

## 预期提振效用或弱化下淡季特征主导，钢矿期价或上行承压

### 观点：

**钢材：**钢材需求端虽仍存预期提振但效用或较上周有所减弱，在现实主导下钢材需求仍或总体呈现淡季偏弱特征，热卷相较螺纹或存一定比较优势下钢材库存累积程度或有分化，但总体仍存累积压力，本周钢材期价或承压运行。

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，待价格回落后再加快采购节奏或择机在期货盘面建立虚拟库存。投机者可以逢高沽空思路为主，套利者可以05-10正套或做多钢厂利润为主，注意止盈止损。

**铁矿：**一方面，尽管我国大部气温将迎来回升，但北方地区气温波动较大，或仍对铁矿疏港和港口成交造成影响；另一方面，铁矿终端需求虽仍存预期提振，但效用或较上周边际回落，且淡季因素主导下钢厂长流程盈利状况仍或不佳，叠加采暖季环保限产等被动压产因素影响，铁水产量仍或存下行压力，铁矿现实需求或难出现明显好转，铁矿港口库存或仍存累积压力，本周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补库和采购节奏，待价格回落后再加快采购节奏或择机建立虚拟库存；而库存水平较高的贸易商可适当加快去库节奏或建立阶段性卖保持仓。投机者可以逢高沽空思路为主，套利者可以05-09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、预期提振&补贴水及外盘带动下资金买盘主导，钢矿期价偏强运行

上周，螺纹及热卷主力合约一改此前一周弱现实运行逻辑，在预期提振下震荡走强，螺纹及热卷主力合约上周分别收涨 2.27%和 2.16%。宏观政策面来看，中央经济工作会议之后，各部委集中召开 2024 年度工作会议，在稳中求进、以进促稳、先破后立的政策基调下，明年宏观调控政策仍将聚集跨周期和逆周期调节，货币政策、财政政策、行业政策有望继续共振发力，提振钢材终端需求预期。产业层面来看，尽管目前钢材库存有所累积，但钢材尤其是螺纹库存仍处于近年绝对低位，而另一方面在政策面暖风劲吹的提振作用下，钢厂、贸易商及终端冬储补库需求或进一步释放，也提振钢材市场情绪。

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，铁矿主力合约同样在预期提振下震荡走强，周涨 4.49%。尽管钢厂长流程亏损现象仍较凸出，铁水产量也延续下行，铁矿现实需求承压。但一方面，宏观政策面暖风劲吹仍提振铁矿终端需求预期；另一方面，铁矿港口及钢厂库存虽在累积但从绝对值来看仍处近年来低位，对铁矿价格形成支撑。此外，2401 合约临近交割月走补贴水逻辑也带动了主力 2405 合约的上涨，而外盘新加坡铁矿期价及普氏指数表现强劲也带动了资金买盘需求释放。

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、淡季现实需求承压，钢矿累库压力或仍存

### (一) 钢材：供需双弱下库存仍或有累积，期价或承压运行

#### 1、预期提振效用或有减弱下现实或重新主导，钢材需求或总体承压

从高频数据来看，上周螺纹消费量在近年低位延续回落，建材成交量则整体仍处于近年低位，凸显在寒潮天气影响下我国建筑用钢需求处于低位；而与此同时上周热卷消费量呈现反弹升势，显示出虽然制造业用钢需求在 11 月 PMI 仍处荣枯线下方背景下仍然承压，但近期随着年末赶工需求的释放以及制造业相对受天气因素影响较小，热卷需求相较螺纹仍具比较优势。

本周来看，预期层面，上周召开的全国住房城乡建设工作会议将明年的工作主要聚焦在以下四个板块：住房和房地产板块，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，适应房地产市场供求关系发生重大变化新形势。城乡建设板块，要深入践行人民城市理念，把增进民生福祉、推进共同富裕作为出发点和落脚点，打造宜居韧性智慧城市，建设宜居宜业和美乡村。建筑业板块，深化建筑业供给侧结构性改革，持续在工业化、数字化、绿色化转型上下功夫，努力为社会提供高品质建筑产品，打造“中国建造”升级版。基础支撑板块，适应从解决“有没有”转向解决“好不好”的要求，大力加强基础性工作，为推动住房城乡建设高质量发展筑牢根基。可以预见，明年住房城乡建设工作将在更好适应我国房地产供求关系发生重大变化新形势的基础上，以人性化、个性化、绿色化为主支撑住房及城乡建设工作高质量发展，地产用钢需求有望出现边际回暖，而基建用钢需求仍将对钢材终端需求形成有力支撑。

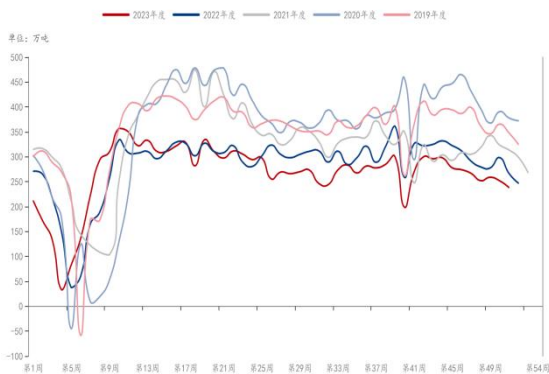
此外，本周将公布 11 月工业企业利润数据及 12 月官方制造业 PMI 数据，我国工业企业利润此前已连续三个月保持正增长，而 12 月制造业在年底赶工需求释放提振下景气度有望出现回升，均或提振钢材市场情绪。

现实层面，尽管本周全国多地将迎来升温，但北方地区升温或经历波折仍或抑制建材终端需求，螺纹消费及建材成交仍或承压；而热卷消费量仍或延续相较螺纹的比较优势，尤其是在汽车、船舶等终端需求的持续提振下，同时，钢材直接出口需求虽或在临近年末国外假期偏多等因素影响下边际承压，但仍或处在具备释放空间的窗口期。因而，总体来看，本周钢材需求端虽仍存预期提振但效用或较上周有所减弱，在现实主导下钢材需求仍或总体呈现淡季偏弱特征，而热卷相较螺纹或存一定比较优势。

**图 4：螺纹消费量**

单位：万吨

螺纹钢：消费量：中国（周）

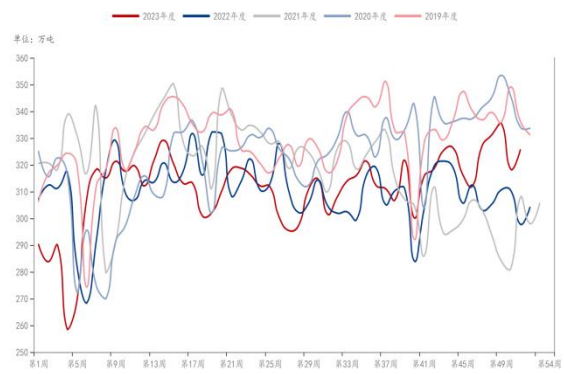


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 5：热卷消费量**

单位：万吨

热轧板卷：消费量：中国（周）

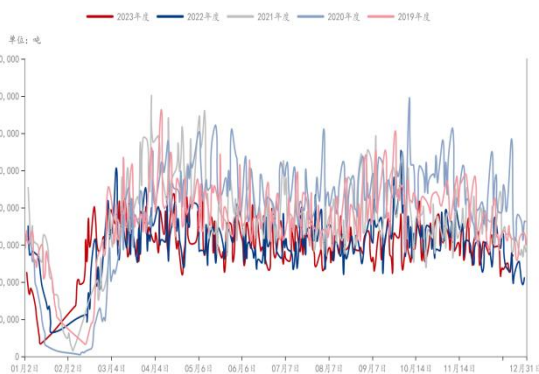


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 6：建材成交量**

单位：吨

螺纹钢：成交量合计：中国：主流贸易商（日）

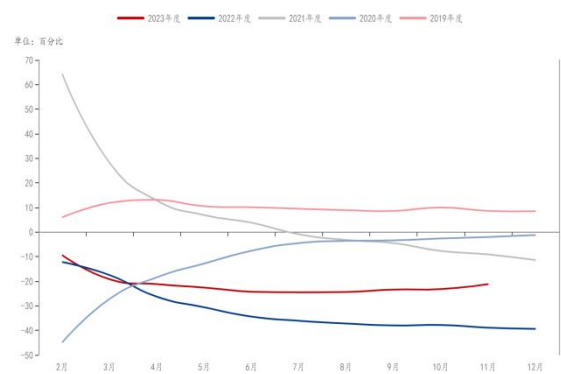


资料来源：钢联数据，长安期货

**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）

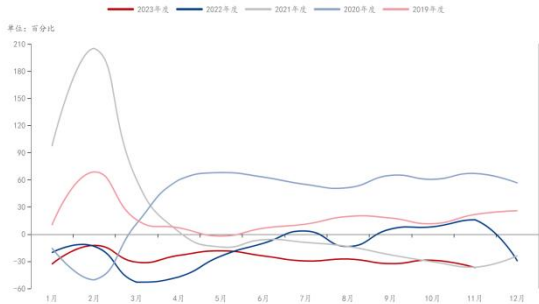


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 8：挖掘机销量同比**

单位：%

中国：挖掘机：销量同比（月）



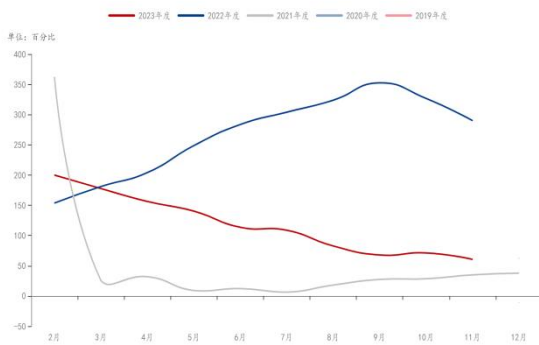
数据来源：钢联数据

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）

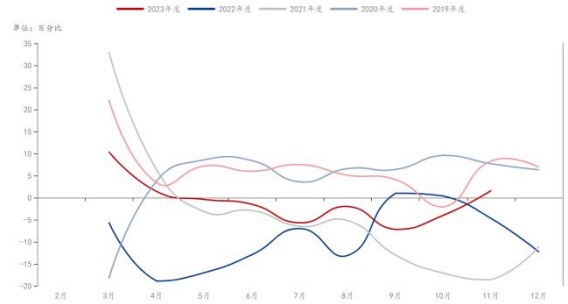


资料来源：钢联数据，长安期货

**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）



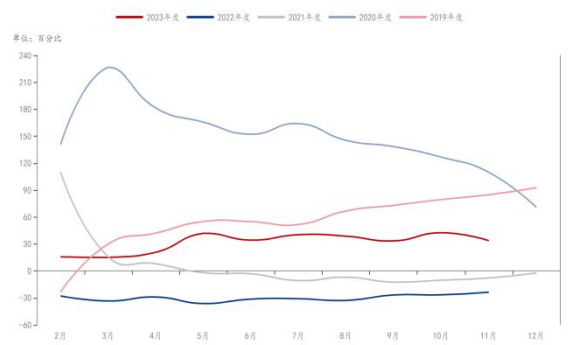
数据来源：钢联数据

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）

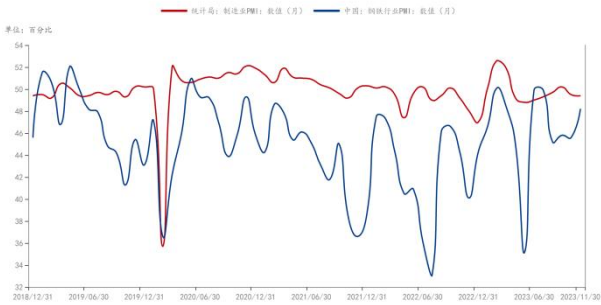


数据来源：钢联数据

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 13：我国汽车销量及出口量累计同比**

单位：%

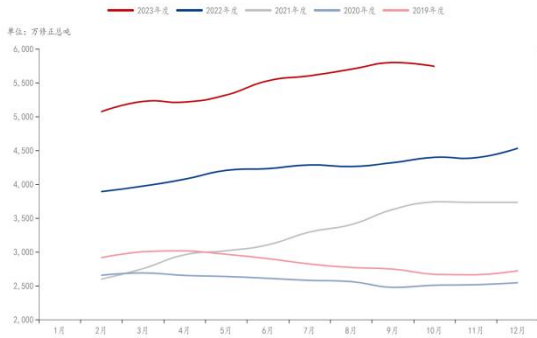


数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，长安期货

**图 14：手持船舶订单建造工作量累计值** 单位：万修正总吨

手持船舶订单：建造工作量累计值：中国（月）

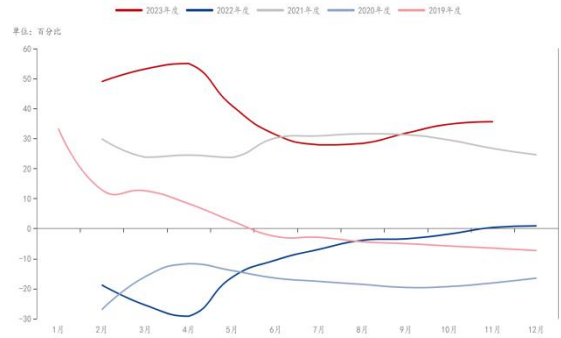


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 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、钢厂利润&高炉产能利用率承压，钢材供应或难有明显释放

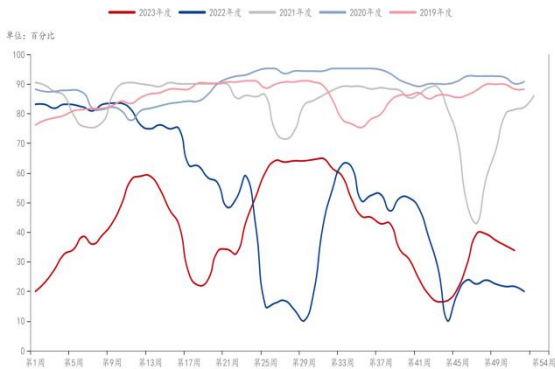
上周，虽然钢材价格出现反弹，但铁矿价格上涨幅度更大吞噬了长流程钢厂盈利空间，在我国钢厂目前绝大多数仍属于长流程背景下，上周钢企盈利率延续回落，螺纹高炉利润及热卷毛利也继续下滑，相应的高炉产能利用率仍然承压；而由于电炉成本端的废钢价格相对铁矿上涨幅度有限，短流程电炉钢厂利润仍存，电炉钢厂产能利用也与高炉明显分化，处于近年同期相对高位。从产量来看，螺纹及热卷产量虽均有边际回升，但螺纹仍处近年绝对低位，而热卷则处于近年平均水平。

本周来看，钢材终端需求虽仍存预期提振，但效用或较上周边际回落，且现实需求仍或在淡季因素主导下承压而铁矿价格仍处高位，因而钢厂盈利率仍或承压，叠加采暖季环保限产等被动压产因素影响，钢厂高炉开工率及高炉产能利用率也或有所承压，钢材供应或难有明显释放。

**图 16：247 家钢企盈利率**

单位：%

247家钢铁企业：盈利率：中国（周）

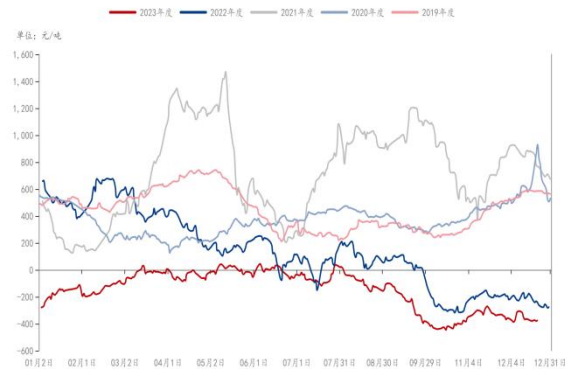


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 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 18: 螺纹高炉利润**

单位: 元/吨

螺纹钢: 高炉: 利润: 中国 (日)

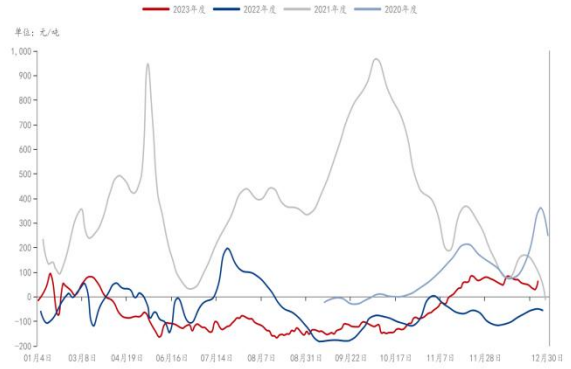


资料来源: 钢联数据, 长安期货

**图 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)

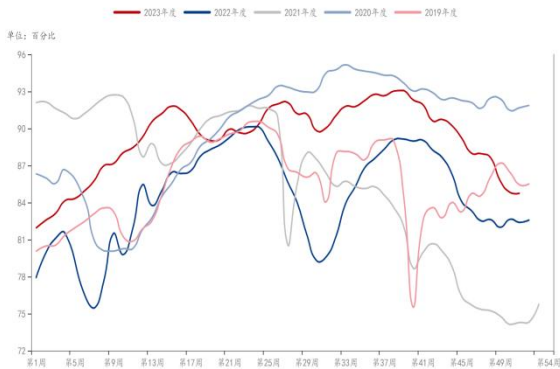


资料来源: 钢联数据, 长安期货

**图 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)

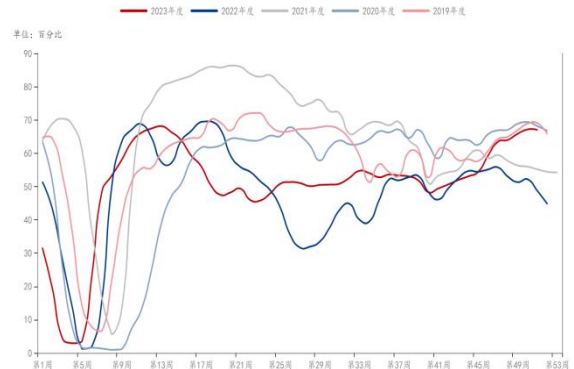


资料来源: 钢联数据, 长安期货

**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)

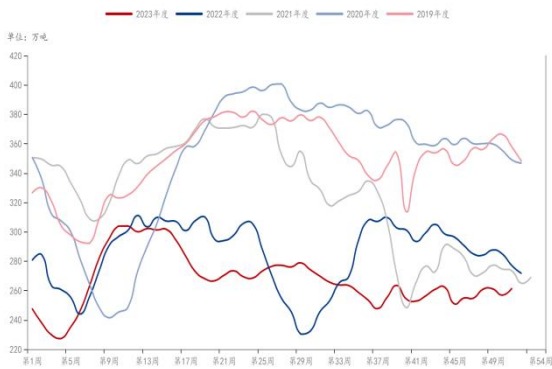


资料来源: 钢联数据, 长安期货

**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)

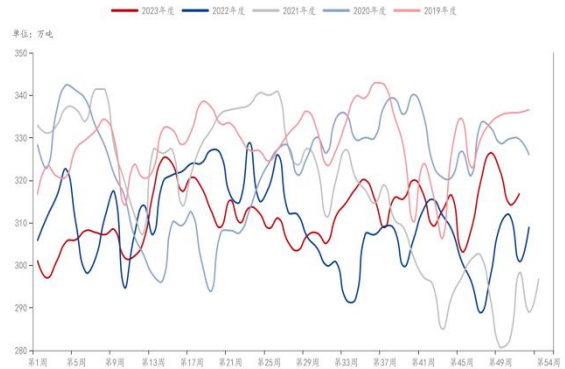


请务必阅读正文后的免责声明部分!

**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)



放心的选择 贴心的服务

资料来源：钢联数据，长安期货

资料来源：钢联数据，长安期货

### 3、预期提振效用减弱&淡季因素主导，钢材库存或总体累积但幅度或有分化

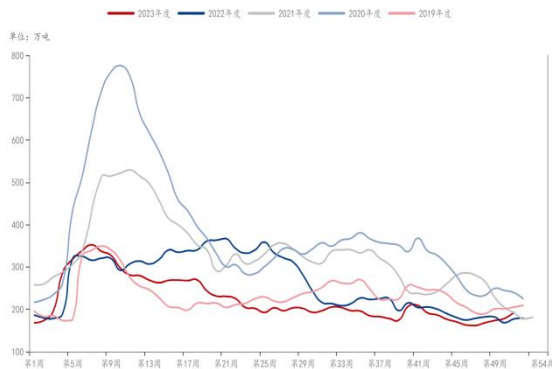
上周螺纹厂库及社库边际回升，热卷厂库边际回升而社库延续去化但同时仍处近年高位。上周螺纹及热卷产量出现边际抬升，与此同时贸易商和终端补库需求有所分化，即螺纹在淡季弱现实因素主导下下游采购需求受到抑制，而热卷由于受天气因素影响较小，在终端需求延续释放下社库也继续去化，但由于制造业需求也有承压，整体仍处近年相对高位。

本周来看，在钢材需求端虽仍存预期提振但效用或较上周有所减弱，现实主导下钢材需求仍或总体呈现淡季偏弱特征，而热卷相较螺纹或存一定比较优势的背景下，螺纹总库存或延续累积，而热卷总库存累积幅度或弱于螺纹。

图 24：螺纹钢厂内库存

单位：万吨

建成钢铁企业：螺纹钢：厂内库存：中国（周）

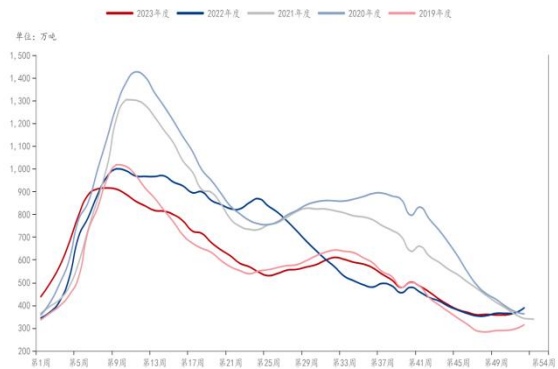


资料来源：钢联数据，长安期货

图 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）

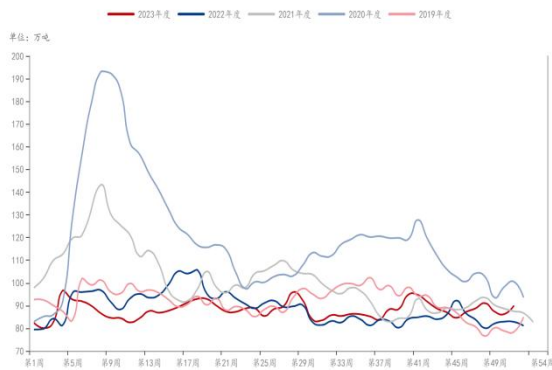


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

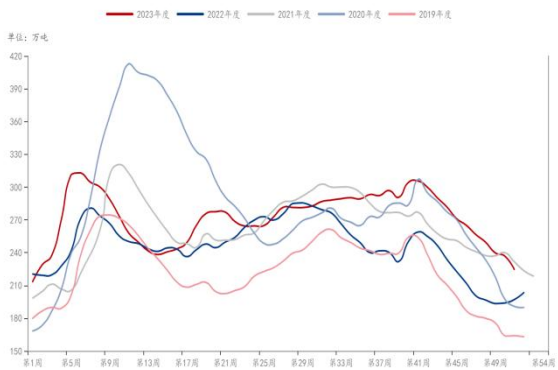


资料来源：钢联数据，长安期货

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：淡季钢厂亏损压力仍存下铁矿现实需求压力不减，期价或上行承压

### 1、淡季因素主导长流程钢厂利润仍或承压，铁矿现实需求或难出现明显好转

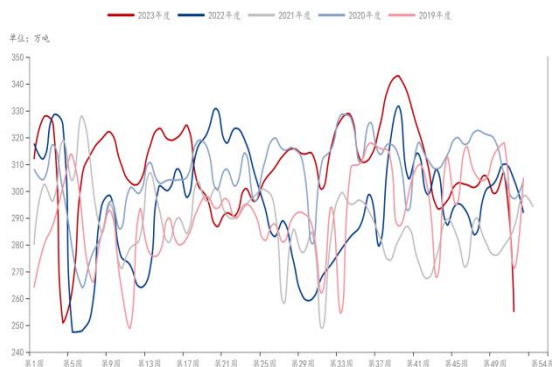
上周，尽管钢材价格出现反弹，但铁矿上涨幅度更大仍然压缩了钢厂长流程利润，钢厂长流程普遍仍然亏损，钢厂高炉开工率仍然承压，铁水产量延续回落。与此同时，上周我国北方地区迎来今年入冬以来最为寒冷的一周，寒潮肆虐下北方地区气温普遍低于往年同期水平，我国北方港口作业受到一定影响，铁矿疏港量回落超 50 万吨，铁矿港口成交量也有所承压，上述因素影响下铁矿现实需求承压。

本周来看，一方面，尽管我国大部气温将迎来回升，但北方地区气温波动较大，或仍对铁矿疏港和港口成交造成影响；另一方面，铁矿终端需求虽仍存预期提振，但效用或较上周边际回落，且淡季因素主导下钢厂长流程盈利状况仍或不佳，叠加采暖季环保限产等被动压产因素影响，铁水产量仍或存下行压力，铁矿现实需求或难出现明显好转。

**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）

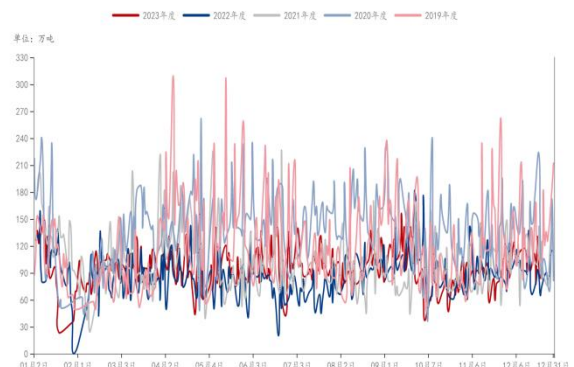


资料来源：钢联数据，长安期货

**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）

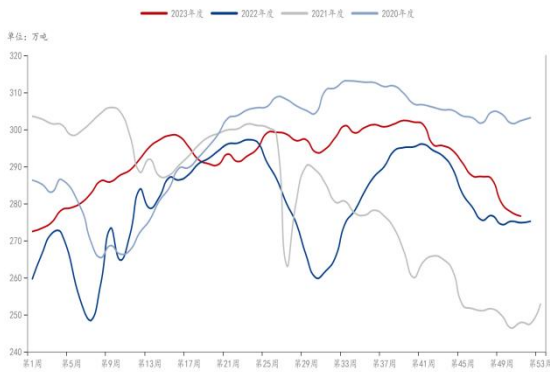


资料来源：钢联数据，长安期货

**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）

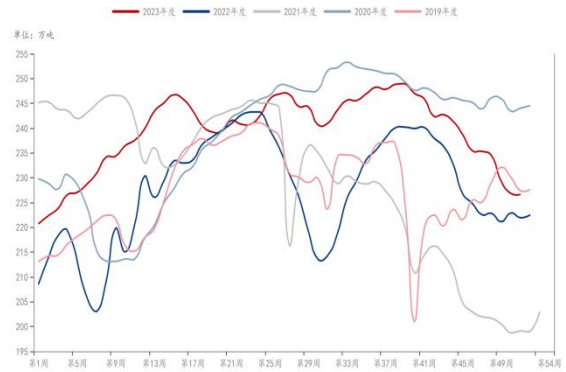


资料来源：钢联数据，长安期货

**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、短期扰动因素不碍国内外矿石产量预增大环境，铁矿供应压力总体或较有限

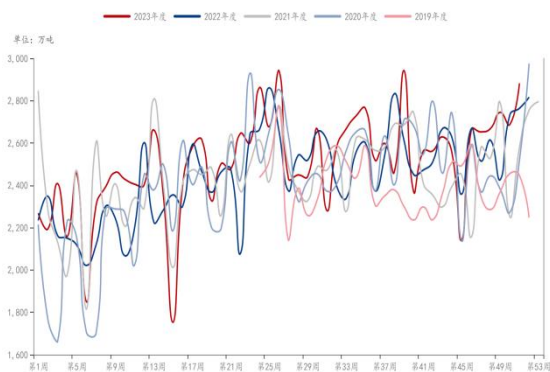
上周，尽管因国际地缘形势以及天气等因素影响，我国 45 港铁矿到港量大幅回落超 500 万吨至近年同期低位，铁矿供应边际趋紧；但上周澳巴 19 港铁矿发货量回升近 200 万吨且处于近年同期绝对高位，力拓和淡水河谷发货量虽有回落但整体仍处近年同期高位，因而总体来看铁矿供应端偏紧压力较为有限。

本周来看，国际地缘局势及天气等因素仍或对铁矿到港造成一定影响，但澳巴矿山发货量整体仍处近年同期高位，根据主流矿山年度目标和产能恢复或投放节奏，预计明年海外四大矿山产量仍或增加。国产矿精粉产量也有望增加。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）

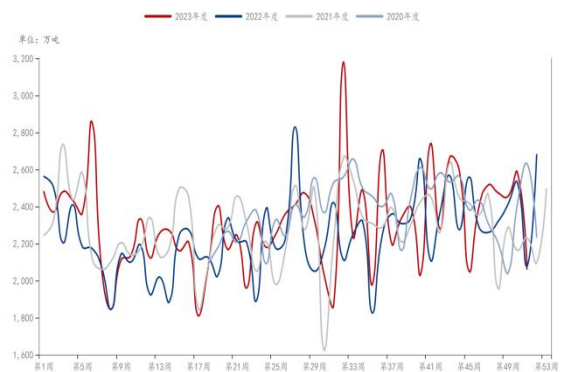


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 33：45 港铁矿到港量**

单位：万吨

铁矿：到港量：45个港口（周）

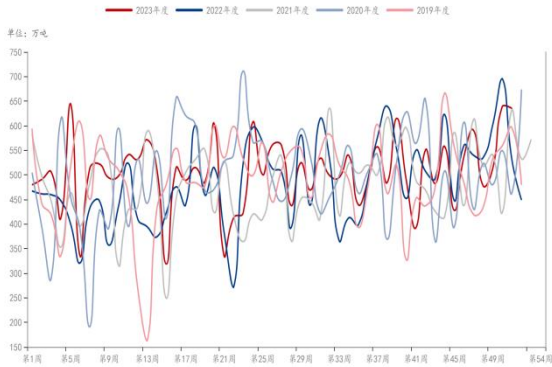


资料来源：钢联数据，长安期货

图 34：力拓到中国铁矿发销量 单位：万吨

单位：万吨

铁矿：发销量：力拓集团—中国（周）

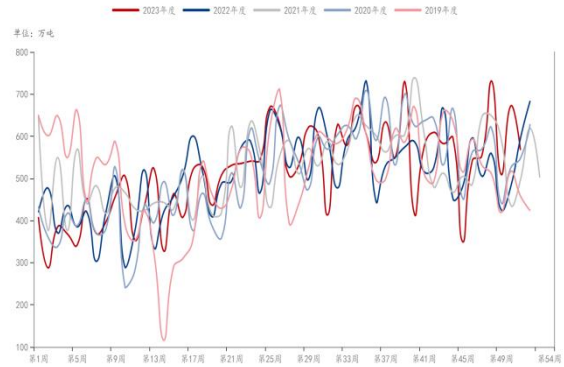


资料来源：钢联数据，长安期货

图 35：淡水河谷到中国铁矿发销量 单位：万吨

单位：万吨

铁矿：发销量：淡水河谷（周）



资料来源：钢联数据，长安期货

### 3、钢厂利润承压铁水仍存下行压力，铁矿港口库存或延续累积而钢厂补库或偏谨慎

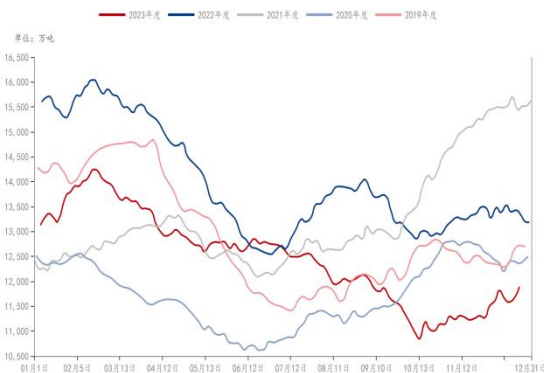
虽然上周铁矿到港量大幅回落，但钢厂亏损及天气因素影响下铁水产量仍有回落，铁矿港口库存延续累积，而钢厂库存虽有回升但整体仍处近年绝对低位。

本周来看，淡季因素主导下钢厂长流程盈利状况仍或不佳，叠加采暖季环保限产等被动压产因素影响，铁水产量仍或存下行压力，铁矿现实需求或难出现明显好转，铁矿港口库存或仍存累积压力；而虽然目前钢厂铁矿库存仍处低位且预期提振下钢厂对于铁矿补库需求预期仍存，但在利润承压和不确定性仍处背景下钢厂补库仍或谨慎。

图 36：45 港铁矿库存 单位：万吨

单位：万吨

铁矿：港口：库存：45个港口（日）



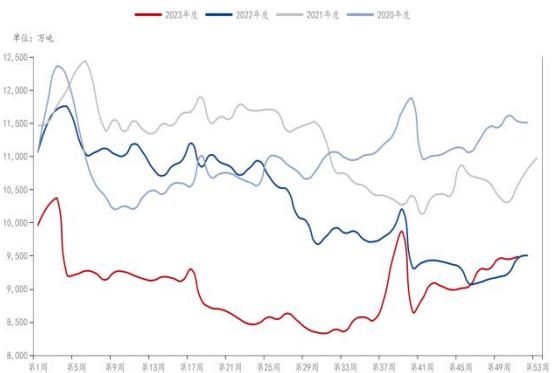
数据来源：钢联数据

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

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、预期提振效用或弱化下淡季特征主导，钢矿期价或上行承压

**钢材：**钢材需求端虽仍存预期提振但效用或较上周有所减弱，在现实主导下钢材需求仍或总体呈现

淡季偏弱特征，热卷相较螺纹钢或存一定比较优势下钢材库存累积程度或有分化，但总体仍存累积压力，**本周钢材期价或承压运行。**

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，待价格回落后再加快采购节奏或择机在期货盘面建立虚拟库存。投机者可以逢高沽空思路为主，套利者可以 05-10 正套或做多钢厂利润为主，注意止盈止损。**

**铁矿：**一方面，尽管我国大部气温将迎来回升，但北方地区气温波动较大，或仍对铁矿疏港和港口成交造成影响；另一方面，铁矿终端需求虽仍存预期提振，但效用或较上周边际回落，且淡季因素主导下钢厂长流程盈利状况仍或不佳，叠加采暖季环保限产等被动压产因素影响，铁水产量仍或存下行压力，铁矿现实需求或难出现明显好转，铁矿港口库存或仍存累积压力，**本周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补库和采购节奏，待价格回落后再加快采购节奏或择机建立虚拟库存；而库存水平较高的贸易商可适当加快去库节奏或建立阶段性卖保持仓。投机者可以逢高沽空思路为主，套利者可以 05-09 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