



冠通期货  
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

# 把脉黑色投资策略



研究咨询部



时间：2023年10月23日

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

[www.gtfutures.com.cn](http://www.gtfutures.com.cn)

## 黑色

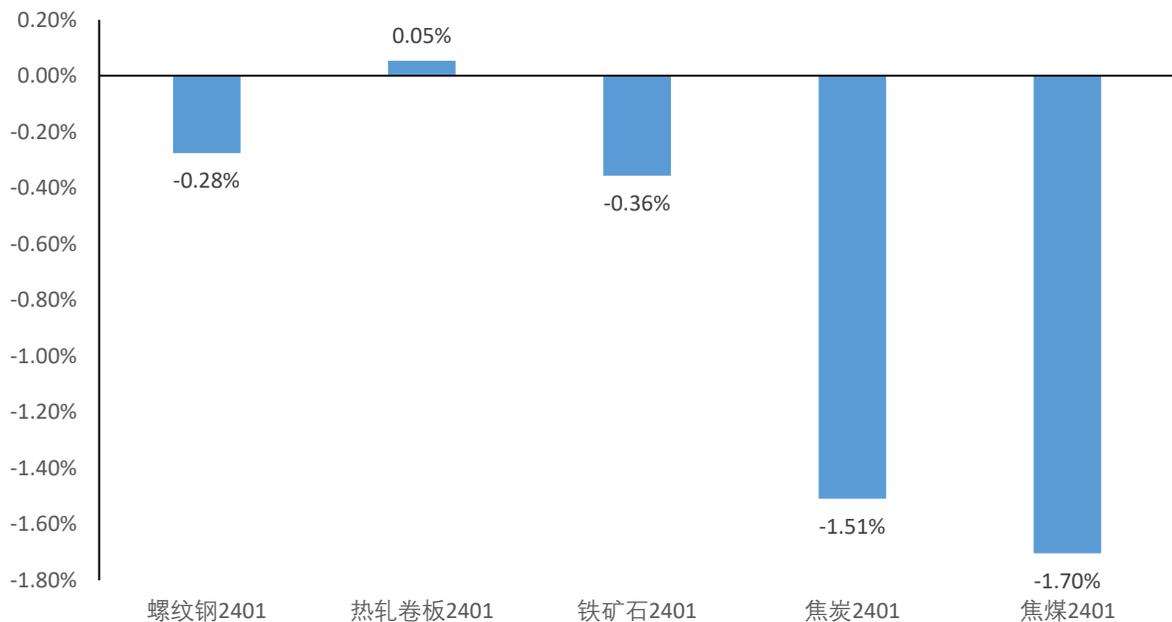
品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
螺纹钢	本周供需格局虽有好转，但是基本上属于假期影响消退后的需求回归，“金九银十”后半程，我们认为需求向上空间有限，钢厂盈利率持续下滑，钢厂主动减产意愿仍较强，产业链的负反馈风险并没有解除。短期跟随成本端震荡偏弱运行；下方空间还需观察钢厂减产的持续性。	短期承压偏弱	短线偏空
铁矿石	铁矿石基本面仍有一定韧性，但是供需有转弱预期。我们认为成材需求在“金九银十”后半程继续改善的空间有限，供应端仍是成材基本面修复的关键点，钢厂盈利率持续收缩的状态下，钢厂减产意愿或仍较强，铁矿石需求仍有回落压力，产业链负反逻辑并未走完；但同时铁矿石港口以及钢厂铁矿石的库存均是处在偏低水平，对现货价格带来较大支撑，且处在高基差状态，下跌流畅度和下方空间可能受到限制。总体上，预计短期铁矿有回调压力，下方空间还需关注钢厂减产的持续性。偏空操作，下方关注800-810附近支撑情况。	短期震荡偏弱	偏空操作
纯碱	供应端压力增加；现货价格持续回调，重碱跌幅逐渐扩大，市场对于后市悲观情绪较浓，上游库存压力将逐渐显现，基本面进一步转空。我们认为现货价格跌速加快先会带动期货盘面共振下跌，短期建议偏弱思路对待。中期看，供应端压力较大，仍偏空。盘面上，近期主力在1700附近窄幅盘整，深贴水限制了盘面大幅下跌的空间，但是我们认为期现货共振下，盘面上进一步下挫的概率更大。操作上前期空单继续持有。近期关注现货价格变动。	短期震荡偏弱； 中期偏空	前期空单继续持有
玻璃	供给端稳步回升的态势不变；近期下游补库放缓，产销率回落，但是地产竣工端增速仍处在高速，北方赶工阶段，刚需维持一定韧性。中长期看，地产行业施工和新开工未出现好转，需求仍承压；而供应端持续回升；成本端纯碱下行压力较大，中长期基本面有转弱预期。我们认为短期玻璃供需格局变动有限，但是成本端纯碱看空氛围较浓，或带动玻璃价格重心下移，建议承压震荡偏弱思路对待。操作上，空单继续持有，关注产销率和成本端变动。	短期偏弱震荡； 中长期承压	前期空单继续持有



# 螺纹钢&热卷&铁矿石

## 黑色板块纵览

煤焦钢矿涨跌幅：周变化 (%)



上周黑色系震荡整理。

铁水下滑速率较为缓慢，负反馈逻辑不够流畅，上周黑色系震荡反复，原料端波动更大；周四晚铁水数据公布，铁水、钢厂盈利率等指标下滑幅度加大，负反馈逻辑再度深化，黑色系承压再度下挫。

成材端，螺纹钢下跌0.28%，热卷上涨就0.05%；原料端，铁矿石、焦炭和焦煤分别下跌0.36%、1.51%和1.7%。

数据来源：Mysteel，冠通期货整理

## 核心观点

### ► 螺纹钢

螺纹钢产需双增，库存去化幅度扩大，供需格局边际好转。供应小幅回升，增量来自长流程，短流程变动较小，螺纹钢电炉、高炉亏损仍较大，预计短期产量低位波动，回升空间有限。本期螺纹钢表需明显修复，目前表需基本上回到节前水平，高频成交数据也相应回升，但是波动仍较大。产降需增，库存小幅去化，供需格局边际好转。螺纹钢去库速度加快，整体库存水平偏低。本周供需格局虽有好转，但是基本上属于假期影响消退后的需求回归，“金九银十”后半程，我们认为需求向上空间有限，钢厂盈利率持续下滑，钢厂主动减产意愿仍较强，产业链的负反馈风险并没有解除。短期来看，成材供需格局偏弱状态下，倾向于跟随成本端运行，负反馈逻辑下，只要成本端继续松动，成材也将震荡偏弱运行；下方空间还需观察钢厂减产的持续性。盘面上，本周一螺纹钢再次试探下方3600附近支撑，短期建议承压偏弱震荡对待。近期关注钢厂减产情况。

### ► 热卷

热卷产降需增，库存由升转降，供需格局边际好转。热卷产量有所下滑，处于近几年中等水平，热卷利润收缩较为明显，部分钢厂发布检修计划，预计短期产量稳中趋降。热卷表需小幅修复，高频成交数据周度好转，下游刚需采购为主。库存虽然转向去化，但是绝对水平仍较高，短期库存压力仍较大。9月制造业PMI指数重回扩张空间，供需两端均有所修复，前期稳增长政策效果逐渐显现，国内经济景气向好回升；出口方面，上周出现下滑明显，短期主要出口地印度、东南亚以及中东等地需求较为疲弱。短期我们认为热卷高位库存难降仍是主要矛盾，唐山钢坯库存高企，热卷仓单也处在绝对高位，反映出需求偏弱的现实。本期热卷供需边际好转，主要是供应的收缩，高库存压力的缓解还需继续依靠供应端减产，钢厂亏损程度较深，负反馈压力仍较大，成本端有回调压力，成本支撑逻辑下，预计短期热卷也承压偏弱运行，热卷再次试探3700附近的支撑，一旦下破，偏空操作。热卷供应收缩，供需格局边际好转预期下，卷螺差头寸震荡走扩，板材高库存仍偏高，卷螺差能否持续走扩还需继续关注热卷供应端后续的减产情况。

## 钢材行情走势



螺纹钢\$热卷日k



螺纹钢\$热卷30min k线

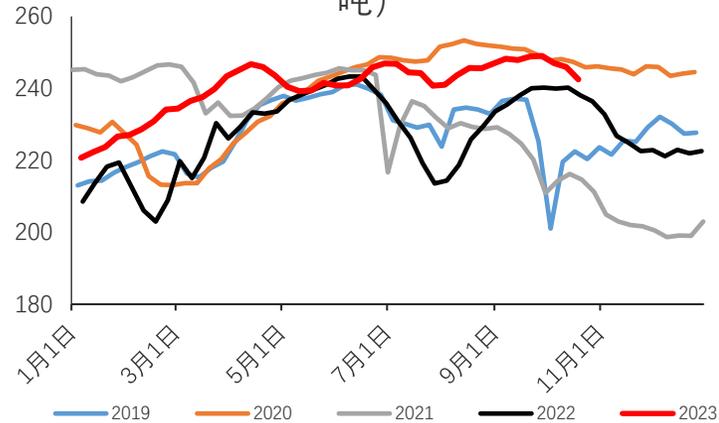
### 行情表现

- 上周成材在周初下跌后转为震荡。
- 现货市场，螺纹和热卷价格均震荡回落。节后高频成交数据欠佳。

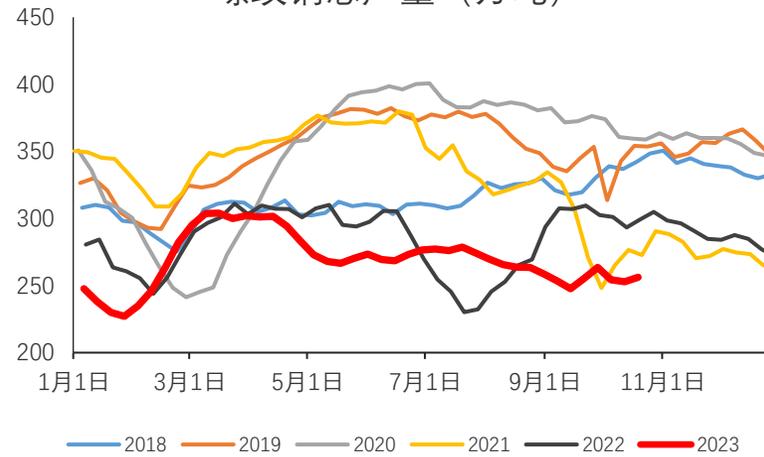
数据来源：博易，冠通期货整理

## 螺纹钢：短期产量低位波动

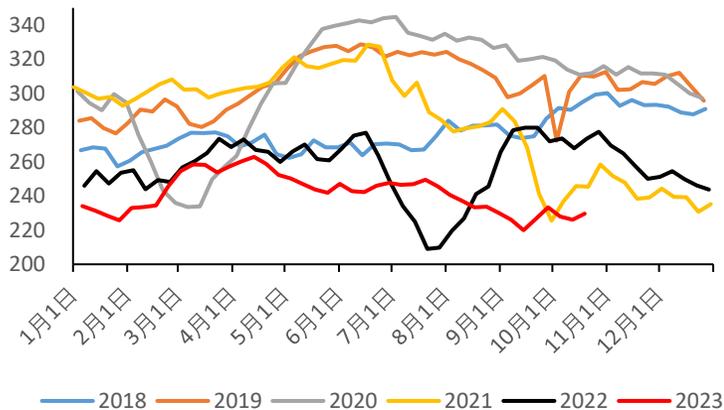
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



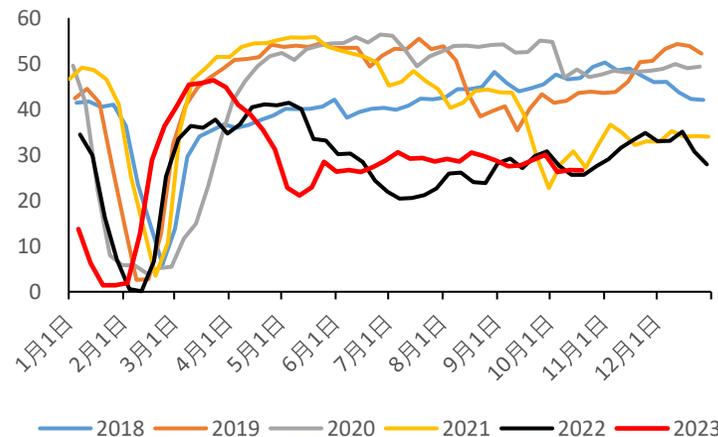
螺纹钢总产量（万吨）



螺纹钢长流程产量（万吨）



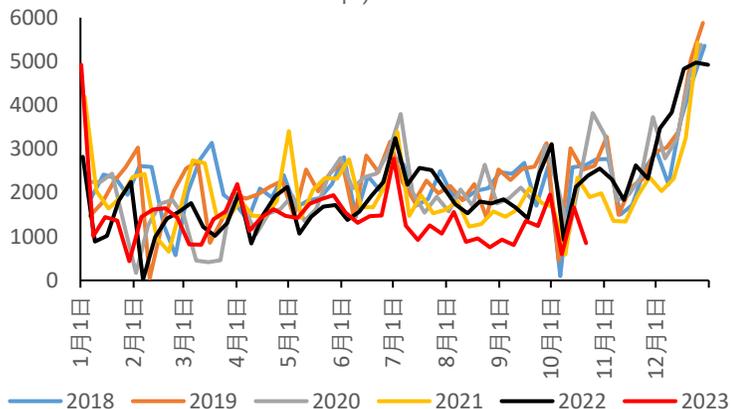
螺纹钢短流程产量（万吨）



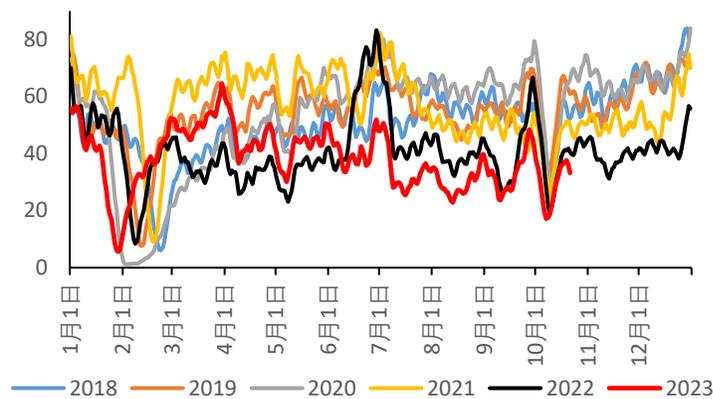
- 截止10月19日，螺纹钢周产量256.26万吨，+3.47万吨，同比-14.3%；其中高炉+3.5万吨，电炉-0.03吨。
- 长流程方面，长流程开工率50.46，环比+1.38个百分点；产能利用率63.41%，环比+0.96个百分点。
- 短流程方面，上周电炉开工率34.48%，环比+3.45个百分点；电炉产能利用率为28.31%，环比-0.03个百分点。
- 供应小幅回升，增量来自长流程，短流程变动较小，螺纹钢长短流程亏损仍较大，预计短期产量低位波动，回升空间有限。

## 螺纹钢：需求修复，回升至节前水平

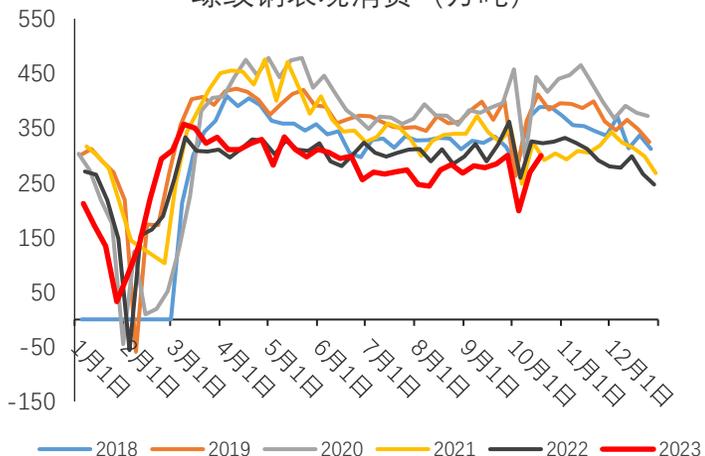
100大中城市：成交土地占地面积（万平方米）



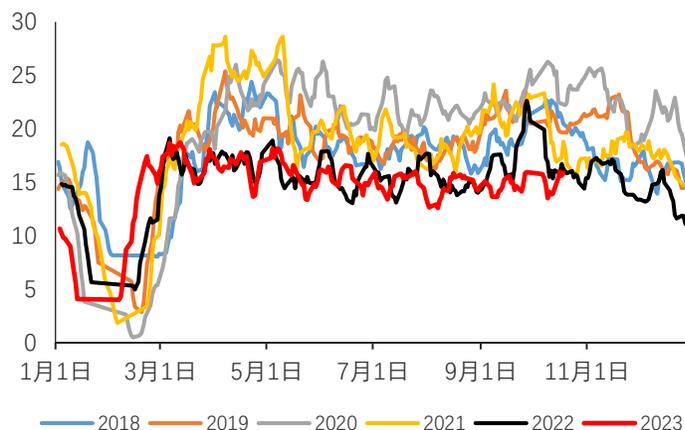
30大中城市：商品房成交面积：万平方米（10日均）



螺纹钢表观消费（万吨）



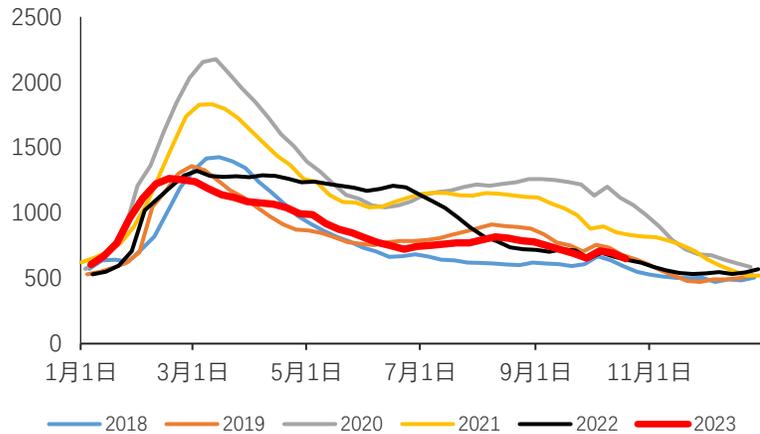
全国建筑钢材成交：万吨（五日均）



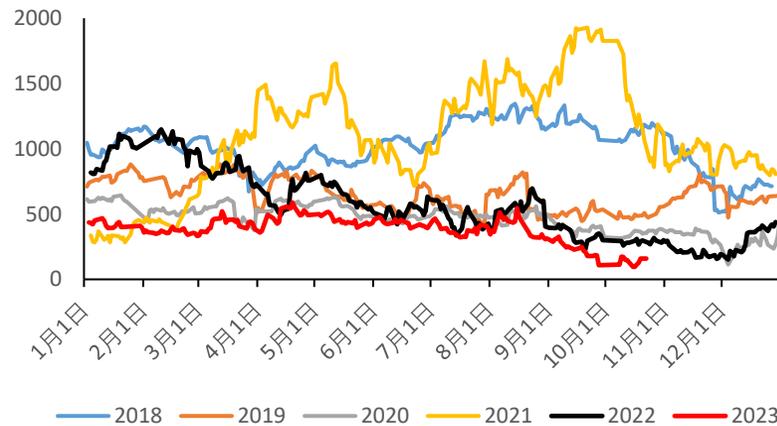
- **基建**：10月20日当周，水泥直供量229万吨，环比+5.05%，同比-13.26%。天气好转，新项目进入筹备期，本期水泥直供量有所回升，目前恢复到节前水平；北方项目处于赶工中，预计短期基建需求仍有支撑。据机构数据统计，截至9月24日，今年专项债发行进度超过全年计划的90%，三季度专项债集中快速发行有望促进形成更多实物工作量。
- **房地产**：1-9月份房地产除了竣工面积指标外，开发投资、房屋新开工、房屋施工以及商品房销售面积仍保持较大的同比降幅。整体上，行业仍在底部运行。从高频数据看，截止10月22日，30大中城市商品房成交面积10日均值33.14万平方米，环比+3.98%，同比-18.26%。节后商品房成交有所修复，销售数据运行节奏符合历年走势，但是绝对水平偏低。100大中城市周度成交土地面积同、环比均大幅下滑。
- 上周螺纹钢表需299.83吨，+31.17万吨，同比-6.9%。
- 高频建材成交周度总量环比回升，整体上仍偏弱。
- 总体上，假期影响消退后，上周需求进一步修复，基建、制造业需求继续托底，出口边际转弱，但地产仍是主要拖累项，整体需求力度一般。

## 螺纹钢：库存、基差、成本利润

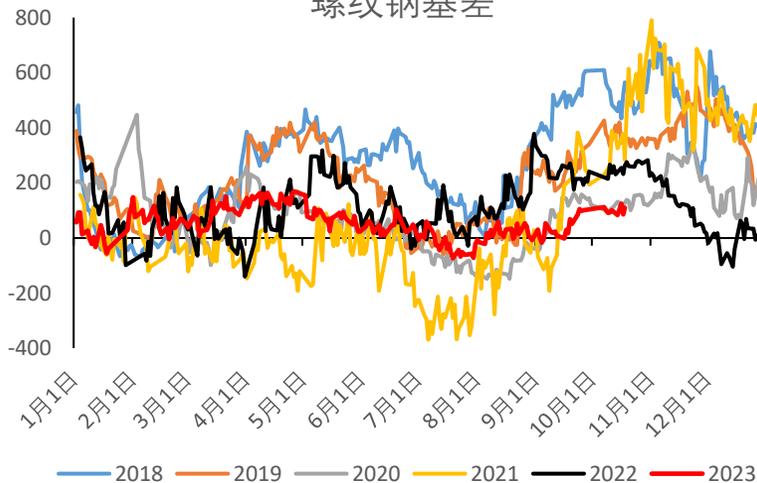
螺纹钢总库存（万吨）



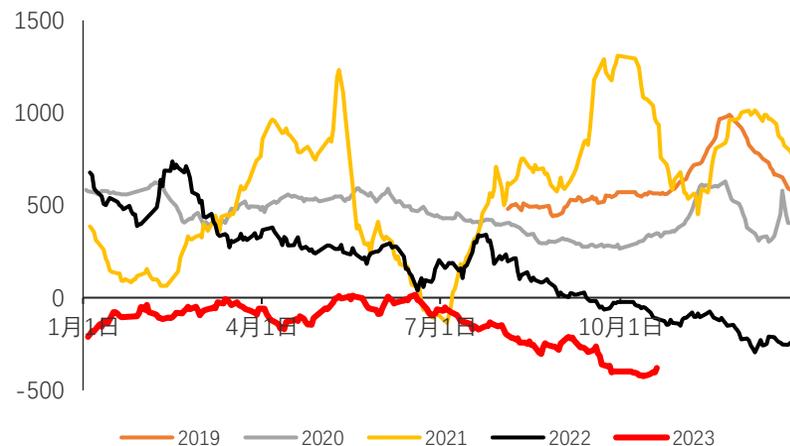
螺纹钢盘面利润（元/吨）



螺纹钢基差



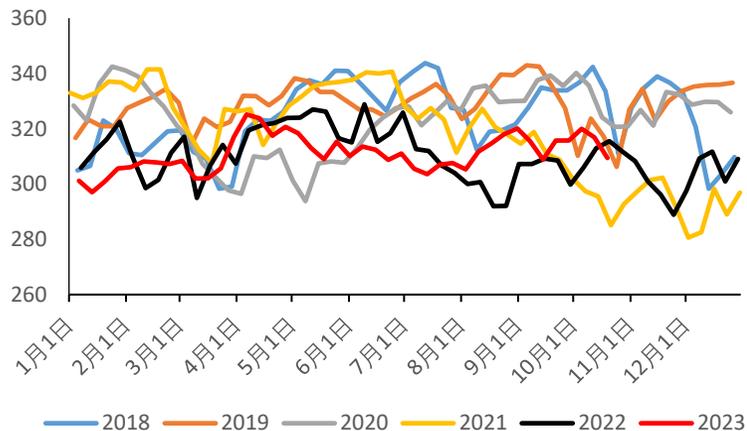
螺纹钢高炉利润（元/吨）



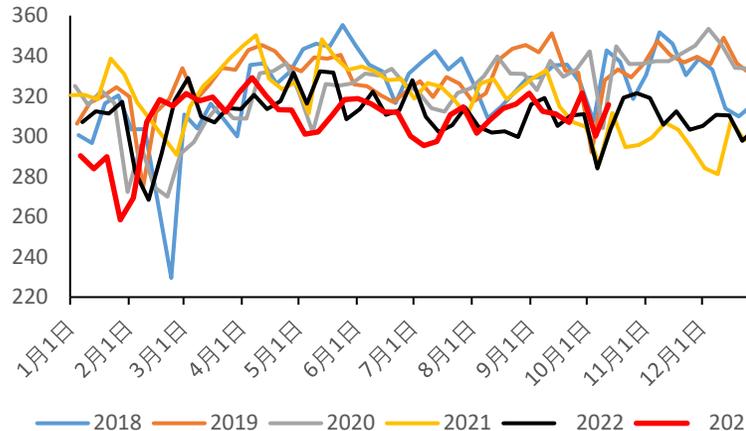
- 库存方面：社库457.66吨，-25.88吨，厂库191.56万吨，-17.69万吨，总库存649.22万吨，环比-43.57万吨。
- 截止10月20日，上海螺纹钢基差110元/吨，周度+10元/吨，目前基差处于同期偏低水平。
- 成本利润方面，根据Mysteel数据，螺纹钢高炉亏损有所修复；电炉亏损仍较大，目前平、谷、峰电仍处于亏损状态。
- 上周盘面利润先收缩后扩张，震荡修复。钢厂盈利率继续缩减、铁水仍有下滑空间，负反馈逻辑未走完，原料端压力相对较大，短期盘面利润趋于修复，空盘面利润可以暂时止盈，等待负反馈逻辑结束后再次进入做空。

## 热卷：产降需增

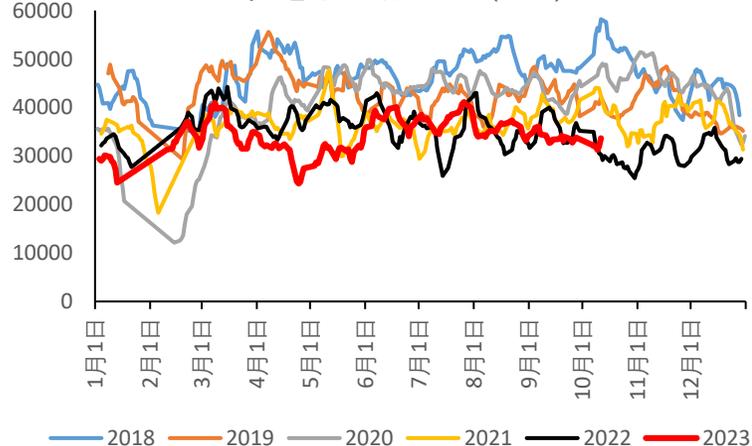
热轧卷板产量（万吨）



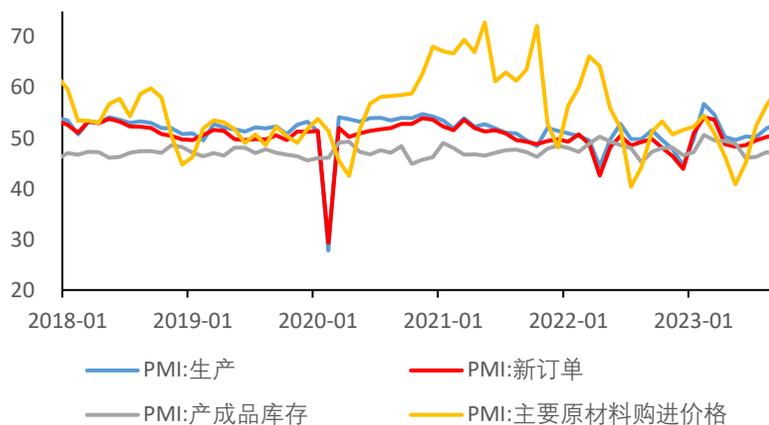
热轧卷板表观消费（万吨）



热轧卷板成交量（M5）

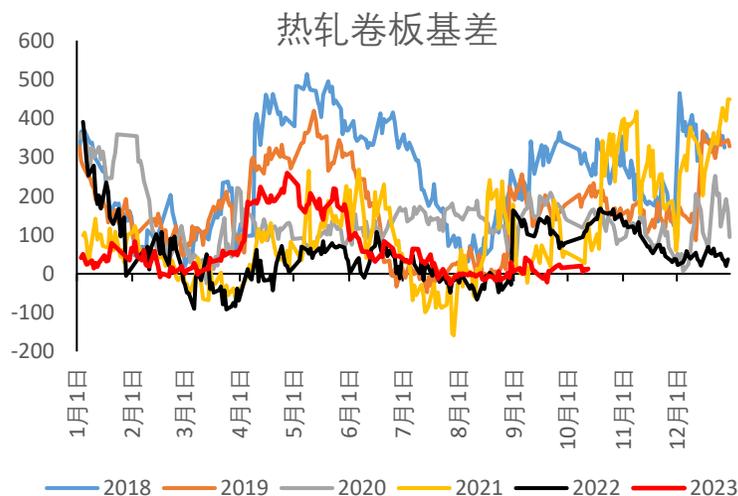
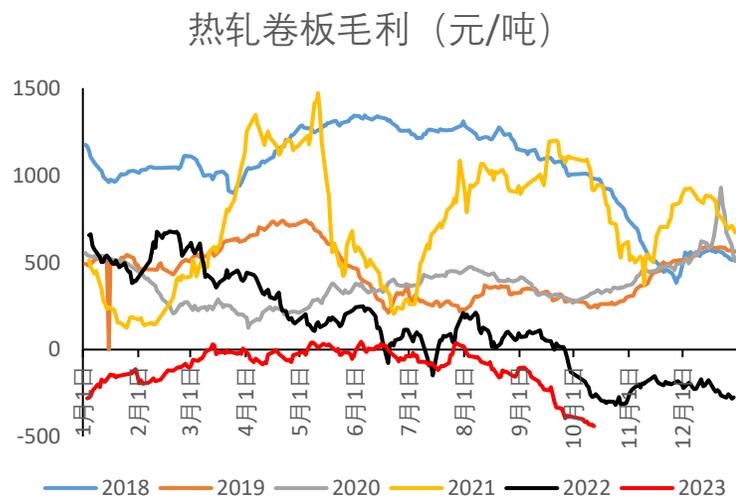
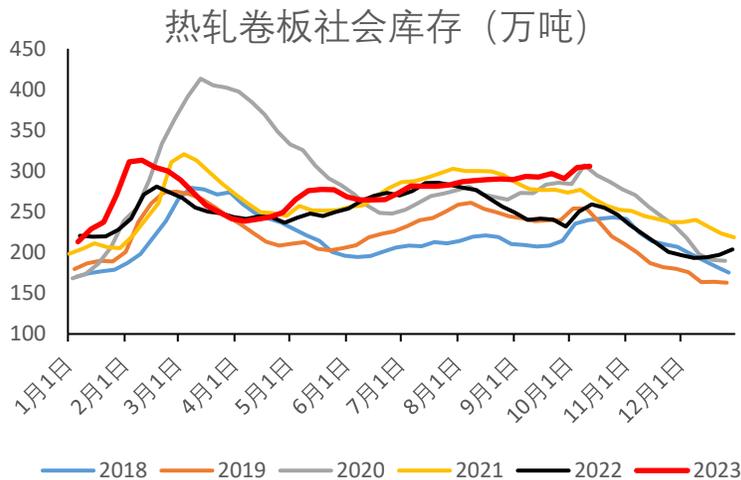
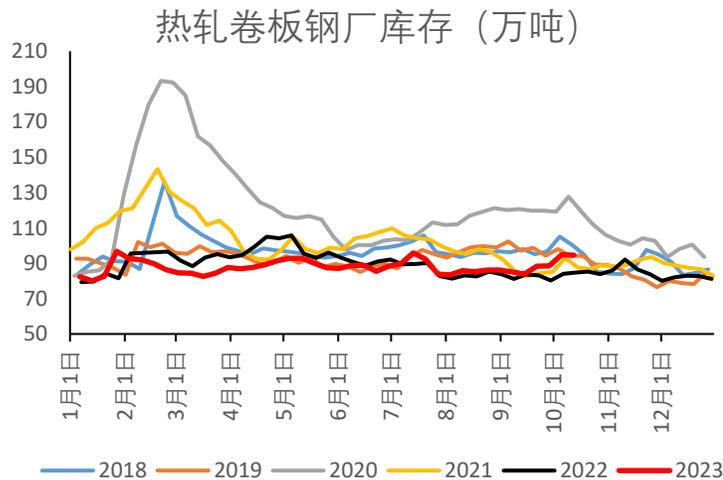


PMI: %



- 供给端：截止10月20日，周产量309.37万吨，-7.56万吨，同比-1.94%，产能利用率环比-1.93个百分点至79.04%，开工率为79.69%，环比持平。
- 需求端：表观需求量318.4万吨，+2.72万吨，同比-0.24%。表需处于历年同期中等偏低水平，高频成交数据周度好转。
- 制造业：9月制造业PMI指数上升0.5个百分点至50.2%，重回扩张空间；其中生产指数52.7%，环比+0.7个百分点，新订单指数50.5%，环比+0.3个百分点，供需两端均有所修复，前期稳增长政策效果逐渐显现，国内经济景气向好回升。
- 出口方面，截至10月20日，中国FOB出报价528美元/吨，周环比+3元/吨。上周钢材出口下滑较为明显，目前处于偏低水平。

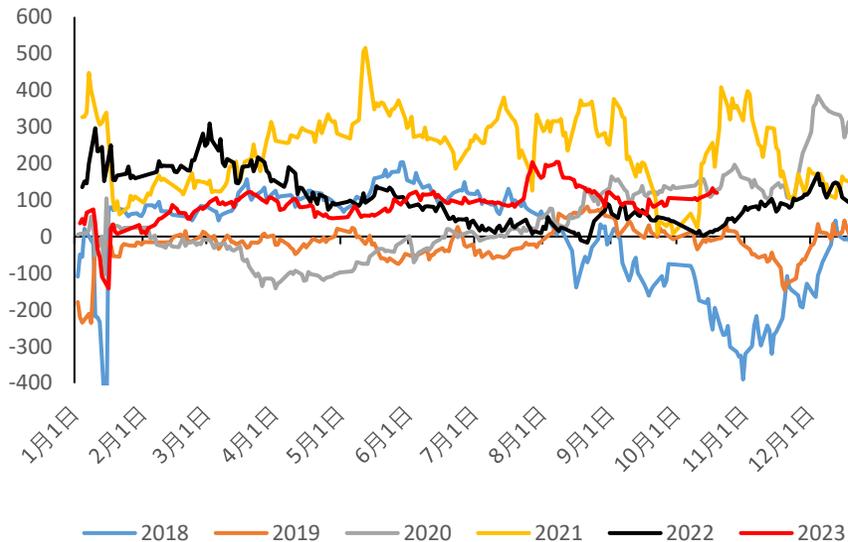
## 热卷：库存、利润、基差



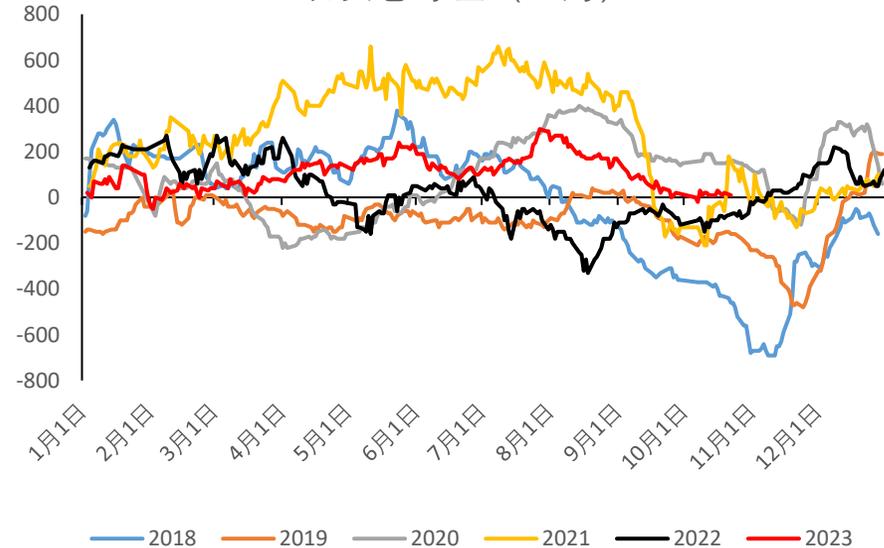
- 库存方面：厂库91.64万吨，-3.06万吨，社库299.65万吨，-5.96万吨，总库存为391.3吨，-9.02万吨。热卷亏损亏损加深，轧线检修逐渐兑现，产量下滑幅度扩大，库存转向去化，绝对水平依旧偏高。
- 截止10月20日，上海热卷基差21元/吨，周度+18元/吨，基差处于历年同期偏低水平。
- 成本利润方面，Mysteel口径，热卷亏损有所修复，10月20日毛利-419.61元/吨，周环比+20.62元/吨。

## 卷螺差

01合约期货卷螺差



现货卷螺差（上海）



- 卷螺差：截至10月20日，2401合约卷螺差119元/吨，周度+12元/吨；上海现货卷螺差+10元/吨。
- 热卷供应收缩，供需格局边际好转预期下，卷螺差头寸震荡走扩，板材高库存仍偏高，卷螺差能否持续走扩还需继续关注热卷供应端后续的减产情况。

## 核心观点

### ➤ 铁矿石

- 供给端，本期外矿发运和到港均出现回落。到港波动较大，但是从近期发运的整体水平来看，后续到港总量水平偏高，中长期外矿供应趋于宽松的趋势不变。
- 需求端，铁水、钢厂日耗以及疏港连续第三周回落，回落速度加快，但绝对值仍处于中等偏高水平，需求仍保持一定韧性；但是钢厂盈利率持续收缩，盈利钢厂不足两成，钢厂有望延续减产，铁矿石需求有进一步回落预期。
- 库存端，本周铁矿石到港下滑较为明显，疏港目前处于历年同期偏高水平，今年整体疏港量较高，预计疏港继续回落空间有限，本周港口或难继续累库，目前港口库存处于偏低水平，短期累积速度预计偏慢。钢厂库存有所回升，利润不佳状态下，预计钢厂进口矿保持低位运行。
- 综合来看，铁矿石基本面仍有一定韧性，但是供需有转弱预期。我们认为成材需求在“金九银十”后半程继续改善的空间有限，供应端仍是成材基本面修复的关键点，钢厂盈利率持续收缩的状态下，钢厂减产意愿或仍较强，铁矿石需求仍有回落压力，产业链负反逻辑并未走完；但同时铁矿石港口以及钢厂铁矿石的库存均是处在偏低水平，对现货价格带来较大支撑，且处在高基差状态，下跌流畅度和下方空间可能受到限制。总体上，预计短期铁矿有回调压力，下方空间还需关注钢厂减产的持续性。偏空操作，下方关注800-810附近支撑情况。

# 铁矿石行情走势



铁矿石日k



铁矿石30min k线

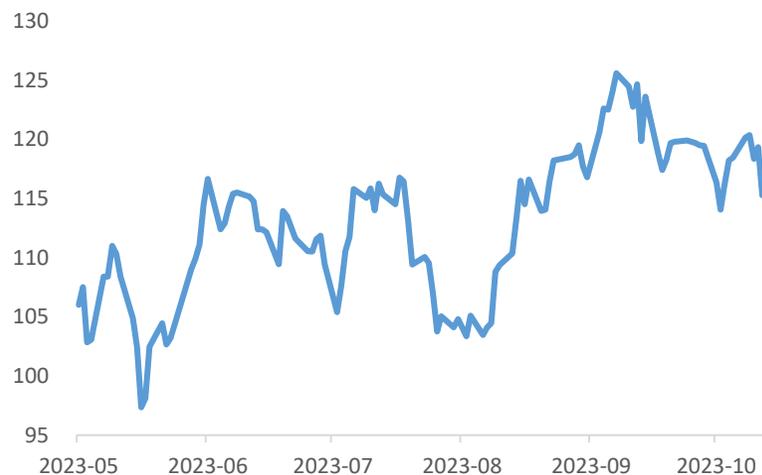
## 行情表现

- 上周铁矿石先涨后跌，价格重心小幅下移。1-5价差小幅走扩。
- 上周现货价格震荡下跌。截至10月20日，青岛港61.5%Fe PB粉903元/吨，周环比-17元/吨。
- 上周铁矿石基差率震荡收窄。

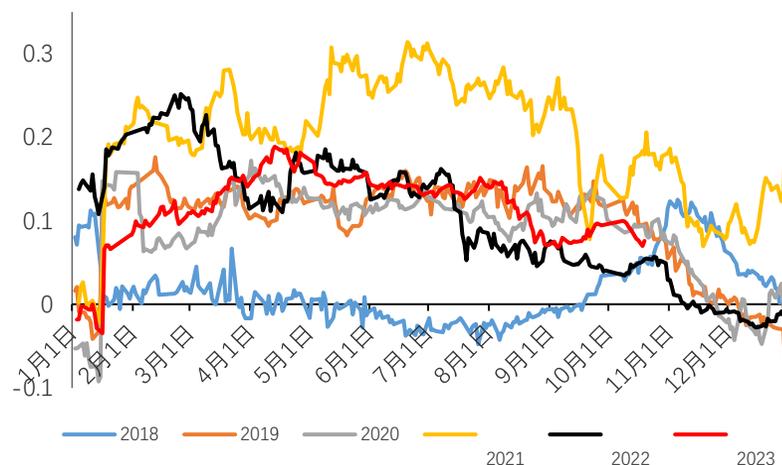
数据来源：博易，冠通期货整理

## 价格和基差

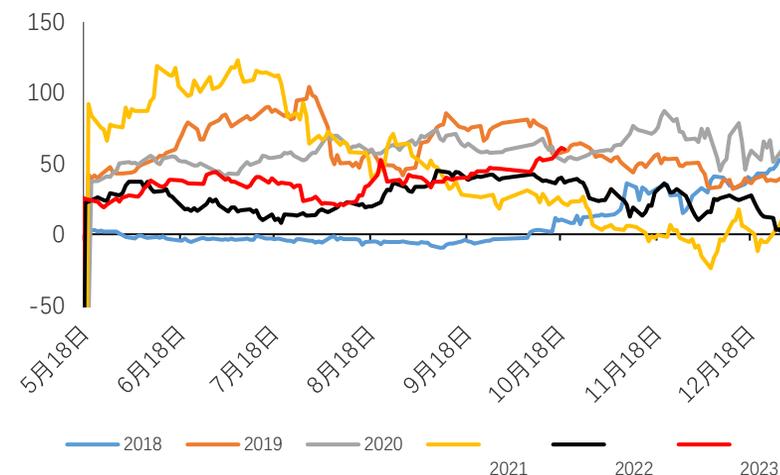
铁矿石普式价格指数：62%Fe



铁矿石01合约基差率 (%)



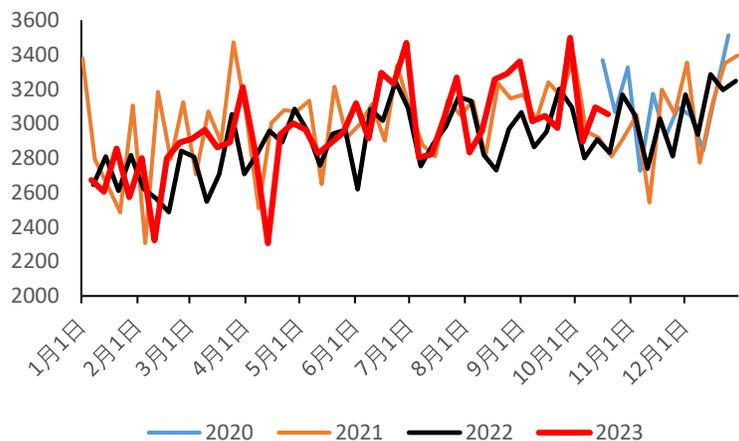
铁矿石1-5价差



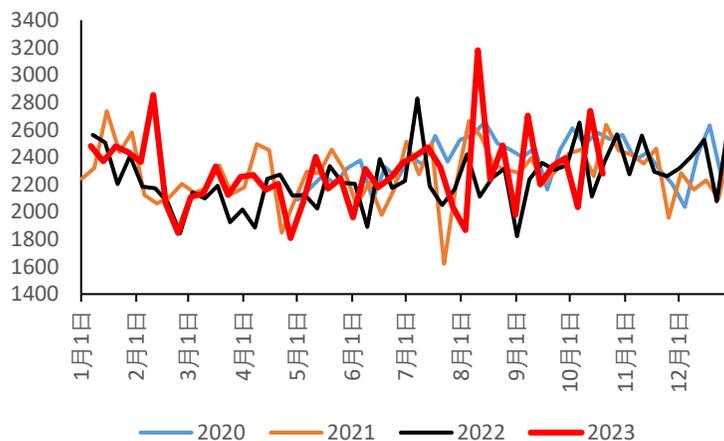
- 上周铁矿石普式指数先涨后跌，震荡收窄；截至10月20日，铁矿石普式指数115.25美元/吨，周度-3.2美元/吨。
- 基差率震荡收窄，期货贴水幅度仍较大。

## 铁矿石：发运、到港均回落

全球铁矿发货量 (万吨)



45港到港量



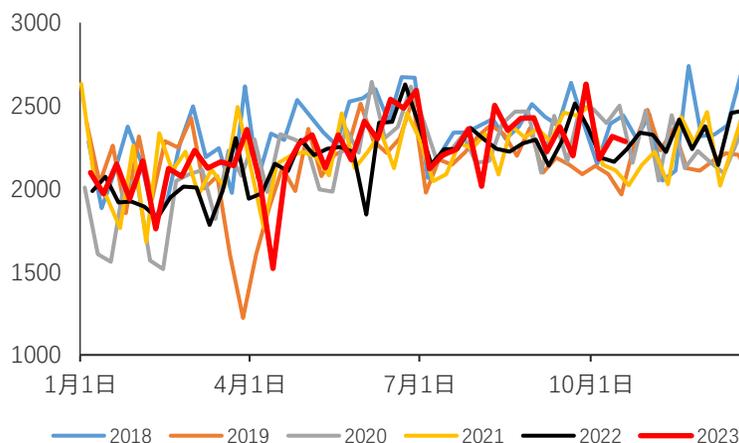
### ➤ 供给端

➤ 外矿方面，10月16日-10月22日全球铁矿石发运总量3053.5万吨，环比减少41.9万吨。澳洲发运量1743.4万吨，环比减少103.2万吨，其中澳洲发往中国的量1490.4万吨，环比减少60.6万吨。巴西发运量819.8万吨，环比增加105.1万吨。

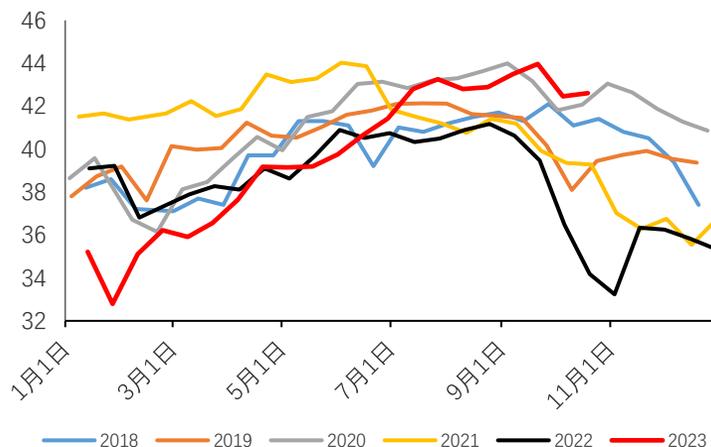
➤ 中国45港铁矿石到港总量2279.6万吨，环比-458.4万吨。受华南地区天气影响，本期到港出现回落，目前处于中等偏低水平。

➤ 内矿方面，截止10月20日，全国126家矿山铁精粉日均产量和产能利用率分别为42.61万吨和67.54%，环比+0.15万吨/天和+0.24个百分点。

澳巴铁矿发货量合计：14港 (万吨)

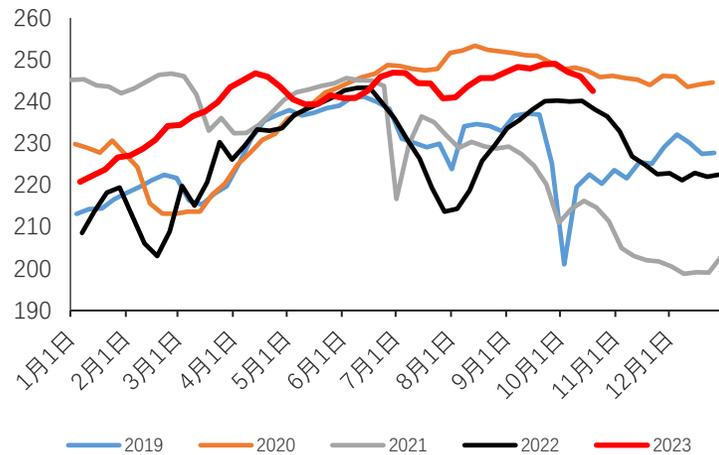


全国126家矿山铁精粉日均产量:(万吨)

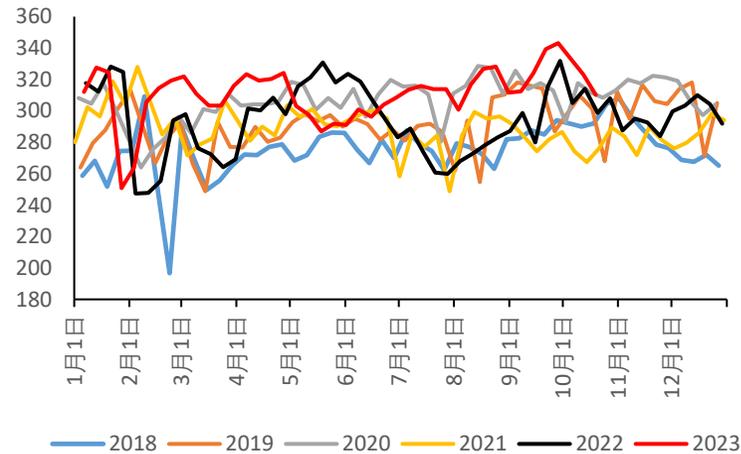


## 铁矿石：需求延续回落

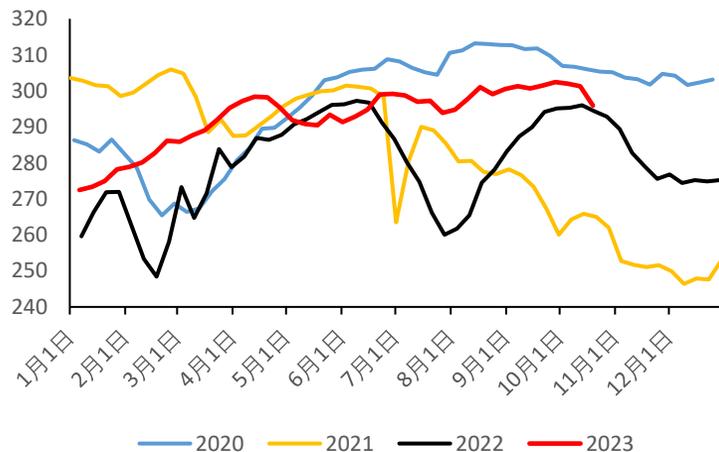
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



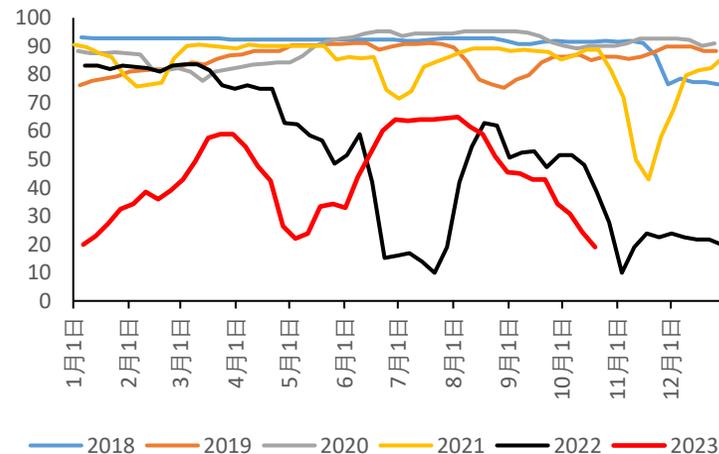
铁矿日均疏港量合计：45个港口（周）



247家钢厂进口矿日均消耗量（万吨）



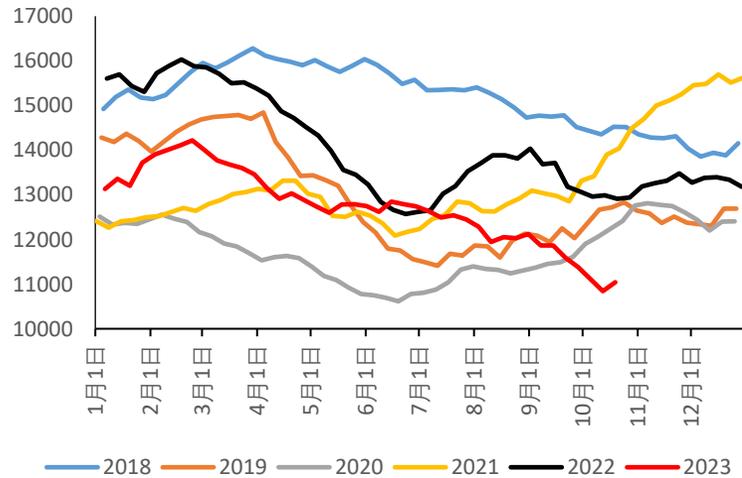
247家钢铁企业：盈利率：%



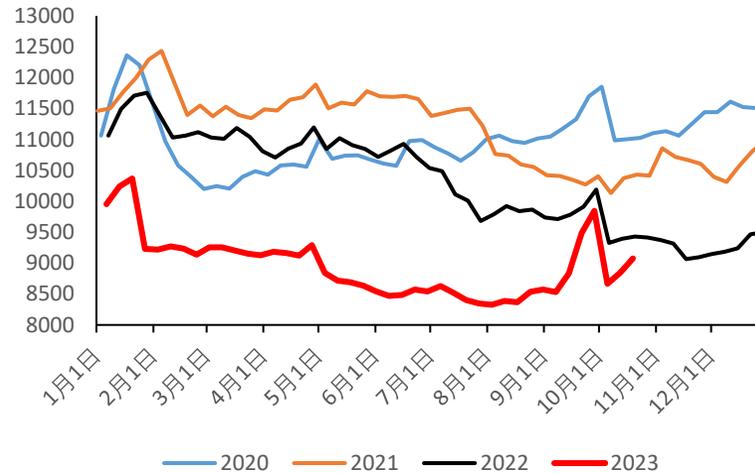
- 需求端：10月20日当周，日均铁水产量242.44万吨，环比-3.51万吨，减量主要来自华北和东北地区，主因亏损和限产。目前仍处于历年同期偏高水平。
- 日均疏港环比-5.36万吨至295.95万吨，节后疏港延续回落，除了华南地区外，其他地区均出现下滑，目前疏港仍处于同期偏高水平。
- 钢厂日耗也环比-0.7万吨至301.3万吨。华北、华东和华南钢厂检修，进口矿日耗回落；且东北、华北个别钢厂调低进口矿入炉比，导致日耗延续较大幅度的回落。
- 整体上，从数据表现来看，铁水、钢厂日耗以及疏港连续第三周回落，回落速度加快，但绝对值仍处于中等偏高水平，需求仍保持一定韧性；但是钢厂盈利率持续收缩，盈利钢厂不足两成，钢厂有望延续减产，铁矿石需求有进一步回落预期。

## 铁矿石：港口、钢厂铁矿石库存水平较低

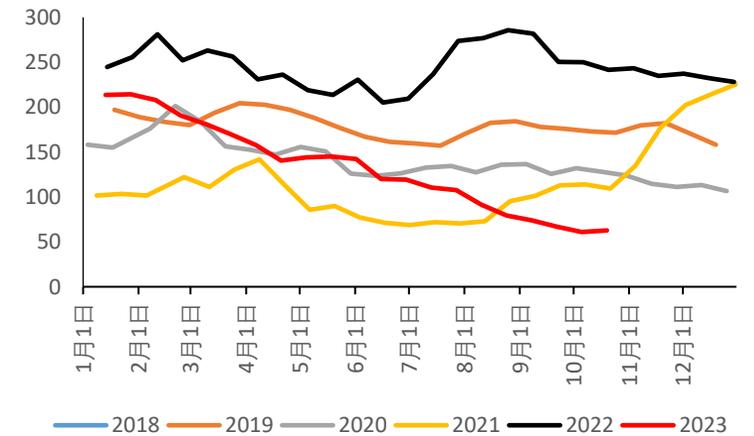
进口铁矿石45港口总库存（万吨）



247家钢厂进口矿库存（万吨）



矿山铁精粉库存：全国126家矿山企业（万吨）



### 库存

- ▶ 港口方面：截止10月20日，45港口铁矿石库存为11041.51万吨，环比+195.91吨，华东地区累库明显。
- ▶ 钢厂方面：截止10月20日，247家样本钢厂进口矿库存为9078.11万吨，环比+235.3万吨，近期进口利润修复，钢厂加大海漂货采购，钢厂库存回升明显。
- ▶ 国内矿山方面：截至10月20日，126家矿山铁精粉库存62.9万吨，环比+1.68万吨。华东、西南地区产能利用率回升，内矿产量增加，库存小幅累积。



# 纯碱&玻璃

## 核心观点

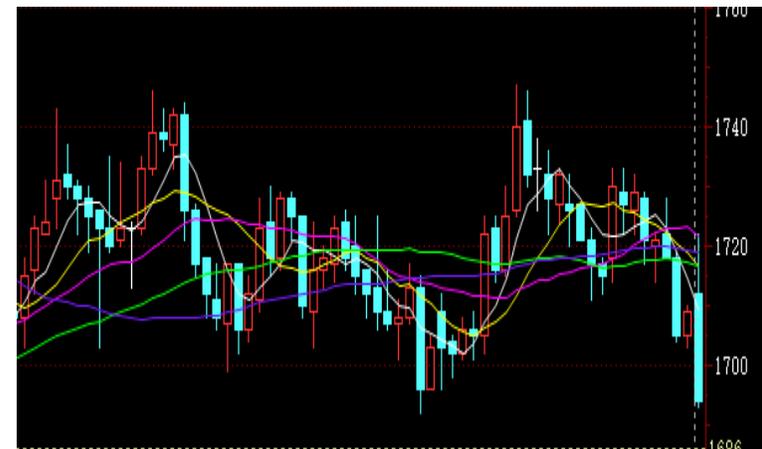
### ➤ 纯碱

- 供给端，近期产线检修较少，个别企业负荷波动，整体波动不大；新产能逐渐提量中，纯碱供应持续回升。本周暂无产线检修计划，预计产量稳中趋增。此外，市场传言10月有大量进口碱。
- 需求端，重碱下游，随着前期玻璃点火产线逐渐产出，重碱需求较为稳定。轻碱下游部分行业开工率回落，需求稳中趋弱。下游对纯碱价格有回落预期，高价抵抗心态较浓，刚需补库为主，加上进口碱带来供应补充，纯碱企业待发订单继续下降，目前维持7+天，新订单接收一般，执行前期订单为主，碱厂出货出现下滑。
- 库存端，轻重碱库存同步上涨，轻质涨幅更为明显，个别企业涨幅大，各地区均出现累库。目前厂内库存处于近几年中等水平，现货价格持续回落，下游拿货谨慎，随着前期待发订单的消化，本周厂内或继续累库。下游原材料库存水平较低。
- 成本和利润，周内原盐价格上涨，纯碱价格下跌，氨碱法、联碱法利润均回落。
- 综合来看，供应端压力增加；现货价格持续回调，重碱跌幅逐渐扩大，市场对于后市悲观情绪较浓，上游库存压力将逐渐显现，基本面进一步转空。我们认为现货价格跌速加快先会带动期货盘面共振下跌，直到现货市场供需再平衡后，期货盘面上才可能切换逻辑，短期建议偏弱思路对待。中期看，供应端压力较大，仍偏空。盘面上，近期主力在1700附近窄幅盘整，深贴水限制了盘面大幅下跌的空间，但是我们认为一旦1700压制有效，盘面上进一步下挫的概率更大。操作上前期空单继续持有。近期关注现货价格变动。

## 纯碱行情走势



纯碱日k



纯碱30min k线

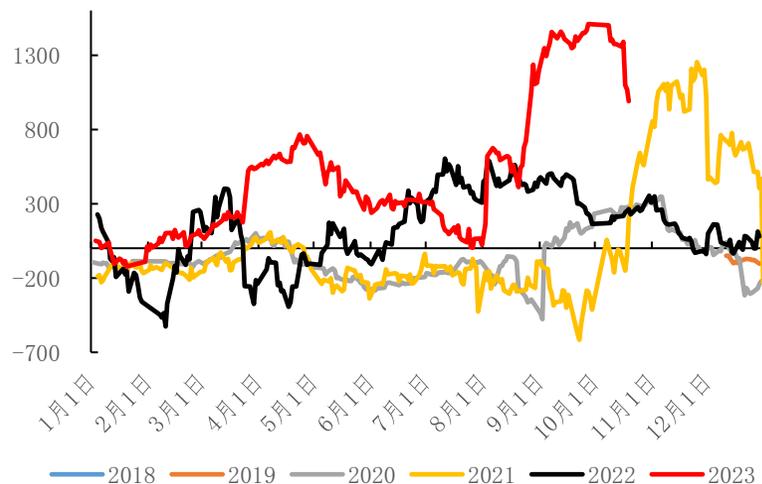
### 行情表现

- 上周纯碱窄幅盘整，1-5价差震荡运行，周度+2元/吨。

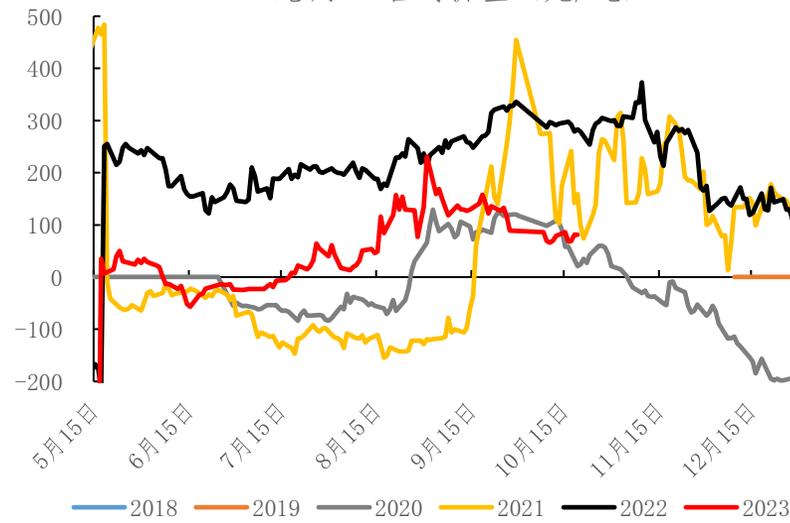
数据来源：博易，冠通期货整理

## 纯碱：基差和价差

纯碱主力合约基差：沙河地区（元/吨）



纯碱1-5合约价差（元/吨）



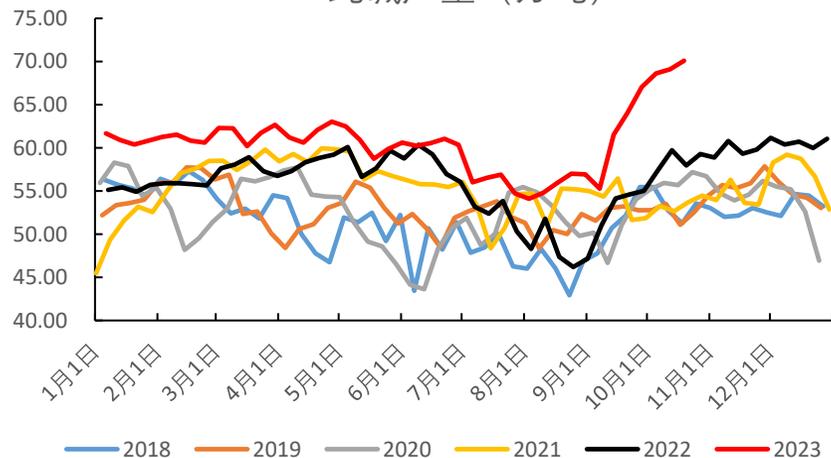
		2023/10/20	2023/10/13	2022/10/13	周涨跌	同比涨跌
华北	重碱	2900	3150	2800	-7.94%	3.57%
	轻碱	2700	2850	2650	-5.26%	1.89%
华东	重碱	2800	3150	2850	-11.11%	-1.75%
	轻碱	2500	2750	2650	-9.09%	-5.66%
华南	重碱	2800	3300	2950	-15.15%	-5.08%
	轻碱	2600	3100	2850	-16.13%	-8.77%
华中	重碱	2700	3100	2800	-12.90%	-3.57%
	轻碱	2400	2750	2600	-12.73%	-7.69%
西南	重碱	2850	3350	2900	-14.93%	-1.72%
	轻碱	2650	3050	2800	-13.11%	-5.36%
东北	重碱	3000	3200	2850	-6.25%	5.26%
	轻碱	2800	2950	2800	-5.08%	0.00%

- 上周期货价格窄幅盘整，现货价持续下滑，基差明显收窄。
- 截至10月20日，纯碱2401合约基差991元/吨，周度-385元/吨。

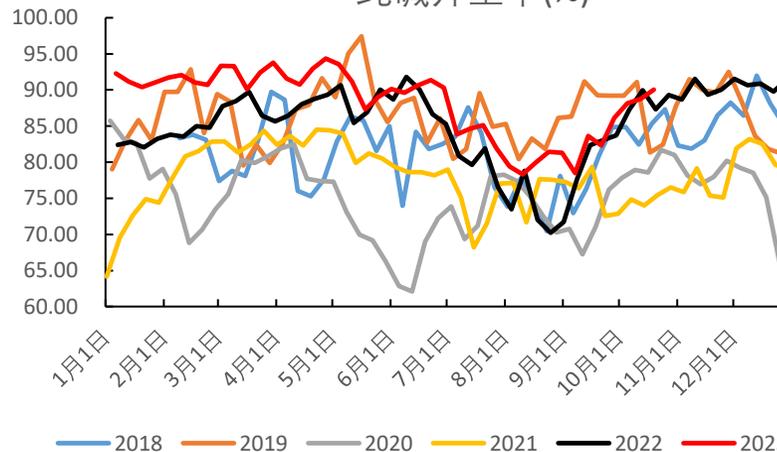
数据来源：隆众，Mysteel，冠通期货整理

## 纯碱：供应延续回升

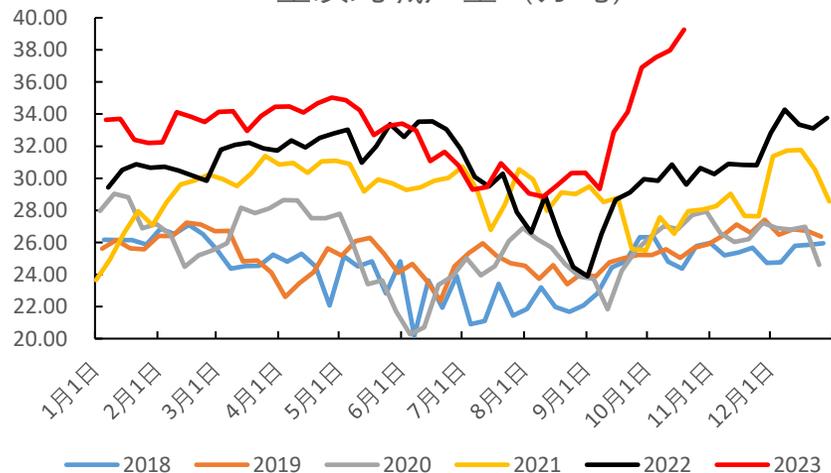
纯碱产量 (万吨)



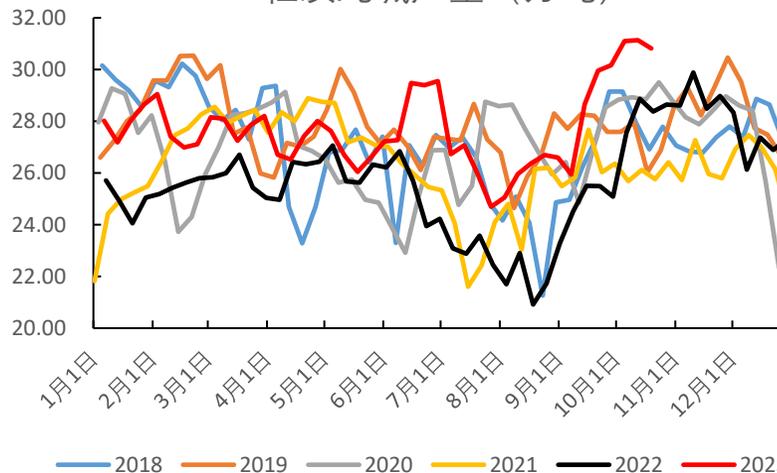
纯碱开工率(%)



重质纯碱产量 (万吨)



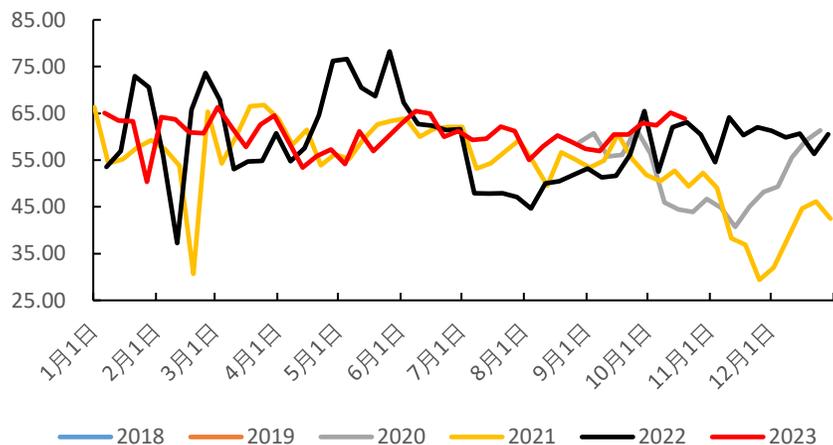
轻质纯碱产量 (万吨)



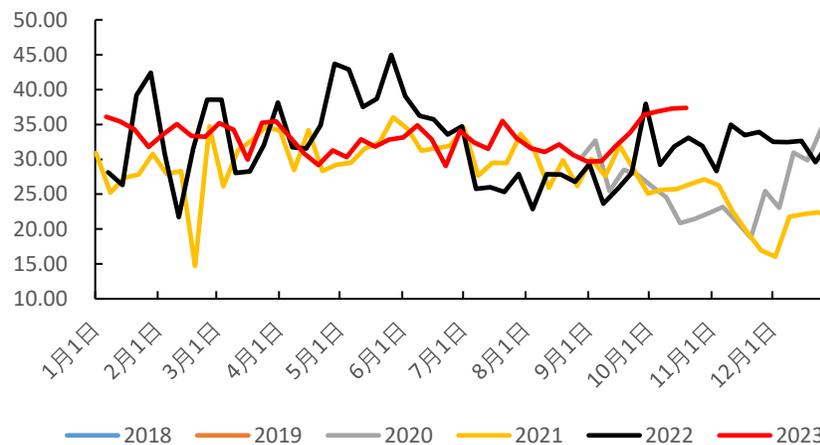
- 10月20日当周，纯碱整体开工率90.02%，上周88.78%，环比+1.24个百分点。其中氨碱的开工率93.51%，环比-0.23个百分点，联产开工率85.37%，环比+2.18个百分点。
- 纯碱产量70.08万吨，环比+0.97万吨，涨幅1.40%。轻质碱产量30.82万吨，环比-0.32万吨。重质碱产量39.26万吨，环比+1.28万吨。
- 近期产线检修较少，个别企业负荷波动，整体波动不大；新产能逐渐提量中，纯碱供应持续回升。本周暂无产线检修计划，预计产量稳中趋增。此外，市场传言10月有大量进口碱。

## 纯碱：下游高价抵抗情绪浓厚

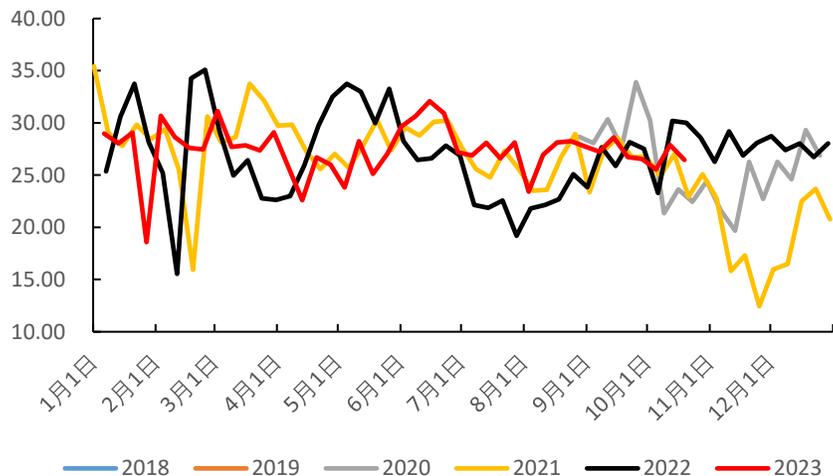
纯碱表观需求 (万吨)



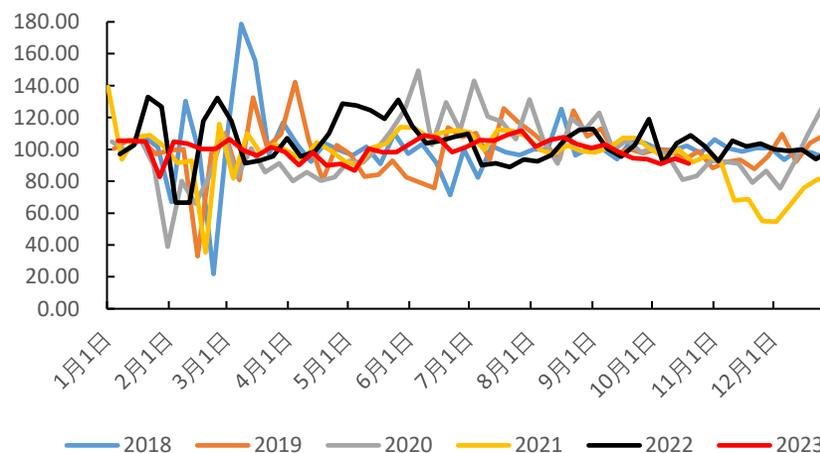
重碱表观需求 (万吨)



轻碱表观需求 (万吨)



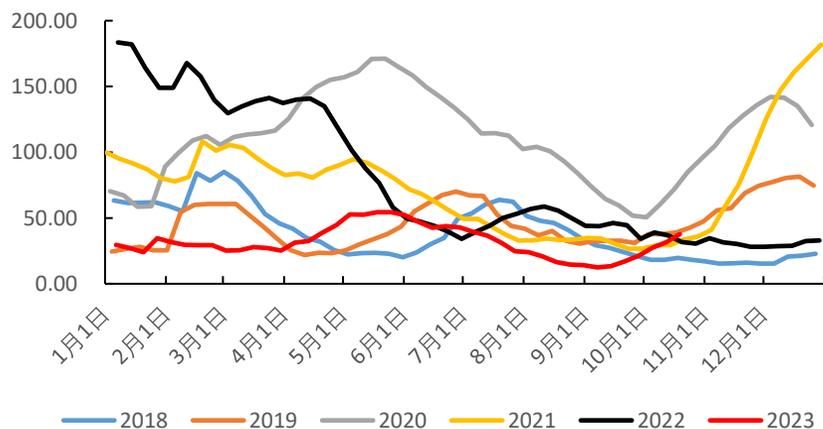
纯碱产销比(%)



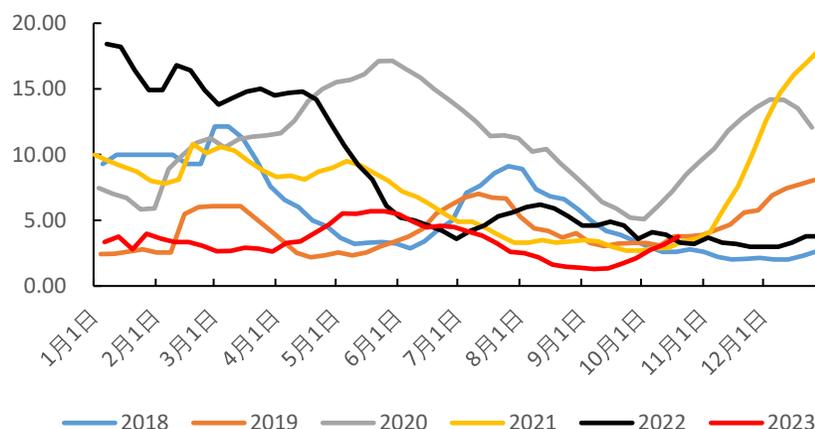
- 10月20日当周，纯碱企业出货量为63.82万吨，环比下跌2.03%；纯碱整体出货率为91.07%，环比-3.19个百分点。
- 重碱下游，随着前期玻璃点火产线逐渐产出，重碱需求较为稳定。轻碱下游部分行业开工率回落，需求稳中趋弱。下游对纯碱价格有回落预期，高价抵抗心态较浓，刚需补库为主，加上进口碱带来供应补充，纯碱企业待发订单继续下降，目前维持7+天，新订单接收一般，执行前期订单为主，碱厂出货出现下滑。

## 库存：厂内库存延续累库

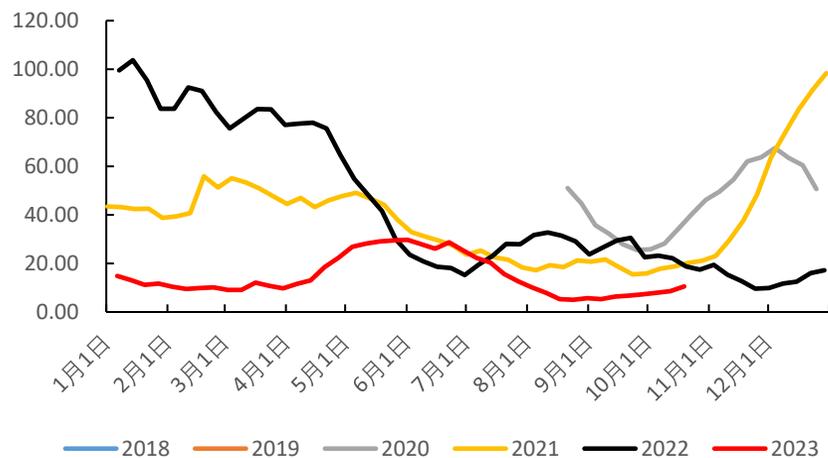
纯碱厂内库存（万吨）



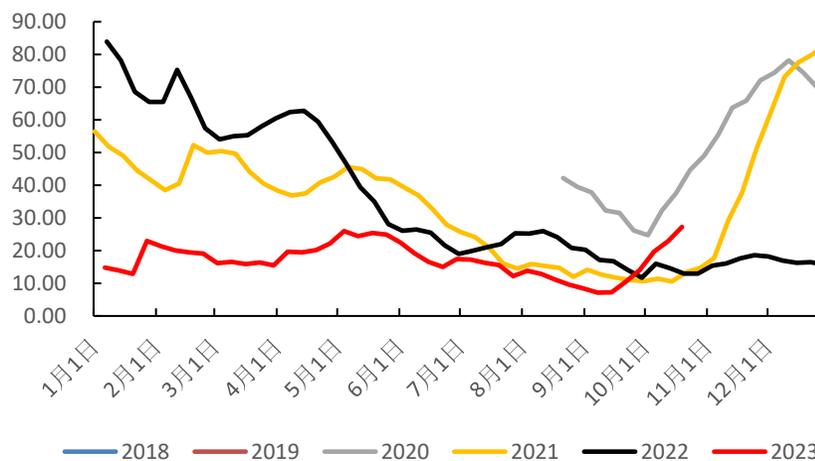
纯碱库存平均可用天数（天）



重质纯碱库存（万吨）



轻质纯碱库存（万吨）

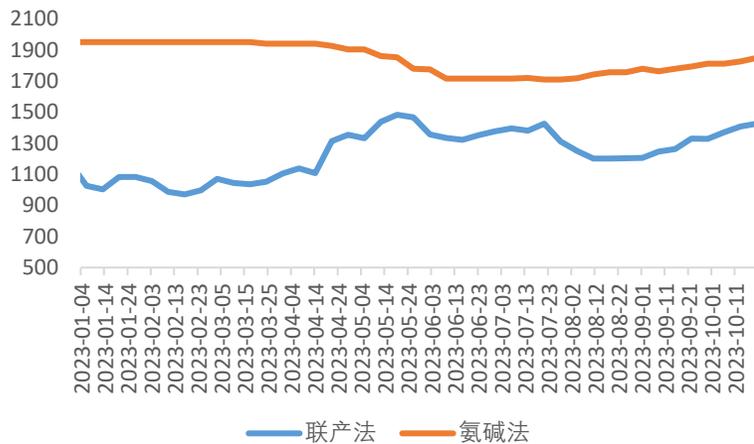


- 10月20日当周，国内纯碱厂家总库存37.73万吨，环比+6.26吨，涨幅19.89%。其中，轻质纯碱27.27万吨，环比+4.37万吨，重碱10.46万吨，环比+1.89万吨。
- 轻重碱库存同步上涨，轻质涨幅更为明显，个别企业涨幅大，各地区均出现累库。
- 目前厂内库存处于近几年中等水平，现货价格持续回落，下游拿货谨慎，随着前期待发订单的消化，本周厂内或继续累库。
- 下游原材料库存水平较低。

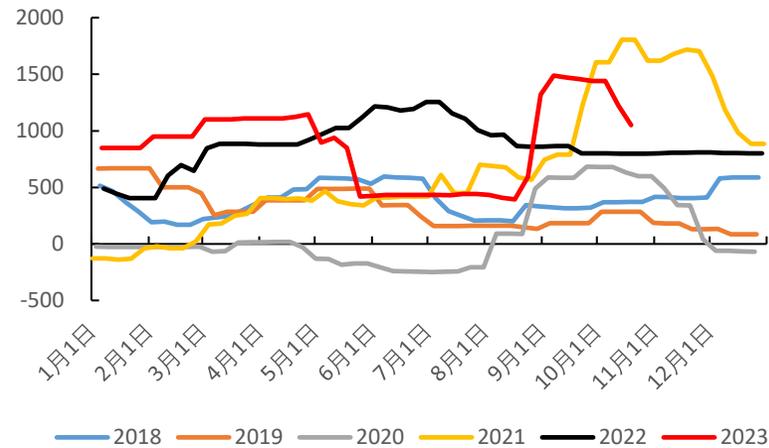
## 利润：成本抬升，利润回落

- 纯碱华北地区氨碱法重碱、轻碱成本分别为1848.72元/吨和1768.72元/吨，环比+22.6元/吨；华东地区联碱法重碱、轻碱成本1425.9元/吨和1345.9元/吨，环比均+18元/吨。
- 中国氨碱法纯碱理论利润1051.28元/吨，较上周-172.60元/吨，环比-14.10%；联碱法纯碱理论利润（双吨）为1334.10元/吨，环比-208.00元/吨，跌幅13.49%。周内原盐价格上涨，纯碱价格下跌，氨碱法、联碱法利润均回落。

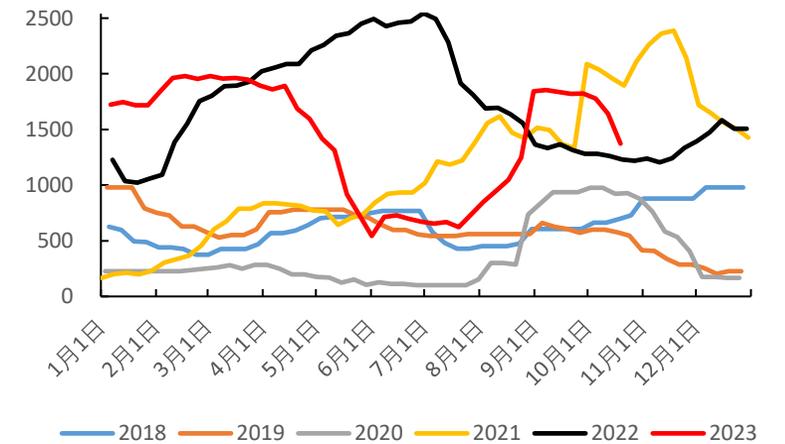
联产法和氨碱法成本对比（元/吨）



氨碱法毛利：华北地区（元/吨）



联产法毛利：华东地区（元/吨）



数据来源：隆众，Mysteel，冠通期货整理

## 核心观点

### ➤ 玻璃

- 供给端，10月19日山东金晶淄博六线600吨放水冷修；本周暂无产线点火、冷修，前期点火的产线预计在本周开始产出，本周产量将继续回升。
- 需求端，近期补库节奏放缓，玻璃产销率下滑，但是北方赶工阶段，短期需求仍有支撑。中长期看，地产新开工面积和施工面积同比降幅并未出现明显好转，玻璃需求仍有较大压力。
- 库存端，上周库存微幅去库，周内浮法玻璃日度平均产销率环比回落明显，但整体水平尚可，其中华中、华东产销良好。本周供应预计继续回升，需求持稳为主，预计厂内库存小幅累积。
- 成本和利润，原料端纯碱、石油焦现货价格回落，成本端有所下降，玻璃现货价格稳中小跌，利润环比上涨。
- 综合来看，利润水平仍较为可观，供给端稳步回升的态势不变；近期下游补库放缓，产销率回落，但是地产竣工端增速仍处在高速，北方赶工阶段，刚需维持一定韧性。中长期看，地产行业施工和新开工未出现好转，需求仍承压；而供应端持续回升；成本端纯碱下行压力较大，中长期基本面有转弱预期。我们认为短期玻璃供需格局变动有限，但是成本纯碱看空氛围较浓，或带动玻璃价格重心下移，建议承压震荡偏弱思路对待。操作上，空单继续持有，关注产销率和成本端变动。

## 玻璃行情走势



玻璃日k



玻璃30min k线

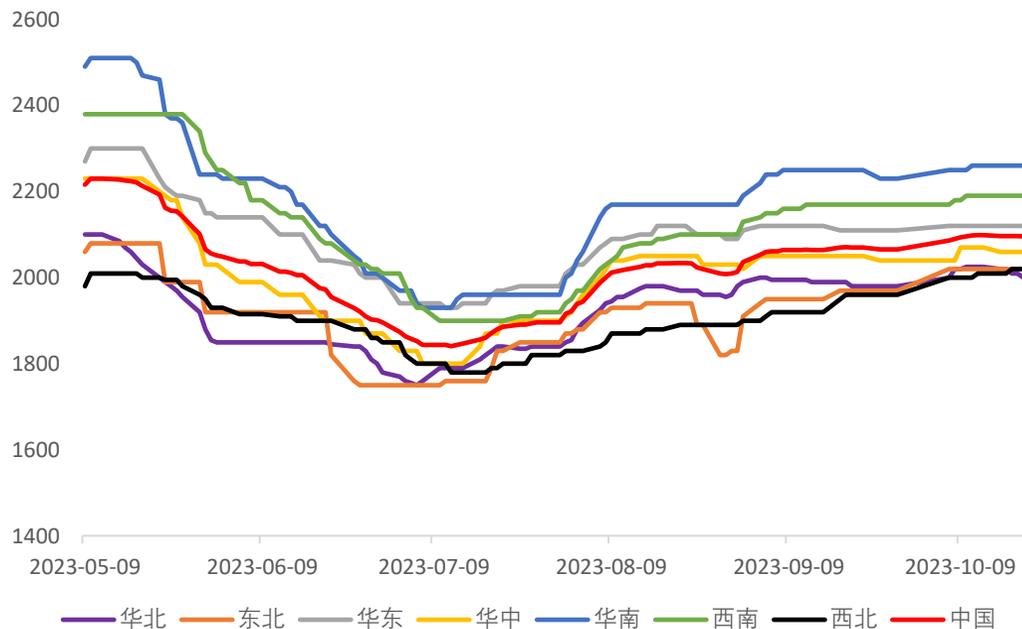
### 行情表现

➤ 上周玻璃冲高回落，区间震荡。

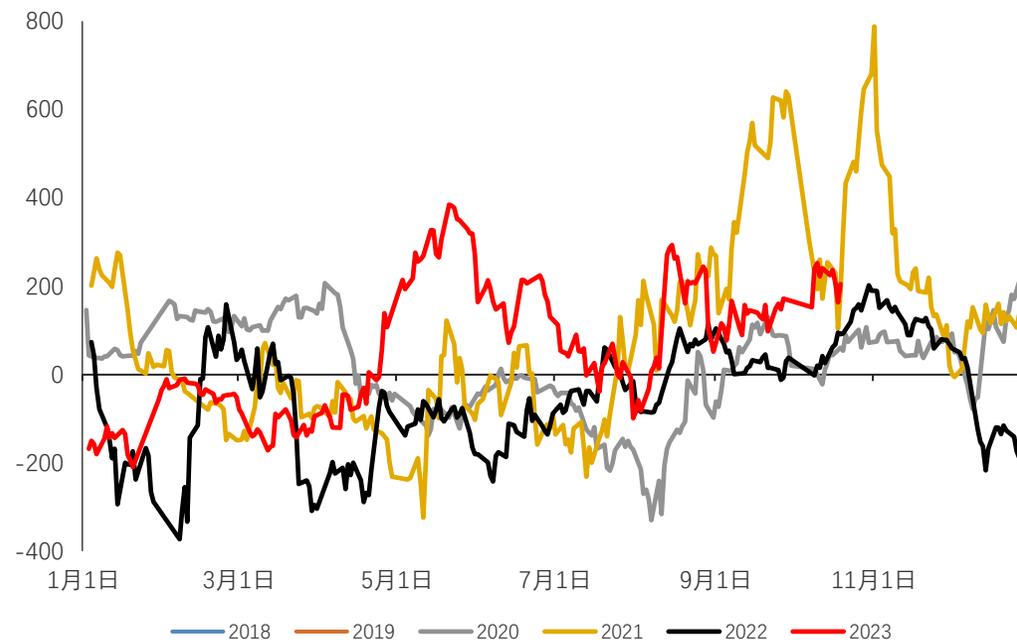
数据来源：博易，冠通期货整理

## 基差：震荡走扩

分区域浮法玻璃市场价：5mm（元/吨）



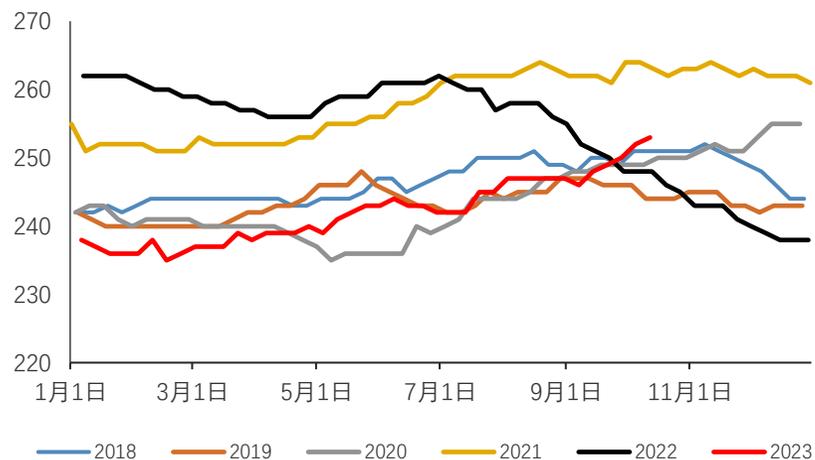
玻璃合约主力基差（元/吨）



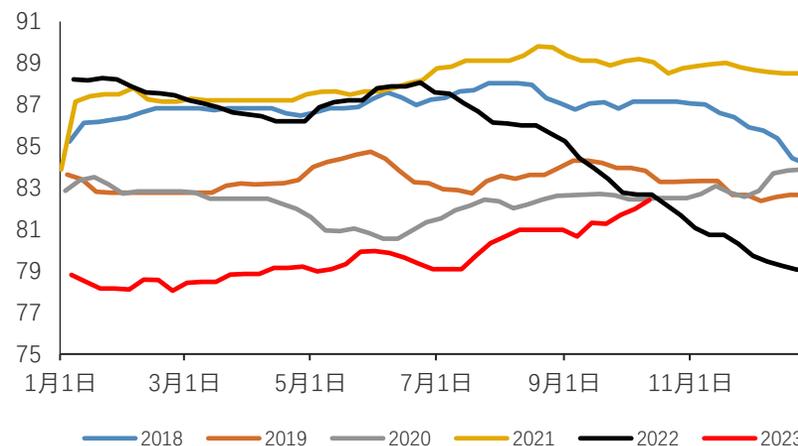
- 上周浮法玻璃现货价格持稳为主，个别地区小幅涨跌。
- 10月20日，2401合约基差205元/吨，周度震荡收窄36元/吨，目前基差处于历年同期偏高水平。

## 供给：产量延续回升

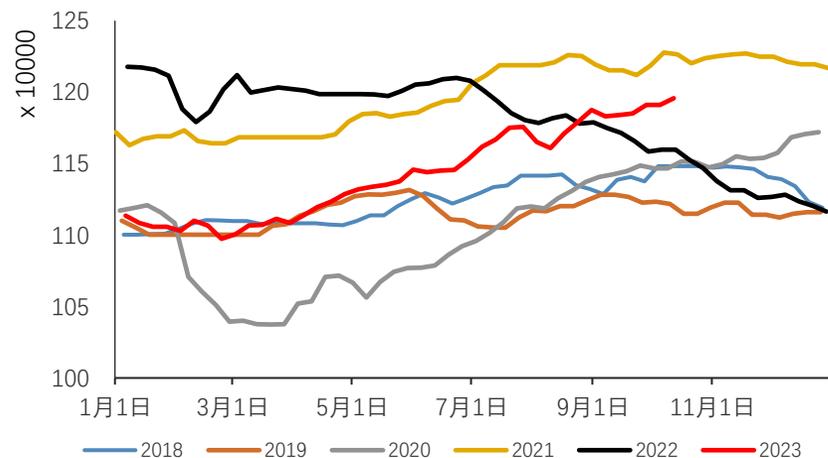
浮法玻璃产线开工条数（条）



浮法玻璃开工率（%）



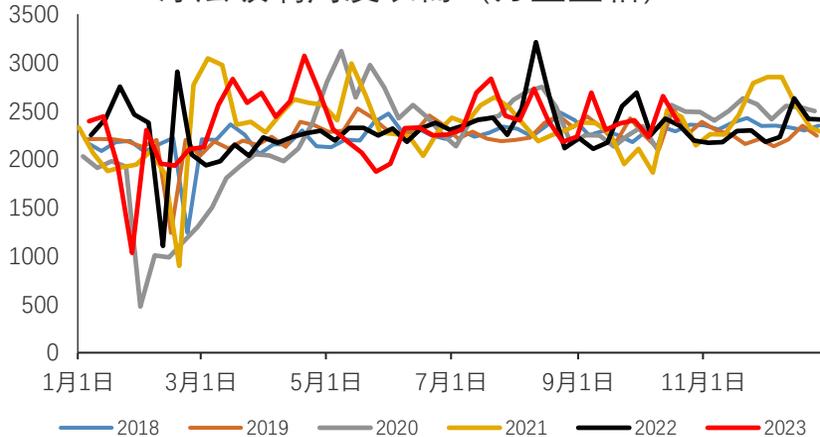
浮法玻璃产量（吨）



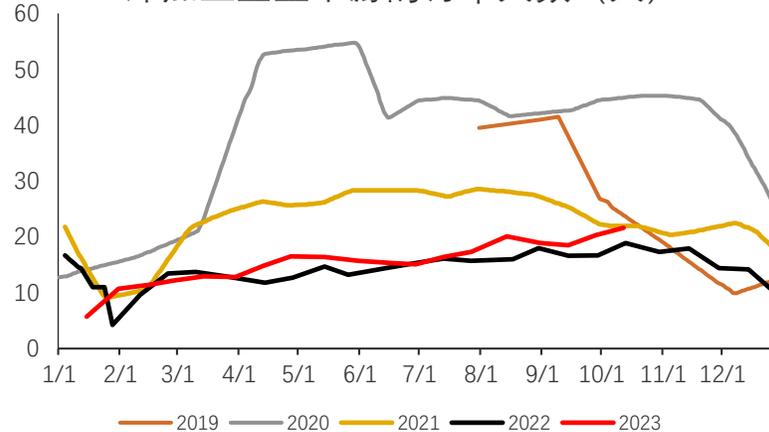
- 截至10月20日，国内玻璃生产线剔除僵尸产线后共计306条（20.463万吨/日），其中在产252条，冷修停产54条。
- 10月20日当周，全国浮法玻璃产量119.76万吨，环比+0.14%，同比+3.89%。浮法玻璃行业平均开工率82.32%，环比-0.09%；浮法玻璃行业平均产能利用率83.34%，环比+0.11%。
- 本周暂无产线点火、冷修，前期点火的两条产线预计在本周开始产出，本周产量将继续回升。

## 需求：下游刚需采购为主

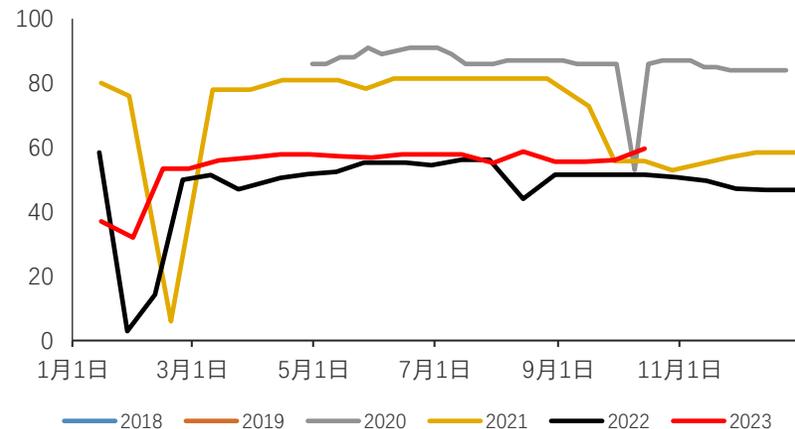
浮法玻璃周度表需（万重量箱）



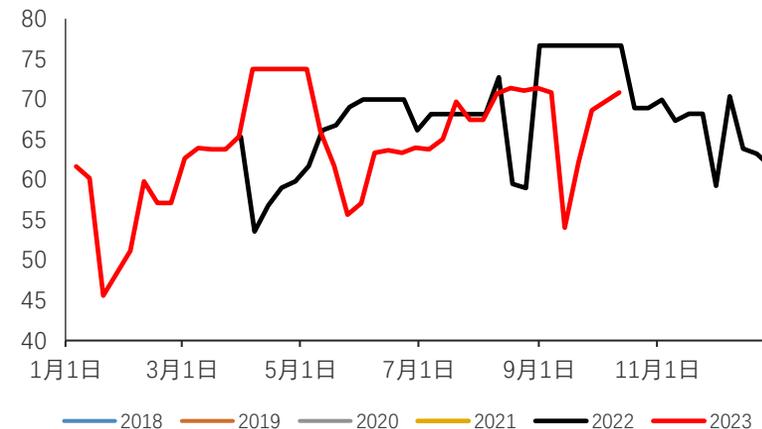
深加工企业下游的订单天数（天）



钢化玻璃开工率（%）



Low-e玻璃产能利用率（%）

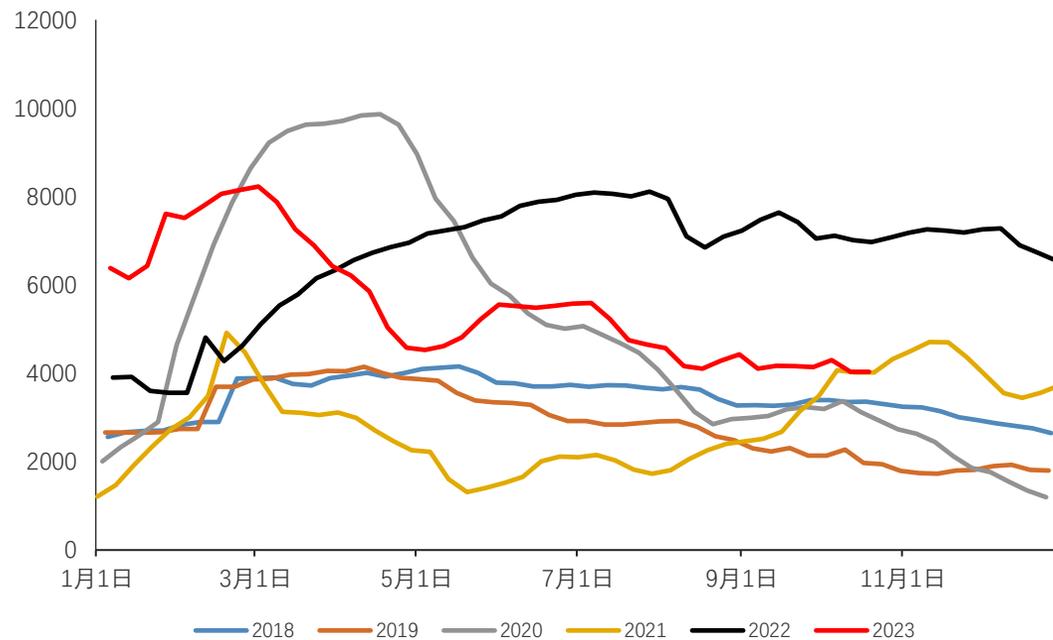


- ▶ 截至2023年10月中旬，深加工企业订单天数21.6天，较9月底+1.3天，环比+6.40%。
- ▶ 从终端需求来看，1-9月份，房屋竣工面积48704.63万平方米，累积同比+19.8%，仍保持较高增速，“保交楼”项目对于玻璃短中期需求仍有较好的支撑作用。但同时地产新开工面积和施工面积同比降幅并未出现明显好转，中长期玻璃需求仍有较大压力。
- ▶ 近期补库节奏放缓，玻璃产销率下滑，但是北方赶工阶段，短期需求仍有支撑。

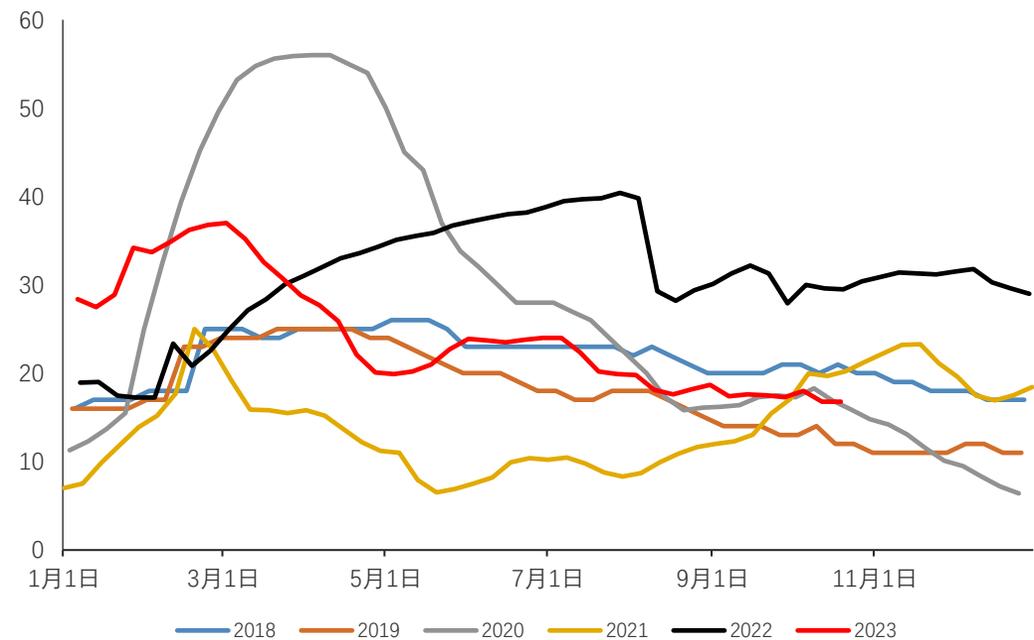
## 库存：预计本周厂库小幅累积

- 截至10月20日，全国浮法玻璃样本企业总库存4030.4万重箱，环比减少3.6万重箱，环比-0.09%，同比-42.2%。折库存天数16.8天，较上期持平。周内浮法玻璃日度平均产销率环比回落明显，但整体水平尚可，其中华中、华东产销良好。本周供应预计继续回升，需求持稳为主，预计厂内库存小幅累积。

浮法玻璃期末库存（万重量箱）

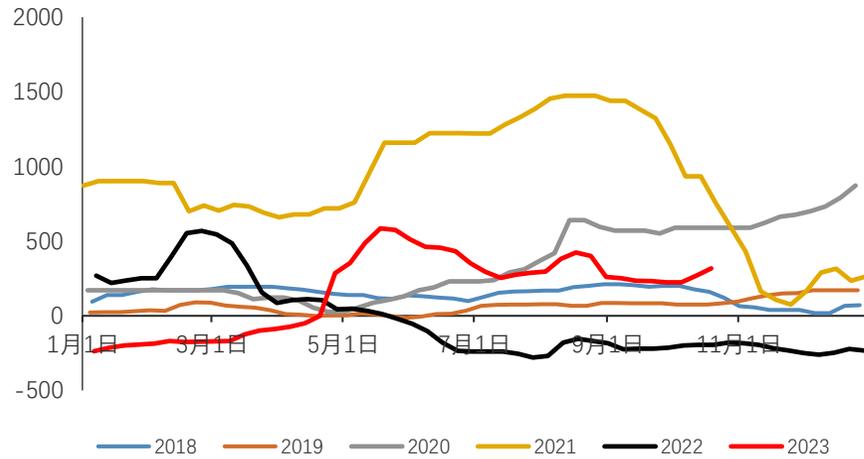


浮法玻璃库存平均可用天数（天）

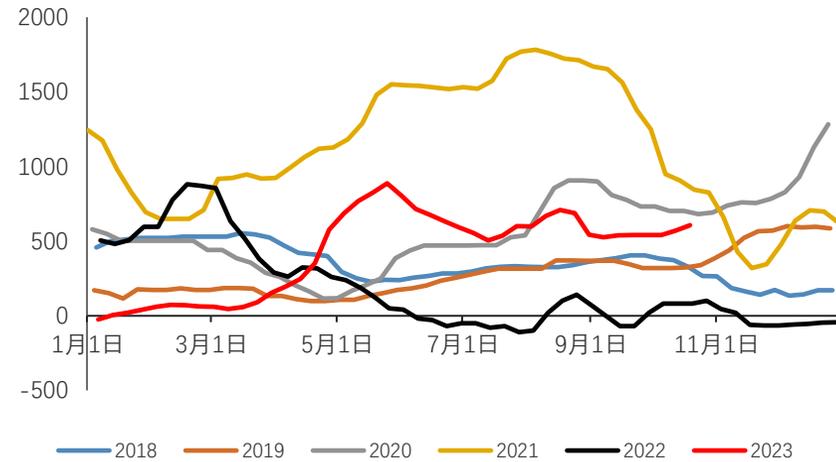


## 利润：环比上涨

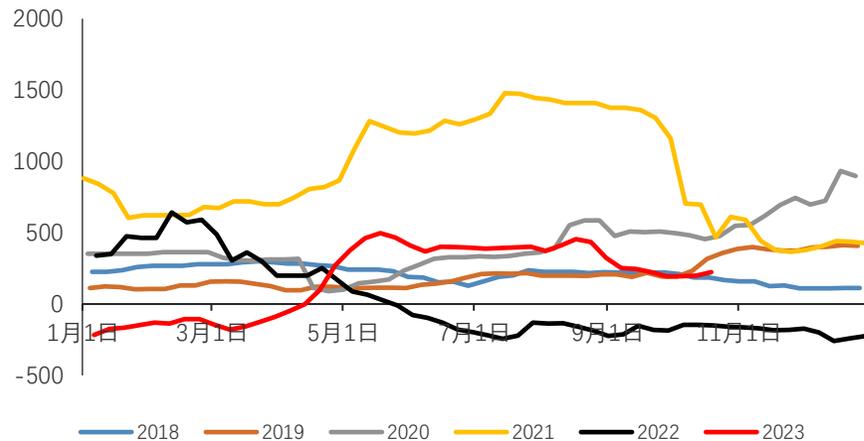
天然气浮法工艺利润（元/吨）



石油焦浮法工艺利润（元/吨）



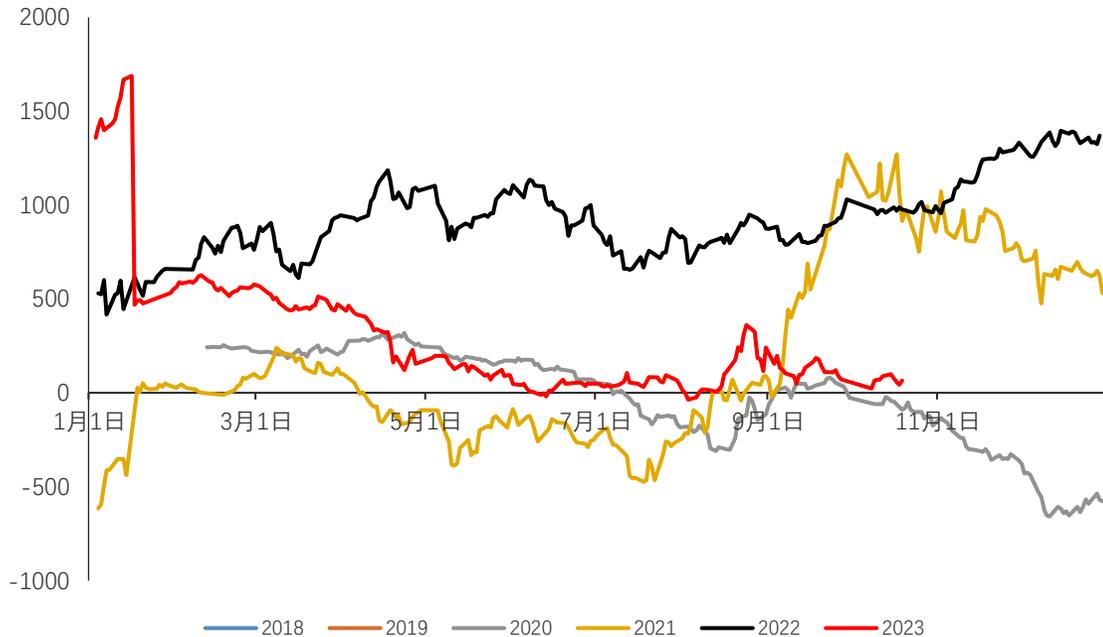
煤炭浮法工艺利润（元/吨）



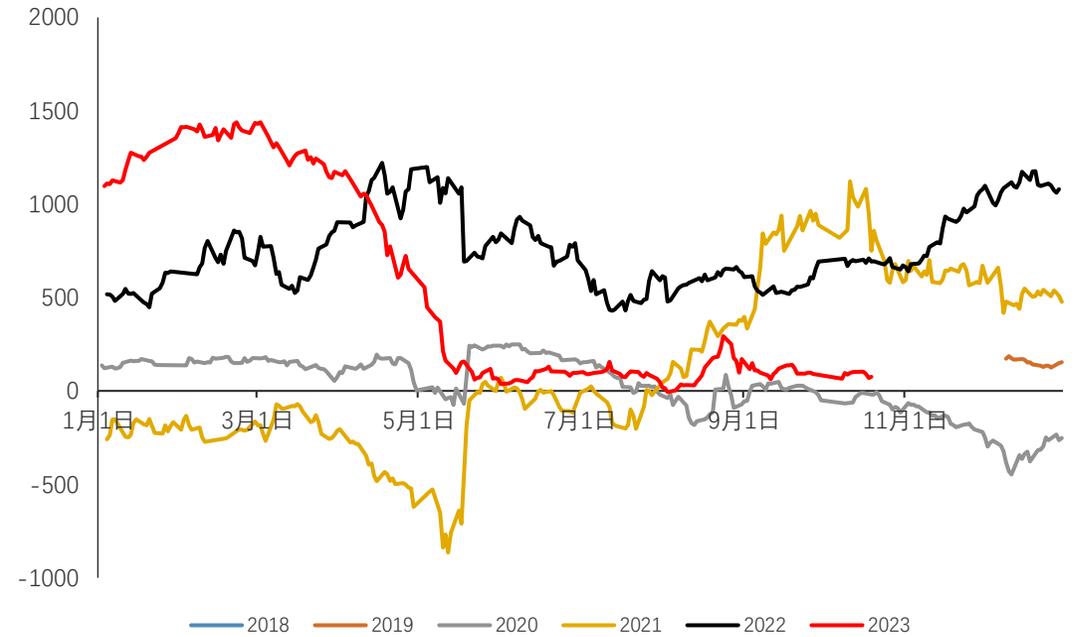
- 以天然气为燃料的浮法玻璃周均利润317元/吨，环比上涨49元/吨，以煤制气为燃料的浮法玻璃周均利润225元/吨，环比上涨25元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润606元/吨，环比上涨35元/吨。
- 原料端纯碱、石油焦现货价格回落，成本端有所下降，玻璃现货价格稳中小跌，利润环比上涨。

## 纯碱-玻璃价差

纯碱-玻璃2401价差 (元/吨)



纯碱-玻璃2405价差 (元/吨)



- 上周纯碱-玻璃2401合约价差震荡收窄23元/吨，2405合约价差震荡收窄25元/吨。
- 玻璃近期刚需补库为主，成本端纯碱承压，市场情绪偏弱；纯碱供给压力偏大，现货价格下跌幅度扩大，短期期现共振下跌或带动盘面上纯碱进一步走弱，预计短期纯碱-玻璃价差震荡偏弱运行。

### 分析师介绍:

王静，北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、期货投资咨询师，出身农业，三年粮油市场分析经验，后转投身于期货行业十年有余，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

期货从业资格证书编号：F0235424

期货交易咨询资格编号：Z0000771

张娜，冠通期货研究咨询部

期货从业资格证书编号：F03104186

### 联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356553

E-mail: zhangna@gtfutures.com.cn



冠通期货  
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

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。

# 致谢