

需求端韧性与被证伪风险共存，钢矿期价或上行承压

观点：

钢材：政策发力短期内或难显著提振以房企房屋新开工面积指标为代表的房地产用钢需求，且虽然基建、制造业以及直接出口仍或为我国钢材需求提供韧性，但现实需求能否兑现预期仍待进一步观察，螺纹库存持续去化承压的同时热卷库存仍或面临一定累库压力，**钢材期价或上行承压。**

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，或择机建立卖保持仓；而库存水平较低的贸易商和下游及终端采购企业可适当放缓采购节奏。建议投资者以逢高沽空思路为主；套利者可以多做钢厂利润和 10-01 反套为主，**均需注意止盈止损。

铁矿：随着中央政治局会议后政策层面、产业终端以及外围等各方面有利因素的进一步释放和落地，基建、制造业以及直接出口仍或为我国钢材需求提供韧性，钢厂利润仍或存改善空间，钢厂高炉产能利用率及日均铁水产量或仍存向均值回归空间。但房地产用钢需求短期难以摆脱弱势仍或给予钢材需求端较大压力，基建、汽车用钢需求以及钢材直接出口需求也在集中释放后面临压力，钢厂利润仍或承压，钢厂高炉产能利用率以及铁水日均产量继续走高也或面临压力，铁矿需求端韧性仍待进一步检验，铁矿港口库存仍或面临较大去化压力，**铁矿期价或上行承压。**

操作方面，**建议钢厂或库存水平较低的贸易商可适当放缓采购节奏；而库存水平较高的贸易商可逐步加快销售节奏，或择机建立卖保持仓。建议投资者以逢高沽空思路为主；套利者可以多做钢厂利润和 09-01 反套为主，**均需注意止盈止损。

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、假期后首日现实需求集中释放后再度走弱，钢矿期价冲高回落

上周，钢矿期价整体呈现冲高回落的宽幅震荡走势，螺纹及热卷主力合约期价分别收涨 0.16% 和 0.05%，铁矿主力合约期价则收跌 0.06%。上周一也即五一假期后首个交易日，钢矿期价大幅收涨，螺纹及铁矿主力合约期价单日涨幅超 2%，热卷也涨近 2%，一方面假期期间积压的终端需求集中释放，建材成交回升至近 20 万吨，另一方面政策面预期提振仍存。但自上周二起，钢矿期价开始震荡走弱，虽然政策面预期提振下钢矿终端需求韧性或仍存，且铁水产量仍继续回升，但难改现实需求孱弱现状，建材成交持续回落并至 12 万吨左右低位，螺纹及热卷库存去化承压，而钢矿终端需求疲弱也导致钢厂亏损压力再度增加，铁矿港口库存也再度出现累积。

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、需求端韧性虽存但被证伪风险也仍存，钢矿库存去化仍或承压

（一）钢材：需求虽或存韧性但仍待被证实，期价或上行承压

1、预期提振但现实需求仍然承压，钢材需求虽或存韧性但仍待被证实

上周，螺纹消费量以及建材成交量出现了明显下滑，尤其是建材成交量，在假期后首日升至近 20 万吨之后，自周二起持续回落至 12 万吨左右，显示在房地产用钢需求继续回落的背景下建材现实需求表现孱弱；而热卷消费量同期则出现了明显抬升，显示在专项债发行提速、设备更新改造以及消费品以旧换新等政策加速落地的背景下基建和制造业用钢需求仍起到了支撑钢材需求的作用，而且在上述政策支持下目前热卷消费量明显高于去年同期，这也与螺纹钢的情况刚好相反。

而从新发布的表征钢材终端需求的宏观层面的数据来看，钢材需求端总体仍面临不小压力。从最新发布的 4 月挖掘机销量数据来看，4 月挖掘机销量同比增长 0.27%，实现了同比增速的由负转正，但今年以来各类挖掘机累计销量同比仍下降 9.78%，显示我国基建用钢需求虽然出现边际回暖但整体仍然承压。此外，我国 4 月汽车销量和出口量同比增速也出现了下滑，同时，钢材直接出口同比增速从 1-3 月份的 30% 以上回落至 1-4 月的 27%，显示我国汽车制造业用钢终端需求以及我国钢材直接出口需求也均出现了承压的情况。

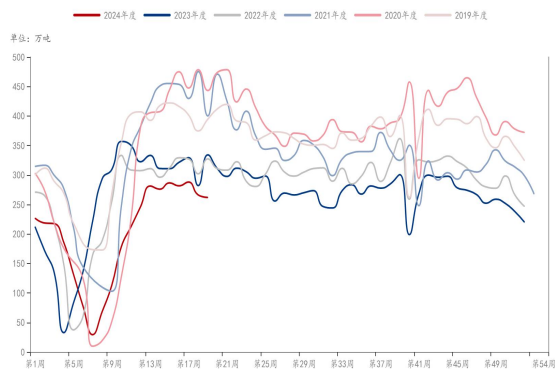
本周来看，从钢材四大终端需求地产、基建、制造业以及出口来看，随着中央政治局会议明确提出要统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，杭州、西安等热门城市取消限购，多地也围绕消化存量、优化增量研究出台多重举措以适应新型房地产供需结构，但上述政策举措短期或难显著提振以房企房屋新开工面积指标为代表的房地产用钢需求；而随着去年底万亿国债形成实物工作量的期限临近、地方政府专项债发行提速以及今年两会提到的超长期特别国债发行时间表明确，各地基建、市政园区项目建设等用钢需求有望进一步为钢材需求提供支撑；制造业方面，我国最新官方制造业 PMI 数据仍维持在扩张区间，设备更新改造以及消费品以旧换新政策进一步落地也或提振制造业钢材需求，尤其是以造船、可再生能源等为代表的新质生产力用钢需求也或在一定程度上填补地产用钢需求的空缺；直接出口方面，尽管 4 月我

国钢材直接出口同比增速有所回落，但在美联储降息推迟以及“一带一路”战略引领下，我国钢材直接出口仍或在战略窗口期维持较高景气度。总体来看，政策发力短期内或难显著提振以房企房屋新开工面积指标为代表的房地产用钢需求，且虽然基建、制造业以及直接出口仍或为我国钢材需求提供韧性，但现实需求能否兑现预期仍待进一步观察。

图 4：螺纹消费量

单位：万吨

螺纹钢：消费量：中国（周）

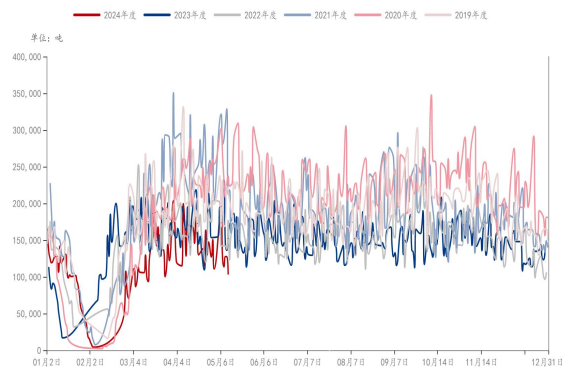


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

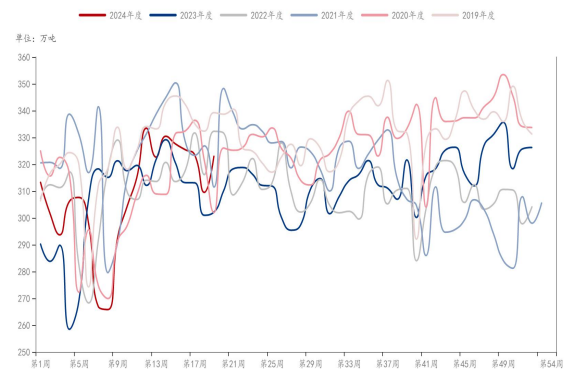


资料来源：钢联数据，长安期货

图 5：热卷消费量

单位：万吨

热轧板卷：消费量：中国（周）

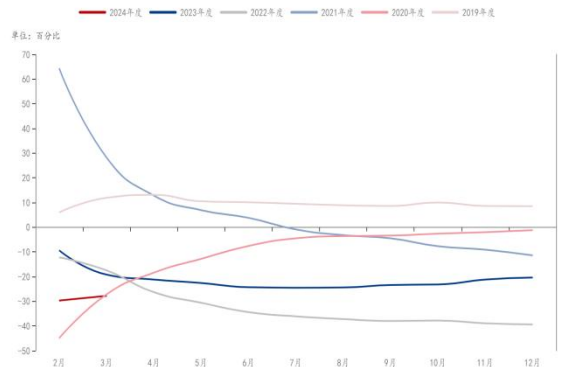


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

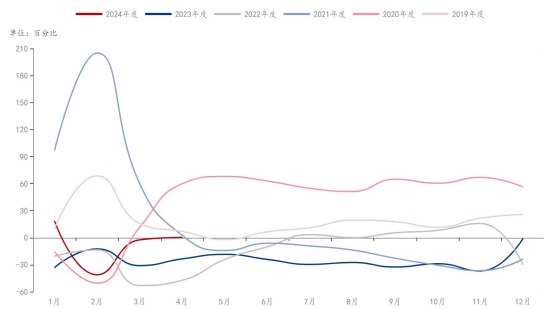


资料来源：钢联数据，长安期货

图 8：挖掘机销量同比

单位：%

中国：挖掘机：销量同比（月）



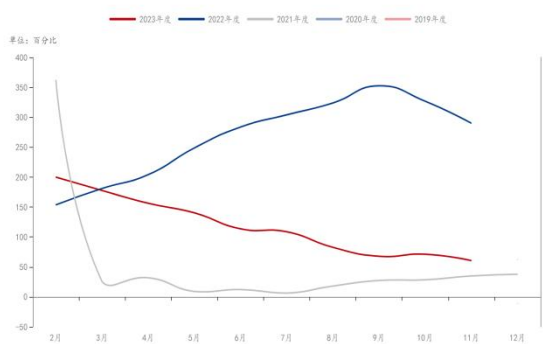
数据来源：钢联数据

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）



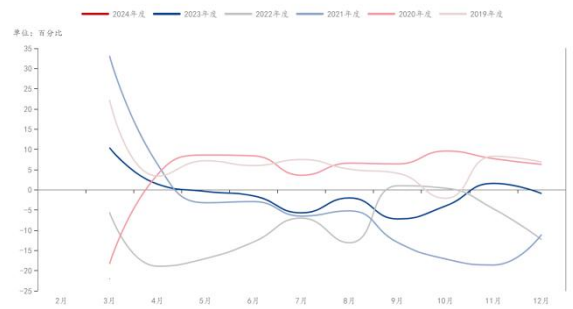
数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，长安期货

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）



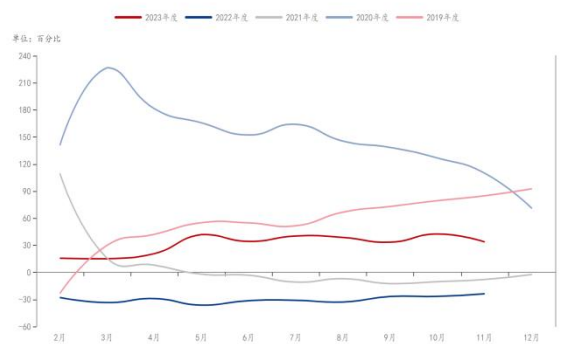
数据来源：钢联数据

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）



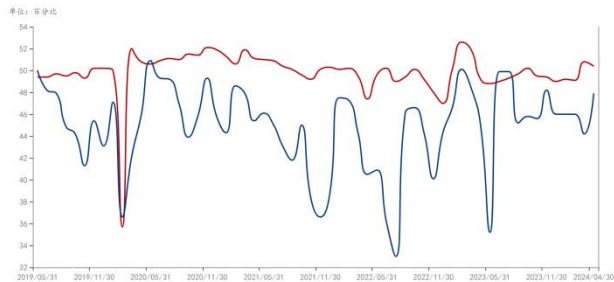
数据来源：钢联数据

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） 中国：钢铁行业PMI：数值（月）



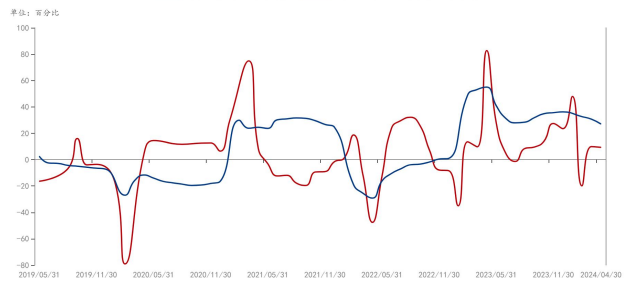
数据来源：钢联数据

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） 钢材：出口数量和价值累计同比：中国（月）

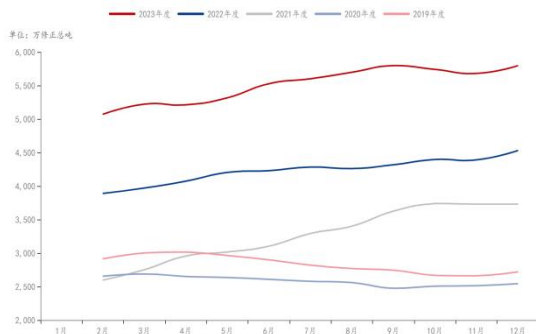


数据来源：钢联数据

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

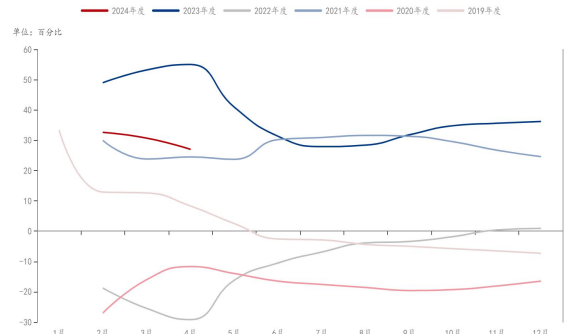
手持船舶订单：建造工作量累计值：中国（月）



资料来源：钢联数据，长安期货

图 15：钢材出口量初值累计同比 单位：%

钢材：出口数量和值累计同比：中国（月）



资料来源：钢联数据，长安期货

2、钢厂利润或存改善空间但去库压力仍存，热卷及螺纹产量上行空间或较有限

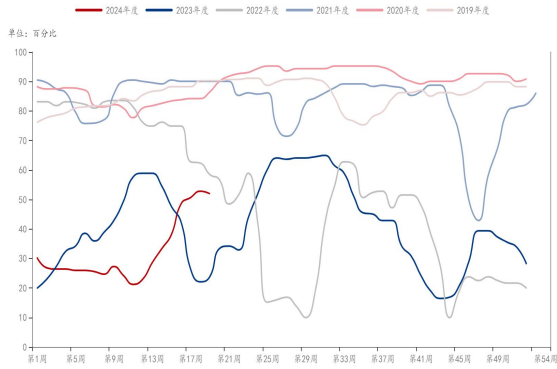
上周，在现实需求承压的背景下钢企盈利率、热卷毛利、螺纹高炉利润以及建筑用钢电炉平均利润均出现了不同程度的下降，但在政策面暖风劲吹提振终端需求预期的情况下，钢厂高炉产能利用率以及铁水日均产量仍延续抬升，而与此同时螺纹产量在此前持续走升后出现回落，热卷产量则与去年同期回落的走势出现劈叉现象，出现了明显抬升。

本周来看，随着中央政治局会议后政策层面、产业终端以及外围等各方面有利因素的进一步释放和落地，基建、制造业以及直接出口仍或为我国钢材需求提供韧性，钢厂利润仍或存改善空间，钢厂高炉产能利用率及日均铁水产量或仍存向均值回归空间。但房地产用钢需求短期难以摆脱弱势仍或给予钢材需求端较大压力，基建、汽车用钢需求以及钢材直接出口需求也在集中释放后面临压力，钢厂利润仍或承压，钢厂高炉产能利用率以及铁水日均产量继续走高也或面临压力。此外，热卷目前仍面临较大的去库压力，地产用钢需求短期也仍处深度调整阶段，热卷及螺纹产量上行空间或较有限。

图 16：247 家钢企盈利率

单位：%

247家钢铁企业：盈利率：中国（周）

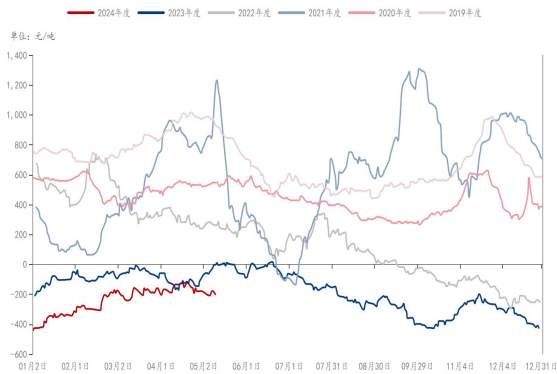


资料来源：钢联数据，长安期货

图 18：螺纹钢高炉利润

单位：元/吨

螺纹钢：高炉：利润：中国（日）

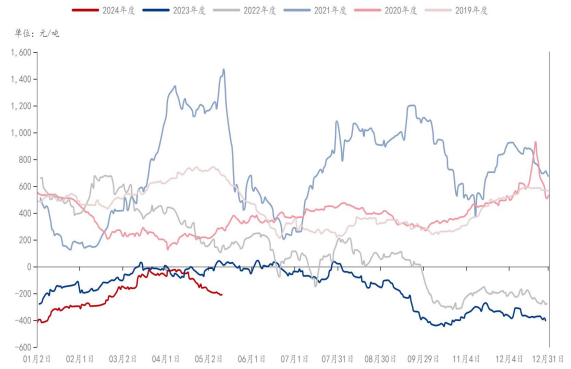


资料来源：钢联数据，长安期货

图 17：热卷毛利

单位：元/吨

热轧板卷：毛利：中国（日）

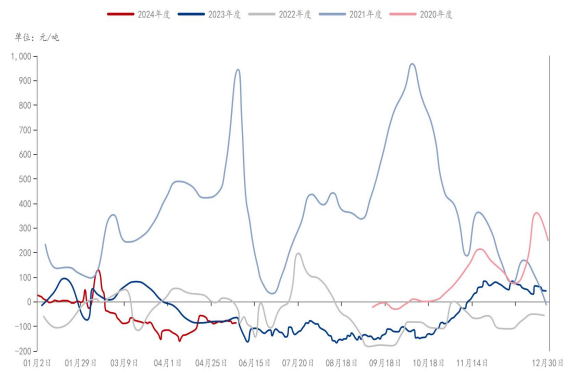


资料来源：钢联数据，长安期货

图 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）

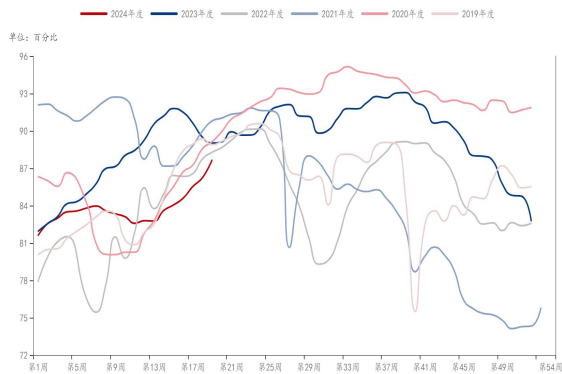


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

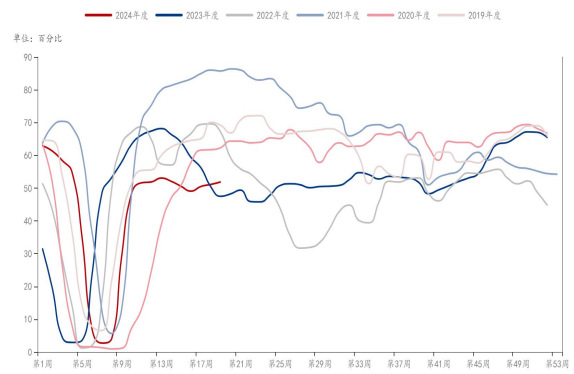


资料来源：钢联数据，长安期货

图 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

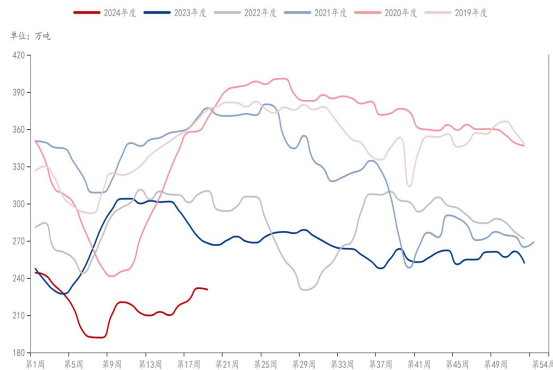
请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

图 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）

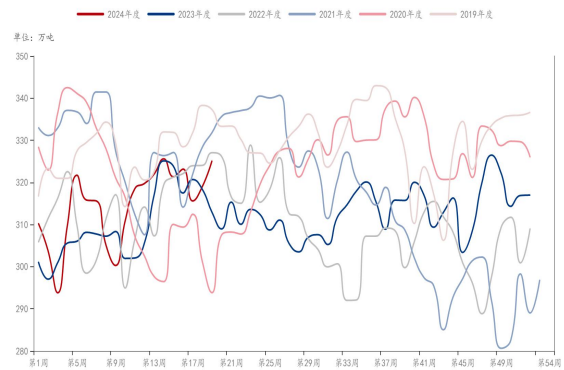


资料来源：钢联数据，长安期货

图 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、积极因素仍存释放空间但现实需求仍面临考验，卷螺库存去化仍或面临压力

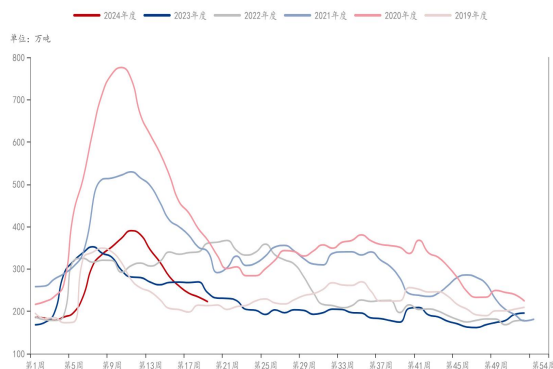
上周，螺纹厂库及社库虽延续去化，但在现实需求承压背景下去库速度有所放缓；而热卷厂库及社库则在消费量出现抬升的背景下仍然出现累积，主要还是由于基建、汽车用钢需求在集中释放后存在空窗期，导致热卷供需整体仍较宽松。

本周来看，虽然随着中央政治局会议后政策层面、产业终端以及外围等各方面有利因素的进一步释放和落地，基建、制造业以及直接出口仍或为我国钢材需求提供韧性，螺纹及热卷库存整体仍或存去化空间。但房地产用钢需求短期难以摆脱弱势，基建、汽车用钢需求以及钢材直接出口需求也在集中释放后处于空窗期，螺纹库存持续去化承压的同时热卷库存仍或面临一定累库压力。

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）

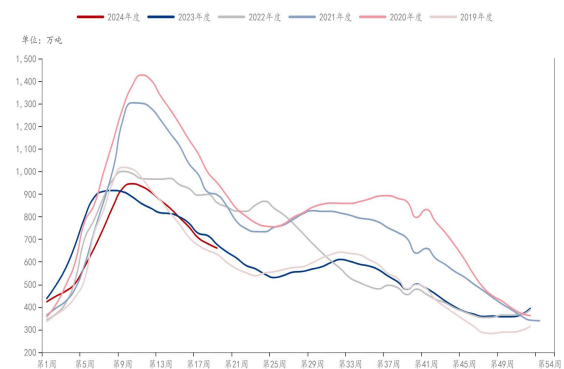


资料来源：钢联数据，长安期货

图 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）

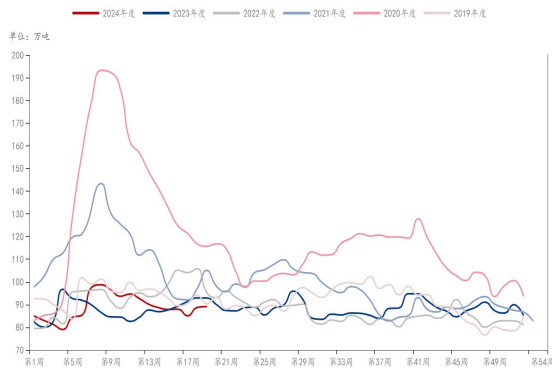


资料来源：钢联数据，长安期货

图 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）

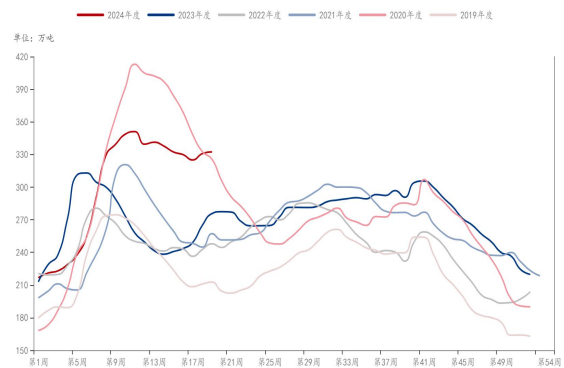


资料来源：钢联数据，长安期货

图 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：需求端韧性仍待进一步检验&港口库存去化仍存压力，期价或上行承压

1、积极因素仍存但终端现实需求仍或承压，铁矿需求端韧性仍待进一步检验

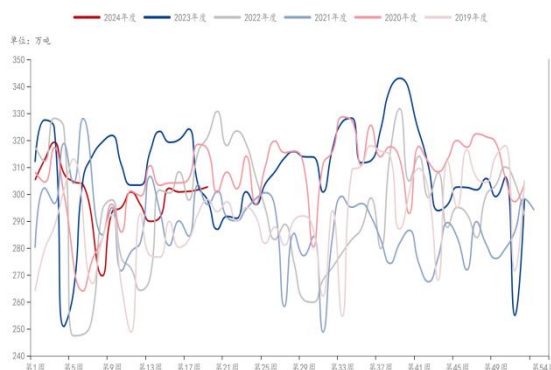
上周，虽然在现实需求承压的背景下钢企盈利率有所下降，但在政策面暖风劲吹提振终端需求预期的情况下，钢厂高炉产能利用率以及铁水日均产量仍延续抬升，铁矿需求韧性十足。

本周来看，随着中央政治局会议后政策层面、产业终端以及外围等各方面有利因素的进一步释放和落地，基建、制造业以及直接出口仍或为我国钢材需求提供韧性，钢厂利润仍或存改善空间，钢厂高炉产能利用率及日均铁水产量或仍存向均值回归空间。但房地产用钢需求短期难以摆脱弱势仍或给予钢材需求端较大压力，基建、汽车用钢需求以及钢材直接出口需求也在集中释放后面临压力，钢厂利润仍或承压，钢厂高炉产能利用率以及铁水日均产量继续走高也或面临压力，铁矿需求端韧性仍待进一步检验。

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）

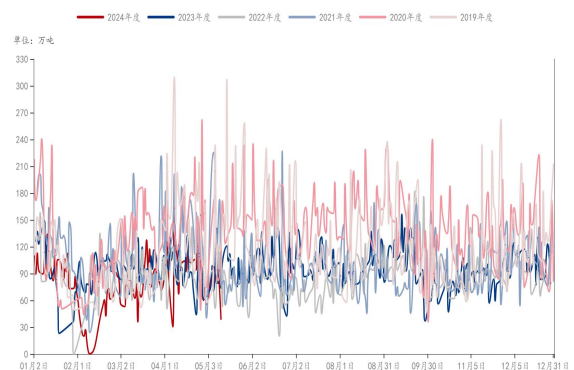


资料来源：钢联数据，长安期货

图 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

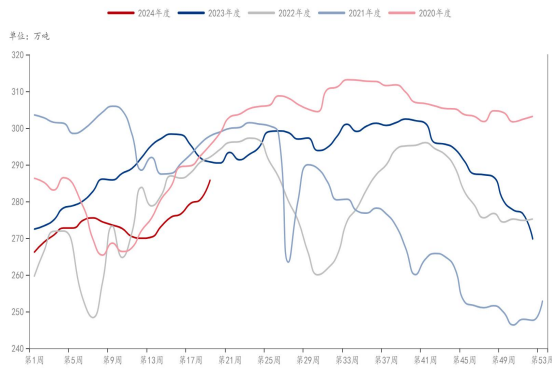
请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

图 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）

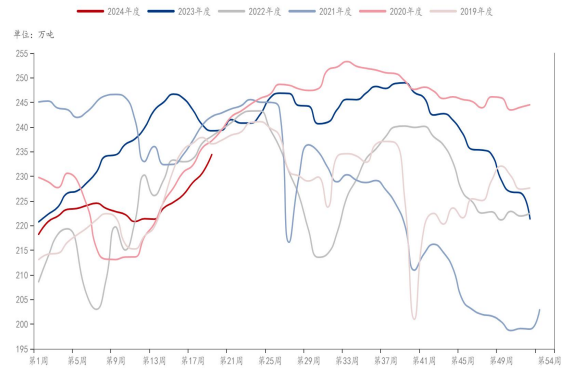


资料来源：钢联数据，长安期货

图 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、外矿发运进入淡季但产运量增加仍是现实，铁矿供应整体仍或较宽松

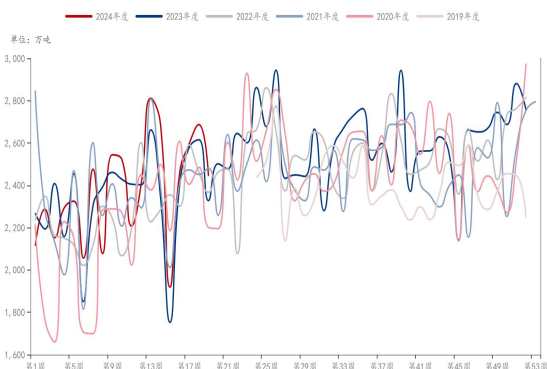
在五一假期当周 45 港铁矿到港量以及澳巴 19 港铁矿发货量大幅回升之后，上周澳巴 19 港铁矿发货量以及 45 港铁矿到港量均大幅回落超 200 万吨，铁矿供应边际趋紧。

本周来看，虽然铁矿发运随着南半球逐步进入冬季整体已进入淡季，铁矿供应仍或面临边际趋紧压力。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产运目标仍然增长，再加上国内“基石计划”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）

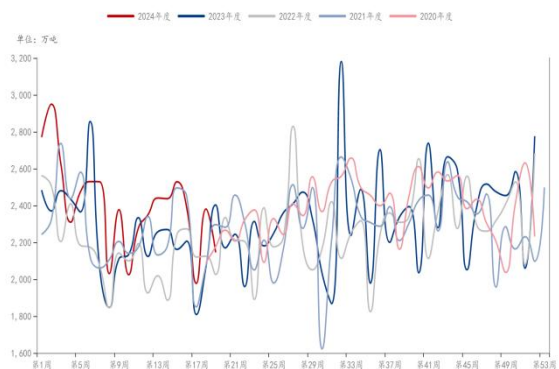


资料来源：钢联数据，长安期货

图 33：45 港铁矿到港量

单位：万吨

铁矿：到港量：45个港口（周）

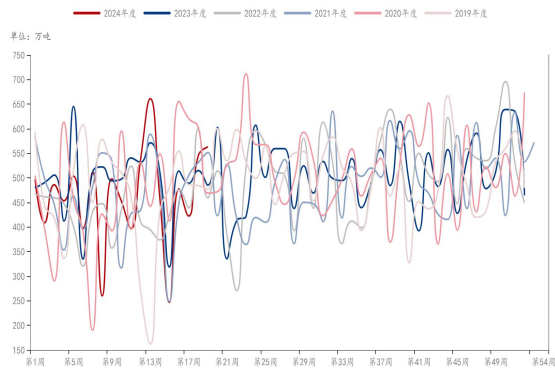


资料来源：钢联数据，长安期货

图 34：力拓到中国铁矿发销量

单位：万吨

铁矿：发销量：力拓集团—中国（周）

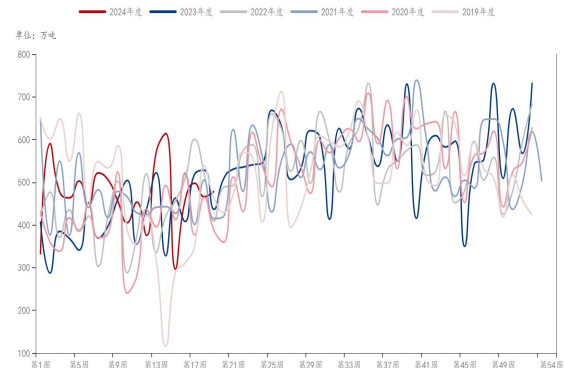


资料来源：钢联数据，长安期货

图 35：淡水河谷到中国铁矿发销量

单位：万吨

铁矿：发销量：淡水河谷（周）



资料来源：钢联数据，长安期货

3、钢厂仍或采取低库存策略&铁矿需求端韧性仍待进一步检验，铁矿港口库存仍或面临较大去化压力

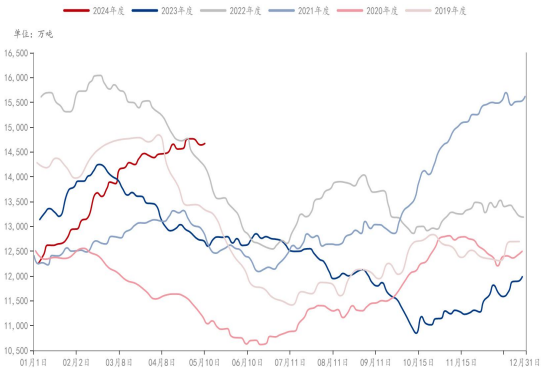
上周，而在终端现实需求承压的背景下钢企盈利率也有所下降，虽然铁水产量仍有增加，但钢厂补库意愿明显降低，钢企铁矿库存在近期持续走高后首次出现回落，这也导致45港铁矿库存在五一假期期间出现去化以及上周到港量回落超200万吨的背景下再度并仍然出现累积，目前仍处在1.46亿吨左右的近年同期绝对高位。

本周来看，随着中央政治局会议后政策层面、产业终端以及外围等各方面有利因素的进一步释放和落地，基建、制造业以及直接出口仍或为我国钢材需求提供韧性，钢厂利润仍或存改善空间，钢厂高炉产能利用率及日均铁水产量或仍存向均值回归空间。但房地产用钢需求短期难以摆脱弱势仍或给予钢材需求端较大压力，基建、汽车用钢需求以及钢材直接出口需求也在集中释放后面临压力，钢厂利润仍或承压，钢厂仍或采取低库存策略，而钢厂高炉产能利用率以及铁水日均产量继续走高也或面临压力，铁矿需求端韧性仍待进一步检验，铁矿港口库存仍或面临较大去化压力。

图 36：45 港铁矿库存

单位：万吨

铁矿：港口：库存：45个港口（日）



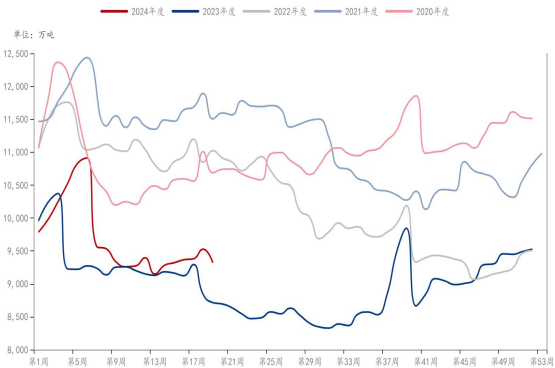
数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，长安期货

图 37：247 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、需求端韧性与被证伪风险共存，钢矿期价或上行承压

钢材：政策发力短期内或难显著提振以房企房屋新开工面积指标为代表的房地产用钢需求，且虽然基建、制造业以及直接出口仍或为我国钢材需求提供韧性，但现实需求能否兑现预期仍待进一步观察，螺纹库存持续去化承压的同时热卷库存仍或面临一定累库压力，**钢材期价或上行承压。**

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，或择机建立卖保持仓；而库存水平较低的贸易商和下游及终端采购企业可适当放缓采购节奏。建议投资者以逢高沽空思路为主；套利者可以做多钢厂利润和 10-01 反套为主，均需注意止盈止损。**

铁矿：随着中央政治局会议后政策层面、产业终端以及外围等各方面有利因素的进一步释放和落地，基建、制造业以及直接出口仍或为我国钢材需求提供韧性，钢厂利润仍或存改善空间，钢厂高炉产能利用率及日均铁水产量或仍存向均值回归空间。但房地产用钢需求短期难以摆脱弱势仍或给予钢材需求端较大压力，基建、汽车用钢需求以及钢材直接出口需求也在集中释放后面临压力，钢厂利润仍或承压，钢厂高炉产能利用率以及铁水日均产量继续走高也或面临压力，铁矿需求端韧性仍待进一步检验，铁矿港口库存仍或面临较大去化压力，**铁矿期价或上行承压。**

操作方面，**建议钢厂或库存水平较低的贸易商可适当放缓采购节奏；而库存水平较高的贸易商可逐步**

加快销售节奏,或择机建立卖保持仓。建议投资者以逢高沽空思路为主;套利者可以做多钢厂利润和 09-01 反套为主,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，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