



2023年8月黑色商品月报 8月限产预期落空，原料带动钢材走强

钱龙 从业资格证号：F3077614 投资咨询资格证号：Z0017608

发布日期：2023年9月8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

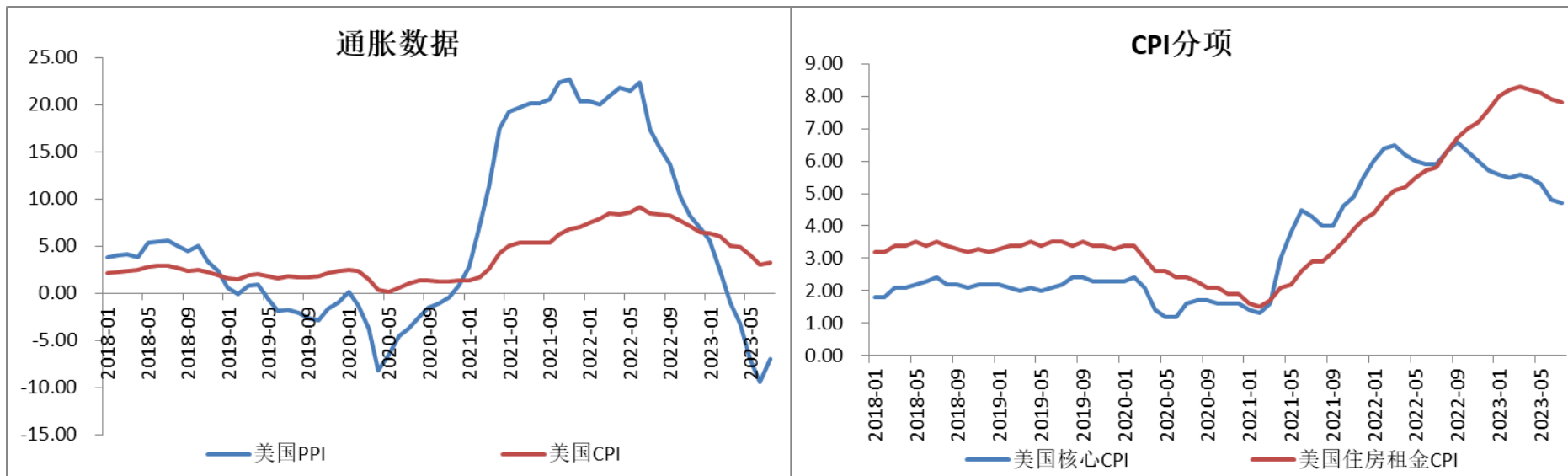
铁矿石供需分析

5

焦炭供需分析

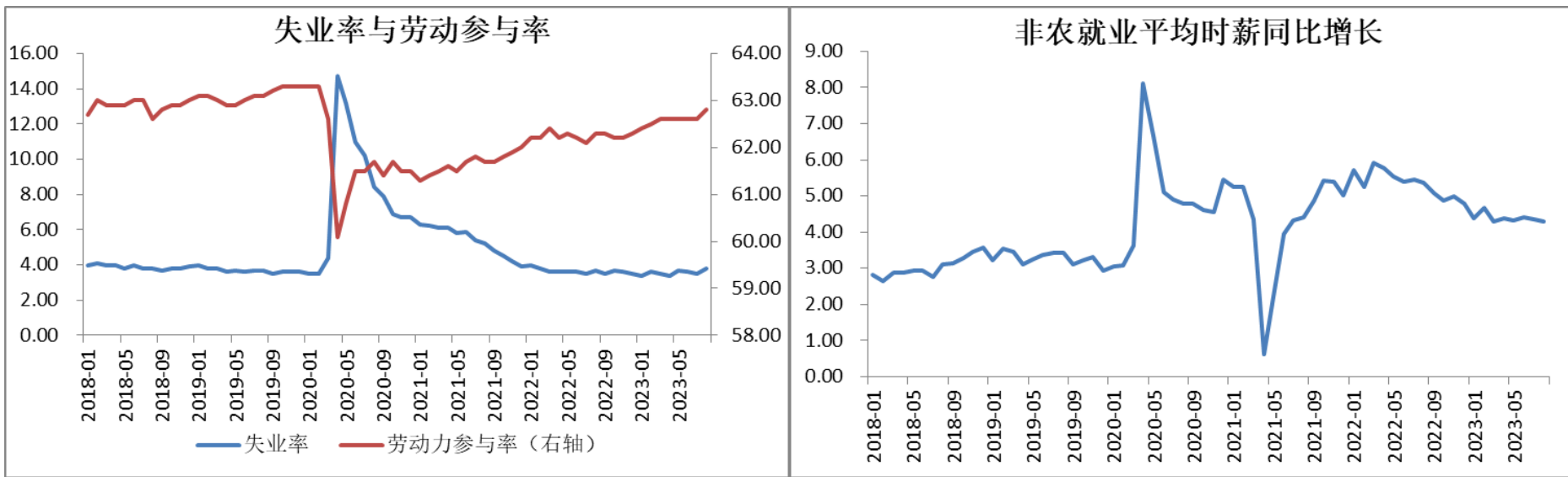
一、宏观层面

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：劳动力市场保持降温，失业率略有上升



8月新增非农就业从18.7万人，与上月相同；失业率环比增长0.3%至3.8%，平均时薪同比增长4.29%，前值4.36%。就业市场保持平稳，非农就业稍高于预期，但失业率意外上升，创一年半以来新高。总体来看劳动力市场保持降温态势，9月不加息概率增加。

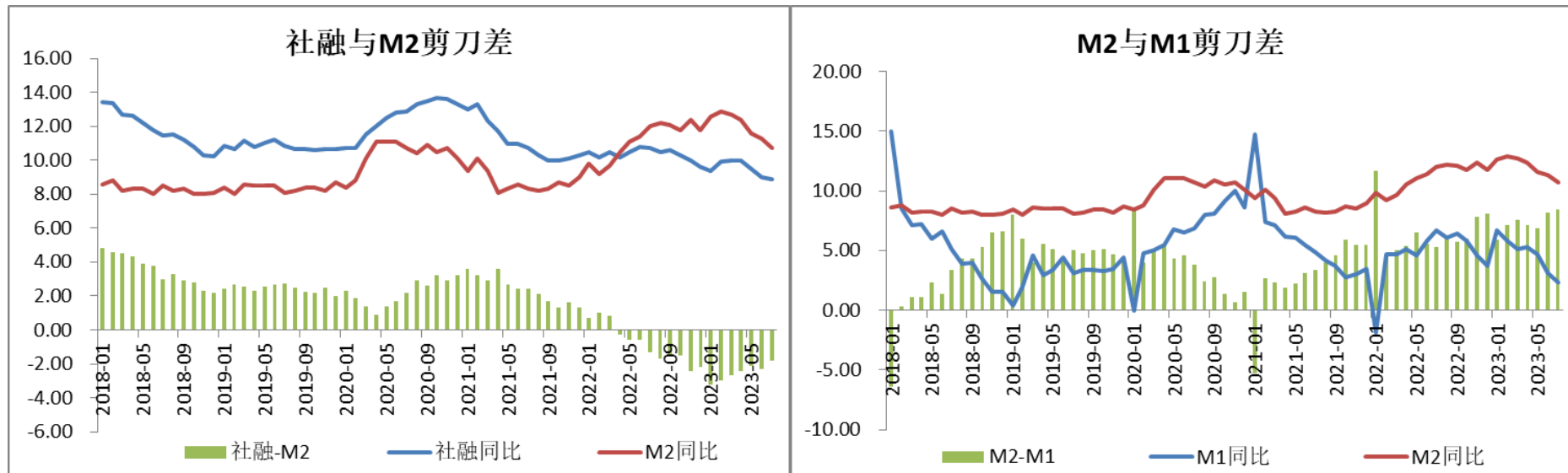
国际经济：利率政策接近均衡，关注9月议息后市场波动

联邦基金目标利率



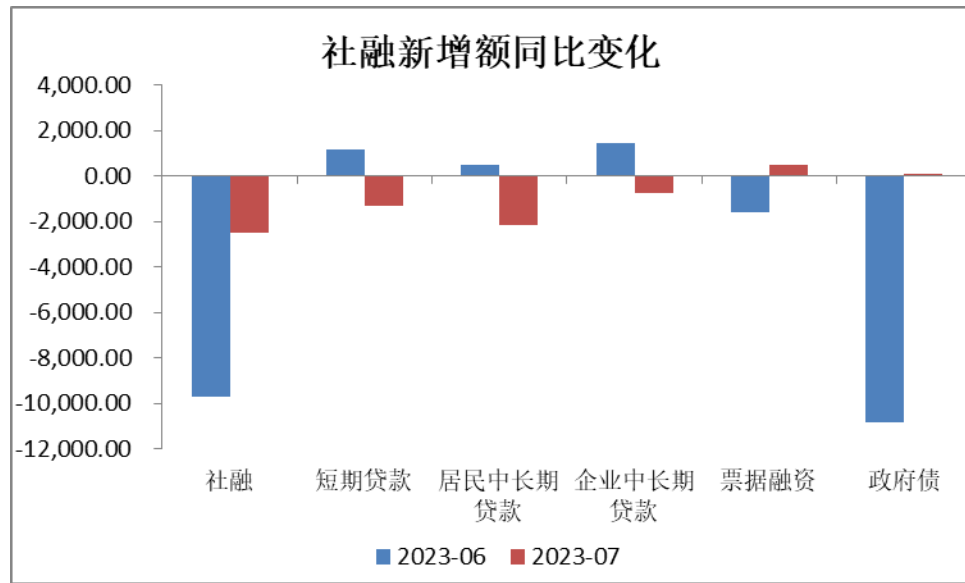
9月不加息基本已成定局，但11月是否暂停加息尚未确定。当前美国经济、通胀数据喜忧参半，利率政策接近平衡点。近期美联储官员表态依旧偏鹰，普遍表示就业市场有所冷却，但通胀距离到达目标尚需时间。关注9月议息会议结束后，市场波动情况。

国内经济：新增社融处于极低值，信贷需求下滑加剧



7月新增社融为5282万亿，同比少增2503亿；M1同比上涨2.3%；M2同比上涨10.7%。社融与M2的剪刀差收缩至至-1.8%。金融数据大幅低于预期，新增社融处于有记录以来的低位水平。即使考虑了6月超预期金融数据的对7月融资需求的前置，7月的金融数字仍然偏低。当前逆周期调节政策不及预期，导致房产等抵押品的贬值以及市场风险溢价的上升均导致融资条件偏紧，6月社融提前投放也加剧了7月信贷需求的收缩。

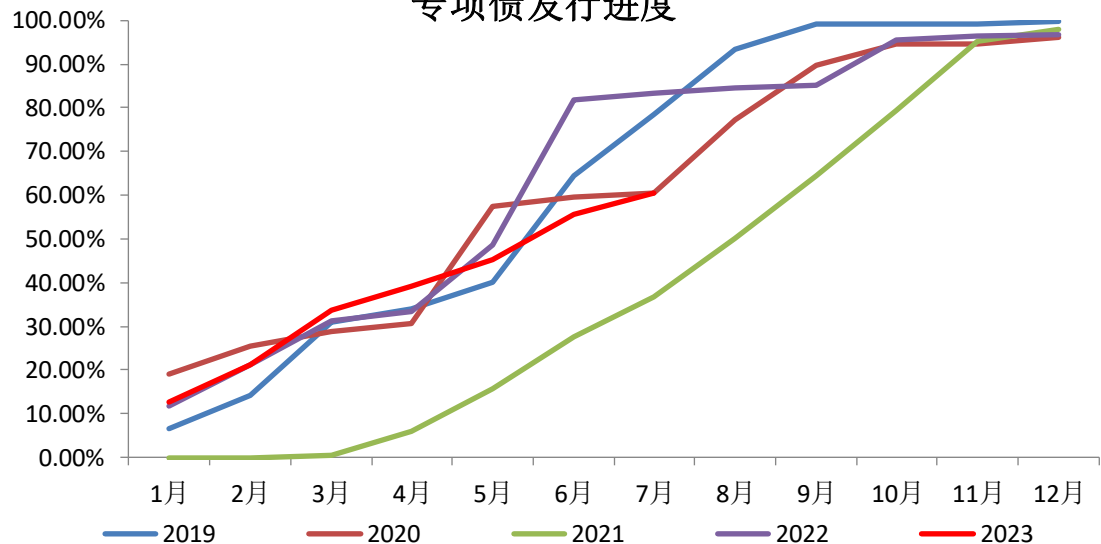
国内经济：社融、信贷全面走弱，预计后续逐步回升



7月新增社融5282亿元，增量为2009年7月以来同月最低水平；同时新增信贷3459亿元，增量为2008年7月以来同月最低。具体来看，企业中长期贷款同比少增747亿，主要由于“稳增长”政策导向下6月企业贷款提前投放导致透支部分需求；居民中长期贷款同比少增2158亿，主因地产销售情况走弱，房贷发放情况不佳。总体来看，当前社融、对私、对公贷款全面走弱，政治局会议后刺激政策落地进度偏慢。不过随着近期地产、基建政策均有展开，预计后续社融与信贷数据将会逐步回升。

基建：7月专项债发行进度偏慢，预计8月将显著加速

专项债发行进度



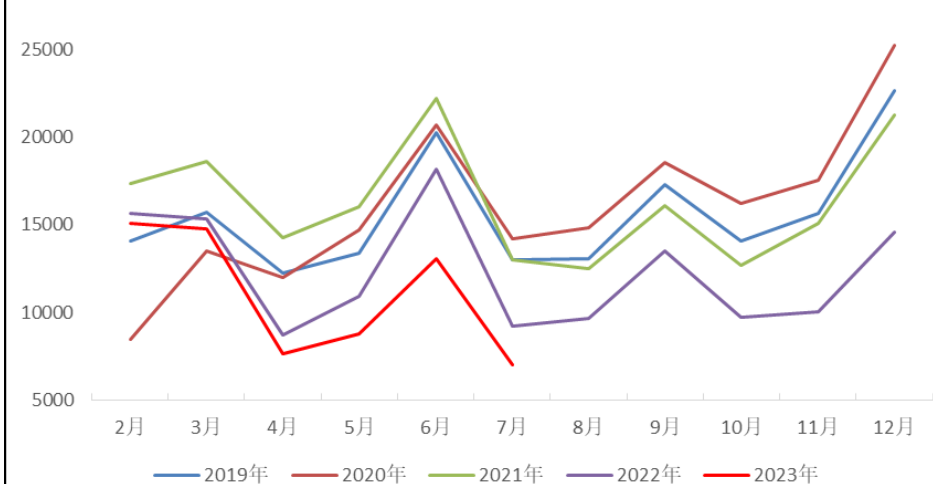
7月专项债新发债额度环比回落，与往年的季节性变化一致，总体发债进度依旧偏慢。7月底中央政治局会议指出“要更好发挥政府投资带动作用，加快地方政府专项债券发行和使用”。随后，监管部门要求2023年新增专项债需于9月底前发行完毕，原则上在10月底前使用完毕。预计8月和9月的发行进度将显著加快。

	2019	2020	2021	2022	2023
1-7月地方专项债发行额	16,862.99	22,661.33	13,546.00	34,675.00	23,683.00
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	78.43%	60.43%	37.11%	83.55%	60.57%
待发额度	4,637.01	14,838.67	22,954.00	6,825.00	15,417.00

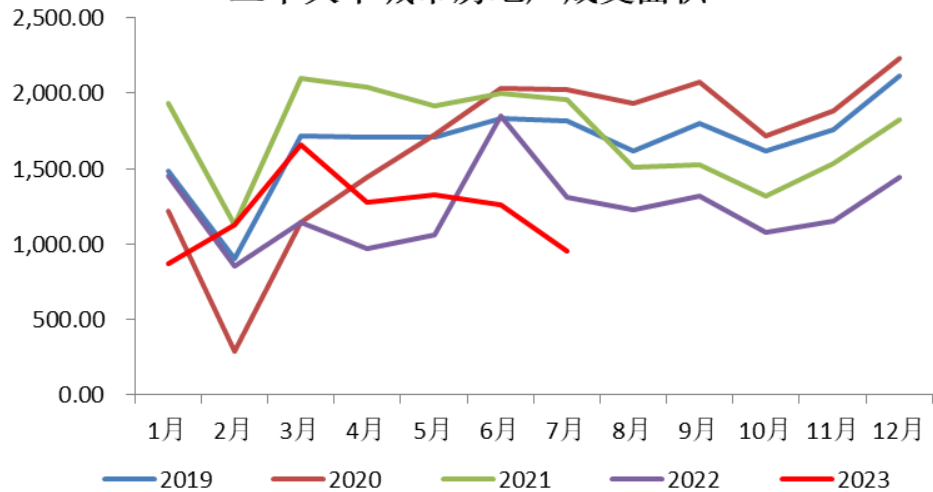
二、地产与基建分析

房地产：销售创下近5年新低，关注政策落地节奏

商品房销售面积



三十大中城市房地产成交面积

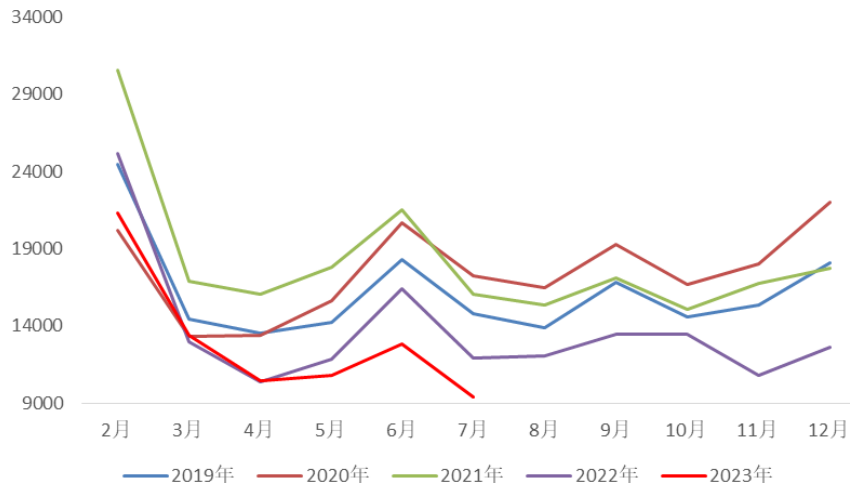


7月商品房销售面积7048.15万平米，同比下滑23.84%，环比增长48.5%；30大中城市7月成交面积950.05万平米，同比回落27.37%。销售面积创下年内新低，同时也是5年最低位。在7月政治局会议进行“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策”的积极表述后，8月政策支持频率有所上行，关注政策落地节奏。

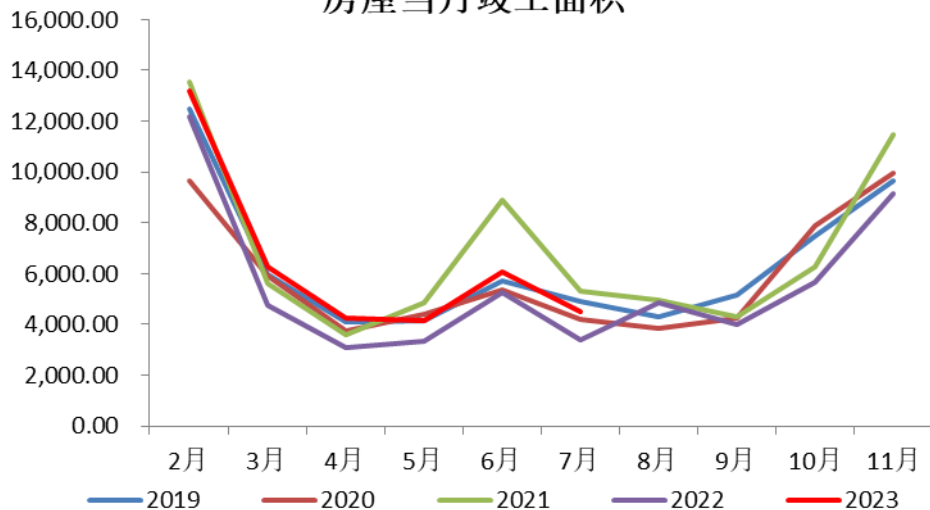
数据来源：Wind，Mysteel，金石期货研究所

房地产：到位资金创下新低，竣工面积加速增长

开发到位资金月度金额

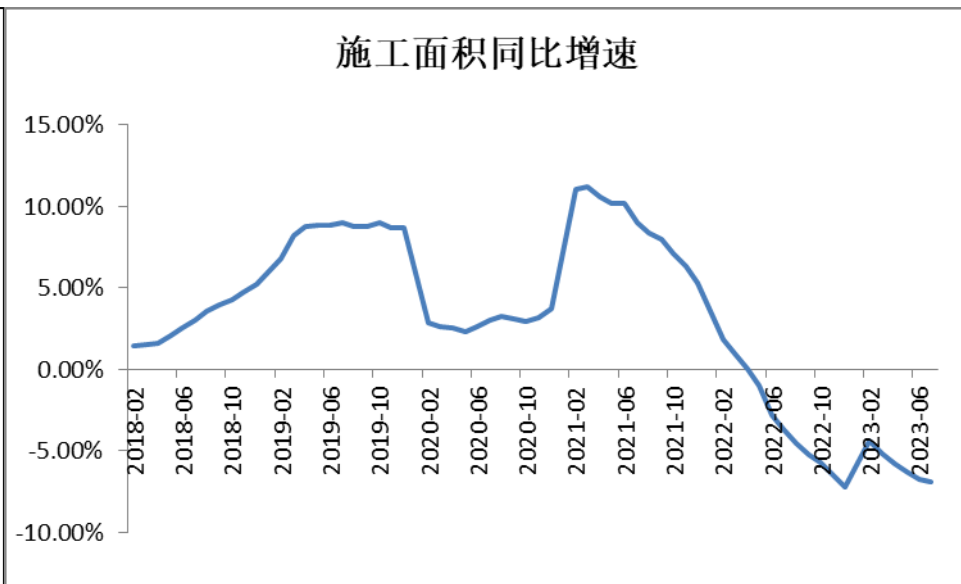
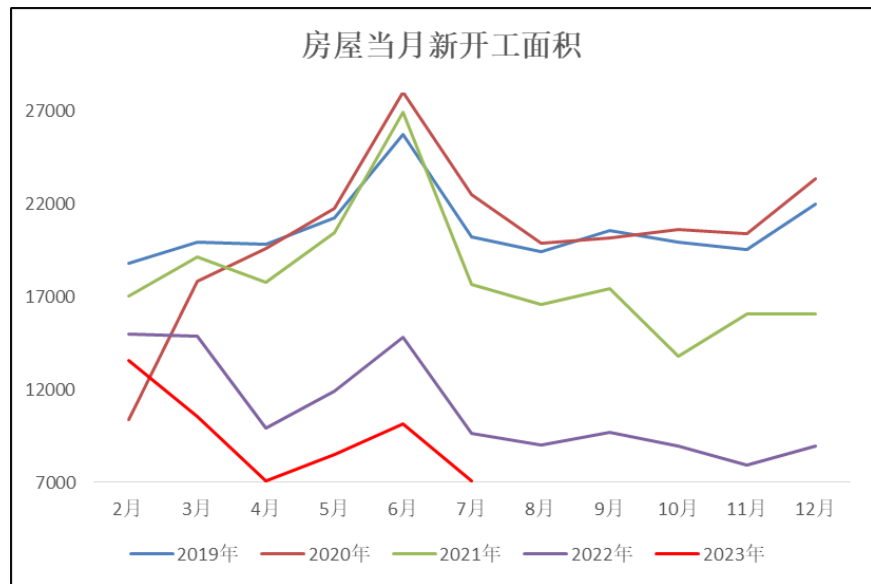


房屋当月竣工面积



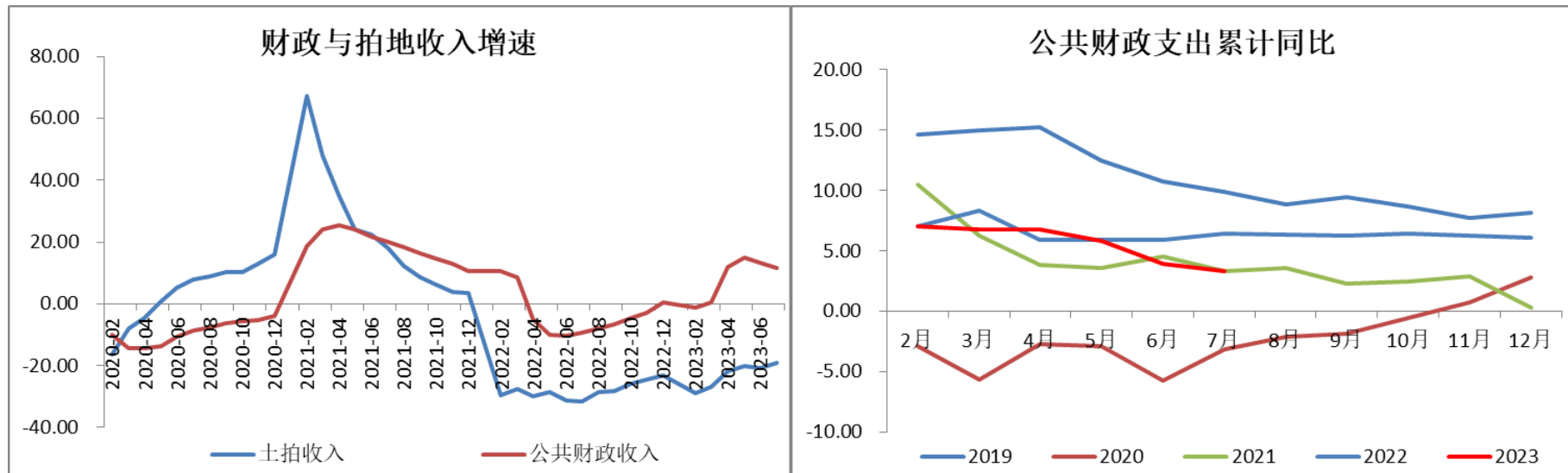
7月房地产开发到位资金9419亿元，同比下降21%；竣工面积4501.32万平米，同比增长32.71%。销售走弱叠加头部房企出现风险，共同造成到位资金创下新低；竣工较去年继续提速，保交楼政策依然在稳定发挥作用。

房地产：7月新开工回落加剧，预计8、9月将回暖



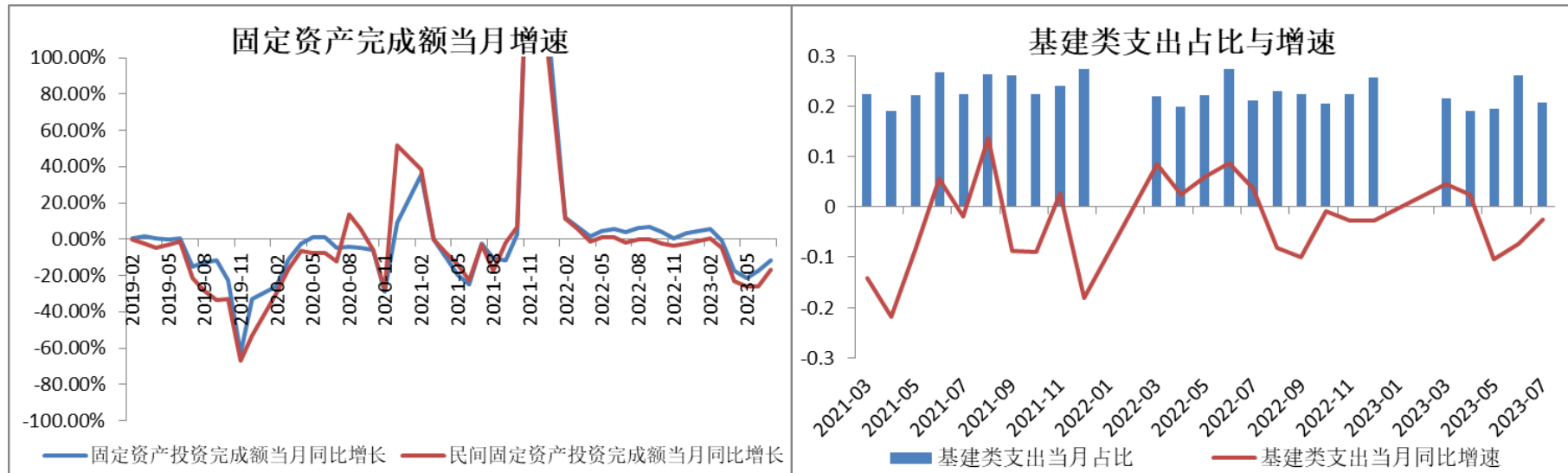
7月房屋新开工面积7089.61万平米，同比回落26.46%；施工面积同比回落6.92%。新开工面积与施工面积均呈现加剧回落态势，房企投资意愿与投资能力均有所走弱。7月底的政治局会议表述转为积极后，8月各地地产销售刺激政策出台加速，目前广州已经推出“认房不认贷”的首套房政策，预计8、9月销售将会出现回暖。

基建：收入端低基数效应结束，支出端增速持续放缓



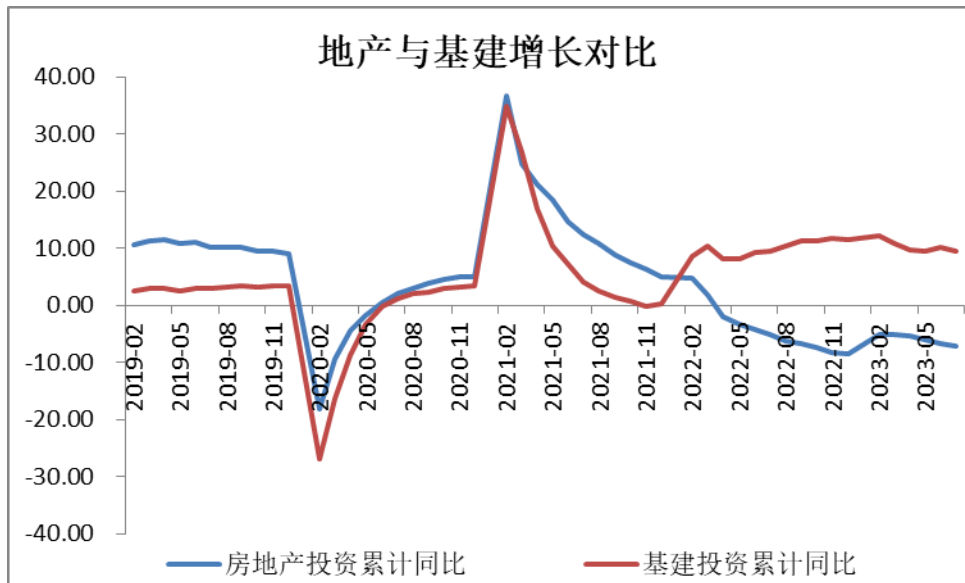
1-7月公共财政收入同比增长11.5%，前值13.3%；土拍收入同比下降至-19.1%，前值-20.9%。1-7月财政支出同比增长3.3%，前值3.9%。二季度由于去年同期大规模增值税留抵退税因素影响导致基数较低，因此二季度财政收入出现高增长。进入7月，在低基数效应褪去后，财政收入单月同比增长大幅放缓，也回归了经济复苏放缓背景下应有的增长量。而财政支出持续走低，整体依然保持偏重民生，基建放缓的局面，后续专项债发行提速后预计财政端将加快发力。

基建：基建支出降幅收窄，财政占比出现回落



7月固定资产投资累计完成额同比下降11.57%，前值-17.06%；民间固定资产投资累计完成额同比下降16.53%，前值-25.85%。7月基建类支出同比下降2.58%，前值为-7.4%，对财政支出占比为20.62%。数据来看7月基建支出降幅收窄，固定资产投资也持续好转，但财政对基建支持减弱，基建支出占比有较大幅度的下滑，关注8月起专项债发行提速后基建增速变化。

小结：基建保持托底作用，关注地产政策拉动效果

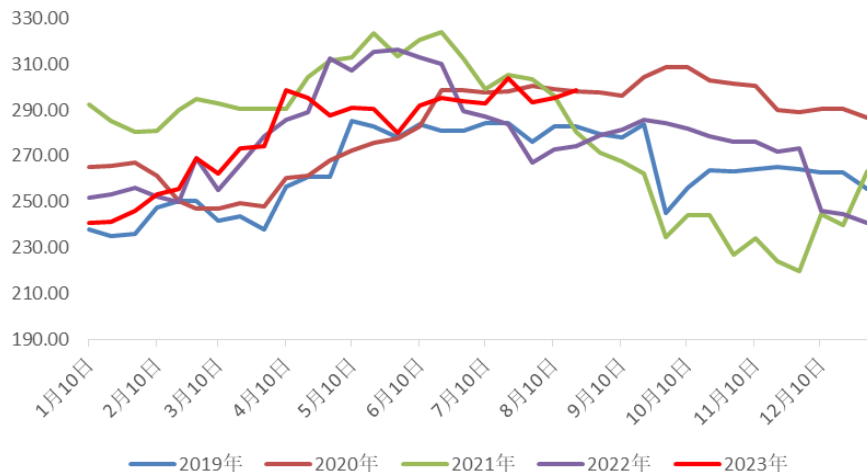


1-7月房地产投资完成额同比下降7.1%，基建投资同比增长9.41%。总体来看，目前地产投资依然持续走弱，主因销售低迷，地产企业投资能力和投资意愿双双偏弱。基建投资增幅也有所回落，一方面7月天气因素妨碍施工建设，另一方面去年的低基数效应也有所衰退。虽然后续专项债对基建的支持将逐步显现，但预计年内基建投资增长将持续放缓。后续关注地产刺激政策对地产市场的拉动作用。

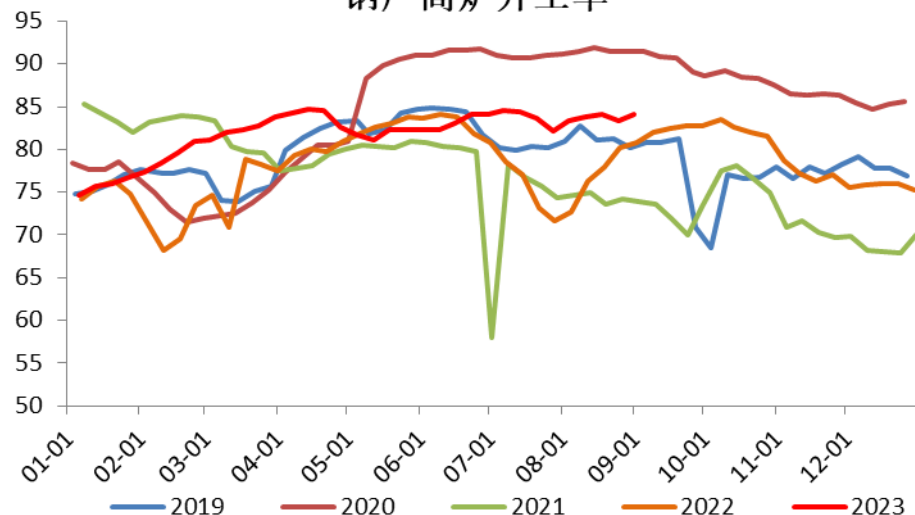
三、螺纹钢供需分析

螺纹钢供给：钢厂复产较多，粗钢产量高位运行

粗钢日均产量



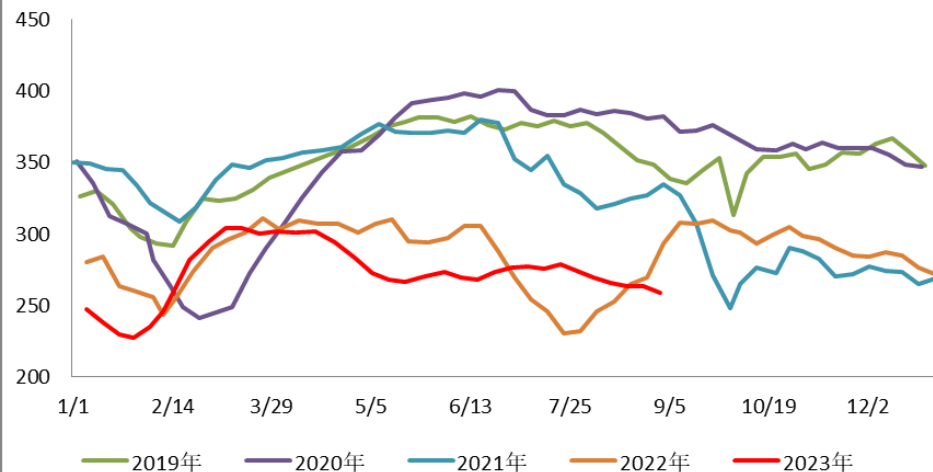
钢厂高炉开工率



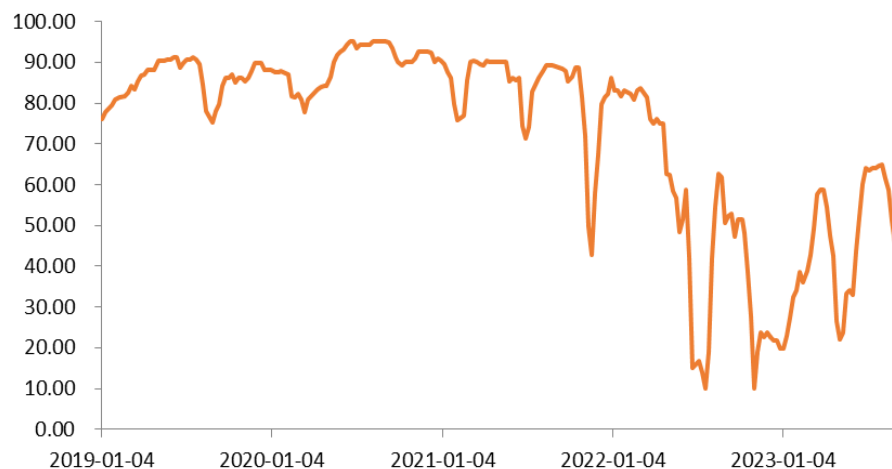
8月上旬粗钢日均产量295.25万吨，中旬298.4万吨；截至9月1日，最新一周样本内钢厂高炉开工率84.09%。8月河北、四川等地钢厂复产较多，粗钢产量、高炉开工均高位运行，目前来看9-12月粗钢限产压力较大。

螺纹钢供给：螺纹产量有所回落，钢厂利润恶化

螺纹周度实际产量



247家钢厂盈利率（百分比）

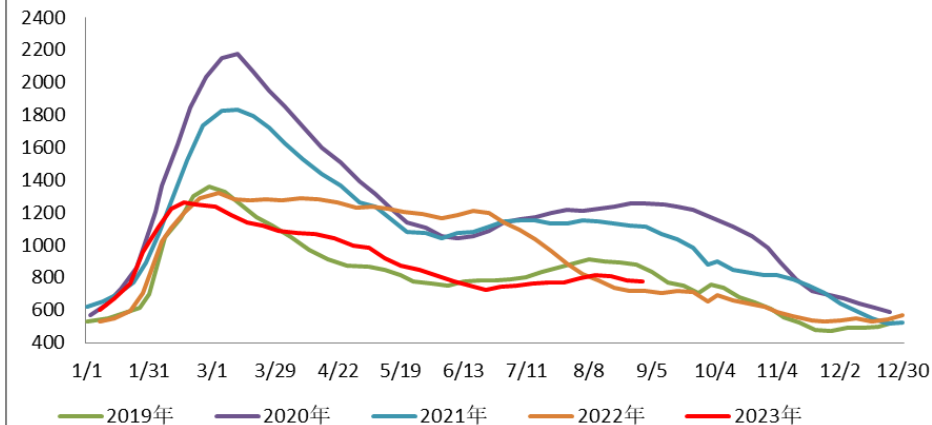


9月1日当周，螺纹钢产量258.73万吨，环比下降4.72万吨；样本钢厂高炉盈利率45.45%，环比下降5.63%。供应有所收缩。目前钢厂利润持续恶化，但减产不多，部分钢厂的自发性限产对整体产量而言影响有限，后续关注9月起的粗钢限产政策推行进度。

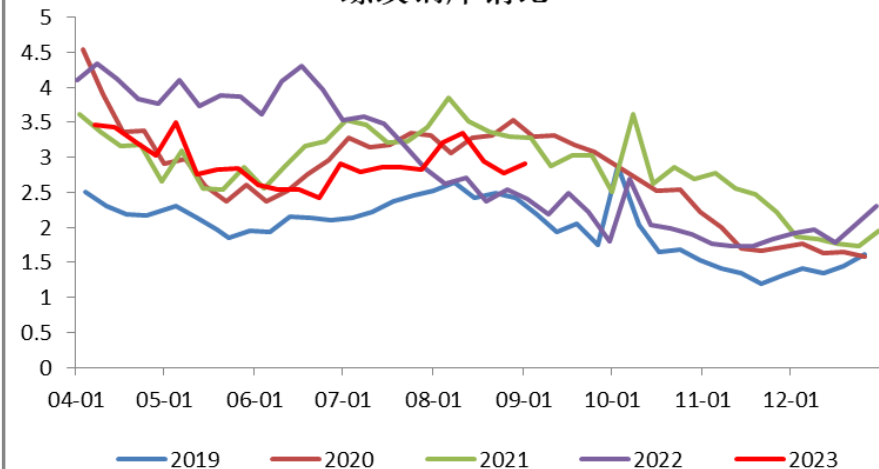
数据来源：Wind，金石期货研究所

螺纹钢库存：库存持续回落，库销比近期反弹

螺纹总库存



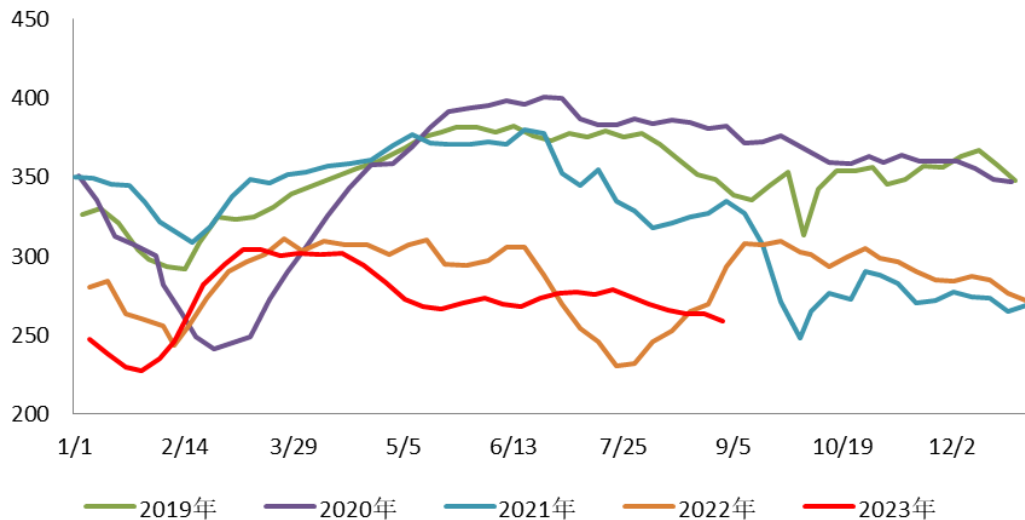
螺纹钢库销比



9月1日当周螺纹钢库存777.48万吨，环比下降8.86万吨，库销比2.9。钢材库存持续回落，目前依旧处在低位。然而库销比小幅增长，下游房地产、基建需求承压，消费还未见到明显复苏。

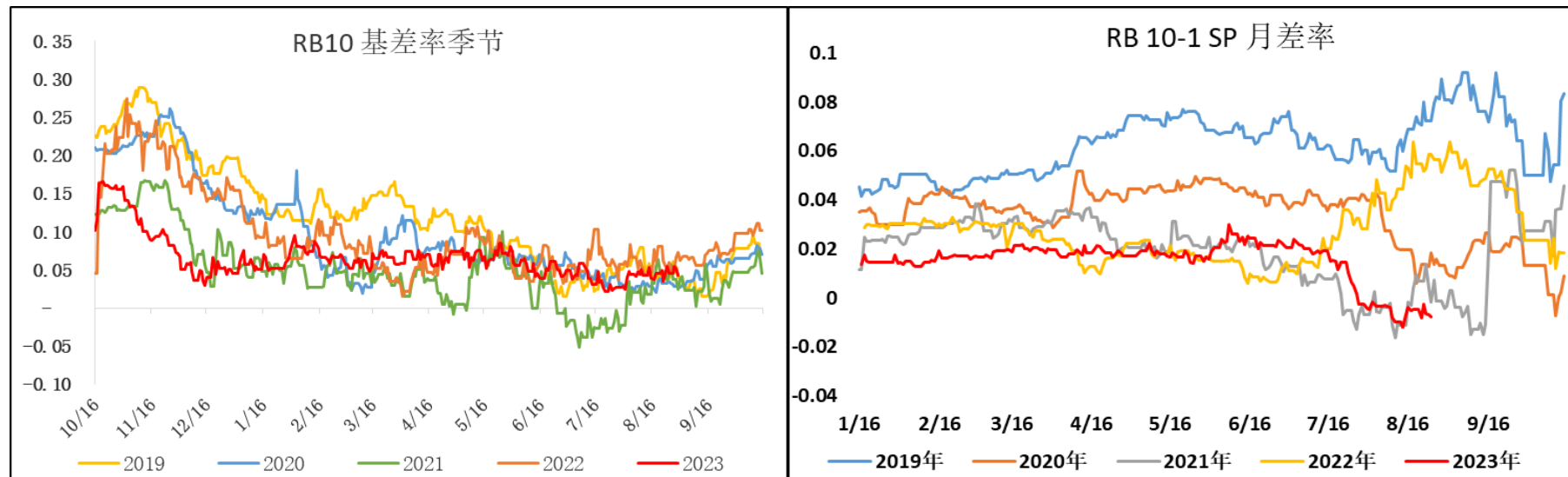
螺纹钢需求：表需持续回落，关注淡季切换时间点

螺纹周度实际产量



9月1日当周螺纹钢表需267.59万吨，环比下降16.08万吨。8月整体表需持续回落，近期回落速度边际加快。主因淡季高位多余气候阻碍下游施工，消费量下滑；同时现货钢价回落也打压了贸易上的信心。后续随着气温逐步回落，下游消费量将出现增长，地产、基建政策的托底以及专项债的发力也将提振后续市场的信心。关注需求端淡旺季切换的时间节点。

螺纹钢价格：1月合约保持升水结构，10合约难有修复空间

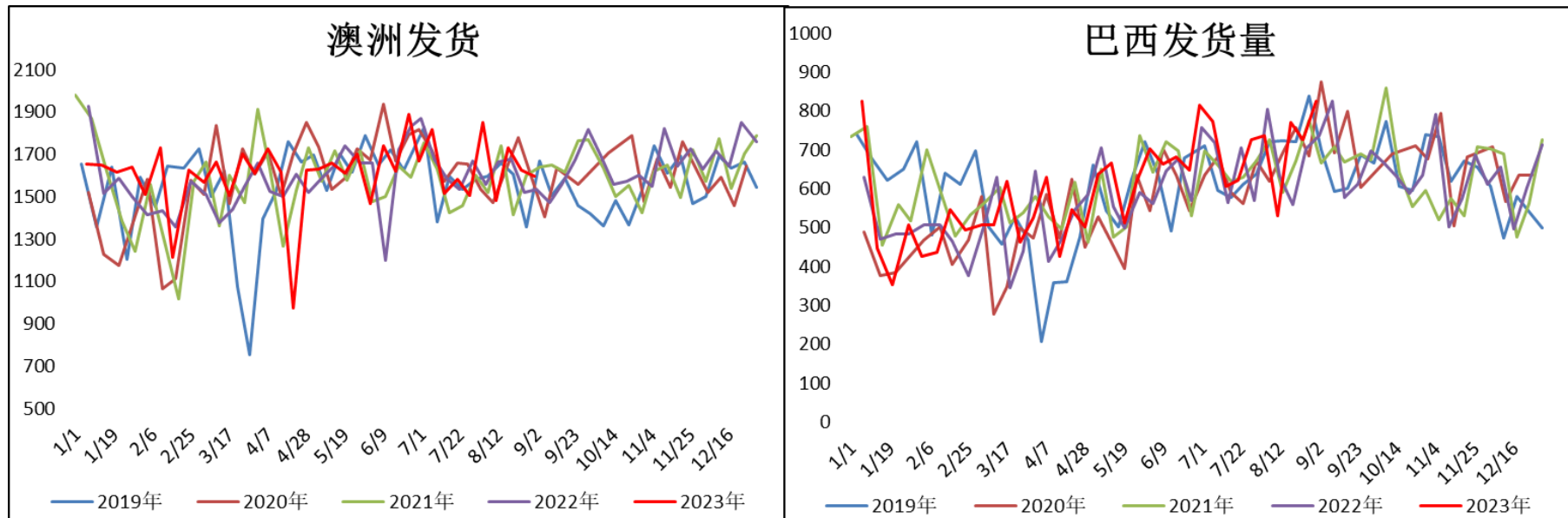


10合约基差保持平稳运行，月差在上个月跌至远月升水后本月也基本平稳。随着交割月的临近，主力合约逐渐切换为1月合约，预计将保持期强现弱，远强近弱的格局，10合约在现货压力下将难有较大的修正空间。

供给	7月环保限产已经结束，8月多地钢厂持续复产，粗钢产量、高炉开工均处于高位。目前高炉利润持续恶化，多数钢厂出现亏损，少部分钢厂有自发性减产措施，但不影响成材供应增长的格局。螺纹钢8月产量小幅回落，后续粗钢限产压力较大，关注政策推进进度。
库存	8月库存提前出线去化，库存处于低位，但库销比最近一周出现反弹，主因下游消费能力偏弱。目前社库、厂库均不高，预计进入旺季后库存将保持在较为健康的状态，维持当前去库速度。
需求	8月整体需求持续回落，近期回落边际加快。一方面因为高温多雨天气阻碍施工，影响下游消费；另一方面8月下旬现货钢价回落也打击了贸易商信心。9月需求端关注后续出台的地产、基建政策以及专项债发行节奏
策略	随着粗钢压减政策推进，预计螺纹钢产量将进一步回落。现货需求预计以季节性回升为主，突破性增长尚未见征兆。9月钢价预计依旧预期强于现实，期货强于现货为主，01合约正套操作。
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

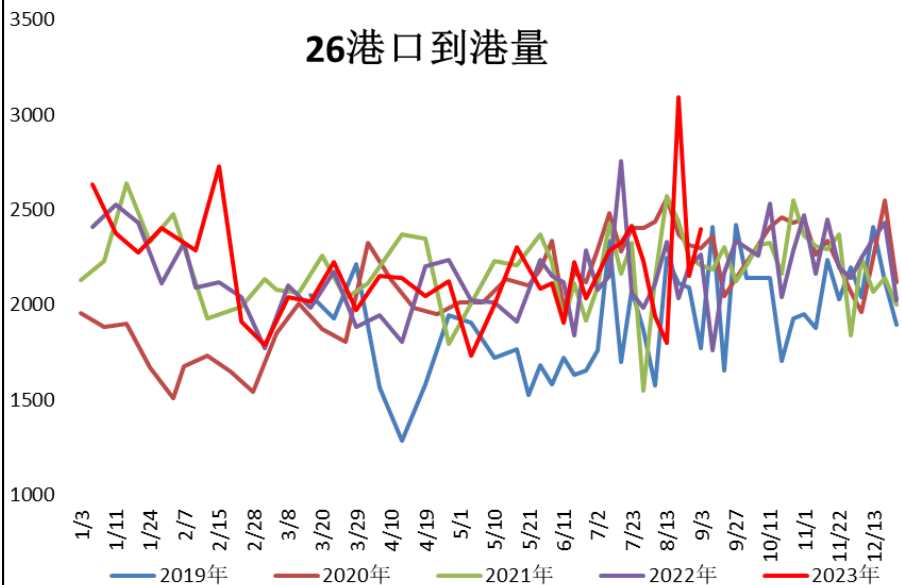
铁矿石供给：海外铁矿石发运偏稳，巴西发运量持续抬升



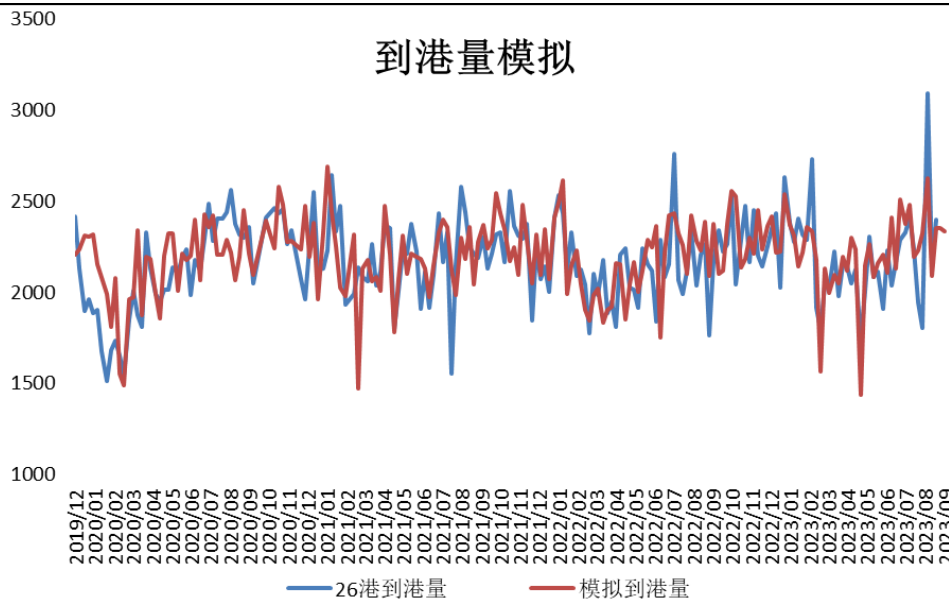
9月1日当周澳洲铁矿石发运量1598.8万吨，环比回落28.8万吨；巴西铁矿石发运量825.5万吨，环比增长100.3万吨。海外铁矿石发运稳定偏高位，巴西发运量持续抬升。

铁矿石供给：到港出现较大波动，预计9月保持偏高位到港

26港口到港量

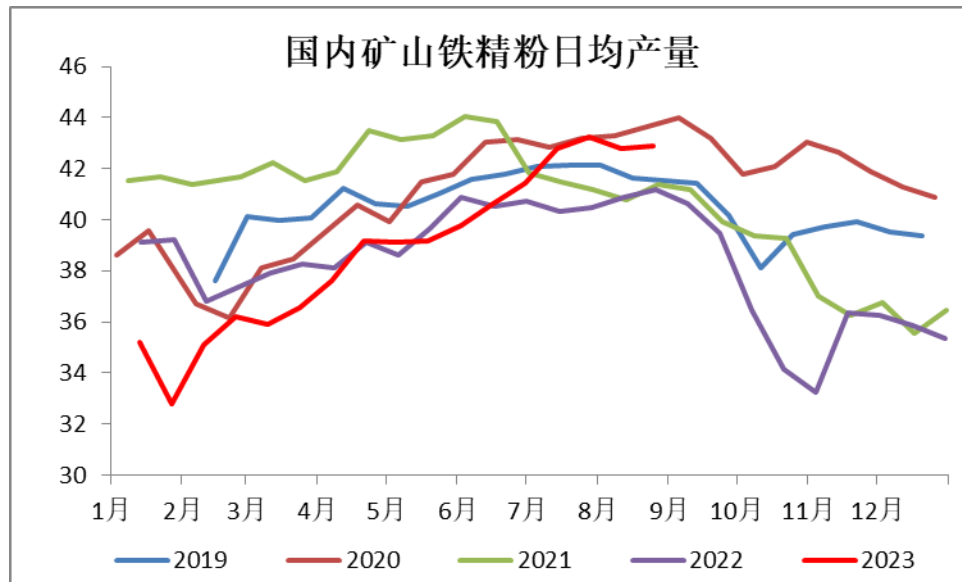


到港量模拟



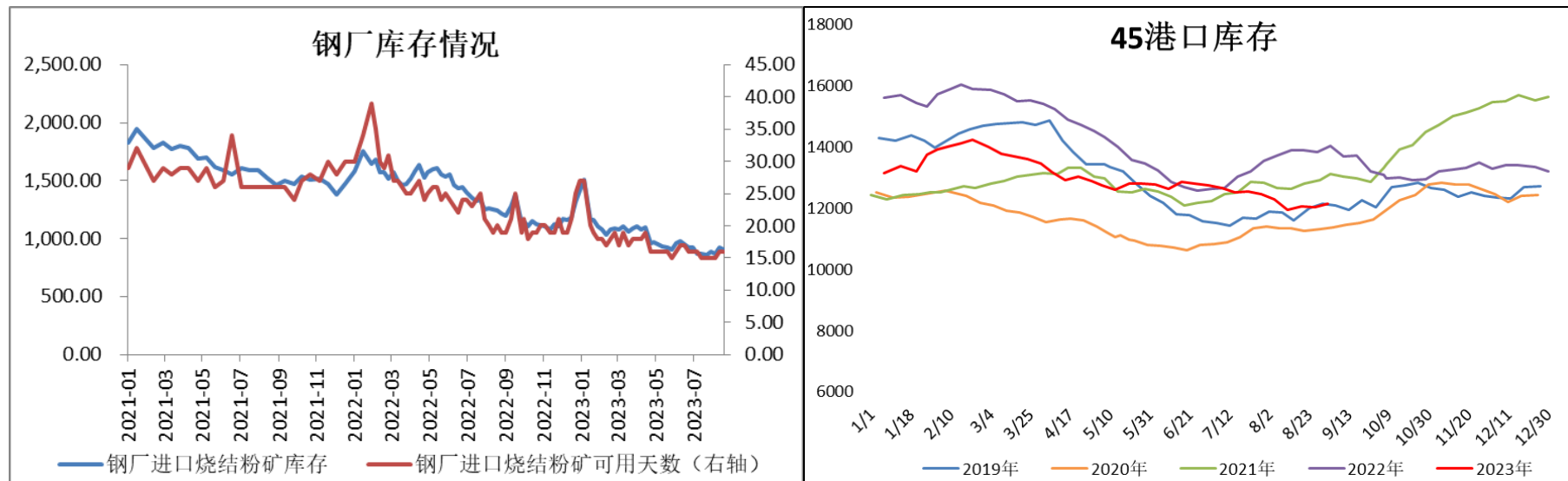
9月1日当周26港到港量2400.2万吨，环比增长243.4万吨。8月国内到港受天气影响，到港量出现较大波动，整体处于偏高位运行的状态。根据船期计算，预计9月到港量将依旧处于偏高位的状态，港口将维持阶段性累库的局面。

铁矿石供给：矿山产量快速恢复，7月高位稳定运行



7月国内矿山产量高位稳定运行，总体波动不大。7月下半月，国内矿山铁精粉日均产量42.89万吨，环比增长0.1万吨。今年以来矿山产量显著回升，但由于7月煤矿事故频发引发国内矿山自查，对铁精粉产量有一定影响。

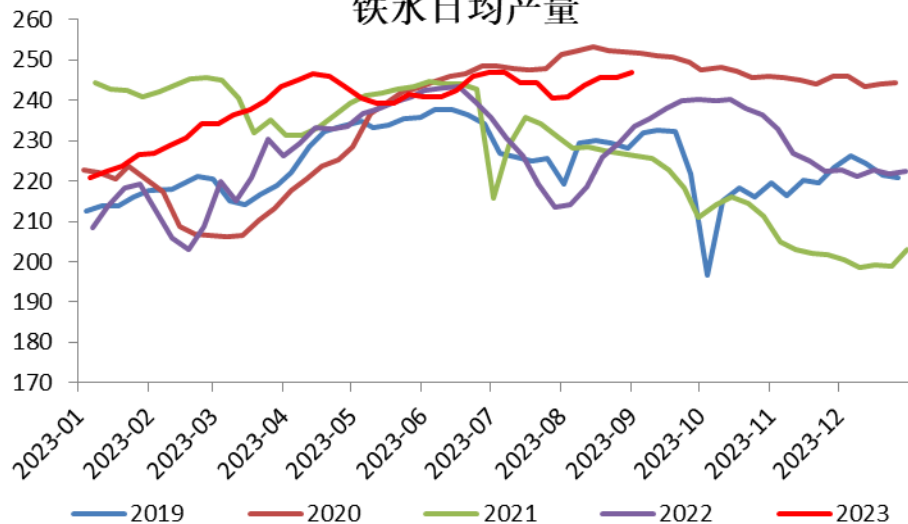
铁矿石库存：钢厂补库需求上升，港口出现季节性累库



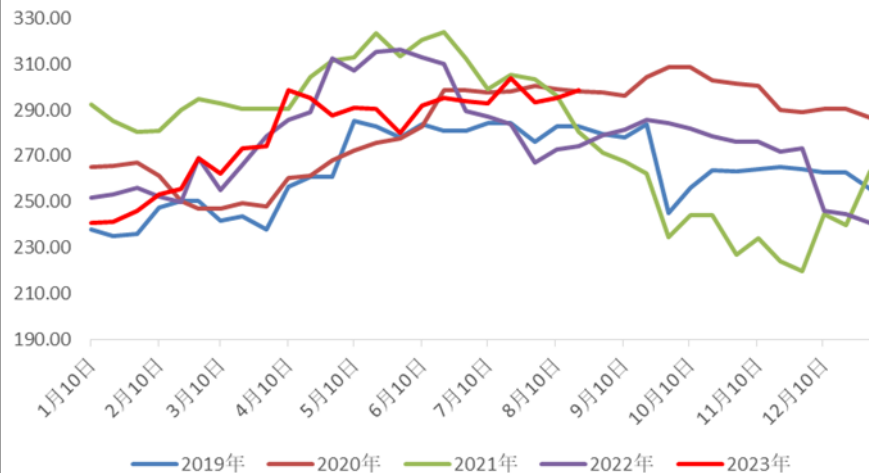
8月30日当周钢厂进口烧结粉矿库存907.34万吨，平均可用天数16天，45港口进口矿库存12126.76万吨，环比增长94.28万吨。钢厂补库需求有所上升，厂库小幅回升；港口库存处于季节性累库，整体处于低位。当前供需双旺的铁矿库存对需求波动敏感，若后期需求回落，港口与钢厂库存均将出现累库。

铁矿石需求：铁水产量保持高位，后续存在回落忧虑

铁水日均产量

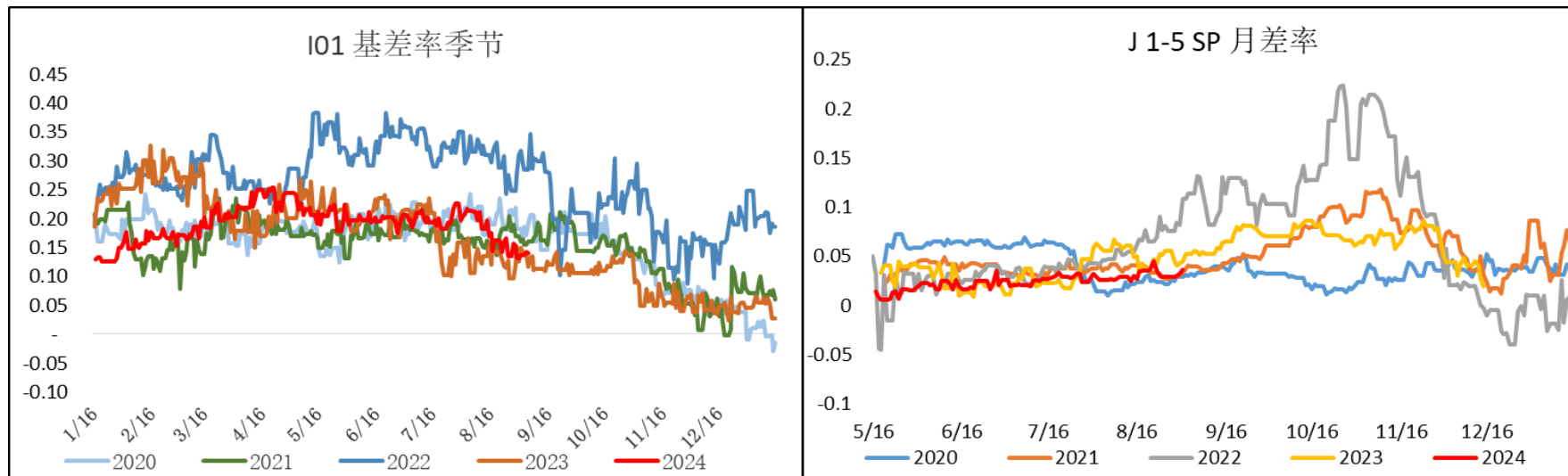


粗钢日均产量



9月1日当周铁水日均产量246.92万吨，环比增长1.35万吨。8月钢厂对铁矿的需求保持较强的态势，由于前期停产的高炉目前复产进度良好，铁水、粗钢日产均处于高位，因此下游需求保持强势。后续限产压力较大，同时随着铁矿、双焦价格强势运行，钢厂利润逐渐恶化，预计后续需求将出现回落。

铁矿石价格：期价强于现价，8月减产预期证伪



基差贴水收敛，下半月低位运行；月差保持低位。铁矿保持期货强于现货的局面，主要由于8月的减产预期落空，而期货此前已对减产提前定价，因此期价出现迅猛反弹。未来铁矿价格可能会随着钢材产量降低而出现小幅下降。

供给

8月海外发运量保持偏高运行的趋势，巴西发运量近期持续提升，从发运规划来看主流矿下半年发运将处于高位。国内矿山8月产量高位稳定运行，虽然安检偏严但对整体产量影响不大。

库存

钢厂主动性补库提升，库存小幅回升，港口库存出现季节性回升。当前总体库存依旧处于低位，在供需两旺的前提下对需求波动较为敏感，预计随着后续铁水产量回落，铁矿将出现累库。

需求

8月减产预期被证伪，铁水、粗钢产量均保持高位。四季度粗钢限产压力较大，但政策面对于是否严格执行态度较为暧昧，不过高炉利润的持续恶化对铁矿需求也将形成压制。

策略

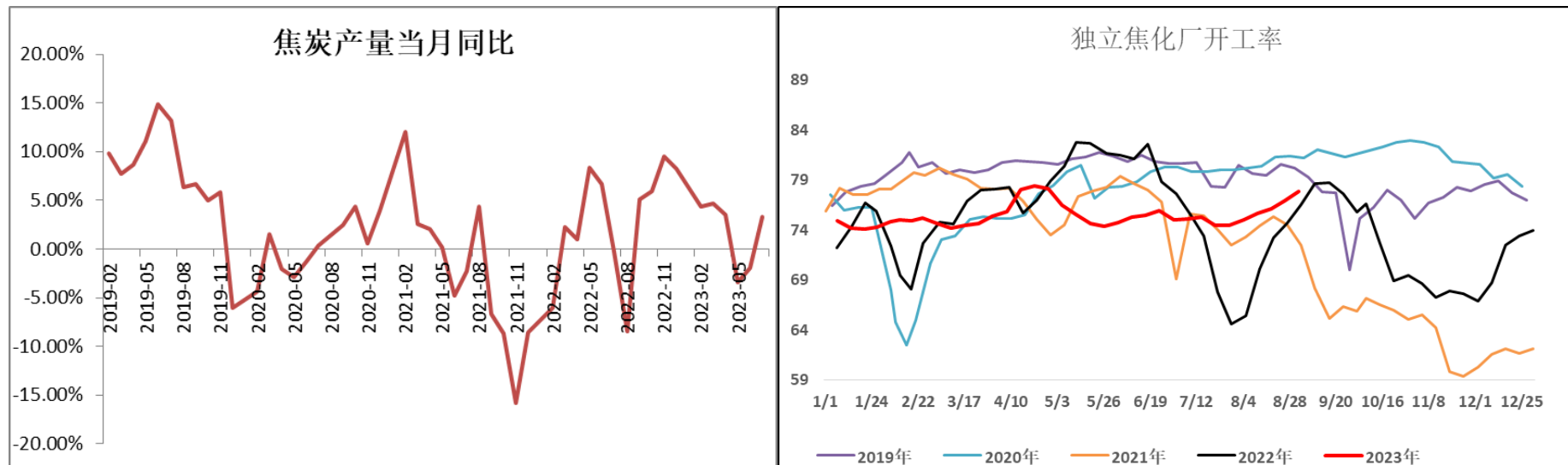
目前铁矿价格保持上涨局面，短期内宏观利好政策将会继续推动钢厂的高需求，铁矿供需两旺的局面可得以延续。后续随着7月的悲观预期被修复完毕，四季度铁矿依然面临主动与被动限产压力，判断后续上涨空间不大，盘面高位震荡为主。

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

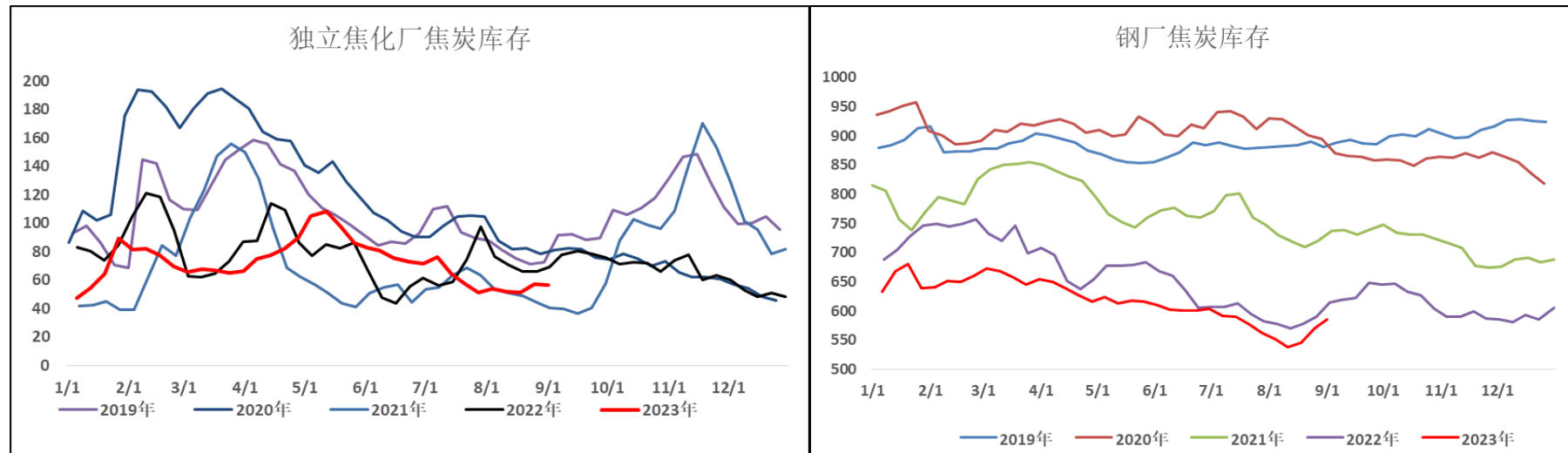
五、焦炭供需分析

焦炭供给：焦炭产量同比上升，但焦企提产意愿不强



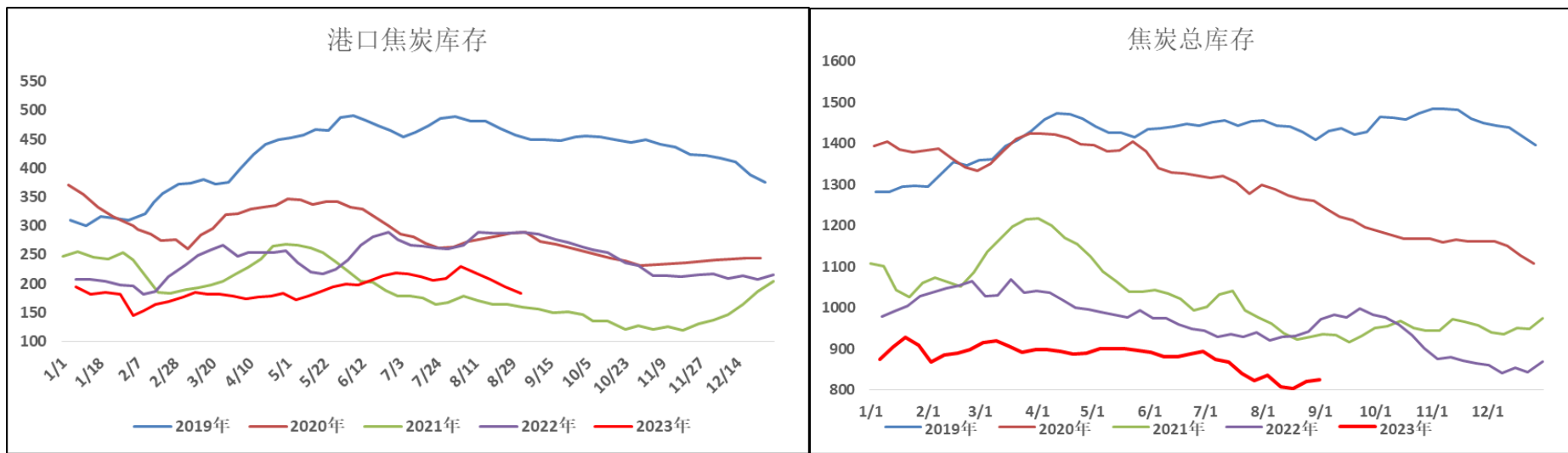
统计局数据显示7月焦炭产量4051.41万吨，同比增长3.25%。9月1日当周独立焦化厂产能利用率77.9%，环比上升1%，日均焦炭产量58.5万吨。目前由于煤价上调，焦企大多处于亏损状态，提产意愿不强。但由于下游钢厂库存偏低，补库需求较强，因此焦炭产量环比下降，同比依然增长，开工率也持续上行。

焦炭库存：焦钢库存低位累库，总体均保持低位



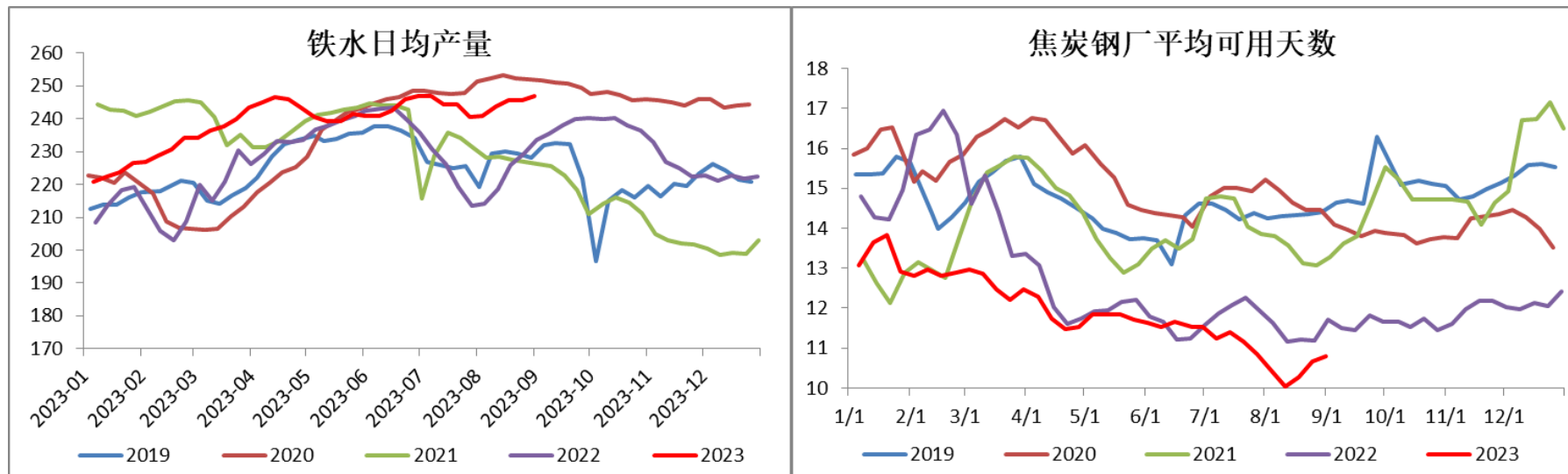
截至9月1日，焦化厂焦炭库存56.3万吨，环比下降0.6万吨。钢厂焦炭库存585.49万吨，环比增长14.93万吨。焦化厂、钢厂都经历了月初快速去库，月末小幅累库的过程，目前库存均处于低位。钢厂累库趋势较为明显，可以看出钢厂在高铁水的刺激下有一定的补库意愿。

焦炭库存：港口库存保持去库，总库存低位稳定



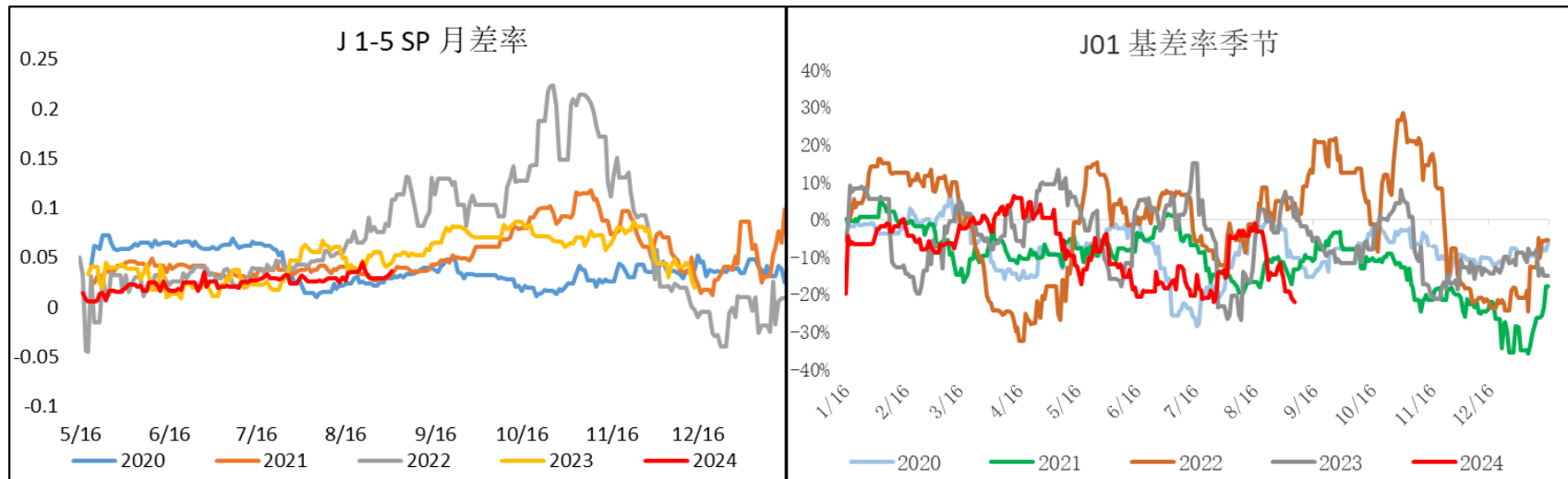
港口焦炭库存183.6万吨，环比下降11.1万吨；焦炭总库存825.39万吨，环比增3.23万吨。北方港口8月初受暴雨影响运输不畅，因此月初出现累库。不过随后因为钢厂对涨价较为抵触，港口贸易商情绪转为观望，因此8月整体呈现去库格局。

焦炭需求：下游需求旺盛，钢价上涨带动补库需求



247家样本钢厂焦炭库存平均可用天数为10.79天，环比上周下降0.13天，去年同期值为11.71天。铁水日产处于高位，8月减产预期被打破，同时目前焦炭价格提降一轮，二轮仍在博弈中，钢厂尚有主动补库意愿。近期钢材价格也受终端市场利好政策刺激，但考虑到情绪传导到实际钢材需求尚需时间，且后续钢厂有减产预期，预计需求上升空间不大。

焦炭价格：期货升水幅度攀升，短期内盘面偏强运行



7月焦炭连涨4轮后，第五轮迟迟未能落地。进入8月，随着钢厂利润恶化，并且月初存在钢厂减产预期，因此焦炭出现第一轮提降。不过由于焦化利润偏弱，因此第二轮提降落地也较为困难。基差来看，8月中下旬减产预期被打破，期货预跌的价格修复，因此期价强于现价，期货升水幅度攀升。短期内焦煤、焦炭、钢材的正反馈逻辑依然存在，预计焦炭价格偏强运行。

供给

7月焦炭供应同比继续增长，环比小幅回落，开工率持续上升。由于焦煤价格持续走强，焦企普遍出现亏损，提产意愿不强。

库存

焦钢库存月初出现快速去库，月末小幅抬升，整体相较7月出现回落。主因8月焦炭价格提降一轮，钢厂在高贴水产量刺激下对焦炭补库意愿增强。

需求

8月焦炭提降一轮后减产预期打破，库存整体偏低，钢厂目前依然存在补库意愿，需求较强。9月终端需求将小幅提振，但政策刺激到钢厂终端需求增长还有时间，同时后续有限产担忧，因此需求增长空间有限。

策略

供应方面随着前期停产检查的煤矿逐步复产，焦煤的供应增加，预计将带动焦炭供应回升。而需求方面金九银十和利好政策均将带动短期需求上行，预计9月供需都将双双走强，焦炭价格将震荡上行。

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.