

成本驱动 需求修复

【策略观点】

宏观方面：7月经济数据低于预期，呈现供强需弱与K型分化。7月工业增加值同比4.5%，较6月的5.3%回落0.8个百分点。7月社零同比增长0.6%，较6月的1.0%继续回落。

炉料方面：铁矿港口库存持续去化，主要受益于到港量阶段性减少及钢厂刚需采购。但库存绝对水平仍处于高位，对价格形成压制。双焦方面，山西安监趋严是核心驱动，甘其毛都通关量从8月14日开始出现断崖式下跌，供给收缩推动价格月内强势上涨。预计9月山西生产节奏会有所放松，焦煤价格高位震荡运行。

供需方面：高炉开工率小幅回升，但铁水产量基本稳定在238万吨/日附近，显示生产强度未明显提升。钢厂盈利率持续在32%-34%低位徘徊，较年内峰值下降近30个百分点，亏损倒逼减产逻辑延续。库存拐点信号初步显现，但统一的持续去库趋势尚未形成，仍需观察9月旺季需求兑现程度。

整体看，9月需求季节性回升，供给收缩延续，钢价可能呈现重心抬升，反弹高度受约束。

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76号

杨慧丹
电话：010-84555063

邮箱
yanghuidan@guoyuanqh.com

期货从业资格号
F03090153

投资咨询资格号
Z0019719

一、行情回顾

8月钢价呈现“先抑后扬、成本驱动”特征。月初淡季压力延续，钢价偏弱运行；中下旬双焦受产地安监驱动大幅上涨，成本端显著抬升，带动成材价格被动跟涨。

图表 1 螺纹主连价格走势



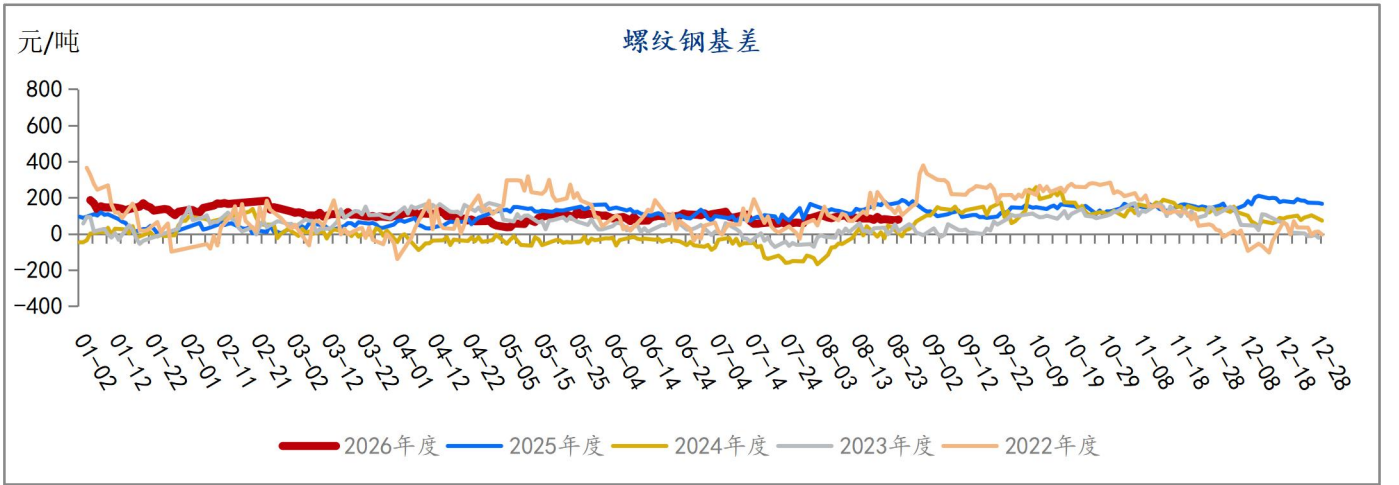
数据来源：文华财经、钢联数据、国元期货

图表 2：热卷主连价格走势



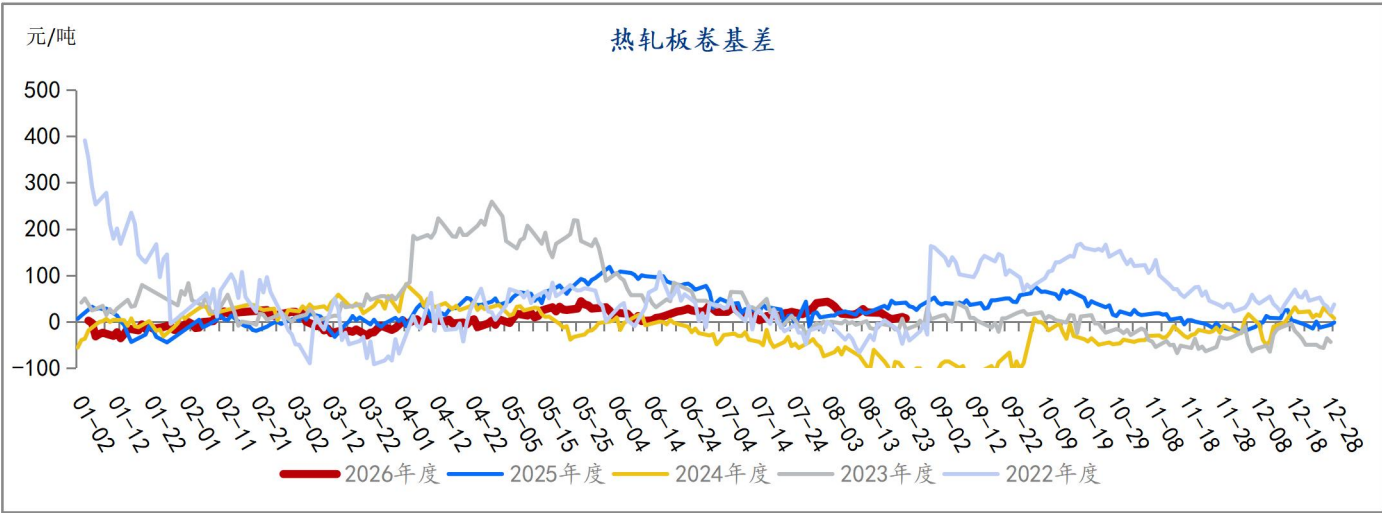
数据来源：文华财经、钢联数据、国元期货

图表 3:螺纹基差图



数据来源：钢联数据、国元期货

图表 4：热卷基差图

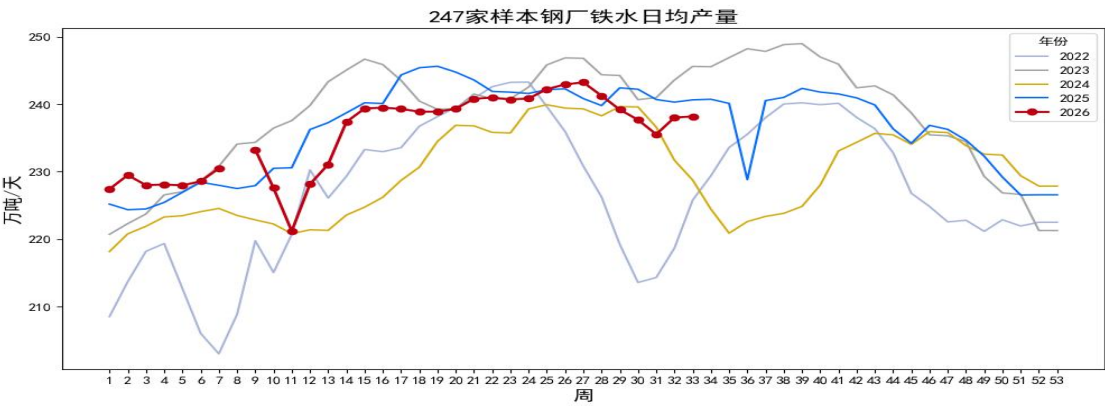


数据来源：钢联数据、国元期货

二、盈利收缩，供应收缩

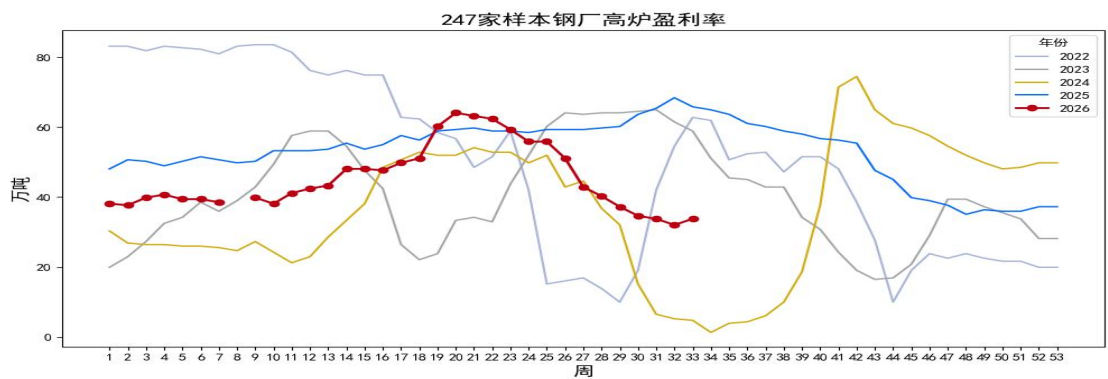
8 月，高炉开工率小幅回升，但铁水产量基本稳定在 238 万吨/日附近，显示生产强度未明显提升。钢厂盈利率持续在 32%-34%低位徘徊，较年内峰值下降近 30 个百分点，亏损倒逼减产逻辑延续。唐山环保限产持续执行，部分钢厂有检修计划，8 月中下旬仍有 10-15 天检修周期的高炉。电炉持续深度亏损，平均利润一度跌至-100 元/吨。电炉维持低负荷运转，建筑钢材产量受到明显压制。

图 5：247 家样本钢厂铁水日均产量



数据来源：国元期货、钢联数据

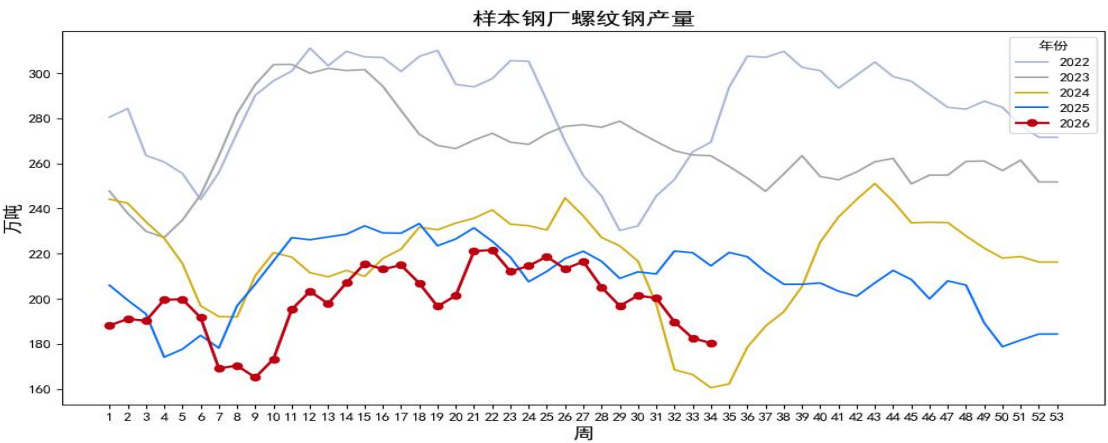
图 6：247 家样本钢厂高炉盈利率



数据来源：国元期货、钢联数据

8月，螺纹钢样本钢厂开工率为38.8%，月环比变化-1.13个百分点；螺纹钢周均产量为184.24万吨，月环比变化-19.81万吨，变化幅度为-9.71%。螺纹钢周均表观消费为189.65万吨，月环比变化-11万吨，幅度为-5.47%。螺纹钢库存为682.85万吨，月环比变化-15万吨，幅度为-2.15%；其中，厂内库存为178.15万吨，月环比变化-7.30%。社会库存为504.7万吨，月环比变化-0.20%。

图 7：样本钢厂螺纹产量季节图

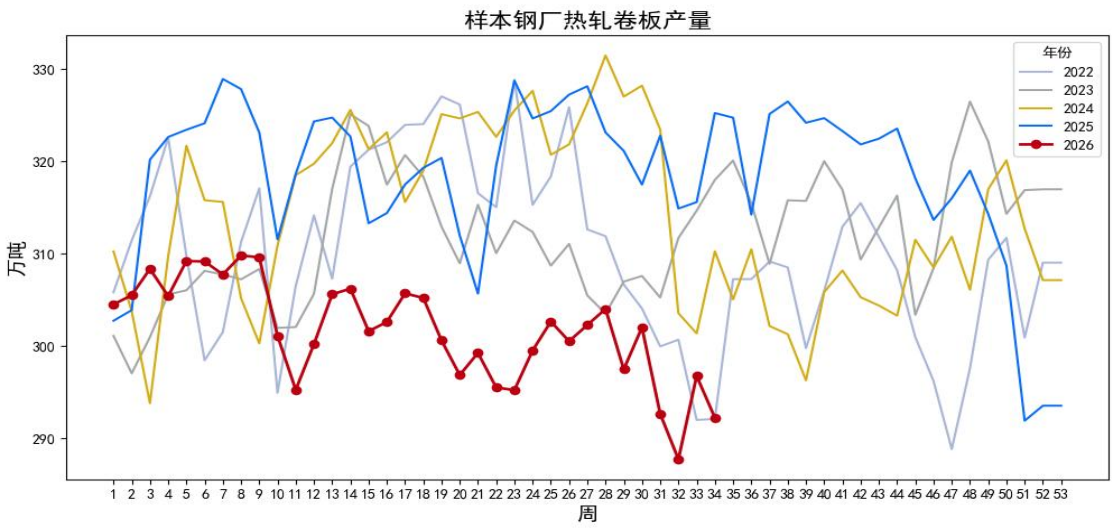


数据来源：国元期货、钢联数据

三、卷螺差走高，板材需求持平

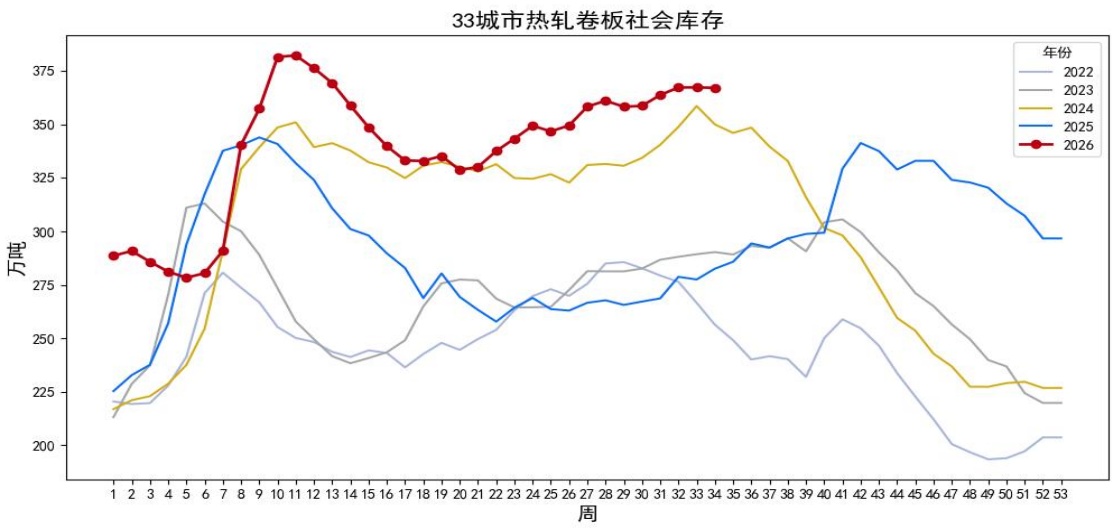
8月，热轧卷板样本钢厂周均开工率为78.13%，月环比变化-1.25个百分点；热轧卷板周均产量为292.24万吨，月环比变化-7.45万吨，变化幅度为-2.49%。热轧卷板周均表观消费为294.33万吨，月环比变化-2万吨，幅度为-0.67%。热轧卷板库存为437.72万吨，月环比变化-1万吨，幅度为-0.23%；其中，厂内库存为70.6万吨，月环比变化-11.27%。社会库存为367.12万吨，月环比变化2.23%。

图 8：样本钢厂热轧卷板产量



数据来源：国元期货、钢联数据

图 9：33 城市热轧卷板社会库存



数据来源：国元期货、钢联数据

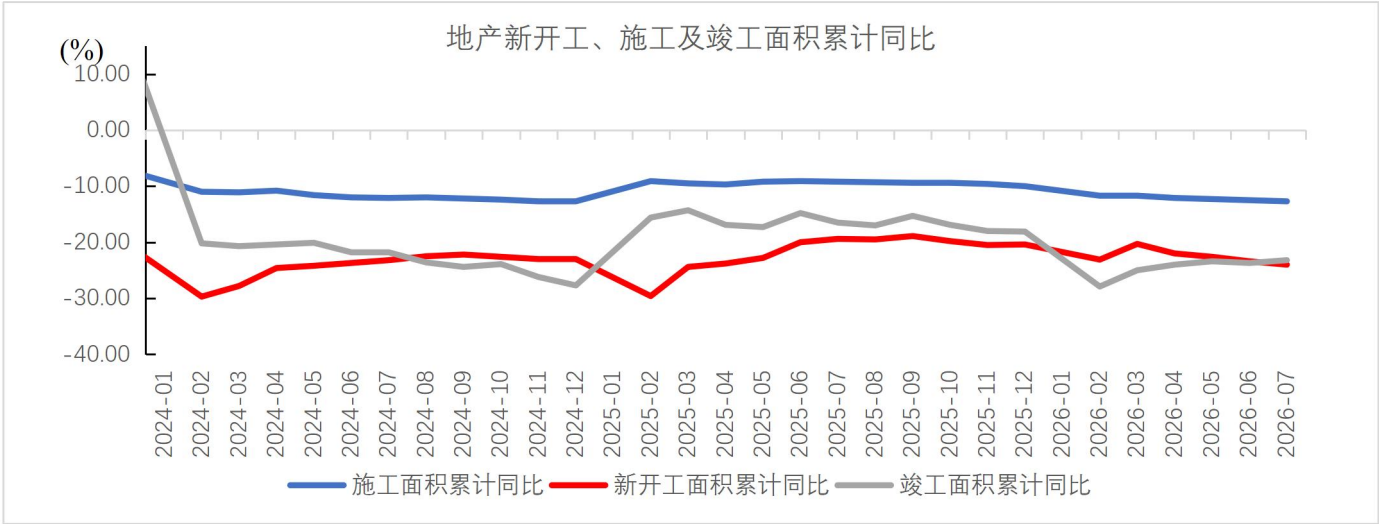
四、旺季预期升温，需求结构性分化

1-7 月份，房地产开发企业房屋施工面积 557572 万平方米，同比下降 12.7%。其中，住宅施工面积 387051 万平方米，下降 13.0%。房屋新开工面积 26700 万平方米，下降 24.0%。其中，住宅新开工面积 19490 万平方米，下降 24.6%。房屋竣工面积 19195 万平方米，下降 23.2%。其中，住宅竣工面积 13443 万平方米，下降 25.5%。

房地产仍处于底部调整阶段，新开工面积降幅高达 24%，对建筑用钢需求形成持续拖累。销售端降幅有所收窄，但传导至新开工仍需时日。

下半年财政发力后置，8-9 月专项债计划发行规模较高，资金到位节奏有望加快。

图 10：房屋新开工、施工及竣工面积累计同比



数据来源：国元期货、钢联数据

制造业景气度回落，结构分化加剧。8月汽车行业用钢呈现“边际回暖、弱势修复”特征。虽然整车厂排产节奏小幅提速，带动零部件企业钢材采购意愿有所回升，但规模仍处于四大用钢行业低位。Mysteel 调研显示，8月汽车用钢整体计划用钢量稳步回升，但单厂平均用钢规模仍低于工程机械和家电行业。产销倒挂压力向上游传导，冷轧板卷8月周度消费量呈持续回落态势。

8月家电市场步入传统淡季，排产数据明显走弱。据产业在线数据，8月家电排产同比下滑6.3%，其中空调内销排产降幅高达13%。除厨电、小家电保持稳定需求外，大家电需求明显回落，促消费政策边际效应逐步减弱。不过，海外订单表现相对亮眼，中低端家电产品在新兴市场份额持续提升，部分对冲了国内需求下滑。

工程机械高景气延续。挖掘机产量同比增速持续走高，装载机销量同样保持30%以上的高增长。这一方面受益于基建项目集中赶工和设备更新政策推动，另一方面也反映了海外出口需求的持续拉动。工程机械主要使用中厚板和特钢，对相应品种形成了较强的需求支撑。

手持订单充裕，用钢韧性犹在。手持订单量处于历史高位，保障了对船板、中厚板等品种的刚性需求。

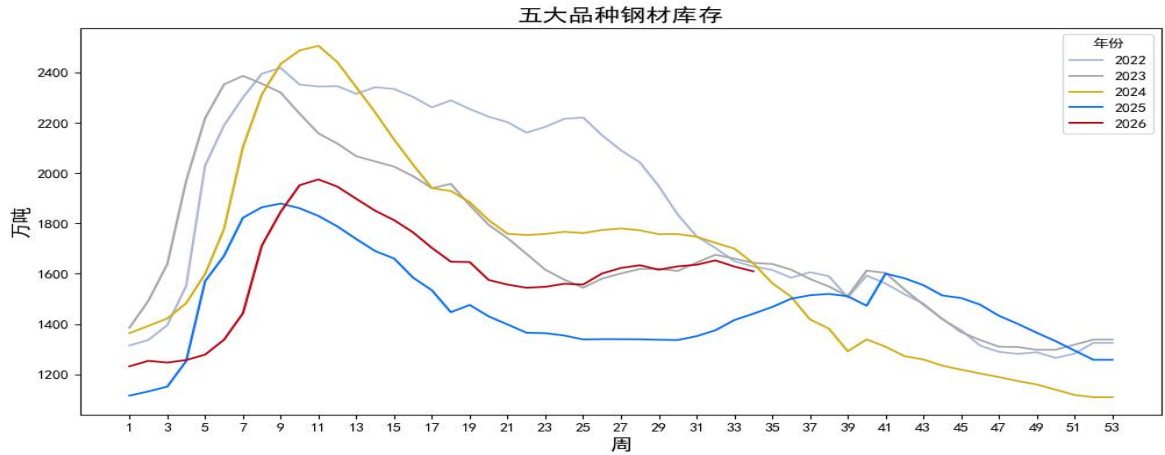
随着高温多雨季节结束、“金九银十”旺季预期升温，制造业用钢需求环比预计回升。但回升高度受制于终端资金压力、房地产持续底部调整、以及出口面临的反倾销壁垒等影响。

五、去库拐点显现，出口维持高位

螺纹钢社库持续去化，去库斜率逐周加快，反映淡季尾声需求边际修复及供给收缩效果显现。热卷库存表现分化，小样本社库基本持平，大样本小幅累积，反映制造业需求韧性但增量有限。库存拐点信号初步显现，但统一的持续去库趋势尚未形成，仍需观察9月旺季需求兑现程度。

7月钢材出口呈现“成品降、半成品升、总量稳”的核心特征。成品钢材出口1012万吨，环比小幅回落，反倾销是压制板材出口的核心变量。钢坯/半成品出口251万吨，成为贸易壁垒升级背景下的“替代出口通道”。东南亚传统市场承压，中东（印尼、沙特、阿曼）成为增量主力。在反倾销密集落地、出口许可证监管趋严、出口退税调整预期的三重约束下，成品钢材出口压力将进一步加大。

图 11：五大品种钢材库存



数据来源：国元期货、钢联数据

六、行情展望及操作建议

宏观方面：7月经济数据低于预期，呈现供强需弱与K型分化。7月工业增加值同比4.5%，较6月的5.3%回落0.8个百分点。7月社零同比增长0.6%，较6月的1.0%继续回落。

炉料方面：铁矿港口库存持续去化，主要受益于到港量阶段性减少及钢厂刚需采购。但库存绝对水平仍处于高位，对价格形成压制。双焦方面，山西安监趋严是核心驱动，甘其毛都通关量从8月14日开始出现断崖式下跌，供给收缩推动价格月内强势上涨。预计9月山西生产节奏会有所放松，焦煤价格高位震荡运行。

供需方面：高炉开工率小幅回升，但铁水产量基本稳定在238万吨/日附近，显示生产强度未明显提升。钢厂盈利率持续在32%-34%低位徘徊，较年内峰值下降近30个百分点，亏损倒逼减产逻辑延续。库存拐点信号初步显现，但统一的持续去库趋势尚未形成，仍需观察9月旺季需求兑现程度。

整体看，9月需求季节性回升，供给收缩延续，钢价可能呈现重心抬升，反弹高度受约束。

免责声明

本报告非期货交易咨询业务项下服务，内容仅供参考，不构成任何投资建议且不代表国元期货立场。请交易者务必独立进行投资决策，交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，国元期货不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告基于公开或调研资料，我们力求分析内容及观点的客观公正，但对于本报告所载内容及观点的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货，未经国元期货书面许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载或引用本报告内容，违者将被追究法律责任。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B
电话：010-84555000

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室（即磐基商务楼 1502-1503 室）
电话：0592-5312522

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。
电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室
电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层（实际楼层 13 层）04 室
电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元
电话：020-89816681

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B 室
电话：010-84555050

安徽分公司

地址：安徽省合肥市金寨路 91 号立基大厦 6 层
电话：0551-68115888/65170177

河南分公司

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户
电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B
电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室
电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公馆 9#楼 1-101-2 室
电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室
电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

国元投资管理(上海)有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元
办公地址：（北京地区）北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906
（上海地区）上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B
电话：010-84555221