



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11月4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。

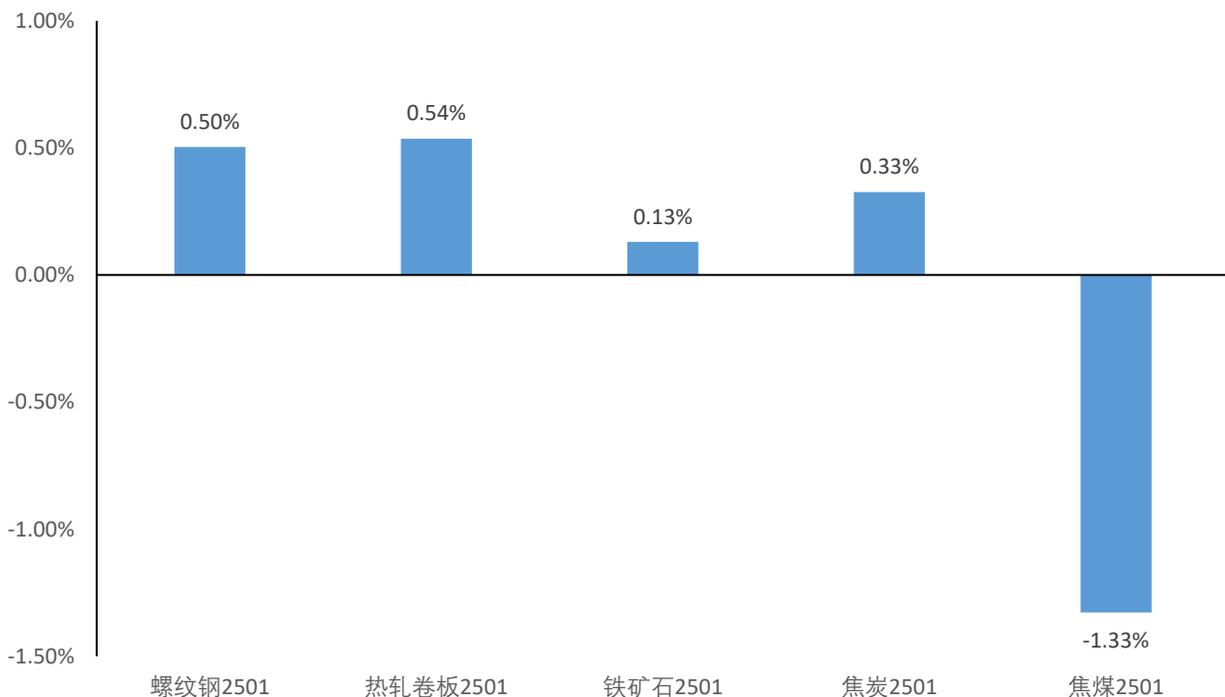
www.gtfutures.com.cn

黑色

| 品种 | 交易逻辑 | 多空观点 | 操作建议 |
|--------|---|------|------------|
| 螺纹钢&热卷 | <p>总体上，国庆节后吨钢即期利润收缩，从成材产量数据看，钢厂近期生产或有所放缓，建材逐渐转入季节性淡季，需求有边际回落迹象，整体基本面数据表现一般；品种间看，螺纹连续两周累库，热卷仍保持去库态势，但后续需关注铁水是否会向热卷调剂。我们认为，当下产业层面矛盾尚在积累中、暂时矛盾并不明显，短期市场交易重点在宏观层面，本周海内外宏观扰动较大，关注政策预期兑现情况，短期盘面跟随宏观情绪波动。操作上，单边谨慎观望，卷螺差运行至年初以来偏高水平，多卷螺差头寸注意保护盈利，逢低再介入。</p> | 宽幅震荡 | 多卷螺差头寸滚动操作 |
| 铁矿石 | <p>产业层面看，铁水见顶回落、需求上方空间有限，但短期铁水大幅下滑动力不强，供应端压力难有明显缓解，港口高库存去化仍存压力，仍抑制矿价。我们认为，当下整个黑色产业链矛盾尚可，产业链暂时负反馈预期不强，短期市场交易重点在于宏观层面，本周海内外宏观周，政策预期仍难证伪，铁矿石或跟随市场预期区间震荡运行。操作上，单边暂时观望，后续逐渐关注1-5反套的机会。2501合约上方压力关注810元/吨附近。</p> | 宽幅震荡 | 单边观望 |

黑色板块纵览

煤焦钢矿涨跌幅：周变化 (%)



上周黑色系震荡盘整。

成材端，螺纹钢、热卷周度分别上涨0.5%、0.54%、0.13%和0.33%；原料端，铁矿石、焦炭周度分别上涨0.13%、0.33%，焦煤周度下跌1.33%。



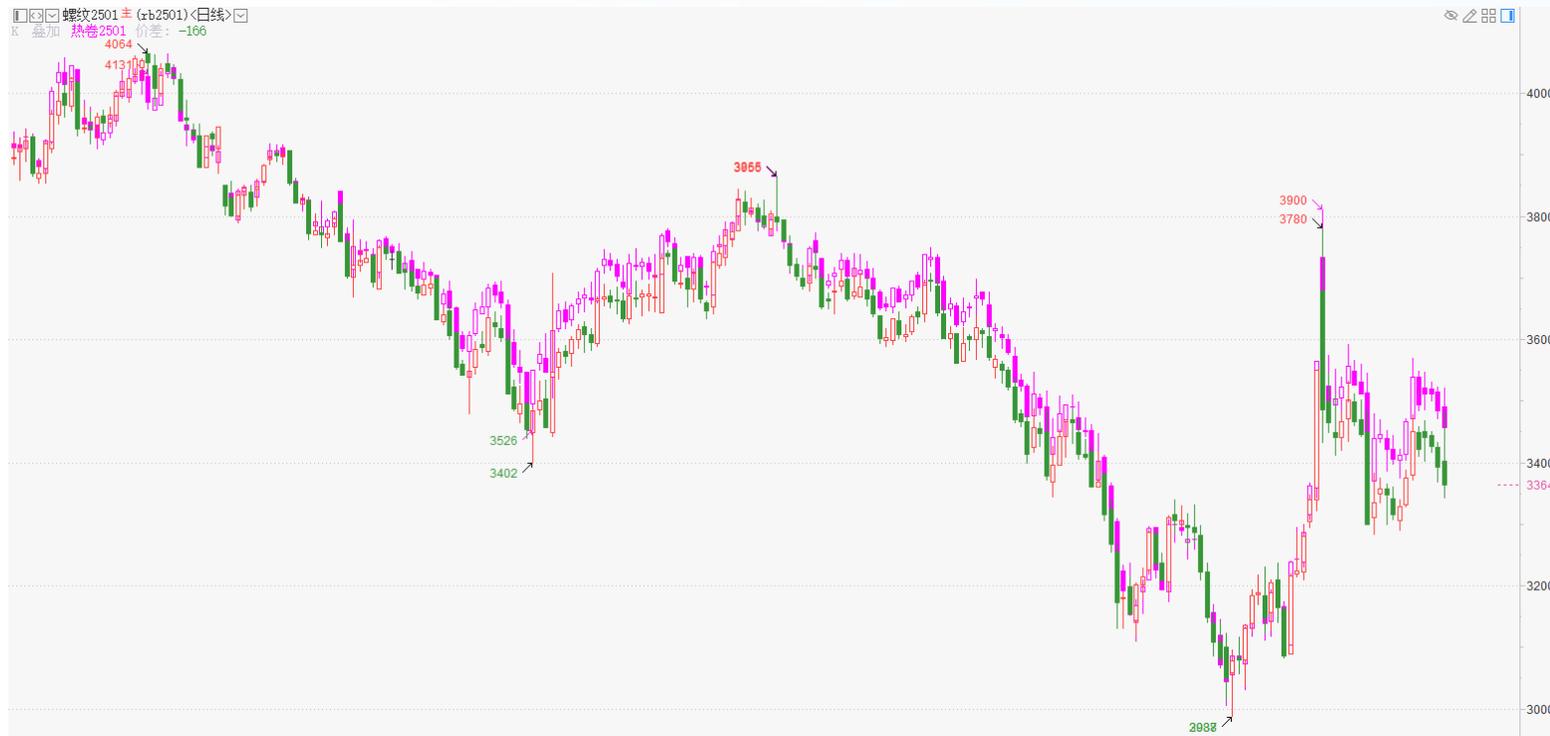
螺纹钢&热卷

核心观点

➤ 螺纹钢&热卷

- 本期五大材供需双降，库存去化幅度略有扩大。其中，螺纹产量结束连续9周的增长出现下降，长短流程供应均有减量，节后吨钢利润持续收缩，螺纹即期利润收缩更为明显，预计短期螺纹产量呈现稳中小幅下滑态势。库存连续两周累积，需求淡旺季转换阶段，预计后续去库压力进一步加大。
- 热卷产需双降，变动有限，供需均保持在同期中等偏低水平运行。目前板材利润状况仍不及建材，但即期利润呈现修复态势，建材利润持续收缩状态，铁水或再度向板材调剂，后续供应端压力或逐渐显现。热卷需求维持韧性，短期供需缺口仍存，库存有望继续去化。
- 总体上，国庆节后吨钢即期利润收缩，从成材产量数据看，钢厂近期生产或有所放缓，建材逐渐转入季节性淡季，需求有边际回落迹象，整体基本面数据表现一般；品种间看，螺纹连续两周累库，热卷仍保持去库态势，但后续需关注铁水是否会向热卷调剂。我们认为，当下产业层面矛盾尚在积累中、暂时矛盾并不明显，短期市场交易重点在宏观层面，本周海内外宏观扰动较大，关注政策预期兑现情况，短期盘面跟随宏观情绪波动。操作上，单边谨慎观望，卷螺差运行至年初以来偏高水平，多卷螺差头寸注意逢高降低头寸，逢低再介入。
- 风险因素：宏观超预期政策释放、需求明显走弱、钢厂复产力度超预期、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

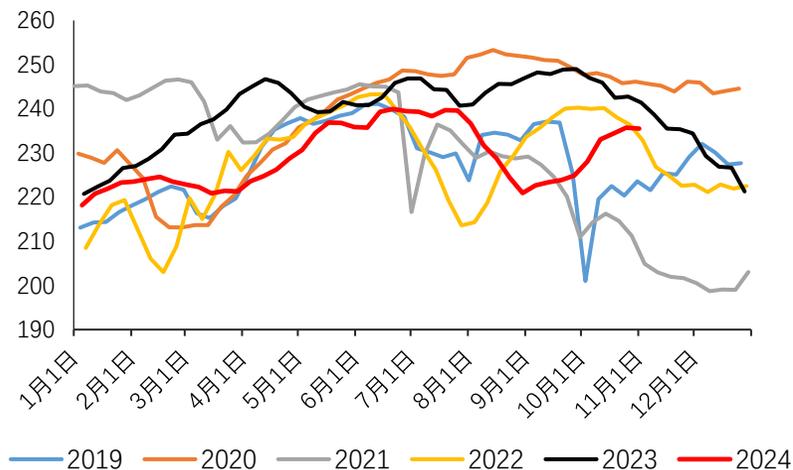
行情表现

- 上周盘面上成材震荡回调。
- 现货市场，螺纹周度涨跌互现，热卷周度震荡小幅上涨。截至11月1日，上海HRB400E：Φ20螺纹3520元/吨，周度+40元/吨；上海4.75mm热卷3520元/吨，周度+30元/吨。

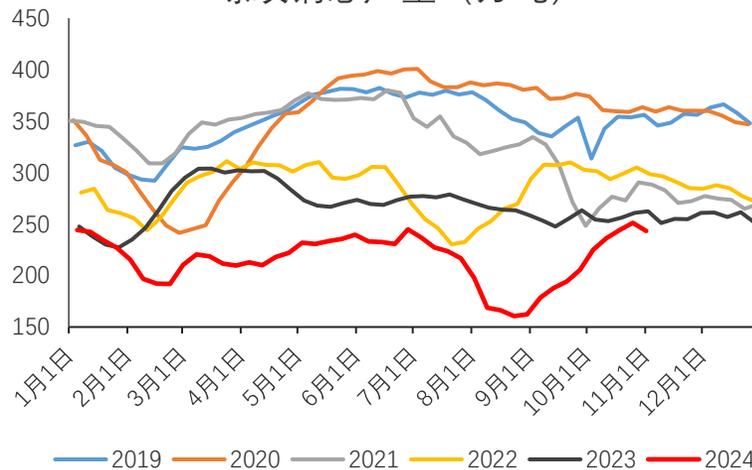
数据来源：博易、Wind，冠通期货整理

螺纹钢：产量由增转降

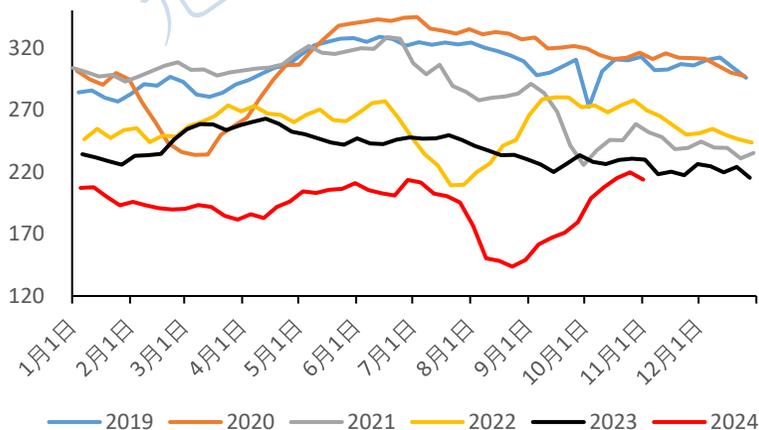
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



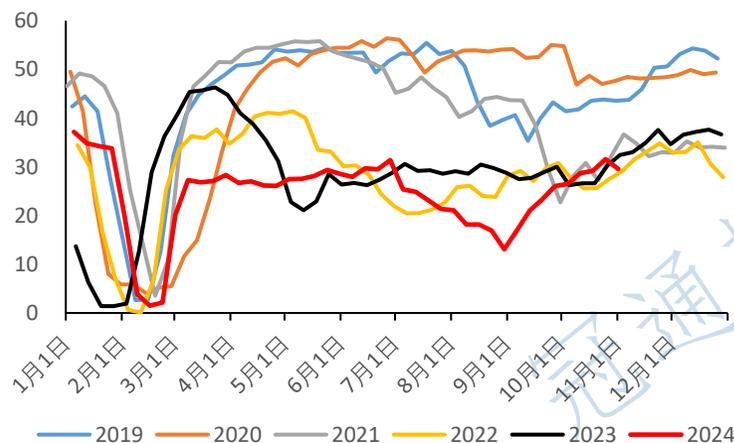
螺纹钢总产量（万吨）



螺纹钢长流程产量（万吨）



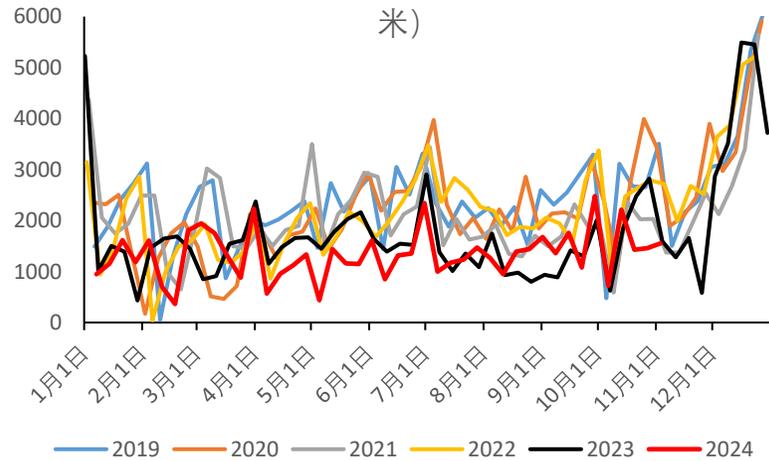
螺纹钢短流程产量（万吨）



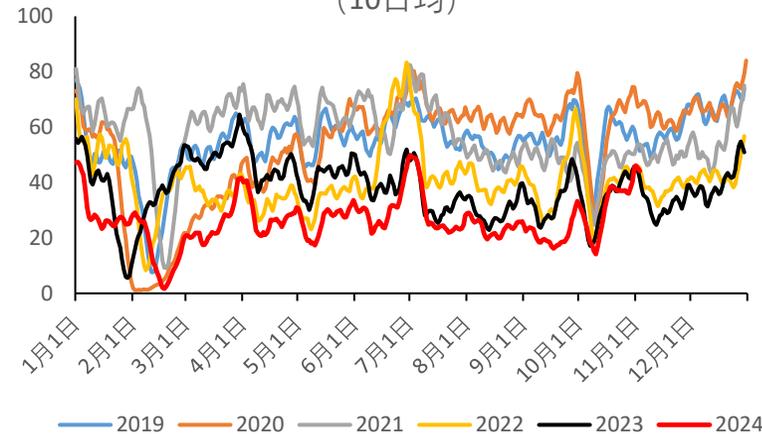
- 10月26日-11月1日，螺纹钢产量243.22万吨，环比-7.93万吨，同比-7.3%；其中长流程产量-5.92万吨，短流程产量-2.01万吨。
- 长流程方面，长流程开工率47.25%，环比-1.37个百分点；产能利用率58.99%，环比-1.64个百分点。
- 短流程方面，电炉开工率29.89%，环比持平；电炉产能利用率为31.46%，环比-2.13个百分点。
- 螺纹产量结束连续9周的增长出现下降，长短流程供应均有减量，节后吨钢利润持续收缩，螺纹即期利润收缩更为明显，预计短期螺纹产量呈现稳中小幅下滑态势。

螺纹钢：建材需求季节性转弱

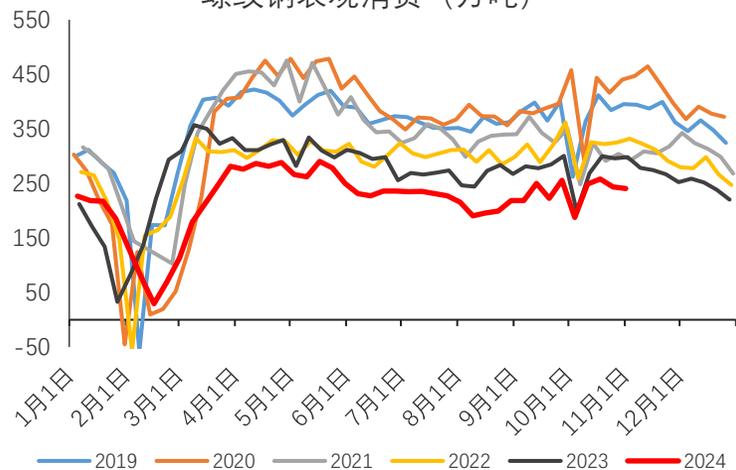
100大中城市：成交土地占地面积（万平方米）



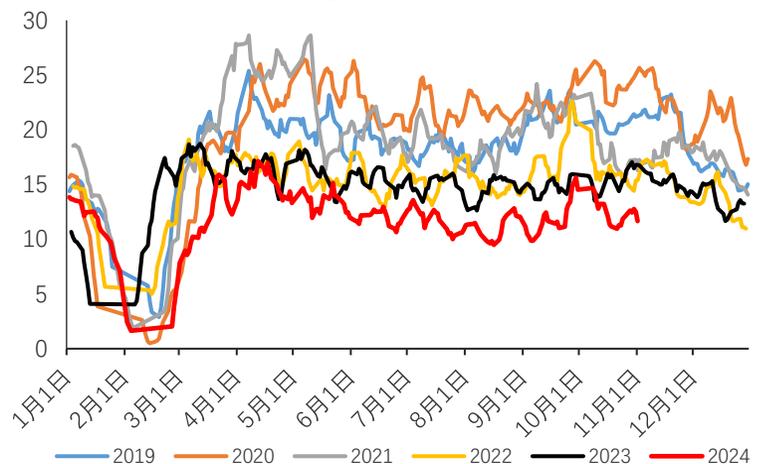
30大中城市：商品房成交面积：万平方米（10日均）



螺纹钢表观消费（万吨）



全国建筑钢材成交：万吨（5日均）



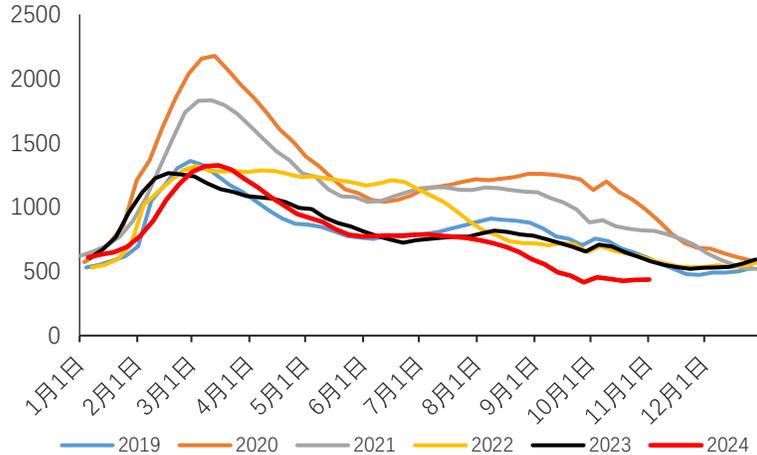
数据来源：Mysteel，冠通期货整理

www.gtffutures.com.cn

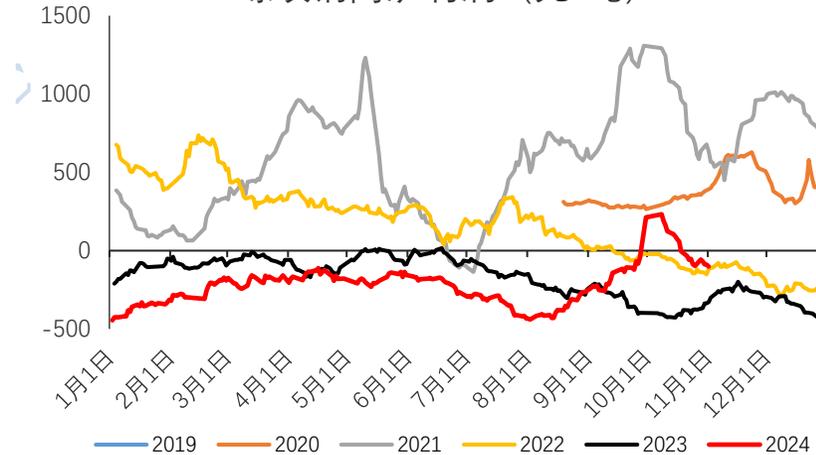
- 基建：10月23日-10月29日，基建水泥直供量184万吨，环比上升5.1%，年同比下降25.5%。多项目稳定推进，原材料正常采购，随着资金情况好转，部分项目四季度有赶工计划，需求短期维持韧性，但整体上今年新增项目较少，预计需求上方空间较为有限。
- 房地产：从2024年1-9月份地产各项指标来看，产业链各环节仍维持较大的同比负向增速。今年地产用钢需求仍处在收缩阶段。高频数据看，近期商品房成交和土地成交数据基本上符合季节性走势，国庆期间商品房成交高度不如往年同期。节前商品房存量房贷利率下调落地，一线城市限购松绑、放宽等政策持续出台，政策效果仍需关注。
- 10月26日-11月1日，螺纹钢表需240.68万吨，环比-2.82万吨，同比-19.2%。
- 高频数据来看，建材需求季节性转弱，建材成交明显放缓。

螺纹钢：库存、基差、成本利润

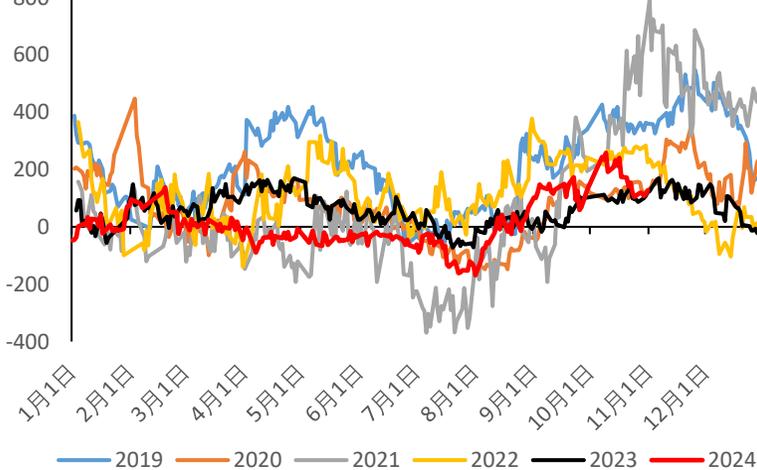
螺纹钢总库存 (万吨)



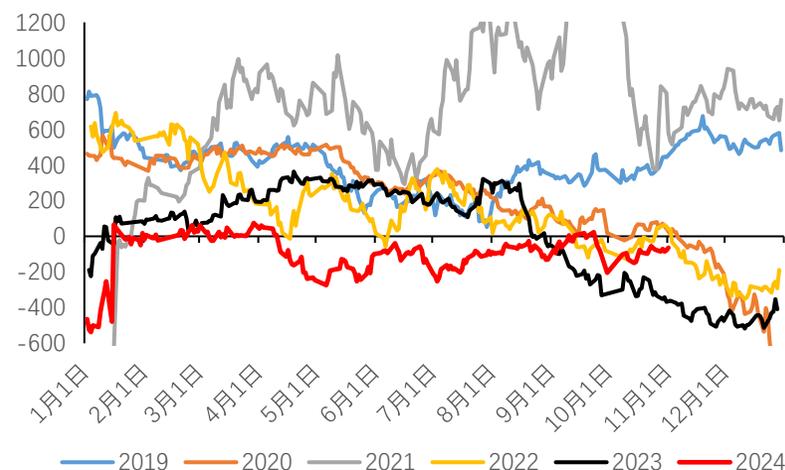
螺纹钢高炉利润 (元/吨)



螺纹钢基差 (元/吨)



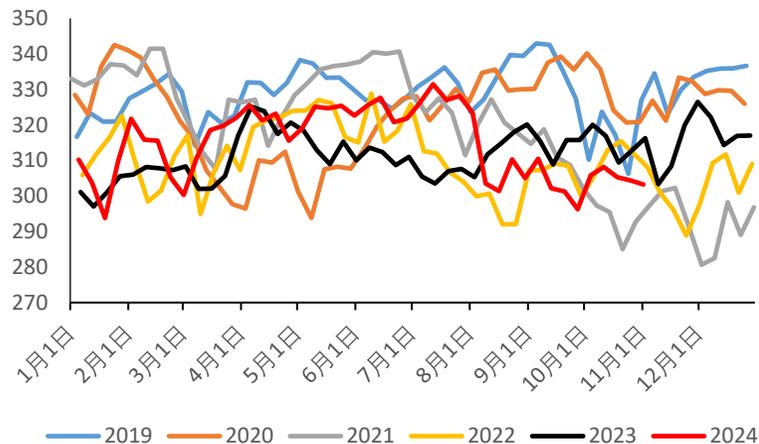
01合约螺纹钢盘面利润 (元/吨)



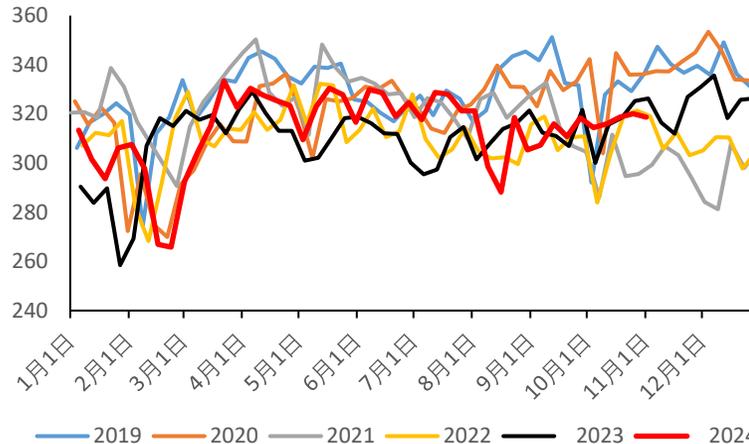
- 库存方面：截至11月1日，螺纹钢社库社库282.57万吨，环比+3.83万吨；厂库154.7万吨，-1.29万吨；总库存437.27万吨，环比+2.54万吨。库存连续两周累积，需求淡旺季转换阶段，预计后续去库压力进一步加大。
- 截止11月1日，上海螺纹钢基差1272元/吨，周度+23元/吨，周度走强。
- 铁矿石港口现货、废钢周度价格波动有限，钢材现货价格周度涨跌互现，上周螺纹即期利润出现收缩，热卷即期利润扩张。
- 01合约盘面利润周度略有修复。上周黑色产业链盘面先涨后跌，成材端周涨幅更大，盘面利润略有修复。短期看，基本面矛盾仍有限，本周交易重点在宏观层面，盘面短期仍有较大向上弹性，预计盘面利润难持续性修复。

热卷：供需小幅波动

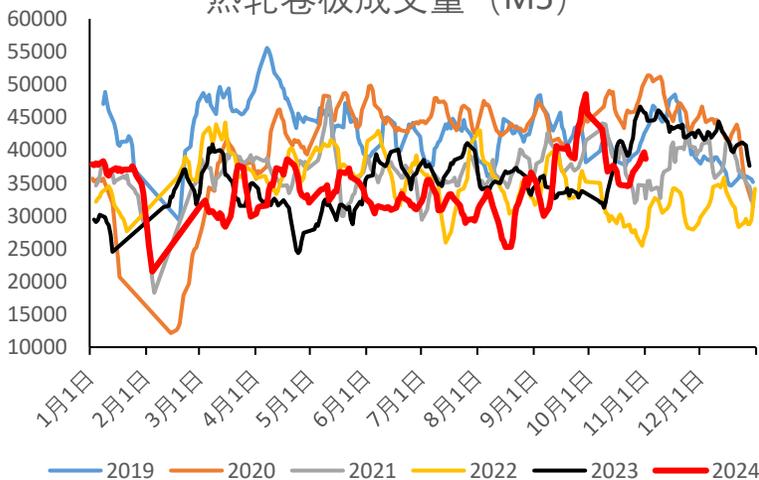
热轧卷板产量 (万吨)



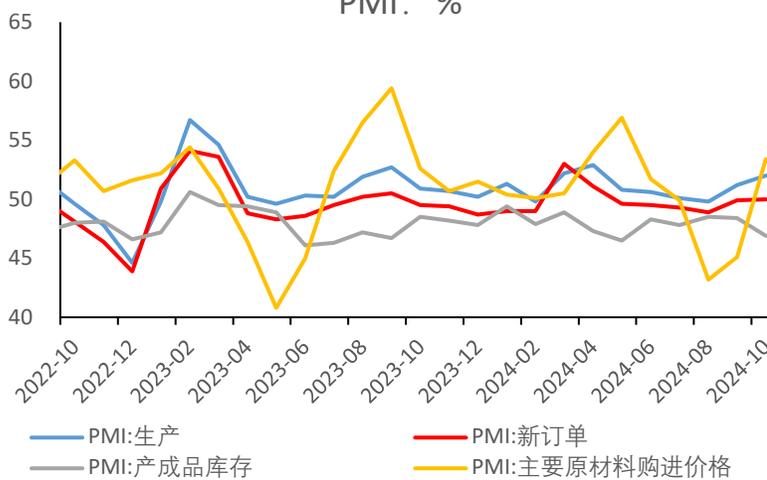
热轧卷板表观消费 (万吨)



热轧卷板成交量 (M5)



PMI: %

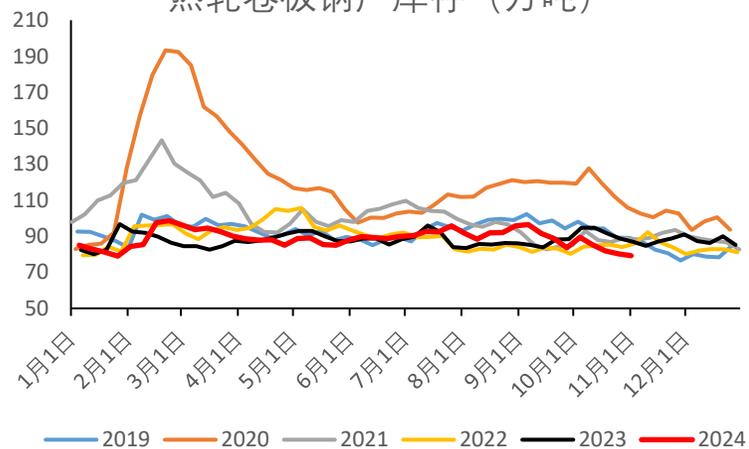


10月26日-11月1日:

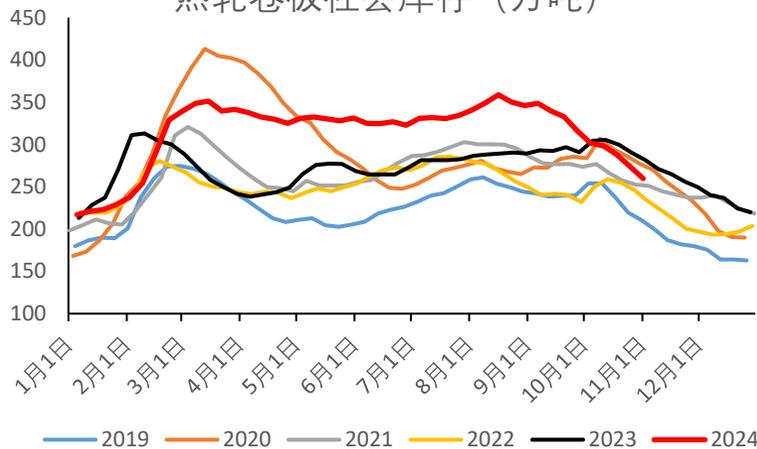
- 供给端：产量303.29万吨，环比-1.1万吨，同比-4.11%；
- 需求端：表需318.7万吨，环比-1.4万吨，同比-2.35%；
- 制造业：10月份，制造业采购经理指数（PMI）为50.1%，比上月上升0.3个百分点，制造业景气水平回升。生产指数为52.0%，比上月上升0.8个百分点，表明制造业企业生产活动继续加快；新订单指数为50.0%，比上月上升0.1个百分点，位于临界点，表明制造业市场需求总体水平与上月基本持平。
- 2024年9月份成品钢材出口量为1015.3万吨，同比和环比分别提高25.9%和6.9%。2024年1-9月份我国共计出口成品钢材8071.1万吨，同比大幅增长21.2%；平均出口价格为5476元/吨，同比下跌19.9%。截至11月1日，中国FOB出报价497美元/吨，周度-5美元/吨。

热卷：库存、利润、基差

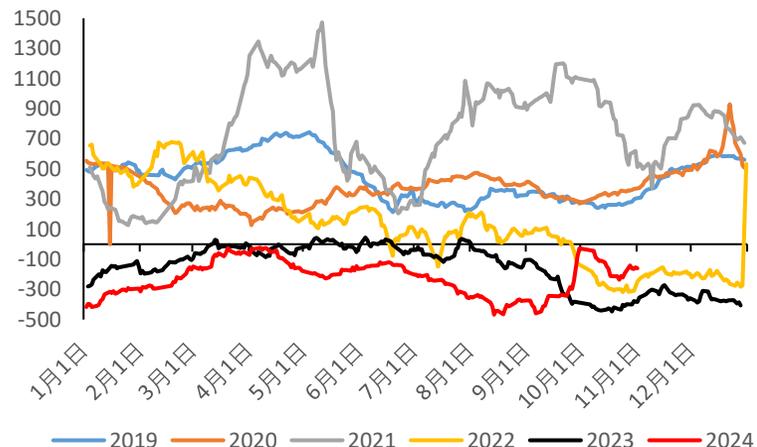
热轧卷板钢厂库存 (万吨)



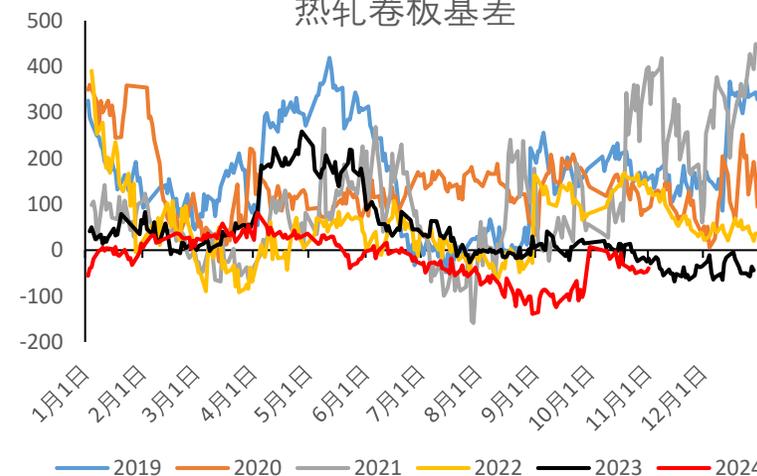
热轧卷板社会库存 (万吨)



热轧卷板毛利 (元/吨)



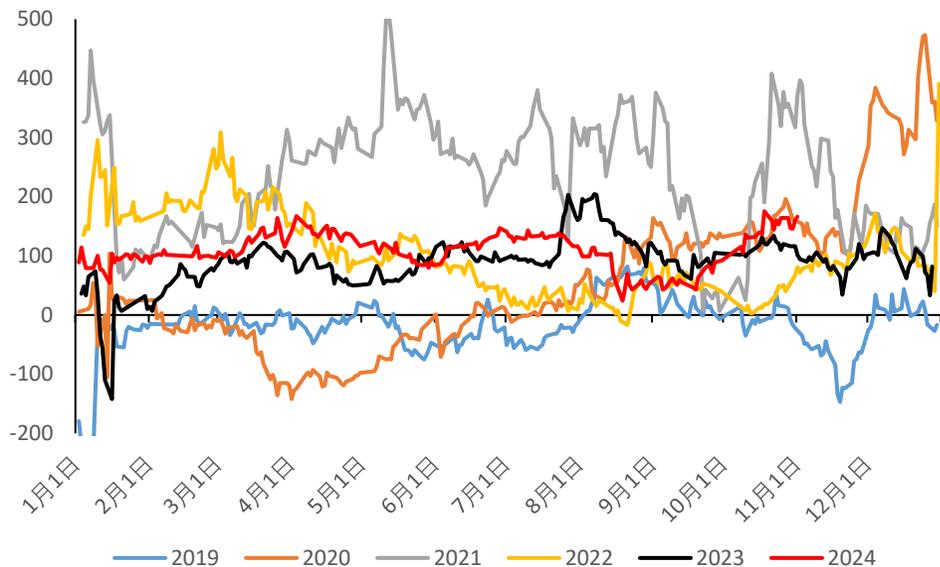
热轧卷板基差



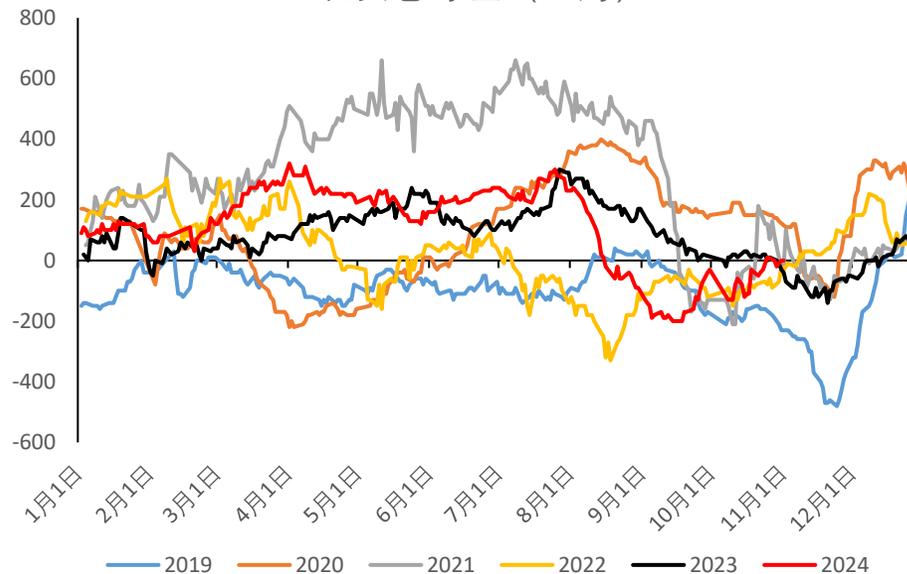
- 库存方面：截至11月1日，热卷厂库79.25万吨，环比-1.08万吨；社库259.52万吨，环比-14.32万吨；总库存为338.8万吨，环比-15.4万吨。
- 热卷产需双降，变动有限，供需均保持在同期中等偏低水平运行。目前板材利润状况仍不及建材，但即期利润呈现修复态势，建材利润持续收缩状态西，铁水或再度向板材调剂，后续供应端压力或逐渐显现。热卷需求维持韧性，短期供需缺口仍存，库存有望继续去化。
- 截止11月1日，上海热卷基差-39元/吨，周度+11元/吨，基差处于历年同期偏低水平。
- 成本利润方面，Mysteel口径，热卷利润周度收窄，11月1日毛利-159.2元/吨，周环比+34.51元/吨。

卷螺差

01合约卷螺差



现货卷螺差（上海）



- 卷螺差：截至11月1日，2501合约卷螺差166元/吨，周度+2元/吨；上海现货卷螺差0元/吨，周度-10元/吨。
- 螺纹连续两周累库，热卷仍保持去库态势，后续需关注铁水是否会向热卷调剂，短期卷螺差仍趋于走扩；但目前卷螺差运行至年内偏高水平，多卷螺差头寸注意盈利保护，逢低滚动参与。

数据来源：Mysteel，冠通期货整理



铁矿石

冠通期货研究咨询部

冠通期货研究咨询部

核心观点

➤ 铁矿石

- 供给端，本期外矿发运周环比小幅回升，增量主要来自澳洲；到港有所回落，目前处于年初以来中等偏低水平。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、钢厂日耗见顶回落，节后吨钢即期利润收窄，但目前钢厂盈利率尚可，预计短期铁水高位运行，大幅下跌动力不强。
- 库存端，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，需求上方空间受限，港口库存去化仍存压力，高库存仍施压矿价。
- 综上，产业层面看，铁水见顶回落、需求上方空间有限，但短期铁水大幅下滑动力不强，供应端压力难有明显缓解，港口高库存去化仍存压力，仍抑制矿价。我们认为，当下整个黑色产业链矛盾尚可，产业链暂时负反馈预期不强，短期市场交易重点在于宏观层面，本周海内外宏观周，政策预期仍难证伪，铁矿石或跟随市场预期区间震荡运行。操作上，单边暂时观望，后续逐渐关注1-5反套的机会。2501合约上方压力关注810元/吨附近。
- 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

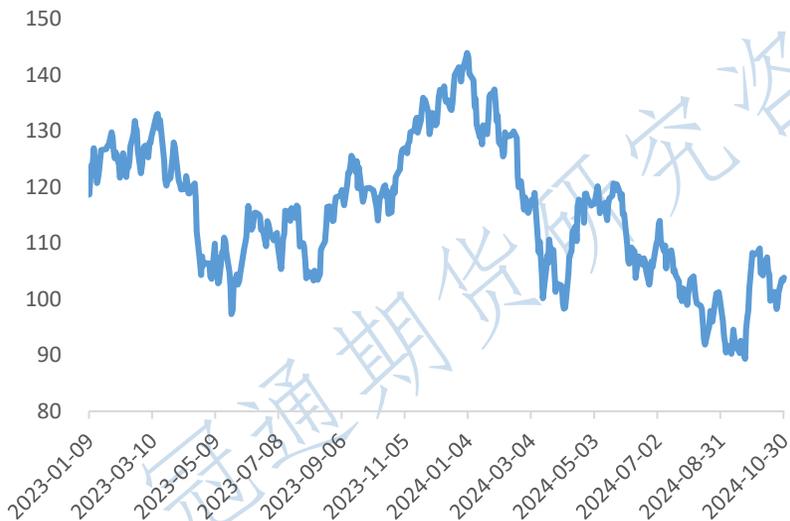
行情表现

- 上周盘面上铁矿石区间内震荡运行。
- 现货价格周度窄幅震荡。截至11月1日，青岛港61.5%Fe PB粉760元/吨，周环比+2元/吨。

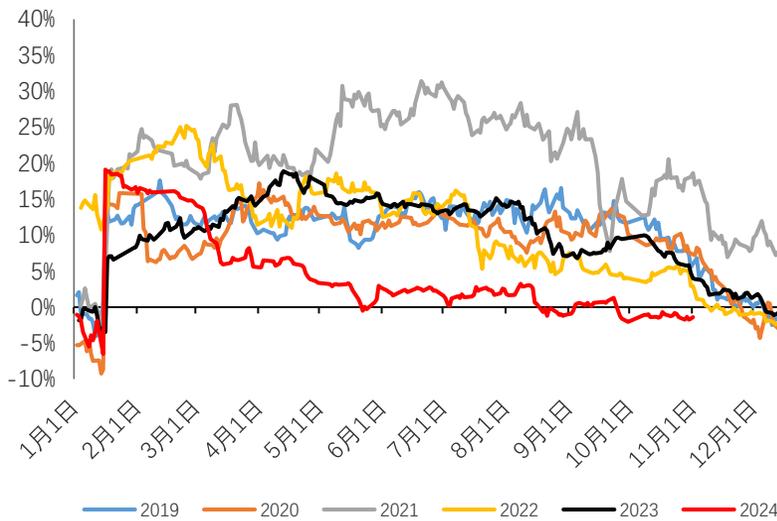
数据来源：博易、Wind，冠通期货整理

价格和基差

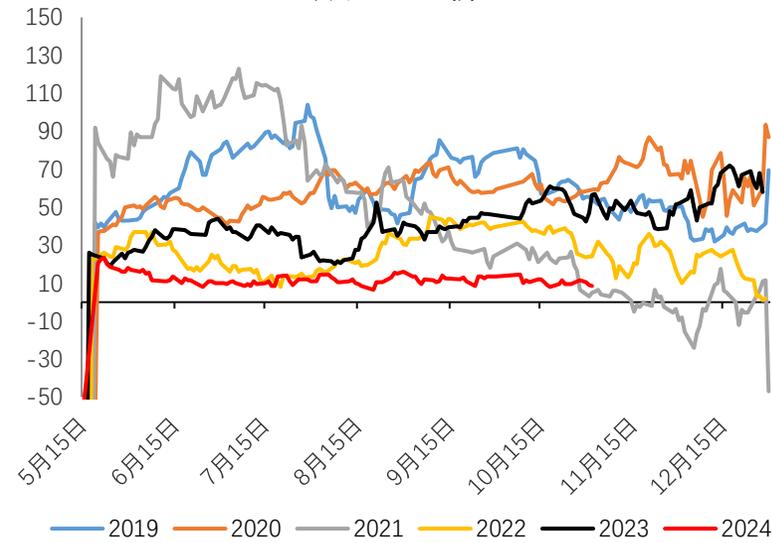
铁矿石普式价格指数：62%Fe



铁矿石01合约基差率 (%)



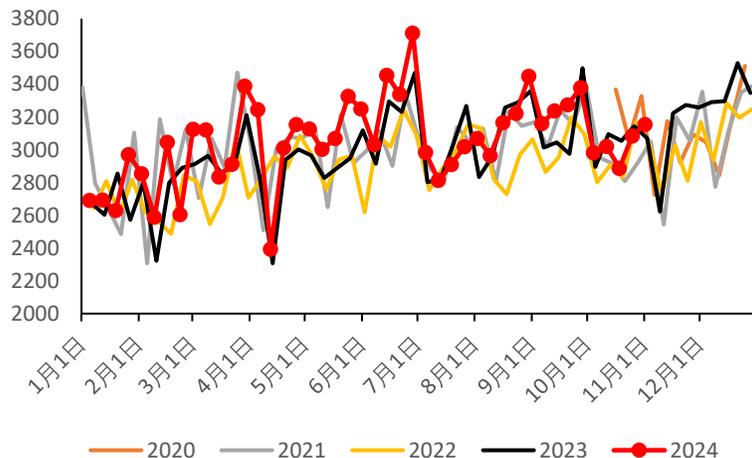
铁矿石1-5价差



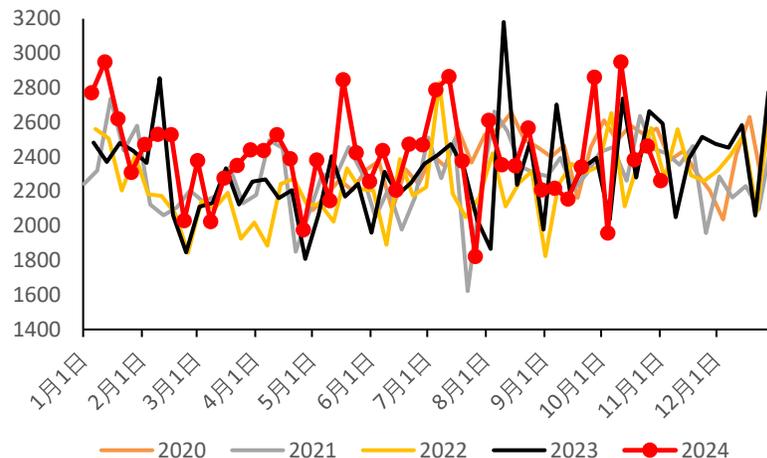
- 上周铁矿石普式指数震荡下挫；截至10月30日，铁矿石普式指数103.85美元/吨，周度+5.6美元/吨。
- 截至11月4日，日照港61.5%FePB粉现货价格760元/吨，周度下跌10元/吨，仓单成本约789元/吨。
- 截至11月1日，1-5价差8.5元/吨，周度-1元/吨。

铁矿石：发运小幅回升、到港有所回落

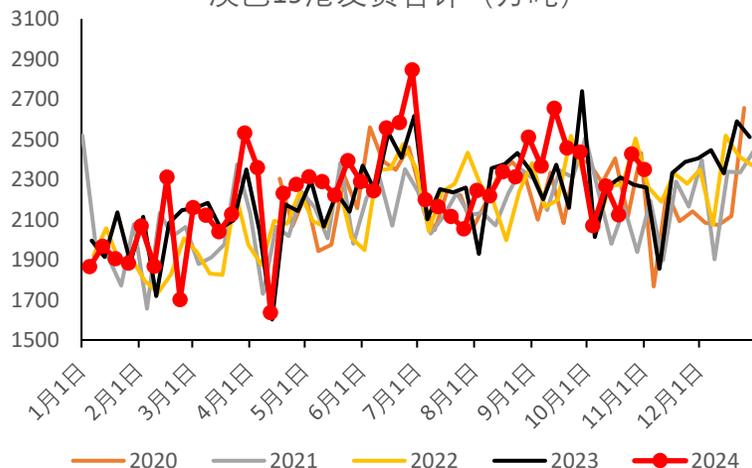
全球铁矿发运量 (万吨)



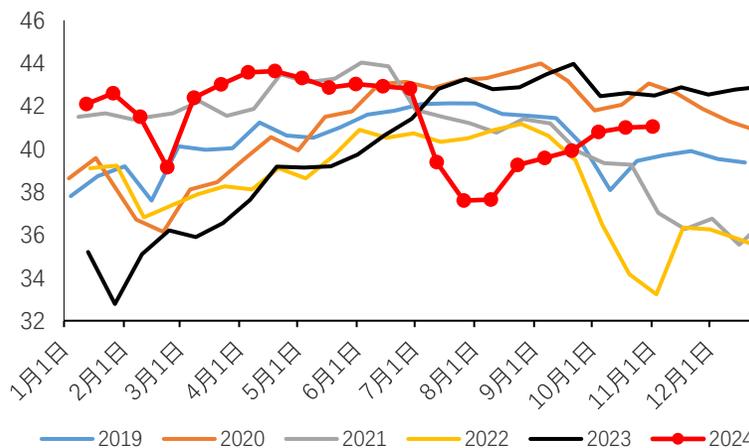
45港到港量 (万吨)



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

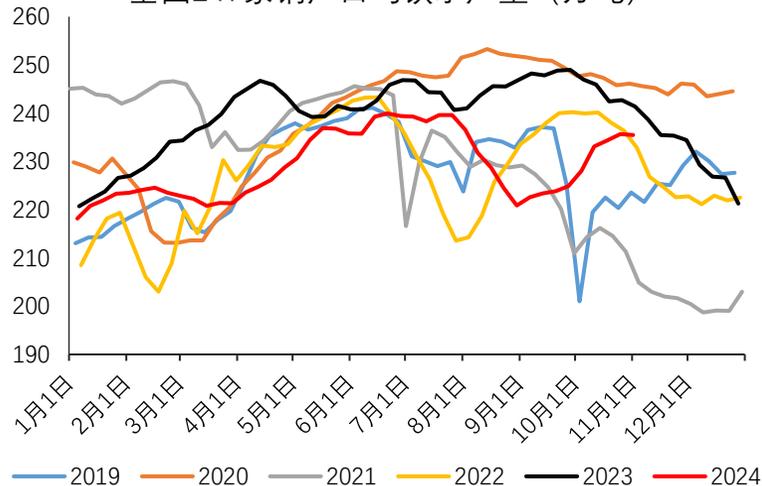
外矿方面，10月28日-11月3日全球铁矿石发运总量3155.0万吨，环比增加69.8万吨。澳洲发运量1840.9万吨，环比增加58.1万吨，其中澳洲发往中国的量1517.4万吨，环比减少61.4万吨。巴西发运量832.0万吨，环比减少15.9万吨。

10月26日-11月1日中国45港到港总量2262.7万吨，环比减少199.2万吨。

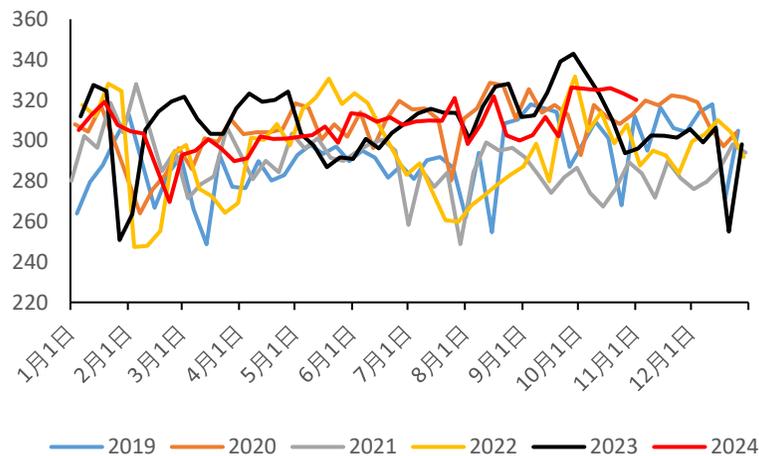
截止11月1日，全国126家矿山铁精粉日均产量和产能利用率分别为41.04万吨和65.05%，环比+0.04万吨/天和+0.07个百分点。供应增量主要来自华中、东北和华北地区，供应减量来自华东地区。

铁矿石：铁水见顶回落

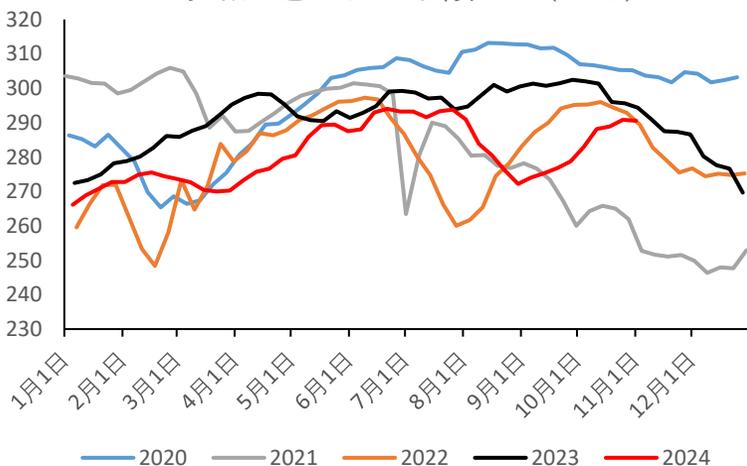
全国247家钢厂日均铁水产出量（万吨）



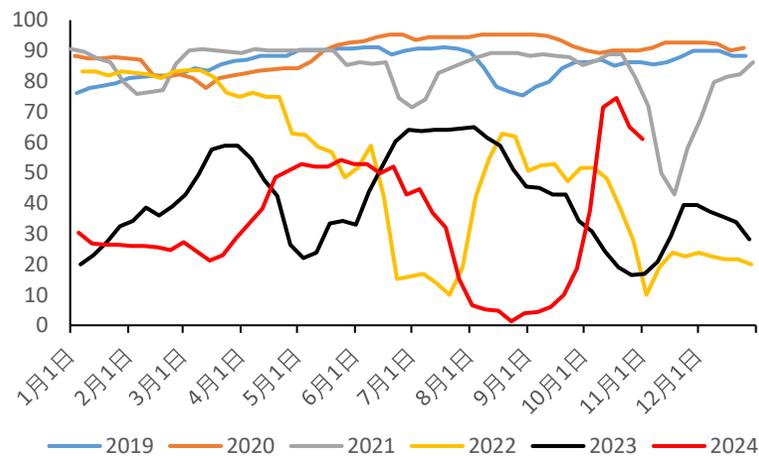
铁矿日均疏港量合计：45个港口（周）



247家钢厂进口矿日均消耗量（万吨）



247家钢铁企业：盈利率：%

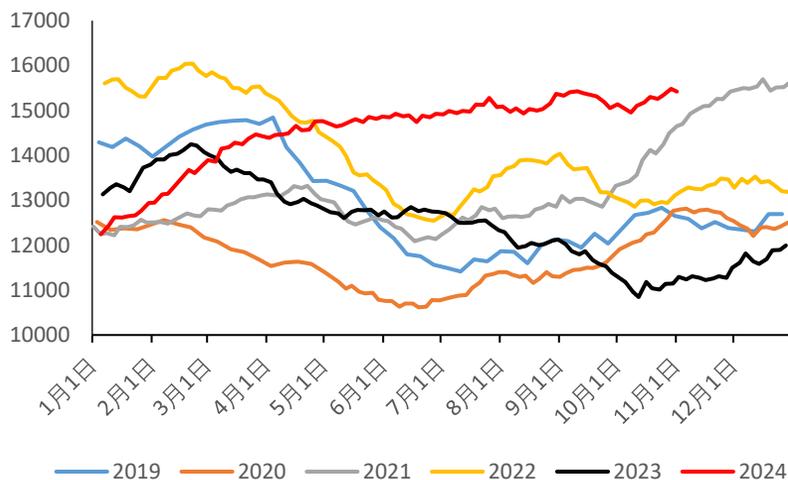


➤需求端：10月26日至10月31日当周，日均铁水产出量235.47万吨，环比-0.22万吨，铁水见顶小幅回落。复产高炉主因利润修复，检修高炉因政策和产能置换等原因。钢厂盈利率高位回落，目前整体盈利水平尚可，预计铁水维持高位运行。

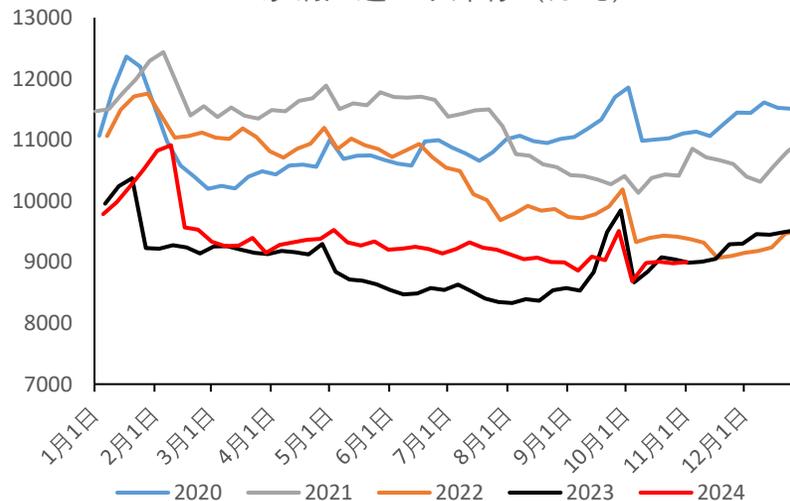
➤截止10月31日，钢厂盈利率61.04%，环比-3.9个百分点，同比+44.16个百分点。

铁矿石：港口库存高位运行

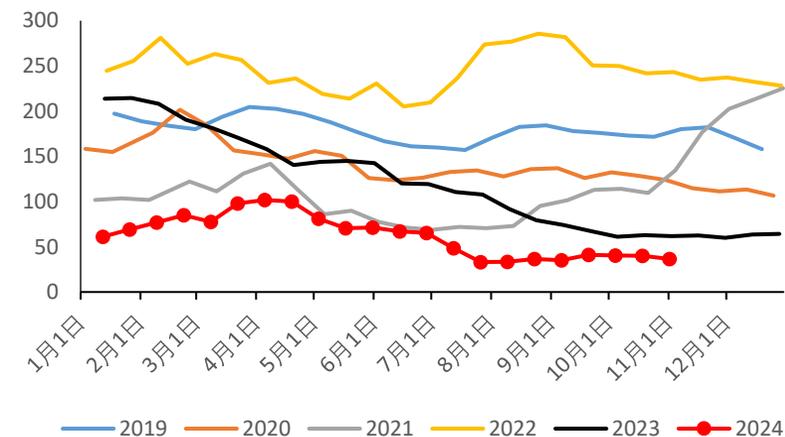
进口铁矿石45港口总库存（万吨）



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31日，47港口铁矿石库存为15419.98万吨，环比-62.37万吨，同比+4282.82万吨。
- 截止10月31日，247家钢厂进口矿库存8997.9万吨，环比+18.99万吨，同比+9.18吨。
- 截止10月31日，国内126家矿山铁精粉库存36.49万吨，较10月中旬-3.7万吨，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