

## 国庆假期持仓策略--黑色

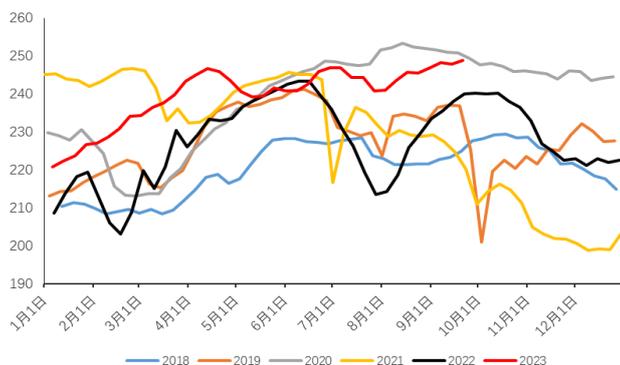
冠通研究 2023-09-27

### ➤ 铁矿石

产业层面，外矿发运中高位震荡，到港受天气因素扰动波动较大，从发运和到港的季节性走势上看，中长期外矿供应趋于宽松的趋势不变。需求端，日均铁水、疏港处于年初以来最高位，节前补库将需求推至峰值。港口库存延续去化，下滑至近几年同期低位；补库逻辑结束，节后疏港回落预期较强，随着供应逐渐宽松，港口在10月份或逐渐转向累库。整体上看，铁矿石基本面较为健康，但是节后有转弱预期。

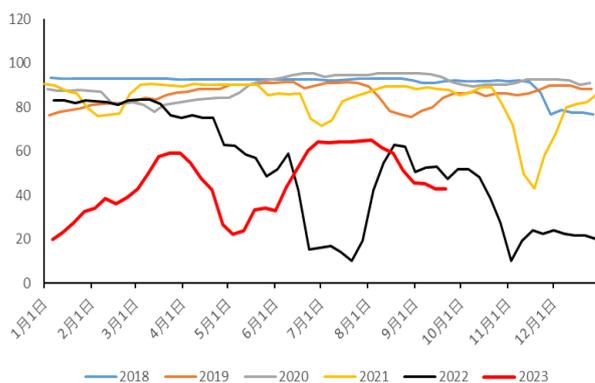
节前这一周多头避险止盈较为明显，原料端铁矿、双焦调整幅度均较大。节后来到了十月中旬，市场或继续交易现实，只不过节后可能关注点会落在成材旺季需求验证，或者说成材去库状态上；如果成材去库不佳，市场就会预期成材减产从而走负反馈逻辑，但问题是成材会不会加大主动减产力度，目前焦炭二轮提涨、铁矿现货价格坚挺，钢厂利润收缩压力加大，但是如果体现不到铁水上，我们认为原料端将继续相对强势，下跌空间难以打开。从宏观层面考虑，假期期间国内外重要宏观经济数据诸如国内外制造业PMI、美国非农数据、失业率等公布以及汇率变动也带来较大扰动，宏观层面不确定性较多。从概率上看，铁矿石近九年只有两年国庆后首个交易日下跌，上涨概率更大。综上，我们建议铁矿石空仓过节为佳。节后关注钢厂节后是否补库和钢厂减产情况。

全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



数据来源：Mysteel，冠通研究

247家钢铁企业：盈利率：%



数据来源：Mysteel，冠通研究

### 铁矿石持仓建议：

✓ 单边：空仓过节为佳。

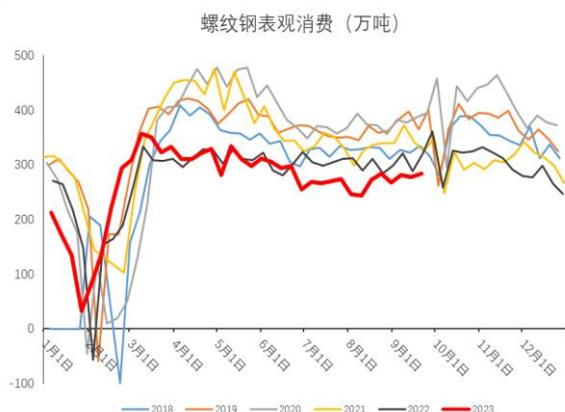
投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

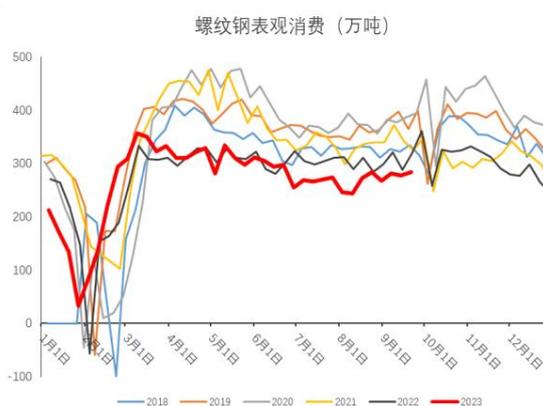
## ➤ 螺纹钢

螺纹钢供需双弱，库存低位去化。焦炭二轮提涨、铁矿石价格坚挺，高炉利润收缩压力加大；废钢资源偏紧，短流程亏损幅度较深，电炉开工或难回升，整体上我们预计供应端增幅相对较为有限，节后或逐渐开启检修。表需低位震荡，处于近几年同期低位，高频成交数据跟随市场情绪波动，整体上力度一般，与表需表现较为符合，旺季需求并未出现明显回暖。旺季阶段，基建、制造业需求仍有支撑，出口也能一定程度上缓解供应压力，但地产仍是主要拖累项，整体需求的修复力度预计一般，旺季不旺概率较大。螺纹钢持续的低供应使得供需缺口延续，库存持续处于去库状态，库存水位不高。总体上，螺纹钢基本面矛盾不大。

节前这一周补库逻辑基本上结束，原料端承压高位回落，成本重心下移，螺纹钢跟随回调。节后来到十月中旬需求验证阶段，市场对于旺季需求证伪的预期较为强烈，并且其他品种材利润也正在压缩，铁水在品种间的转产压力增大，钢厂或有减产预期，负反馈风险在加大。短期看，节前盘面氛围偏空，节后预期也较弱，螺纹钢主力 2401 节前下破震荡区间下沿，但是我们认为节假日时间较长，节后黑色系选择新的交易逻辑，铁水居高不下，原料端节前已经有大幅调整，而节后负反馈逻辑未必能够立即兑现；且月底月初国内外宏观发布多项经济数据，宏观层面扰动也不容忽视。此外，螺纹钢近十年只有两年国庆后首个交易日下跌，上涨概率更大。因此，我们建议节前空单逢低止盈，空仓过节为佳，高位空单可视自身风险偏好轻仓持有。节后关注钢厂去库状态以及盈利状况。



数据来源：Mysteel，冠通研究



数据来源：Mysteel，冠通研究

### 螺纹钢持仓建议：

✓ **单边：空仓过节为佳，风险偏好者轻仓空单。**

投资有风险，入市需谨慎。

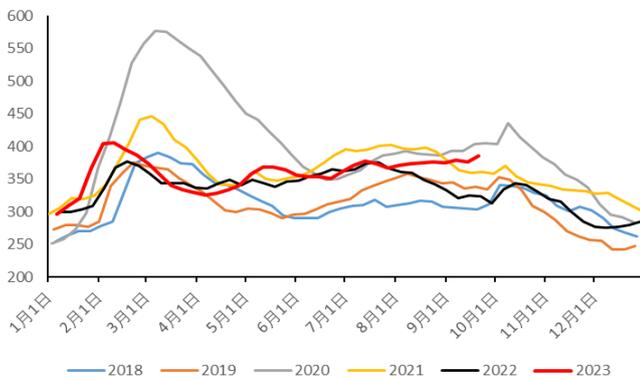
本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

## ➤ 热卷

热卷的主要矛盾在于高库存。热卷供给端压力相对较大，需求低位震荡，供需差难以持续，库存压力难以缓解。近期热卷利润加速收紧，供应预计增幅有限，同时下游采购较为谨慎，高频成交偏弱，流动性不佳，唐山钢坯库存压力逐渐加大，基本面有进一步转弱预期。

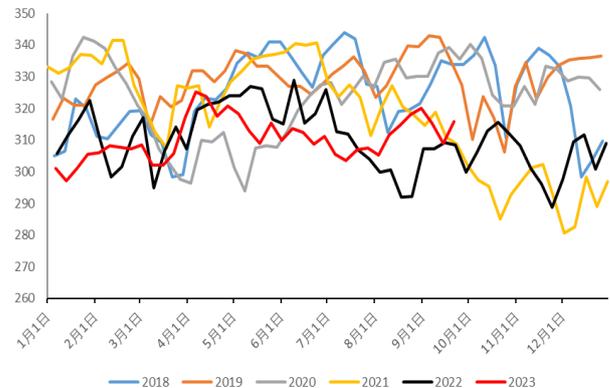
节前补库逻辑结束，原料端回调，成本支撑逻辑走弱，节前热卷下破震荡区间。我们认为热卷库存压力较大，节后成材旺季需求证伪概率较大，节后有负反馈风险；但是目前铁水还未拐头，钢厂盈利率还有40%以上，钢厂能否在节后加大减产力度仍具有较大不确定性，负反馈逻辑不一定能够流畅，那成本端就仍能保持一定韧性，成本支撑逻辑下，热卷下方空间就有限。而且假期时间较长，月底月初国内国外重要宏观经济数据公布，宏观面扰动较大。从概率角度看，热卷近九年只有三年国庆后首个交易日下跌，上涨概率更大。综上，我们建议热卷节前逢低止盈，空仓或者轻仓过节；从基本面角度看螺强于卷，卷螺差仍有收缩压力，空卷螺差头寸可适量持有。

热轧卷板总库存（万吨）



数据来源：Mysteel，冠通研究

热轧卷板产量（万吨）



数据来源：Mysteel，冠通研究

### 热卷持仓建议：

- ✓ 单边：空仓过节为佳，风险偏好者轻仓空单。
- ✓ 套利：前期空卷螺差头寸可适量继续持有。

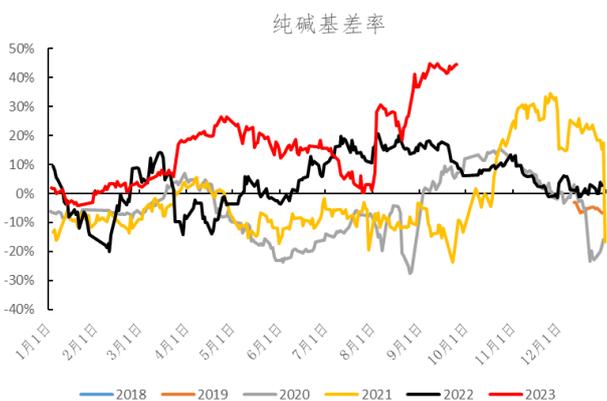
投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

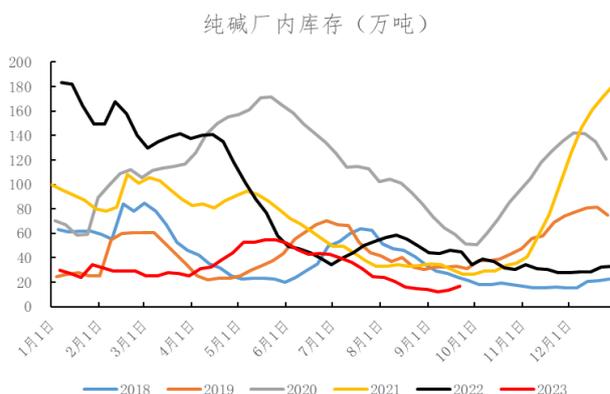
## ➤ 纯碱

纯碱的交易重点仍围绕供给端。供应端存量产能检修结束，个别产线有临时短停情况，装置大稳小动；新产能持续释放，远兴一二线正常产出，三四线加紧推进中，10月份大概率点火，金山五期目前少量产出纯碱，预计11月份提量；此外，根据市场消息预计月底到10月初，有大量的进口碱到港，贸易商和玻璃厂都有采。整体上，供应端节后进一步转向宽松，市场预期也较为一致。需求端，重碱下游浮法、光伏玻璃近期点火较多，重碱需求稳定；轻碱需求略弱一点，累库预期下，下游采购较为谨慎，刚需为主。9月中旬库存拐点来临，随着供应快速回升，累库有加快预期，但目前大部分企业库存水平较低，库存压力不大。整体上，我们认为纯碱正处在基本面转弱的过程中。

短期最大问题在于低库存+深贴水的格局使得偏空的基本面逻辑难以流畅。主力2401基差率40%以上，现货价格近期逐渐开始松动，但还未出现明显的回落，深贴水大概率得依靠现货端向下修复，期货盘面难以形成趋势性下跌，1750附近对应氨碱法成本线，具有较好的支撑作用。中期看，供应端压力加大，节后累库速度预计加快，中期偏空。操作上，节前盘面接近1750附近支撑，建议空单止盈，空仓过节，节后再视情况参与。



数据来源：Mysteel，冠通研究



数据来源：Mysteel，冠通研究

### 纯碱持仓建议：

✓ 单边：空仓过节为佳。

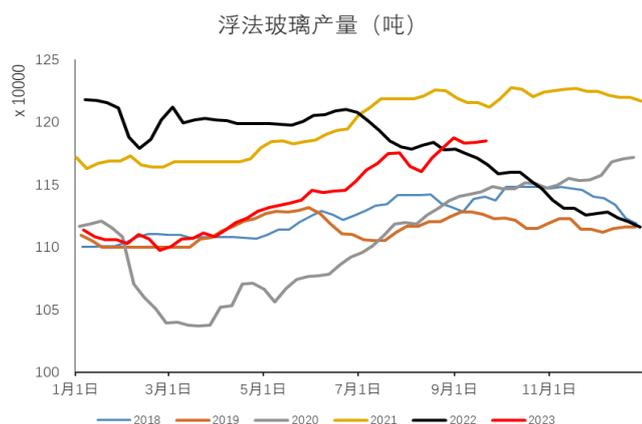
投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

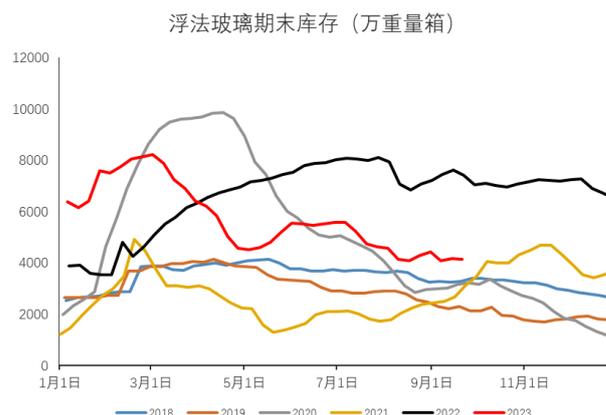
## ➤ 玻璃

玻璃基本面状况比较清晰，供应趋于宽松，需求不温不火。供应从年初以来持续点火复产，后续仍有点火计划，总体上供应趋于回升的态势不变。旺季阶段产销率并没有出现明显回升，下游资金偏紧问题较为严峻，按需拿货为主，旺季需求成色不足；地产竣工端增速尚可，刚需尚有支撑，产销率也未出现明显崩塌。库存水平中等，压力尚可。中长期看，地产行业施工和新开工未出现好转，需求仍承压。

近期玻璃跟随成本端纯碱震荡运行，基本面对期货盘面驱动有限，节后的风险在于成本端纯碱价格崩塌以及旺季需求证伪；同时玻璃受宏观层面的扰动也较为明显，假期期间适逢国内外重要宏观数据发布窗口，宏观情绪或受到较大扰动。总体上，节假日期间具有较大不确定性，且玻璃下方1680附近支撑反复测试有效，建议空单逢低止盈，空仓过节。



数据来源：Mysteel，冠通研究



数据来源：Mysteel，冠通研究

### 玻璃持仓建议：

✓ **单边：空单逢低止盈，空仓过节。**

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

冠通期货 研究咨询部 王静

执业资格证书编号：F0235424/Z0000771

冠通期货 研究咨询部 张娜

执业资格证书编号：F03104186

本报告发布机构

—冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

**免责声明：**

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版，复制，引用或转载。如引用、转载、刊发，须注明出处为冠通期货股份有限公司。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。