

冠通期货-2024年5月 黑色月度报告

制作日期：2024年4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

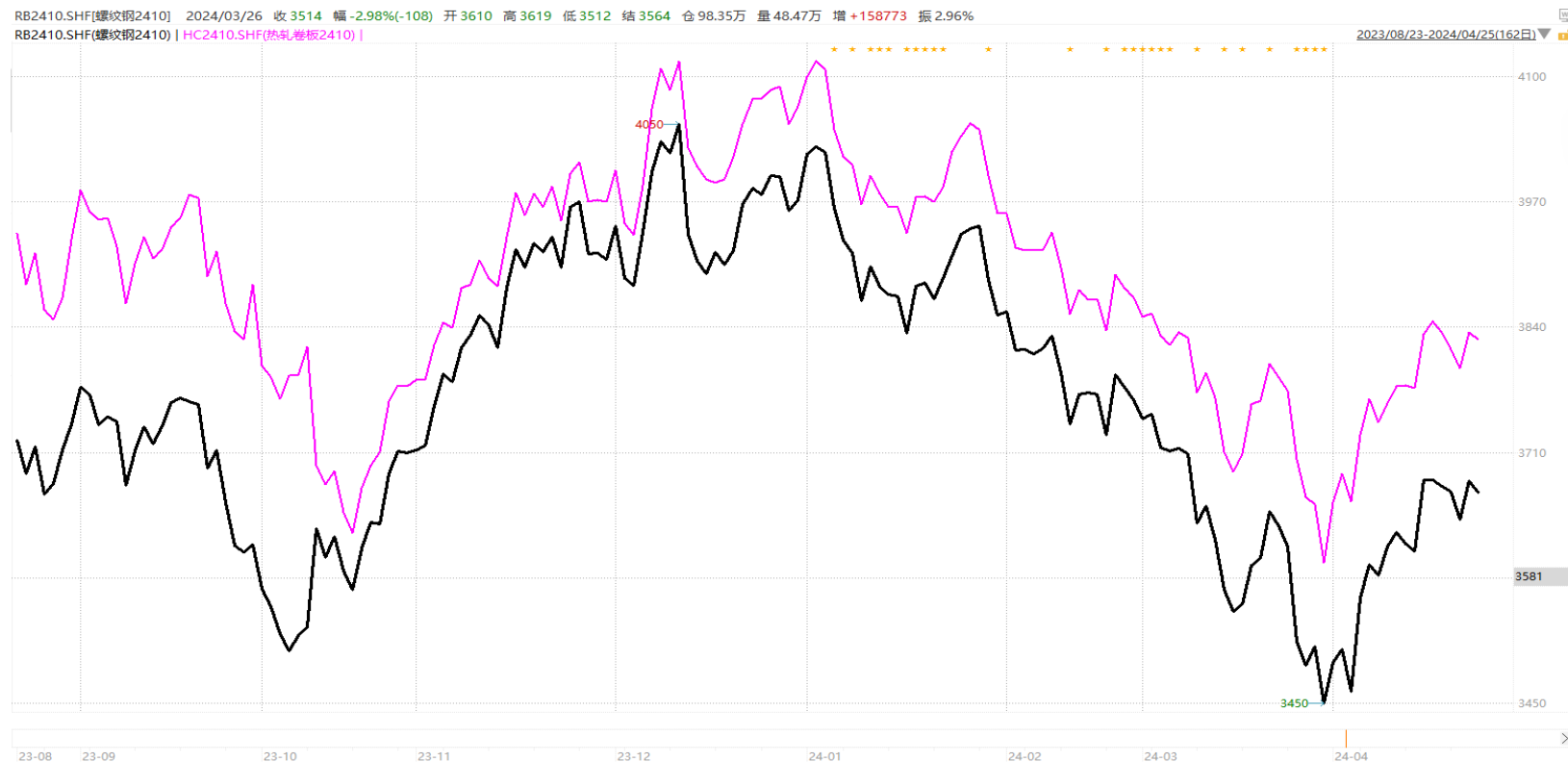
品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
螺纹钢&热卷	我们预计5月份成材供应回升，需求有支撑但回升空间有限，库存去化逐渐放缓，自身供需逻辑上看对成材向上驱动有限；成本支撑逻辑上，高炉季节性复产阶段，成本端支撑仍存，但是终端需求若不及预期的话，钢厂利润修复受限仍将抑制高炉复产力度。总体上，对于成材5月份保持区间内震荡偏强的观点，上方空间不宜过度乐观。此外，宏观层面仍需关注美联储降息预期预计国内政策措施对是市场情绪的扰动。品种上看，短期螺仍强于卷，但后续随着去化幅度放缓，卷、螺强度或再度转变，仍可关注回调后阶段性做多卷螺差的机会。操作上，2410合约回调做多，不宜过分追涨。	区间偏强震荡	2410合约回调做多，不宜过分追涨；关注卷螺差回调后的做多机会
铁矿石	5月份铁矿石供需均有回升预期，供需宽松格局预计有所改善。铁水的回升速率是主导铁矿价格的关键点，而铁水的恢复还得关注钢厂利润的修复情况，本质上需要关注终端需求的力度和持续性；考虑到成材需求隐忧尚存，预计对于铁水的回升幅度不宜过度乐观。总体上，对铁矿是保持高位偏强震荡的思路，上方空间关注高炉复产力度，港口高库存去化压力较大亦形成上方压力，因此上方空间保持谨慎，2409关注840-930区间。操作上2409合约逢低偏多，不建议过分追涨；9-1正套可逢低介入。	高位震荡偏强	2409合约逢低偏多，不建议过分追涨；9-1正套可逢低介入
纯碱	4月份产量依然增加，处于绝对值高位水平，国外进口纯碱到港数量仍增加，市场对纯碱检修的预期仍未兑现，仍需持续关注纯碱检修计划，但近期纯碱现货价格上涨，利润提振，预期兑现与否仍需考究。临近五一假期，下游备货意愿强，但整体尚未出现大规模波动，需求端维持刚性，光伏玻璃产线点火加速，对重碱需求提升。基本面对纯碱上涨驱动性不强，资金情绪偏多，市场观望情绪浓厚，谨慎追多。	区间偏强震荡	2409合约短期偏强，资金扰动，不建议追多
玻璃	玻璃供给维持高位水平，浮法玻璃开工率月内下降，浮法玻璃产量亦相对减少。五一假期前玻璃补库已基本完成，需求端表现暂稳，随着下游库存的逐步消化，玻璃需求仍有刚需。库存逐渐去化，南方阴雨天气下，不排除玻璃降价去库的可能。基本面矛盾仍主导市场，近期纯碱连连上涨，成本端对玻璃盘面价格支撑力度强，拉动玻璃盘面上涨，关注纯碱端市场的变动，纯碱调整后，玻璃基本面影响仍将重新回归盘面，震荡为主。	区间震荡	2409合约向上空间不足，区间操作。

钢材

➤ 螺纹钢&热卷

- 供应端：4月份五大材供需双弱，库存持续去化。5月份处在高炉季节性复产阶段，但是建材需求预计不及去年，供应有望维持同比下降的状态；板材产量已经回升至近几年同期偏高水平，高炉复产状态下，预计供应压力难有缓解。
- 需求端：4月份需求季节性修复。展望5月份，需求结构性转变仍在继续，增量空间或有限。从终端来看，房地产行业处于下行阶段，新开工同比负向增长、竣工面积增速转负的状态下，地产用钢需求仍处于收缩周期；一季度专项债发行进度偏缓，二季度有望提速，但资金到位到形成实物工作量需要3-6个月的时间，此外化债压力下部分省份项目新开工或受限，我们认为5月份基建需求有支撑，但上方空间仍需谨慎；制造业需求仍存亮点，汽车、家电等行业5月份需求仍有支撑；出口方面，5月份出口需求有边际转弱预期，且出口买单严查消息较多，还需关注是否大于国内钢材需求形成实际影响。总体上，我们认为5月份需求有支撑，但增长空间不宜过度乐观，谨防需求不及预期的风险。结构上来说，建材需求在地产和基建的拖累下，同比或维持下滑；板材需求同比有望高位运行，但出口提振或减弱，环比难有增量。
- 库存端：从五大材库存内部结构上看，中厚板、热卷、冷轧等板材的总库存远高于去年同期，板材静态库存压力较大，社库压力更为明显；螺纹钢和线材等建材类则因持续低供应，相应库存压力较小，库存去化斜率较好。5月份五大材基本上仍处于去库通道，但板材或在中下旬先行迎来库存拐点，建材库存去化幅度也会因需求见顶和供应回升而逐渐收窄。
- 综上，我们预计5月份成材供应回升，需求有支撑但回升空间有限，库存去化逐渐放缓，自身供需逻辑上看对成材向上驱动有限；成本支撑逻辑上，高炉季节性复产阶段，成本端支撑仍存，但是终端需求若不及预期的话，钢厂利润修复受限仍将抑制高炉复产力度。总体上，对于成材5月份保持区间内震荡偏强的观点，上方空间不宜过度乐观。此外，宏观层面仍需关注美联储降息预期预计国内政策措施对是市场情绪的扰动。品种上看，短期螺仍强于卷，但后续随着去化幅度放缓，卷、螺强度或再度转变，仍可关注回调后阶段性做多卷螺差的机会。操作上，2410合约回调做多，不宜过分追涨。
- 风险点：宏观刺激政策、成材需求超预期回升、钢厂复产进度偏缓

行情回顾



	2024/4/25	2024/3/25	涨跌（元/吨）	涨跌幅（%）
螺纹钢2405	3570	3585	-15	-0.42%
螺纹钢2410	3669	3613	56	1.55%
热卷2405	3856	3806	50	1.31%
热卷2410	3827	3774	53	1.40%

数据来源：博易大师 冠通研究

- 成材一季度持续下挫，直至4月1日，最低下探3408后，在3400关口获得支撑，开启震荡反弹，4月下旬上涨放缓，盘面震荡运行。

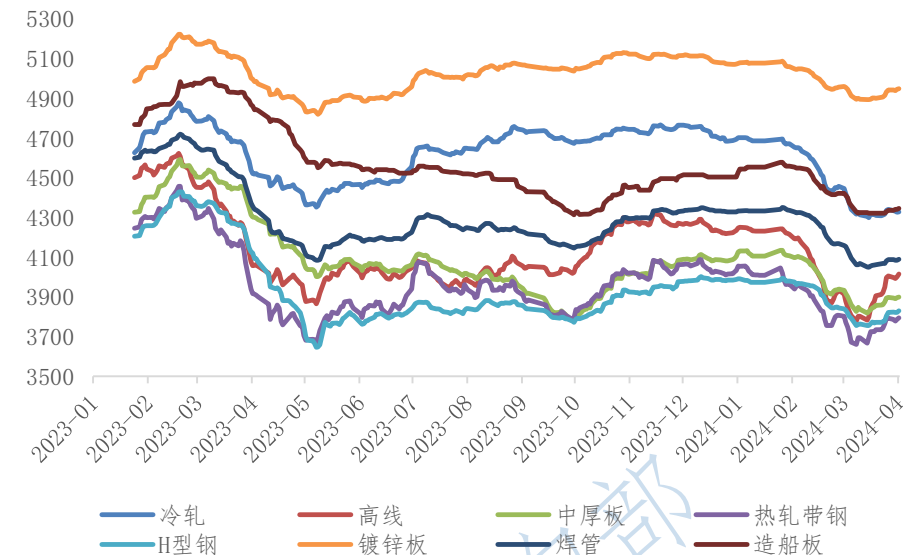
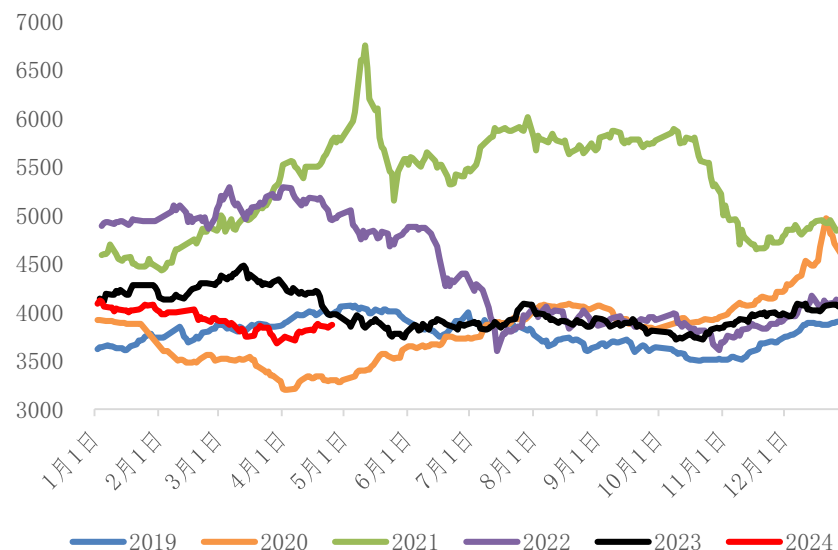
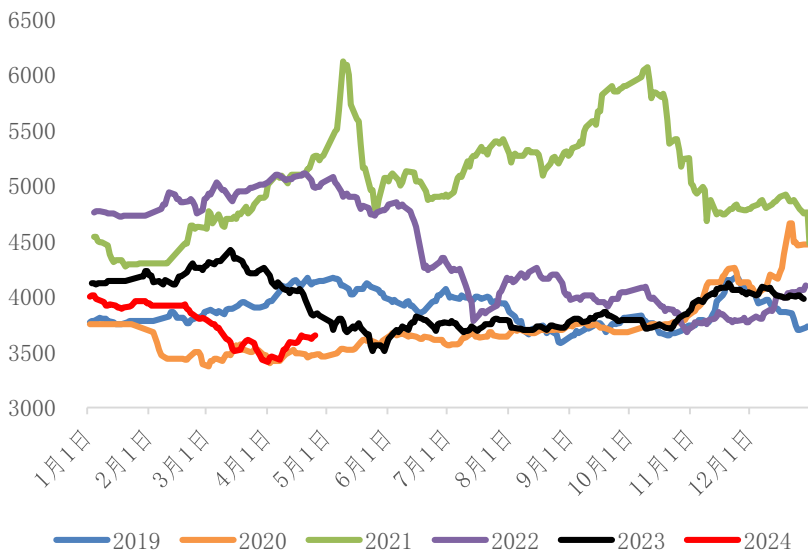


现货价格月度反弹为主

上海螺纹钢现货价格

上海热卷现货价格

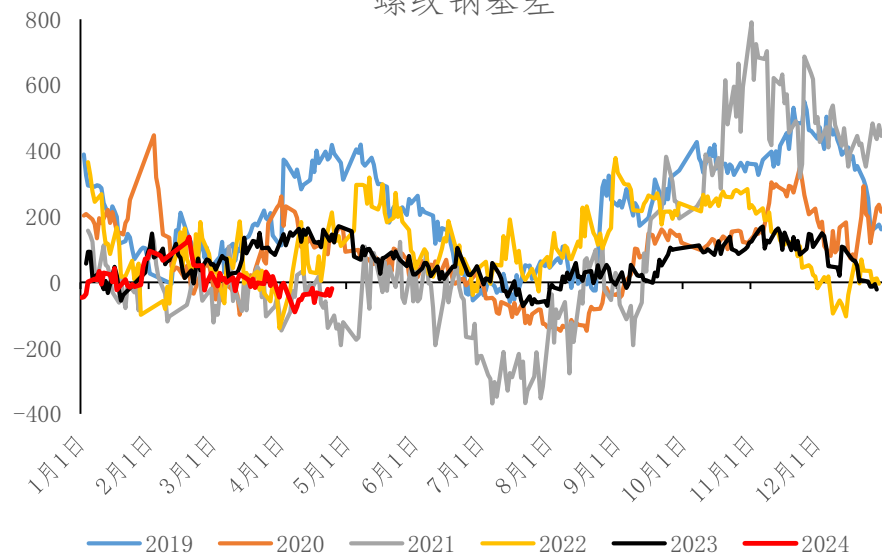
钢材价格（元/吨）



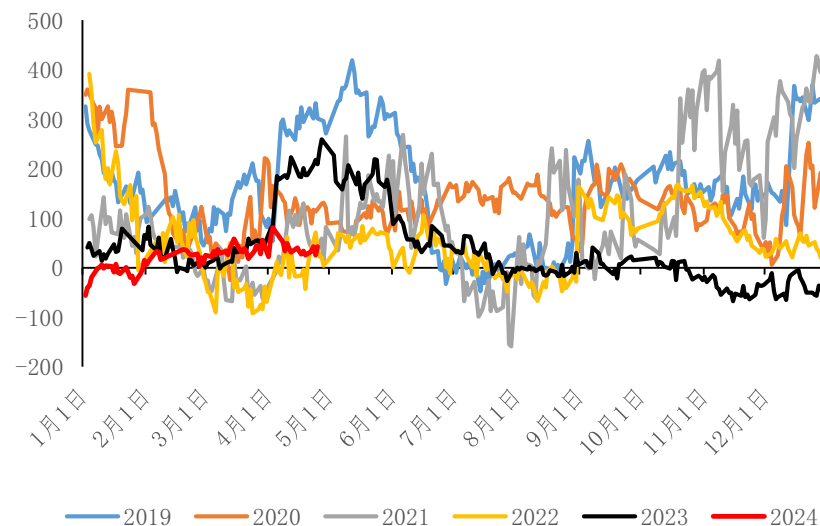
	2024/4/25	2024/3/29	2023/4/25	月度涨跌（元/吨）	月度涨跌幅（%）
上海螺纹钢（HRB400E：Φ20）	3650	3430	3830	220	6.41%
上海热轧板卷（Q235B：4.75*1500*C）	3870	3680	3970	190	5.16%
冷卷绝对价格指数（1mm）	4328.51	4340.73	4521.36	-12.22	-0.28%
高线汇总均价（HPB300：Φ6）	4015	3805	4057	210	5.52%
中厚板绝对价格指数（Q355B：20mm）	3898.78	3860.13	4302.72	38.65	1.00%
热轧带钢汇总均价（3*685*C）	3795	3672	3917	123	3.35%
H型钢汇总均价（300*300）	3829	3792	4121	37	0.98%
镀锌板带汇总均价（1mm）	4948	4912	4996	36	0.73%
焊管汇总均价（4寸*3.75mm）	4090	4096	4356	-6	-0.15%
造船板汇总均价（20mm）	4345	4360	4862	-15	-0.34%

基差、价差

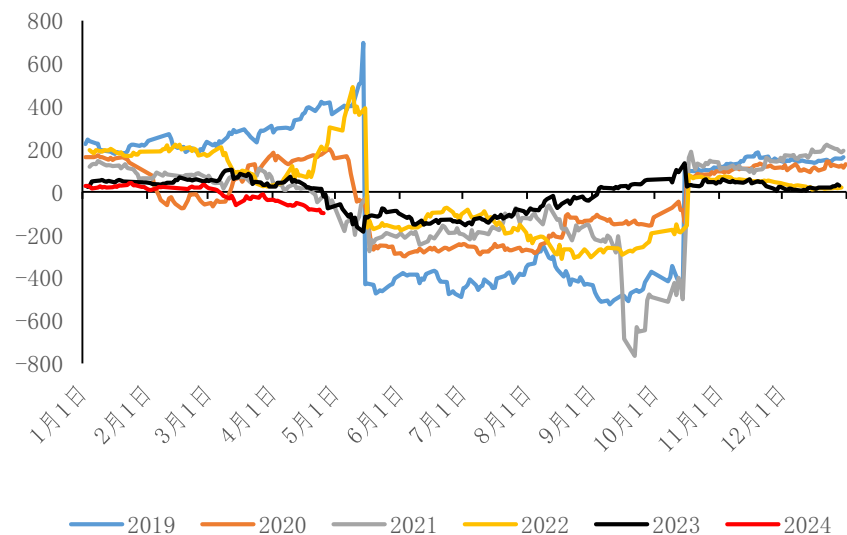
螺纹钢基差



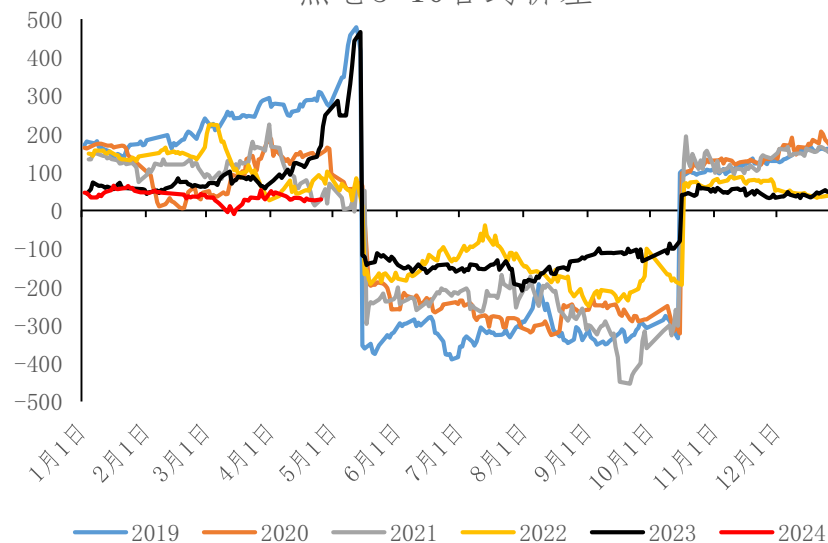
热轧卷板基差



螺纹钢5-10合约价差



热卷5-10合约价差

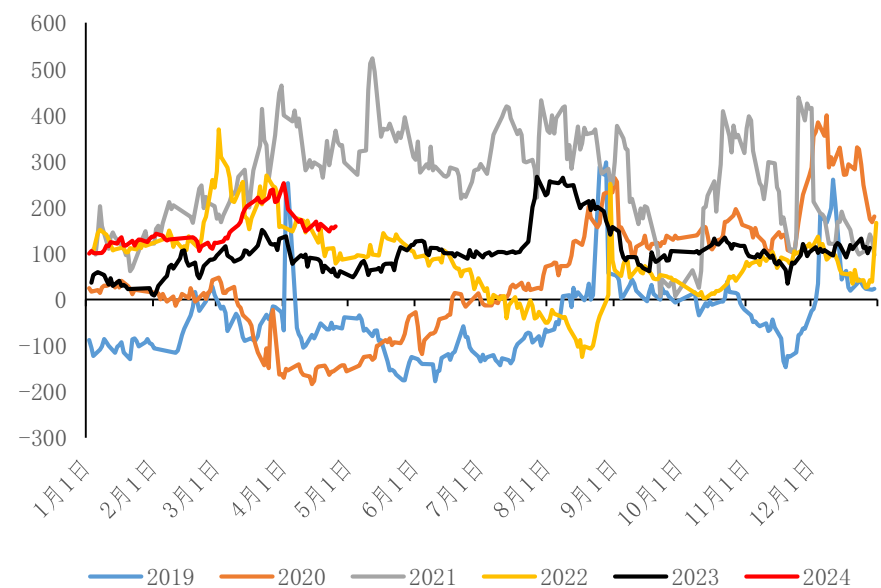


- 从主力合约基差来看，年初以来螺纹钢和热卷基差波动幅度较小。4月份，盘面上螺纹保持升水状态，热卷保持贴水状态。
- 从5-10价差历年走势来看，年初以来成材大体上维持了一个反套的格局，主要原因是成材需求预期较弱。

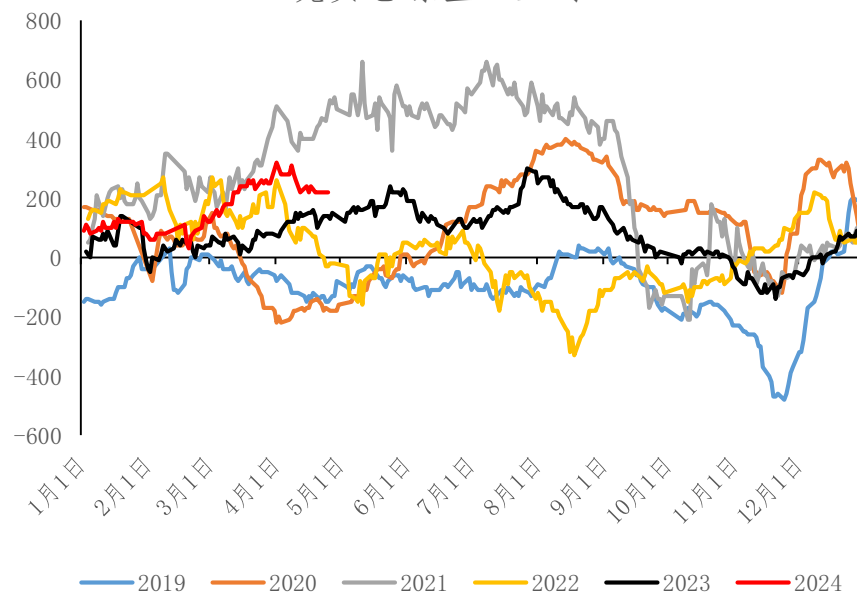
卷螺差

- 一季度卷螺差震荡走扩，春节后热卷下游制造业需求率先恢复、建材需求启动偏缓，卷螺差快速拉大。从历年走势上看，二季度卷螺差涨跌概率相当，主要跟库存边际去化斜率有关。
- 4月份，建材需求启动，基建需求快速修复，螺纹钢低库存背景下去化斜率好于热卷，卷螺差震荡收窄。短期看，螺纹钢库存去化仍好于热卷，卷螺差仍趋于收缩；但螺纹产量回升加快，需求上方空间亦较为有限，后续随着去化幅度放缓，卷、螺强度或再度转变；中长期角度而言，板材下游制造业需求好于建材下游地产需求，仍可关注回调后阶段性做多卷螺差的机会。

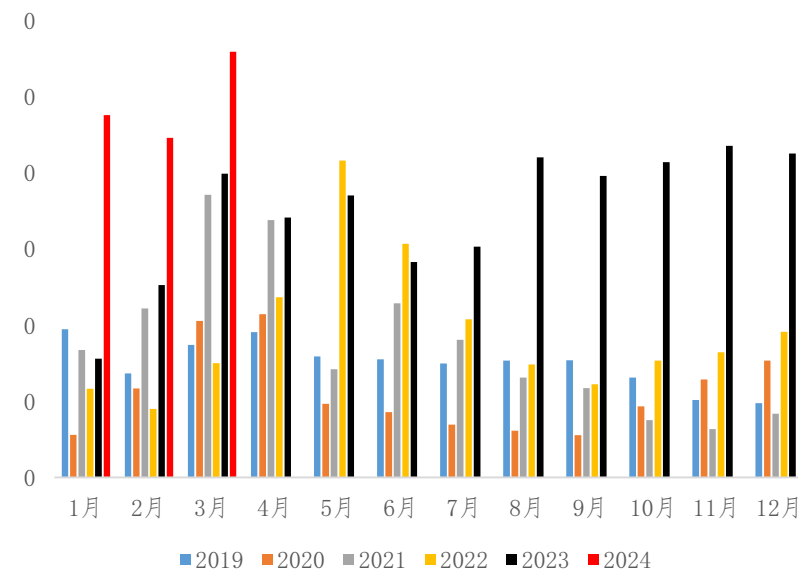
主力合约期货卷螺差



现货卷螺差（上海）

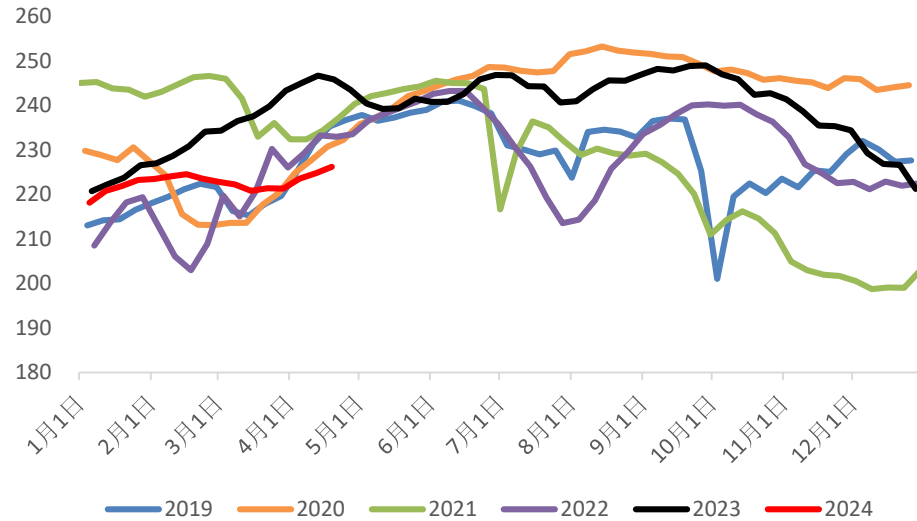


热卷出口数量（万吨）

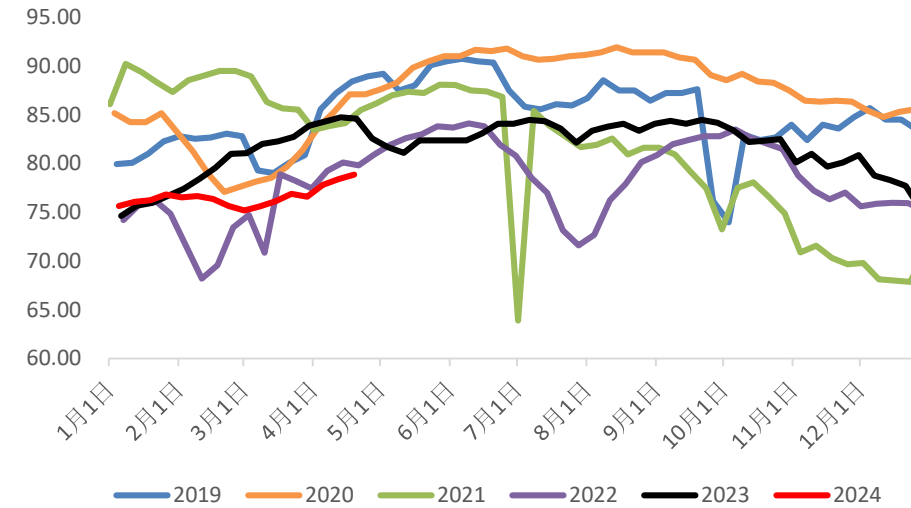


供给：5月份高炉延续复产

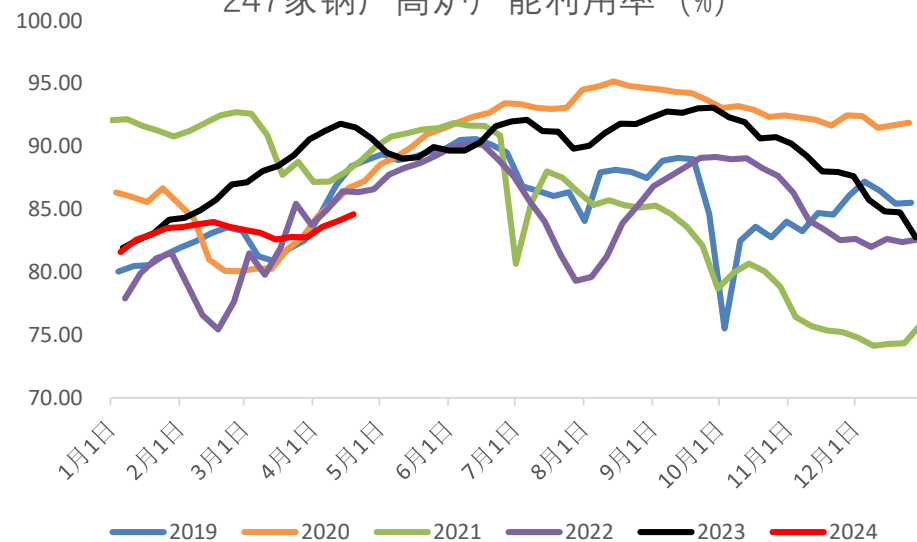
247家钢厂日均铁水产量（万吨）



247家钢厂高炉开工率（%）



247家钢厂高炉产能利用率（%）

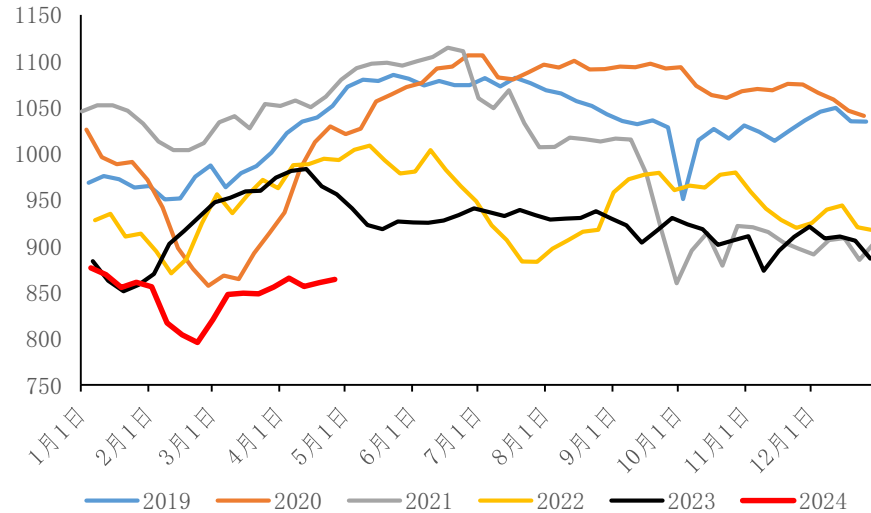


	2024/4/26	2024/3/29	2023/4/28	环比涨跌	同比涨跌
日均铁水产量（万吨）	228.72	221.31	243.54	7.41	-14.82
高炉开工率（%）	79.73	76.6	82.56	3.13	-2.83
产能利用率（%）	85.53	82.76	90.63	2.77	-5.1

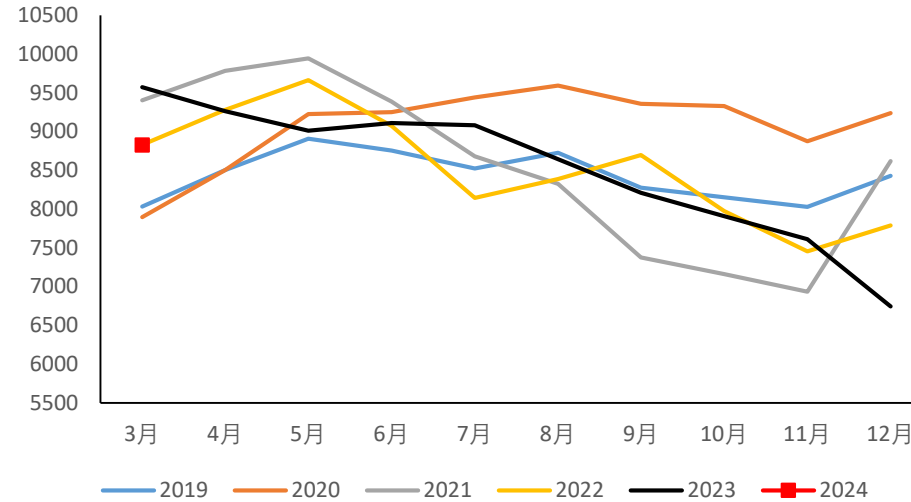
- 春节后钢厂受亏损抑制，铁水逆季节性回落，4月份开始随着吨钢利润回升，高炉逐渐开始复产。目前铁水仍维持近几年同期偏低水平，高炉复产过程中原料端表现强势，还需关注成材需求跟进力度，如果需求增量空间有限，成材将受制于利润修复持续性不足而抑制复产力度。预计5月份日均铁水难以超过235万吨。

供给：5月份成材供应压力仍存

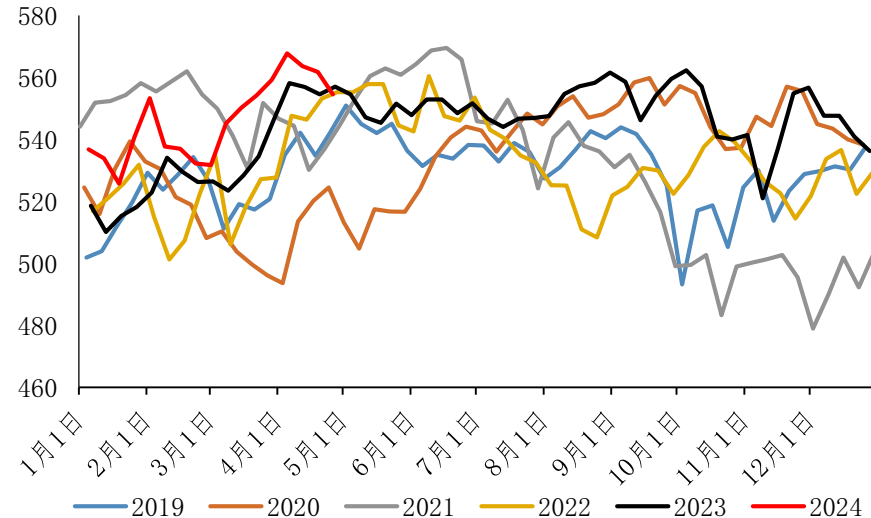
五大钢材总产量（万吨）



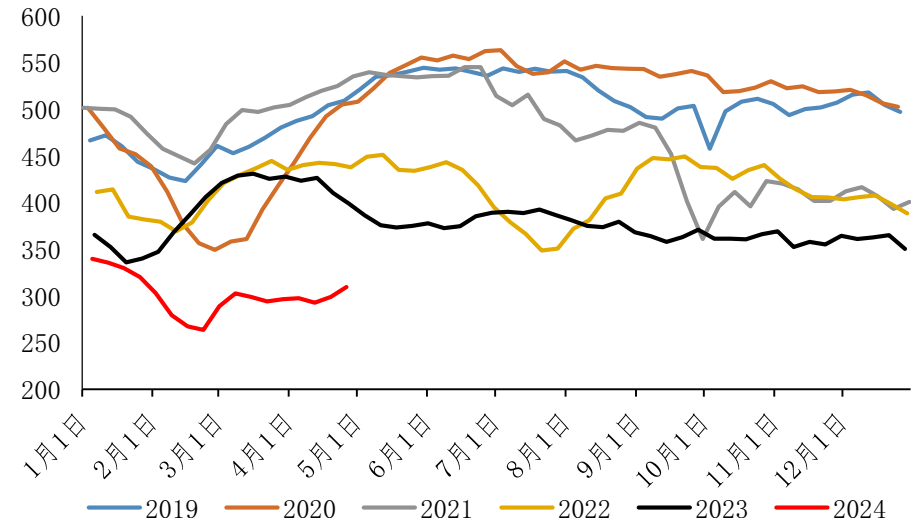
粗钢产量（万吨）



板材产量：热卷+冷卷+中厚板（万吨）



建材产量：螺纹钢+线材（万吨）



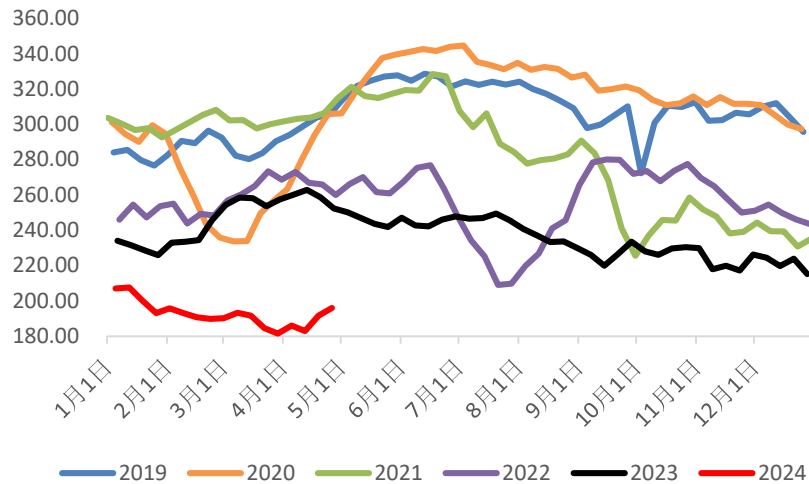
数据来源：Mysteel Wind 冠通研究

➤ 根据国家统计局，2024年1-3月，中国粗钢产量25655万吨，同比下降1.9%；生铁产量21339万吨，同比下降2.9%；钢材产量33603万吨，同比增长4.4%。2024年3月，中国粗钢产量8827万吨，同比下降7.8%；生铁产量7266万吨，同比下降6.9%；钢材产量12337万吨，同比增长0.1%。

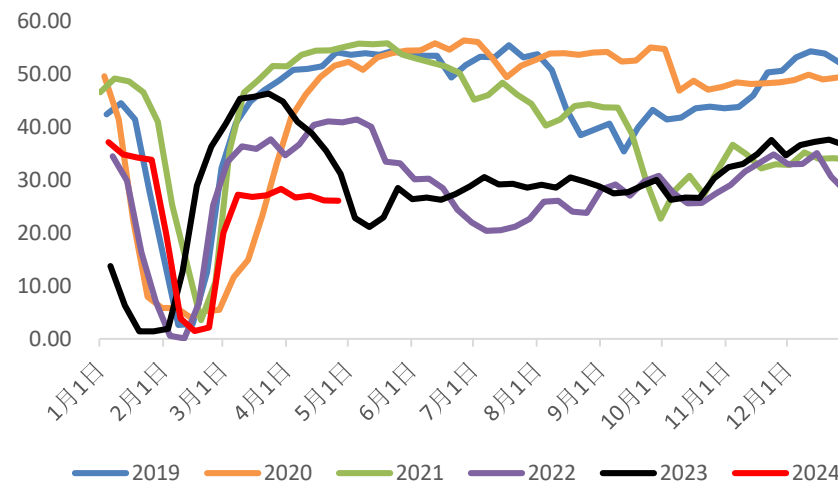
➤ 春节后，五大材产量大体上呈现回升态势。需求表现分化导致铁水流向发生改变，建材下游地产行业处于下行通道，极大影响建材需求，而受益于出口和制造业稳定修复，板材需求维持韧性。因此，分品种看，建材主动去库力度更大，供应持续低位运行，5月份处在高炉季节性复产阶段，但是建材需求预计同比偏弱，供应有望维持同比下降的状态。板材方面，目前板材产量已经回升至近几年同期偏高水平，高炉复产状态下，预计供应压力难有缓解。

供给：5月份电炉复产积极性仍受限

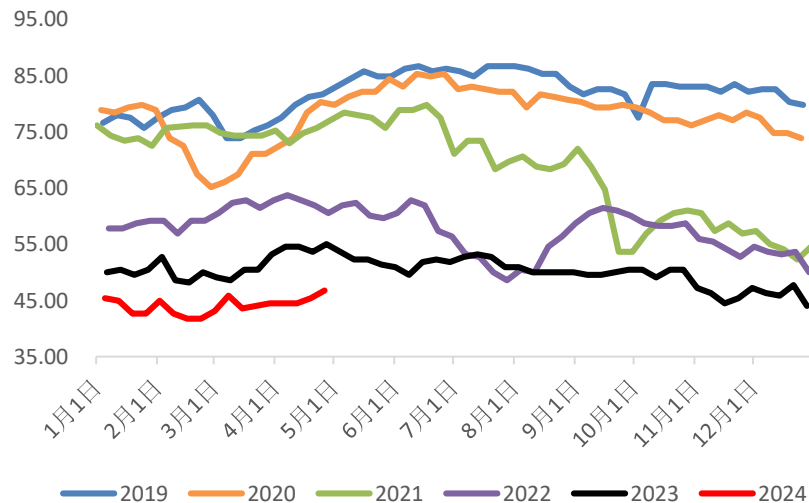
螺纹钢长流程产量（万吨）



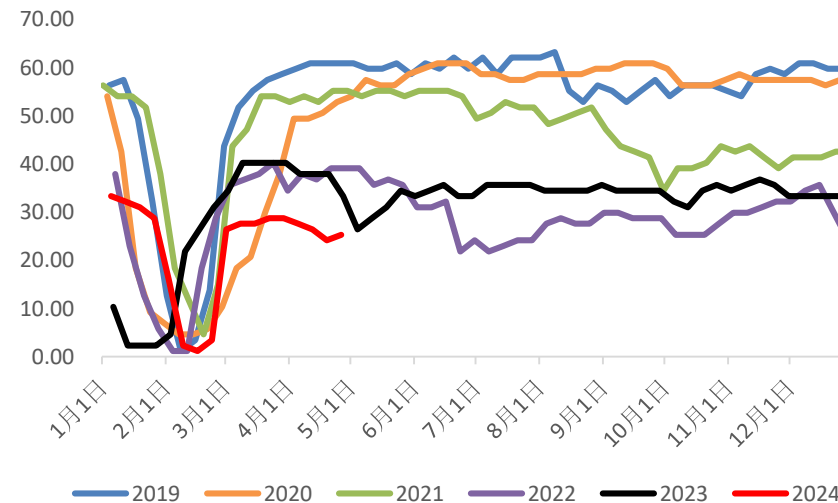
螺纹钢短流程产量（万吨）



螺纹钢长流程开工率（%）



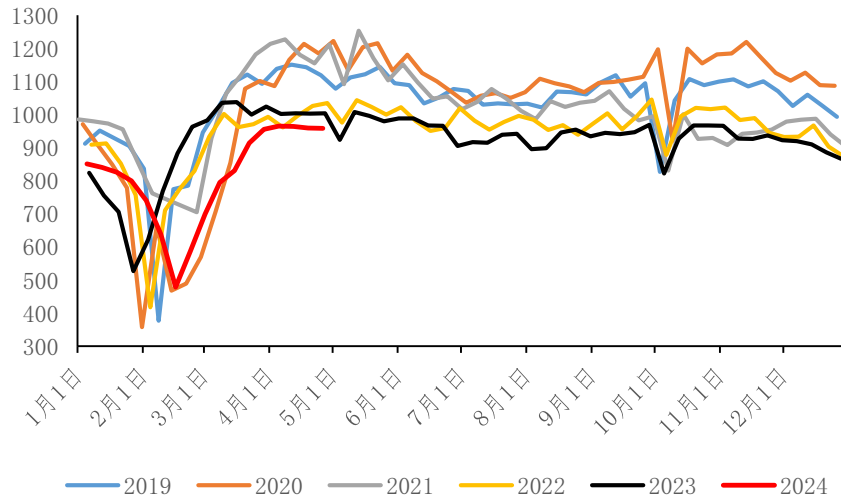
螺纹钢短流程开工率（%）



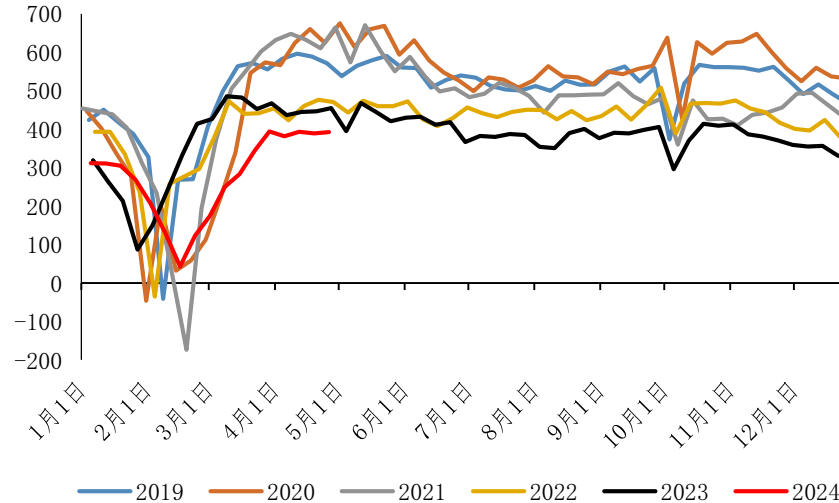
- 螺纹钢长流程产量自年初以来持续低位运行。今年年初以来，长流程产量同比降幅22%左右。
- 年初铁水废钢价差较大，废钢性价比焦钢，短流程维持了较高的开工率；但是春节后，随着铁水价格的大幅下挫，铁废差转负，短流程复产受到抑制。
- 目前螺纹钢电炉亏损较高炉严重，谷电小幅盈利，废钢到货量无较大扩张空间的预期下，我们倾向于电炉利润修复较难，预计短流程产量回升动力有限；高炉产量则以需求和利润为锚。

需求：五大材需求偏弱，建材表现尤其差

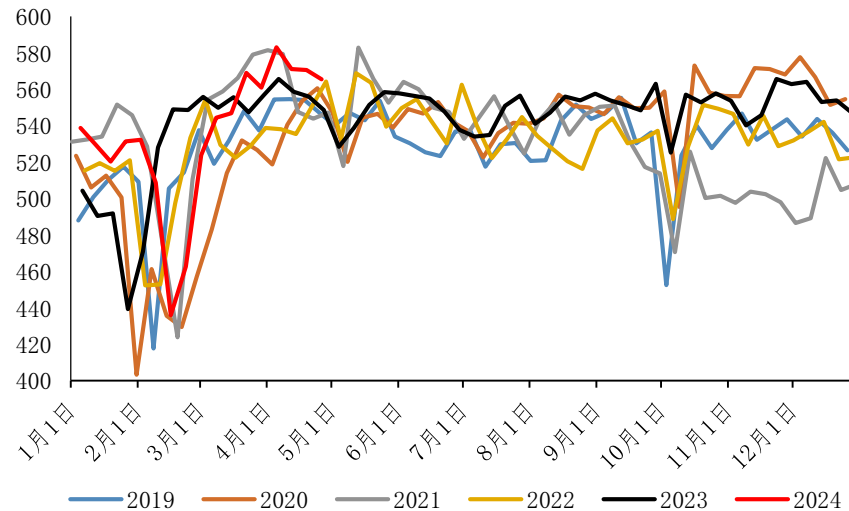
五大钢材表观消费量（万吨）



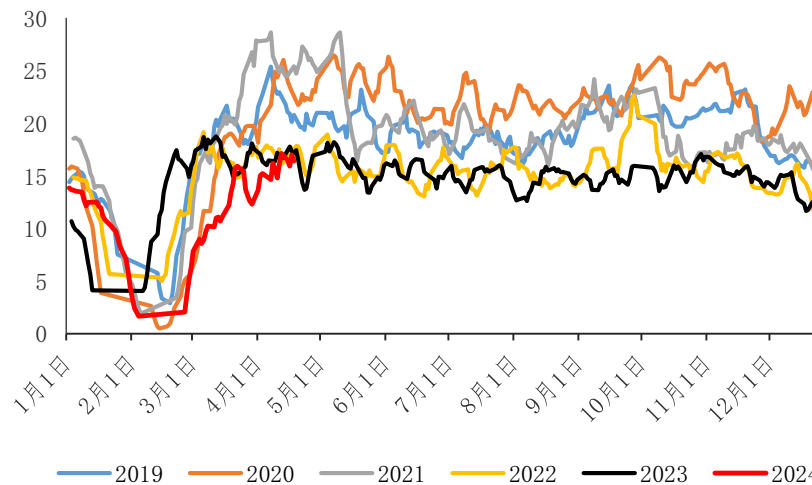
建材表需：螺纹钢+线材（万吨）



板材表需：热卷+冷卷+中厚板（万吨）



全国建筑钢材成交：万吨（五日均）



- 3月份以来五大材需求整体维持在近几年同期低位，主要受建材需求下滑拖累。
- 细分来看表需，板材表观需求已经高于去年同期水平，5月份表需继续回升动力重点关注出口需求；建材表需同比偏低运行。
- 建材下游地产行业处于下行通道，极大影响建材需求，而受益于出口和制造业稳定修复，板材需求维持韧性。
- 5月份基建需求有望随着专项债发行提速进一步回升，仍对螺纹钢需求带来支撑，但地产需求收缩预期下螺纹钢表需高度或不及去年同期，今年需求大概率继续呈现旺季不旺的格局。板材需求预计仍能保持一定韧性。



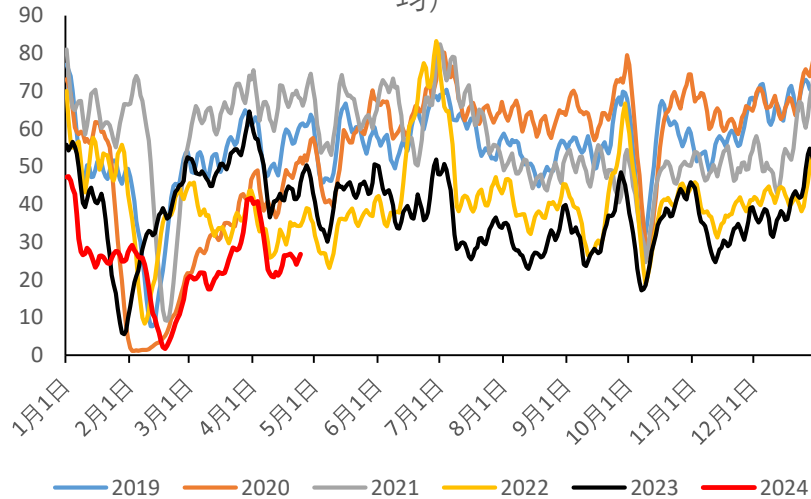
国家统计局：房地产数据

国家统计局：房地产数据							
项目	3月当月值	当月同比	2024年 (1-3月) 累计值	累计同比	2023年 (1-3月) 累计值	2022年 (1-3月) 累计值	2021年 (1-3月) 累计值
房地产开发企业：投资完成额：亿元	10240	-16.8%	22082	-9.50%	25974	27765	27576
房屋新开工面积：万平方米	7854	-25.6%	17283	-27.80%	24121	29838	36163
房屋施工面积：万平方米	11599	-19.1%	678501	-11.10%	764577	806259	798394
房屋竣工面积：万平方米	4864	-22.1%	15259	-20.70%	19422	16929	19122
商品房销售面积：万平方米	11299	-23.7%	22668	-19.40%	29946	31046	36007
商品房销售额度：亿元	10789	-30.1%	21355	-27.60%	30545	29655	38378

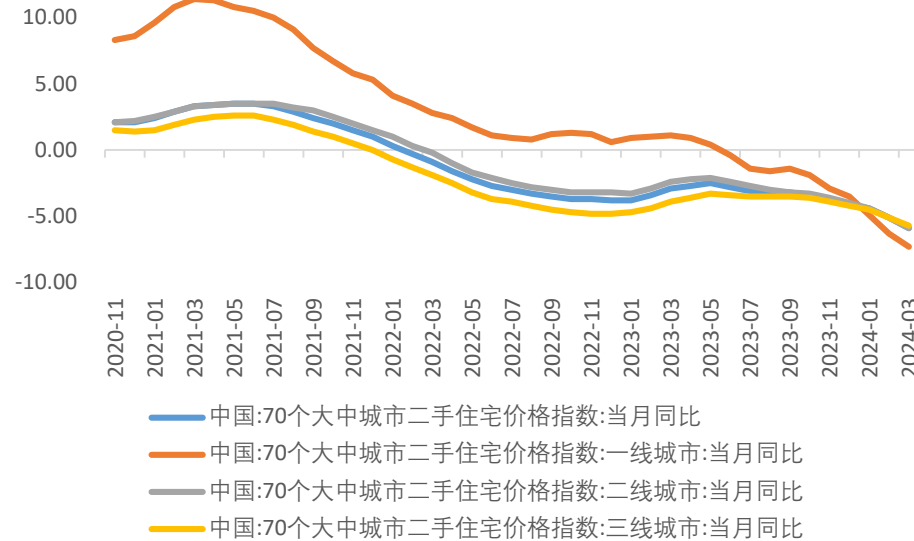
- 从2024年1-3月份地产各项指标来看，房地产开发投资、新开工、商品房销售等指标累积同比负向增速进一步扩大，施工和竣工亦保持较大幅度降幅。今年地产用钢需求仍处在收缩阶段。

商品房销售“小阳春”不及预期

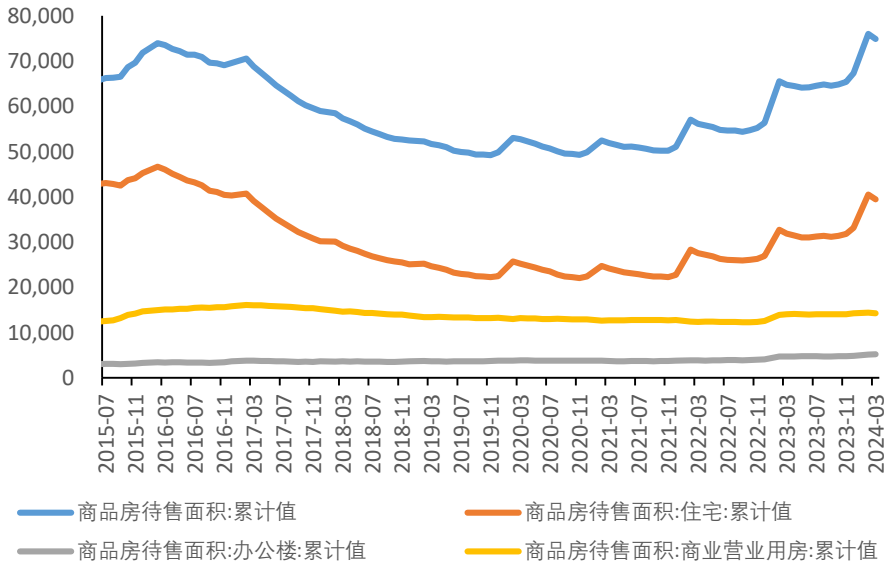
30大中城市：商品房成交面积：万平方米（10日均）



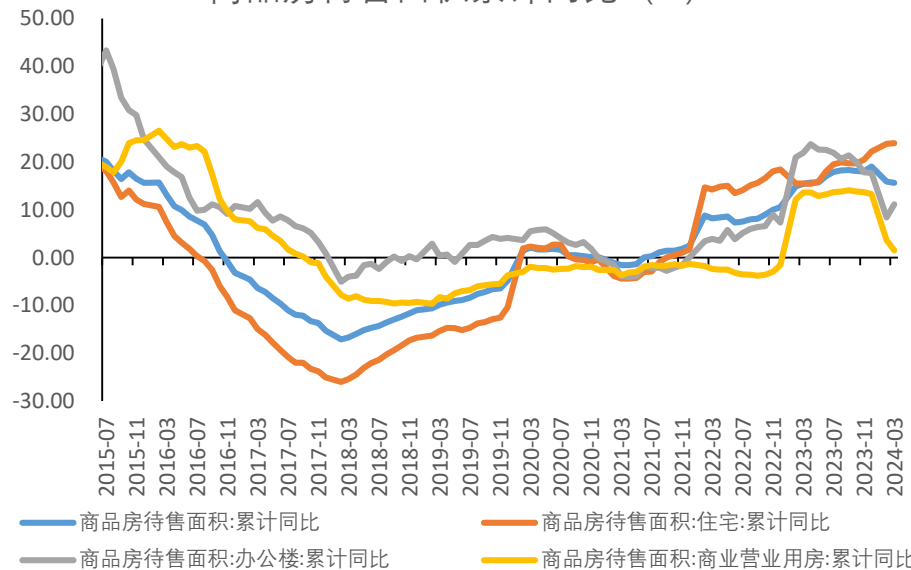
70个大中城市二手住宅价格指数:当月同比 (%)



商品房待售面积 (万平方米)



商品房待售面积累计同比 (%)

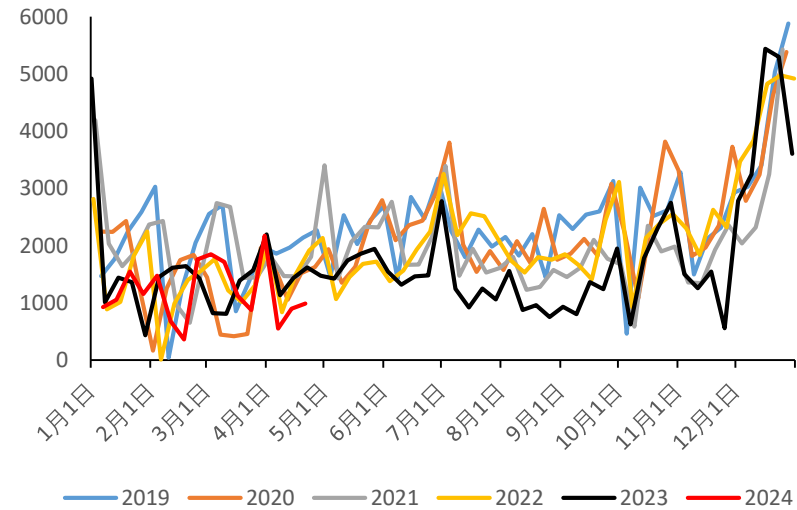


数据来源: Mysteel Wind 冠通研究

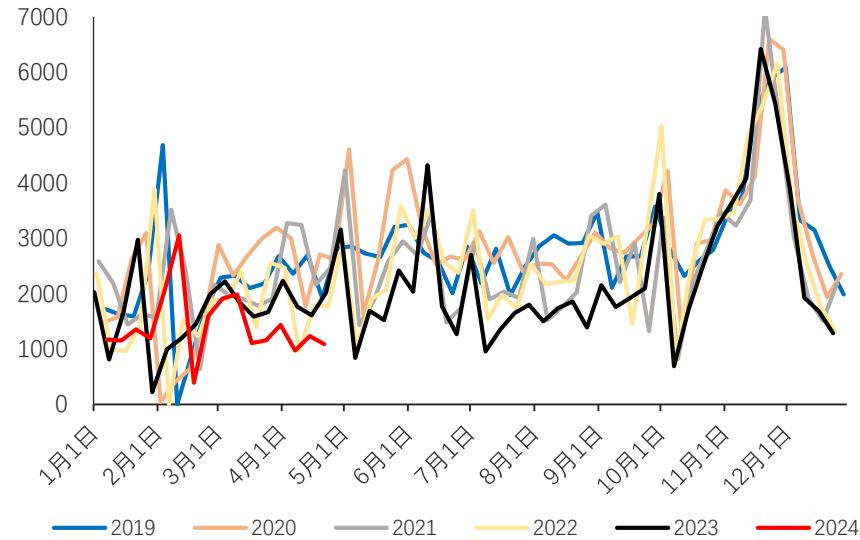
- 从高频数据来看，3-4月份商品房销售基本上符合季节性走势，但绝对值偏低，“小阳春”表现不及预期。
- 2024年3月份商品房待售面积累积值环比下降1136万平方米至74833万平方米。其中，住宅待售面积39458万平方米，环比下降1042万平方米，同比增长23.9%；办公待售面积5204万平方米，环比增长91万平方米，同比增长11.1%；商业营业用房待售14246万平方米，环比下降191万平方米，同比增长1.5%。3月份待售面积小幅下滑主要事因为“金三”阶段住宅销售季节性回升。从绝对值上看，商品房库存压力仍较大，中国人口在增速放缓的长期背景下，商品房库存去化仍较难。
- 年初以来，70大中城市新房和二手房价格延续下跌态势。二三线城市跌幅大于一线城市。

土地成交继续弱势运行

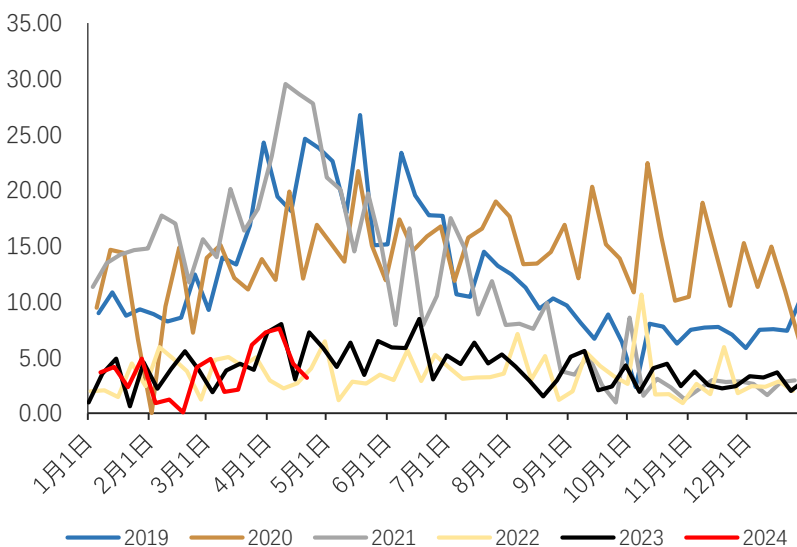
100大中城市：成交土地占地面积（万平方米）



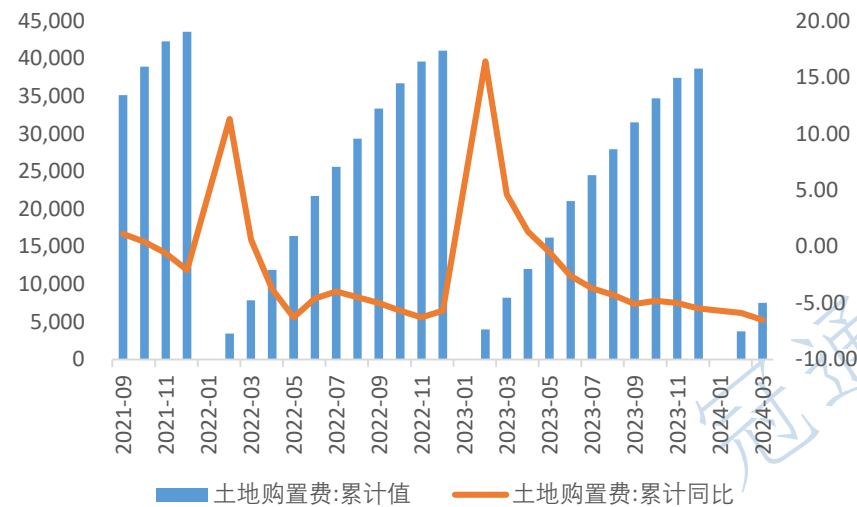
100大中城市供应土地面积：全国（万平方米）



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/%）



- 从土拍情况来看，3-4月份100大中城市土地成交面积符合季节性走势。土地成交溢价率持续低位运行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。

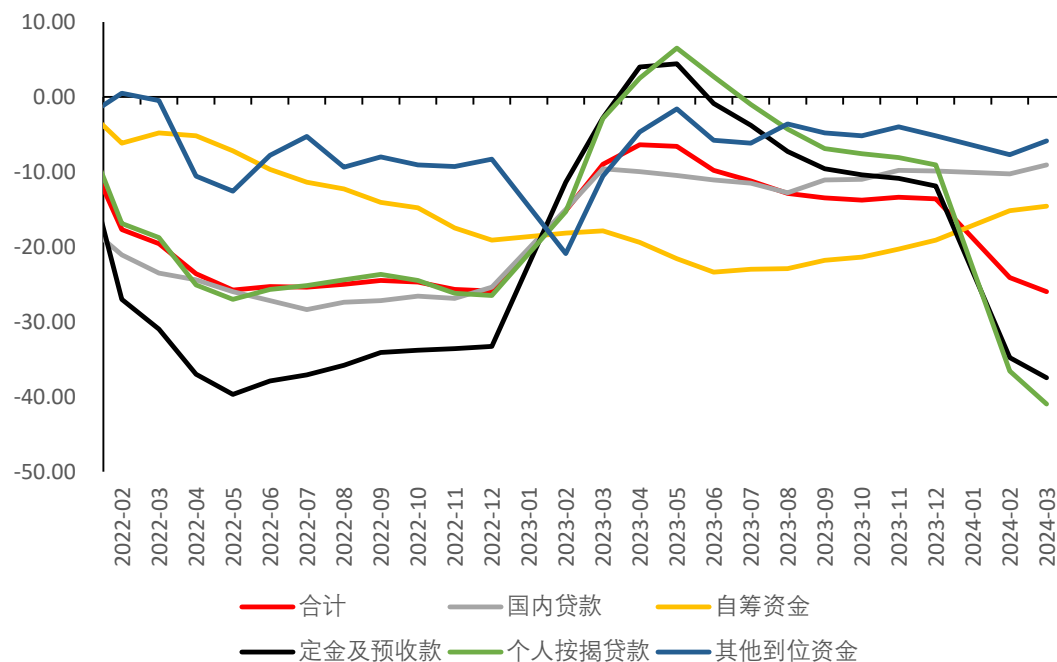


销售回款拉动效应减弱，融资端政策逐渐优化

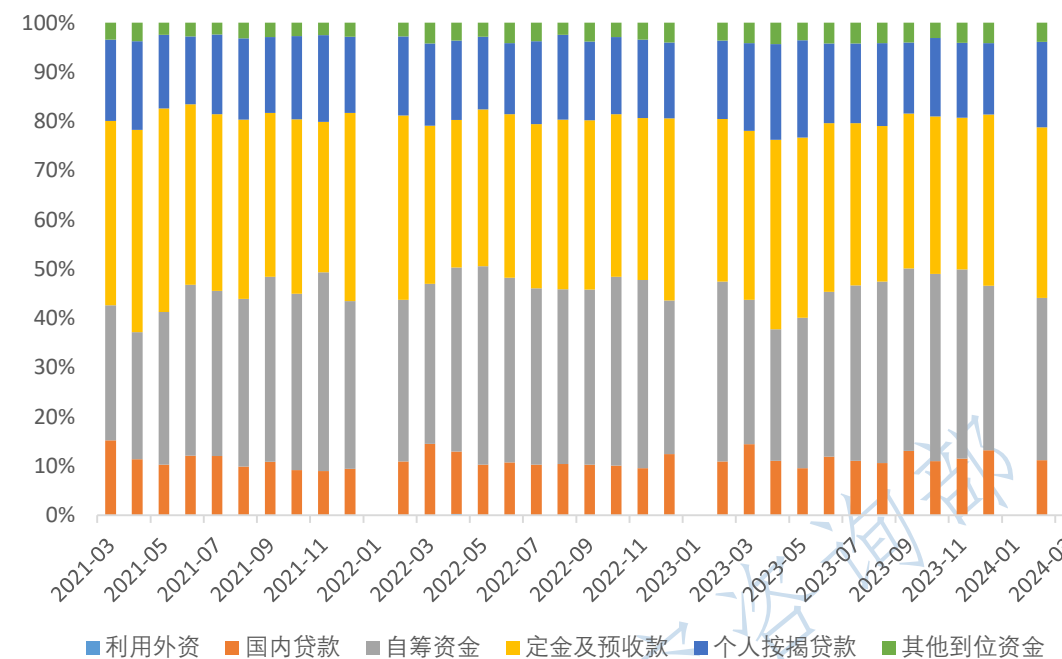


冠通期货
Guantong Futures

房地产到位资金同比增速 (%)



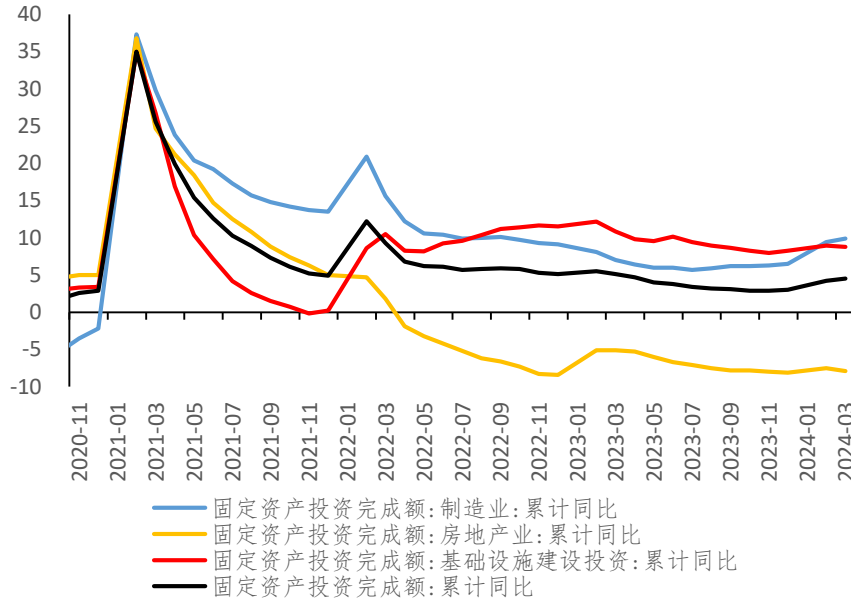
到位资金来源占比 (%)



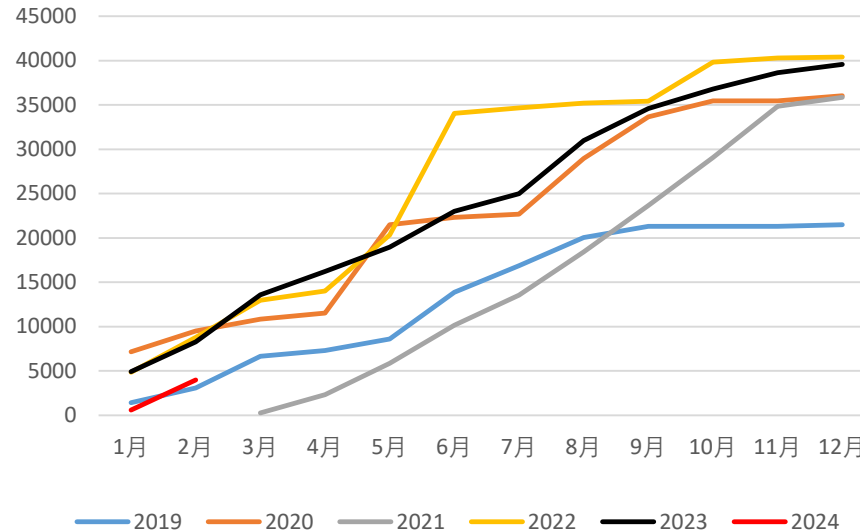
- 资金方面，2024年1-3月份，房地产开发企业到位资金25689.17亿元，同比下降26%，降幅自年初以来持续扩大。从资金来源看，年初以来商品房销售改善有限，同比明显偏弱，销售回款受到抑制，定金及预收款和个人按揭贷款负向增大进一步扩大，占比也逐渐缩小；而自筹资金占比体现为扩大，主要是因为其同比降幅斜率较其他资金来源较为平缓；房地产融资协调机制逐渐建立，房企资金环境得到改善，国内贷款占比体现为扩大。

5月份基建需求仍有支撑

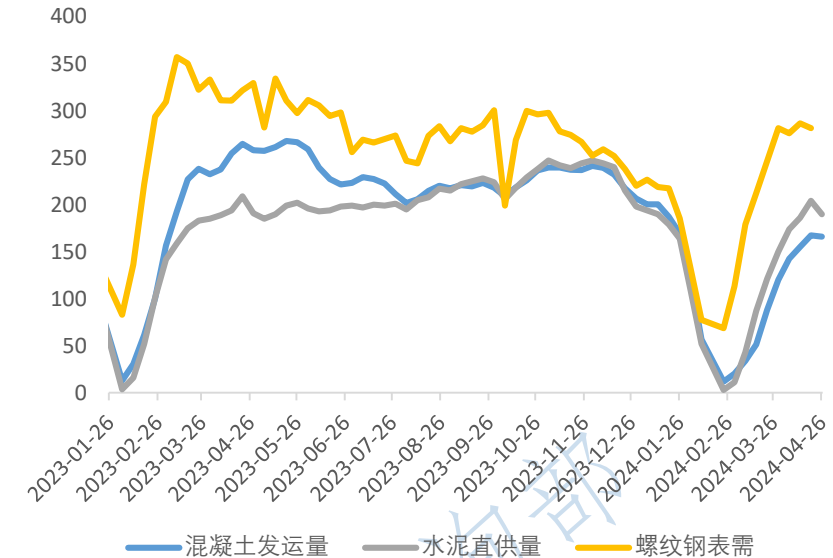
固定资产投资完成额累计同比 (%)



地方政府债券发行累计值: 新增专项债 (亿元)

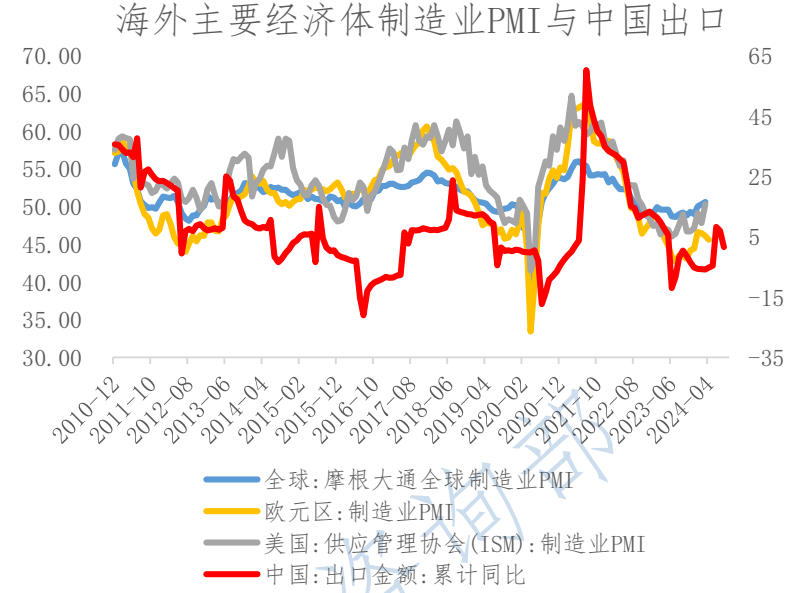
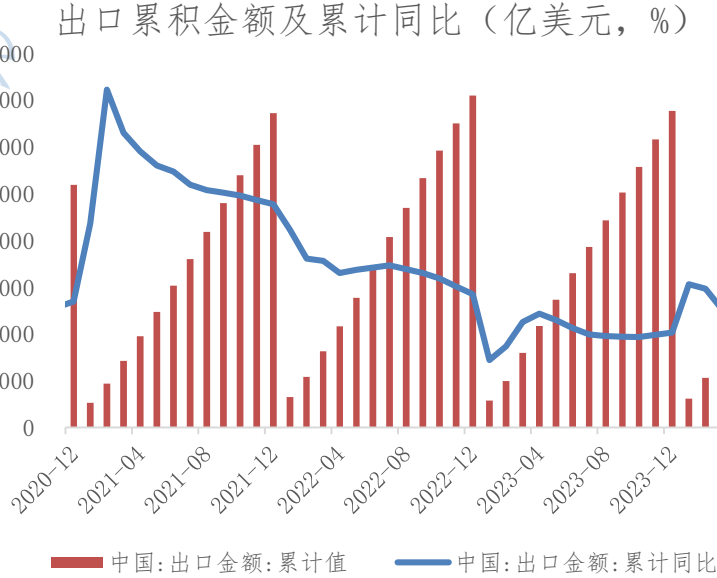
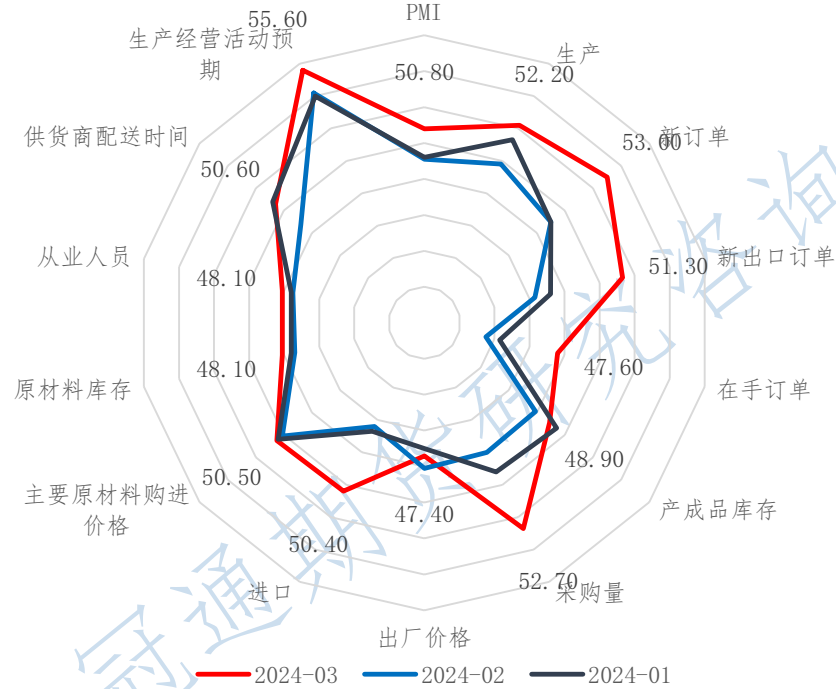


水泥直供量、混凝土发运量与螺纹钢表需 (万吨)



- 2024年1-3月份基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长6.5%，比2月份投资增速加快0.2个百分点。
- 资金方面，2024年3月国内新增专项债的发行额为2307.55亿元，约占3月地方政府新增债券发行额的86.64%，对比去年同期少发行约2991.37亿元。一季度新增专项债累计发行约6341.24亿元，较去年同期少发行约7227.05亿元。总体上看，今年一季度专项债发行进度偏缓，从额度看今年3.9万亿元的额度比去年多出1000亿元，加上去年未使用完毕的5000亿元特别国债和今年预计新发行的1万亿超长期国债，整体资金力度较大，预计后续发债进程加快。
- 项目方面，国家发改委联合财政部完成2024年地方政府专项债券项目的筛选工作，共筛选通过专项债券项目约3.8万个、2024年专项债券需求5.9万亿元左右，为今年3.9万亿元专项债券发行使用打下坚实项目基础。后续随着专项债发行提速，有望推动尽快形成实物工作量。
- 从水泥直供量、混凝土发运等指标看，春节后基建项目逐渐开复工，需求呈现回升态势，但近期华南、华东降雨天气项目施工，加上新开工项目进展缓慢，基建需求出现小幅下滑，5月份仍处于基建项目施工旺季，预计基建需求仍有韧性，此外，关注专项债下发情况。

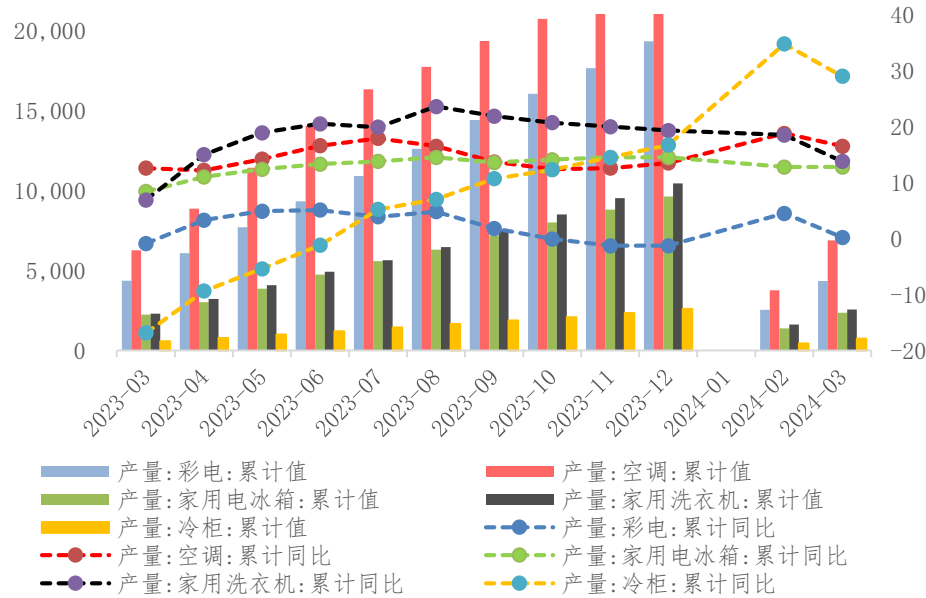
制造业需求保持韧性



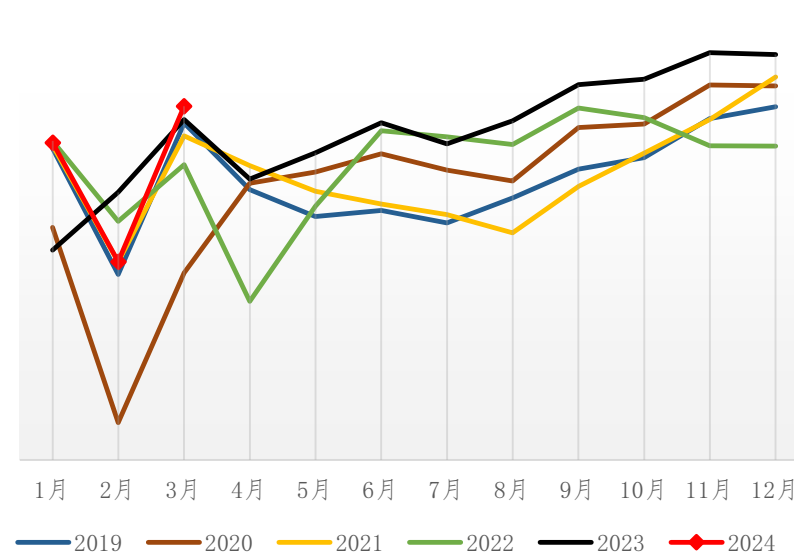
- 3月份制造业PMI为50.8%，环比上升1.7个百分点，时隔半年重回荣枯线上方，制造业景气回升。生产指数为52.2%，环比增长2.4个百分点；新订单指数为53%，环比增长4个百分点；新出口订单指数51.3%，环比上涨5个百分点。总体上，春节后产需两端均出现明显改善。稳增长政策持续释放背景下，今年制造业景气度有望迎来修复。制造业各细分行业的固定资产投资分化较为明显，高技术制造业增速长更快，其中航空、航天器及设备制造业，电气机械和器材制造业，化学原料和化学制造业，计算机、通信和其他电子设备制造业都保持了较高的增速。
- 1-3月份制造业投资同比增长9.9%，增速同比提升2.9pct，环比提升0.5pct。今年年初以来制造业投资增速回升明显。
- 出口方面，2024年1-3月份出口金额累积同比增速1.5%，增幅较上月收窄5.5pct。年初以来，全球制造业综合指数分别为50、50.3和50.6，维持在荣枯线上方且延续回升，全球制造业回暖有望对我国钢材间接出口带来较强提振。

制造业：汽车、家电、船舶行业

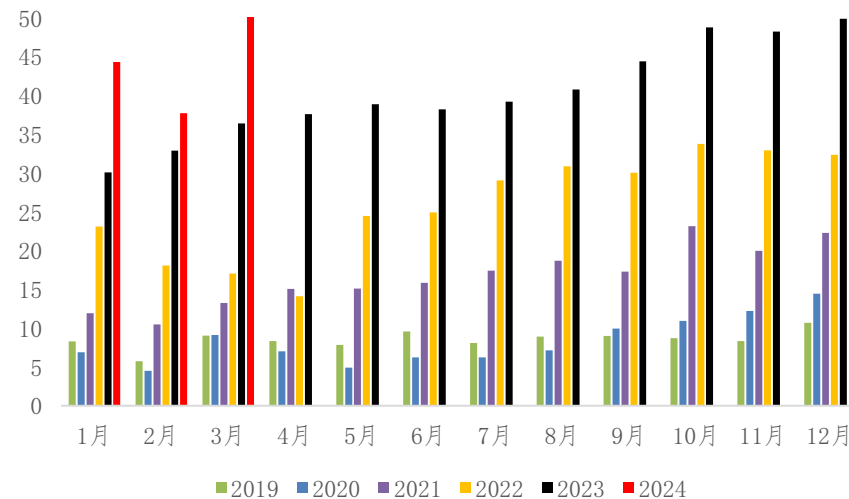
家电行业累计产量及产量同比（万台，%）



汽车产量（万辆）

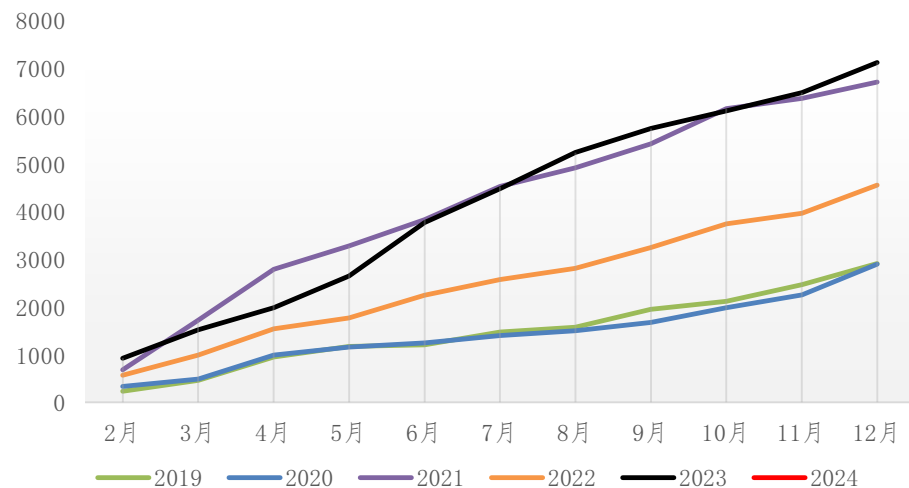


中国汽车出口月度数量（万辆）



- 3月中国汽车产量279.4 万辆，同比增长6.5%；1-3月，中国汽车产量663.1 万辆，同比增长5.3%。其中，3月中国新能源汽车产量88.4万辆，同比增长33.5%；1-3月中国新能源汽车产量207.6万辆，同比增长29.2%。1-3月累计出口汽车132万辆，同比增长23.9%。新能源汽车的出口对我国汽车行业景气有较强提振。
- 2024年1-3月份，空调、冷柜、家用电冰箱、家用洗衣机以及彩电五大家电产量同比增速分别为16.5%、29%、12.8%、13.8%和0.2%，累积同比增速均有所放缓，但仍保持正向增速。家电出口为家电行业带来较好支撑。
- 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。

新接船舶订单量累积值（万载重吨）



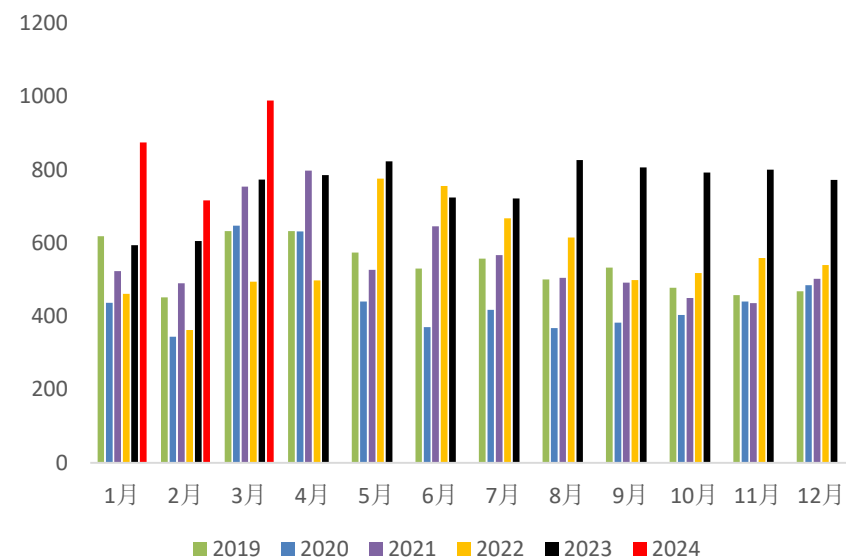


进出口：出口需求维持韧性

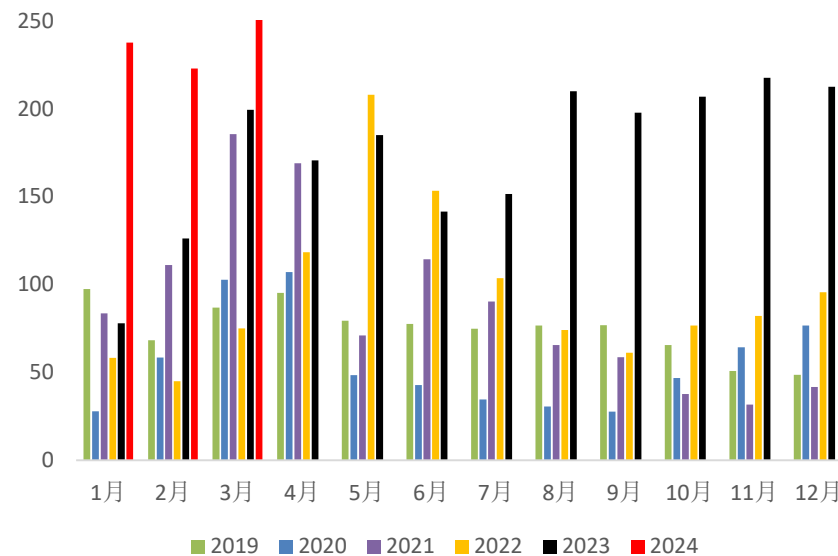


冠通期货
Guantong Futures

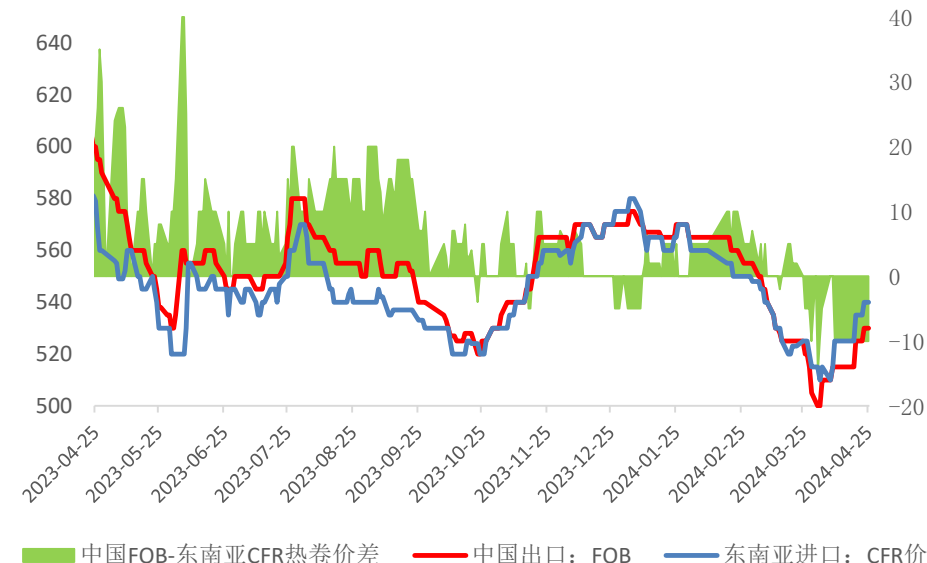
中国钢材出口月度数量（万吨）



中国热卷出口月度数量（万吨）



国内-国际热卷价差（美元/吨）

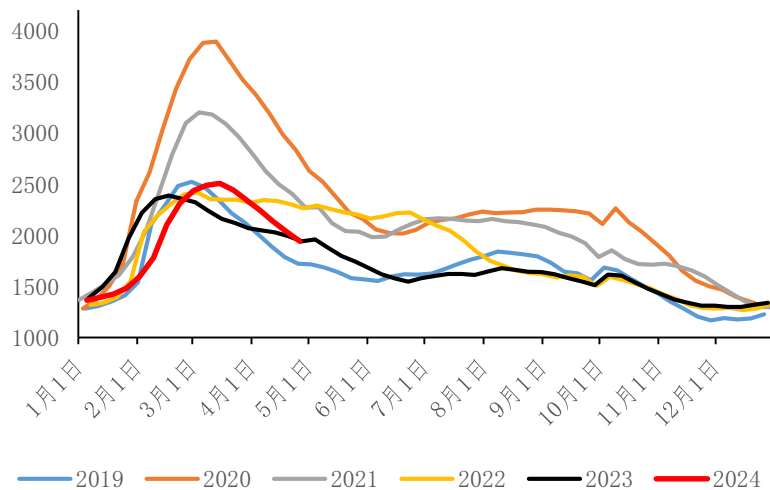


- 海关总署数据显示，2024年3月中国出口钢材988.8万吨，较上月增加271.8万吨，环比增长37.9%；1-3月累计出口钢材2580.0万吨，同比增长30.7%。
- 3月中国进口钢材61.7万吨，较上月增加8.7万吨，环比增长16.4%；1-3月累计进口钢材174.8万吨，同比下降8.6%。目前看，中国钢材相对于主要出口国仍保持价格优势，钢厂仍有出口意愿，但随着国内价格的上涨，出口持续性有待关注，预计4月份出口数量仍表现亮眼，但是5月份或有边际转淡预期。

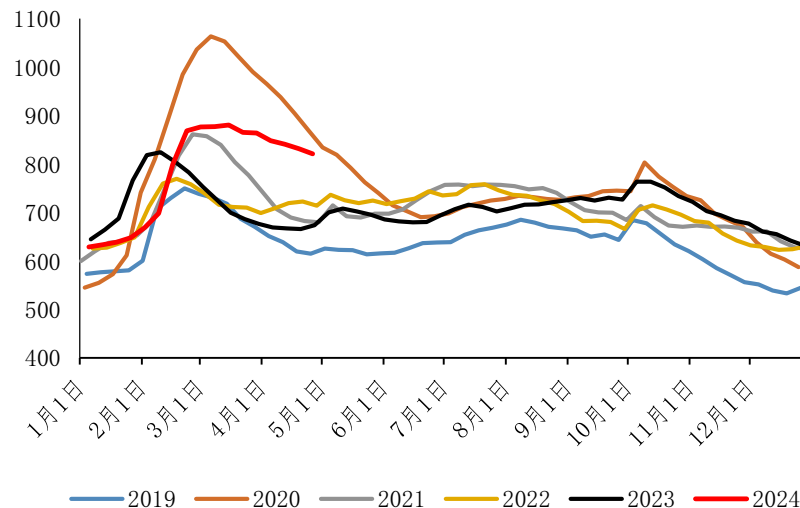


库存：5月份成材仍去库为主

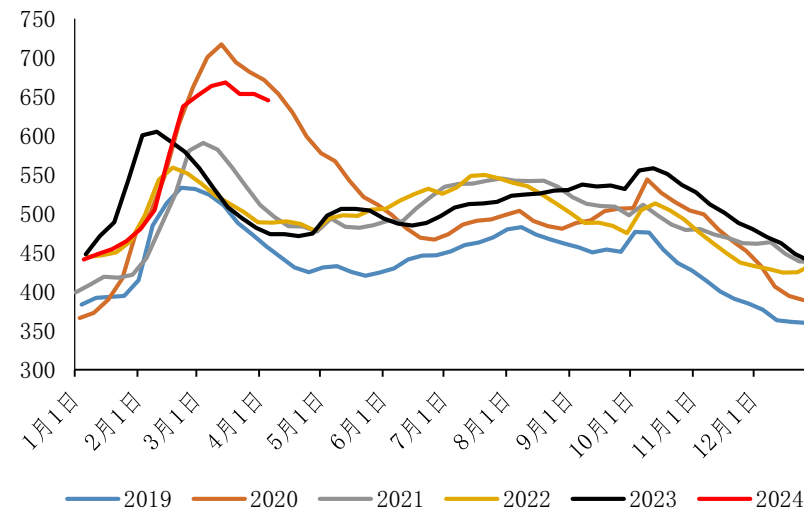
五大钢材总库存（万吨）



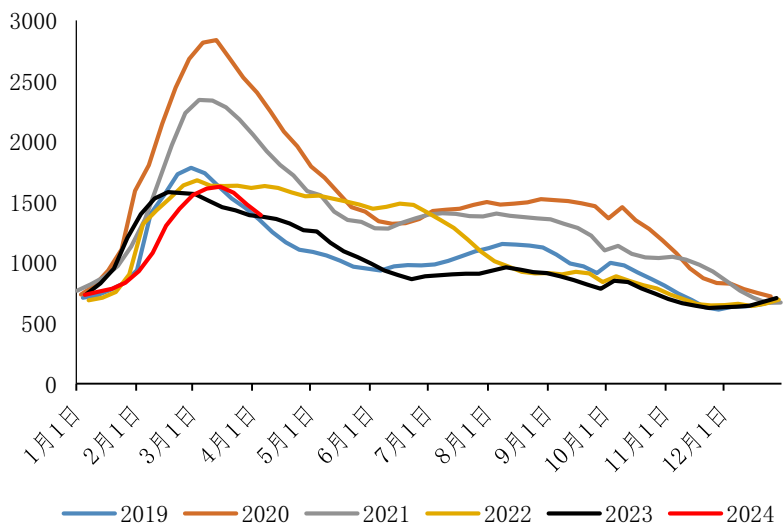
板材总库存：热卷+冷卷+中厚板（万吨）



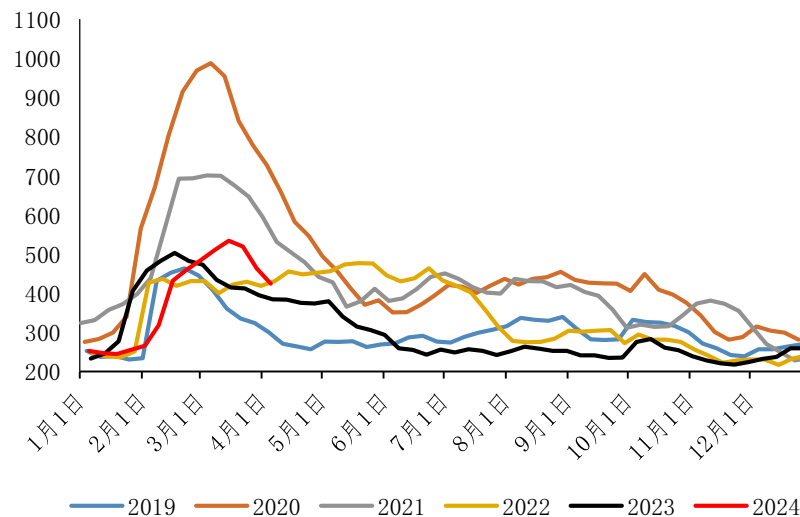
板材社库：热卷+冷卷+中厚板（万吨）



建材总库存：螺纹钢+线材（万吨）



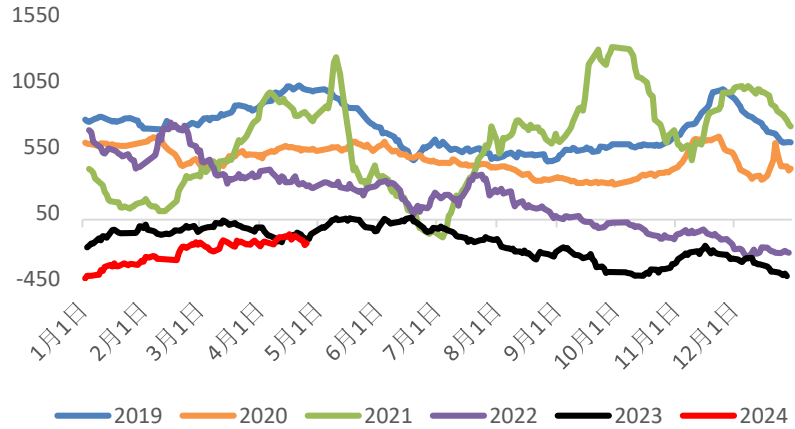
建材厂库：螺纹钢+线材（万吨）



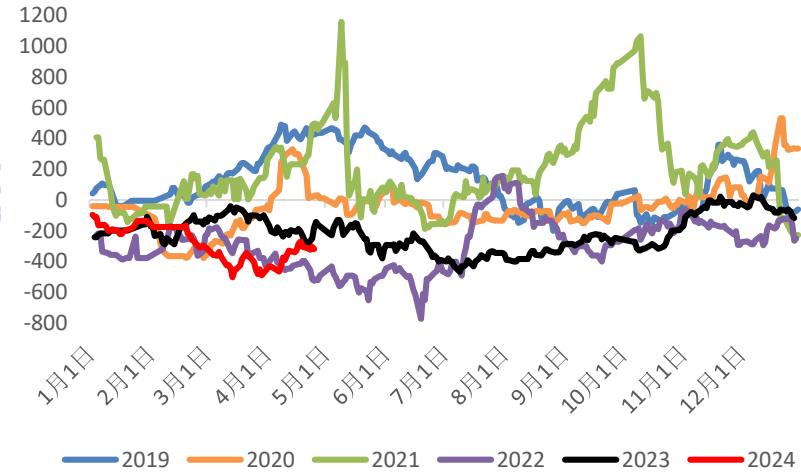
- 3月下旬开始五大材进入去库阶段。
- 从五大材库存内部结构上看，中厚板、热卷、冷轧等板材的总库存远高于去年同期，板材静态库存压力较大，社库压力更为明显；螺纹钢和线材等建材类则因持续低供应，相应库存压力较小，库存去化斜率较好。5月份五大材基本上仍处于去库通道，但板材或在中下旬先行迎来库存拐点。

利润：5月份吨钢利润仍承压

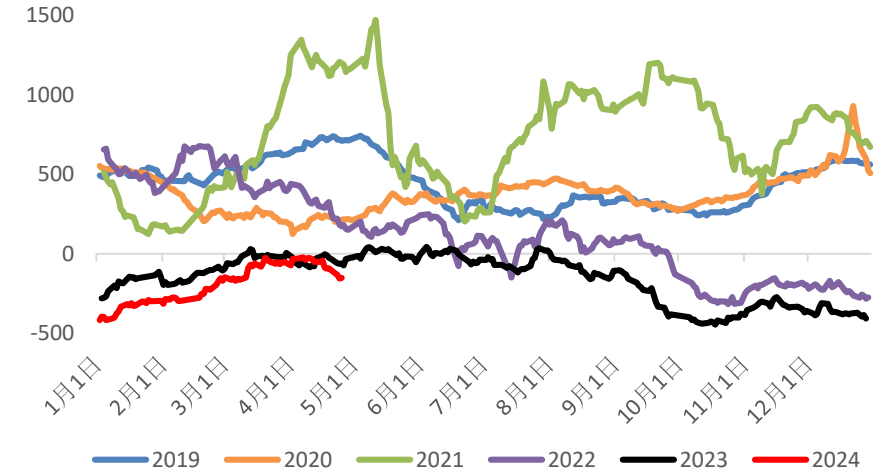
螺纹钢高炉利润（元/吨）



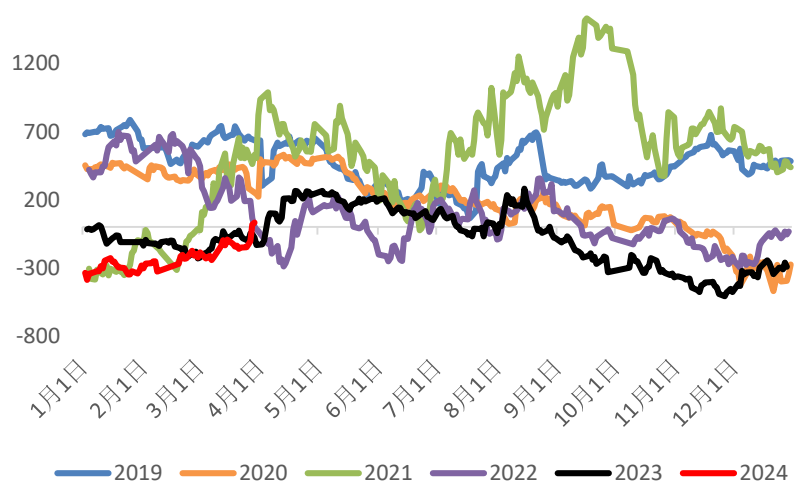
螺纹钢电炉利润（元/吨）



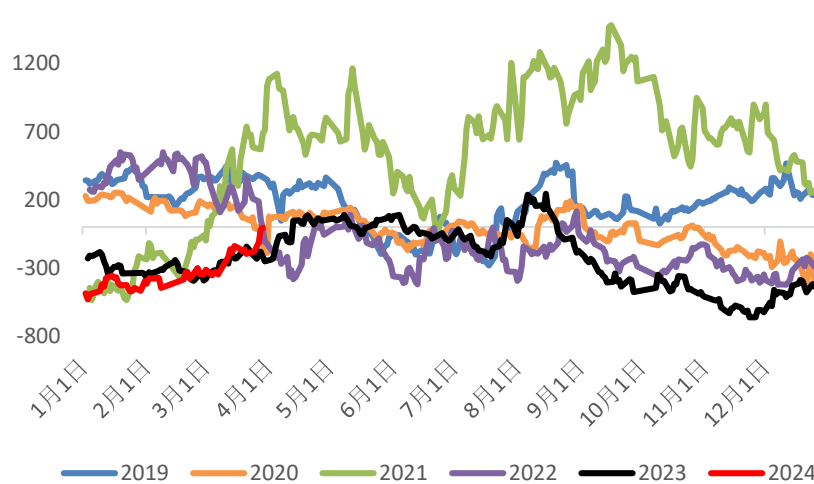
热卷毛利（元/吨）



螺纹钢盘面利润（元/吨）



热卷盘面利润（元/吨）



➤ 4月份吨钢利润震荡修复为主。5月份仍处于高炉季节性复产阶段，但是随着成材需求见顶，库存去化幅度会逐渐收窄，钢厂原料端低库存背景下，原料端或相对强于成材，吨钢利润预计呈现震荡收缩态势。盘面利润预计同样走势。

研究部

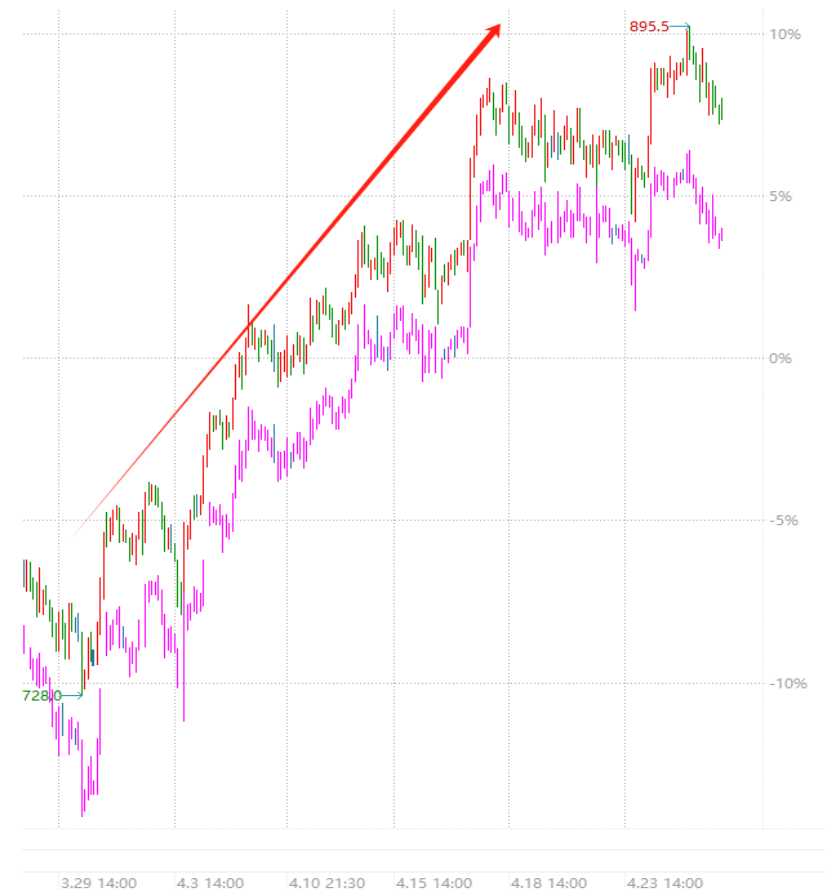
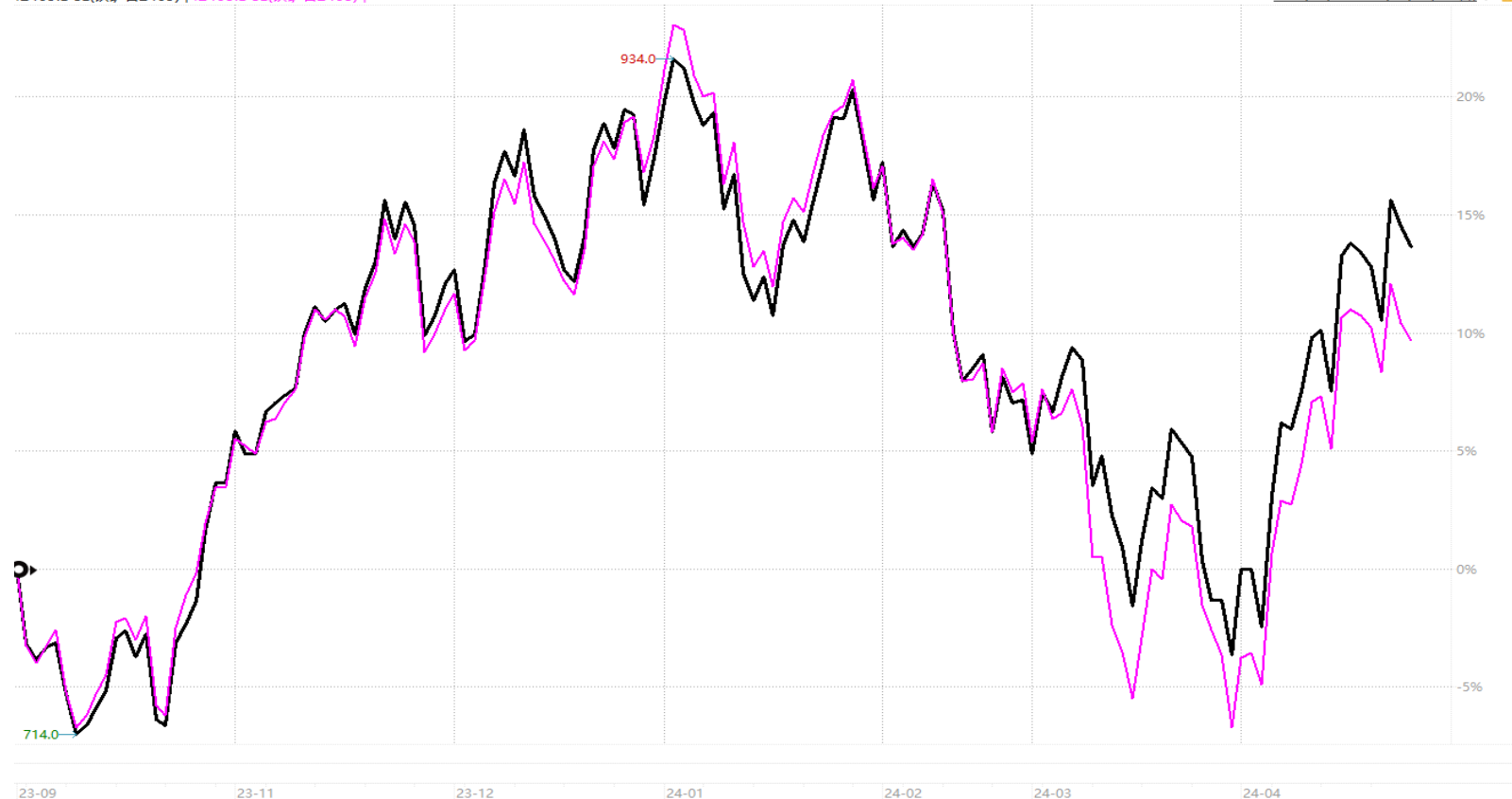
铁矿石

冠通期货研究

- 供给端：外矿方面，5月份外矿发运受季节性影响会逐渐减弱，发运有望震荡回升；此外铁矿石价格高位运行或继续吸引非主流矿发运，5月份外矿发运力度或仍强于去年，到港有望继续同比偏高运行。国内矿山，4月份产量季节性回升，整体上位于往年同期高位；5月份仍处于生产旺季。总体上看，供应端压力仍较大。
- 需求端：4月份日均铁水产量持续回升，增幅有限，但同比仍明显偏低。目前看，钢厂盈利率修复中，但复产逻辑下原料端涨幅大于成材，5月份还需关注成材的需求力度，预计5月份钢厂延续复产，复产力度或较4月份斜率加大，但预计仍难达到日均235万吨的水平。
- 库存方面：港口方面，年初以来高供应低铁水状态下，港口库存持续累库，目前处于近几年同期偏高水平，仍未进入去库通道。展望5月份，铁矿石到港压力仍较大，预计5月份前期港口仍难进入流畅的去化阶段。钢厂进口矿库存水平偏低，但库消比和库存可用天数同比高于去年，低盈利背景下，5月份钢厂或仍保持刚需采购。库存矛盾主要在港口环节。
- 综合来看，5月份铁矿石供需均有回升预期，供需宽松格局预计有所改善。铁水的回升速率是主导铁矿价格的关键点，而铁水的恢复还得关注钢厂利润的修复情况，本质上需要关注终端需求的力度和持续性；考虑到成材需求隐忧尚存，预计对于铁水的回升幅度不宜过度乐观。总体上，对铁矿是保持高位偏强震荡的思路，上方空间关注高炉复产力度，港口高库存去化压力较大亦形成上方压力，因此上方空间保持谨慎，2409关注840-930区间。操作上2409合约逢低偏多，不建议过分追涨；9-1正套可逢低介入。
- 风险点：钢厂超预期复产；钢厂补库力度加大；宏观超预期政策出台；铁矿石价格监管；粗钢政策限产

行情回顾

I2409.DCE(铁矿石2409) 2024/04/26 收 873.0 幅 -1.24%(-11.0) 升 881.0 高 882.0 低 871.0 结 0.0 仓 48.91万 量 11.95万 增 -1016 振 1.25%
I2409.DCE(铁矿石2409) | I2405.DCE(铁矿石2405) |

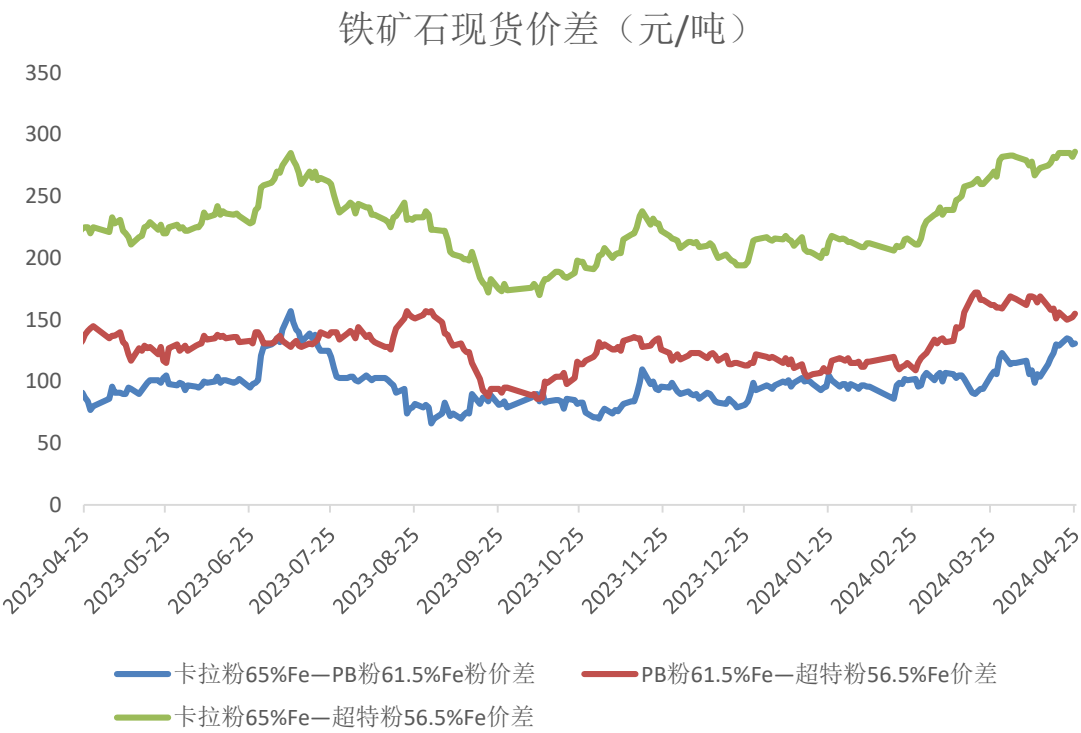


	2024/4/25	2024/3/25	涨跌（元/吨）	涨跌幅（%）
铁矿石2405	913	842	71	+8.43%
铁矿石2409	879.5	804.5	75	+9.32%

➤ 4月份铁矿石震荡反弹。高炉复产，铁水回升，价格重心大幅上移。

现货价格

	2024/4/25	2024/3/25	2023/4/25	月度涨跌 (元/吨)	月度涨跌幅 (%)	同比 (元/吨)
卡拉加斯粉：65%Fe：青岛港	1010	931	889	79	8.49%	121
纽曼块：63%Fe：青岛港	985	943	918	42	4.45%	67
纽曼粉：62.5%Fe：青岛港	895	839	827	56	6.67%	68
巴混（BRBF）：62.5%Fe：青岛港	906	854	829	52	6.09%	77
巴粗（SSFG）：62%Fe：青岛港	906	854	829	52	6.09%	77
PB粉：61.5%Fe：青岛港	843	799	796	44	5.51%	47
罗伊山粉：61%Fe：青岛港	877	825	802	52	6.30%	75
金布巴粉：Fe60.5%：青岛港	857	805	791	52	6.46%	66
FMG混合粉：58.5%Fe：青岛港	829	785	765	44	5.61%	64
扬迪粉：57%Fe：青岛港	802	737	725	65	8.82%	77

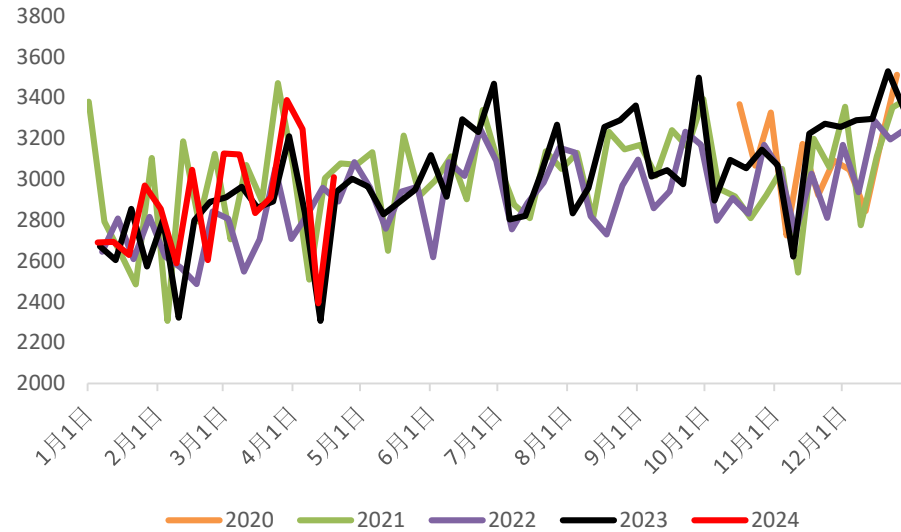


- 现货：4月铁矿石现货价大幅上涨。截至4月25日青岛港PB粉61.5%Fe价格877元/吨，月度上涨44元/吨，+5.51%。
- 价差：高品位铁矿价格上涨幅度较大，中低品味铁矿涨幅相当，高-中、高-低品价差均有走扩。

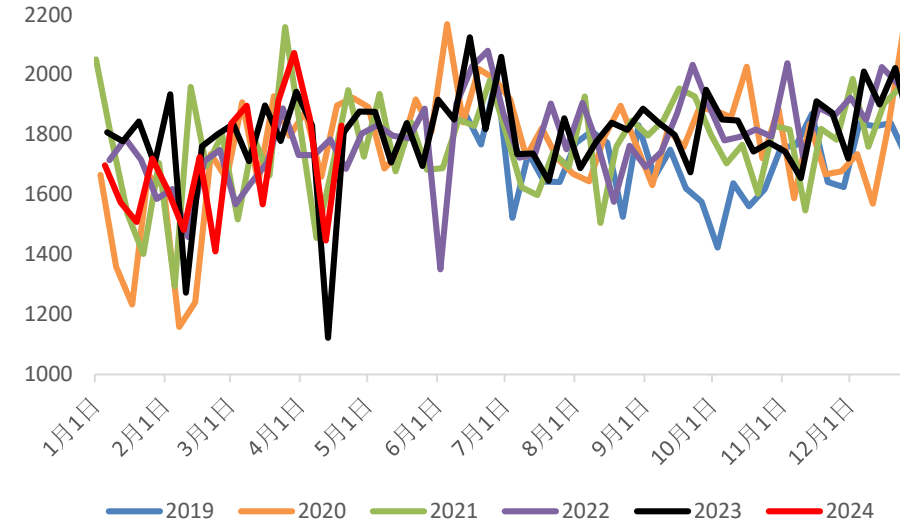
	2024/4/25	2024/3/25	月涨跌
卡拉粉65%Fe—PB粉61.5%Fe粉价差	131	105	26
PB粉61.5%Fe—超特粉56.5%Fe价差	155	162	-7
卡拉粉65%Fe—超特粉56.5%Fe价差	286	267	19

供给：5月外矿发运预计环比回升

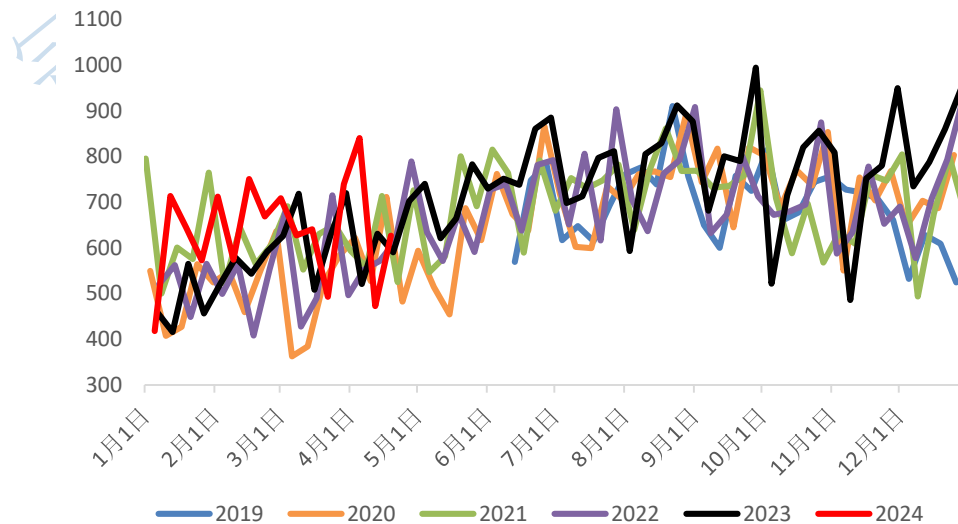
全球铁矿石发货量（万吨）



澳大利亚19港铁矿石发货量（万吨）



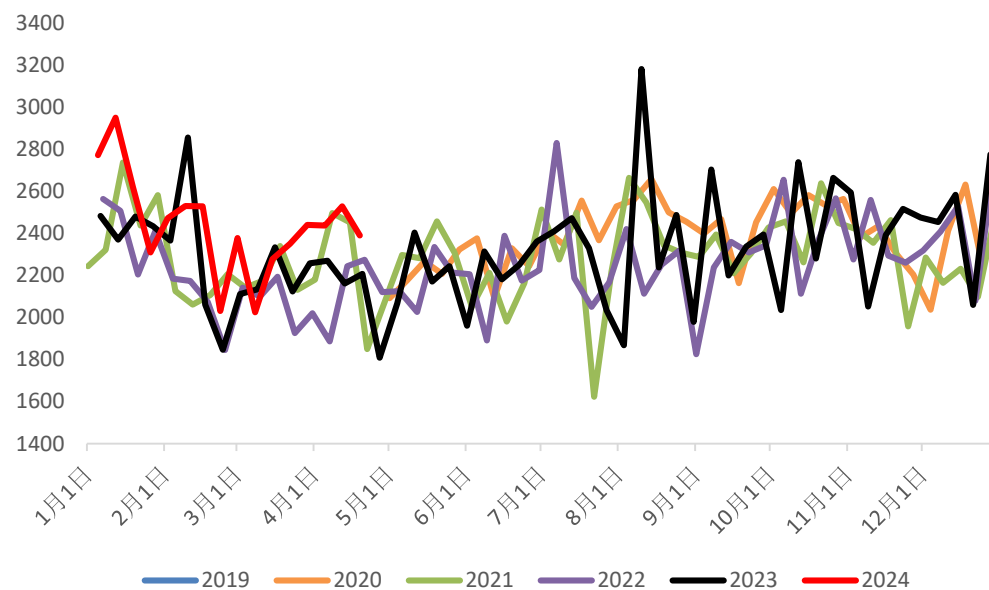
巴西19港铁矿石发货量（万吨）



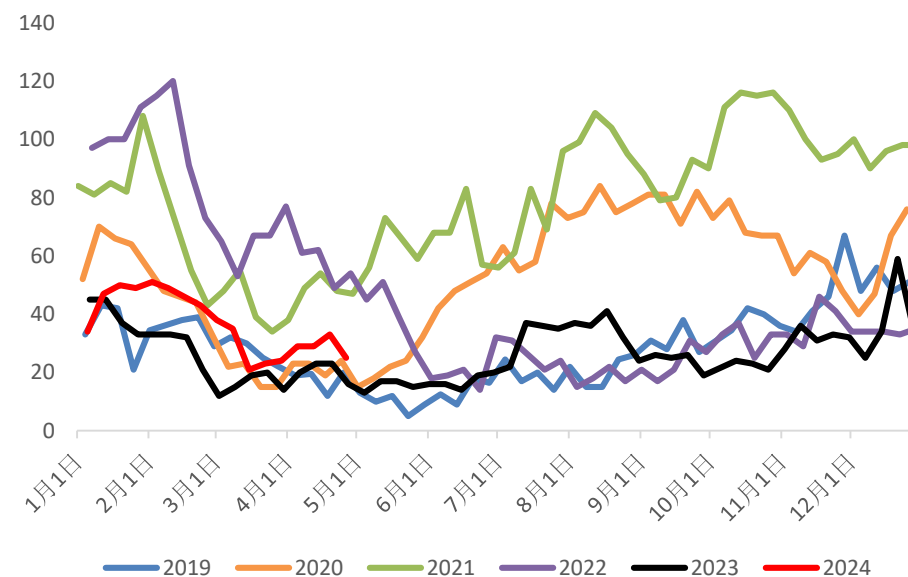
- 4月全球铁矿发运环比3月份有所下滑，减量主要来自澳洲，主因季末冲量结束和天气影响，但年初以来全球铁矿石发运同比去年+3.76%，特别是今年巴西发运同比明显高于去年。
- 5月份外矿发运受季节性影响会逐渐减弱，发运有望震荡回升；此外铁矿石价格高位运行或继续吸引非主流矿发运，5月份外矿发运力度或仍强于去年。

供给：5月份到港有望继续高位运行

45港到港量（万吨）



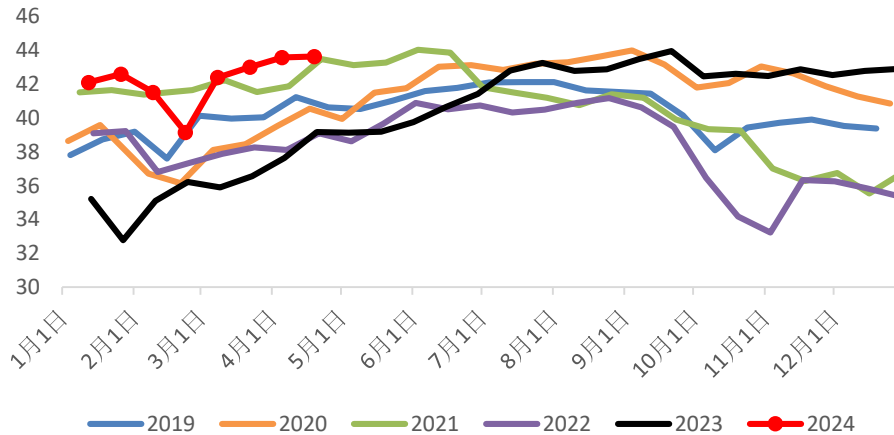
45港压港天数（天）



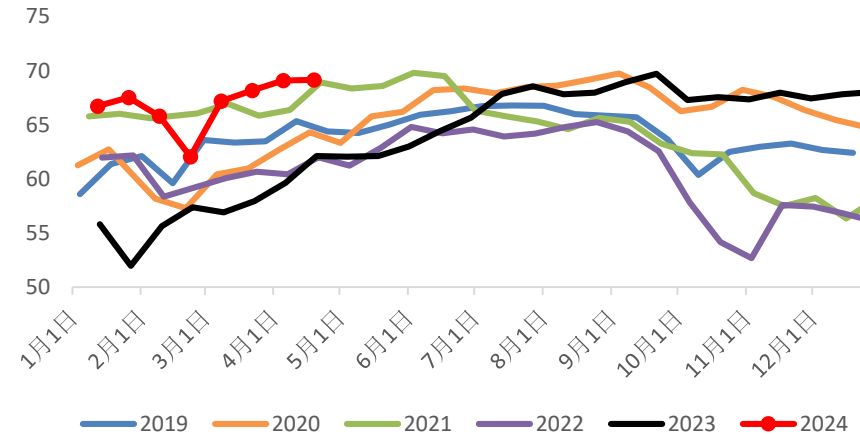
➤ 3月份发运高位运行，4月份铁矿石到港维持在偏高水平，从目前的发运状况来看，5月份到港有望继续同比偏高运行。

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（%）

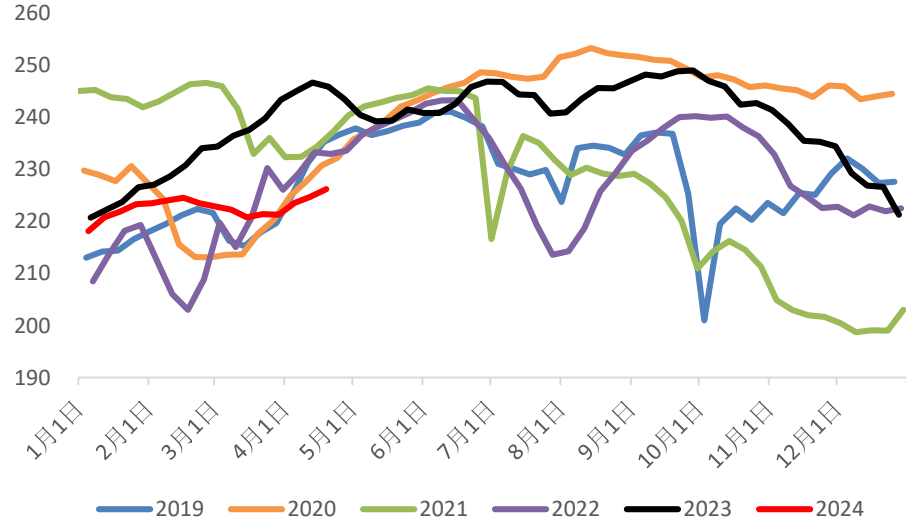


	2024/4/19	2024/3/22	2023/4/21	环比涨跌	同比涨跌
126家矿山铁精粉日均产量（万吨）	43.63	43.01	39.18	0.62	4.45
126家矿山产能利用率（%）	69.15	68.17	62.1	0.98	7.05

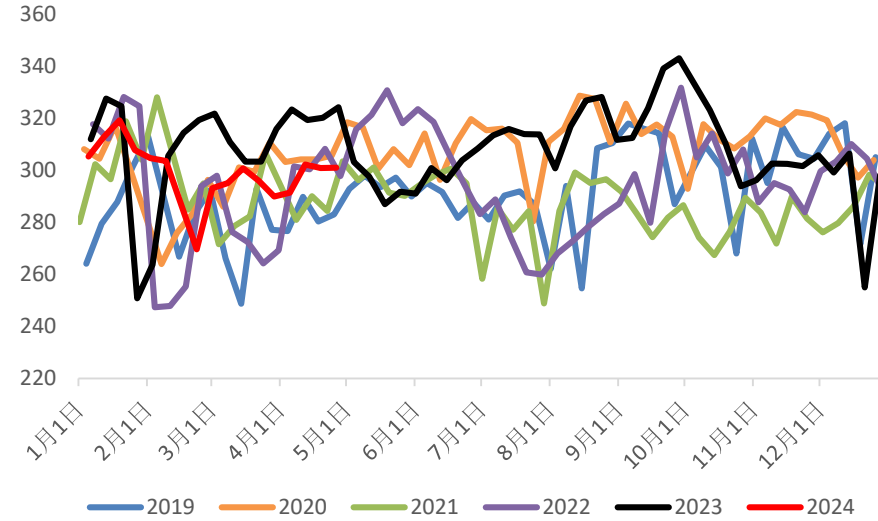
- 2月下旬开始国内矿山开工率逐渐恢复，目前开工率已经恢复至近几年同期偏高水平，5月份仍处于季节性回升阶段，预计国内矿山产量高位运行。
- 中长期角度看，为了打破铁矿石进口垄断、增加中国自有铁元素资源供给，“基石计划”正在加速推进，提出用2-3个“五年计划”改善我国铁矿石供应情况，其中计划到2025年，实现国内矿（铁精矿）产量3.7亿吨的目标。根据我们预估2023年铁精矿产量约3.06亿吨，如果要达到2025年3.7亿吨的产量目标，2024、2025年均增速要保持在10%左右，即2024年铁精粉产量需要达到3.36亿吨，今年1-2月份增速3.2%左右，远低于10%的增速目标，因此我们维持上年年报中2024年全年国内铁精粉产量增加约800-1000万吨左右的观点，国内矿山对钢铁行业的铁元素支持占比依旧较低。

需求：预计5月份铁水环比增幅有限

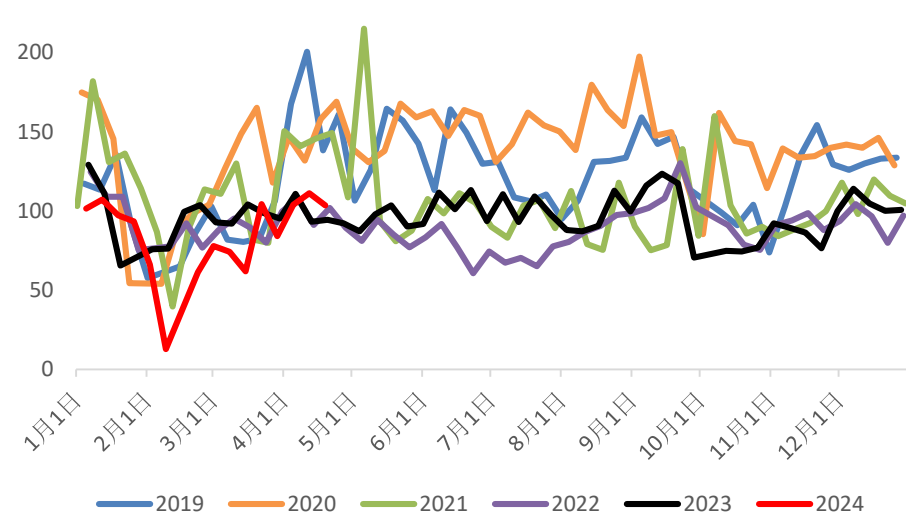
247家钢厂日均铁水产量（万吨）



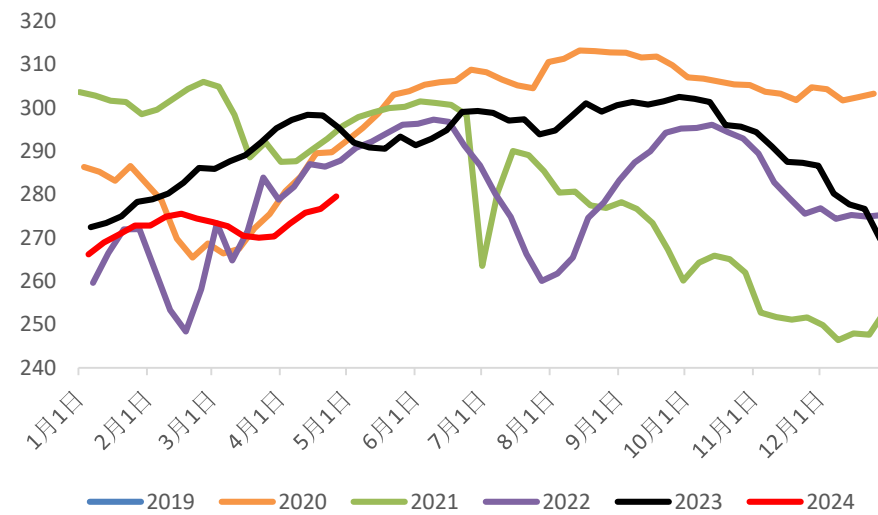
45港日均疏港量（万吨）



港口现货日均成交量（万吨）



样本钢厂进口矿日耗（万吨）



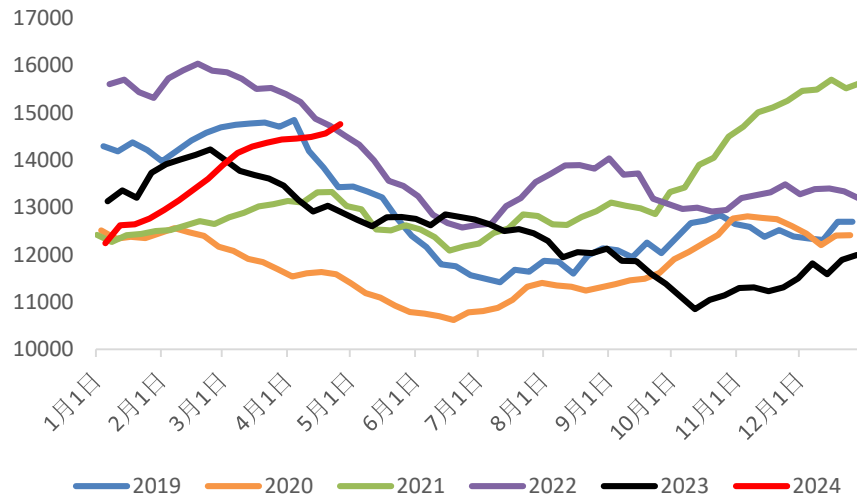
➤ 截止4月26日当周，日均铁水产量 228.72 万吨较上月底的 221.31 万吨增加 7.41 万吨。目前看，钢厂盈利率修复中，但复产逻辑下原料端涨幅大于成材，5月份还需关注成材的需求力度，预计5月份钢厂延续复产，复产力度或较4月份斜率加大，但预计仍难达到日均235万吨的水平。

➤ 截止4月26日当周，日均疏港环比+11.08万吨至300.96万吨，处于近几年同期中等水平。

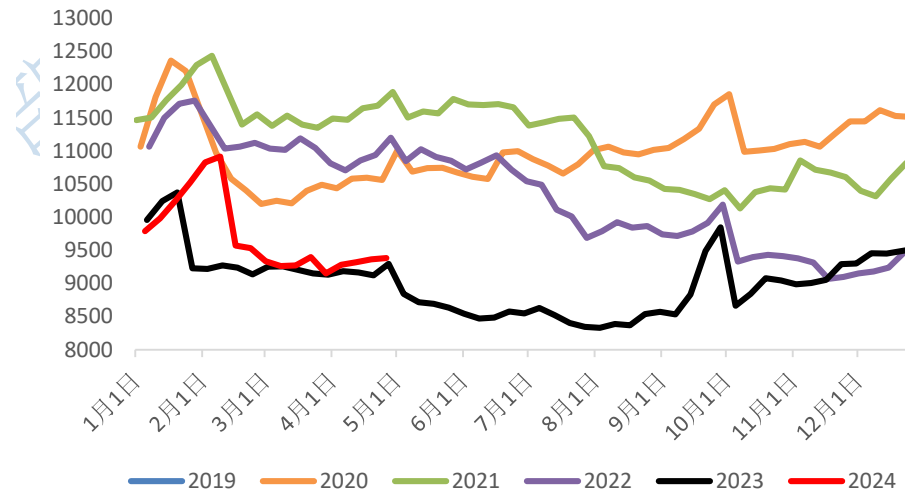
➤ 截止4月26日当周，钢厂日耗 279.47 万吨，环比+9.19 万吨，同比明显偏低。

库存：港口库存压力较大

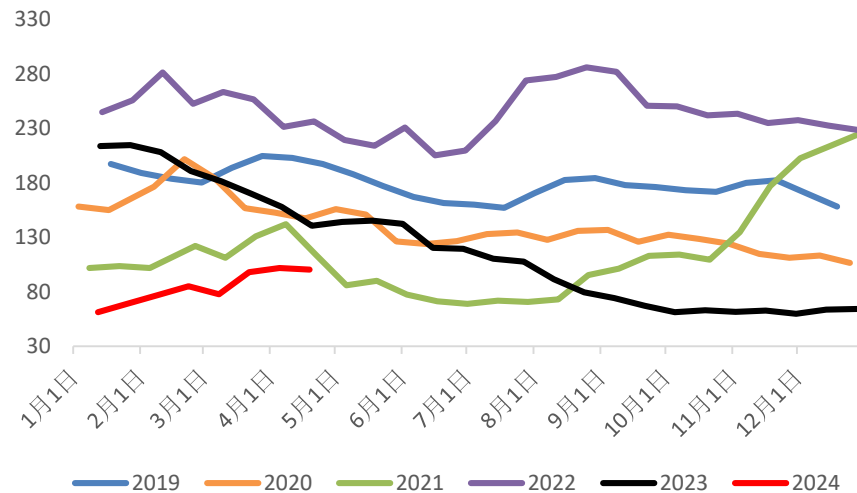
45港港口库存（万吨）



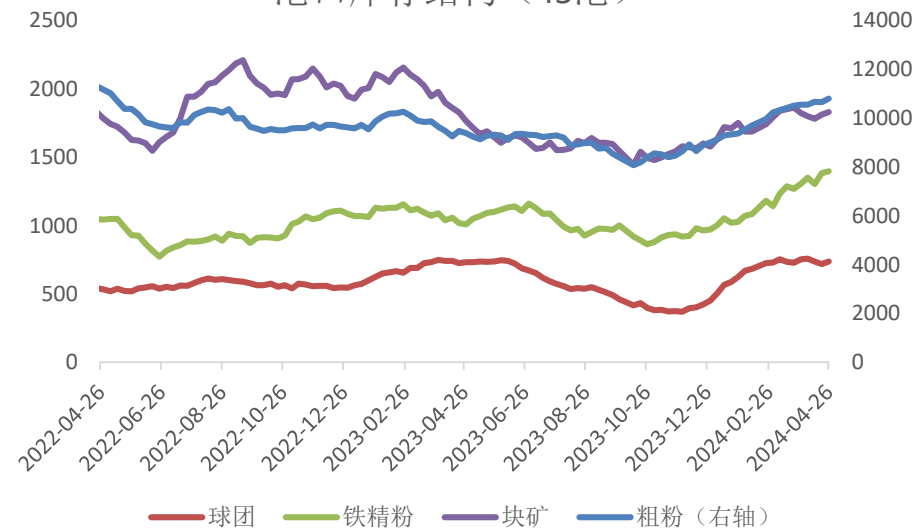
247家钢厂进口矿库存（万吨）



126家矿山铁精粉库存（万吨）



港口库存结构（45港）



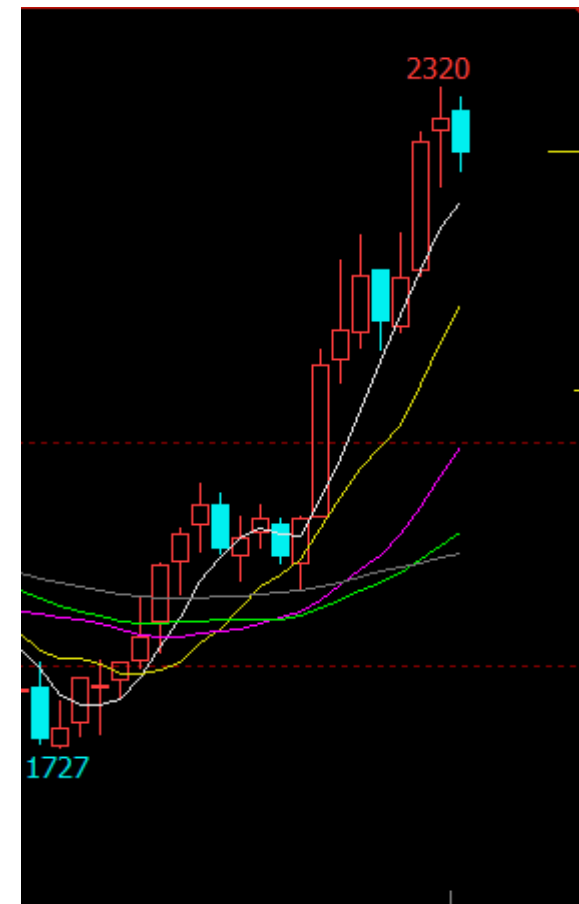
- 截止4月26日，45港口铁矿石库存为14759.11万吨，月环比+327.91万吨，同比+1872.12万吨。年初以来，高供应低铁水状态下，港口库存持续累库，目前处于近几年同期偏高水平，仍未进入去库通道。展望5月份，铁矿石到港压力仍较大，预计5月份前期港口仍难进入流畅的去化阶段。
- 截止4月26日，247家钢厂进口矿库存9379.93万吨，环比+231.07万吨，同比+86.64万吨。钢厂进口矿库存水平偏低，但库消比和库存可用天数同比高于去年，低盈利背景下，5月份钢厂或仍保持刚需采购。
- 截止4月19日，国内126家矿山铁精粉库存100.16万吨，较3月下旬+2.22万吨，处于同期偏低水平。

纯碱

核心观点

- 供应：月内开工持续增加，整体供应表现增加趋势。目前市场对纯碱检修的预期仍未兑现，仍需持续关注纯碱检修计划，但近期纯碱现货价格上涨，利润提振，预期兑现与否仍需考究。五月份，江苏实联、山东海化有检修计划。
- 需求：月初下游浮法玻璃交投气氛疲弱，产销比有下降，纯碱出货量减少。月内浮法玻璃日熔量保持稳定，光伏玻璃产线点火加速，对重碱需求提升。近期需求端维稳，本期出货率有下滑，临近五一假期，下游备货意愿强，但整体尚未出现大规模波动，需求端维持刚性。
- 库存：月内纯碱产量仍呈现上涨趋势，下游浮法玻璃需求维稳，近期有节前补库需求，另外光伏玻璃近期点火加速。重碱需求量大，预计纯碱库存将保持历史中位水平。
- 综合来看，4月份产量依然增加，处于绝对值高位水平，国外进口纯碱到港数量仍增加，市场对纯碱检修的预期仍未兑现，仍需持续关注纯碱检修计划，但近期纯碱现货价格上涨，利润提振，预期兑现与否仍需考究。临近五一假期，下游备货意愿强，但整体尚未出现大规模波动，需求端维持刚性，光伏玻璃产线点火加速，对重碱需求提升。基本面对纯碱上涨驱动性不强，资金情绪偏多，市场观望情绪浓厚，谨慎追多。
- 风险点：装置检修不及预期；玻璃计划外检修

行情回顾



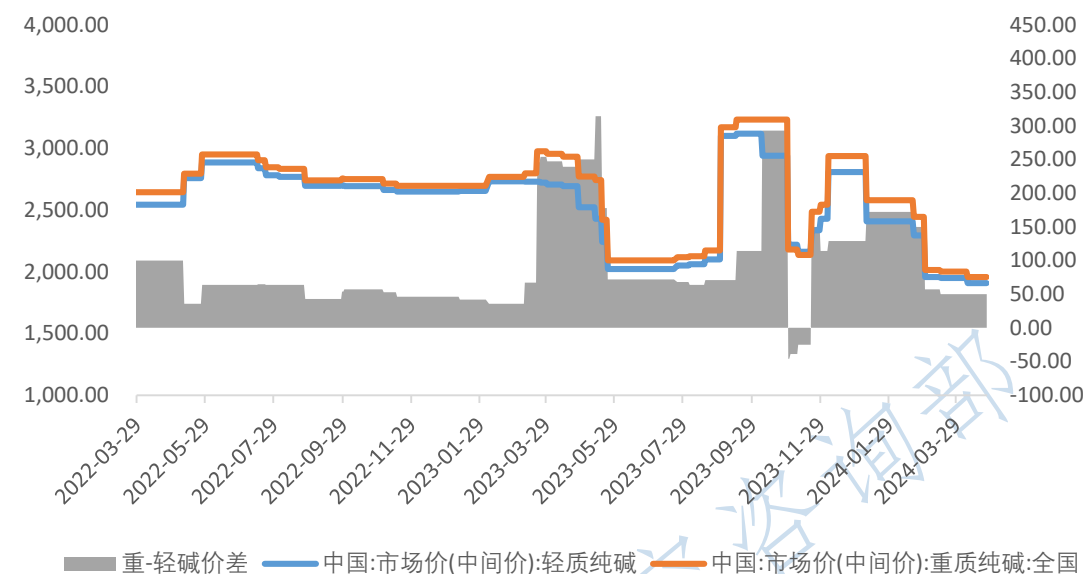
	2024/3/26	2024/4/26	涨跌	涨跌幅
纯碱2409	1779	2262	+483	+27.15%
纯碱2501	1731	2096	+365	+21.09%

➤ 4月份，期货盘面上纯碱连连上涨，9-1价差震荡走强。

◆ 现货价格

		2024/3/26	2024/4/26	2023/4/26	同比涨跌	月涨跌
华北	重碱	2200	2300	3150	-26.98%	4.55%
	轻碱	2000	2200	2750	-20.00%	10.00%
华东	重碱	2050	2200	3050	-27.87%	7.32%
	轻碱	1950	2100	2600	-19.23%	7.69%
华南	重碱	2350	2300	3080	-25.32%	-2.13%
	轻碱	2175	2100	2750	-23.64%	-3.45%
华中	重碱	2050	2100	2900	-27.59%	2.44%
	轻碱	1850	2000	2500	-20.00%	8.11%
西南	重碱	2050	2150	2980	-27.85%	4.88%
	轻碱	1900	2050	2700	-24.07%	7.89%
东北	重碱	2250	2400	3050	-21.31%	6.67%
	轻碱	2150	2350	2800	-16.07%	9.30%

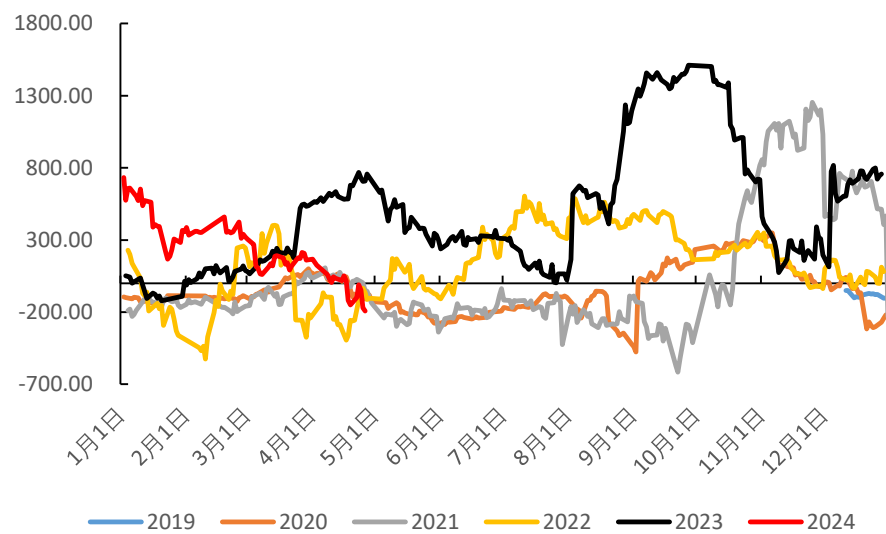
重碱-轻碱价差



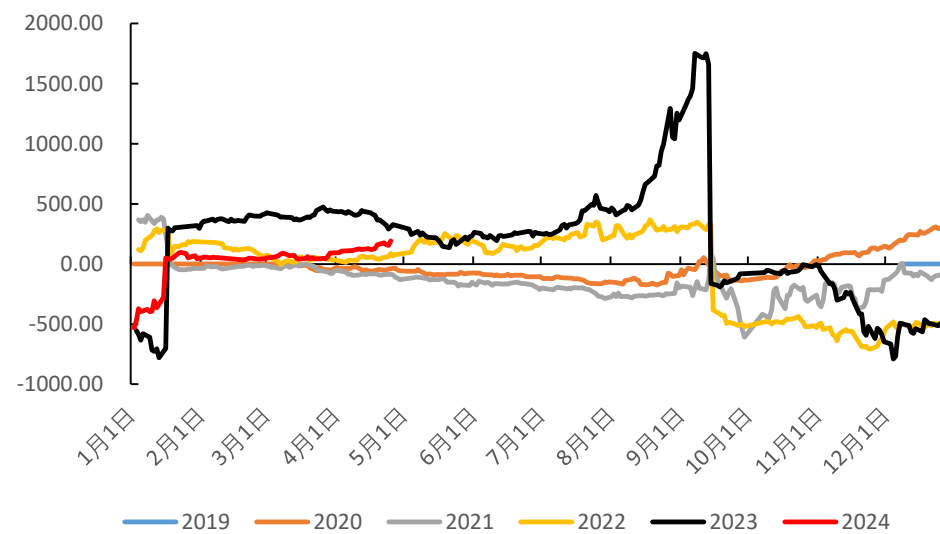
➤ 4月份，纯碱现货价格除华南地区外均上涨，市场对供应收紧存在预期，现货价格上涨调整。

基差和价差

纯碱主力合约基差：沙河地区（元/吨）



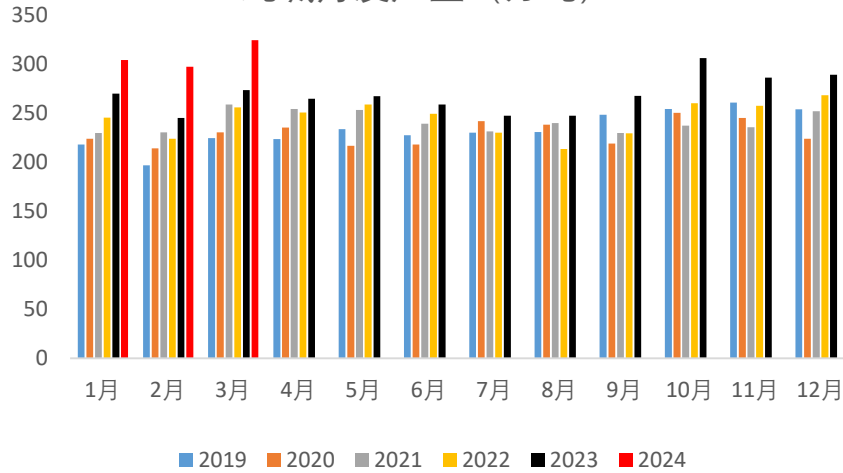
纯碱9-1价差



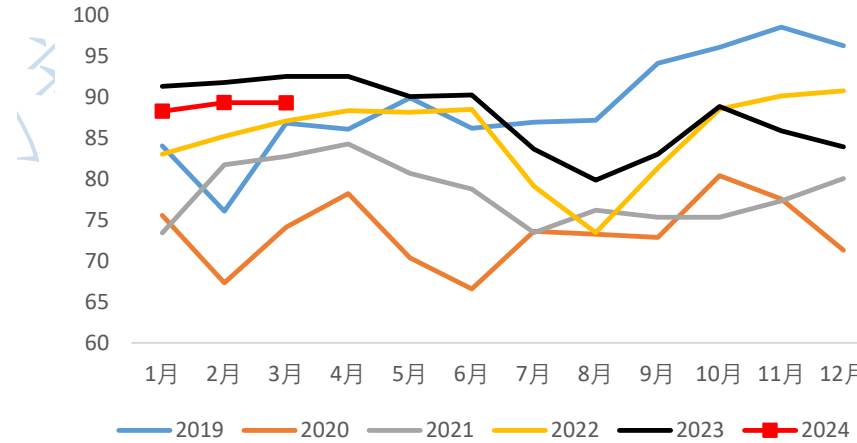
- 4月份，纯碱主力基差走弱，近期现货期货均上涨，基差震荡下行。目前盘面仍有升水。
- 4月份以来9-1价差小幅走强。

供给：开工、产能利用率

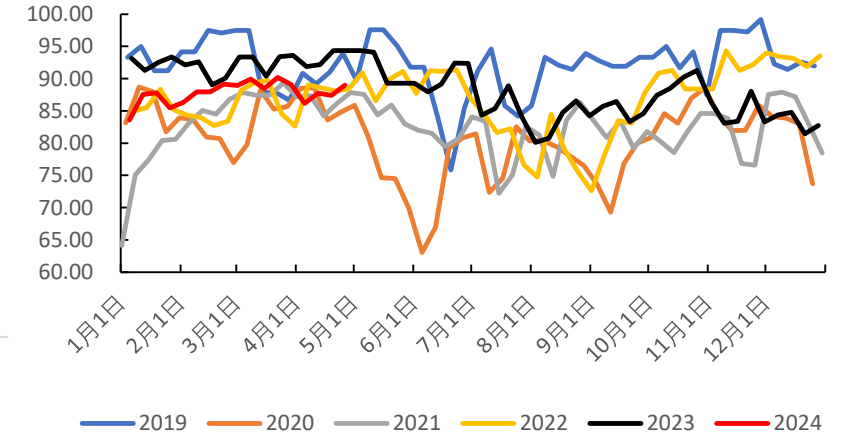
纯碱月度产量 (万吨)



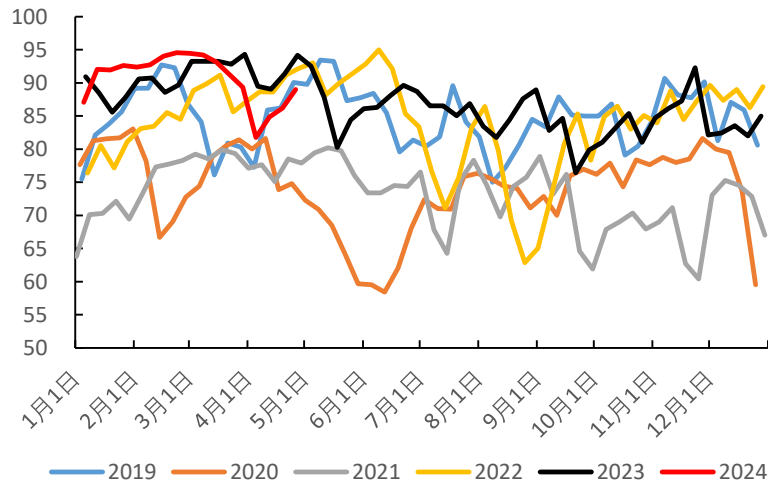
纯碱月度开工率 (%)



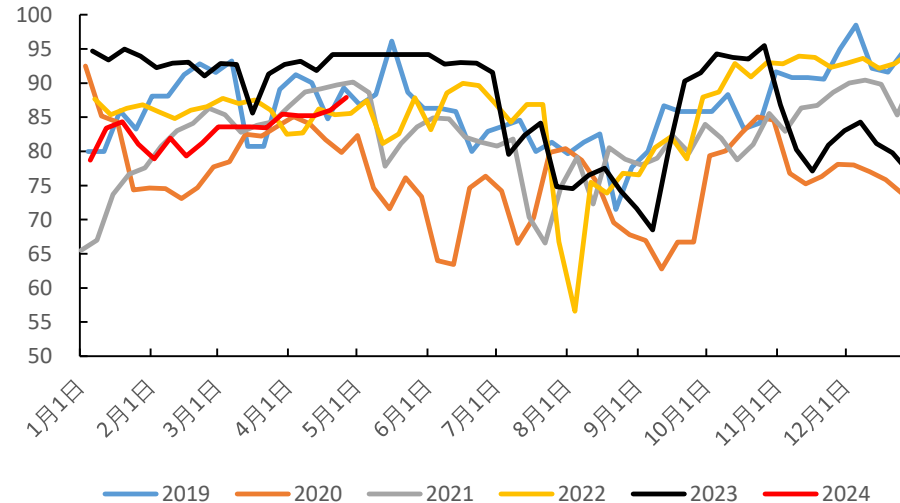
百万吨以上产能纯碱产能利用率(%)



联产法开工率



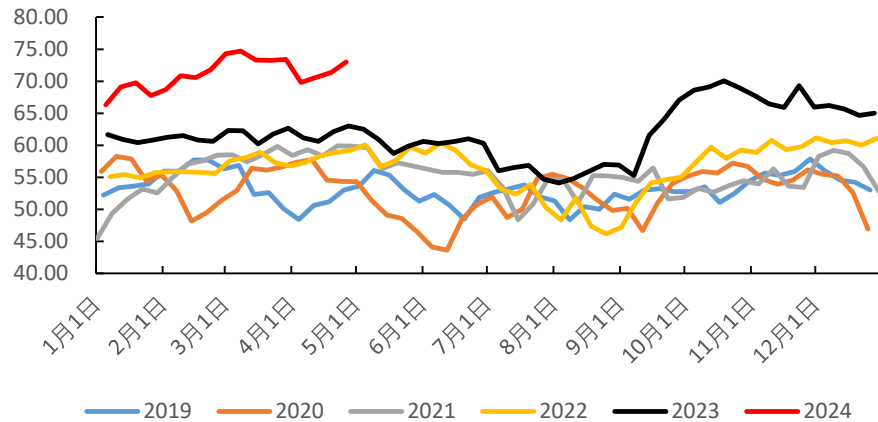
氨碱法开工率



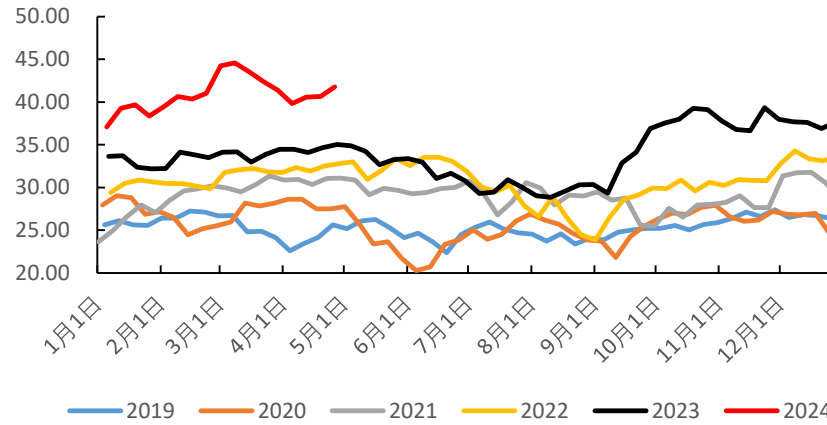
- 4月份纯碱产量上涨，处历史同期最高位水平。
- 月内开工持续增加，整体供应表现增加趋势。目前市场对纯碱检修的预期仍未兑现，仍需持续关注纯碱检修计划，但近期纯碱现货价格上涨，利润提振，预期兑现与否仍需考究。
- 五月份，江苏实联、山东海化有检修计划。

供给：重碱和轻碱产量

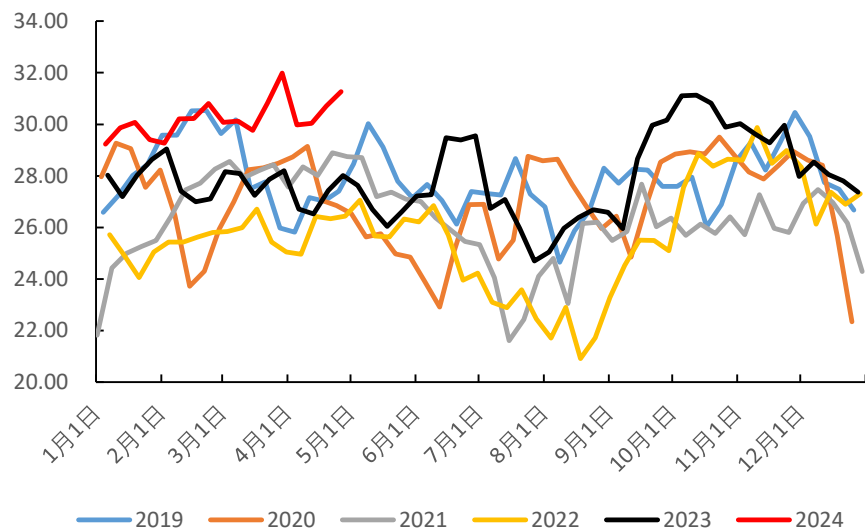
纯碱产量 (万吨)



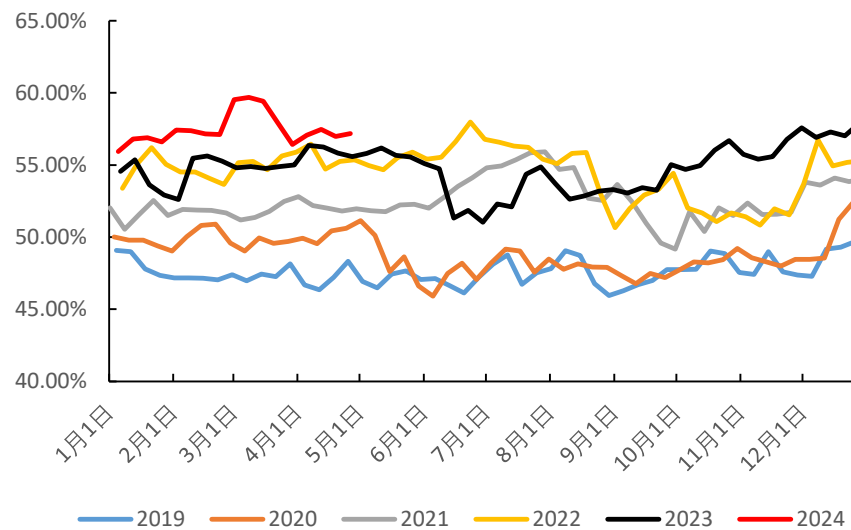
重质纯碱产量 (万吨)



轻质纯碱产量 (万吨)



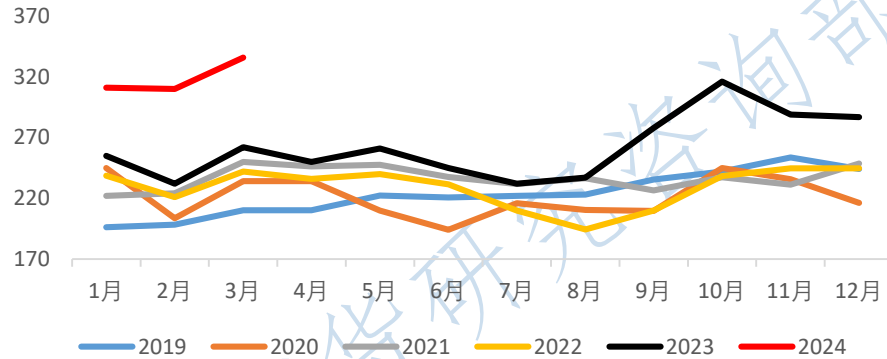
重质化率 (%)



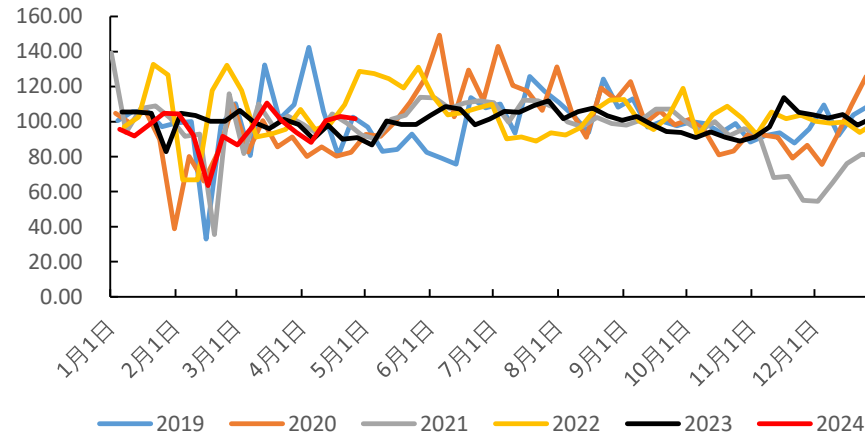
- 截止到4月26日，纯碱产量73.03万吨，环比减少0.36万吨，跌幅0.49%。
- 4月份重质化率基本上维持在56%-57%之间。

需求：浮法玻璃稳定，光伏玻璃点火加速

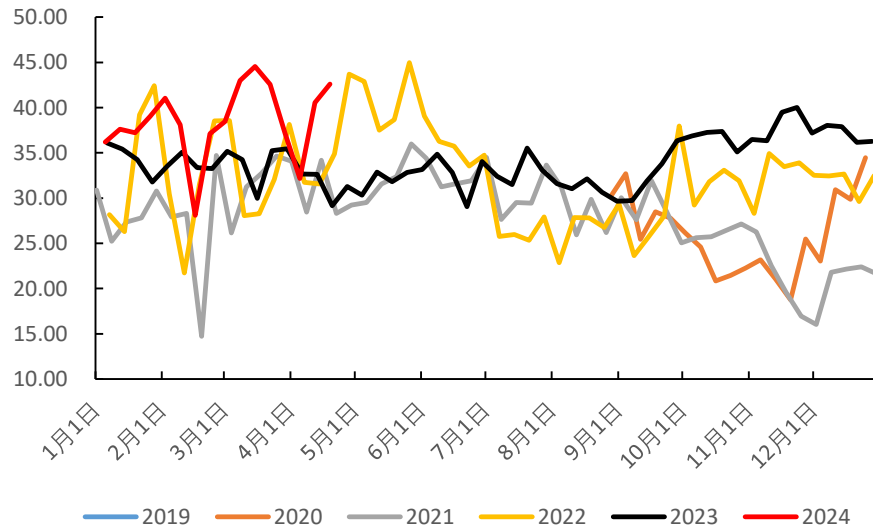
纯碱月度表需 (万吨)



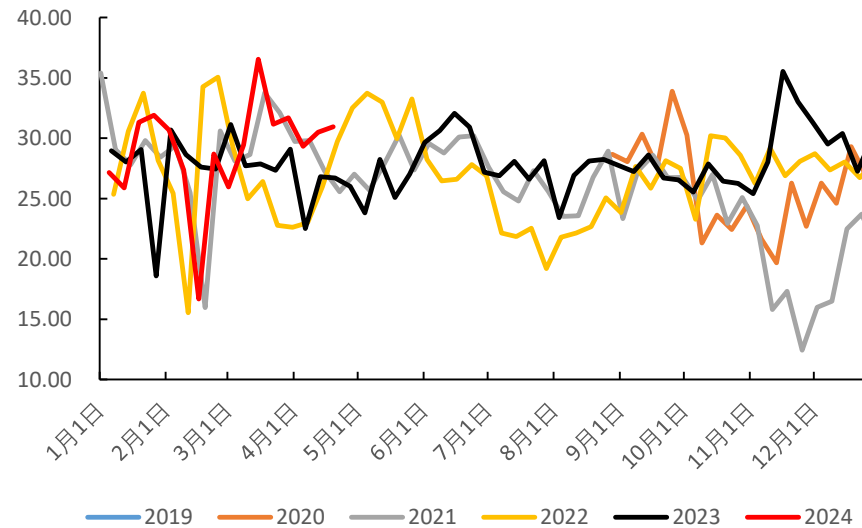
纯碱产销比(%)



重碱表观需求 (万吨)



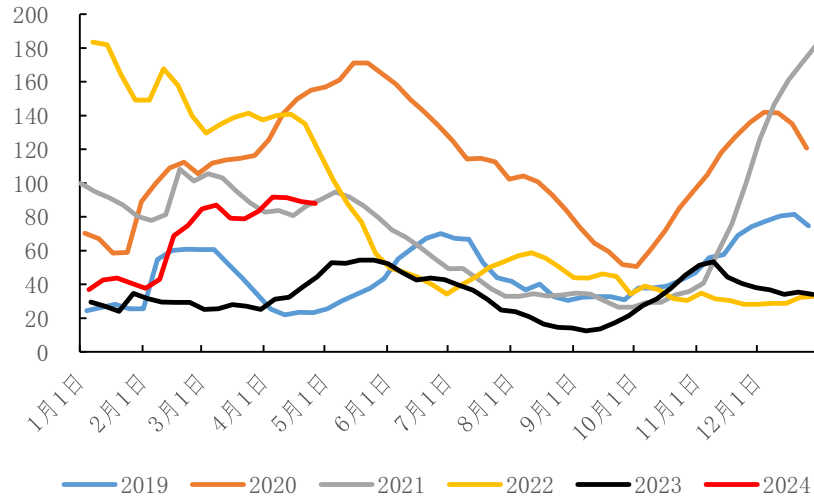
轻碱表观需求 (万吨)



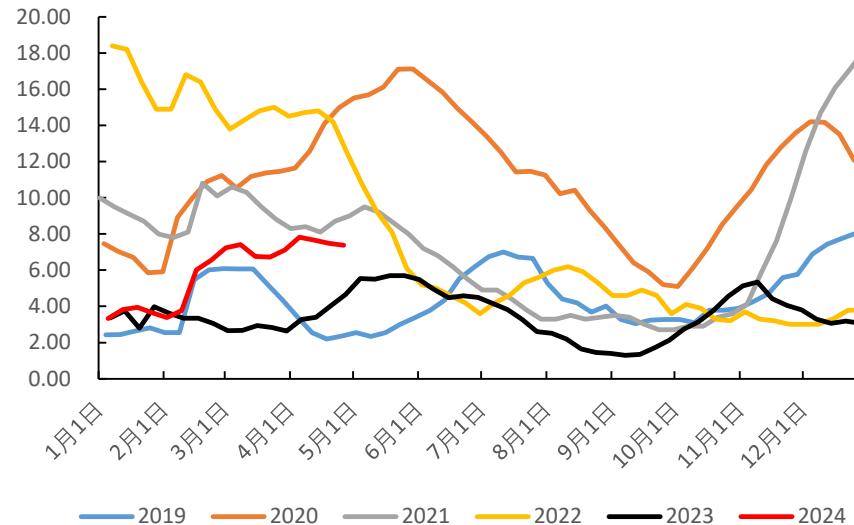
- 4月份产销率先降后升。
- 月初下游浮法玻璃交投气氛疲弱，产销比有所下降，纯碱出货量减少。月内浮法玻璃日熔量保持稳定，光伏玻璃产线点火加速，对重碱需求提升。
- 近期需求端维稳，本期出货率有下滑，临近五一假期，下游备货意愿强，但整体尚未出现大规模波动，需求端维持刚性。

四月库存微幅积累

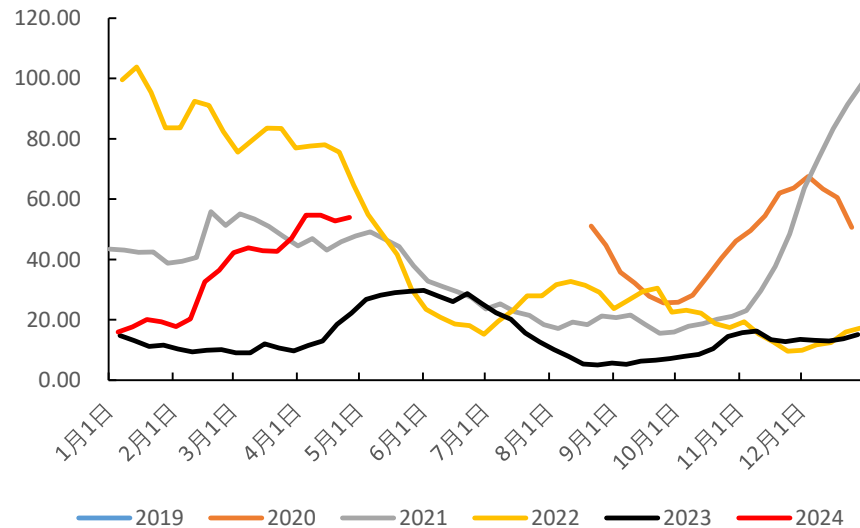
纯碱厂内库存（万吨）



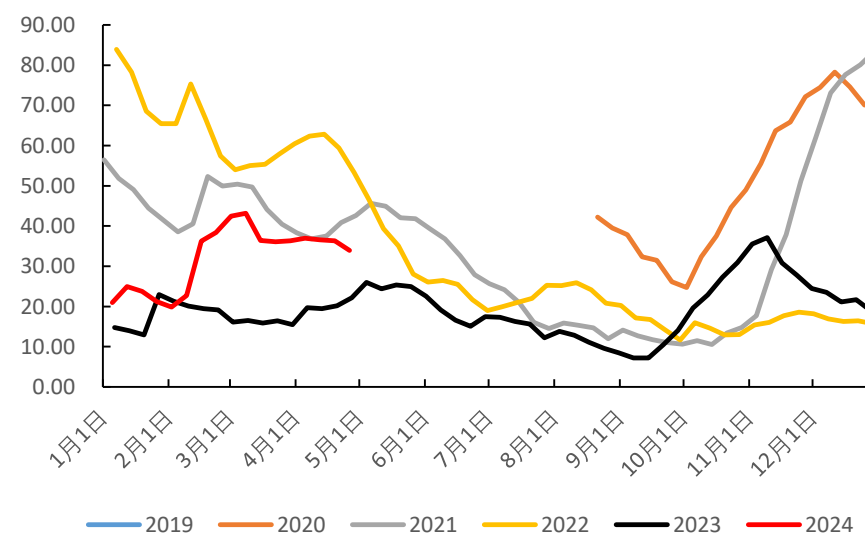
纯碱库存平均可用天数（天）



重质纯碱库存（万吨）



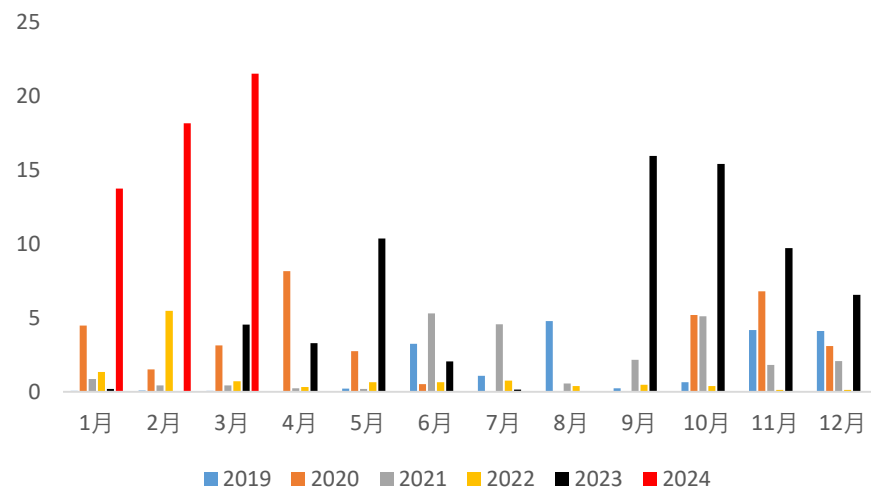
轻质纯碱库存（万吨）



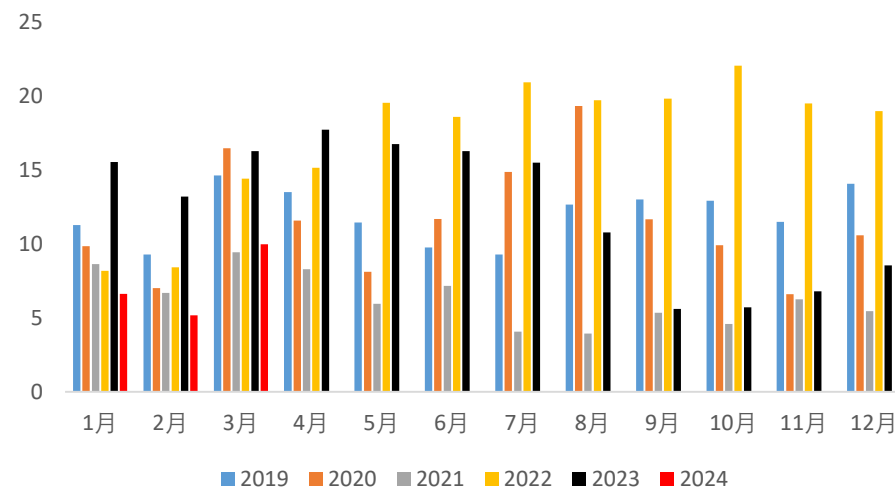
- 4月份厂库稳步累库。截至4月26日，厂内库存87.85万吨；其中重碱库53.91万吨，轻碱库存33.94万吨。
- 月内纯碱产量仍呈现上涨趋势，下游浮法玻璃需求维稳，近期有节前补库需求，另外光伏玻璃近期点火加速。重碱需求高，预计纯碱库存将保持历史中位水平。

进出口：进口量提升

纯碱进口数量（万吨）



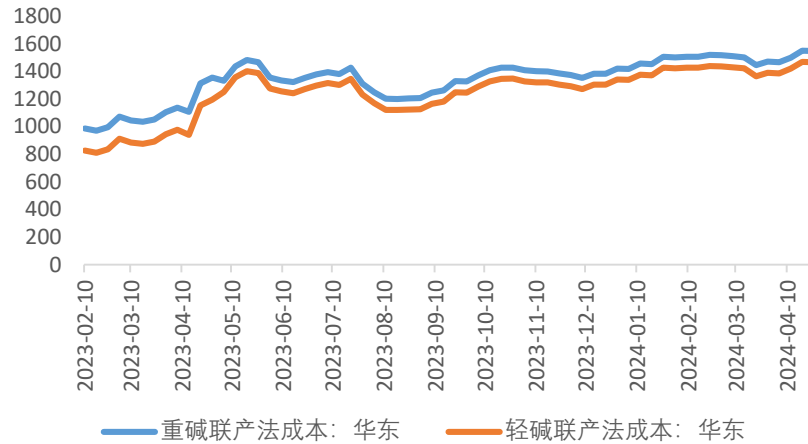
纯碱出口数量（万吨）



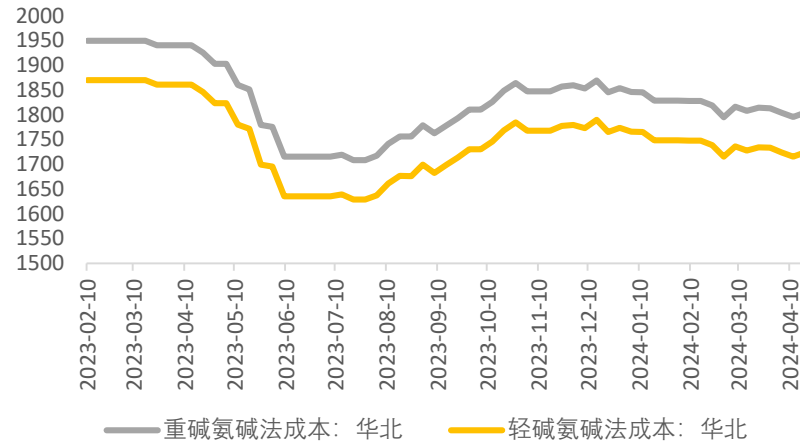
- 2024年3月中国纯碱进口21.5457万吨，较上月减少3.4万吨，跌幅为18.6%，进口均价226.4032美元/吨。2024年1-3月累计进口量为53.47万吨。2024年3月中国纯碱出口9.98656万吨，较上月增加4.81万吨，增幅为93.05%。2024年1-3月累计出口量为21.79万吨。
- 2024年3月，中国纯碱净进口11.56万吨。
- 随着纯碱价格上涨，预计净进口量增加。

成本和利润

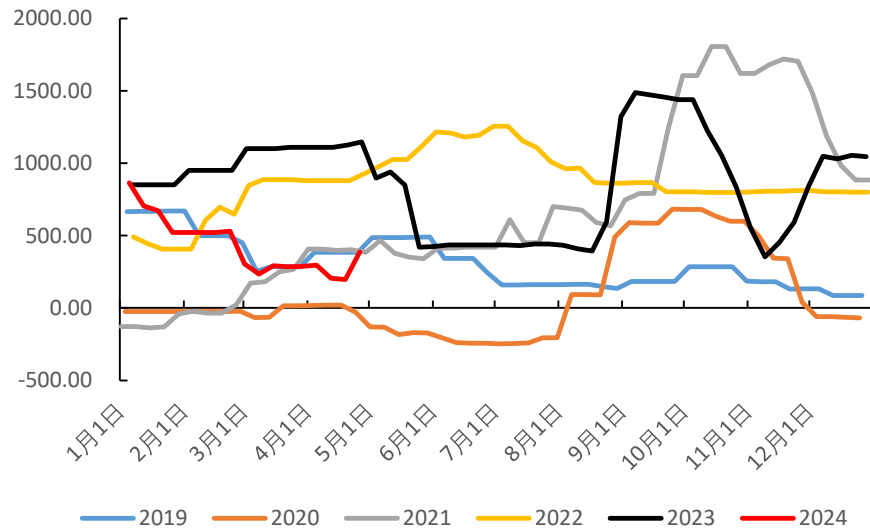
联产法成本（元/吨）



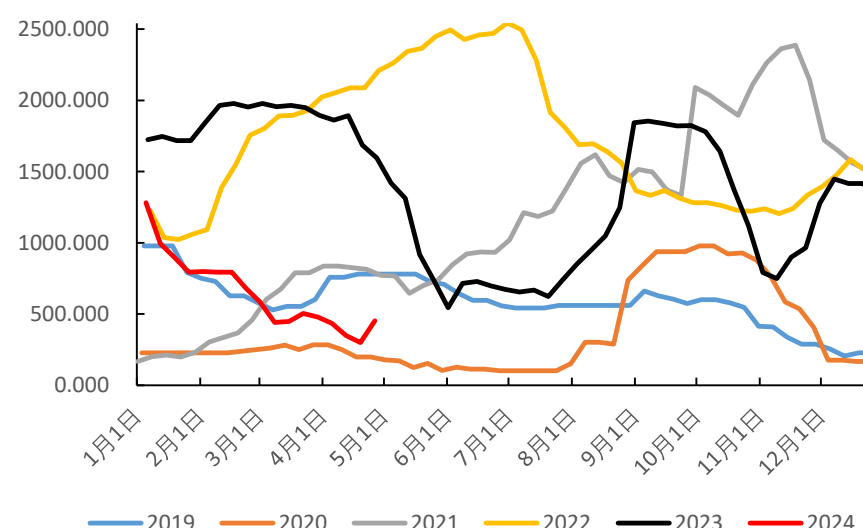
氨碱法成本（元/吨）



氨碱法毛利：华北地区（元/吨）



联产法毛利：华东地区（元/吨）



- 4月份氨碱法、联碱法成本均震荡上涨。
- 近期纯碱现货价格上调，四月份纯碱利润先增后降，整体上涨。
- 截至4月26日，中国氨碱法纯碱理论利润386.78元/吨；联碱法纯碱理论利润（双吨）为453.60元/吨。从绝对数值上看，纯碱行业利润处于历史同期低位水平。

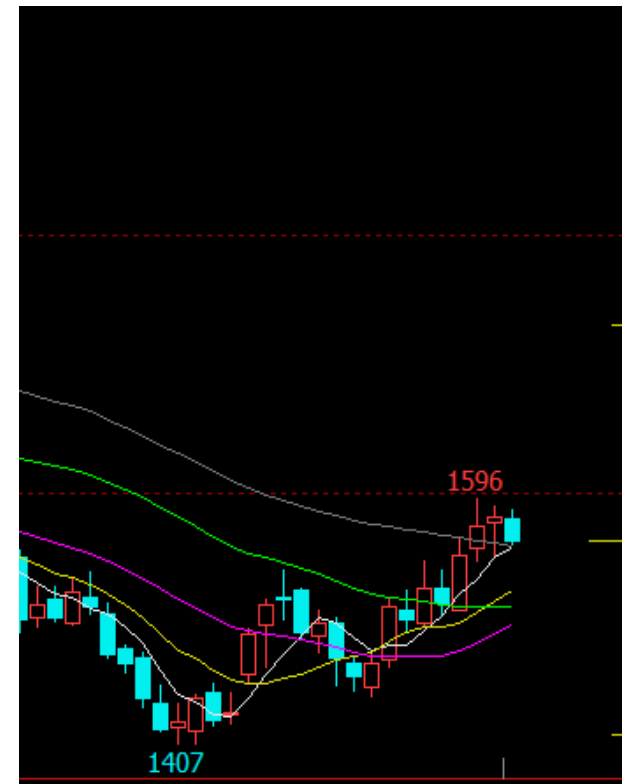
玻璃

- 供应：国内浮法玻璃开工率月内下降，浮法玻璃产量亦相对减少。截至4月26日，全国浮法玻璃开工率84.21%，环比上月末下降1.00个百分点。目前利润绝对值低位水平，但玻璃需求环比回升，下周暂无检修计划，关注非计划内检修情况。
- 需求：房地产端依旧维持疲弱，下游对玻璃的需求仍处于低迷状态。五一假期前玻璃补库已基本完成，需求端表现暂稳，随着下游库存的逐步消化，玻璃需求仍有刚需。
- 库存：玻璃产量高位水平下，需求有所好转，另华南地区降雨天气频出，不排除库存继续去化的可能性。下游需求稳定，但暂无明确地产转好的迹象，预计库存缓慢去化。

综合来看，玻璃供给维持高位水平，浮法玻璃开工率月内下降，浮法玻璃产量亦相对减少。五一假期前玻璃补库已基本完成，需求端表现暂稳，随着下游库存的逐步消化，玻璃需求仍有刚需。库存逐渐去化，南方阴雨天气下，不排除玻璃降价去库的可能。基本面矛盾仍主导市场，近期纯碱连连上涨，成本端对玻璃盘面价格支撑力度强，拉动玻璃盘面上涨，关注纯碱端市场的变动，纯碱调整后，玻璃基本面影响仍将重新回归盘面，震荡为主。

- 风险点：玻璃计划外检修；宏观刺激政策超预期出台

行情回顾

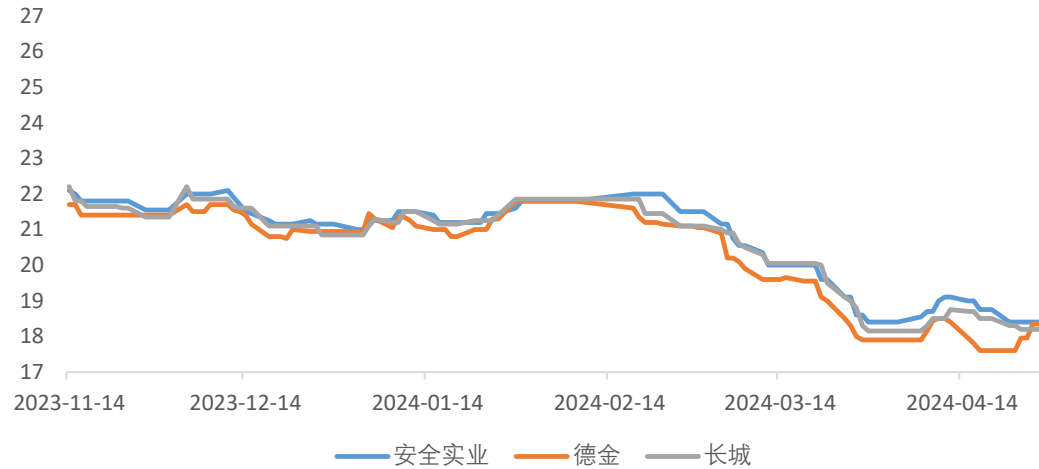


	2024/3/26	2024/4/26	涨跌	涨跌幅
玻璃2409	1468	1569	+101	+6.88%
玻璃2501	1450	1538	+88	+6.67%

➤ 受成本端影响，4月份玻璃价格震荡上涨趋势。

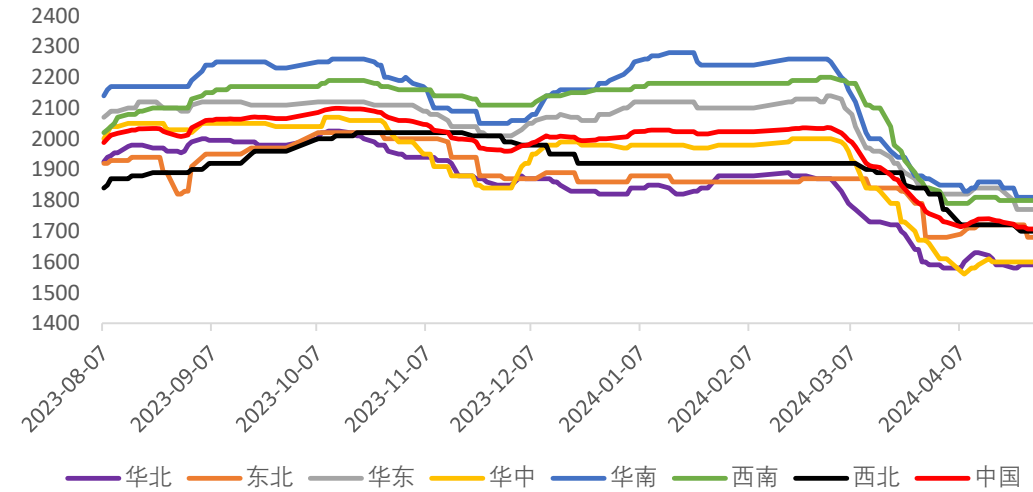
4月玻璃市场价格偏弱运行

浮法玻璃现货价格：沙河（元/吨）



地区	2024/3/26	2024/4/26	2023/4/26	环比	同比
华北	1640	1590	2015	-3.05%	-21.09%
东北	1790	1680	2010	-6.15%	-16.42%
华东	1850	1770	2210	-4.32%	-19.91%
华中	1670	1600	2180	-4.19%	-26.61%
华南	1880	1810	2400	-3.72%	-24.58%
西南	1870	1800	2190	-3.74%	-17.81%
西北	1840	1700	1840	-7.61%	-7.61%
中国	1791	1707	2121	-4.69%	-19.52%

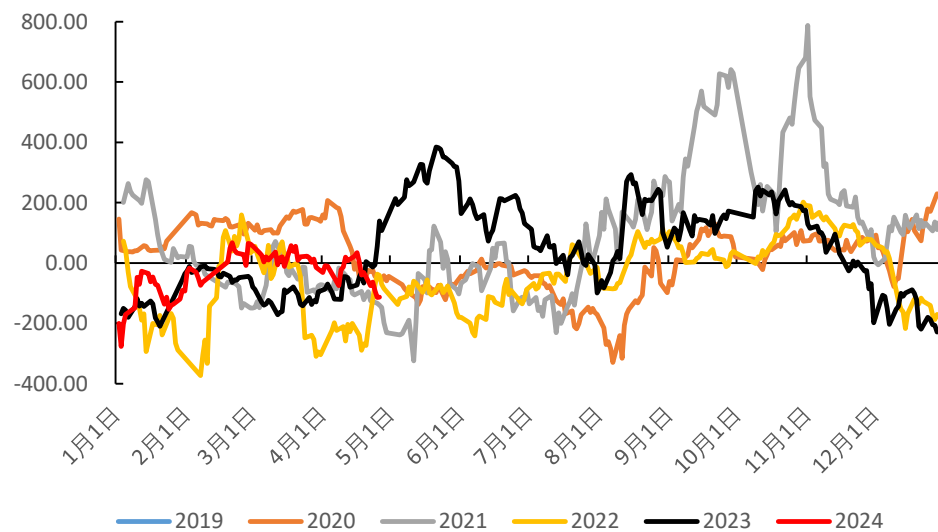
分区域浮法玻璃市场价：5mm（元/吨）



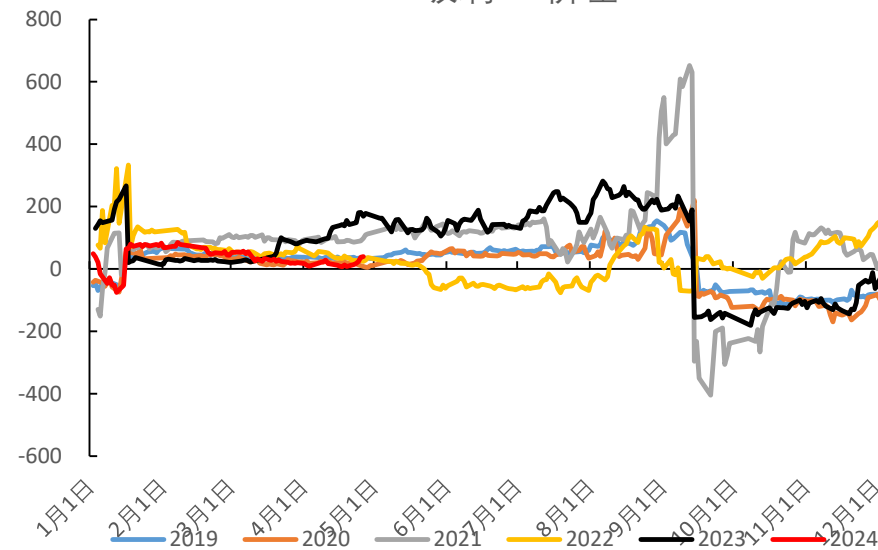
➤ 4月玻璃现货价格先涨后跌，环比上月下跌。

基差和价差

玻璃主力合约基差



玻璃9-1价差

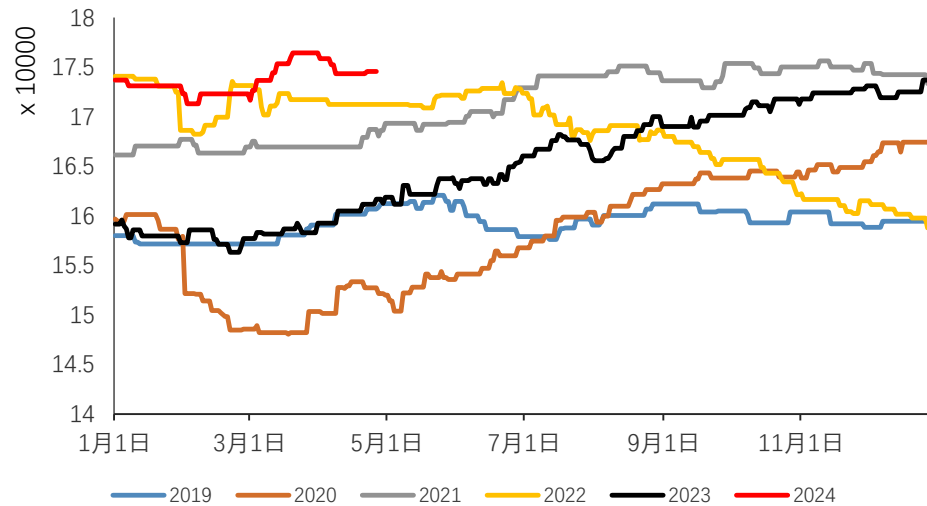


	2024/3/26	2024/4/26	涨跌	涨跌幅
2405基差	17	-113	-130	764.7%
9-1价差	18	40	22	122.22%

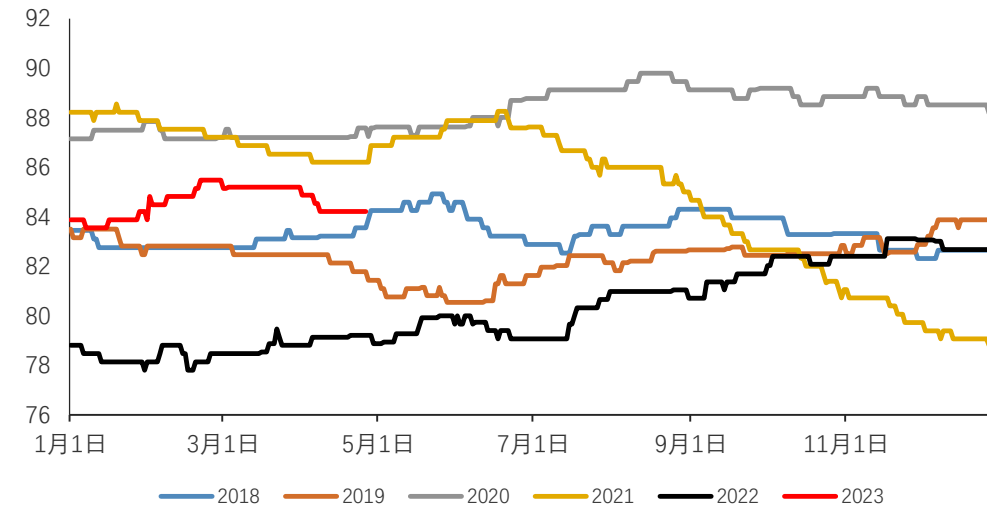
➤ 玻璃2409合约基差震荡走弱；9-1价差震荡走阔。

供应：开工、产量

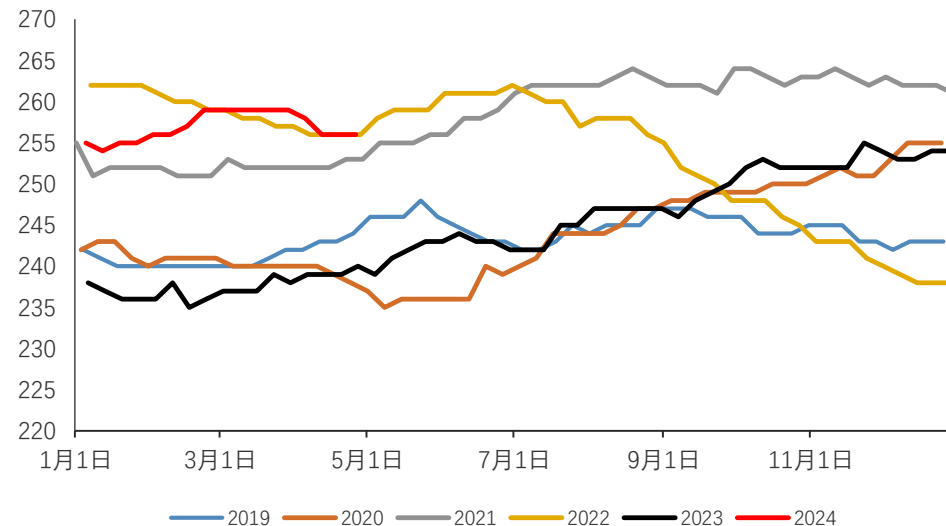
浮法玻璃产量（吨）



浮法玻璃开工率（%）



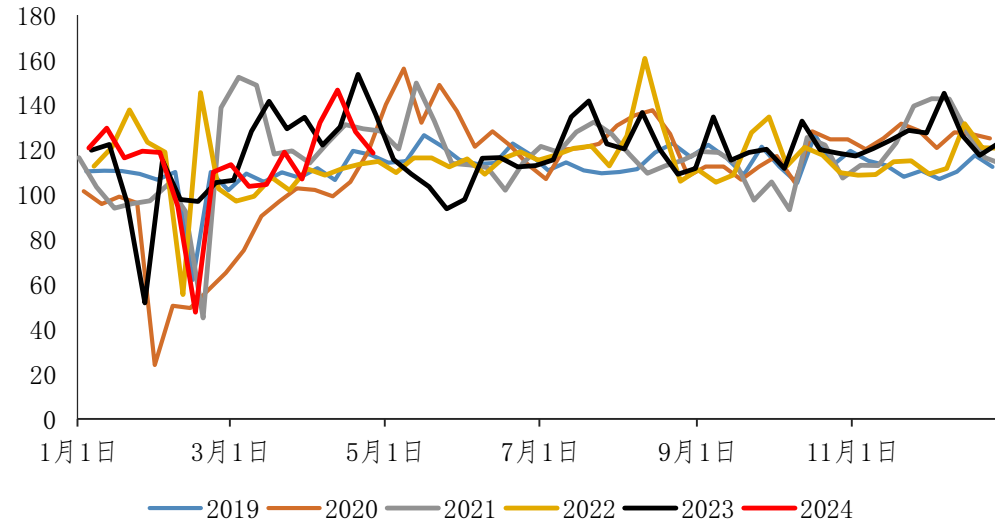
浮法玻璃产线开工条数（条）



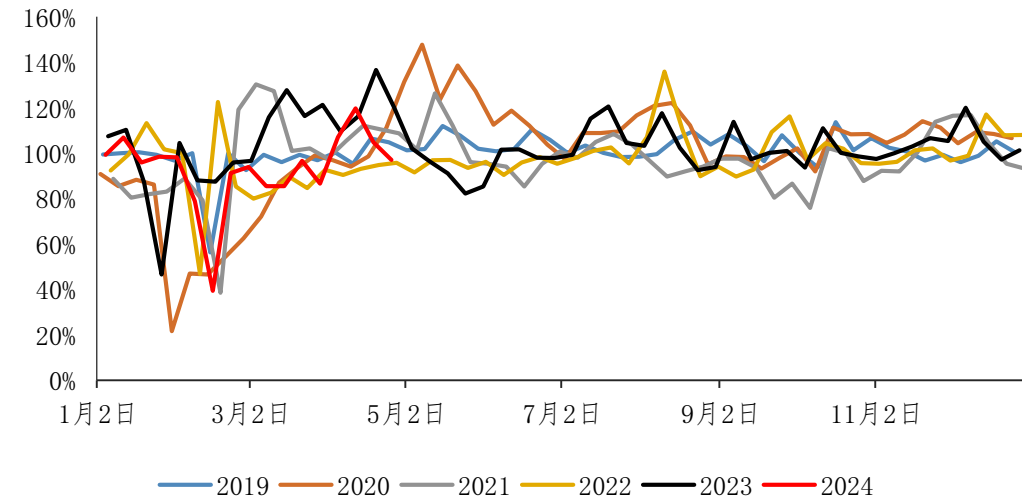
- 隆众数据显示，截至4月26日，开工条数由258降至256条。
- 国内浮法玻璃开工率月内下降，浮法玻璃产量亦相对减少。截至4月26日，全国浮法玻璃开工率84.21%，环比上月末下降1.00个百分点。
- 目前利润绝对值低位水平，但玻璃需求环比回升，下周暂无检修计划，关注非计划内检修情况。

需求：需求端维稳

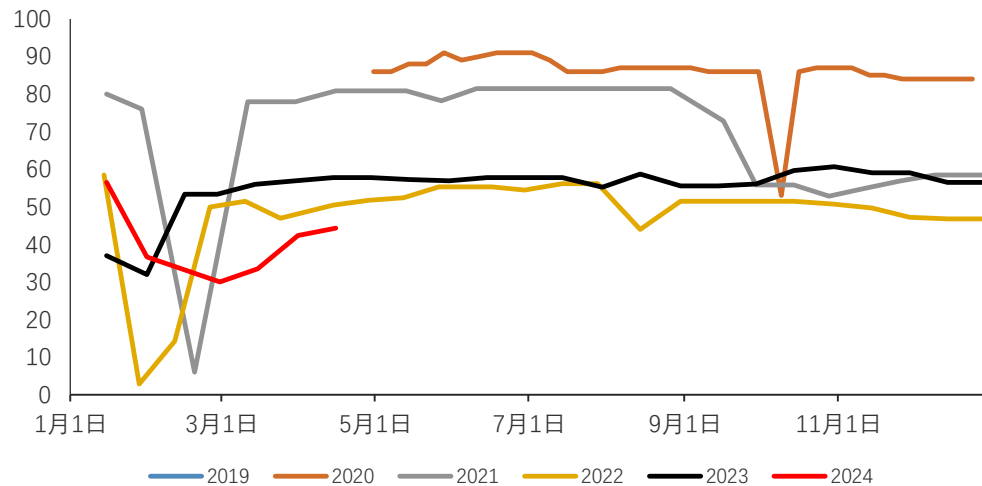
浮法玻璃周度表需（万吨）



浮法玻璃产销率



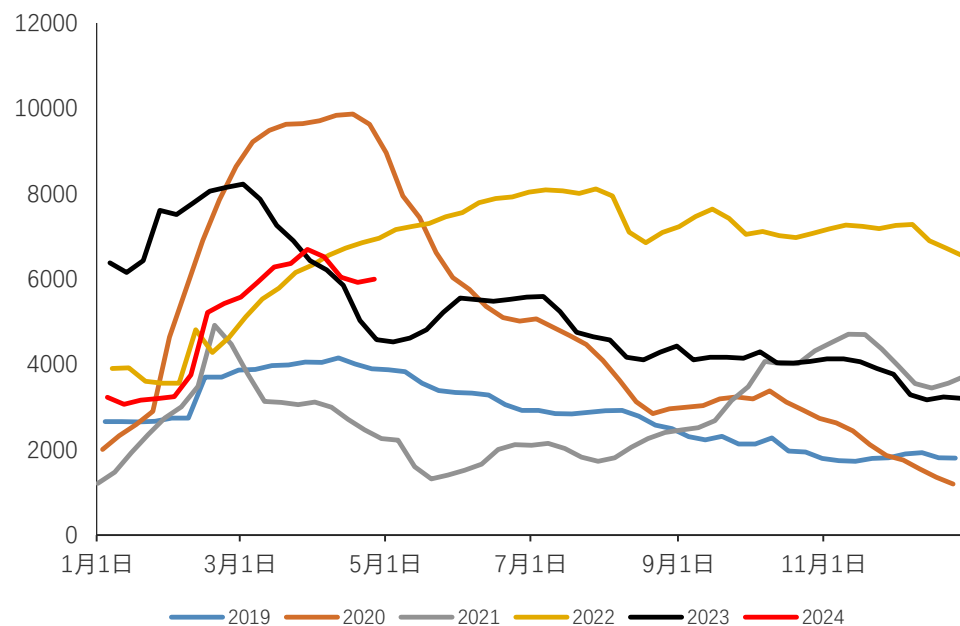
钢化玻璃开工率（%）



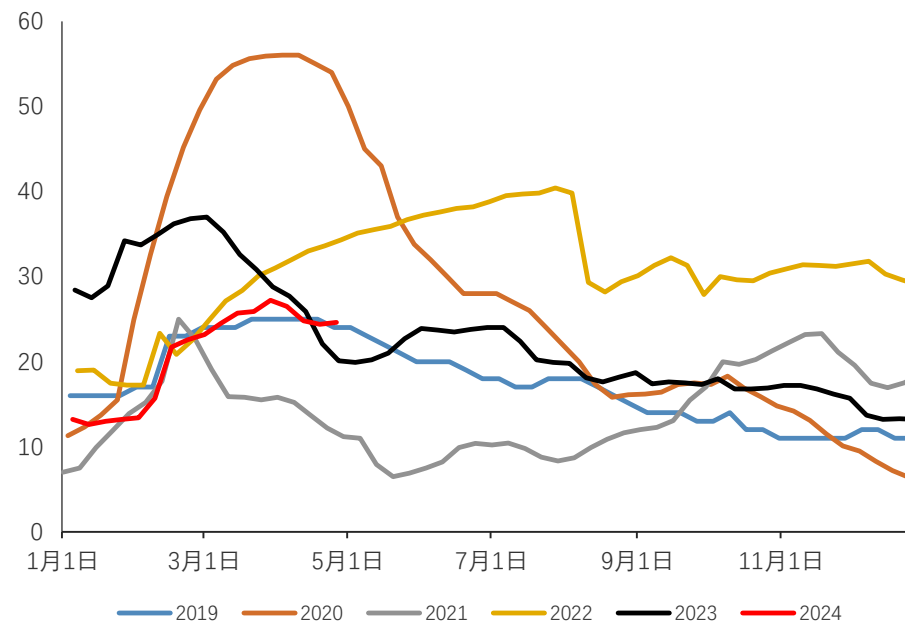
- 4月份，玻璃产销率先增后减。2024年3月份房地产竣工面积累计同比为-20.7%，房地产月度竣工面积4863.99万平方米，月度同比回落 22.1%。房地产端依旧维持疲弱，下游对玻璃的需求仍处于低迷状态。
- 五一假期前玻璃补库已基本完成，需求端表现暂稳，随着下游库存的逐步消化，玻璃需求仍有刚需。

库存：4月整体去库

浮法玻璃期末库存（万重量箱）



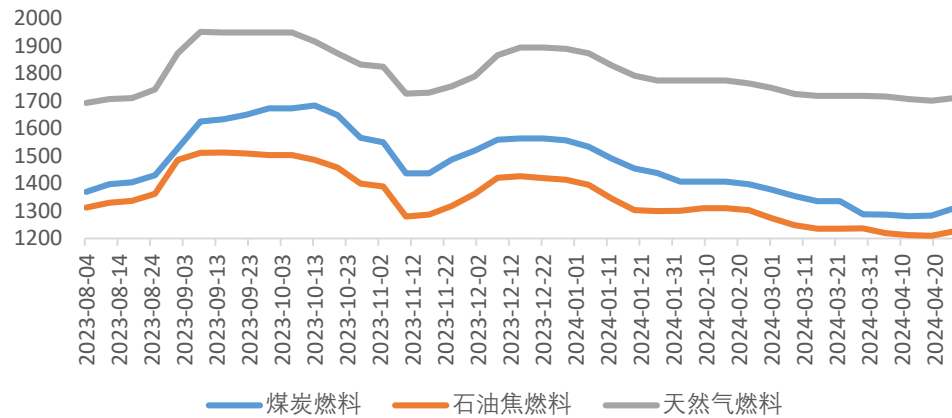
浮法玻璃库存平均可用天数（天）



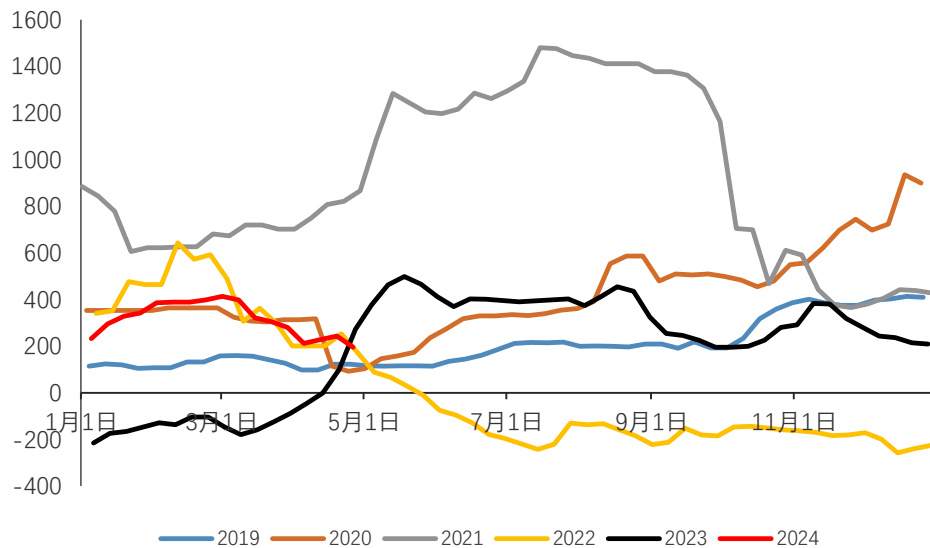
- 玻璃产量高位水平下，需求有所好转，另华南地区降雨天气频出，不排除库存继续去化的可能性。
- 下游需求稳定，但暂无明确地产转好的迹象，预计库存缓慢去化。

玻璃利润延续下跌

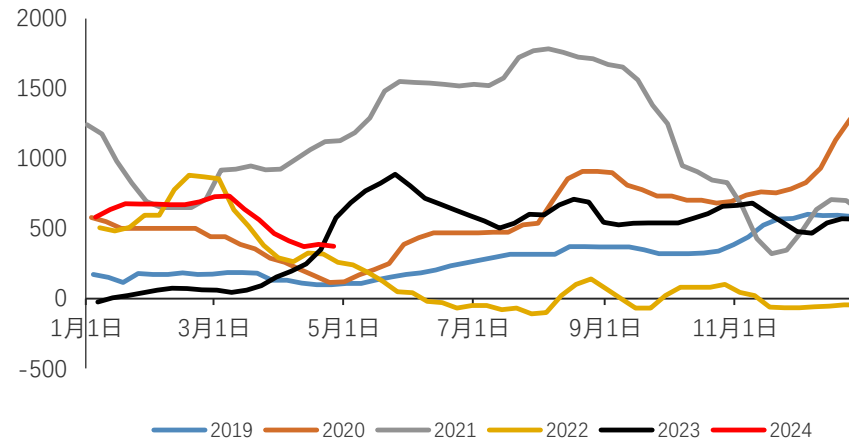
浮法玻璃成本



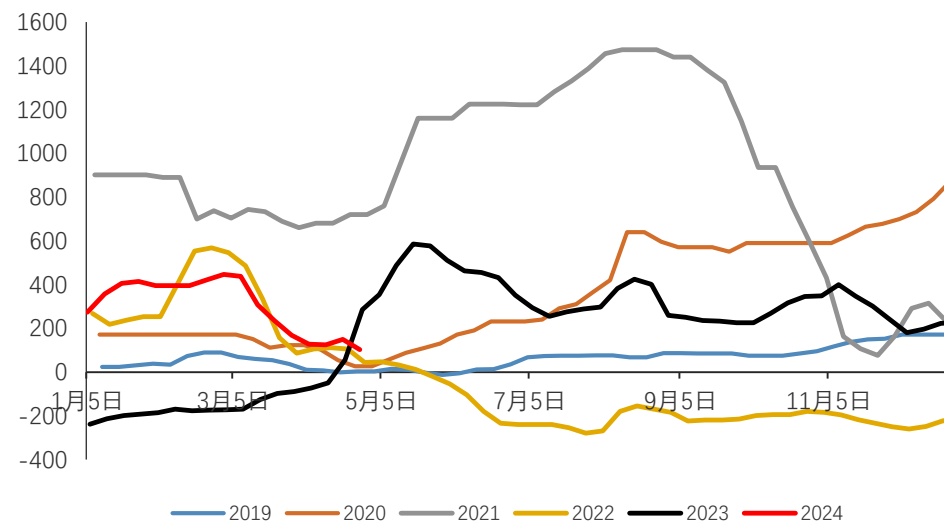
煤炭浮法工艺利润 (元/吨)



石油焦浮法工艺利润 (元/吨)

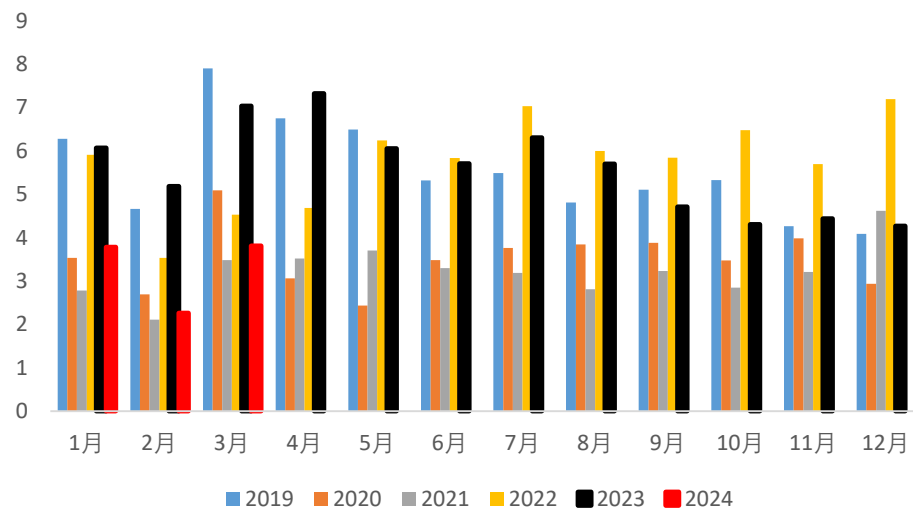


天然气浮法工艺利润 (元/吨)

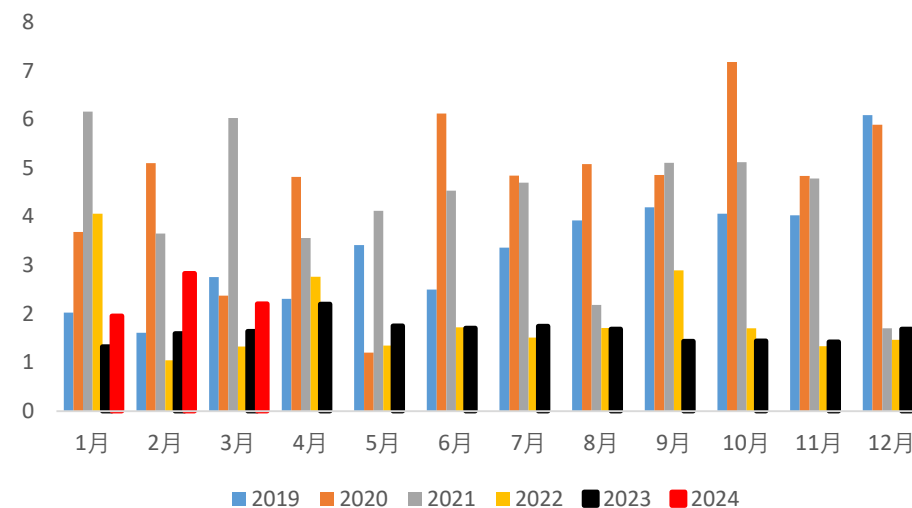


- 4月份玻璃成本上涨，玻璃现货价格持续偏弱运行态势下，利润亦下跌。
- 截至4月26日，据隆众数据，其中以天然气为燃料的浮法玻璃周均利103元/吨，环比-65元/吨，以煤制气为燃料的浮法玻璃周均利润196元/吨，环比-84元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润374元/吨，环比-90元/吨。目前来看玻璃行业利润绝对值年内最低水平，关注计划外检修。

玻璃出口数量（万吨）



玻璃进口数量（万吨）



- 2024年4月份我国浮法玻璃出口量在3.81万吨，环比减少68.60%。
- 2024年4月份我国浮法玻璃进口量在2.20万吨，环比减少21.99%。

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