

预期与现实博弈再起，钢矿期价或反弹承压

观点：

钢材：美联储加息节奏或将放缓、印尼 G20 峰会中美元首将见面、国务院联防联控机制公布进一步优化疫情防控二十条措施以及央行将加大金融对稳经济大盘重点领域（包括房地产）支持力度等因素影响下宏观氛围转暖或提振市场预期和情绪；但疫情散发、冬季北方气温偏低仍抑制钢材下游消费，**预期与现实博弈再起下钢材期价或反弹承压。**

操作方面，**建议钢材生产企业和有库存的贸易商在价格反弹阶段加快去库节奏或择机建立阶段性卖保持仓；而库存水平较低的贸易商和终端及下游采购企业可在按需采购的同时放缓采购节奏，待钢价再度回落后择机建立买保持仓或虚拟库存。投机者可偏多短差参与的同时在压力位逢高沽空，套利者可以 01-05 反套或做多钢厂利润为主，均需注意止盈止损。**

铁矿：疫情散发、天气转冷以及海内外经济增长承压，叠加“双碳”政策下粗钢产量平控政策影响，钢厂主被动限产仍或抑制铁矿终端需求，铁水产量仍面临回落压力。而以疫情防控政策优化、美联储加息节奏或将放缓为代表的宏观氛围转暖或提振铁矿终端需求预期，且随着稳增长政策进一步发力，房地产及我国经济或逐步企稳修复，铁矿港口累库、钢厂降库格局或有所改观，但在铁矿供应总体宽松以及现实与预期博弈下，**铁矿期价或反弹承压。**

操作方面，**建议钢厂或库存水平较低的贸易商可在按需采购的同时放缓采购节奏，待价格再度回落后择机建立买保持仓或虚拟库存；而库存水平较高的贸易商可在价格反弹阶段加快去库节奏或择机建立阶段性卖保持仓。投机者可以逢高沽空思路为主，套利者可尝试做多螺矿比或以 01-05 反套为主，均需注意止盈止损。**

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、负反馈仍存但宏观转暖预期提振，钢矿期价延续反弹

上周以来，钢材期价整体延续了此一周的反弹态势，螺纹及热卷主力 2301 合约期价均涨超 2%。

市场博弈焦点还是集中在终端现实需求疲弱、钢厂亏损引发的负反馈与宏观预期转暖两个方面。疫情散发、天气转冷下钢材终端需求仍受抑制，钢厂亏损局面难改下铁水产量持续走低，抑制原料端需求的同时也拖累钢材成本支撑，钢材期价上周在上行过程中仍出现了一定波动。然而，海内外宏观层面预期转暖仍提振黑色系市场情绪。疫情防控政策优化预期、疫情爆发以来首次频繁接待外访以及 G20 等重磅会议举办背景下市场预期有所修复，尤其是在美国最新公布的 10 月 CPI 同比涨 7.7%，是自今年 2 月以来首度回落至 8% 以下，美国通胀高位回落下美联储加息节奏或将放缓，外围最大的扰动因素弱化提升钢材市场风险偏好。

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 2301 合约期价上周更是大涨近 7%。一方面，虽然钢厂亏损仍在持续下铁水产量持续走低抑制铁矿现实需求；但另一方面，主导市场情绪和预期的主要是宏观氛围转暖，尤其是美联储在最新通胀指标大幅回落下，加息节奏或将放缓，外围扰动趋弱进一步提振铁矿价格走势，叠加疫情防控政策优化预期，铁矿市场风险偏好处于高位。

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、供需双弱但预期转暖，钢矿库存现有格局或有改观

(一)、钢材：宏观氛围偏暖提振预期但现实改善有限，钢材期价或反弹承压

1、宏观氛围偏暖&关注最新地产数据，钢材终端需求预期或受提振

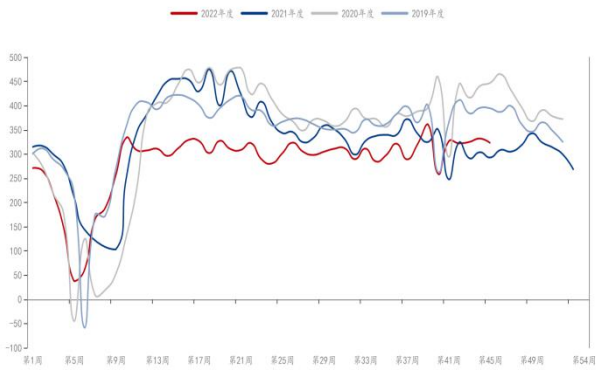
从钢材需求端的高频指标来看，疫情散发、天气转冷以及制造业景气度偏低下上周螺纹及热卷消费量均明显回落，建材成交也低位运行。尽管 10 月挖掘机销量仍同比增加，但此前发布的 9 月地产新开工及投资同比降幅仍在扩大，10 月最新发布的汽车销量同比增速也延续下滑，基建在国家政策发力下虽有提振但房地产及制造业在疫情及海外经济衰退预期影响下仍然疲弱，拖累钢材终端需求。

本周来看，尽管疫情散发、冬季北方气温偏低仍抑制钢材下游消费，但美联储加息节奏或将放缓、印尼 G20 峰会中美元首将见面、国务院联防联控机制公布进一步优化疫情防控二十条措施以及央行将加大金融对稳经济大盘重点领域（包括房地产）支持力度等因素影响下宏观氛围转暖或提振市场预期和情绪，需关注 15 日发布的包括房地产在内的我国 10 月最新宏观经济数据，若宏观经济数据尤其是地产新开工及投资等同比指标出现改善，则在宏观氛围转暖的大背景下市场预期或进一步改善，有望进一步提振钢材终端需求预期。

图 4：螺纹消费量

单位：万吨

螺纹钢：消费量：中国（周）

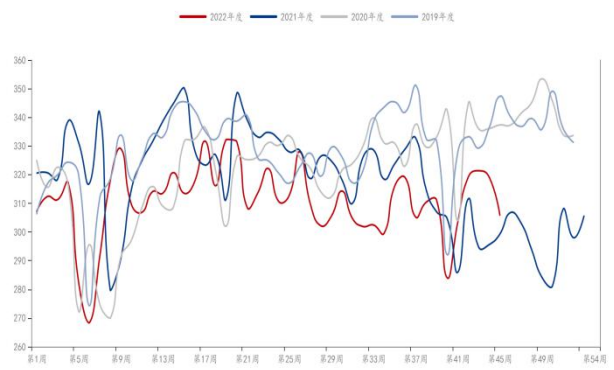


资料来源：钢联数据，长安期货

图 5：热卷消费量

单位：万吨

热轧板卷：消费量：中国（周）

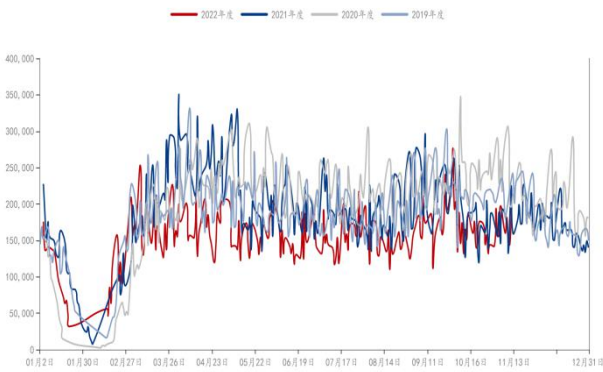


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

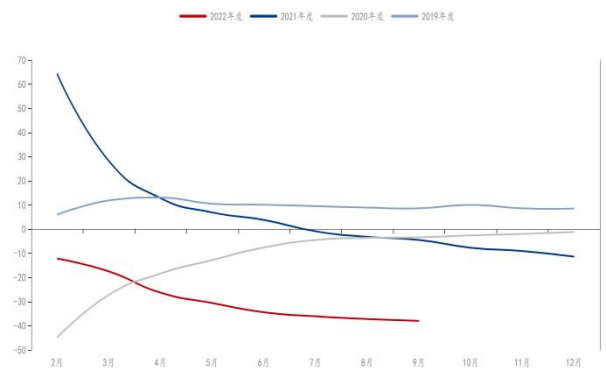


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

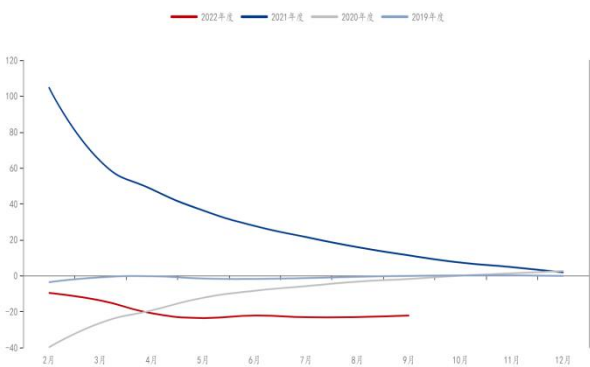


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

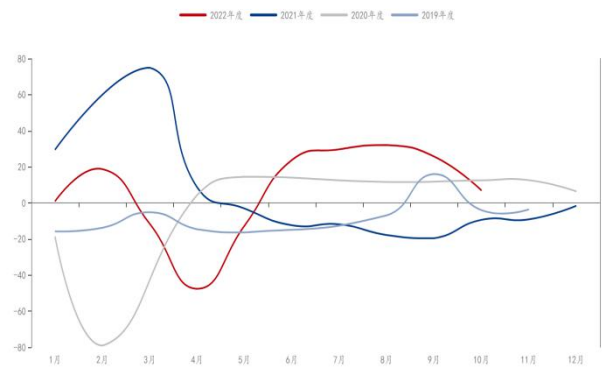


资料来源：钢联数据，长安期货

图 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

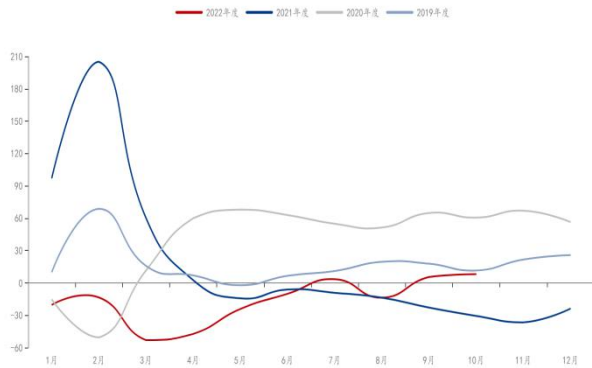
请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

图 10：挖掘机销量同比

单位：%

中国：挖掘机：销量同比（月）

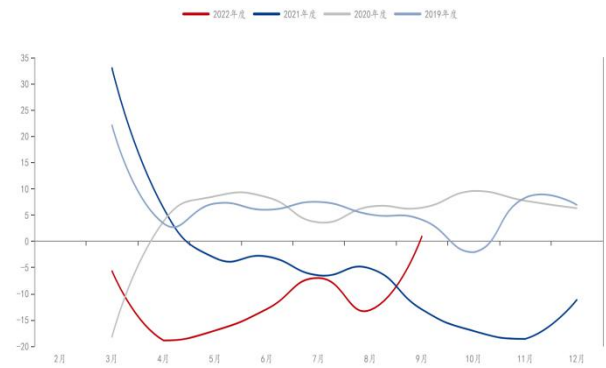


资料来源：钢联数据，长安期货

图 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、亏损压力不减负反馈仍存发酵空间，钢材供应端承压的同时成本支撑或不牢固

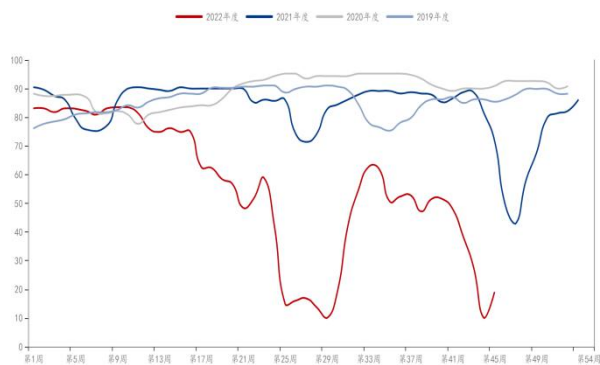
近两周随着钢材价格触底反弹，钢企盈利、螺纹高炉及电炉利润、热卷毛利、钢厂利润等指标均有所修复，但与此同时原料价格也出现上涨仍在蚕食钢厂利润，钢厂亏损现象仍较为普遍，上述背景下除了电炉产能利用率在废钢成本优势及电炉利润比较优势下未出现明显下滑，高炉产能利用率及铁水产量均出现了明显的下行趋势，螺纹及热卷产量也明显回落。

本周来看，尽管美联储加息节奏或将放缓、印尼 G20 峰会中美元首将见面、国务院联防联控机制公布进一步优化疫情防控二十条措施以及央行将加大金融对稳经济大盘重点领域（包括房地产）支持力度等因素影响下市场预期和情绪或受提振，但疫情散发、冬季气温转冷、地产疲弱等现实因素仍或拖累钢材需求，钢材供应端承压的同时钢厂亏损现象难改下负反馈效应也仍存发酵空间，钢材成本支撑或不牢固。

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)

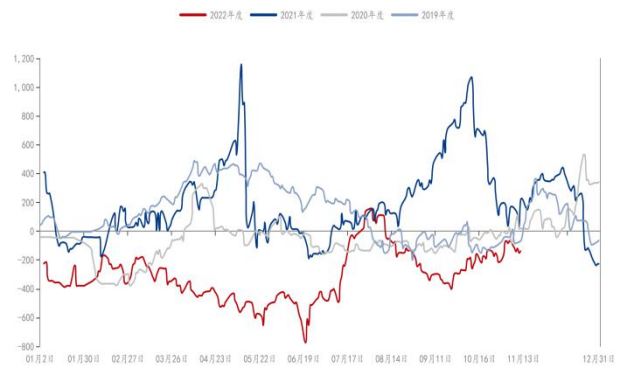


资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 15: 螺纹电炉利润

单位: 元/吨

螺纹钢: 电炉: 利润 (日)

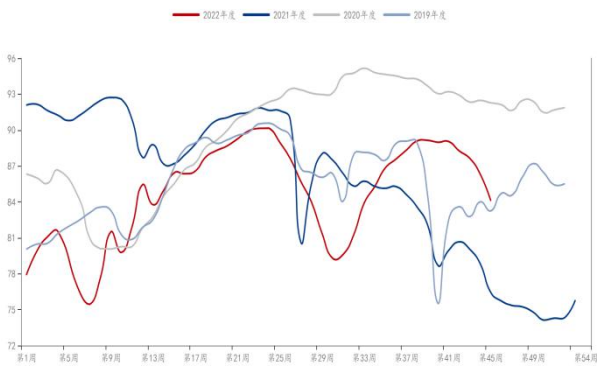


资料来源: 钢联数据, 长安期货

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)

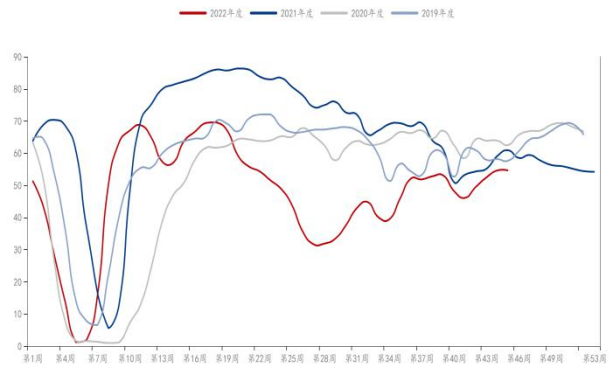


资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 17: 85 家独立电炉钢厂产能利用率

单位: %

85家独立电弧炉钢厂: 产能利用率: 中国 (周)

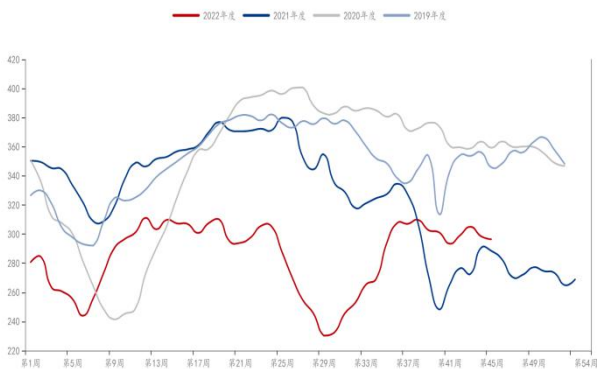


资料来源: 钢联数据, 长安期货

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)

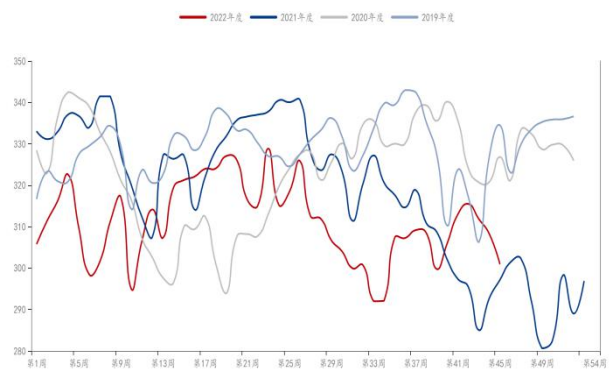


资料来源: 钢联数据, 长安期货

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、扰动仍存钢厂亏损但积极因素显现, 钢材低库存态势或有边际变化

钢材库存上周仍维持在近年来低位, 其中, 螺纹厂库及社库均在低位延续去化, 热卷厂库在边际转升

请务必阅读正文后的免责声明部分!

放心的选择 贴心的服务

的同时，社库则明显回落。钢厂亏损现象频发，供应端压力加大下钢材产量出现回落，与此同时，疫情散发、天气转冷、我国制造业景气度回落以及海外经济体存衰退预期下投机补库需求需求难有起色。需要关注的是，由于地产持续疲弱拖累螺纹钢需求，钢厂此前一度转向热卷等板材生产，但 10 我国制造业景气度受内外因影响也出现了一定回落，从而导致热卷厂库出现累积。

本周来看，疫情散发、冬季来临以及海外经济体出现衰退迹象仍或抑制钢材终端需求，而钢厂在亏损压力下钢材供应端压力不减，钢材库存整体仍或低位运行。但同时也要注意，美国最新通胀指标显著回落，后美联储加息节奏或有放缓，而国内疫情防控政策已有优化，央行将加大金融对稳经济大盘重点领域（包括房地产）支持力度，房地产及制造业有望逐步企稳，宏观氛围和预期转暖下终端补库需求或有边际改善，螺纹及热卷低库存态势或出现边际变化。

图 20：螺纹钢厂内库存

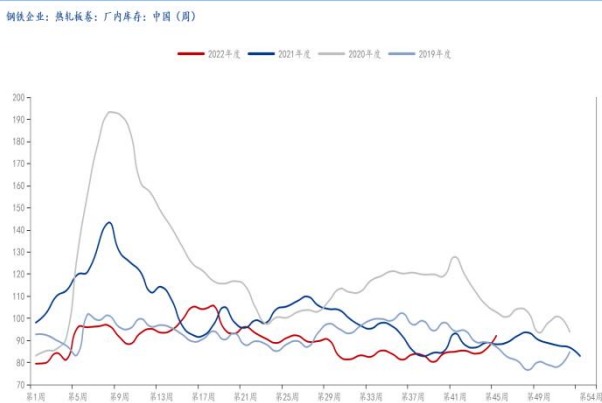
单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 22：热卷厂内库存

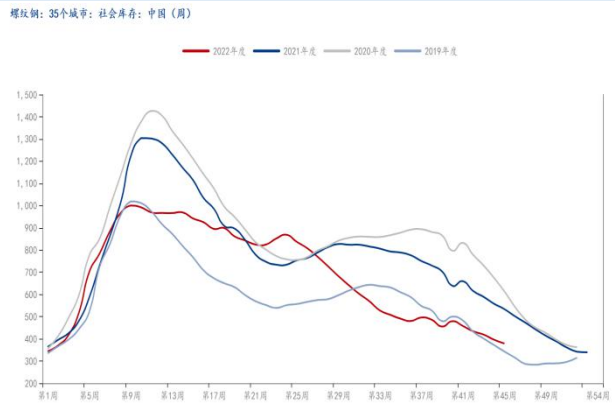
单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 21：螺纹钢社会库存

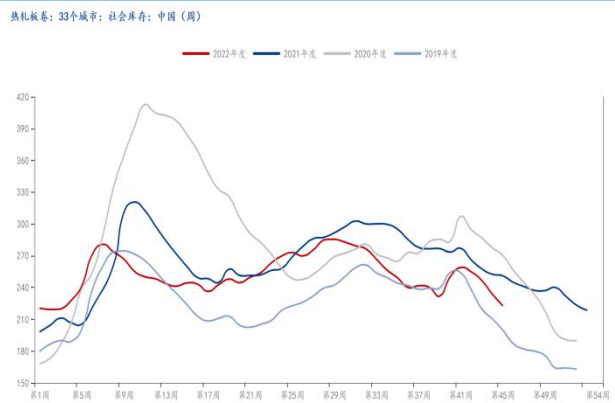
单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 23：热卷社会库存

单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

(二)、铁矿：市场运行逻辑重回预期与现实博弈，铁矿期价或反弹承压

1、铁水仍或承压但积极因素影响或逐步发酵，铁矿需求陷入现实与预期博弈

尽管海内外宏观层面预期转暖提振铁矿终端需求预期，但疫情散发、冬季来临、国内制造业景气度下降以及海外经济体面临经济衰退压力下铁矿终端现实需求未现明显改观，钢厂亏损现象仍存，钢厂高炉产能利用率、钢企日耗及日均铁水产量显著回落，铁矿现实需求持续走弱。尽管近期钢价已有反弹，但钢厂亏损现象仍存导致原料需求走弱的同时，负反馈效应也仍然松动钢材成本支撑，导致钢价上行承压。

本周来看，疫情散发、天气转冷以及海内外经济增长承压，叠加“双碳”政策下粗钢产量平控政策影响，钢厂主被动限产仍或抑制铁矿终端需求，铁水产量仍面临回落压力。但随着国内疫情防控政策进一步优化、央行将加大金融对稳经济大盘重点领域（包括房地产）支持力度、美联储加息节奏或将放缓以及印尼 G20 峰会中美元首将会面等积极因素影响逐步发酵，钢厂利润存修复预期，铁矿终端需求预期向好或提振市场情绪。

图 24：我国 45 港铁矿日均疏港量

单位：万吨

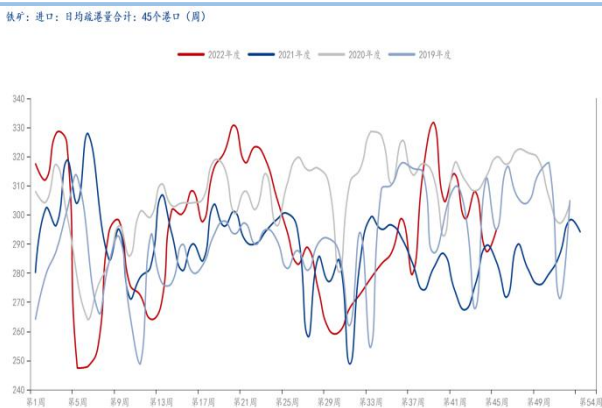
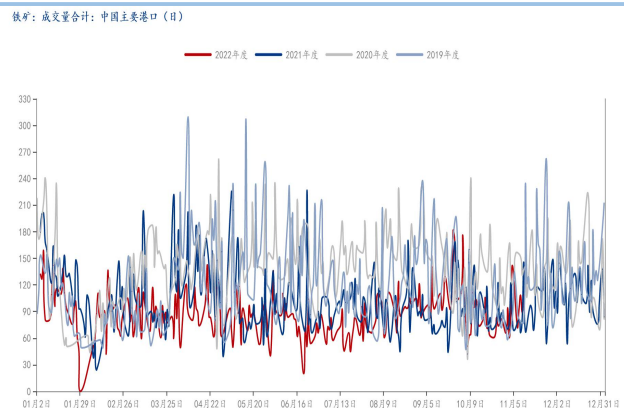


图 25：我国主要港口铁矿成交量

单位：万吨



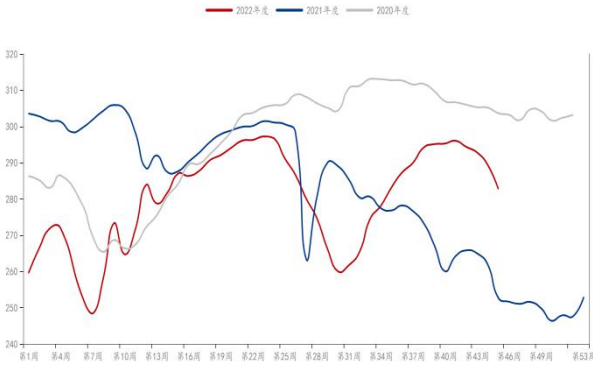
资料来源：钢联数据，长安期货

资料来源：钢联数据，长安期货

图 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）

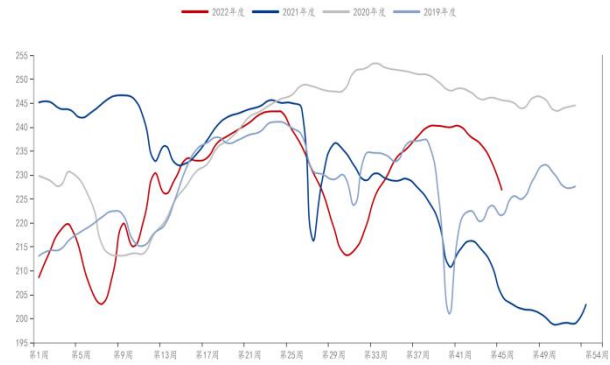


资料来源：钢联数据，长安期货

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、发货及到港量明显回落但矿山年底前发运目标不减，铁矿供应总体仍或宽松

上周澳巴 19 港发货量，尤其是 45 港到港量明显回落，四大矿山中必和必拓，尤其是淡水河谷到中国发货量也出现了大幅回落，天气等因素影响下铁矿供应边际趋紧。但目前来看，年底前海外主流矿山发运量仍或有所回升以达到全年产运目标，叠加其他非主流矿投产，以及国产矿供应逐步增加的预期，铁矿供应总体仍或宽松。

图 28：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）

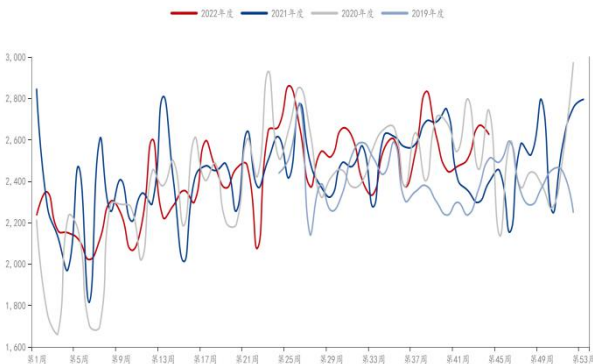
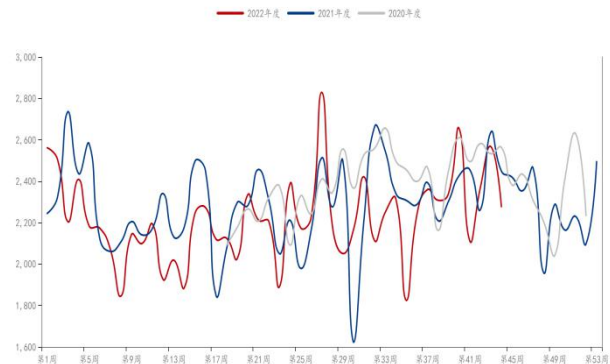


图 29：45 港铁矿到港量

单位：万吨

铁矿：到港量：45个港口（周）



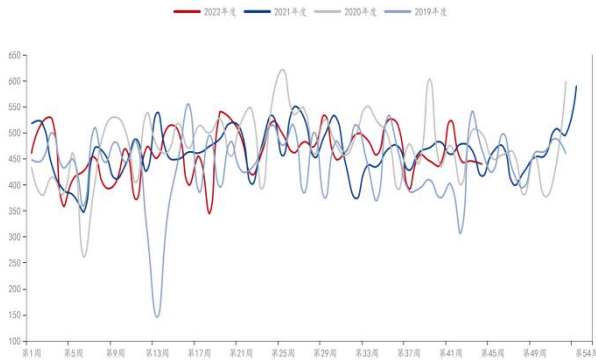
资料来源：钢联数据，长安期货

资料来源：钢联数据，长安期货

图 30：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）

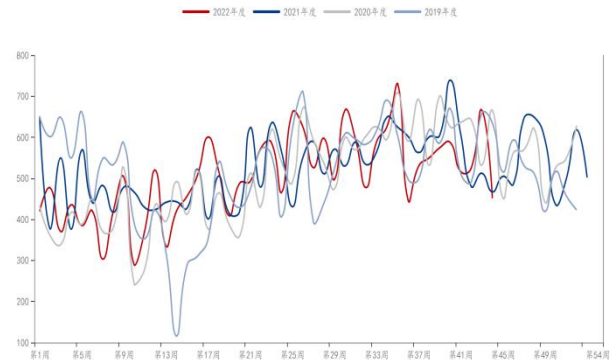


资料来源：钢联数据，长安期货

图 31：淡水河谷铁矿发货量

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、现实需求承压但终端需求预期向好，铁矿现有库存格局或有改观

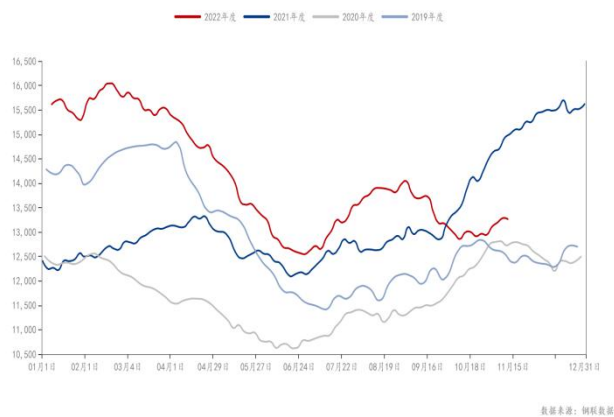
疫情散发、天气转冷、房地产仍然疲弱、国内制造业景气度偏低以及外围经济衰退压力不减下铁矿终端现实需求仍然承压，上周铁矿港口库存稍有去化但整体仍处于 1.3 亿吨以上的近年来高位，与此同时钢厂仍然亏损下补库意愿较低，钢厂铁矿库存处于近年来极低位置且仍存下行趋势。

本周来看，尽管上述扰动因素仍存下铁矿终端现实需求仍或承压，但以疫情防控政策优化、美联储加息节奏或将放缓为代表的宏观氛围转暖或提振铁矿终端需求预期，且随着稳增长政策进一步发力，房地产及我国经济或逐步企稳修复，铁矿港口累库、钢厂降库格局或有所改观。

图 32：45 港铁矿库存

单位：万吨

铁矿：港口：库存：45个港口（日）

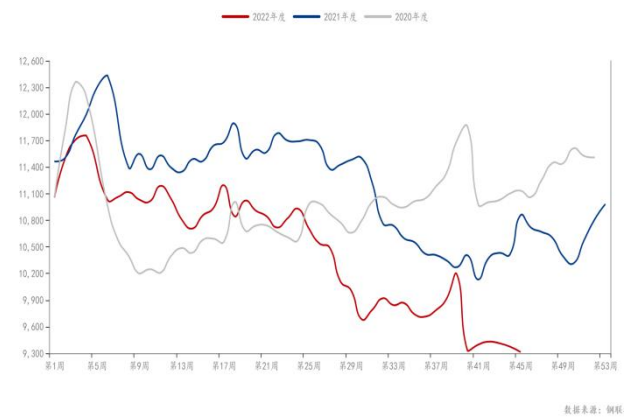


资料来源：钢联数据，长安期货

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）



资料来源：钢联数据，长安期货

三、预期与现实博弈再起，钢矿期价或反弹承压

钢材：美联储加息节奏或将放缓、印尼 G20 峰会中美元首将见面、国务院联防联控机制公布进一步优化疫情防控二十条措施以及央行将加大金融对稳经济大盘重点领域（包括房地产）支持力度等因素影响下宏观氛围转暖或提振市场预期和情绪；但疫情散发、冬季北方气温偏低仍抑制钢材下游消费，**预期与现实博弈再起下钢材期价或反弹承压。**

操作方面，**建议钢材生产企业和有库存的贸易商在价格反弹阶段加快去库节奏或择机建立阶段性卖保持仓；而库存水平较低存的贸易商和终端及下游采购企业可在按需采购的同时放缓采购节奏，待钢价再度回落后择机建立买保持仓或虚拟库存。投机者可偏多短差参与的同时在压力位逢高沽空，套利者可以 01-05 反套或做多钢厂利润为主，均需注意止盈止损。**

铁矿：疫情散发、天气转冷以及海内外经济增长承压，叠加“双碳”政策下粗钢产量平控政策影响，钢厂主被动限产仍或抑制铁矿终端需求，铁水产量仍面临回落压力。而以疫情防控政策优化、美联储加息节奏或将放缓为代表的宏观氛围转暖或提振铁矿终端需求预期，且随着稳增长政策进一步发力，房地产及我国经济或逐步企稳修复，铁矿港口累库、钢厂降库格局或有所改观，但在铁矿供应总体宽松以及现实与预期博弈下，**铁矿期价或反弹承压。**

操作方面，**建议钢厂或库存水平较低的贸易商可在按需采购的同时放缓采购节奏，待价格再度回落后择机建立买保持仓或虚拟库存；而库存水平较高的贸易商可在价格反弹阶段加快去库节奏或择机建立阶段性卖保持仓。投机者可以逢高沽空思路为主，套利者可尝试做多螺矿比或以 01-05 反套为主，均需注意止盈止损。**

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，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任何翻版、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

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

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

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

能源化工事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层708室
电话：029-87206172
传真：029-87206172

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