

终端行业压制黑色系价格，粗钢 压减政策或改变行业供需格局

2023 年 7 月 3 日 星期一

兴证期货.研发中心

黑色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

陈庆

从业资格编号：F03114703

联系人

陈庆

电话：021-68982760

邮箱：chenqingqh@xzfutures.com

内容提要

综合来看，目前钢铁行业从原料到成材供应宽松，供需没有重大缺口的迹象，因此交易逻辑主要集中在刺激政策预期和下游行业的景气度上。6月涨的逻辑主要是在出口高增化解了供应压力，行业维持了阶段性的正反馈，以及刺激预期的提振；而上涨持续性不强的原因则是下游行业房地产景气度不佳。

展望7月，黑色系上涨驱动不强，而风险却在持续累积，主要在于：1) 政策定力，强刺激政策预期恐落空；2) 房地产表现不佳，基建难以凭一己之力带动全社会经济发展，出口则因海外因素面临下行压力，下游行业景气度较低将持续压制黑色系价格；3) 黑色产业链供需目前大体偏宽松，暂未有明显供应缺口的迹象，但随着粗钢压减预期增强，原料供应可能转为过剩，而成材供应减量或集中在出口增量上，站在全球视角，也难以出现重大供需缺口。

风险提示

粗钢压减政策；7月政治局会议；出口边际变化。

报告目录

一、6月回顾.....	4
1.1. 价格表现：6月黑色系价格反弹后震荡.....	4
1.2. 运行逻辑：宏观刺激预期加强，产业链暂时维持正反馈.....	5
二、7月展望.....	5
2.1. 美联储年内仍有三成概率加息两次.....	5
2.2. 政策定力，强力刺激预期恐落空.....	7
2.3. 地产各项指标偏弱，行业仍面临下行压力.....	8
2.4. 制造业 PMI 仍处于荣枯线之下，关注出口变化.....	9
2.5. 供应过剩风险加剧，粗钢压减传闻.....	11
三、总结.....	12

图目录

图 1：螺纹钢价格反弹后震荡.....	4
图 2：铁矿表现最强.....	4
图 3：动力煤价格企稳.....	4
图 4：焦煤企稳.....	4
图 5：美国劳动市场就业数据强劲.....	6
图 6：利率观测工具显示美联储年内仍有三成概率加息两次.....	6
图 7：社融放缓.....	7
图 8：土地出让金规模锐减.....	7
图 9：全国开工项目资金大幅减少.....	8
图 10：基建用水泥直供量增长乏力.....	8
图 11：小松挖掘机开工时长.....	8
图 12：工程机械销量.....	8
图 13：地产销售环比走弱.....	9
图 14：土地成交同比偏弱.....	9
图 15：地产新开工同比维持负增长.....	9
图 16：混凝土产能利用率低位.....	9

图 17: 美国个人耐用品消费环比下滑.....	10
图 18: 美国制造业进口指数与中国机电产品出口高度契合.....	10
图 19: 原料价格回落, 但海外铁水产量仍较低.....	11
图 20: 我国钢材净出口同比翻倍增长.....	11
图 21: 近期铁矿发运财年末冲量.....	12
图 22: 港口库存缓慢下降.....	12

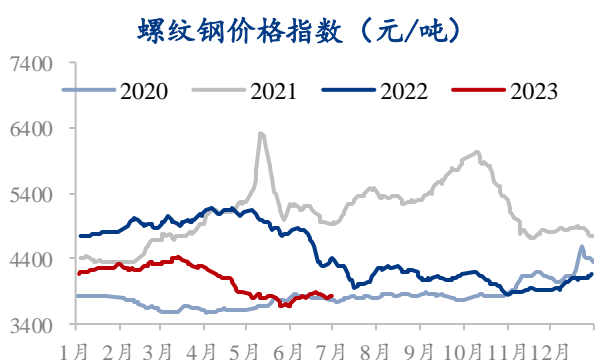
一、6月回顾

1.1. 价格表现：6月黑色系价格反弹后震荡

6月黑色系价格反弹后震荡，铁矿最强，焦炭最弱。现货方面，截止6月30日，螺纹钢指数月环比上涨4.6%，热卷指数上涨4.3%；原料铁矿指数上涨11.4%，焦煤指数上涨3.8%，焦炭指数下跌3.9%，动力煤企稳，废钢指数上涨3.3%。

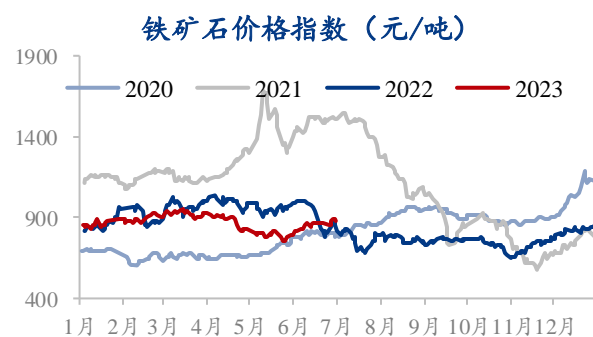
期货方面，螺纹主力上涨7.5%、热卷上涨6.8%，铁矿上涨15.7%，煤焦分别上涨10.1%、11.7%。

图 1：螺纹钢价格反弹后震荡



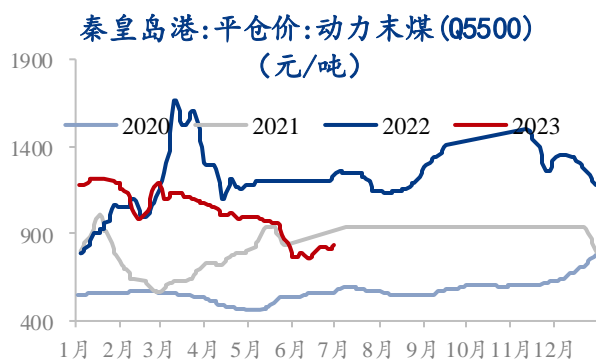
数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图 2：铁矿表现最强



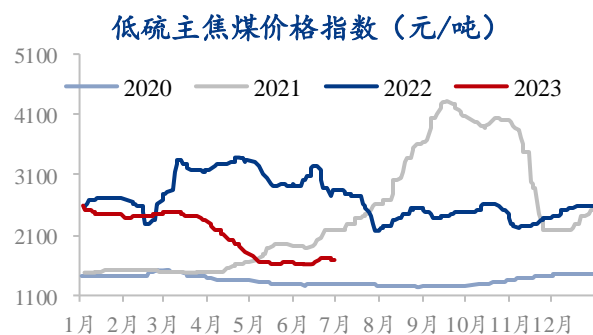
数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图 3：动力煤价格企稳



数据来源：兴证期货研发部，Wind

图 4：焦煤企稳



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

1.2. 运行逻辑：宏观刺激预期加强，产业链暂时维持正反馈

经济面临下行压力，宏观刺激预期加强，出口缓解供应压力，产业链暂时形成了正反馈，驱动价格企稳反弹；下游行业未见好转，价格继续上行动力减弱：

经济面临下行压力，宏观刺激预期加强。首先，目前全球正处于加息的大背景之下，而我国逆周期调节，叠加国际突发形势等多方面不利因素影响，A股表现偏弱，人民币/美元汇率跌破7.2；其次，国内货币传导至企业和居民端效率较低，社融增量虽高于往年，但实际效果一般，难以形成有效的资金链正循环，PPI和CPI持续下行，通缩压力显现；再次，房地产销售热度下滑，行业仍面临硬着陆风险，基建和出口增速也承压回落；最后，经济面临下行压力，市场对宏观刺激预期加强，6月“小作文”不断，提振了市场情绪。

供需暂无明显矛盾，库存持续去化，产业链暂时维持正反馈。首先，铁水产量持续攀高，港口并未出现季节性的累库，叠加钢厂阶段性的补库，对铁矿石价格形成强力支撑。其次，受益于钢材出口逐月攀升以及钢厂各类品种钢直供订单的增加，整体粗钢“供需双强”，下游维持去库，产业链暂时维持正反馈。

下游行业未见好转，价格继续上行动力减弱。价格持续上涨需要满足终端行业繁荣发展或钢铁行业供需存有较大缺口这两大条件之一，但目前基本没有这样的迹象，因此6月价格企稳反弹容易，但却难以持续上涨。

二、7月展望

2.1. 美联储年内仍有三成概率加息两次

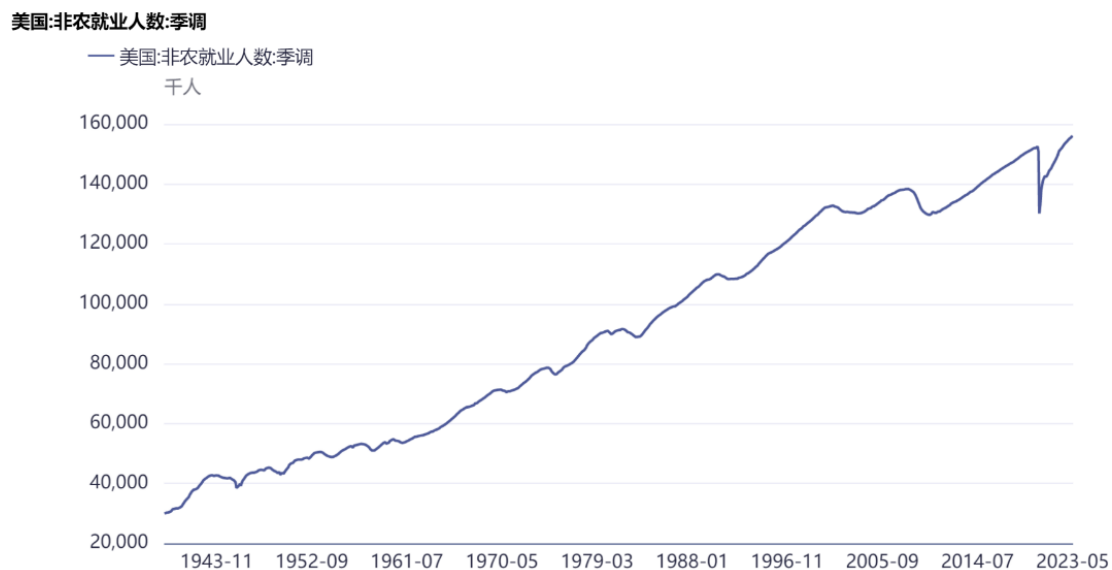
美国经济增长强劲，一季度GDP增速超预期，核心通胀下降缓慢，利率观测工具显示美联储年内仍有两次加息预期。首先，美国经济并未因高利率压制衰退，最新公布的一季度GDP年化季率终值为2%，大超市场预期。其次，当前美国劳动力依然短缺，就业市场强劲，非农就业人数持续增长，且工资水平也在上升。叠加2020年以来的超额储蓄仍未告罄，导致美国居民消费保持韧性，核心通胀下降缓慢。最后，CME利率观测工具显示美联储年内仍有三成概率加息两次。

欧洲制造业PMI持续下行。欧元区PMI自2021年6月见顶后至今降幅较大，最新公布的欧元区6月制造业PMI终值43.4，前值43.6，预期43.6，其中德国仅录得40.6。后期来看，俄乌战争叠加法国内部近期爆发的矛盾，可能会进一步拖累欧洲制造业。

综上所述，高利率叠加欧洲自身问题，或进一步抑制全球钢铁类耐用品消费增长，对我国

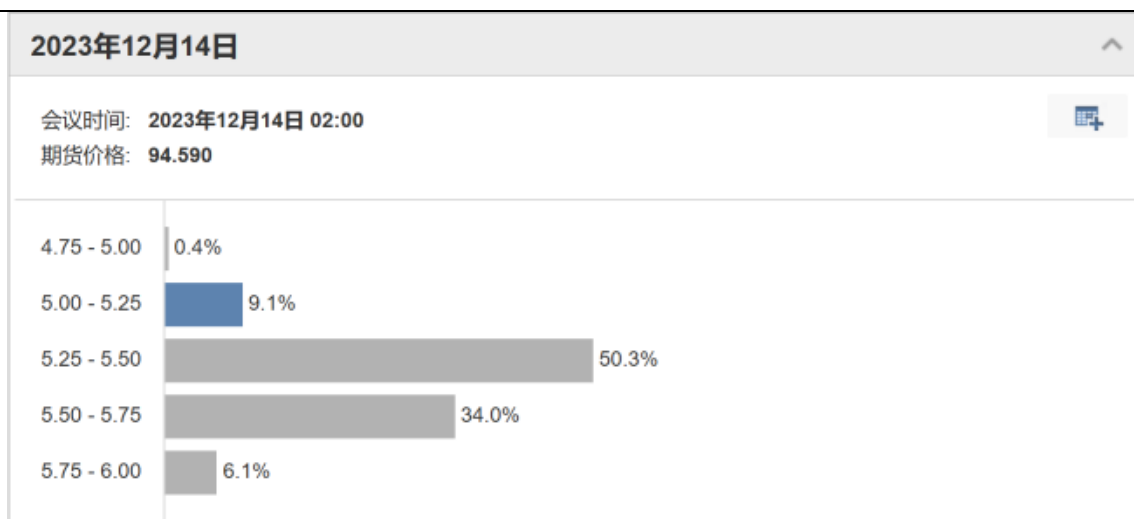
出口不利。

图 5：美国劳动市场就业数据强劲



数据来源：iFind

图 6：利率观测工具显示美联储年内仍有三成概率加息两次



数据来源：investing

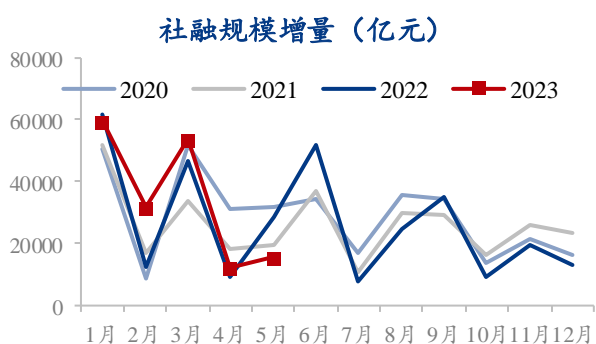
2.2. 政策定力，强力刺激预期恐落空

政策定力，强力刺激预期恐落空。首先，尽管经济面临下行压力，但政策定力，非重大风险不出强力刺激政策，多家券商预测二季度 GDP 增速在 7% 以上，上半年 GDP 增速或达 6% 以上。其次，近期出台的政策主要是部分城市放松了房屋限购和降低首付比例，以及房屋养老金制度，对楼市刺激不明显。再次，相对往年，今年的货币供应量充足，主要问题是传导效率低，继续刺激未必见效甚至适得其反。最后，6 月价格反弹主要是在于刺激政策预期，且该逻辑在 7 月政治局会议前无法证伪，但从近期政策指向看，强力刺激预期恐落空。

基建增速仍有下滑可能。首先，1-5 月的企业部门中长贷款高增，说明今年在基建上的投入已经很高，基建也确实发挥了经济压舱石的作用，如前文所述，政策定力下，非重大风险不出强力刺激政策。其次，中央财政游刃有余，但地方财政压力较大，主要是地方政府隐性债务压力以及土地出让金大幅减少所致。据最新的数据，1-5 月土地出让金同比大幅下降 13.8%，虽好于 1-4 月，但绝对值依然很低。再次，基建并不是短期能产生收益的项目，往年能大搞基建主要还是基于卖地、买房收入来补贴前期的高投入，但现在该闭环融资模式已经被打破，地方政府财力匮乏，不可能持续亏损投资基建。最后，1-5 月狭义基建增速回落至 7.5%，在夏季高温和雨水天气的负面影响下，预计基建对用钢需求拉动作用或减弱。

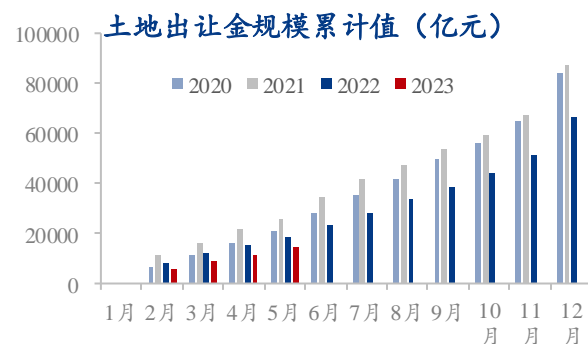
相关指标验证基建用钢需求放缓。据钢联调研，5 月全国开工项目投资环比回升至 4.1 万亿，但绝对值依然偏低；5 月小松挖掘机开工小时数为 101，环比略增，同比下滑；工程机械销量环比下滑；基建直供水泥需求增长乏力。

图 7：社融放缓



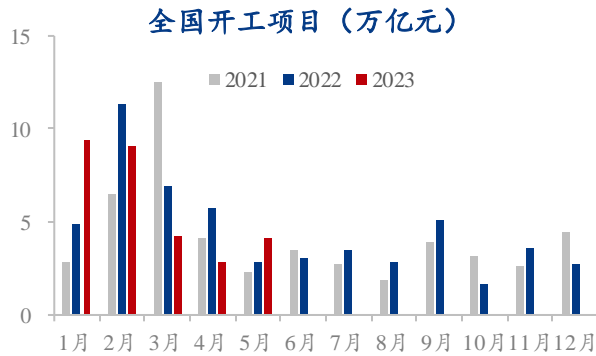
数据来源：兴证期货研发部，中国人民银行

图 8：土地出让金规模锐减



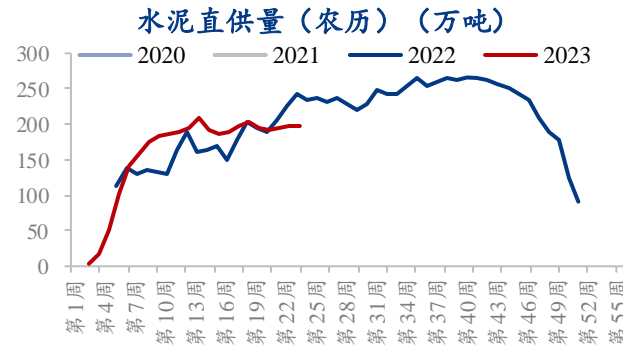
数据来源：兴证期货研发部，财政部

图 9：全国开工项目资金大幅减少



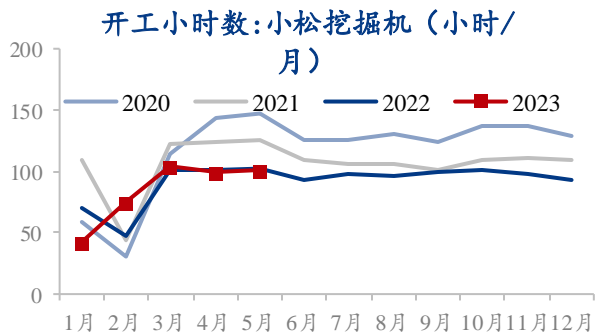
数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图 10：基建用水泥直供量增长乏力



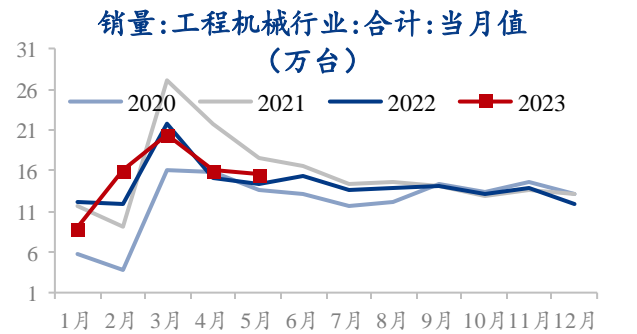
数据来源：Mysteel, Mysteel

图 11：小松挖掘机开工时长



数据来源：兴证期货研发部，Wind

图 12：工程机械销量



数据来源：兴证期货研发部，Wind

2.3. 地产各项指标偏弱，行业仍面临下行压力

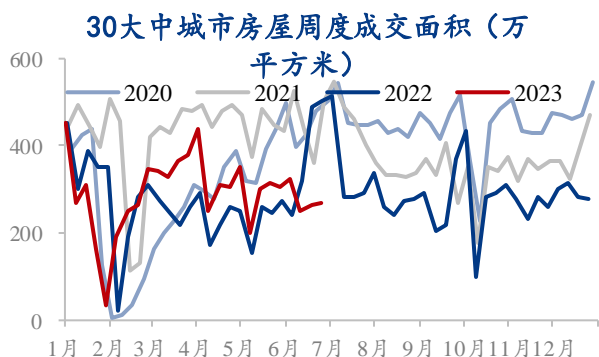
二季度以来，地产各项指标继续下滑，行业仍面临较大的下行压力，对其上游钢铁行业形成拖累。

二季度销售端热情下降。据中指研究院，2023年上半年，TOP100房企销售总额为35682.3亿元，同比微增0.1%，其中TOP100房企6月单月销售额同比下降29.4%，季调后环比下降19%。主要是一季度透支了部分需求，二季度需求自然回落。

房企融资不畅，投资规模减少，拿地持续下滑。据克而瑞，5月80家典型房企的融资总量为263.29亿元，环比减少56.4%，同比减少60.4%，创下2020年以来单月新低。在销售和融资均受限下，房企投资减少，拿地规模进一步萎缩。据统计局，1-5月房地产投资同比降12.3%。

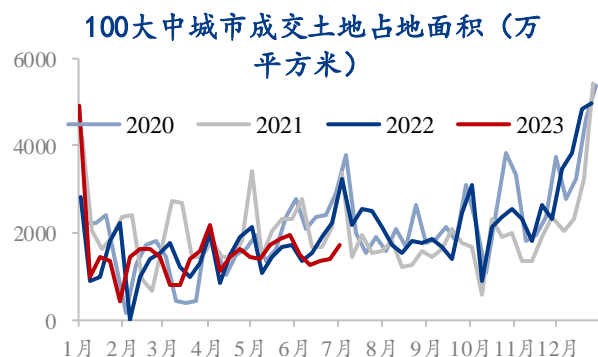
据中指研究院，1-6月，TOP100企业拿地总额5920亿元，拿地规模同比下降10.2%。

图 13：地产销售环比走弱



数据来源：兴证期货研发部，Wind

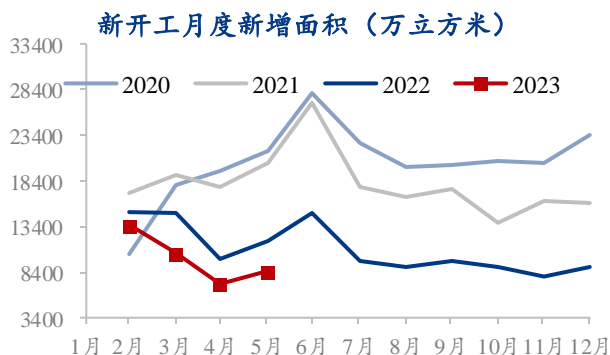
图 14：土地成交同比偏弱



数据来源：兴证期货研发部，Wind

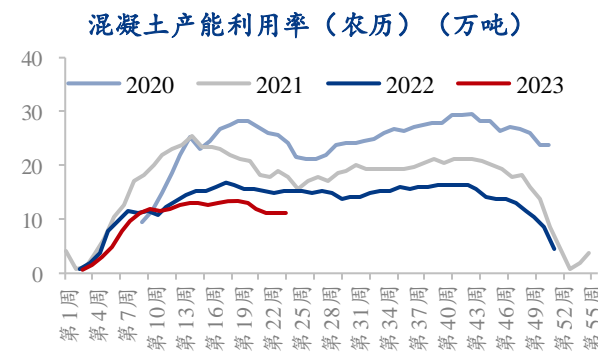
用钢相关指标，统计局数据，5月新开工和施工面积同比降幅分别为28.5%、36.3%，累计同比降幅分别为23.1%、6.3%；混凝土产能利用率长期同比为负，下半年地产用钢预期依然悲观。

图 15：地产新开工同比维持负增长



数据来源：国家统计局，兴证期货研发部

图 16：混凝土产能利用率低位



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

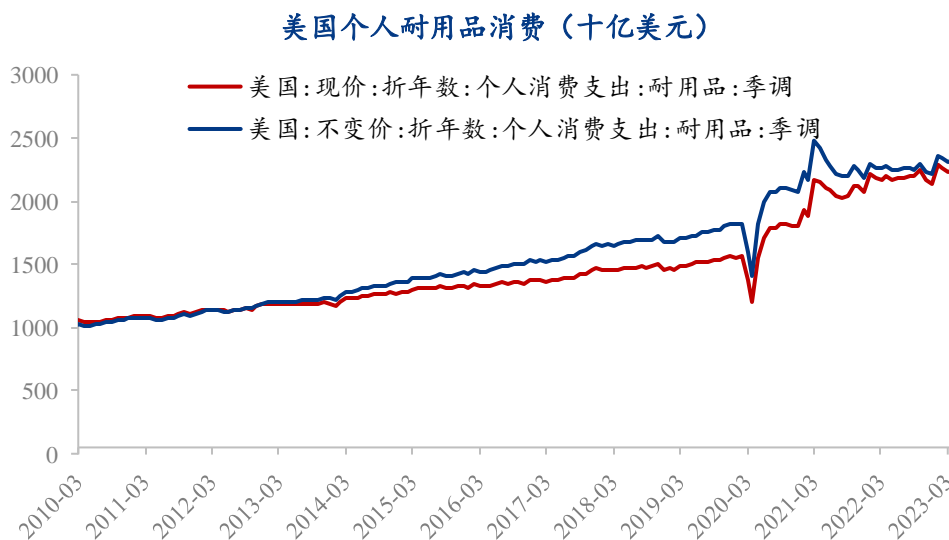
2.4. 制造业 PMI 仍处于荣枯线之下，关注出口变化

制造业 PMI 仍处于荣枯线之下。国家统计局数据显示，6月我国制造业 PMI 指数为49%，环比略回升，但已经连续3个月落入荣枯线下方，其中新订单指数48.6%，新出口订单指数46.4%，表明近月出口边际减弱。

美国耐用品订单下滑，对我国进口需求减弱。5月美国个人耐用品消费环比下滑，ISM 新进口订单环比走弱，相应的我国机电产品出口下降1.3%。在长期高利率背景下，我国产成品出

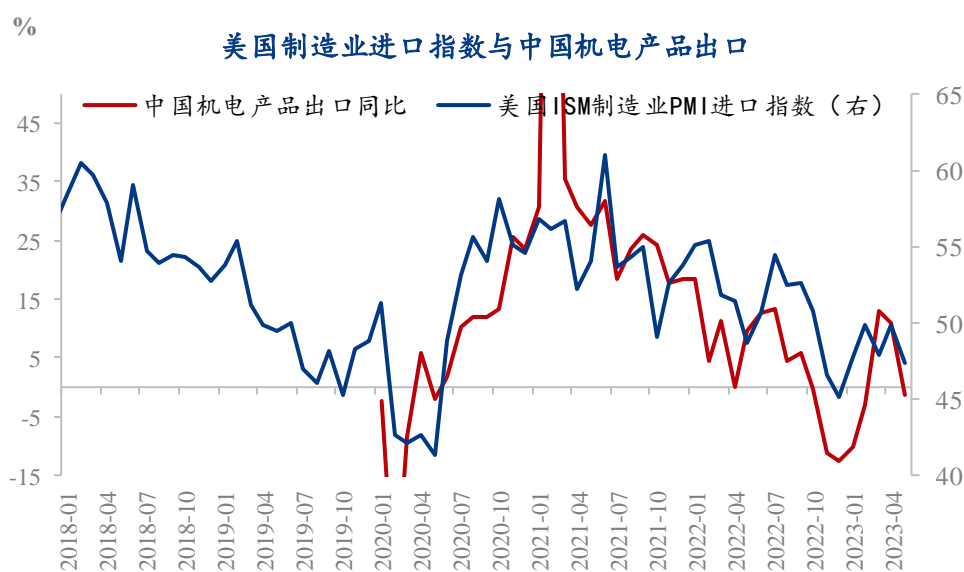
口长期或存一定压力。

图 17：美国个人耐用品消费环比下滑



数据来源：兴证期货研发部, iFind

图 18：美国制造业进口指数与中国机电产品出口高度契合

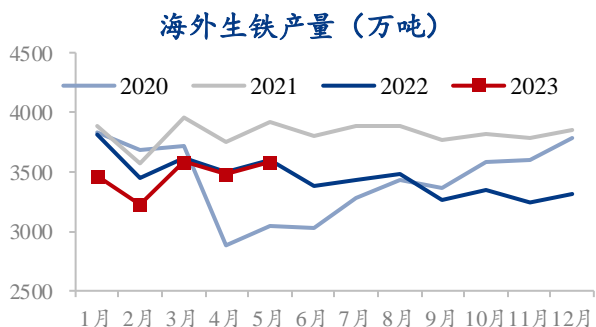


数据来源：兴证期货研发部, iFind

5 月净出口继续攀高，反映出国内供应压力加大。直接出口方面，5 月净出口（考虑钢坯）803 万吨，持续攀高，1-5 月累计同比增长 1549 万吨。后期来看，随着海外钢价回调，出口利润

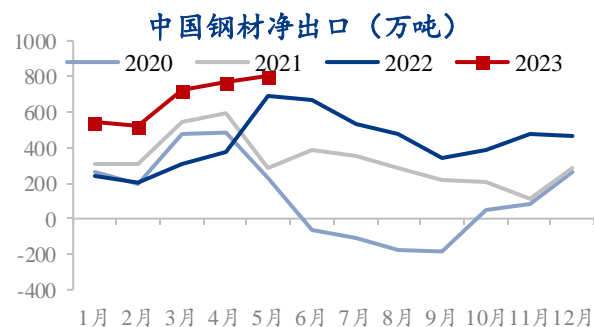
空间收窄，预计出口或边际走弱。

图 19：原料价格回落，但海外铁水产量仍较低



数据来源：Mysteel，兴证期货研发部

图 20：我国钢材净出口同比翻倍增长



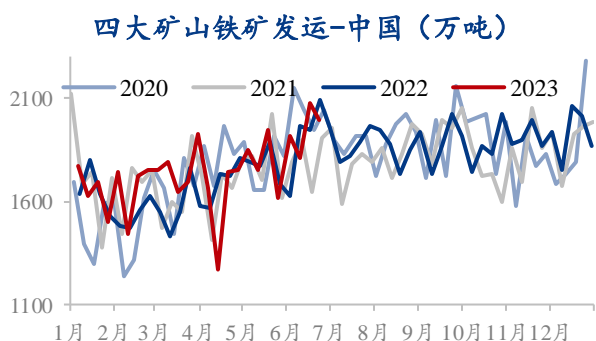
数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

2.5. 供应过剩风险加剧，粗钢压减传闻

供应过剩风险加剧，粗钢压减传闻。6月铁水供应持续攀高但钢材库存未出现累积，主要是因为净出口化解了压力，客观上内需是无法承接如此之高的铁水产量的，因此随着淡季到来以及出口的边际走弱趋势，供应过剩风险加剧。同时，近期粗钢压减传闻较多，由于上半年粗钢产量大幅增加，下半年如果实施平控，铁水产量将有较大的下降空间。而减产也未必就会造成国内供应紧张，如果减量集中在出口增量上，基本不会对国内供应造成明显影响。站在全球视角，国外今年生铁产量较低，但不是产能萎缩，单纯可能是因为进口价格更便宜，叠加全球铁矿供应比去年宽松许多，因此无须担心中国粗钢减产会导致全球粗钢供应出现缺口。

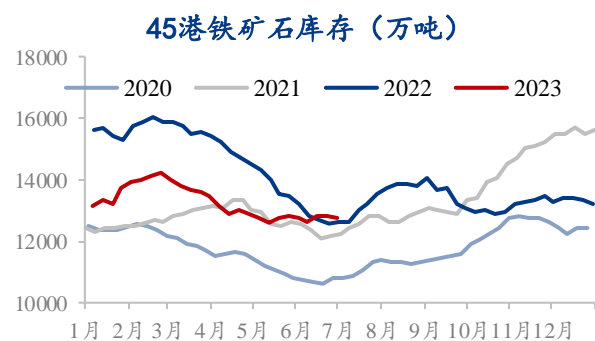
铁矿供需双强，暂无明显矛盾，但压减传闻将改变铁矿供需格局。需求端，据钢联数据，6月铁水产量持续攀高，煤炭让利使得钢厂积极扩产，6月底247家钢厂铁水产量已经回升到246万吨以上，月均铁水高达243万吨，对铁矿需求形成强力支撑。45港疏港量均值300万吨，环比增加1.8%。供给端，5月全球铁矿石发运量均值3140万吨，环比增加8%，澳巴发运量均值2696万吨，环比增加8.7%。45港到港量均值2176万吨，环比降2%，但推算船期，前期高位发运量将使得7月到港量有明显的增加。库存方面，截止6月底，45港进口矿库存12742万吨，月环比降11万吨，同比增117万吨。整体来看，铁矿供需双强，暂无明显矛盾，但展望后期，铁矿供应增量预期未改，如果下半年粗钢压减，铁矿供应恐过剩。

图 21：近期铁矿发运财年末冲量



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

图 22：港口库存缓慢下降



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

三、总结

综上所述，目前钢铁行业从原料到成材供应宽松，供需没有重大缺口的迹象，因此交易逻辑主要集中在刺激政策预期和下游行业的景气度上。6月涨的逻辑主要是在出口高增化解了供应压力，行业维持了阶段性的正反馈，以及刺激预期的提振；而上涨持续性不强的原因则是下游行业房地产景气度不佳。

展望7月，黑色系上涨驱动不强，而风险却在持续累积，主要在于：1) 政策定力，强刺激政策预期恐落空；2) 房地产表现不佳，基建难以凭一己之力带动全社会经济发展，出口则因海外因素面临下行压力，下游行业景气度较低将持续压制黑色系价格；3) 黑色产业链供需目前大体偏宽松，暂未有明显供应缺口的迹象，但随着粗钢压减预期增强，原料供应可能转为过剩，而成材供应减量或集中在出口增量上，站在全球视角，也难以出现重大供需缺口。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。