

现实需求边际改善但风险扰动仍存，钢矿期价或反弹承压

观点：

钢材：随着淡旺季转换、政策面提振以及外围扰动趋弱终端需求有所改观，但美国7月非农就业数据远超预期或引发外围风险再度发酵风险；此外，一方面目前仍未完全走出终端需求淡季，另一方面本月中旬将公布的宏观尤其是房地产最新数据仍或难现明显起色或再度压制市场情绪，因而我们认为钢材需求端虽存边际改善预期但仍存不及预期风险，而钢材库存能否完成由钢厂主动限产引发的非良性去库到终端需求回暖引发的良性去库过渡仍待观察，**钢材期价或反弹承压。**

操作方面，**建议钢材生产企业和有库存的贸易商随着钢价走高逐步加快去库节奏，待钢价逐步向上方压力位反弹的过程中可逐步在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在按需采购的同时囤货仍需谨慎。此外，投机者追高需谨慎，可以10-01正套及做多钢厂利润为主，注意设置止盈止损。**

铁矿：随着淡旺季的转换过渡以及政策面的预期提振，铁矿终端需求有望边际改善下钢厂利润或进一步修复，铁水产量或存进一步抬升空间，铁矿需求端各项指标有望进一步改善，钢厂补库需求也有望逐步释放，负反馈效应影响淡化下钢厂铁矿库存也存向上空间。但最新公布的美国7月非农就业数据远超预期后市场对于美联储9月再度加息75个基点的预期明显抬升，美元指数仍或高位运行下外围风险扰动仍存；同时，一方面淡季影响仍在，从目前形势来看本月中旬将公布的宏观尤其是房地产最新数据仍或难现明显起色或再度压制市场情绪；另一方面保供稳价、粗钢产量压减等政策风险仍存，因而我们认为铁矿需求虽存边际改善预期但仍存不及预期风险，而钢厂的补库节奏以及港口铁矿的累库程度仍需观察，**铁矿期价或反弹承压。**

操作方面，**建议钢厂或没有库存的贸易商在按需采购的同时补库或是囤货仍需谨慎；而有库存的贸易商可随着铁矿期价走高逐步加快去库节奏，待铁矿期价逐步向上方压力位反弹的过程中可逐步在2301合约上建立卖保持仓。此外，投机者追高需谨慎，可以近远月合约正套及做多钢厂利润为主，注意设置止盈止损。**

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、高频数据显示需求回暖，钢矿期价重心上移

钢材方面，市场关注的焦点仍然集中在需求端预期和现实的变化。7月底的中央政治局会议暖风劲吹，提振市场预期和情绪，上周初钢材期价明显冲高；但好景不长，由于周中建材成交等终端需求数据仍旧疲弱，房地产市场风险仍未解除，钢材期价冲高回落。而随着周四开始最新的高频数据公布，钢材库存持续去化的同时需求端尤其是螺纹需求边际改善，现实需求端得以兑现预期使得钢材期价自上周四夜盘开始明显反弹。上周整周，螺纹及热卷主力 2210 合约期价分别收涨 1%和 0.91%，整体呈现震荡走势的同时重心稍有上移。

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，主导期价波动的主要也体现在需求端的变化上，即从政策面暖风劲吹提振，到终端现实需求不及预期拖累，再到最新高频数据出炉后市场情绪再度转暖，与之伴随着的就是铁矿期价先行冲高回落，随后在周五开始出现大幅拉涨。尤其是周五高频数据出炉后，铁水、铁矿日耗、铁矿日均疏港 3 项指标均在连续超 2 个月回落后首度转为上升，显示钢厂利润逐步修复下铁矿需求端正逐步改善，再加上钢厂铁矿库存原本处于低位的情况下出现累积，因而铁矿期价在钢厂补库预期提振下在周五午盘之后和当晚夜盘出现大幅拉涨，主力合约移仓换月后的 2301 合约上周五收涨超 5%，夜盘涨超 2.5%，目前的主力 2301 合约上周整周收涨 1.12%。

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、预期与现实逻辑切换主导，钢矿供需有所回暖

(一)、钢材：需求存边际改善预期但仍存不及预期风险，钢材期价或反弹承压

1、需求：预期与现实来回切换的同时边际改善，但钢材终端需求仍存不及预期风险

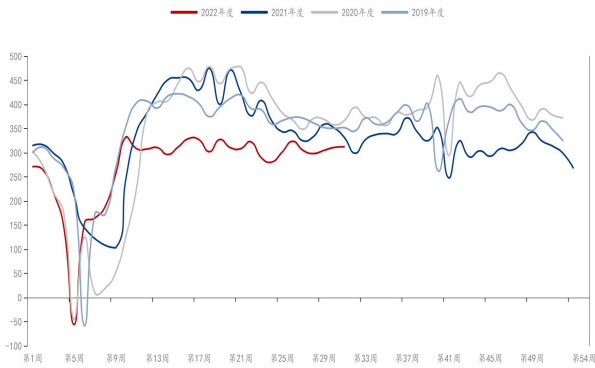
近期钢材期价波动加大，主导因素又回到此前出现过的需求端预期和现实的来回切换。7月底召开的中央政治局会议暖风劲吹，提及支持地方政府用足用好专项债务限额，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金，支持中西部地区改善基础设施，要稳定房地产市场，支持刚性和改善性住房需求；再加上同一时间段美联储加息 75 个基点落地后外围扰动趋弱，整体宏观氛围转暖提振市场情绪。但从实际来看，上周建材成交仍处低位，而受此前公布的我国制造业 PMI 数据再度回落至荣枯线之下显示出的制造业景气度较差的影响，热卷需求量更是明显下滑。然而，上周四开始随着钢材最新高频数据发布，螺纹消费量有所抬升，钢材库存持续去化、实际成交稍有好转，叠加此前公布的挖掘机及水泥指标显示终端的基建景气度有所回升，钢材终端需求也正经历淡旺季转换的过程，市场情绪再度得以修复。

因而，钢材尤其是螺纹终端需求确实随着淡旺季的转换、政策面提振以及外围扰动趋弱有所改观，但热卷需求由于我国制造业景气度再度回落以及海外主要经济体面临不小的经济衰退压力，仍然较为疲弱。目前来看，上周五美国 7 月非农就业数据远超预期后市场对于美联储 9 月再度加息 75 个基点的预期明显抬升，外围扰动仍存再度发酵风险；同时，此前提到的热卷需求仍然疲弱，短时间仍或难以改观；螺纹来看一方面仍未完全走出终端需求淡季，另一方面从目前形势来看本月中旬将公布的宏观尤其是房地产最新

数据仍或难现明显起色或再度压制市场情绪，因而我们认为钢材需求端虽存边际改善预期但仍存不及预期风险。

图 4：螺纹消费量

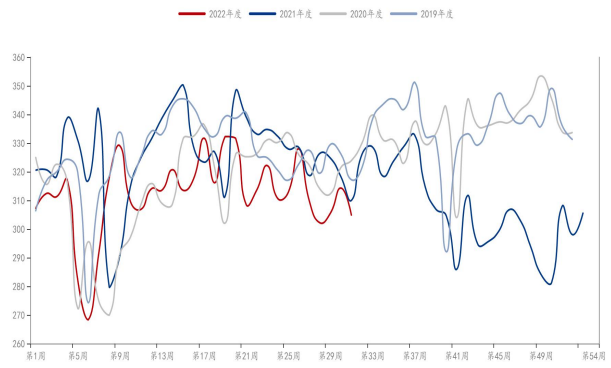
单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 5：热卷消费量

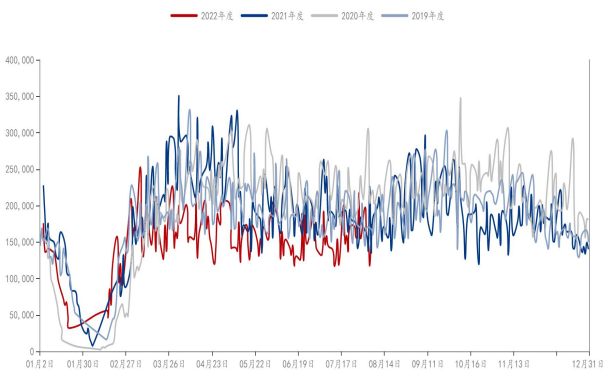
单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 6：建材成交量

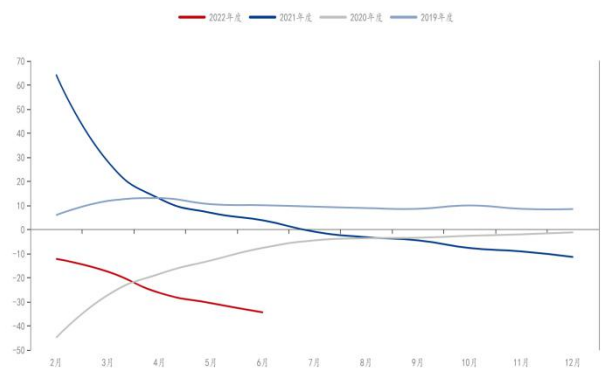
单位：吨



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

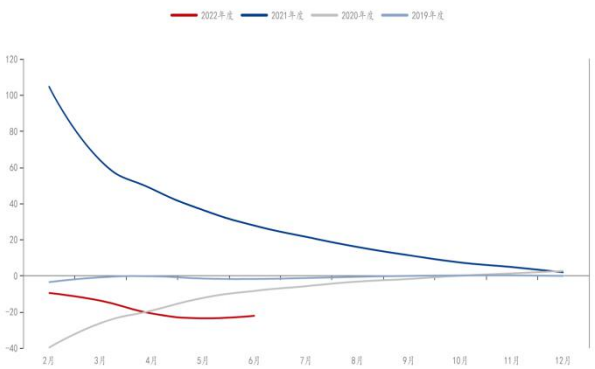
单位：%



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

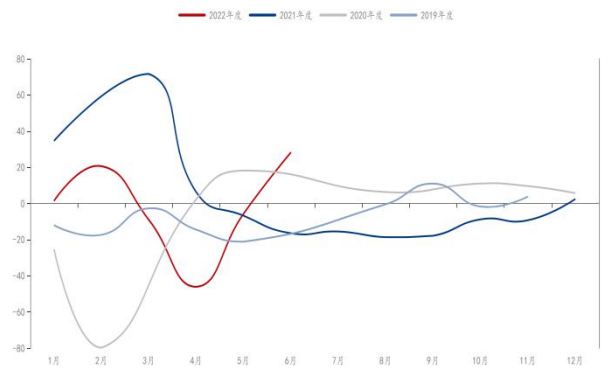
单位：%



资料来源：钢联数据，长安期货

图 9：汽车产量同比

单位：%



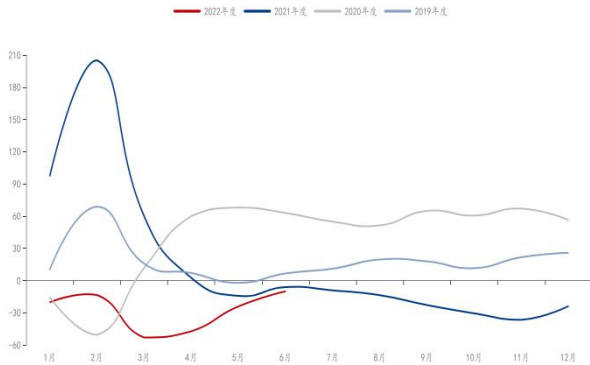
资料来源：钢联数据，长安期货

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

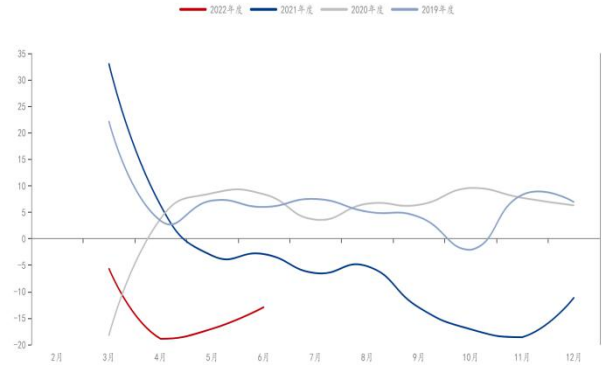
单位：%



资料来源：钢联数据，长安期货

图 11：水泥产量同比

单位：%



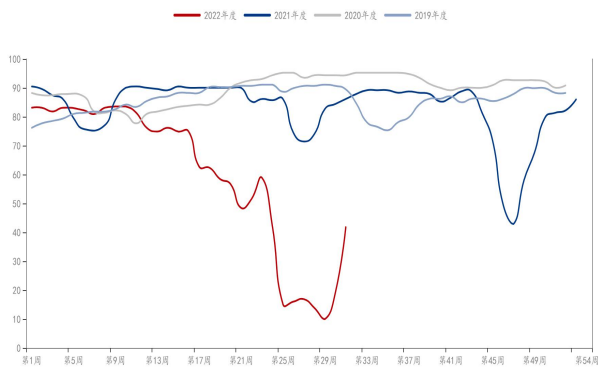
资料来源：钢联数据，长安期货

2、供给：钢厂利润或进一步修复，钢材尤其是螺纹供应或边际回暖

从高频数据来看，钢厂盈利率尽管仍维持近年来低位但已显著改善，电炉及高炉利润也先后由负转正得到修复，在此背景下钢厂主动限产范围明显缩小，电炉尤其是高炉产能利用率也开始在连续 2 个月持续回落后首度转为回升，在此背景下螺纹产量自低位延续回升，而热卷产量则由于需求端国内外制造业景气地仍旧疲弱的拖累持续回落。目前来看，随着终端需求由淡季逐步向旺季过渡，钢厂利润或迎来进一步修复，高炉产能利用率或进一步抬升，钢材尤其是螺纹供应或边际回暖。

图 12：247 家钢企盈利率

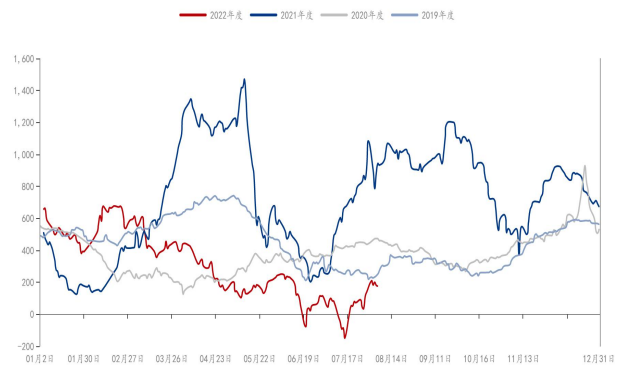
单位：%



资料来源：钢联数据，长安期货

图 13：热卷毛利

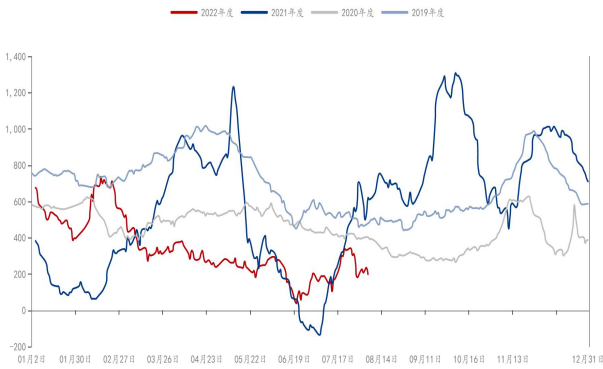
单位：元/吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 14：螺纹高炉利润

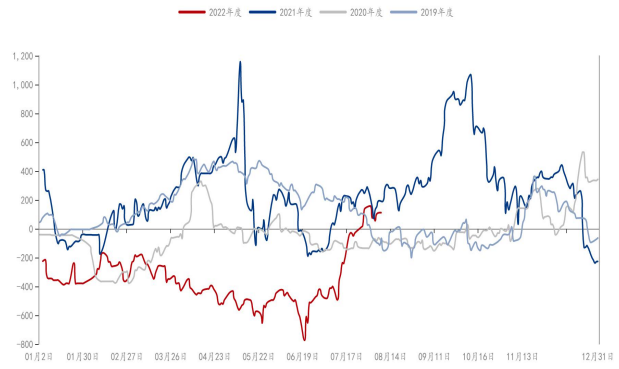
单位：元/吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 15：螺纹电炉利润

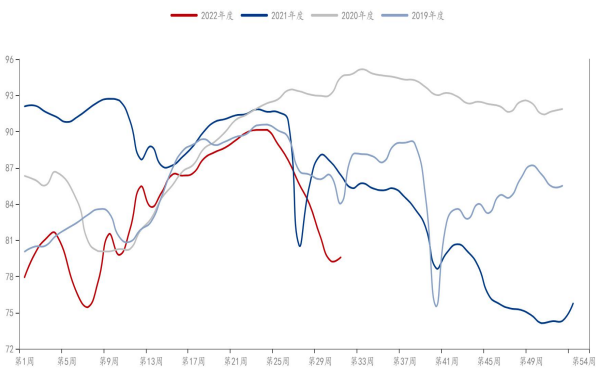
单位：元/吨



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

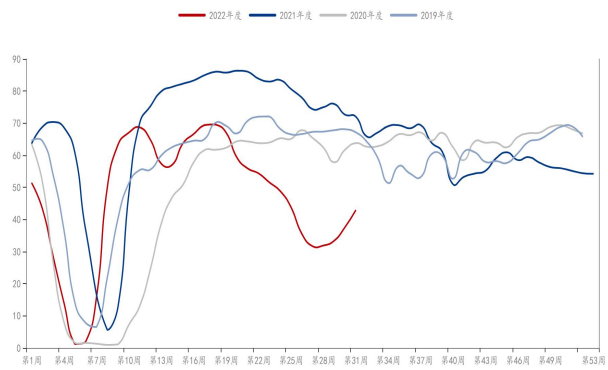
单位：%



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

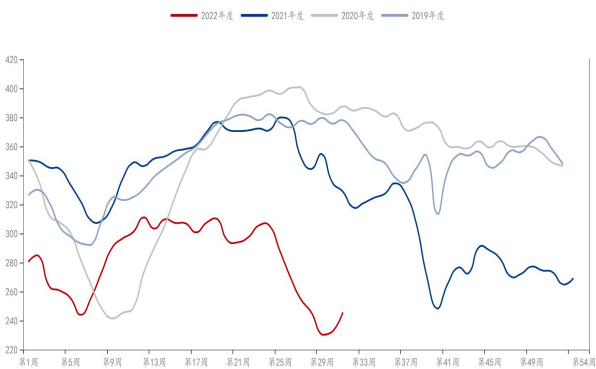
单位：%



资料来源：钢联数据，长安期货

图 18：螺纹实际产量

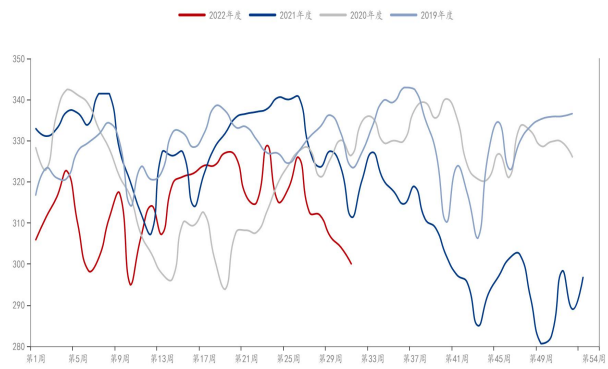
单位：万吨



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：终端需求复苏仍或存扰动，钢材能否完全实现良性去库仍待观察

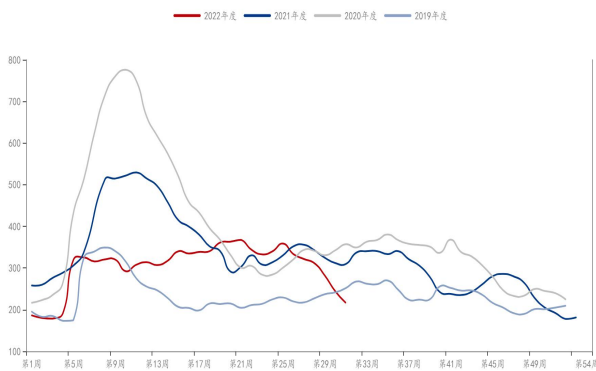
此前钢材总库去化主要是由于一方面钢厂普遍亏损从而主动压减产量，另一方面终端现实需求疲弱及请务必阅读正文后的免责声明部分！

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；但上周钢材尤其是螺纹总库仍然维持去化更多的是伴随现实需求的边际改善，同时也有部分钢厂在政策和终端需求改善有限下复产有所滞后的原因。目前来看，由于我们判断钢材终端需求复苏仍或存扰动，因而钢材库存能否完成由钢厂主动限产引发的非良性去库到终端需求回暖引发的良性去库过渡仍待观察。

图 20：螺纹钢厂内库存

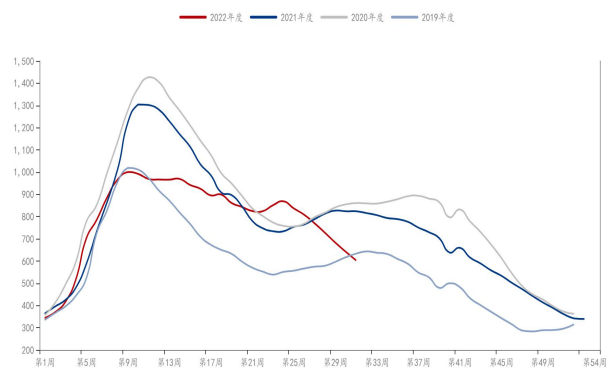
单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 21：螺纹钢社会库存

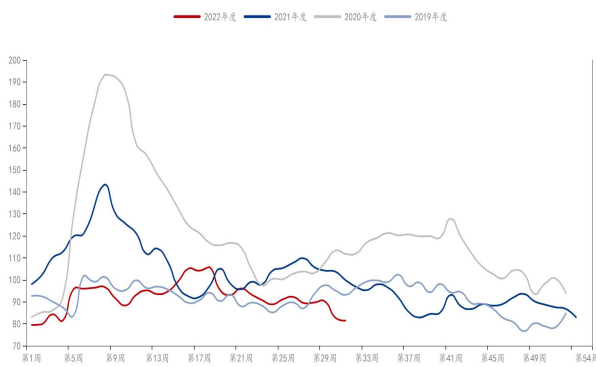
单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 22：热卷厂内库存

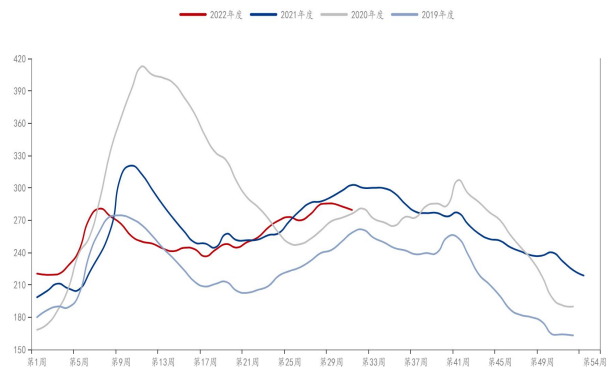
单位：万吨



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：负反馈效应趋弱但风险扰动仍存&供应仍趋宽松，铁矿期价或反弹承压

1、需求：高频数据回暖负反馈效应淡化，铁矿需求或边际改善但仍需关注风险

我们之前提到，铁矿需求端上周经历了从政策面暖风劲吹提振，到终端现实需求不及预期拖累，再到最新高频数据出炉后市场情绪再度转暖。尤其是上周五高频数据出炉后，铁水、铁矿日耗、铁矿日均疏港 3 项指标均在连续超 2 个月回落后首度回升，此外，钢厂铁矿库存在原本处于低位的情况下也出现累积，

显示钢厂利润逐步修复下铁矿需求已出现明显改善。

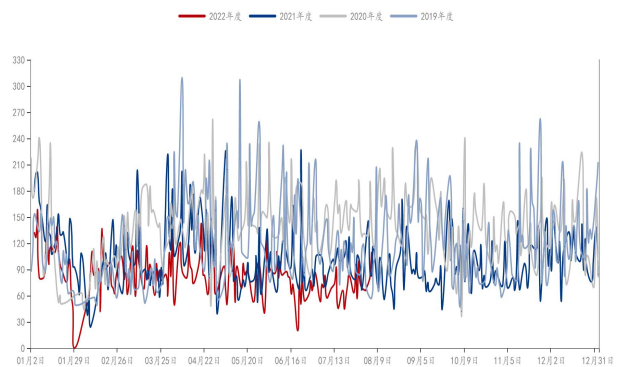
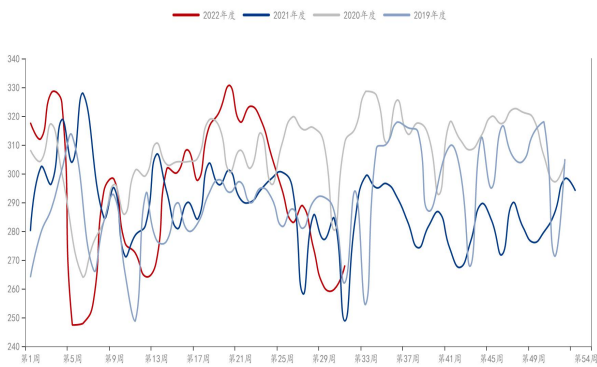
目前来看，随着淡旺季的转换过渡以及政策面的预期提振，铁矿终端需求有望边际改善下钢厂利润或进一步修复，铁水产量或存进一步抬升空间，铁矿需求端各项指标有望进一步改善，钢厂补库需求也有望逐步释放，负反馈效应影响淡化下钢厂铁矿库存也存向上空间。但需要注意，最新公布的美国 7 月非农就业数据远超预期后市场对于美联储 9 月再度加息 75 个基点的预期明显抬升，美元指数仍或高位运行下外围风险扰动仍存；同时，一方面淡季影响仍在，从目前形势来看本月中旬将公布的宏观尤其是房地产最新数据仍或难现明显起色或再度压制市场情绪；另一方面保供稳价、粗钢产量压减等政策风险仍存，因而我们认为铁矿需求虽存边际改善预期但仍存不及预期风险。

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

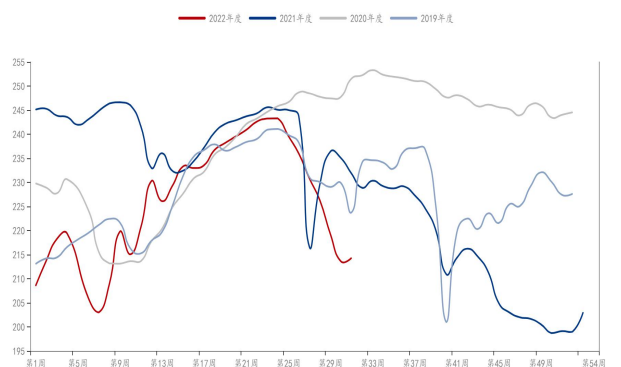
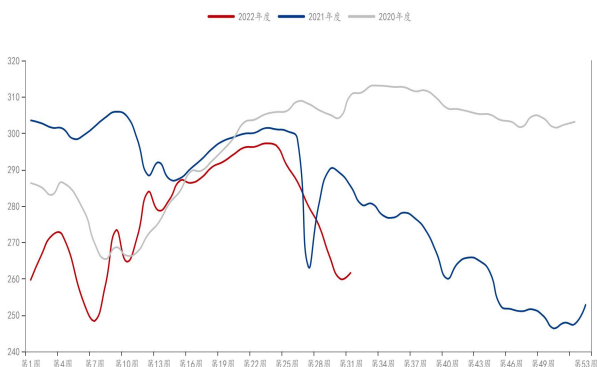
资料来源：钢联数据，长安期货

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：发运及到港量显著抬升矿山增产计划不减，铁矿供应或仍趋宽松

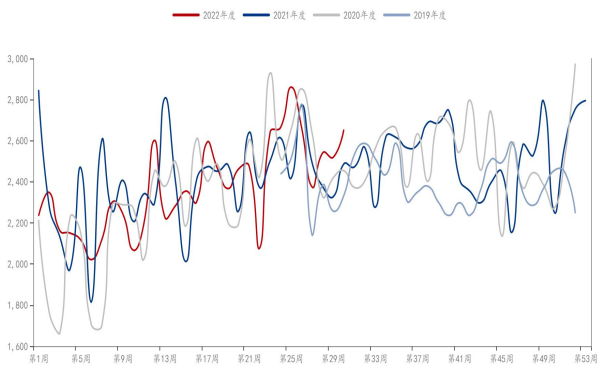
从高频数据来看，澳巴 19 港发货量及 45 港到港量显著抬升，铁矿供应总体宽松。同时，财报显示矿山下半年预计仍将有增产计划，其中，巴西淡水河谷计划持续恢复生产，到今年年底预计将增加 3000 万吨以上铁矿石产量，力拓也将增 2000 万吨以上，其他非主流矿也或增加投产。此外，随着中国矿产资源集团的成立，我国在国产矿开发及海外矿权争夺上的能力将进一步提升，铁矿供应仍趋宽松。

图 28：澳巴 19 港铁矿发货量

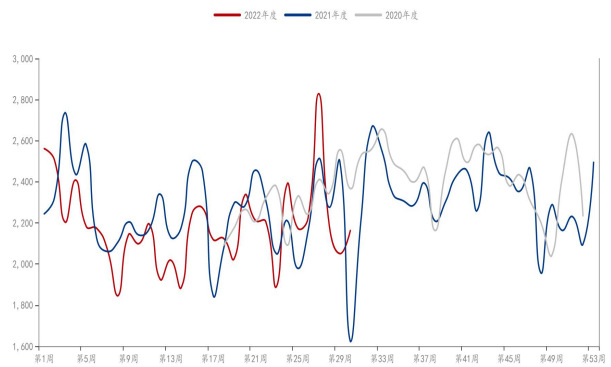
单位：万吨

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



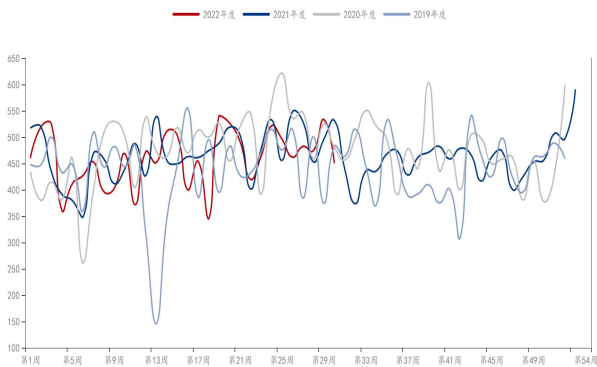
资料来源：钢联数据，长安期货

图 30：必和必拓到中国铁矿发货量

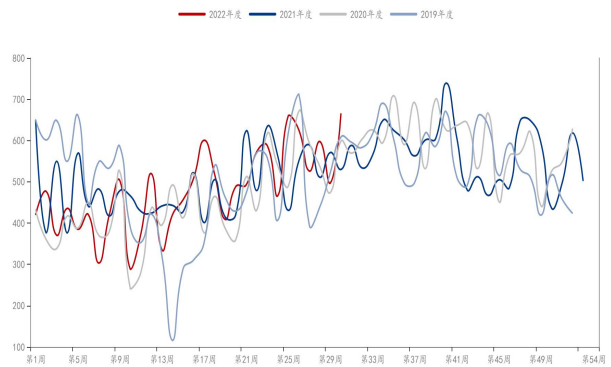
单位：万吨

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

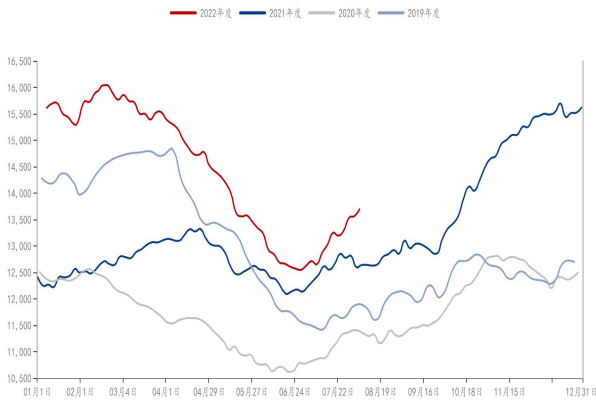
3、库存：负反馈效应趋弱下钢厂铁矿库存回升但风险仍存，钢厂补库节奏仍待观察

上周铁矿港口尤其是钢厂库存在连续 2 个月回落后低位回升，显示铁矿供应总体宽松的同时钢厂利润逐步修复及负反馈效应趋弱下铁矿需求已出现边际改善，钢厂对于铁矿的补库需求已启动。但此前我们也提到，美元指数仍或高位运行下外围风险扰动仍存，同时短期淡季影响仍在，从目前形势来看本月中旬将公布的宏观尤其是房地产最新数据仍或难现明显起色或再度压制市场情绪，因而仍需观察钢厂的补库节奏

以及港口铁矿的累库程度。

图 32：45 港铁矿库存

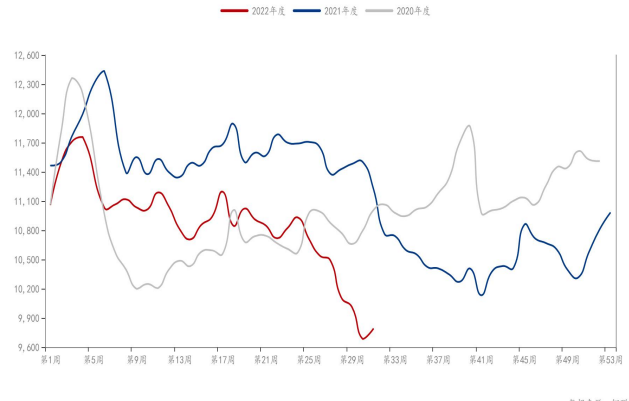
单位：万吨



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



资料来源：钢联数据，长安期货

三、现实需求边际改善但风险扰动仍存，钢矿期价或反弹承压

钢材：随着淡旺季转换、政策面提振以及外围扰动趋弱终端需求有所改观，但美国 7 月非农就业数据远超预期或引发外围风险再度发酵风险；此外，一方面目前仍未完全走出终端需求淡季，另一方面本月中旬将公布的宏观尤其是房地产最新数据仍或难现明显起色或再度压制市场情绪，因而我们认为钢材需求端虽存边际改善预期但仍存不及预期风险，而钢材库存能否完成由钢厂主动限产引发的非良性去库到终端需求回暖引发的良性去库过渡仍待观察，**钢材期价或反弹承压。**

操作方面，**建议钢材生产企业和有库存的贸易商随着钢价走高逐步加快去库节奏，待钢价逐步向上方压力位反弹的过程中可逐步在 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在按需采购的同时囤货仍需谨慎。此外，投机者追高需谨慎，可以 10-01 正套及做多钢厂利润为主，注意设置止盈止损。**

铁矿：随着淡旺季的转换过渡以及政策面的预期提振，铁矿终端需求有望边际改善下钢厂利润或进一步修复，铁水产量或存进一步抬升空间，铁矿需求端各项指标有望进一步改善，钢厂补库需求也有望逐步释放，负反馈效应影响淡化下钢厂铁矿库存也存向上空间。但最新公布的美国 7 月非农就业数据远超预期后市场对于美联储 9 月再度加息 75 个基点的预期明显抬升，美元指数仍或高位运行下外围风险扰动仍

存；同时，一方面淡季影响仍在，从目前形势来看本月中旬将公布的宏观尤其是房地产最新数据仍或难现明显起色或再度压制市场情绪；另一方面保供稳价、粗钢产量压减等政策风险仍存，因而我们认为铁矿需求虽存边际改善预期但仍存不及预期风险，而钢厂的补库节奏以及港口铁矿的累库程度仍需观察，**铁矿期价或反弹承压。**

操作方面，**建议钢厂或没有库存的贸易商在按需采购的同时补库或是囤货仍需谨慎；而有库存的贸易商可随着铁矿期价走高逐步加快去库节奏，待铁矿期价逐步向上方压力位反弹的过程中可逐步在 2301 合约上建立卖保持仓。此外，投机者追高需谨慎，可以近远月合约正套及做多钢厂利润为主，注意设置止盈止损。**

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