



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 张娜



时间：2024年12月2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。

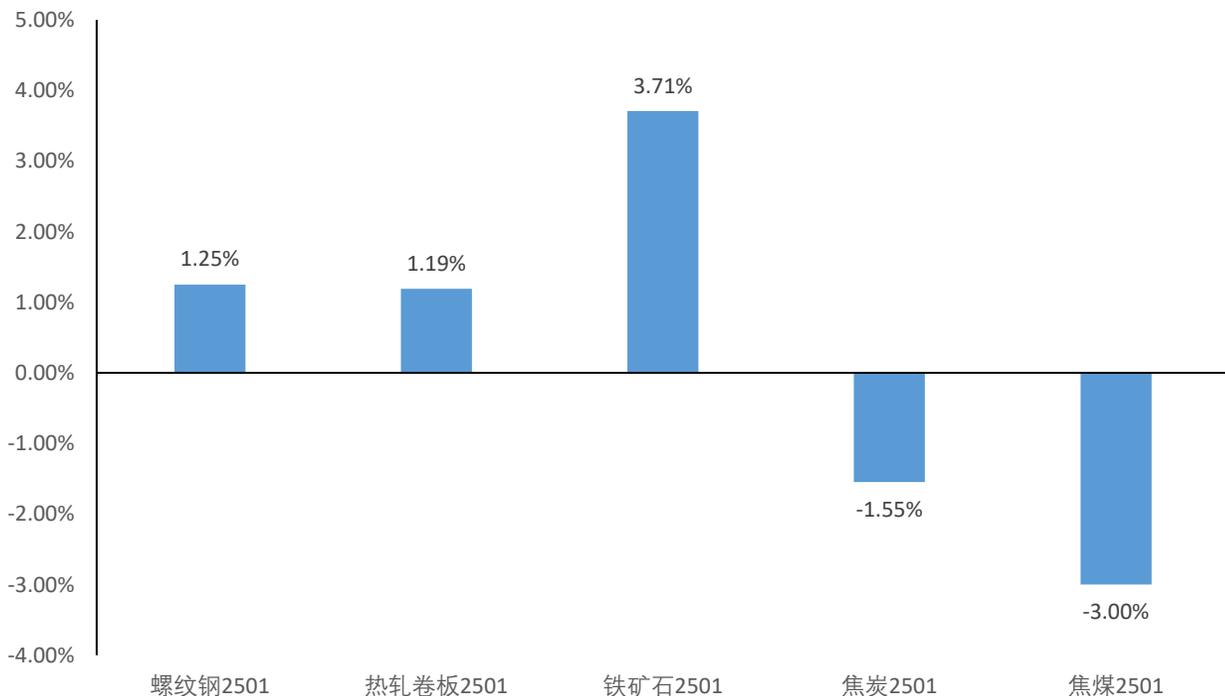
www.gtfutures.com.cn

黑色

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
螺纹钢&热卷	<p>当下成材基本面有一定韧性，产业层面矛盾较为有限，钢厂盈利率仍保持较高水平，产业链深度负反馈预期不强；螺纹电炉谷电成本线亦限制成材下方空间，短期市场冬储预期强化，钢厂对炉料的补库有望强化成本支撑逻辑；宏观层面，12月份国内举办中央经济工作会议、政治局会议，市场对于增量政策仍有较预期，短期宏观预期交易权重或再度加大，对于成材建议区间内震荡偏强思路对待。操作上，单边逢低试多，01合约多卷螺差头寸逢高减仓止盈，05合约多卷螺差头寸逢低介入。RB2501合约运行区间参考3200-3450元/吨，HC2501合约参考3400-3600元/吨。</p>	区间内震荡偏强	单边逢低试多，01合约多卷螺差头寸逢高减仓止盈，05合约多卷螺差头寸逢低介入
铁矿石	<p>日均铁水维持高位运行态势，短期铁水大幅下滑动力不强，港口成交表现较好，但供应端压力难有明显缓解，港口高库存去化仍存压力，仍抑制矿价上方空间。我们认为，当下材端矛盾有限，钢厂盈利率尚可，产业链负反馈预期不强，加之钢厂对于原料端的冬储补库开启，铁矿石基本面维持韧性；且近期人民币汇率持续回升亦对人民币矿价形成支撑，12月份国内会议较多宏观预期交易或再度强化，外部特朗普当选后其政策主张，以及美联储降息态度亦对商品市场带来扰动，宏观层面多空交织，因此，铁矿石建议区间内震荡偏强思路对待。操作上，前期多单适量持有，不过分追多，多矿空焦炭的套利可继续持有。2501关注运行区间参考730-850元/吨。</p>	区间内震荡偏强	逢低偏多参与，不过分追多，多矿空焦炭的套利可继续持有

黑色板块纵览

煤焦钢矿涨跌幅：周变化 (%)



上周黑色系震荡运行。

成材基本面矛盾不突出，冬储补库预期以及宏观政策预期仍提振盘面。

成材端，螺纹钢、热卷周度分别上涨1.25%、1.19%；原料端，铁矿周度上涨3.71%，焦炭和焦煤周度分别下跌1.55%和3%。



螺纹钢&热卷

冠通期货研究咨询部

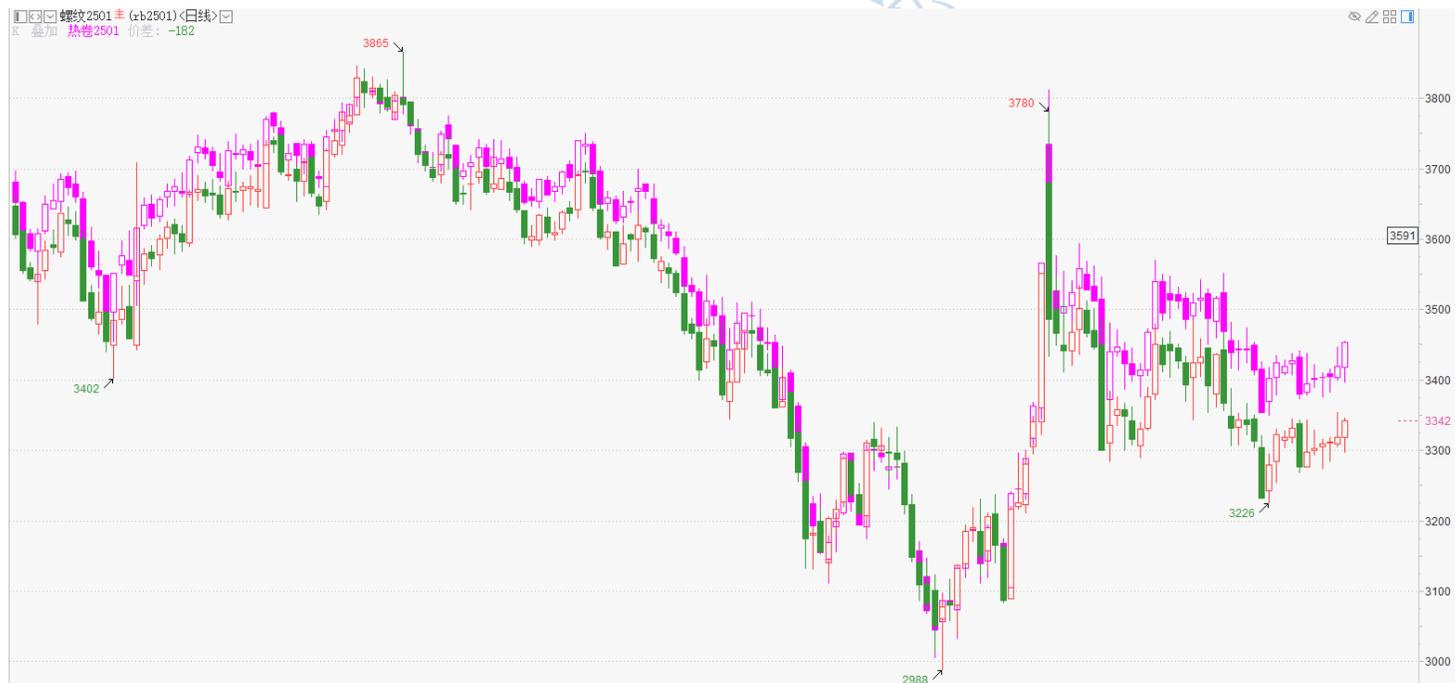
冠通期货研究咨询部

核心观点

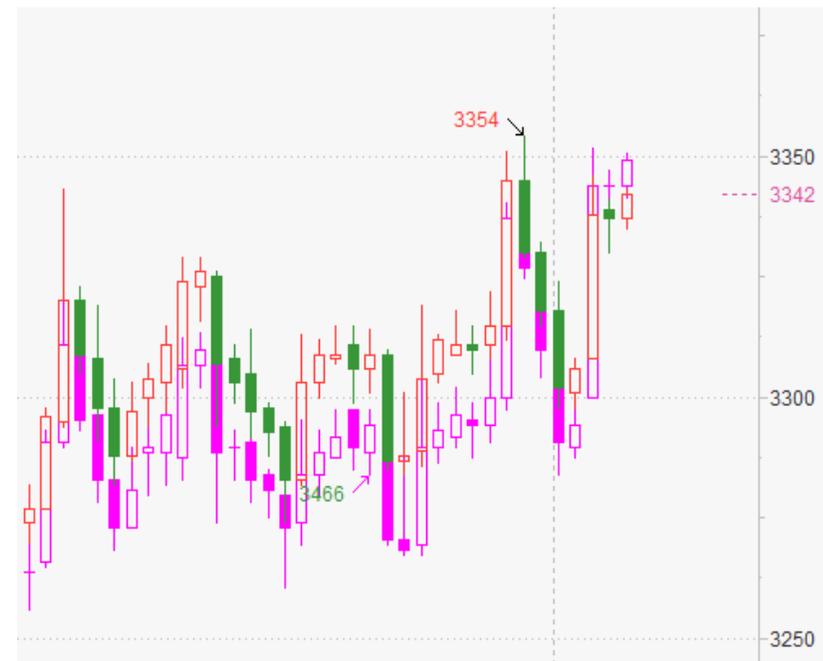
➤ 螺纹钢&热卷

- 本期五大材供需双降，库存继续小幅去化，基本面变动较为平稳。其中，螺纹延续供需双弱，长流程贡献主要供给减量，即期利润仍在收缩，预计短期螺纹产量低位趋降。库存延续累库，目前库销比较为健康，短期基本面矛盾尚可。
- 热卷供需双降，供需均保持在同期中等水平运行。板材即期利润较建材好，建材需求季节性转弱，铁水或向板材调剂，后续供应端压力或逐渐显现。热卷需求维持韧性，暂时供需缺口仍存，库存去化态势仍较好。
- 总体上，当下成材基本面有一定韧性，产业层面矛盾较为有限，钢厂盈利率仍保持较高水平，产业链深度负反馈预期不强；螺纹电炉谷电成本线亦限制成材下方空间，短期市场冬储预期强化，钢厂对炉料的补库有望强化成本支撑逻辑；宏观层面，12月份国内举办中央经济工作会议、政治局会议，市场对于增量政策仍有较强预期，短期宏观预期交易权重或再度加大，对于成材建议区间内震荡偏强思路对待。操作上，单边逢低试多，01合约多卷螺差头寸逢高减仓止盈，05合约多卷螺差头寸逢低介入。RB2501合约运行区间参考3200-3450元/吨，HC2501合约参考3400-3600元/吨。
- 风险因素：宏观超预期政策释放、需求明显走弱、钢厂复产力度超预期、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

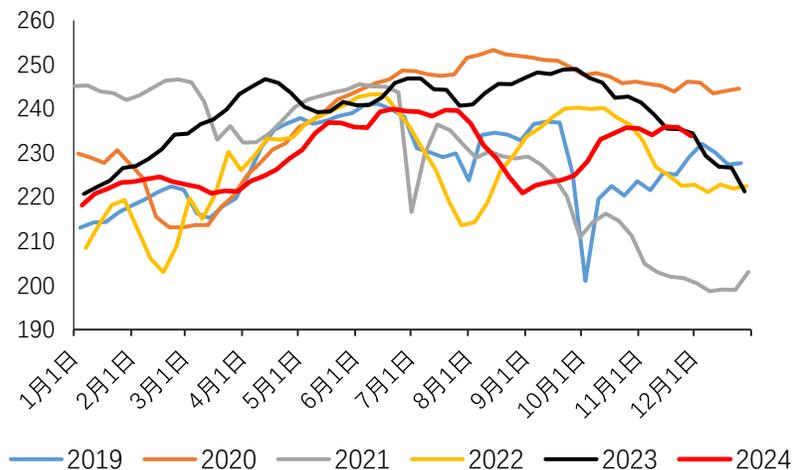
行情表现

- 上周盘面上成材震荡偏强运行，周度价格重心上移。
- 现货市场，成材价格周度小幅上涨。截至12月2日，上海HRB400E：Φ20螺纹3470元/吨，周度+20元/吨；上海4.75mm热卷3480元/吨，周度+50元/吨。

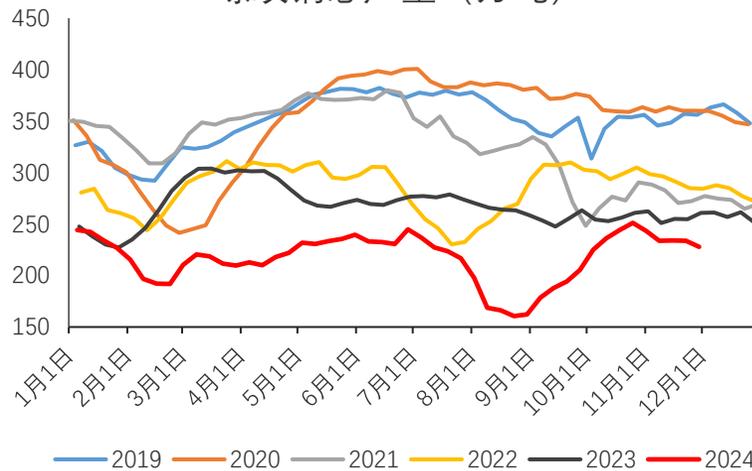
数据来源：博易、Wind，冠通期货整理

螺纹钢：产量低位下滑

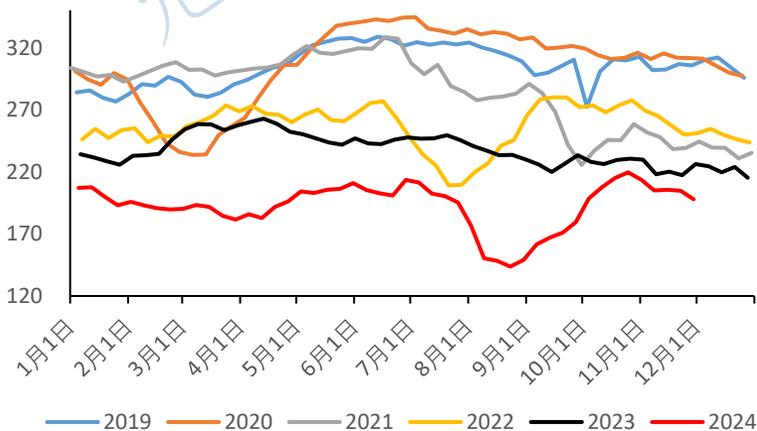
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



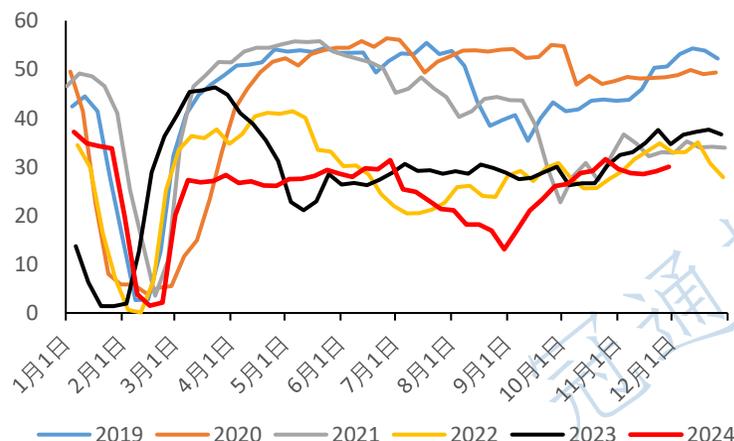
螺纹钢总产量（万吨）



螺纹钢长流程产量（万吨）



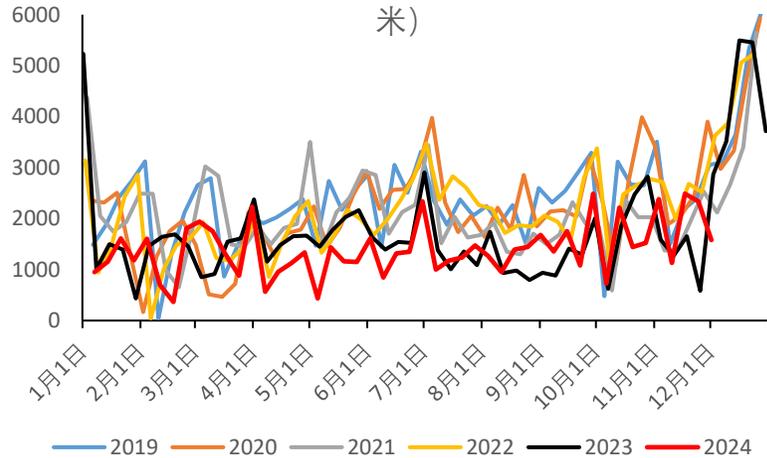
螺纹钢短流程产量（万吨）



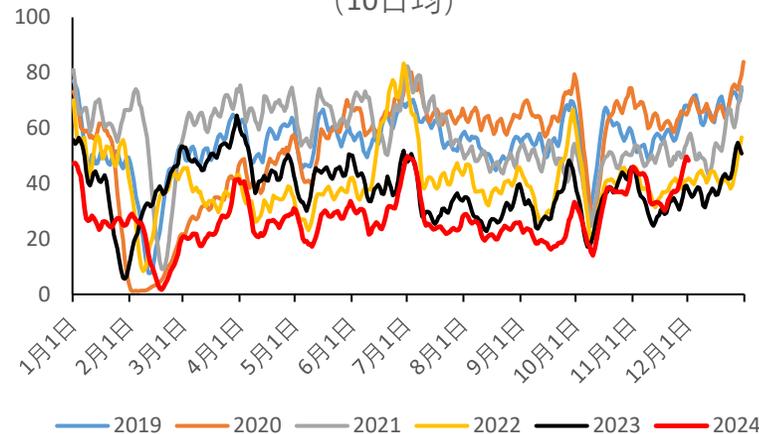
- 11月22日-11月29日，螺纹钢产量227.88万吨，环比-5.94万吨，同比-12.66%；其中长流程产量-6.88万吨，短流程产量+0.94万吨。
- 长流程方面，长流程开工率46.33%，环比+0.92个百分点；产能利用率54.63%，环比-1.9个百分点。
- 短流程方面，电炉开工率29.89%，环比持平；电炉产能利用率为31.94%，环比+1个百分点。
- 螺纹延续供需双弱，长流程贡献主要供给减量，即期利润仍在收缩，预计短期螺纹产量低位趋降。

螺纹钢：建材需求季节性转弱

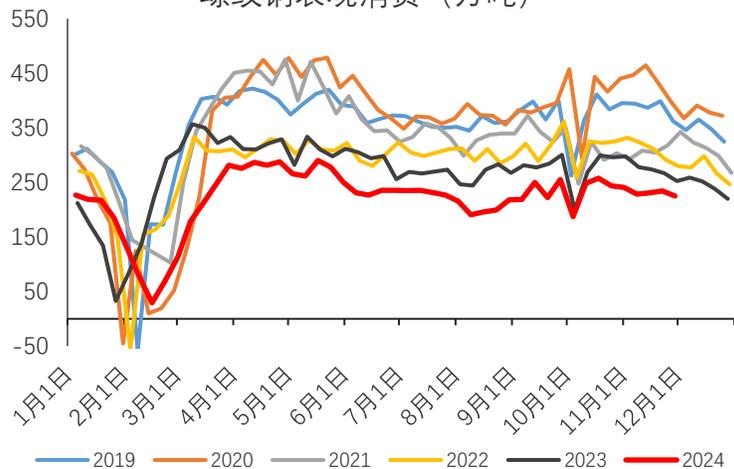
100大中城市：成交土地占地面积（万平方米）



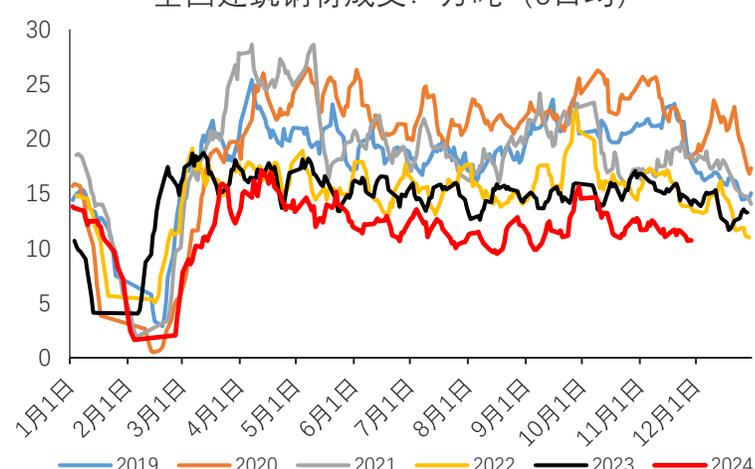
30大中城市：商品房成交面积：万平方米（10日均）



螺纹钢表观消费（万吨）



全国建筑钢材成交：万吨（5日均）



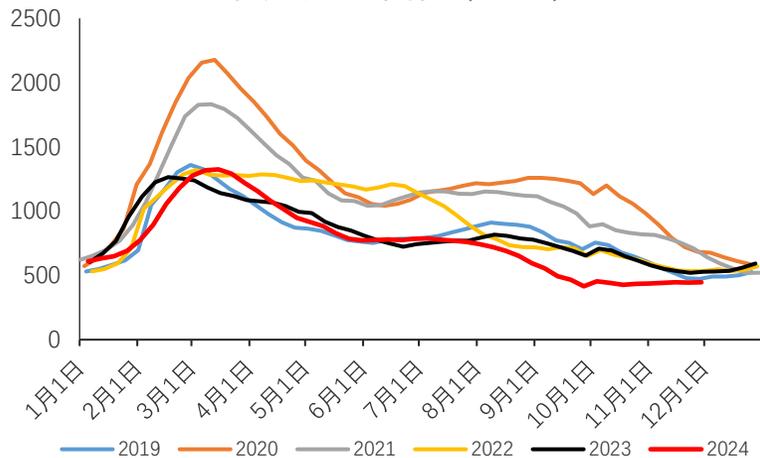
数据来源：Mysteel，冠通期货整理

www.gt futures.com.cn

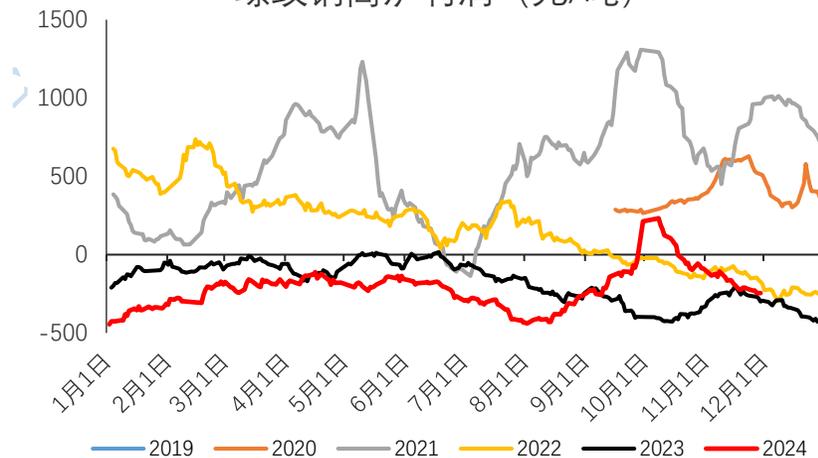
- 基建：11月20日-11月26日，本周基建水泥直供量193万吨，环比下降0.52%，年同比下降21.86%。近期大范围雨雪降温和大风天气持续，北方多地已经发布冬季停工通知，需求开始下滑，部分地区续建项目年底赶工，带动需求回补；今年新开的项目多处于筹备和零供阶段，需求增量空间较为有限，预计进入12月后需求下滑会明显加快。
- 房地产：从2024年1-10月份地产各项指标来看，产业链各环节仍维持较大的同比负向增速。今年地产用钢需求仍处在收缩阶段。高频数据看，商品房成交和土地成交符合季节性走势，绝对值维持偏低水平。9月份以来地产相关增量政策持续发布，一线城市商品房成交出现改善，但消费者收入预期不佳，人口增速放缓等因素影响下，消费端持续性改善存疑。
- 11月22日-11月29日，表需225.35万吨，环比-8.85万吨，同比-10.63%。
- 高频数据来看，建材需求季节性转弱，成交低位运行。

螺纹钢：库存、基差、成本利润

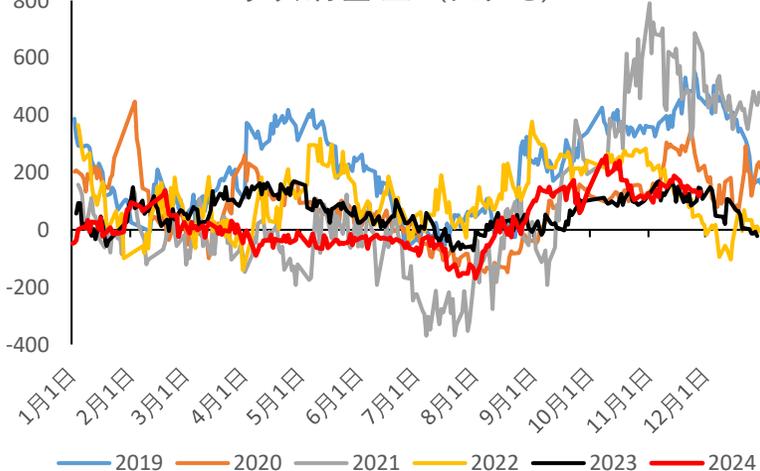
螺纹钢总库存（万吨）



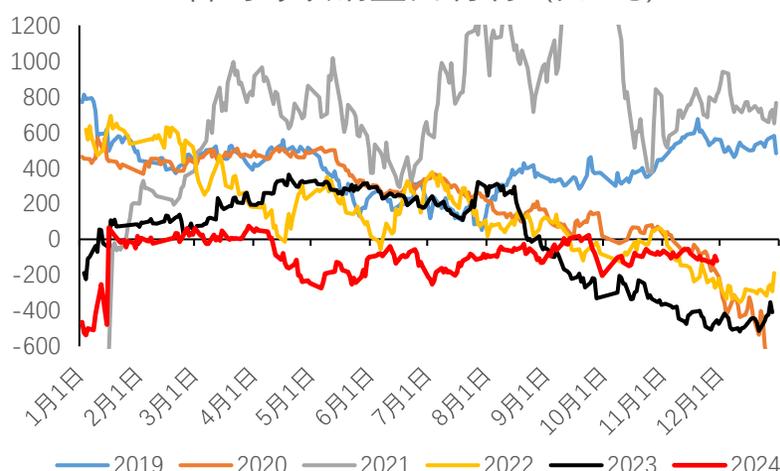
螺纹钢高炉利润（元/吨）



螺纹钢基差（元/吨）



01合约螺纹钢盘面利润（元/吨）



➤ 库存方面：截至11月28日，社库302.39万吨，环比+6万吨；厂库145.25万吨，-3.47万吨；总库存447.64万吨，环比+2.53万吨。库存延续累库，目前库销比较为健康，短期基本面矛盾尚可。

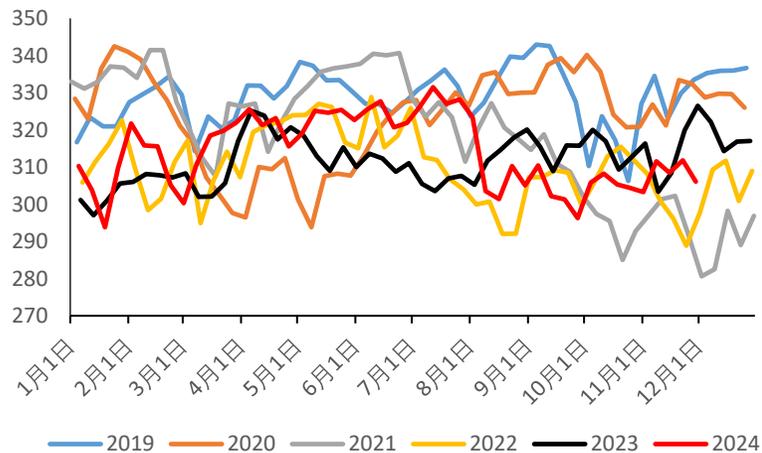
➤ 截止11月29日，上海螺纹钢基差132元/吨，周度-21元/吨，周度走弱。

➤ 铁矿石港口现货、废钢价格周度上涨，焦炭预计进行新一轮提降，钢材现货价格周度小幅上涨，吨钢即期利润周度收窄。

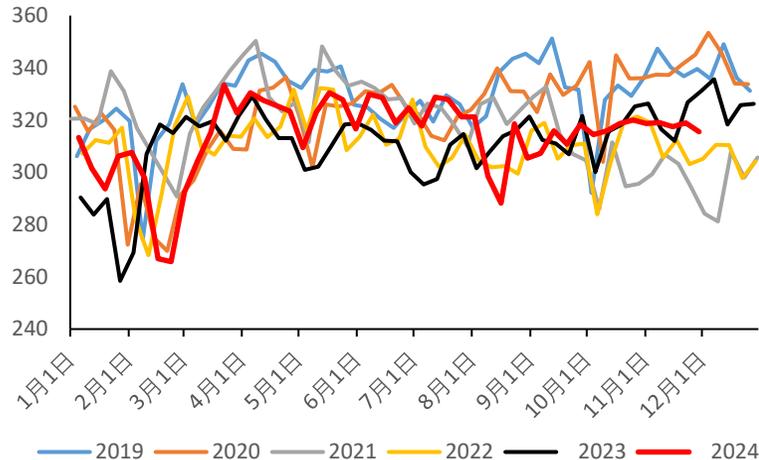
➤ 01合约盘面利润周度略有收窄。进入12月份，短期市场政策预期再度强化，叠加原料端冬储补库预期，短期黑色系预计震荡偏强运行，盘面利润或趋于收窄。

热卷：供需小幅波动

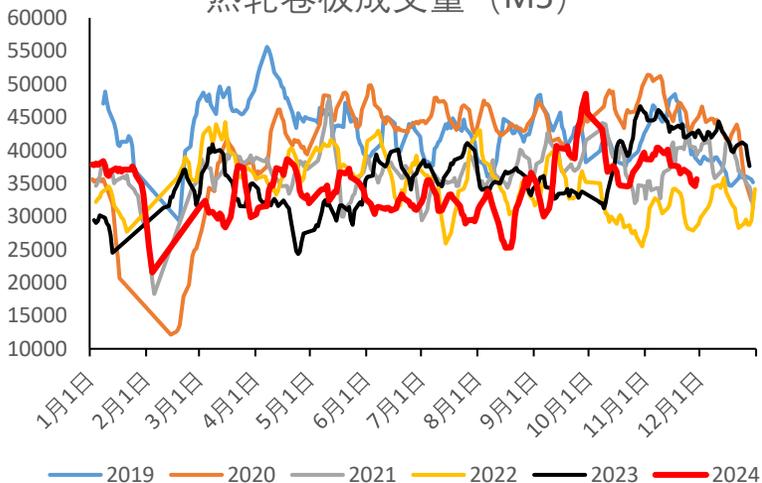
热轧卷板产量 (万吨)



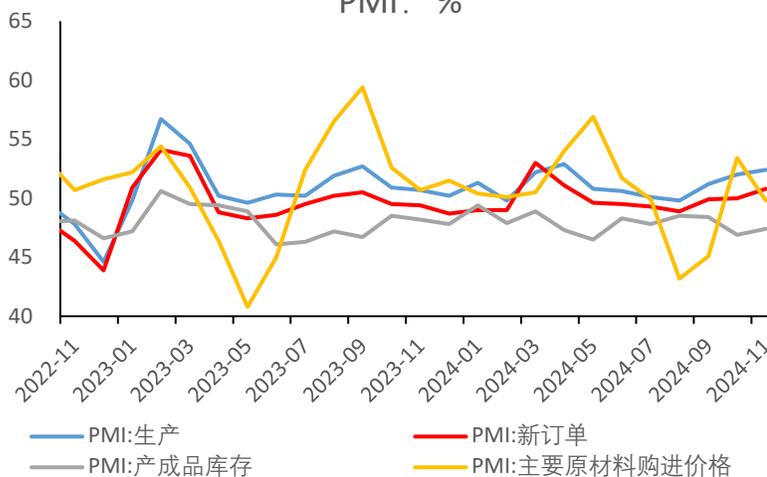
热轧卷板表观消费 (万吨)



热轧卷板成交量 (M5)



PMI: %

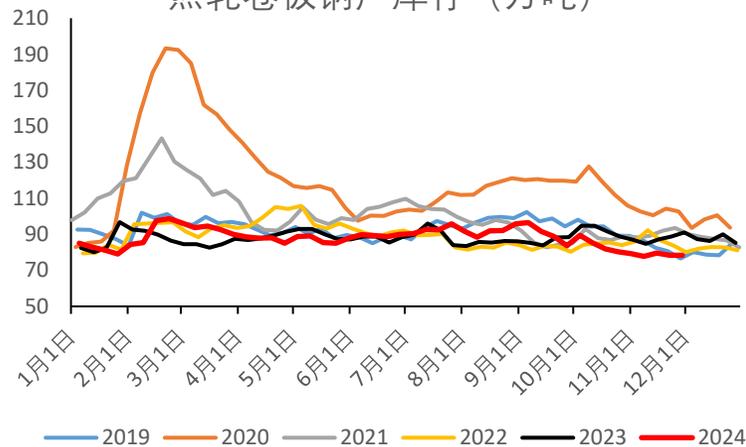


11月22日-11月29日:

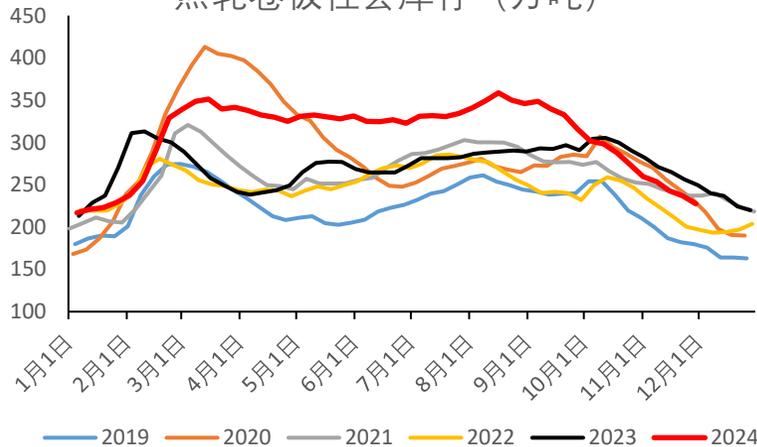
- 供给端：产量306.09万吨，环比-5.76万吨，同比-6.25%；
- 需求端：表需315.6万吨，环比-3.3万吨，同比-4.68%；
- 制造业：11月份，制造业采购经理指数（PMI）为50.3%，比上月上升0.2个百分点，制造业景气水平延续回升。生产指数为52.4%，比上月上升0.4个百分点，表明制造业企业生产活动进一步加快；新订单指数为50.8%，比上月上升0.8个百分点，表明制造业市场需求景气水平有所回升；新出口订单指数46.3%，比上月回升0.5个百分点。
- 2024年10月中国出口钢材1118.2万吨，较上月增加102.9万吨，环比增长10.1%；1-10月累计出口钢材9189.3万吨，同比增长23.3%。截至11月29日，中国FOB出报价487美元/吨，周度持平。根据SMM钢材周度出港数据，目前出口仍保持较强度。

热卷：库存、利润、基差

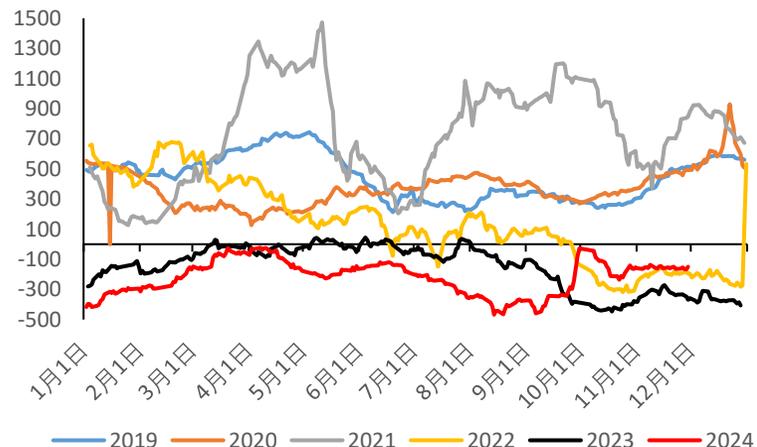
热轧卷板钢厂库存 (万吨)



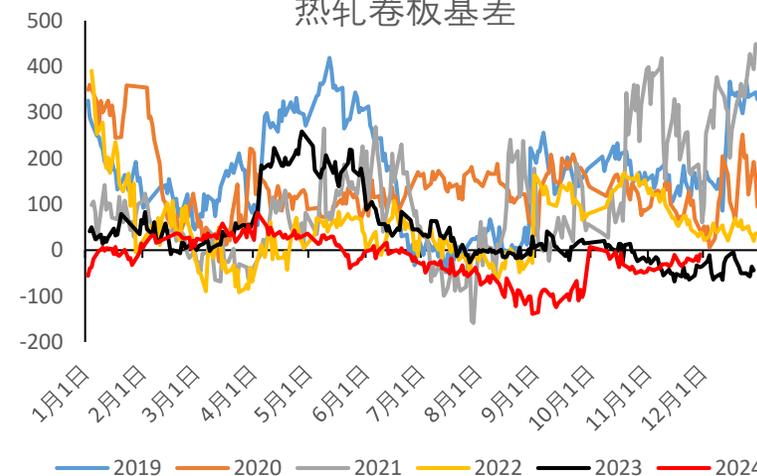
热轧卷板社会库存 (万吨)



热轧卷板毛利 (元/吨)



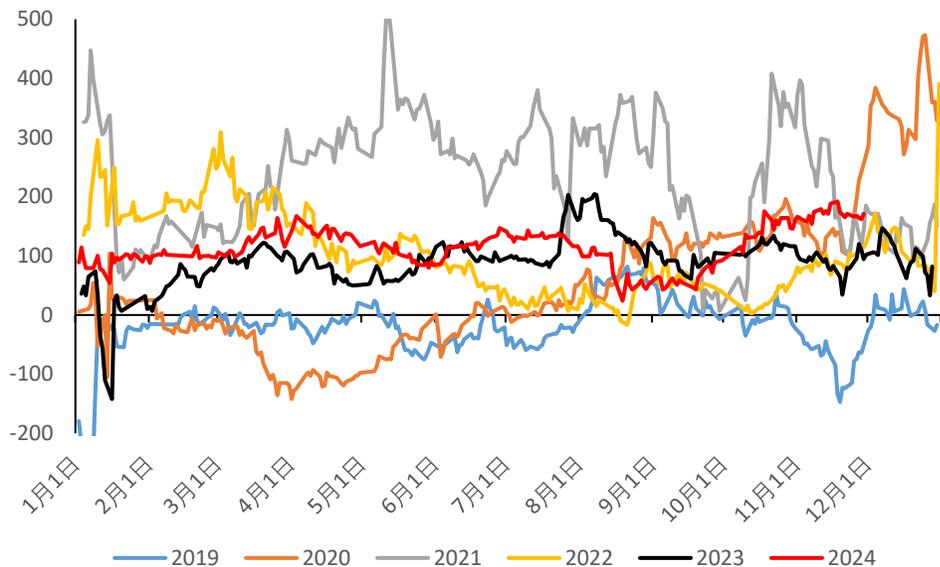
热轧卷板基差



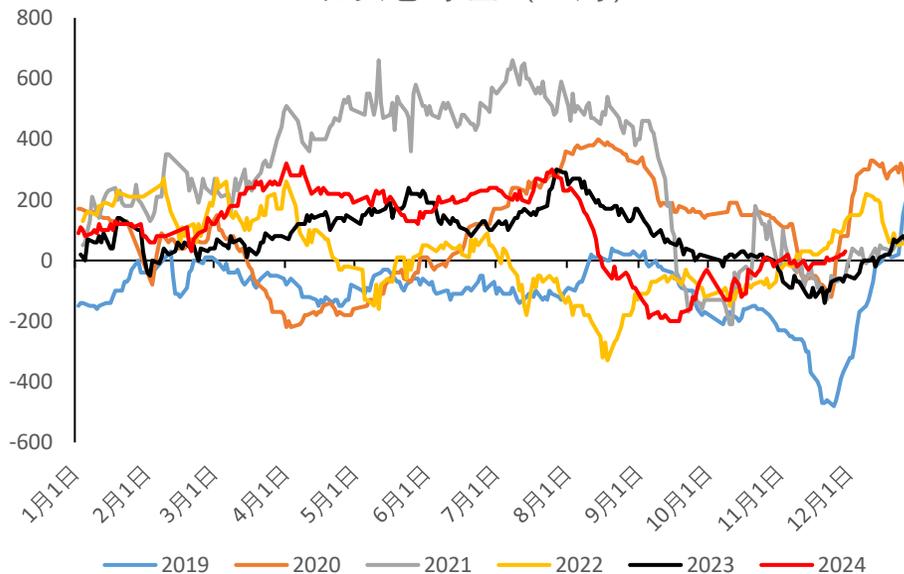
- 库存方面：截至11月28日，热卷厂库78.39万吨，环比-0.01万吨；社库227.33万吨，环比-9.5万吨；总库存为305.7万吨，环比-9.5万吨。
- 热卷产需双降，供需均保持在同期中等水平运行。板材即期利润较建材好，建材需求季节性转弱，铁水或向板材调剂，后续供应端压力或逐渐显现。热卷需求维持韧性，暂时供需缺口仍存，库存去化态势仍较好。
- 截止11月29日，上海热卷基差-9元/吨，周度+9元/吨，基差处于历年同期偏低水平。
- 成本利润方面，Mysteel口径，热卷利润周度收窄，11月29日毛利-155.72元/吨，周环比+9.6元/吨。

卷螺差

01合约卷螺差



现货卷螺差（上海）



- 卷螺差：截至11月29日，2501合约卷螺差171元/吨，周度+0元/吨；上海现货卷螺差30元/吨，周度+30元/吨。
- 螺纹延续小幅累库态势，热卷仍在去库，短期热卷基本面仍强于螺纹，后续热卷供应压力或有回升预期；盘面上，目前螺纹仍贴水现货，热卷小幅升水现货，随着2501合约临近交割月，基差收敛逻辑下，01卷螺差走扩受限，多卷螺差头寸注意减仓止盈，可关注05合约逢低介入多卷螺差的机会。

数据来源：Mysteel，冠通期货整理



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、到港小幅变动，外矿年底或发运冲量，远端供应压力有加大预期。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，总量压力较大；当下铁矿石价格基本上处在非主流矿山成本线上方，对于非主流矿山发运挤出作用有限，供应端压力难有实质性缓解。
- 需求端，本期日均铁水产量高位下滑，短期成材供需矛盾尚可，高炉大幅减产动力不强，铁矿需求预计维持韧性；港口高频成交表现较强，钢厂进口矿库销比同比偏低，刚需支撑仍较强。
- 库存端，港口库存高位小幅回落，钢厂冬储补库或带动港口库存阶段性去化，但长期看供需宽松态势明显，高库存仍限制矿价上方空间。
- 综上，日均铁水维持高位运行态势，短期铁水大幅下滑动力不强，港口成交表现较好，但供应端压力难有明显缓解，港口高库存去化仍存压力，仍抑制矿价上方空间。我们认为，当下材端矛盾有限，钢厂盈利率尚可，产业链负反馈预期不强，加之钢厂对于原料端的冬储补库开启，铁矿石基本面维持韧性；且近期人民币汇率持续回升亦对人民币矿价形成支撑，12月份国内会议较多宏观预期交易或再度强化，外部特朗普当选后其政策主张，以及美联储降息态度亦对商品市场带来扰动，宏观层面多空交织，因此，铁矿石建议区间内震荡偏强思路对待。操作上，前期多单适量持有，不过分追多，多矿空焦炭的套利可继续持有。2501关注运行区间参考730-850元/吨。
- 风险：钢厂冬储补库不及预期或超预期、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1小时 k线

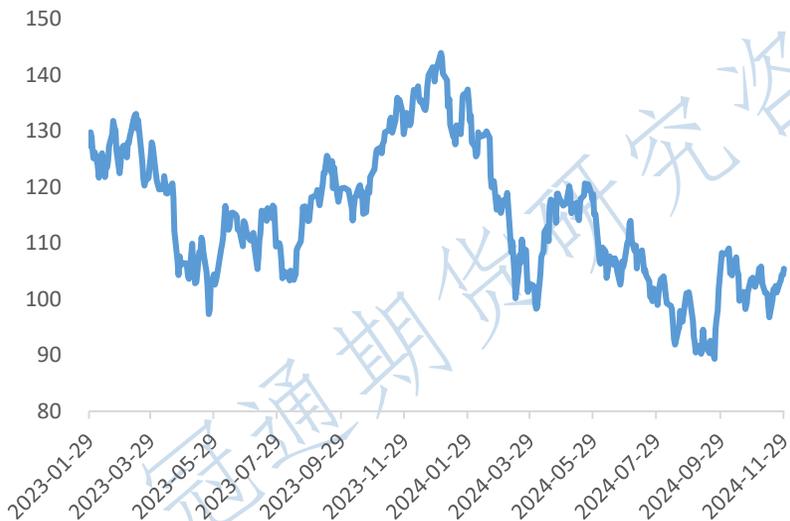
行情表现

- 上周盘面上铁矿石持续反弹。
- 上周港口现货亦上涨为主。截至12月2日，青岛港61.5%Fe PB粉787元/吨，周环比+24元/吨。

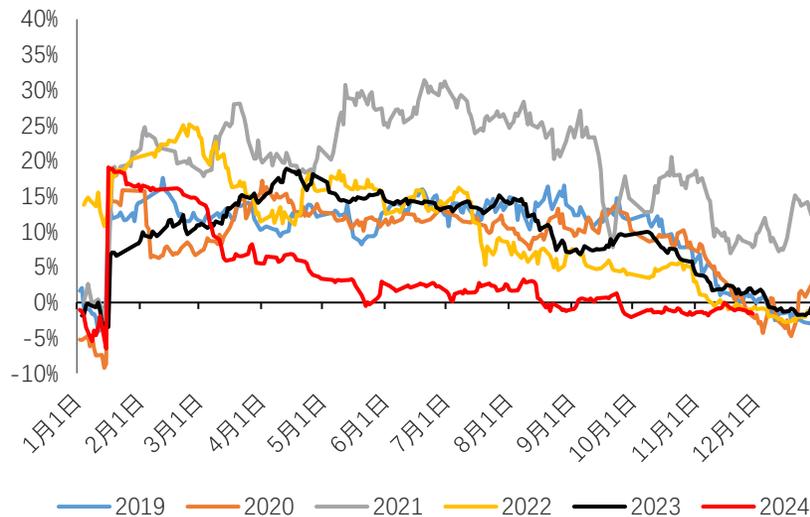
数据来源：博易、Wind，冠通期货整理

价格和基差

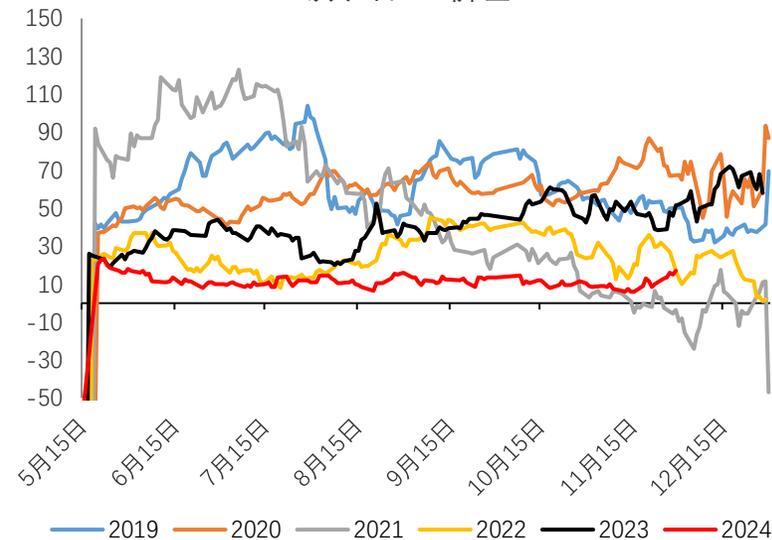
铁矿石普式价格指数：62%Fe



铁矿石01合约基差率 (%)



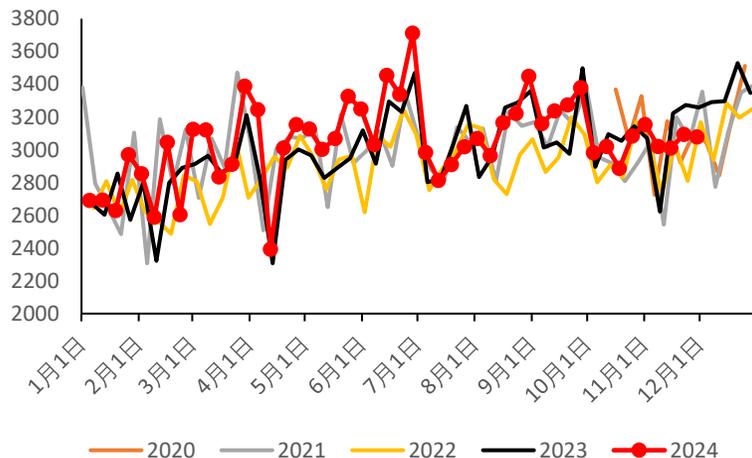
铁矿石1-5价差



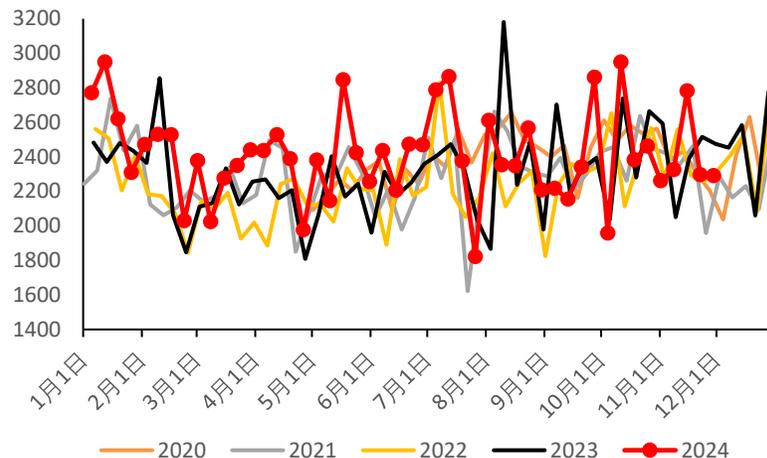
- 上周铁矿石普式指数震荡上涨；截至11月29日，铁矿石普式指数105.45美元/吨，周度+4.25美元/吨。
- 截至12月2日，日照港61.5%FePB粉现货价格787元/吨，周度上涨14元/吨，仓单成本约818元/吨。
- 截至11月29日，1-5价差17元/吨，周度+7元/吨。近月合约冬储补库逻辑支撑下，1-5价差阶段性走扩为主。

铁矿石：发运、到港小幅波动

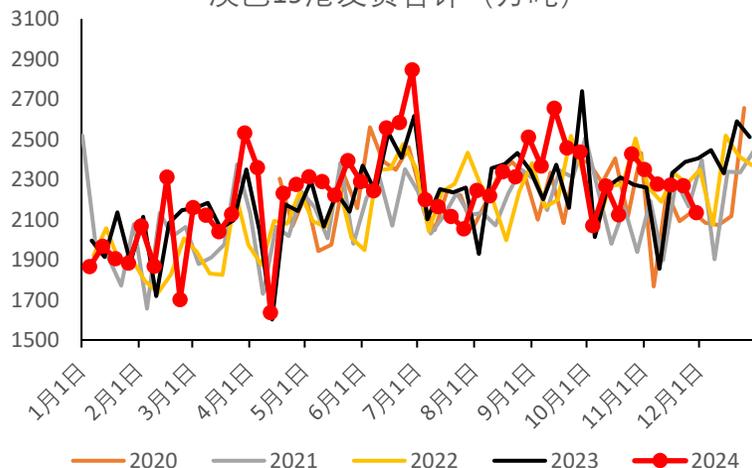
全球铁矿发货量 (万吨)



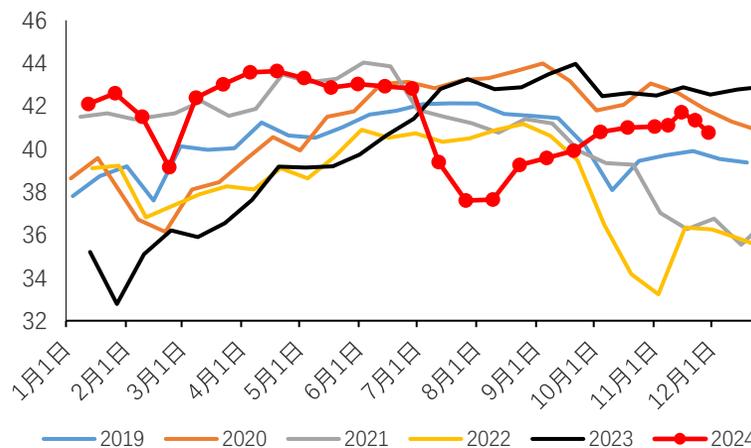
45港到港量 (万吨)



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

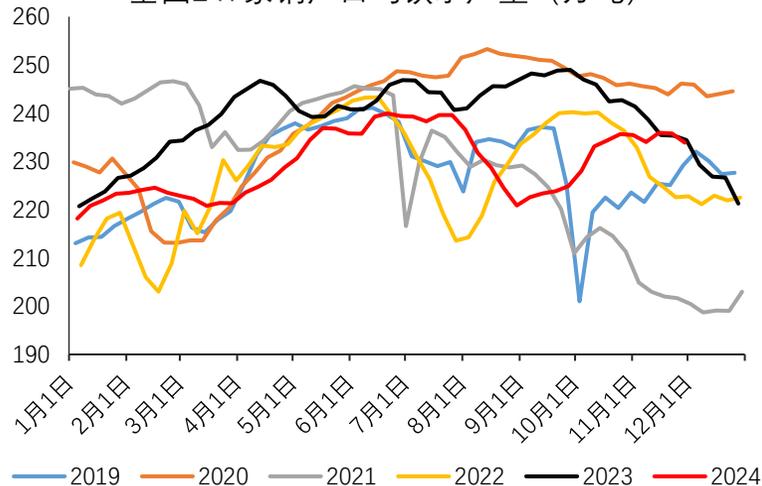
外矿方面，11月25日-12月1日全球铁矿石发运总量3079.1万吨，环比减少14.5万吨。澳洲发运量1774.2万吨，环比增加26.2万吨，其中澳洲发往中国的量1373.6万吨，环比减少95.9万吨。巴西发运量760.2万吨，环比减少39.4万吨。

11月25日-12月1日，中国47港铁矿石到港总量2468.5万吨，环比减少7.1万吨；中国45港铁矿石到港总量2291.0万吨，环比减少6.2万吨；北方六港铁矿石到港总量1099.5万吨，环比增加71.6万吨。

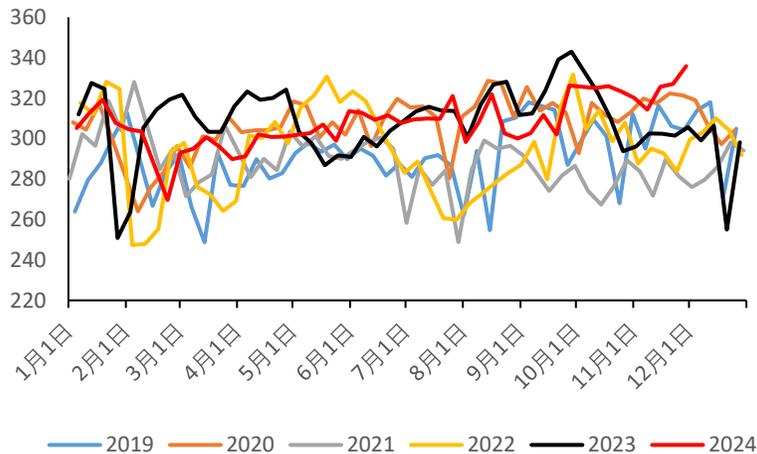
截止11月28日，全国126家矿山铁精粉日均产量和产能利用率分别为40.76万吨和64.61%，环比-0.58万吨/天和-0.91个百分点。华东、东北和华北贡献供应减量。

铁矿石：铁水高位小幅回落

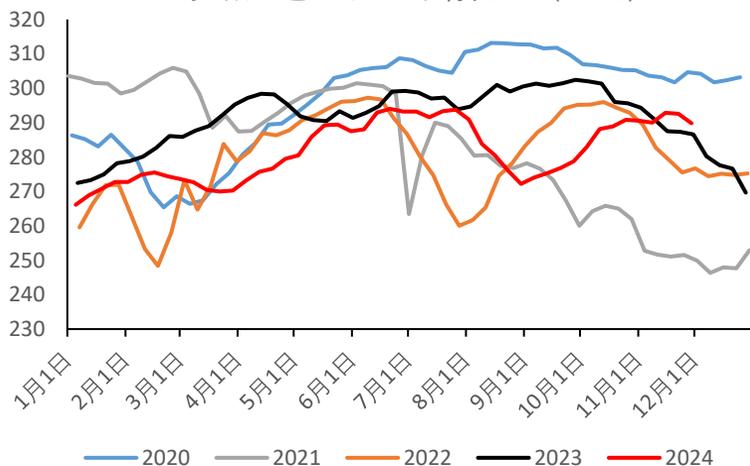
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



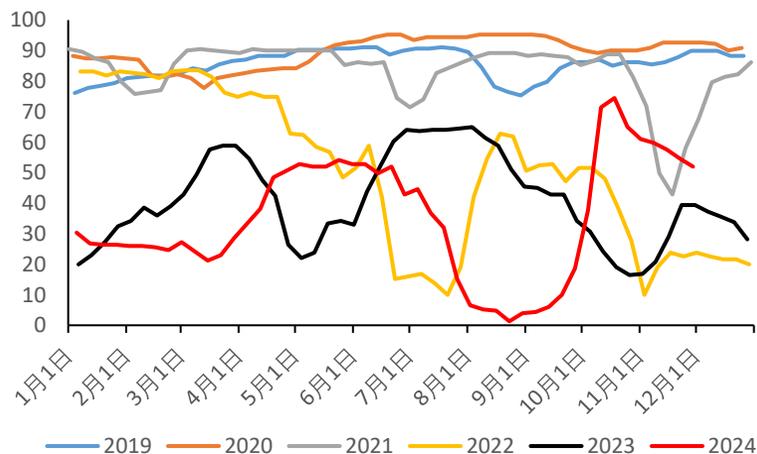
铁矿日均疏港量合计：45个港口（周）



247家钢厂进口矿日均消耗量（万吨）



247家钢铁企业：盈利率：%

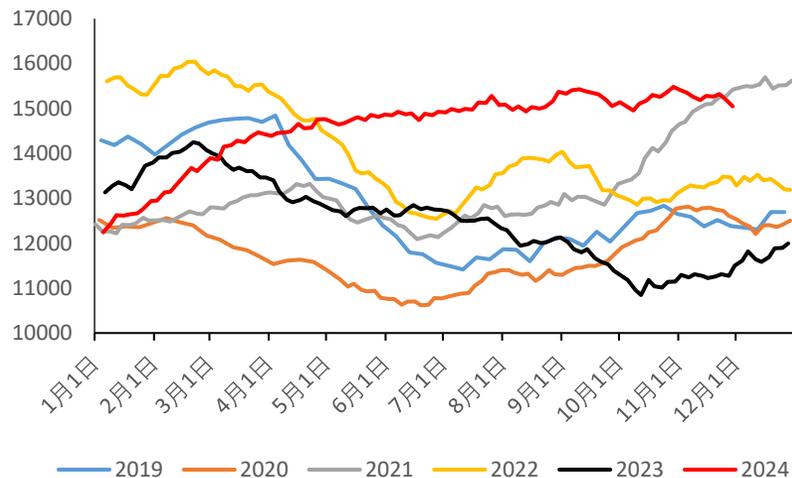


➤ 需求端：11月22日至11月28日当周，日均铁水产量233.87万吨，环比-1.93万吨，个别钢厂虽然未对高炉进行停产检修，但通过降富氧的形式进行减产，导致本期铁水产量降幅扩大。短期看，钢厂盈利率保持仍较高水平，成材供需矛盾不大，高炉减产动力不强，预计铁水延续高位波动。

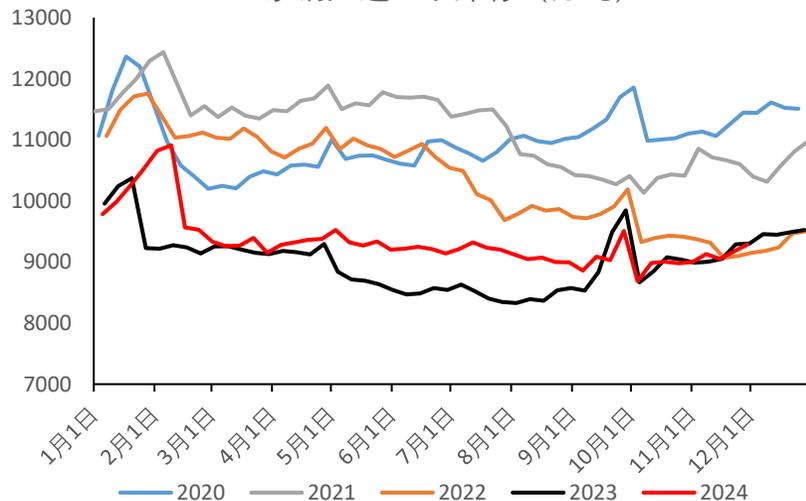
➤ 截止11月28日，钢厂盈利率51.95%，环比-2.6个百分点，同比+12.56个百分点。

铁矿石：港口库存高位波动

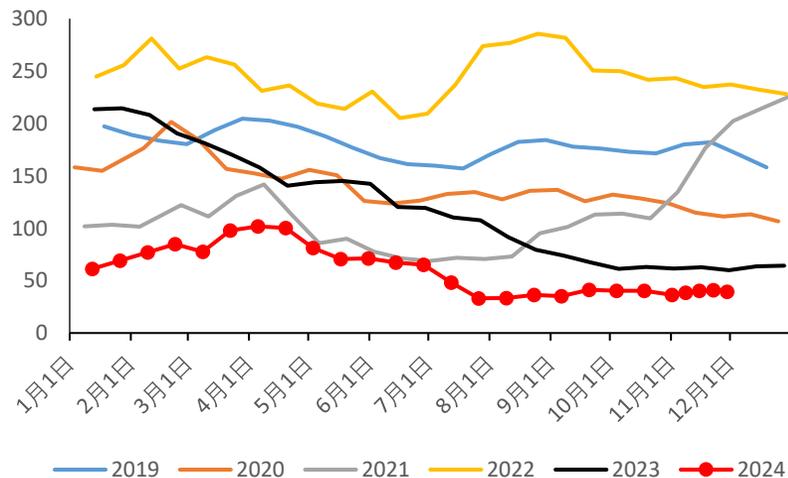
进口铁矿石45港口总库存（万吨）



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11月28日，47港口铁矿石库存为15616.89万吨，周环比-312.49万吨，同比+3457.23万吨。
- 截止11月28日，247家钢厂进口矿库存9285.54万吨，周环比+112.5万吨，同比-16.86万吨。
- 截止11月28日，国内126家矿山铁精粉库存39.3万吨，周环比-1.65万吨，处于同期偏低水平。

分析师介绍:

张娜，渤海大学金融专业硕士，本科为安徽财经大学投资学专业，先后在多家券商投研部门实习。曾供职于某私募公司股票交易员，现任冠通期货黑色分析师，主要负责黑色产业链各品种的研究，形成了自己的研究体系，对于证券期货和大宗商品的投资交易，具有独到的见解。多次开展期货投资者教育培训、进行期现货市场路演，具备较高的金融专业素养。

期货从业资格证书编号：F03104186

期货交易咨询资格编号：Z0021294

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