



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

把脉黑色投资策略



研究咨询部



时间：2024年9月2日

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

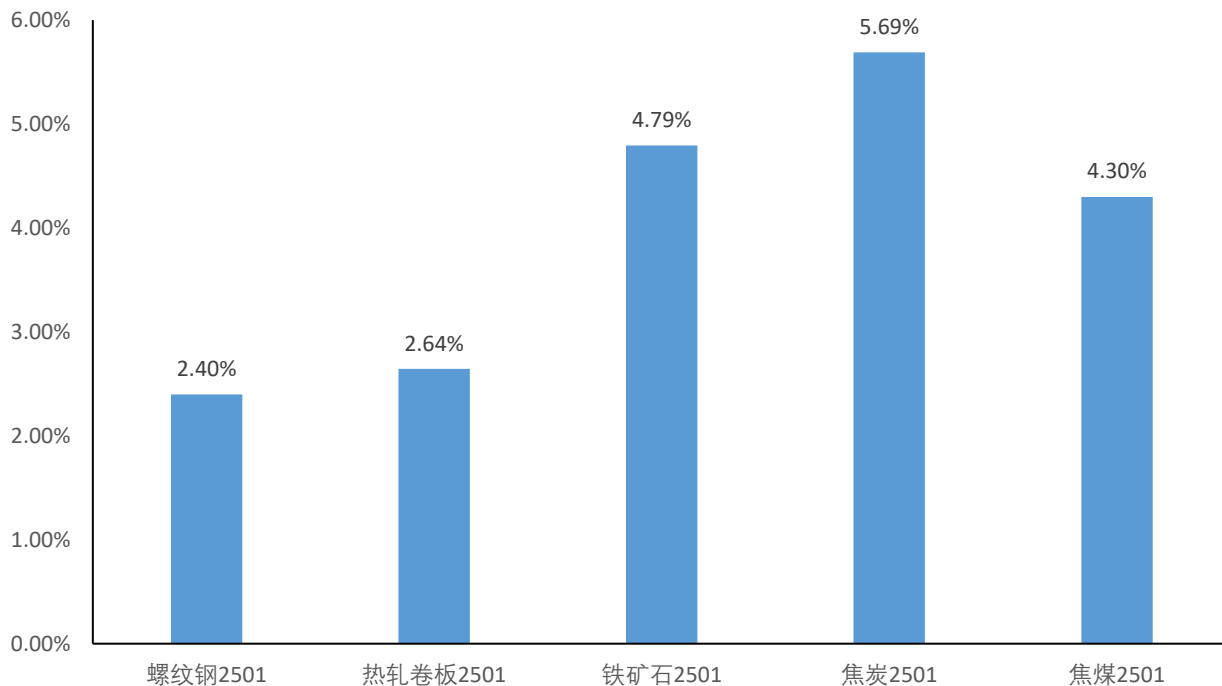
www.gt futures.com.cn

黑色

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
螺纹钢&热卷	成材供需边际继续优化，总库存去化态势较好，建材需求修复较为明显；板材情况暂稳，但高库存去化仍有隐忧；成本逻辑上看，近期铁水仍延续下滑态势，钢厂盈利率修复也非常有限，成本端仍有压力，复产逻辑不流畅，市场正反馈还难以展开。本周一市场情绪再度转空，商品市场整体大幅下挫收回本轮宏观乐观情绪主导上涨的涨幅。我们认为当下成材供需格局处在改善进程中，产业面阶段性最差的时点已经过去，但同时我们对旺季需求弹性保持谨慎态度，上方空间亦较为有限，短期震荡思路对待，关注需求兑现力度。单边短线观望，前期做缩卷螺差头寸适量继续持有。	短期震荡运行	单边观望为宜
铁矿石	产业层面看，铁水产量持续回落至同期偏低水平，钢厂盈利略有修复，短期铁水或逐渐企稳止跌；但铁矿石供应端压力仍有回升态势，供强需弱格局依旧。本周一黑色系大幅下挫，原料端铁矿石领跌，就铁矿石自身来说，供需宽松的大背景仍限制上方空间，复产逻辑仍不流畅，但边际上看，材端现实状况有所好转，铁水有望止跌回升，当前时间节点大幅做空性价比不高，短期建议宽幅震荡反复的思路对待，09合约盘面贴水现货，临近交割，盘面跌幅或受限；中长期看，我们对于旺季成材需求保持谨慎态度，铁矿石供需宽松状态难有明显改善，中长期仍是反弹后沽空的行情。2501关注710-720区间支撑。	承压震荡	单边观望为主

黑色板块纵览

煤焦钢矿涨跌幅：周变化（%）



上周黑色系周初大幅反弹后震荡下行。

8月25日美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔的全球央行年会发表演讲，传递9月降息信息，加上黑色系旺季预期强化，上周初黑色系大幅反弹；周中，黑色系整体盘整为主；周四晚间，钢联铁水继续保持较大下滑幅度，市场旺季复产预期受到打击，黑色系周五跌幅扩大。

成材端，螺纹钢、热卷周度分别上涨2.4%和2.64%；原料端，铁矿石、焦炭和焦煤周度分别上涨4.79%、5.69%和4.3%。



螺纹钢&热卷

核心观点

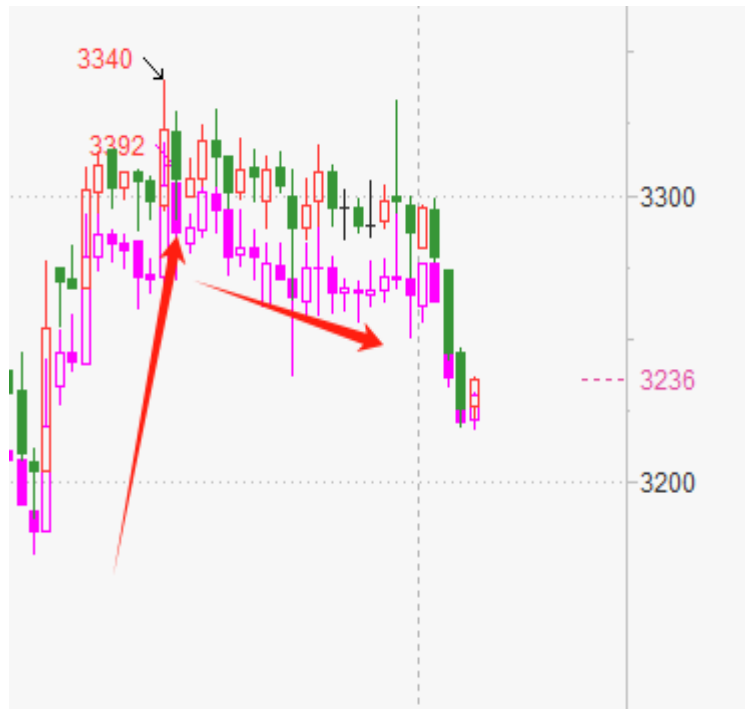
➤ 螺纹钢&热卷

- 本期五大材产减需增，产量变动有限，建材贡献主要需求增量，总库存去化幅度放大。其中，螺纹和线材产量低位小幅回升，螺纹钢长流程增量、短流程减量，近期钢厂即期利润有所修复，钢厂减产力度放缓，短期螺纹产量有望延续低位抬升。近期现货市场接货情绪好转，螺纹表需低位延续回升，同比仍保持较大降幅。需求抬升，螺纹库存去化幅度加大。
- 热卷供需双降，供需均保持在同期偏低水平运行，小样本库存略有下滑，大样本库存继续累积，唐山钢坯库存高位继续累积，短期需求支撑力度不足，高库存压力仍需依靠供应端收紧缓解。
- 成材供需边际继续优化，总库存去化态势较好，建材需求修复较为明显；板材情况暂稳，但高库存去化仍有隐忧；成本逻辑上看，近期铁水仍延续下滑态势，钢厂盈利率修复也非常有限，成本端仍有压力，复产逻辑不流畅，市场正反馈还难以展开。近期，成材现货市场交投氛围好转，成材供需矛盾亦有所缓和，淡旺季转换阶段，逐渐修复的基本面以及成材旺季需求预期，配合上上周初国内外宏观情绪的修复，黑色系出现了反弹；但是周末制造业PMI指数延续收缩态势，加上上周五政策“小作文”被证伪，本周一市场情绪再度转空，商品市场整体大幅下挫收回本轮宏观乐观情绪主导上涨的涨幅。我们认为当下成材供需格局处在改善进程中，产业面阶段性最差的时期已经过去，但同时我们对旺季需求弹性保持谨慎态度，上方空间亦较为有限，短期震荡思路对待，关注需求兑现力度。单边短线观望，前期做缩卷螺差头寸适量继续持有。
- 风险因素：宏观超预期政策释放、需求恢复不及预期、钢厂逐渐复产、出口政策变动

钢材行情走势



螺纹钢\$热卷日k



螺纹钢\$热卷1h k线

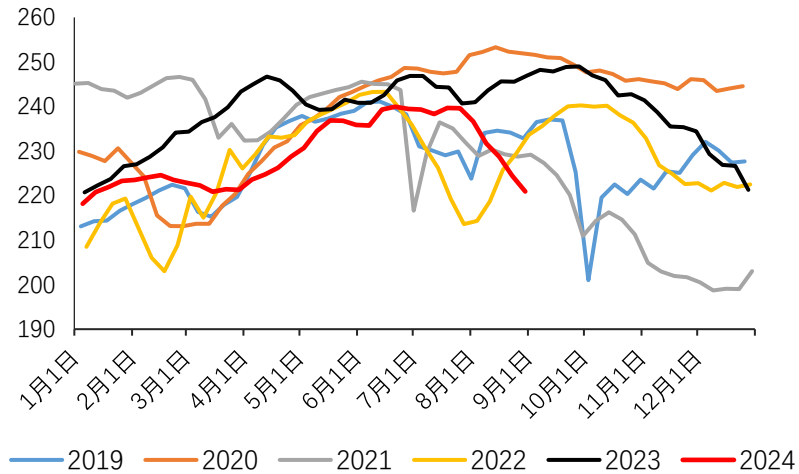
行情表现

- 上周盘面上成材周初反弹后下跌。
- 现货市场，螺纹和热卷周度先涨后跌，螺纹价格重心上移。热卷价格重心下移。截至9月2日，上海HRB400E：Φ20螺纹3290元/吨，周度+40元/吨；上海4.75mm热卷3180元/吨，周度-30元/吨。

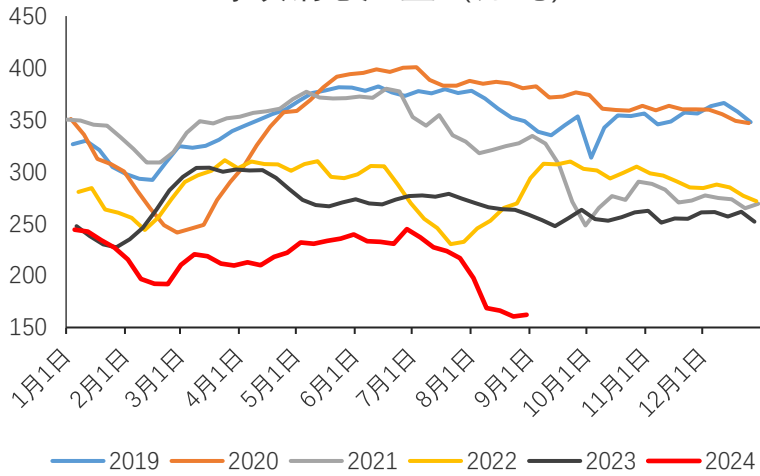
数据来源：博易、Wind，冠通期货整理

螺纹钢：产量低位抬升

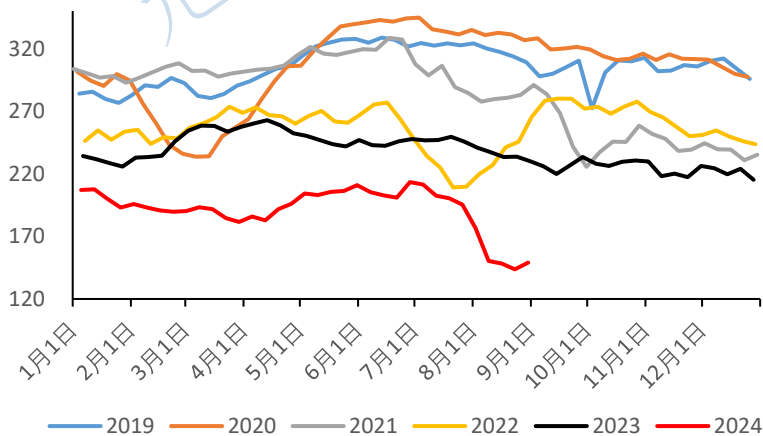
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



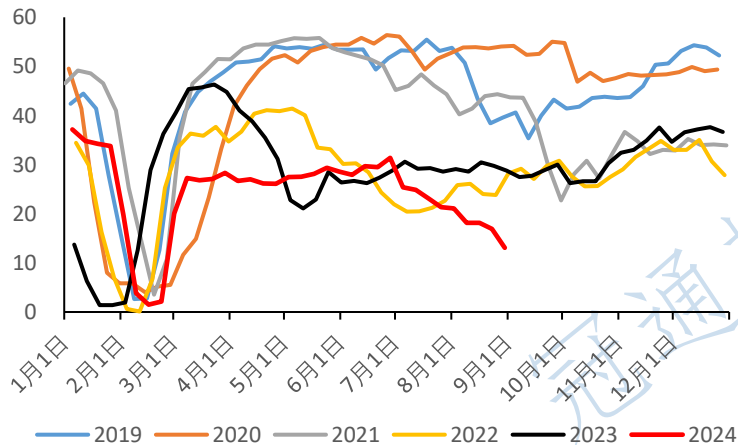
螺纹钢总产量（万吨）



螺纹钢长流程产量（万吨）



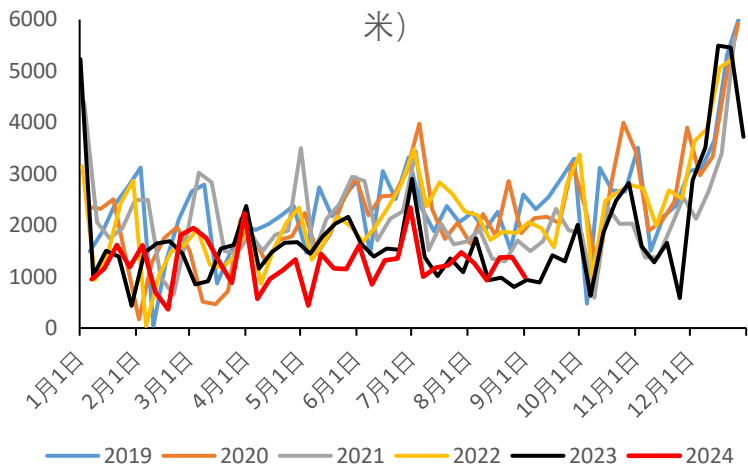
螺纹钢短流程产量（万吨）



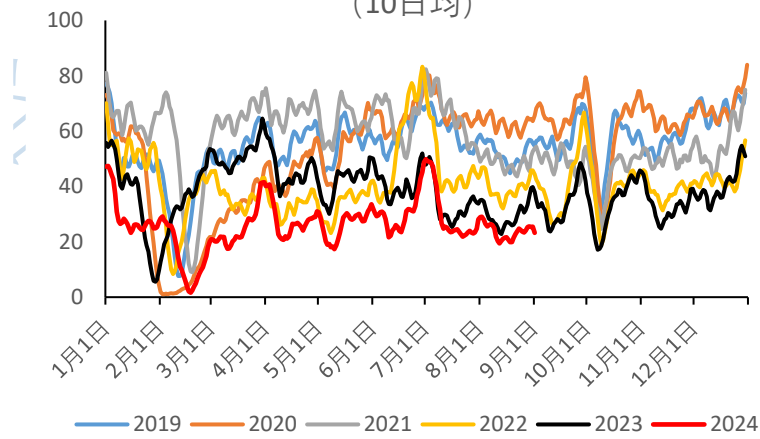
- 8月30日当周，螺纹钢产量162.26万吨，环比+1.66万吨，同比-37.3%；其中长流程产量+5.5万吨，短流程产量-3.84万吨。
- 长流程方面，长流程开工率38.99%，环比+1.38个百分点；产能利用率41.19%，环比+1.52个百分点。
- 短流程方面，电炉开工率17.24%，环比-2.3个百分点；电炉产能利用率为13.93%，环比-4.09个百分点。
- 螺纹产量低位小幅回升，螺纹钢长流程增量、短流程减量，近期钢厂即期利润有所修复，钢厂减产力度放缓，短期螺纹产量有望延续低位抬升。

螺纹钢：建材成交回暖，持续性有待关注

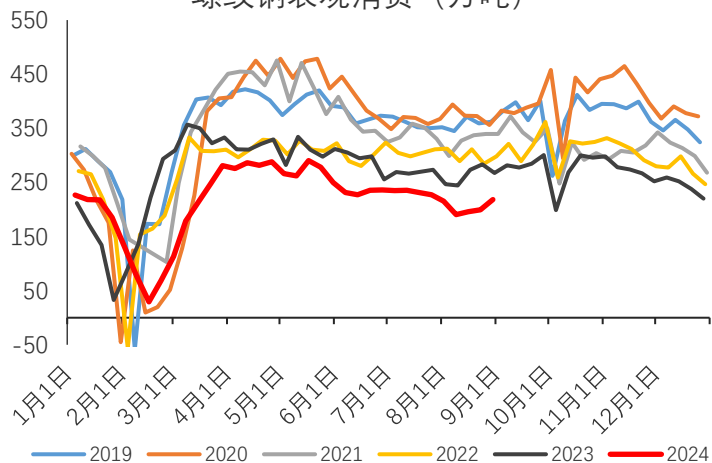
100大中城市：成交土地占地面积（万平方米）



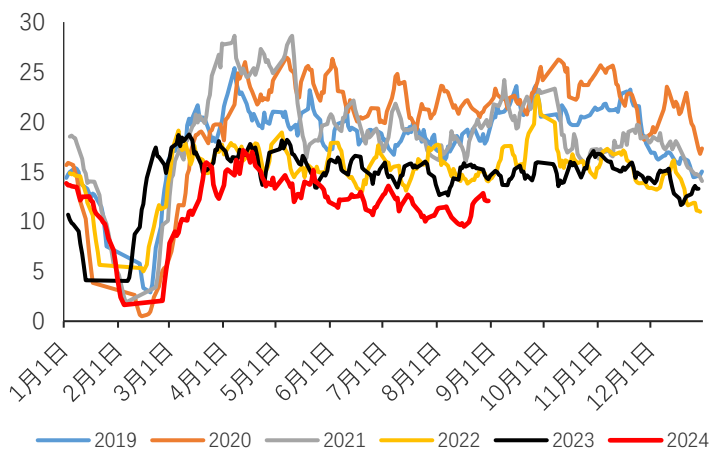
30大中城市：商品房成交面积：万平方米（10日均）



螺纹钢表观消费（万吨）



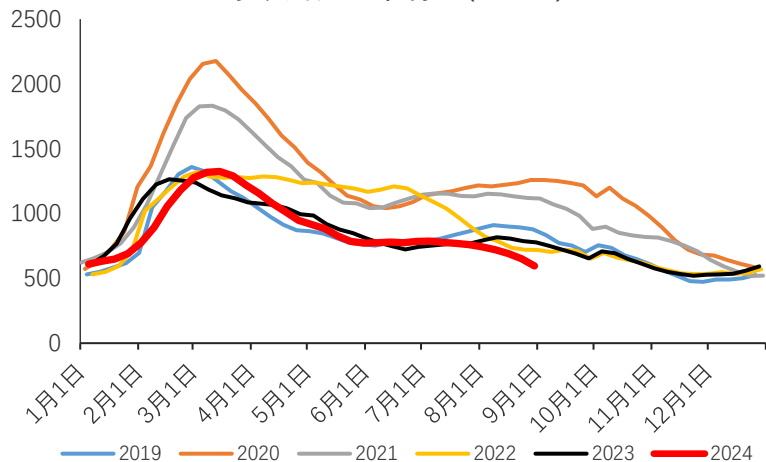
全国建筑钢材成交：万吨（五日均）



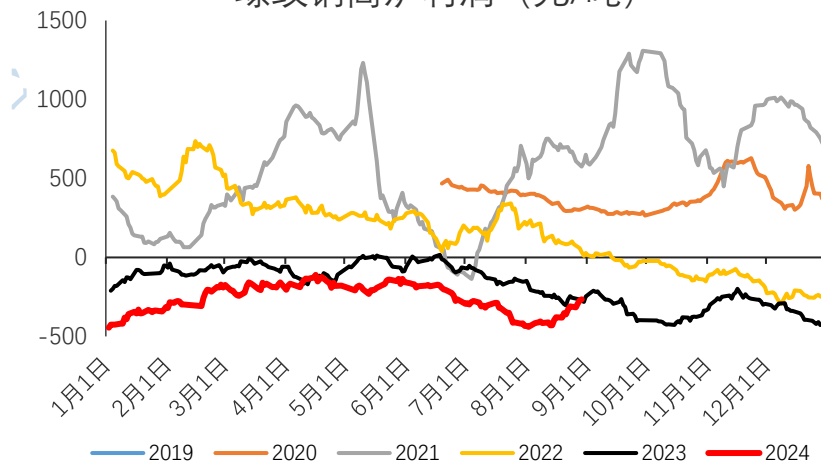
- 基建：8月21日-8月27日，基建水泥直供量168万吨，环比上升0.60%，年同比下降21.86%。局部地区雨水持续，需求持续偏弱运行。近期地方专项债落地速度有所加快，9月新项目开工后有望为需求回补提供边际支撑。
- 房地产：从2024年1-7月份地产各项指标来看，产业链各环节仍维持较大的同比负向增速。今年地产用钢需求仍处在收缩阶段。高频数据看，6月底土地成交面积和商品房成交面积出现明显回暖，符合往年季节性走势，但持续时间很短，7月以来再度回落至近几年偏低水平。
- 8月23日-8月29日，螺纹钢表需218.37万吨，环比+19.03万吨，同比-18.4%。
- 高频数据来看，近期现货市场情绪修复，贸易商和终端有补库迹象，建材成交出现回暖，但旺季实际需求强度仍需验证，需求持续性存疑。

螺纹钢：库存、基差、成本利润

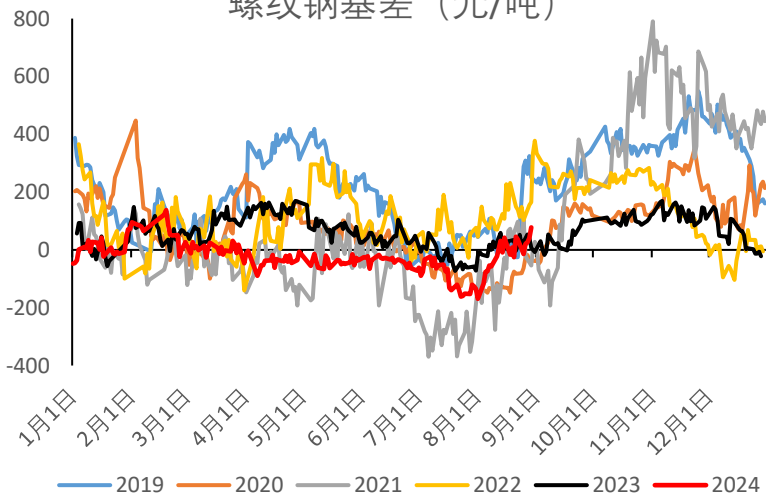
螺纹钢总库存（万吨）



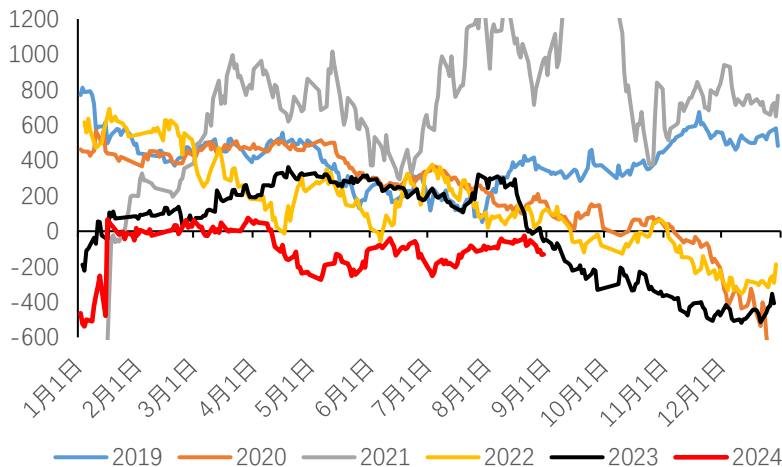
螺纹钢高炉利润（元/吨）



螺纹钢基差（元/吨）



01合约螺纹钢盘面利润（元/吨）



➤ 库存方面：截至8月30日，螺纹钢社库442.84万吨，环比-38.48万吨；厂库152.87万吨，-17.63万吨；总库存595.71万吨，环比-56.11万吨。本期螺纹需求修复，螺纹库存去化幅度加大。

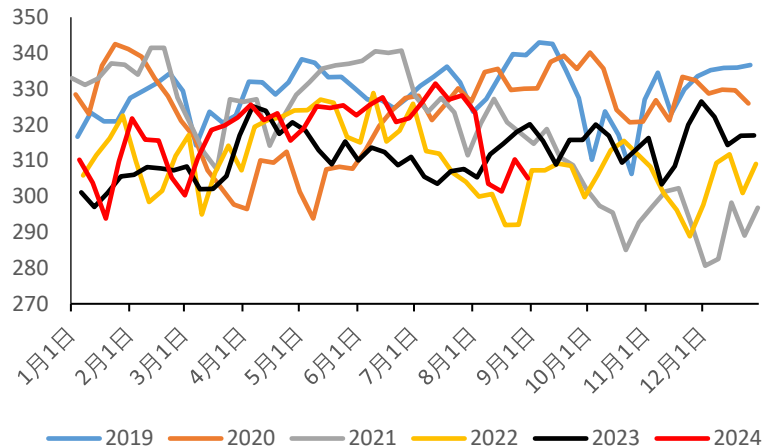
➤ 截止8月30日，上海螺纹钢基差68元/吨，周度+32元/吨，周度走强。

➤ 铁矿石港口现货和废钢价格周度均有上涨，废钢涨幅相对较小，焦炭七轮提降全面落地，钢材现货价格周度上涨，螺纹涨幅更大，成材利润周度修复，螺纹修复更为明显。

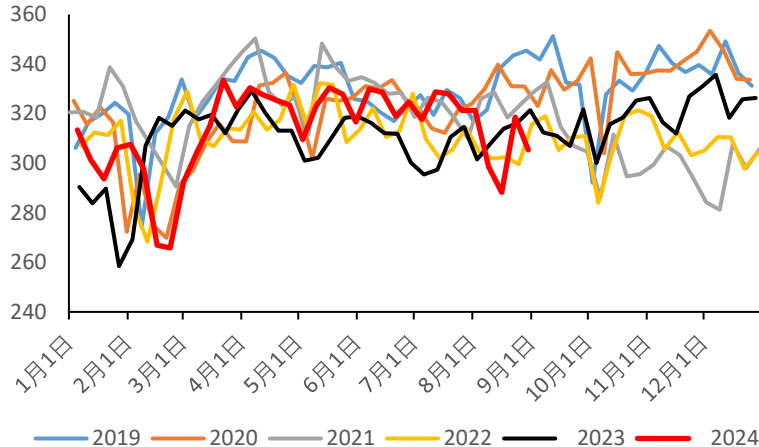
➤ 01合约盘面利润周度继续收窄。上周黑色产业链盘面反弹为主，反弹行情中原料端铁矿和焦炭上涨幅度更大。本周一宏观预期再度转弱，黑色系再度下挫，短期看铁水仍在下滑、钢厂亏损面积仍很大，复产逻辑仍受阻，原料端承压，预计短期盘面利润震荡盘整。

热卷：供需低位波动

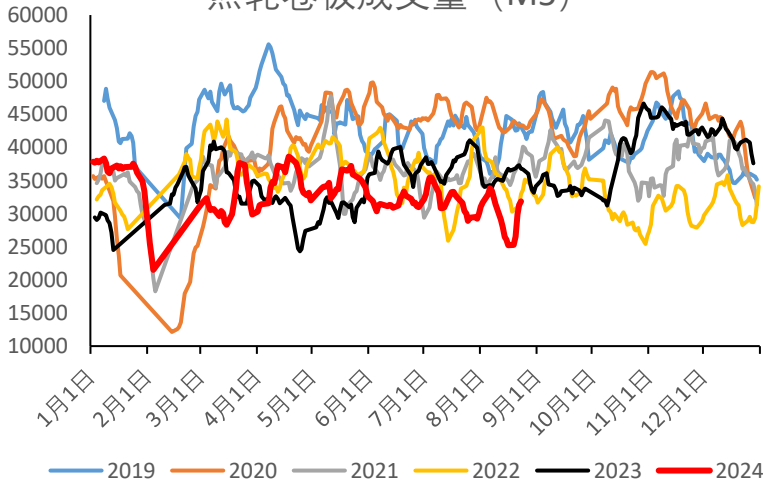
热轧卷板产量（万吨）



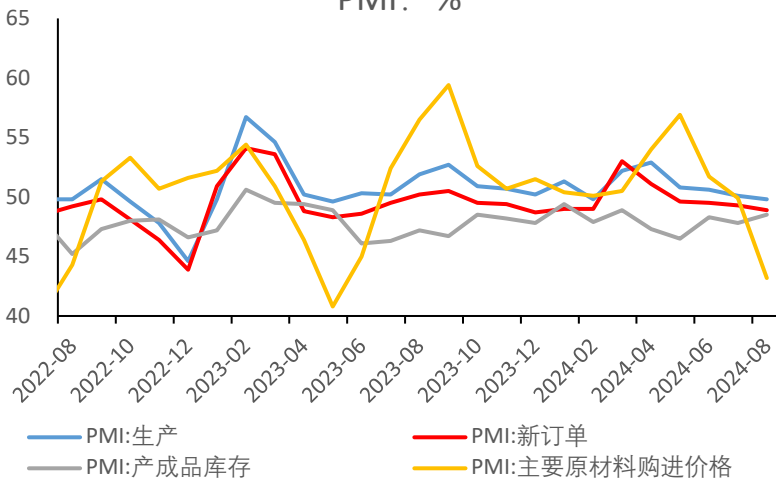
热轧卷板表观消费（万吨）



热轧卷板成交量（M5）



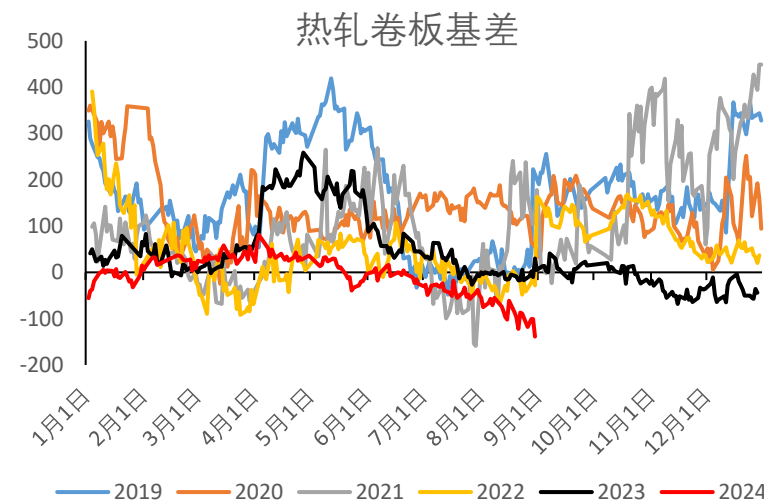
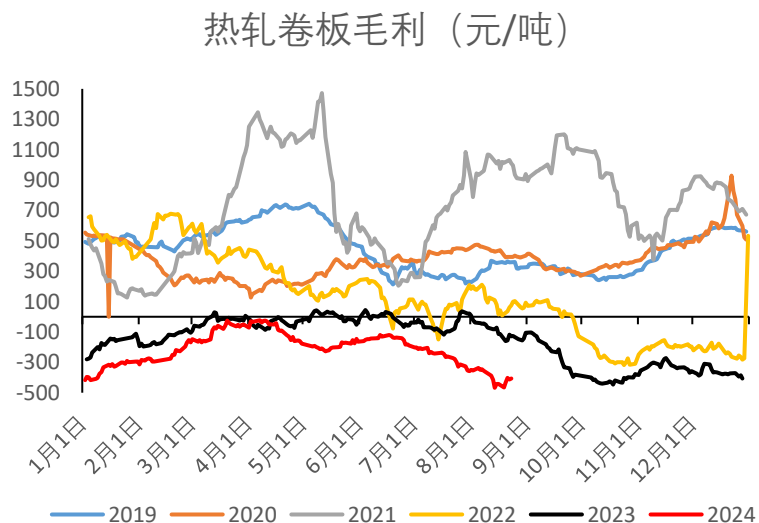
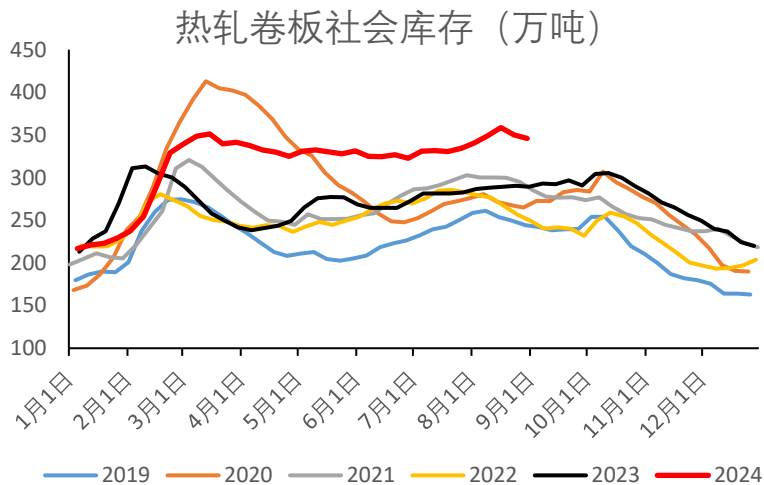
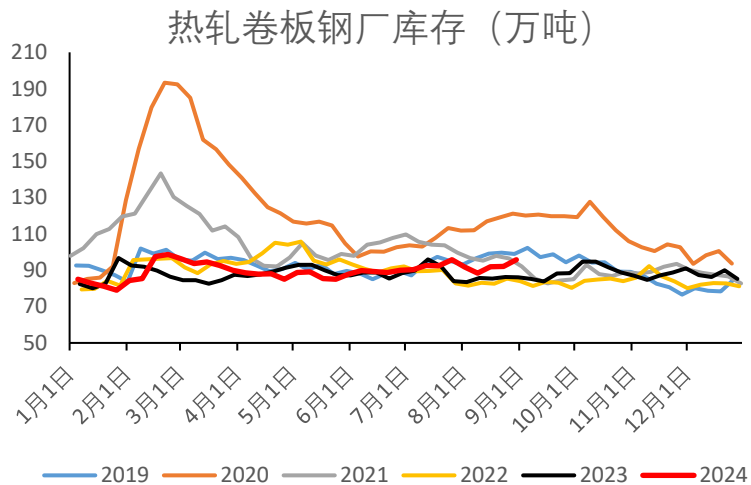
PMI：%



8月23日-8月29日：

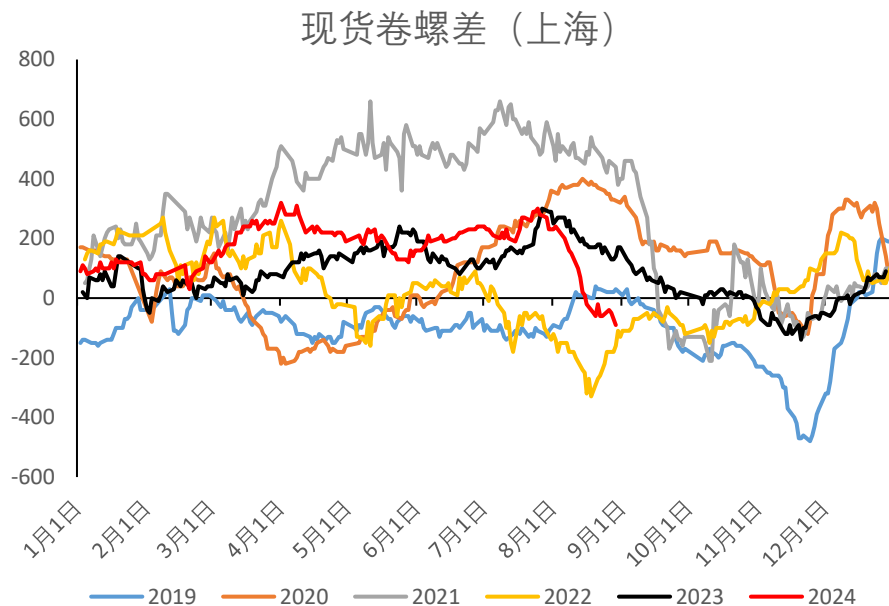
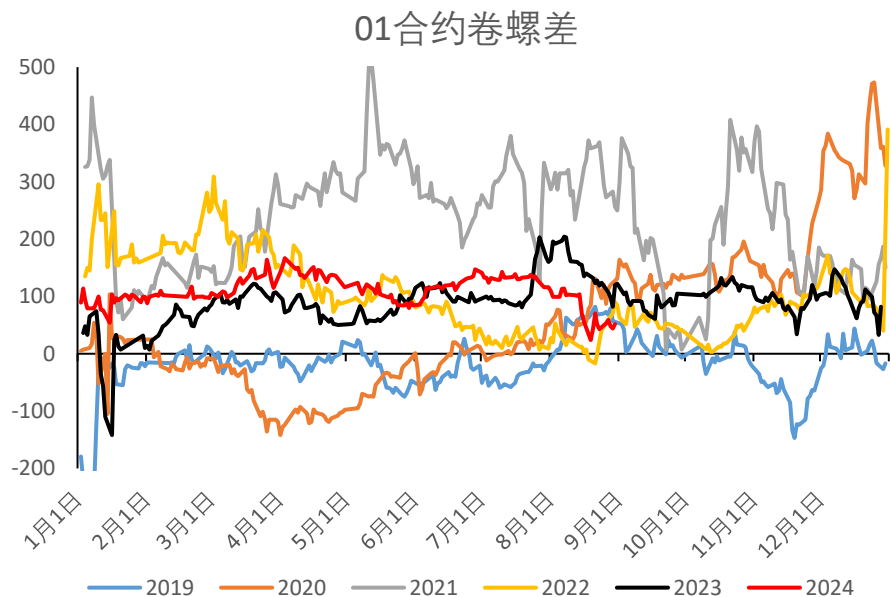
- 供给端：产量305.05万吨，环比-5.22万吨，同比-4.7%；
- 需求端：表需305.5万吨，环比-13.1万吨，同比-4.95%；
- 制造业：8月份，制造业PMI为49.1%，比上月下降0.3个百分点，连续四个月处于收缩区间。生产指数为49.8%，比上月下降0.3个百分点，低于临界点，表明制造业企业生产活动有所放缓；新订单指数为48.9%，比上月下降0.4个百分点，表明制造业市场需求延续回落态势。
- 2024年7月份成品钢材出口量为782.7万吨，同比提高7.1%，环比下滑10.5%。2024年1-7月份我国共计出口成品钢材6122.7万吨，同比大幅增长21.8%。根据SMM数据，上周中国港口外贸出港总量（不含台湾）为238.48万吨，环比降幅7.23%。截至8月30日，中国FOB出报价470美元/吨，周度+5美元/吨，国内钢市需求疲软，目前出口仍存利润空间，钢厂或仍有较强出口意愿，关注国外对华钢材反倾销对出口的影响。

热卷：库存、利润、基差



- 库存方面：截至8月30日，热卷厂库95.75万吨，环比+3.57万吨；社库346.06万吨，环比-3.97万吨；总库存为441.8万吨，环比-0.4万吨。
- 热卷供需均保持在同期偏低水平运行，小样本库存略有下滑，大样本库存继续累积，唐山钢坯库存高位继续累积，短期需求支撑力度不足，高库存压力仍需依靠供应端收紧缓解。
- 截止8月30日，上海热卷基差-139元/吨，周度-50元/吨，基差处于历年同期偏低水平。
- 成本利润方面，Mysteel口径，热卷利润修复，8月30日毛利-375.66元/吨，周环比+31.83元/吨。

卷螺差



- 卷螺差：截至8月30日，2501合约卷螺差52元/吨，周度+9元/吨；上海现货卷螺差-110元/吨，周度-70元/吨。
- 近期建材持续减产，目前供应处在偏低水平，库存低位持续期去化；板材高位库存去化压力仍较大，目前螺纹近月基本上小幅贴水现货，但是热卷仍升水现货，预计短期卷螺差仍趋于收缩，考虑到盘面卷螺差回落至偏低水平，注意保护盈利。



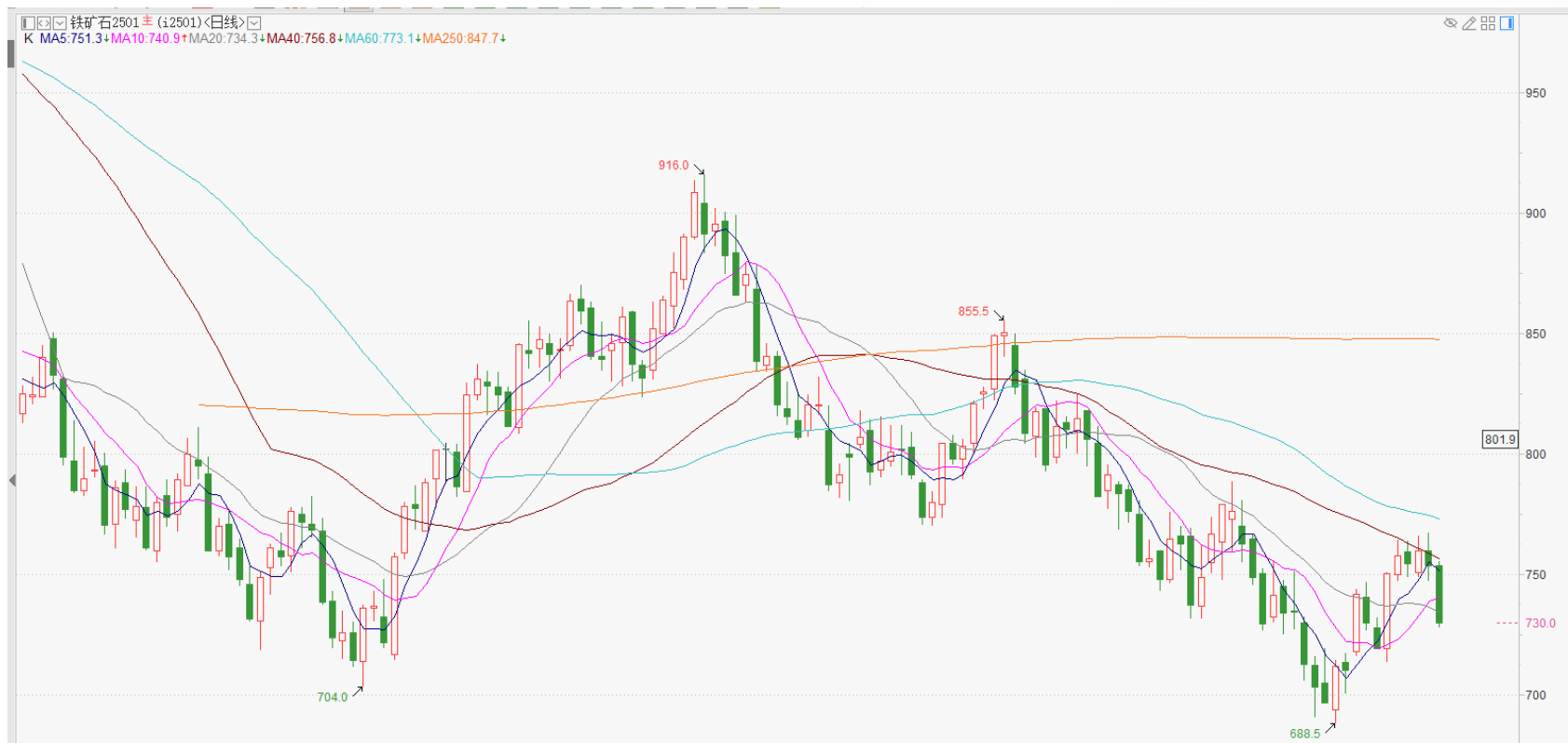
铁矿石

核心观点

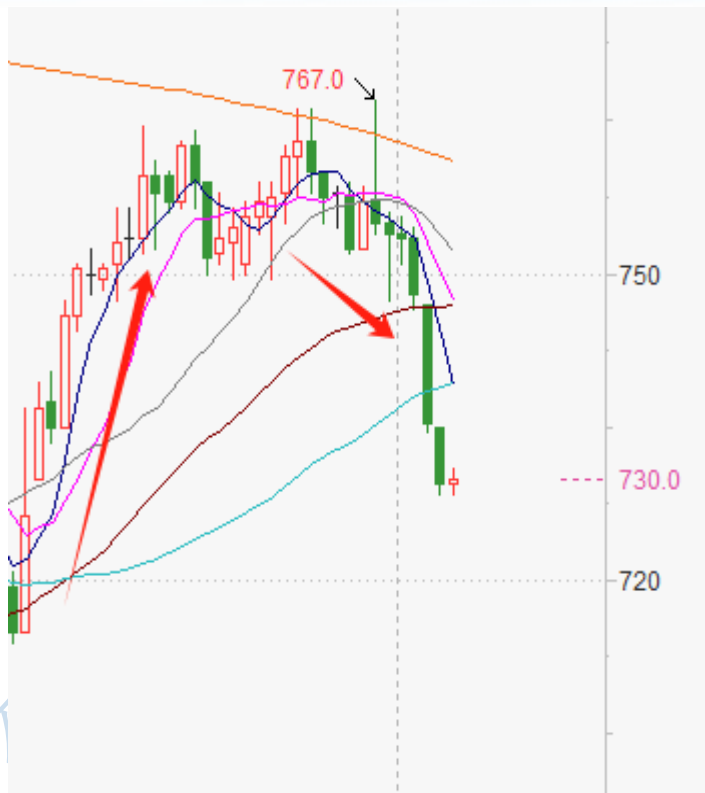
➤ 铁矿石

- 供给端，本期外矿发运周环比大幅回升，增量主要来自巴西；到港回落较为明显，目前处于中等偏低水平。按照前期发运推算，后续到港预计逐渐回升。今年年初以来，外矿发运和到港大部分时间处于同比偏高水平，总量压力较大；且后续看，澳巴发运均处于季节性回升阶段，供应端压力难有实质性缓解。
- 需求端，日均铁水产量、钢厂日耗延续下滑态势，目前均回落至近几年同期偏低水平；钢厂盈利率修复有限，短期仍有延续复产和减产现象，预计短期铁水仍保持低位运行，铁矿石需求支撑偏弱。
- 库存端，港口库存高位继续累库，供应季节性回升，需求支撑不足，港口库存仍难有效去化。
- 综上，产业层面看，铁水产量持续回落至同期偏低水平，钢厂盈利略有修复，短期铁水或逐渐企稳止跌；但铁矿石供应端压力仍有回升态势，供强需弱格局依旧。宏观层面，周末统计局公布的8月制造业PMI数据延续收缩态势，市场情绪再受到宏观弱现实打击，加之上周五政策“小作文”在本周一被证伪，宏观情绪转为悲观，商品指数大幅下挫收回上周一美联储降息预期以及国内宏观政策预期强化带动的这波涨幅。本周一黑色系大幅下挫，原料端铁矿石领跌，就铁矿石自身来说，供需宽松的大背景仍限制上方空间，复产逻辑仍不流畅，但边际上看，材端现实状况有所好转，铁水有望止跌回升，当前时间节点大幅做空性价比不高，短期建议宽幅震荡反复的思路对待，09合约盘面贴水现货，临近交割，盘面跌幅或受限；中长期看，我们对于旺季成材需求保持谨慎态度，铁矿石供需宽松状态难有明显改善，中长期仍是反弹后沽空的行情。2501关注710-720区间支撑。
- 风险：高炉大力复产或减产、粗钢产量调控政策、宏观超预期政策释放、外矿发运明显收紧

铁矿石行情走势



铁矿石日k



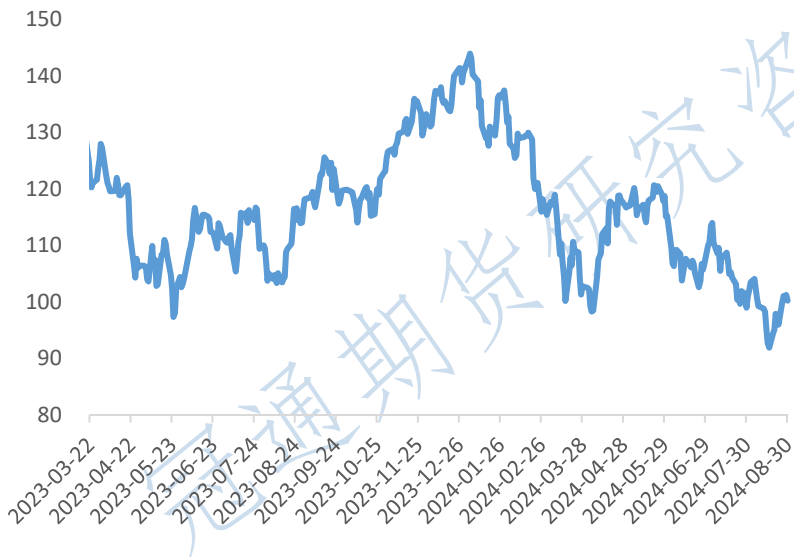
铁矿石1小时 k线

行情表现

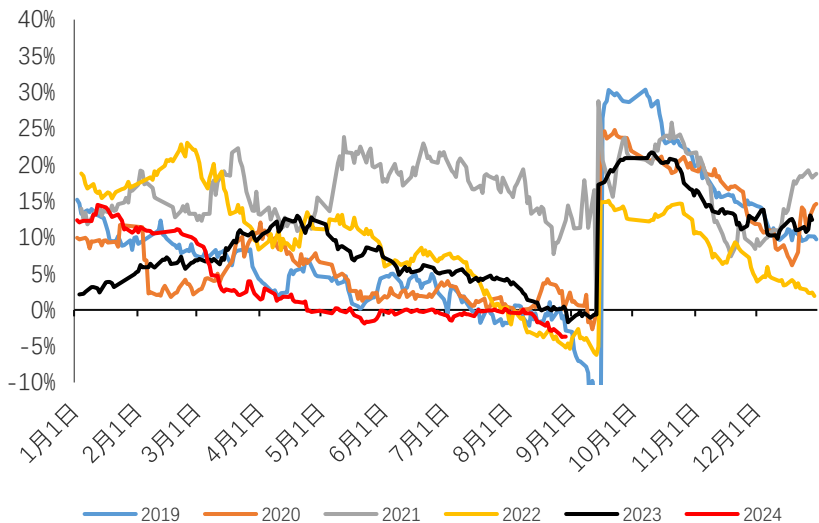
- 上周盘面上铁矿石快速反弹后再度下跌。
- 现货价格亦周度先涨后跌。截至9月2日，青岛港61.5%Fe PB粉736元/吨，周环比-10元/吨。

价格和基差

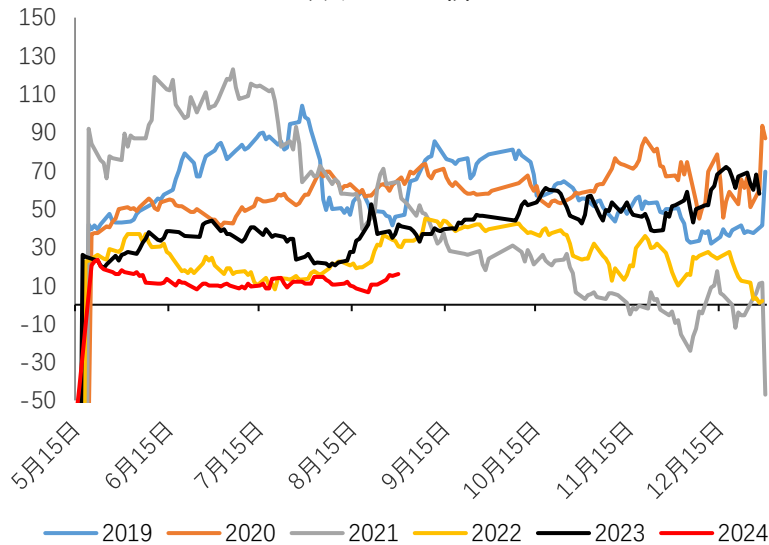
铁矿石普式价格指数：62%Fe



铁矿石09合约基差率 (%)



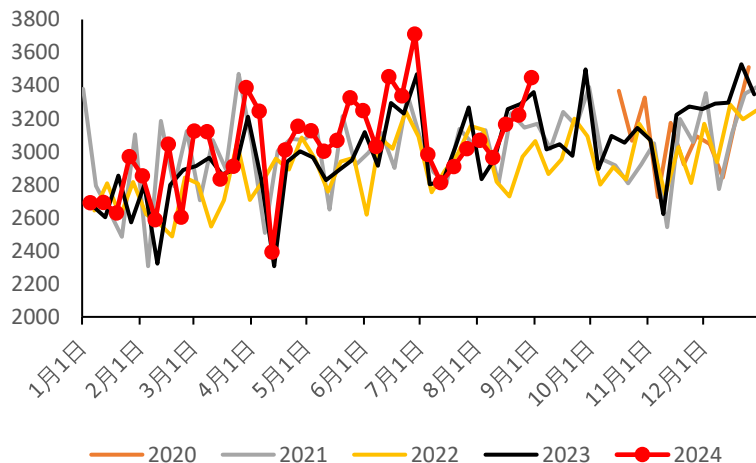
铁矿石1-5价差



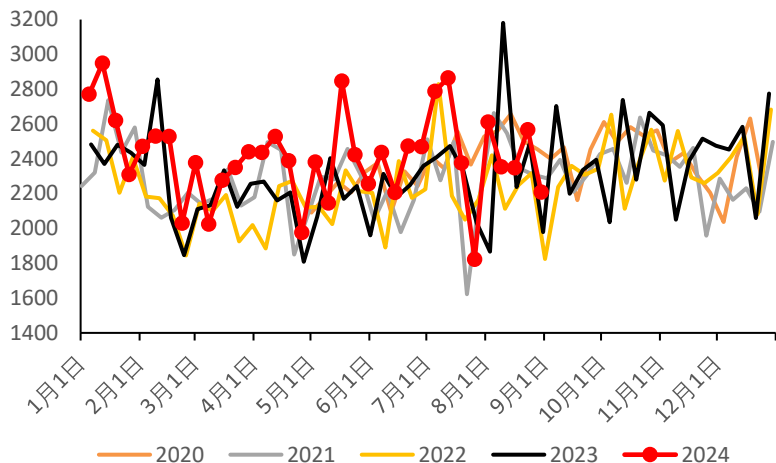
- 上周铁矿石普式指数震荡反弹；截至8月30日，铁矿石普式指数100.25美元/吨，周度+4.25美元/吨。
- 截至9月2日，日照港61.5%FePB粉现货价格736元/吨，周度下跌9元/吨，仓单成本约763元/吨。
- 截至8月30日，1-5价差16元/吨，周度+5.5元/吨。

铁矿石：外矿发运回升、到港下滑

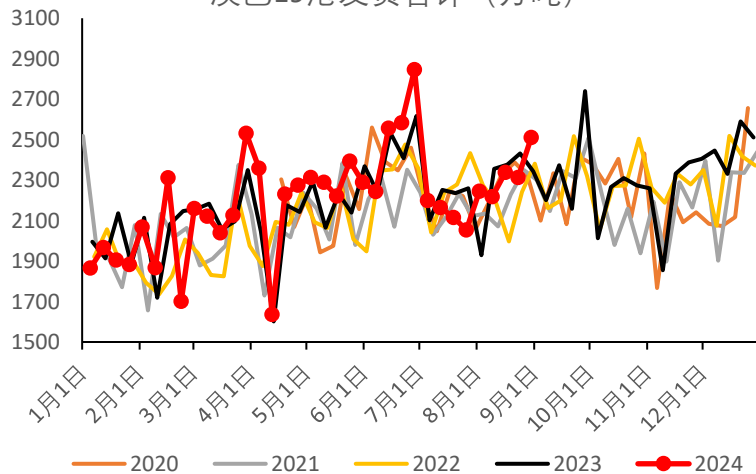
全球铁矿发运量（万吨）



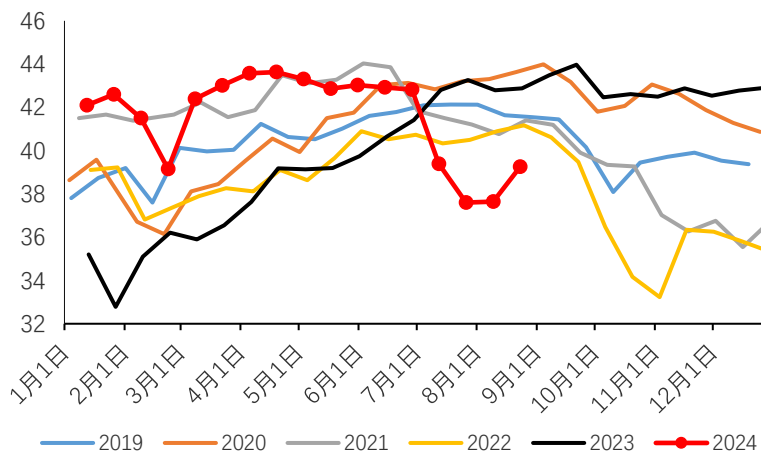
45港到港量（万吨）



澳巴19港发货合计（万吨）



全国126家矿山铁精粉日均产量（万吨）

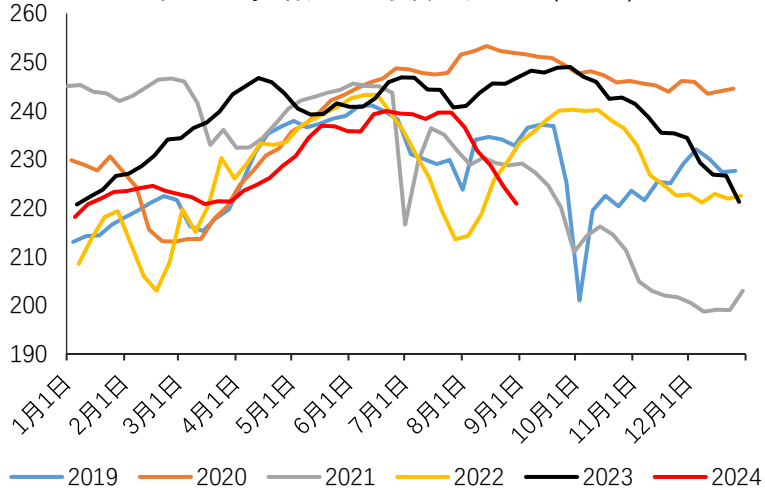


供给端

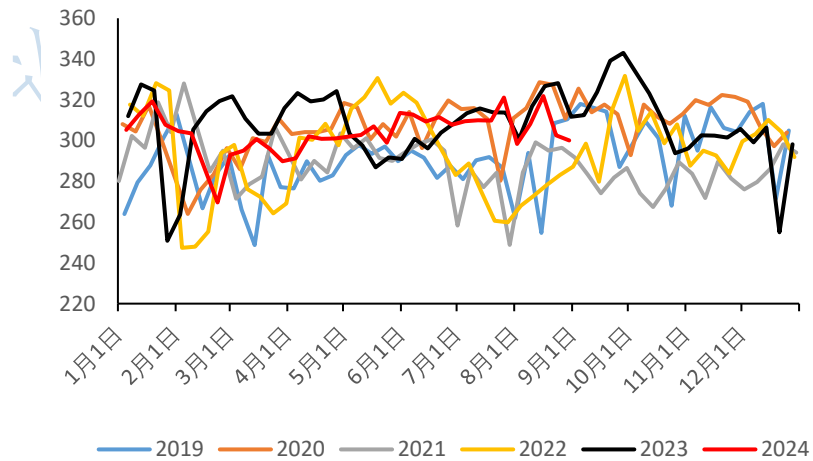
- 外矿方面，8月26日-9月1日全球铁矿石发运总量3448.9万吨，环比增加227.7万吨。澳洲发运量1836.1万吨，环比减少12.1万吨，其中澳洲发往中国的量1451.6万吨，环比减少99.6万吨。巴西发运量1059.0万吨，环比增加297.0万吨。发运增量主要来自巴西。
- 中国45港铁矿石到港总量2209.2万吨，环比减少357.7万吨。
- 截止8月22日，全国126家矿山铁精粉日均产量和产能利用率分别为39.26万吨和62.23%，环比+1.62万吨/天和+2.58个百分点。供应增量主要来自在华北地区；7月份以来，华北部分地区如唐山、承德、包头等地受环保、安监或其他因素影响减产、停产较多，导致国产铁精粉减少，近期产量再度回升。

铁矿石：日均铁水延续下滑、钢厂盈利率低位略有修复

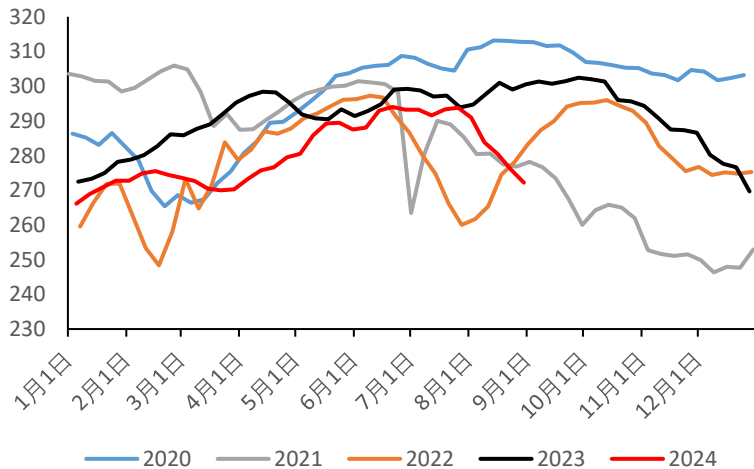
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



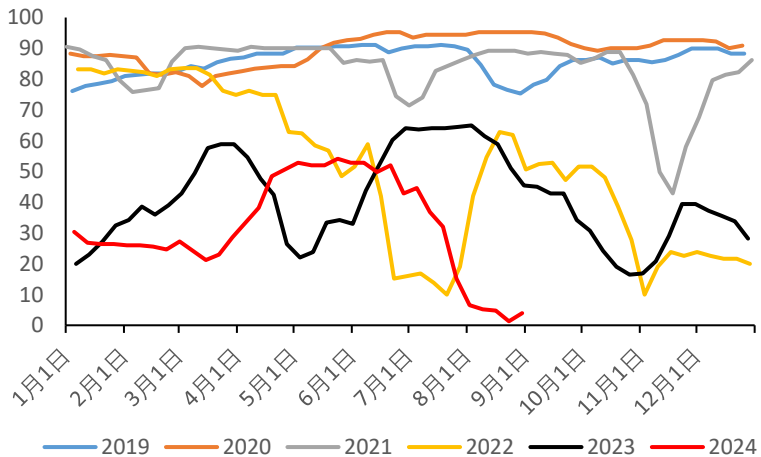
铁矿日均疏港量合计：45个港口（周）



247家钢厂进口矿日均消耗量（万吨）



247家钢铁企业：盈利率：%

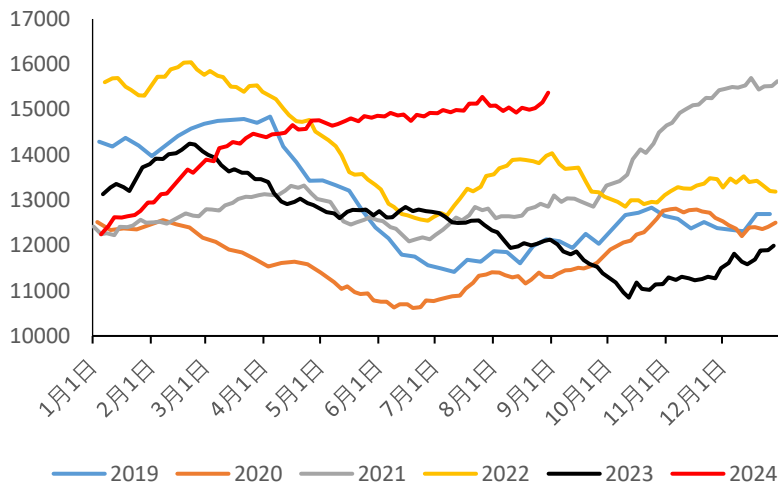


➤ 需求端：日均铁水产量220.89万吨，环比-3.57万吨，铁水延续下滑。随着建材的需求好转，前期停产检修的高炉开始陆续复产，但大多数钢厂仍处于亏损阶段，部分高炉复产计划延期，亦有部分高炉减产，短期铁水预计低位震荡。

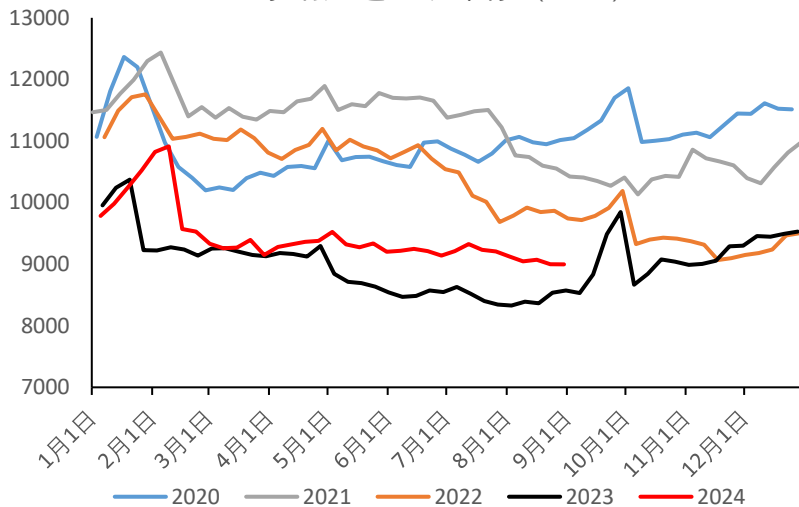
➤ 截止8月30日，钢厂盈利率3.9%，环比+2.6个百分点，同比-41.55个百分点。

铁矿石：港口库存高位累积

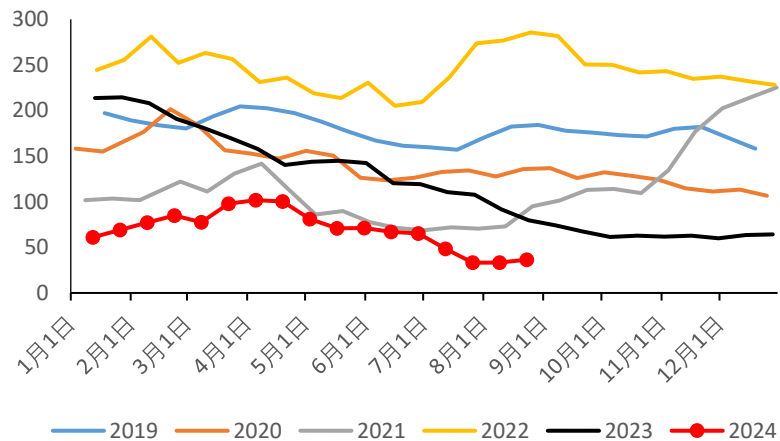
进口铁矿石45港口总库存（万吨）



247家钢厂进口矿库存（万吨）



矿山铁精粉库存：全国126家矿山企业（万吨）



- 截止8月29日，47港口铁矿石库存为15372.38万吨，环比+339.9万吨，同比+3245.6万吨。本期各区域港口进口矿库存环比上周均有不同程度的累库，其中华北库存增量相对明显，同时区域内在港船舶数量降幅亦处首位。
- 截止8月29日，247家钢厂进口矿库存8996.47万吨，环比-3.59万吨，同比-28.33万吨。分区域来看，沿江、华南地区钢厂以消耗库存为主，补库较少，钢厂进口矿库存有所降低，华北地区由于部分钢厂海漂货发出较多，库存有所增加，其他各地区钢厂进口矿库存小幅波动。
- 截止8月22日，国内126家矿山铁精粉库存46.98万吨，较8月上旬+1.53万吨，处于同期偏低水平。国产矿产量边际修复，但是终端需求偏弱，钢厂利润欠佳，拿货力度不强，厂内库存低位小幅累积。

数据来源：Mysteel，冠通期货整理

分析师介绍:

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

期货从业资格证书编号：F0235424

期货交易咨询资格编号：Z0000771

张娜，冠通期货研究咨询部

期货从业资格证书编号：F03104186

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356553

E-mail: zhangna@gtfutures.com.cn



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

本报告发布机构

—冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

致
谢