

政策暖风劲吹且淡季影响或趋弱但现实需求仍待观察，钢矿期价或反弹承压

观点：

钢材： 尽管由于7月经济先行指标制造业PMI低于荣枯线或导致7月上述终端需求指标仍或出现波动，且中长期来看我国房地产在人口大周期等因素影响下或增量难现，海外经济体存衰退预期下出口需求也仍或受到抑制，仍需观察现实需求恢复情况。但整体来看，在政策面暖风劲吹、终端逐步走出传统需求淡季以及美联储加息落地符合预期外围风险扰动趋弱背景下，8月钢材终端需求或存改善空间，同时钢材去库或逐步由钢厂主动限产引发的非良性去库向终端需求回暖引发的良性去库过渡，因而钢材10合约8月或存反弹空间。

操作方面，建议钢材生产企业和有库存的贸易商趁价格反弹加快去库节奏或择机选择在2301合约上建立卖保持仓；而没有库存的贸易商和终端及下游采购企业可逐步加快采购和补库节奏但不建议大量囤积库存。投机者可以10-01正套操作及做多钢厂利润为主，注意设置止盈止损。

铁矿： 一方面，宏观氛围已显著转暖，尤其是上周召开的中央政治局会议给予市场关注的财政、货币政策以及提振基建和稳定房地产等方面的政策定调，更是暖风劲吹提振铁矿终端需求预期；同时，外围风险扰动也趋弱并迎来空档期。另一方面，铁矿终端需求传统季节性淡季影响也将随着时间的推移趋弱，而伴随着钢厂盈利修复负反馈效应也将进一步削弱，铁水产量或止跌企稳的同时铁矿现实需求或得以改善，铁矿港口库存累积程度也或较有限，铁矿期价或下存支撑。但仍需关注7月相关数据指标以及终端现实需求的实际改善情况以及粗钢产量压减平控政策对于铁矿需求的影响。

操作方面，建议钢厂或没有库存的贸易商可择机逐步加快补库及采购节奏但不建议大量囤积库存；而有库存的贸易商可趁价格反弹加快去库节奏或择机选择在2301合约上建立卖保持仓。投机者可以10-01正套操作及做多钢厂利润为主，同时设置止盈止损。

研发&投资咨询

马舍瑞夫

从业资格号：F3053076

投资咨询号：Z0015873

✉：masheruifu@cafut.cn

一、宏观氛围转暖&负反馈效应弱化，钢矿期价触底反弹

钢材方面，7月中下旬以来，尽管仍处传统终端需求淡季，但市场预期在宏观氛围转暖下明显改善。

一方面，我国6月金融数据超预期的同时6月宏观经济数据也企稳向好，其中，二季度GDP维持正增长，尤其是备受市场关注的房地产数据也出现了部分好转迹象，一定程度上提振了市场情绪。另一方面，国常会强调部署持续扩大有效需求的政策举措，增强经济恢复发展拉动力；同时市场对于7月底中央政治局会议预期向好，最终结果也是符合市场预期。中央政治局会议强调，支持地方政府用足用好专项债务限额，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金，支持中西部地区改善基础设施，要稳定房地产市场，支持刚性和改善性住房需求。此外，美联储加息75个基点符合预期的同时美联储官员释放“鸽派”言论，外围风险因素边际趋弱也进一步提振了市场情绪和预期。7月后半月，螺纹及热卷主力合约期价分别自近2年低位不到3600元/吨大幅反弹超11%及近11%。

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，尽管铁矿供应总体宽松，但7月后半月以来铁矿发运及到港量仍一度出现边际大幅回落的情况，铁矿供应一度边际偏紧。与此同时，虽然铁水产量、铁矿日耗以及日均疏港量等指标延续回落，尤其是铁水产量连续回落至220万吨以下，显示传统淡季下终端需求疲弱引发的负反馈效应仍存，但7月中下旬以来宏观氛围明显转暖，二季度GDP在困难重重下仍维持正增长，房地产指标也出现好转迹象，尤其是月底的中央政治局会议更是暖风劲吹提振市场情绪，再加上美联储加息落地后外围风险扰动趋弱，铁矿主力合约期价也是自半年多来低点大幅反弹超20%。

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、弱现实持续但积极因素显现，钢矿终端需求存改善预期

(一)、钢材：政策暖风劲吹&逐步走出淡季但现实需求仍待观察，钢材 10 合约或存反

弹空间

1、需求：政策暖风劲吹叠加逐步走出淡季及外围扰动趋弱，钢材终端需求或存改善预期

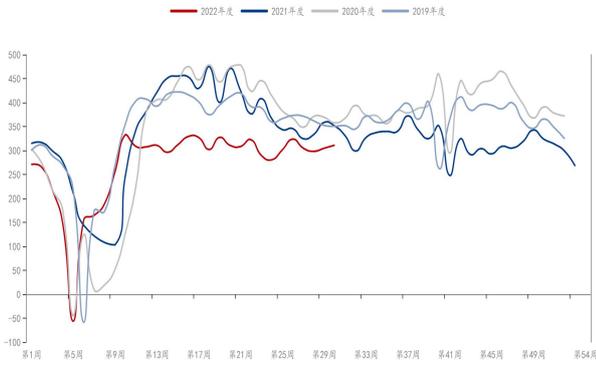
尽管当前仍处钢材终端需求淡季与旺季过渡期，再加上最新发布的 7 月制造业 PMI 数据再度回落至荣枯线之下，钢铁行业 7 月 PMI 更是仅为 33，显示供需两端收缩，行业运行持续低迷，终端现实需求实际改善情况仍需持续关注。但宏观氛围已显著转暖，尤其是上周召开的中央政治局会议给予市场关注的财政、货币政策以及提振基建和稳定房地产等方面的政策定调，更是暖风劲吹提振市场情绪。会议强调，支持地方政府用足用好专项债务限额，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金，支持中西部地区改善基础设施，要稳定房地产市场，支持刚性和改善性住房需求。

从高频数据来看，螺纹、热卷消费量均已出现明显反弹，建材成交虽仍不稳定但已较近年内的最差表现有所改观。此外，最新发布的 6 月地产数据尤其是销售端指标首次出现了同比降幅缩债的向好迹象，而 6 月汽车、挖掘机、水泥产销等数据也出现环比回升。尽管由于 7 月经济先行指标制造业 PMI 低于荣枯线或导致 7 月上述终端需求指标仍或出现波动，且中长期来看我国房地产在人口大周期等因素影响下或增量难现，海外经济体存衰退预期下出口需求也仍或受到抑制，仍需观察现实需求恢复情况。但整体来看，在政策面暖风劲吹、终端逐步走出传统需求淡季以及美联储加息落地符合预期外围风险扰动趋弱背景下，8

月钢材终端需求或存改善空间。

图 4：螺纹消费量

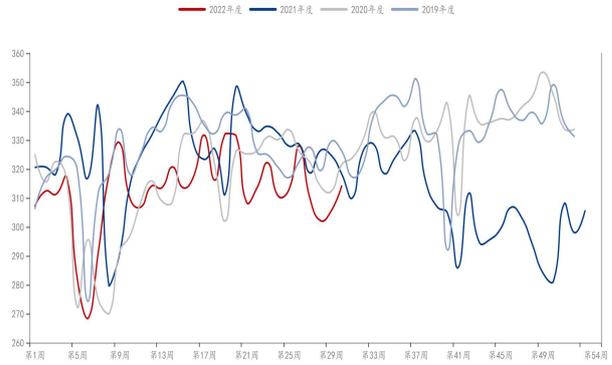
单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 5：热卷消费量

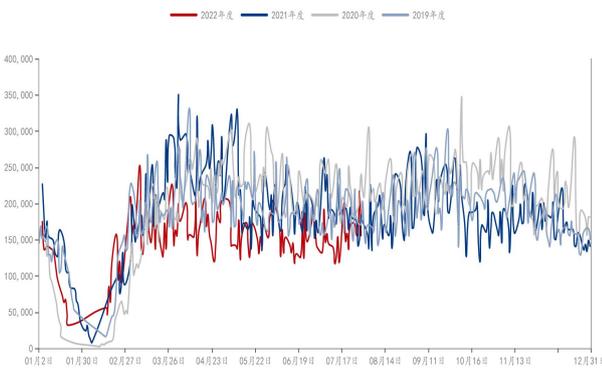
单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 6：建材成交量

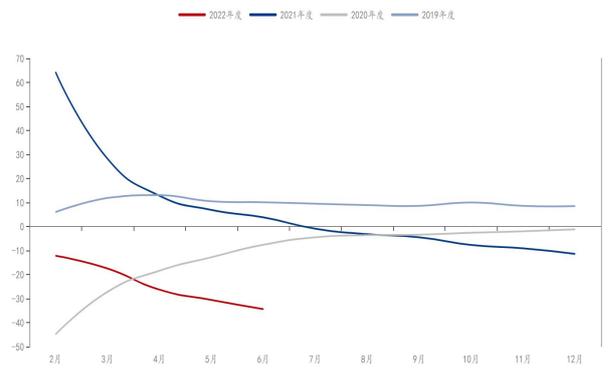
单位：吨



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

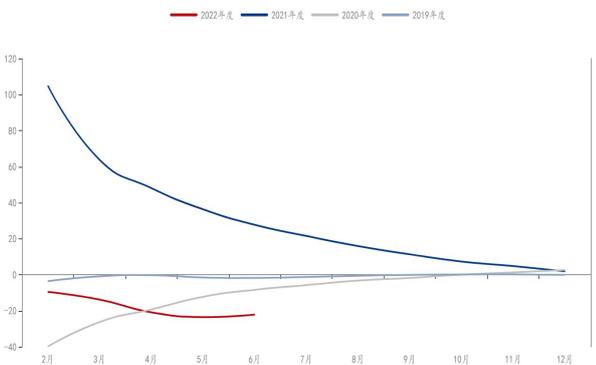
单位：%



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

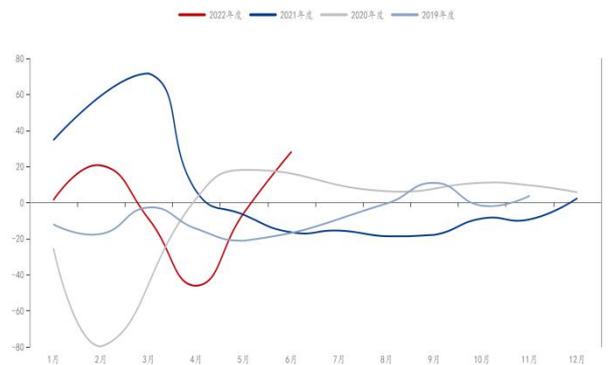
单位：%



资料来源：钢联数据，长安期货

图 9：汽车产量同比

单位：%



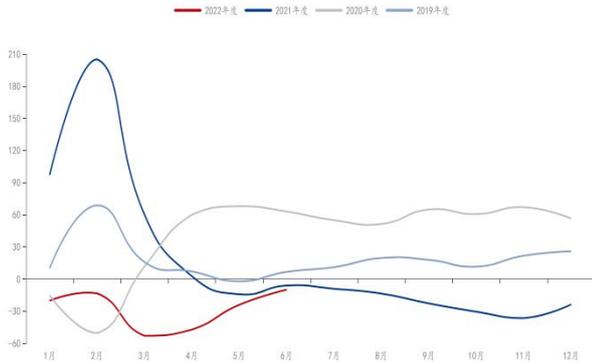
资料来源：钢联数据，长安期货

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

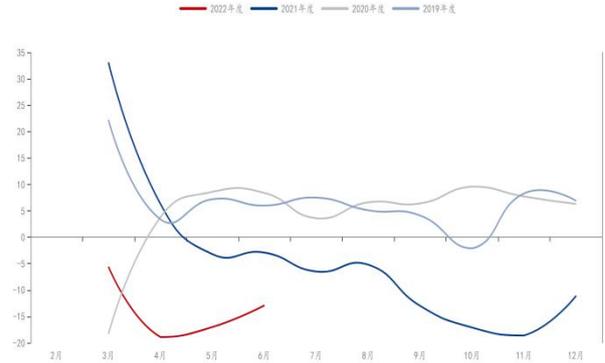
单位: %



资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 11: 水泥产量同比

单位: %



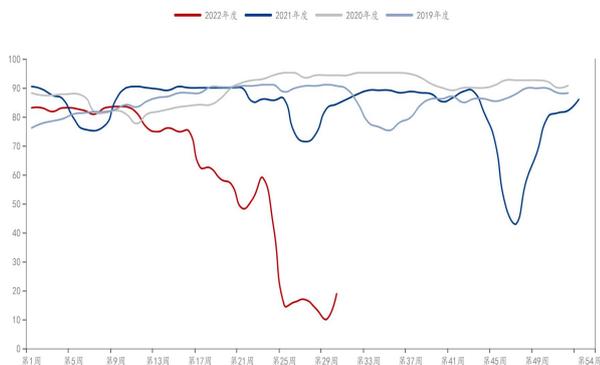
资料来源: 钢联数据, 长安期货

2、供给: 终端需求存改善预期钢厂利润或进一步修复, 钢材供应或边际回暖

从高频数据来看, 在废钢成本降低及需求边际向好影响下钢厂电炉利润实现快速由负转正, 电炉钢厂产能利用率也率先回升; 高炉方面, 尽管高炉利润仍然出现边际回落且由于部分钢厂主动限产措施仍未完 全停止实施和仍存在被动限产现象, 但整体钢厂高炉利润已较此前亏损阶段有了明显好转, 随着钢厂高炉 逐步复产, 高炉产能利用率存在回升预期, 而实际上螺纹产量已经出现了触底回升。展望 8 月份, 政策面 暖风劲吹以及逐步走出淡季背景下钢材终端现实需求或出现明显改观, 钢厂利润或进一步修复, 尽管仍然 存在政策层面的粗钢产量压减导致的被动限产预期, 但主动限产趋弱下钢厂产能利用率或出现反弹, 由此 钢材供应或边际回暖。

图 12: 247 家钢企盈利率

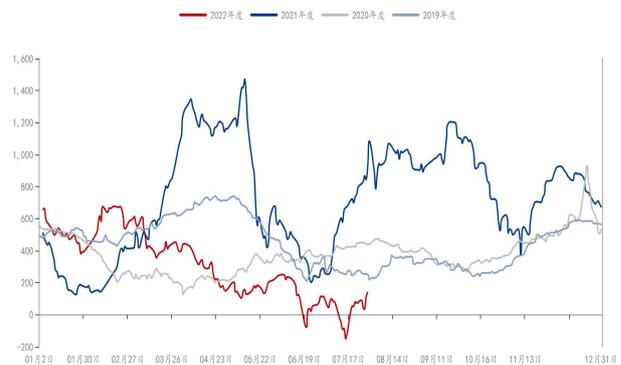
单位: %



资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 13: 热卷毛利

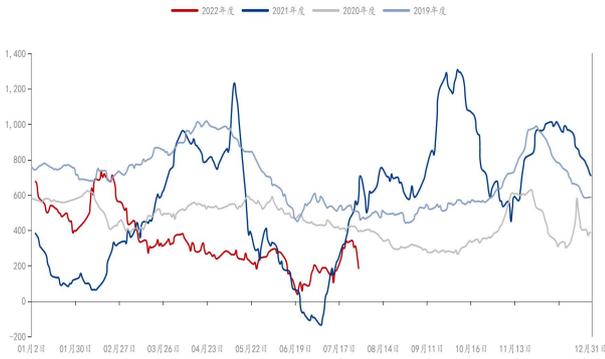
单位: 元/吨



资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 14：螺纹高炉利润

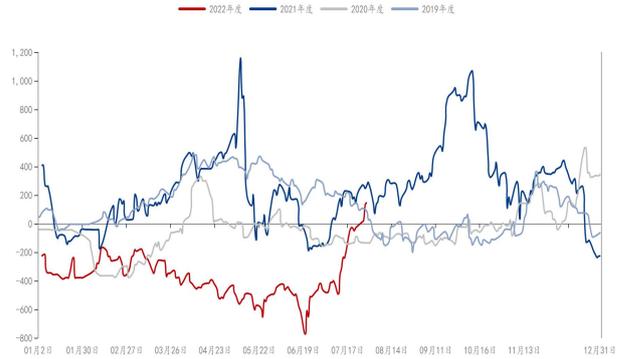
单位：元/吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 15：螺纹电炉利润

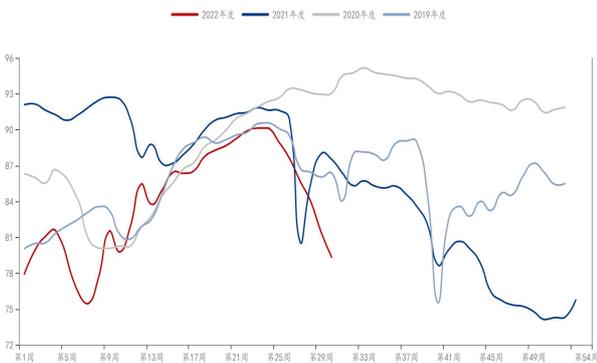
单位：元/吨



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

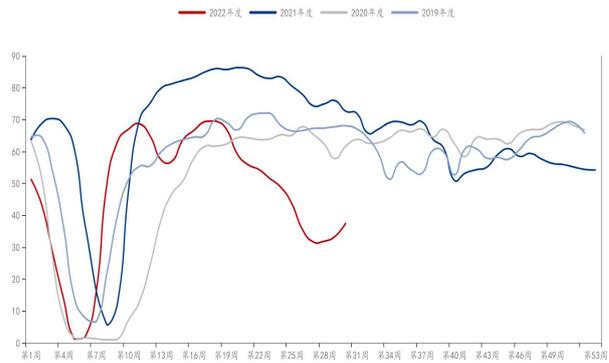
单位：%



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：%



资料来源：钢联数据，长安期货

图 18：螺纹实际产量

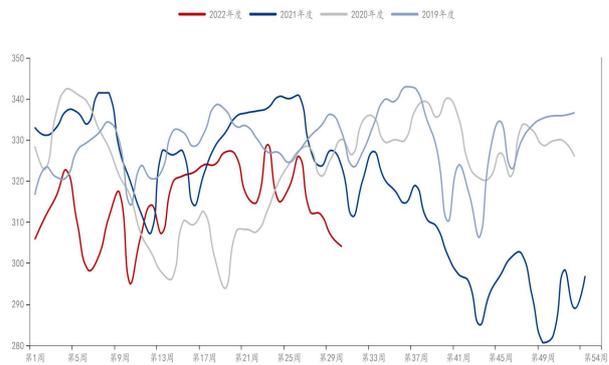
单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 19：热卷实际产量

单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

3、库存：终端需求预期回暖且现实需求有所改善，钢材库存去化或由良性去库主导

此前螺纹总库去化主要是由于一方面钢厂普遍亏损从而主动压减产量，另一方面终端现实需求疲弱及

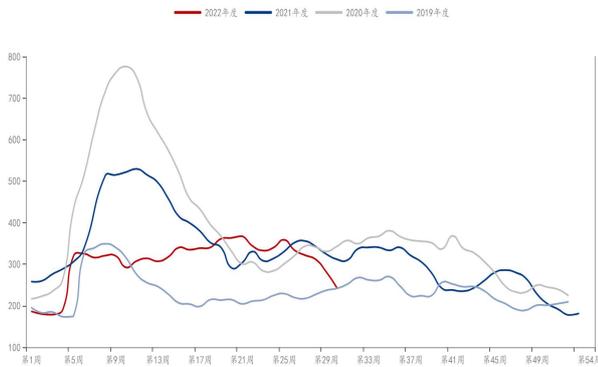
请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

负反馈效应导致钢价大幅下跌从而引发钢厂和贸易商主动降库；但现在螺纹库存仍然持续去化更多的是伴随着终端需求预期偏暖和现实需求的改善，因而目前螺纹去库正在逐步由钢厂主动限产引发的非良性去库向终端需求回暖引发的良性去库过渡。热卷方面，由于制造业景气度回落以及海外经济衰退迹象已然显现导致终端需求疲弱、钢厂限产及主动降库等因素影响，厂内库存再度去化维持近年来低位的同时社库也开始出现去化现象，与螺纹类似的是，热卷库存尤其是社库将来的去化也或将由终端需求回暖引发的良性去库主导。

图 20：螺纹钢厂内库存

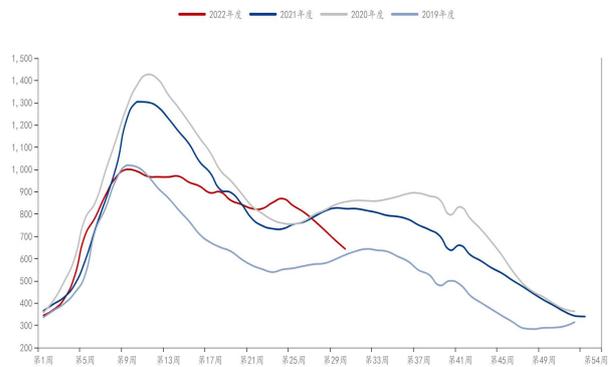
单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 21：螺纹钢社会库存

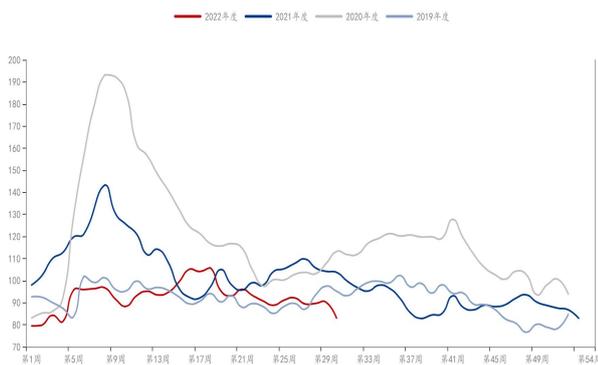
单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 22：热卷厂内库存

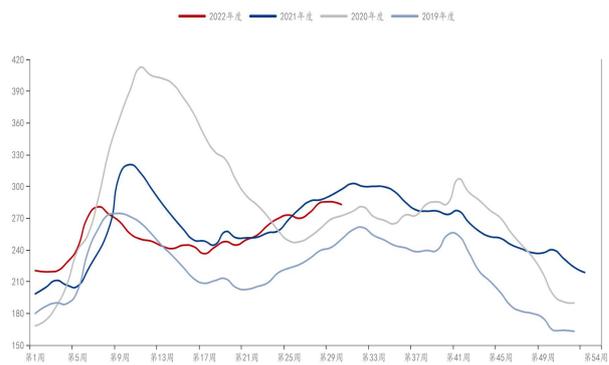
单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 23：热卷社会库存

单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

(二)、铁矿：供应仍趋宽松但负反馈效应有望趋弱，铁矿 09 合约或下存支撑

1、需求：宏观氛围转暖&负反馈效应有望趋弱，铁矿需求或有所回暖

尽管铁矿日均疏港量、钢企日耗及日均铁水产量 7 月仍延续回落，但幅度已较此前有所收窄，日均疏

港量已出现拐头迹象。尤其是随着钢厂盈利逐步回暖，高炉及电炉开始逐步复产，负反馈效应影响逐步削弱；同时国内外宏观氛围也有所转暖，一方面国内中央政治局会议政策面暖风劲吹以及中国矿产资源集团成立提振市场预期，另一方面美联储加息 75 个基点落地符合预期的同时美联储官员释放“偏鸽”表态，美元指数冲高乏力也为铁矿期价反弹提供了支撑。

展望 8 月份，尽管经济先行指标 7 月官方制造业 PMI 再度回落至荣枯线之下，钢铁行业 PMI 也仅为 33，显示供需两端收缩，行业运行持续低迷，7 月相关数据指标或仍存波动且仍需关注终端现实需求的实际改善情况以及粗钢产量压减平控政策对于铁矿需求的影响。然而一方面，宏观氛围已显著转暖，尤其是上周召开的中央政治局会议给予市场关注的财政、货币政策以及提振基建和稳定房地产等方面的政策定调，更是暖风劲吹提振铁矿终端需求预期；同时，外围风险扰动也趋弱并迎来空档期。另一方面，铁矿终端需求传统季节性淡季影响也将随着时间的推移趋弱，而伴随着钢厂盈利修复负反馈效应也将进一步削弱，铁水产量或止跌企稳的同时铁矿现实需求或得以改善。

图 24：我国 45 港铁矿日均疏港量

单位：万吨

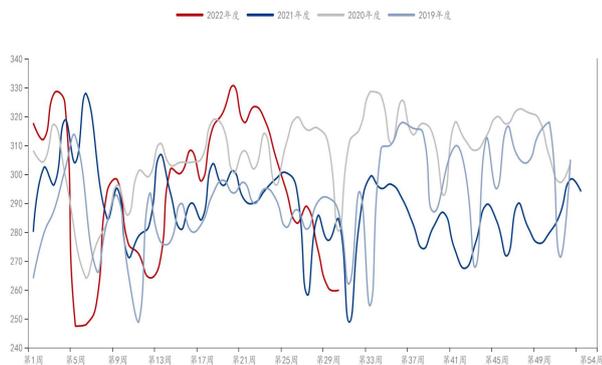
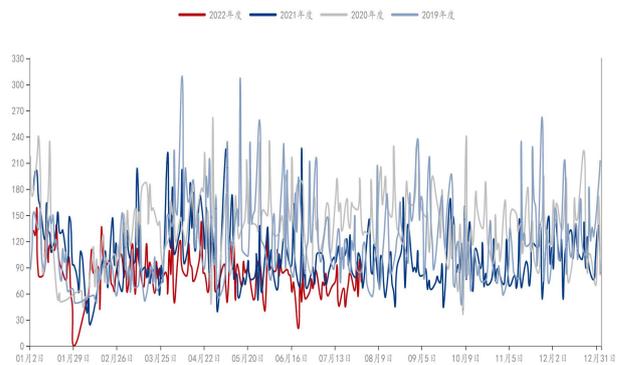


图 25：我国主要港口铁矿成交量

单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

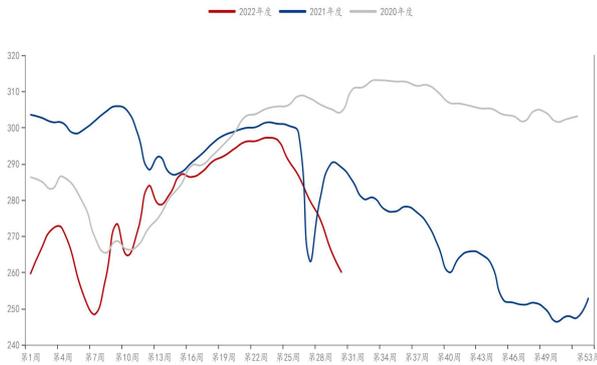
资料来源：钢联数据，长安期货

图 26：247 家钢企铁矿日均消耗量

单位：万吨

图 27：247 家钢企铁水日均产量

单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

资料来源：钢联数据，长安期货

2、供给：到港量回落但海外及国产矿供应预期向好，铁矿供应总体或仍趋宽松

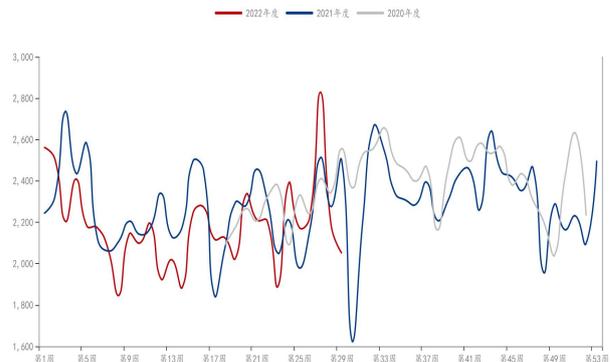
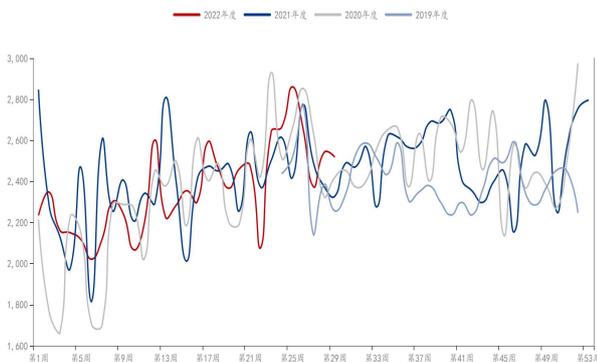
从高频数据来看，澳巴 19 港发货量及 45 港到港量均有回落，尤其是 45 港到港量，受发运节奏放缓以及海运过程中的天气等因素影响，已连续出现大幅回落近 800 万吨，铁矿供应边际趋紧。但目前来看，海外矿下半年预计将有增产计划，财报也显示仍将有新矿山投产，巴西淡水河谷计划持续恢复生产，到今年年底预计将增加 3000 万吨以上铁矿石产量，力拓也将增 2000 万吨以上，叠加其他非主流矿的投产，海外矿供应较为宽松；此外，随着中国矿产资源集团的成立，我国在国产矿开发及海外矿权争夺上的能力将进一步提升，总体来看铁矿供应仍趋宽松。

图 28：澳巴 19 港铁矿发货量

单位：万吨

图 29：45 港铁矿到港量

单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

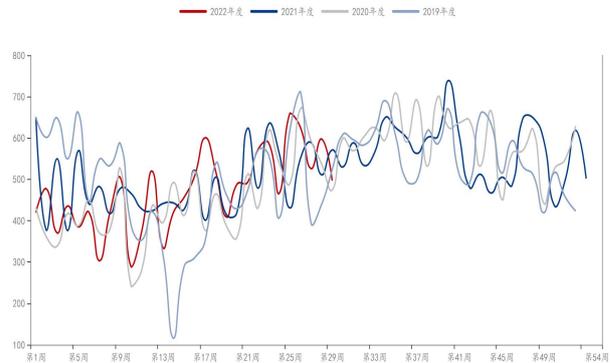
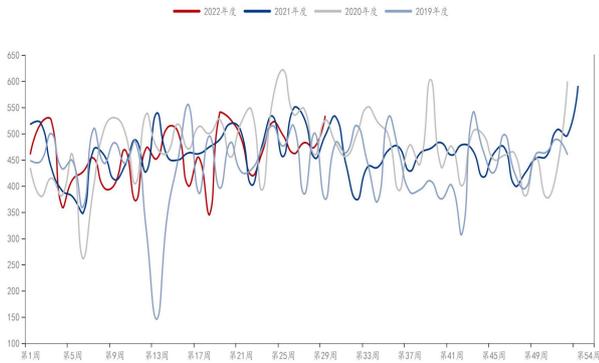
资料来源：钢联数据，长安期货

图 30：必和必拓到中国铁矿发货量

单位：万吨

图 31：淡水河谷铁矿发货量

单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

资料来源：钢联数据，长安期货

3、库存：负反馈效应存削弱预期，铁矿港口库存累积程度或较有限

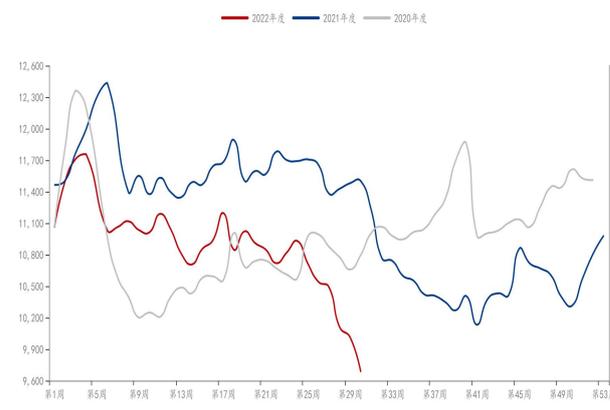
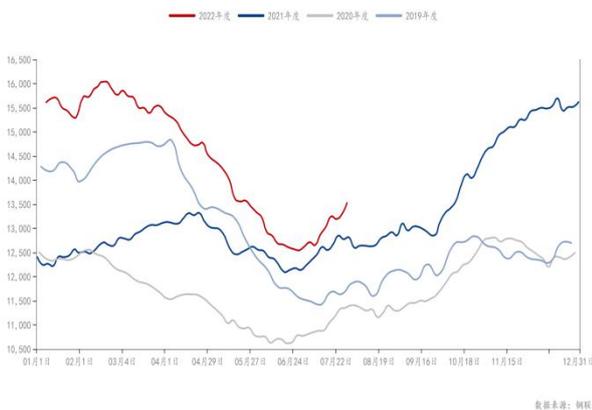
近期来看，在钢厂利润修复背景下钢厂对于铁矿的消耗有所抬升，但目前钢厂补库节奏仍受终端现实需求及钢厂盈利影响仍然较为缓慢，叠加铁矿供应总体宽松，从而导致铁矿港口库存存在连续去化后出现累积迹象的同时钢厂库存却出现了大幅去化。8月来看，在宏观氛围及终端需求转暖预期下钢厂利润或进一步修复，负反馈效应或有所趋弱下钢厂对于铁矿的补库需求或进一步抬升，因而铁矿港口库存累积程度或较有限。

图 32：45 港铁矿库存

单位：万吨

图 33：247 家钢企铁矿库存

单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

资料来源：钢联数据，长安期货

三、政策暖风劲吹且淡季影响或趋弱但现实需求仍待观察，钢矿期价或反弹承压

钢材：尽管由于7月经济先行指标制造业PMI低于荣枯线或导致7月上述终端需求指标仍或出现波动，且中长期来看我国房地产在人口大周期等因素影响下或增量难现，海外经济体存衰退预期下出口需求也仍或受到抑制，仍需观察现实需求恢复情况。但整体来看，在政策面暖风劲吹、终端逐步走出传统需求淡季以及美联储加息落地符合预期外围风险扰动趋弱背景下，8月钢材终端需求或存改善空间，同时钢材去库或逐步由钢厂主动限产引发的非良性去库向终端需求回暖引发的良性去库过渡，**因而钢材10合约8月或存反弹空间。**

操作方面，**建议钢材生产企业和有库存的贸易商趁价格反弹加快去库节奏或择机选择在2301合约上建立卖持仓；而没有库存的贸易商和终端及下游采购企业可逐步加快采购和补库节奏但不建议大量囤积库存。投机者可以10-01正套操作及做多钢厂利润为主，注意设置止盈止损。**

铁矿：一方面，宏观氛围已显著转暖，尤其是上周召开的中央政治局会议给予市场关注的财政、货币政策以及提振基建和稳定房地产等方面的政策定调，更是暖风劲吹提振铁矿终端需求预期；同时，外围风险扰动也趋弱并迎来空档期。另一方面，铁矿终端需求传统季节性淡季影响也将随着时间的推移趋弱，而伴随着钢厂盈利修复负反馈效应也将进一步削弱，铁水产量或止跌企稳的同时铁矿现实需求或得以改善，铁矿港口库存累积程度也或较有限，**铁矿期价或下存支撑。但仍需关注7月相关数据指标以及终端现实需求的实际改善情况以及粗钢产量压减平控政策对于铁矿需求的影响。**

操作方面，**建议钢厂或没有库存的贸易商可择机逐步加快补库及采购节奏但不建议大量囤积库存；而有库存的贸易商可趁价格反弹加快去库节奏或择机选择在2301合约上建立卖持仓。投机者可以10-01正套操作及做多钢厂利润为主，同时设置止盈止损。**

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，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任何翻版、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

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

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

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

能源化工事业部

地址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层 708 室
电话：029-87206172
传真：029-87206172

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