

www.shanjinqh.com

作者：曹有明

投资咨询资格证号：Z0013162

电话：021-20627258

邮箱：caoyouming@sd-gold.com

山金期货官微：



二季度钢材和铁矿石行情展望

报告导读

(1) 在时间上进入消费旺季后，今年的终端需求恢复偏慢是导致黑色商品价格下跌的主要原因。在价格下跌的过程中，钢厂减产引发“钢材价格与铁矿石价格螺旋式下跌”的负反馈循环。进入3月份之后，头部房企出现债务违约的风险驱动黑色板块商品价格的加速下跌。

(2) 进入3月中旬，部分钢厂以及焦化企业减产挺价动摇了空头的信心，随后在期货价格加速下跌后，空头止盈离场造成了最近一周价格的强势反弹。

(3) 今年的房地产整体形势是“低开工、低竣工、低销售”，将对钢材的需求形成明显的压力。出口整体规模维持在高位，但增速很难维持在去年的高位。基建方面，受制于地方政府债务的约束，增速预计仅维持在个位数水平。

(4) 通过分析最近十几年螺纹期货价格的季节性走势，可以看到一个明显的经验性规律，即“淡季不淡、旺季不旺”。在消费淡季，市场交易的是“强预期”，在消费旺季，市场更关注“弱现实”。

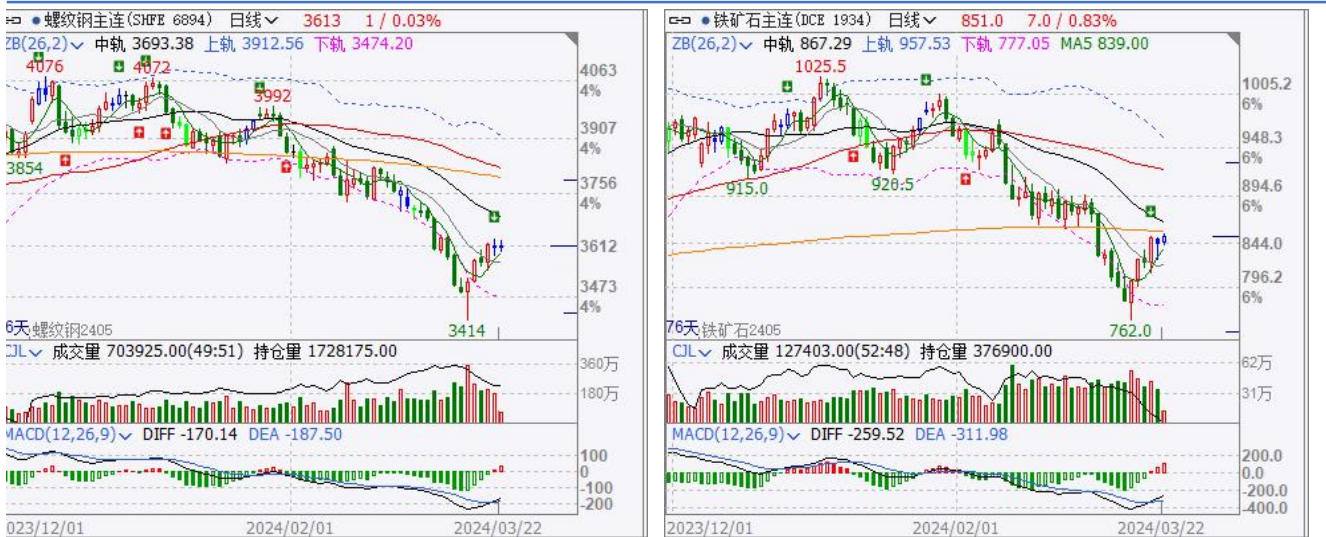
(5) 由于二季度的需求情况相比往年将更差，市场交易的主题将围绕“弱现实”展开。因此，在大的方向上，我们认为这轮黑色和建材商品期货的中线级别的下行趋势还远没有结束，预计将要延续到6月，甚至更久。由于钢厂挺价以及市场情绪的修复等因素，目前的短线反弹也没有结束，预计这波短线反弹将要持续到4月的中下旬。但是在目前的价格水平上，反弹的空间预计将非常有限了，极有可能将以宽幅震荡来修复市场情绪和技术指标。在空间上，预计这轮中线级别下跌行情螺纹主力合约低点大概率上将要跌破去年的低点，且有非常大的可能将跌至3200附近甚至下方。在价格下跌的过程中，由于“价格下跌-钢厂亏损加大-减产-铁矿石价格下跌”的负反馈循环大概率还会出现，铁矿石主力合约有可能将跌破700一线。

风险提示：政策面超预期、地产行业企稳回升

一、行情回顾

自螺纹 05 合约于去年 12 月 11 日创下高点 4076 后，在随后的约 3 个月的时间里大幅下跌，最低跌至 3414，最大跌幅超过 16%，且主要的下跌阶段是今年春节后的一个月内发生。同期，铁矿石最大跌幅达到 26%。自 1 月 3 日创出高点 1025.5 之后，铁矿石价格展开大幅下跌，最低跌至 762.0。

图表 1：近期螺纹和铁矿石期货主力合约的走势



数据来源：文华财经, 山金期货

二、一季度行情大幅下跌的主要原因

1. 需求恢复偏慢

造成今年钢材价格出现大幅下跌的主要原因在于，受地产行业开工偏晚以及基建投资增速预期偏悲观的影响，下游需求恢复远不及在价格相对高位时市场对今年旺季需求的乐观预期。从图 2 我的钢铁公布的数据可以看到，今年螺纹的表观需求和去年同期相比，降幅接近 100 万吨/周。

细分来看，春节后的下跌有两轮。第一轮下跌是春节后至 2 月底，主要因国债发行规模不及市场预期，因此市场预期今年基建投资增速将回落，对螺纹以及其他黑色商品形成一轮明显的打压。第二轮下跌是 3 月份，主要因为在时间上进入传统消费旺季后，表观需求却迟迟不见起色，因而出现了第二轮抛售热潮。

图表 2：近年螺纹的表现需求情况

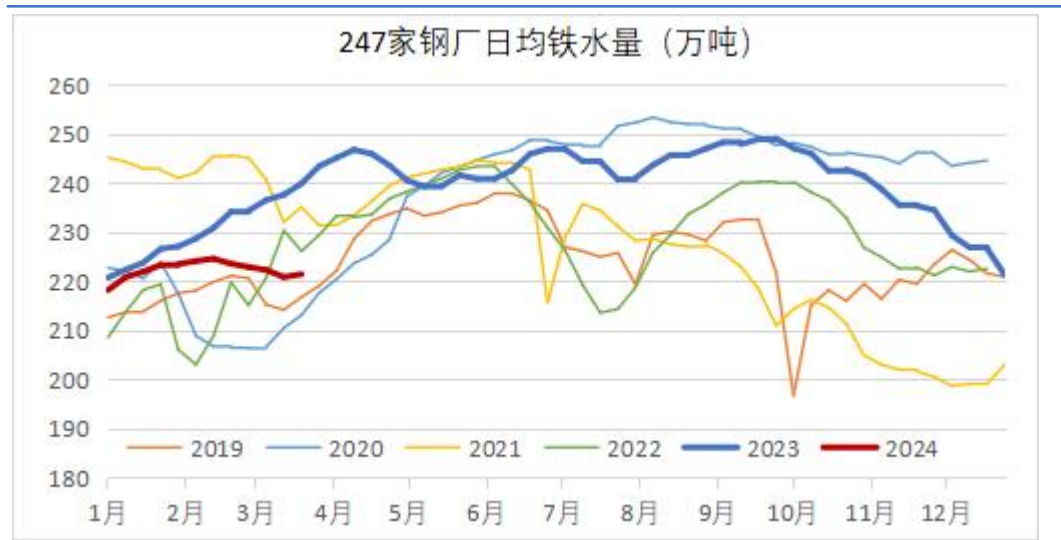


数据来源：MySteel, 山金期货

2. 钢厂减产引发“钢材价格与铁矿石价格螺旋式下跌”的负反馈循环

由于下游需求迟迟没有起色，且钢材价格不断走弱，钢厂被迫减产挺价，引发铁矿石和焦炭价格的大幅下跌，形成“钢材价格下跌-钢厂亏损加剧-减产-铁矿石价格下跌”的螺旋式下跌局面。从图 3 可以看到，从 2 月末开始，样本钢厂的铁水产量逐渐小幅回落。从过去多年的规律看，元宵节之后，钢厂的铁水产量即快速攀升至年内高点。但今年的数据显示的情况极其反常。因此消费旺季铁矿石需求不减反减且叠加港口库存存在不断增加，铁矿石价格终究没有挺住，在 3 月中旬短时间快速下跌了超过 100 元/吨。

图表 3：样本钢厂的铁水产量对比



数据来源：MySteel, 山金期货

3. 个别头部房地产企业出现债务违约传闻，极大的打击了市场的情绪

3 月初，万科与债权人就债务展期谈判没有取得进展的传闻在市场中传播。3 月 4 日，万科遭遇“股债”双杀，万科多只境内债走低，“22 万科 06”跌超 36%，“21 万科 04”跌超 19%，“20 万科 08”跌超 9%，

“22 万科 02” 跌超 8%，均创历史新低，万科 A、H 股齐跌，万科 A 收盘跌 4.65%，万科企业跌超 7%。3 月 5 日，万科境内债午后跌幅扩大，多只债券跌超 10%。3 月 14 日，有消息称，碧桂园有一笔于 3 月 12 日到期兑付的 21 碧地 01 的 0.96 亿元利息资金尚未全额到位。当日另有消息称，万科与保险机构协商非标债务问题，但没有取得进展。整体来看，进入 3 月后，头部房企接连出现债务问题给本来已经寒意甚浓的市场又泼了一瓢凉水，驱动螺纹等黑色商品的加速下跌。

三、上一周钢价出现反弹的原因

1. 钢厂挺价提振了市场的信心

从 3 月中旬开始，先后有多个地方的钢协或钢企号召减产并挺价，宣布“遇跌不跌，遇涨则涨”，虽然没有及时有效的阻止期价的下跌，但动摇了空头的信心。3 月 8 日，云南钢协发布云南钢厂控产、减产、减亏保生存的措施，拉开了钢厂减产挺价的序幕。随后，3 月 11 日，多地焦企宣布不接受最新的焦炭提降政策，并号召钢厂自有焦化厂也加大限产幅度。同日，马钢宣布三条线棒产线集中停产，减少市场投放资源，以稳定市场。另外，广东中南钢铁股份有限公司、珠海粤裕丰钢铁有限公司决定从自 3 月 11 日起，广州市场 HRB400E 螺纹钢基准规格的结算指导价格执行 3800 元/吨，遇涨则涨，遇跌不跌。随后江苏等地钢厂也发布类似信息。由于之前几轮价格的下跌均是因钢厂减产挺价而终结，虽然这次钢厂减产挺价没有能立刻阻止钢价的下跌，但在很大程度上动摇了空头的信心。

2. 空头止盈离场推动期价反弹

3 月 15 日收盘后，央行公布了 2 月的金融数据，M1 增速环比大幅下降。晚间 3.15 晚会曝光的安全玻璃事件，短期对市场情绪影响极大。晚间期货开盘后，螺纹、热卷、铁矿石、玻璃等黑色和建材板块商品期货价格出现大幅下挫，螺纹主力快速下跌近 100 元，但在夜盘的最后十五分钟，主力合约大幅减仓并快速反弹，至夜盘收盘时，基本回到了开盘价附近。不过，截至当晚收盘时，玻璃价格仍维持深度下跌状态。

在随后的一周之中，螺纹总的持仓量由 324 万手快速下降至 279 万手，持仓量下降了 45 万手，热卷持仓量由高点的 141.7 万手下降到 124.4 万手，持仓量下降了 17.3 万手，铁矿石的持仓量由高点的 102.8 万手下降了 10.8 万手至 92 万手。由空头减仓的买盘推动螺纹、热卷、铁矿石等价格出现明显的上涨。

图表 4：3.18 日螺纹指数的分时图及近期螺纹的价格和持仓情况



数据来源：文华财经, 山金期货

四、今年的需求会好吗？

1. 房地产筑底过程尚未结束

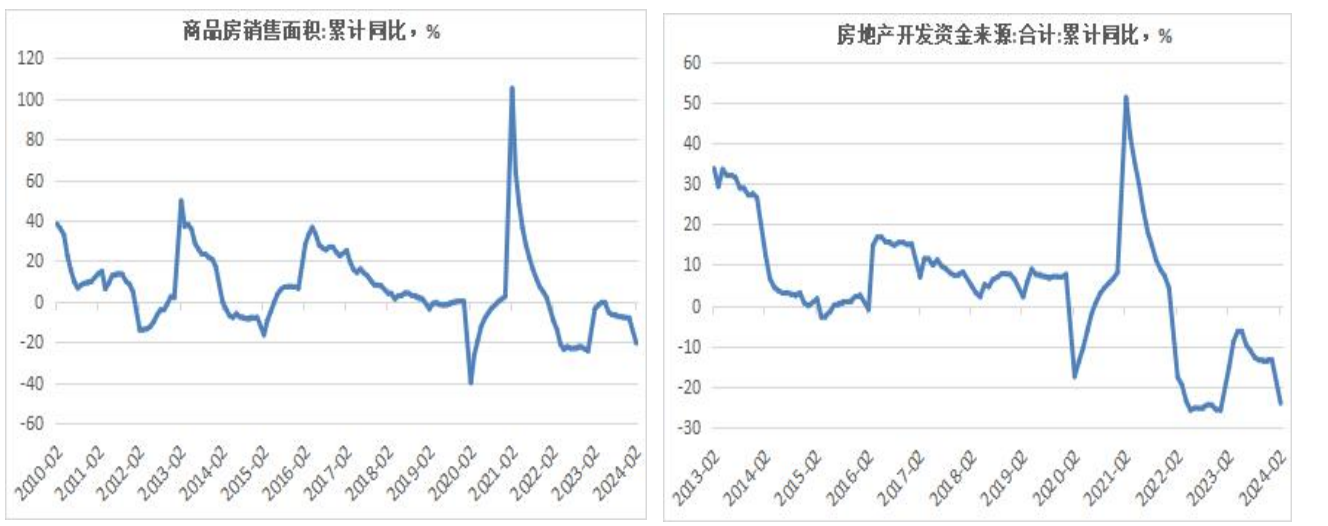
我们并不看好今年钢材的下游需求的首要原因在于，房地产方面的需求比预期的要差。虽然目前全国基本已经全面放开了限购政策，但从目前的数据看，暂时尚未看见房地产行业筑底的信号。例如，今年前1-2月，不仅房屋新开工面积和房屋施工面积同比继续大幅下跌，房屋竣工面积也出现了超过20%的大幅下跌。去年的情况是低开工、高竣工、弱销售，今年如果不出现意外的话，应该是低开工、低竣工、低销售，局面比去年更差。而且，目前的房地产库存水平已经超过15年的峰值水平，创历史纪录。由于房地产方面的消费占了钢材下游消费的比例巨大，在房地产市场尚未见企稳信号的情况下，预计房地产对钢材的消费继续形成拖累。

图表 5：房地产开工、施工、竣工及投资情况



数据来源：iFind, 山金期货

图表 6：商品房销售及房企资金来源情况

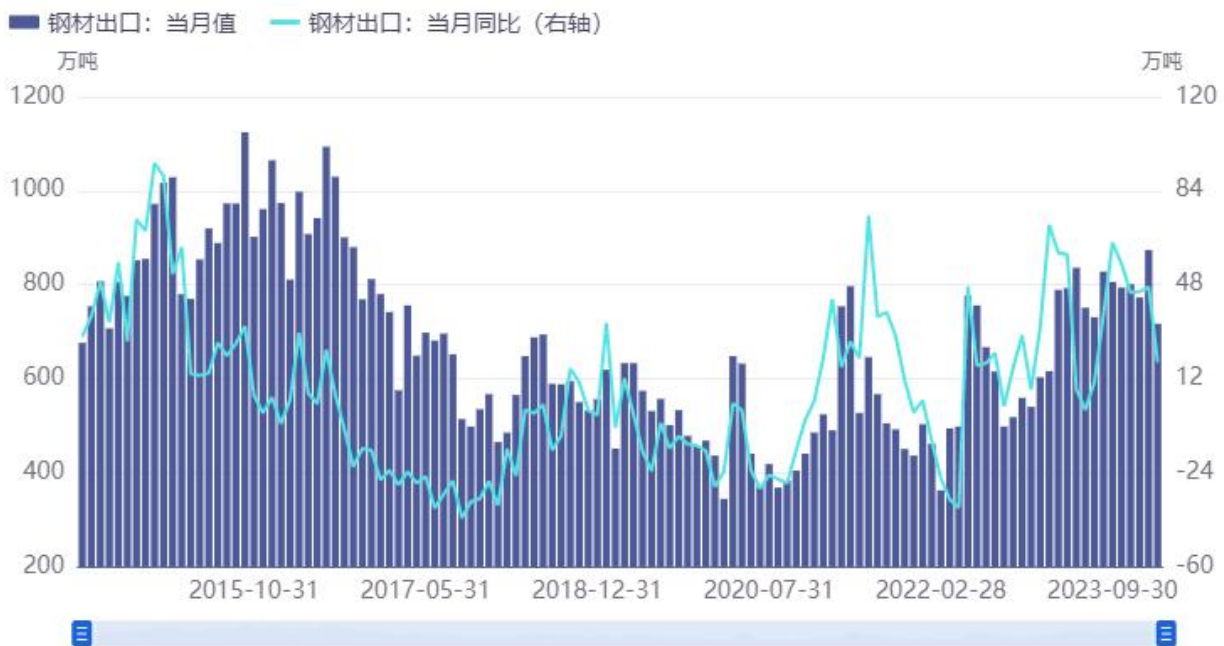


数据来源：iFind, 山金期货

2. 钢材出口很难保持 2023 年的高增速

去年全年，虽然国内钢材的需求表现一般，但出口增速较快，对国内钢材价格形成有力的支撑。进入 2024 年，主要发达经济体将先后进入降息周期，显示经济的下行压力加大，对大宗商品的需求可能形成明显的拖累，全球大宗商品的消费增速预计大概率将出现下降，在一定程度上也会拖累国内钢材的出口。对 2024 年钢材出口的合理预期是规模还可以维持在高位，但增速会大幅下降。

图表 7：钢材的出口情况

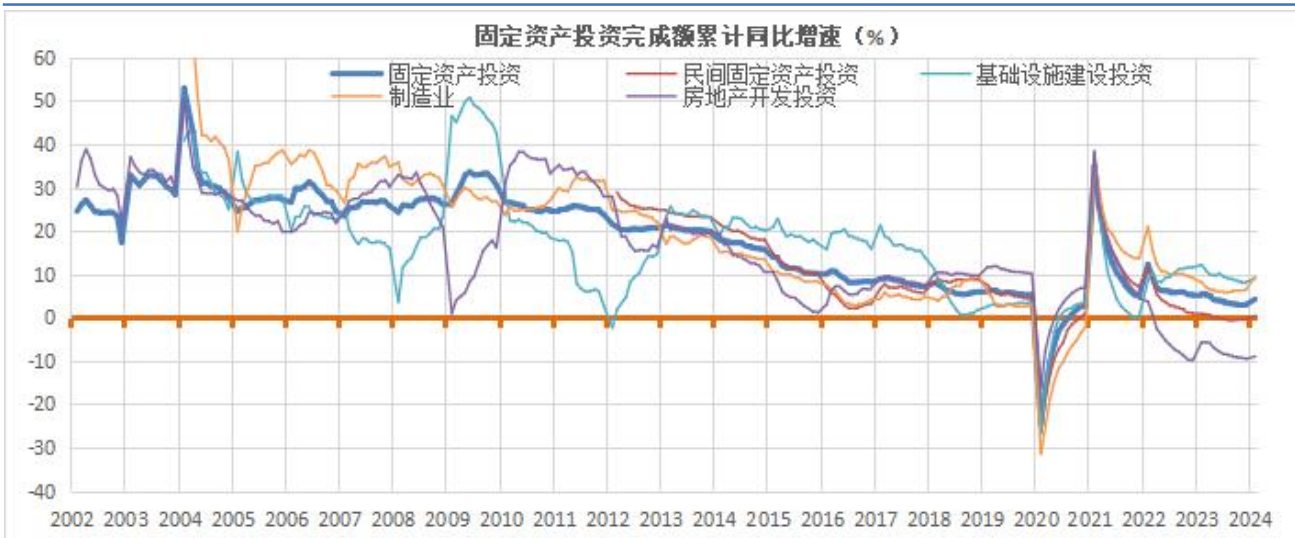


数据来源：iFind, 山金期货

3. 基建投资难有高增速

由于目前地方政府债务高企，新发行的地方债主要用于置换到期的债务，基建投资增速难有大的提升。在以往经济面临下行压力时，地方政府加大基建投资是托底经济的有效手段。但目前受制于债务过高以及卖地收入的下降，地方政府加杠杆的空间极小，市场已经不再期望今年基建投资能有效拉动钢材的消费了。

图表 8：固定资产投资增速



数据来源：文华财经, 山金期货

整体来看，今年钢材消费缺乏亮点。去年房地产方面，虽然新开工面积同比大幅回落，但是有高竣工以及高出口的支撑，需求表现超市场预期。但是，今年无论是房地产新开工、竣工、施工以及出口、基建

等均难有明显的亮点。

五、二季度螺纹、铁矿石的价格怎么走？

1. 钢价季节性规律的启示

通过分析最近十几年螺纹期货价格的季节性走势，可以看到一个明显的经验性规律，即“淡季不淡、旺季不旺”。全年倾向于下跌的月份有3-5月和8-10月，倾向于上涨的月份有11月至第二年的2月、6-7月。其中，比较特殊的是4月，出现反弹的概率非常大。

图表 9：螺纹指数的季节性统计



数据来源：iFind, 山金期货

为什么会出现“淡季不淡、旺季不旺”的走势？主要因为在消费淡季，市场交易的是“强预期”，在消费旺季，市场交易的是“弱现实”。此种现象及背后的逻辑在工业品上表现的尤为典型。

2. 对二季度螺纹以及铁矿石价格走势的合理推断

第二季度螺纹以及铁矿石等黑色商品的行情将怎么走，是当前很多投资者非常关心的问题。由于二季度的需求情况相比往年将更差，市场交易的主体仍是“弱现实”。因此，在大的方向上，我们认为这轮黑

色和建材商品期货的中线级别的下行趋势还远没有结束，预计将要延续到6月，甚至更久。由于钢厂挺价以及市场情绪的修复等因素，目前的短线反弹也没有结束，预计这波短线反弹将要持续到4月的中下旬。但是在目前的价格水平上，反弹的空间预计将非常有限了，极有可能将以宽幅震荡来修复市场情绪和技术指标。在空间上，预计这轮中线级别下跌行情螺纹主力合约低点大概率上将要跌破去年的低点，且有非常大的可能将跌至3200附近甚至下方。在价格下跌的过程中，由于“价格下跌-钢厂亏损加大-减产-铁矿石下跌”的负反馈循环大概率还会出现，铁矿石主力合约有可能将跌破700一线。

图表 10：螺纹 09 合约走势展望



数据来源：文华财经, 山金期货

风险提示：政策面超预期、地产行业企稳回升

免责声明

本报告由山金期货交易咨询部制作，未获得山金期货有限公司的书面授权，任何人和单位不得对本报告进行任何形式的修改、发布和复制。本报告基于本公司期货研究人员采用可信的公开资料和实地调研资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、建议、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整，报告中的信息或所表达的意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作任何担保。在山金期货有限公司及其研究人员知情的范围内，山金期货有限公司及其期货研究人员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的产品不存在任何利害关系，同时提醒期货投资者，期市有风险，入市须谨慎。