.6 个百分点。其中 TOP100 房企单月销售额环比下降 47.7%。

房企拿地意愿有所恢复，但持续性有待观察。1 月，TOP100 企业拿地总额 856 亿元，同比大幅增长 44.8%，主要是因为 22 城市“取消土地限价”。

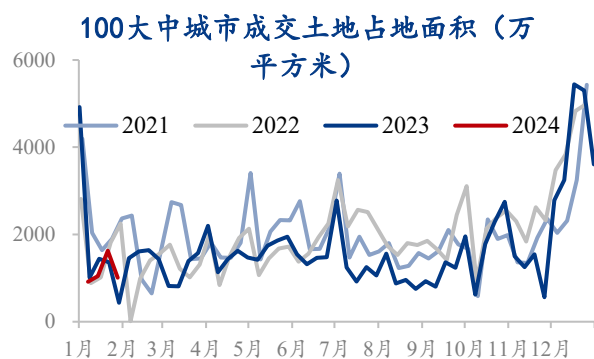
12 月地产新开工同比转正，1 月房企拿地同比增长，但销售仍然不景气，随着央行重启 PSL 用以支持“三大工程”的建设，地产用钢或有增长空间。

图 12：30 城房屋成交



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

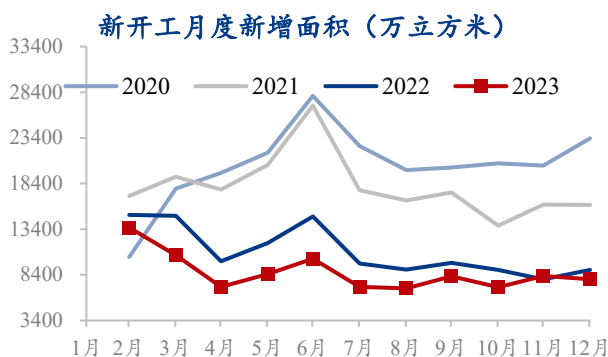
图 13：100 城土地成交面积



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

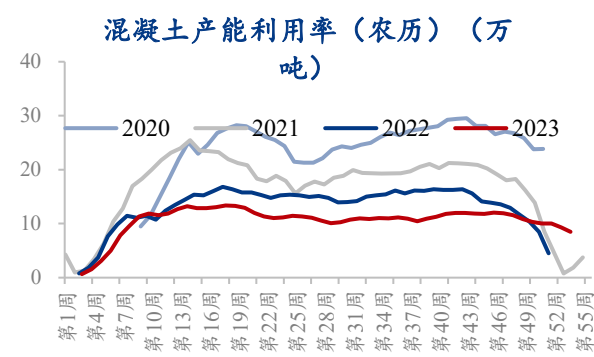
用钢相关指标，新开工单月同比已经转正，后期关注“三大工程”用钢增量需求。

图 14：地产单月新开工面积



数据来源：国家统计局，兴证期货研究咨询部

图 15：混凝土产能利用率



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

2.3. 机电出口和制造业

2.3.1. 机电出口同比转正

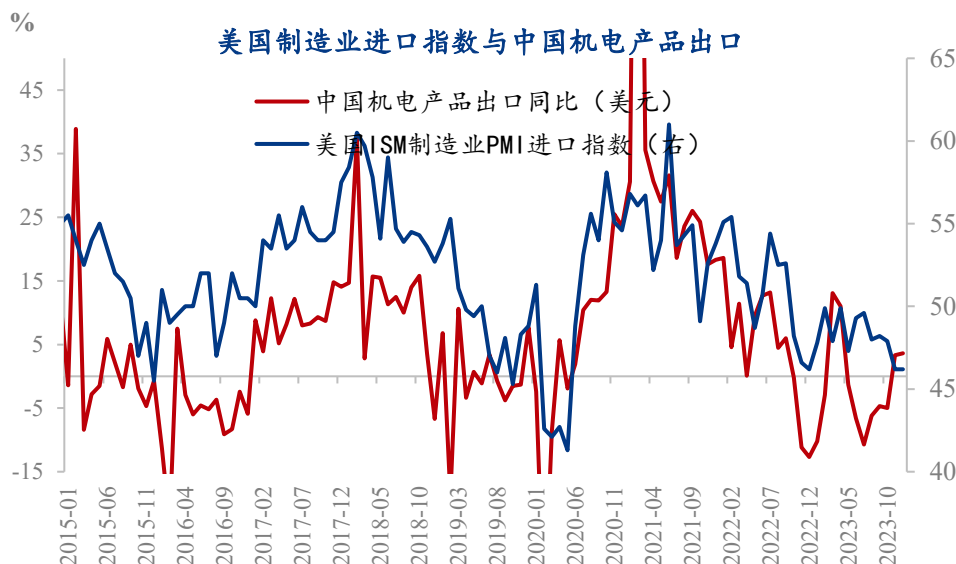
美国经济数据表现较强，四季度耐用品需求回升，带动我国机电出口同比转正。近两年来我国新能源汽车以及配件出口大幅增长，对整体出口贡献不小，但引起了欧洲同行的反制，后期需关注全球贸易摩擦问题，以及美国对中国进口商品加征关税传闻。

图 16：美国个人耐用品消费



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图 17：中国机电产品出口同比转正

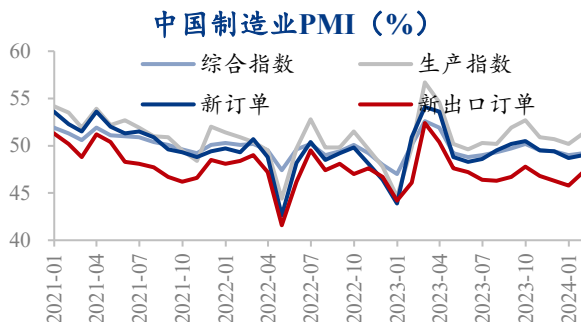


数据来源：iFind，兴证期货研究咨询部

2.3.2. 制造业仍处于收缩区间

1 月官方制造业 PMI 49.2，虽然环比 12 月略回升，但仍处于收缩区间。财新制造业 PMI 50.8%，与上月持平。分项来看，制造业生产指数表现相对较强，但新订单以及新出口订单较差，表明需求较弱。

图 18：官方制造业 PMI



数据来源：国家统计局，兴证期货研究咨询部

图 19：财新制造业 PMI



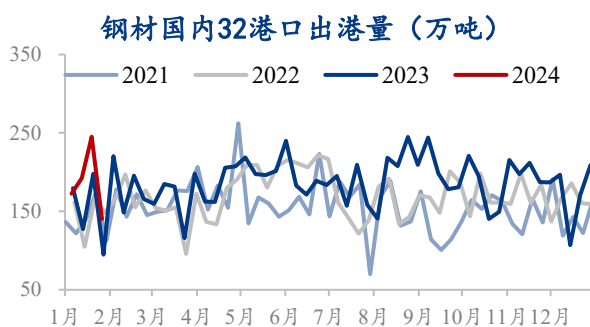
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

2.3.3. 钢材直接出口前景尚可

12月我国钢材出口773万吨，环比小幅下降，2023全年出口9026万吨，同比增加2294万吨，钢坯全年出口增加225万吨；而钢材和钢坯出口明显下降，因此钢铁净出口增加了3122万吨。即2023年粗钢增量约4600万吨，其中出口贡献了大部分，表明2024年出口增减对粗钢乃至原料供需平衡至关重要。

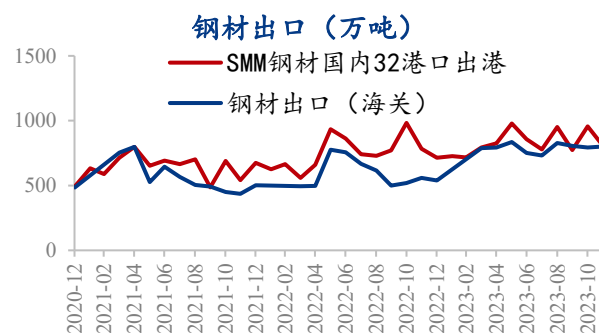
据SMM高频的钢材出港数据，1月国内港口出口周均值略高于12月，出口仍是钢材需求增量的最大支柱。

图 20：32 港口出港量



数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

图 21：海关和机构钢材出口对比

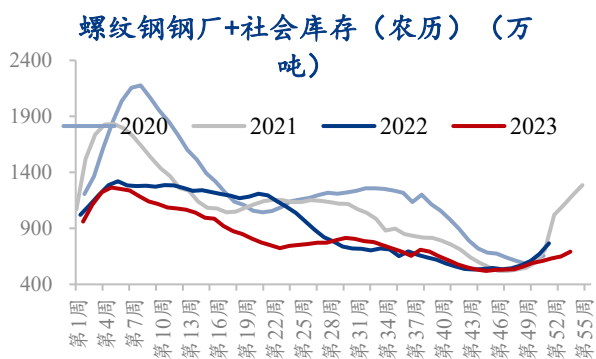


数据来源：SMM，海关总署，兴证期货研究咨询部

2.4. 钢材需观察累库情况，铁矿供应或比去年宽松

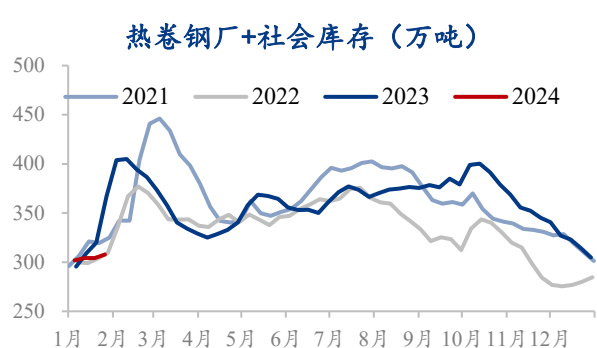
据最新的五大材产销存数据，螺纹的产量和表需下降时间较往年提前，累库稍早于往年，但目前累库斜率和绝对值尚未对价格形成压力，后续还需关注春节后的具体库存高度以及去库节奏。相对之下，热卷表现要强于螺纹，虽然产量回升较快，但需求受季节性影响较小，因此库存累积速度较慢。

图 22：螺纹库存



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 23：热卷库存

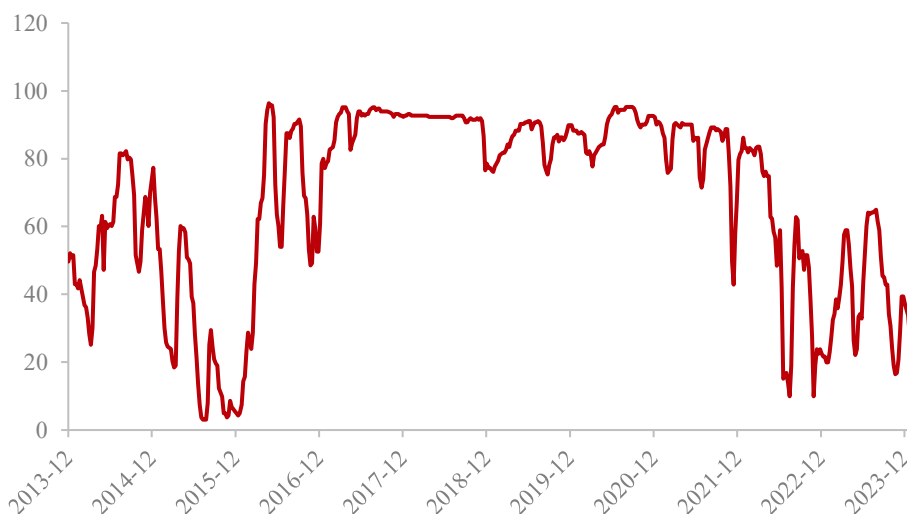


数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

粗钢供应上，铁水产量经过 3 个月的减产终于止降回升，但复产速度并不快，绝对值同比低于去年，叠加电炉企业放假，1 月粗钢供应环比低于去年的 11-12 月。一般四季度减产会给予钢厂超额的利润，从而驱动春节后钢厂快速复产，但去年减产钢厂利润并未得到明显改善，或导致年后的复产积极性不及前两年。

图 24：钢厂盈利率

247家钢铁企业：盈利率 (%)



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

原料铁矿石供应上，去年 12 月部分矿山发运冲量，并体现在 1 月前几周的到港量和压港上，因此 1 月的铁矿石供应较为宽松，港口库存虽偏低，但钢厂进口矿的库存已经超过去年同

期。1月发运冲量结束，叠加FMG前期的铁路运输事故，全球发运量明显减少，铁矿石供应边际收紧。

从全年角度来看，2024年铁矿石供应会较去年更为宽松，四大矿山的财报均显示2023年发运量同比增加，并且部分矿山上调了2024年的指导量300-500万吨，而非主流矿山的吨铁矿运营成本均低于目前的铁矿石价格，因此发运积极性较强，部分中小型矿山2023年铁矿石销售量大幅增长。

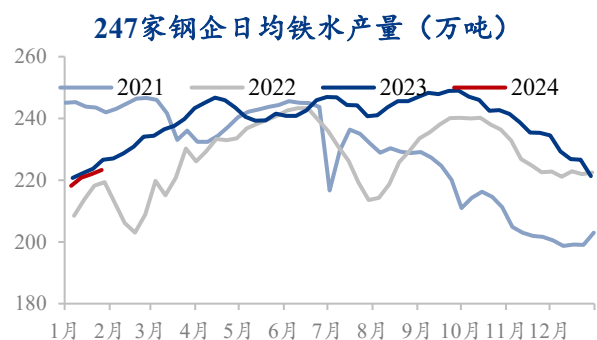
此外，废钢供应潜力显现，按照去年四季度-今年1月到货量均值估算，2024年废钢供应或增加1000-2000万吨，对铁水有一定挤出效应。

图 25: 澳大利亚铁矿石发运量



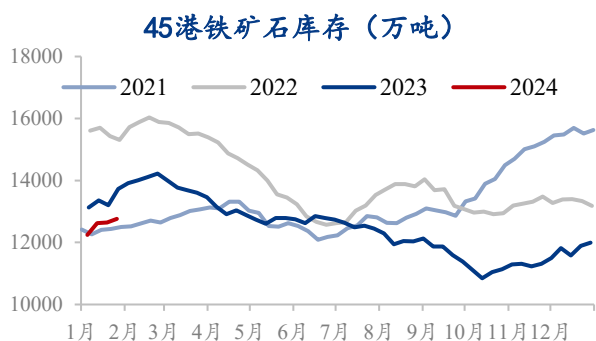
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图 26: 铁水产量



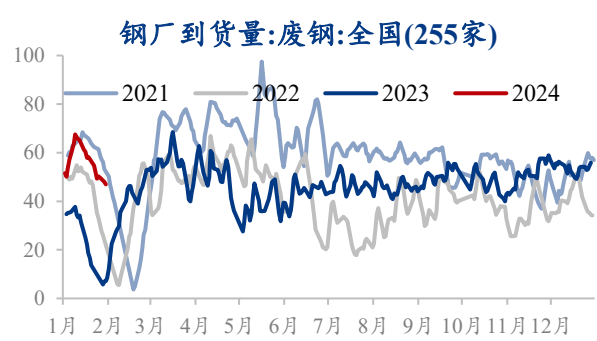
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图 27: 铁矿石库存



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图 28: 废钢到货量



数据来源: 富宝资讯, 兴证期货研究咨询部

三、总结

展望2月，美联储3月降息概率较低，对国内市场暂无利好；近期的市场行情表明曾经的

宏观刺激方式成效有限，或需要力度较大的利好，后期静待 3 月“两会”的经济定调。基建受地方政府债务拖累，前景暂不明朗，央行重启 PSL 以支持“三大工程建设”，但销售表现仍较弱。机电产品出口同比转正，后期关注国际贸易摩擦对我国汽车出口影响。基本上，由于春节假期影响，钢材需求低谷，主要看铁水复产和钢材累库节奏，铁矿石供应或相对 2023 年同期更为宽松，2 月黑色系价格或偏震荡运行。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。