



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23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。

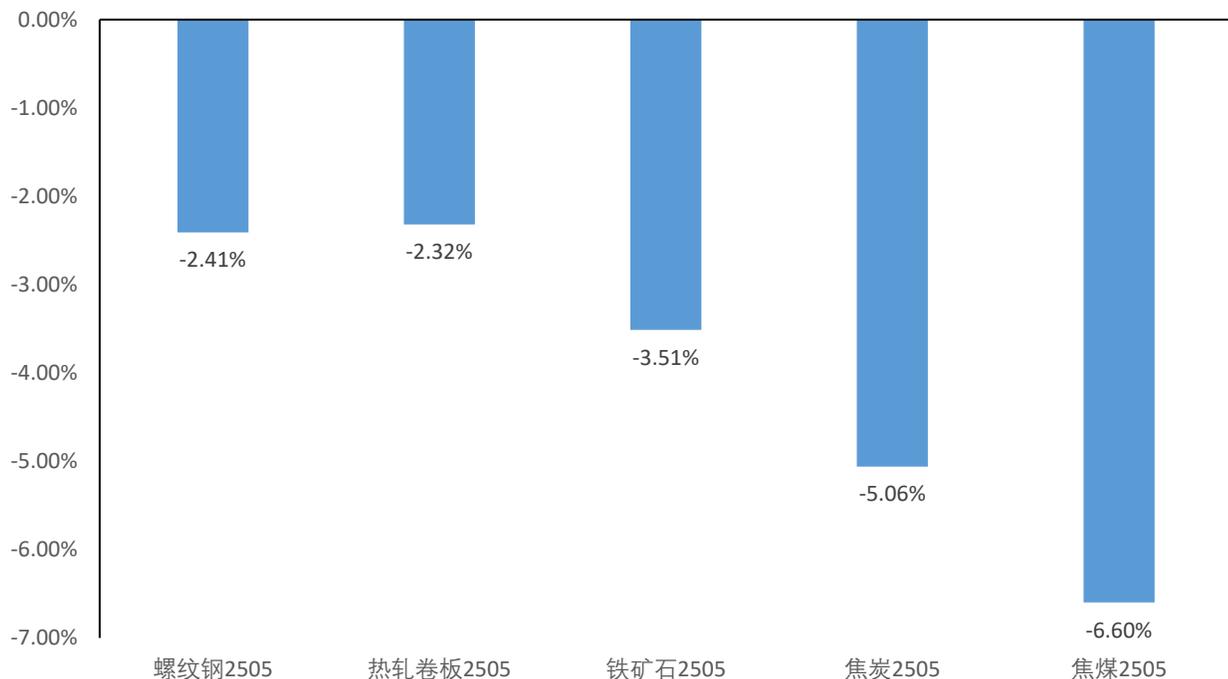
www.gtfutures.com.cn

黑色

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
螺纹钢&热卷	<p>五大材延续去库态势，基本面矛盾较为有限，品种间表现分化，螺纹去库状态较好，热卷延续小幅累库；近期高炉检修增多，铁水下滑幅度加大，原料端供需格局进一步宽松，成本支撑减弱。我们认为，短期宏观处在相对真空状态，成本端压力加大带动成材价格重心下移，但目前钢厂盈利率尚可，叠加原料节前补库，产业链暂时不构成负反馈下跌，短期成材建议震荡偏弱思路对待，下方关注炉料和材端补库的支撑。操作上，短线偏空操作，不过分追空。RB2505合约下方关注3200元/吨，HC2505下方关注3300元/吨。</p>	<p>区间内偏弱 震荡</p>	<p>短线偏空， 不过分追空</p>
铁矿石	<p>目前材端基本面矛盾有限，近期高炉检修增多，铁水降幅加大。我们认为当下钢厂原料冬储补库逻辑仍有效，人民币汇率走高压力较大，铁矿石下方仍有支撑；同时铁水边际下滑，宏观政策预期交易暂时放缓，预计短期铁矿石区间内承压偏弱震荡，后续关注钢厂节前补库力度。操作上，区间操作，多矿空焦炭头寸逐渐减仓止盈。2505运行区间参考730-830。</p>	<p>区间内承压 偏弱震荡</p>	<p>区间操作， 多矿空焦炭 头寸逐渐止 盈</p>

黑色板块纵览

煤焦钢矿涨跌幅：周变化 (%)



上周黑色系单边下挫，价格重心周度下移。宏观预期交易暂时放缓，成本坍塌带动材端价格下跌，原料端跌幅大于成材端。

成材端，螺纹钢、热卷周度分别下跌2.41%、2.32%；原料端，铁矿、焦炭和焦煤周度分别下跌3.51%、5.06%和6.6%。



螺纹钢&热卷

核心观点

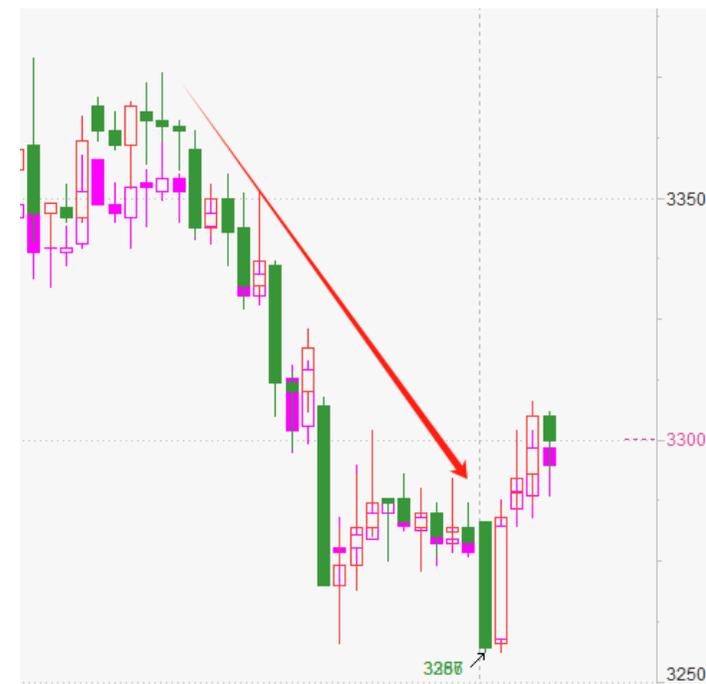
➤ 螺纹钢&热卷

- 本期五大材供需双降，库存去化态势尚可。其中，螺纹供应低位小幅波动，长流程产量小幅上升、短流程产量小幅下滑，近期高炉检修力度加大，预计短期螺纹产量低位运行。部分项目年底赶工阶段，螺纹需求维持一定韧性，目前看供需缺口仍较大，库存低位去化态势尚可，短期基本面表现偏强。
- 热卷供需双降，高炉检修增多，板材产量下滑。板材需求淡季特征不强、小幅波动为主。库存连续两周小幅累积，短期关注供应力度，基本面压力逐渐显现。
- 总体上，五大材延续去库态势，基本面矛盾较为有限，品种间表现分化，螺纹去库状态较好，热卷延续小幅累库；近期高炉检修增多，铁水下滑幅度加大，原料端供需格局进一步宽松，成本支撑减弱。我们认为，短期宏观处在相对真空状态，成本端压力加大带动成材价格重心下移，但目前钢厂盈利率尚可，叠加原料节前补库，产业链暂时不构成负反馈下跌，短期成材建议震荡偏弱思路对待，下方关注炉料和材端补库的支撑。操作上，偏空操作，不过分追空。RB2505合约下方关注3200元/吨，HC2505下方关注3300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

钢材行情走势



螺纹钢\$热卷2505合约日k



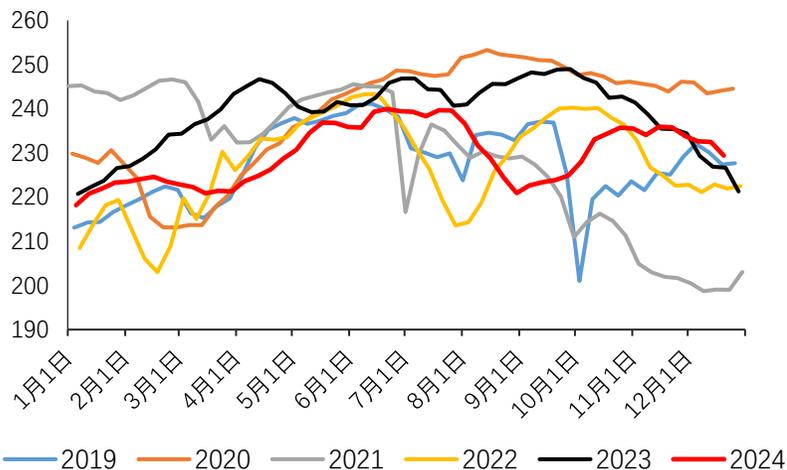
螺纹钢\$热卷1h k线

行情表现

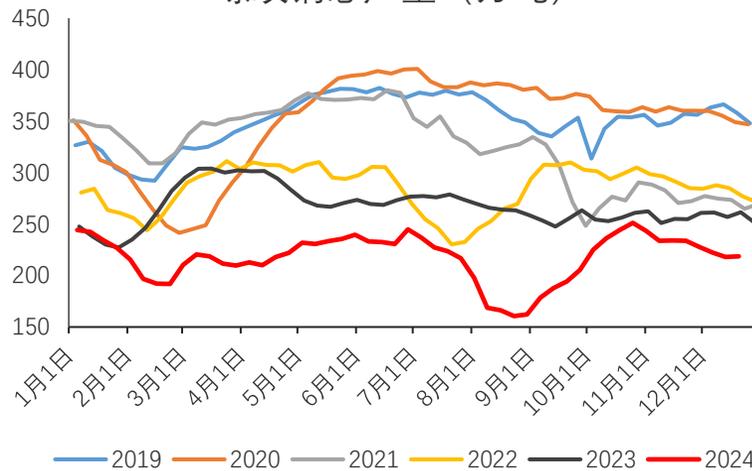
- 上周盘面上成材持续下挫，周度价格重心下移。
- 现货市场，成材价格周度下跌。截至12月20日，上海HRB400E：Φ20螺纹3370元/吨，周度-60元/吨；上海4.75mm热卷3430元/吨，周度-50元/吨。

螺纹钢：产量低位小幅波动

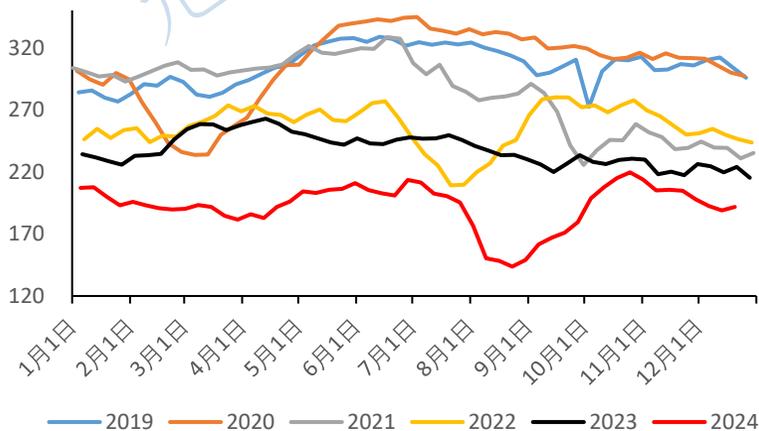
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



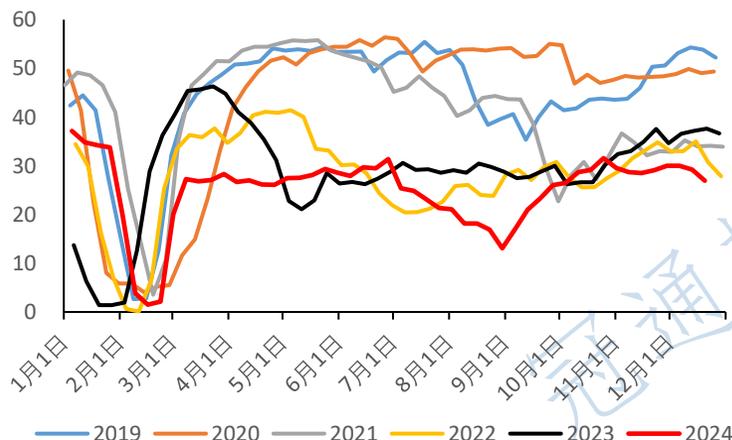
螺纹钢总产量（万吨）



螺纹钢长流程产量（万吨）



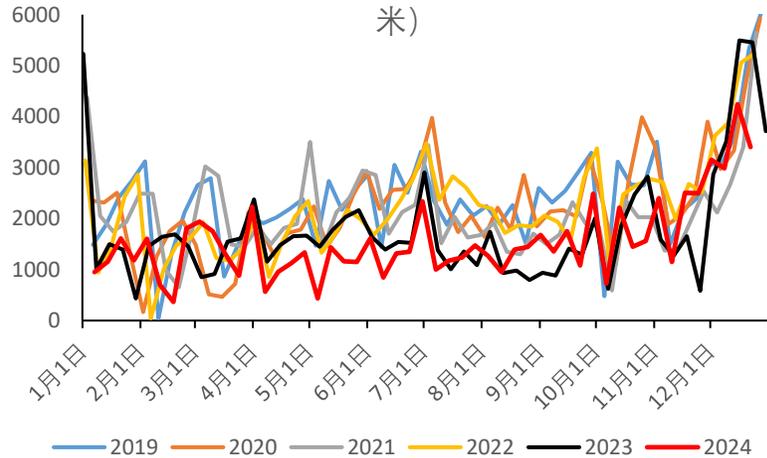
螺纹钢短流程产量（万吨）



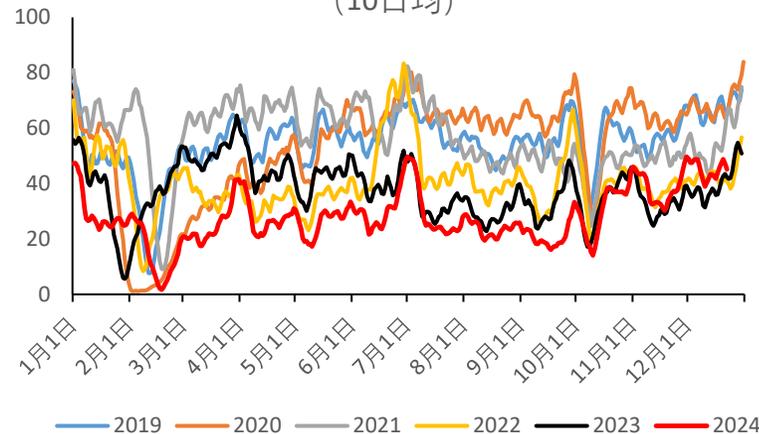
- 12月12日-12月19日，螺纹钢产量218.73万吨，环比+0.66万吨，同比-16.36%；其中长流程产量+2.91万吨，短流程产量-2.25万吨。
- 长流程方面，长流程开工率45.87%，环比+1.37个百分点；产能利用率52.96%，环比+0.81个百分点。
- 短流程方面，电炉开工率27.59%，环比-1.15个百分点；电炉产能利用率为28.66%，环比-2.39个百分点。
- 螺纹供应低位小幅波动，长流程产量小幅上升、短流程产量小幅下滑，近期高炉检修力度加大，预计短期螺纹产量低位运行。

螺纹钢：建材需求季节性转弱

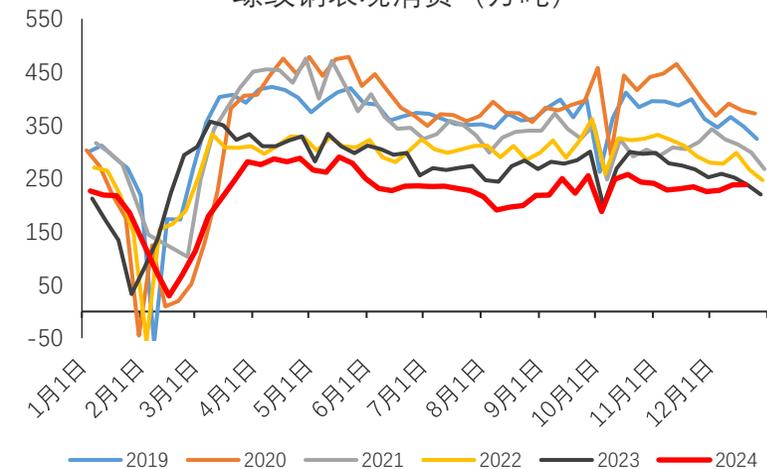
100大中城市：成交土地占地面积（万平方米）



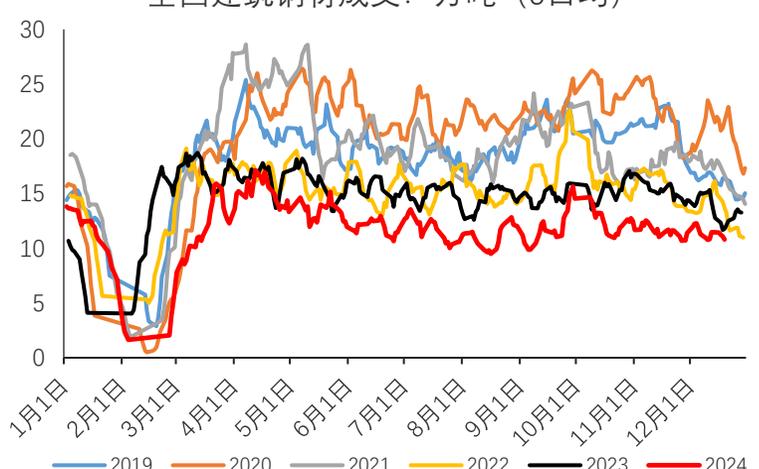
30大中城市：商品房成交面积：万平方米（10日均）



螺纹钢表观消费（万吨）



全国建筑钢材成交：万吨（5日均）



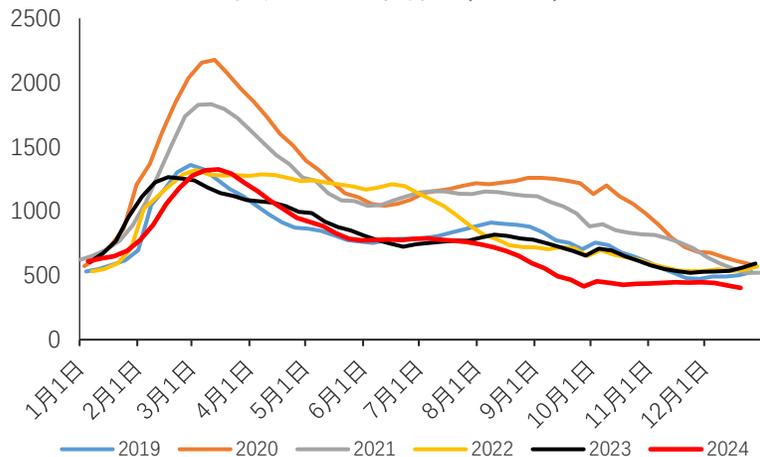
数据来源：Mysteel，冠通期货整理

www.gt futures.com.cn

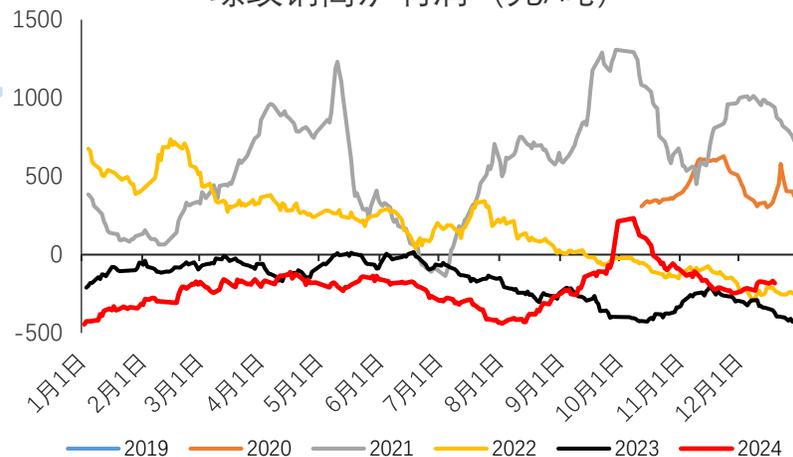
- 基建：12月11日-12月17日，本周基建水泥直供量195万吨，环比下降1.02%，年同比下降9.30%。北方多地管控影响，下游基本处于停工状态；南方项目多进入收尾阶段，赶工项目有限。
- 房地产：从2024年1-11月份地产各项指标来看，产业链各环节仍维持较大的同比负向增速。今年地产用钢需求仍处在收缩阶段。高频数据看，商品房成交和土地成交符合季节性走势，绝对值维持偏低水平。9月份以来地产相关增量政策持续发布，一线城市商品房成交出现改善，但消费者收入预期不佳，人口增速放缓等因素影响下，消费端持续性改善存疑。
- 12月12日-12月19日，表需238.68万吨，环比+1.02万吨，同比+0.29%。
- 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

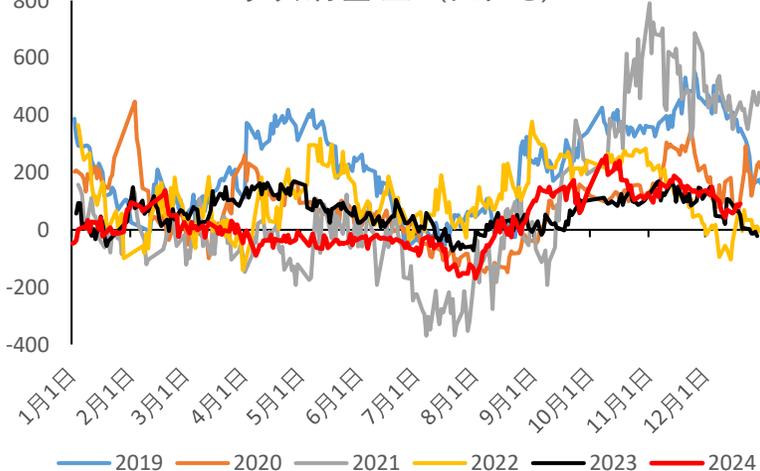
螺纹钢总库存 (万吨)



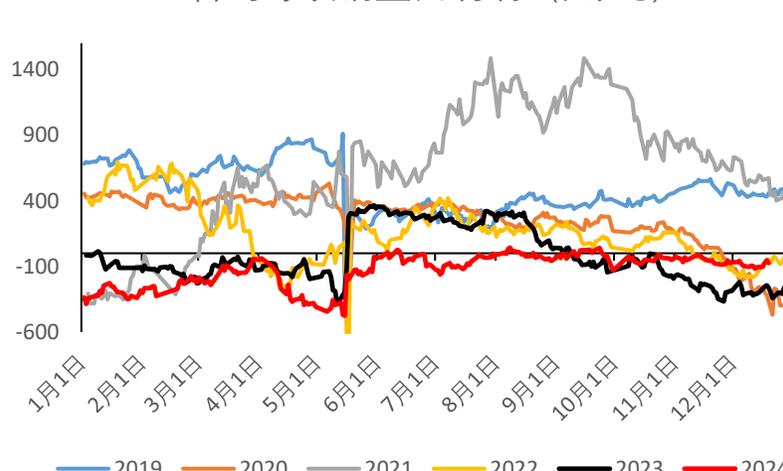
螺纹钢高炉利润 (元/吨)



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19日，社库282.74万吨，环比-10.68万吨；厂库120.28万吨，-9.27万吨；总库存403.02万吨，环比-19.95万吨。部分项目年底赶工阶段，螺纹需求维持一定韧性，目前看供需缺口仍较大，库存低位去化态势尚可，短期基本面表现偏强。

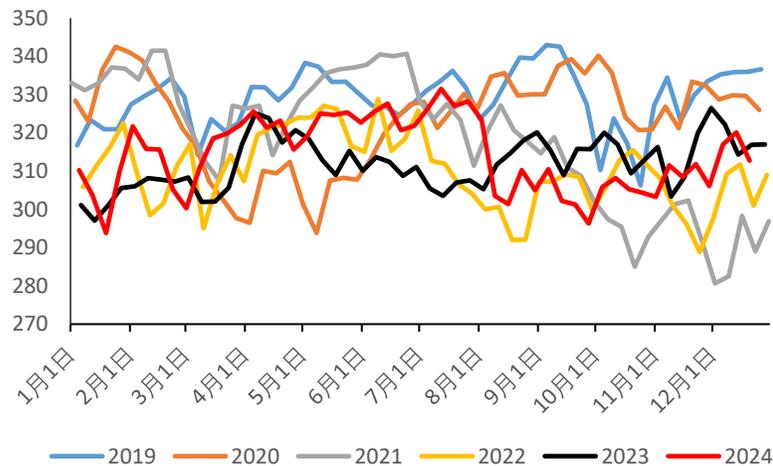
► 截止12月19日，上海螺纹钢基差91元/吨，周度+20元/吨，周度走强。

► 铁矿石港口现货价格下跌、废钢价格周度持稳、焦炭一轮提涨，钢材现货价格周度大幅下跌，即期利润周度略有收缩。

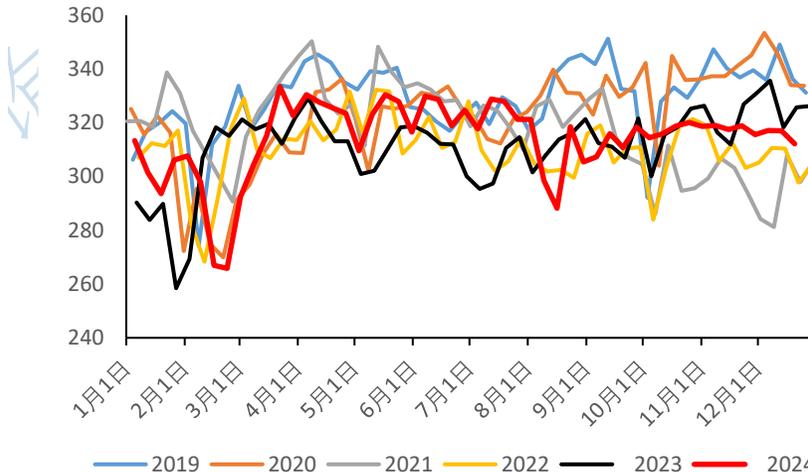
► 05合约盘面利润周度修复。上周黑色系承压大幅下挫，成本坍塌带动成材价格重心下移。当下材端仍在去库，原料端供需宽松，但冬储补库预期支撑，预计黑色系盘面承压偏弱震荡，盘面利润短线仍趋于修复，上方空间谨慎对待。

热卷：供需均小幅下滑

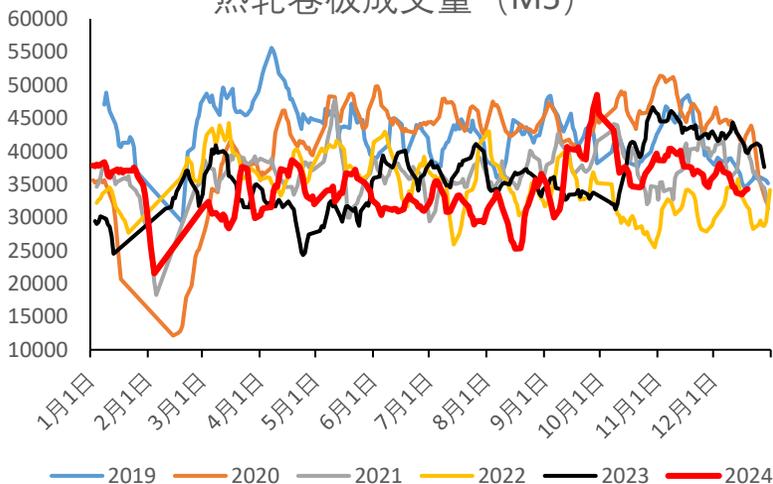
热轧卷板产量 (万吨)



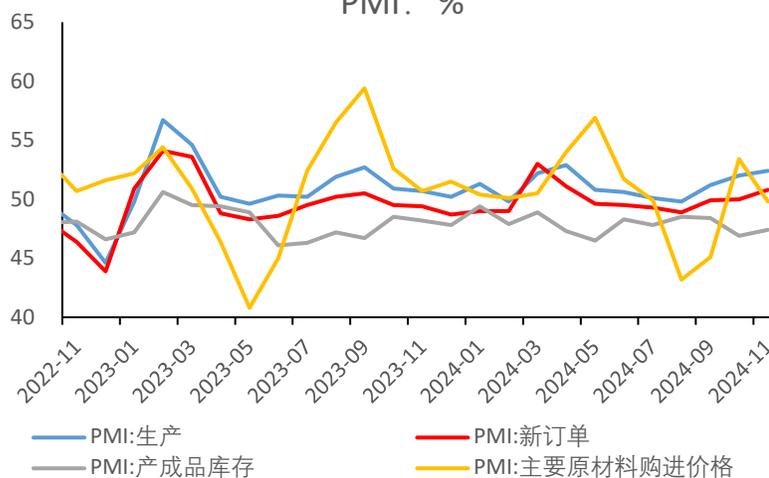
热轧卷板表观消费 (万吨)



热轧卷板成交量 (M5)



PMI: %

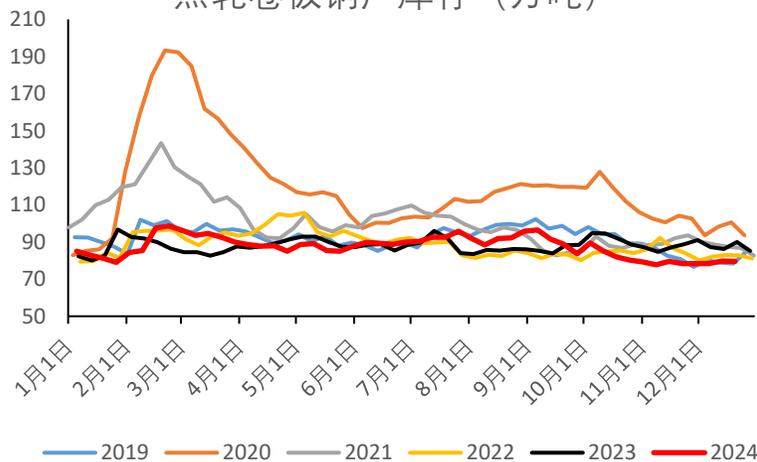


12月12日-12月19日:

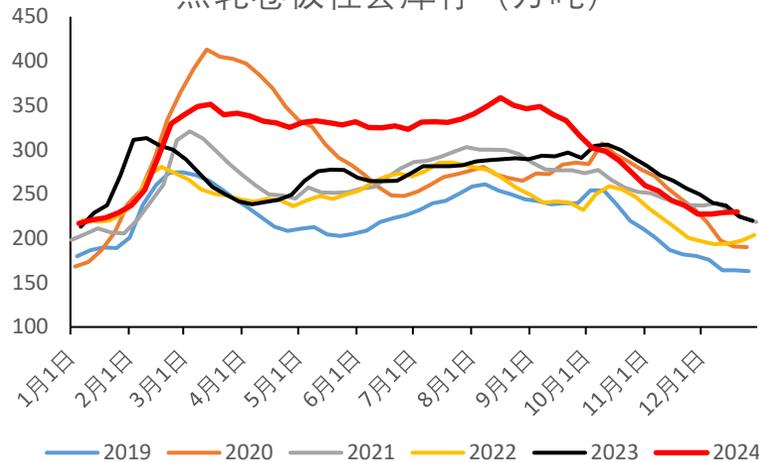
- 供给端：产量312.72万吨，环比-7.4万吨，同比-1.32%；
- 需求端：表需321.2万吨，环比-4.8万吨，同比-4.16%；
- 制造业：11月份，制造业采购经理指数（PMI）为50.3%，比上月上升0.2个百分点，制造业景气水平延续回升。生产指数为52.4%，比上月上升0.4个百分点，表明制造业企业生产活动进一步加快；新订单指数为50.8%，比上月上升0.8个百分点，表明制造业市场需求景气水平有所回升；新出口订单指数46.3%，比上月回升0.5个百分点。
- 2024年11月中国出口钢材927.8万吨，较上月减少190.4万吨，环比下降17.0%；1-11月累计出口钢材10115.2万吨，同比增长22.6%。截至12月20日，热卷天津港Q235B FOB报价490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

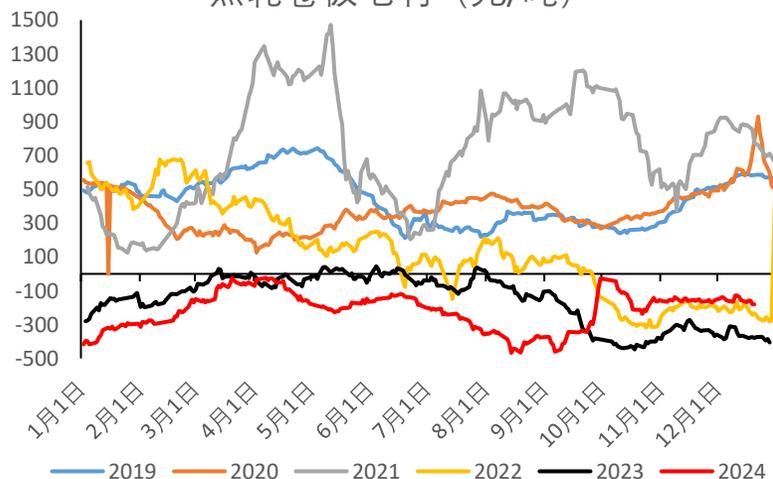
热轧卷板钢厂库存 (万吨)



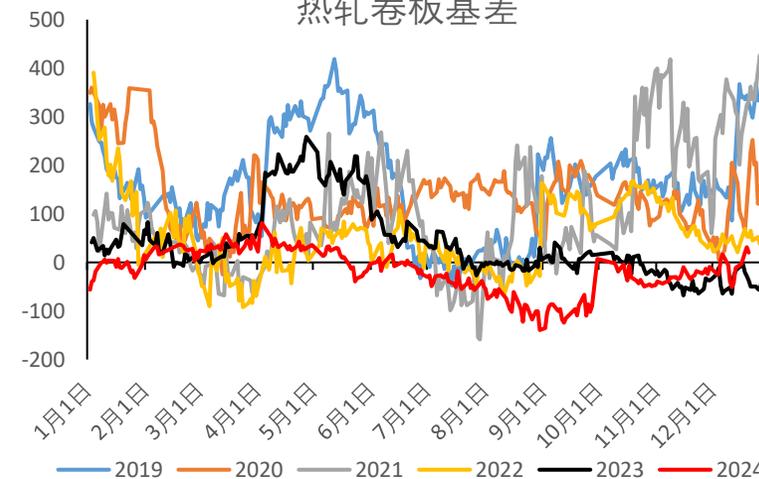
热轧卷板社会库存 (万吨)



热轧卷板毛利 (元/吨)

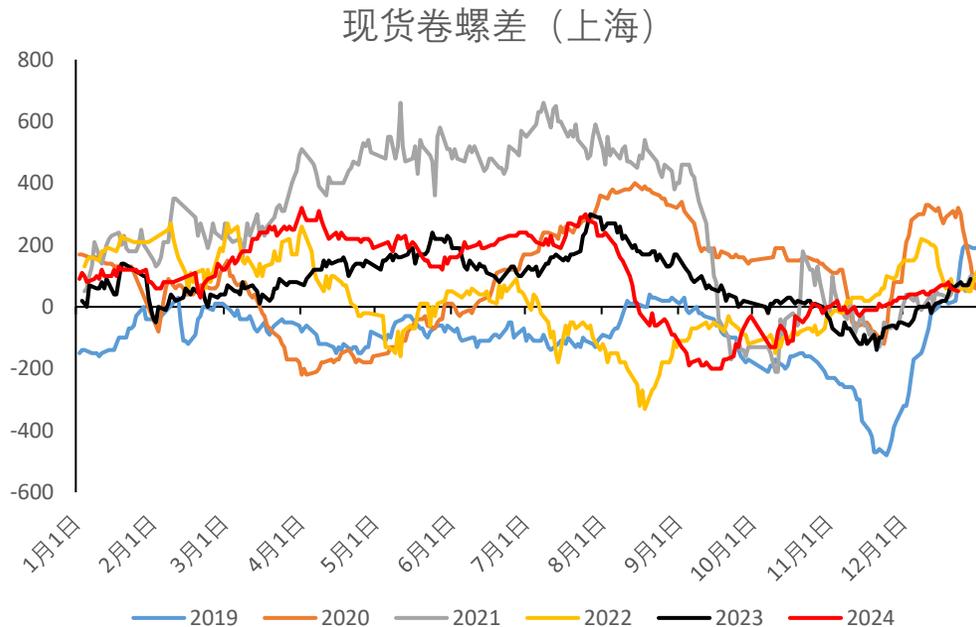
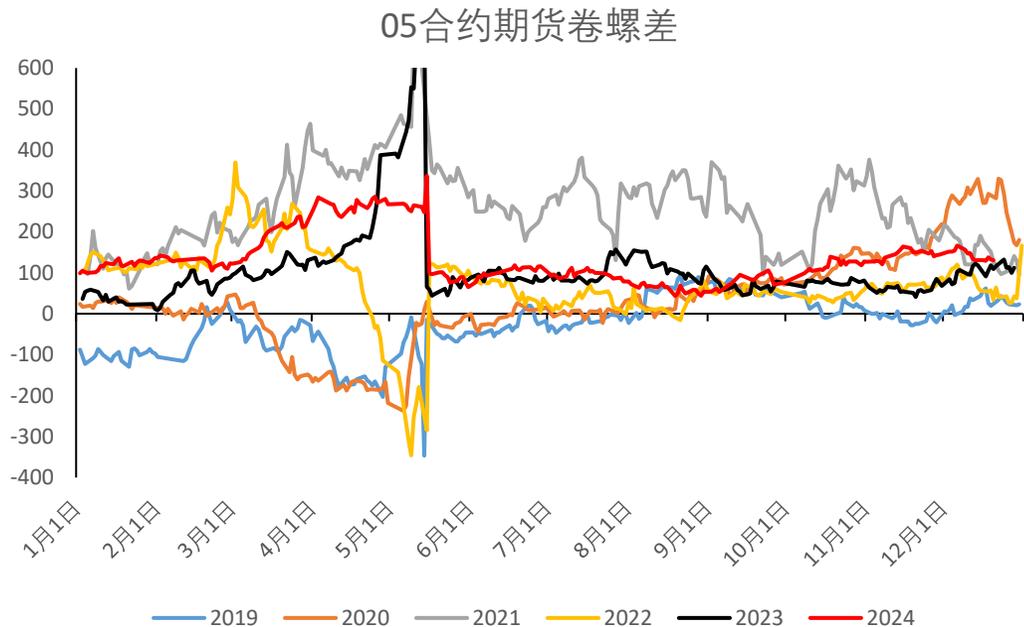


热轧卷板基差



- 库存方面：截至12月19日，热卷厂库79.63万吨，环比-0.11万吨；社库229.65万吨，环比+0.64万吨；总库存为309.3万吨，环比+0.5万吨。
- 热卷产需双降，高炉检修增多，板材产量下滑。板材需求淡季特征不强、小幅波动为主。库存连续两周小幅累积，短期关注供应力度，基本面压力逐渐显现。
- 截止12月20日，上海热卷基差20元/吨，周度+31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20日毛利-180.04元/吨，周环比-24.74元/吨。

卷螺差



- 卷螺差：截至12月20日，2505合约卷螺差131元/吨，周度+0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，本期外矿发运小幅回落，减量主要来自澳洲；到港小幅回落，目前处在中等偏低水平。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，本期日均铁水产量下滑幅度加大，主因高炉年检，但钢厂盈利率尚可，大幅减产动力不强，短期铁水预计小幅下滑为主；当下处于钢厂对原料节前补库阶段，补库需求仍有支撑。
- 库存端，库存向下游钢厂转移，港口库存高位小幅去化，中长期角度高库存仍限制矿价上方空间。
- 综上，目前材端基本面矛盾有限，近期高炉检修增多，铁水降幅加大。我们认为当下钢厂原料冬储补库逻辑仍有效，人民币汇率走高压力较大，铁矿石下方仍有支撑；同时铁水边际下滑，宏观政策预期交易暂时放缓，预计短期铁矿石区间内承压偏弱震荡，后续关注钢厂节前补库力度。操作上，区间操作，多矿空焦炭头寸逐渐减仓止盈。2505运行区间参考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



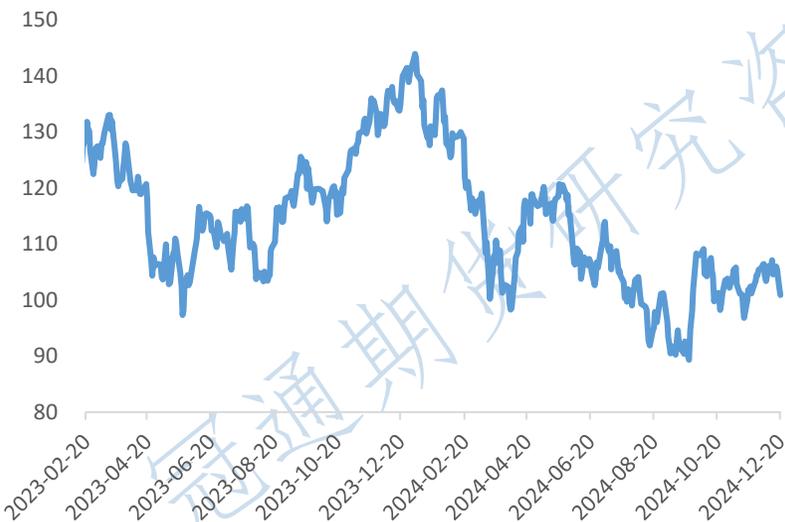
铁矿石1小时 k线

行情表现

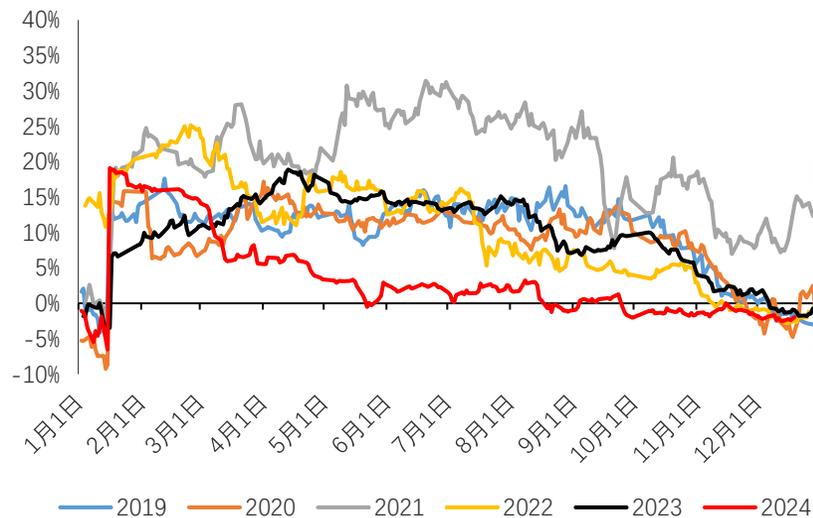
- 上周盘面上铁矿石震荡下跌为主，周度价格重心下移。
- 上周港口现货亦下跌。截至12月23日，青岛港61.5%Fe PB粉773元/吨，周环比-19元/吨。

价格和基差

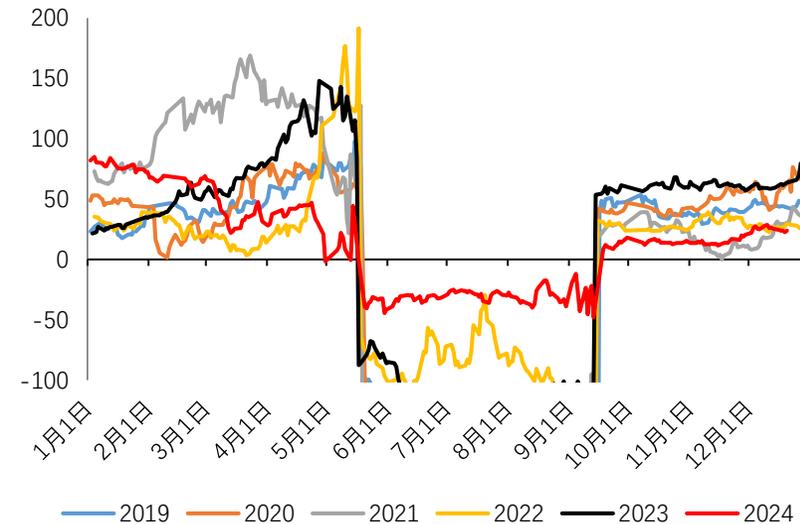
铁矿石普式价格指数：62%Fe



铁矿石01合约基差率 (%)



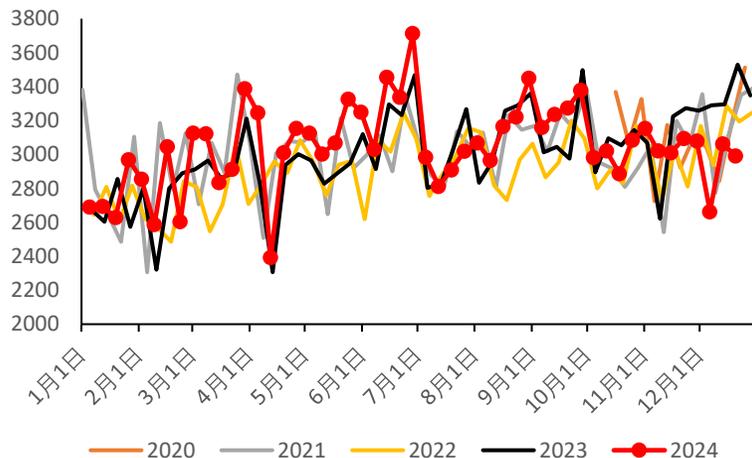
铁矿石5-9价差



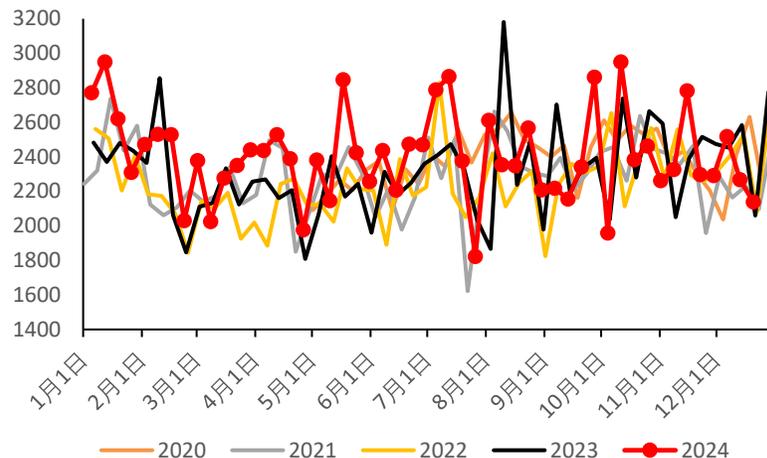
- 上周铁矿石普式指数先涨后跌；截至12月20日，铁矿石普式指数100.9美元/吨，周度-3.7美元/吨。
- 截至12月23日，日照港61.5%FePB粉现货价格773元/吨，周度下跌20元/吨，仓单成本约803元/吨。
- 截至12月20日，5-9价差24元/吨，周度-1.5元/吨。

铁矿石：发运、到港同步下滑

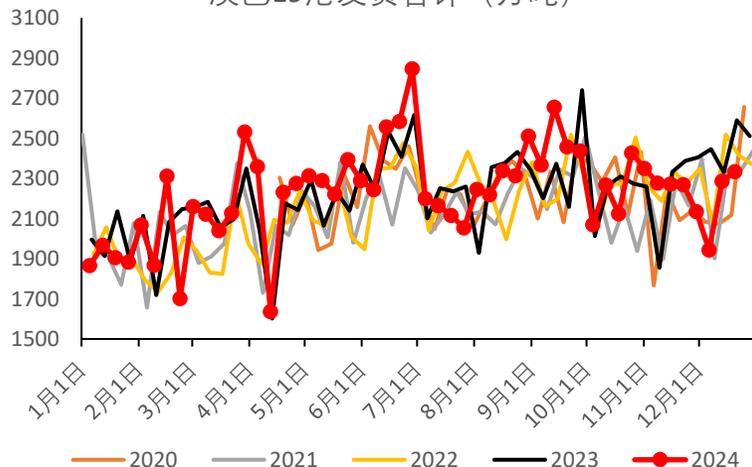
全球铁矿发货量 (万吨)



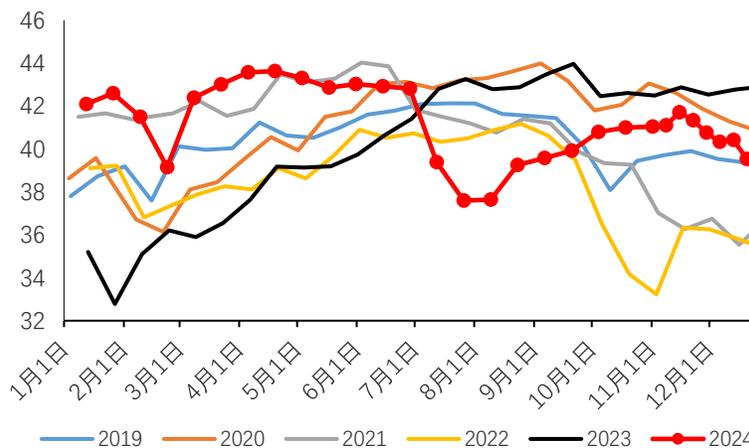
45港到港量 (万吨)



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

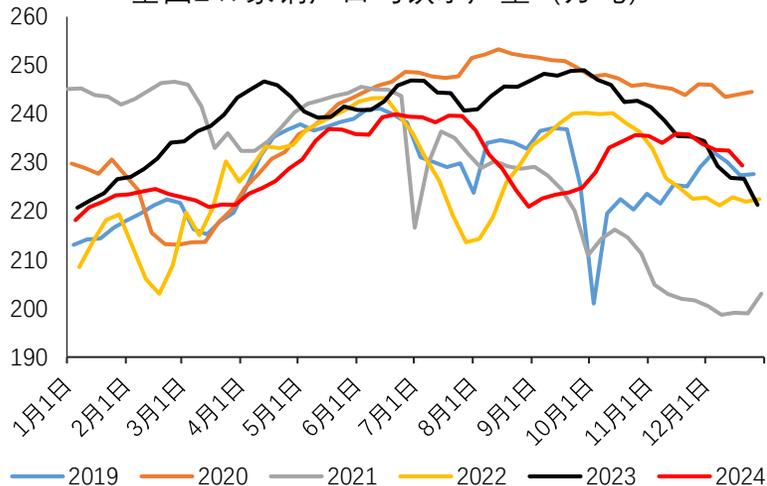
外矿方面，12月16日-12月22日，全球铁矿石发运2991.6万吨，环比减少70.2万吨。澳洲发运量1707.4万吨，环比减少126.6万吨，其中澳洲发往中国的量1560.6万吨，环比增加18.2万吨。巴西发运量772.8万吨，环比增加28.9万吨。

12月16日-12月22日，中国47港铁矿石到港总量2277.1万吨，环比减少132.1万吨；中国45港铁矿石到港总量2138.5万吨，环比减少129.9万吨；北方六港铁矿石到港总量为878.4万吨，环比减少362.3万吨。

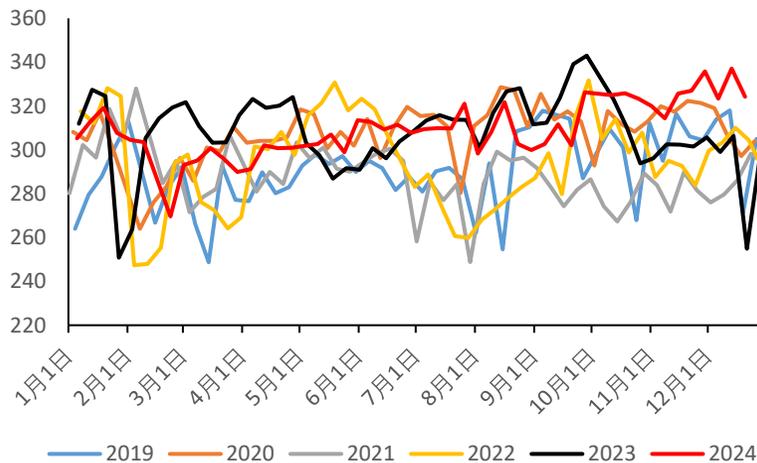
截止12月19日，全国126家矿山铁精粉日均产量和产能利用率分别为39.53万吨和62.65%，环比-0.98万吨/天和-1.41个百分点。减量主要来自华东、西南和西北地区。

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）



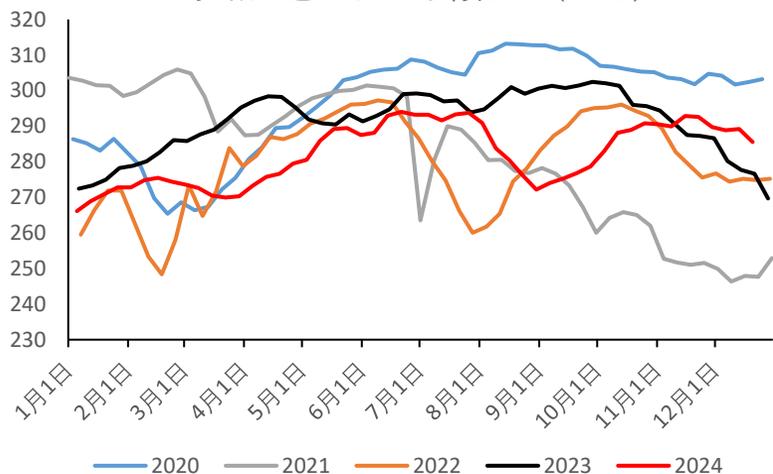
铁矿日均疏港量合计：45个港口（周）



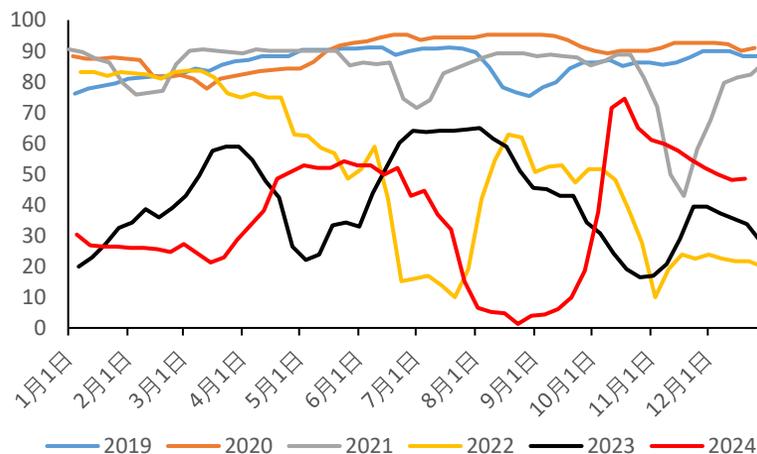
需求端：12月13日至12月19日当周，日均铁水产量229.41万吨，环比-3.06万吨，同比+2.77万吨。高炉复产发生在新疆地区，高炉检修结束后正常复产，但目前尚未出铁；高炉检修主要因临近年底，多数钢厂陆续对高炉进行不程度的年检，并且以中大型的高炉为主，该现象预计未来一个月或将持续发生。

截止12月19日，钢厂盈利率48.48%，环比+0.43个百分点，同比+14.71个百分点。

247家钢厂进口矿日均消耗量（万吨）

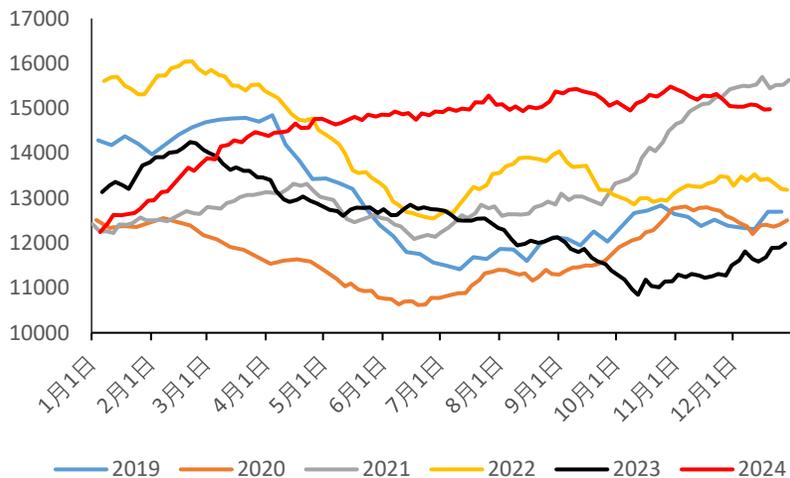


247家钢铁企业：盈利率：%

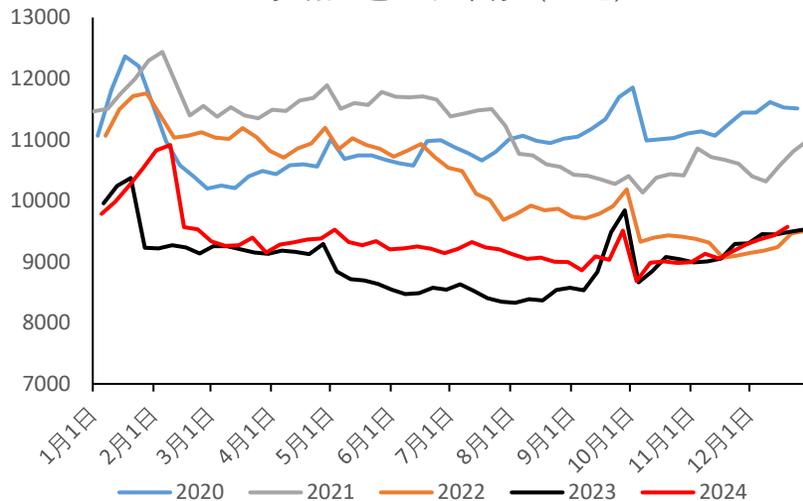


铁矿石：港口库存高位小幅波动

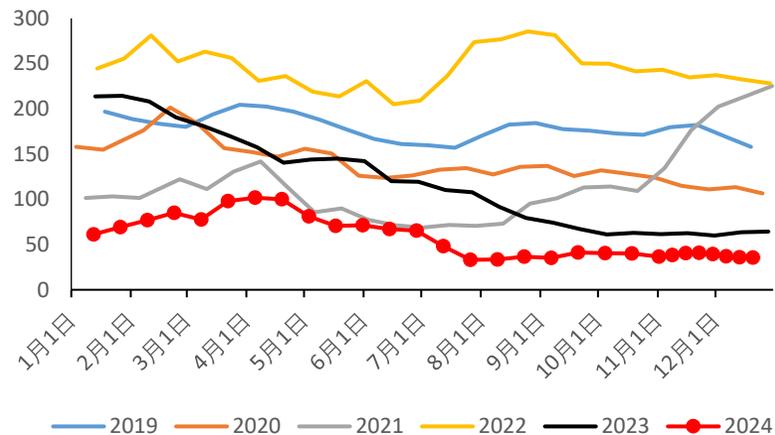
进口铁矿石45港口总库存 (万吨)



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19日，47港口铁矿石库存为15674.48万吨，周环比-62.9万吨，同比+3215.7万吨。分区域来看，本期华南地区港库减量相对较多，华东和华北库存减量次之，而东北和沿江区域港库环比持稳为主。另外，周期内铁矿石到港下滑，随着在港船舶逐步靠泊卸货，港口压港有所缓解。
- 截止12月19日，247家钢厂进口矿库存9571.70万吨，周环比+139.8万吨，同比+81.73万吨。增量主要集中在中大型钢厂。分区域来看，华东、华北海漂发货和购买现货较多，钢厂进口矿库存增加较多，其他地区小幅波动。
- 截止12月19日，国内126家矿山铁精粉库存35.55万吨，周环比-0.45万吨，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