

预期被透支，2月黑色或短暂回调

2023年2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

1月黑色系延续了去年11月以来的上涨趋势，其主因在于强预期以及上游原料补库。一方面，美国经济指数好于预期，市场对于2月加息25BP达成共识；另一方面，节前铁矿补库驱动较强。

展望2月，市场将延续强预期和弱需求博弈格局。钢价连续3个月上涨已经将预期充分计价，后续若没有更多利好，市场可能短暂的交易弱现实，2月黑色系将回调。

不过，从中期来看，强预期仍存，3月两会前黑色仍有上行趋势，走势或类似去年同期，因此建议回调后逢低做多。

风险提示

地产政策利好；美联储议息会议在即。

报告目录

1、1月回顾.....	3
1.1. 价格表现：1月黑色继续上涨.....	3
1.2. 运行逻辑：强预期继续加码，原料补库驱动强.....	3
2、2月展望.....	3
2.1. 美国经济指数好于预期，市场对2月加息25BP达成共识.....	4
2.2. 地产利好政策继续出台，强预期仍存.....	5
2.3. 2月需求大概率弱于去年，钢坯库存引发市场担忧.....	6
2.4. 铁矿仍有补库需求，表现将好于成材.....	8
3、总结：利好被透支，2月或阶段性回调.....	9

图目录

图 1：螺纹钢价格偏强走势.....	3
图 2：铁矿价格偏强运行.....	3
图 3：美国CPI增速降至6.5%.....	4
图 4：基建保持较高增速.....	5
图 5：美国制造业进口指数与中国机电产品出口.....	6
图 6：节后螺纹钢需求表现较弱.....	7
图 7：成材库存压力不大.....	7
图 8：唐山钢坯库存过高.....	7
图 9：吨钢利润好转.....	8
图 10：钢厂进口矿库存快速下降.....	8
图 11：进口矿可用天数降至低位.....	8

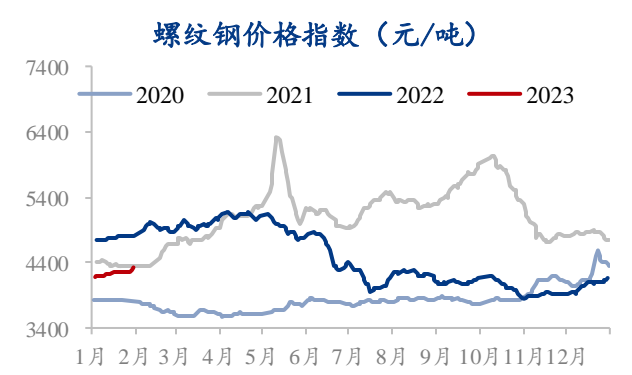
1、1月回顾

1.1. 价格表现：1月黑色继续上涨

1月黑色系偏强走势，现货方面，截止1月30日，螺纹钢、热卷月环比分别上涨4.1%、3.1%；原料铁矿价格上涨3.2%，普式62%粉矿指数一度触及130美元/吨，煤焦则分别下跌6.2%、6.4%。

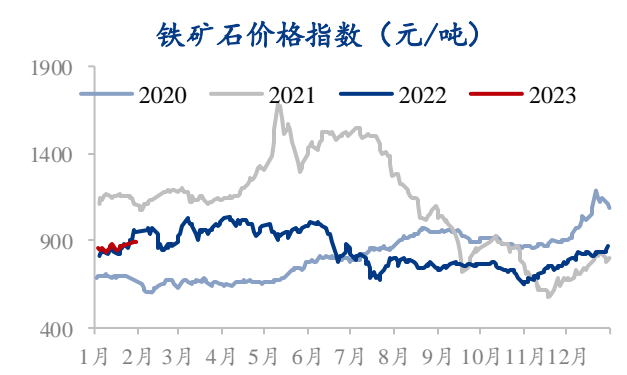
期货方面，螺纹、热卷主力月环分别上涨2.3%、2%，原料铁矿上涨1.2%，煤焦分别上涨0.1%、8.2%。

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：铁矿石价格偏强运行



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

1.2. 运行逻辑：强预期继续加码，原料补库驱动强

1月黑色系延续了去年11月以来的上涨趋势，其主因在于强预期以及上游原料补库。

一方面，强预期继续加码。12月美国CPI同比继续回落至6.5%，美联储也如期放缓了加息步伐，市场对于2月加息25BP达成共识，美元和美债下跌；国内，继首套住房贷款利率政策动态调整机制，中国监管机构公布“资产负债表改善计划”的优质开发商名单，同时完善针对30家试点房企的“三线四档”规则。刘鹤总理在世界经济论坛上发表讲话，表明房地产的中国国民经济的支柱产业，未来仍有发展潜力。

另一方面，铁矿虽受政策打压，但补库驱动价格偏强，而煤焦因澳煤进口放开消息出现明显回调，吨钢利润好转也给予铁矿更多的上涨空间。

2、2月展望

展望 2 月，市场将延续强预期和弱现实博弈的格局。

宏观方面，美国 12 月经济指数好于预期，市场对 2 月加息 25BP 已经达成一致，美元和美债月环比跌幅明显，大宗商品压力减轻。国内放开后，疫情并未出现预期中的第二波，叠加春节期间居民消费出行火爆，23 年经济复苏预期进一步加强，IMF 上调对 23 年中国 GDP 预测至 5.2%；多地继续下调首套房贷款利率，部分城市利率已经降至 3.7%-3.8%，地产仍有可能出台更多利好政策。

产业方面，去年 12 月地产数据仍在走弱，1 月地产销售和土地成交依然偏弱，同比降幅明显，2 月用钢需求大概率不及预期；澳煤进口放开，第一笔订单已经发往国内港口，市场提前交易供应宽松预期，煤焦期货大幅下跌将拖累成材；唐山钢坯库存过高，引发市场担忧。

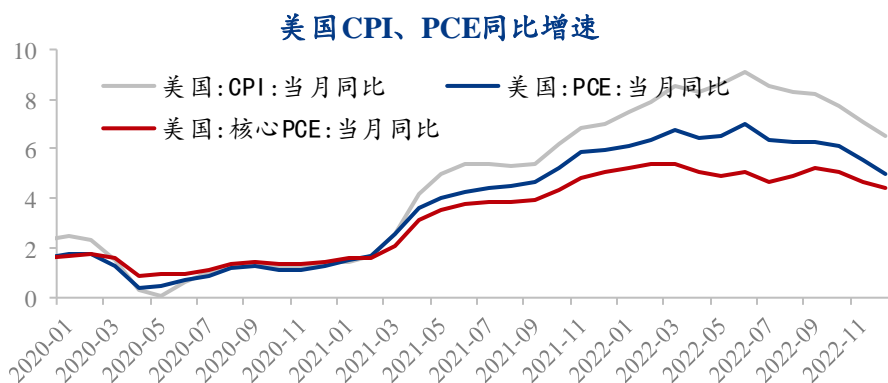
总体来看，自去年 11 月触底以来，黑色已连续上涨了 3 个月，强预期被充分计价，甚至有所透支。而 2 月并非需求旺季，弱现实短期难改善，后续若无更多利好政策出台，2 月黑色系或出现短暂的回调。

2.1. 美国经济指数好于预期，市场对 2 月加息 25BP 达成共识

据美国劳工部数据，前期造成通胀的主因之一能源价格大幅下跌后，12 月美国 CPI 同比已经降至 6.5%。2 月议息会议前夕，最新数据显示美联储较为看重的四季度就业成本指数（ECI）环比上升 1%，低于市场预期。

CME 利率观察工具显示，市场预期 2 月加息 25BP 的概率超过了 98%，终端利率落在 4.75-5% 的概率也超过了 50%。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 增速降至 6.5%



数据来源：兴证期货研发部, iFind

2.2. 地产利好政策继续出台，强预期仍存

1月5日，央行、银保监会联合下发《关于建立新发放首套住房个人住房贷款利率政策动态调整长效机制的通知》，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。

新年伊始，多个城市首套房贷款利率就传出下调的消息，厦门、珠海等城市的首套房贷款利率下限最低达3.7%。中指研究院表示，短期来看，符合首套住房贷款利率政策动态调整机制的城市有望跟进调整，利率下限有望降至4%以下，这部分城市多为普通二线及三四线城市，

基建保持高增速，有效对冲了地产下行。据国家统计局，2022年全年基础设施投资增长9.4%，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。

春节后，全国多省市印发“一号文件”，并且将刺激消费列为全年重点任务，例如上海提出了十大方面的稳经济新政策，在恢复和提振消费行动方面，上海将延续实施新能源车置换补贴等。

图 4：基建保持较高增速

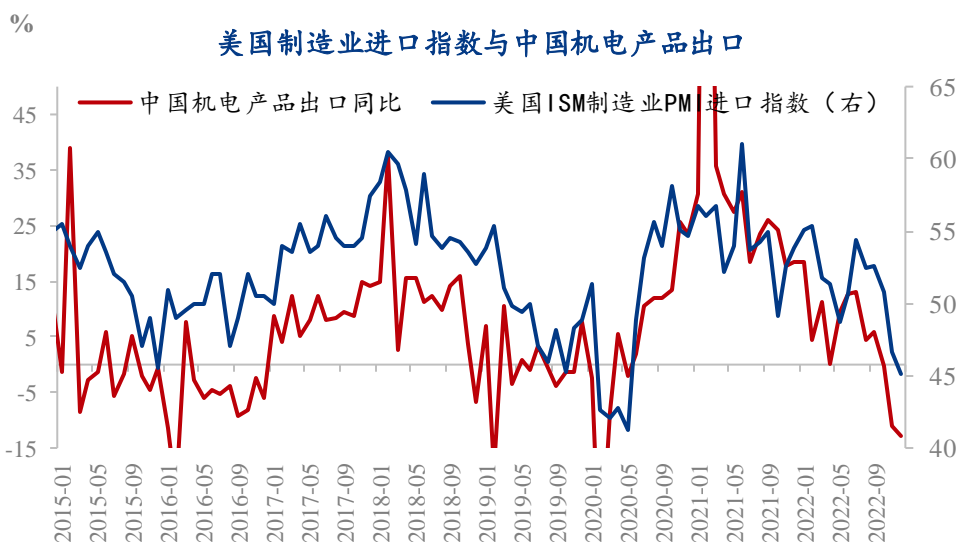


数据来源：兴证期货研发部，国家统计局

制造业方面，欧美工业需求萎缩已负反馈至国内制造业。去年12月美国的制造业新订单指数已经跌至45.2，与之相关性较好的我国机电产品出口同比增速也出现了12.7%的负增长。尽

管 1 月国内制造业 PMI 指数重回 50 以上，但新出口订单指数依然低于 50。具体行业来看，三大白电出口降幅较为明显，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 5：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

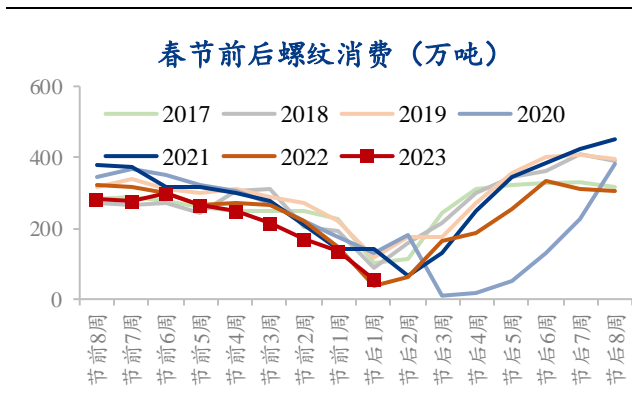
2.3. 2 月需求大概率弱于去年，钢坯库存引发市场担忧

年前公布的 12 月的地产数据仍在进一步下滑，2 月用钢需求大概率不及预期。据国家统计局数据，2022 年 12 月的房地产开发投资单月同比下滑 12.2%，新开工同比下滑 44.3%，施工降幅同比下滑 48.2%，累计降幅也在进一步扩大。

据中指研究院数据，1 月，TOP100 房企销总额为 4223.3 亿元，同比下降 31.7%，较去年同期降幅扩大 8.6 个百分点，TOP100 房企权益销售额为 3025.4 亿元，权益销售面积为 1997.5 万平方米，同比分别下降 35.2%和 40.5%。拿地方面，TOP100 企业拿地总额 591 亿元，同比下降 29.4%，企业拿地节奏明显变缓，拿地企业主要以地方城投及本土民企为主。上述数据表明，短期地产行业仍在继续探底。

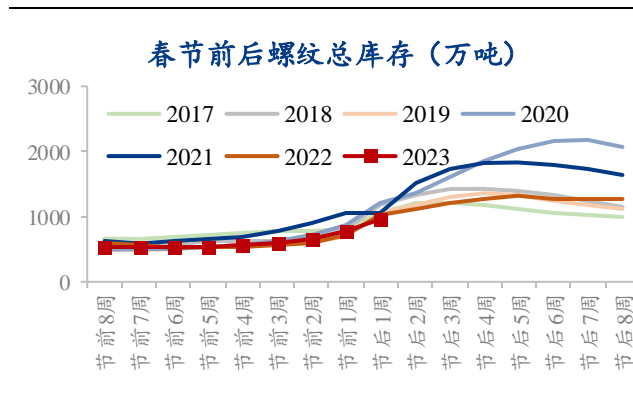
地产开工面积持续萎缩，叠加淡季因素，2 月用钢需求大概率不及预期。从数据上看，节后第一周，螺纹钢周表观需求仅仅 57 万吨，虽略好于去年，但仍显著低于其他年份。

图 6：节后螺纹钢需求表现较弱



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

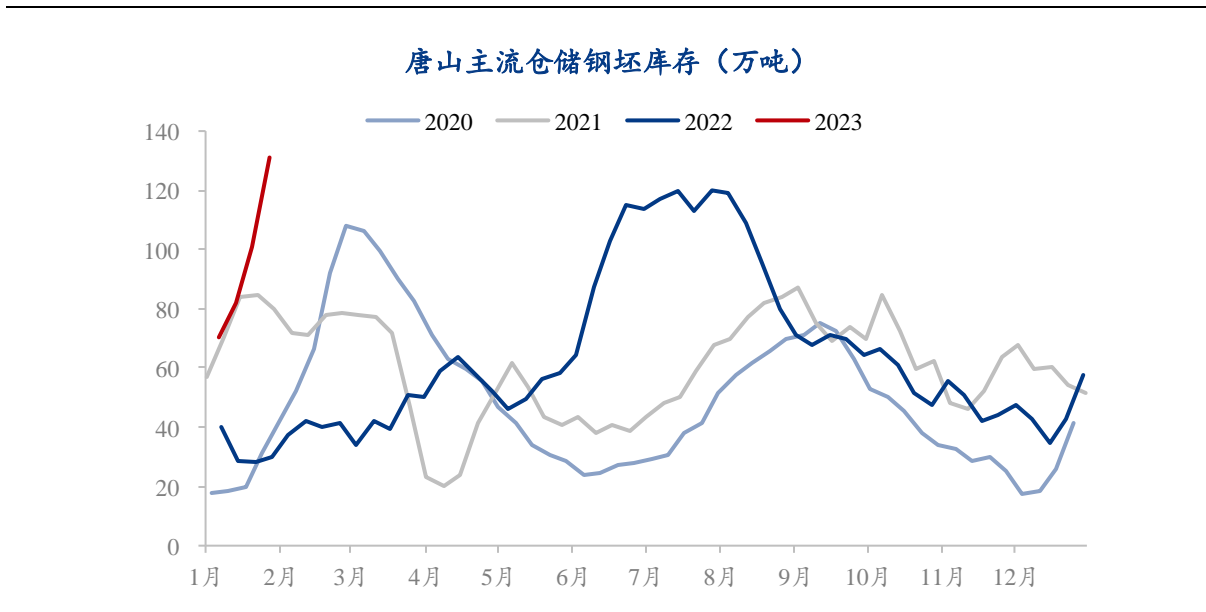
图 7：成材库存压力不大



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

唐山钢坯库存累计过高，引发市场担忧。由于下游调坯厂利润较差，叠加供应增加，年后唐山钢坯库存突破 130 万吨，而去年钢坯库存突破 100 万吨，钢材价格出现了连续数月的下跌，因此市场较为担忧行情重演。

图 8：唐山钢坯库存过高



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

焦煤让利，钢厂利润回升，或增加粗钢供应压力。据钢联调研，2023 年第一船澳洲炼焦煤正驶向中国，预计 2 月 8 日抵达湛江，基于海运货流监测大数据模型分析，该船预计货量 71682 吨左右。从供需上看，当前焦煤供应并不宽松，但随着疫情政策改善，北方甘其毛都口岸通关车数已突破千车大关，蒙煤进口增量可期。期货盘面预期先行，焦煤价格下跌给予钢厂更多利

润空间，后期可能刺激铁水和粗钢产量快速回升。

图 9：吨钢利润好转



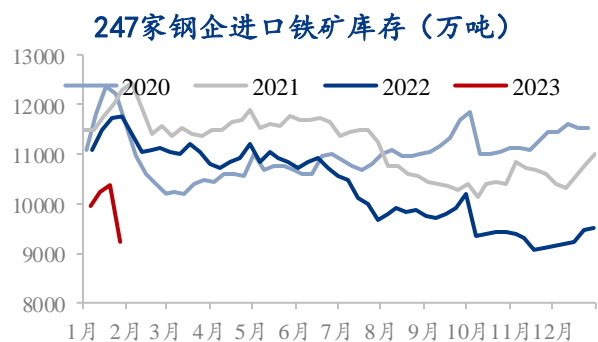
数据来源：兴证期货研发部, Mysteel

2.4. 铁矿仍有补库需求，表现将好于成材

铁水产量回升，铁矿需求回升。据钢联数据，节后第一周，247 家铁水产量回升至 227 万吨，焦煤下跌后，将给予吨钢更多利润空间，铁水产量或加速回升。

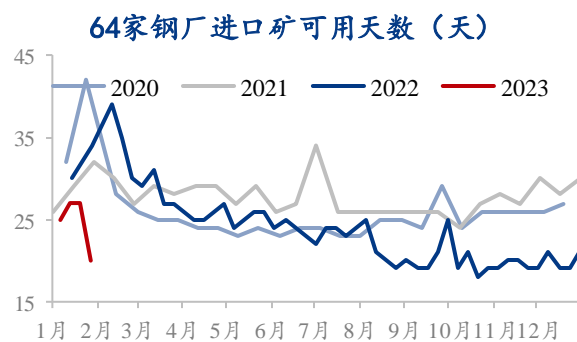
钢厂铁矿库存偏低，后续仍有较强补库需求。据钢联数据，节后第一周 247 家钢厂铁矿库存已经降至 9228 万吨，较节前下降 1144 万吨，64 家钢厂的进口矿可用天数已经降至 20 天，后续将有较强的补库需求。

图 10：钢厂进口矿库存快速下降



数据来源：兴证期货研发部, Mysteel

图 11：进口矿可用天数降至低位



数据来源：兴证期货研发部, Mysteel

3、总结：利好被透支，2月或阶段性回调

总体来看，钢价连续3个月上涨已经将预期充分计价，后续若没有更多利好，市场可能短暂的交易弱现实，2月黑色系将回调。

不过，从中期来看，强预期仍存，3月两会前黑色仍有上行趋势，走势或类似去年同期，因此建议回调后逢低做多。

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。