

## 宏观利多暂时出尽淡季弱现实或占据主导，钢矿期价或承压运行

### 观点：

**钢材：**上周万众瞩目的财政支持政策落地，12万亿化债大礼包略超市场预期，而地方政府在隐形债务压力显著下降背景下，将有机会腾出手来聚焦提振当地投资、消费，从而推动经济高质量增长，这里面也包括对于新老基建和制造业领域的投资和建设，基建和制造业用钢需求有望获得支撑。同时，支持房地产市场健康发展的相关税收政策，已按程序报批，近期即将推出；专项债券支持回收闲置存量土地、新增土地储备，以及收购存量商品房用作保障性住房方面，财政部也将推动加快落地，尽管上述和此前的稳地产政策更多是从消化存量的角度出发促进房地产市场止跌回稳，短期或难改地产处于下行周期下增量难现的事实，但仍有助于市场稳定情绪、改善预期。此外，虽然特朗普当选后或将对我国出口商品加征60%关税，叠加此前部分国家对我国钢铝产品加征关税，但随着美元指数进一步走强人民币汇率对于我国出口企业来说仍较友好，特朗普正式上台也要到明年1月份，因此在这之前抢出口也或将提振钢材出口需求释放。然而，需要注意的是，目前淡季因素显现下明显制约钢材终端需求释放，再加上短期宏观利多暂时出尽，短期地产增量用钢需求也难现，本周将公布的我国10月地产投资和新开工数据仍或难有明显改观，基建、制造业以及出口用钢需求难以完全弥补地产需求空缺，钢材需求虽有支撑但整体仍或承压，卷螺库存去化持续放缓压力仍存，**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待价格反弹时逐步加快销售节奏或择机建立卖保头寸；而库存水平较低的贸易商和下游及终端采购企业可按需采购。建议投资者以逢高沽空为主；套利者可以01-05反套和做多螺（卷）矿比为主，**

### 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

均需注意止盈止损。

**铁矿：**宏观利好暂时出尽，市场焦点重回产业基本面，而在淡季因素进一步显现的背景下，钢厂利润仍存下行压力，钢厂提产意愿或较有限，且在产业矛盾仍存下钢厂整体仍或维持低库存策略，因而，在日均铁水产量仍或存回落空间的同时，铁矿港口库存也仍或面临较大去化压力，**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按需采购；而库存水平较高的贸易商可待价格反弹时逐步加快销售节奏或择机建立卖保头寸。建议投资者以逢高沽空为主；套利者可以01-05反套和做多螺（卷）矿比为主，均需注意止盈止损。**

## 一、三大宏观事件结果出炉市场关注焦点重回基本面，钢矿期价震荡盘整

上周，钢矿期价在宏观与产业双重因素影响下窄幅盘整，其中，螺纹钢和热卷主力合约期价分别收跌 0.77%和 0.51%，铁矿主力合约期价则收涨 0.71%。一方面，由于美国总统大选、美联储议息会议以及人大常委会会议三大宏观事件先后集于一周，在各项事件结果出炉前市场观望情绪较为浓厚；另一方面，在特朗普胜选、美联储如期降息 25 个基点等宏观事件结果出炉，尤其是上周五财政化债方案公布后利多短暂出尽等因素影响下，市场关注焦点重新回到产业基本面，而在淡季因素制约下，钢铁产业链品种整体供需矛盾仍然凸出，钢材表需承压、库存去化速度放缓、钢厂利润承压、铁水产量延续回落、钢厂仍维持低库存策略以及铁矿港口库存仍处高位等基本面数据表现偏弱，均导致钢矿期价整体仍然承压。

**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

**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、宏观利多暂时出尽淡季弱现实占据主导，钢矿库存累积压力仍存

### (一) 钢材：宏观利多暂时出尽淡季弱现实占据主导，期价或承压运行

#### 1、宏观利多暂时出尽淡季弱现实占据主导，钢材终端现实需求整体仍或承压

上周，从钢联口径高频数据来看，螺纹表需延续回落且远不及去年同期，热卷表需虽有微增且好于去年同期但也有承压，淡季因素显现下钢材终端现实需求压力凸显。然而，我国 10 月挖掘机销量同比增长 15.1%，其中，国内同比增长 21.6%，出口同比增长 9.46%，显示在地方政府专项债加速发行并形成实物工作量背景下基建用钢需求或仍有支撑。此外，10 月我国钢材出口量累计同比增 23.3%，环比增 10.1%，出口环节仍是我国钢材终端需求的有力支撑。

本周来看，上周万众瞩目的财政支持政策落地，财政部部长蓝佛安介绍，今年开始我国将连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排 8000 亿元，专门用于化债，累计可置换隐性债务 4 万亿元。再加上全国人大常委会批准的 6 万亿元债务限额，直接增加地方化债资源 10 万亿元。蓝佛安表示，政策协同发力后，2028 年之前，地方需要消化的隐性债务总额从 14.3 万亿元大幅下降至 2.3 万亿元，化债压力大大减轻。12 万亿化债大礼包略超市场预期，而地方政府在隐形债务压力显著下降背景下，将有机会腾出手来聚焦提振当地投资、消费，从而推动经济高质量增长，这里面也包括对于新老基建和制造业领域的投资和建设，基建和制造业用钢需求有望获得支撑。

同时，支持房地产市场健康发展的相关税收政策，已按程序报批，近期即将推出；专项债券支持回收闲置存量土地、新增土地储备，以及收购存量商品房用作保障性住房方面，财政部也将推动加快落地，尽管上述和此前的稳地产政策更多是从消化存量的角度出发促进房地产市场止跌回稳，短期或难改地产处于下行周期下增量难现的事实，但仍有助于市场稳定情绪、改善预期。

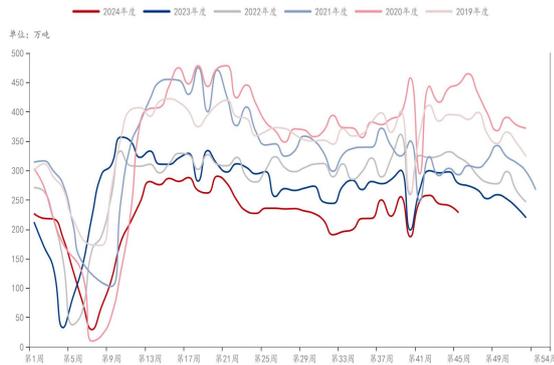
此外，虽然特朗普当选后或将对我国出口商品加征 60% 关税，叠加此前部分国家对我国钢铝产品加征关税，但随着美元指数进一步走强人民币汇率对于我国出口企业来说仍较友好，特朗普正式上台也要到明年 1 月份，因此在这之前抢出口也或将提振钢材出口需求释放。

然而，需要注意的是，目前淡季因素显现下明显制约钢材终端需求释放，再加上短期宏观利多暂时出尽，短期地产增量用钢需求也或难现，本周将公布的我国 10 月地产投资和新开工数据仍或难有明显改观，基建、制造业以及出口用钢需求难以完全弥补地产需求空缺，钢材需求虽有支撑但整体仍然承压。

**图 4：螺纹消费量**

单位：万吨

螺纹钢：消费量：中国（周）

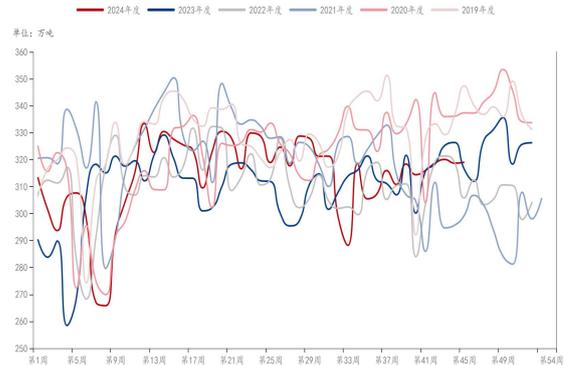


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 5：热卷消费量**

单位：万吨

热轧板卷：消费量：中国（周）

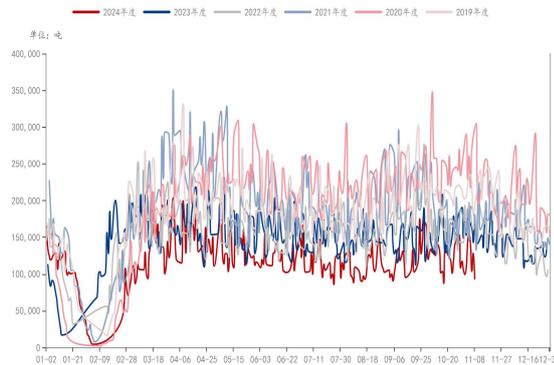


资料来源：钢联数据，长安期货

**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）

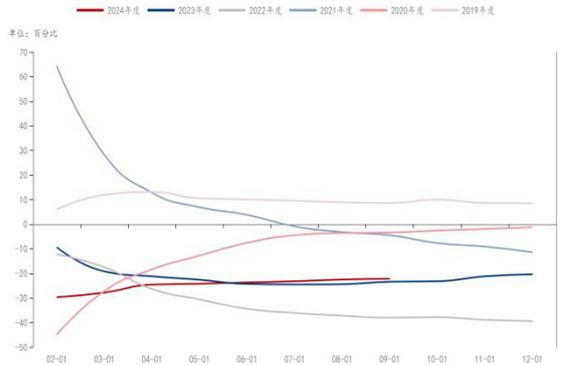


资料来源：钢联数据，长安期货

**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）

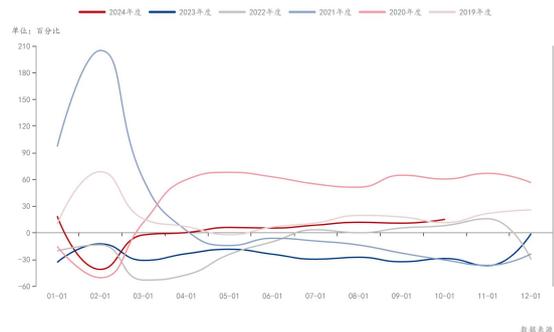


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 8：挖掘机销量同比**

单位：%

中国：挖掘机：销量同比（月）

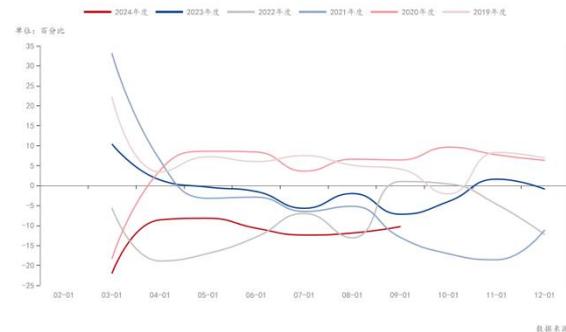


数据来源：钢联数据

**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）

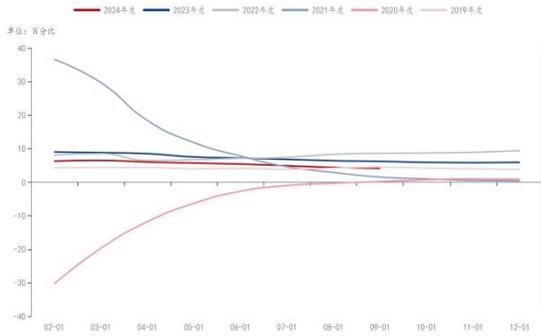


数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，长安期货

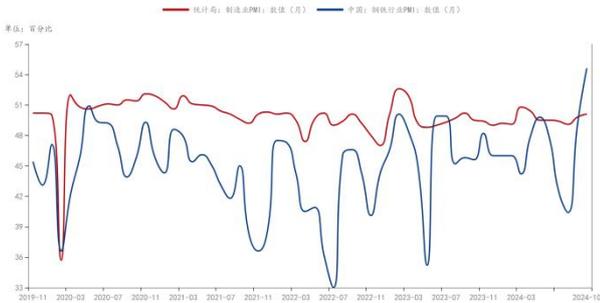
**图 10：基础设施投资（不含电热燃水）累计同比 单位：%**

中国：固定资产投资累计同比（不含农户）：基础设施（月）



资料来源：钢联数据，长安期货

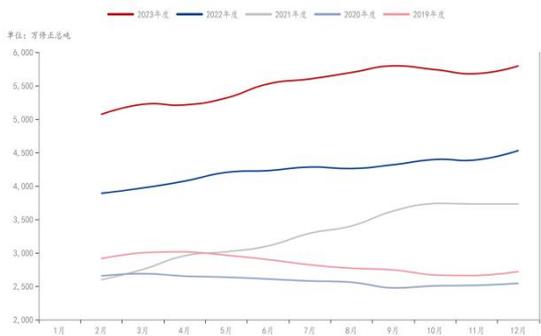
**图 12：官方制造业 PMI&钢铁行业 PMI 单位：%**



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）

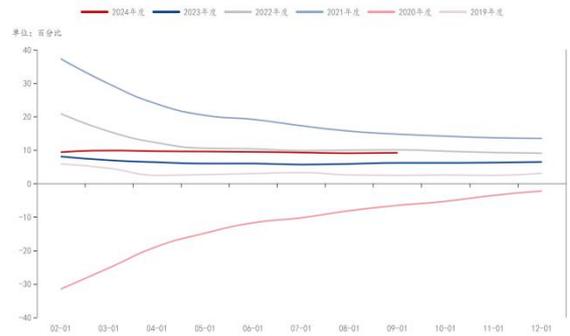


资料来源：钢联数据，长安期货

资料来源：钢联数据，长安期货

**图 11：制造业投资累计同比 单位：%**

中国：固定资产投资累计同比（不含农户）：制造业（月）



资料来源：钢联数据，长安期货

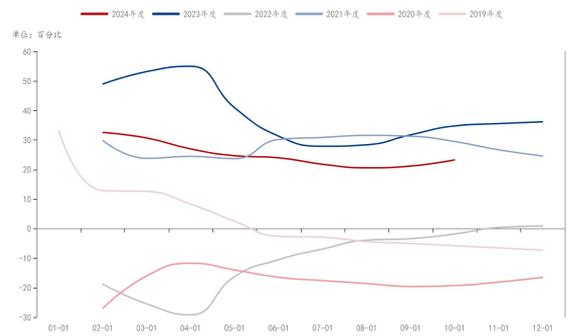
**图 13：我国汽车销量及出口量累计同比 单位：%**



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：出口数量和值累计同比：中国（月）



资料来源：钢联数据，长安期货

## 2、焦点重回产业淡季钢厂盈利压力加大而品种仍存分化，螺纹供应压减压力或大于热卷

上周，虽然钢联口径钢企盈利率、热卷毛利和螺纹高炉利润下行速度放缓，建筑用钢电炉平均利润也处于盈亏平衡附近，但短期来看宏观利好暂时出尽，市场焦点重回产业基本面，而在淡季因素进一步显现

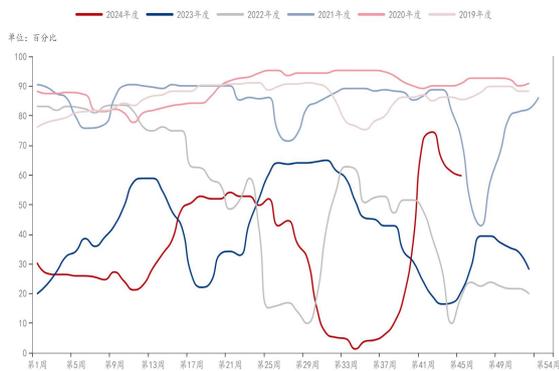
的背景下，钢厂提产动力不足，高炉和电炉产能利用率均出现高位回落，螺纹产量大幅下滑，与此同时热卷产量在现实需求和预期支撑下则明显抬升且超去年同期。

本周来看，宏观利好暂时出尽，市场焦点重回产业基本面，而在淡季因素进一步显现的背景下，钢厂利润仍或承压，钢厂提产意愿或较有限，高炉产能利用率仍或存回落空间，同时在锚定的终端需求和库存去化程度存在差异的背景下，螺纹供应压减压力仍或大于热卷。

**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）

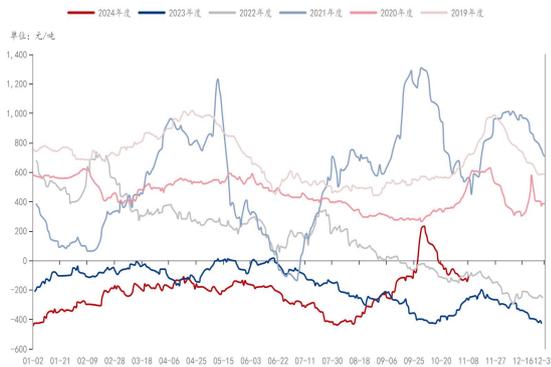


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 18：螺纹高炉利润**

单位：元/吨

螺纹钢：高炉：利润：中国（日）

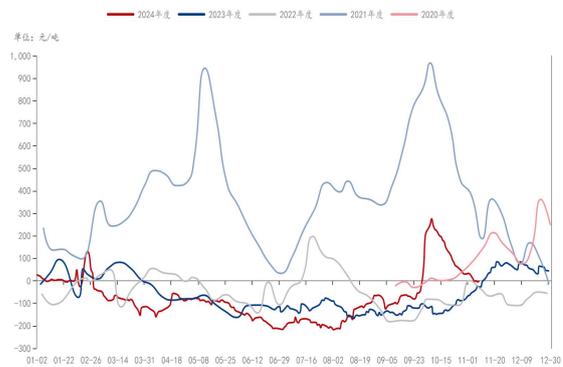


资料来源：钢联数据，长安期货

**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）

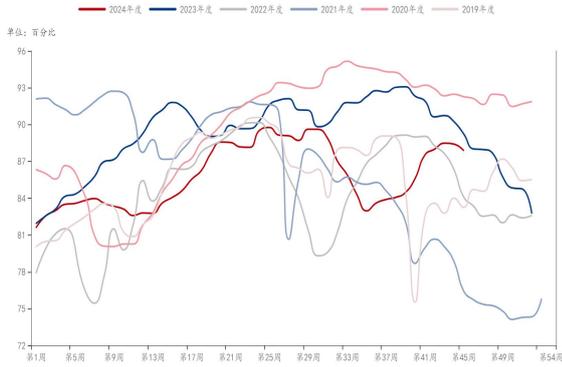


资料来源：钢联数据，长安期货

**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）

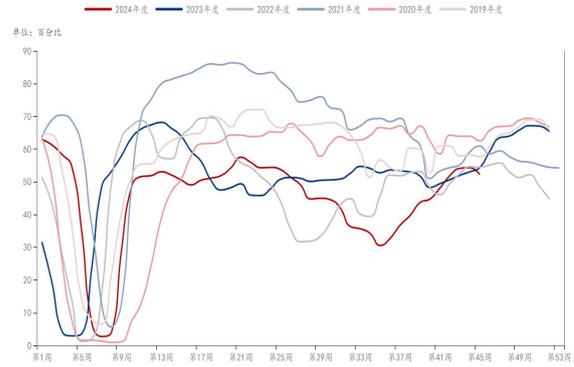


资料来源：钢联数据，长安期货

**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）

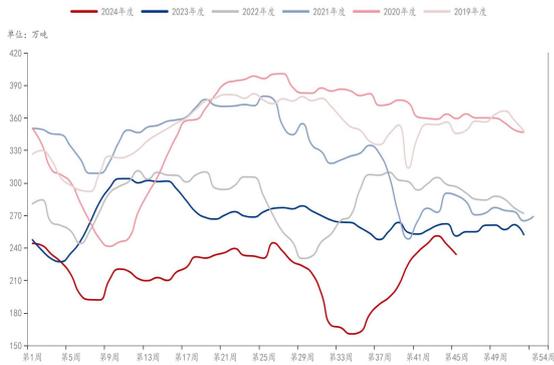


资料来源：钢联数据，长安期货

**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）

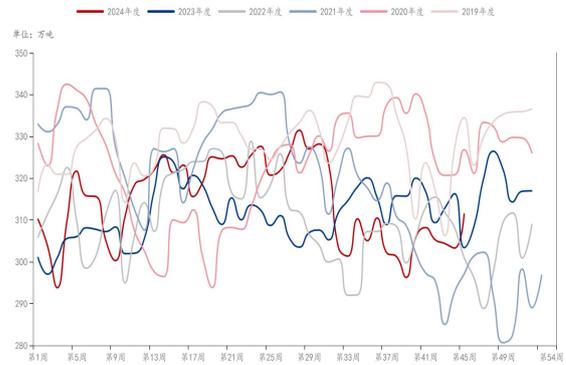


资料来源：钢联数据，长安期货

**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、终端现实需求虽有分化但整体仍或承压，螺纹累库压力短期仍或大于热卷

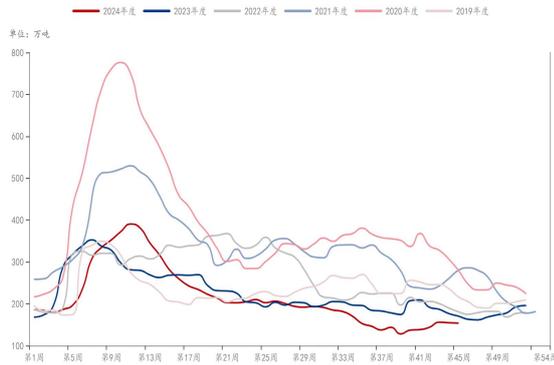
上周，钢联口径螺纹厂内库存微降，厂库则延续累积，但整体维持相对低位，而热卷厂库和社库均有所去化且显著低于去年同期，热卷库存去化相较螺纹在目前更为顺畅。

本周来看，宏观利好暂时出尽，市场焦点重回产业基本面，而在淡季因素进一步显现，尤其是在短期地产端用钢需求增量仍或难现，而基建、制造业和出口端用钢需求仍存支撑的背景下，螺纹相较热卷已提前显现出较大的累库压力，这一现象短期或有所延续。

**图 24：螺纹钢厂内库存**

单位：万吨

建筑钢材钢铁企业：螺纹钢：厂内库存：中国（周）

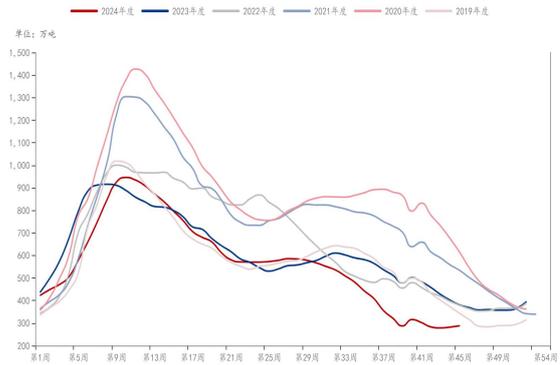


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 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）

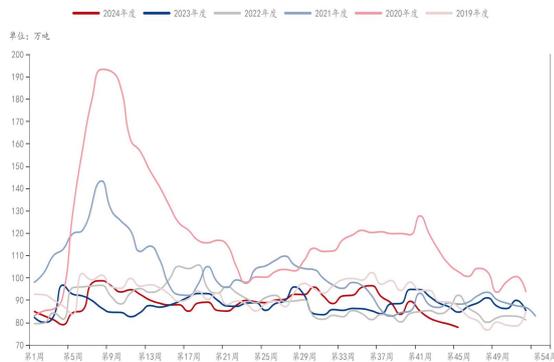


资料来源：钢联数据，长安期货

**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）

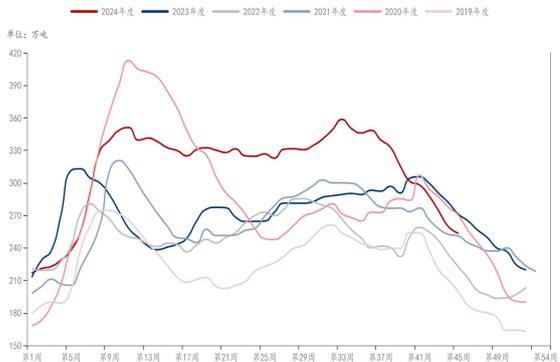


资料来源：钢联数据，长安期货

**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：淡季钢厂利润或有承压且仍或维持低库存策略，期价或承压运行

### 1、淡季因素进一步显现下钢厂利润或存下行压力，铁矿现实需求仍或有承压

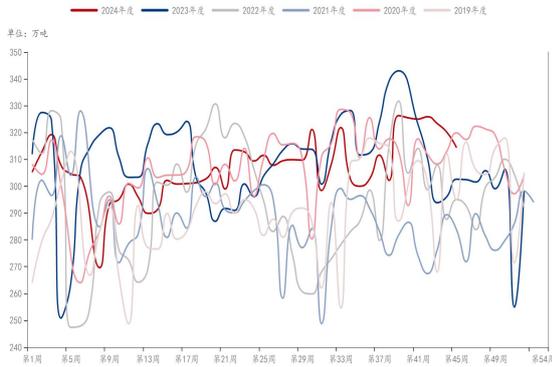
上周，虽然钢联口径钢企盈利率、热卷毛利和螺纹高炉利润下行速度放缓，建筑用钢电炉平均利润也处于盈亏平衡附近，但短期来看宏观利好暂时出尽，市场焦点重回产业基本面，而在淡季因素进一步显现的背景下，钢厂提产动力不足，钢企铁矿日耗及日均铁水产量均现高位回落，铁矿现实需求承压。

本周来看，宏观利好暂时出尽，市场焦点重回产业基本面，而在淡季因素进一步显现的背景下，钢厂利润仍存下行压力，钢厂提产意愿或较有限，日均铁水产量仍或存回落空间，铁矿现实需求仍或有承压。

**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）

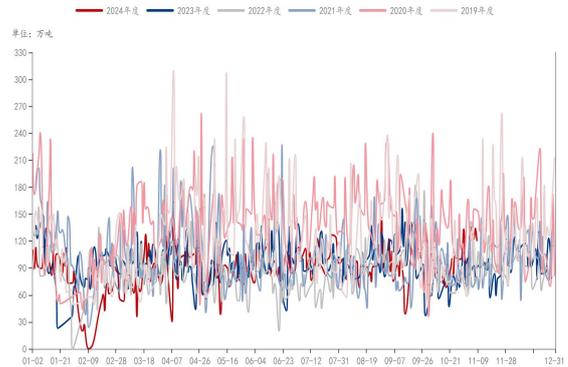


资料来源：钢联数据，长安期货

**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）

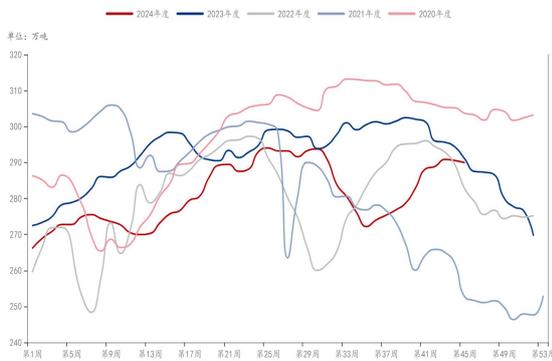


资料来源：钢联数据，长安期货

**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）

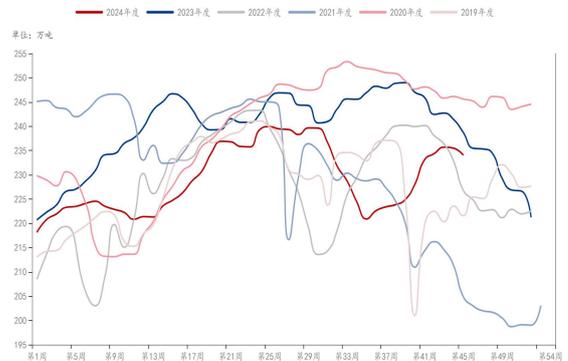


资料来源：钢联数据，长安期货

**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、主流外矿产量稳定且维持增产计划，铁矿供应偏紧压力整体或较有限

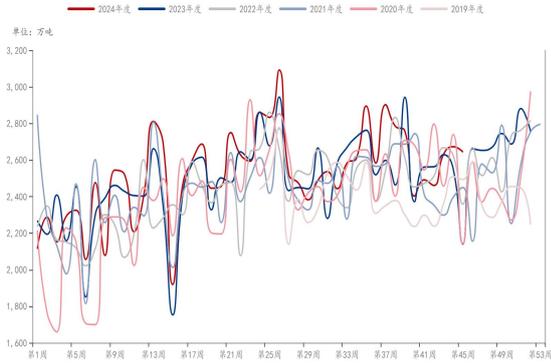
上周，澳巴 19 港铁矿发货量转为小幅回落 28.9 万吨，但仍高于去年同期，45 港铁矿到港量则转为回升 64.3 万吨，高于去年同期，铁矿供应偏紧压力相较此前一周有所缓解，铁矿供应整体仍较为平稳。

本周来看，必和必拓等海外主流矿山三季度（新财年一季度）铁矿石产量仍维持稳定，且维持后续年度增产计划；淡水河谷首席执行官表示南部和北部三个新项目已取得采矿许可证，正在建设之中，将分别于近三年投产，这将为淡水河谷带来 5000 万吨铁矿石增量，预计到 2026 年，淡水河谷铁矿石产量将达到 3.4 亿吨~3.6 亿吨。此外，海外其他主流矿山产运目标也仍然增长，叠加国内“基石计划”进一步推进，我国国产矿供应以及海外权益矿仍或存增加空间，铁矿供应偏紧压力整体或较有限。

**图 32：澳巴 19 港铁矿发销量**

单位：万吨

澳洲巴西铁矿石：发销量：19个港口（周）

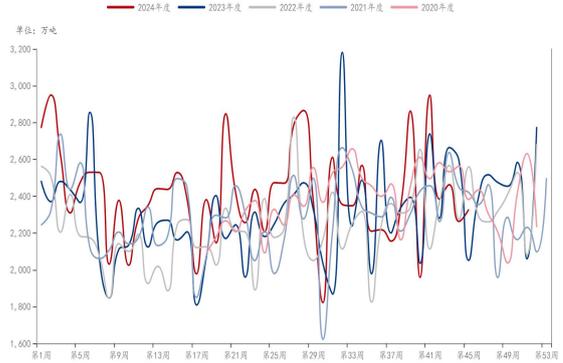


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 33：45 港铁矿到港量**

单位：万吨

铁矿：到港量：45个港口（周）

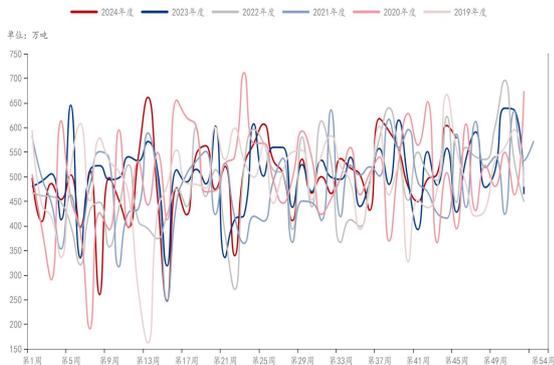


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 34：力拓到中国铁矿发销量**

单位：万吨

铁矿：发销量：力拓集团—中国（周）

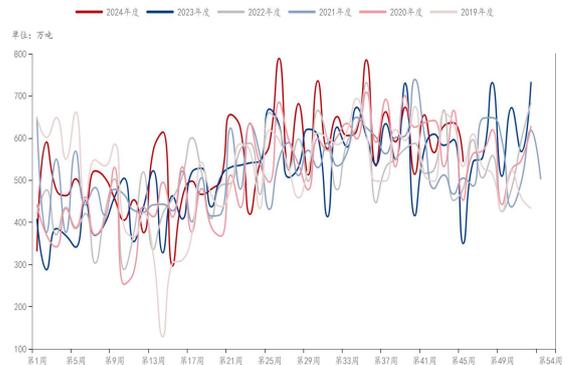


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 35：淡水河谷到中国铁矿发销量**

单位：万吨

铁矿：发销量：淡水河谷（周）



资料来源：钢联数据，长安期货

### 3、淡季钢厂利润或有承压且仍或维持低库存策略，铁矿港口库存仍或面临较大去化压力

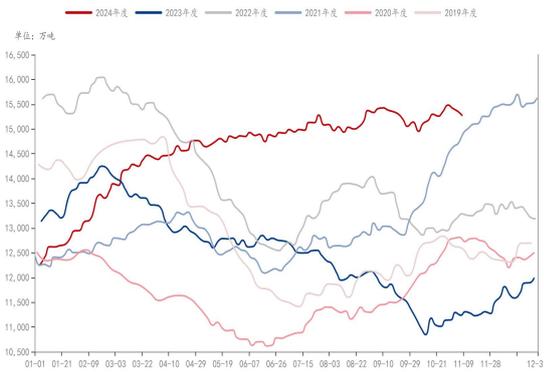
上周，12 万亿化债大礼包出台以及下一步增量政策预期管理提振钢厂补库意愿，上周钢厂铁矿库存明显增加，但产业矛盾仍存下钢厂仍或维持低库存策略，铁矿港口库存上周虽有去化但仍处高位。

本周来看，宏观利好暂时出尽，市场焦点重回产业基本面，而在淡季因素进一步显现的背景下，钢厂利润仍存下行压力，钢厂提产意愿或较有限，且在产业矛盾仍存下钢厂整体仍或维持低库存策略，因而，在日均铁水产量仍或存回落空间的同时，铁矿港口库存也仍或面临较大去化压力。

图 36：45 港铁矿库存

单位：万吨

铁矿：进口；库存：45个港口（日）



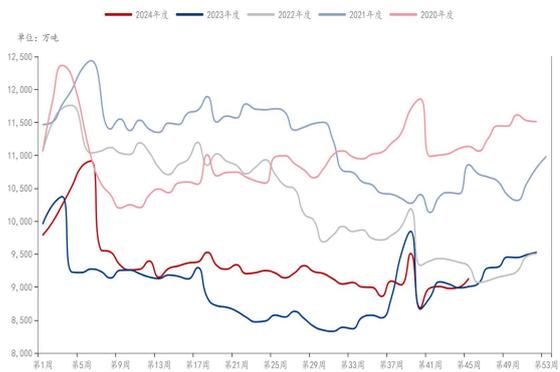
数据来源：钢联数据

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、宏观利多暂时出尽淡季弱现实或占据主导，钢矿期价或承压运行

**钢材：**上周万众瞩目的财政支持政策落地，12 万亿化债大礼包略超市场预期，而地方政府在隐性债务压力显著下降背景下，将有机会腾出手来聚焦提振当地投资、消费，从而推动经济高质量增长，这里面也包括对于新老基建和制造业领域的投资和建设，基建和制造业用钢需求有望获得支撑。同时，支持房地产市场健康发展的相关税收政策，已按程序报批，近期即将推出；专项债券支持回收闲置存量土地、新增土地储备，以及收购存量商品房用作保障性住房方面，财政部也将推动加快落地，尽管上述和此前的稳地产政策更多是从消化存量的角度出发促进房地产市场止跌回稳，短期或难改地产处于下行周期下增量难现的事实，但仍有助于市场稳定情绪、改善预期。此外，虽然特朗普当选后或将对我国出口商品加征 60% 关税，叠加此前部分国家对我国钢铝产品加征关税，但随着美元指数进一步走强人民币汇率对于我国出口企业来说仍较友好，特朗普正式上台也要到明年 1 月份，因此在这之前抢出口也或将提振钢材出口需求释放。然而，需要注意的是，目前淡季因素显现下明显制约钢材终端需求释放，再加上短期宏观利多暂时出尽，短期地产增量用钢需求也或难现，本周将公布的我国 10 月地产投资和新开工数据仍或难有明显改观，基建、制造业以及出口用钢需求难以完全弥补地产需求空缺，钢材需求虽有支撑但整体仍或承压，卷螺库存去化持续放缓压力仍存，**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待价格反弹时逐步加快销售节奏或择机建立卖**

保头寸；而库存水平较低的贸易商和下游及终端采购企业可按需采购。建议投资者以逢高沽空为主；套利者可以 01-05 反套和做多螺（卷）矿比为主，均需注意止盈止损。

**铁矿：**宏观利好暂时出尽，市场焦点重回产业基本面，而在淡季因素进一步显现的背景下，钢厂利润仍存下行压力，钢厂提产意愿或较有限，且在产业矛盾仍存下钢厂整体仍或维持低库存策略，因而，在日均铁水产量仍或存回落空间的同时，铁矿港口库存也仍或面临较大去化压力，**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按需采购；而库存水平较高的贸易商可待价格反弹时逐步加快销售节奏或择机建立卖保头寸。建议投资者以逢高沽空为主；套利者可以 01-05 反套和做多螺（卷）矿比为主，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，我们力求报告内容客观、公正、准确，但不保证信息的绝对准确和完整。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：厦门市思明区莲岳路 1 号磐基中心商务楼  
1601 单元  
电 话：0592-2231886

### 西北分公司

地 址：西安经济技术开发区凤城五路 123 号秦创原  
软科中心 B 座 11 层 08 室  
电 话：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

### 广州分公司

地 址：广州市天河区华夏路 32 号太平洋金融大厦  
1204A  
电 话：020-81618010

### 江西分公司

地 址：南昌市红谷滩区沙井街道红谷中大道 998 号  
绿地中央广场 C 区 C1 办公楼 2103 室  
电 话：0791-83061512

### 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：0533-6217987

### 宝鸡营业部

地 址：宝鸡市高新开发区高新大道华夏悦世界二座  
1202 室  
电 话：0917-3536626

### 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

### 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

### 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

### 内蒙古分公司

地 址：内蒙古自治区呼和浩特市新城区海东路与丝  
绸之路路口东南角曙光国际 4 号楼 9 层南侧  
电 话：0471-5297878

### 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：021-65688976

### 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

### 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 708 室  
电 话：029-87206088; 029-87206178

### 农产品事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层 718 室  
电 话：029-87206176