

## 现实承压&预期提振，钢矿期价或高位震荡

### 观点：

**钢材：**尽管在天气因素、传统淡季、房地产仍然疲弱以及制造业需求仍待进一步巩固等影响下，钢材终端现实需求仍或承压，螺纹仍或面临显著累库压力；但新基建、汽车、船舶、直接出口等仍或成为支撑钢材终端需求亮点，热卷库存累积压力有限。尤其是在中央政治局会议召开且中央经济工作会议将召开，政策面暖风劲吹仍提振钢材终端需求预期的背景下，**本周钢材期价或下存支撑。**

操作方面，**建议钢材生产企业和库存水平较高的贸易商可适度加快销售节奏；而库存水平较低的贸易商和下游及终端采购企业可适当放缓采购节奏，待价格未来回落后择机在期货盘面建立虚拟库存。投机者可以逢低偏多思路为主，套利者可以01-05反套或做多钢厂利润为主，注意止盈止损。**

**铁矿：**铁矿终端需求亮点仍存，尤其是中央政治局会议针对当下我国房地产向新发展模式过渡以及产业结构转型升级明确提出要“先立后破”，即在持续探索经济新增长点的基础上，要保证房地产市场“平稳过渡”，叠加中央经济工作会议或按惯例在近期召开，或一定程度上提振铁矿市场情绪和预期。但天气、传统淡季、房地产仍然疲弱以及制造业需求仍待进一步巩固等现实因素影响下，钢厂盈利率或难明显好转，高炉产能利用率仍或面临下行压力，铁水产量也或仍存下行压力，铁矿现实需求仍或承压，港口淡季累库压力仍存，**本周铁矿期价或承压运行。**

操作方面，**建议钢厂或库存水平较低的贸易商可适当放缓补库和采购节奏，待价格未来回落后择机建立虚拟库存；而库存水平较高的贸易商可适当加快去库节奏。投机者可以区间思路对待，套利者可以01-05正套或做多钢厂利润为主，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、现实需求承压但预期提振主导，钢矿期价上周震荡走强

上周，螺纹及热卷主力合约迎来换月，新主力 2405 合约震荡走强，截至上周五收盘分别收涨 1.86% 和 2.8%。上周一和周二受淡季终端现实需求疲弱以及原料成本支撑动能减弱等因素的影响，螺纹及热卷期价震荡走弱。但自周三开始，在国内重磅会议以及此前政策面暖风劲吹的预期提振、终端现实需求边际回暖以及原料成本支撑再度提升等因素影响下，螺纹及热卷 2405 合约期价偏强运行，截至上周五收盘均站上周线级别年线。

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

上周，铁矿主力合约同样由 2401 换至 2405，新主力 2405 合约周涨 4.33%。一方面，尽管钢厂高炉长流程亏损现象仍存，铁水产量也自高位逐步回落，铁矿港口库存明显累积，铁矿现实需求承压。但重磅会议预期及此前政策面暖风劲吹仍然提振铁矿终端需求预期，而钢厂在铁矿库存虽有回升但整体仍处近年相对地位的背景下补库需求或仍存，叠加新加坡铁矿期价和普氏指数也偏强运行，铁矿期价仍上周仍明显走强。

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、淡季特征或进一步凸显，钢矿累库压力或有增无减

### （一）钢材：需求存支撑&供应存压力，期价下方空间或较有限

#### 1、终端现实需求低迷但预期提振且亮点仍存，钢材需求虽然承压但或存支撑

从高频数据来看，上周螺纹及热卷消费量均录得周度增长，上周全国大部天气保持晴朗且气温较常年整体偏暖，尽管房地产需求仍旧疲弱，但在万亿国债、2024 年地方政府专项债提前下发加持下，临近年底工程项目建设赶工需求进一步释放提振螺纹等建材需求；而热卷消费量相较螺纹增加更为明显，主要由于虽然热卷也有诸如建筑钢结构等涉及工程项目建设等终端需求，但其终端还锚定了汽车、机械制造、造船、集装箱、可再生能源等制造业和“新基建”，相对来说可以在一定程度上对寒冷天气影响脱敏。整体来看，上周螺纹及热卷消费量虽边际走高，但整体尤其是螺纹，仍维持在近年绝对低位，且建材成交量等高频数据整体也处于年内和往年同期相对地位，显示进入传统终端需求淡季，钢材需求仍然承压。

本周来看，全国迎来大范围雨雪降温天气，我国北方大部地区普遍迎来大范围降温天气，尤其是华北地区更是迎来今冬以来大面积初需天气，建筑施工将受到明显影响，螺纹及热卷需求或出现回落。从钢材四大终端现实需求来看，房地产短期在向新发展模式过渡背景下仍或延续疲弱态势。基建方面，在万亿国债发行和明年地方政府专项债提前下达等政策面暖风劲吹下其需求仍或存释放空间，尤其是以太阳能光伏和风能发电为代表的“新基建”；但由于北方地区普遍迎来大幅降温，传统基建需求释放空间或较有限。制造业方面，我国 11 月官方制造业 PMI 在荣枯线下方环比仍然回落，而钢铁行业 PMI 虽然环比连续回

升，但仍处荣枯线下方，制造业需求仍待进一步巩固；然而，我国 11 月汽车出口出现环比回落但仍维持近年高位，且我国 11 月汽车产销环比同比均实现增长，此外，我国手持船舶订单建造工作量同比也维持大幅增长，在年底消费需求加速释放的基础上，汽车及造船业仍将是钢材终端需求亮点。直接出口方面，我国钢材前 11 个月出口同比去年增加 35.6%，仍然保持在近年绝对高位，目前看仍然有望在我国经济机构和贸易结构转型优化升级下成为支撑钢材需求的重要一环。

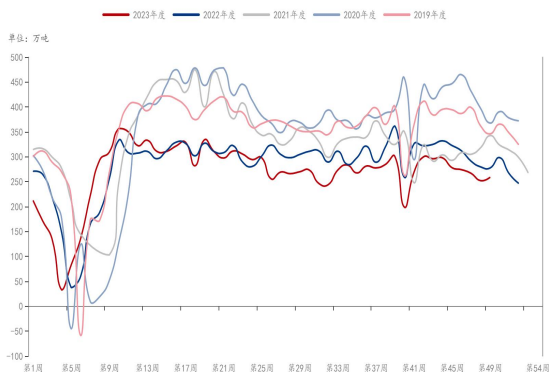
此外，政策面暖风劲吹仍或提振钢材终端需求预期。上周中共中央政治局召开会议，分析研究 2024 年经济工作。会议强调，全面深化改革开放，推动高水平科技自立自强，加大宏观调控力度，统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革。切实增强经济活力、防范化解风险、改善社会预期，巩固和增强经济回升向好态势，持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。尤其是会议中针对当下我国房地产向新发展模式过渡以及产业结构转型升级明确提出要“先立后破”，即在持续探索经济新增长点的基础上，要保证房地产市场“平稳过渡”，提振了钢材市场终端需求预期。

总体来看，尽管在天气因素、传统淡季、房地产仍然疲弱以及制造业需求仍待进一步巩固等因素影响下，钢材终端现实需求仍或承压；但新基建、汽车、船舶、直接出口等仍或成为支撑钢材终端需求亮点，尤其是在中央政治局会议召开，政策面暖风劲吹仍提振钢材终端需求预期的基础上。

**图 4：螺纹消费量**

单位：万吨

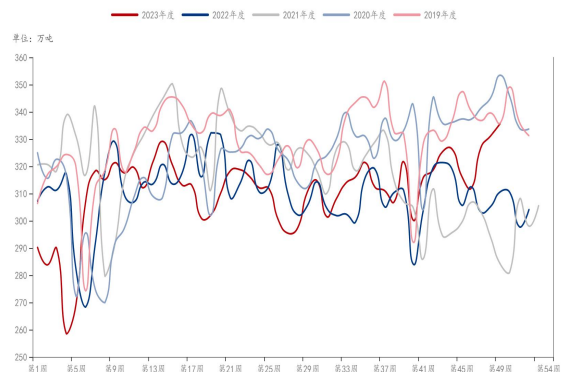
螺纹钢：消费量：中国（周）



**图 5：热卷消费量**

单位：万吨

热轧板卷：消费量：中国（周）

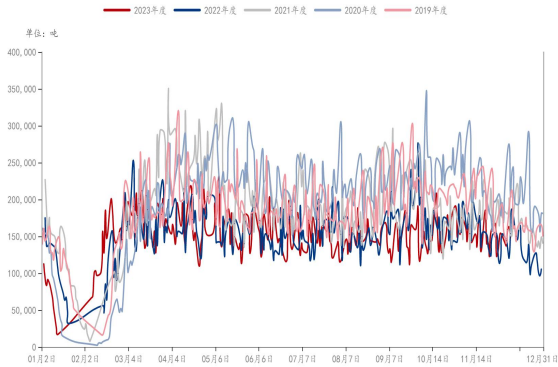


资料来源：钢联数据，长安期货

**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）



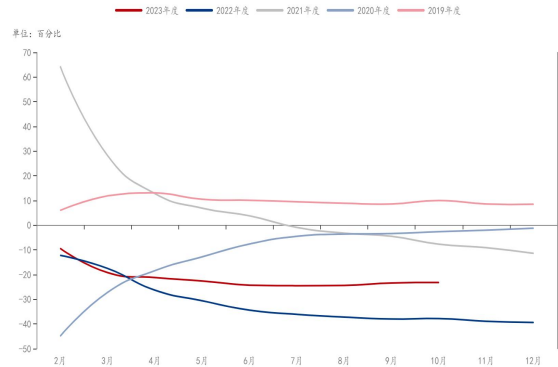
资料来源：钢联数据，长安期货

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）

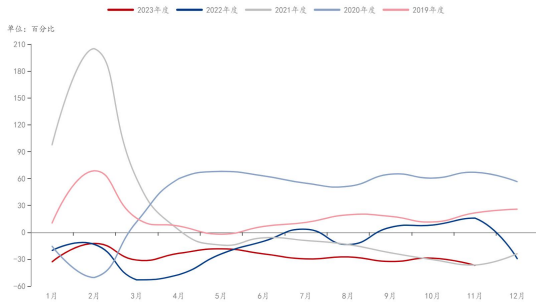


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 8：挖掘机销量同比**

单位：%

中国：挖掘机：销量同比（月）



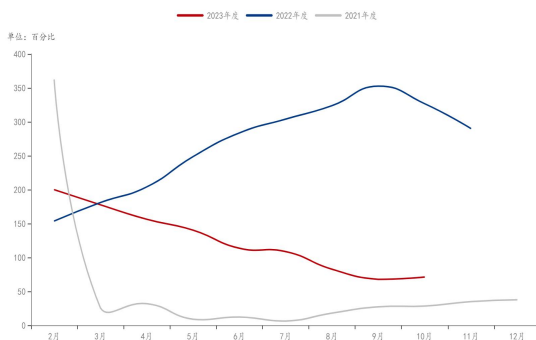
数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，长安期货

**图 10：太阳能发电投资完成额累计同比**

单位：%

电力工程：太阳能发电：投资完成额累计同比（月）

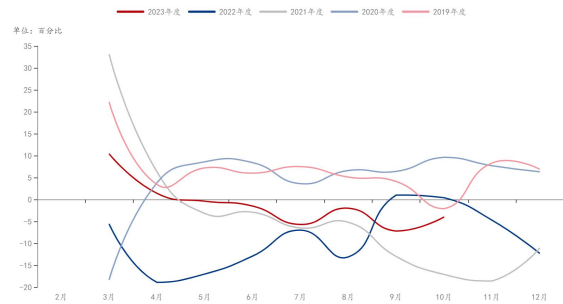


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 9：水泥产量同比**

单位：%

统计局：中国：工业产品：产量同比：水泥（月）



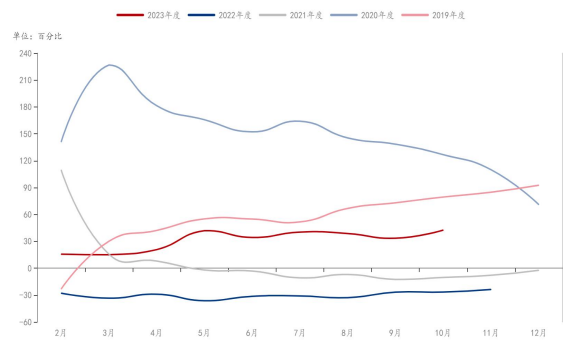
数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，长安期货

**图 11：风能发电投资完成额累计同比**

单位：%

电力工程：风能发电：投资完成额累计同比（月）

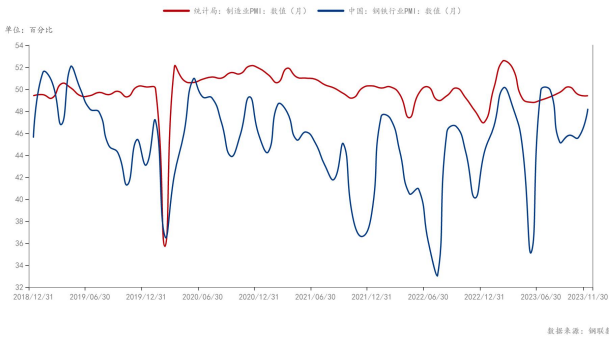


数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，长安期货

图 12: 官方制造业 PMI&钢铁行业 PMI

单位: %



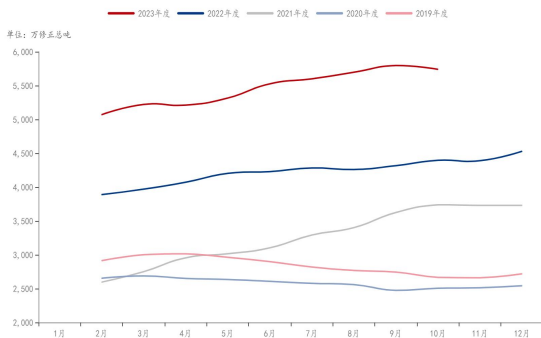
数据来源: 钢联数据

资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 14: 我国手持船舶订单建造工作量

单位: 万修正总吨

手持船舶订单: 建造工作量累计值: 中国 (月)



资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 13: 我国汽车销量及出口量累计同比

单位: %



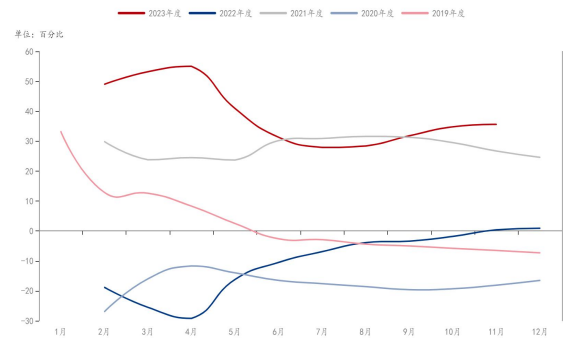
数据来源: 钢联数据

资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 15: 钢材出口量初值累计同比

单位: %

钢材: 出口数量初值累计同比: 中国 (月)



资料来源: 钢联数据, 长安期货

## 2、终端现实需求承压下钢厂仍或面临亏损压力，钢材供应仍或承压

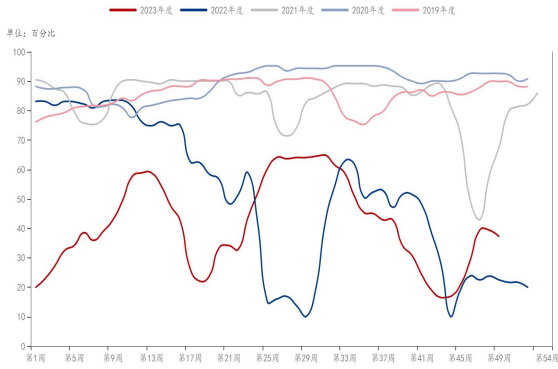
上周，热卷毛利即螺纹高炉利润虽然出现低位反弹，但整体仍处于亏损状态，特别是钢企盈利率指标，在反弹之后再度处于回落通道，受此影响，钢企高炉产能利用率延续持续走低，螺纹及热卷产量也在上周明显回落。相比之下电炉利润在废钢成本优势之下持续走高，电炉产能利用率也明显走高，但由于我国电炉短流程炼钢占比相对有限，对钢材产量的影响也较为有限。

本周来看，尽管政策面暖风劲吹下市场对于钢材终端需求预期向好，但在天气因素、传统淡季、房地产仍然疲弱以及制造业需求仍待进一步巩固等现实因素影响下，钢材终端现实需求仍然承压，钢厂盈利率或难明显好转，高炉产能利用率仍面临下行压力，因而钢材供应仍或承压。

**图 16: 247 家钢企盈利率**

单位: %

247家钢铁企业: 盈利率: 中国 (周)

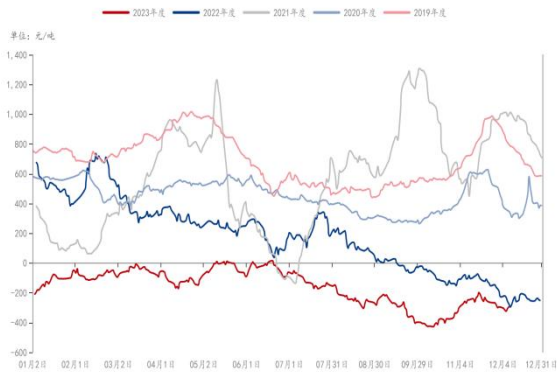


资料来源: 钢联数据, 长安期货

**图 18: 螺纹高炉利润**

单位: 元/吨

螺纹钢: 高炉: 利润: 中国 (日)

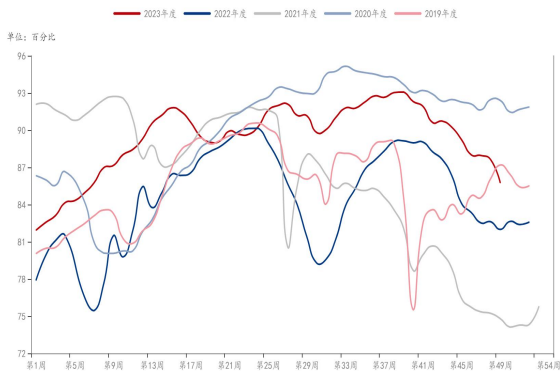


资料来源: 钢联数据, 长安期货

**图 20: 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)



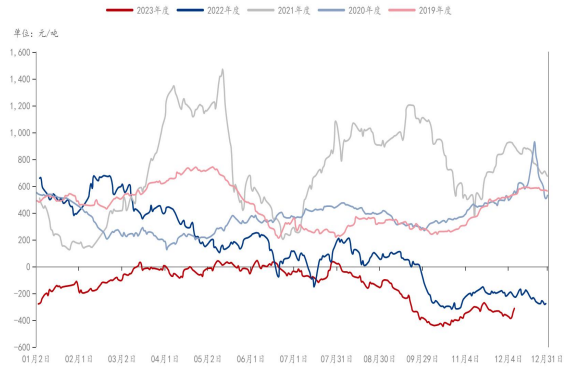
资料来源: 钢联数据, 长安期货

请务必阅读正文后的免责声明部分!

**图 17: 热卷毛利**

单位: 元/吨

热轧板卷: 毛利: 中国 (日)

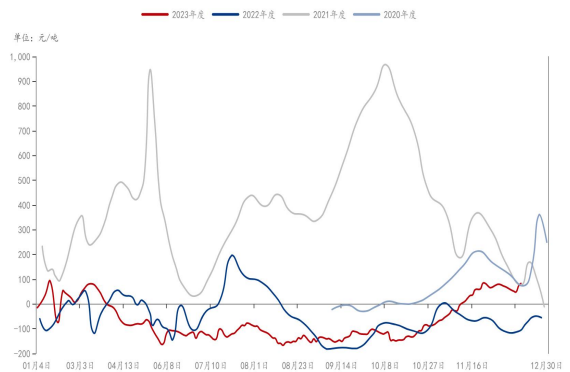


资料来源: 钢联数据, 长安期货

**图 19: 建筑用电炉平均利润**

单位: 元/吨

建筑用钢: 电炉: 平均利润: 中国 (周)

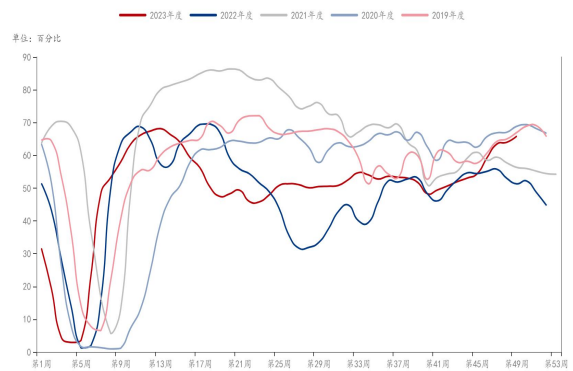


资料来源: 钢联数据, 长安期货

**图 21: 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)



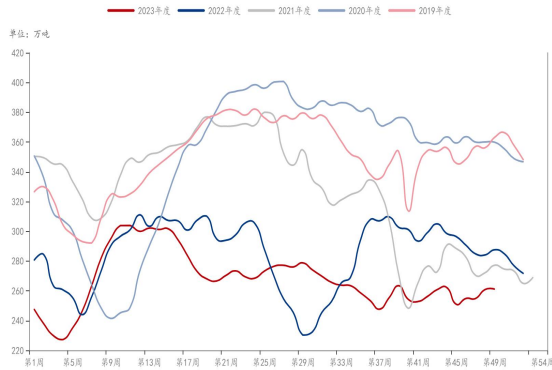
资料来源: 钢联数据, 长安期货

放心的选择 贴心的服务

**图 22：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）

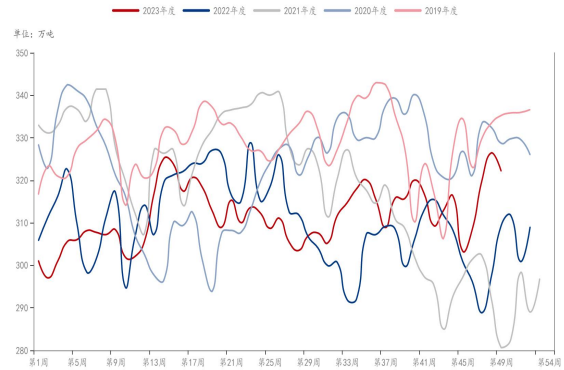


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 23：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、淡季特征凸显&终端需求亮点发力分别主导，螺纹库存或有累积压力而热卷库存或压力有限

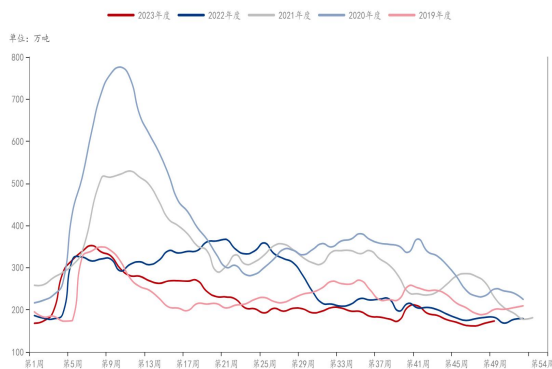
上周螺纹库存整体延续累积但产内库存仍处近年绝对低位，而热卷库存整体去化但社会库存仍存近年高位。在房地产向新发展模式过渡背景下，钢厂今年来持续压缩螺纹产量，螺纹钢厂库存处于近年低位，而近期在淡季现实需求承压以及政策面暖风劲吹提振明年螺纹终端需求预期下，螺纹社会库存出现累积。热卷方面，同样在淡季终端现实需求承压、钢厂主动减产下场内库存转为回落，而在新基建、汽车、船舶、直接出口等终端发力带动下，社库库存持续去化。

本周来看，淡季受影响更为明显的螺纹库存或面临持续累积压力，而热卷库存原本就面临一定库存压力，但在新基建、汽车、船舶、直接出口等终端发力带动下，热卷库存累积压力或较为有限。

**图 24：螺纹钢厂内库存**

单位：万吨

螺纹钢：厂内库存：中国（周）

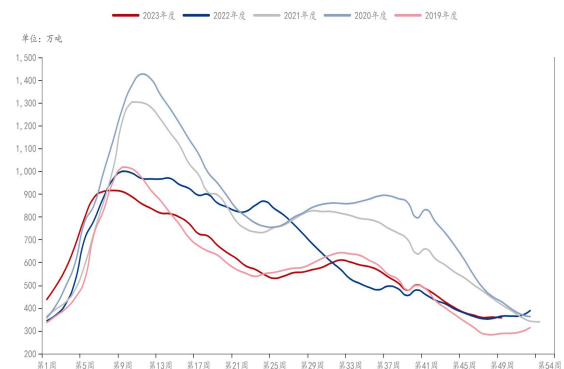


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 25：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）



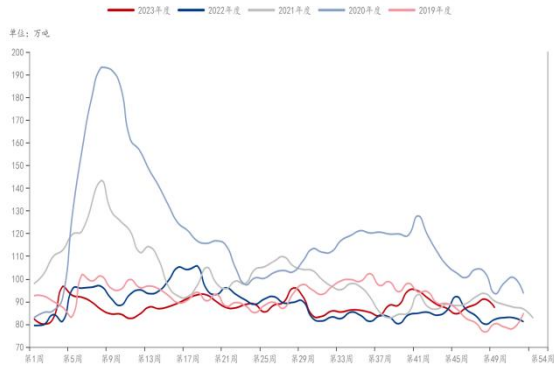
资料来源：钢联数据，长安期货



图 26：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）

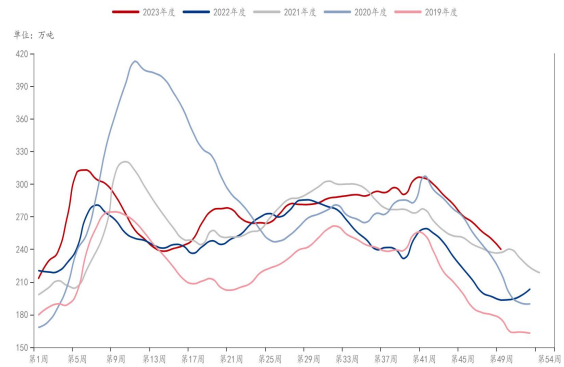


资料来源：钢联数据，长安期货

图 27：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：预期提振但淡季铁水仍存回落压力下港口库存累积或延续，期价或有承压

### 1、淡季钢厂利润承压但政策面暖风劲吹或提振预期，铁矿现实需求承压但预期仍存提振

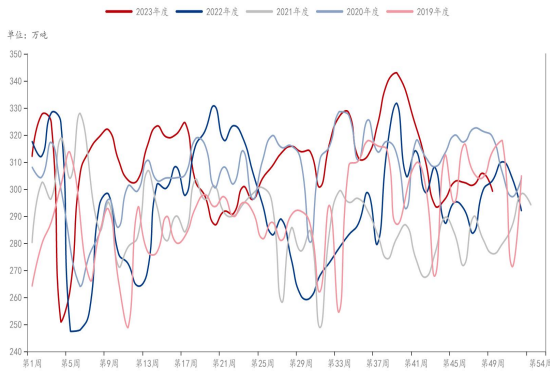
从高频数据来看，上周铁矿日均疏港、港口成交、铁矿日耗及铁水产量等指标均有所回落，淡季终端需求承压且钢厂亏损压力仍存下铁矿现实需求明显承压。

本周来看，尽管政策面暖风劲吹下市场对于铁矿终端需求预期向好，但在天气、传统淡季、房地产仍然疲弱以及制造业需求仍待进一步巩固等现实因素影响下，钢厂盈利率或难明显好转，高炉产能利用率仍或面临下行压力，铁水产量也或仍存下行压力，铁矿现实需求仍或承压。但需要注意，新基建、汽车、船舶、直接出口等仍或是铁矿终端需求亮点，尤其是中央政治局会议针对当下我国房地产向新发展模式过渡以及产业结构转型升级明确提出要“先立后破”，即在持续探索经济新增长点的基础上，要保证房地产市场“平稳过渡”，叠加中央经济工作会议或按惯例在近期召开，或一定程度上提振铁矿市场情绪和预期。

**图 28：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）

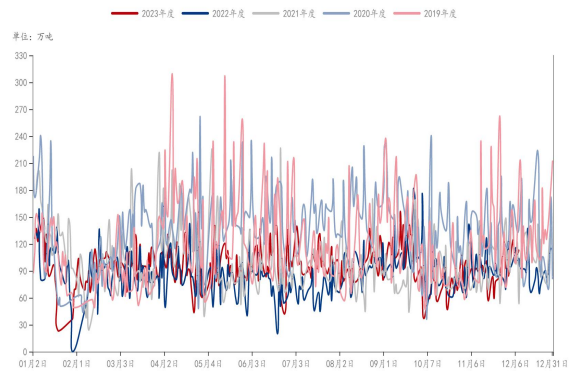


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 29：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）

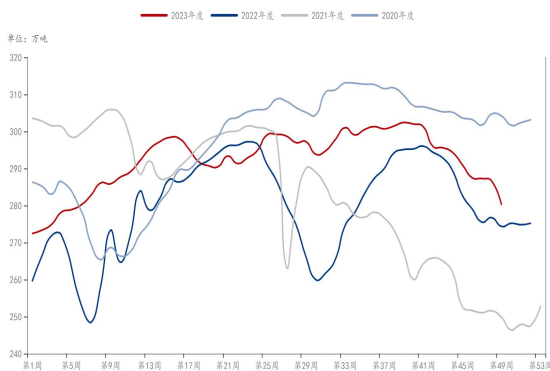


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 30：247 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）

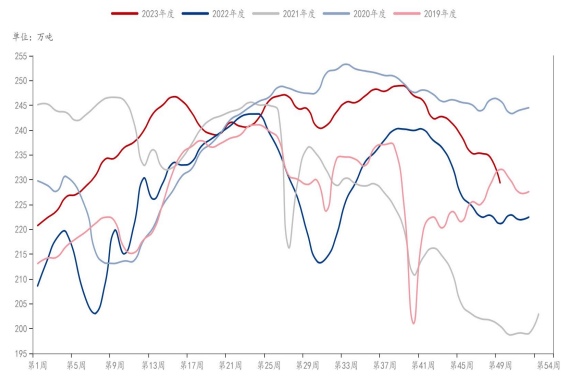


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 31：247 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、外矿明年产运目标仍增长&国产矿供应存增加预期，铁矿供应压力总体或较有限

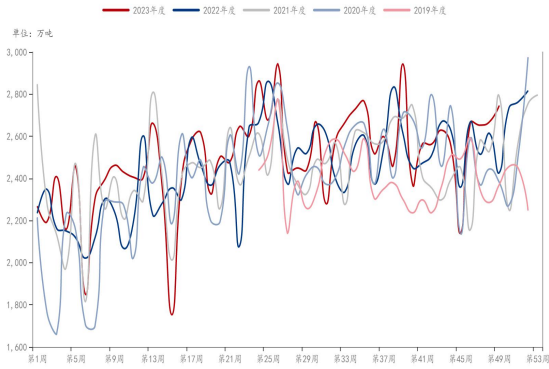
12月1日当周，澳巴19港铁矿发货量走升并处近年相对高位，45港铁矿到港量虽出现边际回落但也维持在近年高位，铁矿供应总体相对平稳。

本周来看，从海外四大矿山发布的三季度中显示的产运目标来看，四大矿山基本均维持原有目标区间不变，且对2024财年的目标完成情况保持相对乐观。而根据主流矿山年度目标和产能恢复或投放节奏，预计2024年四大矿山产量为11.46亿吨，同比增加3200万吨。从国产矿来看，预计2024年国产矿精粉有望增产500万吨~1000万吨至3.1亿吨左右。此外，随着中钢协“基石计划”的进一步推进落地，我国国产矿供应以及海外权益矿或明显增加，铁矿供应压力总体或较有限。

**图 32：澳巴 19 港铁矿发货量**

单位：万吨

澳洲&巴西铁矿石：发货量：19个港口（周）

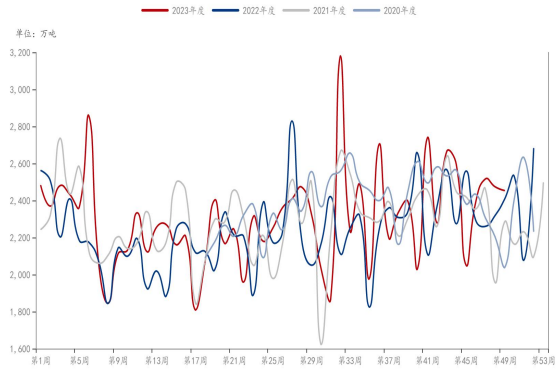


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 33：45 港铁矿到港量**

单位：万吨

铁矿：到港量：45个港口（周）

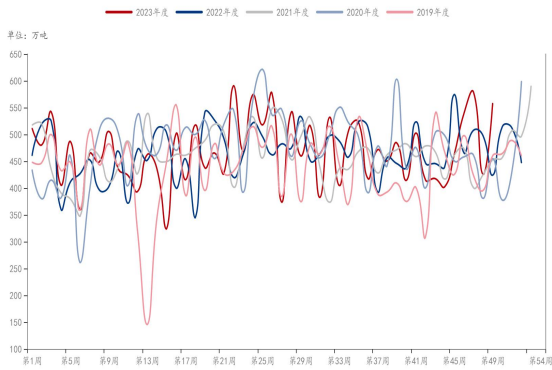


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 34：必和必拓到中国铁矿发货量**

单位：万吨

铁矿：发货量：必和必拓—中国（周）

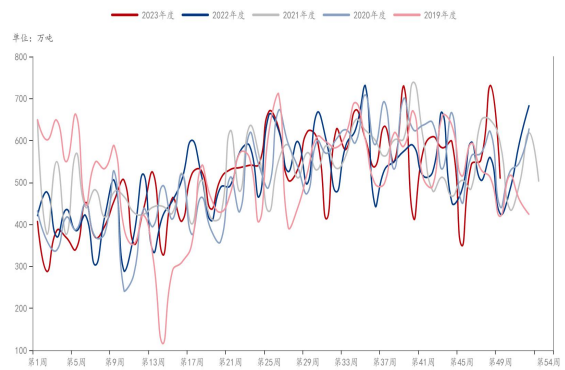


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 35：淡水河谷到中国铁矿发货量**

单位：万吨

铁矿：发货量：淡水河谷（周）



资料来源：钢联数据，长安期货

### 3、现实承压&预期提振，铁矿港口及钢厂库存均或存累积压力

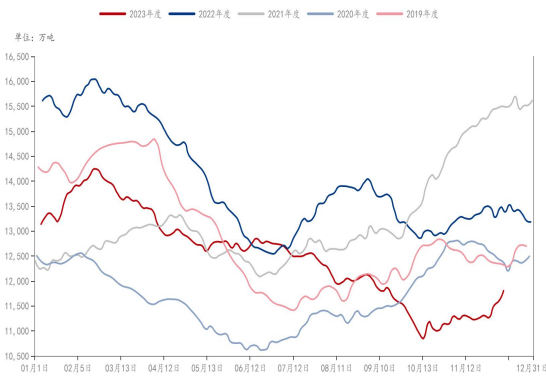
上周 45 港铁矿库存在铁水持续回落、现实需求承压下出现大幅累积，而铁矿钢厂库存则在预期提振下也出现明显增加。

本周来看，一方面，铁矿现实需求承压、铁水产量持续回落下铁矿港口库存在淡季仍或存累积压力，另一方面，新基建、汽车、船舶、直接出口等仍给予铁矿终端需求支撑，而政策面暖风劲吹也或提振铁矿终端需求预期，钢厂铁矿补库需求或仍存。

图 36：45 港铁矿库存

单位：万吨

铁矿：港口：库存：45个港口（日）



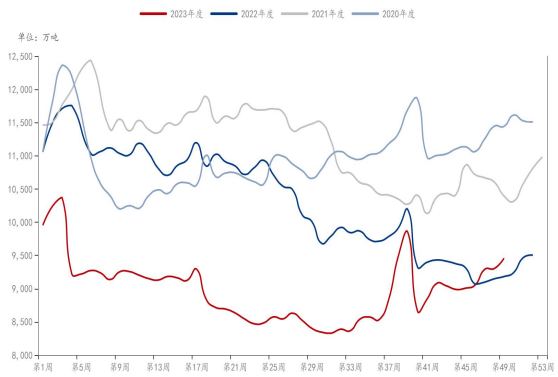
数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，长安期货

图 37：247 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、现实承压&预期提振，钢矿期价或高位震荡

**钢材：**尽管在天气因素、传统淡季、房地产仍然疲弱以及制造业需求仍待进一步巩固等影响下，钢材终端现实需求仍或承压，螺纹仍或面临显著累库压力；但新基建、汽车、船舶、直接出口等仍或成为支撑钢材终端需求亮点，热卷库存累积压力有限。尤其是在中央政治局会议召开且中央经济工作会议将召开，政策面暖风劲吹仍提振钢材终端需求预期的背景下，**本周钢材期价或下存支撑。**

操作方面，**建议钢材生产企业和库存水平较高的贸易商可适度加快销售节奏；而库存水平较低的贸易商和下游及终端采购企业可适当放缓采购节奏，待价格未来回落后择机在期货盘面建立虚拟库存。投机者可以逢低偏多思路为主，套利者可以 01-05 反套或做多钢厂利润为主，注意止盈止损。**

**铁矿：**铁矿终端需求亮点仍存，尤其是中央政治局会议针对当下我国房地产向新发展模式过渡以及产业结构转型升级明确提出要“先立后破”，即在持续探索经济新增长点的基础上，要保证房地产市场“平稳过渡”，叠加中央经济工作会议或按惯例在近期召开，或一定程度上提振铁矿市场情绪和预期。但天气、传统淡季、房地产仍然疲弱以及制造业需求仍待进一步巩固等现实因素影响下，钢厂盈利率或难明显好转，高炉产能利用率仍或面临下行压力，铁水产量也或仍存下行压力，铁矿现实需求仍或承压，港口淡季累库压力仍存，**本周铁矿期价或承压运行。**

操作方面，**建议钢厂或库存水平较低的贸易商可适当放缓补库和采购节奏，待价格未来回落后择机建**

立虚拟库存;而库存水平较高的贸易商可适当加快去库节奏。投机者可以区间思路对待,套利者可以 01-05 正套或做多钢厂利润为主,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