

2023 年 1 月 5 日 星期四

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

联系人

陈庆

电话：021-68982760

邮箱：chenqingqh@xzfutures.com

内容提要

12 月黑色系整体偏强，螺纹钢和热卷均出现明显的上涨，铁矿补库驱动，基本面好于成材，涨幅更为明显。

继“金融 16 条”后，地产利好政策不断出台，允许房企股权融资使得行业信心倍增，相关的地产债、股票收益率大幅攀升。另一方面，国内防疫政策超预期放开，2023 年经济存在复苏预期，但短期又对国内消费产生了不利影响。在强预期的主导下，12 月黑色系延续了 11 月的上涨趋势。

展望 1 月，1) 美联储加息步伐如期放缓，但欧美经济或进一步衰退；2) 国内利好政策不断出台，强预期尚无法证伪；3) 钢材供需或双降，但无明显矛盾；4) 原料补库需求仍存，澳煤进口放开或改变黑色系利润分配格局。

总结来看，1 月仍将延续强预期与弱现实博弈格局，黑色系或震荡走势。

风险提示

澳煤完全放开后，给予钢厂超额利润，后期铁水复产加速；疫情对国内消费的超预期影响。

报告目录

1、强预期占据主导，12月黑色系偏强走势.....	3
2、强预期弱现实博弈，1月黑色系价格或震荡走势.....	3
2.1 美联储加息步伐放缓，但欧美经济或进一步衰退.....	4
2.2 国内利好政策不断出台，强预期尚无法证伪.....	5
2.3 钢材供需或双降，基本面暂无明显矛盾.....	7
2.4 原料补库需求延续，澳煤进口将放开.....	7
3、总结.....	9

图目录

图 1：螺纹钢价格偏强走势.....	3
图 2：铁矿涨幅较大.....	3
图 3：美国 CPI 增速连续数月放缓.....	4
图 4：欧美制造业 PMI 初值.....	5
图 5：地产新开工.....	6
图 6：地产施工面积.....	6
图 7：基建保持较高增速.....	6
图 8：中央财政仍有发力空间.....	6
图 9：需求季节性下滑.....	7
图 10：成材库存压力不大.....	7
图 11：钢厂对铁矿补库需求仍存.....	8
图 12：一季度是传统铁矿发运淡季.....	8
图 13：焦煤总库存仍偏低.....	8
图 14：往年澳煤进口量.....	8

1、强预期占据主导，12月黑色系偏强走势

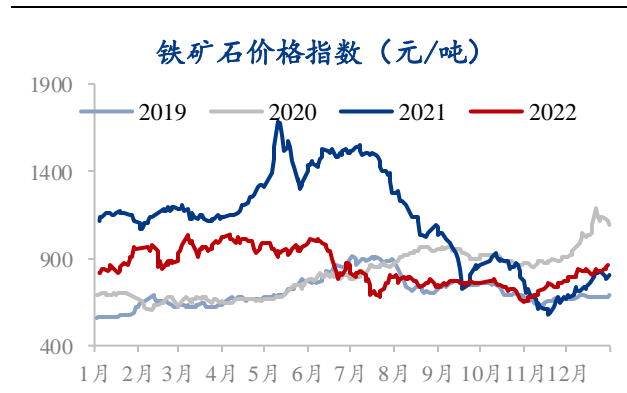
12月黑色系偏强走势，现货方面，截止12月30日，螺纹钢、热卷月环比均上涨6%，原料铁矿价格大幅上涨12.2%，煤焦分别上涨9.2%、11.6%。期货方面，螺纹、热卷主力月环分别上涨9.5%、7.3%，原料铁矿上涨12.2%，煤焦分别下跌16.5%、4.9%。

图 1：螺纹钢价格偏强走势



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图 2：铁矿涨幅较大



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

12月黑色系延续了11月的上涨趋势，其主因在于国内外的宏观利好：一方面，美国CPI同比增速连续2个月放缓，11月美国CPI同比上升7.1%，明显低于预期的7.3%，美联储也如期放缓了加息步伐，大宗商品压力减轻；另一方面，国内利好政策频出，继11月“金融16条”后，12月支持房企融资的“第三支箭”被射出，证监会恢复涉房上市公司并购重组及配套融资，允许符合条件的房地产企业实施重组上市，市场信心在强预期的提振下倍增。

基本面，钢材供需双弱，但累库缓慢，没有明显矛盾；原料端，钢厂有较强的补库需求，铁矿和煤焦现货价格偏强走势，炼铁成本抬升支撑了钢价。

2、强预期弱现实博弈，1月黑色系价格或震荡走势

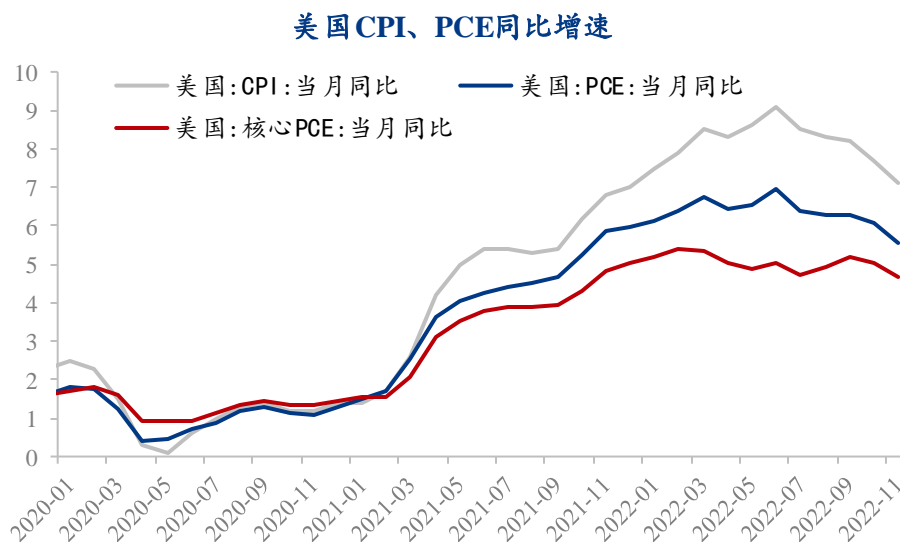
强预期和弱现实博弈依然激烈。弱现实主要是地产下行压力以及钢材需求季节性的走弱，以及一季度疫情对经济的冲击，国内居民消费明显走弱。强预期则主要是美联储加息节奏放缓，美元、美债走弱，大宗商品压力减轻，而国内利好地产的政策不断出台，2023年国内经济存在复苏预期。

1月有春节因素影响，钢材需求下滑属于自然现象，基本面难以成为价格的主导因素，市场或更多交易预期，并且在明年旺季前，政策带来的强预期尚无法证伪。但近期市场传闻澳煤进口将开放，或对黑色系形成一定利空。

2.1 美联储加息步伐放缓，但欧美经济或进一步衰退

美国 11 月 CPI 环比上升 0.1%，同比上升 7.1%，核心 CPI 同比上升 6%，均低于预估和前置值。11 月美国 CPI 同比增速进一步放缓，12 月中旬举行的 FOMC 货币政策会议上，美联储如期放慢加息节奏，加息 50 个基点至 4.25%-4.50%。据 Investing 的利率观测工具显示，2 月加息 25BP 的概率高达 90.9%，3 月继续加息 25BP 的概率为 78.5%，联邦基金利率的终端大概率止步 5%-5.25%。加息步伐的放缓也使得美元、美债上行压力减轻，给予大宗商品相对宽松的反弹空间。

图 3：美国 CPI 增速连续数月放缓



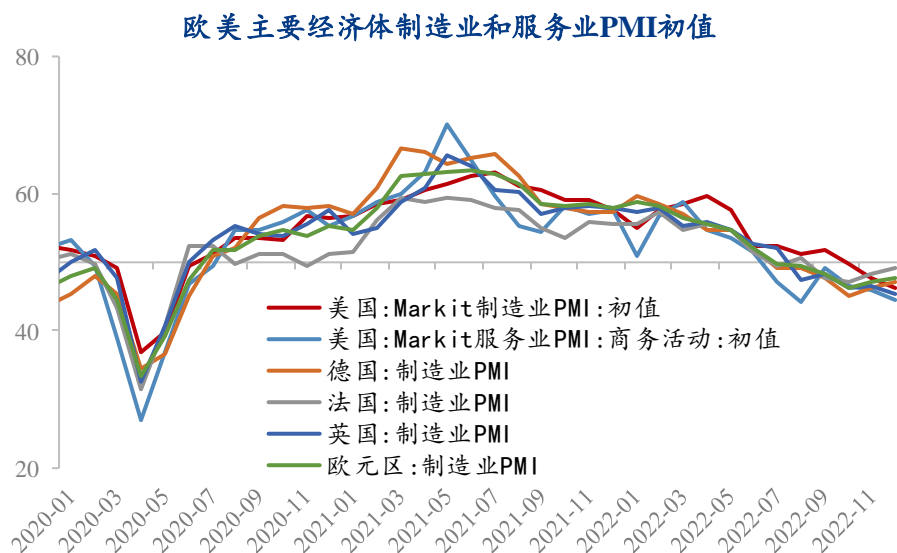
数据来源：兴证期货研发部, Wind

但货币政策的收紧也导致欧美经济进一步衰退。美国供应管理学会（ISM）公布的报告显示，12 月美国制造业采购经理人指数（PMI）环比降至 48.4 点，继续深陷收缩。其中，新订单指数仍处于萎缩区间，环比下降 2 点至 45.2 点；生产指数也环比跌 3 点至 48.5 点；物价指数从 43 点进一步跌至 39.4 点；就业指数从 48.4 点略有回升，至 51.4 点。美国的 Markit 制造业 PMI 初值则已经连续 3 个月低于 50，12 月制造业 PMI 降至 46.2。

欧洲方面，主要经济体英法德制造业 PMI 均已连续 4 个月处于收缩区间，而整个欧元区制造业 PMI 已经连续 6 个月落于荣枯线之下。

欧美经济的衰退可能会不利于我国制造业产品出口，相关的用钢行业如机械、汽车、家电、健身器材等需求也会下降。

图 4：欧美制造业 PMI 初值



数据来源：兴证期货研发部, Wind

2.2 国内利好政策不断出台，强预期尚无法证伪

自 11 月中旬以来，监管部门多次出台利好政策，从支持需求端到支持企业端，政策力度不断加大。

11 月 11 日，央行和银保监会联合发布 254 号文《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，涉及保持房地产融资平稳有序、积极做好“保交楼”金融服务、积极配合做好受困房地产企业风险处置、依法保障住房金融消费者合法权益、阶段性调整部分金融管理政策、加大住房租赁金融支持力度等 6 方面，共计 16 条具体举措。

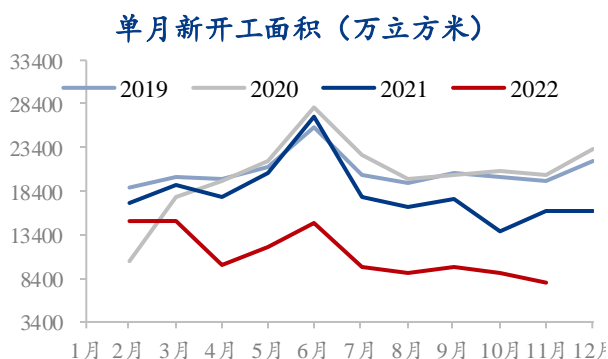
11 月 28 日，证监会新闻发言人透露在上市房企股权融资方面调整优化 5 项措施，“第三支箭”股权融资正式落地，明确恢复涉房上市公司并购重组及配套融资，恢复上市房企和涉房上市公司再融资等。12 月，证监会指出“允许符合条件的房企‘借壳’已上市房企”。此前部分房企已宣布拟配股筹资，预计后续相关配套政策将持续推出和完善。

地方层面，根据中指监测，2022 年，已有超 300 省市（县）出台政策超千条，达到近年峰值。从政策优化节奏来看，4 月以来政策进入实质性宽松期，政策节奏加快和力度明显加大，且城市不断向热点二线城市扩围；下半年开始各地因城施策频率稍缓，9 月政策优化节奏有所加快，热点城市加大优化力度。四季度，各线城市政策继续优化的空间有限，政策调控频次有所放缓。各地政策主要涉及优化限购政策、降低首付比例和房贷利率、提高公积金贷款额度、发

放购房补贴、降低限售年限、降低交易税费等方面，多地房贷利率已降至历史低点。二手房交易流程亦在不断简化，如深圳、南京等地推进“带押过户”模式、北京试行存量房交易“连环单”业务，有利于打通交易链条，降低置换成本。

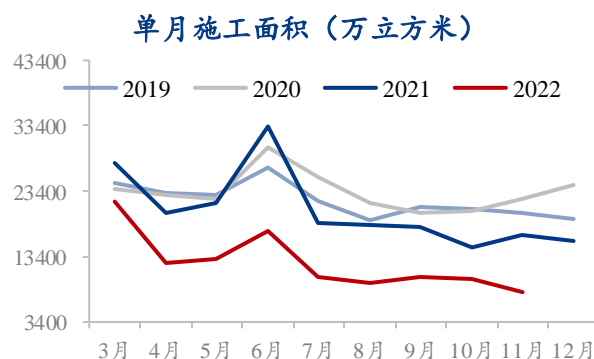
对黑色而言，预期改善意义更大于对现实影响。从近期的地产数据来看，11月的地产数据环比并未出现明显改善，新开工和施工面积累计降幅仍在进一步扩大，相关的用钢需求强度也在下降。从30大中城市商品房成交来看，年末冲量环比大幅改善，但同比明显低于往年。

图 5：地产新开工



数据来源：兴证期货研发部，国家统计局

图 6：地产施工面积



数据来源：兴证期货研发部，国家统计局

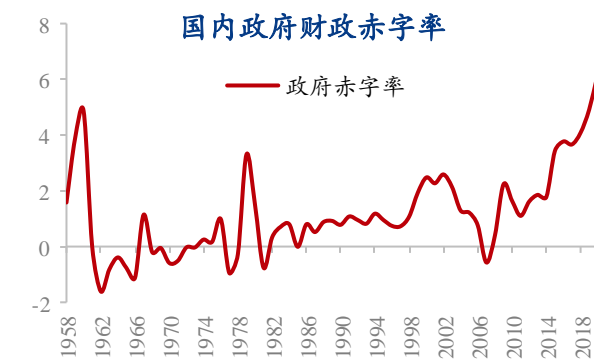
基建保持高增速，有效对冲了地产下行。据国家统计局，1-11月广义基建投资累计同比11.7%，狭义基建投资（不含电力）累计同比8.9%。2023年国内经济依然面临着较大的下行压力，12月中央经济工作会议提出“保持必要的财政支出强度，优化组合赤字、专项债、贴息等工具”，对比发达国家，我国的政府杠杆率仍处于偏低水平，预计今年中央或扩大财政赤字，采取更为积极的财政政策来刺激经济复苏。

图 7：基建保持较高增速



数据来源：兴证期货研发部，国家统计局

图 8：中央财政仍有发力空间



数据来源：兴证期货研发部，财政部

2.3 钢材供需或双降，基本面暂无明显矛盾

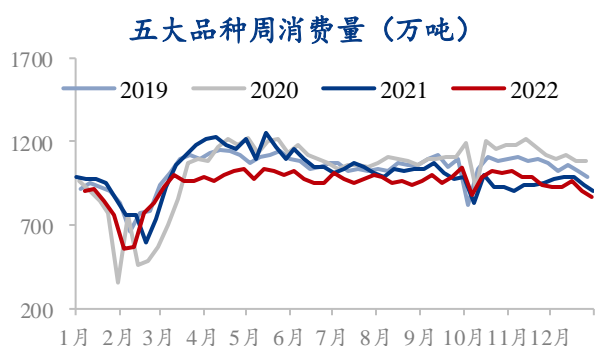
从数据上看，12月钢材基本面矛盾尚不突出：

1) 钢材表观消费季节性下滑。据钢联数据，截至12月30日，五大品种周表观消费874.4万吨，月环比下降58万吨；分品种来看，螺纹周表观消费246.7万吨，月环比下降33万吨，热卷周表观消费304.3万吨，月环比下降0.9万吨。

2) 成材库存压力较小。截至12月30日，五大品种总库存1325.4万吨，月环比仅增加43.6万吨，年同比下降增加29.7万吨，螺纹总库存569万吨，月环比增加32.4万吨，年同比增加38.4万吨。

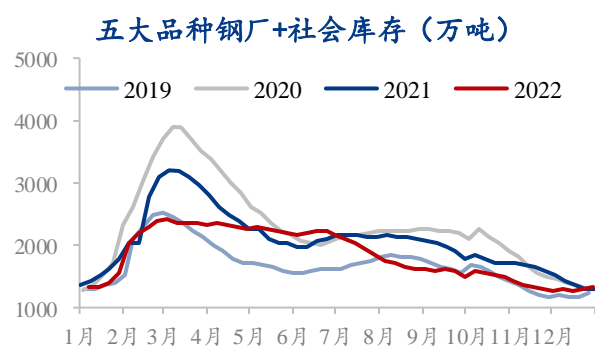
粗钢产量环比下降，同比略增，但供给压力不明显。国家统计局数据显示，2022年11月份全国粗钢产量7454万吨，同比增长7.3%；生铁产量6799万吨，同比增长9.7%。1-11月份，全国粗钢产量93511万吨，同比下降1.4%；生铁产量79506万吨，同比下降0.4%。据Mysteel预估，12月全国粗钢产量8430.1万吨，日均产量271.94万吨，环比减少4.77万吨，降幅1.72%，同比上升14.76%。由于低利润限制，1月钢企基本没有增产动力，据调研，川渝地区春节期间3家钢厂正常生产，2家钢厂短期检修，12家钢厂春节期间停产放假，停产时间大多在1月上旬至2月上旬。预计今年不会出现去年那样节后钢企大规模增产的现象，钢材供需或双弱，累库压力也较小。

图 9：需求季节性下滑



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图 10：成材库存压力不大



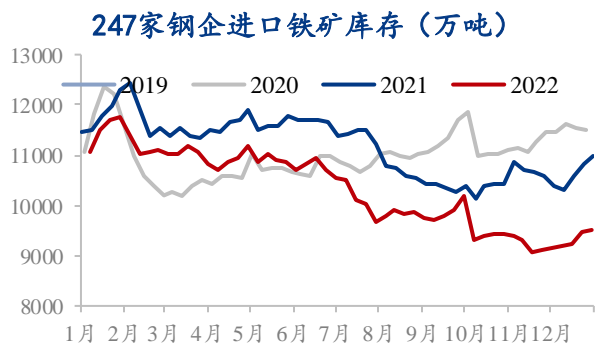
数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

2.4 原料补库需求延续，澳煤进口将放开

1月铁矿补库需求仍存。据钢联数据，截止12月30日，247家钢厂进口矿库存9504万吨，

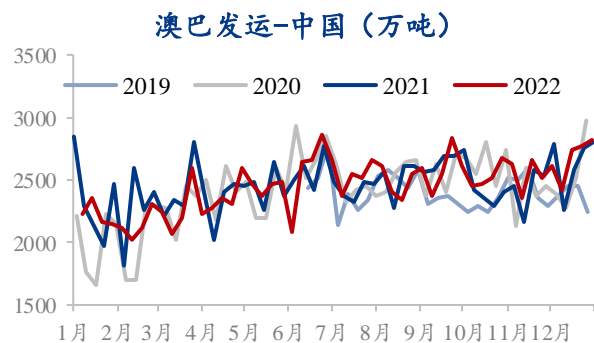
同比下降了 1477 万吨，12 月以来钢厂一直在主动补库，港口的疏港量也维持在 300 万吨左右的高位水平，从往年来看，1 月钢厂仍有较强的补库需求，预计 1 月港口的疏港量仍将维持相对的高位水平。供给方面，1 月是传统的发运淡季，预计澳巴发运量在天气因素影响下或出现下滑。不过，中长期需要注意印度矿的增量是否会兑现。

图 11：钢厂对铁矿补库需求仍存



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

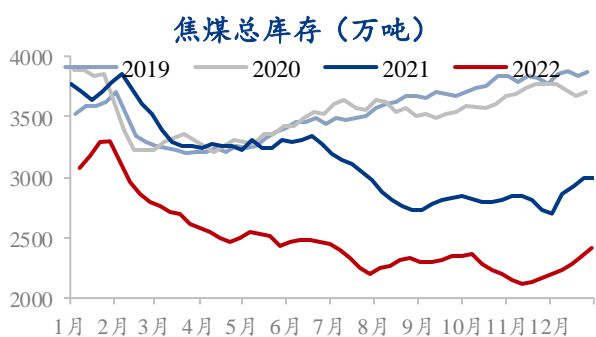
图 12：一季度是传统铁矿发运淡季



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

澳煤进口将放开，焦煤价格有一定下跌空间。据钢联数据，截止 12 月 30 日，焦煤总库存 2406 万吨，同比下降 590 万吨，随着冬季煤矿放假，而钢企仍有补库需求，焦煤供需相对偏紧。不过，近期市场传闻 1 月 3 日下午发改委给电力企业开会，讨论澳洲煤放开的事情，四家大公司可以点对点进口，目前澳洲焦煤 FOB 308 美金（到岸价 2520 元/吨），与京唐港焦煤价格价差 200 元。据海关数据，2020 年我国进口澳洲焦煤 3536 万吨，并且是国内稀缺的优质主焦煤，因此澳煤进口完全放开后，对国内的焦煤市场影响可能会超过预期。

图 13：焦煤总库存仍偏低



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图 14：往年澳煤进口量



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

3、总结

综上所述，1月或延续强预期弱现实博弈格局，钢材和铁矿基本面都没有明显的矛盾，上下空间均较为有限，价格或以震荡为主。

但需要注意两个风险，一是澳煤进口完全放开对国内焦煤市场超预期的影响，如果一季度将国内焦煤供应缺口完全补上，焦煤价格大跌可能会给予吨钢超额利润，从而导致春节后钢厂加速复产，增加一季度供应压力；二是国内疫情对生产消费的超预期影响。

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。