

供应收缩强于需求，钢价企稳反弹

2022年8月1日星期一

摘要

钢材基差：7月份钢材市场整体呈“V”字走势，基本以月中为分界线。钢材基差震荡运行，螺纹钢主力合约基差较6月末回升82元/吨左右，7月末现货升水主力合约54元/吨；热卷主力基差较6月末则微降7元/吨，现货贴水主力合约19元/吨。

钢材供给：7月份高炉开工率、产额能利用了和日均铁水产量集体加速下滑，五大材产量同样回落，且二者差距逐步收敛，反应传统五大材以外的品种钢产量也开始缩减，品种差异化特点减弱。

钢材需求：7月份未现超预期政策，需求延续弱势运行，但在供应收缩强度大的作用下，螺纹钢库存压力基本降至中性，钢材库存压力逐步缓解。

展望：当前宏观经济仍存在高通胀和经济下行的压力，中央政治局会议强调“宽信用”仍是发力重点，而稳增长相关举措的落实将是内需恢复的关键性动力。供应方面仍存在全年压减粗钢产量确定的供应上限及空间，短期虽然利润有所恢复，但原料低库存格局未改，短期钢企利润恢复对供应的刺激程度也将有限，利润修复也难呈连续化，阶段性逢低做多钢厂利润的策略需在原料库存回归至中性水平的基础之上参与。随着库存压力的逐步释放以及宽松政策对消费需求的传导落实，8月份有望产生下半年高点，短线参与为主。

关注重点：需求恢复强度、钢厂停复产情况、原料补库进程。

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294号

投资咨询部 黑色金属组

尉俊毅

黑色金属研究组长

weijunyi@htfutures.com

从业资格号：F3049030

投资咨询号：Z0014086

邱怡宏

黑色金属研究员

qiuyihong@htfutures.com

从业资格号：F3003426

投资咨询号：Z0012471

分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

一、行情回顾

7 月份钢材市场整体呈“V”字走势，螺纹钢和热卷期货主力合约分别下跌 6.3% 和 7.9%，前半个月走弱并于中旬起加速下行，螺纹钢期货主力合约于 7 月 15 日创 3588 元/吨的低点，为 2010 年 10 月份平均水平；热卷期货主力合约于 7 月 15 日最低下探至 3565 元/吨，为近两年新低。钢材基差震荡运行，螺纹钢主力合约基差较 6 月末回升 82 元/吨左右，7 月末现货升水主力合约 54 元/吨；热卷主力基差较 6 月末则微降 7 元/吨，现货贴水主力合约 19 元/吨。品种间关系方面，热卷表现总体弱于螺纹钢，卷螺主力价差大约缩小 61 元/吨，7 月末热卷主力合约贴水螺纹钢主力合约 27 元/吨；供需再度回归双弱态势，但在原料低库存的强支撑下，铁矿石总体表现略强于钢材，螺纹钢和铁矿石主力合约比价震荡偏弱，7 月末比价收于 5.11，较月初减少 0.6。

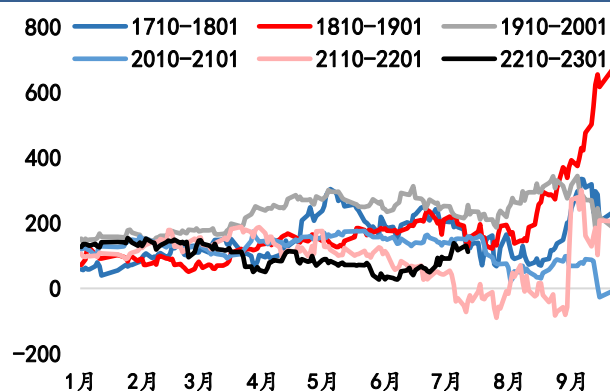
表 1：2022 年 7 月黑色主要产品价格

品种	期现货价格	月初	月末	涨跌幅
螺纹钢	期货主力收盘价	4265	3996	↓6.3%
	上海现货价:HRB400 20mm	4310	4050	↓6.0%
热卷	期货主力收盘价	4311	3969	↓7.9%
	上海现货价:Q235B:4.75mm	4350	3950	↓9.2%
钢坯	唐山 Q235 方坯	4000	3630	↓9.3%
废钢	上海普碳废钢汇总价格	4970	4410	↓11.3%
铁矿石	期货主力收盘价	747.5	782	↑4.6%
	青岛港澳澳大利亚 PB 粉矿车板价	825	790	↓3.3%
	青岛港 62%澳粉远期现货价格指数	115.3	114.5	↓0.7%
焦炭	期货主力收盘价	3009	2822	↓6.2%
	天津港准一级冶金焦含税平仓价	3210	2410	↓24.9%

数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

图 1: 螺纹 10-01 价差季节性

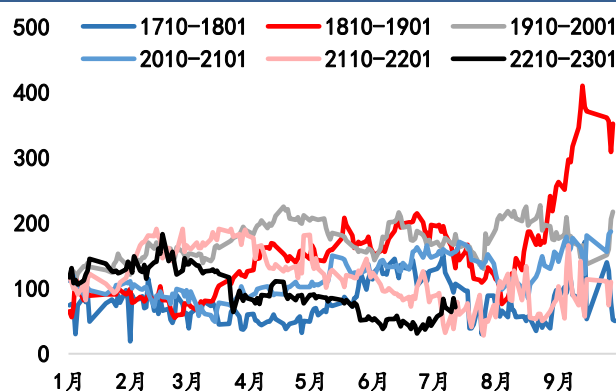
单位: 元/吨



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 2: 热卷 10-01 价差季节性

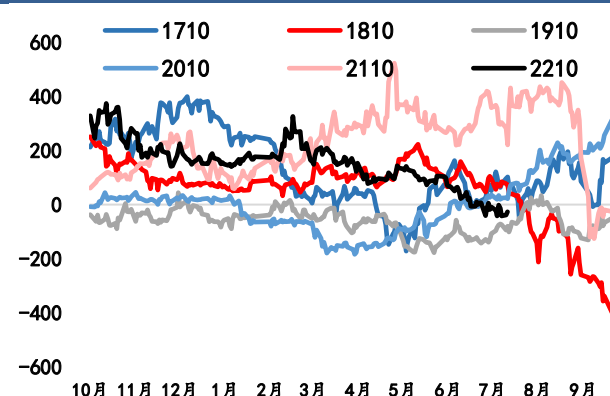
单位: 元/吨



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

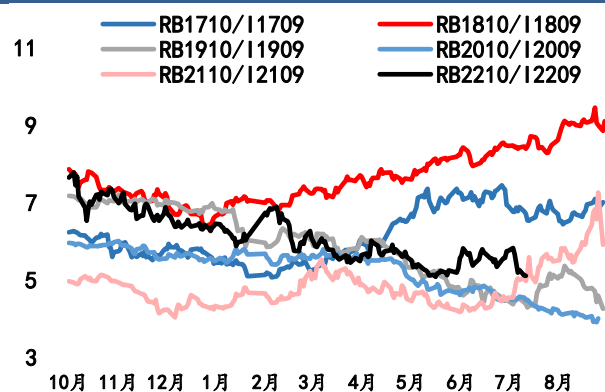
图 3: 10 合约卷螺差

单位: 元/吨



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

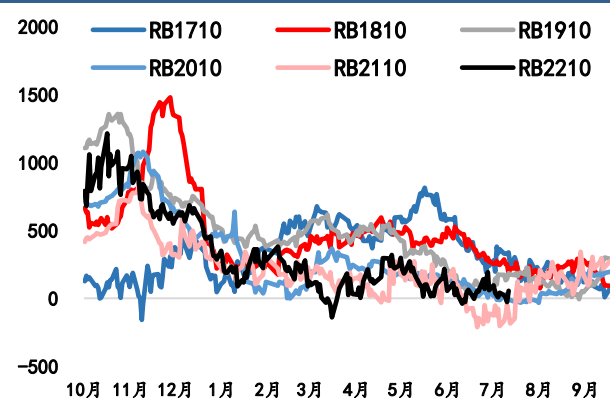
图 4: 10/09 合约螺矿比



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 5: 螺纹 10 合约基差

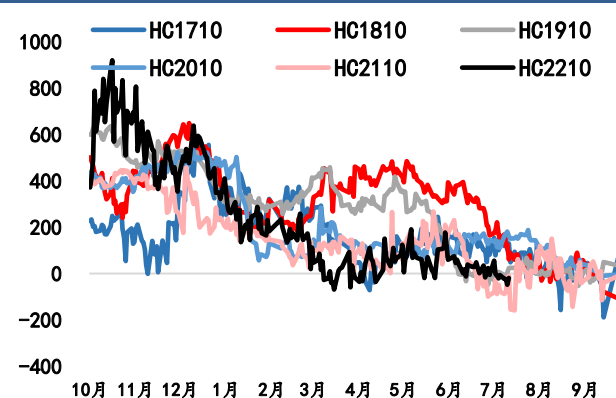
单位: 元/吨



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 6: 热卷 10 合约基差

单位: 元/吨



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

二、钢材供应

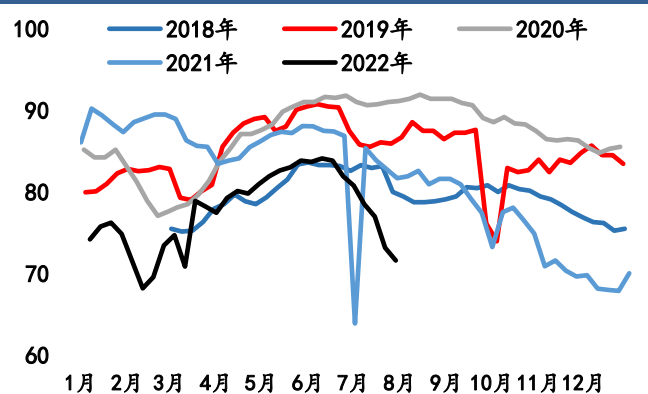
1、钢材生产差异化特点减弱

2022 年上半年全国生铁产量 4.39 亿吨，同比减少 4.7%；粗钢产量 5.27 亿吨，同比减少 6.5%；

钢材产量 6.67 亿吨, 降幅继续收窄至 4.6%。分省份来看, 多数省份粗钢产量累计同比降幅有所收窄, 但山东省粗钢产量降幅依然最大, 同比降幅达到 19.3%, 其次是河南省, 同比降幅仍有 10.9%, 河北省和辽宁省次之, 同比降幅分别为 8.5% 和 7.3%。

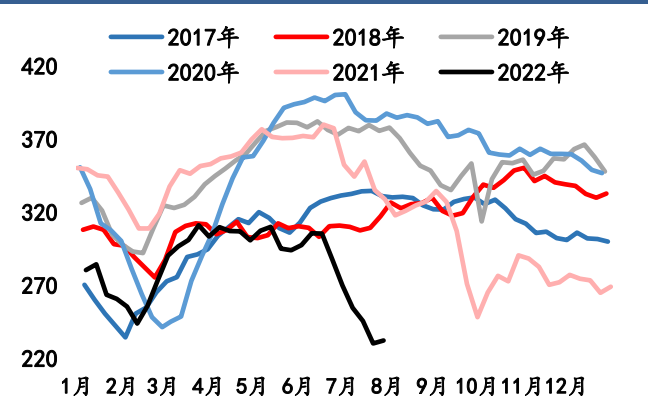
高频数据方面, 7 月份高炉开工率、产额能利用了和日均铁水产量集体加速下滑, 均降至同期最低。7 月末传统五大钢材品种产量合计 883.1 万吨, 全月下降 65.31 万吨, 其中, 仅冷轧和中厚板产量依然维持同期高位水平, 螺纹钢产量已创历史新低, 直至 7 月最后一周才有所企稳。7 月份铁水产量下降速度明显快于五大材产量, 使得二者差距逐步收敛, 反应传统五大材以外的品种钢产量也开始缩减。生产流程方面, 螺纹短流程产量的触底反弹要早于长流程, 但同比均未突破历史低位区间。

图 7: 247 家钢企高炉开工率 单位: %



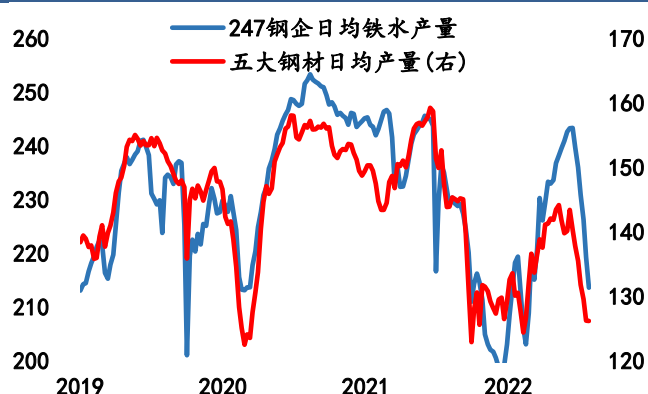
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 8: 螺纹钢周度产量 单位: 万吨



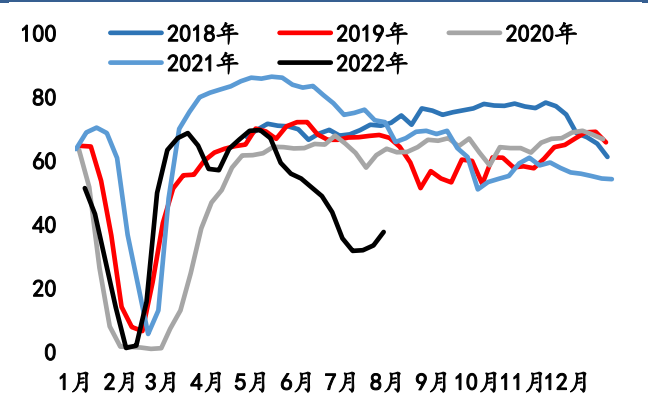
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 9: 传统五大材以外的品种钢产量情况 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 10: 85 家独立电炉厂开工率 单位: %



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

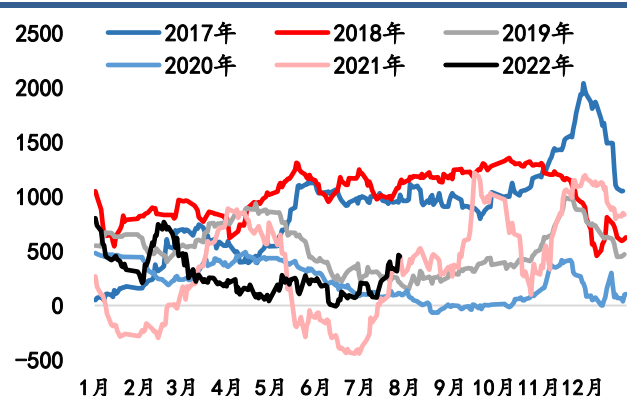
2、利润修复提振生产积极性

7 月份钢材成本整体随原料价格的走弱而大幅缩小, 截至 7 月末, 华东螺纹钢高炉即期成本在 3600 元/吨附近, 原燃料和成材价格同步下降使得长流程钢企整体盈利水平得到 300-350 元/吨左右的修

复，钢联统计 247 家钢企盈利率在 7 月中旬末创下 9.96% 的历史新低，月末回归至 19.05%，说 7 月份钢企利润受到前所未有的冲击，但随着原料价格下跌对利润的修复，钢企盈利情况边际企稳，修复预期也再度走强。热卷即期利润从无利润上行修复至约有 200 元/吨盈利，卷螺利润差则从 6 月末 -50 元/吨左右继续走弱至 -200 元/吨。

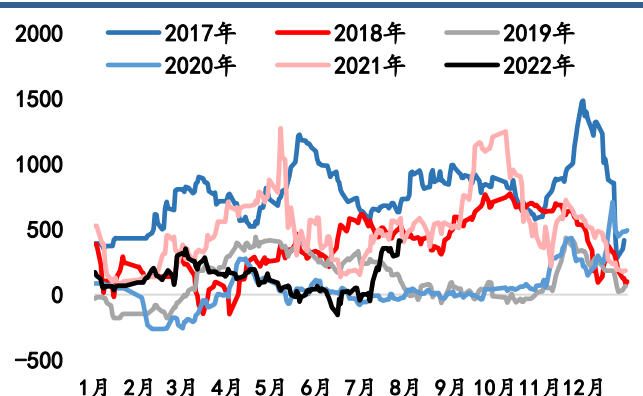
短流程成本同样走弱，华东螺纹钢谷电平电平均即期成本在 3700 元/吨附近，电炉利润整体也得到 300 元/吨左右的修复，7 月末约有 200-300 元/吨的利润；废钢价格降幅超过长流程成本，废钢铁水成本价差继续走弱 100-200 元/吨，同比维持绝对低位。废钢深贴水于铁水成本使得废钢性价比愈发凸显，短流程产量提前于长流程企稳。但原料储备情况没有明显变化，自低位继续走弱，显示钢企生产积极性全面恢复的条件仍显不足，短期供应难以大幅恢复。

图 11: 华东螺纹钢即期理论利润 单位: 元/吨



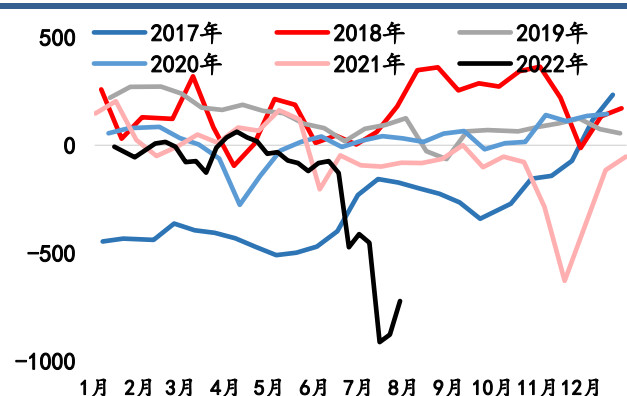
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 12: 华东电炉谷时利润 单位: 元/吨



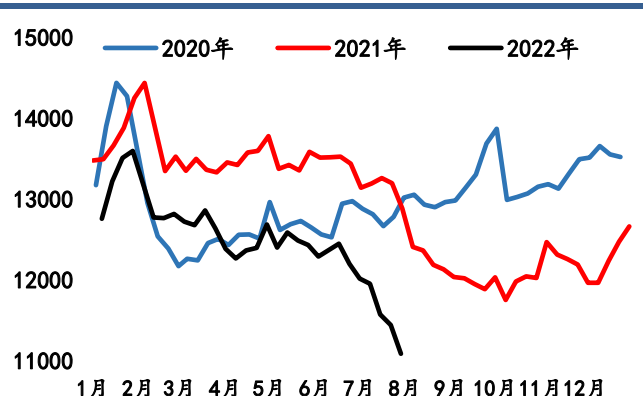
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 13: 废钢铁水不含税价差 单位: 元/吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 14: 247 家钢企煤焦库存合计 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

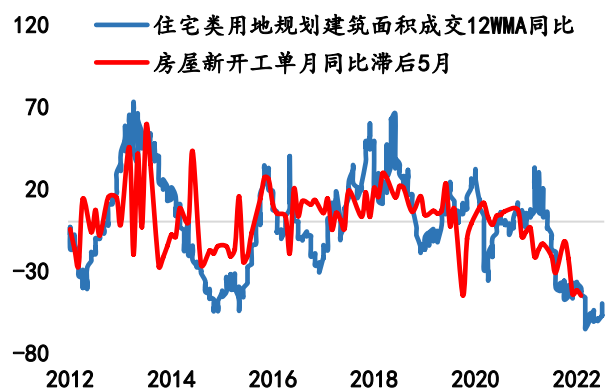
三、钢材需求

1、房地产仍未脱离风险暴露期

7 月份房地产市场热点主要在于全国多个地方刮起的停贷风，因为楼盘停工，无法按期收房，越来越多的业主公开宣称准备集体停贷，江西景德镇某大楼盘打响头炮后，全国各地也开始陆续有越来越多烂尾楼项目都跟上了这股热潮。这股风潮对于楼市产生了很明显的负面冲击，在房价已经开始走下坡路的背景下，对于楼盘的销售无疑是雪上加霜，对于金融系统的稳定更加不利。在这种氛围之下，房地产销售转好的道路将愈发难走，而其反应的源头则将集中于地产市场融资一端，对于货币宽松传导到地产融资上的要求将会更高。

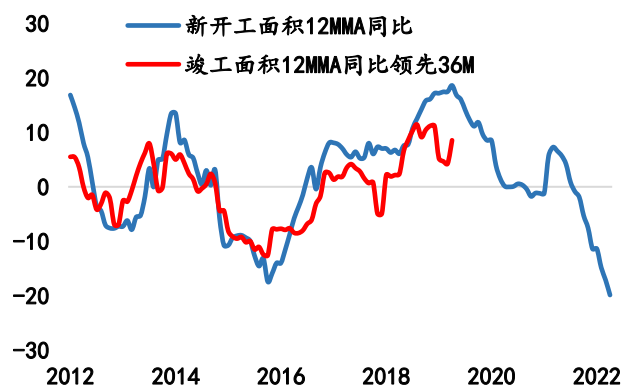
纵观整个房地产行业，土地市场方面，7 月份土地购置和成交保持低位运行，带动整个房地产前端表现未见明显起色，疫情对需求的干扰使得新开工企稳时间继续后延，新开工面积增速难言见底，上半年房屋新开工面积累计同比下滑 34.4%，为历史次低值。房地产市场方面，上半年商品房销售面积累计同比下滑 22.2%，存销比也维持同期高位，销售整体仍显低迷，房地产销售疲弱叠加新开工面积维持下滑的情况反应房地产企业的资金压力依然较大，且由于从地产政策放松到销售的回暖则往往需要 2-3 个季度的缓冲，因此 8 月份预计房地产修复效果尚难见到成效。竣工链条方面呈筑顶后走弱态势，上半年房屋竣工面积累计同比大幅减少 21.5%，逼近历史低点，房地产整体下行弱势周期仍在延续，使得房企对于通过加快施工进度从而在竣工后获得预资金的需求仍将偏强。

图 15: 新开工面积增长前景仍堪忧 单位: %



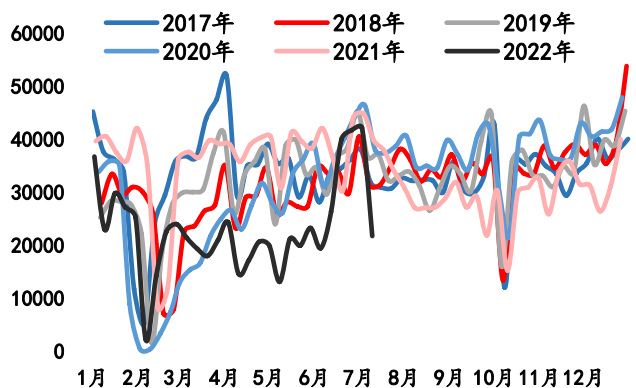
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 16: 房地产竣工链条延续筑顶 单位: %



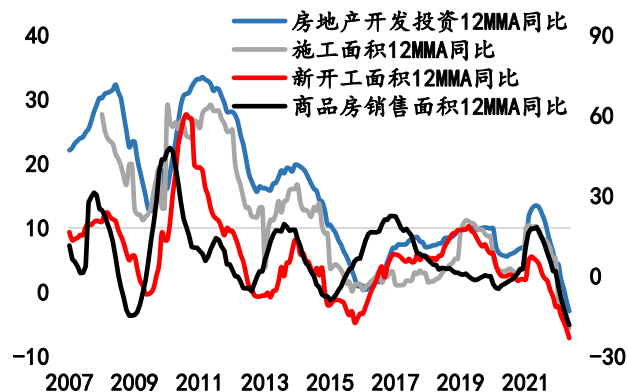
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 17: 30 大中城市商品房成交套数 单位: 套



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 18: 房地产竣工链条延续筑顶 单位: %



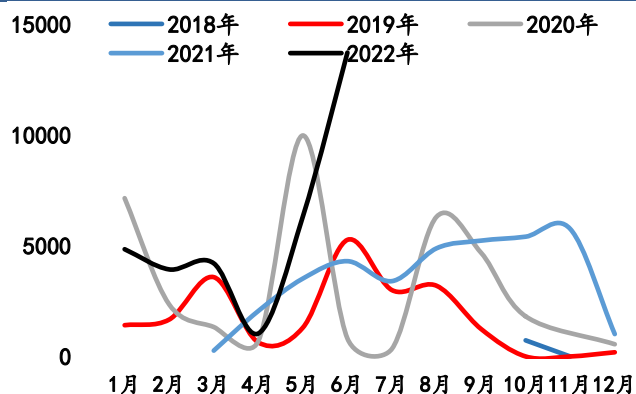
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

2、基建运行稳健存支撑

据财政部数据,截至今年6月末,各地发行新增专项债券3.41万亿元,今年用于项目建设的新增专项债券额度基本发行完毕。其中6月份单月发行新增专项债券1.37亿元,创单月发行最高纪录。上半年,已发行的新增专项债券共支持超过2.38万个项目,其中在建项目约1.08万个,新建项目约1.3万个;各地共安排超过2400亿元专项债券资金用作重大项目资本金,有效发挥政府投资“四两拨千斤”的撬动作用。

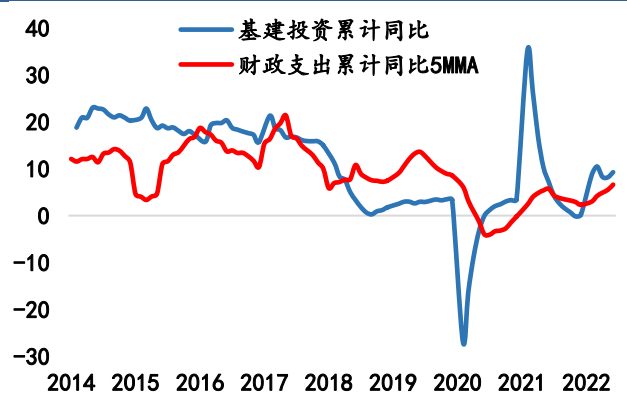
在财政支出发力以及聚焦基础设施建设重点领域的背景下,上半年基建投资同比增速整体表现坚挺,累计同比增长9.25%。但是后期如果没有明年新增专项债额度的提前下达,三季度末到四季度可能出现“基建空档期”的情况,但在6月份以来推出的“对金融支持基础设施建设,要调增政策性银行8000亿元信贷额度”和“运用政策性、开发性金融工具,通过发行金融债券等筹资3000亿元,用于补充包括新型基础设施在内的重大项目资本金”两项政策下,三季度基建投资增速依然存在提振走强的预期。

图 19: 地方政府新增专项债券发行额 单位: 亿元



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 20: 基建投资增速 vs 财政支出 单位: %



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

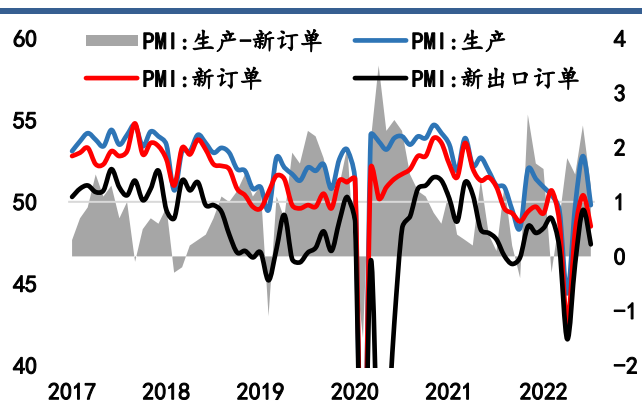
3、制造业环比放缓，外需边际趋弱

今年上半年固定资产投资同比增长 6.1%，制造业投资累计同比增长 10.4%，其中黑色金属冶炼及压延加工业投资增速较 1-5 月回升 1.3 个百分点至 1.6%，制造业对固定资产投资的增长仍有一定支撑。7 月份在全球经济衰退风险走强的背景下，制造业景气水平再度受到冲击，重回荣枯线之下，分项指标也全面下滑，但 PMI 供需差则自 2.4% 缩小至 1.3%，显示制造业供需格局并未连续性明显恶化。

细分行业来看，上半年汽车制造业固定资产投资增速回落 2.3% 至 8.9%，同比仍偏高；汽车产量 1211.7 万吨，同比回落 3.7%，但 6 月份当月汽车产量则创今年内新高，较去年同期也有 28% 左右的增幅；工程机械市场中，工程机械设备更新换代的高峰已过，今年上半年挖掘机产销量累计同比分别减少 27.1% 和 36.07%，较 1-5 月份均有企稳小幅反弹迹象，后期随着基建资金落地形成实物工作量，挖掘机产销量累计同比增速的反弹格局有望延续。

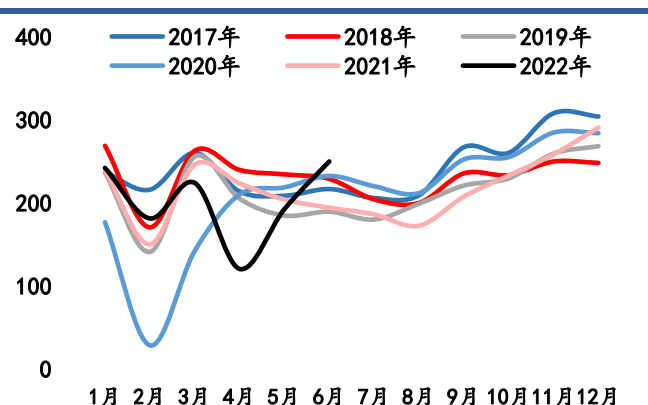
出口方面，7 月 PMI 新出口订单回落 2.1 个百分点，反应奥密克戎变异株和全球通胀高企对出口的抑制依然存在，出口利润先增后减，热卷出口东南亚利润仍偏差，对于三季度的出口情况或难起积极作用。

图 21: PMI 供需指标 单位: %



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 22: 中汽协汽车月产量 单位: 万辆



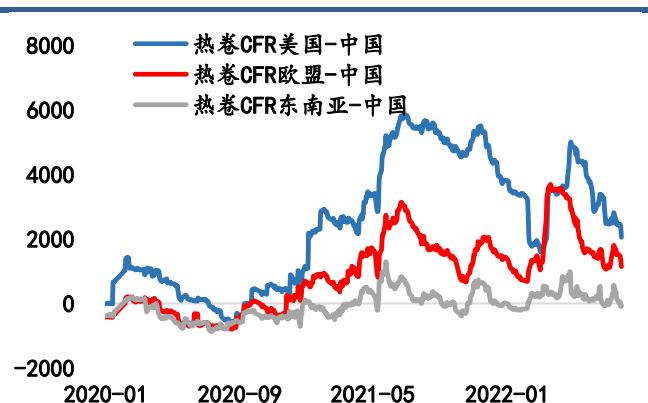
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 23: 挖掘机产销量增速 单位: %



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 24: 出口交易优势对比 单位: 元/吨



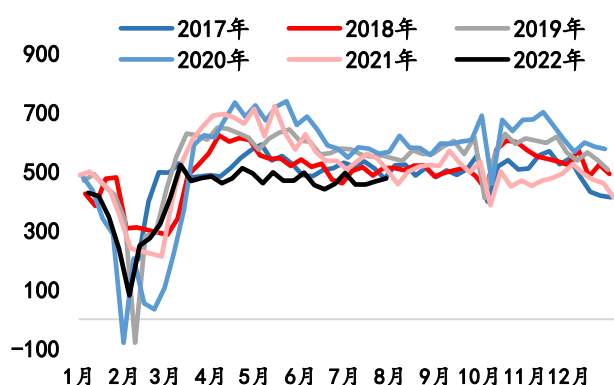
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

4、需求延续弱势，供应强收缩助力库存压力缓解

7 月份高频需求延续弱势运行，维持同比下沿运行。但由于今年部分地区的梅雨属于“来也匆匆、去也匆匆”的类型，螺纹钢社会库存的去库进程从 6 月下旬再次重启，并随着 7 月初省份的陆续出梅，螺纹钢社会库存同比增速也终于转负，并逆季节性重启。截至 7 月末，螺纹钢社会库存已经连续去化六周，降幅同比偏大，但当前库存下降的支撑力仍在于供应端的压缩，缺乏需求增量的支持，这也就使得供需格局仍然不稳定，极其容易受到宏观环境以及市场其他风险的冲击。

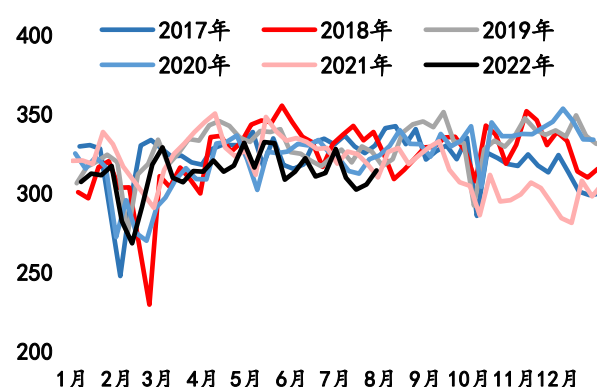
从中期看，钢价支撑的延续性还要依赖疫情后需求的复苏情况，重点还是终端的促消费举措的成果，供需关系缓和的直接观测对象还是库存压力的释放，7 月末螺纹钢社会库存基本降至同期平均水平附近，库存压力释放至中性，对于钢材价格压力的缓释作用逐步显现。

图 25： 螺纹钢完全表观消费量 单位：万吨



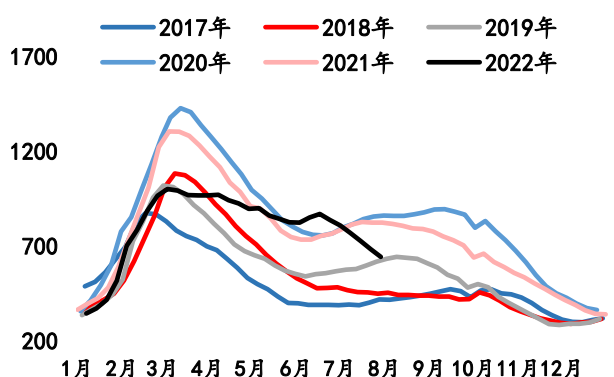
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 26： 热卷表观消费量（33 城社库口径） 单位：万吨



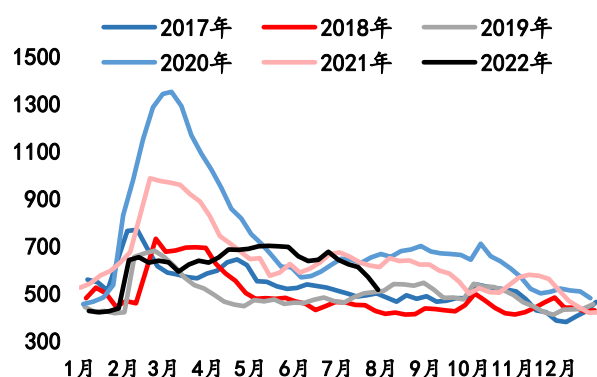
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 27： 35 城螺纹钢社会库存 单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 28： 五大材钢厂库存 单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

四、后市展望

7月份的钢铁市场供需两端基本均呈现筑底企稳的特点，供应收缩幅度明显强于需求收缩，使得螺纹钢产销增速差持续走弱，反应自身供需格局对钢价的压力边际减弱，下旬开始对中上旬钢价的超跌表现进行修复。

从产业链角度来看，后期黑色系的逻辑仍将集中在需求方面，宏观凌驾于产业之上，重点需关注国内需求的恢复强度。当前宏观经济仍存在高通胀和经济下行的压力，中央政治局会议强调“宽信用”仍是发力重点，而稳增长相关举措的落实将是内需恢复的关键性动力。供应方面仍存在全年压减粗钢产量确定的供应上限及空间，短期虽然利润有所恢复，但原料低库存格局未改，短期钢企利润恢复对供应的刺激程度也将有限，利润修复也难呈连续化，阶段性逢低做多钢厂利润的策略需在原料库存回归至中性水平的基础之上参与。随着库存压力的逐步释放以及宽松政策对消费需求的传导落实，8月份有望产生下半年高点，短线参与为主。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，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。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。