

冠通期货-2023年11月 黑色月度报告

制作日期：2023年10月30日

冠通期货 研究咨询部

分析师：王静

执业资格证书编号：F0235424/Z0000771

联系电话：010-85356618

黑色

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
螺纹钢	我们认为11月份供需层面虽有边际转弱预期，但是螺纹基本面矛盾不显著，而铁水预计下滑较为缓慢，成本端支撑或仍较强；此外宏观层面后续政策仍可期待，因此，我们认为11月份螺纹钢震荡偏强运行，操作上，关注回调做多的机会。11月重点关注钢厂减产情况和宏观刺激政策的出台情况。	震荡偏强	回调做多
铁矿石	进入到11月，铁矿石基本面格局预计进一步转弱，但是铁水下滑空间预期有限；此外，铁矿石低库存+深贴水的格局也给予矿价较好的下方支撑和价格弹性。宏观层面，近期宏观情绪偏暖；而随着逐渐转入淡季，宏观预期交易权重将逐渐回升。我们认为11月份宏观层面和产业层面对于铁矿石仍然是偏利多；但钢厂盈利率持续下滑，钢材需求即将转入淡季，还需关注钢厂减产力度，短期产业层面和宏观预期或仍有博弈，此外，铁矿石价格高位监管压力较大，也是潜在的风险，因此建议11月份震荡偏强思路对待，操作上回调做多的方式参与。	震荡偏强	回调做多
纯碱	纯碱供需格局较为清晰，目前供给大于需求，加上进口碱的补充，11月份厂内累库将延续，基本面上有进一步转空预期。我们认为目前纯碱现货价格还在持续下跌中，11月份远兴三、四线投料的兑现会加深市场悲观情绪，现货价格还有回落空间，基差修复逻辑或难以流畅进行；同时盘面继续往下打的话，要下穿氨碱法成本线，难度较大，除非现货价格持续大幅下挫，对于空头来说，盈亏比不高，因此我们倾向于下方空间也相对有限，总体上建议纯碱区间震荡思路对待，操作上，反弹逢高沽空，下方支撑1650附近。11月重点关注远兴三、四线投料产出情况。	区间震荡	反弹沽空
玻璃	我们认为，目前地产政策继续宽松中，需求韧性较好，11月份可能难以看见供需格局的明显转变；成本端纯碱的变动值得关注，如果成本端崩塌，或带动玻璃价格偏弱运行，但是我们认为盘面上纯碱继续向下空间相对有限；估值上看，玻璃基差同期偏高，11月份不排除走一波基差修复行情；此外，近期宏观调控政策继续出台，宏观情绪回暖，玻璃作为地产后周期品种，受宏观情绪扰动较大，后续宏观层面有望进一步提振。11月玻璃建议区间震荡思路对待，2401在1600-1700区间操作。	区间震荡	区间操作



冠通期货
Guantong Futures

钢材

核心观点

➤ 螺纹钢

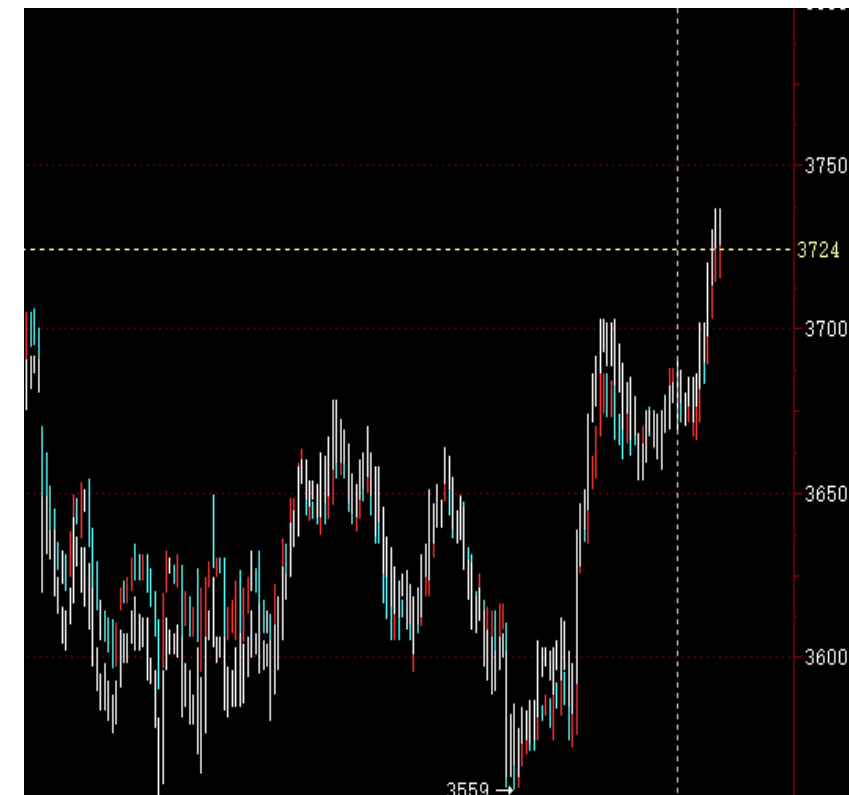
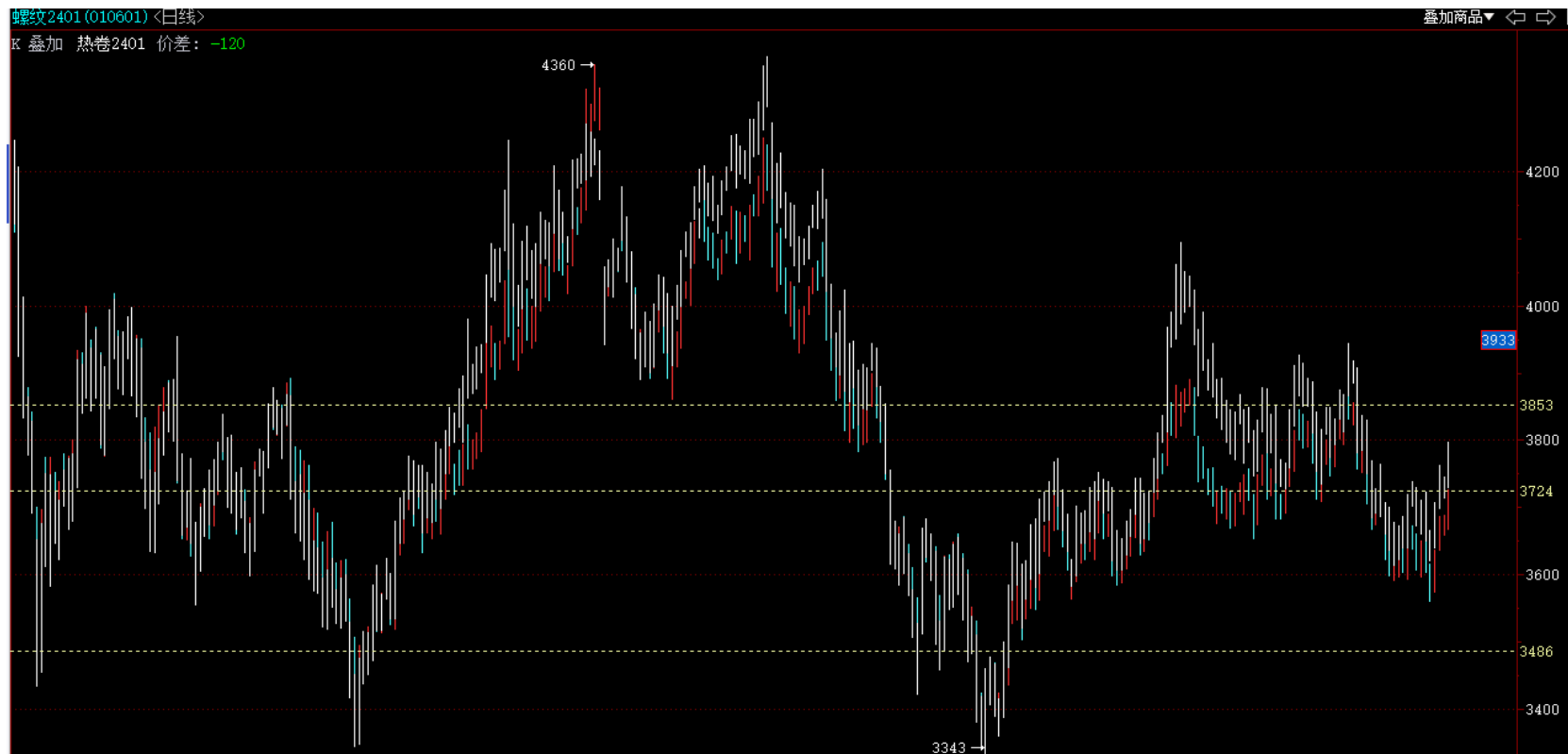
- 供给端，1-9月中国粗钢产量79507万吨，同比+1.82%；1-9月生铁产量67516万吨，同比+2.9%。今年五大材铁水占比下滑，五大材产量持续低位运行。就螺纹钢来说，供应处在偏低水平；近期铁废差收缩，电炉开工率回升，但是电炉平电仍处于亏损状态，进入冬季，预计废钢供应偏紧问题将延续，11月份电炉复产力度或有限；长流程亏损修复可持续性存疑，加之逐渐转入淡季，倾向于长流程产量低位运行，整体上供应端11月份预计仍低位波动。需求方面，目前表需处于近几年同期偏低水平，11月份基建仍处于赶工阶段，仍托底钢材需求；地产行业仍是主要拖累项，螺纹需求倾向于逐渐走弱。库存方面，螺纹钢供需缺口仍较大，11月份有望延续去库。整体上，螺纹基本面较为健康。宏观层面，政策调控力度加大，推动国内经济加快复苏进程，转入淡季后，宏观预期交易权重加大，11月份政策仍可期待。总体上，我们认为11月份供需层面虽有边际转弱预期，但是螺纹基本面矛盾不显著，而铁水预计下滑较为缓慢，成本端支撑或仍较强；此外宏观层面后续政策仍可期待，因此，我们认为11月份螺纹钢震荡偏强运行，操作上，关注回调做多的机会。11月重点关注钢厂减产情况和宏观刺激政策的出台情况。

➤ 热卷

- 国庆节后前两周因亏损加大热卷产量有明显收缩，随着利润短暂性修复第三周产量有所回升，目前热卷亏损仍较为严重，预计产量扩张空间有限，整体上看，热卷产量中等偏高，供应压力相对较大。需求端，国内方面，制造业景气度持续好转，细分行业汽车、船舶、家电需求亮点仍存，11月份有望继续好转；出口方面，国内外价差窄幅震荡，内贸价格上涨动力一般，钢厂仍有出口意愿，预计11月份出口仍能维持一定韧性。热卷的库存压力相对螺纹钢更为明显，特别是社会库存处于历年同期较高位，最近两周热卷连续去库，但是供应端减产放缓，11月份供应端需要关注环保限产能否带来影响，否则大概率维持中高水平的生产力度，需求持稳预期下，高库存矛盾化解仍有压力。我们认为11月份，热卷基本面改善预计较为有限，钢厂减产如果难以大面积开展的话，成本端支撑仍较好；此外，转入淡季，宏观预期交易权重加大，建议震荡偏多思路对待。操作上，回调做多。11月重点关注钢厂减产情况和宏观刺激政策的出台情况。

➤ 风险点：钢厂大幅减产、宏观刺激政策、成本端大幅下跌、海外金融风险

行情回顾

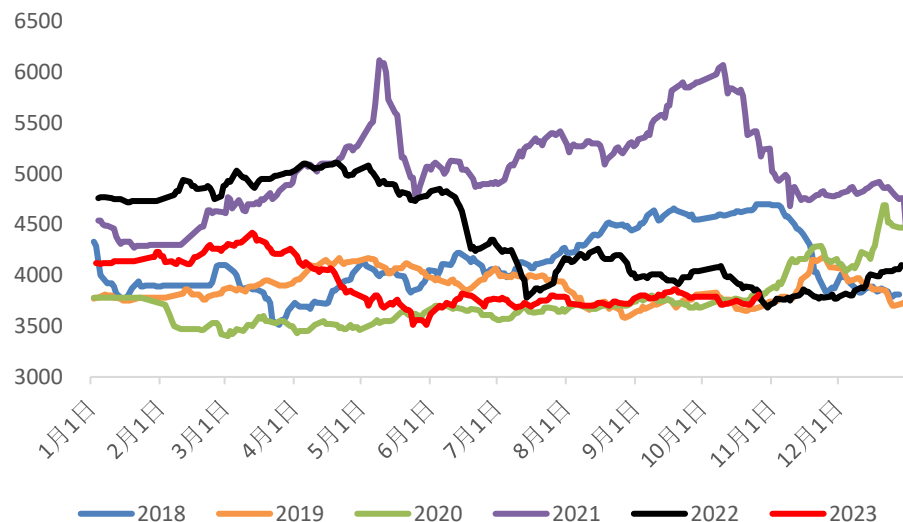


	2023/10/27	2023/9/28	涨跌（元/吨）	涨跌幅（%）
螺纹钢2401	3724	3690	34	0.92%
螺纹钢2401	3734	3672	62	1.69%
热卷2401	3844	3795	49	1.29%
热卷2405	3821	3751	70	1.87%

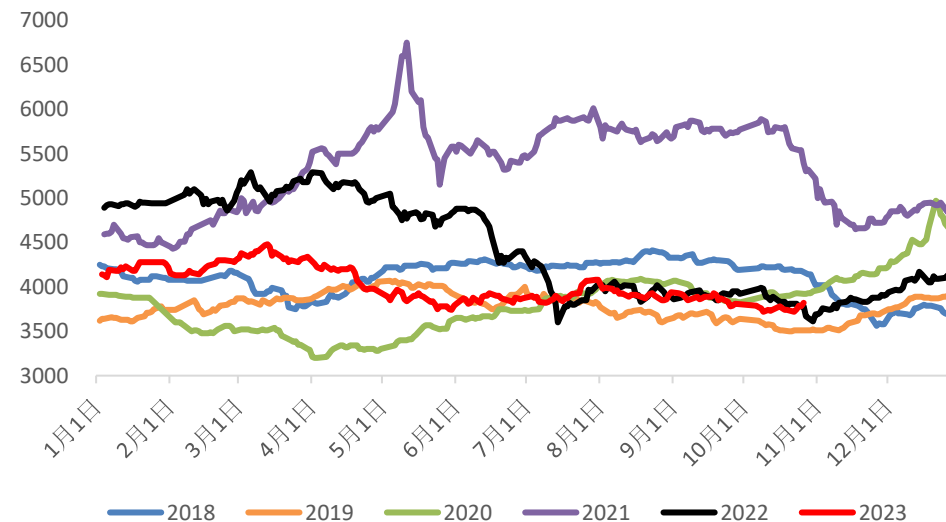
➤ 钢材10月份震荡运行，主力合约卷螺差先扩张后小幅收窄。

现货价格低位震荡

上海螺纹钢现货价格



上海热卷现货价格



	2023/10/27	2023/9/28	2022/10/27	涨跌 (元/吨)
上海螺纹钢 (HRB400E: Φ20)	3810	3790	3840	20
上海热轧板卷 (Q235B: 4.75*1500*C)	3820	3810	3780	10
上海冷卷 (1mm)	4680.69	4732.35	4380.07	-51.66
上海高线 (HPB300: Φ6)	4073	4054	4160	19
上海中厚板 (Q355B: 20mm: FOB出口价)	3812.54	3918.47	4015.06	-105.93

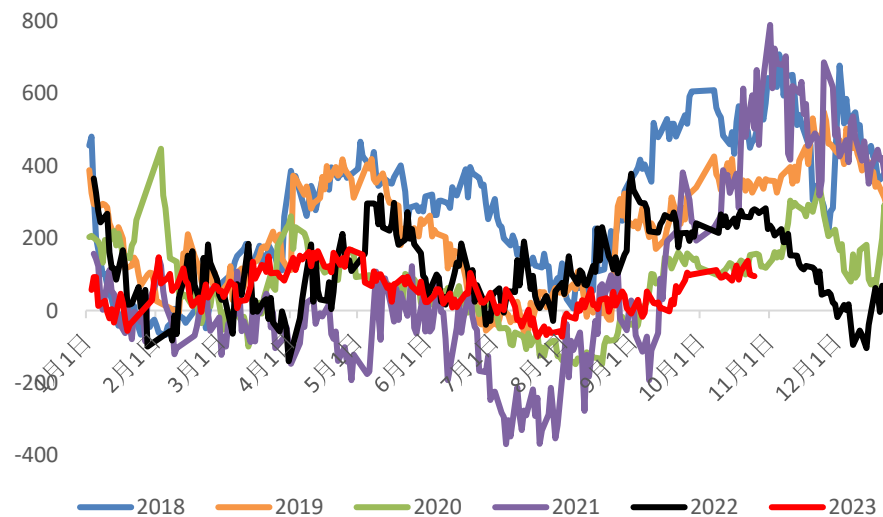


基差、价差

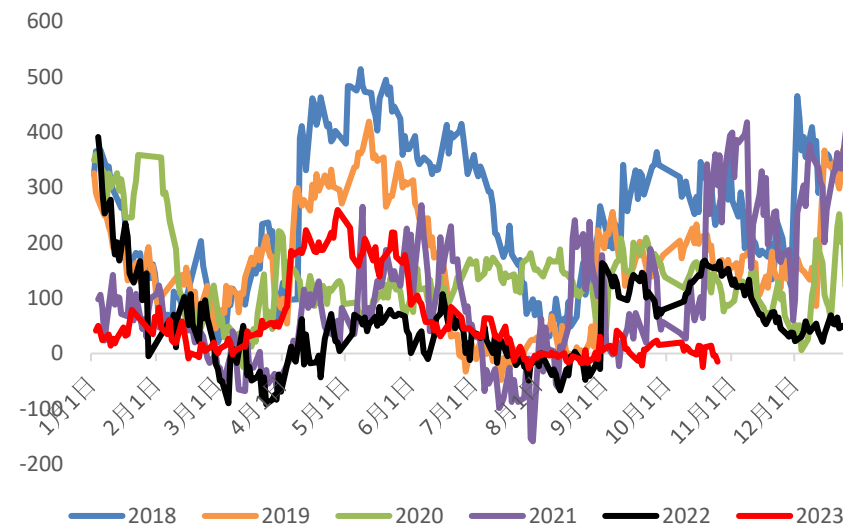


冠通期货
Guantong Futures

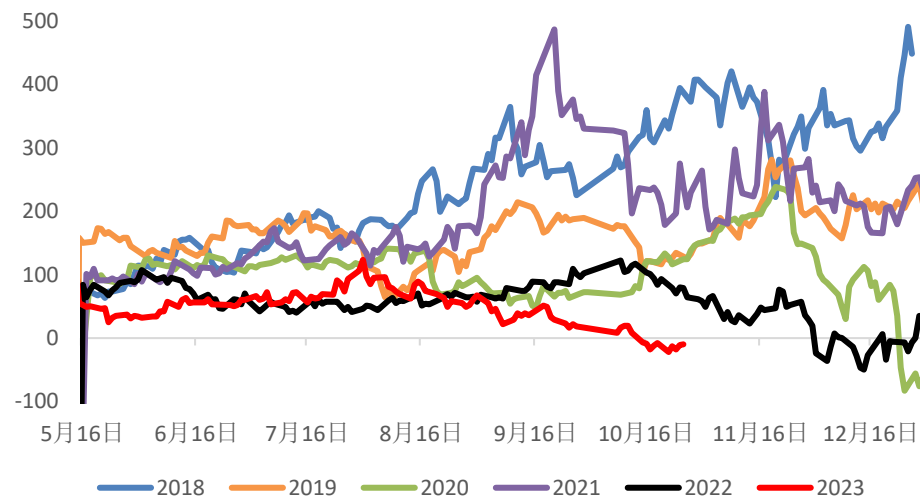
主力合约螺纹钢基差



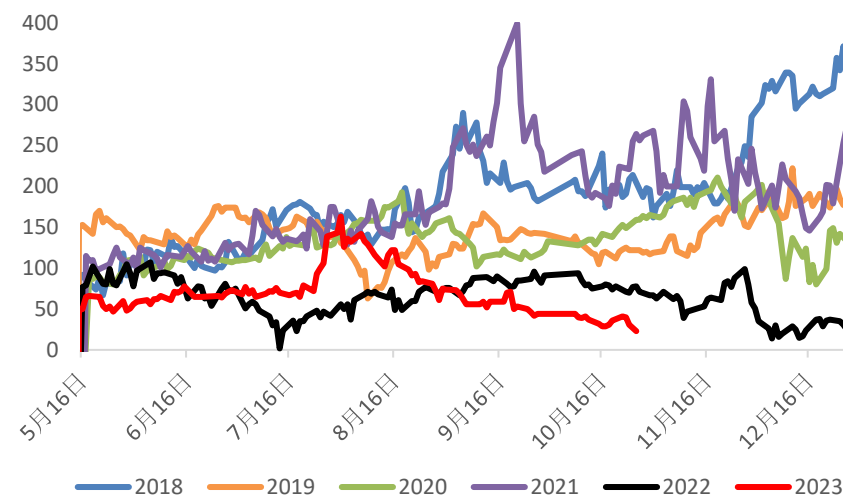
主力合约热卷基差



螺纹钢1-5合约价差

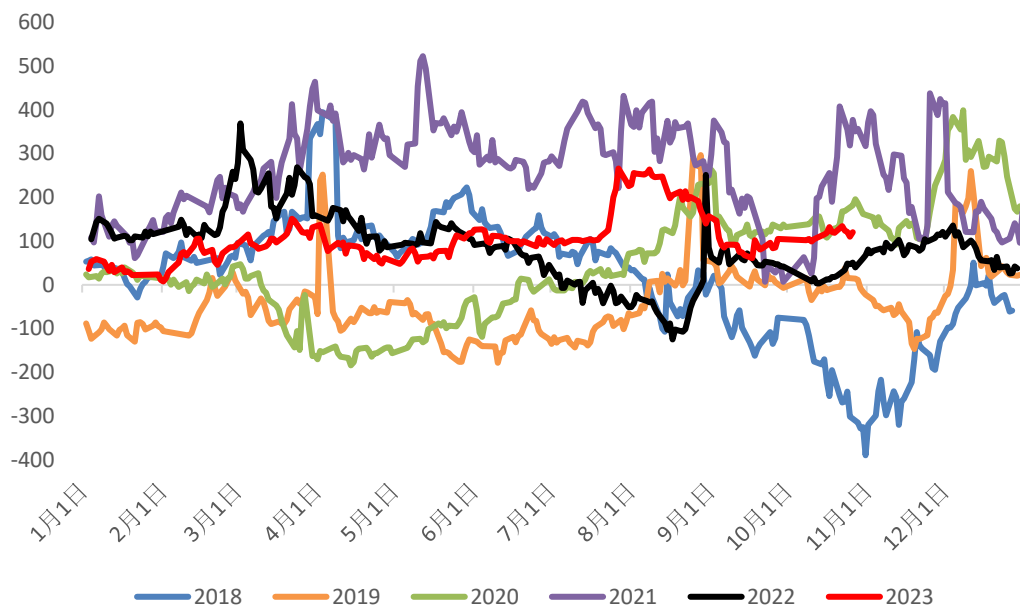


热卷1-5合约价差

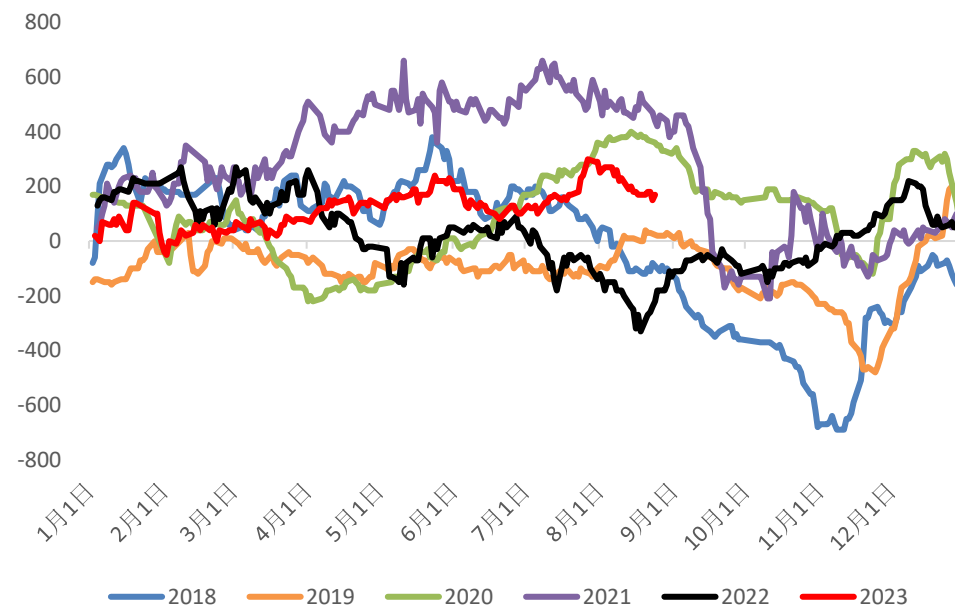


卷螺差

主力合约卷螺差



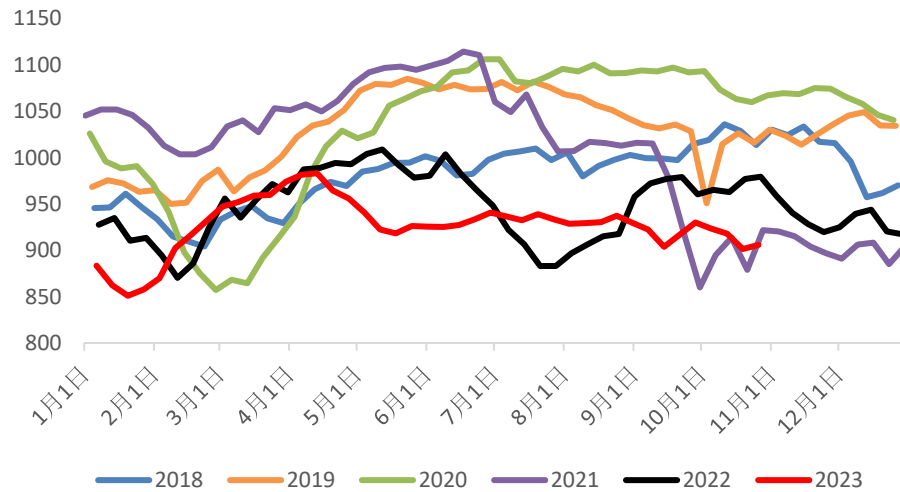
现货卷螺差



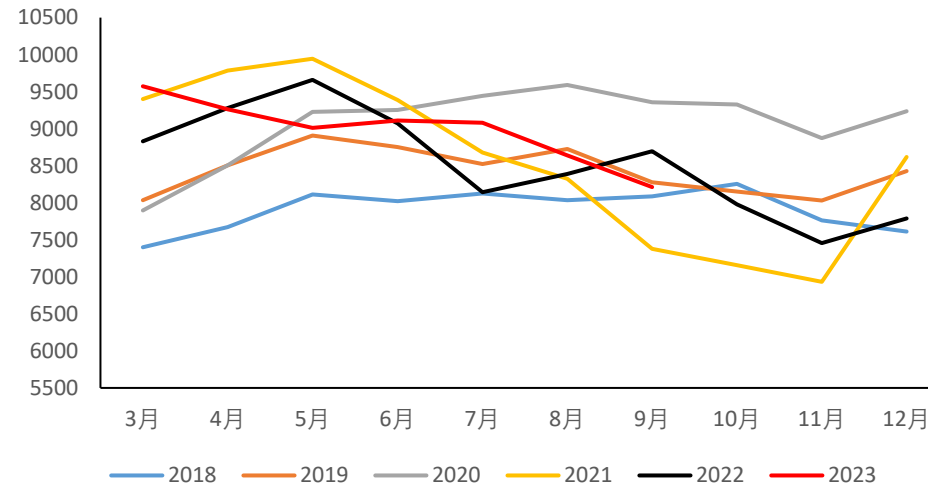
- 主力合约卷螺差：截至10月27日，2401卷螺差120元/吨，月度走阔15元/吨。
- 现货卷螺差：截至10月27日，上海地区现货卷螺差为10元/吨，月度收窄10元/吨。
- 节后钢厂减产，热卷供应收紧更为明显，供需格局边际好转，盘面上卷螺差走扩；近期减产放缓、而热卷库存压力仍较大，卷螺差开始收窄。

供给：11月份产量下滑幅度有限

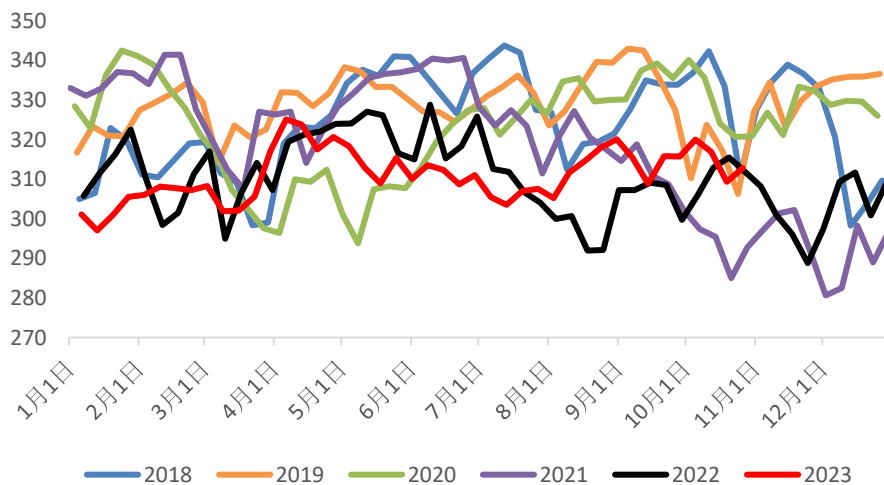
五大钢材总产量（万吨）



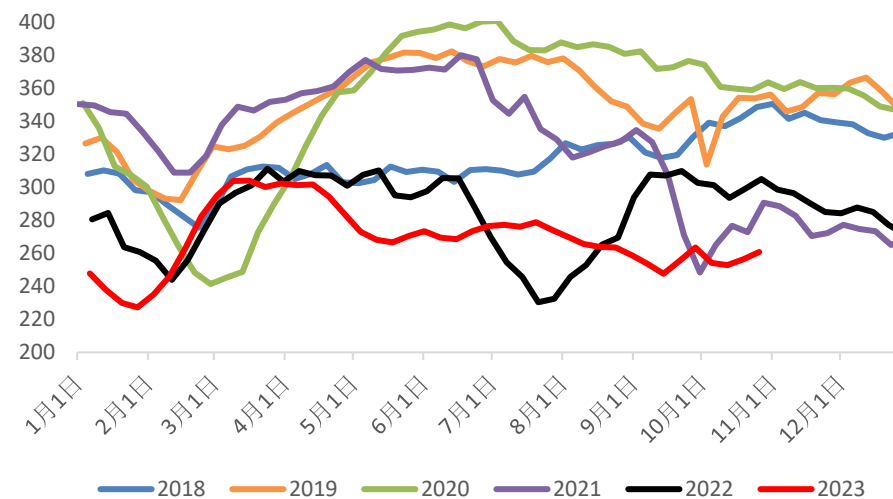
粗钢产量（万吨）



热卷产量（万吨）



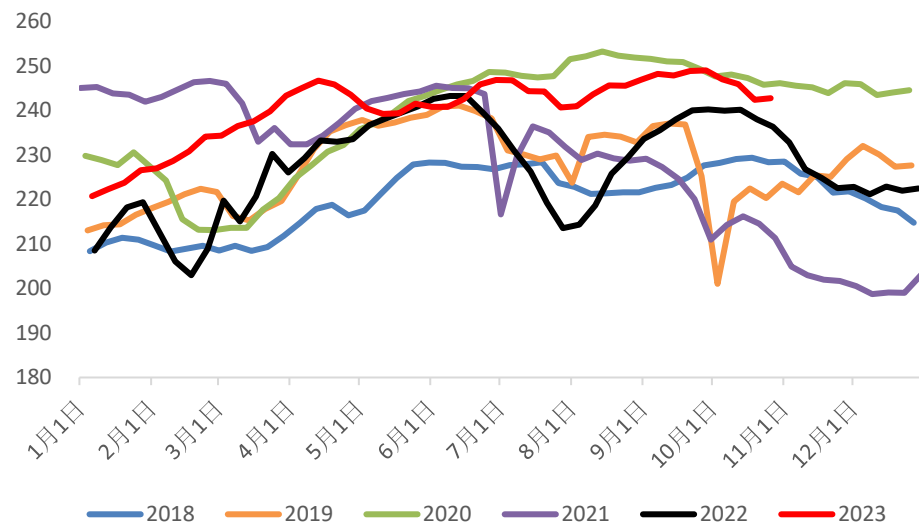
螺纹钢产量（万吨）



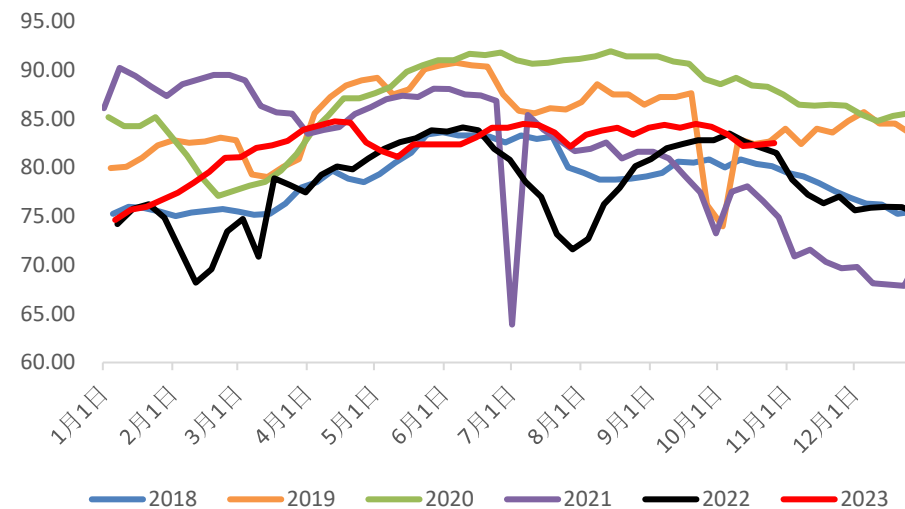
- 根据国家统计局，1-9月中国粗钢产量79507万吨，同比+1.82%；1-9月生铁产量67516万吨，同比+2.9%。今年五大材铁水占比下滑，五大材产量持续低位运行，10月份继续下滑。
- 分品种来看，国庆节后前两周因亏损加大热卷产量有明显收缩，随着利润短暂性修复第三周产量有所回升，目前热卷亏损仍较为严重，预计产量扩张空间有限，整体上看，热卷供应压力相对较大。螺纹钢10月份产量出现回升态势，板材亏损加大后铁水回流建材，此外短流程利润修复较为明显，导致短流程开工率回升，目前来看，电炉平电仍处于亏损状态，预计后续产量扩张动力一般。
- 季节性上看，转入需求淡季，五大材产量大概率下滑，我们认为今年成材产量绝对水平不高，11月下滑幅度有限。

供给：11月份生产放缓

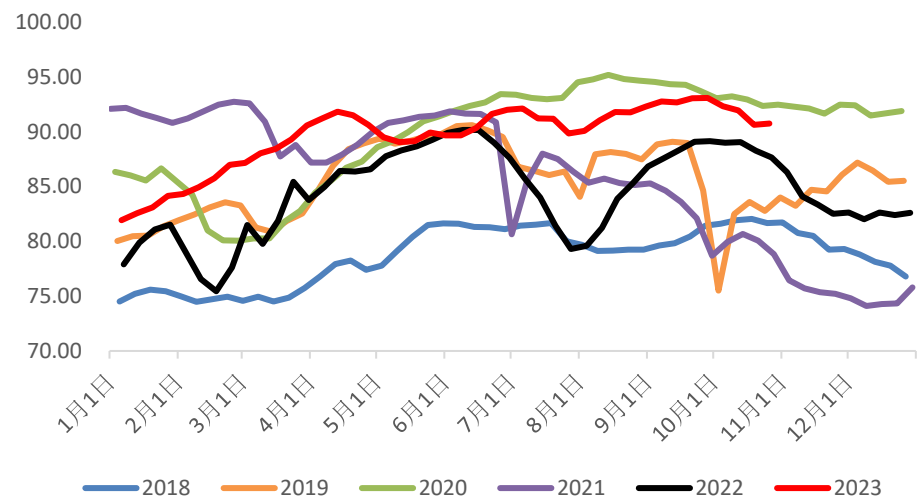
247家钢厂日均铁水产量（万吨）



247家钢厂高炉开工率（%）



247家钢厂高炉产能利用率（%）

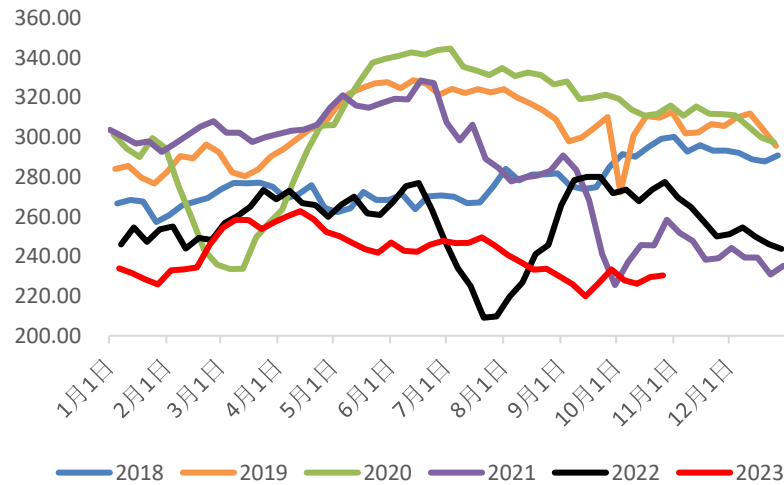


	2023/10/27	2023/9/29	2022/10/28	环比涨跌	同比涨跌
日均铁水产量（万吨）	242.73	248.99	236.38	-6.26	6.35
高炉开工率（%）	82.49	84.17	81.48	-1.68	1.01
产能利用率（%）	90.73	93.08	87.64	-2.35	3.09

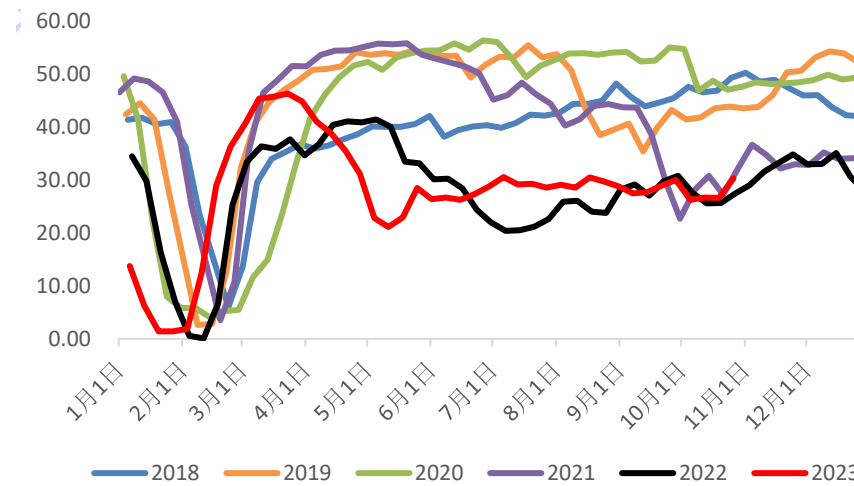
➤ 随着需求逐渐转入淡季，预计11月份高炉检修力度加大，开工率和产能利用率回落。

供给：11月螺纹钢供应变动或有限

螺纹钢长流程产量（万吨）

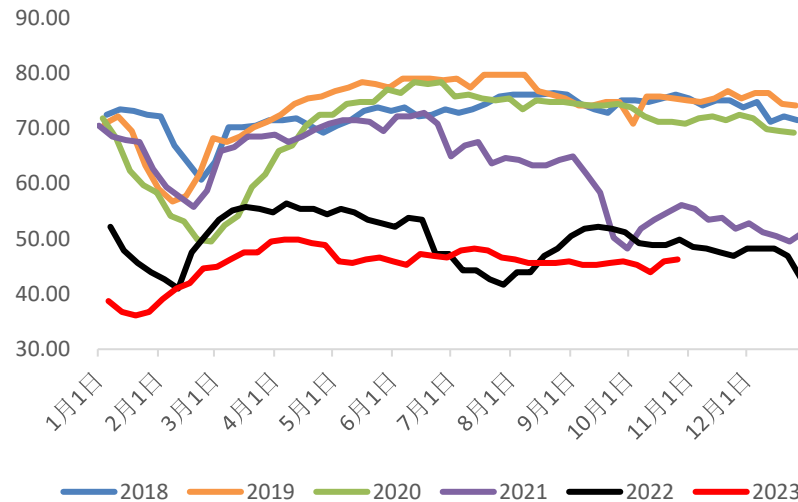


螺纹钢短流程产量（万吨）

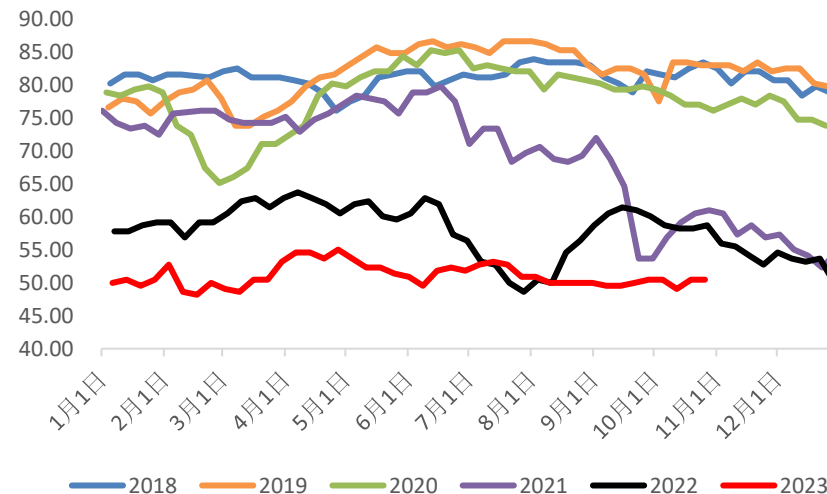


➤ 截止10月27日，长流程螺纹钢开工率为50.46%，月环比持平；短流程开工率为35.63%，月环比+1.15个百分点。近期铁废差收缩，废钢性价比回升，钢厂废钢日耗增加，但是电炉平电仍处于亏损状态，进入冬季，预计废钢供应偏紧问题将延续，11月份电炉复产力度或有限。长流程亏损修复可持续性存疑，加之逐渐转入淡季，倾向于长流程产量低位运行。

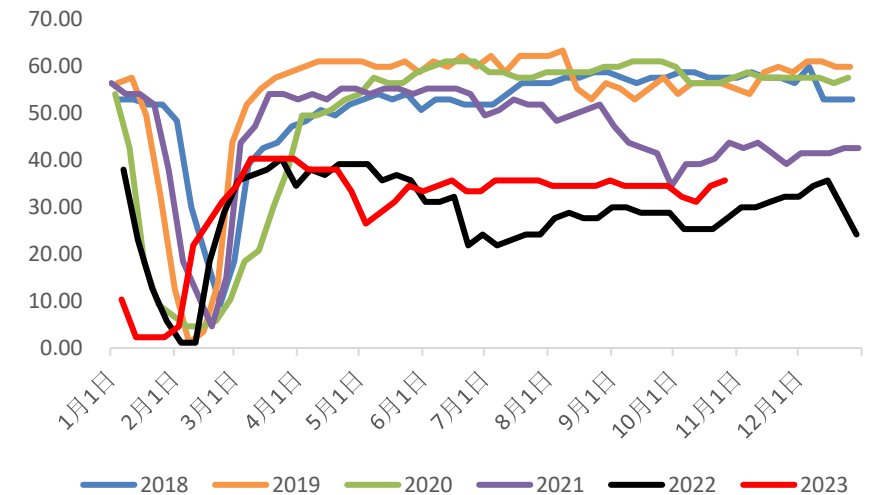
螺纹钢全国开工率（%）



螺纹钢长流程开工率（%）

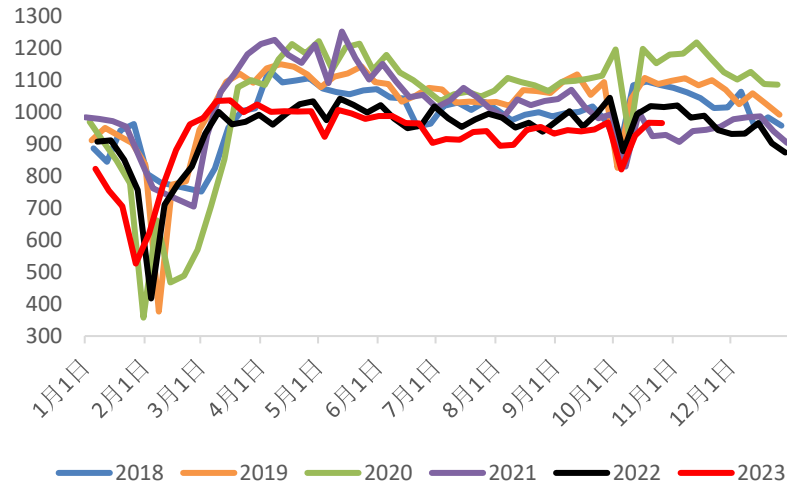


螺纹钢短流程开工率（%）

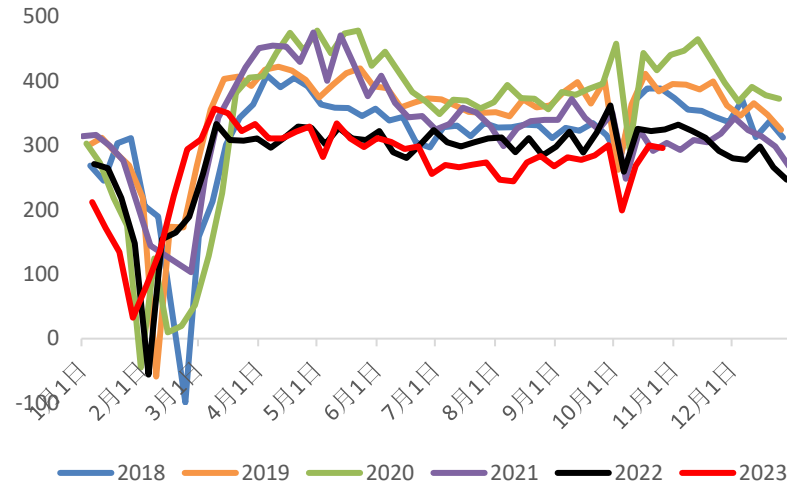


需求：11月钢材需求震荡走弱

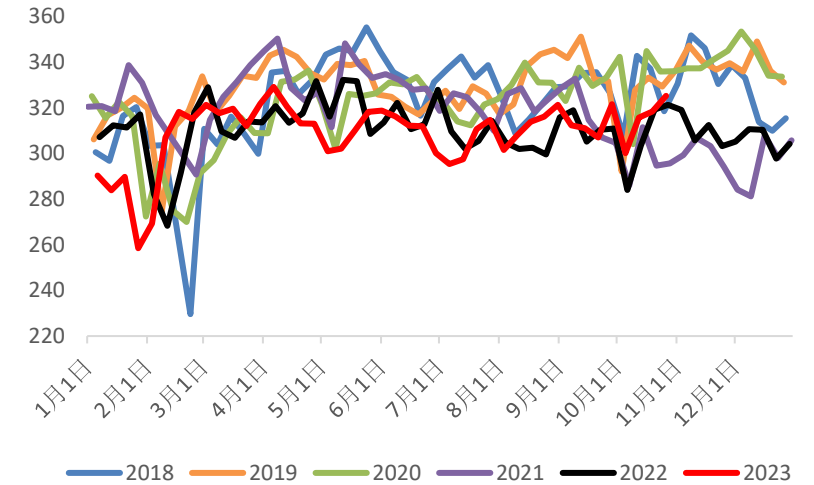
五大钢材表观消费量（万吨）



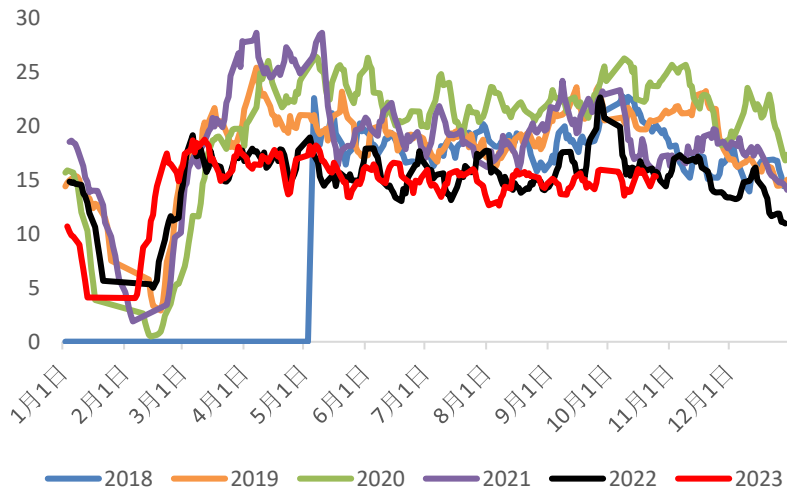
螺纹钢表观消费（万吨）



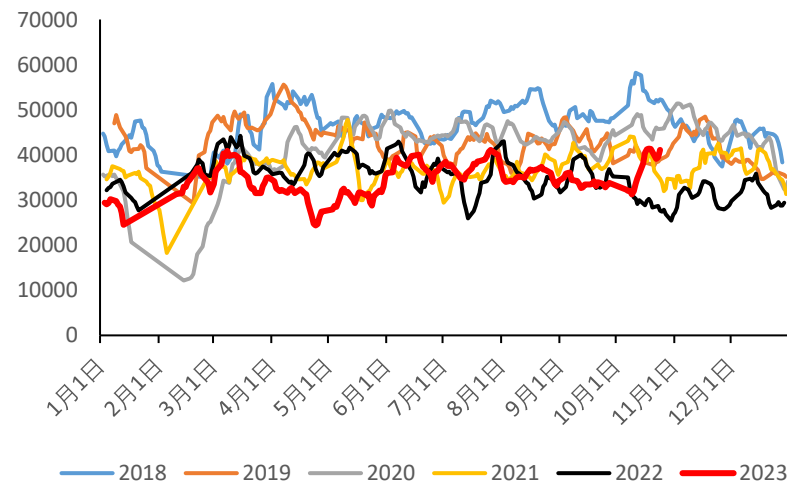
热卷表观消费（万吨）



全国建筑钢材成交M5（万吨）



热轧卷板成交量（M5）



- 国庆假期后，钢材表需持续修复，回升至节前水平，“金九银十”尾声阶段，需求难有明显修复，11月份表需大概率逐渐走弱。
- 螺纹钢目前表需处于近几年同期偏低水平。11月份基建仍处于赶工阶段，仍托底钢材需求；地产行业仍是主要拖累项，螺纹需求倾向于逐渐走弱。热卷国内需求预计随着制造业的回暖逐渐好转，但是过程预计较为缓慢；内贸价格上涨相对乏力，国内钢厂出口意愿较强，预计11月出口方面仍有支撑，倾向于热卷11月需求趋稳。



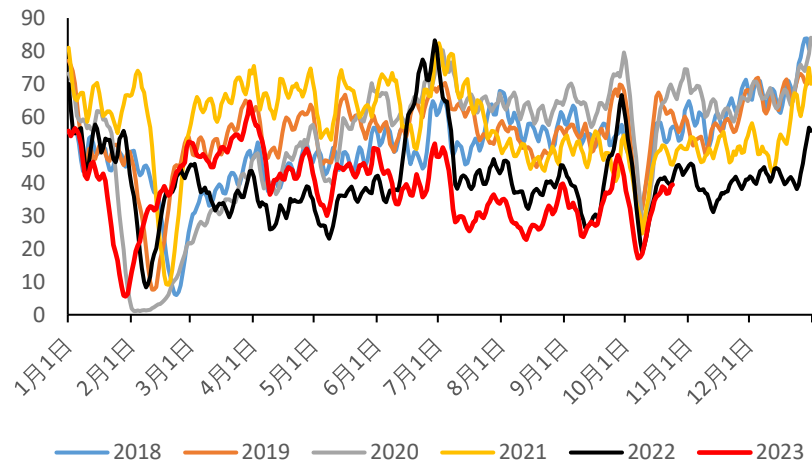
国家统计局：房地产数据

国家统计局： 房地产数据								
项目	9月当月值	当月环比	当月同比	2023年 (1-9月) 累计值	累计同比	2022年 (1-9月) 累计值	2021年 (1-9月) 累计值	2020年 (1-9月) 累计值
房地产开发企业：投资完成额：亿元	10369	12.9%	-18.7%	87269	-9.10%	103559	112568	103484
房屋新开工面积：万平方米	8232	18.9%	-15.2%	72123	-23.40%	94767	152944	160090
房屋施工面积：万平方米	9273	37.7%	-9.7%	815688	-7.10%	878919	928065	859820
房屋竣工面积：万平方米	4979	-6.4%	23.9%	48705	19.80%	40879	51013	41338
商品房销售面积：万平方米	10857	47.0%	-19.8%	84806	-7.50%	101422	130332	117073
商品房销售额度：亿元	10912	41.6%	-19.2%	89070	-4.60%	99380	134795	115647

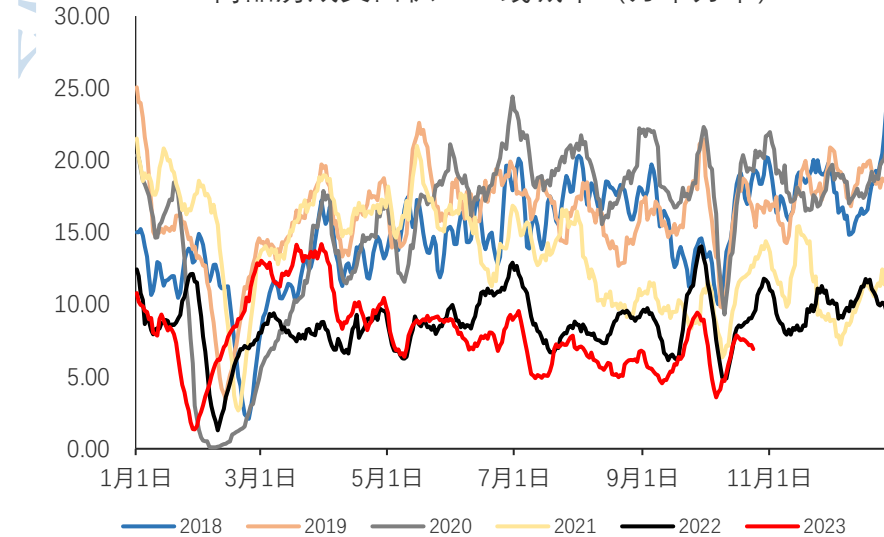
- 从1-9月份房地产数据来看，地产仍在底部运行。
- 1-9月房地产开发投资额87269亿元，同比-9.1%，较1-8月降幅扩大0.3个百分点；
- 1-9月房屋新开工面积72123万平方米，同比-23.4%，较1-8月降幅收窄0.2个百分点；
- 1-9月房屋施工面积815688万平方米，同比-7.1%，较1-8月持平；
- 1-9月房屋竣工面积48705万平方米，同比+19.8%，较1-8月增幅扩大0.6个百分点；
- 1-9月房屋销售面积84806万平方米，同比-7.5%，较1-8月降幅扩大0.4个百分点。
- 9月份除了竣工数据同比增速为正且增幅扩大外，其他指标同比降幅均未有明显好转。地产行业行业用钢需求短期难有实质性好转。

政策效果不及预期，地产销售仍低迷

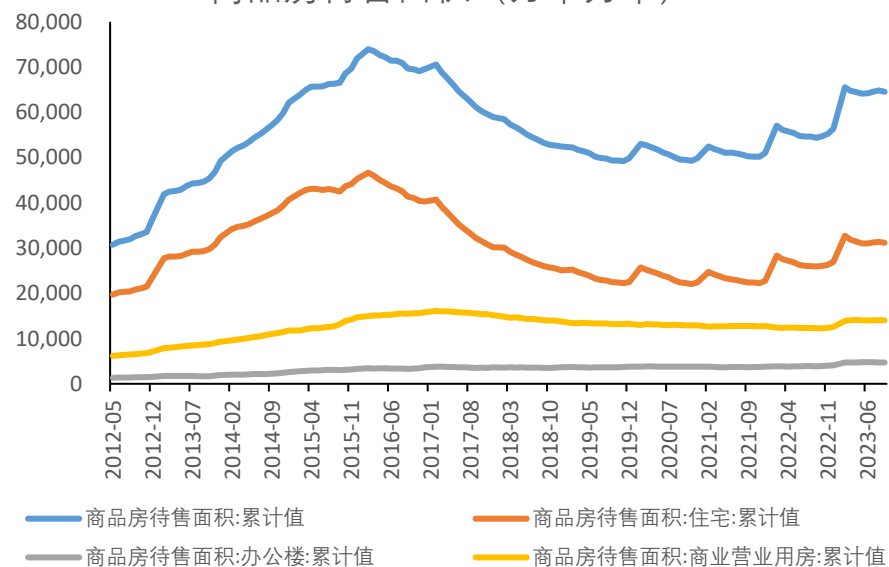
30大中城市：商品房成交面积：万平方米（10日均）



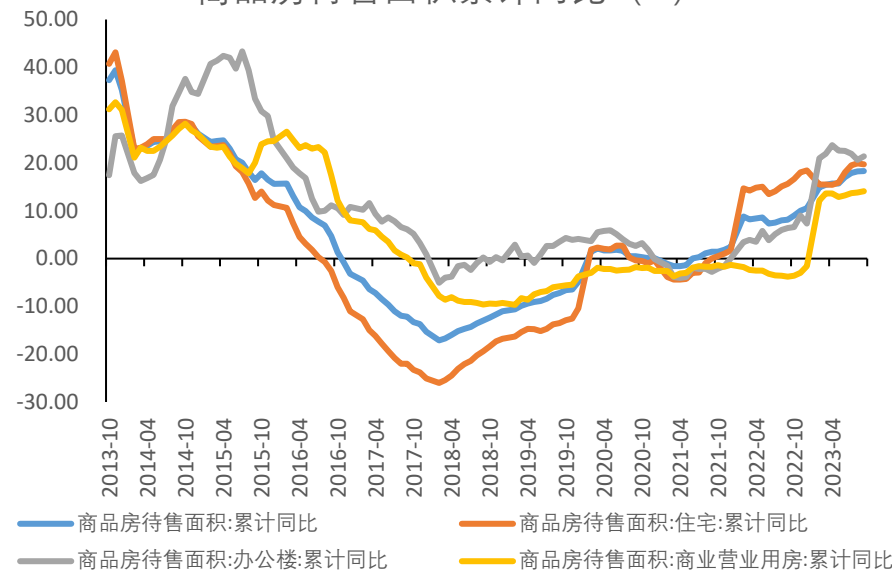
商品房成交面积：三线城市（万平方米）



商品房待售面积（万平方米）



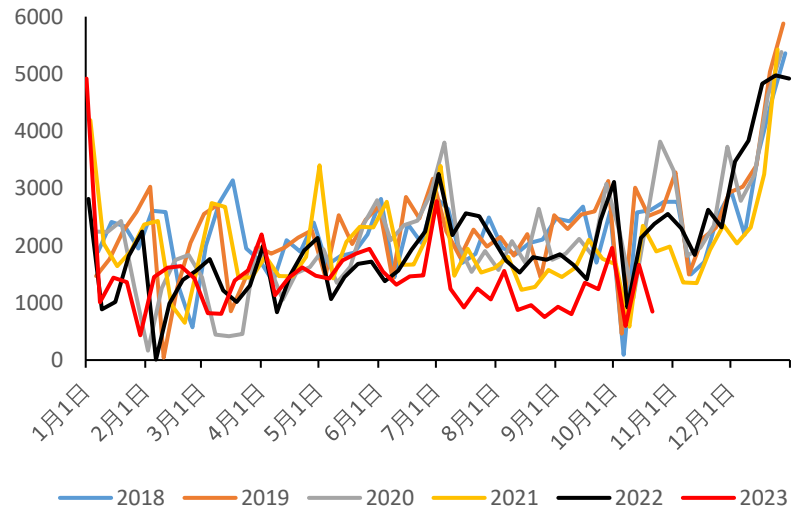
商品房待售面积累计同比（%）



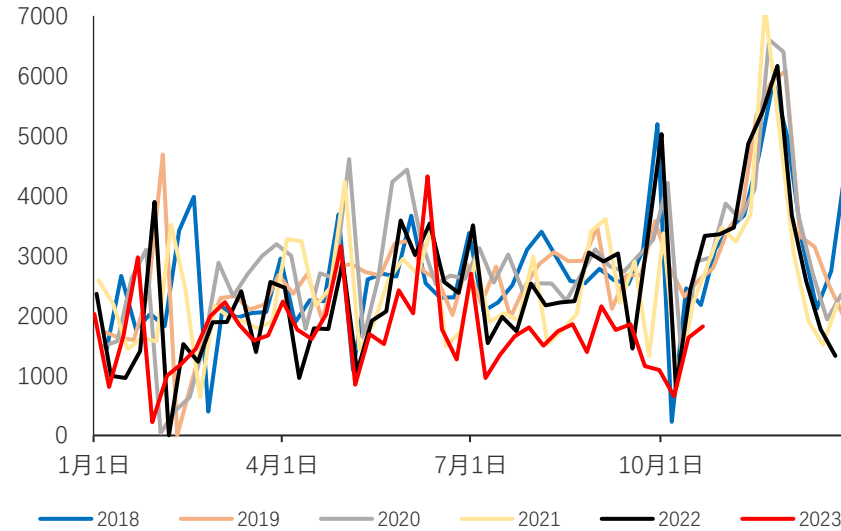
- 从高频数据来看，10月份商品房销售面积走势基本上符合历年同期，整体走势同比偏弱。8月下旬需求端强力度的政策集中释放，对于销售端的提振作用较为有限，政策效果不及市场预期。销售端仍呈现冷热不均的状况，当前居民置业意愿不强受能力和信心两方面因素影响，能力方面与收入预期以及居民加杠杆意愿相关，信心方面则是担心地产行业再度出现流动性问题。销售端的恢复还需看到这些因素的逐渐改善。
- 1-9月商品房待售面积累积值-258万平方米至64537平方米，待售面积小幅去化，累积同比18.3%，累积同比增幅进一步扩大。待售面积的同比增速处于高位反映出商品房市场的库存压力仍较大。

土地成交继续走弱

100大中城市：成交土地占地面积（万平方米）

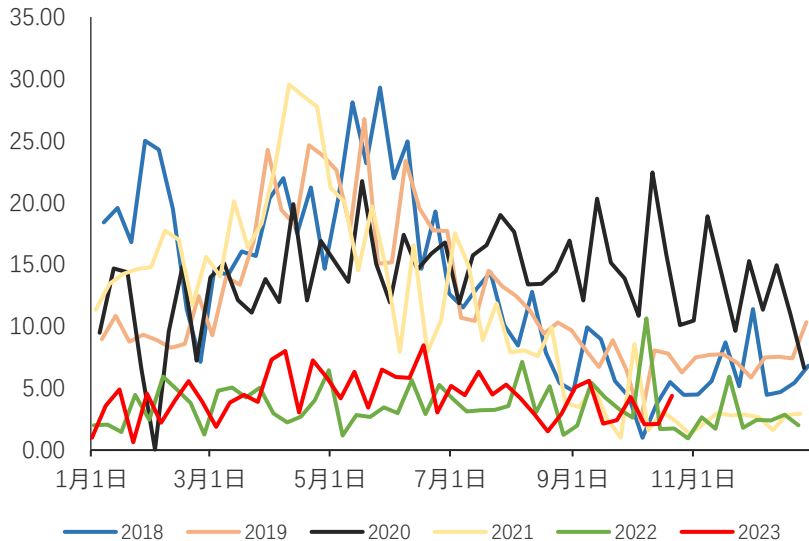


100大中城市供应土地面积：全国（万平方米）

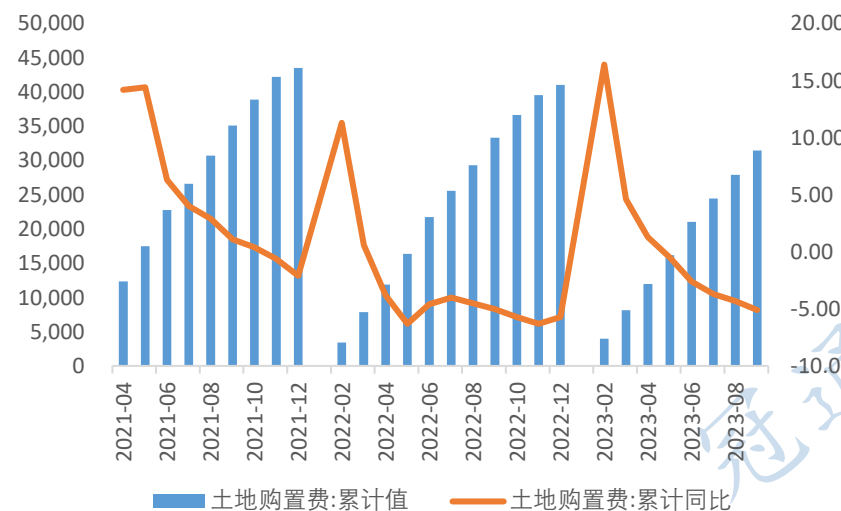


- 从土拍情况来看，10月份100大中城市土地成交面积大幅下滑，特别是国庆节后走弱明显。下半年以来，土地成交同比进一步走弱。土地成交溢价率持续低位运行也很好地反映了土地市场的冷清现状。
- 房地产处在去库存的周期中，加上房企资金偏紧问题严峻，土地成交走弱不可避免。

100大中城市交土地溢价率（%）

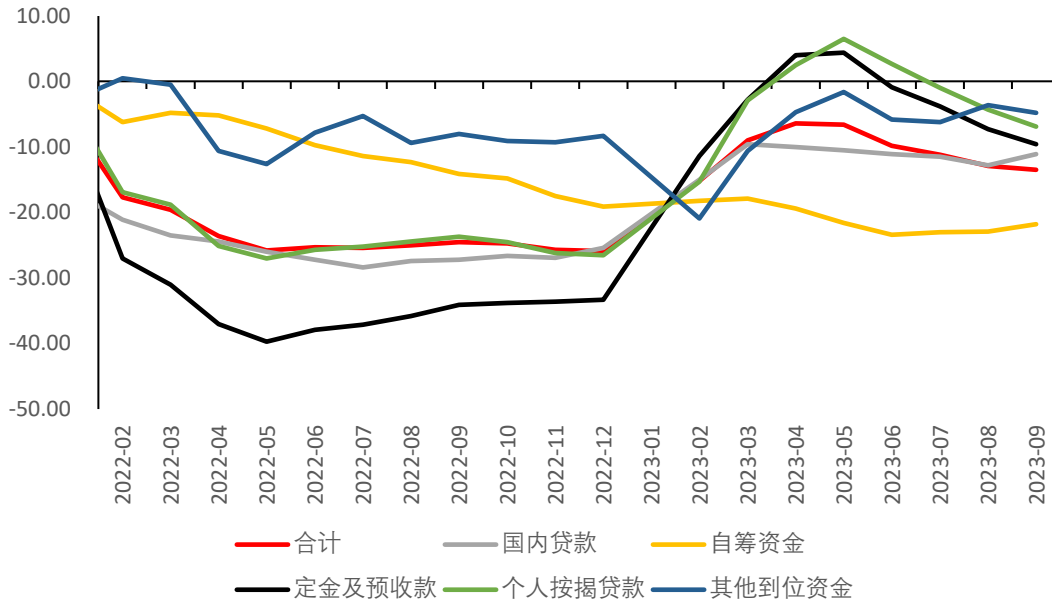


土地购置费累计值及累积同比（亿元/%）

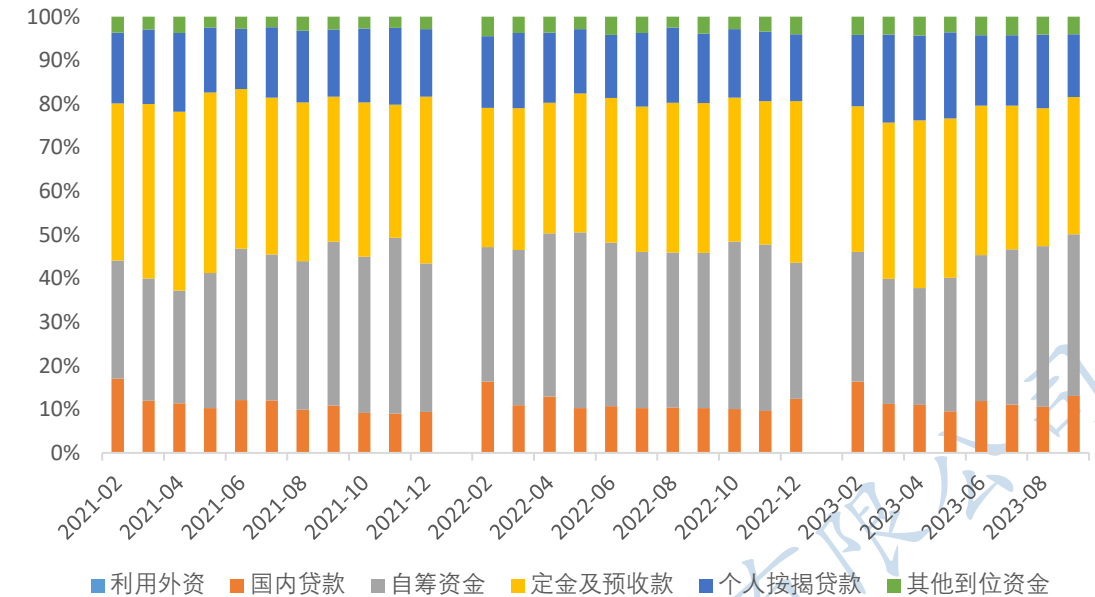


房企资金偏紧，销售回款拉动效应减弱

房地产到位资金同比增速 (%)



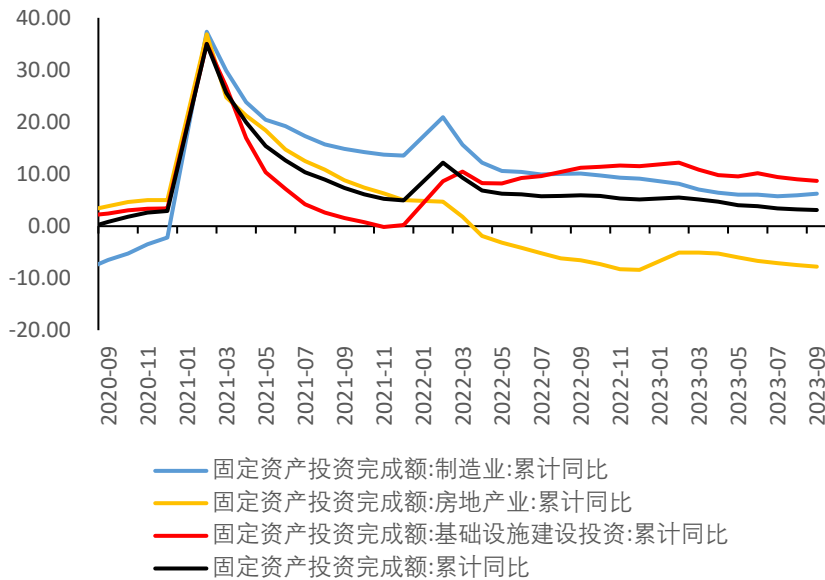
到位资金来源占比 (%)



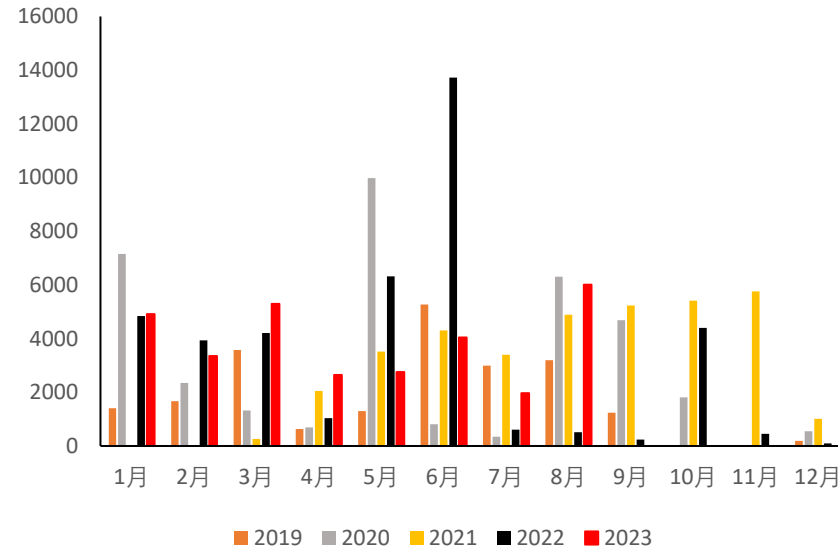
- 资金方面，1-9月份房地产到位资金累积同比-13.5%，较1-6月降幅扩大0.6个百分点，定金及预收款以及个人按揭贷款同降幅进一步扩大。资金来源上看，内源资金是房企主要的资金来源，包括自筹资金和销售回款（定金及预收款+个人按揭贷款）两部分，自筹一般是留存收益和股东增资，房地产行业利润率下滑的背景下，自筹资金很难看到较大规模的回升，而随着销售走弱，销售回款对开发投资的同比拉动作用也减弱；外源资金最大的来源是国内贷款，9月国内贷款同比降幅略有收窄，但依旧保持较大的同比降幅，反映出房企外部融资仍有难度，也反映出金融机构的谨慎心态。
- 总体上，我们认为地产行业短期用钢需求难有明显好转，从8月下旬“认房不认贷”等政策释放后，各地持续落地，楼市持续松绑，短期看政策效果不及预期，地产行业当下仍在底部运行，房企流动性、信用问题频频爆出，后续或仍有政策出手引导行业平稳运行。

基建托底用钢需求

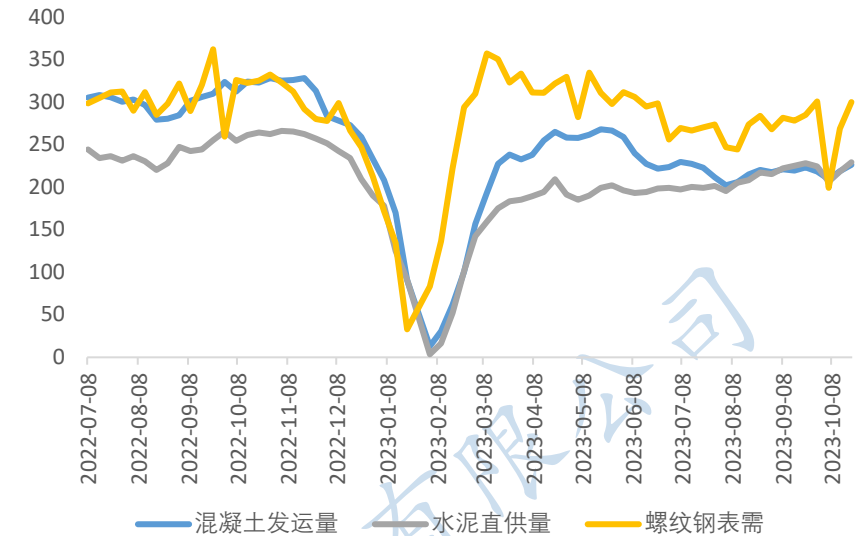
固定资产投资完成额累计同比 (%)



地方政府债券发行额: 新增专项债 (亿元)



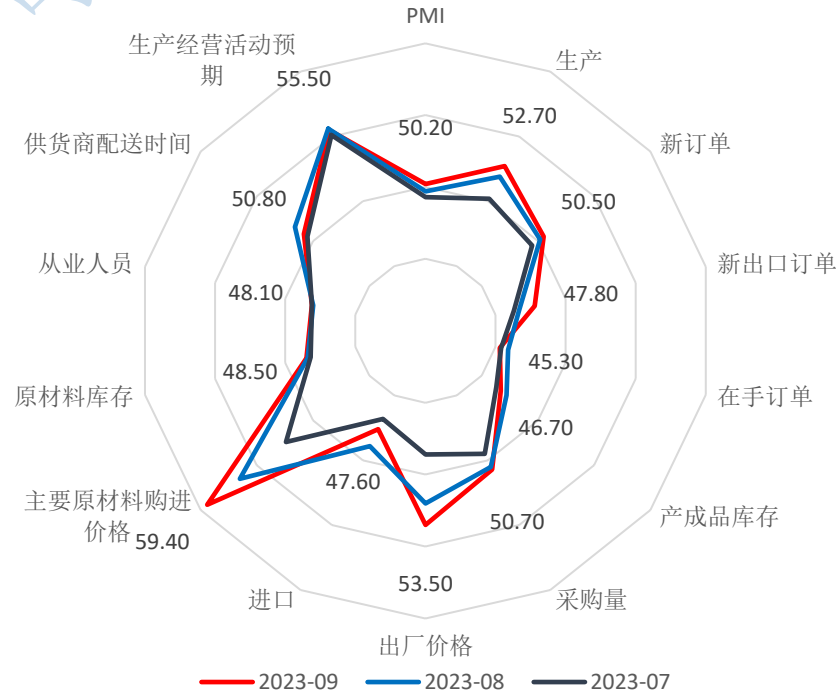
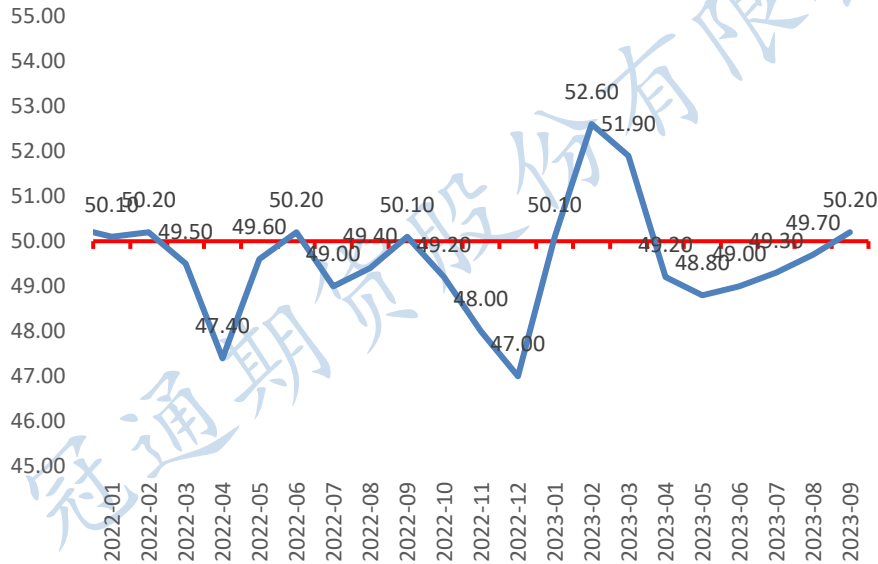
水泥直供量、混凝土发运量与螺纹钢表需 (万吨)



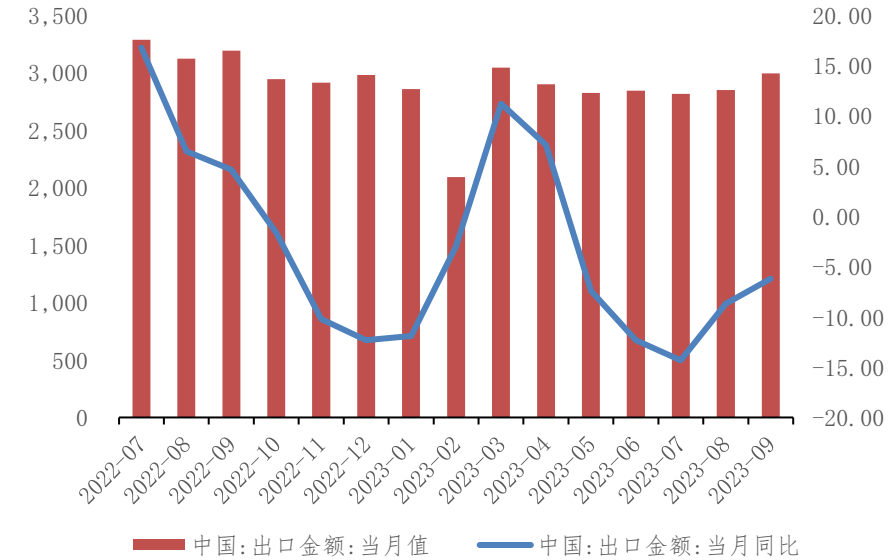
- 1-9月份基建投资（不含电力）累计同比增速6.2%，较上个月下降0.2个百分点。年初以来基建投资增速保持平稳下滑的态势，去年高基数的背景下，今年全年基建投资增速预计呈现放缓态势。
- 资金方面，8-9月份专项债发行提速，地方债化解方案逐渐落实，10月24日增发一万亿国债、提前下达下一年度部分新增地方政府债务限额获得批准，资金的到位有望增大基础设施建设，拉动需求。从资金到位到形成实物工作量需要3-6个月的时间，预计11月基建用钢需求仍能维持一定强度，继续托底用钢需求。

制造业边际回暖

中国制造业PMI(%)



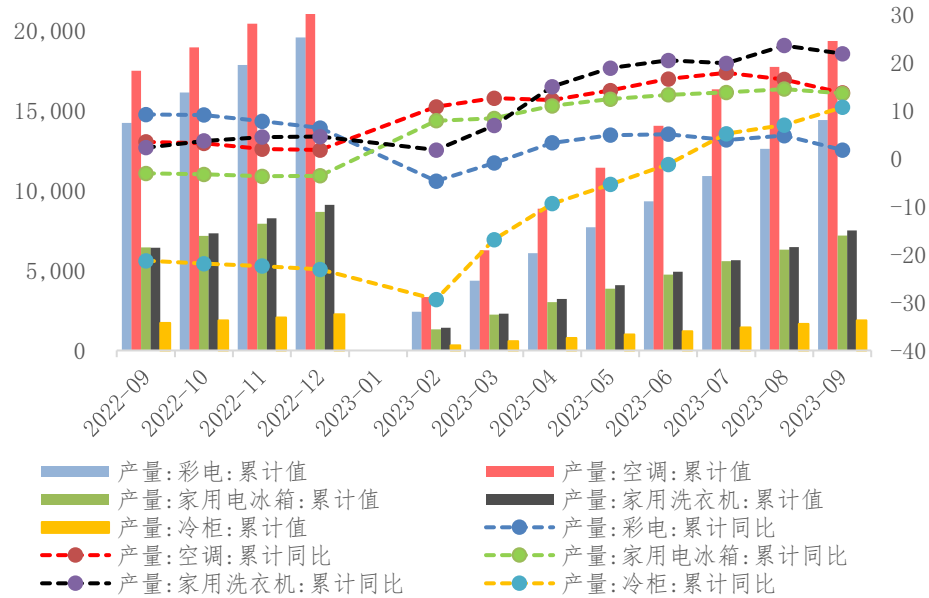
出口金额当月值及同比增速 (亿美元, %)



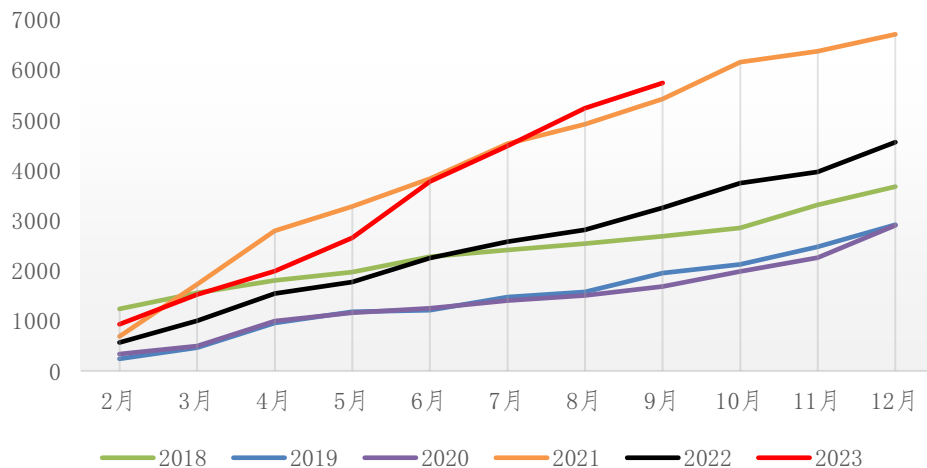
- 9月份，统计局口径PMI指数50.2%，环比回升0.5个百分点，重回扩张区间，产需两端均继续改善。具体看在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数高于临界点，原材料库存指数、从业人员指数低于临界点。供给方面，9月份生产指数为52.7%，环比上涨0.7个百分点，企业生产积极性进一步提高。需求方面，9月份新订单指数为50.5%，环比上涨0.3个百分点；新出口订单指数为47.8%，环比上涨1.1个百分点，总体上内外需均有所改善，海外需求边际改善较国内明显。
- 1-9月制造业投资增速6.2%，增速较上月增长0.3%，连续两个月回升。细分行业来看，电气机械和器材制造业、食品制造业、汽车制造业、有色金属冶炼及压延加工业等行业的制造业投资仍保持较高增速。行业利润收窄压力缓解，制造业增速继续改善，后续制造业在政策的推动下，有望加快复苏脚步。
- 出口方面，9月份出口金额当月同比增速-6.2%，降幅收窄，出口金额降幅收窄，主要是出口量的提升。今年出口仍保持了一定韧性，对中东非洲、中亚等新兴市场出口同比增速进一步加快，11-12月出口有望继续保持。

制造业：汽车、家电、船舶行业表现亮眼

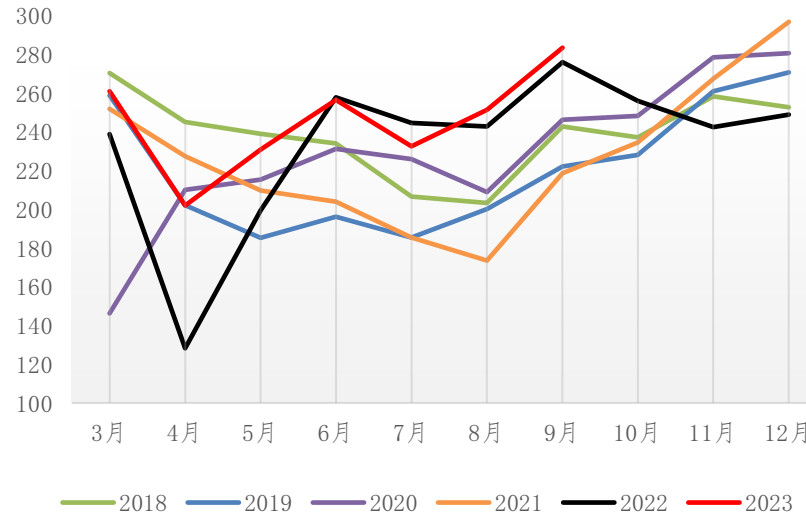
家电行业累计产量及产量同比（万台，%）



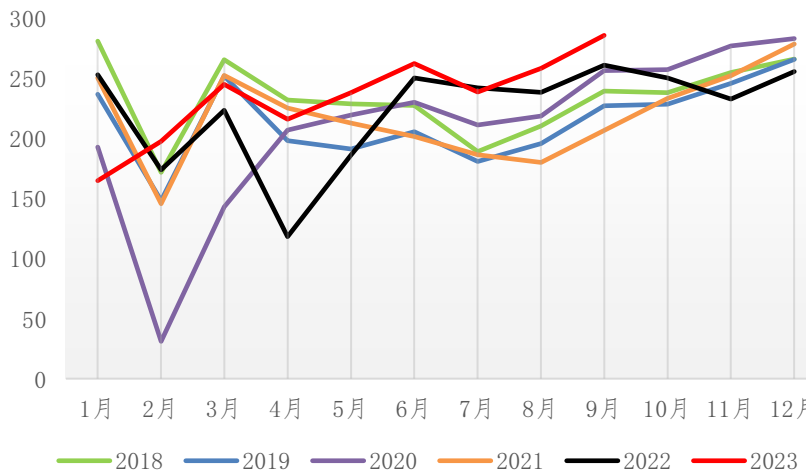
新接船舶订单量累积值（万载重吨）



汽车产量（万辆）



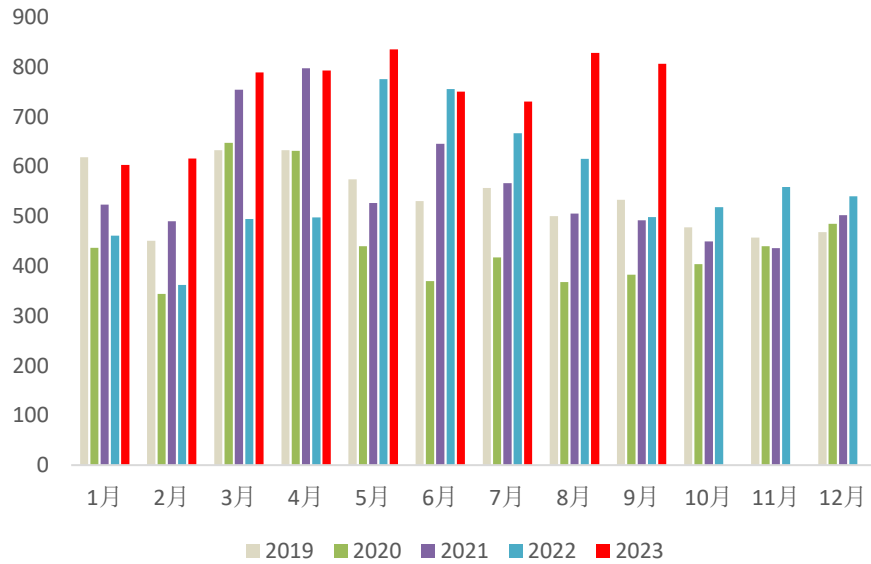
汽车销量（万辆）



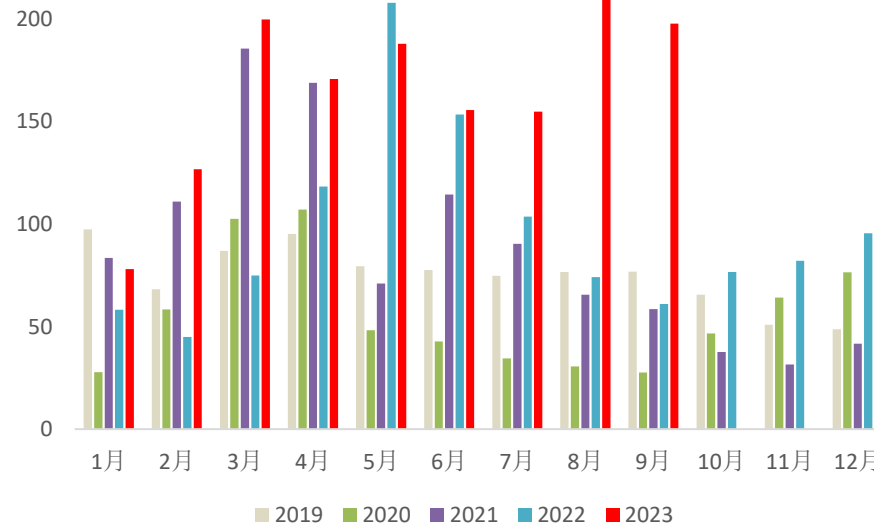
- 9月份，家电行业产量增速有所放缓，10月份双节促销以及“双十一”预热下，预计10月份产销有望好转；出口外销方面，去年低基数额背景下，今年家电出口同比正向增长。
- 1-9月，汽车产销数据同比好于去年。9月汽车产销量分别为285万辆和285.8万辆，环比分别上升10.68%和10.69%，同比分别上升6.66%和9.49%。今年汽车出口表现亮眼，带动汽车行业产销同比回升。
- 今年船舶行业表现亮眼，新增订单累积量同比大幅回升。
- 稳增长、扩内需政策调节下，制造业在逐渐回暖，家电、汽车、船舶行业有望继续维持高景气。

进出口：出口或仍有一定韧性

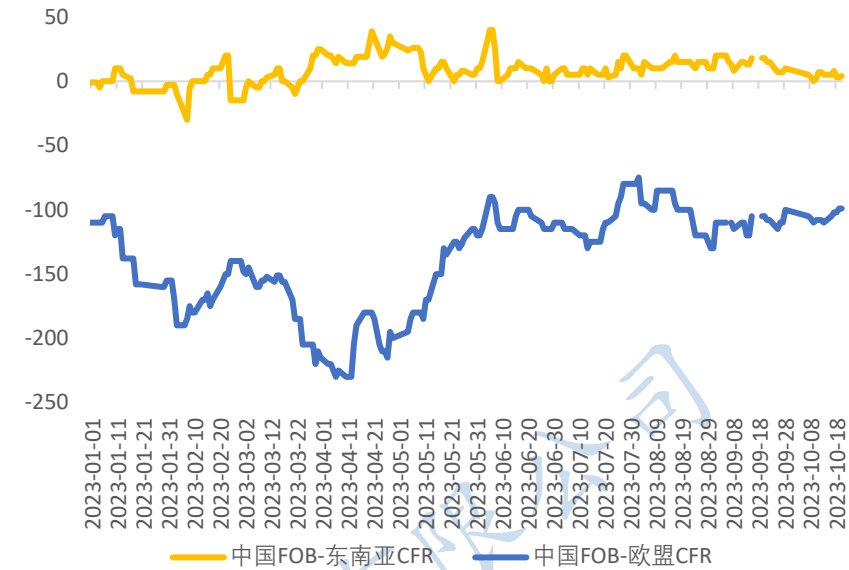
中国钢材出口月度数量（万吨）



中国热卷出口月度数量（万吨）



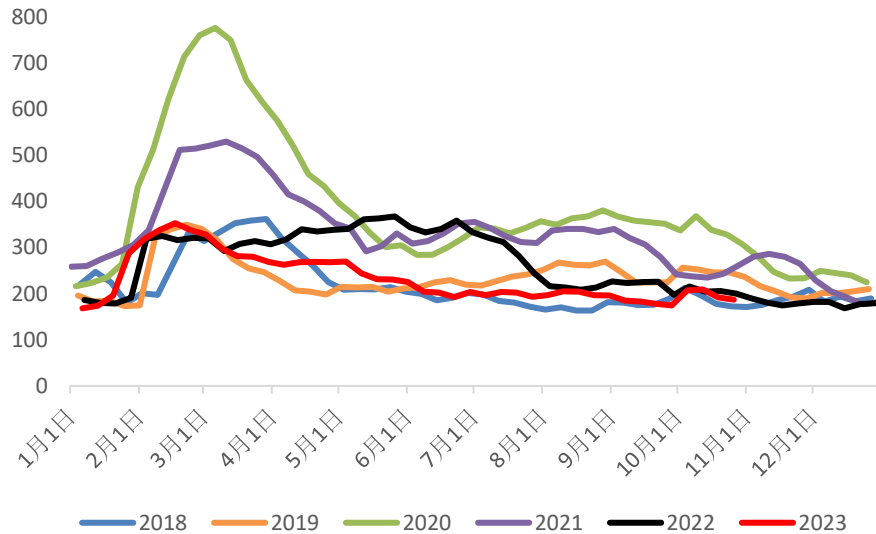
国际热卷价差



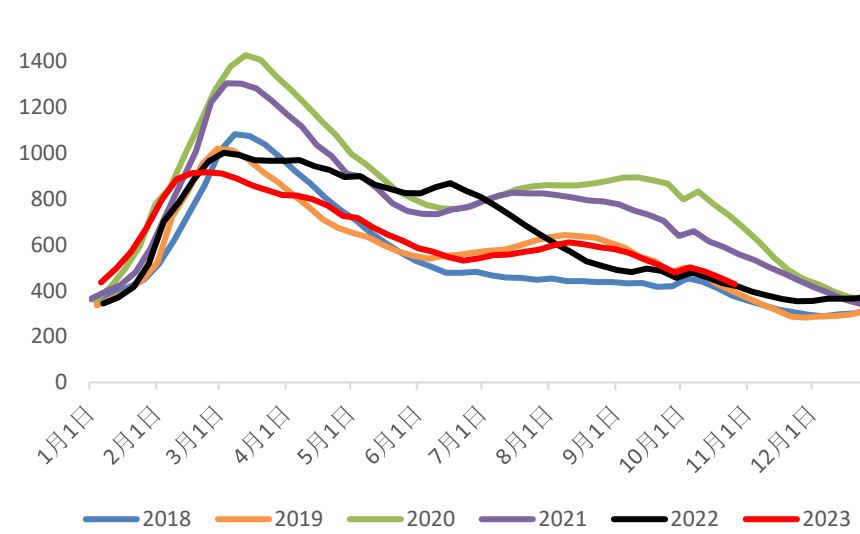
- 1-9月累计出口钢材6681.8万吨，同比增长31.8%。9月份我国出口钢材806.3万吨，环比下滑2.64%，同比增长61.77%。1-9月总计进口钢材569.8万吨，同比下降31.7%。9月份我国进口钢材64万吨，环比持平，同比下滑28.1%。
- 今年钢材直接出口和间接出口表现均亮眼，间接出口体现在汽车、家电、船舶等制造业产品的出口上。直接出口方面，热卷、棒材、角钢以及型钢出口同比增长幅度非常大；出口主要流向东南亚、中东地区，土耳其的灾后重建以及“一带一路”沿线国家的固定资产投资加快带动中国钢材出口需求。目前来看，国内外价差窄幅震荡，中国钢材出口优势有所弱化；季节性上看，后续出口大概率呈现边际转弱的态势，但目前出口仍有优势，预计短期仍能保持一定韧性。

库存：成材内部库存分化状态将持续

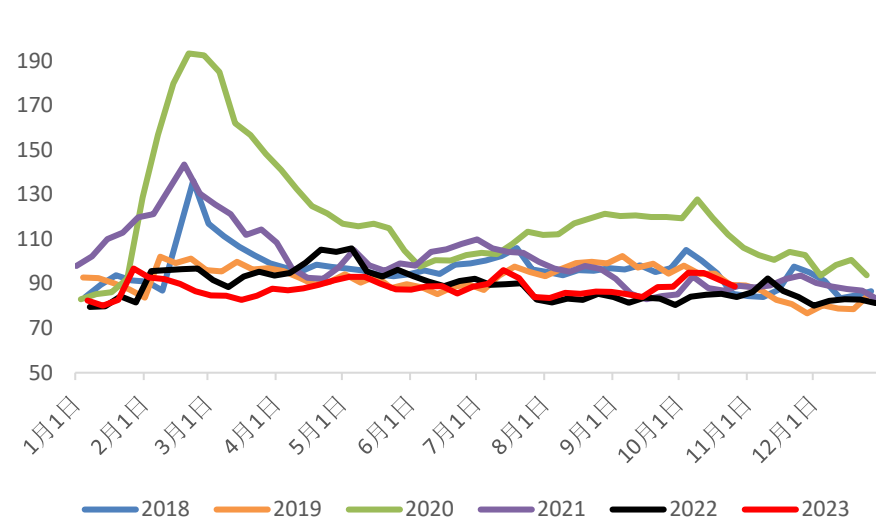
螺纹钢厂库（万吨）



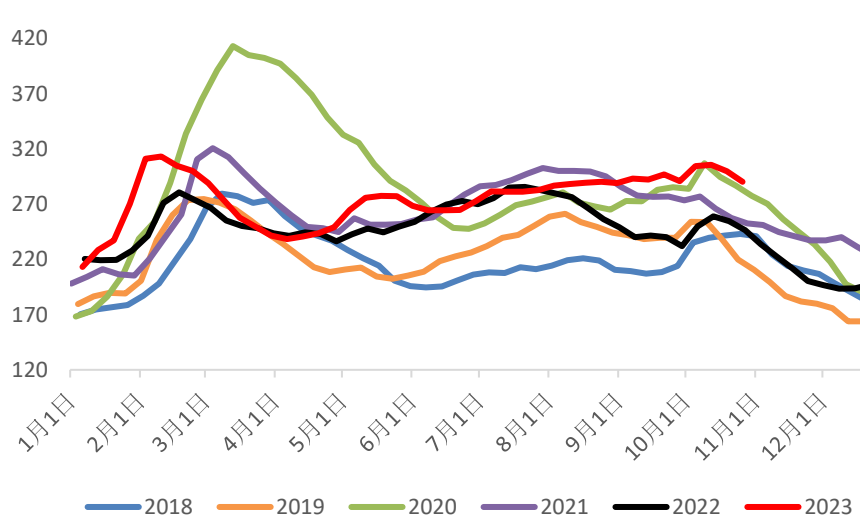
螺纹钢社库（万吨）



热卷厂库（万吨）



热卷社库（万吨）



数据来源：Mysteel Wind 冠通研究

➤ 螺纹钢

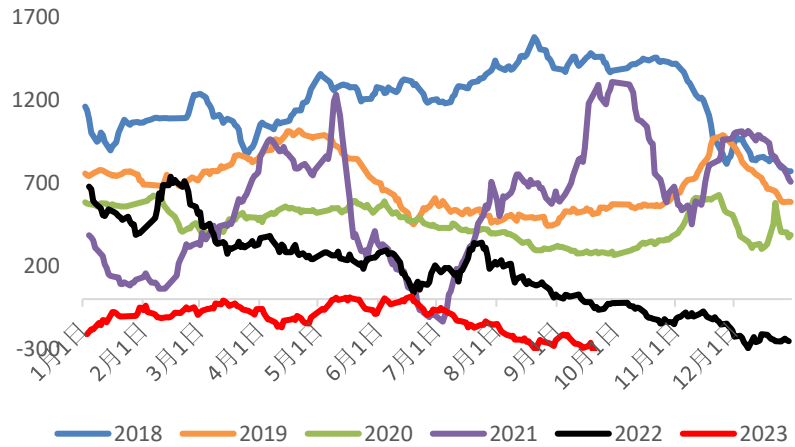
- 国庆节后，成材去库状态较为健康，五大材整体库存压力不大，11月份需求有走弱预期，供应端预计回落幅度有限，但目前成材供需缺口仍较大，预计成材库存去化有望延续。
- 就螺纹钢而言，自身库存压力不大，供应水平偏低，预计11月份继续去库。

➤ 热卷

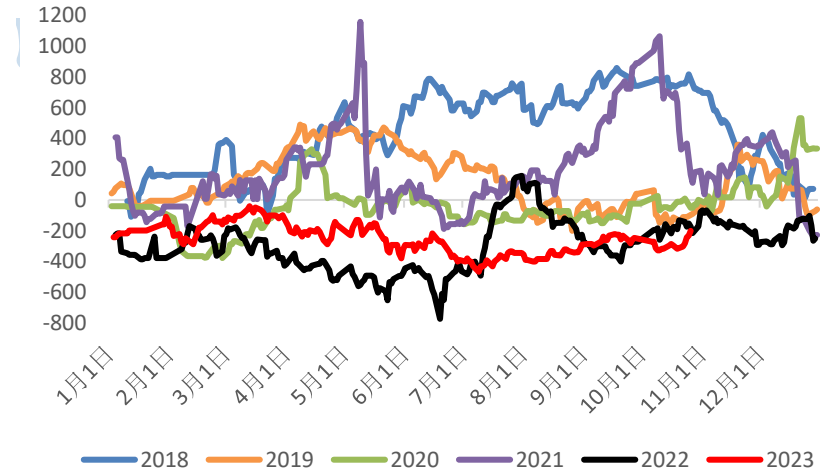
- 热卷的库存压力相对螺纹钢更为明显，特别是社会库存处于历年同期高位。最近两周，热卷连续去库，但是供应端减产放缓，11月份供应端需要关注环保限产能否带来影响，否则大概率维持中高水平的生产力度，需求持稳预期下，高库存矛盾化解仍有压力。

利润：吨钢利润或有阶段性修复

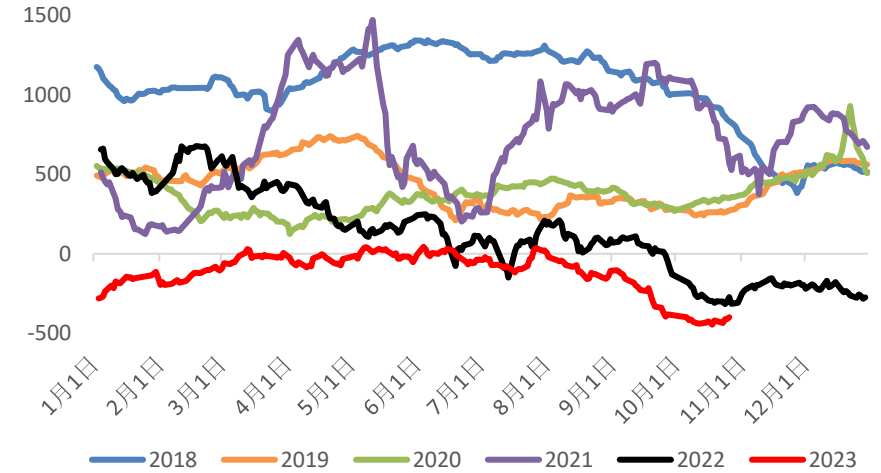
螺纹钢高炉利润（元/吨）



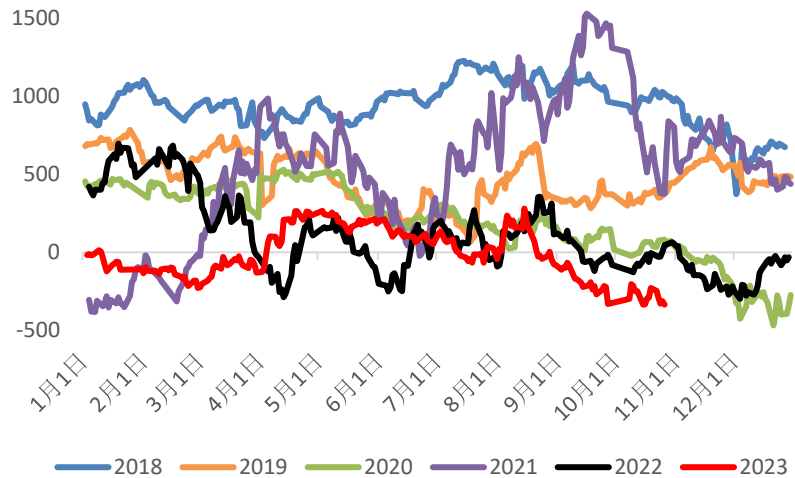
螺纹钢电炉利润（元/吨）



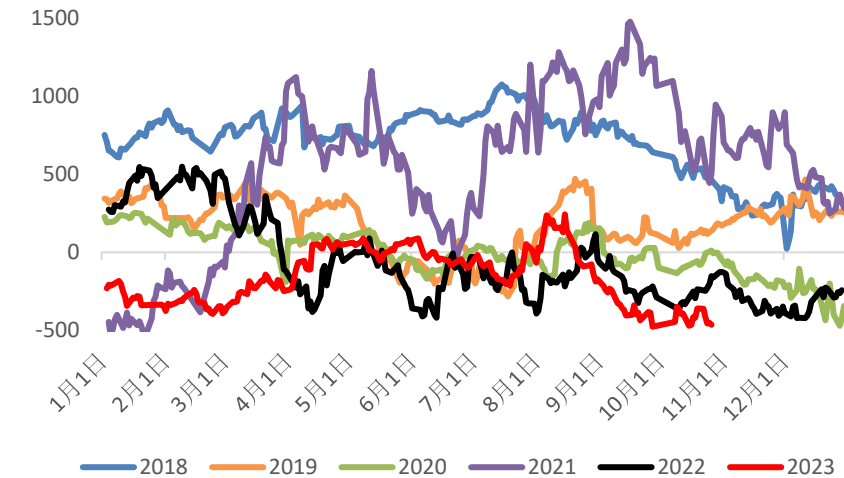
热卷毛利（元/吨）



螺纹钢盘面利润（元/吨）



热卷盘面利润（元/吨）



- 10月份钢材利润先收缩后修复，整体上变动有限。原料端焦炭供应端持续扰动，两轮提涨；铁矿石现货价格相对坚挺，而成材价格偏弱运行，导致吨钢利润收缩；近期随着宏观预期好转，成材价格上涨，利润略有修复。
- 11月份，我们认为宏观预期好转，钢材价格或进一步修复，同时生产有下滑预期，预计吨钢利润有小幅修复的机会。11月份预计螺纹钢需求边际走弱，热卷需求持稳为主，热卷毛利修复或好于螺纹。



冠通期货
Guantong Futures

铁矿石

核心观点

- 供给端：外矿方面，四季度是澳巴发运旺季，今年非主流矿发运增量明显，预计11月全球铁矿石发运仍保持较高强度；内矿方面，11月份预计因环保限产等原因季节性回落，但同比仍有增量。总体上，供应端11月份稳中趋增。
- 需求端：10月份铁水产量均值约244.5万吨/日，保持较高强度；目前来看，成材利润改善有限，钢厂盈利率持续下滑，随着需求逐渐转入淡季，钢厂或仍有减产动力，11月铁水仍有回落空间，但是今年成材需求韧性较好，五大材外其他材产需表现超出预期，预计11月铁水下滑空间有限。11月份政策限产概率较小，钢厂将继续根据需求和利润状况自主调节产量，钢厂大面积减产将很难看到；此外，冬季北方环保限产或一定程度上影响钢厂生产，不过“一刀切”形式大概率不会出现。
- 库存方面：10月下旬，港口开始累库，随着供应逐渐趋于宽松，需求仍有下滑预期，11月份港口或延续累库。但目前库存水平偏低，港口库存压力不大。钢厂库存在国庆节后去化，钢厂亏损状态下，主动去库为主，采购按需，预计11月份钢厂库存仍低位运行。
- 综合来看，进入到11月，铁矿石基本面格局预计进一步转弱，但是铁水下滑空间预期有限；此外，铁矿石低库存+深贴水的格局也给予矿价较好的下方支撑和价格弹性。宏观层面，1万亿国债发行、地方专项债额度提前下发，近期宏观情绪偏暖；而随着逐渐转入淡季，宏观预期交易权重将逐渐回升。我们认为11月份宏观层面和产业层面对于铁矿石仍然是偏利多；但钢厂盈利率持续下滑，钢材需求即将转入淡季，还需关注钢厂减产力度，短期产业层面和宏观预期或仍有博弈，此外，铁矿石价格高位监管压力较大，也是潜在的风险，因此建议11月份震荡偏强思路对待，操作上回调做多的方式参与风险相对更小。重点关注钢厂减产情况和宏观预期变动。
- 风险点：钢厂大面积减产；外矿发运大幅收紧；宏观超预期政策出台

行情回顾

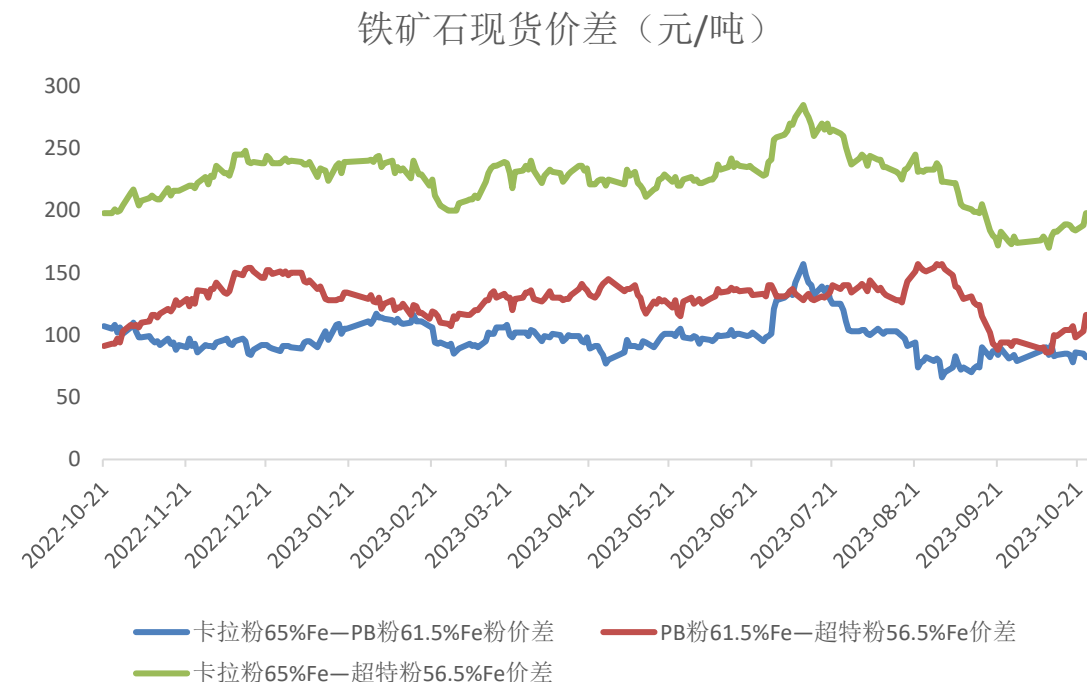


	2023/10/27	2023/9/28	涨跌（元/吨）	涨跌幅（%）
铁矿石2401	889.5	852	37.5	4.40%
铁矿石2405	843	805.5	37.5	4.66%

➤ 10月份铁矿石震荡上行，走势上较为反复。

现货价格

	2023/10/27	2023/9/28	2022/10/27	月涨跌	月涨幅	同比
卡拉加斯粉：65%Fe：青岛港	1017	1019	781	-2	-0.20%	236
纽曼块：63%Fe：青岛港	1105	1140	835	-35	-3.07%	270
纽曼粉：62.5%Fe：青岛港	948	955	695	-7	-0.73%	253
巴混（BRBF）：62.5%Fe：青岛港	945	961	698	-16	-1.66%	247
巴粗（SSFG）：62%Fe：青岛港	945	961	698	-16	-1.66%	247
PB粉：61.5%Fe：青岛港	899	916	650	-17	-1.86%	249
罗伊山粉：61%Fe：青岛港	930	941	676	-11	-1.17%	254
金布巴粉：Fe60.5%：青岛港	900	911	651	-11	-1.21%	249
FMG混合粉：58.5%Fe：青岛港	896	908	651	-12	-1.32%	245
扬迪粉：57%Fe：青岛港	867	899	645	-32	-3.56%	222

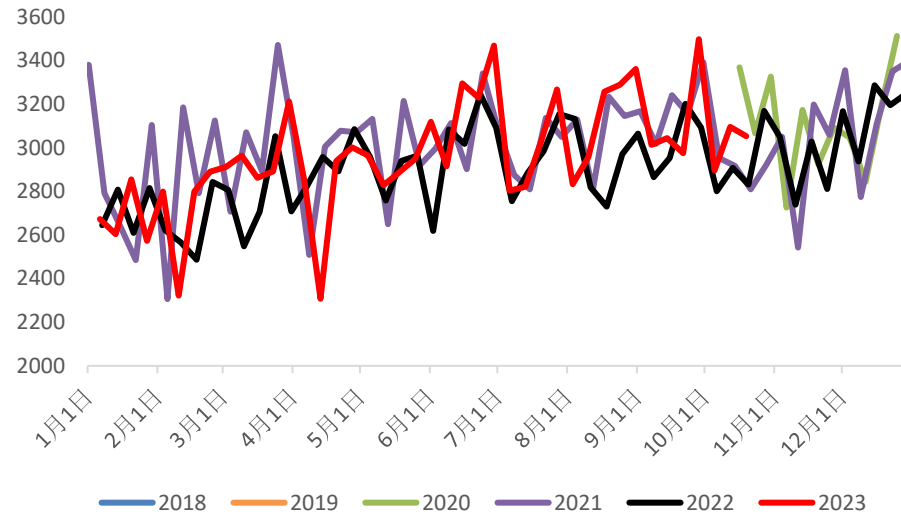


- 现货：10月现货价格震荡运行，价格重心小幅下移。
- 价差：高-中品矿价差收窄，高-低品、中-低品价差走扩

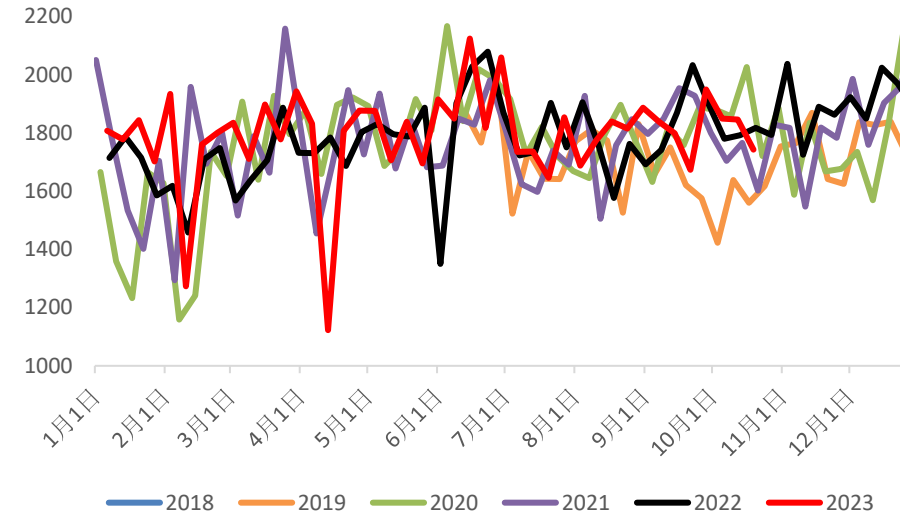
	2023/10/27	2023/9/28	月涨跌
卡拉粉65%Fe—PB粉61.5%Fe粉价差	75	79	-4
PB粉61.5%Fe—超特粉56.5%Fe价差	117	95	22
卡拉粉65%Fe—超特粉56.5%Fe价差	192	174	18

供给：11月外矿发运预计保持较大强度

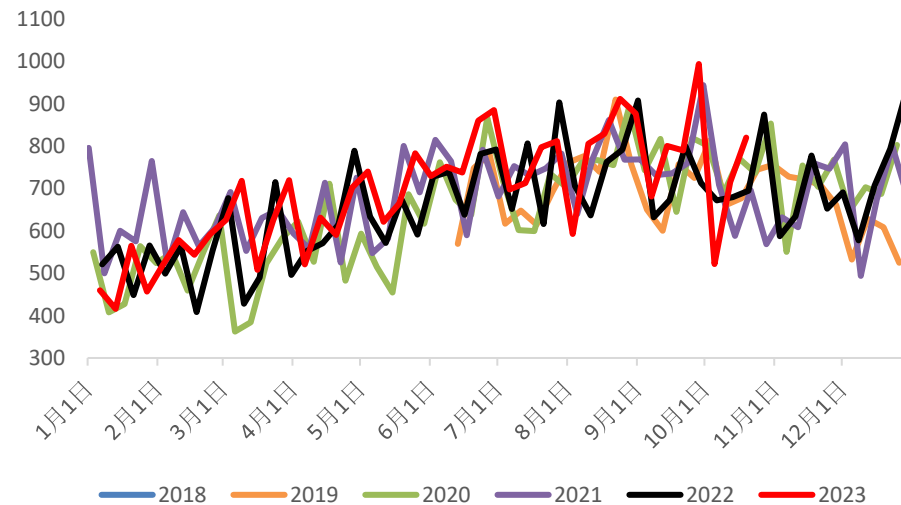
全球铁矿石发货量（万吨）



澳大利亚19港铁矿石发货量（万吨）



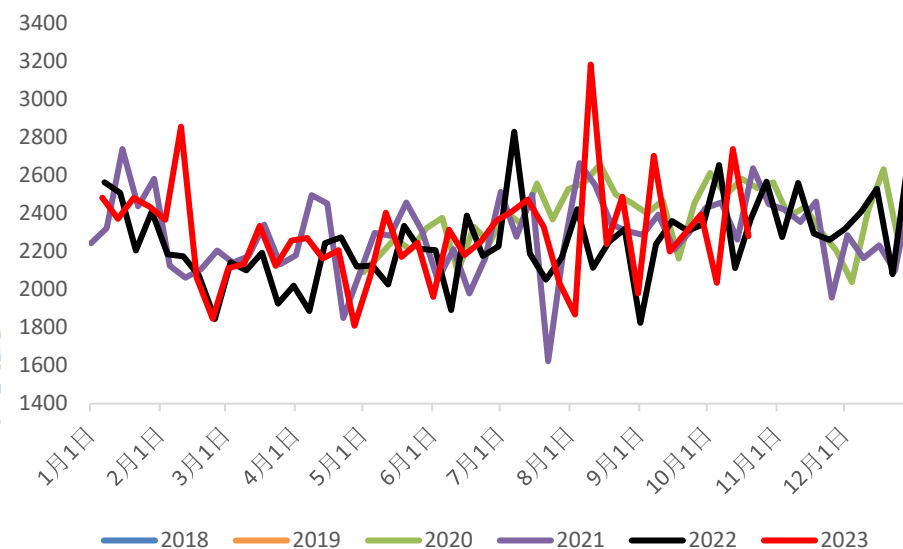
巴西19港铁矿石发货量（万吨）



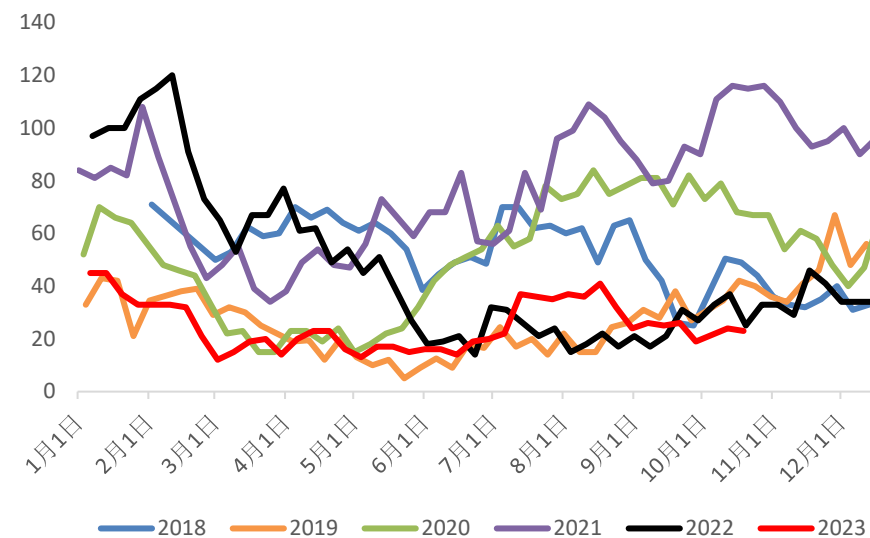
- 10月外矿发运周均值较9月下滑，其中澳洲发运环比回升，巴西发运环比下滑。季节走势上看，四季度后期巴西发运或受天气影响环比或略有回落；今年非主流矿发运增量明显，预计11月全球铁矿石发运仍保持较高强度。
- 四大矿山三季报发行，其中VALE产量目标完成度为74.7%，预计全年发运目标大概率完成；力拓三季度发运同环比均有增长，发运完成进度良好，预计全年发运有望达到区间上沿；必和必拓三季度产量下滑，但销量增长，南坡项目提产中，未来产销有较大增长空间；FMG三季度发运回落明显，主要是港口检修较多和部分矿山装船机故障导致，目前铁桥项目产能释放有限，四季度发运增量或有限。整体上看，四季度是澳巴发运旺季，发运强度预计仍较大。

供给：到港处于中高水平

45港到港量（万吨）



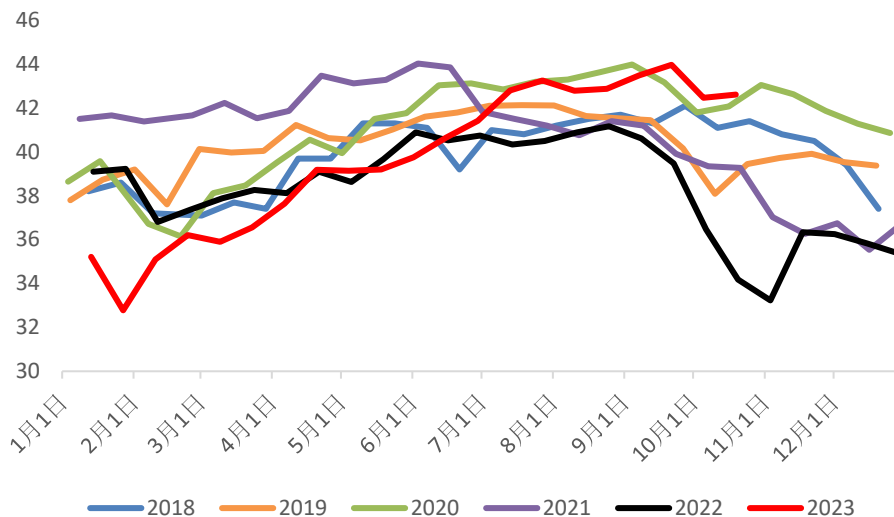
45港压港天数（天）



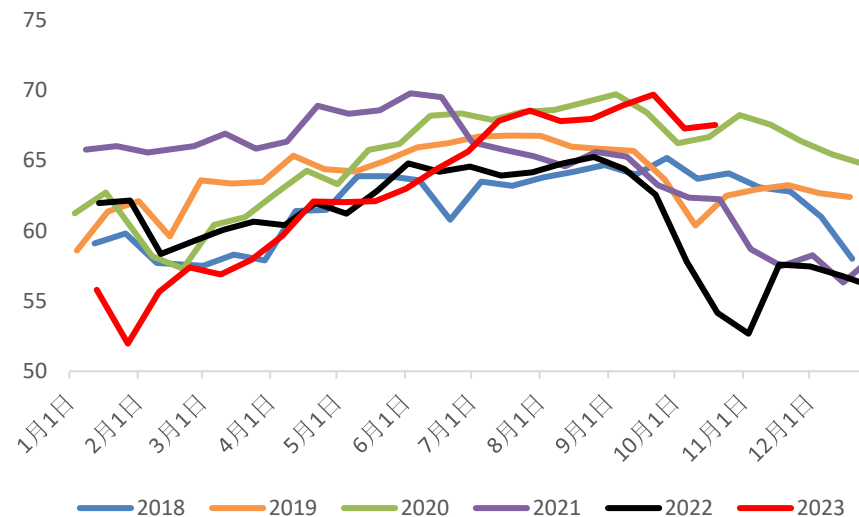
- 10月份到港保持在中高位，波动幅度较大；10月份发运强度较好，11月份到港有望继续保持在较高水平。

供给：内矿产量环比或回落

126家矿山铁精粉日均产量（万吨）



126家矿山产能利用率（%）

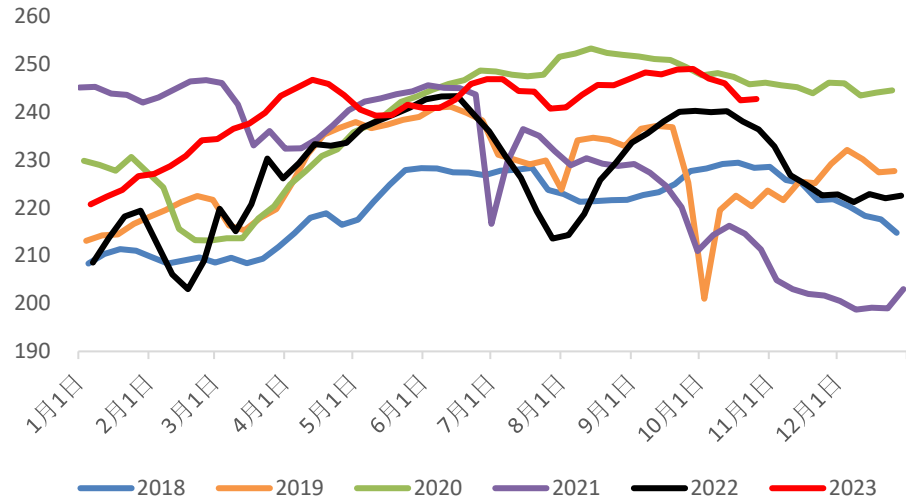


	2023/10/20	2023/9/22	2022/9/23	环比涨跌	同比涨跌
126家矿山铁精粉日均产量（万吨）	42.61	43.97	39.47	-1.36	3.14
126家矿山产能利用率（%）	67.54	69.7	62.56	-2.16	4.98

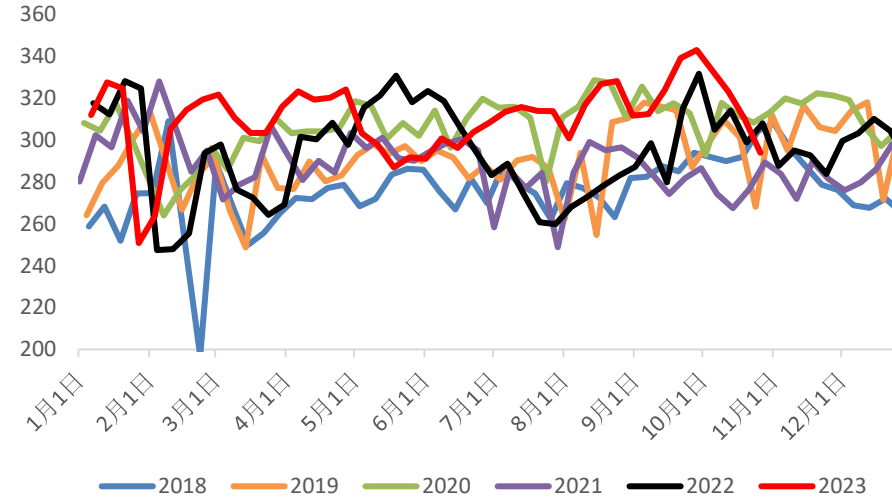
- 10月份国内矿山产量略有下滑，河北环保限产、山东原料成本较高导致铁精粉产量下滑。
- 季节性上看，四季度一般因天气、环保限产等原因，产能利用率会呈现下滑趋势，预计11月份内矿铁精粉产量继续下滑；今年下半年以来，矿山产能利用率处于近几年同期高位，预计11月同比产量仍回升。

需求：铁水偏高，铁矿石需求韧性较好

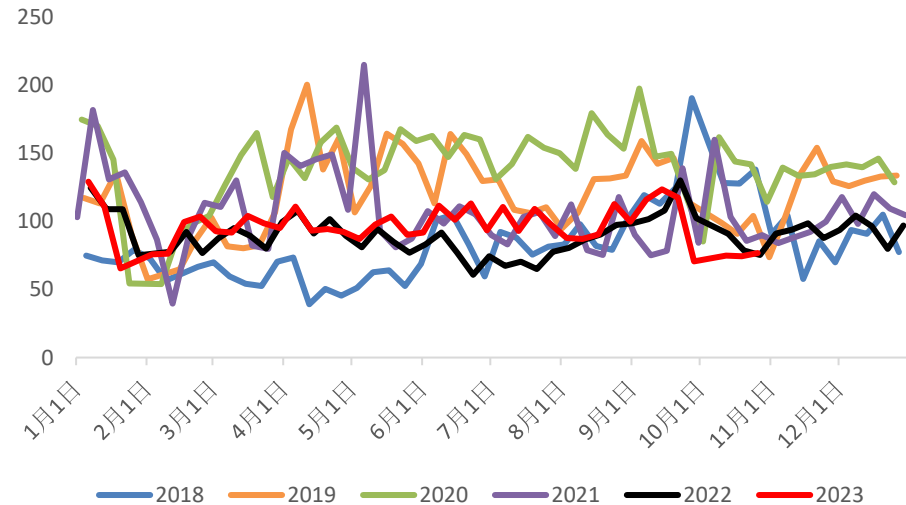
247家钢厂日均铁水产量（万吨）



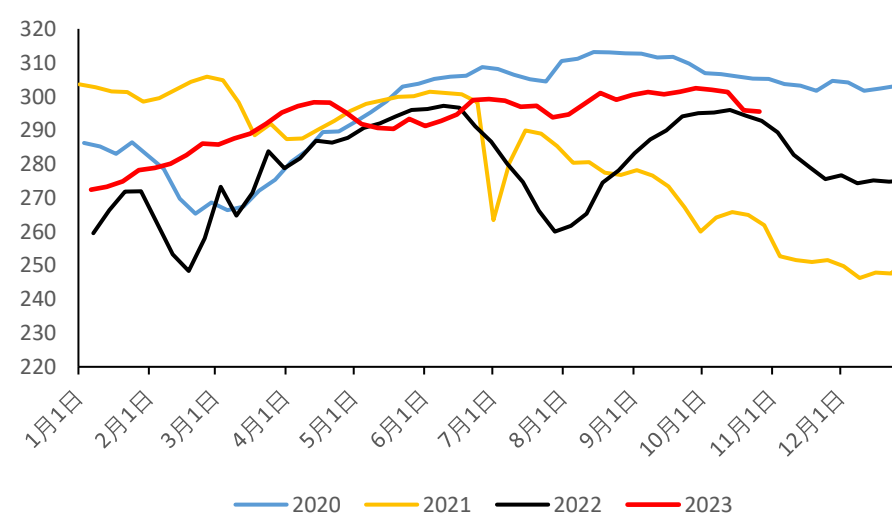
45港日均疏港量（万吨）



港口现货日均成交量（万吨）



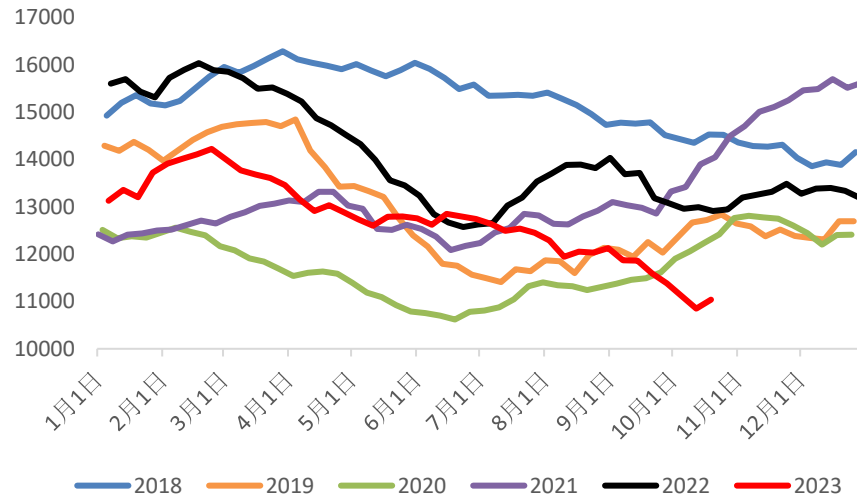
247家钢厂进口矿日均消耗量（万吨）



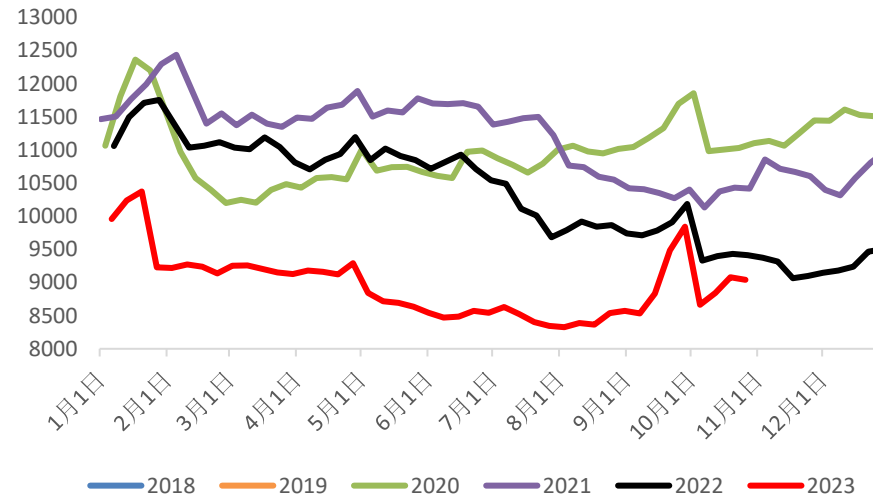
- 截至10月27日，日均铁水产量242.73万吨，较9月末-6.26万吨。10月份铁水产量均值约244.5万吨/日，保持较高强度，国庆节后钢厂主动减产力度加大，铁水产量出现了较大幅度下滑，但最近一周止降回升；目前来看，成材利润改善有限，钢厂盈利率持续下滑，随着需求逐渐转入淡季，钢厂或仍有减产动力，11月铁水仍有回落空间，但是今年成材需求韧性较好，五大材外其他材产需表现超出预期，预计11月铁水下空间有限。
- 从钢厂进口矿日耗来看，进口矿需求仍处在高位。
- 从港口现货成交表现来看，国庆后钢厂拿货明显放缓，钢厂维持低库存策略，刚需采购为主。
- 我们认为11月份政策限产概率较小，钢厂将继续根据需求和利润状况自主调节产量，钢厂大面积减产将很难看到；此外，冬季北方环保限产或一定程度上影响钢厂生产，不过“一刀切”形式大概率不会出现。

库存：11月份港口将延续累库

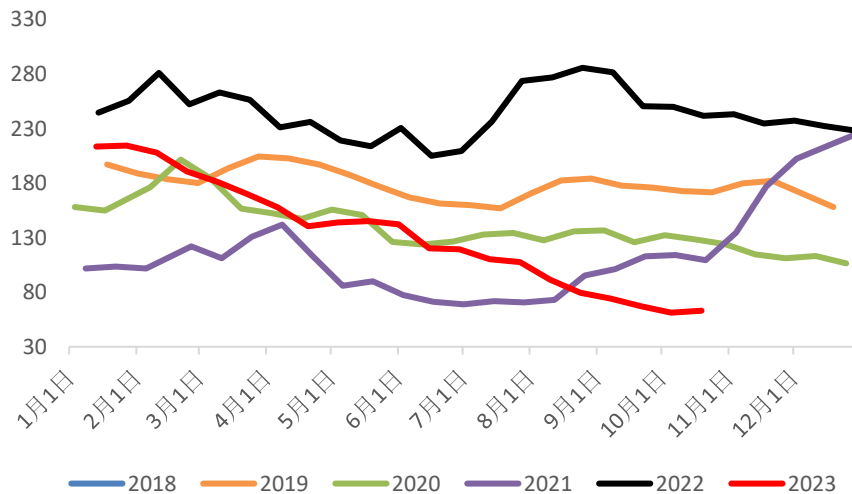
45港港口库存（万吨）



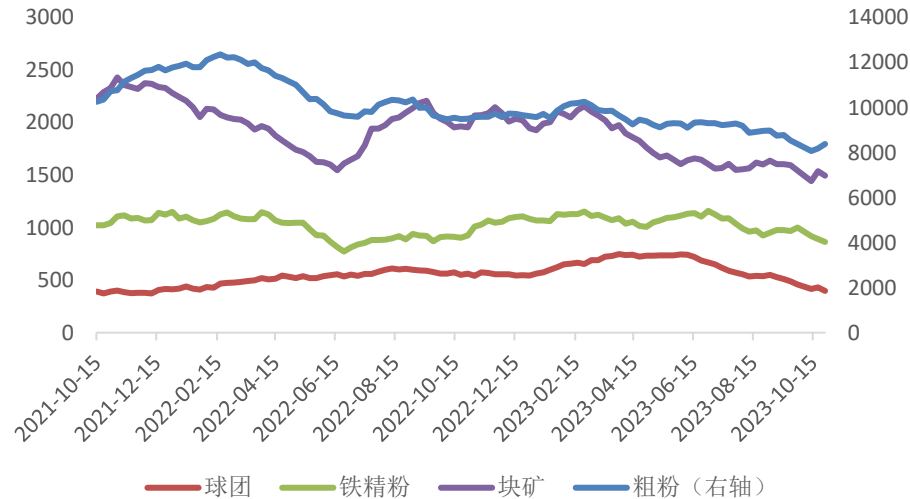
247家钢厂进口矿库存（万吨）



126家矿山铁精粉库存（万吨）



港口库存结构（45港）



- 截至10月27日，45港港口库存1.11亿吨、247家钢厂进口矿库存9042.56万吨、126家矿山铁精粉库存62.9万吨。
- 港口库存较上月末-248万吨，10月份铁水高位，钢厂保持较高水平的疏港，港口库存去化。10月下旬起开始累库，随着供应逐渐趋于宽松，铁水仍有下滑预期，11月份港口或延续累库。但目前库存水平偏低，港口库存压力不大。
- 钢厂库存在国庆节后去化，钢厂亏损状态下，主动去库为主，采购按需，预计11月份钢厂库存仍低位运行。



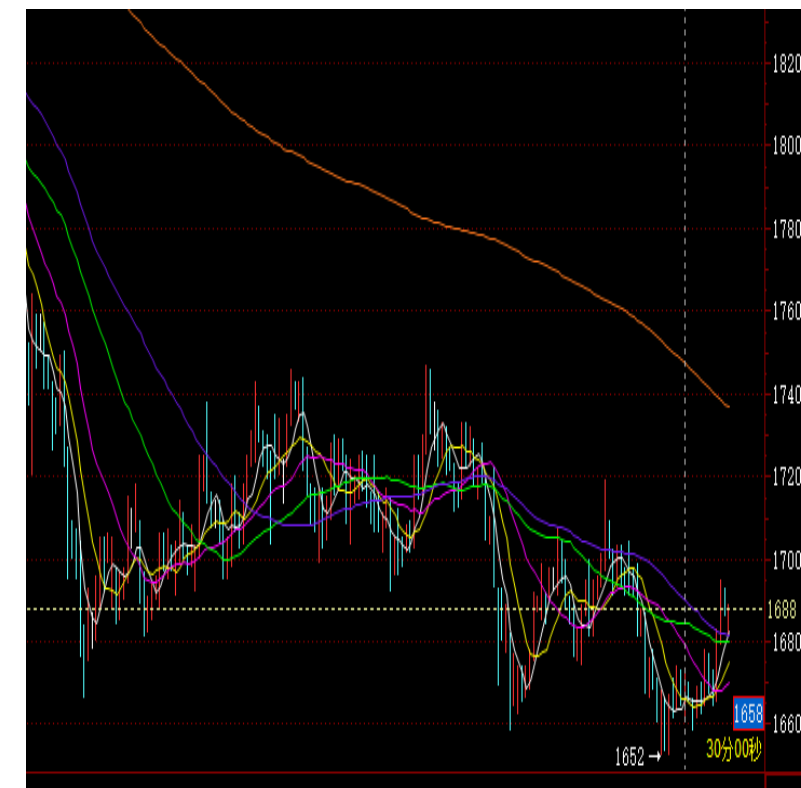
冠通期货
Guantong Futures

纯碱

核心观点

- 供应：10月份以来，随着纯碱检修结束，纯碱开工率持续回升，产量相应上涨；11月份预计远兴三、四线投产，金山五期项目预计产出提量，供应端仍有一定回升空间。
- 需求：重碱下游，浮法玻璃日熔延续回升态势，光伏玻璃日熔持稳；轻碱下游细分行业较多，个别行业开工率下滑，轻碱需求稳中趋弱。现货价格持续下滑，下游买涨不买跌心态下，拿货偏谨慎，纯碱企业新订单接受状况不佳，待发订单天数继续下降，目前接近一周。
- 库存：纯碱厂内库存累库加快，截至10月27日，厂内库存45.38万吨，目前厂库处于中等偏高水平；随着供应回升，11月份厂内库存将继续累积，预计11月底有望达到55万吨以上水平。轻碱下游需求偏弱，累库快于重碱。下游玻璃厂纯碱库存也继续回升，截至10月27日，35%的样本10.02天，增加1.09天；45%的样本9.55天，增加0.99天；50%的样本9.36天，增加0.97天。
- 综合来看，纯碱供需格局较为清晰，目前供给大于需求，加上进口碱的补充，11月份厂内累库将延续，基本面有进一步转空预期。从交易角度看，盘面上2401在国庆节基本上在1650-1750区间内震荡，基本上在氨碱法成本线附近波动，深贴水给予期货价格较好支撑，使得盘面上下挫空间受到限制，我们认为目前纯碱现货价格还在持续下跌中，11月份远兴三、四线投料的兑现会加深市场悲观情绪，现货价格还有回落空间，基差修复逻辑或难以流畅进行，但也发生不排除基差阶段性修复行情；同时盘面继续往下打的话，要下穿氨碱法成本线，难度较大，除非现货价格持续大幅下挫，对于空头来说，盈亏比不高，因此我们倾向于下方空间也相对有限，总体上建议纯碱区间震荡思路对待，操作上，反弹逢高沽空，下方支撑1650附近。11月重点关注远兴三、四线投料产出情况。
- 风险点：产线超预期集中检修、远兴能源产出超预期延后、下游超预期补库

行情回顾

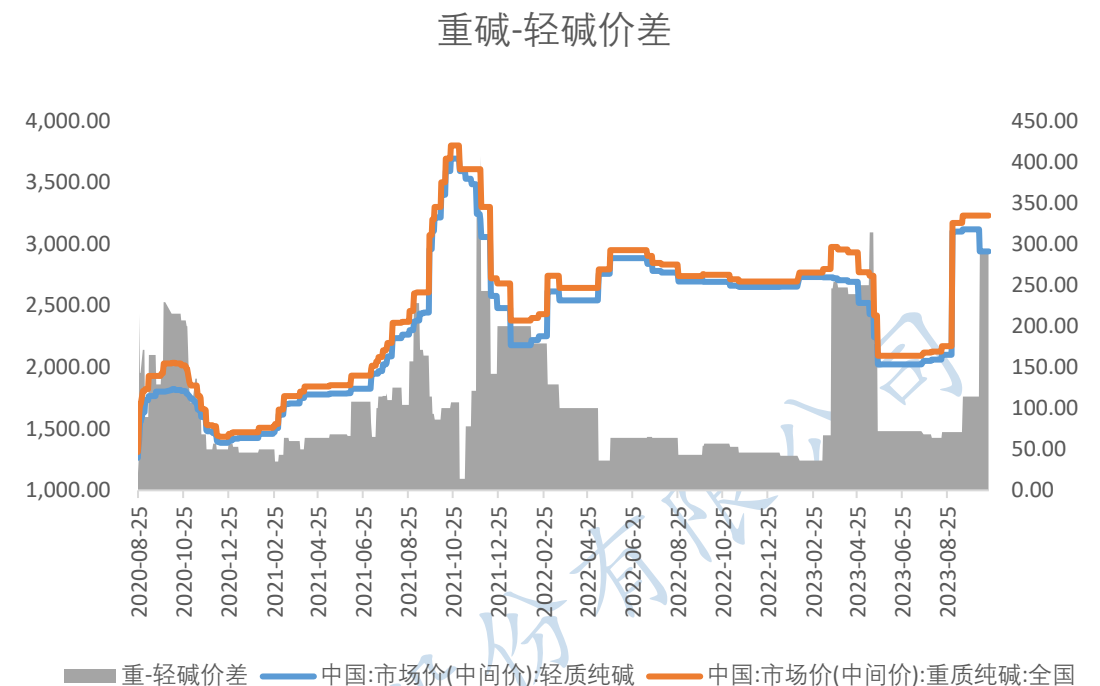


	2023/10/27	2023/9/28	涨跌	涨跌幅
纯碱2401	1688	1740	-52	-2.99%
纯碱2402	1639	1651	-12	-0.73%

➤ 10月份，期货盘面上纯碱窄幅震荡，价格重心下移。

◆ 现货价格

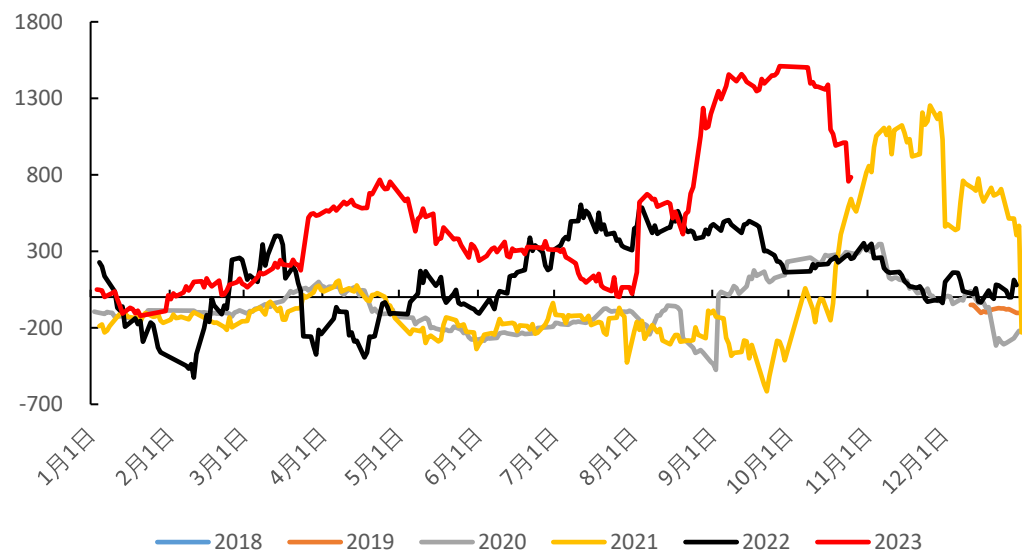
		2023/10/27	2023/9/28	2022/10/28	月涨跌	同比涨跌
华北	重碱	2700	3350	2800	-19.40%	-3.57%
	轻碱	2500	3100	2700	-19.35%	-7.41%
华东	重碱	2600	3200	2800	-18.75%	-7.14%
	轻碱	2250	3100	2600	-27.42%	-13.46%
华南	重碱	2700	3700	2850	-27.03%	-5.26%
	轻碱	2500	3600	2800	-30.56%	-10.71%
华中	重碱	2550	3200	2800	-20.31%	-8.93%
	轻碱	2100	3050	2550	-31.15%	-17.65%
西南	重碱	2700	3500	2850	-22.86%	-5.26%
	轻碱	2600	3400	2750	-23.53%	-5.45%
东北	重碱	2800	3400	2850	-17.65%	-1.75%
	轻碱	2700	3300	2800	-18.18%	-3.57%



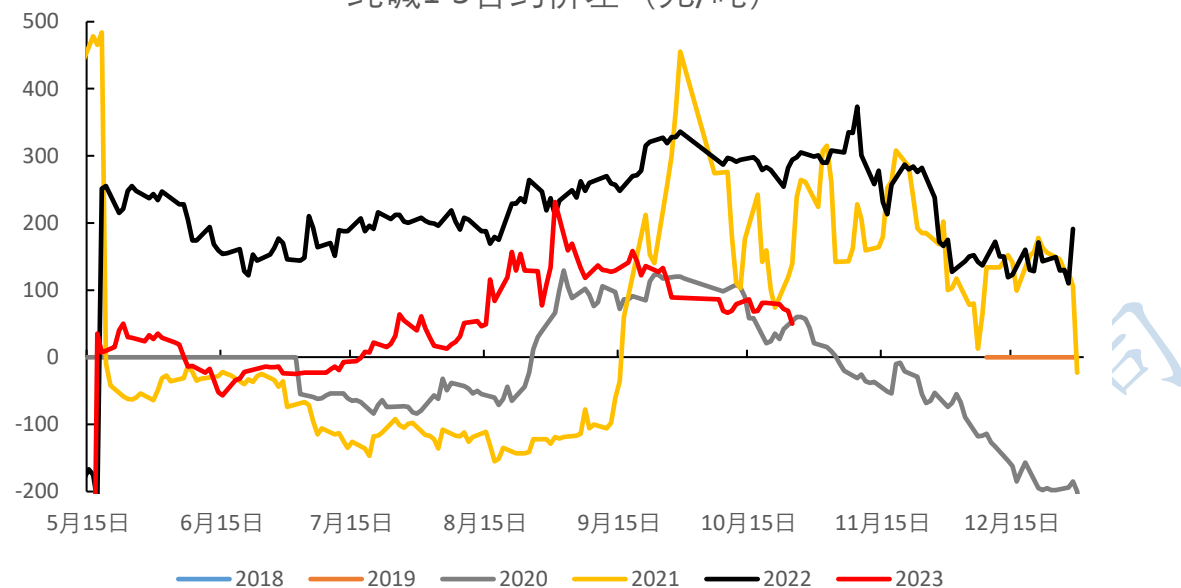
➤ 10月份以来，随着纯碱供应端压力逐渐加大，现货价格持续下跌；轻碱累库更快，价格下跌快于重碱。

基差和价差

纯碱主力合约基差：沙河地区（元/吨）



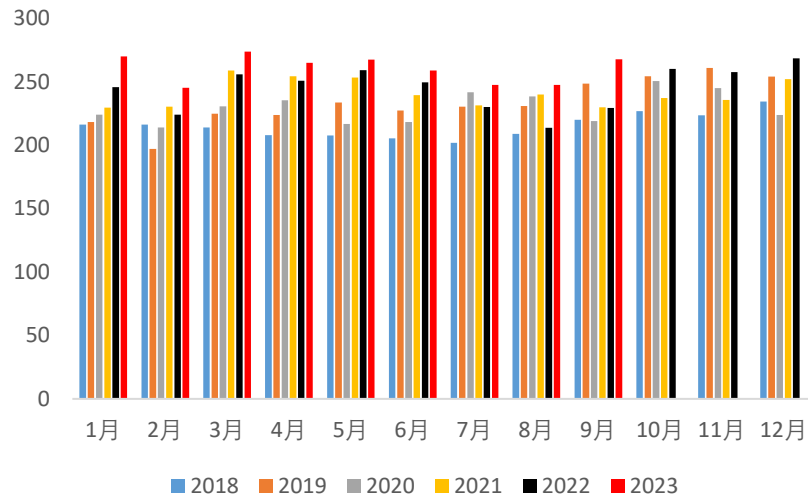
纯碱1-5合约价差（元/吨）



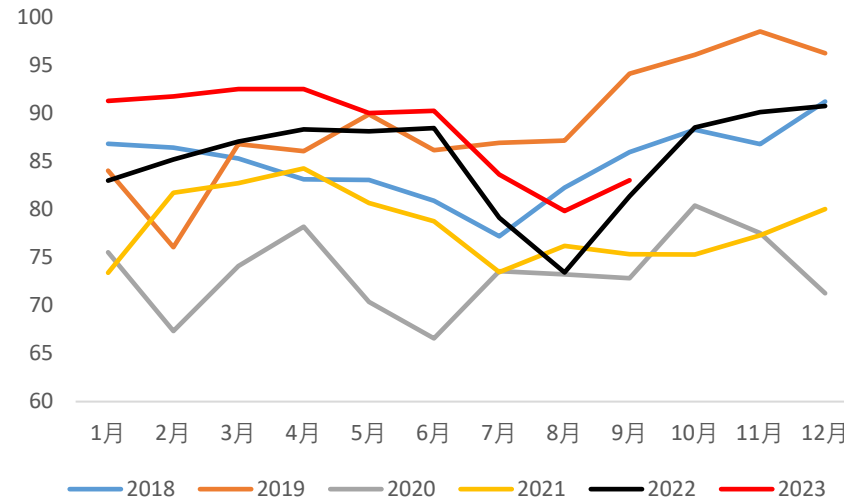
- 10月份，纯碱主力基差震荡下跌，近期现货下跌加快，基差收窄加快。目前基差水平仍偏高。
- 10月份以来1-5价差震荡收窄。

供给：开工、产能利用率

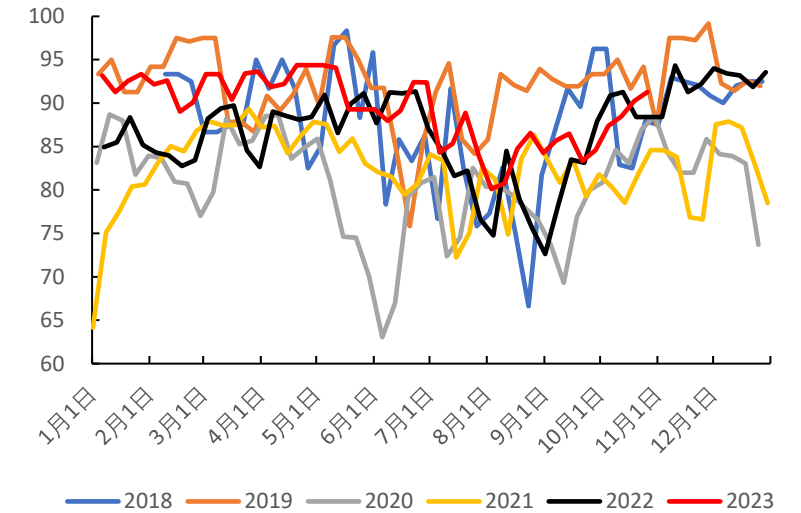
纯碱月度产量 (万吨)



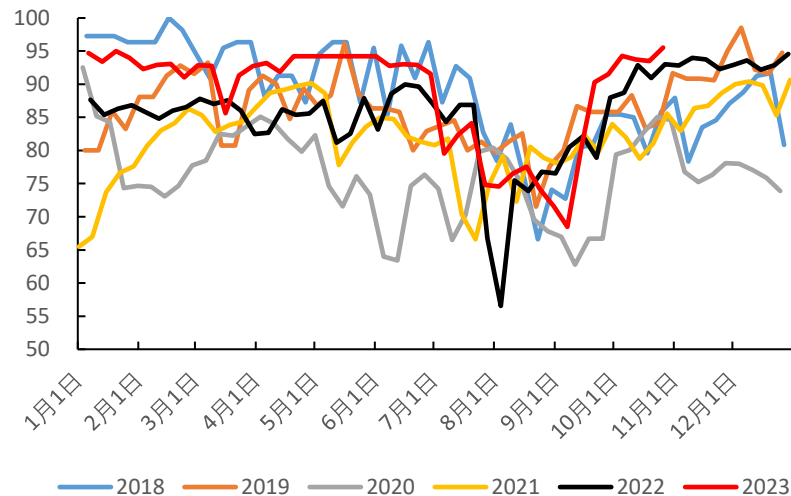
纯碱月度开工率 (%)



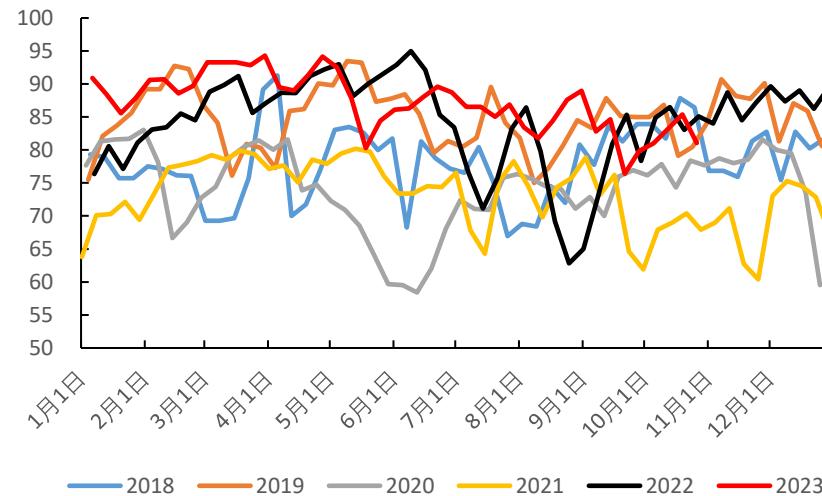
百万吨以上产能纯碱产能利用率(%)



氨碱法产能利用率 (%)



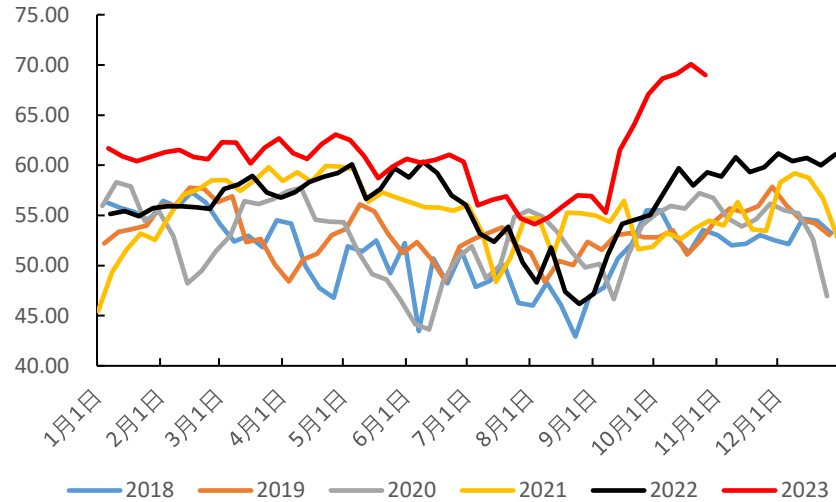
联产法产能利用率 (%)



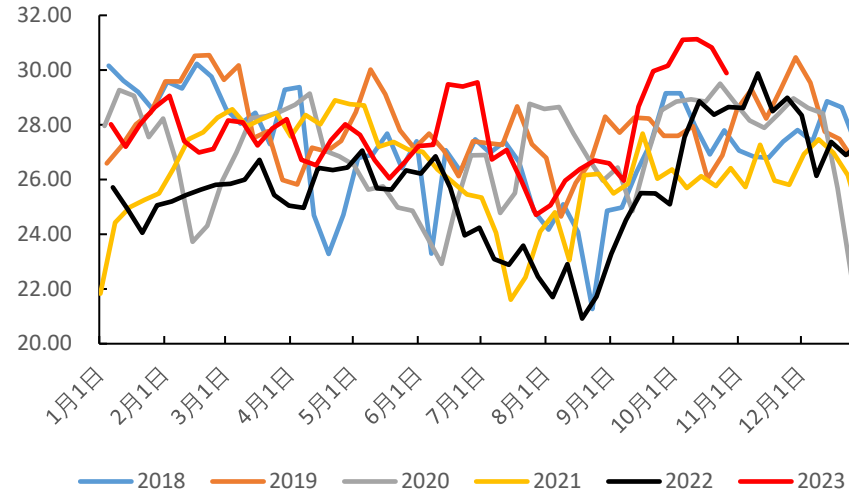
➤ 10月份以来，随着纯碱检修结束，纯碱开工率持续回升，产量相应上涨；11月份预计远兴三、四线投产，金山五期项目预计产出提量，供应端仍有一定回升空间。

供给：重碱和轻碱产量

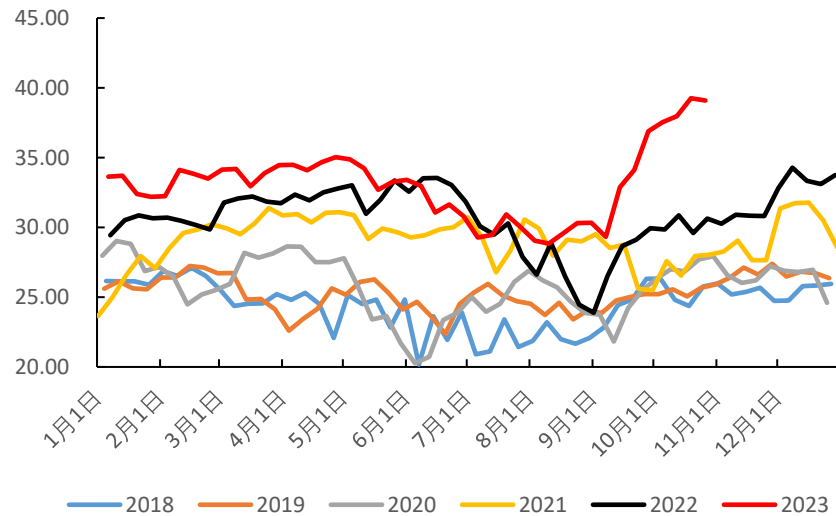
纯碱产量（万吨）



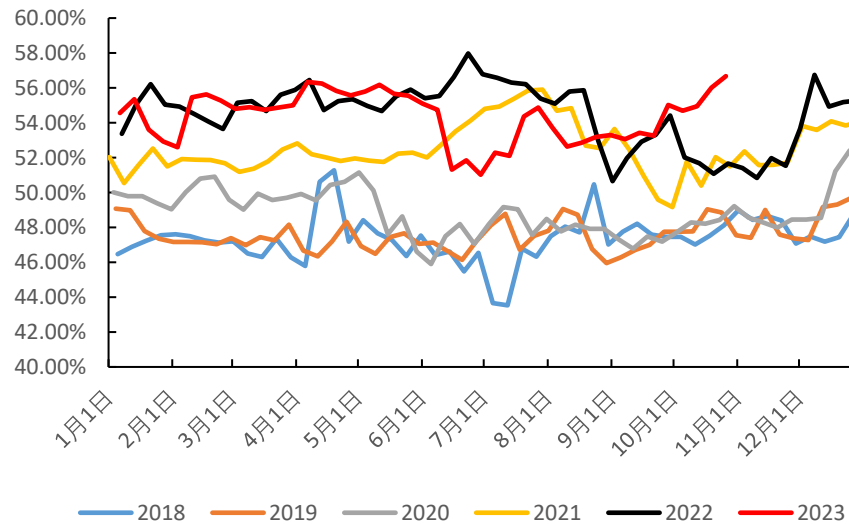
轻质纯碱产量（万吨）



重质纯碱产量（万吨）



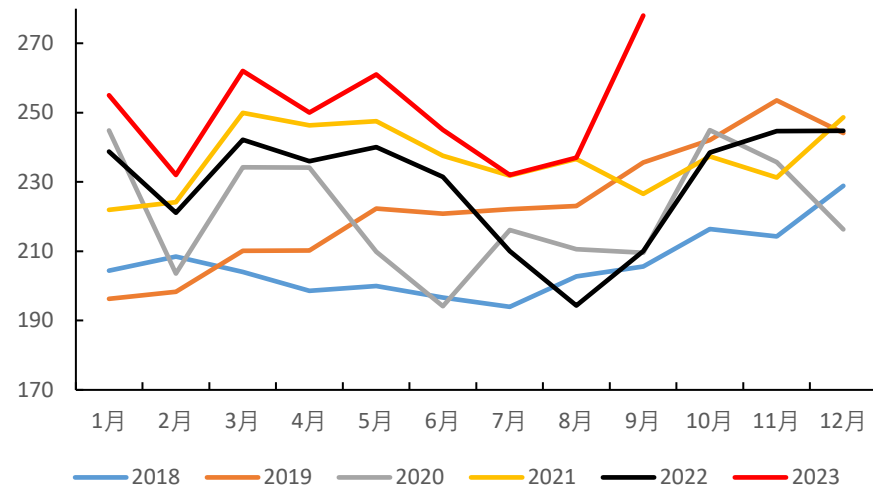
重质化率（%）



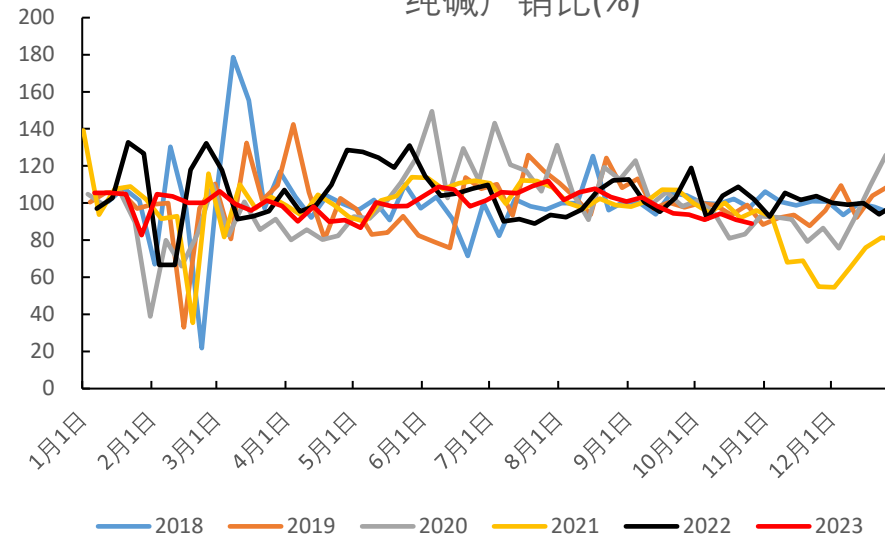
➤ 10月份产量快速拉升，目前周产维持在69万吨左右的水平，如果远兴三、四线11月份投料产出，预计周产能达到73万吨以上的水平。

需求：下游刚需补库，需求较为稳定

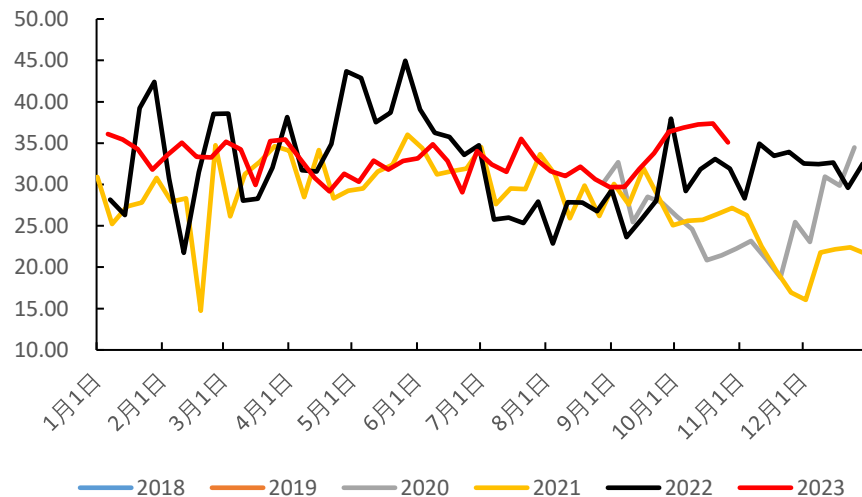
纯碱月度表需 (万吨)



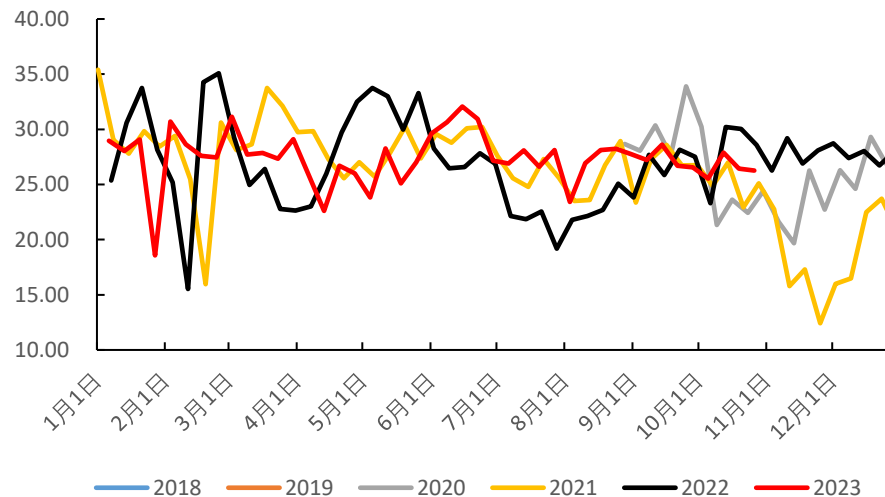
纯碱产销比(%)



重碱表观需求 (万吨)



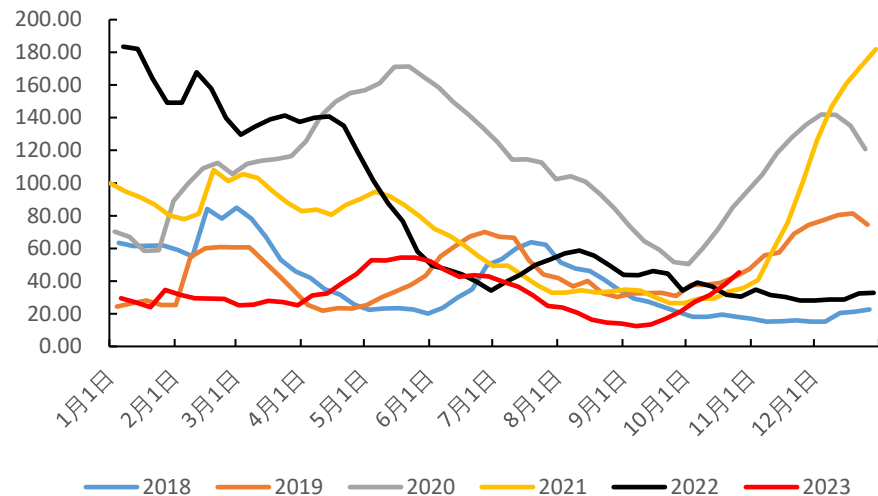
轻碱表观需求 (万吨)



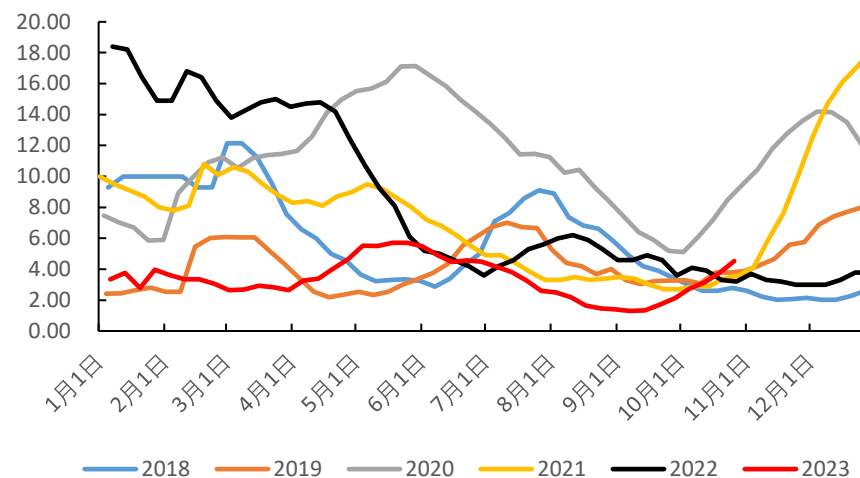
- 10月份以来，伴随着供应回升，纯碱产销率持续回落。
- 重碱下游，浮法玻璃日熔延续回升态势，光伏玻璃日熔持稳；轻碱下游细分行业较多，个别行业开工率下滑，轻碱需求稳中趋弱。现货价格持续下滑，下游买涨不买跌心态下，拿货偏谨慎，10月份出货量持续下滑，产销率也延续回落。

厂内库存延续累库

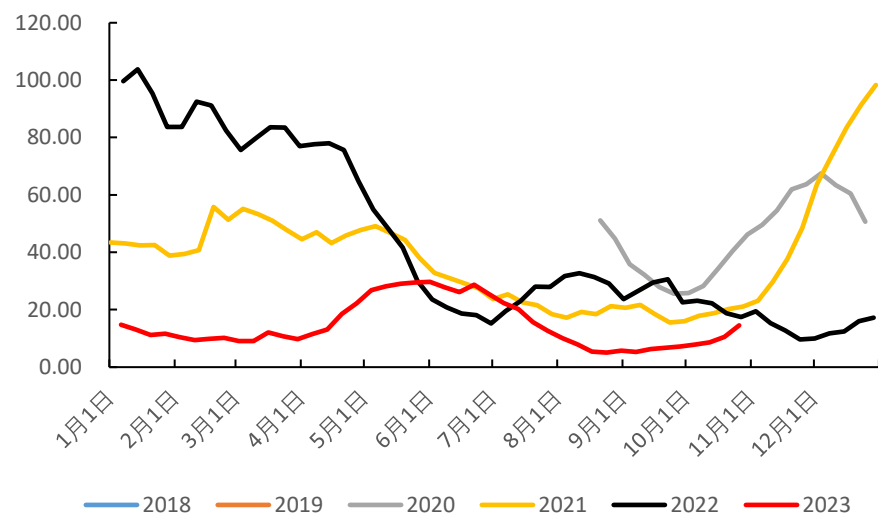
纯碱厂内库存（万吨）



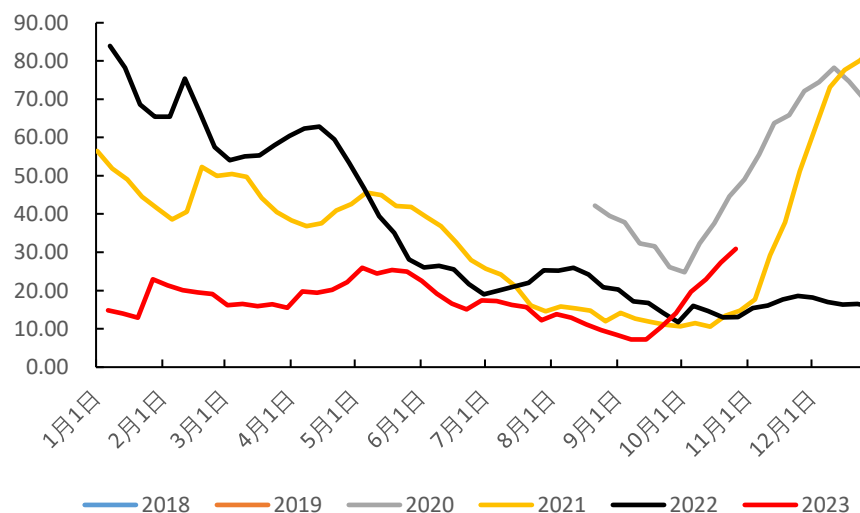
纯碱库存平均可用天数（天）



重质纯碱库存（万吨）



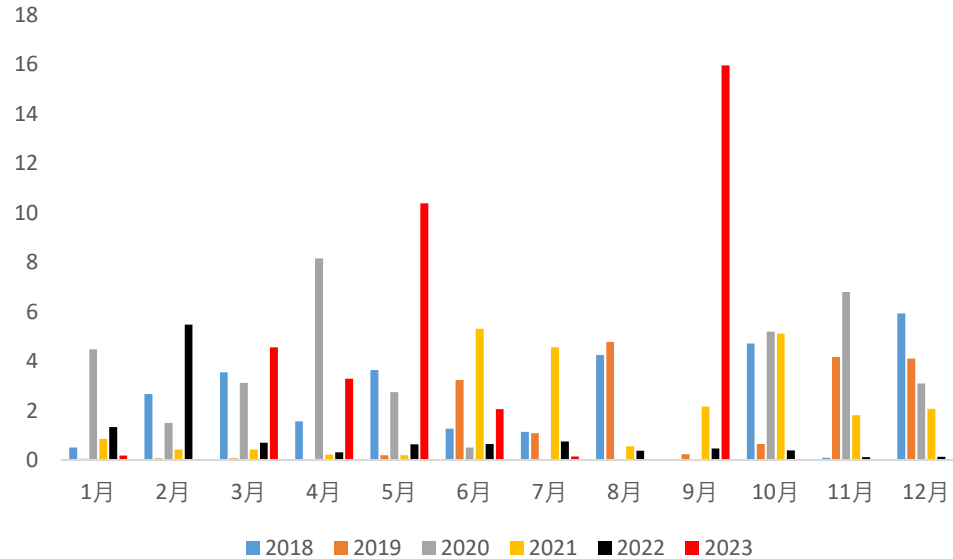
轻质纯碱库存（万吨）



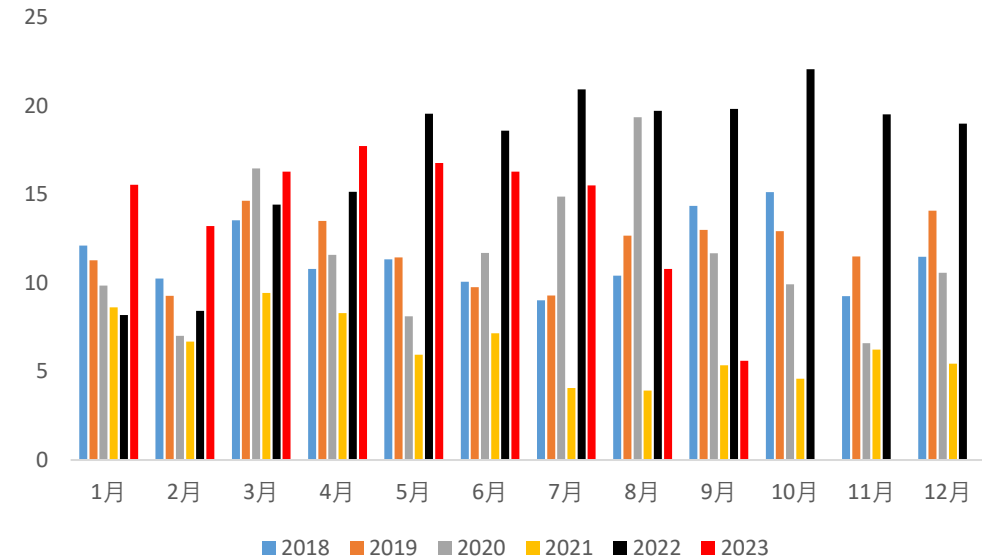
- 10月以来，纯碱厂内库存累库加快，截至10月27日，厂内库存45.38万吨，目前厂库处于中等偏高水平；随着供应回升，11月份厂内库存将继续累积，预计11月底有望达到55万吨以上水平。
- 轻碱下游需求偏弱，累库快于重碱。

进出口：进口量大幅回升

纯碱进口数量（万吨）



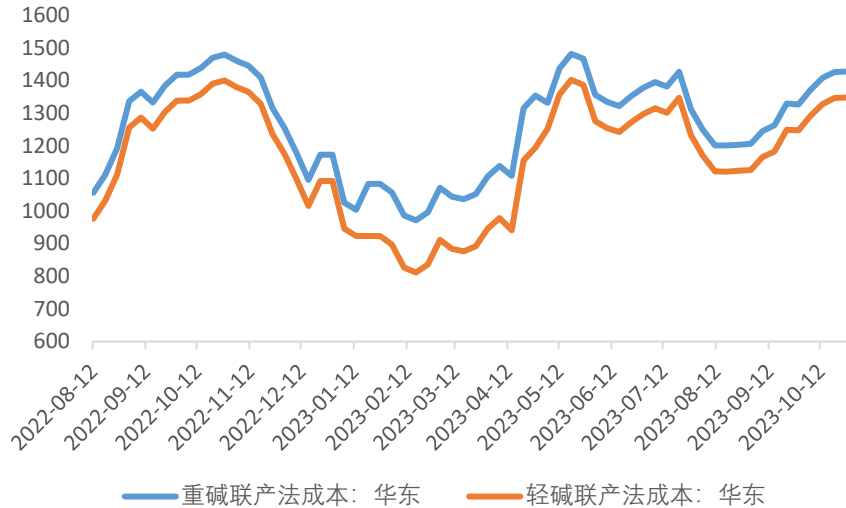
纯碱出口数量（万吨）



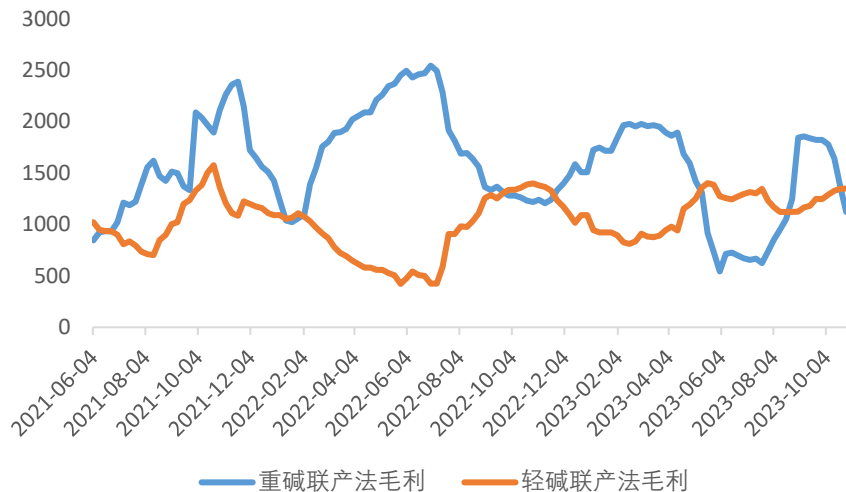
- 9月份我国纯碱进口量在15.97万吨，环比上涨420034.21%，进口均价243.32美元/吨。其中土耳其进口量最大为8.21万吨，进口均价231.43美元/吨。
- 9月份我国纯碱出口量在5.61万吨，环比下降48.03%，出口均价290.25美元/吨。其中韩国出口量最大为1.58万吨，出口均价285.38美元/吨。
- 9月份国内纯碱进口量大幅增加，10月份-11月前期仍有大量进口碱到港，进口碱的补充将加快厂内库存的累库速度。目前看，虽然进口碱相对国内碱仍有价格优势，但是国内供应充足，现货价格有进一步下滑预期，预计11月之后进口量将有明显下滑，而出口或有所回升。

成本和利润

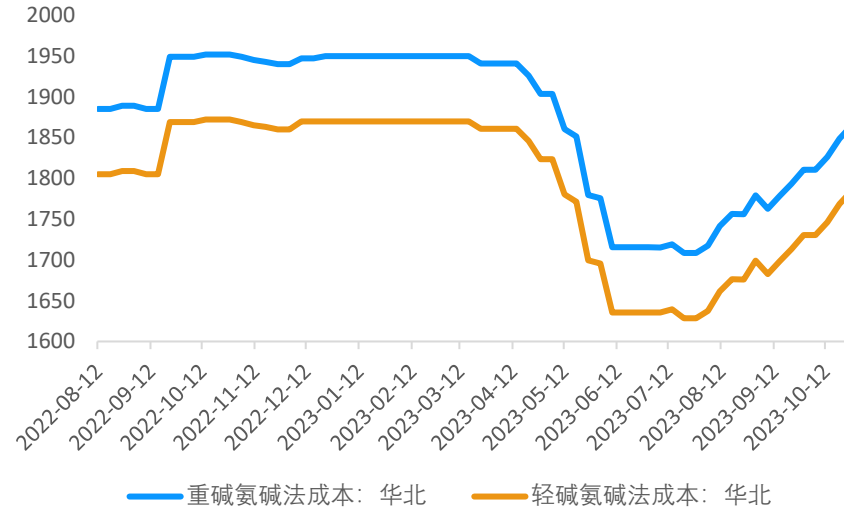
联产法成本（元/吨）



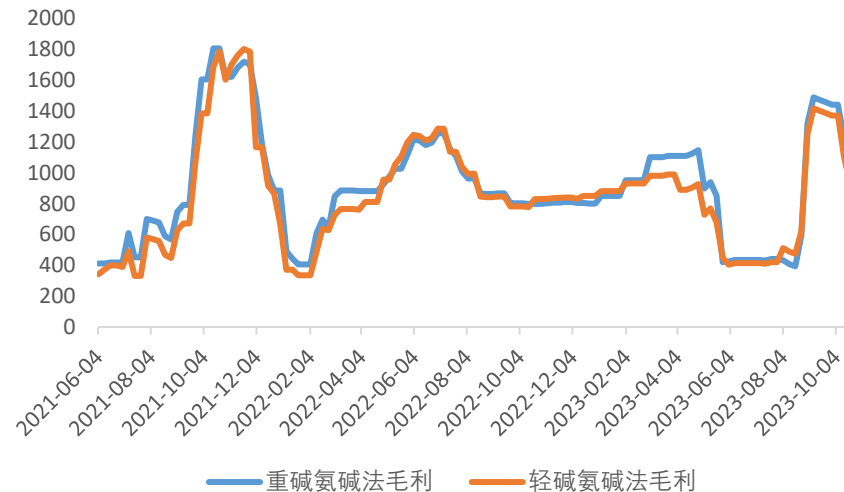
联产法毛利（元/吨）



氨碱法成本（元/吨）



氨碱法毛利（元/吨）



- 10月份氨碱法、联碱法成本均持续回升。原料端原盐价格上涨、煤炭价格稳中偏强、合成氨价格下滑，成本总体上涨。
- 随着纯碱现货价格下跌加快，10月份纯碱利润大幅回落。截至10月27日，中国氨碱法纯碱理论利润875.59元/吨；联碱法纯碱理论利润（双吨）为1052.10元/吨。从绝对数值上看，纯碱行业利润仍非常可观，预计四季度现货价格的下滑对于供应端的挤出效应一般，后续利润空间将继续收窄。



冠通期货
Guantong Futures

玻璃

核心观点

- 供应:10月份玻璃产量延续回升态势，截至10月27日，全国浮法玻璃回升至17.181万吨/日。目前看，玻璃行业利润水平仍较为可观，后续产线或仍有点火意愿，供应偏高状态将继续维持。
- 需求：国庆假期后期，下游开启一轮补库，节后一周基本上结束；近期下游刚需补库为主，我们认为地产竣工端数据表现仍较好，11月份刚需或仍维持一定韧性。
- 库存：目前整体库存较为中性，各地区库存状态有所分化。其中华北和华中整体库存压力不大，特别是主产区沙河地区库存处于偏低水平；华东地区库存压力最为明显。短期看，供应端压力逐渐显现，需求端在11月份预计持稳为主，厂内库存将大体呈现累库趋势，但累库幅度有限，预计不会超过500万重量箱。
- 综合来看，11月份供应将延续回升态势；需求端，房地产新开工和竣工端数据表现分化，新开工面积累积同比降幅未出现好转，市场担忧玻璃需求走弱无法承接高供应，同时竣工面积累积同比增速保持在高位，“保交楼”继续推进，短期刚需仍有支撑。我们认为，目前地产政策继续宽松中，需求韧性较好，11月份可能难以看见供需格局的明显转变；成本端纯碱的变动值得关注，如果成本端崩塌，或带动玻璃价格偏弱运行，但是我们认为盘面上纯碱继续向下空间相对有限；估值上看，玻璃基差同期偏高，11月份不排除走一波基差修复行情；此外，近期宏观调控政策继续出台，宏观情绪回暖，玻璃作为地产后周期品种，受宏观情绪扰动较大，后续宏观层面有望进一步提振。总体上，11月玻璃建议区间震荡思路对待，2401在1600-1700区间操作。
- 风险点：玻璃产线超预期点火；房屋竣工面积超预期下滑；终端补库偏弱；成本重心大幅下移；宏观刺激政策超预期出台

行情回顾

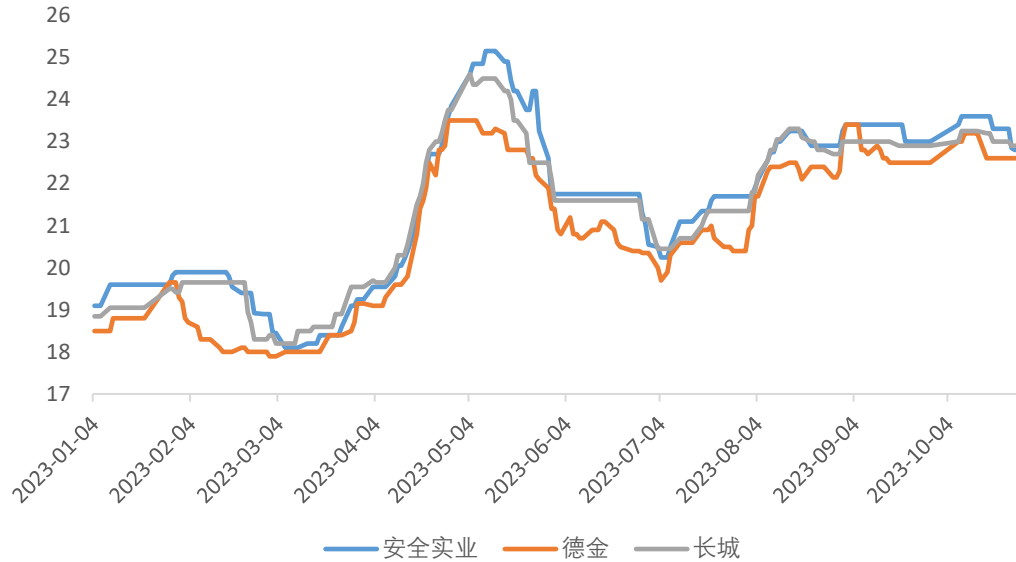


	2023/10/27	2023/9/28	涨跌	涨跌幅
玻璃2401	1629	1668	-39	-2.34%
玻璃2405	1547	1559	-12	-0.77%

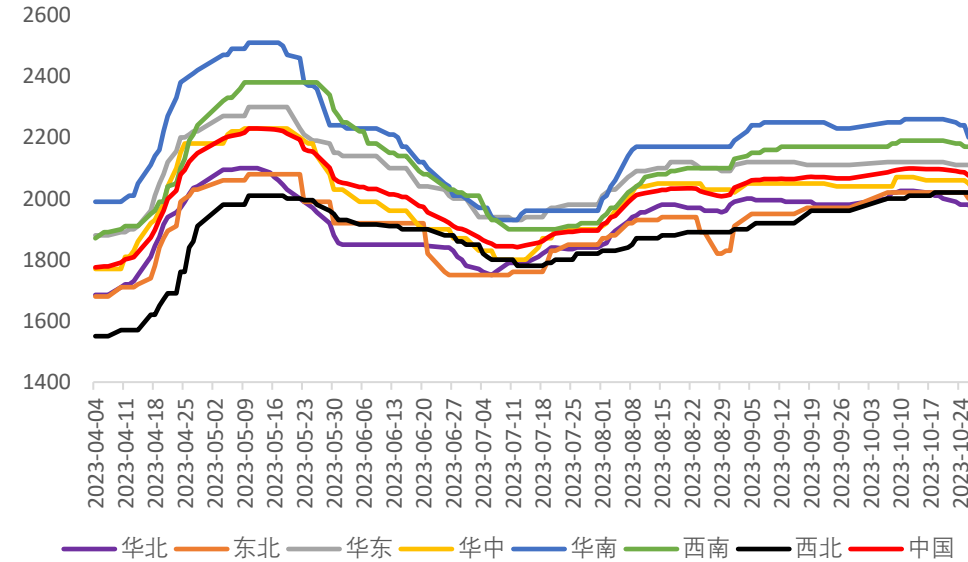
➤ 10月份玻璃震荡下跌。

10月玻璃市场价格先扬后抑

浮法玻璃现货价格：沙河（元/吨）



分区域浮法玻璃市场价：5mm（元/吨）

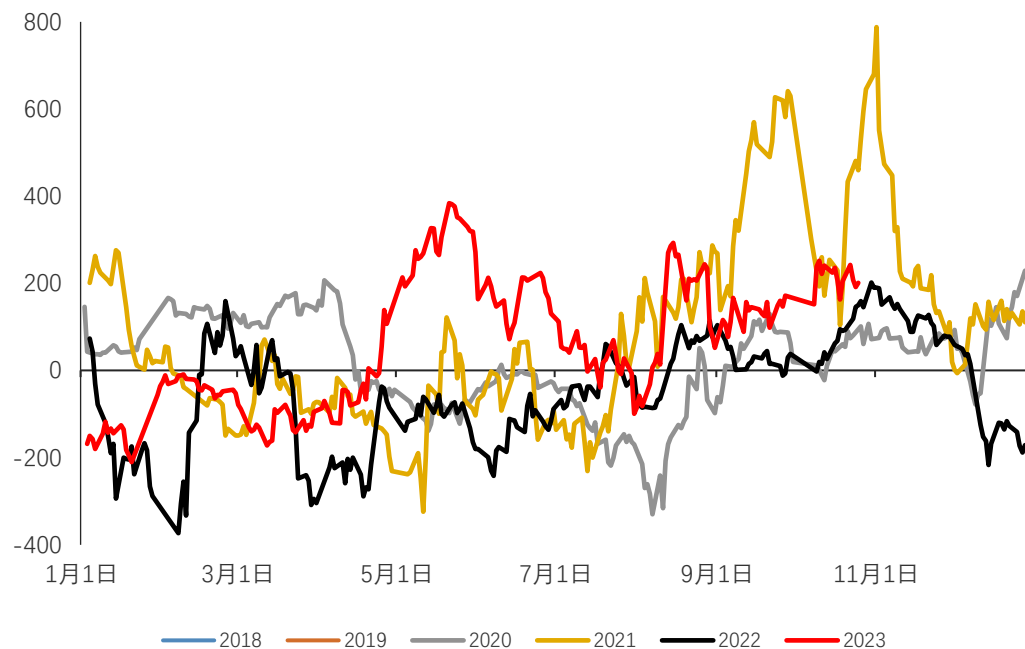


➤ 10月玻璃现货价格先扬后抑，月度价格重心变动不大。

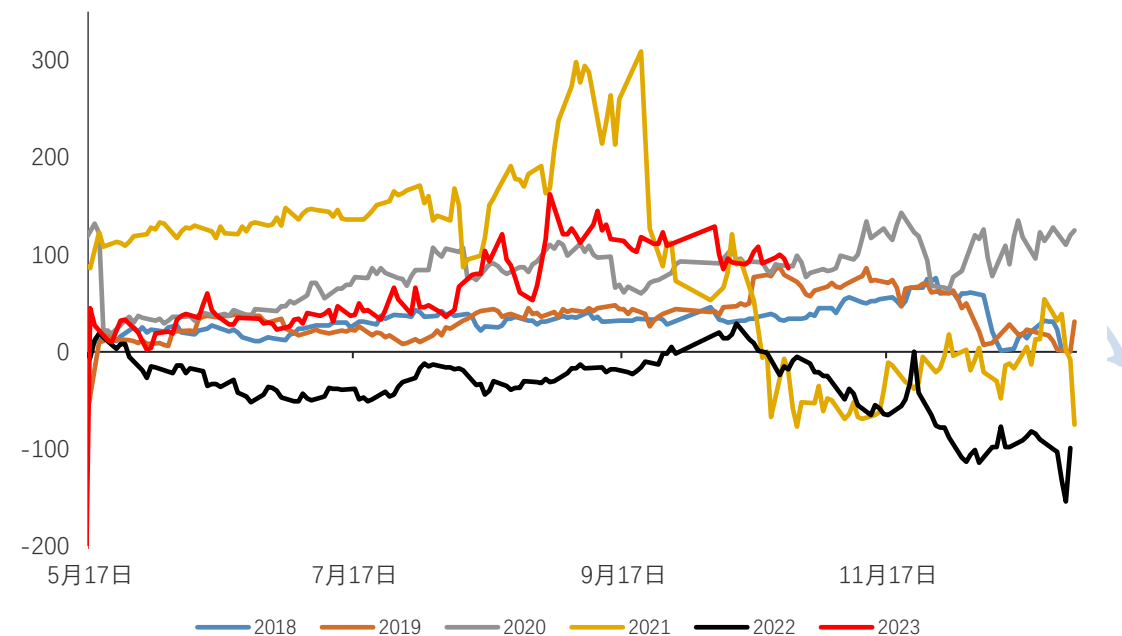
地区	2023/10/27	2023/9/28	2022/10/28	环比	同比
华北	1960	1980	1655	-1.01%	18.43%
东北	2000	1970	1730	1.52%	15.61%
华东	2110	2110	1780	0.00%	18.54%
华中	2030	2040	1710	-0.49%	18.71%
华南	2200	2230	1760	-1.35%	25.00%
西南	2170	2170	1620	0.00%	33.95%
西北	2020	1960	1560	3.06%	29.49%
中国	2070	2066	1688	0.19%	22.63%

基差和价差

玻璃合约主力基差（元/吨）



玻璃1-5价差（元/吨）

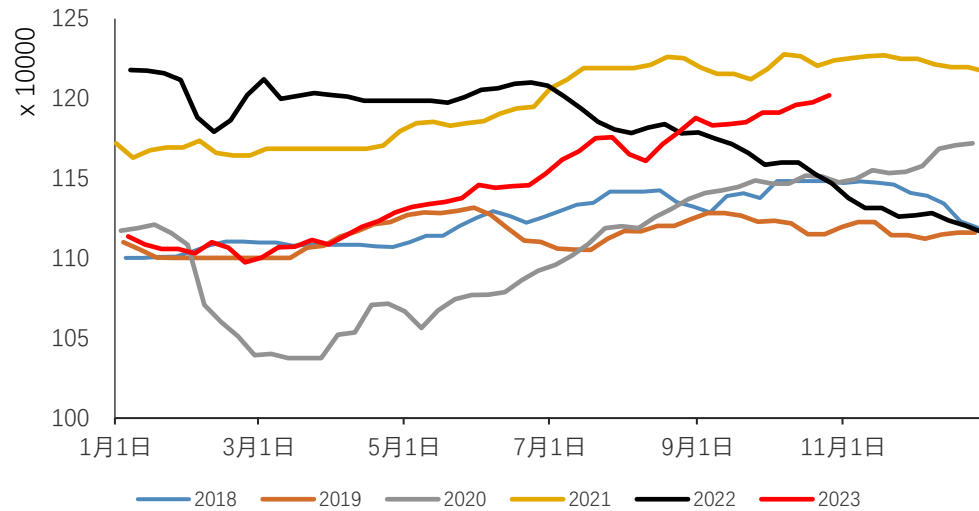


	2023/10/27	2023/9/28	涨跌	涨跌幅
2401基差	191	172	19	11.05%
1-5价差	82	109	-27	-24.77%

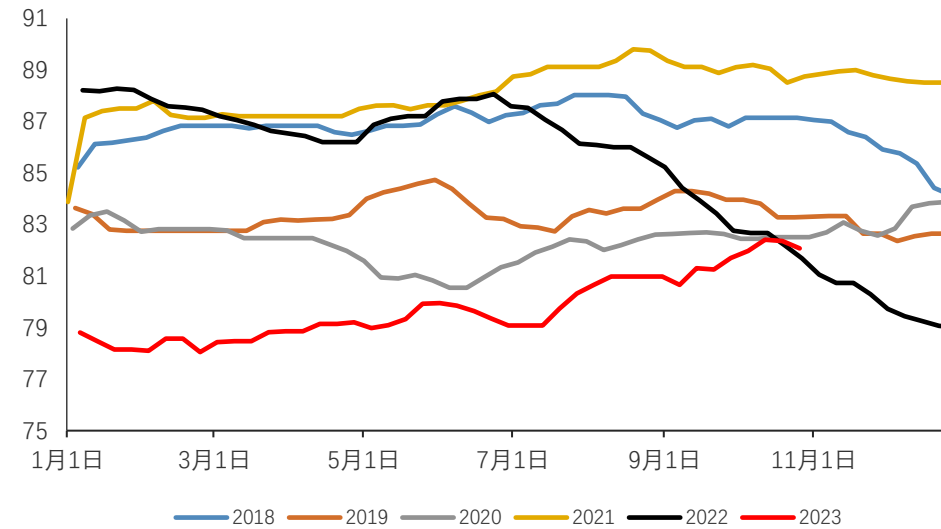
➤ 玻璃2401合约基差震荡走扩；1-5价差震荡收窄。

供应：开工、产量

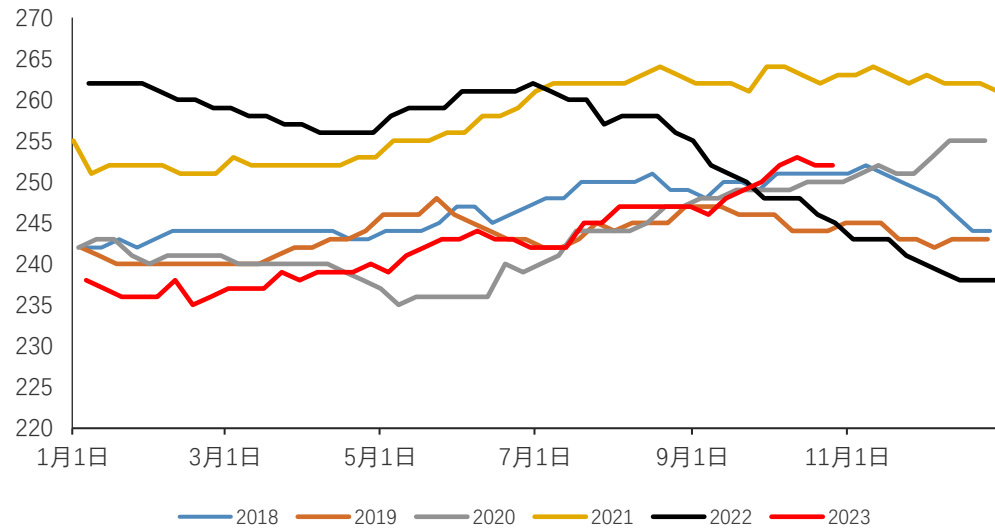
浮法玻璃产量（吨）



浮法玻璃开工率（%）



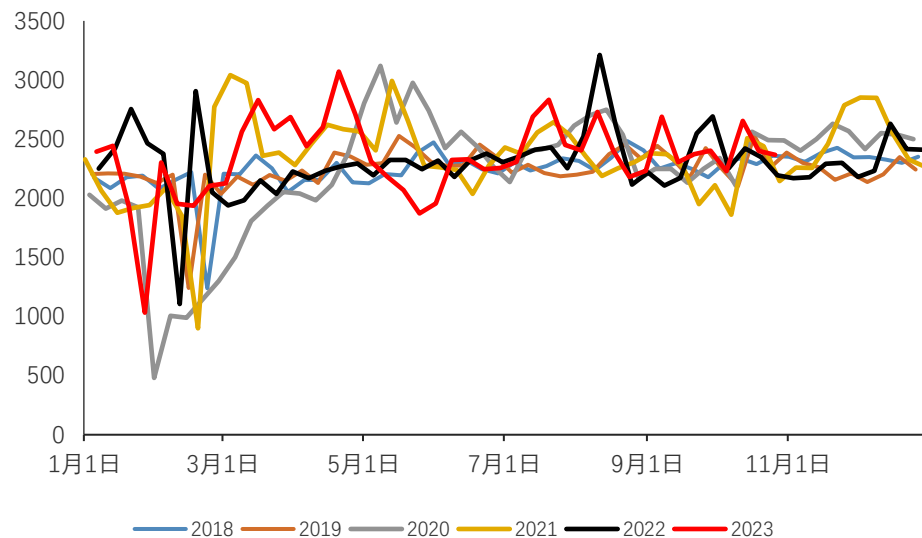
浮法玻璃产线开工条数（条）



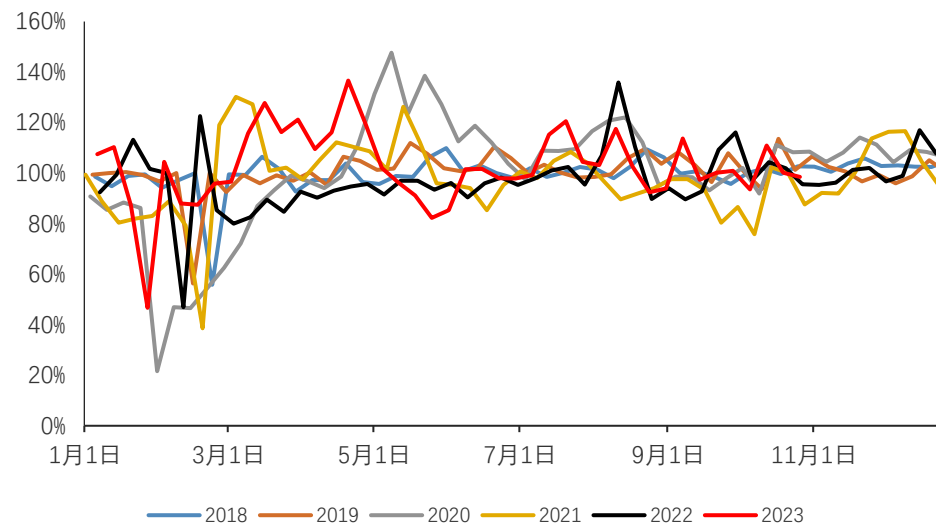
- 隆众数据显示，截至10月27日，国内玻璃生产线剔除僵尸产线后共计307条（20.528万吨/日），其中在产253条，冷修停产54条。
- 开工率持续回升，截至10月27日，全国浮法玻璃开工率82.03%，环比上月末上涨0.38个百分点；日熔量由上月末的17.016万吨/日，回升0.165万吨/日至17.181万吨/日。

需求：维持一定韧性

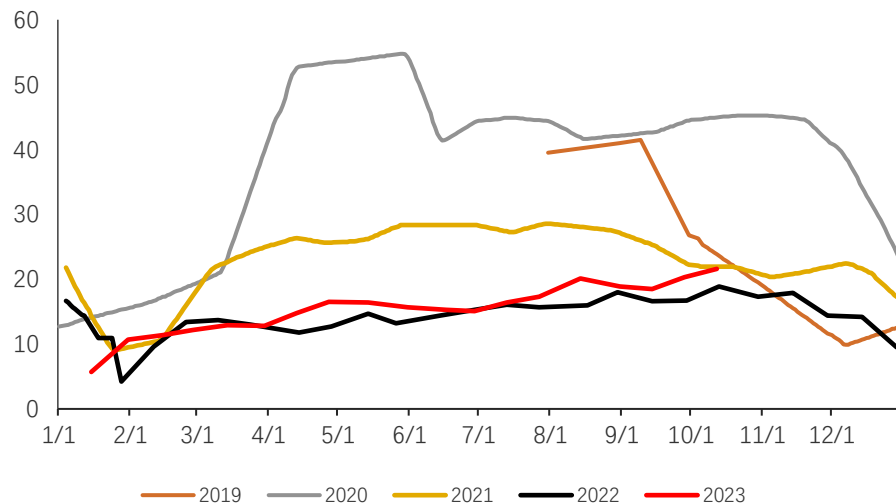
浮法玻璃周度表需（万重量箱）



浮法玻璃产销率



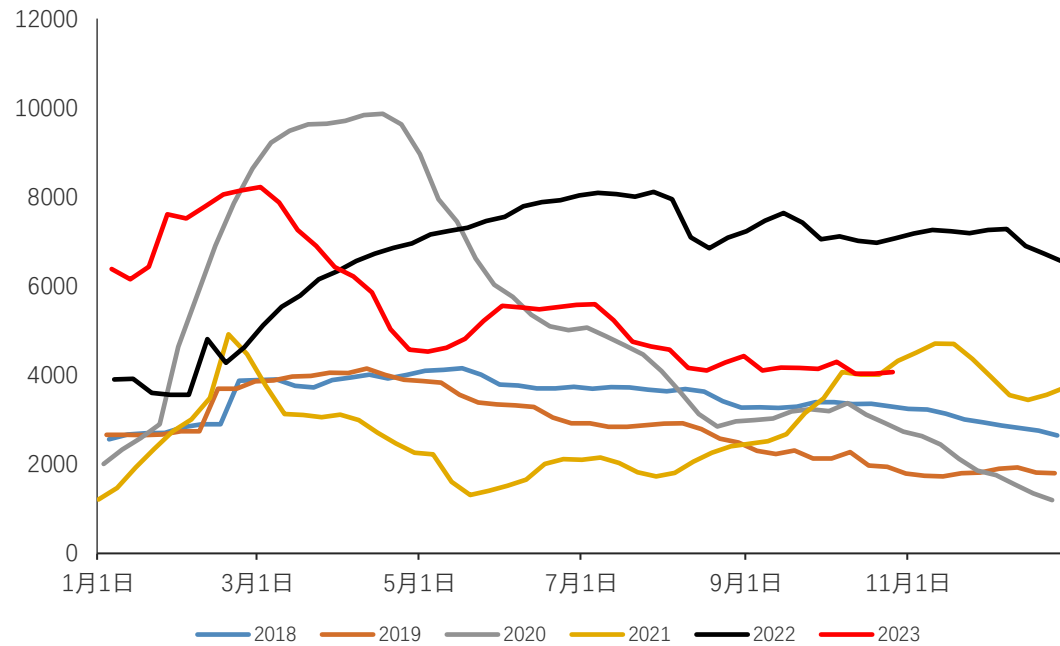
深加工企业订单天数（天）



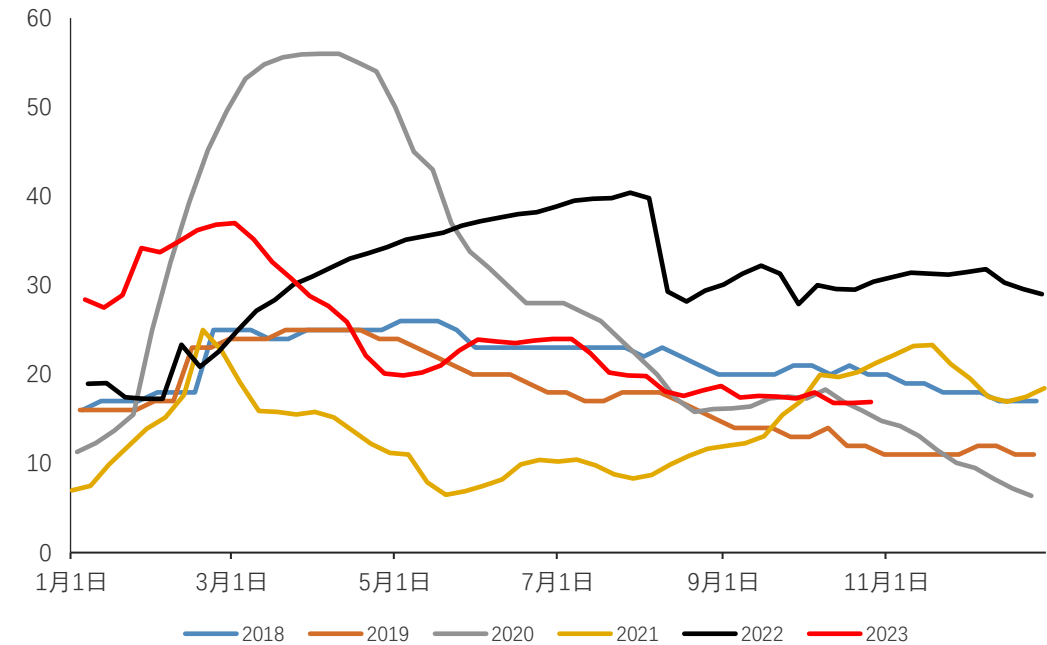
- 国庆假期后期，下游开启一轮补库，节后一周基本上结束。近期下游刚需补库为主，我们认为地产竣工端数据表现仍较好，11月份刚需仍有维持一定韧性。
- 截至10月中旬，下游深加工企业订单天数21.6天，较9月份+1.3天，同比+2.7天。

库存：预计11月累库高度有限

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）

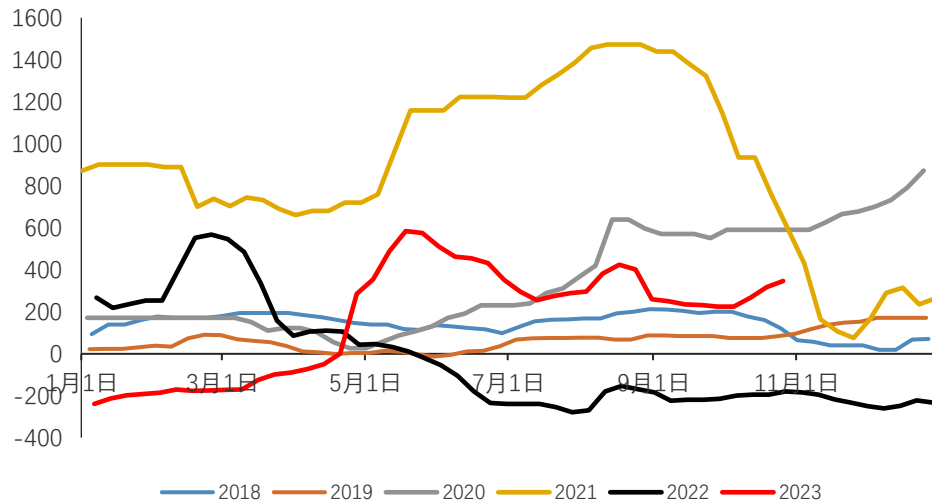


	2023/10/27	2023/9/29	2022/10/28	环比	同比
期末库存	4065.8	4142.8	7069.7	-77	-3003.9
库存可用天数	16.9	17.3	30.4	-0.4	-13.5

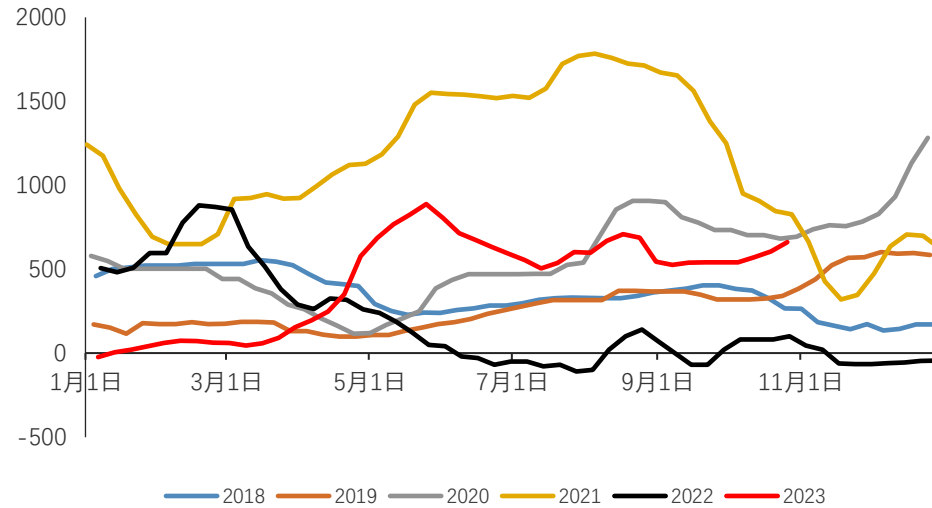
- 国庆节后一周，下游补库带动玻璃厂内库存去化，月度库存小幅去库。目前整体库存较为中性，各地区库存状态有所分化。其中华北和华中整体库存压力不大，特别是主产区沙河地区库存处于偏低水平；华东地区库存压力最为明显。短期看，供应端压力逐渐显现，需求端在11月份预计持稳为主，厂内库存将大体呈现累库趋势，但累库幅度有限，预计不会超过500万重量箱。

玻璃利润修复

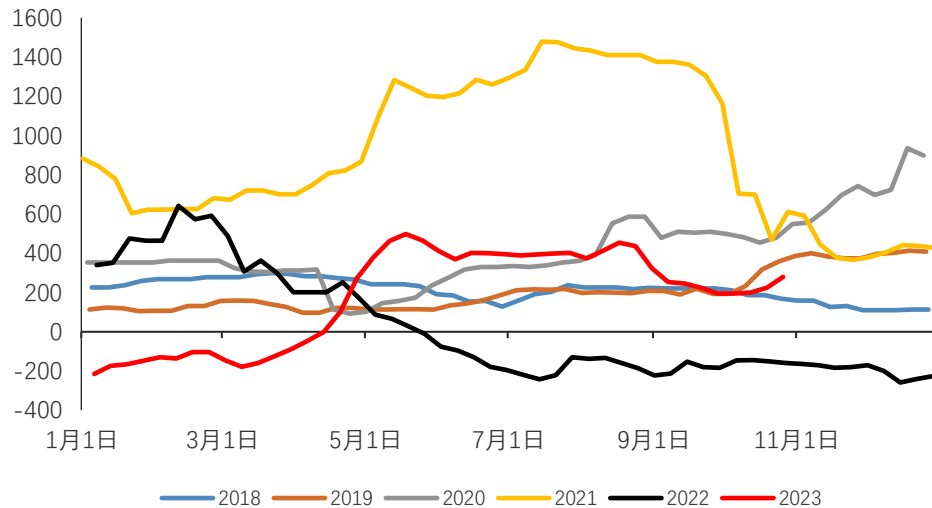
天然气浮法工艺利润 (元/吨)



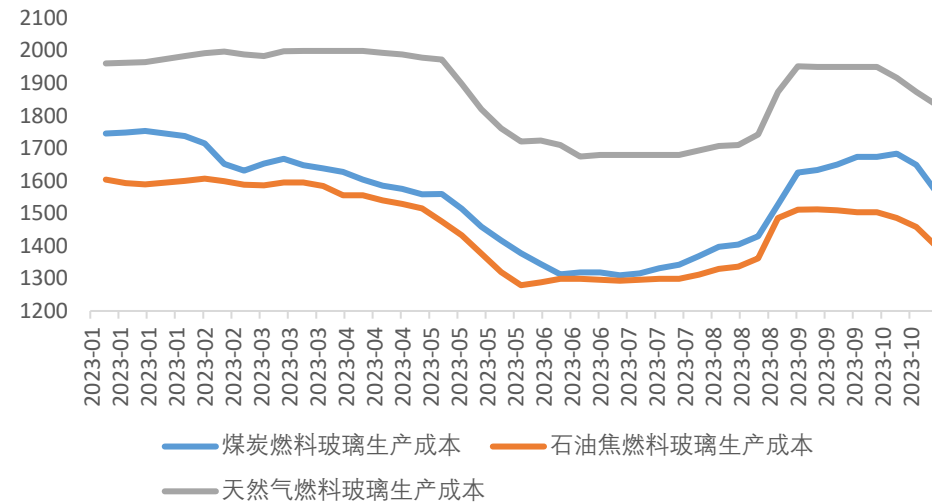
石油焦浮法工艺利润 (元/吨)



煤炭浮法工艺利润 (元/吨)

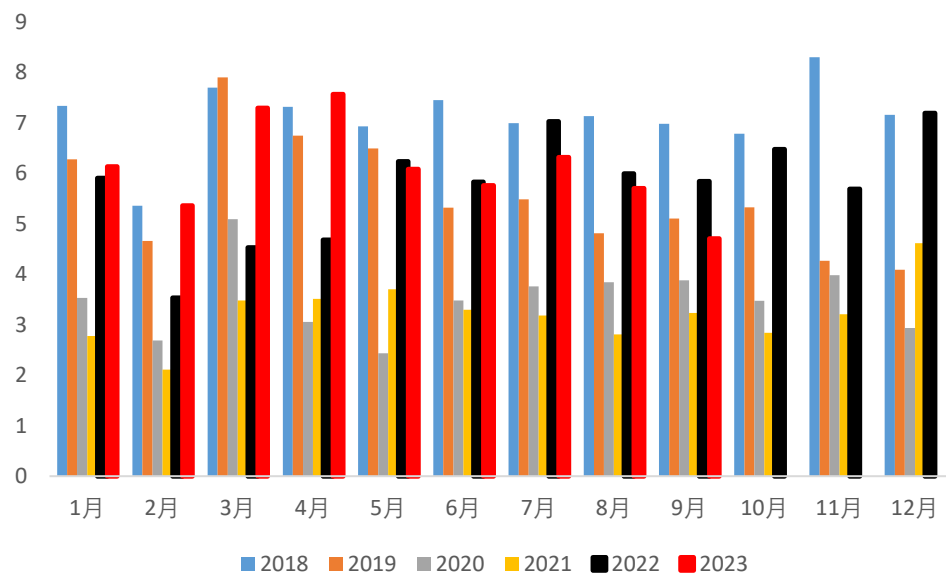


浮法玻璃成本

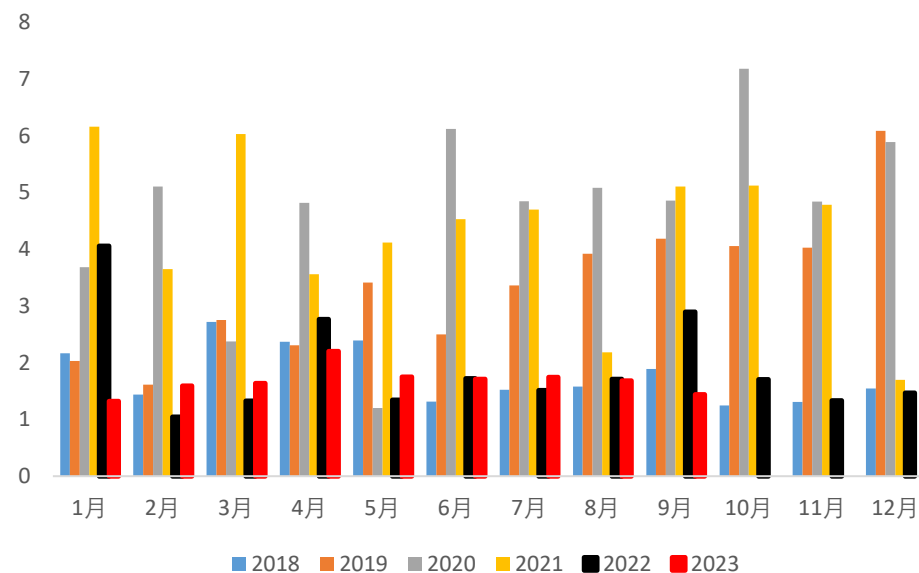


- 10月份以来，成本端纯碱价格下滑幅度较大，玻璃成本回落，利润修复。
- 截至10月27日，隆众数据，以天然气为燃料的浮法玻璃周均利润317元/吨，月环比上涨121元/吨，以煤制气为燃料的浮法玻璃周均利润225元/吨，月环比上涨84元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润606元/吨，月环比上涨119元/吨。
- 目前来看玻璃行业利润仍较好，产线点火意愿或仍较强。

玻璃出口数量（万吨）



玻璃进口数量（万吨）



- 9月份我国浮法玻璃出口量在4.71万吨，环比减少17.51%。其中往韩国出口量最大为0.31万吨。
- 9月份我国浮法玻璃进口量在1.44万吨，环比减少14.29%。

免责声明

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。

THANK YOU