

冠通期货-2023年12月 黑色月度报告

制作日期：2023年11月29日

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

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	总体上看，12月份螺纹供需格局虽有转弱预期，但预计矛盾较为有限。我们认为随着库存拐点愈来愈近，成本端铁矿监管压力加大，盘面连续上涨后或兑现现实逻辑，近期或出现回调；但就12月中后期看，钢厂减产力度一般加之冬储补库、原料端双焦供应偏紧，成本端或仍较为强势，从而推动钢价上行，此外市场对于地产方面以及月底的重要会议仍有较强预期，因此我们预计12月份钢价回调后震荡偏强。操作上，等待2405合约回调后的做多的机会，盘面如果有较为大幅的回调，低库存的贸易商可以在盘面上择机建立虚拟库存。12月份关注库存和宏观情绪边际变动。	震荡偏强	回调做多
铁矿石	综合来看，我们认为12月份宏观层面预期预计偏强，产业层面多空因素交织。12月份铁水预计仍季节性回落，但是我们预计下方空间有限，同时钢厂冬储补库或带来一部分需求，此外铁矿石低库存状态也形成较好的下方支撑；需要关注的是，成材供需矛盾在逐渐积累，库存拐点预计在12月上旬来到，我们预计近期盘面阶段性会兑现弱现实逻辑。盘面回调后，预计市场开始交易月底重要会议预期和钢厂补库逻辑，加上铁矿石01合约或有基差修复动力，盘面预计会再度走反弹。整体上，12月份铁矿石看区间震荡的态势，操作上2405合约等待充分回调后的做多机会。关注成材供需矛盾和宏观预期变动。	区间震荡	等待充分回调后的做多机会
纯碱	12月份下游大幅补库概率较小，刚需补库下，供需格局是宽松的，库存大概率延续累库。但从交易层面看，我们需要关注现货价格的走势，修贴水或仍是主要交易逻辑，就01合约而言，目前现货价偏强运行，01合约仍有贴水，还需观察本轮补库后，现货价格的走势，如果现货价格依旧坚挺，01合约或仍有修复基差的动力；01合约切换主力后，资金情绪或回落，如果现货市场贸易商集中抛货，05合约倾向于期现共振偏弱震荡，下方支撑锚定氨碱法成本线。整体上预计12月份纯碱先强后弱，需要关注的是，05合约目前基差率仍较高，而市场对供应端消息非常敏感，一旦后市出现投产不及预期或者产线集中的临时性检修，盘面波动将加剧。	先强后弱	视市场节奏轻仓参与
玻璃	综合来看，12月份供应将延续回升态势；需求端，年底地产竣工赶工阶段，预计12月刚需仍有支撑。11月份现货价格持续偏弱运行，期现货价格走势背离。我们认为短期玻璃供需格局变动相对较为有限，同时厂内库存中性并没有较强的累库预期，跟随成本端纯碱和宏观情绪波动，目前01合约盘面仍有贴水，预计12月份盘面上仍较为抗跌，如果下游有补库行情，盘面或仍一定上涨空间；但就中长期看，玻璃供应压力逐渐显现，地产拖累中长期需求，成本端纯碱也承压，中长期压力仍较大。整体上，我们建议12月份区间内震荡偏强思路对待，2405合约下方支撑1640-1650，支撑线上方可把握回调做多的机会。关注产销率变动和成本端变动。	区间偏强震荡	回调做多



冠通期货
Guantong Futures

钢材

核心观点

➤ 螺纹钢

- 供给端，11月螺纹钢电炉利润修复较好，电炉带来一定边际增量，我们认为12月份螺纹钢需求回落压力较大，供应增幅预计有限，低位波动为主。螺纹钢需求季节性特征明显，11月份需求偏弱运行，12月份北方基建、房建项目施工进一步受限，预计螺纹钢需求进一步下滑；需求预期偏弱，贸易商冬储需求或一般。螺纹钢自身库存压力不大，供应水平偏低，目前仍有供需缺口，预计12月上旬迎来库存拐点，到12月底累库高度也有限。总体上看，12月份螺纹供需格局虽有转弱预期，但预计矛盾较为有限。我们认为随着库存拐点愈来愈近，成本端铁矿监管压力加大，盘面连续上涨后或兑现现实逻辑，近期或出现回调；但就12月中后期看，钢厂减产力度一般加之冬储补库、原料端双焦供应偏紧，成本端或仍较为强势，从而推动钢价上行，此外市场对于地产方面以及月底的重要会议仍有较强预期，因此我们预计12月份钢价回调后震荡偏强。操作上，等待2405合约回调后的做多的机会，盘面如果有较为大幅的回调，低库存的贸易商可以在盘面上择机建立虚拟库存。12月份关注库存和宏观情绪边际变动。

➤ 热卷

- 11月份前期热卷亏损较螺纹深，减产幅度更大，中旬开始，钢价上涨，利润修复，热卷产量修复更为明显，目前热卷供应处于同期中高位，12月份建材铁水或分流至板材，热卷供应预计维持在中高位。需求端，国内方面，制造业逐渐回暖，细分行业汽车、船舶、家电需求亮点仍存，12月份有望维持景气；出口方面，今年出口表现持续偏强，很重要的一个原因是中国钢材具有价格优势，需要关注的是近期内贸价格偏强运行，带动出口报价回升，中国钢材价格优势进一步弱化或对影响海外接单，目前国内钢厂接1月份单，预计12月份仍能保持一定韧性。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，热卷供需缺口较小，预计近期迎来库存拐点，高库存矛盾化解仍有压力。我们认为12月份宏观预期依旧偏强；但是产业层面多空交织，一方面原料端需求维持韧性、库存偏低带来较好的成本支撑，另一方面，成材供需矛盾逐渐加大，产业层面风险或有阶段性兑现窗口。节奏上我们预计，随着累库预期加强，近期盘面上或有回调，等盘面充分回调后，12月中旬开始宏观预期和补库逻辑或接力出现反弹。操作上，等待回调后的做多机会。

➤ 风险点：钢厂大幅减产、宏观刺激政策、成本端大幅下跌、成材超预期累库

行情回顾



	2023/11/24	2023/10/27	涨跌（元/吨）	涨跌幅（%）
螺纹钢2401	3976	3724	252	6.77%
螺纹钢2401	3990	3734	256	6.86%
热卷2401	4054	3844	210	5.46%
热卷2405	4043	3821	222	5.81%

- 以10月24日一万亿特别国债批准为起点，盘面上钢材反弹，突破前期震荡区间，近期转为震荡，主力合约卷螺差震荡收窄。



现货价格同步震荡上涨

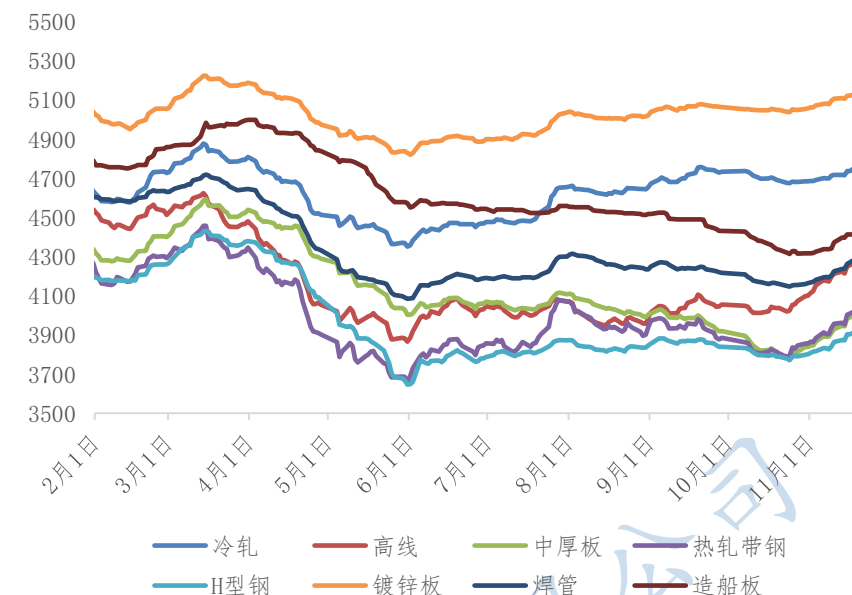
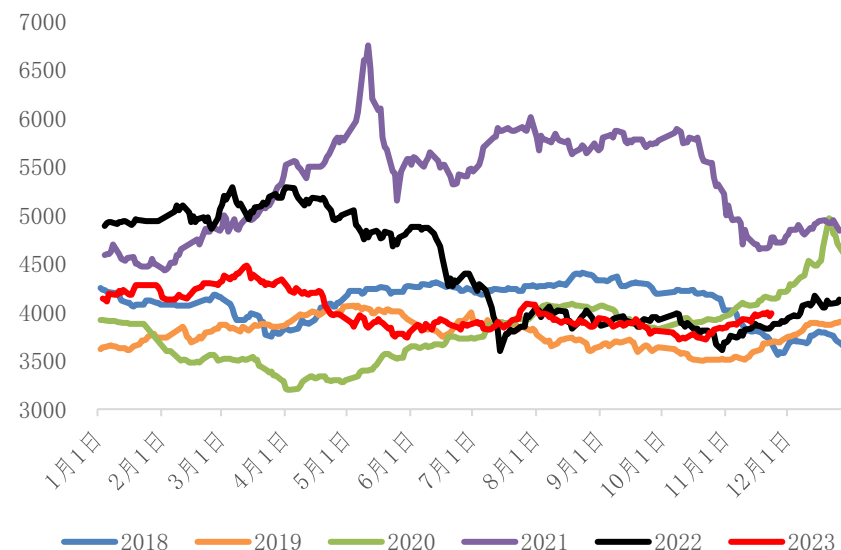
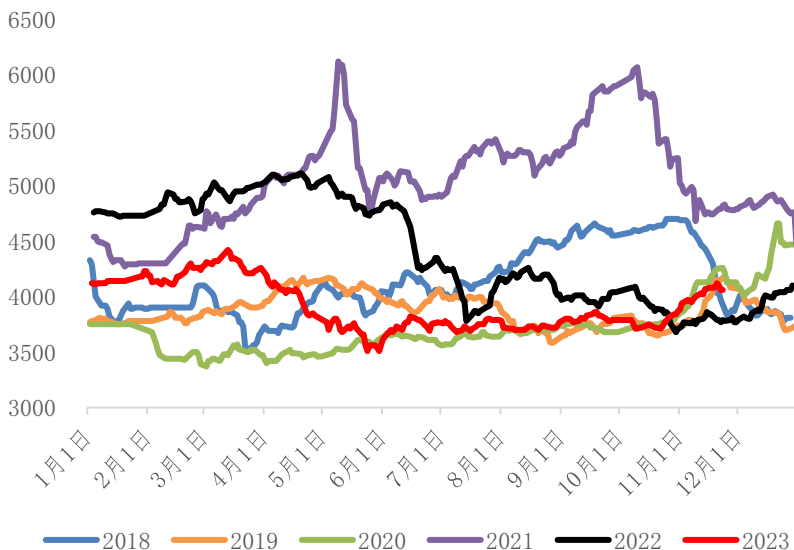


冠通期货
Guantong Futures

上海螺纹钢现货价格

上海热卷现货价格

钢材价格（元/吨）

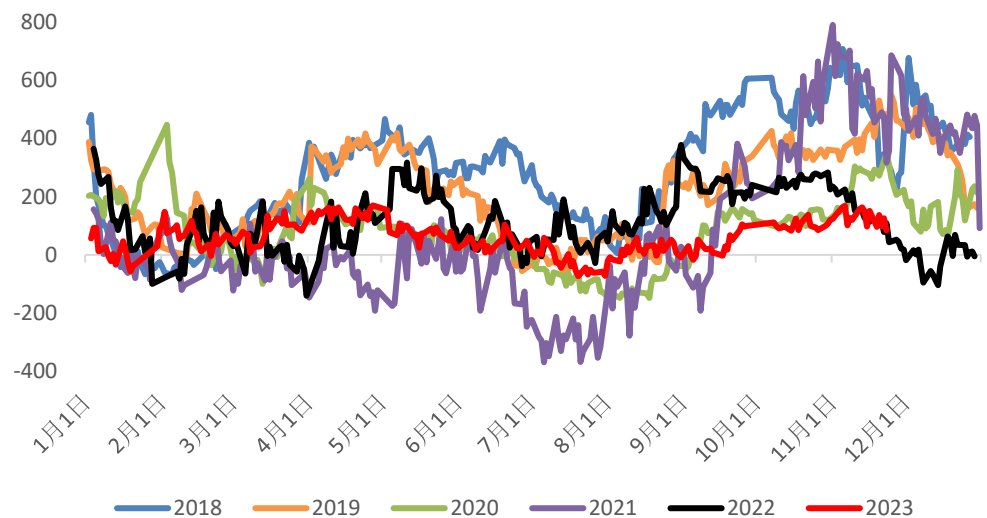


	2023/11/24	2023/10/27	2022/11/25	涨跌（元/吨）	涨跌幅（%）	同比（元/吨）
上海螺纹钢（HRB400E：Φ20）	4060	3810	3780	250	6.56%	280
上海热轧板卷（Q235B：4.75*1500*C）	3990	3820	3880	170	4.45%	110
冷卷绝对价格指数（1mm）	4743.14	4680.69	4336.68	62.45	1.33%	406.46
高线汇总均价（HPB300：Φ6）	4277	4073	4205	204	5.01%	72
中厚板绝对价格指数（Q355B：20mm）	4012.78	3812.54	3906.12	200.24	5.25%	106.66
热轧带钢汇总均价（3*685*C）	4020	3845	3940	175	4.55%	80
H型钢汇总均价（300*300）	3925	3790	3947	135	3.56%	-22
镀锌板带汇总均价（1mm）	5122	5048	4758	74	1.47%	364
焊管汇总均价（4寸*3.75mm）	4294	4155	4337	139	3.35%	-43
造船板汇总均价（20mm）	4450	4315	4458	135	3.13%	-8

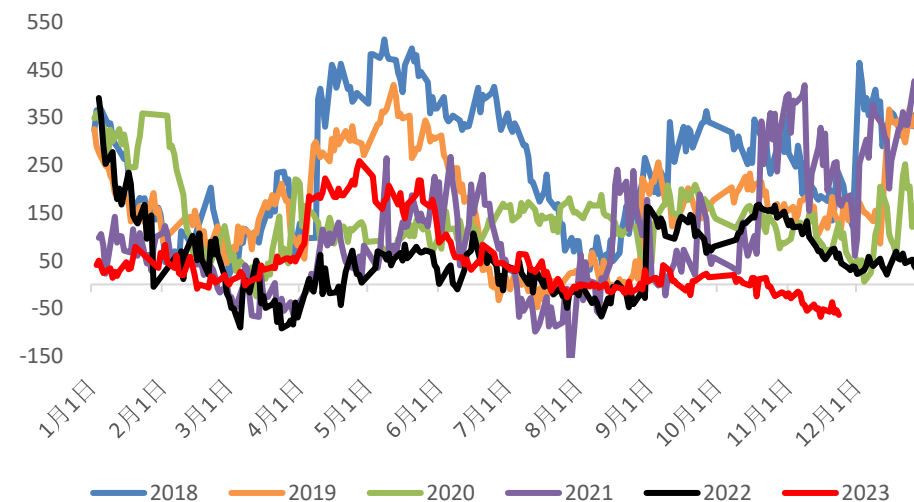
数据来源：Mysteel 冠通研究

基差、价差

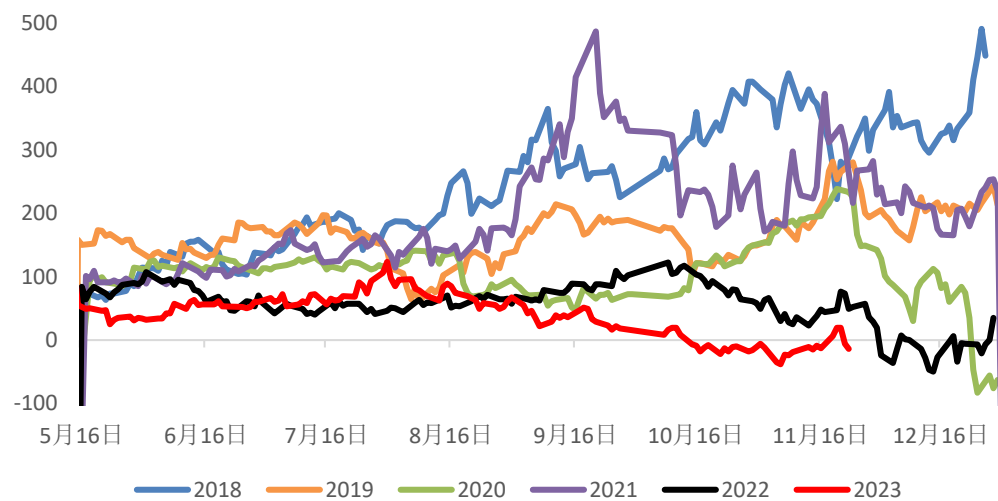
主力合约螺纹钢基差



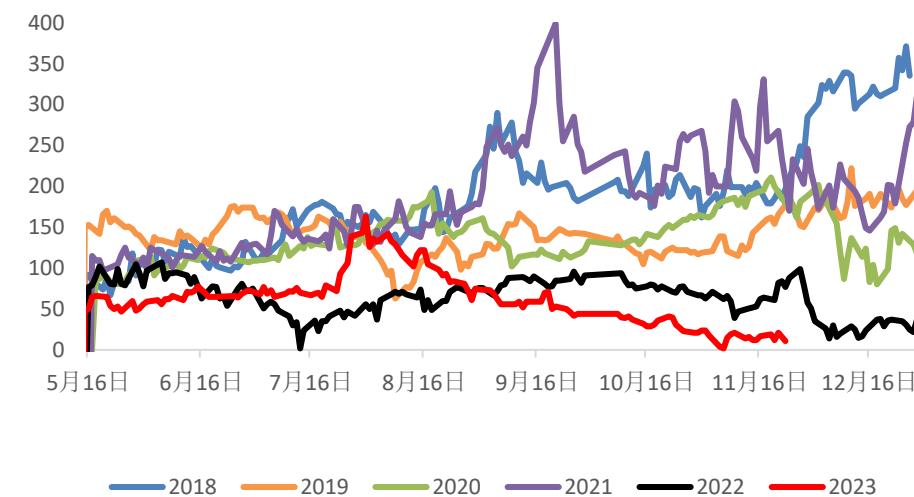
主力合约热卷基差



螺纹钢1-5合约价差

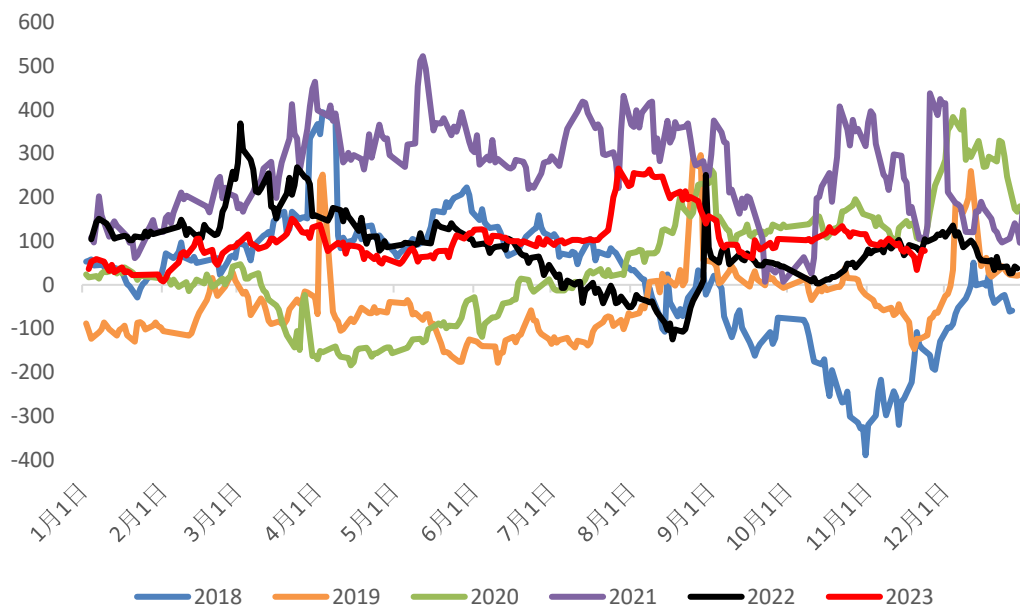


热卷1-5合约价差

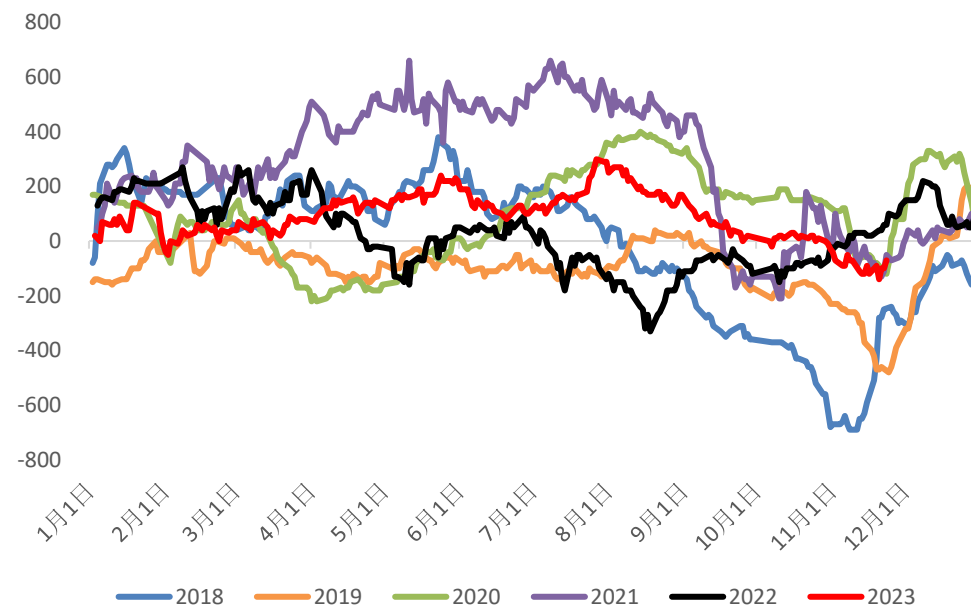


卷螺差

主力合约卷螺差



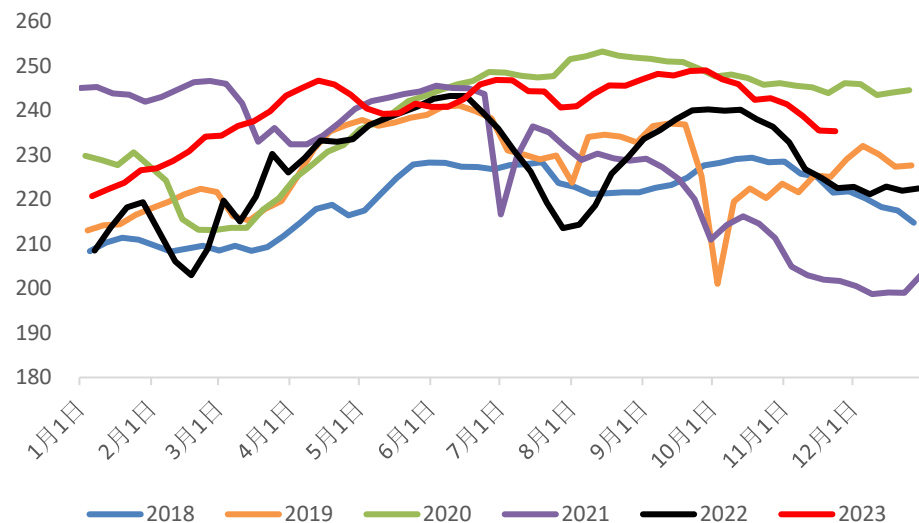
现货卷螺差



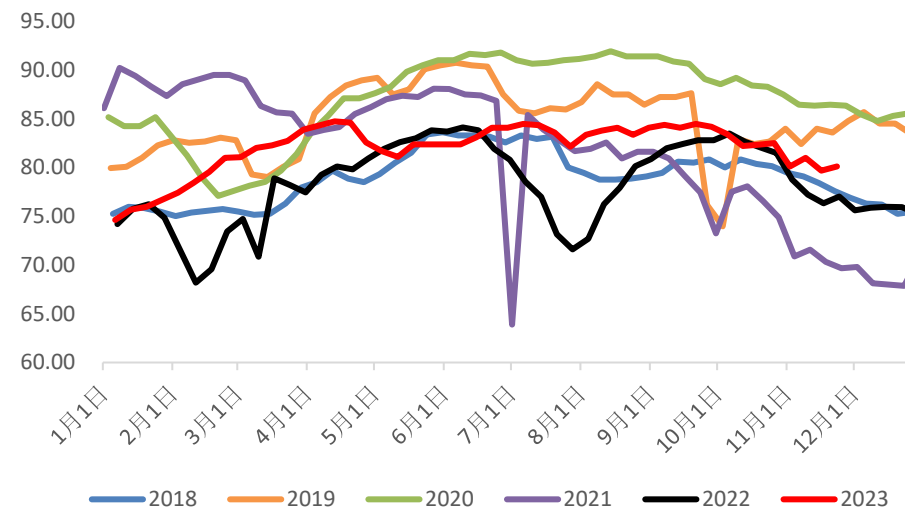
- 主力合约卷螺差：截至11月24日，2401卷螺差78元/吨，月度收窄38元/吨。
- 现货卷螺差：截至11月24日，上海地区现货卷螺差为-70元/吨，月度收窄40元/吨。
- 11月份，热卷去库幅度始终小于螺纹，加之热卷社库高企，螺纹相对热卷强势，卷螺差震荡收窄；近期螺纹钢需求淡季特征愈发明供需边际转弱快于热卷，卷螺差开始修复。

供给：11月份生产放缓

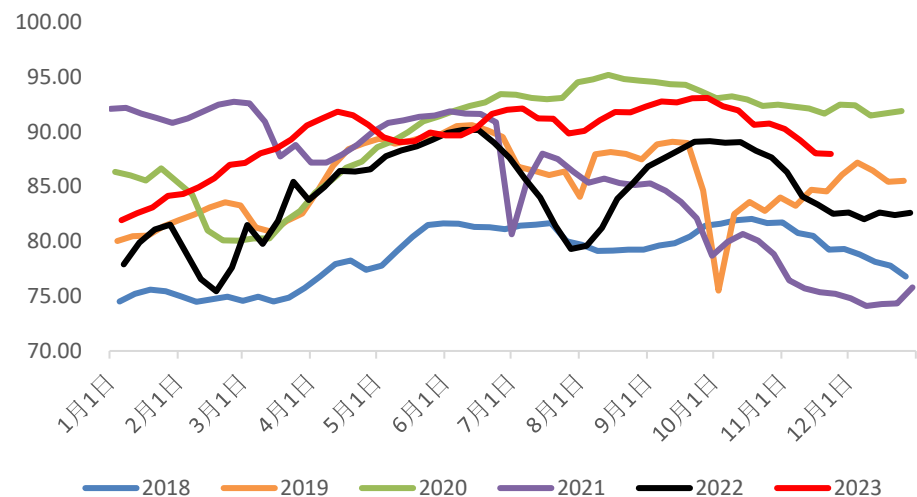
247家钢厂日均铁水产量（万吨）



247家钢厂高炉开工率（%）



247家钢厂高炉产能利用率（%）

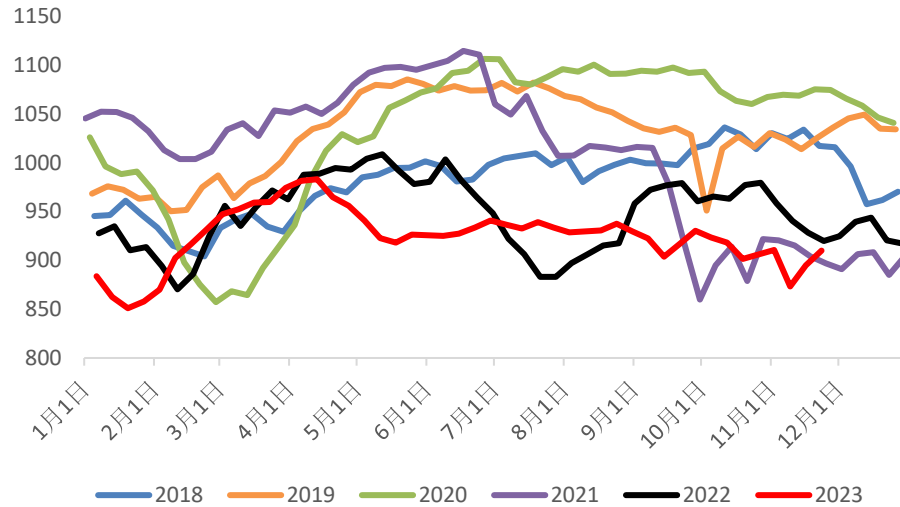


	2023/11/24	2023/10/27	2022/11/25	环比涨跌	同比涨跌
日均铁水产量（万吨）	235.33	242.73	222.56	-7.4	12.77
高炉开工率（%）	80.12	82.49	77.03	-2.37	3.09
产能利用率（%）	87.96	90.73	82.52	-2.77	5.44

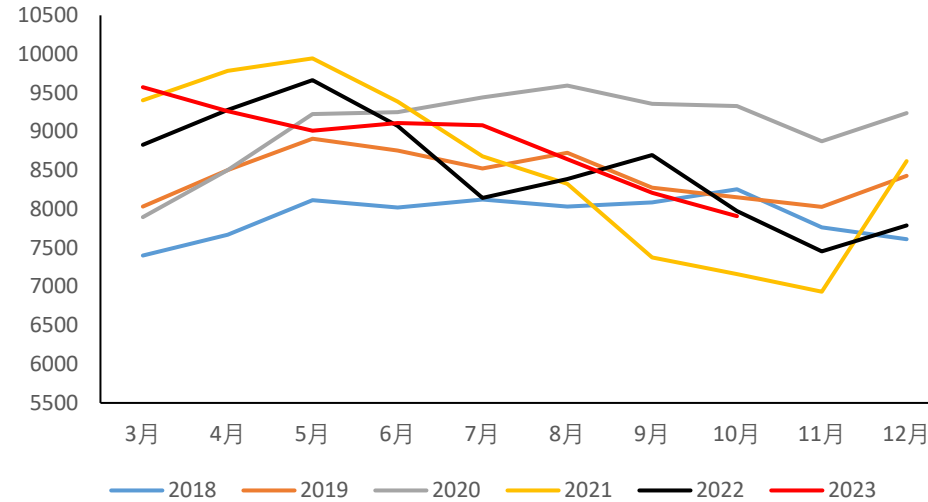
➤ 随着需求逐渐转入淡季，11月份生产季节性回落。

供给：12月份产量下滑幅度有限

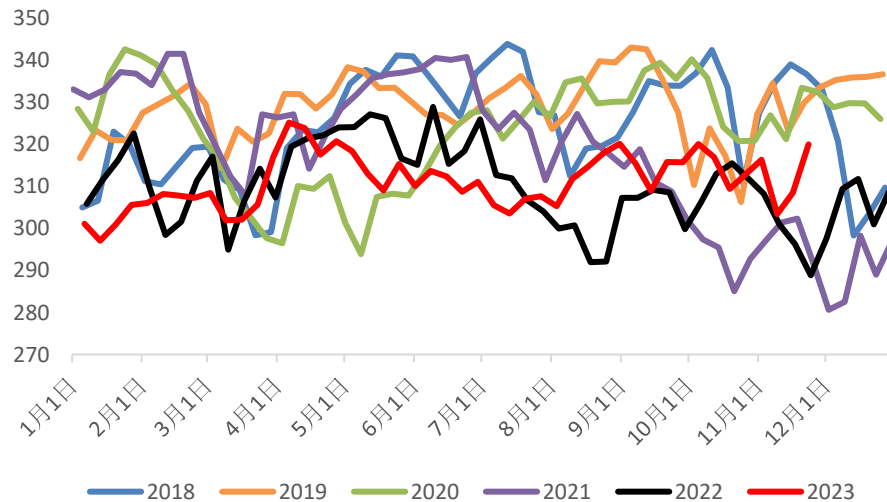
五大钢材总产量（万吨）



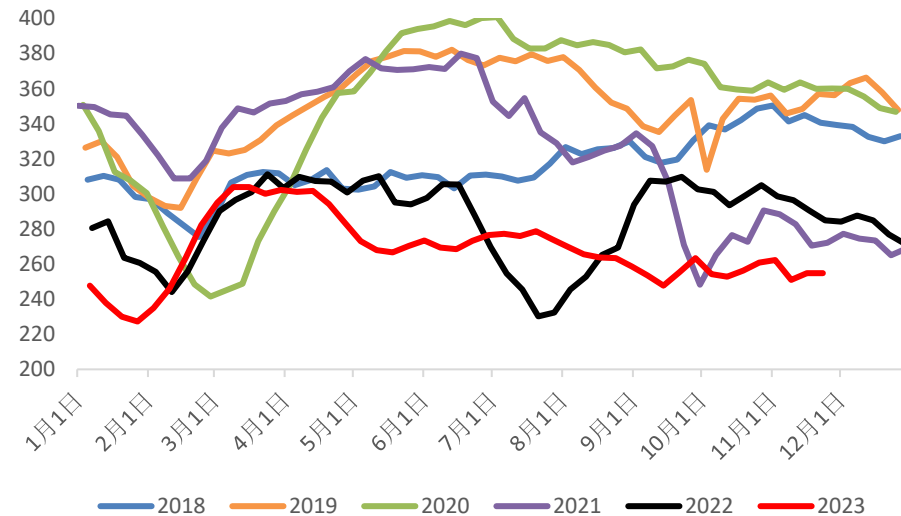
粗钢产量（万吨）



热卷产量（万吨）



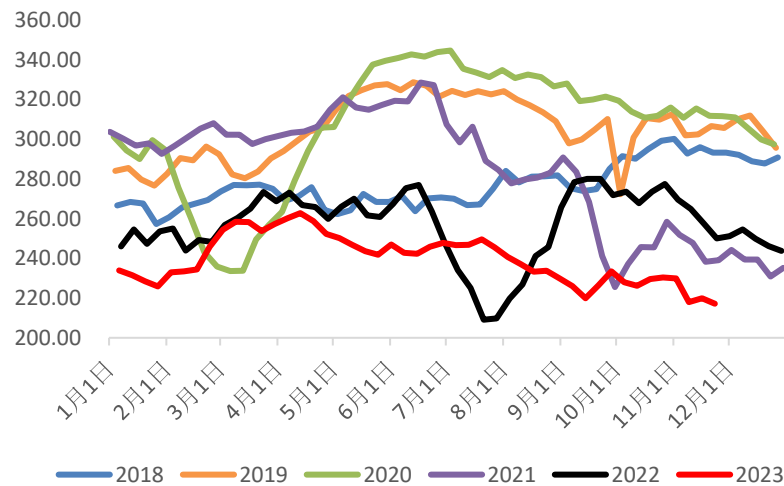
螺纹钢产量（万吨）



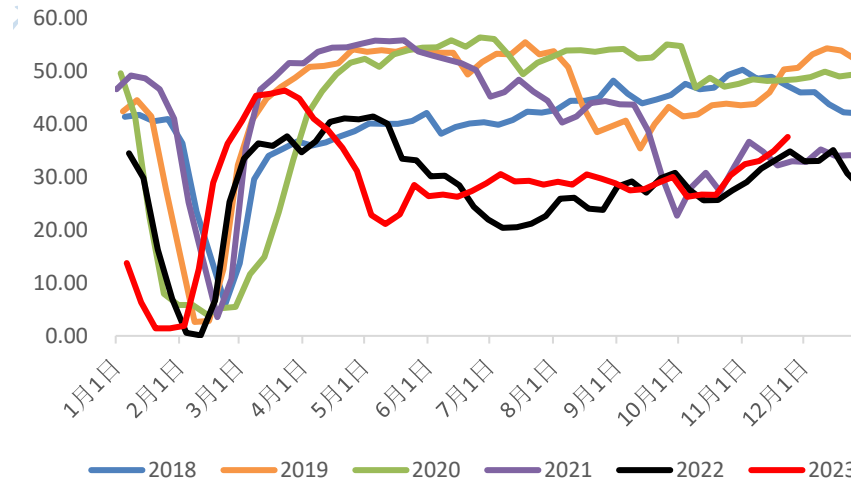
- 根据国家统计局，10月中国粗钢产量7909.2万吨，同比下降1.8%；1-10月中国粗钢产87469.5万吨，同比增长1.4%。产量排名前三的省份分别是河北、江苏和山东。今年五大材铁水占比下滑，五大材产量持续低位运行，11月份先降后升。
- 分品种来看，11月螺纹钢电炉利润修复较好，电炉带来一定边际增量，我们认为12月份螺纹钢需求回落压力较大，供应增幅预计有限，低位波动为主。11月份前期热卷亏损较螺纹深，减产幅度更大，中旬开始，钢价上涨，利润修复，热卷产量修复更为明显，目前热卷供应处于同期中高位，12月份建材铁水或分流至板材，热卷供应预计维持在中高位。
- 季节性上看，随着天气转冷，需求下滑，五大材产量大概率回落，但我们认为今年成材产量绝对水平不高，12月下滑幅度有限。

供给：12月螺纹钢供应变动或有限

螺纹钢长流程产量（万吨）

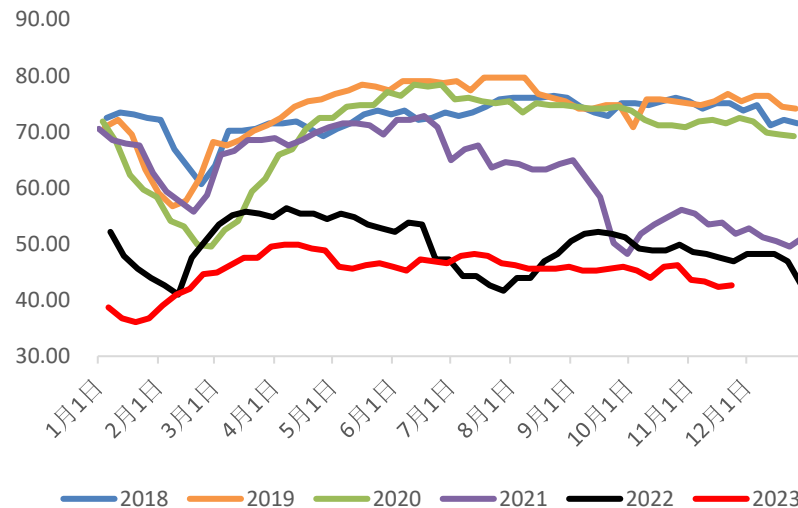


螺纹钢短流程产量（万吨）

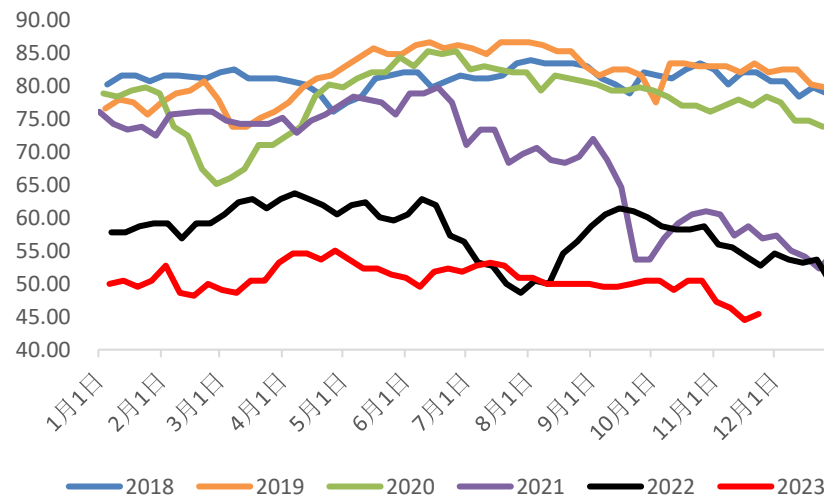


➤ 截止11月24日，长流程螺纹钢开工率为45.41%，月环比-5.05个百分点；短流程开工率为35.63%，月环比持平。近期废钢铁水价差收缩，废钢性价比回升，钢厂废钢日耗增加，短期看电炉平电已经有盈利，但是进入冬季，预计废钢供应偏紧问题将延续，12月份电炉带来的边际增量或有限。12月份预计螺纹钢需求压力进一步加大，铁水或分流至其他材，长流程产量预计稳中趋降。

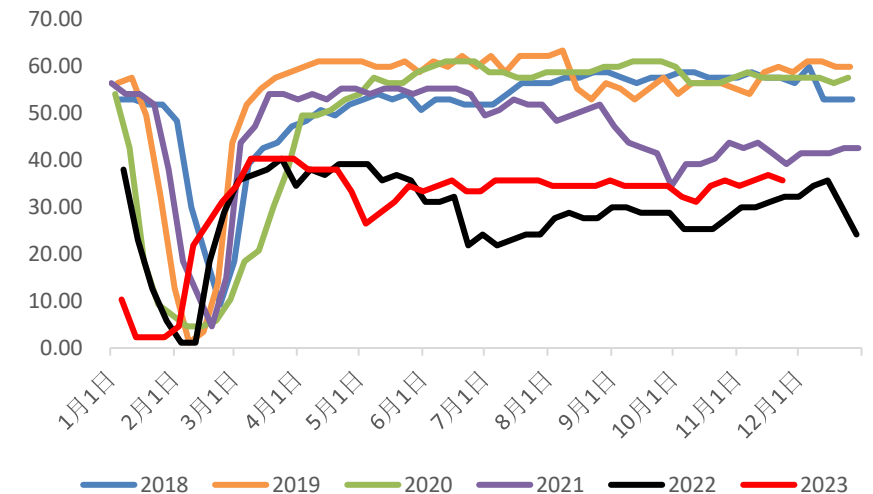
螺纹钢全国开工率（%）



螺纹钢长流程开工率（%）

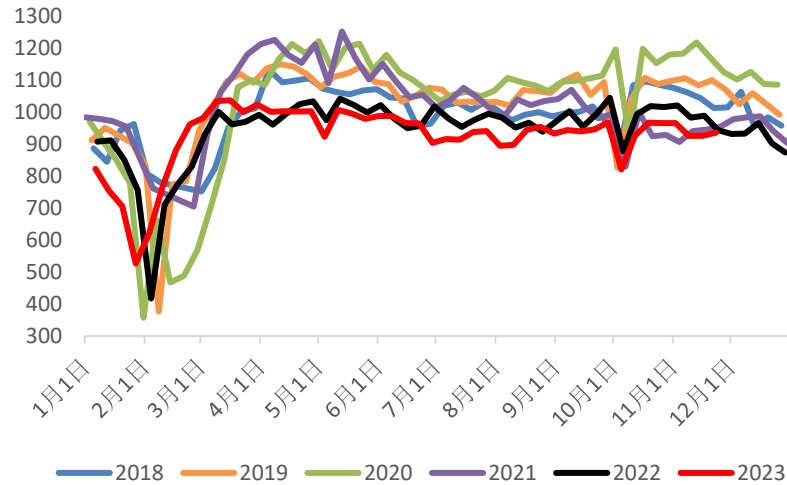


螺纹钢短流程开工率（%）

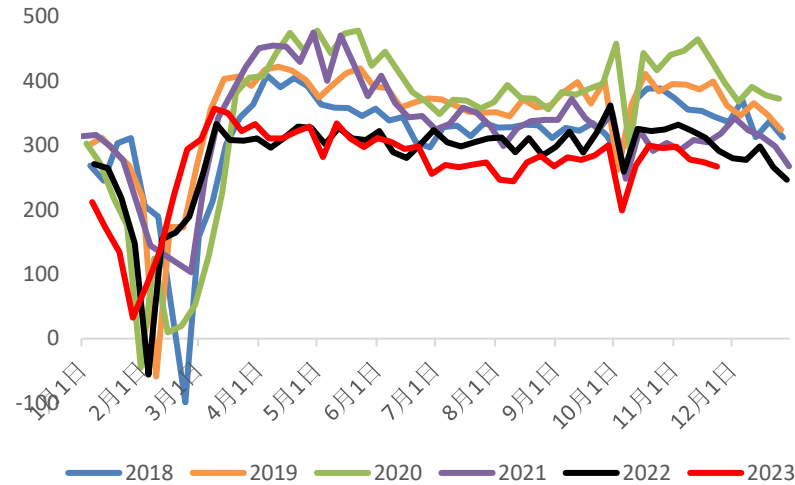


需求：12月五大材需求走弱

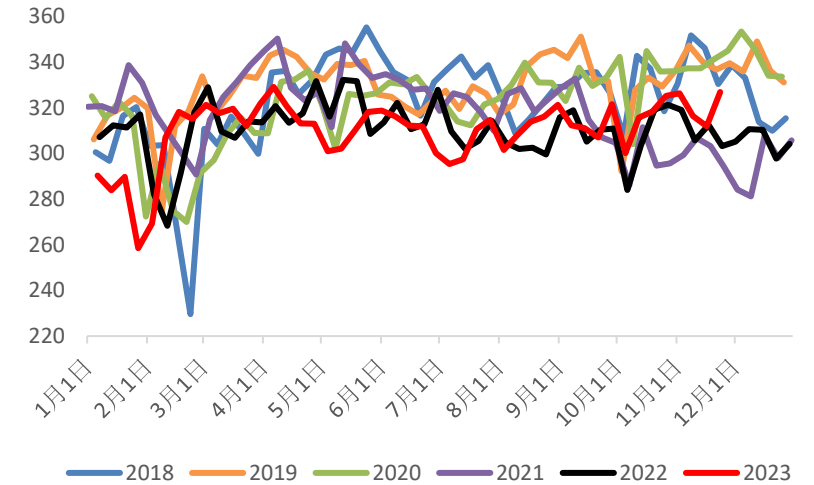
五大钢材表观消费量（万吨）



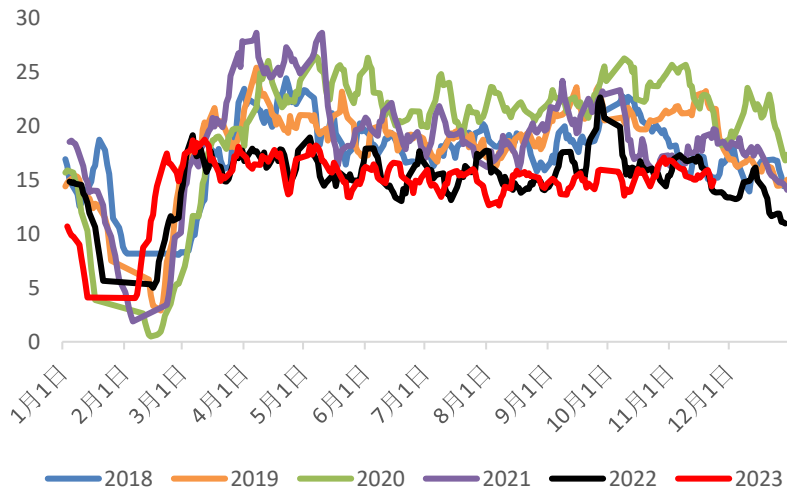
螺纹钢表观消费（万吨）



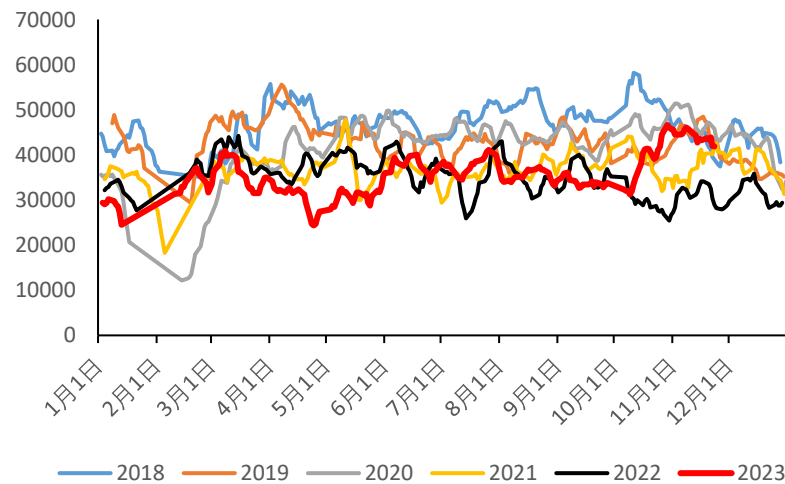
热卷表观消费（万吨）



全国建筑钢材成交M5（万吨）



热轧卷板成交量（M5）



- 11月份五大材需求低位震荡。12月份建材需求走弱或拖累五大材整体需求下滑。
- 螺纹钢需求季节性特征明显，11月份需求偏弱运行，12月份北方施工进一步受限，预计螺纹钢需求进一步下滑。热卷需求受季节性扰动较小，国内制造业缓慢恢复，出口方面预计12月份仍能维持一定韧性，整体上预计12月热卷需求月环比变动有限。

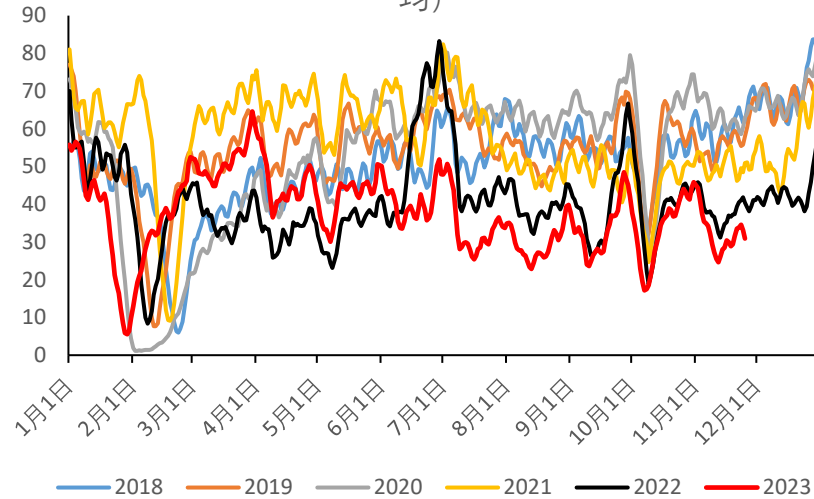
国家统计局：房地产数据

项目	10月当月值	当月环比	当月同比	2023年 (1-10月) 累计值	累计同比	2022年 (1-10月) 累计值	2021年 (1-10月) 累计值	2020年 (1-10月) 累计值
房地产开发企业：投资完成额：亿元	8653	-16.6%	-16.7%	95922	-9.30%	113945	124934	116556
房屋新开工面积：万平方米	7053	-14.3%	-21.2%	79177	-23.20%	103722	166736	180718
房屋施工面积：万平方米	7207	-22.3%	-27.7%	822895	-7.30%	888894	942859	880117
房屋竣工面积：万平方米	6446	29.5%	13.4%	55151	19.00%	46565	57290	49240
商品房销售面积：万平方米	7773	-28.4%	-20.3%	92579	-7.80%	111179	143041	133294
商品房销售额度：亿元	8091	-25.9%	-14.4%	97161	-4.90%	108832	147185	131665

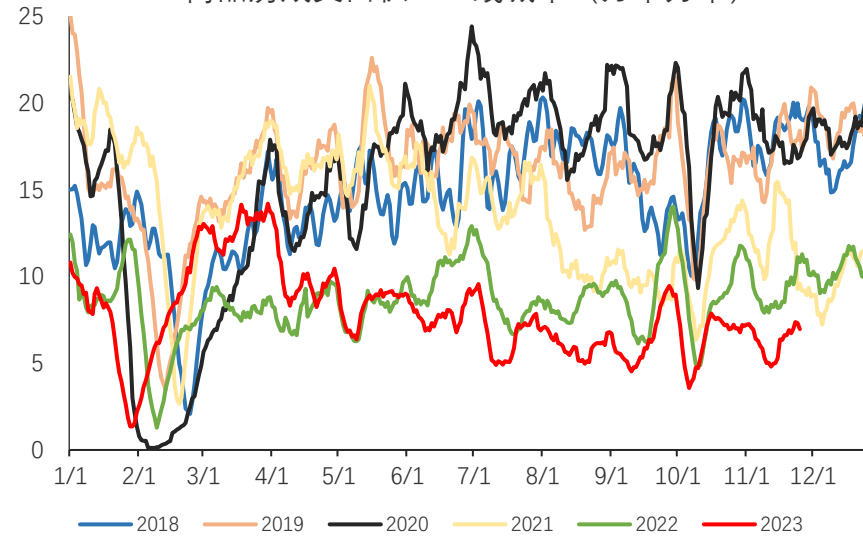
- 从1-10月份房地产数据来看，地产仍在底部运行。
- 1-10月份，全国房地产开发投资95922亿元，同比下降9.3%，较1-9月降幅扩大0.2个百分点；
- 1-10月份，房屋施工面积822895万平方米，同比下降7.3%，较1-9月降幅扩大0.2个百分点；
- 1-10月份，房屋新开工面积79177万平方米，同比下降23.2%，较1-9月降幅收窄0.2个百分点；
- 1-10月份，房屋竣工面积55151万平方米，同比增长19%，较1-9月降幅收窄0.8个百分点；
- 1-10月份，商品房销售面积92579万平方米，同比下降7.8%，较1-9月降幅扩大0.3个百分点；
- 1-10月份，房地产开发企业到位资金107345亿元，同比下降13.8%，较1-9月降幅扩大0.3个百分点。
- 10月份除了竣工数据同比增速为正外，其他指标同比降幅均未有明显好转。

地产销售低迷，商品房库存压力仍较大

30大中城市：商品房成交面积：万平方米（10日均）



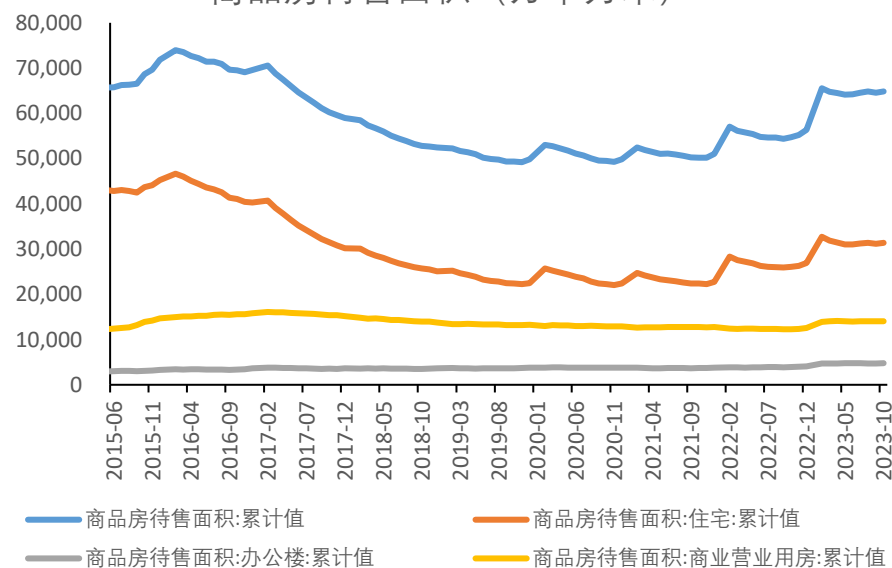
商品房成交面积：三线城市（万平方米）



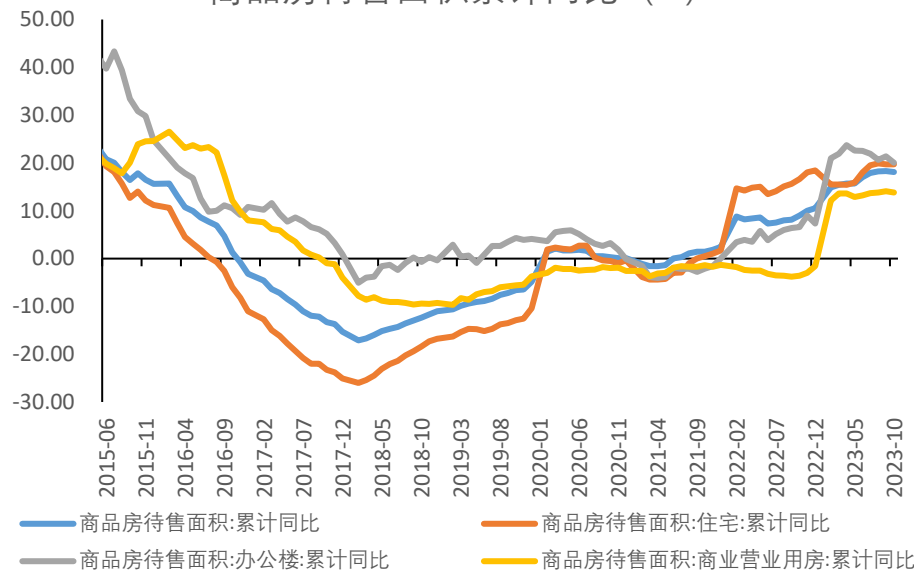
➤ 从高频数据来看，11月份商品房销售面积走势基本上符合历年同期，但整体走势同比偏弱。销售端仍呈现冷热不均的状况，三四线城市商品房成交更弱一些。当前居民置业意愿不强受能力和信心两方面因素影响，能力方面与收入预期以及居民加杠杆意愿相关，信心方面则是担心地产行业再度出现流动性问题。销售端的恢复还需看到这些因素的逐渐改善。

➤ 1-10月商品房待售面积累积值+298万平方米至64835平方米，待售面积小幅增加，累积同比18.1%，累积同比增幅较1-9月收窄0.2个百分点。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。

商品房待售面积（万平方米）

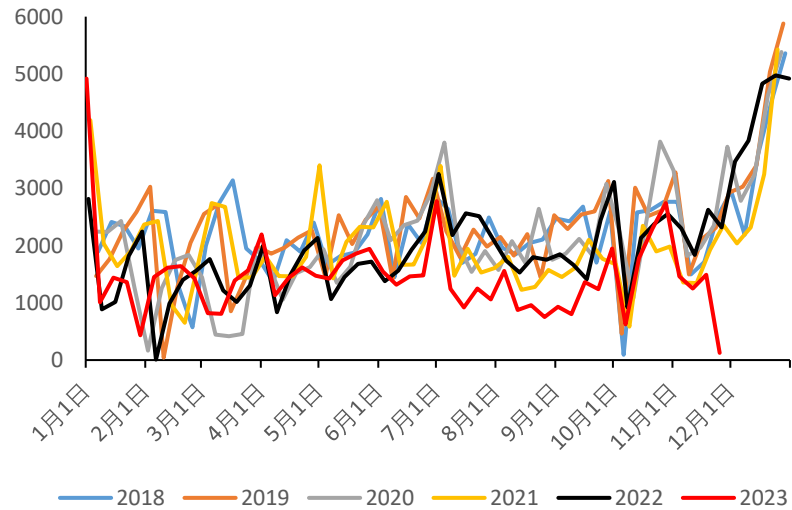


商品房待售面积累计同比（%）

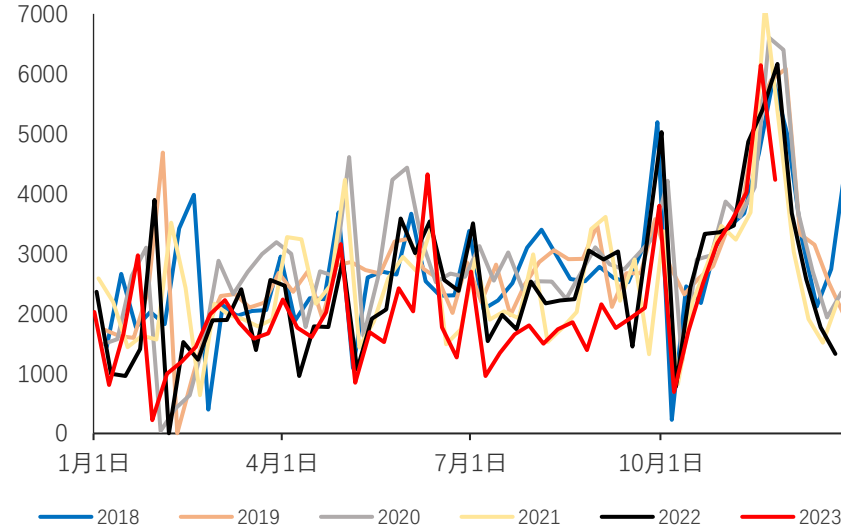


土地成交继续走弱

100大中城市：成交土地占地面积（万平方米）

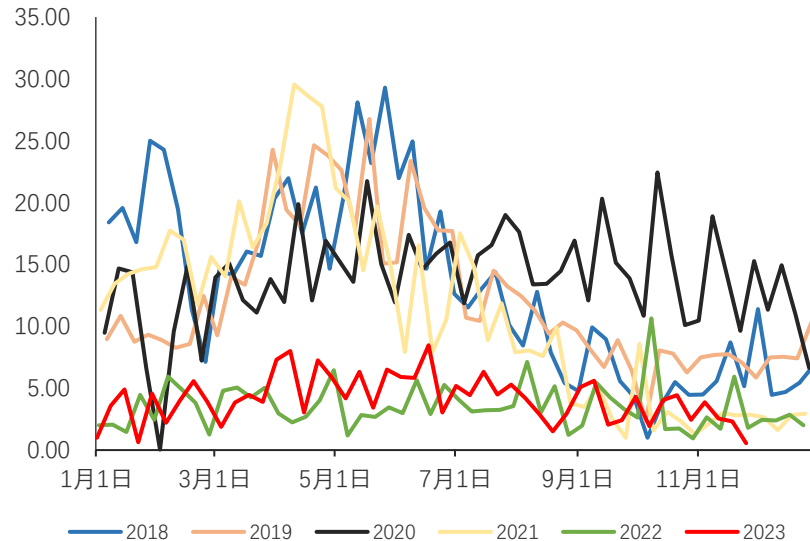


100大中城市供应土地面积：全国（万平方米）

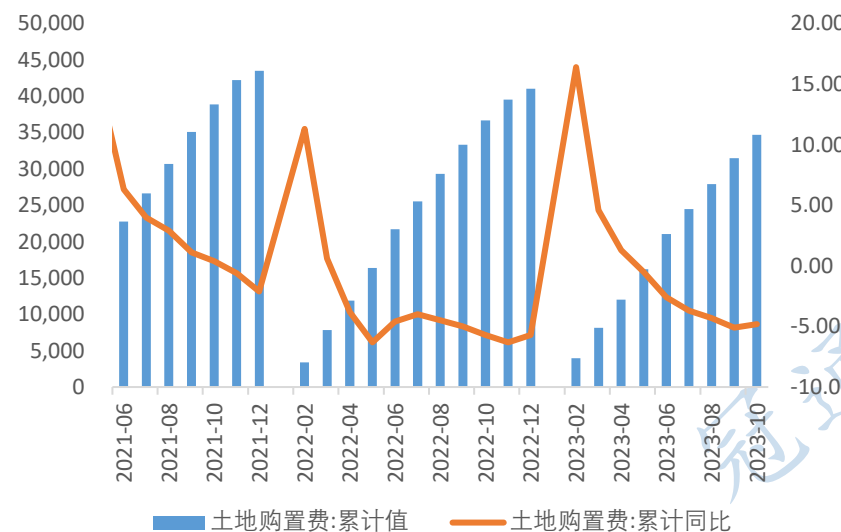


- 从土拍情况来看，11月份100大中城市土地成交面积大幅下滑。下半年以来，土地成交同比进一步走弱。土地成交溢价率持续低位运行也很好地反映了土地市场的冷清现状。
- 房地产处在去库存的周期中，加上房企资金偏紧问题严峻，土地成交走弱不可避免。

100大中城市交土地溢价率（%）

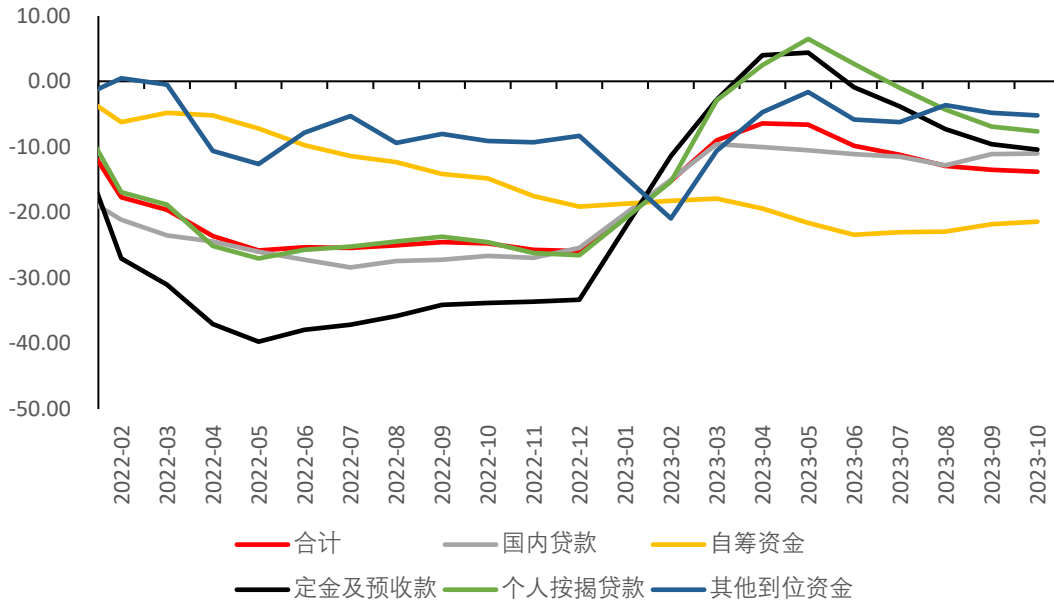


土地购置费累计值及累积同比（亿元/%）

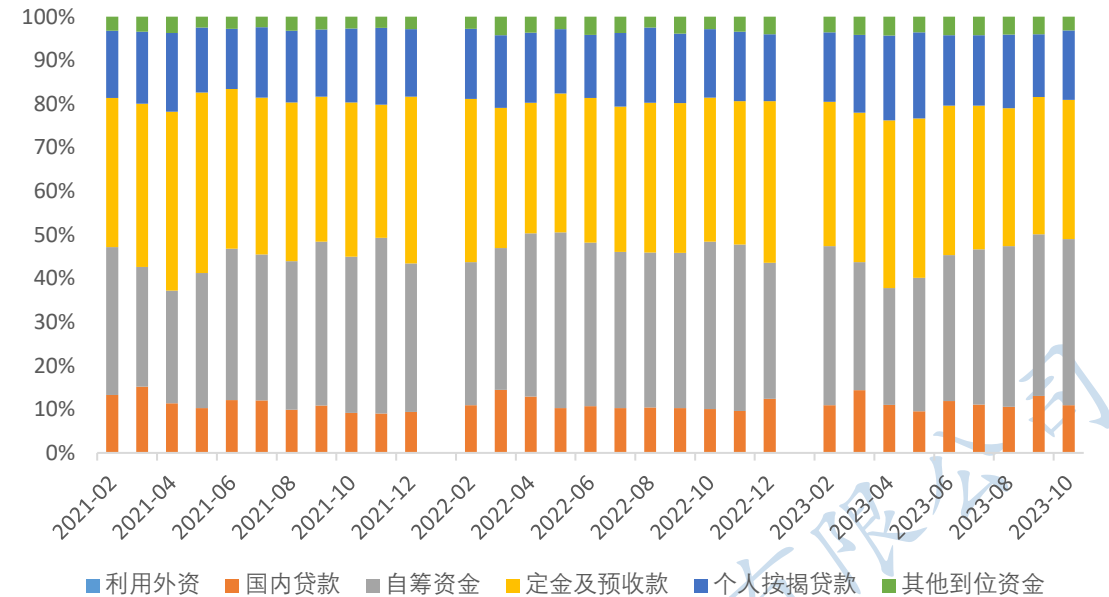


房企资金偏紧，销售回款拉动效应减弱

房地产到位资金同比增速 (%)



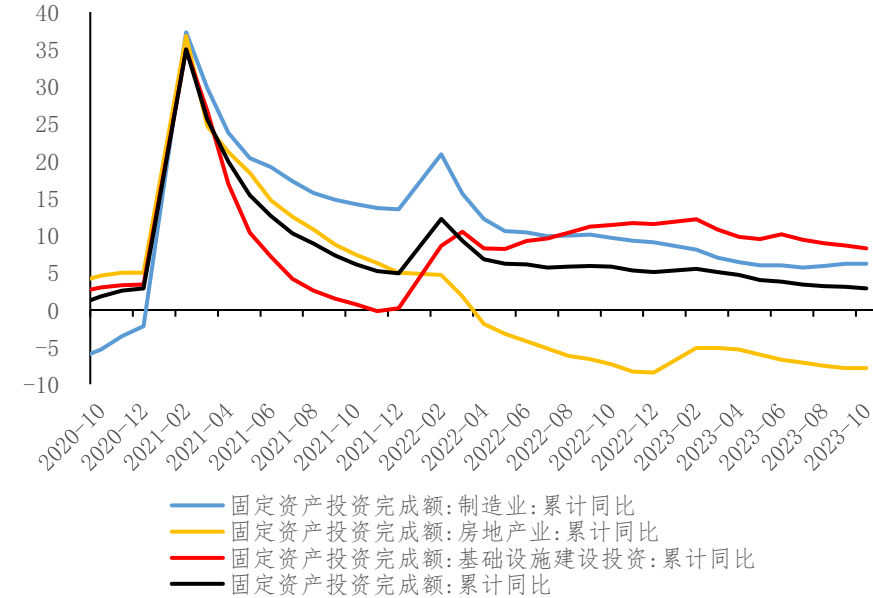
到位资金来源占比 (%)



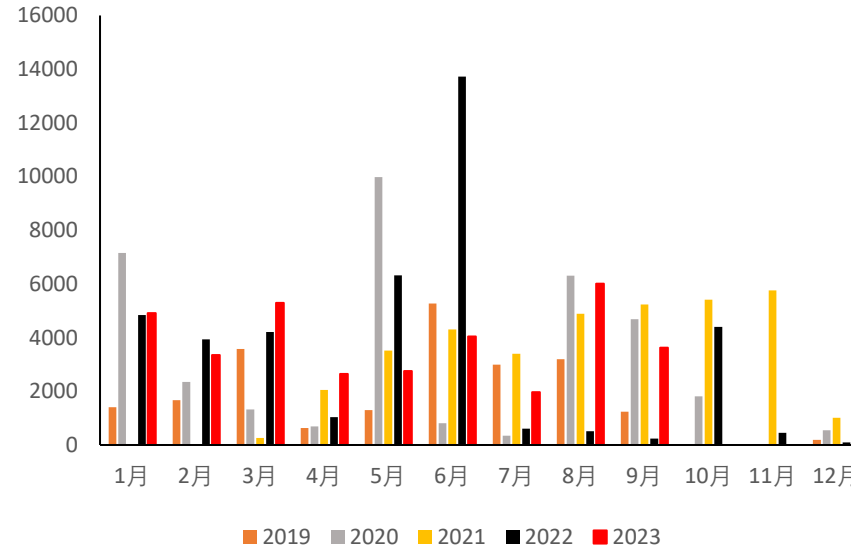
- 资金方面，1-10月份，房地产开发企业到位资金107345亿元，同比下降13.8%，较1-9月降幅扩大0.3个百分点，定金及预收款以及个人按揭贷款同降幅进一步扩大。资金来源上看，自筹资金和销售回款（定金及预收款+个人按揭贷款）两部分是主要的资金来源，而销售持续偏弱运行，导致销售回款对开发投资的同比拉动作用也减弱；10月国内贷款同比降幅略有收窄，但依旧保持较大的同比降幅，未起到正向拉动作用，反映出房企外部融资仍有难度，也反映出金融机构的谨慎心态。
- 总体上，我们认为地产行业短期用钢需求难有明显好转，从8月下旬“认房不认贷”等政策释放后，各地持续落地，楼市持续松绑，短期看政策效果不及预期，地产行业当下仍在底部运行，房企流动性、信用问题频频爆出；近期三部门召开金融机构座谈会研究研究近期房地产金融、信贷投放、融资平台债务风险化解等重点工作，后续或仍有政策出手引导行业平稳运行。

12月份基建需求有边际转弱预期

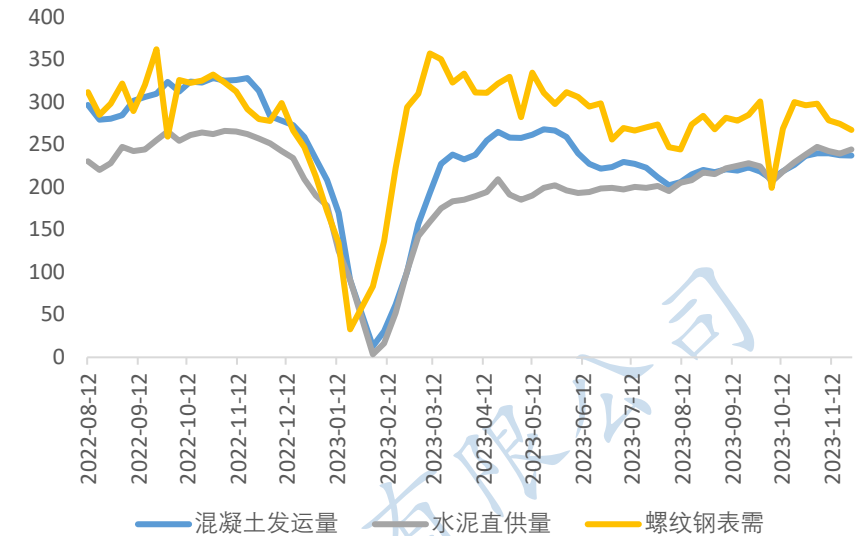
固定资产投资完成额累计同比 (%)



地方政府债券发行额: 新增专项债 (亿元)



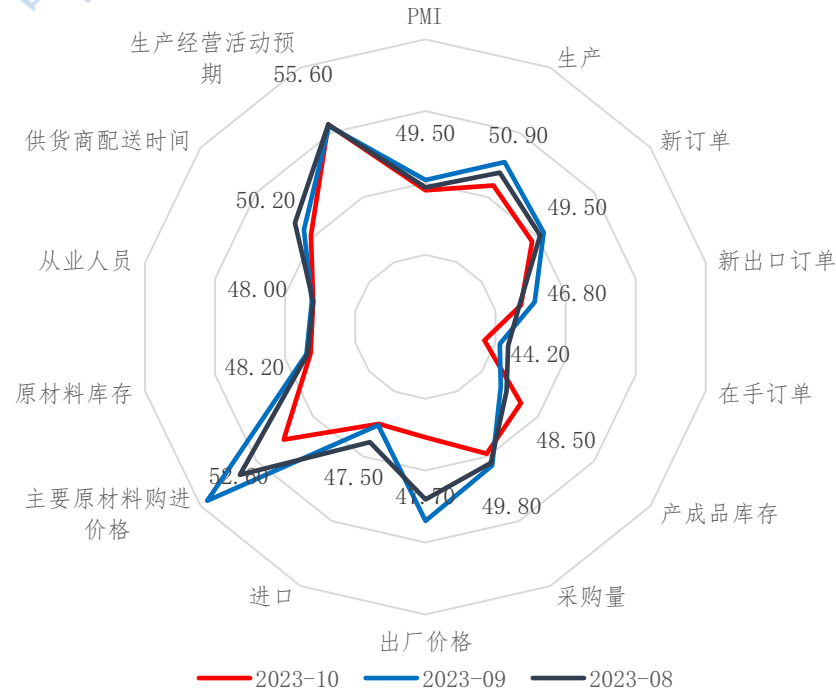
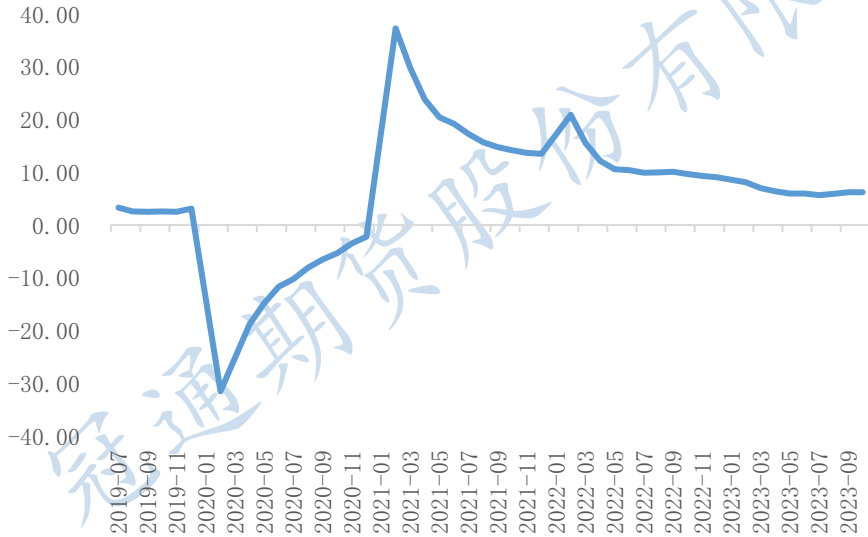
水泥直供量、混凝土发运量与螺纹钢表需 (万吨)



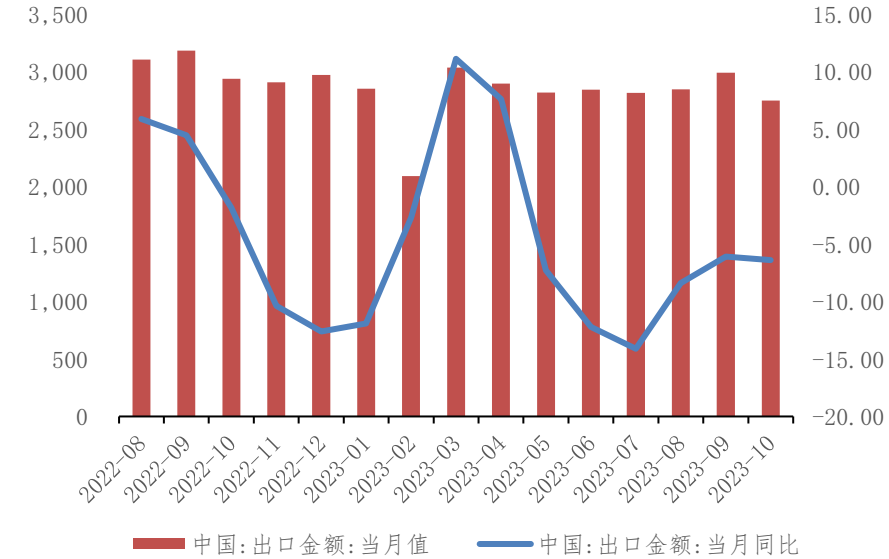
- 1-10月份基建投资（不含电力）累计同比增速5.9%，较上个月下降0.3个百分点。年初以来基建投资增速保持平稳下滑的态势，去年高基数的背景下，今年全年基建投资增速预计呈现放缓态势。
- 资金方面，8-9月份专项债发行提速，地方债化解方案逐渐落实，10月24日增发一万亿国债、提前下达下一年度部分新增地方政府债务限额获得批准，资金的到位有望保障基础设施项目建设。
- 11月份，南北方均处于赶工阶段，水泥直供量和混凝土发运增加，但是北方进入冬季，施工强度下降，预计12月份基建需求边际转弱。

制造业将延续回暖态势

制造业投资完成额累积同比 (%)



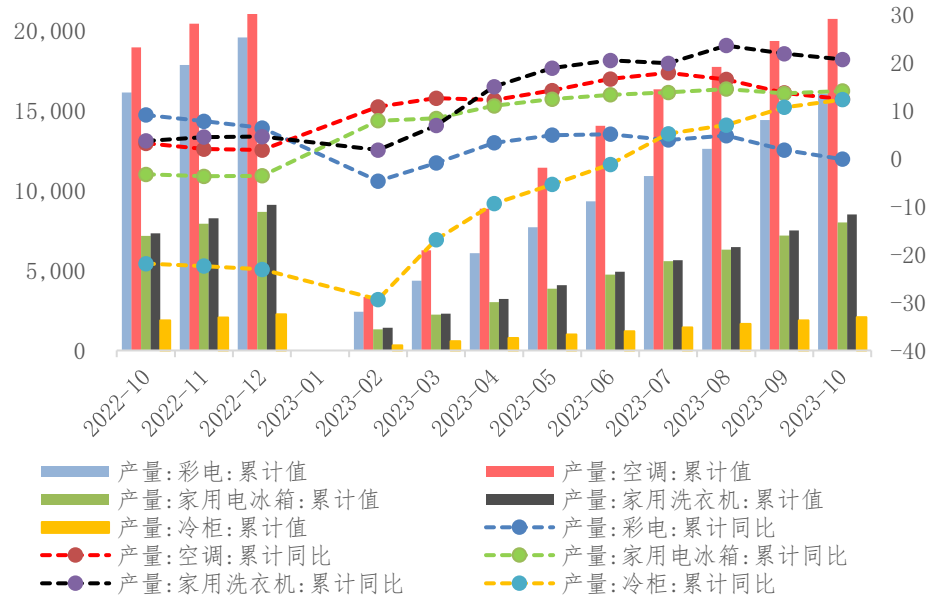
出口金额当月值及同比增速 (亿美元, %)



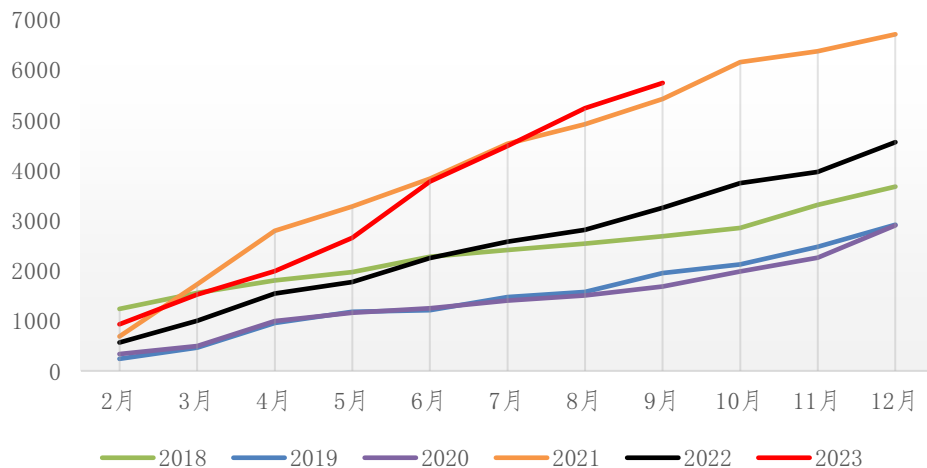
- 10月份，制造业PMI为49.5%，环比下降0.7个百分点，降至收缩区间，制造业景气水平有所回落。5个分类指数环比均有下滑，其中生产指数和供应商配送时间指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。
- 1-10月份，制造业投资同比增长6.2%，较1-9月份持平，比全部固定资产投资高3.3个百分点。其中，电气机械和器材制造业投资增长36.6%，仪器仪表制造业投资增长24.2%，汽车制造业投资增长18.7%。前期表现偏强的电气机械、汽车制造、计算机通信电子等行业的投资累计同比增速边际走弱。
- 出口方面，10月出口金额当月同比增速-6.4%，降幅较上月收窄0.2个百分点，不及市场预期，一方面节假日因素影响，另一方面海外需求走弱。分产品看，10月汽车、船舶、手机、家用电器和汽车零配件等细分行业出口均实现同比正增。目前看，海外欧美需求下行压力较大，同时对“一带一路”沿线国家出口呈现正增长，去年11、12月份出口同比降幅较大，我们预计今年11、12月份出口同比降幅有望继续收窄。
- 我们认为，随着内需的逐步改善以及出口维持韧性，稳增长政策持续发力下，制造业或将延续回暖态势。

制造业：汽车、家电、船舶行业表现亮眼

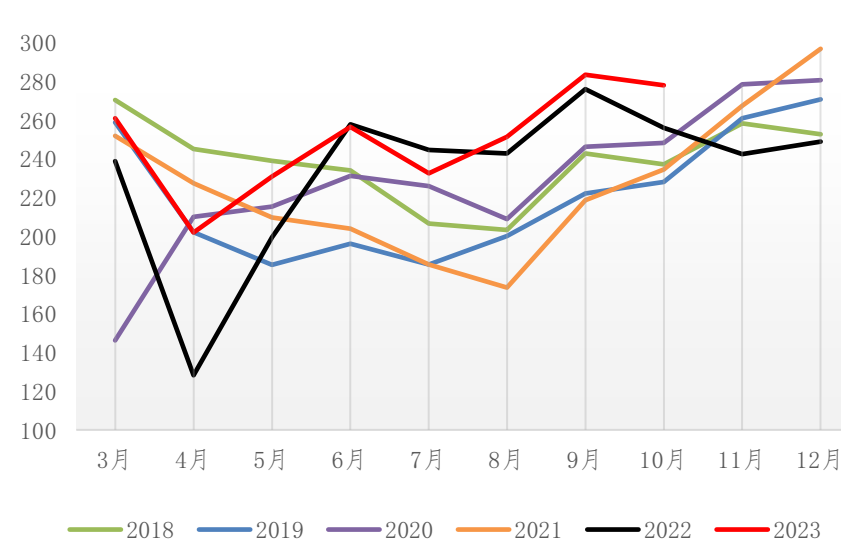
家电行业累计产量及产量同比（万台，%）



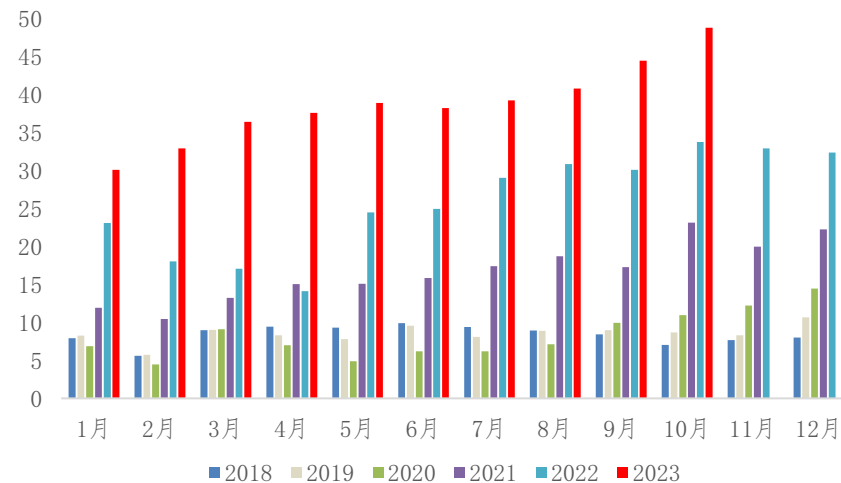
新接船舶订单量累积值（万载重吨）



汽车产量（万辆）



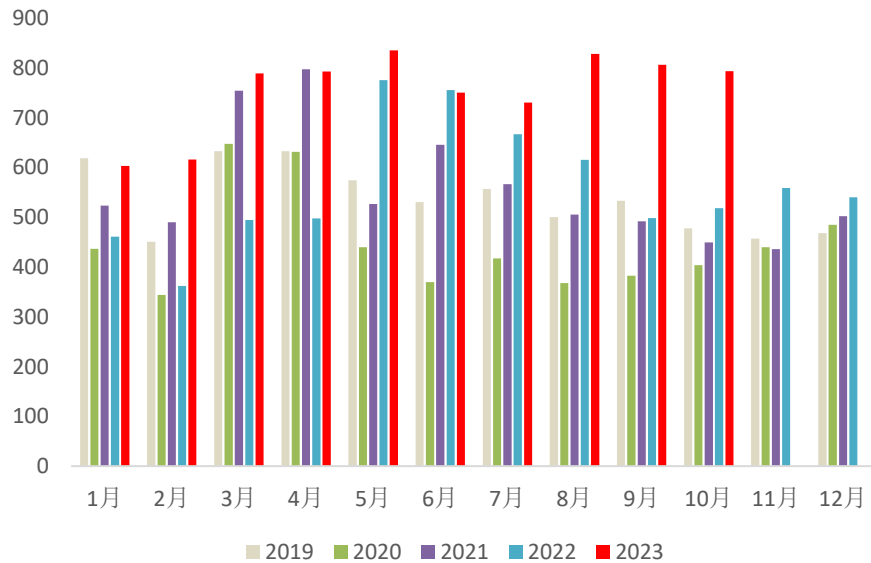
中国汽车出口月度数量（万辆）



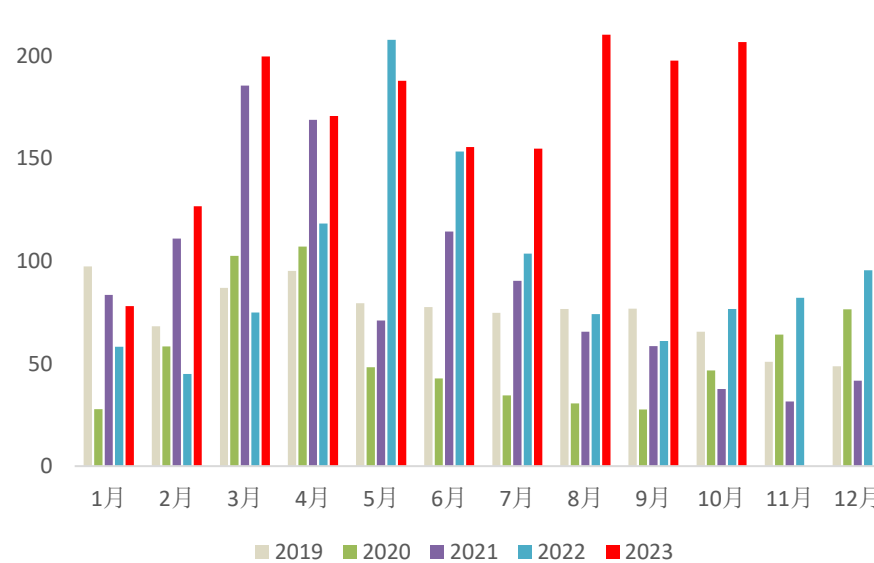
- 1-10月，汽车产销数据同比好于去年。10月汽车产销量分别为289.1万辆和285.3万辆，环比分别上升1.45%和-0.81%，同比分别上升11.24%和13.91%。今年汽车出口表现亮眼，带动汽车行业产销同比回升。
- 10月份，家电行业产量增速有所放缓，五大家电除了彩电累计同比均表现较好。
- 今年船舶行业表现亮眼，新增订单累积量同比大幅回升。
- 稳增长、扩内需政策调节下，制造业在逐渐回暖，家电、汽车、船舶行业有望继续维持高景气。

进出口：12月出口或维持一定韧性

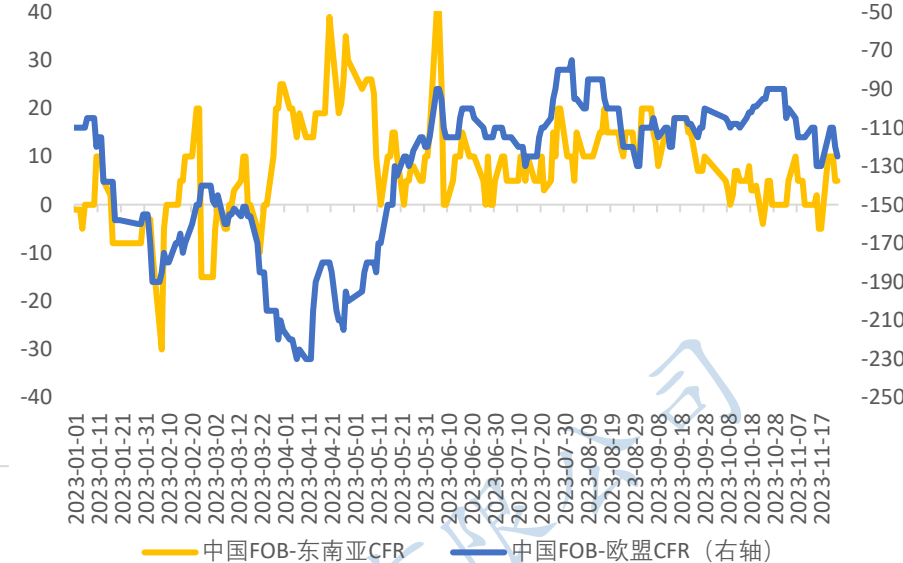
中国钢材出口月度数量（万吨）



中国热卷出口月度数量（万吨）



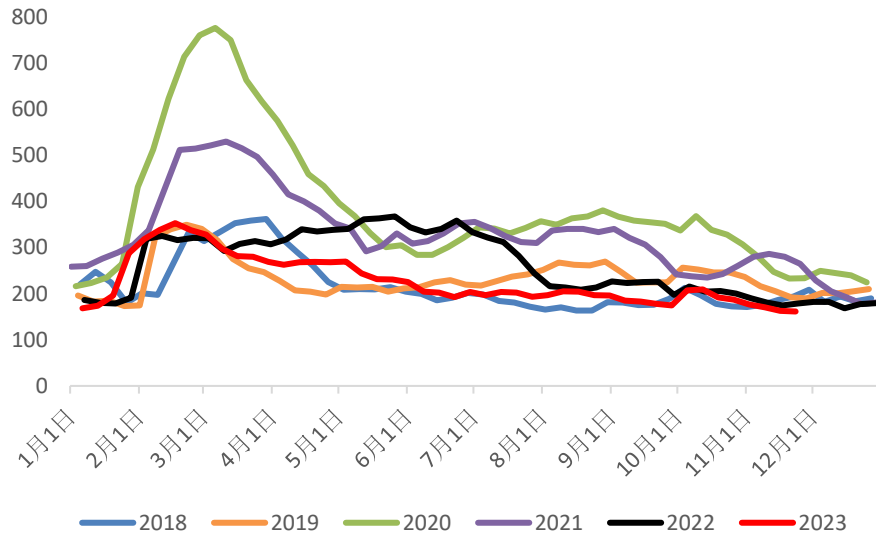
国际热卷价差



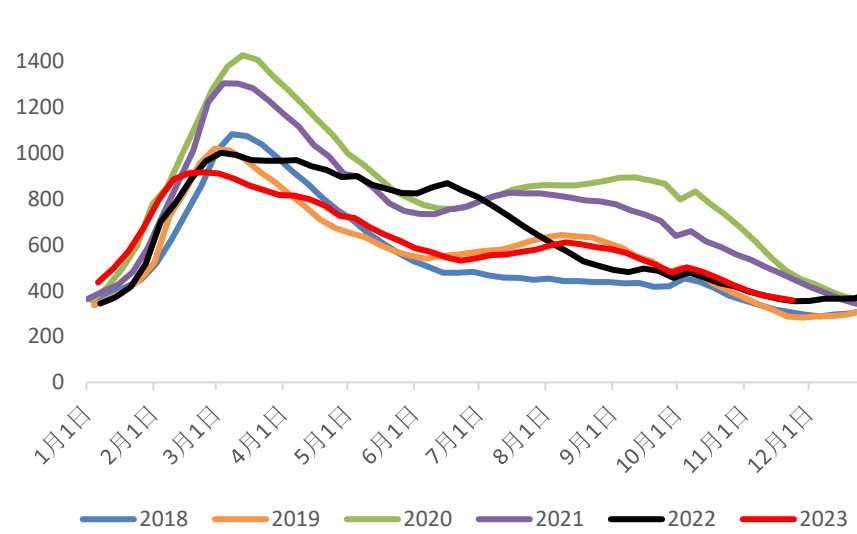
- 1-10月我国钢材出口7546.9万吨，同比增长33.7%。10月份我国出口钢材793.9万吨，环比下滑1.54%，同比增长53.1%。
- 1-10月总计进口钢材636.7万吨，同比下降30.17%。10月份我国进口钢材66.8万吨，环比增加4.26%，同比下滑13.53%。
- 今年钢材直接出口和间接出口表现均亮眼，间接出口体现在汽车、家电、船舶等制造业产品的出口上。直接出口方面，热卷、棒材、角钢以及型钢出口同比增长幅度非常大；出口主要流向东南亚、中东地区，土耳其的灾后重建以及“一带一路”沿线国家的固定资产投资加快带动中国钢材出口需求。目前来看，国内外价差窄幅震荡，中国钢材出口优势有所弱化；如果后续内贸价格继续上涨带动出口报价上涨，外需接单或转弱，目前看钢厂接单多是1月单，短期实际出口量或仍维持韧性。

库存：12月上旬或迎来库存拐点

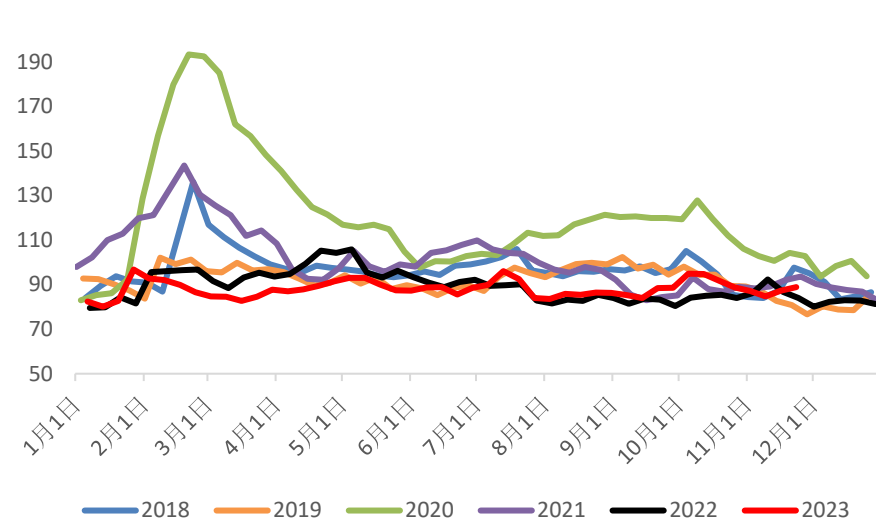
螺纹钢厂库 (万吨)



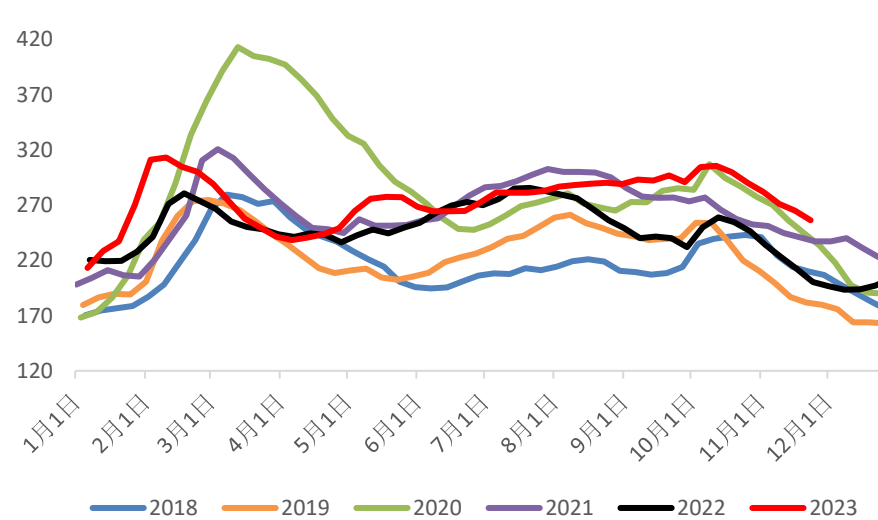
螺纹钢社库 (万吨)



热卷厂库 (万吨)



热卷社库 (万吨)



➤ 11月份以来，成材持续去库，近期去库幅度收窄，预计在12月上旬迎来库存拐点。

螺纹钢

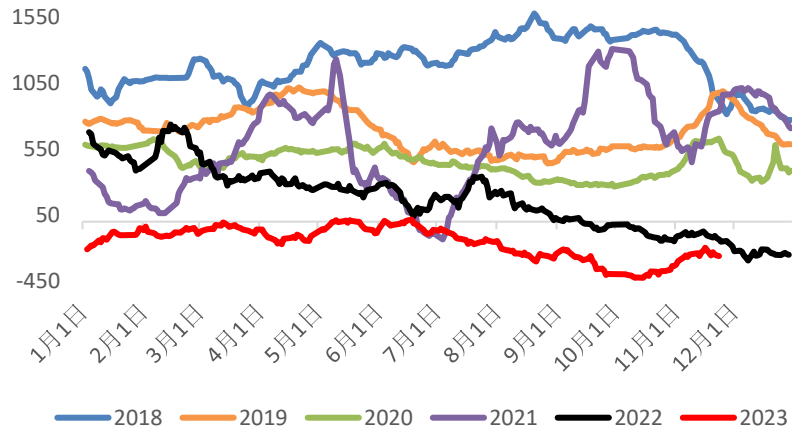
- 11月份螺纹钢去库状态良好，截至11月24日，总库存去化12.05万吨，天气转冷，进入12月后北方施工将明显受限，预计螺纹钢在12月上旬转为累库。
- 螺纹钢自身库存压力不大，供应水平偏低，预计到12月底累库高度也有限。

热卷

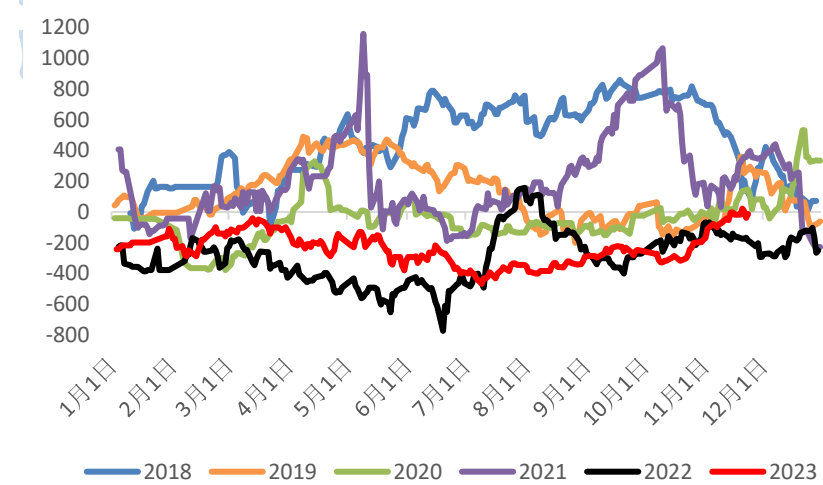
- 热卷总库存目前也仍维持去库状态，但是供需缺口较小。结构上看，厂内库存已经连续两周累库，社会库存绝对水平偏高，12月份如无限产措施，需求持稳预期下，高库存化解压力仍存。

利润：吨钢利润修复空间有限

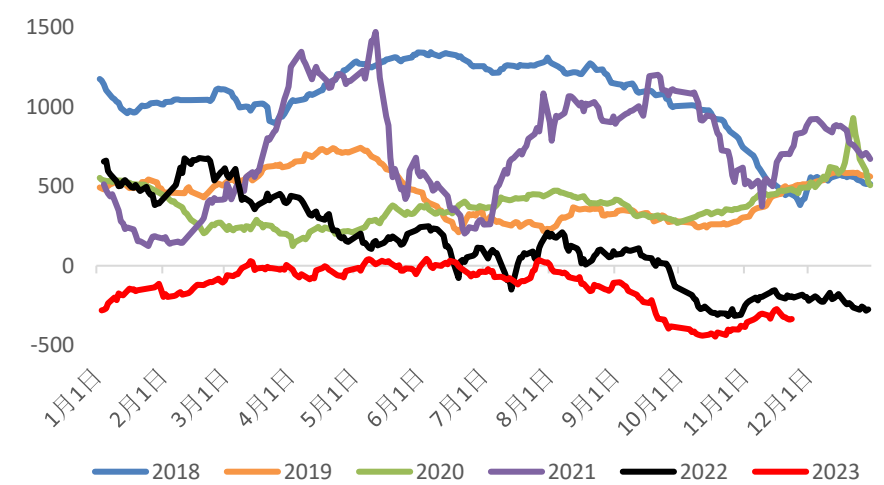
螺纹钢高炉利润（元/吨）



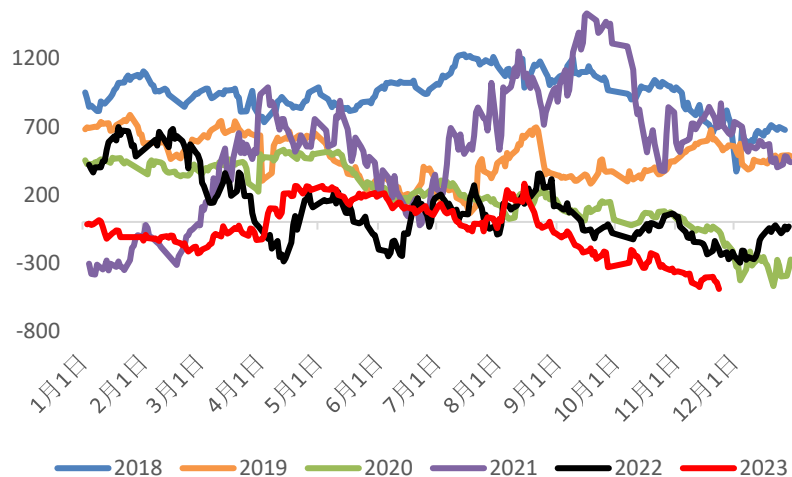
螺纹钢电炉利润（元/吨）



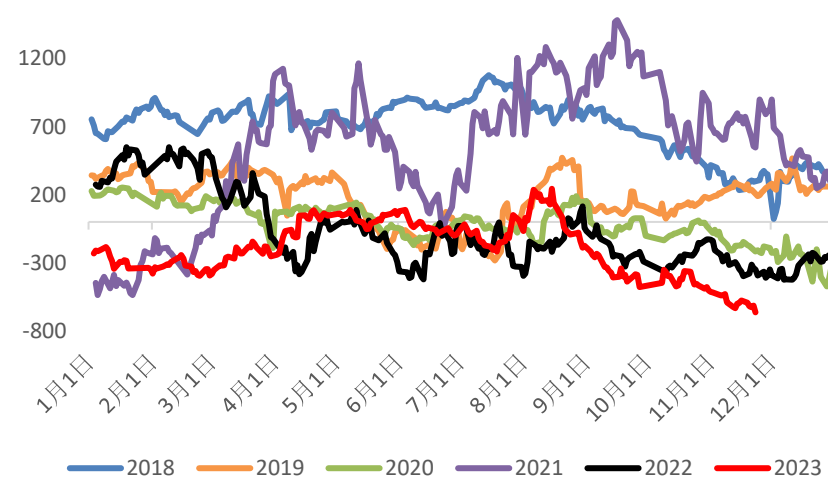
热卷毛利（元/吨）



螺纹钢盘面利润（元/吨）



热卷盘面利润（元/吨）



- 10月下旬以来，受宏观情绪回暖提振，钢材期现货价格同步回升，吨钢利润得到修复；最近一周，钢价涨势放缓，叠加焦炭提涨、铁矿石现货价格坚挺，吨钢利润稍有回落。
- 盘面利润与吨钢利润表现较为背离，铁水下滑较为缓慢，加之原料端双焦、铁矿石供应端扰动较多，原料端相对强势，盘面利润基本上持续收缩。
- 12月份，我们认为仍是宏观预期主导的行情，铁水或仍保持往年同期偏高水平运行，加上冬季钢材原料端补库，原料端或仍相对强势，预计吨钢利润修复空间有限。盘面上，铁矿受监管压力较大，但双焦仍相当成材强势，盘面利润或难有大幅修复的机会，强湘渝低位震荡。



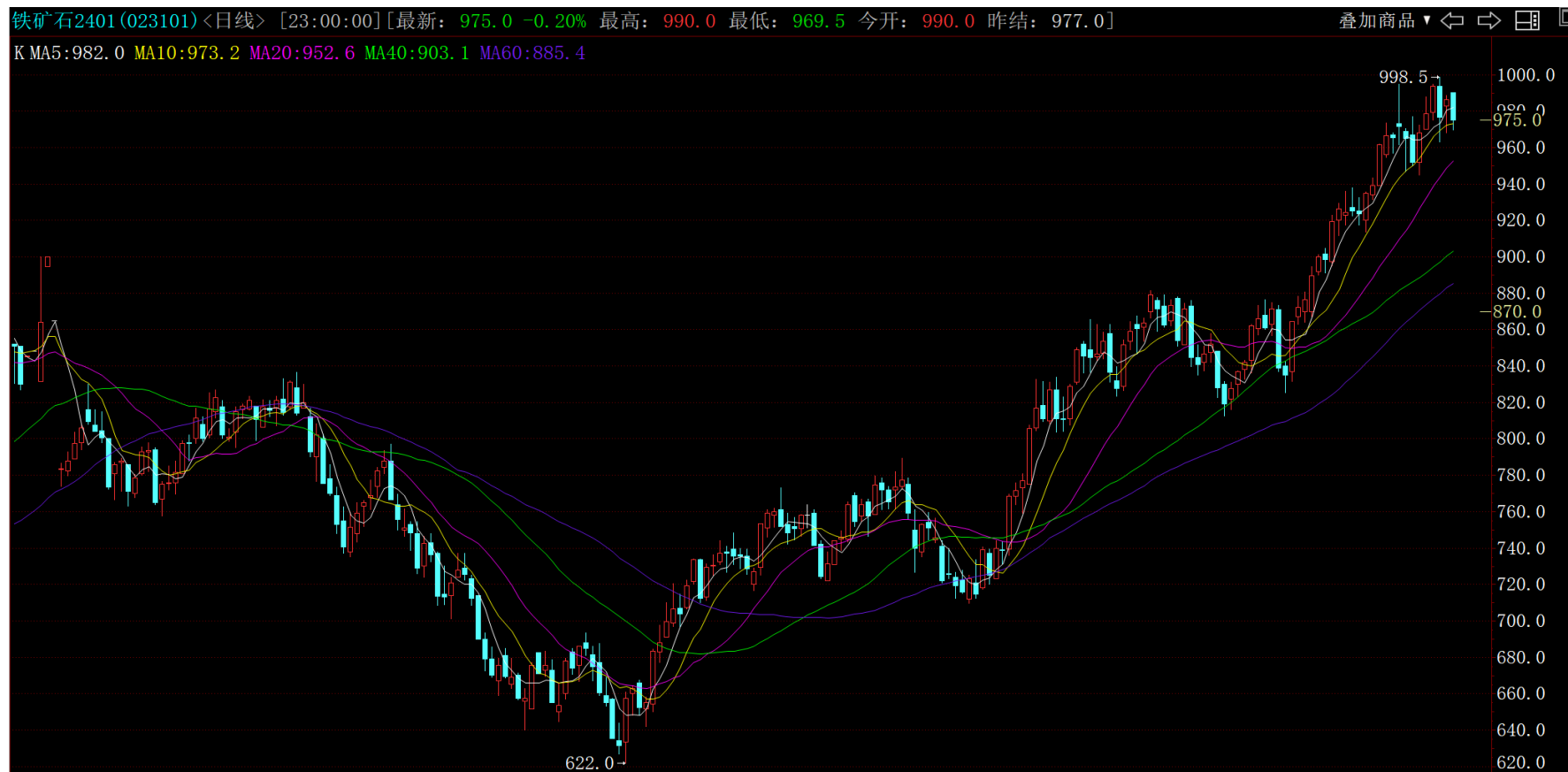
冠通期货
Guantong Futures

铁矿石

核心观点

- 供给端：外矿方面，11月全球铁矿发运周均值较10月基本上持平。季节走势上看，12月末外矿发运冲量，预计巴西发运月环比持平，澳洲发运月环比回升，今年非主流矿发运增量明显，整体上预计12月全球铁矿石发运仍保持较高强度。11月份发运强度较好，12月份到港有望继续保持在较高水平。
- 需求端：目前看日均铁水、日均疏港和钢厂日耗季节性回落态势，但仍处于近几年同期偏高水平；近期钢厂盈利状况改善，检修意愿一般，12月份铁水虽仍有季节性回落预期，但我们认为回落空间有限，12月份或保持在230万吨/日以上的水平。此外，12月份钢厂或逐渐开启原料冬储备货，届时需求或仍有回升预期。
- 库存方面：港口库存处于近几年同期偏低水平，目前看预计12月份到港量仍处在中高位，但同时下游钢厂有冬储补库预期，预计至12月底港口累库高度非常有限。钢厂进口矿库存12月份将延续累库，至12月底预计累至9800万吨左右。
- 综合来看，我们认为12月份宏观层面预期预计偏强，产业层面多空因素交织。12月份铁水预计仍季节性回落，但是我们预计下方空间有限，同时钢厂冬储补库或带来一部分需求，此外铁矿石低库存状态也形成较好的下方支撑；需要关注的是，成材供需矛盾在逐渐积累，库存拐点预计在12月上旬来到，我们预计近期盘面会阶段性兑现弱现实逻辑。盘面回调后，预计12月中旬，市场开始交易月底重要会议预期和钢厂补库逻辑，加上铁矿石01合约或有基差修复动力，盘面预计会再度走反弹。整体上，12月份铁矿石看区间震荡的态势，需要注意的是发改委四次发声铁矿石市场监管，上方政策压力较大，操作上2405合约等待充分回调后的做多机会。重点关注成材供需矛盾和宏观预期变动。
- 风险点：钢厂大面积减产；钢厂生产强度超预期；外矿发运大幅收紧；宏观超预期政策出台

行情回顾

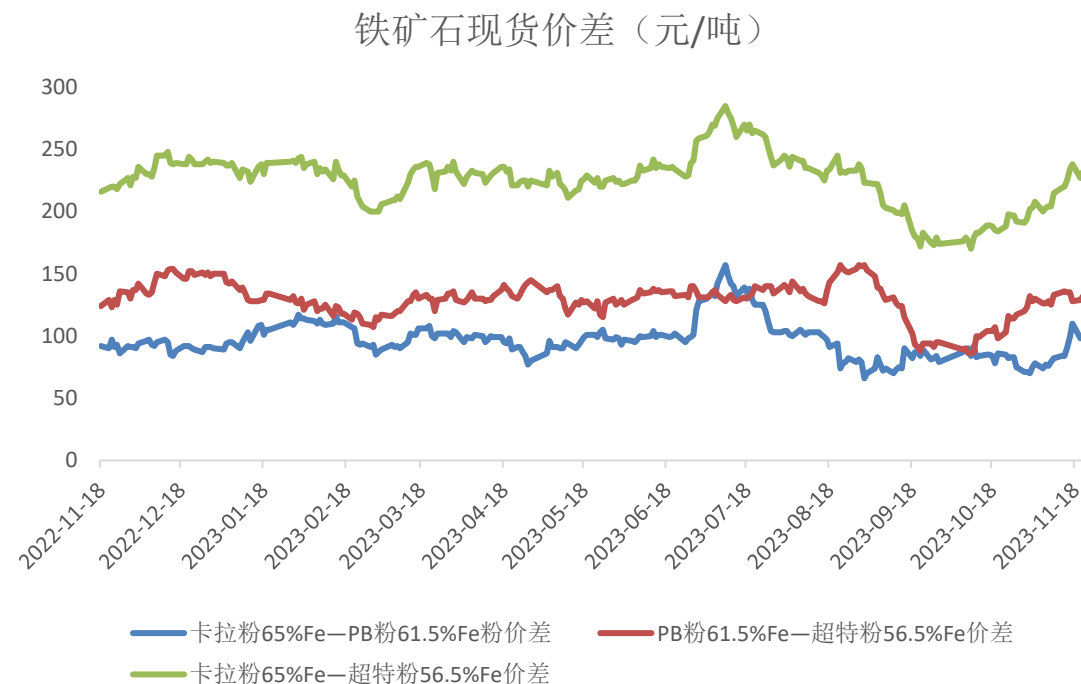


	2023/11/24	2023/10/27	涨跌（元/吨）	涨跌幅（%）
铁矿石2401	986.5	889.5	97	10.91%
铁矿石2405	948	843	105	12.46%

➤ 11月份铁矿石持续偏强运行，近期转为高位震荡。

现货价格

	2023/11/24	2023/10/27	2022/11/24	月涨跌	月涨幅	同比
卡拉加斯粉：65%Fe：青岛港	1094	1023	820	71	6.94%	274
纽曼块：63%Fe：青岛港	1161	1113	836	48	4.31%	325
纽曼粉：62.5%Fe：青岛港	1009	961	746	48	4.99%	263
巴混（BRBF）：62.5%Fe：青岛港	1017	961	746	56	5.83%	271
巴粗（SSFG）：62%Fe：青岛港	1017	961	746	56	5.83%	271
PB粉：61.5%Fe：青岛港	979	915	703	64	6.99%	276
罗伊山粉：61%Fe：青岛港	998	946	729	52	5.50%	269
金布巴粉：Fe60.5%：青岛港	968	916	704	52	5.68%	264
FMG混合粉：58.5%Fe：青岛港	965	912	678	53	5.81%	287
扬迪粉：57%Fe：青岛港	920	879	653	41	4.66%	267

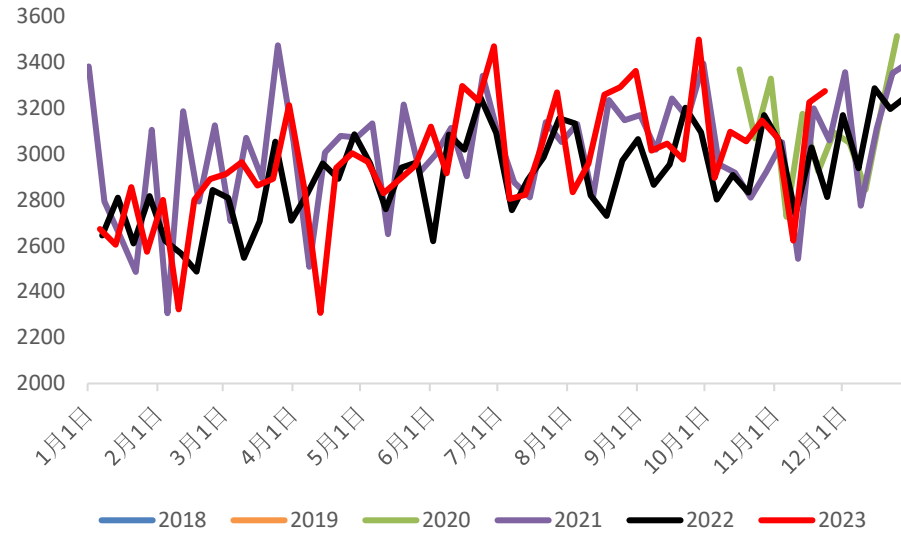


- 现货：11月现货价格震荡上涨。
- 价差：高-中品、高-低品、中-低品价差均走扩。

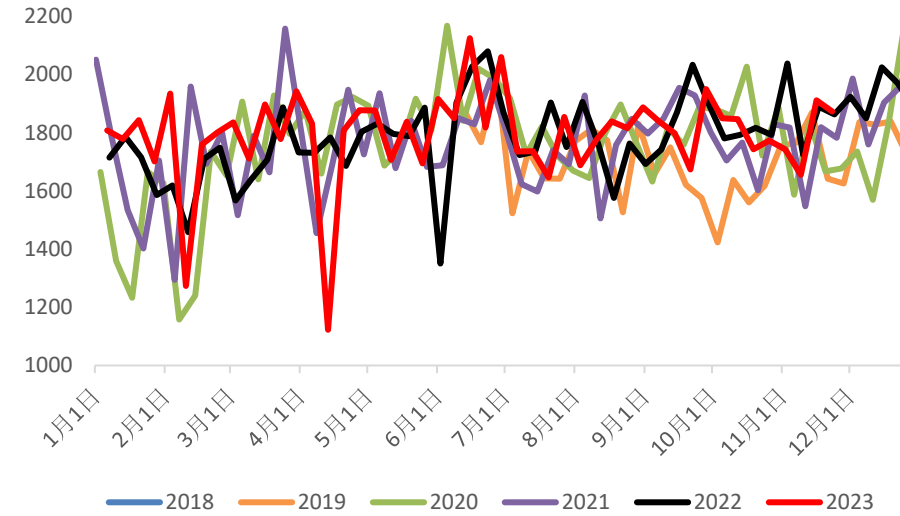
	2023/11/24	2023/10/27	月涨跌
卡拉粉65%Fe—PB粉61.5%Fe粉价差	96	75	21
PB粉61.5%Fe—超特粉56.5%Fe价差	126	117	9
卡拉粉65%Fe—超特粉56.5%Fe价差	222	192	30

供给：12月外矿发运预计保持较大强度

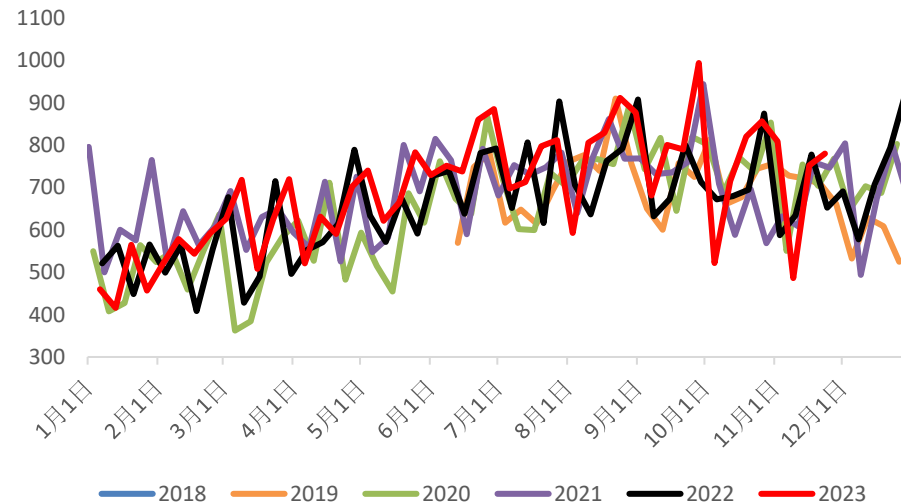
全球铁矿石发货量（万吨）



澳大利亚19港铁矿石发货量（万吨）



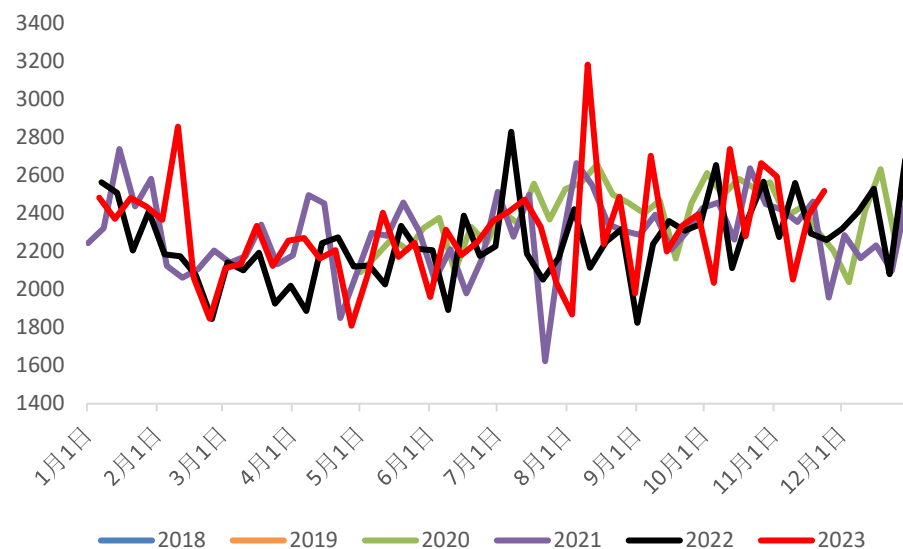
巴西19港铁矿石发货量（万吨）



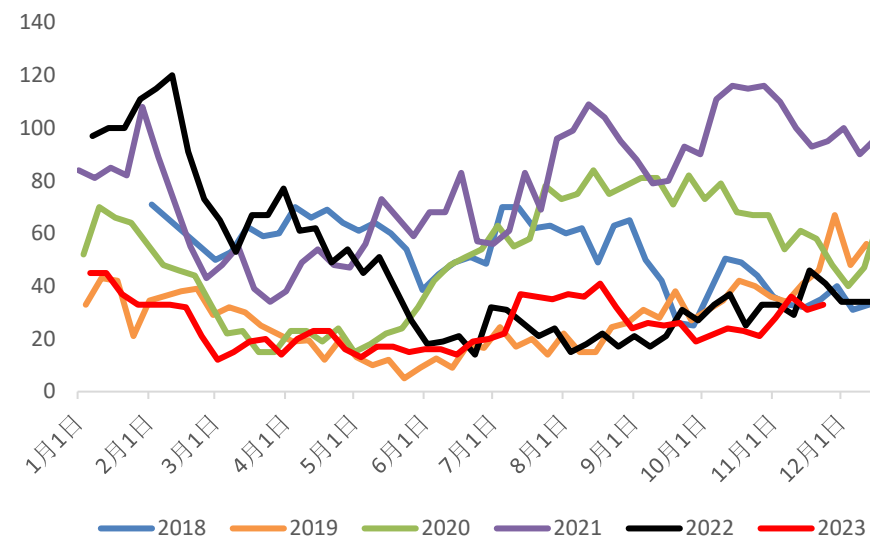
- 11月全球铁矿发运周均值较10月基本上持平。季节走势上看，12月末外矿发运冲量，预计巴西发运月环比持平，澳洲发运月环比回升，今年非主流矿发运增量明显，整体上预计12月全球铁矿石发运仍保持较高强度。

供给：到港处于中高水平

45港到港量（万吨）



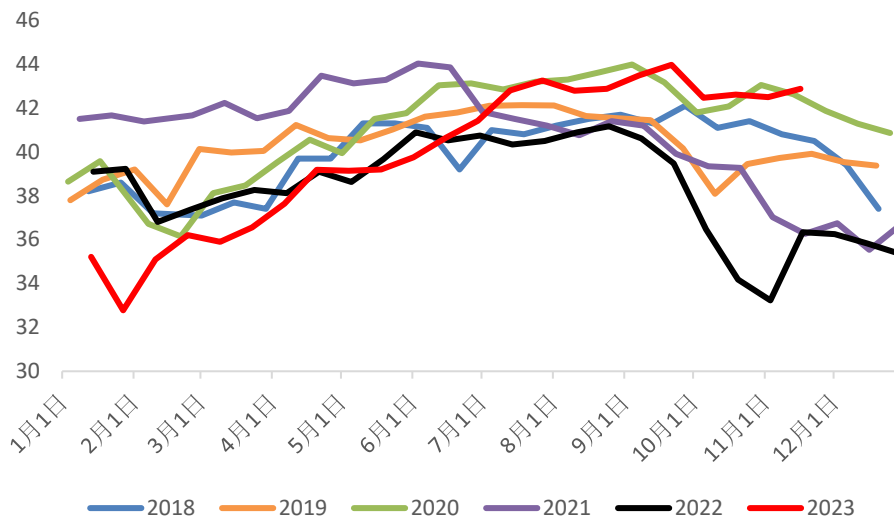
45港压港天数（天）



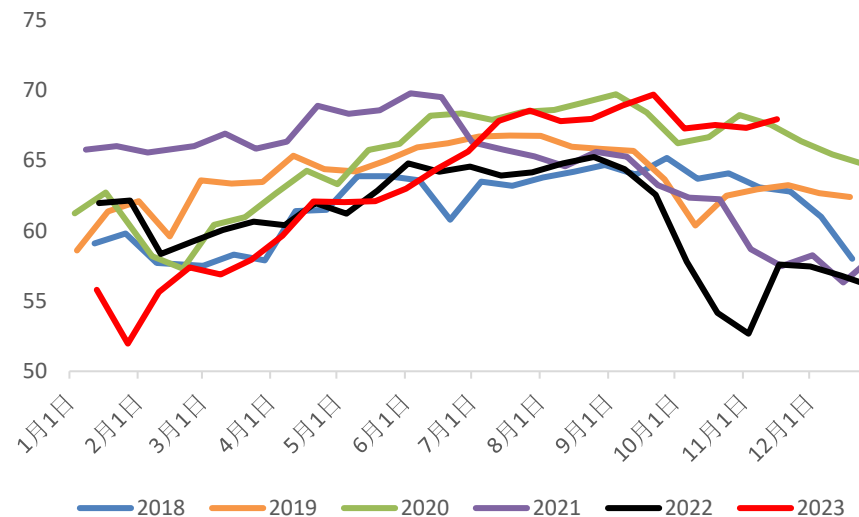
- 11月份到港均值较10月份有所下滑，基本上保持在中高位，波动幅度较大；11月份发运强度较好，12月份到港有望继续保持在较高水平。

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（%）

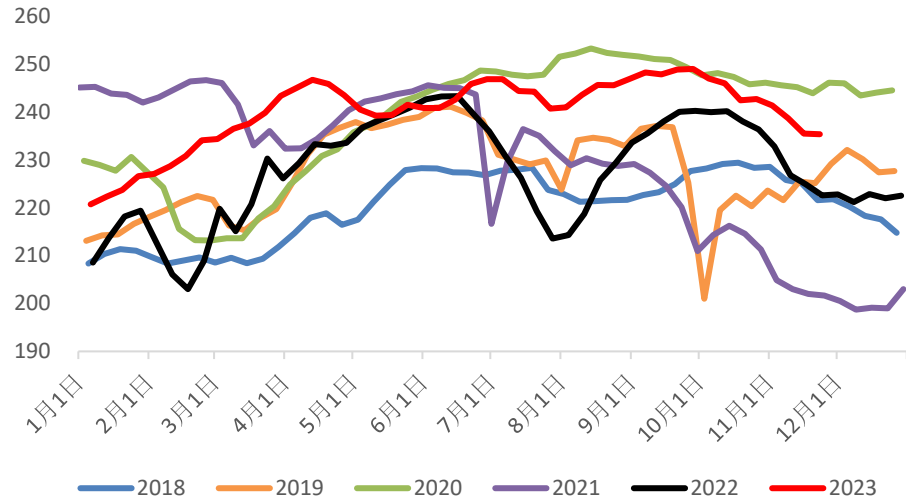


	2023/11/17	2023/10/20	2022/10/21	环比涨跌	同比涨跌
126家矿山铁精粉日均产量（万吨）	42.88	42.61	34.17	0.27	8.71
126家矿山产能利用率（%）	67.96	67.54	54.16	0.42	13.8

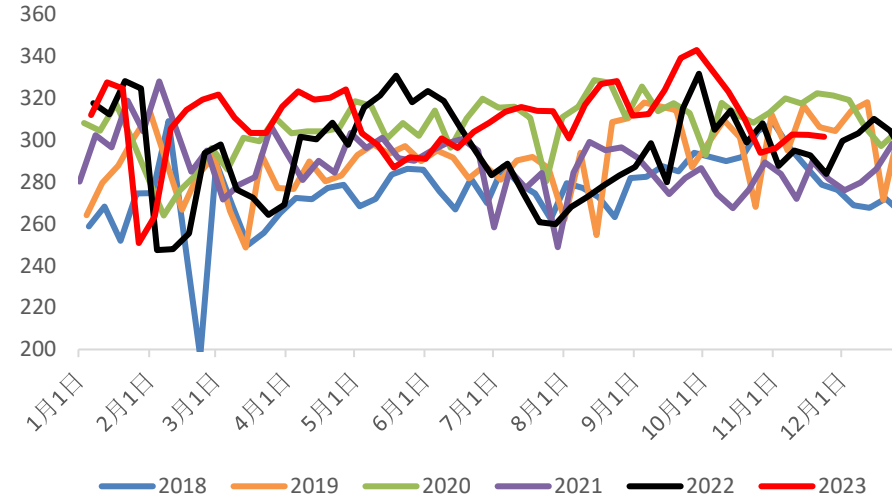
- 11月份国内矿山产量持稳运行，整体上位于往年同期高位。
- 季节性上看，四季度一般因天气、环保限产等原因，产能利用率会呈现下滑趋势，预计12月份内矿铁精粉产量有所回落；今年下半年以来，矿山产能利用率处于近几年同期高位，预计12月同比产量仍明显增量。

需求：铁水同期偏高，12月钢厂或有补库需求

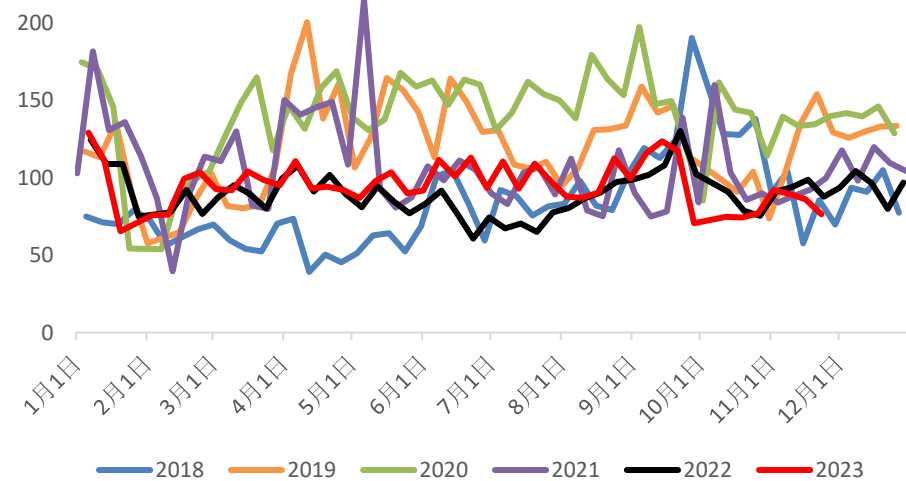
247家钢厂日均铁水产量（万吨）



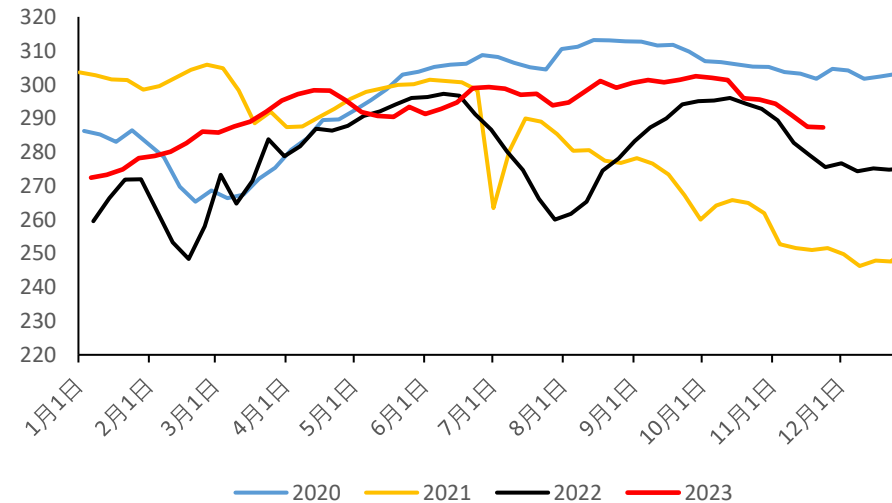
45港日均疏港量（万吨）



港口现货日均成交量（万吨）



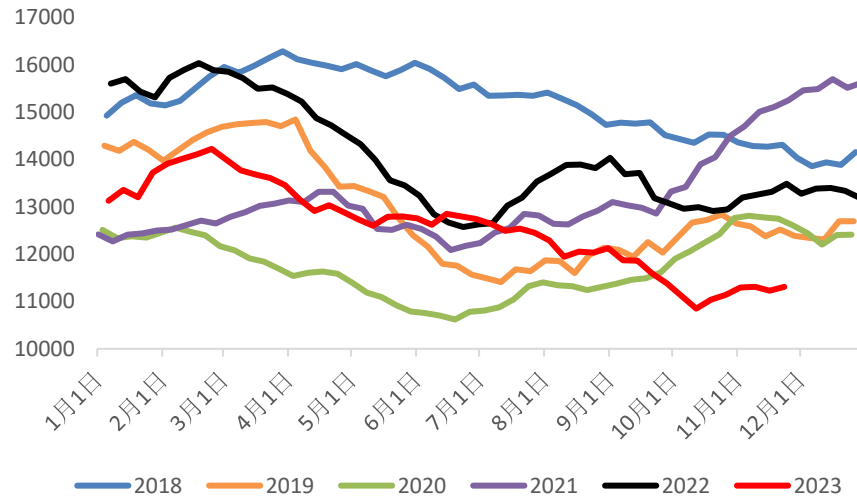
247家钢厂进口矿日均消耗量（万吨）



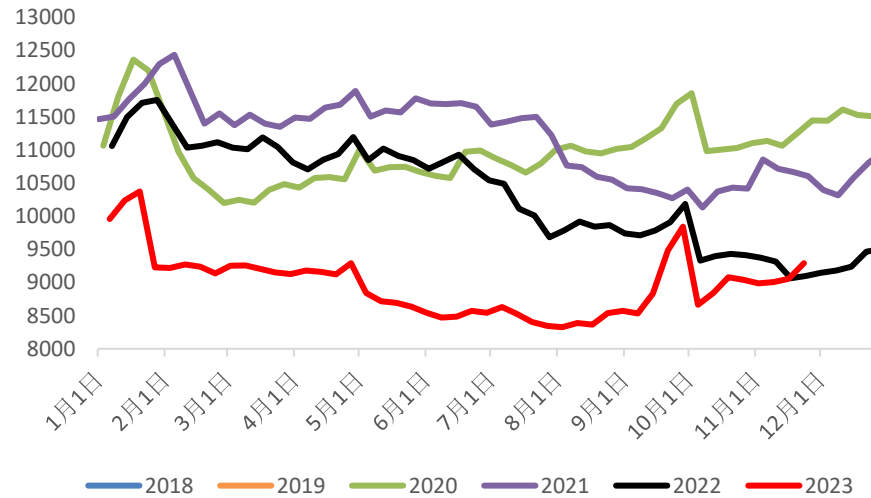
- 截至11月24日，日均铁水产量235.33万吨，月环比-7.4万吨。11月份铁水产量均值约237.7万吨/日，去年同期均值226.8万吨/日，同比+4.84%，保持较高强度。近期钢厂盈利状况改善，检修意愿一般，12月份铁水仍有季节性回落预期，但我们认为回落空间有限，12月份或保持在230万吨/日以上的水平。
- 从钢厂进口矿日耗来看，进口矿需求仍处在同期偏高位，钢厂原料端低库存，12月份或有一定补库需求。
- 从港口现货成交表现来看，11月以来钢厂拿货逐渐放缓，需求季节性回落叠加矿价偏强运行，钢厂拿货偏谨慎。12月份补库预期下，港口现货成交或月环比回升。

库存：12月份港口累库高度有限

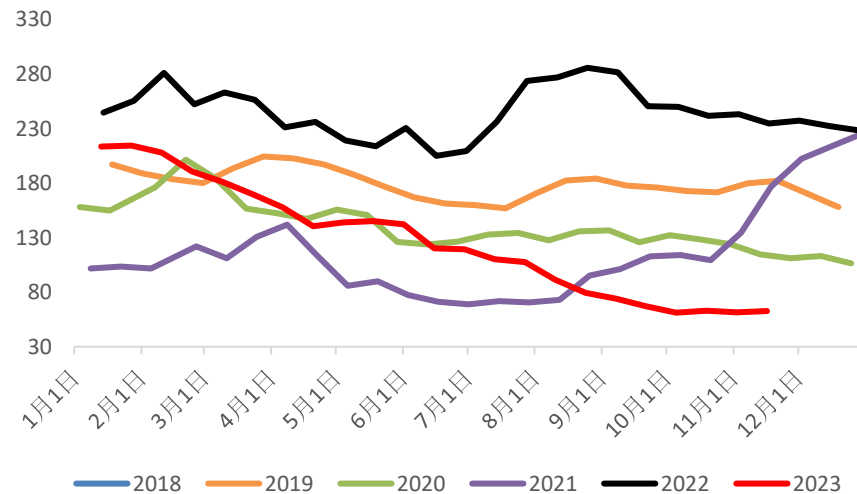
45港港口库存（万吨）



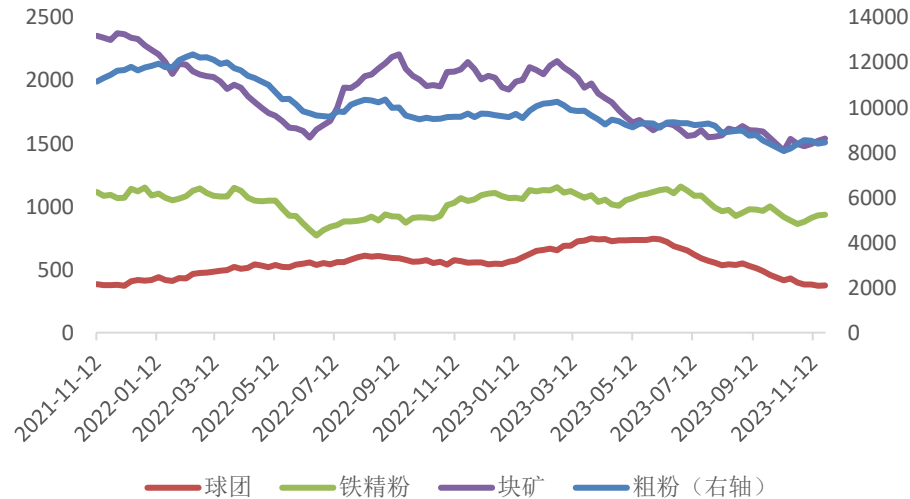
247家钢厂进口矿库存（万吨）



126家矿山铁精粉库存（万吨）



港口库存结构（45港）



- 截止11月24日，45港口铁矿石库存为11309.1万吨，月环比+171.94万吨，港口库存处于近几年同期偏低水平，目前看12月份到港量仍处在中高位，但同时下游钢厂有冬储补库预期，预计至12月底港口累库高度非常有限。
- 截至11月24日，247家样本钢厂进口矿库存为9290.1万吨，月环比+247.54万吨，12月大概率延续回升，至12月底预计累至9800万吨左右。
- 截止11月17日，全国126家矿山铁精粉库存62.9万吨，月环比-0.27万吨。内矿供需偏紧，矿山铁精粉库存处于几年同期偏低水平。



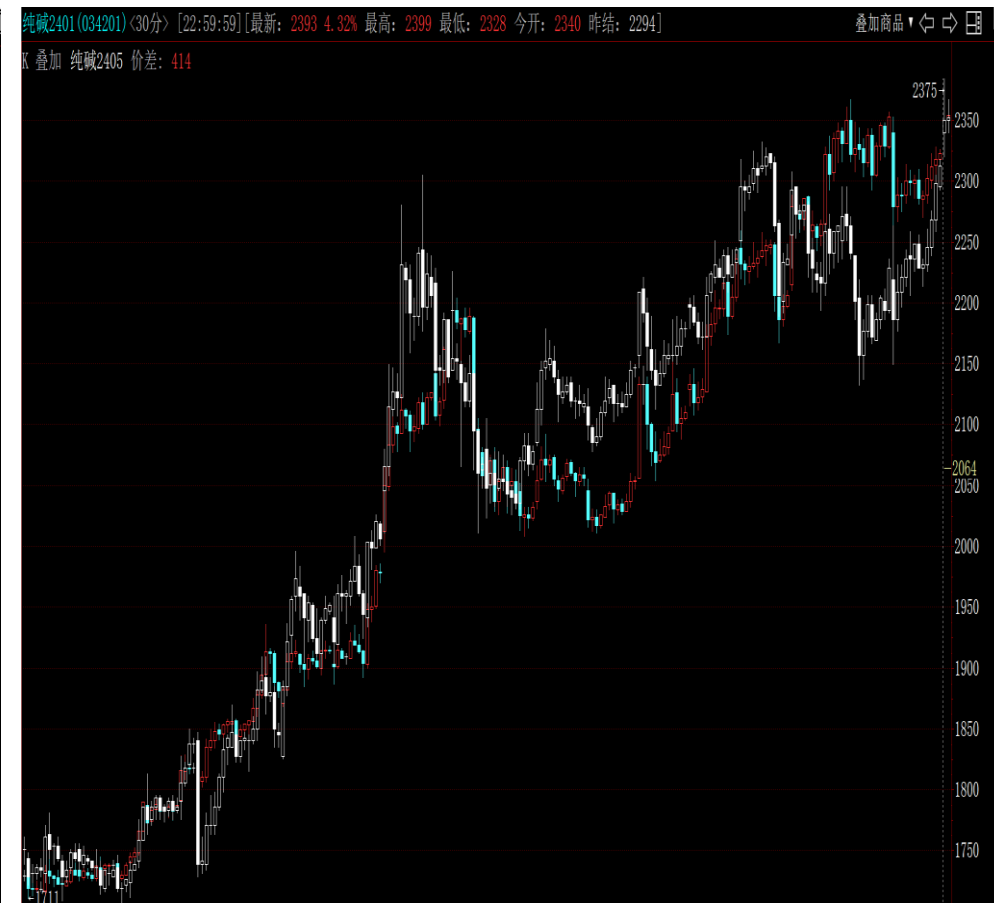
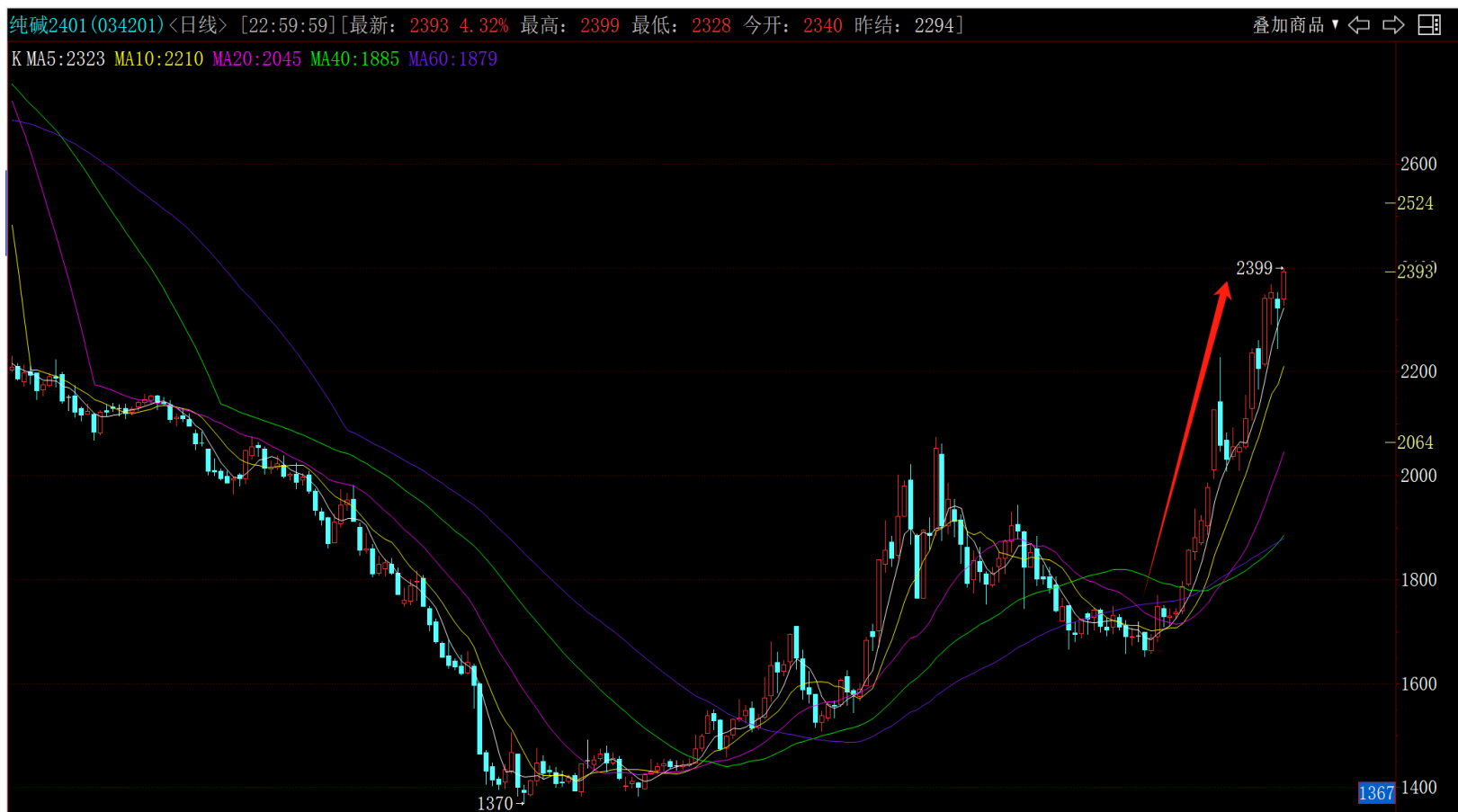
冠通期货
Guantong Futures

纯碱

核心观点

- 供应：11月份以来，尽管集中性检修结束，但是11月前期青海产线环保限产降负荷、临时性检修产线较多，开工率下滑，产量相应收紧，预计11月产量月环比有所下滑，12月份仍需关注供应端远兴三线达产、四线投料情况。
- 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，轻碱需求持稳为主。现货价格持续下滑。11月份后期现货价格反弹，下游买涨不买跌心态下，下游拿货情绪回暖，补库力度加大，出货回升。目前来看现货价格已经涨至较高水平，后续新产能投放的预期下，下游高价拿货较为谨慎，预计本轮补库结束后，12月份将逐渐转为刚需拿货。
- 库存：11月份厂库先累后降，重碱库存处于近几年同期偏低水平，供需偏紧，累库较为缓慢；分地区看，除了西北地区，其他地区库存均处于偏低水平。截至11月24日，下游玻璃企业场内纯碱库存再12-13天，场内+待发18-19天。12月份，供应回升、下游刚需拿货的预期下，我们认为厂内库存大概率重回累库态势。
- 综合来看，11月份的反弹虽然是修复高基差的行情，但究其根本导火索在于供应端，我们认为12月份供应端变动仍会带来较大扰动。12月份下游大幅补库概率较小，刚需补库下，供需格局是宽松的，库存大概率延续累库。但从交易层面看，我们需要关注现货价格的走势，修贴水或仍是主要交易逻辑，就01合约而言，目前现货价偏强运行，01合约仍有贴水，还需观察本轮补库后，现货价格的走势，如果现货价格依旧坚挺，01合约或仍有修复基差的动力；01合约切换主力后，资金情绪或回落，如果现货市场贸易商集中抛货，05合约倾向于期现共振偏弱震荡，下方支撑锚定氨碱法成本线。整体上预计12月份纯碱先强后弱，需要关注的是，05合约目前基差率仍较高，而市场对供应端消息非常敏感，一旦后市出现投产不及预期或者产线集中的临时性检修，盘面波动将加剧。
- 风险点：产线超预期集中检修、新产能快速达产、下游超预期补库、成本大幅上行

行情回顾

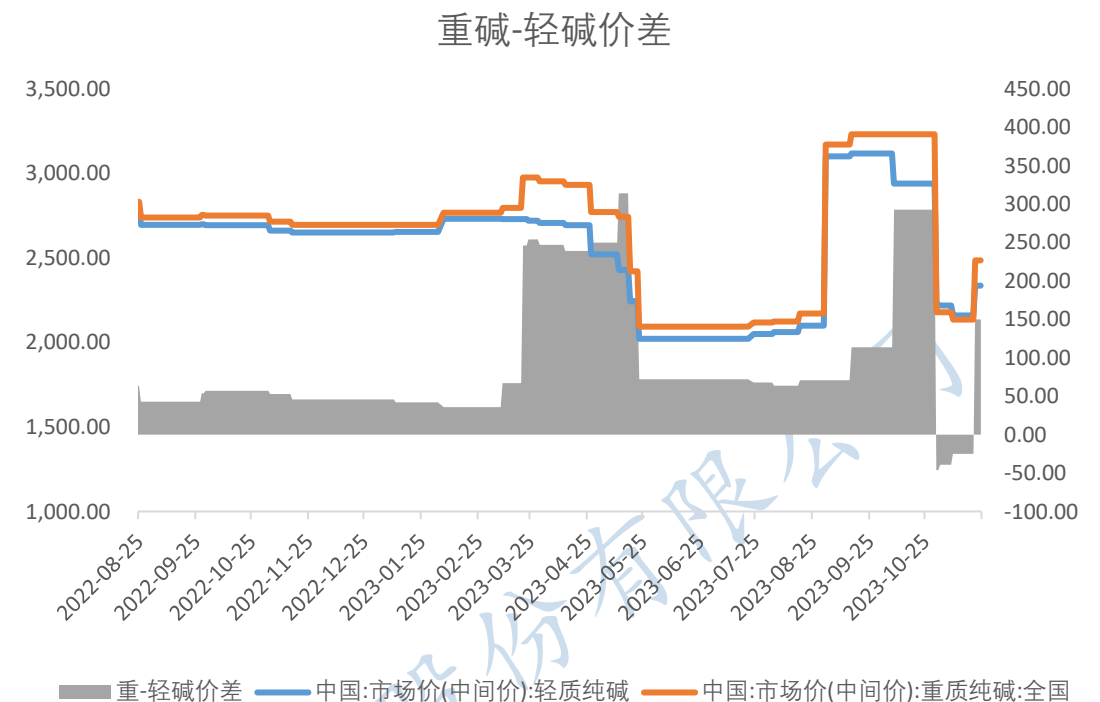


	2023/11/24	2023/10/27	涨跌	涨跌幅
纯碱2401	2323	1688	635	37.62%
纯碱2405	1883	1639	244	14.89%

➤ 11月份，期货盘面上纯碱大幅反弹，1-5价差走扩。

◆ 现货价格

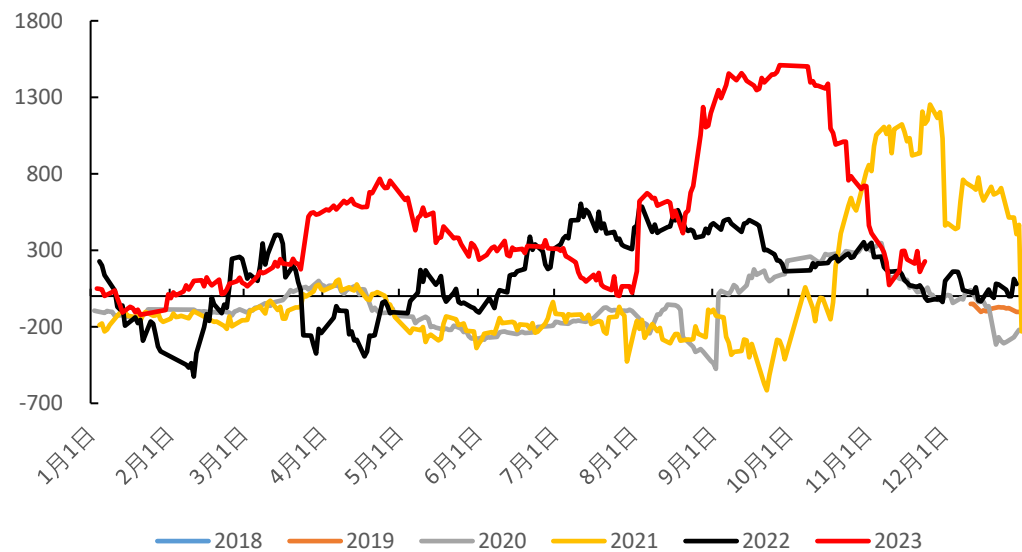
		2023/11/24	2023/10/27	2022/10/25	月涨跌	同比涨跌
华北	重碱	2550	2700	2800	-5.56%	-8.93%
	轻碱	2450	2500	2700	-2.00%	-9.26%
华东	重碱	2450	2600	2800	-5.77%	-12.50%
	轻碱	2300	2250	2600	2.22%	-11.54%
华南	重碱	2650	2700	2850	-1.85%	-7.02%
	轻碱	2500	2500	2800	0.00%	-10.71%
华中	重碱	2450	2550	2800	-3.92%	-12.50%
	轻碱	2200	2100	2550	4.76%	-13.73%
西南	重碱	2800	2700	2850	3.70%	-1.75%
	轻碱	2650	2600	2750	1.92%	-3.64%
东北	重碱	2650	2800	2850	-5.36%	-7.02%
	轻碱	2550	2700	2800	-5.56%	-8.93%



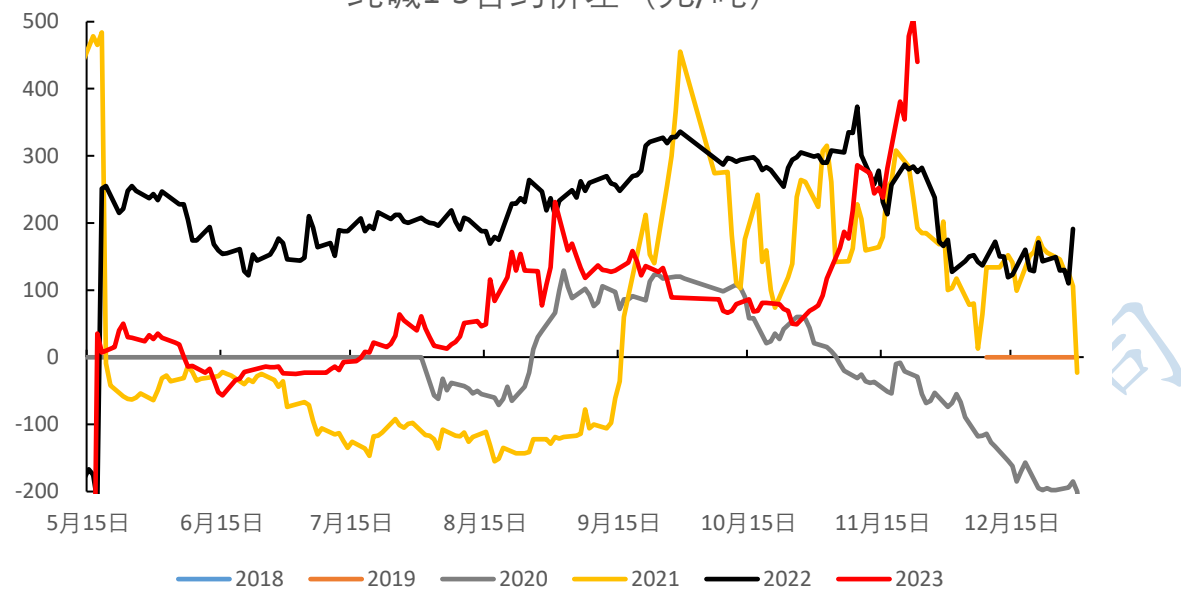
- 11月份，纯碱现货先跌后涨，价格重心下移；集中性检修过后，纯碱供应回升，在供应过剩预期下，现货价格下跌；中旬开始，青海产线环保限产等因素扰动下，下游拿货情绪好转，现货价格开始反弹。

基差和价差

纯碱主力合约基差：沙河地区（元/吨）



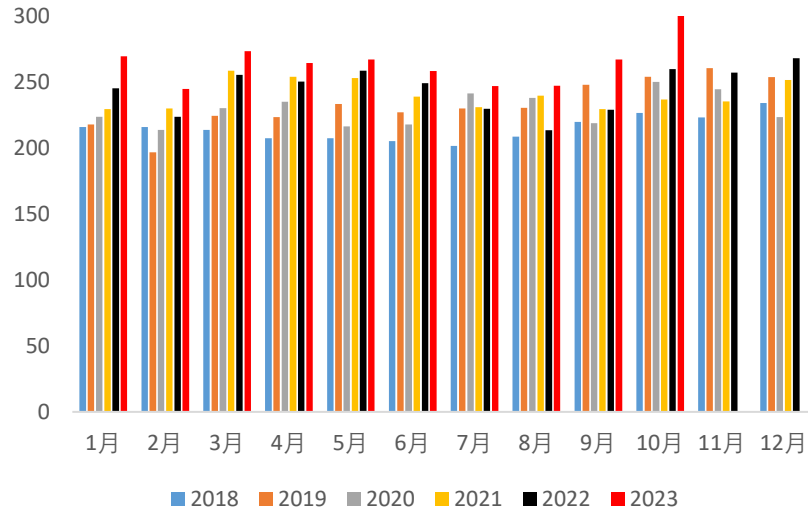
纯碱1-5合约价差（元/吨）



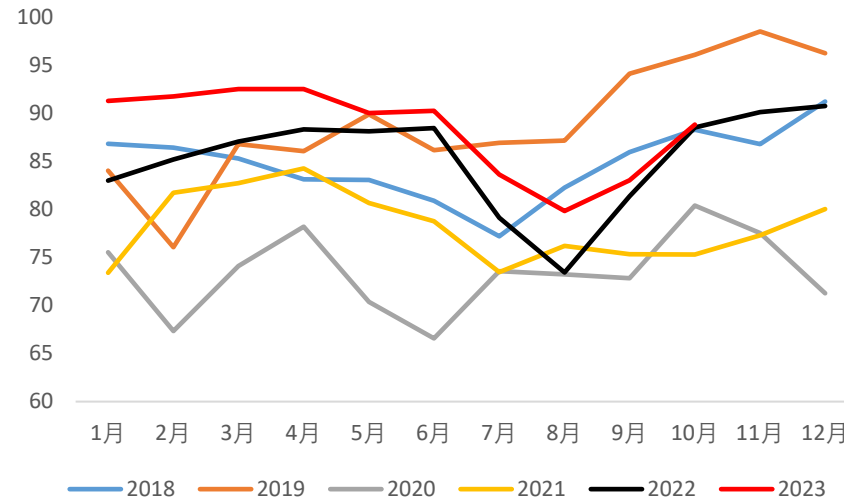
- 11月份，纯碱主力基差大幅收窄，近期现货开启反弹，基差震荡运行。目前盘面仍有贴水。
- 11月份以来1-5价差大幅走扩。

供给：开工、产能利用率

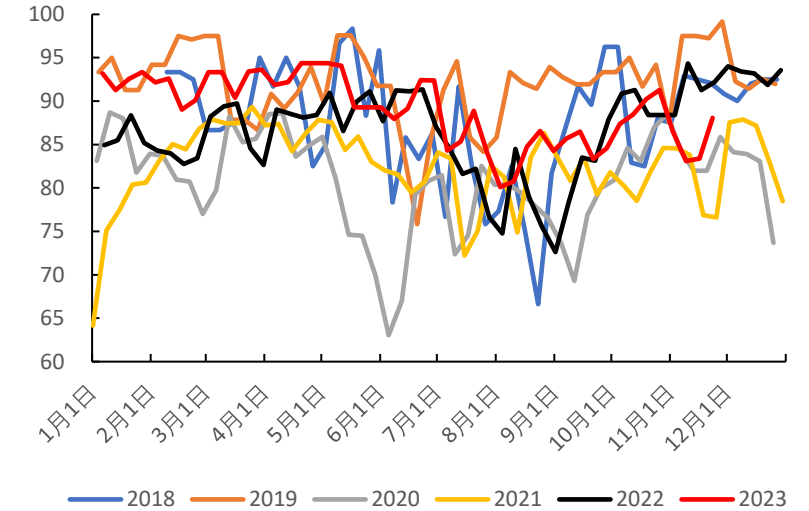
纯碱月度产量 (万吨)



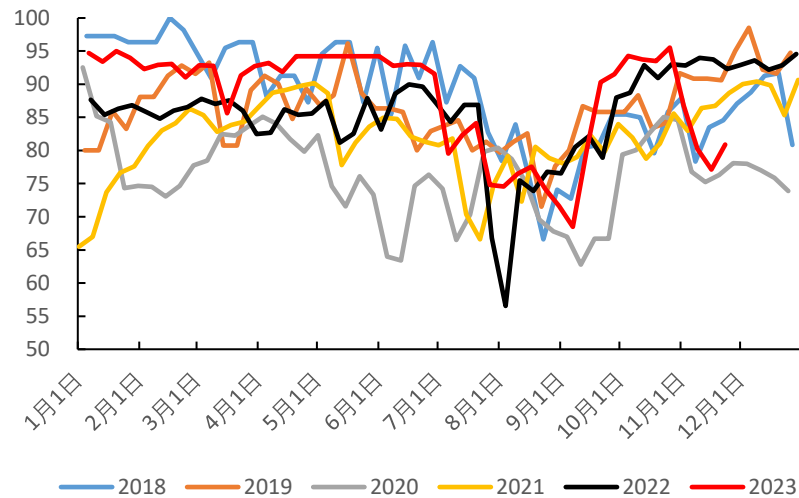
纯碱月度开工率 (%)



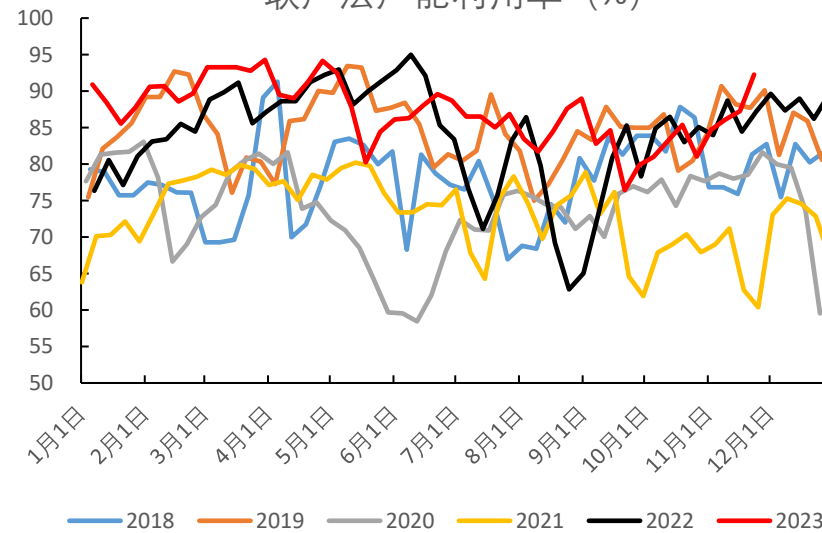
百万吨以上产能纯碱产能利用率(%)



氨碱法产能利用率 (%)



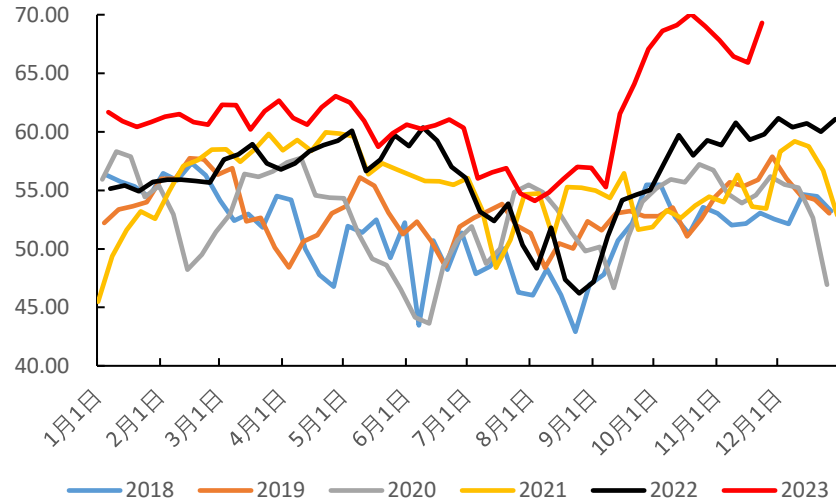
联产法产能利用率 (%)



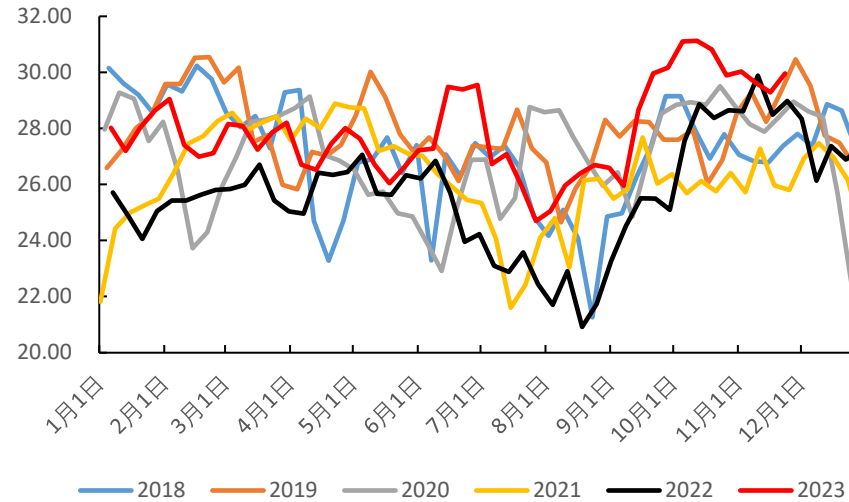
- 随着纯碱检修结束以及新产能提产，10月份产量大幅回升。11月前期青海产线环保限产、部分产线临时性检修，开工率下滑，产量相应收紧；近期供应逐渐恢复。
- 远兴三线11月下旬投料，12月份需关注远兴四线和金山五期的负荷情况，12月份供应端仍有一定回升空间。

供给：重碱和轻碱产量

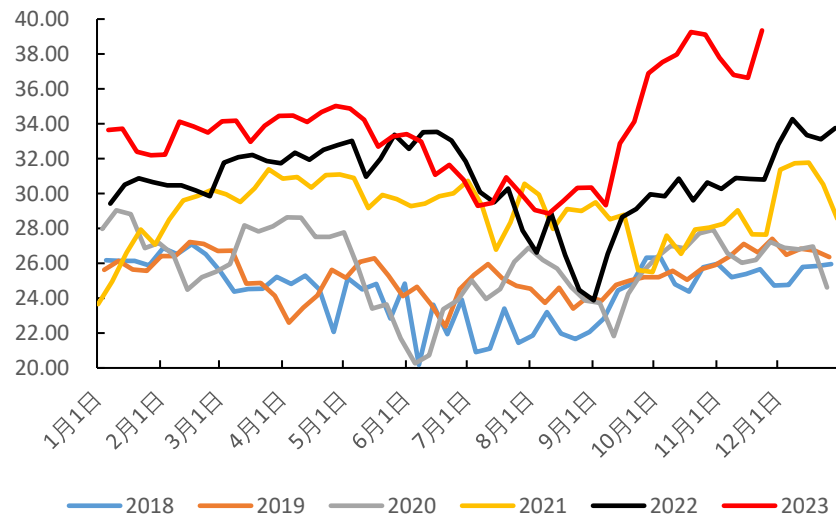
纯碱产量（万吨）



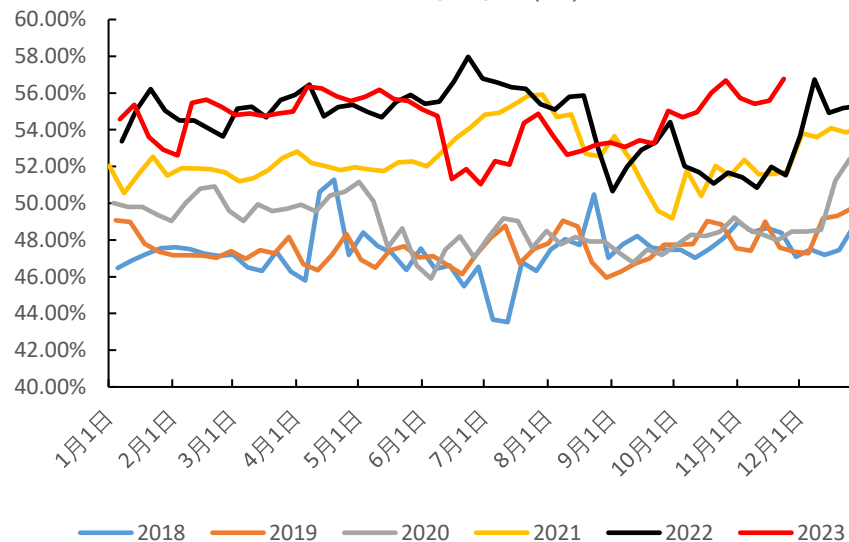
轻质纯碱产量（万吨）



重质纯碱产量（万吨）



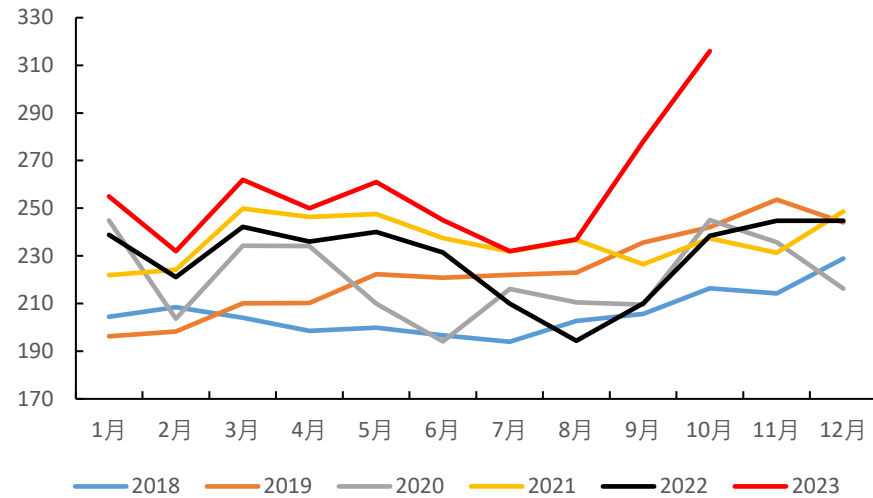
重质化率（%）



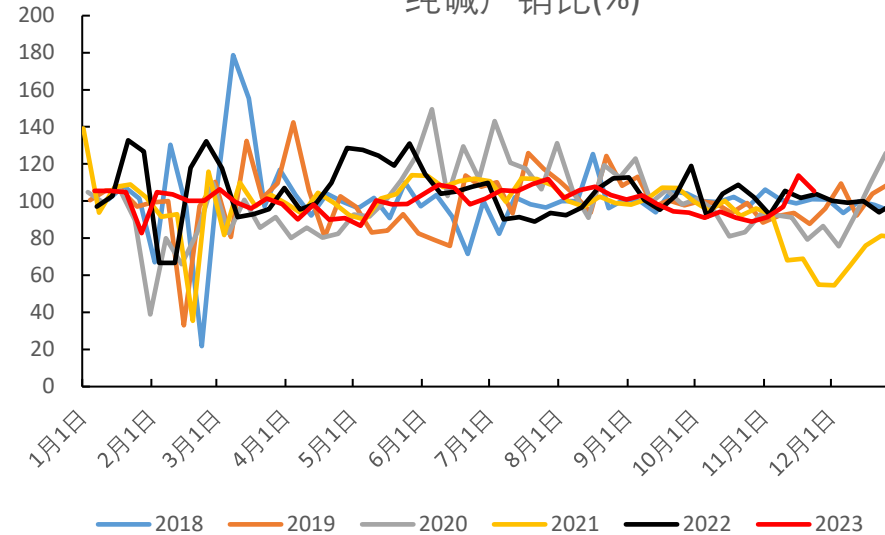
- 11月份产量先降后升，目前周产维持在69+万吨左右的水平，如果远兴三、四线12月份达产，12月份周产能最高能达到73万吨以上的水平。
- 11月份重质化率基本上维持在55%-57%之间。

需求：下游补库情绪回暖

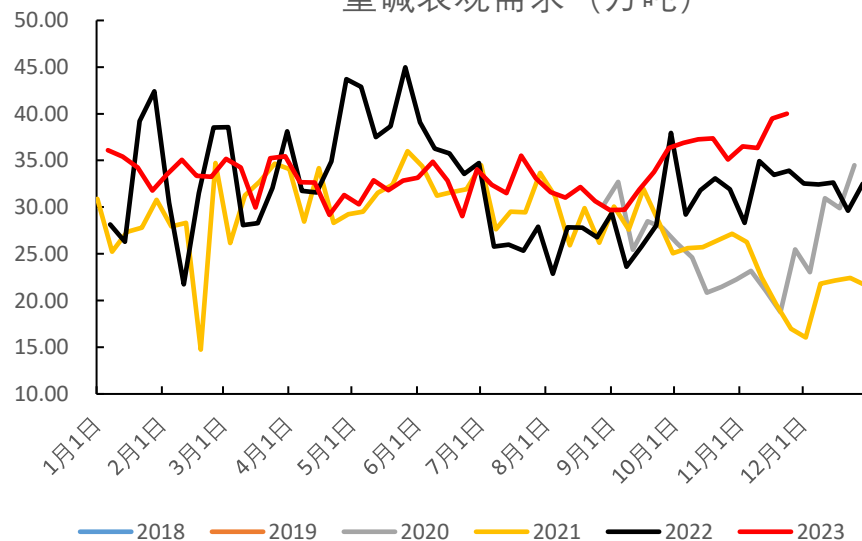
纯碱月度表需 (万吨)



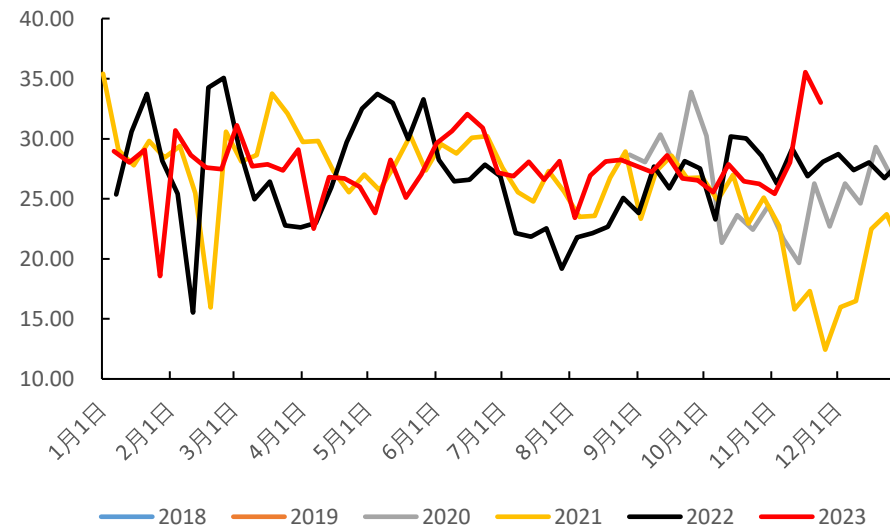
纯碱产销比(%)



重碱表观需求 (万吨)



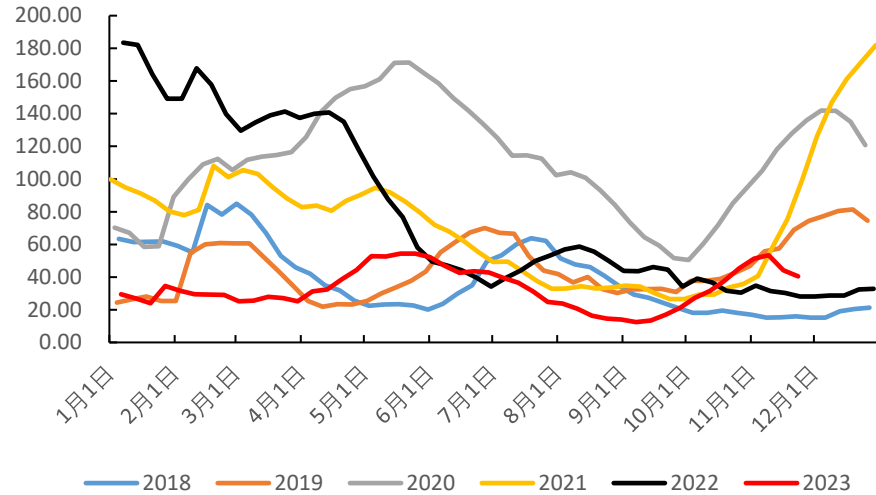
轻碱表观需求 (万吨)



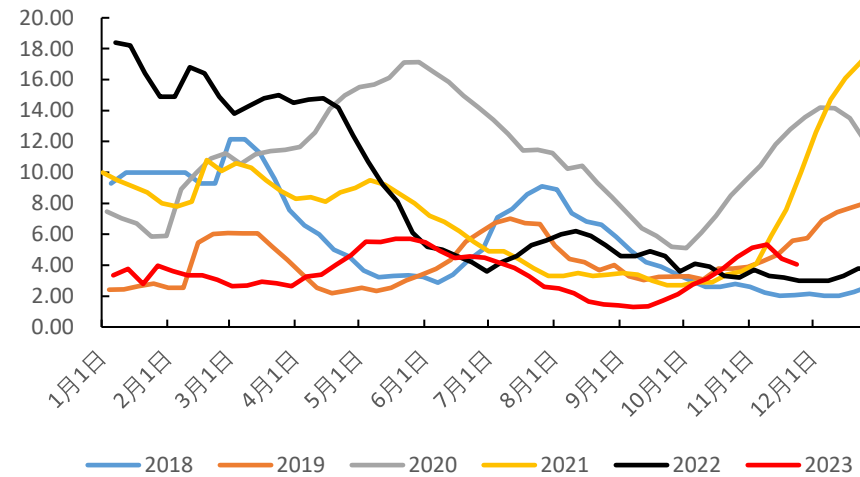
- 11月份产销率先升后降。
- 重碱下游，浮法玻璃日熔延续回升态势，光伏玻璃日熔持稳；轻碱下游细分行业较多，轻碱需求持稳为主。现货价格持续下滑。11月份后期现货价格反弹，下游买涨不买跌心态下，下游拿货情绪回暖，补库力度加大，出货回升。

厂内库存偏低

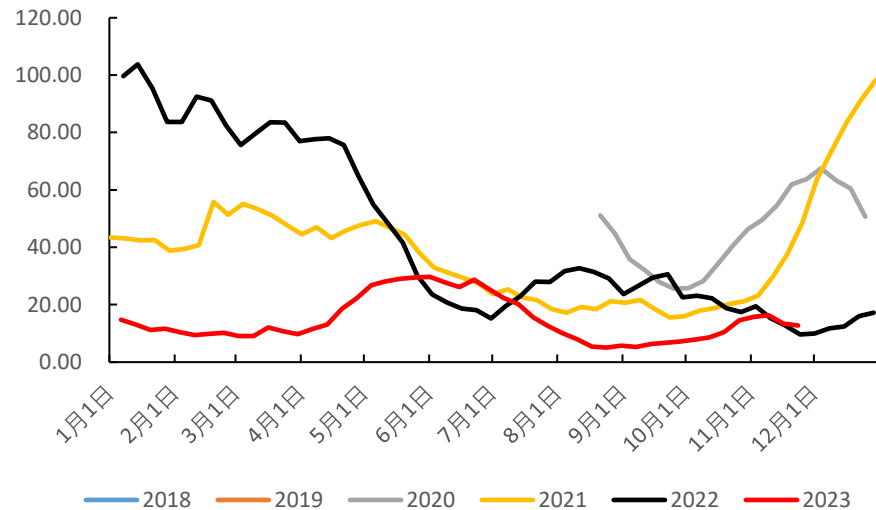
纯碱厂内库存 (万吨)



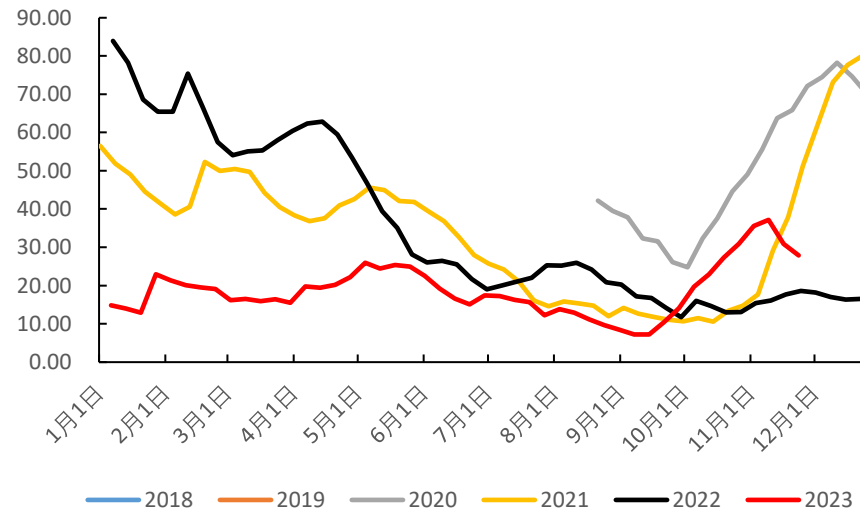
纯碱库存平均可用天数 (天)



重质纯碱库存 (万吨)



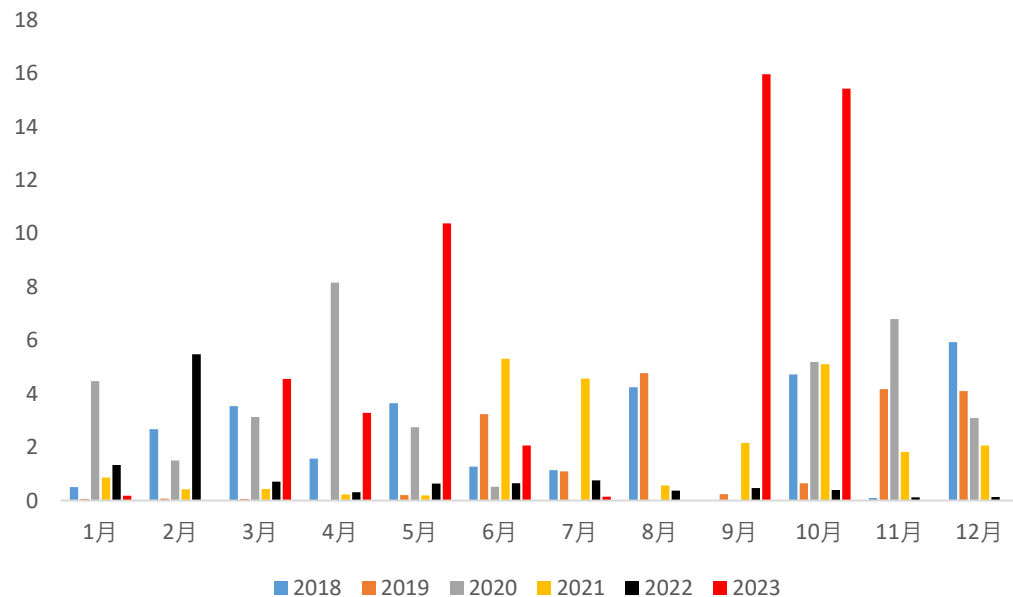
轻质纯碱库存 (万吨)



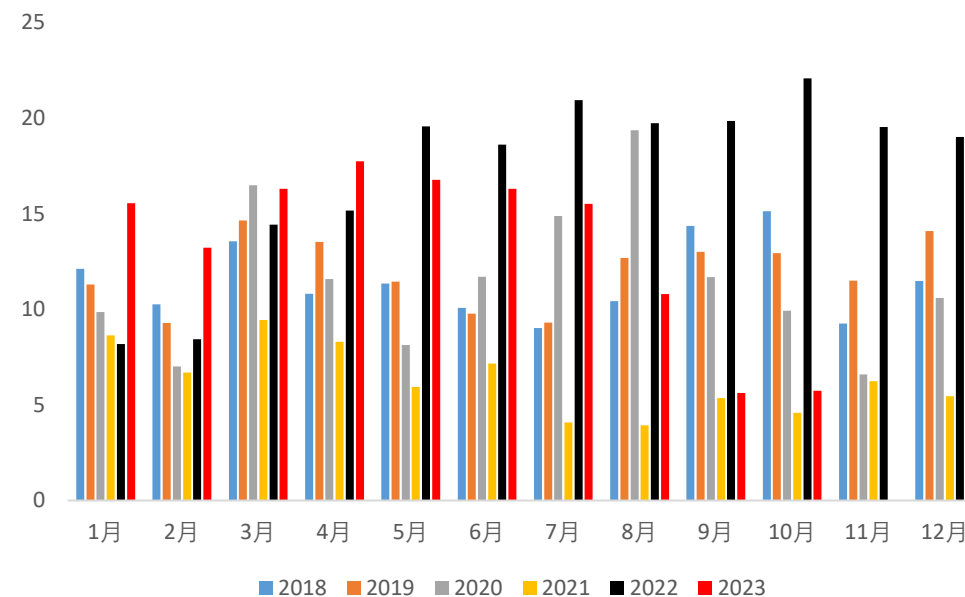
- 11月份厂库先累后降。截至11月24日，厂内库存40.59万吨；其中重碱库12.76万吨，轻碱库存27.83万吨。
- 重碱下游需求稳中回升，重碱库存水平偏低，累库较为缓慢。12月份，供应预计回升，下游本轮补库后，预计12月份刚需拿货为主，厂内库存预计累库，重碱累库慢于轻碱的状态将延续。

进出口：进口量偏高

纯碱进口数量（万吨）



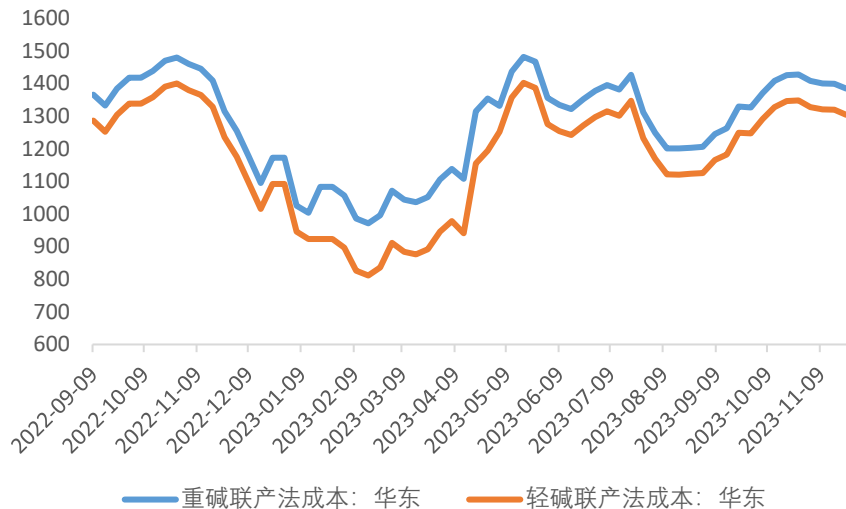
纯碱出口数量（万吨）



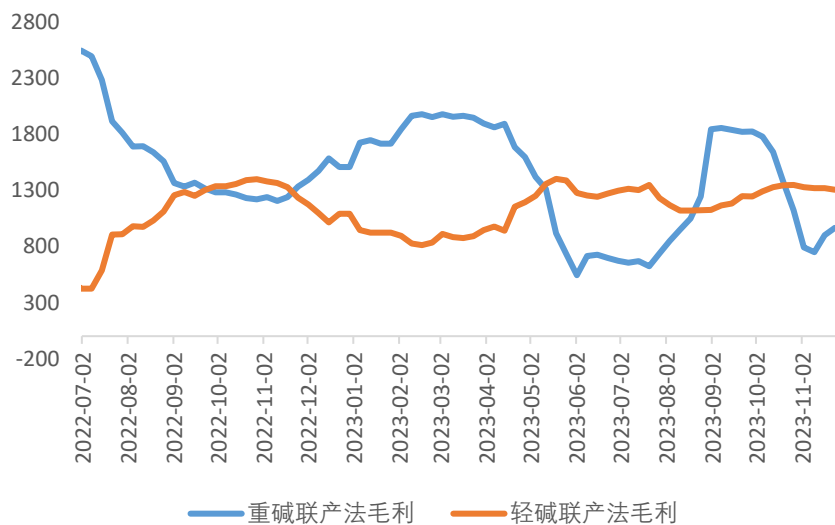
- 2023年10月中国纯碱进口15.43万吨，较上月减少0.54万吨，跌幅为3.34%，进口均价234.30美元/吨。2023年1-10月累计进口量为52.03万吨，较去年同期增加40.91万吨，增幅为367.89%。
- 2023年10月中国纯碱出口5.74万吨，较上月增加0.13万吨，增幅为2.16%，出口均价304.87美元/吨。2023年1-10月累计出口量为133.57万吨，较去年同期减少33.48万吨，跌幅为20.04%。
- 2023年10月，中国纯碱净出口-9.70万吨，增速-6.32%。
- 目前看，虽然进口碱相对国内碱仍有价格优势，预计11-12月仍净进口仍保持负向缺口。

成本和利润

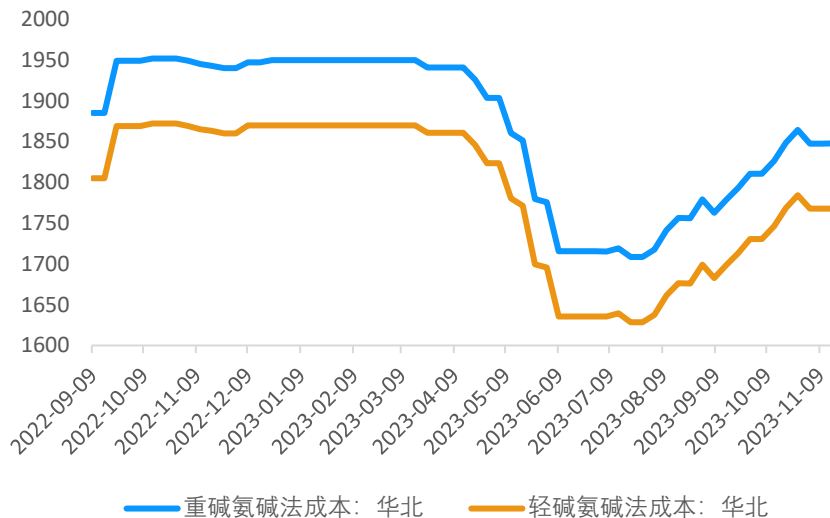
联产法成本（元/吨）



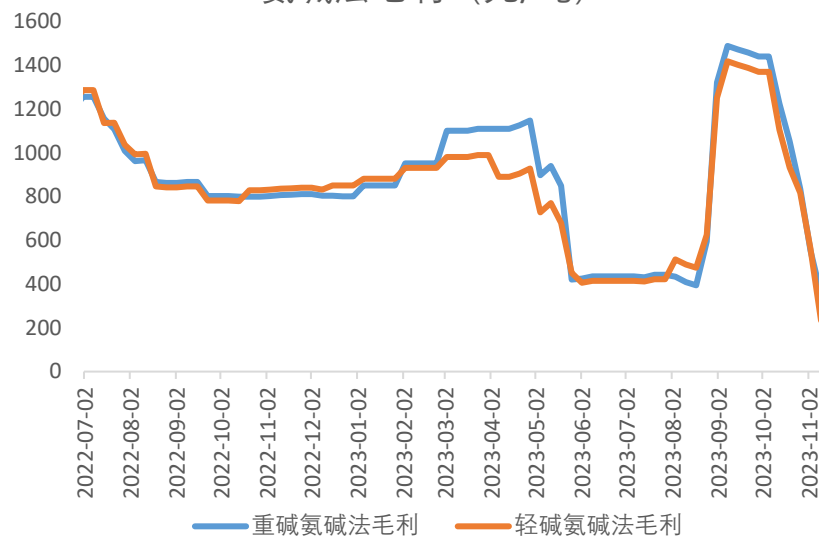
联产法毛利（元/吨）



氨碱法成本（元/吨）



氨碱法毛利（元/吨）



- 11月份氨碱法、联碱法成本均震荡持稳。
- 近期纯碱现货价格上涨，利润出现修复。截至11月24日，中国氨碱法纯碱理论利润672.54元/吨；联碱法纯碱理论利润（双吨）为1015.6元/吨。从绝对数值上看，纯碱行业利润仍非常可观，预计12月份产线检修意愿一般，供应有望继续回升，利润扩张空间或有限。



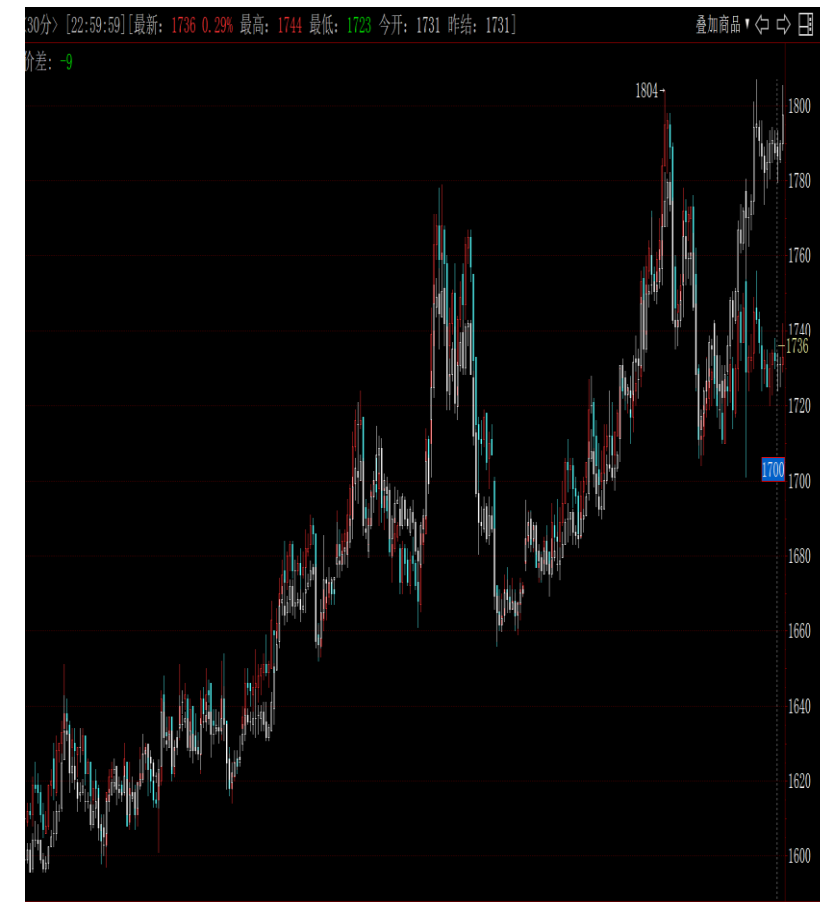
冠通期货
Guantong Futures

玻璃

核心观点

- 供应:11月份玻璃开工率小幅回升,玻璃产量延续回升态势;日熔量由上月末的17.181万吨/日,回升0.06万吨/日至17.241万吨/日。随着前期点火产线逐渐产出,预计12月份供应仍有小幅回升空间。
- 需求:11月份,玻璃产销率小幅回升。我们认为地产竣工端数据表现仍较好,10月份竣工面积创年内新高,年底地产竣工端赶工,预计12月份刚需仍有维持一定韧性,但随着天气转冷,施工受限,需求边际上或转弱。
- 库存:下游需求维持韧性,11月浮法玻璃厂内库存月度小幅去化。目前整体库存较为中性,各地区库存状态有所分化。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;其他地区库存水平中性。短期看,供应端压力逐渐显现,需求端在12月份预计边际转弱,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,12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,年底地产竣工赶工阶段,预计12月刚需仍有支撑。11月份现货价格持续偏弱运行,期现货价格走势背离。我们认为短期玻璃供需格局变动相对较为有限,同时厂内库存中性并没有较强的累库预期,跟随成本端纯碱和宏观情绪波动,目前01合约盘面仍有100左右的贴水,预计12月份盘面上仍较为抗跌,如果下游有补库行情,盘面或仍有一定上涨空间;但就中长期看,玻璃供应压力逐渐显现,地产拖累中长期需求,成本端纯碱也承压,中长期压力仍较大。整体上,我们建议12月份区间内震荡偏强思路对待,2405合约下方支撑1640-1650,支撑线上方把握回调做多的机会。12月份关注产销率变动和成本端纯碱变动。
- 风险点:玻璃产线超预期点火;房屋竣工面积超预期下滑;终端大幅补库;成本重心大幅下移;宏观刺激政策超预期出台

行情回顾

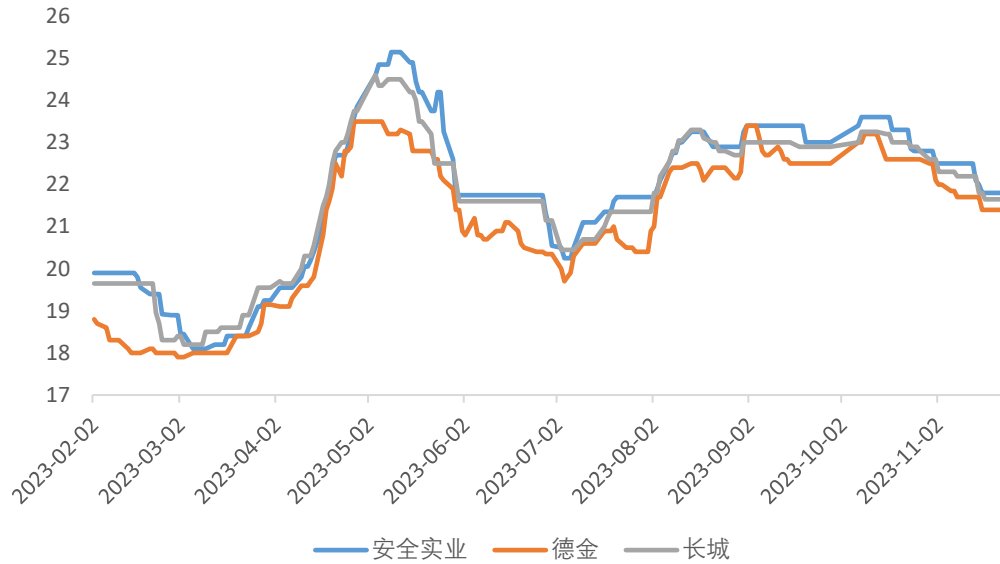


	2023/11/24	2023/10/27	涨跌	涨跌幅
玻璃2401	1732	1629	103	6.32%
玻璃2405	1733	1547	186	12.02%

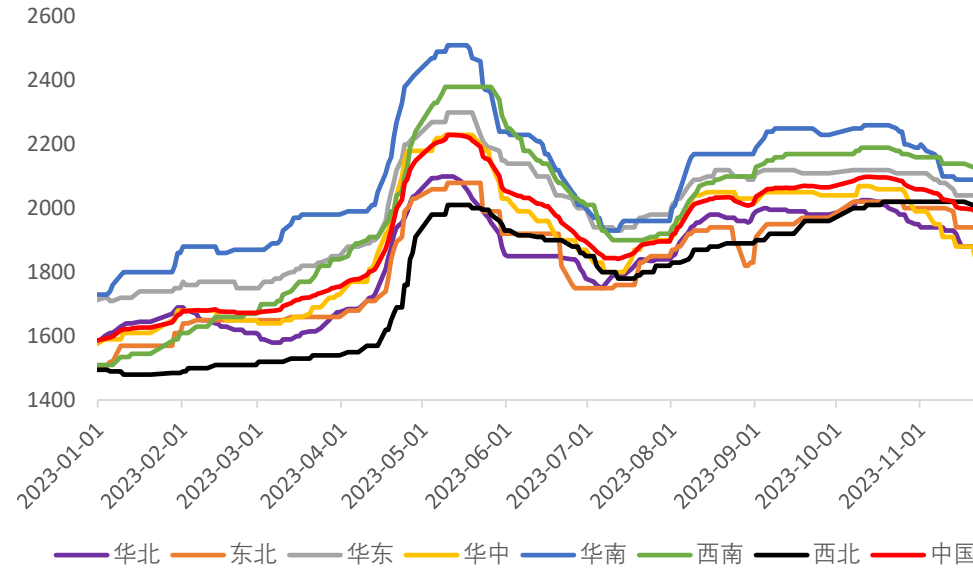
➤ 11月份玻璃跟随成本端纯碱震荡上涨。

11月玻璃市场价格偏弱运行

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）

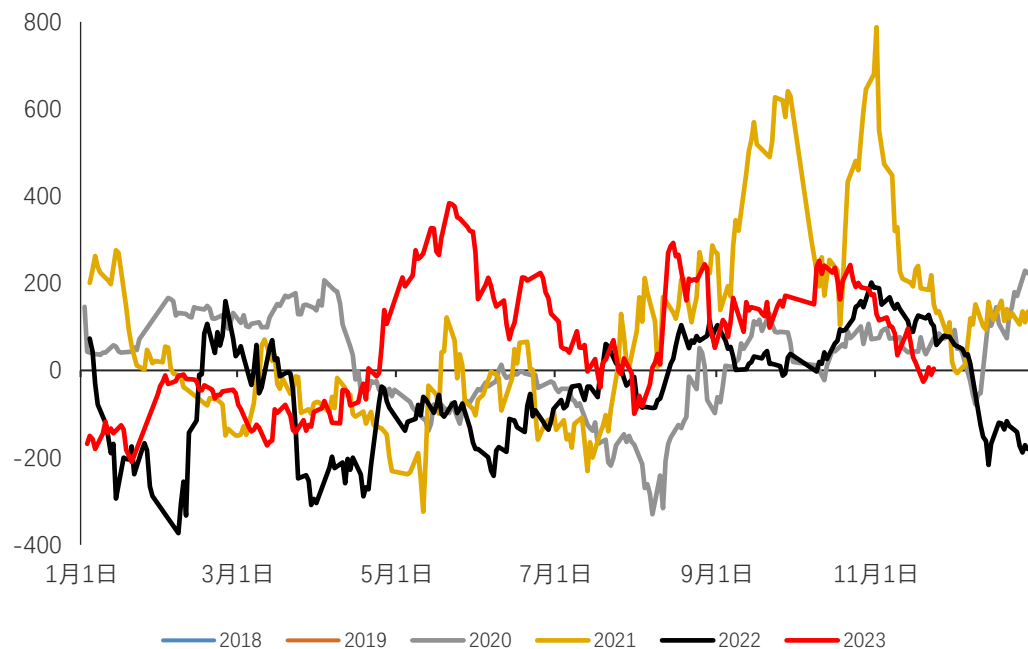


➤ 11月玻璃现货价格偏弱运行。

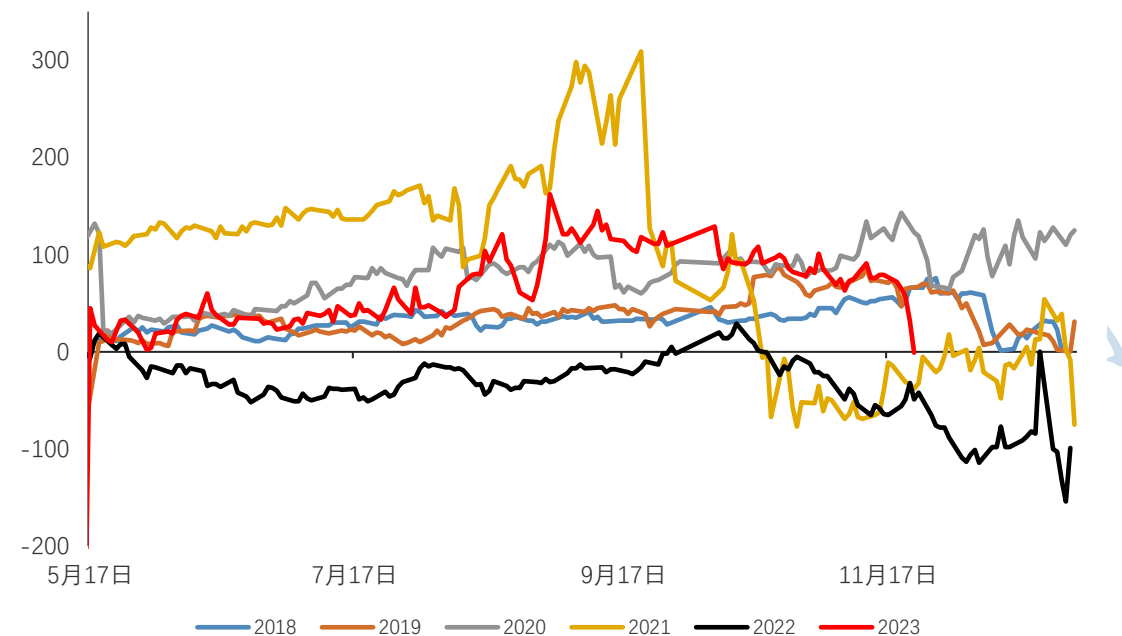
地区	2023/11/24	2023/10/27	2022/11/25	环比	同比
华北	1860	1960	1595	-5.10%	16.61%
东北	1880	2000	1610	-6.00%	16.77%
华东	2010	2110	1700	-4.74%	18.24%
华中	1840	2030	1530	-9.36%	20.26%
华南	2050	2200	1680	-6.82%	22.02%
西南	2110	2170	1540	-2.76%	37.01%
西北	2010	2020	1540	-0.50%	30.52%
中国	1966	2070	1599	-5.02%	22.95%

基差和价差

玻璃合约主力基差（元/吨）



玻璃1-5价差（元/吨）

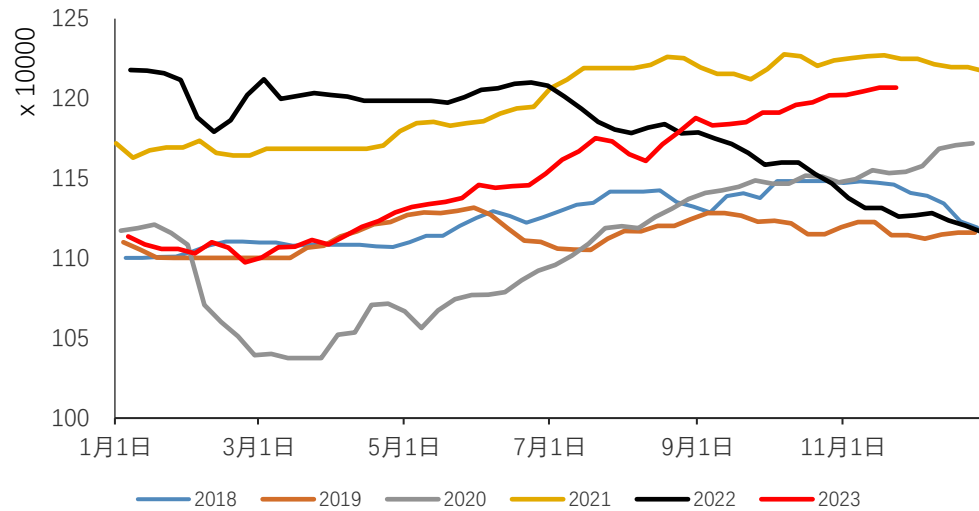


	2023/11/24	2023/10/27	涨跌	涨跌幅
2401基差	4	191	-187	-97.91%
1-5价差	-1	82	-83	-101.22%

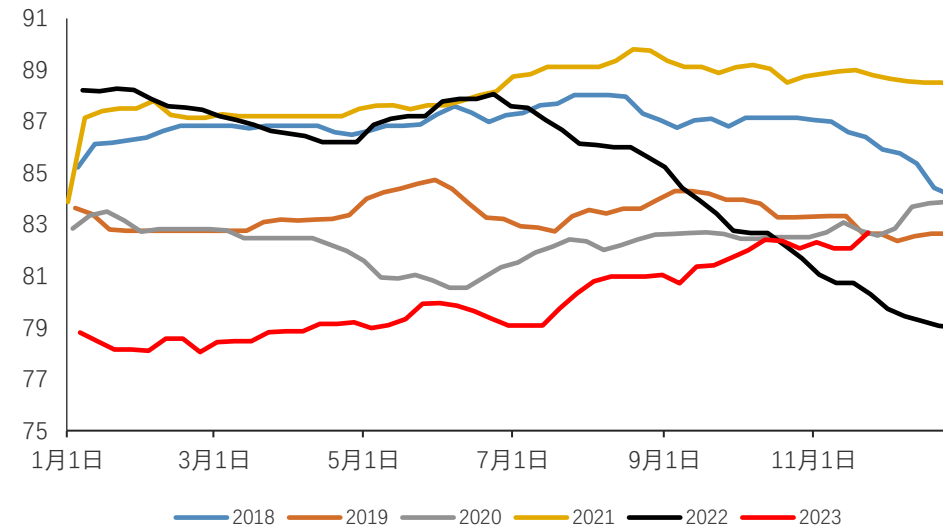
➤ 玻璃2401合约基差震荡收窄；1-5价差震荡收窄。

供应：开工、产量

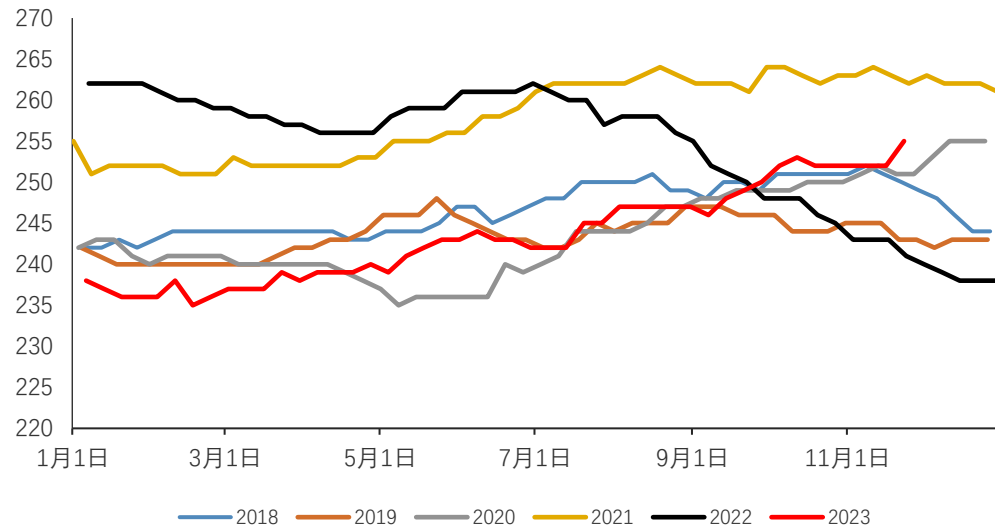
浮法玻璃产量（吨）



浮法玻璃开工率（%）



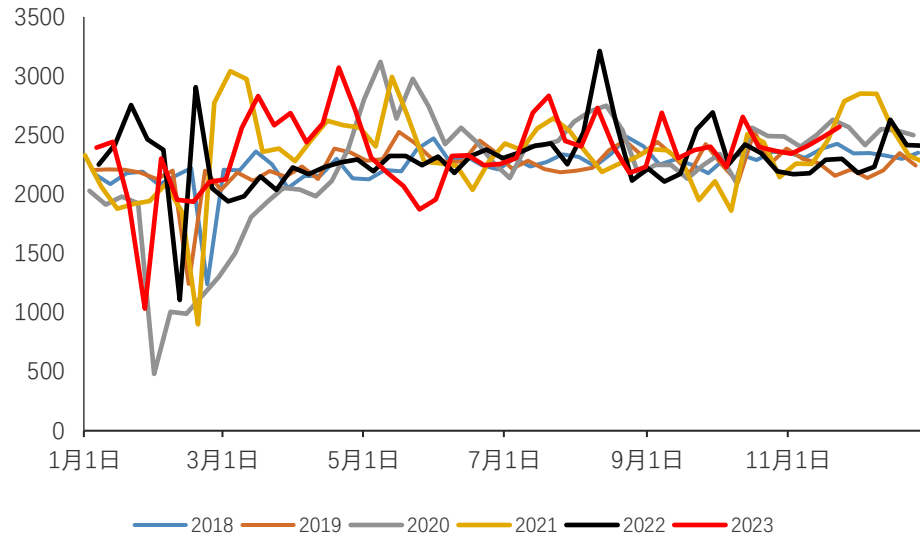
浮法玻璃产线开工条数（条）



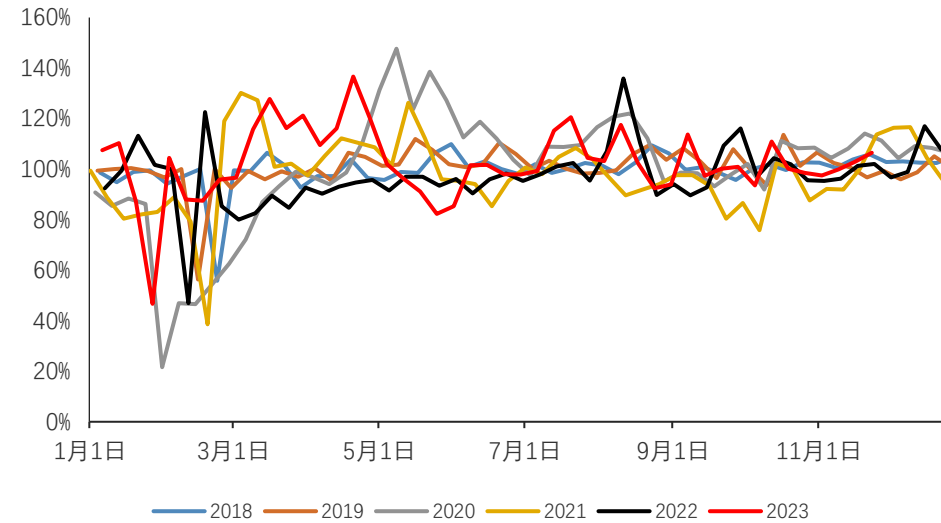
- 隆众数据显示，截至11月24日，国内玻璃生产线在剔除僵尸产线后共计308条（20.6045万吨/日），其中在产255条，冷修停产53条。
- 11月份玻璃开工率小幅回升，截至11月24日，全国浮法玻璃开工率82.79%，环比上月末上涨0.38个百分点；日熔量由上月末的17.181万吨/日，回升0.06万吨/日至17.241万吨/日。

需求：或边际转弱

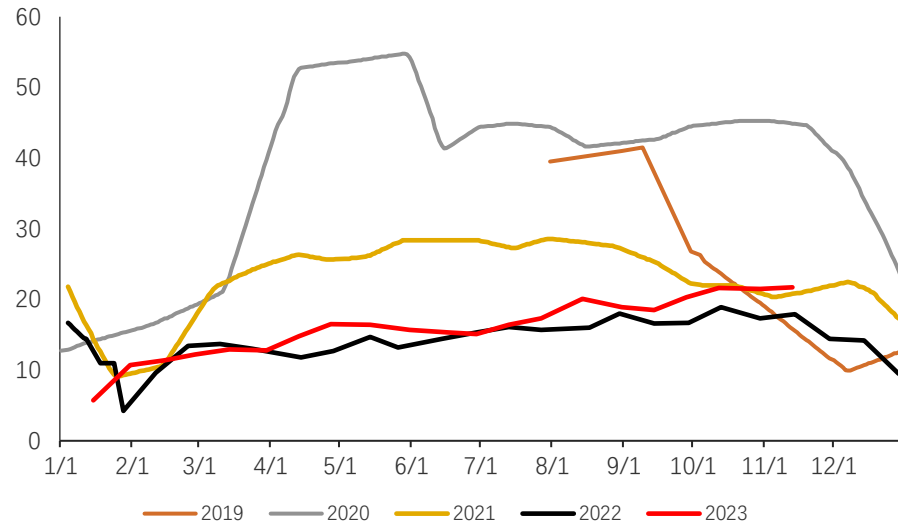
浮法玻璃周度表需（万重量箱）



浮法玻璃产销率



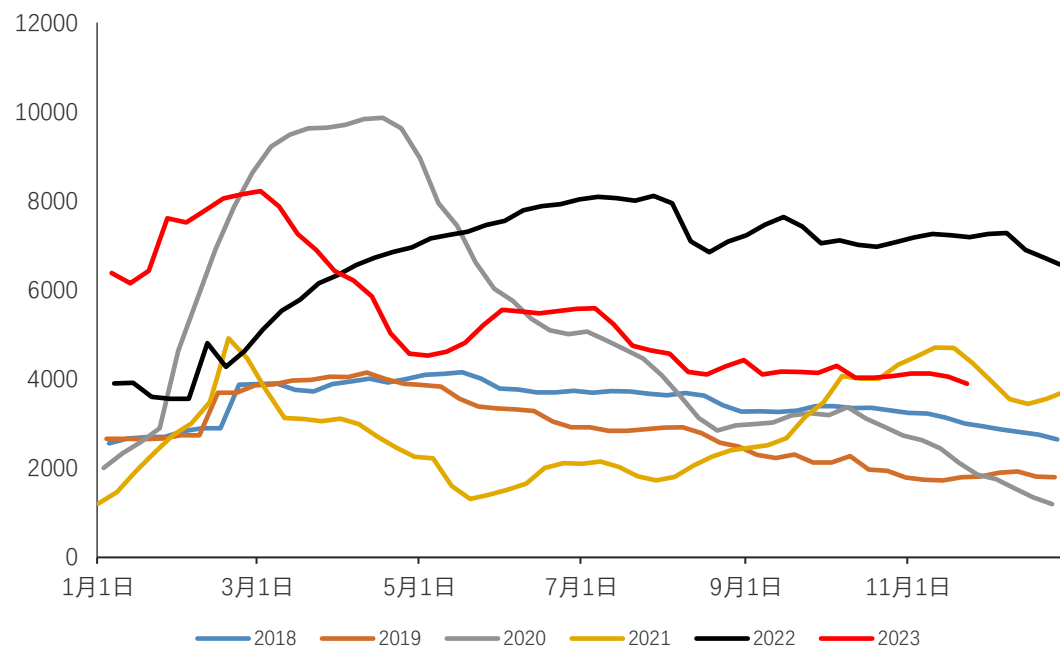
深加工企业订单天数（天）



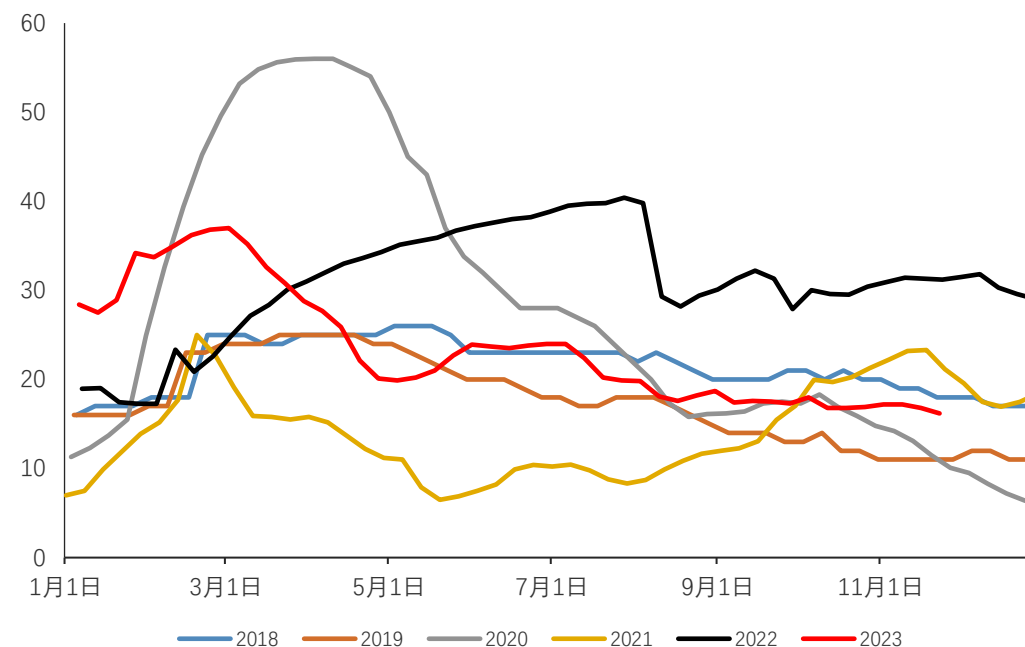
- 11月份，玻璃产销率小幅回升。我们认为地产竣工端数据表现仍较好，10月份竣工面积创年内新高，四季度地产竣工端赶工，预计12月份刚需仍有维持一定韧性，但随着天气转冷，施工受限，需求边际上或转弱。
- 截至11月中旬，下游深加工企业订单天数21.7天，较10月中旬+3.2天，同比+3.8天。

库存：预计12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）

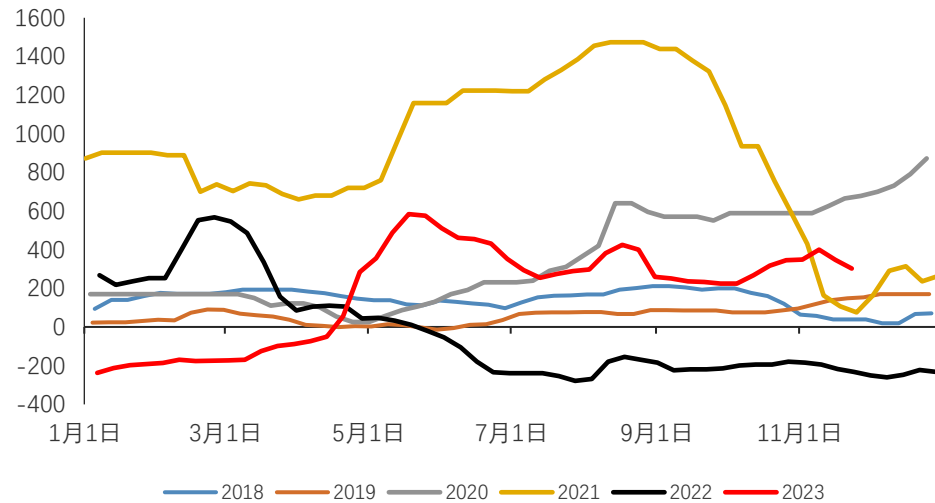


	2023/11/24	2023/10/27	2022/11/25	环比	同比
期末库存	3899.1	4065.8	7185.3	-166.7	-3286.2
库存可用天数	16.2	16.9	31.2	-0.7	-15

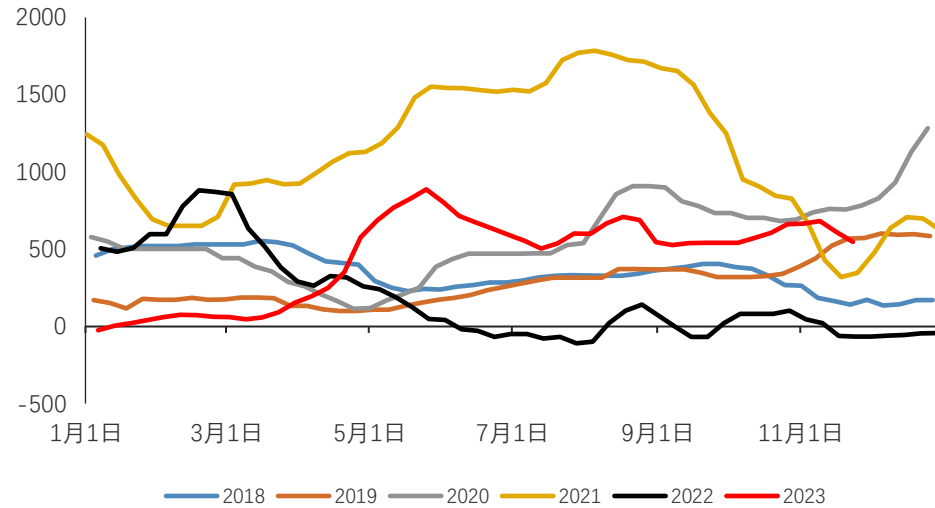
- 下游需求维持韧性，浮法玻璃厂内库存月度小幅去化。目前整体库存较为中性，各地区库存状态有所分化。主产区沙河地区库存处于偏低水平；华东地区库存压力最为明显；其他地区库存水平中性。短期看，供应端压力逐渐显现，需求端在12月份预计边际转弱，厂内库存将大体呈现累库趋势，但累库幅度有限，预计不会超过500万重量箱。

玻璃利润仍较为可观

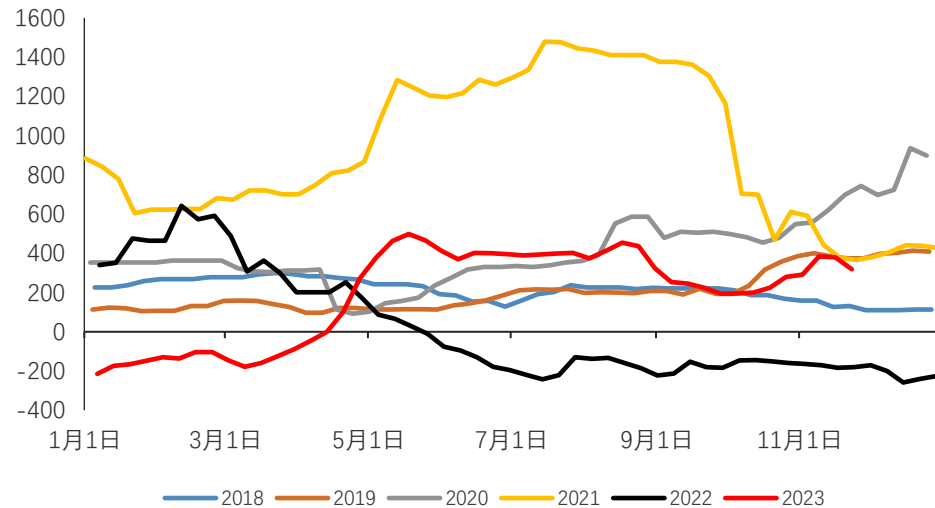
天然气浮法工艺利润 (元/吨)



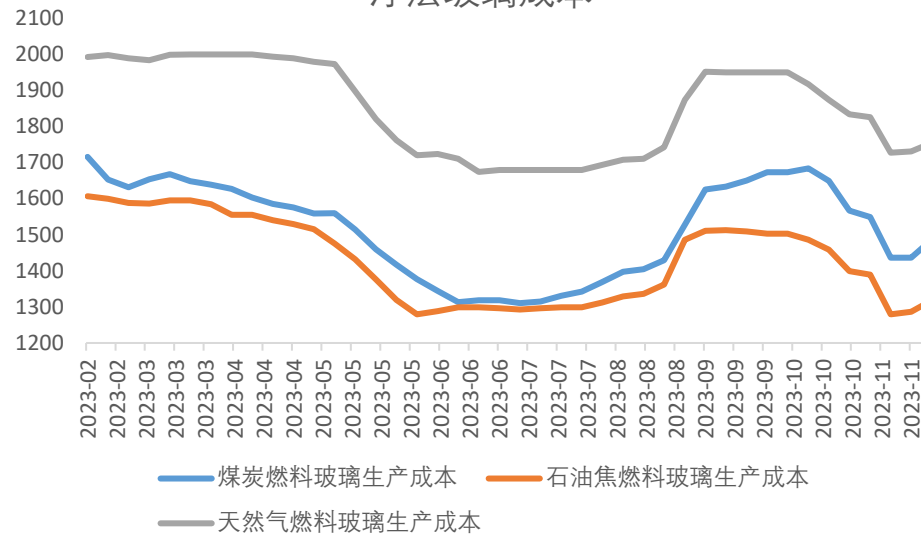
石油焦浮法工艺利润 (元/吨)



煤炭浮法工艺利润 (元/吨)

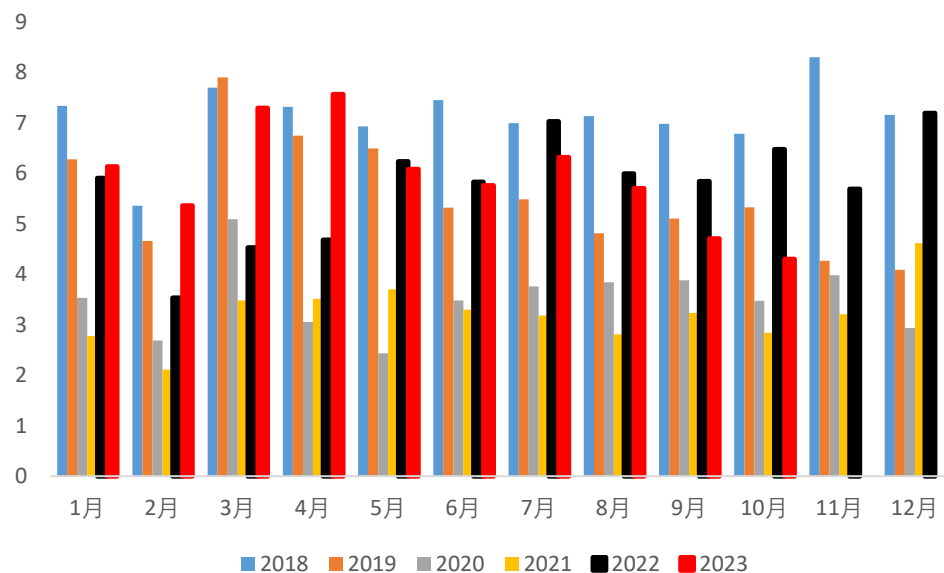


浮法玻璃成本

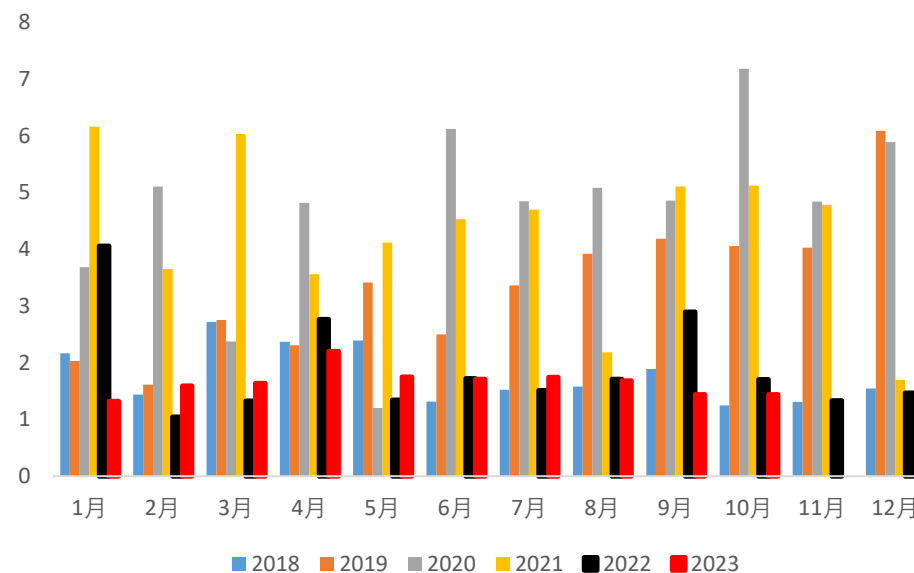


- 11月份玻璃成本先降后升，玻璃现货价格持续偏弱运行态势下，利润先升后降。
- 截至10月2日，隆众数据，其中以天然气为燃料的浮法玻璃周均利润347元/吨，环比下降52元/吨，以煤制气为燃料的浮法玻璃周均利润380元/吨，环比下降3元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润611元/吨，环比下降71元/吨。
- 目前来看玻璃行业利润仍较为可观，产线生产意愿或仍较强。

玻璃出口数量（万吨）



玻璃进口数量（万吨）



- 2023年10月份我国浮法玻璃出口量在4.31万吨，环比减少8.57%。其中往韩国出口量最大，为0.45万吨。
- 2023年10月份我国浮法玻璃进口量在1.44万吨，环比增加0.16%。其中进口自中国台湾的量最大，为0.39万吨。

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