

房地产持续疲弱抑制市场情绪，钢矿期价或反弹承压

观点：

钢材：钢材需求端仍然面临不小的压力，尤其是房地产市场在房住不炒、人口周期等因素影响下表现持续疲弱，虽然政策端偏暖及传统需求旺季即将到来，但改善空间或较有限；而尽管政策面偏暖提振基建需求，但基建层面用钢量还是不及房地产，同时我国制造业在疫情反复、国外经济衰退压力等因素影响下也恢复缓慢，因而热卷需求也仍受抑制。因而钢材库存能否由非良性去库转为终端需求回暖引发的良性去库仍待观察，**钢材期价或承压反弹。**

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：尽管表征铁矿需求的铁水、日耗及疏港量等指标持续回暖，且随着美国通胀指标高位回落美联储9月再度加息75个基点概率降低后外围风险扰动趋弱。但一方面，房地产持续疲弱且修复空间在政策、人口等因素影响下或较有限，铁矿终端需求修复或较有限下铁矿需求改善持续性存疑；而另一方面，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边际改善，但钢厂补库节奏以及铁矿港口库存的累库程度仍待观察。此外，铁矿供应端仍趋宽松，且在铁矿终端需求修复空间仍或有限以及美元指数仍或存上行空间的背景下，**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，投机者可以逢高沽空为主，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、铁矿需求延续回暖&钢材库存持续去化，钢矿期价震荡偏强

钢材方面，尽管上周钢材期价运行仍存波动，但整体逻辑集中在两个方面，一方面是钢材库存的持续去化显示出的钢材现实需求出现改观，另一方面则是美国 7 月 CPI 指标公布后市场对于美联储 9 月加息力度预期有所回落之后，外围扰动趋弱。首先从高频数据来看，钢材尤其是螺纹总库存仍延续去化，钢材库存去化正逐步由此前钢厂亏损引发的被动去化向主动也就是良性去化过渡。其次，多地相继出台加快基础设施建设进度政策，三季度或迎基建项目赶工高峰，提振市场预期。再有，美国 7 月 CPI 同比增 8.5%，较此前的历史性高位明显回落，市场对于美联储 9 月加息 75 个基点的预期大打折扣，外围风险扰动趋弱也使得黑色系市场风险偏好回升。上周整周，螺纹及热卷主力 2210 合约期价分别收涨 2.82%和 2.05%。

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，期价运行的主导逻辑和钢材基本一致，但铁矿主力合约期价涨幅相较钢材显然有限，因为除了随着钢厂利润修复温和复产下铁矿需求走暖以及美联储 9 月大幅加息预期减弱外围扰动趋弱的利多因素之外，铁矿供应持续宽松以及港口库存开始累积给予铁矿期价显著的下行压力，再加上保供稳价、粗钢限产等政策风险扰动，铁矿期价上行压力不减。上周整周，铁矿主力 2301 合约期价收涨 1.04%。

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、弱现实与强预期博弈延续，钢材良性去库&钢厂补库仍待观察

(一)、钢材：房地产持续疲弱良性去库仍需时日，钢材期价或承压反弹

1、需求：基建或有提振但房地产仍然疲弱，钢材需求疲弱现状短期或难有改观

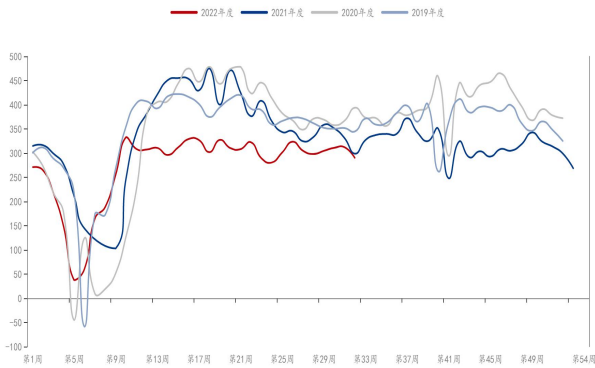
当前仍处钢材终端需求淡旺季过渡期，终端需求改善持续性不足，此前螺纹消费量转为回落。而上周公布的美国 7 月最新通胀指标较此前高点显著回落，美联储 9 月加息 75 个基点概率已然减小，外围扰动趋弱，再加上近日多地也相继出台加快基础设施建设进度政策，三季度或迎基建项目赶工高峰，钢材的基建需求受到提振。

今日最新公布的我国 7 月宏观经济数据虽然仍然呈现边际回暖态势，但幅度仍然有限。尤其是房地产端数据，表现仍然十分疲弱。从销售看，1-7 月份，全国商品房销售面积下降 23.1%，降幅比上半年略有扩大；全国商品房销售额下降 28.8%，比 1-6 月份收窄 0.1 个百分点，连续两个月降幅收窄。从投资看，1-7 月份，房地产投资下降 6.4%，降幅比 1-6 月份扩大 1 个百分点。从新开工面积来看，1—7 月份，房屋新开工面积 76067 万平方米，同比下降 36.1%。其中，住宅新开工面积 55919 万平方米，下降 36.8%。数据发布后，今日早盘钢材期价应声回落，螺纹主力合约期价在 4200 元/吨附近遇到阻力。

目前来看，钢材需求端仍然面临不小的压力，尤其是房地产市场在房住不炒、人口周期等因素影响下表现持续疲弱，虽然政策端偏暖及传统需求旺季即将到来，但改善空间或较有限；而尽管政策面偏暖提振基建需求，但基建层面用量还是不及房地产，同时我国制造业在疫情反复、国外经济衰退压力等因素影

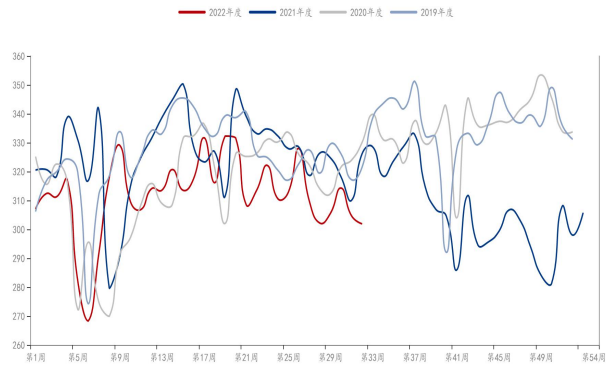
响下也恢复缓慢，因而热卷需求也仍受抑制。因而，我们认为尽管政策面仍然偏暖且外围风险缓释，但钢材现实需求疲弱的状态短期仍或难有改观。

图 4：螺纹消费量 单位：万吨



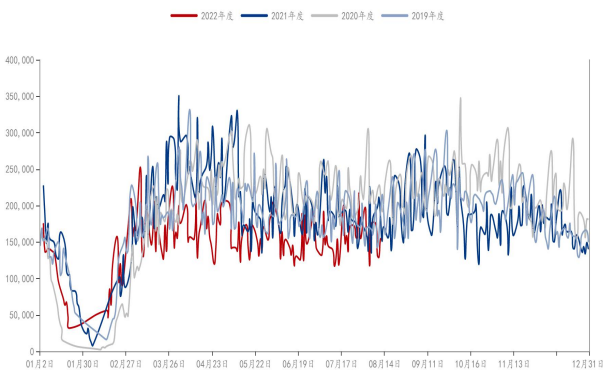
资料来源：钢联数据，长安期货

图 5：热卷消费量 单位：万吨



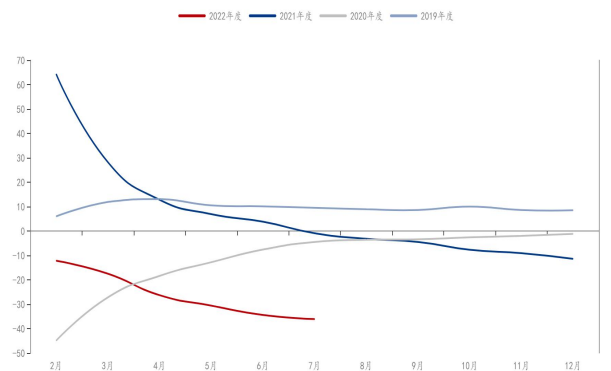
资料来源：钢联数据，长安期货

图 6：建材成交量 单位：吨



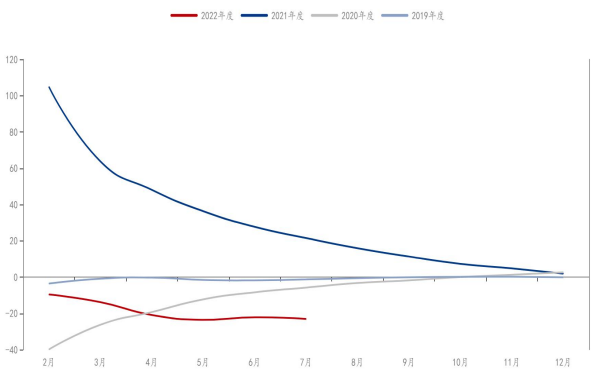
资料来源：钢联数据，长安期货

图 7：房企房屋新开工面积累计同比 单位：%



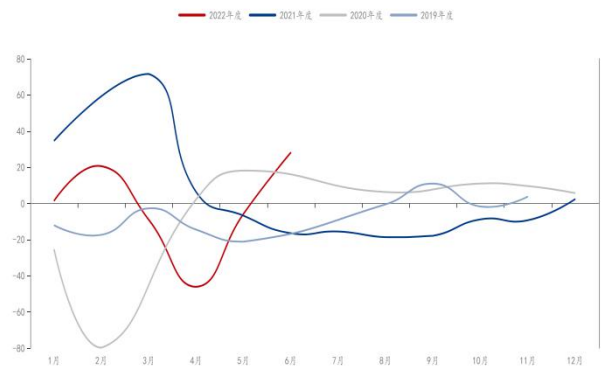
资料来源：钢联数据，长安期货

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

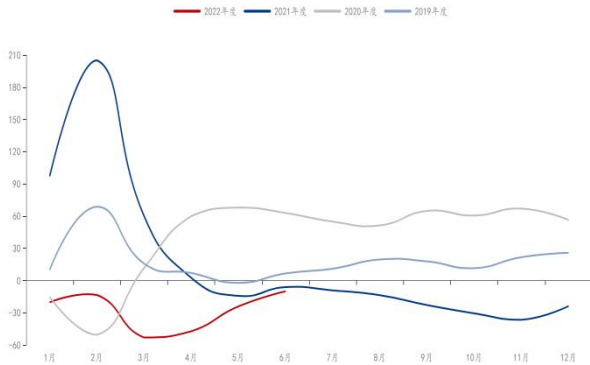
图 9：汽车产量同比 单位：%



资料来源：钢联数据，长安期货

图 10：挖掘机销量同比

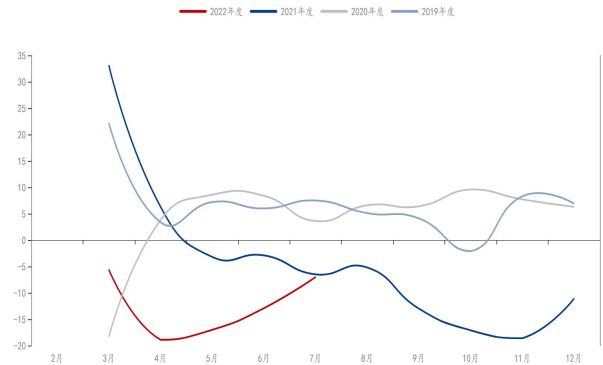
单位：%



资料来源：钢联数据，长安期货

图 11：水泥产量同比

单位：%



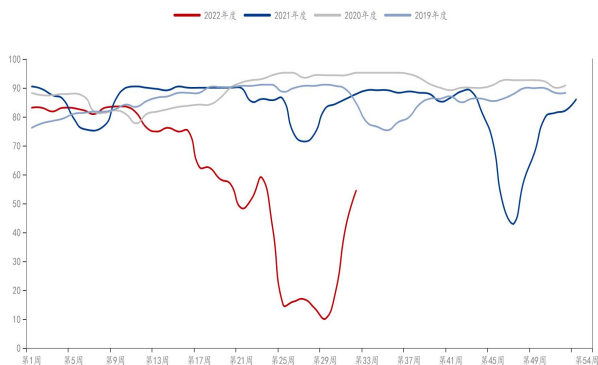
资料来源：钢联数据，长安期货

2、供给：产量回升但利润修复持续性存疑，钢材供应压力仍存

尽管钢材利润修复有所反复，但钢企盈利率持续改观，高炉及电炉产能利用率整体仍趋改善，上周螺纹钢产量延续回升，热卷实际产量也在连续下降后转为回升。目前来看，最新公布的房地产数据同比降幅仍然扩大，同时制造业恢复也仍然缓慢，因而钢材利润修复仍或较为有限，钢材供应压力仍或存在；此外，粗钢限产政策也或给予钢材供应一定压力。

图 12：247 家钢企盈利率

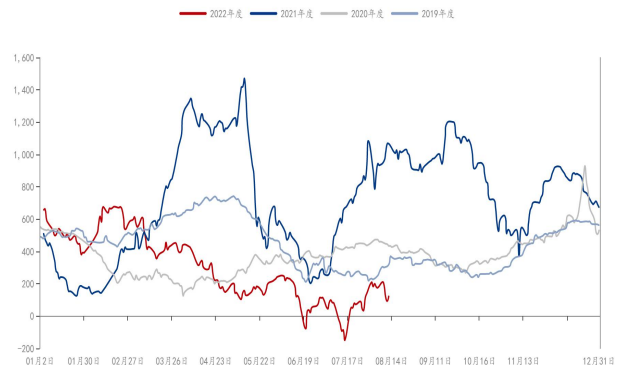
单位：%



资料来源：钢联数据，长安期货

图 13：热卷毛利

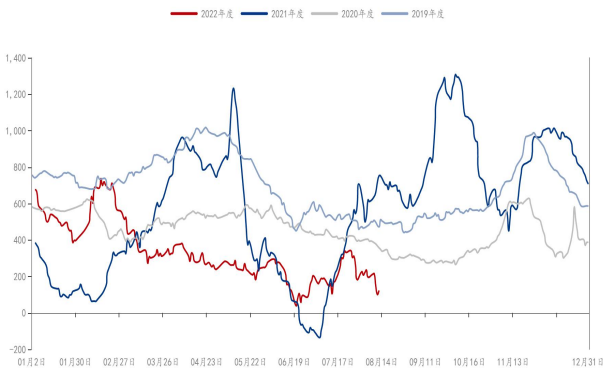
单位：元/吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 14：螺纹高炉利润

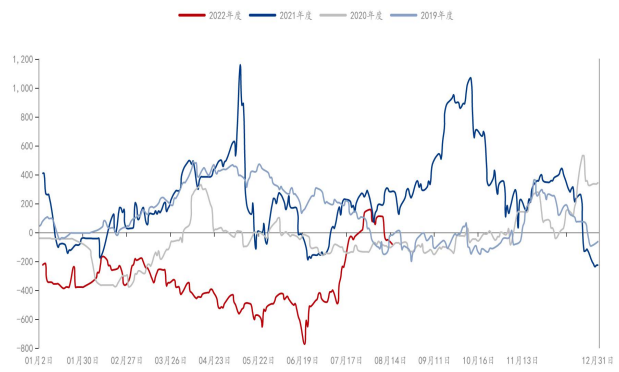
单位：元/吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 15：螺纹电炉利润

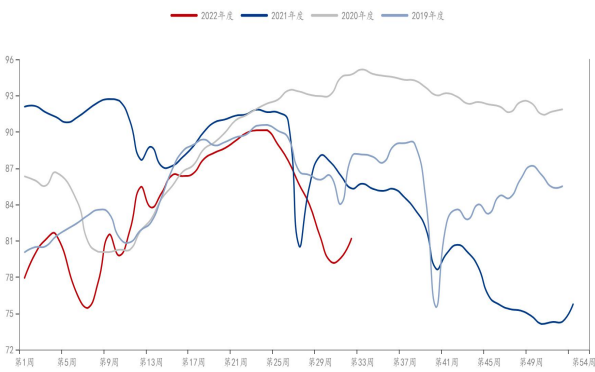
单位：元/吨



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

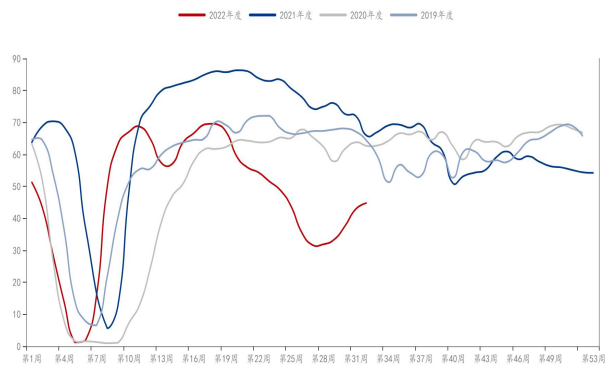
单位：%



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

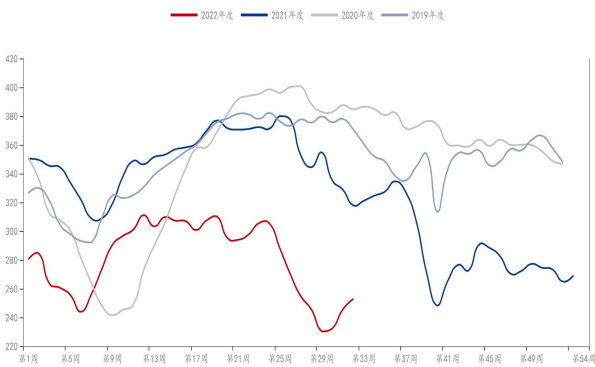
单位：%



资料来源：钢联数据，长安期货

图 18：螺纹实际产量

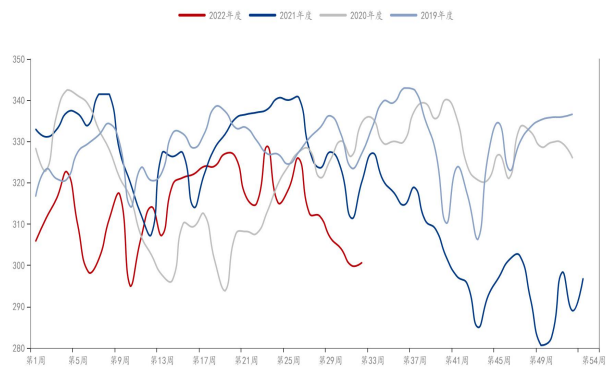
单位：万吨



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：房地产持续疲弱制造业修复缓慢，钢材能否实现良性去库仍待观察

此前钢材总库去化主要是由于终端现实需求疲弱及负反馈效应导致钢价大幅下跌，钢厂普遍亏损从而

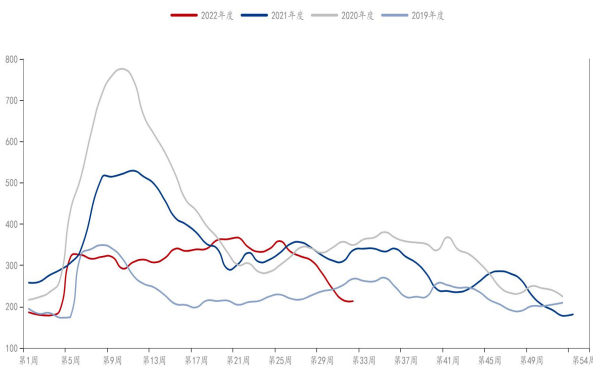
请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

引发钢厂和贸易商主动降库。目前来看，上周钢材尤其是螺纹钢总库仍然维持去化提振市场情绪，但我们认为一方面淡季影响仍在，另一方面尽管政策端提振下基建需求存改善预期，但最新公布数据显示房地产仍然疲弱且修复空间或较有限，因而钢材库存能否由非良性去库转为终端需求回暖引发的良性去库仍待观察。

图 20：螺纹钢厂内库存

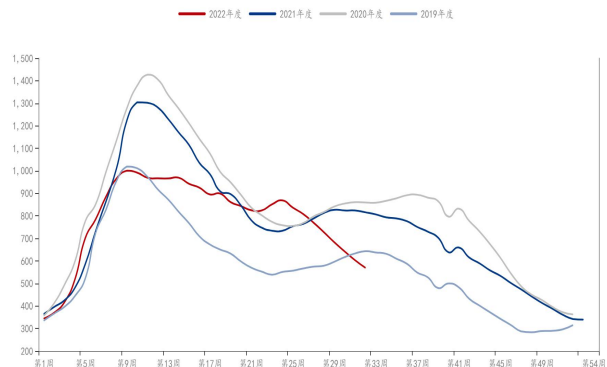
单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 21：螺纹钢社会库存

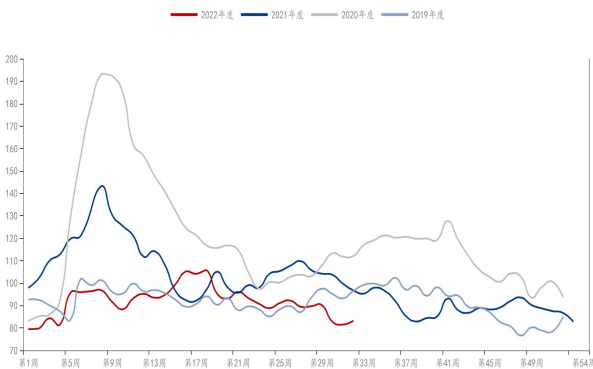
单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 22：热卷厂内库存

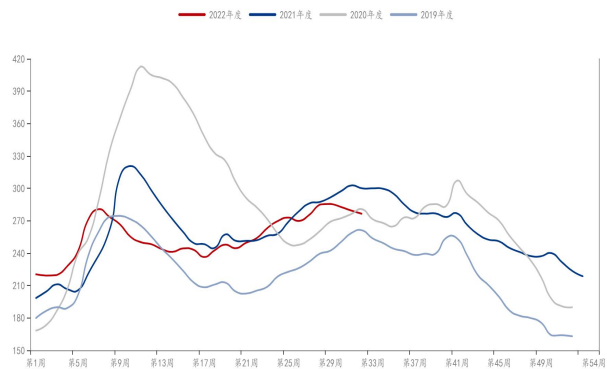
单位：万吨



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：需求改善持续性仍待观察&供应仍趋宽松，铁矿期价或反弹承压

1、需求：边际改善但扰动仍存，铁矿需求改善持续性仍待观察

钢厂盈利延续回暖，电炉主导后高炉也开始逐步复产，负反馈效应淡化，铁矿日均疏港量、钢企日耗及日均铁水产量均在连续超 2 月回落后由负转正，显示铁矿需求边际改善；但当前仍处终端需求淡季与旺季过渡期，7 月钢铁业 7 月 PMI 仅为 33，终端现实需求实际改善有限、政策风险以及央行强调坚持不将

房地产作为短期刺激经济的手段仍或压制市场情绪。尤其是今日最新的 7 月房地产数据发布，显示房地产投资、新开工、销售等数据仍然疲弱，铁矿终端需求仍然承压。

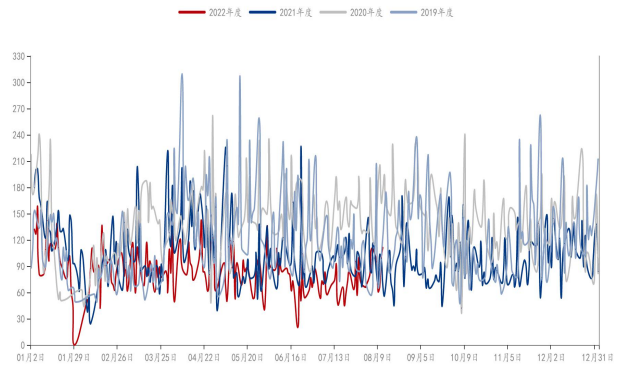
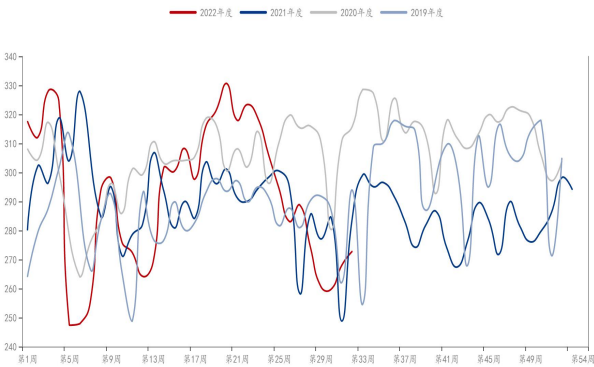
目前来看，尽管表征铁矿需求的铁水、日耗及疏港量等指标持续回暖，且随着美国通胀指标高位回落美联储 9 月再度加息 75 个基点概率降低后外围风险扰动趋弱。但一方面，房地产持续疲弱且修复空间在政策、人口等因素影响下或较有限，铁矿终端需求修复或较有限下铁矿需求改善持续性存疑；而另一方面，保供稳价、粗钢产量压减等政策风险仍存，因而我们认为铁矿需求虽边际改善但持续性仍待观察。

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

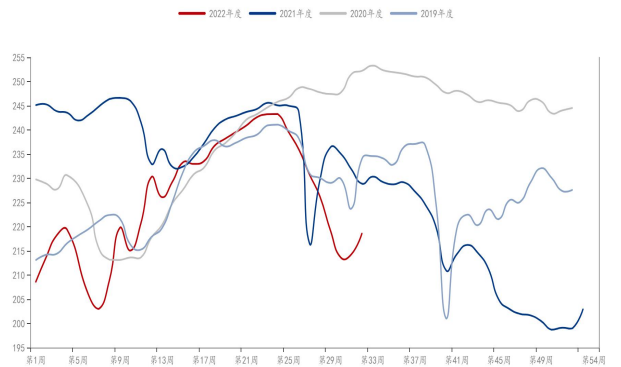
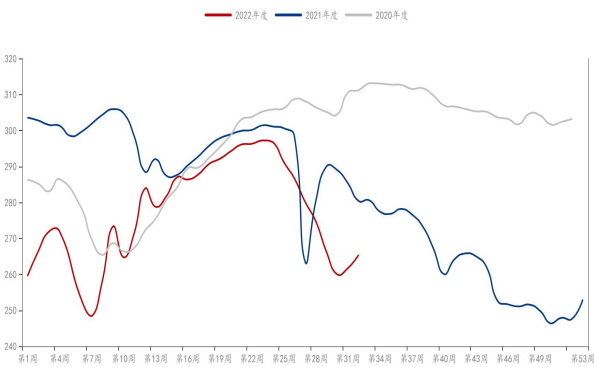
资料来源：钢联数据，长安期货

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：到港量显著抬升矿山增产计划不减，铁矿供应或趋宽松

从高频数据来看，澳巴 19 港发货量小幅回落但 45 港到港量大幅抬升，矿山财报显示下半年预计将有增产计划，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

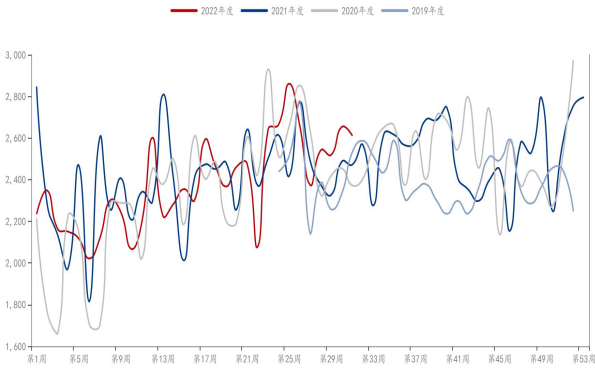
将增 2000 万吨以上，叠加其他非主流矿的投产，铁矿供应压力不大。尤其是在中国矿产资源集团成立的背景下，我国在国产矿开发和海外矿山开发方面必将迎来质的飞跃，铁矿供应总体或趋于宽松。

图 28：澳巴 19 港铁矿发货量

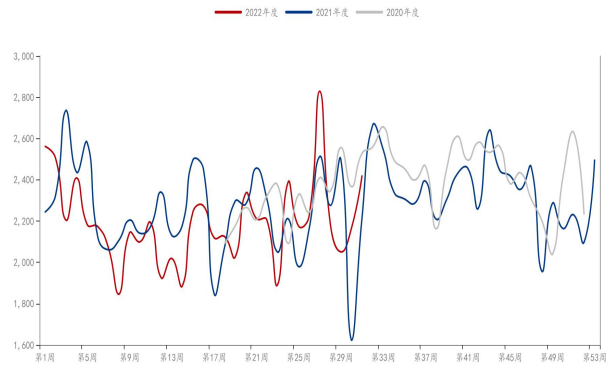
单位：万吨

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



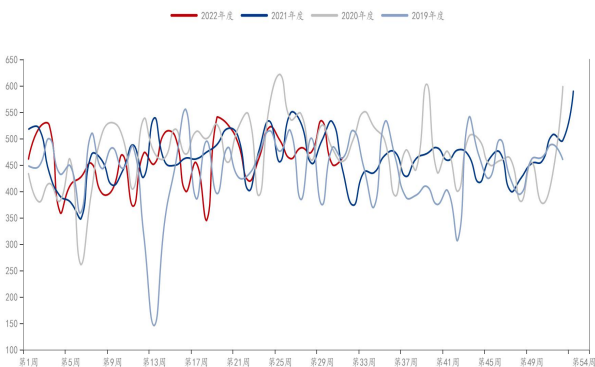
资料来源：钢联数据，长安期货

图 30：必和必拓到中国铁矿发货量

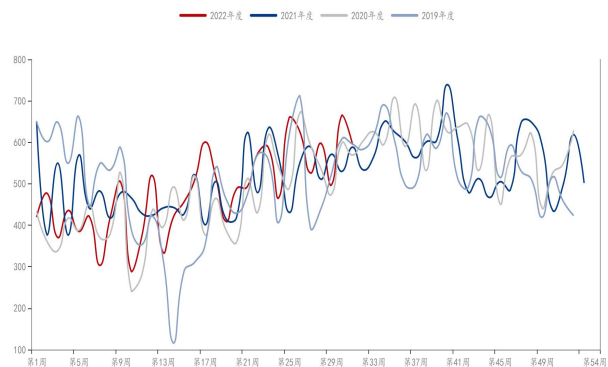
单位：万吨

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



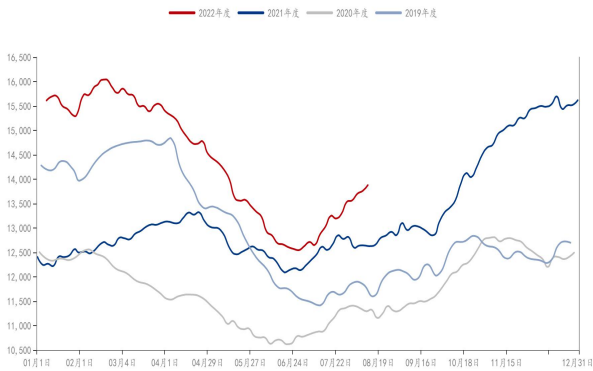
资料来源：钢联数据，长安期货

3、库存：补库需求显现但港口库存仍在累积，钢厂对于铁矿补库的持续性仍待观察

上周铁矿港口库存与钢厂库存均出现明显累积，显示铁矿供应总体宽松同时钢厂利润修复背景下钢厂对于铁矿的消耗明显抬升，同时部分钢厂对于铁矿的补库需求已有启动。但此前我们也提到，最新发布的房地产数据仍然疲弱，铁矿终端需求修复空间仍或有限；而尽管美国最新通胀指标回落，但美国非农就业数据仍远超预期，美国通胀总体仍在高位，美联储 9 月加息 75 个基点的概率仍存，美元指数仍或存上行空间也或压制市场情绪。因而，我们仍需观察钢厂补库节奏以及铁矿港口库存的累库程度。

图 32：45 港铁矿库存

单位：万吨

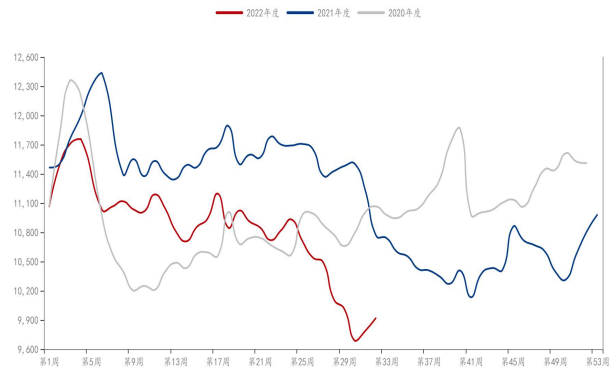


数据来源：钢联数据

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



数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，长安期货

三、房地产持续疲弱抑制市场情绪，钢矿期价或反弹承压

钢材：钢材需求端仍然面临不小的压力，尤其是房地产市场在房住不炒、人口周期等因素影响下表现持续疲弱，虽然政策端偏暖及传统需求旺季即将到来，但改善空间或较有限；而尽管政策面偏暖提振基建需求，但基建层面用钢量还是不及房地产，同时我国制造业在疫情反复、国外经济衰退压力等因素影响下也恢复缓慢，因而热卷需求也仍受抑制。因而钢材库存能否由非良性去库转为终端需求回暖引发的良性去库仍待观察，**钢材期价或承压反弹。**

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：尽管表征铁矿需求的铁水、日耗及疏港量等指标持续回暖，且随着美国通胀指标高位回落美联储 9 月再度加息 75 个基点概率降低后外围风险扰动趋弱。但一方面，房地产持续疲弱且修复空间在政策、人口等因素影响下或较有限，铁矿终端需求修复或较有限下铁矿需求改善持续性存疑；而另一方面，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边际改善，但钢厂补库节奏以及铁矿港口库存的累库程度仍待观察。此外，铁矿供应端仍趋宽松，且在铁矿终端需求修复空间仍或有限以及美

元指数仍或存上行空间的背景下，**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，投机者可以逢高沽空为主，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