

冠通期货-2024年2月 黑色月度报告

制作日期：2024年1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&热卷	产业层面，2月份成材供需双增，春节后供应回升将加速，但需求或恢复较为缓慢，库存延续回升，供需层面压力仍存；但成本支撑逻辑仍存，节后铁水回升，加之原料端库存相对偏低，预计成本端仍能给到成材较好支撑。宏观层面，春节归来后市场或逐渐交易“两会”政策预期。因此，我们认为2月份成材呈现震荡偏强的态势。节奏上，节前交易日不多，资金逐渐离场，预计震荡为主；节后，市场或迎来“开门红”，随后需求跟进不及预期，市场出现或震荡偏弱，2月下旬逐渐交易“两会”宏观预期，盘面或再度偏强运行。操作上，2405合约逢低偏多操作；关注卷螺差多头头寸入场机会。	震荡偏强	回调后做多； 做多卷螺差
铁矿石	综合来看，我们认为2月份铁矿石供应季节性收紧、需求逐渐回升，供需格局预计边际好转，偏低的库存将仍将给到铁矿较好的价格弹性；宏观层面，春节后预计仍中性偏暖，市场对于3月的“两会”或存政策预期，预计宏观层面仍对盘面带来提振。因此，2月份建议震荡偏强思路对待；5-9价差在春节后呈现走扩态势，因此建议节前逢低建立5-9正套头寸。	震荡偏强	等待回调后的 做多机会；5-9 正套持有
纯碱	月初限产结束后产量稳步上涨至高位水平，上周产量出现回落，纯碱开工率产量回落，部分生产线装置问题有检修状况，正在逐步恢复中。临近春节，需求端由不温不火状态转至补库，随着补库的结束，预计需求转弱。进口货物不断进入市场，供应端有回升预期，库存处于同期偏低水平对盘面有支撑作用，2月预计偏弱震荡。关注供应端恢复状况与下游补库进度。	偏弱震荡	空单持有
玻璃	本月受宏观政策层面、货币政策宽松与地产支持政策对黑色建材带来情绪提振，玻璃盘面上涨。需求处于季节性淡季，除冬储需求外，市场不温不火，盘面存在下跌预期。库存层面，随着春节临近，中下游多数将进行适量备货，但采购心态十分谨慎。宏观提振和低位库存存在支撑，高供给与成本线下移形成拖累，多空博弈，盘面大概率维持区间震荡。	震荡运行	区间操作，谨 慎做空

钢材

► 螺纹钢&热卷

- 供应端：1月份五大材供需双弱，延续累库。1月份吨钢利润状况不佳，钢厂检修力度加大，高炉、电炉供应均出现下滑；近期看，前期检修高炉逐渐复产，热卷盈利状况稍好于螺纹钢，铁水有向热卷转产的迹象。我们以春节为节点分阶段讨论供应，节前高炉陆续复产，但是高炉利润不佳状态下，预计复产相对克制，电炉从1月下旬开始检修力度加大，直到春节过后都将带来边际减量；春节后无论高炉、还是电炉都将逐渐复产，供应将快速回归。
- 需求端：1月份刚需季节性下滑，贸易商冬储补库需求一般，投机性需求也较弱。分品种看，热卷需求受季节性影响较小，而往年看，节后基建、房建等项目复工进程相对较为缓慢，因此我们预计节后热卷需求回升快于螺纹。
- 库存端：12月中旬以来，成材开启累库，临近春节，累库幅度加大，贸易商冬储拿货，因此钢厂库存稳中下滑，贸易商库存持续回升。我们认为，2月份需求偏弱、节后生产逐渐回升预期下，2月份整体库存将大幅回升；从目前的生产状态看，今年一季度的库存峰值货与去年相当，贸易商冬储需求一般，钢厂自储比例或仍较大。
- 综上，产业层面，2月份成材供需双增，春节后供应回升将加速，但需求或恢复较为缓慢，库存延续回升，供需层面压力仍存；但成本支撑逻辑仍存，节后铁水回升，加之原料端库存相对偏低，预计成本端仍能给到成材较好支撑。宏观层面，春节归来后市场或逐渐交易“两会”政策预期。因此，我们认为2月份成材呈现震荡偏强的态势。节奏上，节前交易日不多，资金逐渐离场，预计震荡为主；节后，市场或迎来“开门红”，随后需求跟进不及预期，市场出现或震荡偏弱，2月下旬逐渐交易“两会”宏观预期，盘面或再度偏强运行。
- 操作上，2405合约逢低偏多操作；关注卷螺差多头头寸入场机会。
- 风险点：宏观刺激政策、成材需求超预期回升

行情回顾



日线

	2024/1/26	2023/12/29	涨跌（元/吨）	涨跌幅（%）
螺纹钢2401	3973	4002	-29	-0.72%
螺纹钢2401	3942	3972	-30	-0.76%
热卷2401	4102	4114	-12	-0.29%
热卷2405	4051	4069	-18	-0.44%

数据来源：博易大师 冠通研究

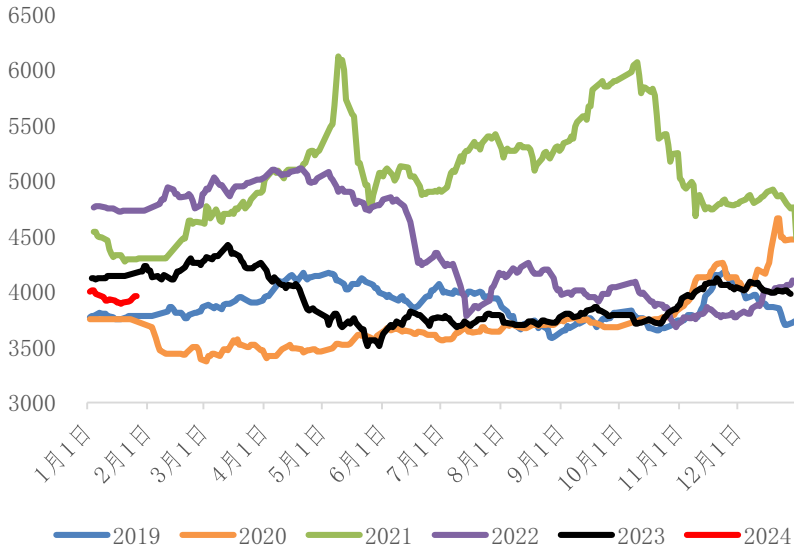


30min线

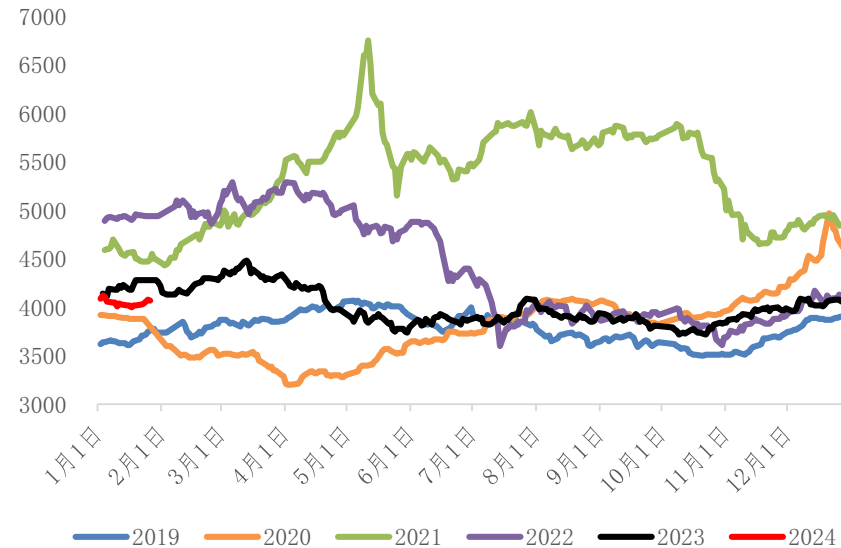
- 元旦假期归来，前两个交易日黑色系“开门红”；当周周四美联储12月会议，未表示降息进程，市场降息预期修正，产业层面，铁水持续大幅下滑、钢厂盈利不佳，产业链出现一小波负反馈；但淡季阶段宏观预期主导盘面，且原料端和材端补库逻辑阻挠大级别的负反馈形成；中下旬铁水企稳止跌，伴随着宏观情绪回暖，成材出现反弹。

现货价格震荡运行，月度价格涨跌不大

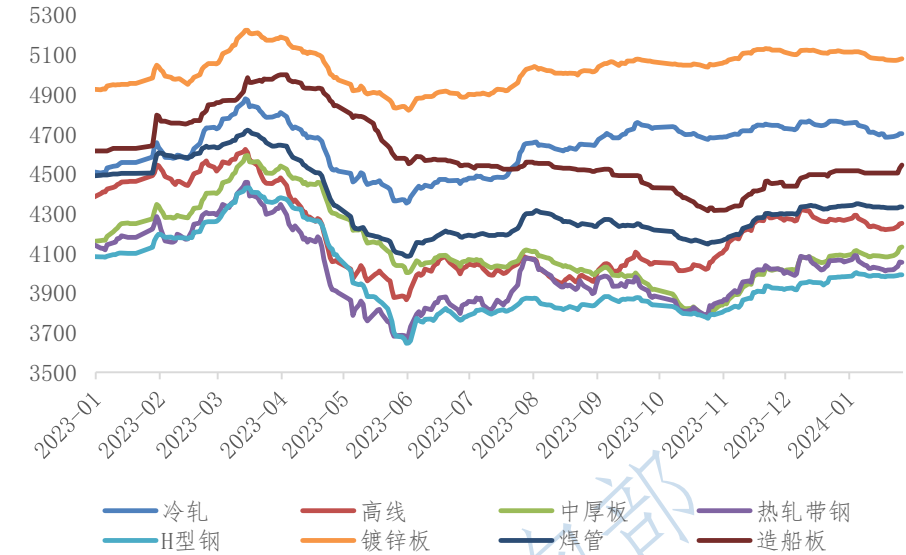
上海螺纹钢现货价格



上海热卷现货价格



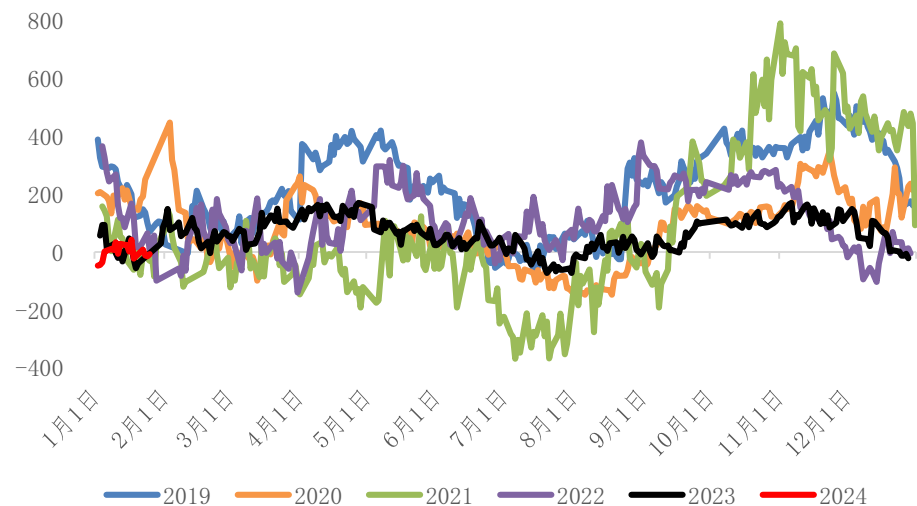
钢材价格（元/吨）



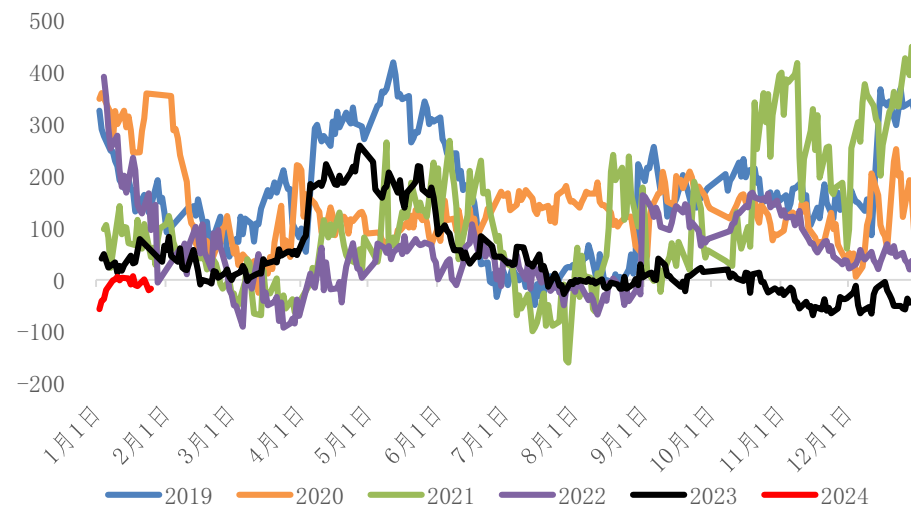
	2024/1/26	2023/12/29	涨跌（元/吨）	涨跌幅（%）
上海螺纹钢（HRB400E：Φ20）	3960	3980	-20	-0.50%
上海热轧板卷（Q235B：4.75*1500*C）	4070	4070	0	0.00%
冷卷绝对价格指数（1mm）	4701.88	4752.94	-51.06	-1.07%
高线汇总均价（HPB300：Φ6）	4250	4265	-15	-0.35%
中厚板绝对价格指数（Q355B：20mm）	4130.81	4086.01	44.8	1.10%
热轧带钢汇总均价（3*685*C）	4053	4055	-2	-0.05%
H型钢汇总均价（300*300）	3991	3981	10	0.25%
镀锌板带汇总均价（1mm）	5078	5112	-34	-0.67%
焊管汇总均价（4寸*3.75mm）	4333	4338	-5	-0.12%
造船板汇总均价（20mm）	4543	4515	28	0.62%

基差、价差

主力合约螺纹钢基差

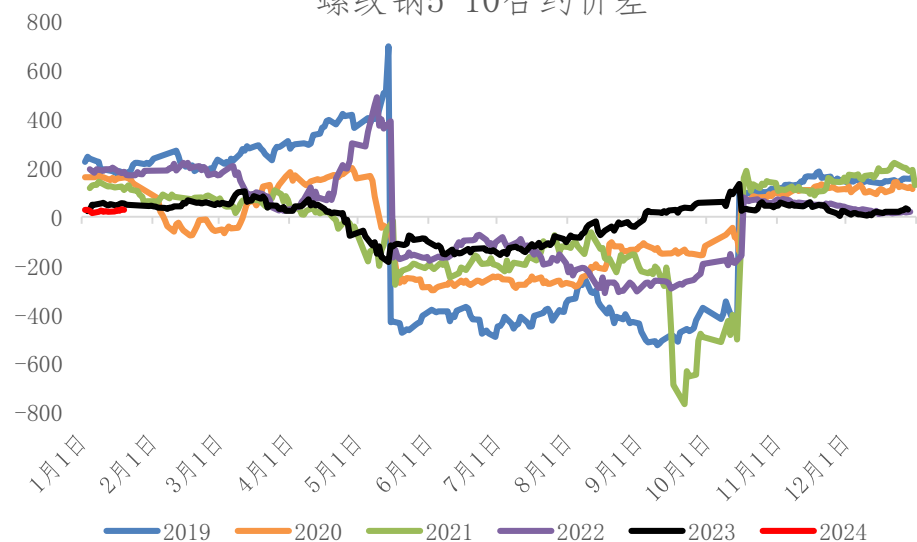


主力合约热卷基差

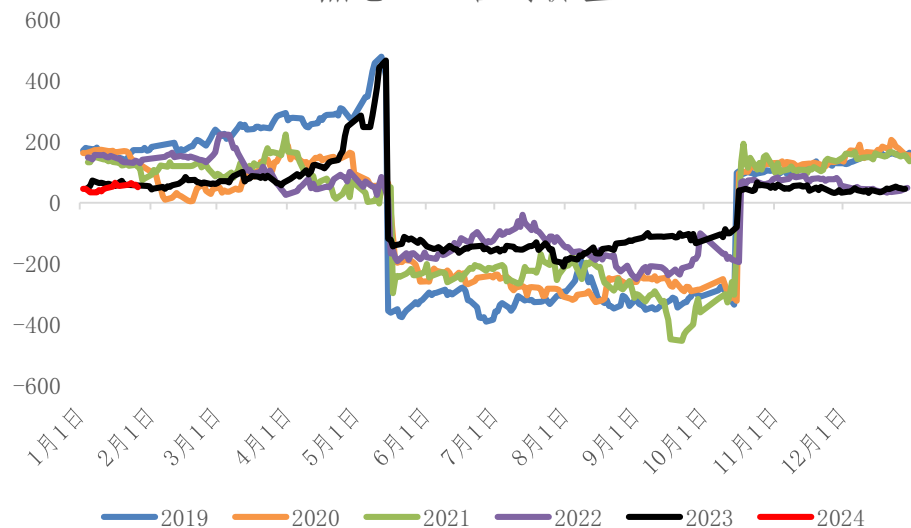


- 基差：螺纹钢、热卷基差在平水附近震荡。
- 价差：5-10价差震荡运行，小幅走扩。季节性走势上看，后续震荡走扩概率较大，近期可关注逢低做多的机会。

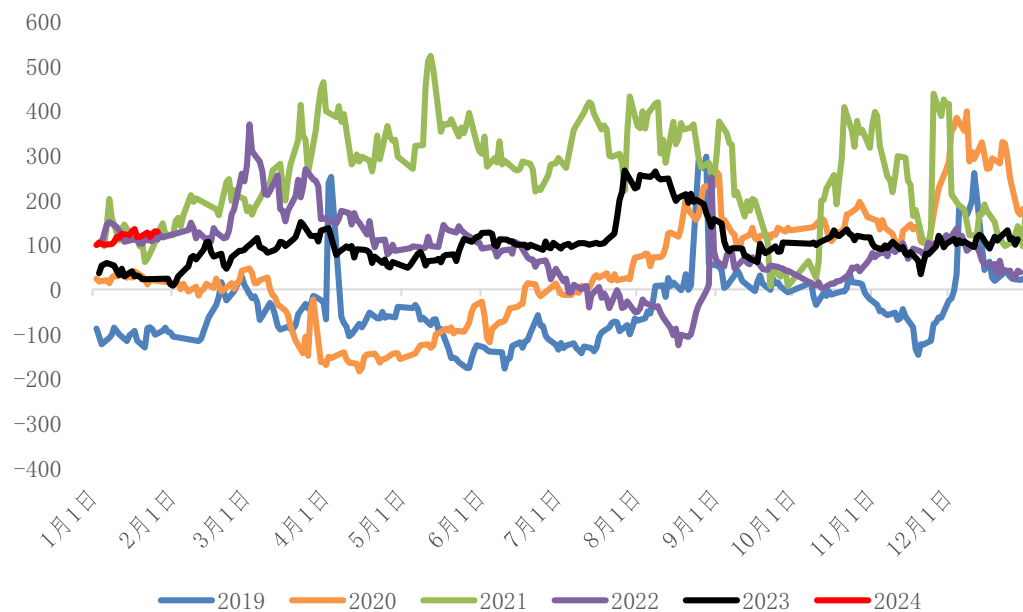
螺纹钢5-10合约价差



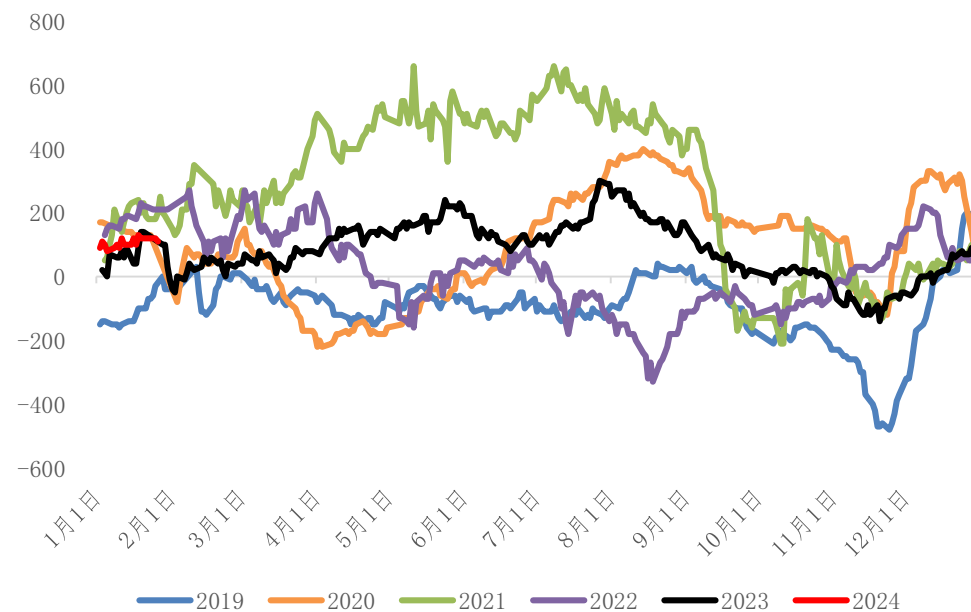
热卷5-10合约价差



主力合约卷螺差



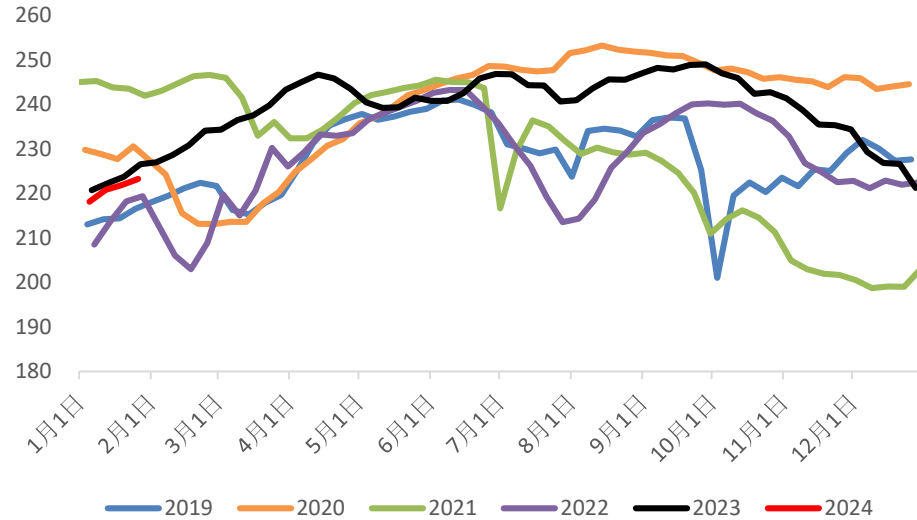
现货卷螺差



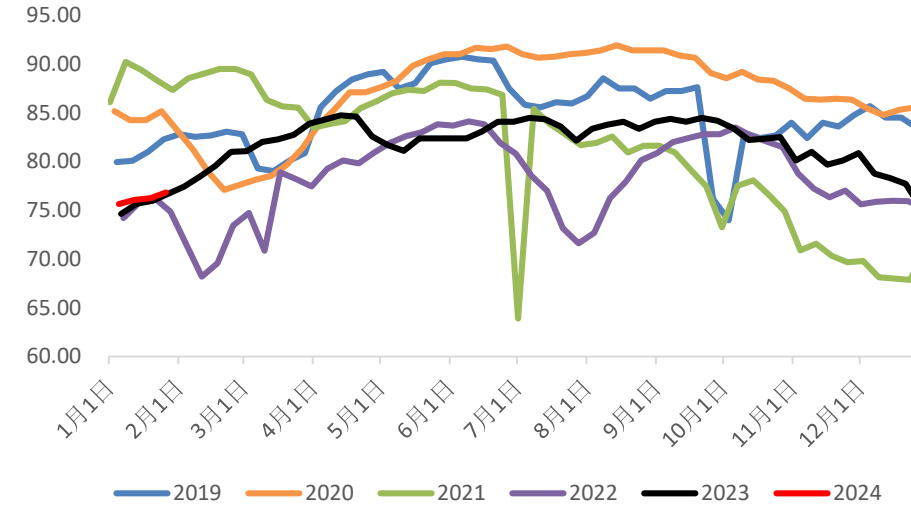
- 主力合约卷螺差：截至1月26日，2405卷螺差129元/吨，月度走扩19元/吨。
- 现货卷螺差：截至1月26日，上海地区现货卷螺差为110元/吨，月度走扩20元/吨。
- 1月份，螺纹钢需求季节性下滑较快；而热卷出口支撑下，需求维持韧性，加之1月份以来，热卷产量持续下滑，供应压力转弱，因此转入累库通道较螺纹钢晚，整体上看，热卷基本面边际变动好于螺纹钢，因此1月份卷螺差震荡走扩。展望2月份，我们需要关注春节后建材的需求回归速度，往年经验看，节后螺纹钢供应先于需求回归；而热卷需求受季节性影响较小，我们倾向于卷螺差走扩概率较大，节前可把握卷螺差逢低做多的机会。

供给：1月份铁水见底回升

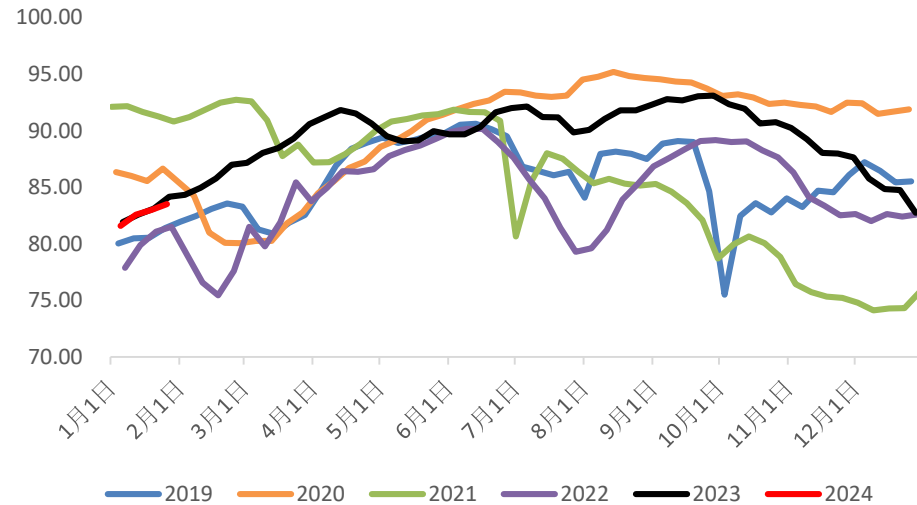
247家钢厂日均铁水产量（万吨）



247家钢厂高炉开工率（%）



247家钢厂高炉产能利用率（%）

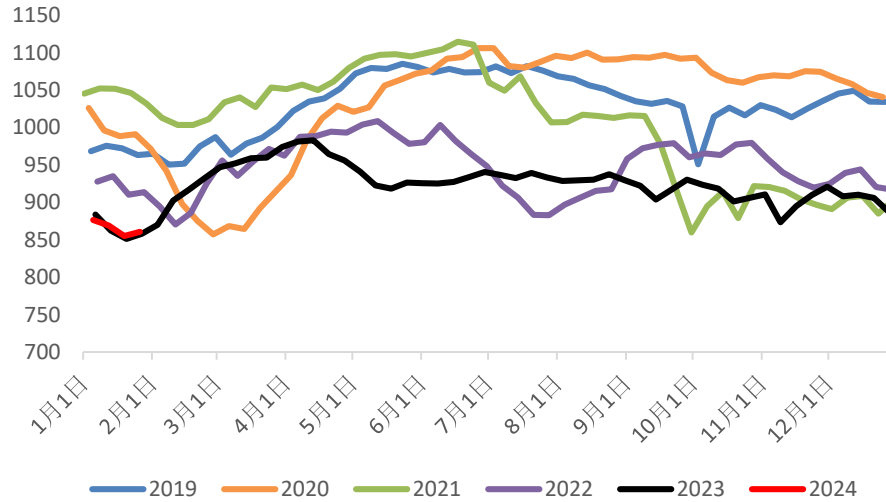


	2024/1/26	2023/12/29	2023/1/27	环比涨跌	同比涨跌
日均铁水产量（万吨）	223.29	221.28	226.57	2.01	-3.28
高炉开工率（%）	76.82	75.19	76.69	1.63	0.13
产能利用率（%）	83.5	82.75	84.15	0.75	-0.65

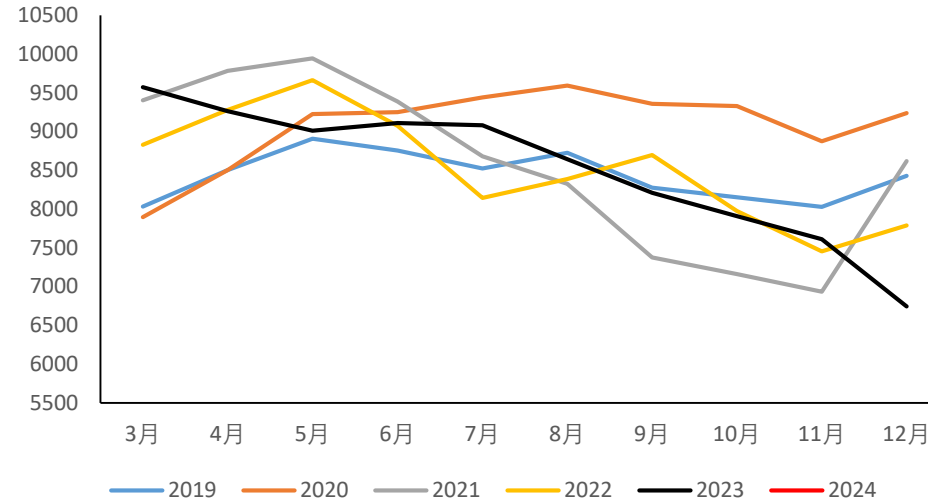
- 铁水从2023年10月初以来持续下滑，直到2024年元月初见底，元月铁水持续小幅回升，目前看吨钢利润水平不佳，节前复产或较为克制，但节后检修高炉将陆续复产。

供给：预计2月份成材产量逐渐回升

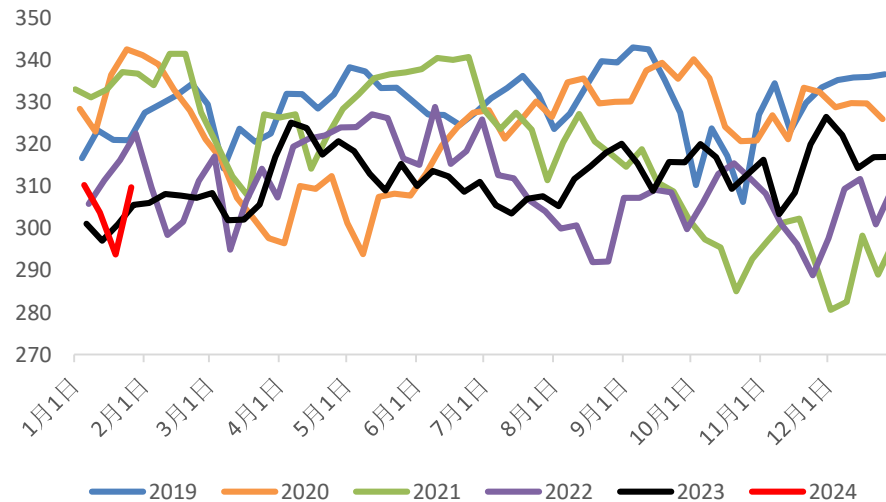
五大钢材总产量 (万吨)



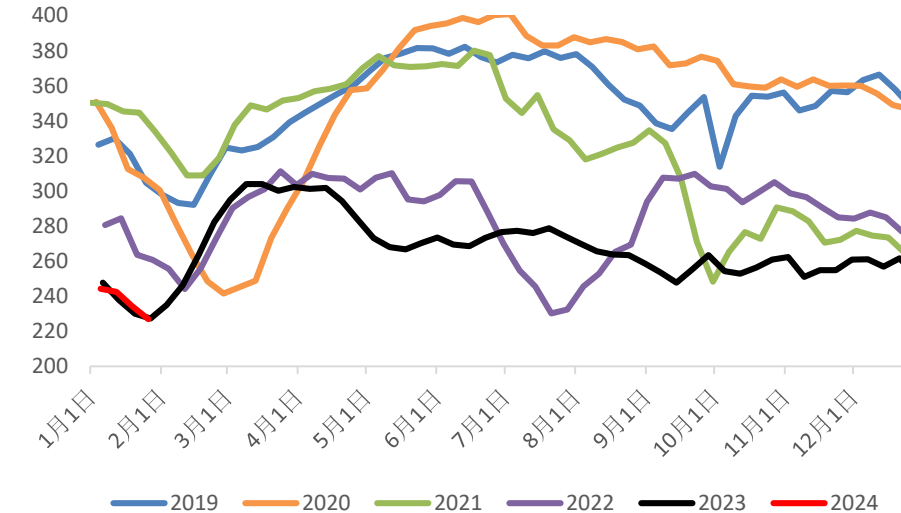
粗钢产量 (万吨)



热卷产量 (万吨)



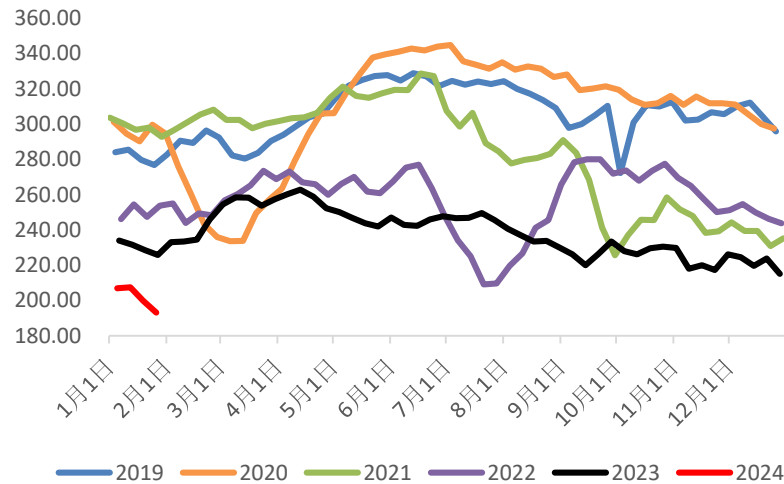
螺纹钢产量 (万吨)



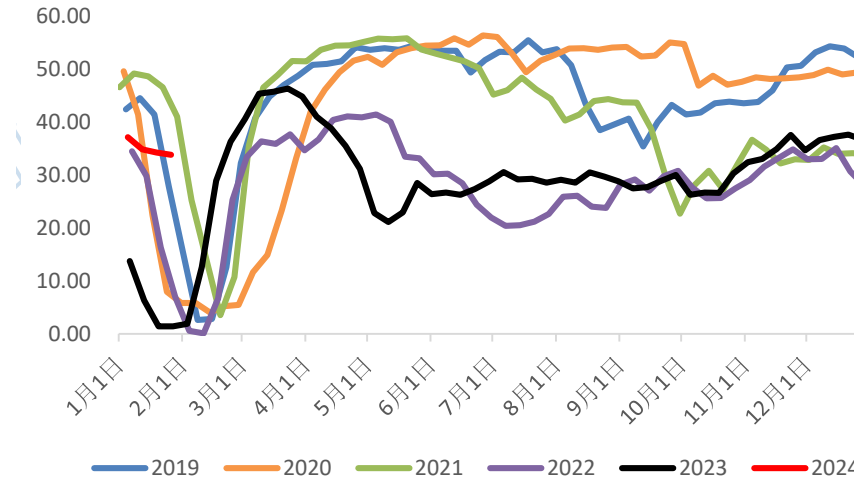
- 根据国家统计局，2023年1-12月，中国粗钢产量101908万吨，同比持平；生铁产量87101万吨，同比增长0.7%；钢材产量136268万吨，同比增长5.2%。2023年12月，中国粗钢产量6744万吨，同比下降14.9%；生铁产量6087万吨，同比下降11.8%；钢材产量10850万吨，同比增长1.5%。
- 1月份钢厂盈利收缩，检修加大，五大材产量先降后涨，低位运行。分品种来看，1月份热卷产量先降后升、触底回升；螺纹钢产量持续下滑，电炉亦贡献了边际减量。目前看，热卷需求韧性较好，利润稍好于螺纹，铁水已经有向板材转产的迹象。我们认为春节后钢厂逐渐复产、成材产量将逐渐回升，但春节前高炉亏损压力较大，加之电炉仍有边际减量，预计螺纹钢节前难有回升，热卷供应回升空间相对有限。

供给：高炉、电炉开工均下降

螺纹钢长流程产量（万吨）

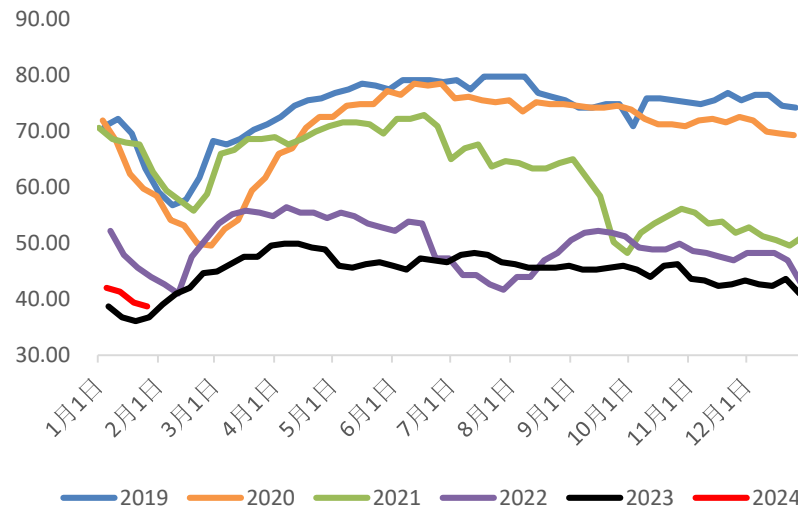


螺纹钢短流程产量（万吨）

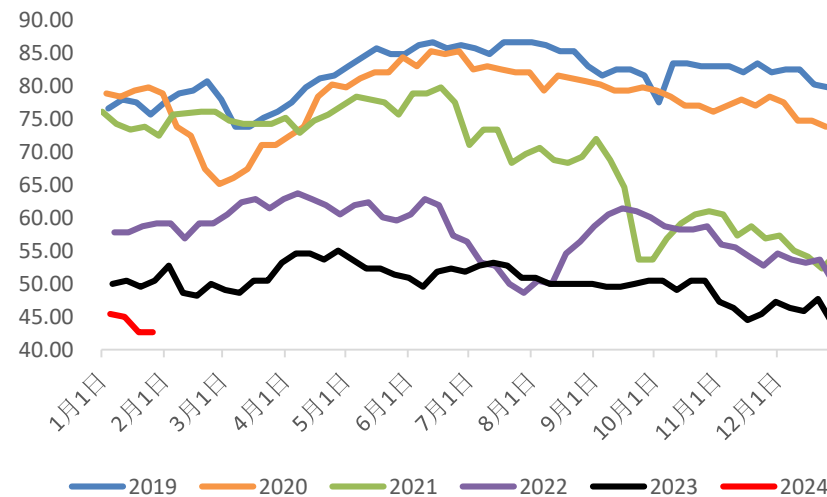


➤ 截止1月26日，长流程螺纹钢开工率为42.66%，月环比-1.38个百分点；短流程开工率为28.74%，月环比-4.59个百分点。12月下旬至1月上旬阶段，高炉和电炉亏损均加大，钢厂检修力度加大，电炉和高炉开工均下降。

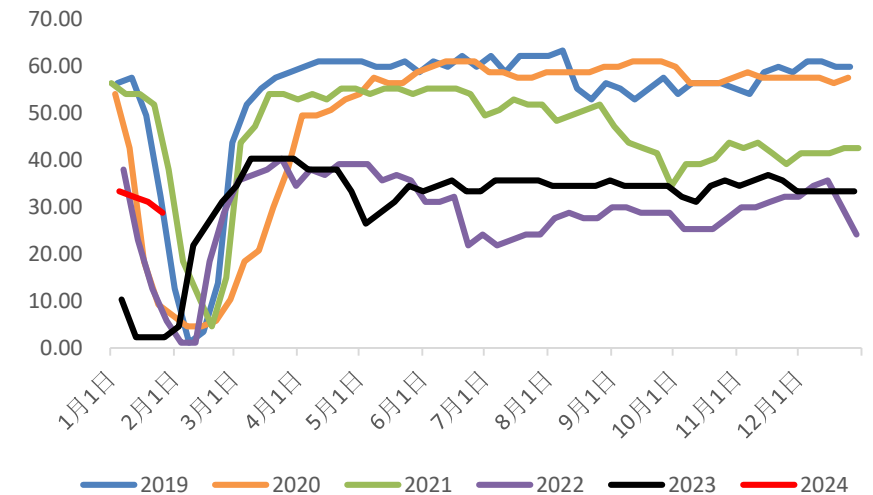
螺纹钢全国开工率（%）



螺纹钢长流程开工率（%）

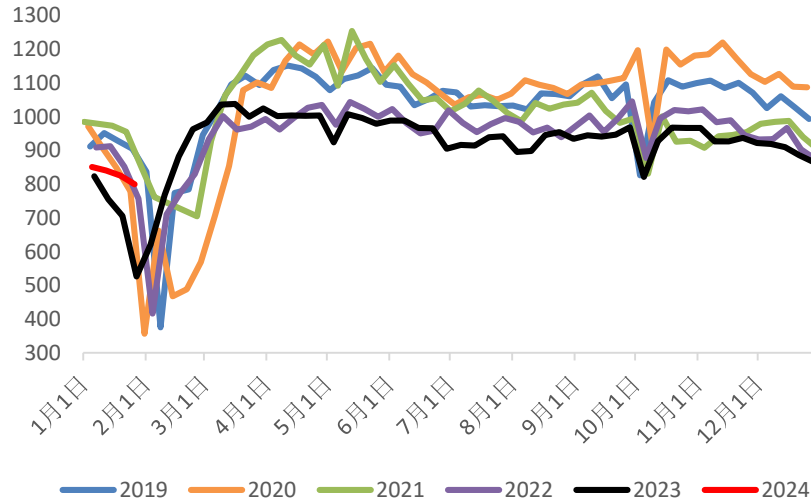


螺纹钢短流程开工率（%）

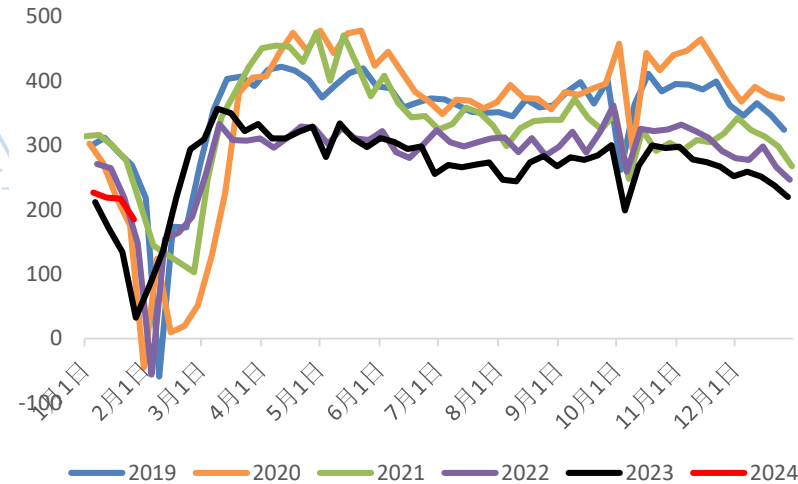


需求：1月五大材需求季节性走弱

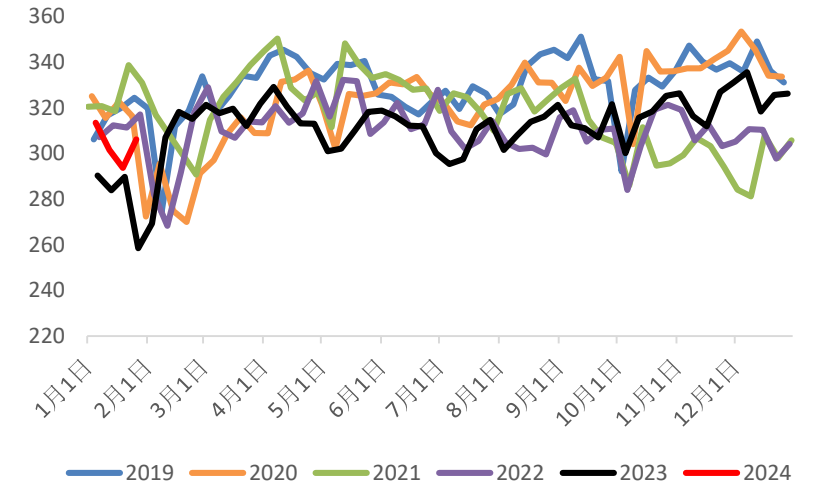
五大钢材表观消费量（万吨）



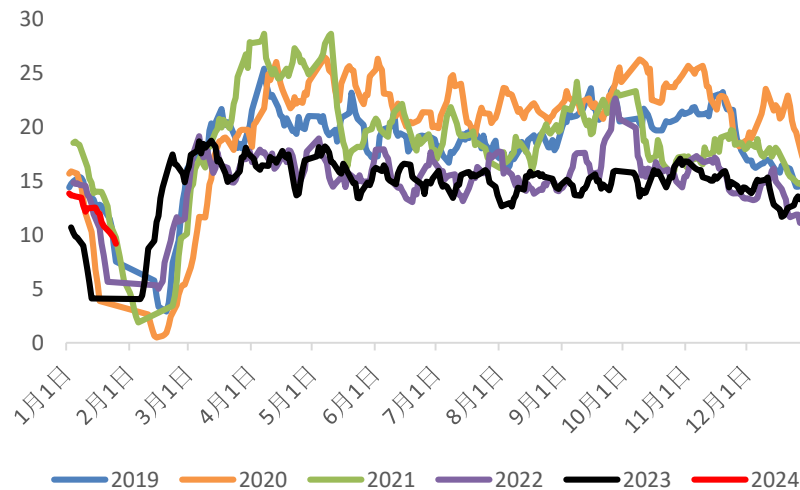
螺纹钢表观消费（万吨）



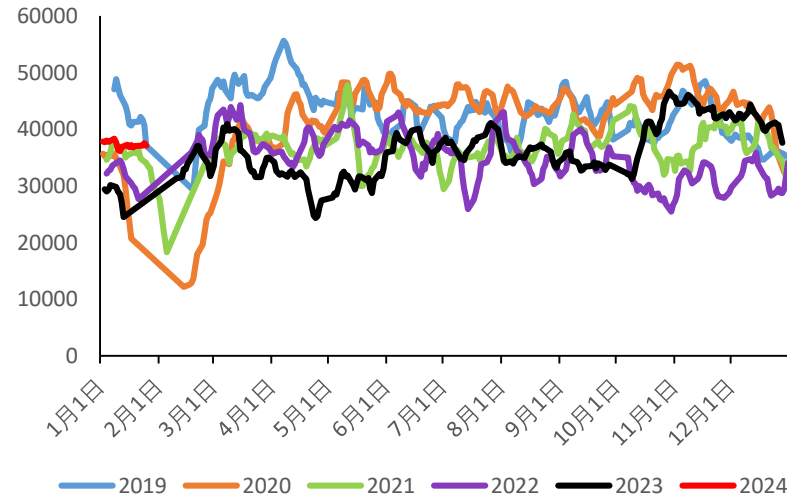
热卷表观消费（万吨）



全国建筑钢材成交M5（万吨）



热轧卷板成交量（M5）



- 1月份五大材需求持续下滑。建材需求季节性特征更加明显。
- 2月份春节前，卷、螺需求预计均下滑，春节后需求逐渐回归，热卷需求恢复预计快于螺纹。



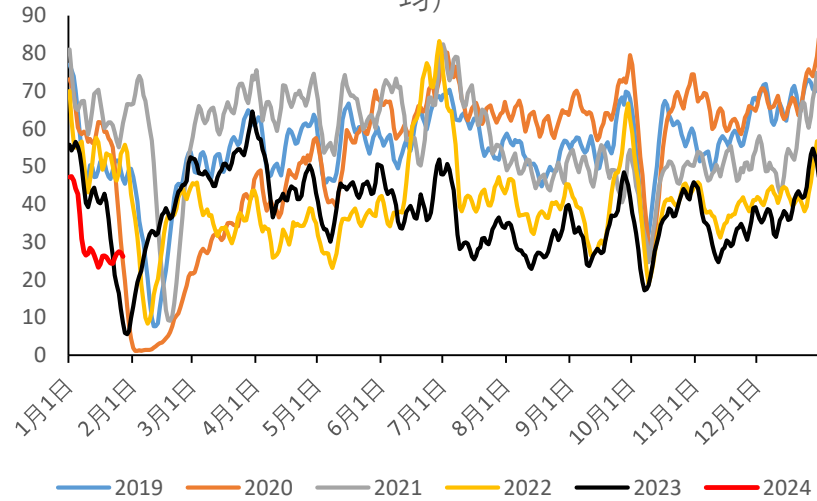
国家统计局： 房地产数据

国家统计局：房地产数据								
项目	12月当月值	当月环比	当月同比	2023年 (1-12月) 累计值	累计同比	2022年 (1-12月) 累计值	2021年 (1-12月) 累计值	2020年 (1-12月) 累计值
房地产开发企业：投资完成额：亿元	6867	-15.5%	-24.0%	110913	-9.60%	132895	147602	141443
房屋新开工面积：万平方米	7920	-4.3%	-11.6%	95376	-20.40%	120587	198895	224433
房屋施工面积：万平方米	7020	-16.9%	-13.8%	838364	-7.20%	904999	975387	926759
房屋竣工面积：万平方米	34594	243.0%	13.4%	99831	17.00%	86222	101412	91218
商品房销售面积：万平方米	11226	41.6%	-23.0%	111735	-8.50%	135837	179433	176086
商品房销售额度：亿元	11304	38.6%	-22.9%	116622	-6.50%	133308	181930	173613

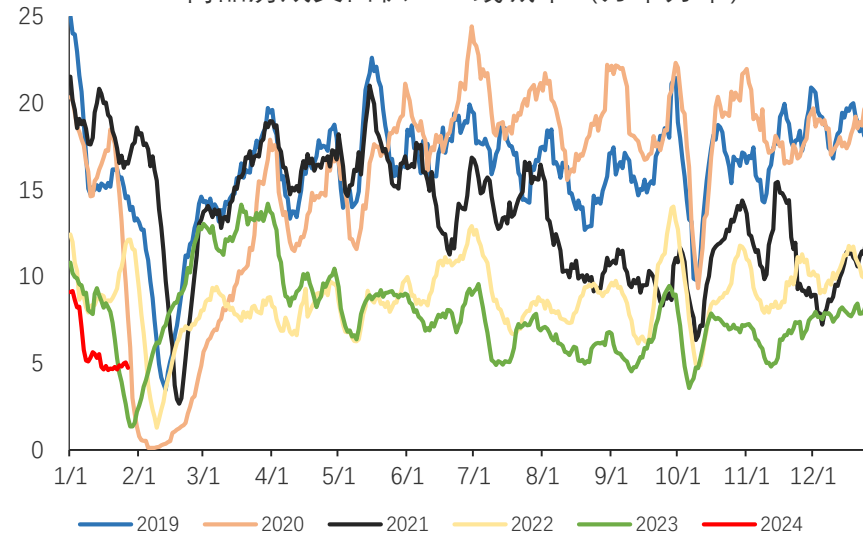
- 从2023年全年房地产数据来看，竣工面积累积同比增速保持在高位，但是从年中以来，同比增速呈现逐渐下滑的态势；
- 地产开发投资完成额、新开工面积累积增速仍保持较大降幅；
- 销售面积累积同比降幅逐渐增大。

地产销售低迷

30大中城市：商品房成交面积：万平方米（10日均）

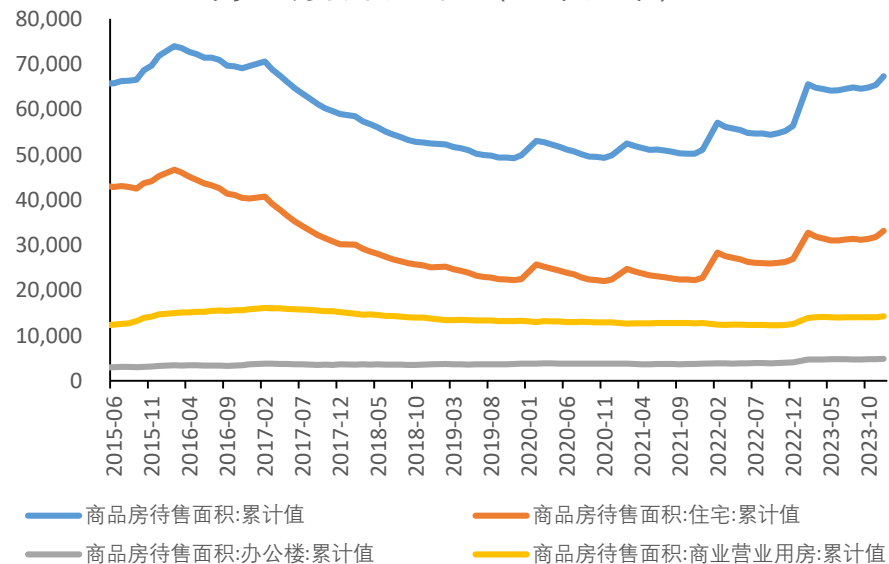


商品房成交面积：三线城市（万平方米）

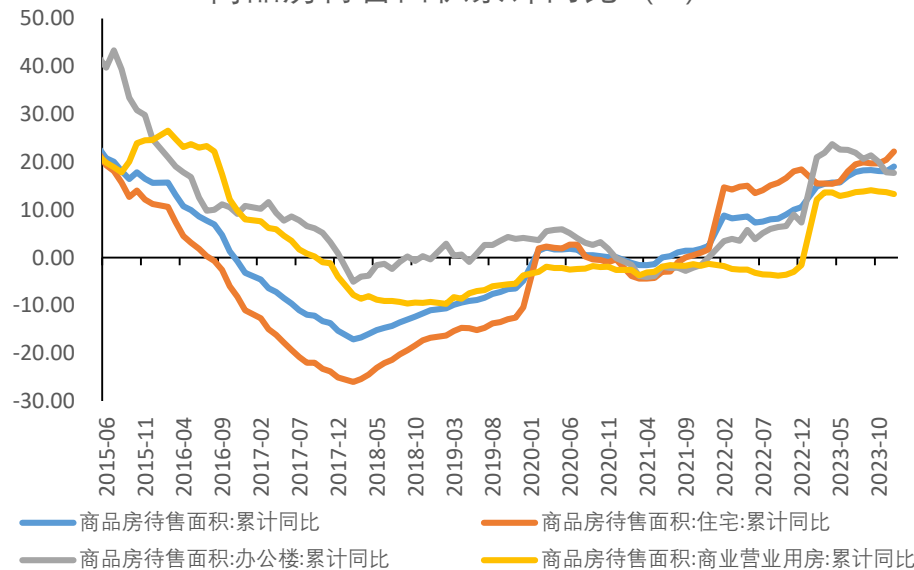


- 从高频数据来看，1月份商品房销售面积走势基本上符合历年同期，但整体走势偏弱。一线城市需求端政策有望进一步宽松，或带来点状修复。季节性走势上看，春节后销售逐渐恢复，3、4月份属于旺季阶段。
- 2023年商品房待售面积累积值+10920万平方米至67295万平方米，待售面积小幅增加，累积同比19%，自年初以来增速持续扩大。

商品房待售面积（万平方米）

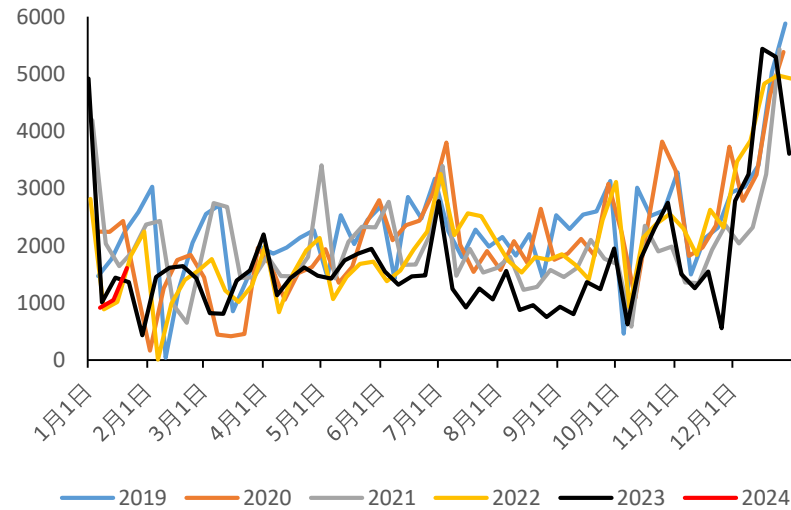


商品房待售面积累积同比（%）

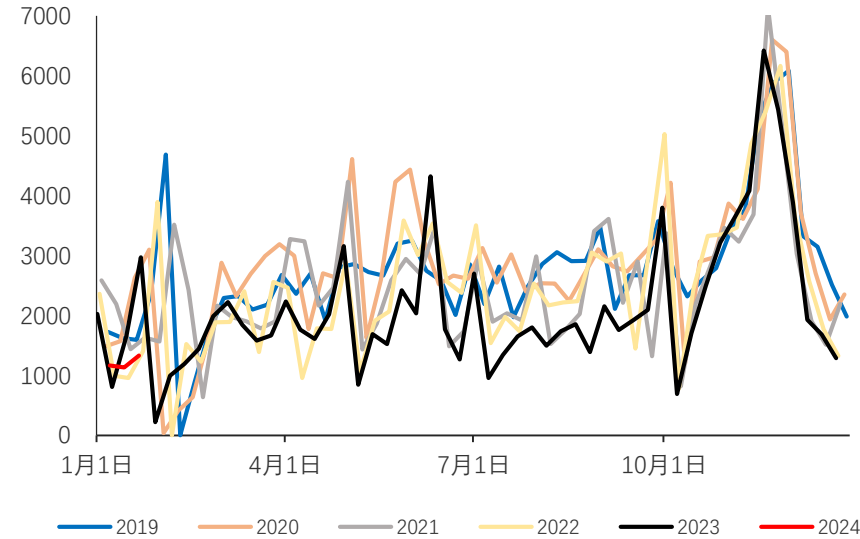


土地成交继续走弱

100大中城市：成交土地占地面积（万平方米）

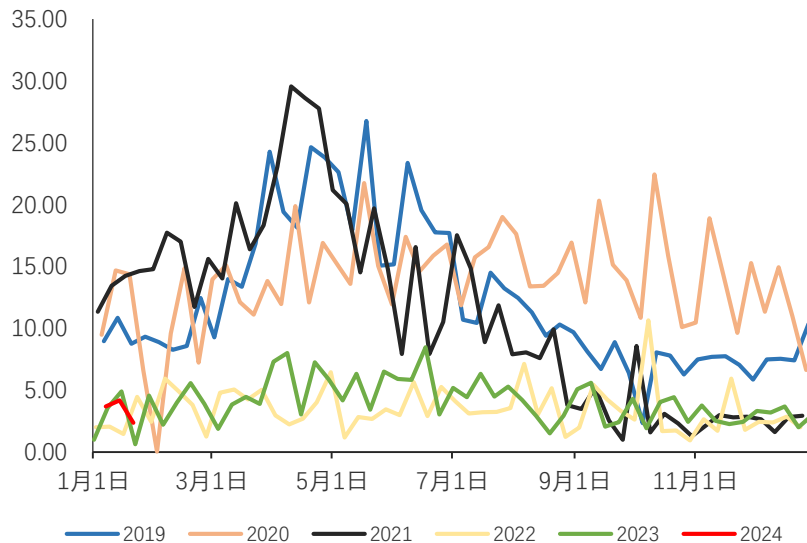


100大中城市供应土地面积：全国（万平方米）

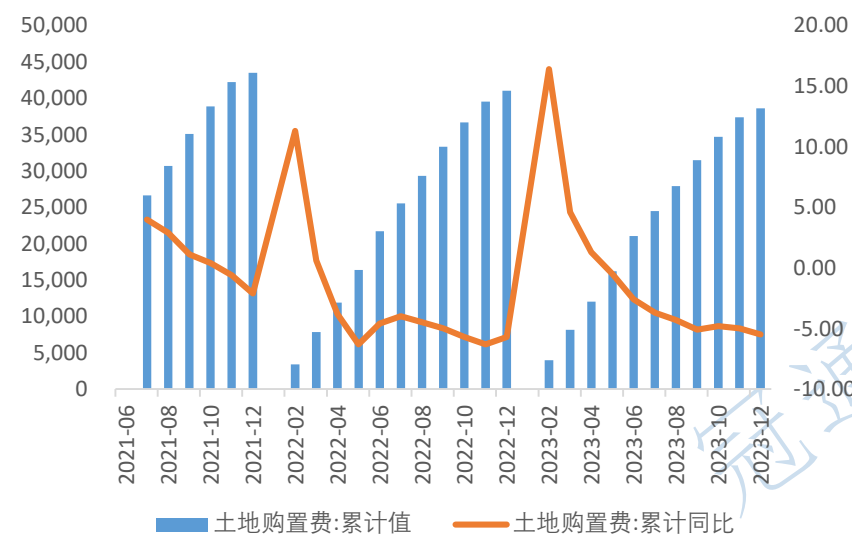


- 从土拍情况来看，1月份100大中城市土地成交面积季节性偏弱运行。土地成交溢价率持续低位运行也很好地反映了土地市场的冷清现状。
- 房地产处在去库存的周期中，加上房企资金偏紧问题严峻，土地成交走弱不可避免。

100大中城市交土地溢价率（%）

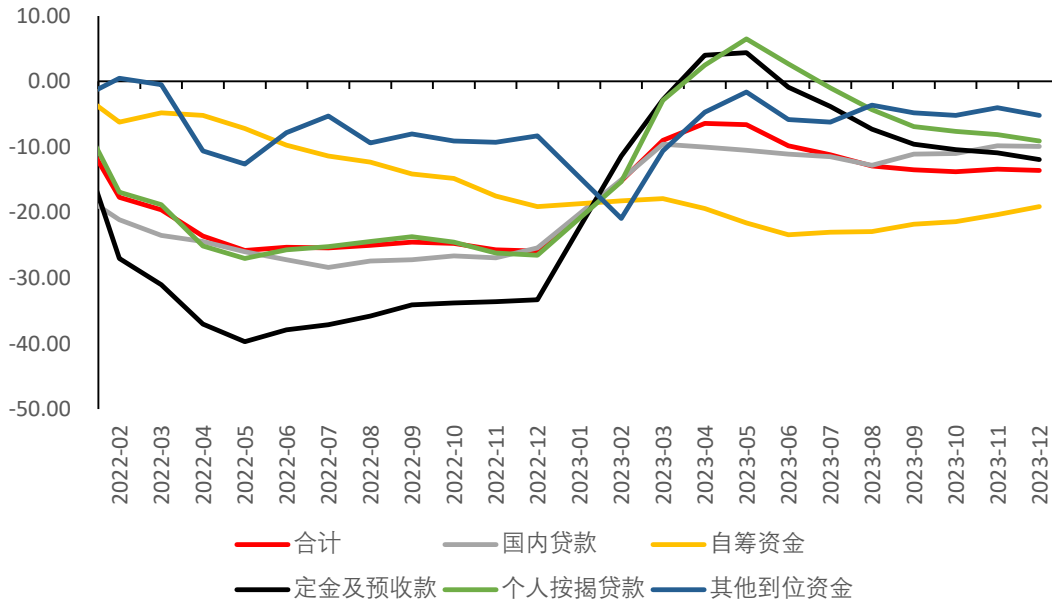


土地购置费累计值及累积同比（亿元/%）

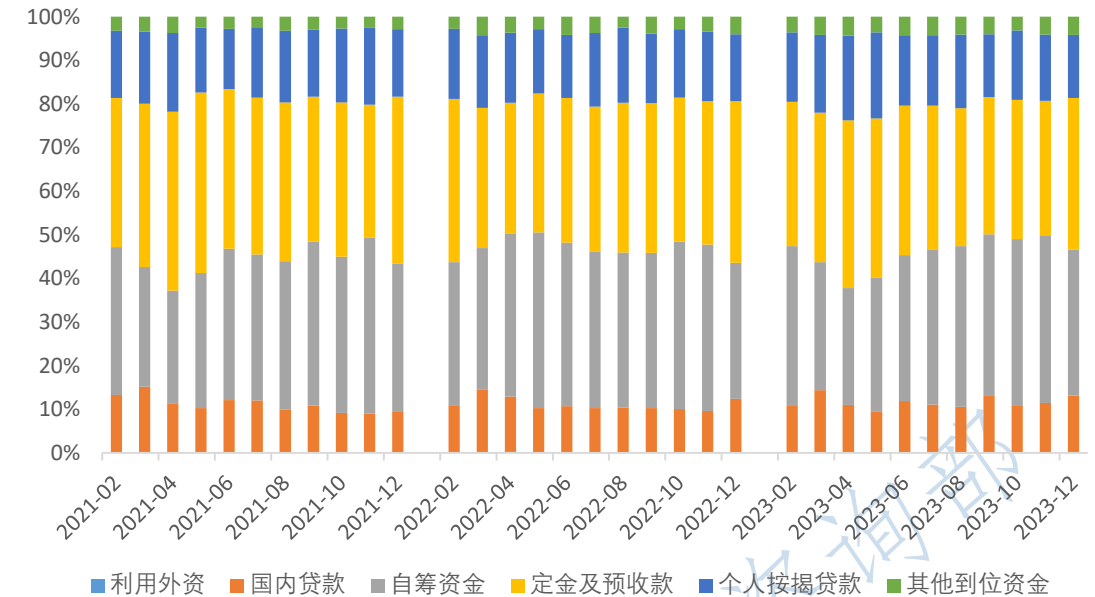


房企资金偏紧，销售回款拉动效应减弱

房地产到位资金同比增速 (%)



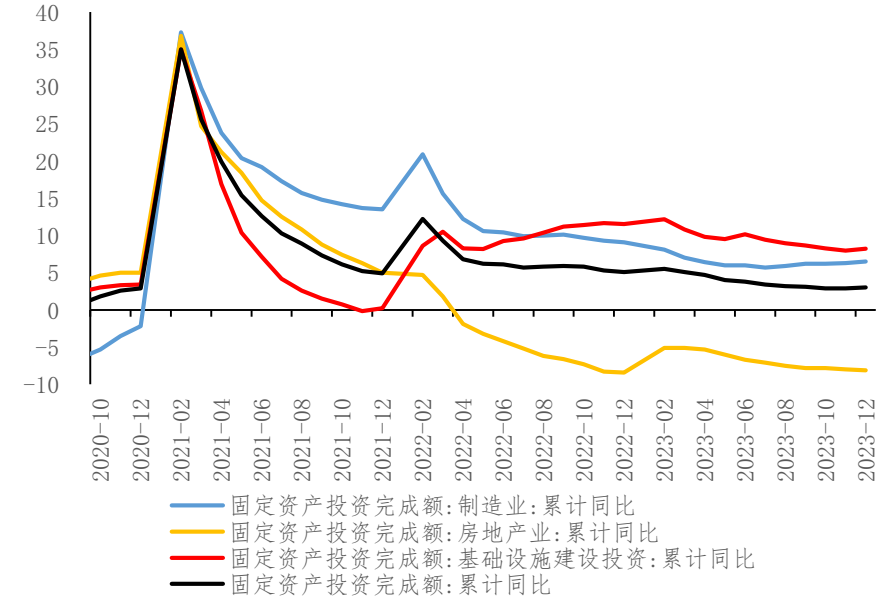
到位资金来源占比 (%)



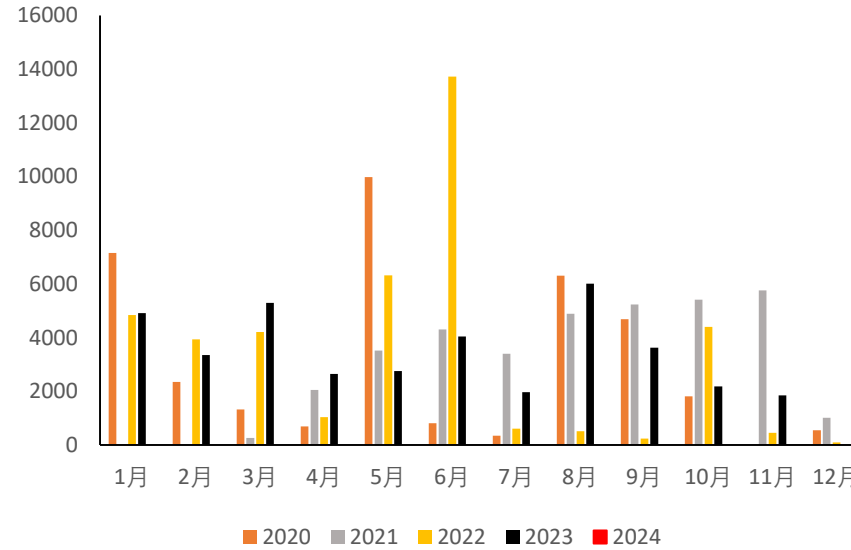
- 资金方面，2023年全年，房地产开发企业到位资金127459.15亿元，同比下降13.8%。从资金来源看，2023年销售端持续走弱，销售回款收到抑制，定金及预收款和个人按揭贷款占比逐渐缩小；而自筹资金占比体现为扩大，主要是因为其同比降幅斜率较其他资金来源较为平缓；国内贷款占比变动相对有限，一方面行业弱势修复，企业对于成本更高的外部融资需求较少；另一方面，国内房企去年下半年频频暴雷，而融资端“三支箭”更多针对的是优质房企，政策出台的最终导向是“消除多年来高负债、高杠杆、高周转发展模式的弊端，推动房地产业向新发展模式平稳过渡”，因此大多数资质较差的房企通过金融机构外部融资依旧较难。2023年12月11-12日的中央经济工作会议指出，“积极稳妥化解房地产风险，一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展”，我们认为今年融资端进一步宽松政策可以期待，房企资金环境有望得到改善。

2月份基建需求修复或有限

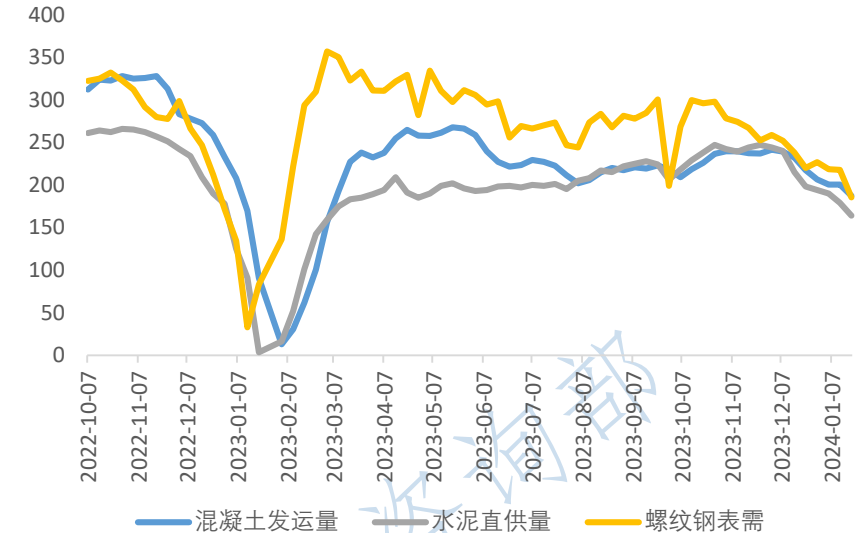
固定资产投资完成额累计同比 (%)



地方政府债券发行额：新增专项债 (亿元)



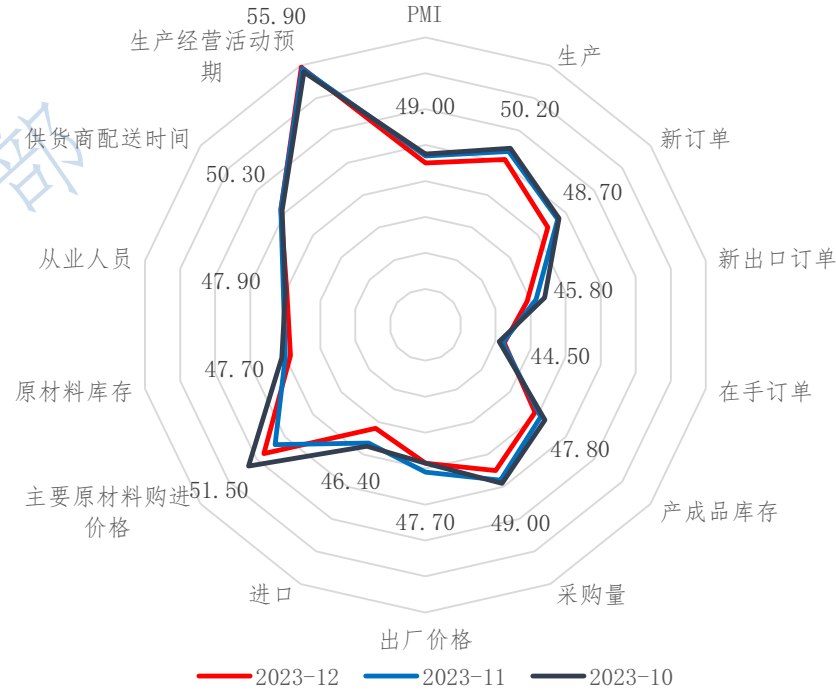
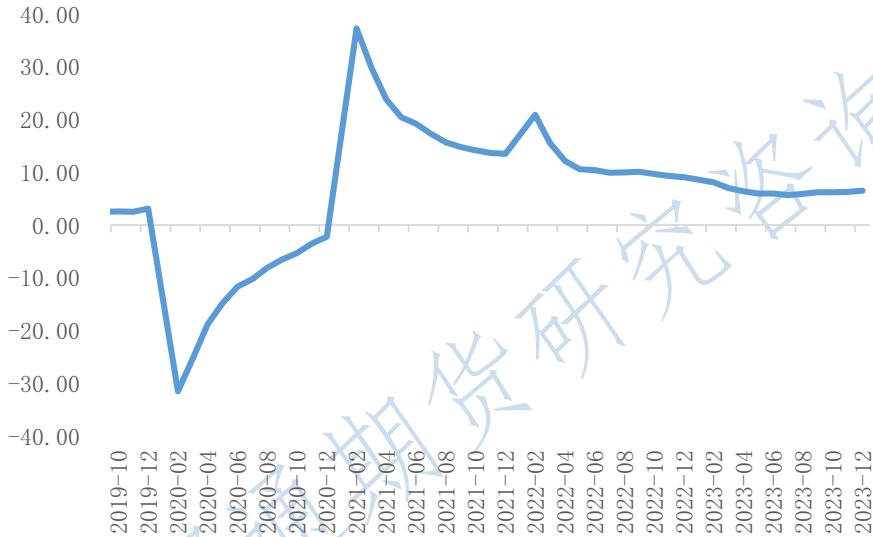
水泥直供量、混凝土发运量与螺纹钢表需 (万吨)



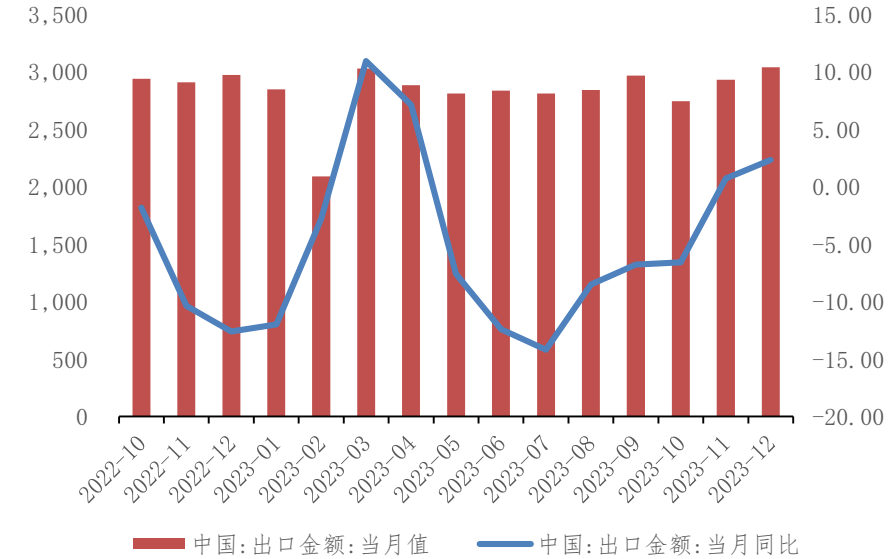
- 2023年全年基建投资（不含电力）累计同比增速5.9%，保持一定韧性。
- 资金方面，2023年10月24日增发一万亿国债、加上2024年新增地方政府债务提前发放，预计2024年上半年基建项目资金环境仍较好，投资增速有望保持在高位。
- 从水泥直供量、混凝土发运等指标看，1月份随着天气影响加大以及临近春节，部分项目逐渐收尾，基建需求逐渐下滑。我们认为节前基建需求将继续下滑，节后逐渐恢复，但按照往年的回归速度看，2月份恢复有限。

制造业需求保持韧性

制造业投资完成额累积同比 (%)



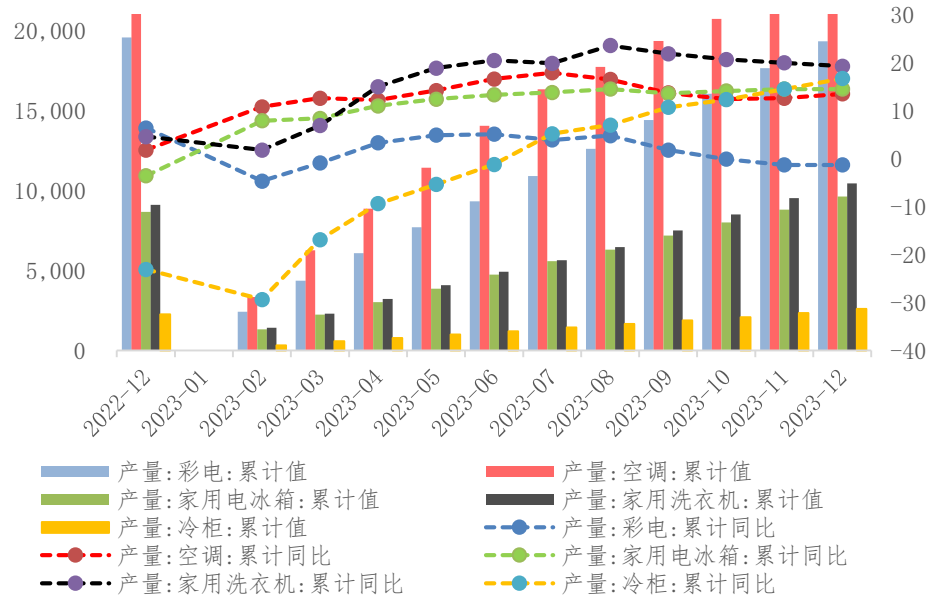
出口金额当月值及同比增速 (亿美元, %)



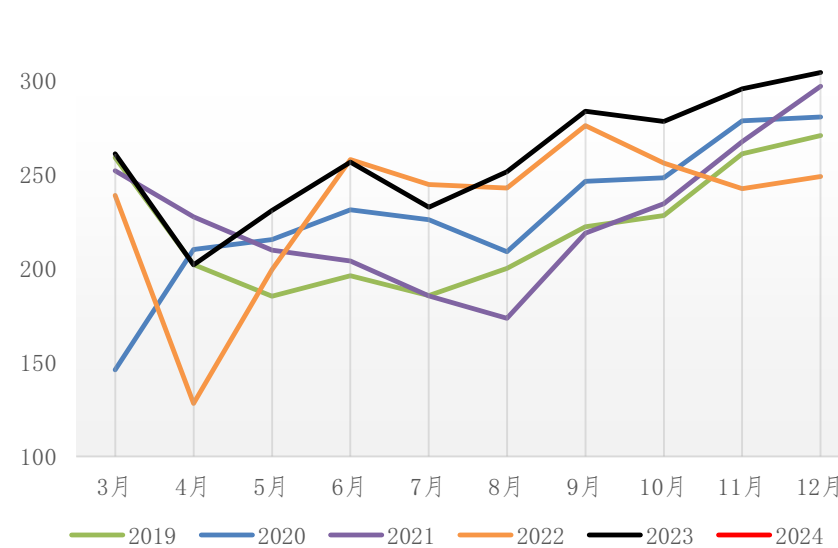
- 12月份，制造业PMI为49%，环比下降0.4个百分点，连续3个月处于收缩区间。新订单指数回落0.7个百分点至48.7%，新出口订单指数回落0.5个百分点至45.8%；新订单指数回落0.7个百分点至48.7%，新出口订单指数回落0.5个百分点至45.8%。总体上，产需两端均放缓，内外需均不足；增发亿万国债，预计对今年一季度建筑行业带来提振。
- 2023年全年，制造业投资同比增速6.5%，比全部固定资产投资高3.5个百分点。
- 出口方面，2023年出口金额累积同比增速-4.6%，降幅较上月收窄0.7个百分点。季节性走势上看，2月份出口预计季节性下滑。
- 我们认为，随着内需的逐步改善以及出口维持韧性，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

家电行业累计产量及产量同比（万台，%）

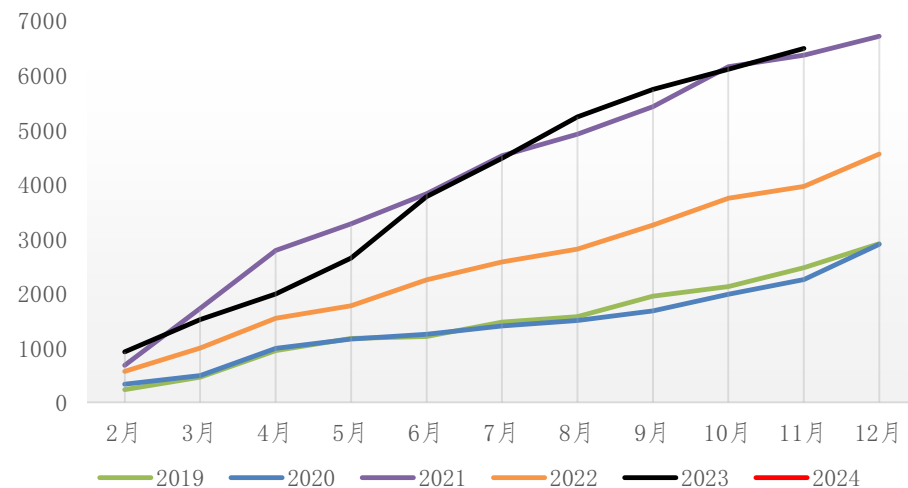


汽车产量（万辆）

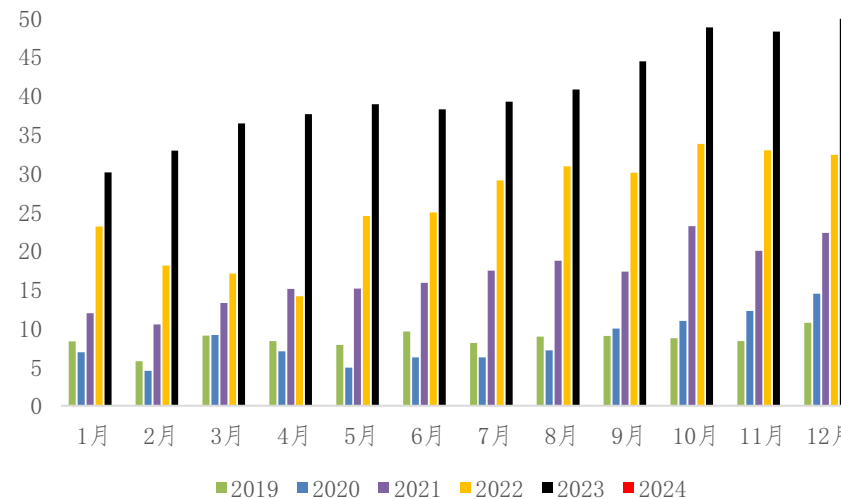


- 12月汽车产量307.9万辆，同比增长29.21%；1-12月累计产量3016.1万辆，同比增长11.6%。12月汽车销量315.6万辆，同比增长6.26%；1-12月累计产量3009.4万辆，同比增长12%。其中汽车出口491万辆，同比增长58%。
- 2023年全年，空调、家用电冰箱、家用洗衣机、冷柜仍产量同比增速分别为13.5%、14.5%、19.3%、16.7%，彩电同比增速为-1.3%，呈现负向增长。家电出口为家电行业带来较好支撑。

新接船舶订单量累积值（万载重吨）



中国汽车出口月度数量（万辆）

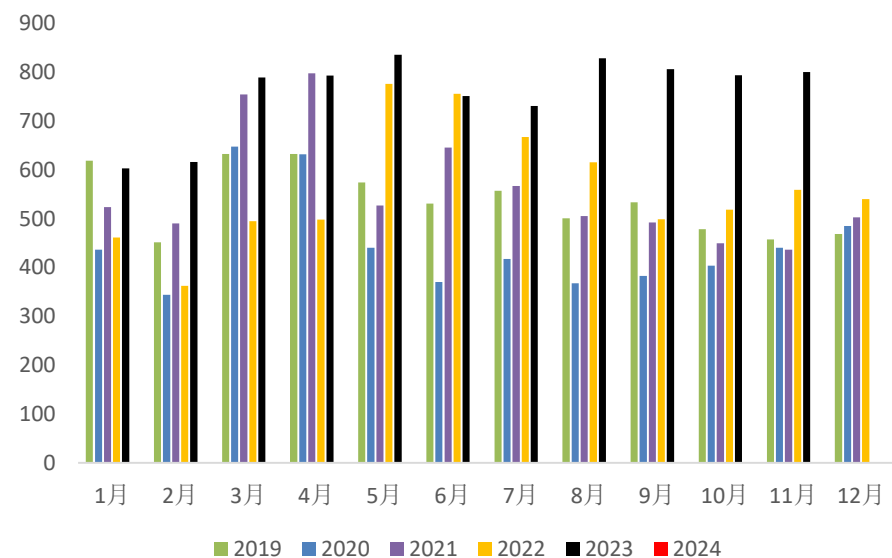


- 2023年船舶行业表现亮眼，新增订单累积量同比大幅回升。
- 稳增长、扩内需政策调节下，制造业在逐渐回暖，家电、汽车、船舶行业有望继续维持高景气。

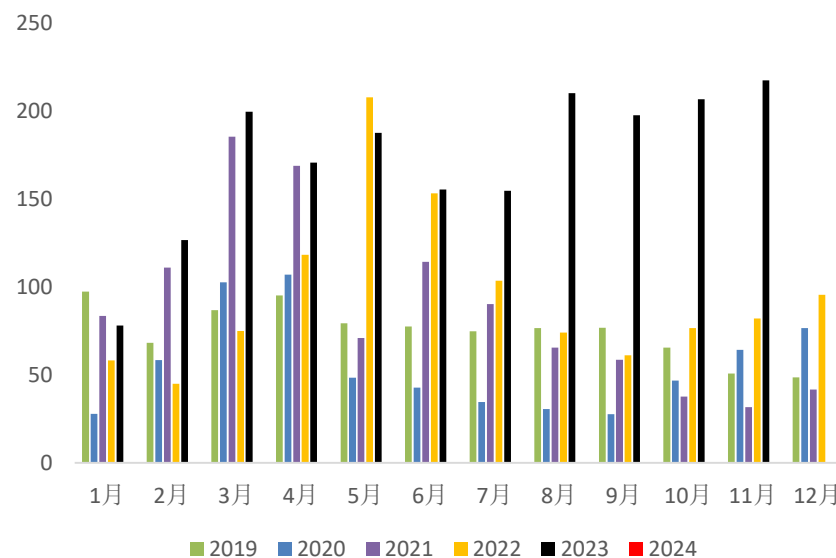


进出口：出口需求维持韧性

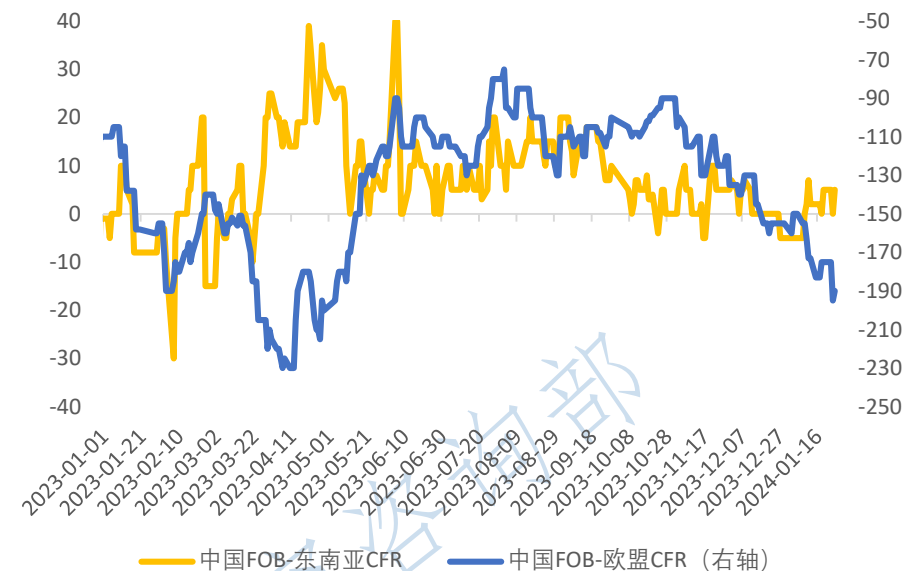
中国钢材出口月度数量（万吨）



中国热卷出口月度数量（万吨）



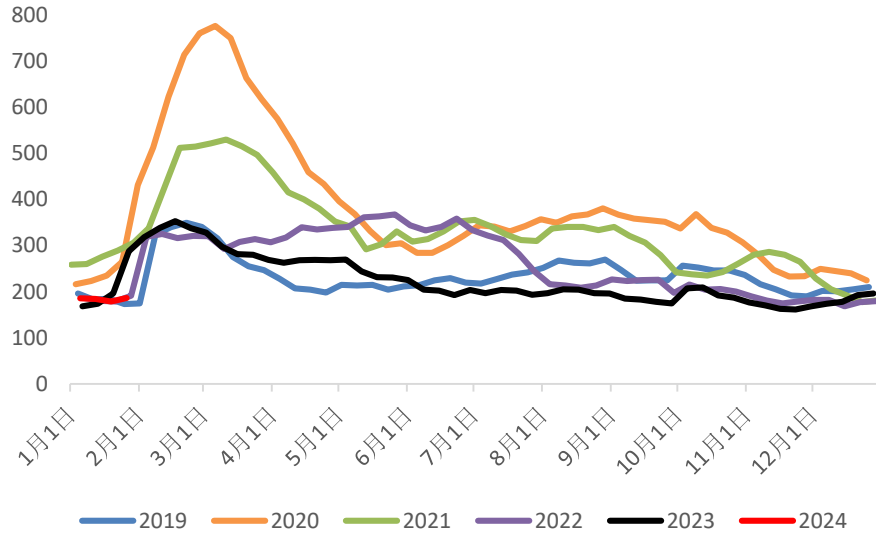
国际热卷价差



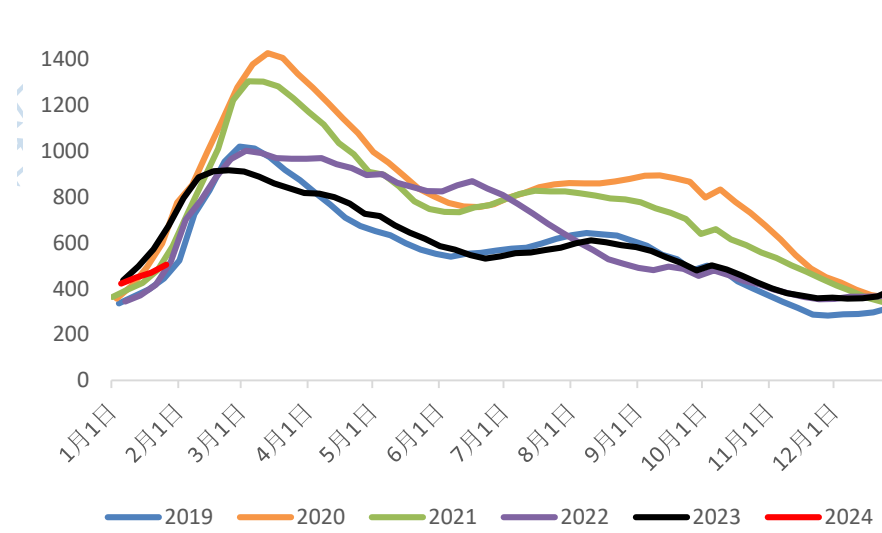
- 2023年12月中国出口钢材772.8万吨，较上月减少27.7万吨，环比下降3.5%；1-12月累计出口钢材9026.4万吨，同比增长36.2%。
- 2023年12月中国进口钢材66.5万吨，较上月增加5.1万吨，环比增长8.3%；1-12月累计进口钢材764.5万吨，同比下降27.6%。
- 2023年钢材直接出口表现亮眼。一方面，2023年中国钢材具有价格优势；另一方面，土耳其的灾后重建以及“一带一路”沿线国家、印度等的固定资产投资加快带动中国钢材出口需求。据Mysteel了解，中国板材价格仍然处于国际洼地，多数中国大型钢厂出口意愿较为强，目前部分钢厂开启4月船期的出口接单。

库存：2月成材将延续累库

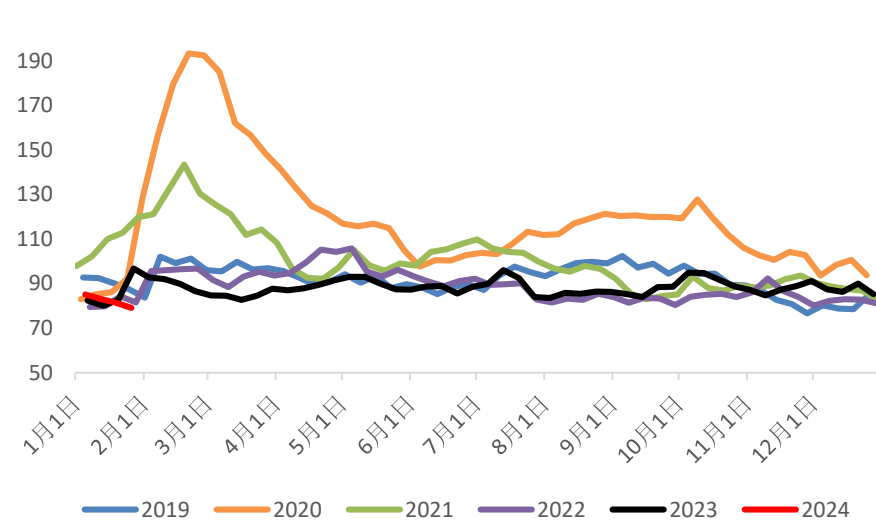
螺纹钢厂库（万吨）



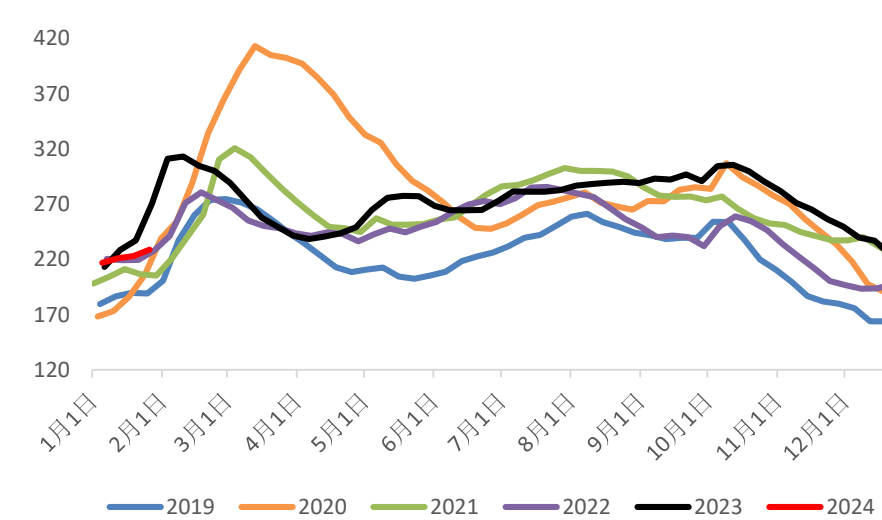
螺纹钢社库（万吨）



热卷厂库（万吨）



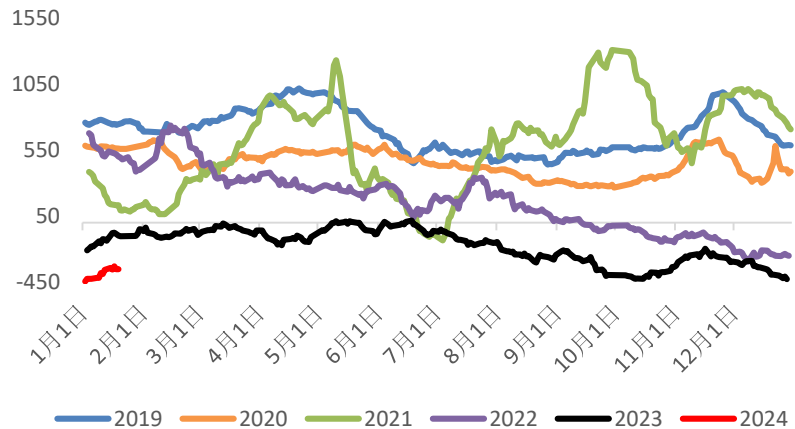
热卷社库（万吨）



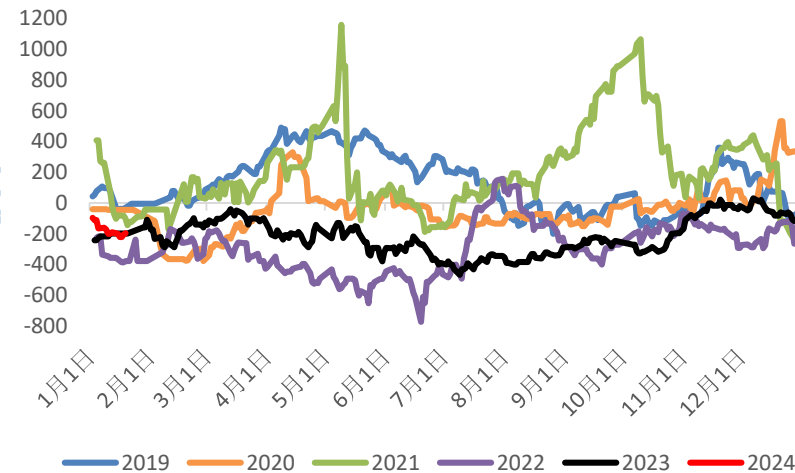
➤ 12月中旬以来，成材开启累库，临近春节，累库幅度加大，贸易商冬储拿货，因此钢厂库存稳中下滑，贸易商库存持续回升。我们认为，2月份需求偏弱、节后生产逐渐回升预期下，2月份整体库存将大幅回升；从目前的生产状态看，今年一季度的库存峰值货与去年相当，贸易商冬储需求一般，钢厂自储比例或仍较大。

利润：2月份盘面利润承压趋于收缩

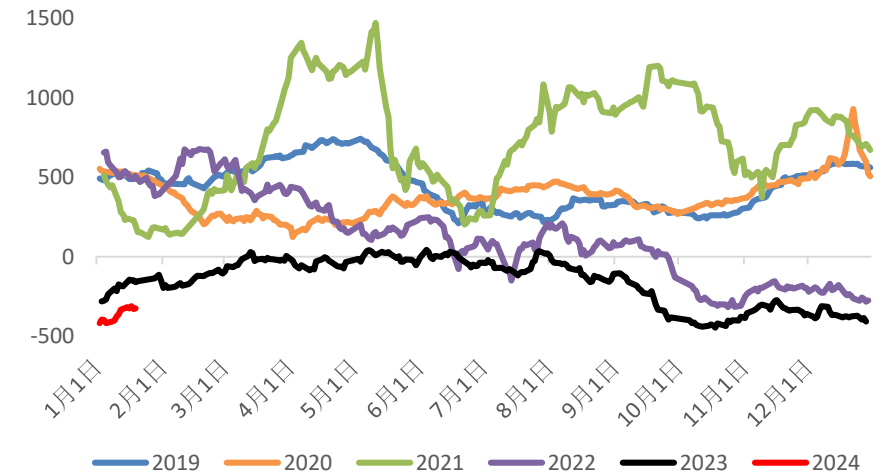
螺纹钢高炉利润（元/吨）



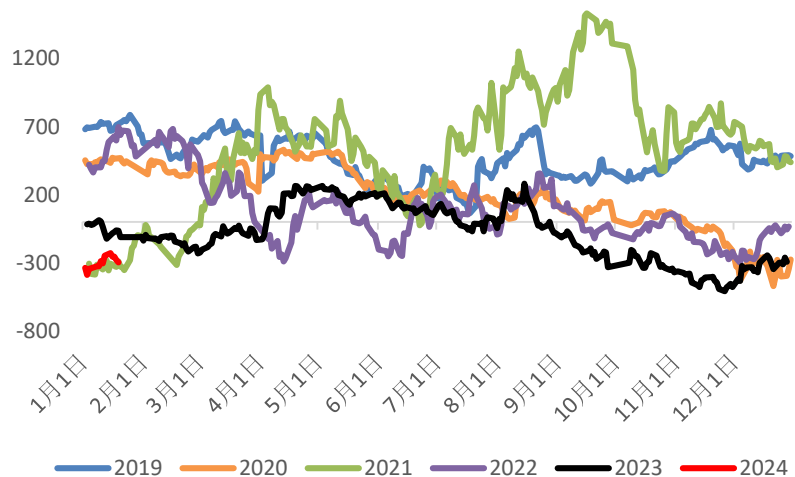
螺纹钢电炉利润（元/吨）



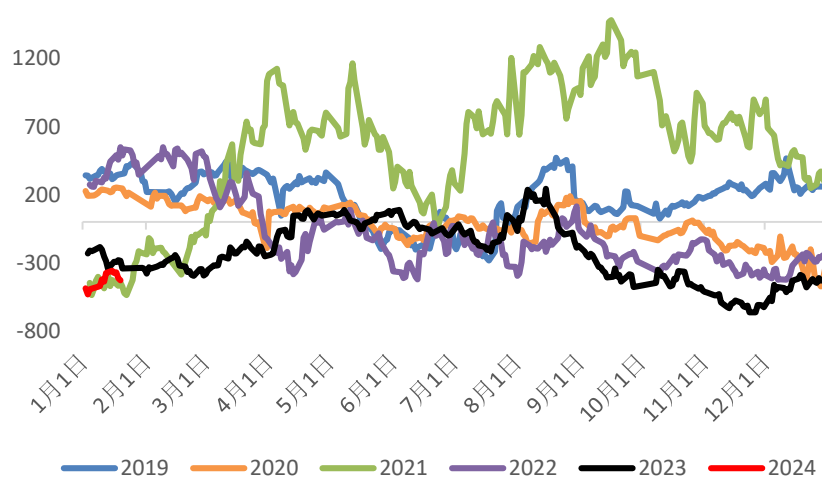
热卷毛利（元/吨）



螺纹钢盘面利润（元/吨）



热卷盘面利润（元/吨）



- 2023年11月下旬以来，钢材需求逐渐季节性走弱，但铁水高位以及钢厂原料补库逻辑下，原料端相对强势，吨钢利润持续受到挤压；直到1月份铁水大幅下滑至相对偏低水平、对于原料端的补库亦进入后期，宏观情绪回落带动黑色系下跌，高估值状态的原料下跌更明显，钢材利润稍有修复。
- 1月份盘面利润与吨钢利润走势较为一致。展望2月份，我们认为吨钢利润将承压趋于收缩，一方面，节后高炉生产启动快于需求的概率较大；另一方面，铁矿石外矿发运在一季度处于季节性收紧阶段、煤矿也过年放假，原料端供应亦对各自基本面带来提振。

研究部

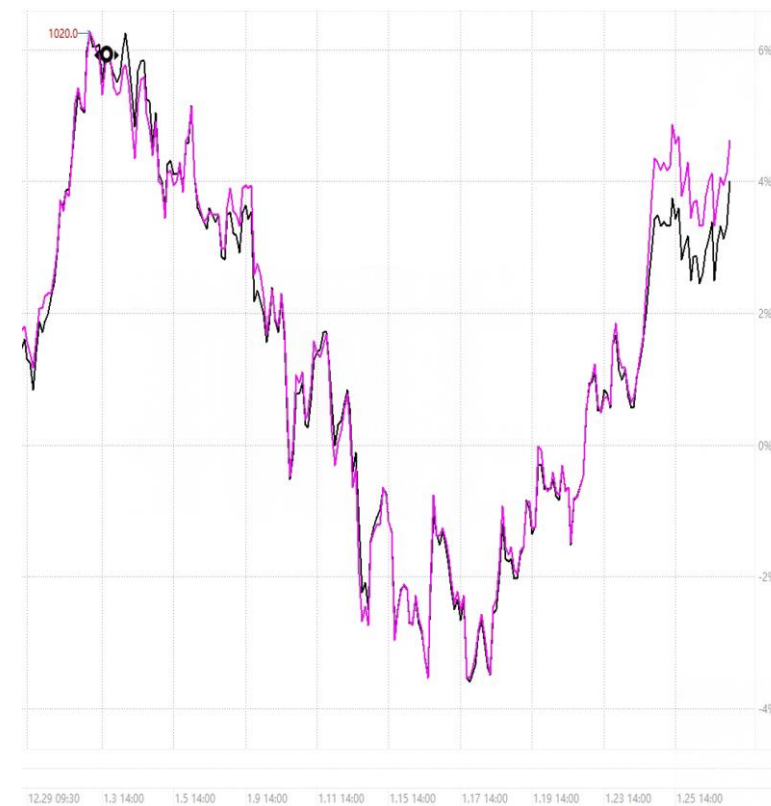
铁矿石

冠通期货研究

核心观点

- 供给端：外矿方面，1月全球铁矿发运明显回落，处于近几年同期偏低水平；季节走势上看，我们认为2月份澳巴发运仍处于淡季阶段；铁矿石价格高位运行或继续吸引非主流矿发运，整体上预计2月全球铁矿石发运处于季节性低位。内矿方面，今年年初依旧保持高开工率，春节前矿山开工预计有小幅回落，产量将同步下滑，节后预计快速回升。
- 需求端：日均铁水产量连续第三周回升。但目前钢厂利润状况不佳，盈利钢厂不足三成，我们认为节前钢厂复产或较为克制，节后铁水回升或加快，整体2月份铁水环比1月份会出现增长。
- 库存方面：1月份港口库存持续累积，但目前处于近几年同期偏低水平，2月份需求有回升预期，同时供应预计收紧，2月累库幅度或有限。
- 综合来看，我们认为2月份铁矿石供应季节性收紧、需求逐渐回升，供需格局预计边际好转，偏低的库存将仍将给到铁矿较好的价格弹性；宏观层面，春节后预计仍中性偏暖，市场对于3月的“两会”或存政策预期，预计宏观层面仍对盘面带来提振。因此，2月份建议震荡偏强思路对待；5-9价差在春节后呈现走扩态势，因此建议节前逢低建立5-9正套头寸。
- 操作上2405合约目前高位震荡，等待春节前后回调后的做多机会；5-9正套持有。
- 风险点：节后钢厂复产不及预期；宏观超预期政策出台；铁矿石价格监管

行情回顾

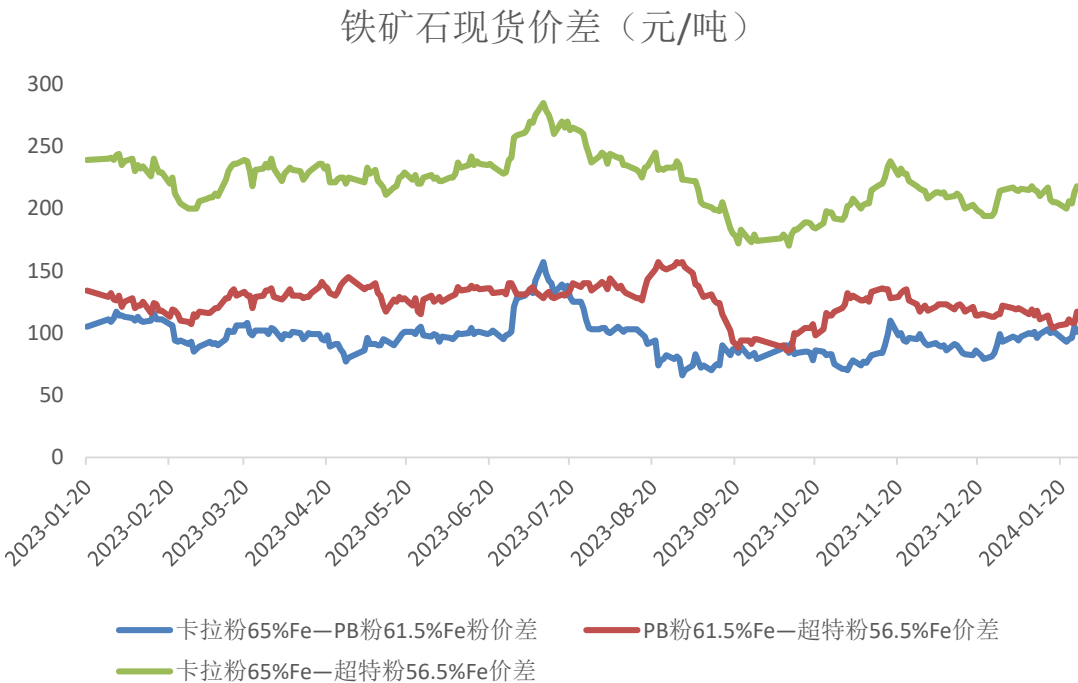


	2024/1/26	2023/12/29	涨跌（元/吨）	涨跌幅（%）
铁矿石2405	989.5	979	10.5	1.07%
铁矿石2409	914.5	902	12.5	1.39%

➤ 1月份铁矿石先抑后扬，价格重心下移。

现货价格

	2024/1/26	2023/12/29	2023/1/28	月涨跌	月涨幅	同比
卡拉加斯粉：65%Fe：青岛港	1131	1125	990	6	0.53%	141
纽曼块：63%Fe：青岛港	1148	1179	982	-31	-2.63%	166
纽曼粉：62.5%Fe：青岛港	1045	1043	891	2	0.19%	154
巴混（BRBF）：62.5%Fe：青岛港	1063	1062	914	1	0.09%	149
巴粗（SSFG）：62%Fe：青岛港	1063	1062	914	1	0.09%	149
PB粉：61.5%Fe：青岛港	1008	1004	851	4	0.40%	157
罗伊山粉：61%Fe：青岛港	1029	1030	880	-1	-0.10%	149
金布巴粉：Fe60.5%：青岛港	1010	1007	850	3	0.30%	160
FMG混合粉：58.5%Fe：青岛港	998	985	844	13	1.32%	154
扬迪粉：57%Fe：青岛港	948	955	816	-7	-0.73%	132

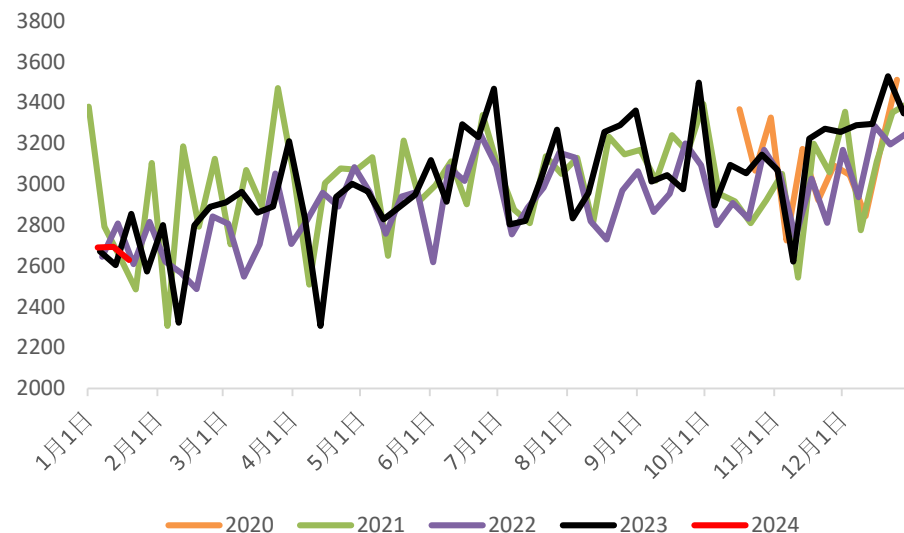


- 现货：1月现货价格先跌后涨，月度涨跌幅有限。
- 价差：高-中品、高-低品价差均走扩，中-低品价差收窄。

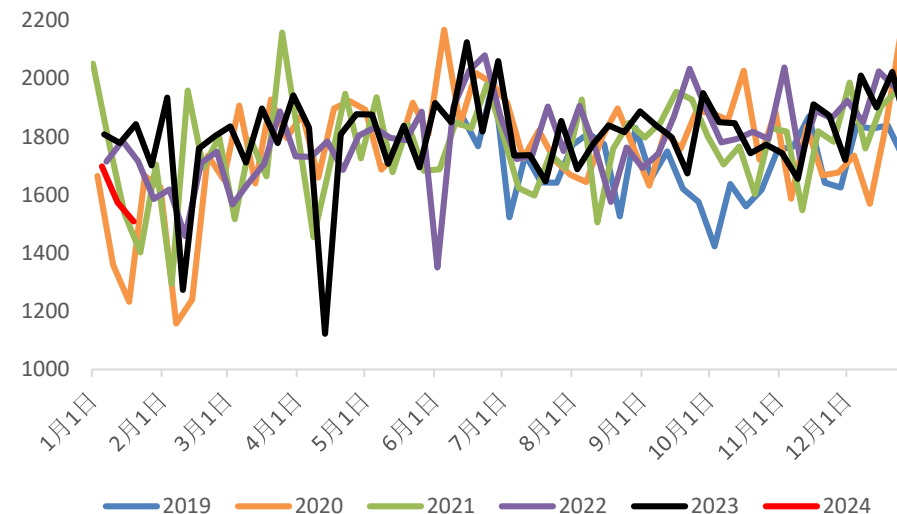
	2024/1/26	2023/12/29	月涨跌
卡拉粉65%Fe—PB粉61.5%Fe粉价差	101	93	8
PB粉61.5%Fe—超特粉56.5%Fe价差	117	122	-5
卡拉粉65%Fe—超特粉56.5%Fe价差	218	215	3

供给：2月外矿发运预计低位运行

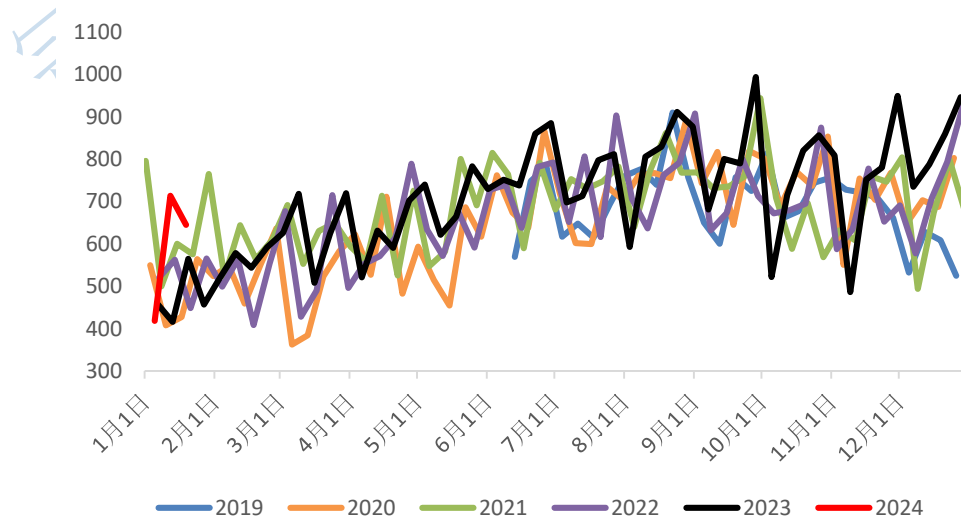
全球铁矿石发货量（万吨）



澳大利亚19港铁矿石发货量（万吨）



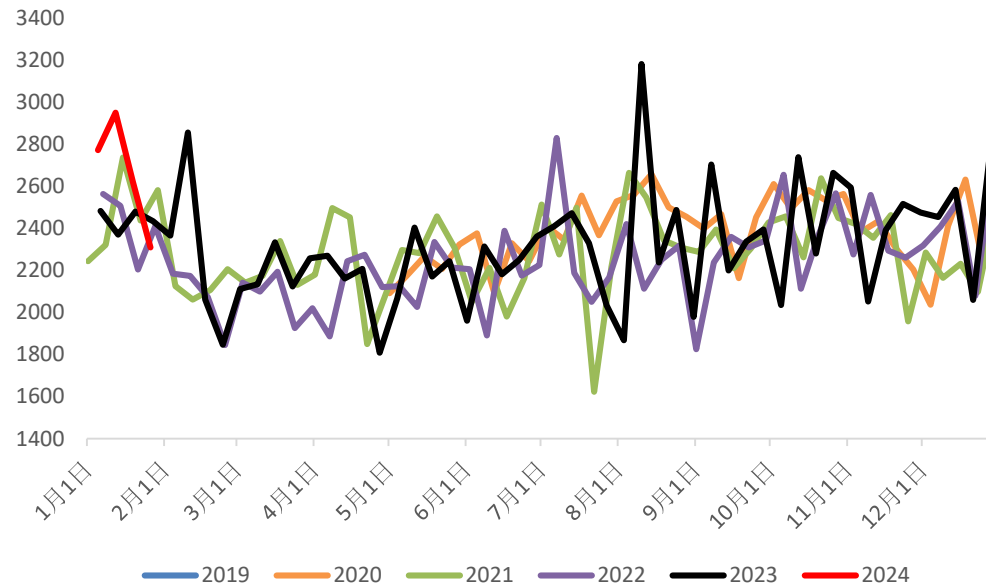
巴西19港铁矿石发货量（万吨）



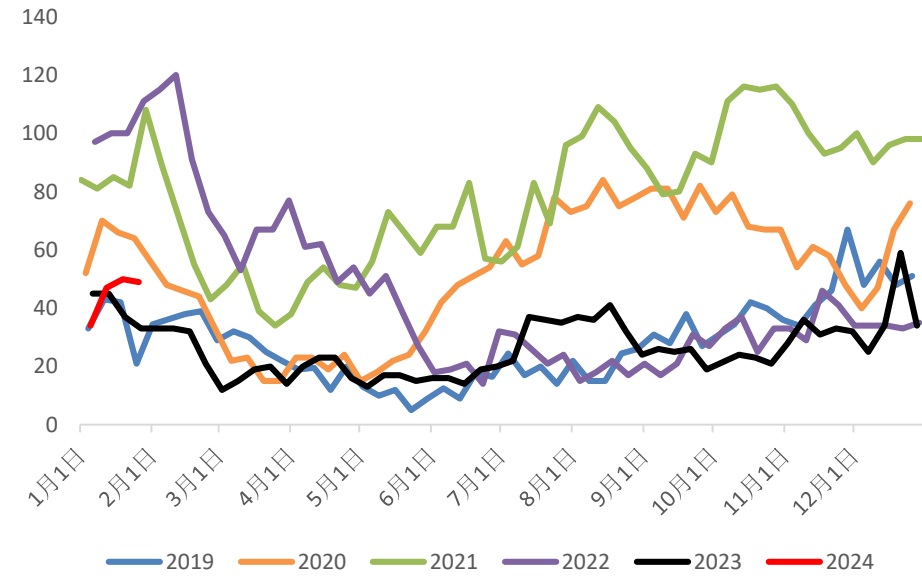
- 1月全球铁矿发运明显回落，处于近几年同期偏低水平。澳洲发运因天气因素大幅回落。
- 季节走势上看，我们认为2月份澳巴发运仍处于淡季阶段；铁矿石价格高位运行或继续吸引非主流矿发运，整体上预计2月全球铁矿石发运处于季节性低位。

供给：2月份到港继续下滑

45港到港量（万吨）



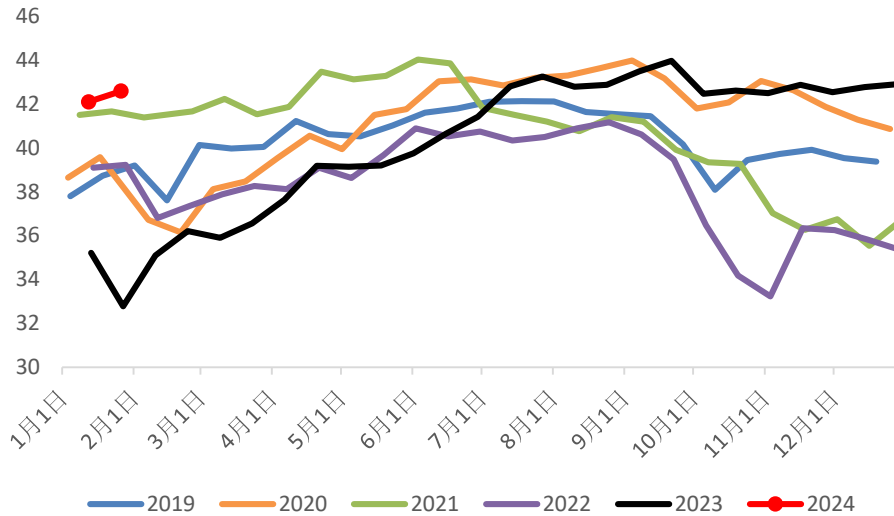
45港压港天数（天）



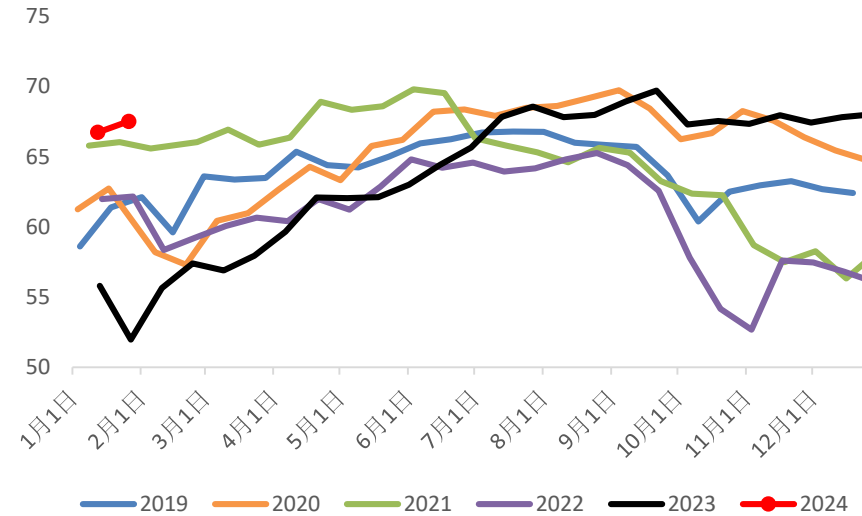
- 1月份到港均值冲高回落，波动幅度较大；1月份发运强度回落，2月份到港预计继续下滑。

供给：内矿产量高位运行

126家矿山铁精粉日均产量（万吨）



126家矿山产能利用率（%）

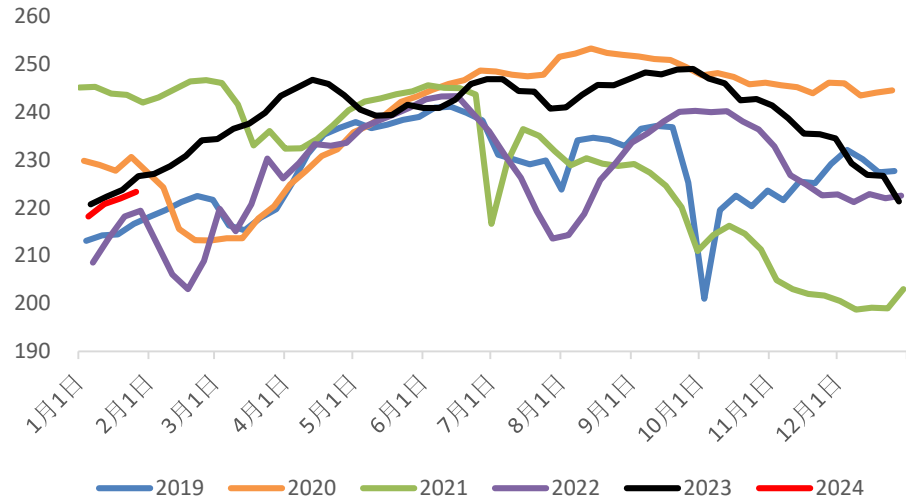


	2024/1/26	2023/12/29	2023/1/27	环比涨跌	同比涨跌
126家矿山铁精粉日均产量（万吨）	42.59	42.91	32.78	-0.32	9.81
126家矿山产能利用率（%）	67.51	68.02	51.96	-0.51	15.55

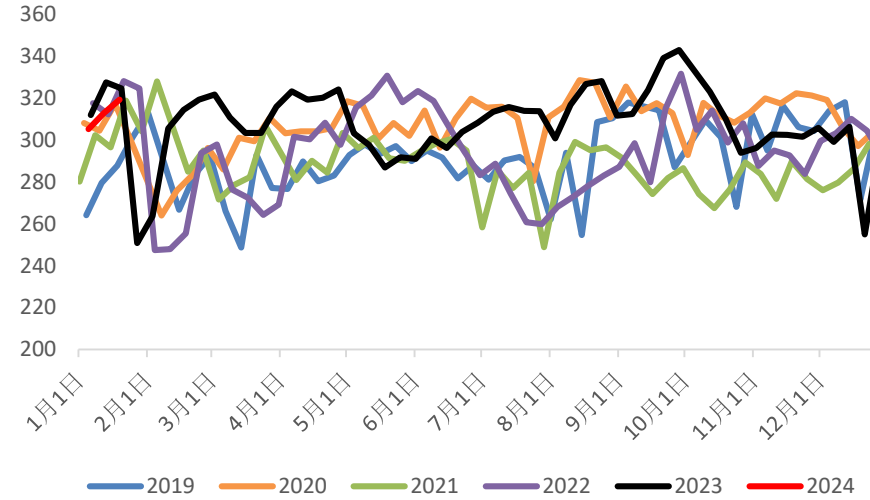
- 1月份国内矿山产量高位运行，整体上位于往年同期高位。
- 季节性上看，往年进入到冬季因为环保限产、安全监察以及需求走弱等原因，国内矿山产能利用率出现回落概率较大，但2023年四季度国内矿山生产积极性较好，产量同比好于去年；今年年初依旧保持高开工率，春节前矿山开工预计有小幅回落，产量将同步下滑，节后预计快速回升。

需求：预计2月份铁水环比增长

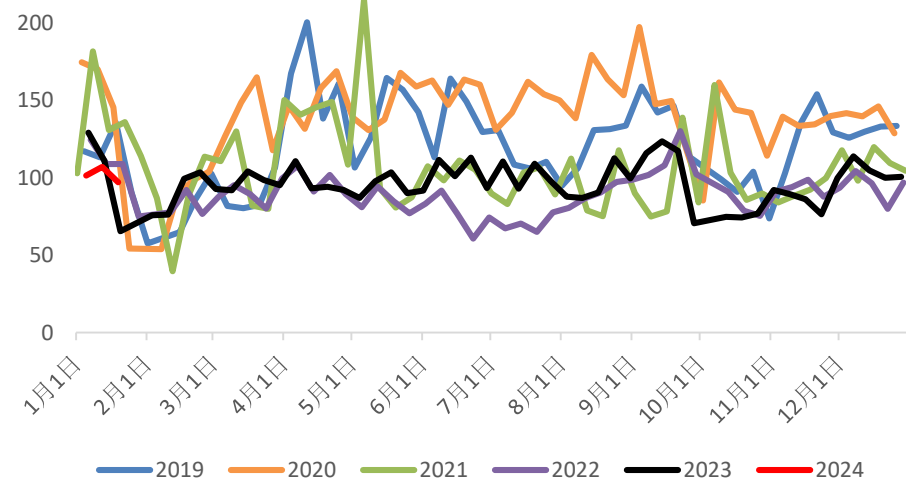
247家钢厂日均铁水产量（万吨）



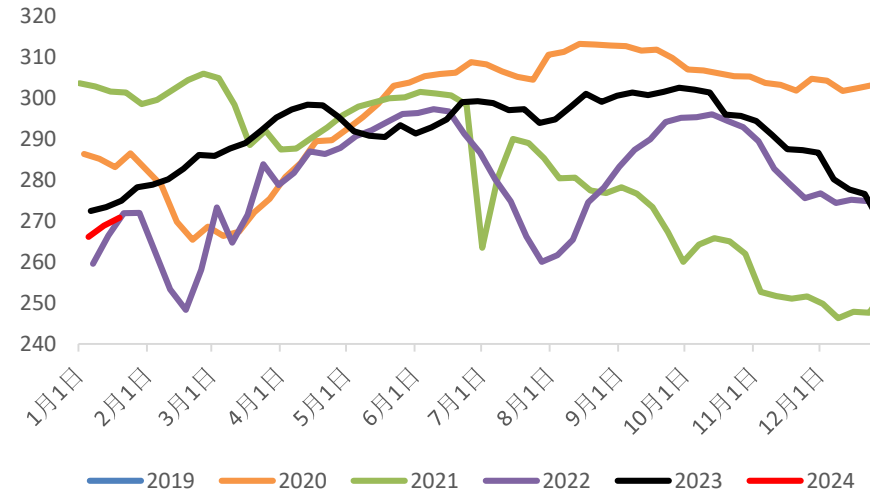
45港日均疏港量（万吨）



港口现货日均成交量（万吨）



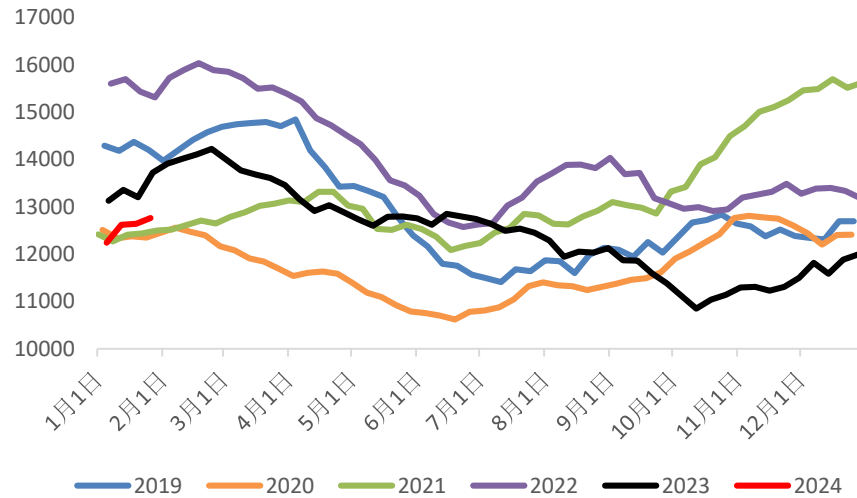
样本钢厂进口矿日耗（万吨）



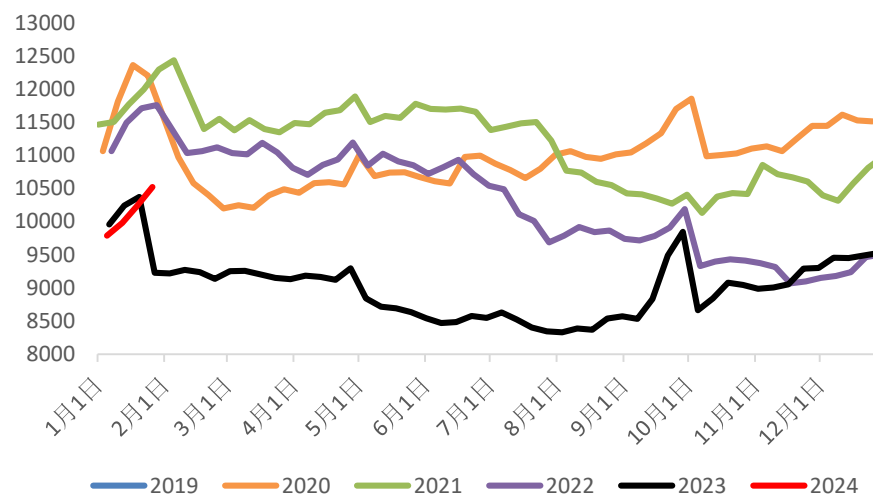
➤ 截至1月26日，日均铁水产量223.29万吨，环比 +1.38万吨，连续第三周回升。但目前钢厂利润状况不佳，盈利钢厂不足三成，我们认为节前钢厂复产或较为克制，节后铁水回升或加快，整体2月份铁水环比1月份会出现增长。

库存：2月份港口累库高度有限

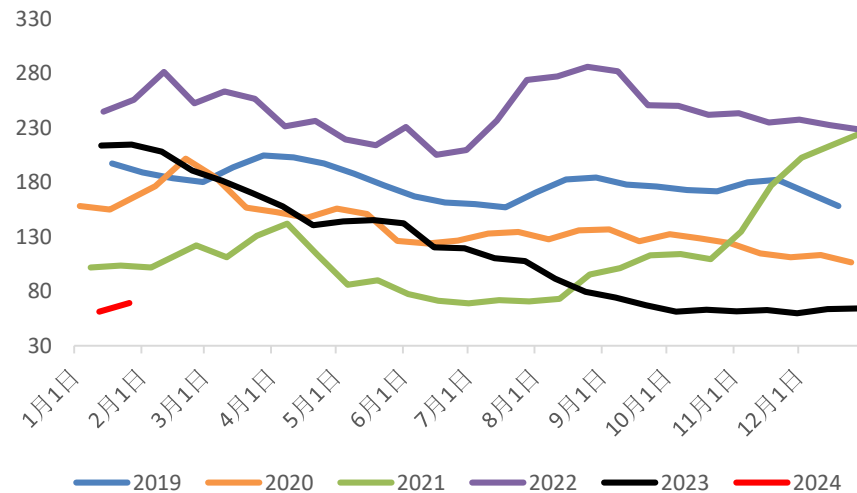
45港港口库存（万吨）



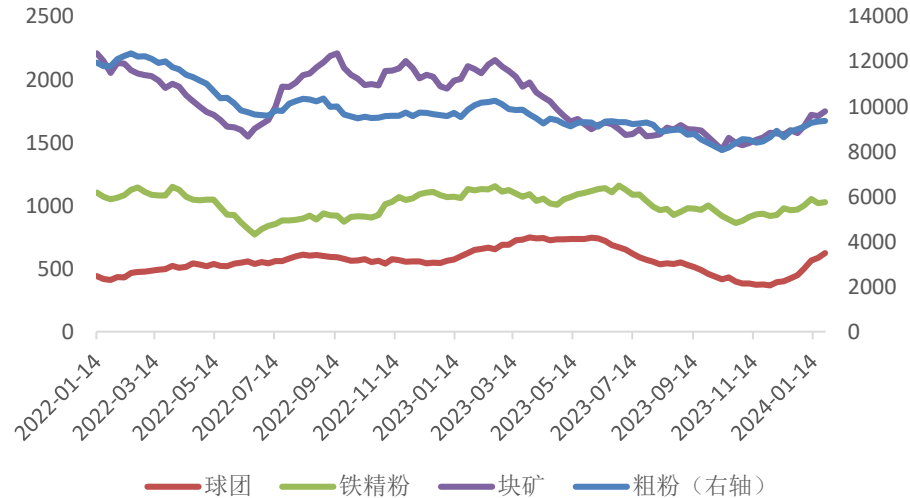
247家钢厂进口矿库存（万吨）



126家矿山铁精粉库存（万吨）



港口库存结构（45港）

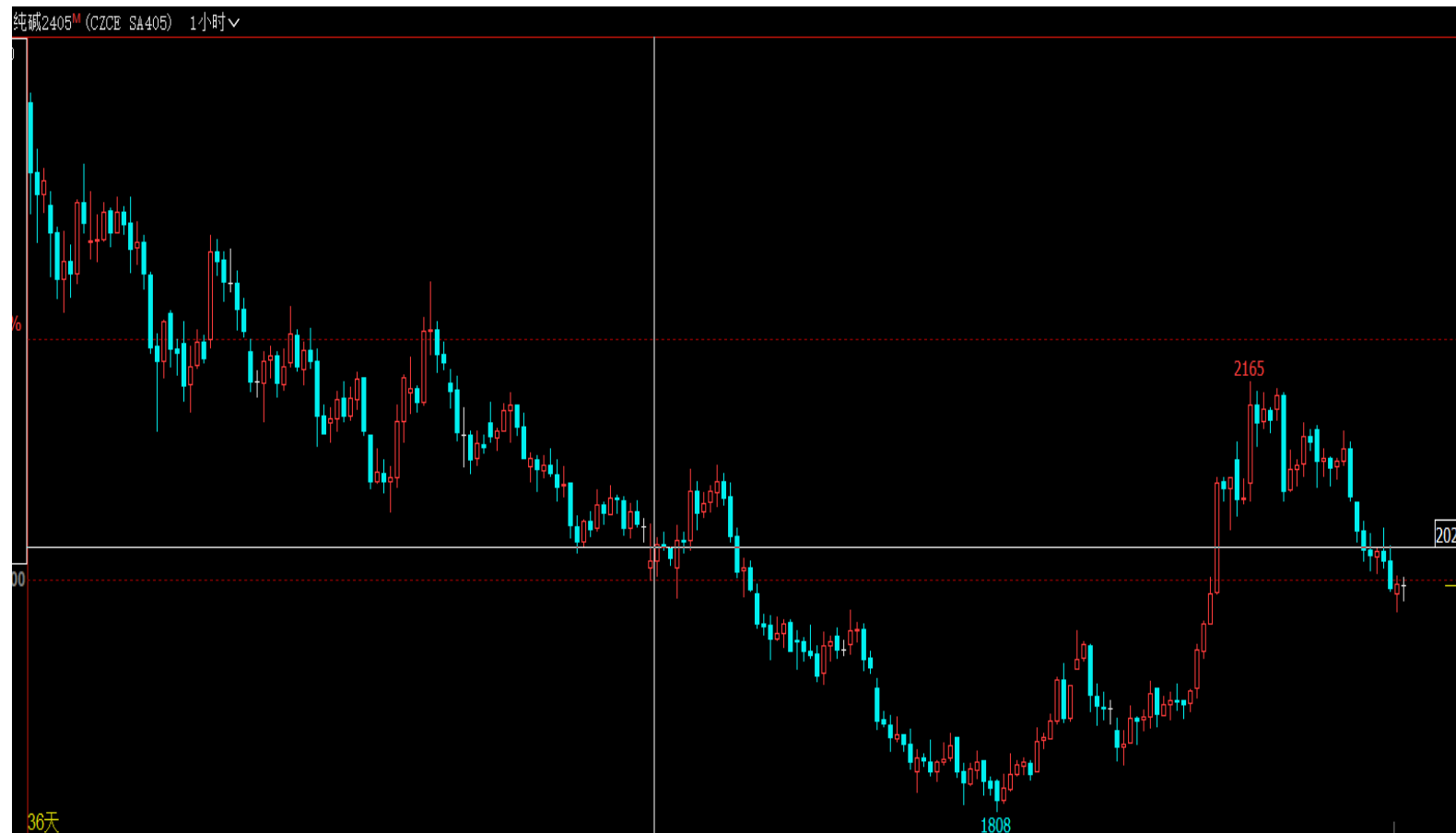


- 截止1月26日，45港口铁矿石库存为12762.40万吨，环比+120.5万吨，处于同期低位；2月份需求有回升预期，同时供应预计收紧，2月累库幅度或有限。
- 截止1月26日，247家钢厂进口矿库存10523.59万吨，环比+279.71万吨，钢厂冬储补库带动库存回升，春节后库存将逐渐开始去化。
- 截止1月26日，国内126家矿山铁精粉库存49.82万吨，较1月中旬+0.59万吨，处于同期偏低水平。

纯碱

- 供应：1月份纯碱产量先升后降整体小幅上涨，月初限产结束后产量稳步上涨至高位水平，上周产量出现回落，纯碱开工率产量回落，部分生产线装置问题有检修状况，正在逐步恢复中，产量未出现明显下滑，阿拉善天然碱项目一期第三条生产线试车工作一直在持续进行，试车需要过程，四线投料时间暂无法准确预计，一季度有供应回升预期。
- 需求：月初下游高价补库意愿不强，按需拿货为主，贸易商低价出货，交投气氛减弱，整体需求疲软。月中逐渐开启春节补库，需求逐渐回升。随着春节的临近，下游开工会有影响，消费量会下降，物流也有影响，后续市场有价无市的状态。
- 库存：1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1月份，供应回升，下游本轮补库后，预计2月份刚需拿货为主，厂内库存预计累库。
- 综合来看，1月份上旬盘面震荡下行，供给逐步回升，下游需求不温不火。下旬供给端不稳定影响，叠加年末下游补库，价格震荡上行。目前补库接近尾声，供应端逐步回升，盘面预计偏弱震荡。目前基差基本修复，需要继续关注供应端扰动及下游补库情况。预计二月趋势仍震荡偏弱。
- 风险点：供应端恢复情况、下游补库状况

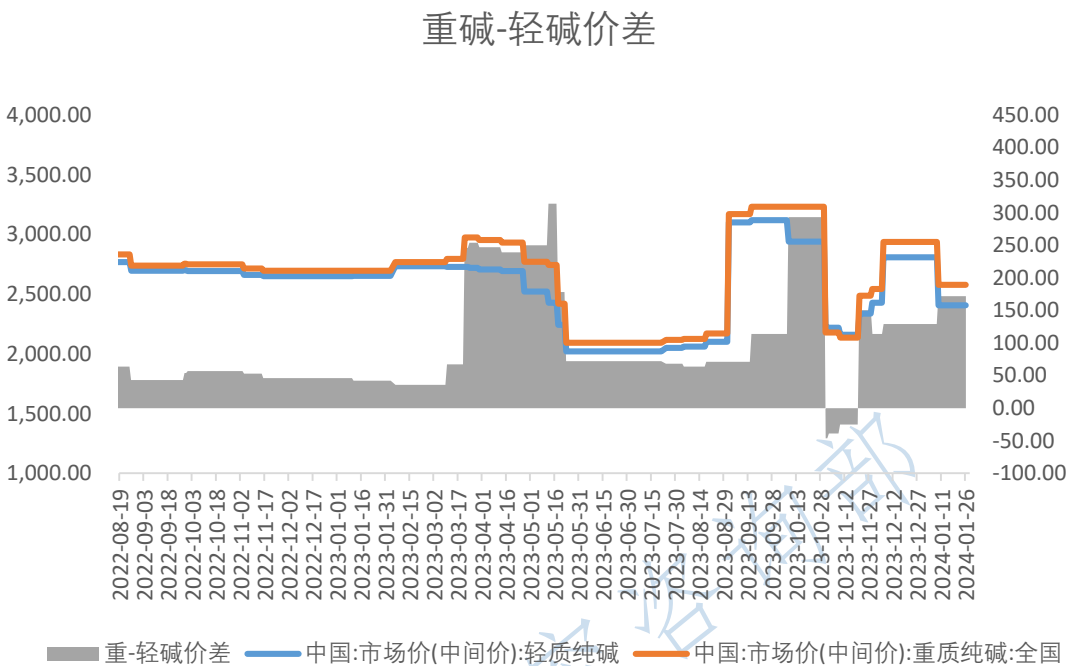
行情回顾



	2023/12/24	2024/1/26	涨跌	涨跌幅
纯碱2405	2044	1993	-51	-2.50%
纯碱2409	1956	1921	-35	-1.80%

➤ 1月份，期货盘面上纯碱小幅下跌，1-5价差走弱。

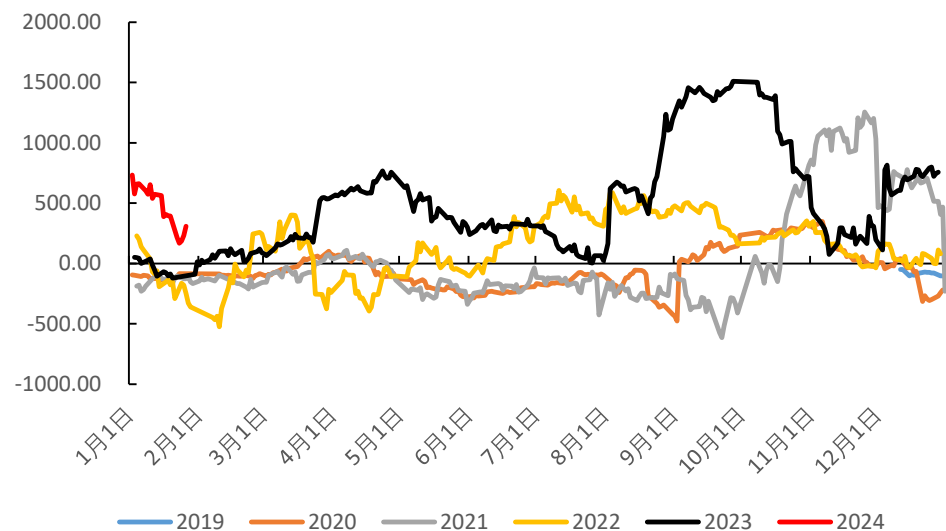
		2023/12/29	2024/1/26	2022/1/26	季涨跌	同比涨跌
华北	重碱	3000	2450	2500	22.45%	20.00%
	轻碱	2850	2300	2300	23.91%	23.91%
华东	重碱	2850	2400	2450	18.75%	16.33%
	轻碱	2750	2300	2100	19.57%	30.95%
华南	重碱	3150	2550	2750	23.53%	14.55%
	轻碱	3000	2450	2200	22.45%	36.36%
华中	重碱	2800	2350	2450	19.15%	14.29%
	轻碱	2700	2200	2000	22.73%	35.00%
西南	重碱	3100	2450	2500	26.53%	24.00%
	轻碱	2900	2400	2300	20.83%	26.09%
东北	重碱	3100	2500	2550	24.00%	21.57%
	轻碱	2900	2400	2350	20.83%	23.40%



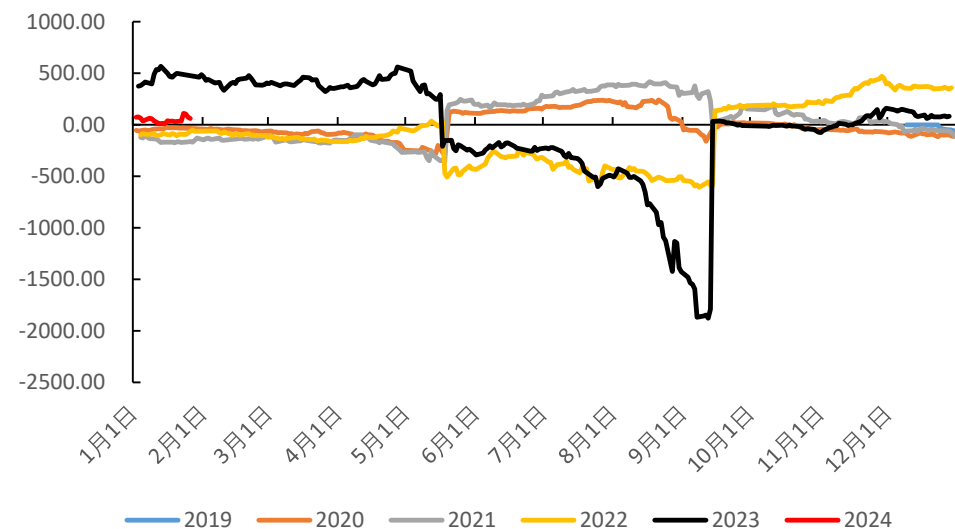
➤ 1月份，纯碱现货价格下跌，价格重心下移；检检修过后，纯碱供应回升，在供应过剩预期下，现货价格下跌。

基差和价差

纯碱主力合约基差



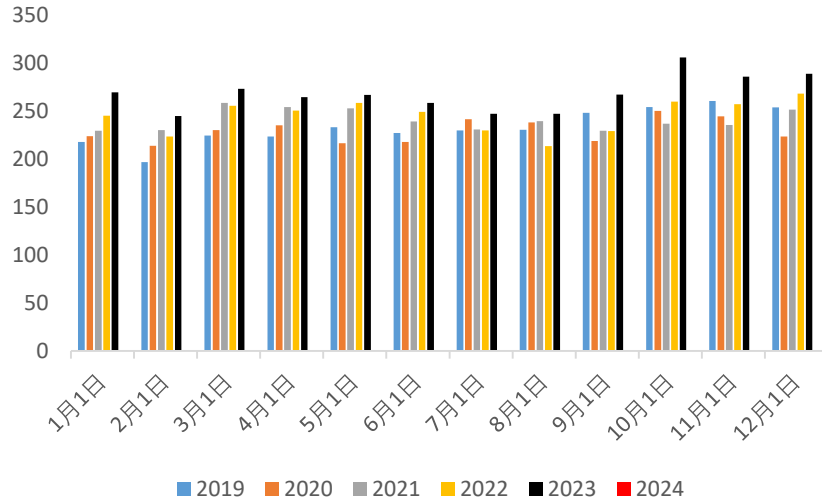
纯碱5-9价差



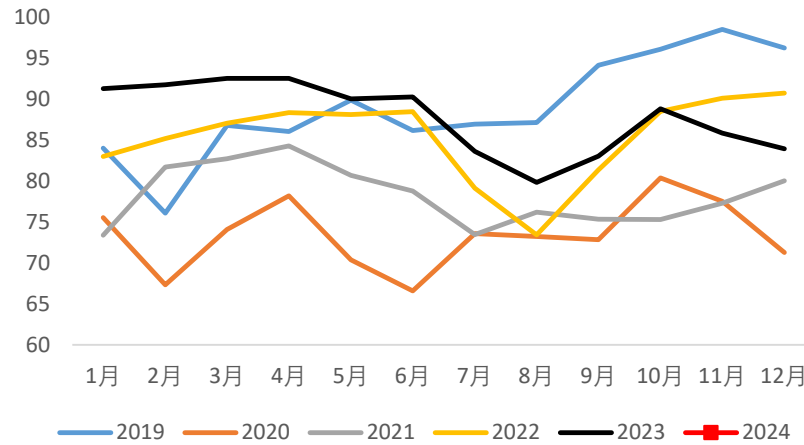
- 1月份，纯碱主力基差收窄，近期现货开启下跌，基差震荡下行。目前盘面仍有贴水。
- 1月份以来5-9价差小幅走弱。

供给：开工、产能利用率

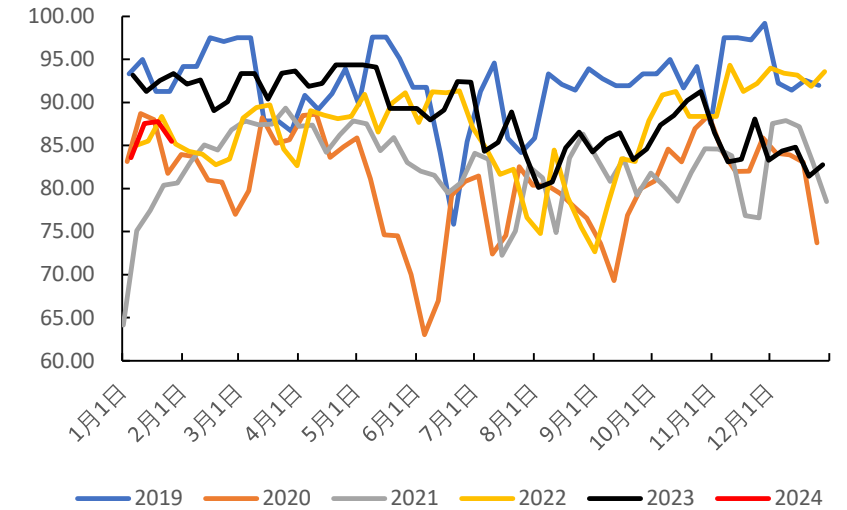
纯碱月度产量（万吨）



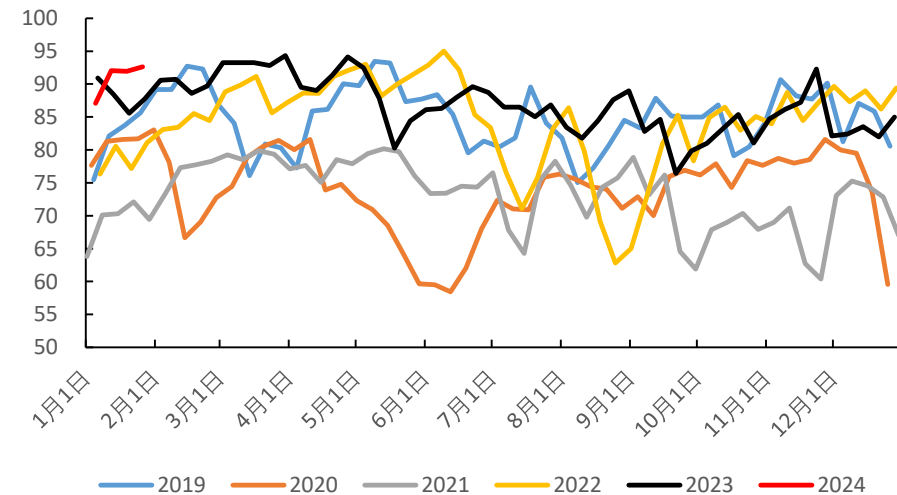
纯碱月度开工率（%）



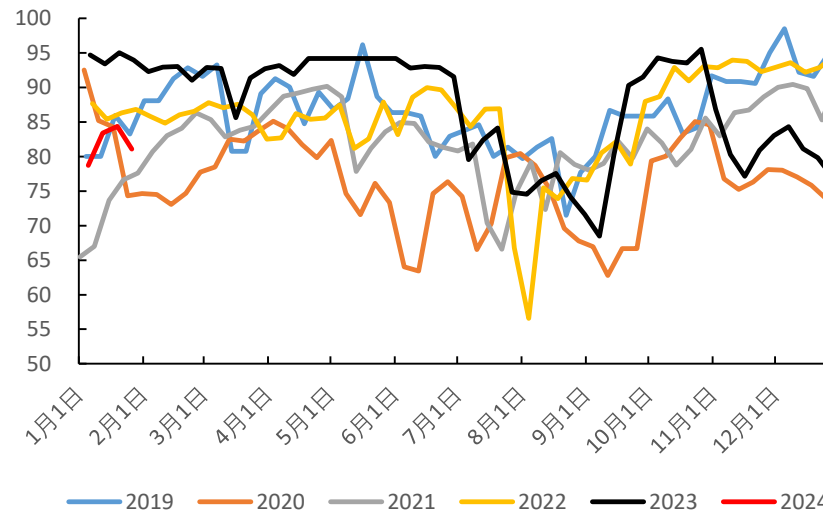
百万吨以上产能纯碱产能利用率(%)



联产法开工率



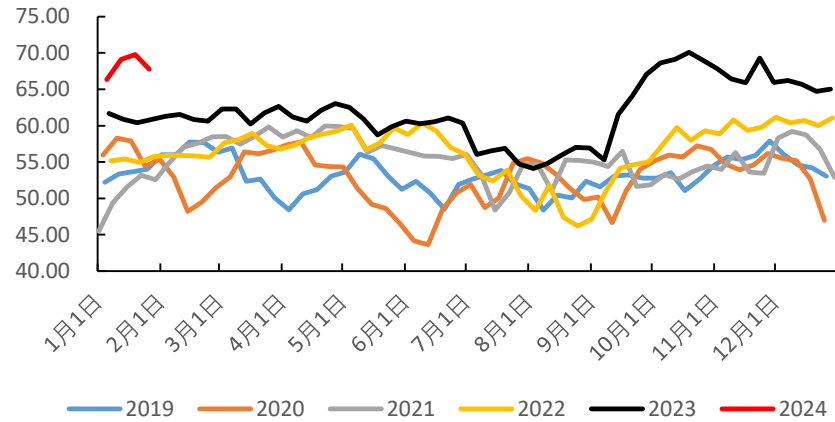
氨碱法开工率



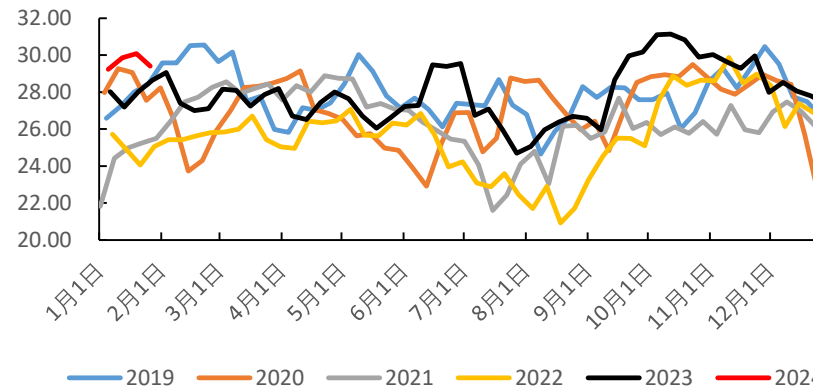
- 1月份纯碱产量先升后降整体小幅上涨，月初限产结束后产量稳步上涨至高位水平，上周产量出现回落，纯碱开工率产量回落，部分生产线装置问题有检修状况，正在逐步恢复中，产量未出现明显下滑。
- 德邦减量、河南骏化降负、南方碱业降负，远兴供应扰动，预计后续供应或小幅回升，湖北双环后续有减量检修计划。

供给：重碱和轻碱产量

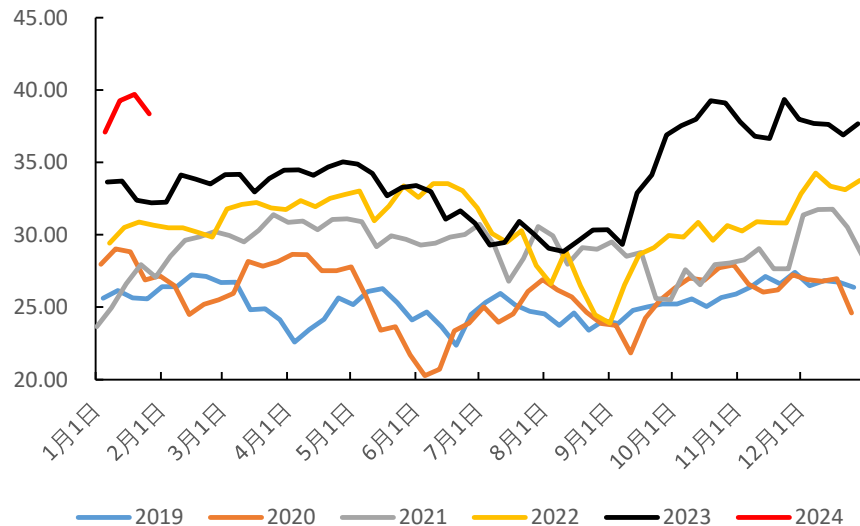
纯碱产量（万吨）



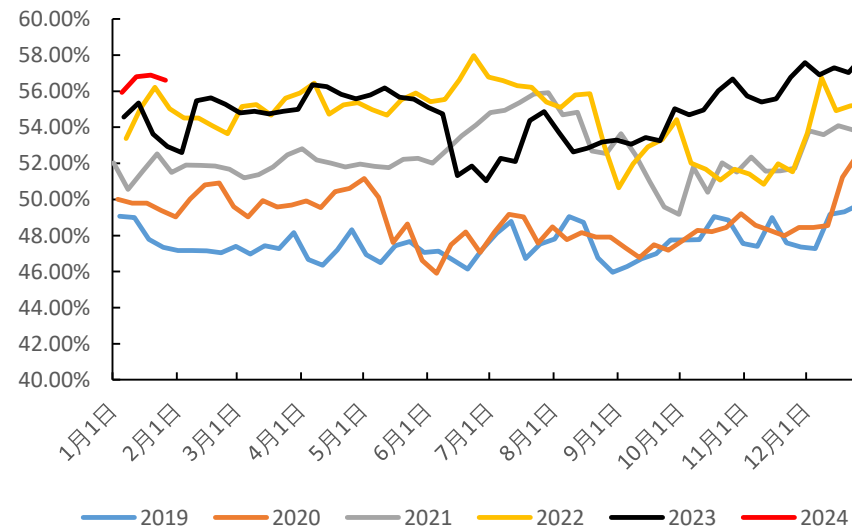
轻质纯碱产量（万吨）



重质纯碱产量（万吨）



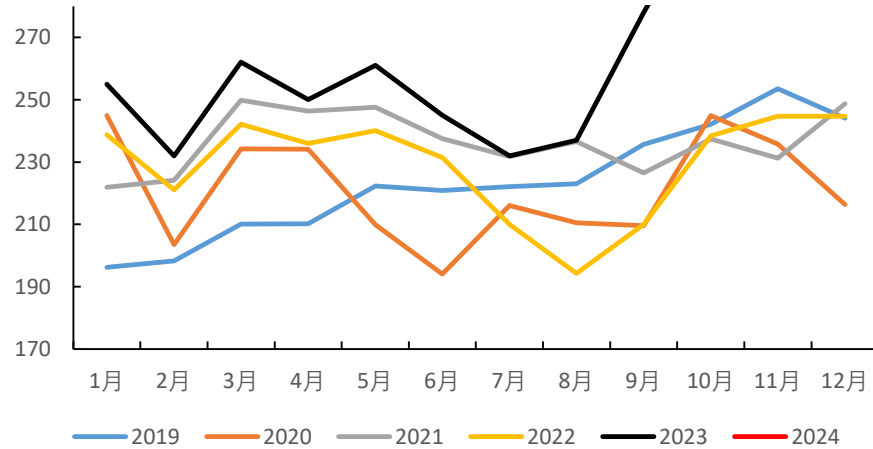
重质化率（%）



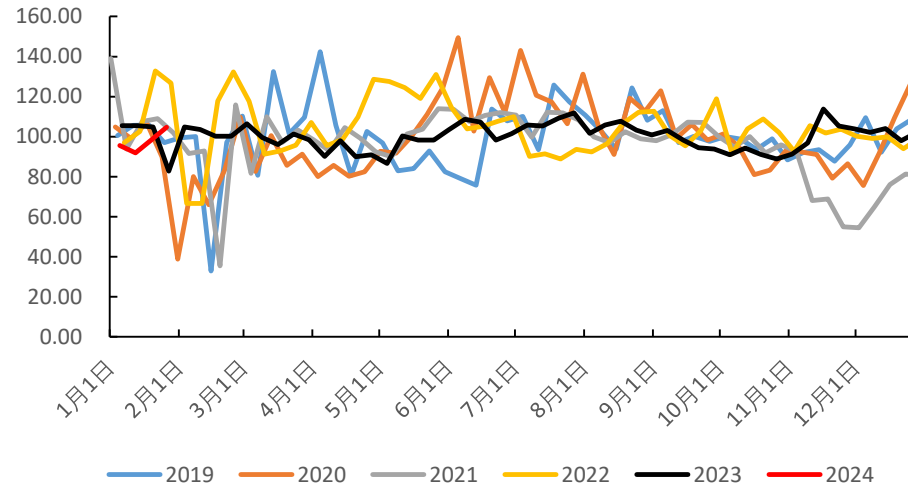
- 1月份目前周产维持在68+万吨左右的水平，虽上周供应端存在扰动但预计后续将小幅回升。
- 1月份重质化率基本上维持在55%-57%之间。

需求：下游补库情绪回暖

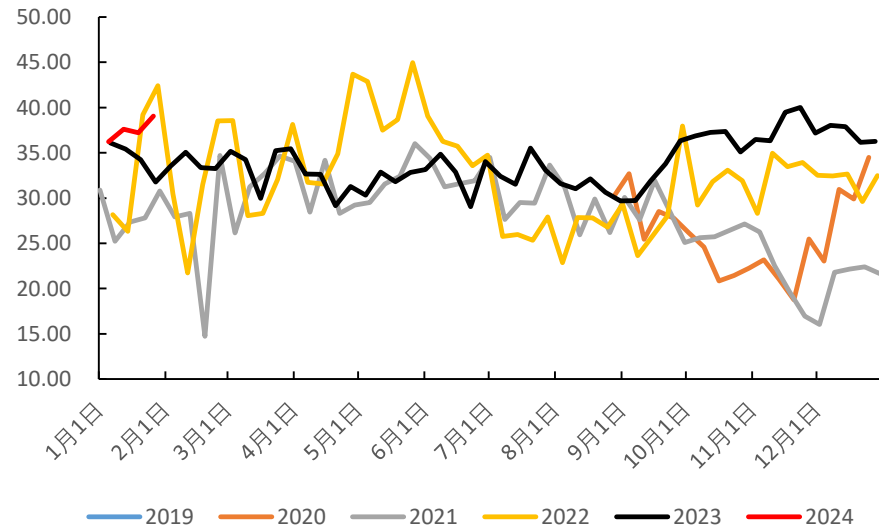
纯碱月度表需 (万吨)



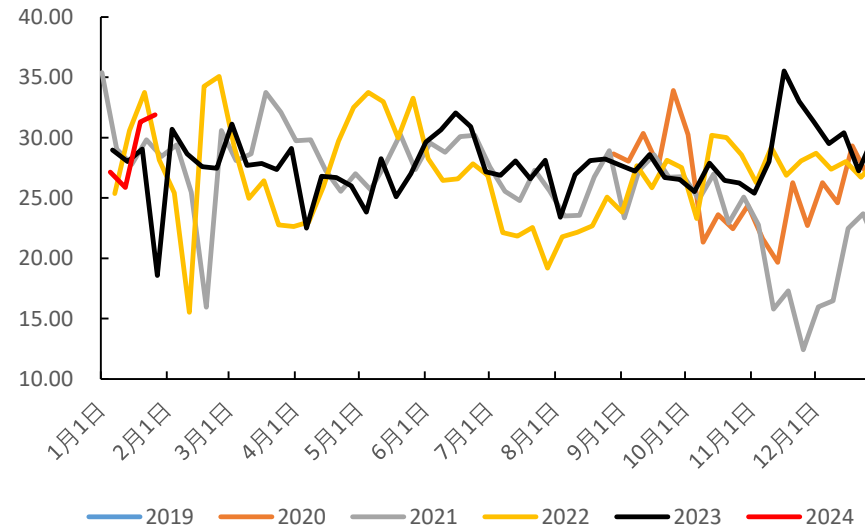
纯碱产销比(%)



重碱表观需求 (万吨)



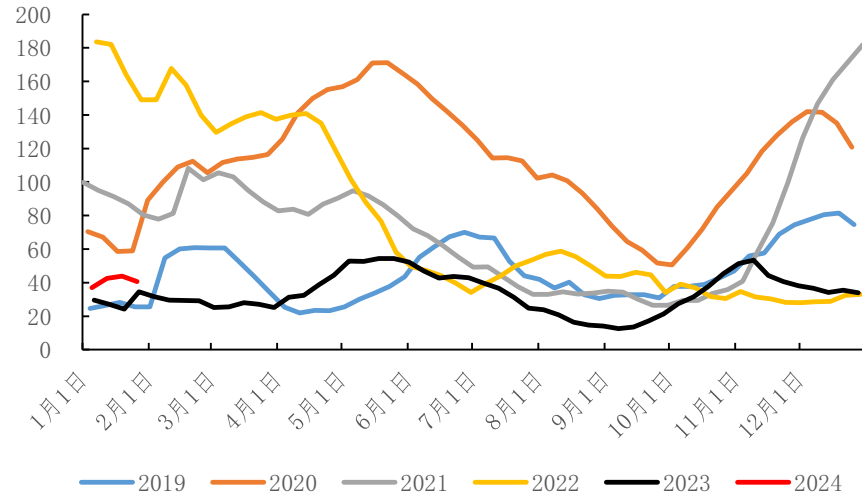
轻碱表观需求 (万吨)



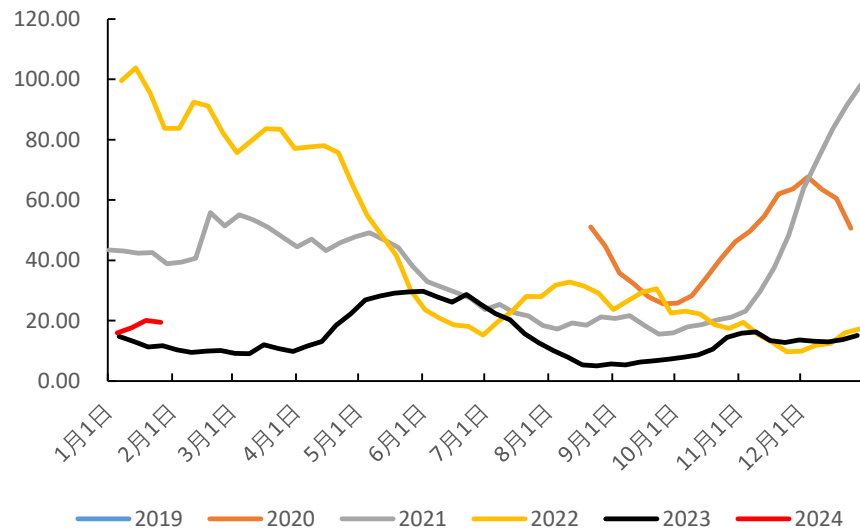
- 11月份产销率先降后升。
- 月初下游高价补库意愿不强，按需拿货为主，贸易商低价出货，交投气氛减弱，整体需求疲软。月中逐渐开启春节补库，需求逐渐回升。
- 随着春节的临近，下游开工会有影响，消费量会下降，物流也有影响，后续市场有价无市的状态。

厂内库存偏低

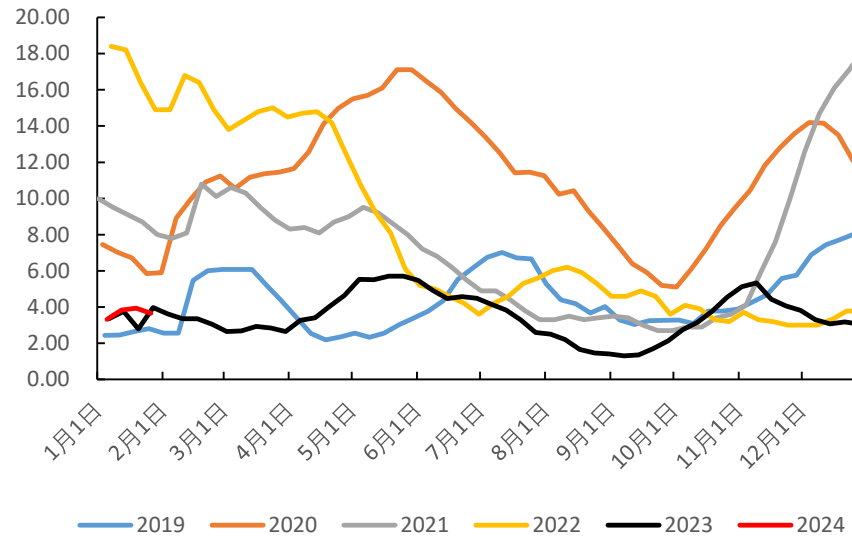
纯碱厂内库存（万吨）



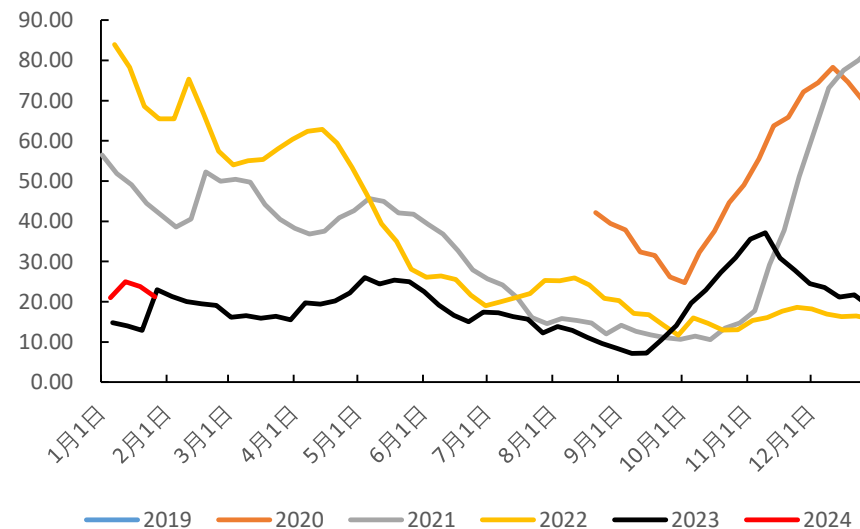
重质纯碱库存（万吨）



纯碱库存平均可用天数（天）



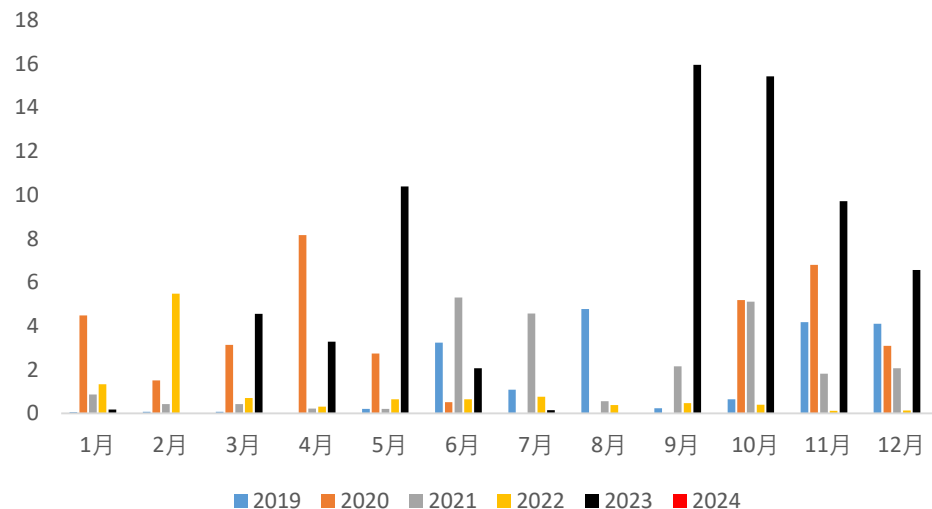
轻质纯碱库存（万吨）



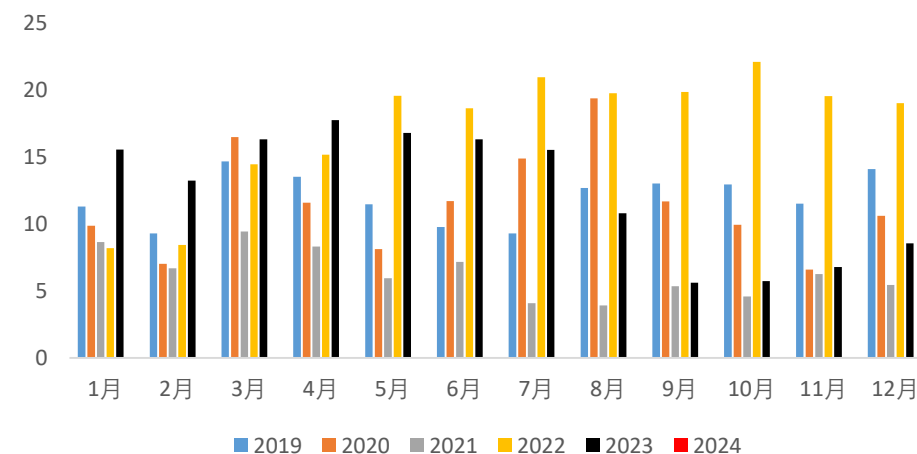
- 1月份厂库先累后降。截至1月26日，厂内库存40.62万吨；其中重碱库19.37万吨，轻碱库存21.25万吨。
- 重碱下游需求疲弱，不温不火，重碱库存水平偏低，累库缓慢。1月份，供应回升，下游本轮补库后，预计2月份刚需拿货为主，厂内库存预计累库。

进出口：出口量提升

纯碱进口数量（万吨）



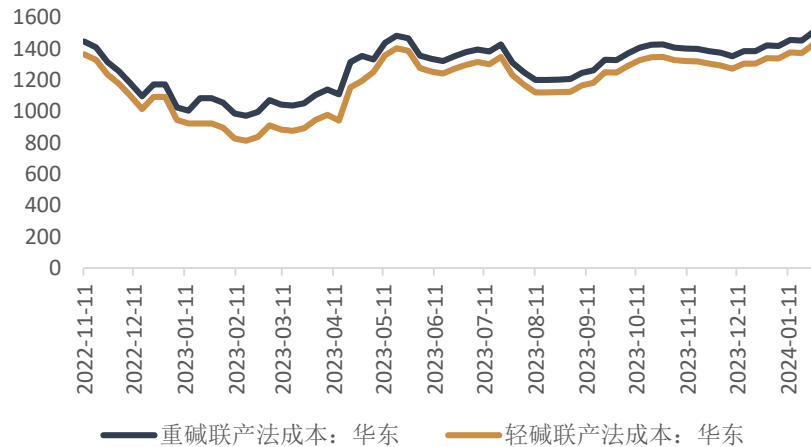
纯碱出口数量（万吨）



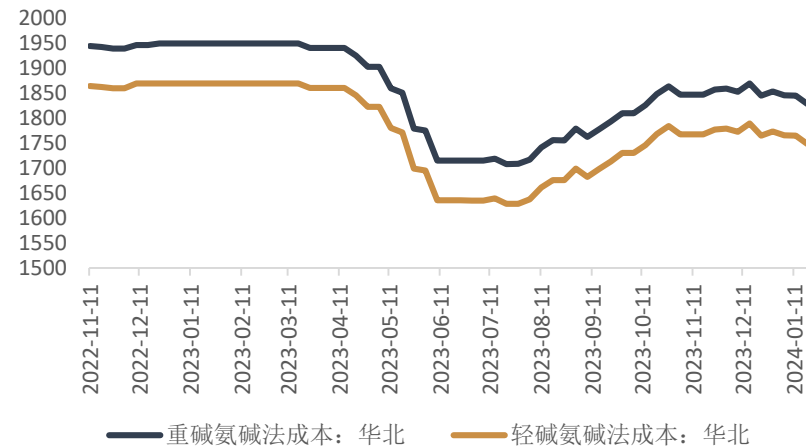
- 2023年12月中国纯碱进口6.57万吨，较上月减少3.2万吨，跌幅为3.34%，进口均价245.82美元/吨。2023年1-12月累计进口量为68.32万吨，较去年同期增加56.94万吨，增为500.46%。2023年12月中国纯碱出口8.55万吨，较上月增加1.76万吨，增幅为25.91%。2023年1-12月累计出口量为148.92万吨，较去年同期增加73.07万吨，增幅为96.32%。
- 2023年12月，中国纯碱净出口1.98万吨。
- 随着纯碱价格下滑，预计净出口量增加。

成本和利润

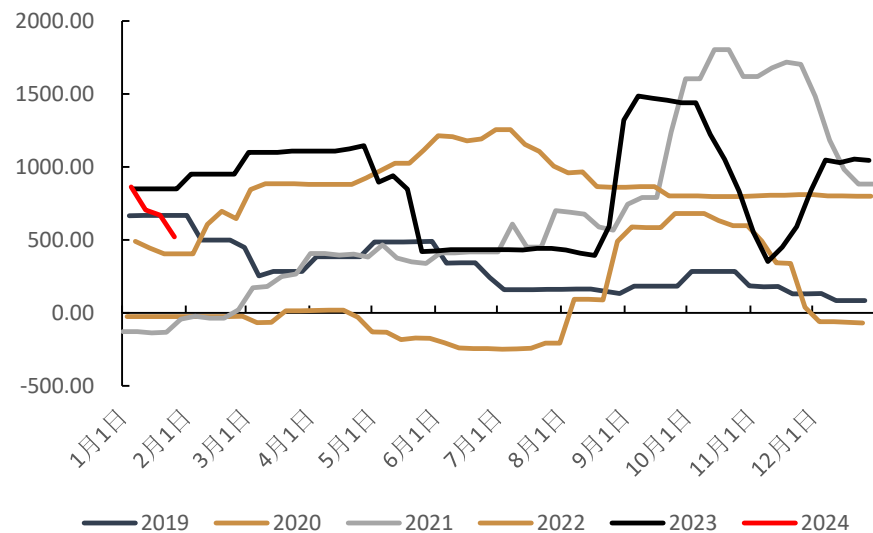
联产法成本（元/吨）



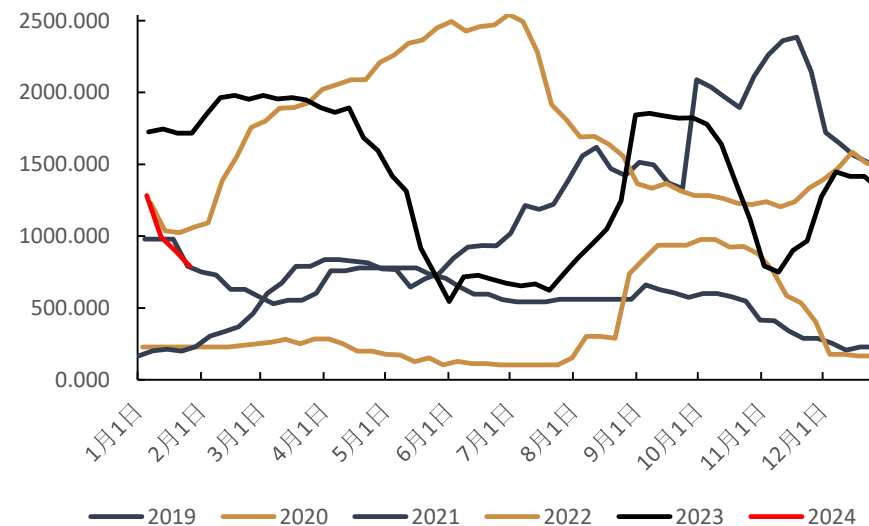
氨碱法成本（元/吨）



氨碱法毛利：华北地区（元/吨）



联产法毛利：华东地区（元/吨）



- 1月份氨碱法、联碱法成本均震荡持稳。
- 近期纯碱现货价格下跌，利润下滑。截至1月26日，中国氨碱法纯碱理论利润521.42元/吨；联碱法纯碱理论利润（双吨）为793.100元/吨。从绝对数值上看，纯碱行业利润处于历史同期中位水平。

玻璃

- 供应:1月份玻璃开工率小幅回升,玻璃产量居于高位;日熔量由上月末的17.3775万吨/日,下滑0.066万吨/日至17.3115万吨/日。目前暂无开火与放水预期,供应预计维持高位。
 - 需求:玻璃产销率小幅下降。随着天气转冷,赶工相继结束,施工受限,需求边际上或转弱。淡季下除部分冬储及刚需外,需求亦将逐步减少。
 - 库存:上周整体库存亦出现小幅累库,但累库速度环比前周有所放缓。上周厂库库存环比增加39.2万箱,分区域来看,华南、华东、华中、西南累库,华北、东北、西北地区去库。累库放缓,库存仍处于低位水平,低库存下,对盘面形成支撑。
- 综合来看,整体上,本月受宏观政策层面、货币政策宽松与地产支持政策对黑色建材带来情绪提振,玻璃盘面上涨。需求处于季节性淡季,除冬储需求外,市场不温不火,盘面存在下跌预期。库存层面,随着春节临近,中下游多数将进行适量备货,但采购心态十分谨慎。宏观提振和低位库存存在支撑,高供给与成本线下移形成拖累,多空博弈,盘面大概率维持区间震荡。
- 风险点:玻璃产线超预期点火;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

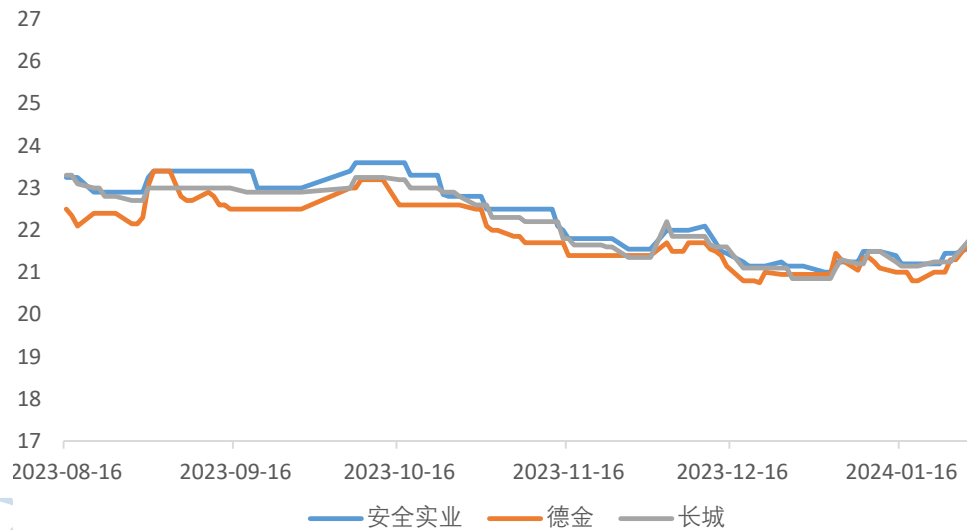


	2024/1/26	2023/12/29	涨跌	涨跌幅
玻璃2405	1849	1913	-64	-3.35%
玻璃2409	1718	1853	-135	-7.29%

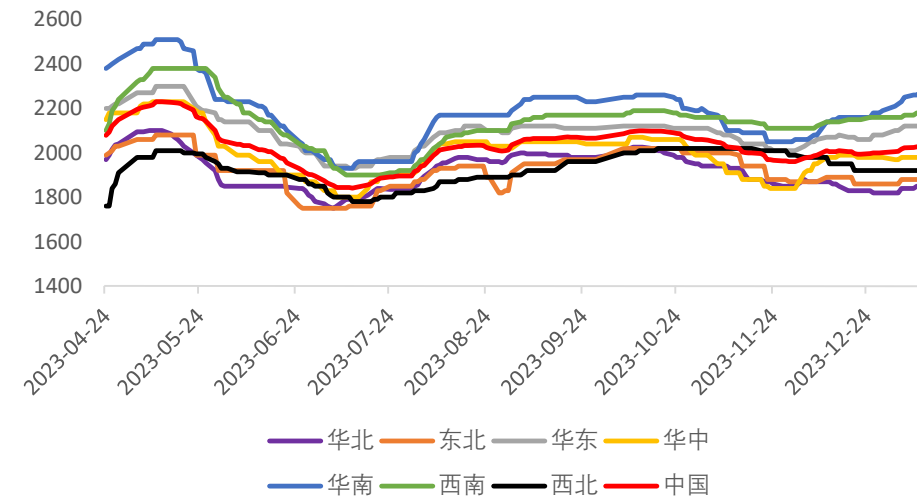
➤ 1月份玻璃价格先降后升，整体微幅下调。

1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）

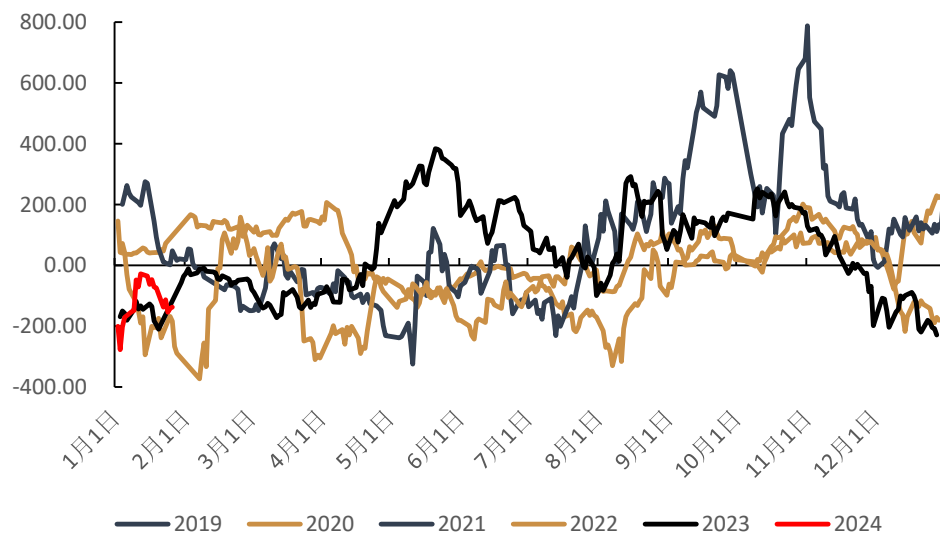


地区	2023/12/29	2024/1/26	2022/1/26	环比	同比
华北	1820	1840	2037	-1.09%	-9.67%
东北	1860	1860	1984	0.00%	-6.25%
华东	2080	2100	2164	-0.95%	-3.88%
华中	1980	1970	2100	0.51%	-5.71%
华南	2190	2240	2159	-2.23%	1.44%
西南	2160	2180	2002	-0.92%	7.89%
西北	1920	1920	1888	0.00%	1.69%
中国	2001	2016	2048	-0.74%	-2.29%

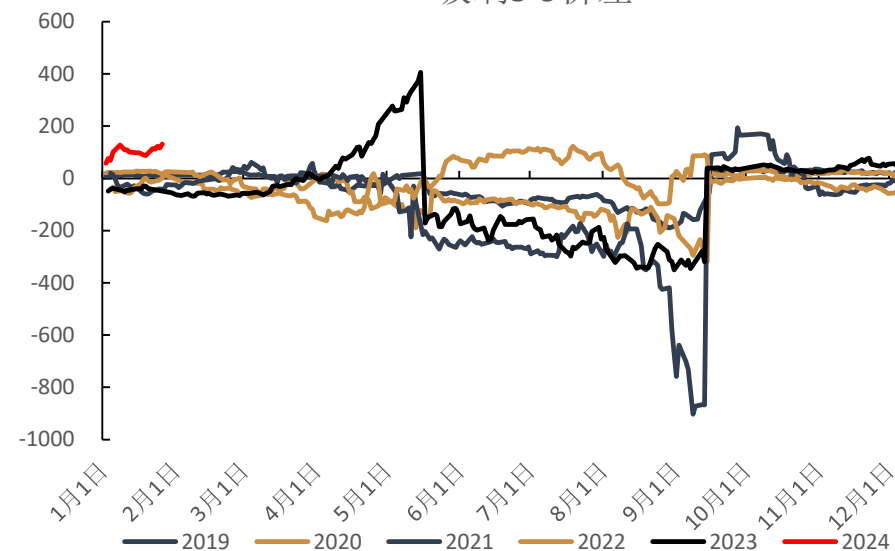
➤ 1月玻璃现货价格南强北弱格局。

基差和价差

玻璃主力合约基差



玻璃5-9价差

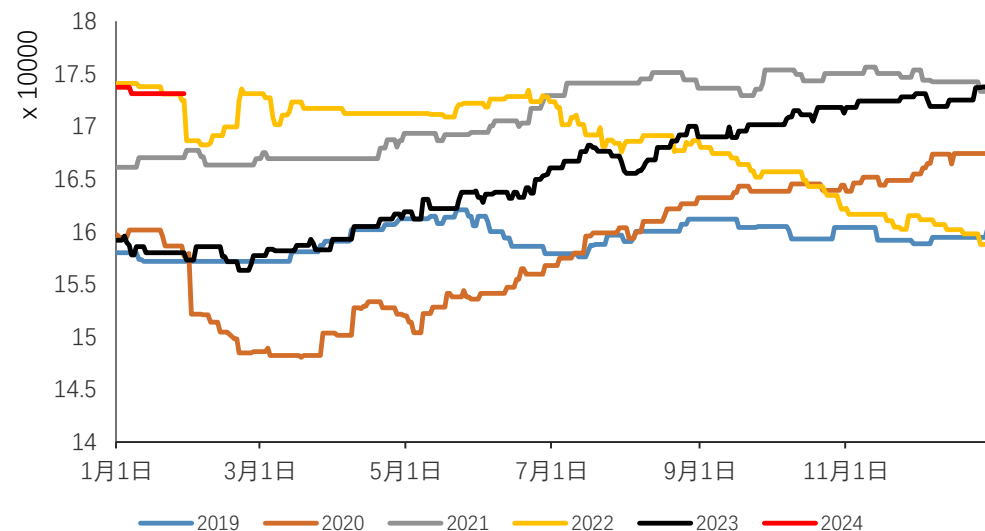


	2023/12/29	2024/1/26	涨跌	涨跌幅
2405基差	-229	-137	92	40.17%
5-9价差	58	131	73	125.86%

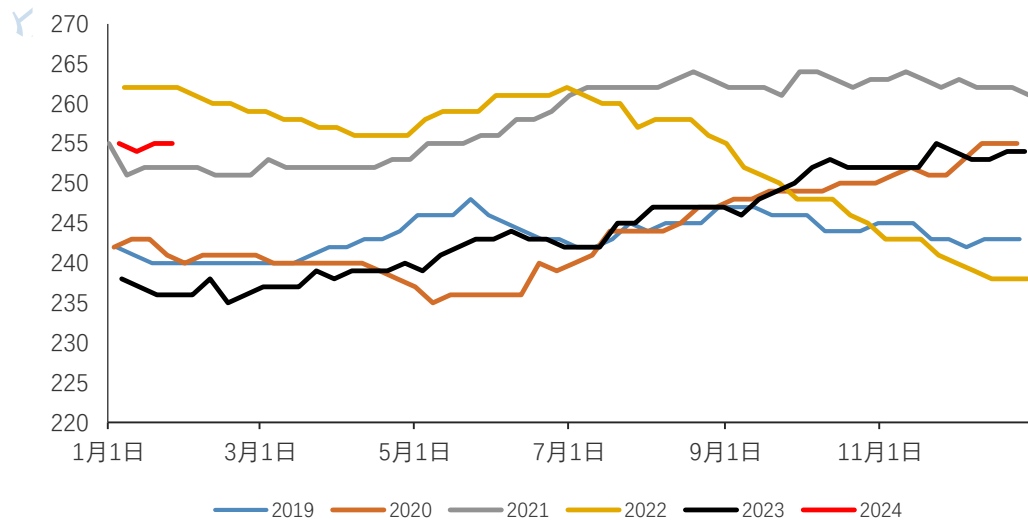
➤ 玻璃2405合约基差震荡走阔；5-9价差震荡走阔。

供应：开工、产量

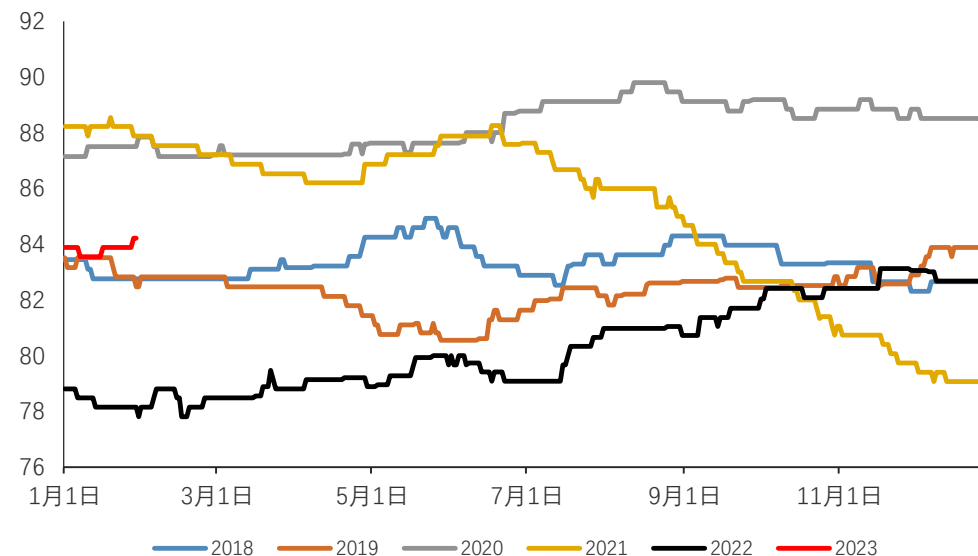
浮法玻璃产量（吨）



浮法玻璃产线开工条数（条）



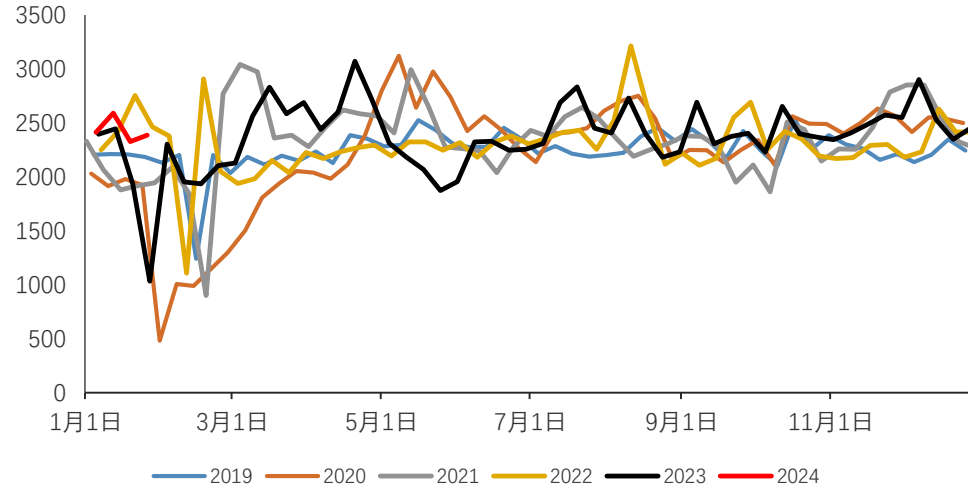
浮法玻璃开工率（%）



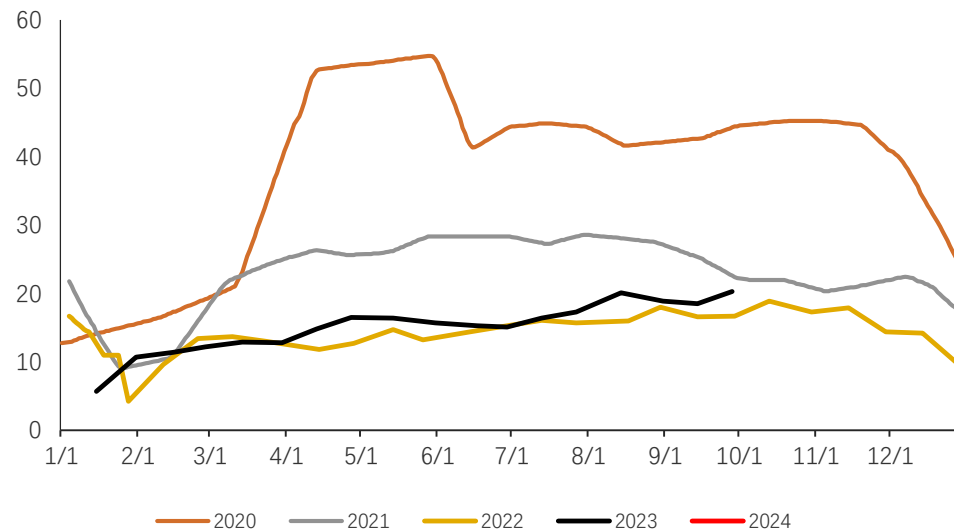
- 隆众数据显示，截至1月26日，国内玻璃生产线在剔除僵尸产线后共计308条，其中在产255条，冷修停产53条。
- 1月份玻璃开工率小幅回升，截至1月26日，全国浮法玻璃开工率83.88%，环比上月末上涨1.20个百分点；日熔量由上月末的17.3775万吨/日，回升0.066万吨/日至17.3115万吨/日。

需求：或边际转弱

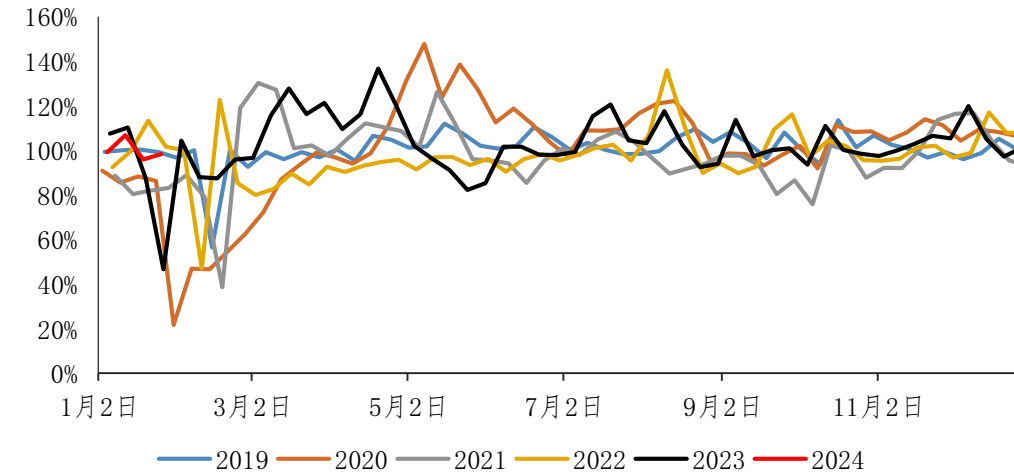
浮法玻璃周度表需（万重量箱）



深加工企业下游的订单天数（天）



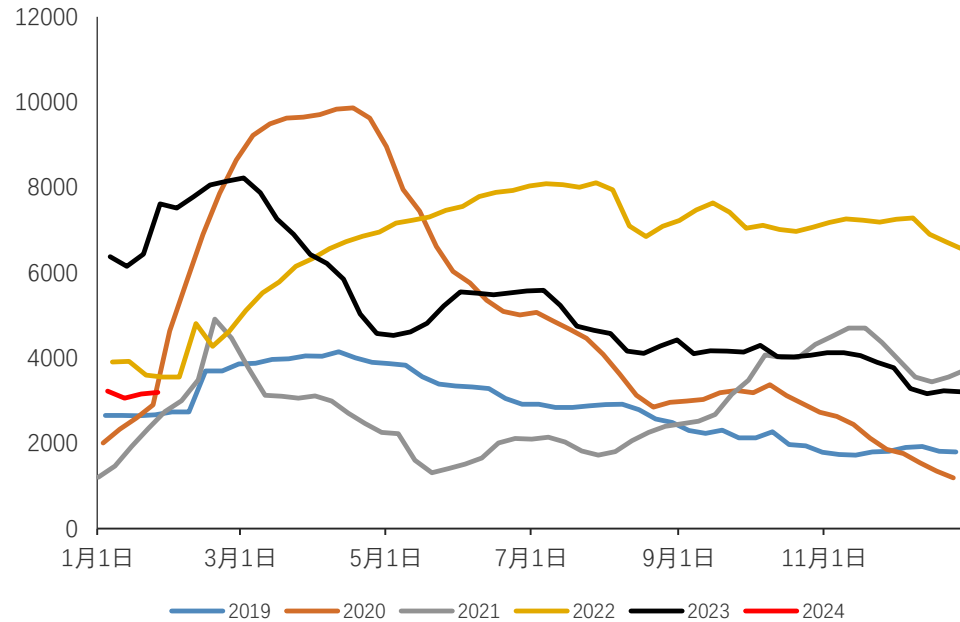
浮法玻璃产销率



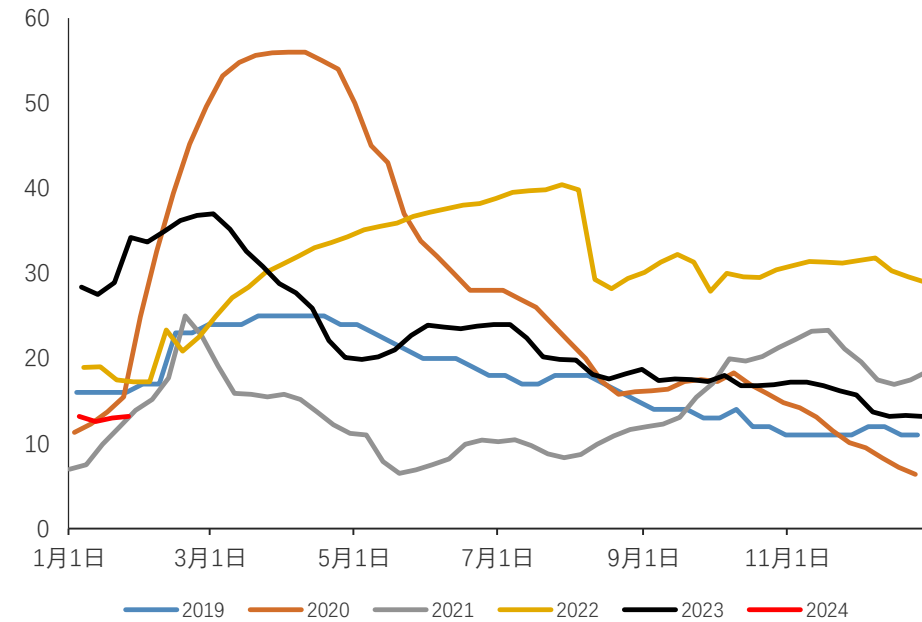
- 1月份，玻璃产销率小幅下降。随着天气转冷，赶工相继结束，施工受限，需求边际上或转弱。淡季下除部分冬储及刚需外，需求亦将逐步减少。
- 截至1月中旬，下游深加工企业订单天数10.5天，较12月底为16.7天，同比-6.2天。

库存：1月小幅去库

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）

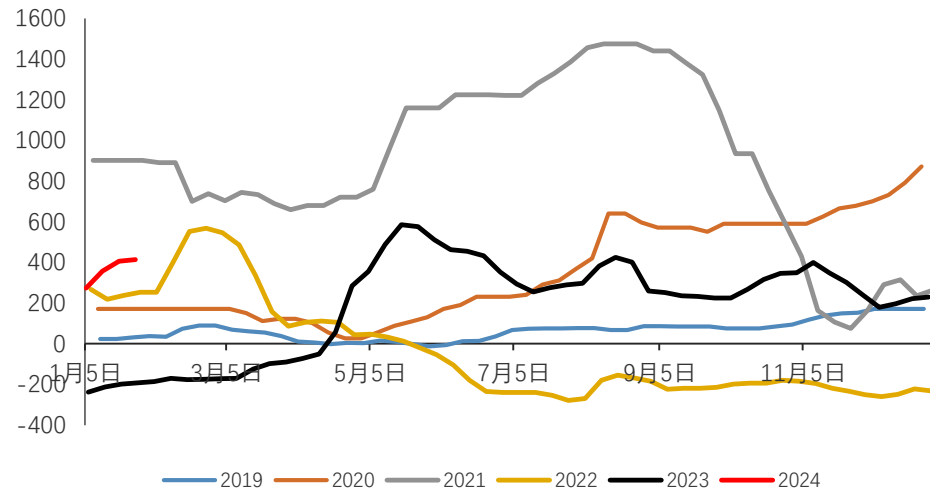


	2023/12/29	2024/1/26	2023/1/26	环比	同比
期末库存	3206.2	3197.7	7612.2	-8.5	-4414.5
库存可用天数	13.2	13.2	34.2	0	-21

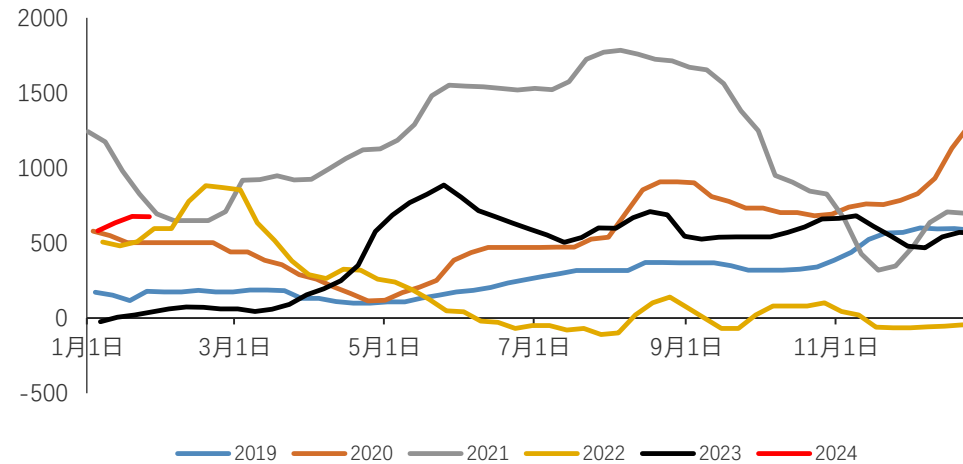
- 上旬需求维持韧性，南方赶工需求提振小幅去库，出货状况相对较好；上周整体库存亦出现小幅累库，但累库速度环比前周有所放缓。上周厂库库存环比增加39.2万箱，分区域来看，华南、华东、华中、西南累库，华北、东北、西北地区去库。
- 累库放缓，库存仍处于低位水平，低库存下，对盘面形成支撑。

玻璃利润仍较为可观

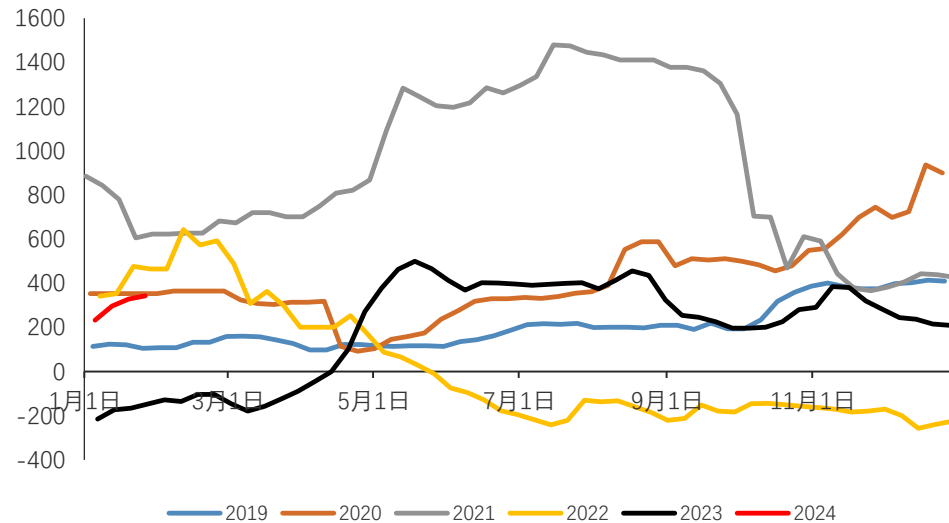
天然气浮法工艺利润 (元/吨)



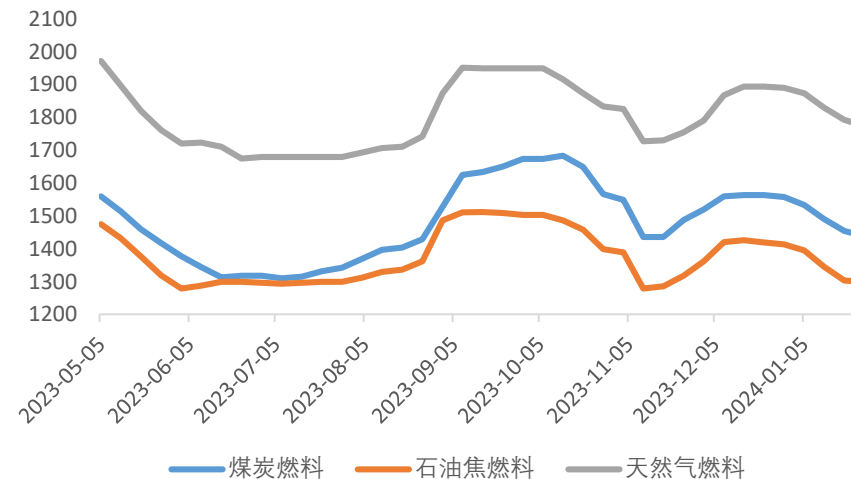
石油焦浮法工艺利润 (元/吨)



煤炭浮法工艺利润 (元/吨)

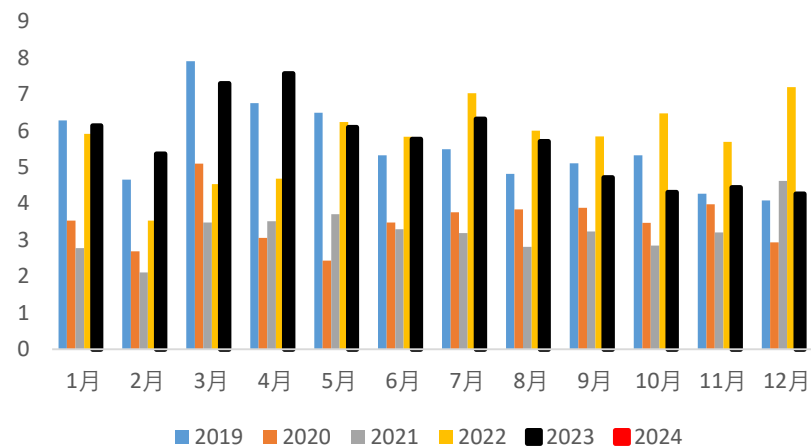


浮法玻璃成本

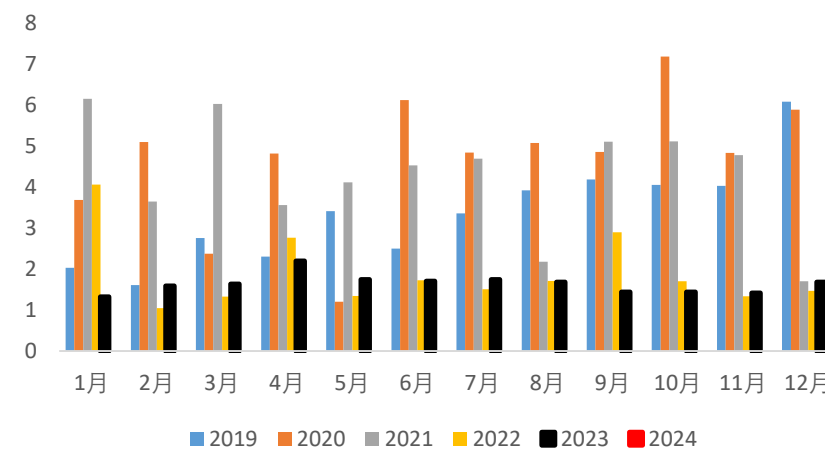


- 1月份玻璃成本缓慢下跌，玻璃现货价格持续偏弱运行态势下，利润上升幅度变缓。
- 截至1月26日，隆众数据，其中以天然气为燃料的浮法玻璃周均利润414元/吨，环比上涨185元/吨，以煤制气为燃料的浮法玻璃周均利润342元/吨，环比上涨133元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润675元/吨，环比上涨108元/吨。
- 目前来看玻璃行业利润仍较为可观，产线生产意愿或仍较强。

玻璃出口数量（万吨）



玻璃进口数量（万吨）



- 2023年12月份我国浮法玻璃出口量在4.27万吨，环比减少1.18%。
- 2023年12月份我国浮法玻璃进口量在1.69万吨，环比减少0.26%。

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。

咨询部

THANK YOU

冠通期货

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。

咨询部

THANK YOU

冠通期货