



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16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。

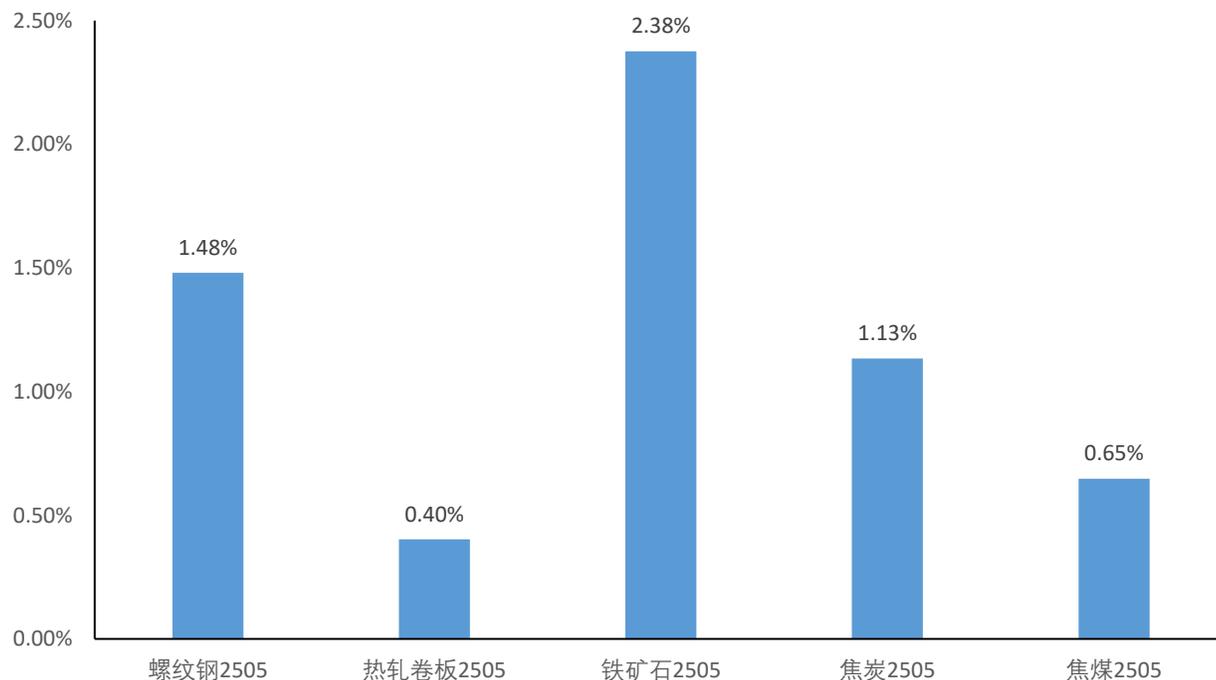
[www.gtfutures.com.cn](http://www.gtfutures.com.cn)

## 黑色

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
螺纹钢&热卷	<p>成材延续去库态，基本面矛盾较为有限，但品种间强弱有所转变，铁水转产板材，螺纹库存低位去化，热卷转向累库；近期高炉检修增多，铁水下滑幅度有加大预期，成本支撑逻辑或走弱。宏观层面，中央经济工作会议结束，会议内容基本上与政治局会议基调保持一致，未有进一步超预期政策给出，黑色系反应较为悲观。我们认为，本轮政策预期交易窗口之后，交易重心重回产业层面，当下材端基本面保持一定韧性，短期产业现实预计对盘面形成一定支撑，盘面短线回调消化宏观情绪后，预计重回震荡态势。操作上，区间操作，热卷供应压力逐渐显现叠加仓单压力较大，空卷螺差头寸可以持有。RB2505合约运行区间参考3300-3500元/吨，HC2505合约参考3450-3650元/吨。</p>	区间震荡	区间操作，空卷螺差头寸可以持有
铁矿石	<p>目前材端仍处于去库状态，但铁水转产导致板材压力加大，近期高炉检修增多，后续铁水降幅或增大，铁矿需求有走弱预期。我们认为当下钢厂原料冬储补库的预期仍存，人民币汇率走高压力较大，铁矿石下方仍有支撑，但重要会议闭幕，宏观政策预期交易暂时放缓，交易重心重新向产业逻辑靠拢，若铁水下滑加快，冬储补库不及预期，供强需弱格局下铁矿石预计区间内承压震荡运行。操作上，区间操作，多矿空焦炭头寸止盈。2501运行区间参考730-840，2505关注730-830。</p>	区间震荡	区间操作，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（%）



上周黑色系先涨后跌，价格重心周度上移。

成材端，螺纹钢、热卷周度分别上涨1.48%、0.4%；原料端，铁矿、焦炭和焦煤周度分别上涨2.38%、1.13%和0.65%。



# 螺纹钢&热卷

## 核心观点

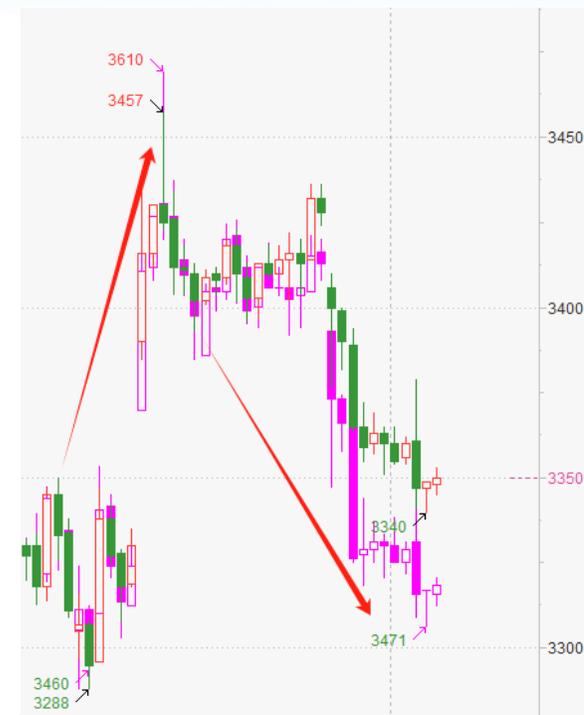
### ➤ 螺纹钢&热卷

- 本期五大材供降需增，产量小幅波动，螺纹需求抬升，带动库存去化幅度加大。其中，螺纹和线材产量低位继续下滑，长、短流程产均有下滑，近期高炉检修力度加大，加之铁水转产板材，长流程产量下滑幅度更大，预计短期螺纹产量低位趋降。部分项目年底赶工阶段，螺纹需求维持预定韧性，供应收缩态势下，库存低位去化幅度加大，短期基本面表现尚可。
- 热卷产增需降，铁水转产叠加复产导致热卷产量延续回升态势。板材需求淡季特征不强、小幅波动为主，铁水向板材调剂，短期供应压力逐渐显现。供增需平态势下，库存由去化状态转为累库。
- 总体上，成材延续去库态，基本面矛盾较为有限，但品种间强弱有所转变，铁水转产板材，螺纹库存低位去化，热卷转向累库；近期高炉检修增多，铁水下跌幅度有加大预期，成本支撑逻辑或走弱。宏观层面，中央经济工作会议结束，会议内容基本上与政治局会议基调保持一致，未有进一步超预期政策给出，黑色系反应较为悲观。我们认为，本轮政策预期交易窗口之后，交易重心重回产业层面，当下材端基本面保持一定韧性，短期产业现实预计对盘面形成一定支撑，盘面短线回调消化宏观情绪后，预计重回震荡态势。操作上，区间操作，热卷供应压力逐渐显现叠加仓单压力较大，空卷螺差头寸可以持有。RB2505合约运行区间参考3300-3500元/吨，HC2505合约参考3450-3650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

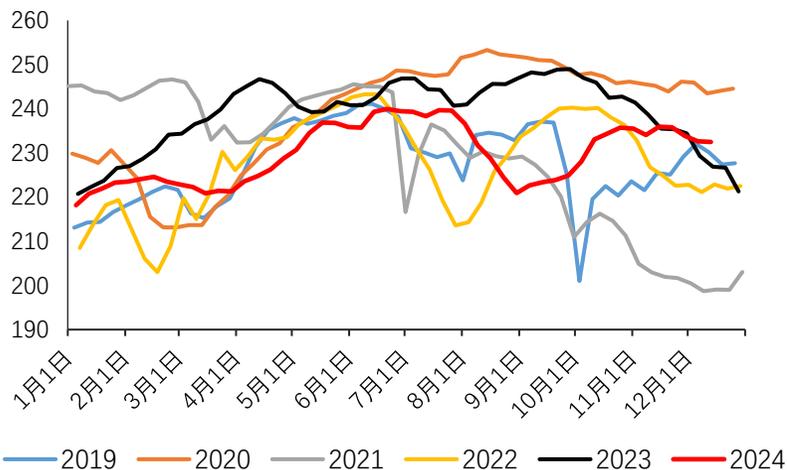
### 行情表现

- 上周盘面上成材先跌后涨，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13日，上海HRB400E：Φ20螺纹3430元/吨，周度+0元/吨；上海4.75mm热卷3480元/吨，周度+10元/吨。

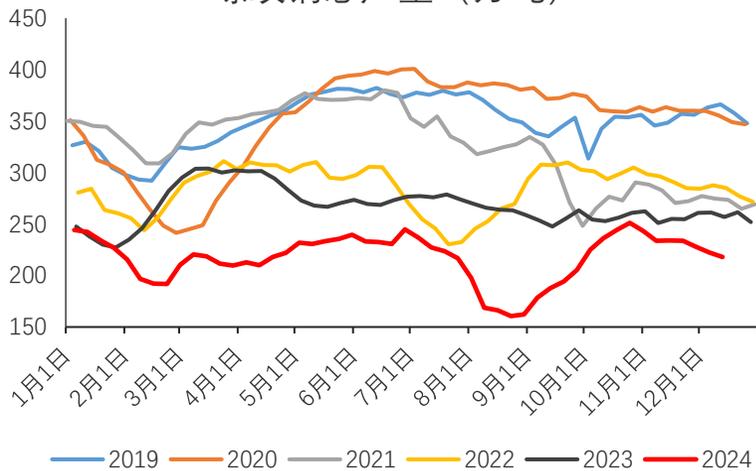
数据来源：博易、Wind，冠通期货整理

## 螺纹钢：产量低位下滑

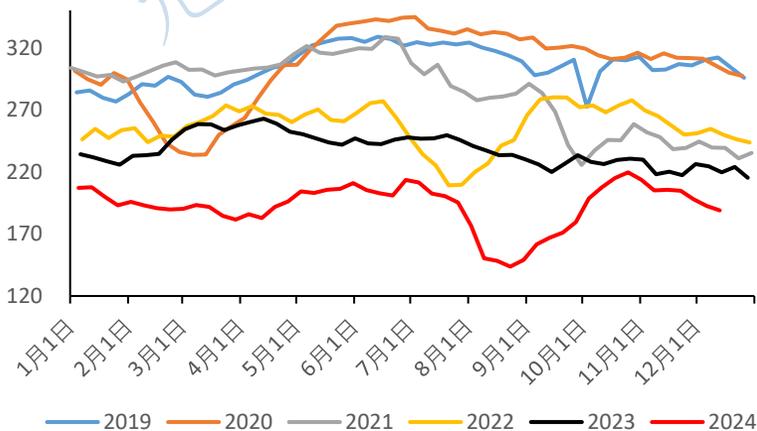
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



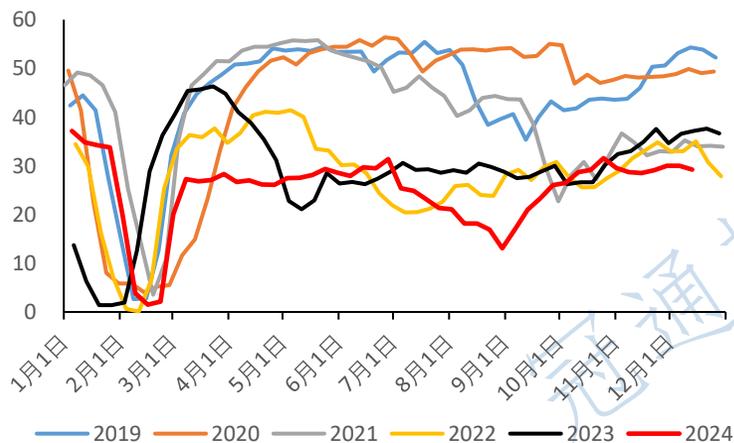
螺纹钢总产量（万吨）



螺纹钢长流程产量（万吨）



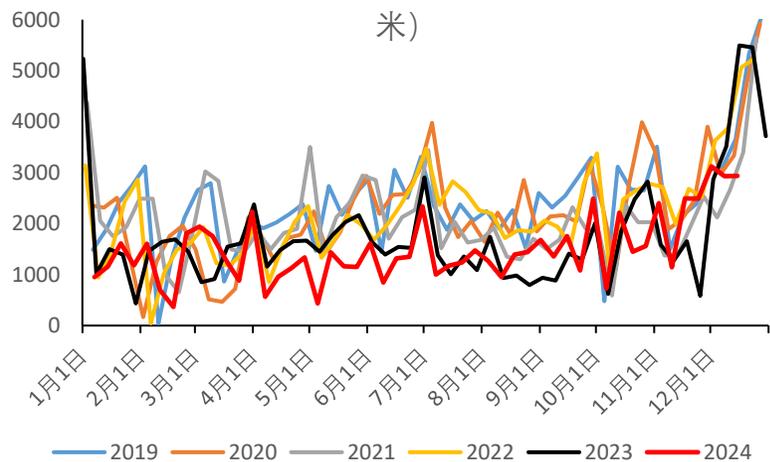
螺纹钢短流程产量（万吨）



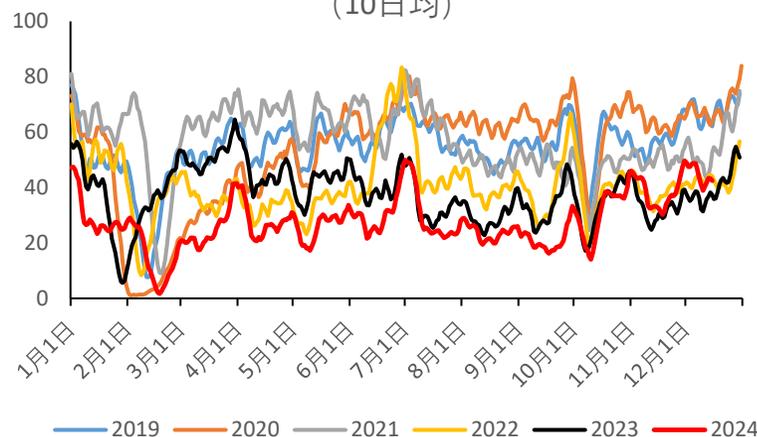
- 12月5日-12月12日，螺纹钢周产量218.07万吨，环比-4.41万吨，同比-15.1%；其中长流程产量-3.61万吨，短流程产量-0.8万吨。
- 长流程方面，长流程开工率44.5%，环比-0.45个百分点；产能利用率52.15%，环比-1个百分点。
- 短流程方面，电炉开工率28.74%，环比-1.15个百分点；电炉产能利用率为31.05%，环比-0.85个百分点。
- 螺纹产量低位继续下滑，长、短流程产均有下滑，近期高炉检修力度加大，加之铁水转产板材，长流程产量下滑幅度更大，预计短期螺纹产量低位趋降。

## 螺纹钢：建材需求季节性转弱

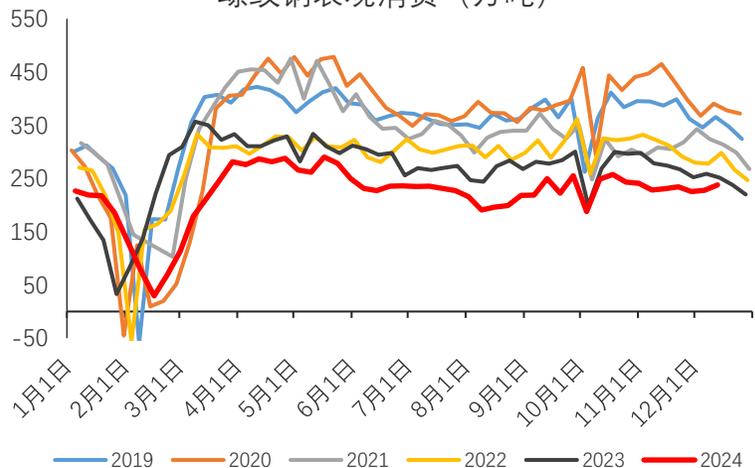
100大中城市：成交土地占地面积（万平方米）



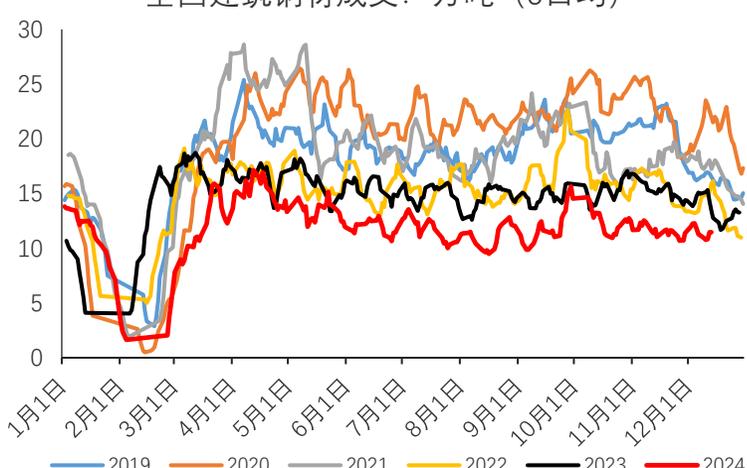
30大中城市：商品房成交面积：万平方米（10日均）



螺纹钢表观消费（万吨）



全国建筑钢材成交：万吨（5日均）



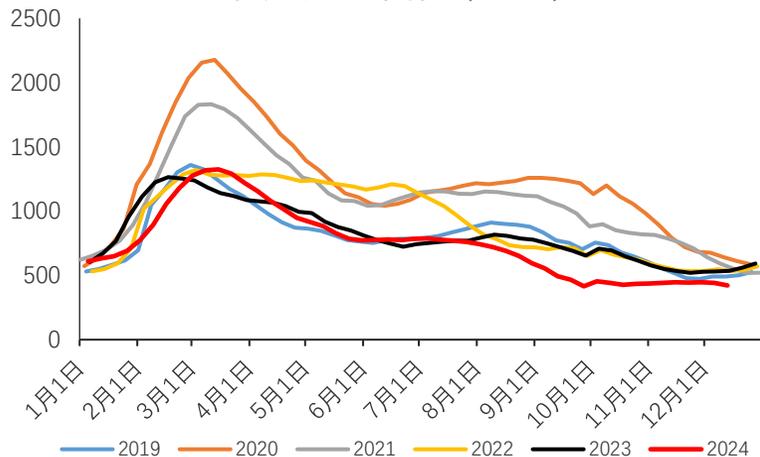
数据来源：Mysteel，冠通期货整理

www.gt futures.com.cn

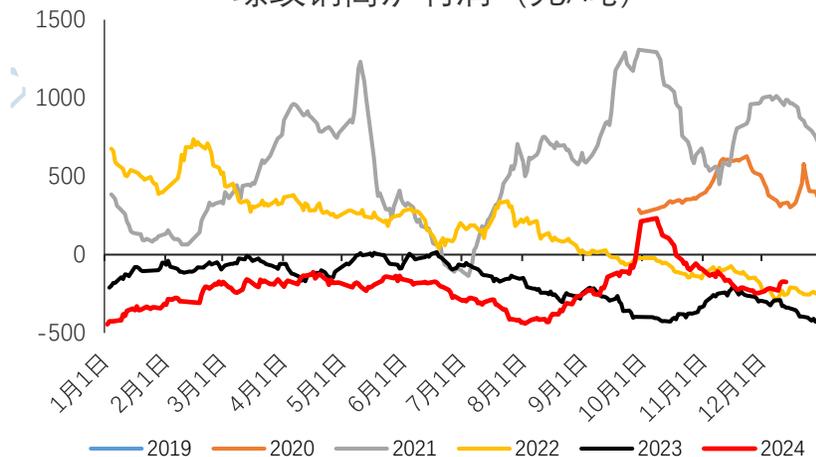
- 基建：12月4日-10日，本周基建水泥直供量197万吨，环比下降0.51%，年同比下降17.92%。随着气温的逐渐降低，更多工地陆续进入收尾阶段，预计后续需求下滑会明显加快。
- 房地产：从2024年1-10月份地产各项指标来看，产业链各环节仍维持较大的同比负向增速。今年地产用钢需求仍处在收缩阶段。高频数据看，商品房成交和土地成交符合季节性走势，绝对值维持偏低水平。9月份以来地产相关增量政策持续发布，一线城市商品房成交出现改善，但消费者收入预期不佳，人口增速放缓等因素影响下，消费端持续性改善存疑。
- 12月5日-12月12日，表需237.66万吨，环比+10.1万吨，同比-5.6%。
- 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

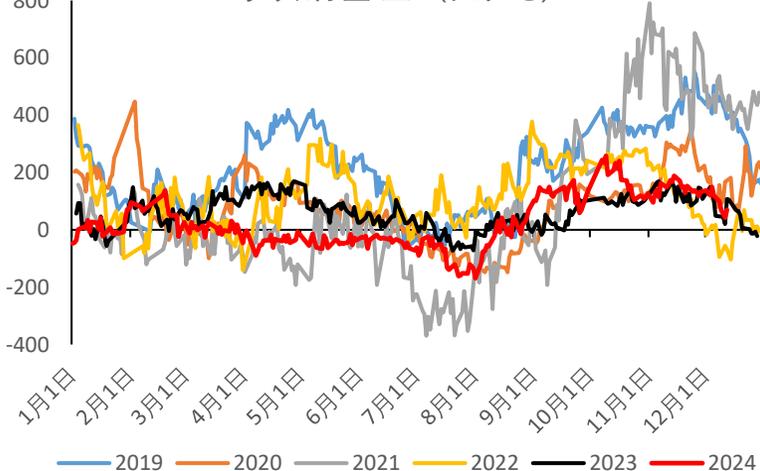
螺纹钢总库存 (万吨)



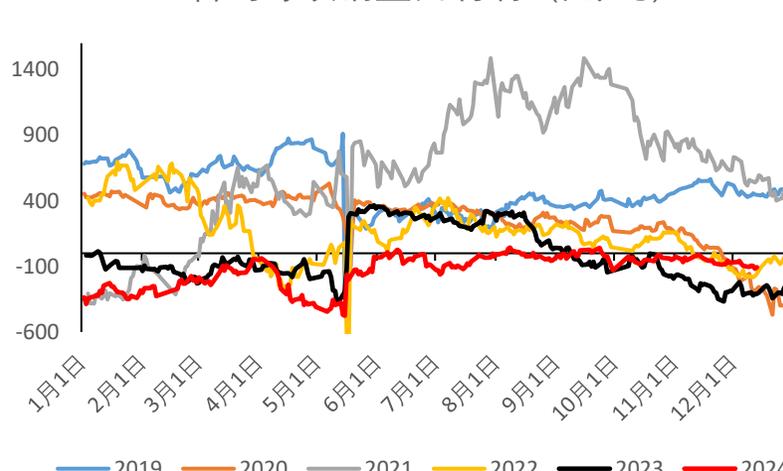
螺纹钢高炉利润 (元/吨)



螺纹钢基差 (元/吨)



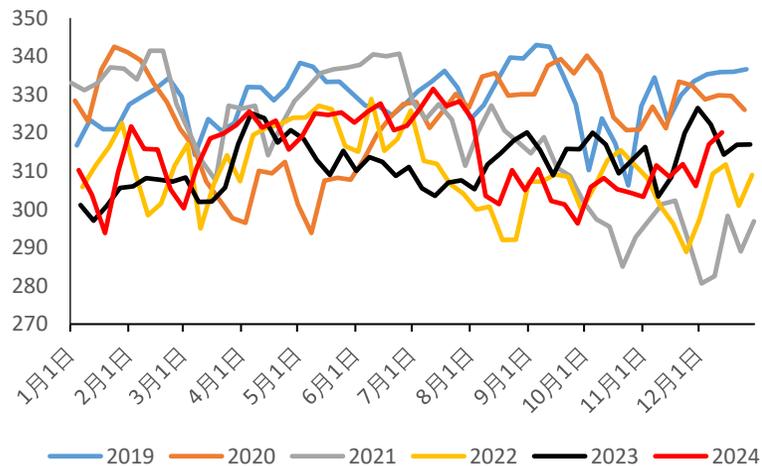
05合约螺纹钢盘面利润 (元/吨)



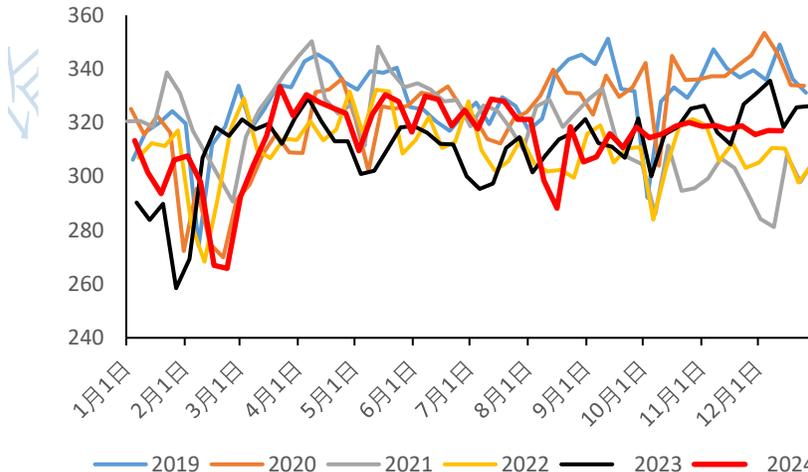
- ▶ 库存方面：截至12月12日，社库293.42万吨，环比-8.13万吨；厂库129.55万吨，-11.46万吨；总库存422.97万吨，环比-19.59万吨。部分项目年底赶工阶段，螺纹需求维持预定韧性，供应收缩态势下，库存低位去化幅度加大，短期基本面表现尚可。
- ▶ 截止12月12日，上海螺纹钢基差70元/吨，周度-49元/吨，周度走弱。
- ▶ 铁矿石港口现货、废钢价格周度小幅上涨、焦炭一轮提涨，钢材现货价格周度上涨，吨即期利润周度有所修复。
- ▶ 05合约盘面利润周度收窄。上周黑色系先涨后跌，原料弹性更好，焦炭和铁矿石反弹幅度更大。重要会议结束，宏观政策利好出尽，短期市场交易逻辑重回产业层面，当下材端仍在去库，原料端供需宽松，但冬储补库预期支撑，预计黑色系盘面承压震荡为主，盘面利润短线趋于修复，上方空间谨慎对待。

## 热卷：供增需减

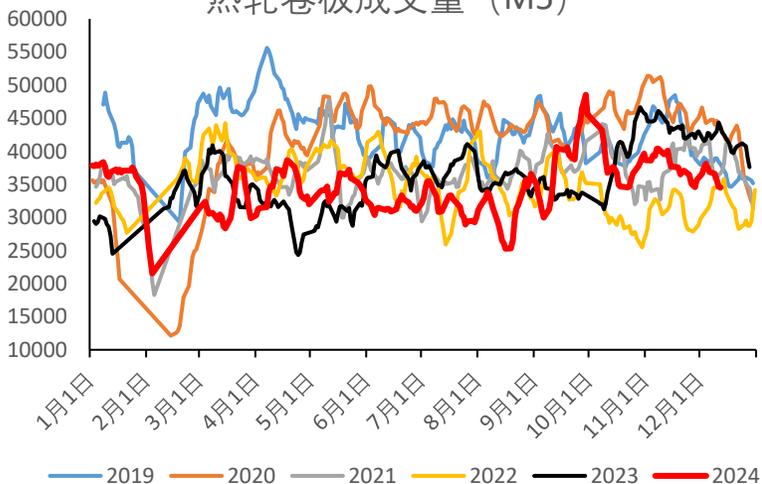
热轧卷板产量 (万吨)



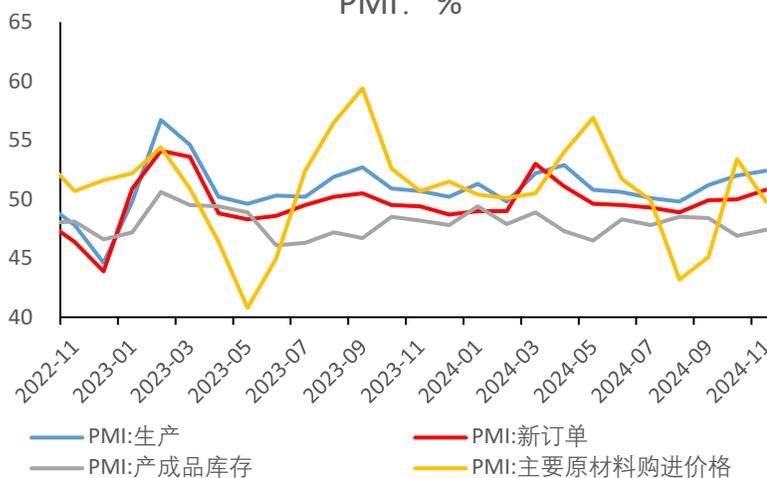
热轧卷板表观消费 (万吨)



热轧卷板成交量 (M5)



PMI: %

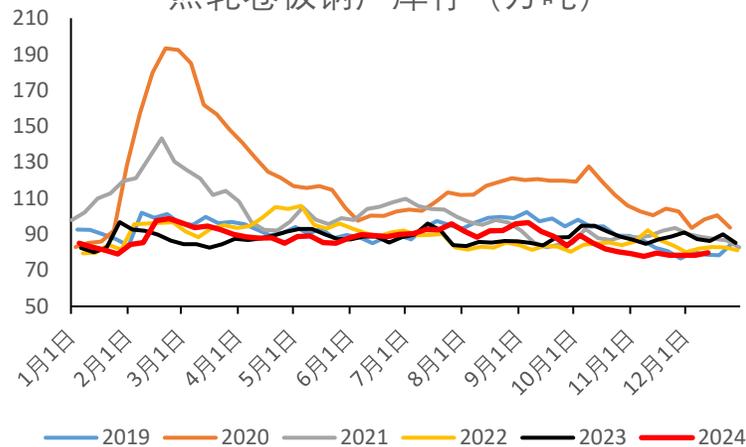


12月5日-12月12日:

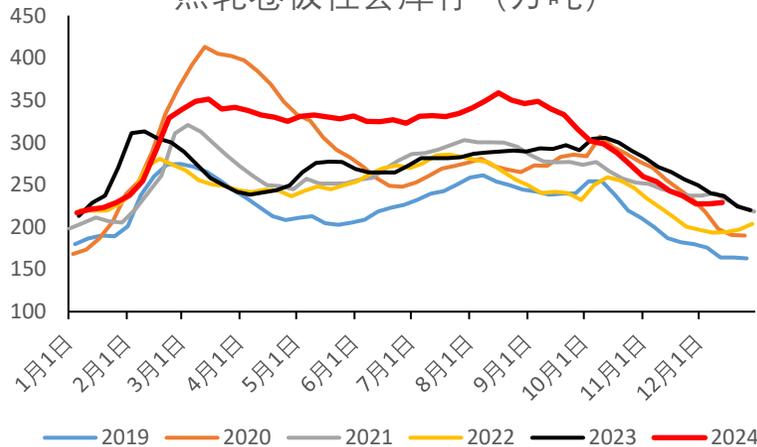
- 供给端：产量320.12万吨，环比+3.13万吨，同比+1.85%；
- 需求端：表需316.99万吨，环比-0.1万吨，同比-0.42%；
- 制造业：11月份，制造业采购经理指数（PMI）为50.3%，比上月上升0.2个百分点，制造业景气水平延续回升。生产指数为52.4%，比上月上升0.4个百分点，表明制造业企业生产活动进一步加快；新订单指数为50.8%，比上月上升0.8个百分点，表明制造业市场需求景气水平有所回升；新出口订单指数46.3%，比上月回升0.5个百分点。
- 2024年11月中国出口钢材927.8万吨，较上月减少190.4万吨，环比下降17.0%；1-11月累计出口钢材10115.2万吨，同比增长22.6%。截至12月13日，热卷天津港Q235B FOB报价490美元/吨，周度+5美元/吨。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

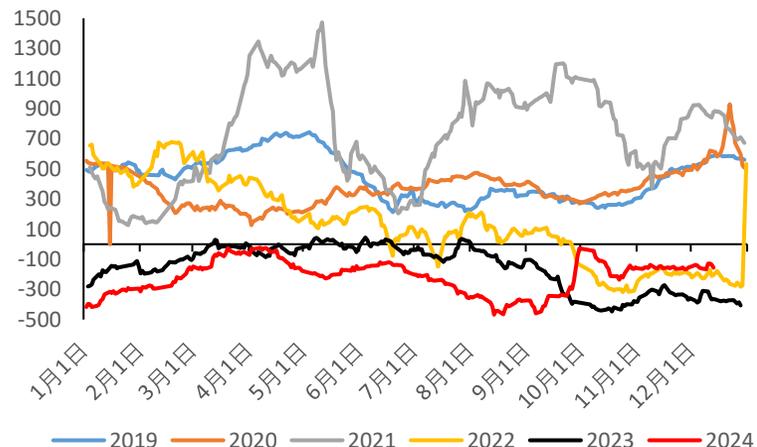
热轧卷板钢厂库存 (万吨)



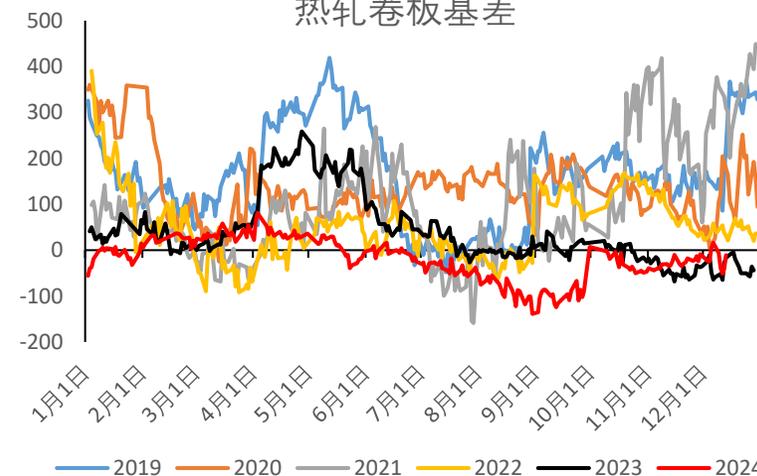
热轧卷板社会库存 (万吨)



热轧卷板毛利 (元/吨)



热轧卷板基差



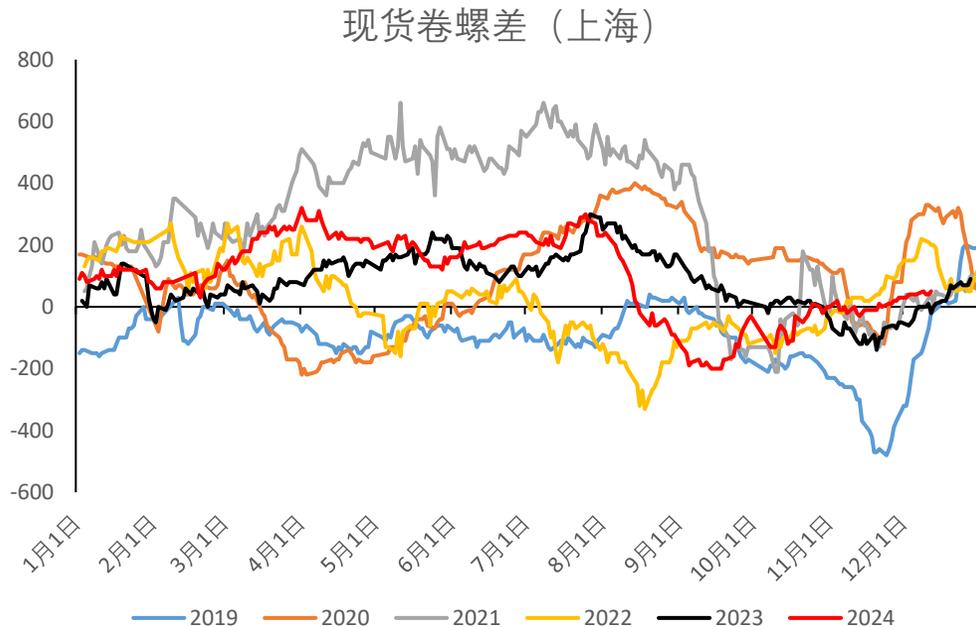
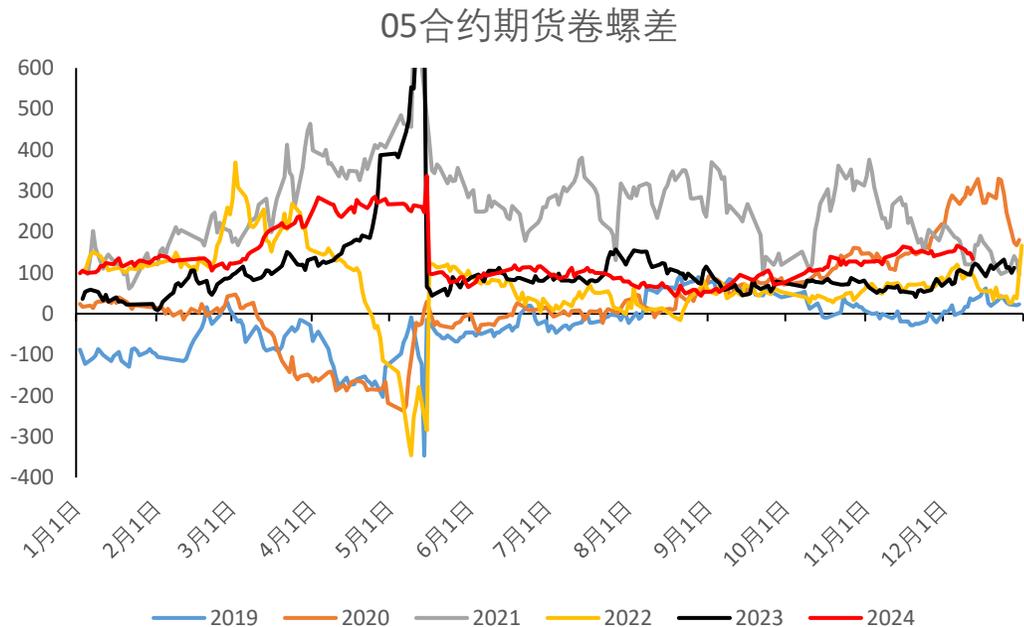
➤ 库存方面：截至12月12日，热卷厂库79.74万吨，环比+1.41万吨；社库229.01万吨，环比+1.72万吨；总库存为308.75万吨，环比+3.13万吨。

➤ 热卷产增需降，铁水转产叠加复产导致热卷产量延续回升态势。板材需求淡季特征不强、小幅波动为主，铁水向板材调剂，短期供应压力逐渐显现。供增需平态势下，库存由去化状态转为累库。

➤ 截止12月13日，上海热卷基差-11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13日毛利-155.3元/吨，周环比+4.03元/吨。

## 卷螺差



- 卷螺差：截至12月13日，2505合约卷螺差131元/吨，周度-35元/吨；上海现货卷螺差60元/吨，周度+10元/吨。
- 热卷供应回升、库存转向累库，螺纹供应边际收紧、库存小幅去化，热卷基本面压力逐渐显现，叠加仓单压力较大，预计短期卷螺差趋于收缩。



# 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，本期外矿发运回升幅度较大，澳洲和巴西均有较大增量；到港小幅回落，目前处在中等水平。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，钢厂盈利率延续回落，近期高炉检修增多，考虑到调研统计周期问题，下期铁水下滑幅度预计加大；近期港口现货成交亦有走弱，铁矿石需求支撑有走弱预期。
- 库存端，港口库存高位小幅累积，高库存仍限制矿价上方空间。
- 综上，目前材端仍处于去库状态，但铁水转产导致板材压力加大，近期高炉检修增多，后续铁水降幅或增大，铁矿需求有走弱预期。我们认为当下钢厂原料冬储补库的预期仍存，人民币汇率走高压力较大，铁矿石下方仍有支撑，但重要会议闭幕，宏观政策预期交易暂时放缓，交易重心重新向产业逻辑靠拢，若铁水下滑加快，冬储补库不及预期，供强需弱格局下铁矿石预计区间内承压震荡运行。操作上，区间操作，多矿空焦炭头寸止盈。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



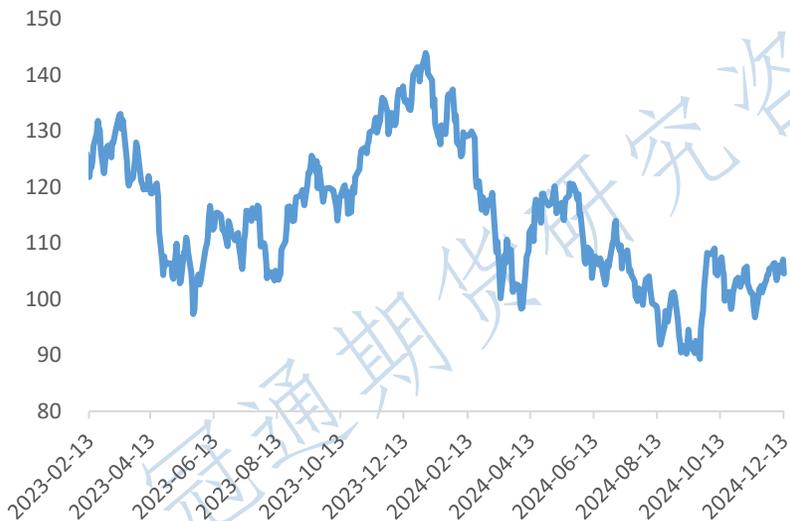
铁矿石1小时 k线

## 行情表现

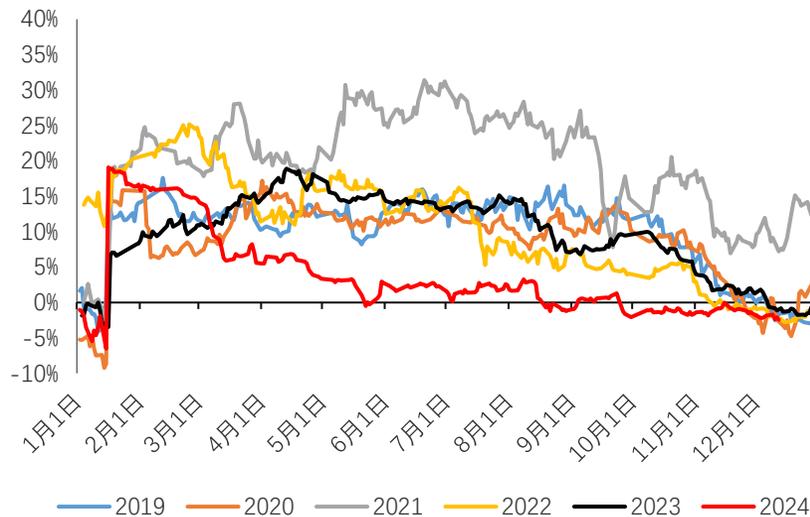
- 上周盘面上铁矿石先涨后跌，周度价格重心上移
- 上周港口现货亦先涨后跌，周度价格重心小幅上移。截至12月16日，青岛港61.5%Fe PB粉790元/吨，周环比-6元/吨。

## 价格和基差

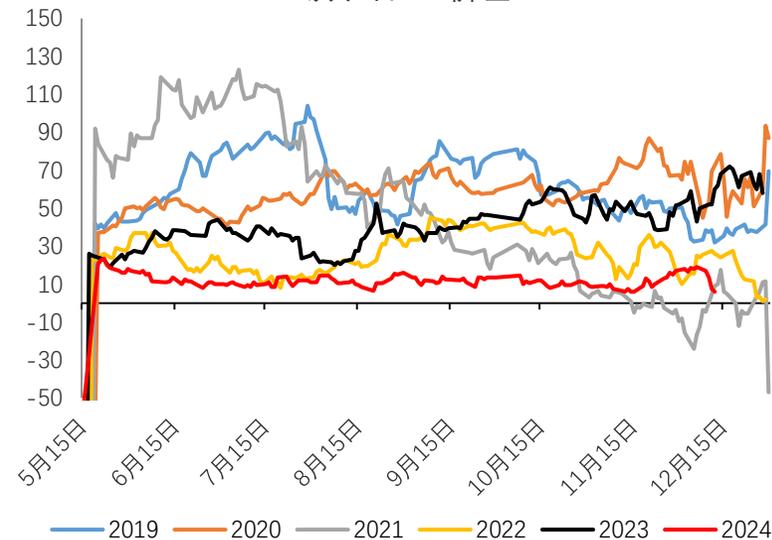
铁矿石普式价格指数：62%Fe



铁矿石01合约基差率 (%)



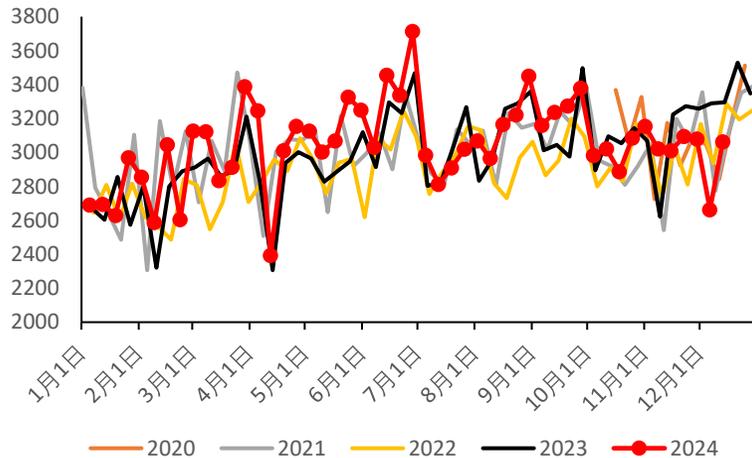
铁矿石1-5价差



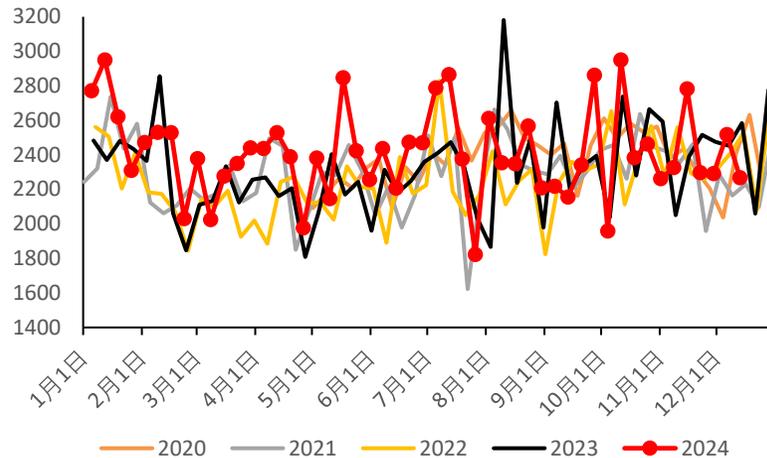
- 上周铁矿石普式指数先涨后跌；截至12月13日，铁矿石普式指数104.6美元/吨，周度+1.2美元/吨。
- 截至12月16日，日照港61.5%FePB粉现货价格789元/吨，周度下跌6元/吨，仓单成本约820元/吨。
- 截至12月13日，1-5价差12元/吨，周度-7元/吨。远月受宏观政策预期提振上涨更为明显，1-5价差小幅走弱。

## 铁矿石：发运回升、到港下滑

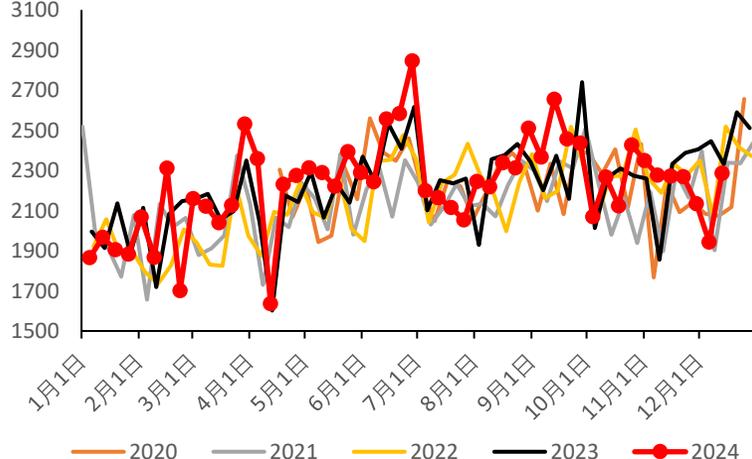
全球铁矿发货量 (万吨)



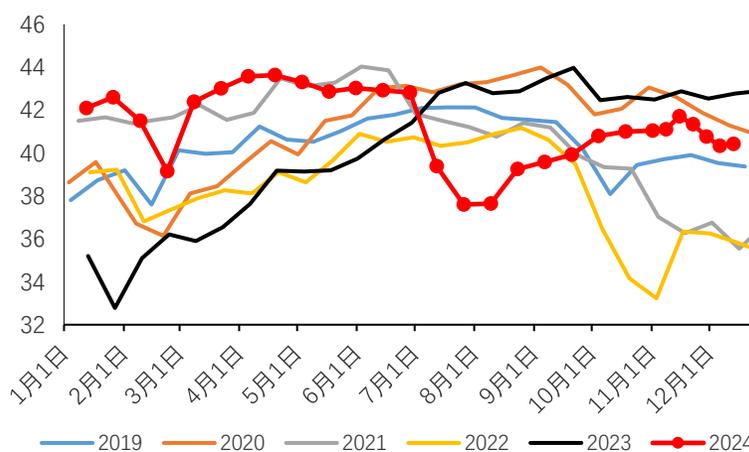
45港到港量 (万吨)



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

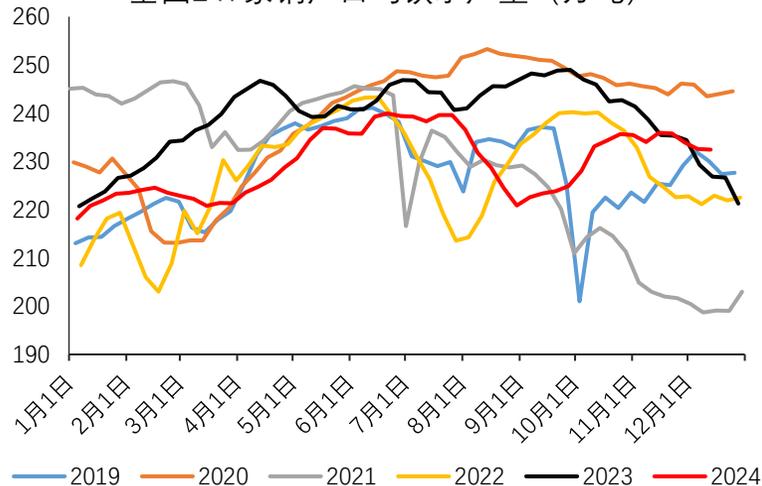
外矿方面，12月09日-12月15日，全球铁矿石发运总量3061.8万吨，环比增加399.3万吨。澳洲发运量1834.0万吨，环比增加218.3万吨，其中澳洲发往中国的量1542.4万吨，环比增加130.4万吨。巴西发运量743.9万吨，环比增加212.7万吨。

12月09日-12月15日，中国47港铁矿石到港总量2409.2万吨，环比减少223.6万吨；中国45港铁矿石到港总量2268.4万吨，环比减少248.8万吨；北方六港到港总量为1240.7万吨，环比减少80.2万吨。

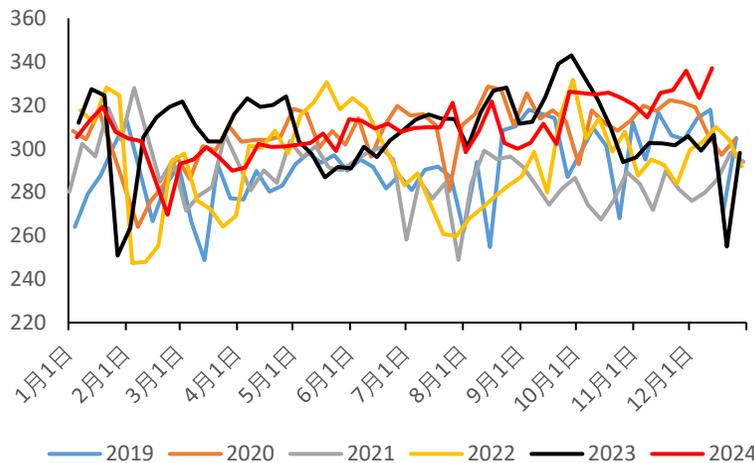
截止截止12月6日，全国126家矿山铁精粉日均产量和产能利用率分别为40.33万吨和63.92%，环比-0.43万吨/天和-0.69个百分点。减量主要来自华东、东北和西南地区。

## 铁矿石：铁水延续小幅回落

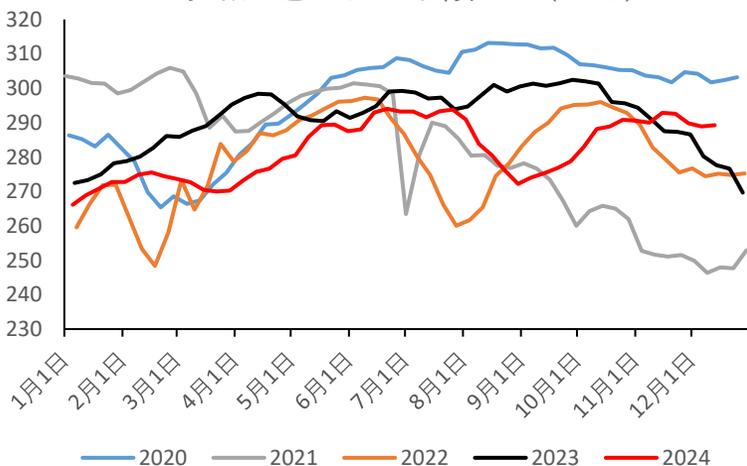
全国247家钢厂日均铁水产出量（万吨）



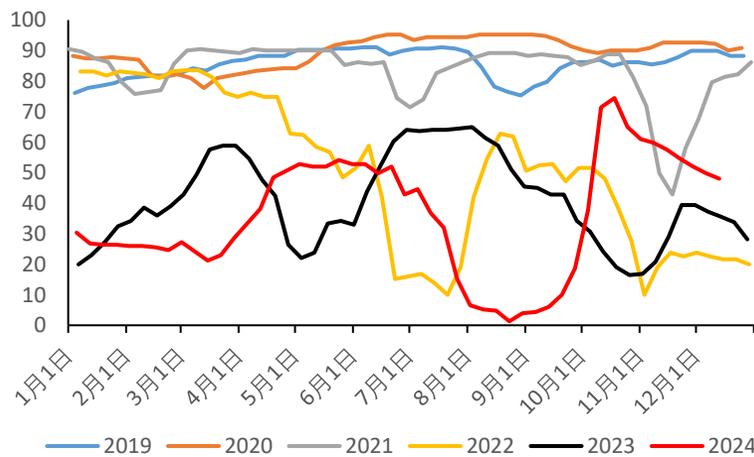
铁矿日均疏港量合计：45个港口（周）



247家钢厂进口矿日均消耗量（万吨）



247家钢铁企业：盈利率：%

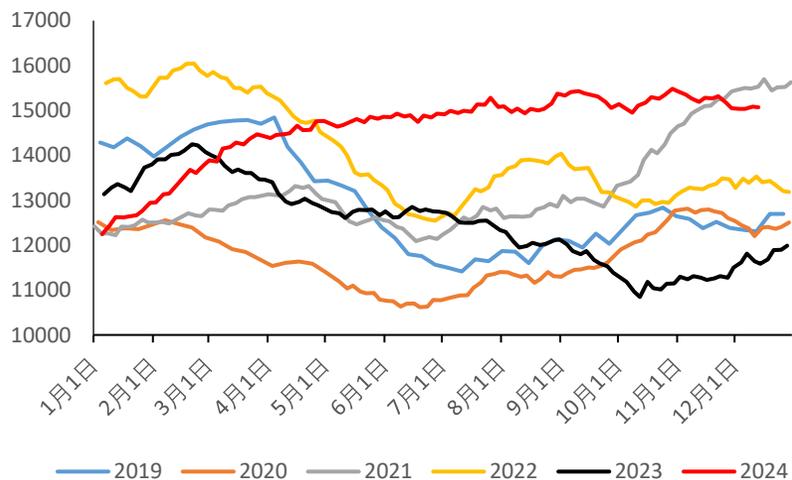


需求端：12月6日至12月12日当周，日均铁水产出量232.47万吨，环比-0.14万吨，同比+5.61万吨。高炉复产主要因检修结束后正常复产；高炉检修主要发生在河北、山西、新疆地区，河北地区主要因环保限产导致多数高炉停产检修，山西新疆主要因下游需求走弱叠加亏损的原因，钢厂陆续进行停炉检修；本周检修的高炉主要集中在调研周期末，对本调研周期内的铁水影响较小，因此本周虽然高炉检修较多，但铁水下降并不明显，预计下周铁水将大幅下滑。

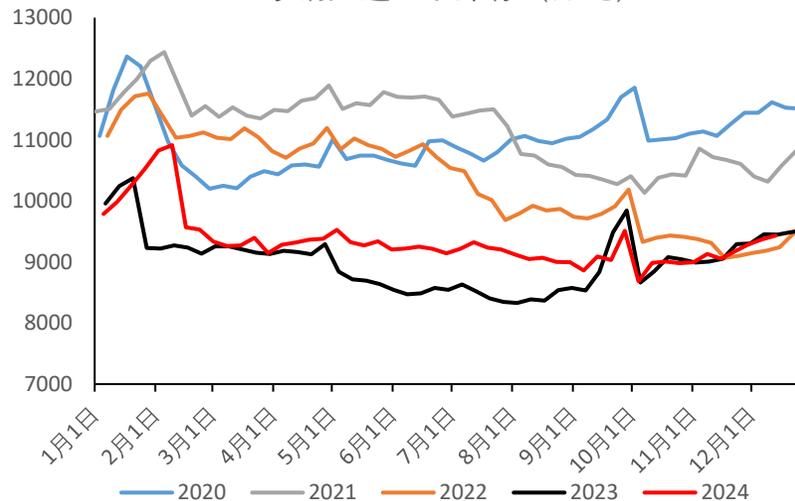
截止12月12日，钢厂盈利率48.05%，环比-2.17个百分点，同比+12.55个百分点。

## 铁矿石：港口库存高位小幅波动

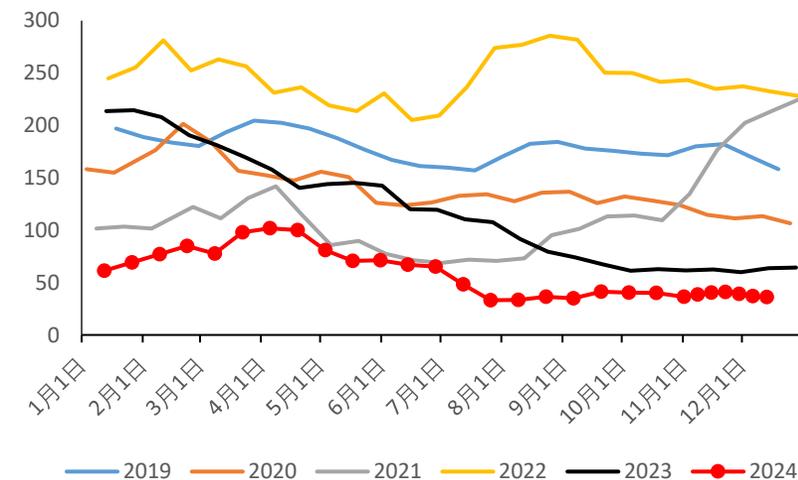
进口铁矿石45港口总库存（万吨）



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12月12日，47港口铁矿石库存为15737.37万吨，周环比+75.78万吨，同比+3521.18万吨。
- 截止12月12日，247家钢厂进口矿库存9431.90万吨，周环比+59.75万吨，同比-16.18万吨。
- 截止12月12日，国内126家矿山铁精粉库存36万吨，周环比-0.91万吨，处于同期偏低水平。国产矿供应紧俏，国内铁精粉库存低位去化。

数据来源：Mysteel，冠通期货整理

## 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