

黑色：需求韧性仍需观察 宽幅震荡等待方向

内容提要：

- ◆ **供给端：**今年1-8月国内粗钢供给先扬后抑，前五个月粗钢产量在政策真空背景下逐步恢复，随后因钢厂二季度亏损不断扩大，六、七月份主动检修增多，粗钢产量大幅收缩，八月以来钢厂逐步复产，高炉开工率、粗钢日均产量回升，粗钢供给环比小幅增加。从总量上去看，今年前八个月粗钢累计产量较去年有所缩减，在全球经济增速下滑、钢材需求前景难改善的背景下，粗钢供给易降难增。
- ◆ **需求端：**房地产方面，投资、房价、销售、开工、融资的各个环节均难以从负反馈中扭转，各地“保交楼”政策和减轻购房者压力的宽信贷政策纷纷出台，但短期难以真正传导至钢材需求端。地方政府专项债在六月底前发行超93%，国常会指出“不透支未来”，下半年地方政府专项债对基建端的驱动将逐渐降温。8月起出口退税取消，钢材出口峰值已现，后续也将小幅回落。全球市场陷于美联储加息、经济下行的巨大压力中。整体而言，在“保交楼”和基建相对平稳的状态下，传统季节性旺季或迎来钢铁终端需求的边际改善，但难有大幅增量，“金九银十”风光难再。
- ◆ **总结与展望：**后续仍需关注的是，外部环境冲击难消，美联储加息预期仍然强烈，美元指数风头正劲，原油价格波动加剧、重心下移，大宗商品熊市波动深化，中短期来看，工业品的内需和外需前景均不乐观。黑色系供需格局整体偏弱，钢材供给端同比趋于收缩，环比阶段小幅回升，需求端“三驾马车”均缺乏“马力”。地产信贷端逐步放宽，但市场信心的恢复尚需要时间，地产消费仍在“磨底”中，部分数据边际好转，但重要的信号例如房地产投资增速、土地购置面积增速和单月房屋新开工面积等，降幅仍在扩大，边际改善预期尚存，积弱难反、空间有限；基建是今年支撑经济的主要发力点，上半年地方政府专项债发行额度较大，截至8月已经完成96.4%的发行目标，若不“透支未来”，四季度地方政府专项债的空间寥寥无几，将以前期已发行资金向项目上落实为主。钢厂利润始终处于盈亏平衡线附近上下挣扎，钢材供给短线回升，原材料日耗走高、钢厂库存低于安全边际，补库预期强烈但钢厂始终没有对铁矿石和双焦进行有效补库。
- ◆ **操作策略：**黑色系整体低位区间震荡，一切有待需求的边际改善。在阶段利空充分释放后，黑色系应存有阶段需求回升的窗口，关注螺纹钢进一步去库存和钢厂对原料补库的表现，低位区间形成向上突破则博弈阶段多单，否则以波段为主。但应注意中长期的熊市基调难改。
- ◆ **风险事件：**俄乌战争的演绎、美联储加息力度和节奏、经济持续下行的风险、稳增长政策、行政限产政策等。

黑色产业链

石磊

黑色产业链分析师

从业资格证：F0270570

投资咨询证：Z0009331

TEL：0516-83831165

E-MAIL：

shilei@neweraqh.com.cn

苏州大学数学与应用数学专业

理学学士，新加坡国立大学

计量金融专业理学硕士。

新纪元期货研究所主管，主

攻黑色产业链研究，中级经

济师。

近期报告回顾

供需或有边际改善

但“金九银十”风光难现

2022-08-31

利润修复供给回升

需求期待政策发力

2022-07-30

市场扰动因素增多

冲高回落支撑仍存

2022-05-01

风险事件加剧波动

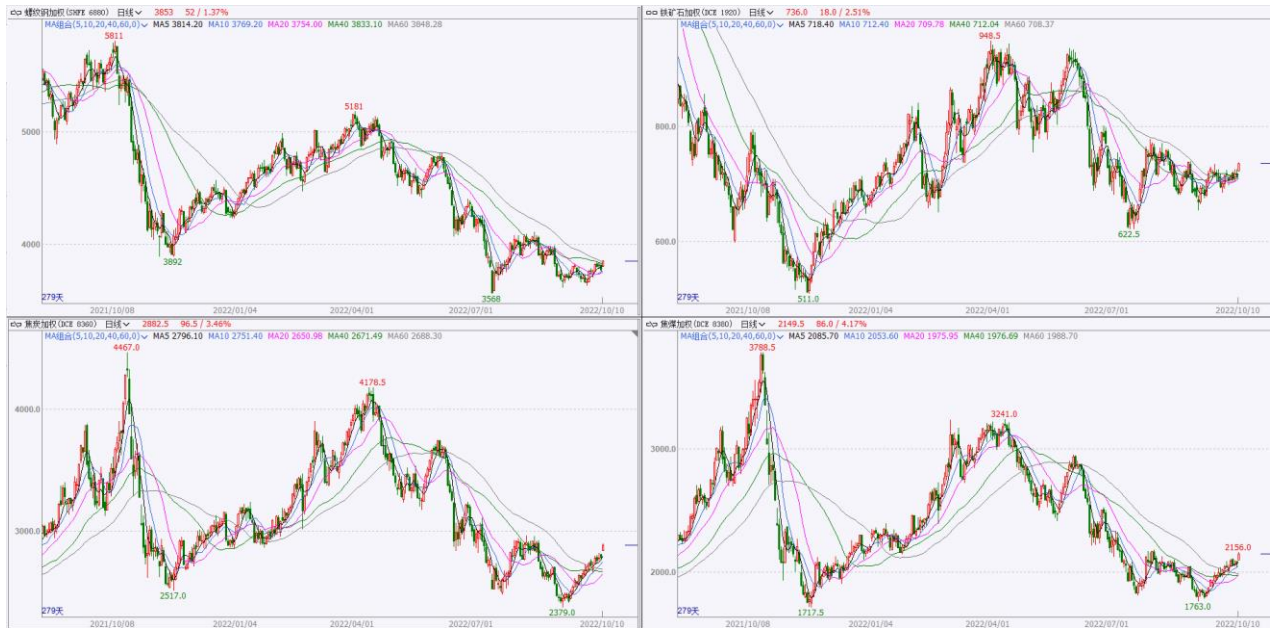
后续机会仍待花开

2022-02-28

第一部分 行情回顾：宽幅震荡反复 缺乏有力驱动

三季度以来黑色系商品整体呈现宽幅震荡之势，驱动不断在弱现实和需求边际好转中跳跃，美联储加息、疫情反复等外部扰动因素较多，市场缺乏有力驱动和信心，成材和炉料表现相对分化，螺纹钢季度大幅下挫 11.47%，波幅仅 22.72%，炉料商品中焦炭小幅收跌 5.15%，铁矿和焦煤重心没有显著变化，三者振幅在 25%-31% 左右。

图 1. 三季度黑色系期货指数表现（元/吨）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

从趋势而言，黑色系商品价格近三个月波动分四个阶段：第一阶段：7 月初-7 月中旬，黑色系商品延续 4 月中旬以来的跌势，以钢材供给回升、而终端需求回升被证伪所驱动，炉料端则在粗钢产量收缩预期升温、供需矛盾不突出的背景下同步大幅下挫。第二阶段：7 月中旬-8 月中旬，黑色系展开修复性反弹，以钢厂主动检修增多、下游需求回暖预期为主要驱动。

表 1. 2022 年 8 月 1 日-8 月 31 日黑色系期货主力合约表现（元/吨）

合约	期初价	期末价	最高价	最低价	涨跌幅	振幅
螺纹钢 01	4291	3799	4315	3516	-11.47%	22.72%
铁矿石 01	725.0	721.5	755.0	598.0	-0.48%	26.25%
焦炭 01	2942.5	2791.0	2977.5	2376.5	-5.15%	25.29%
焦煤 01	2200.0	2194.5	2218.5	1687.0	-0.25%	31.51%

资料来源：文华财经 新纪元期货研究

第三阶段：8 月中旬-9 月初，黑色系商品再度探低，螺纹回探 3600 一线，双焦也触及 7 月中旬低点，主要因驱动逻辑向“美联储鹰派加息预期——需求前景悲观——吨钢利润回落——钢厂复产缓慢——原料补库预期

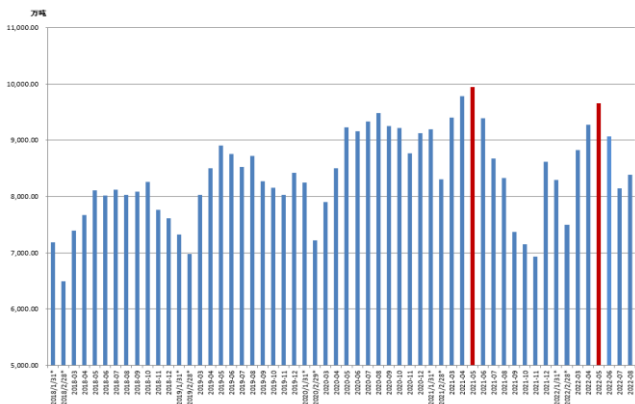
证伪”转变。第四阶段：9月初-9月末，黑色系集体超跌反弹，但仍未摆脱低位宽幅震荡。原材料库存低迷，补库预期较强但始终未被证实，期现基差较大，双焦强势补涨，铁矿弱勢震荡，螺纹跟随为主。

四季度钢材供应在钢厂利润缓和的背景下或有小幅回升，但由于需求端缺乏改善空间，后期粗钢供给或维持环比小幅回升、同比仍有下降的表现。需求端在“保交楼”和基建相对平稳的状态下，传统季节性旺季或迎来钢铁终端需求的边际改善，但难有大幅增量，“金九银十”风光难再。

第二部分 供给：利润不大需求不佳 供给缺乏增量空间

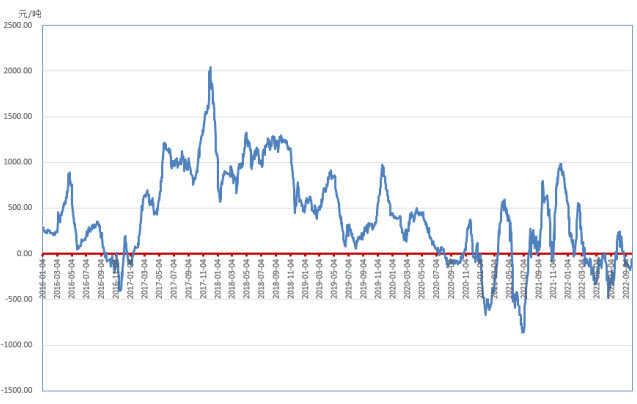
今年1-8月国内粗钢供给先扬后抑，前五个月粗钢产量在政策真空背景下逐步恢复，随后因钢厂二季度亏损不断扩大，六、七月份主动检修增多，粗钢产量大幅收缩，八月以来钢厂逐步复产，高炉开工率、粗钢日均产量回升，粗钢供给环比小幅增加。从总量上去看，今年前八个月粗钢累计产量较去年有所缩减，在全球经济增速下滑、钢材需求前景难改善的背景下，粗钢供给易降难增。

图 2. 中国粗钢产量或迎来小幅回升（万吨）



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

图 3. 吨钢利润在盈亏平衡附近震荡（元/吨）



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

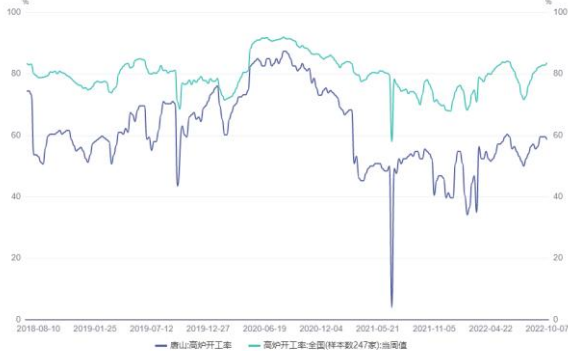
一、国内供给：阶段复产回升 中线难有增量

二季度以来，钢材终端需求未见明显好转，钢价走势弱于炉料，吨钢生产亏损面不断扩大，4 月末一度降至 -333.6 元/吨，5 月吨钢利润一度回到盈亏平衡线附近，但至 6 月末再度刷新年内低点至 -385.6 元/吨。6 月开始钢厂亏损显现负反馈，高炉主动检修增多，6 月 10 日当周唐山检修高炉仅 50 座，至 7 月 29 日当周增加至 63 座，与此同时，唐山地区高炉开工率由 60.32% 快速下降至 50.00%，粗钢产量自 5 月见顶回落，6 月和 7 月接连回落至 9072.97 万吨和 8142.86 万吨，同比分别下降 3.30% 和 6.40%，1-7 月粗钢产量累计报于 60928.02 万吨，同比下降 6.40%。

钢厂的主动检修令钢材价格于 7 月中旬开始反弹，吨钢利润阶段改善，高炉检修至 7 月末达到高峰后，8 月开始逐步复产。截至 9 月 30 日当周，唐山地区高炉检修降至 51 座，较 7 月末减少 12 座，高炉检修容积 35210 立方米，较 7 月末下降 17970 立方米。至 9 月 30 日当周，唐山和全国高炉开工率已经分别回升至 59.52% 和 82.81%，较 7 月末分别提升 9.52 和 11.89 个百分点。8 月全国粗钢产量较 7 月小幅回升 243.94 万吨，报于 8386.80 万吨，同比相对持平，1-8 月全国粗钢累计生产 69314.90 万吨，同比下降 5.70%，降幅较 1-7 月小幅收窄 0.7 个百分点。9 月中旬粗钢旬度日均产量报于 214.50 万吨，较 8 月中旬提升近 15 万吨，而 7 月下旬时

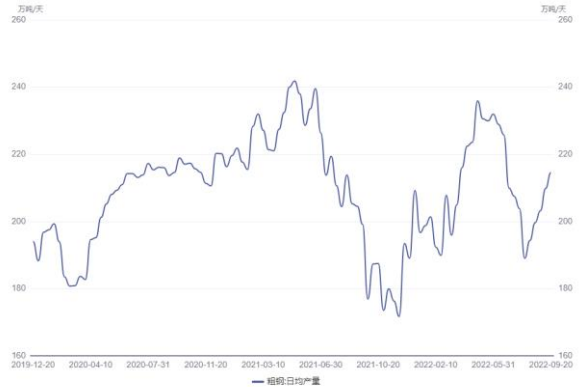
仅 189.02 万吨，我们预计 9 月全国粗钢产量将报于 8600 万吨左右。国内疫情反复，叠加钢材下游需求难有显著回升，钢材供给也显得十分克制，后续大概率不会出现显著增产的情况。

图 4. 高炉开工率再次上行 (%)



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

图 5. 粗钢旬度日均产量逐步增加 (万吨)

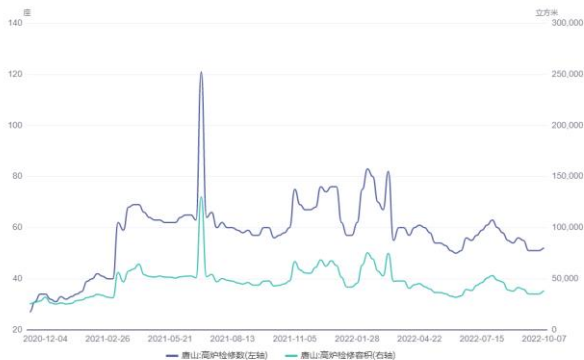


资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

第三部分 钢材需求：“金九银十”不再 边际预期良好

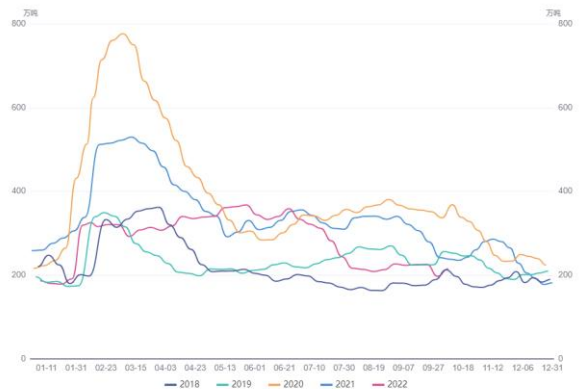
房地产方面，投资、房价、销售、开工、融资的各个环节均难以从负反馈中扭转，各地“保交楼”政策和减轻购房者压力的宽信贷政策纷纷出台，但短期难以真正传导至钢材需求端。地方政府专项债在六月底前发行超 93%，国常会指出“不透支未来”，下半年地方政府专项债对基建端的驱动将逐渐降温。8 月起出口退税取消，钢材出口峰值已现，后续也将小幅回落。全球市场陷于美联储加息、经济下行的巨大压力中。整体而言，在“保交楼”和基建相对平稳的状态下，传统季节性旺季或迎来钢铁终端需求的边际改善，但难有大幅增量，“金九银十”风光难再。

图 6. 高炉检修数量和容积 (座、立方米)



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

图 7. 螺纹钢钢厂库存降至同期低点 (万吨)



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

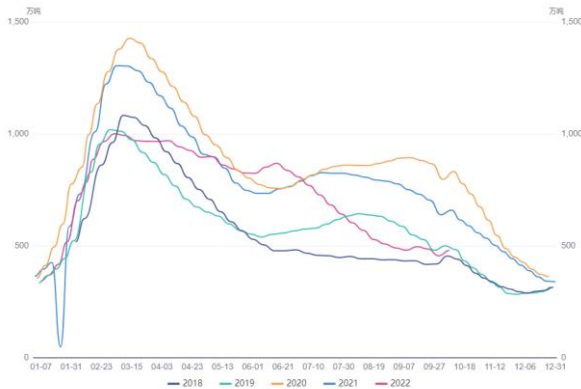
一、 库存降至往年同期低位

螺纹钢社会库存和厂内库存的拐点要比往年晚近两周，而且累库高点位于五年同期高位。二、三季度螺纹钢社会库存去库存节奏逐渐加快，自 3 月 4 日当周的 1000.44 万吨一路震荡下降至 9 月 30 日当周的 455.38 万

吨，而厂内库存本应在与社会库存同步下行，但因二季度国内疫情反扑、钢价估值抬升、终端项目开工一般，下游的消化能力有限，厂内库存在 3-5 月不降反增，至 5 月 27 日当周达到阶段高点 367.59 万吨，最后震荡回落，截至 9 月 30 日当周报于 197.12 万吨，螺纹钢厂库和社库已经降至去年同期低位，四季度通常为进一步去库存窗口，密切关注后续表现。

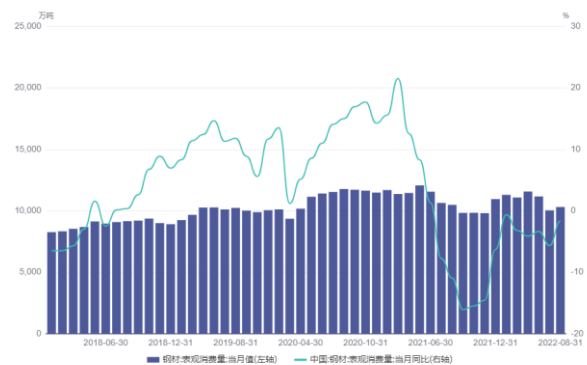
今年钢材月度表观消费持稳于亿吨之上，但逐月同比去年均有所回落。8 月钢材表观消费量报于 10306.90 万吨，环比增长 270.72 万吨，同比减少 174.50 万吨。四季度表观消费量通常前高后低，年末降至波谷。

图 8. 螺纹钢社会库存降至同期低点（万吨）



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

图 9. 钢材月度表观消费量（万吨）



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

二、 地产端深陷负反馈 短期难有破局

1、房地产市场持续低景气

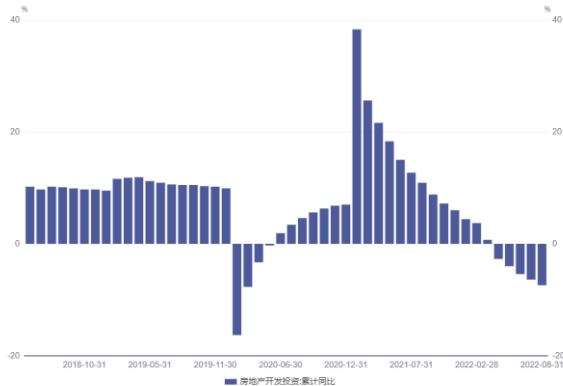
房地产市场深陷负反馈，低景气持续，各环节数据均，但难以扭转房地产投资增速持续下滑之势。今年全国房地产开发投资增速持续下滑，1-8 月份，全国房地产开发投资 90809 亿元，同比下降 7.4%（前值-5.8%/-1.6 个百分点），连续第五个月呈现负增长，降幅维持走扩之势。

具体来看，2022 年 1-8 月份，房地产开发企业房屋施工面积 868649 万平方米，同比下降 4.5%（前值-3.7%/-0.8 个百分点）；房屋新开工面积 85062 万平方米，下降 37.2（前值-36.1%/-1.1 个百分点）；房屋竣工面积 36861 万平方米，下降 21.1%（前值-23.3%/+2.2 个百分点）。1-8 月份，商品房销售面积 87890 万平方米，同比下降 23.0%（前值-23.1%/+0.1 个百分点）；商品房销售额 85870 亿元，下降 27.9%（前值-28.8%/+0.9 个百分点）。8 月末，商品房待售面积 54605 万平方米，同比增长 8.0%（前值 7.5%/+0.5 个百分点）。

房企对于土地的储备热情明显下滑，2022 年 1-8 月全国土地购置面积 5400.05 万平方米，同比下降 49.7%（前值-48.1%/-1.6 个百分点），连续七个月维持-40%之下；土地成交价款累计 3819.43 亿元，同比下降 42.5%（前值-43.0%/+0.5 个百分点）。从资金来源看，1-8 月份，房地产开发企业到位资金 100817 亿元，同比下降 25.0%（前值-25.4%/+0.4 个百分点）。其中，国内贷款 12280 亿元，下降 27.4%（前值-28.4%/+1.0 个百分点）；利用外资 59 亿元，增长 11.6%（前值 20.7%/-10.0 个百分点）；自筹资金 35771 亿元，下降 12.3%（前值-11.4%/-1.7 个百分点）；定金及预收款 32719 亿元，下降 35.8%（前值-37.1%/+1.3 个百分点）；个人按揭贷款 16243 亿元，下降 24.4%（前值-25.2%/+0.8 个百分点）。**房地产企业融资压力仍然较大，房地产销售面积和金**

额的降幅略有收窄，房企到位资金同比降幅也略有回升，边际上略有好转，但房地产投资增速在负值之下仍进一步下降，土地储备同比连续七个月处于-40%之下，8月近乎“腰斩”，负反馈机制难破。

图 10. 房地产投资降幅持续小幅走扩 (%)



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

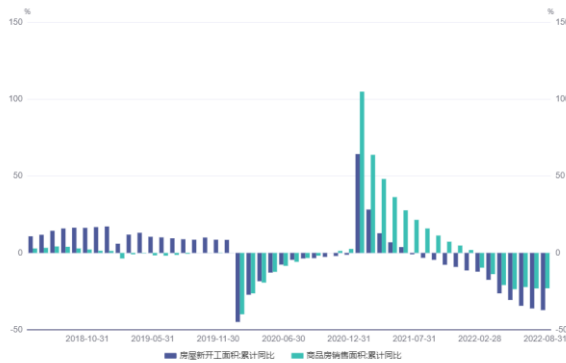
图 11. 房地产企业土地购置面积同比接近“腰斩” (%)



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

今年上半年，单月房屋新开工面积呈现低迷之势，其中 4 月单月房屋新开工面积骤降至 9901.42 万平方米，为 2009 年 11 月以来的最低值。房屋新开工面积呈下降趋势的主要原因在于房企土地购置面积持续回落以及房企融资政策收紧导致资金紧张，而 3 月下旬以来上海、吉林、江苏、北京、天津等省市疫情反扑、形势严峻，严密的疫情防控措施加剧了 4 月房屋新开工面积的缩减。5、6 月份随着国内疫情形势好转，季节性开工旺季来临，单月房屋新开工面积阶段回升，但 7 月国内爆发一波“停工停贷潮”，单月房屋新开工面积降至 9643.28 万平方米，8 月开工进一步降至 8995.08 万平方米，刷新十年低位。但 8 月为开工年内的季节性低点，通常九月存在阶段回升、十月再度回落，年末小幅翘尾，四季度后期房屋新开工仍有边际好转的时间窗口，但从中长期而言，今年房屋新开工十分低迷，前景也较为悲观，难以对钢材需求形成有力驱动。

图 12. 新开工面积与商品房销售增速维持下行之势 (%)



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

图 13. 月度房屋新开工面积再刷新低 (万平方米)



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

2、地产信贷逐渐宽松 利好有待时间转化

为防范“硬着陆”的系统性风险，去年 9 月以来地产政策开始边际放松。央行不断下调贷款市场报价利率和房贷利率，5 月 15 日，央行宣布下调首套房贷款利率下限 20 个基点。此次央行下调首套房利率下限 20 个基点，为去年九月以来地产政策边际松动的延续，将小幅减轻购房者贷款压力，利好地产销售，而“官方”指导下调的影响力度会更大、范围更广，对于当前钢材需求恢复的预期将起到积极助力作用。5 月 20 日贷款市场报

价利率（LPR）公布，其中 1 年期 LPR 维持在 3.7% 不变，5 年期 LPR 由 4.6% 下调至 4.45%，此为年内第二次下调。8 月 22 日，央行再度下调贷款市场报价利率（LPR），1 年期 LPR 为 3.65%（前值 3.70%），下调 5 个基点，5 年期以上 LPR 为 4.3%（前值 4.45%），下调 15 个基点。9 月 30 日，中国人民银行决定，自 2022 年 10 月 1 日起，下调首套个人住房公积金贷款利率 0.15 个百分点，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上利率分别调整为 2.6% 和 3.1%。第二套个人住房公积金贷款利率政策保持不变，即 5 年以下（含 5 年）和 5 年以上利率分别不低于 3.025% 和 3.575%，**为 2015 年以来的首次下调，并降至历史最低水平，叠加此前房贷利率下限的调整和 LPR 的多次下调，地产信贷进入宽松周期，随着时间的推移，有助于商品房销售磨底、回暖，从而有利于房地产市场打破负反馈。**

去年以来，房企破产平均一天一家，起初以小型房企为主，自去年“恒大事件”后，一些大型房企也接连陷入停工、烂尾、无法兑付到期商票、破产、重组等困境。从去年 4 月太原房地产市场出现第一份停贷告知书后，到今年 7 月份爆发的一波全国性“停工停贷潮”，15 个月的时间里共计出现至少 271 份停贷告知书，为银行系统带来不小冲击，增加全国性金融风险。7 月 28 日，中共中央政治局召开会议指出，要稳定房地产市场，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，“保交楼、稳民生”。这次会议精神主要针对 7 月份的“停贷”风波，保交楼是下半年房地产市场的主要任务，要求地方政府、商业银行、房企，互相配合、积极复工，以保障人民群众合法权益以及金融市场稳定。有关部门多次在会议中研究、讨论、部署“保交楼、稳民生”的具体实施问题，汇总如下：

表 2:7 月 28 日以来国家层面对于房地产的部署

时间	部门/会议	内容
7 月 28 日	政治局会议	会议指出，要稳定房地产市场，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，“保交楼、稳民生”。
7 月 28 日	银保监会	支持地方做好“保交楼”工作，促进房地产市场平稳健康发展。
8 月 12 日	银保监会	积极主动参与合理解决资金硬缺口的方案研究，做好具备条件的信贷投放，千方百计推动“保交楼、稳民生”
8 月 19 日	住建部、财政部	完善政策工具箱，通过政策性银行专项借款方式支持已售逾期难交付住宅项目建设交付。
8 月 22 日	央行	贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.65%（前值 3.70%），下调 5 个基点，5 年期以上 LPR 为 4.3%（前值 4.45%），下调 15 个基点。
8 月 22 日	央行	要求：(1) 主要金融机构特别是国有大型银行要强化宏观思维，充分发挥带头和支柱作用，保持贷款总量增长的稳定性。要增加对实体经济贷款投放。(2) 要保障房地产合理融资需求。(3) 政策性开发性银行要用好政策性开发性金融工具，加大对网络/产业升级/城市基础/农业农村/国家安全基础设施建设等重点领域相关项目的支持力度，尽快形成实物工作量，并带动贷款投放。
8 月 24 日	国常会	部署稳经济一揽子接续政策措施加力巩固经济恢复发展基础：一是在 3000 亿元政策性开发性金融工具已落到项目基础上，再增加 3000 亿元以上额度。允许地方“一城一策”运用信贷等

		政策，合理支持刚性和改善型住房需求。
8月29日	央行	专项用于“保交楼”2000亿元全国性纾困基金启动。据悉，这笔专项借款初期规模达2000亿元，由央行指导国家开发银行、中国农业发展银行在现有贷款额度中安排，后续，中国进出口银行或也会加入。中央财政将根据实际借款金额，对政策性银行予以1%的贴息，贴息期限不超过两年。
8月31日	国常会	要求地方要“一城一策”用好政策工具箱，灵活运用阶段性信贷政策和保交楼专项借款。
9月29日	央行、银保监会	阶段性调整差别化住房信贷政策，符合条件的城市可自主决定在2022年底前阶段性维持、下调或取消当地新发放首套住房贷款利率下限。
9月30日	央行	中国人民银行决定，自2022年10月1日起，下调首套个人住房公积金贷款利率0.15个百分点，5年以下（含5年）和5年以上利率分别调整为2.6%和3.1%。第二套个人住房公积金贷款利率政策保持不变，即5年以下（含5年）和5年以上利率分别不低于3.025%和3.575%。
9月30日	财政部、税务总局	支持居民换购住房个人所得税退税。2023年12月31日前，对出售自有住房并在1年内重新买房的，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。

资料来源：政府网站、中国人民银行、银保监会、网络新闻，新纪元期货整理汇总

七月爆发“停工、停贷风波”以来，“重灾区”西安、郑州率先开启“保交楼”方案试点。7月14日，西安市住建局联合五部门发布《关于印发防范商品房延期交房增量问题工作措施的通知》，其中包括确保购地资金合规、项目建设全程监管、预售资金全额入账、严格拨付标准、夯实银行责任、健全房地产信用管理等13项具体措施。7月27日，郑州拟推出“棚改统贷统还、收并购、破产重组、保障性租赁住房”等四种模式尝试突破烂尾楼的困境，并由中心城市基金下设立纾困专项资金，规模暂定100亿元，纾困项目限定为未来销售收入能够覆盖项目投资的存量房地产项目，原则上纾困专项基金出资比例不高于30%。8月以来，武汉、石家庄、南宁、湖州、宿州、萍乡、合肥等地也相继出台因地制宜的房地产纾困政策，从资金来源而言，央行专项用于“保交楼”2000亿元全国性纾困基金启动，预计未来会有更多城市出台更有针对性和操作性的“保交楼”政策，中央和各金融部门如政策性银行等部门，也将提供更多政策支持，这将有利于建材类商品需求阶段回暖。

三季度以来各项稳楼市的举措持续升级，政策层面积极以金融、财税方面的政策，减轻购房者压力和限制、增强购房者信心，一些城市“保交楼”也取得积极进展，房地产投资各项数据中出现少许边际好转，政策“组合拳”正在逐步显现效果。但就房地产市场对于钢材消费的驱动而言，“保交楼”政策仅针对存量未交付的楼盘托底烂尾风险，纾困基金的下达和项目的重新启动也需要时间，目前对于钢材真实需求的利好仅限于“预期”，房地产端的负反馈机制需要时间化解，短期投资增速、拿地、房价、销售和开工的偏弱局面持续蔓延。

表3：各城市针对“保交楼”制定的“一城一策”

时间	城市	政策
7月14日	西安	西安市住建局联合五部门发布《关于印发防范商品房延期交房增量问题工作措施的通知》，其中包括确保购地资金合规、项目建设全程监管、预售资金全额入账、严格拨付标准、夯实银行责任、健全房地产信用管理等13项具体措施。
7月27日	郑州	郑州拟推出“棚改统贷统还、收并购、破产重组、保障性租赁住房”等四种模式尝试突破烂尾楼的

困境。其中，棚改统贷统还是由政府指定一家融资平台统一向国开行申请棚改贷款额度，投入到各个问题项目后，再由融资平台统筹安排偿还资金。收并购主要针对于资产大于负债的项目。破产重组主要针对于那些体量大、债务债权复杂、后续投资资金较多、工程建设及销售都存在问题的项目。保租房主要针对于那些销售困难、后期交付无法保证的项目。

由中心城市基金下设立纾困专项资金，规模暂定 100 亿元，纾困项目限定为未来销售收入能够覆盖项目投资的存量房地产项目，原则上纾困专项基金出资比例不高于 30%。

8月15日	武汉	建设银行拟以湖北省为试点，设立 300 亿元的纾困基金，用于收购问题项目，并改建为公租房。
8月15日	石家庄	召开全市房地产市场平稳健康发展座谈，坚持“房住不炒”定位，落实政府主体责任，认真分析石家庄房地产市场现状，着力解决存在的突出问题，千方百计“保交楼、稳民生”，全力推动石家庄市房地产行业健康平稳有序发展。
8月15日	南宁	南宁市平稳房地产基金签署完毕基金协议、完成工商登记、开立银行账户，基金正式设立。南宁市平稳房地产基金首期规模 30 亿元，首笔出资已于 8 月 18 日完成缴付，后续资金将陆续到位，现已围绕“保交楼、稳民生”开展工作，对部分项目进行调研。
8月15日	湖州	湖州发布《关于持续促进湖州市房地产平稳健康发展的通知》提到，降低预售申请条件、鼓励国有企业收购困难房地产企业的滞销房作为保障安置用房，加大对风险项目的处置力度，统筹项目间资金使用、因地制宜进行验收。
8月16日	宿州	宿州市房产管理服务中心发布若干实施细则，促进房地产市场平稳健康发展。可视具体情况适当顺延交房期现、鼓励各银行在政策范围内对首套房执行最低首付款比例、延长公积金贷款期限至借款人法定退休年龄后 5 年、督促金融机构加大保障性租赁住房支持力度、支持优质房地产企业兼并收购出险和困难大型房企的优质项目
8月17日	萍乡	召开稳定房地产市场工作联席会议第一次会议。会议强调，各级各部门要以高度的政治自觉和强烈的责任担当，以更大决心、更实举措、更多精力，围绕“保交楼、保民生、保稳定，稳地价、稳房价、稳预期”具体要求认真分析研判，进一步明确房地产市场近、中、远期发展目标，坚持问题导向，精准施策，用好用足政策工具箱，尽快促进房地产业进入健康有序发展轨道。
8月17日	合肥	召开化解房地产问题专题调度会，详细听取并研究停工烂尾类、逾期交房类和有风险类等三大类问题中的每一个具体项目。议强调，要进一步贯彻落实党中央、国务院关于房地产工作的决策部署，迎难而上，担当尽责，千方百计“保交楼、稳民生”，依法合规“治乱象、防风险”。

资料来源：政府网站、网络新闻，新纪元期货整理汇总

三、 钢材出口：峰值已现 易降难增

国内外经济下行压力持续，钢材整体需求收缩，上半年在俄乌冲突的背景下，国内钢材出口获阶段性抬升。国家统计局数据显示，2022年6月钢材出口755.67万吨，环比小幅回落20.25万吨，同比增加99.87万吨，增幅报于15.46%，而3月和4月出口同比均报收超过30%的降幅，1-6月钢材出口累计报于3346万吨，同比减少392.2万吨，折合降幅10.50%，降幅较1-5月收缩5.7个百分点。但7月开始，钢材出口出现下滑迹

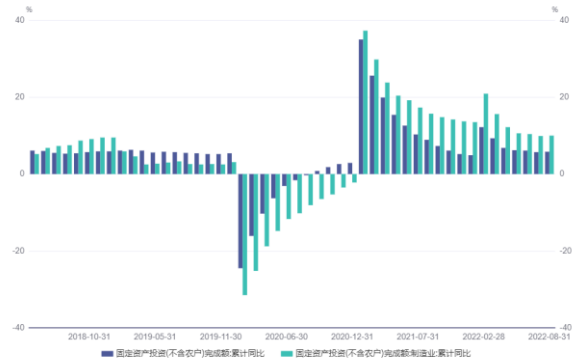
象，报于 667.11 万吨，环比缩减 88.56 万吨，折合-11.72%，同比则增加 100.21 万吨，增幅达 17.68%，1-7 月累计出口钢材 4007 万吨，同比下降 298 万吨，降幅达 6.92%。8 月钢材出口进一步下滑至 615.29 万吨，环比回落 51.82 万吨，但同比去年 8 月则仍有 21.77% 的大幅增加；1-8 月钢材累计出口 4622.50 万吨，同比小幅缩减 3.90%。

图 14. 钢材月度出口逐渐回落（万吨）



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

图 15. 制造业投资增速相对平稳（%）



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

间接出口方面，据海关统计，2022 年 8 月我国出口机电产品 1.769 亿美元，同比增加 4.30%，增速较 7 月大幅下降 8.72 个百分点，但今年上半年机电出口增长的速度远低于 2021 年同期。

整体而言，今年俄乌冲突背景下，国内钢材出口出现阶段性回升，年内峰值或已于 6 月出现，7 月开始显现回落，8 月 1 日起钢材出口退税取消，钢材出口进一步下降，或将维持回落之势。

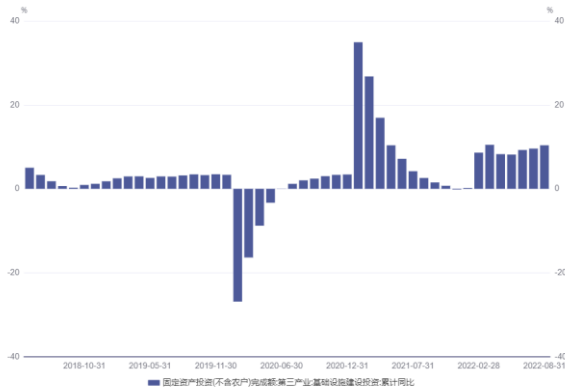
四、“不透支未来” 基建投资后续缺乏驱动

随着国家“稳增长”预期升温，今年地方政府债券发行节奏加快并且明显前置，今年前两个月，国内制造业投资增速、基建投资增速以及固定资产投资增速均出现显著回升，随后增速小幅回落并逐渐保持平稳。国家统计局数据显示，2022 年 1-8 月份，全国固定资产投资（不含农户）367106 亿元，同比增长 5.8%（前值 5.7%/+0.1 个百分点）。其中工业投资比上年增长 10.5%（前值 10.5%/+0 个百分点），包括制造业投资增长 10.0%（前值 9.9%/+0.1 个百分点）；电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 15.0%（前值 15.1%/-0.1 个百分点）。基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）比上年增长 8.3%（前值 7.4%/+0.9 个百分点）。其中，水利管理业投资增长 15.0%（前值 14.5%/+1.8 个百分点），公共设施管理业投资增长 13.1%（前值 11.7%/+1.4 个百分点），道路运输业投资增长 0.3%（前值-0.2%/+0.5 个百分点），铁路运输业投资下降 2.4%（前值-5.0%/+2.6 个百分点）。

2022 年 3 月 30 日，国务院总理李克强主持国务院常务会议，指出用好政府债券扩大有效投资，是带动消费扩大内需、促就业稳增长的重要举措。按照保持宏观杠杆率基本稳定的原则，今年新增地方政府专项债 3.65 万亿元，为加强周期性调节，去年底已依法提前下达 1.46 万亿元。从发行节奏来看，国常会部署“去年提前下达的额度 5 月底前发行完毕，今年下达的额度 9 月底前发行完毕。”随着国内疫情反扑，4 月中旬财政部要求加快新增专项债发行进度，6 月底前要完成大部分今年新增专项债的发行工作，并于 3 季度完成剩余额度发行扫尾工作，为后续政策实施留出空间。2022 年 6 月，全国发行新增债券 15765 亿元，其中一般债券 2041 亿元、

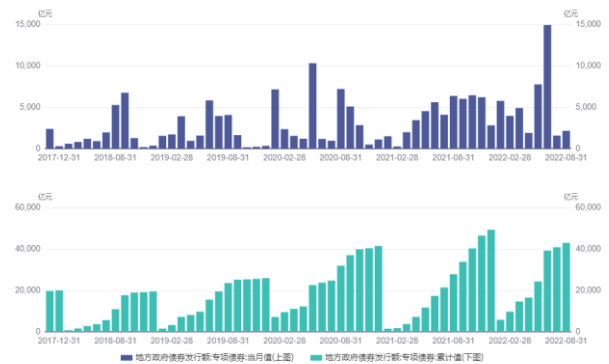
专项债券 13724 亿元，1-6 月，全国发行新增债券 40210 亿元，其中一般债券 6148 亿元、专项债券 34062 亿元，已完成今年下发任务的约 93%，7 月和 8 月全国发行新增债券明显收缩，截至 8 月全国发行新增债券 42100 亿元，其中一般债券 6909 亿元、专项债券 35191 亿元。

图 16. 基建投资累计同比相对平稳 (%)



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

图 17. 地方政府债券发行情况 (亿元)



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

今年上半年固定资产投资和基建投资的良好表现，依然未能弥补地产端下行的负面影响。今年新增地方政府专项债的额度已经下发完成约 96.4%，9-12 月仅剩余 1309 亿元左右的额度。6 月中旬的国常会上，李克强总理曾指出“会议要求，抓住时间窗口，注重区间调控，既果断加大力度、稳经济政策应出尽出，又不超发货币、不透支未来，着力保市场主体保就业稳物价，稳住宏观经济大盘”，若无明年的额度提前下发，后续将以前期额度向基建等领域传导为主，固定资产投资包括基建投资将缺乏长期驱动。

第四部分 总结与展望

今年 1-8 月国内粗钢供给先扬后抑，前五个月粗钢产量在政策真空背景下逐步恢复，随后因钢厂二季度亏损不断扩大，六、七月份主动检修增多，粗钢产量大幅收缩，八月以来钢厂逐步复产，高炉开工率、粗钢日均产量回升，粗钢供给环比小幅增加。从总量上去看，今年前八个月粗钢累计产量较去年有所缩减，在全球经济增速下滑、钢材需求前景难改善的背景下，粗钢供给易降难增。

房地产方面，投资、房价、销售、开工、融资的各个环节均难以从负反馈中扭转，各地“保交楼”政策和减轻购房者压力的宽信贷政策纷纷出台，但短期难以真正传导至钢材需求端。地方政府专项债在六月底前发行超 93%，国常会指出“不透支未来”，下半年地方政府专项债对基建端的驱动将逐渐降温。8 月起出口退税取消，钢材出口峰值已现，后续也将小幅回落。全球市场陷于美联储加息、经济下行的巨大压力中。整体而言，在“保交楼”和基建相对平稳的状态下，传统季节性旺季或迎来钢铁终端需求的边际改善，但难有大幅增量，“金九银十”风光难再。

总结与展望：后续仍需关注的是，外部环境冲击难消，美联储加息预期仍然强烈，美元指数风头正劲，原油价格波动加剧、重心下移，大宗商品熊市波动深化，中短期来看，工业品的内需和外需前景均不乐观。黑色系供需格局整体偏弱，钢材供给端同比趋于收缩，环比阶段小幅回升，需求端“三驾马车”均缺乏“马力”。地产信贷端逐步放宽，但市场信心的恢复尚需要时间，地产消费仍在“磨底”中，部分数据边际好转，但重要的

信号例如房地产投资增速、土地购置面积增速和单月房屋新开工面积等，降幅仍在扩大，边际改善预期尚存，积弱难反、空间有限；基建是今年支撑经济的主要发力点，上半年地方政府专项债发行额度较大，截至8月已经完成96.4%的发行目标，若不“透支未来”，四季度地方政府专项债的空间寥寥无几，将以前期已发行资金向项目上落实为主。钢厂利润始终处于盈亏平衡线附近上下挣扎，钢材供给短线回升，原材料日耗走高、钢厂库存低于安全边际，补库预期强烈但钢厂始终没有对铁矿石和双焦进行有效补库。

操作策略：黑色系整体低位区间震荡，一切有待需求的边际改善。在阶段利空充分释放后，黑色系应存有阶段需求回升的窗口，关注螺纹钢进一步去库存和钢厂对原料补库存的表现，低位区间形成向上突破则博弈阶段多单，否则以波段为主。但应注意中长期的熊市基调难改。

风险事件：俄乌战争的演绎、美联储加息力度和节奏、经济持续下行的风险、稳增长政策、行政限产政策等。

特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

成都分公司

电话：028-68850968
邮编：610004
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952
邮编：518001
地址：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

南京分公司

电话：025-84706666
邮编：210019
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

上海分公司

电话：021-61017395
邮编：200120
地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室（名义楼层16E）（尚需工商登记）

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
邮编：100007
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

苏州营业部

电话：0512-69560991
邮编：215028
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

南通营业部

电话：0513-55880516
邮编：226001
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

重庆营业部

电话：023-6790698
邮编：400010
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#