

负反馈效应发酵&铁水高位回落预期不减，钢矿期价或承压运行

观点：

钢材： 尽管最新发布的宏观经济数据显示我国三季度 GDP 同比增长 3.0%，比上半年加快 0.5 个百分点，且 9 月房地产销售端数据同比降幅延续小幅收窄；而随着一系列重大项目加快推进与加速落地，9 月挖掘机销量、水泥产量同比增速也由负转正，基建投资发力加码，我国三季度经济整体恢复向好。但 9 月份全国房地产开发投资与房屋新开工面积同比降幅仍在扩大，房地产行业整体仍然疲弱下的“金九银十”成色不足。此外，疫情散发态势及北方天气逐步转冷也导致钢材终端成交仍或疲弱，钢材现实需求或难有改观。而外围扰动下的资金外流及海外经济衰退压力也或压制钢材市场情绪，**负反馈效应发酵下钢材期价或承压运行。**

操作方面，**建议钢材生产企业和有库存的贸易商在价格反弹阶段加快去库节奏或择机建立卖保持仓；而库存水平较低存的贸易商和终端及下游采购企业按需采购的同时囤货仍需谨慎。投机者可以逢高沽空思路为主，套利者可以 01-05 反套为主，均需注意止盈止损。**

铁矿： 最新发布的 9 月房地产投资及新开工同比数据降幅仍在扩大，占据铁矿终端需求一半以上的房地产市场仍未现回暖曙光，国内疫情散发态势延续以及立冬即将到来也将抑制铁矿终端需求；而钢厂普遍亏损现象频发，主被动限产预期及负反馈效应风险仍存下铁矿现实需求仍或面临压力，日均铁水产量仍存回落预期，铁矿需求仍或承压。此外，美联储下周连续第四次加息 75 个基点几乎板上钉钉，美元指数仍或高位运行，以美元计价的铁矿价格也将承压，**铁矿期价或承压运行。**

操作方面，**建议钢厂或库存水平较低的贸易商按需采购的同时囤货仍需谨慎；而库存水平较高的贸易商在价格反弹阶段可加快去库节奏或择机建立卖保持仓。投机者可以逢高沽空思路为主，套利者可尝试做多螺矿比，均需注意止盈止损。**

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、现实需求疲弱及限产压力下负反馈重启，钢矿期价承压回落

上周以来，螺纹及热卷主力 2301 合约期价震荡走弱，其中，螺纹 2301 合约收跌 3.43%，热卷 2301 合约收跌 2.95%。一方面，尽管我国 9 月新增人民币贷款、社融数据好于预期，9 月官方制造业 PMI 也重回荣枯线上方，基建和房地产利好政策频现，“二十大”召开前后政策面暖风劲吹下螺纹终端现实需求存向好预期，但疫情散发态势及北方天气逐步转冷下终端成交仍然偏弱，现实需求仍未有实质改善，钢厂亏损以及限产压力下成本端支撑也有所减弱，负反馈效应也有所发酵。另一方面，海外主要经济体在面临历史性通胀背景下仍将持续大幅加息，由此引发的资金外流及经济衰退压力也抑制了市场情绪。

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，上周铁矿日均疏港量、日耗及日均铁水产量在持续走升后均转为回落，疫情散发、钢厂亏损以及安监、环保压力下的主被动被动限产现象仍存以及终端现实需求改善有限扰动铁矿现实需求，叠加铁矿供应总体宽松，铁矿港口库存累积风险不减，上周铁矿主力 2301 合约期价承压回落，收跌 3.7%。

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、终端现实需求疲弱&外围扰动不减，被动去库现象频发

(一)、钢材：房地产市场未现实质性改善&外围扰动不减，钢材期价或承压运行

1、需求：房地产市场未现实质性改善&外围扰动不减，钢材现实需求仍或疲弱

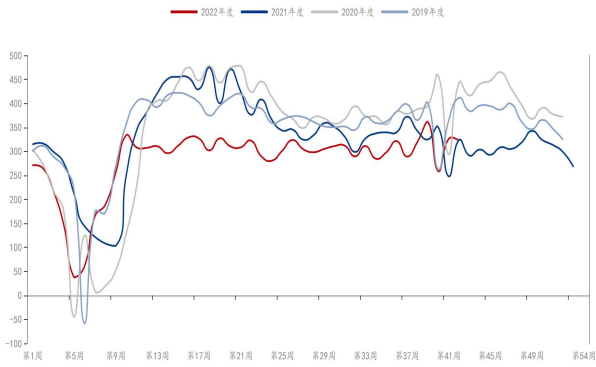
尽管我国9月新增人民币贷款、社融数据好于预期，9月官方制造业PMI也重回荣枯线上方，基建和房地产利好政策频现，“二十大”召开前后政策面暖风劲吹下螺纹终端现实需求存向好预期，但疫情散发态势及北方天气逐步转冷下终端成交仍然偏弱，现实需求仍未有实质改善，钢厂亏损以及限产压力下成本端支撑也有所减弱，负反馈效应也有所发酵。另一方面，海外主要经济体在面临历史性通胀背景下仍将持续大幅加息，由此引发的资金外流及经济衰退压力也抑制了市场情绪。

目前来看，尽管最新发布的宏观经济数据显示我国三季度GDP同比增长3.0%，比上半年加快0.5个百分点，此前发布的9月官方制造业PMI也重回荣枯线上方，且9月房地产销售端数据同比降幅延续小幅收窄；而随着一系列重大项目加快推进与加速落地，9月挖掘机销量、水泥产量同比增速也由负转正，基建投资发力加码，我国三季度经济整体恢复向好。但同时也要看到，9月份全国房地产开发投资与房屋新开工面积同比降幅仍在扩大，国庆假期期间头部房企销售数据同比仍出现明显回落，占据国内钢材需求一半以上的房地产行业整体仍然疲弱下的“金九银十”成色不足。此外，疫情散发态势及北方天气逐步转冷也导致钢材终端成交仍或偏弱，钢材现实需求或难有改观。外围来看，高通胀延续下海外主要经济体仍或持续大幅加息，本周欧洲央行，尤其是下周美联储连续第四次加息75个基点几乎板上钉钉，资金外流及海外经济衰退压力也仍或压制钢材市场情绪。

图 4：螺纹消费量

单位：万吨

螺纹钢：消费量：中国（周）

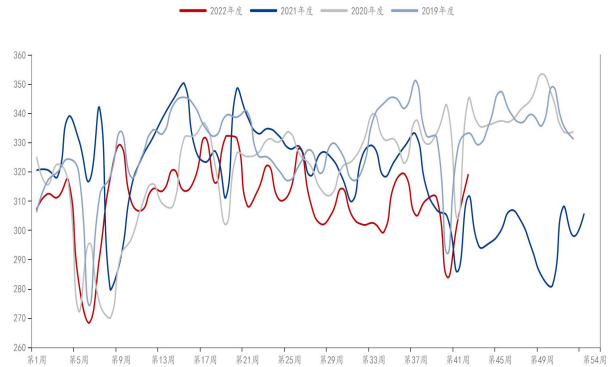


资料来源：钢联数据，长安期货

图 5：热卷消费量

单位：万吨

热轧板卷：消费量：中国（周）

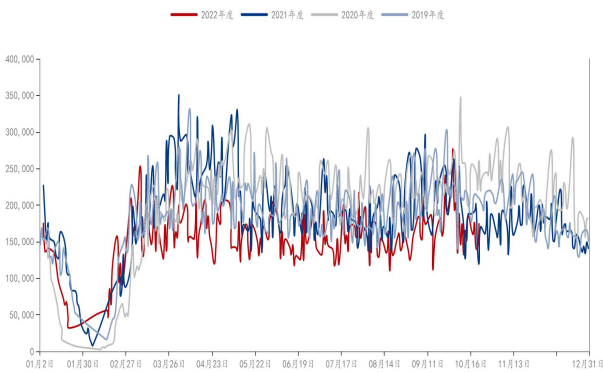


资料来源：钢联数据，长安期货

图 6：建材成交量

单位：吨

建筑用钢：成交量合计：中国：主流贸易商（日）

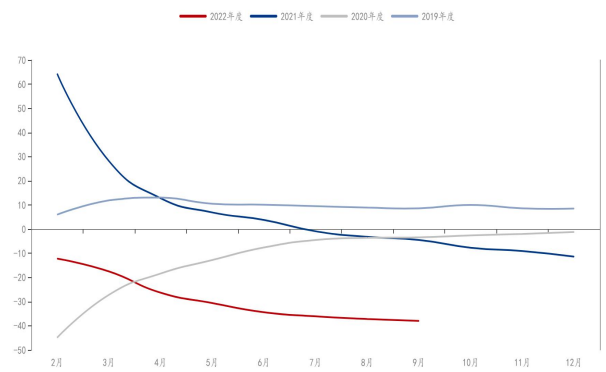


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

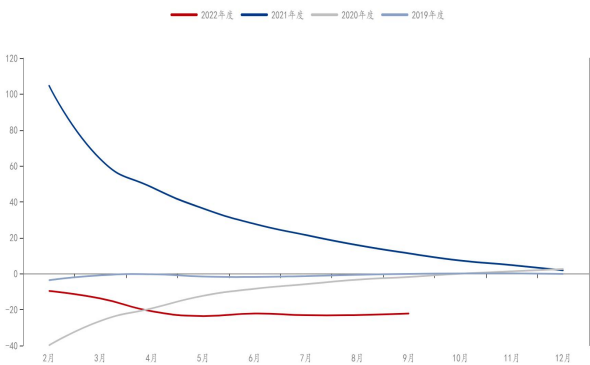


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

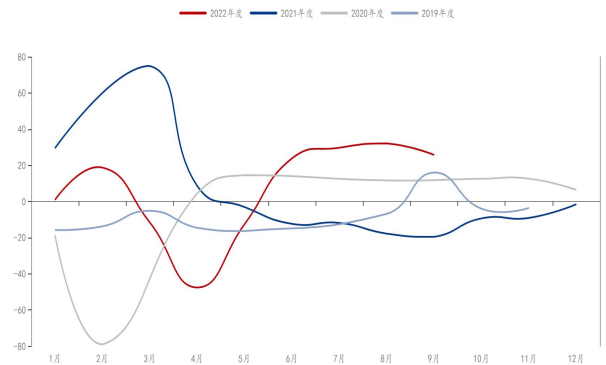


资料来源：钢联数据，长安期货

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

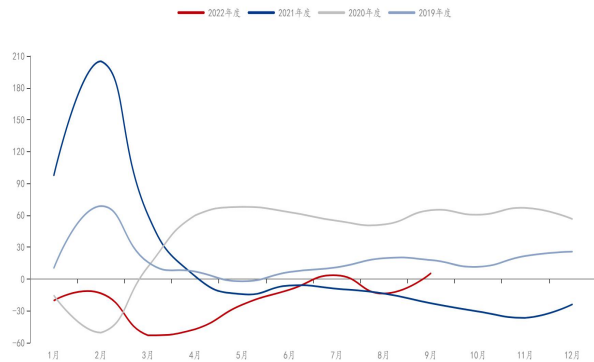
请务必阅读正文后的免责声明部分！

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）

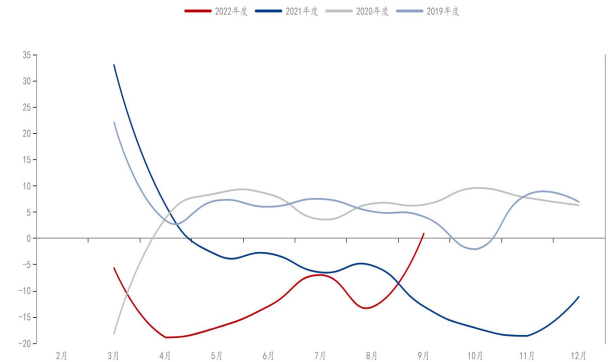


资料来源：钢联数据，长安期货

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、供给：主被动限产因素不减，钢材供应端或面临显著压力

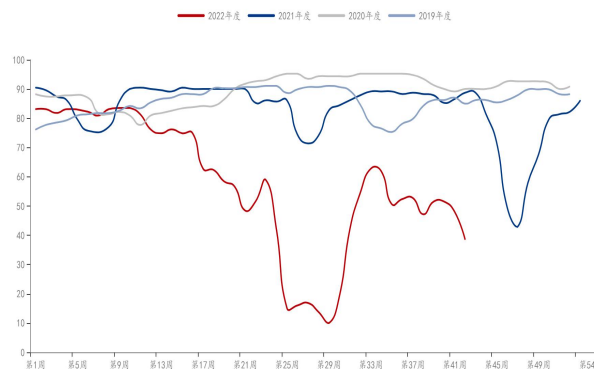
从高频指标来看，钢企盈利率处于近年来低位并持续回落，钢厂普遍亏损现象未现改善，主动限产现象增多，而重磅会议前后和采暖季临近导致的被动限产压力仍然存在，钢企高炉产能利用率高位回落。但从另一个角度来看，废钢价格稳中有降使得钢厂生产转向短流程电炉，电炉产能利用率低位回升，螺纹及热卷产量上周出现回升。

目前来看，尽管基建发力且我国三季度经济整体恢复向好提振现实需求及预期，但9月地产数据仍未现起色，疫情散发及天气转冷下钢材终端需求仍旧疲弱，叠加外围扰动不减，钢厂普遍亏损现象仍或难有明显改观，钢厂主动限产现象仍时有发生，而冬季采暖季和潜在的粗钢产量平控政策导致的被动限产影响也不容忽视，钢材供应端或面临显著压力。

图 12：247 家钢企盈利率

单位：%

247家钢铁企业：盈利率：中国（周）

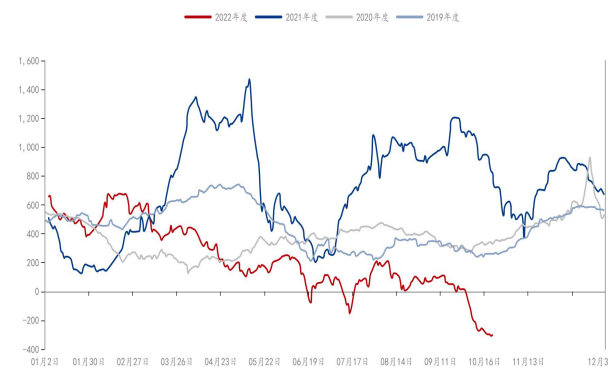


资料来源：钢联数据，长安期货

图 13：热卷毛利

单位：元/吨

热轧板卷：毛利：中国（日）

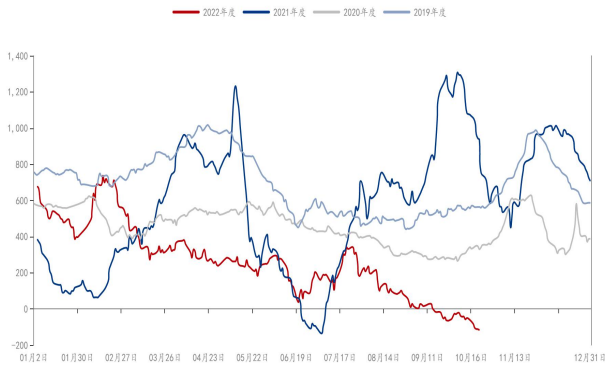


资料来源：钢联数据，长安期货

图 14：螺纹高炉利润

单位：元/吨

螺纹钢：高炉：利润：中国（日）

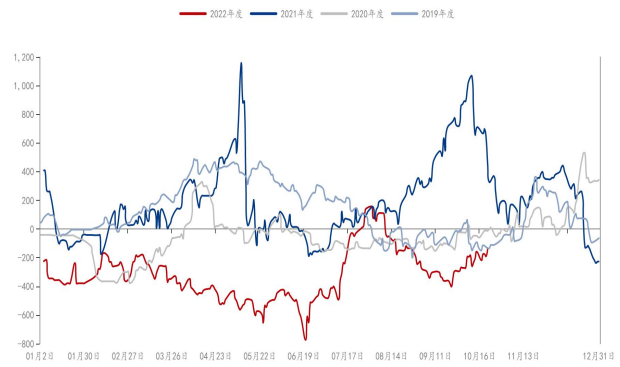


资料来源：钢联数据，长安期货

图 15：螺纹电炉利润

单位：元/吨

螺纹钢：电炉：利润（日）

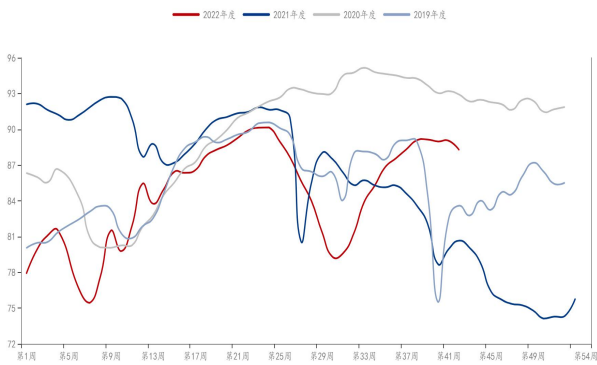


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

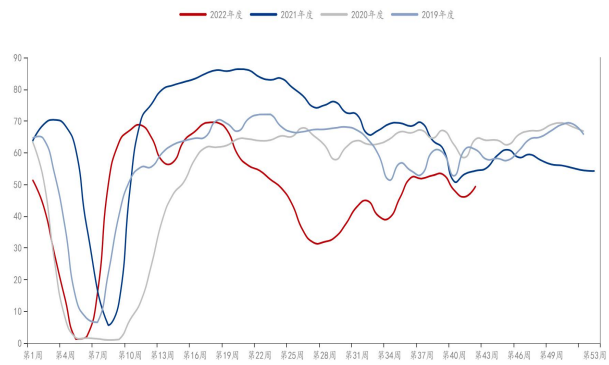


资料来源：钢联数据，长安期货

图 17：85 家独立电炉钢厂产能利用率

单位：%

85家独立电炉炉钢厂：产能利用率：中国（周）

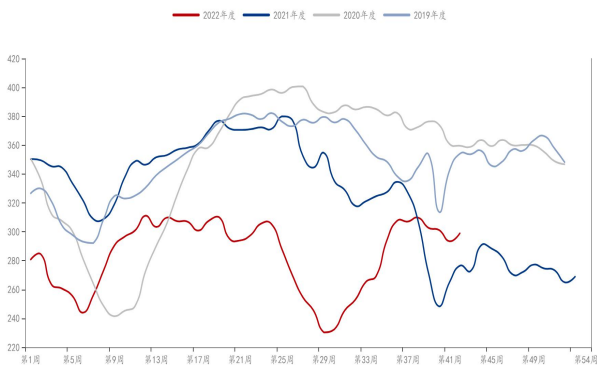


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

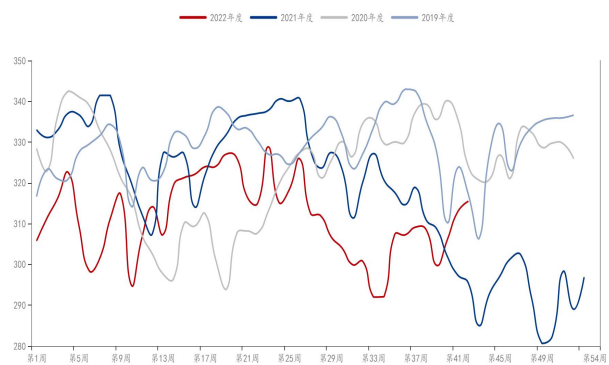


资料来源：钢联数据，长安期货

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、库存：现实需求疲弱及外围扰动不减，钢厂及社会库存或维持低位

库存方面，由于终端需求疲弱及钢厂亏损压力不减，钢厂主动限产及贸易商被动去库现象频发，螺纹

请务必阅读正文后的免责声明部分！

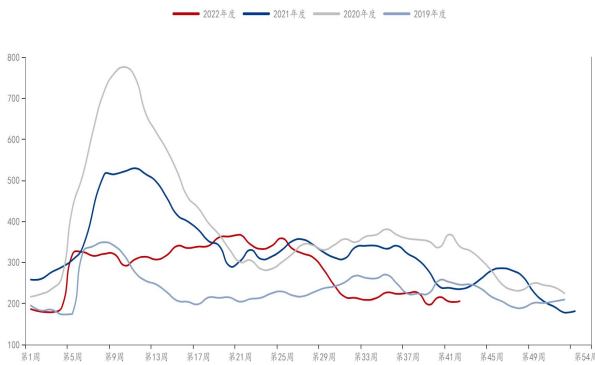
放心的选择 贴心的服务

及热卷总库存虽仍处近年来的相对低位，但良性去化仍面临显著压力。目前来看，房地产市场仍然疲弱，疫情散发及天气转冷仍或抑制钢材终端需求，叠加外围扰动不减，钢厂及社会库存维持低位的现象仍或延续。

图 20：螺纹钢厂内库存

单位：万吨

建筑材料钢铁企业：螺纹钢：厂内库存：中国（周）

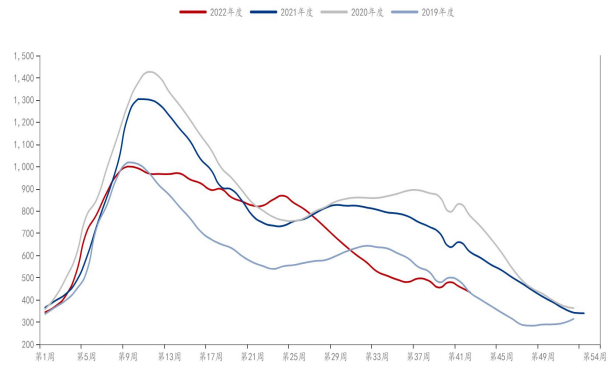


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

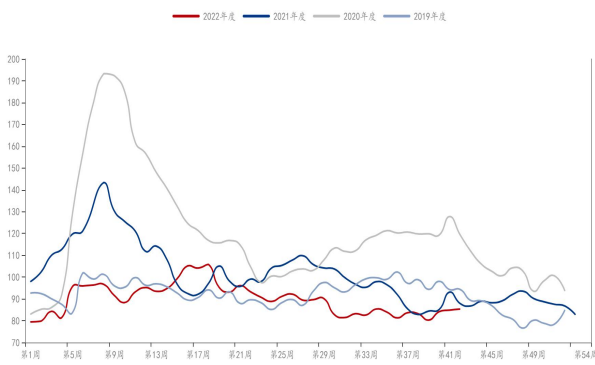


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

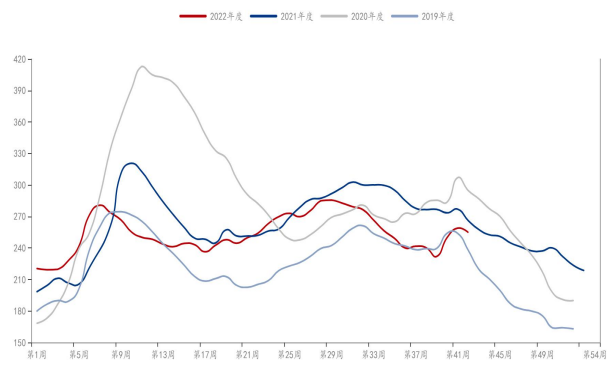


资料来源：钢联数据，长安期货

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：铁水高位回落&供应端总体宽松，铁矿期价或承压运行

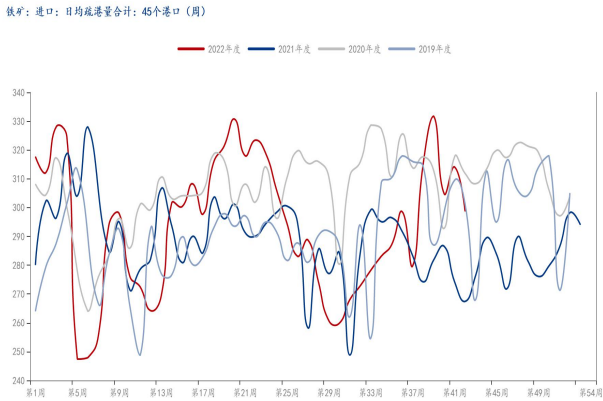
1、需求：终端需求疲弱&限产因素发酵，铁矿需求或承压回落

表征铁矿实际需求的三大指标铁矿日均疏港量、日耗及钢厂日均铁水产量在上周自高位回落，一方面疫情散发、天气转冷以及房地产市场景气度仍旧低迷下的铁矿终端需求较为疲弱，另一方面钢厂普遍亏损、重磅会议召开以及采暖季临近下钢厂主被动限产现象增多，也导致铁矿现实需求转弱。

目前来看，最新发布的9月房地产投资及新开工同比数据降幅仍在扩大，占据铁矿终端需求一半以上

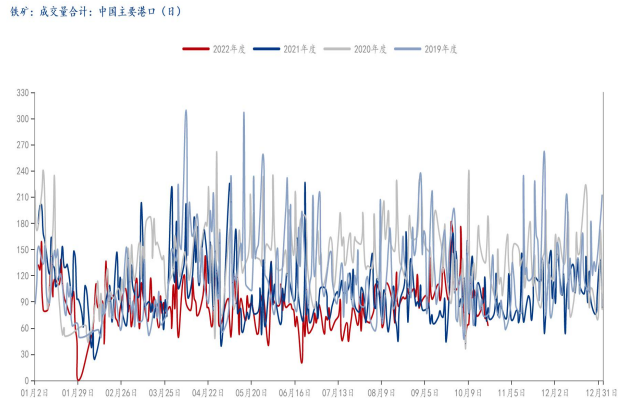
的房地产市场仍未现回暖曙光，国内疫情散发态势延续以及立冬即将到来也将抑制铁矿终端需求；而钢厂普遍亏损现象频发，主被动限产预期及负反馈效应风险仍存下铁矿现实需求仍或面临压力，日均铁水产量仍存回落预期，铁矿需求仍或承压。此外，美联储下周连续第四次加息 75 个基点几乎板上钉钉，美元指数仍或高位运行，以美元计价的铁矿价格也将承压。

图 24：我国 45 港铁矿日均疏港量 单位：万吨



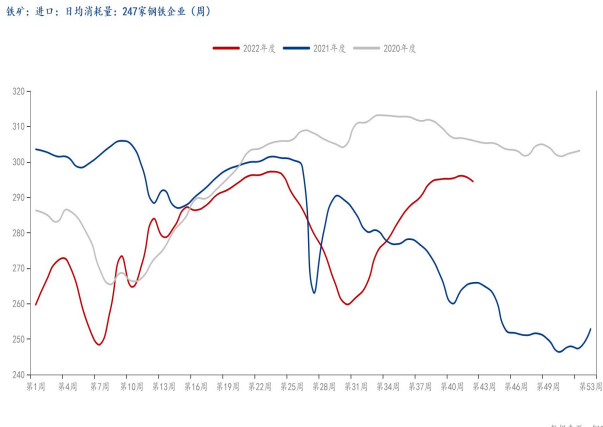
资料来源：钢联数据，长安期货

图 25：我国主要港口铁矿成交量 单位：万吨



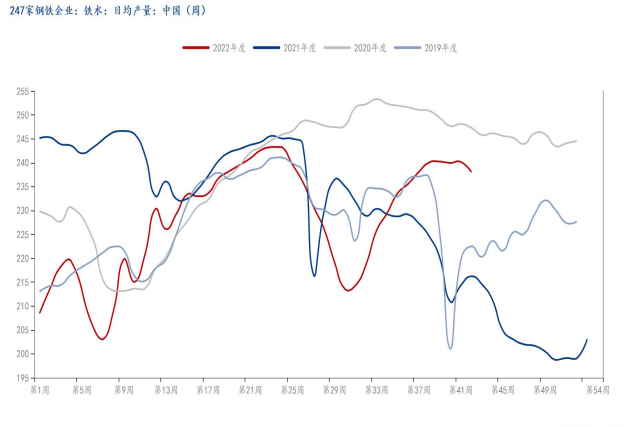
资料来源：钢联数据，长安期货

图 26：247 家钢企铁矿日均消耗量 单位：万吨



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



资料来源：钢联数据，长安期货

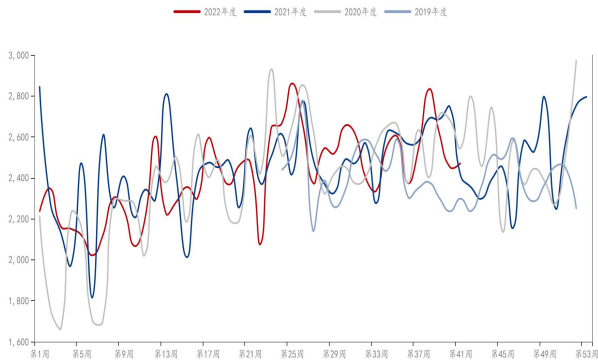
2、供给：海外主流矿山发运量仍或有回升，铁矿供应总体仍或较宽松

此前铁矿 45 港到港量大幅回落超 500 万吨，南半球进入夏季雨季增多下的天气因素及疫情等因素影响下到港波动频繁，铁矿供应边际趋紧；但澳巴 19 港发货量仍有抬升，且海外主流矿山相继发布三季报显示同环比产量均有增加，四季度海外主流矿山发运量仍或有所回升以达到全年产运目标，叠加其他非主流矿的投产，以及国产矿供应逐步增加的预期，铁矿供应总体仍或较宽松。

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）

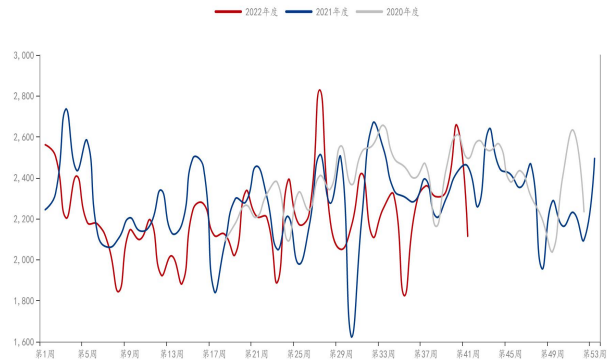


资料来源：钢联数据，长安期货

图 29：45 港铁矿到港量

单位：万吨

铁矿：到港量：45个港口（周）

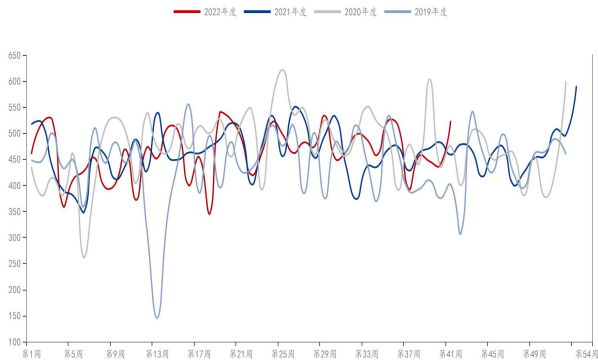


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

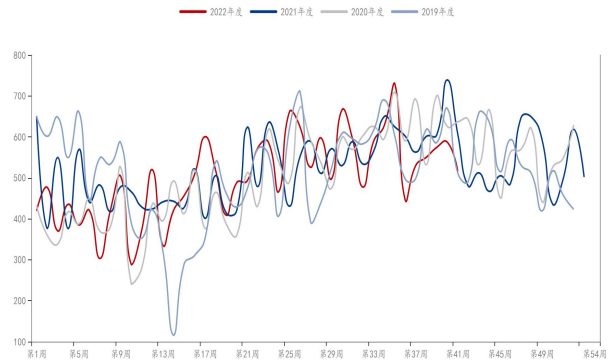


资料来源：钢联数据，长安期货

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

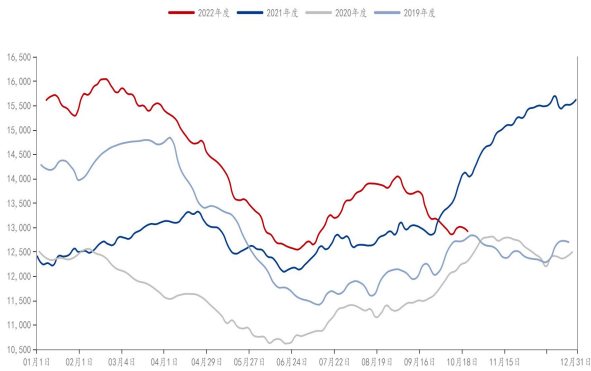
3、库存：铁水产量高位回落预期仍存，铁矿港口库存累积风险不减

上周铁矿港口库存小幅去化的同时钢厂库存低位回升，但整体仍分别维持在相对高位和低位。铁矿港口库存去化更多的是反映出了铁矿到港出现边际大幅回落，而钢厂库存低位回升，更多的则是反映出了下游现实需求较为疲弱。目前来看，疫情散发、天气转冷以及房地产市场景气度仍然低迷仍或拖累铁矿终端现实需求，从而导致钢厂亏损压力较大，叠加采暖季临近，钢厂主被动限产现象增多，铁水产量高位回落预期不改，铁矿港口库存累积风险不减。

图 32：45 港铁矿库存

单位：万吨

铁矿：港口：库存：45个港口（日）



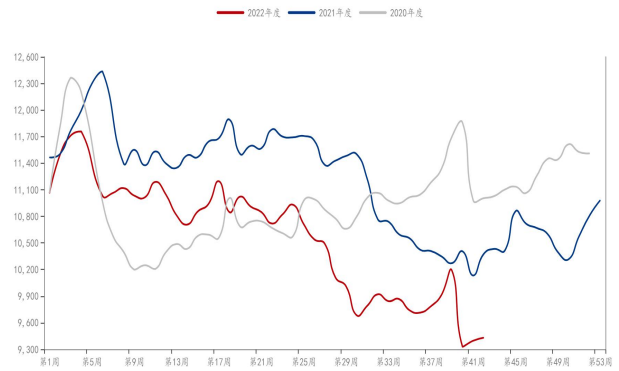
数据来源：钢联数据

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：港口：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、负反馈效应发酵&铁水高位回落预期不减，钢矿期价或承压运行

钢材： 尽管最新发布的宏观经济数据显示我国三季度 GDP 同比增长 3.0%，比上半年加快 0.5 个百分点，且 9 月房地产销售端数据同比降幅延续小幅收窄；而随着一系列重大项目加快推进与加速落地，9 月挖掘机销量、水泥产量同比增速也由负转正，基建投资发力加码，我国三季度经济整体恢复向好。但 9 月份全国房地产开发投资与房屋新开工面积同比降幅仍在扩大，房地产行业整体仍然疲弱下的“金九银十”成色不足。此外，疫情散发态势及北方天气逐步转冷也导致钢材终端成交仍或疲弱，钢材现实需求或难有改观。而外围扰动下的资金外流及海外经济衰退压力也或压制钢材市场情绪，**负反馈效应发酵下钢材期价或承压运行。**

操作方面，**建议钢材生产企业和有库存的贸易商在价格反弹阶段加快去库节奏或择机建立卖保持仓；而库存水平较低存的贸易商和终端及下游采购企业按需采购的同时囤货仍需谨慎。投机者可以逢高沽空思路为主，套利者可以 01-05 反套为主，均需注意止盈止损。**

铁矿： 最新发布的 9 月房地产投资及新开工同比数据降幅仍在扩大，占据铁矿终端需求一半以上的房地产市场仍未现回暖曙光，国内疫情散发态势延续以及立冬即将到来也将抑制铁矿终端需求；而钢厂普遍亏损现象频发，主被动限产预期及负反馈效应风险仍存下铁矿现实需求仍或面临压力，日均铁水产量仍存回落预期，铁矿需求仍或承压。此外，美联储下周连续第四次加息 75 个基点几乎板上钉钉，美元指数

仍或高位运行，以美元计价的铁矿价格也将承压，**铁矿期价或承压运行。**

操作方面，**建议钢厂或库存水平较低的贸易商按需采购的同时囤货仍需谨慎；而库存水平较高的贸易商在价格反弹阶段可加快去库节奏或择机建立卖保持仓。投机者可以逢高沽空思路为主，套利者可尝试做多螺矿比，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，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