

多重利多提振&旺季终端需求或暂难证伪，9月钢矿期价或偏强震荡

观点：

钢材：钢材市场将迎来传统的“金九银十”消费旺季，尽管我国房地产市场目前面临供求关系发生重大变化后的新形势，但市场普遍预期旺季需求相较于此前的7、8月或出现边际改善。尤其是临近8月底，政策面暖风劲吹更是提振了市场对于地产在旺季回暖的信心。总体来看，在海内外宏观氛围转暖、政策面暖风劲吹等提振钢材终端需求预期的基础上，以及在旺季终端需求未被证伪之前，9月钢材期价或偏强震荡。

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上行阶段择机加快去库节奏或择机建立阶段性卖保持仓；而库存水平较低的贸易商和下游及终端采购企业可在随采随用的基础上，适当放缓采购节奏。投机者可以偏多短差操作为主，套利者可以做多钢厂利润或做空卷螺差为主，均需注意止盈止损。

铁矿：在海内外宏观氛围转暖、政策面暖风劲吹等提振铁矿终端需求预期的基础上，以及在旺季终端需求未被证伪之前，传导效应下铁矿需求显然仍将保持刚性。此外，上述因素影响下钢厂盈利率及利润在9月进一步走弱空间或较有限，叠加粗钢产量平控政策若考虑钢厂利润因素全面落地或要到十一之后，因而钢厂产能利用率或维持相对高位，铁水产出空间或较有限，钢厂铁矿刚需及补库预期仍存，9月铁矿期价或偏强震荡。

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，适当放缓采购节奏；而库存水平较高的贸易商可在铁矿价格上涨阶段择机快去库节奏或择机建立阶段性卖保持仓。投机者可以偏多短差操作为主，套利者可做多钢厂利润或尝试铁矿01-05反套，均需注意止盈止损。

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

一、强现实主导钢材供应即铁矿需求，8月钢矿期价走势分化

8月份,钢材期价整体呈现震荡回落态势,其中,截至31日收盘,螺纹主力2310合约期价月跌2.78%,热卷主力合约期价月跌5%。一方面,尽管粗钢产量平控预期和市场传闻频现,且钢厂利润出现明显走弱迹象,但钢厂主被动减产现象并未出现,甚至有钢厂高炉在8月复产,铁水产量持续位于近年高位,甚至出现了小幅环比走升,钢材供应总体宽松。另一方面,进入8月以来,尤其是8月上中旬,高温、暴雨、台风天气频发,包括地产、基建等在内的终端开工受到影响,建材成交整体处于较低水平,叠加房地产投资、销售,尤其是新开工数据同比降幅仍在扩大,终端现实需求整体仍较疲弱。因而,供需宽松格局下8月钢材期价整体震荡偏弱运行。

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8月表现则与钢材出现了分化,截至31日收盘,铁矿主力2401合约大涨超12%。市场此前预期的钢厂主被动减产现象并未出现,甚至有高炉在8月复产,铁水产量更是维持在近年来高位的同时出现了环比走升的现象。与此同时,虽然四大矿山发运整体平稳,但波动仍存,尤其是铁矿港口库存和铁矿钢厂库存在8月仍整体去化,铁矿钢厂库存更是处于近年来的明显低位,在钢厂主被动减产未落地,铁水持续处于高位的背景下,钢厂对铁矿刚需及补库预期提振铁矿期价。此外,随着美国经济软着陆可能性正在增大,美联储9月加息概率已然不大,美元指数整体承压,叠加美国商务部长及英国外长相继访华,宏观氛围转暖也提振了铁矿期价表现。

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、预期提振&现实加持，钢矿需求向好在 9 月或暂难证伪

(一)、钢材：多重利多提振&终端需求或难证伪，期价或偏强震荡

1、宏观氛围、政策面及旺季预期提振，钢材终端现实需求向好或难在 9 月被证伪

从 8 月高频数据来看，螺纹钢消费量虽出现了边际回升，但月底再度回落且仍位于近年来的绝对低位，此外，日度指标建材成交量虽然也出现过边际改善，但整体仍处于近年低位，表现疲弱。再结合 8 月中旬公布的我国 7 月宏观及地产数据同比均明显回落，尤其是房地产开发投资以及房屋新开工面积同比降幅，在去年同比已出现大幅回落的背景下仍在扩大，挖掘机销量以及水泥产量等代表基建用钢需求的指标同比降幅也在扩大，再次印证我国房地产市场目前面临的供求关系发生重大变化后的新形势，以及我国基建投资和开工增速也有所放缓。与螺纹钢相比，热卷在终端需求方面凸显比较优势。8 月热卷消费量出现了显著回升，一方面我国官方制造业虽仍在荣枯线下方但已环比连续走升，汽车等制造业景气度有所修复，贸易商及终端备货较为积极，社会库存同期也出现了明显累积；另一方面，人民币汇率贬值也刺激了终端出口，尤其是海外制造业对我国卷板原料的采购需求。

展望 9 月，钢材市场将迎来传统的“金九银十”消费旺季，尽管我国房地产市场目前面临供求关系发生重大变化后的新形势，但市场普遍预期旺季需求相较于此前的 7、8 月或出现边际改善。尤其是临近 8 月底，政策面暖风劲吹更是提振了市场对于地产在旺季回暖的信心。首先，住建部、央行、金融监管总局发布《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”

政策措施，此后广州、深圳、厦门等地明确将落实。财政部、税务总局、住建部发布公告，延续实施支持居民换购住房有关个人所得税政策。自 2024 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日，对出售自有住房并在现住房出售后 1 年内在市场重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。此外，财政部、税务总局同时决定继续实施公共租赁住房税收优惠政策，对公租房建设期间用地及公租房建成后占地，免征城镇土地使用税。

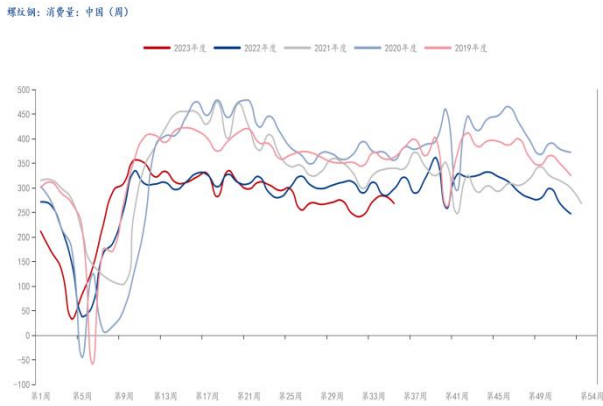
8 月最后一天，此前市场普遍关注的存量房贷利率调降也迎来了结果。央行、国家金融监管总局重磅宣布房贷政策调整，降低存量房贷利率。两部门联合发布《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》和《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》，统一全国商业性个人住房贷款最低首付款比例政策下限。不再区分实施“限购”城市和不实施“限购”城市，首套住房和二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例政策下限统一为不低于 20% 和 30%。将二套住房利率政策下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率（LPR）加 20 个基点；首套住房利率政策下限仍为不低于相应期限 LPR 减 20 个基点。自 9 月 25 日起，存量首套住房商业性个人住房贷款借款人可向承贷金融机构提出申请，由该金融机构新发放贷款置换存量首套住房商业性个人住房贷款。

此次房地产市场政策组合拳的速度和力度远超市场预期，“金九银十”旺季成色或更具保障，而 9 月旺季地产数据要在十一之后才能公布，这也或给予市场终端需求向好预期更长的发酵空间。除了地产之外，我国 8 月官方制造业 PMI 连续 3 个月环比走升，制造业景气度也持续抬升。基建及重点工程项目方面，新增地方债额度或在 9 月底前基本发完，将为基建投资带来较多增量资金支持，而今年专项债满格发行 3.8 万亿之后，仍有 1.15 万亿左右的结存限额可以盘活，也或提振钢材终端需求预期。需要注意的是，9 月国内外宏观氛围转暖也或进一步提振市场预期，美国商务部长及英国外长已顺利访华，而 9 月在印度新德里将举办 G20 峰会，中美地缘局势或有进一步企稳预期。此外，美国就业市场降温信号明显，核心 PCE 物价指数同比增幅也符合预期，尽管美联储会议纪要以及美联储主席在杰克逊霍尔央行年会上仍释放鹰派信号，但市场普遍预期美联储 9 月将不会加息，据 CME “美联储观察”，目前美联储 9 月加息 25 个基点

的概率仅为 11%。因而总体来看，在海内外宏观氛围转暖、政策面暖风劲吹等提振钢材终端需求预期的基础上，以及在旺季终端需求未被证伪之前，9 月钢价重心或明显抬升。

图 4：螺纹钢消费量

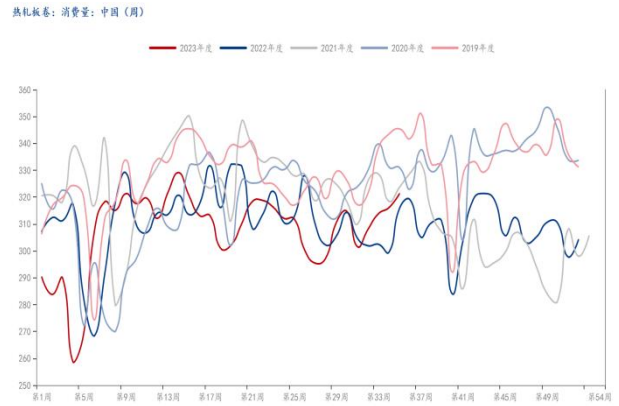
单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 5：热卷消费量

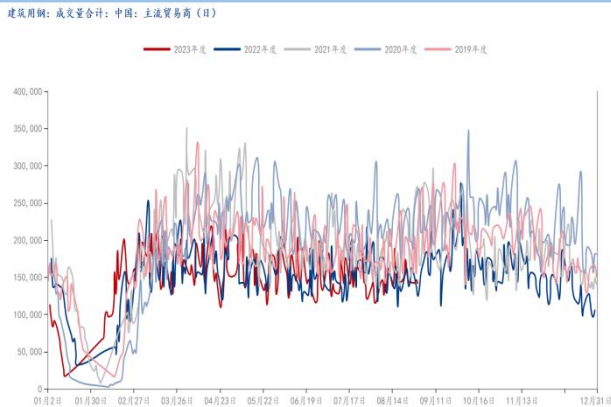
单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 6：建材成交量

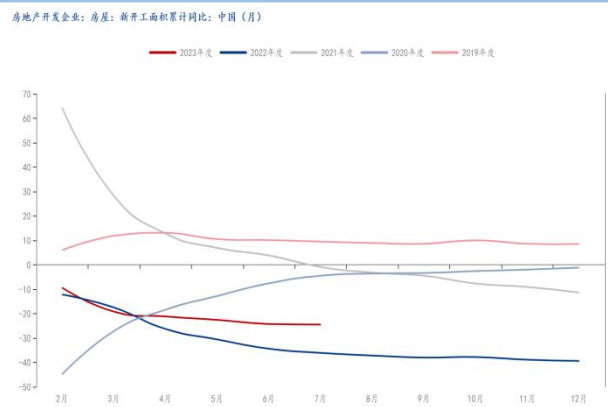
单位：吨



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

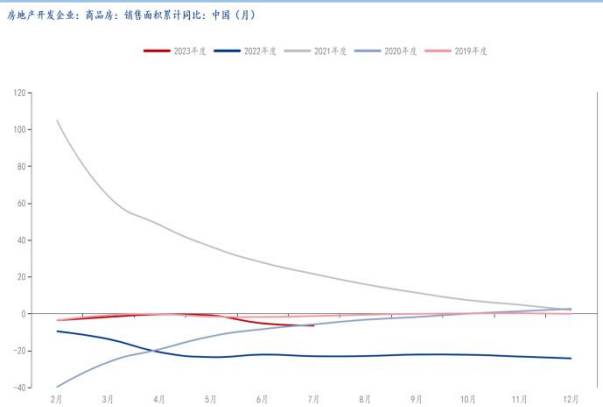
单位：%



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

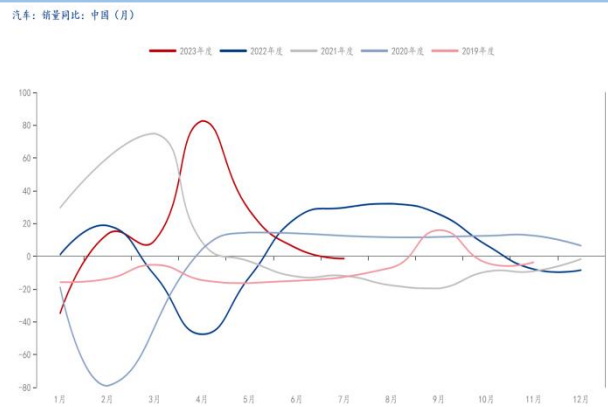
单位：%



资料来源：钢联数据，长安期货

图 9：汽车销量同比

单位：%



资料来源：钢联数据，长安期货

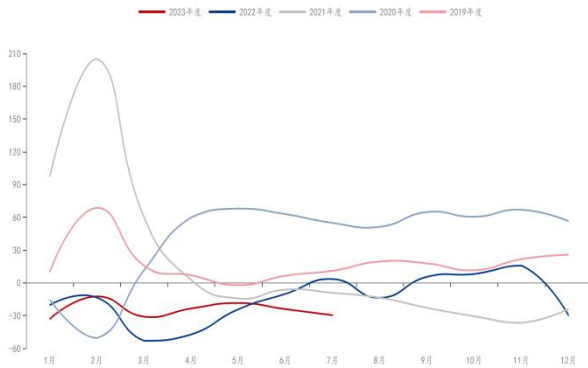
请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

图 10：挖掘机销量同比

单位：%

中国：挖掘机：销量同比（月）

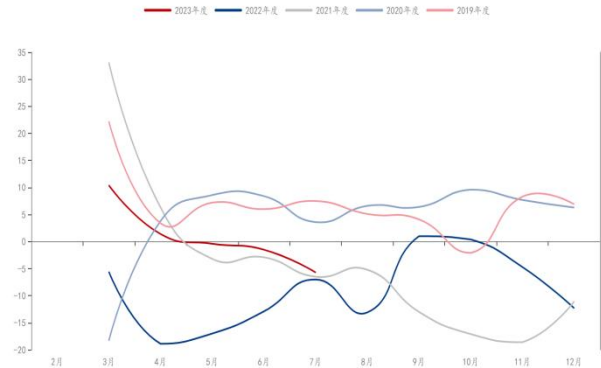


资料来源：钢联数据，长安期货

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、钢厂利润及铁水下行空间或较有限，钢材供应或维持相对高位

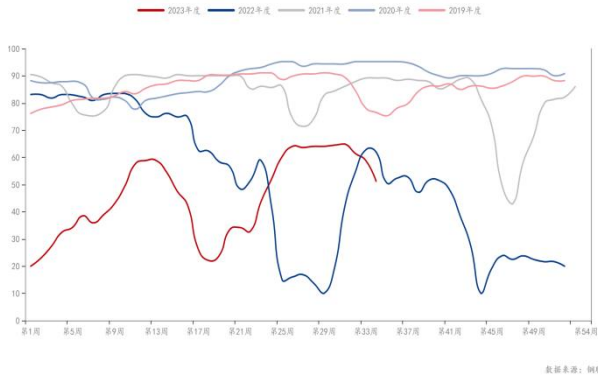
8月以来，随着钢材价格出现回落，炉料价格则在钢厂低库存等因素的影响下仍维持相对高位，钢企盈利率自高位明显下滑，热卷毛利、螺纹高炉及电炉利润也都持续走低，钢厂出现亏损的现象有所增多。但受预期与排产等影响，钢厂主动减产动能较为有限，再加上粗钢产量平控政策仍未实质落地，甚至有钢厂高炉检修结束开始复产，钢企高炉产能利用率持续攀升，电炉产能利用率虽未出现明显抬升但也基本维持平稳。再加上在弱现实，尤其是房地产持续疲弱等因素影响下钢厂压缩建筑钢材产量、提高板材产量的生产策略，卷螺产量走势出现分化，8月螺纹产量持续走低并维持近年来低位，而热卷产量则持续走高并位于2020年以来同期高位。

展望9月，尽管钢厂炉料库存仍维持低位，对铁矿和焦炭等原料补库需求和预期仍存，炉料价格或继续抬升提升钢材成本，但随着一系列政策组合拳落地、海内外宏观氛围转暖、旺季预期提振、国内旺季地产及宏观数据空窗期等利多因素出现，钢价震荡上行概率较大，因而钢厂盈利率及利润在9月进一步走弱空间或较有限，叠加粗钢产量平控政策若考虑钢厂利润因素全面落地或要到十一之后，因而钢厂产能利用率或维持相对高位，铁水产量下方空间也或较有限，而卷螺产量间的劈叉情形也或有所修复。

图 12: 247 家钢企毛利率

单位: %

247家钢铁企业: 毛利率: 中国 (周)



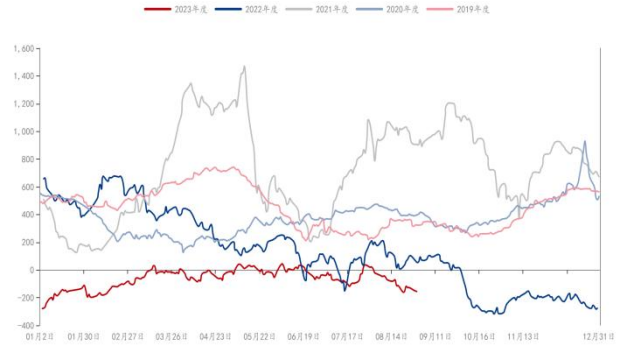
数据来源: 钢联数据

资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 13: 热卷毛利

单位: 元/吨

热轧板卷: 毛利: 中国 (日)



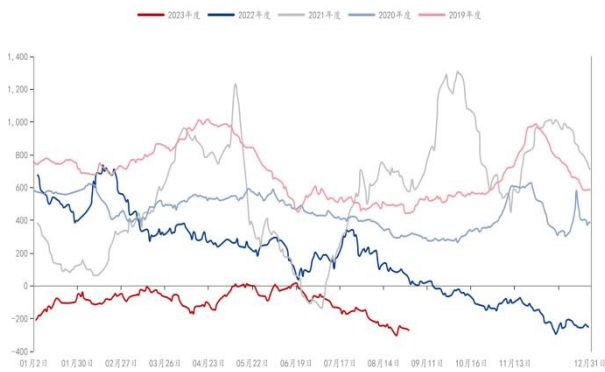
数据来源: 钢联数据

资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 14: 螺纹高炉利润

单位: 元/吨

螺纹钢: 高炉: 利润: 中国 (日)

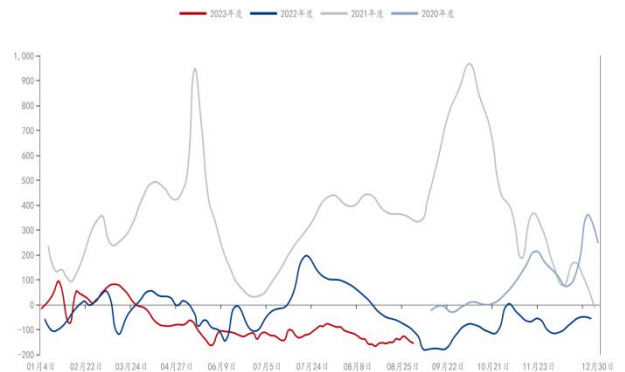


资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 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)

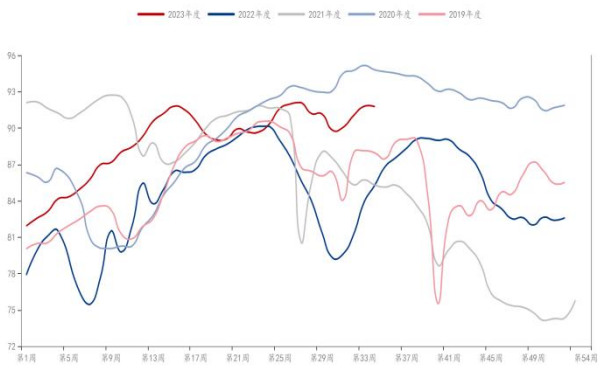


资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 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)

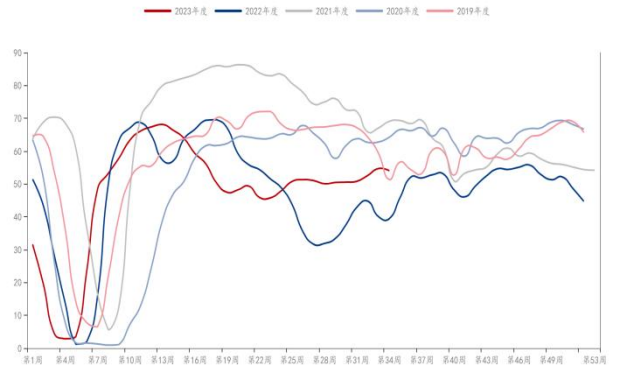


资料来源: 钢联数据, 长安期货

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)

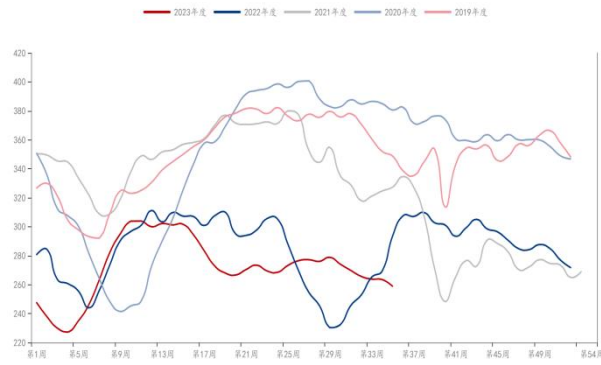


资料来源: 钢联数据, 长安期货

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）

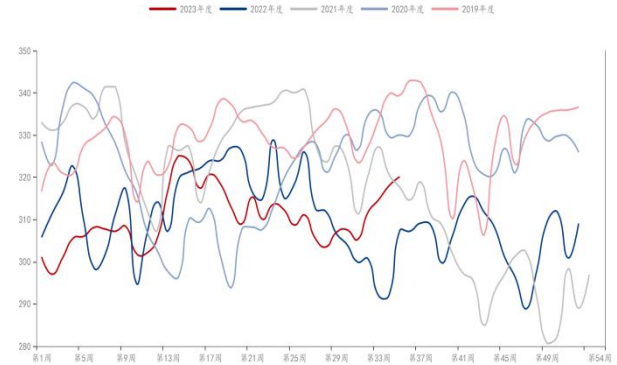


资料来源：钢联数据，长安期货

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、利好因素提振&不同预期下去库或成主流，钢材总库或易去难累

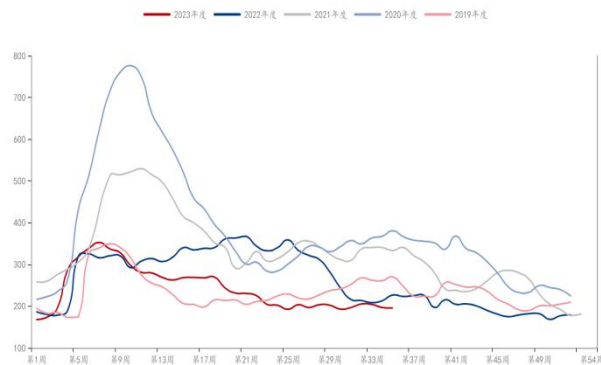
8月，螺纹厂库及社库总体仍维持去化并处于近年来低位，与此同时螺纹价格也有所下跌，在地产预期仍然疲弱等因素影响下不排除贸易商仍然在降价去库存；而热卷厂库虽也维持在近年低位，但社库仍在持续攀升，一方面，钢厂热卷产量在持续攀升奠定了社库增加的基数，另一方面，随着制造业景气度持续修复，贸易商和终端对政策和旺季预期的信心不断增加，对热卷补库需求有所增加。

展望9月，在前述利好因素提振下，钢厂在生产层面或将增加螺纹产量，螺纹厂库在低位或存走升预期，而从社库角度来说，一方面在利好预期提振下，贸易商或出现部分补库动作，而终端也同样会消耗社会库存，因而螺纹社库或总体维持平稳。热卷方面，社库已处于近年高位且在前述利好提振下社库或存去化预期，贸易商及终端也仍存补库需求，热卷钢厂库存或仍维持低位。

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）

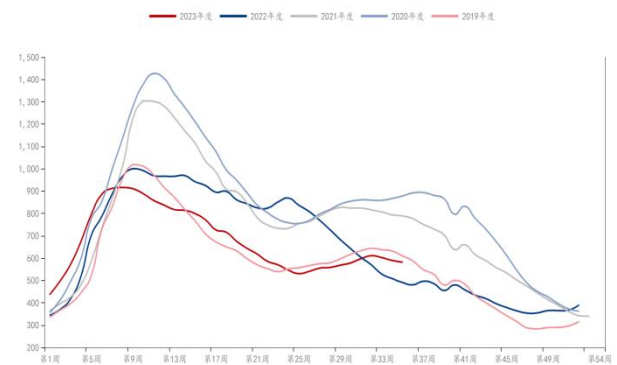


资料来源：钢联数据，长安期货

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

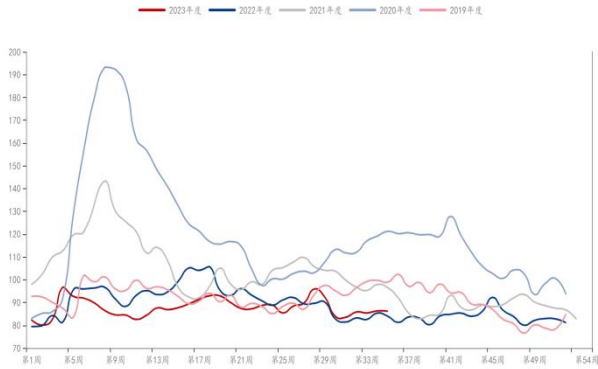
图 22：热卷厂内库存 单位：万吨

单位：万吨

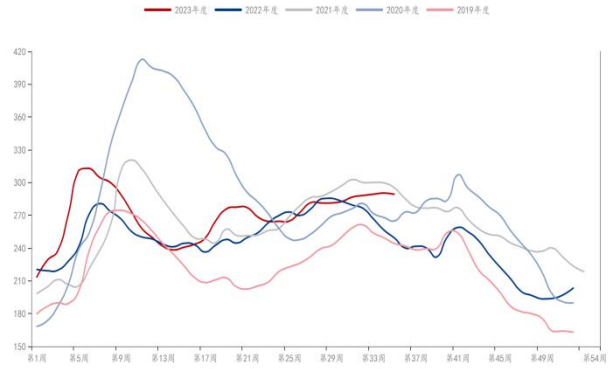
图 23：热卷社会库存 单位：万吨

单位：万吨

钢铁企业：热轧板卷：厂内库存：中国（周）



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

资料来源：钢联数据，长安期货

（二）、铁矿：需求刚性不减且钢厂补库预期仍存，期价或偏强震荡

1、终端需求难被证伪铁水下方空间或较有限，铁矿需求或刚性不减

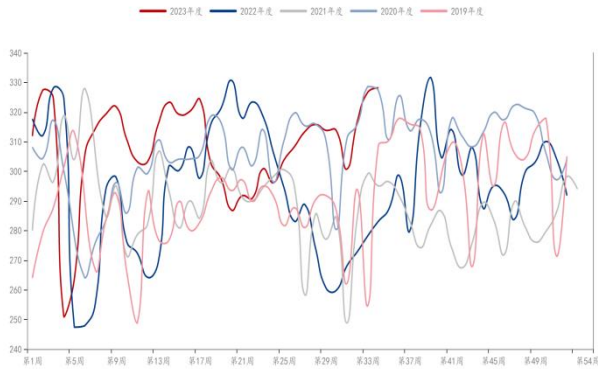
8月，铁矿日均疏港、港口成交量、日耗以及日均铁水产量等表征铁矿需求的指标均有所抬升，其中铁水产量更是在淡季再度冲高，仅次于粗钢产量平控开始前的近年高位。一方面，粗钢产量平控政策仍未落地，另一方面，钢厂利润虽仍在回落，但主动减产动能仍然不足。因而，在高钢厂高炉产能利用率以及高铁水因素提振下，铁矿刚需在8月持续位于高位，提振了铁矿价格走势。

展望9月，在海内外宏观氛围转暖、政策面暖风劲吹等提振铁矿终端需求预期的基础上，以及在旺季终端需求未被证伪之前，传导效应下铁矿需求显然仍将保持刚性。此外，上述因素影响下钢厂盈利率及利润在9月进一步走弱空间或较有限，叠加粗钢产量平控政策若考虑钢厂利润因素全面落地或要到十一之后，因而钢厂产能利用率或维持相对高位，铁水产量下方空间也或较有限，铁矿刚需仍存。

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）

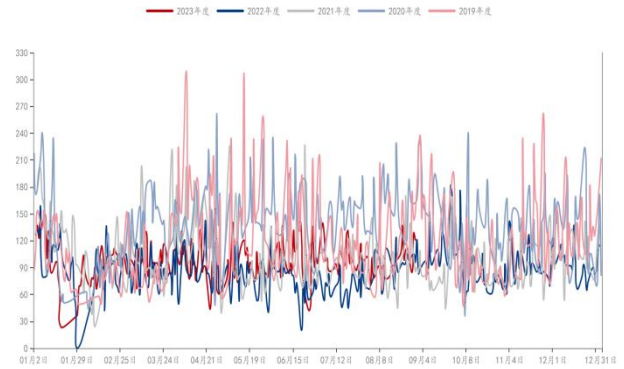


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

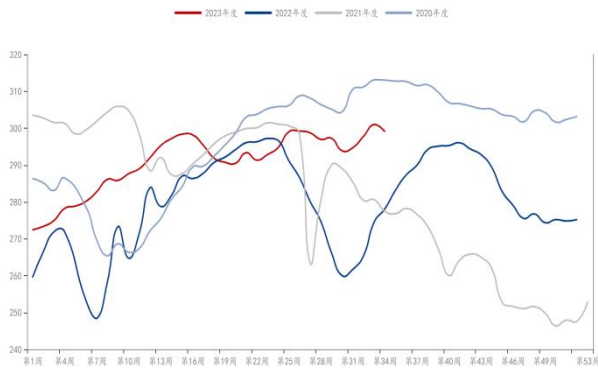


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

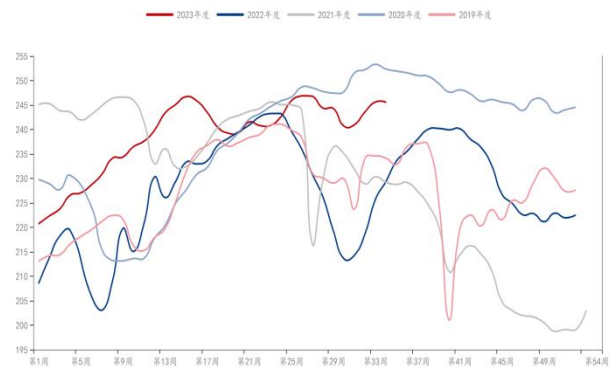


资料来源：钢联数据，长安期货

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、天气扰动有限&外矿发运节奏平稳，铁矿供应或总体宽松

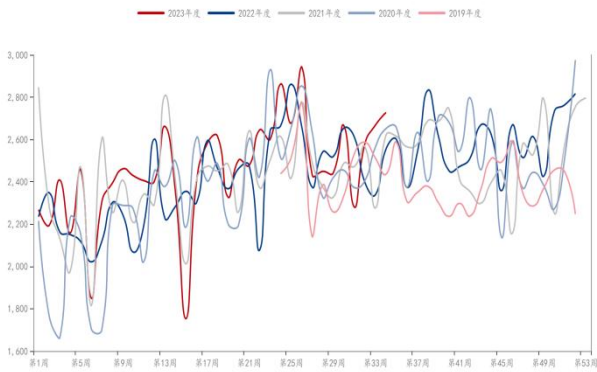
8月澳巴19港铁矿发货量以及45港到港量受天气等因素影响虽有波动，但整体仍维持在相对高位。

8月11号当周，铁矿45港到港量更是大增超1300万吨，为2020年以来最大单周增幅。铁矿供应总体平稳且宽松。

展望9月，虽然近期我国海域和港口仍或受台风天气影响，但海外主流矿山二季度产量增加，今年产运目标也仍然维持增长，再加上其他非主流矿的投产和进口，以及“基石计划”下国产矿供应逐步增加的预期，铁矿供应总体仍或维持平稳和宽松。

图 28：澳巴 19 港铁矿发出货量 单位：万吨

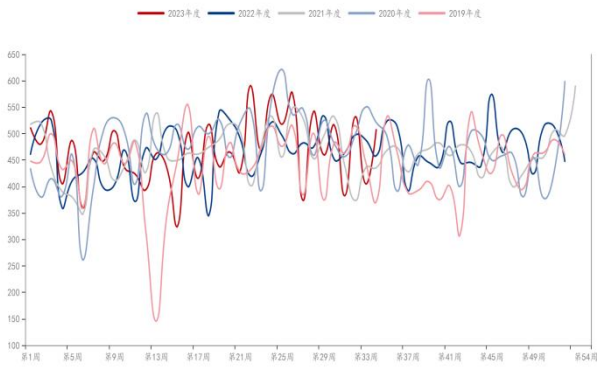
澳洲巴西铁矿石：发出货量：19个港口（周）



资料来源：钢联数据，长安期货

图 30：必和必拓到中国铁矿发出货量 单位：万吨

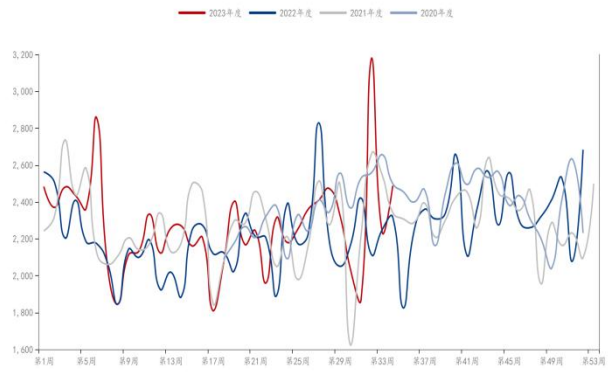
铁矿：发出货量：必和必拓—中国（周）



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

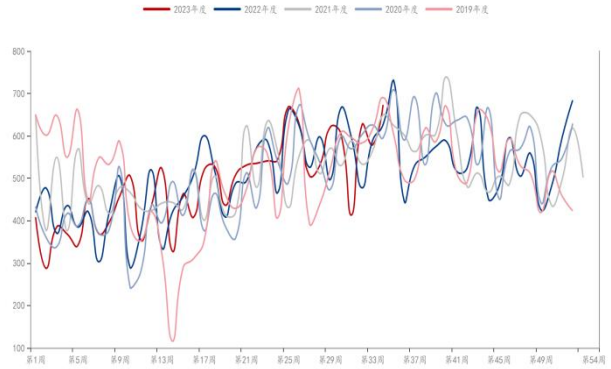
铁矿：到港量：45个港口（周）



资料来源：钢联数据，长安期货

图 31：淡水河谷到中国铁矿发出货量 单位：万吨

铁矿：发出货量：淡水河谷（周）



资料来源：钢联数据，长安期货

3、供应总体宽松&钢厂刚需及补库预期仍存，铁矿港口库存累积程度或较有限

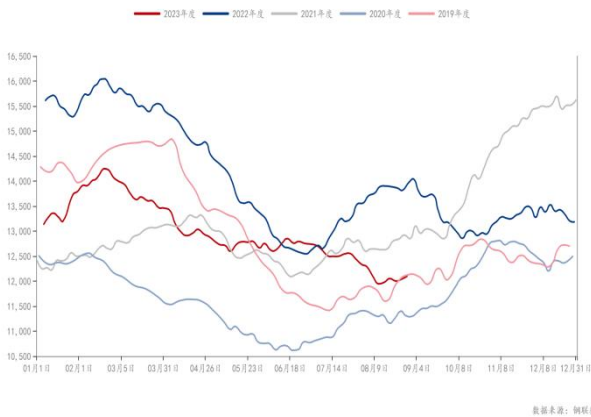
8 月，铁矿港口库存虽在低位有所累积，但仍处于今年低位以及近年来的相对低位，而铁矿钢厂库存月底虽已有所累积，但更是仍维持在近年来的绝地低位，铁矿库存整体偏低也是支撑 8 月铁矿期价表现的重要因素。

9 月来看，终端需求难被证伪下铁矿需求显然仍将保持刚性，钢厂利润在 9 月进一步走弱空间或较有限，叠加粗钢产量平控政策若考虑钢厂利润因素全面落地或要到十一之后，因而铁水产量下方空间也或较有限，铁矿刚需不减，铁矿钢厂库存仍处低位的背景下钢厂补库需求仍存，铁矿港口库存累积程度或较有限。

图 32：45 港铁矿库存

单位：万吨

铁矿：进口；库存：45个港口（日）



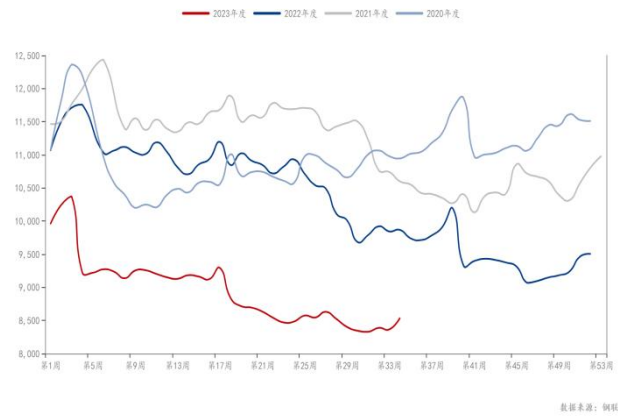
数据来源：钢联数据

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）



数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，长安期货

三、多重利多提振&旺季终端需求或暂难证伪，9月钢矿期价或偏强震荡

钢材：钢材市场将迎来传统的“金九银十”消费旺季，尽管我国房地产市场目前面临供求关系发生重大变化后的新形势，但市场普遍预期旺季需求相较于此前的7、8月或出现边际改善。尤其是临近8月底，政策面暖风劲吹更是提振了市场对于地产在旺季回暖的信心。总体来看，在海内外宏观氛围转暖、政策面暖风劲吹等提振钢材终端需求预期的基础上，以及在旺季终端需求未被证伪之前，**9月钢材期价或偏强震荡。**

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上行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下游及终端采购企业可在随采随用的基础上，适当放缓采购节奏。投机者可以偏多短差操作为主，套利者可以做多钢厂利润或做空卷螺差为主，均需注意止盈止损。**

铁矿：在海内外宏观氛围转暖、政策面暖风劲吹等提振铁矿终端需求预期的基础上，以及在旺季终端需求未被证伪之前，传导效应下铁矿需求显然仍将保持刚性。此外，上述因素影响下钢厂盈利率及利润在9月进一步走弱空间或较有限，叠加粗钢产量平控政策若考虑钢厂利润因素全面落地或要到十一之后，因而钢厂产能利用率或维持相对高位，铁水产量下方空间也或较有限，钢厂铁矿刚需及补库预期仍存，**9月铁矿期价或偏强震荡。**

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，适当放缓采购节奏；而库存水平较高的贸易商可在铁矿价格上涨阶段择机快去库节奏或择机建立阶段性卖保持仓。投机者可以偏多短差操作为主，套利者可做多钢厂利润或尝试铁矿 01-05 反套，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