



(2023/4/1-2023/4/30)

锦泰期货黑色研发团队

撰写：陈捷

投资咨询证号：Z0002863

电话：025-83116183, 83659289

传真：025-83659281

E-mail：275632446@qq.com

地址：南京中央路 258-28 号锦盈大厦 7F

摘要

八月钢矿黑色市场整体呈现先抑后扬震荡走势；其中铁矿、焦煤为代表的炉料端走势显著强于成材。造成成材和焦矿的走势背离主要还是需求端淡季回落抑制成材价格和钢厂利润，但同期供给侧扰动和政策面利多预期频出，对炉料品类支撑较强。

展望后市，三季度黑色系市场依然将在“强预期”和“弱现实”的消息和基本面数据中反复拉扯争夺震荡；只是前期的政策预期已经在三季度多数部署落地，9月中后期在地产、金融等层面各项政策进一步加码出台、发力落实的背景下，钢价有望在经历了7-8月反复震荡筑底后迎来真正的反弹行情。不过一旦需求侧数据疲弱或出现反复，不排除旺季不旺的需求证伪后市场重归新一轮负反馈的可能。

政策刺激发力 钢矿震荡偏强

——2023 年 9 月钢材炉料市场展望

锦泰期货 陈捷

一、八月钢矿市场行情回顾

回顾八月，钢矿黑色市场整体呈现先抑后扬、宽幅震荡的走势；其中铁矿、焦煤为代表的炉料端走势显著强于成材。Mysteel 八月份钢材综合价格指数下跌 89 个点，螺纹和线材分别下跌 97 和 88 个点；而 2% 的铁矿石价格同期上涨 6 美元，焦炭综合价格指数反弹 6 个点；期货盘面上，螺纹 RB2401 合约月下跌 2.46%，但铁矿同期月涨幅高达 14.27%，焦炭 8 月涨幅 2.2%；造成 8 月份成材和焦矿的走势背离主要还是需求端淡季回落抑制成材价格和钢厂利润，但同期供给侧扰动和政策面利多预期频出，对炉料品类支撑较强。

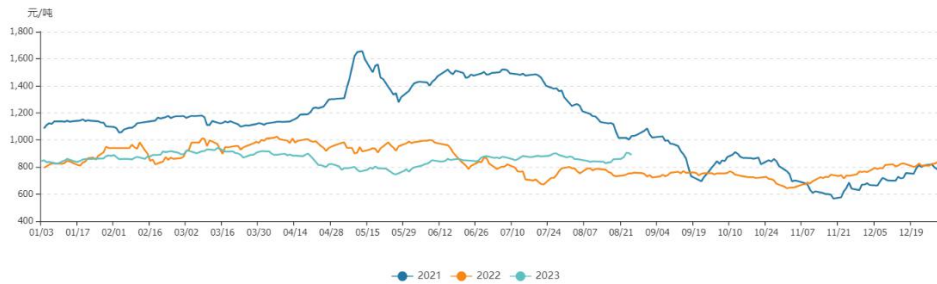
图 1 螺纹钢期现货价格走势



资料来源：锦泰期货投资咨询部，wind

炉料现货方面，矿石市场在 8 月大起大落表现抢眼，主要受到产能平控落地力度偏弱，预期差先抑后扬导致。自 7 月初云南等省下发粗钢平控文件消息后，炉料市场迅速反应大幅下挫，对于后市的悲观情绪弥漫铁矿石市场，市场预期接下来其他省份也将陆续下发平控文件，因此 8 月初的铁矿石市场继续走弱。然而之后其他省份并未有平控政策细则落地；且随着 8 月中一系列金融、地产、信贷刺激政策组合拳的推出，市场预期逐渐转暖；开始小幅反弹；同时 8 月份台风降水天气频繁，对矿石进口调入和双焦生产、运输扰动加大，在市场对平控政策落地预期逐渐减弱，叠加供给偏紧和需求端长流程高铁水产量的支撑作用下，炉料市场出现了淡季不淡的反弹走势，期货盘面更是在资金面助推下大幅上扬。

图 2 铁矿石港口现货行情走势（青岛港：PB 粉 61.5%）



资料来源：锦泰期货投资咨询部，wind

二、钢矿市场基本面分析

2.1 宏观面：经济数据盘整，悲观情绪有所修复

从宏观环境来看，上半年以来的经济数据呈现稳定恢复，震荡企稳态势。从投资消费进出口“三驾马车”的相关数据看，2023年1-7月，社会消费品零售总额累计同比仍保持增长态势，累计同比增长7.9%，较上月回落0.3个百分点；出口累计同比下降5.0%，降速较上月扩大1.8个百分点；而固定资产投资增速小幅回落，累计同比增幅为3.4%，较上月回落0.4个百分点。

图3 社会消费品零售总额及增速



资料来源：锦泰期货投资咨询部，wind

此外，同期外部环境相对严峻和欧美加息周期延续加剧了对国内市场的冲击。美联储加息政策预期延续，国外地缘格局波动和产业替代导致的出口加速下行等外部风险持续酝酿。虽然板材、新能源汽车等个别黑色品种和下游行业出口景气度尚可，但是在地产底部待确认、工业、制造业分化加剧，投资基建反弹势头放缓的背景下，以黑色系为代表的大宗商品很难出现共振上行的宏观市场大环境，波动震荡剧烈似乎已成为常态。

我们认为，随着降息降准、放宽一线城市购房门槛等利好密集出台，地产行业有望出

现加速探底反弹的阶段性秋季行情，虽然短期刺激高度和中长期刺激实效尚待确认，但是成材端在资金面和政策面的乐观预期下，有望在 9 月围绕地产复苏和粗钢平控等政策落地节奏，走出一波阶段性反弹行情，炉料和成材的强弱分化短期将逐渐得到修复。

图 4 官方和财新 PMI 指数走势



资料来源：锦泰期货投资咨询部，wind

2.2 需求端：政策密集出台，地产短线反弹可期

作为黑色系特别是螺纹最大的下游产业链，地产市场的修复力度和复苏节奏仍将是决定 9 月乃至秋季黑色系高度的需求基本盘因素。目前地产行业虽然刺激政策不断，但尚仍处于底部盘整阶段。统计局数据显示，2023 年 1-7 月，全国房地产开发投资 67717 亿元，同比下降 8.5%，降幅连续 5 个月扩大；其中，住宅投资 51485 亿元，下降 7.6%。1-7 月，房地产开发企业房屋施工面积 799682 万平方米，同比下降 6.8%；房屋新开工面积 56969 万平方米，同比下降 24.5%；房屋竣工面积 38405 万平方米，同比增长 20.5%。1-7 月，商品房销售面积 66563 万平方米，同比下降 6.5%；商品房销售额 70450 亿元，同比下降 1.5%。销售面积跌幅继续扩大。整体来看，1-7 月国内房地产市场改善有限，并未出现明显的扭转势头。

图 5 地产销售面积同比增速



资料来源：锦泰期货投资咨询部，wind

不过随着8月中下旬至九月初来自金融信贷、信贷、地产层面的一系列利多政策密集出台，特别是备受市场关注的“认房不认贷”、降低存量房贷等重大刺激政策正式落地，9月伊始一二线城市地产交易端已出现回升转暖迹象，尽管短期的刺激难改地产行业结构性过剩和中长期调整趋势，但短期市场在棚改提速、终端销售回升的支撑下反弹可期。

图6 建筑业：新开工、施工与竣工建筑面积：累计同比



资料来源：锦泰期货投资咨询部，wind

2.2 供给端：长流程维持高位，关注三季度平控落地节奏

1-2 季度在稳增长及需求强预期的驱动下，铁水产量维持高位；统计局数据显示，2023 年7 月份全国粗钢产量 9079.7 万吨，同比增长 11.5%，7 月日均产量 292.9 万吨，环比下降 3.6%，预计 8 月受到淡季和降水等因素影响，当月粗钢产量也在 300 万吨左右，供给侧平控和淡季压力开始逐步显现。

图7 全国钢材、粗钢日度产量

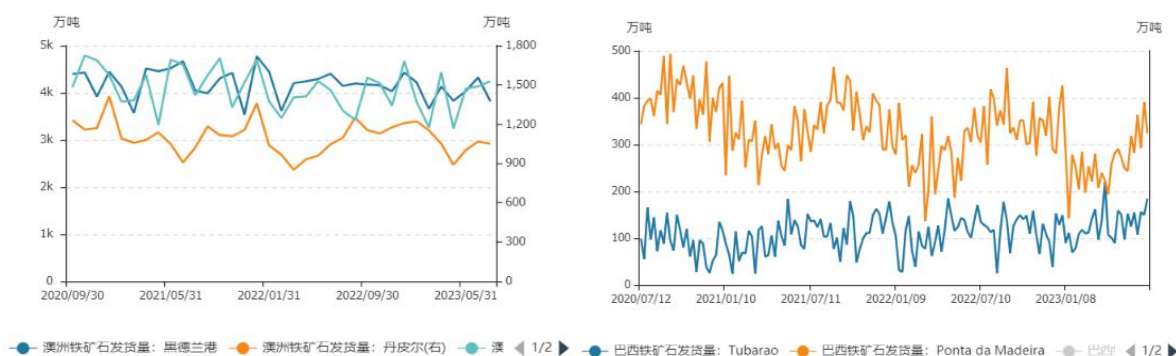


资料来源：锦泰期货投资咨询部，wind

钢联数据显示，截止 8 月 30 日当周，国内 247 家代表钢厂高炉开工率 84.09%，环比上周增加 0.73 个百分点，同比去年增加 3.24 个百分点；高炉炼铁产能利用率 92.27%，环比增加 0.51 个百分点，同比增加 5.44 个百分点；钢厂盈利率 45.45%，环比下降 5.63 个百分点，同比下降 5.20 个百分点；日均铁水产量 246.92 万吨，环比增加 1.35 万吨，同比增加 13.32 万吨。受到产能平控政策推进影响，8 月份全国主要钢铁企业高炉开工率小幅下降，但仍维持在较高位置，限产政策执行力度不强。而在粗钢平控政策预期继续扰动，叠加钢厂利润被侵蚀的背景下，9 月份钢厂生产积极性或将被动走低，或检修减产比率提升。

根据往年平控政策历史推演，结合今年 1-7 月产量数据看，若按照 2022 年产量为基准平控，则 8-12 月累计产量为 3.91 亿吨，平均每月产量为 7820 万吨，较 1-7 月的月平均产量下降了 1167 万吨，即月产量降幅需达到 13% 方能完成平控目标。当然山东、河北、江苏等主产地今年 1-7 月粗钢产量同比增幅不大，多在 4-6% 区间内，除非地产政策出现超预期力度强劲需求，目前看年底之前完成平控任务的减产压力不大；但需注意短时间、区域性压减政策叠加旺季需求给钢价带来的共振支撑作用。

图 8 澳洲和巴西（右）铁矿石发运量



炉料供给方面，统计局数据显示，1-7 月，我国累计进口铁矿 6.69 亿吨，累计同比增长 6.89%，7 月当月进口铁矿 0.93 亿吨，同比增长 2.54%。矿石供给整体在长流程支撑下维持高位；另据 Mysteel 数据显示 8 月 21 日-8 月 27 日中国 47 港到港总量 2584 万吨，环比增加 221.1 万吨；中国 45 港到港总量 2487 万吨，环比增加 249.5 万吨；北方六港到港总量为 1065.8 万吨，环比增加 22.0 万吨。总体看在除了 7 月末 8 月初台风导致的短期到港减量扰动，我国的澳巴铁矿进口仍维持稳定增长。三季度铁矿石能否延续目前紧平衡和强劲走势主要仍将取决于需求侧终端释放力度，若 9 月之后平控政策跟随钢厂利润缩水落地提速，上半年铁矿石供给偏紧的格局或将在三季度中后期面临挑战。此外还需要关注中美宏观经济增长动向和美联储决议等宏观面因素对进口汇率的波动影响。

煤焦方面，上半年在进口放开后，来自蒙古、澳大利亚等国的炼焦煤进口大幅增加，加

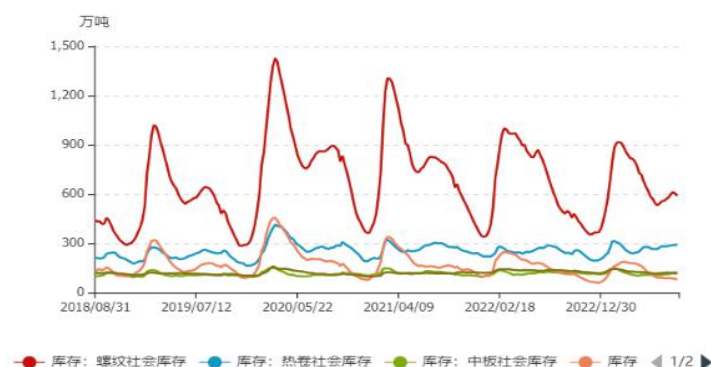
之上半年煤炭内贸市场整体供给宽松，双焦品种在供给宽松和成本塌陷下支撑乏力；不过今年6月以来，各地煤矿安全事故频发，煤矿安全检查总体趋严。从汾渭数据统计的样本煤矿周度产量来看，8月国内焦煤产量下滑明显，短阶段供应仍处于偏紧状态，预计产地供应在9月中旬之前难以得到充分恢复；短期双焦品种自身供给面扰动发酵力度、以及下游需求端对高价炉料的接受程度或将决定此轮双焦反弹行情的高度；中期看焦煤焦炭供给侧未发生根本变化，炒作过后仍将回归供需平衡略松、跟随成材波动的正常轨道上来。

2.3 库存与出口：成材出口增势延续，矿石累库风险仍存

“得益”于人民币的贬值，今年上半年钢材出口同环比维持增长态势：海关总署数据显示，2023年7月份，全国粗钢产量9079.7万吨，钢材净出口663万吨，折合粗钢净出口690.6万吨（钢材按0.96折算），钢坯、钢锭净出口7.8万吨，粗钢表观消费量8381万吨，同比增长10.5%。

钢材库存方面，8月份钢材社会库存阶段性见顶回落，月末仍较上月同期有所上升。截至8月底，兰格钢铁数据统计的29个重点城市钢材社会库存为1122.4万吨，月环比上升1.7%，年同比上升6.4%。其中，建材社会库存为631.7万吨，月环比上升1.5%，年同比上升13.4%；板材社会库存为490.7万吨，月环比上升2.1%，年同比下降1.4%/步入九月，随着高温多雨及台风天气影响减弱，淡季需求有所恢复，带动钢材社会库存特别是建筑钢材社会库存呈现见顶回落态势，预计9月份钢材社会库存将继续回落。

图9 五大钢材品种社会库存



资料来源：锦泰期货投资咨询部，wind

铁矿石库存方面，截至8月30日，全国34港铁矿石港口库存为11516万吨，环比上月减少369万吨，与去年同期相比减少1049万吨。从供应上来看，尽管8月份到港中国的铁矿石量总体大幅增加，但需求端较为强劲，表现为铁水产量逐周增加，显示钢厂继续积极生产，而钢厂的频繁补库也使得港口疏港量不断增加，因此铁矿石港口库存仍保持降库状态。而9月份铁矿石到港量预计保持高位稳定；若后期终端需求增量和钢厂利润修复力度不能抵消矿

石供给，若三季度钢厂受到需求或平控压力长流程补库力度减弱，铁矿石 9 月之后再度转向累库概率较大。

图 10 铁矿石港口库存（45 港）



资料来源：锦泰期货投资咨询部，wind

三、2023 九月钢矿市场行情展望

展望后市，三季度黑色系市场依然将在“强预期”和“弱现实”的消息和基本面数据中反复拉扯争夺震荡；只是前期的政策预期已经在三季度多数部署落地，9 月中后期在地产、金融等层面各项政策进一步加码出台、发力落实的背景下，钢价有望在经历了 7-8 月反复震荡筑底后迎来真正的反弹行情。

后期随着即将进入“金九银十”旺季需求阶段，终端需求的表现和平控政策落地情况或将决定此轮行情的反弹高度。不过一旦需求侧数据疲弱或出现反复，不排除旺季不旺的需求证伪后市场重归新一轮负反馈的可能。一般而言，需求和信心的恢复不是一蹴而就的，我们建议对三季度的黑色系市场行情持谨慎乐观态度，钢矿价格有望在供给和宏观政策面消息支撑以及需求侧落地数据验证的指引下，呈现震荡中心不断抬升的螺旋式反弹走势。

■ 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，锦泰期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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。本报告仅向特定客户传送，未经锦泰期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。