

螺纹：旺季消费预期仍存 逢调整布局多单

内容提要：

- ◆ 国内宏观经济数据在2、3月份也遭遇重挫，但随着国内疫情的有效控制，稳健积极的财政政策和货币政策发力，各行业积极复工复产，内需和出口均有所回升，二季度经济增长明显好于预期，各项经济数据逐渐收窄降幅。全球疫情确诊人数超1400万，国内疫情在上半得到较好控制，但7月中旬以来辽宁、新疆出现局部反弹，秋冬季仍将面临疫情二次来袭的担忧。内需还要继续扩大，中美贸易冲突加剧，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。
- ◆ 尽管钢厂利润受到炉料端挤压，长流程高炉开工热情并未如期收缩。螺纹钢社会库存和厂内库存近一个月出现阶段回升，这基本符合淡季规律，但螺纹钢价格显现“淡季不淡”。梅雨季即将结束，旺季需求之下，若利润获得修复，钢材供给恐难回落。
- ◆ 基建阶段赶工情况缓和，但地产单月房屋新开工面积维持高位，对钢材消费旺盛。6-7月梅雨季全国普遍大量降水，本应对钢材消费带来一定抑制，但南方洪涝灾害严重，也激发后续重建对钢材需求的拉动预期。短期仍需关注天气情况，8月若结束降雨也将恢复高温炎热天气，钢材消费或进入平台期。近期的中央政治局工作会议中，提出财政政策要更加积极有为、注重实效，下半年的重点在于将特别国债和地方债切实的用到重大项目建设中去，资金将向实际项目中传导，钢材消费金九银十旺季预期仍存。
- ◆ 预计下半年黑色系商品价格将以偏多运行为主。建议逢调整布局中线多单。
- ◆ 风险因素：巴西铁矿石供给受阻（利多铁矿—螺纹）；秋冬季国内疫情二次爆发（利空）。

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

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

螺纹仍有反弹空间

炉料跟涨力度有限

20191130

第一部分 行情回顾

7月梅雨季到来，但今年螺纹需求呈现淡季不淡的状态，表观消费量仍维持小幅走高之势，长流程吨钢利润估算位于亏损区间，而粗钢供给高位不减，螺纹钢周度产量仅从400万吨小幅下移至380万吨左右，供给并未出现初期回落，社会库存和厂内库存略有小幅回升。整体而言，螺纹钢供需两端均相对充足，尤其需求预期强势支撑期价，炉料端铁矿石和焦炭的消费不降反升，黑色系中线上行格局显著，截至7月30日，铁矿石09合约大涨12.90%，螺纹10合约收涨5.58%，双焦涨幅相对较小。

内需还要继续扩大，中美贸易冲突加剧，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。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。预计下半年黑色系商品价格将以偏多运行为主。

表1. 2020年7月1日-7月30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 | 3568 | 3767 | 3816 | 3542 | +5.58% | 7.74% |
| 铁矿石 09 | 744.0 | 840.0 | 861.5 | 730.5 | +12.90% | 17.93% |
| 焦炭 09 | 1885.0 | 1958.5 | 2025.0 | 1842.0 | +3.90% | 9.93% |
| 焦煤 09 | 1179.0 | 1206.5 | 1249.5 | 1170.0 | +2.33% | 6.79% |

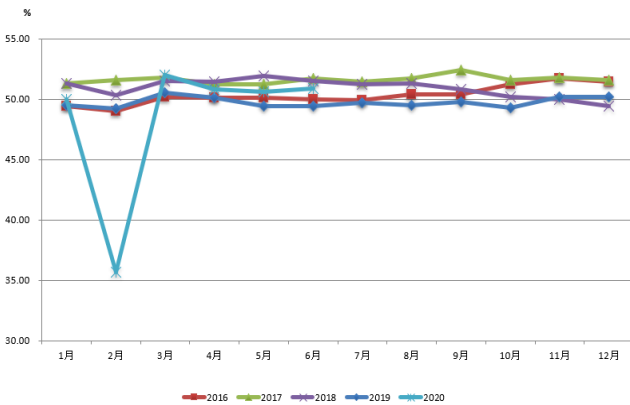
资料来源：WIND 新纪元期货研究

第二部分 宏观政策相对宽松 疫情出现局部反复

国内宏观经济数据在2、3月份也遭遇重挫，但随着国内疫情的有效控制，稳健偏积极的财政政策和货币政策发力，各行业积极复工复产，内需和出口均有所回升，二季度经济增长明显好于预期，各项经济数据逐渐收窄降幅。全球疫情确诊人数超1400万，国内疫情在上半年得到较好控制，但7月中旬以来辽宁、新疆出现局部反弹，秋冬季仍将面临疫情二次来袭的担忧。内需还要继续扩大，中美贸易冲突加剧，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。

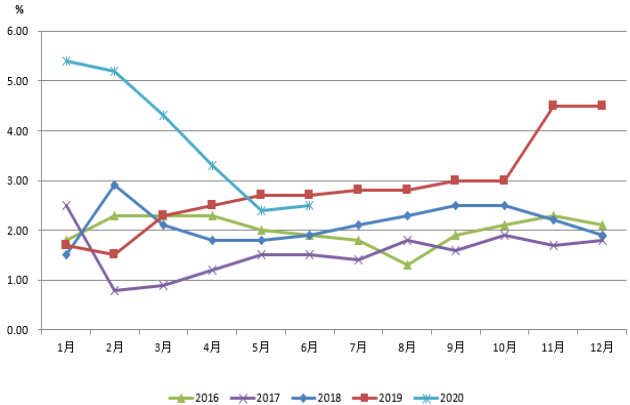
制造业采购经理指数小幅回升。7月报于51.1%（前值50.9%/+0.2个百分点），从企业规模看，大型企业PMI为52.0%，比上月微落0.1个百分点；中型企业PMI为51.2%，比上月上升1.0个百分点；小型企业PMI为48.6%，比上月下降0.3个百分点。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数为54.0%（+0.1个百分点），连续5个月临界点表明制造业生产继续改善；新订单指数为51.7%（+0.3个百分点），表明制造业市场需求向好；原材料库存指数为47.9%（+0.3个百分点），表明制造业主要原材料库存量仍将下降周期中。从业人员指数为49.3%（+0.1个百分点），表明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。

图 1. PMI 恢复正常水平 (%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

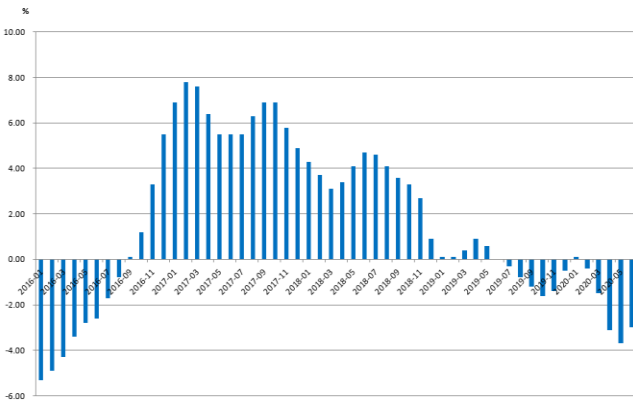
图 2. 通胀压力进一步缓和 (%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

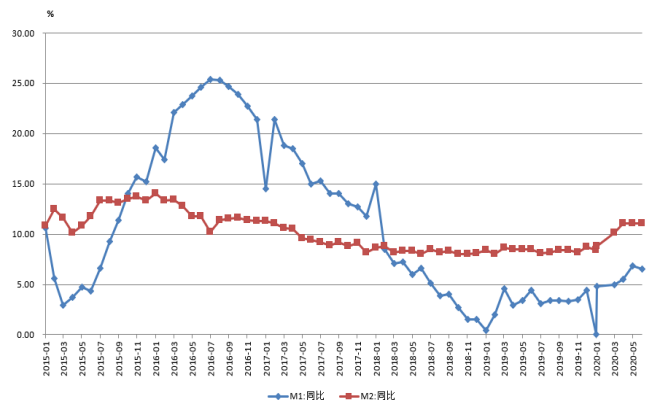
CPI 同比趋于平缓, PPI 同比仍有小幅回落。国内市场供需状况良好, 食品价格平稳, 通胀压力趋于缓和, 国家统计局数据显示 6 月 CPI 同比增长 2.4% (前值 2.4%/+0.1 个百分点), 环比下降 0.1% (前值-0.8%/+0.7 个百分点), 上半年, 全国居民消费价格比去年同期上涨 3.8%。由于去年行情较好、基数较大, 工业通缩压力依然较大, 6 月全国工业生产者出厂价格 (PPI) 同比下降 3.0% (前值-3.7%/+0.7 个百分点), 降幅微弱收窄, 其中黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 5.1%, 降幅较 5 月收窄 2.9 个百分点; PPI 环比上涨 0.4% (前值-0.4%/+0.8 个百分点), 黑色金属冶炼和压延加工业价格环比增长 1.9%。上半年, 工业生产者出厂价格比去年同期下降 1.9%。

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。6 月末, 广义货币 (M2) 余额 192.14 万亿元, 同比增长 8.5%, 增速与上月末持平, 比上年同期高 0.5 个百分点; 狭义货币 (M1) 余额 56.77 万亿元, 同比增长 4.4%, 增速比上月末高 1 个百分点, 比上年同期低 2.2 个百分点; 流通中货币 (M0) 余额 7.26 万亿元, 同比增长 4.3%。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%。月末人民币贷款余额 145.97 万亿元, 同比增长 13%, 增速比上月末低 0.4 个百分点, 比上年同期高 0.3 个百分点。6 月份, 人民币贷款增加 1.66 万亿元, 同比少增 1786 亿元。上半年人民币贷款增加 9.67 万亿元, 同比多增 6440 亿元。

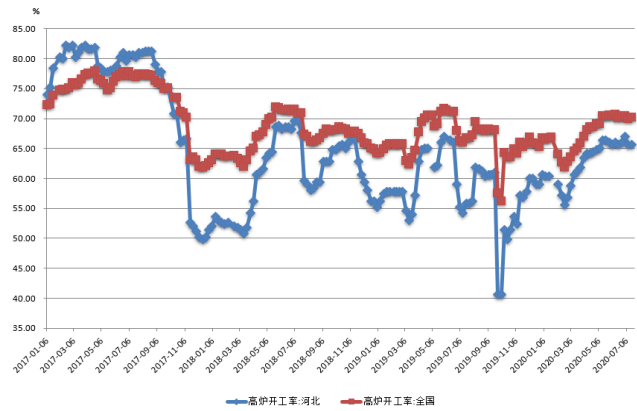
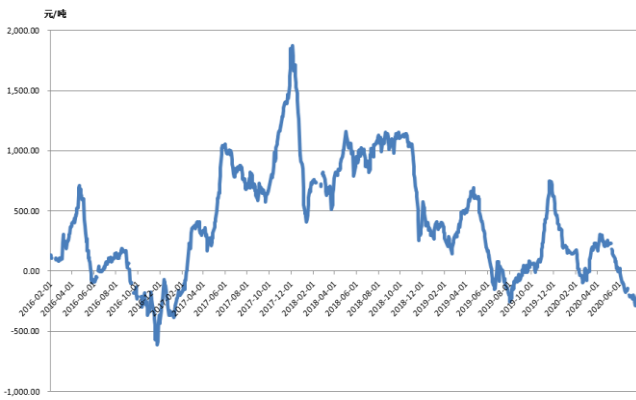
财政方面, 截至 7 月 14 日, 全国各地发行新增专项债券 2.24 万亿元, 占提前下达额度的 98%, 规模同比增

加58%。已发行的2.24万亿元新增专项债券，全部用于国务院常务会议确定的重大基础设施和民生服务领域。其中，用于交通基础设施、市政和产业园区，以及教育、医疗、养老等民生服务领域1.86万亿元，占83%。

现在仍要强调两个大循环，对内的大循环和对外的循环。内需还要继续扩大，中美贸易冲突可能还会强化，这使得下半年政策支持大概率不会退出，但也不会如上半年一般宽松了。近期的中央政治局工作会议中，提出宏观调控“跨周期”设计和调节，实现稳增长和防范风险长期均衡，此前的表述都是“逆周期”调节，财政政策要更加积极有为、注重实效，下半年的重点在于将特别国债和地方债切实的用到重大项目建设中去，货币政策要更加灵活适度、精准导向，这次没有提及“运用降准、降息、再贷款等手段”，显示出货币宽松有所收兵。

图5. 吨钢利润低位运行（元/吨）

图6. 高炉开工率并未显著收缩（%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

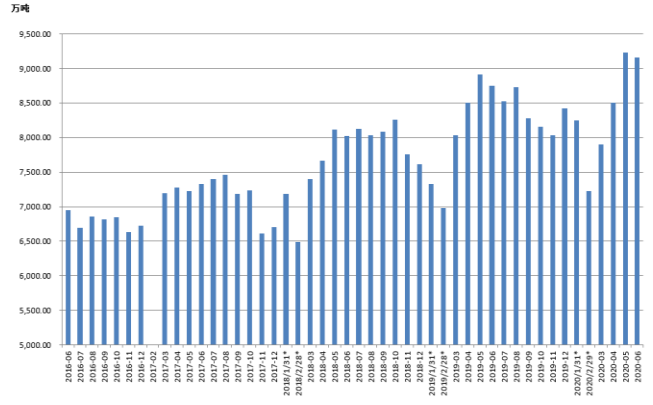
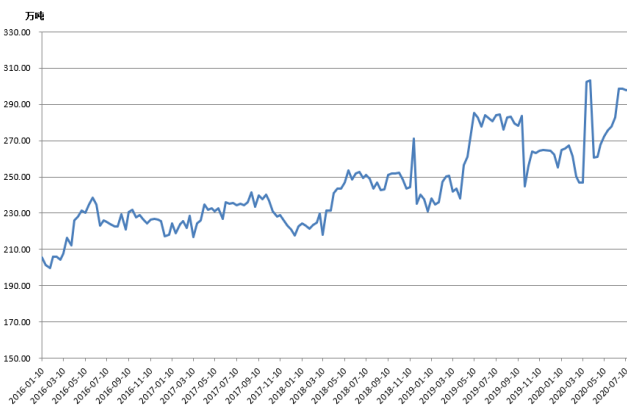
资料来源：WIND 新纪元期货研究

第三部分 钢材供给：需求预期良好 供给相对充足

尽管钢厂利润受到炉料端挤压，长流程高炉开工热情并未如期收缩。螺纹钢社会库存和厂内库存近一个月出现阶段回升，这基本符合淡季规律，但螺纹钢价格显现“淡季不淡”。梅雨季即将结束，旺季需求之下，若利润获得修复，钢材供给恐难回落。

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

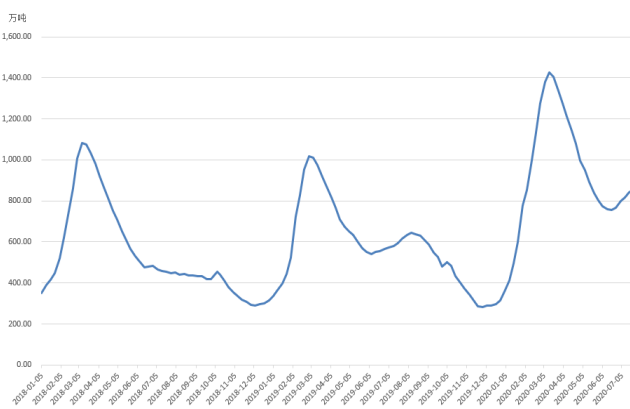
资料来源：WIND 新纪元期货研究

前期铁矿石强势拉涨超170元/吨，焦炭现货出现连续六轮50元/吨累计300元/吨的提涨，将吨钢生产利润

挤压殆尽并且进入亏损区域，但近一个半月，螺纹、铁矿、焦炭价格维持高位震荡，钢厂利润相对平稳。截至7月29日长流程吨钢利润估算值报于-213.27元，较7月中旬的低点-285.04元略有回升，但整个7月都维持在-200至-300元的低位区间内窄幅波动。与此同时，高炉开工热情自5月中旬以来维持相对平稳的高位运行，并未出现明显下降，截至7月17日当周，全国高炉开工率报于69.89%，较6月末仅微弱下降0.55个百分点，河北高炉开工率报于65.71%，较6月末仅下滑0.32个百分点。

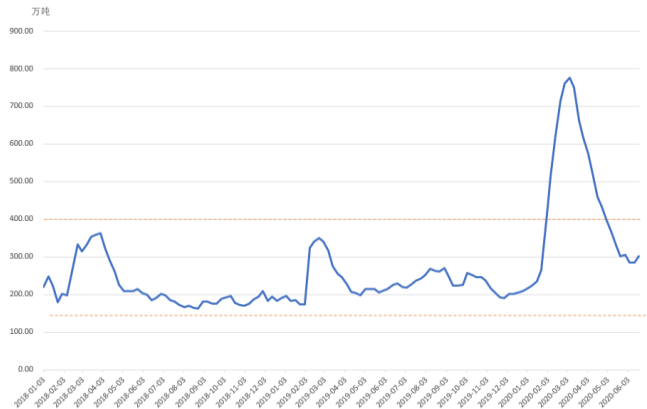
粗钢月度供给自3月以来持续攀升。国家统计局数据显示，6月全国粗钢产量9157.90万吨，同比增加4.50%；1-6月累计生产粗钢49901.10万吨，同比增加1.40%。就螺纹钢而言，周度产量自上月末400万吨的水平略有回落，7月24日当周报于382.83万吨，供给压力小幅下移。

图9. 螺纹钢社会库存连续回升（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图10. 螺纹钢厂库库存出现拐头迹象（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7月24日当周，螺纹钢社会库存报于854.70万吨，较6月末增加86.81万吨；厂内库存报于342.62万吨，较6月末小增21.84万吨。待8月梅雨季和炎热夏季结束后，库存有望再次步入下行通道。

第四部分 钢材需求：终端消费仍有提升动能

基建阶段赶工情况缓和，但地产单月房屋新开工面积维持高位，对钢材消费旺盛。6-7月梅雨季全国普遍大量降水，本应对钢材消费带来一定抑制，但南方洪涝灾害严重，也激发后续重建对钢材需求的拉动预期。短期仍需关注天气情况，8月若结束降雨也将恢复高温炎热天气，钢材消费或进入平台期。近期的中央政治局工作会议中，提出财政政策要更加积极有为、注重实效，下半年的重点在于将特别国债和地方债切实的用到重大项目建设中去，资金将向实际项目中传导，钢材消费金九银十旺季预期仍存。

一、 房地产投资增速降幅收窄

今年1-2月，疫情突袭、经济重创，房地产投资增速断崖式下挫报于-16.3%，但经过4个月的赶工，各项数据的降幅逐渐收窄。1-6月份，全国房地产开发投资62780亿元，同比增长1.9%，重回正增长；房地产开发企业房屋施工面积792721万平方米，同比增长2.6%，增速比1-5月份提高0.3个百分点；房屋新开工面积97536万平方米，下降7.6%，房屋竣工面积29030万平方米，下降10.5%，两者降幅分别较上月收窄5.2和0.8个百分点。

1-6月份，房地产开发企业土地购置面积7965万平方米，同比下降0.9%，降幅比1-5月份收窄7.2个百分点；土地成交价款4036亿元，增长5.9%，增速回落1.2个百分点。1-6月份，商品房销售面积69404万平方米，同比下降8.4%，降幅比1-5月份收窄3.9个百分点。6月末，商品房待售面积51081万平方米，比5月末减少691万平方米。

图 11. 房地产开发投资增速转正 (%)

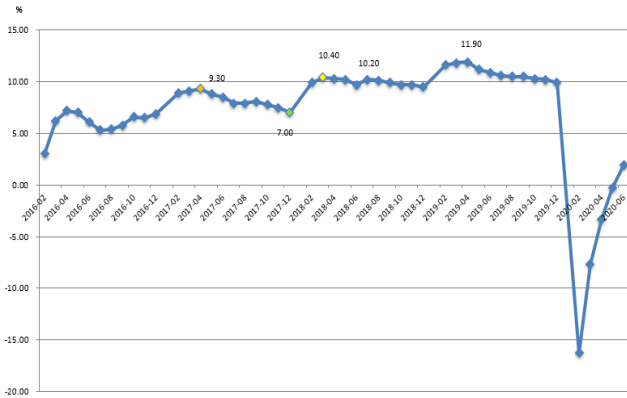


图 12. 房企土地购置面积降幅收窄 (%)



来源: WIND 新纪元期货研究

资料来源: WIND 新纪元期货研究

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 14. 房屋新开工面积回升 (万平方米)

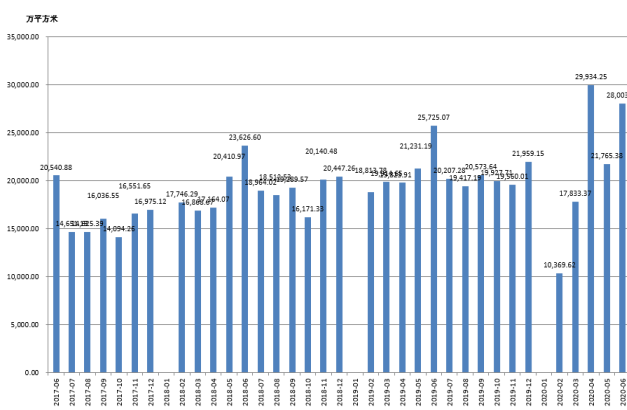
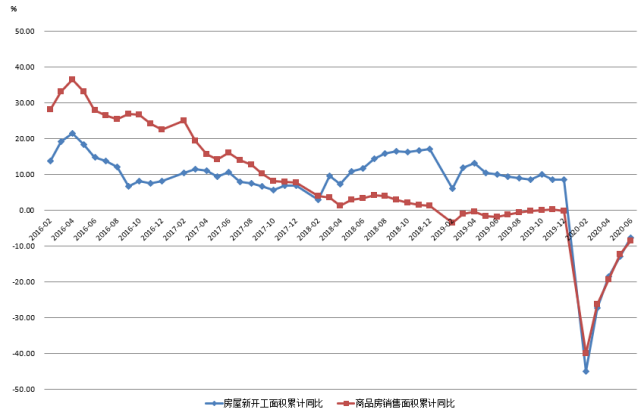


图 15. 房屋新开工面积与商品房销售面积增速提升 (%)



来源: WIND 新纪元期货研究

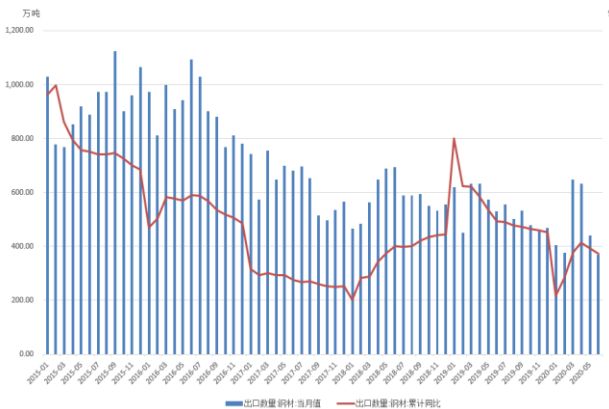
资料来源: WIND 新纪元期货研究

二、 海外需求收缩 出口再次下降

但随着海外需求的收缩、国内钢价反弹，出口优势不再，5月钢材出口量再次下降至440.10万吨，较4月减少91.90万吨，6月出口再次萎缩70.10万吨至370.00万吨，1-6月累计出口钢材2870.00万吨，同比下降16.5%，降幅较1-5月扩大2.5个百分点。从中长期的角度而言，2019年全年钢材直接出口量占比较小，即便钢

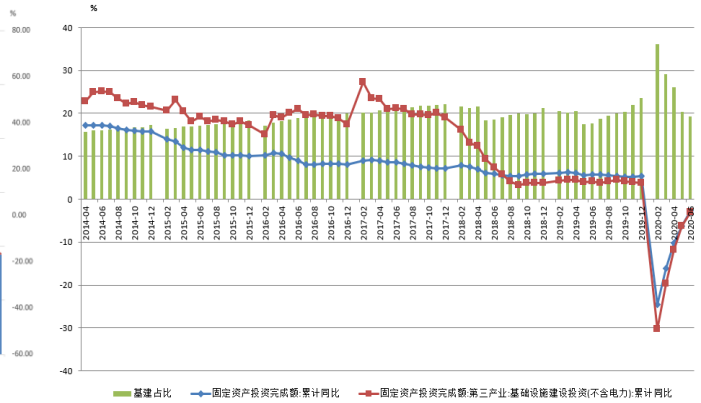
材长期出口低迷对其总体需求的影响也不大。

图 15. 钢材月度出口再次下滑（万吨）



来源：WIND 新纪元期货研究

图 16. 固定资产投资、基建投资增速降幅收窄（%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

三、 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—6 月份，全国固定资产投资（不含农户）281603 亿元，同比下降 3.1%，降幅比 1—5 月份收窄 3.2 个百分点。从环比速度看，6 月份固定资产投资（不含农户）增长 5.91%。其中制造业投资下降 3.9%，降幅较 1—5 月收窄 10.9 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 18.2%，增速较 1—5 月再次大幅提高 4.4 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 2.7%，降幅比 1—5 月份收窄 3.6 个百分点。其中，水利管理业投资增长 0.4%，1—5 月份为下降 2.0%；公共设施管理业投资下降 6.2%，降幅收窄 2.1 个百分点；道路运输业和铁路运输业投资分别增长 0.8% 和 2.6%，1—5 月份分别为下降 2.9% 和下降 8.8%。

截至 7 月 14 日，全国各地发行新增专项债券 2.24 万亿元，占提前下达额度的 98%，规模同比增加 58%。已发行的 2.24 万亿元新增专项债券，全部用于国务院常务会议确定的重大基础设施和民生服务领域。其中，用于交通基础设施、市政和产业园区，以及教育、医疗、养老等民生服务领域 1.86 万亿元，占 83%。近期的中央政治局工作会议中，提出财政政策要更加积极有为、注重实效，下半年的重点在于将特别国债和地方债切实的用到重大项目建设中去，资金将向实际项目中传导，主要还是基建挑大梁。

第六部分 总结与展望

国内宏观经济数据在 2、3 月份也遭遇重挫，但随着国内疫情的有效控制，稳健偏积极的财政政策和货币政策发力，各行业积极复工复产，内需和出口均有所回升，二季度经济增长明显好于预期，各项经济数据逐渐收窄降幅。全球疫情确诊人数超 1400 万，国内疫情在上半年得到较好控制，但 7 月中旬以来辽宁、新疆出现局部反弹，秋冬季仍将面临疫情二次来袭的担忧。内需还要继续扩大，中美贸易冲突加剧，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。

尽管钢厂利润受到炉料端挤压，长流程高炉开工热情并未如期收缩。螺纹钢社会库存和厂内库存近一个月出现阶段回升，这基本符合淡季规律，但螺纹钢价格显现“淡季不淡”。梅雨季即将结束，旺季需求之下，若利润获得修复，钢材供给恐难回落。

基建阶段赶工情况缓和，但地产单月房屋新开工面积维持高位，对钢材消费旺盛。6-7月梅雨季全国普遍大量降水，本应对钢材消费带来一定抑制，但南方洪涝灾害严重，也激发后续重建对钢材需求的拉动预期。短期仍需关注天气情况，8月若结束降雨也将恢复高温炎热天气，钢材消费或进入平台期。近期的中央政治局工作会议中，提出财政政策要更加积极有为、注重实效，下半年的重点在于将特别国债和地方债切实的用到重大项目建设中去，资金将向实际项目中传导，钢材消费金九银十旺季预期仍存。

预计下半年黑色系商品价格将以偏多运行为主。**建议逢调整布局中线多单。**

风险因素：巴西铁矿石供给受阻（利多铁矿—螺纹）；秋冬季国内疫情二次爆发（利空）。

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