

黑色产业链组

电话：0571-85103057

邮编：310000

地址：杭州市下城区万寿亭13号

网址 <http://www.zjncf.com.cn>

3月黑色产业链市场展望——

供需双增下，钢价何去何从？

观点摘要：

铁矿：

节后铁矿石供减需增，海外发货和到港季节性下降，同时国内日均铁水跟随钢厂复产而增加，钢厂铁矿石库存低位，铁水产量见顶前，铁矿石依然有去库预期。后期随着国内日均铁水产量见顶，总量过剩矛盾逐渐发酵。铁矿石供需矛盾不突出，叠加经济复苏预期推动，行情驱动向上。但绝对估值和相对估值已至较高水平，监管机构调控风险提高，追高风险加大，暂持回调做多思路。警惕国内铁水产量见顶，港口库存累库，以及总量矛盾。

煤焦：

展望3月，焦炭市场计划提涨100元/吨，两会在即，安全事故必将引发近期各煤炭主产地对于安全检查力度的加强，进而导致煤炭整体产量释放趋缓。需求端，近期焦企利润好转，铁水产量回升，下游焦企以及钢厂焦煤库存处于历年同期最低位水平，市场对于需求启动仍有期待，预计焦煤期货盘面短期保持震荡偏强走势。

成材：

短流程钢厂复产积极，产量出现快速回升，低位增量显著并接近历年同期水平，钢材整体产量仍有一定回升空间。需求处在爬坡阶段，但回升幅度有限。库存拐点已现，但钢厂厂内库存压力较大。政策关注点是两会，如果出现超预期的利好政策，那么仍然会驱动价格阶段性走强。3月份螺纹供需双增，我们需警惕供应弹性大于需求弹性。

风险因素：钢厂持续累库，地产销售未见回暖，需求预期不及预期，政策端乏力等。

相关报告

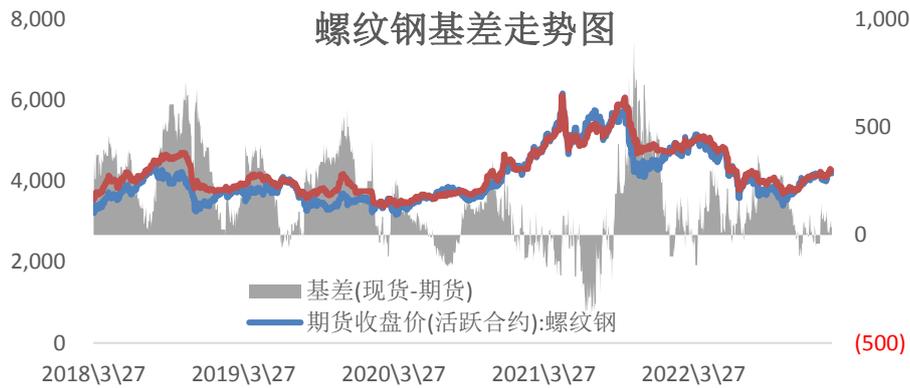
螺纹1月月报——冬去春来，静待曙光

螺纹2月月报——需求在验证，风险在积聚

一、行情回顾

2月初大部分下游企业尚未复工，部分商家担忧需求复苏不及预期，小幅降价出货，提前兑现利润。元宵节过后，随着下游需求陆续启动，钢市期现货迎来供需两旺格局，加上库存压力不大，需求强预期有望得到验证，市场信心再次好转，钢价刷出4289元/吨的高位。2月底，春节已过去将近一个月的时间，从这一个月的市场表现来看，部分预期其实已悄然被现实证伪。3月份螺纹供需双增，我们需警惕供应弹性大于需求弹性。

图 1： 螺纹基差走势图 单位：元/吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

二、铁矿煤焦螺纹市场供需

2.1 原料端铁矿

2月初，部分商家担忧需求复苏不及预期，黑色整体高位回调，铁矿在黑色产业链中调整幅度相对有限。铁矿在月初震荡回落后强势拉涨，钢厂盈利率小幅增加，高炉开工率微增，下游需求有所恢复，05 合约盘面刷出922元/吨的新高。大商所对铁矿石期货合约实行当日开仓量限制，叠加唐山钢厂烧结矿限产，市场情绪走弱，铁矿高位调整。

图 2： 铁矿基差走势图

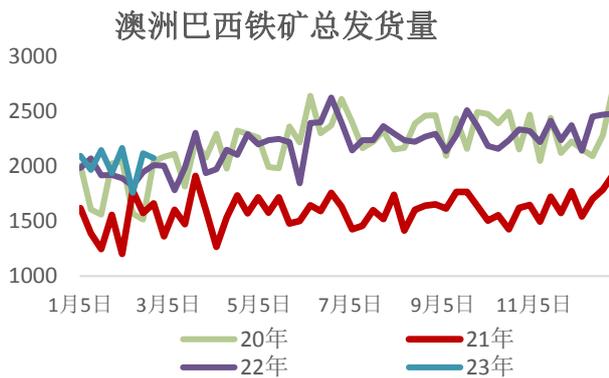


数据来源：Wind 新世纪期货

供给方面，2022 年全球铁矿供应减量明显。主流矿山方面，淡水河谷未能完成当年目标，力拓与必和必拓铁矿产量低于目标区间中枢，同比增量不足 200 万吨，仅 FMG 产量保持一定正增长。非主流矿方面，俄乌地缘政治冲突与印度上调铁矿石出口关税，导致非主流矿供应减量明显，钢联口径 2022 年全球铁矿石发运总量同比减少 4813 万吨，其中非澳巴 19 港铁矿石发运总量同比下降 5142 万吨。展望 2023 年，四大矿山均有新产能提产和投产计划，印度也已重新下调铁矿石出口关税，预计全球铁矿供应将有 4200-4400 万吨的增量。

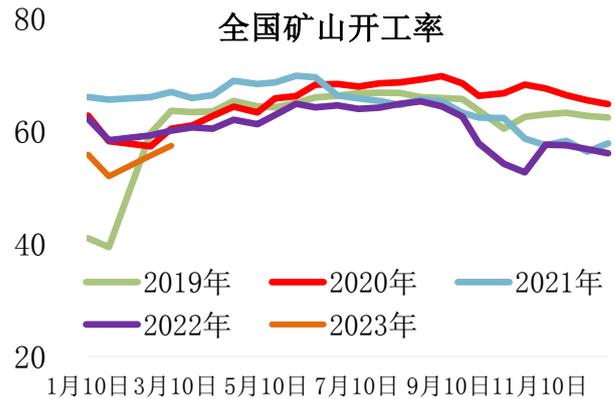
国产矿方面，截至 2 月 24 日，全国矿山产能利用率 57.39%，较上月同期增 1.76%。同期全国矿山铁精粉日均产量 36.21 万吨，环比上月增 1.11 万吨。而国内矿山铁精粉库存为 190.69 万吨，较上月同期减少 17.3 万吨。下游钢厂有补库需求，叠加一季度海外发运相对其它时间段减少，国内矿山有所补充，但相当有限，供应阶段性减少。国产矿小幅回升，进口矿处于发运淡季，预计进口矿发运很难回升。

图 3： 澳洲巴西铁矿总发货量(万吨)



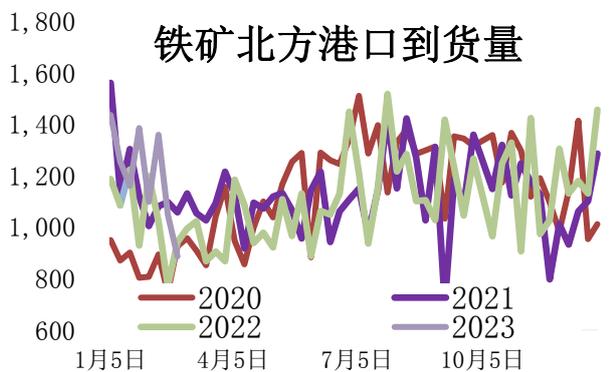
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 4： 矿山开工率



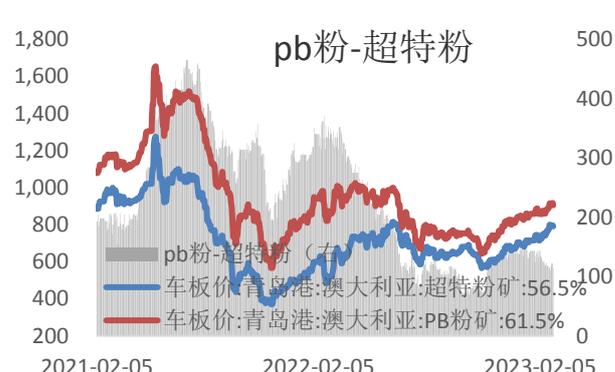
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 5： 铁矿北方港口到港量走势图



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 6： PB 粉和超特粉走势图

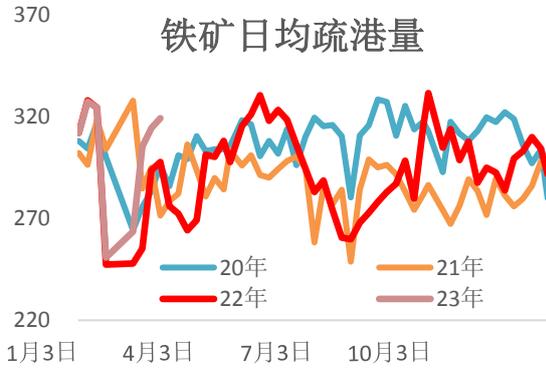


数据来源: mysteel 新世纪期货

需求方面，247 家钢厂高炉开工率 80.98%，环比上周增加 1.44%，同比去年增加 7.54%；高炉炼铁产能利用率 86.97%，环比增加 1.22%，同比增加 9.36%；钢厂盈利率 38.96%，环比增加

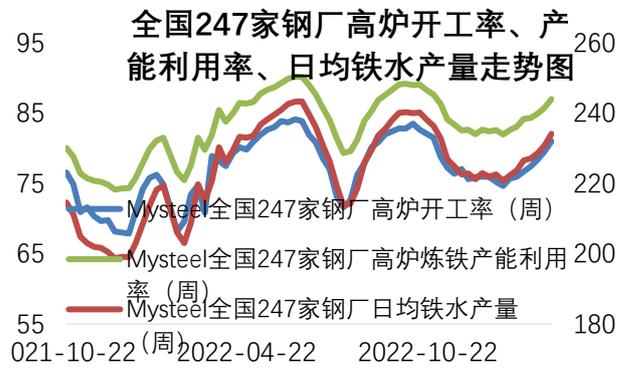
3.03%，同比下降 44.16%；日均铁水产量 234.10 万吨，环比增加 3.29 万吨，同比增加 25.25 万吨。目前，螺纹钢生产利润已扭亏为盈，同时随着下游需求恢复，铁水产量将继续回升。以近期复产的华东和华北地区来看，预计铁水产量将修复至 240 万吨水平。

图 7： 铁矿日均疏港量(万吨)



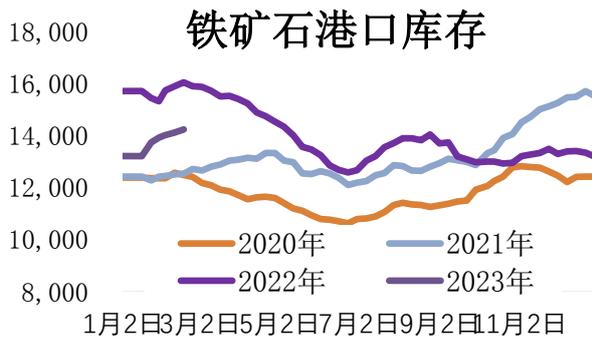
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 8： 日均铁水产量走势图



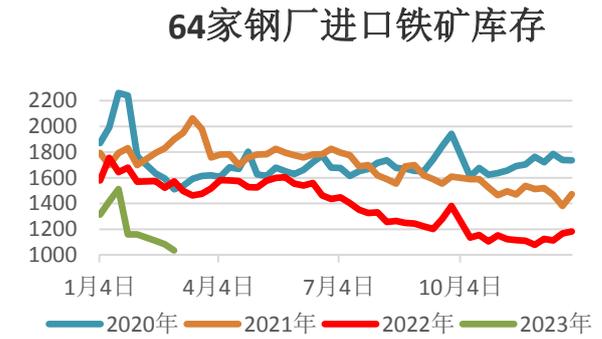
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 9： 铁矿港口库存(万吨)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 10： 64 家钢厂进口铁矿库存(万吨)



数据来源: mysteel 新世纪期货

库存方面，截至 2 月 24 日，全国 45 港铁矿库存 14223.26 万吨，环比增加 112.54 万吨，钢厂方面，钢厂进口矿可用天数降至 17 天，总体来说，随着节后库存消耗，钢厂铁矿库存绝对量偏低，疏港快速回升，港口库存累积，节后在铁水产量持续回升的情况下，即使钢厂不愿意主动补库增加可用天数，仅依靠被动补库也将支撑铁矿价格上涨。

铁矿小结和展望：

展望 3 月，节后铁矿石供减需增，海外发货和到港季节性下降，同时国内日均铁水跟随钢厂复产而增加，钢厂铁矿石库存低位，铁水产量见顶前，铁矿石依然有去库预期。后期随着国内日均铁水产量见顶，总量过剩矛盾逐渐发酵。4 月以前，铁矿石供需矛盾不突出，叠加经济复苏预期推动，行情驱动向上。但绝对估值和相对估值已至较高水平，监管机构调控风险提高，追高风险加大，暂持回调做多思路。警惕国内铁水产量见顶，港口库存累库，以及总量矛盾。

2.2 原料端煤焦

2月上旬，蒙煤通关高位，澳煤通关解禁，主焦煤供应矛盾基本解决，国产煤产量维持较高水平，价格低位盘整。2月下旬，主产地内蒙古新井煤业坍塌事故影响，叠加两会临近，当地煤矿安全检查或更加严格，焦煤市场供应有所减少，盘面加速上行。展望3月，两会在即，安全事故必将引发近期各煤炭主产地对于安全检查力度的加强，进而导致煤炭整体产量释放趋缓。需求端，近期焦企利润好转，铁水产量回升，下游焦煤库存在历年同期最低位水平，市场对于需求启动仍有期待，预计焦煤期货盘面短期保持震荡偏强走势。

图 11: 焦炭主力基差

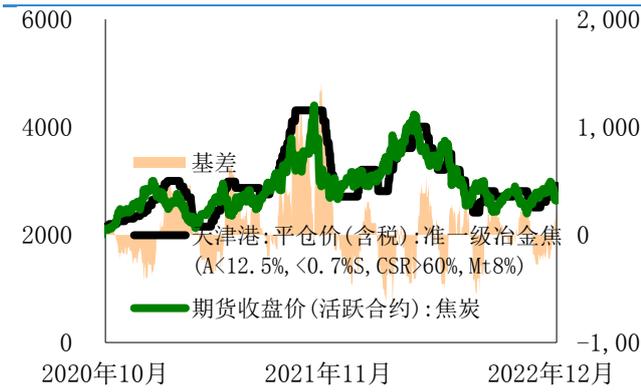
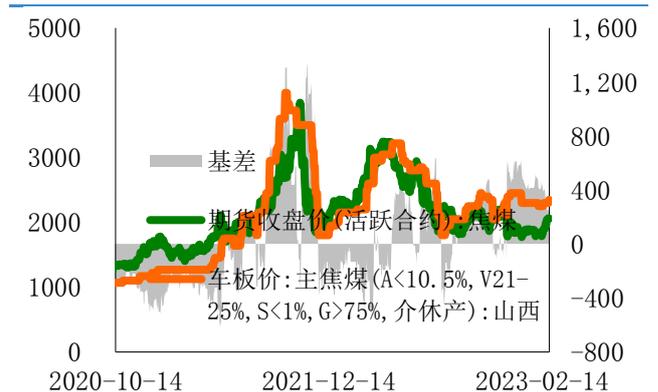


图 12: 焦煤主力基差



数据来源: mysteel 新世纪期货

供应方面,截至2月24日,Mysteel调研110家样本洗煤厂开工率75.45%,周环比下降1.86%,月环比增长15.64%。Mysteel调研230家独立焦企产能利用率75.24%,较上月末增加0.92个百分点。1月,焦炭现货价格三轮提降,焦企亏损扩大,主动提产动能不足,开工持稳为主。目前焦炭市场计划提涨100元/吨。焦企以及钢厂利润均有修复,预计开工反弹下对焦煤实际消耗量有支撑。

图 13: 焦煤供给量走势图

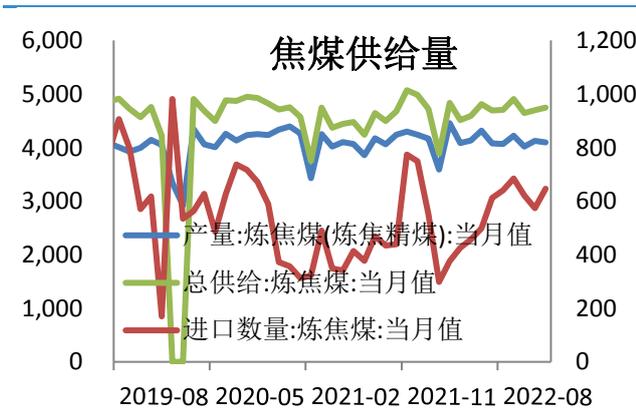
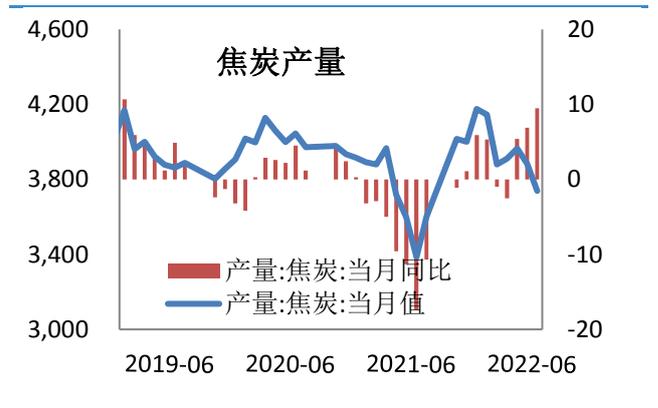


图 14: 焦炭产量



数据来源: mysteel 新世纪期货

需求方面,2月中旬开始,成材价格回升,钢厂利润修复,产量四周持续回升,炉料消耗有支撑。截至2月24日,Mysteel调研247家钢厂高炉开工率80.98%,月环比增加4.29%;日

均铁水产量 234.1 万吨，周环比增加 3.29 万吨，月环比增加 7.53 万吨。目前市场对于需求启动仍有预期，钢厂有复产计划，进而带动焦炭直接需求增加。

图 15: 247 家钢厂日均铁水产量



图 16: 日均粗钢产量



数据来源: mysteel 新世纪期货

库存方面，截至 2 月 24 日，Mysteel 调研全国 230 家独立焦企焦煤库存 851.58 万吨，月环比减少 71.76 万吨。247 家钢厂样本焦化厂焦煤库存 829.62 万吨，月环比下降 59.45 万吨。从绝对水平来看，目前焦企以及钢厂焦煤库存均处在近五年来同期低位，春季需求启动，下游仍有补库需求与补库空间。

图 17: 焦化企业焦炭总库存

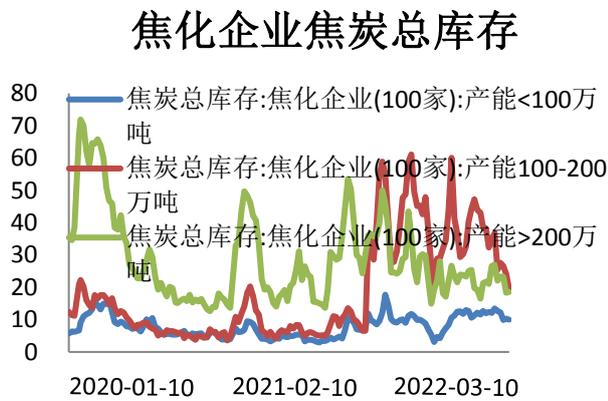
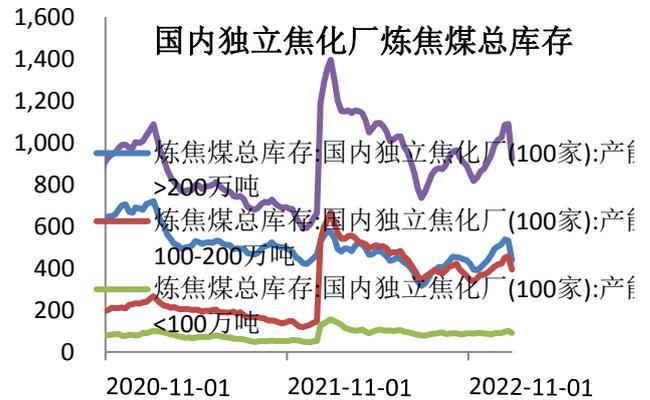


图 18: 国内独立焦化厂炼焦煤总库存



数据来源: mysteel 新世纪期货

煤焦小结和展望:

展望 3 月，焦炭市场计划提涨 100 元/吨，两会在即，安全事故必将引发近期各煤炭主产地对于安全检查力度的加强，进而导致煤炭整体产量释放趋缓。需求端，近期焦企利润好转，铁水产量回升，下游焦企以及钢厂焦煤库存处于历年同期最低位水平，市场对于需求启动仍有期待，预计焦煤期货盘面短期保持震荡偏强走势。

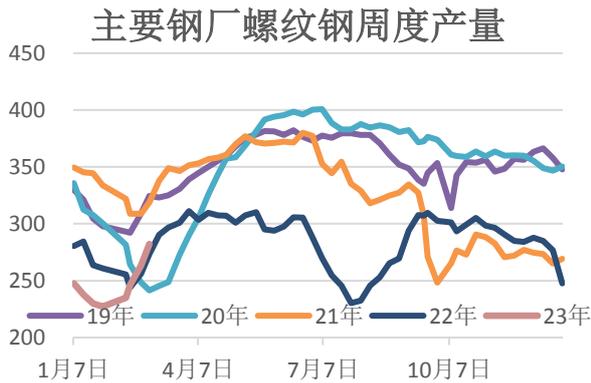
2.3 成材端

2.3.1 供应方面：完成粗钢产量压减工作

国家统计局数据显示，2022年12月份，我国粗钢产量7789万吨，同比下降9.8%；12月份全国粗钢日均产量251.3万吨，环比上升1.13%；1-12月，我国粗钢产量101300万吨，同比下降2.1%。2022年12月份，我国生铁产量6900万吨，同比下降4.6%；12月份生铁日均产量222.6万吨，环比下降1.77%；1-12月份，我国生铁产量86383万吨，同比下降0.8%。2022年12月份，我国产量11193万吨，同比下降2.6%；12月份钢材日均产量361.1万吨，环比下降0.77%；1-12月份，我国钢材产量134034万吨，同比下降0.8%。钢铁行业圆满完成2022年粗钢产量压减工作。

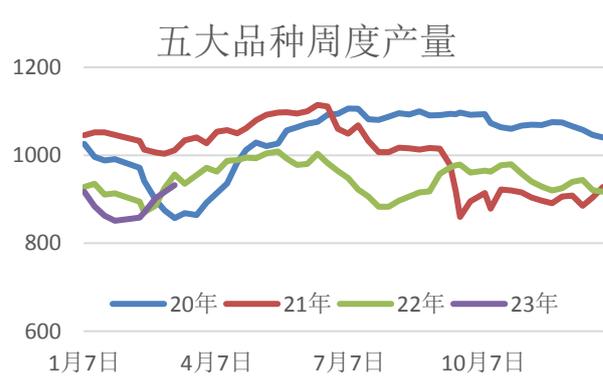
1-2月国家统计局不出数据，预计2023年1-2月全国粗钢日均产量260万吨左右。在“稳增长”基调下，叠加疫情影响逐步消退，2023年钢铁边际消费改善预期增强，粗钢产量有望跟随需求回暖。但在“双碳”大背景下，钢铁产量弹性将持续受限，有利于抬高钢材价格中枢。

图 19： 螺纹钢周度产量走势(万吨)



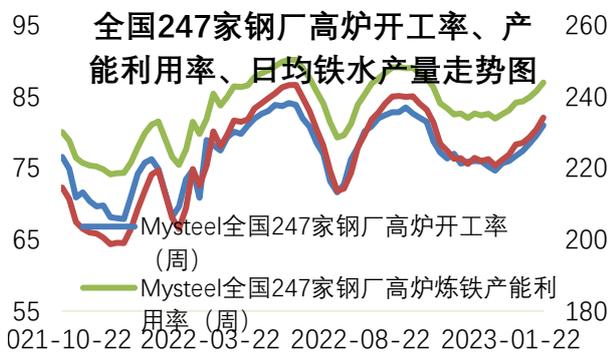
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 20： 五大品种钢厂周度产量走势



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 21： 全国钢厂高炉开工率走势图



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 22： 重点企业粗钢日均产量走势图



数据来源：mysteel 新世纪期货

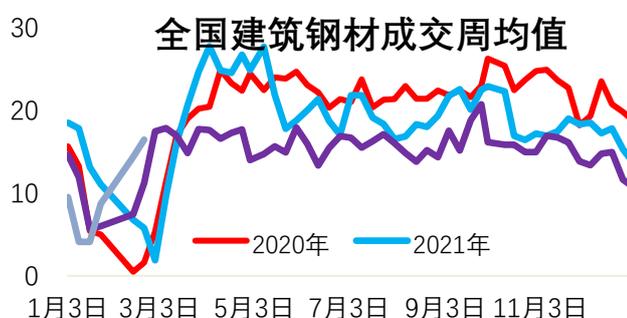
截至2月24日，247家钢厂高炉开工率80.98%，环比上周增加1.44%，同比去年增加7.54%；高炉炼铁产能利用率86.97%，环比增加1.22%，同比增加9.36%；钢厂盈利率38.96%，环比增

加 3.03%，同比下降 44.16%；日均铁水产量 234.10 万吨，环比增加 3.29 万吨，同比增加 25.25 万吨。“金三银四”到来，下游复产拉动需求走强，需求带动钢厂积极复产，旺季期间，粗钢产量保持小幅回升态势。

2.3.2 需求方面：政策暖风频吹，静待需求落地

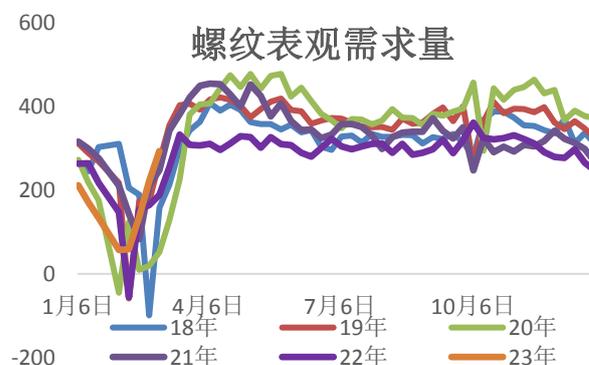
从宏观面来看，国际环境复杂严峻，美联储尽一切努力降低通胀率，相比衰退美联储更担心通胀，认为加息是非常有必要的。而美国以外的全球增长恢复，利好出口地区经济。需求侧地产迎来了较为明显的改善，伴随企业信贷需求的修复，企业盈利的转暖，或带动改善居民部门资产负债表以及收入预期。宏观政策提振市场信心，助力房地产市场逐步走出低谷，预计复苏高度还将进一步抬升。

图 23： 全国建筑钢材成交周均值（万吨）



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 24： 螺纹表观需求量



数据来源：mysteel 新世纪期货

得益于中国防疫政策的持续优化，国内经济活力持续复苏，黑色系产业链转速明显回暖，外资机构亦是纷纷大幅上调了中国经济增速预期。2023 年，多地继续放松房产销售政策，进一步稳地产信心较强；1 月 PMI 重回荣枯线以上，建筑业 PMI 大幅走高，经济恢复趋势不变。截至 2 月 24 日，螺纹表需 293.68 万吨，环比回升 71.91 万吨。建筑钢材成交均值 14.39 万吨，环比回升 5.67 万吨，节后需求快速复苏，需求信心有所回归，房建复工提速，基建稳中向好，建材成交持续好转，刚需和投机氛围均有所好转。

（一）投资下行压力有望好转

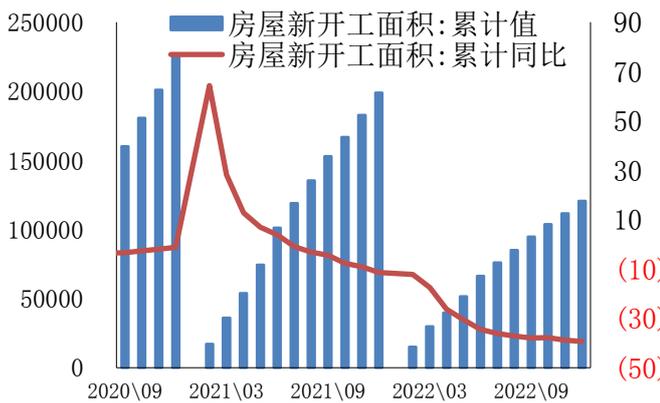
国家统计局数据显示，1—12 月份，全国房地产开发投资 132895 亿元，比上年下降 10.0%；其中，住宅投资 100646 亿元，下降 9.5%。房地产开发企业房屋施工面积 904999 万平方米，比上年下降 7.2%。其中，住宅施工面积 639696 万平方米，下降 7.3%。房屋新开工面积 120587 万平方米，下降 39.4%。其中，住宅新开工面积 88135 万平方米，下降 39.8%。房屋竣工面积 86222 万平方米，下降 15.0%。其中，住宅竣工面积 62539 万平方米，下降 14.3%。商品房销售面积 135837 万平方米，比上年下降 24.3%，其中住宅销售面积下降 26.8%。商品房销售额 133308

亿元，下降 26.7%，其中住宅销售额下降 28.3%。从去年 12 月房地产数据来看，竣工面积超预期恢复，多项指标降速得到明显缓解，甚至销售等指标出现了向好势头。随着政策暖风不断，市场的情绪得到呵护。目前市场的关注点逐渐转移到需求端，最终体现在居民购买力身上。短期虽然看好供需两端政策共振带来的行情影响，中长期仍需要关注拿地及新开工对钢材需求的拉动。

（二）供给端资金有望改善

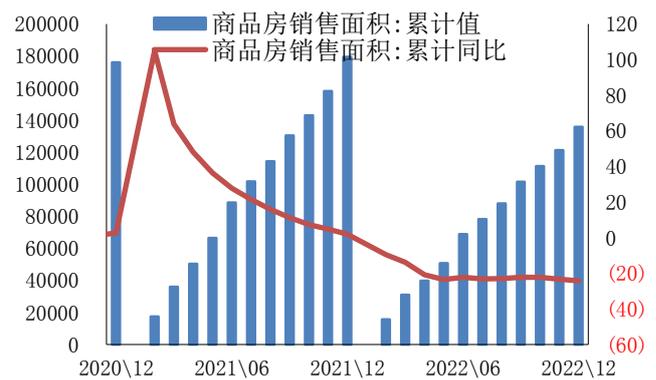
国家统计局数据显示，2022 年，房地产开发企业到位资金 148979 亿元，比上年下降 25.9%。其中，从资金来源构成来看，国内贷款 17388 亿元，下降 25.4%；利用外资 78 亿元，下降 27.4%；自筹资金 52940 亿元，下降 19.1%；定金及预收款 49289 亿元，下降 33.3%；个人按揭贷款 23815 亿元，下降 26.5%。国内贷款降幅收窄，说明前期政策引导下金融机构对房企融资支持力度加大，在近期地产行业相关新政策引导下，有望看到供给端资金来源进一步改善。

图 25： 房屋新开工面积



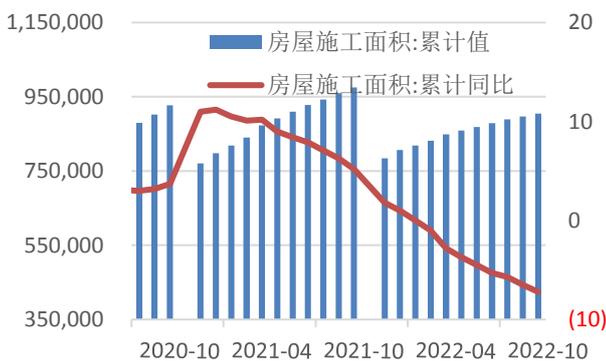
数据来源: Wind 新世纪期货

图 26： 房地产销售面积



数据来源: Wind 新世纪期货

图 27： 房地产施工面积



数据来源: Wind 新世纪期货

图 28： 房地产竣工面积



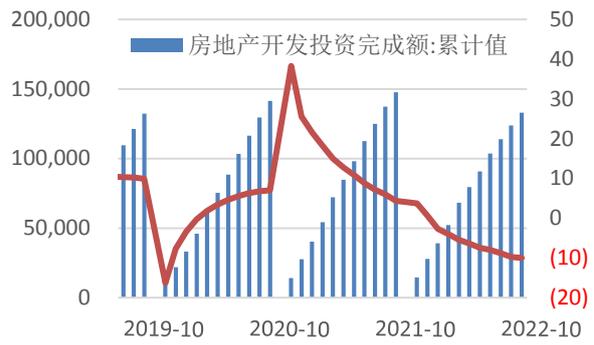
数据来源: Wind 新世纪期货

图 29: 土地购置面积



数据来源: Wind 新世纪期货

图 30: 房地产投资增速



数据来源: Wind 新世纪期货

我们认为 2023 年一季度基本面有望开始缓慢修复, 随着政策逐步生效、经济复苏, 疫情对经济活动的干扰减少后, 后续生产经营活动逐步恢复, 购房者的收入预期随之好转, 购房意愿也会有所提升。目前房地产市场的消极因素正在逐步出尽, 市场销售处于磨底阶段。二季度销售在 2022 年疫情影响低基数的基础上有望实现增长, 三四季度保持相对稳定。

2.3.3 社库出现拐点, 钢厂库存压力较大

目前钢厂盈利情况有所回升, 钢厂盈利率 38.96%, 环比增加 3.03%, 同比下降 44.16%。22 年由于需求弱, 成本高, 高炉利润薄主动减产。近期钢价上涨影响, 钢厂利润转正, 预计铁水产量将修复至 240 万吨水平。

截至 2 月 23 日, 螺纹钢总库存 1253.24 万吨环比回落 11.51 万吨, 社会库存 915.94 万吨, 环比上周回升 3.82 万吨, 厂库 337.3 万吨, 环比上周回落 15.33 万吨。螺纹钢库存处于历年同期较低水平, 节后累库放缓明显, 本周库存拐点出现。

图 31: 螺纹盘面利润 (元)



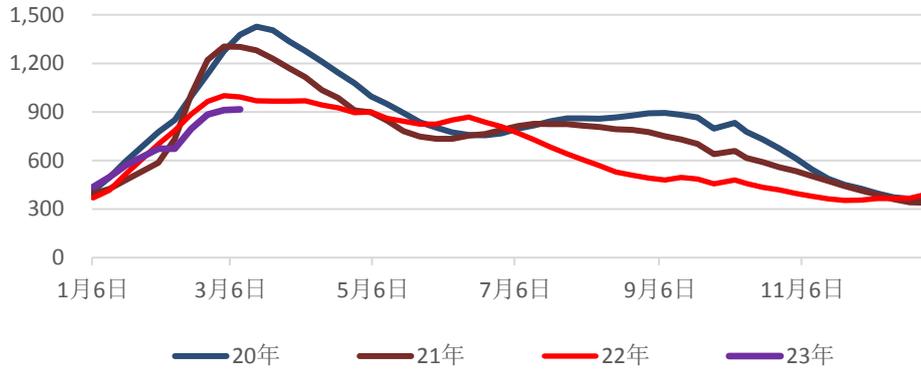
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 32: 全国 163 家钢厂盈利面积



图 33： 螺纹社会库存走势图

螺纹历年社会库存季节性走势图



数据来源：mysteel 新世纪期货

成材小结和展望：

展望 3 月，短流程钢厂复产积极，产量出现快速回升，低位增量显著并接近历年同期水平，钢材整体产量仍有一定回升空间。需求处在爬坡阶段，但回升幅度有限。库存拐点已现，但钢厂厂内库存压力较大。政策关注点是两会，如果出现超预期的利好政策，那么仍然会驱动价格阶段性走强。3 月份螺纹供需双增，我们需警惕供应弹性大于需求弹性。

风险点：钢厂持续累库，地产销售未见回暖，预期层面未兑现等

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

浙江新世纪期货有限公司

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：0571-85058093

网址：<http://www.zjncf.com.cn>