

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>

螺纹 2 月月报——需求在验证，风险在积聚

螺纹 3 月月报——供需双增下，钢价何去何从？

螺纹 4 月月报——需求仍有待释放 螺纹短期难见新高

螺纹 5 月月报——供需边际改善 螺纹下方寻支撑

螺纹 6 月月报——强预期弱现实下，尝试空钢厂利润

螺纹 7 月月报——宏观政策加码 螺纹低吸为主

螺纹 7 月月报——宏观政策加码 螺纹低吸为主

9 月黑色产业链市场展望——

市场考验政策底，择机多钢厂利润

观点摘要：

铁矿：

基本面来看，铁矿石阶段性表现供需双强格局，港口库存处于近三年低位，供需结构良好。目前长流程钢厂虽濒临亏损，仍以维持生产为主，高炉铁水产量阶段性延续高位。中期来看，供给阶段性维持稳定，需求端主要受粗钢平控政策及钢厂利润的调节，三季度末、四季度初仍有粗钢压减的压力，需求将承压，铁矿石基本面将会走弱，操作上维持短多长空思路，追多需谨慎。关注日均铁水产量和平控政策变化。

成材：

8 月限产预期落空，原料上涨幅度远远强于成材，铁水产量已达到 2020 年以来的最高水平，盘面利润进一步压缩，电炉维持谷电生产仍亏损，唐山长流程钢厂螺纹钢亏损 100 多元/吨。我们认为，限产预期转弱，平控交易告一段落，供给端维持高位，“灾后重建”和旧城改造以及基建项目有序推进，终端需求或季节性回暖，成材库存从累库转换为季节性去库。

进入 9 月份，宏观政策调控力度还将持续加码，加之传统需求旺季临近，预期钢市供需有所回暖，钢价或有一定上涨空间，但政策底到市场底仍需要一定磨合时间。套利方面，逢低做多钢厂利润依然可以考虑，钢厂利润修复还需等待减产的发酵，待成材负反馈矛盾突出，依然可以多钢厂利润。

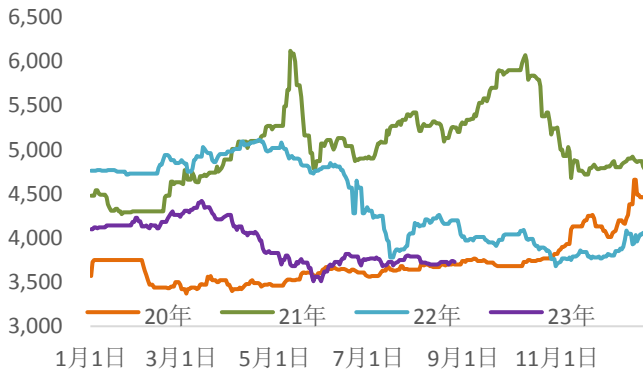
风险因素：政策端不及预期，平控政策不及预期，钢厂持续累库，地产新开工持续疲弱等

一、行情回顾

7月下旬，政治局会议强调加大宏观调控力度、加快地方政府专项债发行使用、适时调整优化地产政策等，以及平控政策发酵，螺纹受情绪推动，突破3800元/吨一线，最高收于3890元/吨。8月初以来，在强预期弱现实博弈下，多空主力资金在震荡区间内厮杀迹象明显。随着唐山环保限产压力减弱，供应端逐渐宽松，但下游钢材需求表现偏弱，一定程度加大供需矛盾，钢价在强预期中有所走弱。螺纹盘面从月初3890元/吨回落至3652元/吨，并在3700元/吨一带震荡盘整。

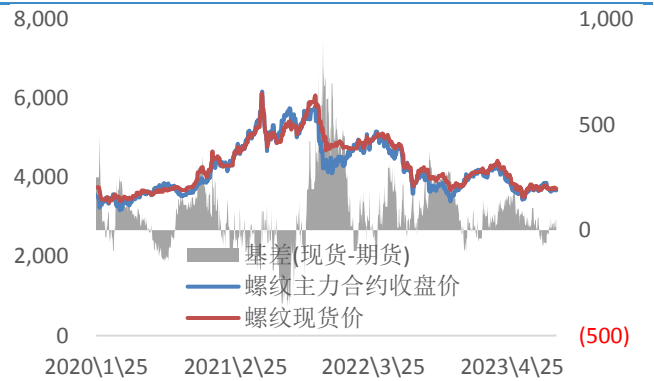
8月限产预期落空，原料上涨幅度远远强于成材，铁水产量已达到2020年以来的最高水平，盘面利润进一步压缩，电炉维持谷电生产仍亏损，唐山长流程钢厂螺纹钢亏损100多元/吨。我们认为，限产预期转弱，平控交易告一段落，供给端维持高位，“灾后重建”和旧城改造以及基建项目有序推进，终端需求或季节性回暖，成材库存从累库转换为季节性去库。进入9月份，宏观政策调控力度还将持续加码，加之传统需求旺季临近，预期钢市供需有所回暖，钢价或有一定上涨空间，但政策底到市场底仍需要一定磨合时间。套利方面，逢低做多钢厂利润依然可以考虑，钢厂利润修复还需等待减产的发酵，待成材负反馈矛盾突出，依然可以多钢厂利润。

图 1： 螺纹现货价格走势 单位：元/吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 2： 螺纹基差走势图 单位：元/吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

二、铁矿螺纹市场供需

2.1 原料端铁矿

7月下旬以来，铁矿价格先跌后涨，盘面在平控复产间博弈。在国内钢铁产能压减背景下，铁矿石价格一路攀升，主要原因是钢厂缺乏自律，高炉铁水的平均日产量已达到2020年以来的最高水平。近期铁矿交易钢厂平控减产对原料的负反馈逻辑被证伪，铁矿石现货和盘面大涨，

铁矿石主力 2401 合约最低从 709.5 元/吨大幅上涨至 849.5 元/吨，涨幅超 19%。港口现货 PB 粉青岛港价格从近期的低点 828 元/吨回升至 908 元/吨，涨幅仅 9.6%，现货价格跟涨相对乏力，追高需谨慎。

图 3: 普氏指数走势图 单位: 美元



数据来源: mysteel 新世纪期货

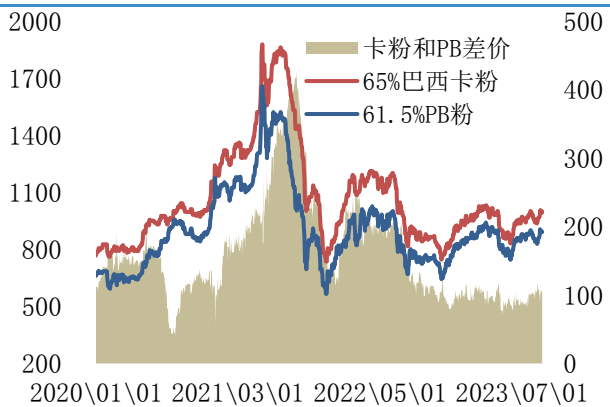
图 4: 图 3: 铁矿基差走势图 单位: 元/吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

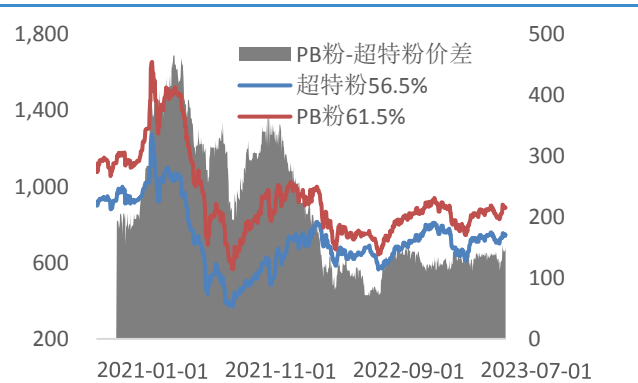
近期全球铁矿发运总体大幅回升，本期全球铁矿石发运总量 3289.1 万吨，环比增加 32.1 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2727.0 万吨，环比增加 59.5 万吨。澳洲发运量 1816.0 万吨，环比减少 23.3 万吨，巴西发运量 911.1 万吨，环比增加 82.8 万吨。45 港铁矿石到港量 2487 万吨，环比增加 249.5 万吨，发运处于季节性高位。

图 5: 卡粉和 PB 粉价差走势图 单位: 元/吨



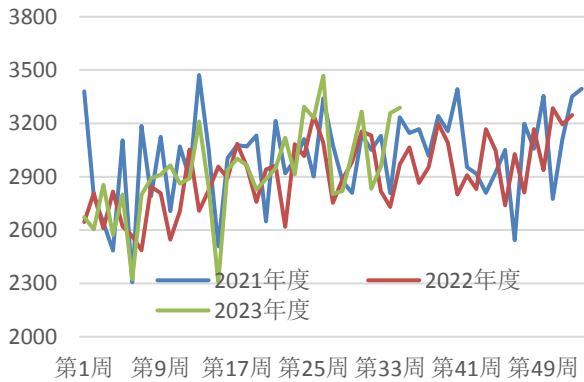
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 6: PB 粉和超特粉走势图 单位: 元/吨



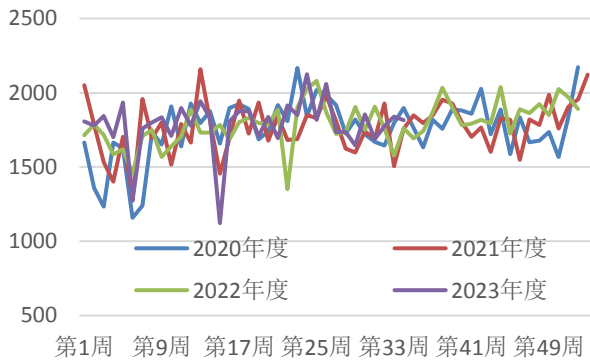
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 7: 铁矿全球发运量 单位: 万吨



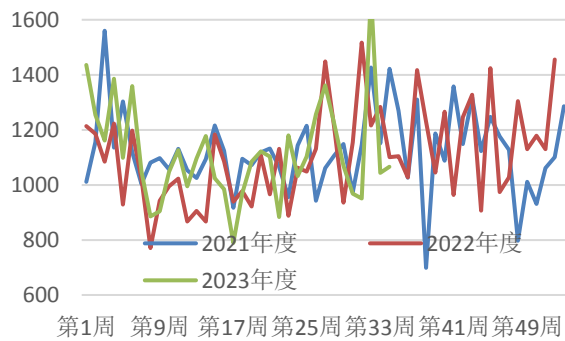
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 9: 澳洲铁矿总发货量 单位: 万吨



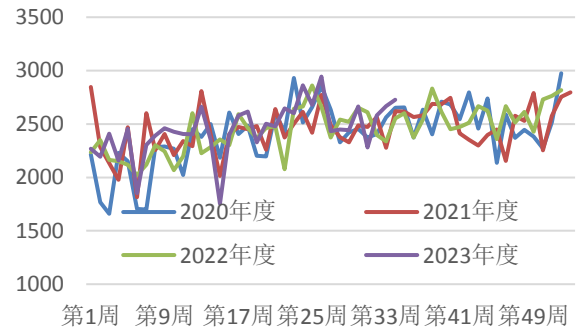
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 11: 北方六港到港量 单位: 万吨



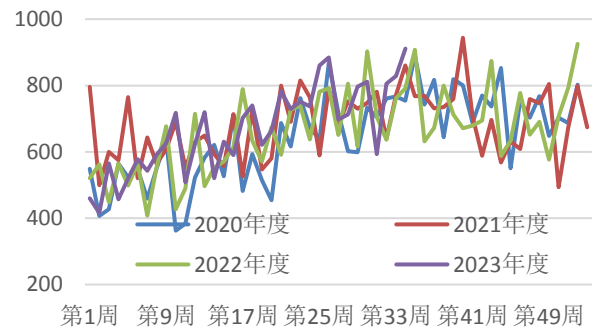
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 8: 澳洲巴西铁矿总发货量 单位: 万吨



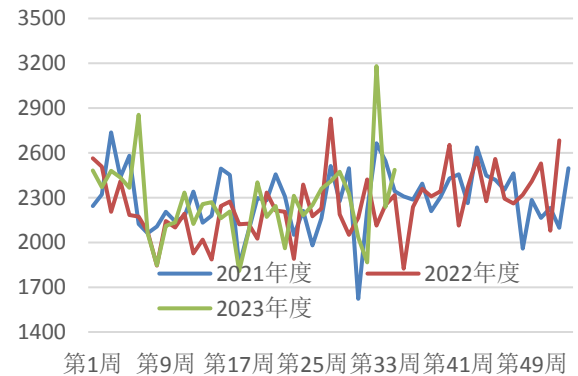
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 10: 巴西铁矿总发货量 单位: 万吨



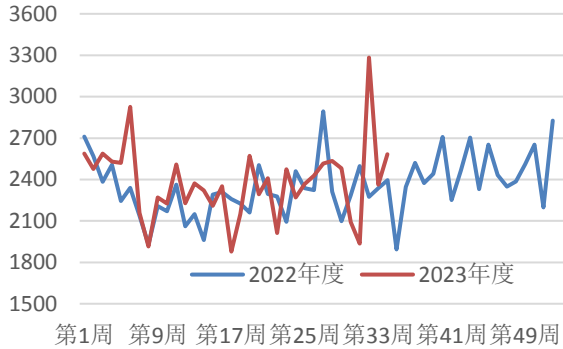
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 12: 45 港铁矿到港总量 单位: 万吨



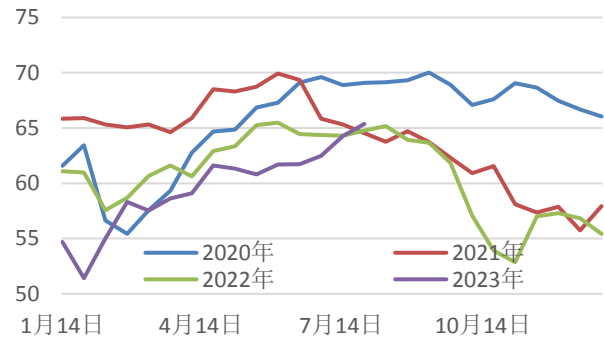
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 13: 47 港铁矿到港总量 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 14: 186 家矿山产能利用率 单位: %



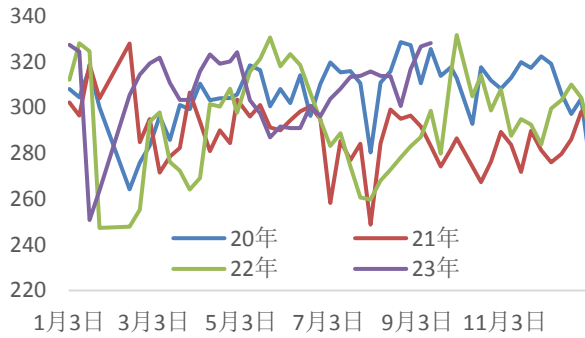
数据来源: mysteel 新世纪期货

国家统计局数据显示, 7 月, 中国粗钢产量 9080 万吨, 同比增长 11.5%; 生铁产量 7760 万吨, 同比增长 10.2%; 钢材产量 11653 万吨, 同比增长 14.5%; 焦炭产量 4043 万吨, 同比增长 3.7%。1-7 月, 中国粗钢产量 62651 万吨, 同比增长 2.5%; 生铁产量 52892 万吨, 同比增长 3.5%; 钢材产量 78900 万吨, 同比增长 5.4%; 焦炭产量 28434 万吨, 同比增长 1.9%。从分省数据来看, 有 4 个省份 1-7 月粗钢产量同比增幅超过 10%。其中四川增 11.34%、天津增 15.30%、上海增 11.88%和重庆增 32.52%, 四季度压减压力相对比较大。

截至 8 月 25 日, 本期日均铁水产量 245.57 万吨, 环比小幅下降 0.05 万吨, 减量主要在华北、华东和西北地区, 增量主要在东北和西南地区。全国钢厂进口矿库存大幅增加, 本周库存增量主要以北方为主的钢厂海漂资源发货所致、同时北方现货为主的钢厂因库存低位采购持续增加。本周山西、河北、东北、内蒙、四川等部分钢厂因内外矿性价比问题, 下调进口矿使用比例, 山东个别钢厂减产导致对进口矿需求小幅下降, 整体来看进口矿日耗环比减量明显。

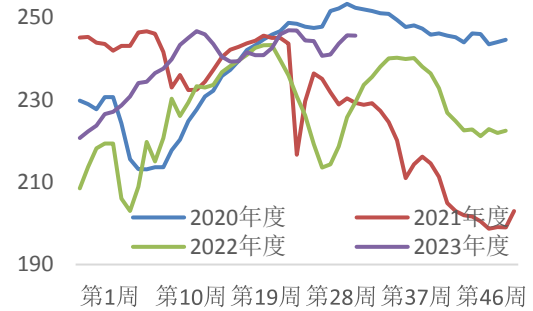
截至 8 月 25 日, Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 83.36%, 环比上周下降 0.73 个百分点, 同比去年增加 3.22 个百分点; 高炉炼铁产能利用率 91.77%, 环比下降 0.02 个百分点, 同比增加 6.50 个百分点; 钢厂盈利率 51.08%, 环比下降 7.79 个百分点, 同比下降 10.82 个百分点; 日均铁水产量 245.57 万吨, 环比下降 0.05 万吨, 同比增加 16.17 万吨。由于多地钢厂结束检修陆续复产, 8 月钢铁产量环比回升, 预估当月全国粗钢日均产量 300 万吨左右, 供给压力加大。考虑到国内钢厂多数处于盈亏边缘, 9 月钢铁产量或适度扩张。

图 15: 铁矿日均疏港量 单位: 万吨



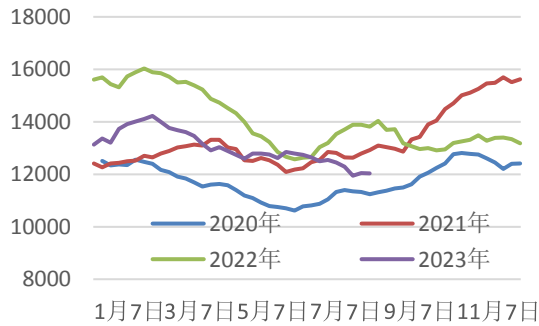
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 16: 247 家钢厂日均铁水产量 单位: 万吨



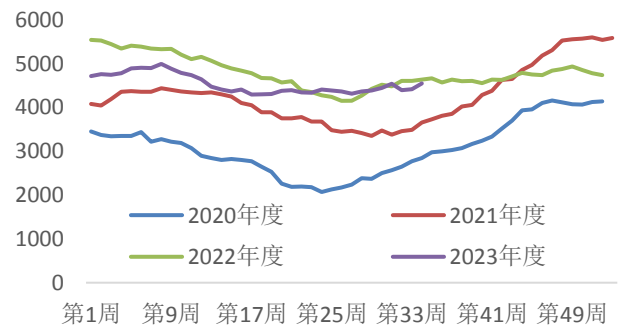
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 17: 45 港港口库存 单位: 万吨



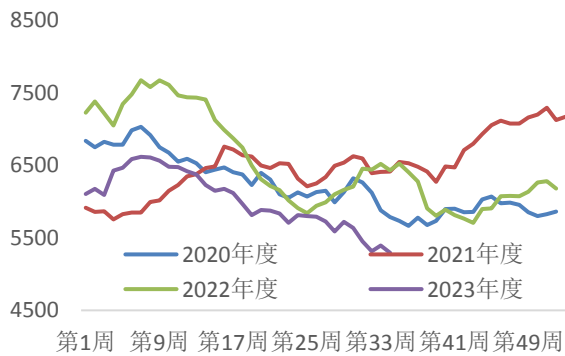
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 18: 45 港巴西矿库存 单位: 万吨



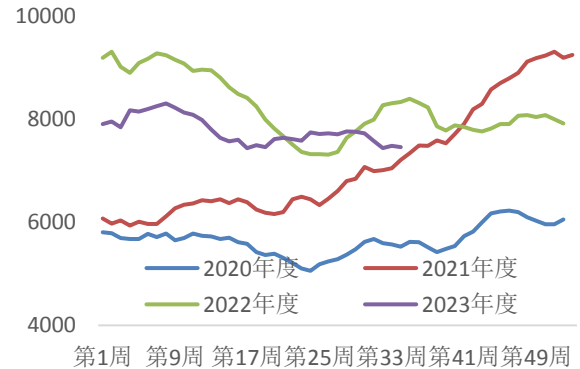
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 19: 45 港澳矿库存 单位: 万吨



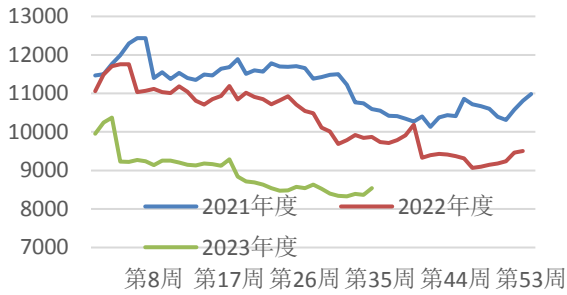
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 20: 45 港贸易矿库存 单位: 万吨



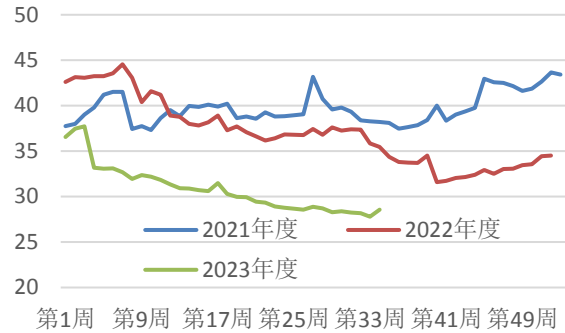
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 21： 247 家钢厂进口矿库存 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 22： 247 家钢厂进口矿库存消费比 单位：天



数据来源：mysteel 新世纪期货

库存方面，247 家钢厂进口烧结粉矿库存 8538.98 万吨，环比回升 172.78 万吨。45 港铁矿石库存 12032.48 万吨，周环比回落 18.51 万吨，高铁水、高疏港、高到港综合影响下，钢厂铁矿库存低位，开始有所补库动作，45 港铁矿石库存保持低位，绝对值处于近三年同期最低水平。

铁矿小结和展望：

基本面来看，铁矿石阶段性表现供需双强格局，港口库存处于近三年低位，供需结构良好。目前长流程钢厂虽濒临亏损，仍以维持生产为主，高炉铁水产量阶段性延续高位。中期来看，供给阶段性维持稳定，需求端主要受粗钢平控政策及钢厂利润的调节，三季度末、四季度初仍有粗钢压减的压力，铁矿石需求承压，铁矿石基本面将会走弱，操作上维持短多长空思路，追多需谨慎。关注日均铁水产量和平控政策变化。

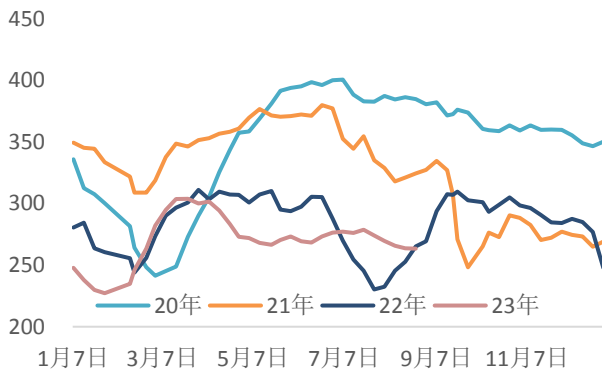
风险因素：房地产超预期修复、平控政策效果不及预期、外矿发运大幅回落等

2.2 成材端

2.2.1 供应方面：供应保持高位

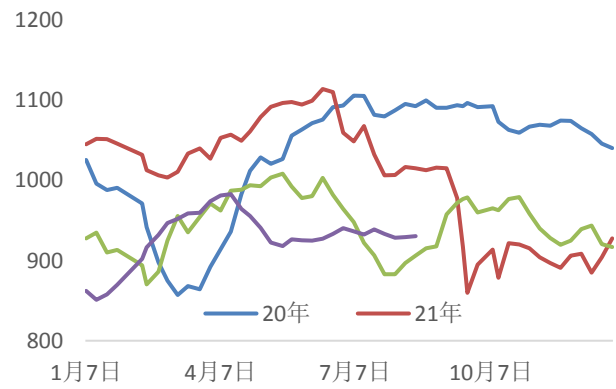
国家统计局数据显示，2023 年 7 月份，全国粗钢日均产量 292.9 万吨，环比下降 3.6%，一方面，受高温强降雨天气影响，需求步入季节性淡季，7 月份钢厂检修减产。另一方面，7 月下旬，唐山钢厂环保限产趋严，成都大运会期间部分四川钢厂停减产等，也导致供给出现收缩。8 月，四川、唐山等地部分钢厂陆续复产，导致供需压力有所加大，预估 8 月份全国粗钢日均产量 300 万吨左右。

图 23: 螺纹钢周度产量 单位: 万吨



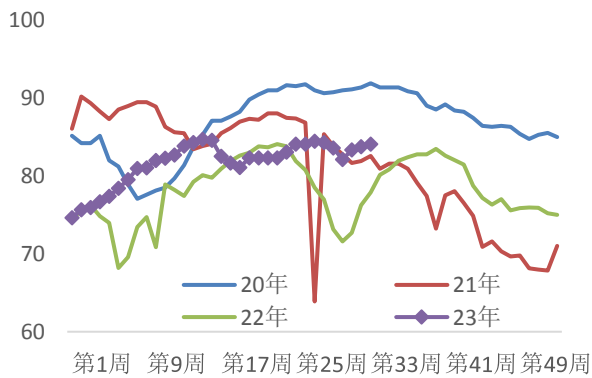
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 24: 五大品种周度产量 单位: 万吨



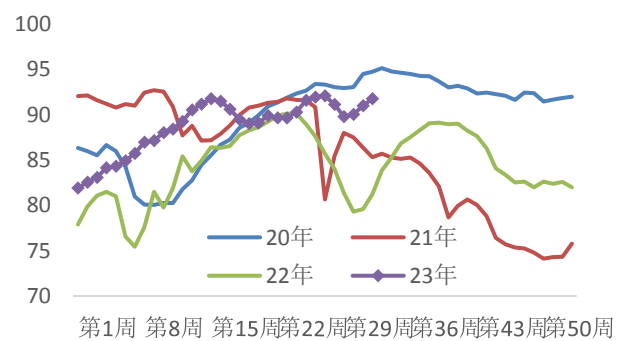
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 25: 247 家高炉开工率 单位: %



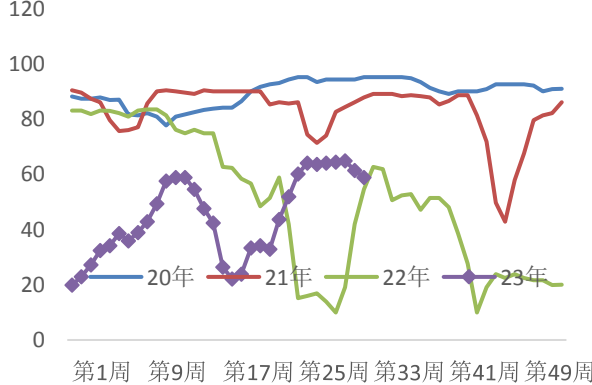
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 26: 247 家高炉产能利用率 单位: %



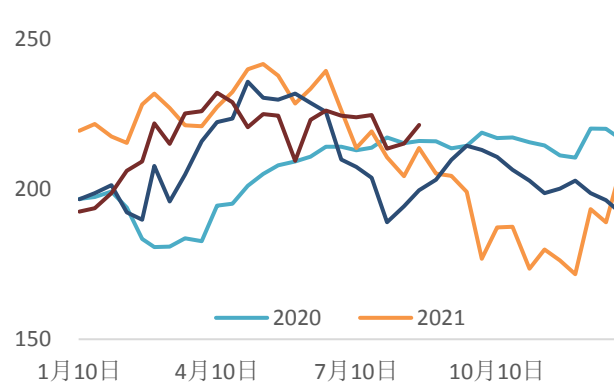
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 27: 247 家钢厂盈利率 单位: %



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 28: 重点企业粗钢日均产量 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

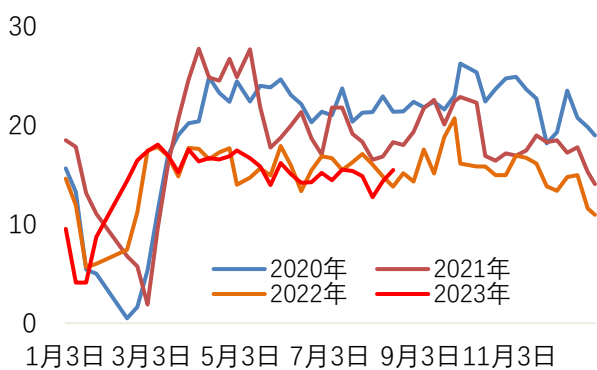
截至 8 月 25 日, 247 家钢厂高炉开工率 83.36%, 环比上周下降 0.73 个百分点, 同比去年增加 3.22 个百分点; 高炉炼铁产能利用率 91.77%, 环比下降 0.02 个百分点, 同比增加 6.50 个百分点; 日均铁水产量 245.57 万吨, 环比下降 0.05 万吨, 同比增加 16.17 万吨。多地钢厂结束检修陆续复产, 8 月钢铁产量将环比回升。

2.2.2 需求方面: 政策底向市场底过度

宏观方面，7月底政治局会议后，国内股市和地产利好政策不断，强预期与弱现实的博弈仍在进行中。无论股市还是期市，经历短暂的狂欢后，价格快速冲高回落。政策预期中长期向好，各省市“地产解绑和救市政策”陆续出台，除部分重点一线城市外，其他地方的政策收效甚微，“碧桂园暴雷”对行业信心冲击非常大，“救市政策”只能降低延缓地产硬着陆的风险，却无法改变行业漫长熊市周期的大方向。用钢总需求的下滑是长期的、必然的，对黑色系中长期走势影响深远。央行再次下调7天逆回购利率和一年期MLF利率，逆周期调节意图明显，MLF率下调有助于带动LPR同步下调，不仅有利于降低企业和房贷利率成本，也为连续两周低迷的股市和期市带来一定的信心。8月底，证监会“三箭”齐发，IPO收紧、规范减持、降低两融保证金比例，政策底到市场底的过渡阶段最难熬，强预期和弱现实的博弈下，多空主力资金在震荡区间内厮杀迹象明显。

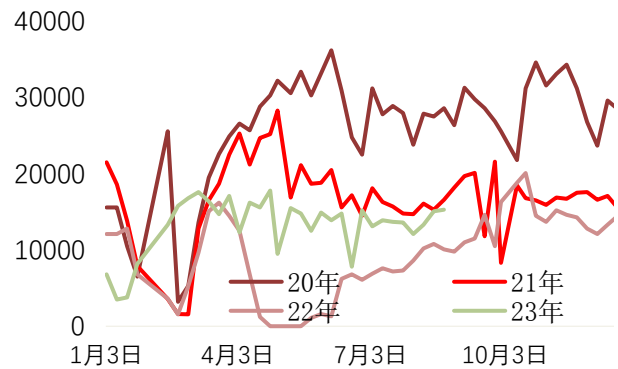
截至8月25日，螺纹表需283.51万吨，环比回升10.18万吨。全国建筑钢材成交周均值15.48万吨，环比回升1.13万吨。从需求来看，进入9月份，宏观政策调控力度还将持续加码，加之传统需求旺季临近，预期钢市供需将有所回暖。

图 29： 全国建筑钢材成交周均值 单位：万吨



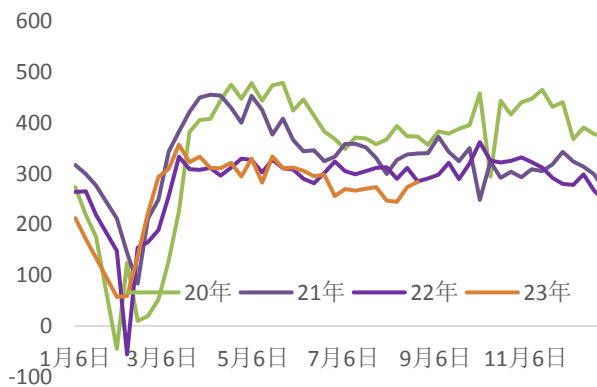
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 30： 上海终端线螺采购量 单位：万吨



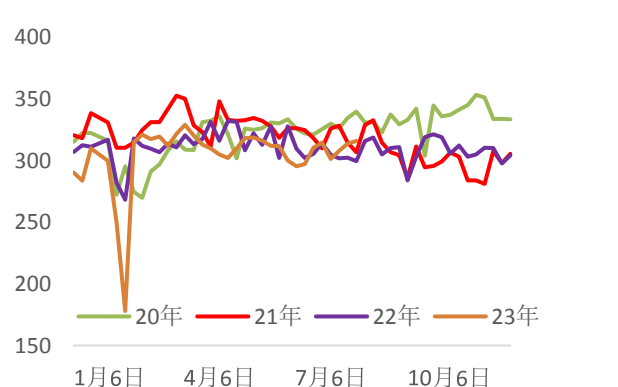
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 31： 螺纹表观需求量 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 32： 热卷表观需求量 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

（一）投资复苏乏力

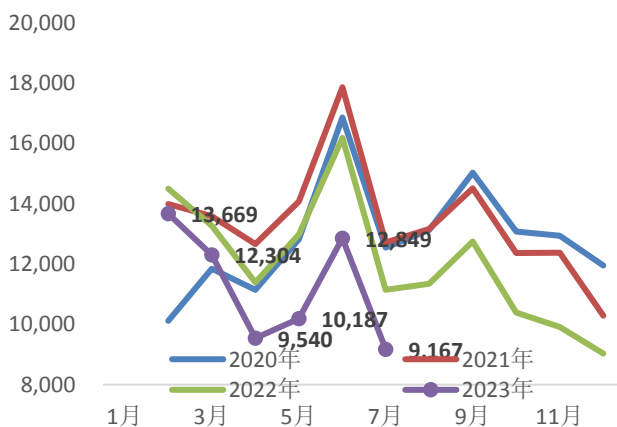
国家统计局数据显示，2023年1-7月，全国房地产开发投资67717亿元，同比下降8.5%，其中，住宅投资51485亿元，下降7.6%。房地产开发企业房屋施工面积799682万平方米，同比下降6.8%，其中，住宅施工面积563026万平方米下降7.1%。房屋新开工面积56969万平方米，下降24.5%，其中，住宅新开工面积41546万平方米，下降25.0%。房屋竣工面积38405万平方米，增长20.5%，其中，住宅竣工面积27954万平方米，增长20.8%。商品房销售面积66562亿元，同比下降6.5%。新开工、销售、施工持续走弱，竣工显著回暖，资金面未见改善。土地市场的弱势和销售恢复程度的不确定性将会持续制约新开工和投资的恢复速度。房企特别是民营房企投资信心的恢复，还需要等到资金面和销售预期出现更加实质性的改善。随着“保交楼”的落地和前些年销售的楼盘的进入交房周期，竣工情况迎来明显好转。

（二）到位资金萎缩

国家统计局数据显示，融资端到位资金状况延续下行态势，房企融资压力进一步加大。2023年1-7月，房地产开发企业到位资金7.8万亿，同比-11.2%；其中，国内贷款9732亿元，下降11.5%；自筹资金23916亿元，下降23%；定金及预收款273777亿元，下降3.8%；个人按揭贷款13950亿元，下降1%。融资端到位资金进一步萎缩，按揭累计同比转负，定金及预收款和国内贷款累计同比降幅扩大。

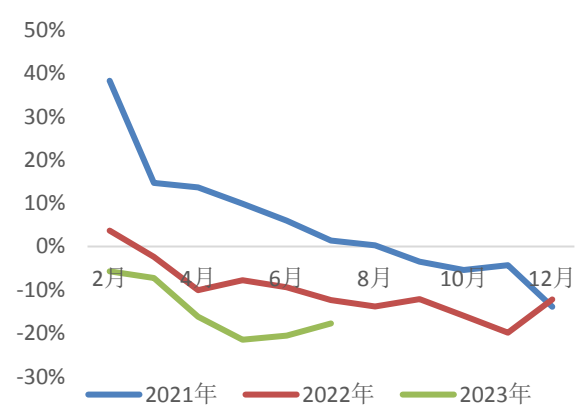
目前待售面积高位，我们认为在销售未能持续企稳之前，仍会有城市继续出台放松政策，在对房价没有快速上涨预期的情况下，购房者观望情绪较浓。7月末，住房和城乡建设部会议表示大力支持刚性和改善性住房需求，进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施，我们预计，后期各地方政府可能会有相关政策的推进，房地产销售或有改观。

图 33： 房地产开发投资完成额当月值



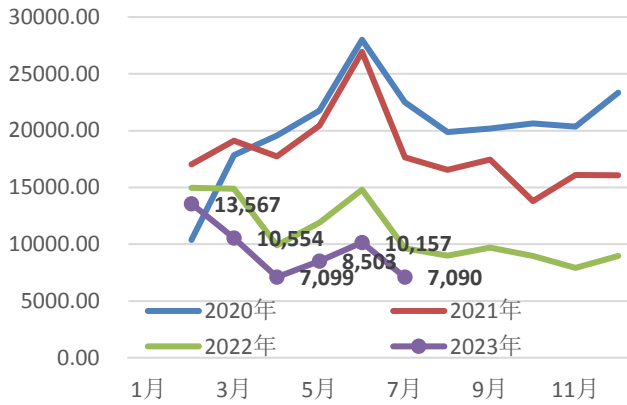
数据来源：Wind 新世纪期货

图 34： 房地产开发投资完成额当月同比



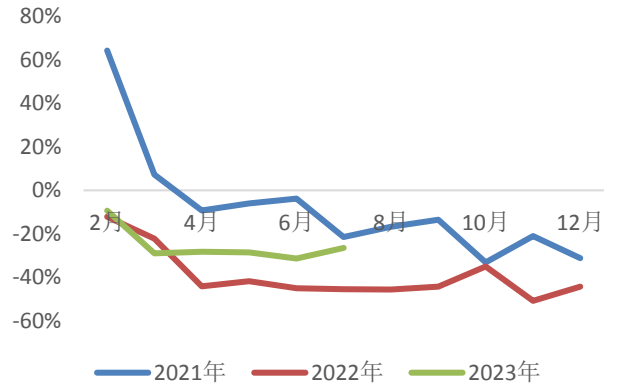
数据来源：Wind 新世纪期货

图 35: 房屋新开工面积当月值



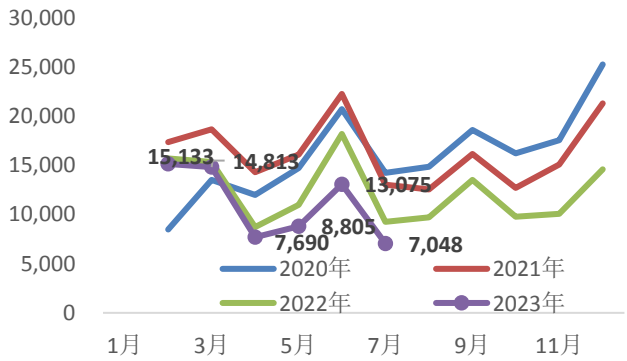
数据来源: Wind 新世纪期货

图 36: 房屋新开工面积当月同比



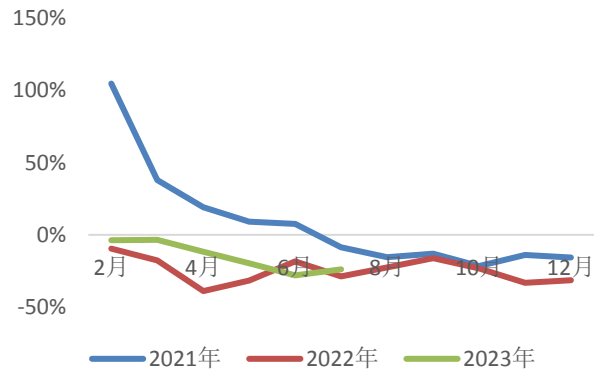
数据来源: Wind 新世纪期货

图 37: 商品房销售面积当月值



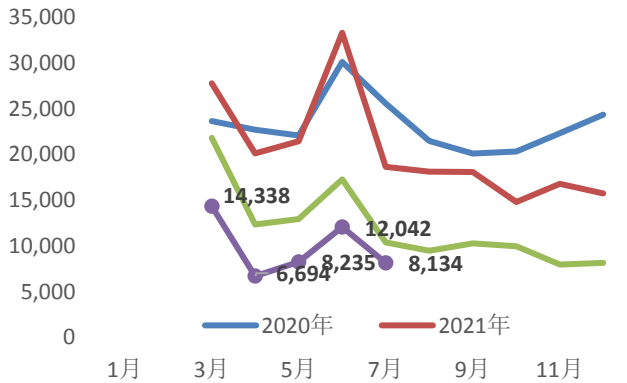
数据来源: Wind 新世纪期货

图 38: 商品房销售面积当月同比



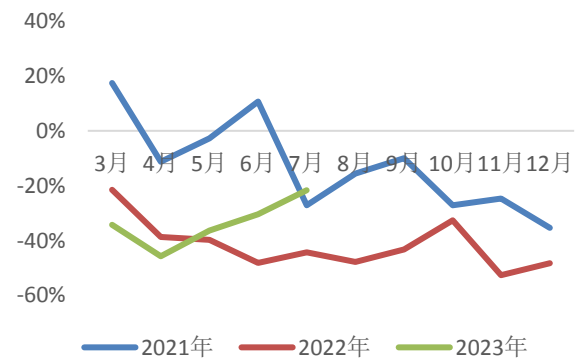
数据来源: Wind 新世纪期货

图 39: 房屋施工面积当月值



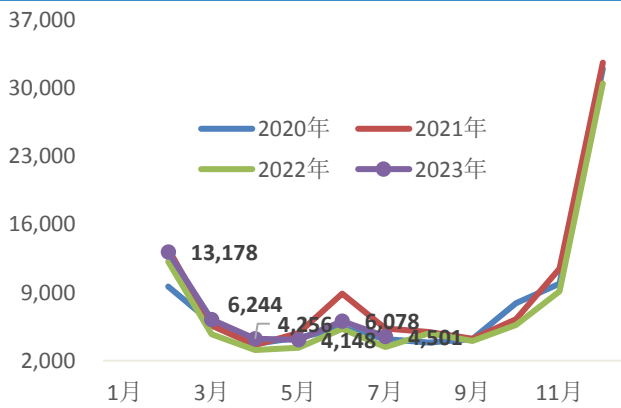
数据来源: Wind 新世纪期货

图 40: 房屋施工面积当月同比



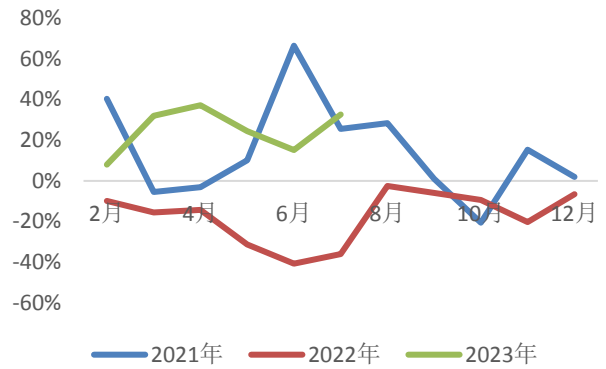
数据来源: Wind 新世纪期货

图 41： 房屋竣工面积当月值



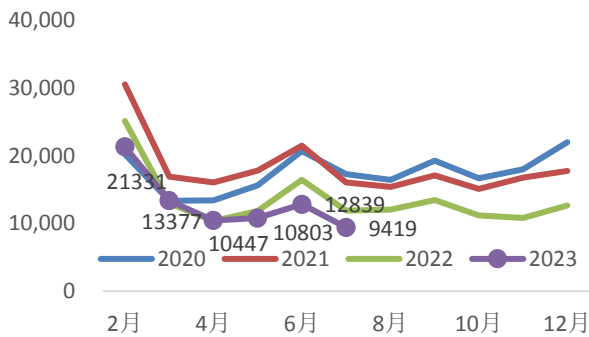
数据来源：Wind 新世纪期货

图 42： 房屋竣工面积当月同比



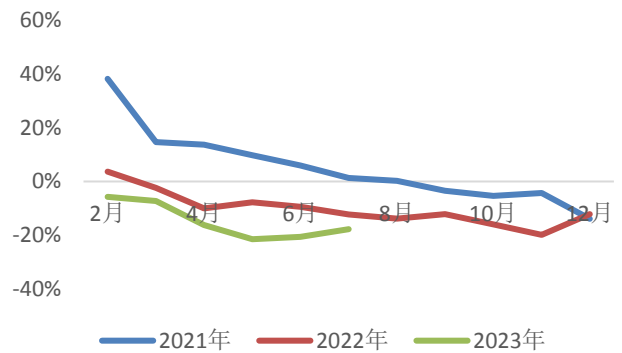
数据来源：Wind 新世纪期货

图 43： 房地产开发资金来源当月值



数据来源：Wind 新世纪期货

图 44： 房地产开发资金来源当月同比



数据来源：Wind 新世纪期货

总的来看，“保交楼”效果正逐步显现，竣工维持高速增长，地产开发投资复苏力度较弱，开工端表现依旧尽显疲惫，销售在 2022 年疫情影响低基数的基础上未实现大幅正增长，楼市复苏步伐放缓，抑制房企投资信心的恢复。中央政治局会议把城中村改造作为本轮稳增长政策的一个抓手，在政治局会议主基调下，为推动我国经济运行持续好转，国家一揽子扶持政策密集出台，市场从政策底向市场底过度阶段。

2.2.3 库存整体低位，钢厂利润压缩

上半年螺纹钢处于亏损或者微利状态，今年 3 月份开始，钢厂利润再度收缩，直至 4 月钢厂主动减产，产业链负反馈逻辑下，利润有所修复。5 月末，唐山长流程钢厂螺纹钢处于盈亏平衡线附近，企业亏损面明显收窄，钢厂再度复产，钢厂原料低库存状态下，利润空间难以打开。目前钢厂盈利率 51.08%，环比下降 7.79 个百分点，同比下降 10.82 个百分点。8 月末，唐山长流程钢厂螺纹钢亏损 100 多元/吨。

截至 8 月 25 日，螺纹钢总库存 786.34 万吨环比回落 20.06 万吨，社会库存 589.41 万吨，环比上周回落 12.71 万吨，厂库 196.93 万吨，环比回落 7.35 万吨，螺纹产量下滑，表需好于预

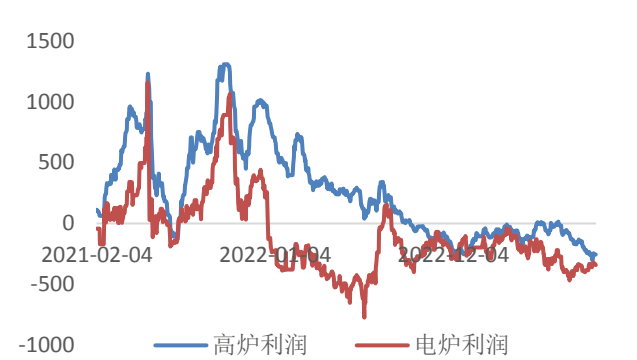
期，社库厂库同步下滑，成材累库变成去库。热卷供应压力加大，产量快速攀升，卷螺差快速修复，近期螺纹表现强于热卷，热卷库存压力仍在。高温极端天气逐步远去，市场逐步进入金九银十旺季验证阶段。

图 45： 螺纹盘面利润 单位：元



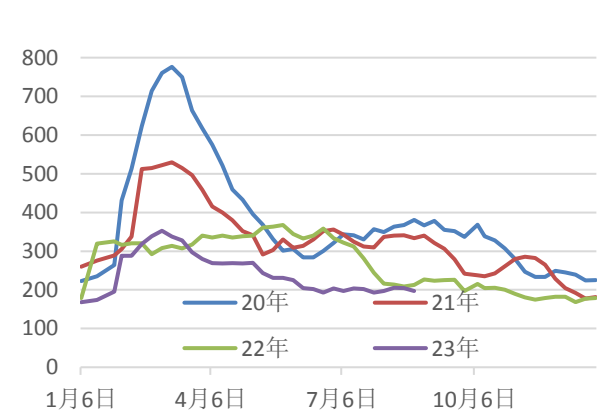
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 46： 螺纹现货利润 单位：元



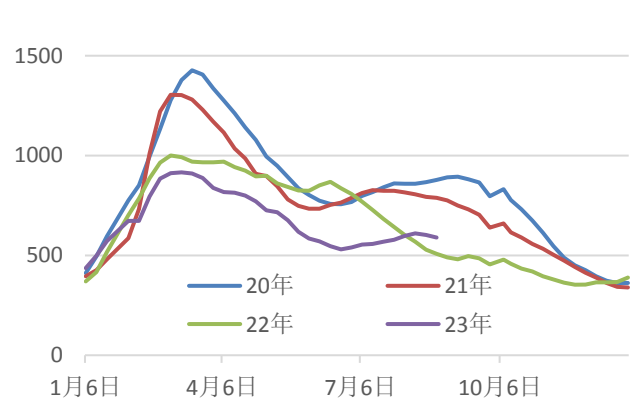
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 47： 螺纹厂库库存 单位：万吨



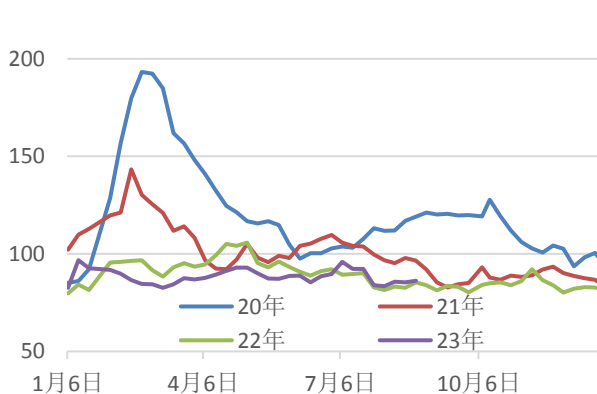
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 48： 螺纹社会库存 单位：万吨



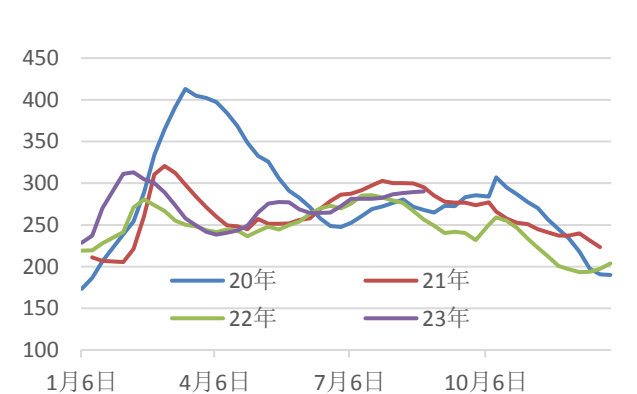
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 49： 热卷厂库库存 单位：万吨



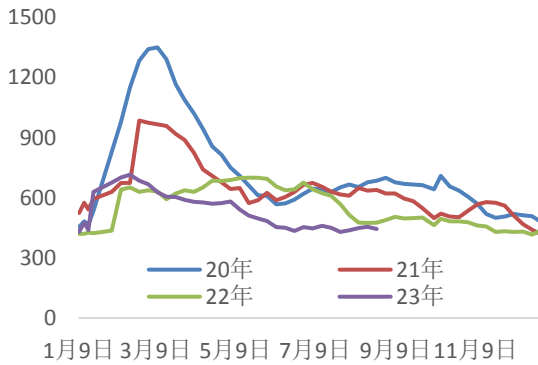
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 50： 热卷社会库存 单位：万吨



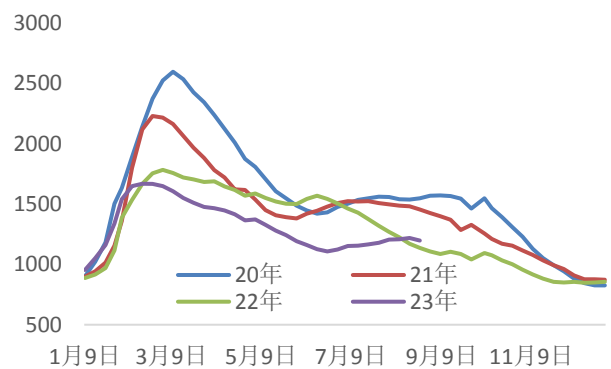
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 51: 五大钢材厂库库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 52: 五大钢材社会库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

成材小结和展望:

8 月限产预期落空, 原料上涨幅度远远强于成材, 铁水产量已达到 2020 年以来的最高水平, 盘面利润进一步压缩, 电炉维持谷电生产仍亏损, 唐山长流程钢厂螺纹钢亏损 100 多元/吨。我们认为, 限产预期转弱, 平控交易告一段落, 供给端维持高位, “灾后重建” 和旧城改造以及基建项目有序推进, 终端需求或季节性回暖, 成材库存从累库转换为季节性去库。

进入 9 月份, 宏观政策调控力度还将持续加码, 加之传统需求旺季临近, 预期钢市供需有所回暖, 钢价或有一定上涨空间, 但政策底到市场底仍需要一定磨合时间。套利方面, 逢低做多钢厂利润依然可以考虑, 钢厂利润修复还需等待减产的发酵, 待成材负反馈矛盾突出, 依然可以多钢厂利润。

风险因素: 政策端不及预期, 平控政策不及预期, 钢厂持续累库, 地产新开工持续疲弱等

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，可随时更改且无需另行通告。

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>