

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>

相关报告

螺纹2月月报——政策利好频频，螺纹谨慎看多

螺纹3月月报——需求预期回暖，螺纹底部夯实

螺纹4月月报——稳增长政策发力，螺纹关注远月机会

螺纹5月月报——稳增长有待发力，螺纹否极泰来？

螺纹6月月报——需求延续弱势，钢价震荡筑底

螺纹7月月报——需求缓慢复苏，钢价低位反弹

9月螺纹市场展望——

供需因子阶段不济，宏观政策加码受限

观点摘要：

行情回顾：

8月铁矿价格在750-815元/吨区间震荡盘整。成材端随着钢厂加足马力生产，协议量增加，产量五连增，需求不乐观，库存降库放缓，基本面供增需减，2301合约在40日均线处承压回落。

钢材供给：

7月份钢材需求疲弱，库存去化缓慢，钢价弱势下行。随着钢厂普遍出现亏损，持续扩大检修减产范围，7月生铁产量刷出新低。8月份钢厂效益略有好转，部分企业复产，预计8月份全国粗钢日均产量接近270万吨，9月份钢厂仍有复产计划，生铁产量将低位回升。

下游需求：

尽管宽松政策持续发力，受疫情反复影响，传导至基本面尚需时日。房地产需求数据表现仍偏差，近期“断贷”风波引起监管层高度关注，虽难以形成系统性风险，但对市场信心和购房者预期打击较大，接下来的地产销售水平可能会再下一个台阶，开发商的现金流问题也可能进一步恶化，后期主要关注销售能否实质性复苏。

未来展望：

9月份钢厂仍有复产计划，生铁产量将低位回升，关注具体的产量压减指标。临近‘金九银十’，市场在向需求检验逻辑转换，国内房地产市场投资、新开工持续走弱，部分地区疫情仍有反复，或限制旺季消费强度。螺纹钢供增需减，基本面偏弱，建议投资者反套操作。

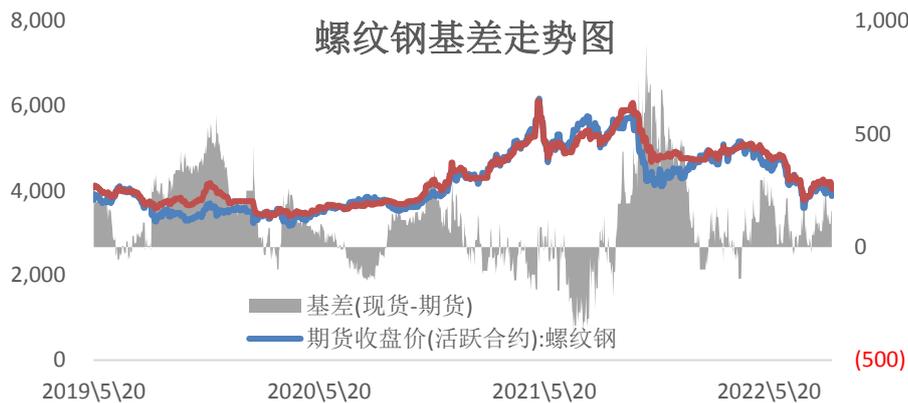
风险点：1、政策性减产幅度超预期；2、地产需求超预期回升。

一、行情回顾

7月初，疫情反复，断贷风波，高温多雨和联储加息，在宏观衰退隐忧和市场悲观情绪影响下，钢厂持续亏损被迫减产，加剧了黑色产业链负反馈，继而冲击铁矿需求，铁矿价格快速回落。7月中下旬，铁矿价格已接近非主流矿成本，短期压力有所减轻，叠加钢厂利润改善，矿价运行逻辑切换至钢厂复产预期，铁矿石期现价格迎来快速反弹，修复上半月的跌幅。8月铁矿价格在750-815元/吨区间震荡盘整。

成材端，在需求不振、成本下移影响下，需求成最大的拖累因素，螺纹2301合约直接跌到3500元/吨关口，刷出新低。央行降息，多部门出台措施保交楼，稳民生，积极宏观政策支撑，螺纹需求表现略好，期现货小涨。随着钢厂加足马力生产，协议量增加，产量继续保持五连增，需求不乐观，库存降库放缓，基本面供增需减，2301合约在40日均线处承压回落。

图 1： 螺纹基差走势图 单位：元/吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

二、铁矿螺纹市场供需

2.1 原料端铁矿

美联储7月加息幅度符合市场预期，7月美国CPI终于迎来拐点，国内7月底政治局会议首提“保交楼”，房地产担忧有所缓解。7月中下旬，钢厂利润改善，矿价运行逻辑切换至钢厂复产预期，铁矿石期现价格迎来快速反弹，普氏铁矿石价格指数由96.40美元/吨回升至117.95美元/吨，铁矿石期货主力合约由最低633.5元/吨涨至最高817.5元/吨，涨幅为29.04%，8月以震荡盘整为主，消化钢厂复产逻辑，回落幅度相对较为有限。

图 2： 铁矿基差走势图



数据来源：Wind 新世纪期货

按照财年目标推算，下半年四大矿山产量也将呈现稳中微增。虽然财年末冲量结束后主流矿发运有所回落，但整体降幅不大，多数均高出去年同期水平，显示矿商发运依旧积极。淡水河谷下调其 2022 年铁矿石生产目标至 3.1-3.2 亿吨（此前为 3.2-3.25 亿吨），虽调降全年产量目标，但即便按最低目标计算，下半年环比增量超 3600 万吨，预计主流矿在目标产量驱动下，后续发运量将呈现出季节性回升局面。

8 月 22 日-8 月 28 日，Mysteel 澳洲巴西 19 港铁矿发运总量 2553.3 万吨，环比增加 214.9 万吨。澳洲发运量 1762.5 万吨，环比增加 186.3 万吨，其中澳洲发往中国的量 1451.6 万吨，环比增加 217.3 万吨。巴西发运量 790.9 万吨，环比增加 28.6 万吨。全球铁矿石发运总量 3035.5 万吨，环比增加 302.0 万吨。北方六港到港总量为 1100.4 万吨，环比回落 183.2 万吨。

国产矿方面，截至 8 月 26 号，矿山开工率 65.26%，矿山产量 41.17 万吨，呈现小幅上升局面。华北、西北区域个别矿山恢复正常生产，产量逐渐回升；东北区域矿山维持正常生产，产量较前期小幅增加；华南和华中区域多以稳为主。126 家矿山铁精粉库存 285.58 万吨，环比上升 9 万吨，同比上升 280%，位于近四年高位。

图 3： 澳洲巴西铁矿总发货量(万吨)

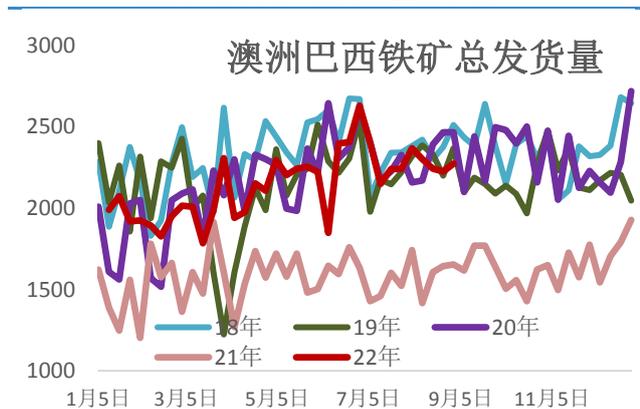
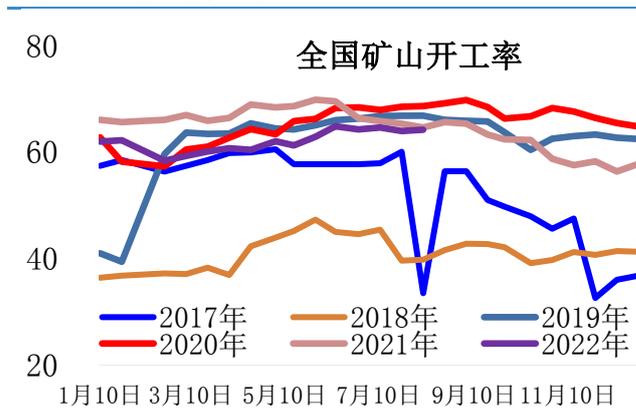
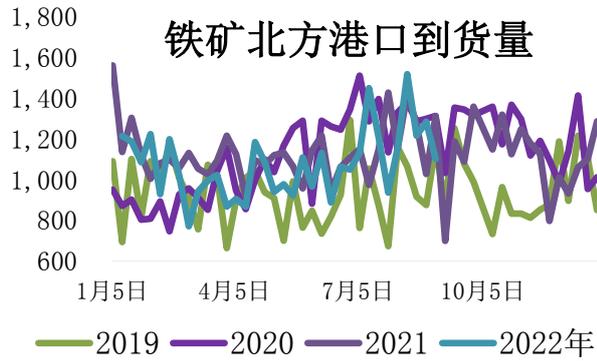


图 4： 矿山开工率



数据来源: mysteel 新世纪期货

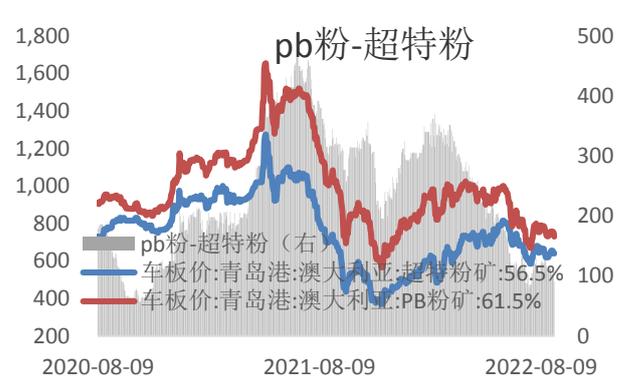
图 5: 卡粉和 PB 粉走势图



数据来源: mysteel 新世纪期货

数据来源: mysteel 新世纪期货

图 6: PB 粉和超特粉走势图

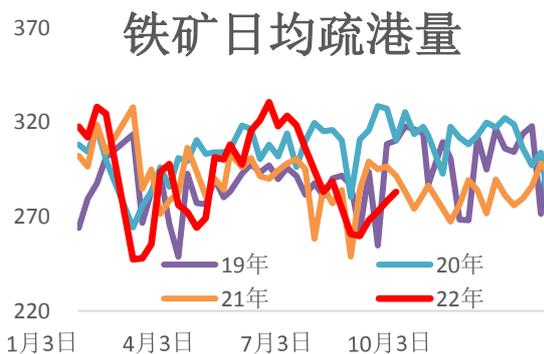


数据来源: mysteel 新世纪期货

从需求方面来看,截至 8 月 25 日,247 家钢厂高炉开工率 80.14%,环比上周增加 2.24%,同比去年下降 1.48%;高炉炼铁产能利用率 85.27%,环比增加 1.39%,同比增加 0.14%;钢厂盈利率 61.90%,环比下降 0.87%,同比下降 27.27%。随着钢厂利润的恢复,钢厂开工率有所提升,高炉日均铁水产量也触底回升,日均铁水产量 229.40 万吨,环比增加 3.62 万吨,同比增加 0.64 万吨。日均疏港量 283.09 万吨,环比增加 4.87 万吨。

8 月 26 日,唐山市各区县相关部门及企业召开会议,部署了 2022 年全市粗钢压减产能的目标和任务,以及如何实现既定目标和任务。具体的压减指标需要根据各企业具体情况再进行分解。2022 年 1-7 月份唐山粗钢产量共计 7649 万吨,日均 35.32 万吨,同比去年同期日均增加 0.66%。下半年,钢厂压减产能导致铁矿需求快速下滑,而短期钢厂高炉复产节奏的加快,铁矿过剩局面预计有所缓解。

图 7: 铁矿日均疏港量(万吨)



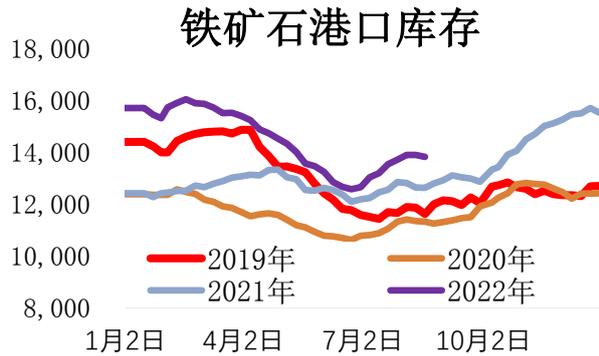
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 8: 日均铁水产量走势图



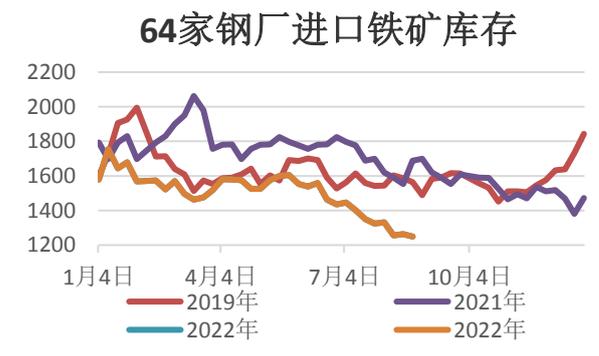
数据来源: mysteel 新世纪期货

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

全国 45 个港口进口铁矿库存为 13815.99 万吨，环比降 72.21 万吨，累库开始放缓，结束了两个月的累库进程。钢厂方面，64 家钢厂进口烧结粉矿库存 1249.4 万吨，环比回落 14.59 万吨，钢厂仍按需采购为主。钢厂厂内矿石库存降至极低水平，多因钢厂主动降库所致，一方面是因为钢厂复产推升终端消耗，疏港如期回升，另一方面则是钢厂利润不高，原料端资金压力较大。总之，钢厂压力未缓解之前，整体会沿用低库存生产策略，主动补库意愿不强。短期钢厂高炉复产节奏的加快，对铁矿仍有支撑，未来随着矿石供需格局转弱，库存或将再度累库。

展望 9 月份，本轮央行超预期降息，对市场信心有所提振，叠加钢厂复产预期，对铁矿有一定支撑。但国内矿石终端需求改善有限，目前铁水产量回升到 229 万吨附近，矿价回升部分兑现复产预期，后期铁水回升空间受限。矿石供应端因前期发货偏低，下半年发货节奏加快意愿更强，港口库存保持高位，在复产预期下，铁矿短期偏多，操作上关注逢高抛空机会。风险点：四大矿山发货超预期，需求恢复不及预期，港口库存大幅累库。

2.2 成材端

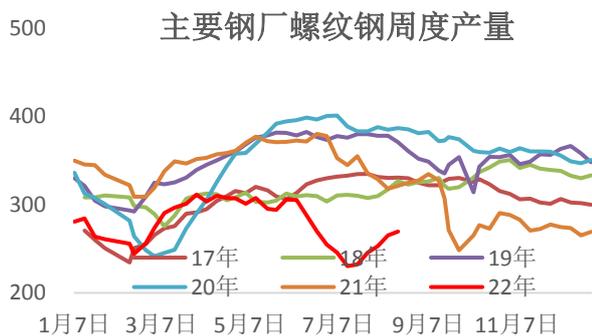
2.2.1 供应方面：生铁产量大幅回落后触底回升

根据统计局数据显示，2022 年 7 月，中国粗钢日均产量 262.68 万吨，环比下降 13.1%；生铁日均产量 227.39 万吨，环比下降 11.3%；钢材日均产量 342.71 万吨，环比下降 13.2%。国家统计局数据显示，2022 年 7 月份，全国粗钢产量 8142.9 万吨，同比下降 6.4%；生铁产量 7048.6 万吨，同比下降 3.6%；钢材产量 10624.2 万吨，同比下降 5.2%。2022 年 1-7 月份，全国粗钢产量 60928 万吨，同比下降 6.4%；生铁产量 51089.7 万吨，同比下降 4.5%；钢材产量 77650.0 万吨，同比下降 4.6%。

观察今年 1-7 月产量数据，我们发现 5 月份全国生铁日均产量创下单月历史新高，粗钢日均产量也创下年内新高，但生铁增幅大于粗钢增幅，由于铁水产量刷出新高，铁矿需求自然是

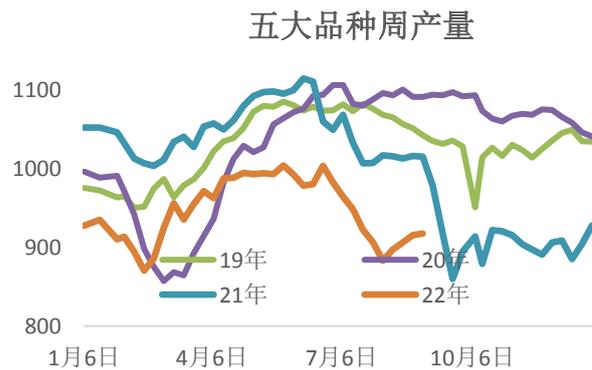
高位，6月前价格易涨难跌，国家意识到统计粗钢产量存不合理性，或将调整统计方法。5月疫情好转，投资者对需求逐步恢复预期较强，但现实消失的需求再也没有回补。6月下半月开始钢厂因亏损扩大检修减产范围，7月份进入高温需求淡季，楼市继续探底，7月份钢材需求疲弱，库存去化缓慢，钢价弱势下行。随着钢厂普遍出现亏损，持续扩大检修减产范围，7月生铁产量刷出新低。8月份钢厂效益略有好转，部分企业复产，预计8月份全国粗钢日均产量接近270万吨，9月份钢厂仍有复产计划，生铁产量将低位回升。

图 11: 螺纹钢周度产量走势(万吨)



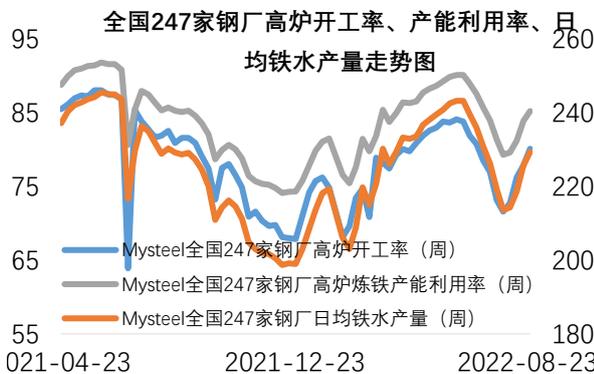
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 12: 五大品种钢厂周度产量走势



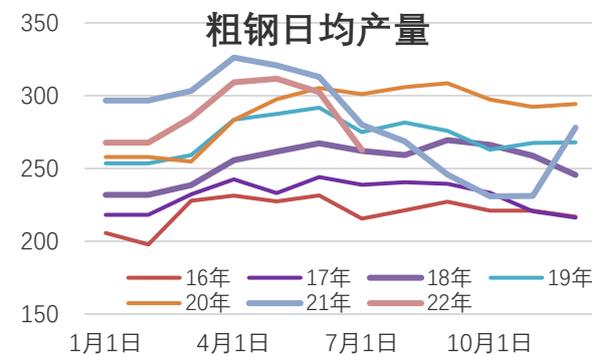
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 13: 全国钢厂高炉开工率走势图



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 14: 全国粗钢日均产量走势图



数据来源: mysteel 新世纪期货

按地区来看，2022年1-7月份，华北地区粗钢产量1.97亿吨，同比下降5.9%；华东地区粗钢产量1.89亿吨，同比下降4.6%；东北地区粗钢产量5699.5万吨，同比下降9.3%；华中地区粗钢产量5807.8万吨，同比下降6.2%；华南地区粗钢产量4315.3万吨，同比下降2.2%；西南地区粗钢产量3627.6万吨，同比下降14.3%；西北地区粗钢产量2825.4万吨，同比下降6.3%。

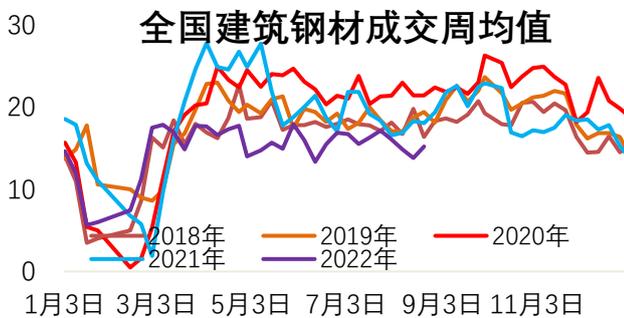
2022年7月份，华北、华东、东北、华中、华南、西南、西北等地区粗钢日均产量87.0万吨、81.2万吨、24.8万吨、23.5万吨、18.5万吨、15.6万吨和12.0万吨，分别较上月减少15.2万吨、11.8万吨、3.5万吨、3.1万吨、1.8万吨、2.2万吨和2.1万吨。

8月25日,五大品种钢材周产量917.73万吨,较前一周环比增加2.39万吨,螺纹产量269.46万吨,回升4.28万吨。Mysteel调研247家钢厂高炉开工率80.14%,环比上周增加2.24%,同比去年下降1.48%;高炉炼铁产能利用率85.27%,环比增加1.39%,同比增加0.14%;钢厂盈利率61.90%,环比下降0.87%,同比下降27.27%;日均铁水产量229.40万吨,环比增加3.62万吨,同比增加0.64万吨。预计8月份全国生铁日均产量将低位回升。

2.2.2 需求方面：绝对值依然较差

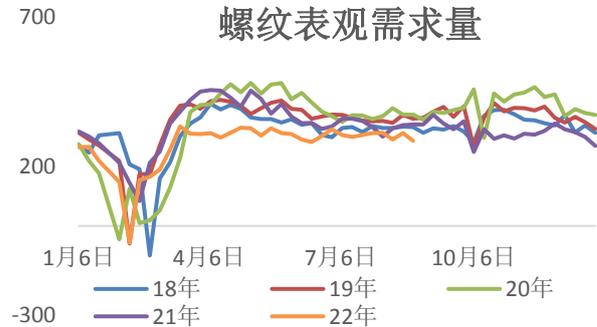
宏观面来看,最近我们看到经济数据没有延续前两个月的改善趋势,并且是在7月疫情并不严重的情况下几乎所有数据都出现了边际弱化的迹象,上周一早上央行开展4000亿元中期借贷便利(MLF)操作和20亿元公开市场逆回购操作,中标利率下降10个基点,充分满足了金融机构需求,降息完全超出预期。8月19日多部门出台措施保交楼,稳民生,通过政策性银行专项借款方式支持已售难交付住宅项目建设交付,一定程度提振市场信心,8月22日5年期LPR如预期调降15BP,增加房企流动性,对市场信心有所提振,盘面冲高,随后统计局又发布了7月份的社零、地产数据,均不及预期,尤其是地产端数据的回落是在去年基数已经比较低的基础上继续大幅回落,黑色系对金九银十旺季的预期落空,盘面冲高回落。

图 15: 全国建筑钢材成交周均值(万吨)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 16: 螺纹表观需求量



数据来源: mysteel 新世纪期货

(一) 投资、新开工再度走弱

产业链层面的需求来看,房地产需求数据表现仍偏差,近期“断贷”风波已引起监管层高度关注,难以形成系统性风险,但对市场信心和购房者预期打击较大,接下来的地产销售水平可能会再下一个台阶,开发商的现金流问题也可能进一步恶化,后期主要关注销售能否实质性复苏。

2022年1-7月房地产开发投资累计完成额79462亿元,同比下降6.4%,7月单月投资完成额11148亿元,同比下降12.3%,跌幅扩大2.9%。5月单月投资跌幅略有收窄后,6-7月单月投资跌幅持续扩大;1-7月商品房累计新开工面积76067万平方米,同比下跌36.1%,跌幅扩大1.6%。

当月新开工面积 9643 万平方米，同比下跌 45.4%，跌幅扩大 0.3%，单月新开工面积是近几年来最低值。新开工同比跌幅仍扩大，主要由于夏季高温天气导致施工活动减少，销售数据全面下滑，房企资金面仍未有明显改善，无法形成良性资金循环。在去年基数已经大幅回落的背景下，同比增速仍然维持历史最差水平。而从近期土地市场的成交情况来看，民企“躺平”的心态是进一步蔓延的，考虑到城投拿地转化成新开工的效率较低，接下来的新开工也可能进一步恶化。

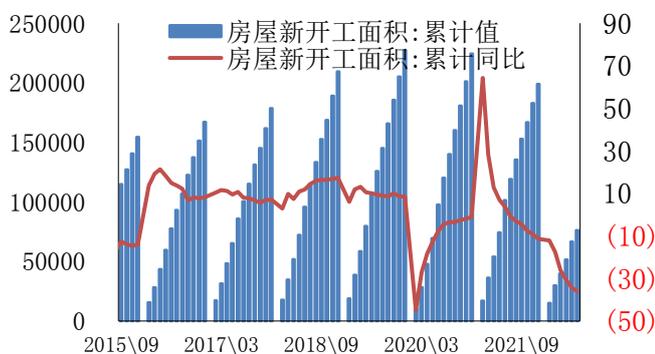
2022 年 1-7 月累计竣工面积 32028 万平方米，同比下降 23.3%，跌幅扩大 1.8%，单月竣工面积 3392 万平方米，同比下降 36%，较上月跌幅略有收窄；1-7 月累计施工面积 859194 万平方米，同比下跌 3.7%，跌幅较上月扩大 0.9%，7 月当月施工面积 10382 万平方米，同比下跌 44.3%，跌幅收窄 3.8%，单月施工面积也是近几年同期新低。施工、竣工这两个数据是地产数据中下滑相对偏慢的，但是在销售持续恶化，有效保交楼措施仍然看不到的情况下，整个地产链条的重心都将继续下移。

2022 年 1-7 月，商品房累计销售面积 78178 万平方米，同比下降 23.1%，跌幅较 1-6 月扩大 0.8%，当月销售面积 9255 万平方米，同比下降 28.9%，跌幅扩大 10.6%，环比下降 49.1%。

“停贷”风波持续发酵，叠加地产市场处于传统淡季，年中推盘和促销时点过后，单月销售再度转弱。8 月 19 日多部门出台措施保交楼，稳民生，通过政策性银行专项借款方式支持已售难交付住宅项目建设交付，停贷影响逐步消退，后续行业销售向上弹性较大。

土地成交同比跌幅大幅收窄，土地市场热度缓慢复苏。2022 年 1-7 月累计土地购置面积 4546 万平方米，同比下降 48.1%，当月土地购置面积 918 万平方米，同比下降 47.3%，跌幅收窄 5.5%。从百城土地成交数据来看，100 大中城住宅用地供应土地规划建筑面积 3453 万平方米，同比下跌 51.9%，表明 7 月各地供地活动减少。

图 17: 房屋新开工面积



数据来源: Wind 新世纪期货

图 18: 房地产销售面积



数据来源: Wind 新世纪期货

图 19: 房地产施工面积



数据来源: Wind 新世纪期货

图 21: 土地购置面积



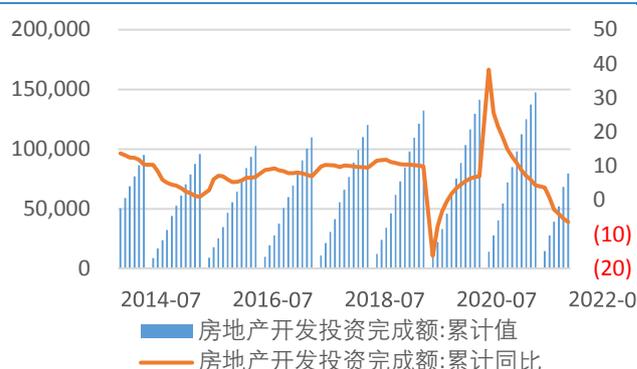
数据来源: Wind 新世纪期货

图 20: 房地产竣工面积



数据来源: Wind 新世纪期货

图 22: 房地产投资增速



数据来源: Wind 新世纪期货

总体而言，房地产投资总体中短期很难快速回升。虽然政策在修正和转向，央行出手维稳房地产。在经历了 5-6 月份的疫后修复之后，经济再次呈现较为疲软的状态。虽然本月央行的降息超出了市场预期，但从 7 月政治局会议和二季度央行货币政策执行报告的表述来看，下半年我们还是很难预期会有什么大规模的刺激政策，政策基调基本是偏平偏稳的。我们需要观察住房销售情况有无好转，土拍市场有无更多民企拿地。

(二) 资金来源承压

2022 年 1-7 月，房地产开发企业到位资金 88770 亿元，同比下降 25.4%，跌幅扩大 0.1%，7 月当月开发到位资金 11923 亿元，同比下降 25.8%，跌幅扩大 2.2%。其中国内贷款 1224 亿元，同比下降 36.8%，跌幅扩大 4.7%。当月开发到位资金跌幅再度扩大，后续资金情况依然承压。销售承压导致定金及预收、个人按揭贷款融资规模再度下降。“保交付”主基调下资金更多流向施工及竣工，新开工与增量市场冷清，开发贷相应持续减少。市场销售的疲软使得房企销售端资金流入几乎没有改善，而在融资端，金融机构对大部分民营房企的融资支持力度依旧不足，行业整体仍然面临较大的资金压力。

2.2.3 库存去库缓慢、钢厂利润低位

整个黑色产业链价格呈现高位回落态势，铁矿受钢厂复产需求预期回升影响，跌幅相对较小，焦炭五轮提降后钢厂利润有所回升，8月份多数钢厂由亏转盈，高炉即期利润回落到50元/吨，依然处于微利状态，而独立电弧炉钢厂多数亏损，特别是8月下半旬安徽、四川、浙江等地，电炉受限电以及电炉钢厂亏损影响，产量释放受阻，多数短流程被迫减产，进而导致电炉端的螺纹钢产量下降，本月产量回升主要高炉端的贡献。

2022年钢材库存走势不同于往年，4-6月本该旺季，但钢材库存并没有下滑，7-8月传统淡季，钢材库存一路回路。截至8月25日，螺纹钢总库存由1039万吨下降至721.41万吨，社会库存508.25万吨，环比上周回落19.81万吨，厂库213.16万吨环比上周回升4.55万吨，库存整体继续下降，但降幅收窄，低库存对价格的支撑在供应增加后将削弱。

图 23: 螺纹盘面利润 (元)

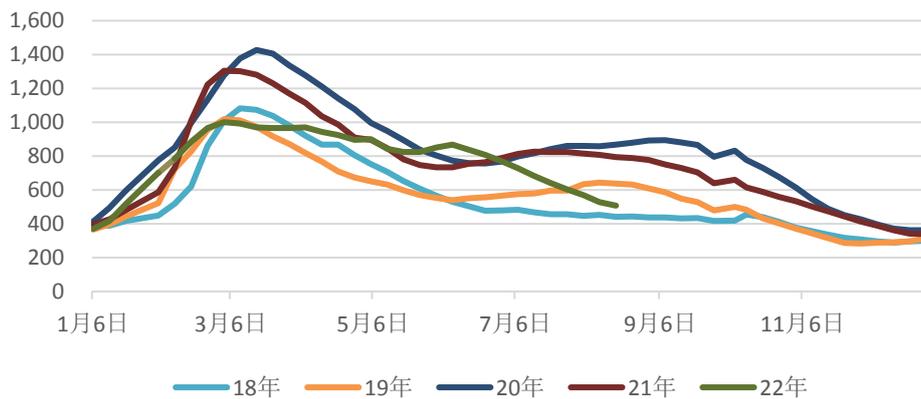


图 24: 钢厂盈利面积和检修



图 25: 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

三、展望

展望 9 月，9 月份处于传统消费旺季，配合一系列政策陆续显效，预计国内钢材需求或出现一定回暖。但全球经济衰退风险加剧，美联储加息节奏仍未放缓，黑色系价格难以走出独立反转行情。9 月份钢厂仍有复产计划，生铁产量将低位回升，关注具体的产量压减指标。临近‘金九银十’，市场在向需求检验逻辑转换，强预期、弱现实的局面一直困扰着当前的钢材市场，国内房地产市场投资、新开工持续走弱，部分地区疫情仍有反复，或限制旺季消费强度。钢厂厂库和社库保持去库，目前已处于年内较低水平。螺纹钢供增需减，现实偏弱，期货单边行情不大，保交付预期集中在远月，建议投资者反套操作。关注积极的宏观政策端宽松后销售能否实质性复苏。

风险点：政策性减产幅度超预期；报复性消费需求。

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，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请投资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。

新世纪期货投资咨询部

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>