

强预期仍存，现实需求有待兑现，3月黑色或震荡运行

2023年3月1日 星期三

兴证期货.研发中心

黑色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

内容提要

2月黑色先跌后涨，强预期被部分透支，弱现实则缓慢修复。宏观方面，美国2月多项经济数据超预期强劲，联储加息预期再起，美元走强；国内政策端较为纠结，刺激地产的手段较为克制，再次强调“房住不炒”，但各项数据显示，有大量资金投向基建。需求复苏期的供需面对价格影响权重上升，月初建筑业复工不及去年，但2月钢材供需双增，随着铁水复产，铁矿和煤焦需求回升，产业链形成一定的正反馈。

展望3月，预计“两会”前后冲高，之后震荡运行。宏观方面，国内稳增长决心较强，1-2月信贷以及超预期的M2数据表明央行在加大货币投放，财政部部长最新表态将加大今年财政支出力度，强预期仍存。从基本面来看，“金三”需求季节性回升，下游带动上游形成行业的正反馈在3月中上旬难证伪，各环节的低库存使得价格易涨难跌。

不过，受限于地产用钢和机电产品出口需求的下滑趋势，3月实际需求难出现爆发式增长，叠加潜在的外部美联储加息预期和未来原料端供应增加的趋势，价格上方仍有压力。

风险提示

废钢供应增多；美元走势；更多刺激地产的政策。

报告目录

一、2月回顾.....	4
1.1. 价格表现：2月黑色震荡运行.....	4
1.2. 运行逻辑：强预期被部分透支，弱现实缓慢修复.....	4
二、3月展望.....	4
2.1. 美国多项经济数据超预期，联储加息预期再起.....	4
2.2. 货币和财政对基建支持力度加大，强预期仍存.....	5
2.3. 地产销售终见起色，但拿地依然较少.....	7
2.4. 制造业 PMI 继续回升，但出口不容乐观.....	7
2.5. “金三”需求回升期，产业链正反馈暂难证伪.....	8
2.6. 原料须看成材需求表现.....	9
三、总结.....	10

图目录

图 1：螺纹钢价格震荡走势.....	4
图 2：铁矿价格震荡偏强运行.....	4
图 3：加息预期再起.....	5
图 4：M2 增速超预期.....	6
图 5：1月企业中长贷同比高增长.....	6
图 6：1月全国重大项目开工同比高增长.....	6
图 7：基建用水泥直供同比正增长.....	6
图 8：地产销售确有起色.....	7
图 9：房企拿地较少.....	7
图 10：美国制造业进口指数与中国机电产品出口.....	8
图 11：行业盈利率依然很低.....	9
图 12：吨钢利润微薄.....	9
图 13：螺纹钢表观消费仍处于回升.....	9
图 14：库存相较往年提前去化.....	9
图 15：铁矿发运量好于去年.....	10

图 16: 港口库存压力较小	10
图 17: 焦煤库存环比回升	10
图 18: 焦炭库存环比回升	10

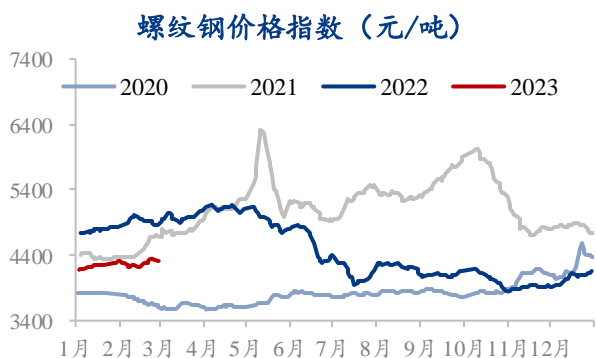
一、2月回顾

1.1. 价格表现：2月黑色震荡运行

2月黑色先跌后涨，整体震荡走势，现货方面，截止2月28日，螺纹钢指数下跌0.4%，热卷指数上涨1.2%；原料铁矿指数上涨2%，焦煤指数上涨0.8%，焦炭指数下跌0.1%。

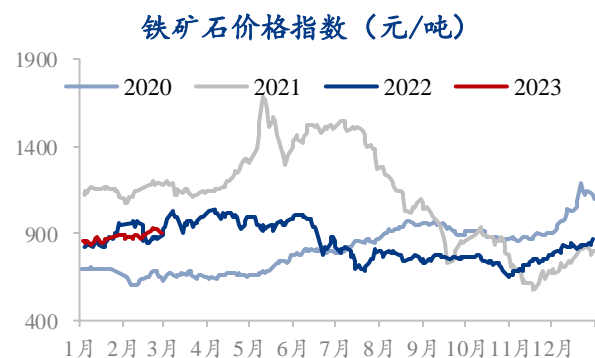
期货方面，螺纹、热卷主力月环分别上涨0.7%、2.6%，铁矿上涨2.6%，煤焦分别上涨9.9%、2.7%。

图 1：螺纹钢价格震荡走势



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图 2：铁矿价格震荡偏强运行



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

1.2. 运行逻辑：强预期被部分透支，弱现实缓慢修复

强预期被部分透支，弱现实缓慢修复。

宏观方面，美国2月多项经济数据超预期强劲，联储加息预期再起，美元走强；国内政策端较为纠结，刺激地产的手段较为克制，再次强调“房住不炒”，但各项数据显示，有大量资金投向基建。

需求复苏期的供需面对价格影响权重上升，月初建筑业复工不及去年，但2月钢材供需双增，随着铁水复产，铁矿和煤焦需求回升，产业链形成一定的正反馈。

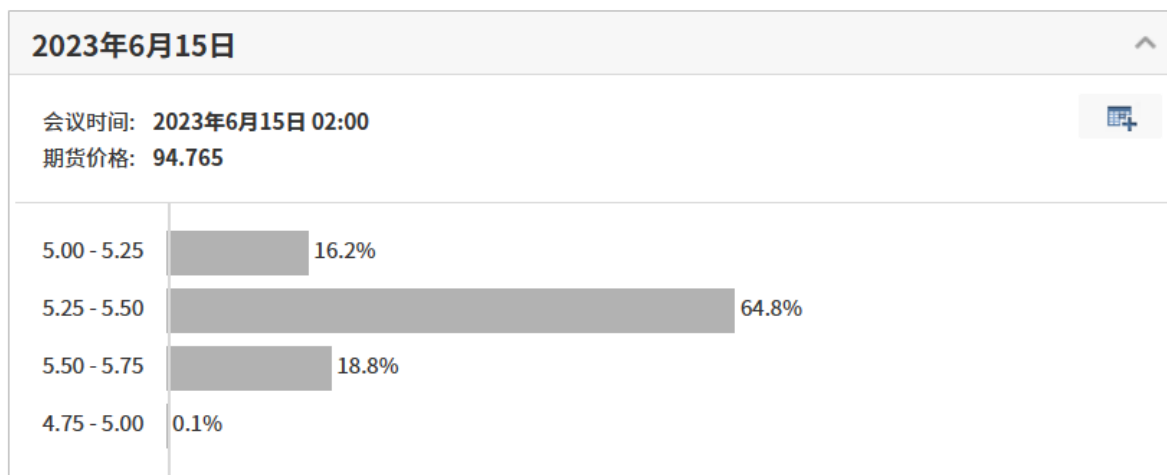
二、3月展望

2.1. 美国多项经济数据超预期，联储加息预期再起

2月美国有多项经济数据超预期强劲，市场担忧美国通胀再次抬头，近期CME利率观测工

具显示，美联储 3 月加息 25 个基点至 4.75%-5.00%区间的概率为 76.7%，加息 50 个基点至 5.00%-5.25%区间的概率为 23.3%；到 5 月累计加息 25 个基点的概率为 0%，累计加息 50 个基点的概率为 73.4%，累计加息 75 个基点至 5.25%-5.50%区间的概率为 25.6%，累计加息 100 个基点至 5.50%-5.75%区间的概率为 1.0%。而终端利率有一定可能落在 5.5%-5.75%之间。

图 3：加息预期再起



数据来源：investing

2.2. 货币和财政对基建支持力度加大，强预期仍存

2023 年政府稳经济增长决心较强，将主要通过加大基建投资来实现 2023 年 GDP5%以上的增长目标，介于 2022 年地方政府土地财政收入锐减 2-3 成，中央财政将加大支出力度，央行也在悄无声息的开动“印钞机”。

从央行公布数据来看，1 月 M2 增速达到了超预期 12.6%，属于 2016 年 5 月以来的最高值。1 月社融高达 5.98 万亿，仅次于 2022 年 1 月的 6.17 万亿，但结构上变化较大，其中表内融资人民币贷款同比多增 7326 亿元，而表外融资和直接融资降幅明显。人民币贷款中，居民部门表现不佳，对应地产销售，而企业部门增幅十分显著，其中企业中长贷同比多增 1.4 万亿，短贷多增 5000 亿元。

图 4：M2 增速超预期



数据来源：兴证期货研发部，中国人民银行

图 5：1 月企业中长贷同比高增长



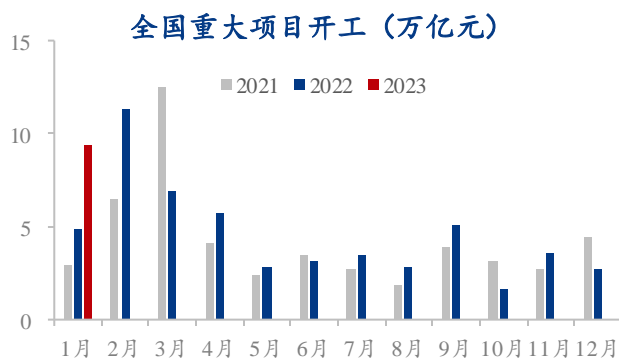
数据来源：兴证期货研发部，中国人民银行

财政部数据显示，1 月新增专项债 4986 亿元，略低于去年同期，但后期额度较大。3 月 1 日，财政部部长刘昆在新闻发布会上表示，“加力”，就是要适度加大财政政策扩张力度。加力点主要是三个：一是在财政支出强度上加力。在 2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元的基础上，今年将统筹财政收入、财政赤字、贴息等政策工具，**适度扩大财政支出规模**。二是在专项债投资拉动上加力。合理安排地方政府专项债券规模，适当扩大投向领域和用作资本金范围，持续形成投资拉动力。三是在推动财力下沉上加力。**持续增加中央对地方转移支付**，向困难地区和欠发达地区倾斜。

以上数据充分表明为达成今年经济增长目标，加大货币和财政对基建的支持力度已经成为现实，两会在即，新一届的领导班子或将进一步强化该逻辑，强预期仍存。

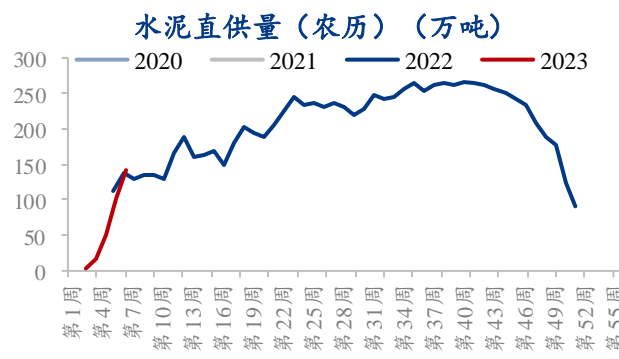
从钢联调研来看，1 月全国重大开工项目投资超 9 万亿，最新一期的基建用水泥直供量 142 万吨，周环比上升 40.59%，农历同比提升 2.89%，表现超预期。

图 6：1 月全国重大项目开工同比高增长



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图 7：基建用水泥直供同比正增长



数据来源：Mysteel，百年建筑

2.3. 地产销售终见起色，但拿地依然较少

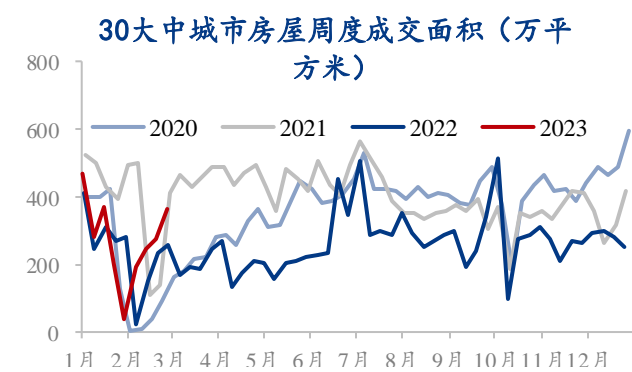
1-2 月，多地下调首套房贷利率低至 3.7%-3.8%，在多项政策刺激下，地产销售终见起色，一线和部分新一线城市房屋销售额有明显的改善。

据中指研究院，1-2 月，TOP100 房企销售总额为 9841.1 亿元，同比下降 4.8%，较去年同期降幅大幅收窄 29.2 个百分点。其中 TOP100 房企 2 月单月销售额环比上升 35.1%，同比上升 28.5%，实现双增长。此外，根据中国房地产指数系统百城价格指数对全国 100 个城市新建、二手住宅销售市场及 50 个城市租赁市场的调查数据，2 月，百城新建住宅平均价格为 16174 元/平方米，环比持平，止住“7 连跌”态势，百城二手住宅平均价格为 15856 元/平方米，环比微跌 0.01%。

但房企拿地方面依然薄弱，1-2 月，TOP100 企业拿地总额 1207.6 亿元，拿地规模同比下降 16.2%。TOP100 企业招拍挂权益拿地总额占全国 300 城土地出让金的比例为 58.6%，拿地面积前十中大多数是央国企。

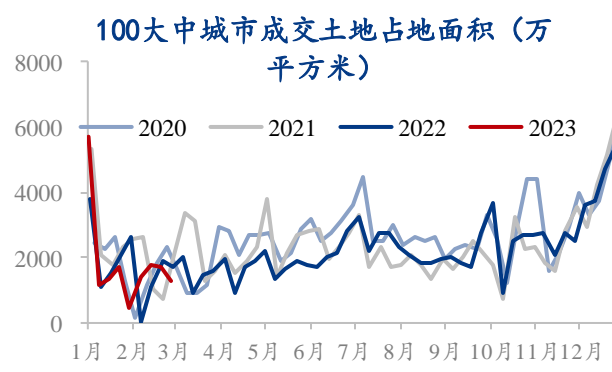
由此来看，地产销售虽有明显好转，但拿地并不积极，或影响后续的新开工和施工，从水泥的出库量来看，地产用钢依然较差。

图 8：地产销售确有起色



数据来源：兴证期货研发部，iFind

图 9：房企拿地较少



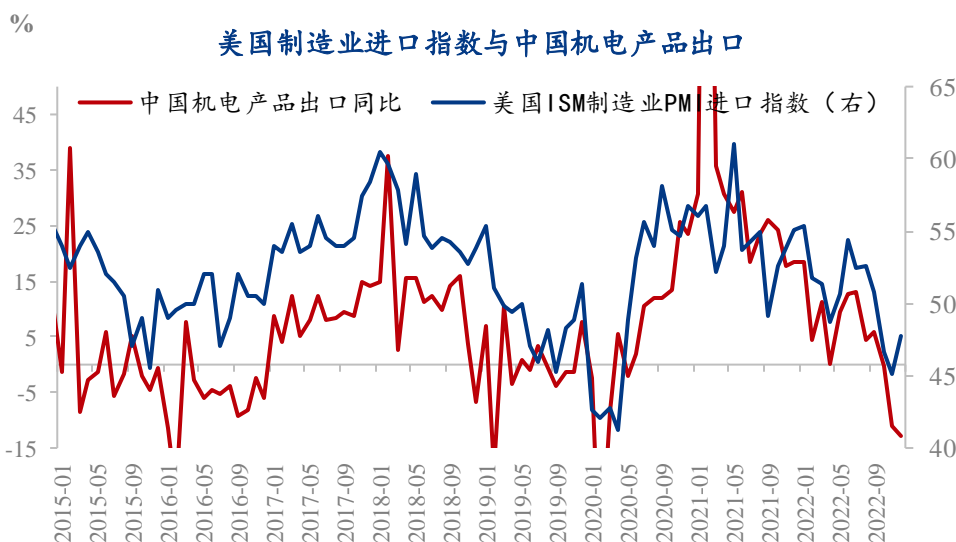
数据来源：兴证期货研发部，iFind

2.4. 制造业 PMI 继续回升，但出口不容乐观

2 月官方制造业数据和财新制造业数据表现均较好，但未来出口情形不容乐观。据国家统计局，2 月制造业 PMI 指数上升至 52.6，财新 PMI 也升至 51.6，均指向国内制造业需求有所回升。去年 11-12 月我国机电产品出口连续两个月出现同比 10% 以上的负增长，1 月机电产品出口数据尚未公布，但与之高度相关的美国 ISM 制造业进口订单仍处于萎缩中，美国耐用品新增订

单同比增速也从 11%骤降至 3%，因此预计我国机电产品出口仍有可能延续负增长。此外波罗的海运价指数（BDI）低迷也验证了国际贸易的萎缩。

图 10：美国制造业进口指数与中国机电产品出口



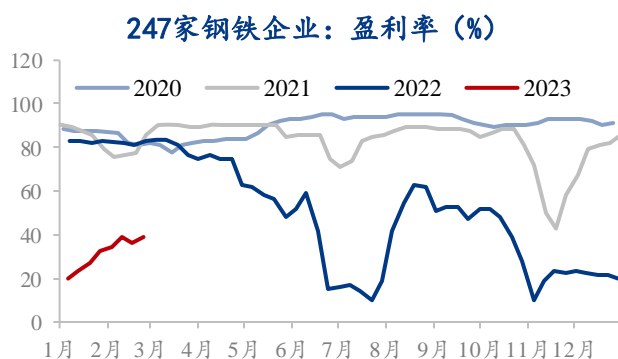
数据来源：兴证期货研发部, iFind

2.5. “金三”需求回升期，产业链正反馈暂难证伪

2月钢价经过阶段性回调后，最终还是呈现上涨态势，除了宏观预期修正，基本面也起到了不小的正向作用。

展望3月，我们认为需求处于回升期，产量暂不构成明显压力，行业正反馈有望延续。一方面，利润自会调整行业供给增速，最近供给增速虽有加快，但钢企盈利率显著低于去年同期，叠加盈利水平也远低于去年同期，因此短期内大规模增产的可能性较低，暂不构成明显压力。另一方面，3月属于传统的钢材需求攀升期，只要需求仍在回升期，且库存保持去化，产业链正反馈的机制就不会被打破。不过，受限于地产用钢和机电产品出口需求的下滑趋势，3月实际需求难出现爆发式增长。

图 11：行业盈利率依然很低



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

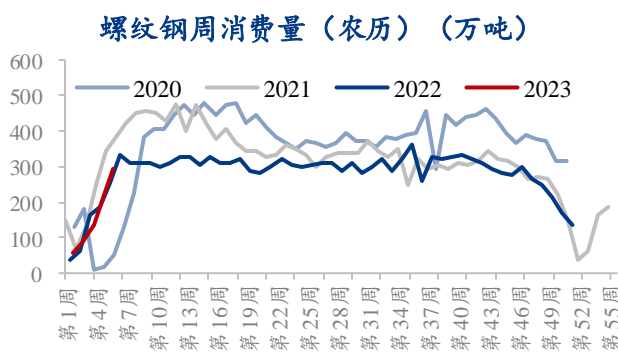
图 12：吨钢利润微薄



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

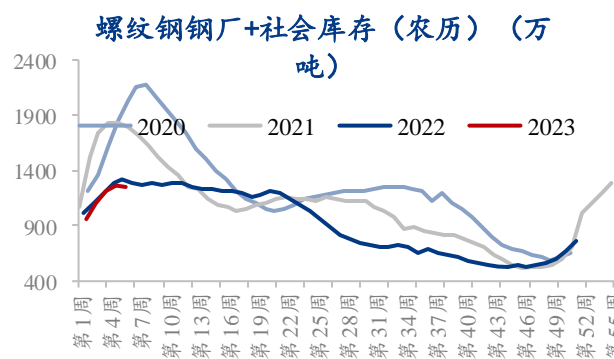
从钢联数据来看，截止 2 月 24 日，五大品种周度表观消费 936 万吨，年同比增长 16%，螺纹钢表观消费 293.7 万吨，农历年同比增长 15%，热卷表观消费 315 万吨，年同比略降 0.9%。供给方面，五大材周产量 932 万吨，年同比增加 0.8%，螺纹 282.2 万吨，年同比下降 2.8%，热卷 307 万吨，年同比下降 1.3%。库存方面，五大材总库存 2355.6 万吨，低于去年同期 40 万吨，螺纹钢低于去年同期 67.5 万吨，而热卷和中厚板库存均高于往年。

图 13：螺纹钢表观消费仍处于回升



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图 14：库存相较往年提前去化



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

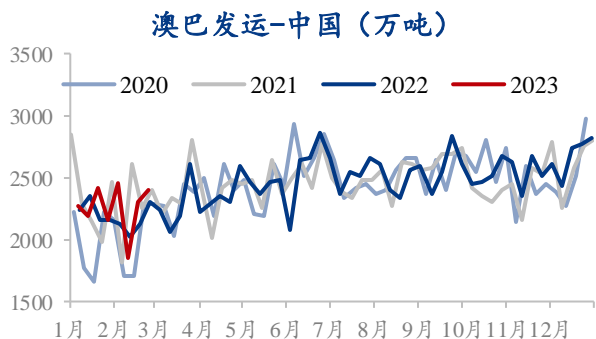
2.6. 原料须看成材需求表现

铁矿方面，1-2 月虽有澳大利亚铁路事故、巴西暴雨等扰动，但影响不大，整体发运和到港量均高于去年同期。需求方面，在没有环保限产和行政压产的限制下，铁水产量同比增长，叠加房地产刺激政策利好，使得铁矿强势上涨。

据钢联数据，截止 2 月 24 日，澳巴铁矿周度发运量合计 2393 万吨，年同比增加 92 万吨，

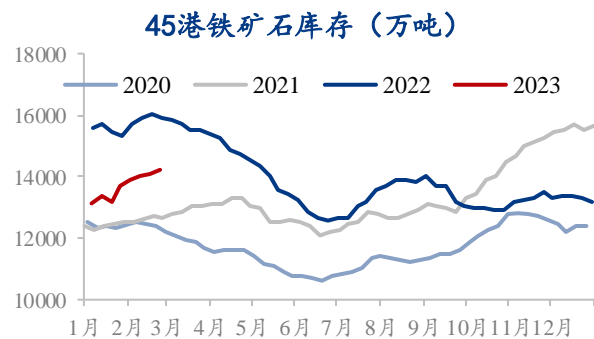
45 港周疏港量攀升至 319 万吨，年同比增加 26 万吨，247 家长流程钢企日均铁水产量 234 万吨，年同比增加 25.3 万吨/天。45 港库存 14223 万吨，年同比下降 1663 万吨，247 钢厂进口矿库存 9138 万吨，年同比下降 1981 万吨。

图 15：铁矿发运量好于去年



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

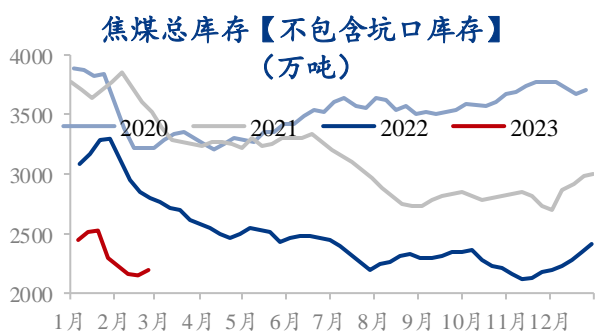
图 16：港口库存压力较小



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

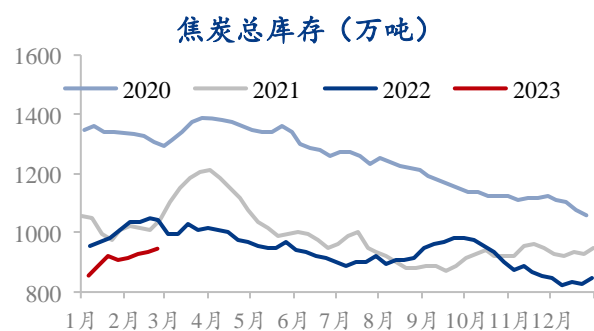
煤焦方面，澳煤由于价格倒挂，暂不具备大规模进口条件；蒙煤通关年初就显著好于去年，目前日均通关量高达 970 车以上，接近 1000 车，长期来看，焦煤供应将转向宽松。不过，近期由于内蒙阿拉善露天煤矿事故，当地能源局立即开展露天煤矿安全生产大检查，据钢联调研，现除国有煤矿产量基本不受影响外，民营露天煤矿几乎全部关停，涉及产能约 1830 万吨，占露天矿比例 75%，叠加两会在即，对安监方面加严，焦煤供应短期难言宽松。

图 17：焦煤库存环比回升



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图 18：焦炭库存环比回升



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

预计 3 月原料价格表现仍将取决于成材需求表现，有远虑但暂无近忧。

三、总结

展望 3 月，预计“两会”前后冲高，之后震荡运行。宏观方面，国内稳增长决心较强，1-2 月信贷以及超预期的 M2 数据表明央行在加大货币投放，财政部部长最新表态将加大今年财政支出力度，强预期仍存。从基本面来看，“金三”需求季节性回升，下游带动上游形成行业的正反馈在 3 月中上旬难证伪，各环节的低库存使得价格易涨难跌。

不过，受限于地产用钢和机电产品出口需求的下滑趋势，3 月实际需求难出现爆发式增长，叠加潜在的外部美联储加息预期和未来原料端供应增加的趋势，价格上方仍有压力。

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，兴证期货研究发展部不承担责任。

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发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。