



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 张娜



时间：2024年10月14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。

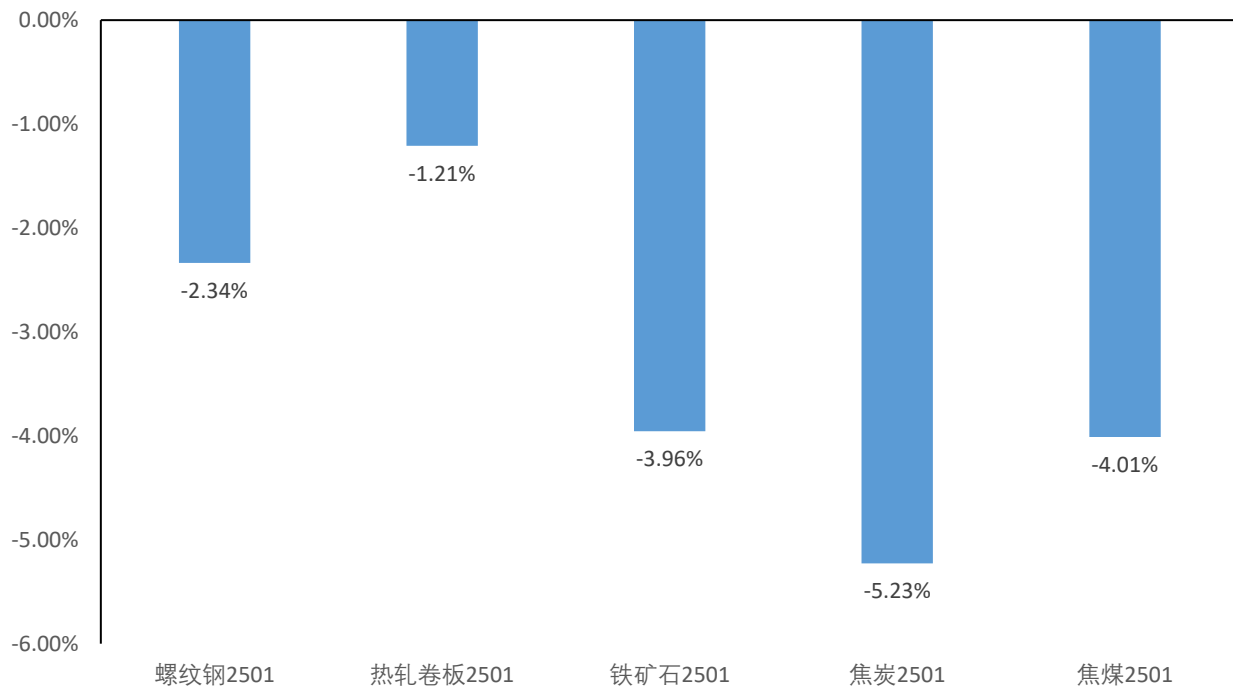
www.gtfutures.com.cn

黑色

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
螺纹钢&热卷	产业层面看，假期因素消退，成材需求修复，库存再度转向去化，延续节前去库态势；但是需要注意的是高炉复产力度加大，特别是螺纹产量回升斜率较大，需求上方空间有限的预期下，库存去化压力或加大，对于本轮上涨空间形成抑制。节前国内政策密集释放，宏观调控力度的加大提振黑色系在节前出现超预期的上涨，节后市场情绪降温，等待增量政策措施出台，10月12日新闻发布会上财政部表示“将在近期陆续推出一揽子有针对性增量政策举措”，市场政策预期仍较强，后续继续关注政策跟进情况。我们认为当下成材基本面矛盾不突出、复产进程中原料端支撑加强，宏观政策预期难证伪，对于成材建议震荡偏强的思路对待。单边偏多操作，考虑到供应端回升较快，上方压力暂时关注前高，多卷螺差头寸可以逢低介入。	震荡偏强	单边短线偏多，关注做多卷螺差头寸
铁矿石	产业层面看，钢厂复产力度有加大预期，但供应端压力难有明显缓解、终端需求强度决定铁水高度，中长期港口高库存去化仍存压力，或仍限制矿价上方空间。上周盘面回调后，市场继续等待宏观增量政策的跟进，10月12日财政部新闻发布会上，财政部表示“财政部在加快落实已确定政策的基础上，围绕稳增长、扩内需、化风险，将在近期陆续推出一揽子有针对性的增量政策举措”，市场政策预期仍较强。我们认为当下钢厂复产中，铁矿石供需格局边际修复，叠加宏观政策强预期，短期铁矿石有望震荡偏强运行。	震荡偏强	逢低试多，不过分追涨

黑色板块纵览

煤焦钢矿涨跌幅：周变化（%）



上周黑色系大幅下挫。

节前政策密集释放，带动商品市场整体出现快速反弹，节后首周市场情绪回落，黑色系出现大幅度回调。

成材端，螺纹钢、热卷周度分别下跌2.34%和1.21%；原料端，铁矿石、焦炭和焦煤周度分别下跌3.96%、5.23%和4.01%。



螺纹钢&热卷

核心观点

➤ 螺纹钢&热卷

- 本期五大材供需双增，假期影响因素弱化，需求边际回升，螺纹贡献主要供需增量，总库存由假期累库转为去库状态。其中，螺纹产量延续快速回升态势，长流程贡献主要增量、电炉开工率亦回升，近期螺纹即期利润快速修复，高炉复产力度加大，短期螺纹产量或继续保持较高斜率回升。螺纹库存延续节前去化状态，但产量快速回升态势下，供需缺口收窄，后续库存去化依赖于需求强度，库存压力或渐显。
- 热卷产需双增，供需均保持在同期中等水平运行。近期吨钢利润修复较好，高炉复产力度加大，板材产量亦呈现回升态势，但目前利润状况不及螺纹，铁水重心或仍在建材，预计短期供应攀升较为缓慢。本周库存小幅去化，热卷供需缺口较小，钢厂复产周期中，库存去化持续性仍需关注。
- 产业层面看，假期因素消退，成材需求修复，库存再度转向去化，延续节前去库态势；但是需要注意的是高炉复产力度加大，特别是螺纹产量回升斜率较大，需求上方空间有限的预期下，库存去化压力或加大，对于本轮上涨空间形成抑制。节前国内政策密集释放，宏观调控力度的加大提振黑色系在节前出现超预期的上涨，节后市场情绪降温，等待增量政策措施出台，10月12日新闻发布会上财政部表示“将在近期陆续推出一揽子有针对性增量政策举措”，市场政策预期仍较强，后续继续关注政策跟进情况。我们认为当下成材基本面矛盾不突出、复产进程中原料端支撑加强，宏观政策预期难证伪，对于成材建议震荡偏强的思路对待。单边偏多操作，考虑到供应端回升较快，上方压力暂时关注前高，多卷螺差头寸可以逢低介入。
- 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

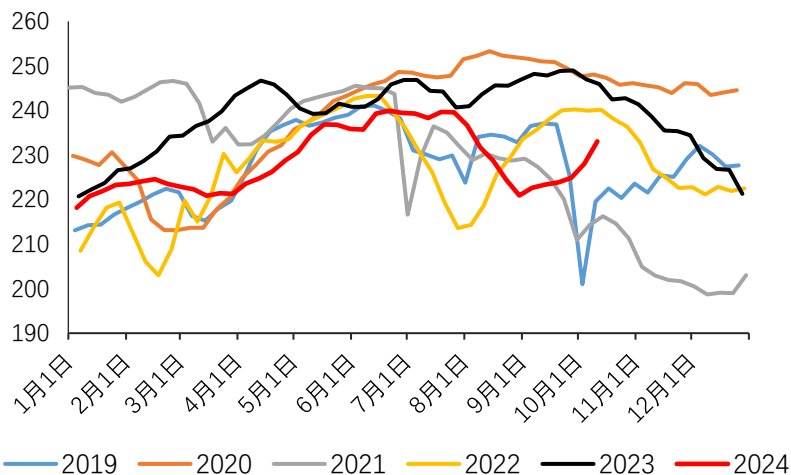
行情表现

- 上周盘面上成材大幅回调。
- 现货市场，螺纹和热卷周度先跌后小涨，周度价格重心下移为主。截至10月14日，上海HRB400E：Φ20螺纹3710元/吨，周度-20元/吨；上海4.75mm热卷3630元/吨，周度+30元/吨。

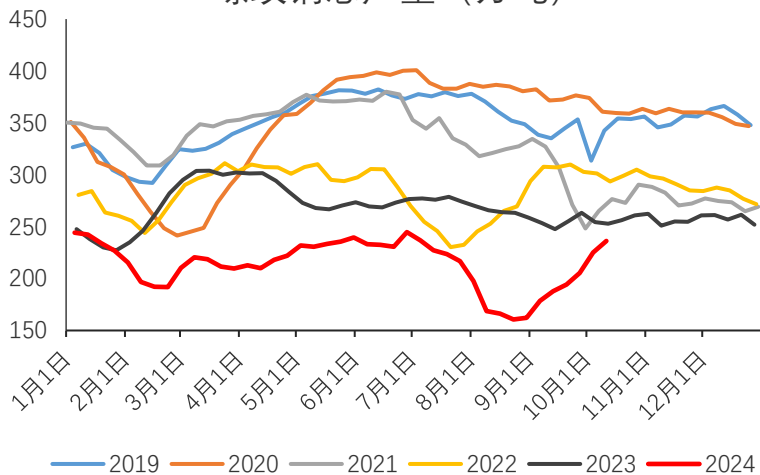
数据来源：博易、Wind，冠通期货整理

螺纹钢：产量回升斜率加大

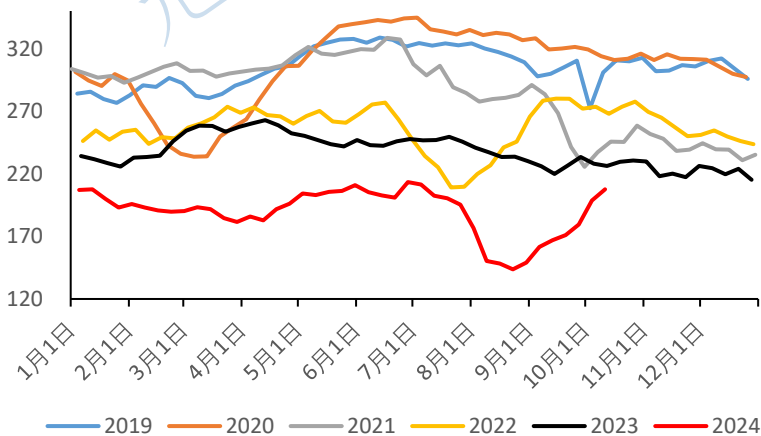
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



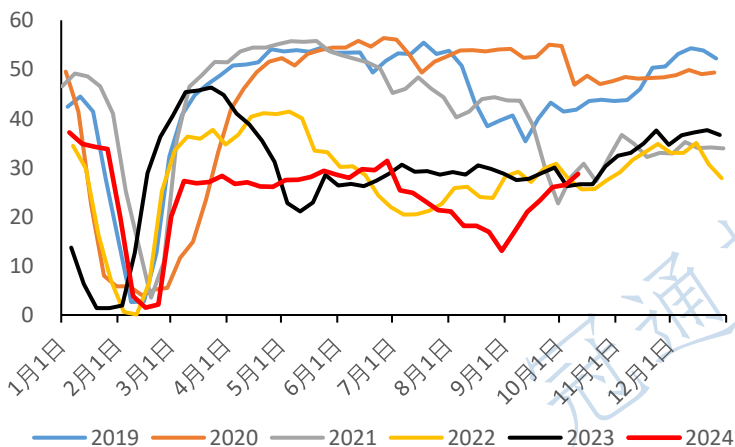
螺纹钢总产量（万吨）



螺纹钢长流程产量（万吨）



螺纹钢短流程产量（万吨）



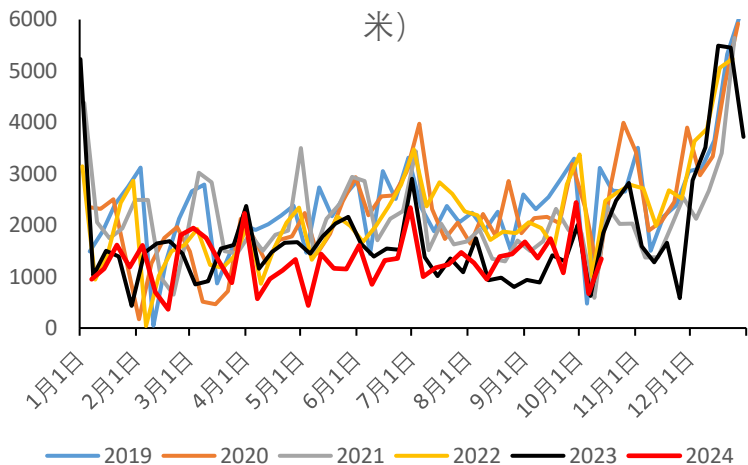
数据来源：Mysteel，冠通期货整理

www.gtfutures.com.cn

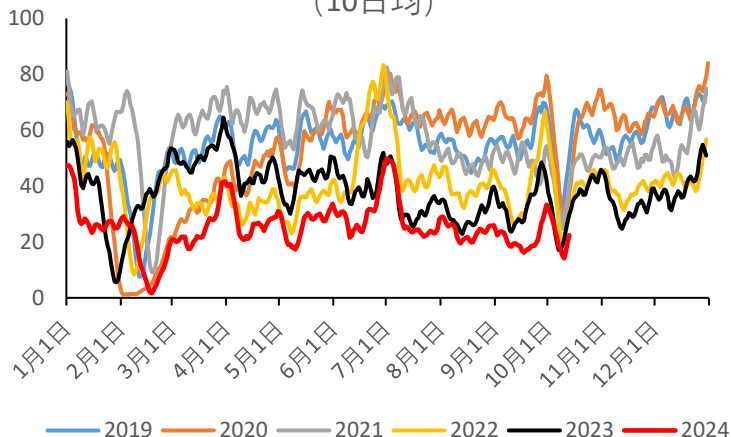
- 10月4日-10月10日，螺纹钢产量236.26万吨，环比+11.12万吨，同比-6.5%；其中长流程产量+8.87万吨，短流程产量+2.25万吨。
- 长流程方面，长流程开工率47.25%，环比+0.46个百分点；产能利用率57.31%，环比+2.45个百分点。
- 短流程方面，电炉开工率29.89%，环比+1.15个百分点；电炉产能利用率为30.54%，环比+2.39个百分点。
- 螺纹产量延续快速回升态势，长流程贡献主要增量、电炉开工率亦回升，近期螺纹即期利润快速修复，高炉复产力度加大，短期螺纹产量或继续保持较高斜率回升。

螺纹钢：节后市场情绪回落，建材成交再度转弱

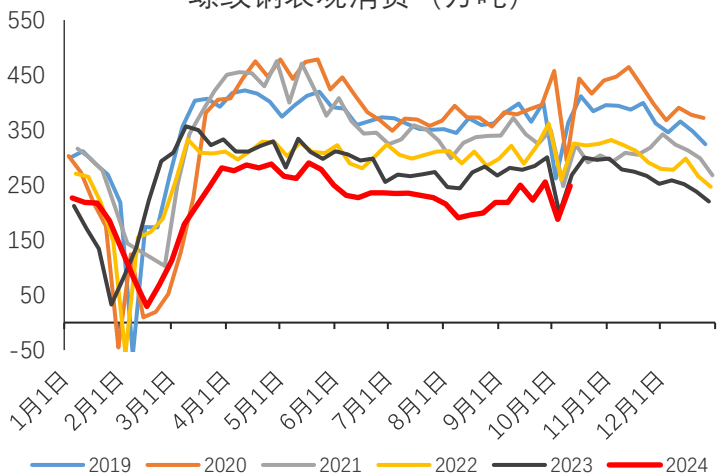
100大中城市：成交土地占地面积（万平方米）



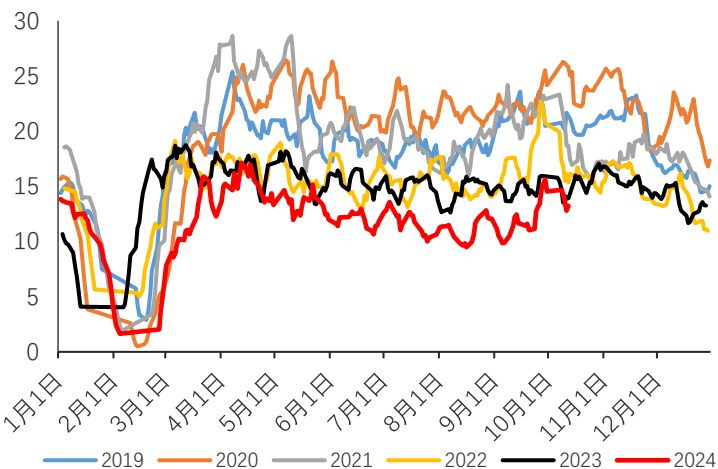
30大中城市：商品房成交面积：万平方米（10日均）



螺纹钢表观消费（万吨）



全国建筑钢材成交：万吨（5日均）



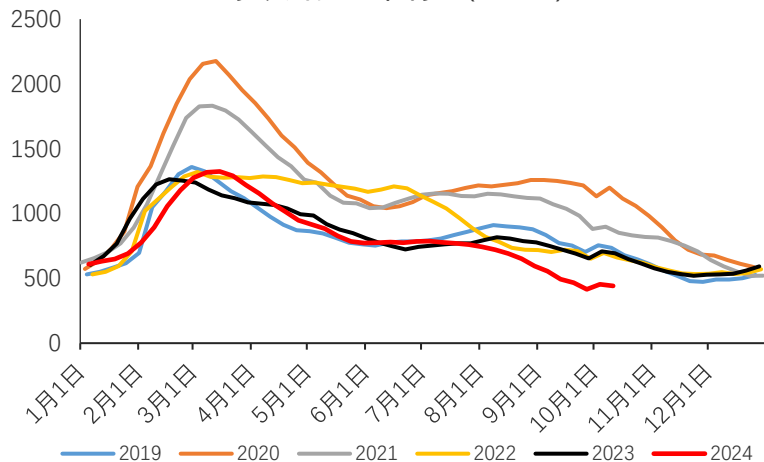
数据来源：Mysteel，冠通期货整理

www.gtfutures.com.cn

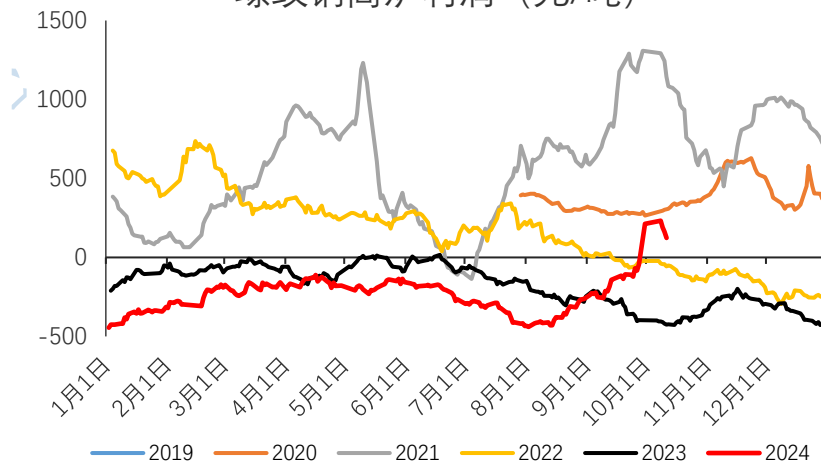
- 基建：10月2日-10月8日，基建水泥直供量170万吨，环比下降1.16%，年同比下降22.02%。国庆期间下游项目开工暂缓，水泥直供量环比小幅下滑，节后随着项目逐渐恢复正常，新项目需求逐渐提升，需求有望边际好转。
- 房地产：从2024年1-8月份地产各项指标来看，产业链各环节仍维持较大的同比负向增速。今年地产用钢需求仍处在收缩阶段。高频数据看，近期商品房成交和土地成交数据基本上符合季节性走势，国庆期间商品房成交高度不如往年同期。节前商品房存量房贷利率下调落地，一线城市限购松绑、放宽等政策持续出台，政策效果仍需关注。
- 10月4日-10月10日，螺纹钢表需248.5万吨，环比+60.99万吨，同比-7.5%。
- 高频数据来看，节后市场情绪回落，上周期现货市场情绪再度转弱，买涨不买跌的心态下，市场交投氛围再度遇冷，建材成交有所回落。

螺纹钢：库存、基差、成本利润

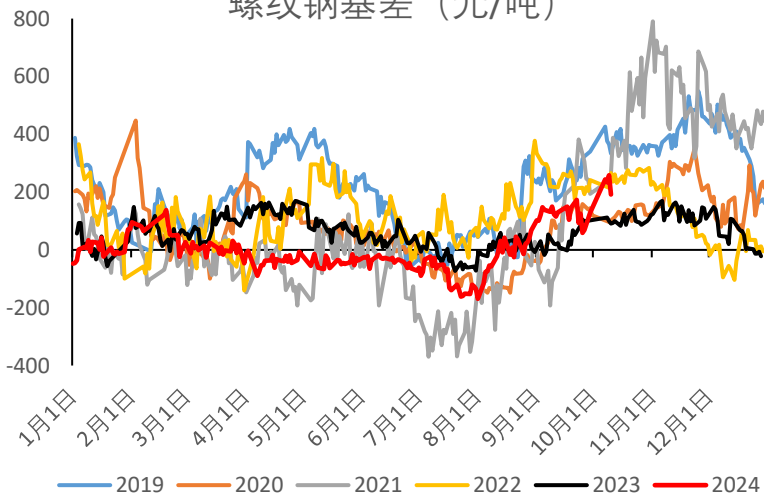
螺纹钢总库存（万吨）



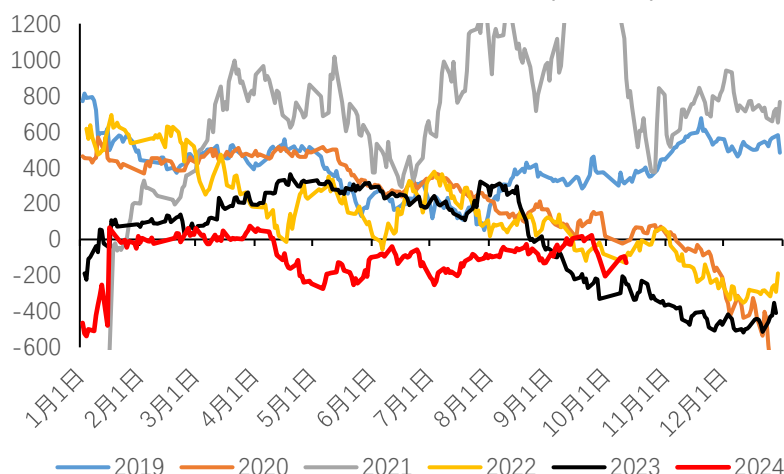
螺纹钢高炉利润（元/吨）



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10月11日，螺纹钢社库302.38万吨，环比-13.46万吨；厂库138.47万吨，+1.22万吨；总库存440.85万吨，环比-12.24万吨。节后首周，产需均有回升，但随着供应端的快速回升，螺纹去库幅度收窄。

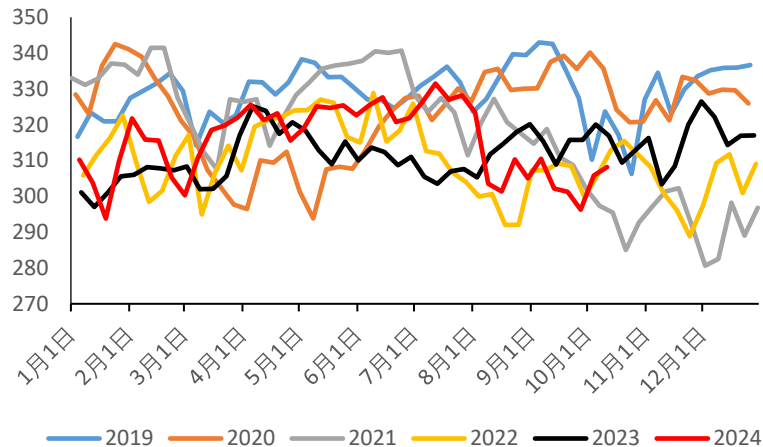
➤ 截止10月11日，上海螺纹钢基差192元/吨，周度-52元/吨，周度走弱。

➤ 铁矿石港口现货周小幅上涨、废钢周度上涨幅度较大，焦炭六轮提涨落地，钢材现货价格周度小幅下跌，上周吨钢即期利润出现收缩。

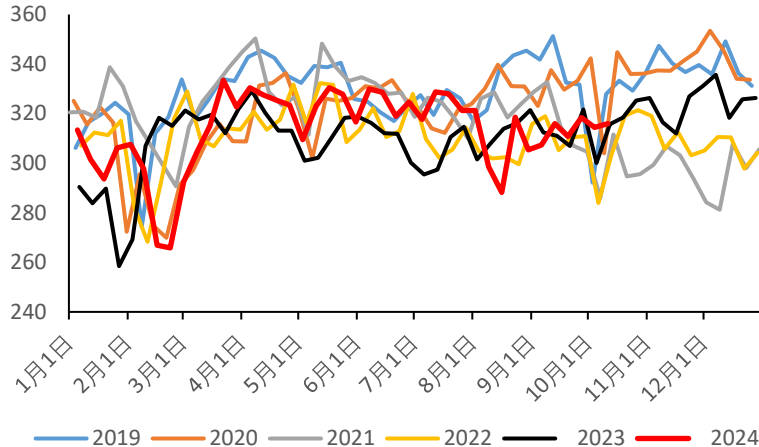
➤ 01合约盘面利润周度有所修复。上周黑色产业链盘面大幅下挫，原料端跌势更明显，盘面利润修复。短期看钢厂盈利修较好、铁水回升斜率加大，但成材仍在去库，基本面矛盾仍有限，宏观层面看政策预期难证伪，盘面短期仍有较大向上弹性，预计盘面利润难持续性修复。

热卷：供需小幅回升

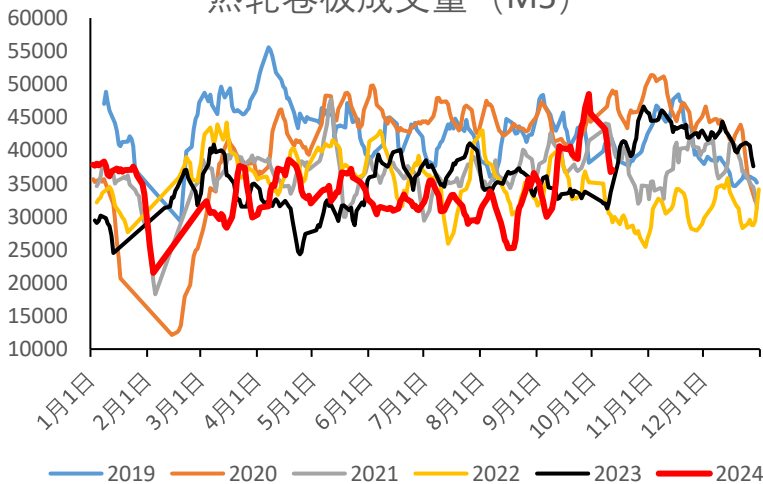
热轧卷板产量（万吨）



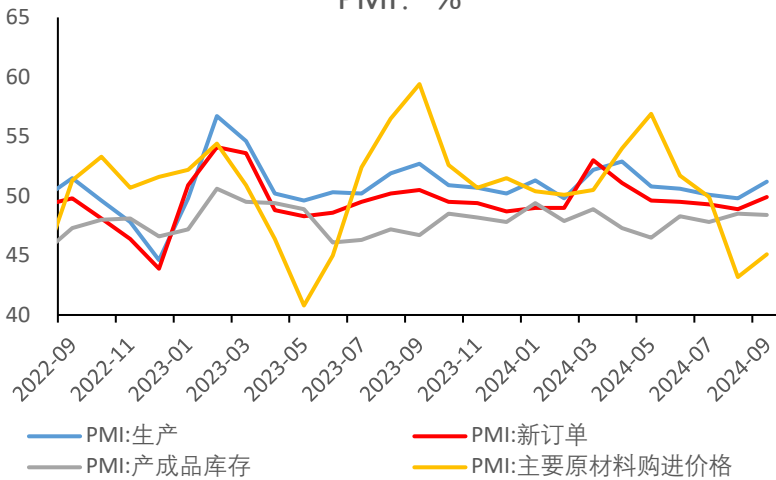
热轧卷板表观消费（万吨）



热轧卷板成交量（M5）



PMI：%

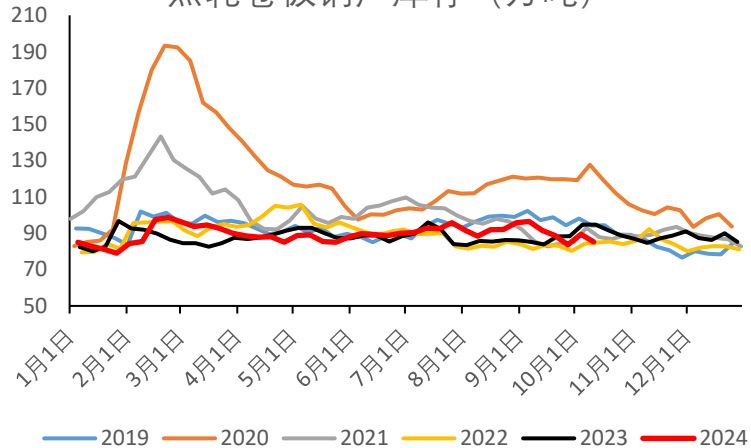


10月4日-10月10日：

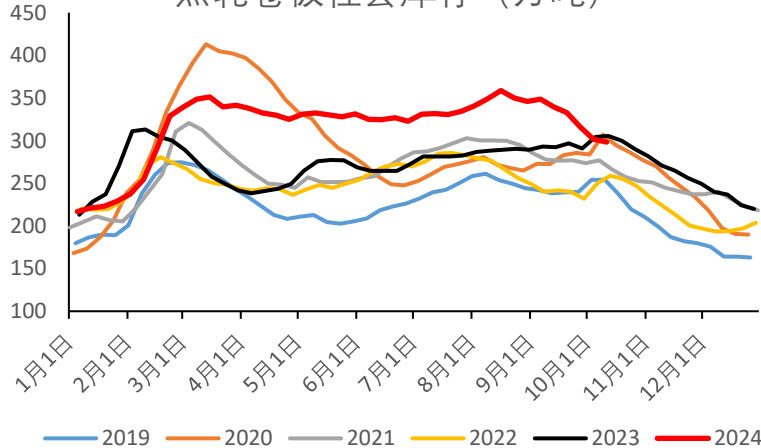
- 供给端：产量308.19万吨，环比+2.35万吨，同比-2.76%；
- 需求端：表需316万吨，环比+1.6万吨，同比+0.09%；
- 制造业：9月份，制造业PMI为49.8%，比上月上升0.7个百分点，制造业景气度回升，供需两端均有好转。生产指数为51.2%，比上月上升1.4个百分点，回升至荣枯线上方，表明制造业企业生产活动有所加快；新订单指数为49.9%，比上月上升1.0个百分点，表明制造业市场需求景气度有所改善。
- 2024年8月份成品钢材出口量为950万吨，环比增加21.33%，同比增加14.8%。1-8月累计出口7058万吨，年同比增加20.6%。截至10月12日，中国FOB出报价535美元/吨，周度-5美元/吨，近期国内政策预期提振下，中国钢材出口报价明显上涨，出口优势有所弱化，出口边际变动仍需关注。

热卷：库存、利润、基差

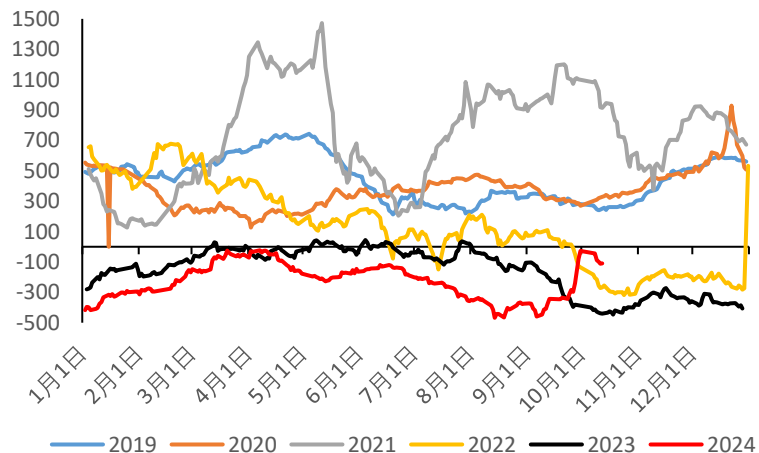
热轧卷板钢厂库存（万吨）



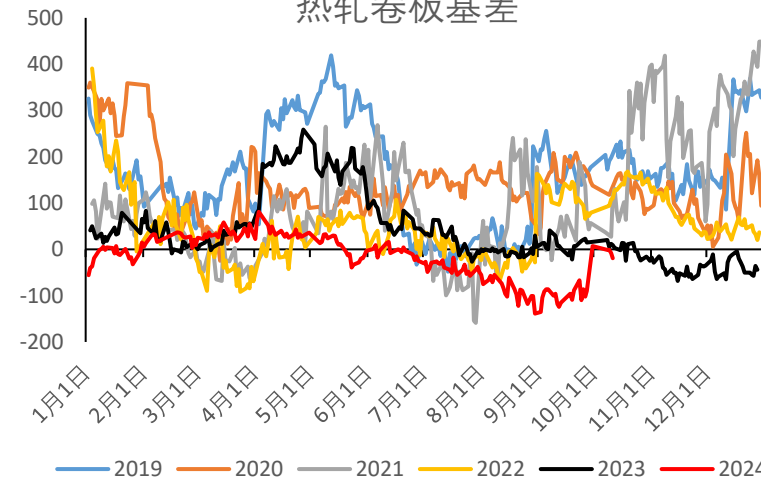
热轧卷板社会库存（万吨）



热轧卷板毛利（元/吨）



热轧卷板基差



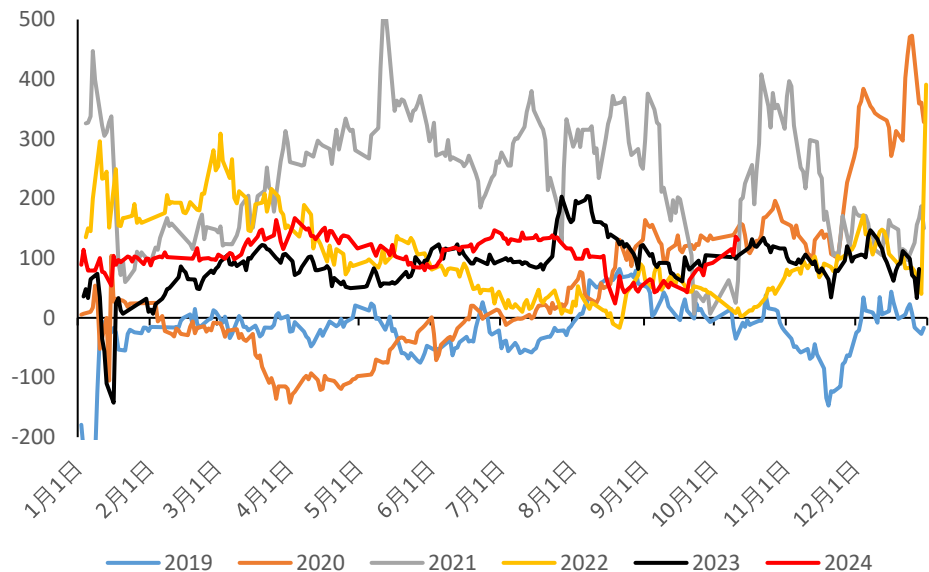
数据来源：Mysteel，冠通期货整理

www.gtftures.com.cn

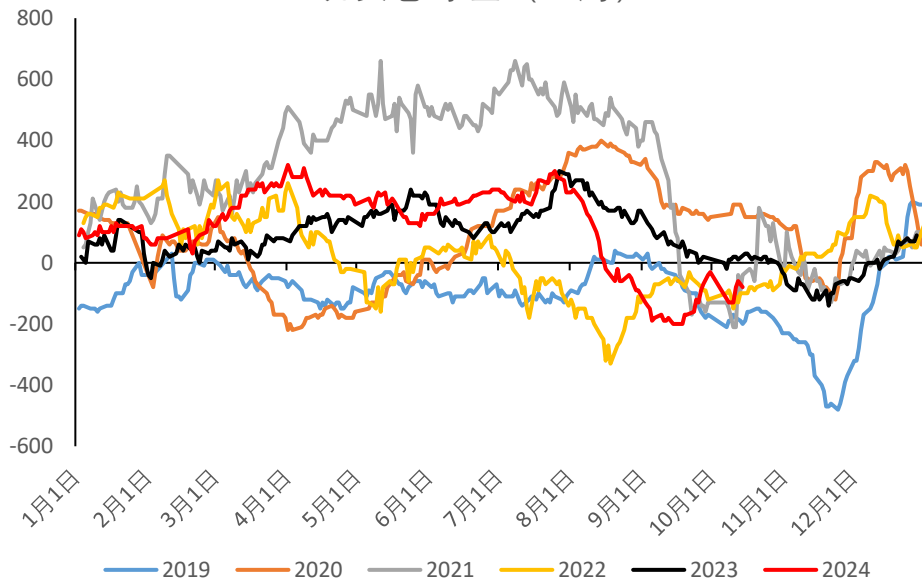
- 库存方面：截至10月11日，热卷厂库85.17万吨，环比-4.3万吨；社库298.13万吨，环比-3.47万吨；总库存为383.3万吨，环比-7.8万吨。
- 热卷产需双增，供需均保持在同期中等水平运行。近期吨钢利润修复较好，高炉复产力度加大，板材产量亦呈现回升态势，但目前利润状况不及螺纹，铁水重心或仍在建材，预计短期供应攀升较为缓慢。节后首周库存小幅去化，热卷供需缺口较小，钢厂复产周期中，库存去化持续性仍需关注。
- 截止10月11日，上海热卷基差-19元/吨，周度-26元/吨，基差处于历年同期偏低水平。
- 成本利润方面，Mysteel口径，热卷利润周度收窄，10月11日毛利-108.67元/吨，周环比-81.3元/吨。

卷螺差

01合约卷螺差



现货卷螺差（上海）



- 卷螺差：截至10月11日，2501合约卷螺差131元/吨，周度+39元/吨；上海现货卷螺差-80元/吨，周度+50元/吨。
- 建材供应回升偏快，库存去化幅度明显收窄；板材供需缺口较小，库存去化持续性亦存疑，从基本面看螺纹较热卷优势弱化，预计卷螺差走扩为主；但目前看螺纹盘面贴水现货幅度较大，热卷基本上平水现货，多卷螺差头寸不建议过分追涨，逢低介入。



铁矿石

核心观点

➤ 铁矿石

- 供给端，本期外矿发运周环比小幅回升，增量主要来自巴西；到港大幅增加，目前处于年初以来偏高水平。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；11月澳巴发运或阶段性略有回落，但当下铁矿石价格基本上处在非主流矿山成本线上方，预计供应端压力难有实质性缓解。
- 需求端，日均铁水产量回升斜率加大，成材即期利润明显回升，钢厂盈利率修复态势较好，后续钢厂复产或加快。
- 库存端，节后港口库存高位继续累库，供应端压力难有明显缓解，需求边际有增量，短期港口库存大幅攀升压力不大，但去库持续性亦有限。
- 综上，产业层面看，钢厂复产力度有加大预期，但供应端压力难有明显缓解、终端需求强度决定铁水高度，中长期港口高库存去化仍存压力，或限制矿价上方空间。上周盘面回调后，市场继续等待宏观增量政策的跟进，10月12日财政部新闻发布会上，财政部表示“财政部在加快落实已确定政策的基础上，围绕稳增长、扩内需、化风险，将在近期陆续推出一揽子有针对性的增量政策举措”，市场政策预期仍较强。我们认为当下钢厂复产中，铁矿石供需格局边际修复，叠加宏观政策强预期，短期铁矿石有望震荡偏强运行。
- 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

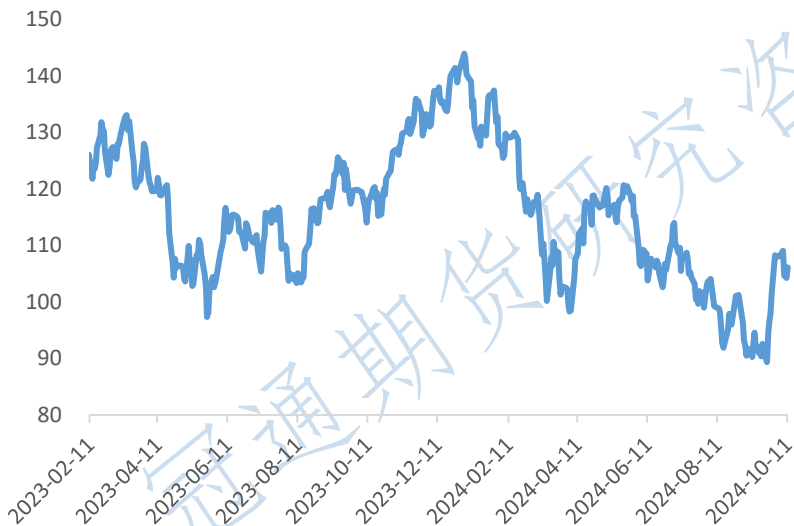
行情表现

- 上周盘面上铁矿石大幅回调后震荡。
- 现货价格周度震荡运行。截至10月14日，青岛港61.5%Fe PB粉786元/吨，周环比+11元/吨。

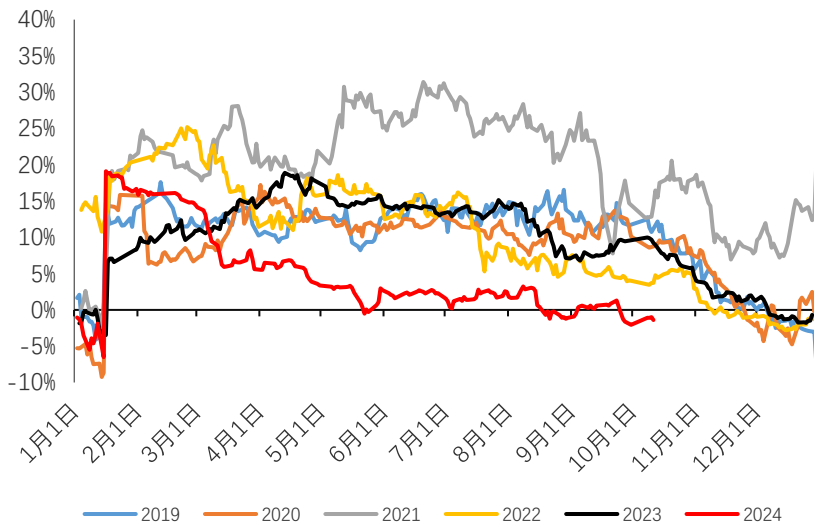
数据来源：博易、Wind，冠通期货整理

价格和基差

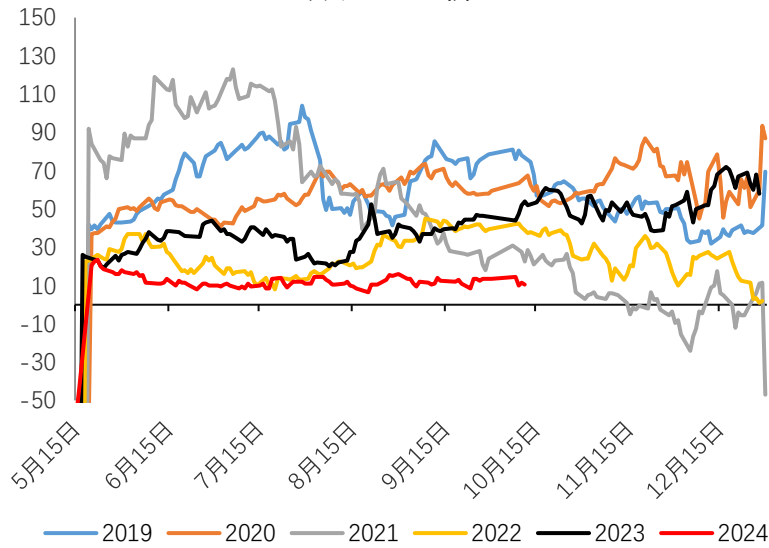
铁矿石普式价格指数：62%Fe



铁矿石01合约基差率 (%)



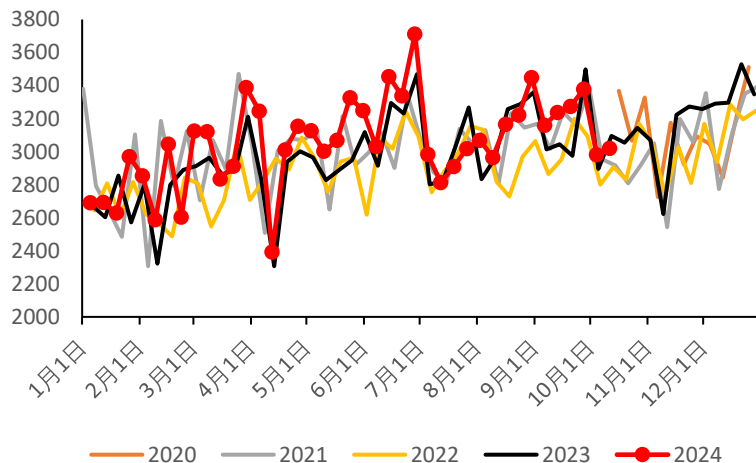
铁矿石1-5价差



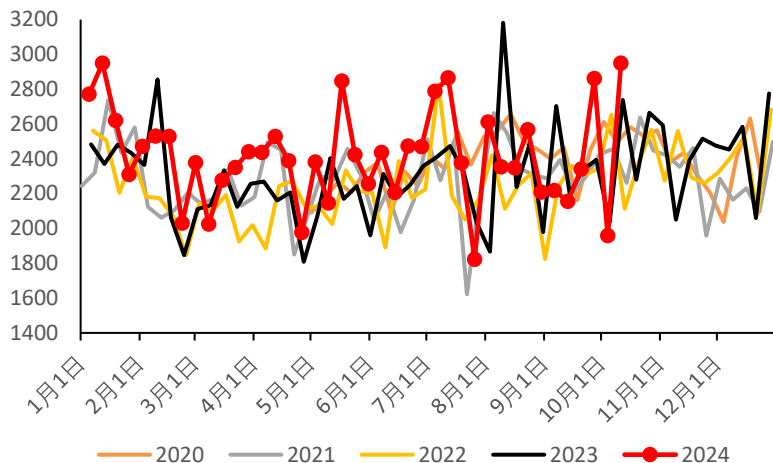
- 上周铁矿石普式指数持续下挫；截至10月11日，铁矿石普式指数106.15美元/吨，周度-1.95美元/吨。
- 截至10月14日，日照港61.5%FePB粉现货价格787元/吨，周度上涨12元/吨，仓单成本约818元/吨。
- 截至10月11日，1-5价差10.5元/吨，周度-3元/吨。

铁矿石：到港明显回升

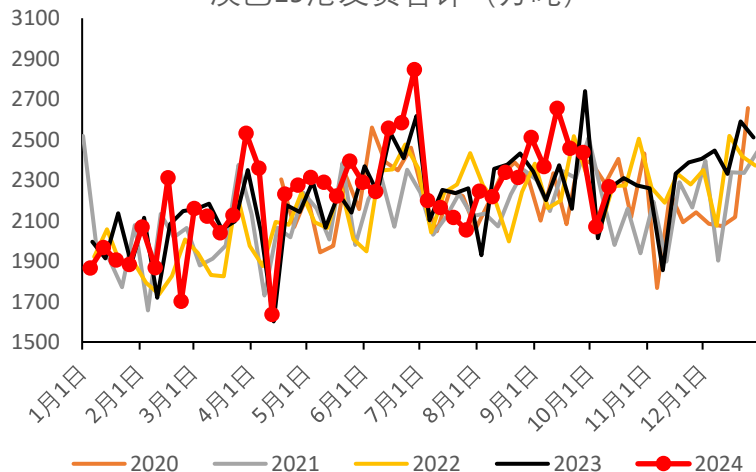
全球铁矿发货量 (万吨)



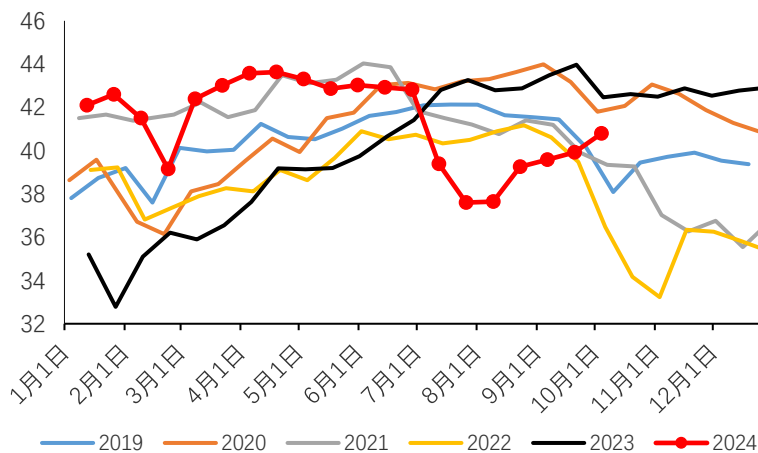
45港到港量 (万吨)



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

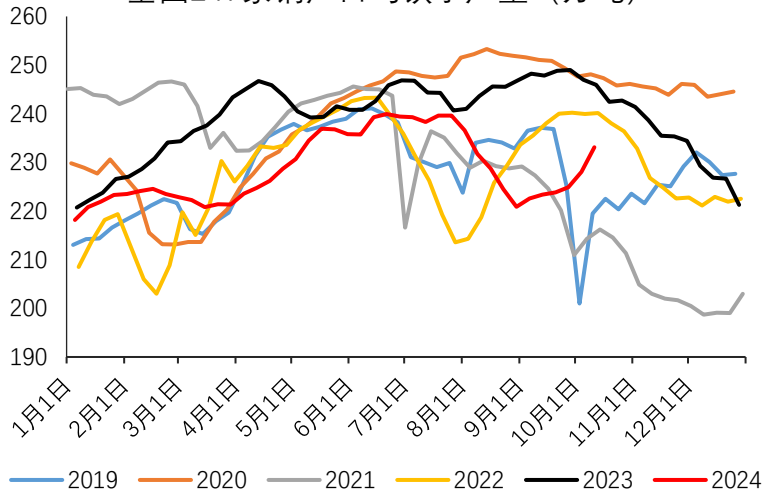
➤ 外矿方面，10月7日-13日，全球铁矿石发运总量3020.9万吨，环比增加39.7万吨。澳洲发运量1641.4万吨，环比减少124.2万吨，其中澳洲发往中国的量1417.4万吨，环比减少15.9万吨。巴西发运量850.1万吨，环比增加213.1万吨。

➤ 中国45港铁矿石到港总量2948.8万吨，环比增加990.1万吨。在港船只较多，卸货入港增加，到港量出现明显回升。

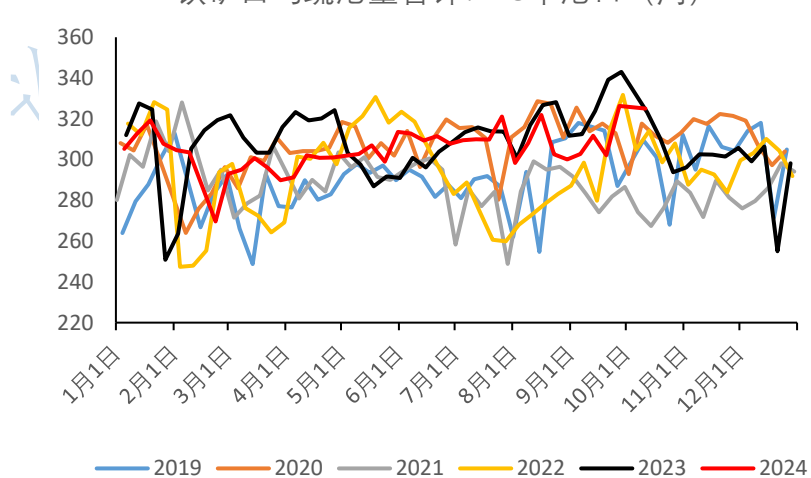
➤ 截止10月4日，全国126家矿山铁精粉日均产量和产能利用率分别为40.8万吨和64.66%，环比+0.88万吨/天和+1.38个百分点。国内矿山开工率和产量延续回升。

铁矿石：钢厂盈利率大幅回升，预计高炉复产力度加大

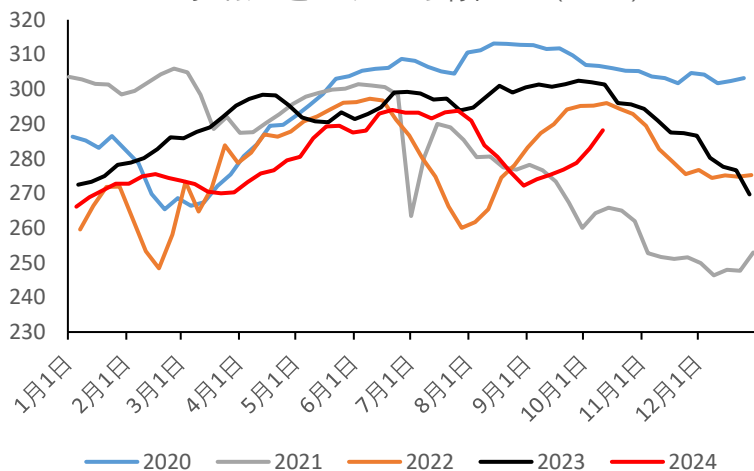
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



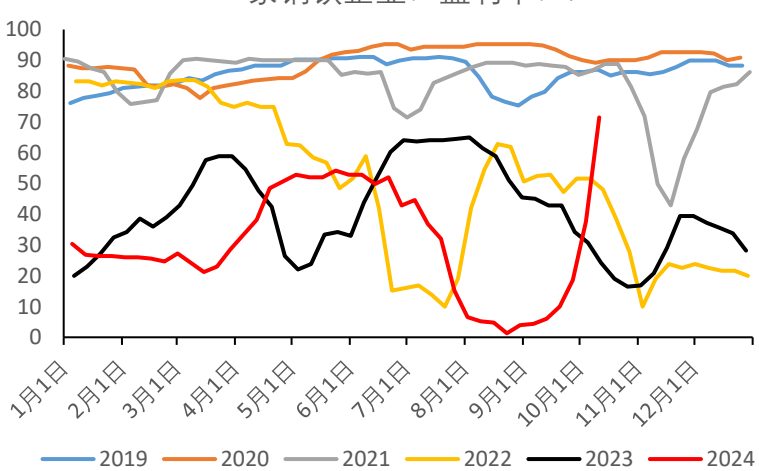
铁矿日均疏港量合计：45个港口（周）



247家钢厂进口矿日均消耗量（万吨）



247家钢铁企业：盈利率：%

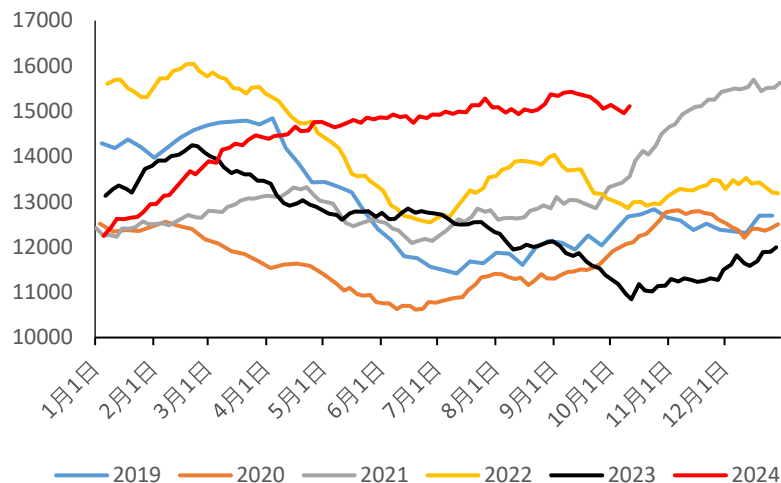


➤需求端：10月4日至10月10日当周，日均铁水产量233.08万吨，环比+5.06万吨，铁水回升斜率加大。国庆节前宏观预期强化刺激钢材价格大幅上涨，成材走货亦有好转，钢厂盈利率明显修复，高炉复产力度加大，预计短期铁水保持较大回升幅度。

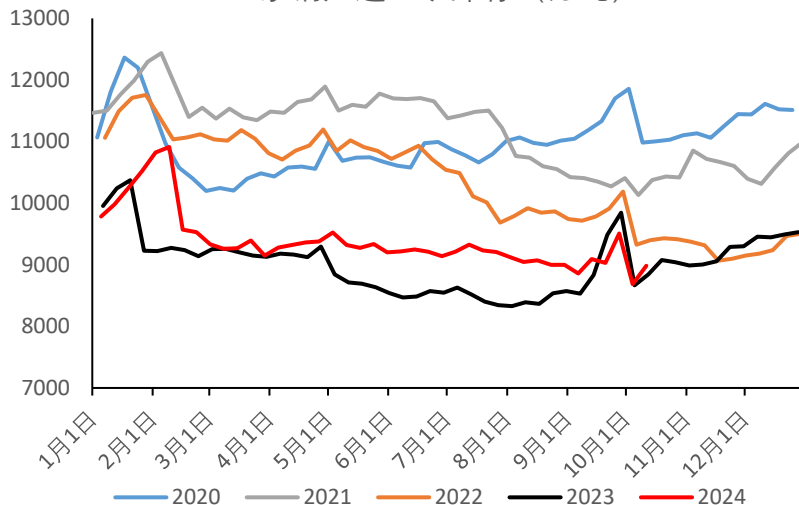
➤截止10月11日，钢厂盈利率71.43%，环比+33.77个百分点，同比+47.19个百分点。

铁矿石：港口库存再度转向累库

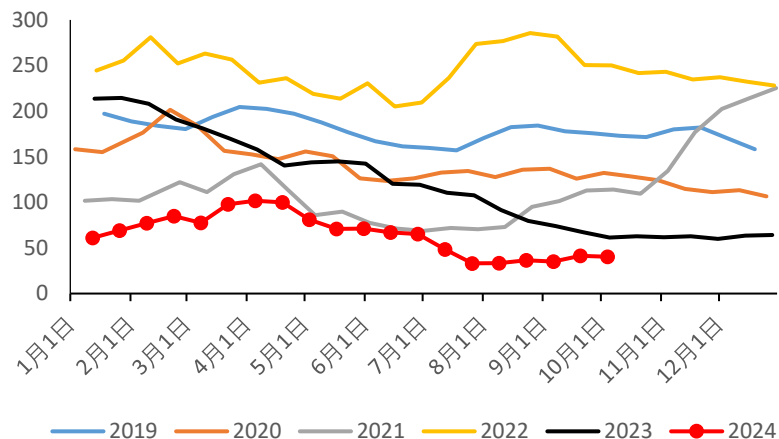
进口铁矿石45港口总库存（万吨）



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10月11日，45港口铁矿石库存为15105.93万吨，环比+153.22万吨，同比+3924.87万吨。节前钢厂补库力度加大，港口库存阶段性回落，但节后港口成交再度放缓，叠加到港的大幅回升，港口库存再度小幅回升。
- 截止10月11日，247家钢厂进口矿库存8985.3万吨，环比+300.59万吨，同比+142.49万吨。今年国庆节前，钢厂补库力度一般，叠加铁水产量同比偏低，因此国庆期间钢厂进口矿库存高度不如往年高，节后钢厂库存亦转为累库状态，钢厂仍维持低库存策略，厂内库存预计低位运行。
- 截止10月4日，国内126家矿山铁精粉库存40.32万吨，较9月下旬-0.92万吨，处于同期偏低水平。

分析师介绍:

张娜，渤海大学金融专业硕士，本科为安徽财经大学投资学专业，先后在多家券商投研部门实习。曾供职于某私募公司股票交易员，现任冠通期货黑色分析师，主要负责黑色产业链各品种的研究，形成了自己的研究体系，对于证券期货和大宗商品的投资交易，具有独到的见解。多次开展期货投资者教育培训、进行期现货市场路演，具备较高的金融专业素养。

期货从业资格证书编号：F03104186

期货交易咨询资格编号：Z0021294

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