



2023年7月黑色商品月报
政治局会议提振预期，下半年限产成为主线

钱龙 从业资格证号：F3077614 投资咨询资格证号：Z0017608

发布日期：2023年8月11日

目录

C O N T E N T S

1

宏观层面

2

地产与基建分析

3

螺纹钢供需分析

4

铁矿石供需分析

5

焦炭供需分析

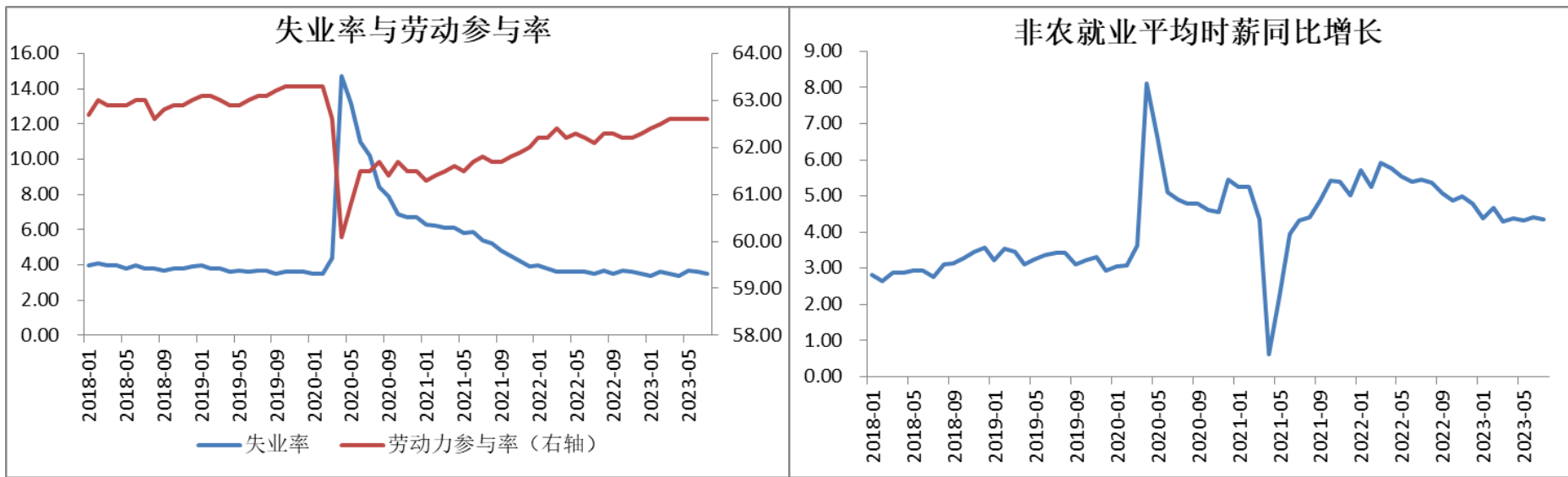
一、宏观层面

国际经济：通胀数据保持低位，核心通胀继续回落



美国7月CPI同比增长3.2%，前值3%；核心CPI同比增长4.7%，前值4.8%。CPI相较上月小幅抬升，不过依然处于21年4月以来的低点。核心通胀继续回落，距离美联储控制通胀的目标还有一段距离，不过加息的必要性已经有所减弱，市场也看好美联储9月不再加息。

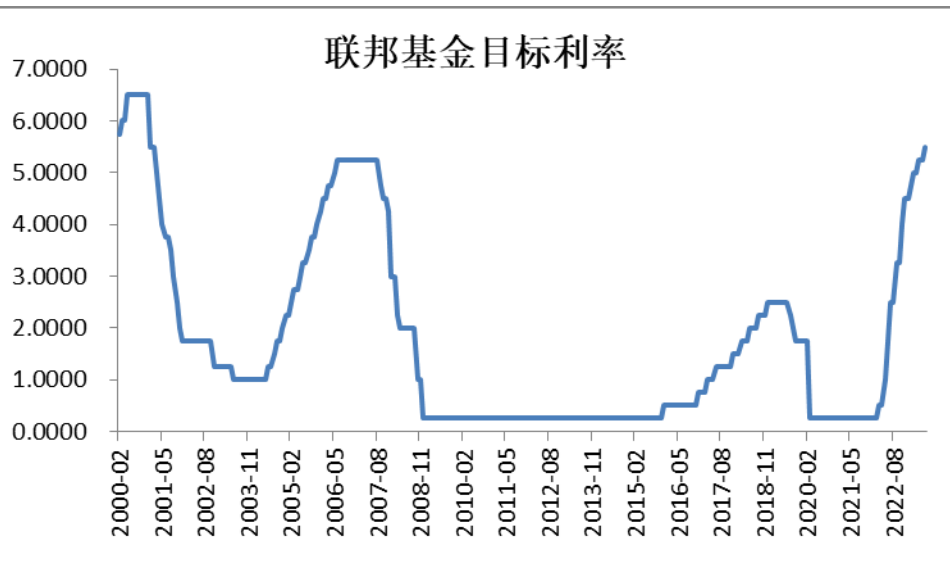
国际经济：非农持续低于预期，9月不加息概率升温



7月新增非农就业从18.7万人，环比下降2.2万人，继6月新增大幅下降后7月继续回落；失业率环比回落0.1%至3.5%，平均时薪同比增长4.36%，前值4.41%，基本平稳。非农就业人数低于市场预期的20万人，不过就业率继续小幅回落，薪资增速略高于市场预期，总体来看喜忧参半。新增就业放缓也导致对9月不加息预期的升温。

国际经济：美联储如期加息，市场表现平淡

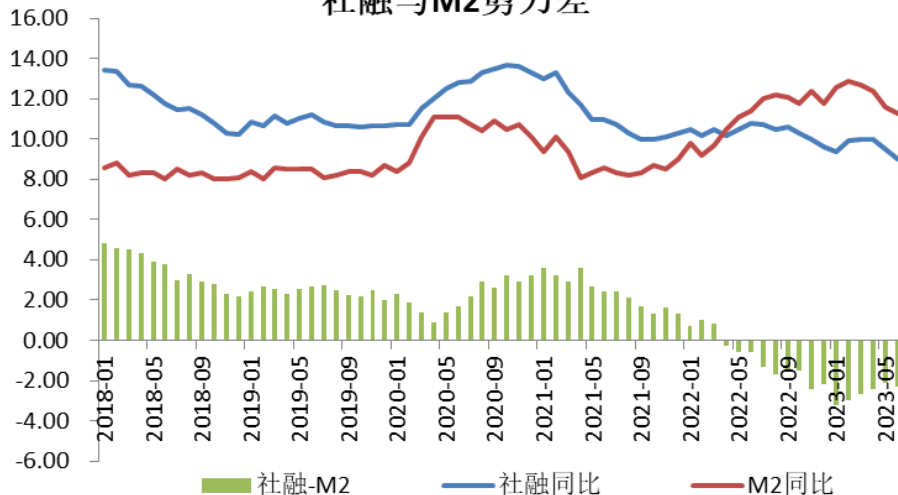
联邦基金目标利率



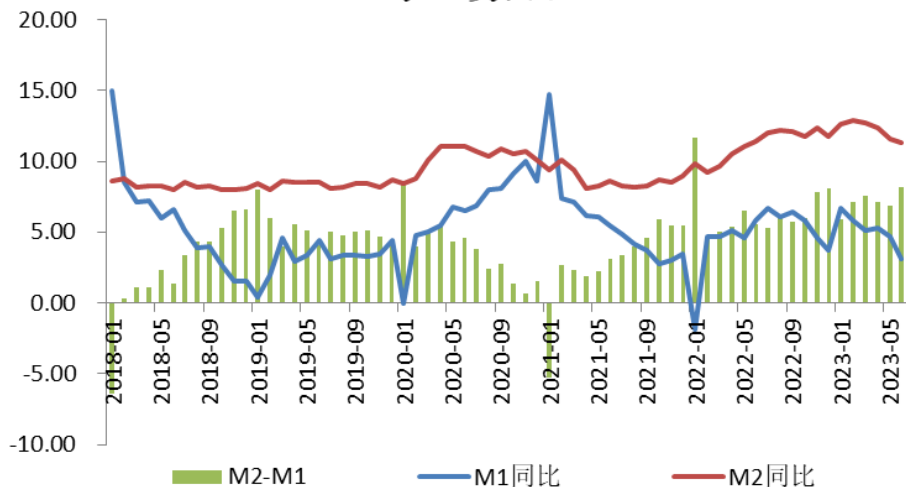
7月美联储加息25基点，当前联邦基金目标利率为5.5%。市场此前已经重复预料到本次加息，因此加息决议公布后市场表现平静。当前市场的关注点在于9月是否可以停止加息，以及未来开启降息周期的时间点。

国内经济：金融数据增长放缓，货币财政发力减弱

社融与M2剪刀差



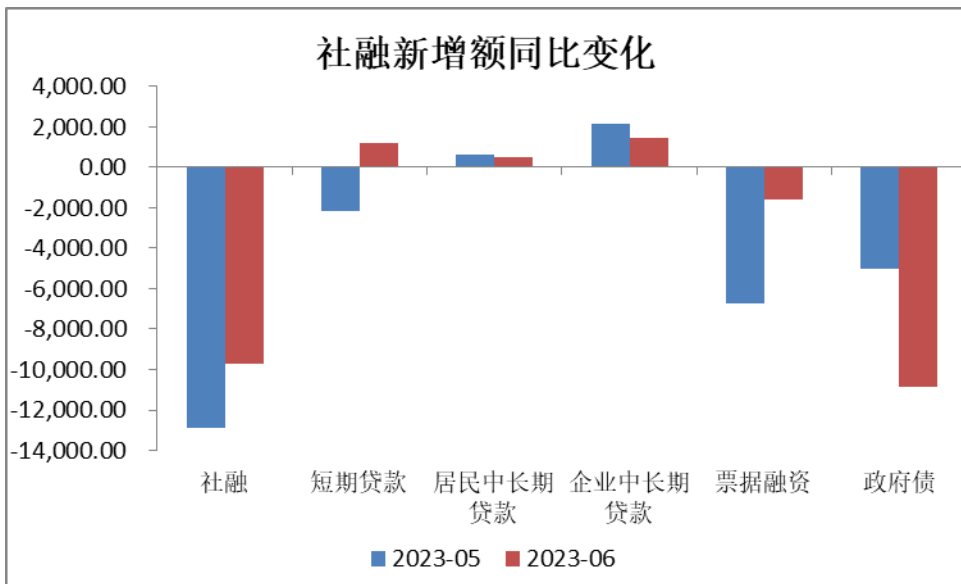
M2与M1剪刀差



6月新增社融为4.22万亿，同比少增9685亿；M1同比上涨3.1%；M2同比上涨11.3%。社融与M2的剪刀差小幅扩张至-2.3%。数据来看，货币增长有所放缓，一方面是因为去年同期的高基数，另一方面则是因为当前货币政策投放力度偏弱，财政政策也有所收力，政府更加偏向于激发经济体的内生动能。

国内经济：内生性动能初步恢复，财政政策有待加力

社融新增额同比变化



政府债发行进度错位是导致社融新增额大幅减少的主要原因，今年政府债发行滞后，今年上半年发行规模占全年预算的57.15%，而去年上半年这一比例达到81.75%，下半年预计该因素将得到改善。

6月新增企业中长期贷款1.59万亿元，相比去年同期多增1436亿元；居民新增短期贷款4914亿元，相比去年同期多增632亿元，内生性融资需求正在复苏。

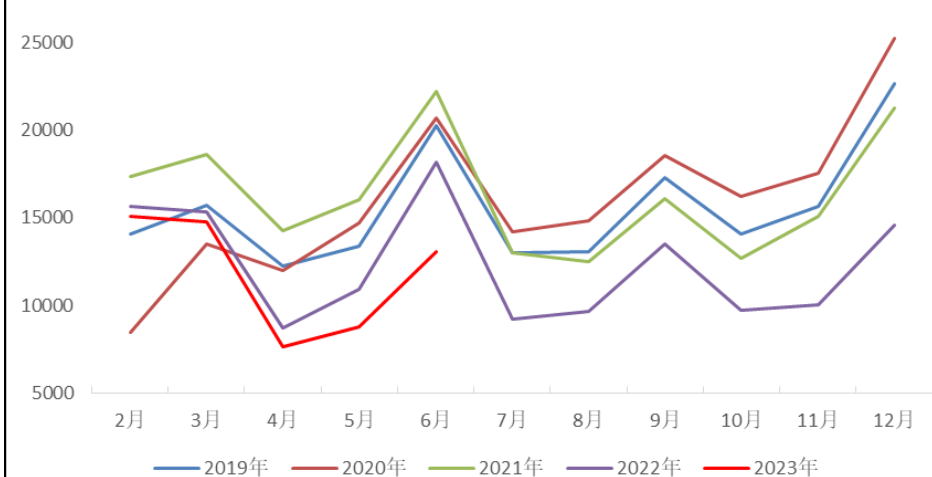
6月新增居民中长期贷款4630亿元，同比多增463亿元，房贷也有所企稳。

整体来看社融、信贷数据表现良好，稳增长政策初见成效。不过当前的复苏进度偏慢，下半年依然需要财政政策的进一步发力。

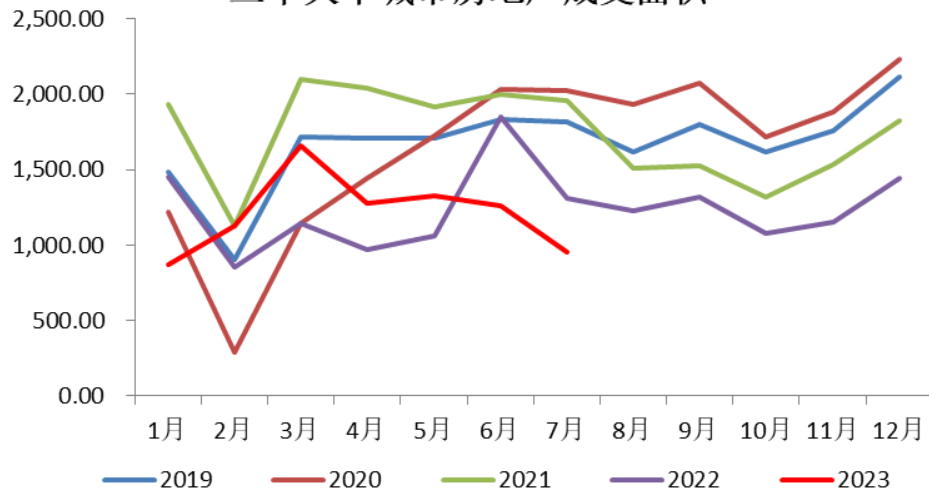
二、地产与基建分析

房地产：销售端弱势延续，大中城市成交旺季下跌

商品房销售面积



三十大中城市房地产成交面积

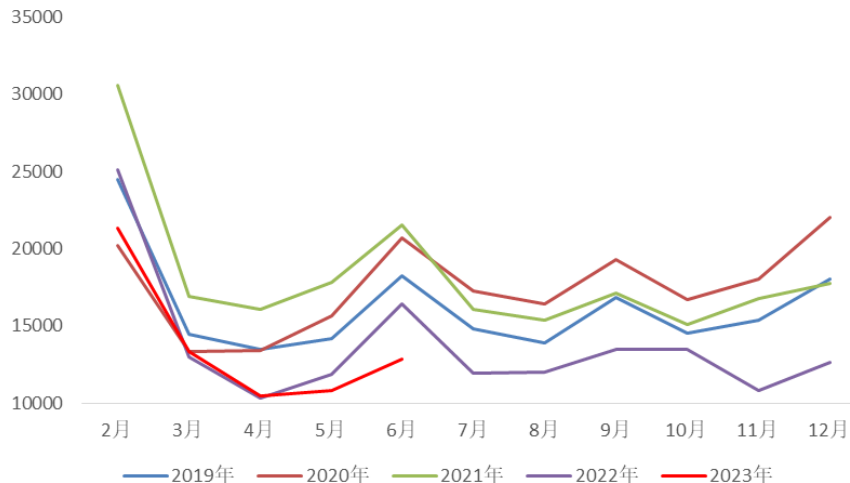


6月商品房销售面积13074.71万平米，同比下滑28.09%，环比增长48.5%；30大中城市6月成交面积1259.19万平米，同比回落31.95%，7月成交面积950.05万平米，同比回落27.37%。销售季节性增长，但是同比依旧弱势，降幅有所扩大。而对信心影响较为关键的大中城市出现旺季销售不涨反跌的情况。下游的信心提振还需要进一步的政策支持。

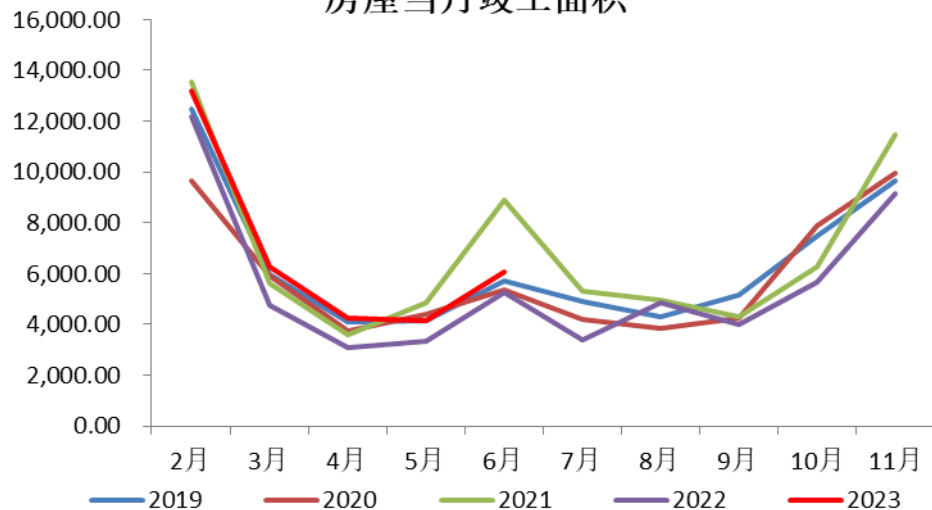
数据来源：Wind，Mysteel，金石期货研究所

房地产：销售带动资金走弱，竣工保持同期高位

开发到位资金月度金额

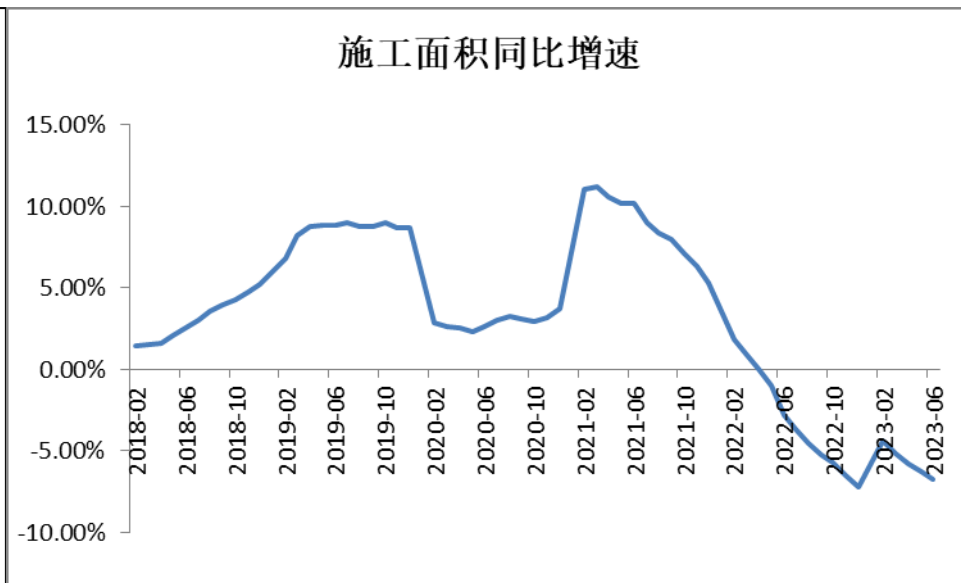
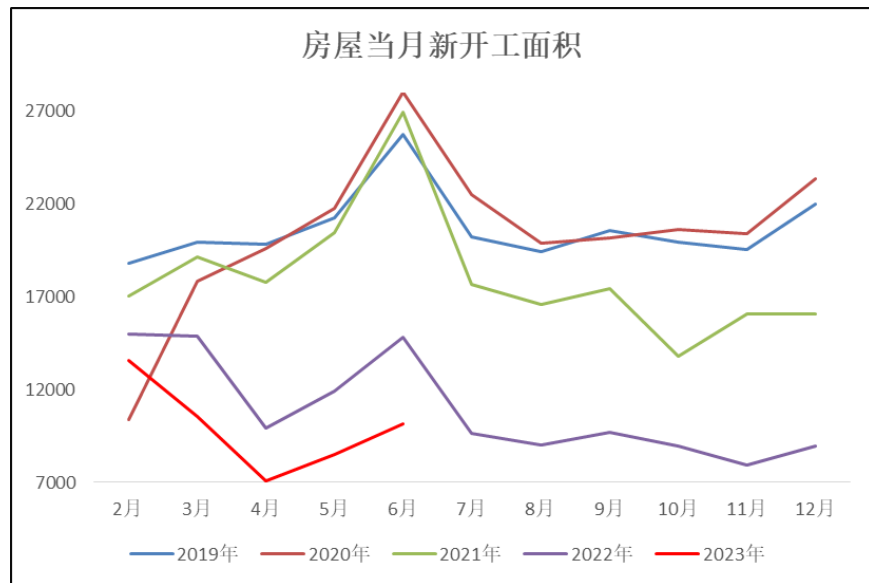


房屋当月竣工面积



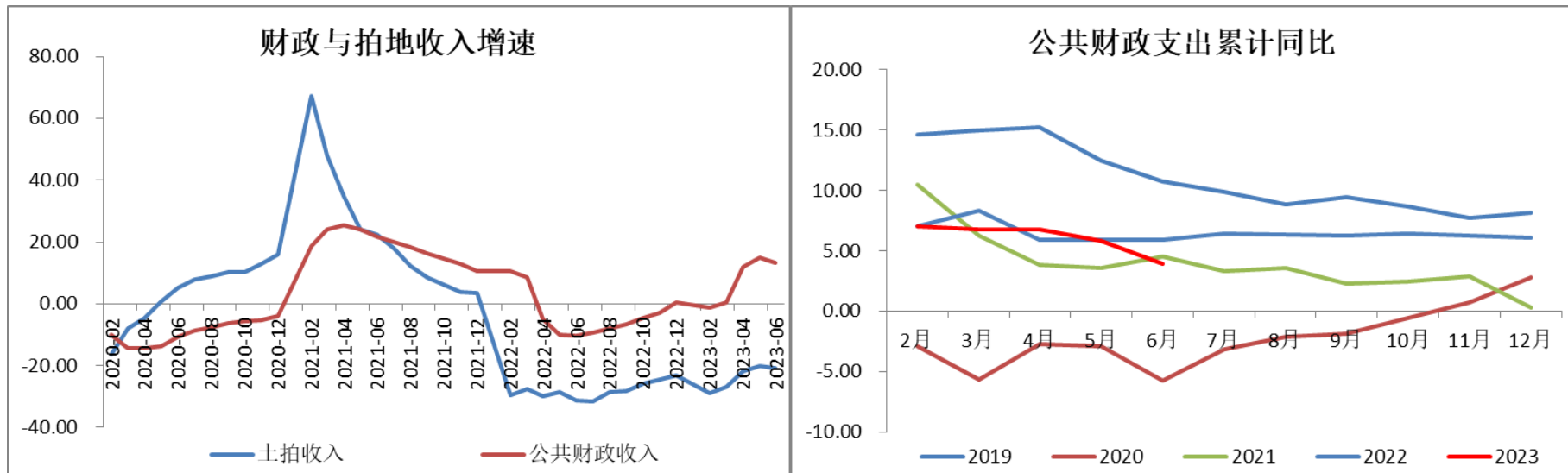
6月房地产开发到位资金1.28万亿元，同比下降21.91%；竣工面积6077.85万平米，同比增长15.23%。销售回款走弱带动开发到位资金降幅走扩。竣工面积依旧处于同期高位，保交楼政策推行保障了在建项目的完工。

房地产：新开工同比降幅继续扩大，房企风险偏好降低



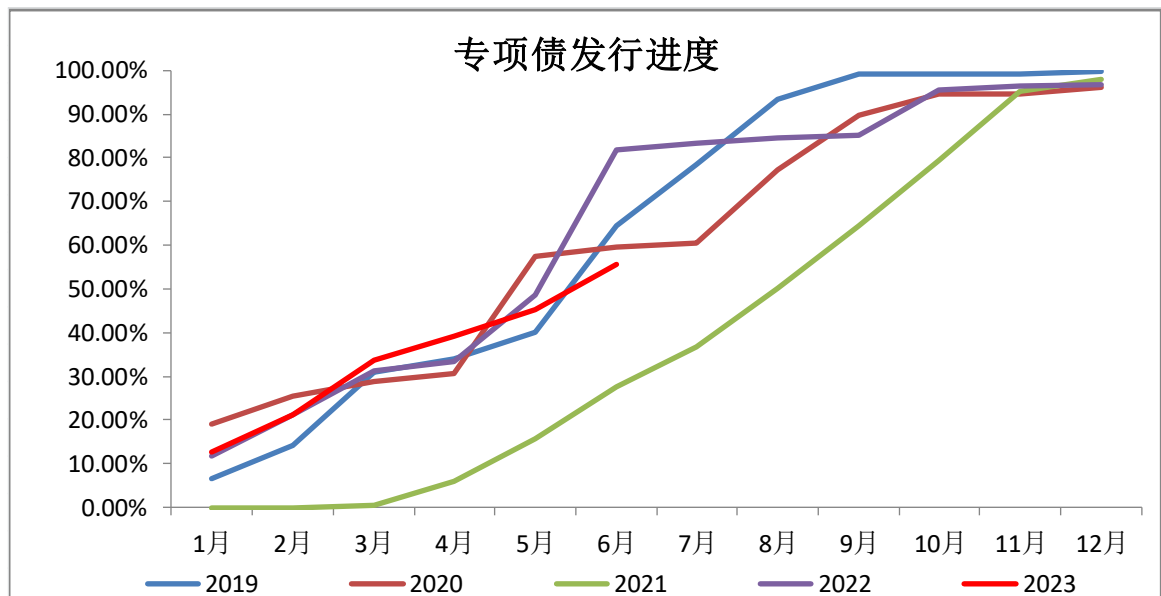
6月房屋新开工面积8503.05万平米，同比回落28.48%，环比增长19.78%；施工面积同比回落6.25%，降幅继续扩大。新开工环比继续增长，但同比降幅扩大。资金到位情况不佳限制了房企的拿地、开工能力，风险偏好也有所降低，投资能力不足。

基建：财政支出增速降幅扩大



6月公共财政收入同比增长13.3%，前值14.9%；土拍收入同比下降至-20.9%，前值20%。1-6月财政支出同比增长3.9%，前值5.8%，增速回落加剧。收入保持增长依然是因为去年增值税存在留底扣税的影响导致的低基数的缘故，而房产相关税收以及土地出让金收入降幅均有所扩大。支出端受收入端约束，增速降幅继续扩大，目前已经低于2021年同期增速。

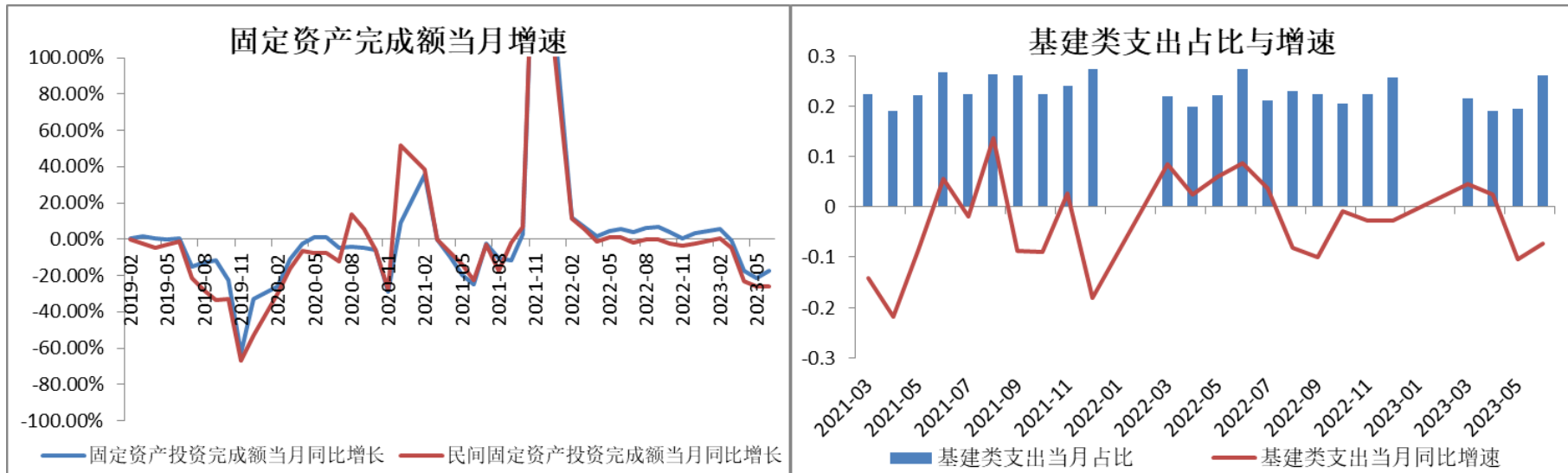
基建：上半年专项债发行偏慢，预计三季度即将提速



上半年专项债发行偏慢，主要因为二季度财政政策目标偏向防范风险和地方政府债务管控，导致专项债发行进度放缓。目前发行进度和待发额度都处于同期偏低位，从往年进度来看，预计三季度专项债发行将出现提速，对基建资金形成支撑。

	2019	2020	2021	2022	2023
1-6月地方专项债发行额	13,865.85	22,313.00	10,029.00	33,927.00	21,721.00
新增专项债限额	21,500.00	37,500.00	36,500.00	41,500.00	39,100.00
发行进度	64.49%	59.50%	27.48%	81.75%	55.55%
待发额度	7,634.15	15,187.00	26,471.00	7,573.00	17,379.00

基建：基建支出降幅减少，专项债加速提振项目进度



6月固定资产投资累计完成额同比下降17.06%，前值-21.15%；民间固定资产投资累计完成额同比下降25.85%，前值-26.15%。6月基建类支出同比下降7.4%，前值为-10.51%，对财政支出占比为26.02%。固定资产投资降幅收窄，基建支出占比也有所上升。由于上半年专项债发行进度较慢，基建到位资金不足，导致基建支出持续回落。随着下半年专项债发行提速，将会促进基建完成更多的实物工作量，对用钢需求产生托底作用

政治局会议：地产表述略超预期，财政政策较为保守

	2023年7月政治局会议	2023年4月政治局会议
地产	适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势 ，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。	要坚持房子是用来住的，不是用来炒的定位 ，因城施策，支持刚性和改善型住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进房地产市场平稳健康发展，推动建立房地产业发展新模式
地方债	有效防范化解地方债务风险， 制定实施一揽子化债方案	加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务
基建	加大保障性住房建设和供给。积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置资产	在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。规划建设保障性住房。

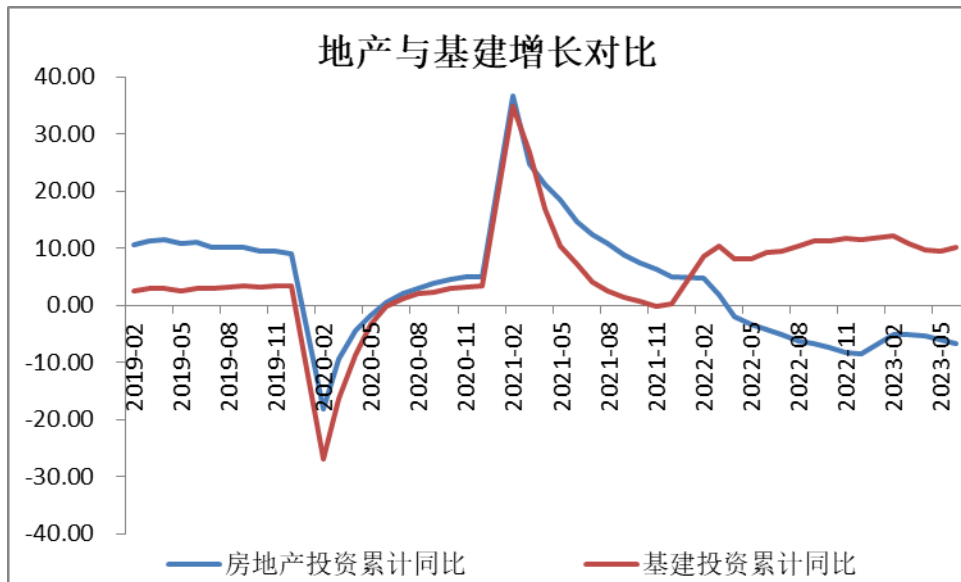
7月政治局会议对地产的表述发生了重要转变，首度提及房地产市场供求关系发生重大变化。整体表述偏向于下游需求端，这意味着后续对一线城市的限购限贷政策将有所放松，以及其他城市的进一步刺激政策。不过短期来看，市场信心依旧不足，暂未看到销售回升的转折点。政策面也在需求下行的大趋势下托而不举，避免刺激地产泡沫。

基建层面，资金端提出制定一揽子化债方案，进一步降低地方债风险，下半年地方债发行和其他增量资金有进一步提振预期。保障房、城中村改造和“平急两用”项目基本与4月表述相同。

总体来看，本次政治局会议在地产上的表述略超预期，其余部分则显得略有保守，没有出现市场此前期待的增量财政支持，也显露出中央当前选择政策工具时的谨慎心态。未来还是应当观察政策具体的落地情况。

小结：基建保持托底作用，地产短期难见反弹

地产与基建增长对比

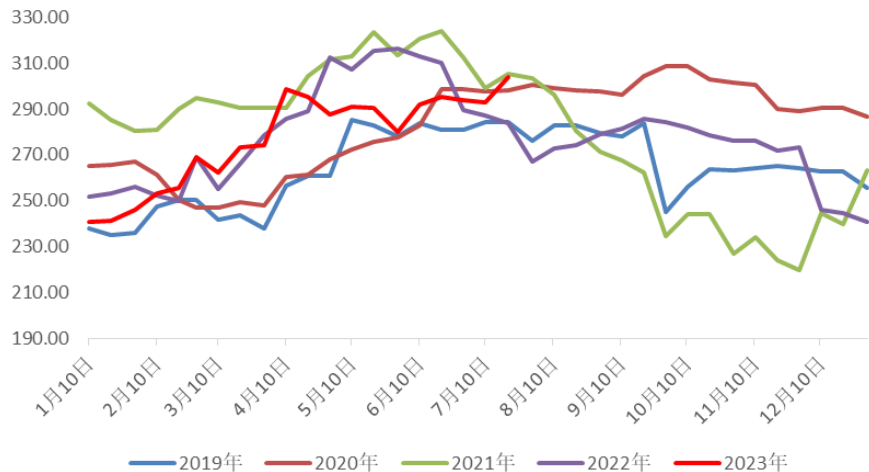


总体来看，上半年基建投资保持高增长，投资资金紧张暂未影响实物进度；地产再经历一季度的复苏后，二季度再度出现回落加剧，7月在大中城市中甚至出现销售不涨反跌的情况。政治局会议对地产信心有所提振，但销售能否真正反弹还有待观察，新开工反弹更是为时尚早。基建将得到专项债的支持，保持较好的托底作用。

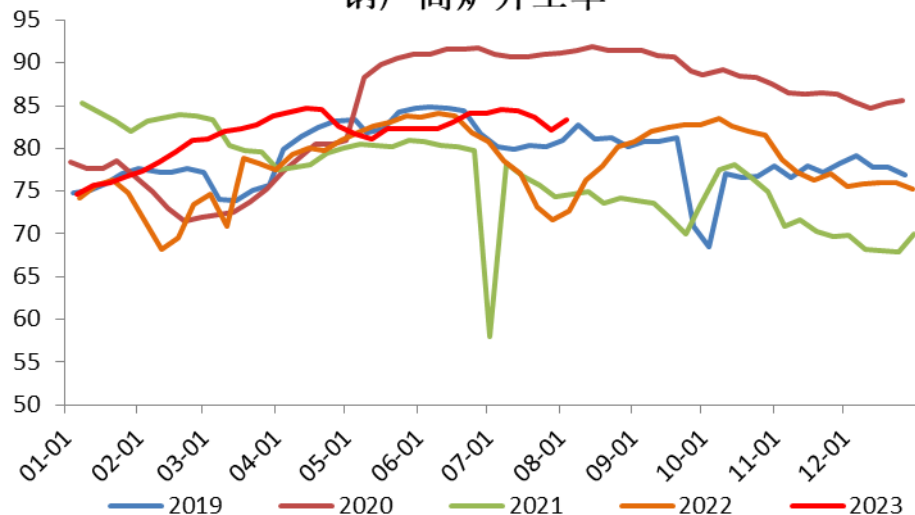
三、螺纹钢供需分析

螺纹钢供给：粗钢日产创年内新高，下半年控产力度较强

粗钢日均产量



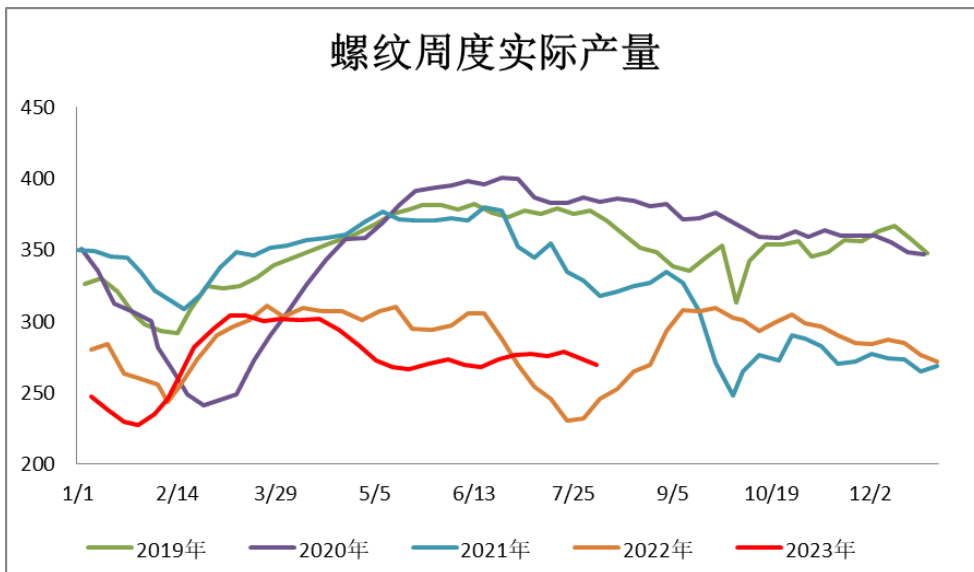
钢厂高炉开工率



上半年粗钢产量5.35亿吨，同比增长1.66%。目前粗钢控产政策正在全国多地推进中，预计大规模的落地要等到9月份。2022年粗钢总产量10.13亿吨，粗钢平控的情况下下半年日均产量将降至259.43万吨，相较上半年下降30万吨左右。粗钢控产将导致螺纹产量进一步下滑，供应压力将进一步缓解。

螺纹钢供给：螺纹产量偏稳运行，下半年减产预期增强

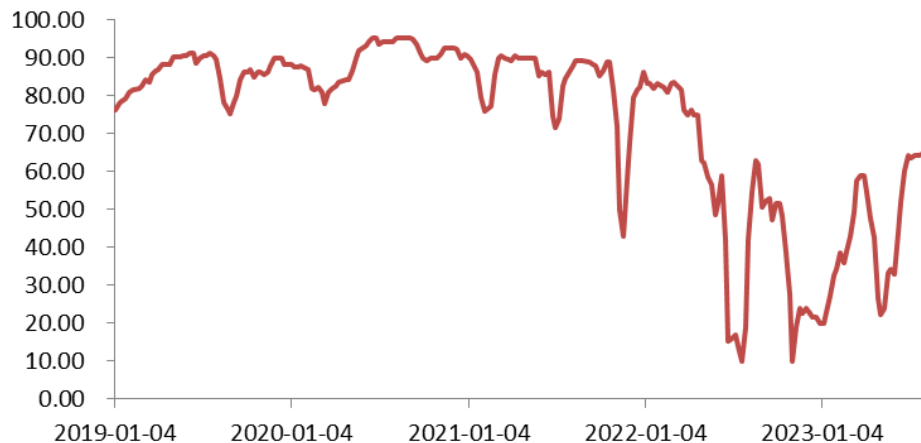
螺纹周度实际产量



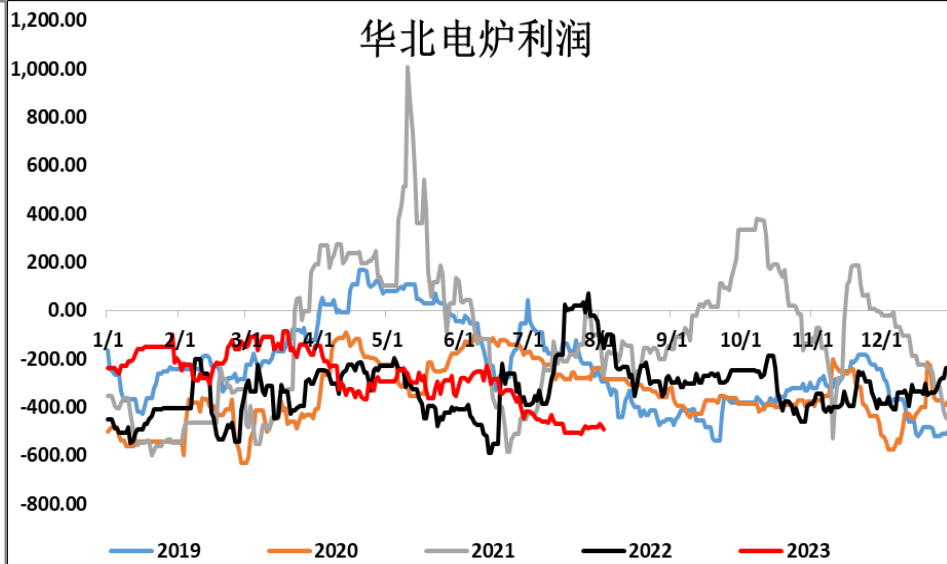
7月28日当周，螺纹钢样本钢厂产量274.12万吨，环比下降4.68万吨。上半年螺纹钢总产量1.18亿吨，从过往的数据来看，螺纹钢产量占粗钢产量比率为22%左右，预计下半年周均减产50万吨。

螺纹钢供给：高炉盈利保持快速增长，钢厂生产积极

247家钢厂盈利占比



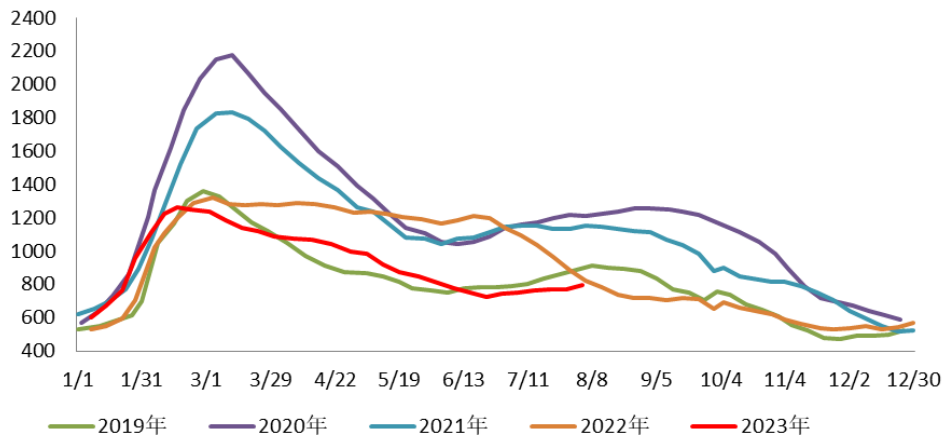
华北电炉利润



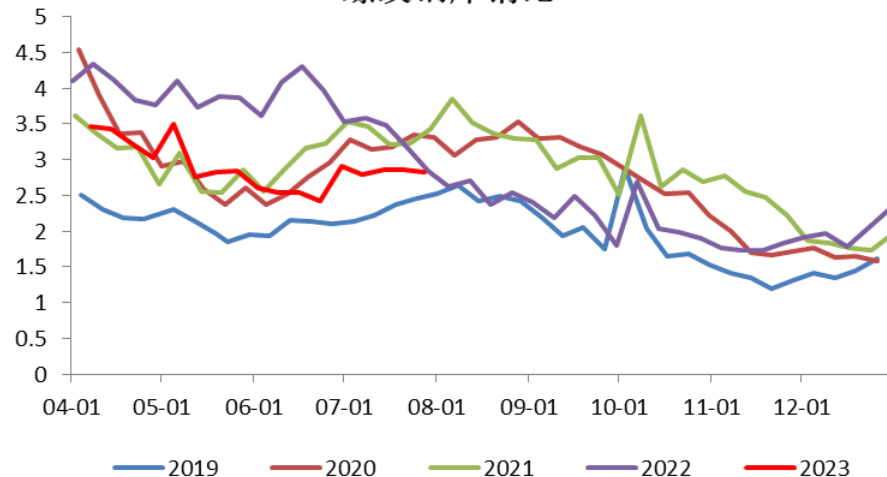
247家样本钢厂盈利占比64.94%，进入7月后，盈利比上升放缓。主因双焦7月供应偏紧，目前焦炭已提涨4轮，对高炉利润的进一步抬升形成阻碍。电炉利润依旧偏弱运行，7月高温多雨天气造成废钢供应减少，价格震荡上行，钢厂采废意愿不强。

螺纹钢库存：库存小幅增长，库销比保持稳定

螺纹总库存



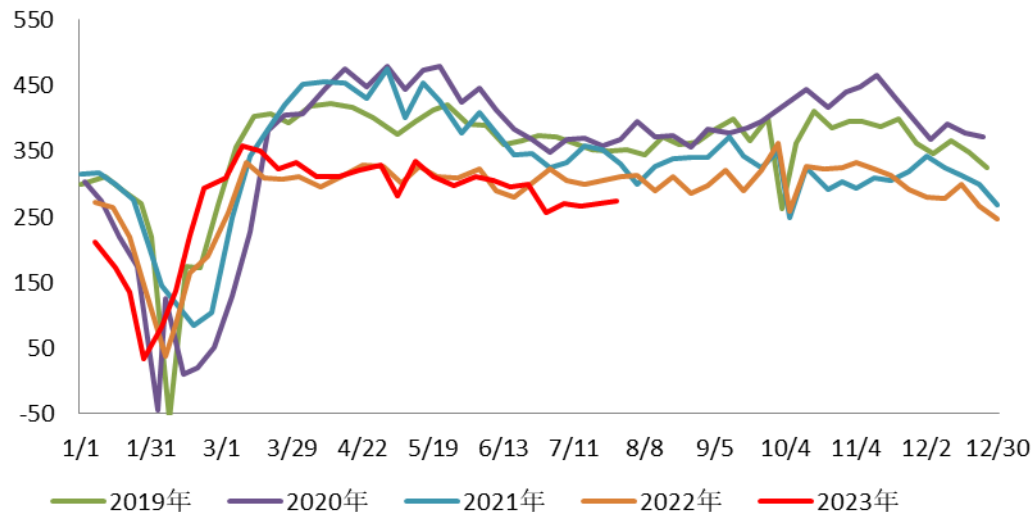
螺纹钢库销比



7月28日当周螺纹钢库存771.21万吨，环比增长0.65万吨，库销比2.82。7月库存保持小幅增长，库销比在6月底达峰后7月保持稳定，总体来说淡季库存处于低位，压力不大。

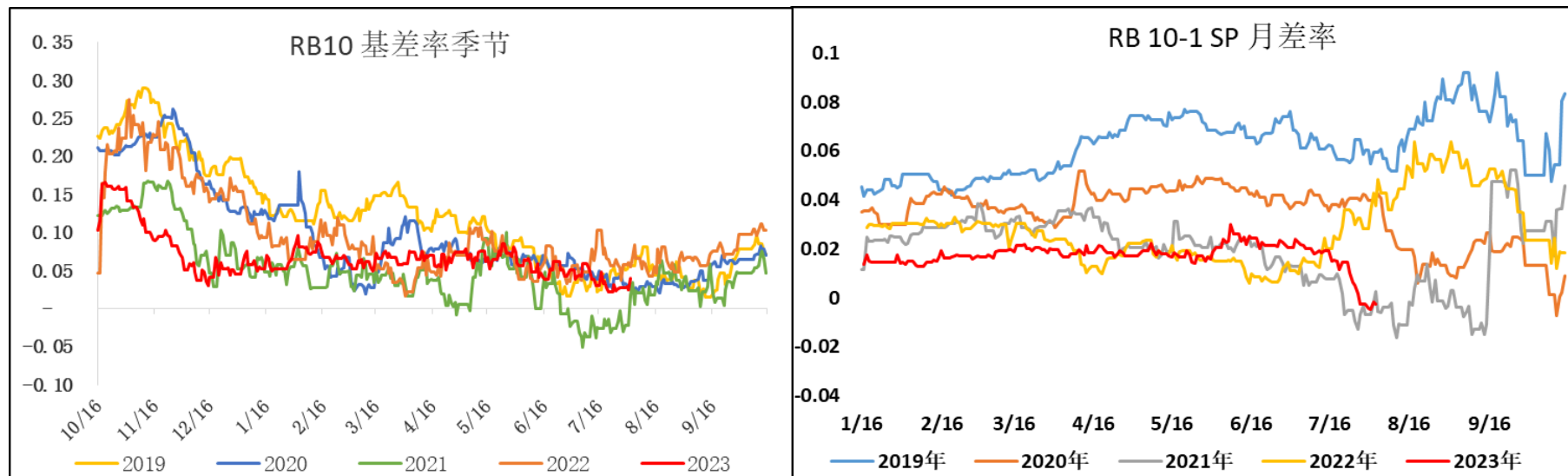
螺纹钢需求：表需低位稳定，供需表现平淡

螺纹周度表观消费



7月28日当周螺纹钢表需273.47万吨，环比增长3.58万吨。表需低于22年同期水平，低位稳定运行。7月进入钢市淡季，供需表现较为平淡，市场围绕预期运行。

螺纹钢价格：月差快速回落，市场看好后市



10合约本月基差震荡下行，月差出现快速回落，显露出典型的弱现实，强预期的态势，市场看好政策对后市的影响。

供给

粗钢控产政策正在全国多地推进中，7月粗钢产量依旧处于高位，螺纹产量也出现小幅回升，超出去年同期水平，下半年预计供应将出现较大的减量。

库存

库存低位小幅累库，从往年同期来看当前淡季累库幅度不大，若9月全面推进限产政策，当前库存水平可能会面临一定缺货压力。

需求

表需低位稳定运行，由于7月全国多地进入高温多雨天期，建筑工地停工放假较多，下游需求较为疲弱，需求低于22年同期水平。本次政治局会议对房地产论调更为积极，但地产用钢需求反弹依旧为时尚早，下半年预计用钢需求保持偏弱态势。

策略

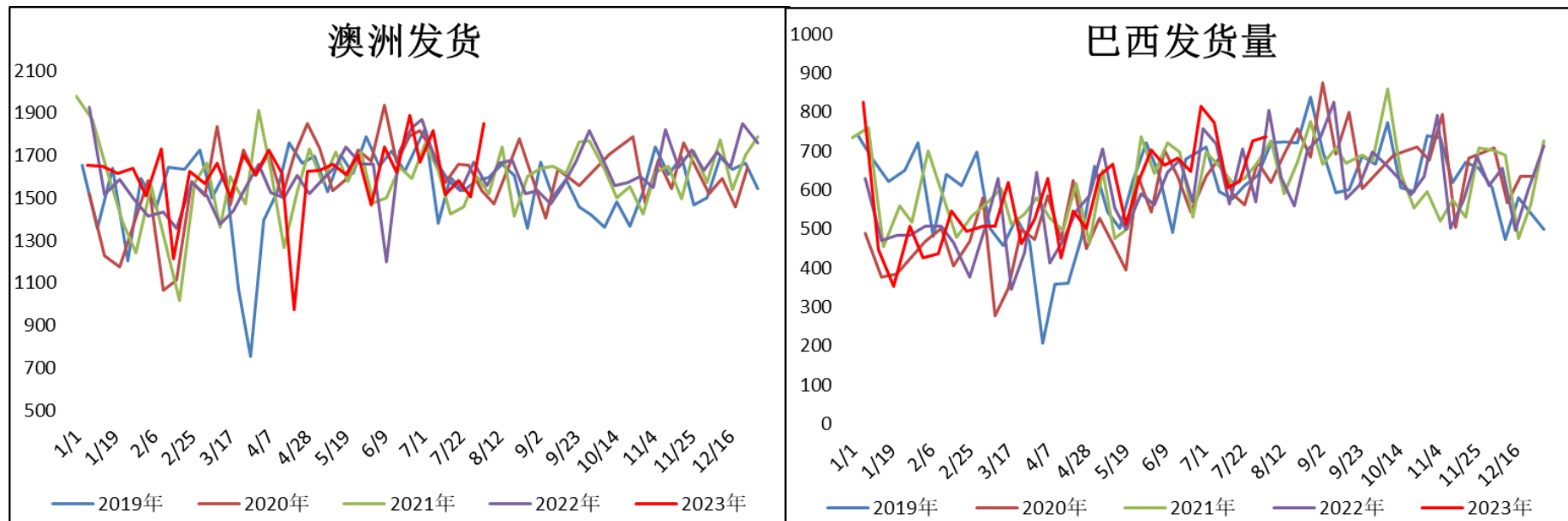
当前市场呈现供需双弱态势，行情围绕弱现实和强预期进行双向波动，市场主要关注点在于粗钢限产政策的推进节奏以及地产刺激政策所形成的利好预期，预计9月伴随限产政策落地，价格将有实质性的反弹动力，建议等待淡旺季换挡的时机。

风险

地产政策不经济预期；粗钢平控政策未能如期落地；美联储9月继续加息

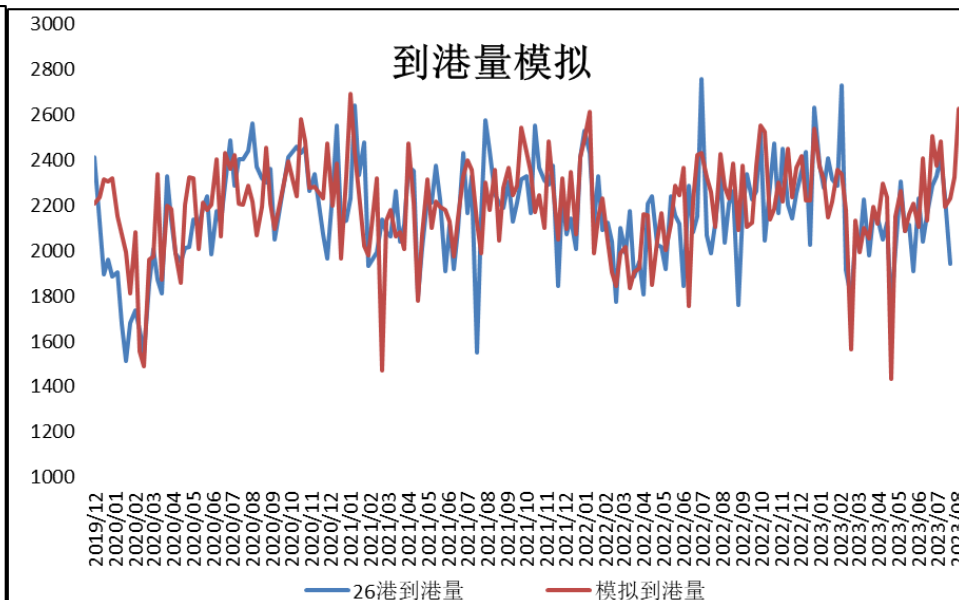
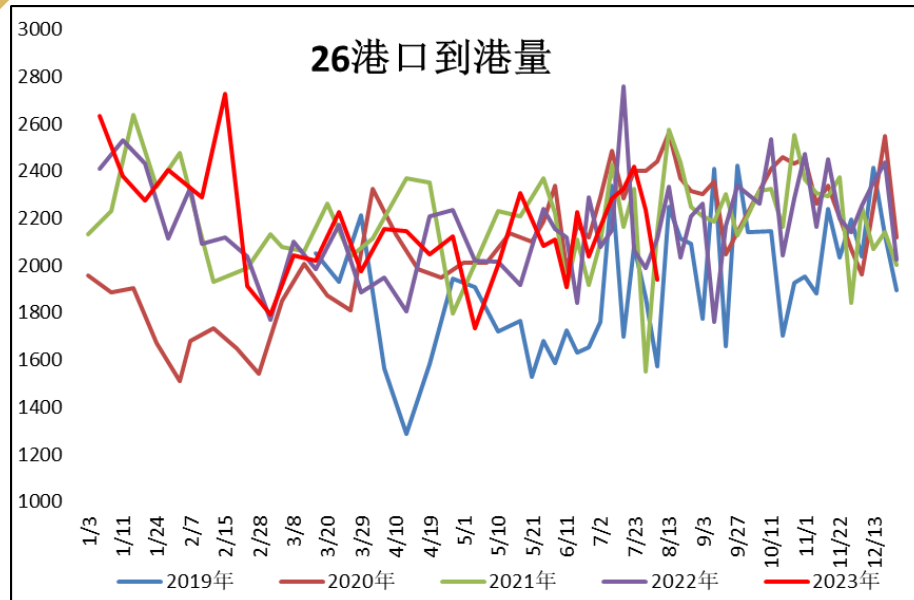
四、铁矿石供需分析

铁矿石供给：澳洲发运大增，预计8月发运逐步回升



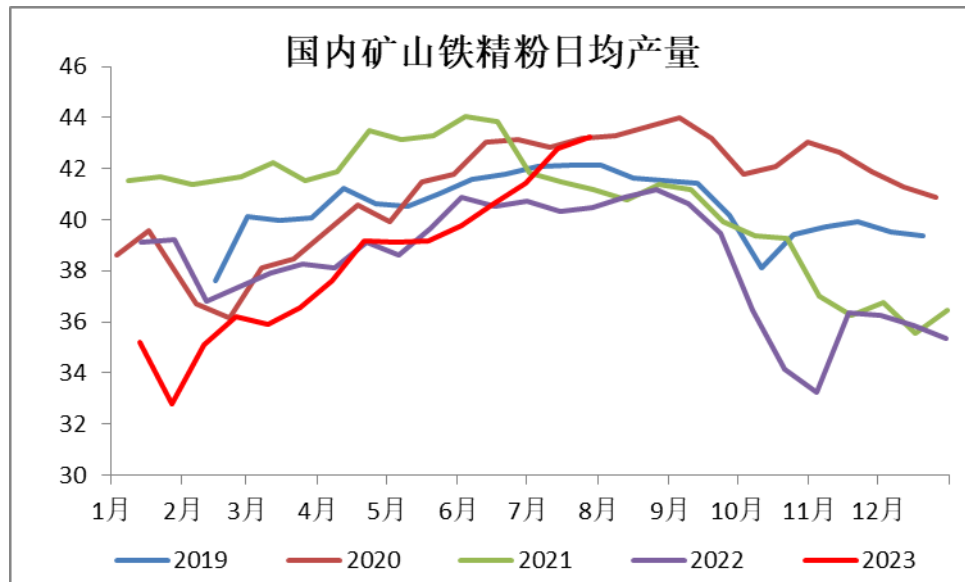
7月外矿发货量季节性回落，但8月4日当周出现大幅上升，澳洲铁矿石发运量1854.5万吨，巴西铁矿石发运量736万吨。澳洲发运量增幅较大，接近年内高点。预计8月份主流矿供应量将逐步增加。

铁矿石供给：7月下旬到港进入淡季，预计8月中下旬到港反弹



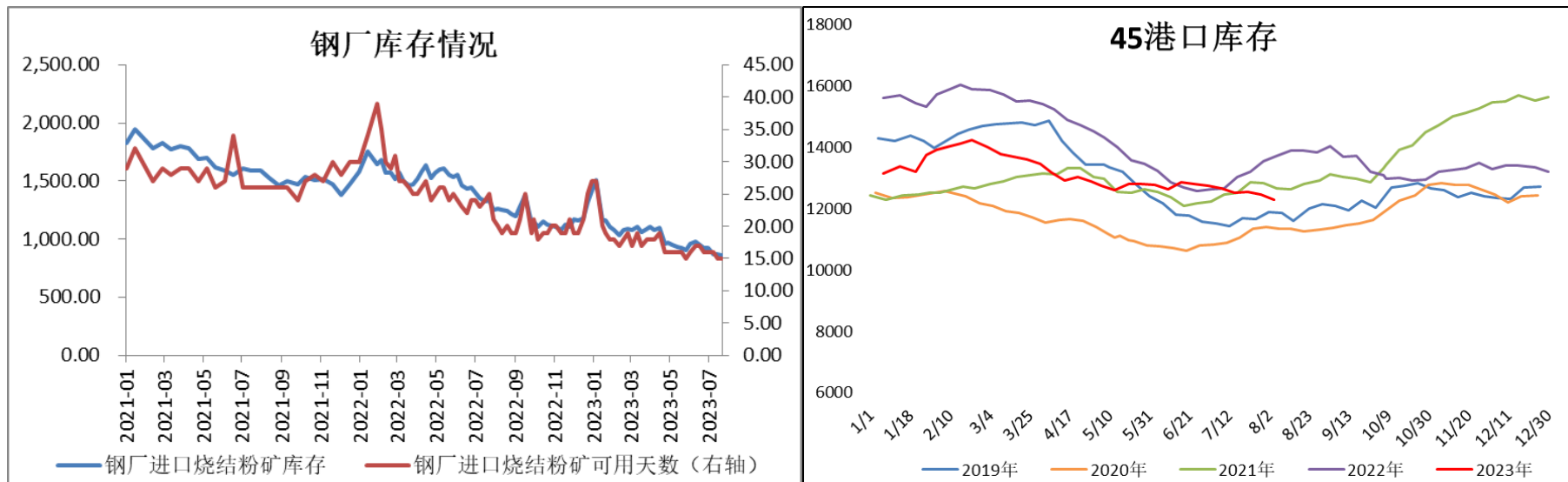
8月4日当周26港到港量1942.7万吨，环比回落293.3万吨。由于船期的缘故，澳洲巴西的6月发运冲量在国内港口的7月中上旬体现，7月下旬开始进入淡季，同时受到台风天气影响，到港量快速回落，船舶出现压港状况。进入8月，外矿发运反弹，预计国内港口到港将在8月中下旬出现回升。

铁矿石供给：国内供应持续增长，预计下半年保持高水平。



7月国内矿山供应持续抬升，接近同期最高位。7月下半月，国内矿山铁精粉日均产量43.26万吨，环比增长0.46万吨。得益于基石计划的持续推进，国内铁精粉的产量自年初以来持续上升，预计下半年内矿供应将保持在高水平。

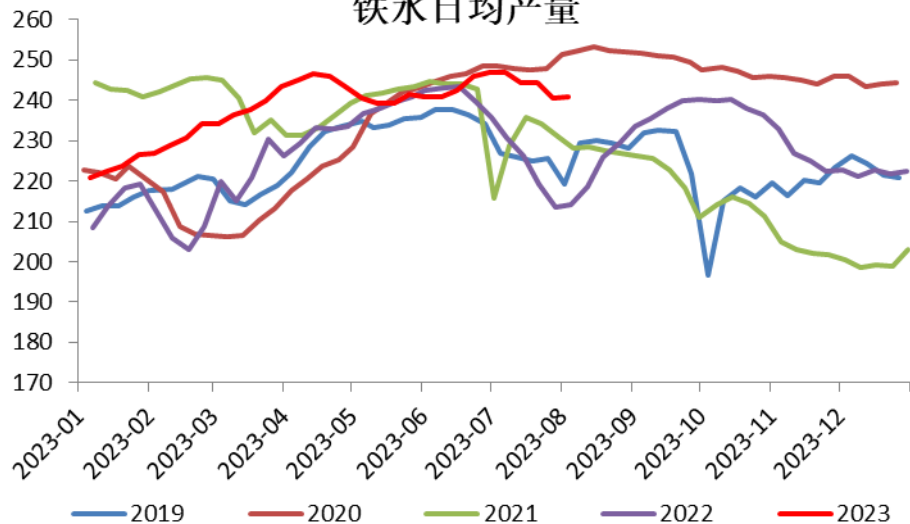
铁矿石库存：港口出现反季节性去化，钢厂补库意愿依旧偏弱



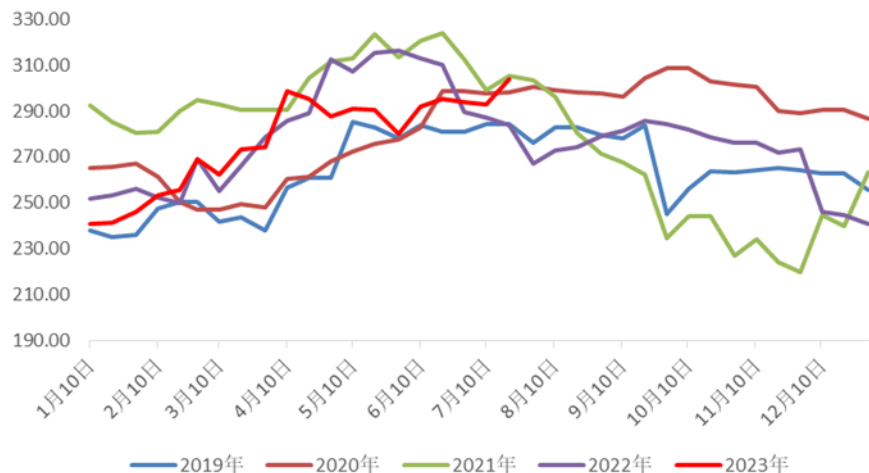
8月4日当周钢厂进口烧结粉矿库存863.81万吨，平均可用天数15天，45港口进口矿库存12290.36万吨，环比回落161.6万吨。虽然7月到港增长，但疏港量处于同期高位，因此港口库存继续回落。而钢厂利润受焦炭提涨影响，铁矿补库意愿未见明显提升，依然以消耗库存为主。

铁矿石需求：限产压制铁水产量，7月铁矿需求较强

铁水日均产量

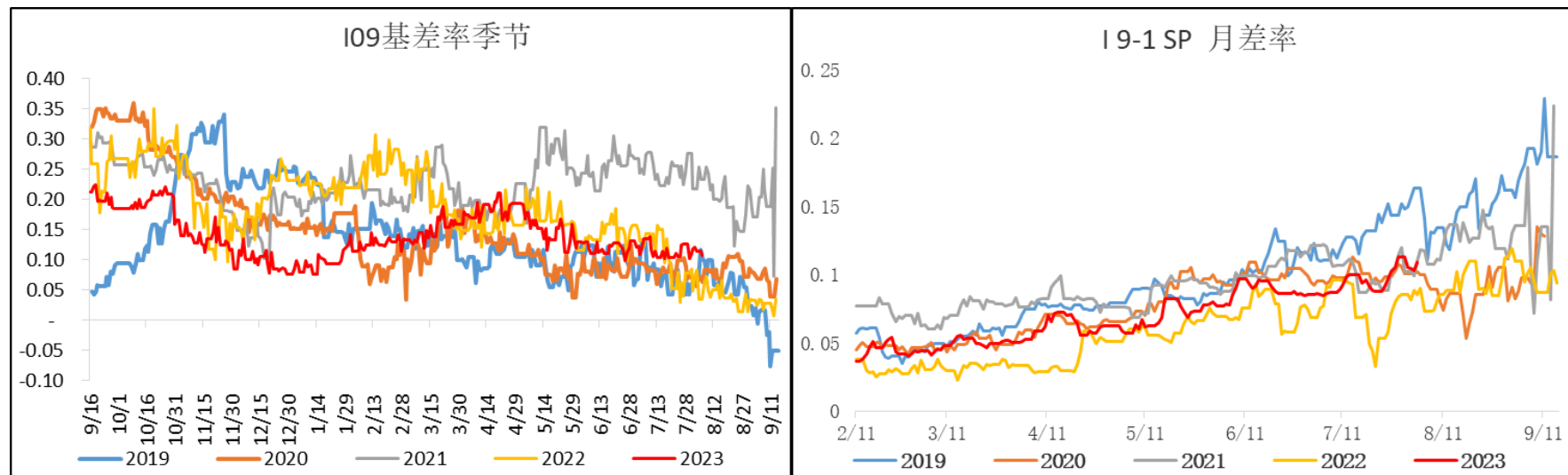


粗钢日均产量



8月4日当周铁水日均产量240.98万吨，环比增长0.29万吨。铁水产量在7月初达峰以后，7月出现小幅回落，整体依然处于高位运行态势；粗钢产量依旧呈现高位增长态势，接近往年同期高点。7月唐山地区限产，以及月末部分地区的短期限产行为对铁水产量形成一定压制，但总体来看7月对铁矿的需求依旧较强。

铁矿石价格：月差保持增长，整套可继续持有



基差保持平稳震荡运行，近远月差继续增长，远月回落幅度高于近月。预计8月供应上升，需求下半年存在限产影响，远月走势弱于近月，9-1正套依然可以持有。

供给 7月中上旬澳巴发运季节性回落，月末澳洲发运快速攀升。国内到港量中上旬持续上行，下旬受船期和台风天气影响出现快速下滑。国内矿山供应量持续上升，接近同期高点。预计8月外矿发运将逐步回升，月末到港量出现增量。

库存 港口库存出现反季节性去库，钢厂利润被焦炭提涨侵蚀，对铁矿补库意愿依旧较弱，库存持续回落，按需补库为主。整体库存均处于低位。

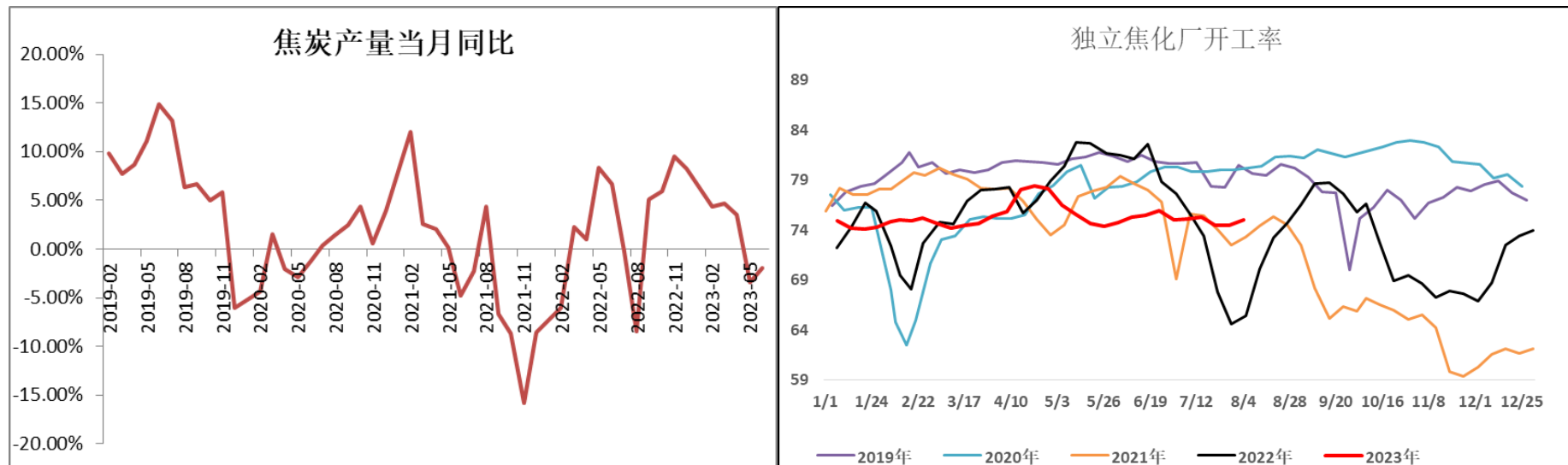
需求 粗钢产量持续上行，目前处于年内最高点，也接近历年同期高位；铁水产量受多地限产政策影响，7月上旬到达顶峰后小幅回落，不过目前依然处于高位。整体来看7月需求保持强势，粗钢限产造成的影响预计将于四季度体现。

策略 7月铁矿盘面整体震荡偏强运行，月末收出年内高点后下跌跌破短期均线。短期来看8月中上旬供需形式变化不大，8月末可能会进入供强需弱的局面，对远月合约价格形成压制。短期内铁矿石具备正套逻辑，9-1正套可继续持有。

风险 地产政策不经济预期；粗钢平控政策未能如期落地；美联储9月继续加息

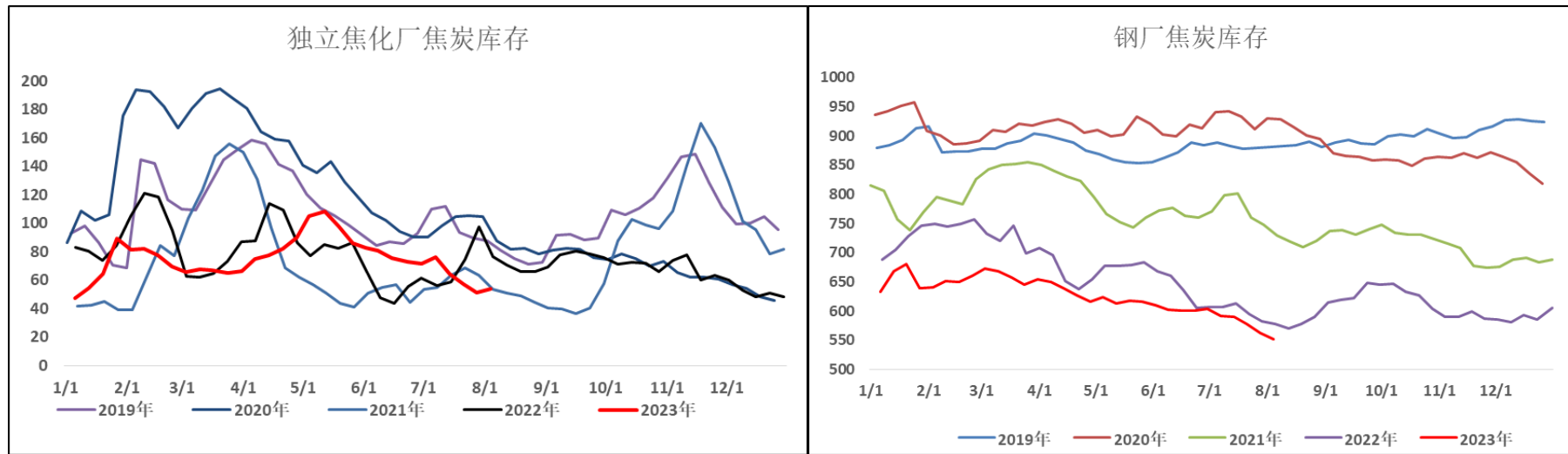
五、焦炭供需分析

焦炭供给：现货提涨弥补成本上升，开工未见明显回落



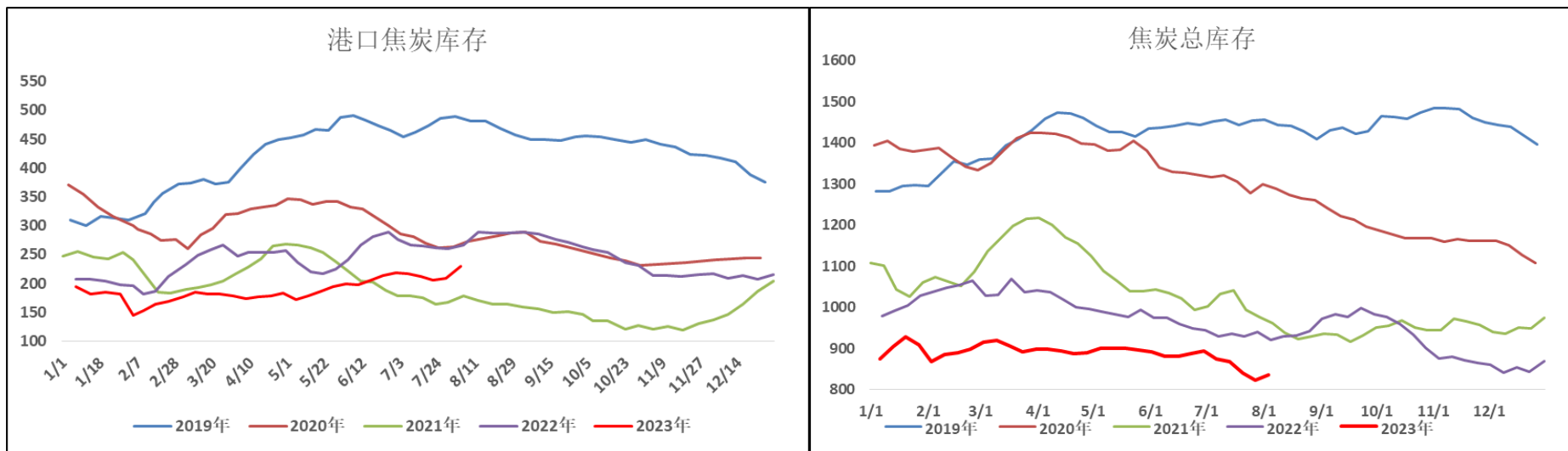
统计局数据显示6月焦炭产量4069.59万吨，同比回落1.92%。8月4日当周独立焦化厂产能利用率75%，环比上升0.5%，日均焦炭产量56.2万吨。7月初由于山西、内蒙等地开展对煤矿事故瞒报的调查，煤焦资源供应减少造成原料煤供应趋紧，焦化利润出现回落。不过随后焦炭提涨4轮，因此开工未见明显回落，保持低位运行态势。

焦炭库存：焦企出货顺畅，焦企钢厂均处于低位去库状态



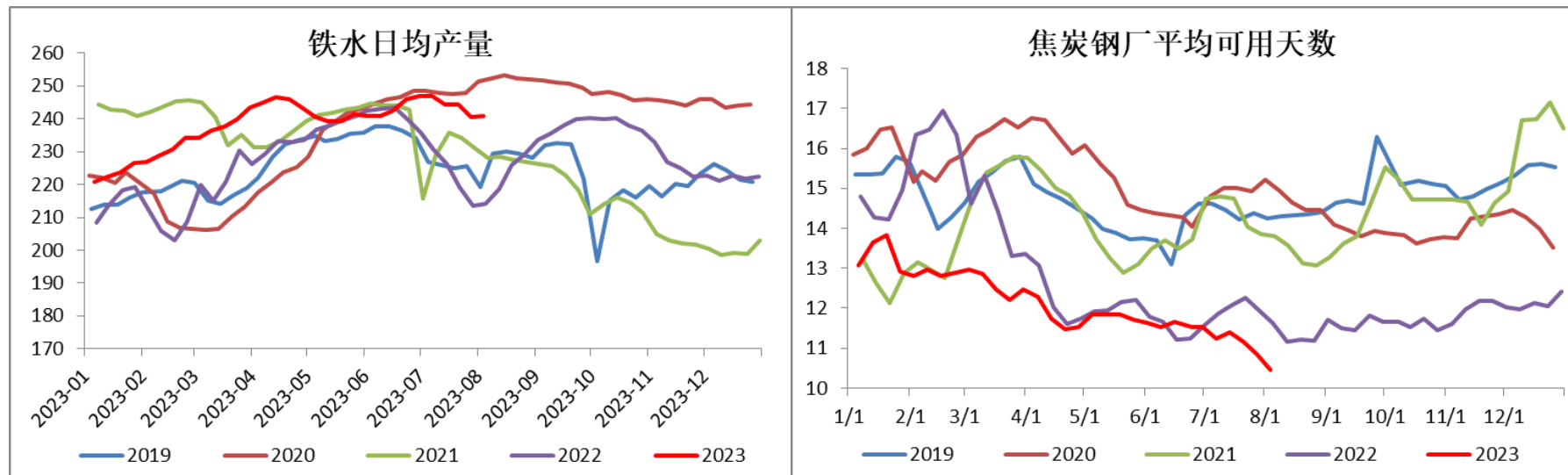
截至8月4日，焦化厂焦炭库存53.5万吨，环比增长2.3万吨。钢厂焦炭库存552.2万吨，环比回落10.33万吨。钢厂依旧按需采购为主，库存持续回落。不过由于需求较强，因此焦企出货顺畅，库存均在低位。

焦炭库存：贸易商集港情绪抬升，台风影响港口出库



港口焦炭库存230万吨，环比增加20.5万吨；焦炭总库存835.7万吨，环比增12.47万吨。贸易商集港积极性有所抬升，因此7月中上旬港口库存回落。近期由于台风天气影响，货物运输受限，港口出现一定累库，预计近期累库现象将得到好转。

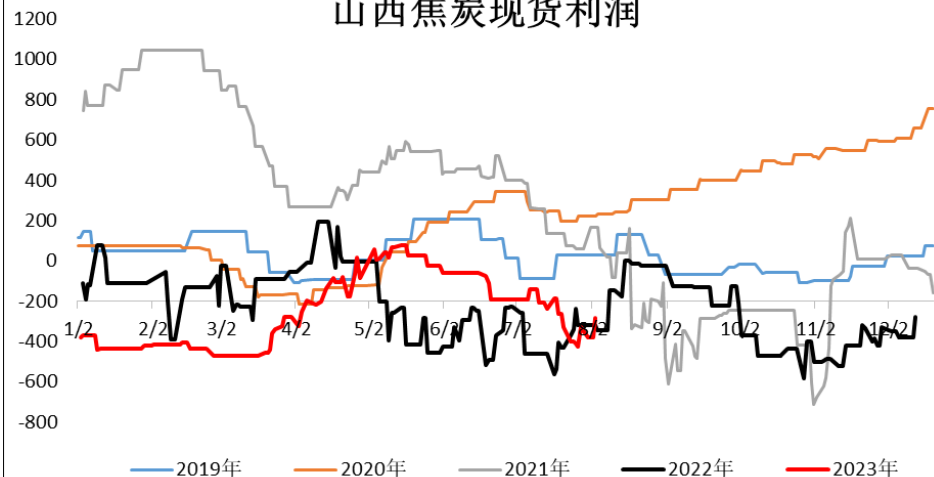
焦炭需求：可用天数加速下滑，焦炭提涨打压钢厂补库意愿



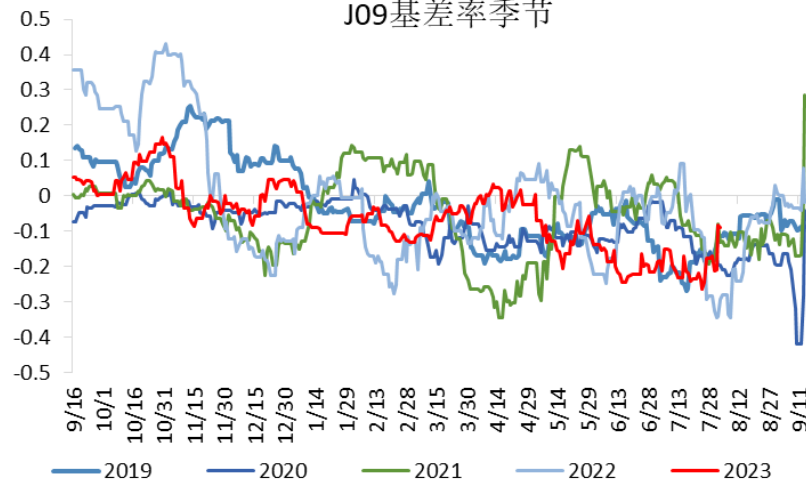
247家样本钢厂焦炭库存平均可用天数为10.47天，环比上周下降0.39天，去年同期值为11.63天。钢厂可用天数加速下滑，铁水日耗处于高位，库存比较紧张。焦炭的连续提涨对炼钢利润有一定侵蚀，因此钢厂主动补库意愿不强，但短期来看钢厂的高开工率依然对焦炭有较强的刚需支撑，未来粗钢平控将会对焦炭需求形成较大的压制。

焦炭价格：炼焦亏损有所弥补，期货升水幅度减少

山西焦炭现货利润



J09基差率季节



由于7月初焦煤价格出现快速上涨，因此炼焦利润亏损幅度迅速拉大，不过中旬开始焦炭提涨被接受，连续4轮的提涨一定程度上弥补了焦煤上涨带来的亏损。期货端7月中上旬预涨，现货提涨后期货预涨形成的升水基本被弥补，预计后期现货涨价空间不大，期货盘面短期依然有支撑。

供给

7月上旬炼焦利润恶化，焦企开工率小幅回落，随后的4轮提涨弥补了一部分亏损，开工率小幅好转，整体来看7月国内焦化厂开工偏稳运行。进口焦7月下旬受台风天气影响，港口运输受阻，供应小幅回落，预计近期将得到改善。

库存

钢厂、焦化库存依旧处于低位去库状态，焦化厂出货形式良好。钢厂去库加速，主因台风和暴雨天气造成钢厂补库困难。港口因天气原因下旬出现累库，不过短期交投氛围较好，随着台风日渐减弱运输困难的现象将得以缓解。

需求

7月铁水产量处于高位，钢厂原料库存低位，需求较强，焦企出库顺畅。台风天气导致的运输受阻解决后，集中补库需求也将于近期释放，第五轮提涨存在落地的可能。长期来看，粗钢限产政策将是四季度影响焦炭需求的重要因素，关注政策变动。

策略

盘面对焦炭提涨的预期为4-5轮，目前现货提涨基本到位，后续继续上涨可能性不大，现货端支撑减弱。而钢材表需持续下滑，库存累库加速，以及限产预期的不断发酵均导致盘面压力逐渐增强，近几周回调可能性较强。

风险

地产政策不经济预期；粗钢平控政策未能如期落地；美联储9月继续加息

精诚所至

金石为开

免责声明:

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 尽管我们相信报告中资料来源的可靠性, 但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更, 在任何情况下, 我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法, 如与金石期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论, 未免发生疑问, 本报告所载的观点并不代表了金石期货公司的立场, 所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外, 本报告所载资料、意见及推测只是反映金石期货公司在本报告所载明的日期的判断, 可随时修改, 毋需提前通知。未经金石期货公司允许批准, 本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人, 或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发, 需注明出处“金石期货有限公司”, 并保留我公司的一切权利。

金石期货公众号



金石期货投资咨询部公众号





谢谢大家的观看

Thanks for watching.