

供需结构优化&政策落地加码空间仍存,钢矿期价或存低位反弹机会

观点:

钢材: 8月下旬之前仍未出伏,“七下八上”主汛期暴雨天气也仍或将频繁登场,叠加进入台风高发期,恶劣天气因素扰动下淡季钢材现实需求仍或难有明显起色。但同时也要看到,三中全会决定提出加快构建房地产发展新模式,尤其是改革房地产开发融资方式和商品房预售制度,完善房地产税收制度,有望进一步从顶层设计和制度层面优化房地产供需结构从而加速形成房地产新发展模式,为地产合理用钢需求提供保障;同时,三中全会决定还提出要合理扩大地方政府专项债券支持范围,适当扩大用作资本金的领域、规模、比例,叠加专项债发行提速的影响或集中在8月下旬天气因素扰动趋缓时开始显现,基建用钢需求仍存韧性;此外,央行货币政策仍存发力空间,叠加设备更新和消费品以旧换新政策或进一步加码落地,制造业用钢需求或仍存支撑,而在美联储9月降息几乎板上钉钉的背景下,钢材直接出口向好窗口期仍未关闭,卷螺淡季累库压力虽仍存但相较7月或较有限,钢矿期价或存低位反弹机会。

操作方面,建议钢材生产企业和库存水平较高的贸易商待价格出现反弹迹象后逐步加快销售节奏或择机建立卖保头寸;而库存水平较低的贸易商和下游及终端采购企业可适当加快采购节奏。建议投资者以观望或逢低偏多短差操作为主;套利者可以做空卷螺差和做多钢厂利润为主,均需注意止盈止损。

铁矿: 即便政策落地和加码空间仍存下铁矿终端需求或韧性凸显,但恶劣天气因素扰动下淡季铁矿终端现实需求仍或难有明显起色,钢厂利润整体承压的现实或难明显改观,叠加粗钢产量调控政策在高炉产量利用率仍处高位而铁矿终端现实需求承压背景下仍存全面落地可能,高炉产能利用率及日均铁水产量或

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

存回落空间，铁矿现实需求或有所承压，铁矿港口库存去化仍或面临较大压力，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可按需采购；而库存水平较高的贸易商可待价格出现反弹迹象后逐步加快销售节奏或择机建立卖保头寸。建议投资者以观望或逢高偏空短差操作为主；套利者可以01-05反套和做多钢厂利润为主，均需注意止盈止损。

一、预期虽有提振但淡季弱现实及新旧国标转换为主导，钢矿期价 7 月大幅下挫

7 月以来，钢矿期价整体在淡季弱现实因素主导下弱势下跌，截止 7 月 29 日早盘盘中，螺纹及热卷主力连续合约期价分别月跌 5.33% 和 5.79% 并均创年内新低，铁矿主力连续合约期价更是月跌 6.36%。尽管 7 月重磅会议召开下的政策面暖风劲吹预期一度提振市场情绪，尤其是随着设备更新和消费品以旧换新政策进一步加码，超长期特别国债、专项债等发行使用力度加大，央行降息落地且房地产市场在超预期稳地产政策出台提振下活跃度提升，钢矿终端需求韧性仍存。然而，一方面，我国 6 月基建及制造业投资仍然承压，水泥产量同比降幅再度扩大，汽车销量与出口量同比出现下降，钢材出口同比增速也延续回落；此外，高温、暴雨天气频繁登场，叠加台风进入高发期，恶劣天气因素扰动下钢矿终端现实需求仍未现明显起色，建材成交持续处于近年绝对低位，螺纹及热卷表需明显回落的同时铁水产量也自高位回落，铁矿港口库存在突破 1.5 亿吨整数关口后延续抬升，钢材尤其是热卷库存也面临较大的累积压力，钢矿现实需求疲弱。另一方面，螺纹新国标出台并将于 9 月 25 日正式实施，螺纹新旧国标转换另本来因需求疲弱累库压力加大的钢材雪上加霜，库存累积压力进一步加大。

图 1：螺纹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、有利因素逐步聚集下供需结构或存优化空间，但钢矿库存去化压力仍或有差异

（一）钢材：淡季弱现实影响延续但钢材终端需求或韧性仍存，期价或存反弹机会

1、淡季弱现实影响延续但政策落地及加码空间仍存，钢材终端需求或韧性仍存

7月以来，虽然地产成交有所回暖，专项债发行提速下基建用钢需求韧性仍存，但高温、暴雨天气频繁登场，叠加台风进入高发期，恶劣天气因素扰动下钢材现实需求未现起色，地产、基建用钢需求显著承压，钢联口径建材成交及螺纹消费量持续处于近年同期绝对低位。而热卷消费量较去年同期处于相对高位凸显制造业用钢需求也存韧性，但在官方制造业 PMI 连续处于荣枯线下方、制造业投资同比增速放缓以及热卷产量仍在释放的背景下，库存去化压力明显增加。

8月来看，下旬之前仍未出伏，“七下八上”主汛期暴雨天气也仍或将频繁登场，叠加进入台风高发期，恶劣天气因素扰动下淡季钢材现实需求仍或难有明显起色。从钢材四大终端需求来看，地产方面，刚需和改善型住房需求的释放更多的是从消化存量的角度出发，地产用钢增量难现；基建方面，起码在8月下旬之前，淡季恶劣天气因素扰动仍或持续，基建用钢需求充分释放仍或向后推迟；制造业和直接出口方面，虽受天气因素扰动相对有限，但在我国经济稳增长压力加大以及海外主要经济体衰退压力仍存背景下，制造业用钢和钢材直接出口需求仍或有承压。

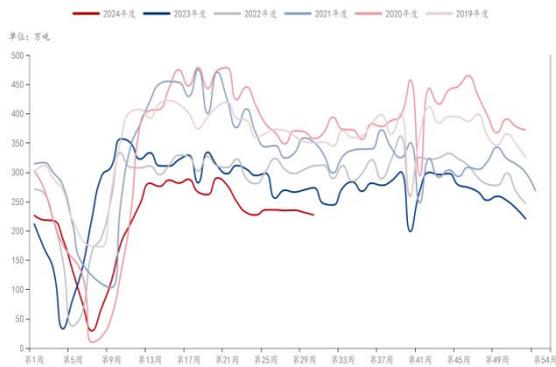
但同时也要看到，三中全会决定提出加快构建房地产发展新模式，尤其是改革房地产开发融资方式和

商品房预售制度，完善房地产税收制度，有望进一步从顶层设计和制度层面优化房地产供需结构从而加速形成房地产新发展模式，为地产合理用钢需求提供保障；同时，三中全会决定还提出要合理扩大地方政府专项债券支持范围，适当扩大用作资本金的领域、规模、比例，叠加专项债发行提速的影响或集中在 8 月下旬天气因素扰动趋缓时开始显现，基建用钢需求仍存韧性；此外，央行货币政策仍存发力空间，叠加设备更新和消费品以旧换新政策或进一步加码落地，制造业用钢需求或仍存支撑，而在美联储 9 月降息几乎板上钉钉的背景下，钢材直接出口向好窗口期仍未关闭。总体看，8 月虽然在恶劣天气因素扰动下淡季钢材现实需求仍或难有明显起色，但在政策落地和加码空间仍存背景下钢材终端需求或存韧性。

图 4：螺纹消费量

单位：万吨

螺纹钢：消费量：中国（周）

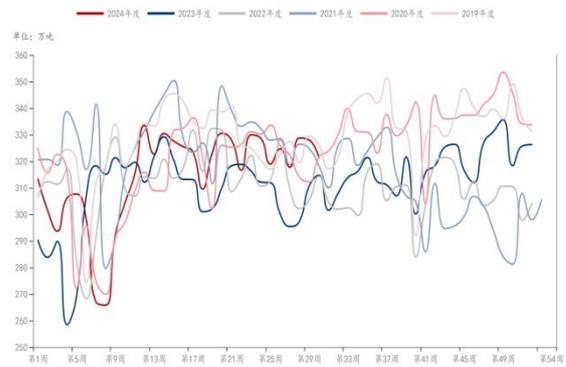


资料来源：钢联数据，长安期货

图 5：热卷消费量

单位：万吨

热轧板卷：消费量：中国（周）

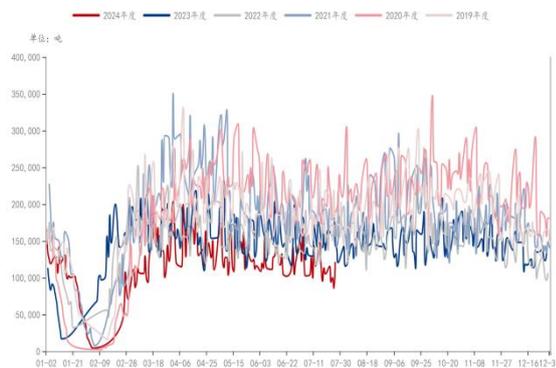


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

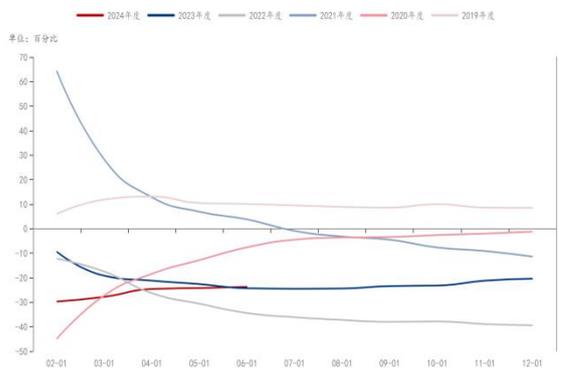


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

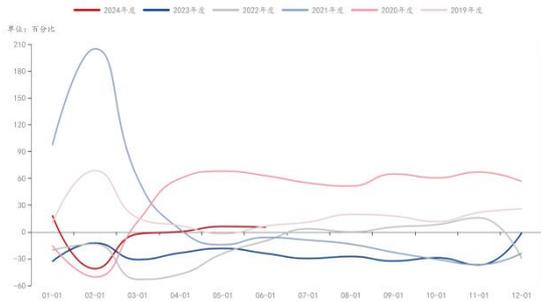


资料来源：钢联数据，长安期货

图 8：挖掘机销量同比

单位：%

中国：挖掘机：销量同比（月）



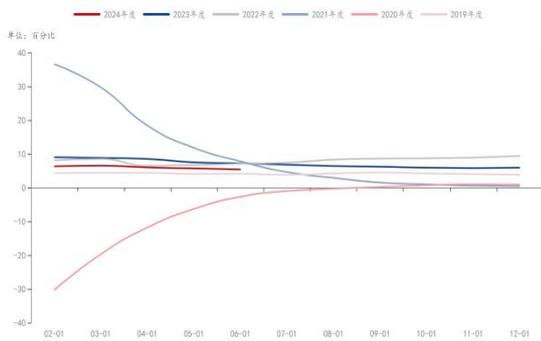
数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，长安期货

图 10：基础设施投资累计同比

单位：%

中国：固定资产投资累计同比（不含农户）：基础设施（月）

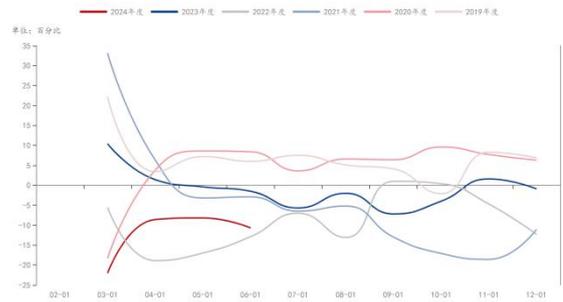


资料来源：钢联数据，长安期货

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）



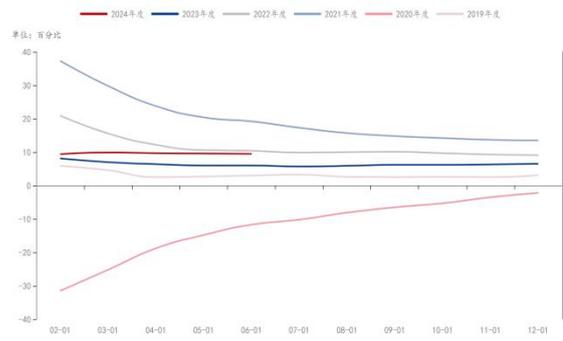
数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，长安期货

图 11：制造业投资累计同比

单位：%

中国：固定资产投资累计同比（不含农户）：制造业（月）



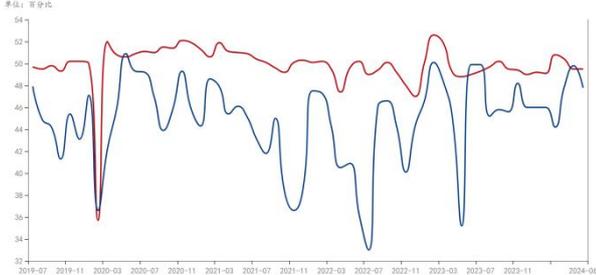
数据来源：钢联数据

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）



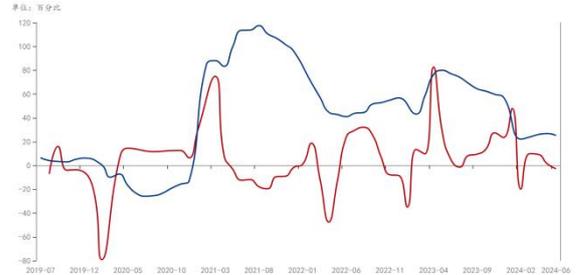
数据来源：钢联数据

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：%

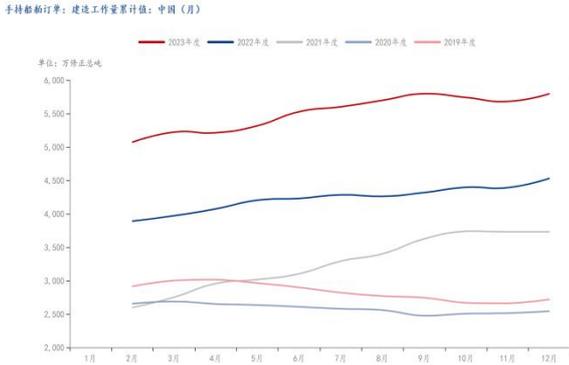
汽车：销量同比：中国（月） 汽车：出口数量价值累计同比：中国（月）



数据来源：钢联数据

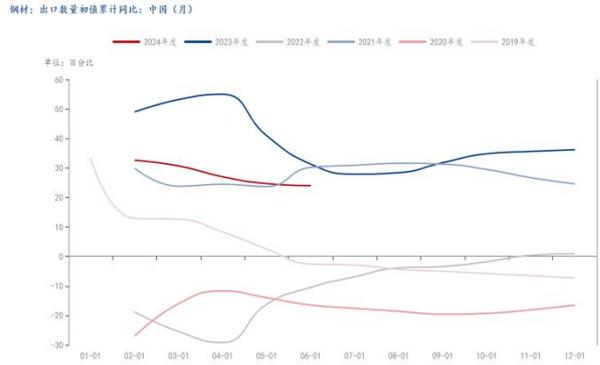
资料来源：钢联数据，长安期货

图 14：手持船舶订单建造工作量累计值 单位：万修正总吨



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：%



资料来源：钢联数据，长安期货

2、恶劣天气因素扰动&钢厂利润整体仍或承压，螺纹尤其是热卷产量或存回落空间

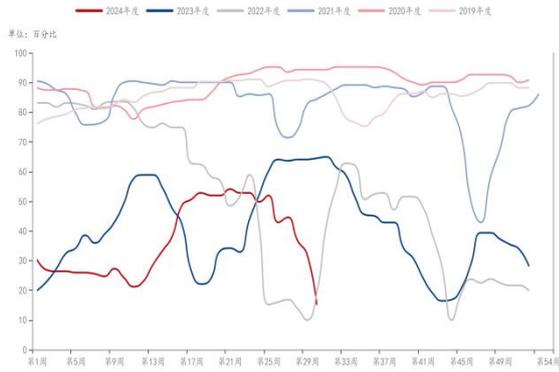
7月，受淡季高温、暴雨等不利天气因素影响，钢联口径钢企盈利率、热卷毛利、螺纹高炉利润以及建筑用电炉平均利润整体均承压回落，尤其是钢企盈利率，远低于去年同期水平的同时也是近年来的同期低位，显示钢厂在6月短暂修复利润后仍面临显著的亏损压力，与此同时，虽然钢企高炉产能利用率在钢厂保生产和粗钢产量平控全面落地前产能集中释放等因素的影响下不降反升，相应的热卷产量在基建和制造业用钢需求韧性凸显的支撑下也有所抬升，但螺纹产量更多的受到钢厂亏损压产的影响显著下滑并处于近年同期绝对低位。

展望8月，即便政策落地和加码空间仍存下钢材终端需求或韧性凸显，但恶劣天气因素扰动下淡季钢材现实需求仍或难有明显起色，钢厂利润整体承压的现实或难明显改观，叠加粗钢产量调控政策在高炉产能利用率仍处高位而钢材终端现实需求承压背景下仍存全面落地可能，高炉产能利用率及日均铁水产量或存回落空间，螺纹产量仍或处低位，而热卷产量在累库压力加大的影响下或存较大回落空间。

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)

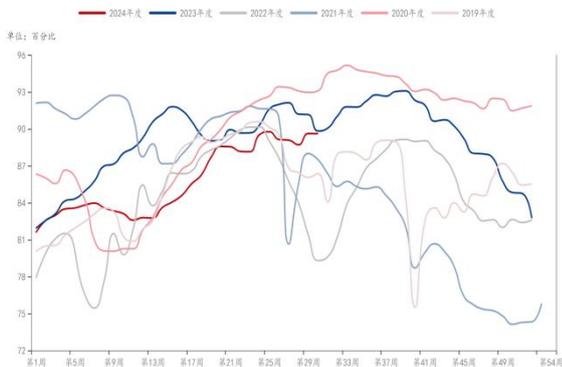


资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 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

请务必阅读正文后的免责声明部分!

图 17: 热卷毛利

单位: 元/吨

热轧板卷: 毛利: 中国 (日)

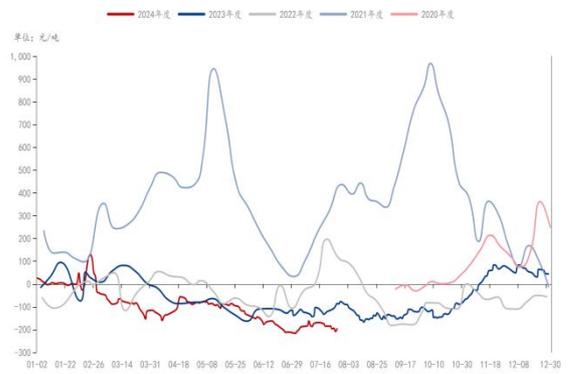


资料来源: 钢联数据, 长安期货

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)

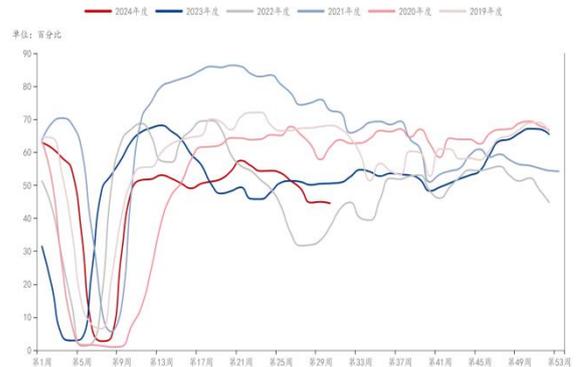


资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 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

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）

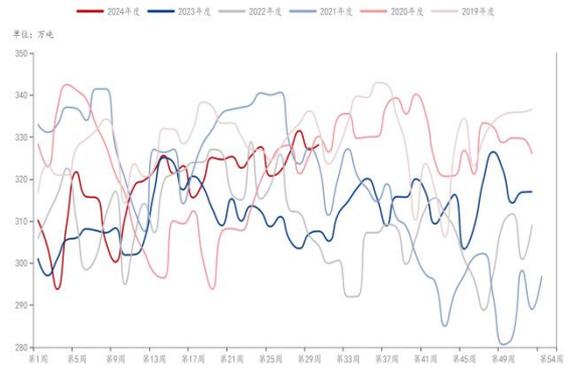


资料来源：钢联数据，长安期货

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、淡季现实需求难有起色但有利因素也在聚集，卷螺累库压力相较 7 月或较有限

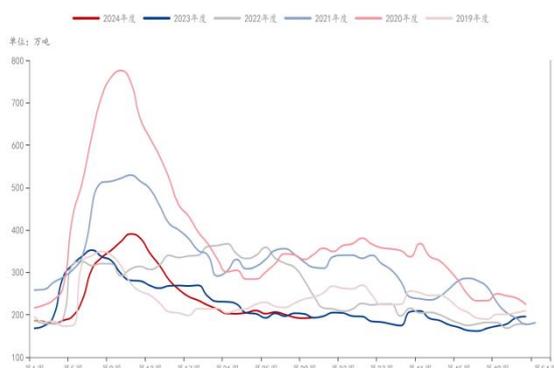
7 月以来，尽管钢厂在终端现实需求疲弱、利润承压背景下已持续压缩螺纹产量，螺纹厂内库存累积压力相对有限，但淡季恶劣天气因素影响仍不容忽视，螺纹社会库存有所累积，尤其是热卷，在钢厂并未压产且现实需求疲弱影响下库存去化压力显著大于螺纹。

8 月来看，下旬之前仍未出伏，“七下八上”主汛期暴雨天气也仍将频繁登场，叠加进入台风高发期，恶劣天气因素扰动下淡季钢材现实需求仍或难有明显起色，但上述背景下钢厂仍倾向于压产，且在政策落地和加码空间仍存背景下钢材终端需求或存韧性，叠加粗钢产量调控政策仍存落地空间，卷螺淡季累库压力虽仍存但相较 7 月或较有限。

图 24：螺纹钢厂内库存

单位：万吨

螺纹钢：厂内库存：中国（周）

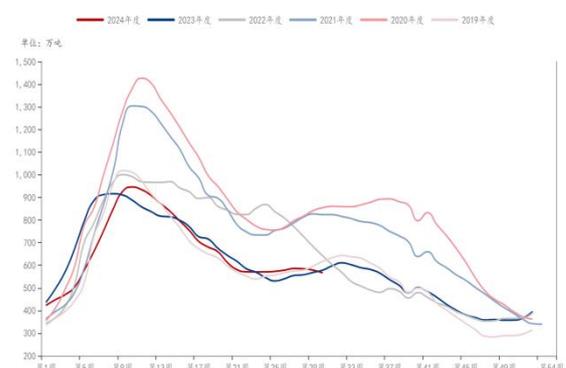


资料来源：钢联数据，长安期货

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

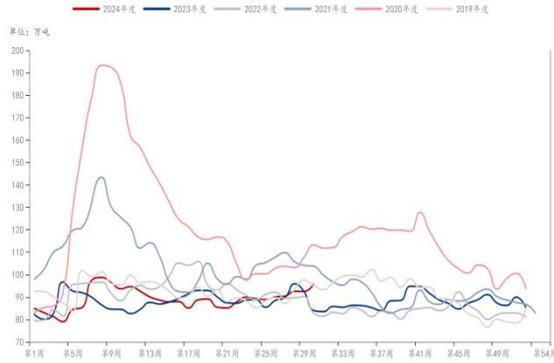
图 26：热卷厂内库存 单位：万吨

单位：万吨

图 27：热卷社会库存 单位：万吨

单位：万吨

钢铁企业：热轧板卷；厂内库存：中国（周）



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

资料来源：钢联数据，长安期货

（二）铁矿：淡季钢厂利润修复艰难&港口库存仍处高位，期价或承压运行

1、终端需求存韧性但淡季钢厂利润修复仍较艰难，铁矿现实需求或有所承压

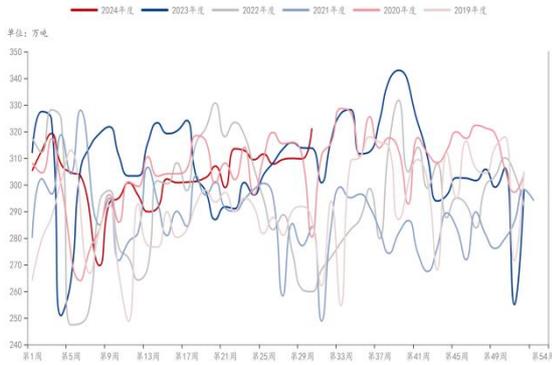
7月，虽然受淡季高温、暴雨等不利天气因素影响，钢厂在6月短暂修复利润后仍面临显著的亏损压力，但与此同时，钢企高炉产能利用率和日均铁水产量在钢厂保生产和粗钢产量平控全面落地前产能集中释放等因素的影响下却不降反升，铁矿日耗、主要港口成交量以及日均疏港量也出现了同样的走势，铁矿现实需求存在支撑。

展望8月，即便政策落地和加码空间仍存下铁矿终端需求或韧性凸显，但恶劣天气因素扰动下淡季铁矿终端现实需求仍或难有明显起色，钢厂利润整体承压的现实或难明显改观，叠加粗钢产量调控政策在高炉产能利用率仍处高位而铁矿终端现实需求承压背景下仍存全面落地可能，高炉产能利用率及日均铁水产量或存回落空间，铁矿现实需求或有所承压。

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）

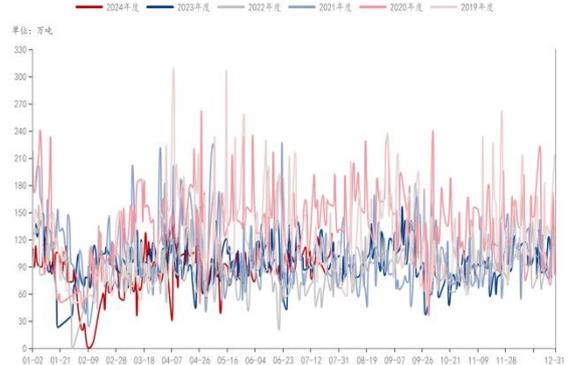


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

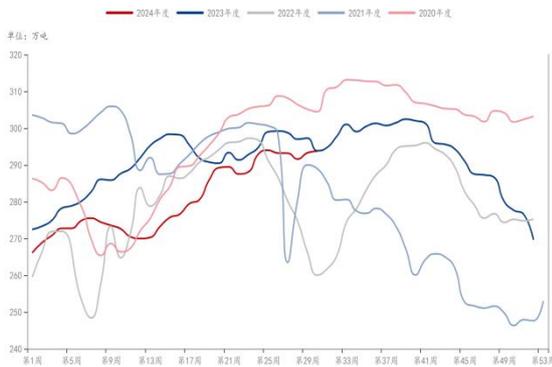


资料来源：钢联数据，长安期货

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、冲量结束且发运进入淡季但产运目标和国产矿供应增加，铁矿供应趋紧压力总体看或较有限

7 月以来，在外矿季末发运冲量结束以及南半球入冬后外矿进入发运淡季的影响下，澳巴 19 港铁矿发货量和 45 港铁矿到港量整体均出现显著回落，其中，7 月 19 日当周铁矿到港量更是创年内第二大周度降幅，单周回落近 490 万吨，铁矿供应边际趋紧。

8 月来看，虽然外矿发运随着南半球入冬、财年末以及季末冲量结束整体已进入淡季，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；而海外主流矿产运目标仍然增长，叠加国内“基石计划”进一步推进落地，请务必阅读正文后的免责声明部分！

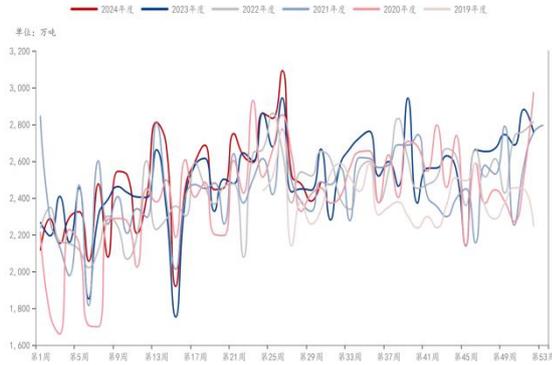
放心的选择 贴心的服务

我国国产矿供应以及海外权益矿仍或存增加空间，铁矿供应趋紧压力总体看或较有限。

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）

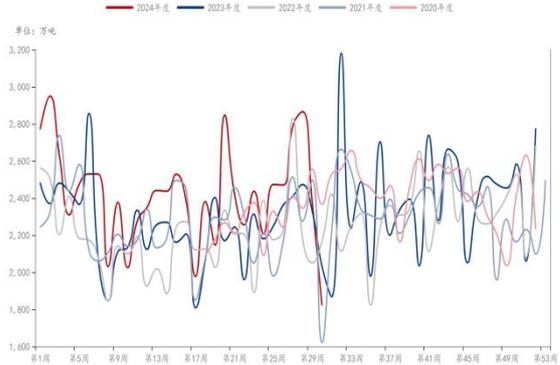


资料来源：钢联数据，长安期货

图 33：45 港铁矿到港量

单位：万吨

铁矿：到港量：45个港口（周）

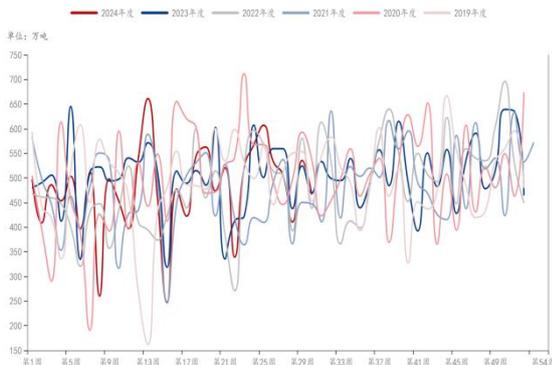


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

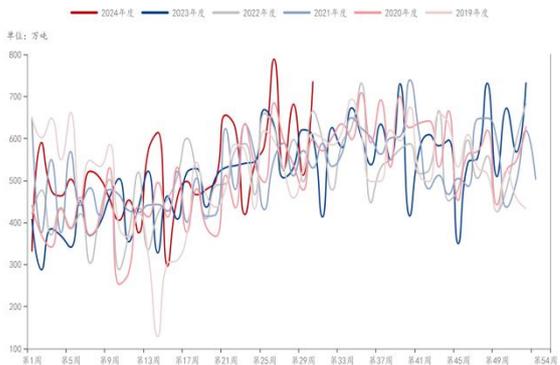


资料来源：钢联数据，长安期货

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、淡季影响及粗钢产量调控政策扰动仍存，铁矿港口库存去化仍或面临较大压力

7 月，247 家钢企铁矿库存先增后降，虽较去年同期有所增加，但相较年初以及近年平均水平仍处低位，淡季铁矿终端现实需求承压导致钢厂亏损压力加大，钢厂整体仍维持低库存策略，45 港铁矿库存则在突破 1.5 亿吨整数关口后继续抬升，处于近年来同期绝对高位，铁矿港口库存累积压力凸显。

展望 8 月，即便政策落地和加码空间仍存下铁矿终端需求或韧性凸显，但恶劣天气因素扰动下淡季铁矿终端现实需求仍或难有明显起色，钢厂利润整体承压的现实或难明显改观，钢厂整体仍或采取低库存策略，叠加粗钢产量调控政策在高炉产量利用率仍处高位而铁矿终端现实需求承压背景下仍存全面落地可能，高炉产能利用率及日均铁水产量或存回落空间，铁矿现实需求或有所承压，铁矿港口库存去化仍或面

临较大压力。

图 36：45 港铁矿库存

单位：万吨

铁矿：进口；库存：45个港口（日）



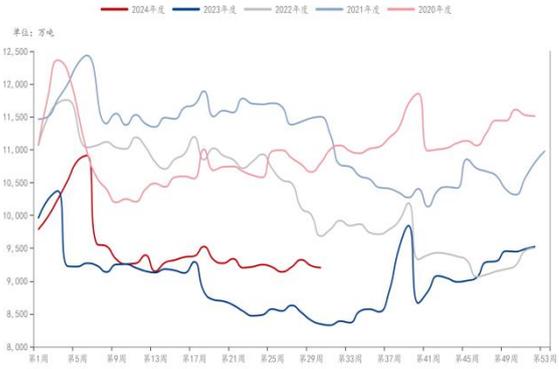
数据来源：钢联数据

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、供需结构优化&政策落地加码空间仍存，钢矿期价或存低位反弹机会

会

钢材：8月下旬之前仍未出伏，“七下八上”主汛期暴雨天气也仍或将频繁登场，叠加进入台风高发期，恶劣天气因素扰动下淡季钢材现实需求仍或难有明显起色。但同时也要看到，三中全会决定提出加快构建房地产发展新模式，尤其是改革房地产开发融资方式和商品房预售制度，完善房地产税收制度，有望进一步从顶层设计和制度层面优化房地产供需结构从而加速形成房地产新发展模式，为地产合理用钢需求提供保障；同时，三中全会决定还提出要合理扩大地方政府专项债券支持范围，适当扩大用作资本金的领域、规模、比例，叠加专项债发行提速的影响或集中在8月下旬天气因素扰动趋缓时开始显现，基建用钢需求仍存韧性；此外，央行货币政策仍存发力空间，叠加设备更新和消费品以旧换新政策或进一步加码落地，制造业用钢需求或仍存支撑，而在美联储9月降息几乎板上钉钉的背景下，钢材直接出口向好窗口期仍未关闭，卷螺淡季累库压力虽仍存但相较7月或较有限，**钢材期价或存低位反弹机会。**

操作方面，**建议钢材生产企业和库存水平较高的贸易商待价格出现反弹迹象后逐步加快销售节奏或择机建立卖保头寸；而库存水平较低的贸易商和下游及终端采购企业可适当加快采购节奏。建议投资者以观望或逢低偏多短差操作为主；套利者可以做空卷螺差和做多钢厂利润为主，均需注意止盈止损。**

铁矿：即便政策落地和加码空间仍存下铁矿终端需求或韧性凸显，但恶劣天气因素扰动下淡季铁矿终端现实需求仍或难有明显起色，钢厂利润整体承压的现实或难明显改观，叠加粗钢产量调控政策在高炉产量利用率仍处高位而铁矿终端现实需求承压背景下仍存全面落地可能，高炉产能利用率及日均铁水产量或存回落空间，铁矿现实需求或有所承压，铁矿港口库存去化仍或面临较大压力，**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可按需采购；而库存水平较高的贸易商可待价格出现反弹迹象后逐步加快销售节奏或择机建立卖保头寸。建议投资者以观望或逢高偏空短差操作为主；套利者可以 01-05 反套和做多钢厂利润为主，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、准确，但不保证信息的绝对准确和完整。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

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