

# 铁水减产，黑色有一定负反馈可能

2024年8月2日 星期五

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

7月三中全会反应平平，螺纹面临新旧国标切换，9月25日后旧国标能否继续交割、流通不确定性较强，叠加华东仓库方要求贸易商降价清库，市场抛压下近月价格大幅下跌。

展望8月，预计黑金先弱后强。中心库仍有较高的库存需要消耗，短期内螺纹抛压仍存；热卷供应过高，出口下滑趋势，供需矛盾逐步凸显。7月高炉检修主要集中于下旬，按照铁水产量走势预估，8月中上旬铁水产量仍有一定下行空间，而铁矿石供应环比回升，产业链有一定负反馈的概率。预计卷螺差或收窄，螺矿比扩张。

## 风险提示

钢材出口，铁水减产原料崩塌。

报告目录

一、7月回顾.....	4
1.1. 价格表现：大幅下跌至近几年新低.....	4
1.2. 运行逻辑：螺纹抛压，热卷基本面恶化.....	4
1.2.1. 海外交易衰退预期，国内重大会议利好预期落空.....	4
1.2.2. 螺纹抛压，热卷出口下滑.....	5
1.2.3. 铁矿石供需双降.....	5
二、8月展望.....	7
2.1. 宏观预期.....	7
2.1.1. 全球制造业下行风险，市场或交易衰退预期.....	7
2.1.2. 基建增速继续下滑.....	9
2.1.3. 房地产销售降温，二手房好于新房.....	10
2.2. 热卷供需矛盾凸显，铁水下滑有负反馈可能.....	11
2.2.1. 螺纹去库压力仍存，热卷出口问题或更大.....	11
2.2.2. 铁水减产预期，负反馈有一定概率.....	12
三、总结.....	13

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.....	7
图 10：港口铁矿石疏港量.....	7
图 11：美国个人耐用品消费.....	8

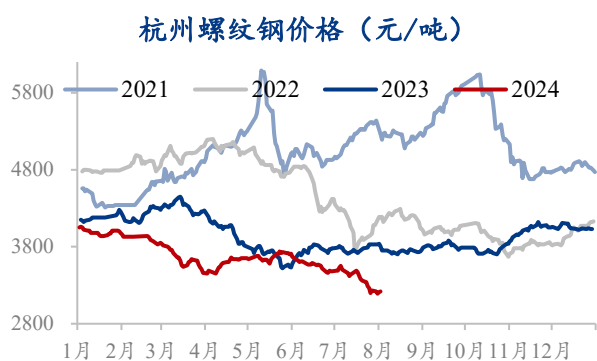
图 12: 美国制造业进口指数与中国机电产品出口 .....	8
图 13: 官方制造业 PMI .....	9
图 14: 财新制造业 PMI .....	9
图 15: 建筑业 PMI 指数 .....	9
图 16: 专项债发行节奏 .....	9
图 17: 全国开工项目资金 .....	10
图 18: 基建用水泥直供量 .....	10
图 19: 小松挖掘机开工时长 .....	10
图 20: 工程机械销量 .....	10
图 21: 30 城房屋成交 .....	11
图 22: 100 城土地成交面积 .....	11
图 23: 地产单月新开工面积 .....	11
图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

## 一、7月回顾

### 1.1. 价格表现：大幅下跌至近几年新低

7月黑色价格大幅下跌，华东地区螺纹现货跌至近几年新低；铁矿石相对强于螺纹，普式价格最低跌破100美元/吨，但螺矿比仅小幅扩张；热卷初始强于螺纹，后期补跌，卷螺差收窄。

图 1：螺纹钢价格



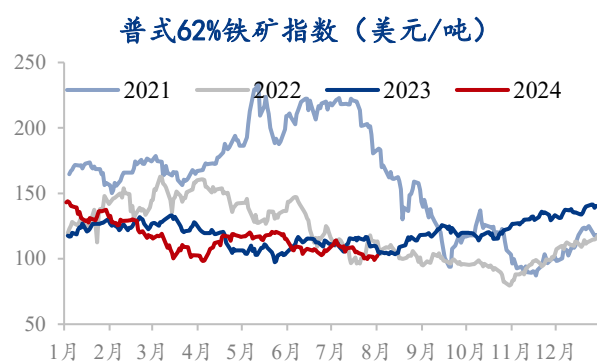
数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

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：螺纹抛压，热卷基本面恶化

#### 1.2.1. 海外交易衰退预期，国内重大会议利好预期落空

“5.17 地产新政”后，6月一线城市房屋销售放量，二手房成交创近三年新高，地产预期改善，叠加央行面向一级市场开展国债借入操作，国债价格下行，利好大宗和股市。

但中旬的“三中全会”和月底的政治局均无超预期政策利好，国内股市再度低迷，海外又交易一轮衰退预期，商品市场氛围偏空，大宗进入下行通道。

下旬，国家发展改革委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，统筹安排 3000 亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。月末，市场“小作文”传将发行超长期国债筹集资金用于房地产行业，市场情绪稍有改善。

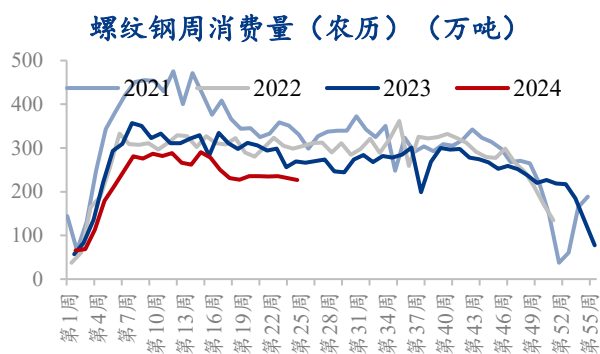
### 1.2.2. 螺纹抛压，热卷出口下滑

月初铁水产量持续上行，但螺纹和热卷并未体现出累库压力，正反馈下钢矿偏强运行。

7月中旬，因新旧国标切换，华东市场降价去库，导致螺纹期货近月 08、09 合约以及现货价格大幅下跌。数据上看，尽管静态下螺纹供需没有明显矛盾，产量持续下降，淡季去库甚至算小利好。但今年基建、地产均弱，实际需求或不及表观需求，且库存流动性较差。常州中心库有高达 52 万吨的旧国标螺纹，前期并未被市场交易，直至新旧国标切换事件发酵，仓库通知需先消化完旧国标方可入库新国标，由于今年常态日出库仅 2000-3000 万吨，9 月 25 日前恐难消化完，市场恐慌情绪蔓延，不得不降价清库。

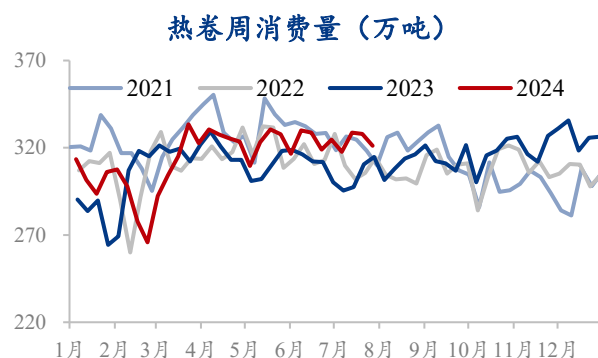
受螺纹的拖累，7月热卷价格也偏弱下行，但前期热卷供需矛盾尚未爆发，近月 08 合约卷螺差大幅扩张至 522，月末热卷出口下滑，热卷基本面矛盾更为突出，卷螺差明显收窄。

图 5: 螺纹表需



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. 铁矿石供需双降

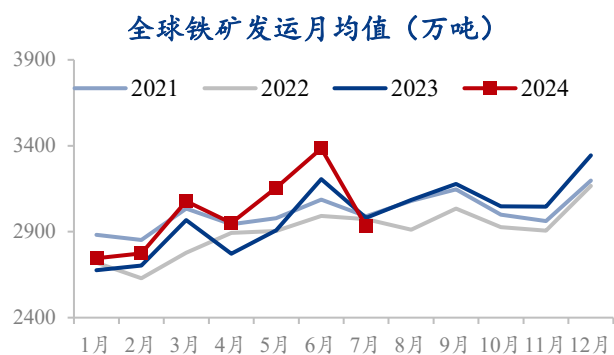
7月铁矿石内外供应均下降，缓解了累库压力，一方面是 6 月部分矿山发运冲量结束后季节性地下滑，另一方面铁矿石价格跌破 100 美元/吨，少部分高成本的非主流矿边际减少。供应

端，据钢联，全球铁矿石发运周均 2931 万吨，环比下降 13.4%，同比下降 1.7%；其中澳矿发运周均 1669 万吨，同比降 4.3%；巴西矿发运周均 798 万吨，同比增加 5.8%；除澳巴外非主流矿发运周均 465 万吨，同比降 3.9%。钢联统计 7 月份全球铁矿石发运量为 12989 万吨，月环比减少 1400 万吨，同比去年同期减少 149 万吨，处于近三年同期偏低水平。

铁矿石到港量同环比均增加。5-6 月发运冲量，按船期预计 7-8 月将是到港高峰期，据钢联，7 月国内 45 港口周均到港量 2463 万吨，环比增加 2.8%，同比增加 6.6%；47 港口周均到港量 2555 万吨，同比增 6.2%。钢联统计 7 月 45 港口铁矿石到港量 10796 万吨，环比增加 412.7 万吨。

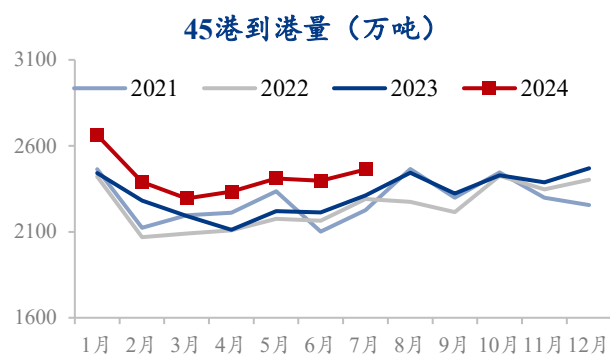
华北安检致使国产铁精粉产量明显下滑。据钢联，433 家国内矿企累计生产铁精粉 2459.1 万吨，环比降 7.8%；1-6 月累计产量 14968.4 万吨，累计同比增 5.4%。周度高频，7 月末 186 家矿企铁精粉产量周均约 45.8 万吨，较上月明显下滑。

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

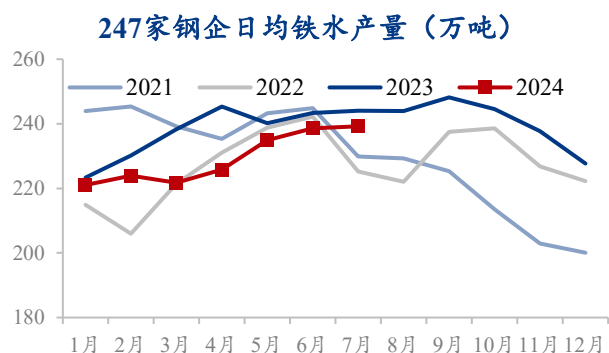


数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

需求端，7 月铁水产量环比增加，下旬边际下滑。受螺纹拖累，7 月下旬有较多检修消息，不过多数是检修建材产线，铁水减量相对较小。钢联口径，7 月 247 家钢厂日均铁水产量 239 万吨，环比略增 0.3%，钢联统计 247 家钢厂 7 月铁水产量环比上月增加 247 万吨至 7414 万吨。SMM 口径，7 月铁水产量从高位下滑，月末 190 日均铁水产量 228.3 万吨，较月内峰值略降 1%。

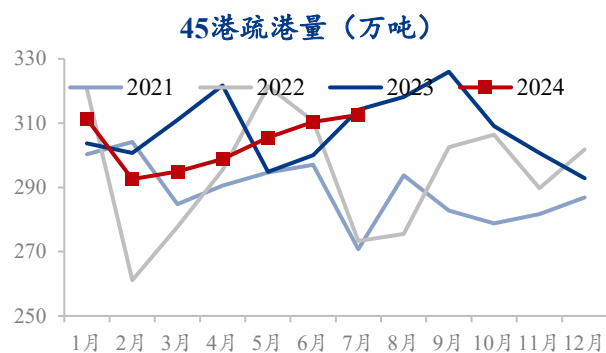
库存端，7 月到港环比增加，铁水产量小幅下降，港口仍以累库为主。据钢联统计，7 月底铁矿石总库存 15280 万吨，月环比增加 353.6 万吨，同比增加 2828 万吨。

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、8月展望

### 2.1. 宏观预期

目前 CME 利率观测工具显示，9月降息概率为 100%，或利好大宗。但 7月全球制造业指数均下行，美国申请失业金人数创近一年新高，经济存衰退预期。

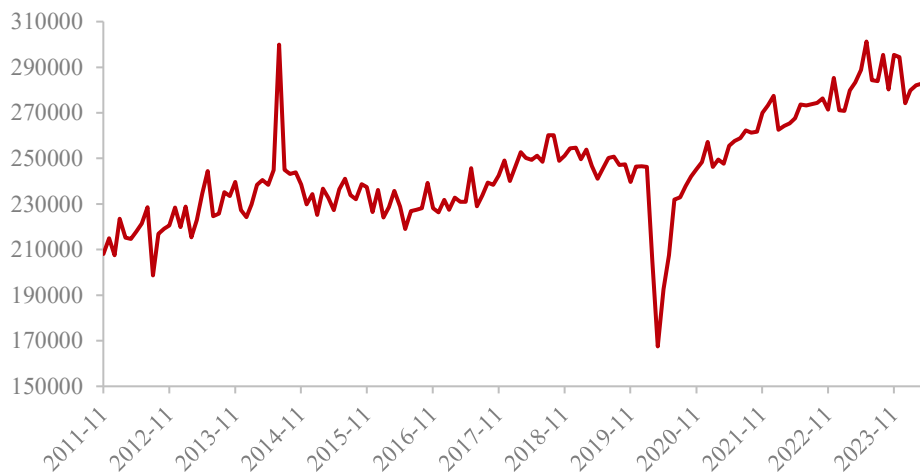
国内近几日有小作文传，将超长期国债筹集的资金用于房地产行业；消费品更新换代可能带来一定需求增量。

#### 2.1.1. 全球制造业下行风险，市场或交易衰退预期

美国 7月 ISM 制造业 PMI 46.8，为 2023 年 11 月以来新低，订单和产值加速下降导致就业人数出现四年来最大下滑，失业金申领人数创 21 年 11 月以来新高，疲软数据引发经济衰退担忧。根据美国个人耐用品订单数据，近几月有大幅下滑趋势，验证经济确实在下行。

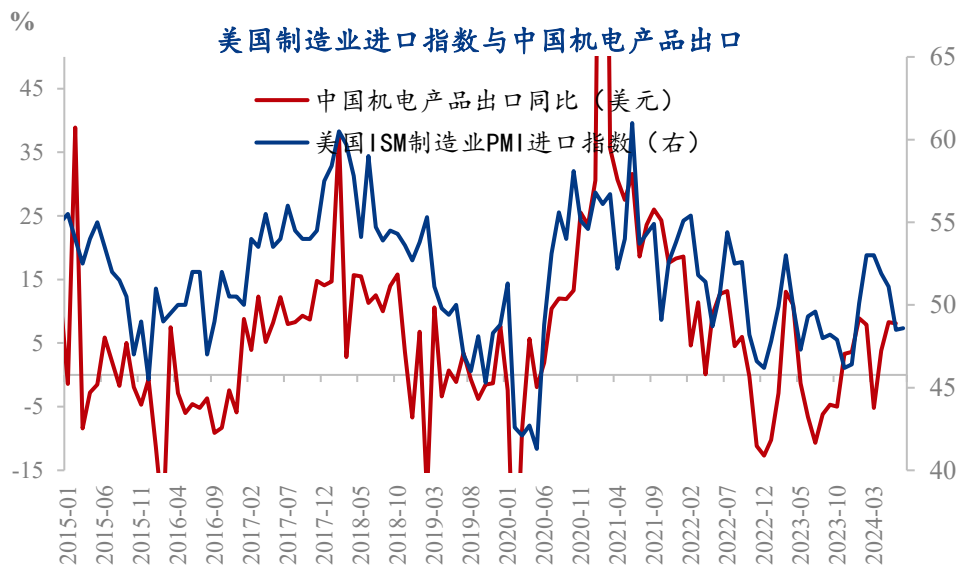
图 11：美国个人耐用品消费

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 12：美国制造业进口指数与中国机电产品出口

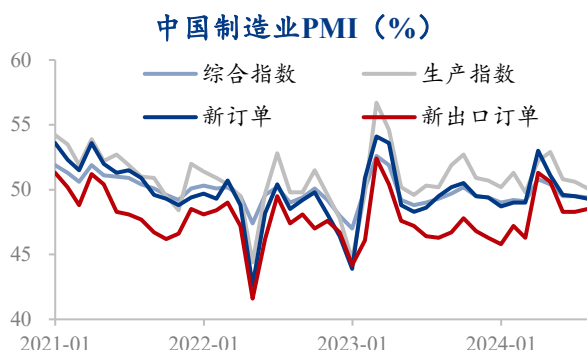


数据来源：iFind，兴证期货研究咨询部

7月国内官方制造业 PMI 指数 49.4，较上月略降，统计局解读制造业尚稳定；但本月财新制造业 PMI 指数意外下滑至 49.8，为 2023 年 11 月以来首次低于荣枯线，再结合海外制造业 PMI 走弱，似乎并不乐观。



图 13: 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 14: 财新制造业 PMI



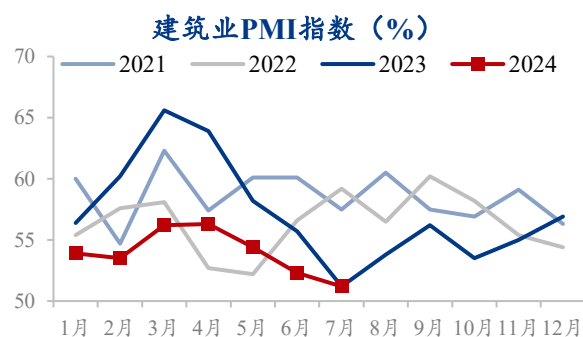
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

### 2.1.2. 基建增速继续下滑

广义基建增速环比回升，狭义基建增速继续下滑，据统计局，1-6 月广义基建累计增速 7.7%，狭义基建累计增速 5.4%。今年专项债用途主要是化债，对基建并没有太多利好。

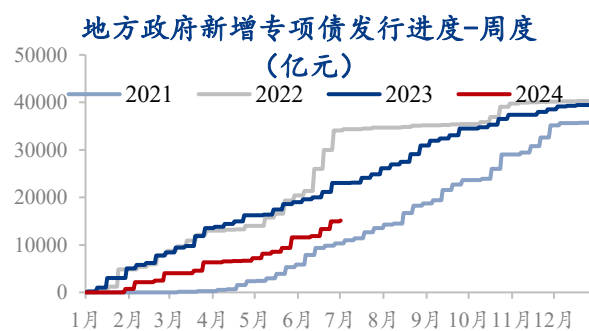
其他相关指标来看，据统计局，6 月建筑业 PMI 为 51%，环比下滑，上半年显著弱于去年同期；据钢联调研，6 月全国项目 6870 亿元，二季度大幅弱于去年同期；小松挖掘机开工时长明显下滑，水泥用量下滑。

图 15: 建筑业 PMI 指数



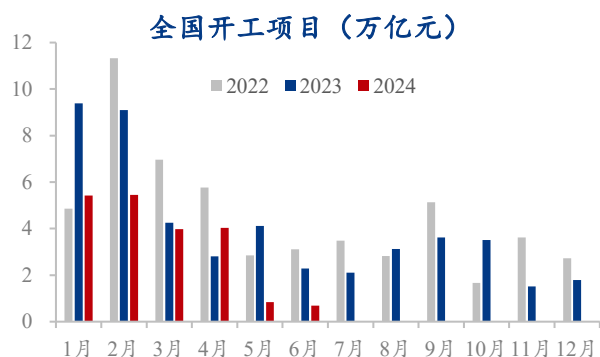
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图 16: 专项债发行节奏



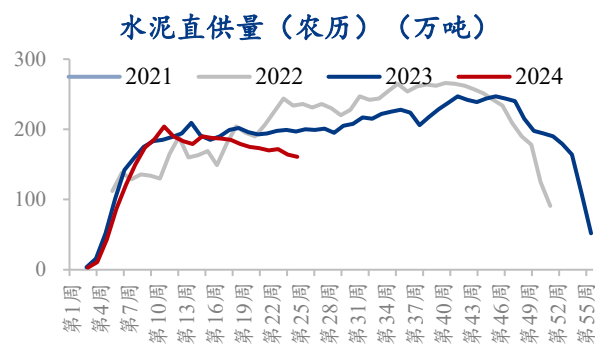
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图 17: 全国开工项目资金



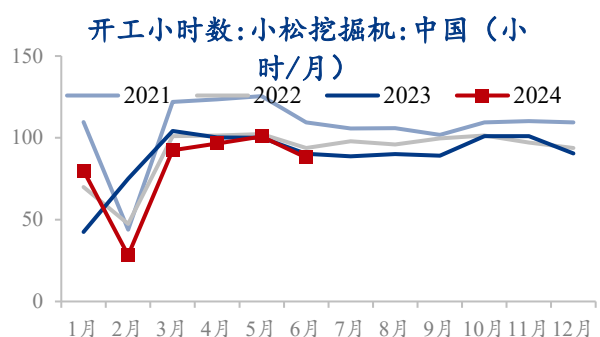
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图 18: 基建用水泥直供量



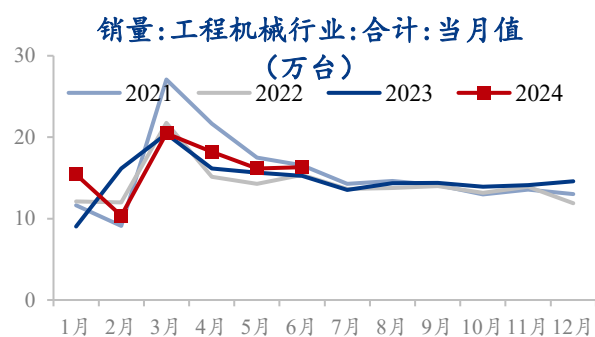
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图 19: 小松挖掘机开工时长



数据来源: Wind, 兴证期货研究咨询部

图 20: 工程机械销量



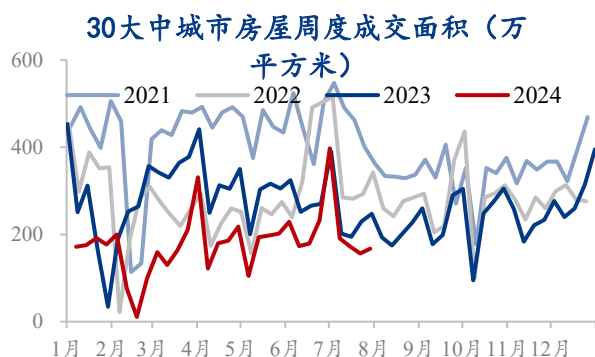
数据来源: Wind, 兴证期货研究咨询部

### 2.1.3. 房地产销售降温，二手房好于新房

6月有新政策以及年中冲量加持，房地产销售一度冲高，7月明显下滑，不过二手房销售同比好于去年。据中指研究院统计，2024年1-7月，TOP100房企销售总额为23909亿元，同比下降40%，单月销售额同比下降19.4%；TOP100企业拿地总额4307亿元，同比下降38%，较上月降幅进一步扩大，拿地向核心城市优质地块聚焦。

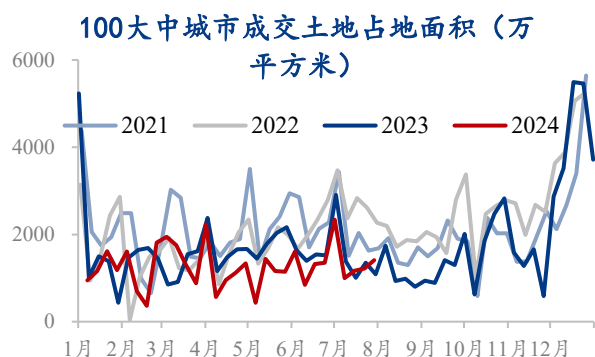
近期有小作文传，将超长期国债筹集资金用于房地产行业，或给行业带来新的增量需求。

图 21：30 城房屋成交



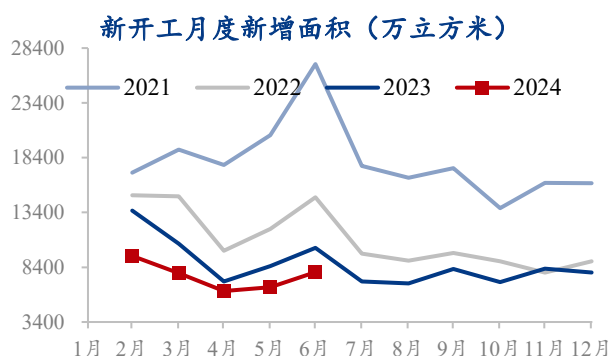
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图 22：100 城土地成交面积



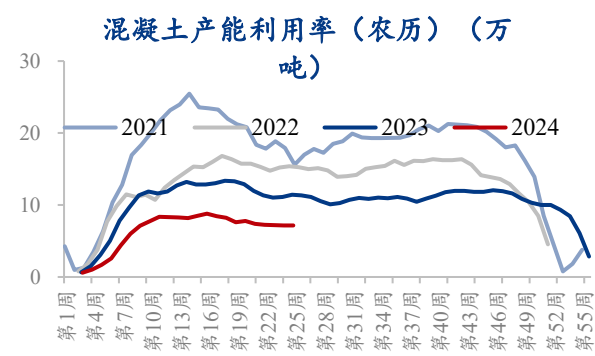
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图 23：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 24：混凝土产能利用率



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

## 2.2. 热卷供需矛盾凸显，铁水下滑有负反馈可能

### 2.2.1. 螺纹去库压力仍存，热卷出口问题或更大

截止 8 月初，常州中心库仍有高达 45 万吨的旧国标建筑钢材，平均每周出库 4-5 万吨，而新国标螺纹已经开始陆续安排生产。交易所发布通知，旧国标螺纹能在 08、09 合约上交割，但不能在 10 合约上交割；中国金属流通协会的倡议书也再次提及，9 月 25 日后旧国标螺纹按规定理论上不能继续流通，旧国标仍面临抛压。

不过中期来看，钢厂减产较多，据 Mysteel 不完全统计，截至 7 月 31 日（持续更新），共有 38 家钢厂相继启动了检修计划，初步计算，减产检修共计影响建筑钢材产量约 336 万吨，金九银十可能会存在供需错配的情况，并且主力持仓量创历史新高，而新国标仓单较少，后期

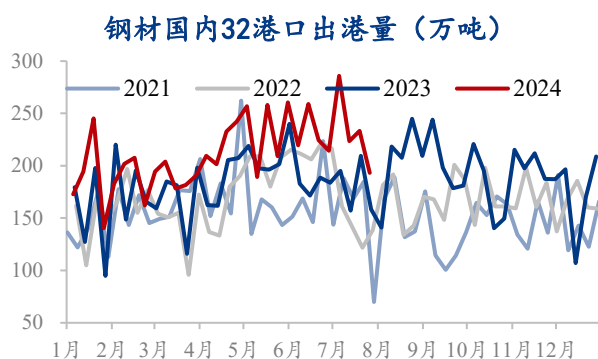
交割更有利于多头，因此 10-01 之间合约或存在超跌反弹机会。

相对螺纹，后期热卷出口问题可能更大。一方面，热卷基本面矛盾逐步凸显。今年以来螺纹低供应、低需求、低库存，热卷则是高供应、高需求、高库存，前期卷螺差能保持 200 元/吨的高位主要是由于热卷需求韧性更强。但随着热卷产量在 7 月创年内新高，而内需增量已显颓势，冷热价差跌至历史低位，叠加外贸离港量（即出口）持续数周下滑后，累库已成趋势。

另一方面，7 月 29 日越南工贸部贸易防卫局发布公告表示正式启动对原产与中国和印度的热卷的反倾销调查，而同时间欧盟又对越南钢材发起了反倾销审查。据海关统计，今年 1-6 月我国出口钢材累计 5340 万吨，同比增长 24%，出口到越南累计 637 万吨，占总出口比例达到了 12%，同比增长 80.9%，其中板材占比 67%，越南也一跃成为我国最大的钢材出口市场。一旦上述反倾销措施落实，对越南出口降至 2022 年之前的平均水平，国内热卷库存将增加 200-300 万吨。

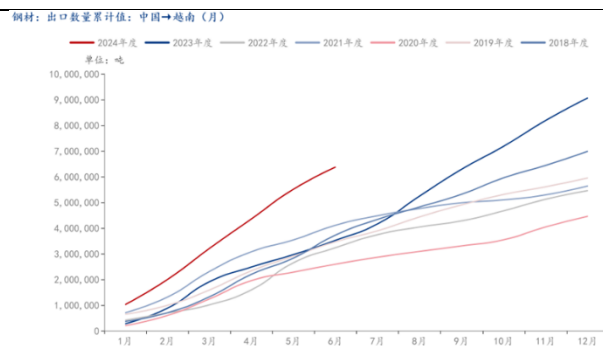
此外，前文所述全球制造业 PMI 均有下行压力，或通过机电产品出口下滑施压热卷。

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: 中国出口至越南钢材



数据来源: 海关总署, 兴证期货研究咨询部

### 2.2.2. 铁水减产预期，负反馈有一定概率

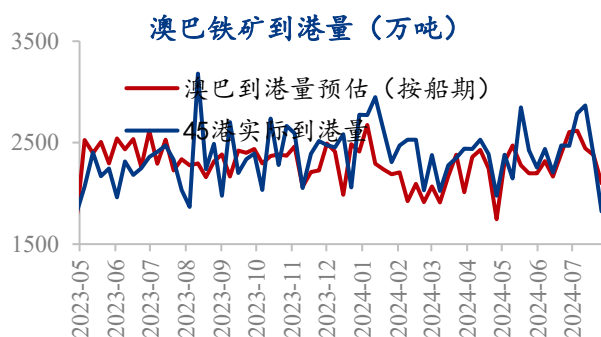
需求端，受螺纹现货大幅下跌影响，钢厂盈利率已降至个位数，且根据钢联调研，高产量下板带材也已亏损 100-200 元/吨之间，光靠减废钢已经不能改善供需格局，本周日均铁水产量大幅下滑近 3 万吨。由于 7 月高炉检修大多集中于下旬，真正的影响将体现在 8 月，产业链有一定负反馈概率，理论上 01 螺矿比有扩张的可能。

供应端，按照季节性规律，8 月发运将环比回升，且根据二季度各大矿山生产报告，下半年主流矿山仍有增量预期；少部分非主流矿因价格已经触及成本，发运或小幅下滑。到港方面，按船期预计，8 月到港环比将低于 7 月，不过同比将保持高位。

结合供应和需求，8月港口铁矿仍将继续累库。

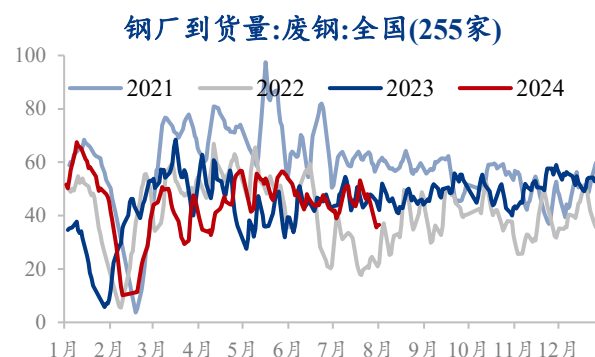
钢厂优先减废钢，废钢到货量再次下滑，对矿价暂构不成压力。

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 8 月，预计黑金先弱后强。中心库仍有较高的库存需要消耗，短期内螺纹抛压仍存，热卷供应过高，出口下滑趋势，供需矛盾逐步凸显。7 月高炉检修主要集中于下旬，按照铁水产量走势预估，8 月中上旬铁水产量仍有一定下行空间，而铁矿石供应环比回升，产业链有一定负反馈的概率，预计卷螺差或收窄，螺矿比扩张。

### 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。