

淡季效应与碳元素供应偏紧共振影响下铁元素负反馈或存发酵空间，钢矿期价或反弹承压

观点：

钢材：虽然此前国务院印发《城市更新“十五五”规划》明确“十五五”时期城市更新主要指标，包括城镇危旧房改造数量为50万套/间、新开工改造城镇老旧小区11.5万个、城中村改造4000个、城市地下管网改造长度36.5万公里等，或提振钢材终端需求预期，但一是政策指向的钢材需求端存量特征显著，增量难现或对钢材终端需求提振有限，二是作为“十五五”时期城市更新总体规划，对于当下也就是今年钢材终端需求释放提振作用也或较有限。此外，尽管我国元首9月或将回访美国前G2宏观氛围仍较可控，但短期空窗期市场仍或放大不确定性的影响。而从产业层面来看，6月全国正式进入汛期，淡季影响进一步发酵，尤其叠加今年厄尔尼诺气候因素影响下暴雨、高温、极端天气等或多发频发，将对钢材终端需求释放造成不利影响，钢材终端需求仍或有承压，卷螺库存或面临累积风险，6月钢材期价或反弹承压。

操作方面，建议钢材生产企业和库存水平较高的贸易商可待价格震荡反弹的过程中逐步加快销售节奏，或择机在期货盘面建立卖保头寸；而库存水平较低的贸易商和下游及终端采购企业可待价格回落后加快采购节奏或择机在期货盘面建立买保头寸。建议投资者以逢高偏空思路为主，注意止盈止损。

铁矿：一方面，今年以来我国粗钢产量同比延续下降趋势，此前工信部等部门联合印发《钢铁行业稳增长工作方案》，强调严禁新增产能和实施产量压减控总量，尤其是5月工信部印发修订后的《钢铁行业产能置换实施办法》，进一步提高置

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

换比例且逐步取消不同企业间产能置换,过渡期后仅可通过实质性兼并重组实现产能转移,政策约束下粗钢供给及铁矿需求整体仍或有承压。另一方面,6月全国正式进入汛期,淡季影响进一步发酵,尤其今年厄尔尼诺气候因素影响下暴雨、高温、极端天气等或多发频发,叠加6月安全生产月因素影响下碳元素供应或持续偏紧,钢厂利润或面临进一步收缩压力,钢厂日均铁水产量也或面临高位回落压力,铁矿需求或有承压,铁矿港口库存或存累积风险,6月铁矿期价或反弹承压。

操作方面,建议钢厂或库存水平较低的贸易商可待价格回落后加快采购节奏或择机在期货盘面建立买保头寸;而库存水平较高的贸易商可待价格震荡反弹的过程中逐步加快销售节奏,或择机在期货盘面建立卖保头寸。建议投资者以逢高偏空思路为主,注意止盈止损。

一、宏观与产业因素变化主导，5月钢矿期价冲高回落承压运行

5月，钢矿期价冲高回落整体承压运行，螺纹、热卷及铁矿主力合约期价分别月跌1.74%、1.26%和1.57%。5月中旬之前钢矿期价整体偏强运行，一是特朗普将访华下G2宏观氛围整体偏暖提振市场情绪；二是产业基本面来看终端需求尚可下钢厂利润处于年内相对高位，自4月中旬以来的产业链阶段性正反馈得以延续。但5月中旬开始钢矿期价转而掉头向下，一是尽管我国元首9月将回访美国，但特朗普来华访问后宏观利多暂时出尽，市场开始交易空窗期的宏观不确定性；二是产业基本上5月中旬国家统计局公布的我国4月房地产、基建以及制造业投资重新走弱，且钢联口径高频的周度卷螺消费量5月中下旬也开始走弱，终端需求显著承压抑制钢矿期价。

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、政策提振有限淡季效应主导，钢矿库存或面临累积压力

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：宏观及政策面提振有限叠加淡季效应或进一步显现，期价或反弹承压

1、宏观及政策面提振有限且全面入汛叠加厄尔尼诺影响淡季效应或进一步显现，钢材终端需求仍或有承压

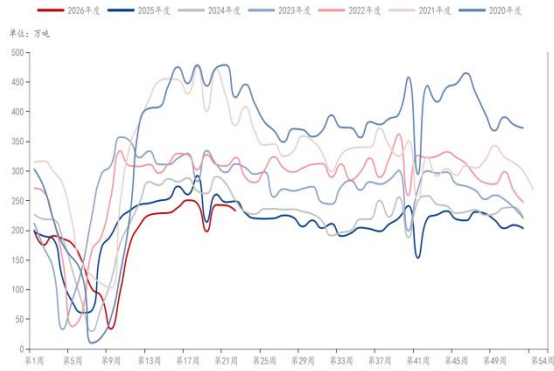
5月以来，受假期因素扰动影响钢联口径卷螺消费量一度波动有所加剧，但去除假期因素影响整体来看，5月卷螺消费量延续了4月以来的承压回落态势，显示卷螺实际需求5月仍面临较大压力。而4月以来卷螺需求面临的压力也与统计局在5月中旬公布的我国4月钢材终端需求数据相吻合，国家统计局公布的数据显示，我国4月房地产开发投资、狭义基建投资以及制造业投资同比增速在一季度大幅回升后重回下降通道，显示在“十五五”开局之年一季度专项债发行提速支撑重大项目集中开工后，传统产业整体面临的需求收缩压力仍较凸出。此外，国家统计局公布的我国5月最新官方制造业PMI已连续3个月环比回落，钢铁行业PMI也在荣枯线下方连续回落，同样显示传统钢材终端需求仍面临较大压力。

展望6月，虽然此前国务院印发《城市更新“十五五”规划》明确“十五五”时期城市更新主要指标，包括城镇危旧房改造数量为50万套/间、新开工改造城镇老旧小区11.5万个、城中村改造4000个、城市地下管网改造长度36.5万公里等，或提振钢材终端需求预期，但一是政策指向的钢材需求端存量特征显著，增量难现或对钢材终端需求提振有限，二是作为“十五五”时期城市更新总体规划，对于当下也就是今年钢材终端需求释放提振作用也或较有限。此外，尽管我国元首9月或将回访美国前G2宏观氛围仍较可控，但短期空窗期市场仍或放大不确定性的影响。而从产业层面来看，6月全国正式进入汛期，淡季影响进一步发酵，尤其叠加今年厄尔尼诺气候因素影响下暴雨、高温、极端天气等或多发频发，将对钢材终端需求释放造成不利影响，钢材终端需求仍或有承压。

图 4：螺纹钢消费量

单位：万吨

螺纹钢：消费量：中国（周）

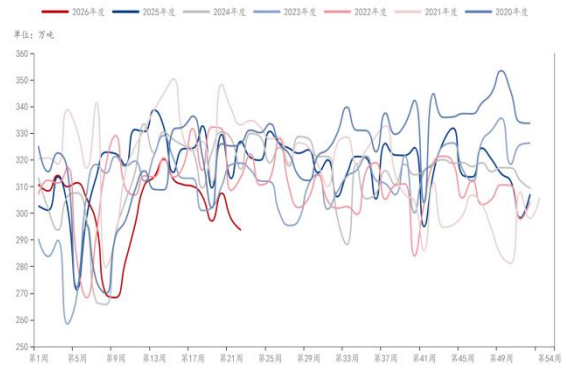


资料来源：钢联数据，长安期货

图 5：热卷消费量

单位：万吨

热轧板卷：消费量：中国（周）

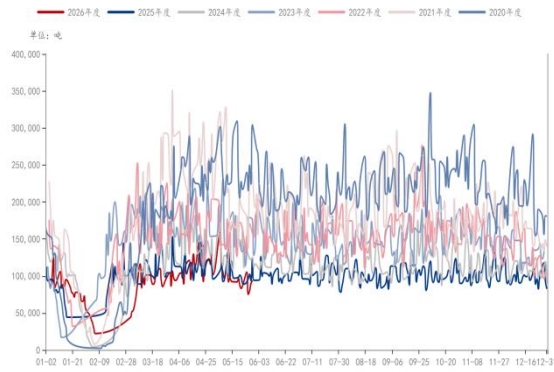


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

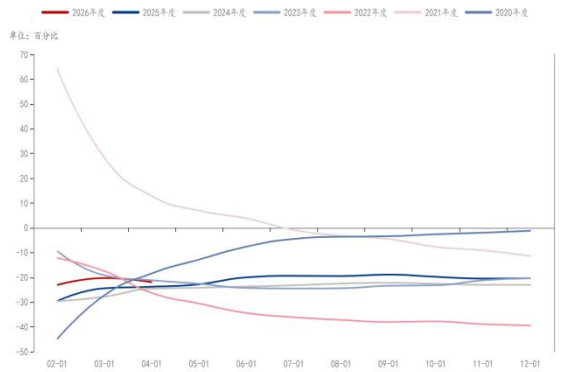


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

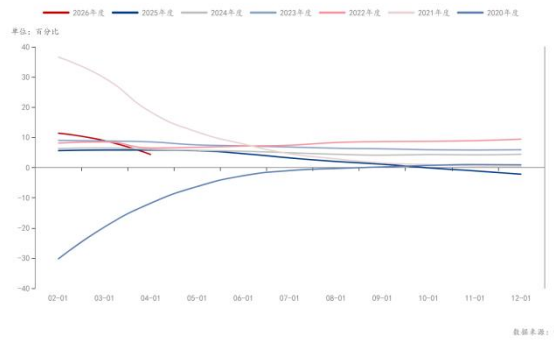


资料来源：钢联数据，长安期货

图 8：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）

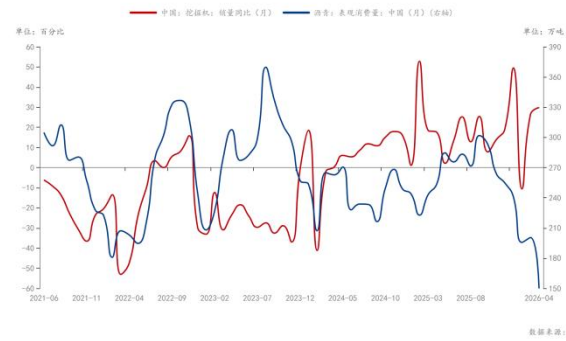


资料来源：钢联数据，长安期货

图 10：太阳能与风能发电装机容量累计同比

单位：%

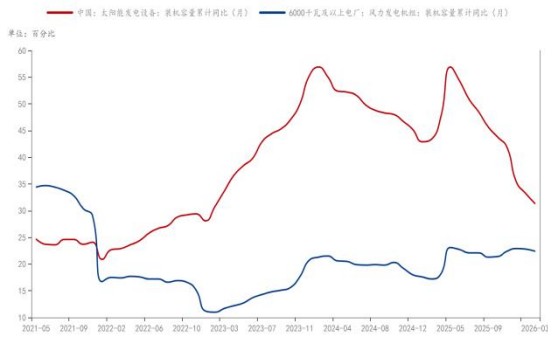
图 9：挖掘机销量同比与沥青表观消费量



资料来源：钢联数据，长安期货

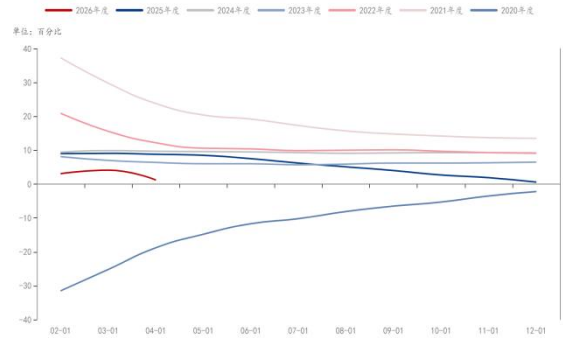
图 11：制造业投资完成额累计同比

单位：%



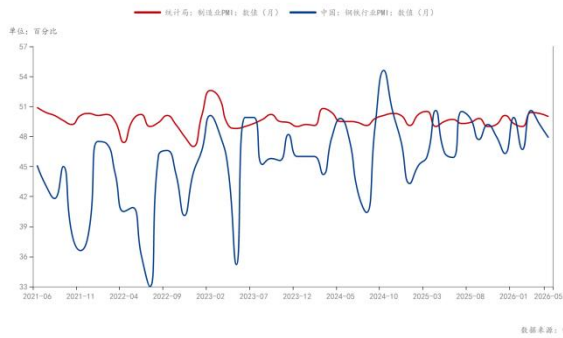
资料来源：钢联数据，长安期货

中国：固定资产投资累计同比（不含农户）：制造业（月）



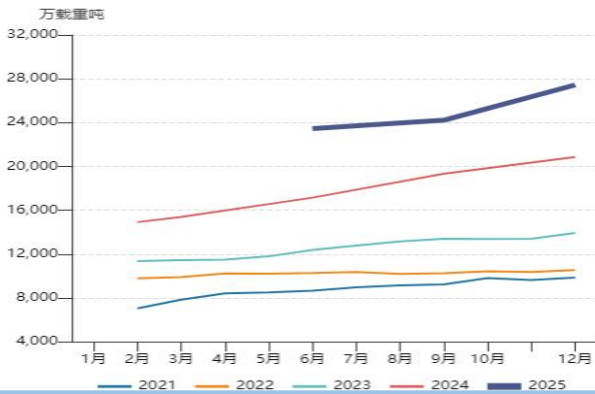
资料来源：钢联数据，长安期货

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

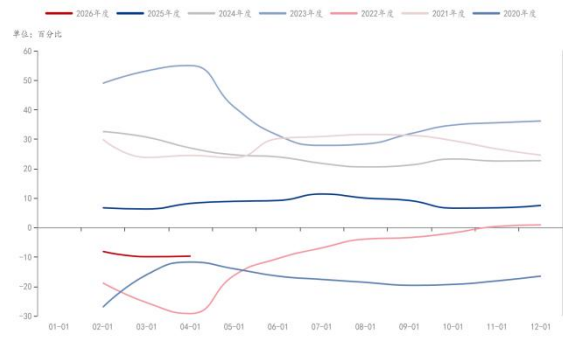
图 13：汽车销量和出口同比&家电零售额累计同比 单位：%



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：%

钢材：出口数量初值累计同比：中国（月）



资料来源：钢联数据，长安期货

2、政策与产业因素双重影响钢厂利润或面临进一步收缩压力，卷螺产量整体或仍有承压

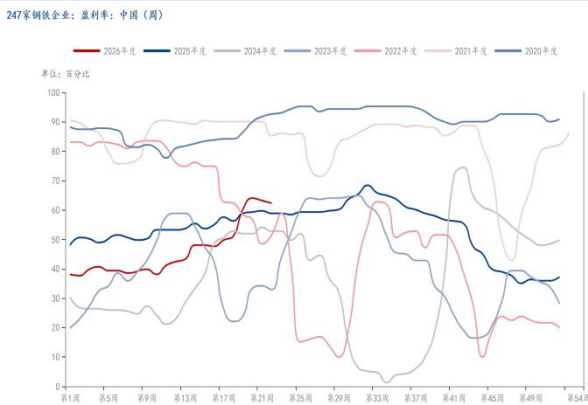
5 月份，钢联口径钢企盈利率虽仍超去年同期且一度创今年来新高，但也出现了明显的冲高回落态势，热卷高炉、螺纹高炉以及建筑用钢电炉也出现了同样的趋势，显示钢厂利润开始有所承压。而在利润尚可下钢厂高炉及电炉产能利用率也仍维持在今年以来的高位附近。从卷螺产量的角度来看，虽然螺纹钢产量

一度边际回升，但仍低于去年同期，而热卷产量在终端需求承压以及库存压力影响下显著承压回落，且创近年来同期新低。

6月来看，一方面，今年以来我国粗钢产量同比延续下降趋势，此前工信部等部门联合印发《钢铁行业稳增长工作方案》，强调严禁新增产能和实施产量压减控总量，尤其是5月工信部印发修订后的《钢铁行业产能置换实施办法》，进一步提高置换比例且逐步取消不同企业间产能置换，过渡期后仅可通过实质性兼并重组实现产能转移，政策约束下粗钢供给及钢材供应整体仍或有承压。另一方面，6月全国正式进入汛期，淡季影响进一步发酵，尤其今年厄尔尼诺气候因素影响下暴雨、高温、极端天气等或多发频发，叠加6月安全生产月因素影响下碳元素供应或持续偏紧，钢厂利润或面临进一步收缩压力，卷螺产量整体或仍有承压。

图 16：247 家钢企盈利率

单位：%



资料来源：钢联数据，长安期货

图 17：热卷高炉利润

单位：元/吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 18：螺纹高炉利润

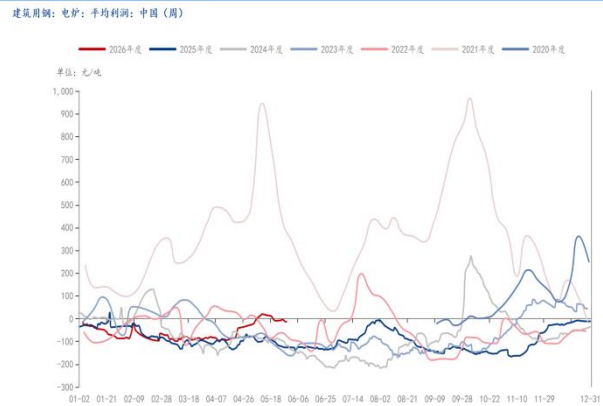
单位：元/吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 19：建筑用钢电炉平均利润

单位：元/吨

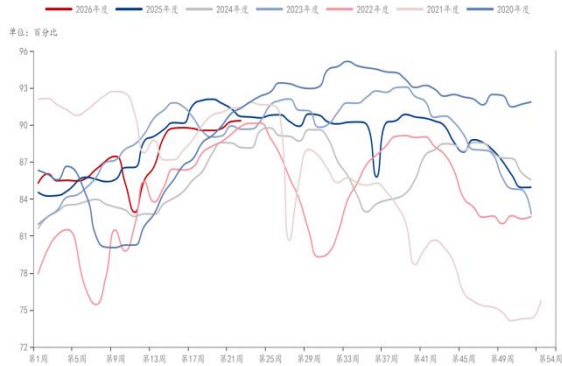


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

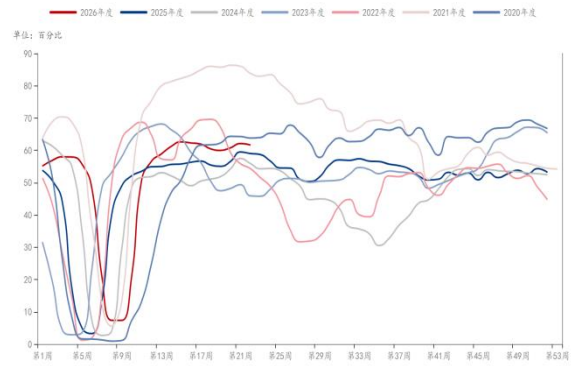


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

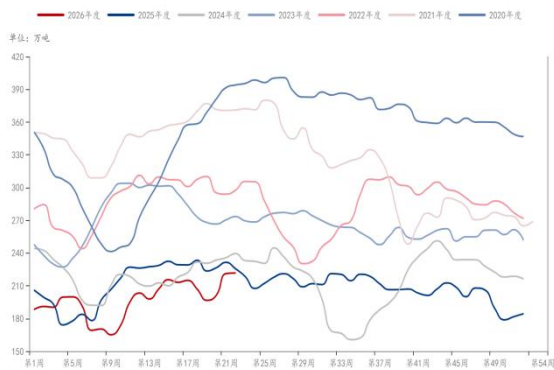


资料来源：钢联数据，长安期货

图 22：螺纹钢实际产量

单位：万吨

螺纹钢：建筑钢材钢铁企业：实际产量：中国（周）

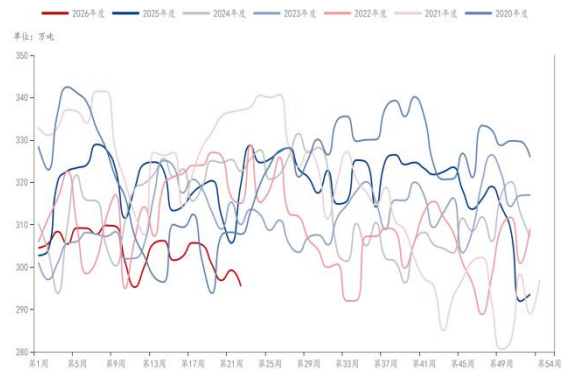


资料来源：钢联数据，长安期货

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

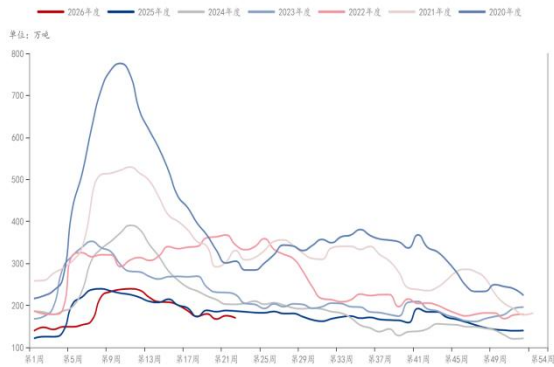
3、宏观政策面提振有限叠加终端需求或有承压，卷螺库存累积压力或更趋显现

5月以来，尽管终端需求均出现承压迹象，但钢联口径螺纹钢和热卷总库存表现有小幅分化，其中，螺纹钢总库存去化幅度虽小但仍整体维持去化，而热卷总库存已有所累积，凸显制造业需求面临的下行压力更加明显。

展望6月，宏观政策面提振效果或相对有限，叠加淡季影响或进一步发酵下卷螺终端需求仍或有承压，卷螺库存累积压力或更趋显现。

图 24：螺纹钢厂内库存 单位：万吨

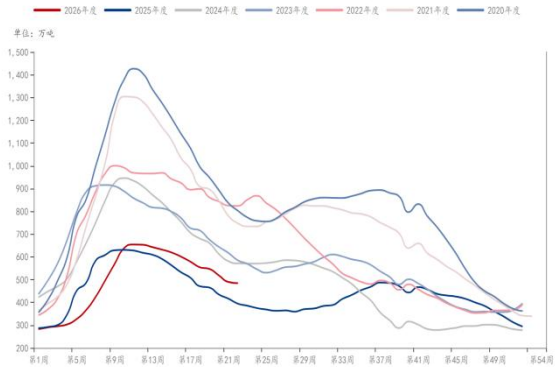
建成钢材钢铁企业：螺纹钢：厂内库存：中国（周）



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

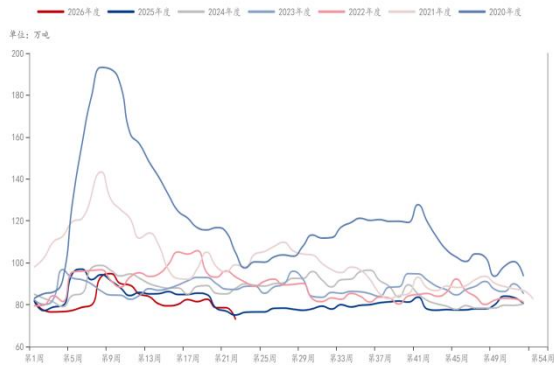
螺纹钢：35个城市：社会库存：中国（周）



资料来源：钢联数据，长安期货

图 26：热卷厂内库存 单位：万吨

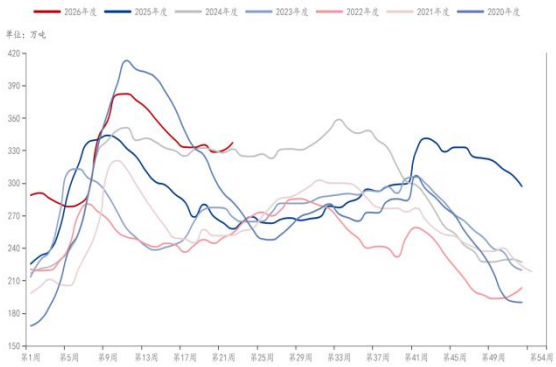
钢铁企业：热轧板卷：厂内库存：中国（周）



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：政策与产业因素双重影响，期价或反弹承压

1、政策与产业因素双重影响下钢厂日均铁水产量或面临高位回落压力，铁矿需求或有承压

5月以来，钢联口径45港铁矿日均疏港量与主要港口铁矿成交量环比有所抬升，其中，45港铁矿日均疏港量略低于去年同期水平；而在钢厂利润创下年内新高且尚可影响下钢企铁矿日耗及日均铁水产量也处于近年来高位，其中，钢厂日均铁水产量站上240万吨整数关口，但上述指标在近年来我国对部分钢铁产品实施出口许可证管理以及粗钢产量持续回落的影响下整体仍不及去年同期。

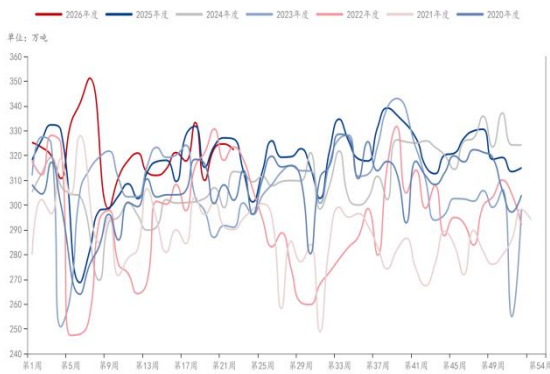
展望6月，一方面，今年以来我国粗钢产量同比延续下降趋势，此前工信部等部门联合印发《钢铁行业稳增长工作方案》，强调严禁新增产能和实施产量压减控总量，尤其是5月工信部印发修订后的《钢铁

行业产能置换实施办法》，进一步提高置换比例且逐步取消不同企业间产能置换，过渡期后仅可通过实质性兼并重组实现产能转移，政策约束下粗钢供给及铁矿需求整体仍有承压。另一方面，6月全国正式进入汛期，淡季影响进一步发酵，尤其今年厄尔尼诺气候因素影响下暴雨、高温、极端天气等或多发频发，叠加6月安全生产月因素影响下碳元素供应或持续偏紧，钢厂利润或面临进一步收缩压力，钢厂日均铁水产量也或面临高位回落压力，铁矿需求或有承压。

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）

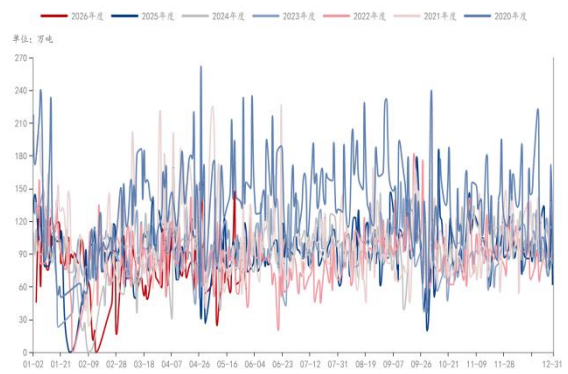


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

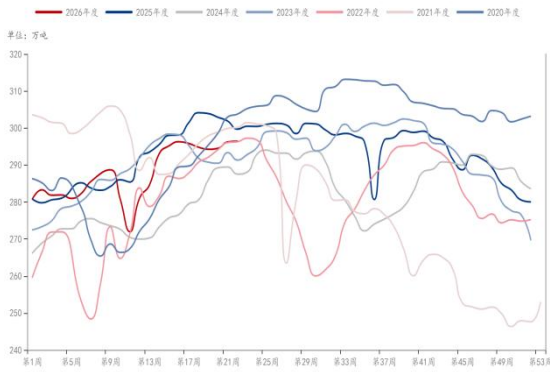


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

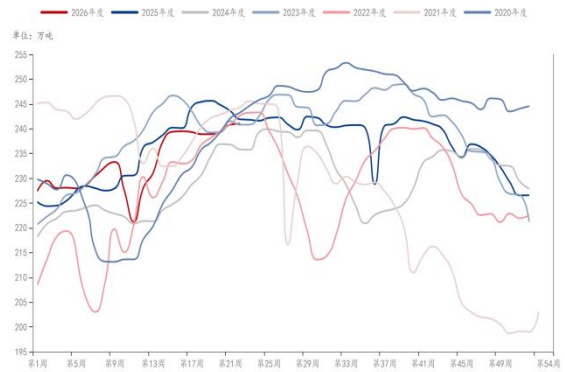


资料来源：钢联数据，长安期货

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、中东地缘局势趋于缓解叠加外矿发运处于旺季且新增产能及我国海外权益矿仍存增量

预期，铁矿供应整体或较宽松

5月以来，在中东地缘紧张局势整体缓解以及外矿发运进入旺季影响下，钢联口径澳巴19港铁矿发运量和45港铁矿到港量均较此前明显增加，其中，澳巴19港铁矿发运量创今年来最大单周增幅。

请务必阅读正文后的免责声明部分！

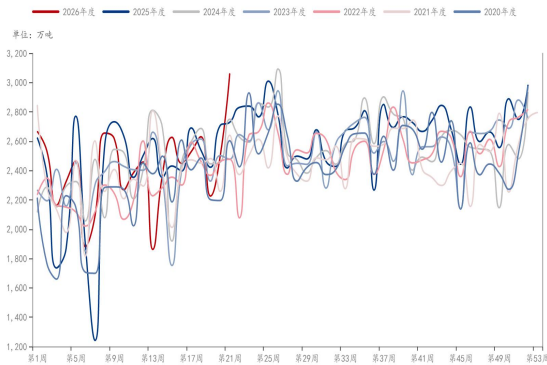
放心的选择 贴心的服务

6月来看，中东地缘紧张局势不确定性虽仍存但整体趋于缓解，且外矿发运仍处旺季。此外，几内亚西芒杜项目2026年将逐步提升产能，增量或在2000万吨左右，2030年达到满产1.2亿吨水平。由于海外四大矿山铁矿石项目仍处密集投产期，海外四大矿山铁矿供应量总体也或继续增加。今年力拓的西芒杜项目和西坡项目将成为四大矿山中确定性最大的供应增量，必和必拓、FMG新矿山多为替代性投产，整体增量或有限，淡水河谷方面，其计划重启的Capanema矿区项目，或为其2026年发运增量贡献增量。考虑到价格波动对非主流矿山的影响，预计今年铁矿石实际供应增量或在3500-6500万吨之间，因而铁矿供应在上述因素影响下整体或较宽松。

图 32：澳巴 19 港铁矿发运量

单位：万吨

澳洲及巴西铁矿石：发运量：19个港口（周）

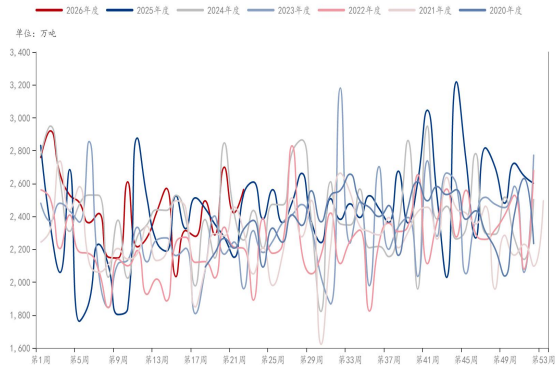


资料来源：钢联数据，长安期货

图 33：45 港铁矿到港量

单位：万吨

铁矿：到港量：45个港口（周）

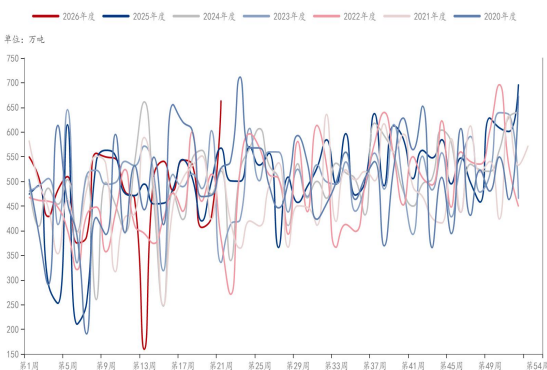


资料来源：钢联数据，长安期货

图 34：力拓到中国铁矿发运量

单位：万吨

铁矿：发运量：力拓集团—中国（周）

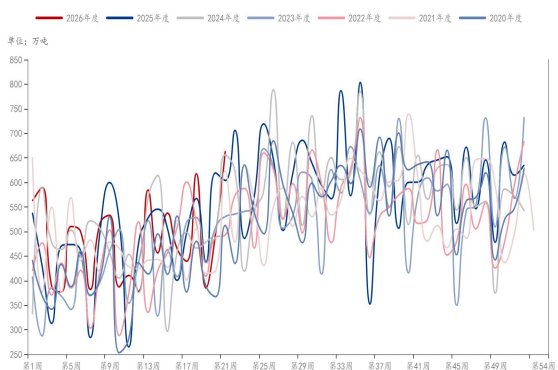


资料来源：钢联数据，长安期货

图 35：淡水河谷铁矿发运量

单位：万吨

铁矿：发运量：淡水河谷（周）



资料来源：钢联数据，长安期货

3、政策约束与利润承压或共振影响，铁矿港口库存或存累积风险

5月以来，假期因素影响下钢厂铁矿库存虽有波动但整体仍处于低位且不及去年同期，而在钢厂利润

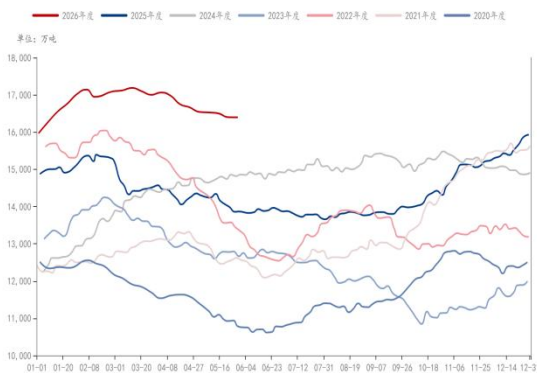
尚可以及铁水产量仍处年内高位影响下铁矿港口库存延续边际去化。

展望 6 月，一方面，政策约束下粗钢供给及铁矿需求整体仍或有承压。另一方面，淡季影响进一步发酵叠加 6 月安全生产月因素影响下碳元素供应或持续偏紧，钢厂利润或面临进一步收缩压力，钢厂日均铁水产量也或面临高位回落压力，铁矿需求或有承压，钢厂整体仍或维持低库存策略，铁矿港口库存或存累积风险。

图 36：45 港铁矿库存

单位：万吨

铁矿：进口：库存：45个港口（日）



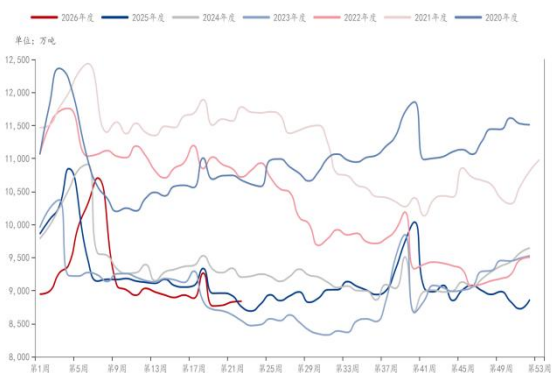
数据来源：钢联数据

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、淡季效应与碳元素供应偏紧共振影响下铁元素负反馈或存发酵空间，钢矿期价或反弹承压

钢材：虽然此前国务院印发《城市更新“十五五”规划》明确“十五五”时期城市更新主要指标，包括城镇危旧房改造数量为 50 万套/间、新开工改造城镇老旧小区 11.5 万个、城中村改造 4000 个、城市地下管网改造长度 36.5 万公里等，或提振钢材终端需求预期，但一是政策指向的钢材需求端存量特征显著，增量难现或对钢材终端需求提振有限，二是作为“十五五”时期城市更新总体规划，对于当下也就是今年钢材终端需求释放提振作用也或较有限。此外，尽管我国元首 9 月或将回访美国前 G2 宏观氛围仍较可控，但短期空窗期市场仍或放大不确定性的影响。而从产业层面来看，6 月全国正式进入汛期，淡季影响进一步发酵，尤其叠加今年厄尔尼诺气候因素影响下暴雨、高温、极端天气等或多发频发，将对钢材终端需求释放造成不利影响，钢材终端需求仍或有承压，卷螺库存或面临累积风险，6 月钢材期价或反弹

承压。

操作方面，**建议钢材生产企业和库存水平较高的贸易商可待价格震荡反弹的过程中逐步加快销售节奏，或择机在期货盘面建立卖保头寸；而库存水平较低的贸易商和下游及终端采购企业可待价格回落后加快采购节奏或择机在期货盘面建立买保头寸。建议投资者以逢高偏空思路为主，注意止盈止损。**

铁矿：一方面，今年以来我国粗钢产量同比延续下降趋势，此前工信部等部门联合印发《钢铁行业稳增长工作方案》，强调严禁新增产能和实施产量压减控总量，尤其是5月工信部印发修订后的《钢铁行业产能置换实施办法》，进一步提高置换比例且逐步取消不同企业间产能置换，过渡期后仅可通过实质性兼并重组实现产能转移，政策约束下粗钢供给及铁矿需求整体仍或有承压。另一方面，6月全国正式进入汛期，淡季影响进一步发酵，尤其今年厄尔尼诺气候因素影响下暴雨、高温、极端天气等或多发频发，叠加6月安全生产月因素影响下碳元素供应或持续偏紧，钢厂利润或面临进一步收缩压力，钢厂日均铁水产量也或面临高位回落压力，铁矿需求或有承压，铁矿港口库存或存累积风险，**6月铁矿期价或反弹承压。**

操作方面，**建议钢厂或库存水平较低的贸易商可待价格回落后加快采购节奏或择机在期货盘面建立买保头寸；而库存水平较高的贸易商可待价格震荡反弹的过程中逐步加快销售节奏，或择机在期货盘面建立卖保头寸。建议投资者以逢高偏空思路为主，注意止盈止损。**

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，我们力求信息及时、准确、完整，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，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营业部

长安期货总部

地址：陕西省西安市灞桥生态园区灞灞大道1号灞灞外事大厦9层
电话：029-83597668

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

西安和平路营业部

地址：陕西省西安市碑林区和平路金鑫国际大厦707、708、717、718室
电话：029-63381682

宝鸡营业部

地址：陕西省宝鸡市高新开发区高新大道55号院7幢2座12层02号
电话：0917-3536626

广州分公司

地址：广州市天河区华夏路32号1204房自编A房
电话：020-81618010

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

临沂分公司

地址：山东省临沂市兰山区兰山街道沂蒙路426号A号楼801
电话：0539-8218708

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

江西分公司

地址：江西省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

陕西分公司

地址：陕西省西安曲江新区雁展路1111号莱安中心T6-1905号
电话：029-89557321

西北分公司

地址：陕西省西安市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

高新营业部

地址：陕西省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

上海营业部

地址：上海市杨浦区大连路588号、688号A座16层05号
电话：021-65688976

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

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

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

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

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