



冠通期货
Guantong Futures

冠通期货-2024年12月 黑色月度报告

制作日期：2024年11月25日

冠通期货 研究咨询部 张娜

执业资格证书编号：F03104186/Z0021294

联系电话：010-85356618

黑色

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
螺纹钢&热卷	进入到12月份，成材供需均有转弱预期，目前看成材库存状态较为健康；12月份建材供需双弱态势下，预计矛盾不明显，板材供需双强，好在三季度去库力度较为明显，预计12月份板材压力也较为有限。我们认为，12月份产业链现实整体压力有进一步加大的态势，但是考虑到产业层面矛盾有限且电炉谷电成本形成一定支撑，盘面继续下行空间受限；而淡季阶段产业现实走弱是在市场预期内的，盘面的交易权重或再度向预期倾斜，一方面市场博弈冬储补库逻辑，另一方面宏观政策预期仍存。产业链冬储从炉料端开始，12月份有钢厂对于炉料的补库预期，同时钢贸商对于成材的冬储意愿亦影响钢厂对于原料端的补库强度，预期兑现的验证需要等到1月份，因此12月份冬储预期会反复博弈；宏观方面，财政支撑预期仍存，12月份的中央经济工作会议以及政治局会议仍是政策预期兑现窗口，对于黑色系仍形成提振。因此，对于成材建议12月以震荡偏强思路对待，考虑到卷和螺的需求季节性特征，卷螺差回落后仍具备逢低多配的价值。操作上，单边逢低偏多参与，螺纹关注3500-3200，热卷关注3400-3650；多卷螺差头寸回落后多配；12月份01合约走交割逻辑，螺纹盘面贴水状态下1-5价差或趋于走扩。	区间内震荡偏强	单边逢低偏多参与；多卷螺差头寸回落后多配；可关注螺纹1-5正套
铁矿石	总体上看，12月份铁矿石供需格局进一步宽松，港口库存高位难去化仍对矿价带来压力。12月份产业链转入淡季阶段，产业层面压力进一步加大，但材端基本面矛盾较为有限，库存相对健康状态下，产业链深度负反馈预期不强；淡季产业现实兑现后，预期交易权重或再度加大，市场对于冬储预期的博弈会加剧，而冬储预期验证需等待1月份，加之11月上旬人大常委会会议留有财政政策预期空间，12月份中央经济工作会议以及政治局会议仍是宏观政策预期兑现窗口。我们认为，当下阶段黑色系宏观预期交易暂时放缓，交易逻辑向产业层面靠拢，材端矛盾有限状态下，下方空间受限，盘面呈现震荡态势；市场逐渐加大对冬储博弈的同时，等待下一个宏观政策预期交易窗口，中期政策强预期交易仍将贯穿黑色系，因此对于12月份铁矿石我们建议以震荡偏强的思路对待，产业长期的基本面压力仍限制上方空间。2501运行区间参考850-730，逢低偏多参与。	区间内震荡偏强	850-730区间内逢低偏多参与

钢材

- 供应端：11月份，高炉开工率维持高位运行，日均铁水产量环比10月份回升约2万吨。展望12月份，成材需求季节性走弱，吨钢利润收缩压力下，钢厂开工率和产能利用率预计逐渐下降，日均铁水产量预计环比小幅回落。
- 需求端：11月份，五大材表需环比小幅下滑，主要来自建材需求的走弱，板材需求环比10月份略有回升。展望12月份，我们认为成材整体需求季节性下滑，结构上看，随着下游项目年终收尾和天气因素影响施工强度，建材需求将延续回落；板材在制造业需求维持韧性以及出口强劲支撑下有望维持高位运行。从具体终端来看，地产用钢需求仍处于收缩周期；基建多个项目临近收尾，预计年底前或明年初竣工，12月份中旬后项目逐渐竣工以及冬季施工强度放缓影响下，基建需求预计边际下滑加快；国内制造业景气度回升，但7月份以来摩根大通全球制造业PMI持续维持在荣枯线下方，并且考虑到特朗普当选后国际贸易格局有进一步严峻的预期，中长期看外需对我国出口的支撑强度有边际走弱风险，短期特朗普关税政策落地前“抢出口”或继续支撑钢材间接出口；直接出口方面，10月份成材出口创历史新高，特朗普当选后，对华关税政策或进一步严格，短中期“抢出口”行为将延续，预计11-12月份成材出口仍高位运行。
- 库存端：建材在10月份先于板材出现累库，12月份预计延续累库态势，板材仍保持去库态势；12月份关注板材供应端的压力，去库幅度预计放缓。从库销比来看，目前成材库存状态较为健康。
- 综上，进入到12月份，成材供需均有转弱预期，目前看成材库存状态较为健康；12月份建材供需双弱态势下，预计矛盾不明显，板材供需双强，好在三季度去库力度较为明显，预计12月份板材压力也较为有限。我们认为，12月份产业链现实整体压力有进一步加大的态势，但是考虑到产业层面矛盾有限且电炉谷电成本形成一定支撑，盘面继续下行空间受限；而淡季阶段产业现实走弱是在市场预期内的，盘面的交易权重或再度向预期倾斜，一方面市场博弈冬储补库逻辑，另一方面宏观政策预期仍存。产业链冬储从炉料端开始，12月份有钢厂对于炉料的补库预期，同时钢贸商对于成材的冬储意愿亦影响钢厂对于原料端的补库强度，预期的验证需要等到1月份，因此12月份冬储预期会反复博弈；宏观方面，财政支撑预期仍存，12月份的中央经济工作会议以及政治局会议仍是政策预期兑现窗口，对于黑色系仍形成提振。因此，对于成材建议12月以震荡偏强思路对待，考虑到卷和螺的需求季节性特征，卷螺差回落后仍具备逢低多配的价值。操作上，单边逢低偏多参与，螺纹关注3500-3200，热卷关注3400-3650；多卷螺差头寸回落后多配；12月份01合约走交割逻辑，螺纹盘面贴水状态下1-5价差或趋于走扩。
- 风险点：宏观预期变动、成材需求大幅下滑、粗钢产量调控

行情回顾



日线



1h线

	2024/11/21	2024/10/25	涨跌（元/吨）	涨跌幅（%）
螺纹钢2501	3332	3376	-44	-1.30%
螺纹钢2505	3394	3444	-50	-1.45%
热卷2501	3497	3540	-43	-1.21%
热卷2505	3545	3572	-27	-0.76%

- 10月底，市场对于11月上旬国内人大常委会释放增量政策的预期下，黑色系盘面区间内小幅反弹；11月4日-8日，政策预期兑现窗口，黑色系盘面窄幅震荡；11月8日人大常委会闭幕，国内发布一系列政策，政策主要集中在地方隐性债务化解方面，短期政策利好出尽，盘面下行跌破前期震荡区间下沿，螺纹2501合约跌近3200元/吨，小幅低于谷电成本，基本面矛盾有限、中期政策预期仍存背景下，盘面开始震荡反弹。



现货价格偏弱震荡

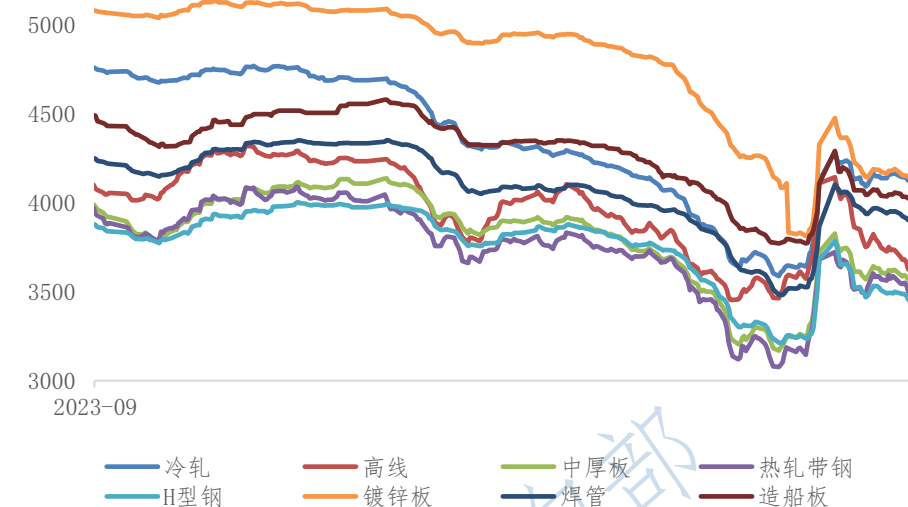
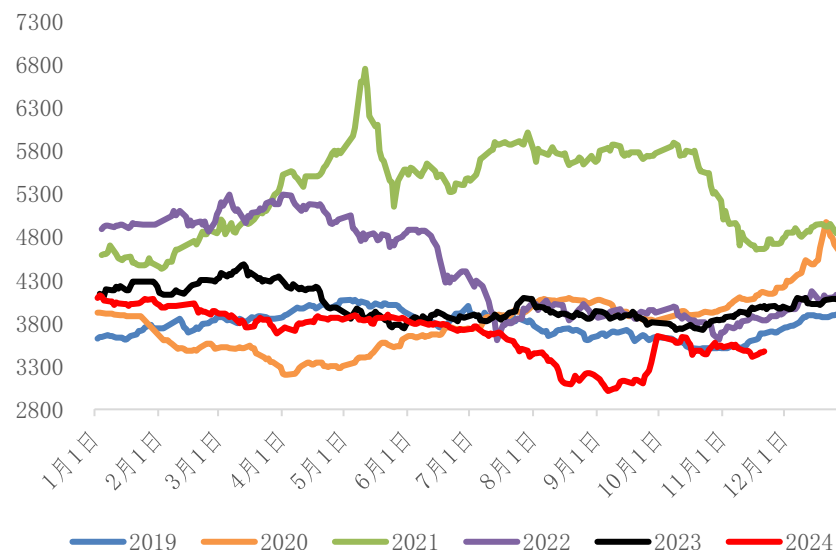
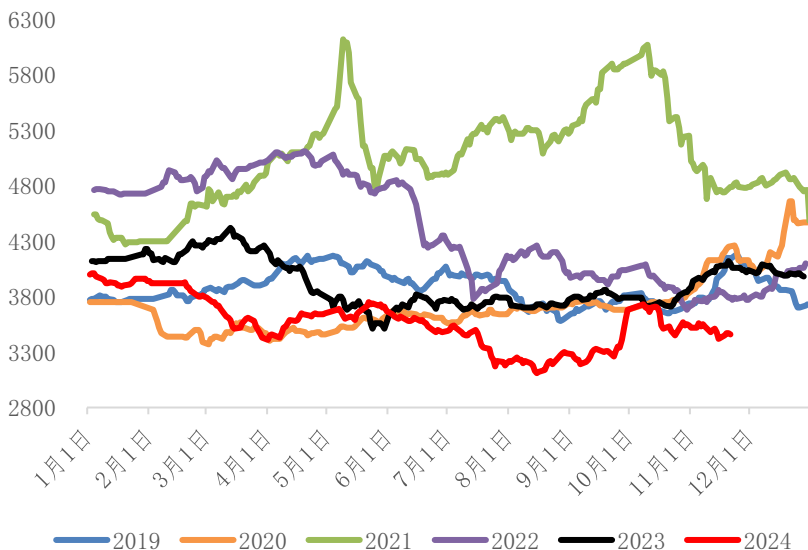


冠通期货
Guantong Futures

上海螺纹钢现货价格

上海热卷现货价格

钢材价格（元/吨）

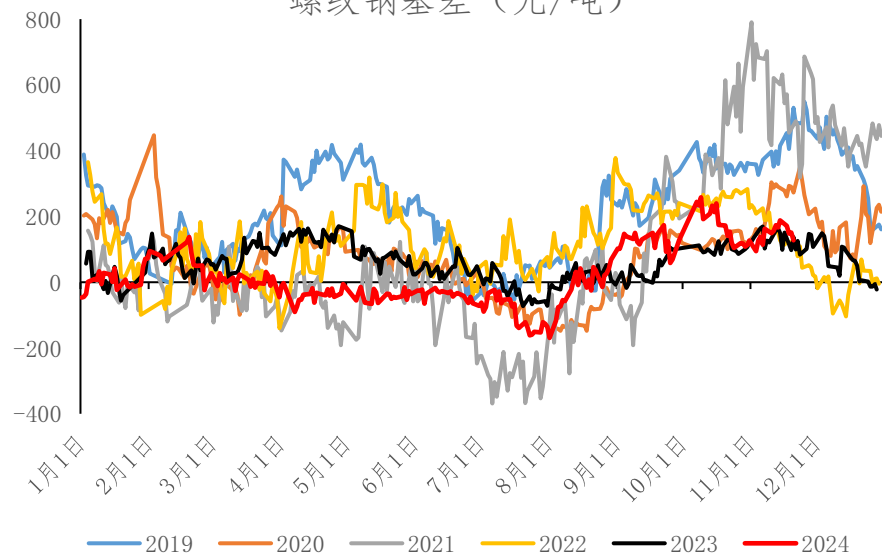


	2024/11/21	2024/10/25	2023/11/21	涨跌（元/吨）	涨跌幅（%）
上海螺纹钢（HRB400E：Φ20）	3460	3480	4120	-20	-0.57%
上海热轧板卷（Q235B：4.75*1500*C）	3470	3490	3980	-20	-0.57%
冷卷绝对价格指数（1mm）	4148.4	4099.02	4750.12	49.38	1.20%
高线汇总均价（HPB300：Φ6）	3643	3755	4299	-112	-2.98%
中厚板绝对价格指数（Q355B：20mm）	3576.72	3582.19	4023.18	-5.47	-0.15%
热轧带钢汇总均价（3*685*C）	3531	3525	4037	6	0.17%
H型钢汇总均价（300*300）	3438	3475	3934	-37	-1.06%
镀锌板带汇总均价（1mm）	4148	4140	5130	8	0.19%
焊管汇总均价（4寸*3.75mm）	3879	3935	4299	-56	-1.42%
造船板汇总均价（20mm）	4018	4043	4462	-25	-0.62%

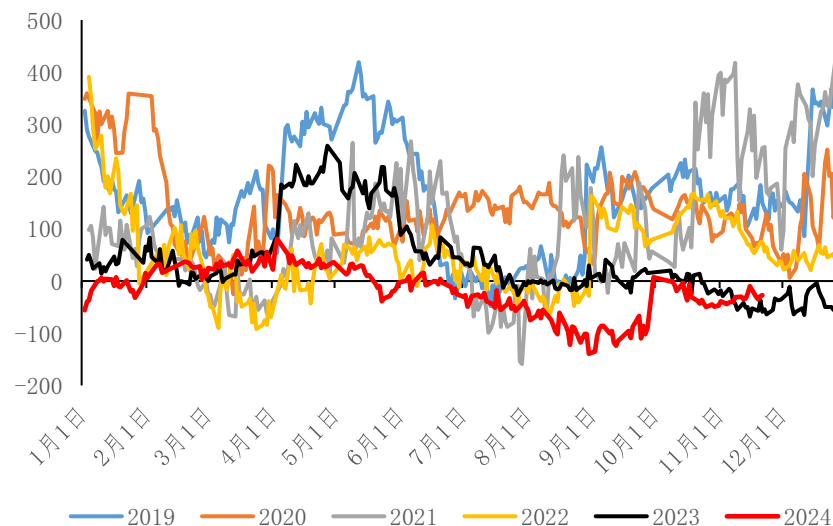


基差、价差

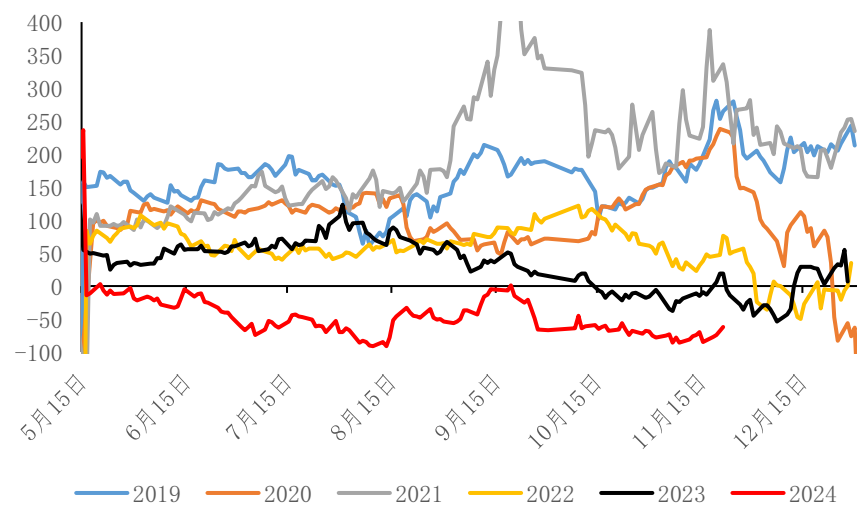
螺纹钢基差（元/吨）



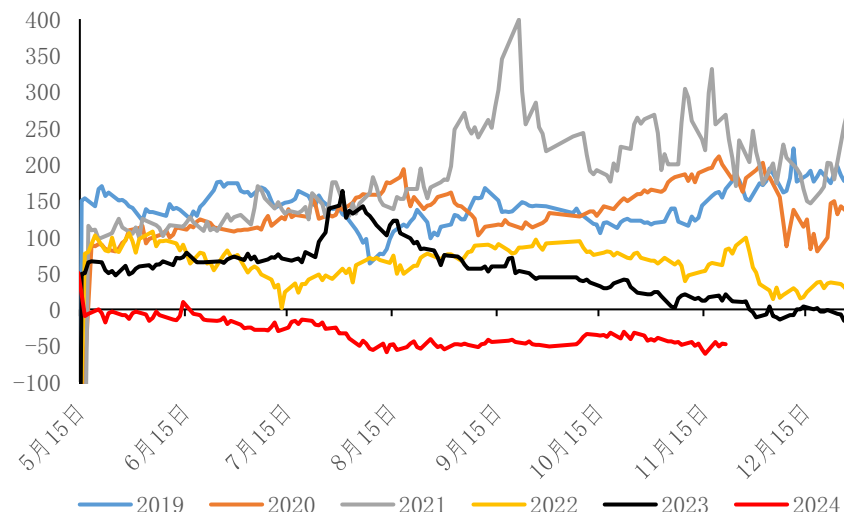
热轧卷板基差（元/吨）



螺纹钢1-5合约价差（元/吨）



热卷1-5合约价差（元/吨）

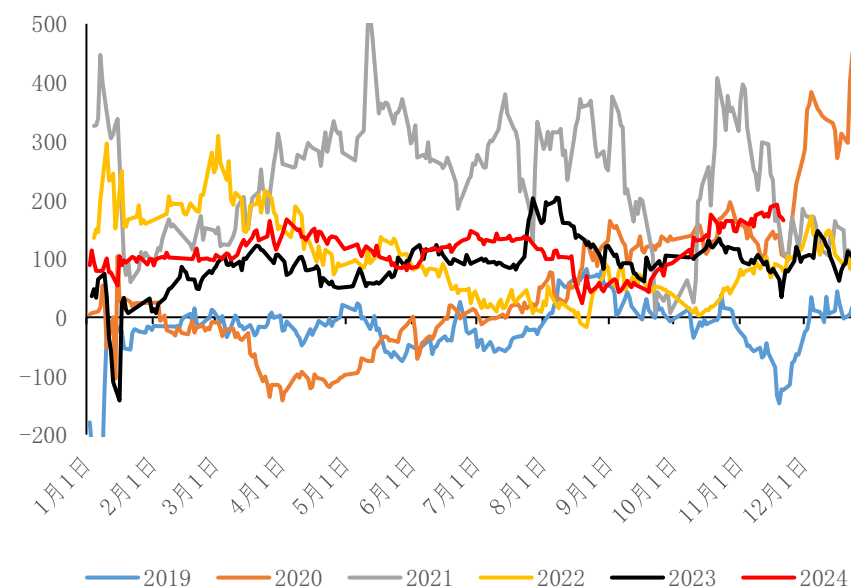


- 11月份成材基差震荡略有修复。螺纹钢仍贴水现货，热卷小幅升水现货。四季度后期，螺纹需求逐渐转入淡季，盘面或由预期主导，基差震荡走弱概率较大。
- 期限结构上看，成材维持近弱远强的contango结构，1-5合约价差波动幅度较小，11月份反套结构有所缓解，12月份01合约走交割逻辑，螺纹盘面贴水状态下预计1-5价差走扩，热卷小幅升水状态下1-5价差走扩驱动并不明显。

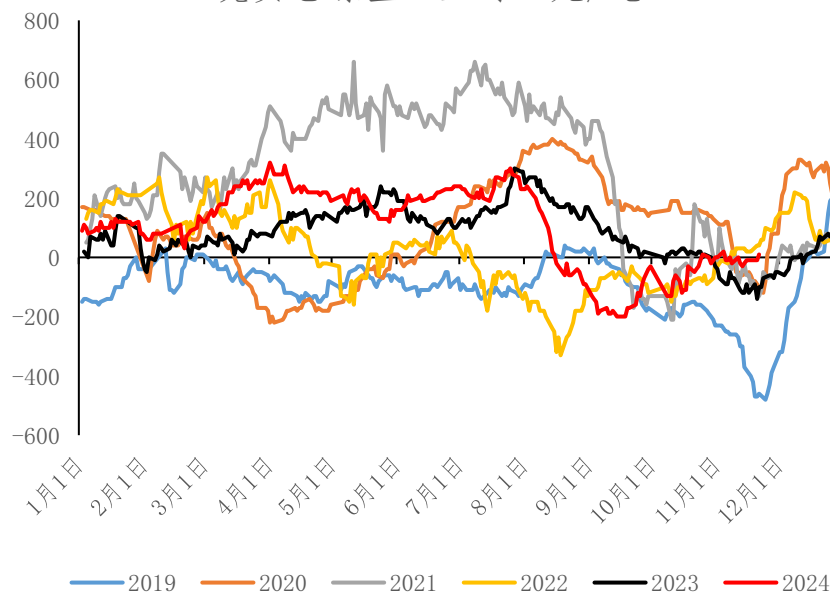
卷螺差

- 11月份卷螺差延续走扩态势，目前已经运行至年初以来偏高水平。11月份螺纹钢供应回升斜率较大，淡季需求特征逐渐显著，库存拐点先于热卷出现并持续累库，因此卷螺差呈现走扩态势。
- 展望12月份，螺纹钢需求因下游项目施工放缓会进一步下滑，库存预计延续累库态势；热卷需求端在年底预计维持韧性，短期供需缺口仍存，库存继续去化，但供应端压力有回升预期，卷螺差回升至高位后多头或兑现利润。但考虑到卷和螺的需求季节性特征，卷螺差回落后仍可逢低多配。需要关注的是国外对华的钢材反倾销现象越来越多，出口需求边际变动或对热卷带来压力。

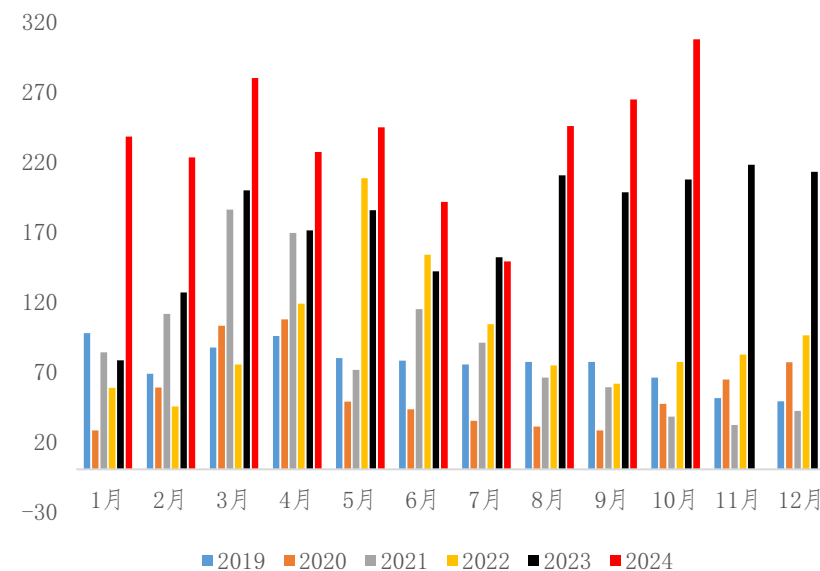
01合约卷螺差（元/吨）



现货卷螺差：上海（元/吨）

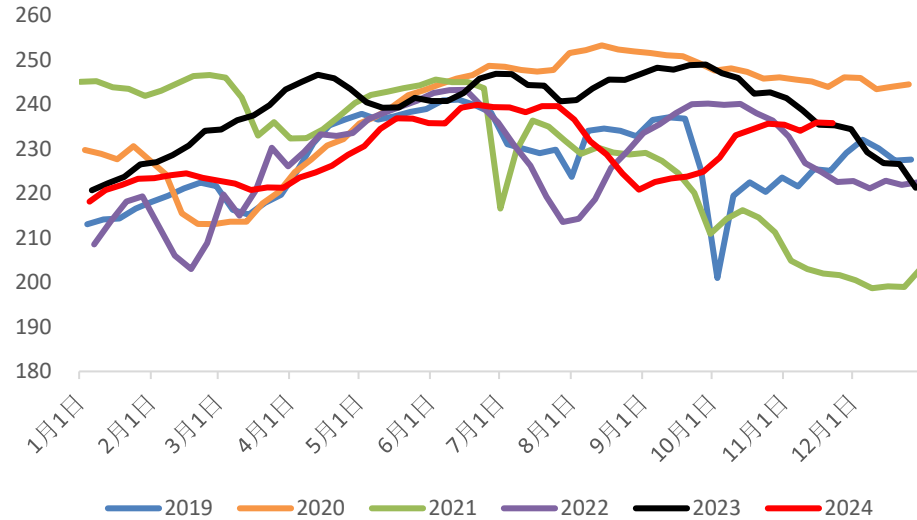


热卷出口数量（万吨）

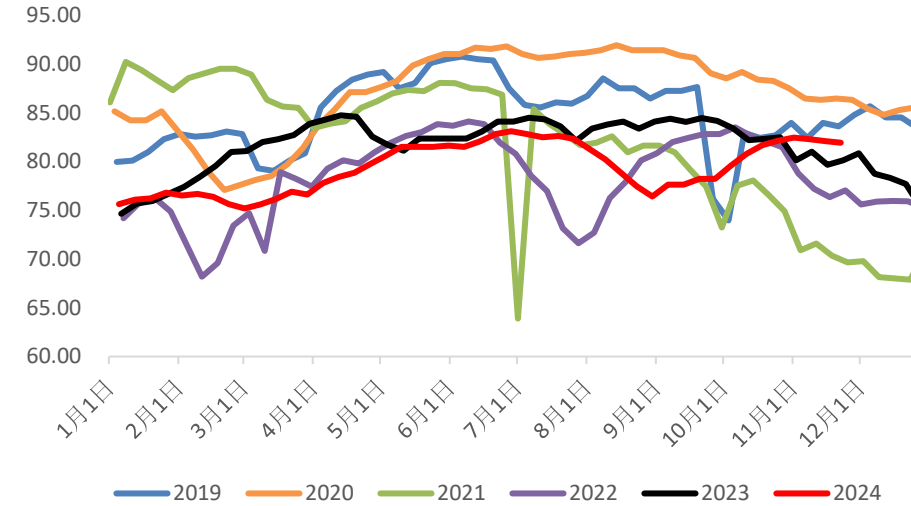


供给：12月铁水产量预计环比回落

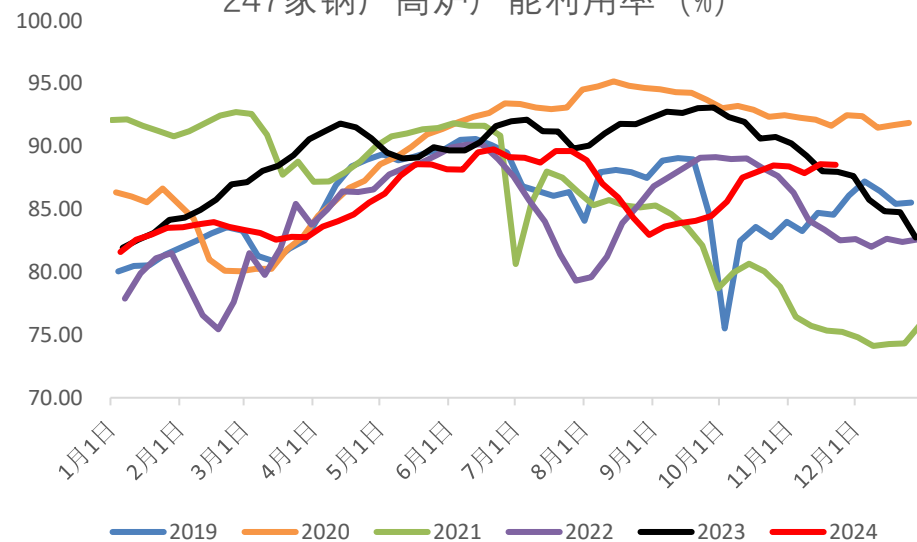
247家钢厂日均铁水产量（万吨）



247家钢厂高炉开工率（%）



247家钢厂高炉产能利用率（%）

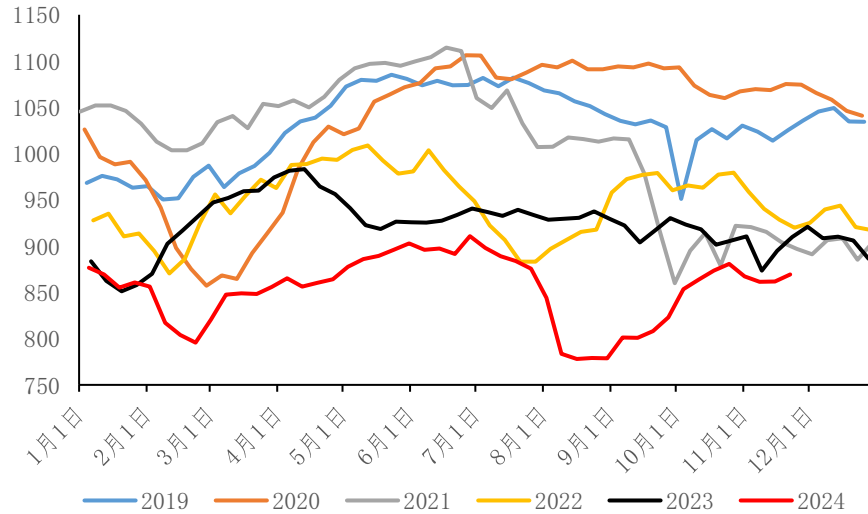


	2024/11/22	2024/10/25	2023/11/24	环比涨跌	同比涨跌
日均铁水产量（万吨）	235.8	235.69	235.33	0.11	0.47
高炉开工率（%）	81.93	82.14	80.12	-0.21	1.81
产能利用率（%）	88.53	88.48	87.96	0.05	0.57

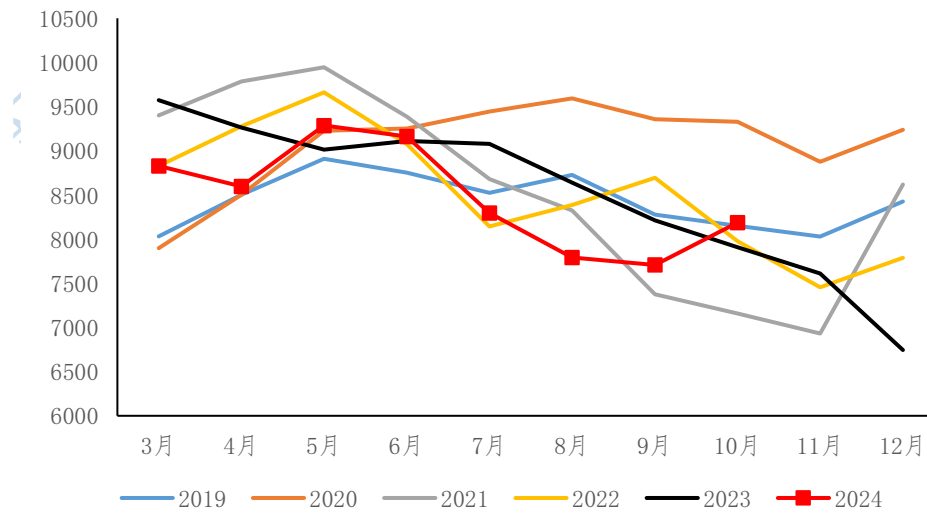
- 11月份，高炉开工率维持高位运行，日均铁水产量环比10月份回升约2万吨。展望12月份，成材需求季节性走弱，吨钢利润收缩压力下，钢厂开工率和产能利用率预计逐渐下降，日均铁水产量预计环比小幅回落。

供给：12月份板材供应压力或边际回升

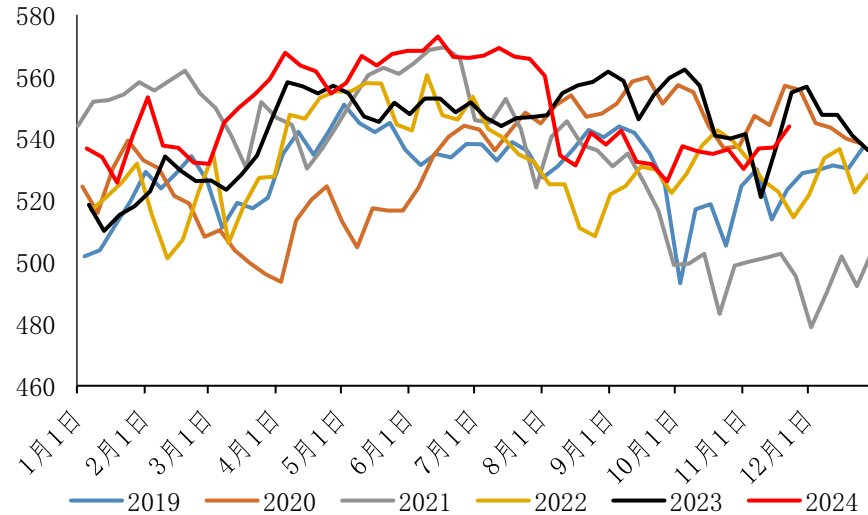
五大钢材总产量（万吨）



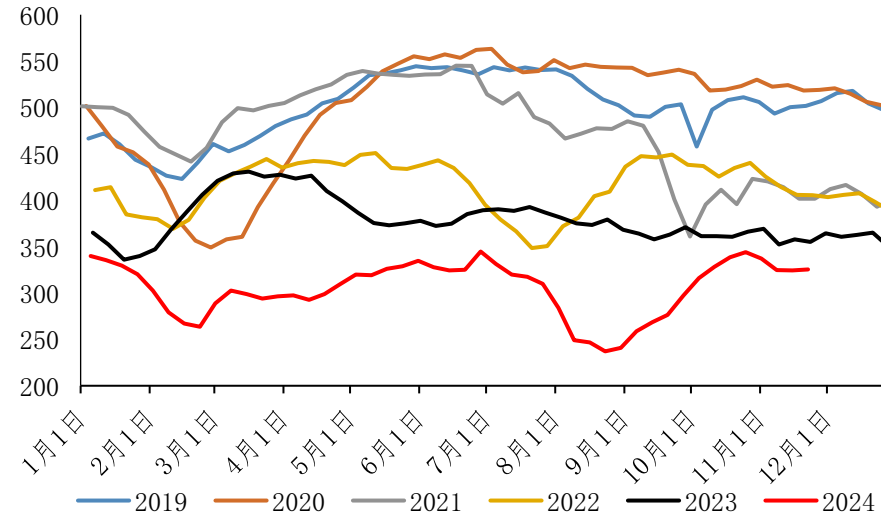
粗钢产量（万吨）



板材产量：热卷+冷卷+中厚板（万吨）



建材产量：螺纹钢+线材（万吨）



数据来源：Mysteel Wind 冠通研究

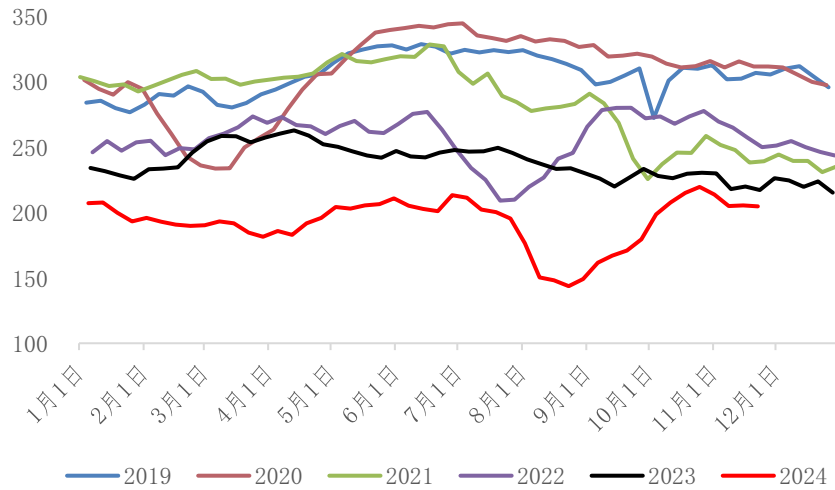
➤ 根据国家统计局，2024年10月，中国粗钢产量8188万吨，同比增长2.9%；生铁产量7026万吨，同比增长1.4%；钢材产量11941万吨，同比增长3.5%。1-10月，中国粗钢产量85073万吨，同比下降3.0%；生铁产量71511万吨，同比下降4.0%；钢材产量116484万吨，同比增长0.5%。

➤ 11月份以来，建材需求走弱导致即期利润快速收缩，建材生产力度放缓，部分铁水转产板材，板材产量呈现震荡回升的态势。

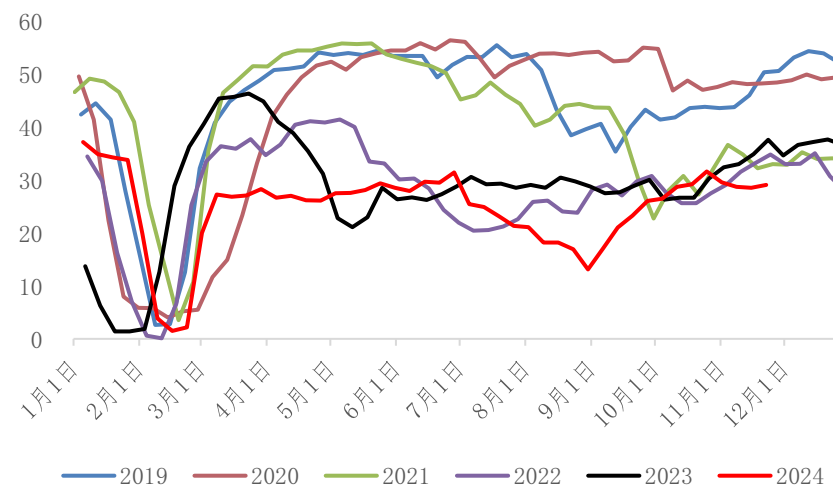
➤ 展望12月份，需求压力进一步加大，吨钢利润仍趋于收缩，钢厂生产强度仍受抑制，结构上板材边际压力大于建材。

供给：废钢性价比下降

螺纹钢长流程产量（万吨）

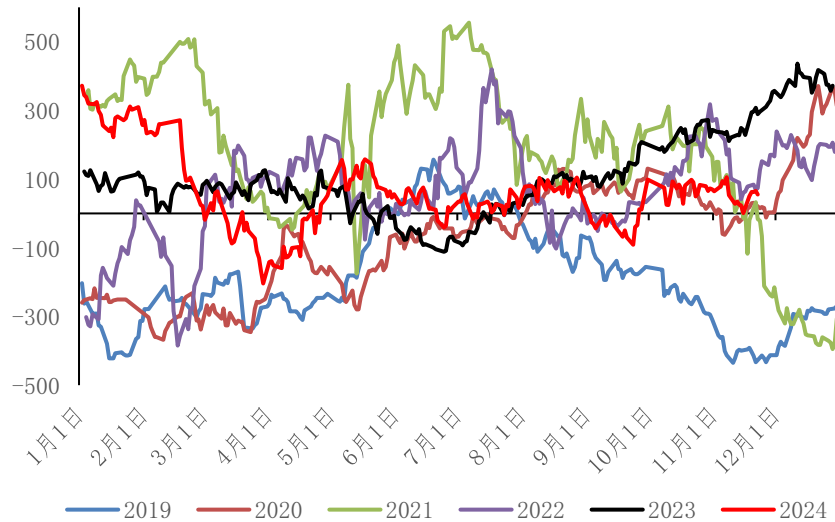


螺纹钢短流程产量（万吨）

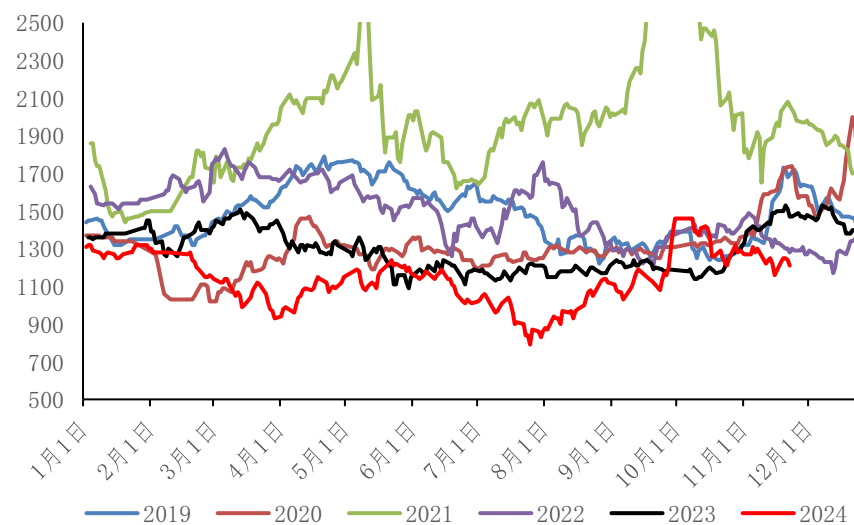


➤ 11月份以来，螺纹长、短流程均贡献供应减量，高炉减量更为明显。从铁废差、螺废差看，11月份以来废钢性价比有所下降，12月份关注环保限产以及高炉铁水成本的变动，电炉生产由于环保性和便利性或生产调节更为灵活。

铁水-废钢价差（元/吨）



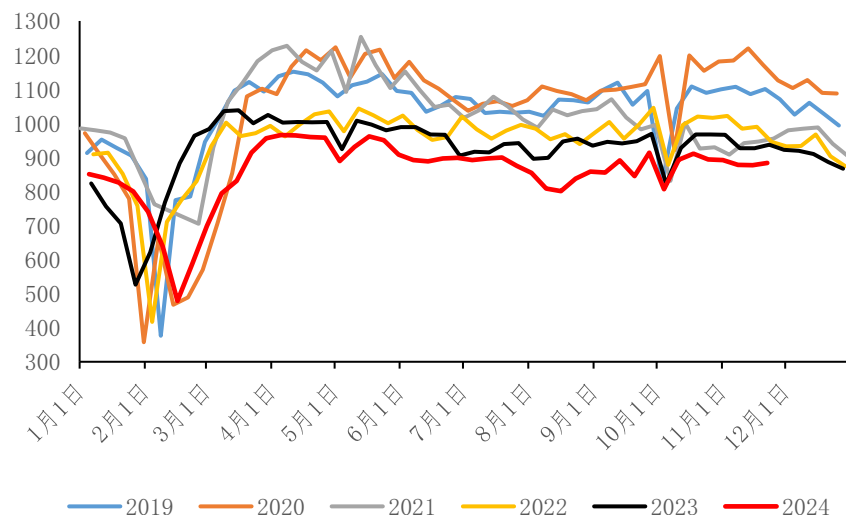
螺废价差（元/吨）



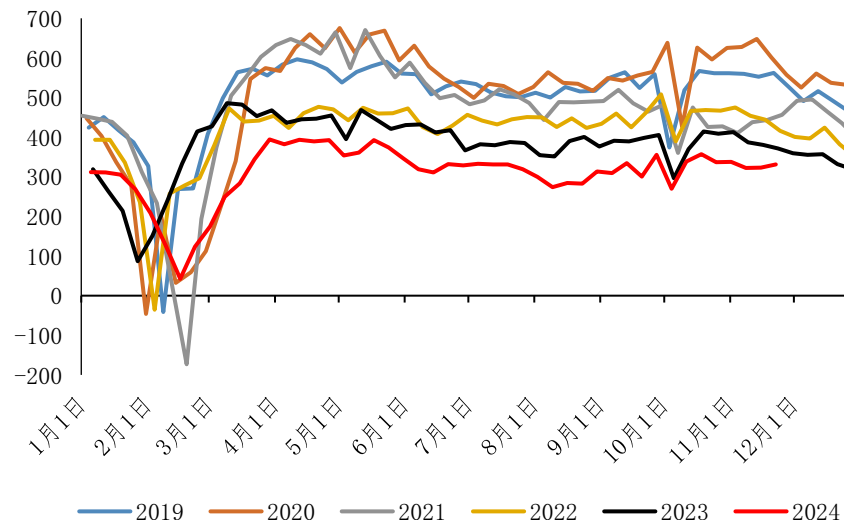


需求：12月份成材需求季节性走弱

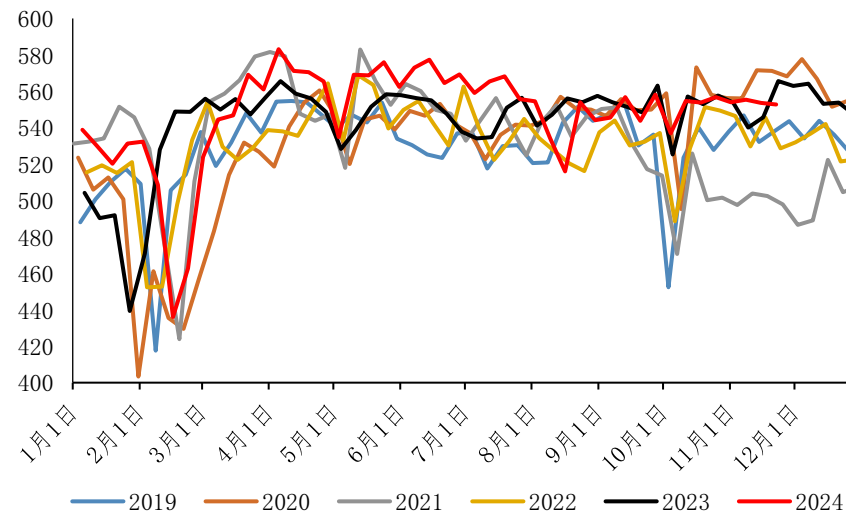
五大钢材表观消费量（万吨）



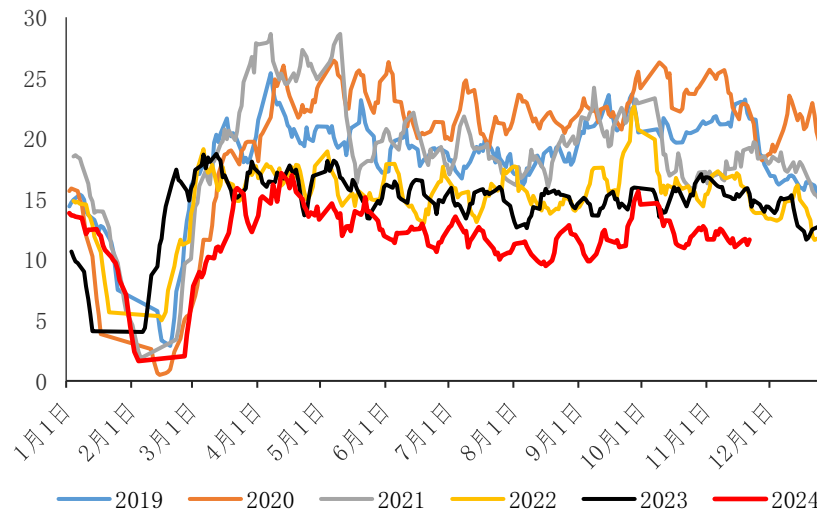
建材表需：螺纹钢+线材（万吨）



板材表需：热卷+冷卷+中厚板（万吨）



全国建筑钢材成交：万吨（五日均）



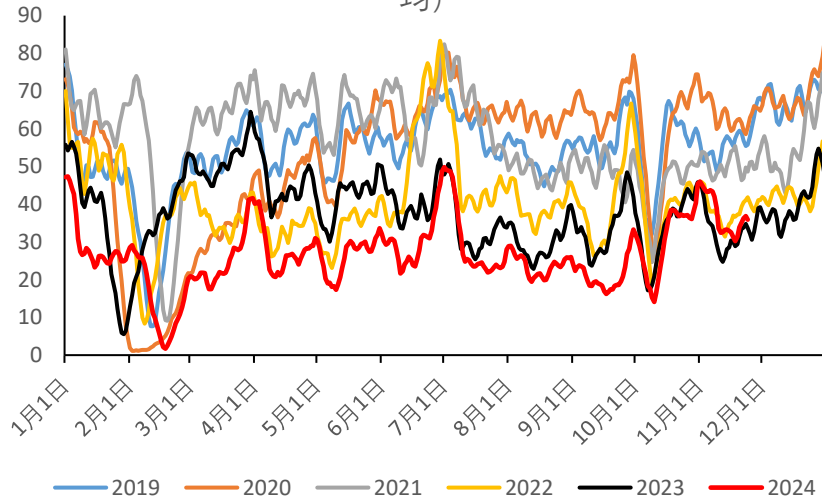
- 11月份，五大材表需环比小幅下滑，主要来自建材需求的走弱，板材需求环比10月份略有回升。
- 展望12月份，我们认为随着下游项目年终收尾和天气因素影响施工强度，建材需求将延续回落；板材在制造业需求维持韧性以及出口强劲支撑下有望维持高位运行。

国家统计局： 房地产数据							
项目	10月当月值	当月环比	当月同比	2024年 (1-10月) 累计值	累计同比	2023年 (1-10月) 累计值	2022年 (1-10月) 累计值
房地产开发企业：投资完成额：亿元	7629	-18.8%	-11.8%	86309	-10.30%	95922	113945
房屋新开工面积：万平方米	5176	-21.4%	-26.6%	61227	-22.60%	79177	103722
房屋施工面积：万平方米	4692	-28.3%	-34.9%	720660	-12.40%	822895	888894
房屋竣工面积：万平方米	5180	51.4%	-19.6%	41995	-23.90%	55151	46565
商品房销售面积：万平方米	7646	-21.0%	-1.6%	77930	-15.80%	92579	111179
商品房销售额度：亿元	7975	-12.9%	-1.4%	76855	-20.90%	97161	108832

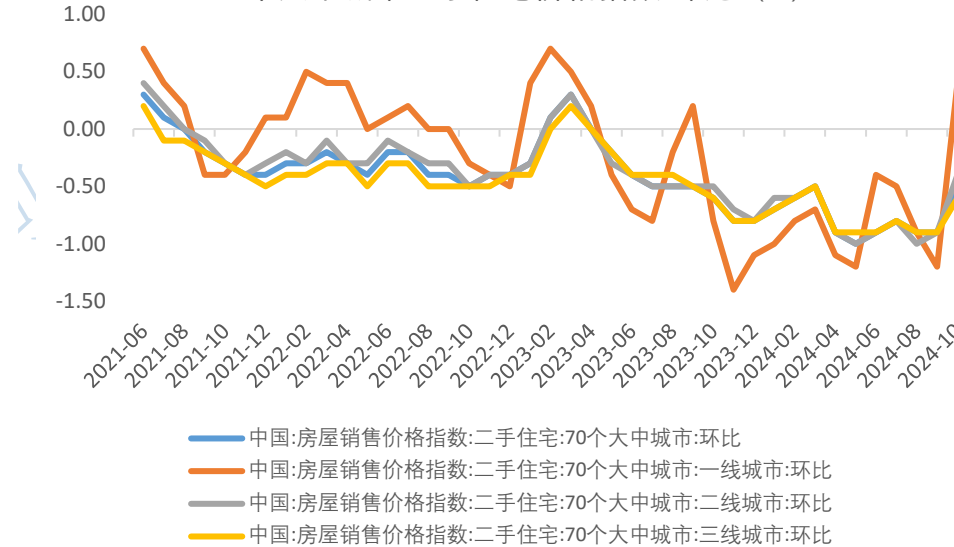
- 从2024年1-10月份地产各项指标来看，产业链各环节仍维持较大的同比负向增速。今年地产用钢需求仍处在收缩阶段。
- 9月24日，国新办新闻发布会上，央行提出一系列地产增量政策，包括：引导商业银行降低存量房贷利率至新发放贷款利率的附近，预计平均下降幅度约50bp；统一首套房和二套房的最低首付比例均为15%，由地方政府和商业银行因城施策决定具体比例；优化保障性住房再贷款政策，将保障性住房再贷款（3000亿元）政策中人民银行出资的比例，由原来的60%提高到100%；研究允许政策性银行、商业银行贷款支持有条件的企业市场化收购房企存量土地，减轻房企资金压力；延长“金融16条”、经营性物业贷款两项政策期限至2026年12月31日。9月26日，政治局会议强调，要促进房地产市场止跌回稳。9月29日，央行发布公告完善商业性个人住房贷款利率定价机制。9月底，一线城市纷纷优化限购政策。10月8日，全国人大常委会办公厅召开新闻发布会，宣布将增加6万亿元债务限额置换地方政府存量隐性债务，财政部长蓝佛安表示，专项债券支持回收闲置存量土地、新增土地储备，以及收购存量商品房用作保障性住房方面，财政部正在配合相关部门研究制定政策细则，推动加快落地。10月13日，财政部、税务总局、住房城乡建设部16号文《关于促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策的公告》提到，加大住房交易环节契税优惠力度，积极支持居民刚性和改善性住房需求；降低土地增值税预征率下限，缓解房地产企业财务困难。总体上，地产相关政策密集出台，政策的释放对于市场信心具有较强的提振作用，有助于地产行业平稳发展；但政策传导具有时滞性，对于成材需求的实际提振仍需要较长时间去验证。

11月份一线城市商品房成交同比回升

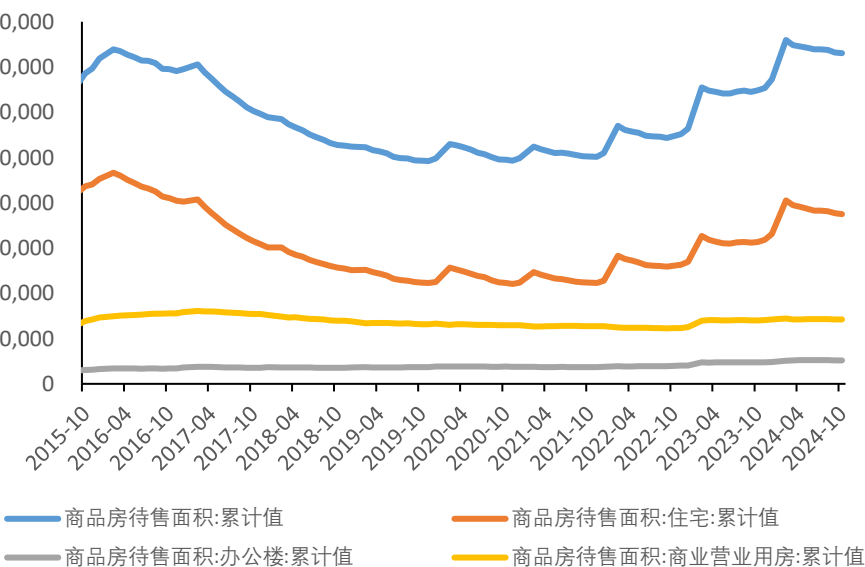
30大中城市：商品房成交面积：万平方米（10日均）



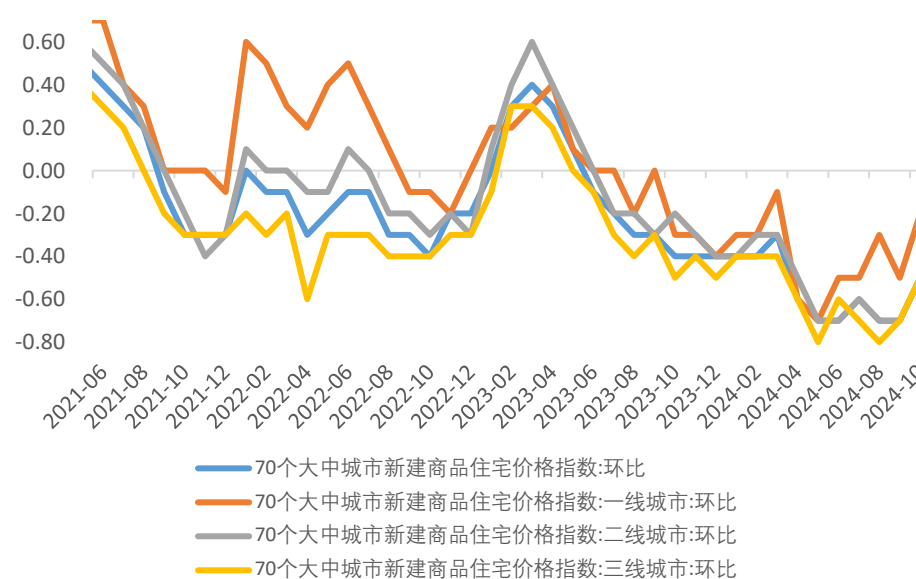
70个大中城市二手住宅价格指数:环比 (%)



商品房待售面积（万平方米）



70个大中城市新建商品住宅价格指数:环比 (%)



➤ 从高频数据来看，10-11月份商品房销售基本上符合季节性走势，11月份30大中城市商品房成交面积同比去年出现增长，其中一线城市和三线城市成交同比回升明显，我们认为9-10月份的政策效果逐渐显现。从70大中城市的商品住宅价格指数来看，一二三线城市房价月环比降幅均有修复，其中一线城市修复更为明显，二手房价格修复好于新房，10月份一线城市二手房价格指数环比9月份出现正增长。

➤ 2024年10月份商品房待售面积累积值环比降低120万平方米至73057万平方米。其中，住宅待售面积37523万平方米，环比下降156万平方米；办公待售面积5180万平方米，环比增加5万平方米；商业营业用房待售14232万平方米，环比降低2万平方米。商品房库存延续去化态势。从绝对值上看，商品房仍面临较大的去库有压力。

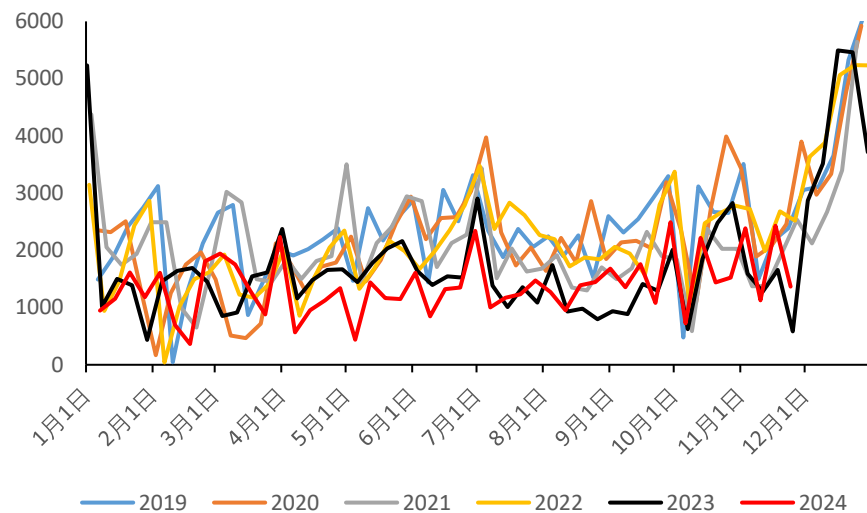


土地成交继续弱势运行

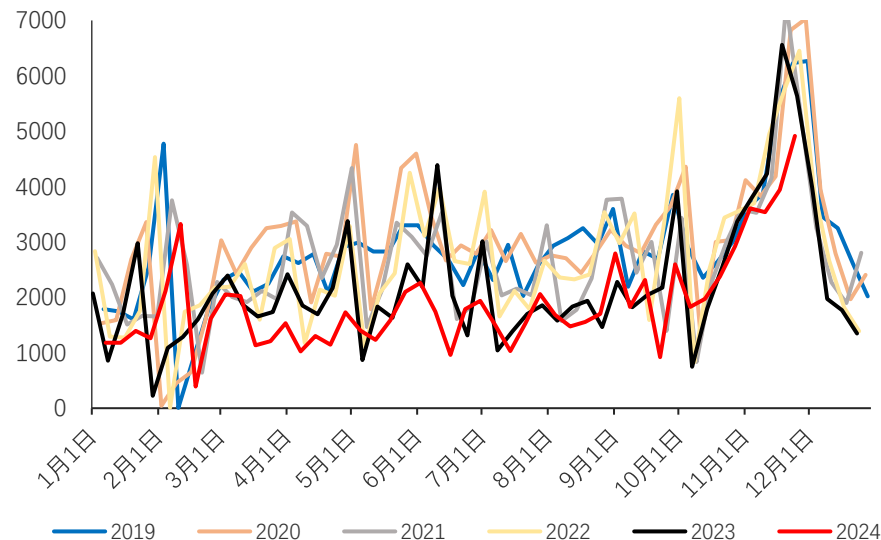


冠通期货
Guantong Futures

100大中城市：成交土地占地面积（万平方米）

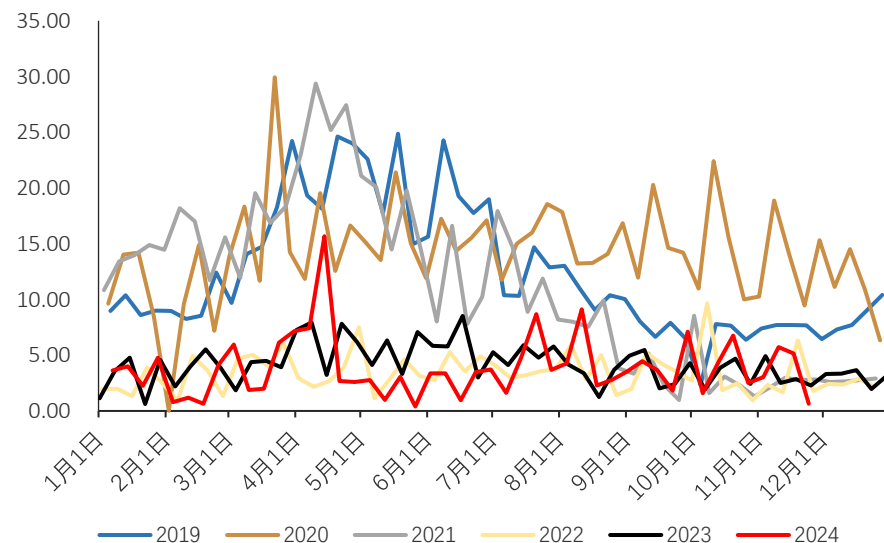


100大中城市供应土地面积：全国（万平方米）

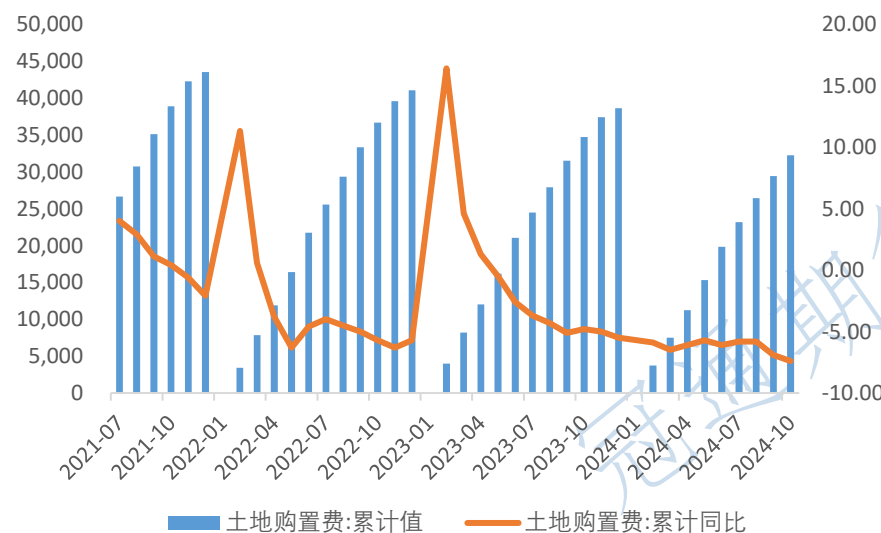


- 从土拍情况来看，10-11月份100大中城市土地成交面积仍保持偏低水平运行。土地成交溢价率持续低位运行反映了土地市场的冷清现状。
- 商品房处在去库存的周期中，加上房企资金偏紧问题严峻，土地成交难有持续性改善。

100大中城市交土地溢价率（%）



土地购置费累计值及累积同比（亿元/%）



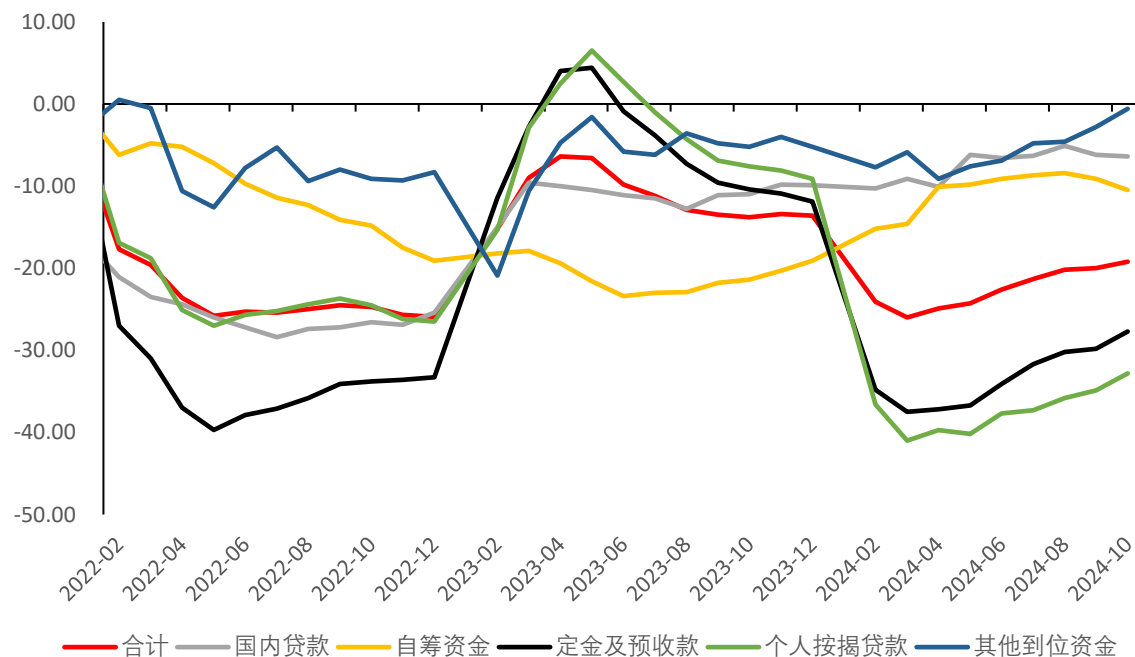


房企资金情况持续改善，销售端低迷仍形成拖累

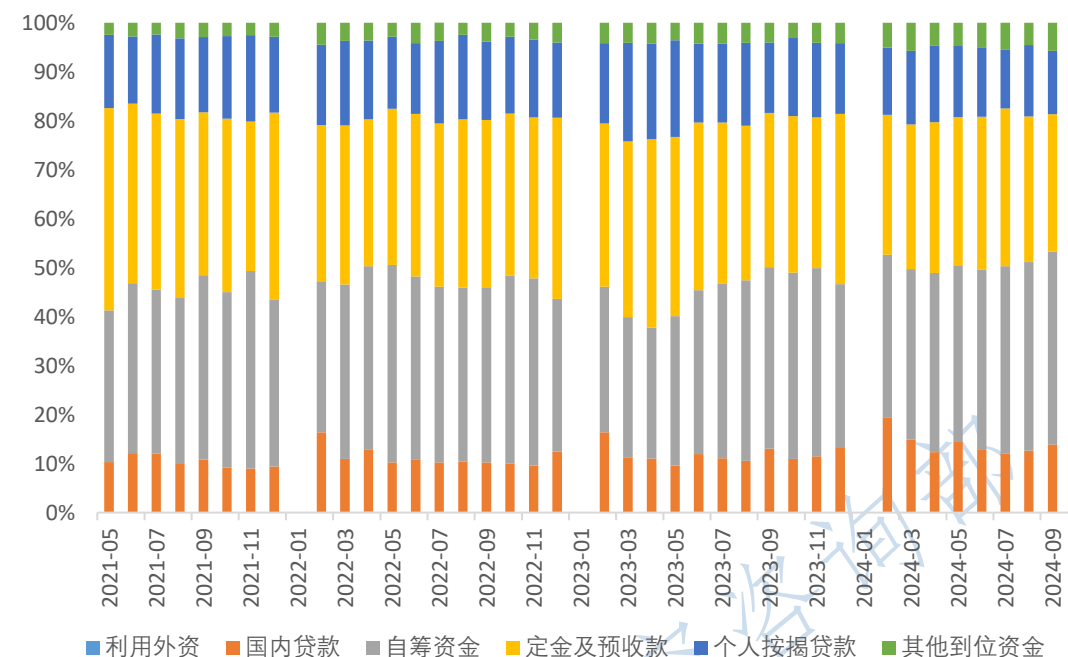


冠通期货
Guantong Futures

房地产到位资金同比增速 (%)



到位资金来源占比 (%)

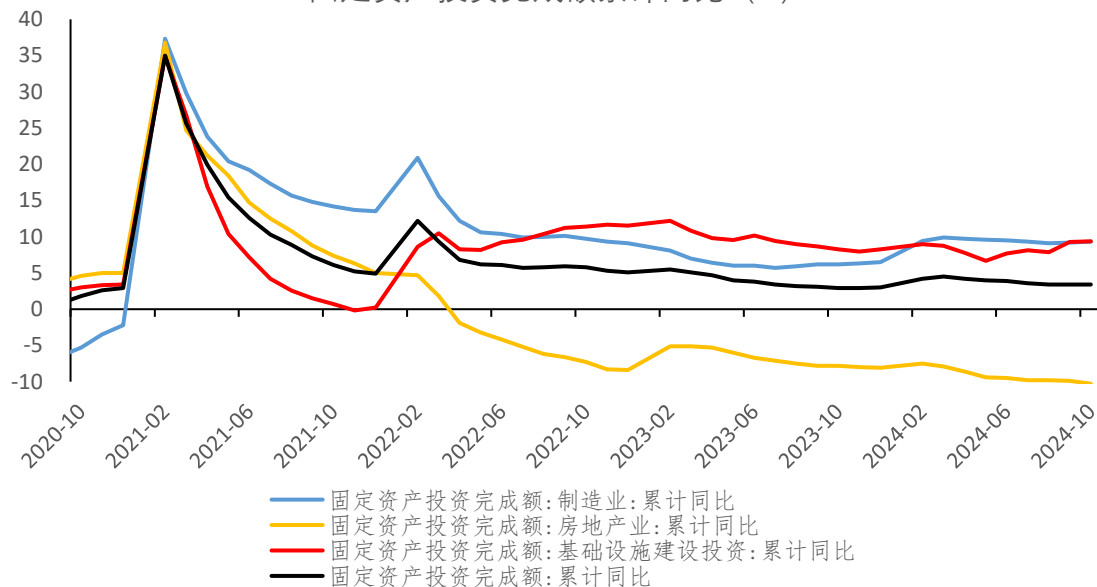


- 资金方面，1-10月份房地产开发企业到位资金87234.71亿元，同比下降19.2%。其中，国内贷款12400.18亿元，下降6.4%；利用外资30.05亿元，下降19.1%；自筹资金28680亿元，下降9.1%；定金及预收款26444.0亿元，下降27.7%；个人按揭贷款12436.0亿元，下降32.8%。年初以来房地产到位资金同比降幅逐渐放缓，定金及预收款和个人按揭贷款降幅持续收窄，但需求端整体改善有限，销售回款受到抑制，定金及预收款和个人按揭贷款依旧保持较大的同比降幅。

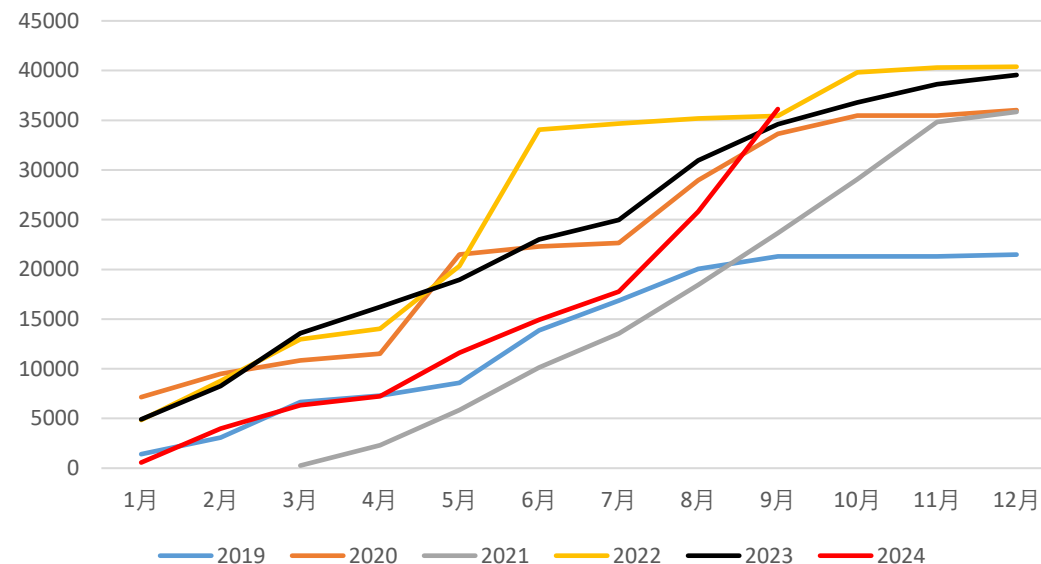


年度新增专项债发行基本完成

固定资产投资完成额累计同比 (%)



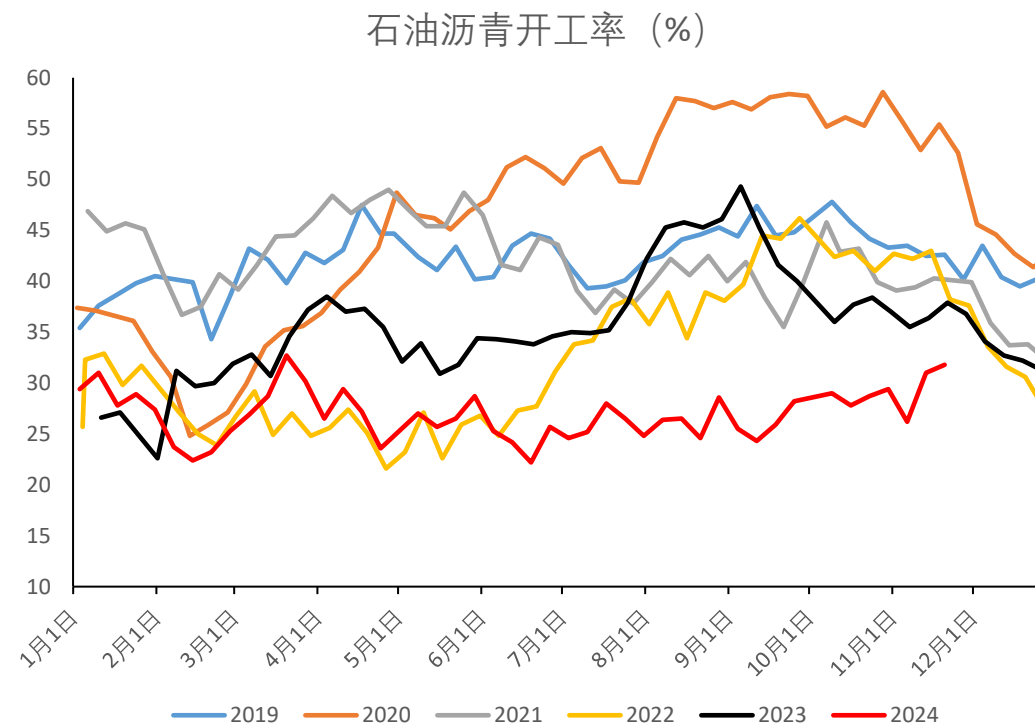
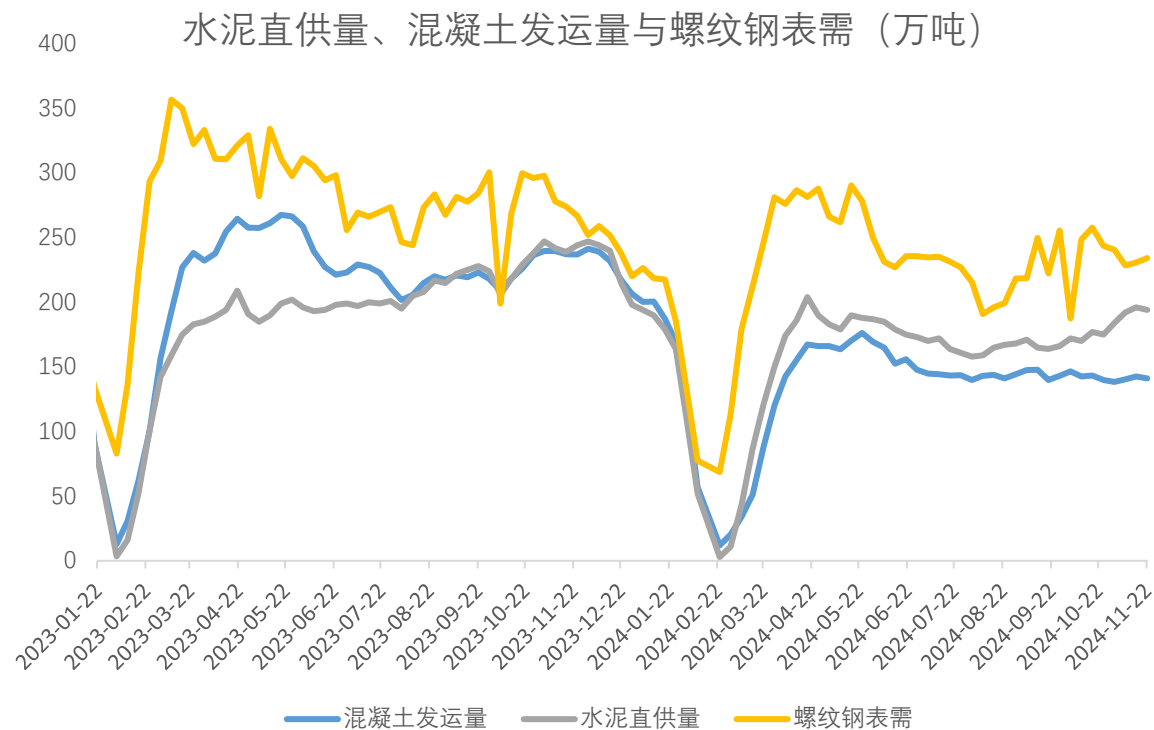
地方政府债券发行额累计值: 新增专项债 (亿元)



- 1-10月份，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长4.3%。其中，水利管理业投资增长37.9%，航空运输业投资增长19.2%，铁路运输业投资增长14.5%。
- 资金方面，2024年1-9月，地方政府债发行规模为6.69万亿元，同比下降5.36%。其中新增债券发行规模为42158.54亿元，同比增长2.90%，再融资债券发行规模为24717.23亿元，同比下降16.76%。新增债券中，一般债发行6165.09亿元，同比下降4.89%，专项债发行35993.45亿元，同比增长4.37%，完成全年新增额度3.90万亿元的92.29%。9月发行的新增债券发行规模为11320.71亿元，较上月增加1941.81亿元；再融资债券发行规模为1522.52亿元，较上月减少1094.81亿元。新增债券中，一般债发行1041.55亿元，较上月减少372.47亿元，专项债发行10279.17亿元，较上月增加2314.28亿元。8月份以来新增专项债发行明显提速，截至目前基本上完成年度发行目标，预计今年四季度和明年年初转化为实务工作量。11月上旬人大常委会批准《国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案》的决议表示，一次性增加地方债限额6万亿，2024-2026年每年2万亿；2024年开始，连续五年每年安排8000亿新增专项债专门用于化债；2029年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务2万亿，仍按原合同偿还，并表示“坚决遏制新增隐性债务”，从政策表述看，若每年从新增专项债中拿出8000亿元用于专门化债，那么用于传统基建和房建项目的专门债比例或降低，专项债的发行额度对于基建需求的表征和预测作用减弱。

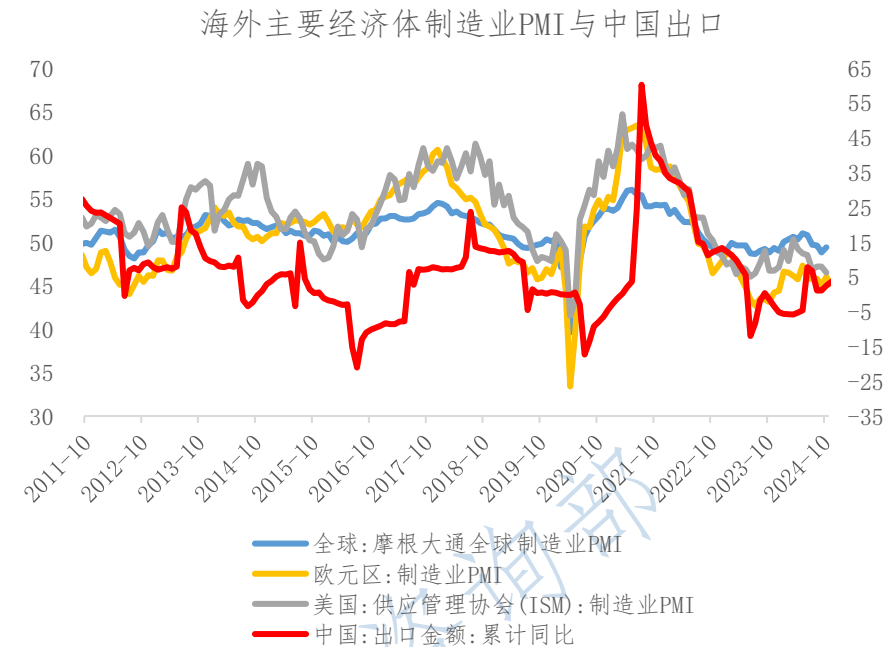
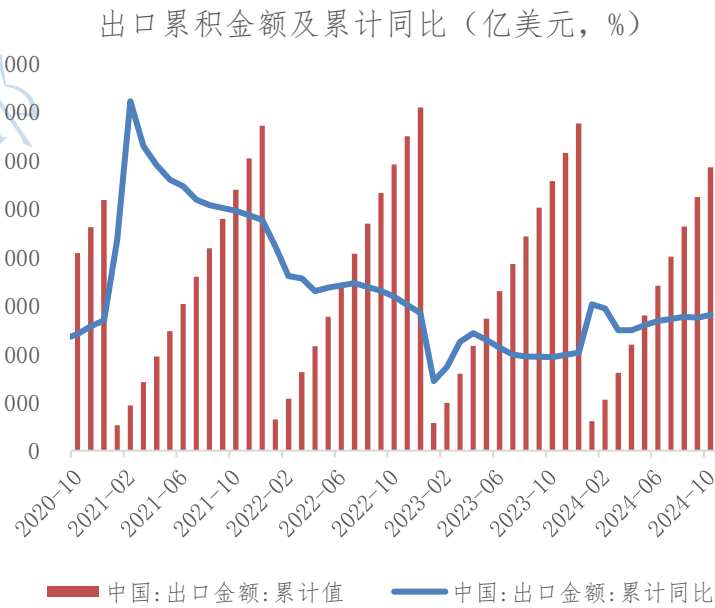
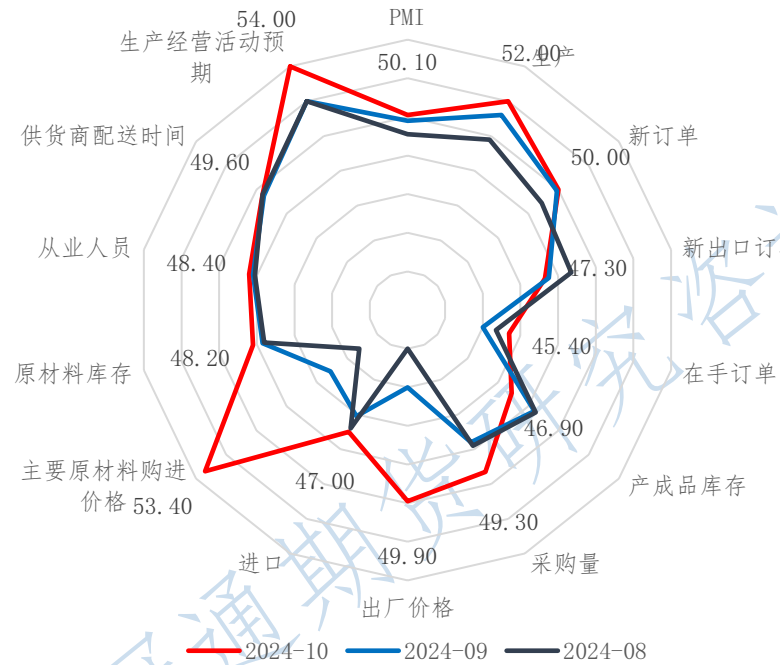


随着项目年底收尾，基建需求边际下滑



- 从水泥直供量、混凝土发运等指标看，旺季阶段项目施工强度提升，基建需求从9月份开始逐渐回升，多个项目临近收尾，预计年底前或明年初竣工，12月份中旬后项目逐渐竣工以及冬季施工强度放缓影响下，基建需求预计边际下滑加快。

制造业需求平稳修复，警惕外需支撑减弱

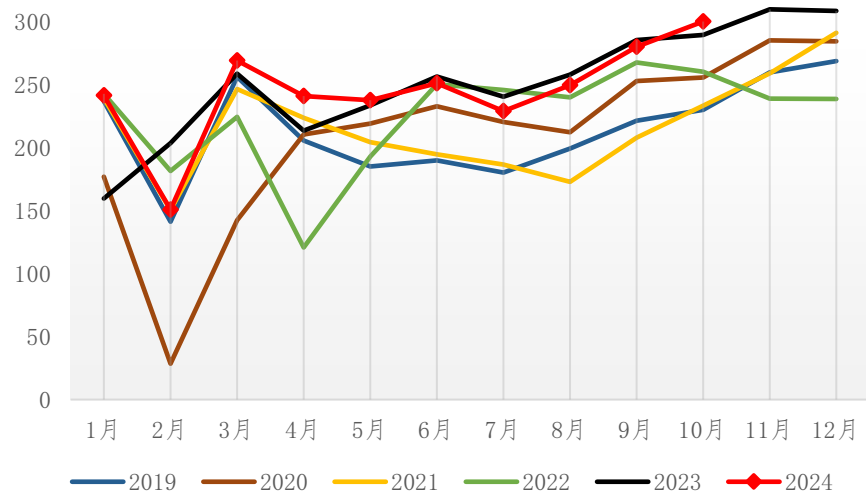


- 10月份，制造业PMI为50.1%，比上月上升0.3个百分点，制造业景气水平回升。生产指数为52.0%，比上月上升0.8个百分点，表明制造业企业生产活动继续加快。新订单指数为50.0%，比上月上升0.1个百分点，位于临界点，表明制造业市场需求总体水平与上月基本持平。新出口订单指数47.3，环比下降0.2个百分点，连续两个月收缩，需警惕外需边际放缓。
- 1-10月份，制造业投资同比增长9.3%，增速比前三季度加快0.1个百分点，连续两个月增速加快；对全部投资增长的贡献率为65.6%，比前三季度提高2.7个百分点。其中，消费品制造业投资增长15.0%，增速比前三季度加快0.1个百分点；装备制造业投资增长9.1%；原材料制造业投资增长8.8%。细分行业投资来看，出口拉动较强的行业保持较高的投资增速。
- 出口方面，2024年1-10月份出口金额累积同比增速5.1%，增幅较1-9月上涨0.8pct，出口端仍维持强势。但7月份以来摩根大通全球制造业PMI持续维持在荣枯线下方，并且考虑到特朗普当选后国际贸易格局有进一步严峻的预期，中长期看外需对我国出口的支撑强度有边际走弱风险。

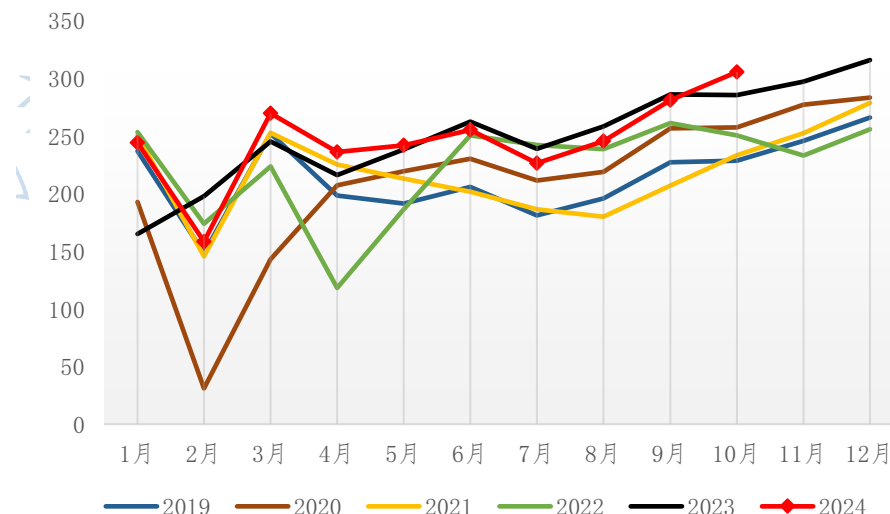


制造业：汽车、船舶行业

汽车产量（万辆）



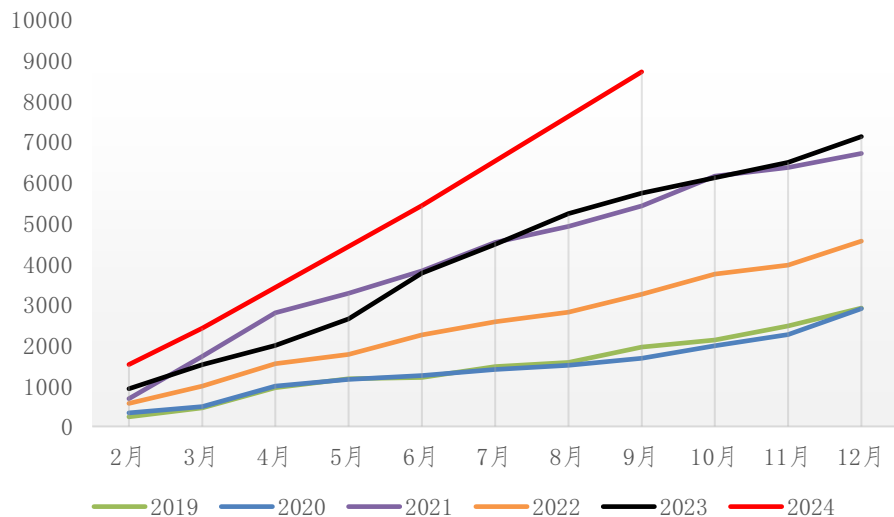
汽车销量（万辆）



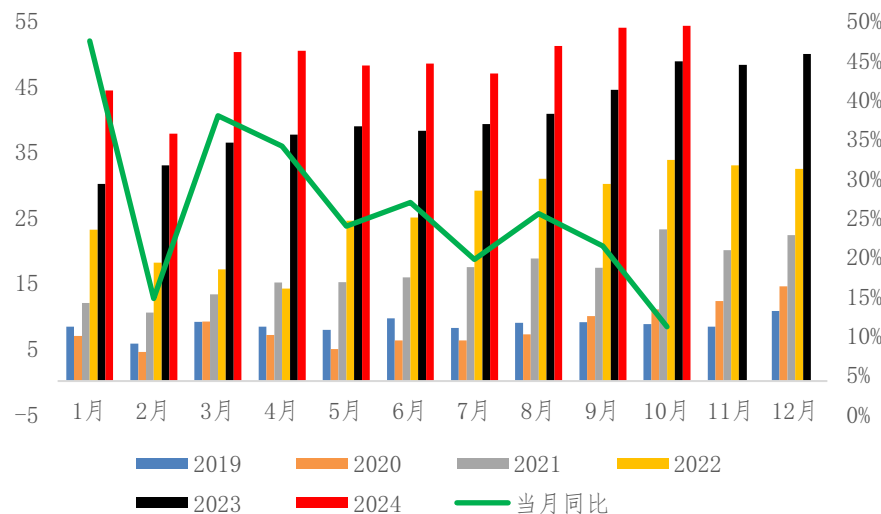
➤ 2024年10月中国汽车产量299.6万辆，同比增长3.62%；1-9月汽车产量2445.9万辆，同比增长2.11%。2024年10月中国出口汽车54.17万辆，同比增长11.07%；1-10月累计出口485.252万辆，同比增长25.34%。汽车出口维持高景气度对我国汽车行业有较强提振，其中纯电动汽车出口量占出口总量约在20%-25%之间，欧美国家对我国新能源汽车出口加征关税，对于新能源汽车出口形成边际影响，但对出口占比较高的燃油车暂时未出现制裁措施，预计汽车出口仍会维持韧性。

➤ 2024年船舶行业延续高景气状态，1-9月新增订单累积量同比增长51.9%。

新接船舶订单量累积值（万载重吨）



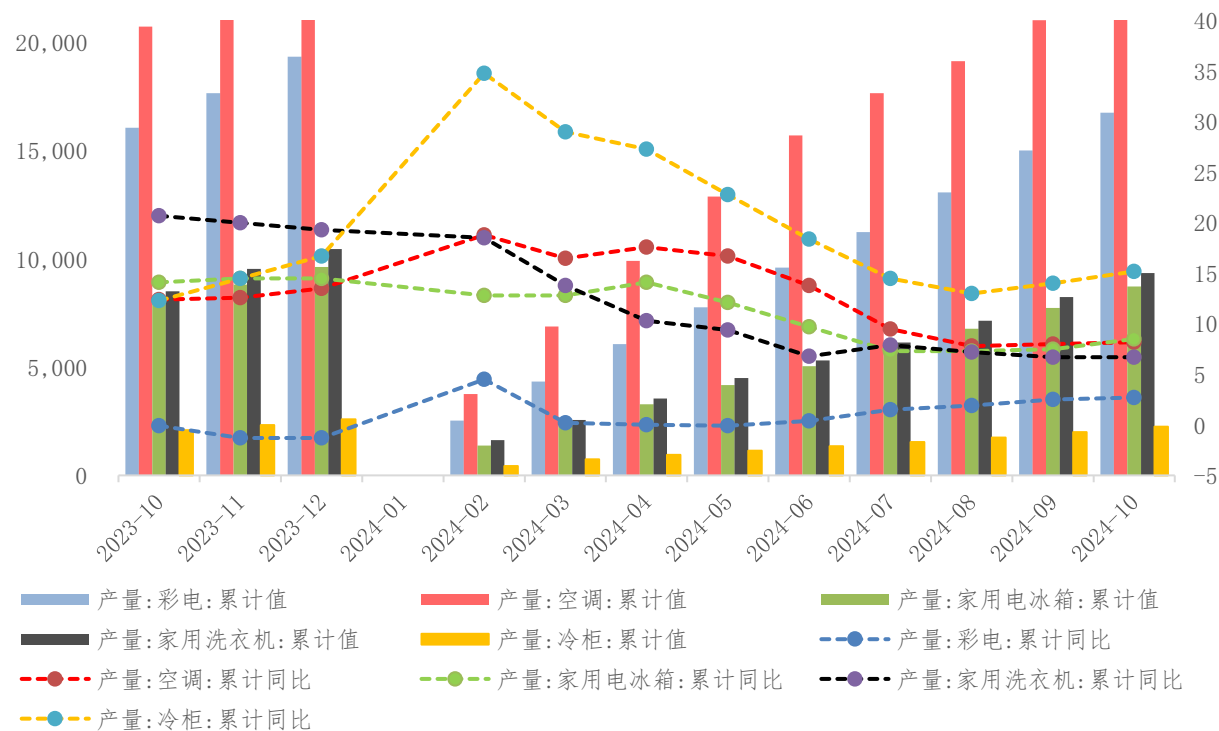
中国汽车出口月度数量同比（万辆，%）



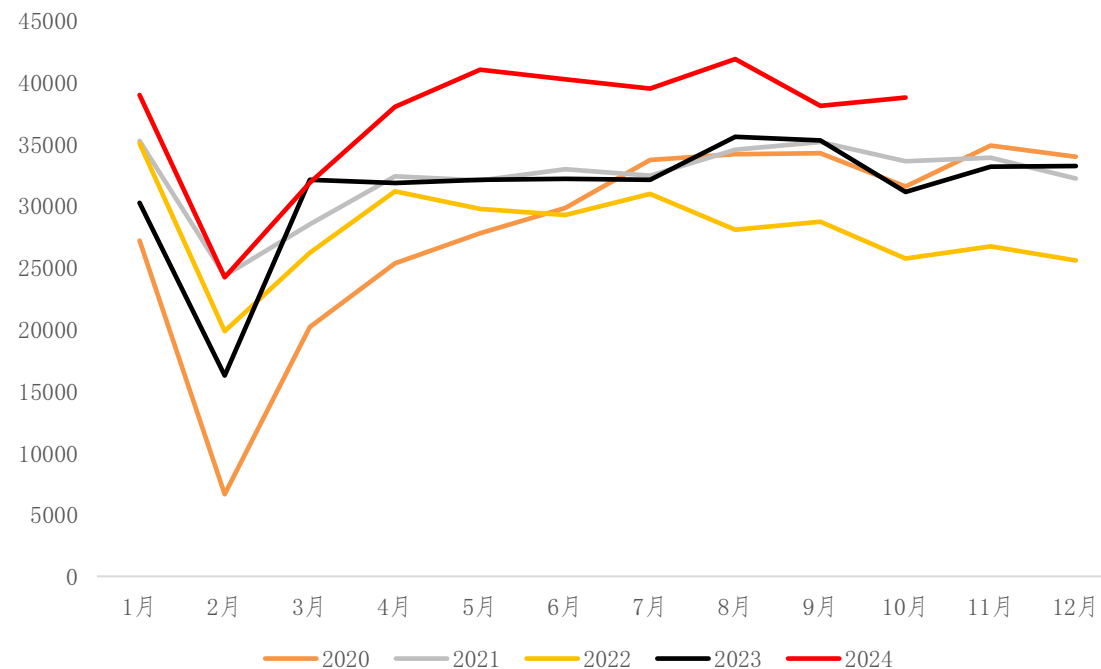


制造业：家电

家电行业累计产量及产量同比（万台，%）



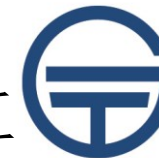
中国家电出口月度数量（万台）



- 2024年1-10月份，家电行业产量增速较1-9月份回升。空调、冷柜、家用电冰箱、家用洗衣机以及彩电五大家电产量同比增速分别为8.2%、15.2%、8.5%、6.7%和2.7%，除了洗衣机增速持平外，其他四大家电累积同比增速均有回升。2024年10月中国出口家用电器38766万台，同比增长24.52%；1-10月累计出口372140万台，同比增长21.58%。家电出口提振行业景气度。
- 2024年3月国家推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新的行动方案。2024年7月24日发改委等两部门印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新，各地积极响应落实政策。总体上，家电出口态势良好加之以旧换新补贴政策的实施，12月份家电行业仍有望维持高景气状态。

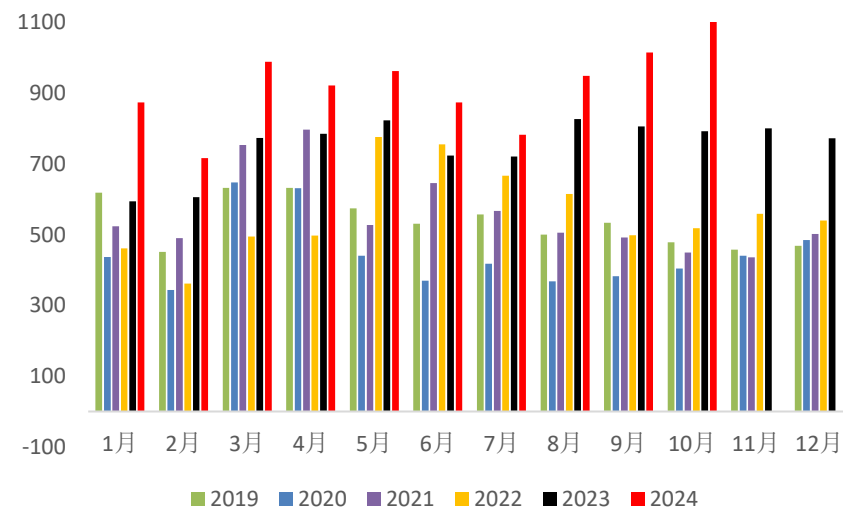


进出口：“抢出口”延续，成材出口有望维持高位

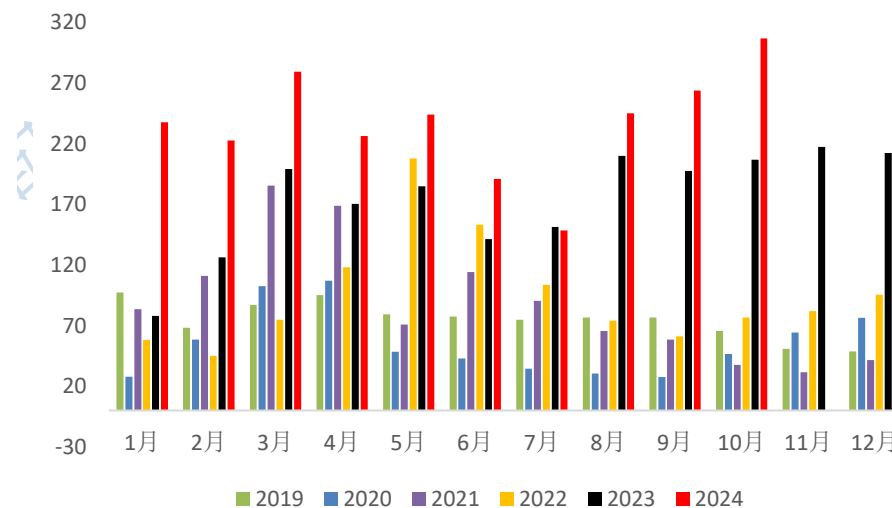


冠通期货
Guantong Futures

中国钢材出口月度数量（万吨）

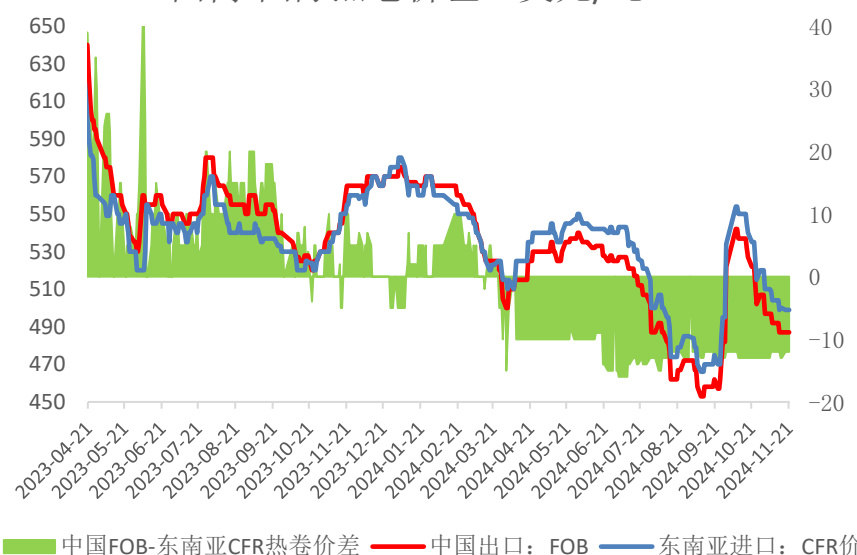


中国热卷出口月度数量（万吨）

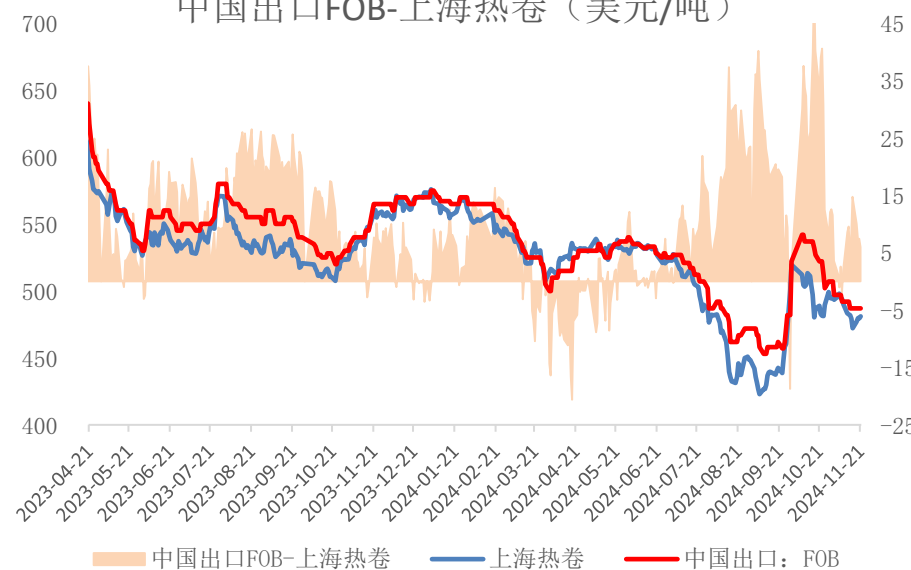


- 海关总署数据显示，2024年10月中国出口钢材1118.2万吨，较上月增加102.9万吨，环比增长10.1%；1-10月累计出口钢材9189.3万吨，同比增长23.3%。
- 今年1-10月份，中国钢材出口强劲，同比去年增幅仍较大，10月份虽然中国钢材出口优势有所减弱，但是在国际市场上仍具备一定价格优势，加上国内厂商在加征关税前抢先出口行为较多，10月份钢材出口数量创历史新高。目前看，国内需求疲弱，钢厂、贸易商出口意愿仍较强，加之特朗普当选后，对华关税政策或进一步严格，在关税政策实施前，“抢出口”行为将延续，预计11-12月份成材出口仍高位运行。

国内-国际热卷价差（美元/吨）



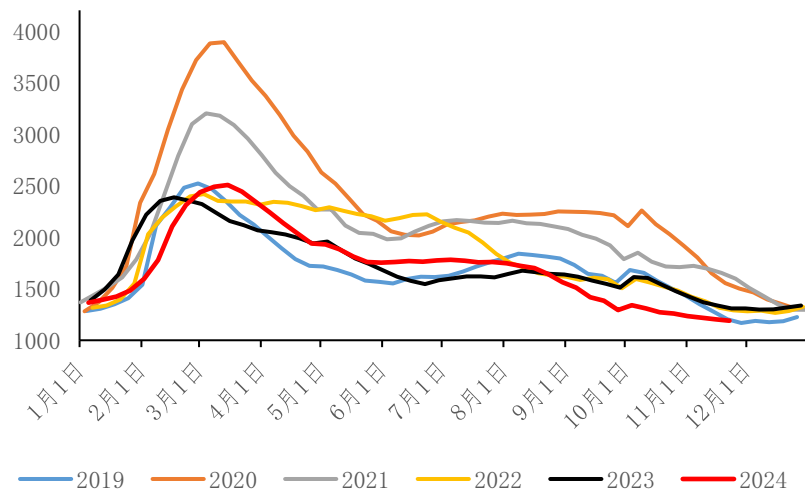
中国出口FOB-上海热卷（美元/吨）



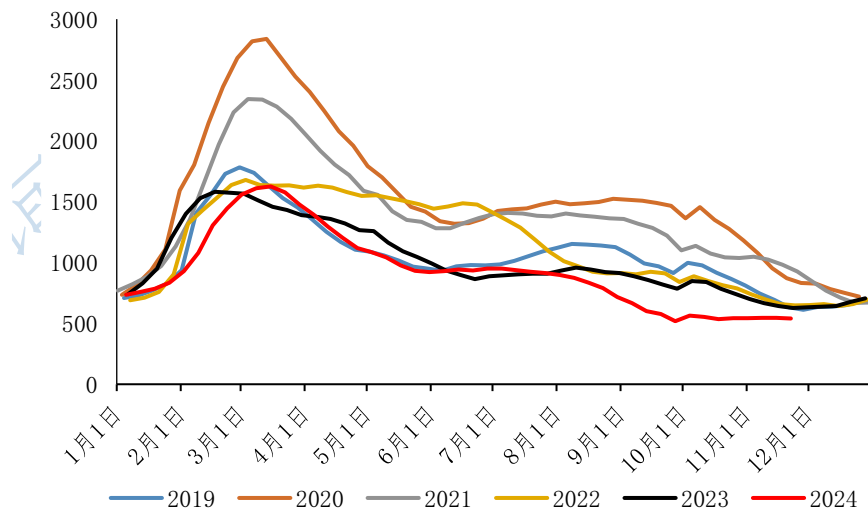


库存：建材先于板材出现库存拐点

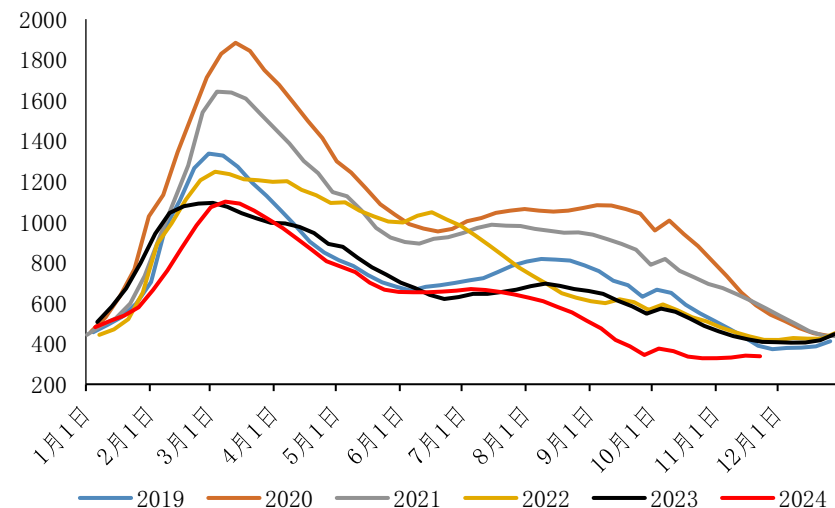
五大钢材总库存（万吨）



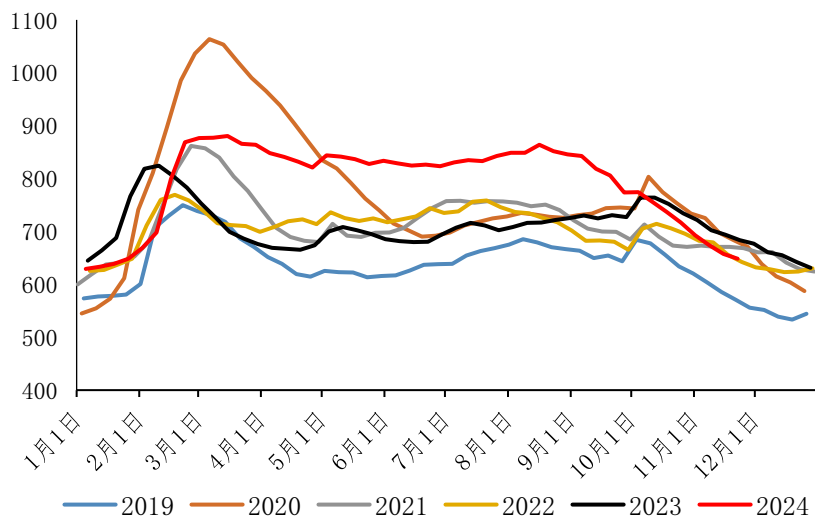
建材总库存：螺纹钢+线材（万吨）



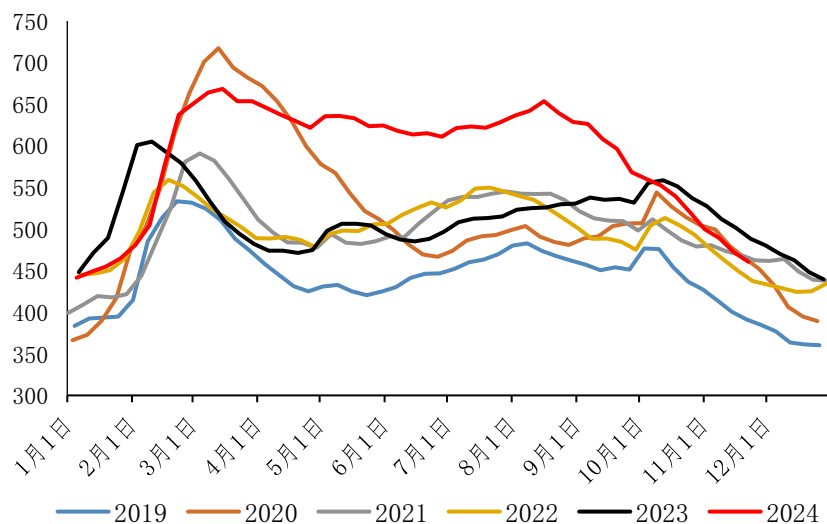
建材社库：螺纹钢+线材（万吨）



板材总库存：热卷+冷卷+中厚板（万吨）



板材社库：热卷+冷卷+中厚板（万吨）

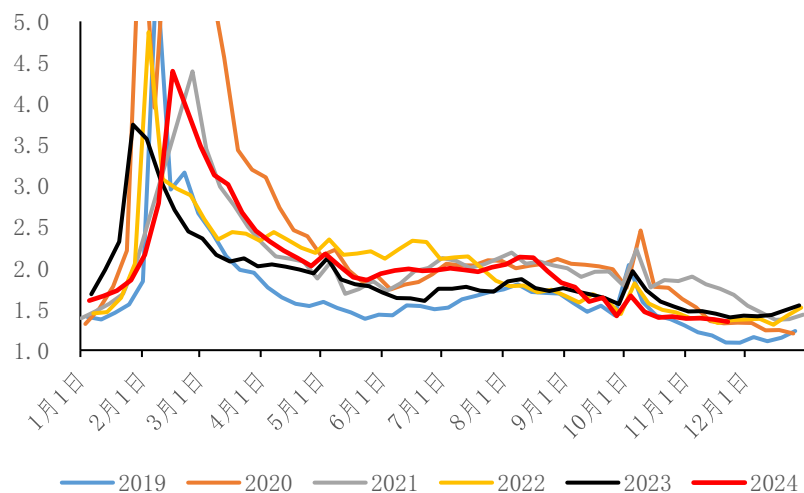


➤ 建材在10月份先于板材出现累库，12月份预计延续累库态势，板材仍保持去库态势；12月份关注板材供应端的压力，去库幅度预计放缓。

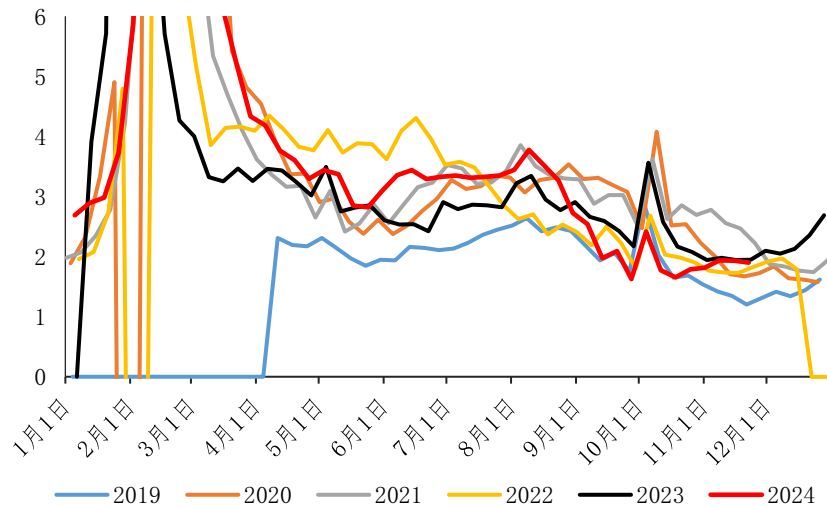


库存：成材库销比相对健康

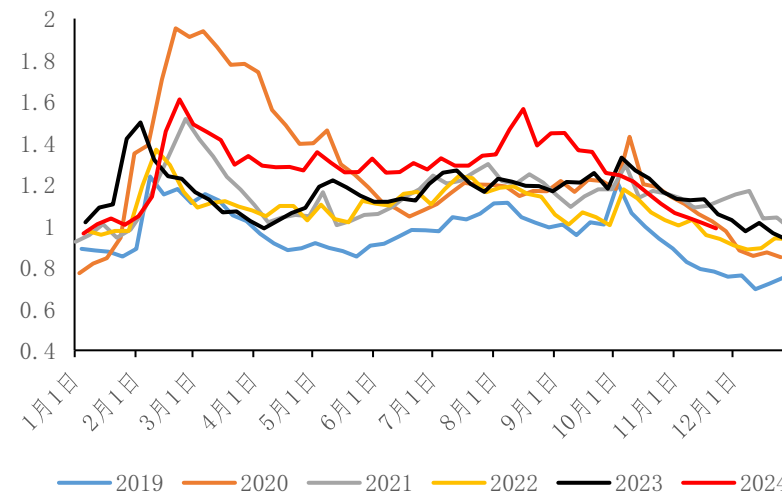
五大钢材库销比



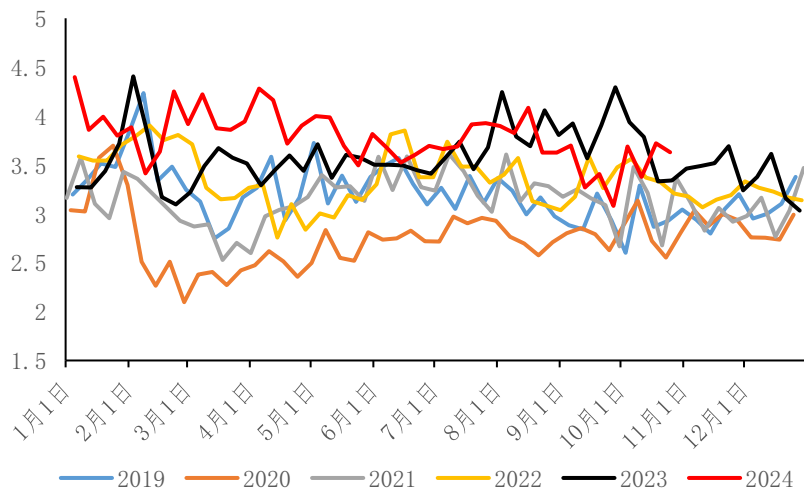
螺纹钢库销比



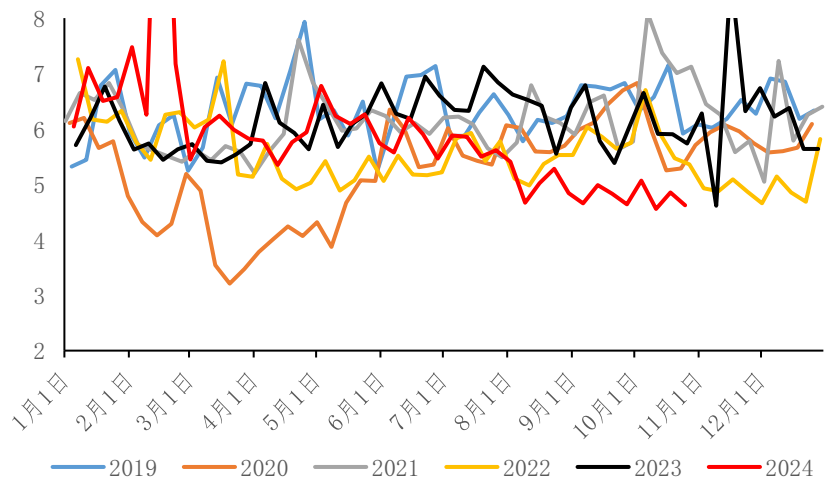
热轧卷板库销比



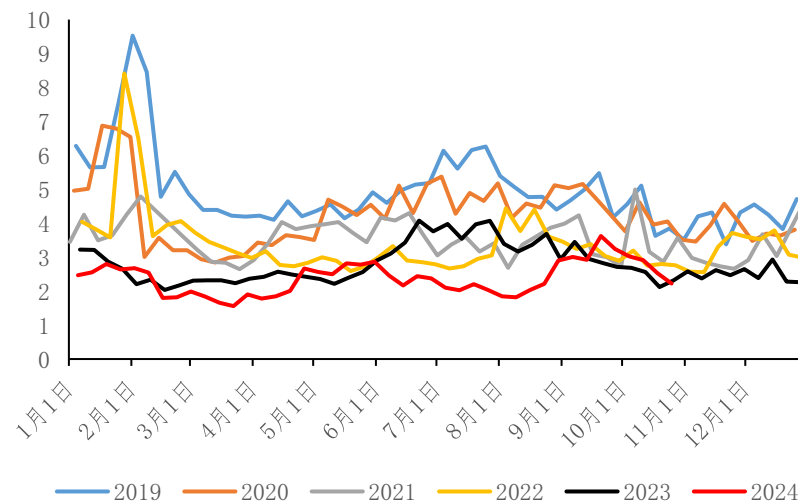
中厚板库销比



冷轧库销比

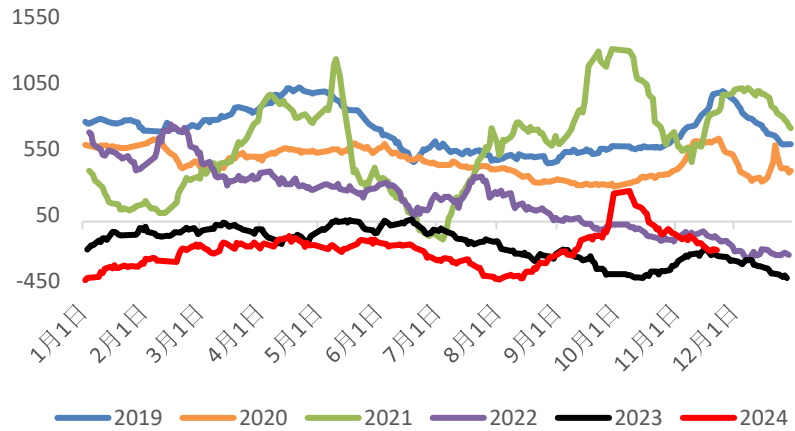


线材库销比

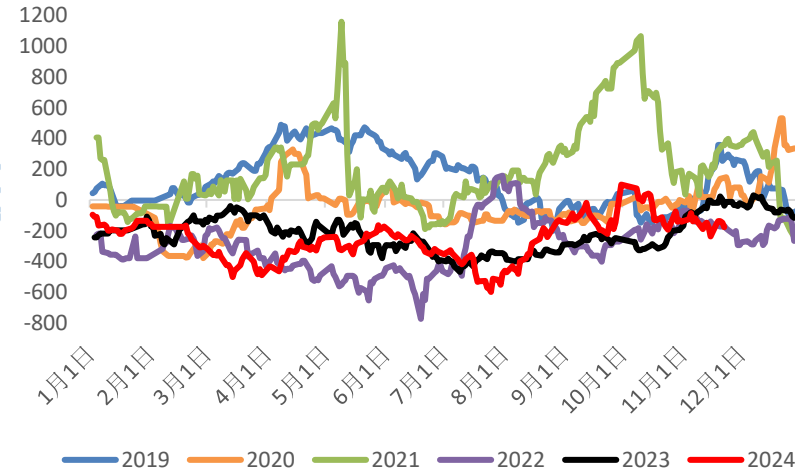


利润：12月份钢厂盈利压力仍较大

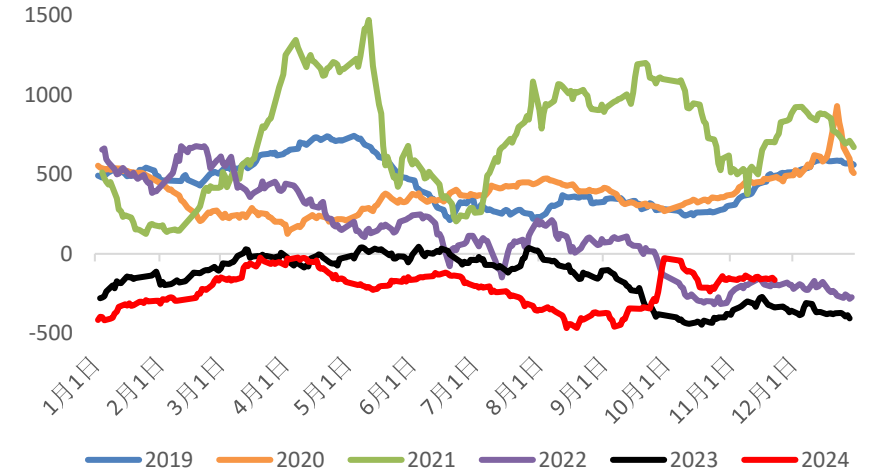
螺纹钢高炉利润（元/吨）



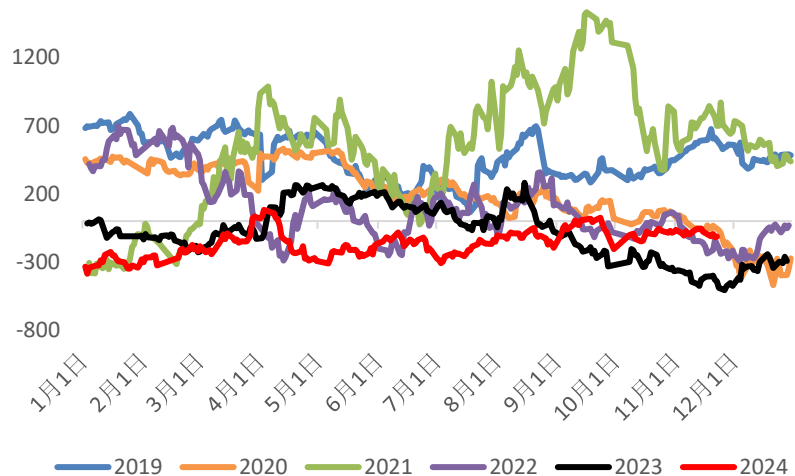
螺纹钢电炉利润（元/吨）



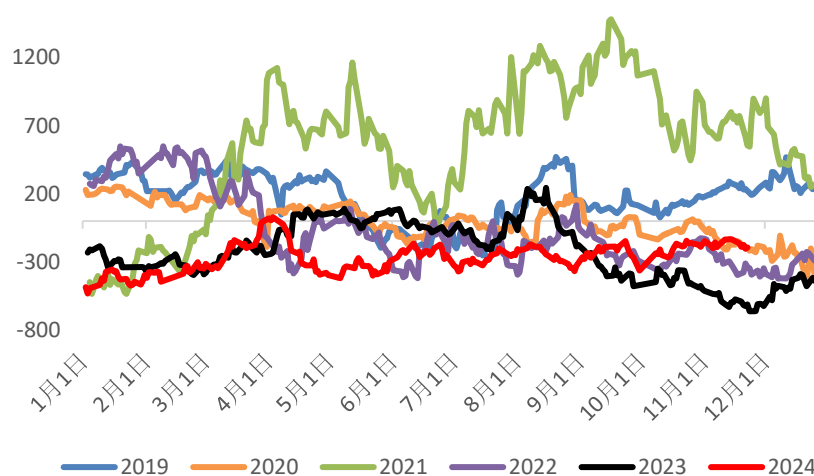
热卷毛利（元/吨）



螺纹钢盘面利润（元/吨）



热卷盘面利润（元/吨）



➤ 10月中旬以来吨钢利润震荡收缩，12月份，成材需求端压力逐渐加大，若供应端调节不及预期，吨钢利润空间仍有系下行压力。

研究部

铁矿石

冠通期货研究

- 供给端：外矿方面，11月份铁矿石发运环比小幅回升，增量主要来自澳巴，今年11月份巴西发运季节性波动较小；12月份矿山年底冲量，加之当下铁矿石美金价格处在90美金上方，对于非主流矿山发运挤出效应有限，预计12月份发运水平环比11月份会出现明显回升。国内矿山，7月份以来，华北部分地区受环保、安监或其他因素影响减产、停产较多，8月中旬之后产量再度回升；季节性上，一般四季度国内矿山产量往往因为环保限产、安全监查等因素出现下滑，但是国内铁精粉品味高，是重要的配矿选项，国产铁精粉供应下滑后，或需要进口矿的补充。总体上看，12月份铁矿石供应压力进一步加大。
- 需求端：11月份日均铁水产量高位运行，目前钢厂盈利率仍较高，短期铁水难有明显下滑，但随着下游逐渐转入淡季，吨钢利润受到挤压，钢厂会再度减产，铁水在12月份将呈现逐渐回落的态势；钢厂进口矿库存偏低背景下，12月份还需关注钢厂对铁矿的冬季春节前补库力度，目前看钢贸商对于钢材的冬储意愿不强，钢厂对于原燃料的冬储预期亦不强，后续还需关注政策和价格对于产业冬储意愿的影响。
- 库存方面：港口方面，年初以来高供应低铁水状态下，港口库存持续累库，目前处于近几年同期偏高水平。12月份铁矿石供需格局进一步宽松，港口库存高位难去化仍对矿价带来压力。12月份产业链转入淡季阶段，产业层面压力进一步加大，但材端基本面矛盾较为有限，库存相对健康状态下，产业链深度负反馈预期不强；淡季产业现实兑现后，预期交易权重或再度加大，市场对于冬储预期的博弈会加剧，而冬储预期验证需等到1月份，加之11月上旬人大常委会会议留有财政政策预期空间，12月份中央经济工作会议以及政治局会议仍是宏观政策预期兑现窗口。我们认为，当下阶段黑色系宏观预期交易暂时放缓，交易逻辑向产业层面靠拢，材端矛盾有限状态下，下方空间受限，盘面呈现震荡态势；市场逐渐加大对冬储博弈的同时，等待下一个宏观政策预期交易窗口，中期政策强预期交易仍将贯穿黑色系，因此对于12月份铁矿石我们建议以震荡偏强的思路对待，产业长期的基本面压力仍限制上方空间。2501运行区间参考850-730，逢低偏多参与。
- 风险点：钢厂大力度减产；钢厂对原料端的冬储补库力度；宏观超预期政策出台；粗钢产量调控政策；环保限产



行情回顾



日线



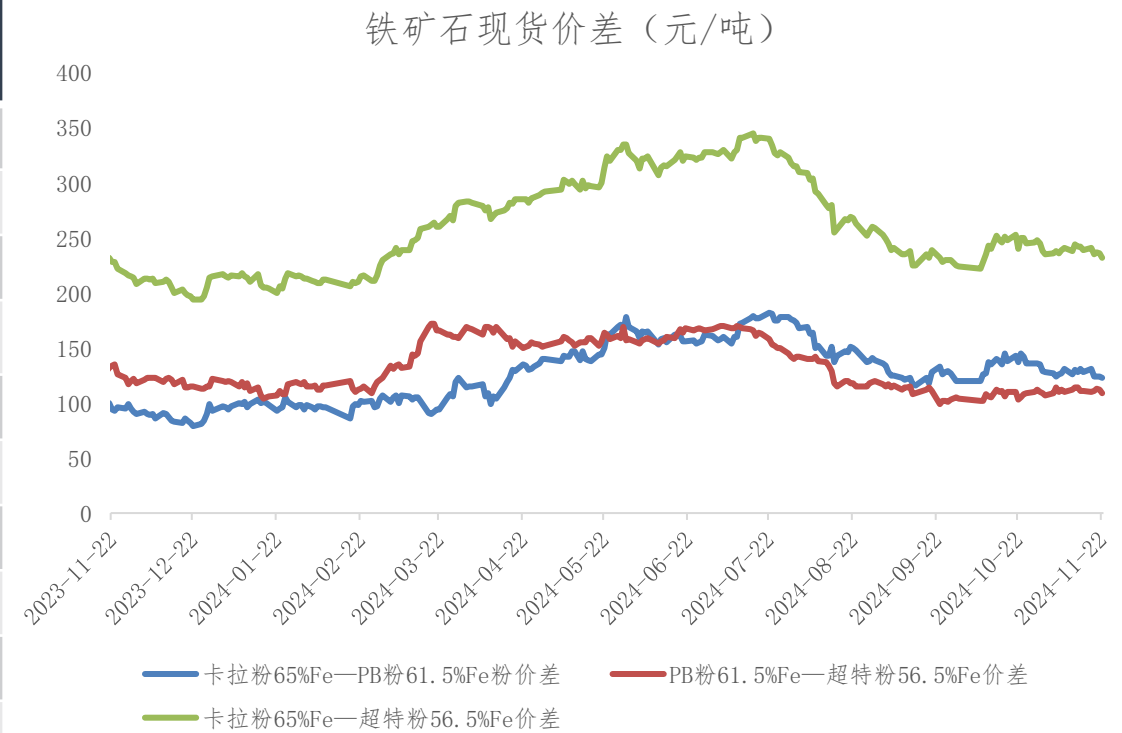
1h线

	2024/11/21	2024/10/25	涨跌（元/吨）	涨跌幅（%）
铁矿石2501	777.5	769.5	8	1.04%
铁矿石2505	769	760	9	1.18%

➤ 11月上旬人大常委会之后，政策利好兑现，盘面交易逻辑向产业层面靠拢，铁矿石下行跌破10月下旬前低后反弹。

现货价格

	2024/11/21	2024/10/25	2023/11/21	月度涨跌 (元/吨)	月度涨跌幅 (%)	同比 (元/吨)
卡拉加斯粉：65%Fe：青岛港	894	894	1100	0	0.00%	-206
纽曼块：63%Fe：青岛港	879	875	1162	4	0.46%	-283
纽曼粉：62.5%Fe：青岛港	770	758	1008	12	1.58%	-238
巴混（BRBF）：62.5%Fe：青岛港	776	769	1010	7	0.91%	-234
巴粗（SSFG）：62%Fe：青岛港	776	769	1010	7	0.91%	-234
PB粉：61.5%Fe：青岛港	728	721	973	7	0.97%	-245
罗伊山粉：61%Fe：青岛港	769	758	998	11	1.45%	-229
金布巴粉：Fe60.5%：青岛港	740	729	968	11	1.51%	-228
FMG混合粉：58.5%Fe：青岛港	728	716	963	12	1.68%	-235
扬迪粉：57%Fe：青岛港	694	683	920	11	1.61%	-226



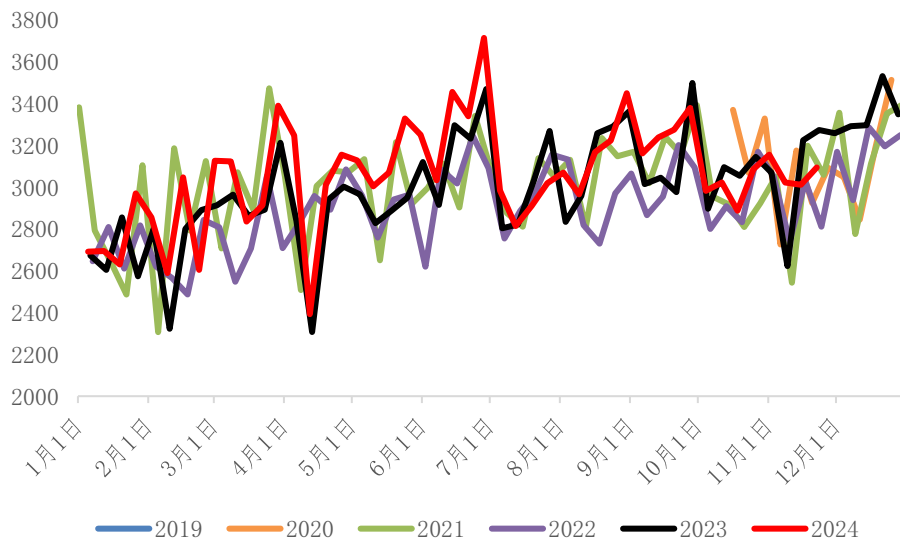
- 现货：10-11月铁矿石现货价格震荡运行，月度价格重心变动有限。截至11月21日青岛港PB粉61.5%Fe价格894元/吨，月度涨幅0。
- 价差：吨钢利润边际收窄，中低品矿性价比更高，价格涨幅相对较大，高-中、高-低品价差均有收窄。

	2024/11/21	2024/10/25	月涨跌	月涨跌幅
卡拉粉65%Fe—PB粉61.5%Fe粉价差	124	136	-12	-8.82%
PB粉61.5%Fe—超特粉56.5%Fe价差	112	109	3	2.75%
卡拉粉65%Fe—超特粉56.5%Fe价差	236	245	-9	-3.67%

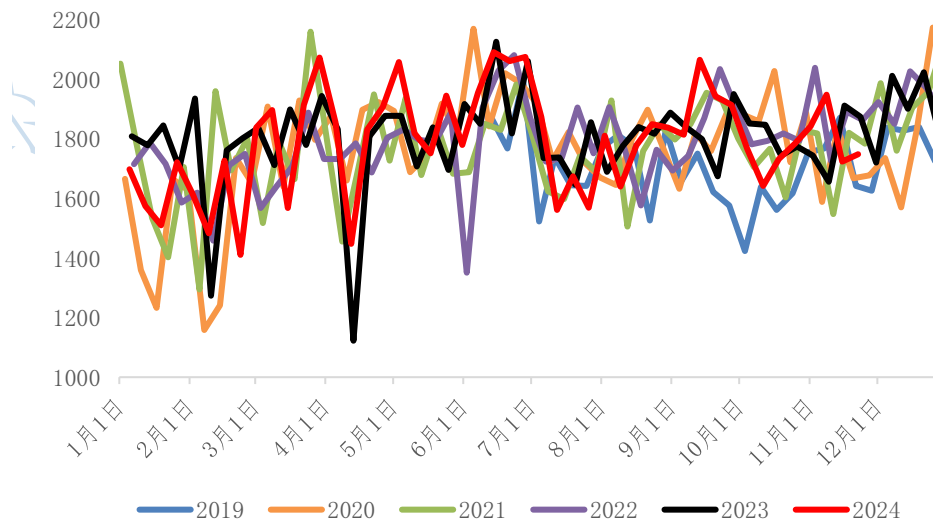


供给：年底冲量，12月份发运预计明显回升

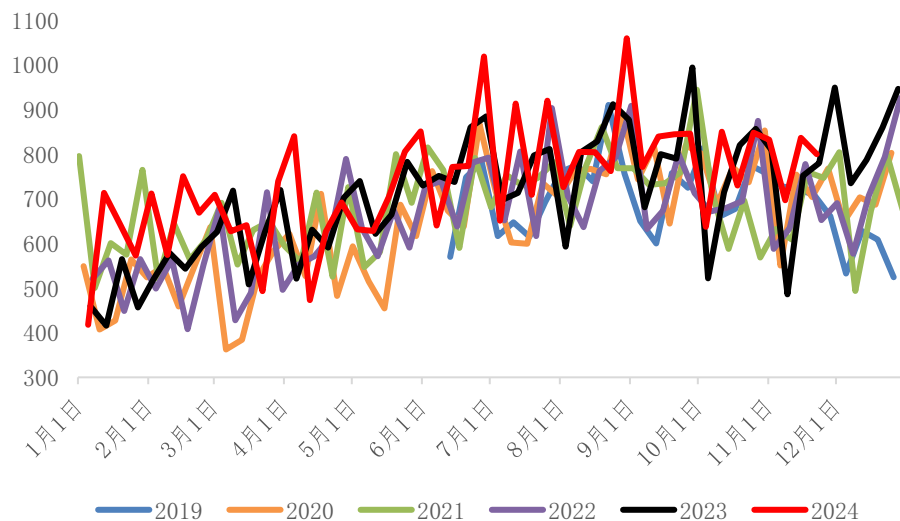
全球铁矿石发销量（万吨）



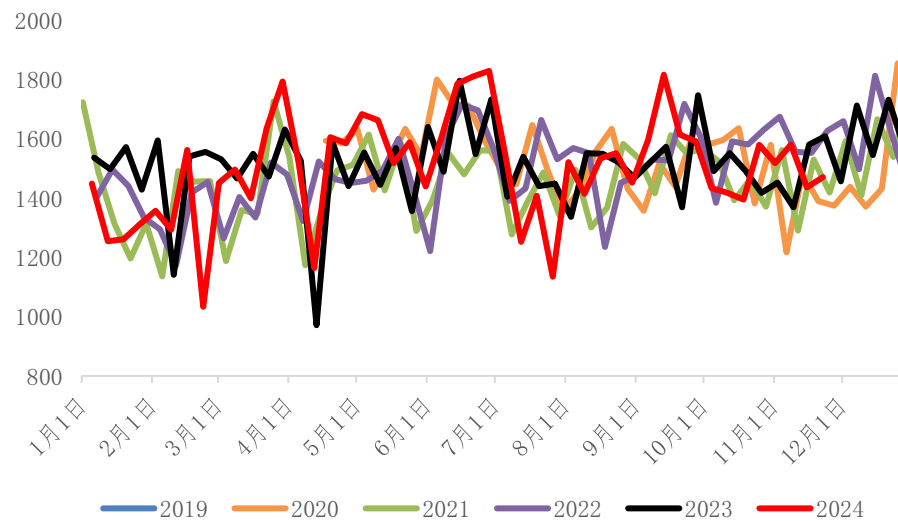
澳大利亚19港铁矿石发销量（万吨）



巴西19港铁矿石发销量（万吨）



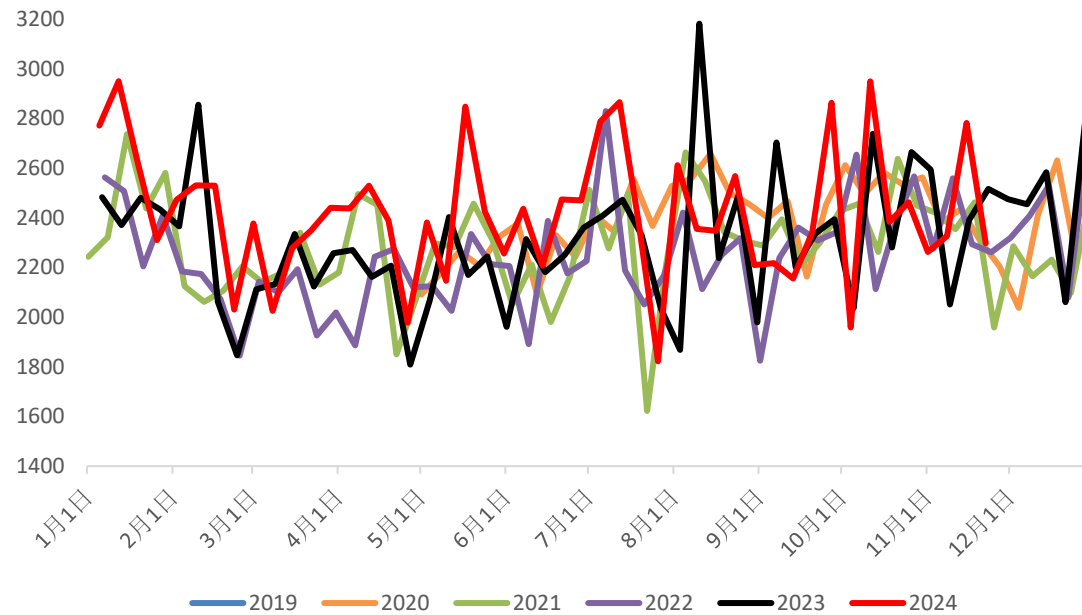
铁矿石发运量：其他（万吨）



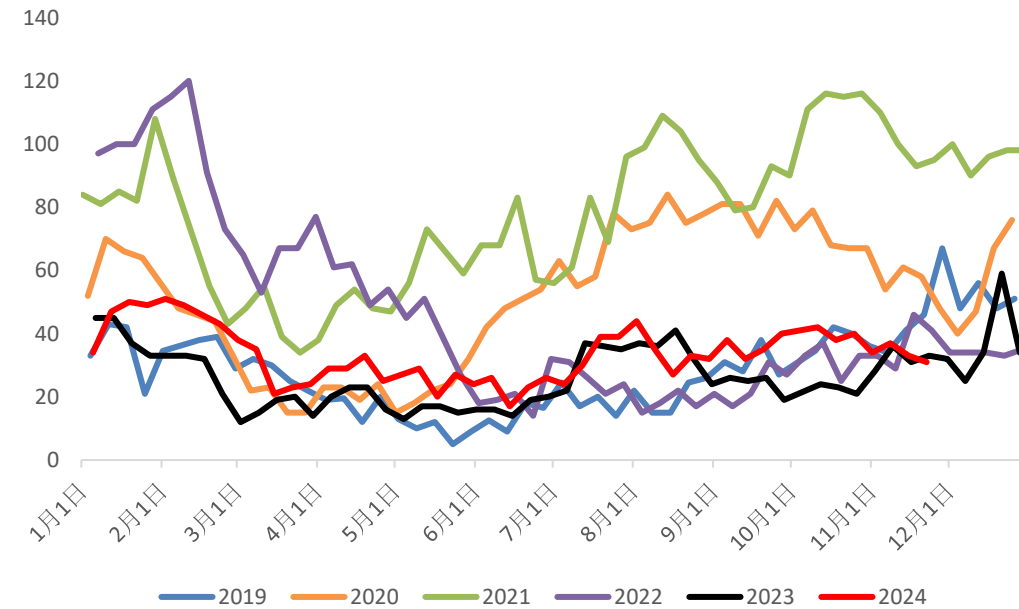
- 11月份铁矿石发运环比小幅回升，增量主要来自澳巴，今年11月份巴西发运季节性波动较小。12月份矿山年底冲量，发运水平环比11月份会出现明显回升。
- 1-10月份，进口铁矿石102376.2万吨，同比+4829.8万吨，同比增长4.95%，非主流矿和巴西贡献主要增量。其中巴西同比+2022万吨（+10.15%）；非主流矿同比+2764.4万吨，同比+17.3%，非主流矿山中，乌克兰受地缘政治影响减弱，发运至中国的铁矿数量回升1081.9万吨，印度增加293万吨，秘鲁增加249万吨，南非增加183万吨，毛里塔尼亚增加178.7万吨。

供给：12月份到港压力难有明显缓解

45港到港量（万吨）



45港压港天数（天）

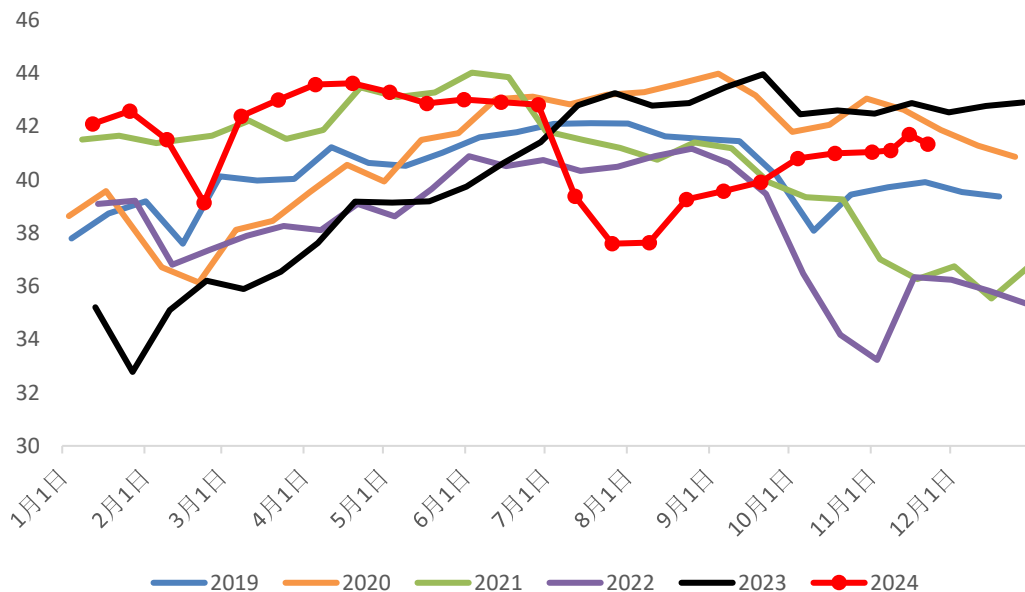


- 10-11月份到港量符合季节性走势，天气因素扰动下，整体波动较大；四季度后期，到港量预计会维持在年初以来均值附近波动。
- 截至11月22日，铁矿石到港量同比去年+5%，今年外矿供应压力明显大于去年。

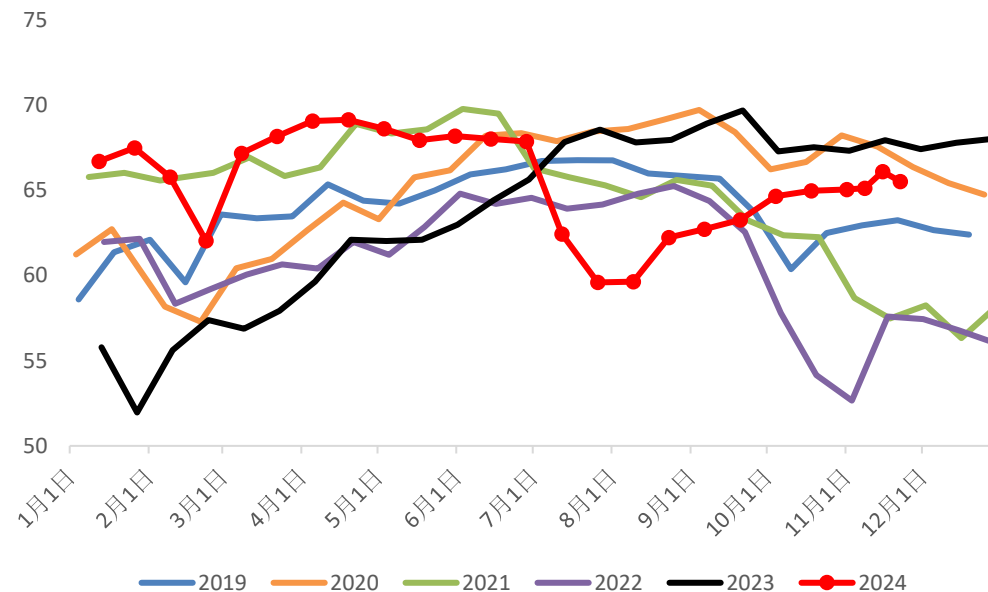


供给：12月份内矿或季节性减产

126家矿山铁精粉日均产量（万吨）



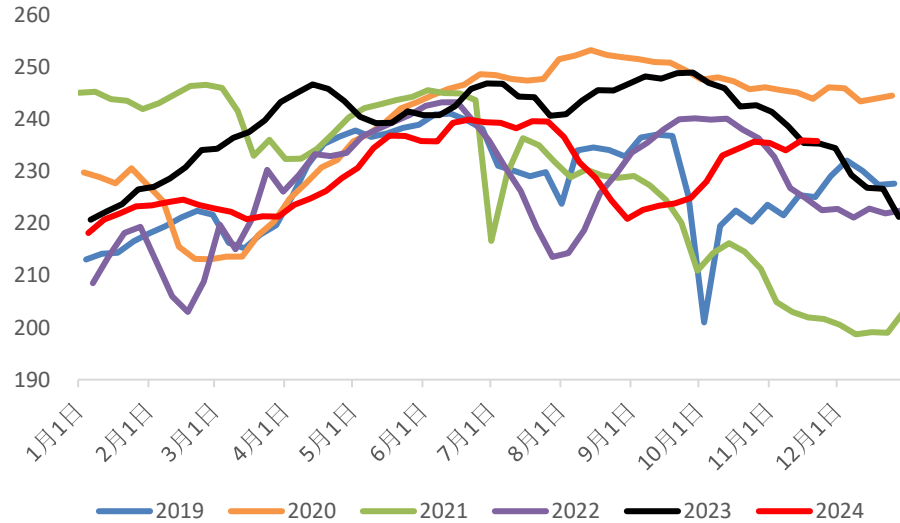
126家矿山产能利用率（%）



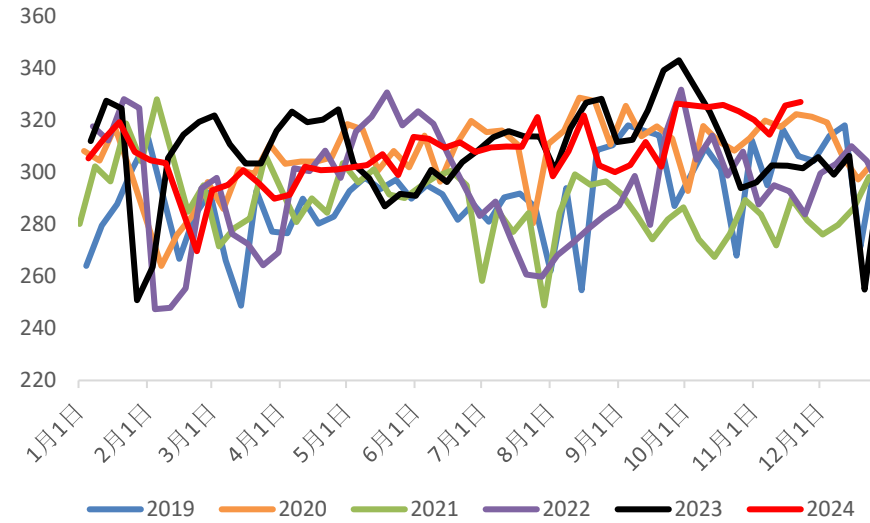
- 7月份以来，华北部分地区如唐山、承德、包头等地受环保、安监或其他因素影响减产、停产较多，导致国产铁精粉减少，8月中旬之后产量再度回升。季节性上，一般四季度国内矿山产量往往因为环保限产、安全监查等因素出现下滑。
- 中长期角度看，为了打破铁矿石进口垄断、增加中国自有铁元素资源供给，“基石计划”正在加速推进，提出用2-3个“五年计划”改善我国铁矿石供应情况，其中计划到2025年，实现国内矿（铁精矿）产量3.7亿吨的目标。根据我们估算2023年铁精矿产量约3.06亿吨，如果要达到2025年3.7亿吨的产量目标，2024、2025年均增速要保持在10%左右，即2024年铁精粉产量需要达到3.36亿吨，今年1-10月份同比去年降幅2.2%左右，目前产量同比去年偏低，预计今年整体产量同比去年难有增量，国内矿山对钢铁行业的铁元素支持占比依旧较低。

需求：12月份铁水预计逐渐回落

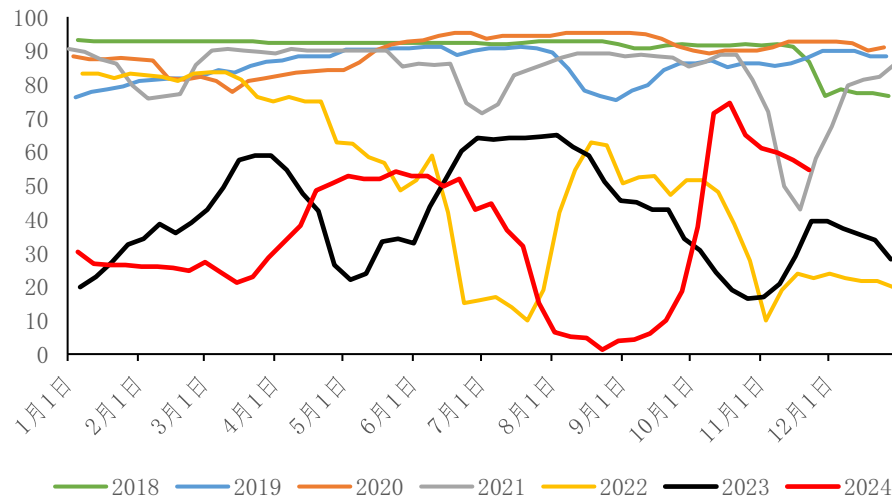
247家钢厂日均铁水产出量 (万吨)



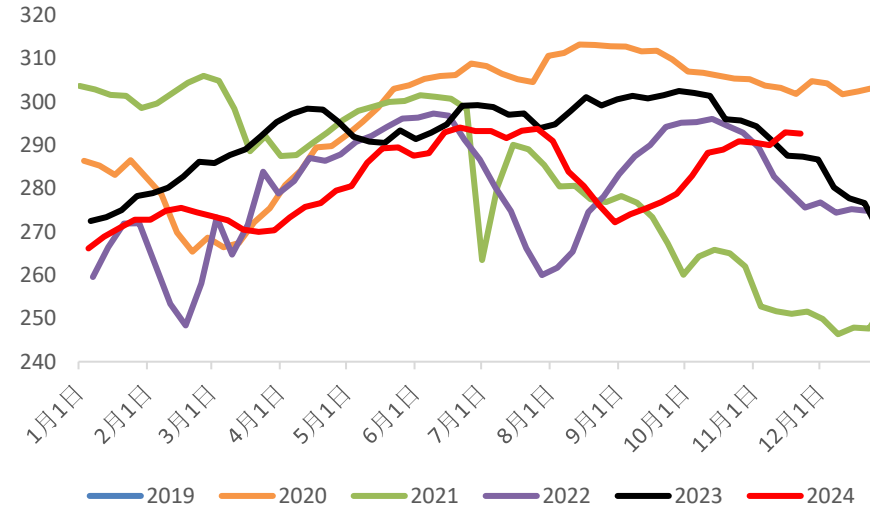
45港日均疏港量 (万吨)



247家钢铁企业：盈利率：%



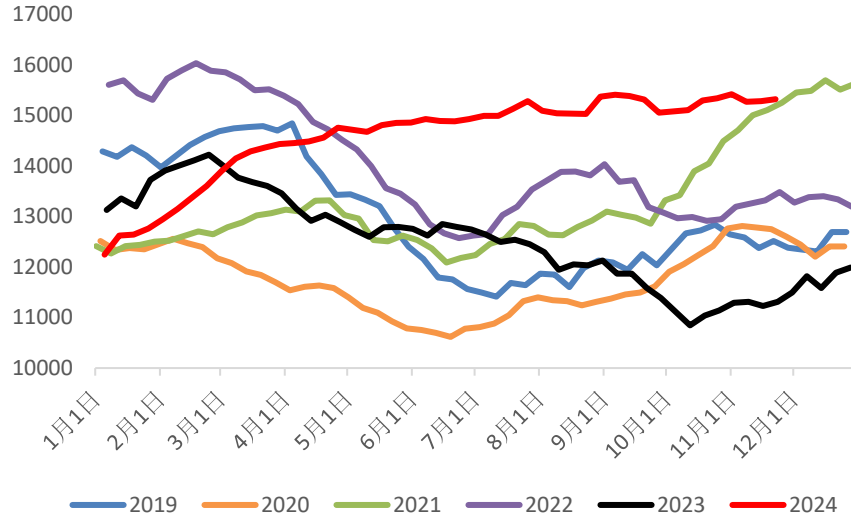
样本钢厂进口矿日耗 (万吨)



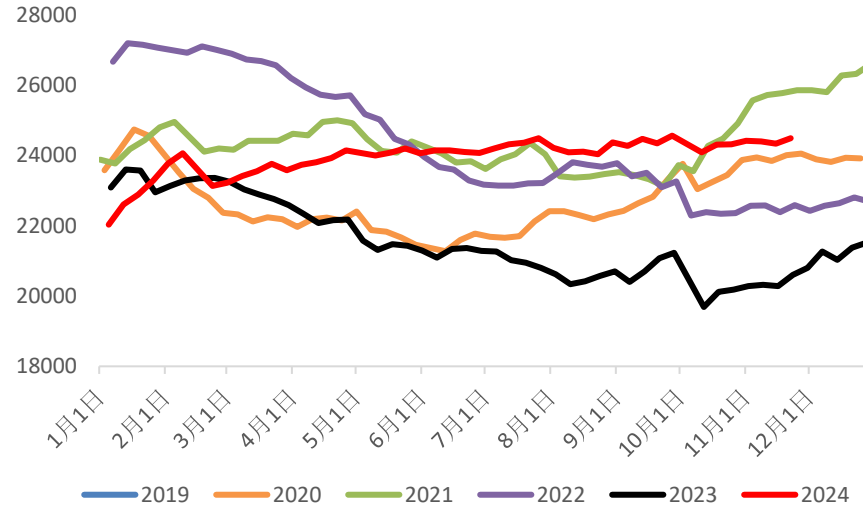
➤ 截止11月22日当周，日均铁水产出量235.8万吨。目前钢厂盈利率仍较高，短期铁水有望高位运行，但随着下游逐渐转入淡季，吨钢利润受到挤压，钢厂会再度减产，铁水在12月份将呈现逐渐回落的态势。

库存：12月份港口库存预计创新高

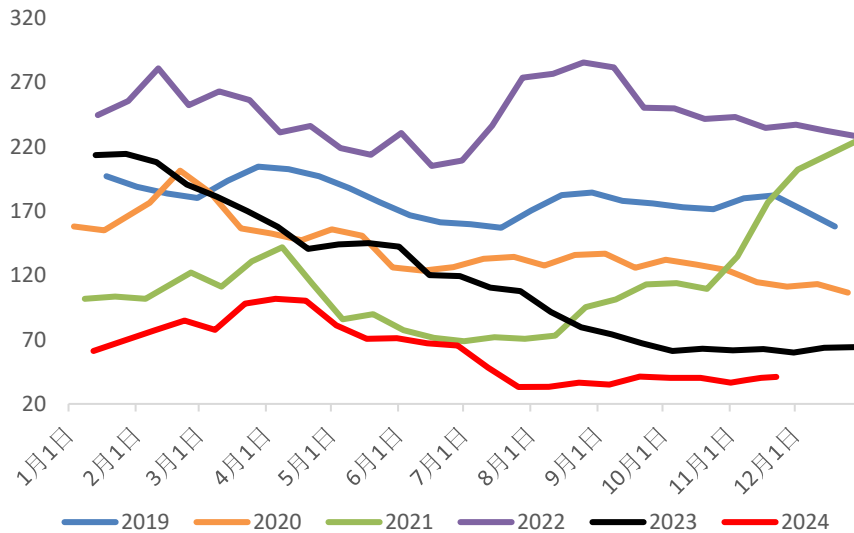
45港港口库存（万吨）



45港港口库存+钢厂库存（万吨）



126家矿山铁精粉库存（万吨）



港口库存结构（45港）



- 截止11月22日，45港口铁矿石库存为15319.38万吨，月环比-22.3万吨，同比+4010.3万吨。12月份铁矿石供需增需减，港口库存有望继续创新高。
- 截止11月22日，247家钢厂进口矿库存9173.04万吨，月环比+194.13万吨，同比-117万吨。
- 截止11月22日，国内126家矿山铁精粉库存40.95万吨，较11月初增加4.46万吨，处于同期偏低水平。

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。

咨询部

THANK YOU

冠通期货