

预期提振空间仍存但弱现实特征仍较凸出，钢矿期价或承压运行

观点：

钢材：预期层面，一方面，国家统计局将公布我国12月宏观经济数据及四季度GDP数据，房地产新开工等指标降幅虽边际收窄，但仍或承压；而在稳增长政策持续发力下我国四季度GDP有望实现5%以上的增长且2023年全年GDP完成既定目标基本已成定局。因而从数据层面的预期来看，对于钢材市场情绪的影响或中性略偏强。另一方面，后续召开的省级地方两会也或一定程度上提振钢材市场情绪。现实层面，临近春节，终端需求淡季特征或更为凸出，尤其是在钢厂前一阶段已加大原料冬储补库力度，且钢厂亏损仍较普遍下停产检修也时有发生，冬储补库及成本支撑预期均边际弱化的背景下，弱现实仍将成为主导钢价走势的重要力量，钢材社库或延续累积，**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适当加快采购节奏，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：预期提振、出口韧性、入炉周期及金融属性等因素仍或对于铁水产量指标造成扰动，铁矿日均疏港及港口成交指标仍或存支撑；但铁矿终端现实需求疲弱，钢厂亏损压力不减，日均铁水产量继续走升显然面临压力，铁矿现实需求仍然承压，铁矿港口库存累积速度或有加快，**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加快补库和采购节奏，或择机建立虚拟库存；而库存水平较高的贸易商可适当放缓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、预期提振效用弱化市场交易重心转向弱现实，钢矿期价高位下挫

上周，螺纹及热卷主力合约在弱现实逻辑主导下偏弱运行，螺纹及热卷主力合约上周分别收跌 1.94% 和 1.3%。中央经济工作会议及各部委新年度工作会议均已召开，政策面迎来空窗期，叠加钢厂前一阶段已加大原料冬储补库力度，且钢厂亏损仍较普遍下停产检修也时有发生，政策面、冬储补库及成本支撑预期均边际弱化，市场重心转向交易弱现实，即淡季终端现实需求承压、钢厂亏损较普遍主动减产压力不减导致成本原料刚需趋弱以及我国经济企稳基础仍待巩固下钢材库存被动累积压力仍存等利空因素。

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

铁矿方面，上周同样在弱现实逻辑主导下自高位大幅下挫，主力合约周跌超 5%。一方面，随着钢厂前一阶段已加大原料冬储补库力度，叠加钢厂亏损现象仍较普遍下铁矿等原料端入炉需求明显受到抑制，铁水产量此前已降至 220 万吨以下，铁矿现实需求明显承压，铁矿港口库存累积速度也明显加快。另一方面，铁矿 2401 合约补贴水逻辑走完，以及外盘新加坡铁矿期价暴跌超 6%也带动了资金卖盘需求释放。

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、弱现实主导下供需双弱，钢矿库存累积压力仍存

(一) 钢材：预期释放空间仍存但供需双弱现实主导，期价或承压运行

1、预期提振空间仍存但弱现实特征仍较凸出，钢材终端现实需求仍或承压

从高频数据来看，上周螺纹及热卷消费量虽高于去年同期，但新年以来在淡季因素主导下仍整体呈现回落态势，建材成交量也承压低位运行，终端现实需求疲弱直接导致上周螺纹及热卷期价呈现偏弱运行走势。

本周来看，预期层面，一方面，国家统计局将公布我国 12 月宏观经济数据及四季度 GDP 数据，房地产新开工等指标降幅虽边际收窄，但仍或承压；而在稳增长政策持续发力下我国四季度 GDP 有望实现 5% 以上的增长且 2023 年全年 GDP 完成既定目标基本已成定局。因而从数据层面的预期来看，对于钢材市场情绪的影响或中性略偏强。另一方面，近期各地地方两会已基本结束，各省份省级两会也将陆续召开，此前召开的各地地方两会着重凸出地方特色，中东部经济发达地区重点锚定产业升级及经济高质量发展，不乏对于新基建、三大工程以及扩大开放的描述；而中西部部分房地产保交楼及政府债务风险较为凸出的地区，也将保交楼和防范化解地方政府债务风险作为今年工作的重中之重。后续召开的省级地方两会也或延续以上特点，或一定程度上提振钢材市场情绪。

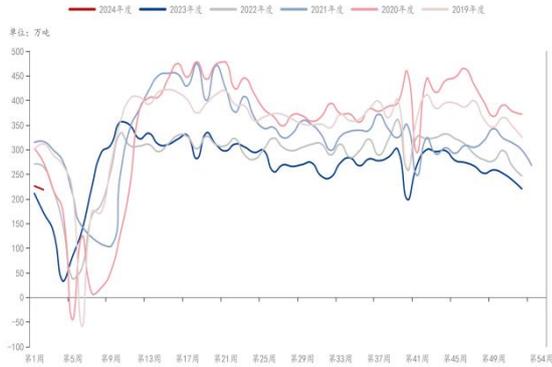
现实层面，临近春节，终端需求淡季特征或更为凸出，尤其是在钢厂前一阶段已加大原料冬储补库力度，且钢厂亏损仍较普遍下停产检修也时有发生，冬储补库及成本支撑预期均边际弱化的背景下，弱现实仍将成为主导钢价走势的重要力量。此外，分终端来看，传统基建项目在万亿国债及地方政府专项债提前下达、实物工作量靠前形成下仍或给予钢材需求一定支撑，钢材直接出口也韧性仍存，但实际上北方地区进入三九天气以及临近春节假期也或一定程度上抑制基建及直接出口需求释放；房地产方面在保交楼、一线城市放开限购以及三大工程等政策发力下从数据上看下跌趋势放缓，但给予实际用钢需求的支撑仍较为有限；制造业方面，数据上看 12 月官方制造业 PMI 在荣枯线下继续回落，钢铁行业 PMI 也承压运行，显示制造业和钢铁行业景气度仍待进一步修复。总体来看，钢材需求端或呈现预期提振空间仍存但现实仍

然承压的特征。

图 4：螺纹消费量

单位：万吨

螺纹钢：消费量：中国（周）

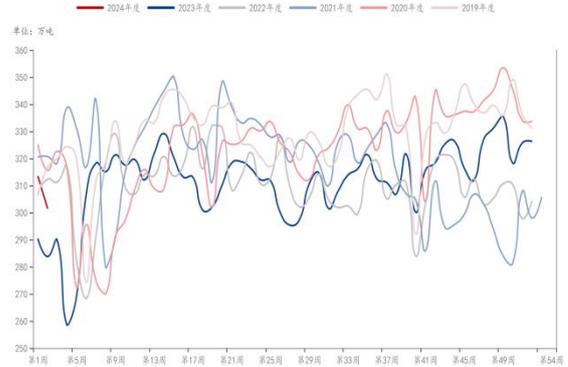


资料来源：钢联数据，长安期货

图 5：热卷消费量

单位：万吨

热轧板卷：消费量：中国（周）

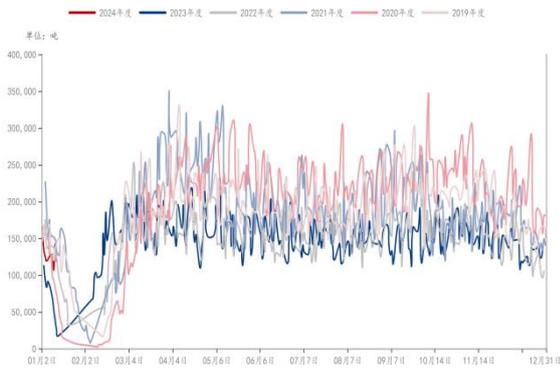


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

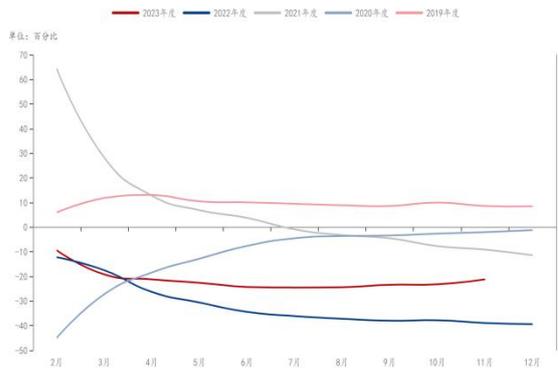


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

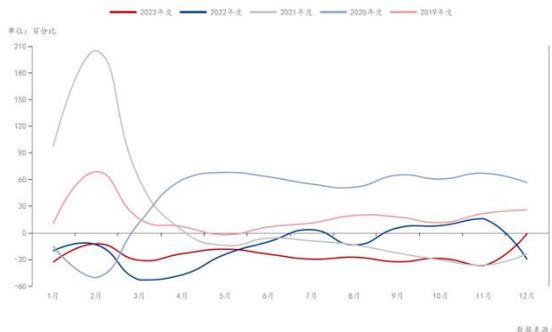


资料来源：钢联数据，长安期货

图 8：挖掘机销量同比

单位：%

中国：挖掘机：销量同比（月）

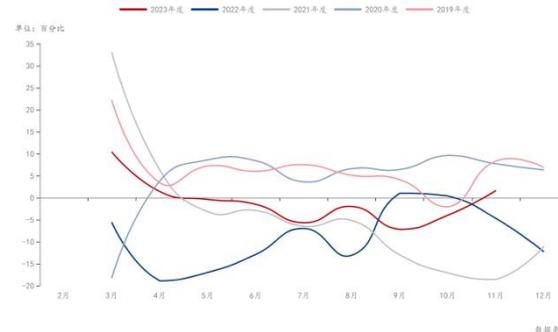


数据来源：钢联数据

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）

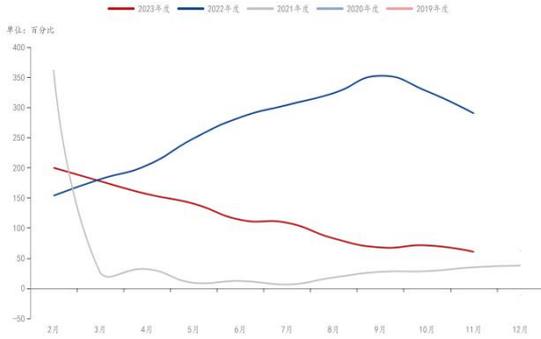


数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，长安期货

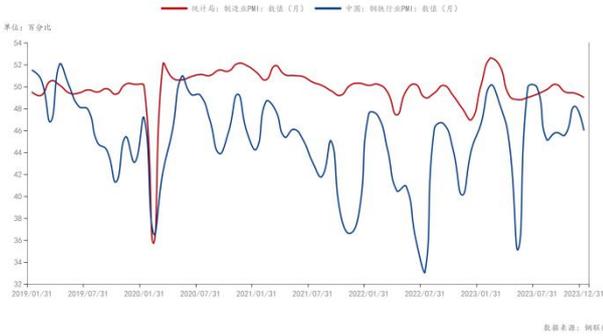
图 10：太阳能发电投资完成额累计同比 单位：%

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

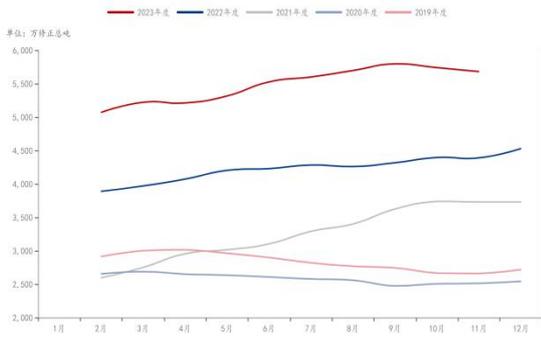
图 12：官方制造业 PMI&钢铁行业 PMI 单位：%



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）

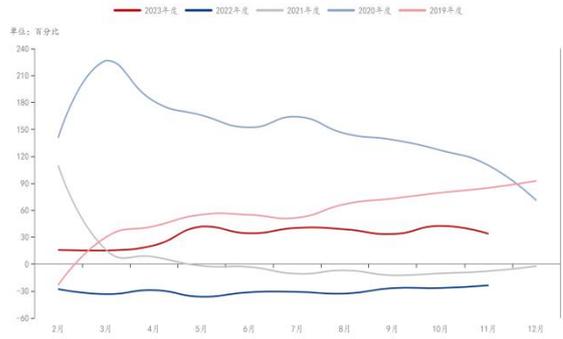


资料来源：钢联数据，长安期货

资料来源：钢联数据，长安期货

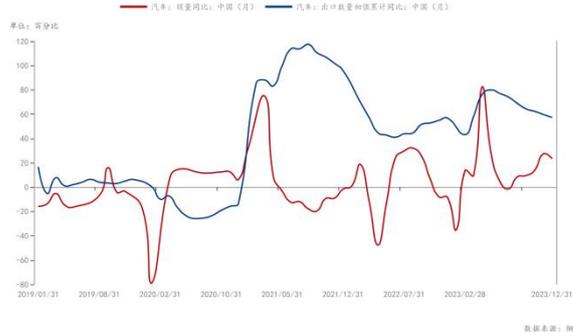
图 11：风能发电投资完成额累计同比 单位：%

电力工程：风能发电：投资完成额累计同比（月）



资料来源：钢联数据，长安期货

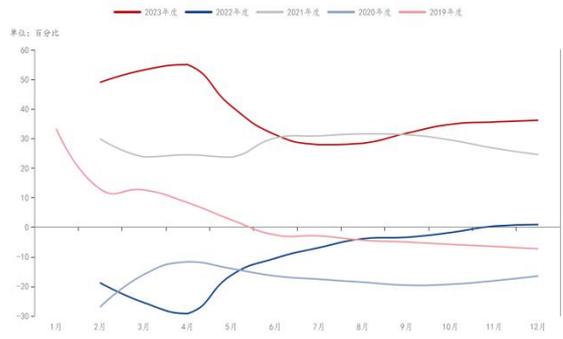
图 13：我国汽车销量及出口量累计同比 单位：%



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、钢厂盈利压力或难有明显缓解，钢材供应端仍或承压

上周，虽然铁矿期价大幅回调下螺纹钢高炉利润及热卷毛利低位边际反弹，但由于终端现实需求仍然疲弱，钢企盈利率仍有回落，长流程钢厂普遍仍然亏损及电炉利润也有承压下钢厂主动减产压力仍存，高炉

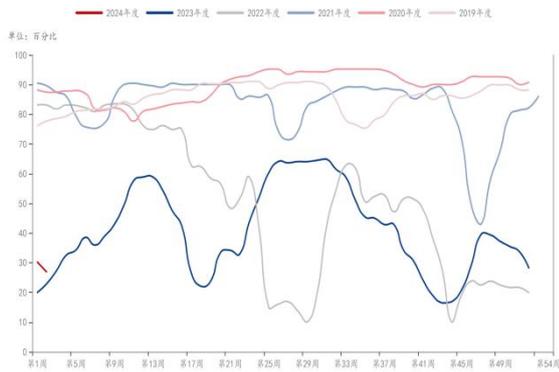
及电炉产能利用率均有承压，螺纹及热卷产量也出现了明显回落。

本周来看，虽然钢材需求预期端仍存提振空间，但弱现实仍或主导钢材终端需求，钢厂盈利压力难有明显缓解，长短流程钢厂主动减产压力仍存，钢厂高炉及电炉开工及产能利用率仍或承压，钢材供应端仍或承压。

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 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）

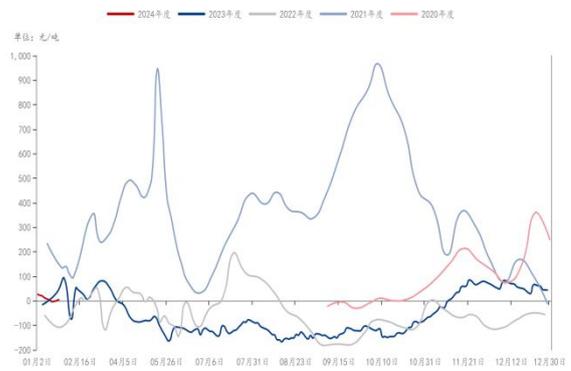


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

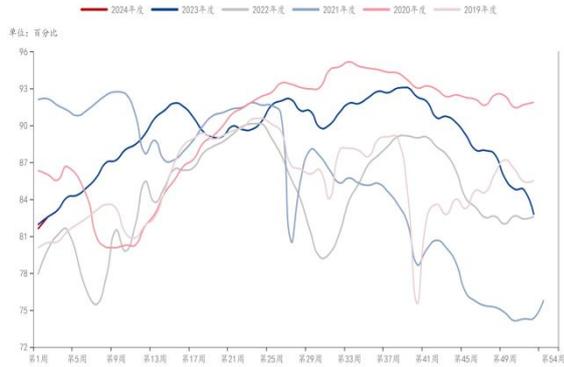


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

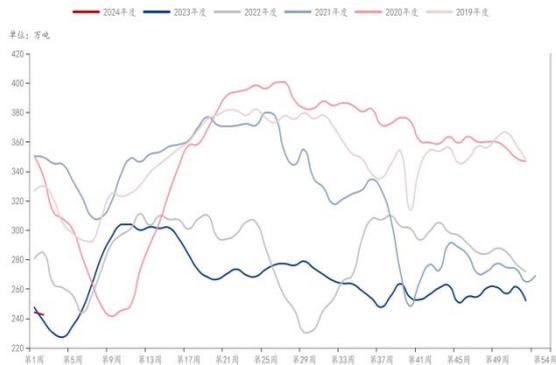


资料来源：钢联数据，长安期货

图 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）

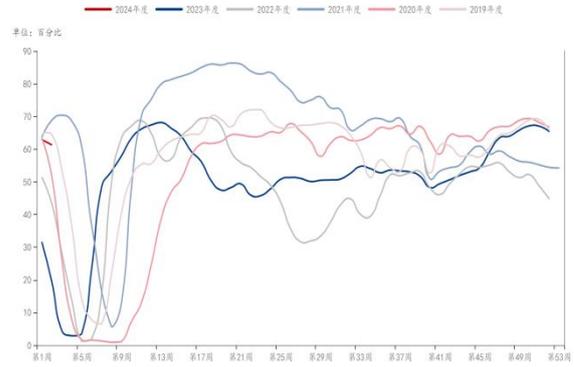


资料来源：钢联数据，长安期货

图 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）

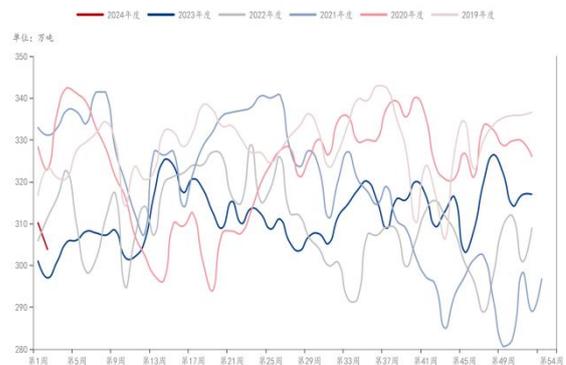


资料来源：钢联数据，长安期货

图 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、钢厂压产&终端冬储补库&淡季特征加持，钢材社库及厂库或分别延续去化及累积

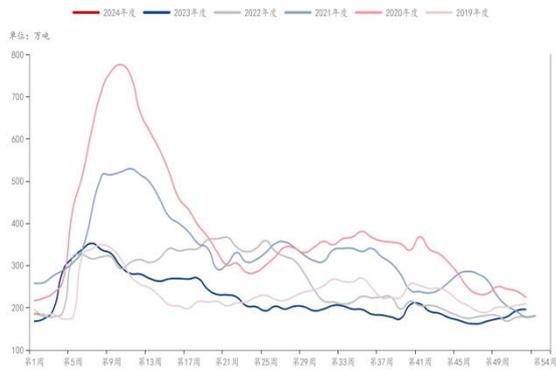
从库存数据上看上周螺纹及热卷钢厂库存均有所去化且在低位运行，而社库则均有抬升。一方面，弱现实下钢厂盈利状况不佳，减停产现象较为凸出，钢材产量受到抑制导致厂库处于低位；另一方面，预期提振下贸易商和终端冬储补库需求仍存释放空间，且终端现实需求承压下上述市场主体出货压力也较大，因而螺纹及热卷社库均现累积。

本周来看，弱现实状况短期难改，钢厂盈利仍然面临较大压力，螺纹及热卷厂库仍或低位运行；而贸易商和终端在预期提振下补库需求仍待释放，叠加淡季出货压力仍存，螺纹及热卷社库或延续累积。

图 24：螺纹钢厂内库存

单位：万吨

螺纹钢厂内库存：中国（周）

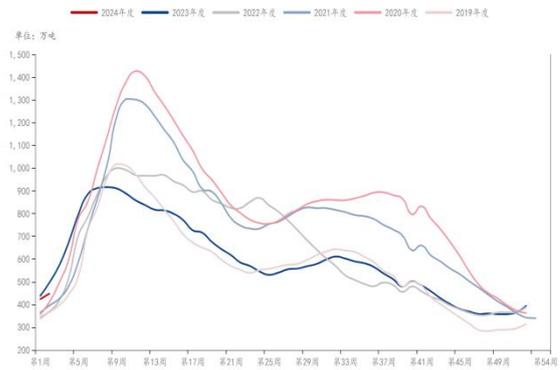


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

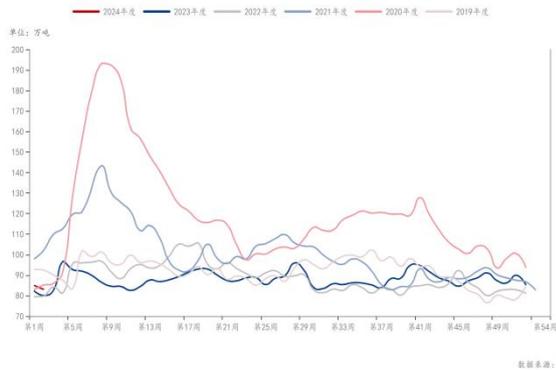


资料来源：钢联数据，长安期货

图 26：热卷厂内库存

单位：万吨

热卷厂内库存：中国（周）

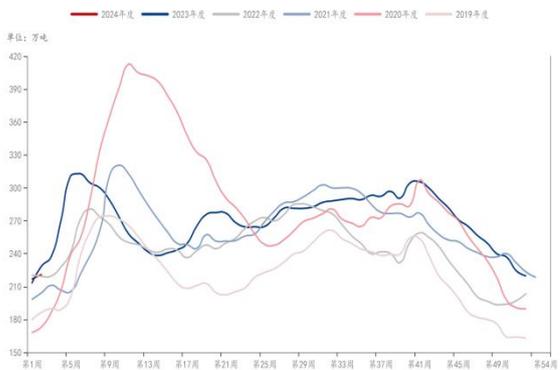


资料来源：钢联数据，长安期货

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&补库需求已有释放，期价或承压运行

1、扰动因素仍存但钢厂亏损压力不减，铁矿现实需求或仍承压

上周，虽然铁矿期价大幅下跌，但表征铁矿直接需求的日均铁水产量、铁矿日耗及铁矿疏港等指标均转为抬升，出现与其价格表现背离的情况，或与河北部分长流程钢厂集中复产有关；而钢材出口需求仍具韧性且预期提振也或是铁水增加的原因。同时，铁矿自钢厂采购至入炉产生铁水一般存在一定时间周期，这也或是导致铁矿价格与铁水产量指标背离的原因。此外，铁矿定价权仍在海外且金融属性较强也或使得其价格表现脱离基本面。

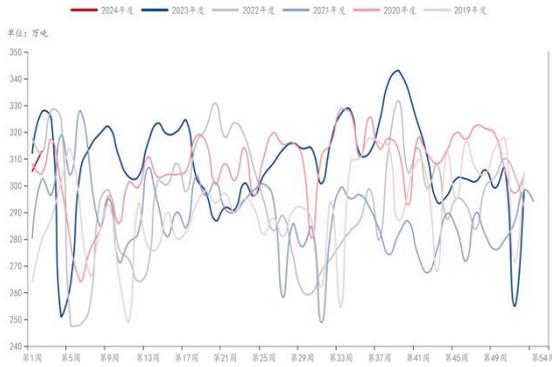
本周来看，上述提到的预期提振、出口韧性、入炉周期及金融属性等因素仍或对于铁水产量指标造成扰动，铁矿日均疏港及港口成交指标仍或存支撑；但铁矿终端现实需求疲弱，钢厂亏损压力不减，日均铁

水产量继续走升显然面临压力，铁矿现实需求仍然承压。

图 28：我国 45 港铁矿日均疏港量

单位：万吨

铁矿：港口：日均疏港量合计：45个港口（周）

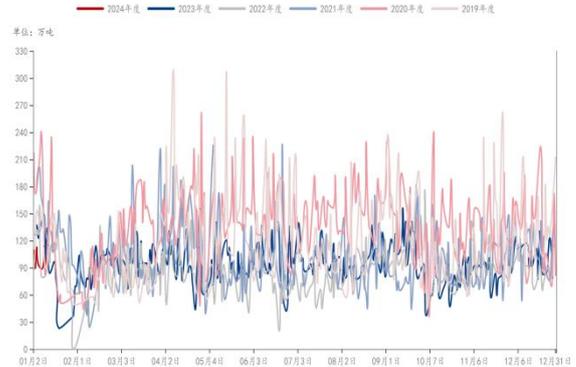


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

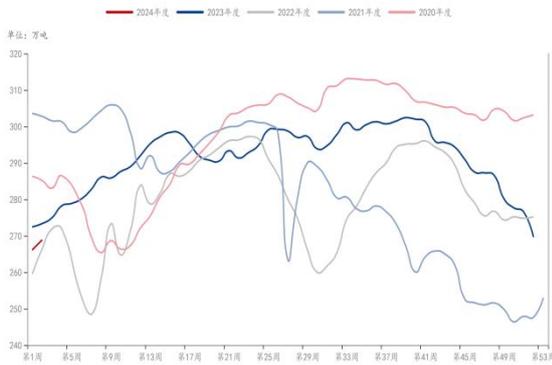


资料来源：钢联数据，长安期货

图 30：247 家钢企铁矿日均消耗量

单位：万吨

铁矿：港口：日均消耗量：247家钢铁企业（周）

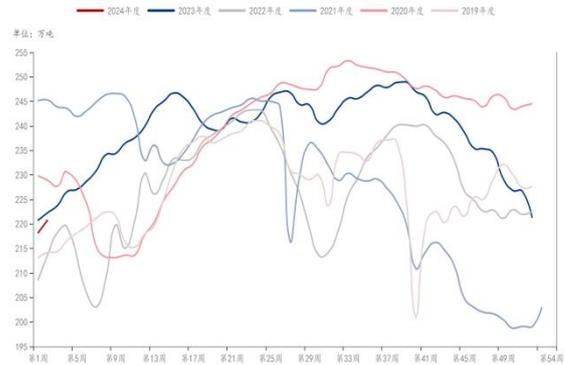


资料来源：钢联数据，长安期货

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、海外四大矿山年底发运冲量结束但产运目标整体增加，铁矿供应压力总体或较有限

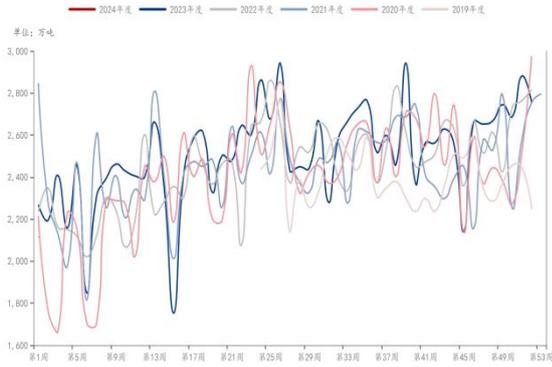
上周，在海外四大矿山年底发运冲量结束背景下，澳巴 19 港铁矿发货量大降超 640 万吨，我国 45 港铁矿到港量也小幅回落，铁矿供应边际趋紧。

本周来看，海外主流矿山财报显示去年产量增加且今年产运目标仍然增长，再加上其他非主流矿投产，以及随着“基石计划”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）

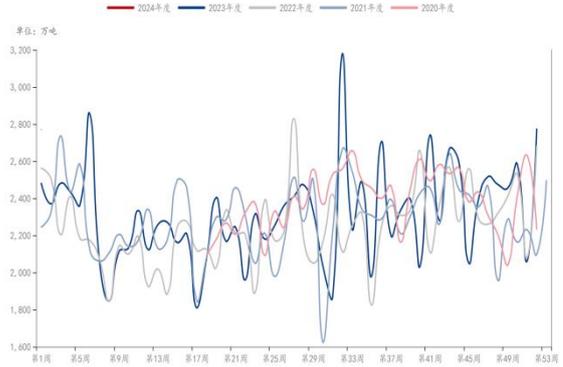


资料来源：钢联数据，长安期货

图 33：45 港铁矿到港量

单位：万吨

铁矿：到港量：45个港口（周）

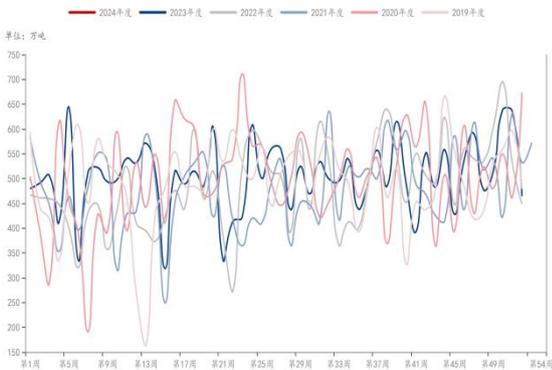


资料来源：钢联数据，长安期货

图 34：力拓到中国铁矿发货量

单位：万吨

铁矿：发货量：力拓集团—中国（周）

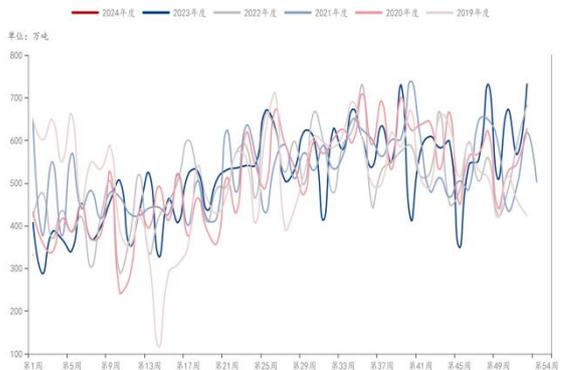


资料来源：钢联数据，长安期货

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、钢厂冬储补库力度或边际趋弱，铁矿港口库存累积速度或有加快

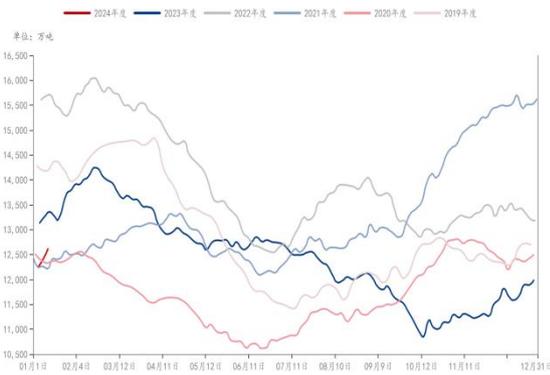
虽然上周铁矿到港量小幅回落，且铁水日均产量也有所增加，但 45 港进口铁矿库存仍延续淡季累积；预期提振下钢厂上周则延续了此前较大的补库力度，钢厂铁矿库存续增至近 1 亿吨，但仍处近期同期低位。

本周来看，由于钢厂铁矿库存仍处近年同期低位，预期提振下钢厂冬储补库空间或仍存；但随着钢厂前一阶段整体原料冬储补库已明显释放，再加上春节临近，钢厂铁矿冬储补库力度或边际趋弱，叠加终端现实需求承压下钢厂亏损压力不减，铁矿现实需求仍然承压，铁矿港口库存累积速度或有加快。

图 36：45 港铁矿库存

单位：万吨

铁矿：进口；库存：45个港口（日）



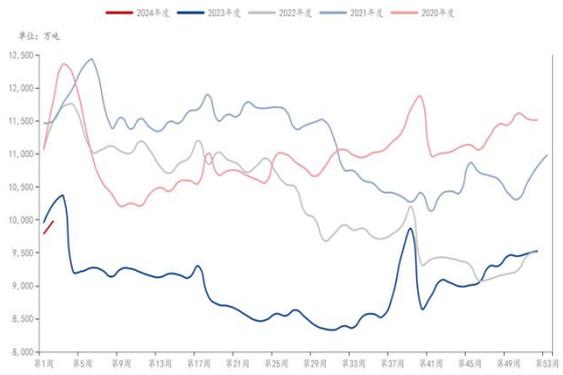
数据来源：钢联数据

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：进口；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、预期提振空间仍存但弱现实特征仍较凸出，钢矿期价或承压运行

钢材：预期层面，一方面，国家统计局将公布我国 12 月宏观经济数据及四季度 GDP 数据，房地产新开工等指标降幅虽边际收窄，但仍或承压；而在稳增长政策持续发力下我国四季度 GDP 有望实现 5% 以上的增长且 2023 年全年 GDP 完成既定目标基本已成定局。因而从数据层面的预期来看，对于钢材市场情绪的影响或中性略偏强。另一方面，后续召开的省级地方两会也或一定程度上提振钢材市场情绪。现实层面，临近春节，终端需求淡季特征或更为凸出，尤其是在钢厂前一阶段已加大原料冬储补库力度，且钢厂亏损仍较普遍下停产检修也时有发生，冬储补库及成本支撑预期均边际弱化的背景下，弱现实仍将成为主导钢价走势的重要力量，钢材社库或延续累积，**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适当加快采购节奏，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：预期提振、出口韧性、入炉周期及金融属性等因素仍或对于铁水产量指标造成扰动，铁矿日均疏港及港口成交指标仍或存支撑；但铁矿终端现实需求疲弱，钢厂亏损压力不减，日均铁水产量继续走升显然面临压力，铁矿现实需求仍然承压，铁矿港口库存累积速度或有加快，**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加快补库和采购节奏，或择机建立虚拟库存；而**

库存水平较高的贸易商可适当放缓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，我们力求报告内容客观、公正，但对信息的准确性及完整性不作保证。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”，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