投资咨询业务资格：
证监许可[2011]1771号

东海期货
DONGHAI FUTURES

东海策略

黑色金属

2024年8月1日

分析师：

刘慧峰
从业资格证号：F3033924
投资咨询证号：Z0013026
电话：021-68757089
邮箱：Liuhf@qh168.com.cn

联系人

武冰心
从业资格证号：F03118003
电话：021-68757089
邮箱：wubx@qh168.com.cn

减产范围扩大，钢价继续下跌空间有限

——黑色金属8月月度投资策略

投资要点：

- **现实需求走弱，但有边际改善可能：**8月份之后，钢材市场仍处于需求淡季，且出现明显好转可能性不大。不过，当前钢材市场已经持续亏损近两个月，钢厂减产检修范围开始有所扩大，在这种情况下，库存后期持续下降概率较大。同时，8月下旬之后，新旧国标因素影响将减弱，宏观政策也有加码预期，市场也会逐步进入需求旺季。故需求边际好转概率较大 。

- **利润大幅收窄，供应或已接近顶部：**对于中期得钢材供应依然要关注钢厂利润以及节能降碳政策执行情况。目前长流程钢厂已经进入全面亏损状态，钢厂减产、检修范围自7月下半月开始扩大。而按照节能降碳政策测算，下半年钢厂亦有较大减产压力。电炉钢停产、检修范围也受亏损影响扩大。故钢材供应已经接近顶部区域。

- **铁矿估值修复明显，8月或阶段性反弹：**6-7月份铁水产量并未出现下降，当下依然维持在239万吨的高位，表明矿石需求依然偏强。同时，目前100美元的矿石价格水平已经接近非主流矿成本，下方存在一定支撑。短期如看不到铁水产量出现明显下降，则一旦钢价企稳，矿石价格可能会有阶段性反弹。而中期来看，铁水产量大概率会有一轮下降，铁矿石供应下半年大概率也会回升，所以矿石价格在110-115美金得区间预计仍面临较大压力。

- **结论：**当下现实需求仍未好转，但8月下旬之后，市场会逐步进入需求旺季；且结合7月底中央政治局会议内容看，政策有望进一步加码，故需求可能出现边际改善。供应7月份依然维持高位，7月之后，钢厂亏损幅度扩大，加之新旧国标因素影响，钢厂减产、检修范围扩大，后期产量及库存水平会进一步下降。且三季度末到四季度节能降碳政策升级的概率也会比较大。所以，我们认为8月份钢材市场可能会逐步企稳，但能否反弹仍取决于需求旺季得成色。品种上面，螺纹走势或强于热卷。

- **操作建议：**螺纹钢在3400附近，热卷3500附近可尝试逢低买入2501合约，铁矿下方建议关注750支撑（对应现货90美金）。卷螺价差建议做缩。

- **风险因素：**政策力度低于预期，需求继续超预期走弱

目录

1. 2024 年 7 月黑色行情回顾 3
2. 现实需求继续走弱，但仍有边际改善可能 3
3. 钢厂利润大幅收窄，供应或已接近顶部 5
4. 铁矿石：估值修复明显，8 月或阶段性反弹 6
5. 结论及投资建议 7

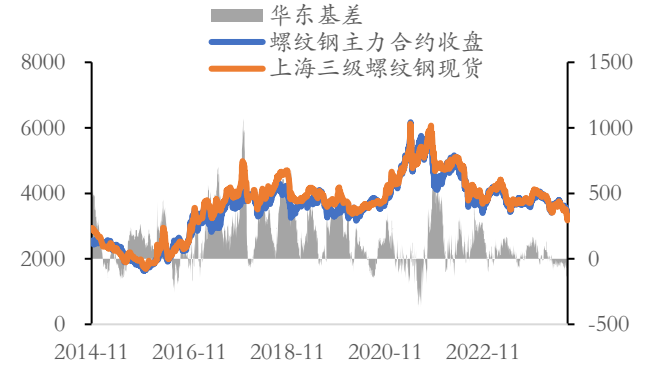
图表目录

图 1 螺纹钢期现价差走势 3
图 2 铁矿石期现价差走势 3
图 3 钢材 5 大品种库存季节性走势 4
图 4 钢材 5 大品种表观消费季节性走势 4
图 5 钢材 3 大主要下游行业投资增速对比 4
图 6 商品房销售、新开工、施工及竣工面积同比 4
图 7 粗钢日均产量季节性走势 5
图 8 高生铁日均产量与高炉产能利用率 5
图 9 长流程螺纹钢利润季节性走势 6
图 10 短流程螺纹钢产量季节性走势 6
图 11 高炉日均铁水产量季节性走势 6
图 12 螺纹钢毛利与铁矿石价格走势对比 6
图 13 铁矿石进口利润季节性走势 7
图 14 铁矿石港口库存季节性走势 7

1. 2024 年 7 月黑色行情回顾

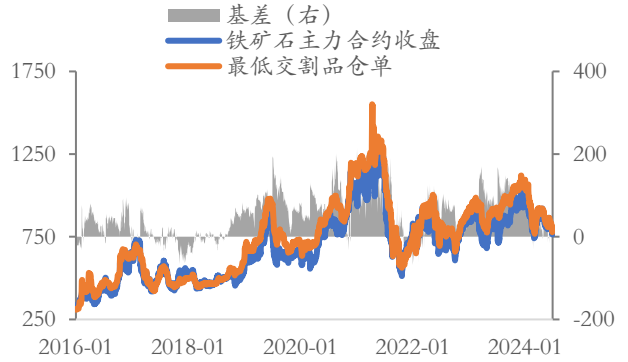
7 月以来，国内黑色板块跌幅继续扩大，盘面原料走势弱于成材。截止到 7 月 26 日，螺纹、热卷主力合约分别收于 3371 和 3557 元/吨，较 6 月底分别下跌 173 和 188 元/吨，跌幅分别为 4.88%和 5.02%。铁矿石主力合约收 779 元/吨，较 6 月底下跌 46 元/吨，跌幅为 5.58%。螺矿比 4.41，相比 6 月底回升 0.11。

图1 螺纹钢期现价差走势



资料来源：东海期货研究所、ifind

图2 铁矿石期现价差走势



资料来源：东海期货研究所、ifind

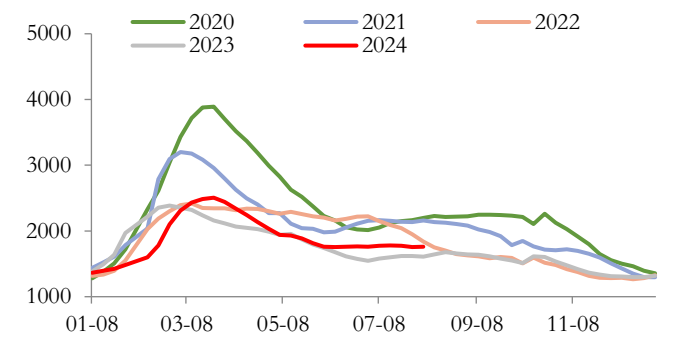
7 月份仍处于钢材需求淡季，现实需求未有明显好转迹象，五大品种钢材库存高位运行。宏观层面则面临美国经济衰退预期以及国内政策强预期落地影响。而螺纹钢新旧国标的切换进一步加剧了市场的恐慌情绪，导致了钢材市场的加速下跌。铁矿石价格的下跌除了产业链负反馈的带动之外，主要是港口库存高企，以及因节能降碳政策和钢厂全面亏损所导致得铁水产量下降预期所致。

2. 现实需求继续走弱，但仍有边际改善可能

7 月份高温多雨前期持续，钢材需求进一步走弱。全月来看，5 大品种钢材库存尽管有小幅回落，但同比依然增长了 155 万吨，表观消费量则处于持续的低位。分品种来看，建筑钢材因新旧国标切换导致钢厂减产影响，库存压力不大；而板材则因前期供应增长过快库存压力依然比较大。

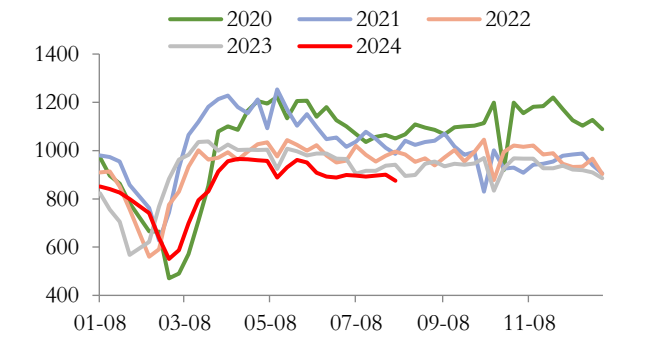
8 月份之后，钢材市场仍处于需求淡季，且出现明显好转可能性不大。不过，当前钢材市场已经持续亏损近两个月，钢厂减产检修范围开始有所扩大，在这种情况下，库存后期持续下降概率较大。而 7 月 29 日交易所螺纹钢交割新规明确规定，8 月 19 日之后旧国标不能再注册仓单，故 8 月下旬之后新旧国标切换因素对钢材市场的利空影响将会逐渐减弱。同时，7 月 30 日中央政治局会议提出加快全面落实已确定的政策举措，及早储备并实时推出一批增量举措，加之 8 月下旬之后，钢材市场将切换至需求旺季，所以届时市场关注焦点可能再次从疲弱的现实需求转换至政策的强预期。

图3 钢材 5 大品种库存季节性走势



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

图4 钢材 5 大品种表观消费季节性走势

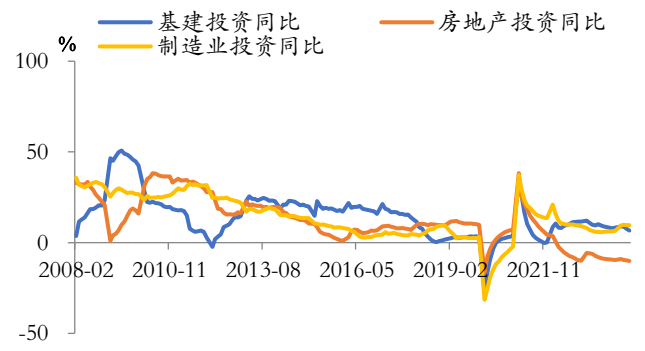


资料来源：东海期货研究所、Mysteel

具体分行业看，钢材三大主要行业继续呈现基建对冲地产，制造业维持韧性的格局。6 月份地产开发投资相关指标降幅继续扩大，但受 5.17 新政影响，商品房销售相关指标降幅有所收窄。不过，7 月份之后，高频的商品房销售数据在度回落，当月全国 30 个大中城市商品房销售面积为 26.29 万平方米，环比 6 月回落 24.69%。但也需要注意，当下地产资金来源当中国内贷款和自筹资金分项占比呈现震荡上行趋势，表明随着“白名单”项目的密集落地，地产企业融资情况有所好转。同时，7 月底中央政治局会议强调要落实好促进房地产市场平稳健康发展的新政策，结合前期央行推出得货币政策工具使用进程偏慢，预计下半年地产政策依然有进一步加码的可能，地产下行对螺纹钢消费的拖累将有所减弱。

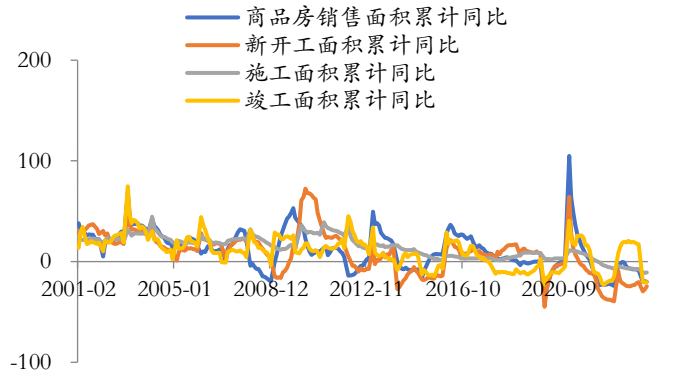
受 5 月地方政府专项债发行提速影响，6 月基建投资改善明显，当月基建投资同比增长 10.16%，相比 5 月回升 6.38 个百分点。5，6 月份地方政府专项债的发行额分别为 4384 和 3327 亿元，相比前 4 个月有明显增长，但累计发行进程仅为 38.3%，仍低于去年同期的 60.1%，结合 7 月底中央政治局会议强调加快专项债使用进度，用好超长期特别国债，那么预计三季度将是全年地方专项债发行的高峰。同时，8 月下旬之后市场将逐步进入钢材需求旺季，加上政策的落地和实物工作量的形成，基建投资增速预计将会继续回升。

图5 钢材 3 大主要下游行业投资增速对比



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

图6 商品房销售、新开工、施工及竣工面积同比



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

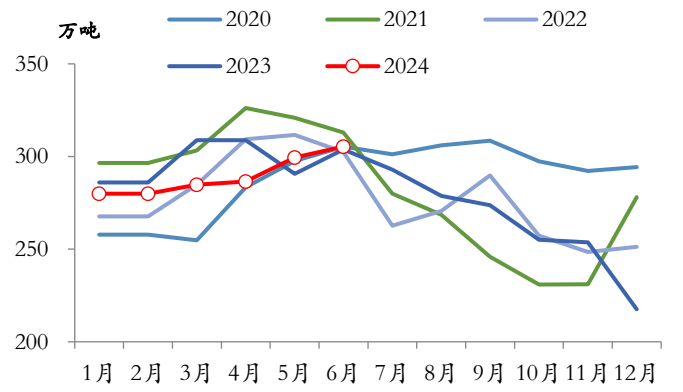
制造业方面，上半年制造业投资同比增长 9.5%，增速较 1-5 月回落 0.1 个百分点；6 月份单月投资同比增长 9.26%，增速较 5 月回落 0.11 个百分点。出口需求仍是支撑制造业投资增长的主要因素，上半年机电产品出口增速为 4.9%，增速较前 5 个月回升 0.6 个百分点。同时，全球制造业 PMI 维持在 50%以上，反应海外需求景气度的韩国、越南出口增速

在经过 6 月份的短暂回落之后，7 月在度回升，因此未来 1-2 个月出口对制造业的支撑依然是存在的。但也需要注意，二季度以来，海外贸易保护有升级趋势，7 月下旬，越南对中国的钢材进行反倾销调查，这可能会导致下半年外需的回落。国内耐用品消费数据继续走弱，不过 7 月下旬国家发改委明确了大规模设备更新改造和以旧换新政策的细则，月底中央政治局会议也强调了下半年要以更大力度推动大规模设备更新改造和以旧换新，在外需承压的背景下，内需政策下半年有加码趋势。另外，6 月份工业企业产成品库存同比增长了 4.7%，PPI 降幅也在收窄，我们认为下半年制造业进入主动补库概率较大。所以综合来看，制造业投资的韧性仍会继续维持。

3. 钢厂利润大幅收窄，供应或已接近顶部

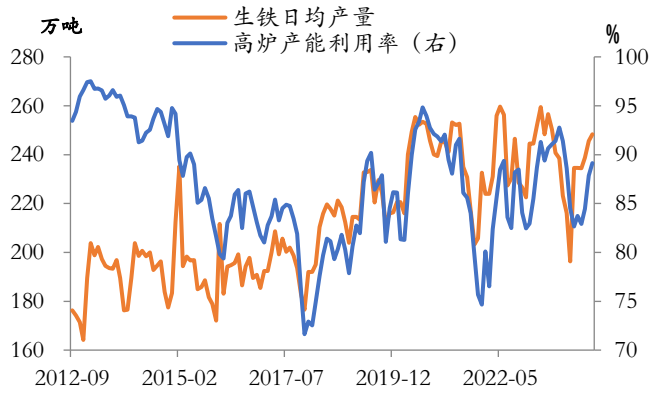
受 5 月下旬钢厂利润修复影响，6 月份生铁和粗钢产量均有回升。根据国家统计局数据，6 月份国内粗钢产量 9160.7 万吨，同比增长 0.2%；日均产量 305.37 万吨，环比回升 5.82 万吨。6 月粗钢供应得改善引燃主要由废钢所贡献，当月生铁产量同比下降 3.3%，降幅较 5 月扩大 2.1 个百分点，铁钢比则相比 5 月再次下降 1 个百分点。7 月之后钢厂生产积极性依然偏高，铁水产量仍维持在 239 万吨上方，但下旬开始有见顶迹象；且中钢协公布的旬度粗钢日均产量连续两旬环比回落，累计回落 1.92 万吨。所以，7 月份月度粗钢日产量大概率环比回落。

图7 粗钢日均产量季节性走势



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

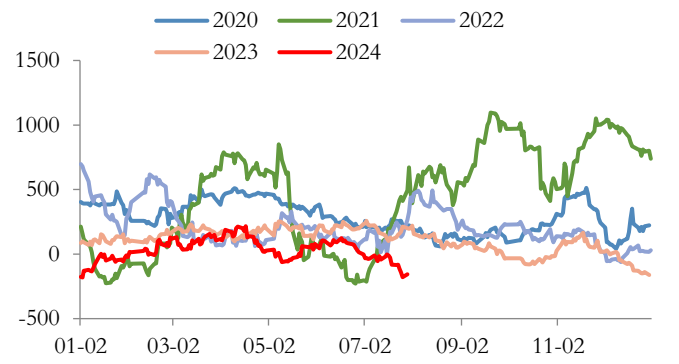
图8 高生铁日均产量与高炉产能利用率



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

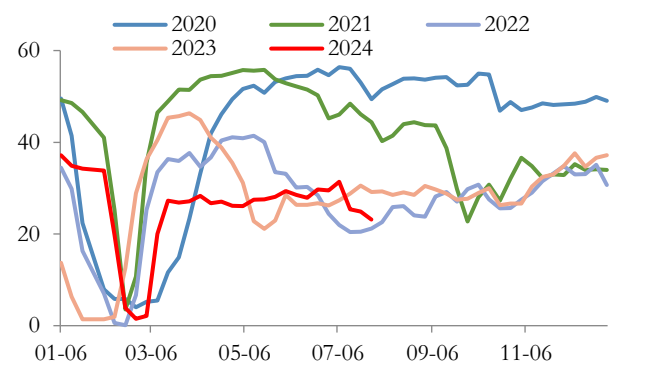
对于中期得钢材供应依然要关注钢厂利润以及节能降碳政策执行情况。7 月份尽管生铁产量仍处于高位，但受行业供强需弱格局影响，长流程钢厂再度进入亏损状态。全国 247 家钢厂中得盈利钢厂占比已经回落至 15.15%，较 6 月底回落 27.7 个百分点；我们测算得长流程螺纹钢利润为-156 元/吨，热卷为-88 元/吨，部分钢厂已经进入亏现金流的状态，且短期来看，这一情况无明显好转迹象。受此影响，钢厂减产、检修范围自 7 月下半月开始扩大，截止 7 月 26 日，已经有 18 家钢厂出台相关控产控销政策，大部分集中在 7 月底 8 月初，预计影响建筑钢材产量约 198 万吨。另外，根据国家节能降碳行动方案的要求进行估算，今年粗钢产量下降约 2000 万吨，而上半年粗钢产量同比降幅为 590 万吨，从政策角度来看，下半年减产压力也是比较大的。

图9 长流程螺纹钢利润季节性走势



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

图10 短流程螺纹钢产量季节性走势



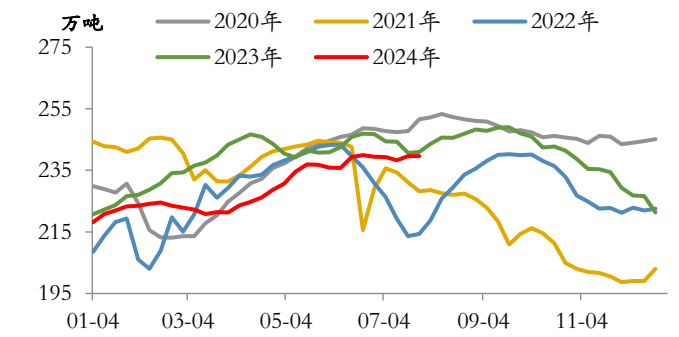
资料来源：东海期货研究所、Mysteel

钢价的下跌也导致了电炉钢企业亏损幅度得扩大，截止到 7 月末电炉钢的谷电利润亏损幅度已经接近 200 元/吨。受此影响，电炉钢减产范围也有所扩大，7 月第四周短流程螺纹钢产量为 21.43 万吨，相比 6 月底回落 9.97 万吨。同时，废钢到货量也有所回落，7 月前 20 个交易日废钢到货量均值为 52.98 万吨，环比回落 0.55 万吨，预计 8 月份之后，电炉钢产量将继续延续回落趋势。近日市场已经有消息称，8 月份之后，浙江电炉钢企业将全部停产，预计停车时间 15-20 天，废钢日耗减少约 7000 吨。

4. 铁矿石：估值修复明显，8 月或阶段性反弹

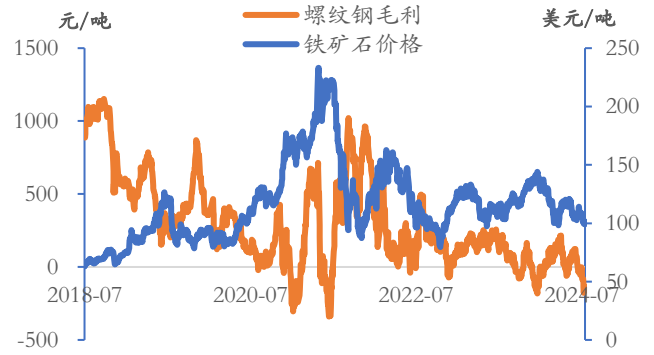
前文提到过，6 月以来铁矿石价格的跌幅明显强于成材，除产业链负反馈之外，港口库存高企，铁水产量下降预期增强是也是重要原因。6 月份因季末冲量原因，铁矿石发运量处于高位，当月铁矿石发运量周均值为 3384 万吨，环比回升 230 万吨。同时，因钢厂亏损加剧以及节能降碳政策影响，市场对于铁水产量下降预期一直偏强，导致钢厂原料补库谨慎。两因素叠加致港口库存处于高位，截止 7 月第四周，国内铁矿石港口库存仍在 1.53 亿吨的高位。

图11 高炉日均铁水产量季节性走势



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

图12 螺纹钢毛利与铁矿石价格走势对比



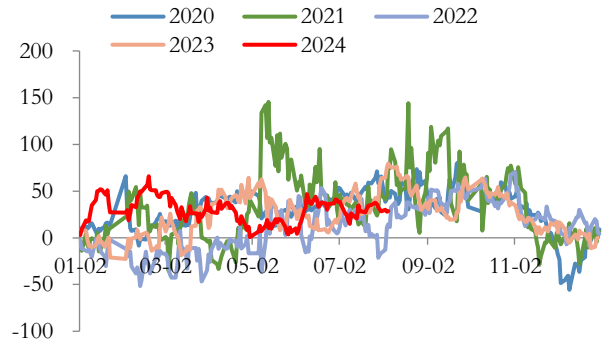
资料来源：东海期货研究所、Mysteel

对于 8 月铁矿石价格，我们仍从估值和铁水产量两个角度来看。虽然 6 月份之后一直有钢厂减产预期，但铁水产量并未出现下降，最新一期的数据仍在 239.61 万吨的高位，也就是说短期铁矿石强度依然偏强。估值角度看，7 月底，铁矿石价格在度下探至 100 美元/吨附近，若进一步下跌可能会影响非主流矿供应。且季末冲量因素过后，7 月外矿发货量有小

幅回落。故矿石绝对估值水平偏低。不过，6-7 月钢材价格大幅下跌之后，钢厂进入全面亏损状态，钢厂和矿石进口利润的差值也从 7 月初得-57 扩大至-143，从这个角度来看，矿石相对估值仍处于偏高水平。所以接下来铁矿石价格走势关键仍要看铁水产量变化，若短期看不到铁水产量明显下降，则矿石价格不排除阶段性反弹可能。

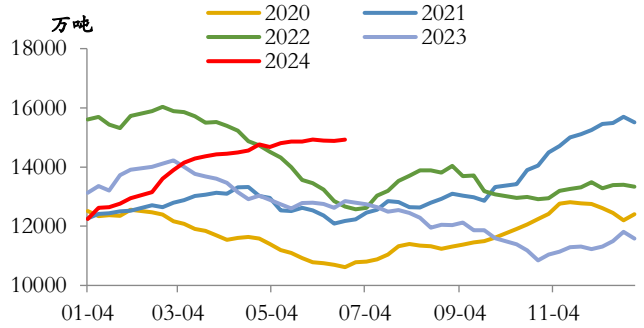
若将时间周期拉长的话，铁矿石下行趋势仍在继续延续。一方面，考虑到钢厂的持续亏损以及节能降碳政策的压力，下半年铁水产量大概率会出现一波下行。而在这一预期下，钢厂对于原料补库仍会继续持谨慎态度，截止 7 月末，全国 247 家钢厂矿石库存为 9204 万吨，相比 6 月底回升 64 万吨，但绝对量仍处于低位。另一方面，今年铁矿石供应回升是大概率事件，根据四大矿山二季报发运数据以及其全年发运目标推算，3-4 季度周均发运量要达到 2224.9 万吨才能够完成发运目标，而上半年四大矿山发运量仅为 2030 万吨。在铁水产量下降预期下，外矿发运量的回升可能会造成矿石港口库存压力得进一步提升，所以矿石价格在 110-115 美金得区间预计将面临较大压力。

图13 铁矿石进口利润季节性走势



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

图14 铁矿石港口库存季节性走势



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

5. 结论及投资建议

宏观转弱、需求低迷、螺纹钢新旧国标切换三大因素共同推动了 7 月钢材价格的加速下行。当下现实需求仍未好转，但 8 月下旬之后，市场会逐步进入需求旺季；且结合 7 月底中央政治局会议内容看，政策有望进一步加码，故需求可能出现边际改善。供应 7 月份依然维持高位，7 月之后，钢厂亏损幅度扩大，加之新旧国标因素影响，钢厂减产、检修范围扩大，后期产量及库存水平会进一步下降。且三季度末到四季度节能降碳政策升级的概率也会比较大。盘面角度看，螺纹 10 合约持仓偏高，在交割新规得影响下前期空单可能会有集中的减仓。所以，我们认为 8 月份钢材市场可能会逐步企稳，但能否反弹仍取决于需求旺季得成色。品种间来看的话，螺纹走势或强于热卷。

铁矿石价格的下跌除产业链负反馈外，主要是港口库存高企以及铁水产量下降预期所致。但 6-7 月份铁水产量并未出现下降，当下依然维持在 239 万吨的高位，表明矿石需求依然偏强。同时，目前 100 美元的矿石价格水平已经接近非主流矿成本，下方存在一定支撑。短期如看不到铁水产量出现明显下降，则一旦钢价企稳，矿石价格可能会有阶段性反弹。而中期

来看，铁水产量大概率会有一轮下降，铁矿石供应下半年大概率也会回升，所以矿石价格在110-115美金得区间预计仍面临较大压力。

操作策略：螺纹钢在3400附近，热卷3500附近可尝试逢低买入2501合约，铁矿下方建议关注750支撑（对应现货90美金）。卷螺价差建议做缩。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。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导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所
地址：上海市峨山路505号东方纯一大厦10F
联系人：贾利军
电话：021-68757181
网址：www.qh168.com.cn
E-MAIL:Jialj@qh168.com.cn