

预期提振但负反馈效应仍存发酵空间，11月钢矿期价或上行承压

观点：

钢材：虽然钢材终端需求进入淡季，但中央金融工作会议召开、我国增发1万亿元国债、中美元首或将会晤等政策面暖风劲吹及宏观氛围转暖因素仍然提振市场钢材终端需求预期。而钢厂在淡季来临、环保限产及粗钢产量平控预期等因素影响下，仍或面临主被动减产压力，钢材供应或有所承压。此外，负反馈效应仍存发酵空间，一旦钢材价格出现回落，钢材库存或进一步被动去化，11月钢材期价或偏强震荡。

操作方面，建议钢材生产企业和库存水平较高的贸易商在随产随销的基础上，适当放缓销售节奏；而库存水平较低的贸易商和下游及终端采购企业可在钢价回调阶段加快采购节奏，或择机通过期货市场建立虚拟库存。投机者可以逢低做多思路为主，套利者可以做多钢厂利润或01-05反套为主，注意止盈止损。

铁矿：尽管铁矿终端需求预期向好，但现实端钢厂利润仍受挤压、采暖季来临、粗钢产量平控仍是大势所趋等影响因不容忽视，铁水整体或延续高位回落态势，铁矿需求或将承压；而铁矿供应总体或仍较宽松。上述因素影响下钢厂补库节奏或延续放缓，港口铁矿库存或进入季节性累库阶段，11月铁矿期价或上行承压。

操作方面，建议钢厂或库存水平较低的贸易商可适当放缓采购节奏，待铁矿价格出现回落后择机补库或建立虚拟库存；而库存水平较高的贸易商可在铁矿价格上涨阶段择机加快去库节奏或建立阶段性卖保持仓。投机者可以高抛低吸思路为主，套利者可做多钢厂利润或尝试铁矿01-05反套，注意止盈止损。

长安期货有限公司

投资咨询业务资格

陕证监许可字[2012]101号

地址：西安市浐灞外事大厦
9层

电话：400-8696-758


网址：www.cafut.cn

研发&投资咨询

马舍瑞夫

从业资格号：F3053076

投资咨询号：Z0015873

：029-68764822：masheruifu@cafut.cn

一、预期现积极变化&铁矿刚需强劲，10月铁矿期价走势强于钢材

10月，钢材期价先抑后扬，螺纹主力2401合约期价月涨1.17%，热卷主力合约期价月涨1.42%。

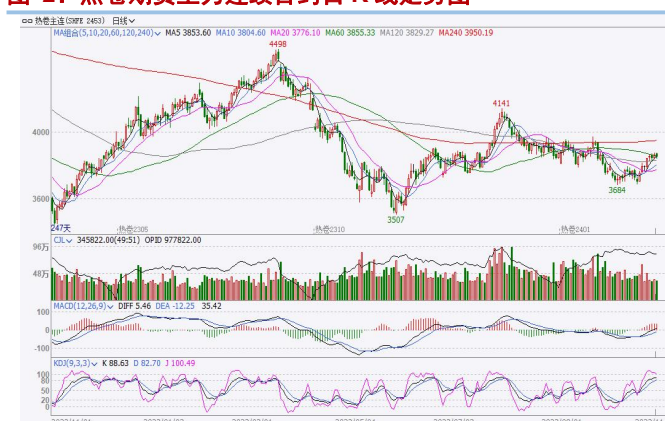
十一假期之后一直到10月下旬之前，钢材期价在节前大幅下跌的基础上整体继续走弱。一方面，宏观经济及宏观氛围承压，导致终端需求旺季不旺预期发酵且资金情绪较为谨慎；另一方面，国家统计局发布的9月宏观经济数据整体向好，而尽管此前出台一系列稳地产政策，但房地产投资、消费及新开工等指标同比降幅仍在扩大，钢材旺季终端需求被证伪。然而，进入10月下旬，随着9月规模以上工业企业利润同比连续两个月实现两位数增长，国民经济持续恢复向好；尤其是在我国增发1万亿元国债的利好提振下，市场预期出现积极变化，叠加中国外长访美且APEC会议期间中美两国元首或将会晤，钢材期价在预期提振下出现了一波明显的上涨。

图 1：螺纹钢期货主力连续合约日 K 线走势图



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：热卷期货主力连续合约日 K 线走势图



资料来源：文华财经，长安期货

铁矿主力2401合约期价10月整体表现相较钢材较为强势，月涨5.46%。在终端现实需求被证伪的情况下铁矿期价仍能实现大幅上涨，除了和钢材一样在10月下旬受到预期提振的影响外，主要是由于铁矿现实基本面较强。10月下旬之前，钢材期价出现下跌的时段内铁矿期价仍出现上涨，钢厂亏损现象在这一阶段有所扩大，但钢厂并未加大主动减产力度，此前市场预期的粗钢产量平控的被动减产也未落地，这就使得铁水产量在这一阶段甚至在高位仍然出现了上行，铁矿港口库存出现明显下滑，而铁矿钢厂库存则在钢厂加大采购和补库力度的影响下明显增加，铁矿刚需强劲支撑了铁矿期价表现强于钢材。

图 3：铁矿石期货主力连续合约日 K 线走势图



资料来源：文华财经，长安期货

二、预期提振&现实加持，11 月钢矿库存变化或现分化

(一) 钢材：淡季环保限产及偏暖预期主导下库存或易去难累，期价或震荡偏强

1、淡季来临但政策面暖风劲吹&宏观氛围转暖提振，11 月钢材需求或由偏暖预期主导

从高频数据来看，10 月钢材需求边际走升，但分化较为明显，螺纹钢消费量及建材成交量整体仍处近年低位，而热卷消费量在出口及终端带动下相对表现更好。从 10 月发布的备受市场关注的 9 月宏观经济数据，尤其是房地产数据来看，“金九”预期恐已被证伪。尽管 9 月投资、消费、出口等宏观经济指标韧性较足，我国经济逐步企稳迹象凸显，但房地产表现仍然疲弱，尤其是在房贷利率调降等一系列政策举措出台的背景下，房地产投资、消费、新开工等主要指标同比仍大幅回落，部分指标降幅甚至进一步扩大。与此同时，9 月挖掘机销量及水泥产量同比降幅仍在扩大，基建和地产需求明显受制抑制螺纹钢需求。相对来说，我国 9 月汽车销量同比正增长，尤其是 9 月官方制造业 PMI 处于荣枯线之上，也反映出热卷需求相对螺纹钢表现较好。然而，最新公布的我国 10 月官方制造业 PMI 再度落至荣枯线下方，尤其是钢铁行业 PMI 在荣枯线下方再度环比下降 0.2 个百分点，钢材“银十”旺季成色也显不足。

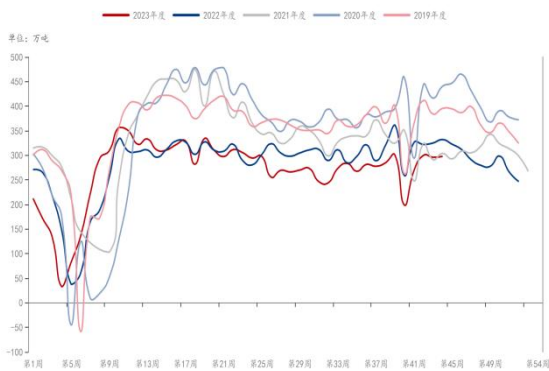
展望 11 月，虽然钢材终端需求进入淡季，但政策面暖风劲吹及宏观氛围转暖仍然提振市场预期。中央金融工作会议强调促进金融与房地产良性循环，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，因城施策用好政策工具箱，更好支持刚性和改善性住房需求，加快保障性住房等“三大工程”建设，构建房地产发展新模式。此外，10 月 PMI 数据回落或更多是受节假日因素影响，而我国三季度经济增长超预期，请务必阅读正文后的免责声明部分！

9月投资、消费、工业增加值等多项经济指标也保持增长，尤其是9月规模以上工业企业利润同比连续两个月实现两位数增长；再加上我国近期增发1万亿元国债，随着政策逐步落实到位，积极效应将进一步释放，四季度经济运行或延续恢复向好态势。同时，中国外长访美叠加11月中旬举行的APEC会议期间两国元首或将会晤。因而总体来看，尽管淡季来临，但政策面暖风劲吹及宏观氛围转暖或提振11月钢材需求预期。

图 4：螺纹消费量

单位：万吨

螺纹钢：消费量：中国（周）

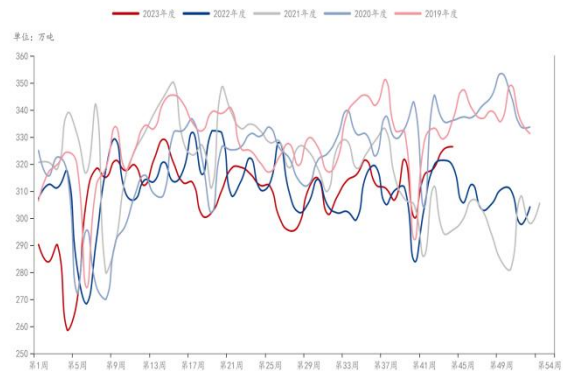


资料来源：钢联数据，长安期货

图 5：热卷消费量

单位：万吨

热轧板卷：消费量：中国（周）

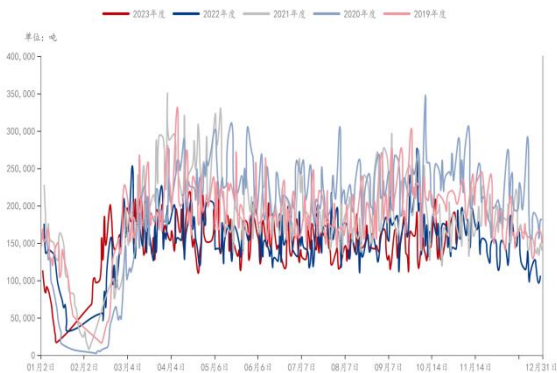


资料来源：钢联数据，长安期货

图 6：建材成交量

单位：吨

建筑用钢：成交量合计：中国：主流贸易商（日）

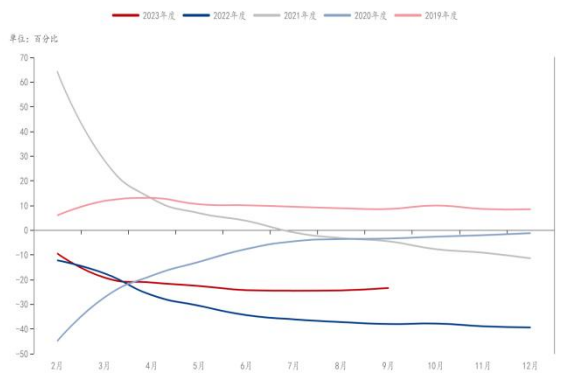


资料来源：钢联数据，长安期货

图 7：房企房屋新开工面积累计同比

单位：%

房地产开发企业：房屋：新开工面积累计同比：中国（月）

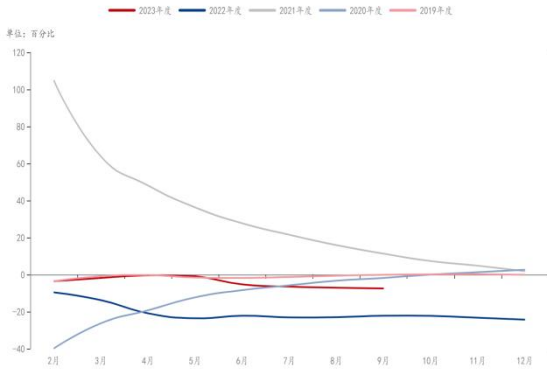


资料来源：钢联数据，长安期货

图 8：房企商品房销售面积累计同比

单位：%

房地产开发企业：商品房：销售面积累计同比：中国（月）

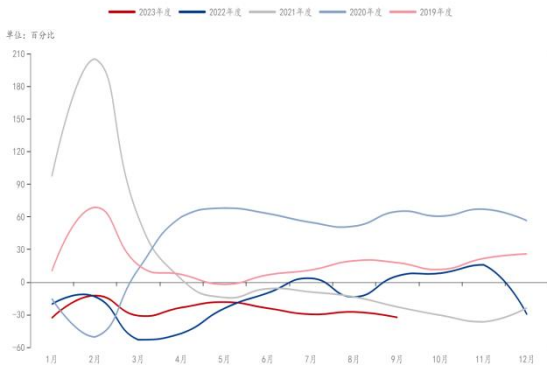


资料来源：钢联数据，长安期货

图 10：挖掘机销量同比

单位：%

中国：挖掘机：销量同比（月）

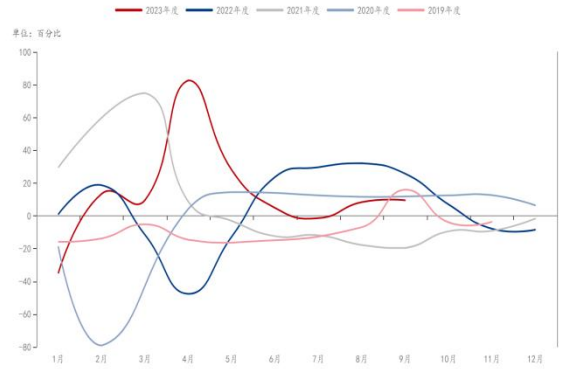


资料来源：钢联数据，长安期货

图 9：汽车销量同比

单位：%

汽车：销量同比：中国（月）

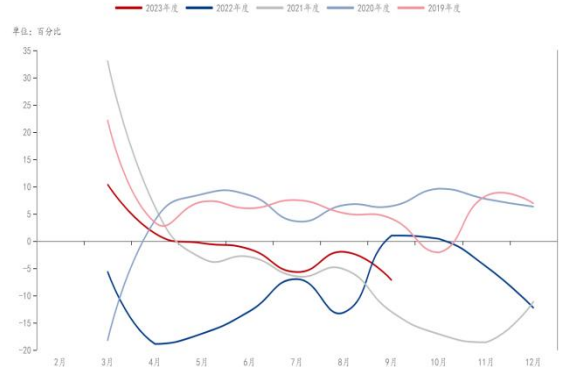


资料来源：钢联数据，长安期货

图 11：水泥产量同比

单位：%

统计局：中国：工业产品：产量同比：水泥（月）



资料来源：钢联数据，长安期货

2、淡季、环保限产及粗钢产量平控预期主导，11月钢材供应或有所承压

10月来看，受成本上移及终端需求疲弱影响，钢企盈利率持续下滑，至近年低位，钢厂亏损现象较为普遍，钢厂开始主动减产，钢企高炉产能利用率高位回落，但即便如此，仍维持在近年相对高位，说明钢厂主动减产意愿仍然有限。尤其是从10月下旬开始，随着政策面暖风劲吹及宏观氛围转暖提振，叠加成本支撑效应发酵，钢材价格稳步上涨，利润压力稍有缓解，钢厂主动减产意愿更显不足，螺纹及热卷产量均边际走升。

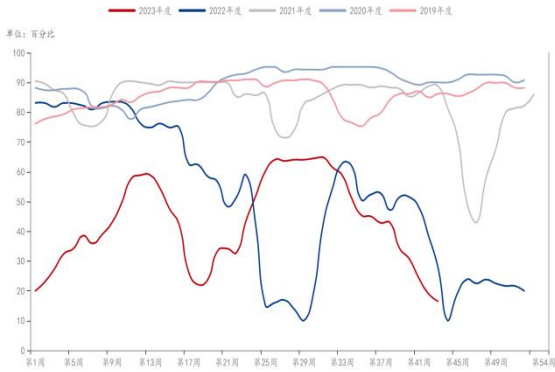
展望11月，尽管钢材价格近期出现上涨，但铁矿、焦炭、废钢等原料成本压力更为凸出，尤其是若淡季来临钢材终端需求无法兑现预期，钢厂利润仍或承压。同时，随着采暖季来临，华北地区钢厂面临较大的环保限产压力；此外，尽管目前粗钢产量平控仍未落地，但随着我国房地产进入新发展阶段以及我国

“双碳”目标的稳步推进，钢铁产能仍相对过剩，粗钢产量平控仍是大势所趋。因而，总体来看，11月钢厂在淡季来临、环保限产及粗钢产量平控预期等因素影响下，仍或面临主被动减产压力，钢材供应或有所承压。

图 12：247 家钢企盈利率

单位：%

247家钢铁企业：盈利率：中国（周）

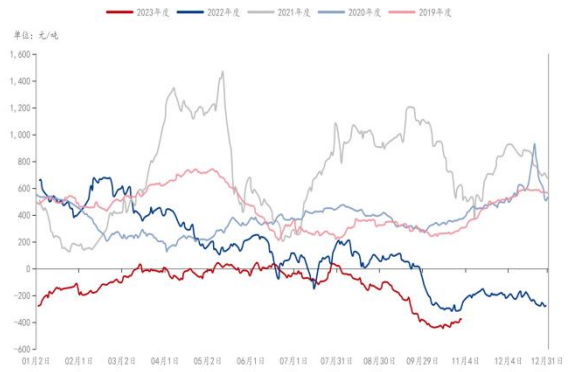


资料来源：钢联数据，长安期货

图 13：热卷毛利

单位：元/吨

热轧板卷：毛利：中国（日）

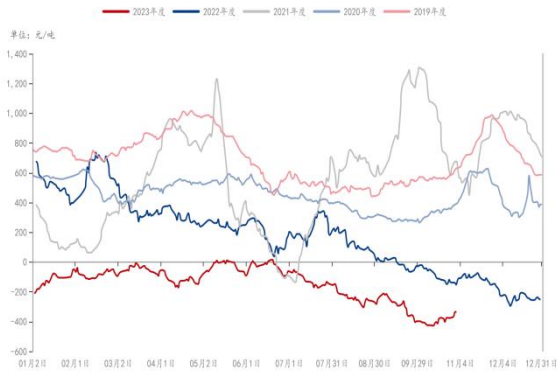


资料来源：钢联数据，长安期货

图 14：螺纹高炉利润

单位：元/吨

螺纹钢：高炉：利润：中国（日）

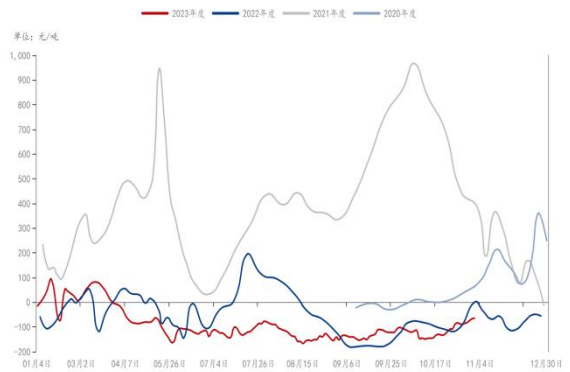


资料来源：钢联数据，长安期货

图 15：建筑用钢电炉平均利润

单位：元/吨

建筑用钢：电炉：平均利润：中国（周）

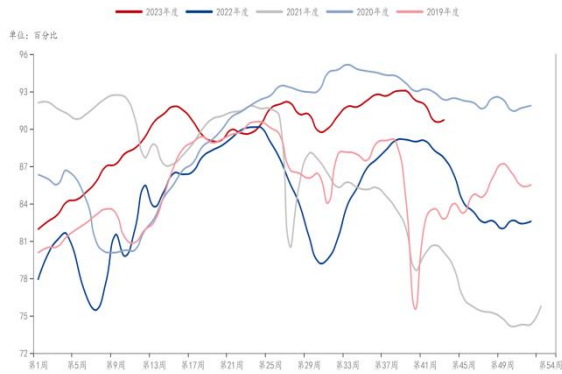


资料来源：钢联数据，长安期货

图 16：247 家钢企高炉产能利用率

单位：%

247家钢铁企业：高炉产能利用率：中国（周）

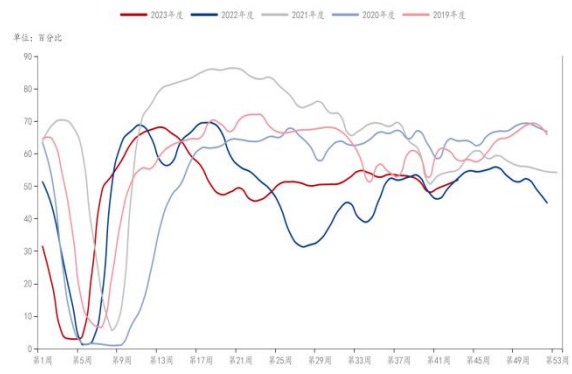


资料来源：钢联数据，长安期货

图 17：85 家独立电炉钢厂产能利用率

单位：%

85家独立电炉钢厂：产能利用率：中国（周）

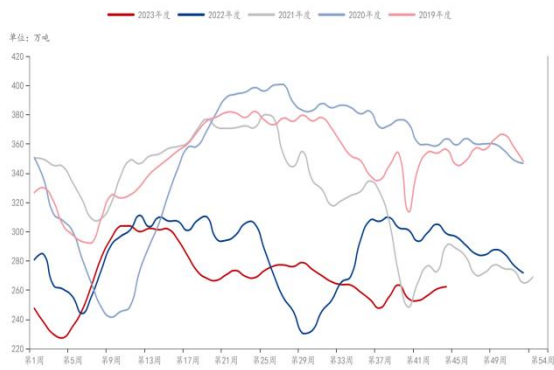


资料来源：钢联数据，长安期货

图 18：螺纹实际产量

单位：万吨

螺纹钢：建筑钢材钢铁企业：实际产量：中国（周）

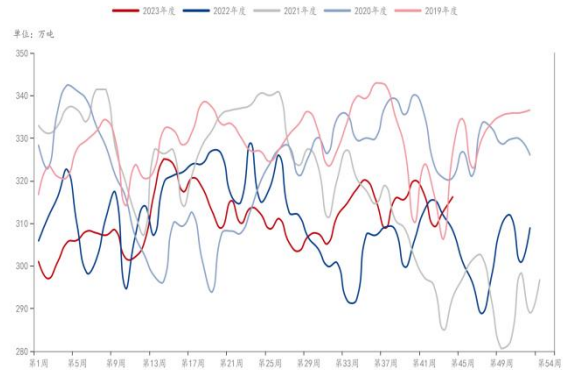


资料来源：钢联数据，长安期货

图 19：热卷实际产量

单位：万吨

热轧板卷：钢铁企业：实际产量：中国（周）



资料来源：钢联数据，长安期货

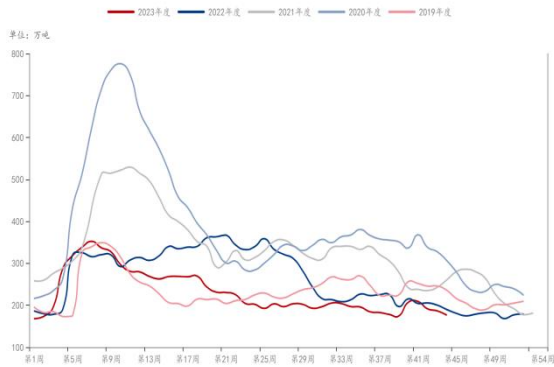
3、负反馈仍存发酵空间&预期提振，11月钢材库存或易去难累

10月，尽管房地产及传统制造业仍然承压，但出口及战略性新兴产业仍然给予钢材库存被动去化支撑。尤其是在万亿国债发行、中央金融工作会议召开等政策面暖风劲吹以及中美关系出现回暖迹象的宏观氛围转暖等因素影响下，下游贸易商和终端情绪回暖，采购积极性增加，也助力钢材库存整体去化。

11月来看，在前述政策面及宏观利好因素提振下，终端需求预期向好，下游贸易商和终端心态仍或较为积极。此外，淡季、环保限产及粗钢产量平控预期等因素影响下钢厂主被动减产预期仍存，负反馈效应仍存发酵空间，而一旦钢材价格出现回落，在预期提振下下游贸易商和终端冬储需求或有所释放，也或助力钢材库存进一步被动去化。

图 20：螺纹钢厂内库存 单位：万吨

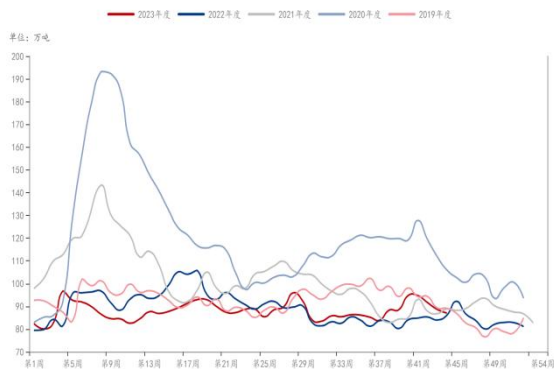
建成钢材钢铁企业：螺纹钢：厂内库存：中国（周）



资料来源：钢联数据，长安期货

图 22：热卷厂内库存 单位：万吨

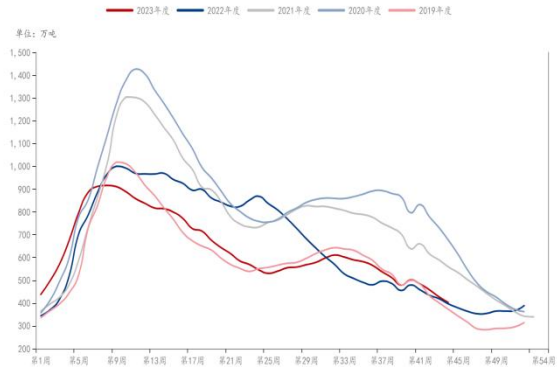
钢铁企业：热轧板卷：厂内库存：中国（周）



资料来源：钢联数据，长安期货

图 21：螺纹钢社会库存 单位：万吨

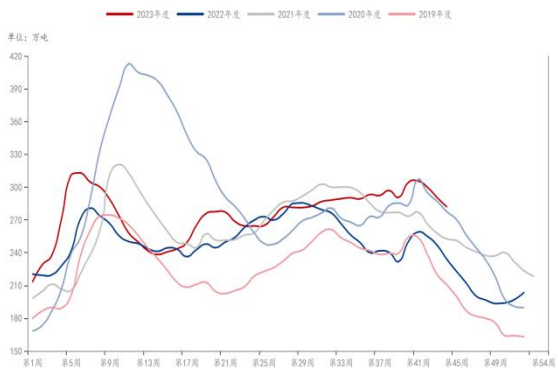
螺纹钢：35个城市：社会库存：中国（周）



资料来源：钢联数据，长安期货

图 23：热卷社会库存 单位：万吨

热轧板卷：33个城市：社会库存：中国（周）



资料来源：钢联数据，长安期货

（二）铁矿：现实因素扰动铁水或高位回落&港口库存或季节性累积，期价或上行承压

1、终端需求预期向好但亏损、采暖季及平控等扰动因素不容忽视，铁矿需求或将承压

10 月份，从高频数据来看铁矿需求端整体表现强劲。45 港日均疏港量虽自近年绝对高位有所回落，但仍维持在近年相对高位，主要港口铁矿成交量也好于去年同期；247 家钢企铁矿日耗及铁水日均产量均位于仅次于 2020 年同期水平的高位，虽然在钢厂亏损出现减产等因素影响下自年内高位有所回落，但在 10 月下旬仍出现了一定的边际回升，总体来说，在出口、除建筑钢材外的带钢、型钢等终端需求向好带动下，铁矿刚需体现的较为明显。

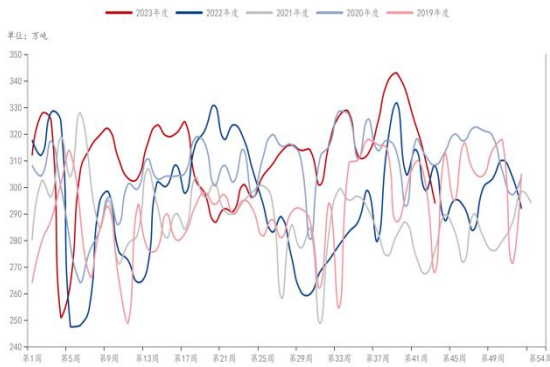
展望 11 月，尽管近期钢价在政策面暖风劲吹及宏观氛围转暖带动下走强，但铁矿、双焦等原料价格仍然坚挺，钢厂利润仍然受到挤压，亏损现象仍较凸出。此外，随着采暖季来临，华北地区钢厂面临较大

的环保限产压力；而尽管目前粗钢产量平控仍未落地，但随着我国房地产进入新发展阶段以及我国“双碳”目标的稳步推进，钢铁产能仍相对过剩，粗钢产量平控仍是大势所趋，钢厂被动减产压力仍存。因而总体来看，尽管铁矿终端需求预期向好，但现实端的影响因不容忽视，11月铁水整体或延续高位回落态势，铁矿需求或将承压。

图 24：我国 45 港铁矿日均疏港量

单位：万吨

铁矿：进口；日均疏港量合计：45个港口（周）

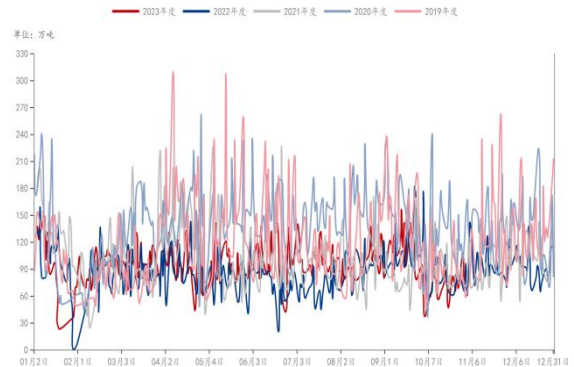


资料来源：钢联数据，长安期货

图 25：我国主要港口铁矿成交量

单位：万吨

铁矿：成交量合计：中国主要港口（日）

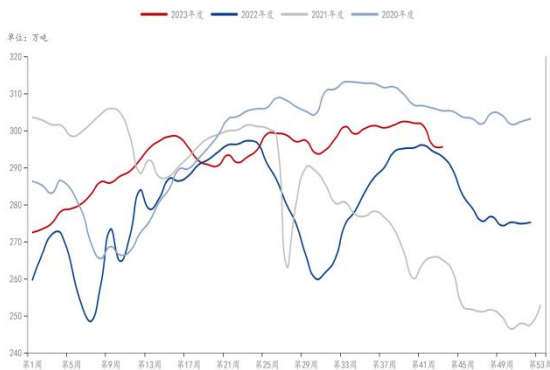


资料来源：钢联数据，长安期货

图 26：247 家钢企铁矿日均消耗量

单位：万吨

铁矿：进口；日均消耗量：247家钢铁企业（周）

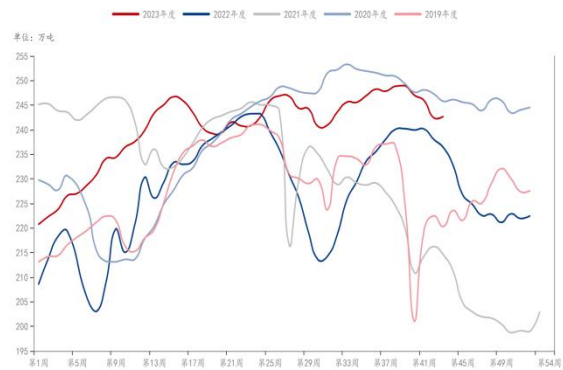


资料来源：钢联数据，长安期货

图 27：247 家钢企铁水日均产量

单位：万吨

247家钢铁企业：铁水；日均产量：中国（周）



资料来源：钢联数据，长安期货

2、外矿产运目标续增&国产矿供应增加，铁矿供应总体或仍较宽松

10月来看，澳巴19港铁矿发货量以及45港铁矿到港量整体仍在高位运行，海外四大矿山发运整体维持在较高水平，其中必和必拓发运量相对平稳，淡水河谷发运量边际抬升，铁矿供应总体平稳宽松。

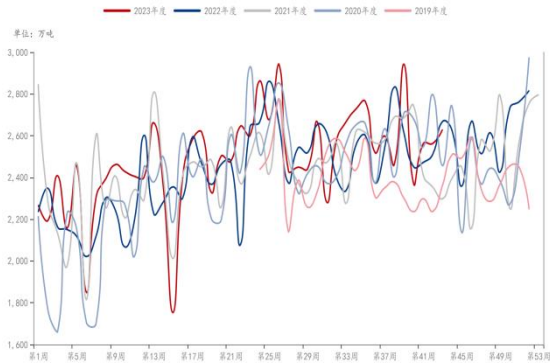
展望11月，海外主流矿山财报显示今年铁矿产量如预期增加，叠加明年四大矿山仍有新矿投产下产运目标仍然增长，再加上其他非主流矿投产，以及“基石计划”下国产矿供应逐步增加的预期，铁矿供应请务必阅读正文后的免责声明部分！

总体或仍较宽松。

图 28：澳巴 19 港铁矿发出货量

单位：万吨

澳洲巴西铁矿石：发出货量：19个港口（周）

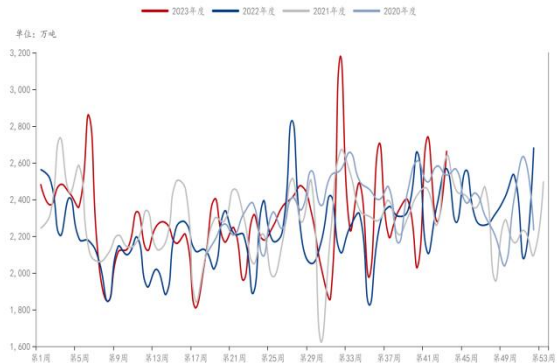


资料来源：钢联数据，长安期货

图 29：45 港铁矿到港量

单位：万吨

铁矿：到港量：45个港口（周）

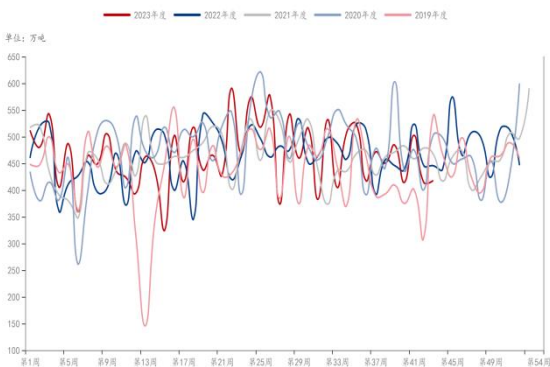


资料来源：钢联数据，长安期货

图 30：必和必拓到中国铁矿发出货量

单位：万吨

铁矿：发出货量：必和必拓—中国（周）

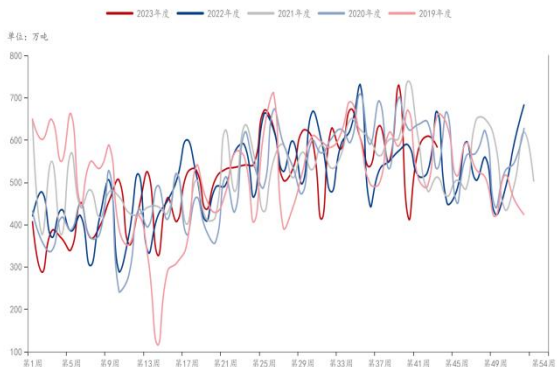


资料来源：钢联数据，长安期货

图 31：淡水河谷到中国铁矿发出货量

单位：万吨

铁矿：发出货量：淡水河谷（周）



资料来源：钢联数据，长安期货

3、供应总体宽松&钢厂补库节奏或延续放缓，铁矿港口库存或进入季节性累库阶段

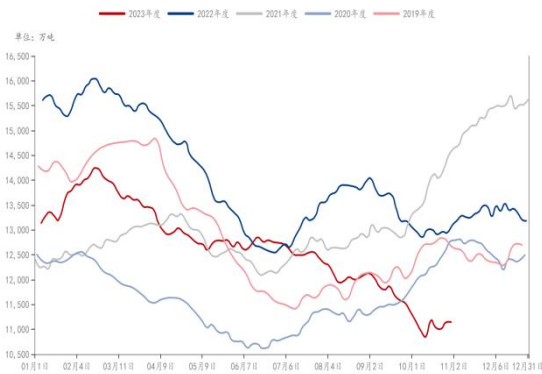
10 月份，45 港铁矿港口库存先降后升，主要受十一假期前钢厂补库节奏加快，节后钢厂铁矿库存水平下降后钢厂仍虽维持了一段时间快节奏补库动作，但十月下旬开始随着终端淡季来临以及矿石价格的不断上涨，钢厂补库节奏放缓，铁矿钢厂库存开始回落，与此同时铁矿港口库存则开始连续累积。

11 月来看，外矿发运在产运目标增加下或维持平稳，铁矿供应总体宽松。此外，尽管铁矿终端需求预期在政策面和宏观氛围转暖下有所提振，但在钢厂利润仍受挤压、采暖季来临、粗钢产量平控仍是大势所趋等现实因素影响下，即便铁水下方空间或较有限但也或总体呈现高位回落态势，钢厂补库节奏或延续放缓，港口铁矿库存或进入季节性累库阶段。

图 32：45 港铁矿库存

单位：万吨

铁矿：港口：库存：45个港口（日）



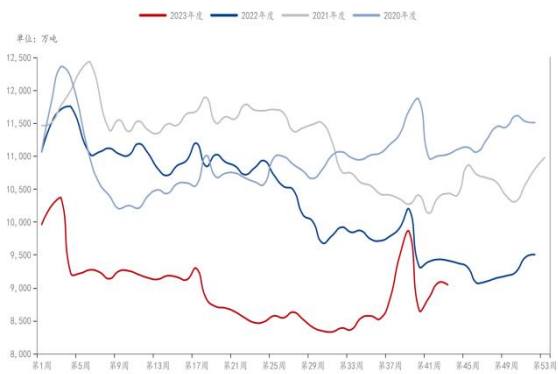
数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，长安期货

图 33：247 家钢企铁矿库存

单位：万吨

铁矿：港口：库存：247家钢铁企业（周）



数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，长安期货

三、预期提振但负反馈效应仍存发酵空间，11 月钢矿期价或上行承压

钢材：虽然钢材终端需求进入淡季，但中央金融工作会议召开、我国增发 1 万亿元国债、中美元首或将会晤等政策面暖风劲吹及宏观氛围转暖因素仍然提振市场钢材终端需求预期。而钢厂在淡季来临、环保限产及粗钢产量平控预期等因素影响下，仍或面临主被动减产压力，钢材供应或有所承压。此外，负反馈效应仍存发酵空间，一旦钢材价格出现回落，钢材库存或进一步被动去化，**11 月钢材期价或偏强震荡。**

操作方面，**建议钢材生产企业和库存水平较高的贸易商在随产随销的基础上，适当放缓销售节奏；而库存水平较低的贸易商和下游及终端采购企业可在钢价回调阶段加快采购节奏，或择机通过期货市场建立虚拟库存。投机者可以逢低做多思路为主，套利者可以做多钢厂利润或 01-05 反套为主，注意止盈止损。**

铁矿：尽管铁矿终端需求预期向好，但现实端钢厂利润仍受挤压、采暖季来临、粗钢产量平控仍是大势所趋等影响因不容忽视，铁水整体或延续高位回落态势，铁矿需求或将承压；而铁矿供应总体或仍较宽松。上述因素影响下钢厂补库节奏或延续放缓，港口铁矿库存或进入季节性累库阶段，**11 月铁矿期价或上行承压。**

操作方面，**建议钢厂或库存水平较低的贸易商可适当放缓采购节奏，待铁矿价格出现回落后择机补库或建立虚拟库存；而库存水平较高的贸易商可在铁矿价格上涨阶段择机加快去库节奏或建立阶段性卖保持仓。投机者可以高抛低吸思路为主，套利者可做多钢厂利润或尝试铁矿 01-05 反套，注意止盈止损。**

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，我司力求信息准确、完整，但不能保证信息的绝对准确和完整。由于市场瞬息万变，数据、资料及分析师的主观局限性，文中建议仅供参考，不能直接作为交易依据，使用者需结合自身客观情况，独立做出决策并承担相应后果；凡据本报告入市者，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构及事业部

江苏分公司

地址：常州市新北区高新科技园3号楼B座307
电话：0519-85185598

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区嘉禾路23号
新景中心B栋1007、1008室
电话：0592-2231936
传真：0592-2231936

西北分公司

地址：西安经济技术开发区凤城八路180号长和国际E座1501室
电话：029-89824970
传真：029-89824970

陕西分公司

地址：陕西省西安市曲江新区雁展路1111号莱安中心T6-1905号
电话：029-89557321

郑州营业部

地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）商务外环路30号期货大厦1302室
电话：0371-86676962
传真：0371-86676963

淄博营业部

地址：山东省淄博市高新区金晶大道267号颐和大厦B座501室
电话：0533-6270009
传真：0533-6270009

西安和平路营业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层707室
电话：029-87206175
传真：029-87206175

农产品事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层708室
电话：029-87206176
传真：029-87206176

山东分公司

地址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路10号
电话：0535-6957657
传真：0535-6957657

济南分公司

地址：济南市历下区经十路9999号黄金时代广场A座906-1室
电话：0531-68656719

西部分公司

地址：陕西省西安市高新区锦业路11号绿地中心B座43层4307室
电话：029-68273770

临沂分公司

地址：山东省临沂市兰山区金一路与沂蒙路交汇处天基大厦8楼
电话：0539-8218708

上海营业部

地址：上海市杨浦区大连路558、668号A座16层05号
电话：021-65688722
传真：021-60446926

宝鸡营业部

地址：宝鸡市渭滨区高新大道55号院7幢2座12层02号
电话：0917-3536626
传真：0917-3535371

高新营业部

地址：西安市高新区唐延路11号禾盛京广中心B座7楼703-2室
电话：029-88825315, 029-88825325

金属事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层718室
电话：029-87380130