



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9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。

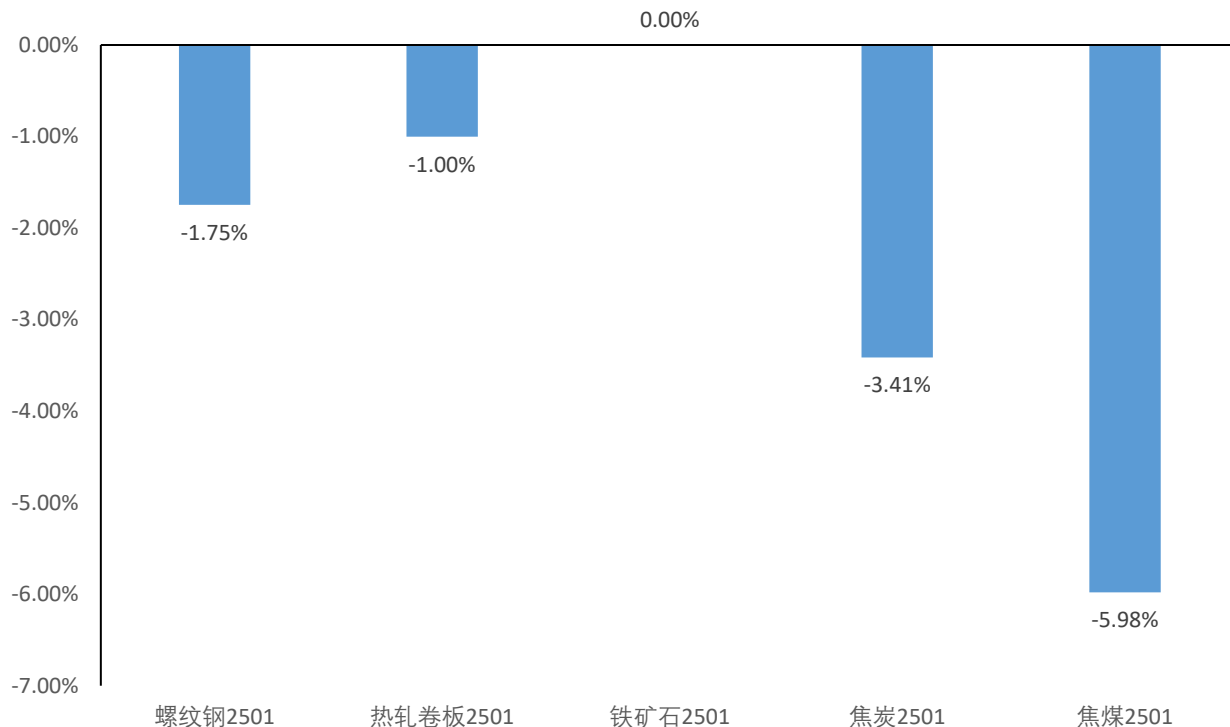
www.gtfutures.com.cn

黑色

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
螺纹钢&热卷	成材基本面仍维持一定韧性，整体矛盾较为有限，但是钢厂减产力度不足，铁水向板材调剂，使得板材压力逐渐显现；铁水延续小幅下滑态势，钢厂盈利率尚可，短期负反馈预期不强；此外，钢厂对炉料端的冬储补库一定程度上强化了成本支撑逻辑。宏观层面，12月9日国内召开政治局会议，会议对明年的经济工作表态积极，超市场预期，关注后续的中央经济工作会议定调。短期成材或延续区间震荡态势；本轮宏观政策预期交易窗口后，交易逻辑或重新向产业现实靠拢，届时关注材端基本面压力是否引发产业链负反馈。操作上，单边观望或区间操作，01合约多卷螺差头寸逢高减仓止盈，05合约多卷螺差头寸继续持有，螺纹1-5正套可关注。RB2505合约运行区间参考3300-3500元/吨，HC2505合约参考3450-3600元/吨。	区间震荡	区间操作，05合约多卷螺差头寸继续持有；1-5正套可关注
铁矿石	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；宏观层面，12月9日国内召开政治局会议，会议对明年的经济工作表态积极，超市场预期，关注后续的中央经济工作会议定调。总体上，短期铁矿石建议区间震荡思路对待，关注宏观情绪变动。本轮政策预期交易窗口后，交易逻辑或重新向产业逻辑靠拢，届时关注材端基本面压力，是否会引发产业链负反馈预期强化。操作上，短期多单适量持有，01合约多矿空焦炭头寸逐渐止盈。2501运行区间参考730-840，2505关注730-830。	区间震荡	多单适量继续持有，01合约多矿空焦炭头寸逐渐止盈

黑色板块纵览

煤焦钢矿涨跌幅：周变化 (%)



上周前半周黑色各品种延续分化，后半周一致下跌。强弱上，铁矿石>成材>双焦。成材内部，热卷基本面仍相对强于螺纹。

成材端，螺纹钢、热卷周度分别下跌1.75%、1%；原料端，铁矿周度基本持稳，焦炭和焦煤周度分别下跌3.41%和5.98%。



螺纹钢&热卷

核心观点

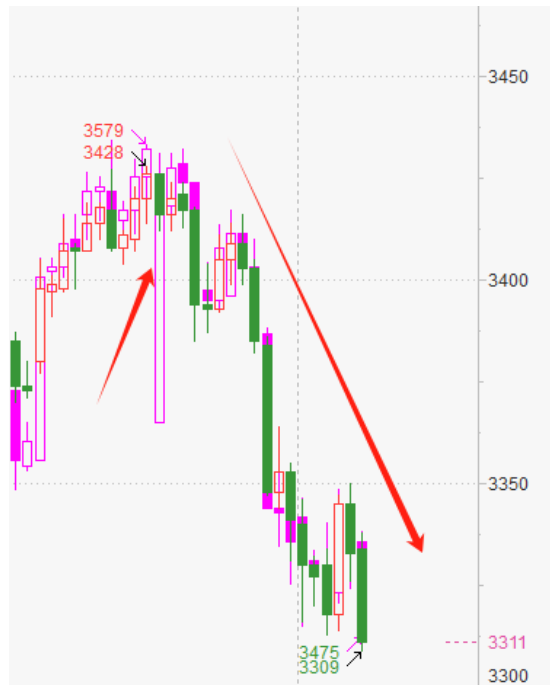
➤ 螺纹钢&热卷

- 本期五大材供需均小幅下降，库存去化幅度有所放缓，基本面变动较为平稳。其中，螺纹和线材产量低位继续下滑，长流程贡献主要供给减量，建材需求淡季阶段，利润压力加大，预计短期螺纹产量低位趋降。得益于产量的继续收缩，螺纹库存转向去化，目前库销比较为健康，短期基本面矛盾尚可。
- 热卷产需双增，铁水转产叠加复产导致热卷产量回升较为明显。板材即期利润较建材好，需求韧性较好，铁水向板材调剂，短期供应压力或逐渐显现。供应回升幅度大于需求，供需缺口明显收窄，库存去化放缓。
- 总体上，成材基本面仍维持一定韧性，整体矛盾较为有限，但是钢厂减产力度不足，铁水向板材调剂，使得板材压力逐渐显现；铁水延续小幅下滑态势，钢厂盈利率尚可，短期负反馈预期不强；此外，钢厂对炉料端的冬储补库一定程度上强化了成本支撑逻辑。宏观层面，12月9日国内召开政治局会议，会议对明年的经济工作表态积极，超市场预期，关注后续的中央经济工作会议定调。短期成材或延续区间震荡态势；本轮宏观政策预期交易窗口后，交易逻辑或重新向产业现实靠拢，届时关注材端基本面压力是否引发产业链负反馈。操作上，单边观望或区间操作，01合约多卷螺差头寸逢高减仓止盈，05合约多卷螺差头寸继续持有，螺纹1-5正套可关注。RB2505合约运行区间参考3300-3500元/吨，HC2505合约参考3450-3600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2505合约日k



螺纹钢\$热卷1h k线

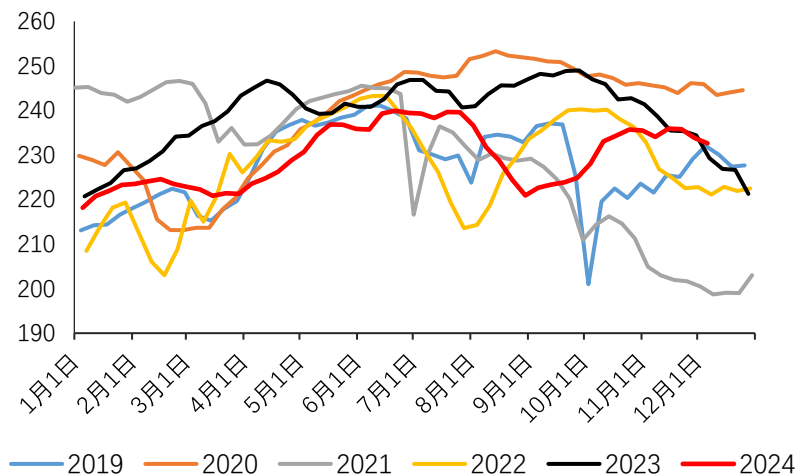
行情表现

- 上周盘面上成材震荡下跌，周度价格重心下移。
- 现货市场，成材价格周度小幅下跌。截至12月2日，上海HRB400E：Φ20螺纹3420元/吨，周度-50元/吨；上海4.75mm热卷3480元/吨，周度-20元/吨。

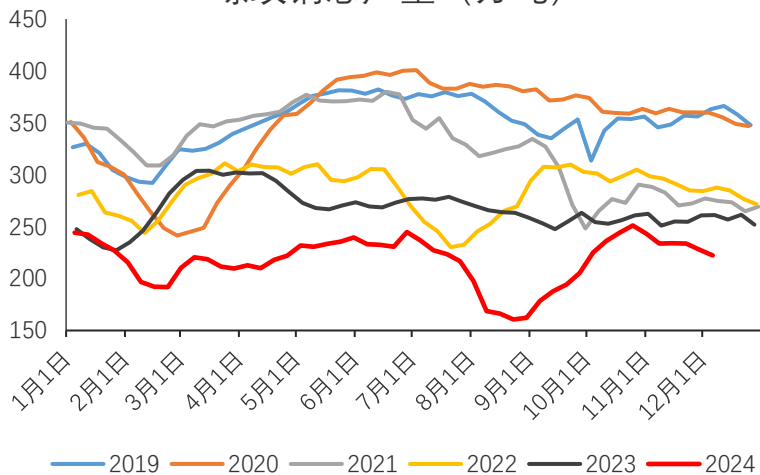
数据来源：博易、Wind，冠通期货整理

螺纹钢：产量低位下滑

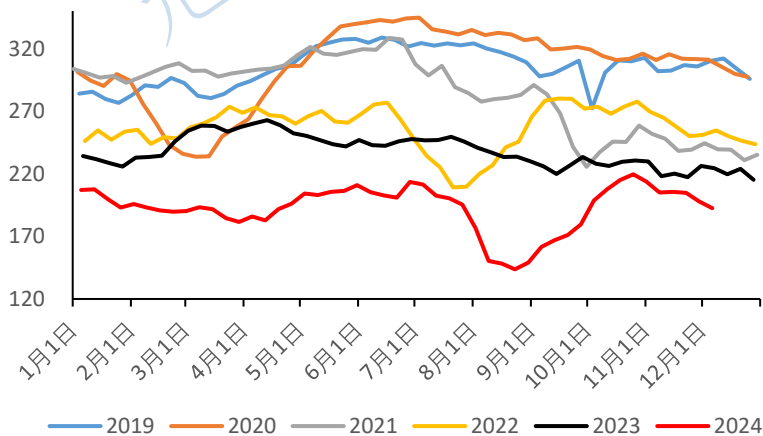
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



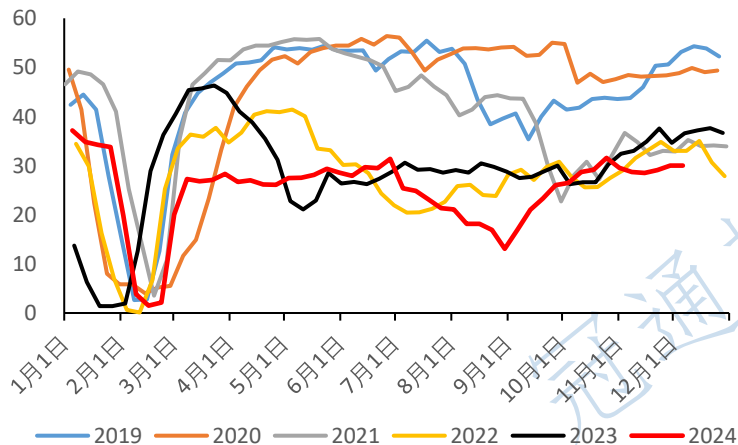
螺纹钢总产量（万吨）



螺纹钢长流程产量（万吨）



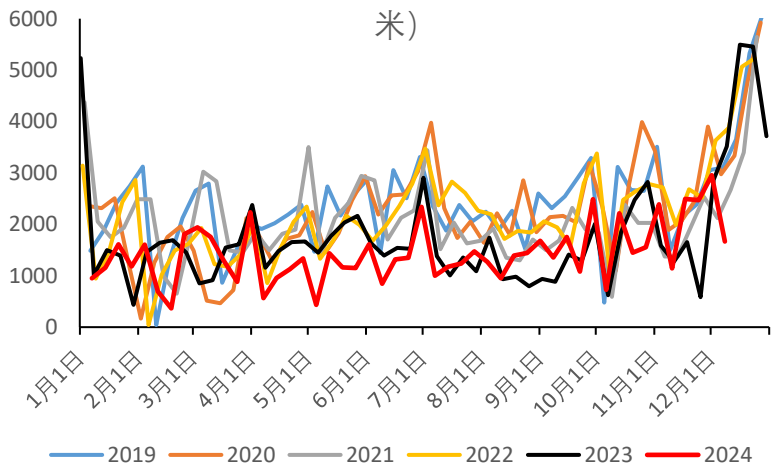
螺纹钢短流程产量（万吨）



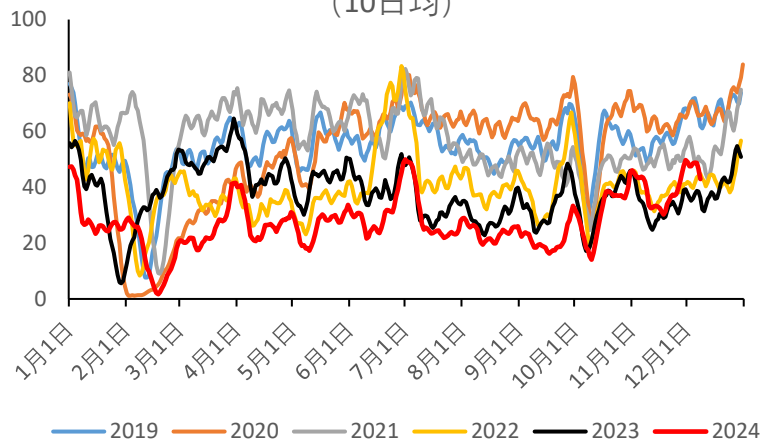
- 11月29日-12月5日，产量222.48万吨，环比-5.4万吨，同比-14.8%；其中长流程产量-5.37万吨，短流程产量-0.03万吨。
- 长流程方面，长流程开工率44.95%，环比-1.38个百分点；产能利用率53.15%，环比-1.48个百分点。
- 短流程方面，电炉开工率29.89%，环比持平；电炉产能利用率为31.9%，环比-0.04个百分点。
- 螺纹产量低位继续下滑，长流程贡献主要减量，建材利润压力加大，预计短期螺纹产量低位趋降。

螺纹钢：建材需求季节性转弱

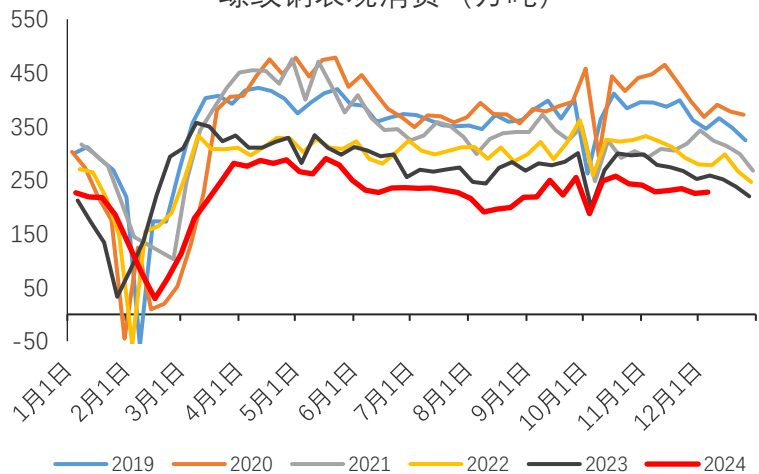
100大中城市：成交土地占地面积（万平方米）



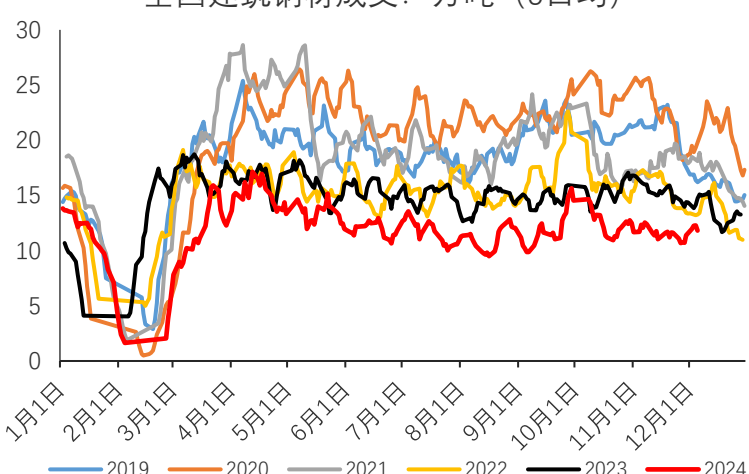
30大中城市：商品房成交面积：万平方米（10日均）



螺纹钢表观消费（万吨）



全国建筑钢材成交：万吨（5日均）



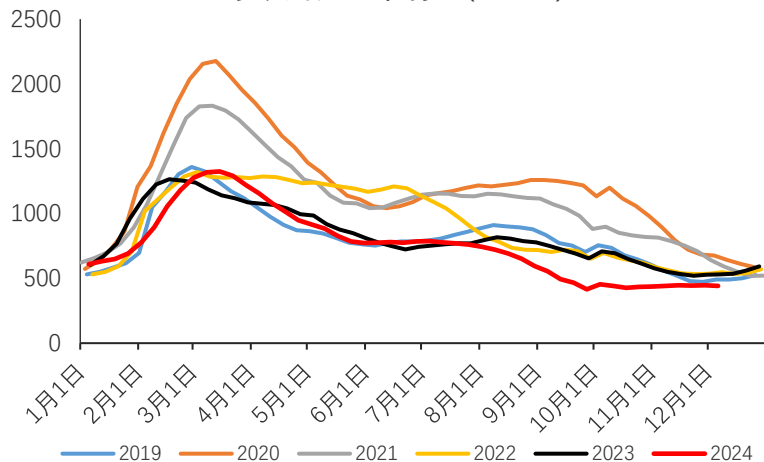
数据来源：Mysteel，冠通期货整理

www.gtffutures.com.cn

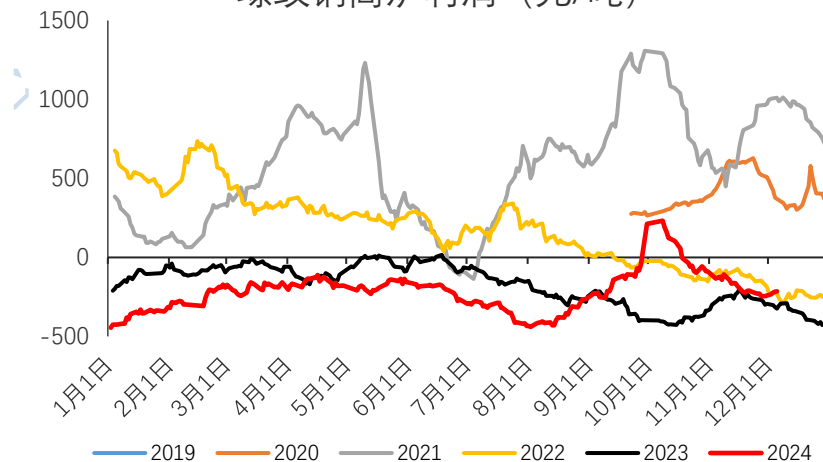
- 基建：11月27日-12月3日，基建水泥直供量198万吨，环比上升2.59%，年同比下降18.85%。天气状况好转，部分地区续建项目年底赶工，带动需求回补；今年新开的项目多处于筹备和零供阶段，需求增量空间较为有限，预计进入12月后需求下滑会明显加快。
- 房地产：从2024年1-10月份地产各项指标来看，产业链各环节仍维持较大的同比负向增速。今年地产用钢需求仍处在收缩阶段。高频数据看，商品房成交和土地成交符合季节性走势，绝对值维持偏低水平。9月份以来地产相关增量政策持续发布，一线城市商品房成交出现改善，但消费者收入预期不佳，人口增速放缓等因素影响下，消费端持续性改善存疑。
- 11月29日-12月5日，表需227.56万吨，环比+2.21万吨，同比-12.1%。
- 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

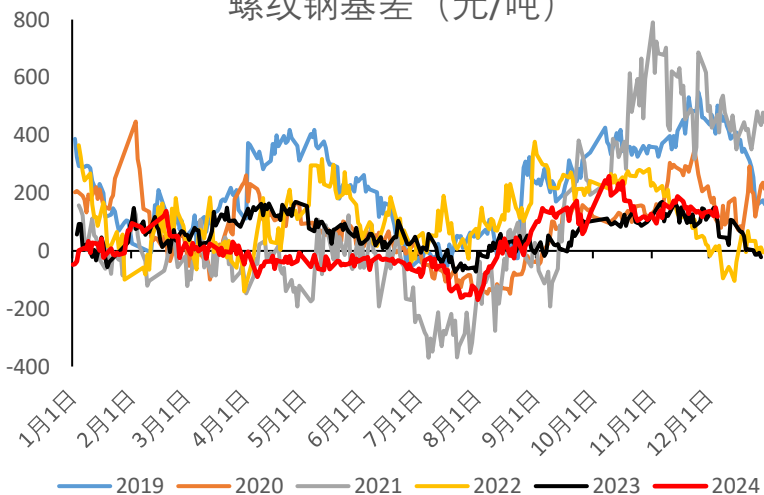
螺纹钢总库存（万吨）



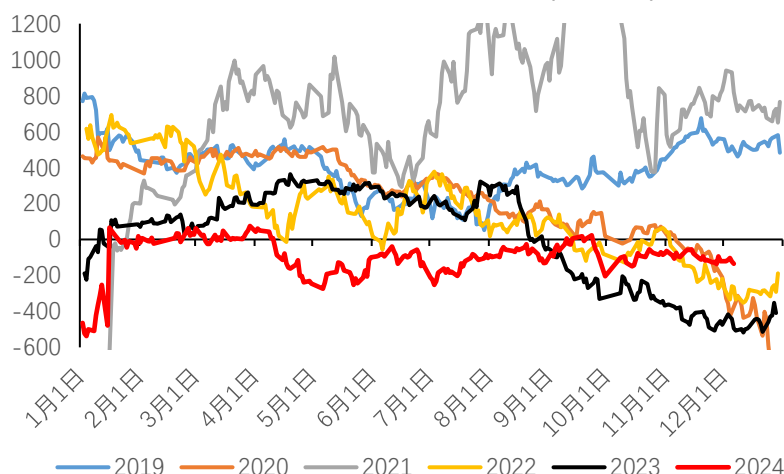
螺纹钢高炉利润（元/吨）



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12月5日，社库301.55万吨，环比-0.84万吨；厂库141.01万吨，-4.24万吨；总库存442.56万吨，环比-5.08万。得益于产量的继续收缩，螺纹库存转向去化，目前库销比较为健康，短期基本面矛盾尚可。

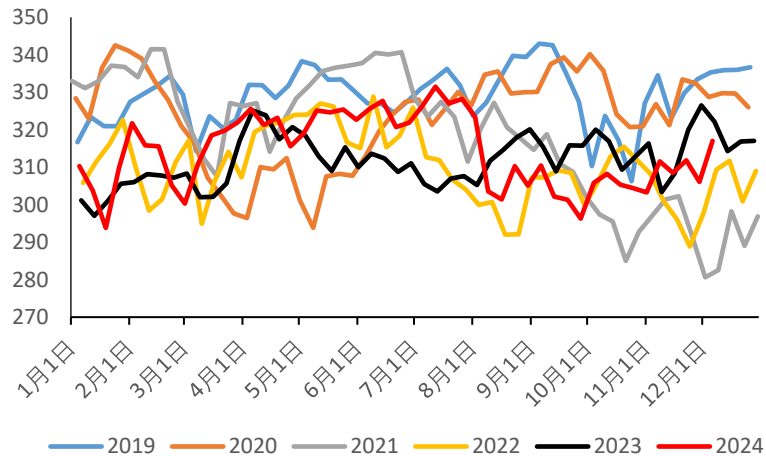
➤ 截止12月6日，上海螺纹钢基差119元/吨，周度-13元/吨，周度走弱。

➤ 铁矿石港口现货价格周度变动较小、废钢价格周度小幅上涨，焦炭预计进行新一轮提降，钢材现货价格周度小幅下跌，吨钢即期利润周度略有修复。

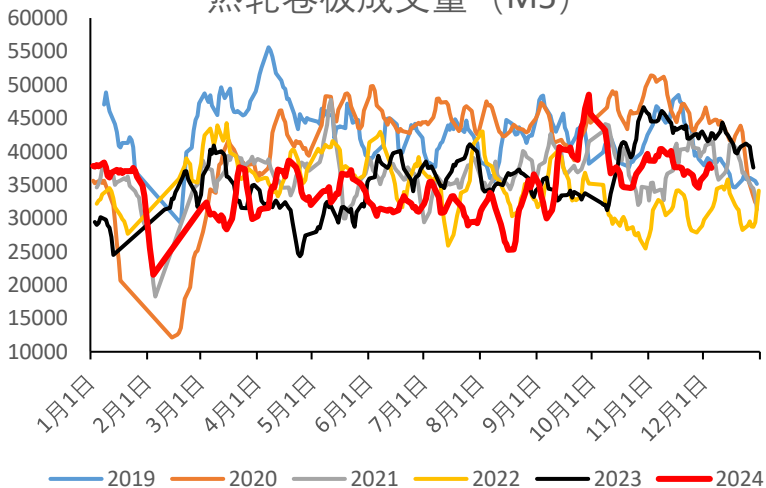
➤ 01合约盘面利润周度收窄。原料端铁矿在冬储补库以及人民币汇率走高支撑下，表现相对强于黑色系其他品种，短期盘面利润仍趋于收缩。

热卷：供需均小幅增加

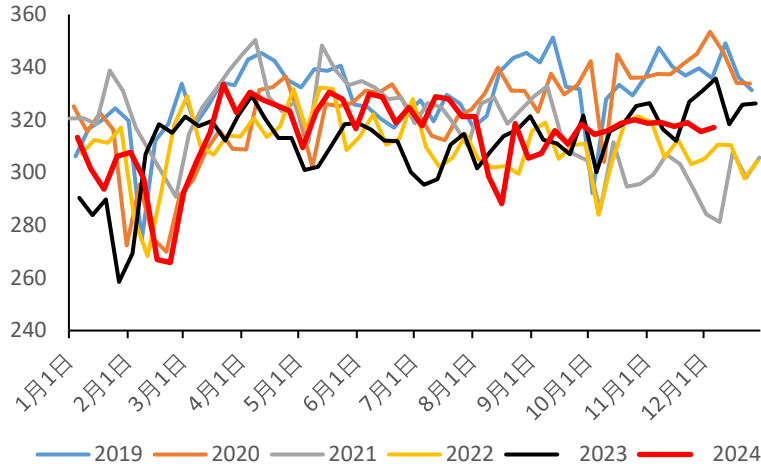
热轧卷板产量（万吨）



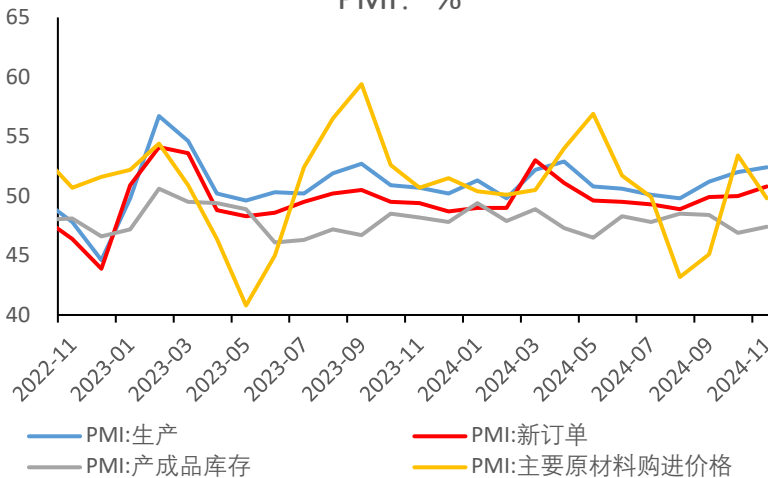
热轧卷板成交量（M5）



热轧卷板表观消费（万吨）



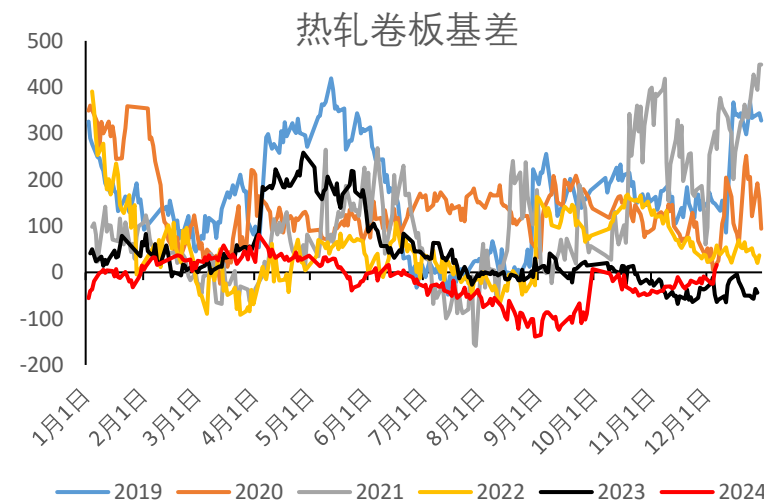
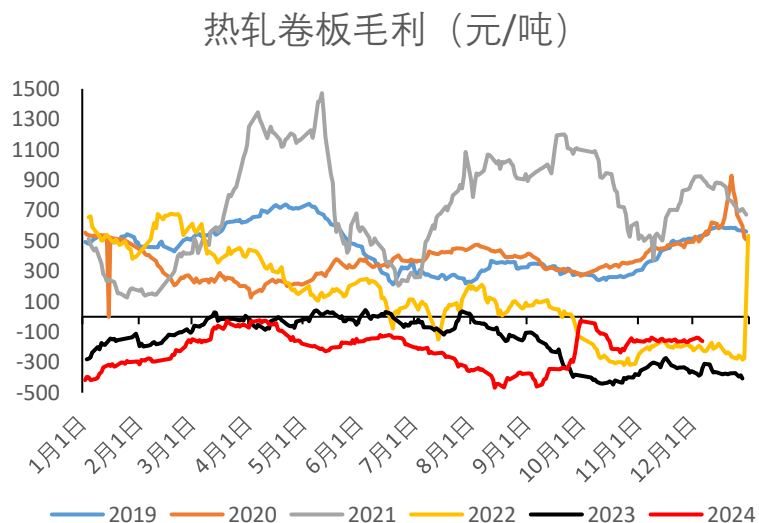
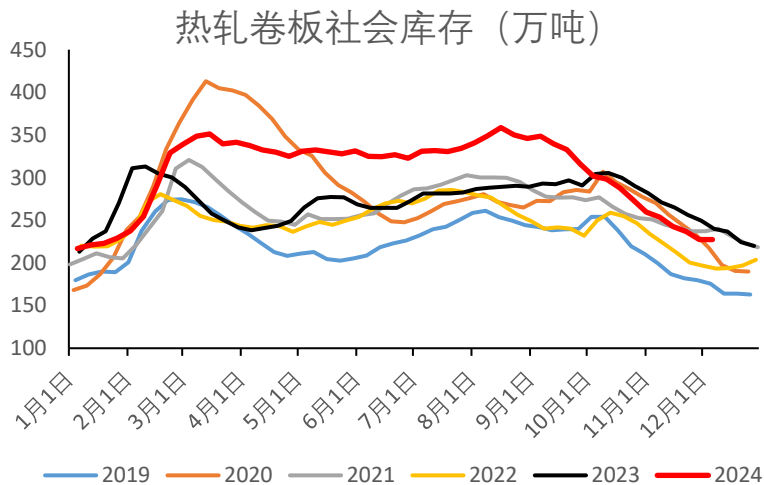
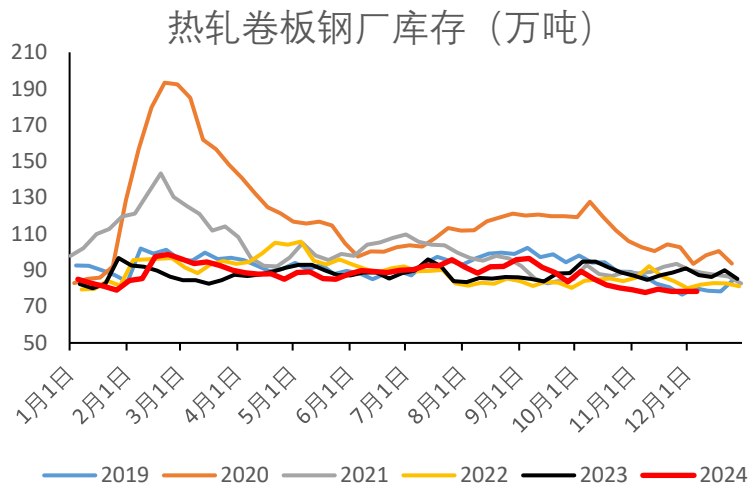
PMI：%



11月29日-12月5日：

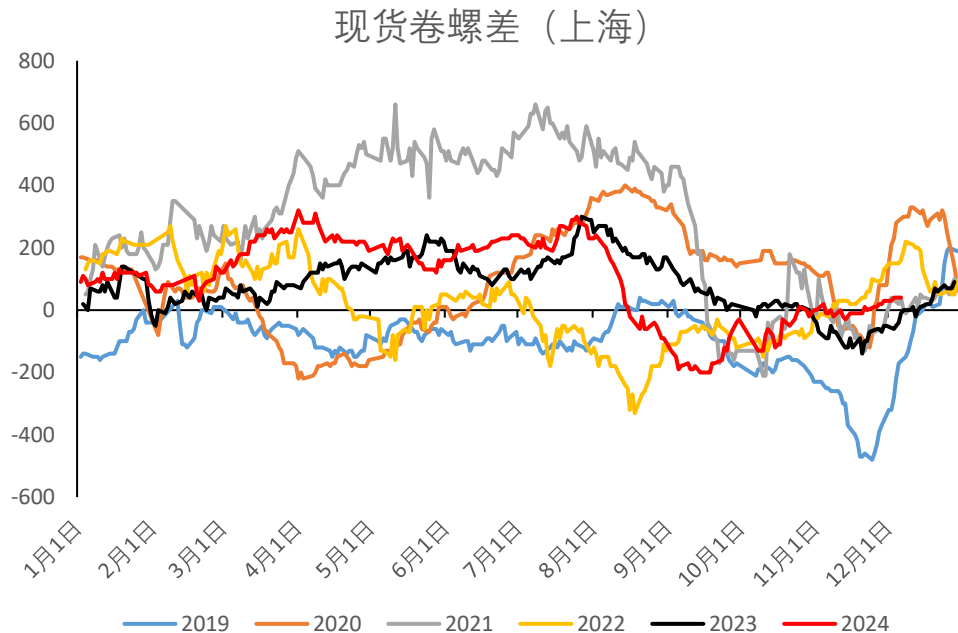
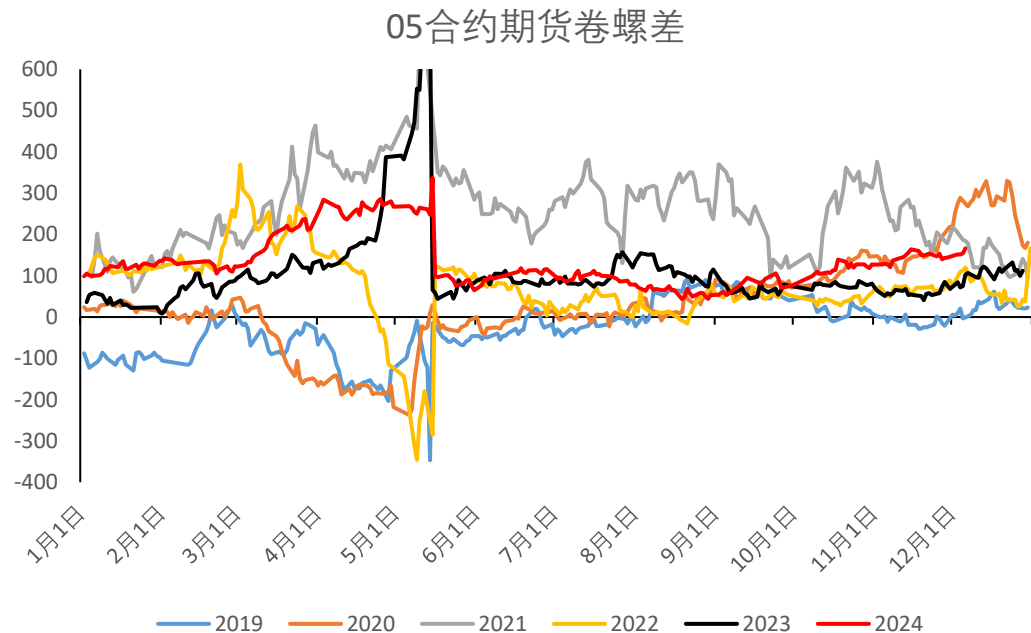
- 供给端：产量316.99万吨，环比+10.9万吨，同比-1.6%；
- 需求端：表需317.1万吨，环比+1.5万吨，同比-5.53%；
- 制造业：11月份，制造业采购经理指数（PMI）为50.3%，比上月上升0.2个百分点，制造业景气水平延续回升。生产指数为52.4%，比上月上升0.4个百分点，表明制造业企业生产活动进一步加快；新订单指数为50.8%，比上月上升0.8个百分点，表明制造业市场需求景气水平有所回升；新出口订单指数46.3%，比上月回升0.5个百分点。
- 2024年10月中国出口钢材1118.2万吨，较上月增加102.9万吨，环比增长10.1%；1-10月累计出口钢材9189.3万吨，同比增长23.3%。截至12月6日，热卷天津港Q235B FOB报价485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



- 库存方面：截至12月5日，热卷厂库78.33万吨，环比-0.06万吨；社库227.29万吨，环比-0.04万吨；总库存为305.6万吨，环比-0.1万吨。
- 热卷产需双增，铁水转产叠加复产导致热卷产量回升较为明显。板材即期利润较建材好，需求韧性较好，铁水向板材调剂，短期供应压力或逐渐显现。供应回升幅度大于需求，供需缺口明显收窄，库存去化放缓。
- 截止12月6日，上海热卷基差16元/吨，周度+27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，12月6日毛利-159.33元/吨，周环比-3.61元/吨。

卷螺差



- 卷螺差：截至12月6日，2505合约卷螺差166元/吨，周度+22元/吨；上海现货卷螺差40元/吨，周度+10元/吨。
- 热卷供应端压力回升、库存去化明显放缓，螺纹供应边际收紧、基本上延续缓慢累库态势，热卷需求韧性好于螺纹，短期基本面仍相对强于螺纹；盘面上，目前螺纹仍贴水现货，热卷平水附近波动，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，01多卷螺差头寸注意逢高减仓止盈，05合约多卷螺差头寸可继续持有。



铁矿石

核心观点

➤ 铁矿石

- 供给端，本期外矿发运下滑幅度较大，澳洲和巴西均有较大减量；到港小幅回升，目前处在中等偏高水平；季节性上看，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继续小幅下滑，钢厂盈利率尚可，高炉大幅减产动力不强，叠加钢厂对原料端冬储补库，铁矿需求预计维持韧性。
- 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，去化持续性有限；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，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；宏观层面，12月9日国内召开政治局会议，会议对明年的经济工作表态积极，超市场预期，关注后续的中央经济工作会议定调。总体上，短期铁矿石建议区间震荡思路对待，关注宏观情绪变动。本轮政策预期交易窗口后，交易逻辑或重新向产业逻辑靠拢，届时关注材端基本面压力，是否会引发产业链负反馈预期强化。操作上，短期多单适量持有，01合约多矿空焦炭头寸逐渐止盈。2501运行区间参考730-840，2505关注730-830。
- 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2501合约日k

行情表现

- 上周盘面上铁矿石先涨后跌，周度价格重心变动有限。
- 上周港口现货亦先涨后跌。截至12月9日，青岛港61.5%Fe PB粉786元/吨，周环比-4元/吨。

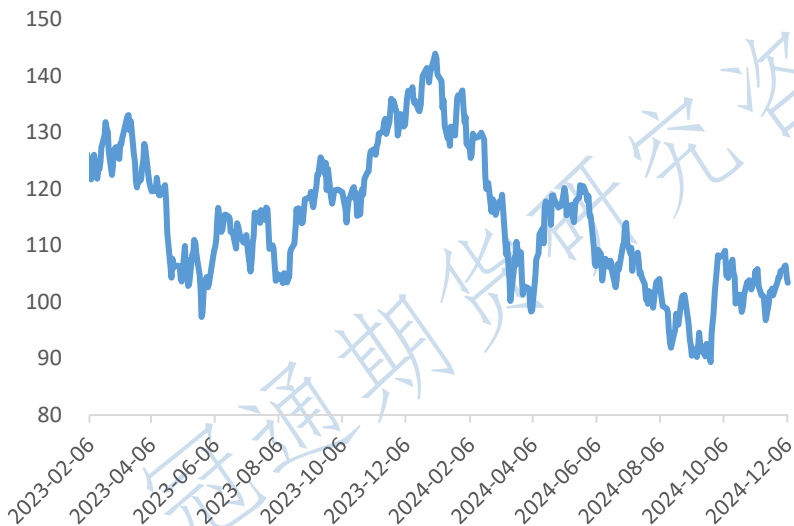
数据来源：博易、Wind，冠通期货整理



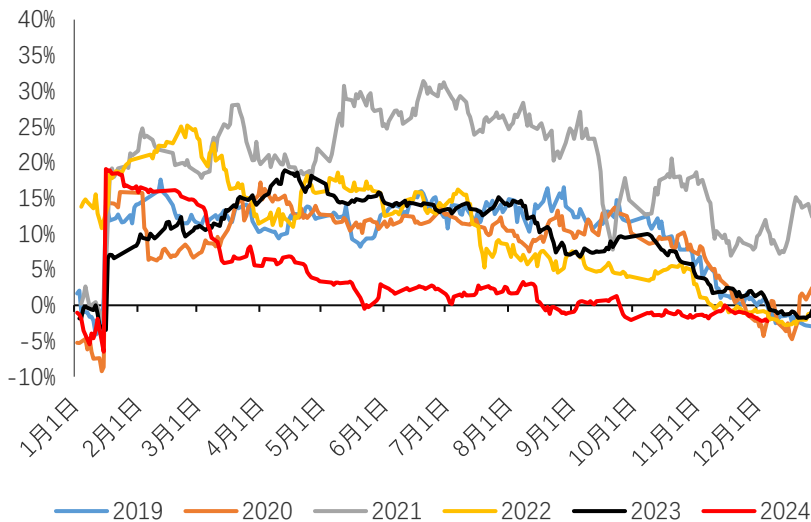
铁矿石1小时 k线

价格和基差

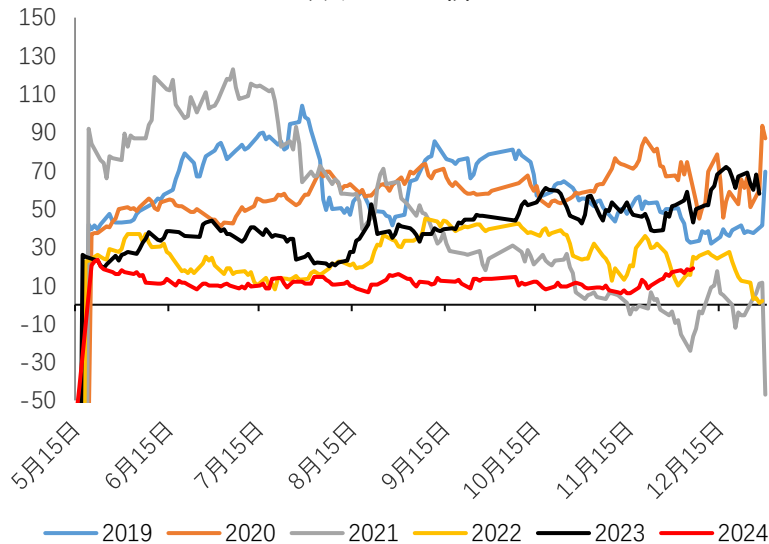
铁矿石普式价格指数：62%Fe



铁矿石01合约基差率 (%)



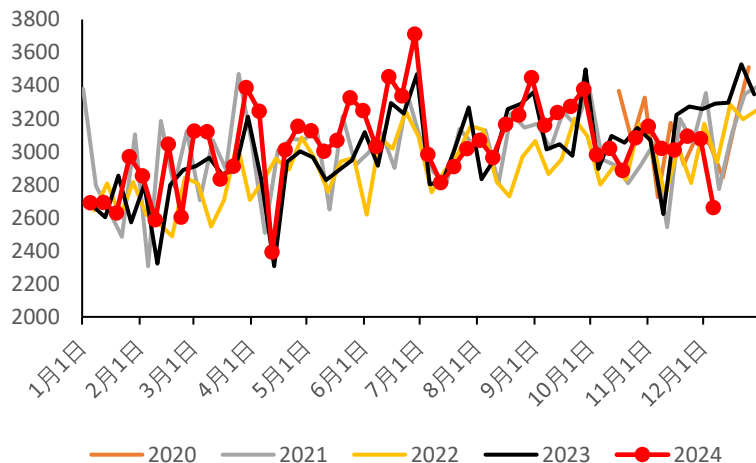
铁矿石1-5价差



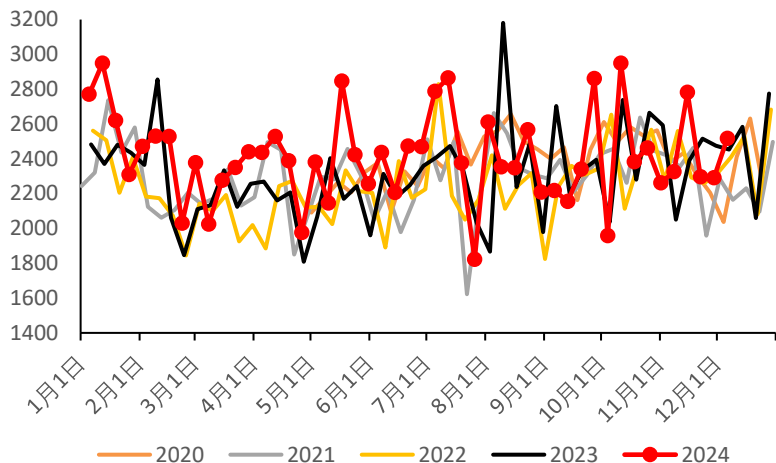
- 上周铁矿石普式指数先涨后跌；截至12月6日，铁矿石普式指数103.4美元/吨，周度-2.05美元/吨。
- 截至12月9日，日照港61.5%FePB粉现货价格786元/吨，周度下跌4元/吨，仓单成本约817元/吨。
- 截至12月6日，1-5价差19元/吨，周度+2元/吨。近月合约冬储补库和交割逻辑下，1-5价差阶段性走扩为主。

铁矿石：发运大幅下滑、到港小幅回升

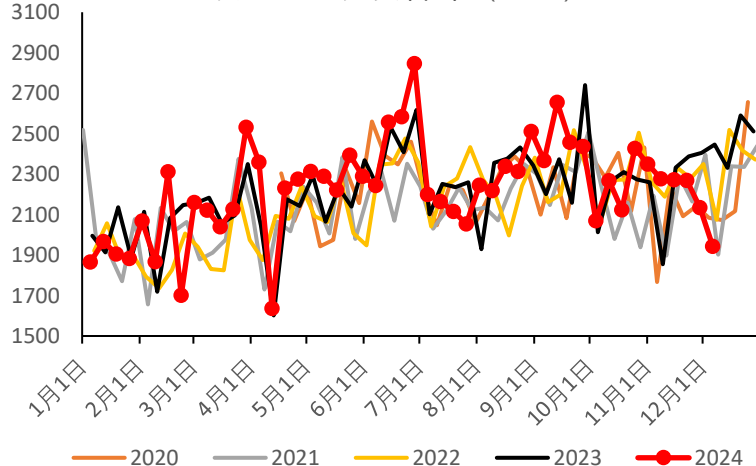
全球铁矿发运量（万吨）



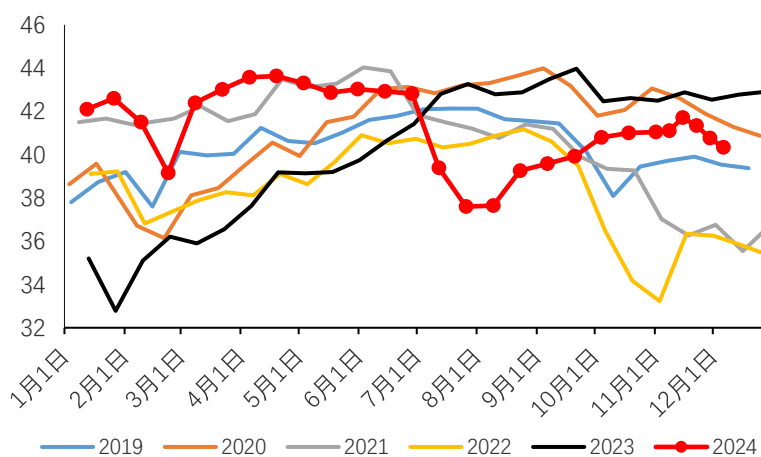
45港到港量（万吨）



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

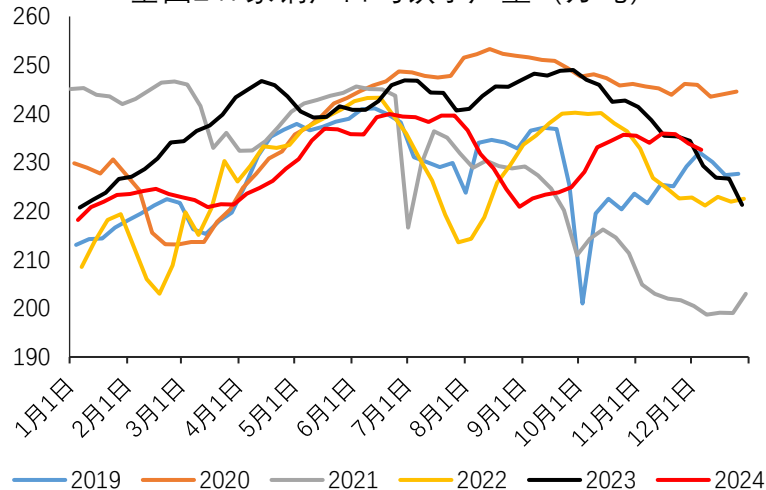
➤ 外矿方面，12月02日-12月08日，全球铁矿石发运总量2662.5万吨，环比减少416.6万吨。澳洲发运量1615.7万吨，环比减少158.5万吨，其中澳洲发往中国的量1412.0万吨，环比增加38.4万吨。巴西发运量531.2万吨，环比减少229.0万吨。

➤ 12月02日-12月08日，中国47港铁矿石到港总量2632.9万吨，环比增加164.4万吨；中国45港铁矿石到港总量2517.2万吨，环比增加226.2万吨；北方六港铁矿石到港总量为1320.9万吨，环比增加221.4万吨。

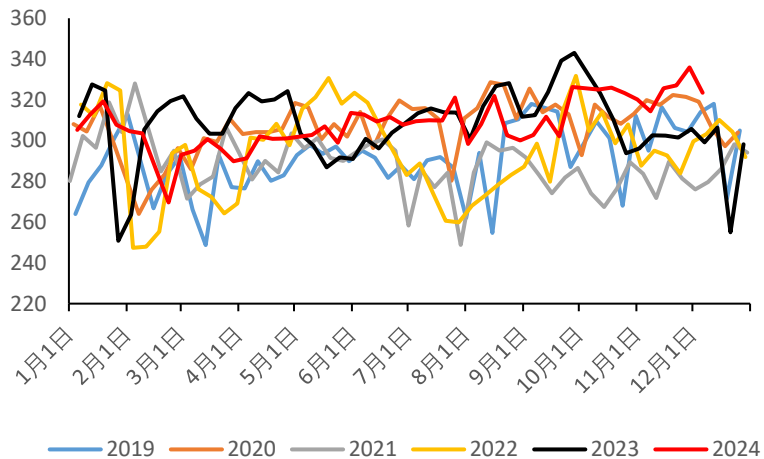
➤ 截止截止12月6日，全国126家矿山铁精粉日均产量和产能利用率分别为40.33万吨和63.92%，环比-0.43万吨/天和-0.69个百分点。减量主要来自华东、东北和西南地区。

铁矿石：铁水延续小幅回落

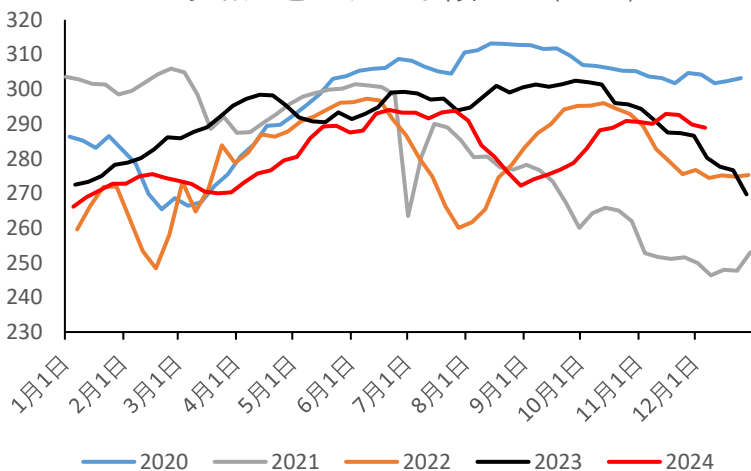
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



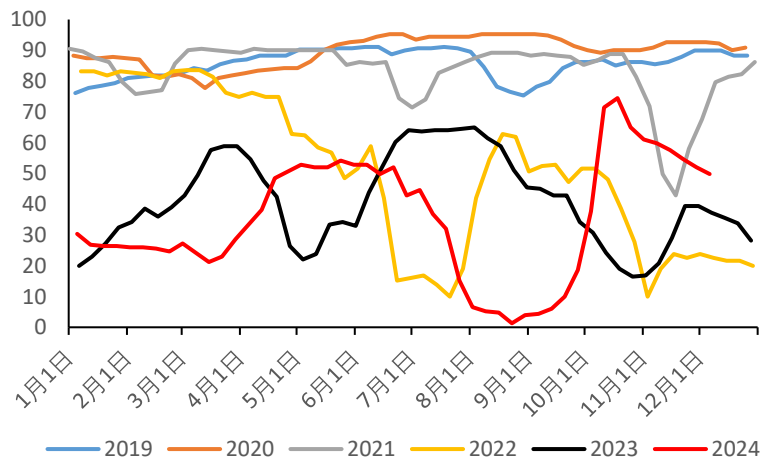
铁矿日均疏港量合计：45个港口（周）



247家钢厂进口矿日均消耗量（万吨）



247家钢铁企业：盈利率：%

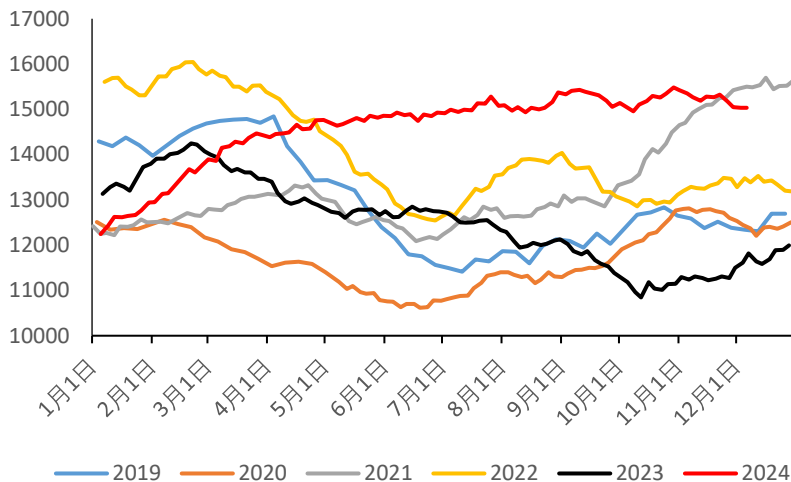


➤ 需求端：11月29日至12月5日当周，日均铁水产量232.61万吨，环比-1.26万吨，同比+3.31万吨。高炉复产为检修结束后的正常复产；高炉检修主要因西北地区下游需求走弱，陆续开始对高炉进行停炉检修；同时，河北个别钢厂因生产不顺的原因，铁水产量下降明显，因此导致本周铁水产量下降幅度高于预期。

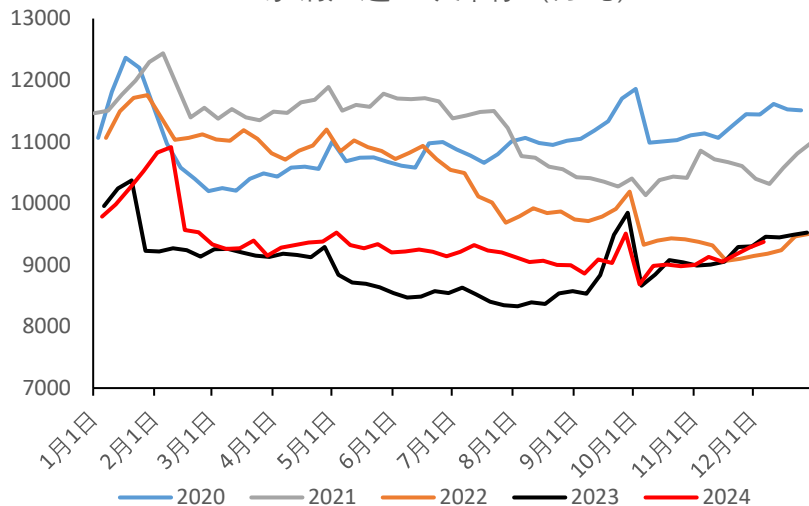
➤ 截止12月6日，钢厂盈利率49.78%，环比-2.17个百分点，同比+12.55个百分点。

铁矿石：港口库存高位小幅去化

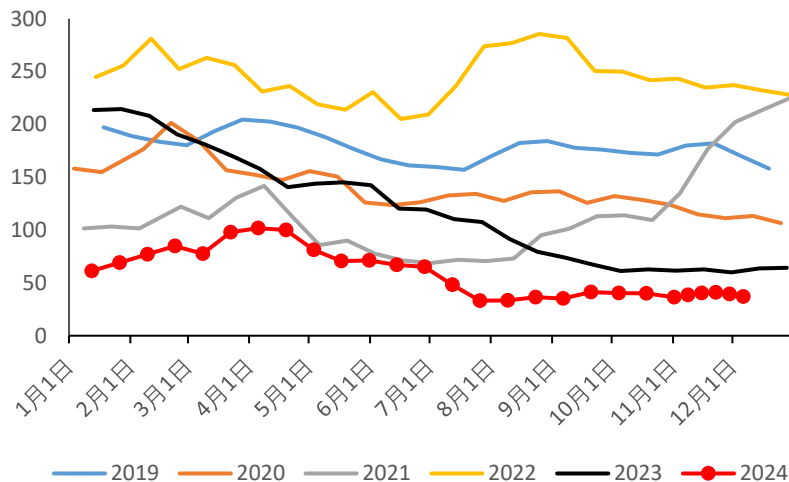
进口铁矿石45港口总库存（万吨）



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12月5日，47港口铁矿石库存为15036.59万吨，周环比-10.3万吨，同比+3221.6万吨。本期沿江库存增幅相对明显，东北次之，华南库存增幅相对缓和，而华北和华东两区域库存环比同步下滑。
- 截止12月5日，247家钢厂进口矿库存9372.15万吨，周环比+86.6万吨，同比-83.08万吨。全国钢厂进口矿库存有所增加，增量主要在中型钢厂。分区域来看，沿江、华东海漂发货较多，钢厂进口矿库存增加较多，东北地区钢厂购买现货较多，钢厂进口矿库存小幅增加，其他地区均小幅波动。
- 截止12月5日，国内126家矿山铁精粉库存36.91万吨，周环比-2.39万吨，处于同期偏低水平。国产矿产量边际下滑、国产矿供应紧俏，国内铁精粉库存低位去化。

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