

## 供需回暖叠加政策面仍或存发力空间，钢矿期价或下存支撑

### 观点：

**钢材：**传统“金九银十”旺季到来，此前受淡季天气因素影响的户外工地开工或有明显增加，用钢需求或较 7、8 月淡季边际回升。此外，在我国 7 月主要经济指标以及 8 月 PMI 均有承压的背景下，稳增长压力增大下逆周期调节政策或将加码，尤其是雅江水电厂等一批大型“两重”项目开工以及“两新”政策持续加力扩围的政策落地效果或逐步显现，钢材终端基建、制造业需求有望逐步改善，叠加《中共中央国务院关于推动城市高质量发展的意见》对外公布，以城市更新为代表的存量需求的挖掘以及以新型城镇化为代表的增量需求的开拓，或从中长期为钢材终端的基建和地产用钢需求提供一定支撑，钢材终端需求或韧性仍存，累库压力或较有限，**钢材期价或下存支撑。**

操作方面，建议钢材生产企业和库存水平较高的贸易商可暂时放缓销售节奏，待价格反弹时再行加快；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，或择机在期货盘面建立阶段性买保头寸。建议投资者以逢低偏多短差操作为主，套利者可尝试做多螺矿比，均需注意止盈止损。

**铁矿：**虽然工信部将发布新一轮钢铁行业稳增长工作方案，中钢协会议也提出要严格落实粗钢产量调控工作有关部署，钢铁行业新一轮精细化供给侧结构性改革呼之欲出，因而中长期来看铁矿需求仍存压力。但传统需求旺季来临叠加原料端铁矿和焦煤供应端或在外矿发运淡季结束与 9.3 阅兵结束安监压力减轻背景下边际宽松，钢厂利润或较 8 月原料挤压和终端需求承压双重压力有所改观，叠加中央政治局会议彰显

### 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

“反内卷”政策实施还是要以市场化为基础，“一刀切”强制性行政性压产预期降低，铁矿需求端或仍存支撑，铁矿港口库存累库压力或较有限，铁矿期价或下存支撑。

操作方面，建议钢厂或库存水平较低的贸易商可适当加快采购节奏，或择机在期货盘面建立阶段性买保头寸；而库存水平较高的贸易商可暂时放缓销售节奏，待价格反弹时再行加快。建议投资者以区间思路高抛低吸为主，套利者可尝试做多螺矿比，均需注意止盈止损。

## 一、供需差异主导，8月钢矿期价表现有所分化

8月，钢矿主力2601合约走势呈现成材弱、原料强的特点，螺纹钢和热卷主力合约期价分别月跌3.1%和1.5%，铁矿主力合约则月涨4.51%。虽然9.3阅兵前华北地区钢厂限产以及工信部将发布钢铁行业稳增长政策下的供给侧结构性改革预期从供给端提振钢材期价，8月上旬钢价仍偏强运行；但自8月中旬起钢价便转为回落态势，一是8月整体仍处终端需求淡季，钢材终端现实需求仍然承压；二是供给端承压引发负反馈预期，同样施压钢材期价。铁矿方面，一方面，9.3阅兵以及传统“金九银十”旺季来临前钢厂积极在钢材和原料端进行主动补库，利润尚可下钢厂生产积极性也较高，铁水产量整体仍处240万吨以上近年同期高位，铁矿需求端韧性较强；而外矿整体仍处发运淡季下供给端存在边际趋紧压力，供需偏紧提振铁矿期价。此外，美联储9月大概率重启降息下美元指数承压走弱也从金融属性方面提振铁矿期价。

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、供需回暖而需求端旺季回暖或较凸出，钢矿累库压力或较有限

### （一）钢材：供应偏紧压力有限但需求或边际回暖，期价或下存支撑

#### 1、终端现实需求承压但旺季来临叠加政策面落地效果或有显现，钢材终端需求或韧性仍存

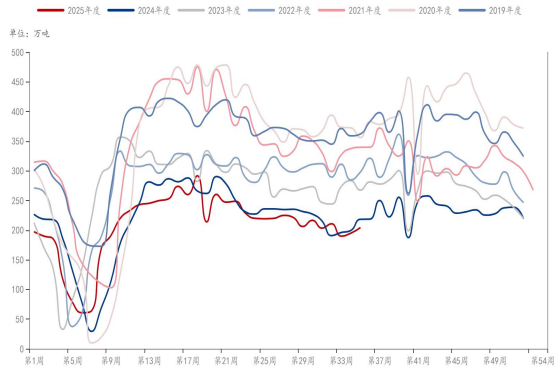
8月，钢联口径螺纹和热卷消费量先降后升但整体在淡季依旧承压，其中，螺纹消费量不及去年同期，热卷消费量好于去年同期水平，高频数据建材成交量则处于近年低位。而统计局当月发布数据显示，虽然我国7月房地产新开工面积同比降幅有所收窄，表征基建用钢需求的挖掘机销量同比增速与沥青表观消费量也有所抬升，表征制造业用钢需求的汽车销量和出口量同比增速尚可；但我国7月房地产投资同比降幅仍有扩大，房屋新开工面积同比降幅仍在20%左右，狭义基建投资增速与表征新基建用钢需求的太阳能与风能发电装机容量累计同比增速也有所回落，制造业投资增速与家电零售额累计同比指标也明显放缓，均显示钢材终端现实需求在7月仍然承压。此外，周末最新发布的我国8月官方制造业PMI和钢铁行业PMI数据均仍处于荣枯线下方，其中，官方制造业PMI仅环比微升0.1个百分点至49.4，钢铁行业PMI更是环比回落0.7个百分点至荣枯线下方的49.8%，最新高频数据也凸显当下钢材终端需求仍有承压。

9月来看，传统“金九银十”旺季到来，此前受淡季天气因素影响的户外工地开工或有明显增加，用钢需求或较7、8月淡季边际回升。此外，在我国7月主要经济指标以及8月PMI均有承压的背景下，稳增长压力增大下逆周期调节政策或将加码，尤其是雅江水电厂等一批大型“两重”项目开工以及“两新”政策持续加力扩围的政策落地效果或逐步显现，钢材终端基建、制造业需求有望逐步改善，叠加《中共中央国务院关于推动城市高质量发展的意见》对外公布，以城市更新为代表的存量需求的挖掘以及以新型城镇化为代表的增量需求的开拓，或从中长期为钢材终端的基建和地产用钢需求提供一定支撑，钢材终端需求或韧性仍存。

图 4：螺纹消费量

单位：万吨

螺纹钢：消费量：中国（周）

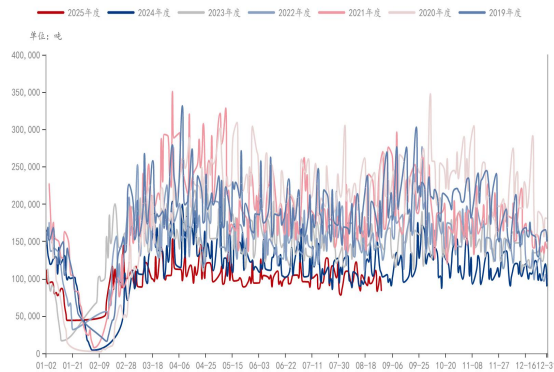


资料来源：钢联数据，长安期货

图 6：建材成交量

单位：吨

螺纹钢：成交量合计：中国：主流贸易商（日）

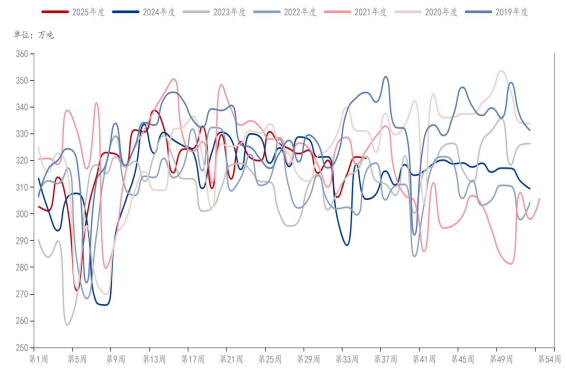


资料来源：钢联数据，长安期货

图 5：热卷消费量

单位：万吨

热轧板卷：消费量：中国（周）

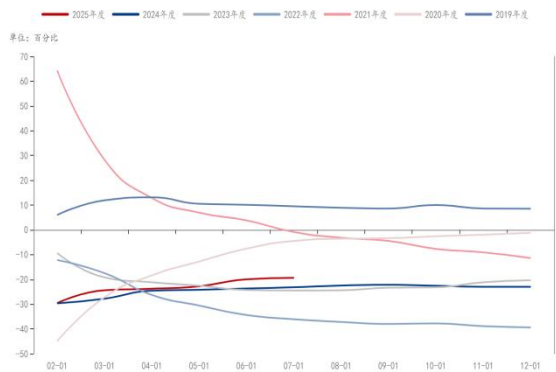


资料来源：钢联数据，长安期货

图 7：房企房屋新开工面积累计同比

单位：%

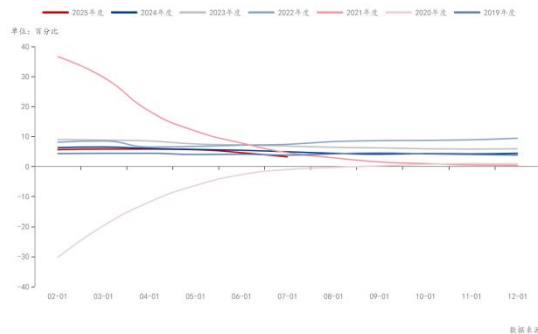
房地产开发企业：房屋：新开工面积累计同比：中国（月）



资料来源：钢联数据，长安期货

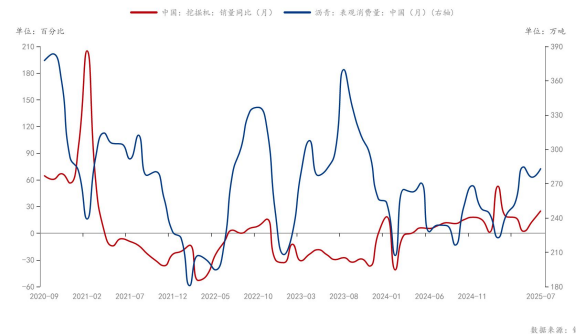
图 8：基础设施投资（不含电热燃水）累计同比 单位：%

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

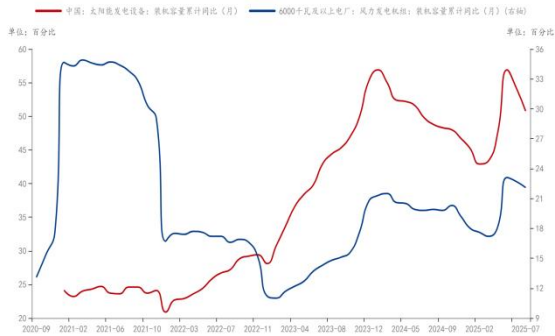
图 9：挖掘机销量同比与沥青表观消费量



数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，长安期货

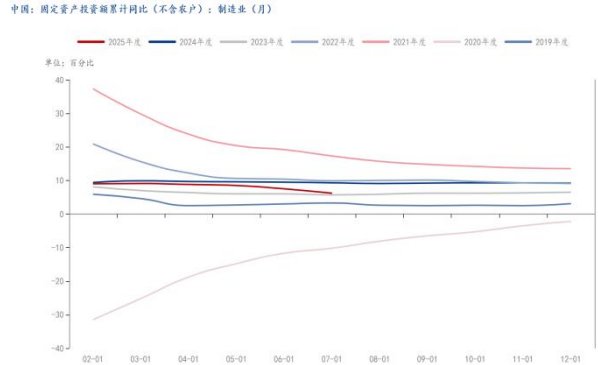
图 10：太阳能与风能发电装机容量累计同比 单位：%



资料来源：钢联数据，长安期货

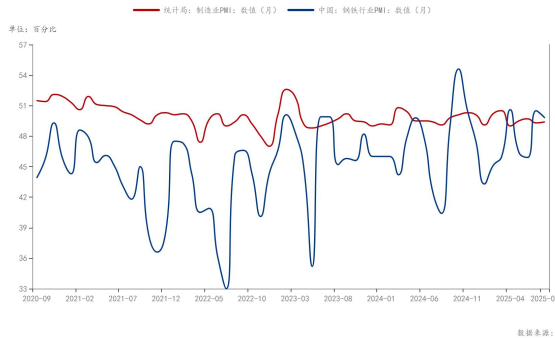
资料来源：钢联数据，长安期货

图 11：制造业投资完成额累计同比 单位：%



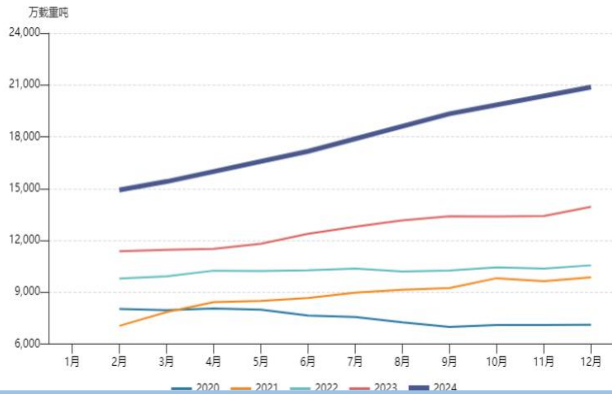
资料来源：钢联数据，长安期货

图 12：官方制造业 PMI&钢铁行业 PMI 单位：%



资料来源：钢联数据，长安期货

图 14：手持船舶订单量累计值 单位：万载重吨



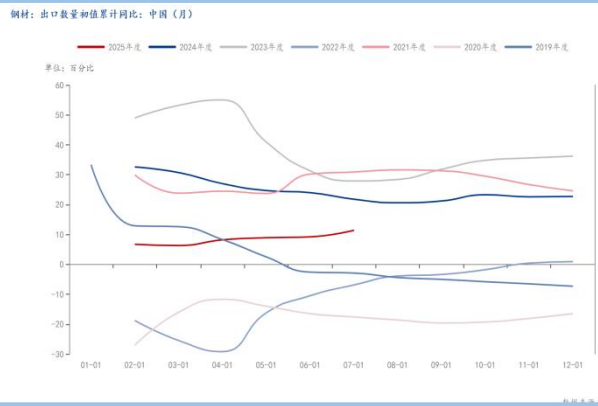
资料来源：WIND，长安期货

图 13：汽车销量和出口同比&家电零售额累计同比 单位：%



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、供给侧结构性改革预期仍存但钢厂利润或有边际改观，钢材供应偏紧压力或较有限

8 月，钢联口径钢企盈利率指标冲高回落，但仍远高于去年同期，而螺纹、热卷高炉利润回落则更为明显，但总体仍好于今年同期，钢厂利润虽边际回落但整体尚可下钢厂生产积极性较高，叠加 8 月下旬

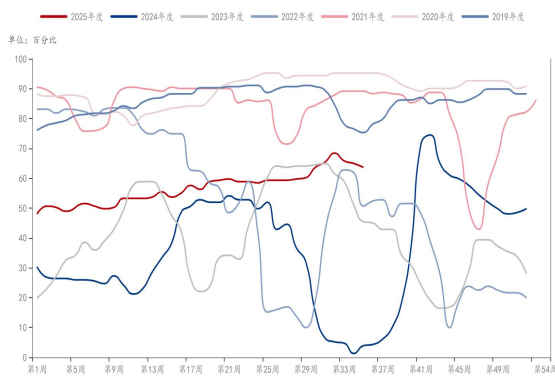
9.3 阅兵前部分华北地区钢厂限产压力下部分钢厂抢生产主动补库，钢厂高炉产能利用率及日均铁水产量均维持在较高水平且远高于去年同期，上述因素影响下螺纹和热卷产量在 8 月也是稳中有升并明显高于去年同期。

9 月来看，传统需求旺季来临叠加原料端铁矿和焦煤供应端或在外矿发运淡季结束与 9.3 阅兵结束安监压力减轻背景下边际宽松，钢厂利润或较 8 月原料挤压和终端需求承压双重压力有所改观，叠加中央政治局会议彰显“反内卷”政策实施还是要以市场化为基础，“一刀切”强制性行政性压产预期降低，钢材供应端偏紧压力或较有限。但工信部将发布新一轮钢铁行业稳增长工作方案，中钢协会议也提出严格落实粗钢产量调控工作有关部署，钢铁行业新一轮精细化供给侧结构性改革呼之欲出，因而中长期来看钢材供给或有承压。

图 16：247 家钢企盈利率

单位：%

247家钢铁企业：盈利率：中国（周）

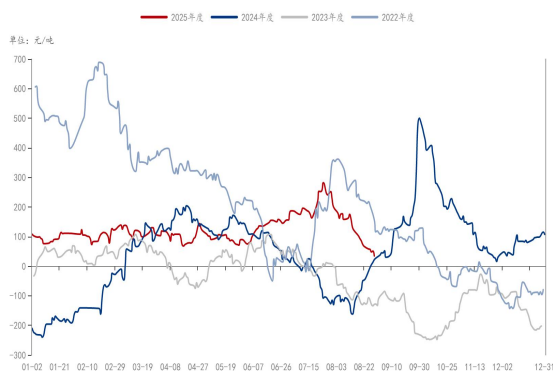


资料来源：钢联数据，长安期货

图 18：螺纹高炉利润

单位：元/吨

螺纹钢：高炉：利润：中国（日）

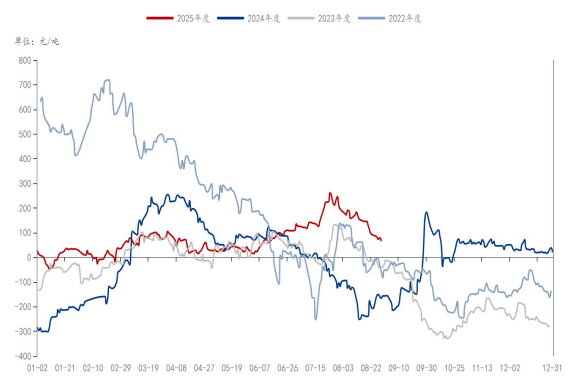


资料来源：钢联数据，长安期货

图 17：热卷高炉利润

单位：元/吨

热轧板卷：高炉：利润：中国（日）

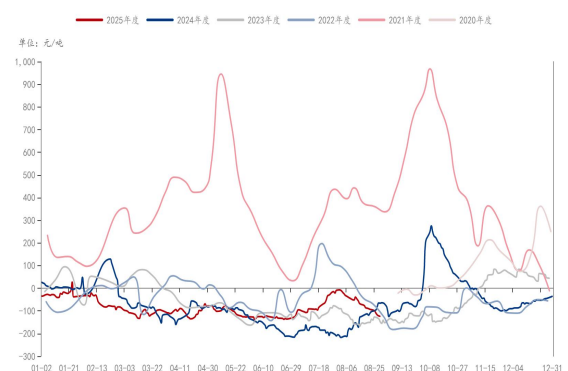


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

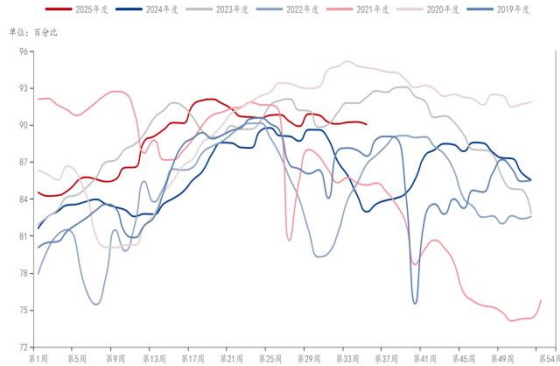


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

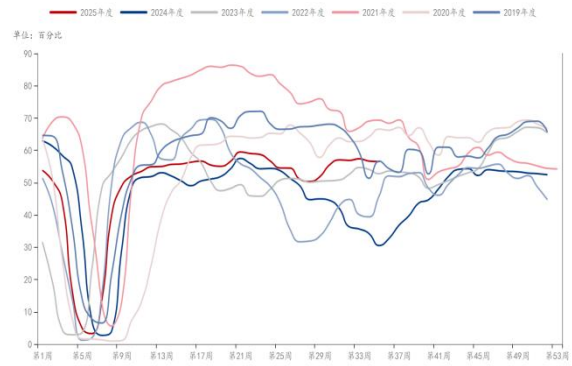


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

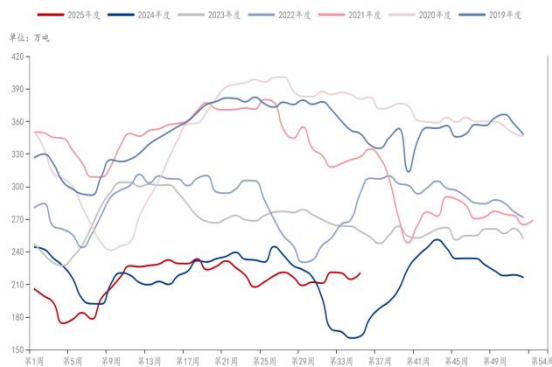


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

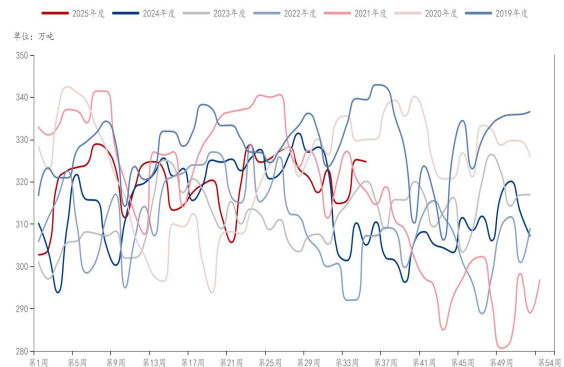


资料来源：钢联数据，长安期货

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、供应偏紧压力有限但终端需求旺季来临叠加政策效果或有显现，卷螺累库压力或较有限

8 月，受钢厂利润尚可和主动补库以及淡季终端现实需求仍有压力等因素影响，螺纹和热卷总库存均有明显累积。

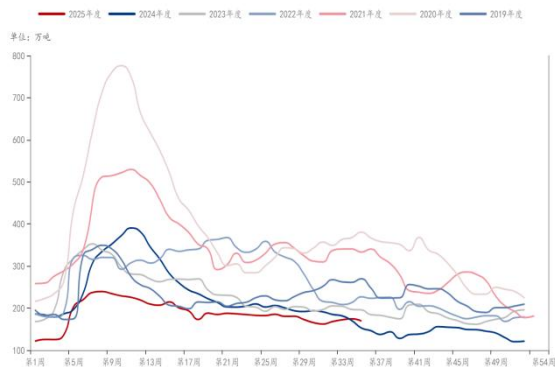
9 月来看，虽然钢材供应端偏紧压力或较有限，但传统“金九银十”旺季到来，用钢需求或较 7、8 月淡季边际回升。此外，稳增长压力增大下逆周期调节政策或将加码，尤其是雅江水电厂等一批大型“两重”项目开工以及“两新”政策持续加力扩围的政策落地效果或逐步显现，叠加《中共中央国务院关于推动城市高质量发展的意见》对外公布，以城市更新为代表的存量需求的挖掘以及以新型城镇化为代表的增

量需求的开拓，或从中长期为钢材终端的基建和地产用钢需求提供一定支撑，钢材终端需求或韧性仍存，螺纹钢和热卷总体看累库压力或较有限。

图 24：螺纹钢厂内库存

单位：万吨

建筑钢材生产企业：螺纹钢：厂内库存：中国（周）

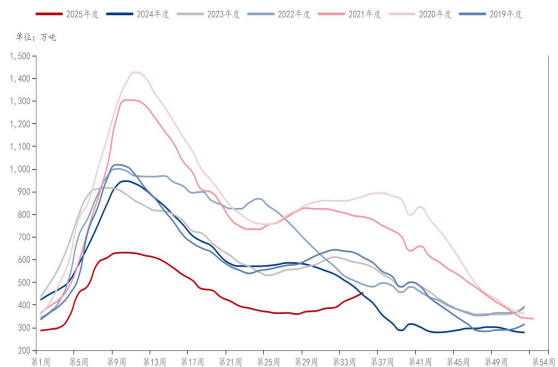


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

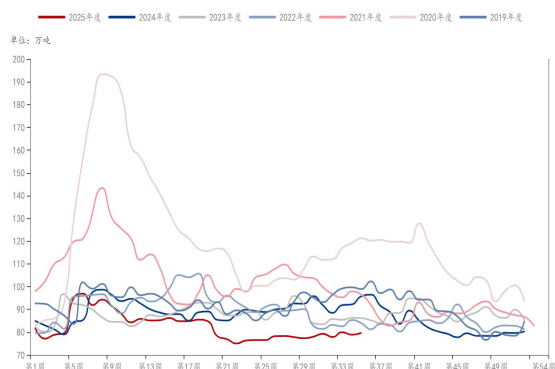


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

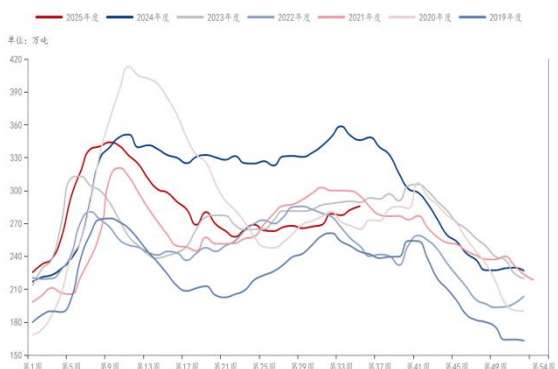


资料来源：钢联数据，长安期货

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：供应整体宽松但需求端仍或存支撑，期价或下存支撑

### 1、供给侧结构性改革预期仍存但旺季钢厂利润仍有支撑，铁矿需求中长期承压但短期仍或存支撑

8 月，钢联口径铁矿日均疏港量、铁矿日耗以及日均铁水产量指标虽有时段出现边际回落，但总体在钢厂利润尚可以及主动补库等因素影响下仍维持在高位，铁矿需求端韧性凸显。

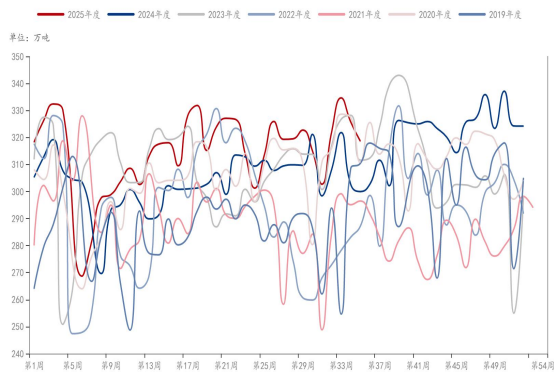
9 月来看，虽然工信部将发布新一轮钢铁行业稳增长工作方案，中钢协会议也提出严格落实粗钢产量调控工作有关部署，钢铁行业新一轮精细化供给侧结构性改革呼之欲出，因而中长期来看铁矿需求仍存

压力。但传统需求旺季来临叠加原料端铁矿和焦煤供应端或在外矿发运淡季结束与 9.3 阅兵结束安监压力减轻背景下边际宽松，钢厂利润或较 8 月原料挤压和终端需求承压双重压力有所改观，叠加中央政治局会议彰显“反内卷”政策实施还是要以市场化为基础，“一刀切”强制性行政性压产预期降低，铁矿需求端或仍存支撑。

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）

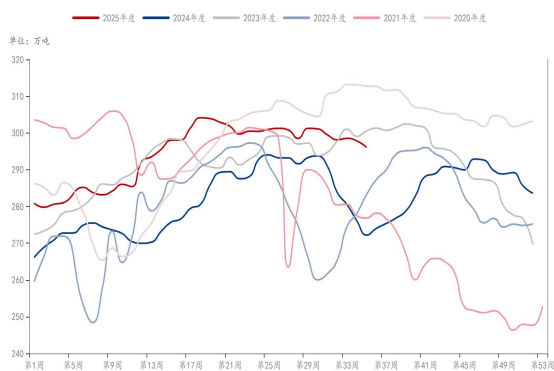


资料来源：钢联数据，长安期货

图 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）

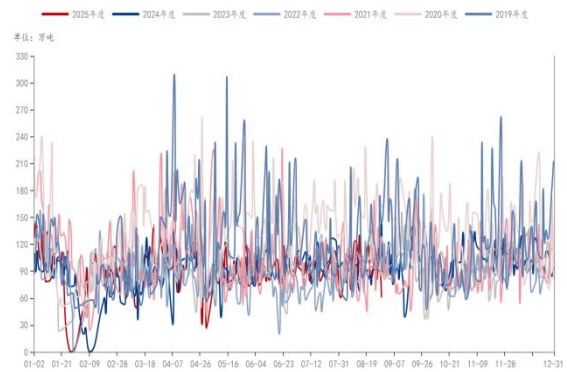


资料来源：钢联数据，长安期货

图 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）

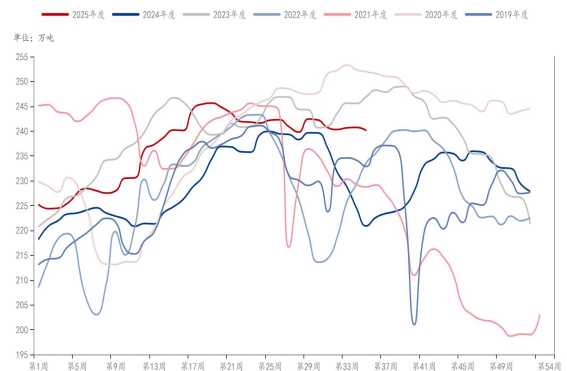


资料来源：钢联数据，长安期货

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、外矿发运或逐步增加且外矿新增产能及我国海外权益矿产能仍存增量预期，铁矿供应整体或较宽松

8 月，虽然进入外矿传统发运淡季，但澳巴 19 港铁矿发货量及 45 港铁矿到港量整体仍较 7 月有所抬升，铁矿供应虽整体偏紧但偏紧压力较为有限。

9 月来看，外矿发运逐步由淡季向正常时段过渡，且宝武集团与力拓在位于西澳的西坡铁矿项目正式请务必阅读正文后的免责声明部分！

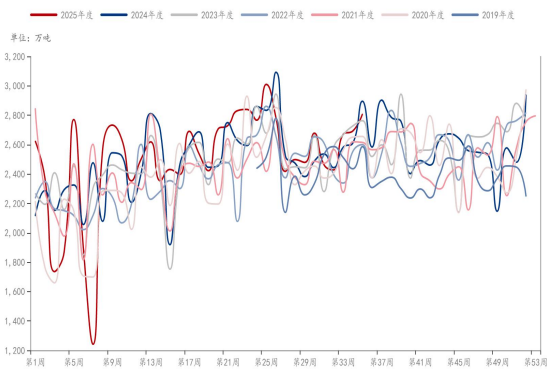
放心的选择 贴心的服务

投产；必和必拓等海外主流矿山维持后续年度增产计划；淡水河谷南部和北部三个新项目将分别于近两年投产，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；而海外其他主流矿山产运目标也仍然增长。总体看 2025 年全球铁矿石新增产能释放或约 1.23 亿吨；叠加国内“基石计划”进入最后时限，国产矿供应以及几内亚西芒杜等海外权益矿仍或存增加空间，铁矿供应整体或较宽松。

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）

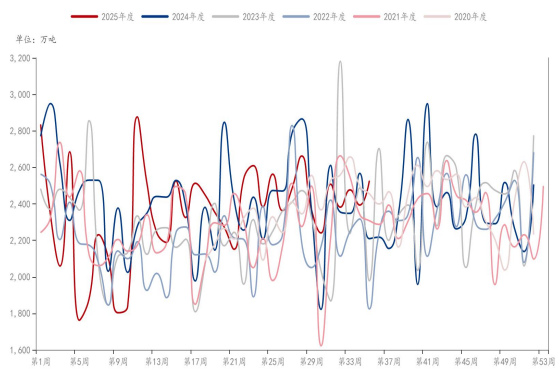


资料来源：钢联数据，长安期货

图 33：45 港铁矿到港量

单位：万吨

铁矿：到港量：45个港口（周）

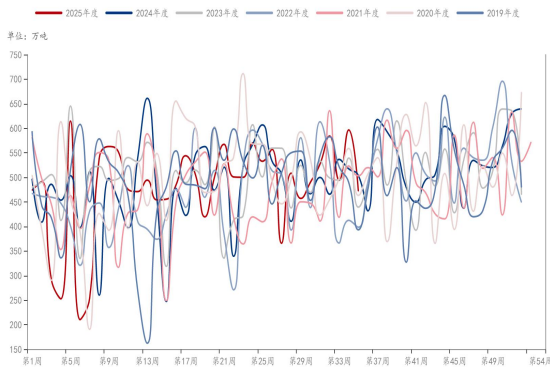


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

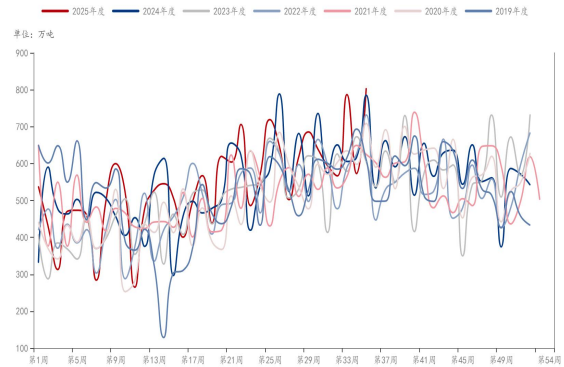


资料来源：钢联数据，长安期货

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、需求端或存支撑，铁矿港口库存累库压力或较有限

8 月，钢联口径钢厂铁矿库存先增后降，总体仍维持在近年低位，45 港铁矿库存则在外矿发运及到港承压以及钢厂主动补库等因素影响下相较 7 月仍有小幅回落。

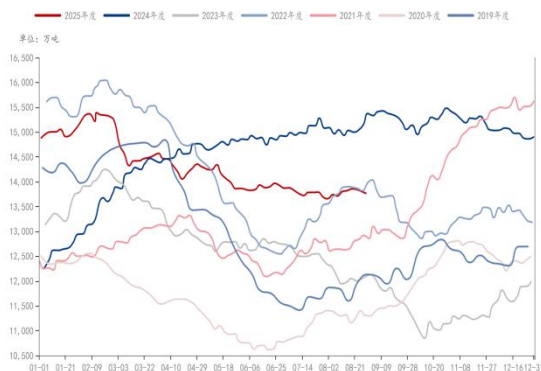
9 月来看，传统需求旺季来临叠加原料端铁矿和焦煤供应端或在外矿发运淡季结束与 9.3 阅兵结束安

监压力减轻背景下边际宽松，钢厂利润或较 8 月原料挤压和终端需求承压双重压力有所改观，叠加中央政治局会议彰显“反内卷”政策实施还是要以市场化为基础，“一刀切”强制性行政性压产预期降低，铁矿需求端或仍存支撑，45 港铁矿库存累库压力或较有限。

**图 36：45 港铁矿库存**

单位：万吨

铁矿：进口：库存：45个港口（日）



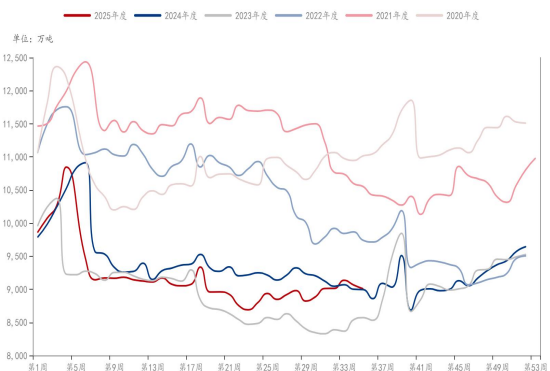
数据来源：钢联数据

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、供需回暖叠加政策面仍或存发力空间，钢矿期价或下存支撑

**钢材：**传统“金九银十”旺季到来，此前受淡季天气因素影响的户外工地开工或有明显增加，用钢需求或较 7、8 月淡季边际回升。此外，在我国 7 月主要经济指标以及 8 月 PMI 均有承压的背景下，稳增长压力增大下逆周期调节政策或将加码，尤其是雅江水电厂等一批大型“两重”项目开工以及“两新”政策持续加力扩围的政策落地效果或逐步显现，钢材终端基建、制造业需求有望逐步改善，叠加《中共中央国务院关于推动城市高质量发展的意见》对外公布，以城市更新为代表的存量需求的挖掘以及以新型城镇化为代表的增量需求的开拓，或从中长期为钢材终端的基建和地产用钢需求提供一定支撑，钢材终端需求或韧性仍存，累库压力或较有限，**钢材期价或下存支撑。**

操作方面，**建议钢材生产企业和库存水平较高的贸易商可暂时放缓销售节奏，待价格反弹时再行加快；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，或择机在期货盘面建立阶段性买保头寸。建议投资者以逢低偏多短差操作为主，套利者可尝试做多螺矿比，均需注意止盈止损。**

**铁矿：**虽然工信部将发布新一轮钢铁行业稳增长工作方案，中钢协会议也提出严格落实粗钢产量

调控工作有关部署，钢铁行业新一轮精细化供给侧结构性改革呼之欲出，因而中长期来看铁矿需求仍存压力。但传统需求旺季来临叠加原料端铁矿和焦煤供应端或在外矿发运淡季结束与 9.3 阅兵结束安监压力减轻背景下边际宽松，钢厂利润或较 8 月原料挤压和终端需求承压双重压力有所改观，叠加中央政治局会议彰显“反内卷”政策实施还是要以市场化为基础，“一刀切”强制性行政性压产预期降低，铁矿需求端或仍存支撑，铁矿港口库存累库压力或较有限，**铁矿期价或下存支撑。**

操作方面，**建议钢厂或库存水平较低的贸易商可适当加快采购节奏，或择机在期货盘面建立阶段性买保头寸；而库存水平较高的贸易商可暂时放缓销售节奏，待价格反弹时再行加快。建议投资者以区间思路高抛低吸为主，套利者可尝试做多螺矿比，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