

近期钢材大幅波动简析——专题报告

20230412

报告要点

黑色板块受国内需求弱预期、以及海外风险尚存影响，难以重回上涨趋势，但近期经过大幅下跌后，受国内旺季需求、以及原料支撑凸显影响，期价进一步下行空间有限，短期不宜追空。

摘要：

钢材：黑色板块受国内需求弱预期、以及海外风险尚存影响，难以重回上涨趋势，但近期经过大幅下跌后，受国内旺季需求、以及原料支撑凸显影响，期价进一步下行空间有限，短期不宜追空。

风险因素：地产放松政策超预期、现实需求超预期（上行风险）；需求不及预期（下行风险）。

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号



黑色研究团队

研究员：
俞尘垠
021-61051109
从业资格号 F03093484
投资资格号 Z0017179

近期黑色板块出现了持续下行，截至 2023 年 4 月 11 日，螺纹 10 合约由最高点 4328 元/吨下跌至最低点 3868 元/吨，跌幅高达 10.6%。我们本文将从海内外宏观、以及产业供需层面梳理下跌原因，并通过讨论主要驱动，进行行情展望。

我们认为本轮黑色板块的下跌主要系三点原因：

1、海外经济加速下行，通胀维持韧性，衰退风险加剧。海外银行风险开启了本轮黑色板块的下跌篇章。一方面，海外经济超预期下行。继硅谷银行倒闭后，3 月 15 日瑞信银行爆发危机，引发市场对 2008 年“雷曼时刻”重现的担忧，市场避险情绪明显升温，大宗商品集体走弱。上周，职位空缺下滑、小非农 ADP 以及美国 PMI 不及预期进一步加剧市场对海外衰退的担忧。另一方面，欧佩克+意外宣布减产，原油价格上涨导致美国通胀愈加韧性，美联储进退维谷，持续加息或导致经济危机风险蔓延。

2、国内需求转弱，无法承接价格。

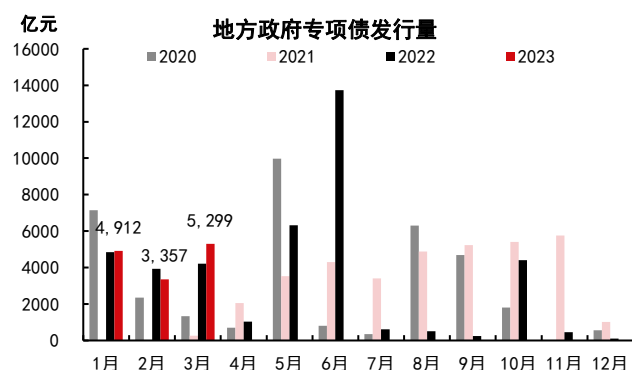
（1）国内宏观方面，政策预期减弱。在去年稳增长政策密集出台后，今年上半年市场进入到政策效果观察期，新增政策有限。两会提出 GDP 增速 5% 的目标，总量经济目标较为保守，同时会议指出“不搞大水漫灌、透支未来”，政策预期有所减弱。

（2）基建方面，短期资金短缺，压制现实需求。去年下半年，专项债发行额较低，基建资金主要依托去年 8-10 月份发行的政策性、开发性金融工具。11-12 月财政资金支出较少，传导至近期基建出现资金紧张的情况，终端主动减少备货。

（3）地产方面，资金紧张问题仍在延续，30 城成交环比回落，地产预期转弱。1-2 月国内贷款同比降幅扩大至-15%（前值-5%），自筹资金同比降幅收窄，但仍有-18%降幅，在商品房持续回暖、房企信用企稳前，金融机构放贷意愿仍然较低。3 月 30 城商品房销售有所回暖，同比增长 48%，但上周商品房成交环比明显回落，引发市场对销售回暖持续性的担忧。

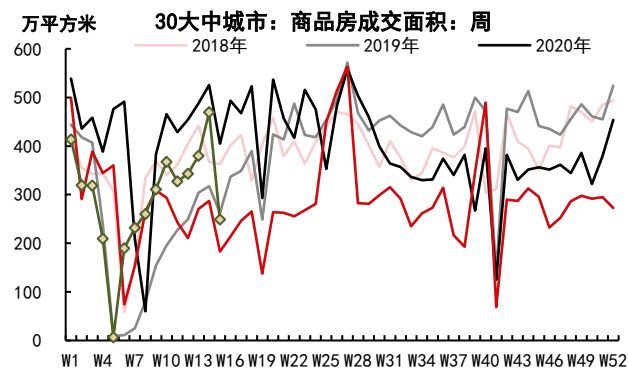
（4）现实需求方面，最近两周螺纹表需较弱。主要受降雨、节假日、以及终端看跌现货的情绪影响，螺纹表需较弱，贸易商、钢厂有甩货行为。

图 1： 去年 11-12 月专项债影响一季度基建资金



数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究所

图 2： 商品房销售回落引发销售持续性担忧



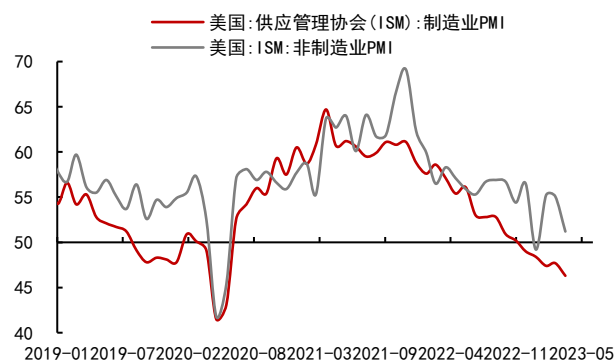
数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究所

3、国内政策扰动，成本端出现松动。在海外风险加剧，国内需求对价格支撑力度较弱的背景下，供需过剩的原料成为众矢之的。铁矿方面，市场传闻粗钢压产政策、以及发改委高度关注铁矿市场平稳运行，政策扰动对铁矿需求预期出现向下冲击。同时，铁矿发运量同比高增，铁矿供需平衡表推演呈宽松格局。焦煤方面，澳煤进口放开、蒙煤进口延续高位、产地煤矿产量继续回升，铁水维持 245 万吨高位，但焦煤供需仍然宽松，原料承压回调。

因此，黑色板块出现了海内外宏观与国内中微观共振的顺畅下跌。展望未来，宏观决定方向，微观影响节奏。大方向上，国内需求复苏缓慢，海外衰退风险仍存，黑色板块总体呈现偏弱震荡。

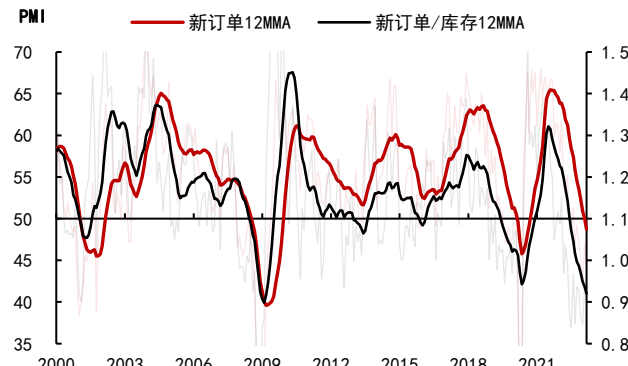
一方面，海外衰退风险仍未释放，压制黑色板块上行高度。美国制造业 PMI 持续下行往往伴随着经济衰退。自上世纪 60 年代以来，16 次 PMI 数据与当前水平相当或更低，其中 12 次美国经济出现了衰退。3 月 ISM 制造业 PMI 下滑至 46.3，不及预期 47.5，细分全方位陷入收缩区间：新订单、积压订单加速收缩，生产收缩边际收敛。而通胀持续高位，美联储难以迅速降息，海外经济下滑或仍将延续，压制黑色板块的高度。

图 3： 海外 PMI 持续下行



数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究所

图 4： 海外新订单持续下行



数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究所

另一方面，内需缓慢回升，托底黑色板块。国内宏观方面，货币政策宽松持续，逐步向宽信用传导。3 月 M2 同比 12.7%，广义货币供应维持高位，社融同

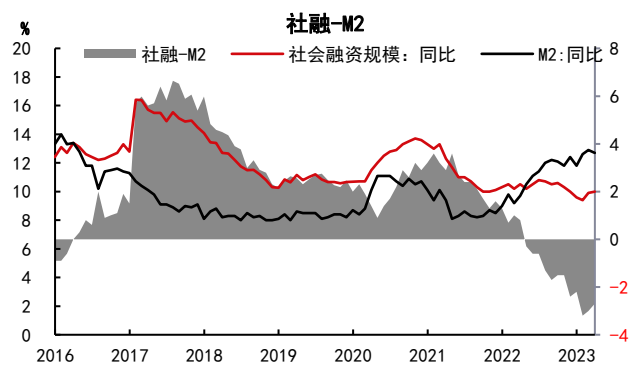
比 10%，社融-M2 剪刀差延续收窄，表明宽货币逐步向宽信用缓慢传导。地产方面，疫情积压需求集中释放后，近期商品房销售有所回落，但我们认为销售仍将维持同比正增长，原因主要有二：（1）居民收入以及收入预期正逐步回暖，购房能力增强；（2）地产政策仍在持续放松，且仍有加码空间。随着销售的温和复苏，房企、金融机构预期改善，房企信贷或将进一步改善。

图 5： 广义货币供应维持高位



数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究所

图 6： 宽货币逐步向宽信用传导



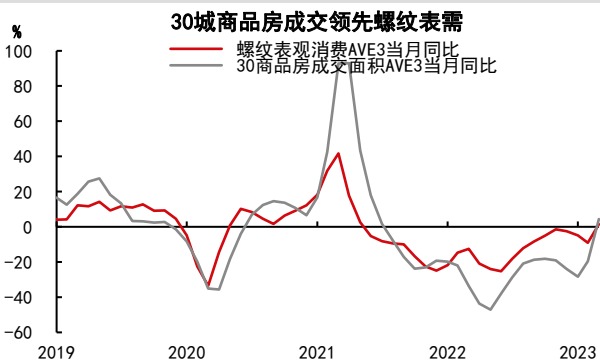
数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究所

节奏上，我们认为黑色板块下行空间有限，短期不宜追空。原因主要有三：

1、海外数据空窗期，交易逻辑重回国内驱动。海外衰退尚未证伪，本周三公布美国 CPI 后，4 月将进入到海外数据空窗期，海外经济交易或将重回次要逻辑。

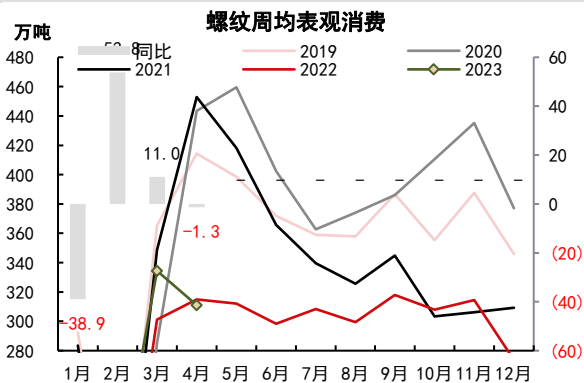
2、现实需求有望回暖。一方面，3 月商品房销售的回暖或将传导至 4 月地产施工端，1 月财政资金或将传导至基建施工端，终端资金缓解，或将拉动现实需求回暖。另一方面，历年 4 月螺纹表需均较 3 月环比增长，今年 3 月周均表需 334.4 万吨，4 月周均表需或难有大幅回落。

图 7： 商品房销售领先螺纹表需



数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究所

图 8： 历年 4 月螺纹周均表需环比回升



数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究所

3、原料支撑逐步凸显。铁矿方面，4 月钢厂库存压力较小，减产意愿较低，高铁水对铁矿价格支撑较强，在钢厂实际减产前，铁矿现货进一步下跌空间有限。焦煤方面，蒙煤长协折仓单价 1500 元/吨，焦煤经过数周下跌，09 合约已

经下跌至 1550 元/吨左右，仓单成本短期对焦煤价格具有一定支撑作用。

总体来看，黑色板块受国内需求弱预期、以及海外风险尚存影响，难以重回上涨趋势，但近期经过大幅下跌后，受国内旺季需求、以及原料支撑凸显影响，期价进一步下行空间有限，短期不宜追空。

风险因素：地产放松政策超预期、现实需求超预期（上行风险）；需求不及预期（下行风险）

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部 地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826