

黑色：供需或有边际改善 但“金九银十”风光难现

内容提要：

- ◆ **供给端：**今年上半年，在全球经济增速下滑、钢材需求前景难改善的背景下，全球粗钢产量持续回落，其中以中国粗钢产量下降为主要驱动。国内粗钢供给呈现先扬后抑之势，前五个月在政策真空期中，粗钢产量逐步恢复，但因钢厂二季度陷入亏损，六、七月份主动检修增多，粗钢产量明显回落，单月产量和累计产量都较去年同期有所缩减。八月钢厂复产，供应或有小幅回升，但由于需求端缺乏改善空间，粗钢供给或维持环比小幅回升、同比仍有下降的表现。
- ◆ **需求端：**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，各地“保交楼”政策纷纷出台，但短期难以真正传导至钢材需求端。地方政府专项债在六月底前发行超93%，国会指出“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月起出口退税取消，钢材出口峰值已现，后续也将小幅回落。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，在“保交楼”和基建相对平稳的状态下，传统季节性旺季或迎来钢铁终端需求的边际改善，但难有大幅增量，“金九银十”风光难再。
- ◆ **总结与展望：**后续仍需关注的是，外部环境冲击难消，美联储加息预期仍然强烈，美元指数风头正劲，原油价格有下行，均令大宗商品熊市波动深化。黑色系供需格局整体偏弱，钢材供给端同比趋于收缩，环比也难有增量，需求端“三驾马车”均缺乏“马力”。“保交楼”政策支持下，地产端或有些许好转，“金九银十”季节性旺季预期仍存，但仅限于边际改善，积弱难反、空间有限；基建是今年支撑经济的主要发力点，上半年地方政府专项债发行额度较大，后续将逐渐落实到项目上，但能量释放完毕后，驱动的可持续性不再。钢厂利润再度回落至小幅盈利状态，钢材供给仍面临收缩压力，铁矿石三季度供应也将迎来供应高峰，双焦开始累库，钢厂对于原料补库存的动能不强，原料仍面临供需过剩的问题。
- ◆ **操作策略：**黑色系整体探至前低一线，仍有下行风险。在阶段利空充分释放后，九、十月份黑色系整体供需或迎来由地产、基建驱动的边际改善，但空间相对有限，注意把握黑色系中长期的熊市基调。
- ◆ **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

利润修复供给回升

需求期待政策发力

2022-07-30

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

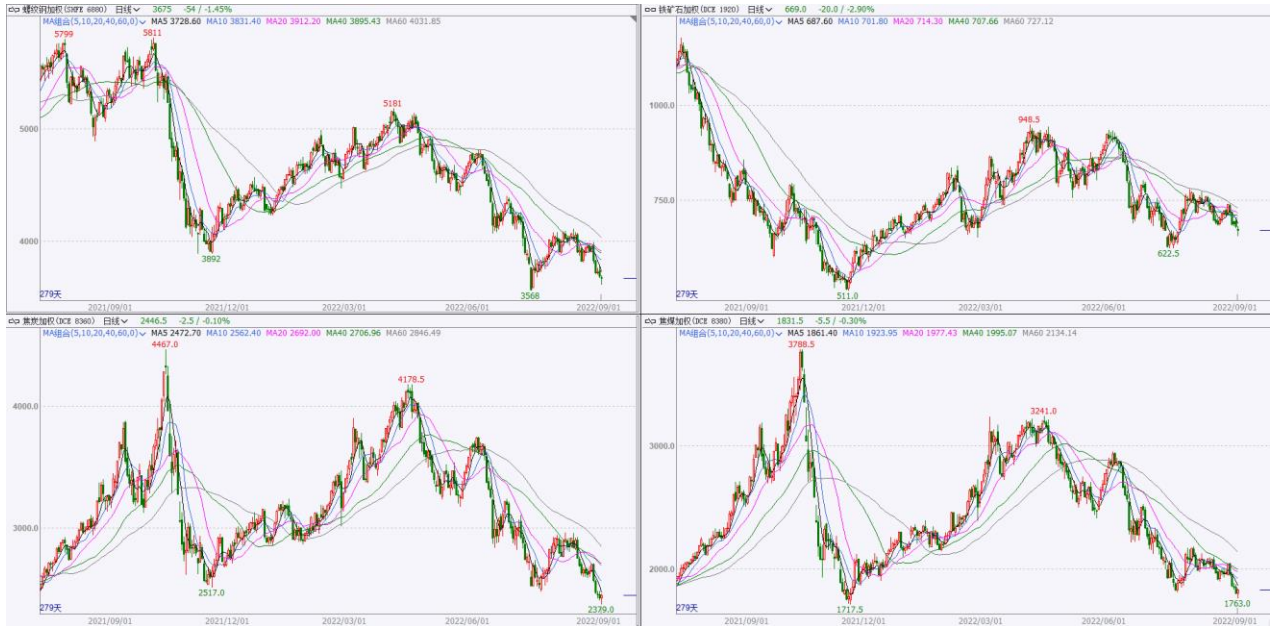
后续机会仍待花开

2022-02-28

第一部分 行情回顾：震荡整理后再度下探

八月黑色系商品价格走势主要分为两个阶段，前半个月延续上个月超跌反弹后的震荡，后半个月再度开启下挫，其中焦炭以9.11%的跌幅和17.03%的振幅领衔杀跌，焦煤重挫6.78%，回探至前低一线，螺纹钢和铁矿石跌幅在4-5%左右，目前还未破位前低支撑。

图 1. 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

黑色系主要驱动逻辑由“吨钢利润修复——钢厂对原料补库预期——终端需求阶段回暖预期——炉料领衔黑色反弹”向“美联储鹰派加息预期——需求前景悲观——吨钢利润回落——钢厂复产缓慢——原料补库预期证伪”转变。

表 1. 2022 年 8 月 1 日-8 月 31 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 01	3870	3677	4018	3650	-4.99%	10.08%
铁矿石 01	714.5	685.0	755.0	672.0	-4.13%	12.35%
焦炭 01	2700.0	2454.0	2838.0	2425.0	-9.11%	17.03%
焦煤 01	2005.0	1869.0	2055.5	1845.0	-6.78%	11.41%

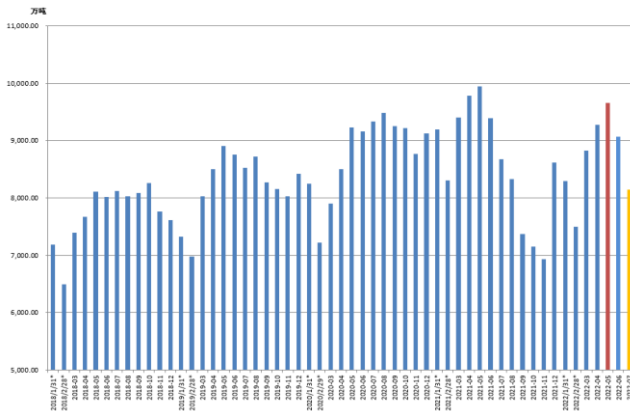
资料来源：文华财经 新纪元期货研究

八月钢厂复产，供应或有小幅回升，但由于需求端缺乏改善空间，吨钢利润再度回落至盈亏平衡线附近，钢厂复产节奏缓慢，后期粗钢供给或维持环比小幅回升、同比仍有下降的表现。而需求端在“保交楼”和基建相对平稳的状态下，传统季节性旺季或迎来钢铁终端需求的边际改善，但难有大幅增量，“金九银十”风光难再。

第二部分 供给：利润不大需求不佳 供给缺乏增量空间

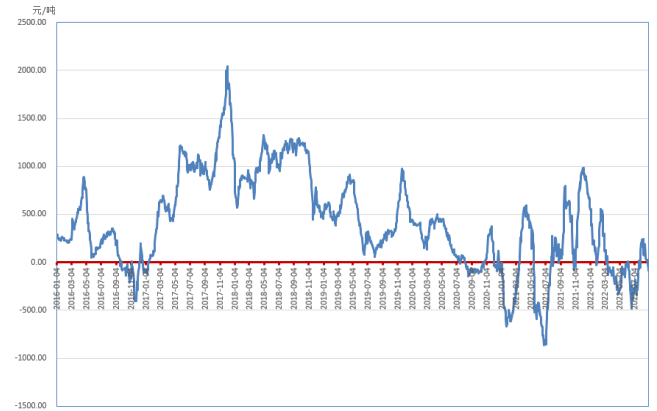
今年上半年，在全球经济增速下滑、钢材需求前景难改善的背景下，全球粗钢产量持续回落，其中以中国粗钢产量下降为主要驱动。国内粗钢供给呈现先扬后抑之势，前五个月在政策真空期中，粗钢产量逐步恢复，但因钢厂二季度陷入亏损，六、七月份主动检修增多，粗钢产量明显回落，单月产量和累计产量都较去年同期有所缩减。八月钢厂复产，供应或有小幅回升，但由于需求端缺乏改善空间，粗钢供给或维持环比小幅回升、同比仍有下降的表现。

图 2. 中国粗钢产量或迎来小幅回升（万吨）



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

图 3. 吨钢利润获得一定修正（元/吨）

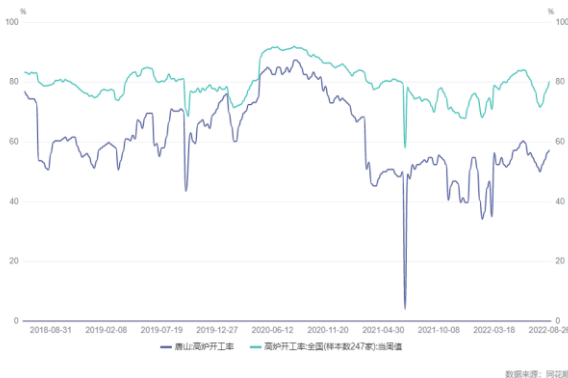


资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

一、国内供给：阶段复产回升 中线难有增量

今年3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。整个二季度，炉料成本显著上移，吨钢持续陷于亏损状态，至6月开始显现负反馈，钢厂检修增多，粗钢产量在6月和7月分别回落至9072.97万吨和8142.86万吨，同比分别下降3.30%和6.40%，1-7月粗钢产量累计报于60928.02万吨，同比下降6.40%。

图 4. 高炉开工率再次上行（%）



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

图 5. 粗钢旬度日均产量逐步增加（万吨）



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

吨钢利润自7月中旬开始逐步改善，近一个月基本维持在零轴之上。高炉检修至7月末达到高峰后，8月开始逐步复产。截至8月26日当周，唐山地区高炉检修降至54座，较7月末减少9座，高炉检修容积37950

立方米，较7月末下降15230立方米。

高炉开工率表现与检修情况基本一致，6月10日当周，两者分别报于60.32%和84.11%，达到阶段高点，随后快速回落至7月29日的50.00%和71.61%，较前期高点分别下降10.32和12.50个百分点，而整个八月高炉呈现复产状态，至8月26日当周，唐山和全国高炉开工率已经分别回升至57.14%和80.14%，较7月末分别提升7.14和8.53个百分点。

粗钢供给的增加也能从旬度日均产量数据得到体现。受钢厂主动检修影响，粗钢旬度日均产量由5月下旬的231.93万吨/天，降至7月下旬的189.02万吨/天，而至8月中旬，前期检修高炉陆续复产，粗钢日均产量已经小幅回升至199.63万吨/天，预计8月全国粗钢产量有望较7月略有增加，或报于8200万吨左右的水平。8月下旬至9月初，吨钢利润再次下滑至盈亏平衡线附近，高炉复产节奏放慢，国内疫情反复，叠加钢材下游需求难有显著回升，钢材供给也显得十分克制，后续大概率不会出现大量增产的情况。

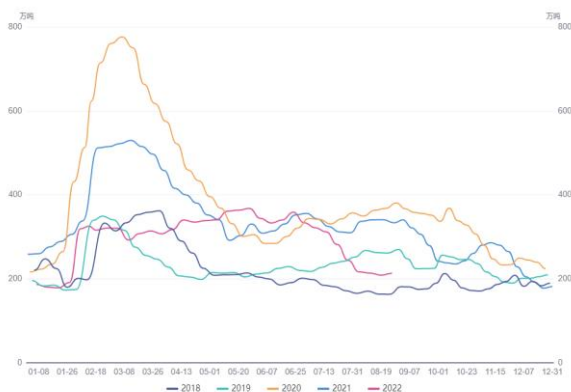
第三部分 钢材需求：边际改善空间有限 “金九银十” 风光难再

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，各地“保交楼”政策纷纷出台，但短期难以真正传导至钢材需求端。地方政府专项债在六月底前发行超93%，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月起出口退税取消，钢材出口峰值已现，后续也将小幅回落。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，在“保交楼”和基建相对平稳的状态下，传统季节性旺季或迎来钢铁终端需求的边际改善，但难有大幅增量，“金九银十”风光难再。

一、去库存节奏陆续加快 厂内库存开始积累

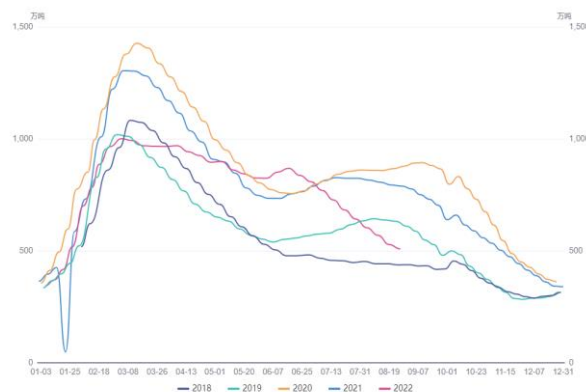
今年螺纹钢社会库存和厂内库存的拐点要比往年晚近两周，而且累库高点位于五年同期高位。二季度以来螺纹钢社会库存开始陆续加快去库存的节奏，自3月4日当周的1000.44万吨一路震荡下降至9月2日当周的490.52万吨，而厂内库存本应在与社会库存同步下行，但因二季度国内疫情反扑、钢价估值抬升、终端项目开工一般，下游的消化能力有限，厂内库存在3-5月不降反增，至5月27日当周达到阶段高点367.59万吨，最后震荡回落，但自8月中旬开始又有回升迹象，截至9月2日当周报于226.79万吨，较8月19日当周的低点208.61万吨回升18.18万吨。

图6. 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7. 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

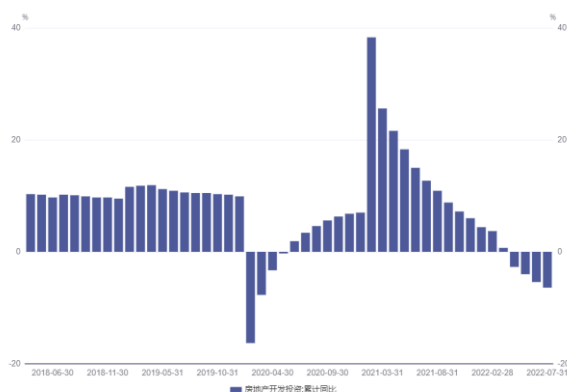
二、 地产端深陷负反馈 短期难有破局

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，1-7月份，全国房地产开发投资79462亿元，同比下降5.8%（前值-5.4%/-0.4个百分点），连续第四个月呈现负增长，降幅维持小幅走扩之势。

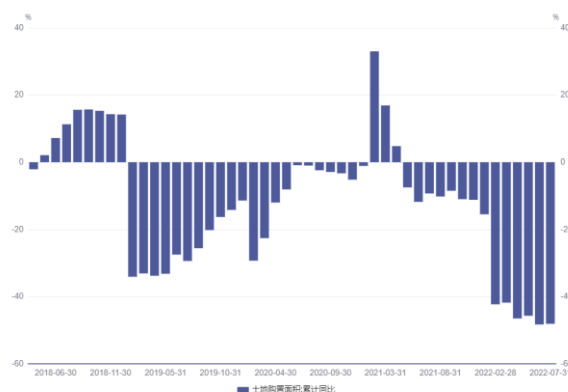
具体来看，2022年1-7月份，房地产开发企业房屋施工面积859194万平方米，同比下降3.7%（前值-2.8%/-0.9个百分点）；房屋新开工面积760673万平方米，下降36.1%（前值-34.4%/-1.7个百分点）；房屋竣工面积32028万平方米，下降23.3%（前值-21.5%/-1.8个百分点）。1-7月份，商品房销售面积78178万平方米，同比下降23.1%（前值-22.2%/-0.9个百分点）；商品房销售额75763亿元，下降28.8%（前值-31.8%/+3.0个百分点）。7月末，商品房待售面积54655万平方米，同比增长7.5%（前值8.6%/-1.1个百分点）。

图8. 房地产投资降幅持续小幅走扩（%）



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

图9. 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1-7月全国土地购置面积4545.65万平方米，同比下降48.1%（前值-48.3%/+0.2个百分点），连续六个月维持-40%之下；土地成交价款累计2918.26亿元，同比下降43.00%（前值-46.30%/+3.30个百分点）。从资金来源看，1-7月份，房地产开发企业到位资金88770亿元，同比下降25.4%（前值-25.3%/+0.1个百分点）。其中，国内贷款11030亿元，下降28.4%（前值-27.2%/-1.2个百分点）；利用外资53亿元，增长20.7%（前值30.7%/-10.0个百分点）；自筹资金31495亿元，下降11.4%（前值-9.7%/-1.7个百分点）；定金及预收款28575亿元，下降37.1%（前值-37.9%/+0.8个百分点）；个人按揭贷款14169亿元，下降25.2%（前值-25.7%/+0.5个百分点）。可以看出，**房地产企业融资压力仍然较大，但边际上略有好转，房地产销售量降幅继续扩大，销售金额降幅略有收窄，显示出房价相对平稳，但房地产投资增速在负值之下仍进一步下降，土地储备同比仍处于“腰斩”水平，前景不容乐观。**

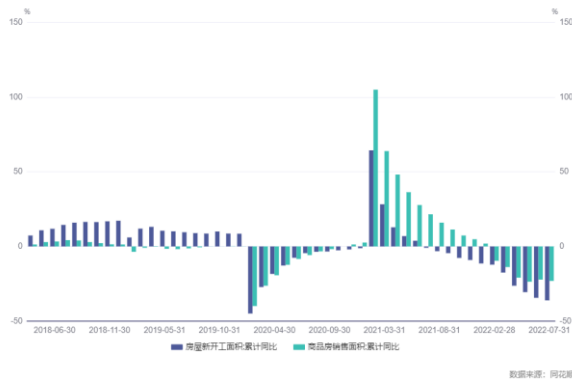
今年上半年，单月房屋新开工面积呈现低迷之势，其中4月单月房屋新开工面积骤降至9901.42万平方米，为2009年11月以来的最低值。房屋新开工面积呈下降趋势的主要原因在于房企土地购置面积持续回落以及房企融资政策收紧导致资金紧张，而3月下旬以来上海、吉林、江苏、北京、天津等省市疫情反扑、形势严峻，严密的疫情防控措施加剧了4月房屋新开工面积的缩减。5、6月份随着国内疫情形势好转，季节性开工旺季来临，单月房屋新开工面积阶段回升，但**7月国内爆发一波“停工停贷潮”，单月房屋新开工面积降至**

9643.28万平方米，为2010年以来的最低值，房屋新开工今年整体十分低迷，无法对钢材需求形成有力驱动。

2、“保交楼、稳民生”政策持续发力 但短期难以驱动钢材需求

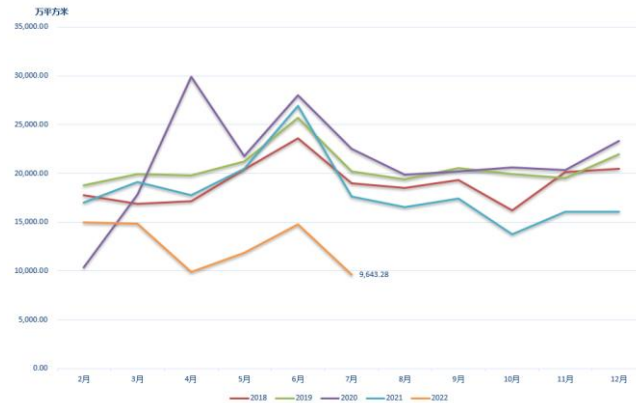
为防范“硬着陆”的系统性风险，去年9月以来地产政策开始边际放松。今年前四个月，全国各地发布共计上百条地产调控政策，均以稳定市场为主，其中2月21日广州四大行同步下调房地产贷款利率，被解读为地产政策转向的重要信号。5月15日，央行宣布下调首套房贷款利率下限20个基点。此次央行下调首套房利率下限20个基点，为去年九月以来地产政策边际松动的延续，将小幅减轻购房者贷款压力，利好地产销售，而“官方”指导下调的影响力度会更大、范围更广，对于当前钢材需求恢复的预期将起到积极助力作用。5月20日贷款市场报价利率（LPR）公布，其中1年期LPR维持在3.7%不变，5年期LPR由4.6%下调至4.45%，此为年内第二次下调。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。

图 10. 新开工面积与商品房销售增速维持下行之势（%）



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

图 11. 月度房屋新开工面积再刷新低（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。自此以来一个月的时间里，有关部门多次在会议中研究、讨论、部署“保交楼、稳民生”的具体实施问题，汇总如下：

表 2: 7月28日以来国家层面对于房地产的部署

时间	部门/会议	内容
7月28日	政治局会议	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”。
7月28日	银保监会	支持地方做好“保交楼”工作，促进房地产市场平稳健康发展。

8月12日	银保监会	积极主动参与合理解决资金硬缺口的方案研究，做好具备条件的信贷投放，千方百计推动“保交楼、稳民生”
8月19日	住建部、财政部	完善政策工具箱，通过政策性银行专项借款方式支持已售逾期难交付住宅项目建设交付。
8月22日	央行	贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.65%（前值3.70%），下调5个基点，5年期以上LPR为4.3%（前值4.45%），下调15个基点。
8月22日	央行	要求：(1)主要金融机构特别是国有大型银行要强化宏观思维，充分发挥带头和支柱作用，保持贷款总量增长的稳定性。要增加对实体经济贷款投放。(2)要保障房地产合理融资需求。(3)政策性开发性银行要用好政策性开发性金融工具，加大对网络/产业升级/城市基础/农业农村/国家安全基础设施建设等重点领域相关项目的支持力度，尽快形成实物工作量，并带动贷款投放。
8月24日	国常会	部署稳经济一揽子接续政策措施加力巩固经济恢复发展基础：一是在3000亿元政策性开发性金融工具已落到项目基础上，再增加3000亿元以上额度。允许地方“一城一策”运用信贷等政策，合理支持刚性和改善型住房需求。
8月29日	央行	专项用于“保交楼”2000亿元全国性纾困基金启动。据悉，这笔专项借款初期规模达2000亿元，由央行指导国家开发银行、中国农业发展银行在现有贷款额度中安排，后续，中国进出口银行或也会加入。中央财政将根据实际借款金额，对政策性银行予以1%的贴息，贴息期限不超过两年。
8月31日	国常会	要求地方要“一城一策”用好政策工具箱，灵活运用阶段性信贷政策和保交楼专项借款。

资料来源：政府网站、中国人民银行、银保监会、网络新闻，新纪元期货整理汇总

七月爆发“停工、停贷风波”以来，“重灾区”西安、郑州率先开启“保交楼”方案试点。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，郑州拟推出“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，并由中心城市基金下设立纾困专项资金，规模暂定100亿元，纾困项目限定为未来销售收入能够覆盖项目投资的存量房地产项目，原则上纾困专项基金出资比例不高于30%。8月以来，武汉、石家庄、南宁、湖州、宿州、萍乡、合肥等地也相继出台因地制宜的房地产纾困政策，从资金来源而言，央行专项用于“保交楼”2000亿元全国性纾困基金启动，预计未来会有更多城市出台更有针对性和操作性的“保交楼”政策，中央和各金融部门如政策性银行等部门，也将提供更多政策支持，这将有利于建材类商品需求阶段回暖。

应当注意的是，“保交楼”政策仅针对存量未交付的楼盘托底烂尾风险，纾困基金的下达和项目的重新启动也需要时间，因此政策目前对于钢材真实需求的利好仅限于“预期”，短期难实现并且后续驱动力度也将有限。而从中长期来看，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。

表 3: 各城市针对“保交楼”制定的“一城一策”

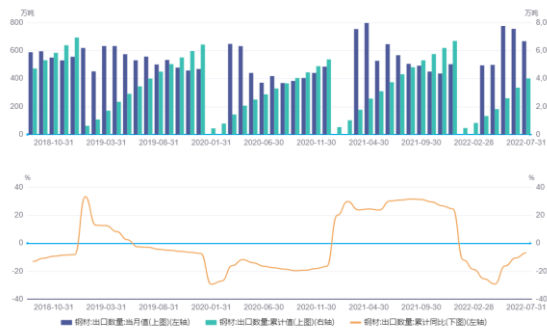
时间	城市	政策
7月14日	西安	西安市住建局联合五部门发布《关于印发防范商品房延期交房增量问题工作措施的通知》，其中包括确保购地资金合规、项目建设全程监管、预售资金全额入账、严格拨付标准、夯实银行责任、健全房地产信用管理等 13 项具体措施。
7月27日	郑州	郑州拟推出“棚改统贷统还、收并购、破产重组、保障性租赁住房”等四种模式尝试突破烂尾楼的困境。其中，棚改统贷统还是由政府指定一家融资平台统一向国开行申请棚改贷款额度，投入到各个问题项目后，再由融资平台统筹安排偿还资金。收并购主要针对于资产大于负债的项目。破产重组主要针对于那些体量大、债务债权复杂、后续投资资金较多、工程建设及销售都存在问题的项目。保租房主要针对于那些销售困难、后期交付无法保证的项目。 由中心城市基金下设立纾困专项资金，规模暂定 100 亿元，纾困项目限定为未来销售收入能够覆盖项目投资的存量房地产项目，原则上纾困专项基金出资比例不高于 30%。
8月15日	武汉	建设银行拟以湖北省为试点，设立 300 亿元的纾困基金，用于收购问题项目，并改建为公租房。
8月15日	石家庄	召开全市房地产市场平稳健康发展座谈，坚持“房住不炒”定位，落实政府主体责任，认真分析石家庄房地产市场现状，着力解决存在的突出问题，千方百计“保交楼、稳民生”，全力推动石家庄市房地产行业健康平稳有序发展。
8月15日	南宁	南宁市平稳房地产基金签署完毕基金协议、完成工商登记、开立银行账户，基金正式设立。南宁市平稳房地产基金首期规模 30 亿元，首笔出资已于 8 月 18 日完成缴付，后续资金将陆续到位，现已围绕“保交楼、稳民生”开展工作，对部分项目进行调研。
8月15日	湖州	湖州发布《关于持续促进湖州市房地产平稳健康发展的通知》提到，降低预售申请条件、鼓励国有企业收购困难房地产企业的滞销房作为保障安置用房，加大对风险项目的处置力度，统筹项目间资金使用、因地制宜进行验收。
8月16日	宿州	宿州市房产管理服务中心发布若干实施细则，促进房地产市场平稳健康发展。可视具体情况适当顺延交房期现、鼓励各银行在政策范围内对首套房执行最低首付款比例、延长公积金贷款期限至借款人法定退休年龄后 5 年、督促金融机构加大保障性租赁住房支持力度、支持优质房地产企业兼并收购出险和困难大型房企的优质项目
8月17日	萍乡	召开稳定房地产市场工作联席会议第一次会议。会议强调，各级各部门要以高度的政治自觉和强烈的责任担当，以更大决心、更实举措、更多精力，围绕“保交楼、保民生、保稳定，稳地价、稳房价、稳预期”具体要求认真分析研判，进一步明确房地产市场近、中、远期发展目标，坚持问题导向，精准施策，用好用足政策工具箱，尽快促进房地产业进入健康有序发展轨道。
8月17日	合肥	召开化解房地产问题专题调度会，详细听取并研究停工烂尾类、逾期交房类和有风险类等三大类问题中的每一个具体项目。议强调，要进一步贯彻落实党中央、国务院关于房地产工作的决策部署，迎难而上，担当尽责，千方百计“保交楼、稳民生”，依法依规“治乱象、防风险”。

资料来源：政府网站、网络新闻，新纪元期货整理汇总

三、 钢材出口：年内峰值已现 后续回落为主

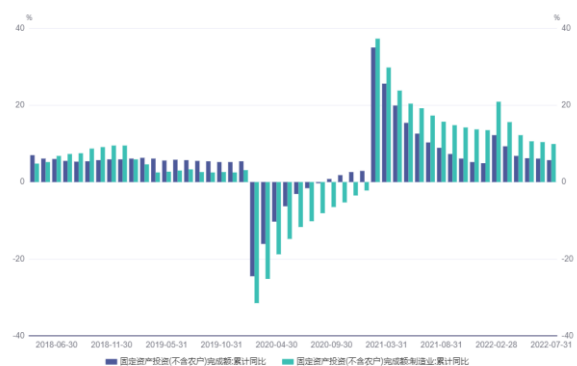
国内外经济下行压力持续，钢材整体需求收缩，上半年在俄乌冲突的背景下，国内钢材出口获阶段性抬升。国家统计局数据显示，2022年6月钢材出口755.67万吨，环比小幅回落20.25万吨，同比增加99.87万吨，增幅报于15.46%，而3月和4月出口同比均报收超过30%的降幅，1-6月钢材出口累计报于3346万吨，同比减少392.2万吨，折合降幅10.50%，降幅较1-5月收缩5.7个百分点。但7月开始，钢材出口出现下滑迹象，报于667.11万吨，环比缩减88.56万吨，折合-11.72%，同比则增加100.21万吨，增幅达17.68%，1-7月累计出口钢材4007万吨，同比下降298万吨，降幅达6.92%。

图 12. 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 13. 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

间接出口方面，据海关统计，2022年7月我国出口机电产品1.851亿美元，同比增加13.02%，增速较6月小幅提升0.51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。

整体而言，今年俄乌冲突背景下，国内钢材出口出现阶段性回升，7月已经再度出现回落迹象，年内峰值或已于6月出现，随着8月1日起钢材出口退税取消，钢材出口恐将维持回落之势。

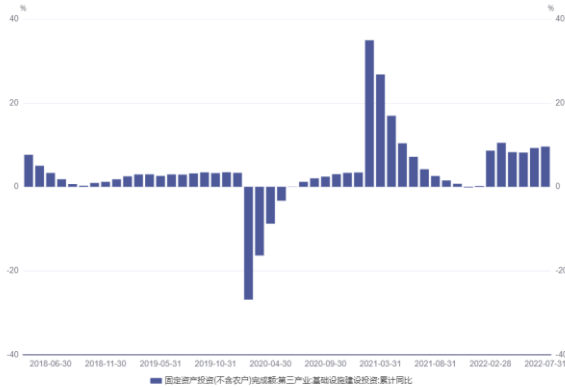
四、 “不透支未来” 基建投资后续缺乏驱动

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，随后保持相对平稳。国家统计局数据显示，2022年1-7月份，全国固定资产投资（不含农户）319812亿元，同比增长5.7%（前值6.1%/-0.4个百分点）。其中工业投资比上年增长10.5%（前值11.0%/-0.5个百分点），包括制造业投资增长9.9%（前值10.4%/-1.2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15.1%/+0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7.4%（前值7.1%/+0.3个百分点）。其中，水利管理业投资增长14.5%（前值12.7%/+1.8个百分点），公共设施管理业投资增长11.7%（前值10.9%/+0.8个百分点），道路运输业投资下降0.2%（前值-0.2%/+0个百分点），铁路运输业投资下降5.0%（前值-4.4%/-0.6个百分点）。

图 14. 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 15. 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

今年上半年，在全球经济增速下滑、钢材需求前景难改善的背景下，全球粗钢产量持续回落，其中以中国粗钢产量下降为主要驱动。国内粗钢供给呈现先扬后抑之势，前五个月在政策真空期中，粗钢产量逐步恢复，但因钢厂二季度陷入亏损，六、七月份主动检修增多，粗钢产量明显回落，单月产量和累计产量都较去年同期有所缩减。八月钢厂复产，供应或有小幅回升，但由于需求端缺乏改善空间，粗钢供给或维持环比小幅回升、同比仍有下降的表现。

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，各地“保交楼”政策纷

纷出台，但短期难以真正传导至钢材需求端。地方政府专项债在六月底前发行超93%，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月起出口退税取消，钢材出口峰值已现，后续也将小幅回落。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，在“保交楼”和基建相对平稳的状态下，传统季节性旺季或迎来钢铁终端需求的边际改善，但难有大幅增量，“金九银十”风光难再。

总结与展望：后续仍需关注的是，外部环境冲击难消，美联储加息预期仍然强烈，美元指数风头正劲，原油价格有下行，均令大宗商品熊市波动深化。黑色系供需格局整体偏弱，钢材供给端同比趋于收缩，环比也难有增量，需求端“三驾马车”均缺乏“马力”。“保交楼”政策支持下，地产端或有些许好转，“金九银十”季节性旺季预期仍存，但仅限于边际改善，积弱难反、空间有限；基建是今年支撑经济的主要发力点，上半年地方政府专项债发行额度较大，后续将逐渐落实到项目上，但能量释放完毕后，驱动的可持续性不再。钢厂利润再度回落至小幅盈利状态，钢材供给仍面临收缩压力，铁矿石三季度供应也将迎来供应高峰，双焦开始累库，钢厂对于原料补库存的动能不强，原料仍面临供需过剩的问题。

操作策略：黑色系整体探至前低一线，仍有下行风险。在阶段利空充分释放后，九、十月份黑色系整体供需或迎来由地产、基建驱动的边际改善，但空间相对有限，注意把握黑色系中长期的熊市基调。

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#