

旺季需求回暖验证期殆尽负反馈预期再起，钢矿期价或承压运行

观点：

钢材：“金九银十”旺季需求修复预期仍存，而受国庆长假临近、钢材价格走弱以及政策面暖风劲吹预期提振等因素影响，下游和终端补库需求仍或存释放空间。在当下地产持续下行、基建和制造业投资同比增速、钢材出口同比增速回落以及临近四季度的背景下，政策面逆周期调节力度加码可期，如央行行长潘功胜表示，央行将继续坚持支持性的货币政策立场，加大货币政策调控强度，提高货币政策调控精准性，为中国经济稳定增长和高质量发展创造良好的货币金融环境，今日央行就下调 14 天期逆回购操作利率 10 个基点，后续货币政策仍存发力空间；财政政策方面，在 3000 亿元支持设备更新和消费品以旧换新工作国债资金已全面下达的基础上，财政政策提效加力空间仍存或将促进基建、制造业投资，也或为钢材需求释放提供支撑。但同时也需要注意，政策加码发力仍待进一步向终端传导，同时美联储降息 50 个基点开启本轮降息周期导致人民币大幅走强或一定程度上拖累钢材出口增速，十一假期前后将是钢材现实需求旺季回暖程度和持续性又一重要观察窗口期，总体看在政策落地见效前钢材现实需求修复持续性仍或存疑，卷螺去库持续性仍有待观察，**钢材期价或承压运行。**

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时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按需节奏。建议投资者以逢高沽空思路为主；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：目前仍是铁矿终端现实需求旺季回暖程度和持续性又一重要观察窗口期，在此之前，以及在进一步的逆周期调节政

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

策加码落地前，铁矿终端需求旺季回暖成色仍然存疑，仍面临地产持续下行、基建和制造业投资同比增速以及钢材出口同比增速回落的现状，因而钢厂利润修复或难一帆风顺，钢厂进一步复产和补库或较谨慎，铁矿港口库存去化或仍面临压力，**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按需采购；而库存水平较高的贸易商可待价格反弹时逐步加快销售节奏或择机建立卖保头寸。建议投资者以逢高沽空思路为主；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、有利因素释放但旺季需求修复受阻，钢矿期价冲高回落

中秋节前一周，在旺季需求回暖、节前补库需求释放、政策面暖风劲吹以及海外主要经济体货币政策转向预期等有利因素提振下，钢矿期价大幅反弹，其中，螺纹钢和热卷主力合约期价分别收涨 4.56%和 4.81%，铁矿主力合约期价收涨 1.46%。然而，中秋假期后当周，钢材表需再度承压，旺季需求修复连续性受阻，受此影响钢厂铁矿库存也转为回落，原料端补库进程同样受阻；此外，政策层面仍较为审慎，9月 LPR 按兵不动，同时，美联储降息落地后海外主要经济体货币政策转向利好也有所兑现，钢矿期价受上述因素影响再度回落，其中，螺纹钢和热卷主力合约期价分别收跌 0.78%和 0.52%，铁矿主力合约期价收跌 2.02%。

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、政策仍有待发力见效&钢厂复产补库较为谨慎，钢矿库存顺利去化

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

或面临挑战

（一）钢材：旺季需求回暖验证期殆尽但仍有待政策发力见效，期价或承压运行

1、旺季需求回暖预期仍存但仍有待政策发力见效，钢材现实需求修复持续性仍或存疑

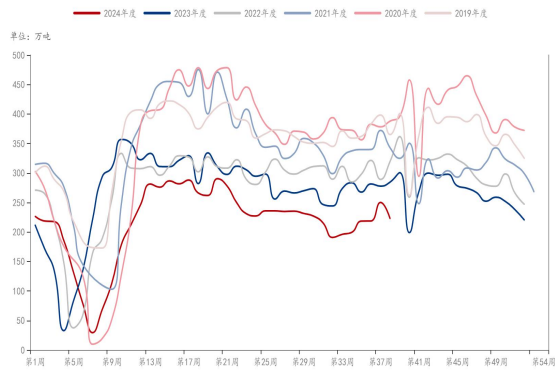
中秋前一周，在旺季需求回暖、节前补库需求释放、政策面暖风劲吹以及海外主要经济体货币政策转向预期等有利因素提振下，螺纹钢和热卷消费量显著抬升，钢材表需延续旺季回暖逻辑；但好景不长，中秋节后当周，螺纹钢及热卷消费量再度转弱，虽或与假期因素有关，但仍凸显终端需求旺季修复持续性不足，叠加此前公布的我国8月房地产投资及新开工指标同比降幅仍分别在10%和20%之上，基建及制造业投资同比增速也再度回落，显示钢材三大终端需求地产、基建及制造业仍然承压，钢材终端现实需求旺季修复持续性不足。

本周来看，“金九银十”旺季需求修复预期仍存，而受国庆长假临近、钢材价格走弱以及政策面暖风劲吹预期提振等因素影响，下游和终端补库需求仍或存释放空间。在当下地产持续下行、基建和制造业投资同比增速、钢材出口同比增速回落以及临近四季度的背景下，政策面逆周期调节力度加码可期，如央行行长潘功胜表示，央行将继续坚持支持性的货币政策立场，加大货币政策调控强度，提高货币政策调控精准性，为中国经济稳定增长和高质量发展创造良好的货币金融环境，今日央行就下调14天期逆回购操作利率10个基点，后续货币政策仍存发力空间；财政政策方面，在3000亿元支持设备更新和消费品以旧换新工作国债资金已全面下达的基础上，财政政策提效加力空间仍存或将促进基建、制造业投资，也或为钢材需求释放提供支撑。但同时也要注意，政策加码发力仍待进一步向终端传导，同时美联储降息50个基点开启本轮降息周期导致人民币大幅走强或一定程度上拖累钢材出口增速，十一假期前后将是钢材现实需求旺季回暖程度和持续性又一重要观察窗口期，总体看在政策落地见效前钢材现实需求修复持续性仍或存疑。

图 4：螺纹消费量

单位：万吨

螺纹钢：消费量：中国（周）

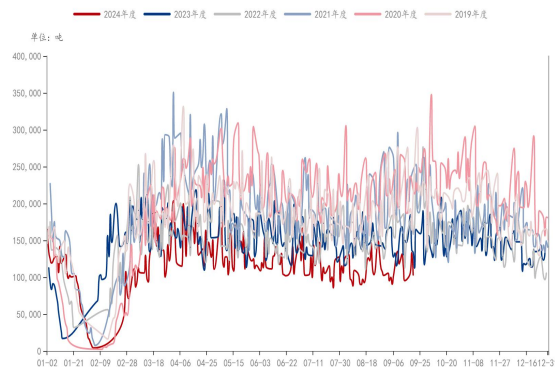


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

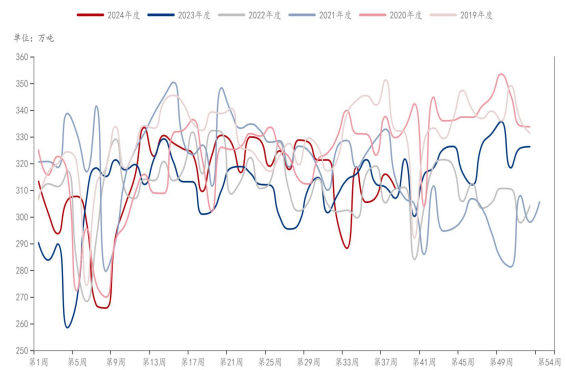


资料来源：钢联数据，长安期货

图 5：热卷消费量

单位：万吨

热轧板卷：消费量：中国（周）

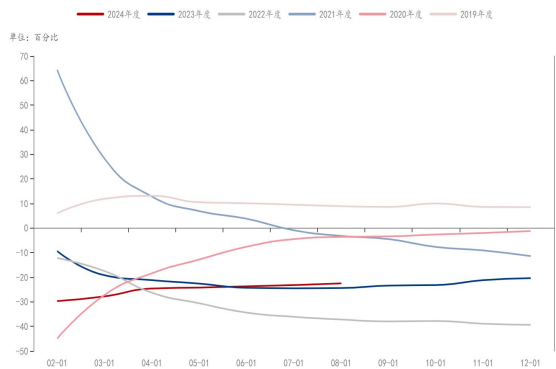


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

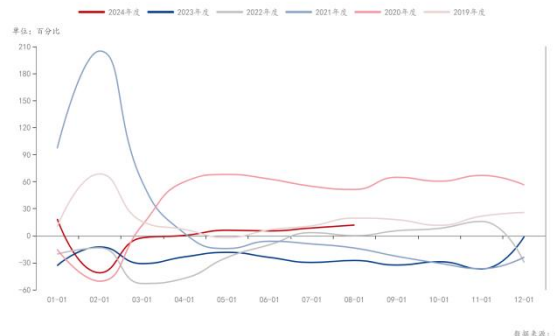


资料来源：钢联数据，长安期货

图 8：挖掘机销量同比

单位：%

中国：挖掘机：销量同比（月）

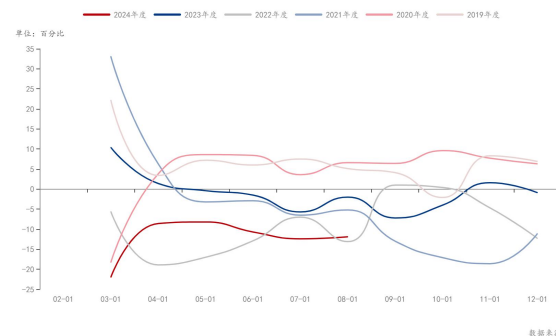


数据来源：钢联数据

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）



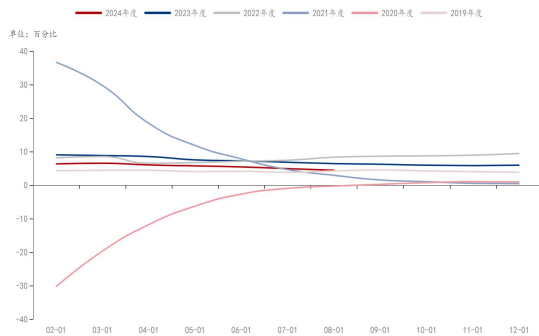
数据来源：钢联数据

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

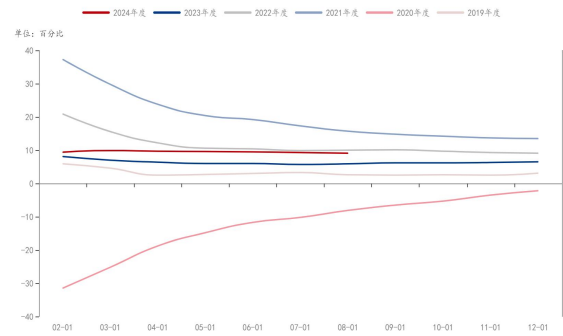
资料来源：钢联数据，长安期货

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）



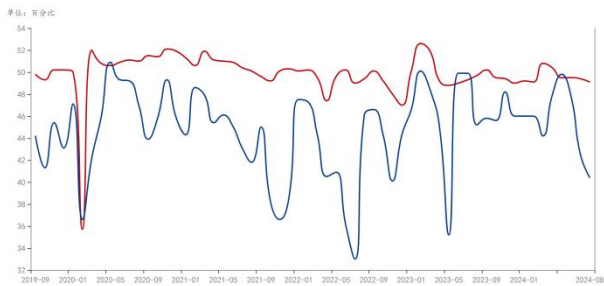
数据来源：钢联数据

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）



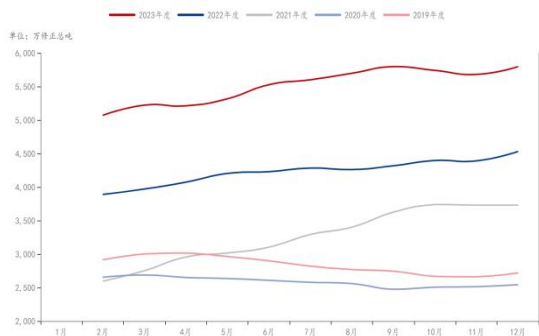
数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，长安期货

图 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）



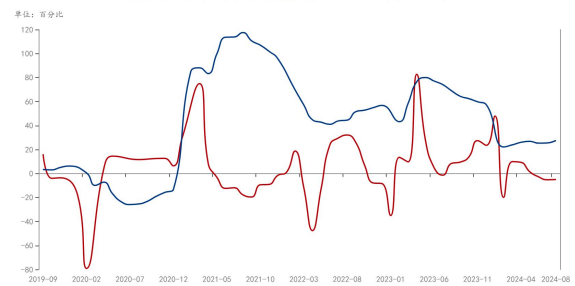
数据来源：钢联数据

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：%

汽车：销量同比：中国（月） 汽车：出口数量初值累计同比：中国（月）



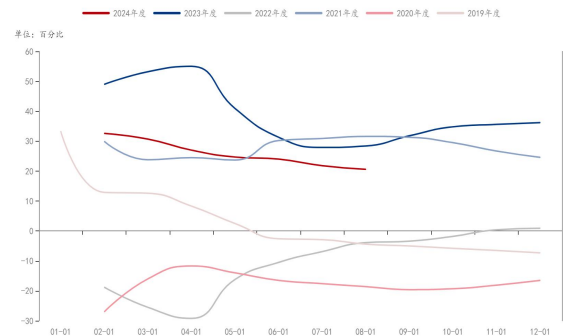
数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，长安期货

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进一步复产或较谨慎，卷螺产量抬升空间或较有限

中秋假期前后，钢企盈利率持续抬升，螺纹高炉及建筑用钢电炉平均利润也有修复，然而中秋假期前，

钢厂盈利恢复主要是受终端需求回暖带动，而中秋假期后，钢厂利润修复主要是由于原料价格跌幅大于成

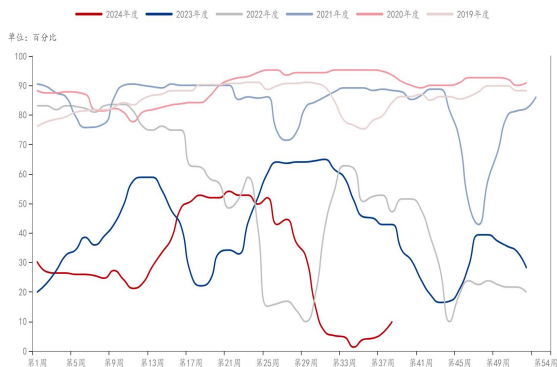
材。在钢厂利润修复背景下，钢企延续复产，钢企高炉产能利用率、电炉产能利用率均延续抬升，螺纹钢产量延续低位回升，热卷产量也止跌企稳。

本周来看，目前仍是钢材现实需求旺季回暖程度和持续性又一重要观察窗口期，在此之前，以及在进一步的逆周期调节政策加码落地前，钢材需求端旺季回暖成色仍然存疑，仍面临地产持续下行、基建和制造业投资同比增速以及钢材出口同比增速回落的现状，因而钢厂利润修复或难一帆风顺，钢厂进一步复产或较谨慎，螺纹和热卷产量抬升空间或较有限。

图 16：247 家钢企盈利率

单位：%

247家钢铁企业：盈利率：中国（周）

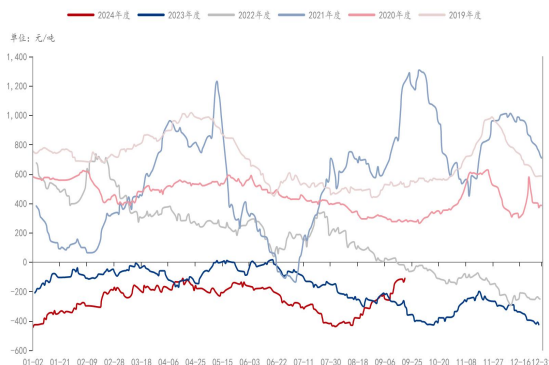


资料来源：钢联数据，长安期货

图 18：螺纹高炉利润

单位：元/吨

螺纹钢：高炉：利润：中国（日）

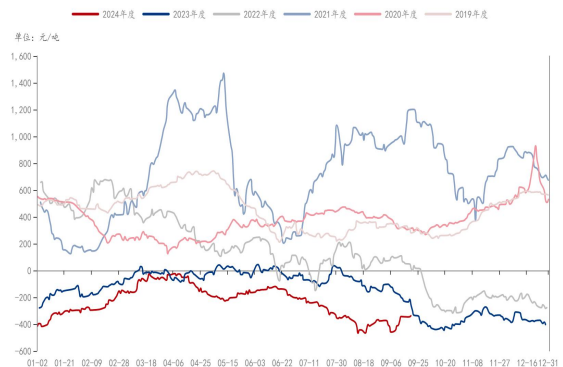


资料来源：钢联数据，长安期货

图 17：热卷毛利

单位：元/吨

热轧板卷：毛利：中国（日）

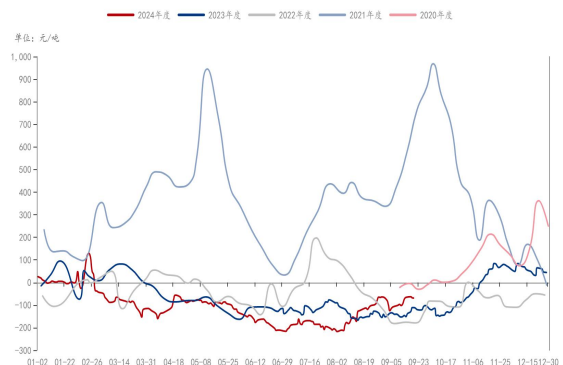


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

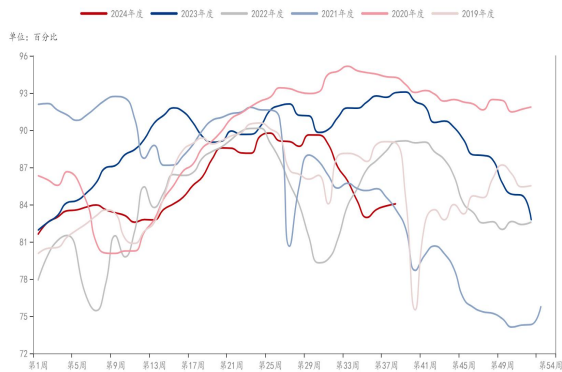


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

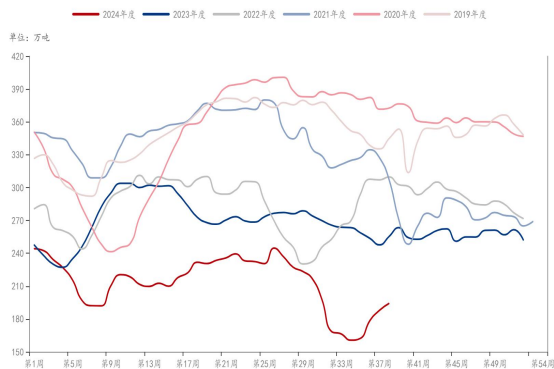


资料来源：钢联数据，长安期货

图 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）

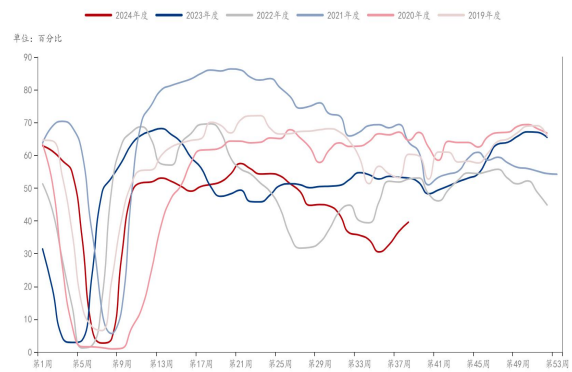


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

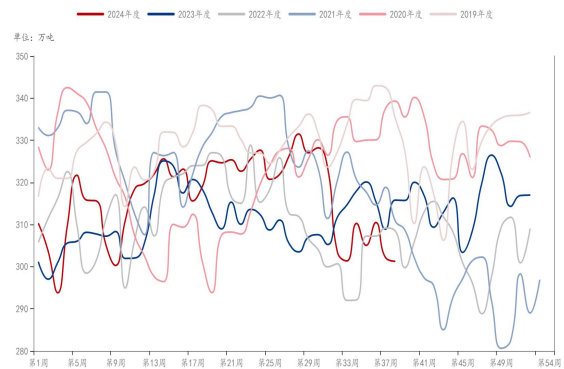


资料来源：钢联数据，长安期货

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、终端需求回暖成色仍然存疑，卷螺去库持续性仍有待观察

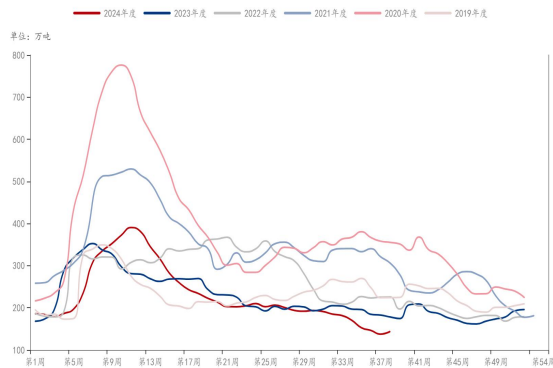
中秋假期前后，虽然钢材终端需求修复持续性不足，但较此前淡季整体有所修复，钢厂利润也较此前的年内低点边际修复，钢厂随之也开始谨慎复产，螺纹及热卷厂库低位反弹，而卷螺社库则整体在需求回暖和节假日补库需求释放的影响下有所去化。

本周来看，“金九银十”钢材终端旺季需求修复预期仍存，且本周也仍是钢材现实需求旺季回暖程度和持续性又一重要观察窗口期，在此之前，以及在进一步的逆周期调节政策加码落地前，钢材终端需求回暖成色仍然存疑，卷螺去库持续性仍有待观察。

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）

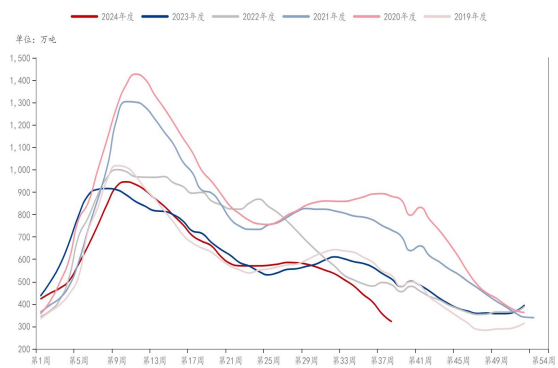


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

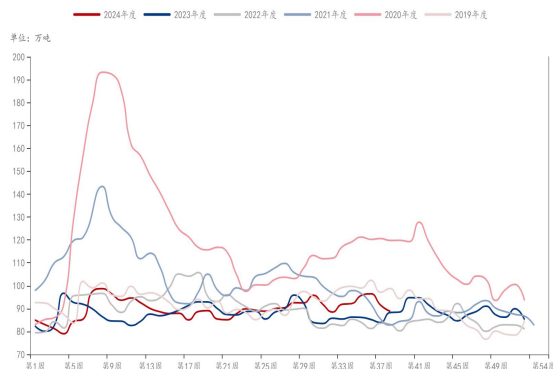


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

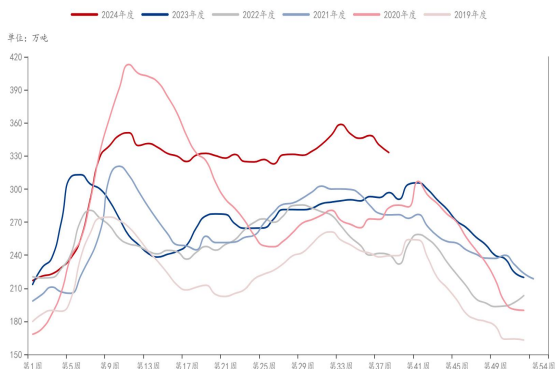


资料来源：钢联数据，长安期货

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：钢厂利润修复承压补库或较谨慎，期价或承压运行

1、终端需求回暖成色存疑下钢厂复产谨慎，铁矿需求或有所承压

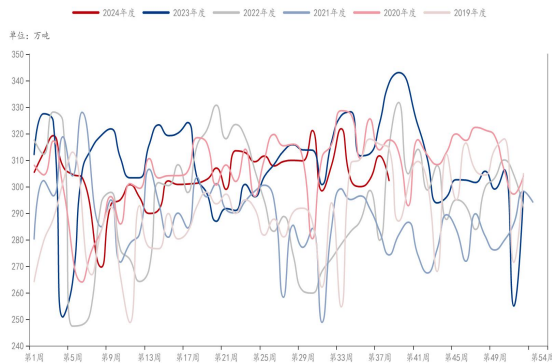
中秋假期前后，钢企盈利率持续抬升，螺纹高炉及建筑用电炉平均利润也有修复，然而中秋假期前，钢厂盈利恢复主要是受终端需求回暖带动，而中秋假期后，钢厂利润修复主要是由于原料价格跌幅大于成材。在钢厂利润修复背景下，钢企延续复产，日均铁水产量小幅抬升，铁矿需求仍存韧性。

本周来看，目前仍是铁矿终端现实需求旺季回暖程度和持续性又一重要观察窗口期，在此之前，以及在进一步的逆周期调节政策加码落地前，铁矿终端需求旺季回暖成色仍然存疑，仍面临地产持续下行、基建和制造业投资同比增速以及钢材出口同比增速回落的现状，因而钢厂利润修复或难一帆风顺，钢厂进一步复产或较谨慎，日均铁水产量或难大幅抬升，铁矿需求或有所承压。

图 28：我国 45 港铁矿日均疏港量

单位：万吨

铁矿：港口：日均疏港量合计：45个港口（周）

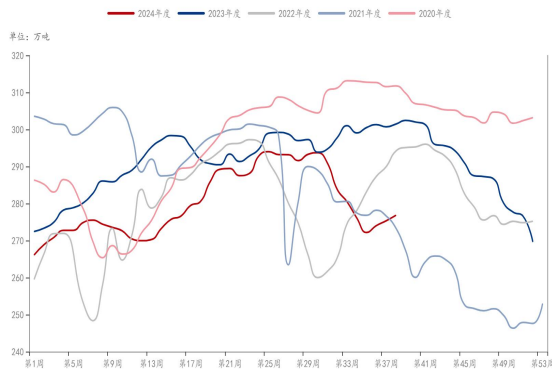


资料来源：钢联数据，长安期货

图 30：247 家钢企铁矿日均消耗量

单位：万吨

铁矿：港口：日均消耗量：247家钢铁企业（周）

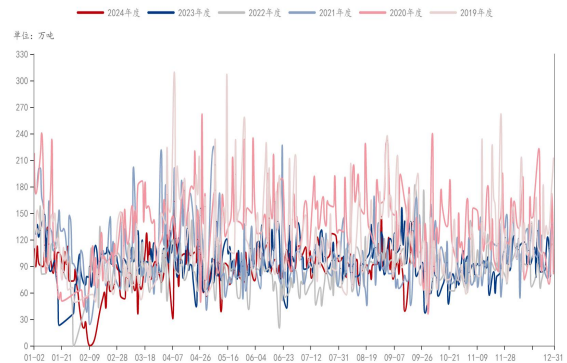


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

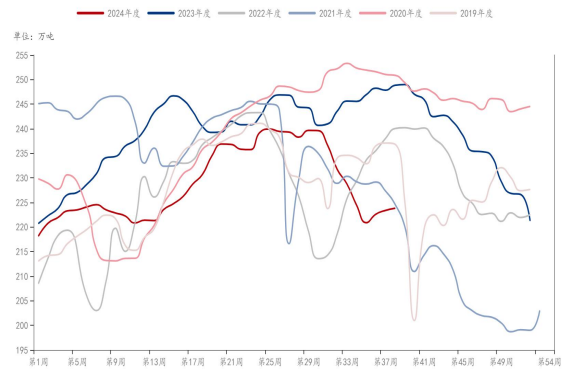


资料来源：钢联数据，长安期货

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、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

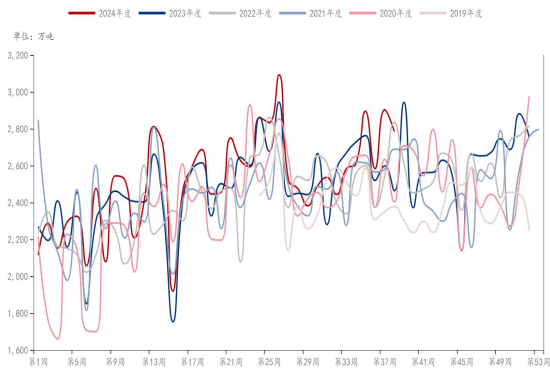
中秋假期前后，澳巴 19 港铁矿发货量先增后降，整体仍然增加超 200 万吨，45 港铁矿到港量则先降后增，整体增加超 120 万吨，铁矿供应整体较为宽松。

本周来看，外矿发运整体虽仍处淡季，但和去年同期相比外矿发运仍有增长；此外，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 港铁矿发销量

单位：万吨

澳洲巴西南铁矿：发销量：19个港口（周）

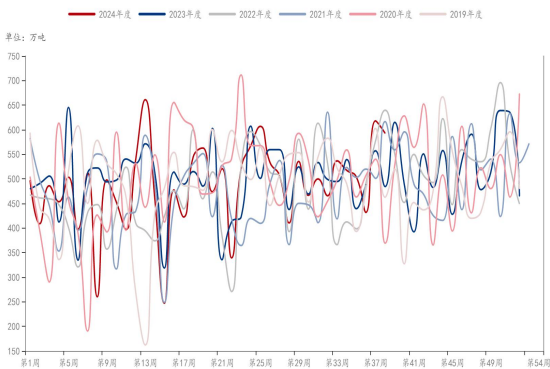


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

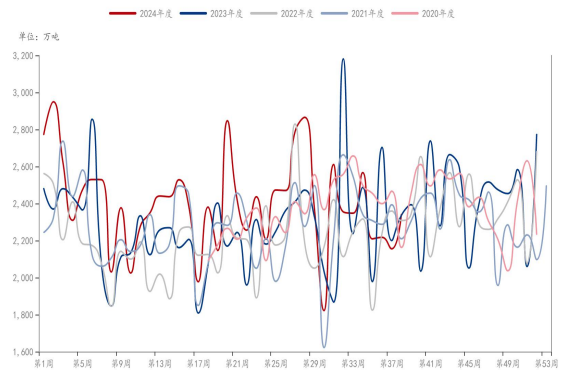


资料来源：钢联数据，长安期货

图 33：45 港铁矿到港量

单位：万吨

铁矿：到港量：45个港口（周）

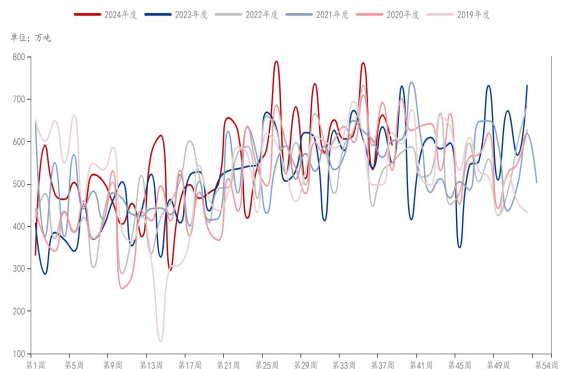


资料来源：钢联数据，长安期货

图 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、钢厂利润修复承压补库或较谨慎，铁矿港口库存去化或仍面临压力

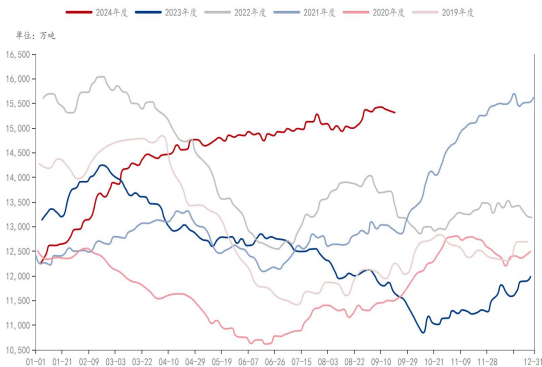
中秋假期之前，随着钢企利润修复，钢厂补库需求有所释放，钢企铁矿库存一度增加，铁矿港口库存也自高位去化；但由于中秋假期后终端需求再度承压，钢企补库节奏也再次放缓，钢企库存转为回落，与此同时铁矿港口库存去化速度有限。

本周来看，目前仍是铁矿终端现实需求旺季回暖程度和持续性又一重要观察窗口期，在此之前，以及在进一步的逆周期调节政策加码落地前，铁矿终端需求旺季回暖成色仍然存疑，仍面临地产持续下行、基建和制造业投资同比增速以及钢材出口同比增速回落的现状，因而钢厂利润修复或难一帆风顺，钢厂进一步复产和补库或较谨慎，铁矿港口库存去化或仍面临压力。

图 36：45 港铁矿库存

单位：万吨

铁矿：进口；库存：45个港口（日）



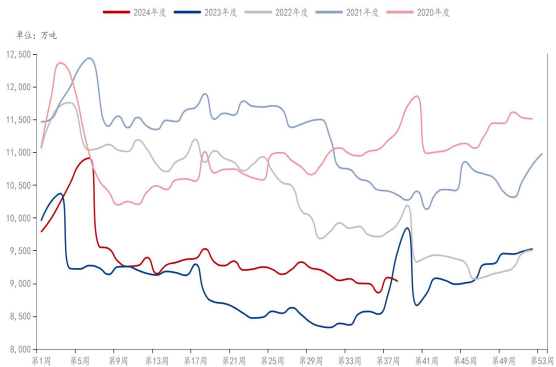
数据来源：钢联数据

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、旺季需求回暖验证期殆尽负反馈预期再起，钢矿期价或承压运行

钢材：“金九银十”旺季需求修复预期仍存，而受国庆长假临近、钢材价格走弱以及政策面暖风劲吹预期提振等因素影响，下游和终端补库需求仍或存释放空间。在当下地产持续下行、基建和制造业投资同比增速、钢材出口同比增速回落以及临近四季度的背景下，政策面逆周期调节力度加码可期，如央行行长潘功胜表示，央行将继续坚持支持性的货币政策立场，加大货币政策调控强度，提高货币政策调控精准性，为中国经济稳定增长和高质量发展创造良好的货币金融环境，今日央行就下调 14 天期逆回购操作利率 10 个基点，后续货币政策仍存发力空间；财政政策方面，在 3000 亿元支持设备更新和消费品以旧换新工作国债资金已全面下达的基础上，财政政策提效加力空间仍存或将促进基建、制造业投资，也或为钢材需求释放提供支撑。但同时也要注意，政策加码发力仍待进一步向终端传导，同时美联储降息 50 个基点开启本轮降息周期导致人民币大幅走强或一定程度上拖累钢材出口增速，十一假期前后将是钢材现实需求旺季回暖程度和持续性又一重要观察窗口期，总体看在政策落地见效前钢材现实需求修复持续性仍或存疑，卷螺去库持续性仍有待观察，**钢材期价或承压运行。**

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时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按需节奏。建议投资者以逢高沽空思路为主；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：目前仍是铁矿终端现实需求旺季回暖程度和持续性又一重要观察窗口期，在此之前，以及在进一步的逆周期调节政策加码落地前，铁矿终端需求旺季回暖成色仍然存疑，仍面临地产持续下行、基建和制造业投资同比增速以及钢材出口同比增速回落的现状，因而钢厂利润修复或难一帆风顺，钢厂进一步复产和补库或较谨慎，铁矿港口库存去化或仍面临压力，**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按需采购；而库存水平较高的贸易商可待价格反弹时逐步加快销售节奏或择机建立卖保头寸。建议投资者以逢高沽空思路为主；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