

政策面暖风劲吹叠加终端需求回暖，钢矿期价仍或存反弹空间

观点：

钢材：一方面，央行行长表示将继续坚持支持性的货币政策立场，引导货币信贷合理增长，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降，研究储备增量政策举措，增强宏观政策协调配合。住建部也介绍，将改革完善房地产开发、交易和使用制度，为房地产转型发展夯实制度基础，有力有序推进现房销售，积极推进收购已建成的存量商品房用作保障性住房工作。政策面暖风劲吹或提振钢材终端需求预期。另一方面，随着旺季的逐步到来，淡季不利天气因素影响将进一步趋弱，叠加美联储9月降息已几乎板上钉钉下海外主要经济体货币政策转向，钢材需求端回暖或将在现货和期货层面均有体现，钢材终端需求或存韧性，卷螺尤其是热卷库存累积压力或进一步减轻，**钢材期价或延续反弹。**

操作方面，**建议钢材生产企业和库存水平较高的贸易商待价格进一步反弹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加快采购节奏或建立阶段性虚拟库存。建议投资者以逢低偏多短差操作为主；套利者可以01-05正套和做多钢厂利润为主，均需注意止盈止损。**

铁矿：尽管钢企盈利率处于绝对低位，钢厂减产力度短期仍维持在较高水准，铁矿现实需求短期仍或承压；但在政策面暖风劲吹提振铁矿终端需求预期、旺季逐步到来淡季不利天气因素影响将进一步趋弱以及美联储9月降息已几乎板上钉钉下海外主要经济体货币政策转向的大背景下，铁矿终端需求或进一步回暖，钢厂利润也有望逐步修复，负反馈效应继续发酵空间已或较有限，铁矿现实需求或下存支撑，铁矿港口库存去化压力或边际减轻，**铁矿期价或延续反弹。**

操作方面，**建议钢厂或库存水平较低的贸易商可加快采购节**

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

奏或建立阶段性虚拟库存；而库存水平较高的贸易商可待价格进一步反弹后逐步加快销售节奏或择机建立卖保头寸。建议投资者以逢低偏多短差操作为主；套利者可以 01-05 正套和做多钢厂利润为主，均需注意止盈止损。

一、负反馈效应短期仍存但有利因素不断聚集，钢矿期价低位反弹

虽然钢矿期价上周四和周五出现回落导致涨幅收窄，但在有利因素不断聚集的影响下上周仍呈现低位反弹走势，螺纹及热卷主力合约期价分别周涨 2.47%和 1.83%，铁矿主力合约期价周涨 3.23%。淡季不利天气因素影响逐步减弱、专项债发行及形成实物工作量速度明显加快等稳增长政策加码发力、“金九银十”旺季到来预期以及海外主要经济体降息等有利因素的不断聚集，助推钢矿期价低位强势反弹；此外，上周四钢联口径公布的热卷表需大幅回升、螺纹库存持续去化以及供应持续承压也进一步证实了钢材供需结构的优化，从而为反弹提供动能。不过，上周五早间公布的钢联口径日均铁水产量延续回落仍反映短期负反馈效应未完全消除，钢矿期价也在强劲反弹后出现了回调。

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&供需结构优化，钢矿库存去化压力或逐步减轻

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：有利因素聚集叠加供需结构进一步优化，期价或延续反弹

1、政策面暖风劲吹叠加旺季逐步到来，钢材终端需求或延续回暖

上周，钢联口径建材成交量虽仍处近年低位，但螺纹消费量延续回升，尤其是热卷消费量，在两周时间连续下滑超 32 万吨至近年同期绝对低位之后，上周大幅抬升超 30 万吨，重新回到去年同期水平之上，卷螺消费量尤其是热卷消费量的显著回升，印证了随着淡季不利天气因素影响的逐渐趋弱，再加上专项债发行速度加快等政策面积极因素提振，钢材需求端正逐步走出低谷，迎来季节性的修复回暖。

本周来看，一方面，央行行长表示将继续坚持支持性的货币政策立场，引导货币信贷合理增长，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降，研究储备增量政策举措，增强宏观政策协调配合。住建部也介绍，将改革完善房地产开发、交易和使用制度，为房地产转型发展夯实制度基础，有力有序推进现房销售，积极推进收购已建成的存量商品房用作保障性住房工作。政策面暖风劲吹或提振钢材终端需求预期。另一方面，随着旺季的逐步到来，淡季不利天气因素影响将进一步趋弱，叠加美联储 9 月降息已几乎板上钉钉下海外主要经济体货币政策转向，钢材需求端回暖或将在现货和期货层面均有体现。

图 4：螺纹消费量

单位：万吨

螺纹钢：消费量：中国（周）

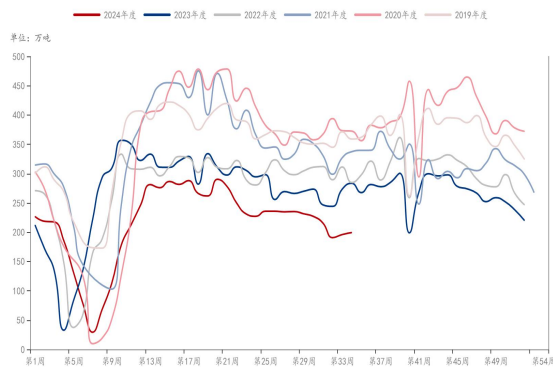
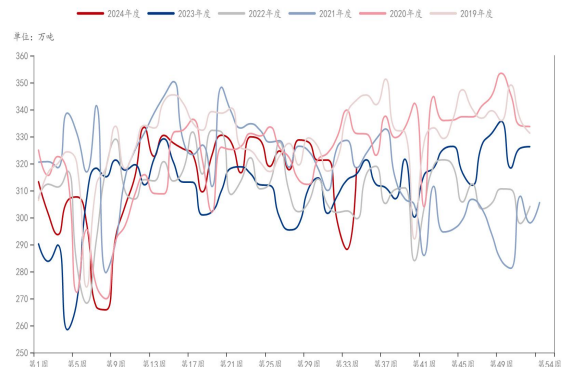


图 5：热卷消费量

单位：万吨

热轧板卷：消费量：中国（周）

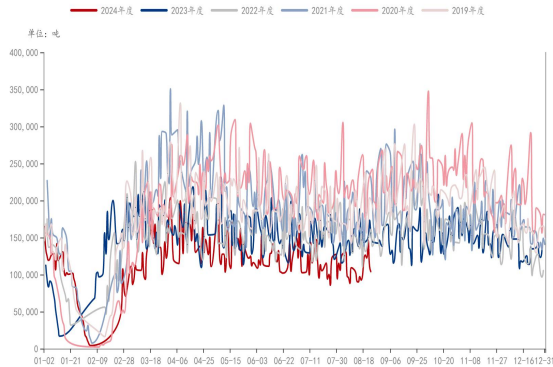


资料来源：钢联数据，长安期货

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）



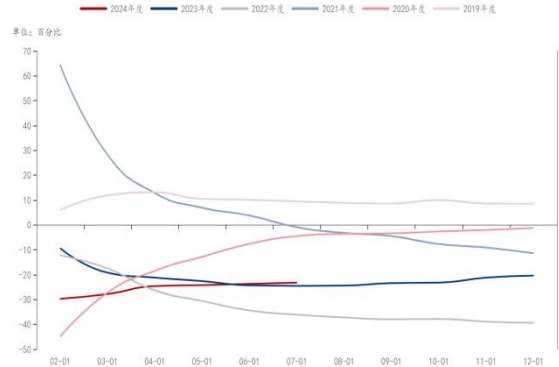
资料来源：钢联数据，长安期货

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）

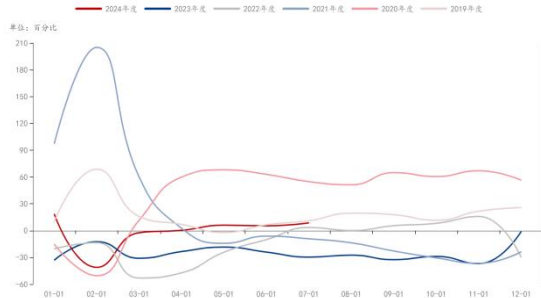


资料来源：钢联数据，长安期货

图 8：挖掘机销量同比

单位：%

中国：挖掘机：销量同比（月）



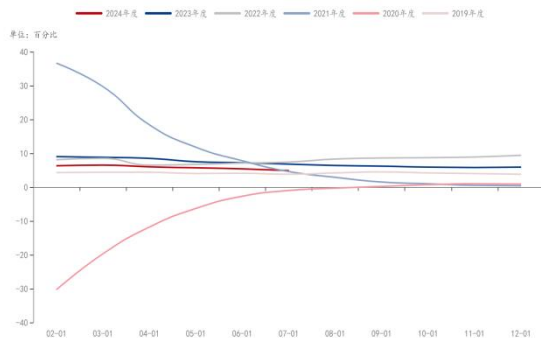
数据来源：钢联数据

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）

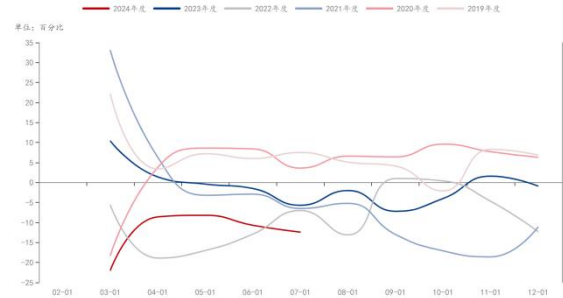


资料来源：钢联数据，长安期货

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）



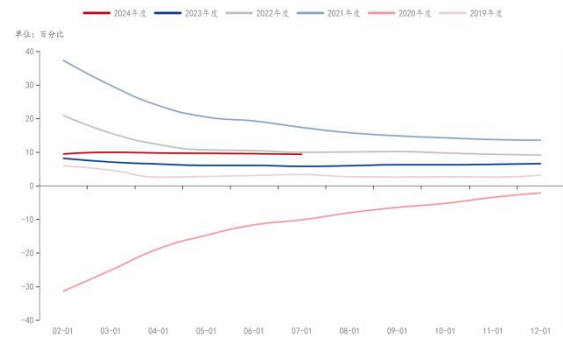
数据来源：钢联数据

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）

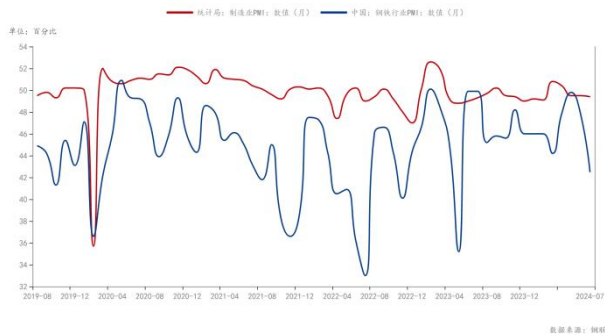


数据来源：钢联数据

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：%



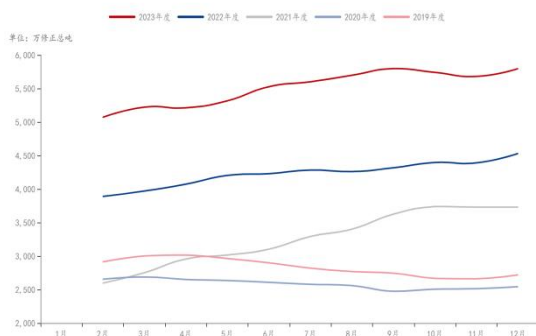
数据来源：钢联数据

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）

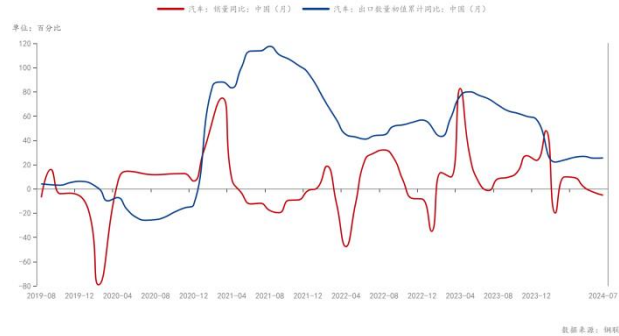


数据来源：钢联数据

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：%



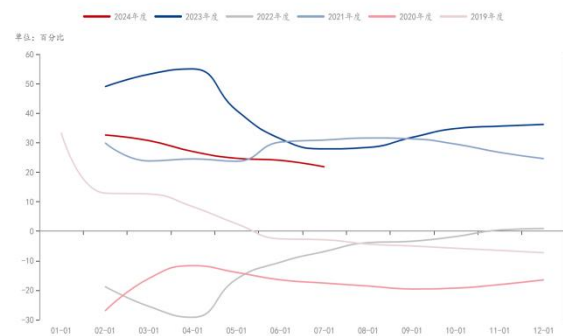
数据来源：钢联数据

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：出口数量初值累计同比：中国（月）



数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，长安期货

2、供需结构有望进一步优化下钢厂利润或逐步修复，螺纹产量向下空间有限但热卷产量仍或存压降空间

上周，虽然钢联口径螺纹高炉利润、热卷毛利以及建筑用电炉平均利润均有所修复，但钢联口径钢企盈利率仍继续回落至 1.3% 的 12 年来绝对低位，钢厂仍维持较大减压产力度，钢企高炉产能利用率及日均铁水产量延续回落，螺纹产量在已整体压减的基础上继续回落，供需结构进一步优化；而热卷产量在大幅回落且低于去年同期之后，伴随着表需的回暖，上周产量也有所回升但由于累库压力较大仍低于去年同期。

本周来看，尽管钢企盈利率处于绝对低位，但在政策面暖风劲吹提振钢材终端需求预期、旺季逐步到来淡季不利天气因素影响将进一步趋弱以及美联储 9 月降息已几乎板上钉钉下海外主要经济体货币政策转向的大背景下，叠加钢厂减产力度短期仍维持在较高水准，钢材供需结构有望进一步优化，钢厂利润有望逐步修复，去库压力相对较小的螺纹供应压力或随着价格反弹有所减轻，而热卷产量由于社会库存累积请务必阅读正文后的免责声明部分！

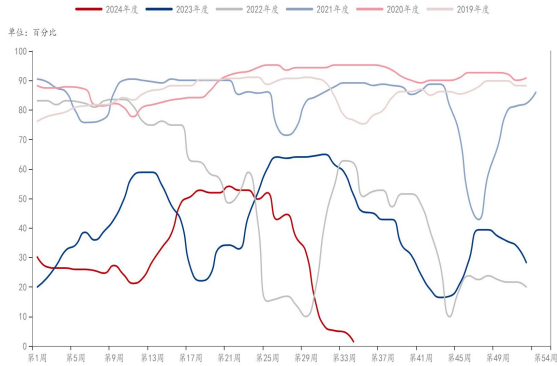
放心的选择 贴心的服务

压力较大短期仍或面临较大的压减压力。

图 16：247 家钢企盈利率

单位：%

247家钢铁企业：盈利率：中国（周）

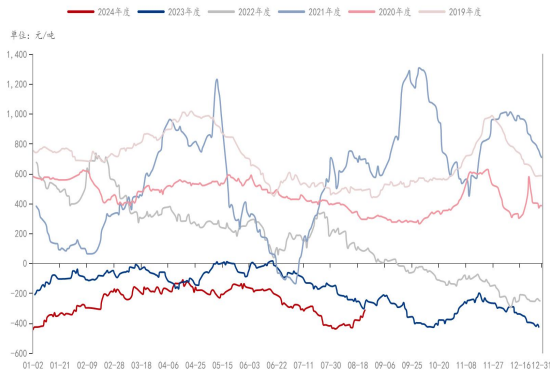


资料来源：钢联数据，长安期货

图 18：螺纹钢高炉利润

单位：元/吨

螺纹钢：高炉：利润：中国（日）

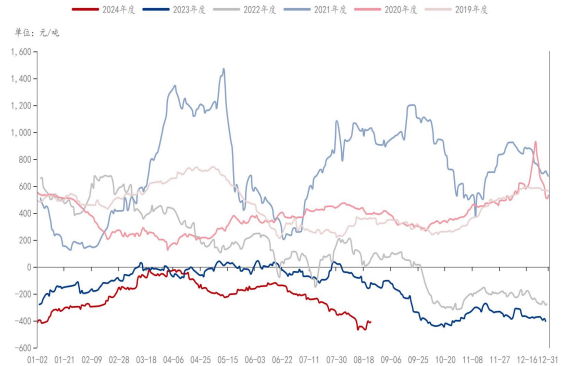


资料来源：钢联数据，长安期货

图 17：热卷毛利

单位：元/吨

热轧板卷：毛利：中国（日）

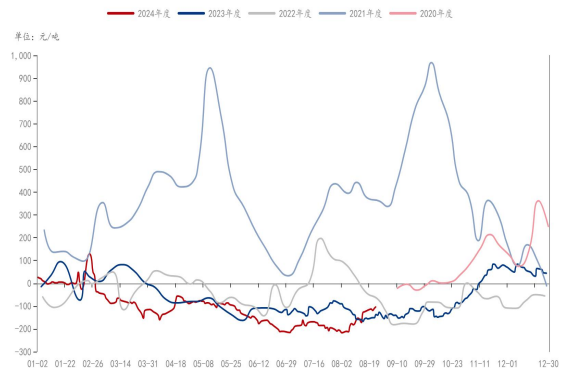


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

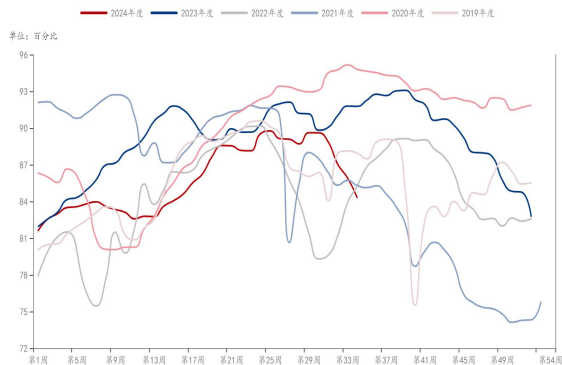


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

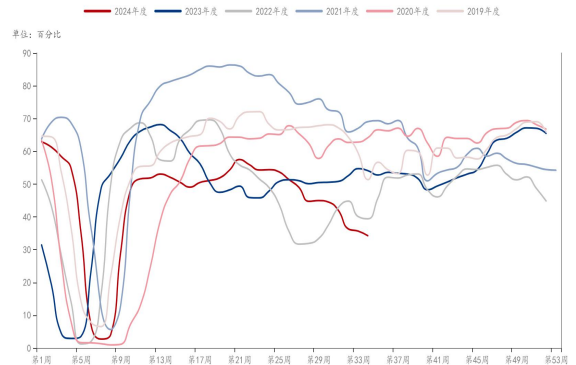


资料来源：钢联数据，长安期货

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

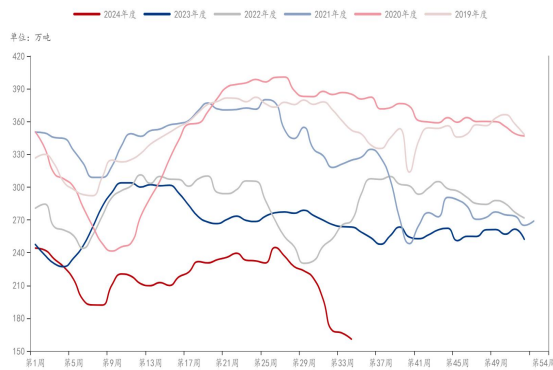
请务必阅读正文后的免责声明部分！

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）

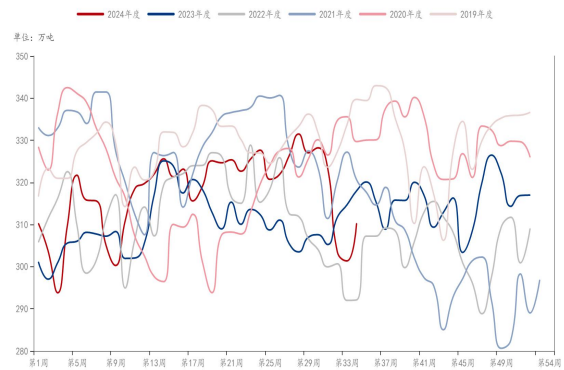


资料来源：钢联数据，长安期货

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、政策面暖风劲吹叠加旺季逐步到来，卷螺尤其是热卷库存累积压力或进一步减轻

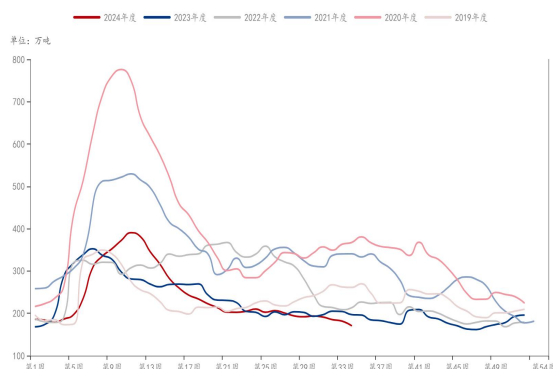
由于钢厂亏损压力仍存下减产力度维持在较高水平，叠加终端需求季节性回暖，上周钢联口径螺纹厂库和社库延续去化；而虽然热卷社会库存去化压力短期仍然较大，钢厂库存也高于去年同期水平，但在表需大幅回升的影响下社库也结束累积迎来了边际去化。

本周来看，在政策面暖风劲吹提振钢材终端需求预期、旺季逐步到来淡季不利天气因素影响将进一步趋弱以及美联储 9 月降息已几乎板上钉钉下海外主要经济体货币政策转向的大背景下，叠加钢厂减产力度短期仍维持在较高水准，钢材供需结构有望进一步优化，卷螺尤其是热卷库存累积压力或进一步减轻。

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）

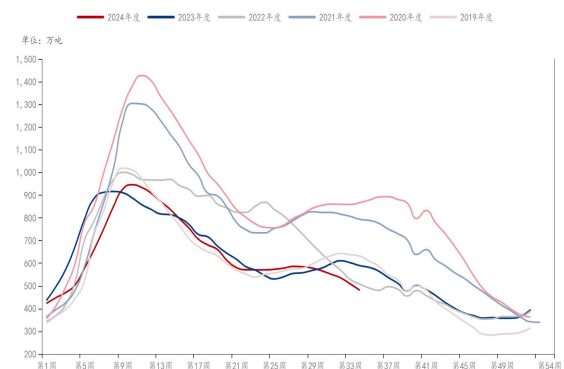


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

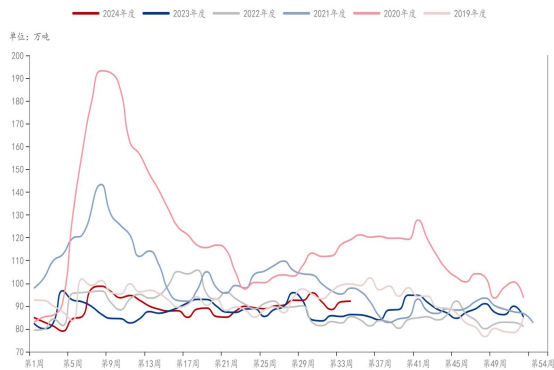


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

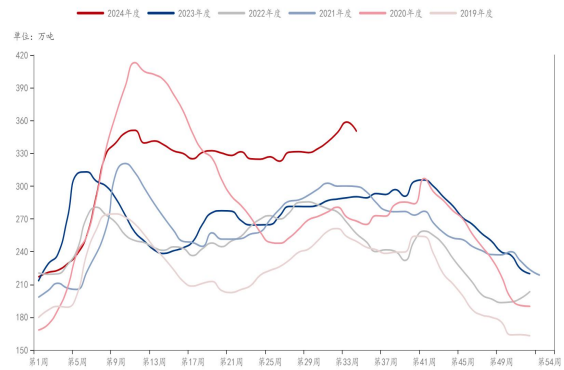


资料来源：钢联数据，长安期货

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：负反馈效应发酵空间已或较有限&钢厂利润有望修复，期价或延续反弹

1、有利因素逐步聚集下负反馈效应发酵空间已或较有限，铁矿现实需求或下存支撑

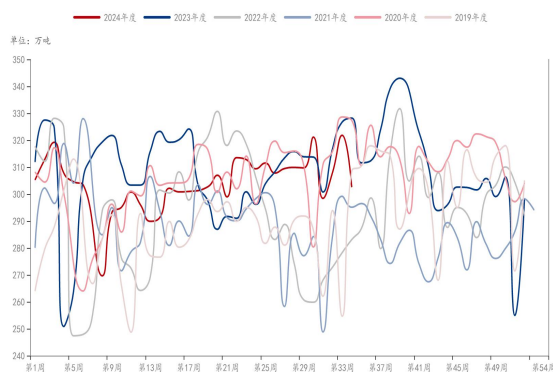
上周，虽然钢联口径螺纹高炉利润、热卷毛利以及建筑用电炉平均利润均有所修复，但钢联口径钢企盈利率仍继续回落至 1.3% 的 12 年来绝对低位，钢厂仍维持较大减压产力度，日均铁水产量快速回落至 224 万吨的近年同期绝对低位，铁矿现实需求承压。

本周来看，尽管钢企盈利率处于绝对低位，钢厂减产力度短期仍维持在较高水准，铁矿现实需求短期仍或承压；但在政策面暖风劲吹提振铁矿终端需求预期、旺季逐步到来淡季不利天气因素影响将进一步趋弱以及美联储 9 月降息已几乎板上钉钉下海外主要经济体货币政策转向的大背景下，铁矿终端需求或进一步回暖，钢厂利润也有望逐步修复，负反馈效应继续发酵空间已或较有限，铁矿现实需求或下存支撑。

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）

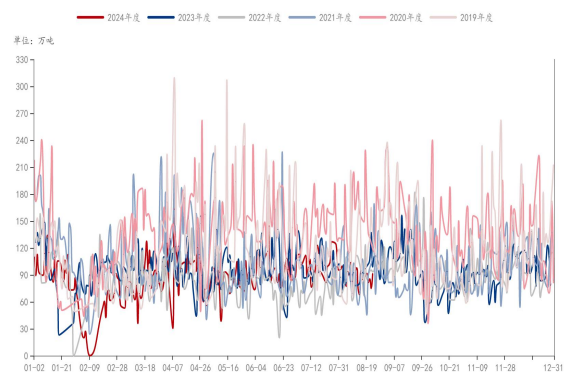


资料来源：钢联数据，长安期货

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

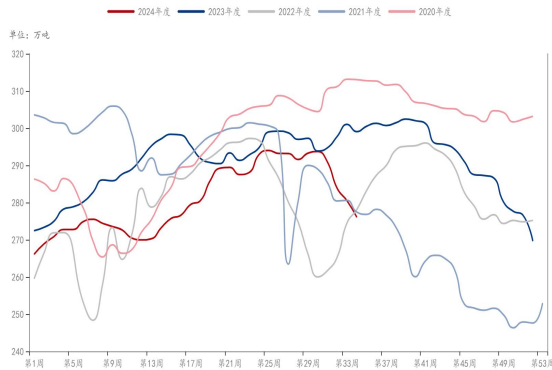
请务必阅读正文后的免责声明部分！

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）

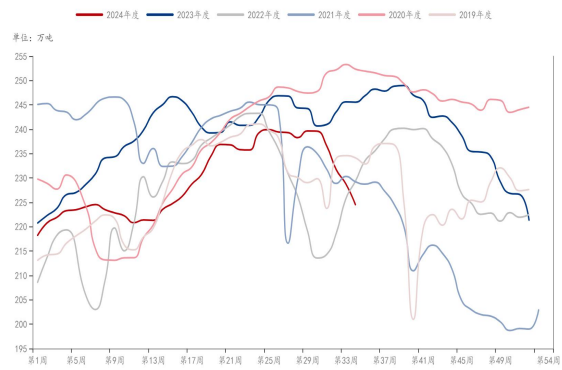


资料来源：钢联数据，长安期货

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目标和国产矿供应增加，铁矿供应整体仍或较宽松

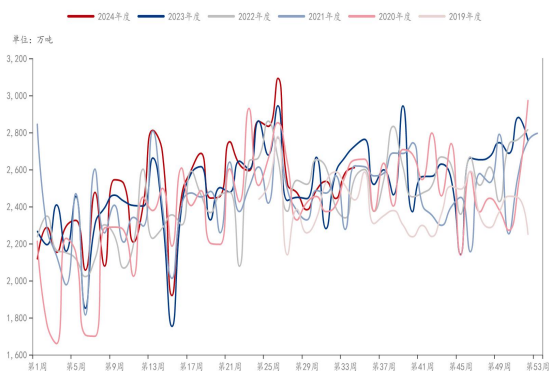
上周，澳巴 19 港铁矿发货量延续抬升近 30 万吨，45 港铁矿到港量更是在此前发货量大增背景下大幅回升近 220 万吨，铁矿供应整体仍较宽松。

本周来看，虽然外矿发运已进入淡季，铁矿供应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；而海外主流矿山产运目标仍然增长，叠加国内“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仍或存增加空间，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）

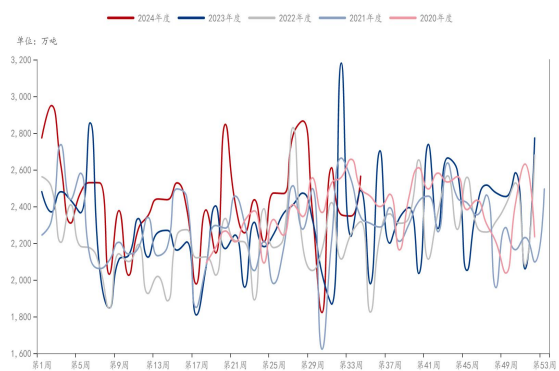


资料来源：钢联数据，长安期货

图 33：45 港铁矿到港量

单位：万吨

铁矿：到港量：45个港口（周）

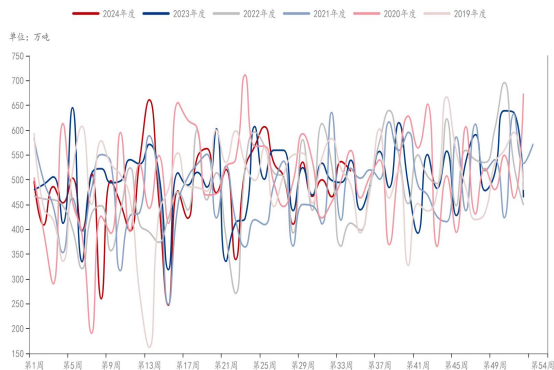


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

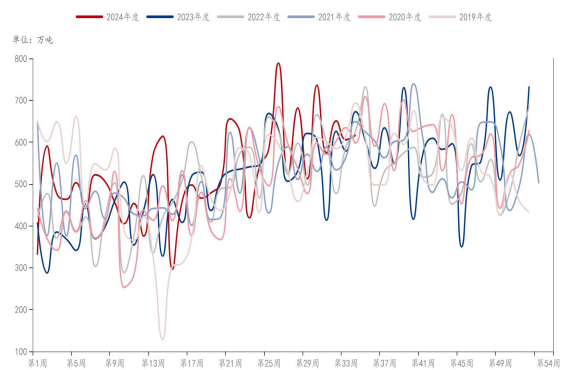


资料来源：钢联数据，长安期货

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、政策面暖风劲吹叠加旺季到来下钢厂利润有望逐步修复，铁矿港口库存去化压力或边际减轻

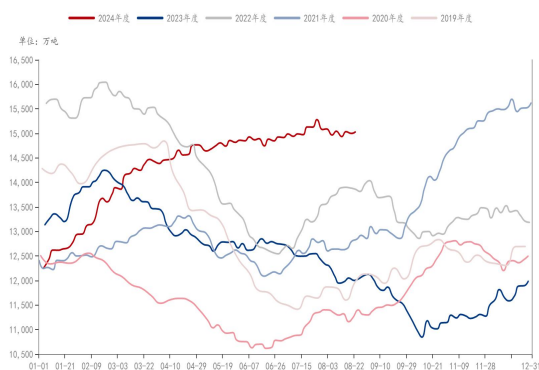
上周，247 家钢企铁矿库存转为回落，港口库存则再度升至超 1.5 亿吨的近年同期高位，钢企盈利率处于绝对低位，钢厂减产力度短期仍维持在较高水准下钢厂仍普遍采取低库存策略。

本周来看，尽管钢企盈利率处于绝对低位，钢厂减产力度短期仍维持在较高水准，铁矿现实需求短期仍或承压；但在政策面暖风劲吹提振铁矿终端需求预期、旺季逐步到来淡季不利天气因素影响将进一步趋弱以及美联储 9 月降息已几乎板上钉钉下海外主要经济体货币政策转向的大背景下，铁矿终端需求或进一步回暖，钢厂利润也有望逐步修复，负反馈效应继续发酵空间已或较有限，铁矿现实需求或下存支撑，铁矿港口库存去化压力或边际减轻。

图 36：45 港铁矿库存

单位：万吨

铁矿：港口：库存：45个港口（日）



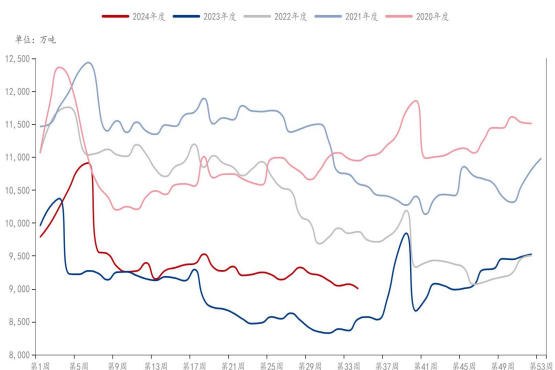
数据来源：钢联数据

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

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

三、政策面暖风劲吹叠加终端需求回暖，钢矿期价仍或存反弹空间

钢材：一方面，央行行长表示将继续坚持支持性的货币政策立场，引导货币信贷合理增长，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降，研究储备增量政策举措，增强宏观政策协调配合。住建部也介绍，将改革完善房地产开发、交易和使用制度，为房地产转型发展夯实制度基础，有力有序推进现房销售，积极推进收购已建成的存量商品房用作保障性住房工作。政策面暖风劲吹或提振钢材终端需求预期。另一方面，随着旺季的逐步到来，淡季不利天气因素影响将进一步趋弱，叠加美联储 9 月降息已几乎板上钉钉下海外主要经济体货币政策转向，钢材需求端回暖或将在现货和期货层面均有体现，钢材终端需求或存韧性，卷螺尤其是热卷库存累积压力或进一步减轻，**钢材期价或延续反弹。**

操作方面，**建议钢材生产企业和库存水平较高的贸易商待价格进一步反弹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加快采购节奏或建立阶段性虚拟库存。建议投资者以逢低偏多短差操作为主；套利者可以 01-05 正套和做多钢厂利润为主，均需注意止盈止损。**

铁矿：尽管钢企盈利率处于绝对低位，钢厂减产力度短期仍维持在较高水准，铁矿现实需求短期仍或承压；但在政策面暖风劲吹提振铁矿终端需求预期、旺季逐步到来淡季不利天气因素影响将进一步趋弱以及美联储 9 月降息已几乎板上钉钉下海外主要经济体货币政策转向的大背景下，铁矿终端需求或进一步回暖，钢厂利润也有望逐步修复，负反馈效应继续发酵空间已或较有限，铁矿现实需求或下存支撑，铁矿港口库存去化压力或边际减轻，**铁矿期价或延续反弹。**

操作方面，**建议钢厂或库存水平较低的贸易商可加快采购节奏或建立阶段性虚拟库存；而库存水平较高的贸易商可待价格进一步反弹后逐步加快销售节奏或择机建立卖保头寸。建议投资者以逢低偏多短差操作为主；套利者可以 01-05 正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：厦门市思明区莲岳路 1 号磐基中心商务楼
1601 单元
电 话：0592-2231886

西北分公司

地 址：西安经济技术开发区凤城五路 123 号秦创原
软科中心 B 座 11 层 08 室
电 话：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

广州分公司

地 址：广州市天河区华夏路 32 号太平洋金融大厦
1204A
电 话：020-81618010

江西分公司

地 址：南昌市红谷滩区沙井街道红谷中大道 998 号
绿地中央广场 C 区 C1 办公楼 2103 室
电 话：0791-83061512

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：0533-6217987

宝鸡营业部

地 址：宝鸡市高新开发区高新大道华夏悦世界二座
1202 室
电 话：0917-3536626

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

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

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

内蒙古分公司

地 址：内蒙古自治区呼和浩特市新城区海东路与丝
绸之路路口东南角曙光国际 4 号楼 9 层南侧
电 话：0471-5297878

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：021-65688976

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

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 708 室
电 话：029-87206088; 029-87206178

农产品事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层 718 室
电 话：029-87206176