工业品周度观察

研究报告·热点周评

报告作者

作者：吉　明　　贾万敬
沈祺苇　　李志超
蒋一星

电话：（0510）82758631

E-mail：jiming@glqh.com

从业资格号：
F3024328　F03086791
F3049174　F3058314
F3025454

报告日期：2022 年 7 月 29 日

独立申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

摘 要

➢ **铜：反弹力度取决于需求恢复力度**

美联储如期加息 75 个基点，大宗商品普遍反弹，铜价反弹力度或取决于国内需求的恢复力度。

➢ **铝：加息压力缓和，铝价震荡偏强**

加息阶段性缓和，铝价或将延续震荡反弹，反弹压力位暂定于 20000 元。

➢ **镍：反弹仍有空间**

低库存支撑和需求边际恢复逻辑仍然受用，短期或小幅回落后继续反弹。

➢ **不锈钢：维持筑底震荡**

成本支撑仍在弱化，需求尚未明显转暖，不锈钢或维持筑底震荡。

➢ **玻璃：旺季引领、短期反弹**

若无玻璃企业集中减产，就算“金九”旺季，亦难以提振市场。跌势仍继续，见底在 9 月。

➢ **PVC：超跌反弹、持续受限**

PVC企业若不集中减产，又因地产疲弱和需求乏力，PVC期市的反弹不会持续太久。

➢ **橡胶：宏观氛围好转 有望延续反弹走势**

进入阶段性价格强势阶段，随着宏观氛围好转，反弹行情有望延续。

➢ **PTA：检修增加 PTA开工率继续下行**

PTA工厂检修偏多，开工率继续下行，供应减量较为明显。

➢ **螺纹：供需关系边际改善 区间上移延续震荡**

钢厂主动减产下供需关系持续改善，市场开始交易强预期，短期偏强震荡但上方空间有限。

➢ **双焦：供应趋于宽松 反弹高度有限**

期货反弹升水走扩，但铁水下降，双焦供需趋于宽松，后期反弹高度有限。

铜：反弹力度取决于需求恢复力度

1.市场表现

本周，沪铜呈现震荡上升的走势。沪铜 2209 合约收于 60100 元，周上涨 3340 元。

美联储加息 75 个基点后，大宗商品普遍反弹。

2.影响因素及分析

周四凌晨，美联储如期加息 75 个基点，将联邦基金目标利率抬升至 2.25%-2.50%的区间。会议维持了美国通胀仍高、就业市场强劲、通胀风险仍偏上行的判断，另外，美联储将从 9 月开始每月被动缩减 600 亿美元国债和 350 亿美元机构债券和 MBS，符合 5 月公布的缩表指引。总结而言，此次会议基本没有超出预期的信息公布。下次美联储议息会议将在 9 月 20 日至 21 日，大概率仍会加息。

周四，中共中央政治局会议召开，会议强调做好下半年经济工作，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。在经济压力仍旧较大的情况下，预计今年三季度，国内经济政策仍旧会偏向于宽松，国内经济将负重上行。

周四国内铜社会库存合计 6.6 万吨，较上周四减少 1.9 万吨，国内铜库存处于极低水平，刺激现货升水上行至高位。目前，由于铜价大幅走高，现货升水力度有所松动，预计随着进口铜流入，现货升水可能会继续走弱。国内市场处于贸易商因低库存而挺价，而下游因畏高而采购意愿下滑的格局之中。周四 LME 铜库存合计 13.2 万吨，较上周四减少 0.2 万吨，海外库存处于中等水平。

近期，铜矿端出现了较多扰动，智利 Codelco 在报告其 Chuqui 地下项目一名工人死亡后，宣布停止建设项目，并同意通过新成立的委员会进行安全谈判。秘鲁 Las Bambas 铜矿在经过整整一个月的谈判以后，没有取得任何进展。目前铜矿 TC 报价为 72.3 美元/吨，持续小幅回落，但仍处于较高水平，冶炼厂在此加工费下，投产意愿不减。

3.结论及策略

美联储如期加息 75 个基点，阶段性加息告一段落，下次加息将在 9 月份，美联储加息已经进入后半段，导致铜价大幅下跌的利空因素缓解，铜价企稳。中央政治局会议预示着下半年国内经济压力较大，政府将继续实施积极的政策。后面铜价的反弹力度取决于国内需求的恢复力度，当然也仅仅只是看反弹，反弹持续时间暂定到 9 月份。（蒋一星）

铝：加息压力缓和，铝价震荡偏强

1.市场表现

本周，沪铝呈现震荡上行的走势。沪铝 2209 合约收于 18750 元，周上涨 780 元。

技术上，5 日均线和 10 日均线拐头向上，铝价或处于反弹阶段。

2.影响因素及分析

目前以盘面价格计算，电解铝冶炼成本为 17248 元/吨，成本端未有太大变化。本周由于电解铝价格反弹，行业平均利润明显回升，达 1000 元/吨以上，亏损产能占比进一步减少。在电解铝价格跌至 17000 元附近时，广西地区未有电解铝厂减产，当前铝价回升后，减产可能性进一步下降，后续电解铝产能大概率将按计划增加。

周四，国内电解铝社会库存合计 67.1 万吨，较上周四增加 0.3 万吨；LME 铝库存合计 29.5 万吨，较上周四减少 2.2 万吨。国内外铝库存整体呈现下降趋势，并且来到低位，对铝价具有一定支撑作用。在宏观环境下行、大宗商品普遍暴跌的背景下，近期铝价相对抗跌。

供应方面，6 月国内电解铝产量为 336.1 万吨，换算到日均产量为 11.20 万吨，环比增加 0.12 万吨，据 SMM 预期，7 月国内电解铝日均产量将达到 11.23 万吨。6 月国内电解铝净进口量为 2.2 万吨，环比增加 4.9 万吨，由净出口状态转为净进口状态。这主要是因为沪伦比回升，6 月电解铝出口量大幅减少，预计今年下半年，电解铝出口量也将维持在低位。而今年电解铝进口量一直维持在相对较低的水平。

近期，铝棒加工费持续回落，佛山Φ90 棒主流报价 470 元/吨，周度下跌 180 元/吨；Φ120 棒主流报价 340 元/吨，周度下跌 160 元/吨。由于铝价的反弹，下游加工企业出现畏高情绪，采购和补库均有所收缩，成交不佳。

3.结论及策略

美联储 7 月如期加息 75 个基点，下次加息将等到 9 月。加息阶段性缓解，促成铝价反弹。近期铝价或将呈现震荡偏强的走势，反弹力度取决于需求恢复力度，反弹的压力位暂定于 20000 元，因为冶炼成本最高的广西地区的成本在 20000 元附近。建议如果投资者持有多单，可靠近 20000 元处初步减仓。（蒋一星）

镍：反弹仍有空间

1. 市场表现

沪镍周内小幅上行后震荡。周内有色金属走势集体偏强。

今日，沪镍主力 2209 合约收于 171490 元/吨，周涨幅 10210 元/吨。

2. 影响因素及分析

据 SMM，今日，金川镍报价 183000-184500 元/吨，升水 6250 元/吨。进口镍报 181000-182300 元/吨，升水 4150 元/吨。升水周内明显回落。菲律宾红土镍矿周内回落报 110 美元/湿吨（1.8%CIF）。

电池级硫酸镍回落至 35900 元/吨。山东、江苏地区高镍铁出厂价维持在 1280-1300 元/镍。低镍铁报 5150 元/吨。

宏观方面，国内，工业企业利润恢复加快，生产销售持续回升。6 月全国规模以上工业企业利润同比由负转正。从全国社会物流总额来看，6 月数据也比较乐观，增长 3.6%，是二季度最高水平。政治局会议部署做好下半年经济工作，要坚持稳中求进工作总基调。但从表述看或已弱化经济增长目标。不过，仍会持续增强经济恢复发展拉动力。

国外，美联储周内会议将基准利率上调 75 个基点至 2.25%至 2.50%区间，符合市场预期，这使得 6-7 月累计加息达到 150 个基点，幅度为 1980 年代初以来最大。不过 75 基点是当前的“本手”，在市场预期内，且该利空前期已经被市场提前消化。落地后反而利空出尽，金融市场因此转暖，8 月迎来加息周期中的喘息之机。另外，美国二季度 GDP 再度萎缩，经济衰退担忧不退。

基本面，近期进口盈利好转，清关相对增加。现货市场资源稍转宽松，市场升水有所回落。不过，期镍库存仍在持续下降，对空头还有有一定的威慑。伦镍库存连续去化，不断刷新多年低位，当前已下破 6 万吨。沪镍库存也降至历史新低。随着经济的逐步恢复，下游需求边际好转，纯镍资源偏紧仍会持续一段时间。

政策方面，近日有消息称，印尼为鼓励国内下游镍产业发展，可能会实施限制 FeNi 或镍含量低于 70%的镍衍生产品出口的政策。另外，工信部《工业能效提升行动计划》解读系列文章中提到，着力延伸再生有色金属资源精深加工产业链条，促进铜、铝、锌、镍、钴、锂等战略性金属废碎料的高效再生利用，提升再生资源高值化利用水平。

数据方面，镍端进口数据出炉。除镍铁同比增加外，纯镍和镍矿同比均减少。今年 6 月，国内未锻压镍进口 0.93 万吨，环比增加 35.3%，同比减少 46.8%，自俄罗斯进口 0.25 万吨；镍矿进口 431.1 万吨，环比增加 12.1%，同比减少 10.9%，自菲律宾进口 355.9 万吨；镍铁进口 43.48 万吨，环比减少 12.8%，同比增 59.4%。其中自印尼进口 41.3 万吨。

3.结论及策略

美联储预期内加息落地，短期基于此的利空出尽。低库存和需求恢复等利多因素逐步渗透在盘面上，反弹恐还有空间。不过注意短期可能会回落后再继续反弹。（李志超）

不锈钢：维持筑底震荡

1.　市场表现

沪不锈钢主力合约周内低位震荡运行。技术上看，日线 MACD 仍在延续背离。

今日，不锈钢主力 2209 合约收于 15780 元/吨，周涨幅 200 元/吨。

2. 影响因素及分析

周内，不锈钢现货成交有所波动，部分原因是月底让利出货。但总体仍然较弱。即使周内期价拉涨，但随着青山系冷热轧下调 100-200 元/吨，现货价也纷纷回落。德龙资源基价走向 16000 元/吨关口。现货成交不佳对盘面上行阻力较大。今日，无锡市场主流 304 热轧报至 16000 元/吨，304 冷轧 2.0 切边价格报至 16900-17400 元/吨。均较上周五下降 300 元/吨左右。

上半年不锈钢数据出炉。据中国特钢企业协会不锈钢分会，2022 年上半年全国不锈钢粗钢产量为 1635.4 万吨，较去年同期下降 5.26%。其中，300 系不锈钢产量 802.3 万吨，较去年同期下降 3.46%。上半年全国不锈钢表观消费量 1400.5 万吨，较去年同期下降 5.38%。上半年不锈钢进口 168.5 万吨，出口 242.1 万吨，净出口 73.6 万吨，较去年同期下降 5.65%。

供应方面，据 Mysteel，8 月份国内不锈钢厂粗钢排产量 241 万吨，较上月降 4.5%。其中 300 系 134.8 万吨，环比增 1.6%，同比降 12.8%；200 系和 400 系同比、环比均降。与前期 8 月供应小幅增长预期相左，不过供应压力着实不算大。

原料价格均有下调。周初，华北钢厂 1250 元/镍的采购价刷新了近期低点。昨日，华南钢厂万吨镍铁采购价 1280 元/吨。国内镍铁厂恐短期无法出现这个价格。不过受印尼资源回流冲击影响，镍铁价格不排除继续向下冲击可能。高碳铬铁市场价周内回落 300 元/50 基吨至 8400 元/50 基吨。青山高碳铬铁 8 月采购价环比回落 1000 元/吨至 7995 元/50 基吨。废料价格相对坚挺，戴南一级料不含税报 11950 元/吨。周内仅有 50 元/吨的小波动。仅就本周原料价格回落来算，钢厂即期成本下降约 450 元/吨。

据 Mysteel，截至昨日，全国主流市场不锈钢社会库存总量 88.8 万吨，周环比下降约 1.3%，年同比上升 33%。其中，300 系无锡、佛山两地均表现为去库。另外，贸易商和终端现下低库存运作。

钢厂减产难敌需求受限且弱势。笔者之前预期在国家政策发力下，经济的恢复对不锈钢需求的带动或将逐步显现。但当前，只能说经济恢复逐步展开，但实际需求释放并不充分。不过，从 6 月 PMI 这个先行指标看，经济环境确实在持续恢复了。

3. 结论及策略

总的来看，当前不锈钢供应压力仍不大，原料端持续被打压，成本支撑仍在弱化，需求弱维持，尚没起爆。当前恐难以快速反转。沪不锈钢短线或维持筑底震荡。（李志超）

玻璃：旺季引领、短期反弹

1. 市场表现

本周，玻璃期市出现久违的反弹，因周边商品大涨及旺季预期引领。不过，社会库存继续累积，

且需求改善缓慢。当下，宏观政策力度不断加大；而房地产困局需要时间来修复；因此，如果玻璃企业集中减产，并叠加“金九”旺季，那么，玻璃期市将产生持久反弹；否则，将“昙花一现”。

今日，主力合约 FG2209 收于 1494 元/吨，周涨幅 88 元/吨。

2.影响因素及分析

现货方面，本周浮法玻璃现货呈弱稳状态。昨日沙河安全实业 5.0mm 大板报价在 1565 元/吨，与期货主力 2209 合约的基差为+88 元/吨。沙河成交平淡，刚需采购。华东成交不佳，价格回落。

库存方面，截止 7 月 28 日全国样本企业库存总量为 8111 万重量箱（405 万吨），周环比+1.33%；同比扩大到+370%，库存天数增至 40.4 天。止步两连降，并继续刷新 2020 年 5 月以来最高值。按常规，下半年，企业库存进入“去库”阶段。如今意外增加和高企！因需求疲弱，而供给减少有限。

生产方面，截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 304 条，在产 259 条，日熔量共计 17.2 万吨，较上周减少 2200 吨。可见，产能利用率小降至 85.2%。另外，周内冷修 3 条，改产 2 条。毕竟，产量出现小幅下降。

供需方面，玻璃企业处于亏损状态，且库存高企；导致企业有冷修减产计划。与此同时，市场需求表现一般，加工厂缺单明显，刚需持续乏力。如此，指望“金九”拉动？更可能是反季节走低。

宏观方面，今年宽信用和稳增长是国内经济的主基调，GDP 增长设定在 5.5%水平。据悉，中国第二季度 GDP 同比+0.4%（预期+1.1%），一季度 GDP 增速为+4.8%。另外，上半年房地产开发投资 6.83 万亿元，同比-5.4%，商品房销售面积-22.2%，房地产开发资金-25.3%。可见，宏观数据极差！但是，未来会好。对应“实物用工量”的体现，更可能在第四季度。

3.结论及策略

宏观上，稳经济和稳房产政策一直在加力。但是，今年新增购置土地面积大幅下降，就算叠加存量土地，其产生的玻璃等建材的实际用量仍较去年明显下降。

因此，季节上，“金九”旺季引领，玻璃期市有反弹需求；实际上，地产复苏缓慢，建材用量不明显。因此，我们推测：反弹将持续，但持久度受到制约；或在 8 月中旬再次掉头向下。（吉明）

PVC：超跌反弹、持续受限

1.市场表现

本周，PVC 期市连续两周上涨，属超跌弱反弹。本周四，美联储加息 75 个基点。短期利空出尽。后期，将迎来“金九”旺季；PVC 反弹或将继续。

今日，PVC 主力合约 2209 收于 6883 元/吨，周涨幅 417 元/吨。

2.影响因素及分析

煤炭方面，尽管供求渐宽，但夏日旺季，煤价稳中走高。动力煤 2209 合约报 870 元/吨水平。另，COMEX 原油近日反弹（最新 99 美元/桶）；因利空出尽（加息），及库存减少（旺季）。战争溢价最终会退潮，或在 8 月下旬。未来油价将回归至 80 美元/桶以下。

现货方面，本周华东主流报价大幅上涨，至 6750 元/吨；基差-22 元/吨。仓单方面，期货注册仓单量小减至 2448 手（为 1.22 万吨）。库存方面，截止 7 月 15 日，华东及华南样本仓库总库存 35.41 万吨；周环比-2.29%；同比+155.7%。库存开始拐头向下，但仍远高于往年！按常规，5-8 月为“去库”阶段。尽管“去库存”有些晚，但毕竟说明需求端开始有些好转（下游补库）。

PVC 开工方面，本周 PVC 行业整体开工负荷略降。截止 7 月 28 日，PVC 整体开工负荷 78.06%，环比-1.34%；其中电石法为 79.2%，乙烯法为 73.7%。总体上，PVC 检修季（5-6 月）已结束。不过，此次开工负荷率连降 2 周；说明 PVC 价格太低，且触发少数企业降低产量。据悉，下半年有三套装置计划投产（约 120 万吨）。因而新增产能释放将最终压制市场。

从供需面看，电石市场出现逆转，价格连续上行，因电石货源紧张。截至周四，乌海地区电石主流出厂价 3700 元/吨，较上周四上涨了 50-100 元/吨。另外，PVC 企业开工负荷或继续下降，但社会库存维持偏高水平，现货供给相对宽松。与此同时，终端下游制品企业订单情况一般，且部分企业有一定成品库存。因此，PVC 价格上涨向终端制品企业的传导仍存在较大阻力。

宏观方面，今年宽信用和稳增长是国内经济的主基调，GDP 增长设定在 5.5%水平。据悉，中国第二季度 GDP 同比+0.4%（预期+1.1%），一季度 GDP 增速为+4.8%。另外，上半年房地产开发投资 6.83 万亿元，同比-5.4%，商品房销售面积-22.2%，房地产开发资金-25.3%。可见，宏观数据极差！但是，未来会好。对应“实物用工量”的体现，更可能在第四季度。

3.结论及策略

技术上，PVC 期价为超跌反弹。宏观上，有政策支持；季节上，有“金九”预期；基本面上，供给宽松，库存较高；因此，PVC 价格上涨定性为小型反弹。时间或持续至 8 月中旬（吉明）

橡胶：宏观氛围好转 有望延续反弹走势

1.市场表现

从季节性时间点看，进入阶段性价格强势阶段，随着宏观氛围好转，反弹行情有望延续。7 月 22 日，天胶现货价格 12150 元/吨，较上周涨 400 元/吨；丁苯橡胶价格 12200 元/吨，较上周涨 200 元/吨。本周，RU2209 报 12230 元/吨，较上周涨 565 元/吨。

2.影响因素及分析

全球天胶供应进入季节性回升期，产量环比将进一步增加，我国海南地区的橡胶树受白粉病影响

全面割胶时间较预期推迟 2 个月，目前割胶情况恢复到正常状态。2022 年 6 月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）合计 53.6 万吨，较 2021 年同期的 46.2 万吨增加 16%。2022 年 1-6 月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）共计 339.6 万吨，较 2021 年同期的 329.4 万吨增长 3.1%。

截至 7 月 28 日，全钢轮胎企业开工率 58.7%，半钢轮胎企业开工率 64.2%，全钢轮胎企业开工率较上周上升 3.1 个百分点，半钢轮胎企业开工率下降 0.6 个百分点。近期轮胎企业开工率总体比价稳定，全钢轮胎企业开工率跟往年同期相比依然偏弱，半钢轮胎开工率情况相对较好。

2022 年 6 月中国橡胶轮胎外胎产量为 7698 万条，环比上升 9.6%，同比增长 1.2%。上半年橡胶轮胎外胎产量较上年同期降 7.6%至 4.18 亿条。轮胎出口方面，根据海关总署统计，6 月份，全国共计出口新的充气橡胶轮胎 4868 万条，环比下降 0.35%，同比下降 3.7%，依然处于较好水平；上半年累计出口新的充气橡胶轮胎 2.93 亿条，同比下降 1.7%。6 月份国内橡胶轮胎产量环比回升明显，轮胎出口数据虽然同比小幅下降，由于去年同期基数较高，轮胎出口依然保持旺盛。

6 月，汽车产销分别完成 249.9 万辆和 250.2 万辆，环比分别增长 29.7%和 34.4%，同比分别增长 28.2%和 23.8%。1-6 月，汽车产销分别完成 1211.7 万辆和 1205.7 万辆，同比分别下降 3.7%和 6.6%，降幅比 1-5 月分别收窄 5.9 个百分点和 5.6 个百分点。

库存方面，卓创资讯调研数据显示，截至 7 月 22 日，青岛地区天胶一般贸易库存 28.69 万吨，保税区库存 9.9 万吨，合计 38.59 万吨，较上周下降 0.26 万吨。仓单库存方面，截至 7 月 28 日，RU 仓单 25.58 万吨，20 号胶仓单 6.66 万吨，合计 32.24 万吨，较上周增加 0.33 万吨。基差方面，截至 7 月 28 日，基差在 5 元/吨，本周基差有所走弱。

3.结论及策略

尽管天胶处于供应逐月上升阶段，但由于进入台风多发期，且汽车产销从传统淡季开始转好阶段。根据以前的季节性走势，天胶价格将会进入季节性强势阶段。近期，宏观氛围明显好转，在价格季节性偏强的阶段，天胶价格有望延续反弹。（贾万敬）

PTA：检修增加 PTA 开工率继续下行

1.市场表现

PTA 工厂检修降负较多，开工率下行，开工负荷处于较低水平。截至 7 月 28 日，PTA 现货指数 6115 元/吨，周涨 320 元/吨，基差 155 元/吨，本周期现价格同步反弹，基差继续收窄，回至 200 元/吨以下。本周，TA209 合约报 5866 元/吨，较上周涨 218 元/吨。

2.影响因素及分析

美国至 7 月 22 日当周 EIA 原油库存减少 452.3 万桶，预期减少 103.7 万桶，前值减少 44.5 万桶。

EIA 报告显示，上周美国国内原油产量增加 20.0 万桶至 1210.0 万桶/日。美国上周战略石油储备(SPR)库存减少 560.4 万桶至 4.745 亿桶，降幅 1.17%。从美国原油库存看，库存处于低位，且依然处于去库状态，成品油消费需求有走弱的迹象。

本周 PX 价格运行区间 1047-11124 美元/吨，周内呈持续回升态势，重心上移，至 7 月 28 日亚洲 PX 价格 1126 美元/吨，较上周涨 86 美元/吨。PX 加工费 282-370 美元/吨，PX 加工费有所回升，至 7 月 27 日，PX 加工费为 370 美元/吨。

7 月 28 日的当周 PTA 产量 99 万吨，与上一报告期下降 1.5 万吨，PTA 供应降幅继续下降。PTA 工厂开工率 71.5%，较上周下降 2.1 个百分点。PTA 加工费在 320-500 元/吨区间，周内 PTA 加工费整体波动不大，在 PTA 开工率低位下行的情况下，加工费有望回升。

聚酯工厂开工率 76.6%，较上周小幅回升 0.4 个百分点。截至 7 月 28 日 DTY 库存天数 41 天，POY 库存 33.3 天，FDY 库存 337 天，本周长丝品种库存有所回升，但幅度很小，基本与上周持平。江浙织机开工率 51.5%，较上周回升 0.7 个百分点。

2022 年 6 月，我国纺织品服装出口额为 315.46 亿美元，同比增长 14.08%。其中，纺织品(包括纺织纱线、织物及制品)出口额为 135.05 亿美元，同比增长 7.95%；服装(包括服装及衣着附件)出口额为 180.42 亿美元，同比增长 19.15%。2022 年 1-6 月，我国纺织品服装累计出口额为 1564.89 亿美元，同比增长 11.66%，其中纺织品累计出口额为 763.19 亿美元，同比增长 11.32%；服装累计出口额为 801.71 亿美元，同比增长 11.98%。6 月份，我国纺织服装的出口形势依然较好，7-8 月的出口情况比较关键。

3.结论及策略

美国原油库存处于低位，依然没有扭转去库的趋势，成品油消费需求有下滑的迹象。在宏观氛围好转的情况下，原油价格止跌、PX 价格持续反弹，PTA 工厂检修偏多，开工率继续下行，供应减量较为明显。下游聚酯工厂开工率也在低位，近期未继续下降，长丝库存虽在高位，累库速度有所放缓。（贾万敬）

螺纹：供需关系边际改善 区间上移延续震荡

1、市场表现

本周钢市供需继续改善，钢市偏强运行，美联储加息落地利空释放完毕，钢材价格加速上涨，多空双方目前针对 4000 点展开博弈，2210 合约价格最终报收 3996 元，涨 133 元。现货方面，上海 HRB400,20mm 螺纹现货报价 4050 元，环比涨 200 元/吨。

2、影响因素分析

周五Mysteel调研247家钢厂数据显示：高炉开工率为71.61%，环比上周减1.66%，同比降10.06%，产能利用率79.3%，环比降2.1%，同比降7.07%；高炉降负荷下日均铁水产量213.58万吨，环比下降5.66万吨，同比下降15.81万吨。本周随着钢材价格反弹，钢厂即期利润明显恢复，后期关注产量的反弹情况。前期废钢价格下调，电炉盈利情况得到改善，但近期废钢价格提涨幅度快于成材，成材利润尚不稳固，故电炉复产或将缓慢进行。螺纹钢本周产量报232.37万吨，环比增2.08万吨。产量为近年以来的同期新低，后期有望恢复到270-280万吨的水平。

1-6月份粗钢产量52688万吨，同比减量已经达到3644.6万吨，据测算铁水贡献减量1591万吨，废钢贡献减量2054万吨。考虑到社会面拆旧活动强度减弱，下半年废钢供应量同比下降，仍将承担掉一部分的粗钢压减量，若最终政策压减总量达到5000万吨，则对应铁水产量在215万吨左右，才有望实现供需的再平衡，从而对成材利润形成向上牵引。

库存方面，本周继续淡季去库。螺纹钢厂库存最新报243.91万吨，环比减37.84万吨；社会库存报641.89万吨，环比减40.77万吨，总库存报885.8万吨。在市场极度悲观的情绪中，库存结构得到明显的改善，目前整体库存水平中性，由于当前产量较低，部分地区已经出现缺规格的情况。本周消费量为310.98万吨，环比增6.29万吨。仍处淡季水平，但环比表现持续好转。不过值得一提的是，随着美联储持续加息，外围市场收紧，板材外需走弱，且减产不及预期，总体相对承压，带动卷螺价差走负，亦对螺纹价格形成拖累。

宏观方面，基建托底宏观经济走势，但具体到交运投资表现方面，道路运输及铁路投资降幅均有所扩大。表明基建投资进一步向新基建倾斜，传统基建收益有限，对钢材的需求增量并不明显。且目前地方政府在现有债务约束和持续下滑的土地财政收入背景下，实际基建投资增速仍需谨慎看待。房地产方面，近期拿地情况延续6月份表现，政治局会议则延续了此前“房住不炒”的主要基调，并重点提及了压实地方政府责任，保交楼、稳民生的工作要求。同时，近期多家房企开启密集发债模式，亦将提升后市房地产行业信心。传导至地产用钢需求上来，或将在四季度得到体现。

3、结论及策略

本轮美联储加息落地后，短期钢市利空出尽，并在极度悲观中，成材供需关系得到改善，部分市场甚至出现缺规格现象，从而给出钢价正向反馈，推动盘面持续上涨，并带动现货走强修复基差。预计钢价短期延续震荡偏强走势，以交易强预期为主。但当前淡季钢材需求仍受多重因素制约；其中钢坯、卷板去库乏力，亦对钢价形成拖累；且原料贴水修复驱动或将对成材形成向下牵引。同时本次政治局会议主要维持前期基调，并未给出新的上涨驱动。则钢价本轮超涨过后上方空间有限。需关注钢厂在利润修复后的产量变化情况。（沈祺苇）

双焦：供应趋于宽松 反弹高度有限

1、市场表现

本周双焦现货仍维持低位运行，但期货盘面强势反弹，目前焦煤期货 2209 合约，报 2133.5 元，涨 209 元。

焦炭方面第五轮提降基本落地，焦炭期货 2209 合约则大幅反弹，最终报 2822 元，涨 194 元。期货升水走扩。当前现货平均吨焦盈利-282 元/吨。

2、影响因素分析

焦煤方面，调研 110 家洗煤厂开工率为 71.29%，环比增 0.17%；日均产量 59.29 万吨，减 1.03 万吨。原煤库存则降 2.94 万吨至 211.45 万吨，精煤库存 225.93 万吨，增 8 万吨。目前各地开工率止跌回升，蒙煤招标价格提振市场情绪。但目前下游焦化企业持续提降，亏损情况严重，对上游压价意愿较强，新增订单较少。

具体库存数据方面，库存集中在上游环节，中下游环节去库加速，港口进口焦煤库存报 533.2 万吨，环比降 46.1 万吨。独立焦企全样本炼焦煤库存报 819.4 万吨，环比减 45.2 万吨，可用天数 11.1 天，环比降 0.4 天；钢厂样本炼焦煤库存报 819 万吨，环比减 13.7 万吨，可用天数 13.2 天，环比降 0.3。焦煤全样本总体去库 97 万吨，以下游主动去库为主。当期铁水日产量跌至 213 万吨，后期预计铁水将有所回升至 225 万吨左右，但仍低于 231 万吨的焦煤供需平衡点，叠加保供任务减弱，焦煤供应仍将维持宽松局面宽松。

焦化企业当前面临较大亏损压力。焦企亏损持续，生产积极性减弱，全样本焦炭产量降 0.7 万吨至 55.8 万吨；钢厂焦炭日均产量为 46.6 万吨，增 0.1 万吨。本周第五轮提降基本落地，降幅 200-240 元/吨。现货贴水超过 300 元/吨。焦炭库存方面，18 港库存报 303.9 万吨，环比增 1.9 万吨，焦企累库 28 万吨。下游方面钢厂去库 12.1 万吨，对原料控制到货，以按需采购为主。另外，本周山西要求 4.3 米焦炉提前关停，但时间节点在 2023 年底，当前供应压力不大。

3、结论及策略

本周双焦市场期现价格走势分化。现货价格走势承压，下行周期下，钢厂持续打压上游原料，以倒逼上游让渡利润，焦钢博弈中焦企处于弱势地位。考虑到当前铁水产量已跌至焦煤供需平衡点以下，未来双焦供应持续宽松预期依然较强。而本轮期货上涨以跟随成材为主，当前基差走弱，有望促成焦炭现货在 5 轮提降后迎来 2-3 轮上涨。目前市场仍以交易钢厂复产后的补库预期为主，双焦价格预计偏强震荡，风险在于若后期钢厂对复产态度谨慎，旺季补库不及预期，则双焦有望回吐前期涨幅。（沈祺苇）

大宗商品服务团队

地　址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼（214121）
电　话：0510-82758631
E-mail：jiming@glqh.com

研究团队介绍

研究员	重点研究品种	所属研究板块	电话	邮箱
吉明	玻璃、PVC、塑料	能源化工	0510-82757325	jiming@glqh.com
贾万敬	橡胶、PTA、甲醇、MEG	能源化工	0510-82758631	jiawanjing@glqh.com
沈祺苇	螺纹钢、焦煤、焦炭	黑色金属		shenqiwei@glqh.com
李志超	镍、不锈钢	有色金属		Lizhichao@glqh.com
蒋一星	铜、铝	有色金属		jiangyixing@glqh.com

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。

期市有风险 投资需谨慎