



冠通期货  
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

# 把脉黑色投资策略



研究咨询部



时间：2024年2月5日

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

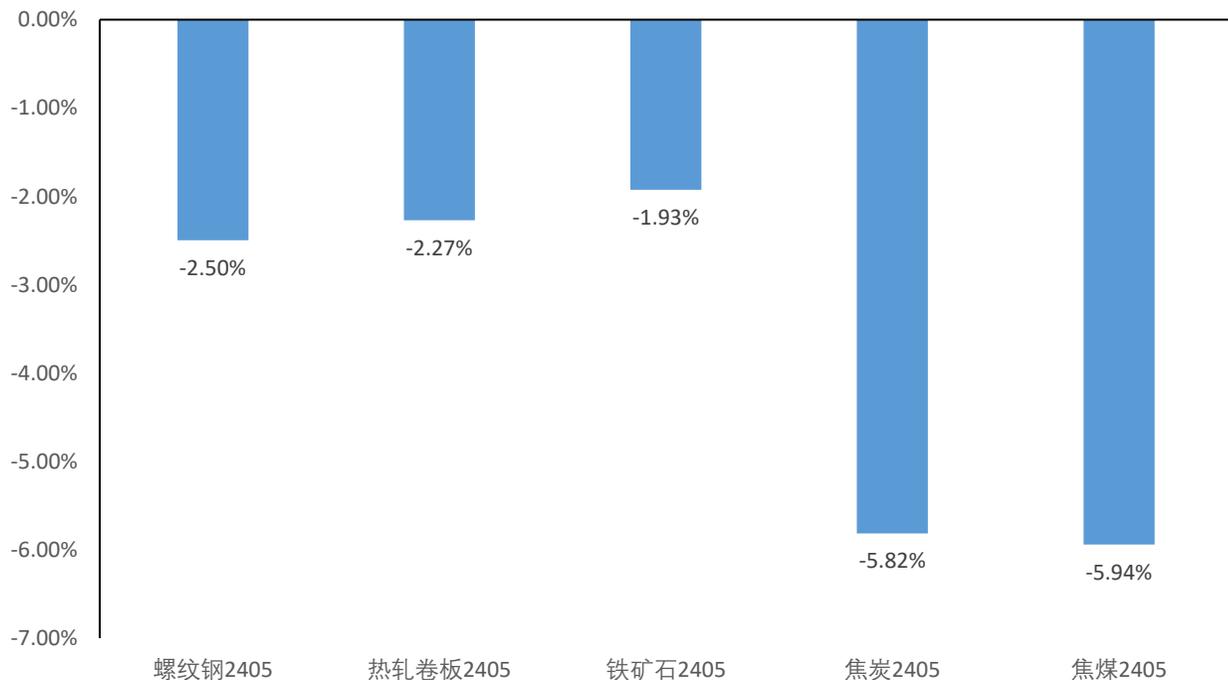
[www.gt futures.com.cn](http://www.gt futures.com.cn)

## 黑色

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
螺纹钢&热卷	我们认为，节前成材最主要的逻辑仍是成本支撑和宏观预期，钢厂对原料端补库结束，成本端支撑有所走弱，短期带动成材震荡偏弱；热卷需求受季节性影响较小，节后需求预计恢复快于螺纹，卷螺差预计震荡走扩。操作上，成材节前观望为主，不留仓过节；做多卷螺差头寸继续持有，可至节后。	承压震荡	观望为主；多卷螺差头寸继续持有
铁矿石	总体上，伴随着外矿发运季节性收紧以及铁水逐渐回归，供需格局有边际好转预期；但是同时钢厂补库行情的结束，对节前盘面驱动向下。节前盘面主要跟随市场情绪波动，短期建议承压震荡思路对待，2405下方关注920附近支撑，短线观望为主，不留仓过节，上周大幅回调之后风险有所释放，警惕反弹风险；节后钢厂复产或加快，港口低库存将给到矿价较大弹性。此外，节后随着钢厂复产以及外矿发运进入淡季，铁矿石供需格局好转预期，往年走势上看，5-9价差在春节后呈现走扩态势，因此建议节前逢低建立5-9正套头寸。	承压震荡	观望为主

## 黑色板块纵览

煤焦钢矿涨跌幅：周变化 (%)



上周黑色系整体回调。

临近年关，黑色系需求明显走弱，加之国内市场情绪悲观，美联储议息会议未落地，上周黑色系整体大幅回调。

成材端，螺纹钢、热卷分别下跌2.5%和2.27%；原料端，铁矿石、焦炭和焦煤分别下跌1.93%、5.82%和5.94%。



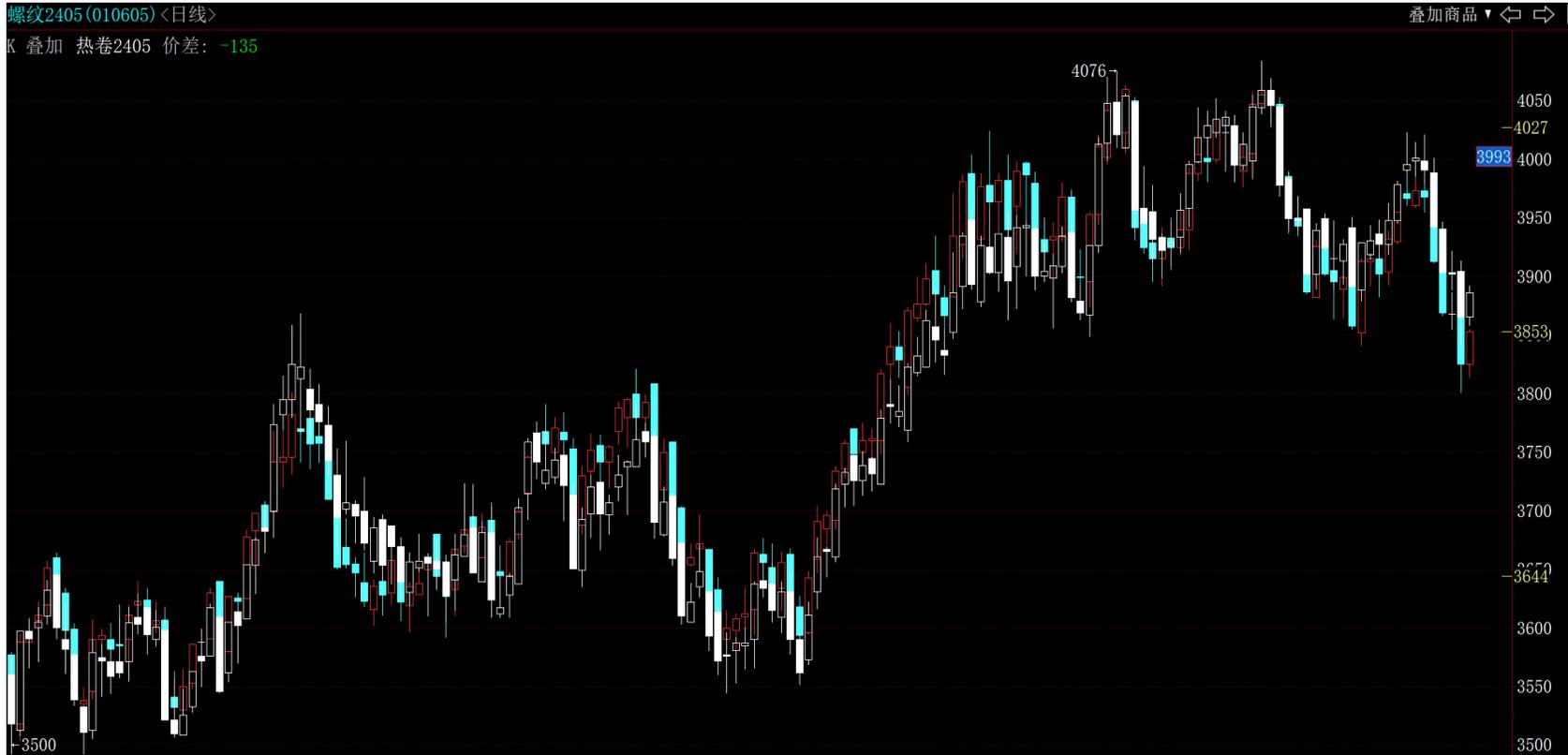
# 螺纹钢&热卷

## 核心观点

### ➤ 螺纹钢&热卷

- 五大钢材产需双降，延续累库。其中螺纹钢产量连续第六周下滑，供应减量主要来自短流程，长流程产量小幅回升，2月份前期检修高炉逐渐复产，但铁水流向倾斜于板材，电炉在春节阶段检修力度预计进一步加大，后续电炉或仍带来边际减量，预计春节前螺纹钢产量仍有下滑。螺纹钢表需下滑速度加快，高频成交数据降至绝对低位，交投基本停滞，距离春节还有一周，表需将进一步下滑。螺纹钢库存连续第十周累库，临近春节，累库速度也加快，库存绝对水平中性。热卷产需双增，产需均处于中等水平，产量明显回升导致累库幅度加大，高频成交近几日明显走弱；仓单数量处于绝对高位。总体上看，成材基本面情况符合季节性走势。宏观层面看，整体氛围中性偏暖但节前政策继续提振或较为有限，持续性驱动不强。
- 我们认为，节前成材最主要的逻辑仍是成本支撑和宏观预期，钢厂对原料端补库结束，成本端支撑有所走弱，短期带动成材震荡偏弱；热卷需求受季节性影响较小，节后需求预计恢复快于螺纹，卷螺差预计震荡走扩。操作上，成材节前观望为主，不留仓或者轻仓过节；做多卷螺差头寸继续持有，可至节后。
- 风险因素：宏观超预期政策释放、冬储需求超预期

## 钢材行情走势



螺纹钢\$热卷日k



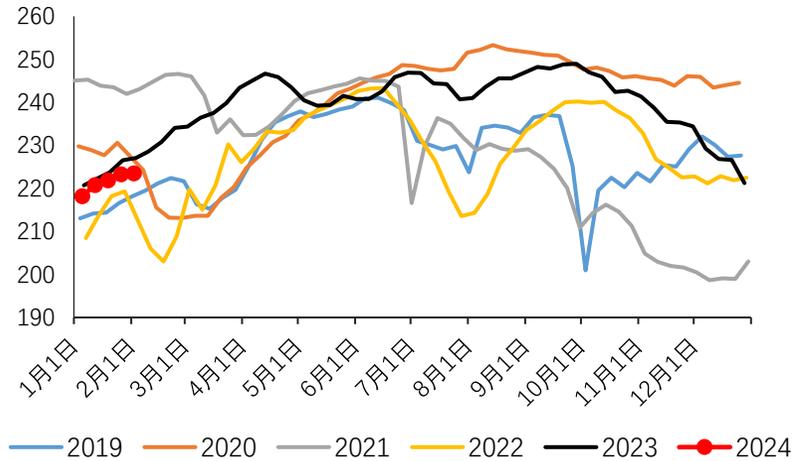
螺纹钢\$热卷30min k线

### 行情表现

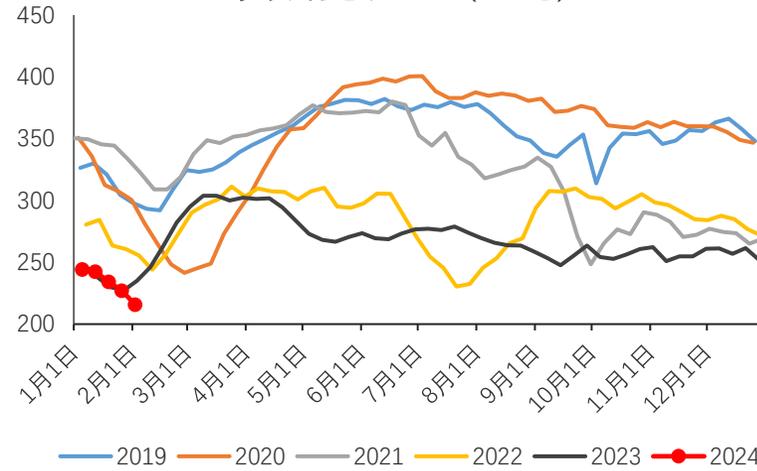
- 上周成材单边回调。
- 现货市场，螺纹和热卷价格周度下跌。高频成交总量周环比明显回落。

## 螺纹钢：电炉检修带来供应边际减量

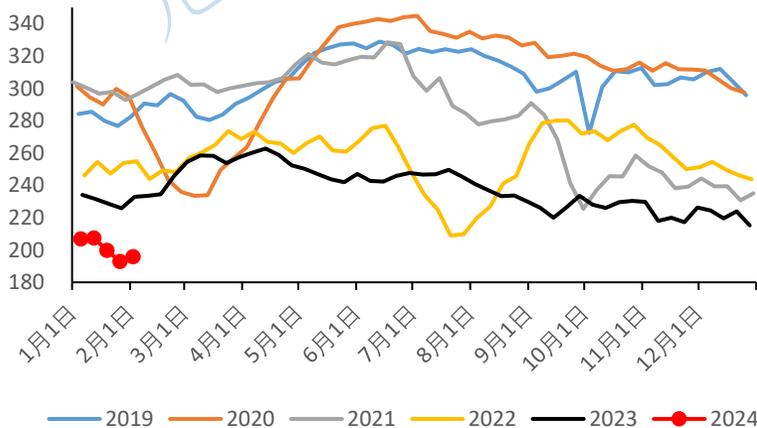
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



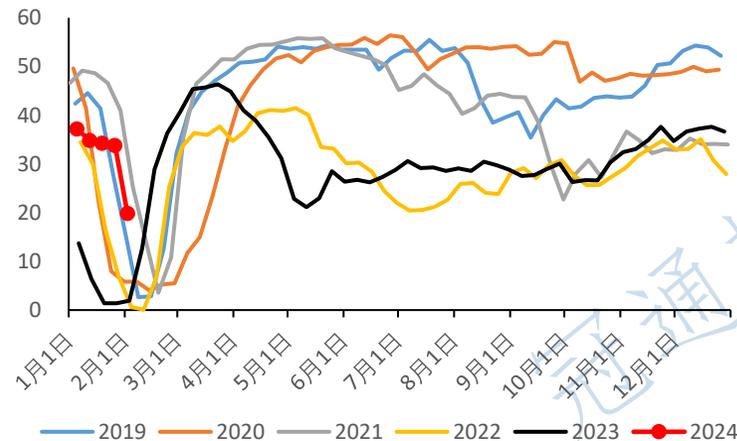
螺纹钢总产量（万吨）



螺纹钢长流程产量（万吨）



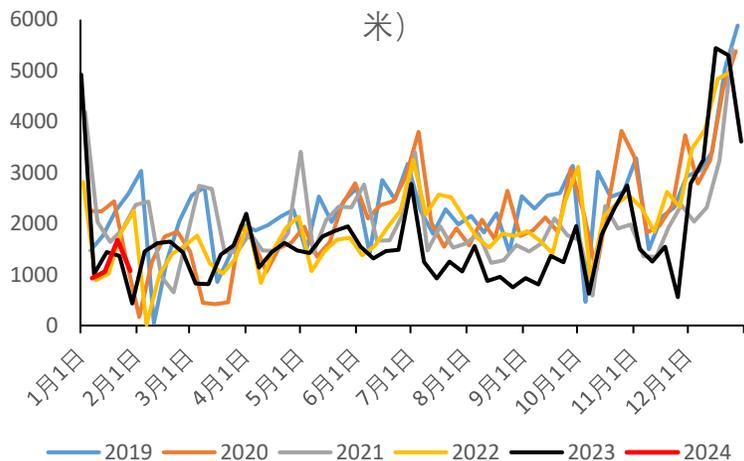
螺纹钢短流程产量（万吨）



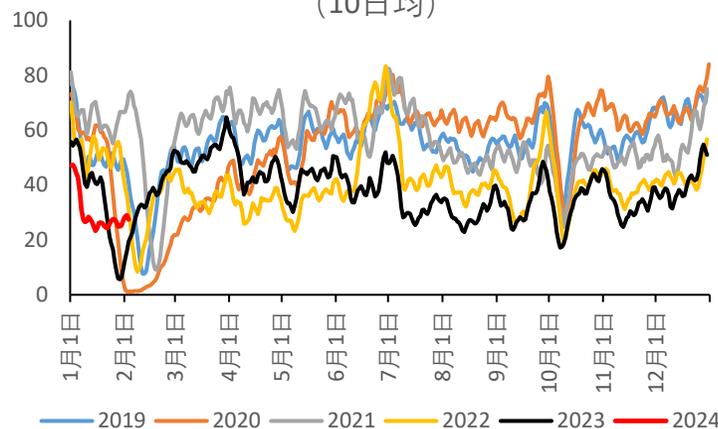
- 截止2月2日当周，螺纹钢产量215.70万吨，-11.19万吨，同比-8.17%；其中长流程产量+2.79万吨，短流程产量-13.98万吨。
- 长流程方面，长流程开工率44.95%，环比+2.29个百分点；产能利用率54.09%，环比+0.77个百分点。
- 短流程方面，上周电炉开工率16.09%，环比-12.65个百分点；电炉产能利用率为21.08%，环比-14.87个百分点。
- 供应减量主要来自短流程，长流程产量小幅回升，2月份前期检修高炉逐渐复产，但铁水流向倾斜于板材，电炉在春节阶段检修力度预计进一步加大，后续电炉或仍带来边际减量，预计春节前螺纹钢产量仍有下滑。

## 螺纹钢：交投明显下滑

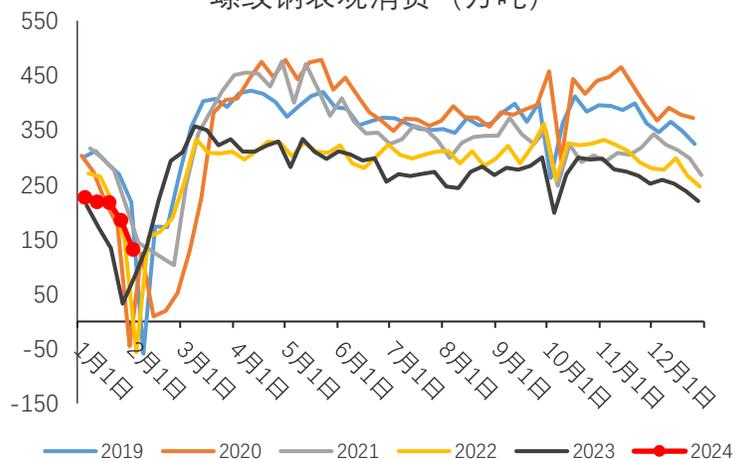
100大中城市：成交土地占地面积（万平方米）



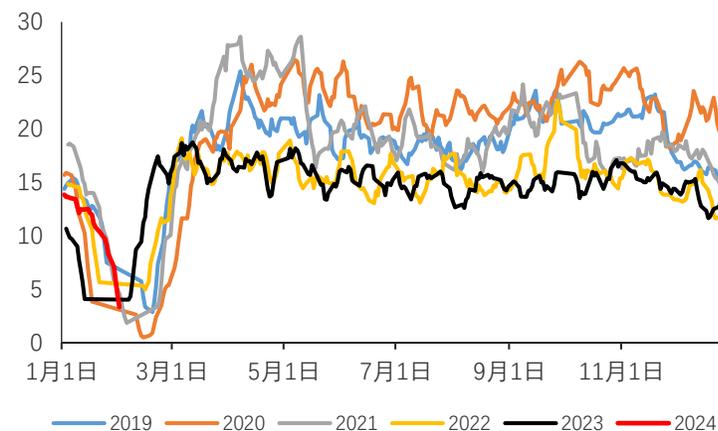
30大中城市：商品房成交面积：万平方米（10日均）



螺纹钢表观消费（万吨）



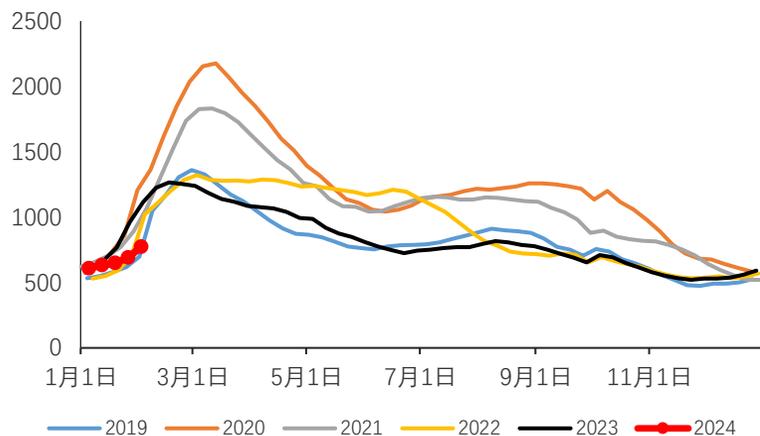
全国建筑钢材成交：万吨（五日均）



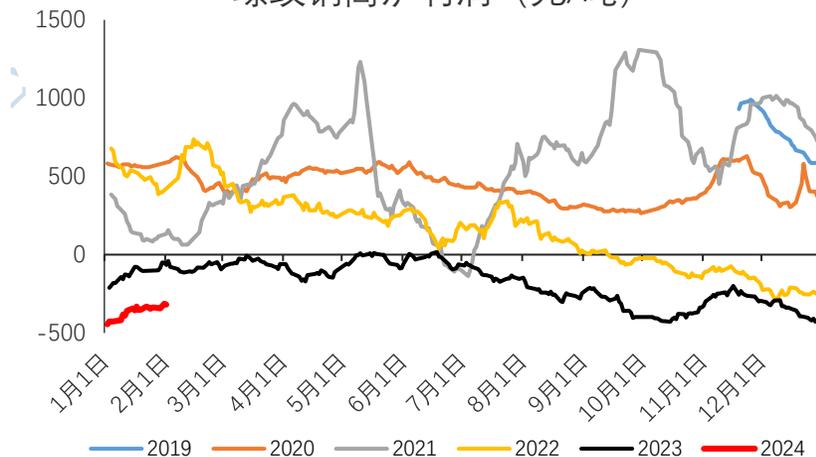
- 基建：本期基建水泥直供量109万吨，环比下降33.54%，同比上升581.25%，农历同比下降12.8%。春节将至，下游停工项目增多，加之近期雨雪天气影响运输，本期基建水泥出货量环比大幅下滑。春节期间少数重点项目不停工，整体需求非常有限，临近年关，下期基建需求将进一步萎缩。
- 房地产：从2023年全年房地产数据来看，竣工面积累积同比增速保持在高位，但是从年中以来，同比增速呈现逐渐下滑的态势；地产开发投资完成额、新开工面积累积增速仍保持较大降幅；销售面积累积同比降幅逐渐增大。高频数据看，春节前，土地成交面积和商品房成交面积季节性回落，绝对水平偏低。
- 表需为131.86万吨，-53.46万吨，同比+589.63%；
- 高频建材成交断崖式下滑，下游施工基本上停滞，贸易商亦离场过年，交投明显放缓。
- 螺纹钢表需下滑速度加快，高频成交数据降至绝对低位，距离春节还有一周，表需将进一步下滑。

## 螺纹钢：库存、基差、成本利润

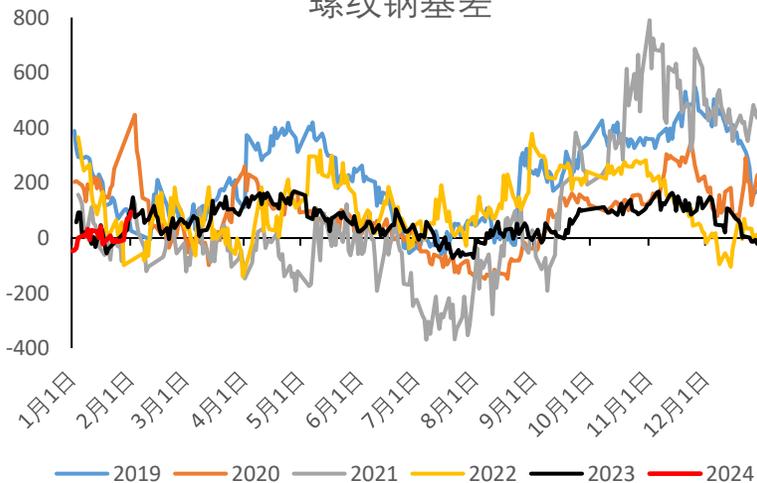
螺纹钢总库存（万吨）



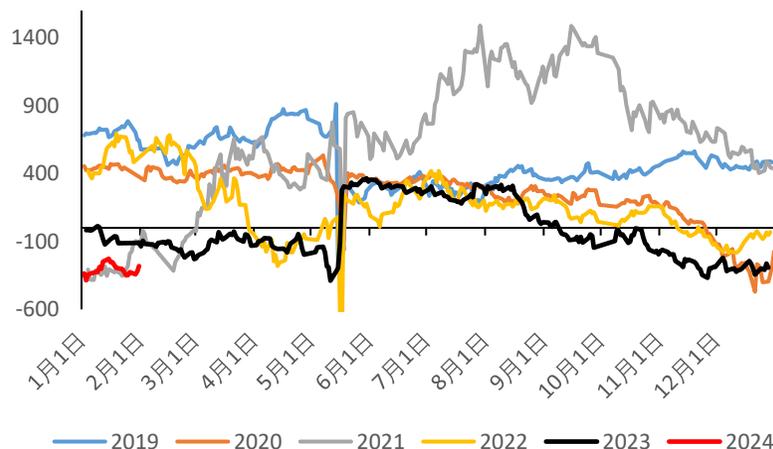
螺纹钢高炉利润（元/吨）



螺纹钢基差



05合约螺纹钢盘面利润（元/吨）



➤ 库存方面：社库577.86万吨，+73.69万吨；厂库196.67万吨，+10.15万吨；总库存774.53万吨，环比+83.84万吨。

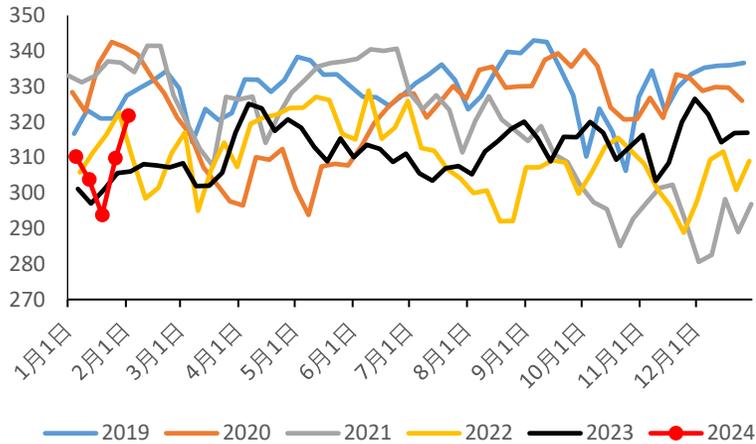
➤ 截止2月2日，上海螺纹钢基差95元/吨，周度+108元/吨，目前基差处于同期中等偏低水平。

➤ 成本利润方面，根据Mysteel数据，铁矿石现货价格周度明显下跌，废钢价格周度略有回调，钢材现货价格亦周度下跌，高炉利润有所修复、电炉利润下滑。

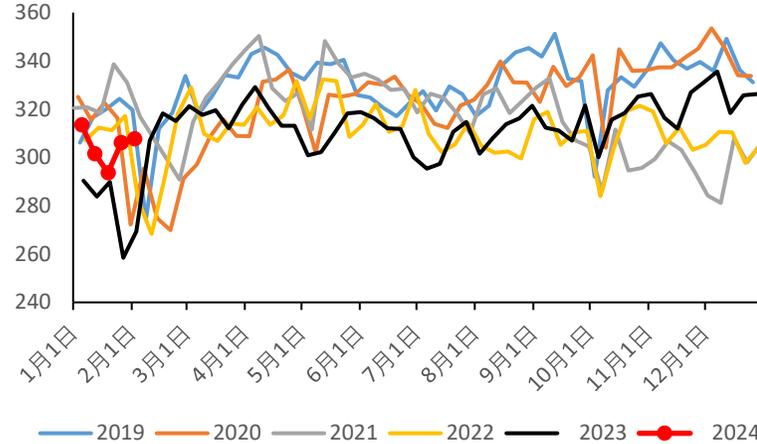
➤ 盘面利润周度震荡运行。上周原料端双焦跌幅较大，铁矿跌幅小于成材，盘面利润震荡运作，周度变化不大。我们认为，铁水止跌回升为原料端带来支撑，且短期看原料供应都有收紧预期，而成材的春节期间呈现累库状态，因此我们预计盘面利润修复的空间也较为有限，本周仍盘整为主。

## 热卷：产需双增

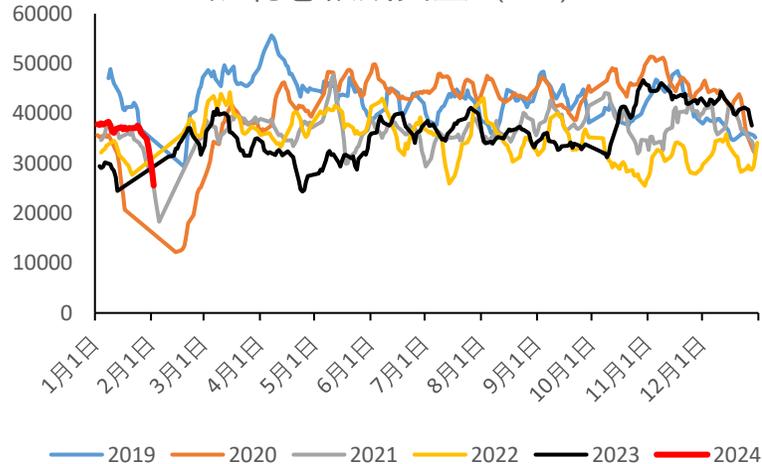
热轧卷板产量 (万吨)



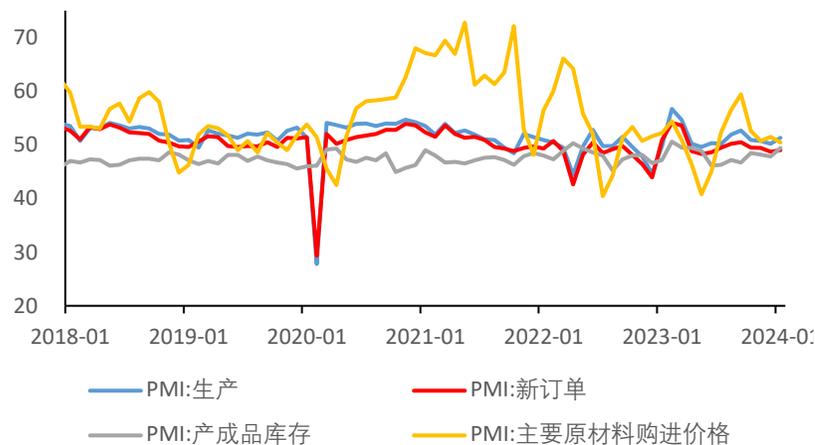
热轧卷板表观消费 (万吨)



热轧卷板成交量 (M5)



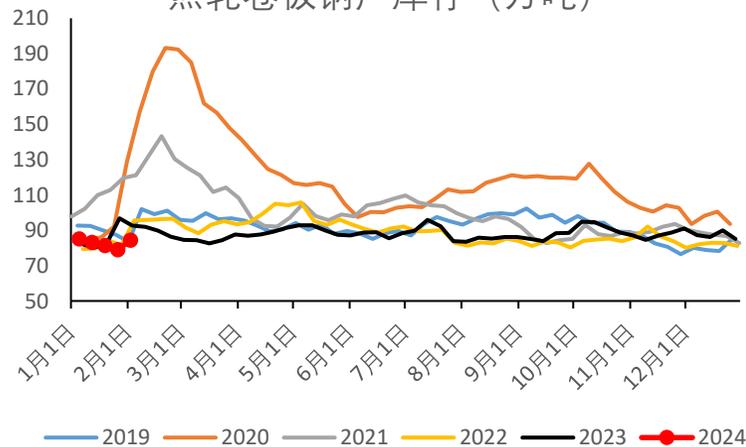
PMI: %



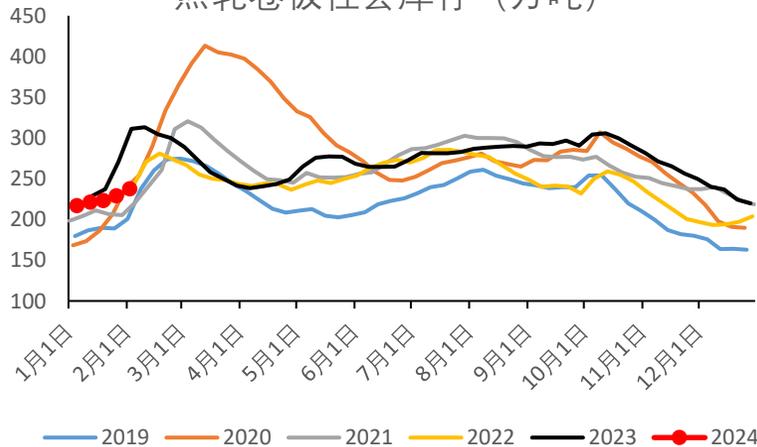
- 供给端：产量309.73万吨，+15.92万吨，同比+1.35%；开工率84.38%，环比持平；产能利用率为82.19%，环比上涨3.06个百分点。
- 需求端：表需306.1万吨，+12.5万吨，同比+18.44%。近期高频成交放缓。热卷产需双增，产需均处于中等水平。
- 制造业：12月份，制造业PMI为49%，环比下降0.4个百分点，连续3个月处于收缩区间。新订单指数回落0.7个百分点至48.7%，新出口订单指数回落0.5个百分点至45.8%；新订单指数回落0.7个百分点至48.7%，新出口订单指数回落0.5个百分点至45.8%。总体上，产需两端均放缓，内外需均不足；增发亿万国债，预计对今年一季度建筑行业带来提振。
- 出口方面，截至2月2日，中国FOB出报价565美元/吨，周环比-5美元/吨，内外价差变动有限，中国热卷仍具优势，出口维持韧性。

## 热卷：库存、利润、基差

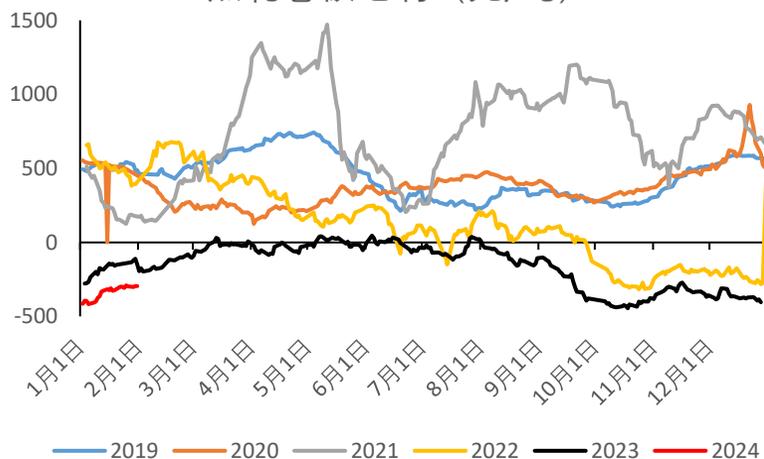
热轧卷板钢厂库存 (万吨)



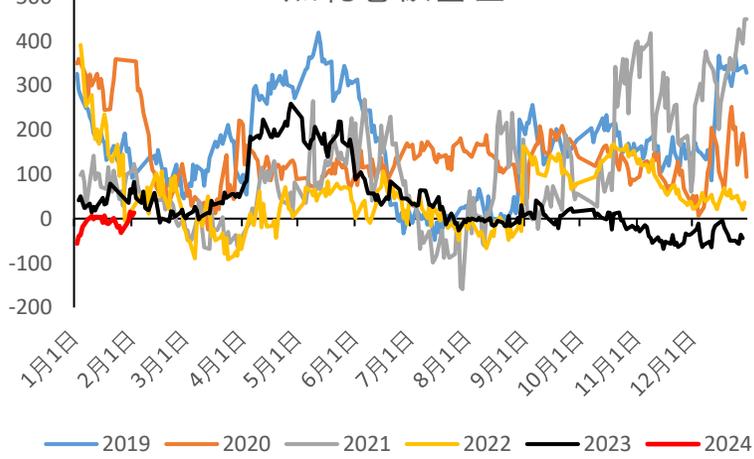
热轧卷板社会库存 (万吨)



热轧卷板毛利 (元/吨)



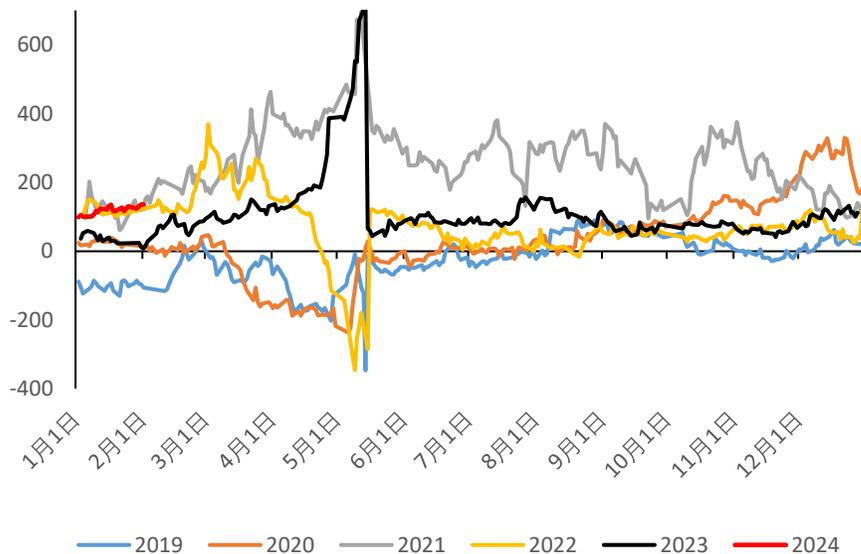
热轧卷板基差



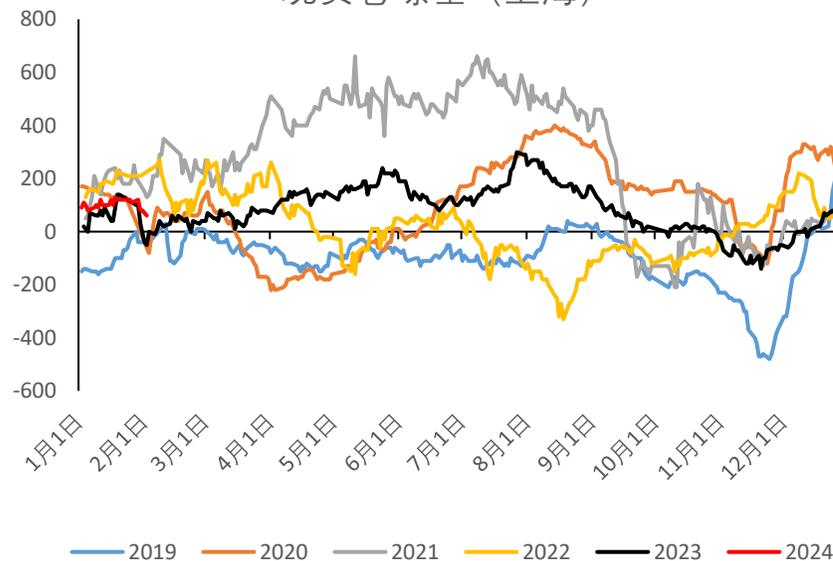
- 库存方面：厂库79.02万吨，-2.24万吨；社库228.76万吨，+5.84万吨；总库存为307.8万吨，+3.6万吨。热卷总库存连四周累库，产量明显回升导致累库幅度加大；仓单数量处于绝对高位。
- 截止2月2日，上海热卷基差13元/吨，周度+25元/吨，基差处于历年同期偏低水平。
- 成本利润方面，Mysteel口径，热卷利润收窄，2月2日毛利-284.48元/吨，周环比+14.21元/吨。

## 卷螺差

05合约期货卷螺差



现货卷螺差（上海）



- 卷螺差：截至2月2日，2405合约卷螺差142元/吨，周度+13元/吨；上海现货卷螺差70元/吨，周度-50元/吨。
- 近期卷、螺跟随成本端和宏观预期波动；热卷需求韧性较螺好，预计春节后需求恢复更快，春节后卷螺差大概率继续走扩，节前多卷螺差头寸可继续持有。



# 铁矿石

冠通期货研究咨询部

冠通期货研究咨询部

## 核心观点

### ➤ 铁矿石

- 供给端，本期外矿发运小幅回落，减量来着非主流矿，澳巴发运处在季节性收紧阶段；本期到港量小幅回升，根据前几期发运量推测，近期到港压力一般。
- 需求端，日均铁水产量和钢厂日耗增幅放缓、疏港小幅回落；目前看钢厂盈利率偏低，加之临近春节，预计节前复产较为克制，本周铁水变动预计有限，而从近期港口成交数据看，钢厂补库基本上结束，补库需求下滑。
- 库存端，周期内铁矿石到港增加，下游补库结束，港口库存延续累库趋势，但绝对水平不高。
- 总体上，伴随着外矿发运季节性收紧以及铁水逐渐回归，供需格局有边际好转预期；但是同时钢厂补库行情的结束，对节前盘面驱动向下。节前盘面主要跟随市场情绪波动，短期建议承压震荡思路对待，2405下方关注920附近支撑，短线观望为主，不留仓过节，上周大幅回调之后风险有所释放，警惕反弹风险；节后钢厂复产或加快，港口低库存将给到矿价较大弹性。此外，节后随着钢厂复产以及外矿发运进入淡季，铁矿石供需格局好转预期，往年走势上看，5-9价差在春节后呈现走扩态势，因此建议节前逢低建立5-9正套头寸。
- 风险：钢厂复产超预期、宏观超预期政策释放

## 铁矿石行情走势



铁矿石日k



铁矿石30min k线

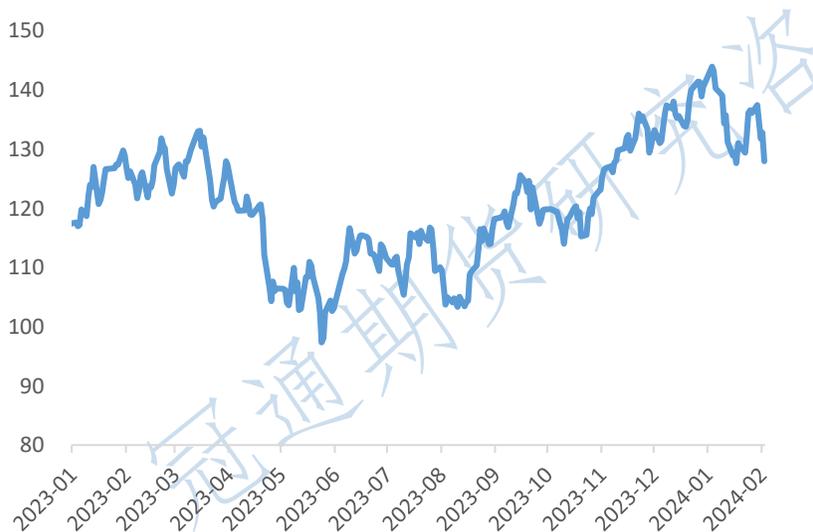
### 行情表现

- 上周铁矿石周初小涨之后单边下跌，价格重心大幅下移。
- 上周现货价格周度大幅下跌。截至2月2日，青岛港61.5%Fe PB粉983元/吨，周环比-46元/吨。
- 上周铁矿石基差率震荡收窄。

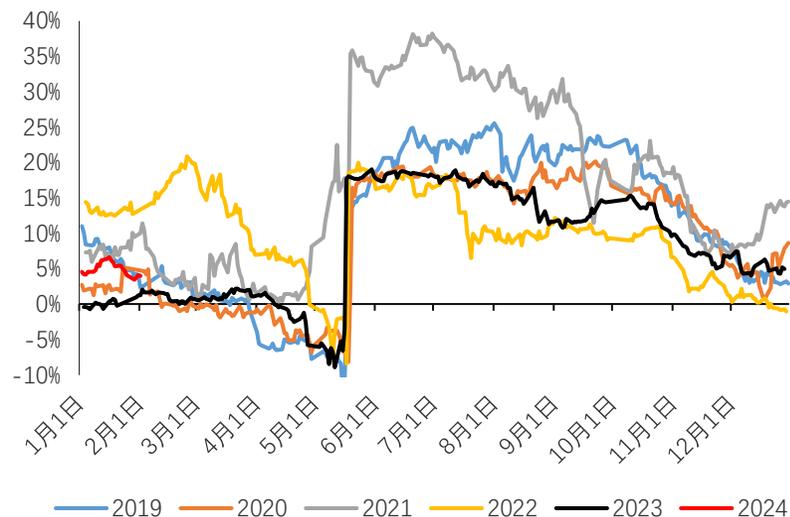
数据来源：博易，冠通期货整理

## 价格和基差

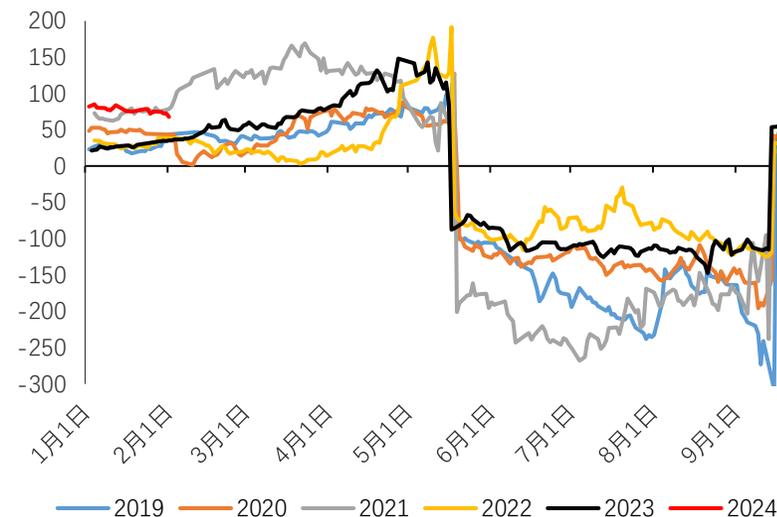
铁矿石普式价格指数：62%Fe



铁矿石05合约基差率 (%)



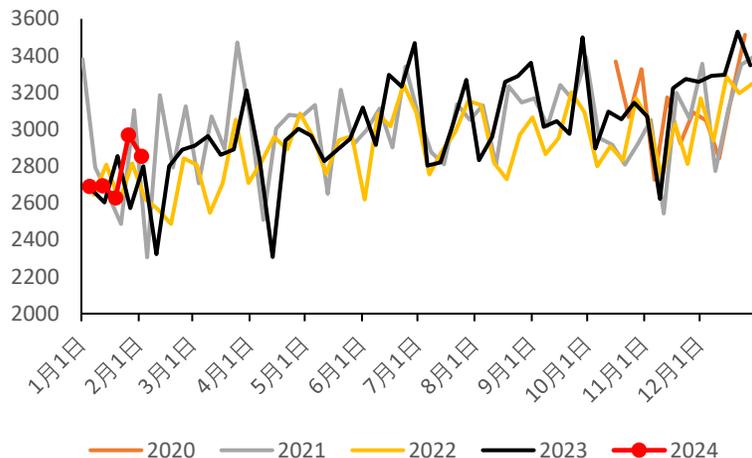
铁矿石5-9价差



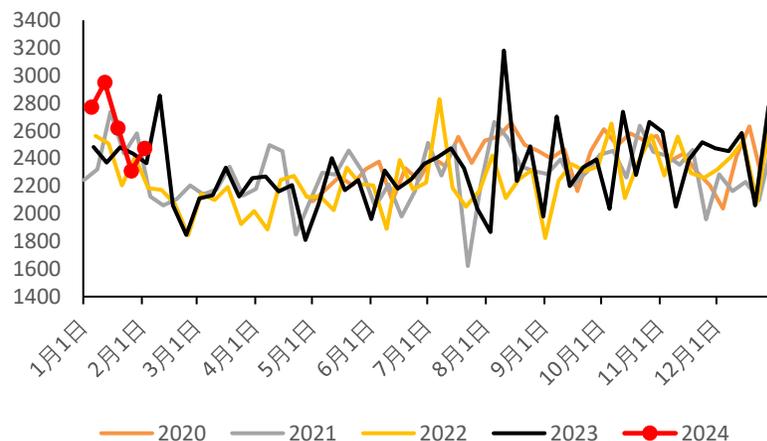
- 上周铁矿石普式指数下跌；截至2月2日，铁矿石普式指数128美元/吨，周度-8.15美元/吨。
- 基差率震荡有所收窄。
- 截至2月2日，5-9价差67.5元/吨，周度-4.5元/吨。节后随着钢厂复产以及外矿发运在一季度进入季节性收紧阶段，铁矿石供需格局好转预期，往年走势上看，5-9价差在春节后呈现走扩态势，因此建议节前逢低建立5-9正套头寸。

## 铁矿石：发运回落、到港回升

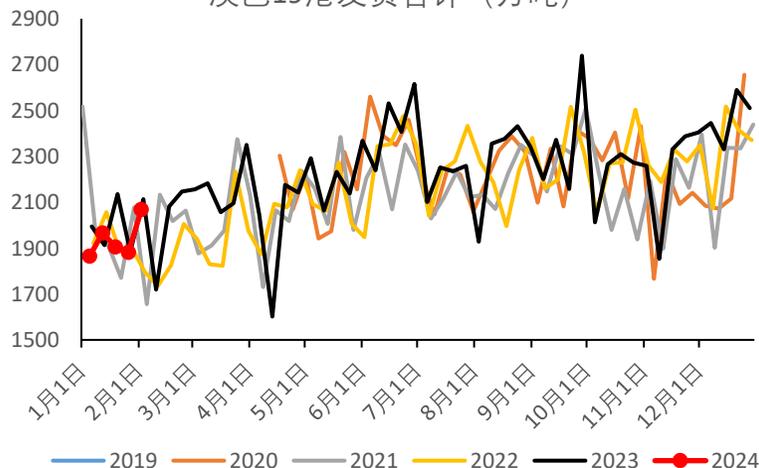
全球铁矿发运量 (万吨)



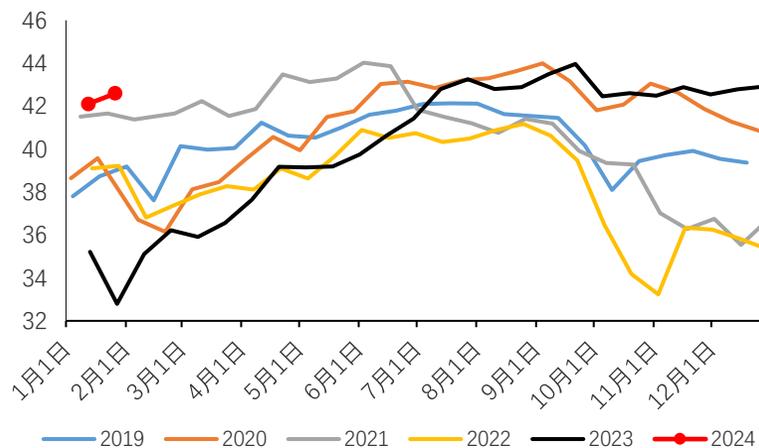
45港到港量 (万吨)



澳巴19港发货合计 (万吨)



全国126家矿山铁精粉日均产量 (万吨)

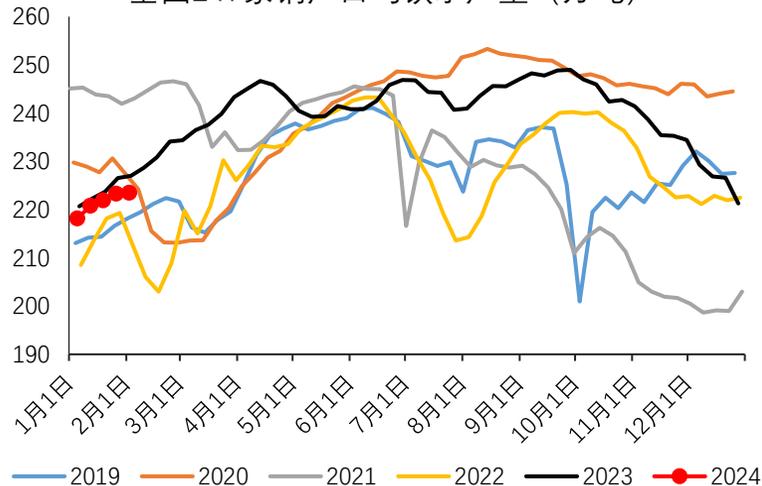


### 供给端

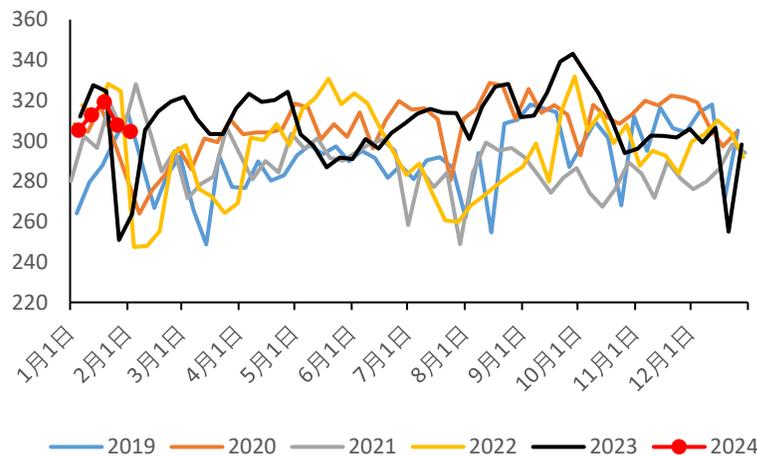
- ▶ 外矿方面，1月29日-2月4日全球铁矿石发运总量2854.6万吨，环比减少114.8万吨。澳洲发运量1613.5万吨，环比减少106.8万吨，其中澳洲发往中国的量1357.0万吨，环比增加46.8万吨；巴西发运量711.8万吨，环比增加139.1万吨。
- ▶ 中国45港铁矿石到港总量2472.3万吨，环比+162.9万吨。
- ▶ 内矿方面，截止1月26日，全国126家矿山铁精粉日均产量和产能利用率分别为42.59万吨和67.51%，环比+0.49万吨/天和+0.79个百分点。增量主要来自华东地区，其他地区产量波动有限。

## 铁矿石：钢厂盈利不佳，铁水增幅放缓

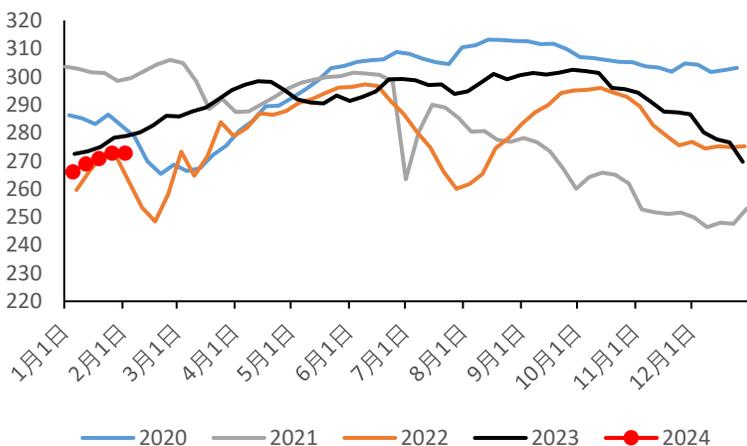
全国247家钢厂日均铁水产出量（万吨）



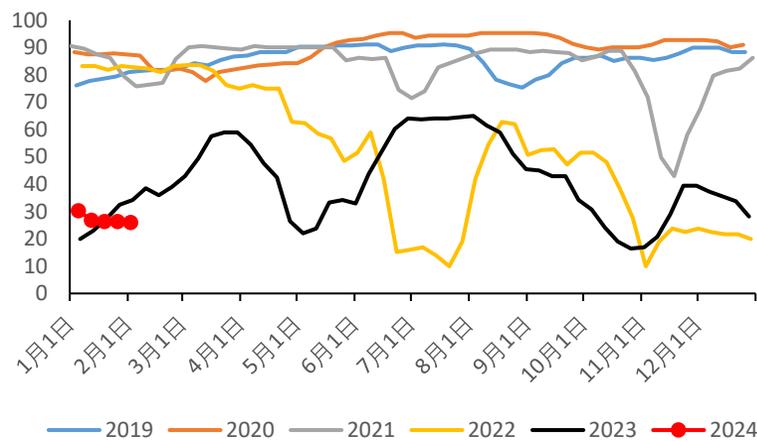
铁矿日均疏港量合计：45个港口（周）



247家钢厂进口矿日均消耗量（万吨）



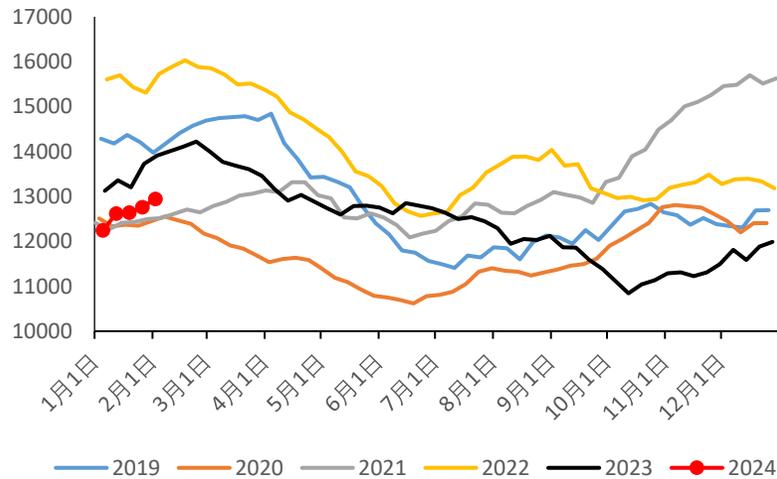
247家钢铁企业：盈利率：%



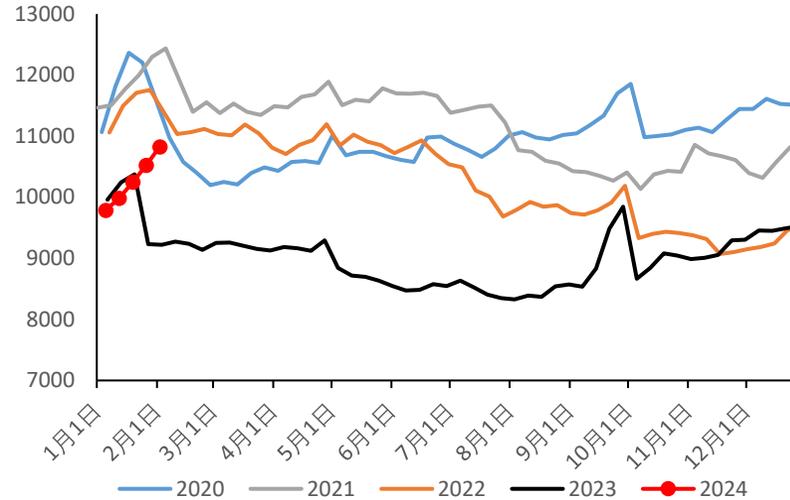
- 需求端：2月2日当周，日均铁水产出量223.48万吨，环比+0.19万吨，连续第四周回升。
- 截止2月2日当周，日均疏港环比-3.15万吨至304.60万吨，连续两周回落，处于近几年同期中高水平。其中华北、华东、沿江三区域疏港同步增加，而东北和华南两地区疏港均有小幅回落。
- 截止2月2日当周，钢厂日耗272.76万吨，环比+0.01万吨，主要由于华东地区部分钢厂例行检修的高炉复产，进口矿日耗有所增加。
- 钢厂盈利率25.97%，环比下降0.44个百分点，盈利钢厂不足三成。
- 整体上，日均铁水产出量和钢厂日耗增幅放缓、疏港小幅回落；目前看钢厂盈利率偏低，加之临近春节，预计节前复产较为克制，本周铁水变动预计有限，而从近期港口成交数据看，钢厂补库基本上结束，补库需求下滑。

## 铁矿石：港口库存延续累库

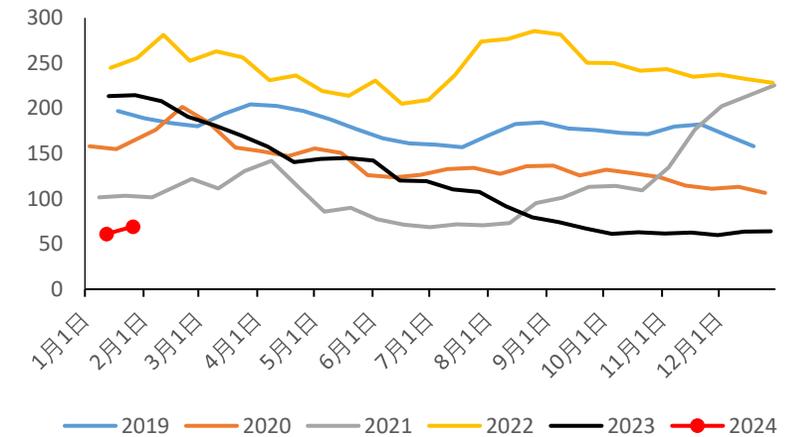
进口铁矿石45港口总库存（万吨）



247家钢厂进口矿库存（万吨）



矿山铁精粉库存：全国126家矿山企业（万吨）



- 截止2月2日，45港口铁矿石库存为12946.22万吨，环比+183.82万吨。周期内铁矿石到港增加，港口库存延续累库趋势；在港船舶数量小幅下降，仍处中高位。具体来看，本期华北区域随着港口卸货入库量提升，区域内库存增幅较为明显，东北和华东两区域库存增相对缓和，而沿江和华南两区域库存基本持稳运行。
- 截止2月2日，247家钢厂进口矿库存10823.97万吨，环比+300.38万吨，钢厂进口矿库存连续七期增加，从近几日港口成交看，补库基本上结束。分区域来看，华北、沿江、华东地区以混合方式采购的钢厂购入港口现货采购量有所增加，同时华北、沿江地区以采购美金货为主的钢厂海漂发出较多，进口矿库存增加较多；其他地区钢厂进口矿库存小幅波动。
- 截止1月26日，国内126家矿山铁精粉库存49.82万吨，较1月中旬+0.59万吨，处于同期偏低水平。

### 分析师介绍:

王静，北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、期货投资咨询师，出身农业，三年粮油市场分析经验，后转投身于期货行业十年有余，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

期货从业资格证书编号：F0235424

期货交易咨询资格编号：Z0000771

张娜，冠通期货研究咨询部

期货从业资格证书编号：F03104186

### 联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356553

E-mail: zhangna@gtfutures.com.cn



冠通期货  
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

本报告发布机构

—冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

致  
谢