

黑色：利润修复供给回升 需求期待政策发力

内容提要：

- ◆ **供给端：**2022年上半年，全球粗钢产量由增转降，其中仅印度粗钢产量维持增长态势，以中国为首的其他主产国产量均有不同程度的缩减，这与全球经济增速下滑、钢材需求前景不乐观息息相关。下半年从宏观的角度而言，粗钢整体需求难有增量，粗钢产量仍有压减任务，供给端有较大可能呈现同比缩减的态势，从月度角度而言，由于钢厂二季度深陷亏损，六月以来已经负反馈至供给端，高炉检修持续增多，6月粗钢产量环比回落，钢厂利润获得修复，7月下旬检修钢厂开始复产，8月粗钢供给或有小幅回升。
- ◆ **需求端：**2022年进入下半场，三季度为钢材消费的季节性淡季，房地产方面，投资、房价、销售、开工、融资的各个环节均难以从负反馈中扭转，但政策端提出“保交楼、稳民生”，下半年或对房地产端带来一定利好。地方政府专项债在六月底前发行超93%，后续将逐渐向基建端传导，但国常会指出“不透支未来”，下半年地方政府专项债对基建端的驱动将逐渐降温。8月起出口退税即将取消，下半年钢材出口也将小幅回落。全球市场陷于美联储加息、经济下行的巨大压力中。整体而言，钢材需求端依赖于“保交楼”政策的发力。
- ◆ **总结与展望：**下半年专项债发行的额度和力度将十分有限，对于钢材需求的驱动也将明显减弱。房地产市场自负反馈中破局的可能性不大，主要的变量来自于“保交楼、稳民生”政策的发力和其他楼市政策带来的边际利好。钢厂利润获得修复，梅雨季即将结束，短期政策端预期稍显乐观，黑色系整体超跌反弹。需关注政策变量，以房地产市场政策（潜在利好）以及粗钢压减产量政策（进一步打压原料价格，或拖累钢材价格）为主。
- ◆ **操作策略：**阶段超跌反弹并非反转思路，月度周期谨慎博弈螺纹钢和铁矿石的波段短多，长线维持逢高沽空思路。主力即将移仓远月，需关注铁矿石01合约上方750、800两级压力，螺纹钢跟随上行为主，警惕炉料端的拖累。
- ◆ **风险事件：**俄乌战争的演绎、美联储加息、经济持续下行的风险、价格调控政策、稳增长政策等。

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：Z0009331

TEL：0516-83831165

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。

新纪元期货研究所主管，主

攻黑色产业链研究，中级经

济师。

近期报告回顾

黑色：“迟到”的需求还会来
吗？

2022-06-01

市场扰动因素增多

冲高回落支撑仍存

2022-05-01

风险事件加剧波动

后续机会仍待花开

2022-02-28

供需双弱重心下移

边际好转前高后低

2021-12-10

第一部分 行情回顾：深度下跌、暴力反弹

七月黑色系主要商品指数剧烈波动，呈现“深度下跌和暴力反弹”两个显著阶段。

第一个阶段为前半个月的深度下跌。美联储大“踏步”加息，美元指数强势冲高至 109 之上，加剧商品熊市氛围。基本面而言，钢厂利润低迷，高炉主动检修增多，而彼时国内疫情反复，梅雨季影响下终端需求不佳，螺纹钢指数率先跌破 2021 年 11 月中旬的阶段低点，钢厂不断挤压炉料价格，焦炭遭遇连续四轮 200 元/吨的提降，期现货同步深跌，双焦回吐去年末以来全部涨幅，铁矿石主力合约探至 630 一线，黑色系延续熊市深化格局。

图 1. 2022 年 1 月 4 日-7 月 28 日黑色系期货指数表现（元/吨）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

第二阶段为后半个月的暴力反弹。7 月美联储加息靴子落地，基本符合市场预期，后期继续加息的步伐或将放缓，令美元指数自 7 月中旬开始震荡回落，给予大宗商品反弹的窗口。吨钢利润在钢厂主动检修并挤压原材料价格中获得修复，钢厂复产预期升温，铁矿石在补库预期的驱动下，领衔黑色系率先展开反攻，连续强势拉升收复 7 月上旬跌幅，钢厂试图继续打压双焦价格，但焦化和煤炭限产挺价意愿较强，焦钢博弈日趋激烈，双焦盘面领先现货止跌反弹，28 日焦煤报复性飙涨近 11%，重回 2100 点之上，焦炭也大涨超 7% 收复 2800 一线。

表 1. 2022 年 7 月 1 日-7 月 28 日黑色系期货主力合约表现（元/吨）

合约	期初价	期末价	最高价	最低价	涨跌幅	振幅
螺纹钢 10	4350	4058	4373	3588	-6.71%	21.88%
铁矿石 09	778.0	793.5	798.5	633.5	+1.99%	26.05%
焦炭 09	3057.5	2847.0	3120.0	2495.0	-6.88%	25.05%
焦煤 09	2343.5	2173.0	2353.0	1843.0	-7.28%	27.67%

资料来源：文华财经 新纪元期货研究

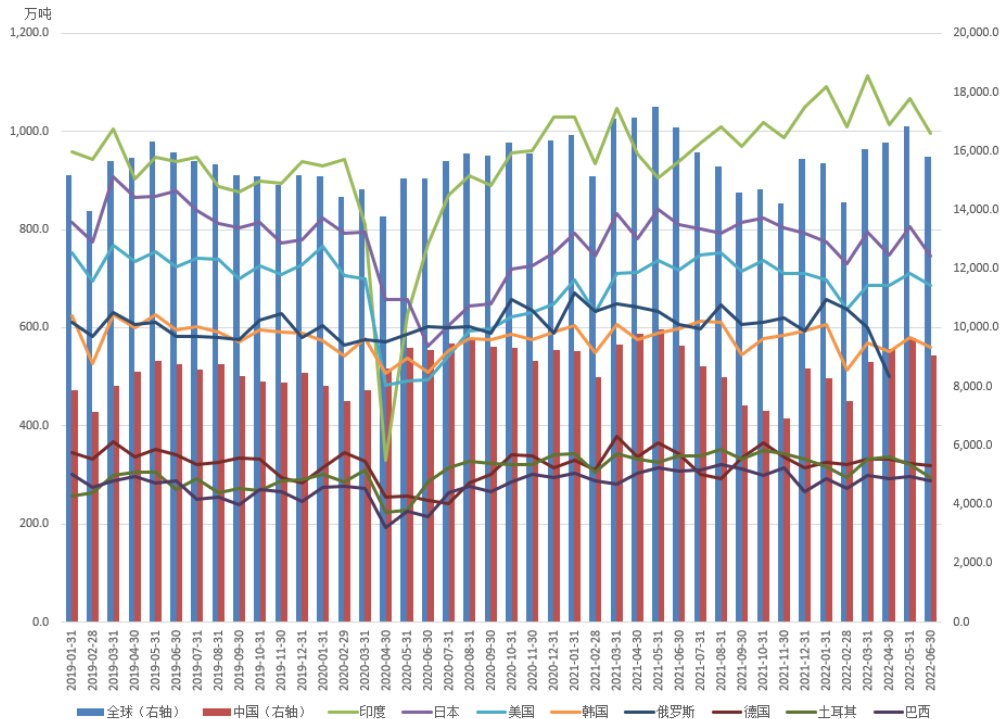
第二部分 供给：利润有所修复 产量或有回升

2022年上半年，全球粗钢产量由增转降，其中仅印度粗钢产量维持增长态势，以中国为首的其他主产国产量均有不同程度的缩减，这与全球经济增速下滑、钢材需求前景不乐观息息相关。下半年从宏观的角度而言，粗钢整体需求难有增量，粗钢产量仍有压减任务，供给端有较大可能呈现同比缩减的态势，从月度角度而言，由于钢厂二季度深陷亏损，六月以来已经负反馈至供给端，高炉检修持续增多，6月粗钢产量环比回落，钢厂利润获得修复，7月下旬检修钢厂开始复产，8月粗钢供给或有小幅回升。

一、全球供给：主产国“十有八九”产量缩减

2022年上半年，全球粗钢产量累计94839.8万吨，较去年同期的100227.6万吨大幅下降5387.8万吨，降幅折合5.38%。分国别来看，产量占比排名前十的国家中，除印度产量出现小幅增长，其余九个国家产量均有不同程度的缩减，其中中国粗钢产量累计报于52638.0万吨，同比大幅下降3466.7万吨，降幅达6.18%；印度粗钢产量累计6289.1万吨，同比大增8.22%，即477.8万吨；日本粗钢产量累计4599.7万吨，同比缩减206.1万吨即4.29%；韩国粗钢产量累计3382.1万吨，同比下降3.91%；美国粗钢产量累计4105.0万吨，同比减少101.4万吨，折合微弱降幅2.41%；俄罗斯粗钢产量累计3609.0万吨，同比下降5.51%；德国粗钢产量累计1956.1万吨，同比下降5.14%；土耳其粗钢产量累计1895.5万吨，同比下滑4.56%；巴西粗钢产量累计1740.4万吨，同比小幅减少3.10%；而乌克兰今年上半年粗钢产量骤降60.6%至427.8万吨，去年同期产量报于1085.7万吨。

图2. 全球粗钢产量累计同比逐渐回落（万吨）

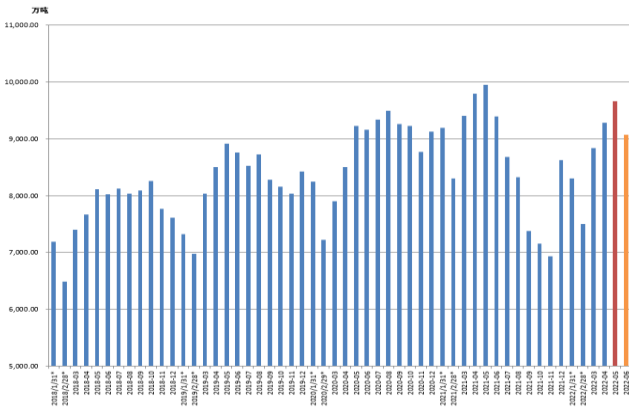


资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

二、国内供给：吨钢利润显著修复 检修之后将迎复产

今年三月以来，粗钢产量压减政策处于真空期，采暖季限产也逐步结束，粗钢日均产量和粗钢月度产量均明显回升，5月粗钢产量达到9661.30万吨的阶段高位。随着二季度钢厂亏损面持续扩大，我们在半年报中曾预计“钢厂主动检修有望增多，6月粗钢产量或降至9180万吨，那么今年上半年全国粗钢总产量将达到52744万吨，同比减少3589万吨，折合降幅6.37%。”

图3. 中国粗钢产量或阶段回落（万吨）



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

图4. 高炉开工率自高位略有拐头迹象（%）

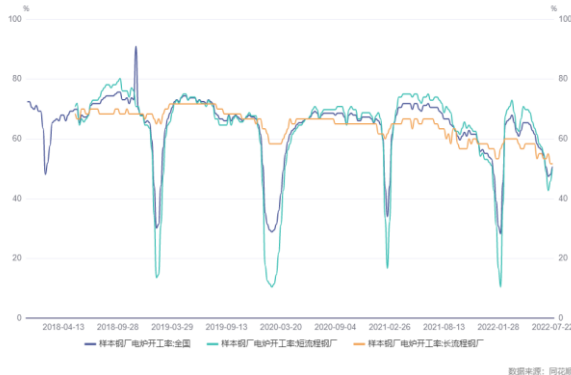


资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

实际上，国家统计局数据显示，6月中国粗钢产量报于9072.97万吨，较5月环比减少588.33万吨，折合降幅6.09%，同比下降315.03万吨，折合降幅3.36%；1-6月全国累计生产粗钢52687.74万吨，同比大幅下降3645.26万吨，即大幅下降6.47%。

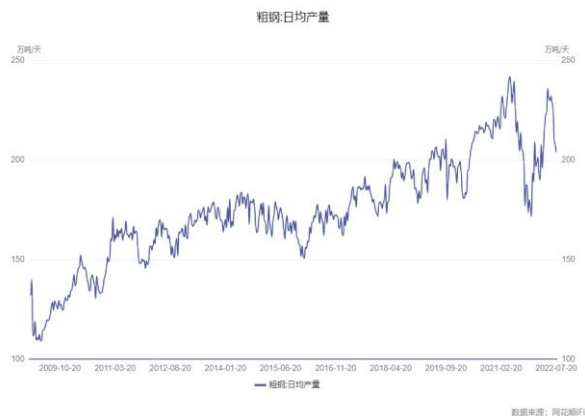
粗钢产量近期回落，主要原因在于钢厂利润低迷带来的主动检修增多。整个二季度吨钢生产陷入亏损局面，期间4月中旬至6月初，亏损一度自333.60元/吨修复至盈亏平衡附近，但近半个月钢厂亏损面在焦炭挺价的驱动下再次快速增加至354.06元/吨。

图5. 电炉开工率低位略有回升（%）



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

图6. 粗钢旬度日均产量快速回落（万吨）



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

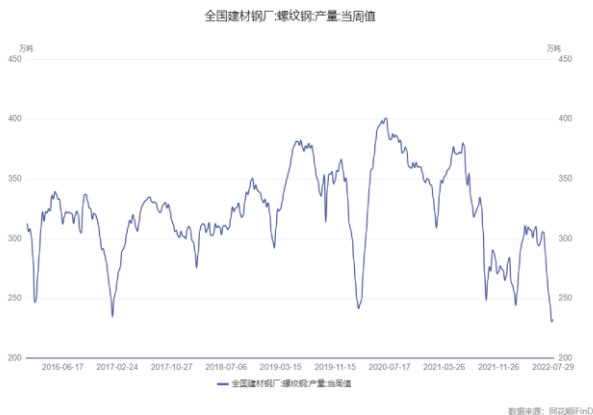
据Mysteel统计，自6月15日以来，钢厂逐渐开启对高炉的检修，截至7月25日，全国样本企业共有69座在检高炉、累计容积83646m³，铁水日产量减少23.32万吨；共有25座在检电炉、粗钢日产量减少7.11万吨；共有48条在检轧线、累计影响成材日产量14.31万吨，其中：建筑钢材日产量减少12.31万吨，无缝钢管

日产量减少 0.15 万吨，带钢日产量减少 0.4 万吨，型钢日产量减少 0.45 万吨，热卷日产量减少 1 万吨。

3 月中旬开始，唐山和全国高炉开工率分别自 34.92% 和 70.85% 的阶段低点震荡回升，至 6 月 10 日当周，两者分别报于 60.32% 和 84.11%，达到阶段高点，随后震荡回落，至 7 月 22 日两者分别回落至 51.59% 和 73.16%，较前期高点分别下降 8.73 和 10.95 个百分点，时间节点也与高炉开始检修的节奏基本一致。

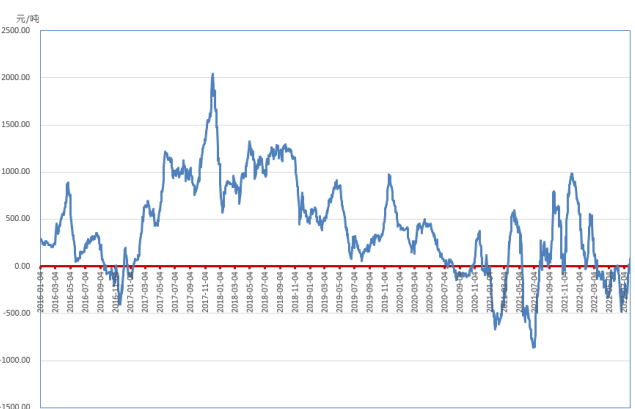
粗钢供给的增加也能从旬度日均产量数据得到体现。今年 2 月中旬以来，粗钢日均产量震荡攀升，从 189.89 万吨/天快速攀升至 4 月末的 235.87 万吨/吨，整个五月日均产量维持在 230 万吨/吨左右，预估五月粗钢产量将达到 9700 万吨，与国家统计局官方数据基本相符。六月以来，粗钢日均产量和高炉开工率逐步回落，6 月下旬粗钢日均产量已经回落至 209.91 万吨/天，6 月粗钢产量数据也确实较 5 月明显缩减。

图 7. 螺纹钢周度产量有止降回升迹象（万吨）



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

图 8. 吨钢生产利润恢复至盈利区间（元/吨）



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

七月以来，粗钢日均产量进一步下降，7 月中旬报于 203.79 万吨。参考当前高炉开工率和日均产量小幅下滑的表现，我们预计 7 月粗钢产量或进一步下降至 8570 万吨，那么今年上半年全国粗钢总产量将达到 61157 万吨，同比减少 3775 万吨，折合降幅 5.80%。随着钢厂 6 月下旬至 7 月下旬的主动检修，钢价表现抗跌、炉料价格深度下挫，吨钢利润获得显著修复，截至 7 月 28 日，粗略估算的吨钢利润已经回归至 80.87 元/吨，高炉开工率止降回升，7 月 28 日当周累计新增 4 座在检高炉、累计容积 3760m³，本周新增 4 座高炉复产、累计容积 3310m³，尽管本周铁水日均产量净减少 0.74 万吨，市场对于检修高炉陆续复产的延预期趋于乐观，预计 8 月钢材供给或有小幅回升。

7 月 29 日国家发改委调研员称，下半年，钢铁行业要继续勠力同心，推动行业高质量发展。一是严禁新增钢铁产能；二是继续压减粗钢产量；三是继续推动兼并重组；四是继续推进绿色低碳转型；五是加大国内开发。下半年从宏观的角度而言，粗钢整体需求难有增量，粗钢产量仍有压减任务，供给端有较大可能呈现同比缩减的态势，从月度角度而言，由于钢厂二季度深陷亏损，六月以来已经负反馈至供给端，高炉检修持续增多，6 月粗钢产量环比回落，钢厂利润获得修复，7 月下旬检修钢厂开始复产，8 月粗钢供给或有小幅回升。

第三部分 钢材需求：期待“保交楼、稳民生”政策端发力

2022 年进入下半场，三季度为钢材消费的季节性淡季，房地产方面，投资、房价、销售、开工、融资的各个环节均难以从负反馈中扭转，但政策端提出“保交楼、稳民生”，下半年或对房地产端带来一定利好。地方政

府专项债在六月底前发行超 93%，后续将逐渐向基建端传导，但国常会指出“不透支未来”，下半年地方政府专项债对基建端的驱动将逐渐降温。8 月起出口退税即将取消，下半年钢材出口也将小幅回落。全球市场陷于美联储加息、经济下行的巨大压力中。整体而言，钢材需求端依赖于“保交楼”政策的发力。

一、去库存节奏有所加快 但需求是否真实好转存疑

今年上半年螺纹钢社会库存和厂内库存呈现“高点不高，该降不降”的局面，主要原因在于年初时贸易商对后市信心不足，囤货积极性不高，4-5 月国内疫情形势再次升级，地产端各项数据降幅扩大，终端消费始终未见明显发力，以及钢价估值不断抬升，下游的消化能力受限。

截至 6 月 17 日当周螺纹钢社会库存报于 868.59 万吨，为五年同期高位；螺纹钢钢厂库存报于 340.06 万吨，较 2 月 11 日当周增加 14.75 万吨，不降反增至五年同期高位水平。随后的六周螺纹钢去库存节奏明显加快，截至 7 月 29 日当周，螺纹钢社会库存降至 641.89 万吨而厂内库存降至 243.97 万吨，分别较前高大幅下降 226.70 万吨和 96.09 万吨。

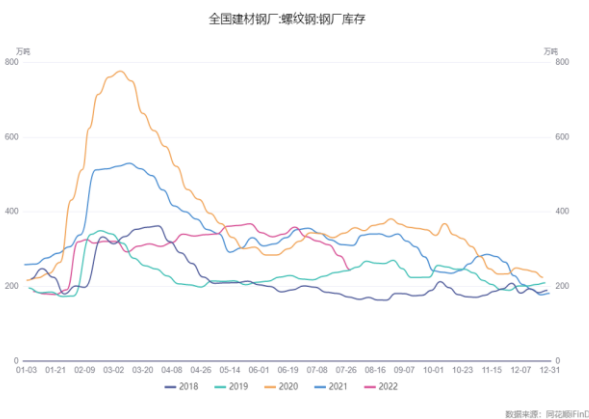
与此同时，钢厂检修陆续增多，螺纹钢产量也明显收缩，7 月较 6 月约有 205 万吨的降幅，而且螺纹钢社会库存和厂内库存有一部分前置到上游钢坯环节，因此螺纹钢需求是否真实好转仍存疑虑。

二、地产端深陷负反馈 短期难有破局

1、房地产投资各项数据降幅持续走扩

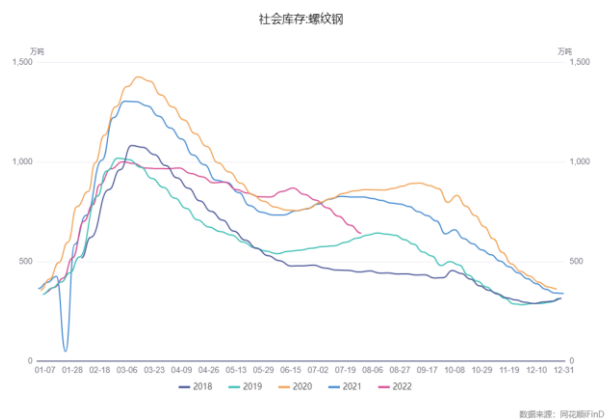
2021 年 9 月以来地产政策虽有边际放松，但难以扭转房地产投资增速持续下滑之势。今年上半年全国房地产开发投资增速持续下滑，1—6 月份，全国房地产开发投资 68314 亿元，同比下降 5.4%（前值-4.0%/-1.4 个百分点），连续第三个月呈现负增长。

图 9. 螺纹钢钢厂库存大幅下降（万吨）



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

图 10. 螺纹钢社会库存去库节奏加快（万吨）



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

房地产各项数据降幅持续走扩，趋势短期难以改变。2022 年 1-6 月份，房地产开发企业房屋施工面积 848812 万平方米，同比下降 2.8%（前值-1.0%/-1.8 个百分点）；房屋新开工面积 66423 万平方米，下降 34.4%（前值-30.6%/-3.8 个百分点）；房屋竣工面积 28636 万平方米，下降 21.5%（前值-15.3%/-8.2 个百分点）。1-6 月份，商品房销售面积 68923 万平方米，同比下降 22.2%（前值-23.6%/+1.4 个百分点）；商品房销售额 66072 亿元，下降 31.8%（前值-31.5%/-0.3 个百分点），商品房销售略有好转，房价相对平稳。5 月末，商品房待售

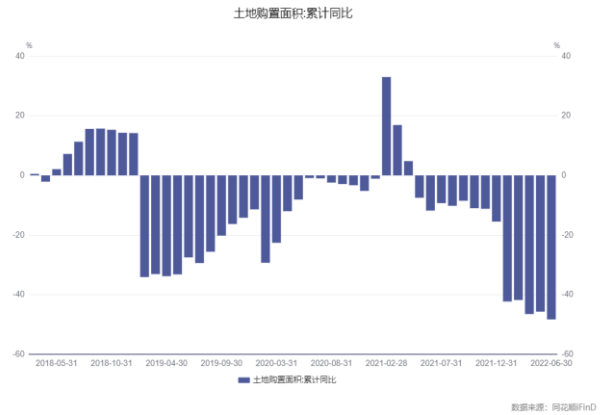
面积 55433 万平方米，同比增长 8.6%（前值 8.4%/+0.2 个百分点）。

图 9. 房地产投资增速快速下滑降至负值区域（%）



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

图 10. 房地产企业土地购置面积同比接近“腰斩”（%）



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

房企对于土地的储备热情明显下滑，2022 年 1-6 月全国土地购置面积 3627.96 万平方米，同比下降 48.3%（前值-45.7%/-2.6 个百分点），连续 5 个月维持-40%之下；土地成交价款累计 2043.22 亿元，同比下降 46.3%（前值-28.1%/-16.2 个百分点）。从资金来源看，1-6 月份，房地产开发企业到位资金 76847 亿元，同比下降 25.3%（前值-25.8%/+0.5 个百分点）。其中，国内贷款 9806 亿元，下降 27.2%（前值-26.0%/-1.2 个百分点）；利用外资 55 亿元，增长 30.7%（前值 101.0%/-70.3 个百分点）；自筹资金 27224 亿元，下降 9.7%（前值-7.2%/-2.7 个百分点）；定金及预收款 24601 亿元，下降 37.9%（前值-39.7%/+1.8 个百分点）；个人按揭贷款 12158 亿元，下降 25.7%（前值-27.0%/+1.3 个百分点）。可以看出，**房地产融资困难，居民端也在降低杠杆，销售量价齐跌，资金回笼难度加大，因此房企资金不足，投资金额和增速大幅下降，土地储备低迷，深陷负反馈机制。**

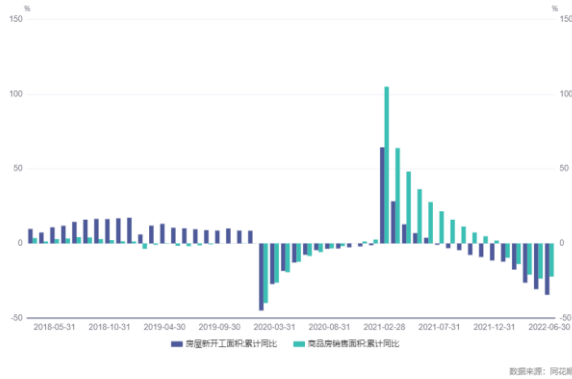
今年上半年，单月房屋新开工面积呈现低迷之势，其中 4 月单月房屋新开工面积骤降至 9901.42 万平方米，为 2009 年 11 月以来的最低值。房屋新开工面积呈下降趋势的主要原因在于房企土地购置面积持续回落以及房企融资政策收紧导致资金紧张，而 3 月下旬以来上海、吉林、江苏、北京、天津等省市疫情反扑、形势严峻，严密的疫情防控措施加剧了 4 月房屋新开工面积的缩减。5、6 月份随着国内疫情形势好转，季节性开工旺季来临，单月房屋新开工面积显著回升，6 月报于 14795.40 万平方米，尽管较 5 月增加 2906.35 万平方米，但较去年同期的 26939.63 万平方米，大幅下降 12144.23 万平方米，从季节性图表中我们也能看出，过去四年中，单月房屋新开工面积基本于 6 月达到年内高点或次高点，并远超今年 6 月水平，房屋新开工对于钢材需求拉动的前景仍不容乐观。

2、期待“保交楼、稳民生”政策端发力

为防范“硬着陆”的系统性风险，去年 9 月以来地产政策开始边际放松。今年前四个月，全国各地发布共计上百条地产调控政策，均以稳定市场为主，其中 2 月 21 日广州四大行同步下调房地产贷款利率，被解读为地产政策转向的重要信号。5 月 15 日，央行宣布下调首套房贷款利率下限 20 个基点。此次央行下调首套房利率下限 20 个基点，为去年九月以来地产政策边际松动的延续，将小幅减轻购房者贷款压力，利好地产销售，而“官方”指导下调的影响力度会更大、范围更广，对于当前钢材需求恢复的预期将起到积极助力作用。5 月 20

日贷款市场报价利率（LPR）公布，其中1年期LPR维持在3.7%不变，5年期LPR由4.6%下调至4.45%，此为年内第二次下调。2019年8月20日以来，贷款市场报价利率经历了多次下调，其中1年期LPR累计下调了55个基点，5年期LPR累计下调了40个基点。即便如此，房地产端仍不可避免的进入了负反馈机制，投资增速、房价、销售和开工的偏弱局面持续蔓延，难有破局之法。

图 11. 房屋新开工面积与商品房销售面积降幅双双走扩（%）



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

图 12. 新开工面积小幅回升仍为五年低位（万平方米）



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

去年以来，房企破产平均一天一家，起初以小型房企为主，自去年“恒大事件”后，一些大型房企也接连陷入停工、烂尾、无法兑付到期商票、破产、重组等困境。从去年4月太原房地产市场出现第一份停贷告知书后，到今年7月份爆发的一波全国性“停工停贷潮”，15个月的时间里共计出现至少271份停贷告知书，为银行系统带来不小冲击，增加全国性金融风险。

7月28日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作，审议《关于十九届中央第九轮巡视情况的综合报告》。中共中央总书记习近平主持会议。会议指出，要稳定房地产市场，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，“保交楼、稳民生”。这次会议精神主要针对7月份的“停贷”风波，保交楼是下半年房地产市场的主要任务，要求地方政府、商业银行、房企，互相配合、积极复工，以保障人民群众合法权益以及金融市场稳定。在此之前，7月14日，西安市住建局联合五部门发布《关于印发防范商品房延期交房增量问题工作措施的通知》，其中包括确保购地资金合规、项目建设全程监管、预售资金全额入账、严格拨付标准、夯实银行责任、健全房地产信用管理等13项具体措施。7月27日，郑州拟退出“棚改统贷统还、收并购、破产重组、保障性租赁住房”等四种模式尝试突破烂尾楼的困境，预计未来也会有更多城市出台更有针对性和操作性的“保交楼”政策，不排除下半年中央和各金融部门如政策性银行等部门，会有新一轮的保交楼政策，这将有利于建材类商品需求阶段回暖。

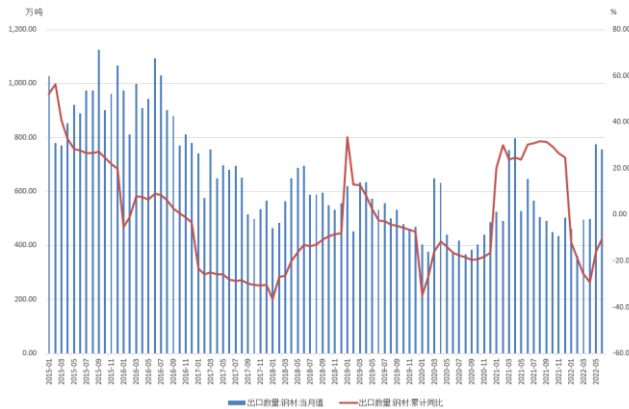
三、 钢材出口：短期表现良好 八月面临压力

由于全球经济下行压力加剧、国内钢价估值偏高、国外钢材供给回升等因素，近三年我国粗钢出口均相对低迷，此前我们曾在年报中预判，2022年我国钢材出口仍将维持低位区间运行。

2月俄乌战争爆发，俄罗斯和乌克兰为全球主要钢材净出口国，势必对全球钢铁贸易形成一定扰动。2021年全球粗钢产量为1.58亿吨，其中俄罗斯产量为7600万吨，同比增长6.1%，在全球粗钢产量中占比3.9%，乌

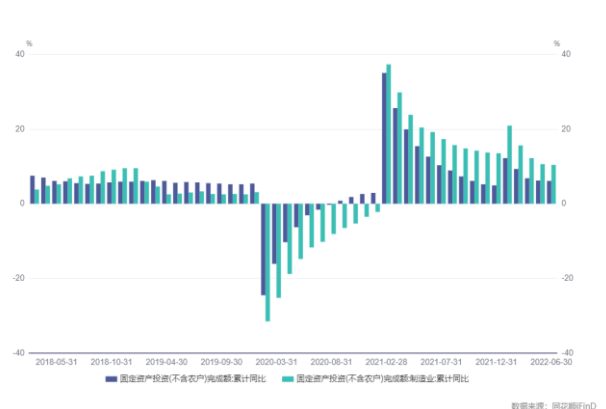
克兰产量为2140万吨，同比增长3.6%，在全球供给中仅占1.35%，但两国的钢材出口量占其产量的40-50%，俄乌开战至今已近半年，目前仍未有停战的迹象，俄、乌钢材出口订单遭遇推迟或取消，阶段性抬升国内钢材出口量。

图 13. 钢材月度出口阶段回升（万吨）



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

图 14. 制造业投资增速稳中下降（%）



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

钢材的直接出口方面，国家统计局数据显示，2022 年 6 月钢材出口 755.67 万吨，环比小幅回落 20.25 万吨，同比增加 99.87 万吨，增幅报于 15.46%，而 3 月和 4 月出口同比均报收超过 30% 的降幅，1-6 月钢材出口累计报于 3346 万吨，同比减少 392.2 万吨，折合降幅 10.50%，降幅较 1-5 月收缩 5.7 个百分点。间接出口方面，据海关统计，2022 年 6 月我国出口机电产品 1.832 亿美元，同比增加 12.51%，增速较 5 月进一步提升 3.13 个百分点，但今年上半年机电出口增长的速度远低于 2021 年同期。

从国家钢材出口政策来看，今年 5 月 1 日起财政部正式取消部分钢铁产品出口退税；7 月 29 日，财政部、税务总局联合发布《关于取消钢铁产品出口退税的公告》，8 月 1 日开始实行，意味着我国出口的钢铁产品几乎全部取消出口退税，单税费这一项就会增加 500 元/吨左右的出口成本。

整体而言，今年俄乌冲突背景下，国内钢材出口或出现阶段性回升，但 8 月之后钢材出口取消退税，将对出口形成抑制，两个环节形成部分冲抵后，预计 2022 年钢材出口仍将维持低位区间运行，增速较去年有所放缓。

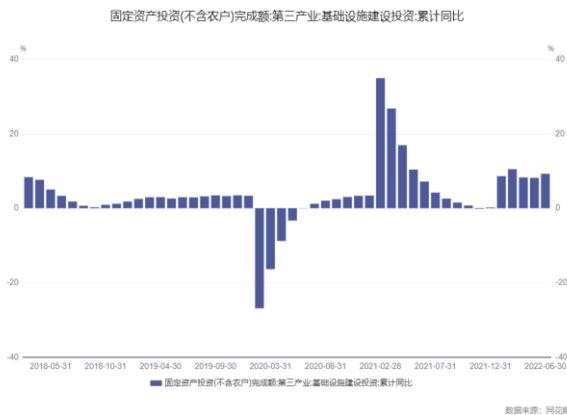
四、“不透支未来” 基建投资后续缺乏驱动

2021 年地方政府专项债发行节奏明显后置，但去年经济下行压力已经逐渐凸显。2021 年 9 月，国常会陆续释放稳增长信号，强调政策发力适当靠前。11 月 24 日，国务院常务会议部署完善地方政府专项债券管理，优化资金使用，严格资金监管，要“加强跨周期调节”以及“加快今年剩余额度发行，做好资金拨付和支出管理，力争在明年初形成更多实物工作量”。今年一季度，全国共计发行新增专项债 12981 亿元，约占提前批额度（14600 亿元）的 89%，占全年发行计划的 36%，为历史上发行进度最快的年份，新增专项债发行和使用加快，可用于基建投资的财政资金较为充足，对基建投资拉动效应已经显现。

随着国家“稳增长”预期升温，地方政府债券发行节奏加快，今年前两个月，国内制造业投资增速、基建投资增速以及固定资产投资增速均出现显著回升，随后增速小幅回落，近三个月相对平稳，1-6 月基建投资增速较 1-5 月有所好转。国家统计局数据显示，2022 年 1-6 月份，全国固定资产投资（不含农户）271430 亿元，

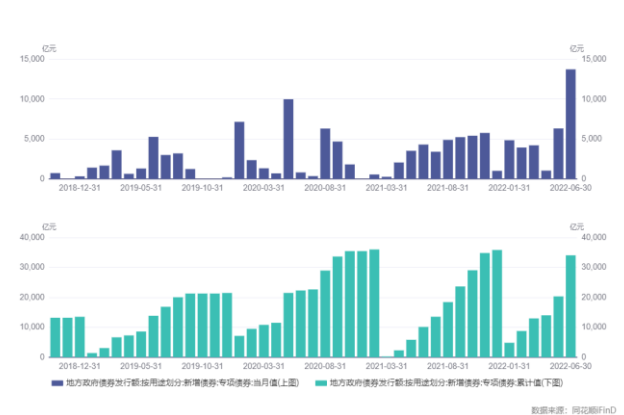
同比增长 6.1%（前值 6.2%/-0.1 个百分点）。其中工业投资比上年增长 11.0%（前值 11.1%/-0.1 个百分点），包括制造业投资增长 10.4%（前值 10.6%/-0.2 个百分点）；电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 15.1%（前值 11.5%/+3.6 个百分点）。基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）比上年增长 7.1%（前值 6.7%/+0.4 个百分点）。其中，水利管理业投资增长 12.7%（前值 11.8%/+0.9 个百分点），公共设施管理业投资增长 10.9%（前值 7.9%/+3.0 个百分点），道路运输业投资下降 0.2%（前值-0.3%/+0.1 个百分点），铁路运输业投资下降 4.4%（前值-2.9%/-1.5 个百分点）。

图 15. 基建投资累计同比相对平稳 (%)



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

图 16. 地方政府债券发行情况 (亿元)



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

2022 年 3 月 30 日，国务院总理李克强主持国务院常务会议，指出用好政府债券扩大有效投资，是带动消费扩大内需、促就业稳增长的重要举措。按照保持宏观杠杆率基本稳定的原则，今年新增地方政府专项债 3.65 万亿元，为加强周期性调节，去年底已依法提前下达 1.46 万亿元。从发行节奏来看，国常会部署“去年提前下达的额度 5 月底前发行完毕，今年下达的额度 9 月底前发行完毕。”随着国内疫情反扑，4 月中旬财政部要求加快新增专项债发行进度，6 月底前要完成大部分今年新增专项债的发行工作，并于 3 季度完成剩余额度发行扫尾工作，为后续政策实施留出空间。2022 年 6 月，全国发行新增债券 15765 亿元，其中一般债券 2041 亿元、专项债券 13724 亿元，1-6 月，全国发行新增债券 40210 亿元，其中一般债券 6148 亿元、专项债券 34062 亿元。

今年上半年固定资产投资和基建投资的良好表现，依然未能弥补地产端下行的负面影响。随着时间的推移，今年新增地方政府专项债的额度已经下发完成约 93%，三季度将逐渐传向基建领域传导，但随着时间的推移，后续仅剩余 2650 亿元左右的额度，6 月中旬的国常会上，李克强总理曾指出“会议要求，抓住时间窗口，注重区间调控，既果断加大力度、稳经济政策应出尽出，又不超发货币、不透支未来，着力保市场主体保就业稳物价，稳住宏观经济大盘。”，因此地方政府专项债对基建端的驱动将逐渐降温。

第四部分 总结与展望

2022 年上半年，全球粗钢产量由增转降，其中仅印度粗钢产量维持增长态势，以中国为首的其他主产国产量均有不同程度的缩减，这与全球经济增速下滑、钢材需求前景不乐观息息相关。下半年从宏观的角度而言，粗钢整体需求难有增量，粗钢产量仍有压减任务，供给端有较大可能呈现同比缩减的态势，从月度角度而言，

由于钢厂二季度深陷亏损，六月以来已经负反馈至供给端，高炉检修持续增多，6月粗钢产量环比回落，钢厂利润获得修复，7月下旬检修钢厂开始复产，8月粗钢供给或有小幅回升。

2022年进入下半场，三季度为钢材消费的季节性淡季，房地产方面，投资、房价、销售、开工、融资的各个环节均难以从负反馈中扭转，但政策端提出“保交楼、稳民生”，下半年或对房地产端带来一定利好。地方政府专项债在六月底前发行超93%，后续将逐渐向基建端传导，但国常会指出“不透支未来”，下半年地方政府专项债对基建端的驱动将逐渐降温。8月起出口退税即将取消，下半年钢材出口也将小幅回落。全球市场陷于美联储加息、经济下行的巨大压力中。整体而言，钢材需求端依赖于“保交楼”政策的发力。

总结与展望：下半年专项债发行的额度和力度将十分有限，对于钢材需求的驱动也将明显减弱。房地产市场自负反馈中破局的可能性不大，主要的变量来自于“保交楼、稳民生”政策的发力和其他楼市政策带来的边际利好。钢厂利润获得修复，梅雨季即将结束，短期政策端预期稍显乐观，黑色系整体超跌反弹。需关注政策变量，以房地产市场政策（潜在利好）以及粗钢压减产量政策（进一步打压原料价格，或拖累钢材价格）为主。

操作策略：阶段超跌反弹并非反转思路，月度周期谨慎博弈螺纹钢和铁矿石的波段短多，长线维持逢高沽空思路。主力即将移仓远月，需关注铁矿石01合约上方750、800两级压力，螺纹钢跟随上行为主，警惕炉料端的拖累。

风险事件：俄乌战争的演绎、美联储加息、经济持续下行的风险、价格调控政策、稳增长政策等。

特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，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和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并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，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：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

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：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

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（电梯编号16楼1604室）

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（名义楼层16E）（尚需工商登记）

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：023-6790698
邮编：400010
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#