

报告类型
钢矿半年报

日期
2023 年 7 月 3 日



黑色金属研究团队

研究员：肖维

021-60635725

xiaowei@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F3011551

投资咨询证书号：Z0011422

研究员：翟贺攀

021-60635736

zhaihepan@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F3033782

投资咨询证书号：Z0014484

研究员：吴凯航

021-60635735

wukaihang@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F03086042



下半年需求不宜悲观，关注政策面减产
和成本与利润变化

近期研究报告

《专题报告：图解中国进口铁矿石规模与结构》
2023-06-16

《钢矿月报：建筑钢材供需错配告一段落，6月份钢材价格或震荡回升》
2023-06-02

《专题报告：需求回暖预期被证伪，钢材期现货价格创近半年以来新低》
2023-05-12

观点摘要

- 研判下半年行情的高度，需重点关注钢厂铁矿石和螺纹钢社库低库存持续的时间、幅度和传导机制。从阶段性供需对比来看，在目前钢厂铁矿石和螺纹钢社库低库存的情况下，钢材和铁矿石价格难以出现较为明显的回调。
- 弱需求恢复叠加从全部钢材产品视角来看供应充足的基本面，决定了下半年钢材市场的供需基本面矛盾并不显著，而钢材行情的最大变化或来自政策面减产和成本与利润变化。政策面减产将进一步减少4月下旬之前造成的供大于求的需求缺口；成本与利润的变化并没有明显的趋向性，尽管6月底7月初日均铁水成本延续下滑走势，但随着铁矿石价格的快速反弹，不排除在7月中旬之前，铁水成本转为回升走势的可能。
- 尽管房地产需求仍拖累建筑钢材需求向下压力较大，但汽车、造船、风光发电等工业制造用板材亮点渐显，叠加基建托底效果明显，下半年钢材需求不宜悲观。汽车、造船、风电、光伏、基建等行业需求的增长，在很大程度上抵消了房地产需求不足带来的需求缺口，从而不宜对下半年钢材需求过于悲观，要看到宏观经济驱动力从房地产相关上下游数百个旧行业向高端制造业、新能源和基建行业转型带来的结构性变化。
- 钢厂利润恢复或收缩阶段，铁矿石价格弹性更大，如遇钢厂增产或减产，或铁矿石供应减少或增加，叠加效应更为明显，主要还是跟随钢材行情的阶段性涨跌起伏。理论上，铁矿石价格与钢厂利润呈正相关关系，而铁矿石供应量与铁矿石价格呈负相关关系。从大周期来看，铁矿石价格主要还是跟随钢材行情阶段性涨跌起伏，其中阶段性钢厂利润、钢材产量和铁矿石供应量发挥了关键作用。当上述三个因素中有两个甚至三个叠加，其造成的利多或利空导致铁矿石价格上涨或下跌幅度更大。
- **2023年下半年操作思路：**关注粗钢产量平控政策落地时间，通常在政策落地之后，钢材和铁矿石期货盘面会有阶段性强弱差异行情；下半年实体经济仍需政策支持加力，从托底到加力，有利于大宗工业品消费回升，钢材与铁矿石价格大概率呈底部抬升或长牛短熊趋势；粗钢产量平控政策落地前后，或许是钢弱矿强行情即将结束的临界点，四季度煤焦价格弱势或将有所改变。

目录

一、2023 年上半年行情回顾..... - 4 -

- 1.1 钢材、铁矿石期货冲高又明显回落反弹幅度不一，热卷较螺纹钢升水幅度在 2 月下旬至 3 月初快速走扩后震荡收窄..... - 4 -
- 1.2 疫情防控政策放松后宏观经济恢复预期与实际恢复进度是驱动上半年行情涨跌的主线..... - 11 -
- 1.3 粗钢产量平控政策预期与 3-5 月份下跌行情下钢企主动减产，客观上对黑色系商品价格调整，起到重要的推波助澜作用..... - 13 -
- 1.4 5 月下旬之后，螺纹钢低库存、低产量是对前期阶段性供需错配的及时补救，指引钢材和铁矿石行情企稳回升，有利于原料采购信心恢复..... - 13 -

二、2023 年下半年走势展望：重点关注钢厂铁矿石和螺纹钢社库低库存持续的时间、幅度和传导机制，钢材行情的最大变化或来自政策面减产和成本与利润变化，下半年钢材需求不宜悲观，把握铁矿石行情的关键在于阶段性钢厂利润、钢材产量和铁矿石供应量..... - 15 -

- 2.1 研判下半年行情的高度，需重点关注钢厂铁矿石和螺纹钢社库低库存持续的时间、幅度和传导机制..... - 15 -
- 2.2 弱需求恢复叠加从全部钢材产品视角来看供应充足的基本面，决定了下半年钢材市场的供需基本面矛盾并不显著，而钢材行情的最大变化或来自政策面减产和成本与利润变化..... - 16 -
- 2.3 尽管房地产需求仍拖累建筑钢材需求向下压力较大，但汽车、造船、风光发电等工业制造用板材亮点渐显，叠加基建托底效果明显，下半年钢材需求不宜悲观..... - 18 -
- 2.4 钢厂利润恢复或收缩阶段，铁矿石价格弹性更大，如遇钢厂增产或减产，或铁矿石供应减少或增加，叠加效应更为明显，主要还是跟随钢材行情的阶段性涨跌起伏..... - 19 -

三、2023 年下半年操作思路：关注粗钢产量平控政策落地时间，钢材与铁矿石价格大概率呈底部抬升或长牛短熊趋势..... - 20 -

- 3.1 关注粗钢产量平控政策落地时间，通常在政策落地之后，钢材和铁矿石期货盘面会有阶段性强弱差异行情..... - 20 -
- 3.2 下半年实体经济仍需政策支持加力，从托底到加力，有利于大宗工业品消费回升，钢材与铁矿石价格大概率呈底部抬升或长牛短熊趋势..... - 21 -
- 3.3 粗钢产量平控政策落地前后，或许是钢弱矿强行情即将结束的临界点，四季度煤焦价格弱势或将有所改变..... - 21 -

一、2023 年上半年行情回顾

1.1 钢材、铁矿石期货冲高又明显回落后反弹幅度不一，热卷较螺纹钢升水幅度在 2 月下旬至 3 月初快速走扩后震荡收窄

2023 年上半年，受消息人士透露监管层正在讨论恢复澳煤进口事宜宝武等四家企业料将在首波开放之列、国家发改委价格司研究加强铁矿石价格监管工作、有关部门起草《改善优质房企资产负债表计划行动方案》、国务院副总理刘鹤在达沃斯世界经济论坛上表示房地产业是中国国民经济的支柱产业巨大的需求潜力将为房地产业发展提供有力支撑、商务部称中方愿与澳方重启经贸交流机制、土耳其东南部连发两次 7.8 级地震并对当地部分钢铁企业正常生产造成影响、政府工作报告提出今年 GDP 目标为 5%左右、今年拟安排地方政府专项债券 3.8 万亿元比上一年增加 0.15 万亿元、美国硅谷银行倒闭/签名银行被收购引发全球金融市场对美国银行业风险担忧加剧、央行决定于 2023 年 3 月 27 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点预计释放资金 5000-6000 亿元、有报道称 2023 年粗钢产量平控政策正在酝酿预计将在去年基础上压减约 2.5%左右、国务院常务会议决定今年年底前继续对煤炭进口实施零税率、德银暴跌引发金融市场恐慌、“欧佩克+”等多个产油国宣布自 5 月起至 2023 年年底自愿减产 165 万桶/天、工信部发布关于组织开展 2023 年度工业节能监察工作的通知将对钢铁、焦化、铁合金等 17 个行业企业开展能效专项监察、中钢协呼吁钢铁企业主动减产、多国贸易结算去美元化、美国第一共和银行再度暴雷、第一共和银行成为两个月以来美国倒闭的第三家银行、美联储三次加息共 75 个基点至 5%-5.25%的目标区间、美国白宫与众议院就债务上限问题达成协议、今年前 5 个月我国进出口总值同比增长 4.7%其中出口增长 8.1%进口增长 0.5%贸易顺差扩大 38%、六大国有银行共同下调存款挂牌利率随后股份行跟进、央行下调常备借贷便利利率 10 个基点、国家发改委提出严禁未经法定程序要求普遍停产停业、国常会研究推动经济持续回升向好的一批政策措施、金融市场普遍预期下半年美联储还将加息两次、今年前 5 个月各地方政府卖地收入仍低迷、6 月份人民币兑美元汇率延续贬值趋势、5 月份全国规模以上工业企业利润下降 18.8%、1-5 月份全国房地产开发投资完成额同比下降 7.2%、1-5 月份全国房屋新开工面积同比下降 22.6%、1-5 月份全国房屋施工面积同比下降 6.2%等因素影响，上期所螺纹钢期货主力合约冲高回落并创 2020 年 5 月以来新低后有所反弹，上期所热卷期货主力合约冲高回落并创去年 11 月初以来新低后有所反弹，大商所铁矿石期货主力合约冲高回落并创去年 11 月上旬以来新低后明显反弹。

表1：2023年上半年钢材期货主要影响因素汇总

月份	主要影响因素
1 月份	<p>国务院常务会议部署进一步做好重要民生商品和能源保供稳价工作、消息人士透露监管层正在讨论恢复澳煤进口事宜宝武等四家企业料将在首波开放之列、央行与银保监会发布《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》、住建部部长倪虹表示对于购买第一套住房的要大力支持且首付比和首套利率该降的都要降下来、国家发改委价格司研究加强铁矿石价格监管工作、银保监会主席郭树清表示稳健的货币政策精准有力需要聚焦在扩大有效需求和深化供给侧改革上、财政部与税务总局公告称对月销售额 10 万元以下增值税小规模纳税人免征增值税、去年 12 月末国内 M2 同比增长 11.8%增速比上月末低 0.6 个百分点比上年同期高 2.8 个百分点、2022 年人民币贷款同比多增 1.36 万亿元、人民币汇率创近半年以来新高、央行与银保监会联合召开主要银行信贷工作座谈会提出合理把握信贷投放节奏适度靠前发力、有关部门起草《改善优质房企资产负债表计划行动方案》、央行称蚂蚁集团等 14 家大型平台企业整改已基本完成、央行货币政策司司长邹澜表示正研究推出几项结构性工具重点支持房地产市场平稳运行、国家发展改革委副主任连维良表示坚决做到非极端情形不限电不限气、美国去年 12 月份通胀放缓 CPI 环比-0.1%同比 6.5%核心 CPI 环比 0.3%同比 5.7%中金预计下次加息的幅度或收窄、国家发改委约谈有关铁矿石资讯企业、去年 12 月二手房下跌城市达 63 个数量创全年新高、国务院副总理刘鹤在达沃斯世界经济论坛上表示房地产业是中国国民经济的支柱产业巨大的需求潜力将为房地产业发展提供有力支撑、国家发展改革委价格司举行铁矿石市场提醒告诫会、工信部程将进一步研究和明确新能源汽车后续的支持政策、全国住房和城乡建设工作会议提出要“抓两头、带中间”以“慢撒气”的方式防范化解风险、国务院副总理刘鹤与美财政部长耶伦会谈、春节期间国内出行和旅游消费数据同比大增、去年 12 月份美国 M2 同比下降 1.3%为美联储自 1959 年开始跟踪该指标以来的最低水平以及首次下降、国常会强调推动消费加快恢复成为经济主拉动力、国家发改委等 19 个部门发布《关于推动大型易地扶贫搬迁安置区融入新型城镇化实现高质量发展的指导意见》、美国去年 12 月份不包括食品和能源的核心 PCE 价格指数同比增长 4.4%为 2021 年底以来的最慢增速、央行延续实施碳减排支持工具等三项结构性货币政策工具、1 月初以来钢材厂库小幅探低后大幅回升、1 月初以来螺纹钢社会库存大幅回升、1 月初以来热卷社会库存增幅较大、1 月上中旬大中型钢厂粗钢日均产量较去年 12 月下旬小幅回升但较去年 12 月中旬有所回落、1 月初以来钢材下游需求大幅走低</p>
2 月份	<p>全面实行股票发行注册制改革正式启动/证监会就全面实行股票发行注册制主要制度规则向社会公开征求意见、珠海厦门郑州福州等地首套房贷款利率下调至 3.7%-3.8%、美联储加息 25 个基点将联邦基金利率目标区间上调至 4.50%-4.75%为 2007 年 10 月以来的最高水平、中国银行间市场交易商协会发布通知称接受万科/新城控股/美的置业/新希望五新实业集团/中国铁建房地产集团有限公司 5 家房地产企业储架式注册发行中期票据 669 亿元、多地出现提前还房贷预约排队周期达 3-6 个月情况、2022 年末金融机构人民币各项贷款余额同比增长 11.1%、2022 年全年人民币贷款同比多增 1.36 万亿元、2022 年末个人住房贷款余额同比增长 1.2%增速比上年末低 10 个百分点、中共中央国务院印发《质量强国建设纲要》、商务部部长王文涛应约与澳大利亚贸易部长法瑞尔举行视频会谈、商务部称中方愿与澳方重启经贸交流机制、国家发展改革委等 13 部门发布《关于完善招标投标交易担保制度进一步降低招标投标交易成本的通知》提出招标人不得强制要求投标人/中标人缴纳现金保证金、土耳其东南部连发两次 7.8 级地震并对当地部分钢铁企业正常生产造成影响、商务部称对美财长耶伦希望访华持欢迎态度、有消息称 G7 正考虑制裁中伊朝企业、1 月末广义货币 M2 余额同比增长 12.6%、1 月份人民币贷款同比多增 9227 亿元、1 月份社会融资规模增量比上年同期少 1959 亿元、美与半导体相关的对华出口管制将扩大到日荷企业、北京天津深圳等地二手房市场成交回暖、中共中央国务院发布《关于做</p>

	<p>好 2023 年全面推进乡村振兴重点工作的意见》、美商务部借口“可能参与气球间谍行动”将 6 家中国企业列入黑名单、央行 2023 年金融市场工作会议提出积极做好保交楼金融服务/加大住房租赁金融支持/推动房地产业向新发展模式平稳过渡、2022 年中美双边贸易额创历史新高、商务部决定将洛克希德·马丁公司/雷神导弹与防务公司列入不可靠实体清单、证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则、欧盟将对俄实施 110 亿欧元新制裁、1 月份我国汽车产销环比同比均下降三成左右、国常会提出坚决制止乱收费乱罚款/多措并举提振市场预期、央行/银保监会/证监会/外汇局/广东省人民政府联合发布《金融支持横琴粤澳深度合作区和前海深港现代服务业合作区建设意见》提出适度放宽跨境投融资限制、内蒙古阿拉善盟阿拉善左旗新井煤业有限公司露天煤矿发生大面积坍塌、美联储货币政策会议纪要显示几乎全体支持放缓加息/相比衰退更担心通胀、银保监会再次召开专题会议要求银行加快处理积压申请/做好提前还款服务、美国以所谓涉俄因素制裁中国企业、2 月初以来钢材厂库冲高至 2021 年 4 月以来新高后回落、2 月初以来螺纹钢社会库存冲高至去年 4 月底以来新高后小幅回落、2 月初以来热卷社会库存先升后降、2 月上中旬大中型钢厂粗钢日均产量连续 2 旬明显回升、2 月初以来钢材下游需求大幅回升</p>
3 月份	<p>2 月份中国制造业采购经理指数 PMI 环比上升 2.5 个百分点至 52.6%创 2012 年 5 月以来新高、2 月份财新中国制造业 PMI 至 51.6 为 2022 年 8 月以来首次升至扩张区间、政府工作报告提出今年 GDP 目标为 5%左右、今年财政赤字率拟按 3%安排比上年增加 0.2 个百分点、今年拟安排地方政府专项债券 3.8 万亿元比上年增加 0.15 万亿元、发改委价格监测中心组织部分市场机构和业内专家召开会议分析研判铁矿石市场和价格形势并提出政策建议、有报道称有关部门要求青岛港货权集中的机构对库存进行清理、监管部门或采取措施以有效遏制铁矿石价格不合理上涨、国务院机构改革方案提出组建国家金融监督管理总局/证监会调整为国务院直属机构、1-2 月份我国进出口总值同比微降 0.8%其中出口增长 0.9%下降 2.9%、美联储主席鲍威尔在美国参议院听证会上警告称美联储政策利率水平和通胀压力均可能高于政策制定者此前的预期、2 月份中国 CPI 同比上涨 1.0%环比下降 0.5%/PPI 同比下降 1.4%环比持平、合资燃油车掀起降价潮、2 月末国内广义货币 M2 余额同比增长 12.9%增速分别比上月末和上年同期高 0.3 个和 3.7 个百分点、2 月份人民币贷款增加 1.81 万亿元同比多增 5928 亿元、2 月份国内社会融资规模增量为 3.16 万亿元比上年同期多 1.95 万亿元、2 月末国内社会融资规模存量为 353.97 万亿元同比增长 9.9%、美国硅谷银行倒闭/签名银行被收购引发全球金融市场对美国银行业风险担忧加剧、中国沙特伊朗发表联合声明称沙伊将恢复外交关系、美国监管部门为硅谷银行储户托底并提供 250 亿美元紧急贷款、美国银行业危机之后美元明显走弱、1-2 月份全国固定资产投资(不含农户)同比增长 5.5%比 2022 年 1-12 月份加快 0.4 个百分点、1-2 月份全国规模以上工业增加值同比增长 2.4%比 2022 年 1-12 月份加快 1.1 个百分点、1-2 月份全国房地产开发投资同比下降 5.7%降幅较 2022 年 1-12 月份收窄 4.3 个百分点、1-2 月份房屋新开工面积同比下降 9.4%降幅较 2022 年 1-12 月份收窄 30 个百分点、1-2 月份房地产开发企业房屋施工面积同比下降 4.4%降幅较 2022 年 1-12 月份收窄 2.8 个百分点、1-2 月份国内房地产开发企业到位资金同比下降 15.2%、1-2 月份国内个人按揭贷款 3495 亿元同比下降 15.3%、央行决定于 2023 年 3 月 27 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点预计释放资金 5000-6000 亿元、伦敦金属交易所因发现其仓库中的部分镍不符合合约规格推迟恢复亚盘时段交易一周时间、瑞银以 30 亿瑞郎折价收购瑞信但瑞信 172 亿美元 AT1 债券一夜抹零引发投资市场剧震、中俄发布关于深化新时代全面战略协作伙伴关系的联合声明和关于 2030 年前中俄经济合作重点方向发展规划的联合声明、美联储再加息 25 个基点将基准联邦基金利率提高到 4.75%-5%的目标区间并下调未来两年美国 GDP 预期、有报道称 2023 年粗钢产量平控政策正在酝酿预计将在去年基础上压减约 2.5%左右、国务院常务会议决定今年年底前继续对煤炭进口实施零税率、德银暴跌引发金融市场恐慌、美联储称美银行存款一周流失 984 亿美元、巴西与中国将弃用美元作为中间货币而以本币进行贸易、3 月初以来钢材厂库自 2021 年 4 月以来新高明显回落、3 月初以来螺纹钢社会库存自去年 4 月底以来新高回落、3 月初以来热卷社会库存延续 2 月中下旬的回落趋势接近恢复至 1 月中旬水平、3 月上中旬大中型钢厂粗钢日均产量先抑后扬并创去年 6 月下旬以来新高、3</p>

	月初以来钢材下游需求走高并超过去年同期水平
4 月份	<p>“欧佩克+”等多个产油国宣布自 5 月起至 2023 年年底自愿减产 165 万桶/天、国家发改委多次组织市场机构和业内专家召开会议分析研判铁矿石市场和价格走势、一季度 14 个省份开工建设项目共计 12571 个投资金额近 7 万亿元、3 月末广义货币 M2 余额同比增长 12.7%增速比上月末低 0.2 个百分点比上年同期高 3 个百分点、3 月份人民币贷款同比多增 7497 亿元、3 月末社会融资规模存量同比增长 10%、3 月份社会融资规模增量比上年同期多 7079 亿元、社科院金融所《中国宏观金融分析》称“通缩压力隐现”、国家能源局印发《2023 年能源工作指导意见》、国际货币基金组织最新一期《世界经济展望》称今年约有 90%发达经济体的经济增速将出现下滑、一季度我国货物贸易进出口总值同比增长 4.8%其中出口增长 8.4%进口增长 0.2%、财政部/自然资源部/国家税务总局印发《矿业权出让收益征收办法》、美国财长耶伦称银行可能会进一步收紧放贷标准、一季度国内 GDP 同比增长 4.5%高于去年四季度 1.6 个百分点、3 月份规模以上工业增加值同比增长 3.9%高于 1-2 月份 1.5 个百分点、1-3 月份全国固定资产投资同比增长 5.1%低于 1-2 月份 0.4 个百分点、1-3 月份民间固定资产投资同比增长 0.6%、1-3 月份全国房地产开发投资同比下降 5.8%降幅较 1-2 月份扩大 0.1 个百分点、1-3 月份全国房屋新开工面积同比下降 19.2%降幅较 1-2 月份扩大 9.8 个百分点、1-3 月份房地产开发企业房屋施工面积同比下降 5.2%降幅较 1-2 月份扩大 0.8 个百分点、1-3 月份社会消费品零售总额同比增长 5.8%增幅较 1-2 月份扩大 2.3 个百分点、高盛预计美国债务上限最快 6 月份到来、一季度我国对外非金融类直接投资同比增长 26.3%、有报道称美国政府计划 5 月份发布一项行政命令以限制美企对华在高科技领域的投资、工信部发布关于组织开展 2023 年度工业节能监察工作的通知将对钢铁、焦化、铁合金等 17 个行业企业开展能效专项监察、中钢协呼吁钢铁企业主动减产、多国贸易结算去美元化、美国第一共和银行再度暴雷、4 月初以来钢材厂库连续 2 个月回落但降幅明显收窄、4 月初以来螺纹钢社会库存连续 2 个月明显回落、4 月初以来热卷社会库存不降反升、4 月上中旬大中型钢厂粗钢日均产量创去年 5 月上旬以来新高后小幅回落、4 月初以来钢材下游需求稳定在略好于去年同期的平均水平上</p>
5 月份	<p>第一共和银行成为两个月以来美国倒闭的第三家银行、美联储再度加息 25 个基点、五一长假期间国内出行数据普遍创新高、美国银行业危机进一步加剧、二十届中央财经委会议提出加快建设现代化产业体系、上证所举办“发现央企投资价值，促进央企估值回归”业务交流会、住建部与市场监管总局印发《关于规范房地产经纪服务的意见》、美对华科技投资或将进一步受限消息扰动市场、1-4 月份我国出口同比增长 10.6%、7 月份起全国范围实施国六排放标准 6b 阶段、国务院安委办强调重大事故隐患排查整治不力将被追责问责、4 月份人民币贷款同比多增 649 亿元、4 月末广义货币 M2 余额同比增长 12.4%增速比上月末低 0.3 个百分点比上年同期高 1.9 个百分点、4 月份社会融资规模增量比上年同期多 2729 亿元、4 月份居民消费价格 CPI 同比上涨 0.1%涨幅较上月回落 0.6 个百分点、4 月份工业生产者出厂价格指数 PPI 环比由 3 月的持平转为下降 0.5%同比下降 3.6%降幅较上月扩大 1.1 个百分点、美国最早可能在 6 月 1 日面临债务违约、美国政府与国会就债务上限谈判久拖不决、1-4 月份全国固定资产投资同比增长 4.7%较上月回落 0.4 个百分点、1-4 月份全国规模以上工业增加值同比增长 3.6%较上月上升 0.6 个百分点、1-4 月份全国房地产开发投资完成额同比下降 6.2%较上月降幅扩大 0.4 个百分点、1-4 月份全国房屋新开工面积同比下降 21.2%较上月降幅扩大 2.0 个百分点、1-4 月份全国房屋施工面积同比下降 5.6%较上月降幅扩大 0.4 个百分点、1-4 月全国吸收外资同比增长 2.2%、联合国和国际货币基金组织上调今年中国经济增长预期、美元汇率明显升值人民币汇率创近半年新低、国常会研究落实建设全国统一大市场部署总体工作方案和近期举措、中国外汇市场指导委员会在 2023 年第一次会议上提出坚决抑制汇率大起大落、1-4 月份地方政府土地出让收入同比下降 21.7%但 4 月份同比下降 0.7%降幅大幅收窄、圣路易斯联储主席詹姆斯·布拉德预计美联储今年还需要加息两次才能平息通货膨胀、昆明国资委声明指出“昆明银行口专家路演要点”和《昆明城投专家会议纪要》不实、新一批新增地方债额度已于近日下达、地方新增债券发行规模逾 2 万亿元已完成提前批额度的近八</p>

	成、惠誉将美国“AAA”长期外币发行人违约评级列入负面观察名单、中国商务部长王文涛会见美国商务部长雷蒙多进行了建设性的交流、《国家水网建设规划纲要》发布、美国白宫与众议院就债务上限问题达成协议、国家金融监督管理总局强调妥善处置化解重点领域金融风险、多地二手房挂牌量明显上升、煤炭价格同比回落近三成煤焦成本持续走低、5月份中国制造业采购经理指数为48.8%比上月下降0.4个百分点、5月份中国非制造业商务活动指数为54.5%比上月下降1.9个百分点、5月初以来钢材厂库连续3个月回落并创1月下旬以来新低、5月初以来螺纹钢社会库存连续3个月明显回落并创1月下旬以来新低、5月初以来热卷社会库存连续2个月回升并创3月中旬以来新高、5月上中旬大中型钢厂粗钢日均产量较4月份同期有所回落但较4月下旬再度上升、5月初以来钢材下游需求稳定在与去年同期偏低基数基本持平的水平上且较4月份有所走弱
6月份	美国两大富豪马斯克与盖茨先后访问中国、美国众议院投票通过债务上限法案、美国联邦存款保险公司报告称第一季度“问题银行”数量增加至43家、国常会再次释放稳预期提信心信号将加快推出含金量高的政策措施、国常会提出要延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策、《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP)对15个签署国全面生效、美国5月份劳动力市场数据继续保持强劲、多城市二手房挂牌量创近年新高、财政部相关负责人表示整体上我国财政状况健康安全、今年前5个月我国进出口总值同比增长4.7%其中出口增长8.1%进口增长0.5%贸易顺差扩大38%、六大国有银行共同下调存款挂牌利率随后股份行跟进、今年前5个月我国汽车产品出口同比增长124.1%、动力电池产能过剩引关注、央行下调常备借贷便利利率10个基点、国家发展改革委等部门发布关于做好2023年降成本重点工作的通知提出2023年底前对月销售额10万元以下的小规模纳税人免征增值税、美国商务部将31家中国实体列入管制清单、国家发改委提出严禁未经法定程序要求普遍停产停业、美财长耶伦称美国希望与中国合作应对紧迫的全球挑战、国常会研究推动经济持续回升向好的一批政策措施、金融市场普遍预期下半年美联储还将加息两次、工信部等五部门联合启动2023年新能源汽车下乡活动、美国务卿布林肯访华、李强总理对德国进行访问、外交部美大司司长十答中美问题、财政部税务总局和工信部联合发布《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》、今年前5个月各地方政府卖地收入仍低迷、摩根士丹利警告美国通胀可能意外反弹、债券注册制改革落地、俄罗斯突发瓦格纳事件并很快迎来转机、摩根大通预计美国经济或出现“温水煮青蛙”式衰退、6月份人民币兑美元汇率延续贬值趋势、美媒曝拜登政府考虑对华实施新的芯片制裁、5月份全国规模以上工业企业利润下降18.8%、6月初以来钢材厂库明显下滑并创1月中旬以来新低、6月初以来螺纹钢社会库存明显下滑并创1月下旬以来新低、6月初以来热卷社会库存先抑后扬、6月上中旬大中型钢厂粗钢日均产量较5月下旬上升但较5月上中旬略降、6月初以来钢材下游需求较5月份继续回落

参考来源：建信期货研究发展部

螺纹钢和热卷期货主力合约分别于3月14日和3月15日创下去年7月1日以来新高4401元/吨和去年6月20日以来新高4498元/吨；随后大幅回落，于5月26日分别创下2020年5月以来新低3388元/吨和去年11月初以来新低3507元/吨。截至6月30日收盘，螺纹钢和热卷期货主力合约自去年底收盘价分别下跌384元/吨和318元/吨，涨幅分别为9.35%和7.68%。

大商所铁矿石期货主力合约于3月14日创下去年6月10日以来新高936元/吨，随后大幅回落，于5月26日创下去年11月上旬以来新低665.5元/吨。截至6月30日收盘，铁矿石期货主力合约自去年底收盘价下跌40.5元/吨，跌幅为4.69%。

图1：2023年上半年螺纹钢期货主力合约日K线走势图：元/吨



以螺纹钢期货主力合约为例，2023年上半年钢材期货行情主要分为三个阶段：（1）年初至3月14日，受有关部门起草《改善优质房企资产负债表计划行动方案》、国务院副总理刘鹤在达沃斯世界经济论坛上表示房地产业是中国国民经济的支柱产业巨大的需求潜力将为房地产业发展提供有力支撑、土耳其东南部连发两次7.8级地震并对当地部分钢铁企业正常生产造成影响、政府工作报告提出今年GDP目标为5%左右、今年拟安排地方政府专项债券3.8万亿元比上一年增加0.15万亿元等因素影响，钢材期货价格震荡走高至4373元/吨；（2）3月15日至5月25日，受美国硅谷银行倒闭/签名银行被收购引发全球金融市场对美国银行业风险担忧加剧、央行决定于2023年3月27日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点预计释放资金5000-6000亿元、有报道称2023年粗钢产量平控政策正在酝酿预计将在去年基础上压减约2.5%左右、国务院常务会议决定今年年底前继续对煤炭进口实施零税率、德银暴跌引发金融市场恐慌、“欧佩克+”等多个产油国宣布自5月起至2023年年底自愿减产165万桶/天、工信部发布关于组织开展2023年度工业节能监察工作的通知将对钢铁、焦化、铁合金等17个行业企业开展能效专项监察、中钢协呼吁钢铁企业主动减产、多国贸易结算去美元化、美国第一共和银行再度暴雷、第一共和银行成为两个月以来美国倒闭的第三家银行、美联储三次加息共75个基点至5%-5.25%的目标区间等因素影响，钢材期货价格明显回落并走低至3432元/吨；（3）5月26日至6月30日，在美国白宫与众议院就债务上限问题达成协议、今年前5个月我国进出口总值同比增长4.7%其中出

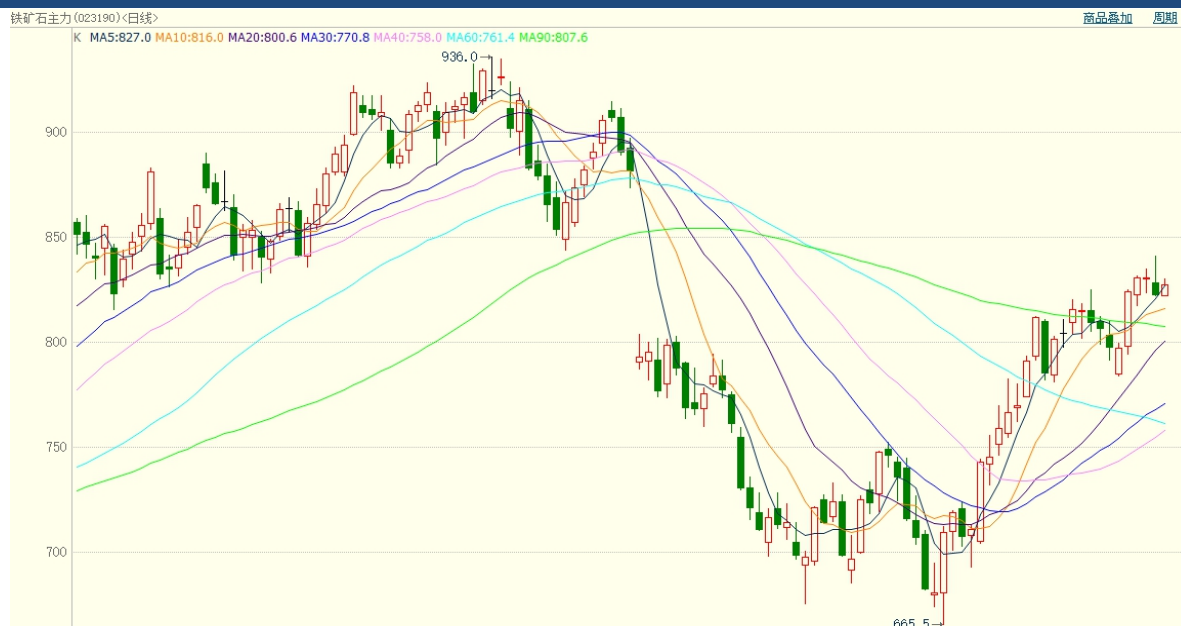
口增长 8.1%进口增长 0.5%贸易顺差扩大 38%、六大国有银行共同下调存款挂牌利率随后股份行跟进、央行下调常备借贷便利利率 10 个基点、国家发改委提出严禁未经法定程序要求普遍停产停业、国常会研究推动经济持续回升向好的一批政策措施的背景下，钢材期货价格反弹至 3721 元/吨。

图2：2023年上半年热卷期货主力合约日K线走势图：元/吨



数据来源：博易大师，建信期货研究发展部

图3：2023年上半年铁矿石期货主力合约日K线走势图：元/吨

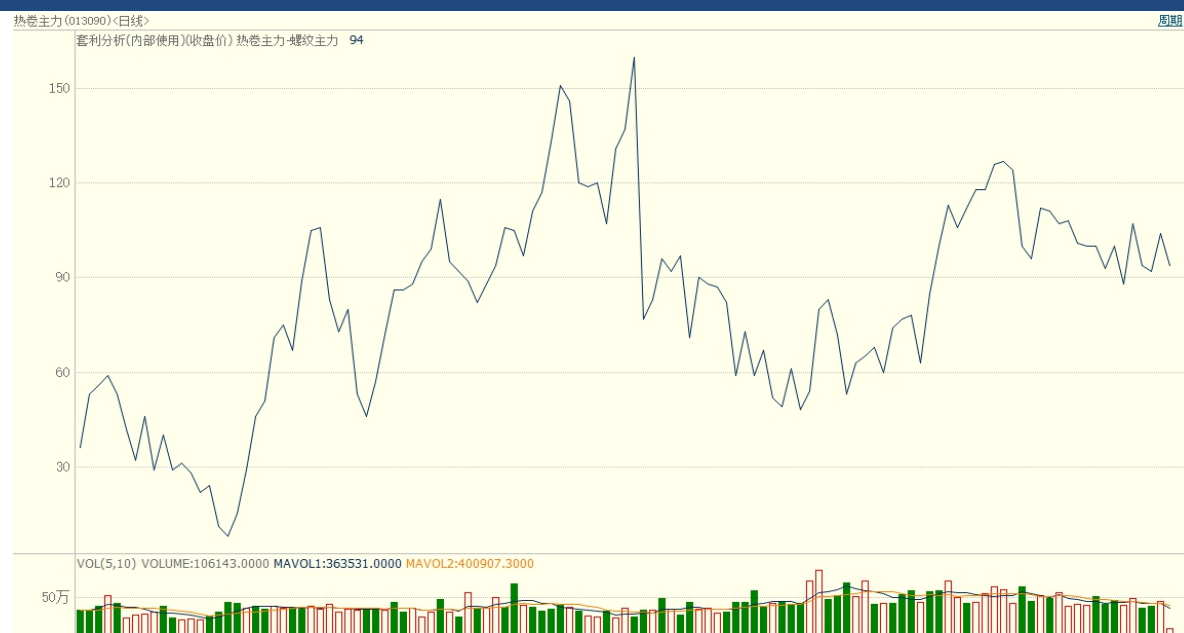


数据来源：博易大师，建信期货研究发展部

以 2310 合约为例，2023 年上半年热卷期货较螺纹钢期货升水幅度震荡走高

后两次遇阻回落：去年年底至今年3月21日，热卷2210合约较螺纹2210合约升水幅度自9元/吨震荡走扩至120元/吨后于5月4日收窄至48元/吨；随后至6月5日，升水幅度再度走扩至127元/吨；6月6日至30日又震荡收窄至104元/吨。截至6月30日收盘，热卷期货较螺纹钢期货升水幅度较去年12月底扩大95元/吨。

图4：2023年上半年热卷与螺纹钢期货2210合约价差走势：元/吨



数据来源：博易大师，建信期货研究发展部

1.2 疫情防控政策放松后宏观经济恢复预期与实际恢复进度是驱动上半年行情涨跌的主线

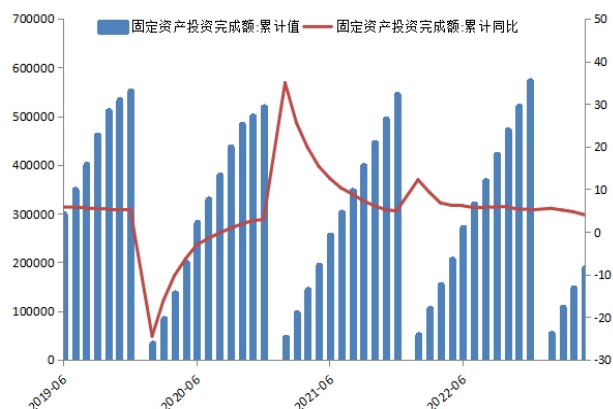
自去年11-12月份疫情防控政策分两个阶段逐步放松之后，在宏观经济恢复预期带动下，今年初至3月中旬前后，除原油等少部分能源化工品种受到地缘政治影响相对偏弱外，国内多数工业品期货呈现出明显的反弹行情。

但3月中旬之后，伴随着1-2月份经济数据的发布，宏观经济的实际恢复进度并不及此前金融市场预期，突出表现在固定资产投资完成额、工业增加值、物价数据和进出口等四个经济指标，其中仅进出口数据在3-4月份有明显回升，且是在1-2月份进出口数据明显回落的基础上实现的。

从全国固定资产投资增速来看，1-2月份该数据稍高于去年全年，随后连续3个月下移，从1-2月份的5.5%逐步下滑至4.0%；从规模以上工业增加值累计同比来看，去年全年还有3.6%的正增长，但1-2月份转为明显下降9.8%，3-5月份转为正增长，但也仅仅恢复至去年全年3.6%的正增长水平，而煤炭开采和洗选业、黑色金属矿采选业则分别在去年全年7.9%和13.0%的正增长的基础上，明显回落

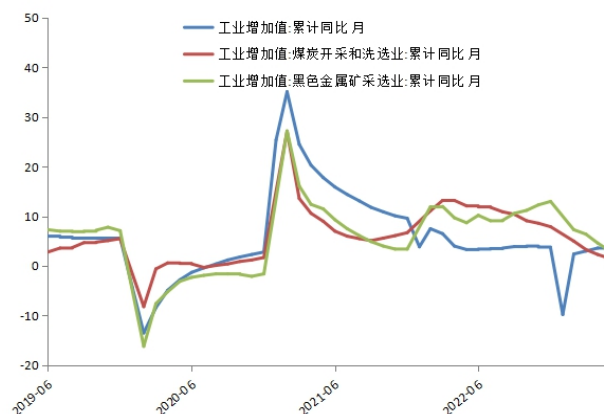
至今年 1-5 月份的 1.5%和 3.0%的小幅正增长；从全国 CPI 和 PPI 当月同比来看，前者从去年 12 月份 1.8%的正增长短暂上升至 2.1%后逐步向零增长靠拢，后者则从去年 12 月份负增长 0.7%下滑至更深的负增长 4.6%。

图5：全国固定资产投资完成额及增速：亿元、%



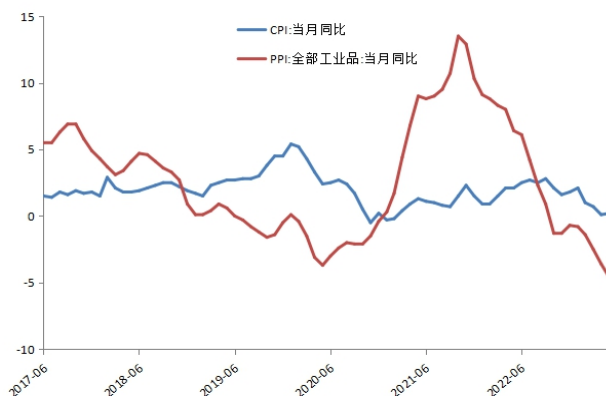
数据来源：Wind, 建信期货研究发展部

图6：工业增加值及煤炭、黑色金属矿增加值增速：%



数据来源：Wind, 建信期货研究发展部

图7：全国CPI与PPI当月同比：%



数据来源：Wind, 建信期货研究发展部

图8：我国进出口累计同比及贸易差额：%、亿元



数据来源：Wind, 建信期货研究发展部

3-5 月份宏观经济现实的不及预期，不可避免地要反映在大宗商品价格上，且由于多项经济指标较去年 12 月份疲弱，导致钢材、铁矿石等商品价格不仅回吐 1-3 月份全部涨幅，逼近甚至跌破去年 11 月份初创下的近年来低位。好在 6 月份之后，高频经济数据有进一步恢复迹象，国内拟出台稳经济一揽子政策措施，且美联储加息放缓、美国银行业危机和债务危机暂时得以缓解，钢材、铁矿石等工业品价格才得以触底反弹。