



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21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。

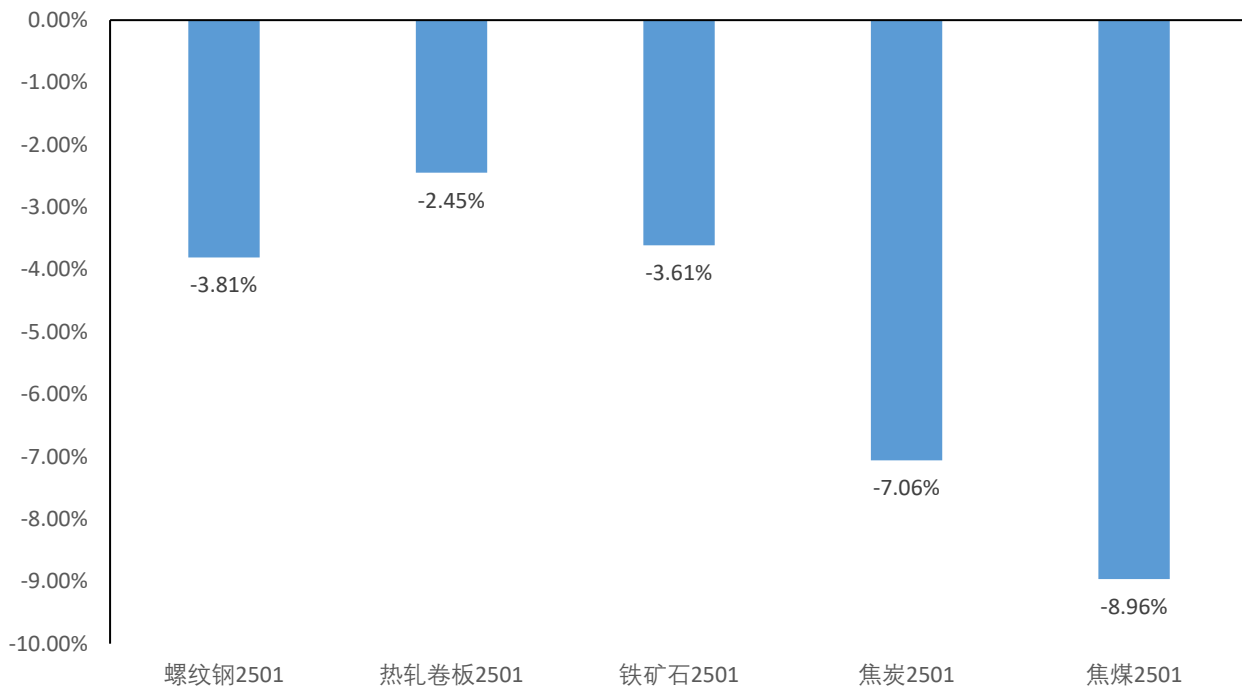
www.gtfutures.com.cn

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，节后高炉复产力度加大，成材库存去化幅度较节前明显放缓，需求上方空间有限的预期下，库存去化压力逐渐显现；当下钢厂复产进程中，原料端需求有边际好转预期，成本端支撑仍存。总体上，当下黑色系产业面矛盾积累中，宏观层面暂时未有超预期增量政策跟进，黑色系震荡徘徊之后，放量下跌下穿震荡区间下沿，短期震荡偏弱思路对待，后续看宏观层面仍有会议、数据等较多扰动。螺纹供应回升过快导致节后螺纹去库幅度明显收窄，基本面优势相对热卷弱化，多卷螺差头寸可继续持有。	承压震荡	多卷螺差头寸继续持有
铁矿石	产业层面看，高炉开工率继续回升中，需求端边际好转，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，仍抑制矿价。对于铁矿石，我们认为中长期压力仍较大，但短期看高炉复产中，市场情绪波动频繁，后续政策预期或仍带来较大扰动，承压震荡思路对待，下方空间暂时谨慎对待。2501合约运行区间参考730-810元/吨。	承压震荡	清仓区间操作

黑色板块纵览

煤焦钢矿涨跌幅：周变化（%）



上周黑色系震荡后大幅下挫。

上周前半周黑色系震荡盘整，周四住建部会议后，政策力度或不及市场预期，黑色系大幅下跌，跌破震荡区间下沿，上周五止跌。

成材端，螺纹钢、热卷周度分别下跌3.81%和2.45%；原料端，铁矿石、焦炭和焦煤周度分别下跌3.61%、7.06%和8.96%。



螺纹钢&热卷

核心观点

➤ 螺纹钢&热卷

- 本期五大材供需双增，建材贡献主要供需增量，总库存去化幅度环比上周小幅扩大。其中，螺纹产量延续快速回升态势，长流程贡献主要增量、电炉产量小幅波动，前期钢厂利润修复较好，高炉复产力度加大，短期螺纹产量或继续保持回升态势。螺纹库存延续节前去化状态，但产量快速回升态势下，库存去化幅度放缓，后续库存去化依赖于需求强度，库存压力逐渐显现。
- 热卷产降需增，变动有限，供需均保持在同期中等水平运行。前期吨钢利润修复较好，高炉复产力度加大，但板材利润状况不及建材，铁水重心或仍在建材，预计短期供应回升较为缓慢。短期看热卷需求维持韧性，预计库存有望继续去化。
- 产业层面看，节后高炉复产力度加大，成材库存去化幅度较节前明显放缓，需求上方空间有限的预期下，库存去化压力逐渐显现；当下钢厂复产进程中，原料端需求有边际好转预期，成本端支撑仍存。总体上，当下黑色系产业面矛盾积累中，宏观层面暂时未有超预期增量政策跟进，黑色系震荡徘徊之后，放量下跌下穿震荡区间下沿，短期震荡偏弱思路对待，后续看宏观层面仍有会议、数据等较多扰动。螺纹供应回升过快导致节后螺纹去库幅度明显收窄，基本面优势相对热卷弱化，多卷螺差头寸可继续持有。
- 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

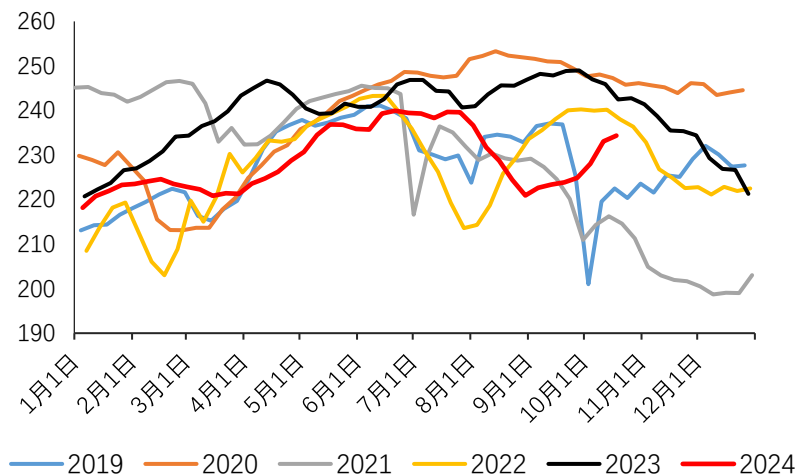
行情表现

- 上周盘面上成材震荡后大幅回调。
- 现货市场，螺纹和热卷大幅下跌，周度价格重心明显下移。截至10月18日，上海HRB400E：Φ20螺纹3510元/吨，周度-190元/吨；上海4.75mm热卷3480元/吨，周度-150元/吨。

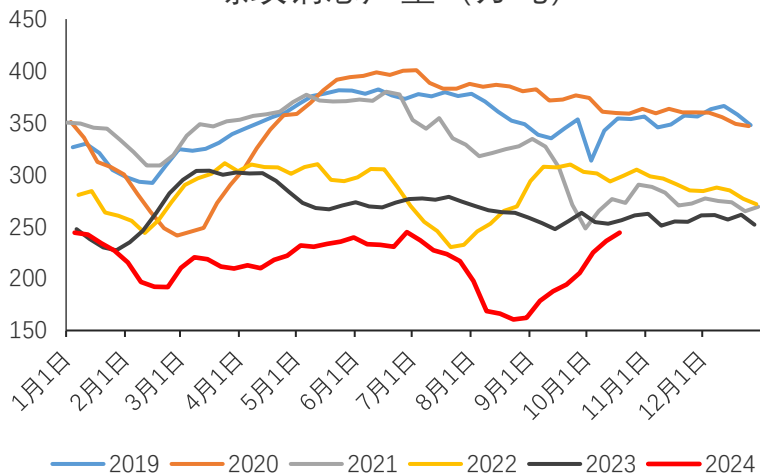
数据来源：博易、Wind，冠通期货整理

螺纹钢：产量延续回升

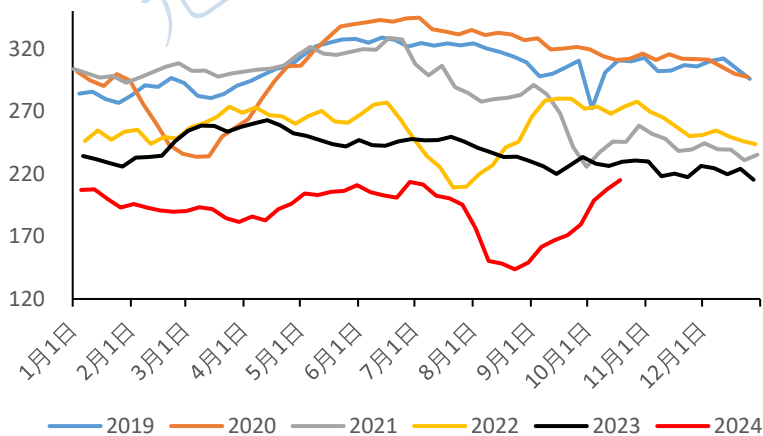
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



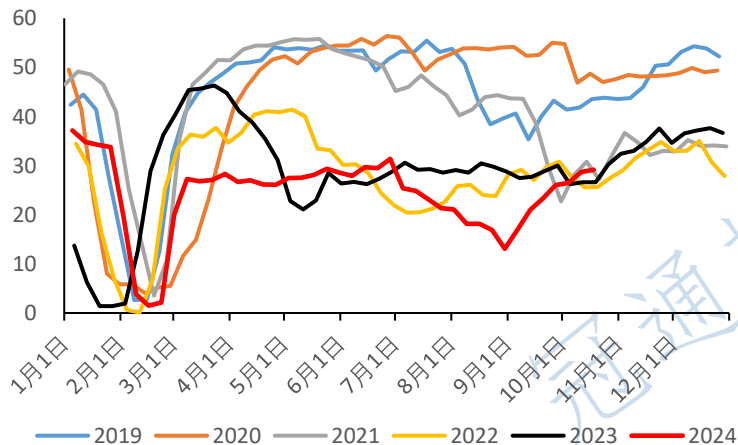
螺纹钢总产量（万吨）



螺纹钢长流程产量（万吨）



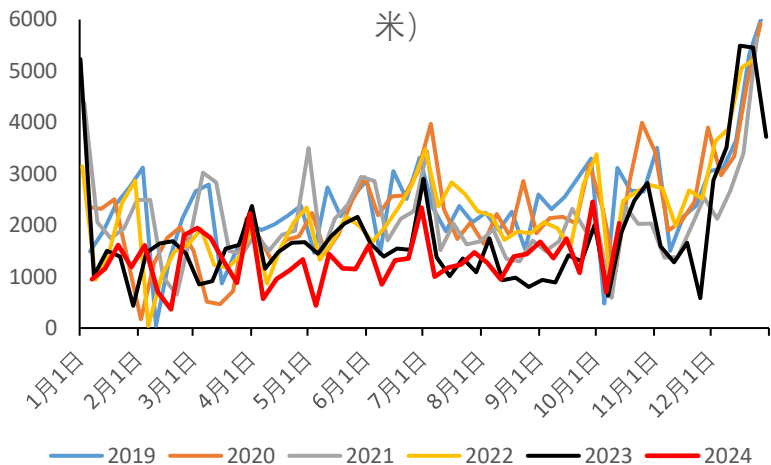
螺纹钢短流程产量（万吨）



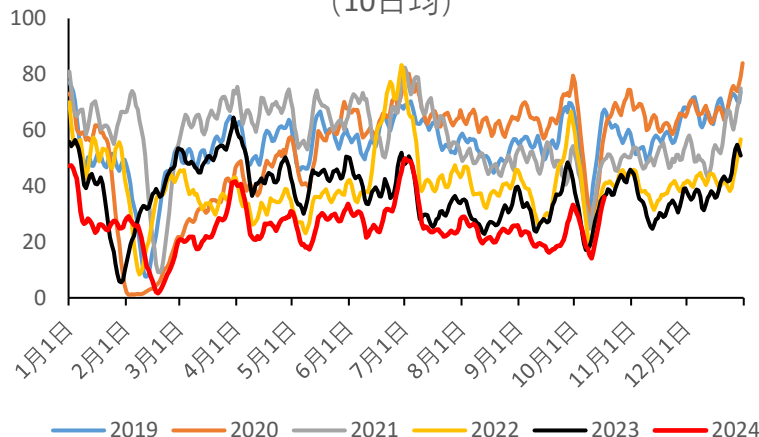
- 10月11日-10月17日，螺纹钢产量244.07万吨，环比+7.81万吨，同比-4.76%；其中长流程产量+8.87万吨，短流程产量+2.25万吨。
- 长流程方面，长流程开工率49.54%，环比+2.29个百分点；产能利用率59.35%，环比+2.04个百分点。
- 短流程方面，电炉开工率29.89%，环比持平；电炉产能利用率为31.01%，环比+0.47个百分点。
- 螺纹产量延续快速回升态势，长流程贡献主要增量、电炉产量小幅波动，前期钢厂利润修复较好，高炉复产力度加大，短期螺纹产量或继续保持回升态势。

螺纹钢：节后市场情绪回落，建材成交再度转弱

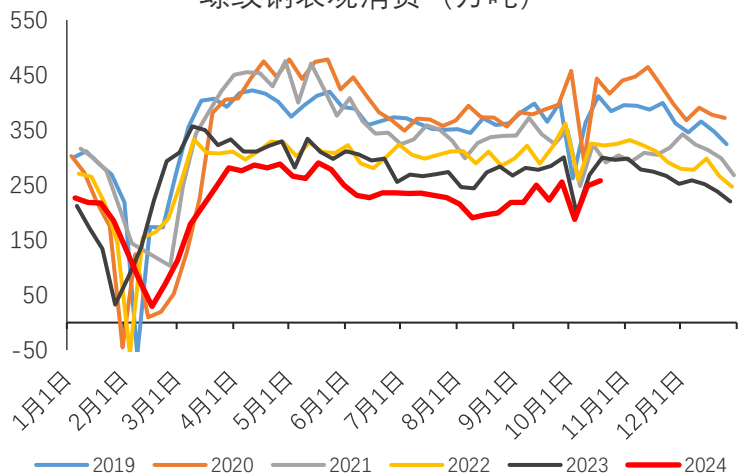
100大中城市：成交土地占地面积（万平方米）



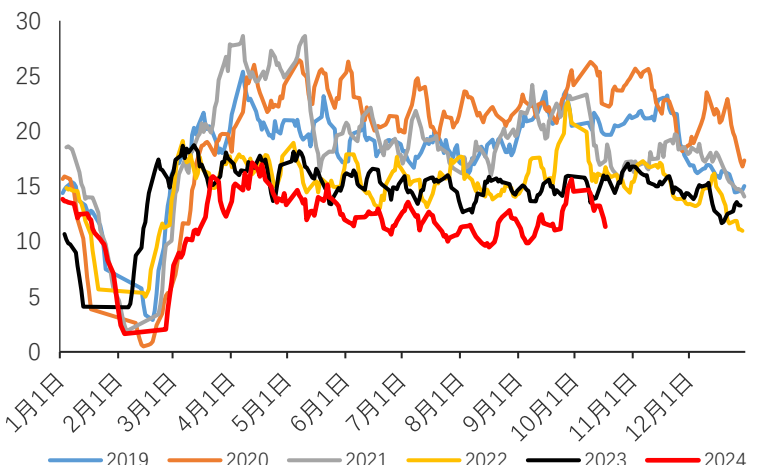
30大中城市：商品房成交面积：万平方米（10日均）



螺纹钢表观消费（万吨）



全国建筑钢材成交：万吨（5日均）



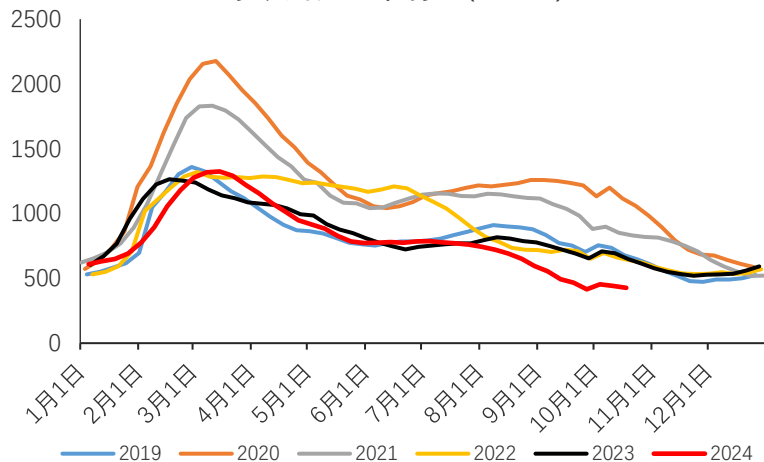
数据来源：Mysteel，冠通期货整理

www.gtfutures.com.cn

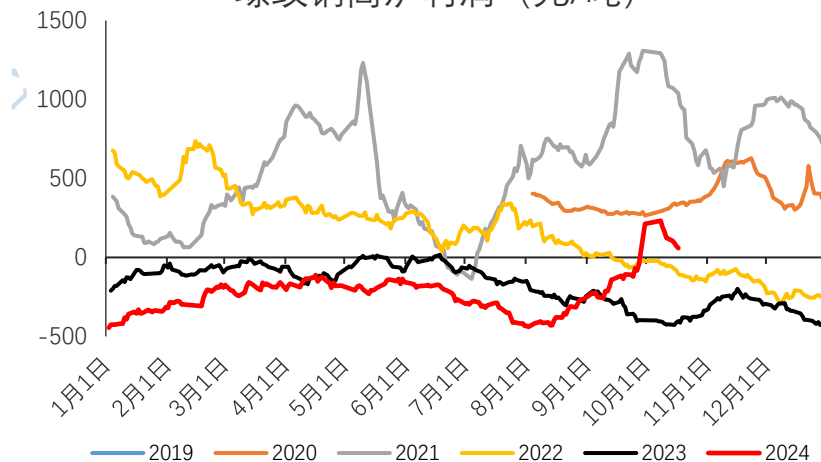
- 基建：10月9日-10月15日，基建水泥直供量177万吨，环比上升4.12%，年同比下降22.71%。多地基建项目稳定推进，随着资金情况好转，部分项目四季度有赶工计划，或将带动需求回补，但整体上今年新增项目较少，预计需求上方空间较为有限。
- 房地产：从2024年1-9月份地产各项指标来看，产业链各环节仍维持较大的同比负向增速。今年地产用钢需求仍处在收缩阶段。高频数据看，近期商品房成交和土地成交数据基本上符合季节性走势，国庆期间商品房成交高度不如往年同期。节前商品房存量房贷利率下调落地，一线城市限购松绑、放宽等政策持续出台，政策效果仍需关注。
- 10月11日-10月17日，螺纹钢表需257.84万吨，环比+9.34万吨，同比-14%。
- 高频数据来看，节后市场情绪回落，交投氛围转弱，建材成交明显放缓。

螺纹钢：库存、基差、成本利润

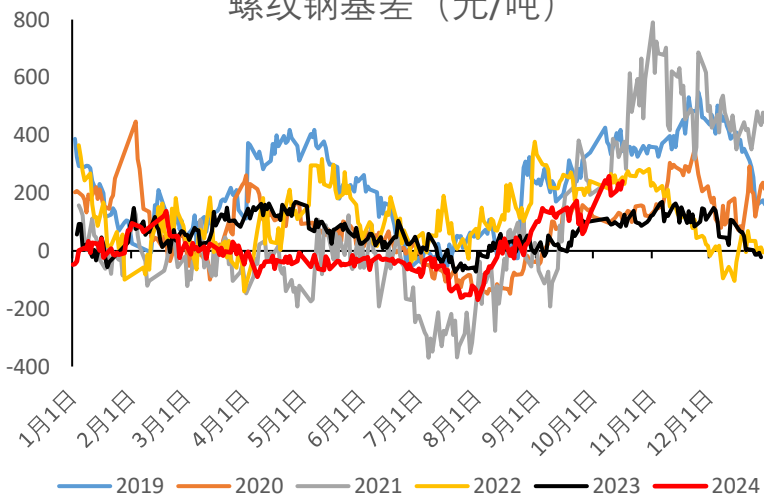
螺纹钢总库存（万吨）



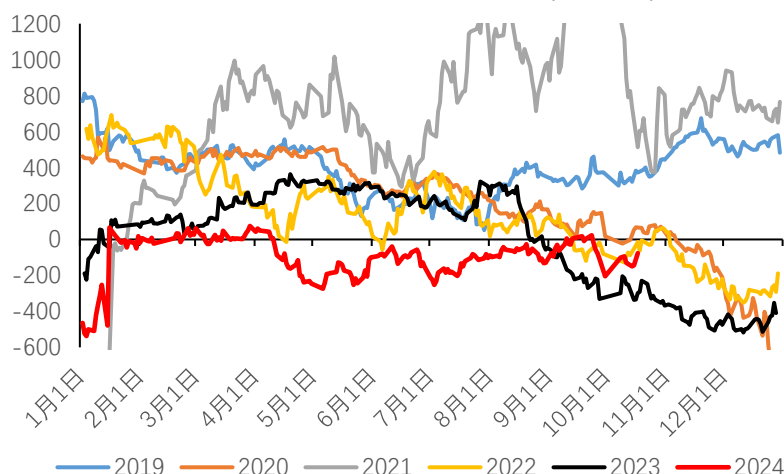
螺纹钢高炉利润（元/吨）



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。

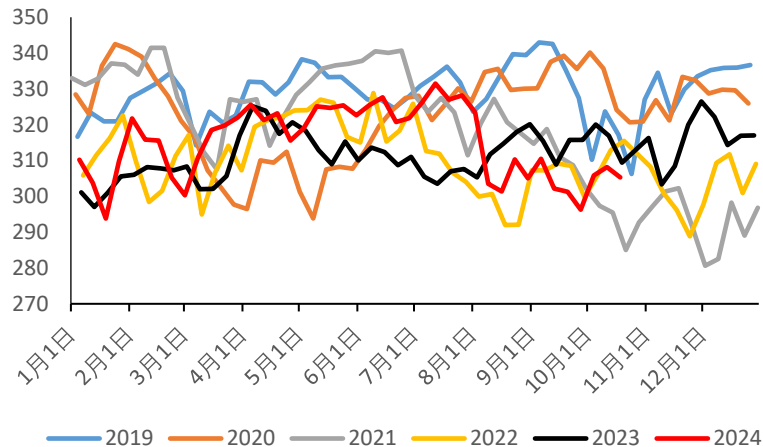
➤ 截止10月11日，上海螺纹钢基差192元/吨，周度-52元/吨，周度走弱。

➤ 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。

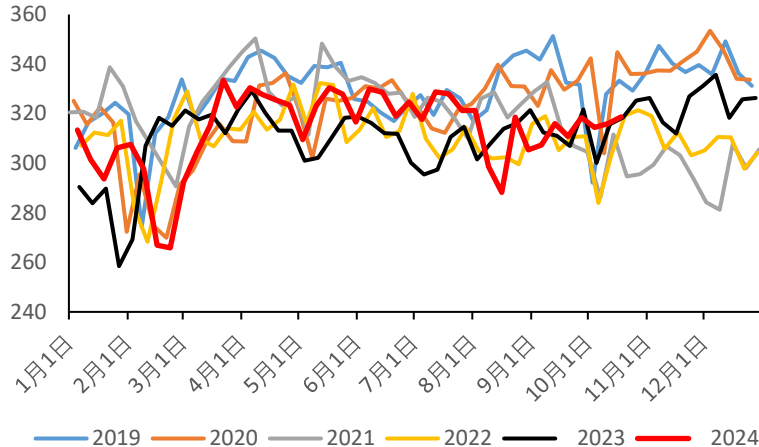
➤ 01合约盘面利润周度有所修复。上周黑色产业链盘面大幅下挫，原料端跌势更明显，盘面利润修复。短期看钢厂盈利修较好、铁水回升斜率加大，但成材仍在去库，基本面矛盾仍有限，宏观层面看政策预期难证伪，盘面短期仍有较大向上弹性，预计盘面利润难持续性修复。

热卷：供需小幅波动

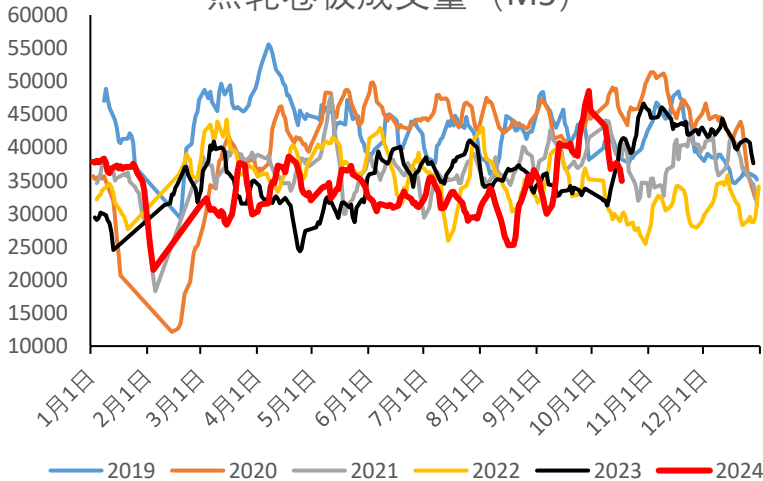
热轧卷板产量（万吨）



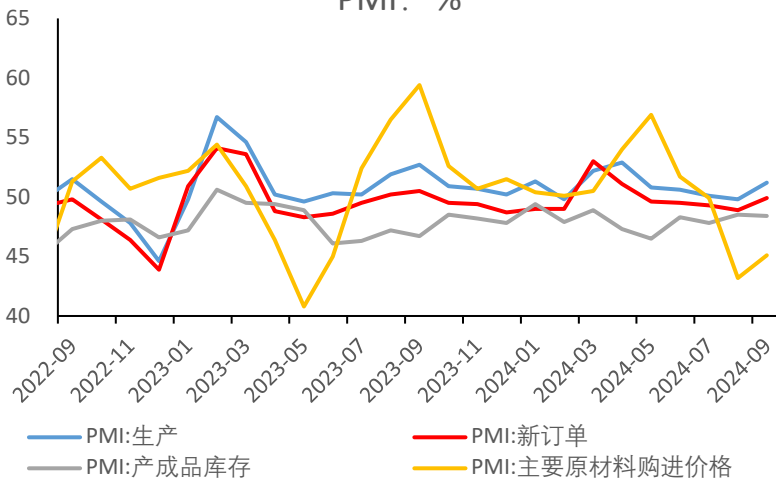
热轧卷板表观消费（万吨）



热轧卷板成交量（M5）



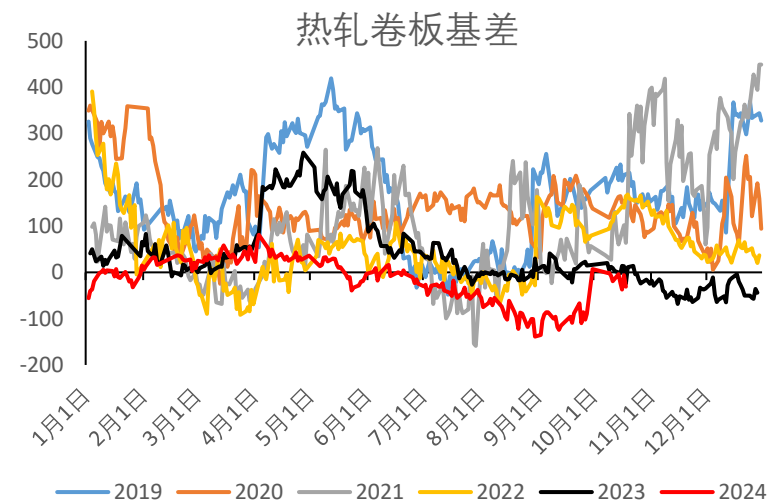
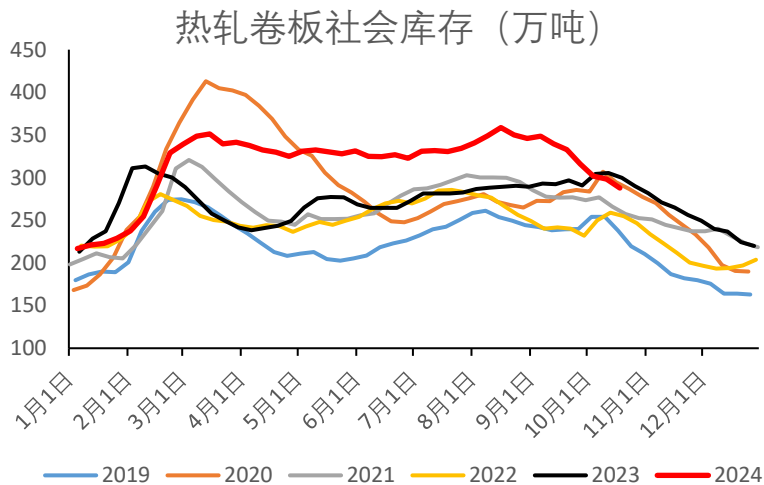
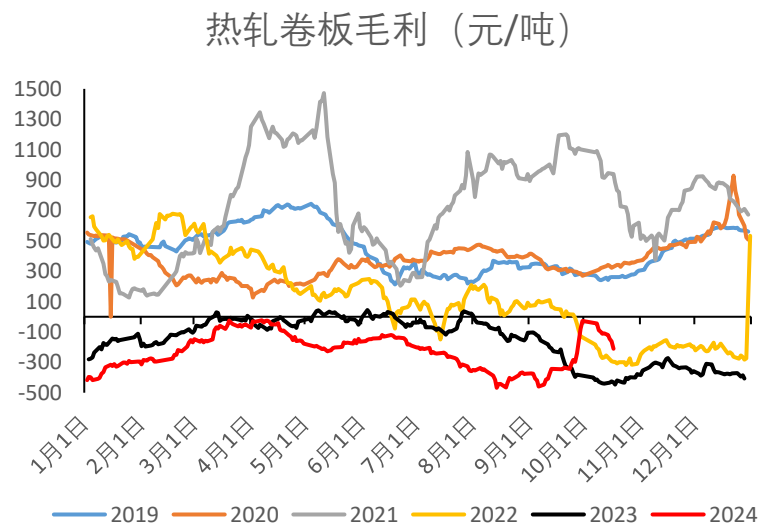
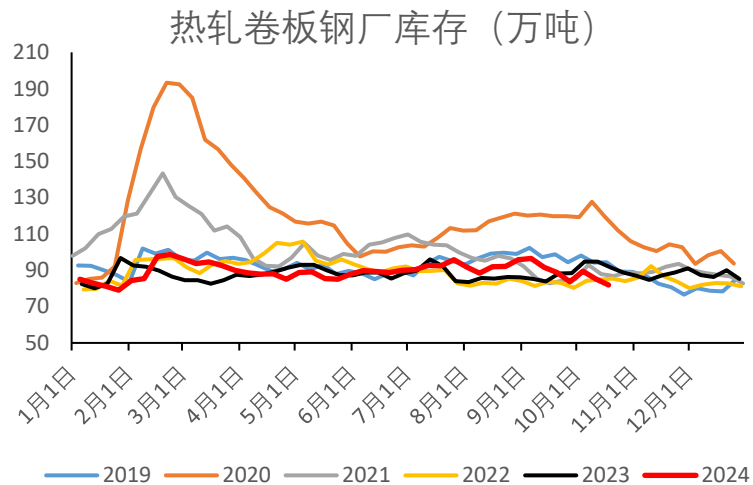
PMI：%



10月11日-10月17日：

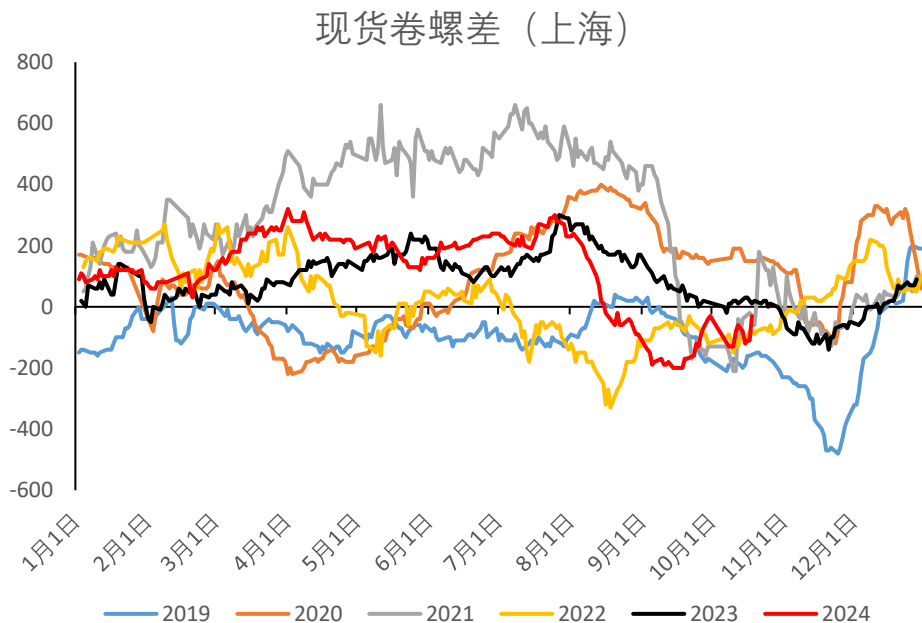
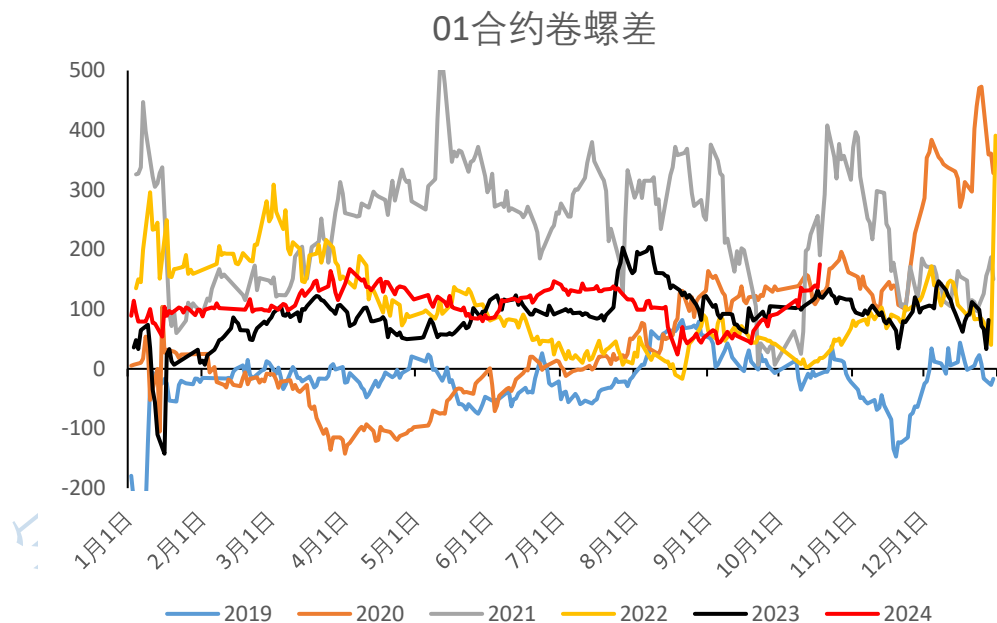
- 供给端：产量305.29万吨，环比-2.9万吨，同比-1.32%；
- 需求端：表需318.8万吨，环比+2.8万吨，同比+0.11%；
- 制造业：9月份，制造业PMI为49.8%，比上月上升0.7个百分点，制造业景气度回升，供需两端均有好转。生产指数为51.2%，比上月上升1.4个百分点，回升至荣枯线上方，表明制造业企业生产活动有所加快；新订单指数为49.9%，比上月上升1.0个百分点，表明制造业市场需求景气度有所改善。
- 2024年8月份成品钢材出口量为950万吨，环比增加21.33%，同比增加14.8%。1-8月累计出口7058万吨，年同比增加20.6%。截至10月18日，中国FOB出报价527美元/吨，周度-10美元/吨，近期国内政策预期提振下，中国钢材出口报价上涨较快，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



- 库存方面：截至10月18日，热卷厂库83.65万吨，环比-5.15万吨；社库315.98万吨，环比-16.95万吨；总库存为399.6万吨，环比-22.1万吨。
- 热卷产降需增，变动有限，供需均保持在同期中等水平运行。板材利润状况不及建材，铁水重心或仍在建材，预计短期供应回较为缓慢。短期看热卷需求维持韧性，预计库存有望继续去化。
- 截止10月18日，上海热卷基差178元/吨，周度-18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18日毛利-207.31元/吨，周环比-98.64元/吨。

卷螺差



- 卷螺差：截至10月18日，2501合约卷螺差175元/吨，周度+44元/吨；上海现货卷螺差-30元/吨，周度+30元/吨。
- 建材供应回升偏快，库存去化幅度明显收窄；板材利润不如建材，短期铁水重心仍在建材，预计板材产量回升较为缓慢，短期板材库存有望保持去化状态，从基本面看螺纹较热卷优势弱化，预计卷螺差仍区域走扩，多卷螺差头寸继续持有。



铁矿石

核心观点

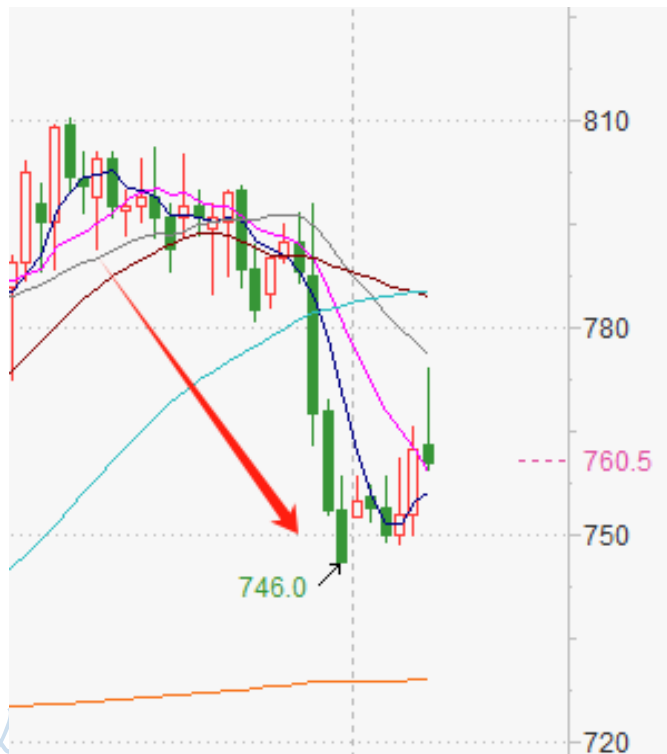
➤ 铁矿石

- 供给端，本期外矿发运周环比小幅回落，减量主要来自巴西；到港明显回落，目前处于年初以来中等水平。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、钢厂日耗延续回升态势，节后钢厂盈利率修复加快，但是吨钢即期利润收窄，后续铁水回升幅度或放缓。
- 库存端，钢厂节前补库，疏港加快，港口库存高位有所下滑，但节后港口再度转向累库，目前非主流矿发运并未出现减量迹象，高库存仍施压矿价。
- 综上，产业层面看，高炉开工率继续回升中，需求端边际好转，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，仍抑制矿价。对于铁矿石，我们认为中长期压力仍较大，但短期看高炉复产中，市场情绪波动频繁，后续政策预期或仍带来较大扰动，承压震荡思路对待，下方空间暂时谨慎对待。2501合约运行区间参考730-810元/吨。
- 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

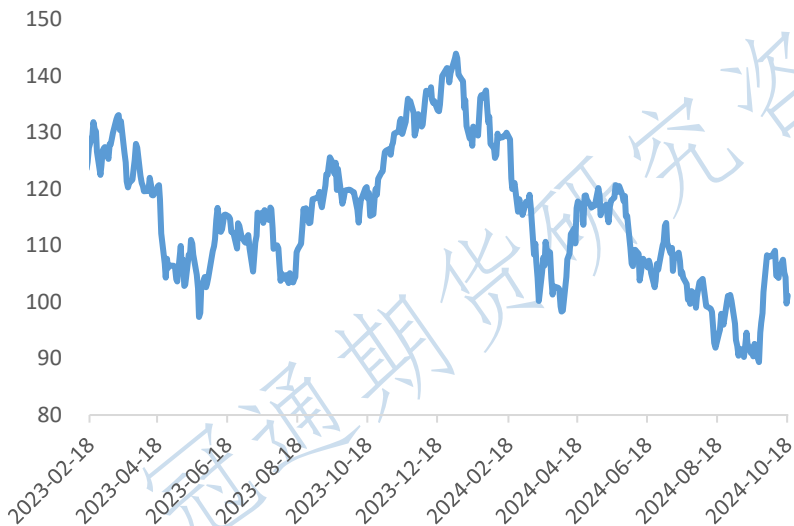
行情表现

- 上周盘面上铁矿石震荡后大幅回调。
- 现货价格周度震荡下跌。截至10月18日，青岛港61.5%Fe PB粉753元/吨，周环比-47元/吨。

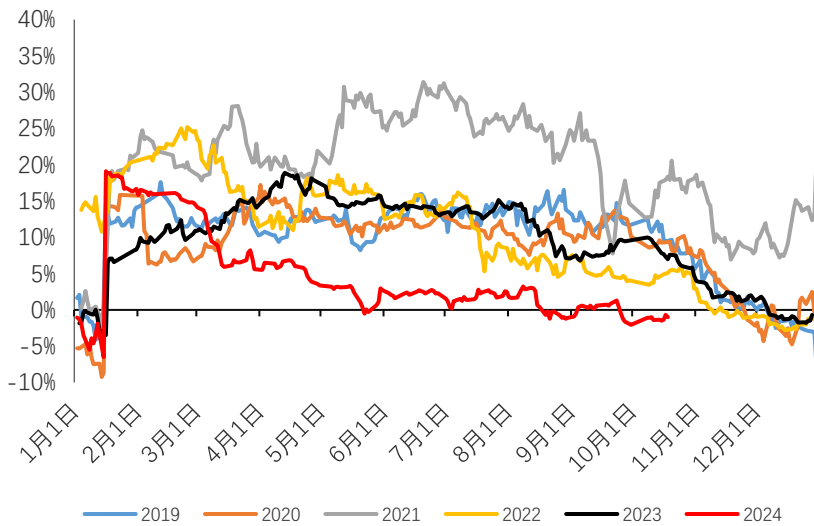
数据来源：博易、Wind，冠通期货整理

价格和基差

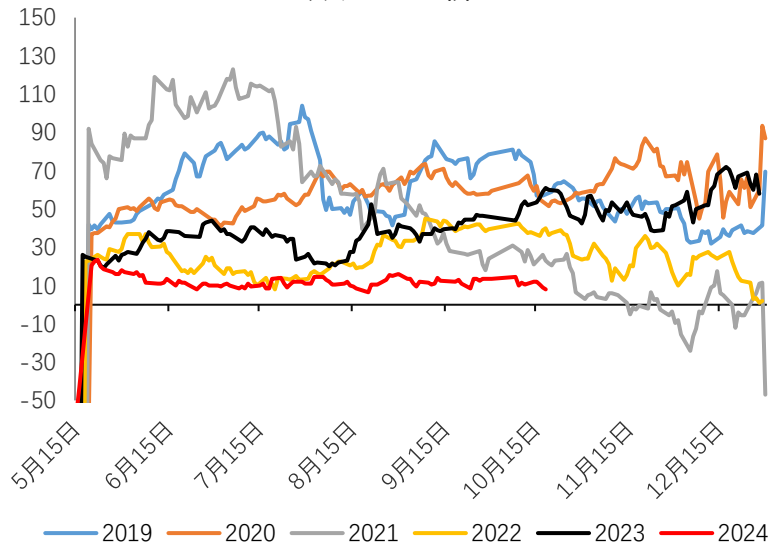
铁矿石普式价格指数：62%Fe



铁矿石01合约基差率 (%)



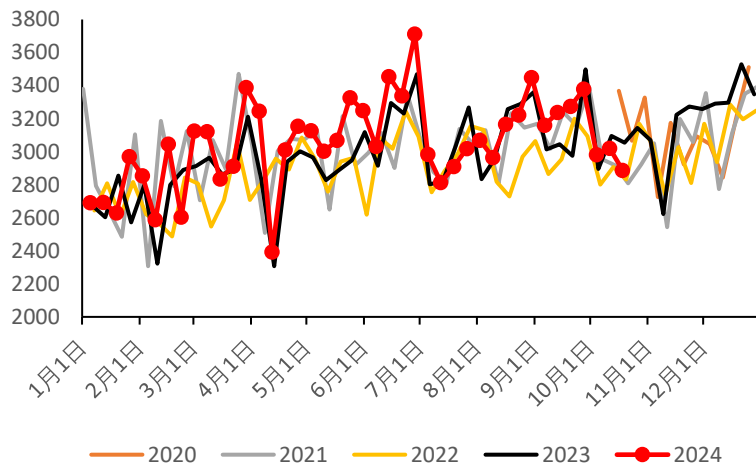
铁矿石1-5价差



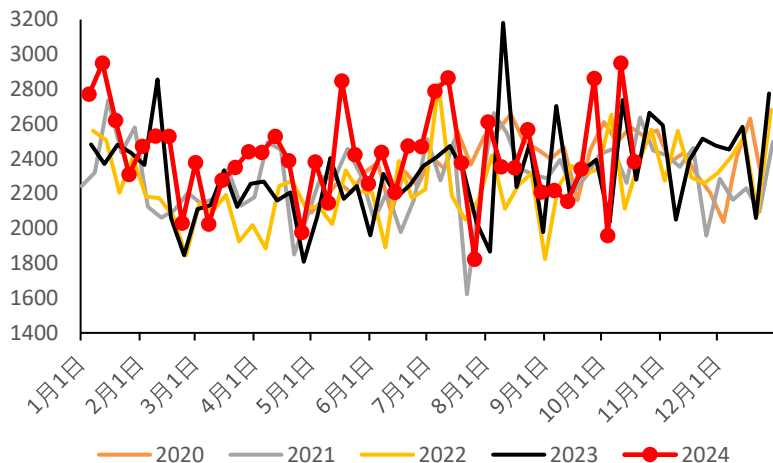
- 上周铁矿石普式指数震荡下挫；截至10月18日，铁矿石普式指数101.15美元/吨，周度-5美元/吨。
- 截至10月21日，日照港61.5%FePB粉现货价格760元/吨，周度下跌30元/吨，仓单成本约789元/吨。
- 截至10月18日，1-5价差8元/吨，周度-4元/吨。

铁矿石：发运、到港回落

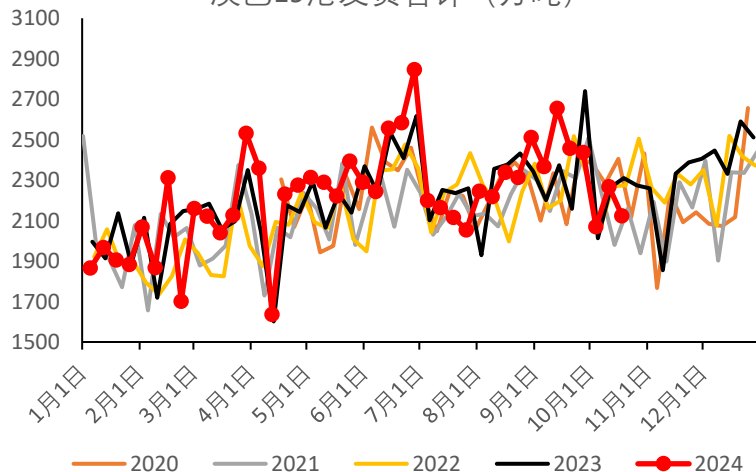
全球铁矿发货量（万吨）



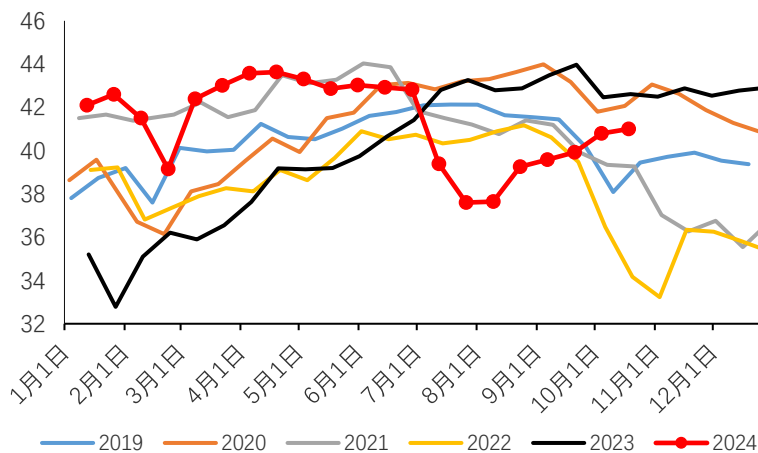
45港到港量（万吨）



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

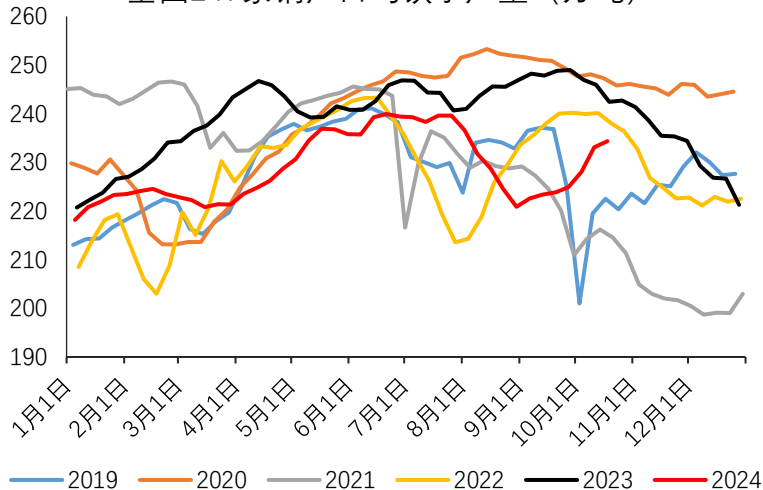
➤ 外矿方面，10月14日-10月20日全球铁矿石发运总量2887.3万吨，环比减少133.5万吨。澳洲发运量1731.6万吨，环比增加90.2万吨，其中澳洲发往中国的量1394.6万吨，环比减少22.8万吨。巴西发运量729.1万吨，环比减少121.1万吨。

➤ 10月14日-10月20日中国45港到港总量2383.7万吨，环比减少565.1万吨；北方六港到港总量为1289.2万吨，环比减少338.0万吨。

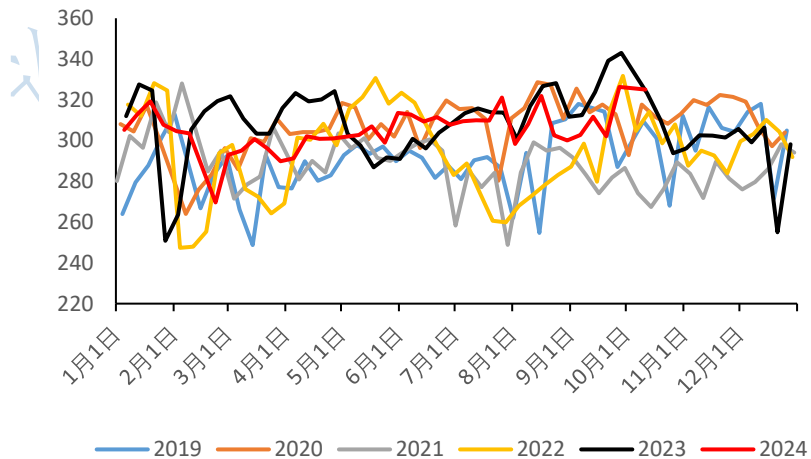
➤ 截止10月18日，全国126家矿山铁精粉日均产量和产能利用率分别为41万吨和64.98%，环比+0.2万吨/天和+0.32个百分点。供应增量主要来自在华北和西北地区，供应减量来自华中和华东地区。

铁矿石：钢厂盈利率延续修复，铁水产量继续回升

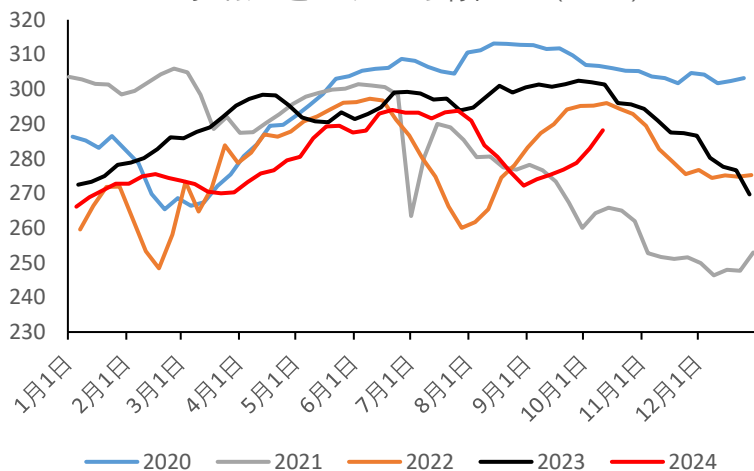
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



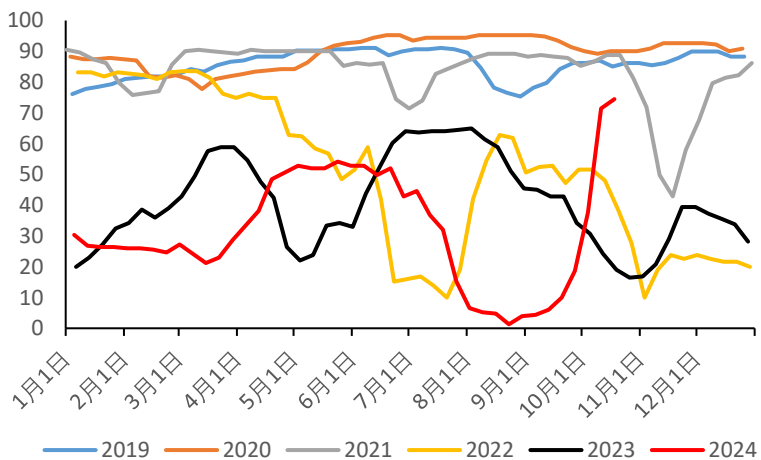
铁矿日均疏港量合计：45个港口（周）



247家钢厂进口矿日均消耗量（万吨）



247家钢铁企业：盈利率：%

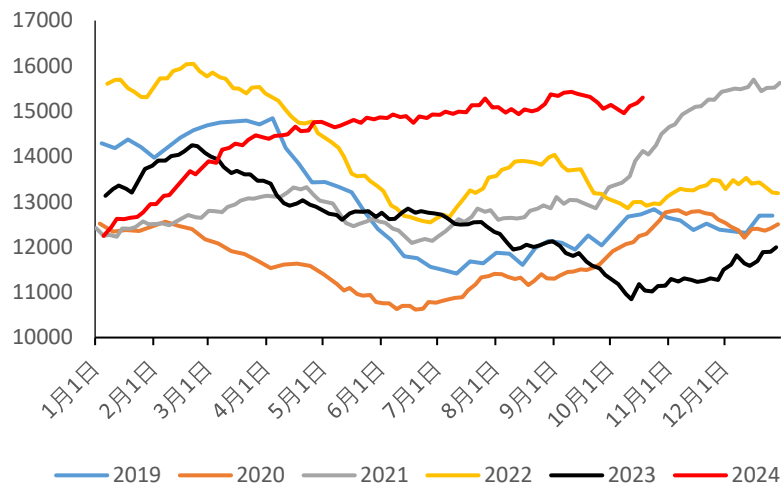


➤ 需求端：10月11日至10月18日当周，日均铁水产量234.36万吨，环比+1.28万吨，铁水延续回升。短期看，钢厂盈利率高位运行，预计铁水有望延续回升态势，但是成材即期利润再度收缩，预计铁水回升幅度逐渐放缓。

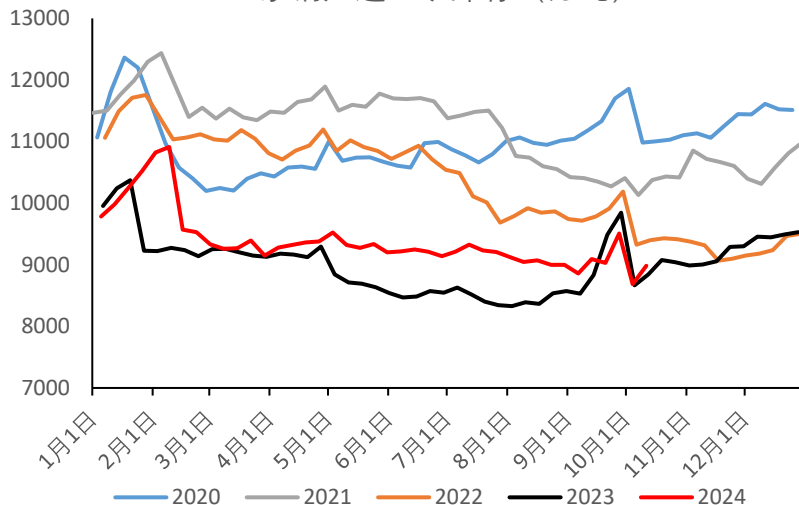
➤ 截止10月18日，钢厂盈利率74.46%，环比+3.03个百分点，同比+55.41个百分点。

铁矿石：港口延续累库

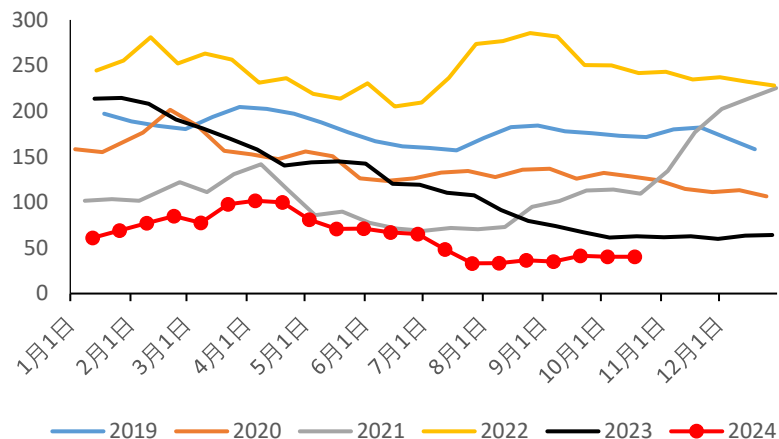
进口铁矿石45港口总库存（万吨）



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18日，47港口铁矿石库存为16027.53万吨，环比+176.6万吨，同比+4275万吨。本期除沿江区域外，其余四个地区港口进口铁矿石库存环比上周均有不同程度的累库，其中华北地区库存增幅位居首位，华东次之，该两区域铁矿石在港船舶数量同步下滑，同时东北和华南地区库存亦有小幅回升。
- 截止10月18日，247家钢厂进口矿库存9006.73万吨，环比+21.43万吨，同比-71.38万吨。华南地区钢厂海漂货发出较多，进口矿库存增加较多，华北地区钢厂以消耗库存为主，进口矿库存降低较多，其他地区小幅波动。
- 截止10月18日，国内126家矿山铁精粉库存40.19万吨，较10月上旬-0.13万吨，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