



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2023-02-22

## 需求如期而至，未来高度有限

赵 钰

黑色建材研究员

从业资格号：F3084536

交易咨询号：Z0016349

☎ 0755-23375155

✉ zhaoyu@wkqh.com

### 报告要点：

市场躁动，需求起步，节后悲观情绪一扫而光，基本面还是那个基本面，价格却物是“价”非，悲观因素是否已解除？上涨是否有持续性？最新的变化和未来要关注的点有哪些？本文将就这些话题做些探讨。

## 一、利空风险没有完全排除

节后第一天，市场高开低走，将假期的利好兑现后便一路向下。现货市场还未完全从假期中走出，此时盘面承载的更多是情绪，是对未来的臆想，是贪婪恐惧。没有现货给与验证，多空的故事怎么讲都言之有理，而由于未能见到更多的利好因素，与节前走势相反、便成了最有号召力的方向。

图 1：螺纹加权走势



数据来源：文华财经、五矿期货研究中心

经过 2 周下跌和 1 周反弹，我们来梳理下看空的风险是否已经排除。

通过调研交流，我们大致梳理了一些看空的逻辑：（1）、国外方面，近期美国就业、通胀、零售数据都偏强，美国经济仍然有较强动能，美元指数和美债利率也受到较强支撑，预计短期内金融条件有所收紧，对商品价格有压力。（2）、国内方面，地产预期向好，但资金仍然紧张，现实情况没有那么乐观。（3）、产业方面，期现资金锁货，释放时将对市场造成较大波动。

我们认为，（1）的逻辑可以适当弱化，美联储收紧货币的第二年，加息已渐进尾声，市场对此交易充分。在当前时点，微观产业的重要性要大于国内宏观，大于海外宏观。近两周产业的成交情况，订单情况影响权重大于美联储的动作。（2）的风险并没有解除。在销售方面，我们能看到地产的改善，无论是哪个能级城市的销售数据，环比回暖，同比不差。然而房企资金改善不明显，二季度偿债压力大，同时销售回款和融资纾困的资金还没那么快到位，房企违约的现象还会继续。这将很大程度上限制投资和开工。长期去看，房地产经历前两年深蹲，今年大概率不会起跳，因为行业发展需要时间周期，地产是一个很长的链条，拿地建设销售各个环节没有堵点这个链条才能转的起来。当前的地产就像是走在黑暗的隧道中，车头已经走到隧道口，但车厢还需要行驶一段时间才能全部通过隧道。所以今年的地产应给与合理期待，尤其是与黑色需求密切相关的新开工环节。我们知道去年拿地面积中很大一部分是城投公司托底拿地，城投和市场化的开发商不同，不会马上投入开发建设过程，也就是今年新开工还会是负增长。（3）的风险也没有解除，期现资金助涨助跌，若是在需求一般的时候兑现利润，将会对市场造成较大扰动。

## 二、利好因素形成强支撑

需求成为近期博弈焦点，我们认为对短期需求的担忧有些过于悲观了，季节性回升，以及去年四季度需求强度有望转结至一季度，因此需求大概率能如期恢复。

我们看到今年经济工作被政府提到了很高的位置，去年由于众所周知的原因，大多数省份都没有完成经济增长目标，今年是二十大之后开局第一年，各省政府会全力拼经济，其中一个重要的抓手是固定资产投资，或者简单理解为基建，固定资产投资的增速目标高于经济增长目标。另一个角度，从微观产业上去看，工业材的需求先于建筑材启动，工业材订单情况较好，说明制造业已经在稳步恢复。

原料成本支撑，是钢价在需求还未到来时也能挺价的底气。今年炉料中煤炭和废钢端会有宽松预期，铁矿端增量不大，铁矿的库存总体也是在中位水平，钢厂库存极低，钢厂从去年起就保持着低库存的生产策略，随用随采，在春节前的补库也是比较克制。而港口库存在春节期间有所累库。往后看，一季度发运到港下降，现有库存不高的情况下还会消耗，库存有望逐步去库。焦煤受动力煤高库存拖累，价格疲软，不过澳煤价格高进口有限，蒙煤供应已在高位，这几个风险因素释放之后，焦煤价格往下空间不大。

## 三、最新变化和未来关注

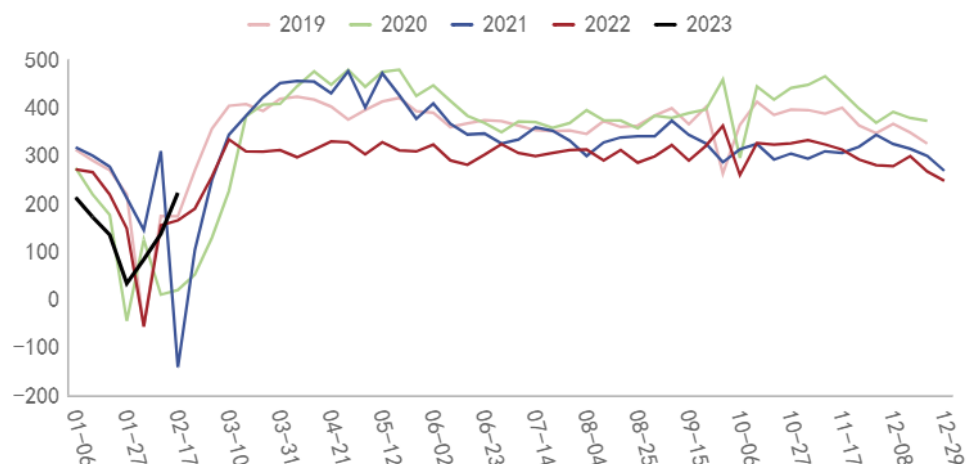
2月20日晚间，中国证券投资基金业协会（简称中基协）正式发布《不动产私募投资基金试点备案指引（试行）》，明确不动产投资范围、管理人试点要求、向适格投资者募集、适度放宽股债比及扩募限制、加强事中事后监测等，从基金募集、投资、运作、信息披露等方面进行规范。《指引》将自2023年3月1日起施行。《指引》对不动产私募投资基金的投资范围进行了明确。具体包括特定居住用房（包括存量商品住宅、保障性住房、市场化租赁住房）、商业经营用房、基础设施项目等。据易居研究院研究观点认为，本次政策源于“第三支箭”，为盘活房地产存量资产等注入了新的资金来源。此类私募基金参与后续房企保交楼、房地产资产收并购等空间增大，客观上也对于相关房企不良资产项目处置发挥了积极的作用，即获得了新的资金支持。

这一举动是借鉴国际经验，通过不动产私募股权基金为开发商进行融资，从而夯实不动产市场现金流，推动行业平稳发展。后续需要关注房地产企业资金改善进度。

## 四、小结

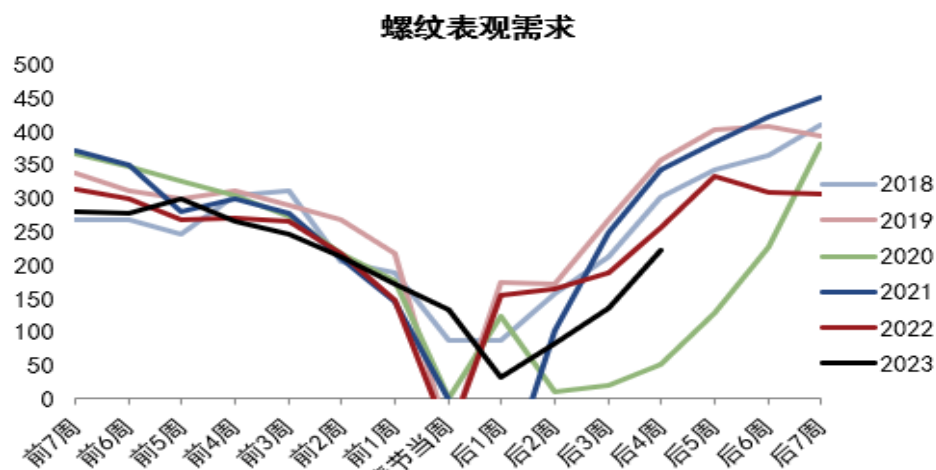
短期来看，需求季节性回升是消解市场猜忌及供需矛盾的良药，我们认为成材一端有成本支撑，一端有需求改善，未来几周库存有望快速去库，价格坚挺，同时两会等政策刺激的宏观环境偏暖，短期向好。长期来看，房企资金问题仍未解决，“远水不解近渴”，未来终端需求强度不会太高，对此应保持客观合理预期。

图2：螺纹周度表需



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 3：螺纹农历表需



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

## 免责声明

---

**五矿期货有限公司**是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

## 公司总部

---

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：[www.wkqh.cn](http://www.wkqh.cn)