

宏观情绪主导，7月黑色或先强后弱

2024年7月2日 星期二

兴证期货·研究咨询部

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

6月宏观市场情绪偏弱，地产新政效果一般，专项债预期落空；钢材基本面季节性转弱，铁矿石供需双强。钢材和铁矿石价格偏弱，杭州螺纹钢现货价格接近前低，铁矿石表现相对稍强，螺矿比小幅收窄；卷螺价差则大幅扩张至200元/吨以上。

展望7月，预计黑金强后弱，整体区间震荡为主。首先，上月一线城市房屋销售较好，7月初地产股票大幅上涨，叠加央行面向一级市场借入国债，月初宏观情绪偏乐观。预计月中三中全会前，宏观情绪主导黑色市场，价格或震荡偏强。但基本上，钢材本身没有明显矛盾，缺乏驱动，而原料又显过剩，7-8月铁矿石供应比6月宽松，港口难有效去库，价格上涨后易承压，整体预计黑金区间震荡。

风险提示

地产销售，钢材出口，三中全会，粗钢减产。

报告目录

一、6月回顾.....	4
1.1. 价格表现：偏弱运行.....	4
1.2. 运行逻辑：宏观与基本面均转弱.....	4
1.2.1. 房产新政效果一般，专项债预期落空.....	4
1.2.2. 钢材基本面季节性转弱.....	5
1.2.3. 铁矿石供需双强.....	5
二、7月展望.....	6
2.1. 国内经济和政策.....	7
2.1.1. 基建回升预期仍存.....	7
2.1.2. 5.17地产新政效果显现.....	8
2.2. 机电出口和制造业.....	9
2.2.1. 美国制造业 PMI 指数下滑.....	9
2.2.2. 官方制造业仍偏弱.....	10
2.2.3. 钢材出口继续高增长.....	11
2.3. 原料偏过剩，基本面缺乏驱动.....	11
2.3.1. 预计钢材需求季节性下滑，卷强于螺.....	11
2.3.2. 关注铁水变化.....	12
三、总结.....	12

图目录

图 1：螺纹钢价格.....	4
图 2：现货卷螺差.....	4
图 3：普式铁矿石价格.....	4
图 4：螺矿比.....	4
图 5：螺纹表需.....	5
图 6：热卷表需.....	5
图 7：铁矿石发运.....	6

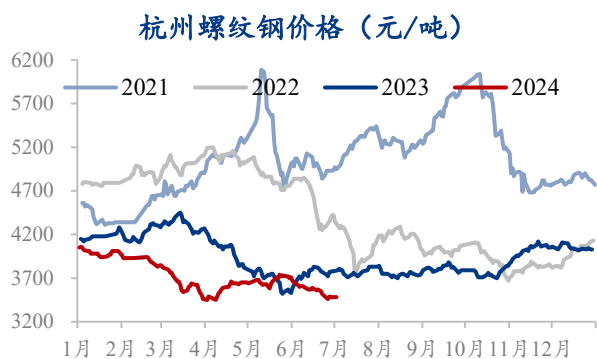
图 8: 铁矿石到港.....	6
图 9: 铁水产量.....	6
图 10: 港口铁矿石疏港量.....	6
图 11: 建筑业 PMI 指数.....	7
图 12: 专项债发行节奏.....	7
图 13: 全国开工项目资金.....	8
图 14: 基建用水泥直供量.....	8
图 15: 小松挖掘机开工时长.....	8
图 16: 工程机械销量.....	8
图 17: 30 城房屋成交.....	9
图 18: 100 城土地成交面积.....	9
图 19: 地产单月新开工面积.....	9
图 20: 混凝土产能利用率.....	9
图 21: 美国个人耐用品消费.....	10
图 22: 美国制造业进口指数与中国机电产品出口.....	10
图 23: 官方制造业 PMI.....	11
图 24: 财新制造业 PMI.....	11
图 25: 32 港口出港量周度高频.....	11
图 26: SMM 钢材月度出口.....	11
图 27: 澳巴铁矿石到港预估.....	12
图 28: 废钢到货量.....	12

一、6月回顾

1.1. 价格表现：偏弱运行

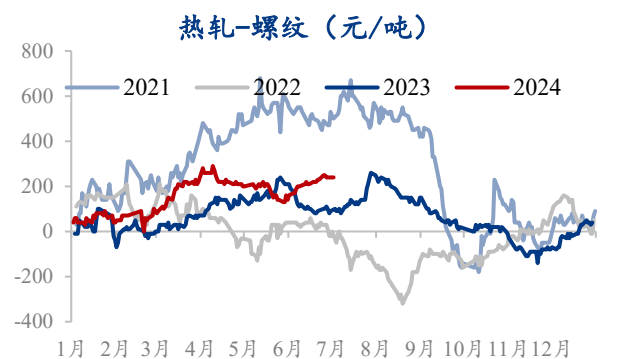
6月钢材和铁矿石价格偏弱，杭州螺纹钢现货价格接近前低，铁矿石表现相对稍强，螺矿比小幅收窄；卷螺价差则大幅扩张至200元/吨以上。

图 1：螺纹钢价格



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 2：现货卷螺差



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 3：普式铁矿石价格



数据来源：iFind，兴证期货研究咨询部

图 4：螺矿比



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

1.2. 运行逻辑：宏观与基本面均转弱

1.2.1. 房产新政效果一般，专项债预期落空

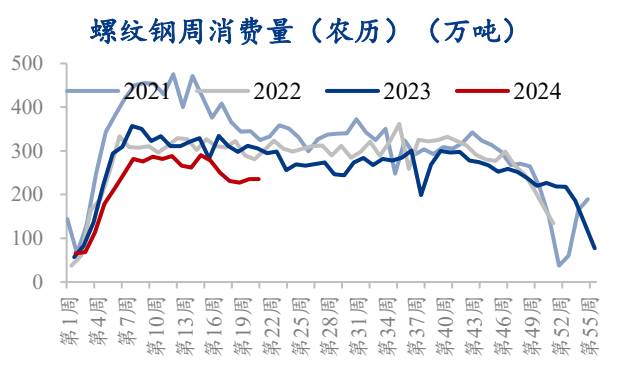
6月宏观市场情绪偏弱，地产新政效果一般，除一线城市较好外，其他更多是季节性的改善；经济数据整体偏空，M1增速同比下降4.2%；河南官方文件显示，今年专项债主要用于化

债，且全国发行进度也低于预期，利好基建预期落空。

1.2.2. 钢材基本面季节性转弱

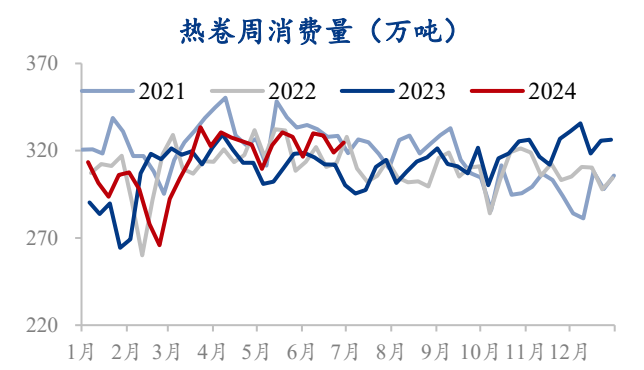
暴雨天气较多，钢材基本面季节性转弱，钢材出口继续保持高位，卷螺分化明显。6月南方雨水天气较多，建筑钢材表需回落明显，螺纹已进入小幅累库阶段。钢联数据显示，6月螺纹钢表需周均值环比5月下滑14%左右；板材需求季节性波动较小，6月表需周均值环比5月略增1%，出口同比大幅增加，SMM数据，6月32港口钢材离港量周均环比5月略降2%，但同比增加19%左右。基本面的分化导致卷螺价差大幅扩张，期货主力2410价差最高到204。

图 5：螺纹钢表需



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 6：热卷表需



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

1.2.3. 铁矿石供需双强

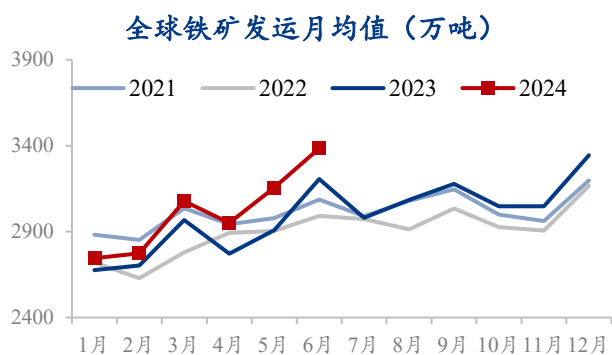
海外矿山财年末发运冲量，铁水维持高位，铁矿石供需双强，螺矿比难扩张。供应端，6月全球铁矿石为年度发运高峰期，最后一周矿山冲量创新高，主要增量来自淡水河谷。据钢联，6月全球铁矿石发运周均3384万吨，同比增加4.8%，其中澳矿发运周均2044万吨，同比增4.6%，巴西矿发运周均801万吨，同比增1%，除澳巴外非主流矿发运周均539万吨，同比增17.4%。钢联预计6月份全球铁矿石发运量为14035万吨，月环比增加48万吨，同比增加236万吨，处于近三年同期高位。

铁矿石到港周均环比略低于上月，但同比增幅较大，按船期预计7-8月将是到港高峰期。国内45港口周均到港量2397万吨，环比略低于5月，但同比增加8.3%，47港口周均到港量2511万吨，同比增8.7%。钢联预计6月到港总量10166.9万吨，环比增加139.2万吨。据海关总署，5月进口铁矿石10203万吨，环比高于上月，同比增幅6.1%。

国产矿方面，5月433家国内矿企累计生产铁精粉2666.8万吨，环比增31.3万吨；1-5月

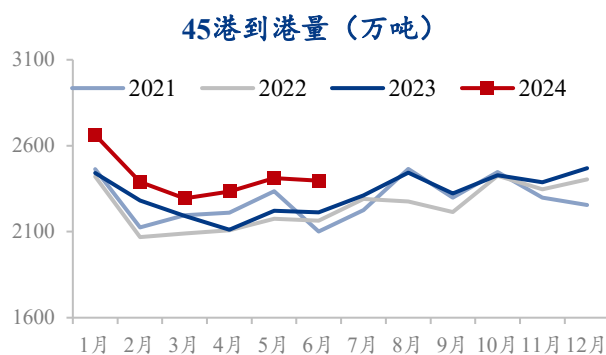
累计产量 12509.3 万吨，累计同比增 686.8 万吨。周度高频，6 月 186 家矿企铁精粉产量周均约 51 万吨，环比略低于前期。

图 7：铁矿石发运



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 8：铁矿石到港

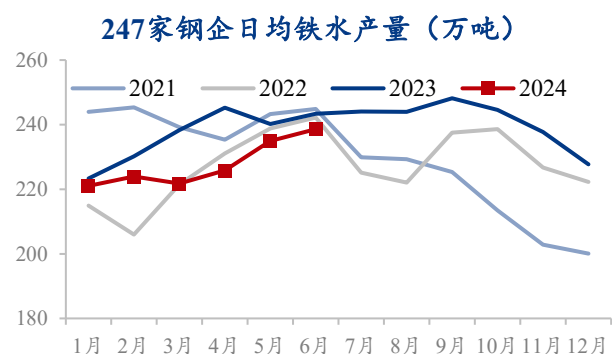


数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

需求端，6 月铁水产量维持高位，月末有见顶的可能。5 月以来市场有较多关于粗钢减产的传闻，但 6 月铁水产量和港口铁矿石疏港量均环比增加，钢联口径日均铁水产量 238.6 万吨，环比 5 月增加 1.6%，同比下降 2%，但从到港、疏港和库存推测，实际铁水产量并不低于去年。钢联预计 247 家样本钢厂铁水产量总量环比减少 139 万吨至 7171 万吨；SMM 口径，6 月铁水产量持续增加，月末 190 家钢厂铁水产量环比上月增加 1.1%。

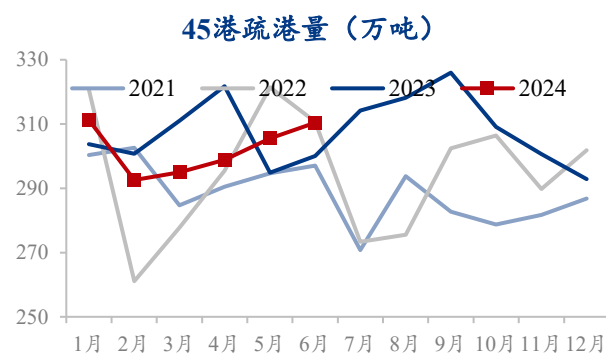
库存端，6 月到港环比降低，铁水产量维持高位，港口阶段性去库，但月末还是以累库收尾。据钢联统计，5 月底铁矿石总库存 14926 万吨，月环比增加 67 万吨，同比增加 2184 万吨。

图 9：铁水产量



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 10：港口铁矿石疏港量



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

二、7 月展望

2.1. 国内经济和政策

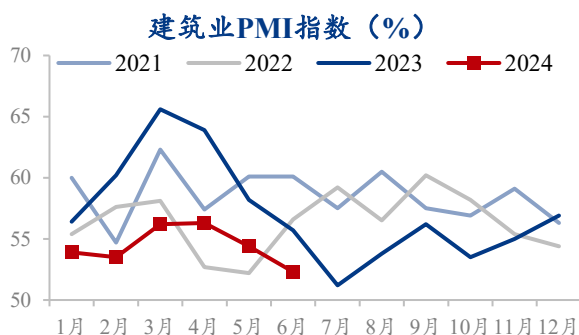
6月一线城市房屋销售好于预期，但本身也有年中冲量因素，且同比上二手房表现好于新房，其持续性仍存疑。由于5月经济数据表现不佳，市场对7月三中全会抱有一定期待。近期央行决定面向部分公开市场业务一级交易商开展国债借入操作。预计月中两会政策落地之前，宏观预期是黑色主要驱动。

2.1.1. 基建回升预期仍存

基建增速环比继续走弱，据统计局，1-5月广义基建累计增速6.68%，狭义基建累计增速5.7%。河南官网文件显示地方政府新增专项债主要用于化债，叠加二季度专项债发行也低于预期，所以今年基建增速下行趋势。

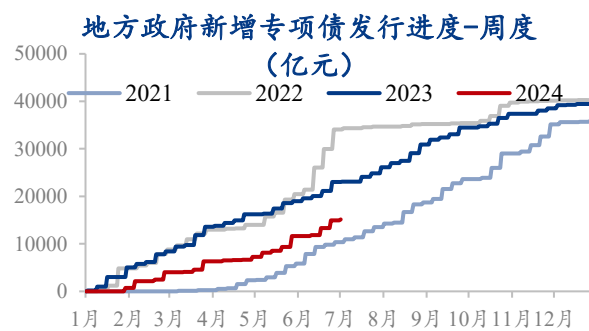
其他相关指标来看，据统计局，6月建筑业PMI为52%，环比下滑，上半年显著弱于去年同期；据钢联调研，5月全国项目8043亿元，同比大幅弱于去年；小松挖机开工时长连续三个月环比增加，挖掘机销售则是连续下滑，水泥用量下滑。

图 11: 建筑业 PMI 指数



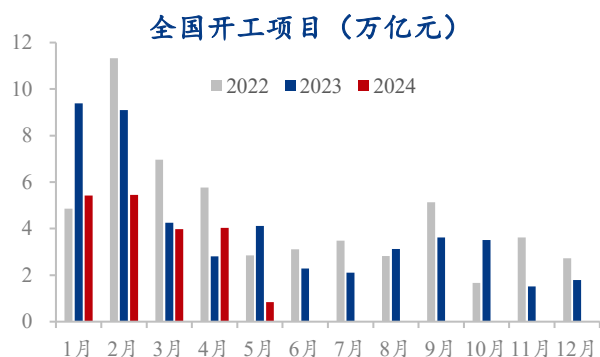
数据来源: Wind, 兴证期货研究咨询部

图 12: 专项债发行节奏



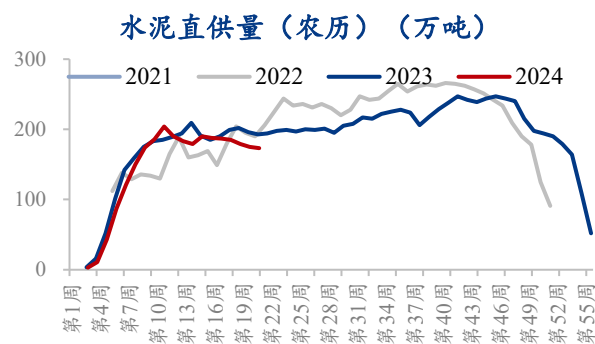
数据来源: Wind, 兴证期货研究咨询部

图 13: 全国开工项目资金



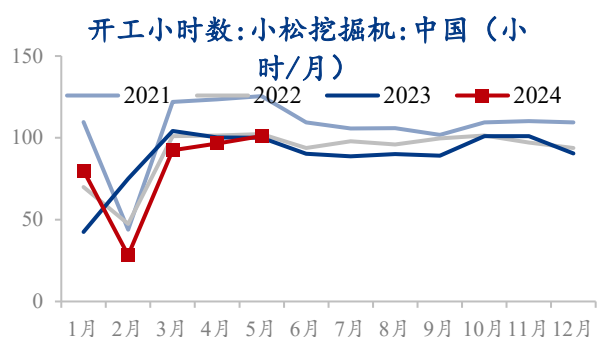
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图 14: 基建用水泥直供量



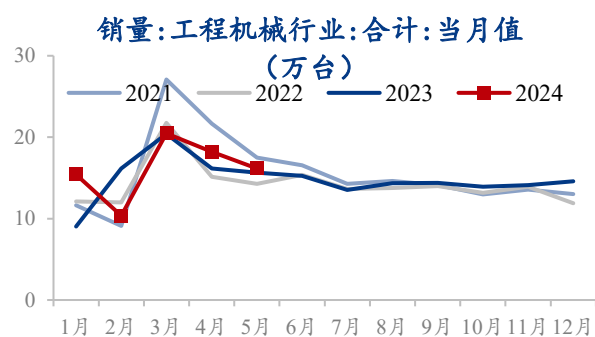
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图 15: 小松挖掘机开工时长



数据来源: Wind, 兴证期货研究咨询部

图 16: 工程机械销量



数据来源: Wind, 兴证期货研究咨询部

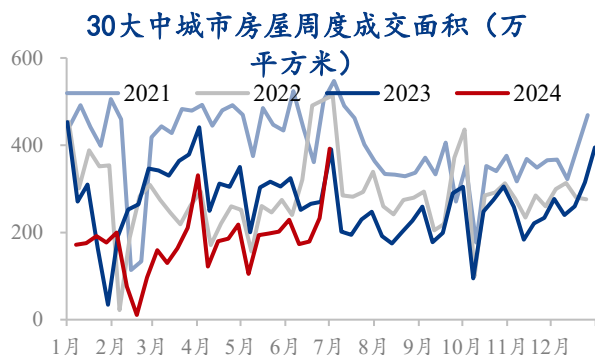
2.1.2. 5.17 地产新政效果显现

5.17 地产新政后, 6 月全国地产销售环比改善, 同比降幅收窄, 其中一线城市上海二手房销售火爆, 同比为近三年最好。据中指研究院统计, 2024 年 1-6 月, TOP100 房企销售总额为 20834.7 亿元, 同比下降 41.6%, 单月销售额同比下降 19.55%, 环比增长 26.05%, 好于 5 月; TOP100 企业拿地总额 3801 亿元, 同比下降 35.8%, 较上月降幅进一步扩大; 6 月房企信用债共发行 29 笔, 发行金额 216.9 亿元, 同比下降 34.8%。

由于 6 月本身有年中冲量因素, 二手房销售同比增速好于新房, 7 月是否具有韧性仍需继续观察。

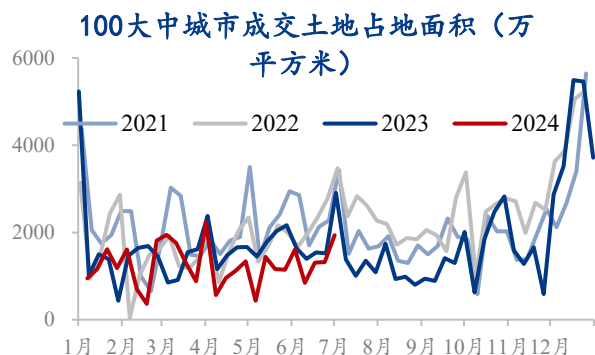
用钢上, 地产新开工仍处于低位, 混凝土的产能利用率也偏下滑趋势, 因此短期更多是情绪上利多, 实际销售——拿地——新开工——用钢的链条传递仍需时间。

图 17: 30 城房屋成交



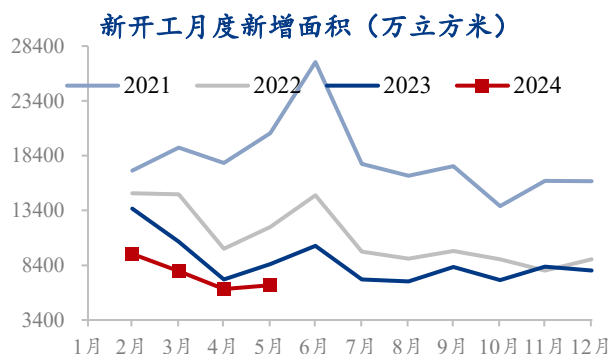
数据来源: Wind, 兴证期货研究咨询部

图 18: 100 城土地成交面积



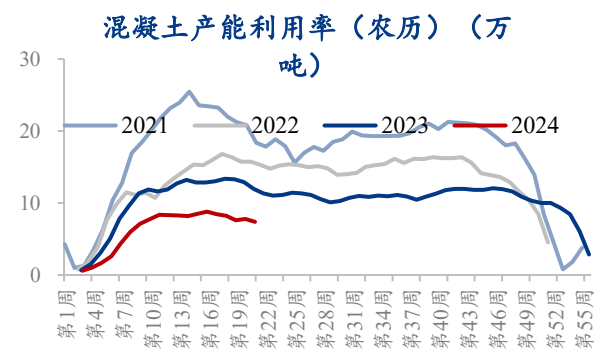
数据来源: Wind, 兴证期货研究咨询部

图 19: 地产单月新开工面积



数据来源: 国家统计局, 兴证期货研究咨询部

图 20: 混凝土产能利用率



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

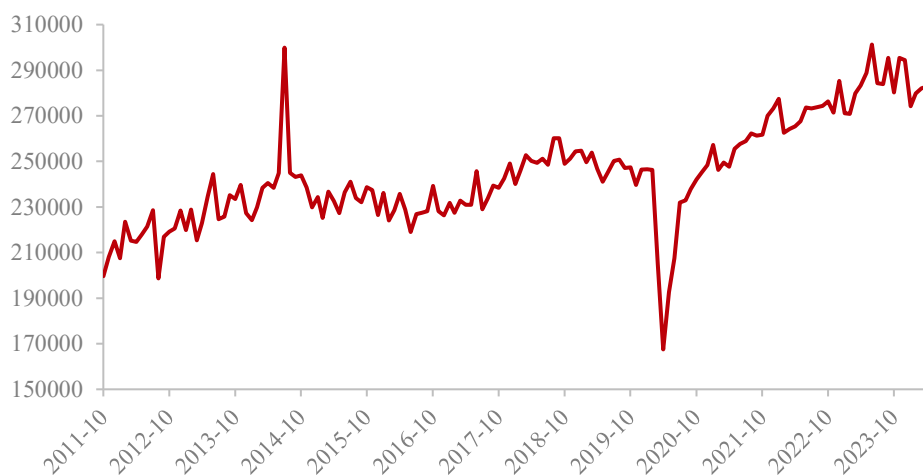
2.2. 机电出口和制造业

2.2.1. 美国制造业 PMI 指数下滑

6月美国 ISM 制造业指数 48.5, 环比进一步走弱, 其中新订单指数 49.3, 环比改善, 进口指数 48.5, 环比下滑。6 月国内机电产品出口环比好转, 不过考虑到前瞻性指标回落叠加近期欧美对我国出口商品汽车加征关税, 后期出口或转弱。

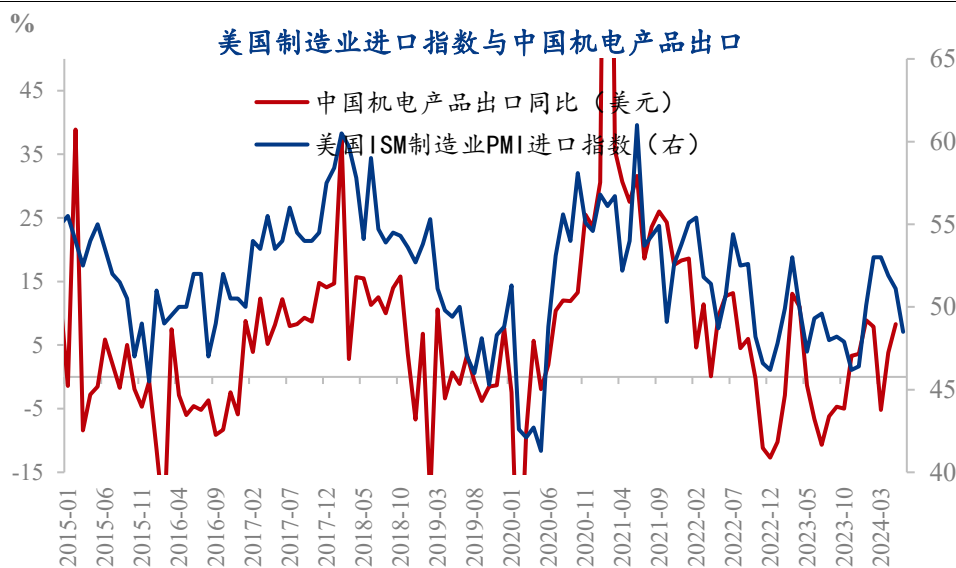
图 21：美国个人耐用品消费

美国:耐用品:新订单:季调



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图 22：美国制造业进口指数与中国机电产品出口

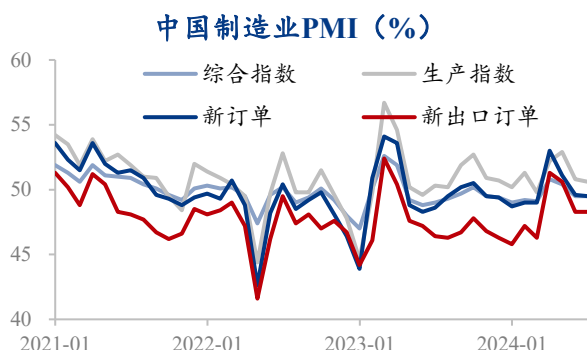


数据来源：iFind，兴证期货研究咨询部

2.2.2. 官方制造业仍偏弱

6月国内官方制造业PMI指数49.5，与上月持平，仍处于收缩区间，其中出口指数仍是48.3，新订单指数降至49.5，显示出口是制造业指数下滑最大的拖累项；财新制造业PMI指数51.8，较上月小幅上行，官方与民间指数进一步分化。

图 23：官方制造业 PMI



数据来源：国家统计局，兴证期货研究咨询部

图 24：财新制造业 PMI

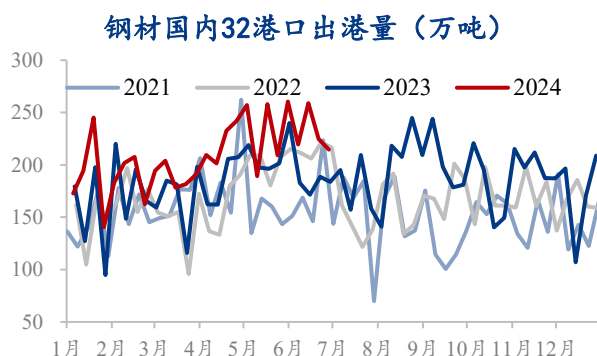


数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

2.2.3. 钢材出口继续高增长

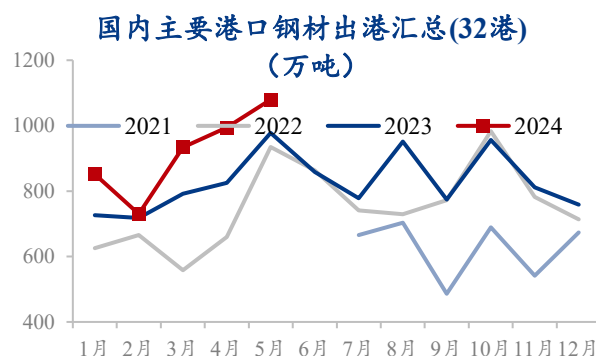
据海关统计，5月钢材出口 963 万吨，同比增长 15%，1-5 月累计出口 4465.5 万吨，累计同比增长 24.7%。据 SMM 钢材出港数据，5 月钢材出港量高于官方口径，6 月国内 32 港口出港周均值环比低于 5 月，但维持高位、同比大幅增长 18.7%。今年净出口大幅增长反映国内供应压力在不断增加，后期粗钢调控实施的必要性增强，同时也是卷螺差能大幅扩张的主因之一。

图 25：32 港口出港量周度高频



数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

图 26：SMM 钢材月度出口



数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

2.3. 原料偏过剩，基本面缺乏驱动

2.3.1. 预计钢材需求季节性下滑，卷强于螺

预计 7 月螺纹表需仍偏弱，（1）季节性因素；（2）今年新增专项债主要用于化债，对基建提振不强，且发行也偏慢；（3）地产销售有所改善，但传导链条需要时间，且韧性存疑。热卷

相对强于螺纹，（1）钢材出口较高；（2）热卷下游较强，例如 5 月集装箱产量大幅增长。

由于当前钢厂还有利润，7 月铁水产量还有增加空间，粗钢减产尚未有执行消息，7 月螺纹钢和热卷供应可能进一步增加，五大材或进入小幅累库阶段。

整体上，钢材基本面缺乏驱动，卷螺差可能区间反复震荡。

2.3.2. 关注铁水变化

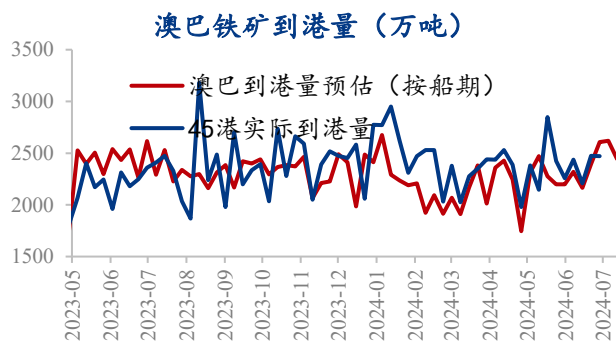
铁矿石方面，需求端，据 Mysteel 调研了解，7 月有 9 座高炉计划复产，涉及产能约 3.08 万吨/天；有 10 座高炉计划检修，涉及产能约 4.56 万吨/天。若按照目前统计到的停复产计划生产，预计 7 月日均铁水产量 237.1 万吨/天。但按照到港量和港口库存变化折算铁水，实际值应高于公布数据，**考虑到去年的铁矿石行情，今年不可低估实际铁水产量。**

供应端，按照季节性规律，年中（海外部分矿山财年末）发运冲量结束后，7 月发运会有较明显的下滑，钢联预计 7 月全球日均发运量为 438.5 万吨，环比减少 29.3 万吨，同比增加 14.5 万吨。到港方面，5-6 月是发运高峰期，按船期预计，7-8 月到港会大幅增加，同环比增幅可能会超预期。此外，月初矿价再上 110 美元/吨，利好非主流矿发运。

结合供应和需求，7 月港口铁矿仍将继续累库。

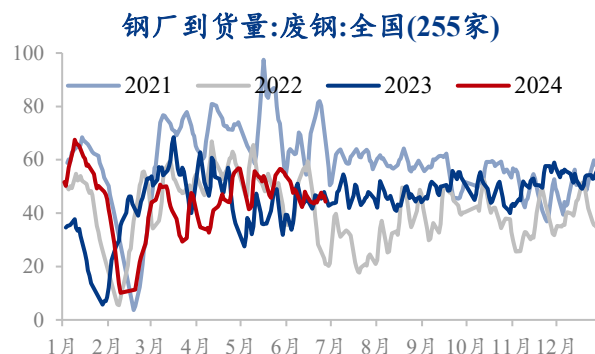
此外废钢目前到货偏低，对矿价暂构不成压力。

图 27: 澳巴铁矿石到港预估



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图 28: 废钢到货量



数据来源: 富宝资讯, 兴证期货研究咨询部

三、总结

展望 7 月，预计黑金强后弱，整体区间震荡为主。首先，上月一线城市房屋销售较好，7 月初地产股票大幅上涨，叠加央行面向一级市场借入国债，月初宏观情绪偏乐观。预计月中三中全会前，宏观情绪主导黑色市场，价格或震荡偏强。但基本上，钢材本身没有明显矛盾，

缺乏驱动，而原料又显过剩，7-8 月铁矿石供应比 6 月宽松，港口难有效去库，价格上涨后易承压，整体预计黑金区间震荡。

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，兴证期货研究咨询部不承担责任。

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咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。