

钢材月度报告

2023 年 9 月 2 日

国联期货研究所

研究所

交易咨询业务资格编号

证监许可[2011]1773 号

分析师:

沈祺莘

从业资格证号:

F3049174

投资咨询证号:

Z0015672

相关研究报告:

《钢材半年度展望：需求依然承压 宏观主导下欲扬先抑》

《钢材：反复筑底阶段 关注政策调整指引》

炉料抬升宏观回暖 短期偏强看待

► 炉料给出成本支撑，短期交易宏观利多给出的估值修复机会

近月钢价尚难以摆脱电炉谷电-平电成本区间波动。高铁水背景下，炉料供应紧张局面不改，成材成本抬升有望牵引钢价向上。而随着近期地产下游政策的优化，叠加金九宏观预期转暖，钢价走势偏多为主，尤其是降息及潜在降准情况下，钢价存在估值上行的驱动。01 合约仍以偏多交易为主。

► 期现、仓单压力仍存，旺季需求成色决定负反馈能否开启

短期内钢厂实质性减产尚难以兑现，而需求端，地产仍处于下行周期，下半年用钢需求将继续给出同比减量；且基建施工资金紧张，后期基建投资亦存走弱预期，建材旺季不旺兑现的概率较高。同时，自 7 月起，基差给出期现需求入场机会，期现库存仍待释放。叠加近月盘面仓单压力，若届时钢价进入高位区间且利润压缩在低位，但实际需求仍显旺季不旺，则有望带动黑色系盘面迎来下跌调整。

► 四季度平控执行主导 01 盘面利润走扩，库存周期有望切换

8 月铁水居高不下，粗钢供应增量走扩，平控指导下后四月压减压力较大。但因平控尚未全国范围执行，市场仍在博弈政策调整的可能性。若四季度压减政策集中介入，则仍利多 01 合约。另外，前期主动去库周期逐步向被动去库周期转变，低库存仍有望常态化运行。但若年底需求淡季不淡加剧低库存因素发酵，配合冬储阶段新一轮的预期行情，加速市场切换至主动补库周期，则有望推动成材估值区间上移，而利润则由原料端向下游成材让渡。

► 铁水转向致卷螺价差走回归逻辑，中期驱动尚不明晰

平控预期下卷板产能集中区域压减任务相对较重，给出前期热卷供应收缩预期，但在卷螺价差走扩后，利润驱动下铁水转向，卷螺基本面强度边际变化，价差向下走出回归逻辑。中期走势仍需关注后期限产政策的执行情况；同时，外需的边际走弱，也对板材形成潜在利空。

► 风险提示

需求低迷叠加利润压缩致钢厂主动集中减产，从而拖累黑色系炉料下跌带动成材成本再度坍塌，则钢价仍有重新下跌可能。（下行风险）；

旺季需求超预期，且平控政策严格执行，这将导致供需缺口扩大，则成材盘面有望走出单边上涨行情（上行风险）。

正文目录

目录

一、行情回顾	- 3 -
二、宏观经济表现	- 3 -
三、基本面因素分析	- 4 -
3.1 粗钢产量同比增量扩大，平控指引下后四个月有较重压减量	- 4 -
3.2 钢材净出口环比存走弱预期	- 5 -
3.3 螺纹钢产销预计弱稳，地产需求仍是主要拖累项	- 6 -
3.4 库存矛盾有限，下游库存何时回补或是熊牛转换的关键	- 7 -
3.5 基建需求今年呈现前高后低特征，当前受到资金紧张的困扰	- 8 -
3.6 地产终端需求继续向下，地产修复节奏进一步放缓	- 10 -
3.7 制造业企业利润降幅收窄，终端需求仍有韧性	- 12 -
四、总结与展望	- 14 -

一、行情回顾

回顾 8 月以来的钢材走势，主要呈现快速下跌后窄幅震荡的格局。在交易完 7 月的政策预期后，回归现实需求主导了本月钢价的行情走势。

月初，在前期政治局会议给出定调后，给出的政策并未超出市场预期，且难以对年内需求起到切实的提振作用，因此市场的交易逻辑逐步从强预期向弱现实转变。钢价因此开始转弱。同时，尽管并未出台统一的平控限产文件，但区域性平控政策的兑现，也使得市场开始交易钢厂减产逻辑，炉料价格得以回调，进而带动钢价开始转弱。至 8 月中旬，螺纹主力合约最低下跌至 3650 左右（谷电成本支撑）。

而进入中下旬以后，平控政策并未大范围落地，市场对平控的主流观点调整为：低于预期且大概率到年底执行。近月合约的限产逻辑因此被证伪。炉料自此持续开启反弹，压缩成材利润。而成材端，因淡季转换阶段并未看到需求的明显回升，建材需求的旺季预期依然悲观，叠加期现库存和仓单给出持续压制，钢价始终维持在谷电-平电成本的底部波动，月底，在市场利多消息的刺激下，螺纹钢期货缓慢抬升，逐步脱离区间底部。

图 1 螺纹钢期货指数走势图



数据来源：Wind 资讯、国联期货研究所

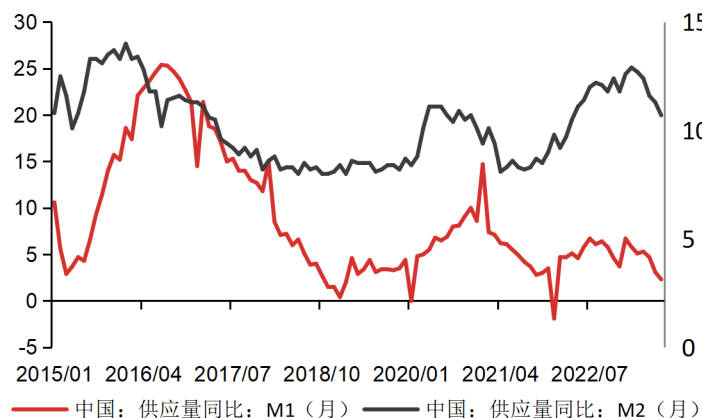
二、宏观经济表现

国际方面，目前联邦基金利率目标区间已经达到了 5.25%-5.5%之间，累计加息已达 11 次。美联储会议纪要显示 7 月会议观点偏鹰，不排除年内进一步加息的可能性。同时议息会议亦表示未来缩表与降息可同步进行，但美联储降息周期的开启，最早也将等至 2024 年。预计 2025 年通胀水平才能回到 2%。而除此以外，欧洲及澳洲

央行同样有超预期加息，海外央行紧缩峰值更高，也意味着全球经济下行压力持续存在，仍将持续压制全球大宗商品市场的价格，后续也将对国内工业品的出口形成抑制。同时中美利差持续倒挂也很大程度上限制了国内经济、货币政策的发力空间。

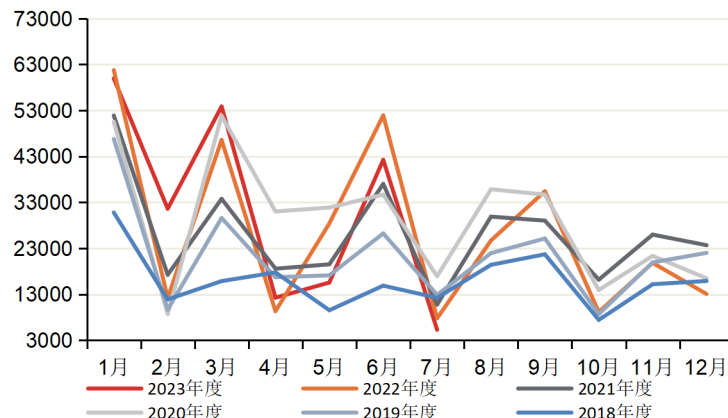
国内方面，7月金融数据依然低迷。其中M2余额285.4万亿元，同比增长10.7%，增速同环比分别回落1.3%和0.6%。新增人民币贷款3459亿元，同比少增3498亿元；新增社融5282亿元，同比少增2703亿元，社融及信贷增量均环比回落，符合一般的季节性规律，亦表明存在较大经济压力。分项数据中，住户贷款减少2007亿元，其中，短期贷款减少1335亿元，中长期贷款减少672亿元；企(事)业单位贷款增加2378亿元，其中，短期贷款减少3785亿元，中长期贷款增加2712亿元，票据融资增加3597亿元；非银行业金融机构贷款增加2170亿元。其中居民端新增中长期贷款继续下降，表明居民加快债务置换，而购房、消费意愿依然低迷。

图2 货币供应量



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图3 社会融资规模增量



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

三、基本面因素分析

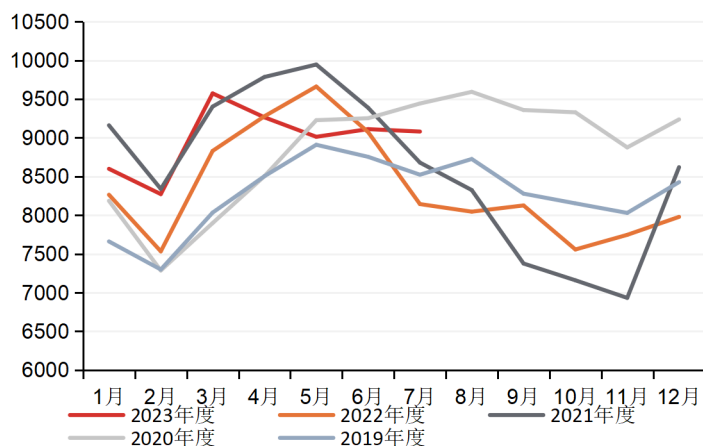
3.1 粗钢产量同比增量扩大，平控指引下后四个月有较重压减量

根据统计局数据，7月全国粗钢产量同环比均有上升，为9079.7万吨，主要在于6月负反馈结束之后，7月处于产量爬坡至峰值的阶段。在此情况下，1-7月份粗钢产量总量达62651万吨，同比增量扩大至1723万吨。其中，1-7月生铁产量52892万吨，同比增长3.5%。测算的废钢消耗量则为14414万吨，同比减量为0.56%，主要因废钢行业供需同源，在社会拆旧及制造业拆旧并无明显回升的情况下，废钢供应依然承压。一季度废钢到货放量主要因去年积压的资源集中释放所致。

根据8月份的钢厂供应情况来看，铁水围绕245万吨展开波动，月初有河北及四川等地环保限产，但对总体产量影响有限。从政策端来看，月初，部分地区有平控文

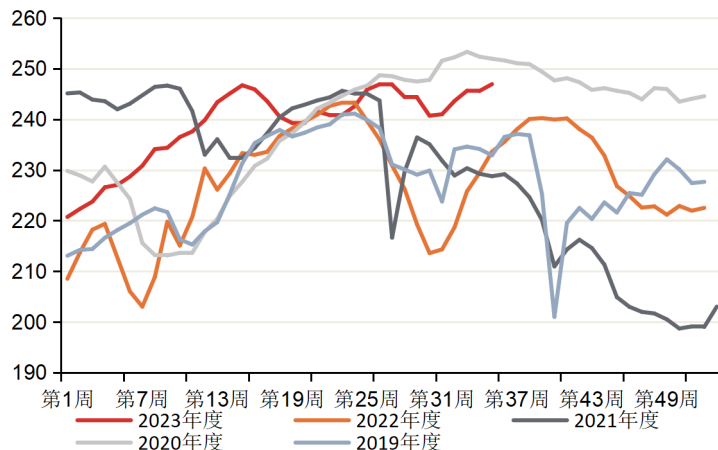
件下达，已公开的平控要求以不超过去年水平为主。这与4月发改委表述一致。但由于目前尚无明文规定压产具体执行的时间，钢厂压产工作大概率仍将延后，预计9月起将有体现，但减产预计将集中于四季度执行。

图 4 粗钢月度产量



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 5 日均铁水产量



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

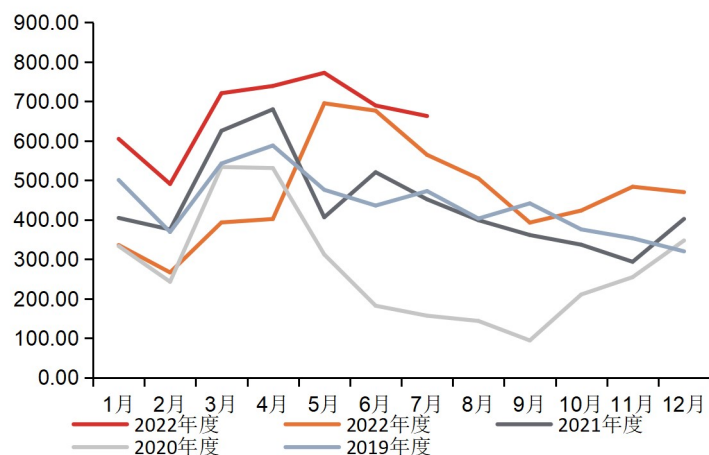
从本月产量情况来看，8月粗钢日均产量约在300万吨左右，1-8月粗钢产量增量或将达2500万吨以上，以平控角度来看，则后四月粗钢日均产量将回落至240万吨水平，折钢联日均铁水在220万吨以下。这在9月将逐步有所体现。但从当前各地的表述来看，平控政策分区域分厂执行，全国范围内的行政性限产大概率不会介入，则铁水下降的节奏与幅度仍有待观察。

3.2 钢材净出口环比存走弱预期

根据海关总署公布的数据，7月钢材出口总量为730.8万吨，1-7月累计出口钢材5118万吨，同比增长27.5%；7月钢材进口总量为67.8万吨，1-7月累计进口钢材442万吨，同比降幅为32.6%。综合来看，1-7月净出口总量则为4681万吨，同比增量达到1346万吨。是今年以来钢材供应的主要承接部分。

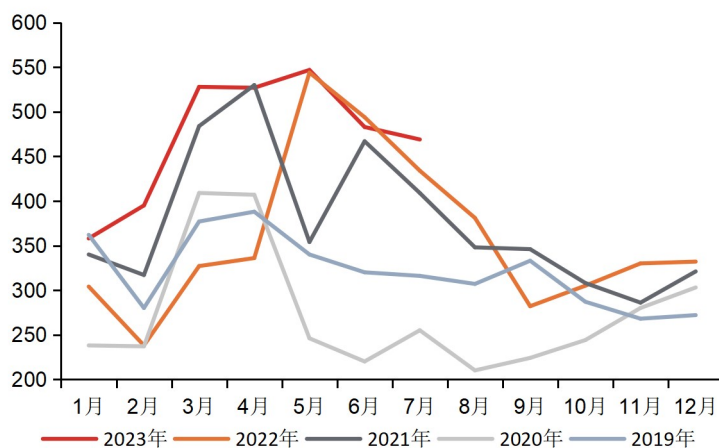
今年钢材的出口表现远超市场预期，主要因海外衰退幅度有限，市场需求尚可。同时，随着国内钢材价格在负反馈作用下大幅下降，5月底以来人民币汇率持续走贬，导致国内钢材性价比大幅上升，出口订单需求再度走强。不过由于海外衰退预期仍存，同时，近期国内钢材价格的反弹以及对买单出口的打击也导致目前出口利润降至低位，下半年出口订单环比回落的预期较强。但从同比角度来看，下半年出口表现仍有望保持正增长，全年净出口增量有望达1800万吨以上，这将对相对较弱的内需市场起到替代作用。但需注意，若平控总量超预期，则钢材供需将出现较大缺口，传导逻辑将使得国内钢价上涨，大幅压缩出口需求，从而实现国内供需的再平衡。

图 6 钢材净出口数量当月值



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 7 板材出口数量当月值



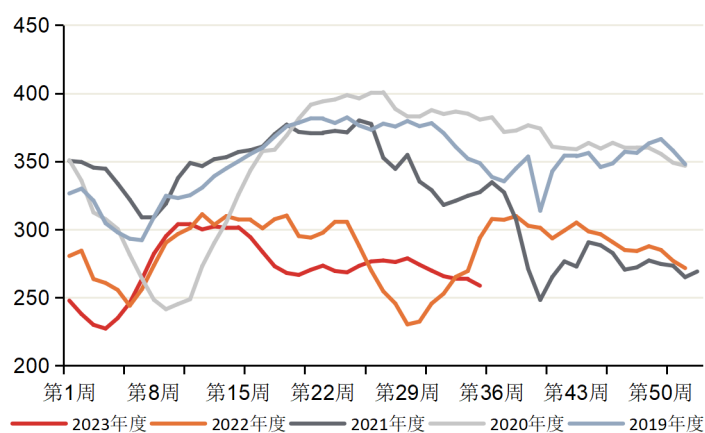
数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

3.3 螺纹钢产销预计弱稳，地产需求仍是主要拖累项

不同于铁水产量维持在历史高位，今年迄今的螺纹钢产量数据维持在近年以来的偏低水平，铁水的增量更多朝板材以及型材等表外钢材转移。从钢联口径来看，8月以来周度产量仍在逐步走低，当前处于同期的绝对低位。目前螺纹钢现货利润承压，长流程端普遍面临小幅亏损，同时钢价围绕电炉谷电至平电成本波动。电炉产量亦无法有效释放。

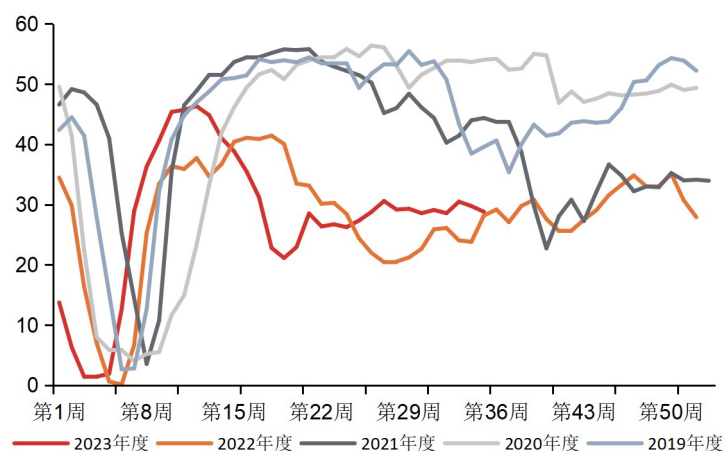
最新长流程周度产量数据跌至 229.95 万吨，已低于去年同期水平。主要因钢材品种间利润有所分化，使得铁水资源向板材及五大材外品种转移。从排产情况来看，9 月预计建材产量仍将处于较低水平。

图 8 螺纹钢周度产量



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 9 螺纹钢短流程产量

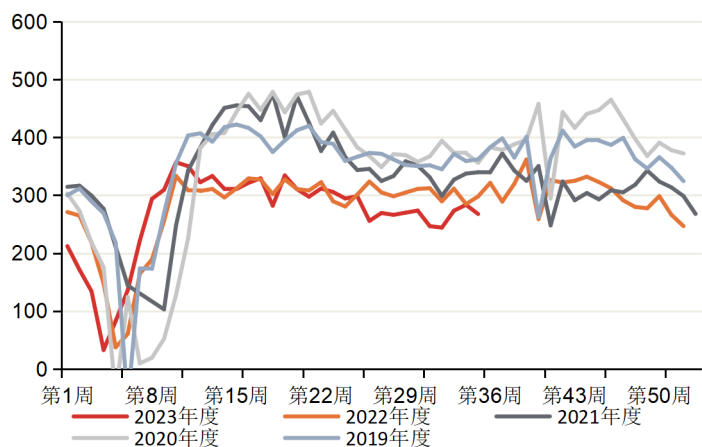


数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

短流程方面，当前废钢产出并未随季节性规律而回升，供应偏紧；同时长流程端

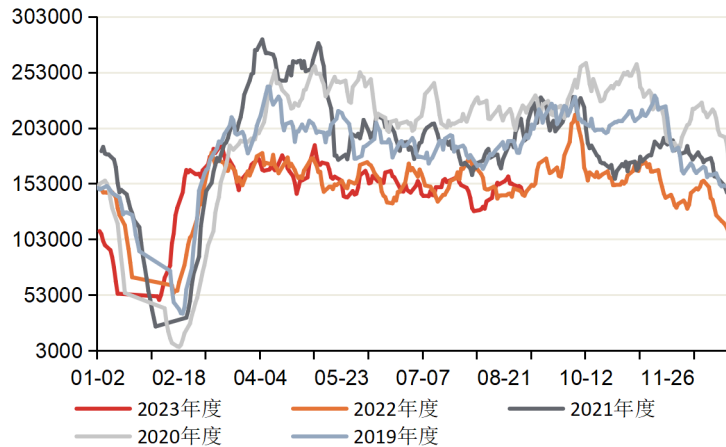
炉料价格的抬升也对废钢价格起到牵引作用，使得短流程利润始终受到压缩。在此情况下，电炉平电仍普遍处于亏损状态，谷电有小幅利润。部分地区有补贴生产。总体短流程螺纹钢产量始终处于低位波动，最新周度数据为 28.78 万吨。考虑到当前终端需求进入季节性淡季且利润情况并无明显改善，且市场定价仍以电炉平电成本为价格上沿的锚定，电炉产量仍难以释放，下半年短流程供应增量有限。另外，若平控政策调整至限铁水为主，成材利润扩张，高炉企业必然寻求增加废钢添加比以提升产出，从而进一步拉高废钢成本，对电炉形成挤出效应。但出于维持年度指标的目的，电炉企业面临必须亏损生产的局面。

图 10 螺纹钢周度表需



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 11 贸易商建材日成交 (MA5)



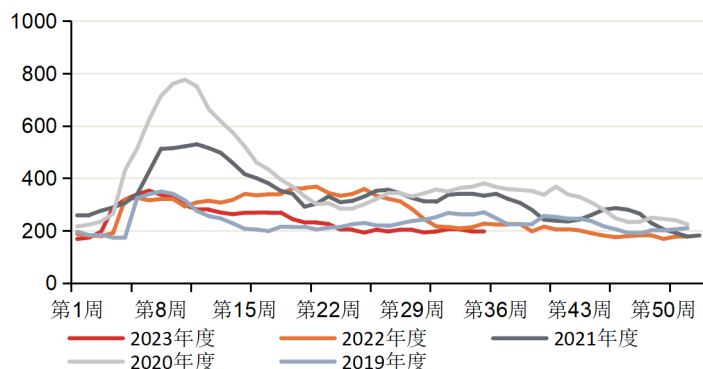
数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

而从需求端分析，主流贸易商建材成交量 8 月始终围绕在 15 万吨波动，与去年同期表现接近，直供比例则有边际增加。而从钢联周度数据来看，8 月以来螺纹钢表需围绕 270 万吨展开波动。其中台风洪涝灾害一度导致表需跌至 250 万吨以下。整体强度较去年同期亦有大幅下滑，同比表现处于近年以来的低位。核心原因依然在于地产端新开工数据跌幅继续扩大，用钢需求同比依然呈现下滑趋势。从当前情况来看，房企资金情况改善并不明显，同时终端市场自二季度以来持续缩量，也很难给出房地产新开工的提速预期，因此地产端用钢需求仍将偏弱运行。而基建方面用钢需求与专项债发行节奏保持一致，同时因终端资金到位情况依然不佳，需求同样增量有限，需关注后期有无新的政策性金融工具给出，这或将为成材带来边际增量。

3.4 库存矛盾有限，下游库存何时回补或是熊牛转换的关键

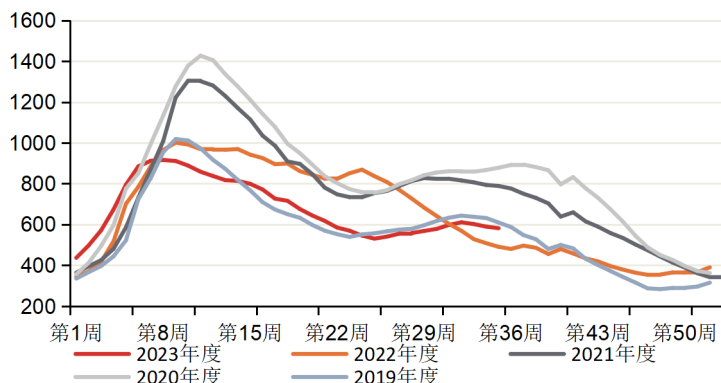
钢材库存方面，五大材当前处于反复阶段，当前库存总量为 1639 万吨，基本与去年同期水平持平，去库速度则与往年同期接近。随着市场信心见底，目前整体库存也正逐步从主动去库周期向被动去库周期转变。

图 12 螺纹钢厂内库存



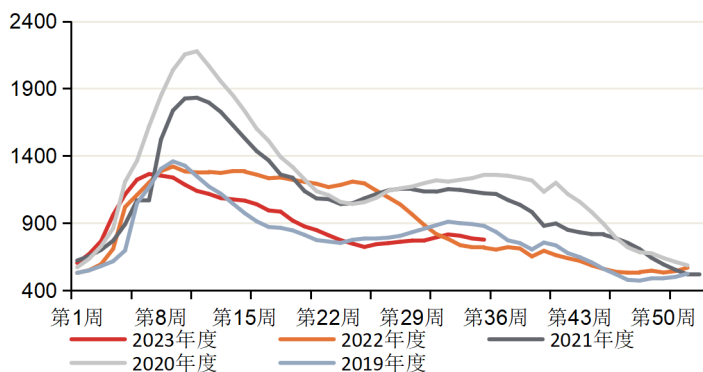
数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 13 螺纹钢社会库存



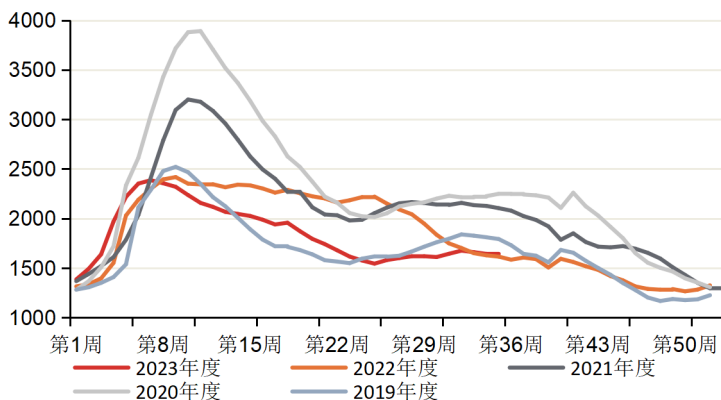
数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 14 螺纹钢总库存



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 15 五大材总库存



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

具体到螺纹钢方面，库存相对偏低但已高于去年同期水平，其中钢厂库存数据报 195.88 万吨，社会库存报 581.6 万吨，合计 774.48 万吨。目前尚处于夏季累库周期的末期。得益于过去一年以来的主动去库周期，当前库存中性偏低，库存矛盾难以激化。

而当前钢材已逐步从主动去库向被动去库过度。若宏观预期转好，市场信心转强，同时终端资金情况有所改善，则不排除下游终端在某一时间点开始主动集中补库，加速上游库存去化，这也将成为钢铁行业经历熊牛转换的重要信号。这一补库预期一方面需关注当前强政策预期能否转化为实际利多，同时需关注平控减产政策下多头情绪的反馈。另外从期现的角度观察，7 月以来期现正套持续入场，后期需关注正套的参与容量，期现库存的释放或将主导下一轮行情的切换。这一预期有望在近月合约交割前后兑现。

3.5 基建需求今年呈现前高后低特征，当前受到资金紧张的困扰

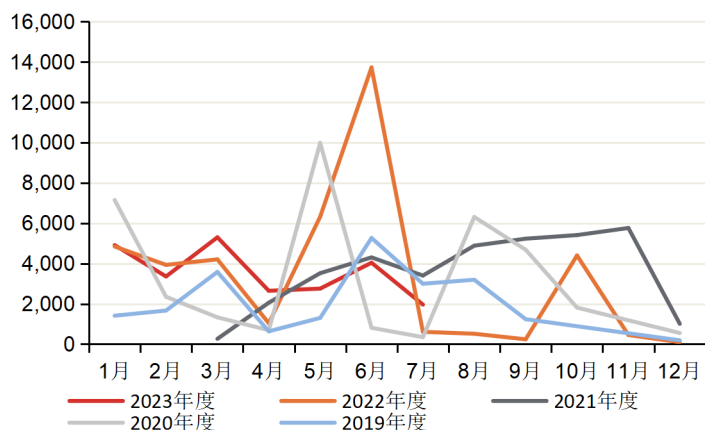
专项债方面，二季度发行速度明显放缓。前 7 月新增专项债发行规模达到 2.49 万亿，占今年全年 3.8 万亿额度的 65%，但发行量较去年同期的 3.47 万亿元有较大差距。这也是二季度以来基建用钢需求表现不佳的重要原因。8 月新增专项债发行已有

明显提速，三季度有望将剩余额度全部发完。届时有望缓解基建终端资金紧张情况，加速基建存量需求释放。但从同比角度观察，今年专项债发行量较去年有明显下降，下半年对基建需求支持转弱。

从基建实际表现来看，去年基建重大项目密集开工，铁路项目占比较大。而这部分的存量施工在今年的上半年得到延续。但从环比表现来看，基建需求在3月高点之后拐头向下，主要原因在于配套资金落实困难，新项目开工但缺乏赶工驱动，从统计局数据来看，1-7月份基建投资增速回落至6.8%，道路运输业投资分项增速降至2.8%。亦表明当前基建施工强度回落。铁路运输业投资增速反弹至24.9%，但主要因去年前7月基数较低。

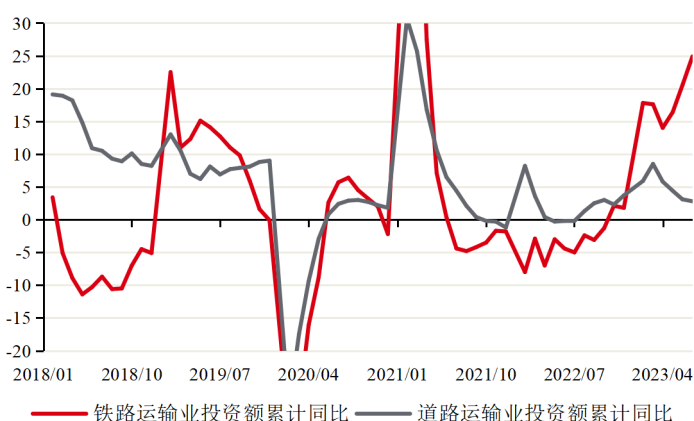
另外，从相关的领先指标来看，7月挖掘机开工小时数同比回落至89.4小时，同比跌幅扩大。挖掘机产量方面，今年1-7月份挖掘机产量为149767台，同比降幅扩大至20.3%。而其中出口销量也结束了连续多月的上涨，陷入负增长。挖掘机内销数据表现更差，7月挖掘机销量仅5112台，1-7月份同比衰退幅度为44%。而根据CME预测数据，8月挖掘机内销进一步下滑至5300台左右，同比降幅42%。目前整体国内工程机械的更新速度依然偏慢，预计中短期内建筑需求增量依然有限。

图 16 地方政府专项债当月发行量



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 17 基建投资增速分项



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

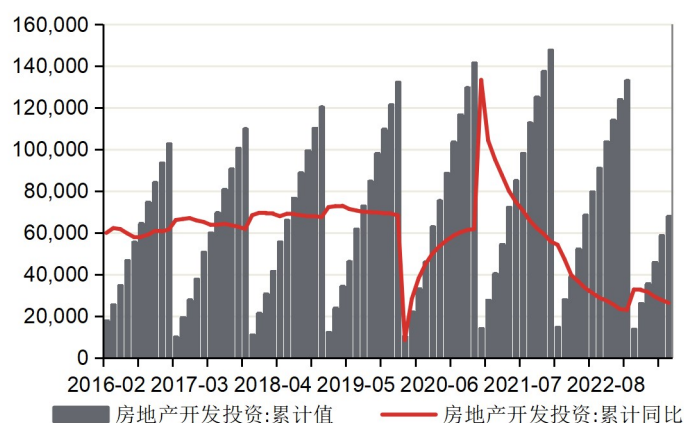
其他高频数据方面。受到终端需求低迷的影响，水泥出库表现乏力，出库数据并未走出“金九”强势表现，最新数据报556.45万吨，去年同期表现为822.25万吨。从目前下游的施工强度及补库表现来看，旺季增量依然有限。

考虑到今年专项债发行下降，土地出让收入近两年的同比走低，同时城投债务压力的缓解仍是一个漫长的过程，这也使得广义财政的支出压力持续上升。很有可能导致基建后续的投资动能继续减弱，则随着存量施工项目的逐渐开发，下半年基建用钢需求同比或将出现明显转弱。而变量因素则需关注下半年有无新的增量工具出台，这将支持基建用钢需求由弱转强。

3.6 地产终端需求继续向下，地产修复节奏进一步放缓

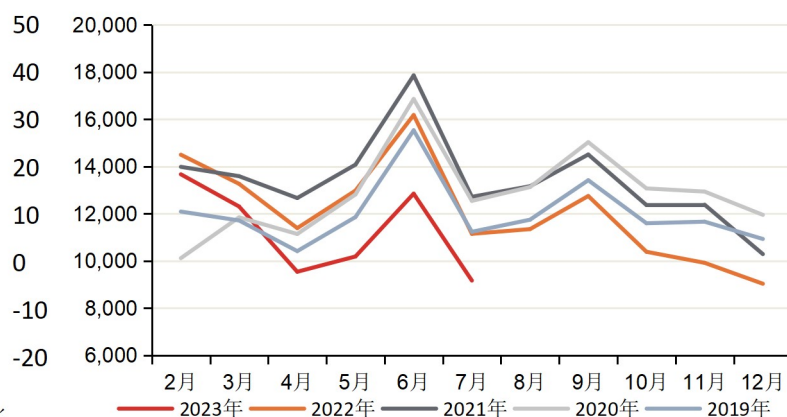
地产方面，根据统计局数据，1-7 月份开发投资完成总额 67717.13 亿元，同比降幅扩大至 8.5%；其中 7 月单月投资完成额 9167 亿元，同比衰退 17.77%。从周期角度来看，当前房地产行业仍处于深度衰退阶段，短期内并无企稳转折迹象。

图 18 房地产开发投资完成额



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

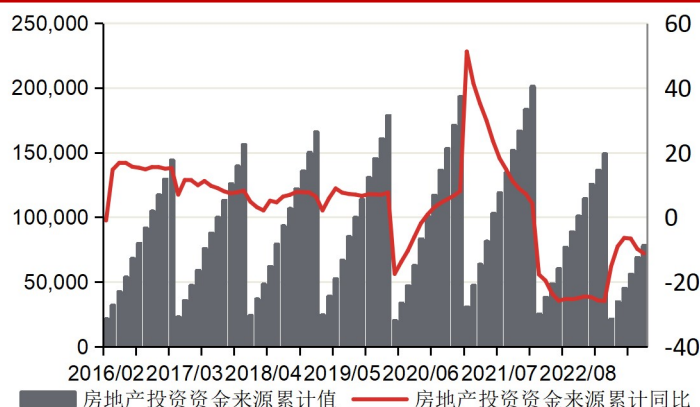
图 19 房地产开发投资完成额当月值



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

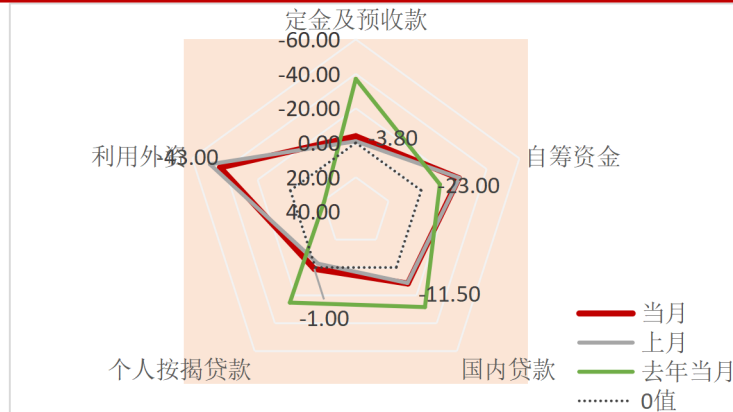
资金层面，1-7 月到位水平同比降幅扩大至 13.2%，且从绝对量来看，资金水平依然处于较低水平。而各分项数据方面，环比表现均有明显转弱，其中个人按揭贷款增速由正转负，报-1%、定金及预收款跌幅扩大至 3.8%；国内贷款及自筹资金分项则继续转差，跌幅分别为 11.5% 和 23%，总体来看，房企资金依然较差，尤其是受制于当前房企偿债压力仍大，尤其是自筹资金在去年基数尚可的情况下同比跌幅较大。

图 20 房地产投资资金到位程度



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 21 房地产投资资金分项情况

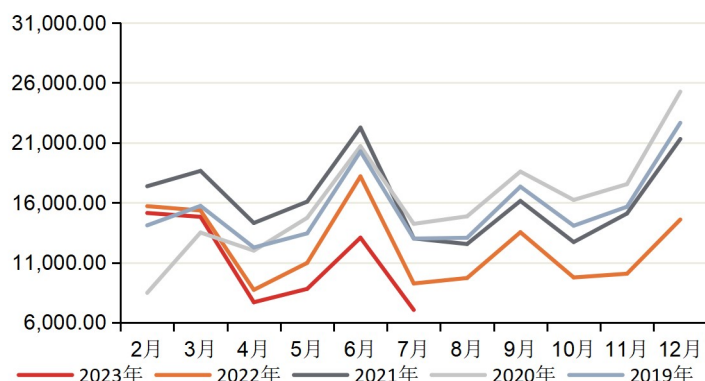


数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

终端销售情况来看，今年 1-7 月全国房地产销售面积 66562.87 万平方米，同比降幅重新扩大至 6.5%。环比表现来看，4 月以来终端销售持续下跌，7 月单月销售同比数据则最终录得 23.84% 的跌幅。尤其是三、四线城市的销售衰退表现正逐渐重新向一、二线城市发起传导。8 月以来，终端销售情况仍无明显好转，30 大中城市商品房

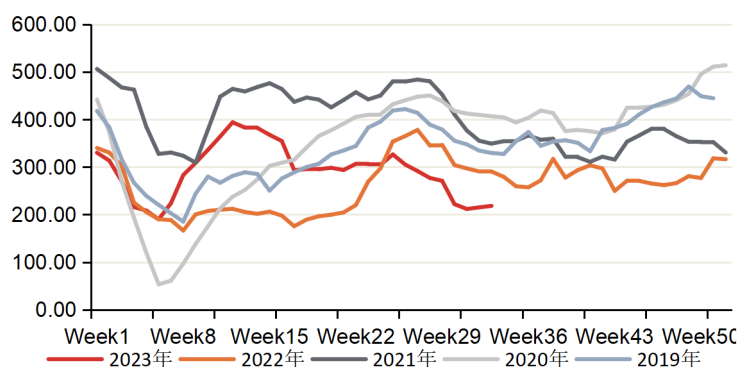
成交面积已回落至春节前后水平，同比跌幅在去年低基数的情况下仍无缩窄。

图 22 房地产销售面积



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 23 30 大中城市商品房成交面积

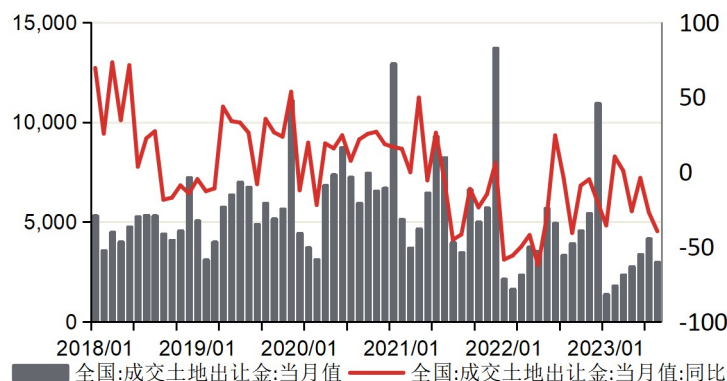


数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

从上月政治局会议的表述来看，房地产市场供需关系的转变已是当前市场的全新形势。而近期存量房贷利率下调以及一线城市调控政策的继续放松，对于后期的终端销售影响有限。商品房内生性需求的修复仍需等待居民端收入与房价的重新匹配，地产需求的下行周期仍未结束。这使得地产行业的预期尚未见底，则在此情况下，房企拿地及新开工的动力依然不足。

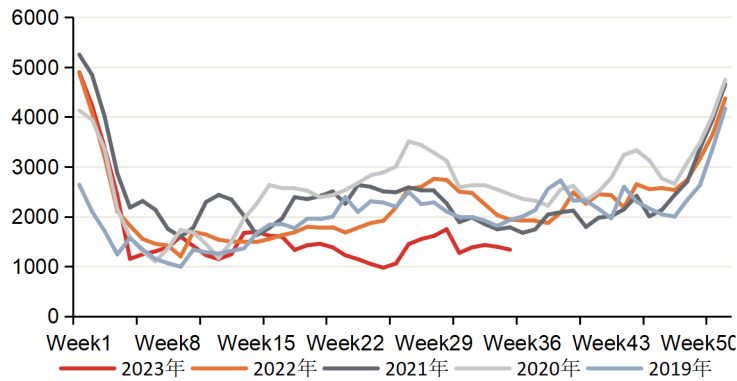
今年7月，土地出让金数据同比下跌39.57%，累计成交建面仍在低位波动。其中，前期部分热点城市近期土拍亦面临溢价率走低、流拍率上升的情况。其中托底拿地的现象亦再度出现。后期拿地成交亦不容乐观。

图 24 全国成交土地出让金



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 25 成交土地占地面积（MA5）

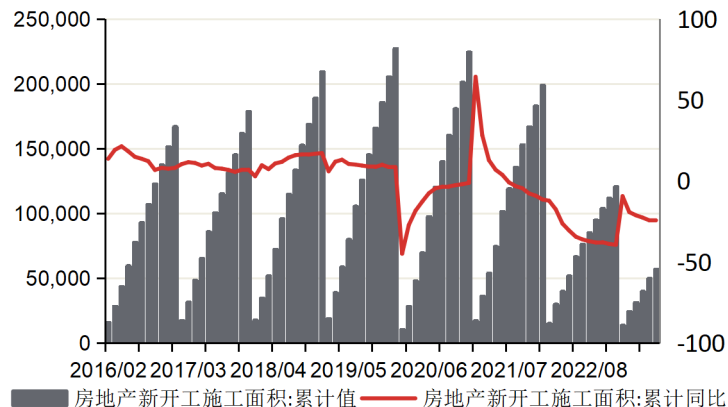


数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

终端施工方面，1-7月全国房地产新开工降幅扩大至24.5%，单月新开工面积仅7090万平方米，同比衰退26.5%。受销售持续低迷、融资情况恶化、以及前期拿地储备减少的影响，房企房建新开工的意愿及能力不断走低。尤其是拿地方面，除了拿地总量大幅度衰退外，当前土拍市场民企参与度依然有限，前期拿地多以城投托底为主，这将导致土地开发周期大幅度延长。因此，从中期来看，房地产新开工增量的兑现难

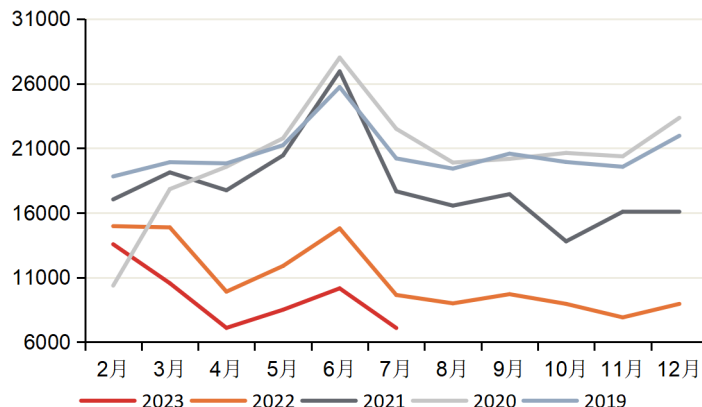
度较大。而作为房建消费螺纹钢的主要阶段，新开工的低迷也将导致房地产用钢需求持续承压。

图 26 房地产当月新开工面积



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

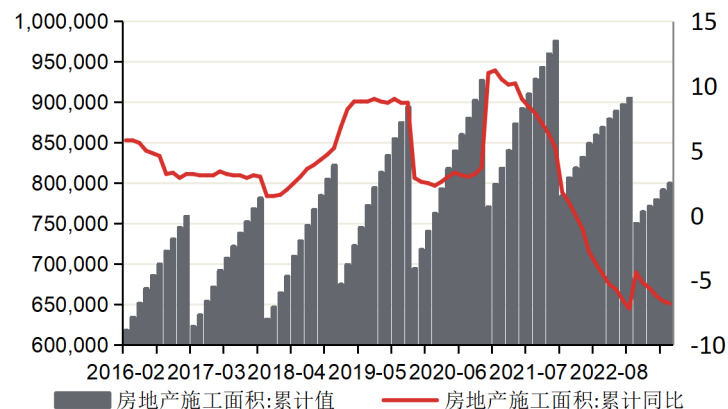
图 27 房地产当月新开工面积当月值



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

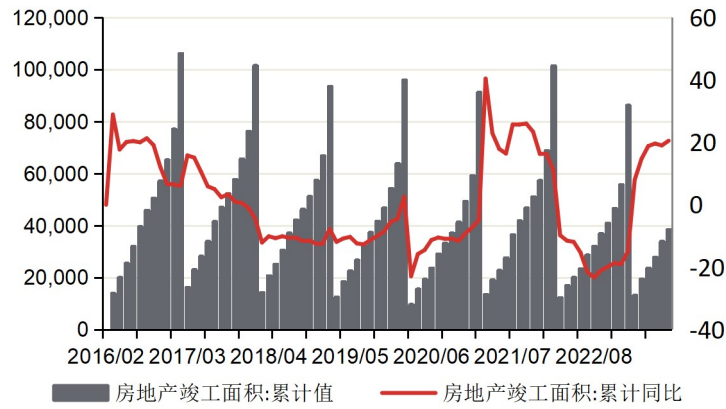
而随着房地产新开工面积自去年以来的持续回落。房地产施工及竣工端数据也将持续承压。目前房地产施工面积 1-7 月份同比变化为-6.8%，且同比降幅仍在扩大中。竣工表现则是上半年地产数据的最大亮点，1-6 月累计竣工面积同比增幅目前上升至 20.5%，但增幅较前值亦有收缩。同时，竣工层面主要利多后端建材的使用，对于钢材的用量偏少，因此竣工端近期表现好转，还不足以对钢材需求形成提振。且随着新开工、施工面积的下降，竣工累计增幅也有逐步回落的预期。

图 28 房地产施工面积



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 29 房地产竣工面积



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

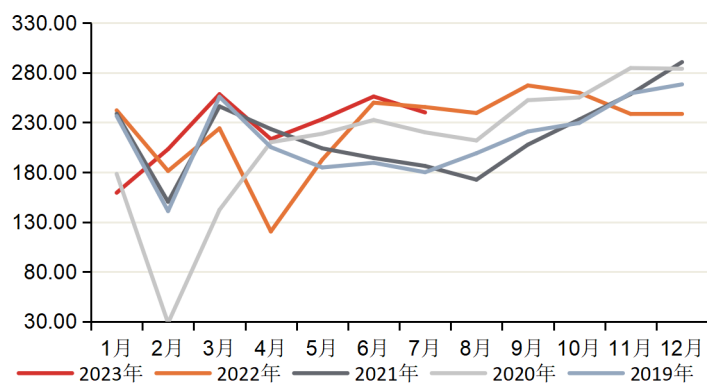
3.7 制造业企业利润降幅收窄，终端需求仍有韧性

今年 1-7 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 39439.8 亿元，同比降幅收窄至 15.5%。黑色金属冶炼及压延加工业利润由负转正，但利润同比下行幅度依然达到了 90.5%，但钢材下游加工制造业有所分化，如汽车、船舶、铁路等行业处于营、利

双增的阶段。

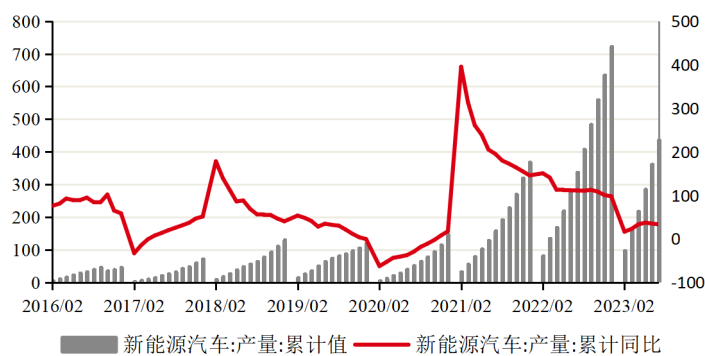
其中，汽车行业表现平稳、出口需求继续增长。汽车产量1-7月同比提升4.5%，总产量达1540.8万辆，库存预警指数为49.3。7月内需稍弱，但汽车行业出口仍处于快速增长阶段，1-7月汽车出口数量达253.3万台，同比增幅达到了67.9%。

图 30 汽车产量当月值



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

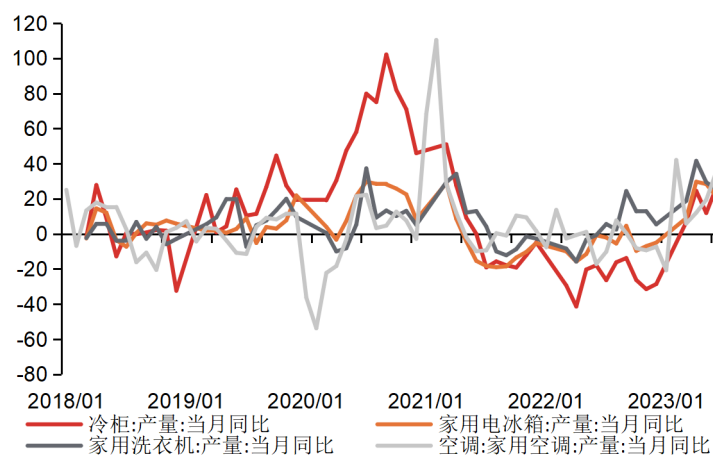
图 31 新能源汽车产量



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

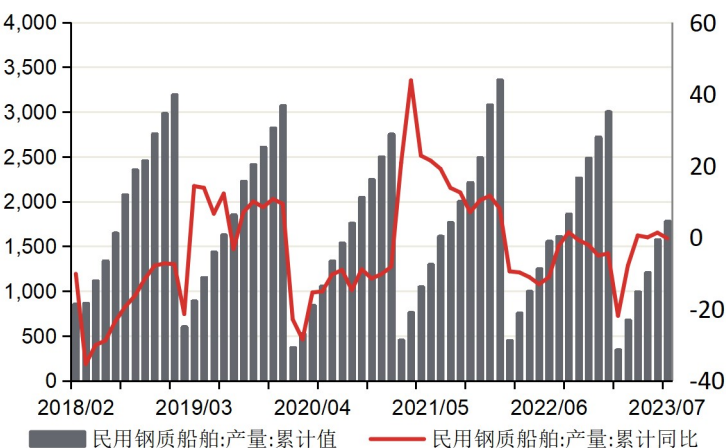
家电行业方面，内销各品种分类数据均保持高速增长。原因其一在于去年同期物流交通不畅，消费场景受限，基数处于低位；其二则是因为家电消费需求与地产竣工数据呈现高度正相关，地产竣工提速，加快交付后，家电消费同环比均有明显增长。近期来看，竣工表现依然处于较高水平，利多三季度家电消费。

图 32 家电产量增速



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

图 33 民用船舶产量



数据来源：同花顺、钢联数据、国联期货研究所

造船行业方面，1-6月，全国造船完工2409万载重吨，同比增长15.6%。承接新船订单4476万载重吨，同比增长74%。7月底，手持船舶订单12790万载重吨，同比增长23.4%。船舶行业耗钢量有望继续增长，支撑中厚板市场供需两旺。

四、总结与展望

近月钢价尚难以摆脱电炉谷电-平电成本区间波动。高铁水背景下，炉料供应紧张局面不改，成材成本抬升有望牵引钢价向上。而随着近期地产下游政策的优化，叠加金九宏观预期转暖，钢价走势偏多为主，尤其是降息及潜在降准情况下，钢价存在估值上行的驱动。01 合约仍以偏多交易为主

短期内钢厂实质性减产尚难以兑现，而需求端，地产仍处于下行周期，下半年用钢需求将继续给出同比减量；且基建施工资金紧张，后期基建投资亦存走弱预期，建材旺季不旺兑现的概率较高。同时，自 7 月起，基差给出期现需求入场机会，三季度则面临基差库存释放窗口。叠加近月盘面仓单压力较大，若届时钢价进入高位区间且利润压缩在低位，但实际需求仍显旺季不旺，则有望带动黑色系盘面迎来下跌调整。

8 月铁水居高不下，粗钢供应增量走扩，平控指导下后四月压减压力较大。但因平控尚未全国范围执行，市场仍在博弈政策调整的可能性。若四季度压减政策集中介入，则仍利多 01 合约。另外，前期主动去库周期逐步向被动去库周期转变，低库存仍有望常态化运行。但若年底需求淡季不淡加剧低库存因素发酵，配合冬储阶段新一轮的预期行情，加速市场切换至主动补库周期，则有望推动成材估值区间上移，而利润则由原料端向下游成材让渡。

平控预期下卷板产能集中区域压减任务相对较重，给出前期热卷供应收缩预期，但在卷螺价差走扩后，利润驱动下铁水转向，卷螺基本面强度边际变化，卷螺价差向下走出回归逻辑。中期走势仍需关注后期限产政策的执行情况；同时，外需的边际走弱，也对板材形成潜在利空。

风险提示

需求低迷叠加利润压缩致钢厂主动集中减产，从而拖累黑色系炉料下跌带动成材成本再度坍塌，则钢价仍有重新下跌可能。（下行风险）；

旺季需求超预期，且平控政策严格执行，这将导致供需缺口扩大，则成材盘面有望走出单边上涨行情（上行风险）。

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货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国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道999号高维大厦9楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600