

有利因素积蓄下预期端再度主导市场情绪，钢矿期价或震荡反弹**观点：**

钢材：即便短期终端需求企稳的程度仍不能完全终止负反馈效应，但在不利因素逐步趋弱而有利因素不断积蓄的背景下，预期端再度占据主导，钢材需求端或逐步走出低谷，如此一来负反馈效应减弱甚至终止也或指日可待，螺纹及热卷库存去化或更为顺畅，**钢材期价或震荡反弹。**

操作方面，建议钢材生产企业和库存水平较高的贸易商可逐步加快销售节奏；而库存水平较低的贸易商和下游及终端采购企业可加快采购节奏或择机在期货盘面建立阶段性虚拟库存。前空投资者注意保护利润，未入场者可以逢低偏多短差操作为主。套利者可以做多钢厂利润为主，注意止盈止损。

铁矿：随着天气、政策、产业终端以及外围等各个方面的有利因素不断聚集，预期端再度主导市场情绪，铁矿终端需求或逐步走出低谷，负反馈效应有所弱化甚至终止或指日可待，钢厂利润或存进一步改善空间，钢厂高炉产能利用率及铁水产量在清明假期当周迎来拐点的基础上或进一步向往年均值回归，铁矿现实需求或边际改善，铁矿港口库存累积压力或有所减轻，**铁矿期价或震荡反弹。**

操作方面，建议钢厂或库存水平较低的贸易商可适当加快补库和采购节奏，或择机在期货盘面建立阶段性虚拟库存；而库存水平较高的贸易商可逐步加快销售节奏。前空投资者注意保护利润，未入场者可以逢低偏多短差操作为主。套利者可以做多钢厂利润为主，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、假期前投机和补库需求有所释放但负反馈仍未终止，钢矿期价反弹高度受限

上周清明假期前 2 个交易日，钢矿期价整体低位震荡反弹，随后在假期前最后一个交易日出现冲高回落，整体反弹高度有所收窄，上周三个交易日螺纹及热卷主力合约期价分别涨 1.49% 和 0.94%，铁矿主力合约期价涨 1.22%。除了市场上投机需求随着钢矿期价持续下跌有所释放之外，清明假期前钢厂、贸易商以及终端补库需求集中释放也带动了钢矿期价低位反弹；然而，钢矿成交和终端现实需求仍存波动，需求端整体仍难以带动钢厂加速复产提振炉料需求从而为钢价提供成本支撑，负反馈效应仍未终止，钢矿去库压力仍然较大，这也导致节前最后一个交易日钢矿期价在反弹过程中冲高回落。

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

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、有利因素聚集&铁水或向均值回归，钢矿库存去化或更为顺畅

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

（一）钢材：需求端或逐步走出低谷&负反馈效应或有趋弱，期价或震荡反弹

1、不利因素逐步趋弱而有利因素不断积蓄，钢材需求端或逐步走出低谷

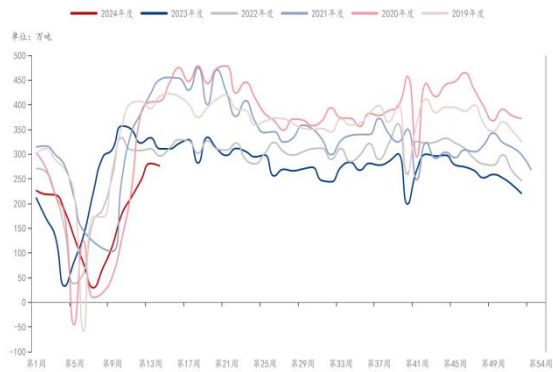
清明假期当周，建材成交量仍然承压、螺纹消费量也稍有回落，但主要是受假期因素影响，而热卷消费量再度抬升，卷螺库存整体仍维持去化，钢价在清明假期前也整体反弹。除了随着此前钢价的持续下跌并创近 4 年新低后投机需求有所释放之外，清明假期前贸易商和终端补库需求也集中释放，而虽然此前一周热卷表需出现回落，但在 3 月官方制造业 PMI 重回扩张区间、制造业景气度高于地产端的大背景下，热卷需求端韧性十足，清明假期期间需求再度释放。

本周来看，尽管清明假期后汛期到来，南方地区雨水开始增多，但整体来看全国气温均明显回升，尤其是北方地区更为明显，这显然有利于基建、地产等钢材终端需求释放；而随着地方政府化债进程的进一步深入，再加上专项债发行在一季度整体偏慢下或有提速，地方政府债务压力对于基建项目用钢需求释放的不利影响或有所减轻；而虽然 1-2 月地产端新开工和销售指标同比降幅仍在扩大，但投资端降幅已有所收窄，叠加近期随着各地稳地产政策的进一步落地，刚需和改善性住房需求合理释放，多地新房和二手房成交已有所回暖。同时，3 月官方制造业 PMI 重回扩张区间也凸显我国制造业用钢需求韧性十足，叠加《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的进一步落地实施，制造业用钢需求将进一步企稳回升。此外，在美联储降息时间推后、美元短期较强而人民币汇率承压以及海外主要经济体和新兴经济体经济增长韧性仍存的大背景下，钢材直接出口仍或成为支撑钢材需求释放的重要因素。总体来看，即便短期终端需求企稳的程度仍不能完全终止负反馈效应，但在不利因素逐步趋弱而有利因素不断积蓄的背景下，预期端再度占据主导，钢材需求端或逐步走出低谷，如此一来负反馈效应减弱甚至终止也或指日可待。

图 4：螺纹消费量

单位：万吨

螺纹钢：消费量：中国（周）

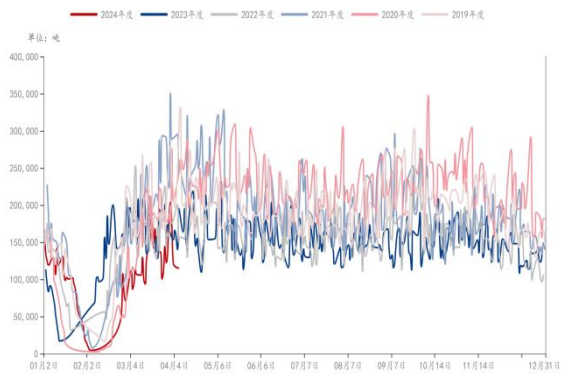


资料来源：钢联数据，长安期货

图 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）

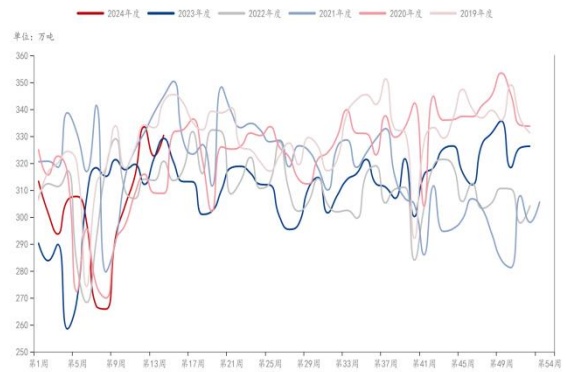


资料来源：钢联数据，长安期货

图 5：热卷消费量

单位：万吨

热轧板卷：消费量：中国（周）

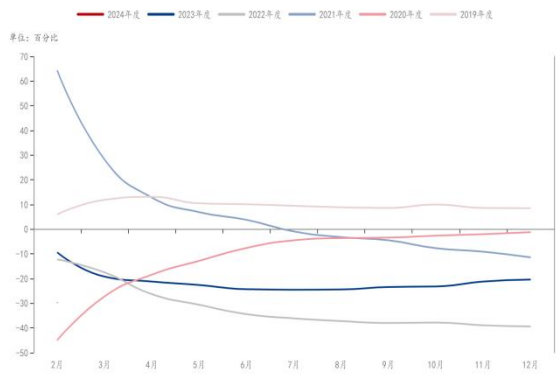


资料来源：钢联数据，长安期货

图 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）

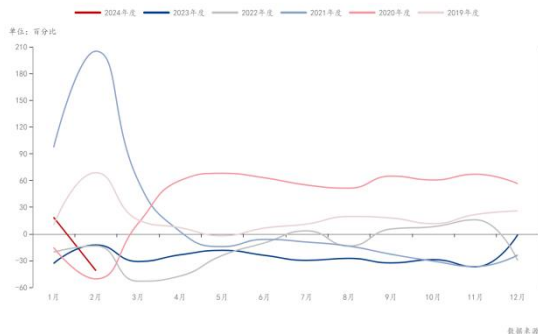


资料来源：钢联数据，长安期货

图 8：挖掘机销量同比

单位：%

中国：挖掘机：销量同比（月）

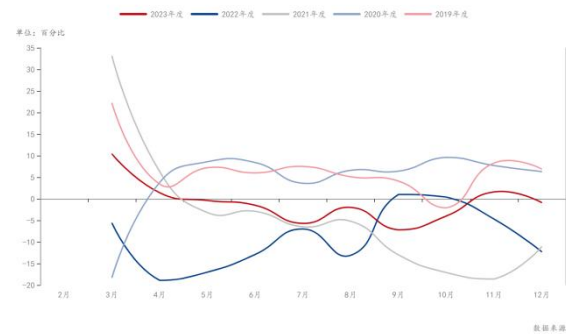


数据来源：钢联数据

图 9：水泥产量同比

单位：%

统计局：中国：工业产品：产量同比：水泥（月）



数据来源：钢联数据

请务必阅读正文后的免责声明部分！

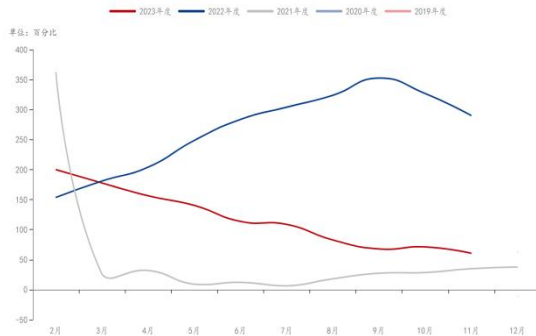
放心的选择 贴心的服务

资料来源：钢联数据，长安期货

图 10：太阳能发电投资完成额累计同比

单位：%

电力工程：太阳能发电：投资完成额累计同比（月）



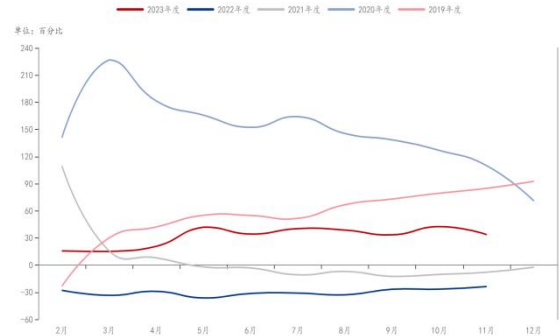
资料来源：钢联数据，长安期货

资料来源：钢联数据，长安期货

图 11：风能发电投资完成额累计同比

单位：%

电力工程：风能发电：投资完成额累计同比（月）

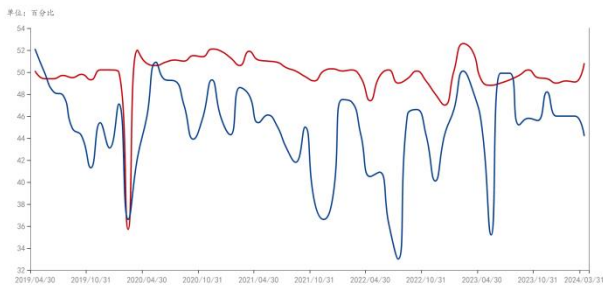


资料来源：钢联数据，长安期货

图 12：官方制造业 PMI&钢铁行业 PMI

单位：%

统计局：制造业PMI：数值（月） 中钢：钢铁行业PMI：数值（月）

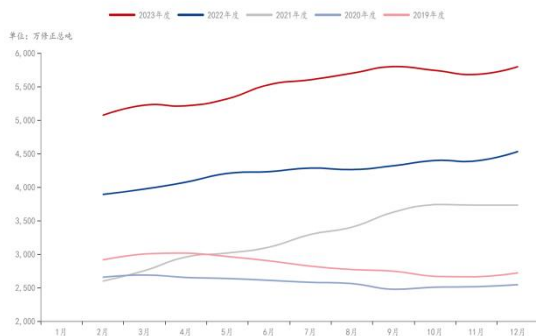


资料来源：钢联数据，长安期货

图 14：手持船舶订单建造工作量累计值

单位：万修正总吨

手持船舶订单：建造工作量累计值：中国（月）

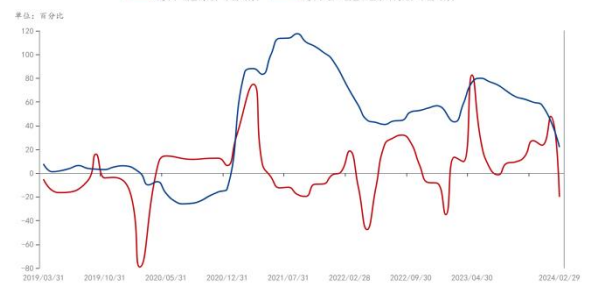


资料来源：钢联数据，长安期货

图 13：我国汽车销量及出口量累计同比

单位：%

汽车：销量同比：中国（月） 汽车：出口数量和价值累计同比：中国（月）

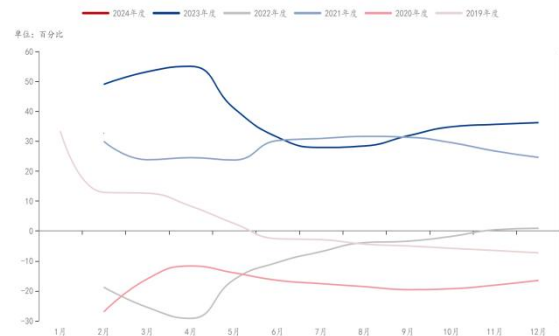


资料来源：钢联数据，长安期货

图 15：钢材出口量初值累计同比

单位：%

钢材：出口数量和价值累计同比：中国（月）



资料来源：钢联数据，长安期货

2、负反馈有望趋弱&钢厂利润或进一步修复，钢厂高炉产能利用率或进一步向均值回归

清明假期当周，由于此前炉料价格跌幅远远超过成材，且随着假期前补库和投机需求有所释放，钢企盈利率出现明显改善，热卷毛利和螺纹高炉利润也接近盈亏平衡线附近，而虽然由于建筑用钢平均利润有

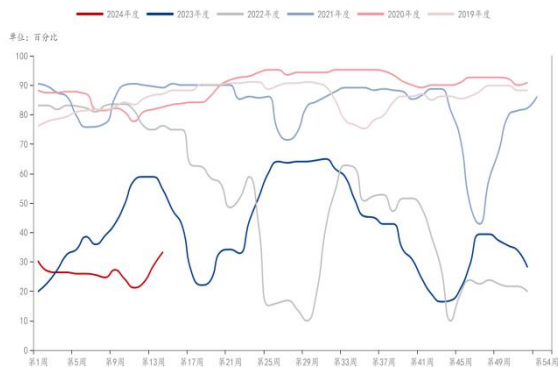
所下滑，导致电炉产能利用率走低，但在我国高炉炼钢占比超 75% 的背景下，高炉产能利用率与铁水产量清明假期期间迎来回升拐点，当然也带动了粗钢产量以及成材端螺纹和热卷产量的抬升。

本周来看，随着天气、政策、产业终端以及外围等各个方面的有利因素不断聚集，钢材终端需求走出低谷，使得负反馈效应有所弱化甚至终止或指日可待，钢厂利润或存进一步改善空间，钢厂高炉产能利用率及铁水产量在清明假期当周迎来拐点的基础上或进一步向往年均值回归，而由于热卷产量仍处高位下短期来看去库压力仍存，因而热卷产量进一步抬升或要在库存去化更为顺畅之后。

图 16：247 家钢企毛利率

单位：%

247家钢铁企业：毛利率：中国（周）



资料来源：钢联数据，长安期货

图 17：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 18：螺纹高炉利润

单位：元/吨

螺纹钢：高炉：利润：中国（日）

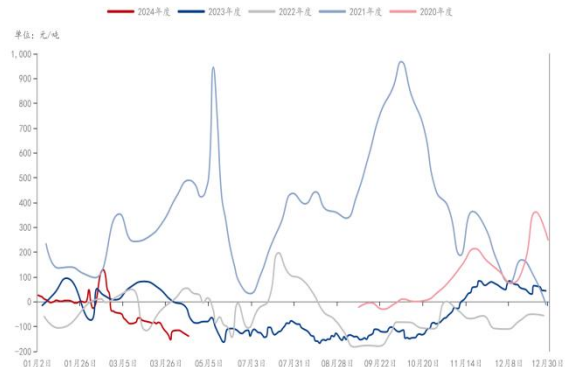


资料来源：钢联数据，长安期货

图 19：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）

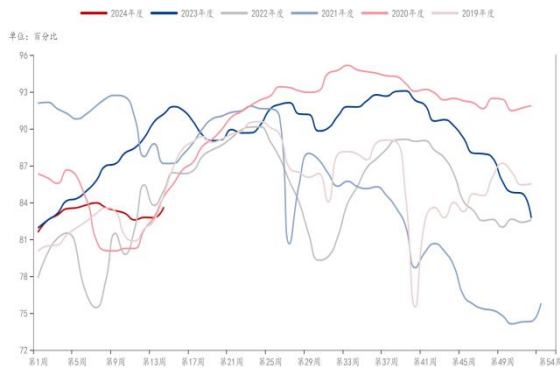


资料来源：钢联数据，长安期货

图 20：247 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）

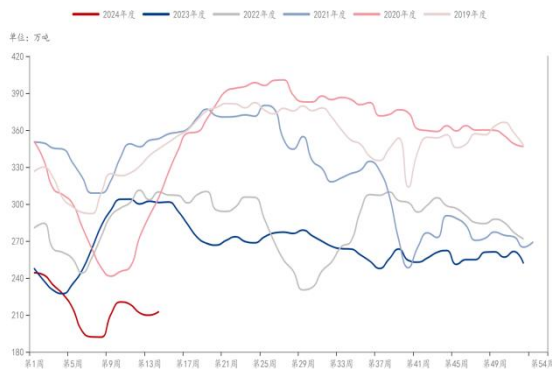


资料来源：钢联数据，长安期货

图 22：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）

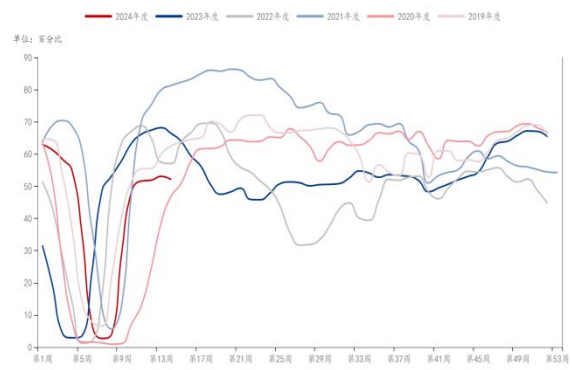


资料来源：钢联数据，长安期货

图 21：85 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）

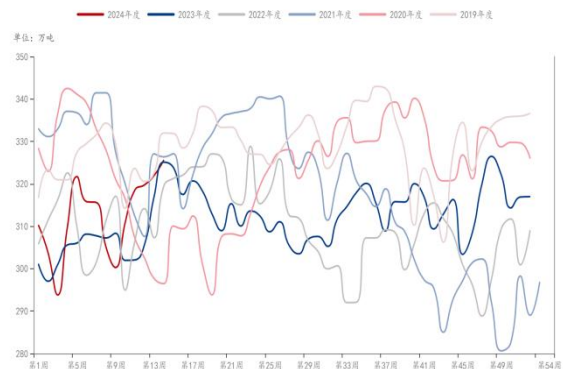


资料来源：钢联数据，长安期货

图 23：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、有利因素聚集下需求或逐步回暖，卷螺库存去化或更为顺畅

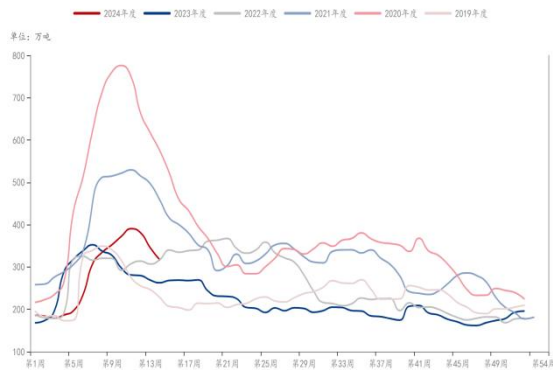
清明假期当周，螺纹厂库及社库明显去化并已接近去年同期水平，热卷方面虽然由于此前钢厂并未明显压产以及终端需求不稳，目前社库累积压力仍然较大，但社库在 3 月底累积之后已再度完成去化，而厂库方面已接近去年同期的近年绝对低位，累积压力较为有限。

本周来看，随着天气、政策、产业终端以及外围等各个方面的有利因素不断聚集，钢材终端需求或逐步走出低谷，使得负反馈效应有所弱化甚至终止或指日可待，螺纹及热卷库存去化或更为顺畅。

图 24：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）

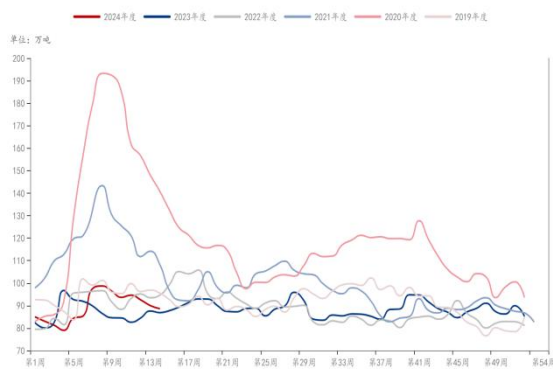


资料来源：钢联数据，长安期货

图 26：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）

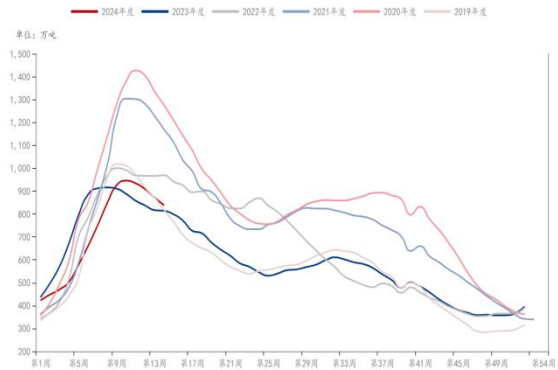


资料来源：钢联数据，长安期货

图 25：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）

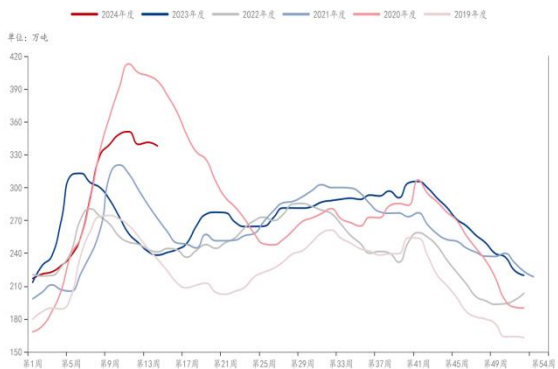


资料来源：钢联数据，长安期货

图 27：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：有利因素聚集&铁水或向均值回归，期价或震荡反弹

1、有利因素聚集&铁水向均值回归，铁矿现实需求或边际改善

清明假期当周，由于此前炉料价格跌幅远远超过成材，且随着假期前补库和投机需求有所释放，钢企盈利率出现明显改善，高炉产能利用率与铁水产量在逆季节性回落并与去年同期走势出现劈叉之后迎来回升拐点，铁矿现实需求也迎来边际改善。

本周来看，随着天气、政策、产业终端以及外围等各个方面的有利因素不断聚集，预期端再度主导市场情绪，铁矿终端需求或逐步走出低谷，负反馈效应有所弱化甚至终止或指日可待，钢厂利润或存进一步改善空间，钢厂高炉产能利用率及铁水产量在清明假期当周迎来拐点的基础上或进一步向往年均值回归，铁矿现实需求或边际改善。

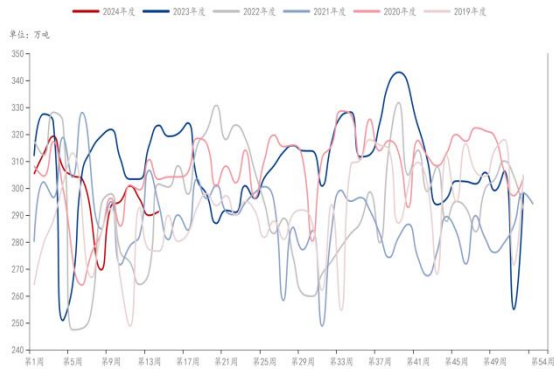
请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

图 28：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）

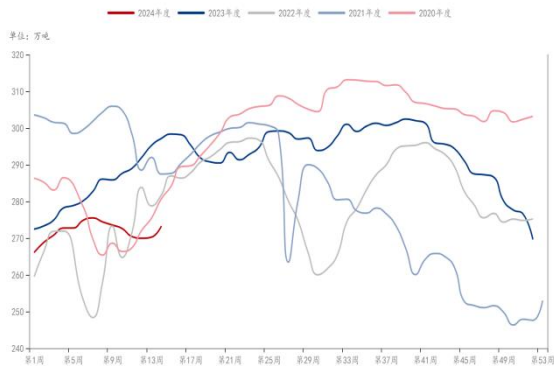


资料来源：钢联数据，长安期货

图 30：247 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）

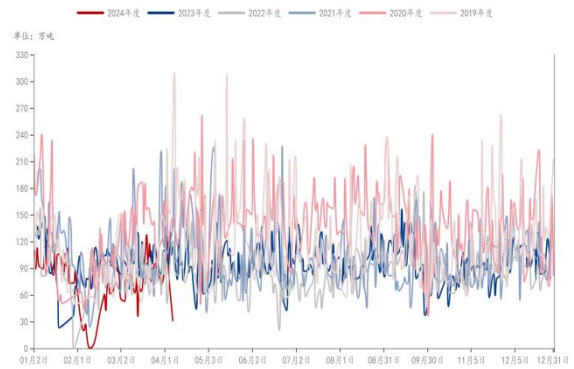


资料来源：钢联数据，长安期货

图 29：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）

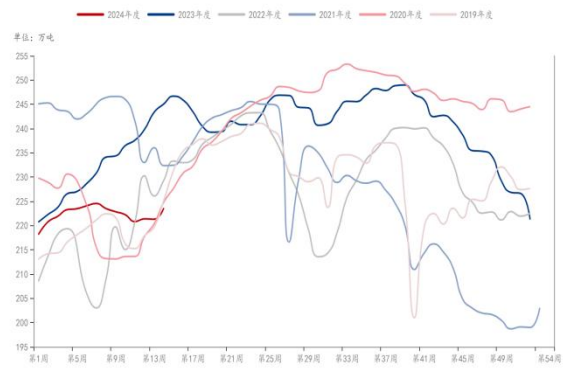


资料来源：钢联数据，长安期货

图 31：247 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、价格逼近非主流矿成本但外矿产运目标仍有增加，铁矿供应整体仍或较宽松

清明假期期间，澳巴 19 港铁矿发货量高位回落超 100 万吨，而 45 港铁矿到港量基本保持平稳，除了外矿季末发运冲量结束之外，铁矿价格持续大幅下跌逼近 95 美元给予海外非主流矿山一定程度上的发运压力也有所显现。

本周来看，虽然季末冲量过后外矿发运或边际收紧，而铁矿价格持续大幅下跌，其中新加坡普指期货价格已逼近 2023 年 5 月 94 美元的低点，且若铁矿价格继续下探将触及海外非主流矿山的成本，因而铁矿供应或出现边际趋紧。但淡水河谷首席执行官表示南部和北部三个新项目已取得采矿许可证，正在建设之中，将分别于近三年投产，这将为淡水河谷带来 5000 万吨铁矿石增量，预计到 2026 年，淡水河谷铁矿石产量将达到 3.4 亿吨~3.6 亿吨；且随着海外主流矿山今年产运目标仍然增长，再加上国内“基石”请务必阅读正文后的免责声明部分！

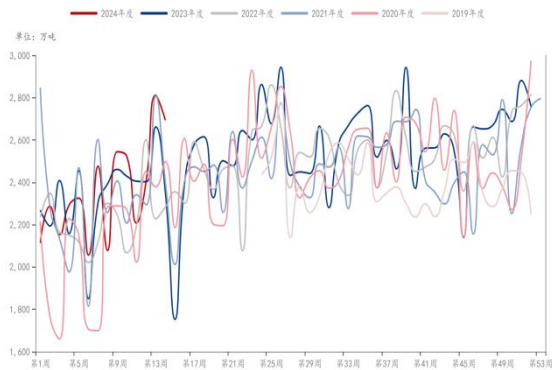
放心的选择 贴心的服务

计划”进一步推进落地，我国国产矿供应以及海外权益矿或明显增加，铁矿供应整体仍或较宽松。

图 32：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）

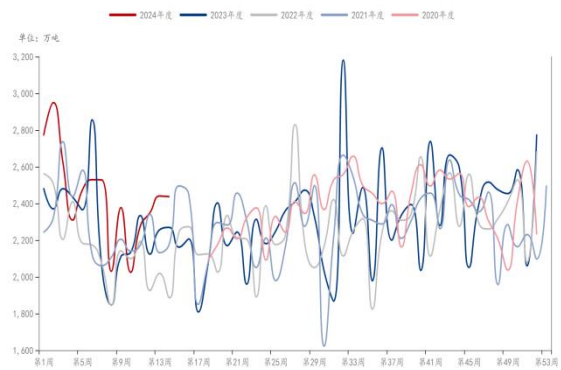


资料来源：钢联数据，长安期货

图 33：45 港铁矿到港量

单位：万吨

铁矿：到港量：45个港口（周）

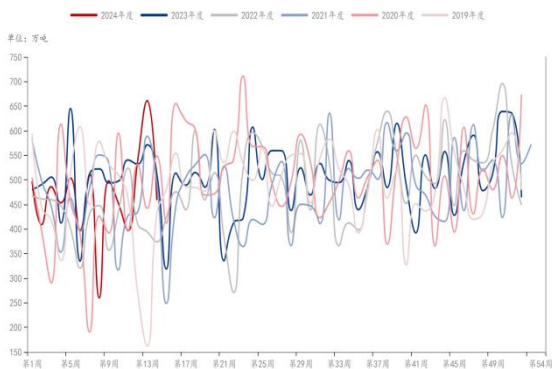


资料来源：钢联数据，长安期货

图 34：力拓到中国铁矿发货量

单位：万吨

铁矿：发货量：力拓集团—中国（周）

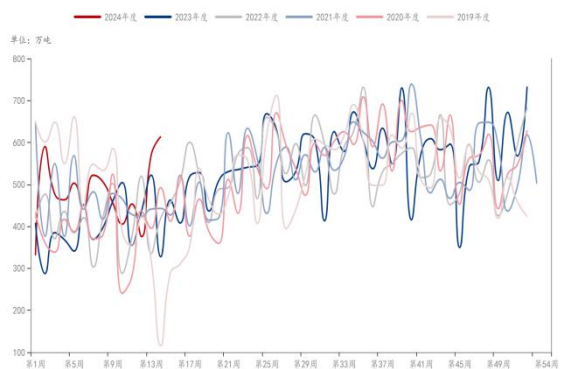


资料来源：钢联数据，长安期货

图 35：淡水河谷到中国铁矿发货量

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、铁矿终端需求或走出低谷&负反馈有望弱化，铁矿港口库存累积压力或有所减轻

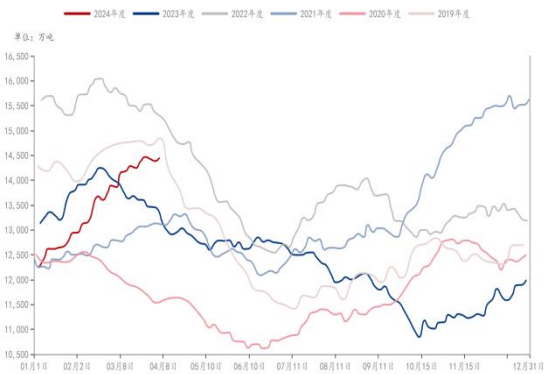
清明假期期间，45 港铁矿库存先降后升，整体仍维持在 1.45 亿吨以上的近年同期高位，而 247 家钢企铁矿库存则出现了拐头向上的迹象，或主要由于钢厂在假期前趁铁矿价格处于低位集中补库所致。

本周来看，随着天气、政策、产业终端以及外围等各个方面的有利因素不断聚集，铁矿终端需求或逐步走出低谷，负反馈效应有所弱化甚至终止或指日可待，钢厂利润或存进一步改善空间，钢厂高炉产能利用率及铁水产量在清明假期当周迎来拐点的基础上或进一步向往年均值回归，铁矿港口库存累积压力或有所减轻。

图 36：45 港铁矿库存

单位：万吨

铁矿：进口：库存：45个港口（日）



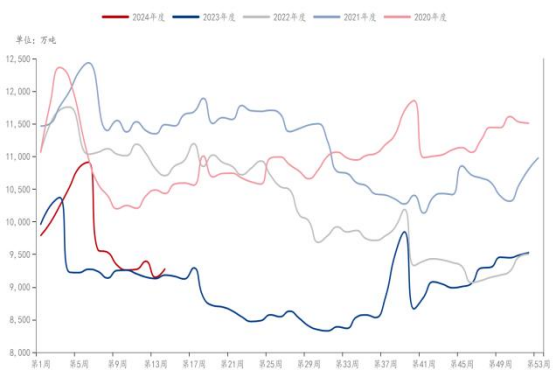
数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，长安期货

图 37：247 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、有利因素积蓄下预期端再度主导市场情绪，钢矿期价或震荡反弹

钢材：即便短期终端需求企稳的程度仍不能完全终止负反馈效应，但在不利因素逐步趋弱而有利因素不断积蓄的背景下，预期端再度占据主导，钢材需求端或逐步走出低谷，如此一来负反馈效应减弱甚至终止也或指日可待，螺纹及热卷库存去化或更为顺畅，**钢材期价或震荡反弹。**

操作方面，**建议钢材生产企业和库存水平较高的贸易商可逐步加快销售节奏；而库存水平较低的贸易商和下游及终端采购企业可加快采购节奏或择机在期货盘面建立阶段性虚拟库存。前空投资者注意保护利润，未入场者可以逢低偏多短差操作为主。套利者可以做多钢厂利润为主，注意止盈止损。**

铁矿：随着天气、政策、产业终端以及外围等各个方面的有利因素不断聚集，预期端再度主导市场情绪，铁矿终端需求或逐步走出低谷，负反馈效应有所弱化甚至终止或指日可待，钢厂利润或存进一步改善空间，钢厂高炉产能利用率及铁水产量在清明假期当周迎来拐点的基础上或进一步向往年均值回归，铁矿现实需求或边际改善，铁矿港口库存累积压力或有所减轻，**铁矿期价或震荡反弹。**

操作方面，**建议钢厂或库存水平较低的贸易商可适当加快补库和采购节奏，或择机在期货盘面建立阶段性虚拟库存；而库存水平较高的贸易商可逐步加快销售节奏。前空投资者注意保护利润，未入场者可以逢低偏多短差操作为主。套利者可以做多钢厂利润为主，注意止盈止损。**

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，我们力求报告内容客观、公正，但对信息的准确性及完整性不作保证。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”，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