

## 预期存落空风险，钢矿期价或震荡偏弱

### 观点：

**钢材：**5月挖掘机及汽车销售回暖，政策面暖风劲吹提振钢材终端需求预期，叠加外围宏观氛围转暖抬升市场风险偏好。但需要注意的是，挖掘机及地产等终端需求指标仍或处于负增长区间，在我国经济处于转型升级换挡期叠加可能面临“风高浪急甚至惊涛骇浪的重大考验”之下，我国房地产及宏观稳增长政策显然将保持定力，而不是相反；美联储即便本月跳过加息，核心通胀仍处高位下7月也仍存加息可能，而即便布林肯能够访华，但中美关系能否改善仍待进一步观察。此外，目前仍处传统的钢材终端需求淡季。因而钢材终端现实需求或难匹配预期，叠加钢厂未现明显亏损下主动减产动力仍然有限，钢材厂库存累积风险，**本周钢材期价或震荡偏弱。**

操作方面，建议钢材生产企业和库存水平较高的贸易商在钢价反弹阶段择机加快去库节奏或择机建立阶段性卖持仓；而库存水平较低的贸易商和终端及下游采购企业可放缓采购节奏或采取低库存策略随采随用。投机者可总体以逢高沽空思路对待，套利者可以10-01反套为主，均需注意止盈止损。

**铁矿：**钢价反弹钢厂未现明显亏损下主动减产动力虽仍有限，但传统淡季钢材终端现实需求仍待改善、我国稳增长政策仍将保持定力、外围扰动仍存等因素影响下钢厂利润或仍存波动，钢厂补库仍或较谨慎，铁水仍存高位回落风险，叠加潜在粗钢产量平控等因素的影

### 长安期货有限公司

#### 投资咨询业务资格

陕证监许可字[2012]101号

地址：西安市浐灞外事大厦  
9层

电话：400-8696-758



网址：www.cafut.cn

#### 研发&投资咨询

马舍瑞夫

从业资格号：F3053076

投资咨询号：Z0015873

：029-68764822：masheruifu@cafut.cn

响，钢材供应相较需求虽整体宽松但仍存边际趋紧可能，铁矿需求或边际承压，叠加铁矿供应总体宽松，铁矿港口库存仍或存累积风险，本周铁矿期价或震荡偏弱。

操作方面，建议钢厂或库存水平较低的贸易商可在按需采购的同时，继续采取低库存策略；而库存水平较高的贸易商可在铁矿价格出现反弹时择机加快去库节奏或择机建立阶段性卖保持仓。投机者可以逢高沽空思路为主，套利者可尝试 10-01 反套为主，均需注意止盈止损。

## 一、预期及宏观氛围转暖&供需基本面边际提振，钢矿期价延续反弹

上周，钢材期价延续了此前的反弹态势，螺纹钢主力 2310 合约周涨 3.2%，热卷主力 2310 合约周涨 2.71%。钢材期价上周延续上涨总体来看有以下两个层面的原因：一个是宏观层面，国内方面，在房地产持续疲弱、个别地方出台房地产支持政策以及我国经济增长基础仍需巩固的背景下，市场预期针对房地产的支持政策以及货币、财政等宏观跨周期调节政策或将出台；外围来看，美联储 6 月或跳过加息、美债危机暂时解除、美国国务卿或将访华等消息提振下市场避险情绪降温，预期提振及宏观氛围转暖下钢价持续反弹。另外一个则是供需基本面层面，钢材厂库、社库及总库维持去化，也继续支撑钢价反弹。

图 1：螺纹钢期货主力连续合约日 K 线走势图



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：热卷期货主力连续合约日 K 线走势图



资料来源：文华财经，长安期货

铁矿方面，主力 2309 合约上周更是大涨 8.92%。一方面，与钢材一样受预期提振及宏观氛围转暖的利好因素影响；另一方面同样受供需基本面因素的影响，即铁矿到港量边际回落的同时，铁水仍维持在 240 万吨以上的高位，铁矿供需边际偏紧提振了铁矿价格。此外，资金情绪的回暖、推动以及外盘带动也是重要因素之一，上周外盘新加坡铁矿期价也大涨超 8%。

图 3：铁矿石期货主力连续合约日 K 线走势图



资料来源：文华财经，长安期货

## 二、供需宽松格局短期仍难改，钢厂钢材及港口铁矿存累库风险

### (一)、钢材：终端现实需求或难匹配预期短期供需仍较宽松，期价或震荡偏弱

#### 1、预期提振但现实因素不容忽视，钢材终端现实需求或难匹配预期

从高频数据来看，上周螺纹、热卷消费量有所回落，其中热卷消费量处于近年来同期最低位，建材成交量虽然在周中出现了边际抬升的情况，但整体仍维持低位。结合此前发布的 1-44 月我国房地产新开工同比降幅仍在扩大，以及 5 月官方制造业 PMI 在荣枯线下方延续回落，钢材终端现实需求，尤其是在进入当前传统淡季之后，仍然承压。然而，尽管终端现实需求疲弱，但市场预期房地产及宏观经济政策面仍存发力空间，尤其是在个别城市出台房地产新政以及最新 CPI 数据公布后；叠加美联储或跳过 6 月加息、美债危机暂时解决以及美国国务卿或将访华等外围宏观氛围转暖，钢材终端需求预期仍或提振，带动钢价上周延续反弹。

本周来看，最新发布的 5 月挖掘机销量同比降幅有所收窄，出口更是同比增长 21% 好于预期；5 月我国汽车产销也分别环比增长 9.4% 和 10.3%，同比分别增长 21.1% 和 27.9%，挖掘机及汽车销售回暖也意味着基建及汽车行业景气度有所回升，提振钢材终端需求。同时，政策面暖风劲吹也提振钢材终端需求预期，一方面，央行将继续精准有力实施稳健的货币政策，加强逆周期调节，全力支持实体经济；另一方面，国家金融监督管理总局局长表示，用心用力加大对实体经济的支持力度，重点加强和改善对高水平科技自立自强、制造业、乡村振兴、投资和消费等领域金融供给。此外，本周国家统计局及央行将公布我国 5 月

请务必阅读正文后的免责声明部分！

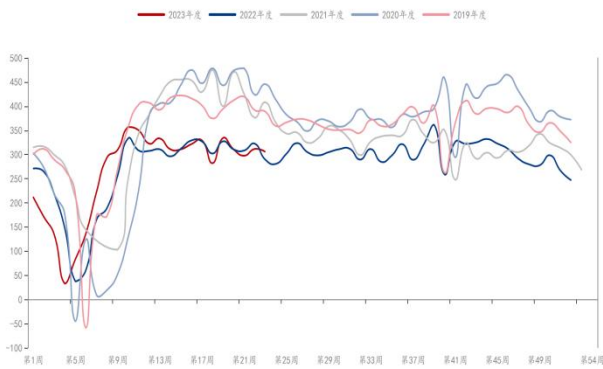
宏观经济数据及金融数据，若超预期也将提振市场情绪。而本周议息会议或将是美联储 15 个月以来首次暂停加息，叠加美国国务卿布林肯或最快于本周访华，外围宏观氛围转暖也或抬升市场风险偏好。

但需要注意的是，挖掘机销售虽有回暖但仍未摆脱负增长区间，在周期底部徘徊；本周将公布的 5 月房地产新开工等指标也或难有明显起色；在我国经济处于转型升级换挡期叠加可能面临“风高浪急甚至惊涛骇浪的重大考验”之下，我国房地产及宏观稳增长政策显然将保持定力，而不是相反；美联储即便本月跳过加息，核心通胀仍处高位下 7 月也仍存加息可能，而即便布林肯能够访华，但中美关系能否改善仍待进一步观察。此外，目前仍处传统的钢材终端需求淡季。因而总体来看，钢材终端需求仍或在预期与现实的博弈之下对钢价产生相应的影响。

**图 4：螺纹消费量**

单位：万吨

螺纹钢：消费量：中国（周）

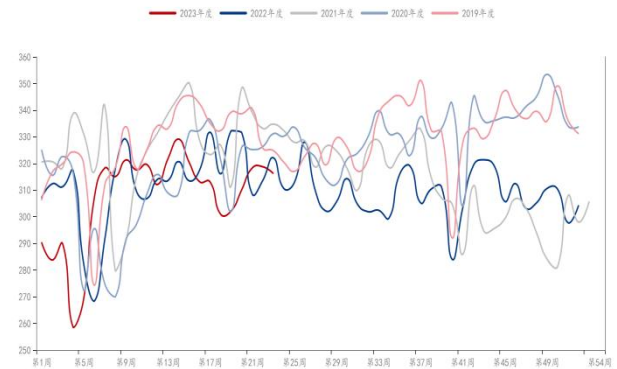


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 5：热卷消费量**

单位：万吨

热轧板卷：消费量：中国（周）

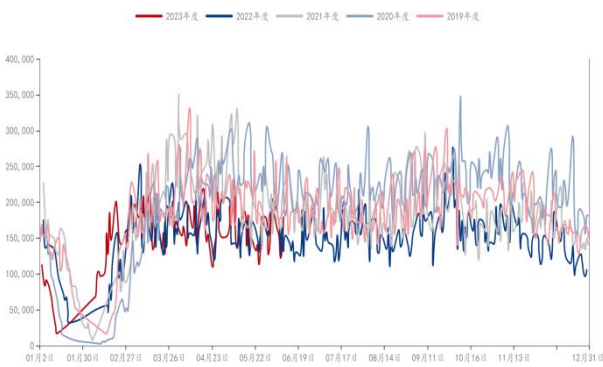


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 6：建材成交量**

单位：吨

螺纹钢：成交量合计：中国：主流贸易商（日）

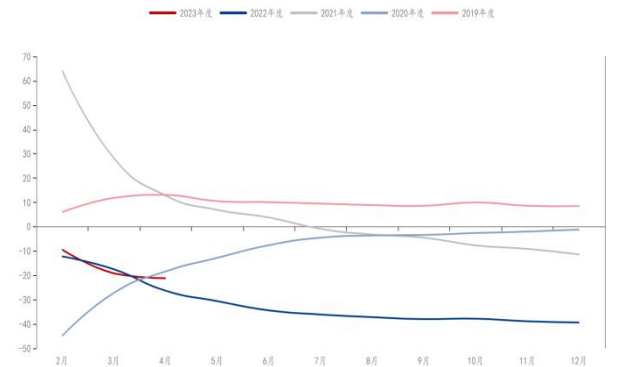


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 7：房企房屋新开工面积累计同比**

单位：%

房地产开发企业：房屋：新开工面积累计同比：中国（月）



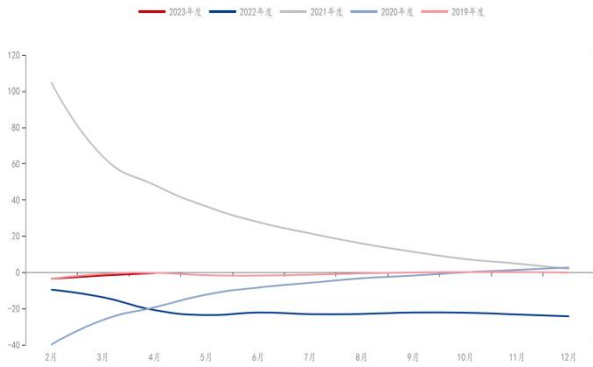
资料来源：钢联数据，长安期货



**图 8：房企商品房销售面积累计同比**

单位：%

房地产开发企业：商品房：销售面积累计同比：中国（月）

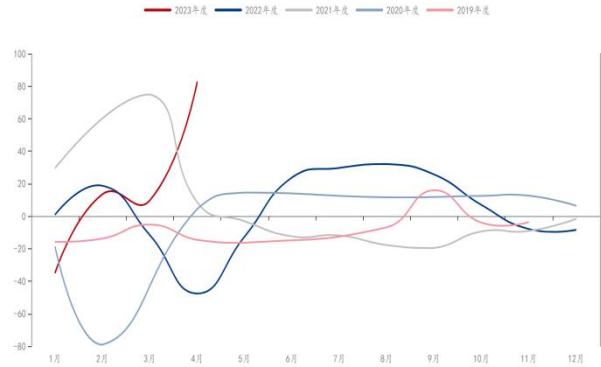


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 9：汽车销量同比**

单位：%

汽车：销量同比：中国（月）

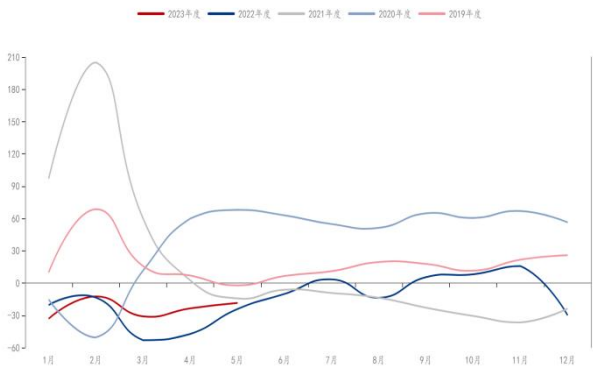


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 10：挖掘机销量同比**

单位：%

中国：挖掘机：销量同比（月）

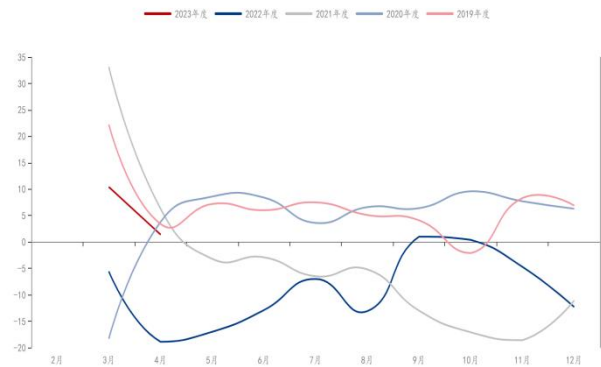


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 11：水泥产量同比**

单位：%

统计局：中国：工业产品：产量同比：水泥（月）



资料来源：钢联数据，长安期货

## 2、主动减产动能有限但利润或仍存波动，钢材供应仍存边际趋紧可能

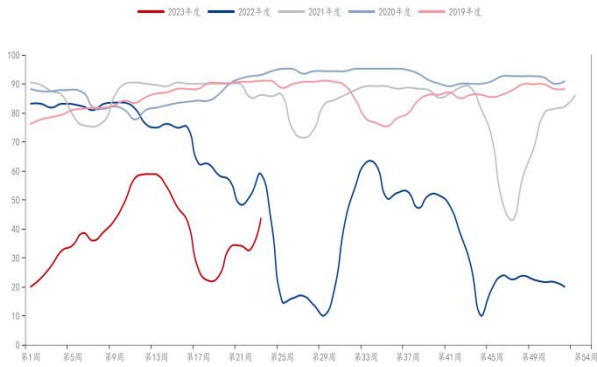
上周，随着钢价的持续反弹，钢企盈利率有所改善，但由于铁矿、焦炭及废钢等原料价格也出现了上涨，热卷毛利及螺纹钢高炉利润仍处于盈亏平衡线附近，而建筑用钢电炉平均利润虽边际改善但每吨仍亏损 100 元左右。实际上，也正是由于钢厂大部分处于盈亏平衡线附近，主动减产意愿有限，高炉、电炉产能利用率持稳，铁水产量微增维持在 240 万吨以上，热卷产量也有所增加，仅螺纹产量因钢厂转产板材有所回落，钢材供应总体维持正常水平。

本周来看，钢价反弹钢厂未现明显亏损下主动减产动力仍然有限，但传统淡季钢材终端现实需求仍待改善、我国稳增长政策仍将保持定力、外围扰动仍存等因素影响下钢厂利润或仍存波动，铁水仍存高位回落风险，叠加潜在粗钢产量平控等因素的影响，钢材供应相较需求虽整体宽松，但仍存边际趋紧可能。

图 12: 247 家钢企盈利率

单位: %

247家钢铁企业: 盈利率: 中国 (周)

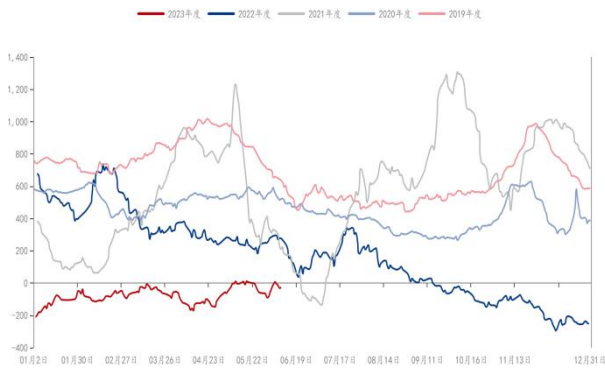


资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 14: 螺纹钢高炉利润

单位: 元/吨

螺纹钢: 高炉: 利润: 中国 (日)

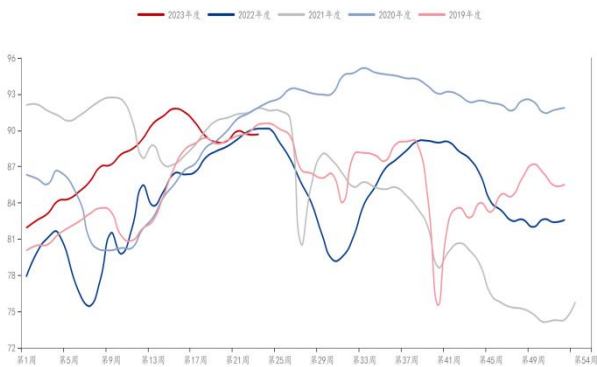


资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 16: 247 家钢企高炉产能利用率

单位: %

247家钢铁企业: 高炉产能利用率: 中国 (周)



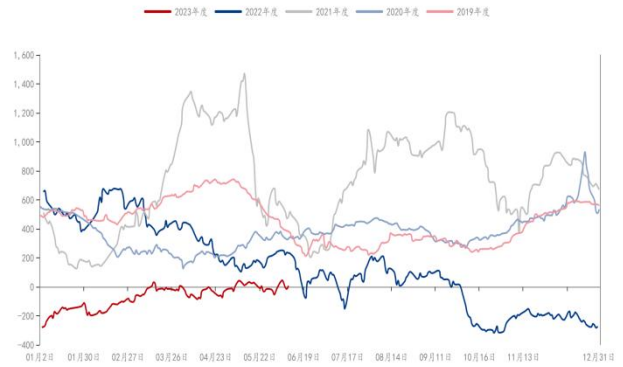
资料来源: 钢联数据, 长安期货

请务必阅读正文后的免责声明部分!

图 13: 热卷毛利

单位: 元/吨

热轧板卷: 毛利: 中国 (日)

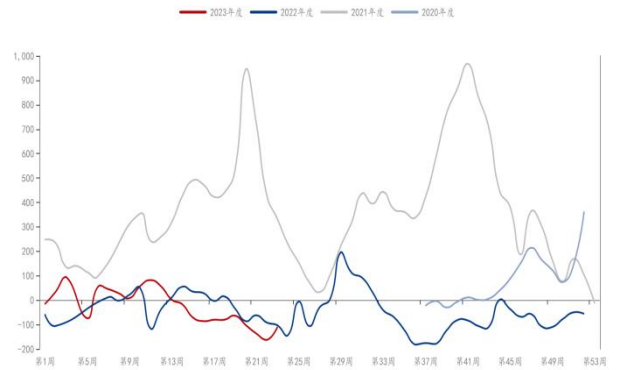


资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 15: 建筑用电炉平均利润

单位: 元/吨

建筑用钢: 电炉: 平均利润: 中国 (周)

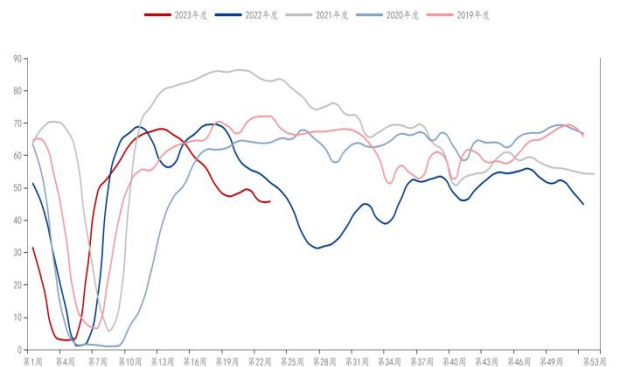


资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 17: 85 家独立电炉钢厂产能利用率

单位: %

85家独立电炉钢厂: 产能利用率: 中国 (周)

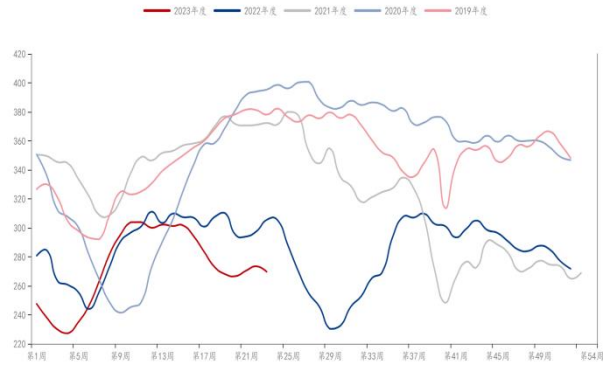


资料来源: 钢联数据, 长安期货

放心的选择 贴心的服务

**图 18：螺纹实际产量** 单位：万吨

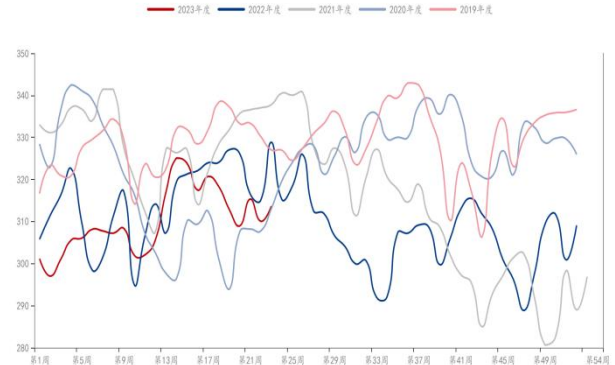
螺纹钢：建筑钢材钢铁企业：实际产量：中国（周）



资料来源：钢联数据，长安期货

**图 19：热卷实际产量** 单位：万吨

热轧板卷：钢铁企业：实际产量：中国（周）



资料来源：钢联数据，长安期货

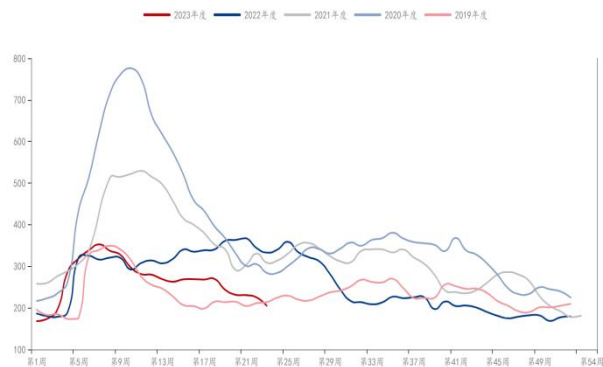
### 3、供需现实基本面短期或难远离宽松主题，钢材厂库或现累积而社库或主动去化

上周，螺纹及热卷库存整体仍延续了去化状态，这也支撑了上周钢价的持续反弹。但实际上从钢材供需基本面来看，相较于需求端的坍塌即便是边际好转，钢材供应尤其铁水产量仍维持高位，因而钢材供需整体仍然宽松，实际上可以反映在热卷厂库的累积上。而库存的去化更可能是由于贸易商将此前高价库存，待钢价从低位反弹逢高抛出减损，同时从钢厂补库维持常备库存，再加上终端的正常补库所致。

本周来看，钢材供应相较需求虽整体宽松，但仍存边际趋紧可能，而钢材终端需求虽有预期提振，但现实扰动不容忽视，因而总体来看，钢材供需现实基本面仍或难以远离宽松的主题，因而钢材厂库或存累积风险，而社库或再度出现主动去化的现象。

**图 20：螺纹钢厂内库存** 单位：万吨

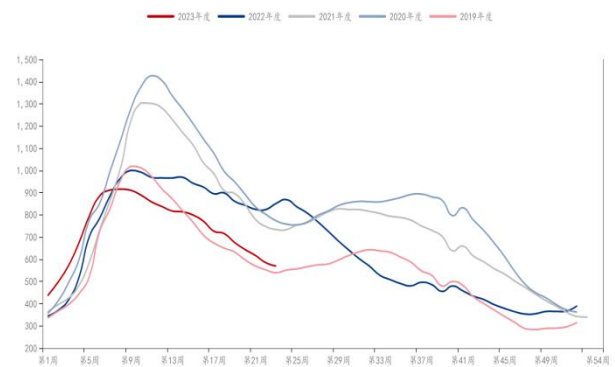
建筑钢材钢铁企业：螺纹钢：厂内库存：中国（周）



资料来源：钢联数据，长安期货

**图 21：螺纹钢社会库存** 单位：万吨

螺纹钢：35个城市：社会库存：中国（周）



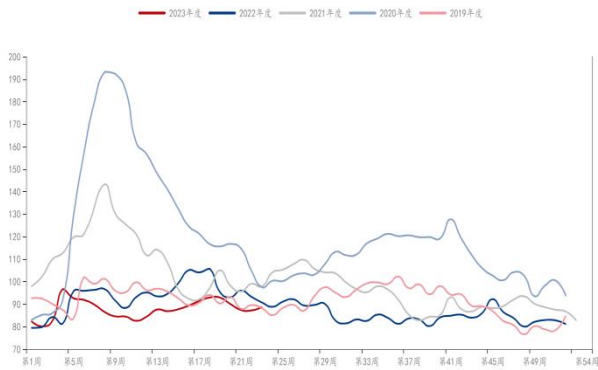
资料来源：钢联数据，长安期货



图 22：热卷厂内库存

单位：万吨

钢铁企业：热轧板卷：厂内库存：中国（周）

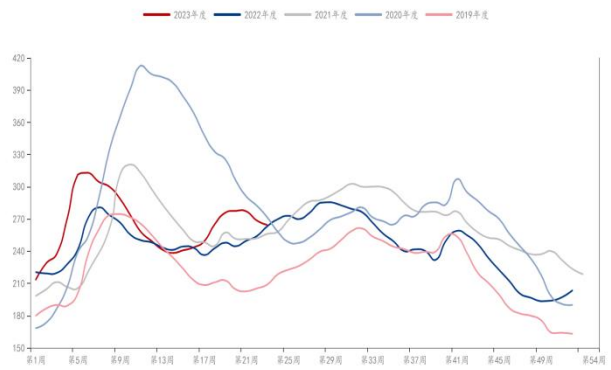


资料来源：钢联数据，长安期货

图 23：热卷社会库存

单位：万吨

热轧板卷：33个城市：社会库存：中国（周）



资料来源：钢联数据，长安期货

## （二）、铁矿：铁水存回落空间&港口库存存累积风险，期价或震荡偏弱

### 1、铁水仍存高位回落风险，铁矿需求或边际承压

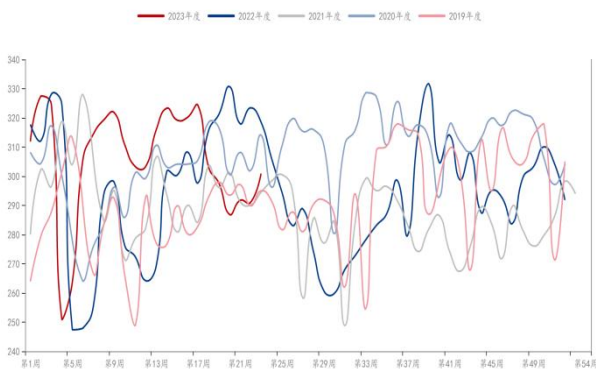
上周，表征铁矿需求的 45 港铁矿日均疏港量、我国主要港口铁矿成交量、钢企铁矿日耗以及日均铁水产量四大指标转为小幅回升，由于钢厂大部分处于盈亏平衡线附近，主动减产意愿有限，高炉、电炉产能利用率持稳，铁水产量微增维持在 240 万吨以上，铁矿需求稳中有升。

本周来看，钢价反弹钢厂未现明显亏损下主动减产动力仍然有限，但传统淡季钢材终端现实需求仍待改善、我国稳增长政策仍将保持定力、外围扰动仍存等因素影响下钢厂利润或仍存波动，铁水仍存高位回落风险，叠加潜在粗钢产量平控等因素的影响，钢材供应相较需求虽整体宽松，但仍存边际趋紧可能，因而铁矿需求或边际承压。

图 24：我国 45 港铁矿日均疏港量

单位：万吨

铁矿：进口：日均疏港量合计：45个港口（周）

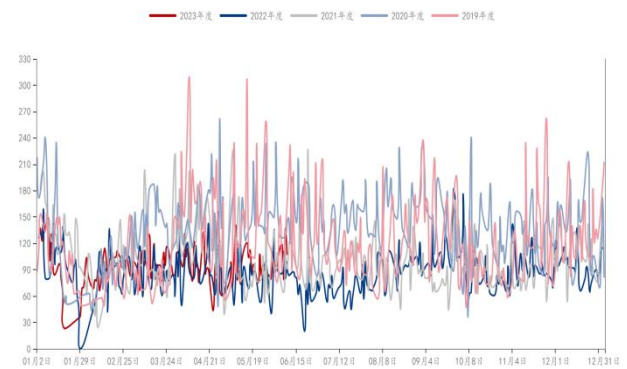


资料来源：钢联数据，长安期货

图 25：我国主要港口铁矿成交量

单位：万吨

铁矿：成交量合计：中国主要港口（日）

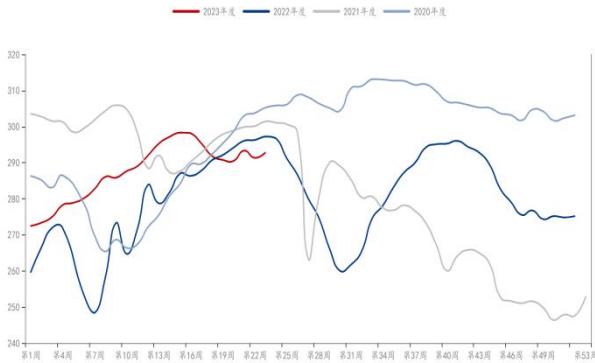


资料来源：钢联数据，长安期货

图 26：247 家钢企铁矿日均消耗量

单位：万吨

铁矿：进口：日均消耗量：247家钢铁企业（周）

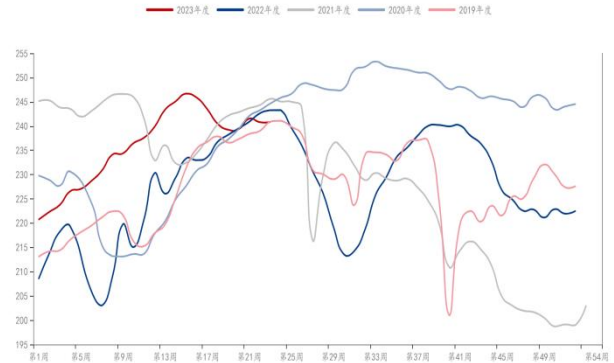


资料来源：钢联数据，长安期货

图 27：247 家钢企铁水日均产量

单位：万吨

247家钢铁企业：铁水：日均产量：中国（周）



资料来源：钢联数据，长安期货

## 2、外矿发运旺季&国产矿供应或增加，铁矿供应或总体宽松

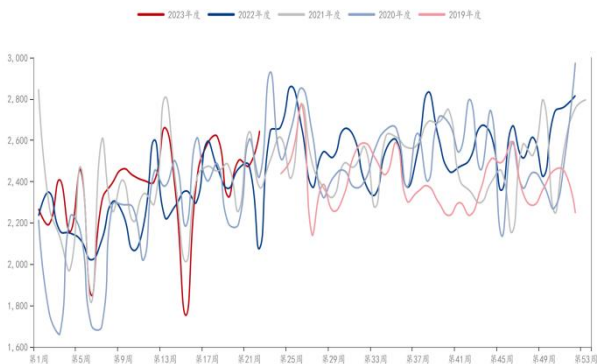
上周，澳巴 19 港铁矿发货量大幅增加近 170 万吨，而 45 港到港量回落近 300 万吨，铁矿供应边际趋紧，也支撑了上周铁矿期价大幅反弹。而到港量回落一方面是因为此前一周期澳巴 19 港发货量回落的滞后效应推动，另一方面也或有天气因素的影响。

本周来看，上周澳巴 19 港铁矿发货量基数较高，且随着位于南半球的澳洲和巴西逐步进入冬季，天气扰动因素或有所趋弱，海外主流矿山传统发运旺季到来，叠加海外主流矿山今年产运目标仍或有增长，以及其他非主流矿投产，再加上国产矿供应在“基石计划”下逐步增加的预期——中钢协动员部署加快推动一批优质铁矿项目建设工作；国家发改委产业发展司召开内部工作座谈会，讨论国内重点铁矿项目表，研究下一步具体工作安排，铁矿供应或总体宽松。

图 28：澳巴 19 港铁矿发货量

单位：万吨

澳洲&巴西铁矿石：发货量：19个港口（周）

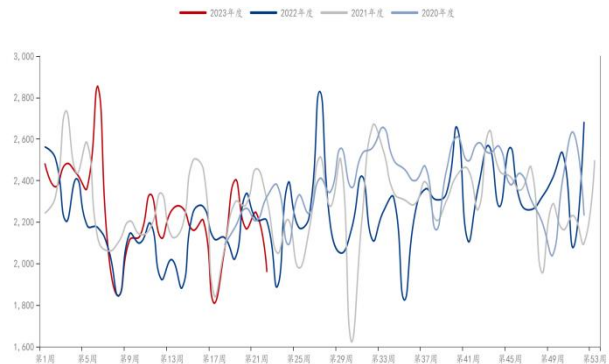


资料来源：钢联数据，长安期货

图 29：45 港铁矿到港量

单位：万吨

铁矿：到港量：45个港口（周）

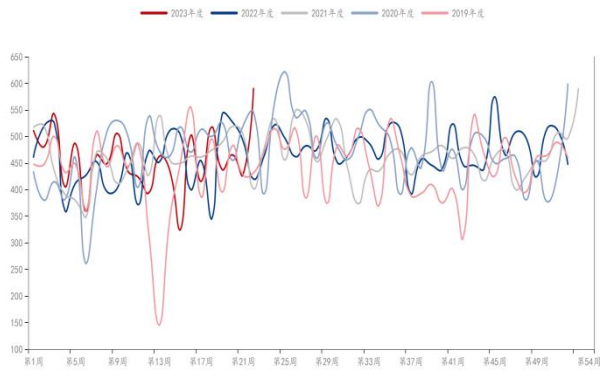


资料来源：钢联数据，长安期货

图 30：必和必拓到中国铁矿发货量

单位：万吨

铁矿：发货量：必和必拓—中国（周）

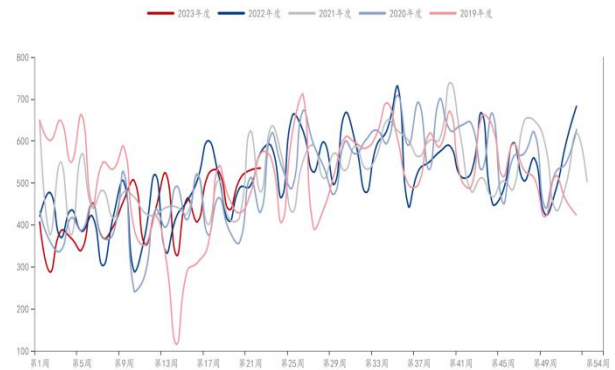


资料来源：钢联数据，长安期货

图 31：淡水河谷到中国铁矿发货量

单位：万吨

铁矿：发货量：淡水河谷（周）



资料来源：钢联数据，长安期货

### 3、供应总体宽松&钢厂补库谨慎，铁矿港口库存仍或存累积风险

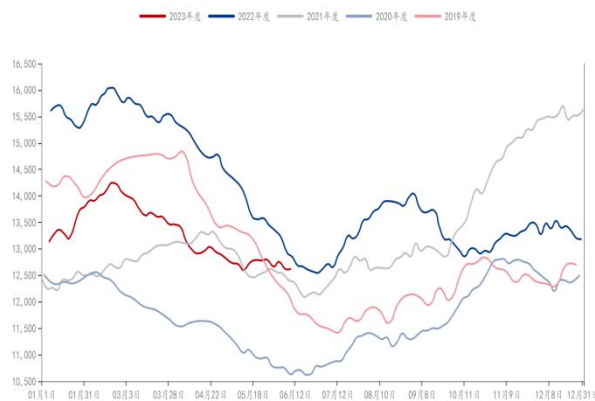
上周，虽然铁矿到港量大幅回落，且铁水产量仍维持在 240 万吨以上的高位，铁矿港口库存周末回落，但铁矿港口库存周中仍出现了小幅累积，终端现实需求疲弱以及宏观稳增长政策维持定力下钢厂补库仍较谨慎，偏向于采取低库存策略，因而钢企铁矿库存仍延续回落并处于近年来的绝对低位。

本周来看，传统淡季终端需求承压、我国稳增长政策仍将保持定力、外围扰动仍存等因素影响下钢厂仍或普遍采取低库存策略，补库仍或较谨慎，叠加铁矿供应总体宽松，铁矿港口库存仍或存累积风险。

图 32：45 港铁矿库存

单位：万吨

铁矿：进口：库存：45个港口（日）

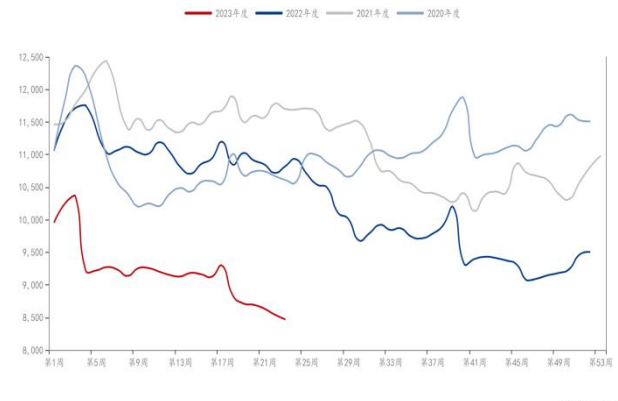


资料来源：钢联数据，长安期货

图 33：247 家钢企铁矿库存

单位：万吨

铁矿：进口：库存：247家钢铁企业（周）



资料来源：钢联数据，长安期货

### 三、预期存落空风险，钢矿期价或震荡偏弱

**钢材：**5 月挖掘机及汽车销售回暖，政策面暖风劲吹提振钢材终端需求预期，叠加外围宏观氛围转暖抬升市场风险偏好。但需要注意的是，挖掘机及地产等终端需求指标仍或处于负增长区间，在我国经济

请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

处于转型升级换挡期叠加可能面临“风高浪急甚至惊涛骇浪的重大考验”之下，我国房地产及宏观稳增长政策显然将保持定力，而不是相反；美联储即便本月跳过加息，核心通胀仍处高位下 7 月也仍存加息可能，而即便布林肯能够访华，但中美关系能否改善仍待进一步观察。此外，目前仍处传统的钢材终端需求淡季。因而钢材终端现实需求或难匹配预期，叠加钢厂未现明显亏损下主动减产动力仍然有限，钢材厂库存累积风险，**本周钢材期价或震荡偏弱。**

操作方面，**建议钢材生产企业和库存水平较高的贸易商在钢价反弹阶段择机加快去库节奏或择机建立阶段性卖持仓；而库存水平较低的贸易商和终端及下游采购企业可放缓采购节奏或采取低库存策略随采随用。投机者可总体以逢高沽空思路对待，套利者可以 10-01 反套为主，均需注意止盈止损。**

**铁矿：**钢价反弹钢厂未现明显亏损下主动减产动力虽仍有限，但传统淡季钢材终端现实需求仍待改善、我国稳增长政策仍将保持定力、外围扰动仍存等因素影响下钢厂利润或仍存波动，钢厂补库仍或较谨慎，铁水仍存高位回落风险，叠加潜在粗钢产量平控等因素的影响，钢材供应相较需求虽整体宽松但仍存边际趋紧可能，铁矿需求或边际承压，叠加铁矿供应总体宽松，铁矿港口库存仍或存累积风险，**本周铁矿期价或震荡偏弱。**

操作方面，**建议钢厂或库存水平较低的贸易商可在按需采购的同时，继续采取低库存策略；而库存水平较高的贸易商可在铁矿价格出现反弹时择机加快去库节奏或择机建立阶段性卖持仓。投机者可以逢高沽空思路为主，套利者可尝试 10-01 反套为主，均需注意止盈止损。**



## 免责声明

本报告基于已公开的信息编制，我司力求信息准确、完整，但不能保证信息的绝对准确和完整。由于市场瞬息万变，数据、资料及分析师的主观局限性，文中建议仅供参考，不能直接作为交易依据，使用者需结合自身客观情况，独立做出决策并承担相应后果；凡据本报告入市者，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 长安期货各分支机构及事业部

### 江苏分公司

地址：常州市新北区高新科技园3号楼B座307  
电话：0519-85185598

### 福建分公司

地址：福建省厦门市思明区嘉禾路23号  
新景中心B栋1007、1008室  
电话：0592-2231936  
传真：0592-2231936

### 西北分公司

地址：西安经济技术开发区凤城八路180号长和国际E座1501室  
电话：029-89824970  
传真：029-89824970

### 陕西分公司

地址：陕西省西安市曲江新区雁展路1111号莱安中心T6-1905号  
电话：029-89557321

### 郑州营业部

地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）商务外环路30号期货大厦1302室  
电话：0371-86676962  
传真：0371-86676963

### 淄博营业部

地址：山东省淄博市高新区金晶大道267号颐和大厦B座501室  
电话：0533-6270009  
传真：0533-6270009

### 西安和平路营业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层707室  
电话：029-87206175  
传真：029-87206175

### 农产品事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层708室  
电话：029-87206176  
传真：029-87206176

### 山东分公司

地址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路10号  
电话：0535-6957657  
传真：0535-6957657

### 济南分公司

地址：济南市历下区经十路9999号黄金时代广场A座906-1室  
电话：0531-68656719

### 西部分公司

地址：陕西省西安市高新区锦业路11号绿地中心B座43层4307室  
电话：029-68273770

### 临沂分公司

地址：山东省临沂市兰山区金一路与沂蒙路交汇处天基大厦8楼  
电话：0539-8218708

### 上海营业部

地址：上海市杨浦区大连路558、668号A座16层05号  
电话：021-65688722  
传真：021-60446926

### 宝鸡营业部

地址：宝鸡市渭滨区高新大道55号院7幢2座12层02号  
电话：0917-3536626  
传真：0917-3535371

### 高新营业部

地址：西安市高新区唐延路11号禾盛京广中心B座7楼703-2室  
电话：029-88825315, 029-88825325

### 金属事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层718室  
电话：029-87380130