

## 螺纹：终端消费预期仍存 吨钢利润需要修复

### 内容提要：

- ◆ 黑色系主力合约在8月完成向01合约的移仓换月，铁矿再以7.60%的涨幅领先于黑色系商品，振幅高达15.40%，螺纹钢和焦煤分别小幅收涨2.40%和1.75%，而焦炭则小幅收跌1.70%，整体呈现冲高回落之势。7月经济平稳回升，各项数据表现良好。内需还要继续扩大，这使得下半年财政和货币政策的支持大概率不会退出，但可能不会如上半年一般宽松。
- ◆ 此前因需求预期高涨，高炉开工率震荡攀升，粗钢产量刷新高点，螺纹钢周度产量近两个月小幅回落。近两个月，螺纹钢社会库存和厂内库存止跌回升，“强预期、弱现实”的淡季规律开始显现，表观消费量略有下降，而炉料端铁矿、焦炭价格坚挺令吨钢利润在7-8月快速下滑，钢厂亏损逐步扩大，唐山8月末的短暂限产引发秋冬季不定时环保限产的预期，粗钢供给或有下降的可能，钢厂利润有望获得一定修复。
- ◆ 本月房屋竣工面积、土地购置面积降幅略有扩大，商品房待售面积降幅收窄，单月房屋新开工面积较前期高位有所回落，显示出赶工的可持续性减弱以及后续销售存有压力，螺纹钢社会库存及厂库库存近两个月震荡回升，表观消费量略有回落，显示出梅雨淡季表现。但地产投资增速由降转升并且有所加快，单月房屋新开工面积也保持高位，房企资金相对充足，基建投资增速降幅持续收窄，专项债和特别国债在下半年将向重大项目建设中传导，对钢材消费形成强有力的驱动，“金九银十”的旺季预期仍存。
- ◆ 整体而言，现阶段粗钢供给高位不减，螺纹钢周度产量则从400万吨回落至380万吨左右，表观消费量略有下滑，螺纹钢社会库存和厂内库存持续回升，显示出现实弱于预期的表现。长流程吨钢亏损进一步扩大，螺矿比降至低位，均存有修复需求，粗钢供给或有小幅下降。但炉料端铁矿石供给结构性偏紧，港口库存连续下降，现货价格坚挺，尽管外矿发运和预期到港略有回升，铁矿需求仍然较为乐观，短线期价领先现货调整，不宜过分看空。下半年地产、基建仍有望表现强势，黑色系自下而上的需求驱动力尚存，整体中线偏多思路不改，若叠加不定时环保限产政策，螺纹或以补涨的方式修复利润和螺矿比。
- ◆ 8月最后一周，炉料端铁矿石、焦炭带动螺纹出现一波调整，但在回踩中线上上升趋势线后均暂获支撑略有反弹，技术图形来看或仍有阶段调整的风险，但操作上建议逢调整布局中线多单。
- ◆ 风险因素：秋冬季国内疫情二次爆发（利空）；不定时环保限产（利多螺纹、利空铁矿）。

## 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。

### 近期报告回顾

旺季消费预期仍存

逢调整布局多单

20200731

需求仍为主要驱动

阶段调整中线看涨

20200630

供需格局依然偏松

震荡等待边际变化

20200430

疫情打击经济预期

需求仍是核心驱动

20200227

## 第一部分 行情回顾

黑色系主力合约在8月完成向01合约的移仓换月，铁矿再以7.60%的涨幅领先于黑色系商品，振幅高达15.40%，螺纹钢和焦煤分别小幅收涨2.40%和1.75%，而焦炭则小幅收跌1.70%，整体呈现冲高回落之势。

粗钢供给高位不减，螺纹钢周度产量则从400万吨回落至380万吨左右，表观消费量略有下滑，螺纹钢社会库存和厂内库存持续回升，显示出现实弱于预期的表现。长流程吨钢亏损进一步扩大，螺矿比降至低位，均存有修复需求，粗钢供给或有小幅下降。但炉料端铁矿石供给结构性偏紧，港口库存连续下降，现货价格坚挺，尽管外矿发运和预期到港略有回升，铁矿需求仍然较为乐观，短线期价领先现货调整，不宜过分看空。下半年地产、基建仍有望表现强势，黑色系自下而上的需求驱动力尚存，整体中线偏多思路不改，若叠加不定时环保限产政策，螺纹或以补涨的方式修复利润和螺矿比。

表1. 2020年8月3日-8月27日黑色系期货主力合约表现（元/吨）

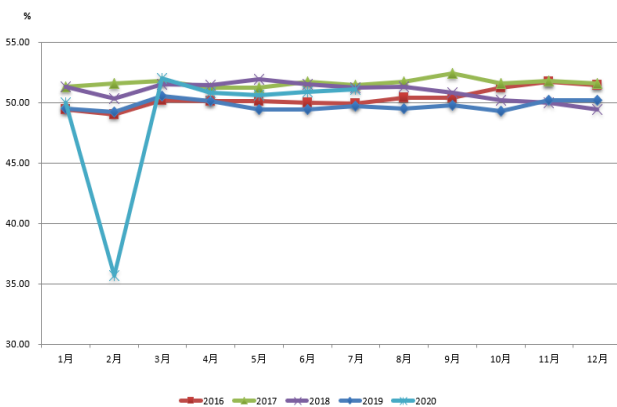
合约	期初价	期末价	最高价	最低价	涨跌幅	振幅
螺纹钢 01	3630	3717	3803	3616	+2.40%	5.17%
铁矿石 01	757.0	814.5	873.0	756.5	+7.60%	15.40%
焦炭 01	1946.0	1913.0	2042.5	1909.0	-1.70%	6.99%
焦煤 01	1202.5	1223.5	1246.0	1195.0	+1.75%	4.27%

资料来源：WIND 新纪元期货研究

## 第二部分 宏观：经济数据表现良好

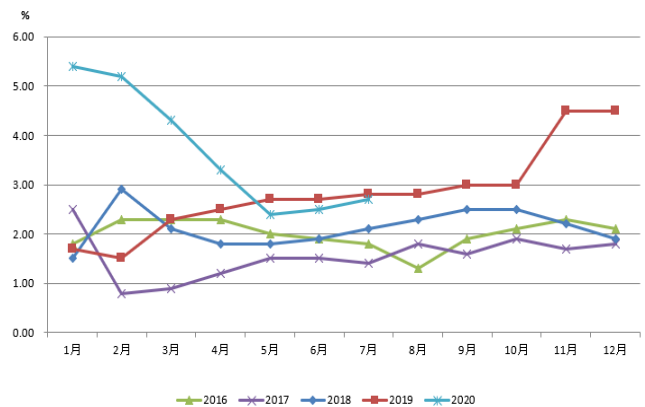
7月经济平稳回升，各项数据表现良好。内需还要继续扩大，这使得下半年财政和货币政策的支持大概率不会退出，但可能不会如上半年一般宽松。

图1. PMI恢复正常水平（%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图2. 通胀压力进一步缓和（%）



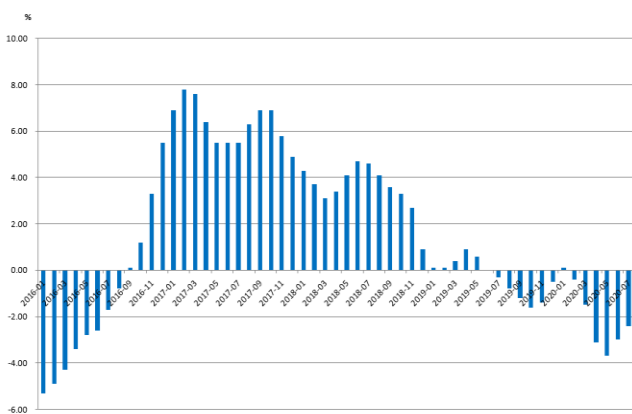
资料来源：WIND 新纪元期货研究

制造业采购经理指数小幅回升。7月报于51.1%（前值50.9%/+0.2个百分点），从企业规模看，大型企业PMI

为52.0%，比上月微落0.1个百分点；中型企业PMI为51.2%，比上月上升1.0个百分点；小型企业PMI为48.6%，比上月下降0.3个百分点。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数为54.0%（+0.1个百分点），连续5个月临界点表明制造业生产继续改善；新订单指数为51.7%（+0.3个百分点），表明制造业市场需求向好；原材料库存指数为47.9%（+0.3个百分点），表明制造业主要原材料库存量仍将下降周期中。从业人员指数为49.3%（+0.1个百分点），表明制造业企业用工景气度有所回升；供应商配送时间指数为50.4%（-0.1个百分点），表明制造业原材料供应商交货时间仍在加快。其他指数，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为58.1%和52.2%，分别比上月回升1.3和小降0.2个百分点，企业原材料采购价格持续上涨而出厂价格增速稍稍放缓。

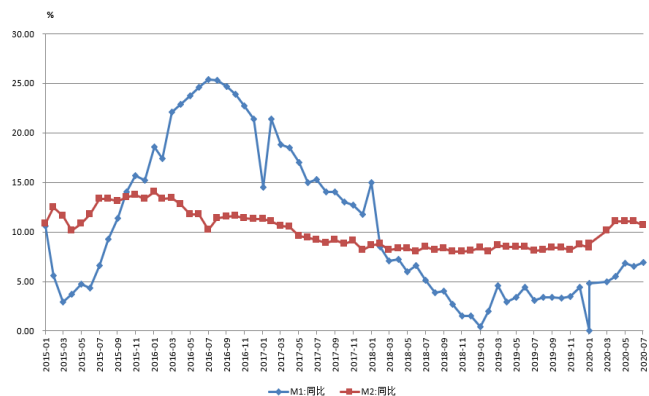
**CPI 同比略有回升，PPI 同比降幅持续收窄。**国内市场供需状况良好，食品价格平稳，通胀压力趋于缓和，国家统计局数据显示7月CPI同比增长2.7%（前值2.5%/+0.2个百分点），环比增长0.6%（前值-0.1%/+0.7个百分点），1-7月全国居民消费价格比去年同期上涨3.7%。由于去年行情较好、基数较大，工业通缩压力依然较大，7月全国工业生产者出厂价格（PPI）同比下降2.4%（前值-3.0%/+0.6个百分点），降幅连续两个月收窄，其中黑色金属冶炼和压延加工业价格下降4.6%，降幅较6月收窄0.5个百分点；PPI环比上涨0.4%（前值0.4%/+0个百分点），黑色金属冶炼和压延加工业价格环比增长1.1%，增幅较6月回落0.8个百分点。

图3. PPI 同比降速略有回升（%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图4. M1、M2 同比（%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

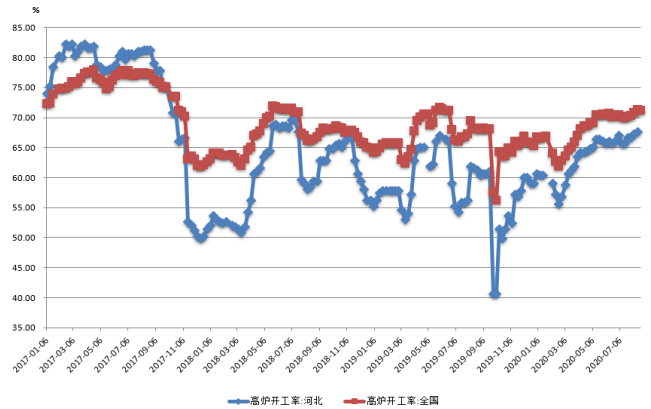
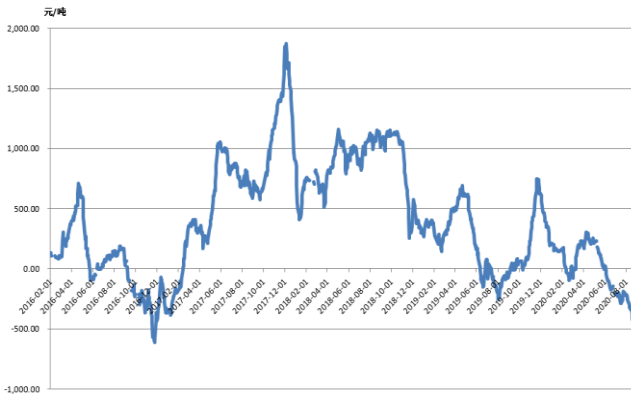
**货币、财政持续发力，加强跨周期调节。**7月末，广义货币(M2)余额212.55万亿元，同比增长10.7%，增速比上月末低0.4个百分点，比上年同期高2.6个百分点；狭义货币(M1)余额59.12万亿元，同比增长6.9%，增速分别比上月末和上年同期高0.4个和3.8个百分点；流通中货币(M0)余额7.99万亿元，同比增长9.9%。当月净投放现金408亿元。上半年净回笼现金628亿元。6月末，本外币贷款余额151.6万亿元，同比增长12.5%。7月末，本外币贷款余额172.36万亿元，同比增长13%。月末人民币贷款余额166.19万亿元，同比增长13%，增速比上月末低0.2个百分点，比上年同期高0.4个百分点。7月份人民币贷款增加9927亿元，同比少增631亿元。2020年7月社会融资规模增量为1.69万亿元，比上年同期多4068亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加1.02万亿元，同比多增2135亿元。

财政方面，截至8月16日，全国各地发行新增专项债券2.56万亿元，占目前已下达额度的72%，规模同比

增加51%。同时，支出进度加快，截至7月31日，新增专项债券资金已支出2万亿元、占发行额的88%。下一步，财政部将对近期下达及后续拟下达的新增专项债券，与抗疫特别国债、一般债券统筹把握发行节奏，妥善做好稳投资稳增长和维护债券市场稳定工作，确保专项债券有序稳妥发行，力争在10月底前发行完毕。

图5. 吨钢利润低位运行（元/吨）

图6. 高炉开工率震荡攀升（%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

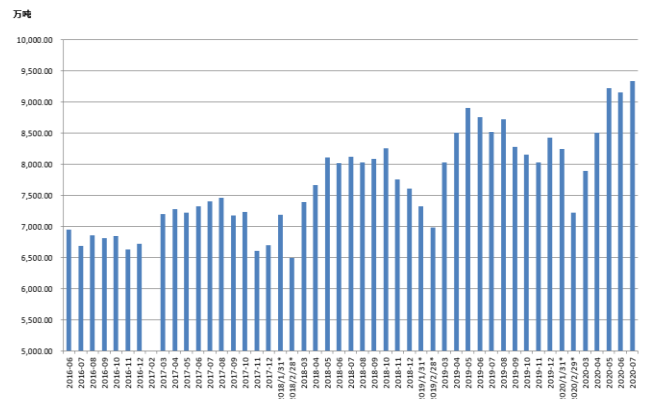
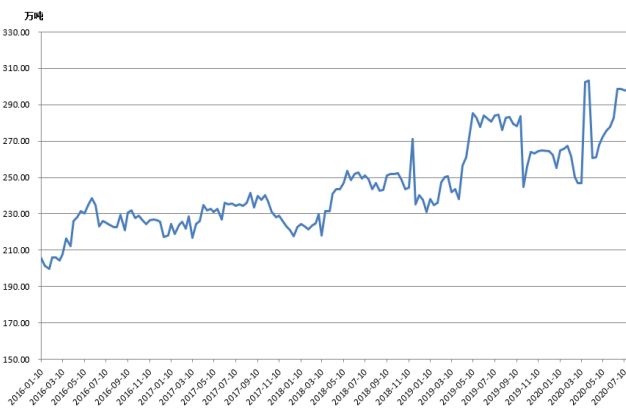
资料来源：WIND 新纪元期货研究

### 第三部分 钢材供给：亏损及环保或令供给小幅回落

此前因需求预期高涨，高炉开工率震荡攀升，粗钢产量刷新高点，螺纹钢周度产量近两个月小幅回落。近两个月，螺纹钢社会库存和厂内库存止跌回升，“强预期、弱现实”的淡季规律开始显现，表观消费量略有下降，而炉料端铁矿、焦炭价格坚挺令吨钢利润在7-8月快速下滑，钢厂亏损逐步扩大，唐山8月末的短暂限产引发秋冬季不定时环保限产的预期，因此钢材供给或有所下降，钢厂利润或将获得一定修复。

图7. 粗钢旬度产量再次回升（万吨）

图8. 粗钢月度产量维持高位（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

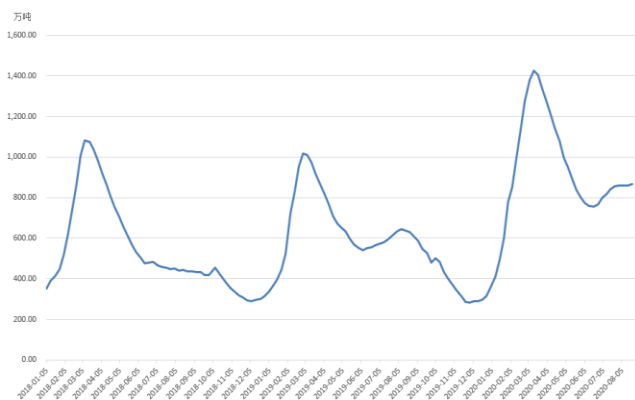
资料来源：WIND 新纪元期货研究

8月铁矿石价格因供需结构性偏紧，现货价格一路飙涨至千元之上，焦炭价格略有50元/吨左右的提涨，而螺纹钢价格始终围绕3700元/吨展开弱势震荡，吨钢利润显著收缩，截至8月25日长流程吨钢利润估算值报于-400.05元，较7月末的低点-225.51元下降174.54元，已经连续三个月位于盈亏平衡点之下。与此同时，高炉开工热情仍延续自5月中旬以来的震荡攀升，截至8月14日当周，全国高炉开工率报于71.27%，较7月末小

幅提升 0.97 个百分点，河北高炉开工率报于 6762%，较 7 月末不降反升 0.95 个百分点。

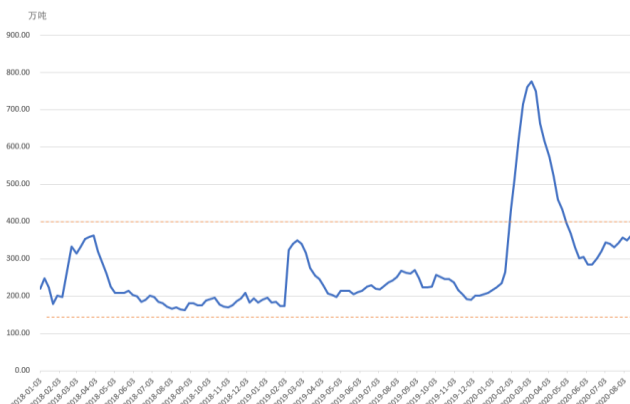
粗钢月度供给自 3 月以来持续攀升，7 月再刷历史高点。国家统计局数据显示，7 月全国粗钢产量 9335.90 万吨，同比增加 9.10%；1-7 月累计生产粗钢 59317.40 万吨，同比增加 2.80%。就螺纹钢而言，周度产量自 6 月末 400 万吨的水平略有回落，整个八月相对平稳维持在 380-385 万吨左右。

图 9. 螺纹钢社会库存（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 10. 螺纹钢厂库库存（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

螺纹钢库存呈现淡季回升，对钢价短期表现带来一定制约，截至 8 月 21 日当周，螺纹钢社会库存报于 866.82 万吨，较 7 月末小幅增加 6.11 万吨；厂内库存报于 367.44 万吨，较 7 月末增加 10.36 万吨，待梅雨季和炎热夏季结束后，库存有望再次步入下行通道。

据我的钢铁网消息，由于 8 月 28 日 10 时-22 时空气质量不佳，唐山市政府决定在 8 月 28 日 10 时-22 时对钢企采取加严停限产措施，部分钢厂已经收到相关消息，但实际执行情况仍需进一步核实。首钢迁钢自主限产；九江线材、燕钢、松汀、鑫达、荣信烧结机、竖炉全部停产，其余生产工序确保治污设施正常运转，减少污染物排放；宏奥、宝利源、中化煤延长出焦时间到 36 小时，严禁湿法熄焦，全部采用干法熄焦。同时 10 时-18 时雾桩、雾炮全部开启。此次限产时效仅一天，并且只涉及部分烧结机无关高炉，对钢材产量以及炉料消费的影响微乎其微，但这开启了秋冬季不定时环保限产举措的阀门，影响未来预期。

## 第四部分 钢材需求：地产、基建旺季预期仍存

本月房屋竣工面积、土地购置面积降幅略有扩大，商品房待售面积降幅收窄，单月房屋新开工面积较前期高位有所回落，显示出赶工的可持续性减弱以及后续销售存有压力，螺纹钢社会库存及厂库存近两个月震荡回升，表观消费量略有回落，显示出梅雨淡季表现。但地产投资增速由降转升并且有所加快，单月房屋新开工面积也保持高位，房企资金相对充足，基建投资增速降幅持续收窄，专项债和特别国债在下半年将向重大项目建设中传导，对钢材消费形成强有力的驱动，“金九银十”的旺季预期仍存。

### 一、 地产：投资增速降幅收窄 赶工情况稍显平复

今年二季度以来房地产行业复工、赶工稳步进行，投资增速由降转升并且有所加快，单月房屋新开工面积也保持高位，房企资金相对充足，对钢材消费形成强有力的驱动。值得关注的是，本月房屋竣工面积、土地购置面

积降幅略有扩大，商品房待售面积降幅收窄，单月房屋新开工面积较前期高位有所回落，显示出赶工的可持续性减弱以及后续销售存有压力。房地产企业1—7月份，全国房地产开发投资75325亿元，同比增长3.4%，增速比1—6月份提高1.5个百分点。房地产开发企业到位资金100625亿元，同比增长0.8%，1—6月份为下降1.9%。房地产开发企业房屋施工面积818280万平方米，同比增长3.0%，增速比1—6月份提高0.4个百分点；房屋新开工面积120032万平方米，下降4.5%，降幅收窄3.1个百分点；房屋竣工面积33248万平方米，下降10.9%，降幅扩大0.4个百分点。1-7月份，房地产开发企业土地购置面积9659万平方米，同比下降1.0%，降幅比1—6月份扩大0.1个百分点；土地成交价款5382亿元，增长12.2%，增速提高6.3个百分点。1—7月份，商品房销售面积83631万平方米，同比下降5.8%，降幅比1—6月份收窄2.6个百分点。7月末，商品房待售面积50691万平方米，比6月末减少390万平方米。

图 11. 房地产开发投资增速回升 (%)

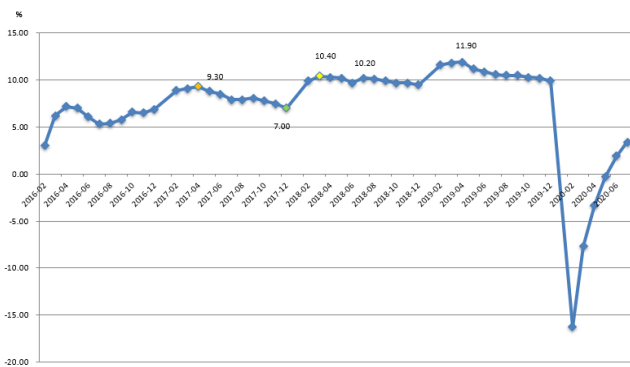
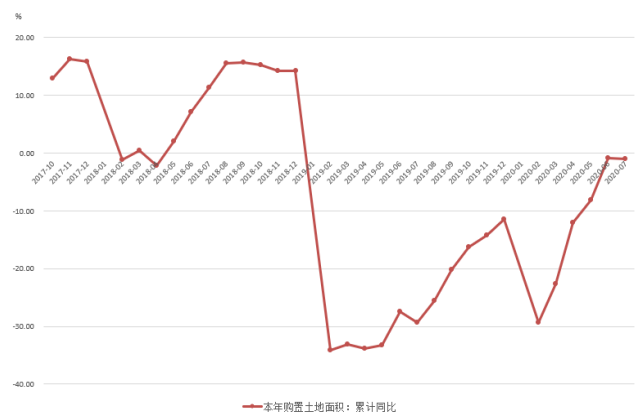


图 12. 房企土地购置面积降幅略有扩大 (%)



来源：WIND 新纪元期货研究

资料来源：WIND 新纪元期货研究

从单月房屋新开工面积来看，6月报于28003.43万平方米，同比增加2278.36万平方米，增幅8.86%；环比大增6238.05万平方米，增幅高达28.66%，单月房屋新开工面积自2月见底以来快速回升，4-6月均保持在两亿平方米之上，显示出二季度以来地产端对螺纹钢的需求快速攀升。中线来看，尽管“房住不炒”，但经济下行压力较大，房地产仍需发挥对经济的拉动作用。

图 13. 房屋新开工面积下降 (万平方米)

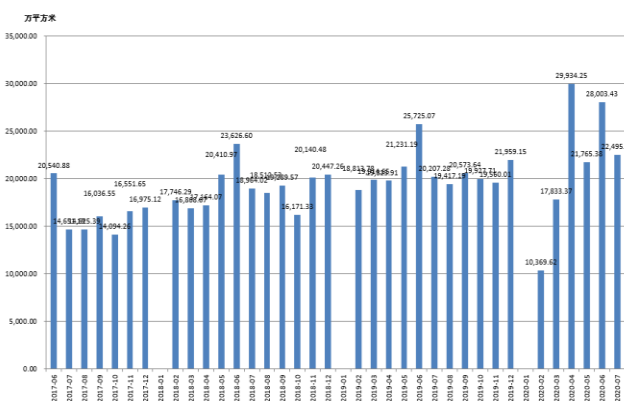
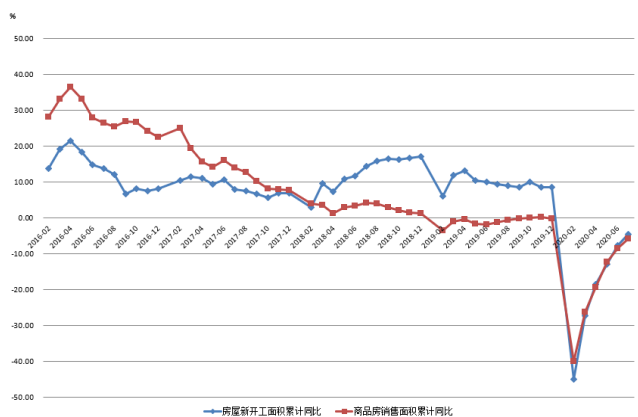


图 14. 房屋新开工面积与商品房销售面积增速提升 (%)



来源：WIND 新纪元期货研究

资料来源：WIND 新纪元期货研究

## 二、 出口：短线小增不改中期低迷

7月钢材出口略有回升，报于418.00万吨，较6月增加48.00万吨，1-7月累计出口钢材3288.00万吨，同比下降17.60%，降幅较1-6月扩大1.1个百分点。钢材出口短线小增不改中期低迷之势，对钢材消费的影响力较弱。

图 15. 钢材月度出口再次下滑（万吨）

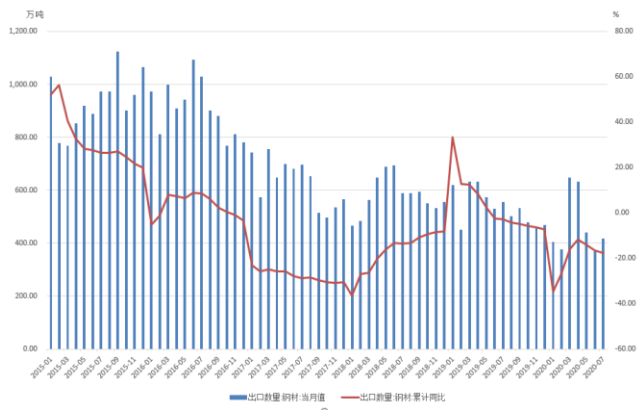
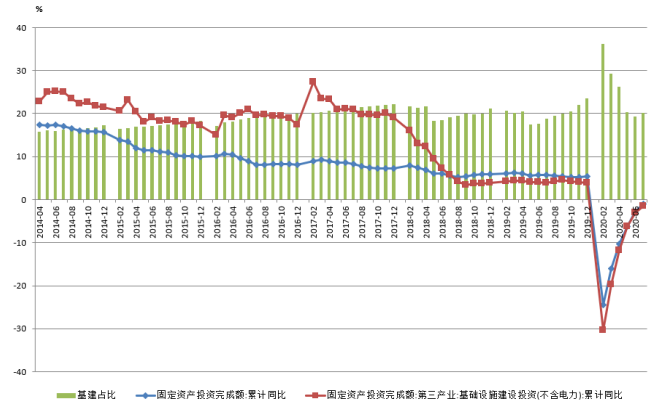


图 16. 固定资产投资、基建投资增速降幅收窄（%）



来源：WIND 新纪元期货研究

资料来源：WIND 新纪元期货研究

## 三、 基建：政策与资金支持 基建投资增速收窄

随着国内疫情防控形势总体稳固，前期政府部门出台的一系列政策相继落地，尤其是在“六稳”“六保”工作的加持下，基建投资不断加快，使得钢铁需求的韧性较强。1—7 月份，全国固定资产投资（不含农户）329214 亿元，同比下降 1.6%，降幅比 1—6 月份收窄 1.5 个百分点。从环比速度看，7 月份固定资产投资（不含农户）增长 4.85%。其中制造业投资下降 10.2%，降幅较 1-6 月的降幅显著扩大 6.3 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 18.0%，增速较 1-6 月回落 0.2 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）同比下降 1.0%，降幅比 1—6 月份收窄 1.7 个百分点。其中，水利管理业投资增长 2.9%，增速提高 2.5 个百分点；公共设施管理业投资下降 5.2%，降幅收窄 1.0 个百分点；道路运输业和铁路运输业投资分别增长 2.4% 和 5.7%，增速分别提高 1.6 个和 3.1 个百分点。

## 第五部分 总结与展望

黑色系主力合约在 8 月完成向 01 合约的移仓换月，铁矿再以 7.60% 的涨幅领先于黑色系商品，振幅高达 15.40%，螺纹钢和焦煤分别小幅收涨 2.40% 和 1.75%，而焦炭则小幅收跌 1.70%，整体呈现冲高回落之势。7 月经济平稳回升，各项数据表现良好。内需还要继续扩大，这使得下半年财政和货币政策的支持大概率不会退出，但可能不会如上半年一般宽松。

此前因需求预期高涨，高炉开工率震荡攀升，粗钢产量刷新高点，螺纹钢周度产量近两个月小幅回落。近两个月，螺纹钢社会库存和厂内库存止跌回升，“强预期、弱现实”的淡季规律开始显现，表观消费量略有下降，而炉料端铁矿、焦炭价格坚挺令吨钢利润在 7-8 月快速下滑，钢厂亏损逐步扩大，唐山 8 月末的短暂限产引发秋

冬季不定时环保限产的预期，粗钢供给或有下降的可能，钢厂利润有望获得一定修复。

本月房屋竣工面积、土地购置面积降幅略有扩大，商品房待售面积降幅收窄，单月房屋新开工面积较前期高位有所回落，显示出赶工的可持续性减弱以及后续销售存有压力，螺纹钢社会库存及厂库库存近两个月震荡回升，表观消费量略有回落，显示出梅雨淡季表现。但地产投资增速由降转升并且有所加快，单月房屋新开工面积也保持高位，房企资金相对充足，基建投资增速降幅持续收窄，专项债和特别国债在下半年将向重大项目建设中传导，对钢材消费形成强有力的驱动，“金九银十”的旺季预期仍存。

整体而言，现阶段粗钢供给高位不减，螺纹钢周度产量则从400万吨回落至380万吨左右，表观消费量略有下滑，螺纹钢社会库存和厂内库存持续回升，显示出现实弱于预期的表现。长流程吨钢亏损进一步扩大，螺矿比降至低位，均存有修复需求，粗钢供给或有小幅下降。但炉料端铁矿石供给结构性偏紧，港口库存连续下降，现货价格坚挺，尽管外矿发运和预期到港略有回升，铁矿需求仍然较为乐观，短线期价领先现货调整，不宜过分看空。下半年地产、基建仍有望表现强势，黑色系自下而上的需求驱动力尚存，整体中线偏多思路不改，若叠加不定时环保限产政策，螺纹或以补涨的方式修复利润和螺矿比。

8月最后一周，炉料端铁矿石、焦炭带动螺纹出现一波调整，但在回踩中线上上升趋势线后均暂获支撑略有反弹，技术图形来看或仍有阶段调整的风险，但操作上**建议逢调整布局中线多单**。

**风险因素：**秋冬季国内疫情二次爆发（利空）；不定时环保限产（利多螺纹、利空铁矿）。



## 免责声明

本研究报告由新纪元期货股份有限公司撰写，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股份有限公司并获得许可，并需注明出处为新纪元期货股份有限公司，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。

## 联系我们

### 公司总部

全国客服热线：400-111-1855  
电话：0516-83831105  
研究所电话：0516-83831185  
传真：0516-83831100  
邮编：221005  
地址：江苏省徐州市淮海东路153号  
新纪元期货大厦

### 管理总部

电话：021-60968860  
传真：021-60968861  
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8E&F

### 成都分公司

电话：028-68850966  
邮编：610000  
传真：028-68850968  
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803、2804号

### 深圳分公司

电话：0755-33376099  
邮编：518009  
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

### 北京东四十条营业部

电话：010-84261653  
传真：010-84261675  
邮编：100027  
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦4层407室

### 南京营业部

电话：025-84787999  
传真：025-84787997  
邮编：210018  
地址：南京市玄武区珠江路63-1号

### 徐州营业部

电话：0516-83831119  
传真：0516-83831110  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号

### 常州营业部

电话：0519-88059977  
传真：0519-88051000  
邮编：213121  
地址：常州市武进区延政中路16号世贸中心B栋2008-2009

### 南通营业部

电话：0513-55880598  
传真：0513-55880517  
邮编：226000  
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

### 苏州营业部

电话：0512-69560998  
传真：0512-69560997  
邮编：215002  
地址：苏州干将西路399号601室

### 上海东方路营业部

电话：021-61017395  
传真：021-61017336  
邮编：200120  
地址：上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A楼2112室

### 杭州营业部

电话：0571-85817186  
传真：0571-85817280  
邮编：310004  
地址：杭州市绍兴路168号

### 广州营业部

电话：020-87750826  
传真：020-87750882  
邮编：510080  
地址：广州市越秀区东风东路703大院29号8层803

### 成都高新营业部

电话：028-68850968-826  
传真：028-68850968  
邮编：610000  
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

### 重庆营业部

电话：023-67917658  
传真：023-67910188  
邮编：400020  
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1号