

需求季节性回暖及钢厂利润修复预期共存，钢矿期价或存低位反弹机会

观点：

钢材：虽然房地产及制造业两大终端需求仍然承压，但淡季天气影响因素或进一步减弱，“金九银十”旺季效应或进一步显现，叠加政策面发力空间仍存，以及中秋、国庆长假临近下游和终端补库需求或有所释放，钢材需求季节性回暖预期仍存，螺纹钢库存或持续去化的同时热卷库存累积压力或存边际减轻空间，**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暂时放缓采购节奏。建议投资者以逢低偏多操作为主；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。

铁矿：由于钢厂急于复产但铁矿终端需求回暖程度有限，上周铁矿价格再度大幅走低并创近年新低，本周来看，虽然房地产及制造业两大终端需求整体仍然承压，但淡季天气影响因素或进一步减弱，“金九银十”旺季效应或进一步显现，叠加政策面发力空间仍存，以及中秋、国庆长假临近下游和终端补库需求或有所释放，铁矿终端需求季节性回暖预期仍存，而在需求进一步回暖确认之前，钢厂在亏损压力下继续复产或较为谨慎，铁矿需求虽短期承压但仍或存修复空间，铁矿港口库存累积压力或存边际减轻机会，**铁矿期价或存低位反弹机会。**

操作方面，建议钢厂或库存水平较低的贸易商可暂时放缓采购节奏；而库存水平较高的贸易商可待价格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。

请务必阅读正文后的免责声明部分！

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

放心的选择 贴心的服务

一、钢厂急于复产但钢材表需明显回落，钢矿期价上周大幅杀跌

9月第一周，在表需回落和钢厂复产双重不利因素影响下，钢矿期价大幅杀跌，其中，螺纹钢和热卷主力连续合约期价分别大跌 5.31%和 7.28%，分创 2017 年和 2020 年以来新低；铁矿主力连续合约期价更是大幅下跌 9.28%，创去年 5 月以来新低。在钢价此前出现反弹钢厂利润边际改善，以及旺季到来终端需求回暖预期加持下，钢厂上周启动复产，钢厂高炉产能利用率和日均铁水产量均出现低位反弹，但由于 9 月第一周终端需求回暖不及预期，螺纹钢和热卷表需均出现明显回落，钢厂急于复产就导致钢材供需结构再趋宽松以及负反馈效应预期重启，钢矿期价由此在上周大幅杀跌。

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&供需结构仍有望优化，钢矿库存累积压力或存减轻

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

机会

(一) 钢材：旺季需求仍存修复预期且钢厂进一步复产或较谨慎，期价或存反弹机会

1、终端需求承压但旺季有利因素仍存，钢材需求季节性回暖预期或仍存

上周，虽然为“金九银十”传统终端需求旺季的9月第一周，但钢联口径螺纹及热卷表需仅微增，相较8月下旬的增量明显缩小，显示在房地产及制造业两大终端需求承压背景下，旺季钢材需求修复仍存波动，旺季钢材需求回暖预期仍待证实。

本周来看，虽然房地产及制造业两大终端需求仍然承压，但淡季天气影响因素或进一步减弱，“金九银十”旺季效应或进一步显现，叠加政策面发力空间仍存，以及中秋、国庆长假临近下游和终端补库需求或有所释放，钢材需求季节性回暖预期仍存。财政政策方面，财政部明确将加大财政政策实施力度，统筹安排和用好超长期特别国债资金，优化设备更新支持方式，加快地方政府专项债券发行使用，形成更多实物工作量，这将为基建和制造业用钢需求释放提供机会。货币政策方面，央行相关负责人表示，目前金融机构的平均法定存款准备金率大约7%，还有一定下降空间，央行将合理把握货币政策调控的力度和节奏；同时，央行将着眼于总量、利率和结构，更加注重发挥利率等价格型调控工具的作用。此外，美联储本月开启降息周期已是“板上钉钉”，海外主要经济体货币政策转向将有助于我国进一步打开货币政策空间，同时也或起到提振海外经济并为我国钢材出口提供一定支撑。

图 4：螺纹消费量

单位：万吨

螺纹钢：消费量：中国（周）

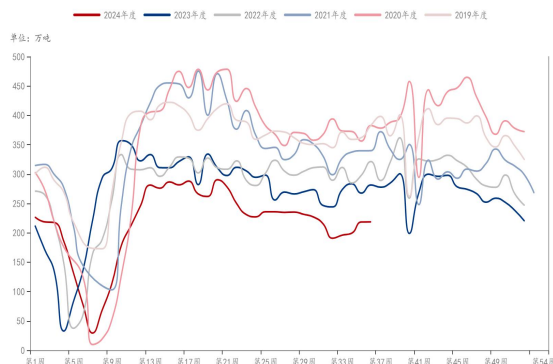
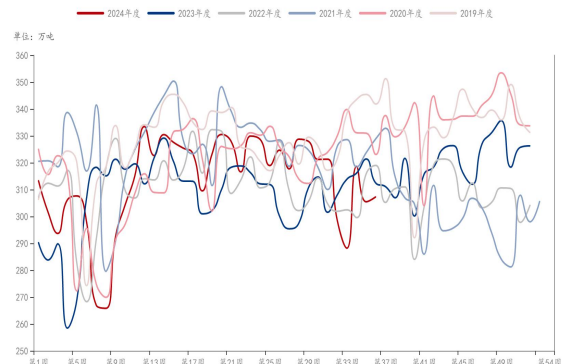


图 5：热卷消费量

单位：万吨

热轧板卷：消费量：中国（周）

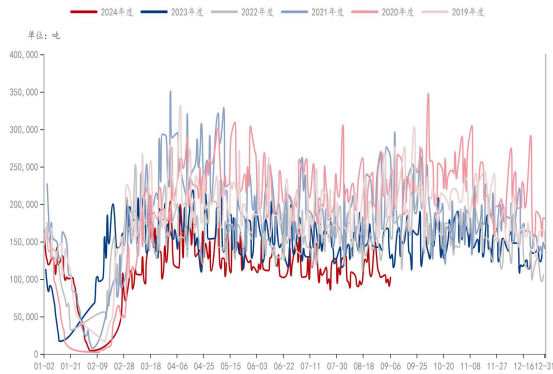


资料来源：钢联数据，长安期货

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）



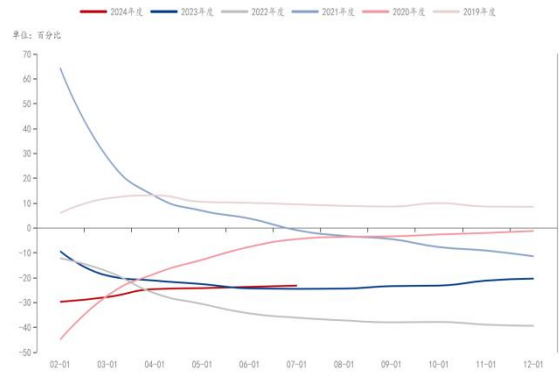
资料来源：钢联数据，长安期货

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）

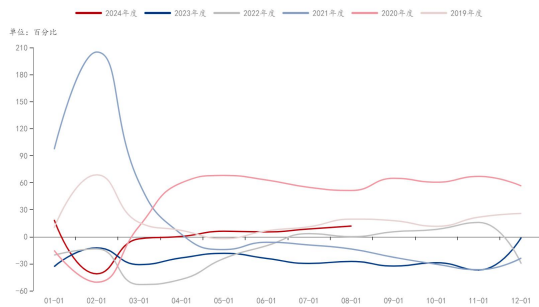


资料来源：钢联数据，长安期货

图 8：挖掘机销量同比

单位：%

中国：挖掘机：销量同比（月）



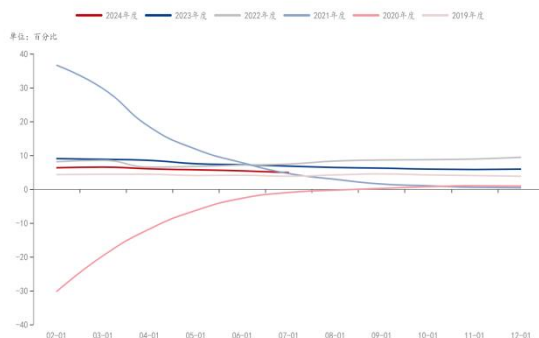
数据来源：钢联数据

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）



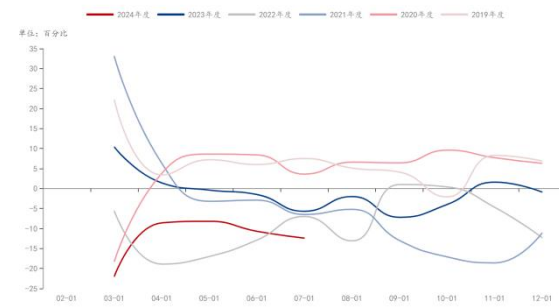
数据来源：钢联数据

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）



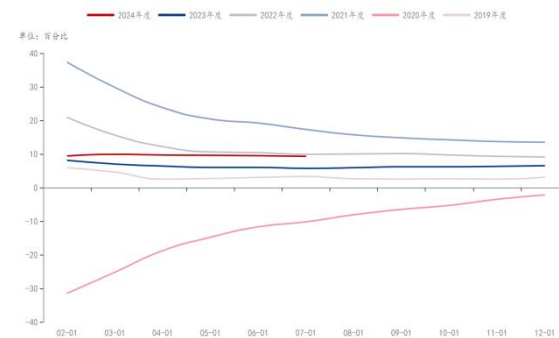
数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，长安期货

图 11：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）

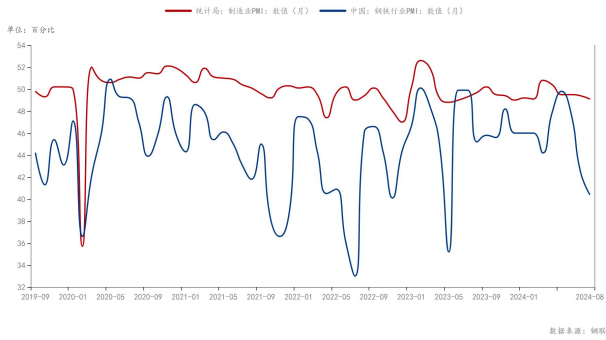


数据来源：钢联数据

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：%



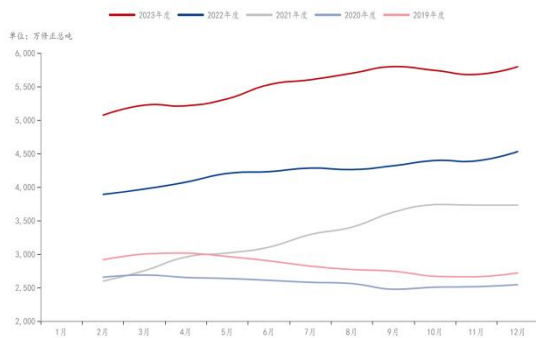
数据来源：钢联数据

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：%



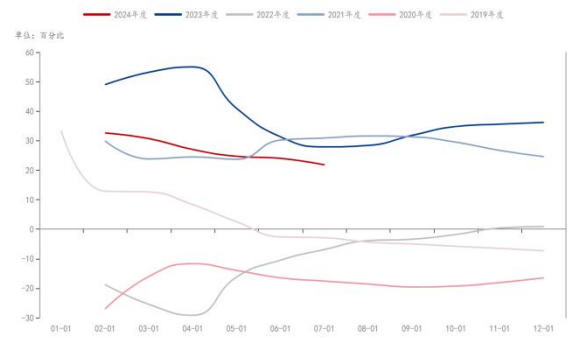
数据来源：钢联数据

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、需求进一步回暖前钢厂继续复产或较谨慎，卷螺产量抬升空间或较有限

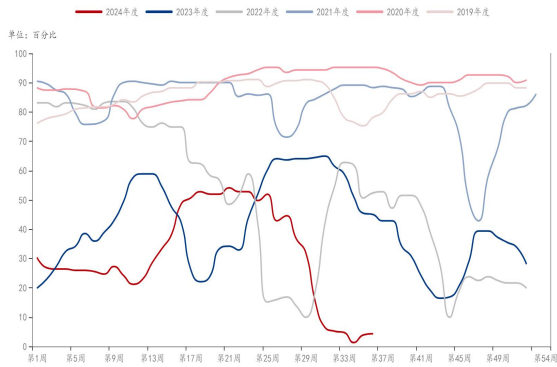
随着此前需求回暖提振下钢材价格出现反弹，钢企盈利率自低位有所反弹，螺纹高炉利润、建筑用电炉平均利润也有所抬升，钢厂利润有所修复下上周钢厂开始复产，钢企高炉产能利用率以及螺纹和热卷产量均低位反弹，钢材供应边际抬升。

由于钢厂急于复产但钢材需求回暖程度有限，上周钢材价格再度大幅走低并创近年新低，本周来看，虽然房地产及制造业两大终端需求整体仍然承压，但淡季天气影响因素或进一步减弱，“金九银十”旺季效应或进一步显现，叠加政策面发力空间仍存，以及中秋、国庆长假临近下游和终端补库需求或有所释放，钢材需求季节性回暖预期仍存，而在需求进一步回暖确认之前，钢厂在亏损压力下继续复产或较为谨慎，螺纹和热卷产量抬升空间仍或较有限。

图 16：247 家钢企盈利率

单位：%

247家钢铁企业：盈利率：中国（周）

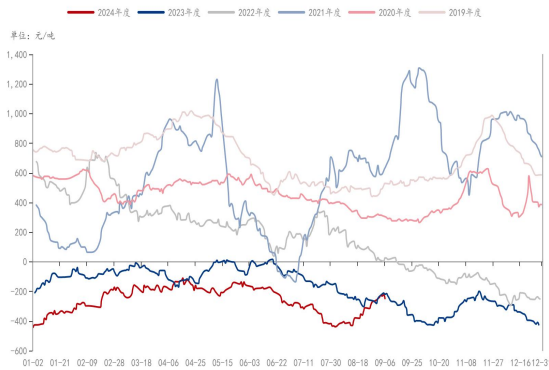


资料来源：钢联数据，长安期货

图 18：螺纹钢高炉利润

单位：元/吨

螺纹钢：高炉：利润：中国（日）

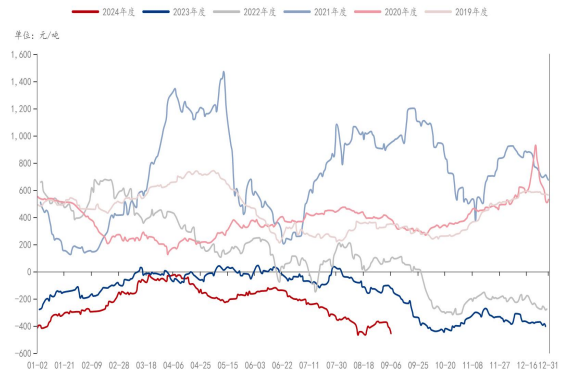


资料来源：钢联数据，长安期货

图 17：热卷毛利

单位：元/吨

热轧板卷：毛利：中国（日）

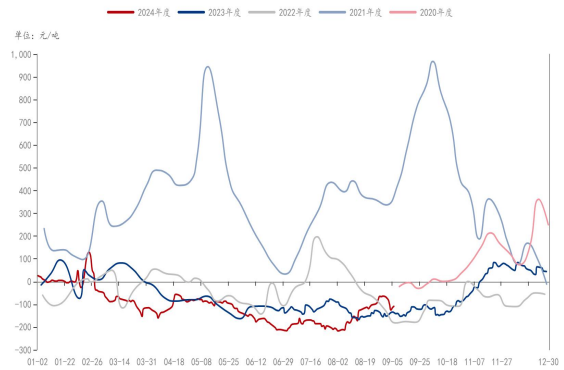


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

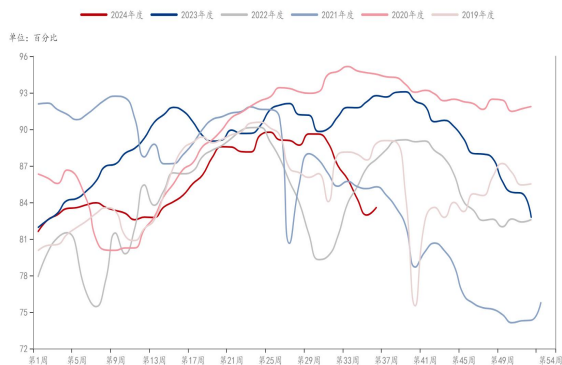


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

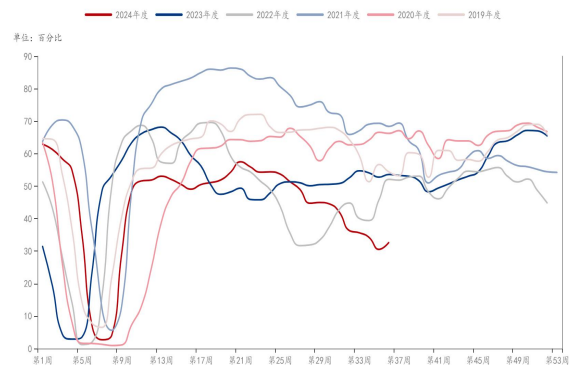


资料来源：钢联数据，长安期货

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

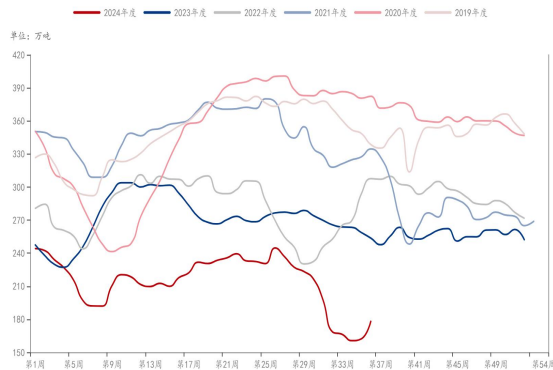
请务必阅读正文后的免责声明部分！

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）

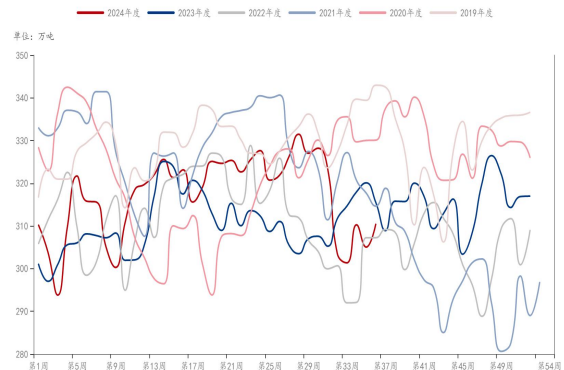


资料来源：钢联数据，长安期货

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、供需结构仍有差异，需求显著修复以前热卷仍或面临较大累库压力

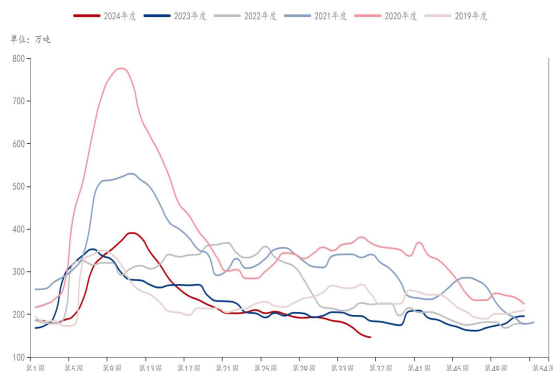
上周，钢厂急于复产但需求回暖程度有限，钢材供需结构再趋宽松，尤其是热卷，在供需此前本就整体宽松的基础上，面临的累库压力进一步抬升。

本周来看，钢材旺季需求仍存回暖预期，而在需求进一步回暖确认之前，钢厂在亏损压力下继续复产或较为谨慎，上述背景下螺纹库存累积压力或较有限，而热卷在需求显著修复以前仍或面临较大的累库压力。

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）

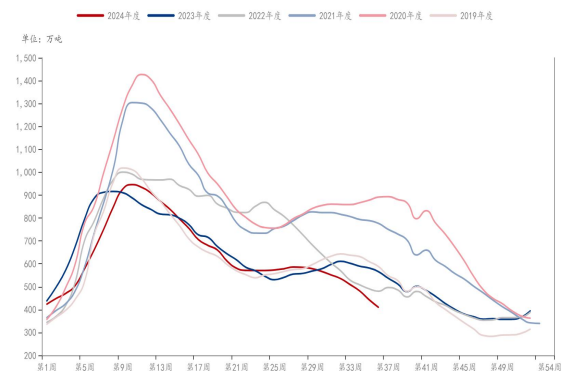


资料来源：钢联数据，长安期货

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

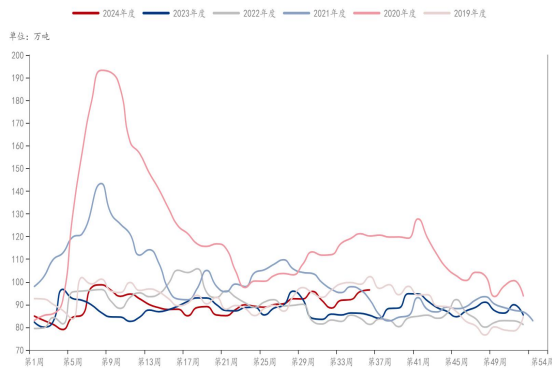
请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

图 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）

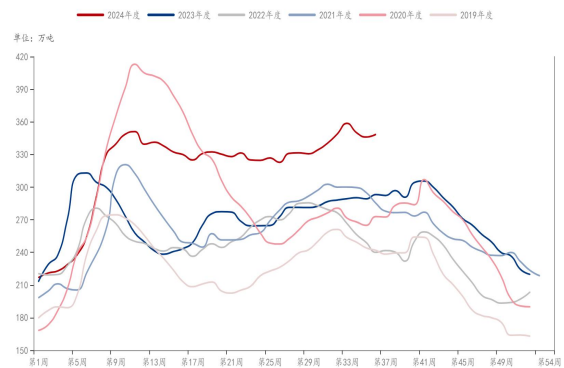


资料来源：钢联数据，长安期货

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：终端需求季节性回暖预期下钢厂利润仍或存修复机会，期价或存反弹机会

1、终端需求仍存回暖预期但亏损压力下钢厂继续复产或较谨慎，铁矿需求虽短期承压但仍或存修复空间

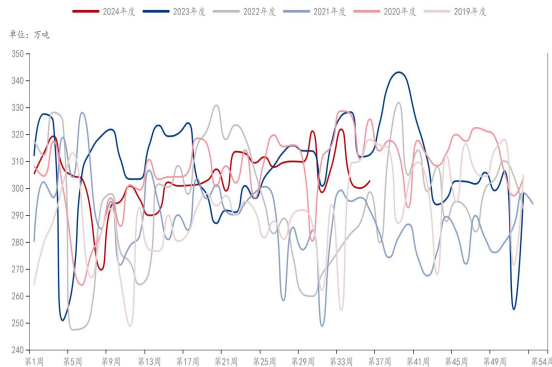
随着此前需求回暖提振下钢材价格出现反弹，钢企盈利率自低位有所反弹，螺纹高炉利润、建筑用电炉平均利润也有所抬升，钢厂利润有所修复下上周钢厂开始复产，铁矿日均疏港、铁矿日耗以及日均铁水产量均低位回升，铁矿需求有所回暖。

由于钢厂急于复产但铁矿终端需求回暖程度有限，上周铁矿价格再度大幅走低并创近年新低，本周来看，虽然房地产及制造业两大终端需求整体仍然承压，但淡季天气影响因素或进一步减弱，“金九银十”旺季效应或进一步显现，叠加政策面发力空间仍存，以及中秋、国庆长假临近下游和终端补库需求或有所释放，铁矿终端需求季节性回暖预期仍存，而在需求进一步回暖确认之前，钢厂在亏损压力下继续复产或较为谨慎，铁矿需求虽短期承压但仍或存修复空间。

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）

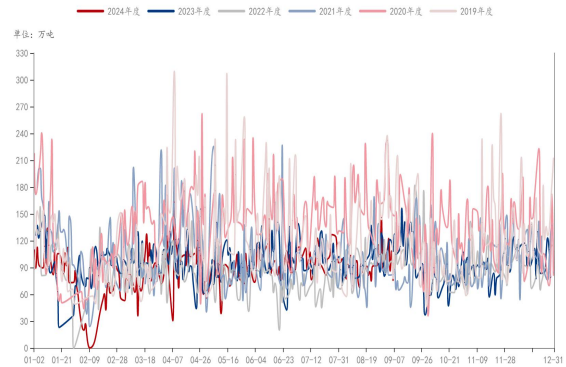


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

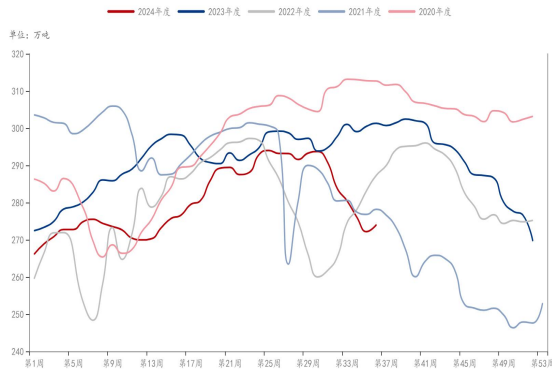


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

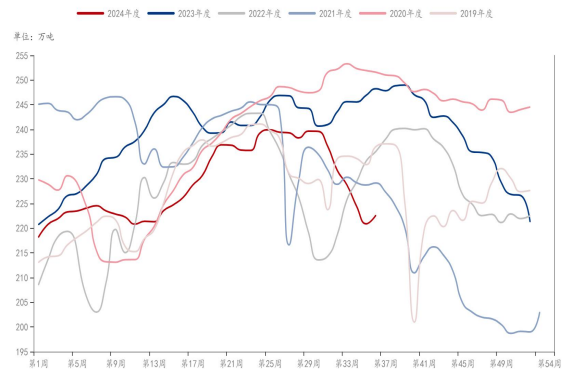


资料来源：钢联数据，长安期货

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、发运量大幅回落但外矿产运目标和国产矿供应增加，铁矿供应整体仍或较宽松

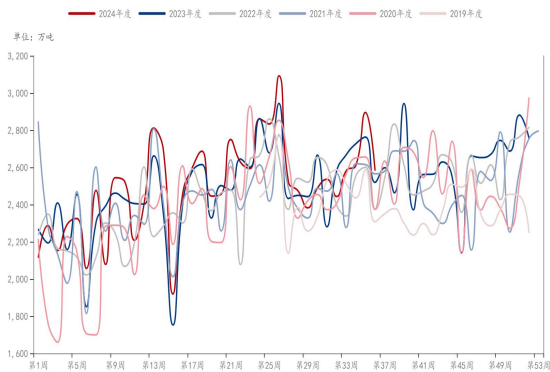
上周，澳巴 19 港铁矿发货量在此前一周大幅回升后再度转为大幅回落超 300 万吨，45 港铁矿到港量则在此前大幅回落近 358 万吨之后，小幅回升 8 万吨，铁矿供应边际趋紧。

本周来看，虽然外矿发运整体仍处于淡季，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；此外，海外其他主流矿山产运目标也仍然增长，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）

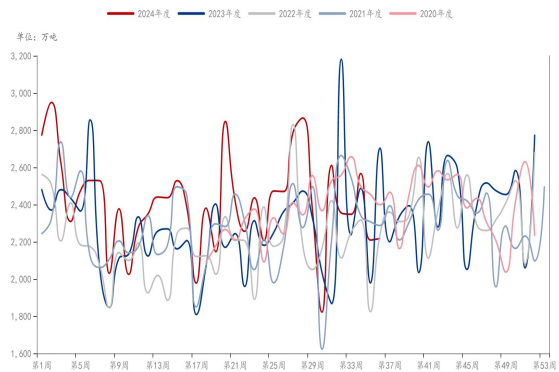


资料来源：钢联数据，长安期货

图 33：45 港铁矿到港量

单位：万吨

铁矿：到港量：45个港口（周）

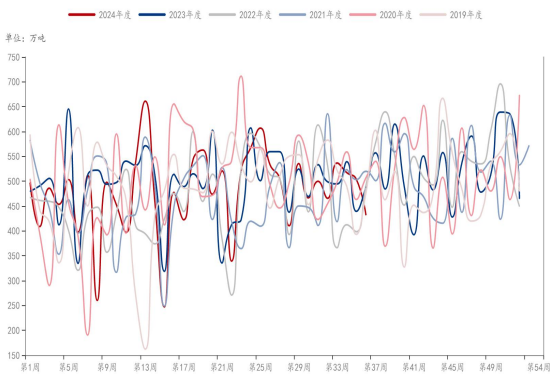


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

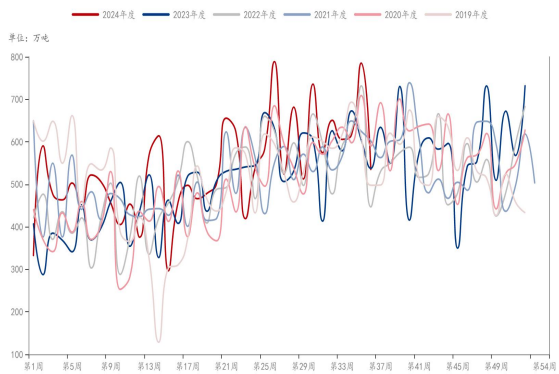


资料来源：钢联数据，长安期货

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、铁矿需求虽短期承压但仍或存修复空间，铁矿港口库存累积压力或存边际减轻机会

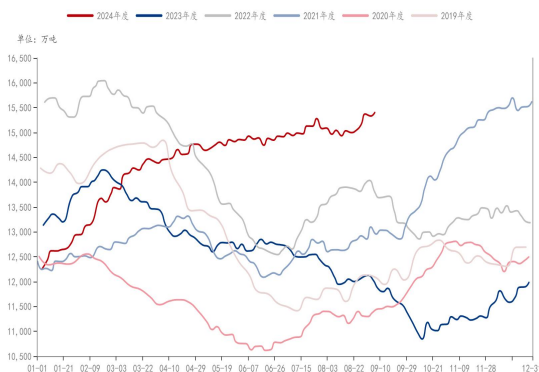
上周，247 家钢企铁矿库存在钢厂减产力度减弱背景下大幅回落近 140 万吨，而在钢厂仍普遍采取低库存策略的背景下，铁矿港口库存在超 1.5 亿吨的近年同期高位的基础上继续累积。

本周来看，虽然房地产及制造业两大终端需求整体仍然承压，但淡季天气影响因素或进一步减弱，“金九银十”旺季效应或进一步显现，叠加政策面发力空间仍存，以及中秋、国庆长假临近下游和终端补库需求或有所释放，铁矿终端需求季节性回暖预期仍存，而在需求进一步回暖确认之前，钢厂在亏损压力下继续复产或较为谨慎，铁矿需求虽短期承压但仍或存修复空间，铁矿港口库存累积压力或存边际减轻机会。

图 36：45 港铁矿库存

单位：万吨

铁矿：进口：库存：45个港口（日）



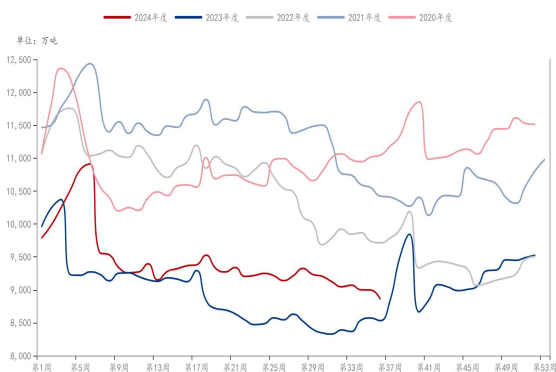
数据来源：钢联数据

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、需求季节性回暖及钢厂利润修复预期共存，钢矿期价或存低位反弹机会

钢材：虽然房地产及制造业两大终端需求仍然承压，但淡季天气影响因素或进一步减弱，“金九银十”旺季效应或进一步显现，叠加政策面发力空间仍存，以及中秋、国庆长假临近下游和终端补库需求或有所释放，钢材需求季节性回暖预期仍存，螺纹库存或持续去化的同时热卷库存累积压力或存边际减轻空间，**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暂时放缓采购节奏。建议投资者以逢低偏多操作为主；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。**

铁矿：由于钢厂急于复产但铁矿终端需求回暖程度有限，上周铁矿价格再度大幅走低并创近年新低，本周来看，虽然房地产及制造业两大终端需求整体仍然承压，但淡季天气影响因素或进一步减弱，“金九银十”旺季效应或进一步显现，叠加政策面发力空间仍存，以及中秋、国庆长假临近下游和终端补库需求或有所释放，铁矿终端需求季节性回暖预期仍存，而在需求进一步回暖确认之前，钢厂在亏损压力下继续复产或较为谨慎，铁矿需求虽短期承压但仍或存修复空间，铁矿港口库存累积压力或存边际减轻机会，**铁矿期价或存低位反弹机会。**

操作方面，建议钢厂或库存水平较低的贸易商可暂时放缓采购节奏；而库存水平较高的贸易商可待价格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：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