

黑色产业链组

7月黑色产业链市场展望——

宏观政策加码 螺纹低吸为主

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>

观点摘要：

铁矿：

下半年外矿供应逐步回升，国内需求预计难有起色，港口库存预计逐渐累库。产量平控政策下，随着废钢供应的回升，废钢铁水价差缩窄，铁矿石供需下半年将出现逆转，铁水供给高位形势有望得到遏制，港口库存将重回累库趋势，且累库幅度或较大。7月在政策加码预期下，铁矿有望惯性上涨，激进的投资者尝试盘面价格在850—880一带空单入场，突破止损。

煤焦：

市场情绪继续好转，关停4.3米焦炉，山西多数煤种大幅提涨。目前焦炭年后第十轮提降50元/吨落地后暂稳，累跌750元/吨，焦炭价格提涨，但钢厂不接受。下游部分钢厂盈利好转，对原料打压的意愿有所降低，部分低库存钢厂和投机贸易商进场拿货，焦炭基本面边际好转。跟随成材走势为主，长期看，煤焦高供给压力及远月粗钢平控预期下，煤焦难有趋势性上涨行情。

成材：

钢材依旧处于低产量低库存格局，供需矛盾不突出。驱动跟随宏观，短期黑色延续偏强，利润始终是压制价格上方的最大因素，螺纹仍考验上边际电炉平电成本3800元/吨一线突破情况，预计进一步有效突破需要预期的兑现和投机情绪面带动。平控政策可能在四季度展开，宏观宽松政策预期到落地也需要时间传导，激进投资者螺纹回调做多为主，关注7月政治局会议政策兑现情况。

风险因素：平控政策不及预期，钢厂持续累库，地产新开工疲弱，政策端的利空等

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

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

一、行情回顾

5月下旬，随着钢厂利润短暂修复，部分钢厂开始提前复产动作，日均铁水产量拐头回升，对铁矿形成较强支撑。6月传统钢市淡季，市场传言近期或逐步推出刺激经济一揽子政策，市场情绪再度被点燃，黑色低位触底大幅反弹。

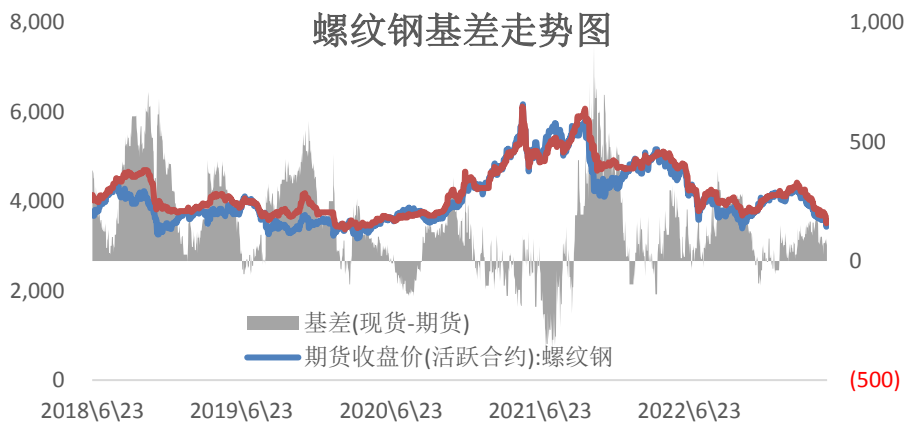
进入7月，钢材依旧处于低产量低库存格局，供需矛盾不突出。驱动跟随宏观，短期黑色延续偏强，利润始终是压制价格上方的最大因素，螺纹仍考验上边际电炉平电成本 3800 元/吨一线突破情况，进一步有效突破需要预期的兑现和投机情绪面带动，向下没有跌回前低的利空因素。平控政策可能在四季度展开，宏观宽松政策预期到落地也需要时间传导。我们需谨防不断修复的钢厂利润，也将会加速建材产量回升，而7月华东大范围高温多雨天气，将会对钢市下游需求释放和市场成交形成极大阻碍，供需矛盾将再度累积。从实际交易角度，尝试选择 2401 合约做扩钢厂利润，多螺纹 2401 合约空铁矿 2401 合约，激进投资者螺纹回调做多为主。

图 1： 螺纹期货盘面走势图 单位：元/吨



数据来源：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

进入6月份，宏观政策预期强化，铁矿石大幅反弹，铁矿石普氏指数从5月底的97.35美元/吨反弹至115.15美元/吨，涨幅为18.3%，领涨黑色。基本面来看，近期外矿发运维持在中高位，预计后续到港逐渐回升，供应端压力逐渐加大。近期高炉利润修复，高炉仍有复产动力，铁水延续回升，铁水高位对于需求仍有支撑。废钢铁水价差持续走扩，铁矿性价比仍存，短期仍利好铁水，基本面供需双强，矛盾并不突出，铁矿震荡偏强。

图 3： 铁矿基差走势图



数据来源：Wind 新世纪期货

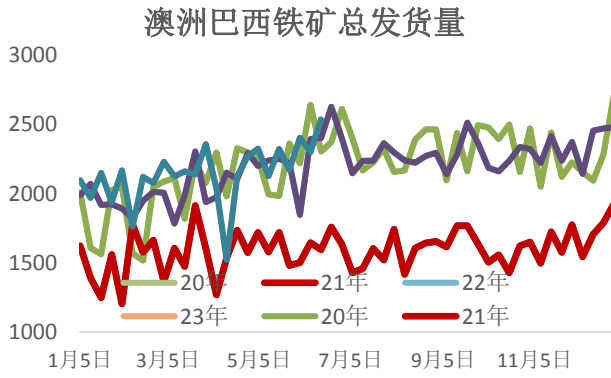
供给方面，四大矿山均有新产能提产和投产计划，印度已重新下调铁矿石出口关税，预计2023年全球铁矿供应将有4200-4400万吨的增量。预计今年中国进口矿增量在3000万吨左右，其中增量主要来自于澳洲和印度，随着平控政策推进，进口增量或有变动。统计局数据显示，1-5月进口铁矿石48104万吨，同比增长7.6%。其中从巴西进口9016万吨，同比增长4.8%；从澳大利亚进口30696万吨，同比增长3.5%；从印度进口铁矿石1672万吨，同比增长117%。预计下半年非主流矿进口稳中有增。

近期全球铁矿发运有所回升，其中澳巴回升较明显，非主流发运稳中有增。外矿方面，截至目前，四大矿山合计发运量41392万吨，同比增长3.31%。其中力拓表现亮眼，同比上升10.66%；淡水河谷发运同比下滑1.6%；必和必拓和FMG发往中国同比分别增长1.66%和2.05%。截止6月26日，全球铁矿石发运总量32316万吨，环比减少63.6万吨，其中澳洲发运量环比减少306.9万吨，巴西发运量环比增加122.7万吨。中国45港铁矿石到港总量2249.3万吨，环比增加68.5万吨，目前到港处于中等水平。近期外矿发运维持在中高位，预计后续到港也逐步回升。

内矿方面，2023年1-5月，中国原矿产量3.91亿吨，同比下滑3253万吨，跌幅7.67%。

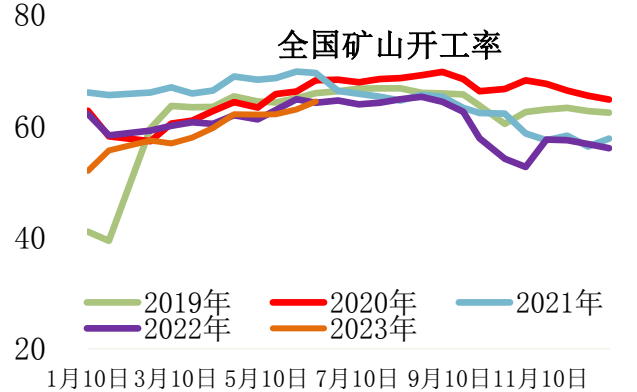
1-5 月 Mysteel 的 322 家矿山铁精粉产量 10946.4 万吨，同比上涨 1.09%，国内 126 家铁精粉产量 40.64 万吨，环比增 0.89 万吨。产量虽有回升，目前尚处于季节性回升阶段，但是产能利用率处于近几年同期低位，国内矿山受制于铁元素品味较低、开采成本较高、性价比不高，所以产量扩张较为缓慢。

图 4： 澳洲巴西铁矿总发货量(万吨)



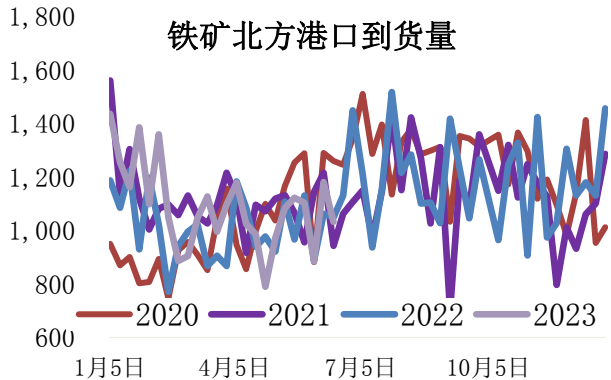
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 5： 矿山开工率



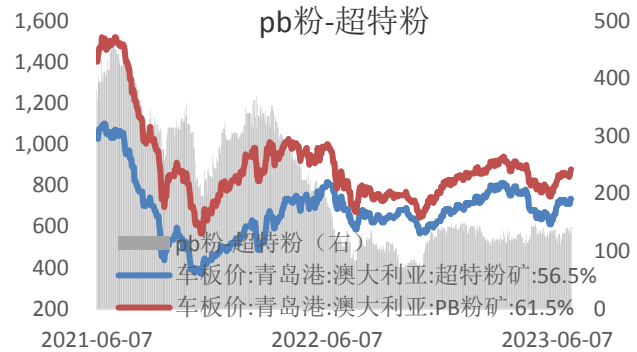
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 6： 铁矿北方港口到港量走势图



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 7： PB 粉和超特粉走势图



数据来源：mysteel 新世纪期货

需求端，年初以来日均铁水产量同比维持增长，截至 6 月 23 日，日均铁水产量环比回升 3.29 万吨至 245.85 万吨，年初至今日均铁水为 236.7 万吨，同比增加 4.37%。铁水高位运行，铁矿石刚需韧性较好。近期高炉利润修复，高炉仍有复产动力，铁水延续回升，高位铁水对于需求仍有支撑。

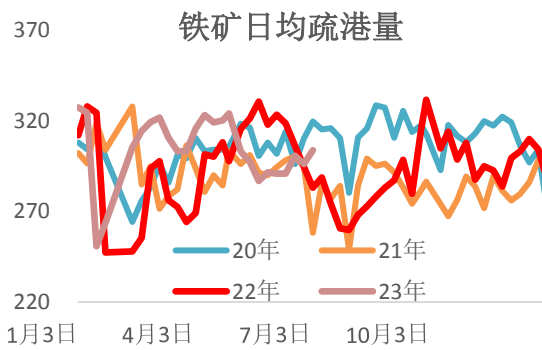
2023 年 1-5 月生铁产量 37474 万吨，折合日均生铁产量 248.2 万吨，同比增长 3.2%；1-5 月粗钢产量 44463 万吨，同比增长 1.6%。1-5 月进口铁矿石 48104 万吨，同比增长 7.6%。1-5 月铁矿石需求强劲，上面三者增速有较为明显的分化，一方面反映出内矿对于国内铁矿石的需求支持力度不够，外矿依赖度较高，另一方面反映出废钢添加比依旧较低。

粗钢产量压减成为近几年行业调节的重要手段，成为压制铁矿需求重要利空因素。2021 年，

全国粗钢产量压减 3000 万吨对产业链产生深远影响。今年全年粗钢按照 2022 年产量平控实施，根据统计局公布的一季度粗钢产量同比计算，一季度国内粗钢产量近 2.6 亿吨，4 月份粗钢产量 9263 万吨，日均粗钢产量 308.8 万吨。按照粗钢平控要求，今年 5-12 月份粗钢产量将同比减少 1500 万吨以上，对应日均粗钢产量环比将减少 40 万吨左右。今年中国进口矿增量在 3000 万吨左右，国产铁精矿预计达增长 700 万吨。考虑到粗钢平控，今年生铁产量同比下降 300 万吨，那么铁矿供应相对过剩，供需差大幅拉大，2023 年均价较去年再下一台阶。

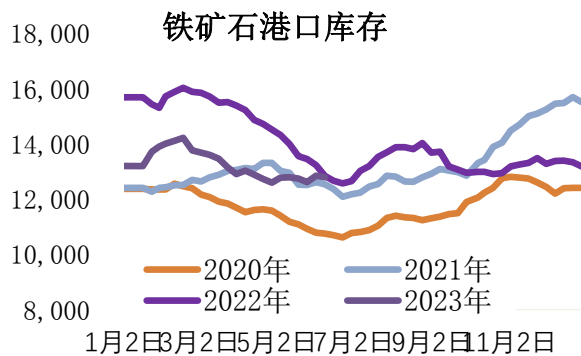
截至 6 月 23 日，Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 84.09%，环比上周增加 1.00 个百分点，同比去年增加 2.17 个百分点；高炉炼铁产能利用率 91.60%，环比增加 1.28 个百分点，同比增加 2.62 个百分点；钢厂盈利率 60.17%，环比增加 8.22 个百分点，同比增加 45.02 个百分点；日均铁水产量 245.85 万吨，环比增加 3.29 万吨，同比增加 6.21 万吨。钢厂盈利情况好转，铁水保持高位，对铁矿需求仍然向好。

图 8： 铁矿日均疏港量(万吨)



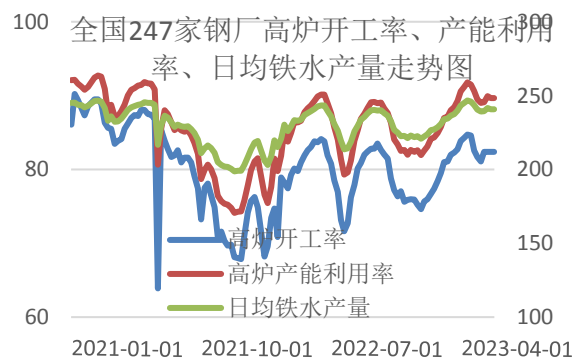
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 10： 铁矿港口库存(万吨)



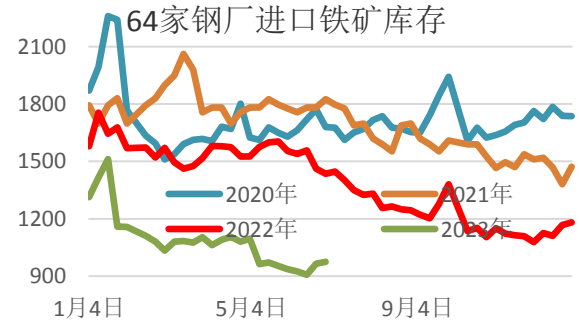
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 9： 日均铁水产量走势图



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 11： 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 6 月 23 日，钢厂方面，64 家钢厂进口烧结粉矿库存 975.29 万吨，环比增加 10.76 万吨，上半年钢厂库存持续回落，目前库存和库销比已至历史同期绝对低位，后续继续回落空间较小，下半年需求不乐观预期下，钢厂大概率保持低库存运行思路。全国 45 个港口

进口铁矿库存为 12792.98 万吨，环比降 56.96 万吨，铁矿石港口库存符合季节性走势，库存处于近几年同期中等水平，目前整体上库存压力尚可。下半年随着外矿供应逐步回升，而国内需求预计难有起色，港口库存预计逐渐累库。

铁矿小结和展望：

1-5 月从澳巴进口铁矿石同比明显回升，从印度、伊朗以及俄罗斯进口数量也大幅上涨，供应稳中有增，国内铁精粉产量也缓慢扩张。日均铁水产量高位运行，铁矿石刚需韧性较好。上半年钢厂库存持续回落，铁矿石港口库存符合季节性走势，库存处于近几年同期中等水平。总的来说，下半年外矿供应逐步回升，国内需求预计难有起色，港口库存预计逐渐累库。产量平控政策下，废钢全年维持增量，随着废钢供应的回升，废钢铁水价差缩窄，铁矿石供需下半年将出现逆转，铁水供给高位形势有望得到遏制，港口库存将重回累库趋势，且累库幅度或较大。7 月在政策加码预期下，铁矿有望惯性上涨，激进的投资者尝试盘面价格在 850—880 一带空单入场，突破 880 一带紧止损。

风险因素：房地产超预期修复、平控政策未出台、外矿发运大幅回落

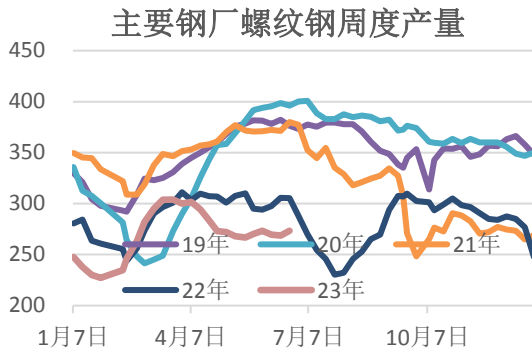
2.2 成材端

2.2.1 供应方面：产量增幅有限

国家统计局数据显示，2023 年 5 月份，我国粗钢产量 9012 万吨，同比下降 7.3%；我国生铁产量 7700 万吨，同比下降 4.8%；我国钢材产量 11847 万吨，同比下降 1.3%。1-5 月生铁产量 37474 万吨，折合日均生铁产量 248.2 万吨，相比于去年同期上升 3.2%；1-5 月粗钢产量 44463 万吨，折合日均粗钢产量 294.5 万吨，相比于去年同期上升 1.6%。1-5 月，我国钢材产量 55706 万吨，同比增长 3.2%。

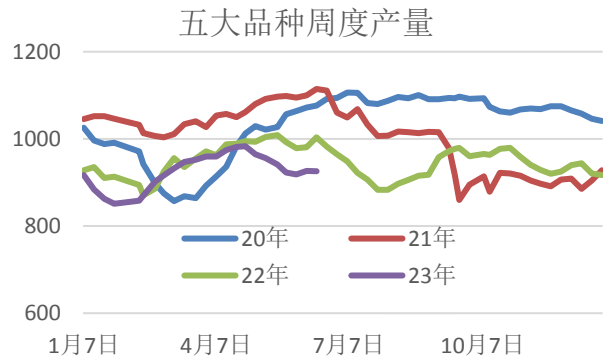
5 月下旬，钢厂利润有所修复，少部分企业开始复产，螺纹产量有所回升，但依然处于近几年同期低位。除了唐山钢厂限产消息要求 A 级企业停一台烧结到 6 月底，非 A 级企业或停一座高炉，截至目前仍未有粗钢压减政策出台。

图 12: 螺纹钢周度产量走势(万吨)



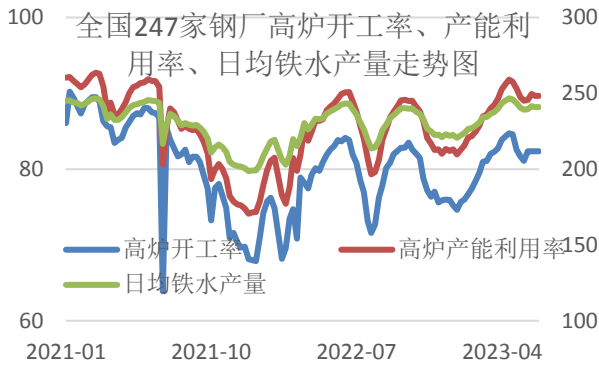
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 13: 五大品种钢厂周度产量走势



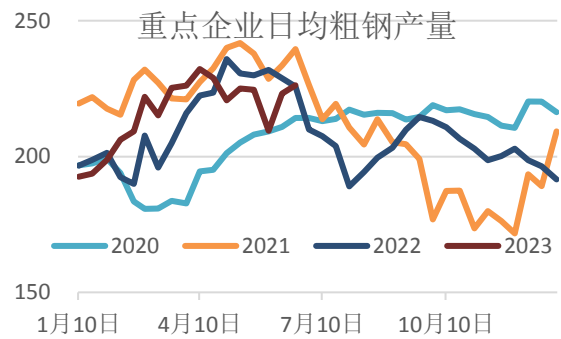
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 14: 全国钢厂高炉开工率走势图



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 15: 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 6 月 23 日, Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 84.09%, 环比上周增加 1.00 个百分点, 同比去年增加 2.17 个百分点; 高炉炼铁产能利用率 91.60%, 环比增加 1.28 个百分点, 同比增加 2.62 个百分点; 钢厂盈利率 60.17%, 环比增加 8.22 个百分点, 同比增加 45.02 个百分点; 日均铁水产量 245.85 万吨, 环比增加 3.29 万吨, 同比增加 6.21 万吨。钢厂盈利情况好转, 铁水保持高位, 对铁矿需求仍然向好。

2023 年 5 月份, 全国粗钢日均产量 290.71 万吨, 环比下降 5.9%, 5 月上半月, 多数钢厂延续亏损状态, 减产检修范围进一步扩大, 粗钢日均产量有所回落。5 月底随着原料成本大幅下移, 钢厂亏损幅度收窄, 复产意愿回升, 预估 6 月全国粗钢日均产量在 295-300 万吨。6 月随着国内钢材市场价格呈现修复性反弹, 产量或有一定增加, 但增幅也有限。

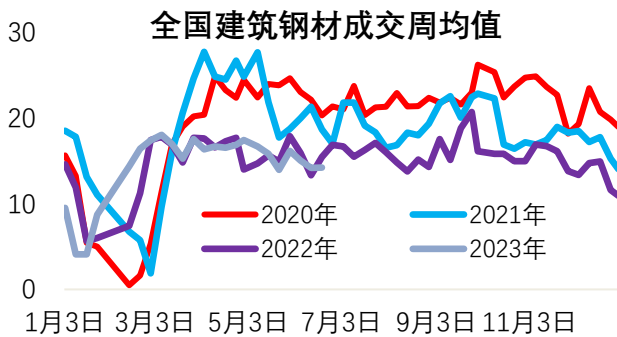
2.2.2 需求方面: 房地产复苏之路漫漫, 基建逐步发力

宏观方面, 美国 ISM 制造业 PMI 连续七个月处于荣枯线以下, 说明美国经济基本面衰退趋势仍在。美联储 6 月 FOMC 会议如期暂停加息, 但指出今年或有更多加息活动, 鲍威尔偏鹰派言论及全球央行加息, 未来加息路径更多取决于美国经济基本面情况。

国内方面，随着 4-5 月经济快速回落，货币政策宽松和财政政策扩大内需的力度将继续加大。6 月 13 日，人民银行开展 20 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 1.90%，较前日下降 10 个基点，这是该短期政策利率自 2022 年 9 月以来的首次下降。6 月 15 日，央行开展 1 年期 MLF 操作 2370 亿元，操作利率 2.65%，此前为 2.75%。6 月 20 日，贷款市场报价利率(LPR)也有望相应下降，一揽子稳增长政策举措可能酝酿出台。端午节后，利多消息不断，总理发言及限购政策放开对于情绪面影响较大，提振市场信心。7-8 月为销售淡季，6 月是上半年房企关键节点，为了冲年中业绩，房企也将打折促销加快推盘节奏，在这一节点适时下调 LPR 利率，将减轻购房者置业压力，并释放一部分置业需求。受央行降息利好的传导效应、南宁等地首套房贷利率最低已至 3.6%、多地促进房地产市场平稳健康发展政策的陆续出台，6 月楼市成交量整体环比上涨。我们认为只有促进房地产销售好转，才能推动市场信心恢复，带动房地产投资和新开工改善，进而带动钢材需求。

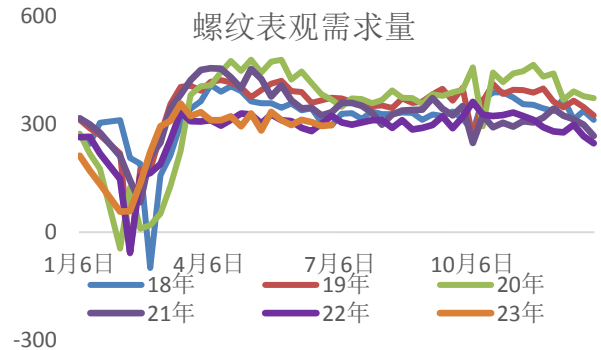
截至 6 月 29 日，螺纹表需 255.77 万吨，环比回落 42.49 万吨。6 月 23 日，全国建筑钢材成交周均值 14.25 万吨，环比回升 0.04 万吨。从需求来看，随着高温雨季的来临，市场将步入需求淡季，地产弱复苏，下半年观察是否有新的宏观政策面刺激内需消费。

图 16: 全国建筑钢材成交周均值 (万吨)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 17: 螺纹表观需求量



数据来源: mysteel 新世纪期货

(一) 投资复苏乏力

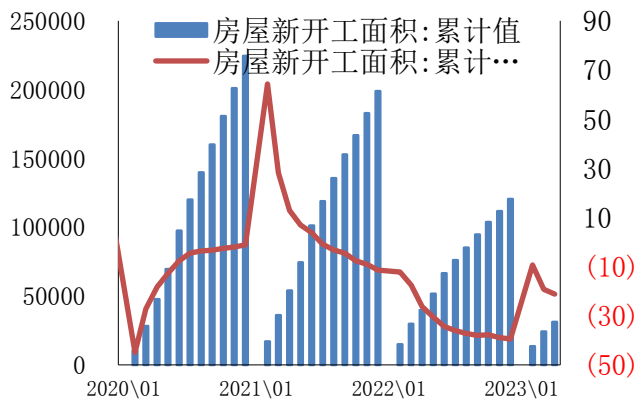
国家统计局数据显示,2023 年 1-5 月全国房地产开发投资 4.57 万亿元,累计同比下降 7.2%,降幅较 2023 年 1-4 月扩大 1.0 个百分点。2023 年 1-5 月房屋新开工面积累计 3.97 亿平方米,累计同比下降 22.6%,降幅较 2023 年 1-4 月扩大 1.4 个百分点;房屋施工面积累计 77.95 亿平方米,累计同比下滑 6.2%,降幅较 2023 年 1-4 月扩大 0.6 个百分点;2023 年 1-5 月商品房销售面积约 4.64 亿平方米,累计同比下降 0.9%,降幅较 2023 年 1-4 月扩大 0.5 个百分点。房屋竣工面积累计 2.78 亿平方米,同比增长 19.6%,累计增速较 2023 年 1-4 月扩大 0.8 个百分点。数据显示房地产开发投资和新开工增速降幅仍在扩大,房企资金偏紧状况仍较为严峻,销售端也进

入缓慢修复的状态，房企投资、新开工的信心不足，预计下半年这两项指标仍维持负值。竣工面积同比增速回升，销售面积同比降幅收窄。“小阳春”过后，销售端转入缓慢修复阶段，商品房待售面积处于高位，自2月以来呈现缓慢回落，预计下半年待售面积的去化仍较难，销售端需要更多的政策发力刺激。

（二）到位资金小幅扩大

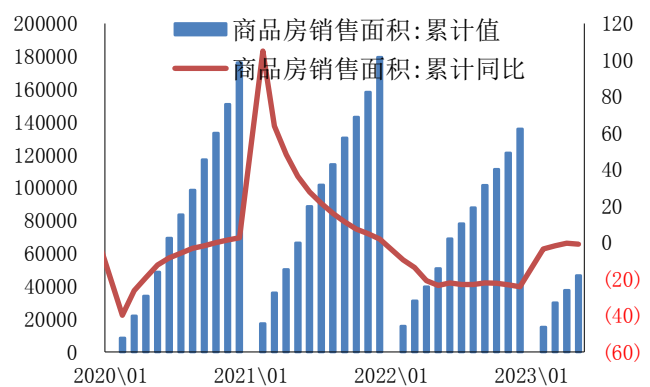
国家统计局数据显示，2023年1-5月，房地产累计到位资金5.60万亿元，累计同比降幅6.60%，降幅较年初收缩，但是较4月份扩大。分融资渠道来看，其中1-5月定金及预收款和个人按揭贷款增速分别为4.4%和6.5%，由年初的负值转为正值且持续扩张，由于销售端的回暖，定金及预收款和个人按揭贷款对到位资金的拉动作用逐渐加大，销售回款对房地产行业的复苏发挥了正向作用；1-5月自筹资金和利用外资同比增速-21.6%和-73.5%，降幅自年初继续扩大；1-5月国内贷款同比增速-10.5%，降幅自年初先收缩后扩张。国内贷款、自筹资金、利用外资等外部融资仍是负向拉动，一方面行业弱势修复，企业对于成本更高的外部融资需求较少，另一方面，融资端“三支箭”更多针对的是优质房企，大多数资质较差的房企通过外部融资依旧较难。

图 18: 房屋新开工面积



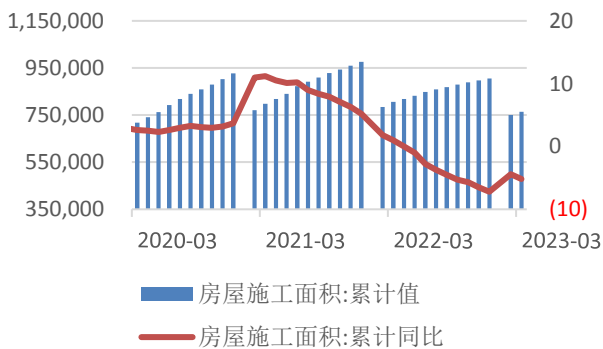
数据来源: Wind 新世纪期货

图 19: 房地产销售面积



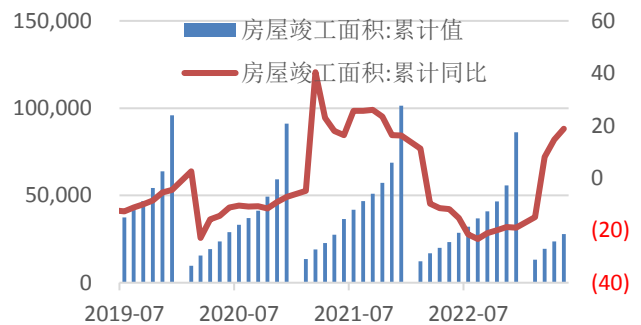
数据来源: Wind 新世纪期货

图 20: 房地产施工面积



数据来源: Wind 新世纪期货

图 21: 房地产竣工面积



数据来源: Wind 新世纪期货

图 22: 房地产开发资金来源

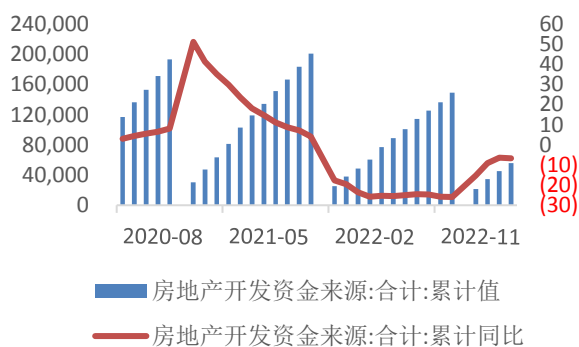


图 23: 房地产投资增速



数据来源: Wind 新世纪期货

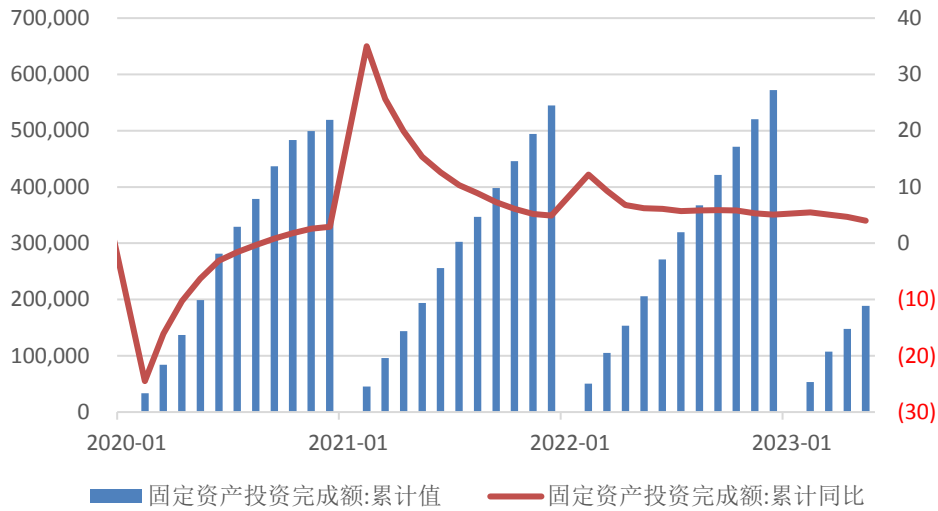
数据来源: Wind 新世纪期货

地产高频数据分化, 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。6 月中旬以来, 一系列宽松政策落地, 使得市场对于新一轮稳增长周期的启动出现强烈预期。我们认为除了货币政策, 财政端也有望进一步出现结构性托底的政策。宽松政策的落地, 有利于改善市场预期, 提振对下半年房地产和经济增速的信心。

(三) 基建托举

2023 年 1-5 月, 固定资产投资完成额累计同比增速 4.0%, 从年初的 5.5% 持续收缩。近期全国多个重点交通项目加紧建设, 掀起施工热潮。基建通数据显示, 仅近半个月相关部门就批复了 17 项投资额在 10 亿元以上的重大公路交通工程。6 月新增专项债发行速度加快, 基建继续承担经济托举作用。截至 5 月底, 地方新增专项债发行规模已达到 2.03 万亿, 由于国务院要求 6 月底前全年新增专项债基本发行完毕, 并力争在 8 月底前基本使用完毕, 预计 6 月新增专项债发行规模将超过 1 万亿, 创近年来新增发债规模新高。5 月下旬以来, 河北、辽宁、北京浙江、青海等十个省市获得财政全年新增债务限额等, 并调整了本级政府预算, 从各省市公开披露的预算调整方案报告来看, 浙江今年新增债务限额为 2940 亿元, 四川、河北分别为 2575 亿元和 2393 亿元。出于稳经济目的, 多省市选择使用全部新增限额, 同时为尽快形成实物工作量, 发挥市政和基建工作带动有效投资效应作用, 预计各地将加快新增专项债发行工作。

图 24: 固定资产投资完成额累计同比 单位: 亿元 %



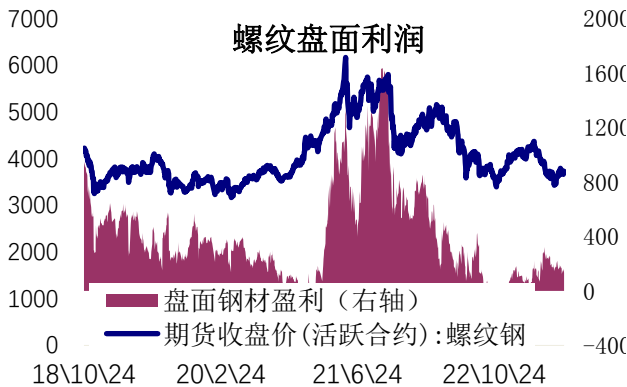
数据来源: mysteel 新世纪期货

2.2.3 库存拐头向上

国家统计局数据显示, 1—5 月份, 全国规模以上工业企业实现利润总额 26688.9 亿元, 同比下降 18.8%, 降幅比 1—4 月份收窄 1.8 个百分点。1-5 月份, 黑色金属冶炼和压延加工业利润总额亏损 21.0 亿元, 同比由盈转亏。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。

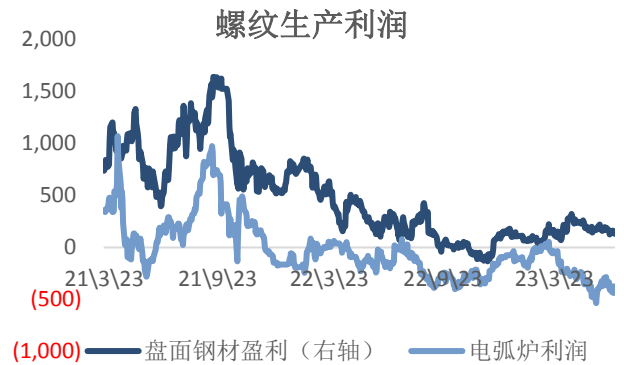
截至 6 月 29 日, 螺纹钢总库存 743.85 万吨环比增加 20.74 万吨, 社会库存 540.35 万吨, 环比上周增加 9.87 万吨, 厂库 203.5 万吨, 环比增加 10.87 万吨, 螺纹总库存拐头回升, 我们需谨防消费表现较差情况下, 造成库存压力加大。

图 25: 螺纹盘面利润 (元)



数据来源: mysteel 新世纪期货

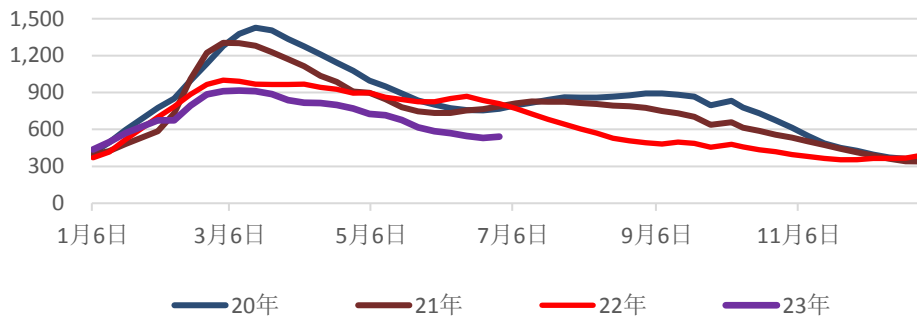
图 26: 全国 163 家钢厂盈利面积



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 27: 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:

进入 7 月，钢材依旧处于低产量低库存格局，供需矛盾不突出。驱动跟随宏观，短期黑色延续偏强，利润始终是压制价格上方的最大因素，螺纹仍考验上边际电炉平电成本 3800 元/吨一线突破情况，预计进一步有效突破需要预期的兑现和投机情绪面带动。平控政策可能在四季度展开，宏观宽松政策预期到落地也需要时间传导。同时我们需谨防不断修复的钢厂利润，也将会加速建材产量回升，而 7 月华东大范围高温多雨天气，将会对钢市下游需求释放和市场成交形成极大阻碍，供需矛盾将再度累积。从实际交易角度，尝试选择 2401 合约做扩钢厂利润，激进投资者螺纹回调做多为主。

风险点：平控政策不及预期，钢厂持续累库，地产新开工疲弱，政策端的利空等

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>