



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11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。

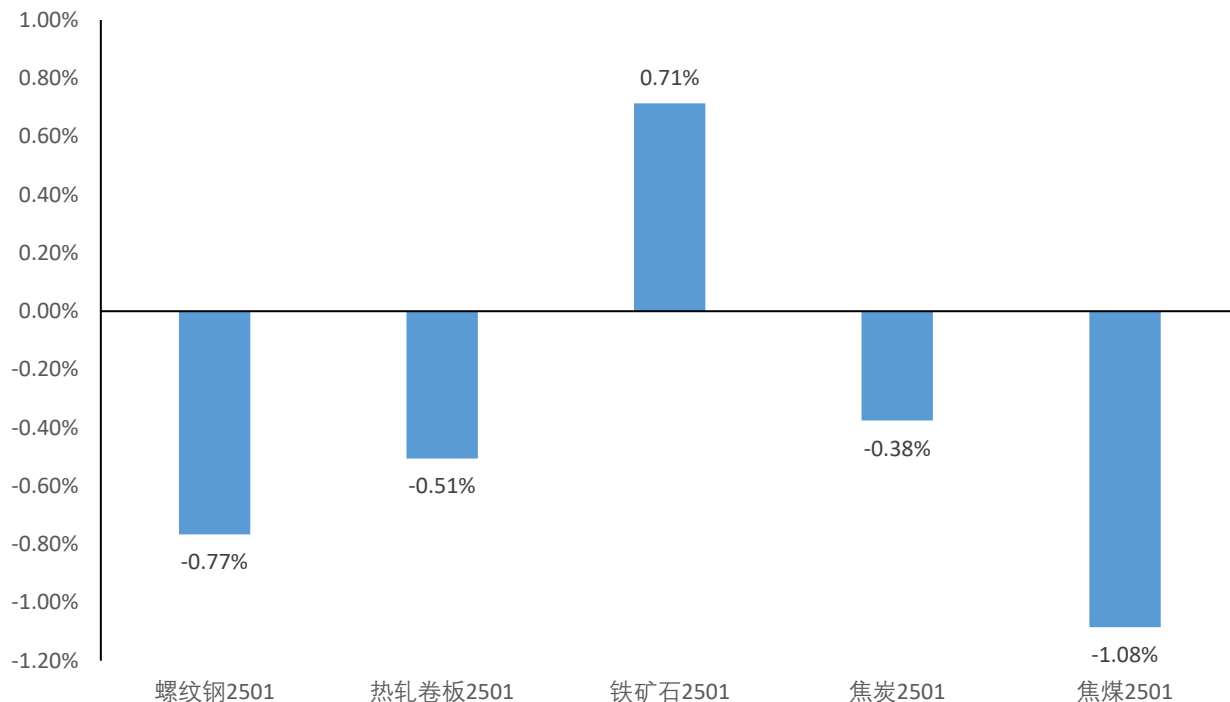
www.gtfutures.com.cn

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，逐渐转入淡季阶段，成材供需双弱，库存去化逐渐收窄，但从库销比看，库存压力尚可；品种间看，螺纹需求走弱较快、连续三周累库，热卷虽仍保持去库态势，但产量回升加快。我们认为，当下产业层面矛盾较为有限，暂时产业链发生负反馈的预期不强；宏观层面，美国大选结果已出，特朗普任选意味着更高的关税政策，出口贸易压力加大的预期下，市场国内政策力度抱有较大预期，上周五人大常委会闭幕，化债等增量政策落地，并表示地产和消费方面政策正在推进中；中期看，12月还有重要会议、冬储逻辑仍能交易，强预期弱现实状态预计延续，短期宏观靴子落地后，黑色系承压回调，但中期宏观政策预期仍存，预计维持区间震荡思路对待。操作上，多卷螺差头寸逢高减仓止盈，回落至偏低水平后再参与；1-5反套择机参与。	短期承压偏弱震荡	多卷螺差头寸注意保护盈利；1-5反套可关注
铁矿石	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，黑色产业链负反馈压力暂时不大，但淡季阶段考验终端需求对铁水的承接能力；人大常委会闭幕，政策预期兑现，政策多集中在化债方面，短期宏观交易放缓，盘面承压回落，但会议表示后续地产和消费政策仍有空间，中期宏观强预期的叙事或延续，盘面下方仍有宏观托底，短期建议区间内承压偏弱震荡思路对待。操作上，单边短线轻仓试空或观望，可关注1-5反套、多矿空焦炭的套利。2501合约运行区间参考730-810元/吨。	短期承压偏弱震荡	可关注1-5反套、多矿空焦炭的套利

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后下跌。

上周国内召开人大常委会，政策预期提振下，上周前期黑色系震荡盘整；周五会议闭幕，宏观政策预期兑现，宏观情绪走弱，黑色系承压回调。

成材端，螺纹钢、热卷周度分别下跌0.77%、0.51%；原料端，焦炭、焦煤周度分别下跌0.38%、1.08%，铁矿周度上涨0.71%。



螺纹钢&热卷

核心观点

➤ 螺纹钢&热卷

- 本期五大材供需双降，库存去化幅度收窄。其中，螺纹产量下滑幅度加大，减量主要来自长流程，短流程变动有限，螺纹即期利润处于收缩态势中，铁水向板材倾斜，预计短期螺纹产量延续下降。需求季节性走弱，库存连续三周累积，预计后续去库压力进一步加大。
- 热卷供需双增，产量回升明显、需求基本持稳，供需均保持在同期中等水平运行。板材即期利润呈现修复态势，建材需求季节性转弱，铁水再度向板材调剂，后续供应端压力或逐渐显现。热卷需求维持韧性，但供应回升过快导致库存去化放缓。
- 总体上，产业层面看，逐渐转入淡季阶段，成材供需双弱，库存去化逐渐收窄，但从库销比看，库存压力尚可；品种间看，螺纹需求走弱较快、连续三周累库，热卷虽仍保持去库态势，但产量回升加快。我们认为，当下产业层面矛盾较为有限，暂时产业链发生负反馈的预期不强；宏观层面，美国大选结果已出，特朗普任选意味着更高的关税政策，出口贸易压力加大的预期下，市场国内政策力度抱有较大预期，上周五人大常委会闭幕，化债等增量政策落地，并表示地产和消费方面政策正在推进中；中期看，12月还有重要会议、冬储逻辑仍能交易，强预期弱现实状态预计延续，短期宏观靴子落地后，黑色系承压回调，但中期宏观政策预期仍存，预计维持区间震荡思路对待。操作上，多卷螺差头寸逢高减仓止盈，回落至偏低水平后再参与；1-5反套择机参与。
- 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

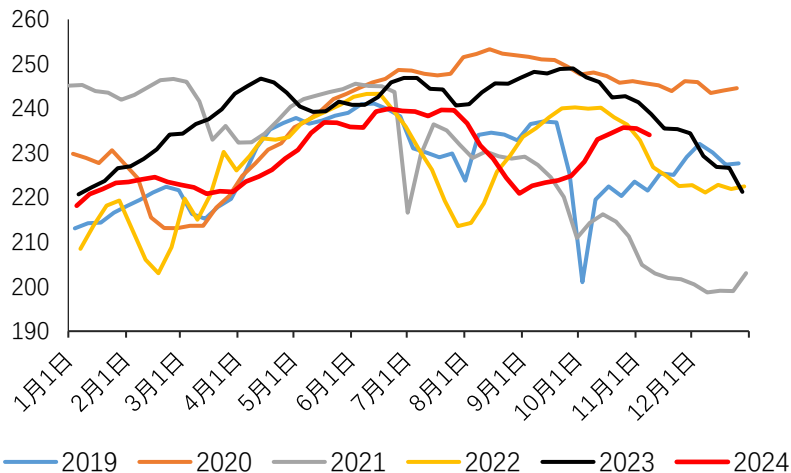
行情表现

- 上周盘面上成材震荡盘整，周五下挫。
- 现货市场，成材价格周度涨跌互现，螺纹下跌为主。截至11月11日，上海HRB400E：Φ20螺纹3500元/吨，周度-20元/吨；上海4.75mm热卷3480元/吨，周度-60元/吨。

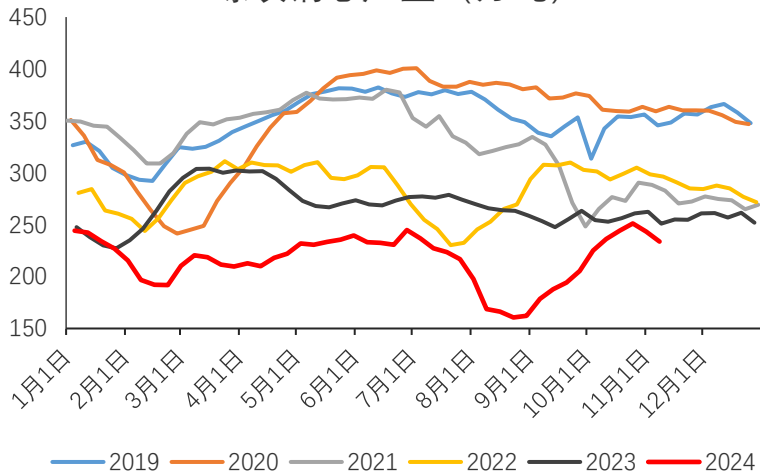
数据来源：博易、Wind，冠通期货整理

螺纹钢：产量小幅下滑

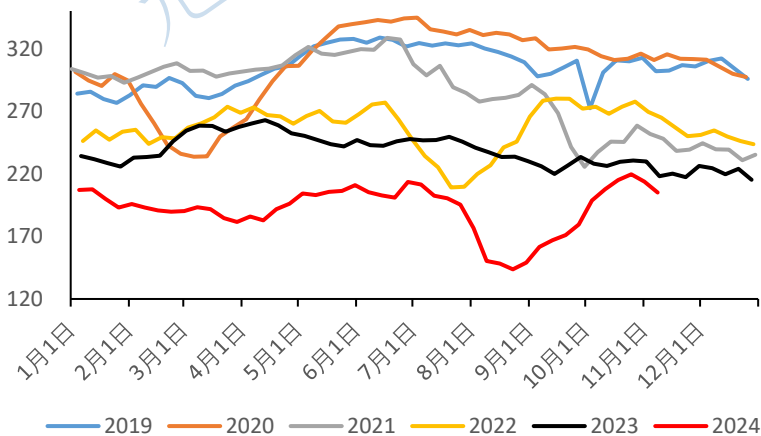
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



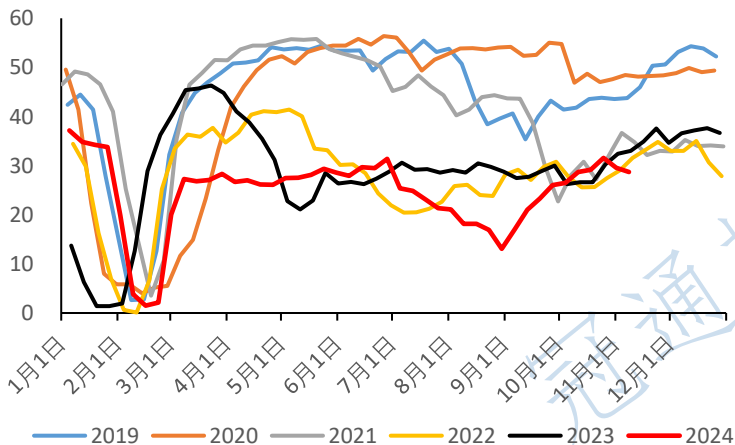
螺纹钢总产量（万吨）



螺纹钢长流程产量（万吨）



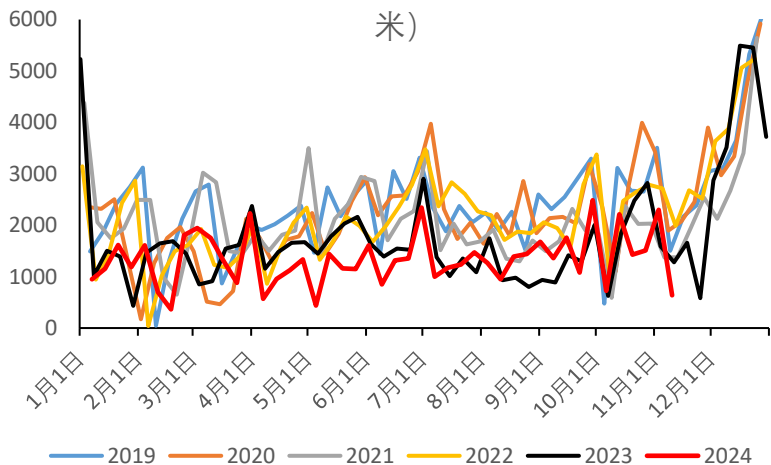
螺纹钢短流程产量（万吨）



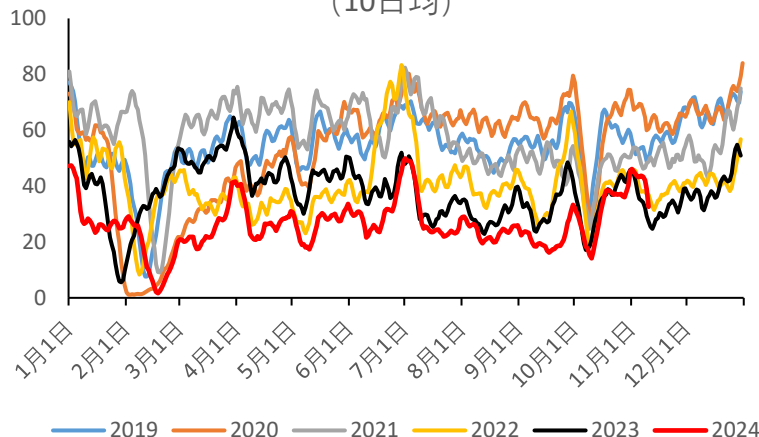
- 11月1日-11月7日，螺纹钢233.71万吨，环比-9.51万吨，同比-6.88%；其中长流程产量-8.61万吨，短流程产量-0.9万吨。
- 长流程方面，长流程开工率46.79%，环比-0.46个百分点；产能利用率56.62%，环比-2.37个百分点。
- 短流程方面，电炉开工率27.59%，环比-2.3个百分点；电炉产能利用率为30.5%，环比-0.96个百分点。
- 螺纹产量下滑幅度加大，减量主要来自长流程，短流程变动有限，螺纹即期利润处于收缩态势中，铁水向板材倾斜，预计短期螺纹产量延续下降。

螺纹钢：建材需求季节性转弱

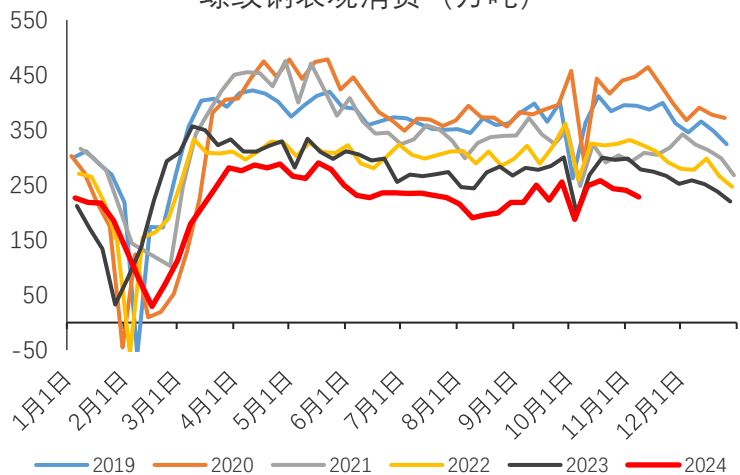
100大中城市：成交土地占地面积（万平方米）



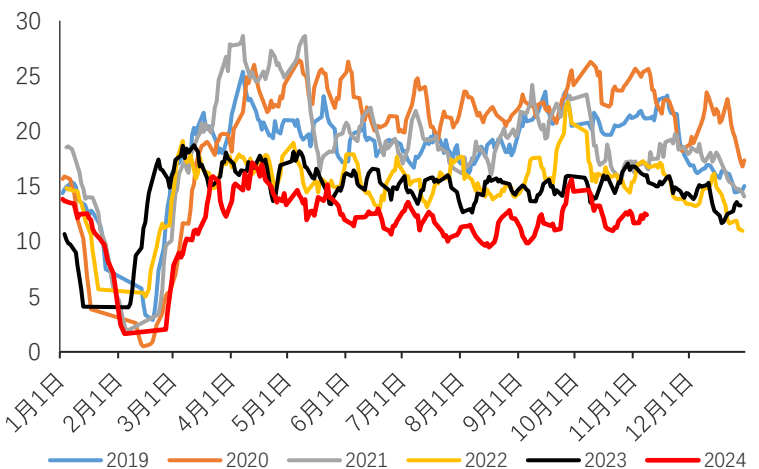
30大中城市：商品房成交面积：万平方米（10日均）



螺纹钢表观消费（万吨）



全国建筑钢材成交：万吨（5日均）



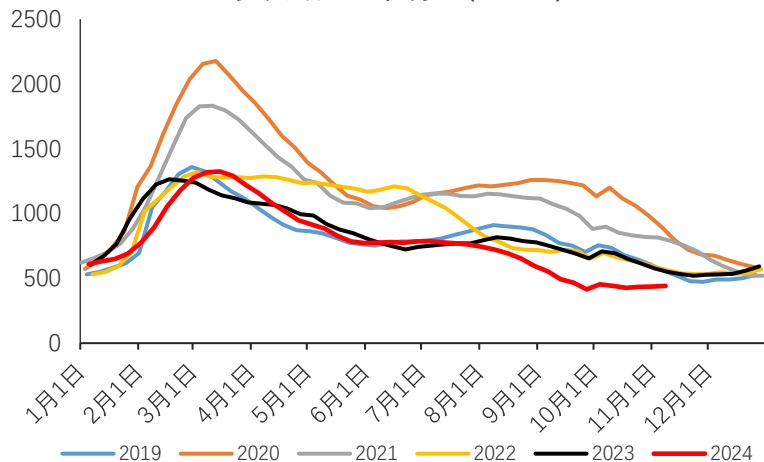
数据来源：Mysteel，冠通期货整理

www.gtfutures.com.cn

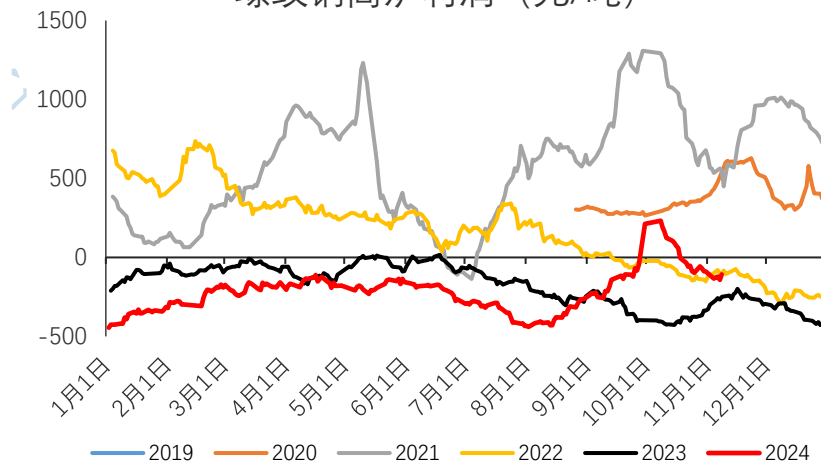
- 基建：10月30日-11月5日，本周基建水泥直供量192万吨，环比上升4.35%，年同比下降20.66%。近期天气状况较好，部分续建项目临近收尾，有小赶工现象，带动需求回补；但是多地资金情况较为一般，今年新开的项目多处于筹备和零供阶段，整体需求增量空间较为有限。
- 房地产：从2024年1-9月份地产各项指标来看，产业链各环节仍维持较大的同比负向增速。今年地产用钢需求仍处在收缩阶段。高频数据看，近期商品房成交和土地成交数据基本上符合季节性走势，国庆期间商品房成交高度不如往年同期。节前商品房存量房贷利率下调落地，一线城市限购松绑、放宽等政策持续出台，政策效果仍需关注。
- 11月1日-11月7日，螺纹钢表需228.59万吨，环比-12.09万吨，同比-17.8%。
- 高频数据来看，建材需求季节性转弱，成交低位运行。

螺纹钢：库存、基差、成本利润

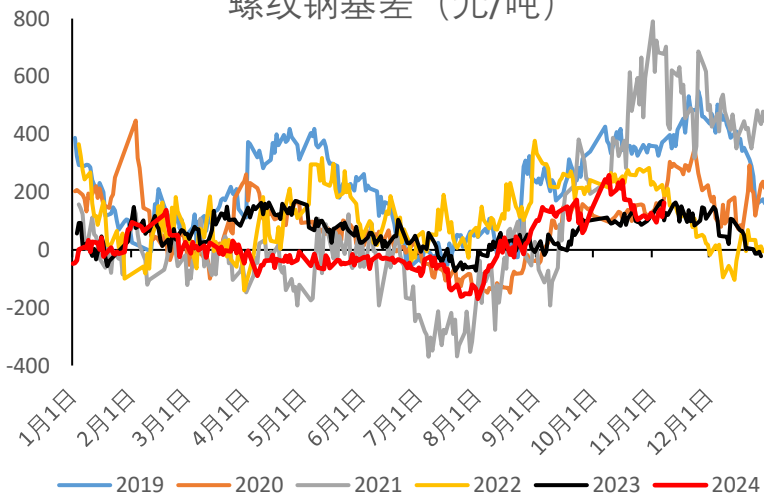
螺纹钢总库存（万吨）



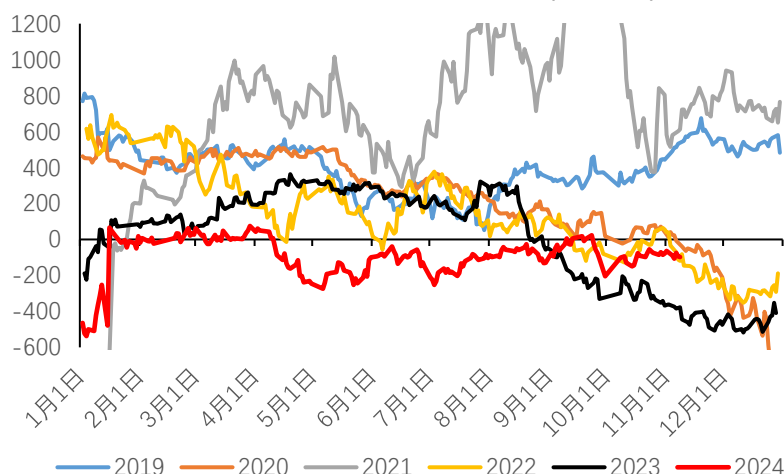
螺纹钢高炉利润（元/吨）



螺纹钢基差（元/吨）



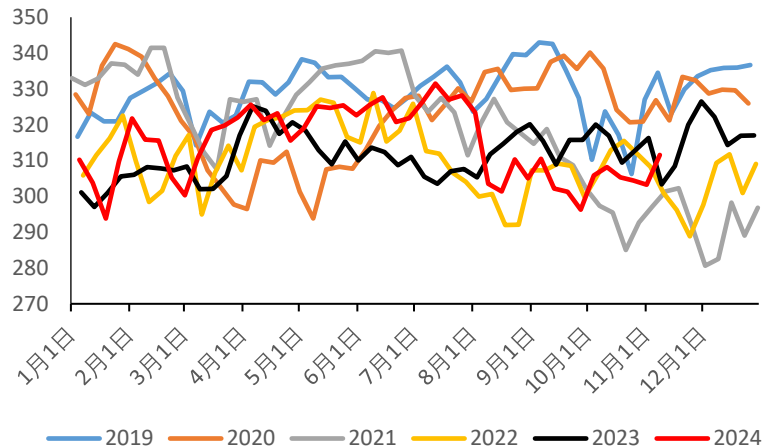
01合约螺纹钢盘面利润（元/吨）



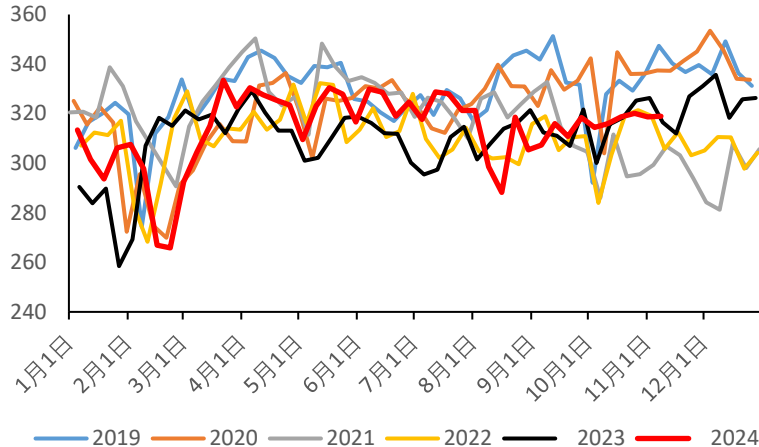
- 库存方面：截至11月7日，社库288.57万吨，环比+6万吨；厂库153.82万吨，-0.88万吨；总库存442.39万吨，环比+5.12万吨。需求季节性走弱，库存连续三周累积，预计后续去库压力进一步加大。
- 截止11月8日，上海螺纹钢基差163元/吨，周度+36元/吨，周度走强。
- 铁矿石港口现货周度下跌、废钢周度价格波动有限，钢材现货价格周度涨跌互现，螺纹即期利润出现收缩，热卷即期利润小幅扩张。
- 01合约盘面利润周度收缩。黑色系周度延续震荡盘整的态势，原料端双焦跌幅相对较大、铁矿石周度上涨，盘面利润略有收窄。短期宏观政策利好出尽，市场交易逻辑或再度侧重产业层面，目前看产业链负反馈预期不强，预计黑色系仍保持震荡态势，盘面利润亦或震荡波动。

热卷：供应端回升加快

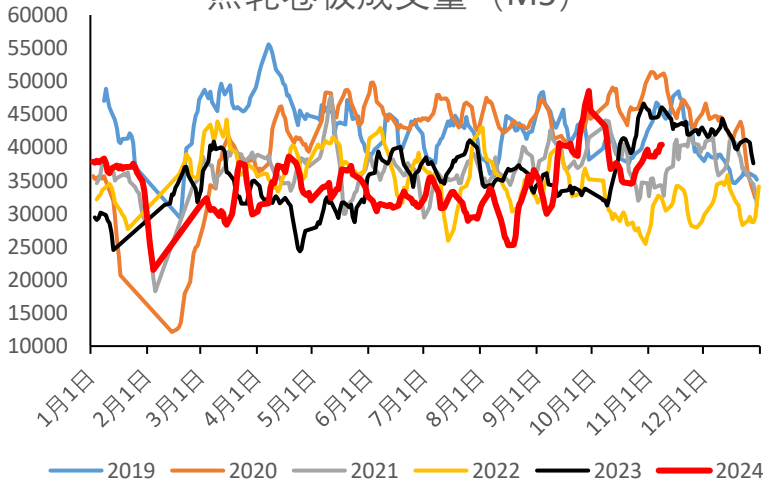
热轧卷板产量（万吨）



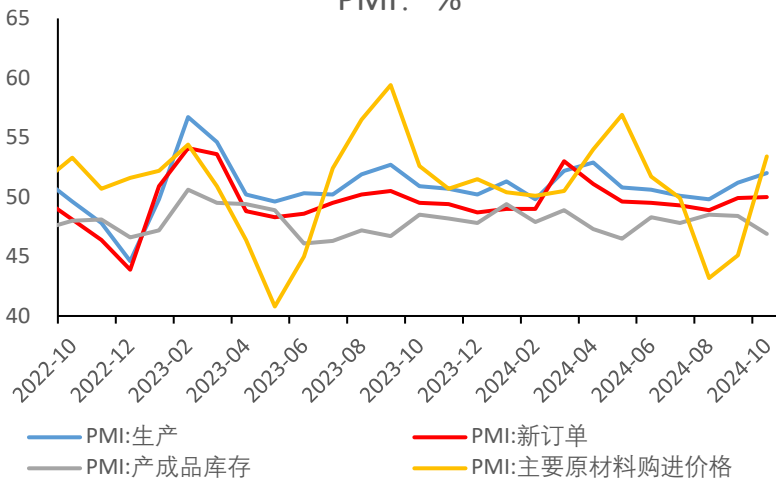
热轧卷板表观消费（万吨）



热轧卷板成交量（M5）



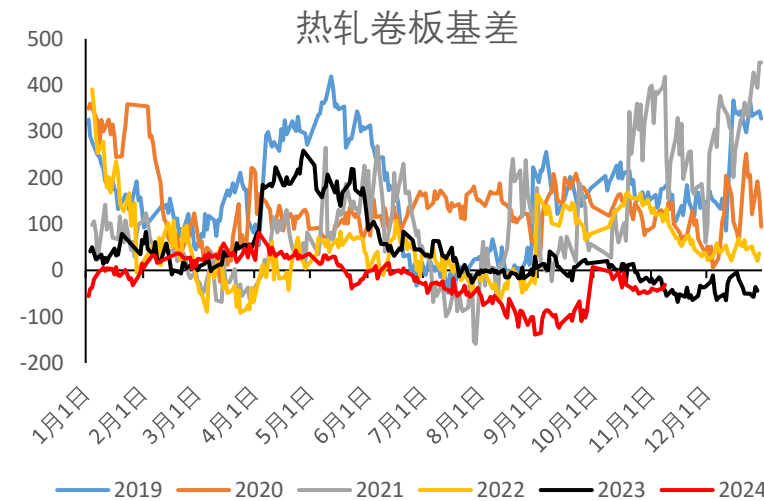
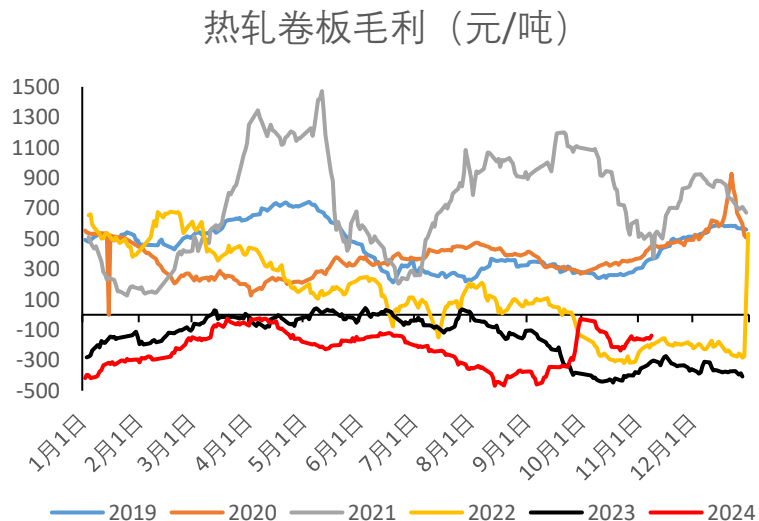
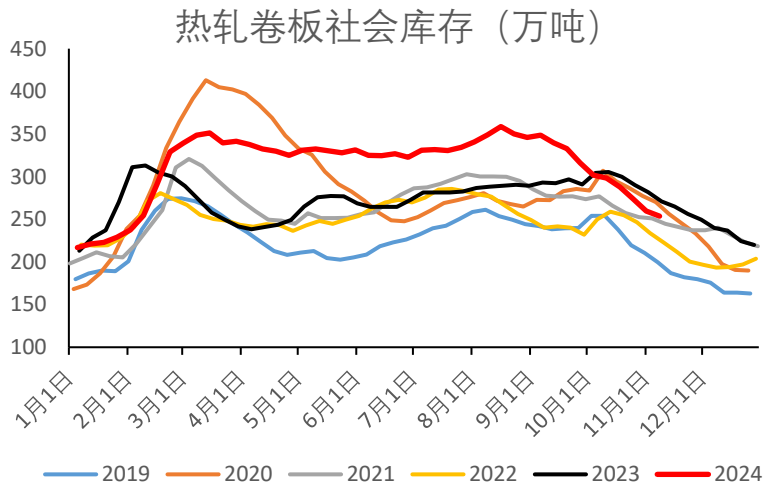
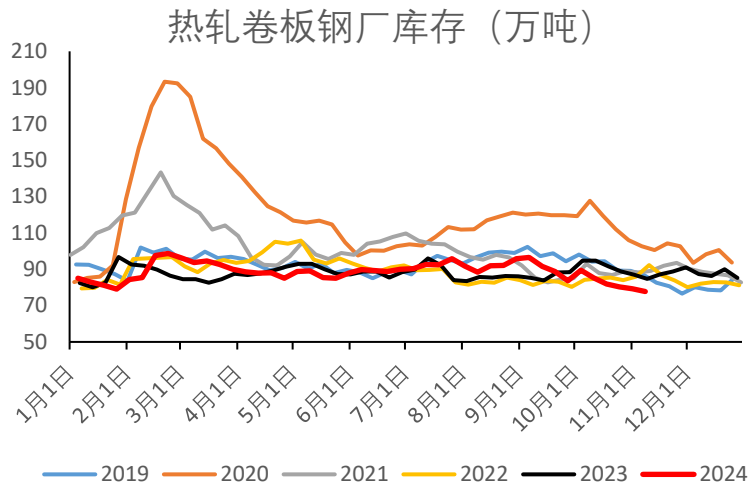
PMI: %



11月1日-11月7日:

- 供给端：产量311.52万吨，环比+8.23万吨，同比+2.68%；
- 需求端：表需319万吨，环比+0.3万吨，同比+0.81%；
- 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10月中国出口钢材1118.2万吨，较上月增加102.9万吨，环比增长10.1%；1-10月累计出口钢材9189.3万吨，同比增长23.3%。截至11月8日，中国FOB出报价490美元/吨，周度-5美元/吨。根据SMM钢材周度出港数据，目前出口仍保持较强力度。

热卷：库存、利润、基差



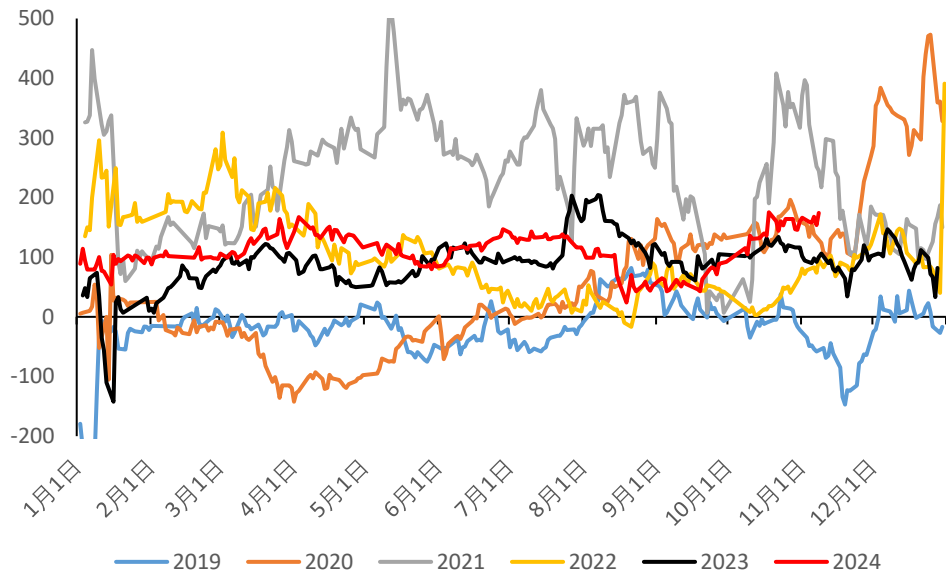
数据来源: Mysteel, 冠通期货整理

www.gtfutures.com.cn

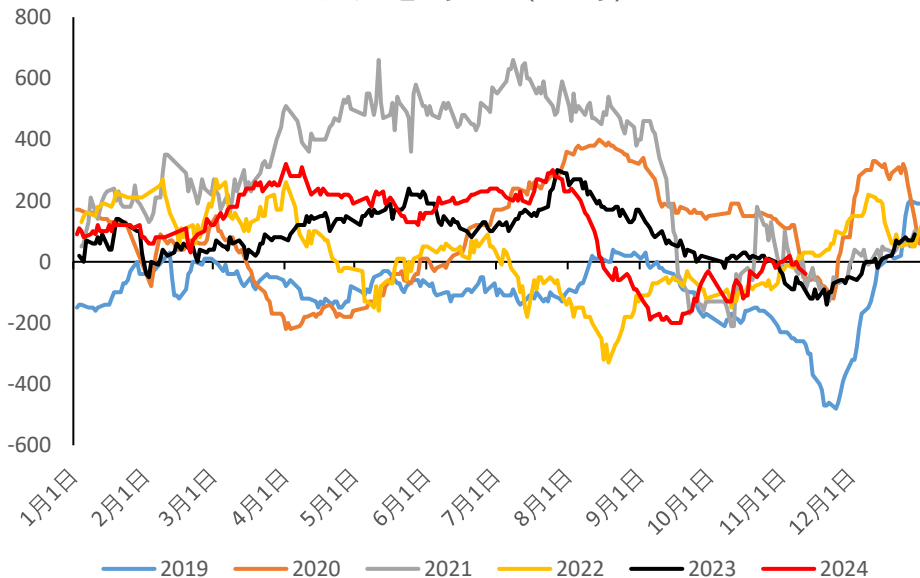
- 库存方面：截至11月7日，热卷厂库77.75万吨，环比-1.5万吨；社库253.53万吨，环比-5.99万吨；总库存为331.3万吨，环比-7.5万吨。
- 热卷供需双增，产量回升明显、需求基本持稳，供需均保持在同期中等水平运行。板材即期利润呈现修复态势，建材需求季节性转弱，铁水再度向板材调剂，后续供应端压力或逐渐显现。热卷需求维持韧性，但供应回升过快导致库存去化放缓。
- 截止11月8日，上海热卷基差-31元/吨，周度+8元/吨，基差处于历年同期偏低水平。
- 成本利润方面，Mysteel口径，热卷利润周度收窄，11月8日毛利-136.98元/吨，周环比+22.22元/吨。

卷螺差

01合约卷螺差



现货卷螺差（上海）



- 卷螺差：截至11月8日，2501合约卷螺差174元/吨，周度+15元/吨；上海现货卷螺差-20元/吨，周度-40元/吨。
- 螺纹连续三周累库，热卷仍保持去库态势，但热卷产量回升有加快迹象，后续热卷供应压力或逐渐加大；加之目前卷螺差运行至年内偏高水平，多卷螺差头寸注意减仓止盈，等待价差回落至偏低后再介入。



铁矿石

核心观点

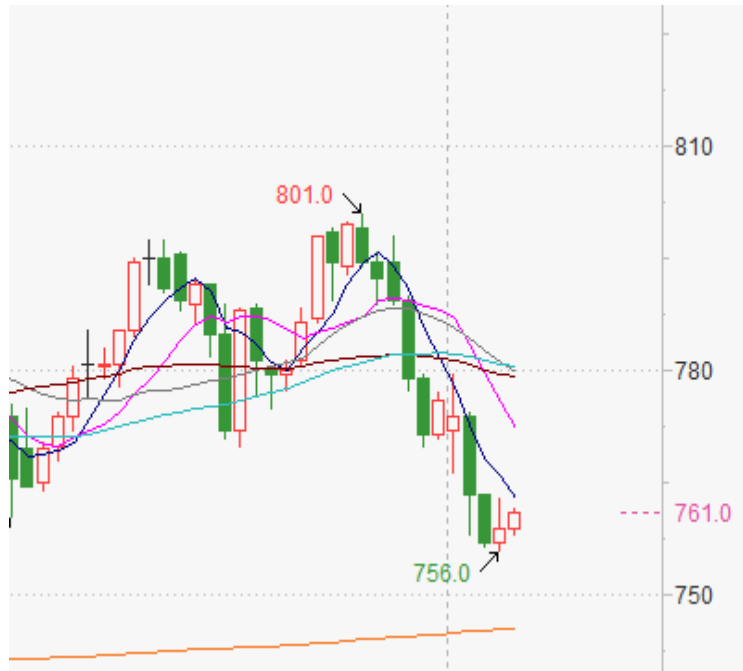
➤ 铁矿石

- 供给端，本期外矿发运周环比小幅回落，减量主要来自巴西；到港有所回升，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，对于非主流矿山发运挤出作用有限，预计供应端压力难有实质性缓解。
- 需求端，日均铁水产量、钢厂日耗延续小幅回落态势，目前钢厂盈利率仍保持高位，铁水预计保持高位运行态势，需求端仍能维持韧性。
- 库存端，港口库存高位波动，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，黑色产业链负反馈压力暂时不大，但淡季阶段考验终端需求对铁水的承接能力；人大常委会闭幕，政策预期兑现，政策多集中在化债方面，短期宏观交易放缓，盘面承压回落，但会议表示后续地产和消费政策仍有空间，中期宏观强预期的叙事或延续，盘面下方仍有宏观托底，短期建议区间内承压偏弱震荡思路对待。操作上，单边短线轻仓试空，可关注1-5反套、多矿空焦炭的套利。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

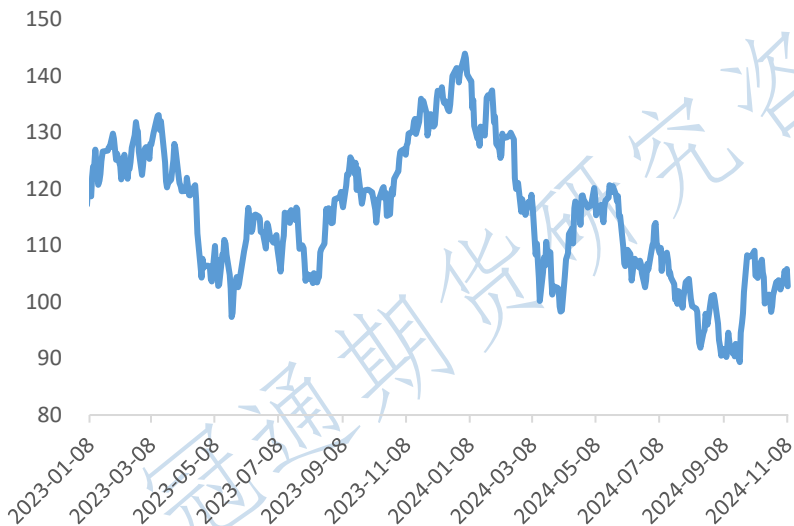
行情表现

- 上周盘面上铁矿石区间内震荡运行。
- 上周港口现货先涨后跌，周度价格重心变动有限。截至11月11日，青岛港61.5%Fe PB粉752元/吨，周环比-16元/吨。

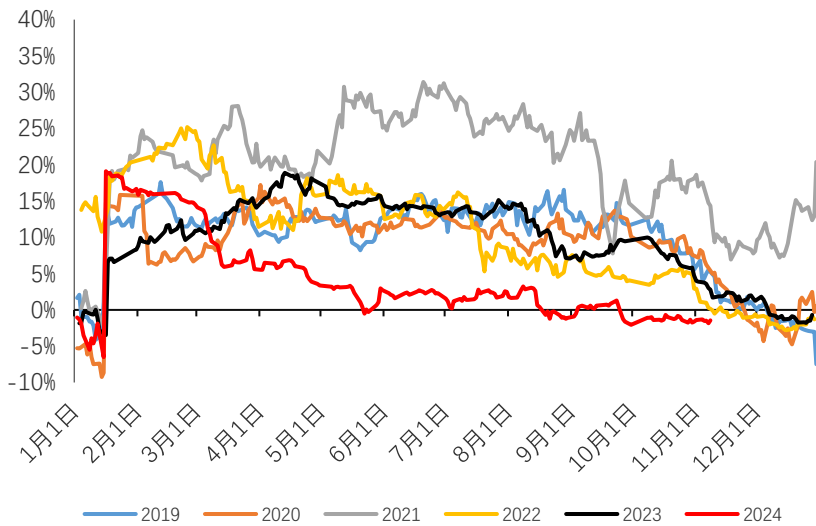
数据来源：博易、Wind，冠通期货整理

价格和基差

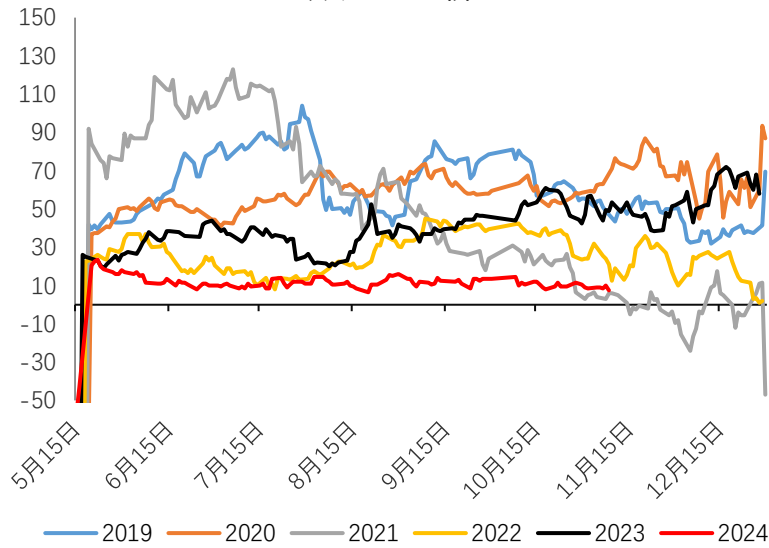
铁矿石普式价格指数：62%Fe



铁矿石01合约基差率 (%)



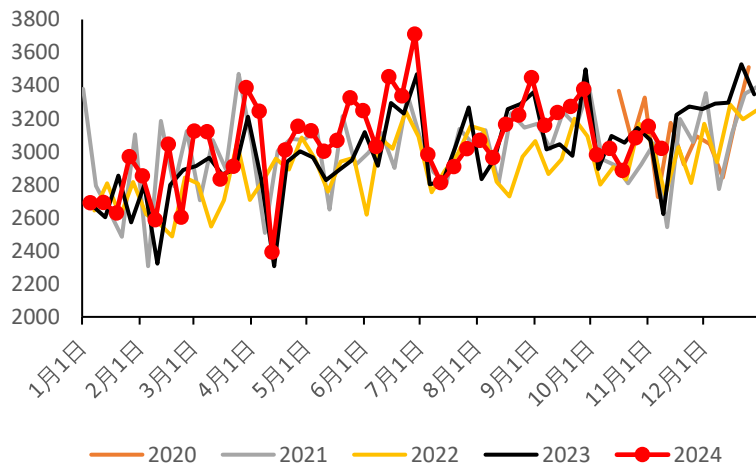
铁矿石1-5价差



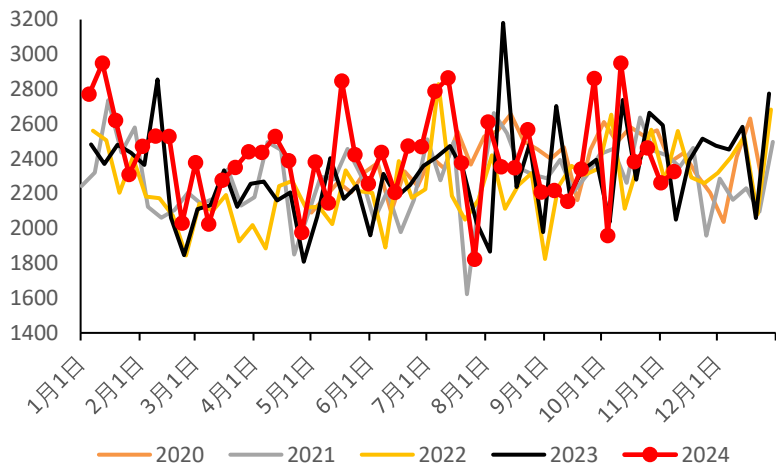
- 上周铁矿石普式指数震荡运行；截至11月8日，铁矿石普式指数102.8美元/吨，周度+0.6美元/吨。
- 截至11月11日，日照港61.5%FePB粉现货价格752元/吨，周度下跌17元/吨，仓单成本约780元/吨。
- 截至11月8日，1-5价差7.5元/吨，周度-1元/吨。

铁矿石：发运小幅回落、到港小幅回升

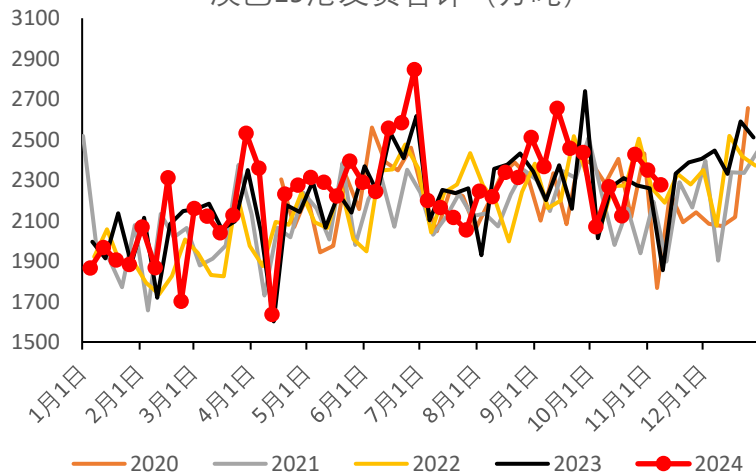
全球铁矿发运量（万吨）



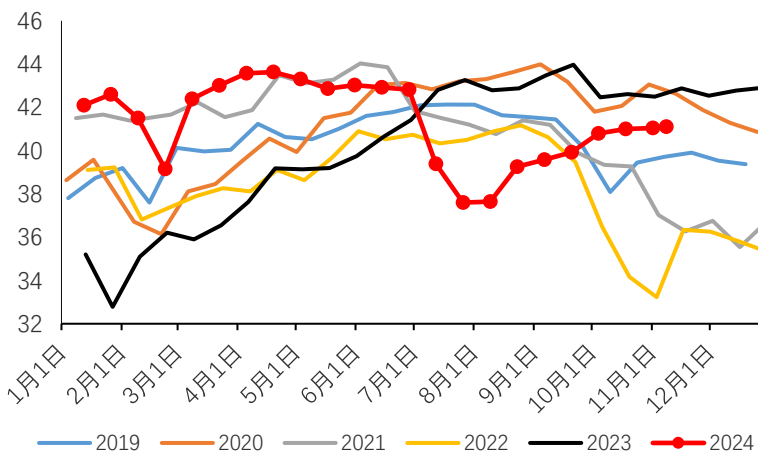
45港到港量（万吨）



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

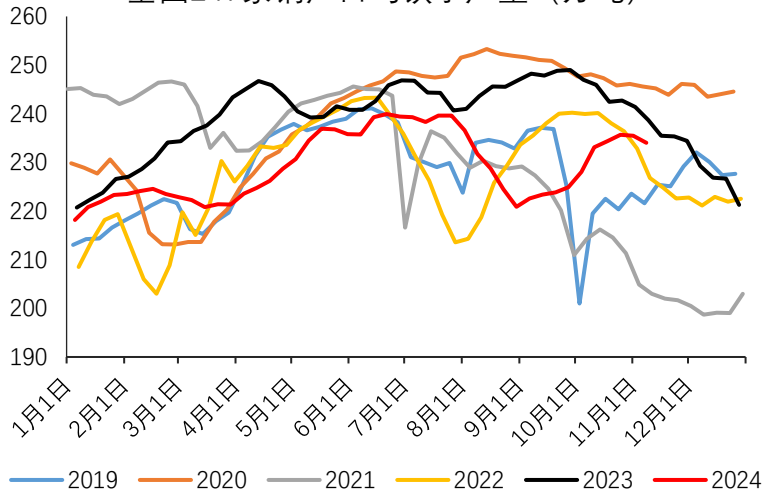
➤ 外矿方面，11月4日-11月10日全球铁矿石发运总量3020.7万吨，环比减少134.3万吨。澳洲发运量1947.6万吨，环比增加106.6万吨，其中澳洲发往中国的量1580.3万吨，环比增加62.9万吨。巴西发运量696.5万吨，环比减少135.5万吨。

➤ 中国47港铁矿石到港总量2490.3万吨，环比增加138.4万吨；中国45港铁矿石到港总量2327.0万吨，环比增加64.3万吨；北方六港到港总量为1230.0万吨，环比增加128.5万吨。

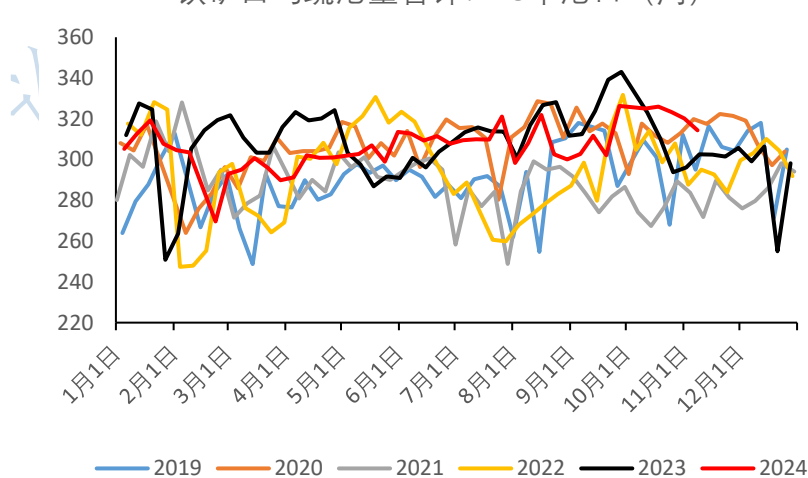
➤ 截止11月1日，全国126家矿山铁精粉日均产量和产能利用率分别为41.04万吨和65.05%，环比+0.04万吨/天和+0.07个百分点。供应增量主要来自华中、东北和华北地区，供应减量来自华东地区。

铁矿石：铁水连续第二周回落

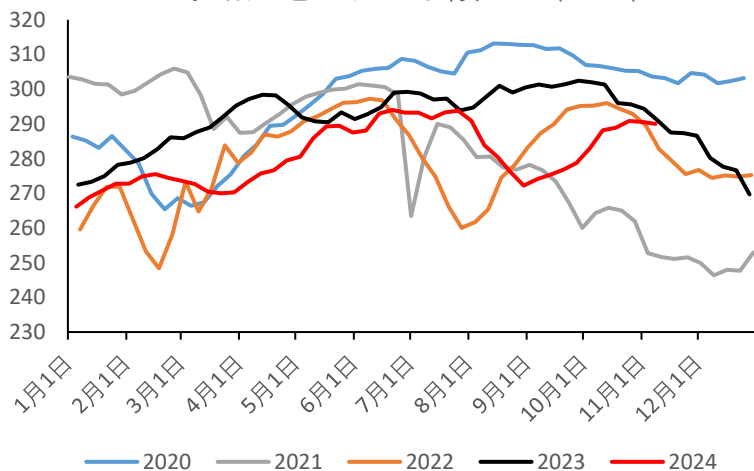
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



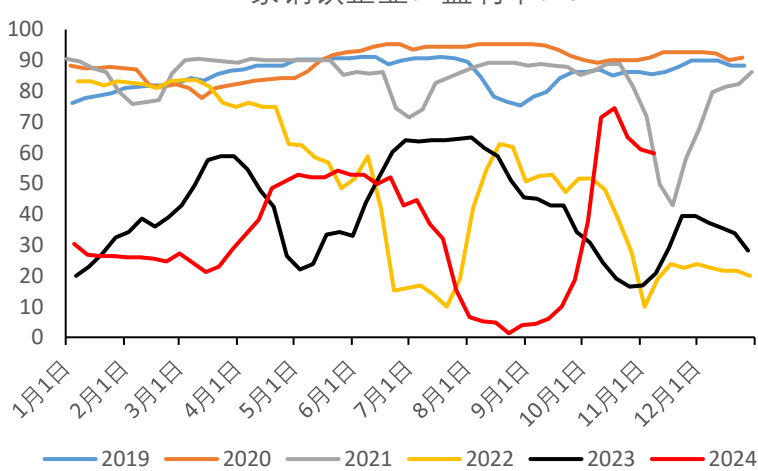
铁矿日均疏港量合计：45个港口（周）



247家钢厂进口矿日均消耗量（万吨）



247家钢铁企业：盈利率：%

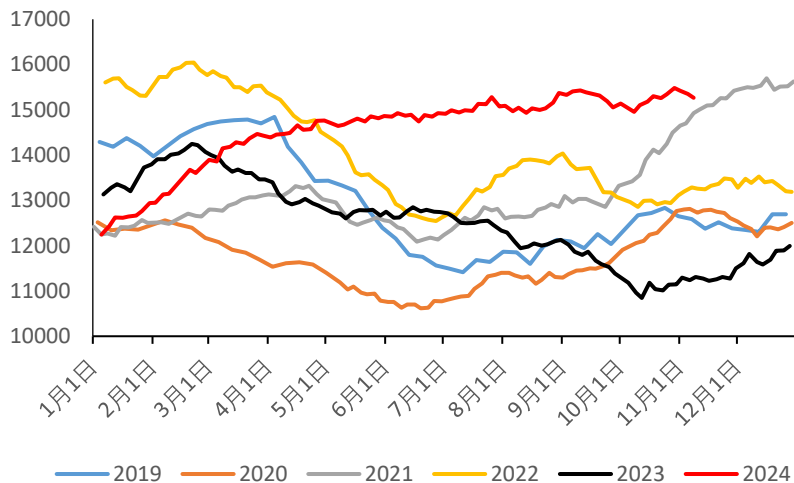


➤需求端：11月1日至11月7日当周，日均铁水产量234.06万吨，环比-1.41万吨，铁水连续两周小幅下滑。建材需求转入淡季，钢厂盈利率高位回落，钢厂生产动力放缓，但短期大幅减产动力不强，预计铁水高位波动。

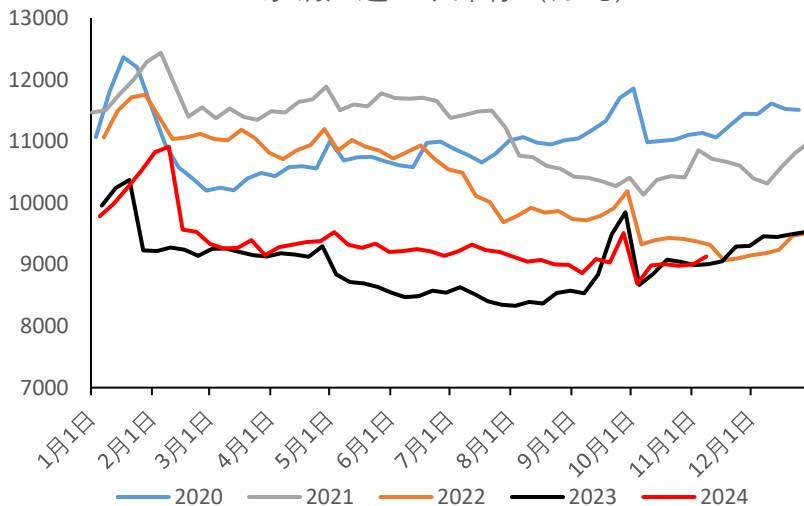
➤截止11月7日，钢厂盈利率59.74%，环比-1.3个百分点，同比+38.96个百分点。

铁矿石：港口库存高位运行

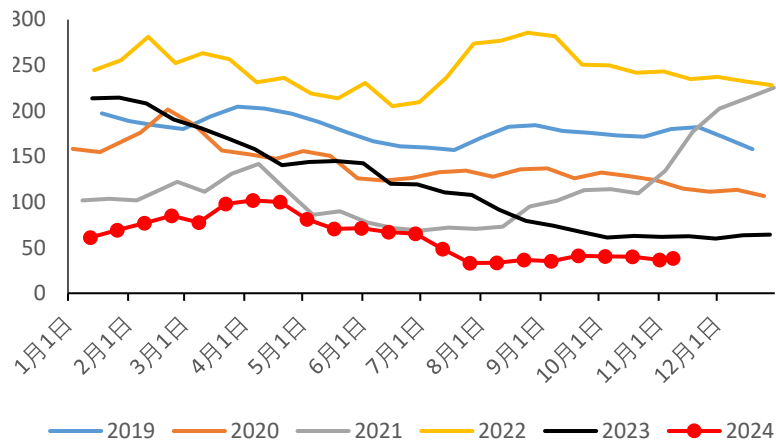
进口铁矿石45港口总库存（万吨）



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11月7日，47港口铁矿石库存为15854.06万吨，环比-192.92万吨，同比+3827.51万吨。
- 截止11月7日，247家钢厂进口矿库存9130.51万吨，环比+132.61万吨，同比+123.94万吨。钢厂盈利率处在偏高水平，加之面临冬储补库需求，铁矿石需求维持韧性，从港口成交表现看，钢厂采购力度尚可，钢厂进口矿库存出现小幅累积。
- 截止11月1日，国内126家矿山铁精粉库存36.49万吨，较两周前-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