



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8月12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。

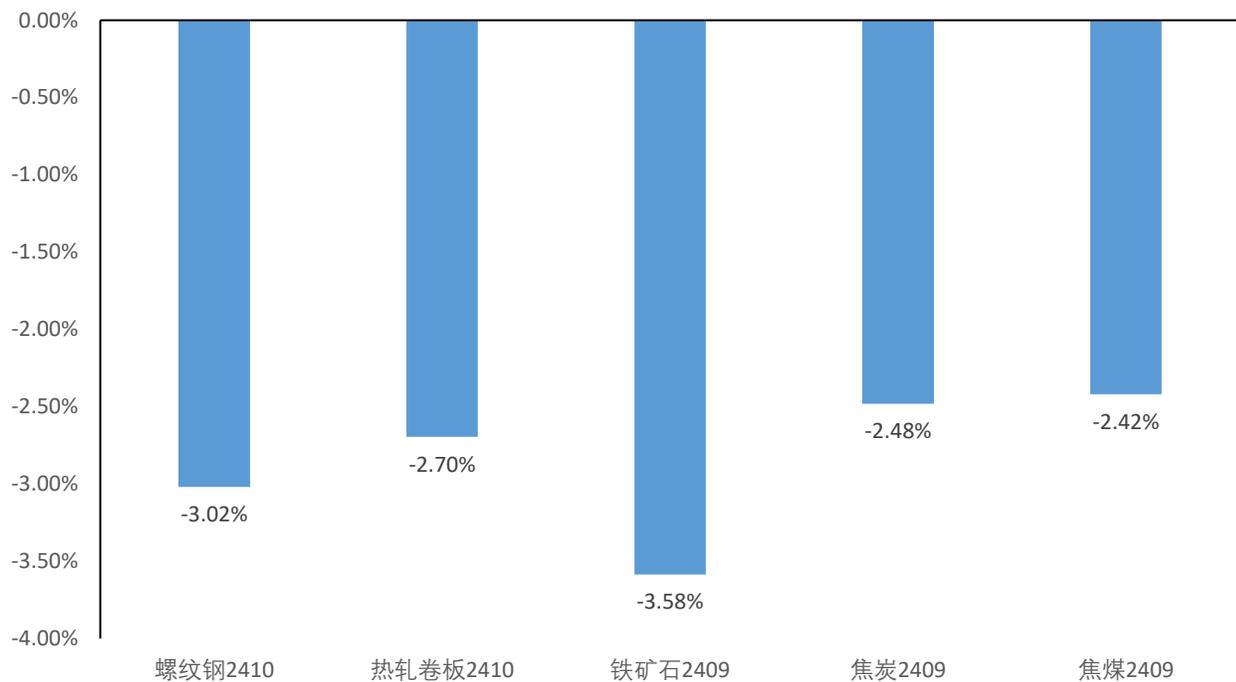
[www.gtfutures.com.cn](http://www.gtfutures.com.cn)

## 黑色

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
螺纹钢&热卷	<p>近期成材产需均有大幅下滑，现货市场交投氛围偏差，螺纹新旧标转换过渡期，贸易商、终端接货情绪不强，钢厂即期利润仍在收缩，钢厂仍有减产预期，产业链仍在负反馈中。宏观层面，政治局会议传递利好信号，国内政策预期较强；近两日海外衰退交易似有放缓，但宏观情绪切换频繁。总体上，我们认为当下产业链处于负反馈逻辑后期阶段，但钢厂盈利率低位继续下降，短期减产压力仍较大，成本端支撑仍偏弱，现货市场买盘不足、尚未企稳，盘面升水状态下，短期成材仍承压偏弱震荡，成材当下处于移仓换月行情中，近月盘面继续下挫空间受限，单边短线观望为主、前期空单少量持有。关注铁水拐点和宏观市场情绪变动。</p>	承压偏弱震荡	单边观望为宜，前期空单少量持有
铁矿石	<p>目前钢厂盈利率不足一成，成材现货市场尚未企稳，迫于亏损压力，短期钢厂或仍有减产意愿，需求支撑走弱。宏观层面，国内政策预期回暖，海外衰退交易似有放缓，但宏观情绪仍偏弱。总体上，黑色产业链仍处于负反馈逻辑中，原料端铁矿石在需求下滑预期下仍承压，短期仍有让利压力，建议偏弱震荡思路对待，2501下方暂时关注700附近支撑，09合约临近交割月，基差逻辑限制盘面跌幅，9-1价差预计走扩。操作上，近月观望，远月空单减仓继续持有。关注铁水拐点。</p>	承压偏弱震荡	单边观望为主

## 黑色板块纵览

煤焦钢矿涨跌幅：周变化（%）



上周黑色延续下跌态势。

上周市场继续衰退交易，大宗商品市场整体偏弱运行，黑色产业链基本面偏弱态势下，跟随下挫并创新低。原料端铁矿石补跌，领跌黑色系。

成材端，螺纹钢、热卷周度分别下跌3.02%和2.7%；原料端，铁矿石、焦炭和焦煤周度分别下跌2.58%、2.48%和2.42%。



# 螺纹钢&热卷

## 核心观点

### ➤ 螺纹钢&热卷

- 五大材供需双降、幅度扩大，总库存周环比延续去化。其中螺纹产量降幅最大，长、短流程均有减量，钢厂亏损状况严峻，短期或仍有检修动力，预计螺纹产量低位趋降。螺纹表需下滑明显，同比降幅扩大。螺纹供需双降，库存延续低位去化态势。
- 热卷亦供需双降，供需大幅下滑至偏低水平，近期钢材现货市场情绪悲观，市场买涨不买跌，热卷需求亦受到影响；需求边际下滑幅度大于供应，库存高位累库幅度扩大。
- 近期成材供需均有大幅下滑，现货市场交投氛围偏差，螺纹新旧标转换过渡期，贸易商、终端接货情绪不强，钢厂即期利润仍在收缩，钢厂仍有减产预期，产业链仍在负反馈中。宏观层面，政治局会议传递利好信号，国内政策预期较强；海外，近两日海外衰退交易似有放缓，但宏观情绪切换频繁。总体上，我们认为当下产业链处于负反馈逻辑后期阶段，但钢厂盈利率低位继续下降，短期减产压力仍较大，成本端支撑仍偏弱，现货市场买盘不足、尚未企稳，盘面升水状态下，短期成材仍承压偏弱震荡，成材当下处于移仓换月行情中，近月盘面继续下挫空间受限，单边短线观望为主、前期空单少量持有。关注铁水拐点和宏观市场情绪变动。
- 风险因素：宏观超预期政策释放、需求恢复不及预期、钢厂大幅减产、出口政策变动

## 钢材行情走势



螺纹钢\$热卷日k



螺纹钢\$热卷1h k线

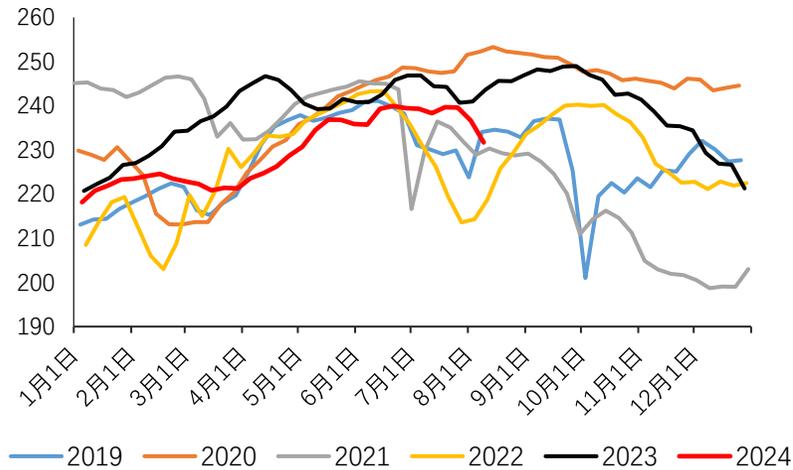
### 行情表现

- 上周盘面上成材延续下跌。
- 现货市场，螺纹和热卷周度价格重心继续下移。截至8月12日，上海HRB400E：Φ20螺纹3210元/吨，周度-40元/吨；上海4.75mm热卷3310元/吨，周度-150元/吨。

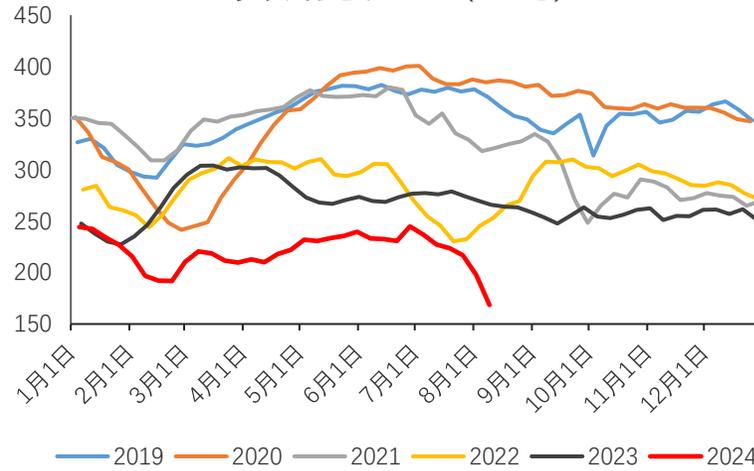
数据来源：博易、Wind，冠通期货整理

## 螺纹钢：产量大幅下滑

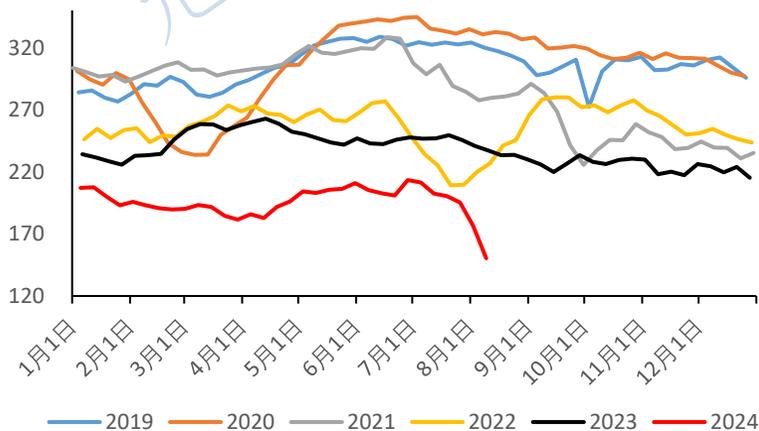
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



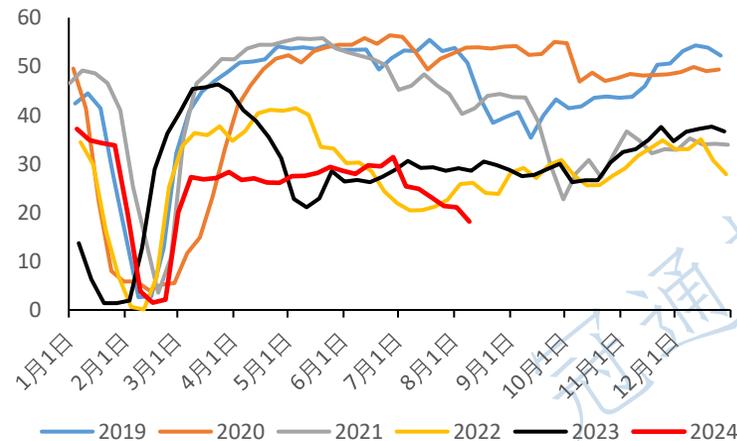
螺纹钢总产量（万吨）



螺纹钢长流程产量（万吨）



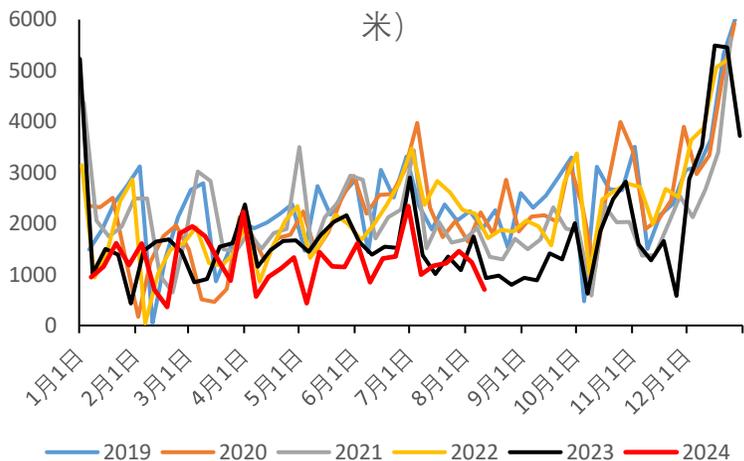
螺纹钢短流程产量（万吨）



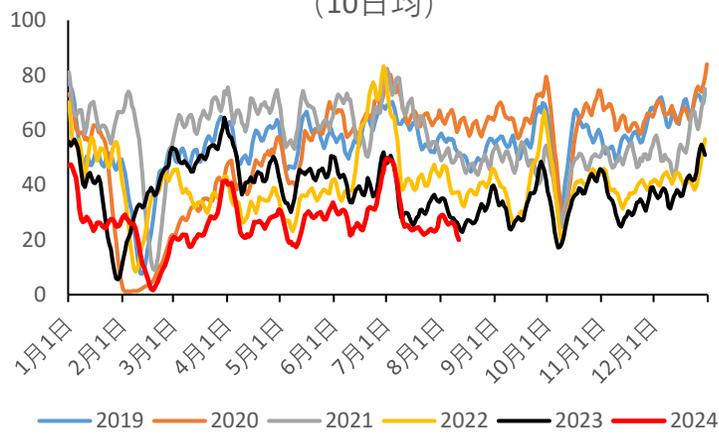
- 8月8日当周，螺纹钢产量168.54万吨，环比-29.21万吨，同比-36.6%；其中长流程产量-26.28万吨，短流程产量-2.98万吨。
- 长流程方面，长流程开工率38.07%，环比-5.97个百分点；产能利用率41.52%，环比-7.26个百分点。
- 短流程方面，电炉开工率22.99%，环比-4.6个百分点；电炉产能利用率为19.32%，环比-3.12个百分点。
- 五大材中螺纹产量降幅最大，长、短流程均有减量，钢厂亏损状况严峻，短期或仍有检修动力，预计螺纹产量低位趋降。

## 螺纹钢：旧标消化压力较大，市场买盘情绪不足

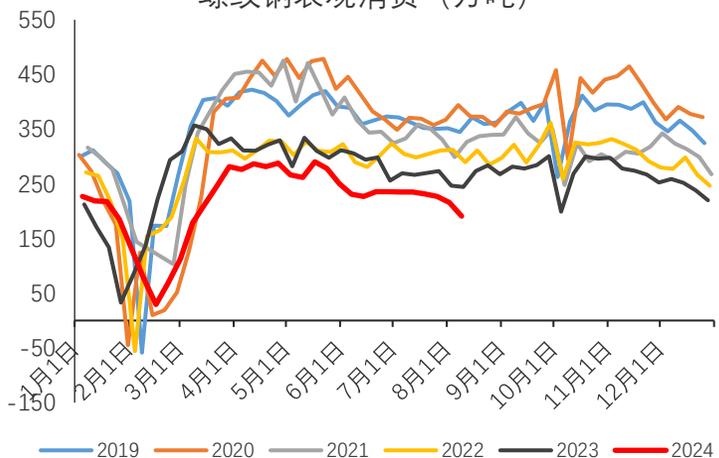
100大中城市：成交土地占地面积（万平方米）



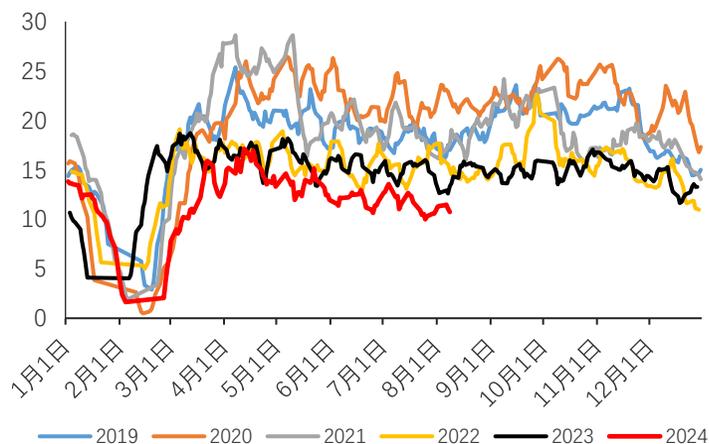
30大中城市：商品房成交面积：万平方米（10日均）



螺纹钢表观消费（万吨）



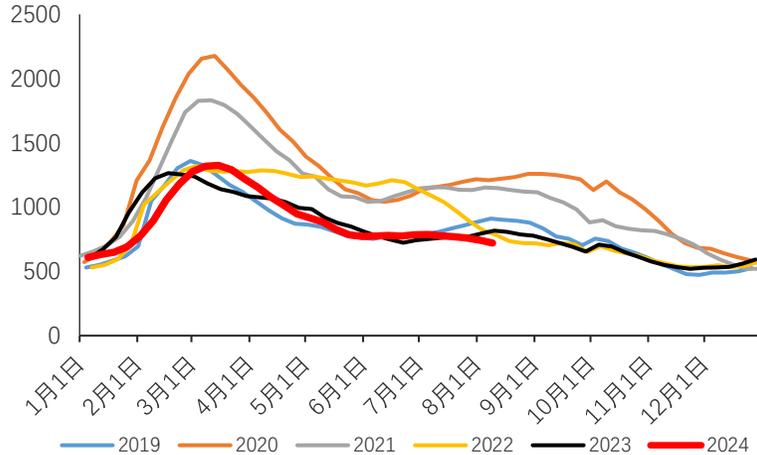
全国建筑钢材成交：万吨（五日均）



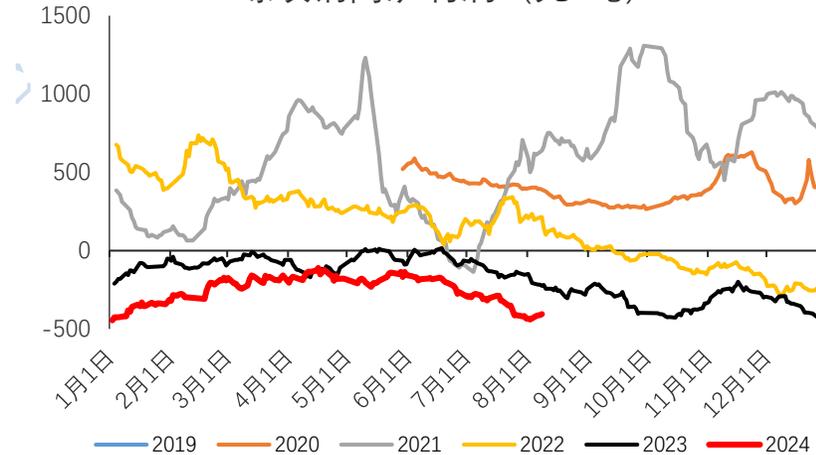
- 基建：7月31日-8月6日，本周基建水泥直供量159万吨，环比上升0.63%，年同比下降22.44%。天气转好但高温持续，下游开始错峰施工，项目正常推进但材料用量较正常期间仍有一定降幅，需求持续偏弱运行。
- 房地产：从2024年1-6月份地产各项指标来看，产业链各环节仍维持较大的同比负向增速。今年地产用钢需求仍处在收缩阶段。高频数据看，6月底土地成交面积和商品房成交面积出现明显回暖，符合往年季节性走势，但持续时间很短，7月以来再度回落至近几年偏低水平。
- 8月2日-8月8日，螺纹钢表需190.76万吨，环比-24.86万吨，同比-21.85%。
- 高频数据来看，螺纹钢旧标货仍在消化中，抛压较大导致现货价格大幅下挫，当下刚需疲弱、贸易商接货情绪不高，预计短期高频成交继续弱势运行。
- 螺纹需求处在季节性淡季阶段，今年旺季需求同比去年明显偏弱。

## 螺纹钢：库存、基差、成本利润

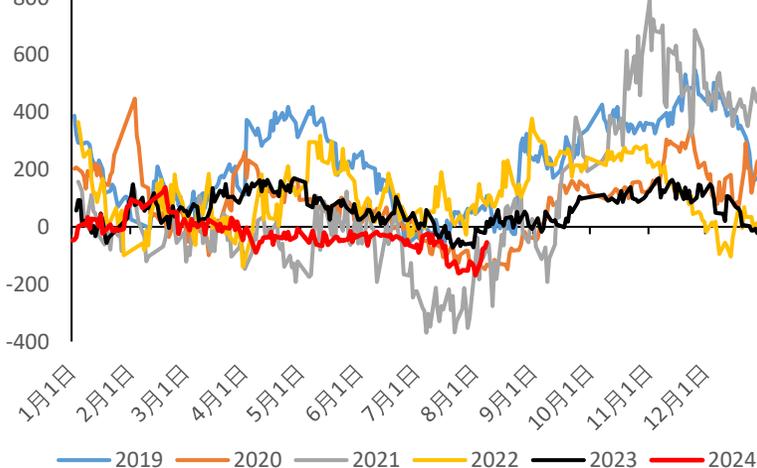
螺纹钢总库存 (万吨)



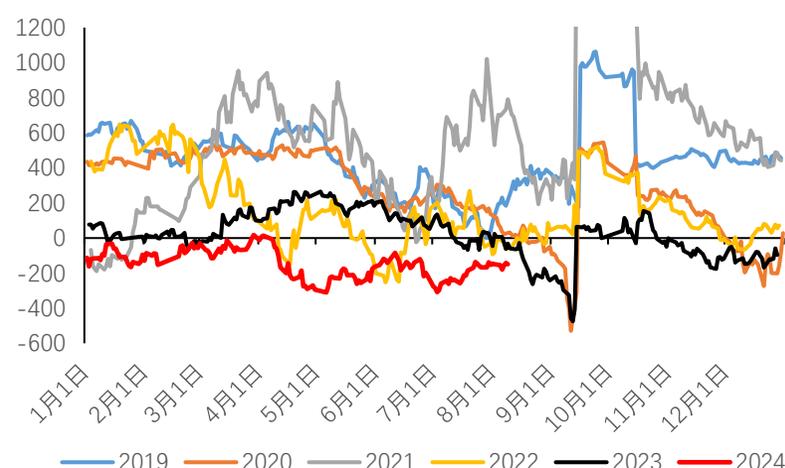
螺纹钢高炉利润 (元/吨)



螺纹钢基差 (元/吨)



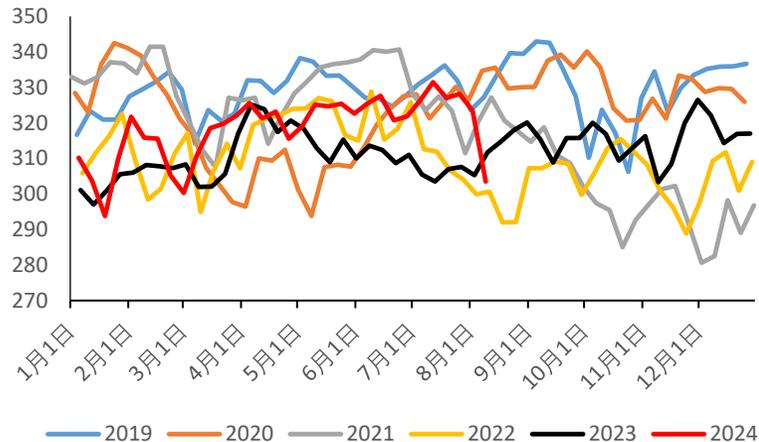
10合约螺纹钢盘面利润 (元/吨)



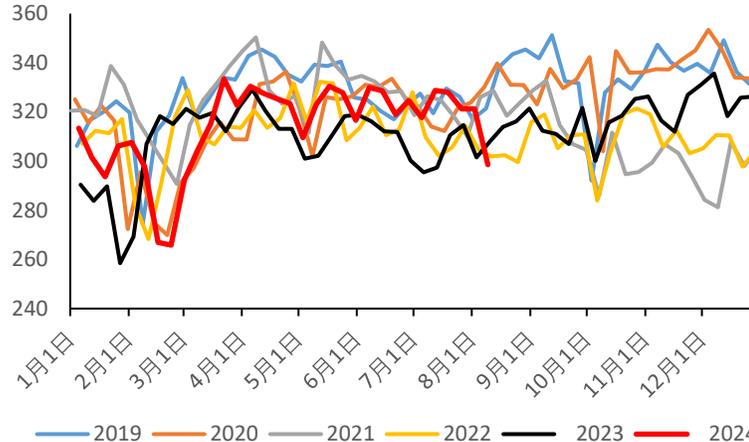
- 库存方面：截至8月8日，螺纹钢社库535.13万吨，环比-16.09万吨；厂库185.02万吨，-6.13万吨；总库存720.15万吨，环比-22.22万吨。本期螺纹供需均大幅下降，库存延续低位去化态势。
- 截止8月9日，上海螺纹钢基差-57元/吨，周度+112元/吨，目前处于同期偏低水平。
- 铁矿石港口现货、废钢价格周度继续下跌，焦炭二轮提降落地，钢材现货价格周度亦下跌，螺跌势放缓、热卷补跌，螺纹利润略有修复。
- 盘面利润周度小幅修复。上周黑色产业链负反馈继续，原料端铁矿石跌幅相对更大，盘面利润略有修复。铁水短期仍有下滑预期，原料端仍承压，短期盘面利润仍趋于扩张，上方空间有限。

## 热卷：供需均有大幅下滑

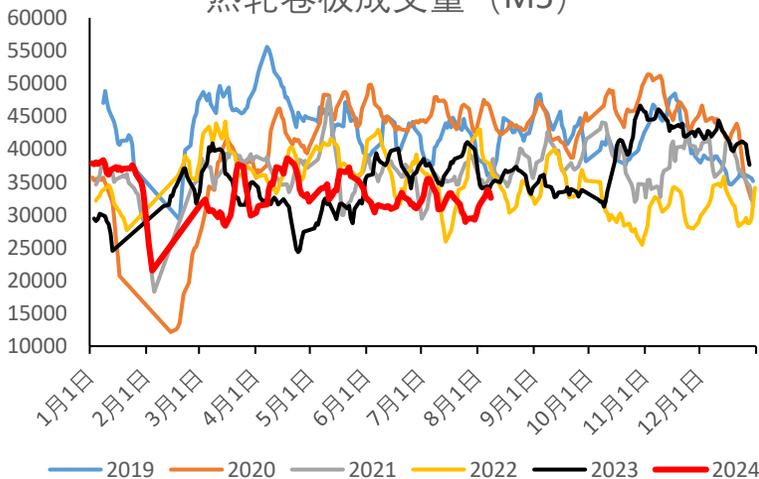
热轧卷板产量 (万吨)



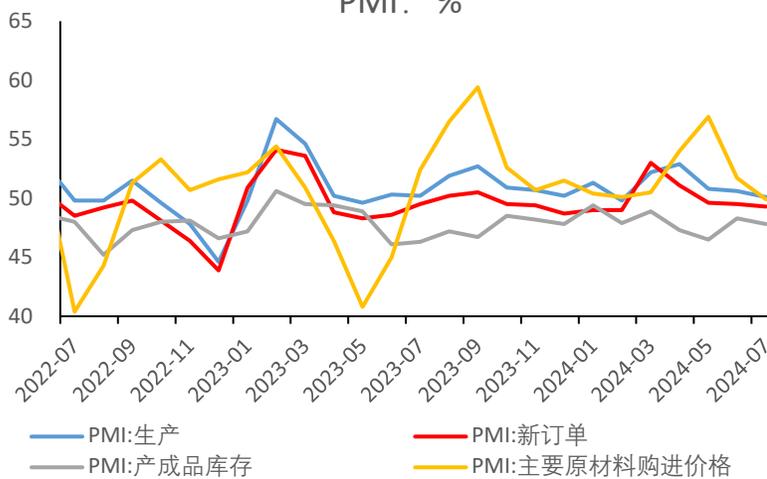
热轧卷板表观消费 (万吨)



热轧卷板成交量 (M5)



PMI: %

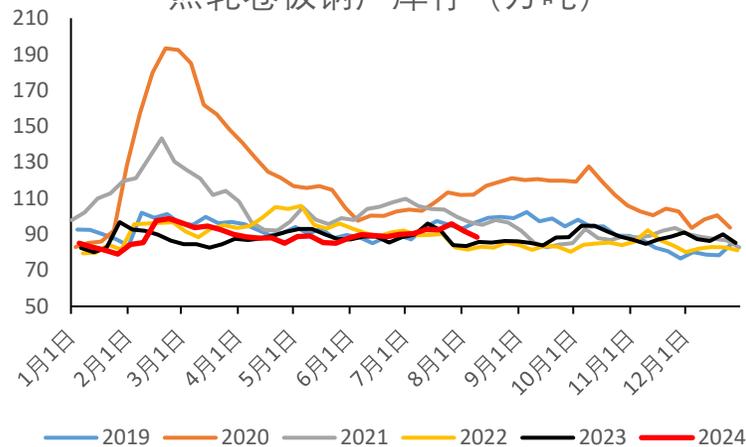


8月2日-8月8日:

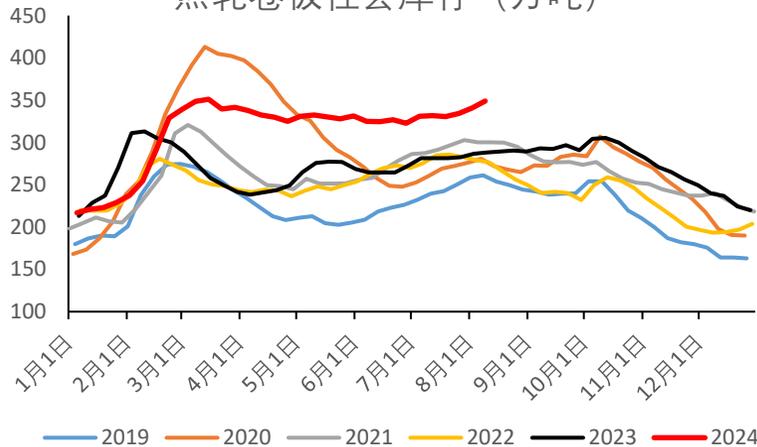
- 供给端：产量303.56万吨，环比-19.89万吨，同比-2.61%；
- 需求端：表需298.5万吨，环比-22.8万吨，同比-3.09%；
- 制造业：7月制造业PMI为49.4%，比上月略降0.1个百分点，目前处于收缩区间。生产指数为50.1%，比上月下降0.5个百分点，生产继续保持扩张；新订单指数为49.3%，比上月下降0.2个百分点，需求有所回落。总体上，生产仍维持在荣枯线上方，延续扩张态势，但需求端继续走弱，需求不足问题亟待解决。
- 2024年6月中国出口钢材874.5万吨，较上月减少88.6万吨，环比下降9.2%；1-6月累计出口钢材5340.0万吨，同比增长24%。截至8月12日，中国FOB出报价480美元/吨，周度-10美元/吨，国内钢市需求疲软，目前出口仍存利润空间，钢厂或仍有较强出口意愿，关注买单出口事件发酵出口的影响。

## 热卷：库存、利润、基差

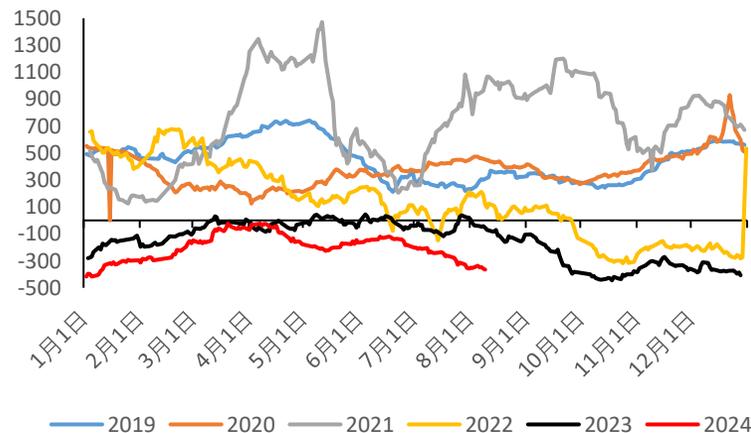
热轧卷板钢厂库存 (万吨)



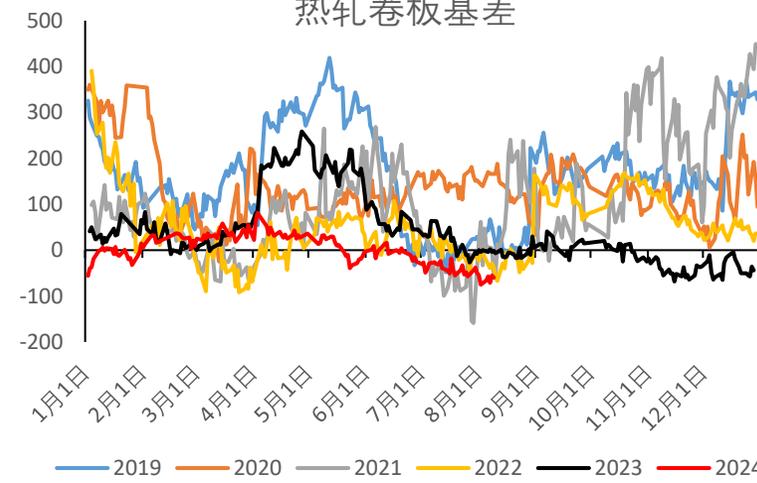
热轧卷板社会库存 (万吨)



热轧卷板毛利 (元/吨)

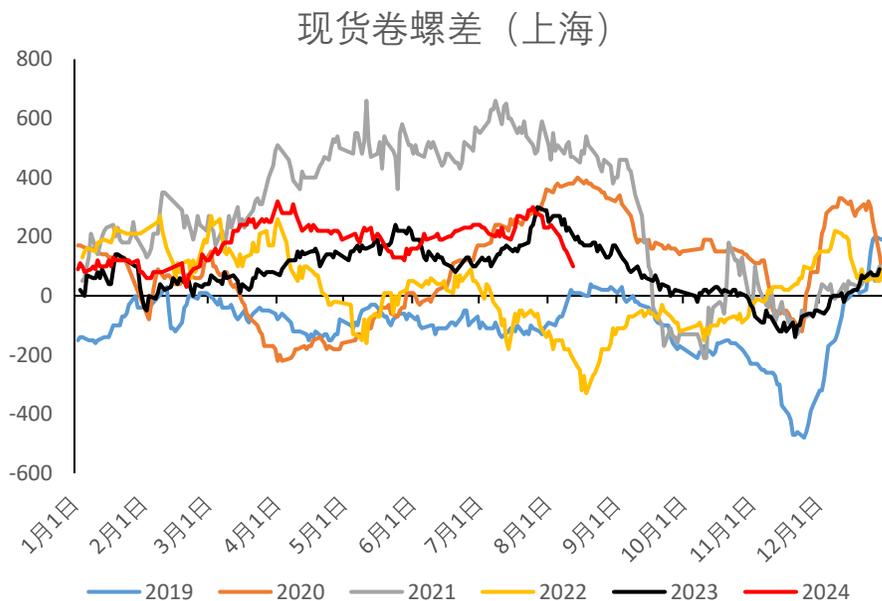
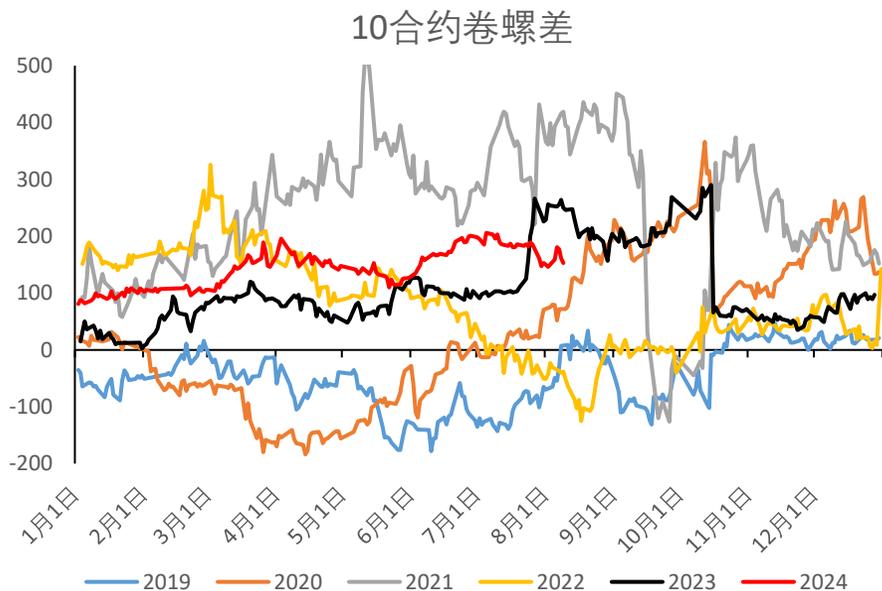


热轧卷板基差



- 库存方面：截至8月8日，热卷厂库88.48万吨，环比-3.33万吨；社库303.56万吨，环比-19.89万吨；总库存为437.4万吨，环比+5.1万吨。
- 热卷产需双降，供需大幅下滑至偏低水平，近期钢材现货市场情绪悲观，市场买涨不买跌，热卷需求亦受到影响；需求边际下滑幅度大于供应，库存高位累库幅度扩大。
- 截止8月9日，上海热卷基差-60元/吨，周度+15元/吨，基差处于历年同期偏低水平。
- 成本利润方面，Mysteel口径，热卷利润修复，8月9日毛利-364.88元/吨，周环比-10.59元/吨。

## 卷螺差



- ▶ 卷螺差：截至8月9日，2410合约卷螺差153元/吨，周度+7元/吨；上海现货卷螺差150元/吨，周度-90元/吨。
- ▶ 螺纹供需双弱，库存低位波动，但螺纹新标的执行为短期现货市场带来压力；热卷供需亦有明显下滑，库存高位呈现累库态势。短期预计卷螺差震荡为主。



# 铁矿石

冠通期货研究咨询部

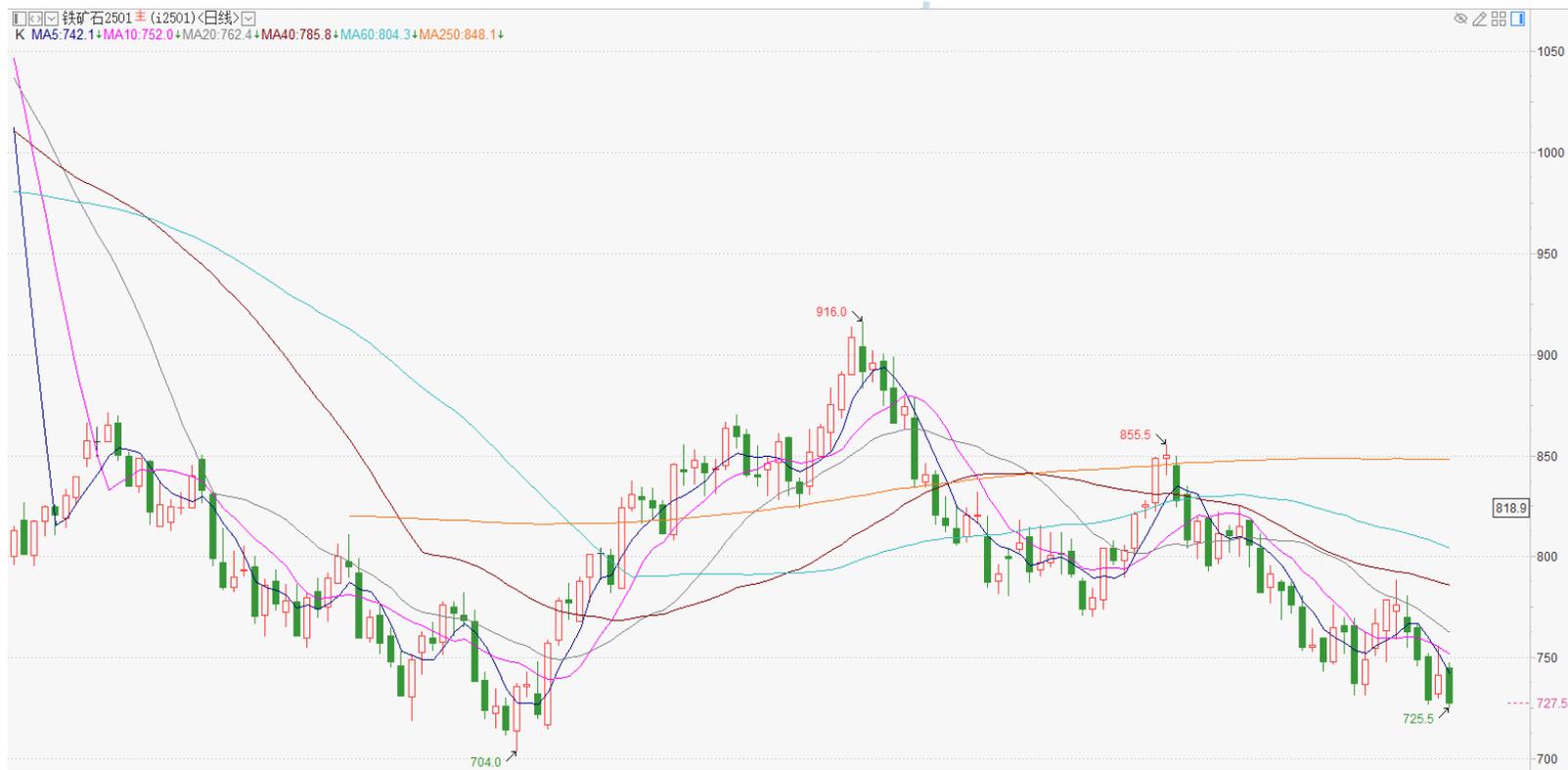
冠通期货研究咨询部

## 核心观点

### ➤ 铁矿石

- 供给端，本期外矿发运有所下滑，减量主要来自澳洲；前期外矿发运冲量后回落，本期到港季节性下滑，目前到港处在年初以来中等水平。但今年年初以来，外矿发运和到港大部分时间处于同比偏高水平，同比上仍存压力。
- 需求端，旧标螺纹的加速消化带动成材价格快速下挫，钢厂亏损加剧，纷纷减产，日均铁水产量、钢厂日耗高位下滑幅度加大；目前钢厂盈利率不足10%，迫于亏损压力，短期钢厂或仍有减产意愿，铁水后续有回落预期。
- 库存端，港口库存高位运行；需求边际回落，供应季节性回升，港口库存仍难有效去化。
- 综上，目前钢厂盈利率不足一成，成材现货市场尚未企稳，迫于亏损压力，短期钢厂或仍有减产意愿，需求支撑走弱。宏观层面，国内政策预期回暖，海外衰退交易似有放缓，但宏观情绪切换频繁。总体上，黑色产业链仍处于负反馈逻辑中，原料端铁矿石在需求下滑预期下仍承压，短期仍有让利压力，建议偏弱震荡思路对待，2501下方暂时关注700附近支撑，09合约临近交割月，基差逻辑限制盘面跌幅，9-1价差预计走扩。操作上，近月观望，远月空单减仓继续持有。关注铁水拐点。
- 风险：高炉复产大力复产或减产、粗钢产量调控政策、宏观超预期政策释放、外矿发运明显收紧

# 铁矿石行情走势



铁矿石日k



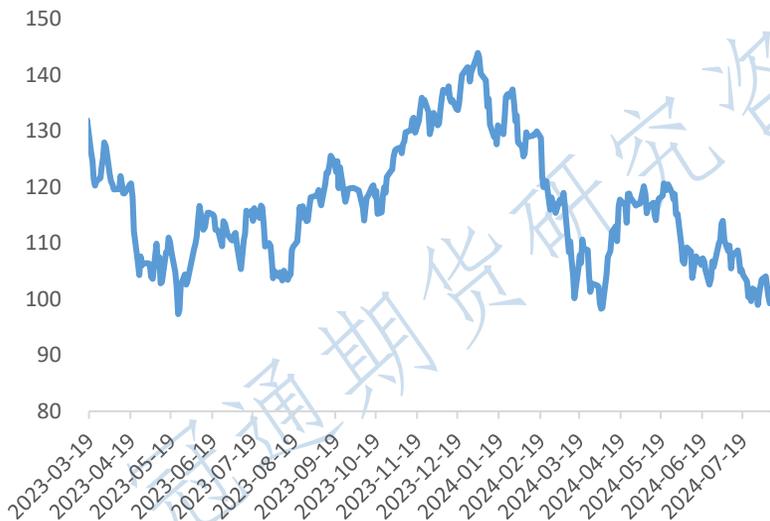
铁矿石30min k线

## 行情表现

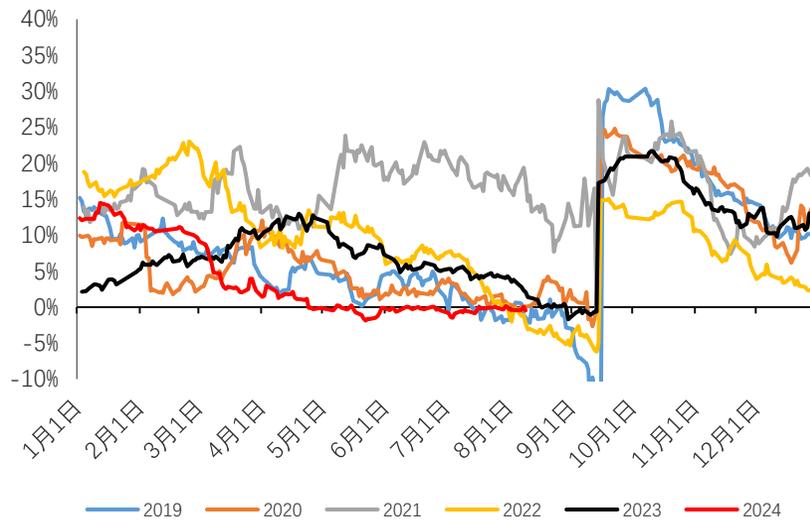
- 上周盘面上铁矿石震荡下行，周度价格重心下移。
- 现货价格亦周度下跌。截至8月12日，青岛港61.5%Fe PB粉760元/吨，周环比-30元/吨。

## 价格和基差

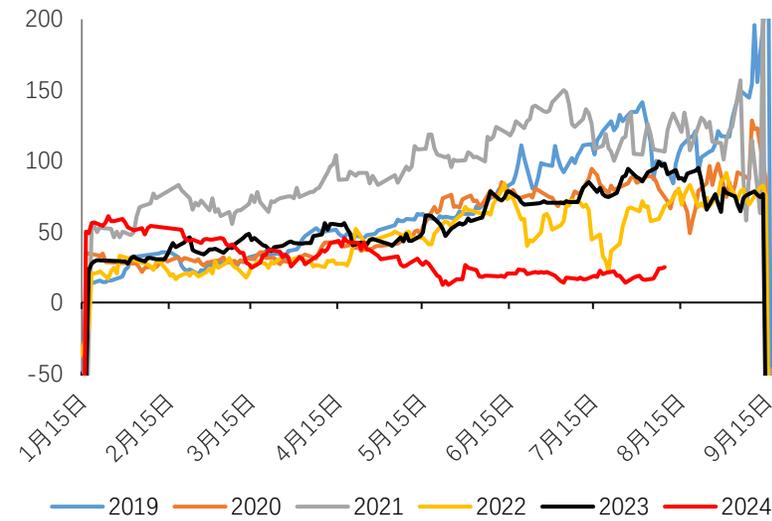
铁矿石普式价格指数：62%Fe



铁矿石09合约基差率 (%)



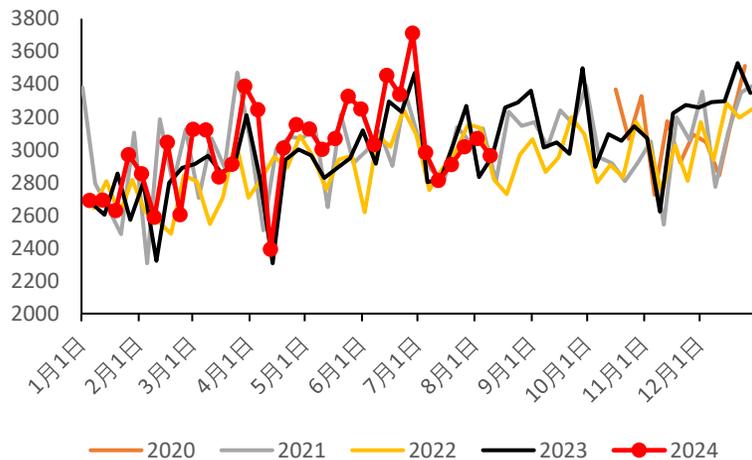
铁矿石9-1价差



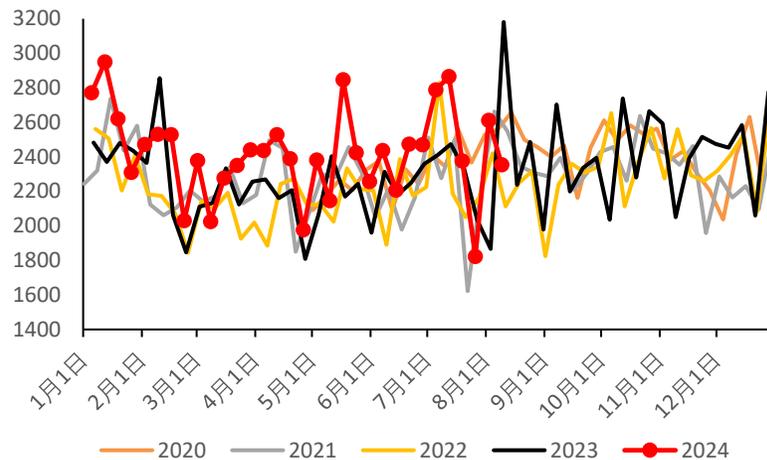
- 上周铁矿石普式指数震荡下跌；截至8月8日，铁矿石普式指数99.3美元/吨，周度-3美元/吨。
- 截至8月12日，日照港61.5%FePB粉现货价格760元/吨，周度下跌30元/吨，仓单成本约789元/吨。
- 截至8月9日，9-1价差25元/吨，周度+9元/吨。短期9-1价差仍趋于走扩。

## 铁矿石：外矿发运、到港均有所下滑

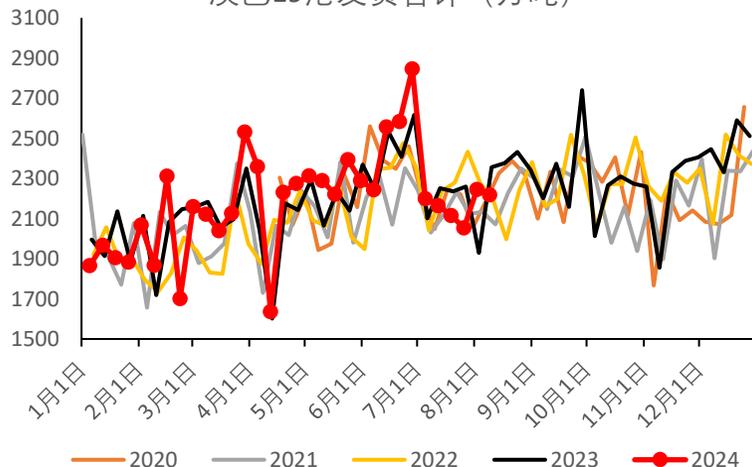
全球铁矿发货量 (万吨)



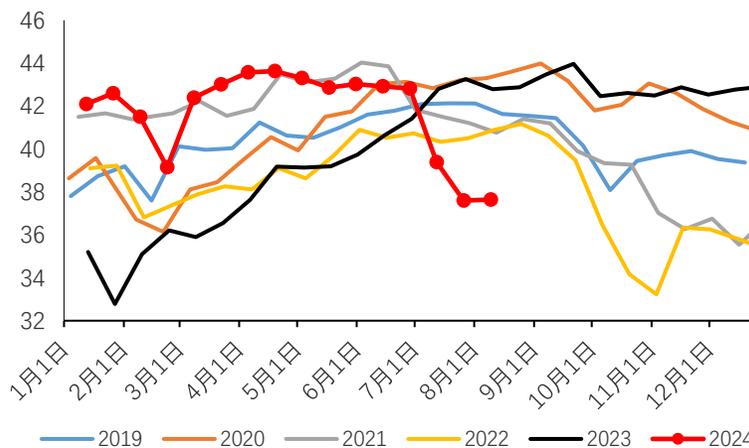
45港到港量 (万吨)



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

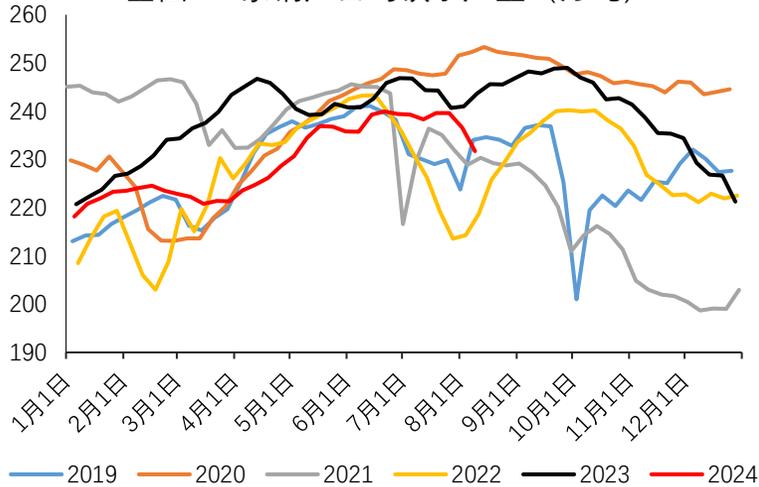
➤ 外矿方面，8月5日—8月11日全球铁矿石发运总量2964.7万吨，环比减少104.3万吨。澳洲发运量1639.0万吨，环比减少171.3万吨，其中澳洲发往中国的量1413.8万吨，环比减少106.4万吨。巴西发运量804.4万吨，环比增加78.7万吨。本期发运减量主要来自澳洲。

➤ 中国45港铁矿石到港总量2354.7万吨，环比减少256万吨。

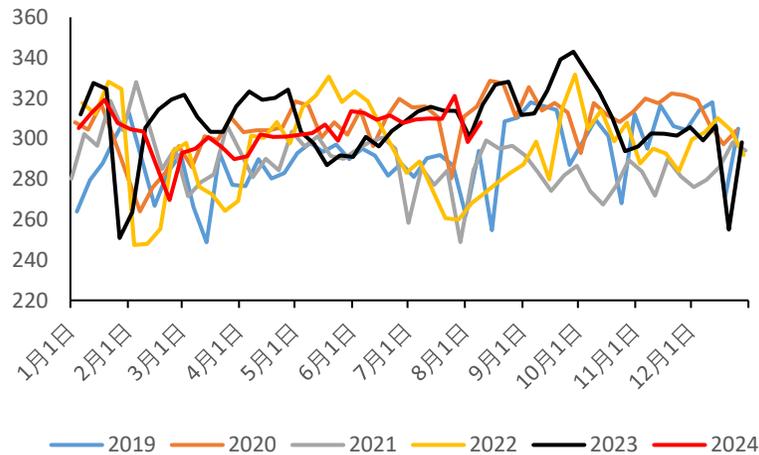
➤ 截止8月9日，全国126家矿山铁精粉日均产量和产能利用率分别为37.64万吨和59.65%，环比+0.04万吨/天和+0.05个百分点。

## 铁矿石：日均铁水下滑加快、钢厂盈利率延续收缩

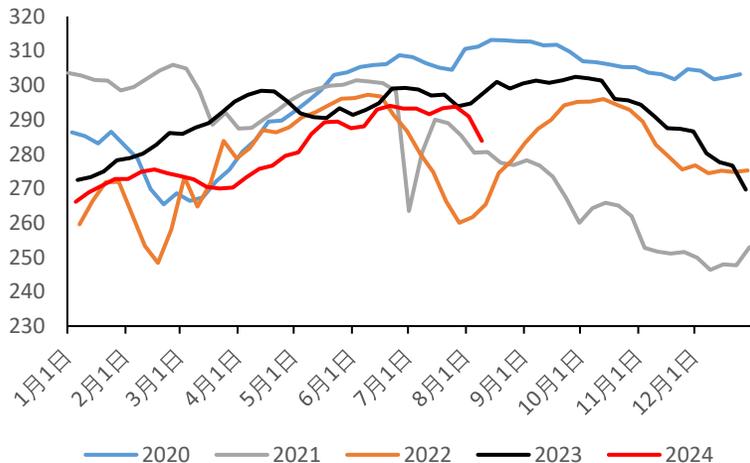
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



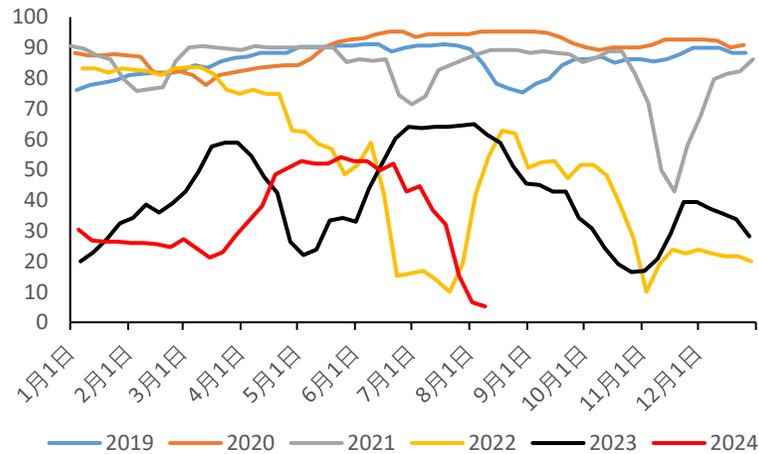
铁矿日均疏港量合计：45个港口（周）



247家钢厂进口矿日均消耗量（万吨）



247家钢铁企业：盈利率：%

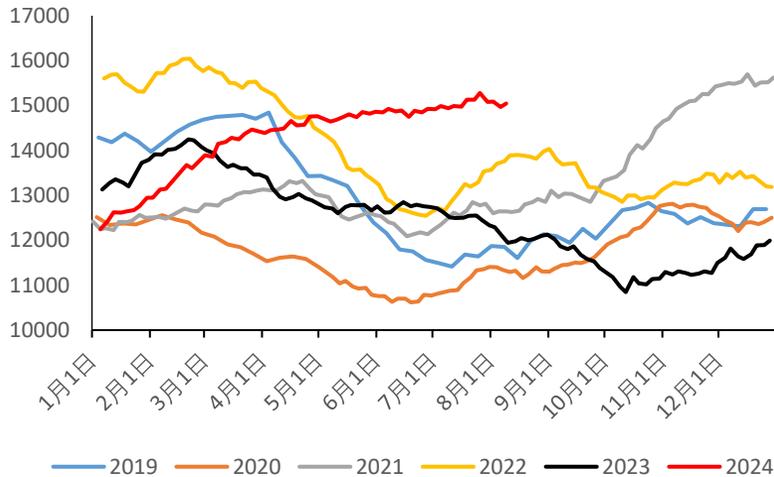


►需求端：8月2日至8月8日当周，日均铁水产量231.70万吨，环比-4.92万吨，铁水下滑幅度较大。目前钢厂盈利率下跌至偏低水平，迎来钢厂不足一成，成材现货情绪不见回暖，短期钢厂或仍有减产意向，铁水仍有下滑预期。

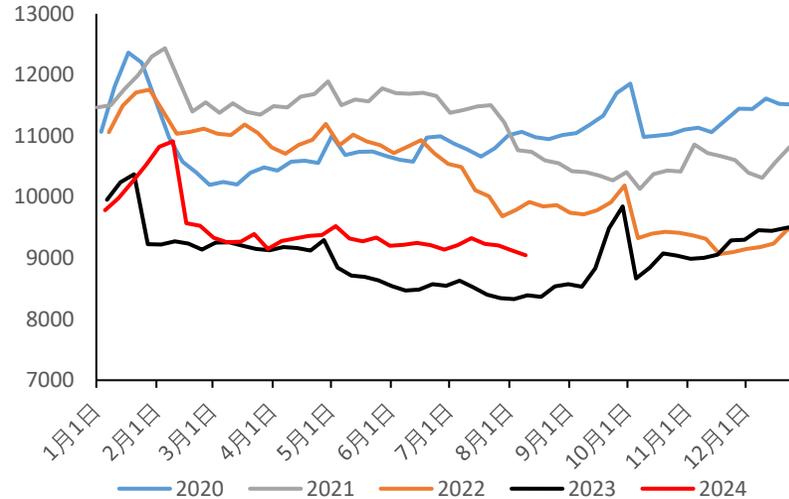
►截止8月8日，钢厂盈利率5.195%，环比-1.3个百分点，同比-56.28个百分点。

## 铁矿石：港口库存去化仍存压力

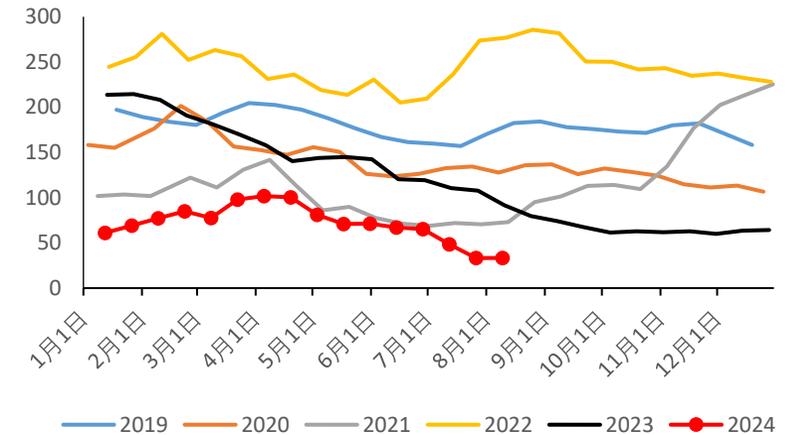
进口铁矿石45港口总库存（万吨）



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8月8日，45港口铁矿石库存为15043.96万吨，环比-46.35万吨，同比+3098.05万吨。本期除沿江地区港口库存环比上升外，其余四个区域辐射港口进口矿库存均呈现不同程度的降库。
- 截止8月8日，247家钢厂进口矿库存9045.87万吨，环比-76.81万吨，同比+656.28万吨。
- 截止8月8日，国内126家矿山铁精粉库存45.45万吨，较7月下旬-0.38万吨，处于同期偏低水平。供应端收紧导致本期国内铁精粉库存地位去库。

### 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