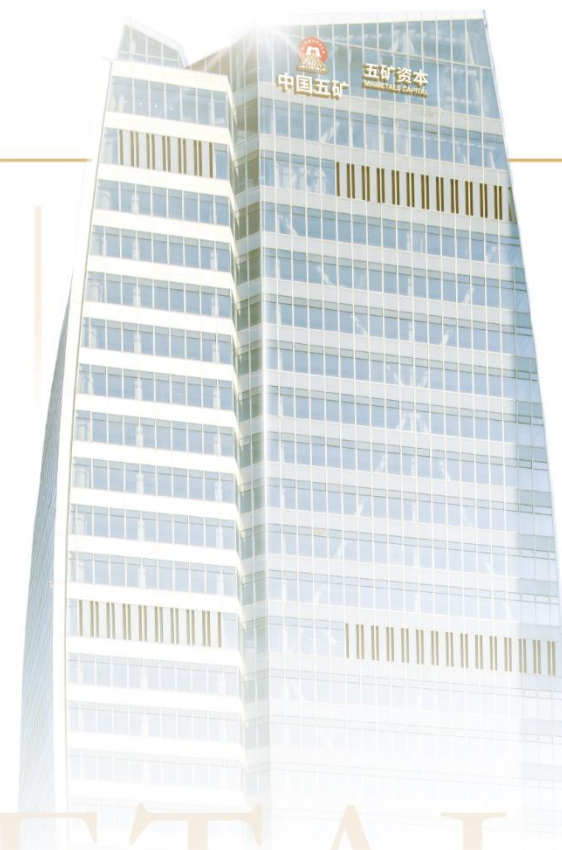




五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

2024年黑色商品期货 行情与策略展望

2024/1/25



MINMETALS
FUTURES

石头 （首席分析师）

☎ 17740884007

✉ shitou@wkqh.cn

👤 从业资格号：F03106597

👤 交易咨询号：Z0018273

目录

CONTENTS



01 钢材期货

02 铁矿石期货

03 焦炭焦煤期货

04 策略展望

01

钢材期货

主要用钢行业指标（同比增速%）

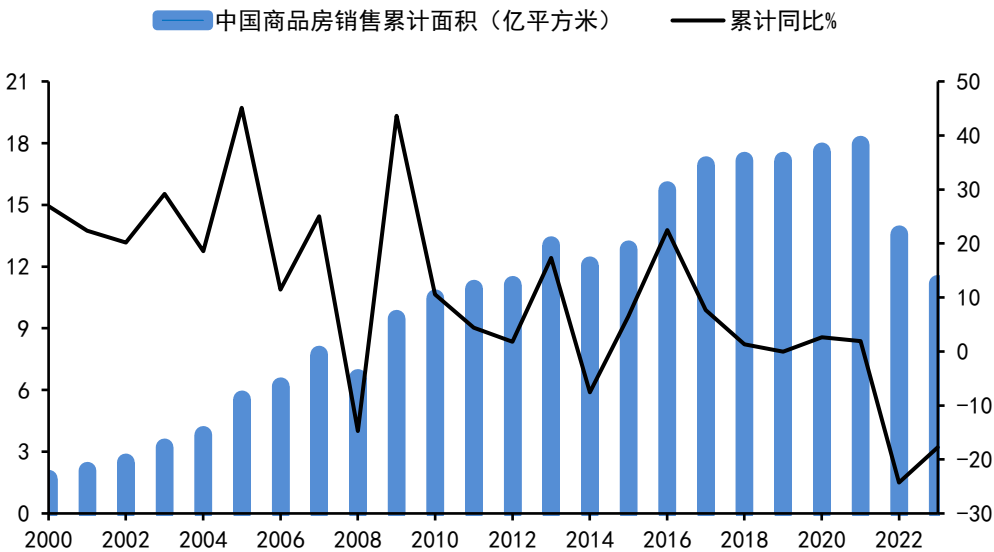
下游行业 指标		2022年				2023年
		1-3月	1-6月	1-9月	1-12月	1-12月
房地产	投资额	0.7	-5.4	-8	-10	-9.6
	新开工面积	-17.5	-34.4	-38	-39.4	-20.4
	土地购置面积	-41.8	-48.3		-53.4	-
	施工面积	1	-2.8	-5.3	-7.2	-7.2
	商品房销售面积	-13.8	-22.2	-22.2	-24.3	-8.5
基建	投资额	8.5	7.1	8.6	9.4	5.9
机械	挖掘机产量	-14.5	-27.1	-22.1	-21.7	-23.5
	水泥专用设备	0.9	0.7	-0.1	6.7	-5.4
	金属冶炼设备	7.6	11	4.7	0.7	-7.5
汽车	产量	4.9	-2.1	8.1	3.4	9.3
造船	造船完工量	-1.9	-11.6	-8.4	-4.6	12.36
	新接订单量	-42.3	-41.3	-40.1	-32.1	63.76
	手持订单量	26.3	18.6	11	10.2	29.42
家电	冰箱产量	-5.9	-6.2	-3.1	-3.6	14.5
	洗衣机产量	-0.1	-4.1	2.3	4.6	19.3
	空调产量	0.7	1.1	3.5	1.8	13.5
集装箱	产量	-7.4	-20.3	-28.1	-36.9	-36.1

2023年1-12月份，主要用钢行业指标同比情况：

- 1、房地产继续回落；
- 2、基建托底；
- 3、机械明显回落；
- 4、汽车稳健，造船亮眼；
- 5、家电表现较好；
- 6、集装箱延续弱势。

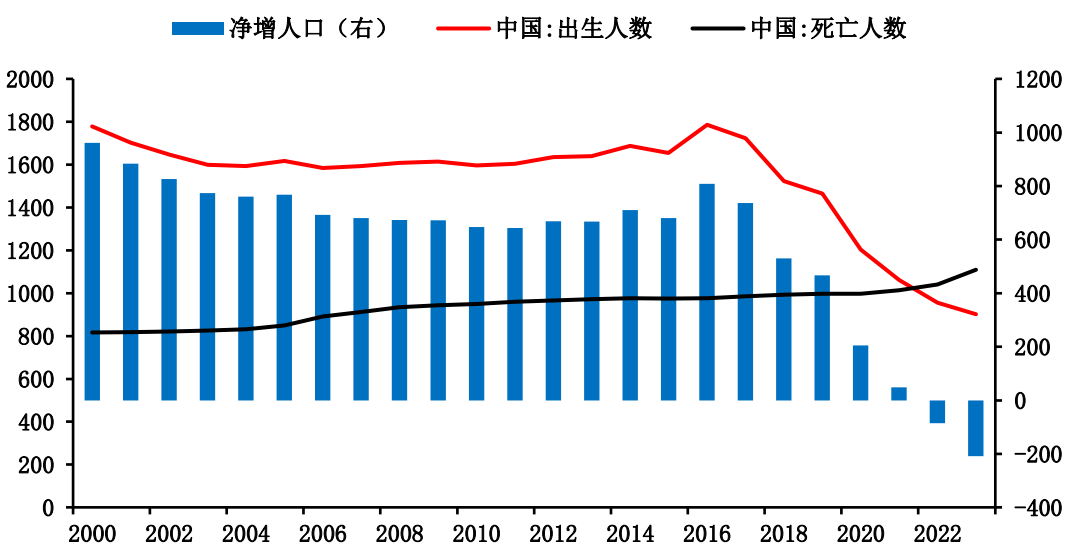
资料来源：Wind、五矿期货研究中心

图1：中国历年商品房销售情况



资料来源：Wind、五矿期货研究中心

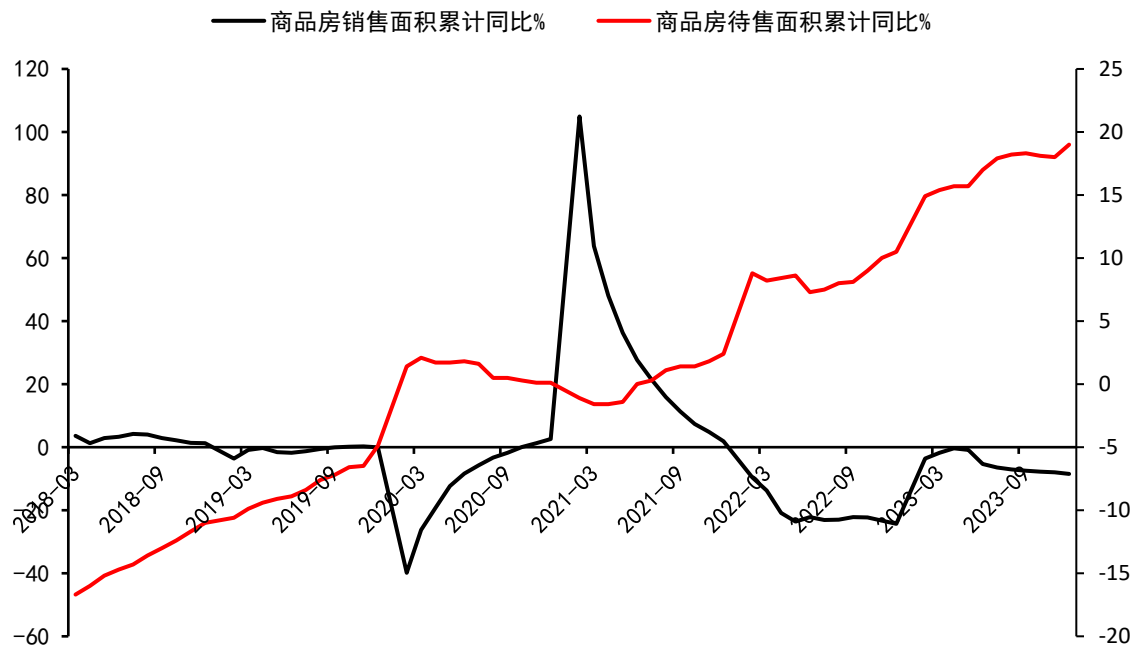
图2：中国人口变化情况（万人）



资料来源：Wind、五矿期货研究中心

- 2021年，中国商品房销售面积达到峰值17.94亿平方米。2022年，13.58亿平方米，同比下降24.3%。2023年，11.17亿平方米，同比继续下降17.74%。
- 2000-2023年的24年中，中国累计销售商品房面积高达246.68亿平方米。粗略估计，人均住宅面积增加了约18平方米。
- 从2022年开始，中国房地产和人口的历史大拐点应该都出现了。2022年末，我国总人口达14.12亿人，比上一年末减少85万人，这是近61年来人口首次进入“负增长阶段”。2023年，中国总人口进一步减少208万人。

图3：商品房销售与待售面积

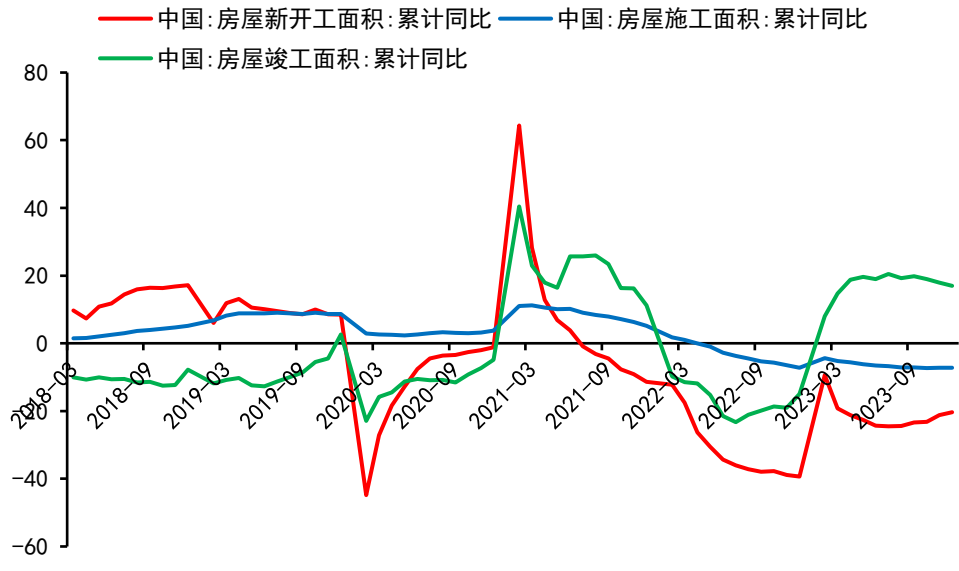


资料来源：Wind、五矿期货研究中心

房地产复苏进程缓慢：

- 一方面，房地产市场风险化解仍需时日，居民对房地产市场的悲观预期短期内较难扭转，同时自2021年以来，居民杠杆率在经历十余年上行后趋于停滞，居民“加杠杆”购房的能力不足。
- 另一方面，较大规模的商品房库存和停工面积仍待消化。
2023年1-12月，商品房销售累计同比增速为-8.5%，而商品房待售面积累计同比增速为19%，“剪刀差”愈加明显。
可见房地产销售端确实遭遇了“寒冬”。

图4：中国房屋新开工、施工和竣工面积累计同比（%）



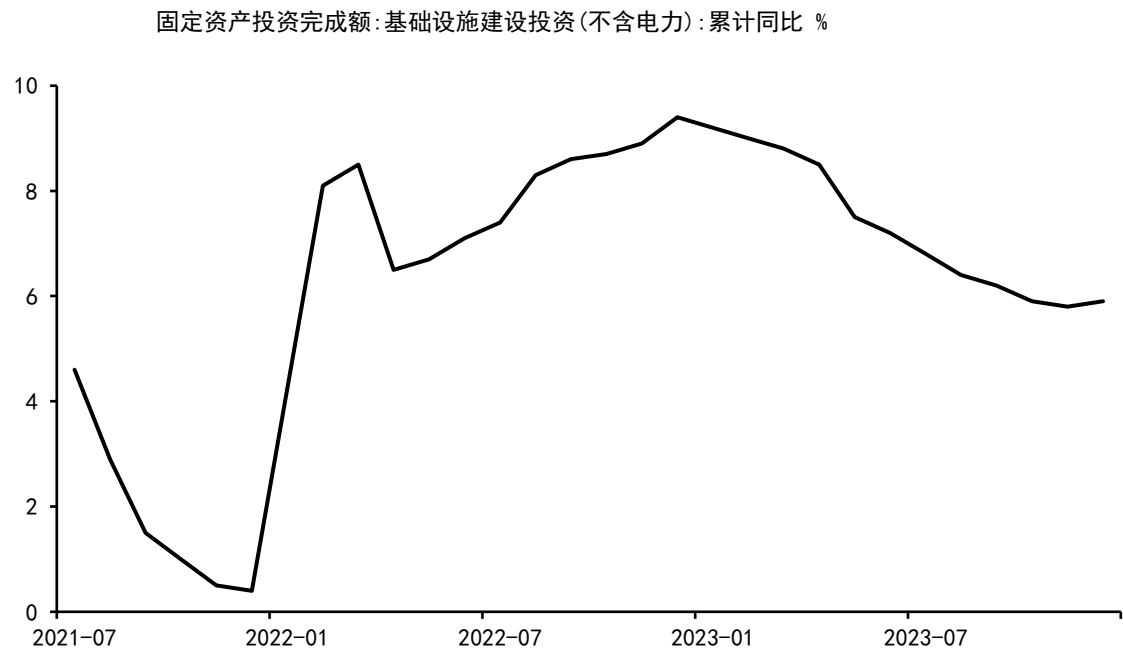
资料来源：Wind、五矿期货研究中心

房地产新开工面积和粗钢产量

年份	新开工面积（亿平米）	粗钢产量（亿吨）
2014年	17.96	8.22
2015年	15.45	8.04
2021年	19.89	10.33
2022年	12.06	10.18
2023年	9.54	10.19

- 2023年1-12月，房屋新开工面积累计同比增速为-20.4%，房屋施工面积累计统计增速为-7.2%，房屋竣工面积累计同比增速为17%，显示“保交楼”正在产生效果。
- 2023年新开工面积同比下滑20.4%，全年在9.54亿平方米左右（需求大幅下降）；但2023年粗钢产量总体持平，全年在10.19亿吨左右（供给处于高位）。钢铁行业正在走进困难时期！！

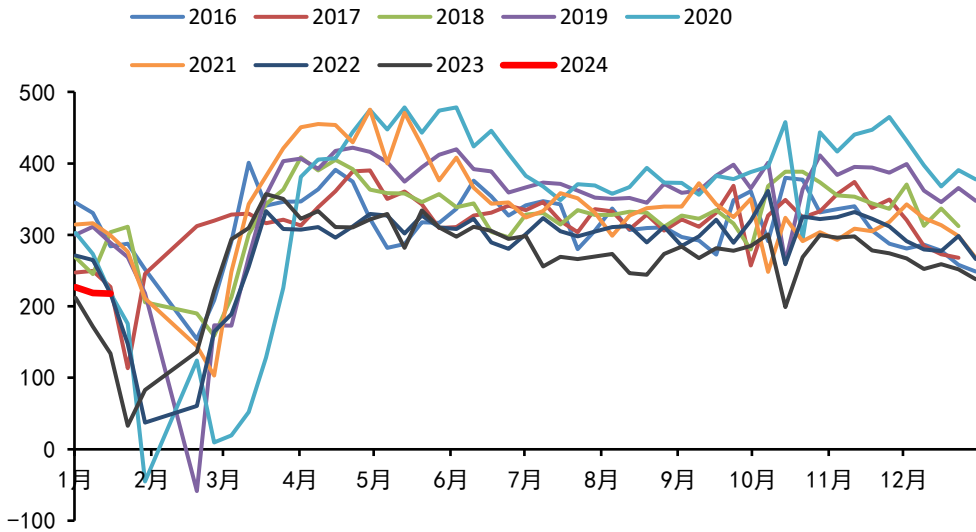
图5：基建投资同比增速（%）



资料来源：Wind、五矿期货研究中心

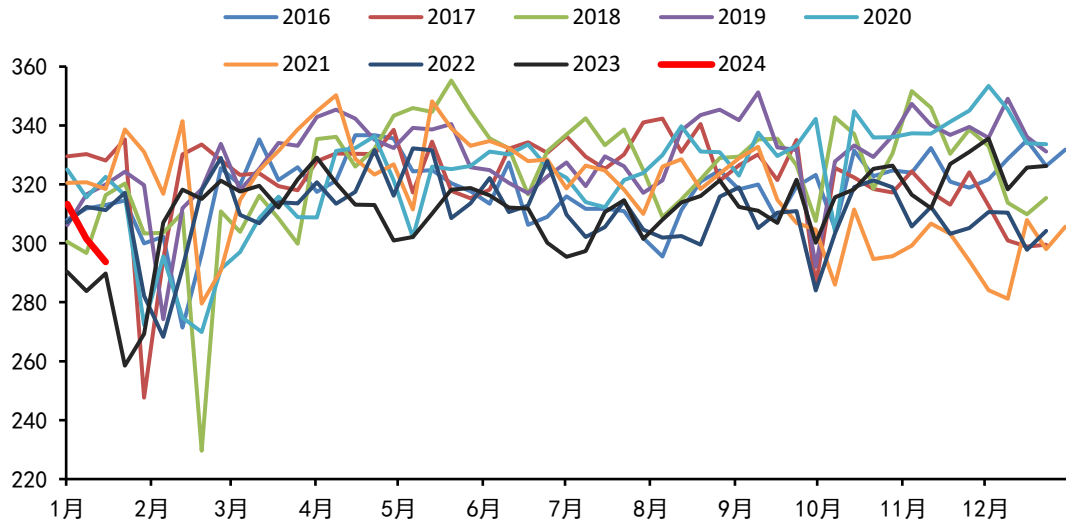
- ◆ 2022全年基建增速为9.4%，基本实现年初10%左右的重大项目年内规划同比增速。[2023年1-12月份，基建投资增速保持在5.9%。](#)
- ◆ 目前基建仍为稳增长的重要抓手。2023年四季度1万亿特别国债和2.7万亿地方债有望为今年的基建投资注入额外动能，叠加“一带一路”的持续推进，[预计2024年基建增速可能为 5%。](#)

图6：螺纹钢周度表观消费量(万吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

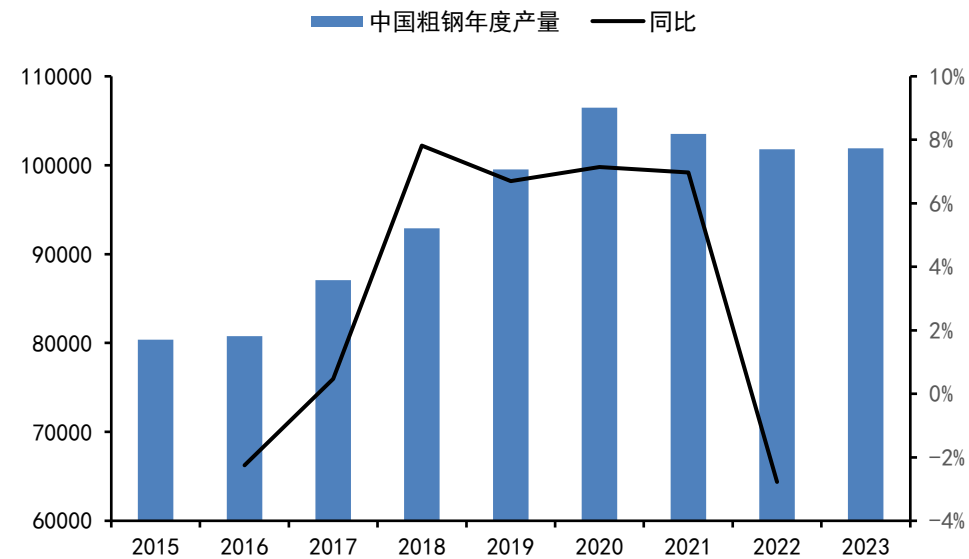
图7：热卷周度表观消费量(万吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

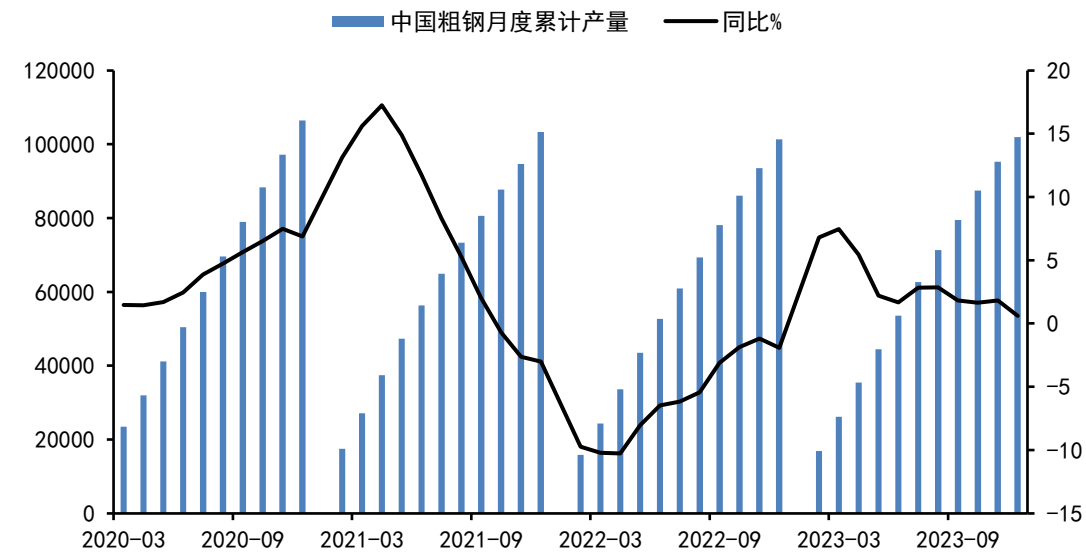
- 截止2024年1月19日，螺纹钢周度表观消费量为217.55万吨，处于历史同期较低水平。
- 截止2024年1月19日，热轧板卷周度表观消费量为293.67万吨，处于历史同期较低水平。

图8：中国粗钢年度产量(万吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

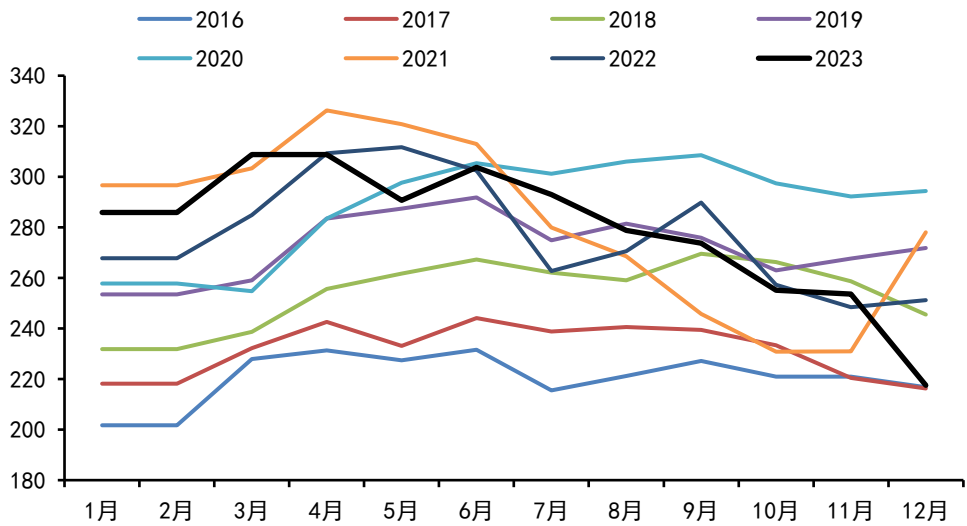
图9：中国粗钢月度累计产量(万吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

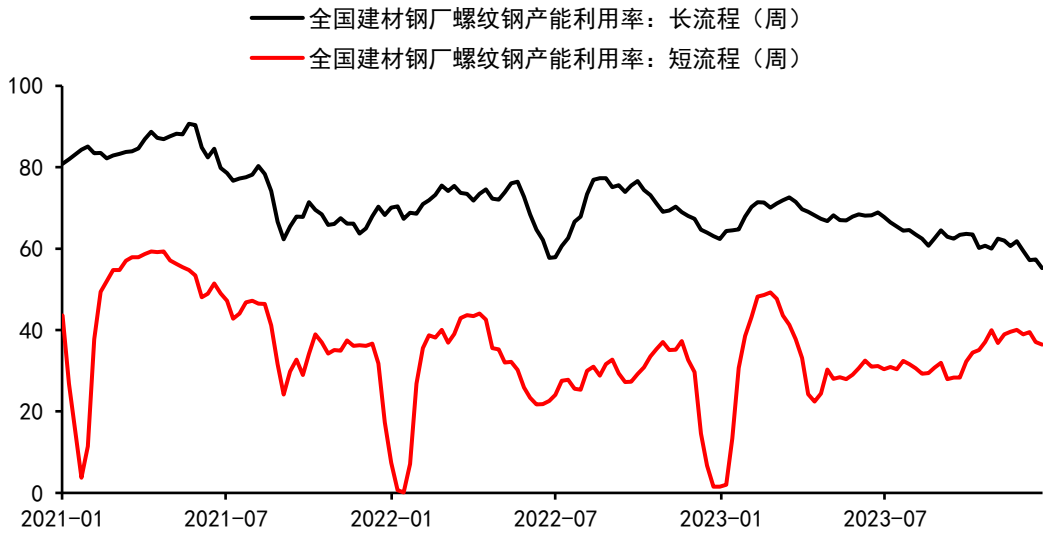
- 2021年和2022年中国粗钢累计产量分别为10.33亿吨和10.18亿吨。**2023年中国粗钢累计产量为10.19亿吨，同比微增0.11%。**
- 预计2024年中国粗钢产量10.2亿吨左右，同比基本持平。

图10：粗钢日均产量(万吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

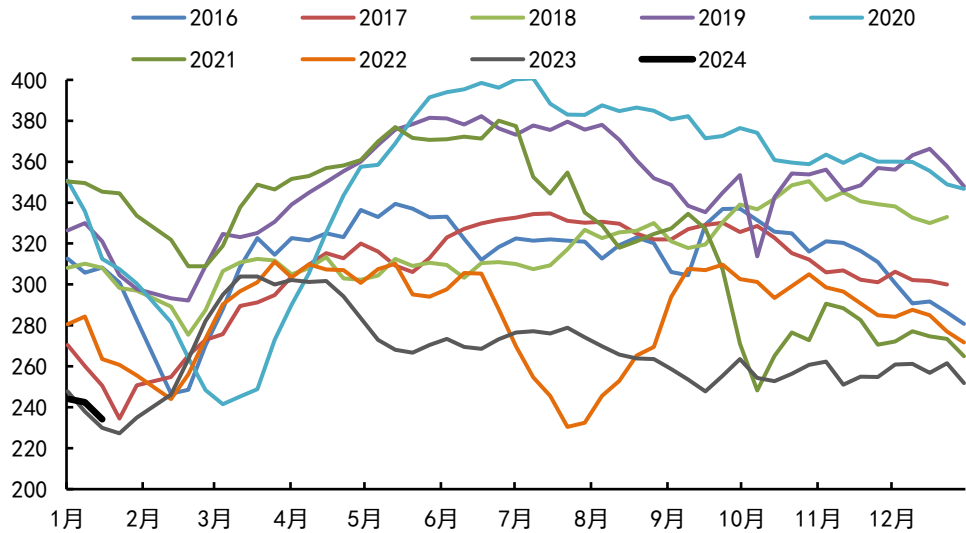
图11：全国建材钢厂螺纹钢产能利用率（%）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

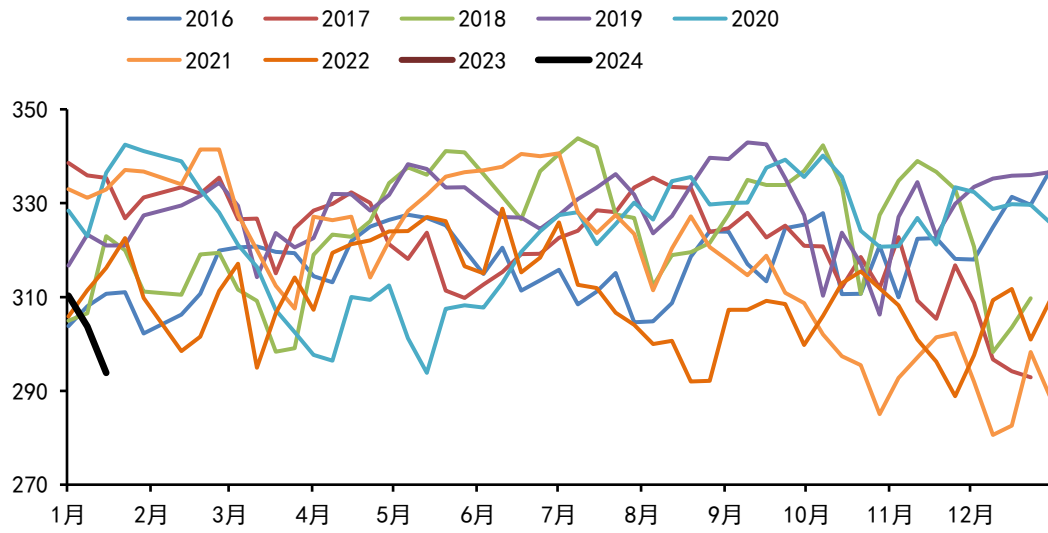
- 截止2023年12月，中国日均粗钢产量为217.55万吨，同比下降13.42%，产量处于历史同期低位。
- 截止2024年1月19日，全国建材钢厂螺纹钢产能利用率：**长流程55.21%，短流程36.42%。**

图12：螺纹钢周产量(万吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

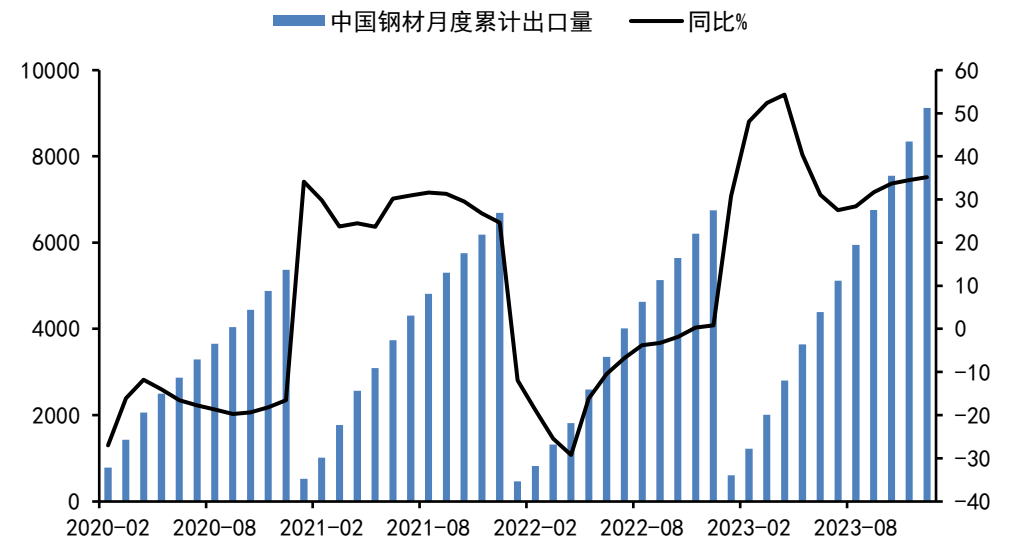
图13：热卷周产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

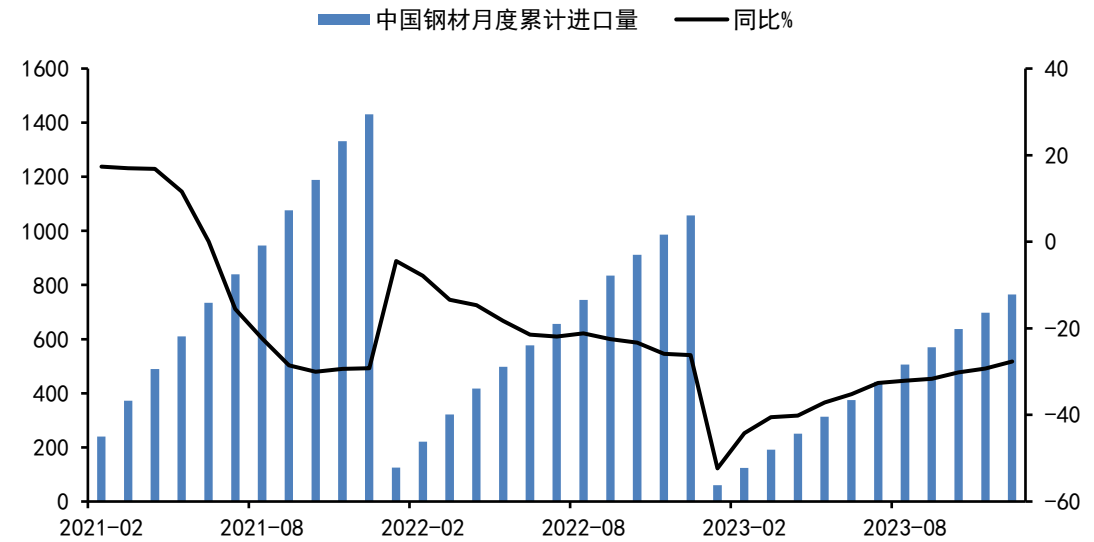
- 截止2024年1月19日，螺纹钢周产量为234.17万吨，处于历史同期低位。
- 同期，热卷周产量为293.81万吨，处于历史同期低位。

图14：中国钢材月度累计出口量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

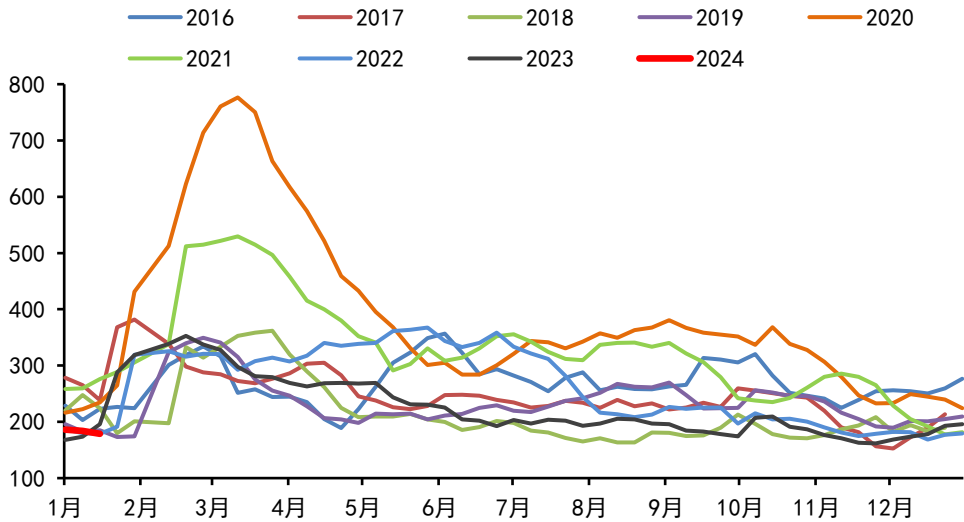
图15：中国钢材月度累计进口量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

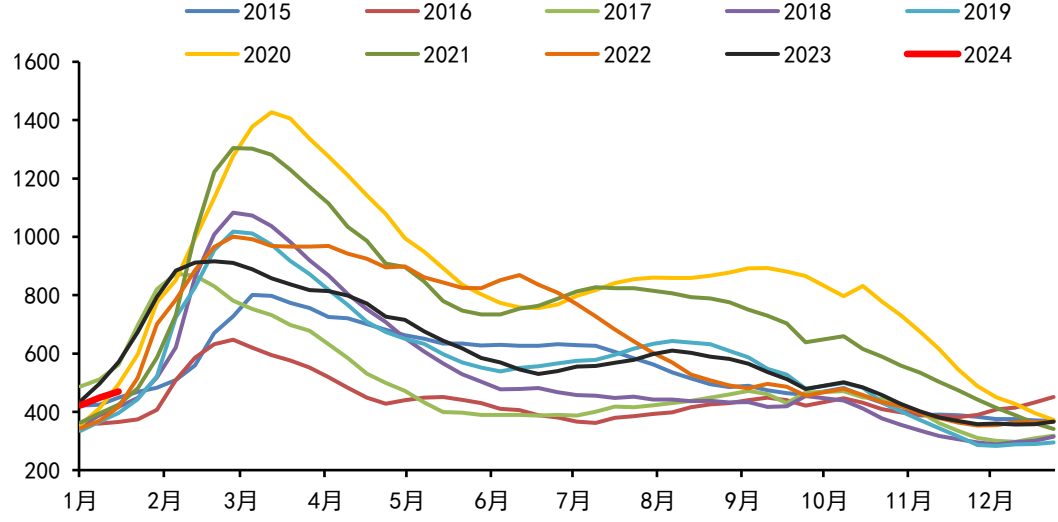
- 2023年1-12月，中国累计出口钢材9120万吨，同比增长35.2%，较去年同期增加2375万吨。2023年1-12月，中国累计进口钢材765万吨，同比下降27.66%。
- 钢材出口显著增加的主要原因：1、年初土耳其地震带来的机会；2、今年钢价低；3、汇率因素；4、买单出口的存在；5、新能源汽车出口很旺；6、家电和工程机械的出口形势不错；
- 可以通过跟踪出口价差来判断短期的出口节奏，但对海内外中长期供需情况深入了解才是把握进出口趋势的关键。

图16：螺纹钢钢厂库存(万吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

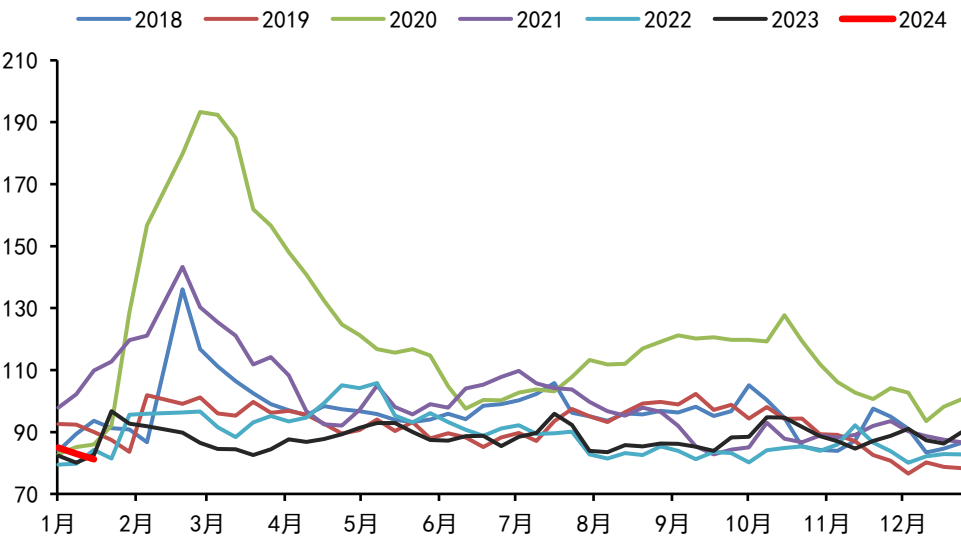
图17：螺纹钢社会库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

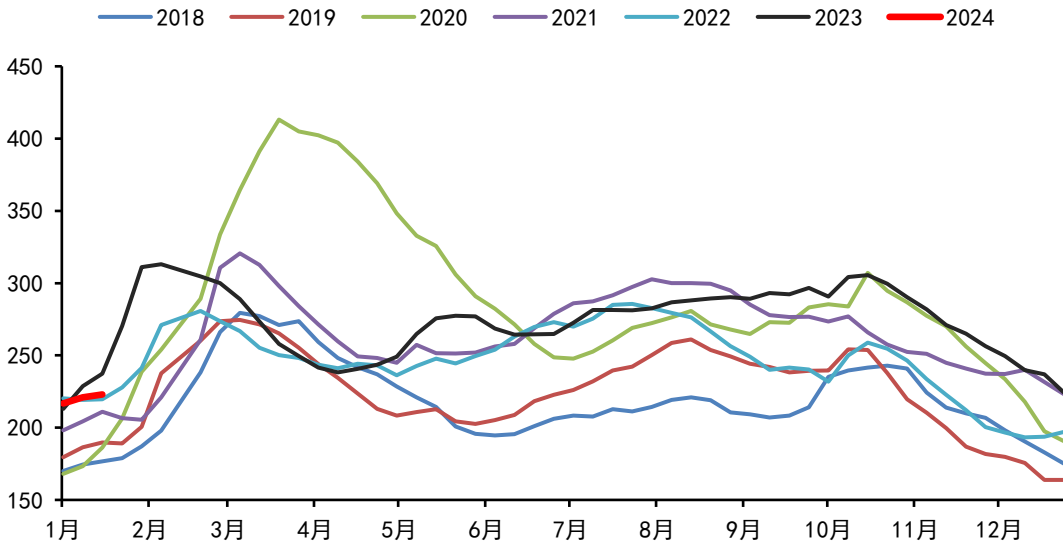
➤ 截止2024年1月19日，螺纹钢全国建材钢厂库存为178.9万吨，35个城市螺纹钢库存为470.22万吨。

图18：热卷钢厂库存(万吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

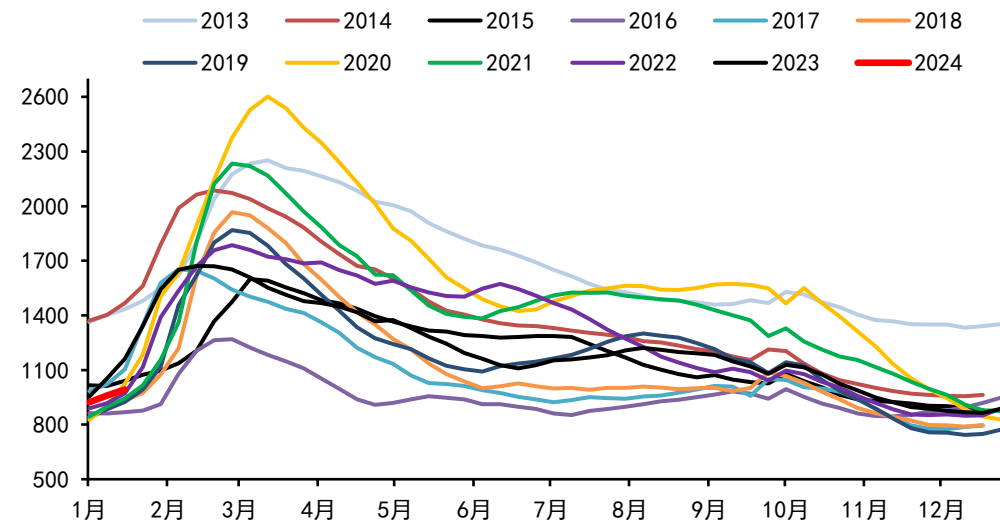
图19：热卷社会库存(万吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

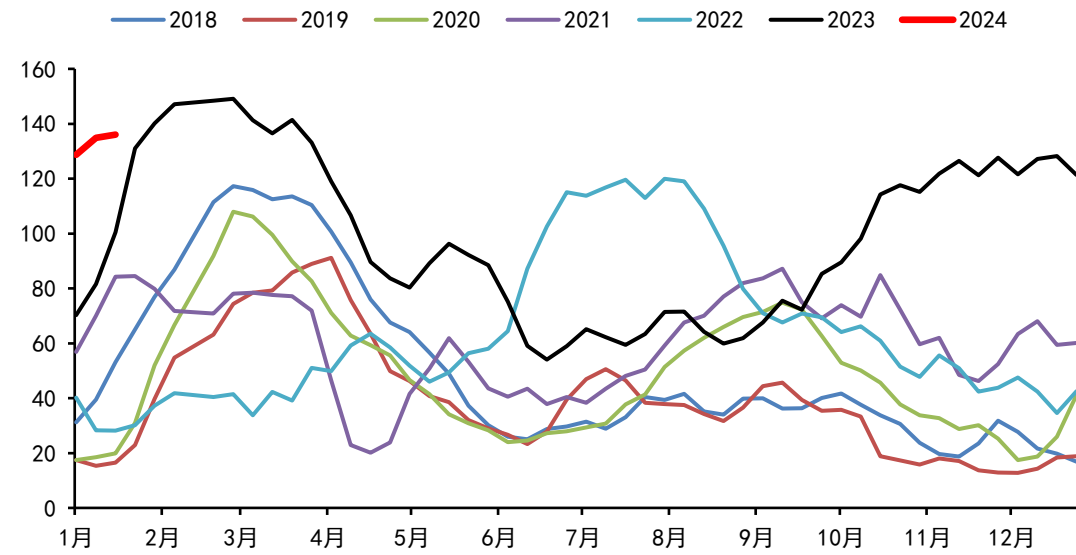
➤ 截止2024年1月19日，37家钢企热卷厂内库存为81.26万吨，33个城市热卷库存为222.92万吨。

图20：中国主要城市钢材库存(万吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图21：唐山主流仓储钢坯库存(万吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

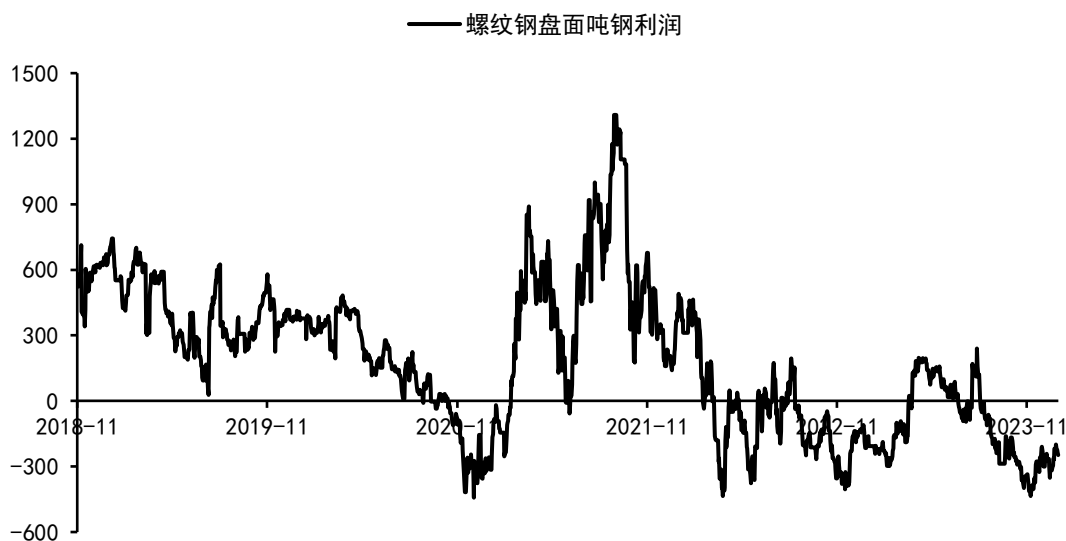
➤ 截止2024年1月19日，中国主要城市钢材库存为993.32万吨，唐山主流仓储钢坯库存为136.09万吨。

图22：螺纹钢热卷现货吨钢毛利(元/吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图23：螺纹钢盘面吨钢利润(元/吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

- 截止2024年1月19日，螺纹钢现货毛利为-352元/吨，热卷现货毛利为-324元/吨，螺纹钢盘面吨钢利润为-248元/吨。
- 随着宏观经济的逐步好转以及钢铁产业政策的落地施行，钢厂利润有望逐步修复，但依旧较难获得高利润。

图24：螺纹钢期货主力合约收盘价



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图25：热卷期货主力合约收盘价



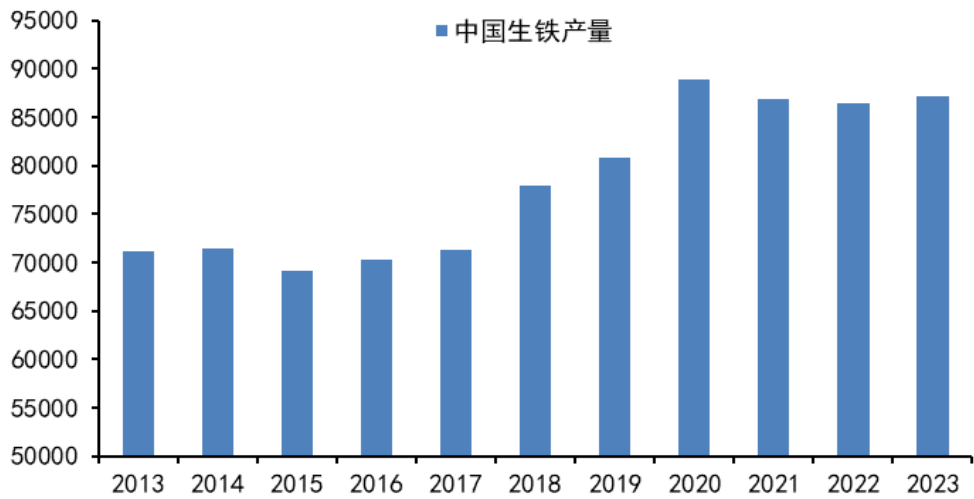
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

- ❖ 从宏观角度看，美联储结束加息、中美关系缓和、国内积极的财政货币政策等有望进一步强化经济稳增长预期。从供需角度看，在粗钢平控政策和钢厂低利润的背景下，中国粗钢产量有望被控制在10.2亿吨以内；需求端的房地产边际改善，基建稳增长，制造业持续复苏。随着人口和地产的大周期拐点到来，以及钢铁行业集中度的不断提升，钢厂只有通过更加努力的降本节支才能获得相应的利润。
- ❖ 2024年，钢材的供需面将有所好转，价格的高度主要取决于钢厂减产的力度，钢厂经营维持微利或阶段性亏损。预计2024年螺纹钢期货主力合约的主要运行区间在【3400, 4400】，热卷【3500, 4500】。
- ❖ 风险因素在于房地产市场情况、钢铁行业政策、原料价格变动幅度等。

05

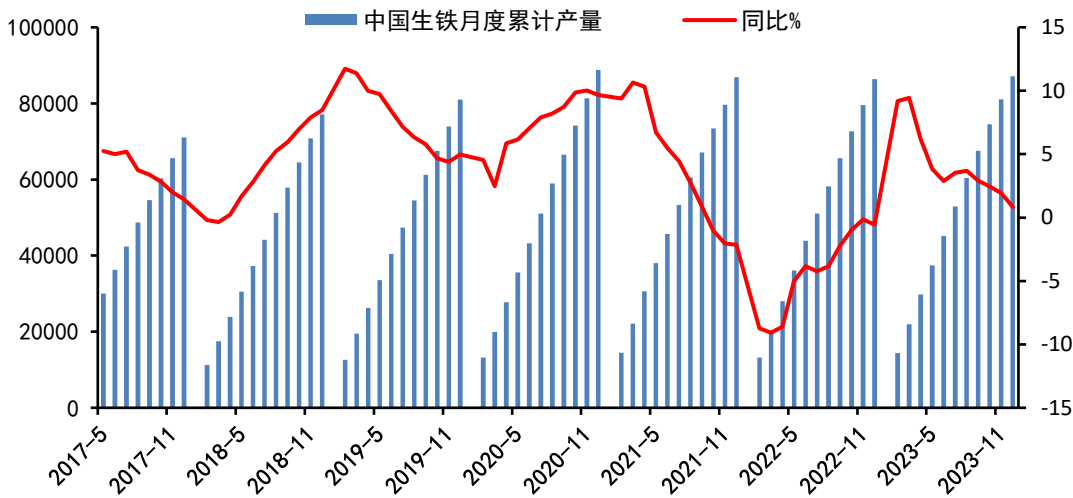
铁矿石期货

图1：中国生铁年度产量(万吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图2：中国生铁月度累计产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

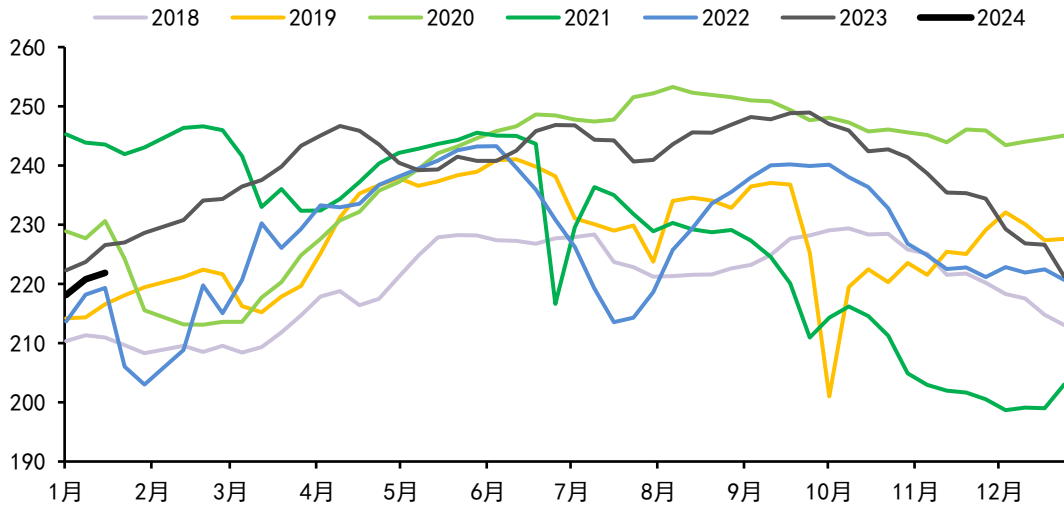
- 2022年，中国生铁累计产量为8.64亿吨；2023年中国生铁产量为8.71亿吨，同比微增0.83%。
- 预计2024年中国生铁产量8.7亿吨左右，同比持平。

图3：全国247家钢厂高炉开工率(%)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

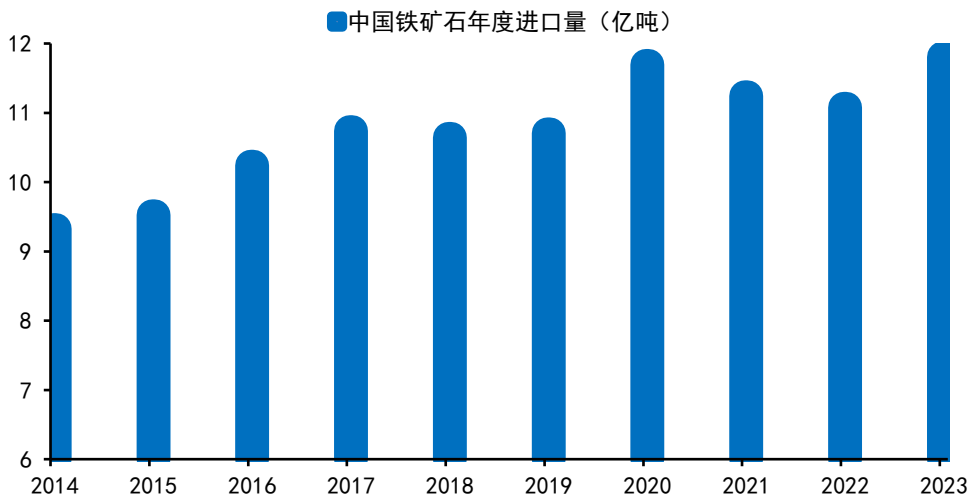
图4：历年日均铁水产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

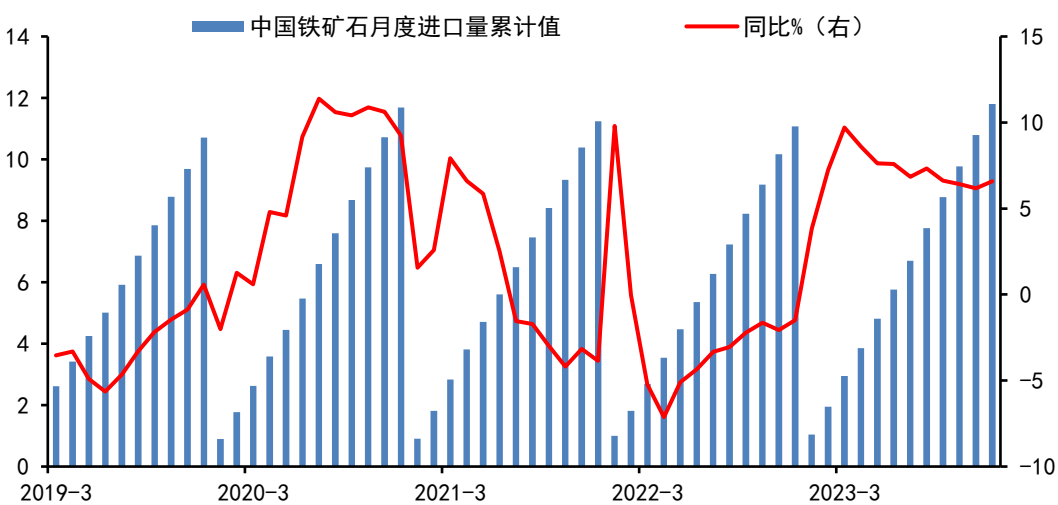
- 截止1月19日，全国247家钢厂的高炉开工率为76.23%，日均铁水产量为221.91万吨，都处于较低位置。
- 需要密切跟踪日均铁水产量的变化，这与铁矿石的需求密切相关。

图5：中国铁矿石年度进口量（亿吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

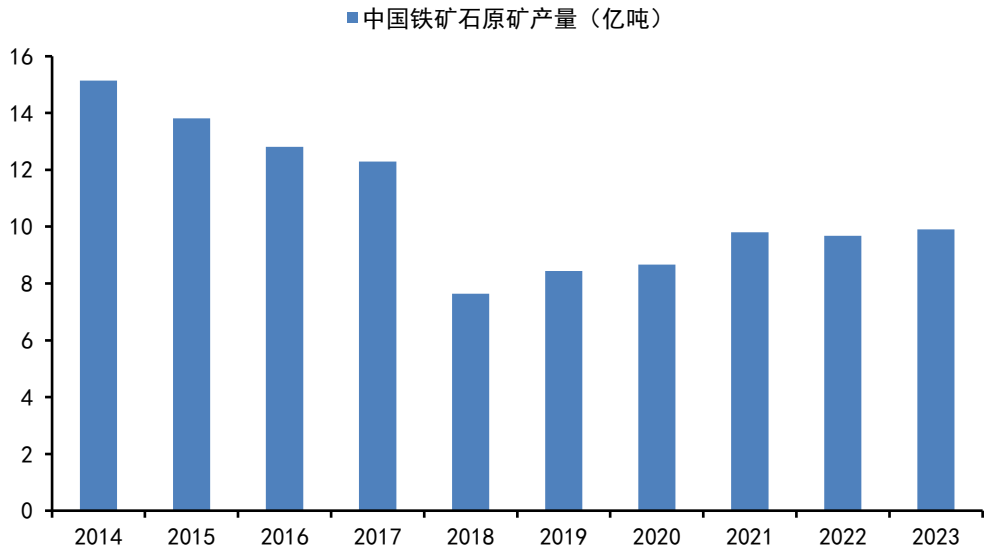
图6：中国铁矿石月度进口量（亿吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

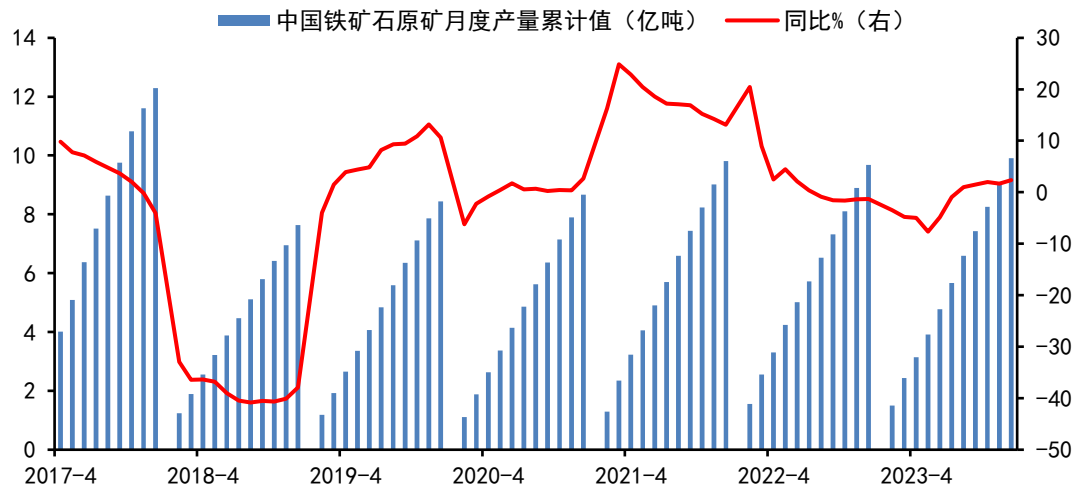
- 2022年，中国铁矿石进口量为11.08亿吨；2023年，中国铁矿石累计进口量为11.81亿吨，同比增长6.58%。
- 预计2024年中国铁矿石进口量为11.8亿吨左右，同比基本持平。

图7：中国铁矿石原矿产量（亿吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

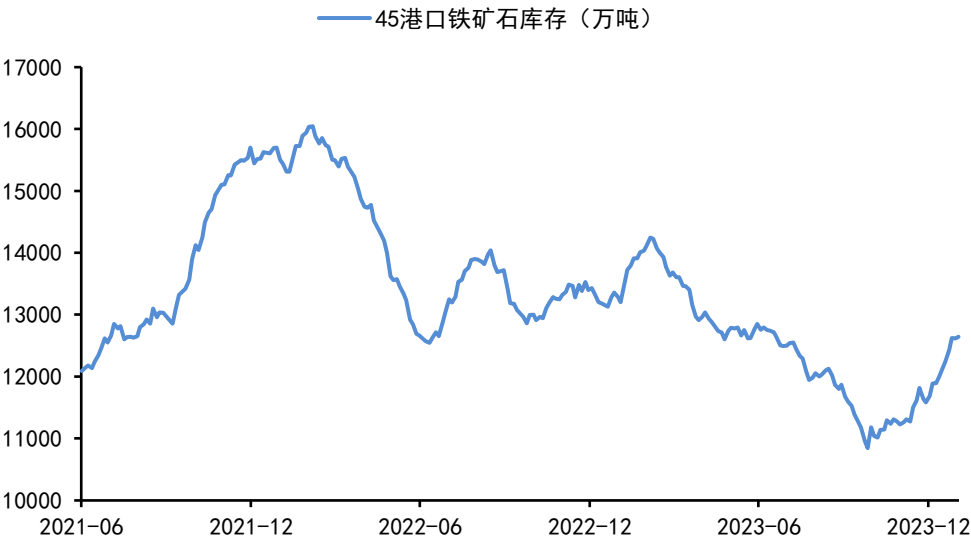
图8：中国铁矿石原矿月度产量(亿吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

- 2021和2022年，中国铁矿石原矿产量分别为9.81亿吨和9.68亿吨；2023年中国铁矿石原矿产量为9.9亿吨左右，同比增长2.34%。
- 预计2024年中国铁矿石原矿产量为10亿吨左右，同比增长0.9%。

图9：铁矿石港口库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

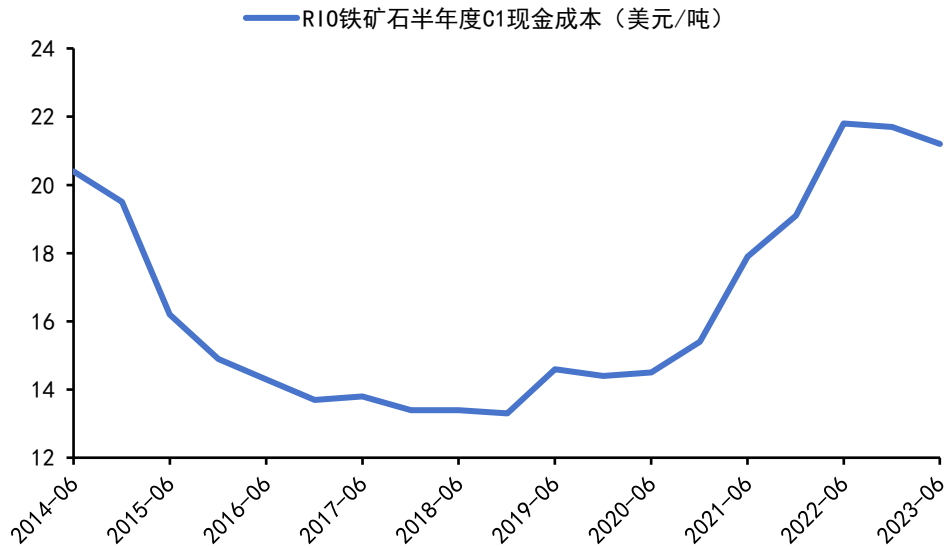
图10：247家钢铁企业进口矿库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

- 截止2024年1月19日，45个港口铁矿石库存为1.26亿吨，处于触底反弹状态。247家钢铁企业进口矿库存为10244万吨，处于不断增加的状态。
- 当钢厂的铁矿石库存极低，且铁矿石基差又大的时候，要提防价格反弹上涨的可能性。同时，库存拐点出现时也容易出现价格拐点。

图11：力拓铁矿石现金成本（美元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

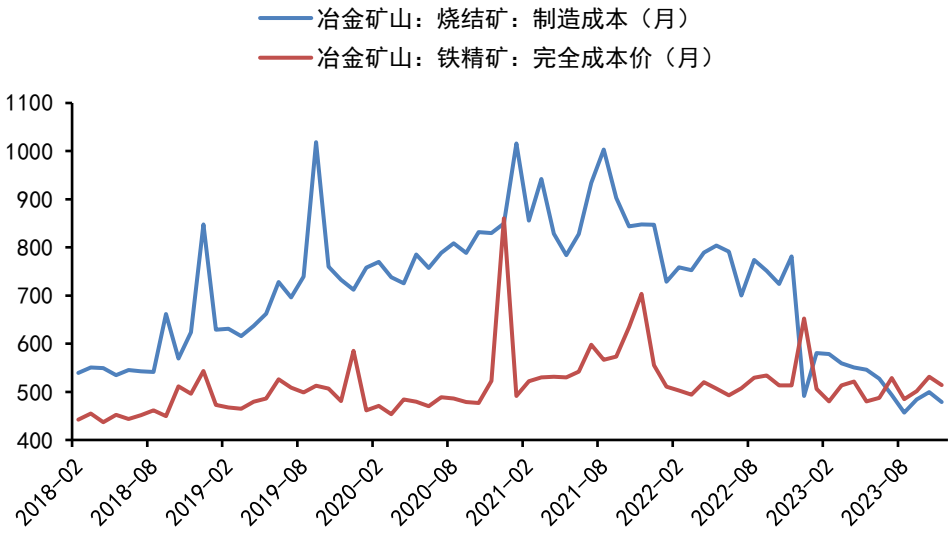
图12：海运费(美元/吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

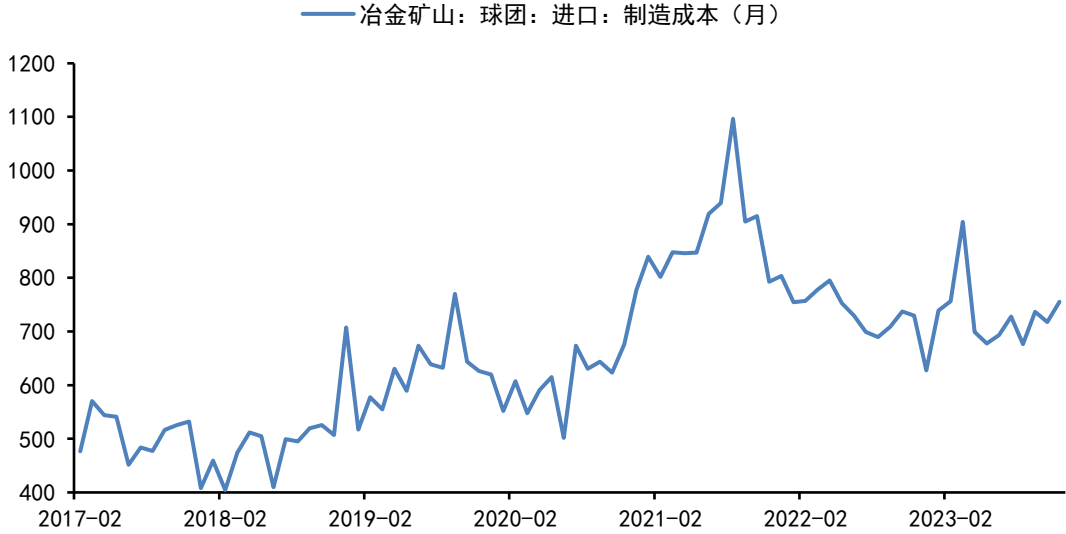
- 2023年上半年，澳大利亚的力拓公司铁矿石半年度C1现金成本约为21.2美元/吨。
- 海运费方面，截止2024年1月19日，巴西到青岛为22.5美元/吨，黑德兰港到青岛为8.75美元/吨。

图13：国产矿成本（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图14：球团制造成本（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

- 截止2023年11月，国产矿中的烧结矿制造成本约为479元/吨，铁精矿完全成本价约为514元/吨。
- 截止2023年11月，国产矿中的球团制造成本约为755元/吨。

图15：普氏指数（美元）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

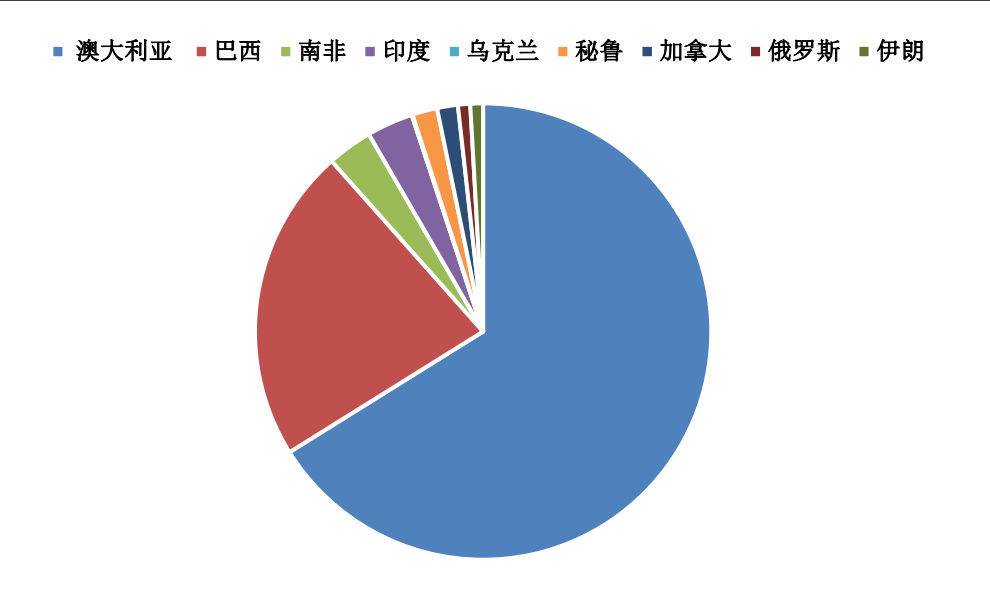
图16：青岛港铁矿石现货价格（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

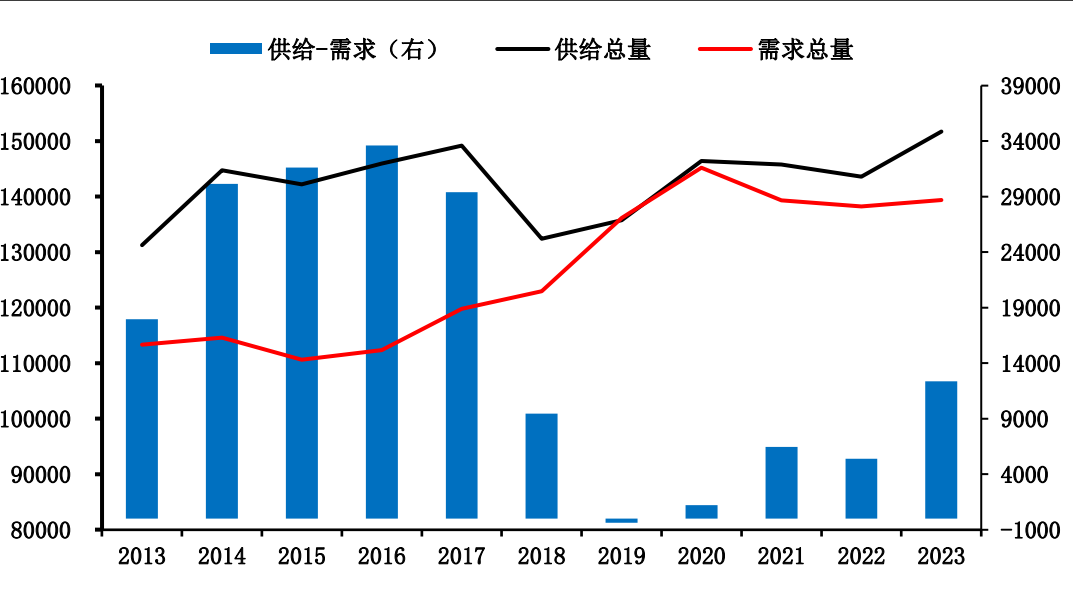
- 截止2024年1月19日，普氏指数约为130.55美元。青岛港PB粉1011元/湿吨，巴粗982元/湿吨，超特粉900元/湿吨。**巴混BRBF为1047元/湿吨，折算到盘面大概为1104元/吨。**
- 供需平衡表是我们分析长期趋势的法宝，资金持仓的变动是我们观察短期价格强弱的有力工具。

图17：中国铁矿石进口来源国



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图18：铁矿石供需平衡表



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

- 2023年，从澳洲和巴西进口的铁矿石占我国铁矿石进口总量的83.6%，寡头垄断局面依旧非常明显。CR9依旧高达94.53%，铁矿石对外依存度过高，需要继续加紧推进“基石计划”。
- 展望2024年，四大矿山的供给有望保持稳定，国产矿小幅增长，但是中国钢铁消费量在房地产大拐点出现的背景下有望缓慢下降，这将有效缓解铁矿石的紧张格局。伴随着中国经济的进一步复苏，以及美元结束加息后全球制造业的新一轮补库，铁矿石的价格重心有望保持坚挺。预计2024年铁矿石主要价格波动区间为85-145美元，期货价格主要波动区间【700,1200】左右。

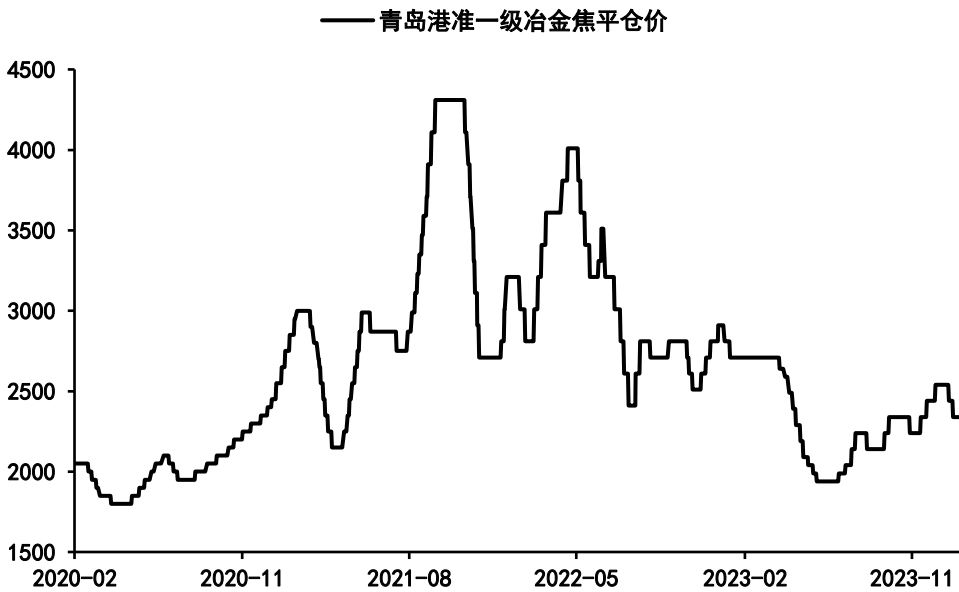


- ◆ **需求端：** 预计2024年中国生铁产量8.7亿吨左右，同比基本持平。
- ◆ **供给端：** 预计2024年中国铁矿石进口量为11.8亿吨左右，同比基本持平；中国铁矿石原矿产量为10亿吨左右，同比增长0.9%。
- ◆ **展望2024年：** 四大矿山的供给有望保持稳定，国产矿小幅增长，但是中国钢铁消费量在房地产大拐点出现的背景下有望缓慢下降，这将有效缓解铁矿石的紧张格局。伴随着中国经济的进一步复苏，以及美元结束加息后全球制造业的新一轮补库，铁矿石的价格重心可能保持坚挺。预计2024年铁矿石主要价格波动区间为85-145美元，期货价格主要波动区间【700, 1200】左右。
- ◆ **策略：** 趋势拐点出现时的铁矿石虚值期权买入策略；钢厂利润修复时的做多钢厂利润策略。

03

焦炭焦煤期货

图1：青岛港准一级冶金焦价格(元/吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

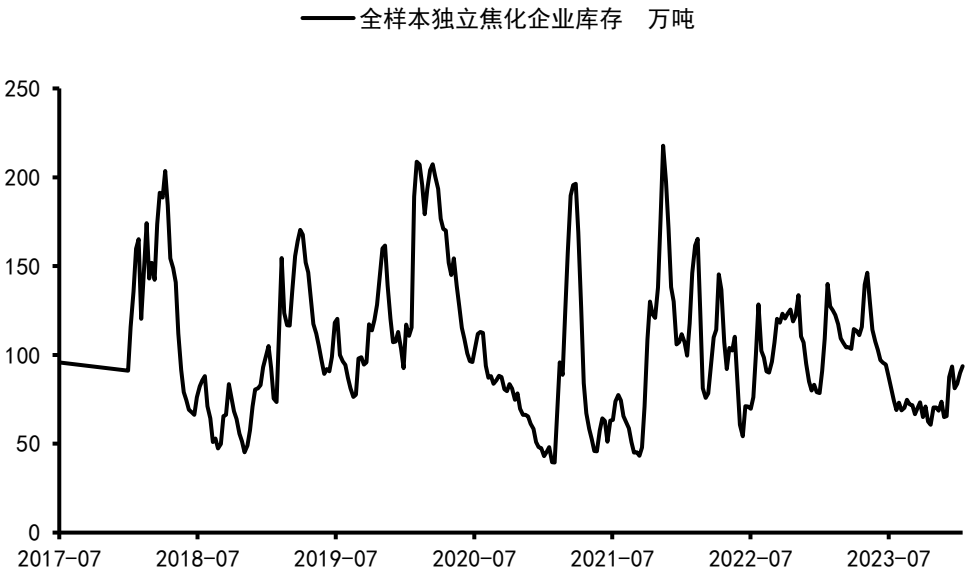
图2：焦炭主力合约收盘价(元/吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

➤ 截止2024年1月22日，青岛港准一级冶金焦平仓价为2340元/吨，焦炭主力合约收盘价为2454元/吨，基差为-14。

图3：全样本独立焦化企业库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图4： 247家钢铁企业焦炭库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

- 截止2024年1月19日，全样本独立焦化企业库存为93.64万吨。
- 同期，247家钢铁企业的焦炭库存为659.72万吨。

图5：北港四港焦炭库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

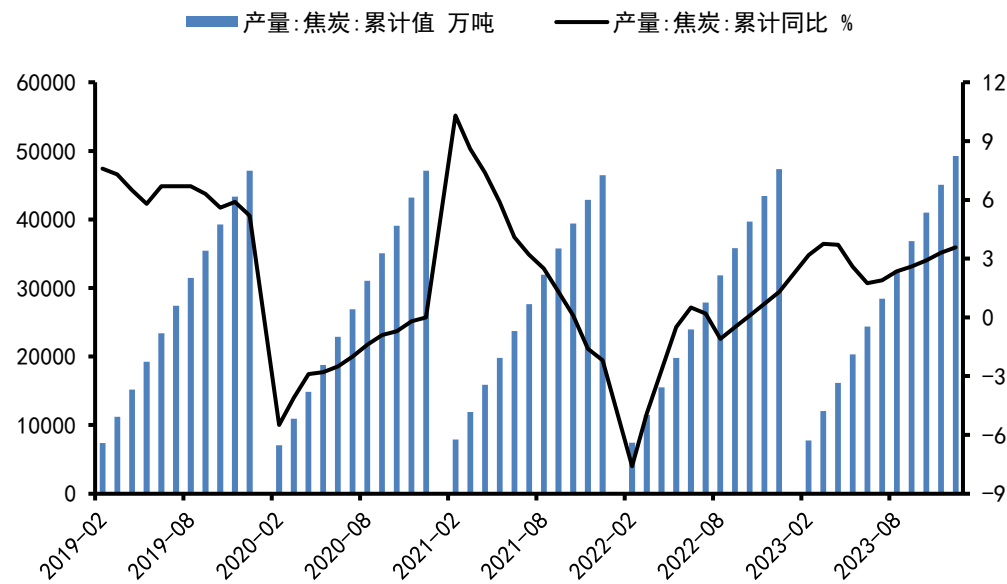
图6： 焦炭总库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

- 截止2024年1月19日，北方四港口焦炭库存为158.35万吨。同期，[全样本焦炭总库存为911.71万吨。](#)
- [目前焦炭整体处于较低库存状态。低库存的品种，价格弹性较大，波动率较高。](#)

图7：中国焦炭月度累计产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

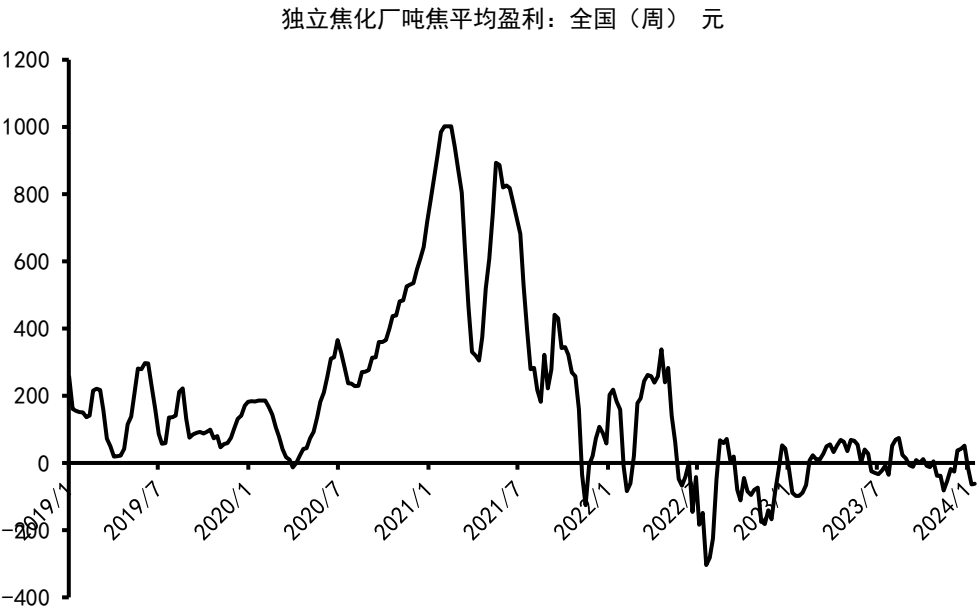
图8： 独立焦化企业产能利用率%



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

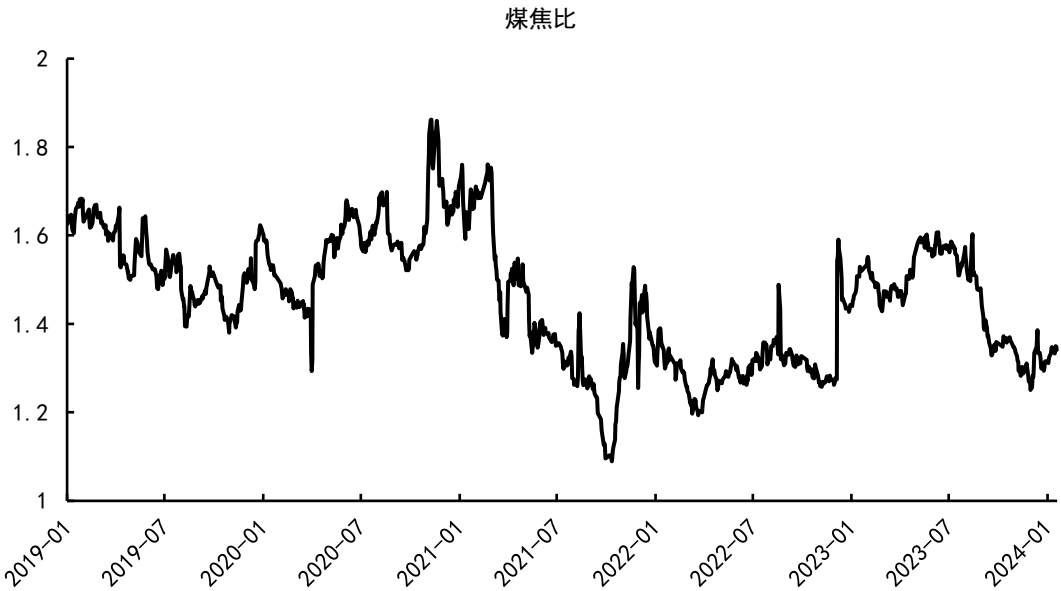
- 2022年中国焦炭累计产量为4.73亿吨，累计同比增长1.3%。[2023年1-12月份，焦炭累计产量为4.93亿吨，同比增加3.58%。](#)
- 截止2024年1月19日，全样本独立焦化企业的产能利用率为71.58%，处于中性位置。

图9：独立焦化厂吨焦利润（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

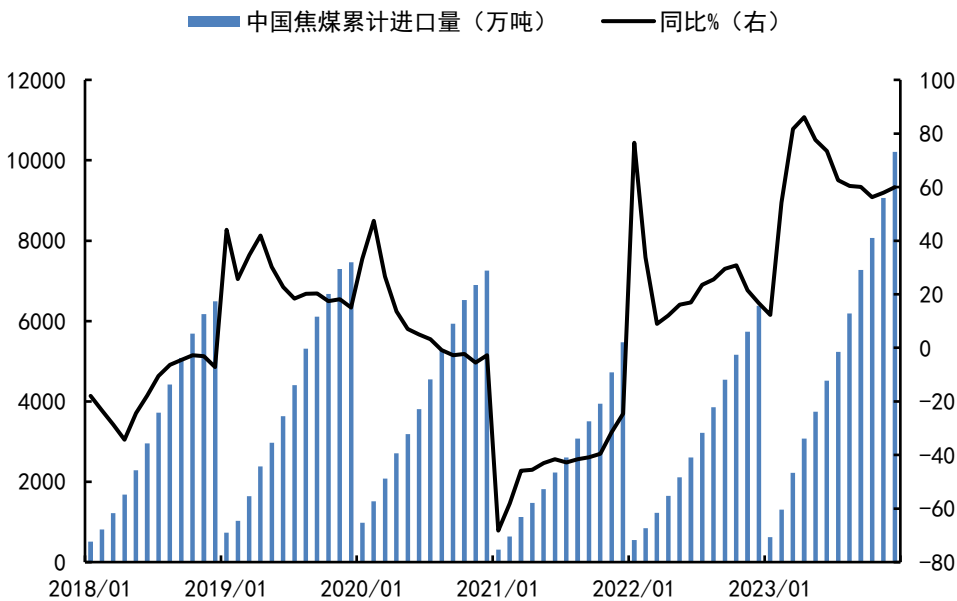
图10：煤焦比



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

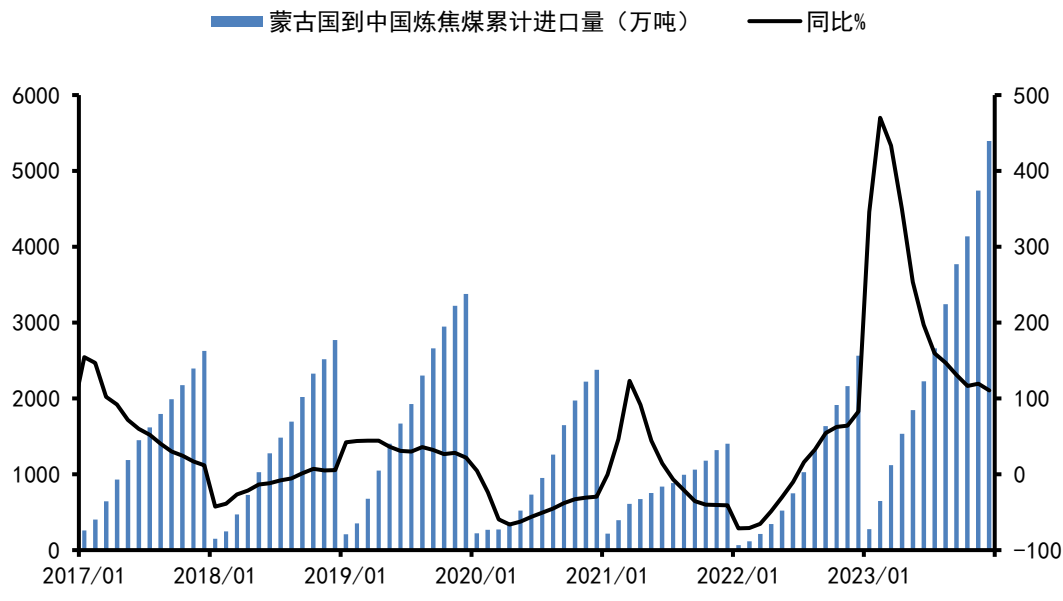
➤ 截止2024年1月19日，全国独立焦化厂吨焦利润约为-62元/吨。期货主力合约的煤焦比为1.34。

图11：中国炼焦煤累计进口量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图12：蒙古国到中国炼焦煤进口量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

➤ 2023年1-12月，中国炼焦煤累计进口量为1.02亿吨，同比增长约60%。其中，从蒙古国进口的炼焦煤约5395万吨，同比增长110.65%。

04

策略展望



2024年，黑色系大宗商品的总体走势为“经济进一步复苏背景下的结构性行情”。

主要理由：

- 1、美联储加息周期有望结束，2024年可能有三次降息。下半年全球制造业有望开始主动补库存周期。（利多）
- 2、国内经济政策核心为“稳中求进、以进促稳、先立后破”。积极财政、稳健货币，房地产政策松绑，加快实施“三大工程”等，对黑色商品需求产生一定的积极影响。（利多）



主要理由：

3、国家对煤炭的态度是“保供稳价”，对铁矿石的态度是“遏制不合理的上涨”，后期可能有一系列的政策措施来施压钢铁原料端。（利空）

4、国内进入疫后复苏的第二年，国外多国进入“大选”年份，现实与预期仍有错配机会，供给与需求不断再平衡，将导致2024年黑色系商品价格处于反复振荡之中，存在结构性机会。



- ❖ 一、盘面套利（铁矿石、焦煤、卷螺）
- ❖ 二、期现套利、基差交易（螺纹钢、热卷）
- ❖ 三、铁矿石、螺纹钢的期权策略
- ❖ 四、区间内的波段交易

保持乐观，相信未来，唱响中国经济光明论！



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



- **看历史文化**，中华文明历经数千年而绵延不绝、迭遭忧患而经久不衰，这是人类文明的奇迹，也是我们自信的底气；
- **看当下经济**，中国经济韧性强、潜力大、活力足，长期向好的基本面不会改变；
- **看未来前景**，心中装着百姓，手中握有真理，脚踏人间正道，我们信心十足，力量十足。
- ◆ **没有任何力量能够撼动我们伟大祖国的地位，没有任何力量能够阻挡中国人民和中国民族的前进步伐！**

——人民日报仲音《坚定信心，振奋精神，团结奋斗》

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

产融服务专家 财富管理平台

网址 www.wkqh.cn

全国统一客服热线 400-888-5398

总部地址 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务



官方微博