

钢材：季节性淡季来临 供需面难言好转

内容提要：

- ◆ 目前钢材供给端缺乏有力的政策约束，产量仍将以需求为主要导向、利润为主要驱动。1-4 月，钢材表需持续好转、旺季预期较为乐观、吨钢利润逐步修复，粗钢供给阶段攀升。随着 4-5 月旺季需求被证伪，黑色系商品价格全面下挫，钢厂再度陷入亏损，阶段减产短暂制约钢材供给。2021 年和 2022 年钢铁行业均有粗钢压减产政策的约束，呈现上半年增产，5 月粗钢产量见顶，6 月开始粗钢产量回落的规律，而高炉开工率、铁水日均产量和粗钢日均产量的拐点基本出现在 7 月初。2023 年钢材消费市场情况较过去两年并不乐观，而上半年粗钢产量累计同比比较 2022 年有小增预期，三季度粗钢产量压减政策落地的可能性逐步走强，需密切关注政策走向和对粗钢供给的潜在影响量。
- ◆ 需求端而言，当前房地产市场仍未打破“负反馈”机制，即房地产竣工同比大增、销售下滑、房企资金紧缺、房地产投资持续回落，新开工创下近六年同期低点，房企拿地积极性低迷。今年前五个月，固定资产投资增速和基建投资增速震荡回落。地方政府专项债月度发行相对平均，但整体也显现出前置节奏，预计今年下半年固定资产投资和基建投资均将维持小幅下滑之势。制造业投资累计同比增速持续小幅回落，制造业采购经理指数（PMI）也降至枯荣分水岭之下，国内制造业整体投资和运行情况持续下滑。而得益于人民币的快速贬值，今年 1-5 月钢材的直接出口和间接出口方面表现良好，但对于螺纹钢消费的驱动较为有限，远无法对冲地产和投资下滑对钢材需求的拖累。
- ◆ 供需展望及建议：上半年粗钢产量累计同比仍有增长，而需求端来看，房地产投资各项数据降幅明显收窄，制造业和基建投资等固定资产投资增速也出现回落，制造业采购经理指数 PMI 跌落枯荣分水岭，仅出口相对乐观但驱动有限，钢材供应过剩压力仍存，三季度季节性淡季需求背景下，供需格局难有好转，螺纹钢价格缺乏上行突破的有力驱动。对于铁矿石而言，当前铁水产量维持绝对高位区域，后期易降难增，若粗钢压减产政策落地将加剧铁矿石需求下滑压力，铁矿石供给也将进入增产周期，价格或有所承压，风险点在于厄尔尼诺带来极端天气情况或影响海外发运到港。三季度黑色系整体供需格局难有显著修复，价格或以宽幅震荡为主。预计运行区间：螺纹钢 2401 合约：3400-3900 元/吨；铁矿石 2401 合约：700-830 元/吨。
- ◆ 风险点：美联储加息节奏放缓甚至降息（利多）；钢材表需不及预期（利空）；海外矿山供应增加（利空）；极端天气影响海外发运（利多）；房地产政策放松（利多）；粗钢压减产政策（利空）；厄尔尼诺现象带来的高温、多雨（利空）等。

黑色产业链

石磊

黑色产业链分析师

从业资格证：F0270570

投资咨询证：Z0011147

TEL：0516-83831127

E-MAIL：

shilei@neweraqh.com.cn

苏州大学数学与应用数学专业理学学士，新加坡国立大学计量金融专业理学硕士。

新纪元期货投资咨询部副经理，主攻黑色产业链研究，中级经济师。

近期报告回顾

供需预期偏弱

关注政策风险

2023-05-31

钢材：需求回暖预期

二季度证实 or 证伪？

2023-03-31

表需阶段好转

上行有待验证

2023-02-28

需求端负重前行

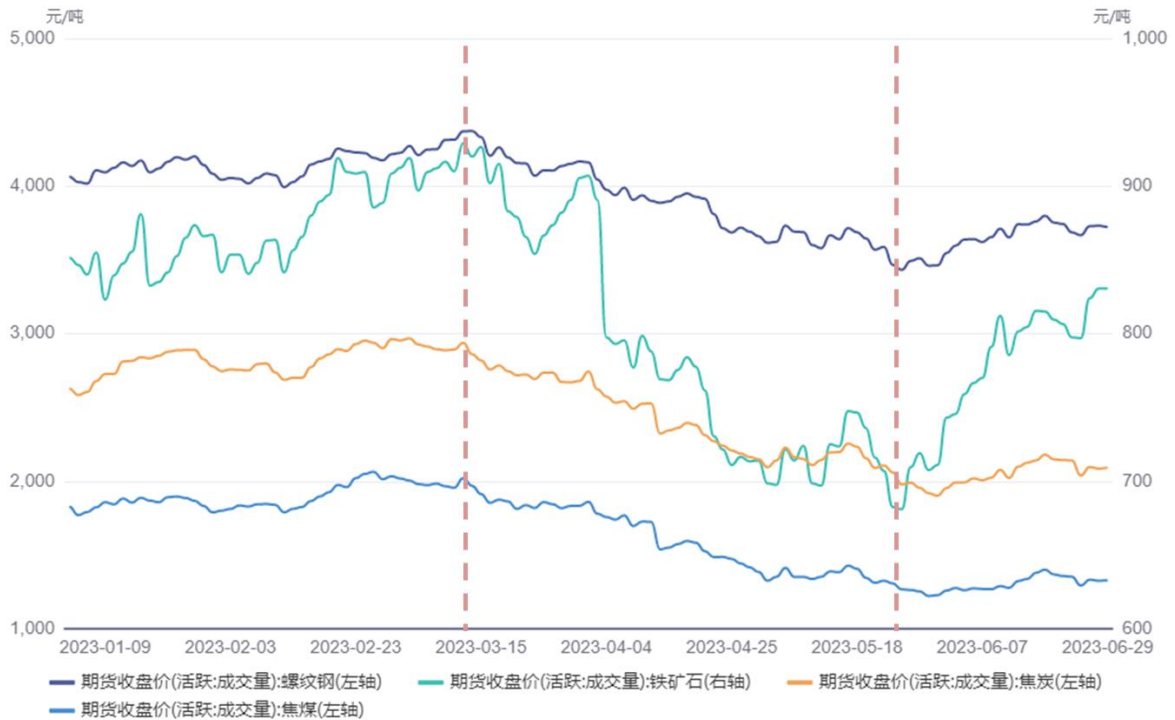
宽信用静待落地

2023-01-01

第一部分 行情回顾：分化显著 双焦领跌

今年上半年，黑色系主要驱动在需求预期向好和旺季需求被证伪之间切换，叠加外部宏观风险的扰动，整体走势主要分为“先扬-后抑-再扬”三个阶段，主要商品之间表现分化，其中焦煤、焦炭分别以 25.48% 和 18.05% 的显著跌幅领衔下挫，铁矿石弹性较大，6 月末已经收复复年初价格，螺纹钢波动相对较小，上半年收跌 8.68%。

图 1. 2023 年上半年黑色系商品主力合约整体前高后低



数据来源：同花顺iFinD

资料来源：IFinD 新纪元期货研究

从趋势和驱动来看，上半年行情的第一阶段为 2023 年 1 月初至 3 月中旬：整体高位震荡。其中一月黑色系整体延续地产政策的多重利好驱动，以整体上行为主。春节之后，受终端需求淡季现实的拖累，黑色系一度快速下探，但随着钢材表观需求和钢厂开工率的回升，黑色系商品再度攀升高位。第二阶段为 3 月中旬至 5 月末，黑色系整体大幅下探。其中焦炭重挫约 28%、焦煤暴跌 33%、铁矿石大跌近 22%、螺纹钢跌幅约 19%。3 月以来，宏观扰动因素较多，尤其美国硅谷银行和瑞士信贷的破产风险，一度引发市场对于金融危机的担忧，商品市场避险情绪浓厚。钢材供给持续攀升，而螺纹钢表观消费量“旺季不旺”，围绕 300 万吨震荡反复，随后快速回落，始终处于七年同期低位水平。黑色系陷于终端需求证伪、钢厂利润缩减带来的产业链负反馈。双焦库存相对平稳，叠加澳煤进口存有放开预期，焦炭遭遇钢厂连续十轮下调现货采购价格，领跌黑色系。第三阶段为 5 月末至 6 月末，铁矿石领衔黑色整体反弹。随着高炉利润的修正，钢厂开工率、铁水产量、钢厂日耗均有所回升，而钢厂铁矿石的库存水平极低，5 月末以来在钢厂补库的驱动下，铁矿石价格显著攀升，重回年初水平，带动螺纹小幅走高，双焦则因库存和供给压力，价格始终维持低位区间震荡。

表 1. 2023 年 1 月 3 日-6 月 29 日黑色系商品活跃合约表现（元/吨）

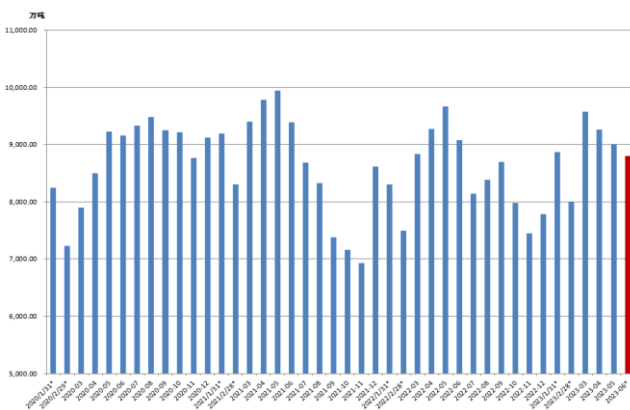
合约	期初价	期末价	最高价	最低价	涨跌幅	振幅
螺纹钢	4077	3723	4328	3388	-8.68%	27.74%
铁矿石	835.0	830.5	884.0	665.5	-0.54%	32.83%
焦炭	2551.0	2090.5	2848.5	1866.0	-18.05%	52.64%
焦煤	1782.0	1328.0	1925.5	1195.0	-25.48%	61.13%

资料来源：文华财经 新纪元期货研究

第二部分 钢材供给：铁水易降难增 关注政策约束

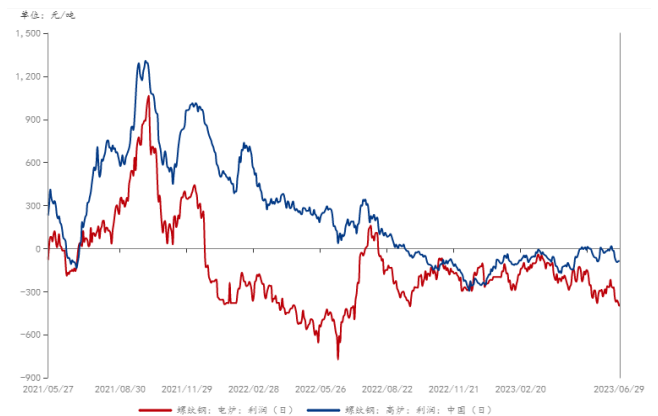
2023 年上半年，国内对于粗钢供给产生约束限制的环保限产和粗钢产量压减等政策均缺席，钢材供给主要受需求和利润的驱动。其中一季度钢厂开工率和粗钢产量逐步回升，主要因去年 11 月以来政策端释放利好，钢材下游需求回暖预期升温，叠加吨钢生产亏损逐步收窄，钢材表观消费量回升、库存下降。国家统计局数据显示，2023 年前两个月粗钢产量累计报于 16869.60 万吨，同比增加 1073.80 万吨，折合增幅 6.80%，若按照相同的日均产量，1 月折合粗钢产量 8863.69 万吨，2 月折合粗钢产量 8005.91 万吨，整体较去年 11-12 月也有所增加。3 月全国粗钢产量跃升至 9572.56 万吨，回升至近十个月的高点。进入二季度后，吨钢亏损再度走扩，需求旺季预期落空，5 月前后部分钢厂主动限产，粗钢产量 4 月较 3 月小幅下降 309.06 万吨至 9263.50 万吨，5 月则进一步降至 9012.33 万吨，环比收缩 2.71%，同比大幅缩减 7.30%。**1-5 月累计生产粗钢 44462.93 万吨，同比增加 961.33 万吨，折合增幅 2.21%，增速较 1-4 月下降 3.22 个百分点。**

图 2. 中国粗钢月度产量二季度以来略有回落（万吨）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

图 3. 电炉亏损远高于高炉亏损（元/吨）



资料来源：My Steel 新纪元期货研究

从利润端来看，2023 年 1-6 月钢厂利润基本维持在盈亏平衡线之下运行，同时电炉亏损远高于高炉亏损，两者表现显著分化。今年 1-3 月，钢厂利润在黑色系商品的整体反弹之中获得一定修复，截至 3 月 14 日当周，电炉生产吨钢亏损收缩至 40.44 元/吨，高炉吨钢亏损收缩至 7.32 元/吨，与此同时高炉开工率持续提升，但 3 月中下旬开始吨钢亏损再次走扩，截至 4 月 23 日电炉生产亏损高达 287.88 元/吨，至 4 月 26 日，高炉生产亏损扩大至 145.27 元/吨，随着 5 月前后两周左右部分钢厂主动限产后，5 月中旬高炉利润一度回升至盈亏平衡附近，

在高炉恢复生产后再度进入亏损区间，而电炉利润受废钢价格坚挺的挤压，亏损自 5 月中旬以来持续走扩，截至 6 月 29 日，高炉利润报于-85.49 元/吨，电炉利润报于-400.43 元/吨，为 2022 年 9 月 22 日以来的新低。

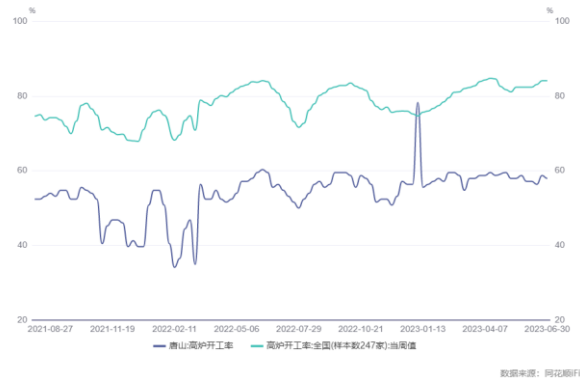
今年上半年，唐山地区高炉出现两轮检修，第一轮是 2 月 24 日当周至 3 月 10 日当周，唐山高炉检修数由 51 座增加至 57 座，涉及容积由 34220 立方米陡增至 43780 立方米，第二轮则是 5 月 5 日当周至 6 月 9 日当周，5 月初唐山 126 座高炉中有 51 座检修，涉及高炉容积 35800 立方米，而 6 月 9 日当周唐山高炉检修数增加至 55 座，涉及铁水产量 38040 立方米。

图 4. 唐山高炉检修数和检修容积（座/立方米）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

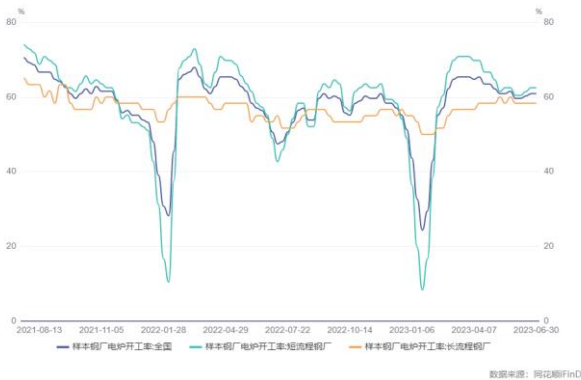
图 5. 唐山高炉开工率回升（%）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

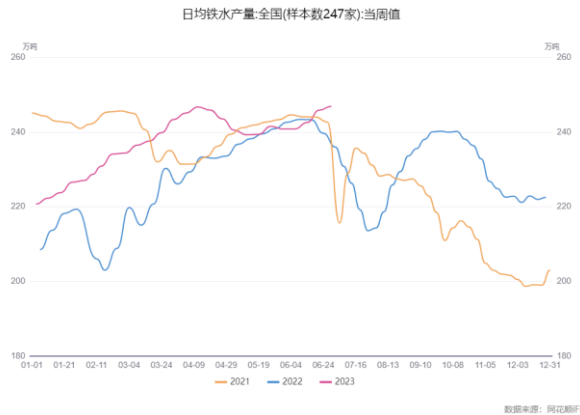
从开工情况来看，今年上半年唐山高炉开工率与检修情况相对应，总体而言均低于 60%，波动情况较往年同期显著收窄，截至 6 月 30 日当周唐山高炉开工率报于 57.94%。全国高炉开工整体情况好于唐山，总体呈现上扬之势，仅 4 月中旬至 5 月中旬出现阶段回落，随后震荡修复至 6 月 30 日当周报于 84.09%，处于历史绝对高位区域。由于今年以来电炉始终维持亏损生产，短流程钢厂电炉开工率从 3 月中旬开始拐头向下，截至 6 月 30 日当周报于 62.50%，较 3 月中旬大幅下降 8.33 个百分点，长流程钢厂电炉开工率则自 2 月以来震荡回升，至 6 月末报于 58.33%，较 2 月初提升 8.33 个百分点。

图 6. 电炉开工率围绕 60%窄幅波动（%）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

图 7. 日均铁水产量回升至绝对高位水平（万吨）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

铁水供给而言，今年整体处于较高水平。1-4 月日均铁水产量伴随着高炉开工率的回升持续增加，至 4 月 14

日当周报于 246.70 万吨的相对高位区域，较 1 月 6 日当周的 220.72 万吨大幅提升 25.98 万吨，但由于钢厂自 4 月下旬开始减产，铁水产量出现小幅见顶回落，至 5 月 12 日当周报于 239.25 万吨，高炉利润获得一定修复后，铁水供给日趋攀升，截至 6 月 30 日当周报于 246.88 万吨，较 5 月中旬显著提升 7.63 万吨，刷新过去三年同期高位，处于历史绝对高位水平。

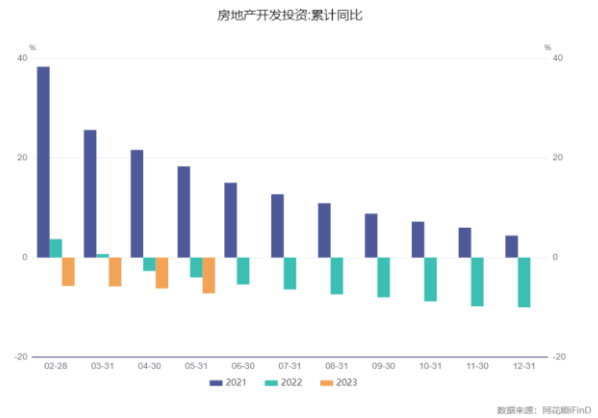
粗钢旬度日均产量也自 4 月中旬的阶段高点一路下降至 5 月末，6 月开始快速回升，至 6 月末报于 226.27 万吨/天，较前低回升 16.73 万吨。按照当前粗钢日均产量水平进行估算，6 月粗钢供给或报于 8800 万吨左右，较 5 月减少 200 万吨。那么 1-6 月粗钢总产量将达到 53262.93 万吨，同比小增 575.19 万吨，增幅约 1.09%，较 1-5 月进一步回落。

图 8. 粗钢日均产量前高后低（万吨/天）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

图 9. 房地产投资累计同比维持下降（%）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

目前钢材供给端缺乏有力的政策约束，产量仍将以需求为主要导向、利润为主要驱动。1-4 月，钢材表需持续好转、旺季预期较为乐观、吨钢利润逐步修复，粗钢供给阶段攀升。随着 4-5 月旺季需求被证伪，黑色系商品价格全面下挫，钢厂再度陷入亏损，阶段减产短暂制约钢材供给。2021 年和 2022 年钢铁行业均有粗钢压减产政策的约束，呈现上半年增产，5 月粗钢产量见顶，6 月开始粗钢产量回落的规律，而高炉开工率、铁水日均产量和粗钢日均产量的拐点基本出现在 7 月初。2023 年钢材消费市场情况较过去两年并不乐观，而上半年粗钢产量累计同比较 2022 年有小增预期，三季度粗钢产量压减政策落地的可能性逐步走强，需密切关注政策走向和对粗钢供给的潜在影响量。

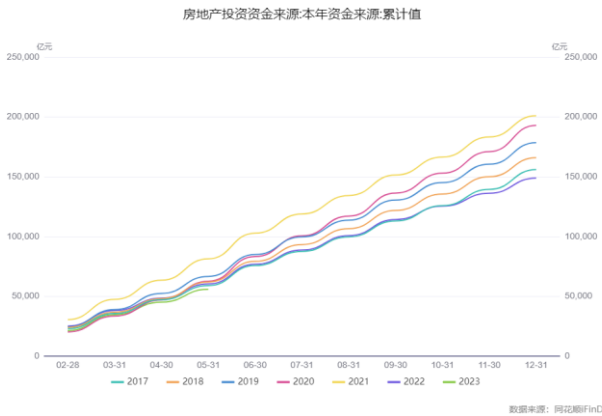
第三部分 钢材需求：地产疲弱 出口良好

一、地产端负反馈难改

2022 年 11 月份以来，国内房地产市场接连迎来重磅利好，央行在一个月内“三箭齐发”以及发布金融支持政策“十六条”，显著提升市场情绪，房地产行业“筑底”预期驱动黑色系商品同步回升，在今年一季度呈现“淡季不淡”的强预期行情，但随着房地产各项数据悲观表现的出炉，需求端证伪打压黑色系商品在二季度快速下跌。我国房地产开发投资同比自 2022 年 4 月落入负增长区间，2022 年全年房地产开发投资累计同比下降 10.00%。2023 年以来，房地产开发投资同比降幅虽较 2022 年下半年有所收窄，但今年前五个月累计同比降幅

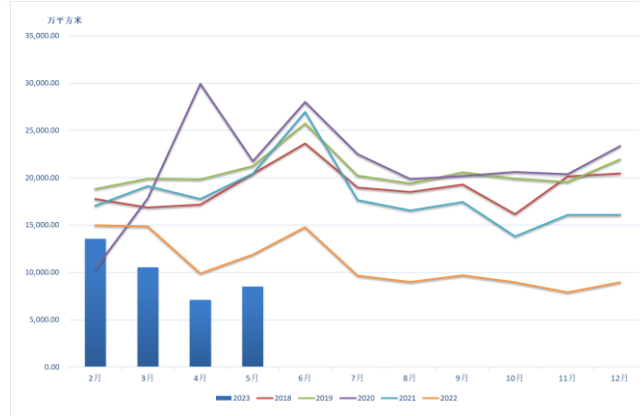
不断走扩，1-5 月累计同比下降 7.2%，降幅较 1-4 月进一步扩大 1.0 个百分点，而 2022 年 1-5 月累计同比已经报于-4.00%。从投资额累计值来看，2021 年 1-5 月报于 54318.08 亿元，2022 年同期报于 52133.62 亿元，今年前五个月仅 45701.25 亿元，为近四年同期最低值。2023 年下半年，房地产投资增速可能受同期低基数的支撑略有回升，但房地产投资进入下行周期的事实短期难以改变。

图 10. 房地产投资资金来源处于七年同期低值 (%)



资料来源：IFind 新纪元期货研究

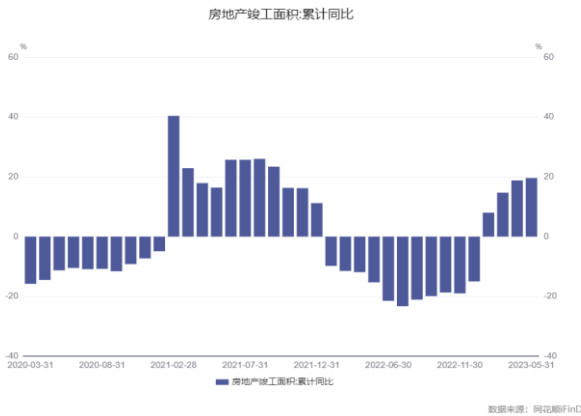
图 11. 月度房屋新开工面积刷新阶段低点 (万平方米)



资料来源：IFind 新纪元期货研究

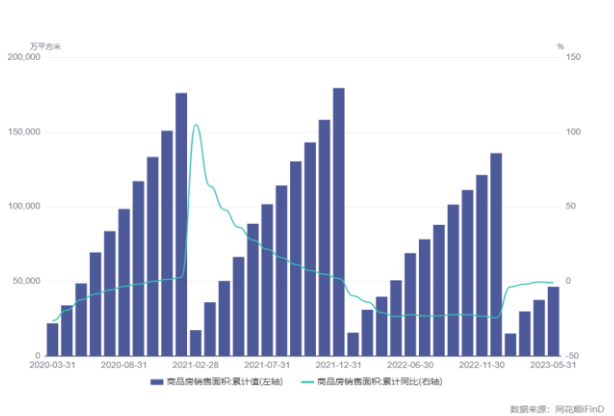
从资金来源看，国家统计局数据显示，2023 年 1-5 月房企到位资金来源累计值报于 55958.13 亿元，同比下降 6.6% (前值-6.4%/-0.2 个百分点)，同时今年是在 2022 年 4 月至年末房企到位资金来源累计同比稳定于-25%左右的情况下，处于 2017 年以来同期低位水平。

图 12. 房屋竣工面积累计同比增幅走扩 (%)



资料来源：IFind 新纪元期货研究

图 13. 房屋销售面积近两年同期持续下降 (万平方米)



资料来源：IFind 新纪元期货研究

今年 1-5 月，房屋新开工面积同比下降 22.6% (前值-21.2%/-1.4 个百分点)，而 2022 年同期房屋新开工面积已经同比大幅下降 30.60%。从房屋新开工面积累计值来看，2021 年同期为 74348.71 万平方米，2022 年 1-5 月为 51628.07 万平方米，今年前五个月报于 39722.73 万平方米，已经逼近 2021 年阶段高点的一半。从单月房屋新开工面积来看，随着房地产开发投资增速的“熄火”，2022 年开始单月房屋新开工面积整体水平已经较往年大幅缩减，并且打破“11 月、12 月震荡回升”的季节性规律。进入 2023 年，1-2 月房屋新开工面积在去年 11 月初以来的政策驱动以及第二批“保交楼”资金陆续到位的驱动下，环比增加 4612.16 万平方米至 13567.23

万平方米，同比却仍报于除 2020 年疫情冲击外的往年同期低点，3 月、4 月则快速下降，4 月房屋新开工面积仅报于 7098.80 万平方米，为 2008 年末以来最低，5 月环比回升 1403.98 万平方米至 8502.78 万平方米，同比则显著缩减 3386.27 万平方米，仍为近六年同期低点。

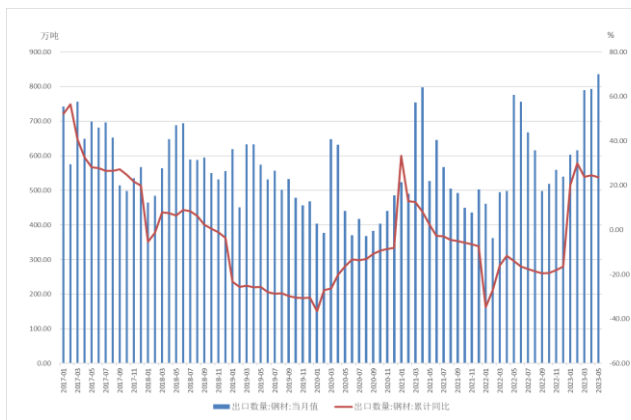
随着第二批“保交楼”资金的陆续到位以及去年房地产项目停工导致的竣工低基数，今年 1-5 月房地产竣工面积累计 27825.96 万平方米，同比大增 19.6%（前值 18.8%/+0.8 个百分点），增速逐步走扩。但大量的房屋竣工后，销售情况不容乐观，2022 年全年房屋销售面积累计同比维持在大幅下降 20% 的水平，2023 年 1-5 月房屋销售面积同比小幅缩减 0.9%，而 2022 年则基本保持在 -22% 左右的低水平，今年房屋竣工面积显著增加，叠加存量库存高企，尽管各地方出台多重促地产成交的政策，房屋销售压力仍然巨大。

房地产市场仍未打破“负反馈”机制，即房地产竣工同比大增、销售下滑、房企资金紧缺、房地产投资持续回落，新开工创下近六年同期低点，房企拿地积极性低迷。6 月初，市场预期国内监管部门拟延长房地产融资“三道红线”试点过渡期，若政策落地将有利于房地产企业融资，但目前尚未被证实，不能作为后续政策依据。

二、 钢材出口：直接和间接出口均表现乐观

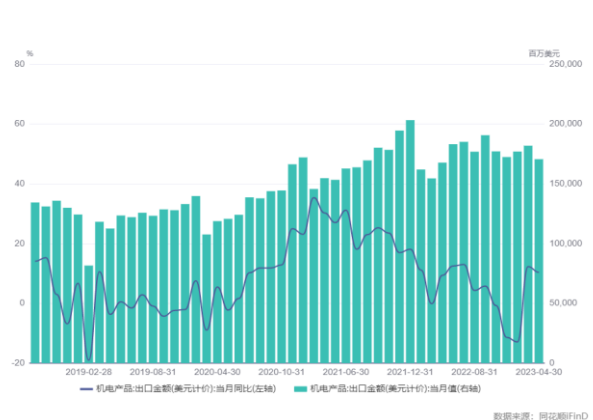
今年上半年人民币快速贬值因素有利于出口，前五个月中国钢材出口逐月攀升。国家统计局数据显示，2023 年 5 月中国钢材出口 835.57 万吨，同比增加 7.69%，1-5 月累计出口钢材 3637.00 万吨，同比大幅增加 1046.00 万吨，增幅高达 40.90%。

图 14. 钢材月度出口显著回升（万吨、%）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

图 15. 机电产品出口相对平稳（百万美元）

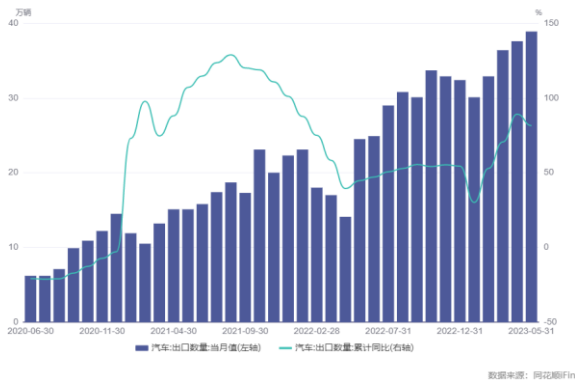


资料来源：IFind 新纪元期货研究

间接出口方面也相对积极。1、机电产品。今年前五个月机电产品出口金额小幅冲高回落，3 月机电产品出口金额报于 1819.04 亿美元，同比大幅增长 12.30%，4 月小幅回落至 1706.26 亿美元，但同比仍有 10.40% 的增幅，5 月则进一步下滑至 1642.02 亿美元，同比出现 2.11% 的缩减，1-5 月累计出口机电产品价值 8106.46 亿元，较 2022 年同期小增 1.60%，叠加过去两年同期机电产品出口保持着较高增速，今年的出口增长更具有积极意义。2、汽车产品。2020 年以来我国汽车出口呈现快速增长，期间 2022 年的 2-4 月出口数量曾出现明显下降，但随后再度快速攀升，2022 年 8 月以来单月汽车出口数量均维持 30 万辆之上，2023 年 5 月刷新历史记录高位至 38.9 万辆，同比增幅高达 58.7%。1-5 月我国汽车出口累计报于 175.8 万辆，同比大增 81.50%。其中国

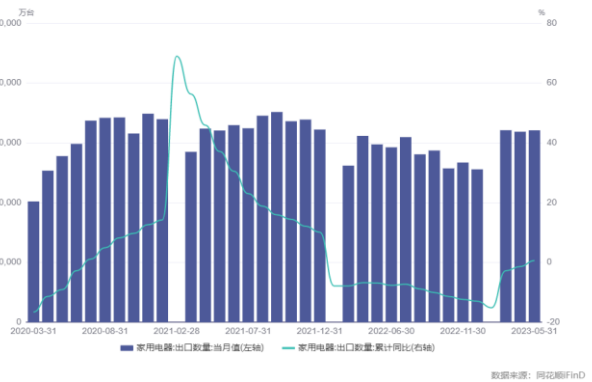
产新能源汽车出口的占比起到拉动显著拉动作用，2023 年 5 月我国新能源汽车出口 10.4 万辆，同比暴增 150.00%，占 5 月汽车出口量的 26.74%；1-5 月新能源汽车累计出口 45.7 万辆，同比大增 160.00%，占 1-5 月汽车累计出口量的 26.00%。随着传统车企向电动化转型步伐加快，国产新能源车在海外认可度持续提升，以及价格和汇率优势，新能源汽车出口方面前景向好。3、家电出口。今年前五个月表现略好于 2022 年整体水平，海关总署数据显示，2023 年 5 月我国出口家电 32093.84 万台，较去年同期大增 2352.27 万吨，折合增幅 7.91%；1-5 月累计出口家电 14.26 亿台，同比小幅小增 0.60%。

图 16. 汽车出口显著放量增长（万吨、%）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

图 17. 家电出口数量较去年显著增加（万台）

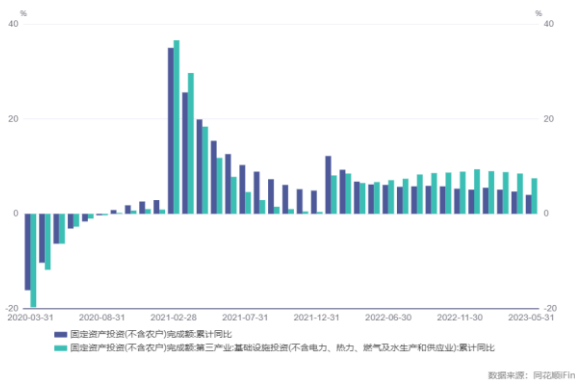


资料来源：IFind 新纪元期货研究

三、基建投资：增速回落 负重前行

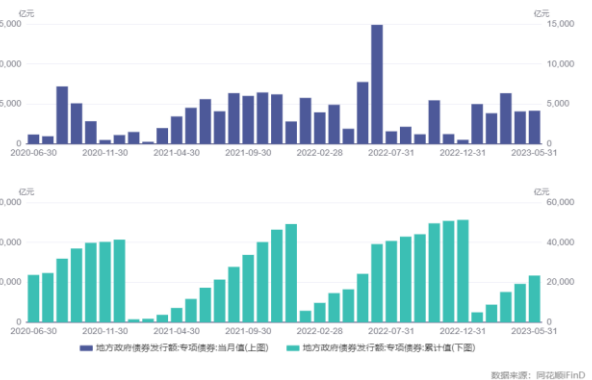
2022 年，基础设施投资、制造业投资有力支撑了固定资产投资平稳增长，部分抵消房地产投资大幅回落带来的负面冲击，对稳经济、调结构、补短板发挥了重要作用，主要动力来源于 2022 年全国发行新增地方政府债券 47566 亿元，其中一般债券 7182 亿元、专项债券 40384 亿元，超额完成发行任务，并且 93% 的新增专项债券是在 2022 年上半年已经发放完毕，重心明显前置。

图 18 基建投资和固定资产投资增速均震荡回落（%）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

图 19. 1-5 月地方政府债券发行相对平稳（亿元）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

今年前五个月全国固定资产投资增速和基建投资增速均小幅回落。国家统计局数据显示，1-5 月份，全国固

定资产投资（不含农户）188815 亿元，同比增长 4.0%，增速较 1-4 月小幅回落 0.7 个百分点。基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 7.5%，较 1-4 月回落 1.0 个百分点。其中，铁路运输业投资增长 16.4%，水利管理业投资增长 11.5%，道路运输业投资增长 4.4%，公共设施管理业投资增长 3.9%。2023 年 3 月 5 日，全国人民代表大会隆重召开，国务院总理李克强在政府工作报告中提到“今年拟安排地方政府专项债券 3.8 万亿元”，较 2022 年小幅增加 1500 亿元，相对符合现时需要。2023 年 1-5 月，全国发行新增债券 22538 亿元，其中一般债券 3568 亿元、专项债券 18970 亿元，占全年总计划的 49.92%。地方政府专项债月度发行相对平均，但整体也显现出前置节奏，预计今年下半年固定资产投资和基建投资均将维持小幅下滑之势。

四、制造业投资：增速不断收窄

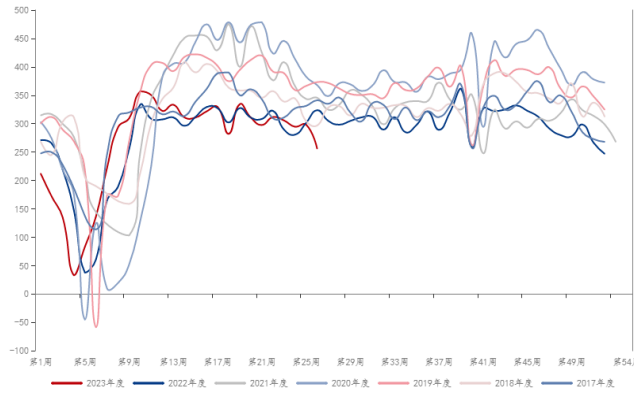
国家统计局数据显示，我国制造业投资累计同比增速自 2022 年 1-2 月的 20.90% 持续回落，2023 年 1-5 月增长 6.0%，较 1-4 月下滑 0.4 个百分点。5 月份，制造业采购经理指数（PMI）报于 48.8%，较 4 月下降 0.4 个百分点，同时构成制造业 PMI 的 5 个分类指数均出现小幅回落，6 月 PMI 小幅回升 0.2 个百分点至 50.0%，国内制造业整体投资和运行情况持续下滑。

图 20 制造业投资增速和 PMI 震荡回落（%）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

图 21. 螺纹钢表观消费量震荡回升（万吨）



资料来源：My steel 新纪元期货研究

五、螺纹钢表观需求：旺季已不旺 淡季显悲观

螺纹钢表观消费量自春节之后震荡攀升，至 3 月 10 日当周报于阶段高点 356.85 万吨，随后 3 月中下旬至 6 月末，螺纹钢表观需求始终表现低迷，截至 6 月 30 日当周报于 255.77 万吨，为 2015 年以来同期最低水平，往年同期高点曾触及 373.04 万吨。今年地产新开工低迷、基建投资增速不断小幅回落，4-5 月的旺季需求预期被证伪，目前已经进入季节性淡季，往年 7-9 月螺纹钢表需基本将回落至 290-400 万吨的窄幅区间，今年螺纹钢表需已经提前跌破往年低点，叠加今年整体需求前景不乐观以及厄尔尼诺带来的高温、多雨天气，三季度螺纹钢表观需求预期仍然较为悲观。

第四部分 总结与展望

目前钢材供给端缺乏有力的政策约束，产量仍将以需求为主要导向、利润为主要驱动。1-4 月，钢材表需

持续好转、旺季预期较为乐观、吨钢利润逐步修复，粗钢供给阶段攀升。随着 4-5 月旺季需求被证伪，黑色系商品价格全面下挫，钢厂再度陷入亏损，阶段减产短暂制约钢材供给。2021 年和 2022 年钢铁行业均有粗钢压减产政策的约束，呈现上半年增产，5 月粗钢产量见顶，6 月开始粗钢产量回落的规律，而高炉开工率、铁水日均产量和粗钢日均产量的拐点基本出现在 7 月初。2023 年钢材消费市场情况较过去两年并不乐观，而上半年粗钢产量累计同比较 2022 年有小增预期，**三季度粗钢产量压减政策落地的可能性逐步走强，需密切关注政策走向和对粗钢供给的潜在影响量。**

需求端而言，当前房地产市场仍未打破“负反馈”机制，即房地产竣工同比大增、销售下滑、房企资金紧缺、房地产投资持续回落，新开工创下近六年同期低点，房企拿地积极性低迷。今年前五个月，固定资产投资增速和基建投资增速震荡回落。地方政府专项债月度发行相对平均，但整体也显现出前置节奏，预计今年下半年固定资产投资和基建投资均将维持小幅下滑之势。制造业投资累计同比增速持续小幅回落，制造业采购经理指数（PMI）也降至枯荣分水岭之下，国内制造业整体投资和运行情况持续下滑。而得益于人民币的快速贬值，今年 1-5 月钢材的直接出口和间接出口方面表现良好，但对于螺纹钢消费的驱动较为有限，远无法对冲地产和投资下滑对钢材需求的拖累。

供需展望及建议：上半年粗钢产量累计同比仍有增长，而需求端来看，房地产投资各项数据降幅明显收窄，制造业和基建投资等固定资产投资增速也出现回落，制造业采购经理指数 PMI 跌落枯荣分水岭，仅出口相对乐观但驱动有限，钢材供应过剩压力仍存，三季度季节性淡季需求背景下，供需格局难有好转，螺纹钢价格缺乏上行突破的有力驱动。对于铁矿石而言，当前铁水产量维持绝对高位区域，后期易降难增，若粗钢压减产政策落地将加剧铁矿石需求下滑压力，铁矿石供给也将进入增产周期，价格或有所承压，风险点在于厄尔尼诺带来极端天气情况或影响海外发运到港。三季度黑色系整体供需格局难有显著修复，价格或以宽幅震荡为主。预计运行区间：螺纹钢 2401 合约：3400-3900 元/吨；铁矿石 2401 合约：700-830 元/吨。

风险点：美联储加息节奏放缓甚至降息（利多）；钢材表需不及预期（利空）；海外矿山供应增加（利空）；极端天气影响海外发运（利多）；房地产政策放松（利多）；粗钢压减产政策（利空）；厄尔尼诺现象带来的高温、多雨（利空）等。

免责声明

本研究报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何保证。我们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。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，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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任何损失负任何责任。本报告仅反映撰写人的分析方法和观点，不代表新纪元期货股份有限公司的立场。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所获得许可，并需注明出处为新纪元期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼8-9层

南京分公司

电话：025-84706666

邮编：210019

地址：南京市建邺区庐山路168号1504室

成都分公司

电话：028-68850968

邮编：610004

地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952

邮编：518001

地址：深圳市罗湖区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

上海分公司

电话：021-61017395

邮编：200120

地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室

徐州营业部

电话：0516-83831113

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼9层

南京营业部

电话：025-84787996

邮编：210018

地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京东四十条营业部

电话：010-84261653

邮编：100007

地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

广州营业部

电话：020-87750826

邮编：510080

地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

苏州营业部

电话：0512-69560991

邮编：215028

地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

南通营业部

电话：0513-55880516

邮编：226001

地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

重庆营业部

电话：023-67900698

邮编：400010

地址：重庆市南岸区江南大道2号国汇中心写字楼5-8