

强预期叠加原料供应偏紧，黑色 上涨驱动仍存

2023年12月1日 星期五

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

11月钢材和铁矿价格偏强运行。一方面，11月重大利好较多，市场做多情绪高涨；另一方面，铁矿石供应偏紧，预计明年上半年库存较低；虽监管加严，但难改上行趋势。

展望12月，强预期仍存，海外美联储通胀数据持续下降，美债收益率下行以及明年一季度降息预期的升温利好大宗上涨。国内需要完成年度GDP 5%的增长指标，类似上文所述的相关的刺激政策和消息不会间断。

基本上，成材累库属于意料之中，基本面的矛盾在明年旺季兑现前不会被交易。在四季度以及明年一季度减产力度较小的情况下，铁矿石库存将维持低位，原料端供应偏紧对成材亦将形成较强的成本支撑，但也需要关注废钢的增量潜力。

总结来看，强预期以及原料基本面支撑，钢价易涨难深跌，原料则长期看多。

风险提示

政策对房企支撑力度，冬储。

报告目录

一、11月回顾.....	4
1.1. 价格表现：11月偏强运行.....	4
1.2. 运行逻辑：强预期叠加原料供应偏紧，监管加严.....	5
二、12月展望.....	5
2.1. 海外经济.....	5
2.2. 国内经济和政策.....	6
2.2.1. 中央财政扩张提振基建.....	6
2.2.2. 房企销售进一步下滑，刺激政策不断.....	8
2.3. 机电出口和制造业.....	9
2.3.1. 机电出口延续负增长.....	9
2.3.2. 财新制造业指数超预期.....	10
2.3.3. 钢材直接出口高位.....	11
2.4. 原料供应仍偏紧，成本有较强支撑.....	11
三、总结.....	13

图目录

图 1：螺纹钢价格上涨.....	4
图 2：现货卷螺差略走强.....	4
图 3：铁矿偏强走势.....	4
图 4：螺矿比低位.....	4
图 5：明年一季度降息预期升温.....	6
图 6：建筑业 PMI 指数环比回升.....	7
图 7：土地出让金规模同比锐减.....	7
图 8：全国开工项目资金同比略降.....	7
图 9：基建用水泥直供量环比回升.....	7
图 10：小松挖掘机开工时长环比回升.....	7
图 11：工程机械出口销量较好.....	7
图 12：地产销售表现较差.....	8

图 13: 土地成交面积同比大幅下滑	8
图 14: 地产新开工同比维持负增长	9
图 15: 混凝土产能利用率低位	9
图 16: 美国个人耐用品消费下滑趋势	9
图 17: 中国机电产品出口延续负增长	10
图 18: 官方制造业 PMI 低于预期	10
图 19: 财新制造业 PMI 高于预期	10
图 20: 海外铁水产量环比略上升	11
图 21: 出口环比略降	11
图 22: 螺纹库存压力小	12
图 23: 热卷库存同比偏高	12
图 24: 铁矿石发运量环比回升	12
图 25: 铁水产量环比下降	12
图 26: 铁矿石库存维持低位	12
图 27: 废钢到货近期明显增加	12

一、11月回顾

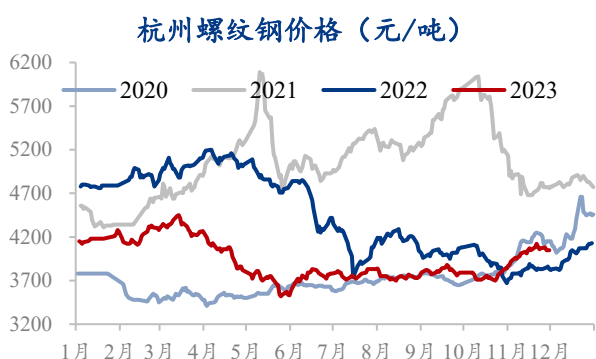
1.1. 价格表现：11月偏强运行

11月钢材和铁矿价格偏强运行。

截止11月30日，期货上，螺纹钢主力合约收于3913元/吨（月环比+4.8%），热卷主力合约收于4007元/吨（月环比+4.1%），铁矿主力合约收于970元/吨（月环比+7.9%）。

现货，杭州螺纹钢HRB400E：Φ20汇总价4050元/吨（月环比+5.5%），热轧板卷4.75mm汇总价3970元/吨（月环比+3.7%），日照港PB粉985元/吨（月环比+3.2%）。

图 1：螺纹钢价格上涨



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 2：现货卷螺差略走强



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 3：铁矿偏强走势



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 4：螺矿比低位



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

1.2. 运行逻辑：强预期叠加原料供应偏紧，监管加严

11月重大利好较多，市场做多情绪高涨。一是海外美国通胀数据超预期下降，十年期美债收益率从5.02%大幅下行至4.27%，利好大宗。二是中美元首于旧金山会谈，中美关系缓和。三是国内利好消息及政策频出：1) 传央行降准降息；2) 传闻中国将向城中村改造和保障性住房提供至少1万亿低息贷款，以提振地产行业；3) 金融监管部门讨论多项房地产金融放松政策，提出了“三个不低于”，要求银行加大对民营房企的贷款力度；4) 市场消息称，金融监管部门正在起草一份房地产企业的“白名单”，该名单内的50家房企将得到更多的信贷、债权和股权支持。5) 传闻银行将向房企提供无抵押的短期贷款；6) 12月中央经济会议利好政策预期。

铁矿石供应偏紧，预计明年上半年库存较低。因海外矿山端的各类事故，巴西火灾、必和必拓铁路工人罢工计划等，导致11月铁矿石发运和到港不及预期，钢联口径到港较10月减少643万吨。而铁水产量虽有下降，但仍明显高于过去几年同期水平，港口库存难以有效累积，基本面对铁矿石价格有较强的驱动。钢材方面，四季度资金稍有缓解，年底赶工需求得到一定释放，钢材出口维持高位，成材基本面好转，整体矛盾不明显。

监管力度加强，铁矿石价格小幅回调。铁矿石过快上涨引起了监管的打压，首先是交易所提高保证金比例、限仓，其次是发改委对交易所、期货公司、大型贸易商、港口进行窗口指导，监管部门措辞逐渐严厉，铁矿石价格出现一定回调。

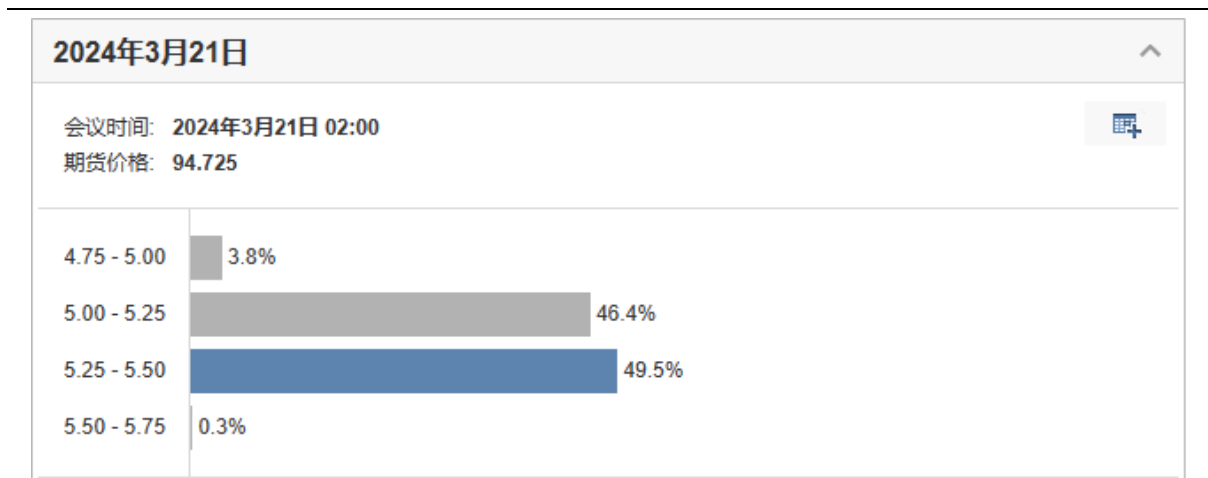
整体上来看，11月强预期叠加基本面支持，黑色偏强走势，但随着监管介入，上涨趋势遇阻。

二、12月展望

2.1. 海外经济

海外降息预期升温。由于美联储偏鸽态度，美债收益率大幅下行，明年降息预期也在进一步升温，利率观测工具显示，明年3月降息25bp概率为50%左右，5月降息概率进一步增加到80%。有市场消息称，美联储计划从明年3月开始降息，全年降息125个BP。

图 5：明年一季度降息预期升温



数据来源：investing

2.2. 国内经济和政策

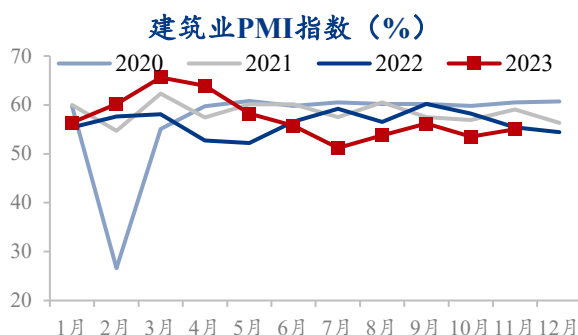
强预期仍存。政策强预期对黑色的影响核心并不一定是增加多少钢材需求，而是在于资金面是否更加宽松，水涨船高的效果在四季度以及一季度会明显放大。当前国内经济依然面临下行压力，为了完成 GDP 增速目标，后期类似上文所述的相关的刺激政策和消息不会间断，在中央加杠杆稳经济的背景下，12 月政策强预期仍存，关注中央经济会议对明年的定调。

2.2.1. 中央财政扩张提振基建

基建方面，2023 年专项债已经基本发放完毕，业界普遍预计 2024 年地方债提前批额度将于 11 月份至 12 月份下达，提前批额度大概率将以 60%的比例顶格下达，将在 2.28 万亿元左右，高于 2023 年的 2.1 万亿。

相关指标来看，据统计局，11 月建筑业 PMI 为 55%，环比回升；据钢联调研，10 月全国开工项目投资 3.5 万亿，同比略低于去年；10 月小松挖掘机开工小时数为 101.7，环比明显上升；基建直供水泥需求持续增加。

图 6：建筑业 PMI 指数环比回升



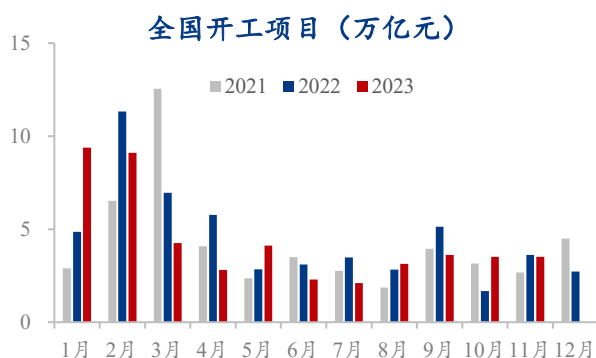
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图 7：土地出让金规模同比锐减



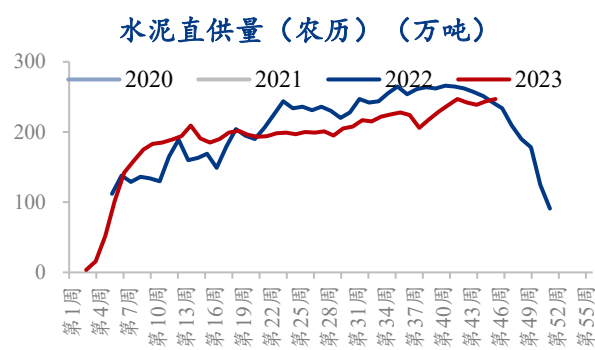
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图 8：全国开工项目资金同比略降



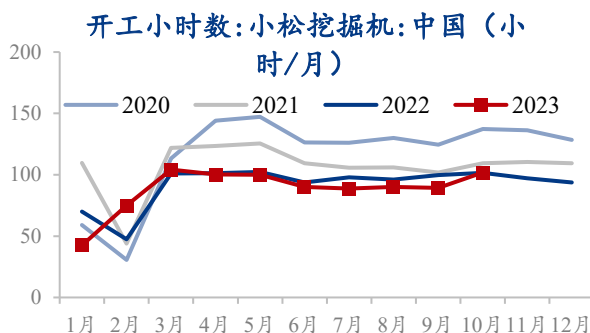
数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 9：基建用水泥直供量环比回升



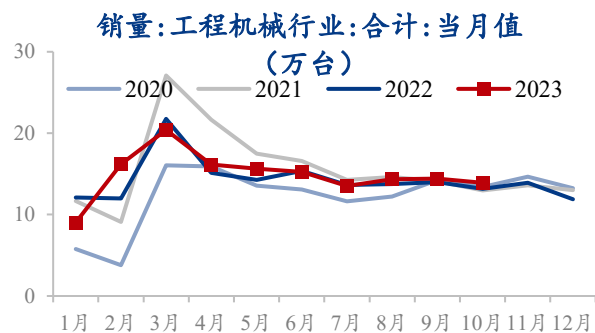
数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 10：小松挖掘机开工时长环比回升



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图 11：工程机械出口销量较好



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

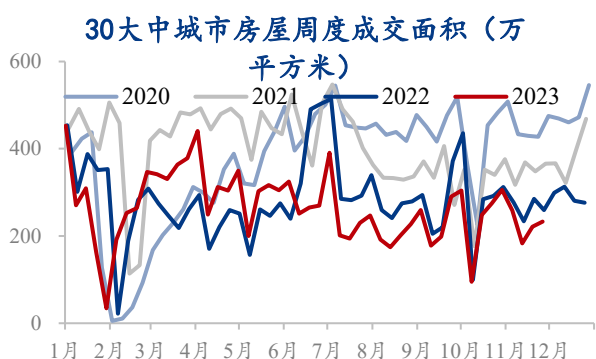
2.2.2. 房企销售进一步下滑，刺激政策不断

房企销售进一步下滑。据中指研究院，2023年1-11月，TOP100房企销售总额为57379.0亿元，同比下降14.7%，降幅相比上月扩大1.6个百分点。其中TOP100房企11月单月销售额同比下降29.2%，环比下降0.6%。

拿地降幅略收窄。据中指研究院，1-11月，TOP100企业拿地总额10855亿元，拿地规模同比下降6.6%，降幅较上月收窄3.4个百分点，连续两月收窄。

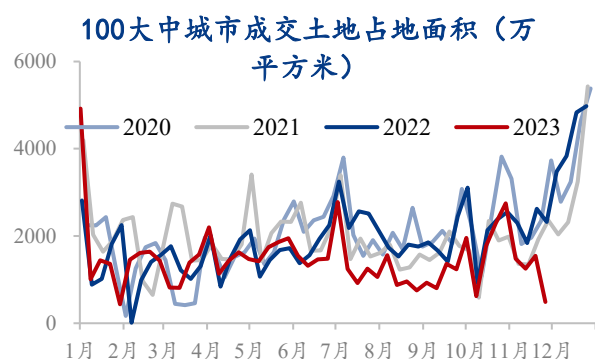
地产销售较差导致了多家房企债务情况不断恶化，在需求端刺激效果不佳的情况下，供给端也需要进一步松绑，让企业恢复造血能力，这就是11月以来频繁提及房企白名单的原因。近期，广发银行今日召集6家民营房企开会，甚至包括了碧桂园，据了解，会上房企各自提出了自身诉求，同时广发银行也表态将对各房企择优进行支持，有消息称中国银行计划于下周召开房企融资座谈会，这或是银行在落实白名单。

图 12：地产销售表现较差



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

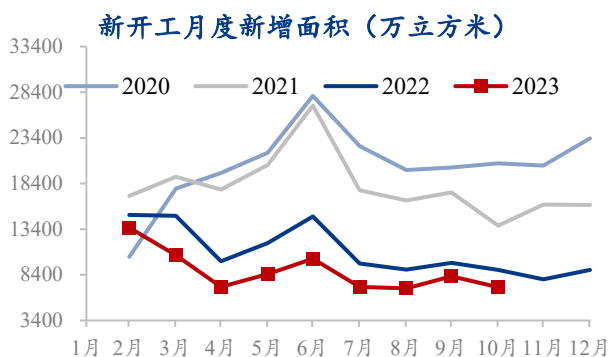
图 13：土地成交面积同比大幅下滑



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

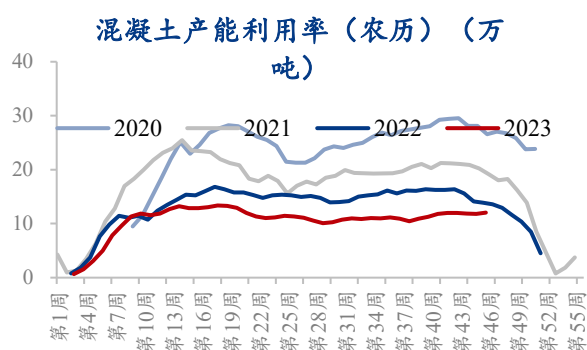
用钢相关指标，随着新开工长期下滑，存量施工面积累计降幅逐月扩大，后期更应关注存量面积对长期钢需影响；混凝土产能利用率同环比皆负增长，地产用钢预期依然悲观。

图 14：地产新开工同比维持负增长



数据来源：国家统计局，兴证期货研究咨询部

图 15：混凝土产能利用率低位



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. 机电出口延续负增长

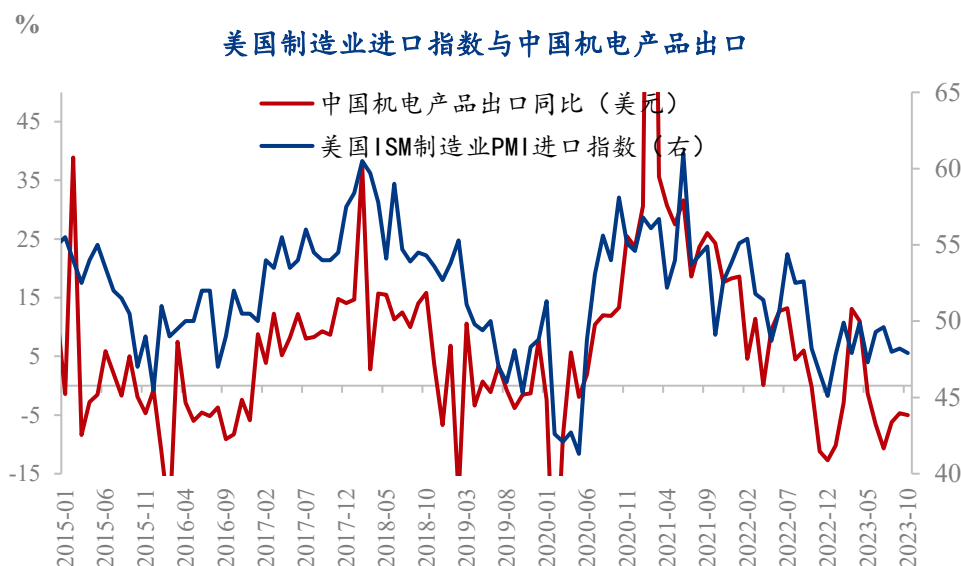
近几月来，由于美联储持续的高利率压制，耐用品需求呈现下滑趋势，与之高度相关的中国机电产品出口延续了负增长，预计 12 月仍会下滑，直至明年美联储降息。

图 16：美国个人耐用品消费下滑趋势



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图 17：中国机电产品出口延续负增长

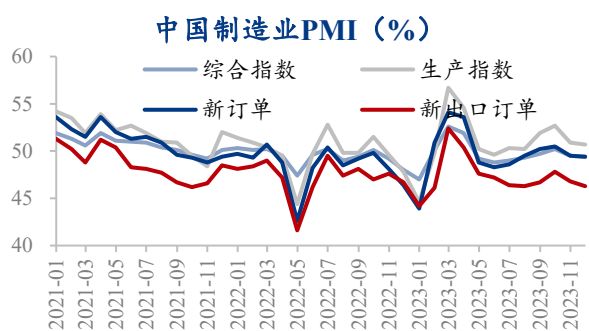


数据来源：iFind，兴证期货研究咨询部

2.3.2. 财新制造业指数超预期

11月官方制造业PMI 49.4，预期49.7，前值49.5，表现略差。但11月财新中国制造业PMI录得50.7，较10月上升1.2个百分点，重回扩张区间，为近三个月高点，主要是新订单指数连续四个月位于扩张区间并录得7月以来新高，不过外需持续疲弱，新出口订单指数连续第五个月低于荣枯线。

图 18：官方制造业 PMI 低于预期



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 高于预期

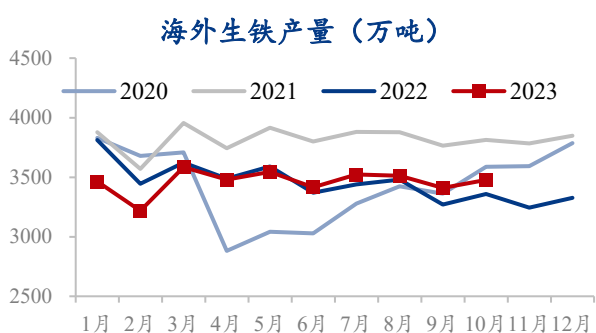


数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

2.3.3. 钢材直接出口高位

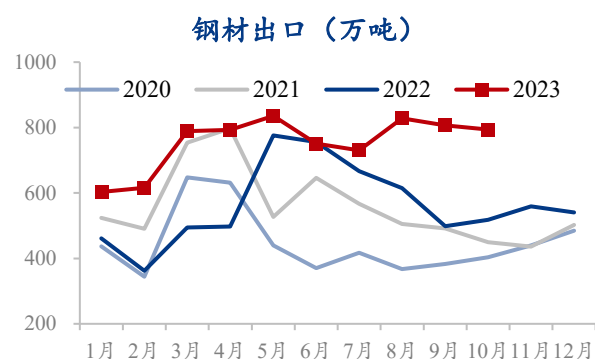
钢材直接出口或维持高位。据海关数据，10月钢材出口为793.9万吨，环比略降；1-10月钢材出口为7473万吨，年化将达到8900-9000万吨。据SMM高频的钢材出港数据，11月出口环比10月增加，预计在成本优势下，年内出口将维持高位。

图 20：海外铁水产量环比略上升



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 21：出口环比略降



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

2.4. 原料供应仍偏紧，成本有较强支撑

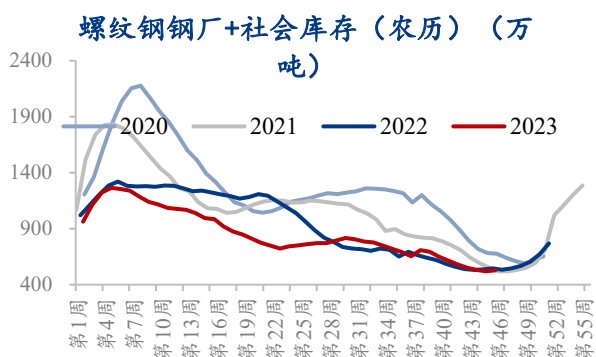
成材端，随着冬季需求下滑以及成材产量回升，库存已经逐渐进入季节性的累积阶段，但暂无明显矛盾，至少基本面的矛盾在明年旺季兑现前不会被交易。基本面最大的问题还是在于原料的上，出于保GDP的目的，今年不仅没有平控，采暖季限产等力度也明显小于往年，如果12月至明年一季度铁水产量长期维持在偏高水平，供给端短期内不出现明显增量的情况下，则铁矿石库存会一直在低位。一旦春节后钢厂增复产，铁矿石库存会降至更低位，基本面对价格支撑较强。

据钢联统计，11月247家钢厂日均铁水产量237.73万吨，铁水总产量7132万吨，据市场初步调研未来停复产高炉相近，对铁水影响较小，但年底前钢企或出于设备维护对高炉进行检修，预计12月日均铁水产量235万吨/天，铁水总产量7285万吨。供应端，11月受事故影响，发运量和到港量均有所下滑，11月到港总量10327万吨。12月该影响消退，叠加年底发运冲量，预计供应会小幅增加，预估到港总量10488万吨。综合供需来看，12月乃至明年一季度的港口累库幅度会比较小。

此外，由于电炉利润较好，11月以来到货量增加明显，11月30日255家废钢到货量58.98万吨，是下半年来的峰值，对铁矿石有一定压制作用，但目前尚未起到决定性作用，后续将持

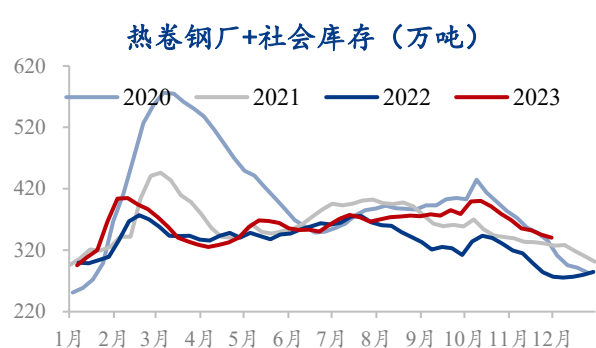
持续关注。

图 22: 螺纹库存压力小



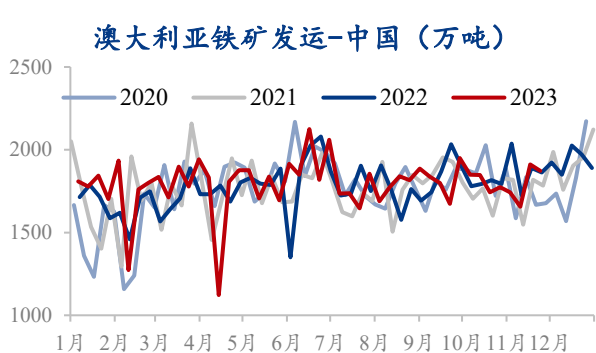
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图 23: 热卷库存同比偏高



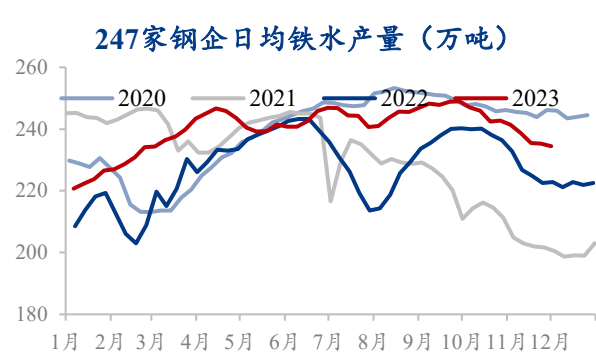
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图 24: 铁矿石发运量环比回升



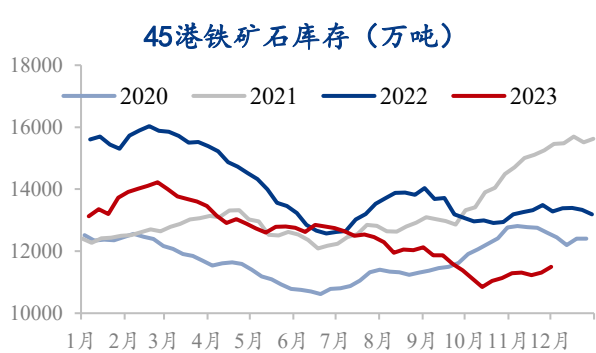
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图 25: 铁水产量环比下降



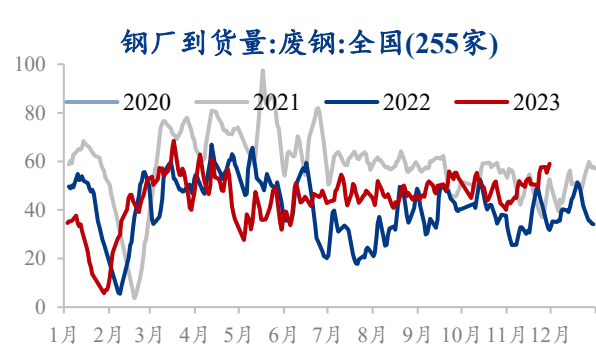
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图 26: 铁矿石库存维持低位



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图 27: 废钢到货近期明显增加



数据来源: 富宝资讯, 兴证期货研究咨询部

三、总结

展望 12 月，强预期仍存，海外美联储通胀数据持续下降，美债收益率下行以及明年一季度降息预期的升温利好大宗上涨。国内需要完成年度 GDP 5% 的增长指标，类似上文所述的相关的刺激政策和消息不会间断。

基本上，成材累库属于意料之中，基本面的矛盾在明年旺季兑现前不会被交易。在四季度以及明年一季度减产力度较小的情况下，铁矿石库存将维持低位，原料端供应偏紧对成材亦将形成较强的成本支撑，但也需要关注废钢的增量潜力。

总结来看，强预期以及原料基本面支撑，钢价易涨难深跌，原料则长期看多。

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。