



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18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。

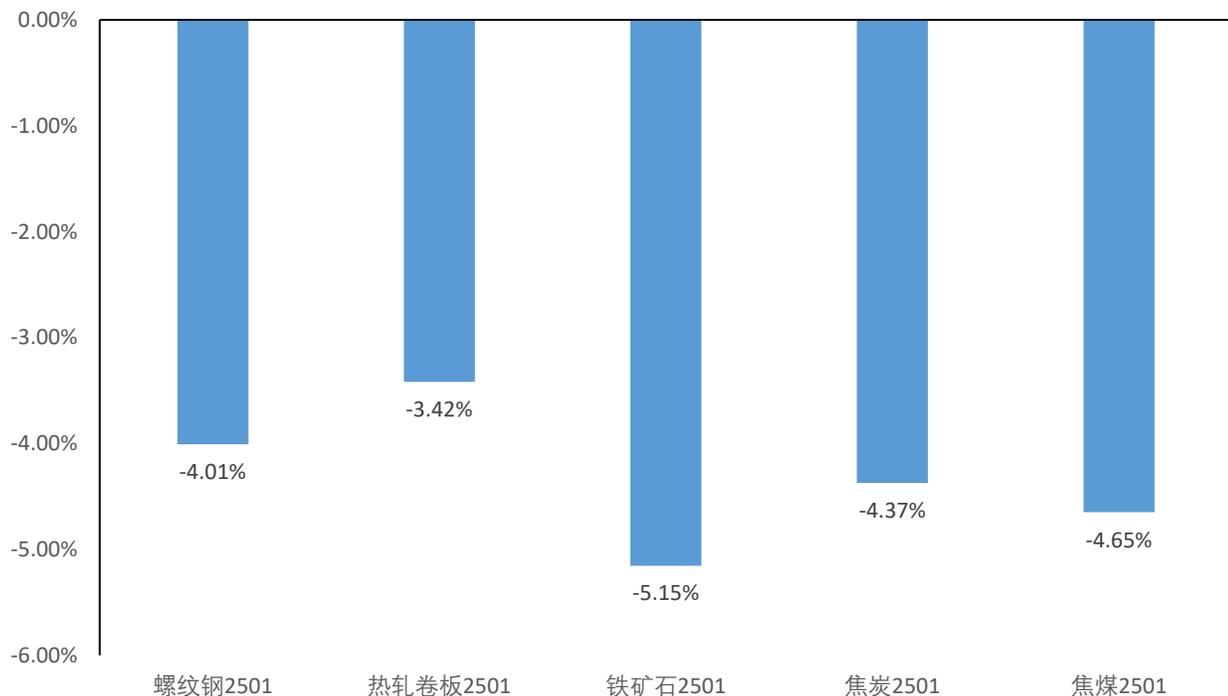
www.gtfutures.com.cn

黑色

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
螺纹钢&热卷	<p>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，螺纹库存拐点较往年更早出现，并持续缓慢累积，热卷虽仍保持去库态势，但后续供应端压力有回升预期。我们认为，当下产业层面矛盾较为有限，钢厂盈利率仍保持较高水平，产业链暂时深度负反馈预期不强，但淡季产业现实压力加大或使得成材价格运行中枢继续下移，考虑到跌至电炉谷电成本线下方，下方空间谨慎对待；宏观层面，财政政策仍有空间，中期政策预期仍存，仍托底黑色系，成材短期承压震荡偏弱思路对待。操作上，单边观望，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。RB2501合约运行区间参考3200-3500元/吨，HC2501合约参考3350-3650元/吨。</p>	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	<p>产业层面看，日均铁水连续两周下滑后再创新高，短期铁水大幅下滑动力不强，但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，当下材端矛盾尚可，但淡季阶段考验终端需求对铁水的承接能力，产业层面亦有隐忧；宏观预期交易暂时放缓，中期宏观强预期的叙事或延续，盘面下方仍有宏观托底，短期铁矿石建议承压偏弱思路对待。操作上，单边观望或逢高轻仓试空，可关注1-5反套、多矿空焦炭的套利。2501运行区间参考780-700元/吨。</p>	短期承压偏弱震荡	单边观望或逢高轻仓试空；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，跌破此前震荡区间下沿。

11月上旬宏观周之后，特朗普胜选叠加美联储鹰派发言、国内政策利好短期出尽，商品市场整体出现回调。黑色系周度下跌较为明显。

成材端，螺纹钢、热卷周度分别下跌4.01%、3.42%；原料端，铁矿、焦炭和焦煤周度分别下跌5.15%、4.37%和4.65%。



螺纹钢&热卷

核心观点

➤ 螺纹钢&热卷

- 本期五大材供需变动均较为有限，库存延续小幅去化。其中，螺纹产量基本上持稳，长、短流程产量小幅波动，需求季节性走弱，螺纹即期利润处于收缩态势中，生产力度放缓，预计短期螺纹产量低位趋降。库存连续四周小幅累积，库销比较为健康，短期基本面矛盾尚可。
- 热卷产需双降，幅度有限，供需均保持在同期中等水平运行。板材即期利润呈现缓慢修复态势，建材需求季节性转弱，铁水或向板材调剂，后续供应端压力或逐渐显现。热卷需求维持韧性，暂时供需缺口仍存，库存延续去化态势。
- 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，螺纹库存拐点较往年更早出现，并持续缓慢累积，热卷虽仍保持去库态势，但后续供应端压力有回升预期。我们认为，当下产业层面矛盾较为有限，钢厂盈利率仍保持较高水平，产业链暂时深度负反馈预期不强，但淡季产业现实压力加大或使得成材价格运行中枢继续下移，考虑到跌至电炉谷电成本线下方，下方空间谨慎对待；宏观层面，财政政策仍有空间，中期政策预期仍存，仍托底黑色系，成材短期承压震荡偏弱思路对待。操作上，单边观望，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。RB2501合约运行区间参考3200-3500元/吨，HC2501合约参考3350-3650元/吨。
- 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

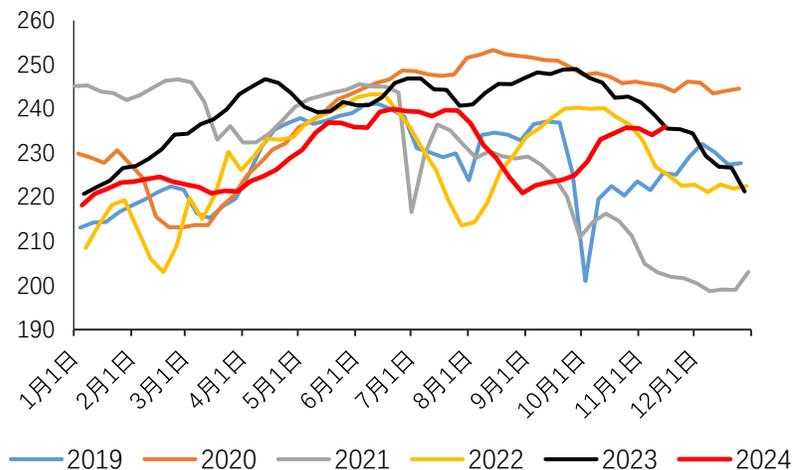
行情表现

- 上周盘面上成材震荡下行，周五跌破震荡区间下沿。
- 现货市场，成材价格周度下跌为主，螺纹跌幅更大。截至11月18日，上海HRB400E：Φ20螺纹3420元/吨，周度-110元/吨；上海4.75mm热卷3410元/吨，周度-100元/吨。

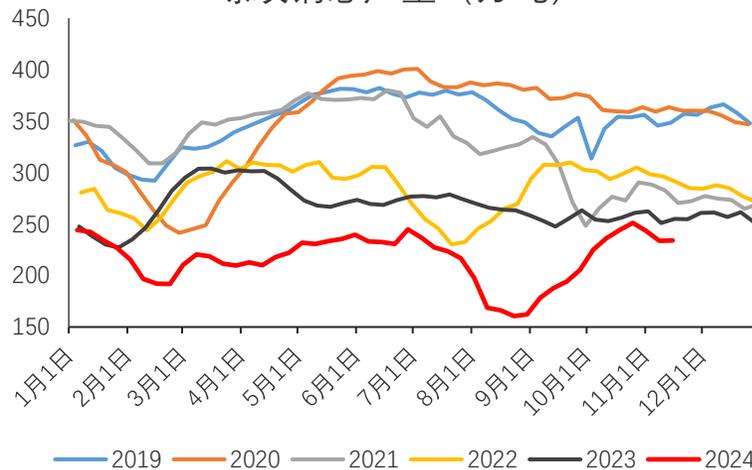
数据来源：博易、Wind，冠通期货整理

螺纹钢：产量小幅波动

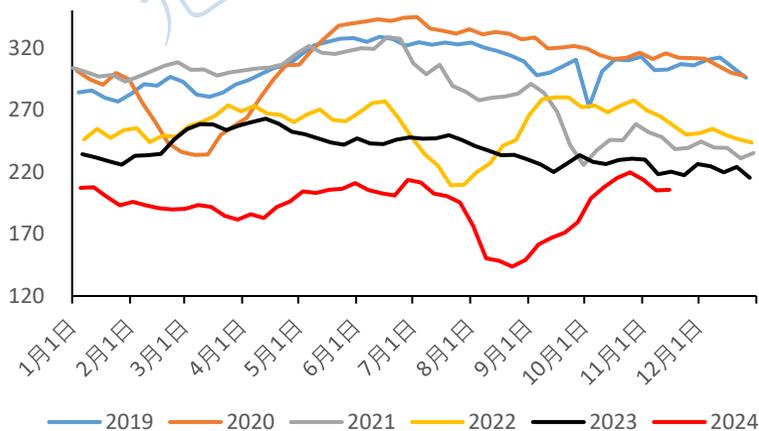
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



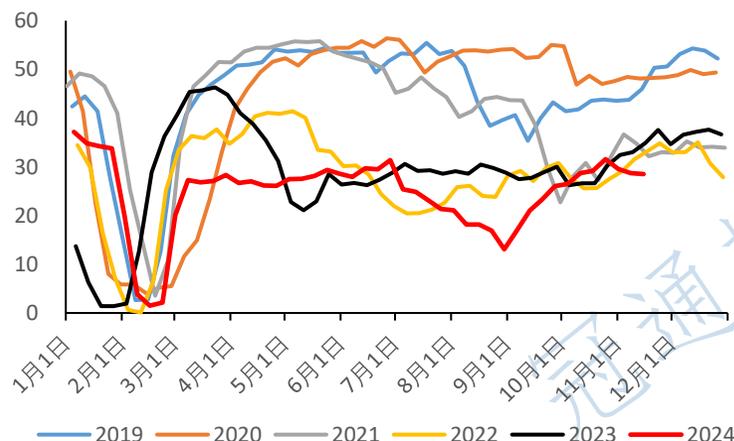
螺纹钢总产量（万吨）



螺纹钢长流程产量（万吨）



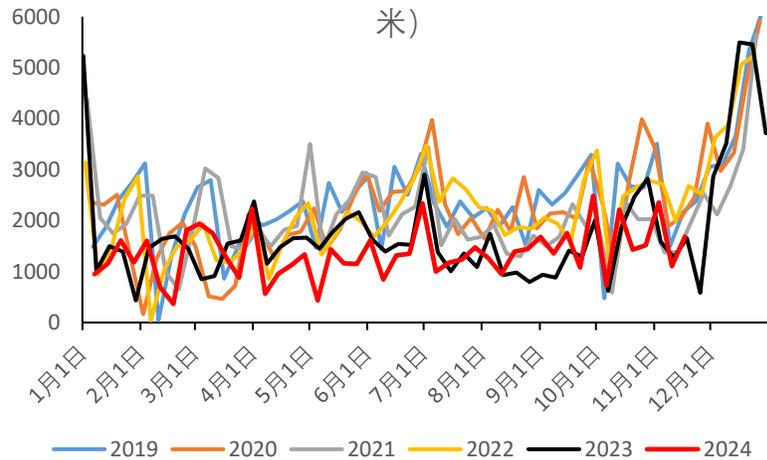
螺纹钢短流程产量（万吨）



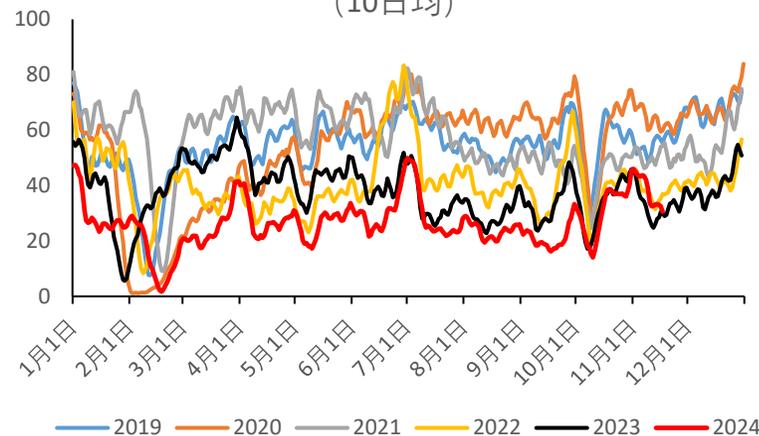
- 11月8日-11月14日，螺纹钢产量233.94万吨，环比+0.23万吨，同比-8.2%；其中长流程产量+0.39万吨，短流程产量-0.16万吨。
- 长流程方面，长流程开工率47.71%，环比+0.92个百分点；产能利用率56.72%，环比+0.1个百分点。
- 短流程方面，电炉开工率29.89%，环比+2.3个百分点；电炉产能利用率为30.33%，环比-0.17个百分点。
- 螺纹产量基本上持稳，长、短流程产量小幅波动，需求季节性走弱，螺纹即期利润处于收缩态势中，生产力度放缓，预计短期螺纹产量低位趋降。

螺纹钢：建材需求季节性转弱

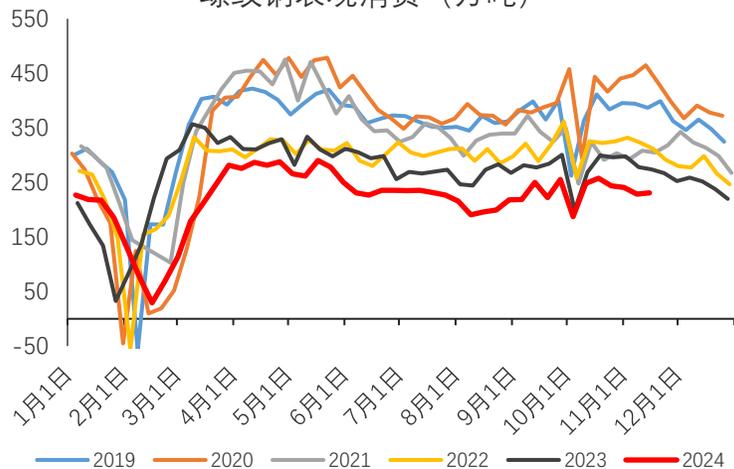
100大中城市：成交土地占地面积（万平方米）



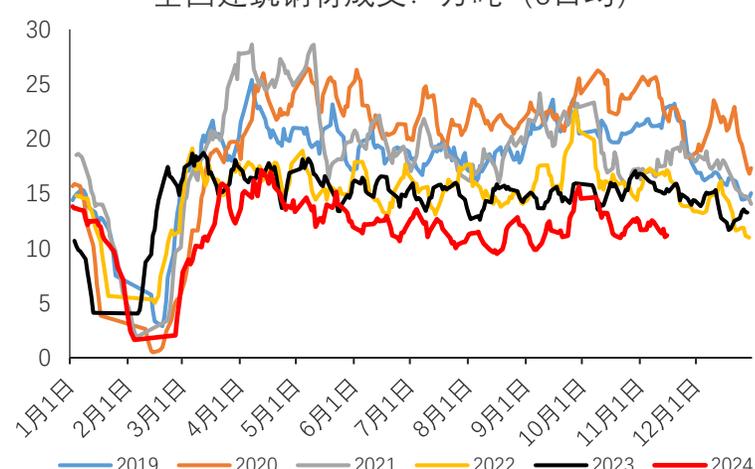
30大中城市：商品房成交面积：万平方米（10日均）



螺纹钢表观消费（万吨）



全国建筑钢材成交：万吨（5日均）



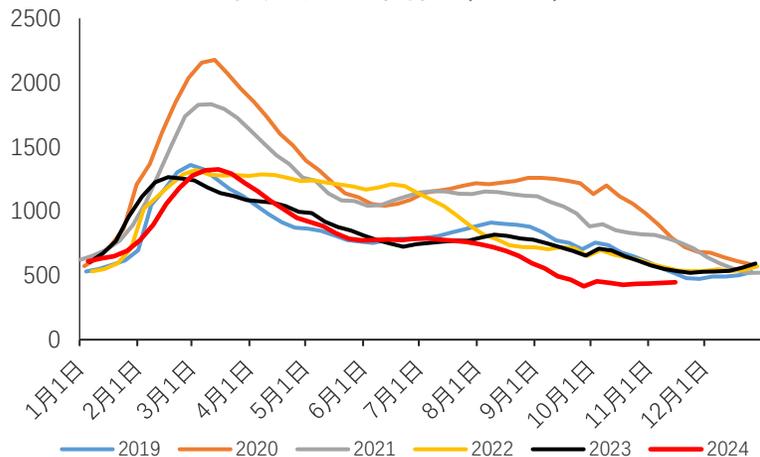
数据来源：Mysteel，冠通期货整理

www.gt futures.com.cn

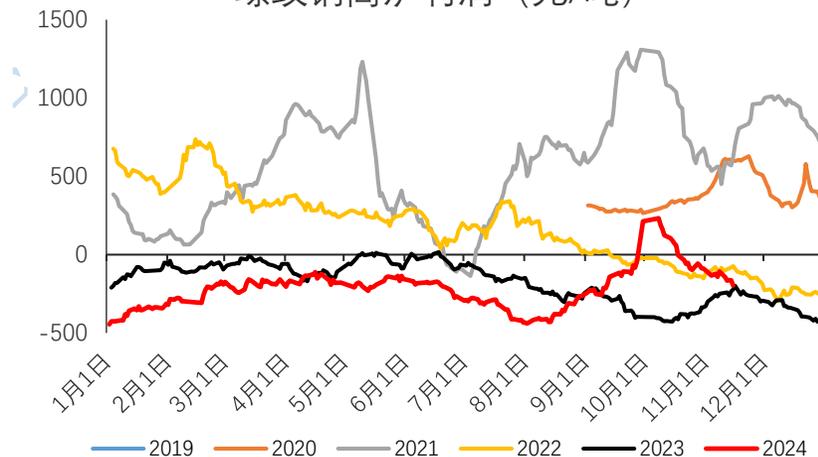
- 基建：11月6日-11月12日，本基建水泥直供量196万吨，环比上升2.08%，年同比下降17.99%。部分地区续建项目年底赶工，带动需求回补；北方随着气温降低，多地已经发布冬季停工通知，需求开始下滑；今年新开的项目多处于筹备和零供阶段，需求增量空间较为有限，预计进入12月后需求下滑会明显加快。
- 房地产：从2024年1-10月份地产各项指标来看，产业链各环节仍维持较大的同比负向增速。今年地产用钢需求仍处在收缩阶段。高频数据看，近期商品房成交和土地成交数据基本上符合季节性走势，但同比保持在偏低水平。国庆节前一系列利好政策后；10月13日，财政部、税务总局、住房城乡建设部发布了《关于促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策的公告》，地产相关政策力度逐渐加大，促进行业平稳健康发展，效果仍需关注。
- 11月8日-11月14日，螺纹钢表需230.84万吨，环比+2.25万吨，同比-15.8%。
- 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

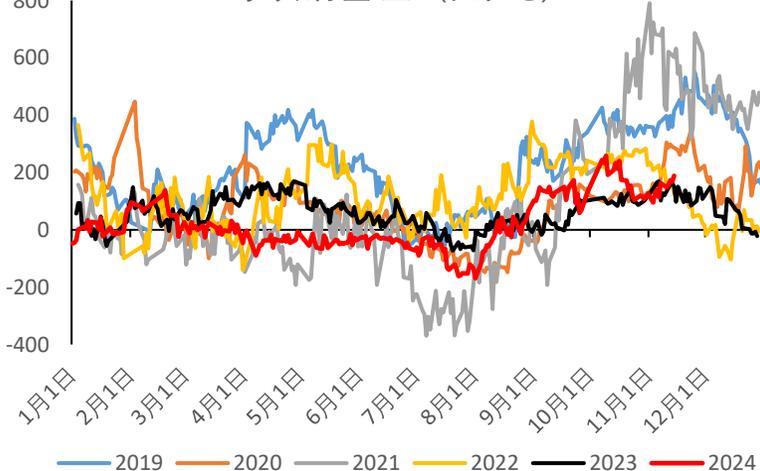
螺纹钢总库存 (万吨)



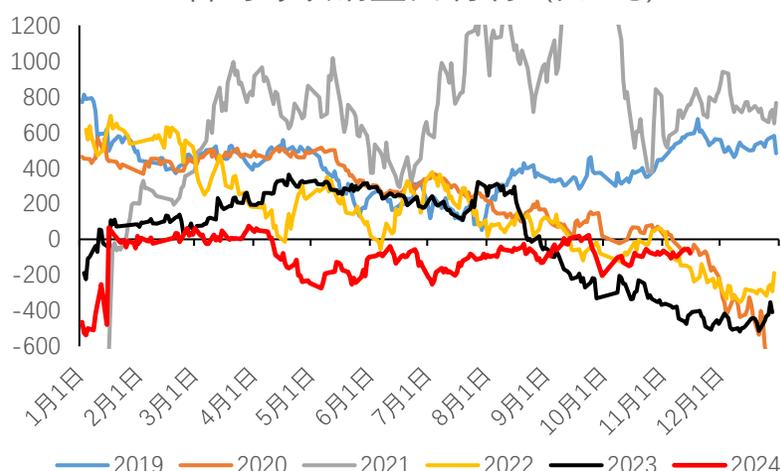
螺纹钢高炉利润 (元/吨)



螺纹钢基差 (元/吨)



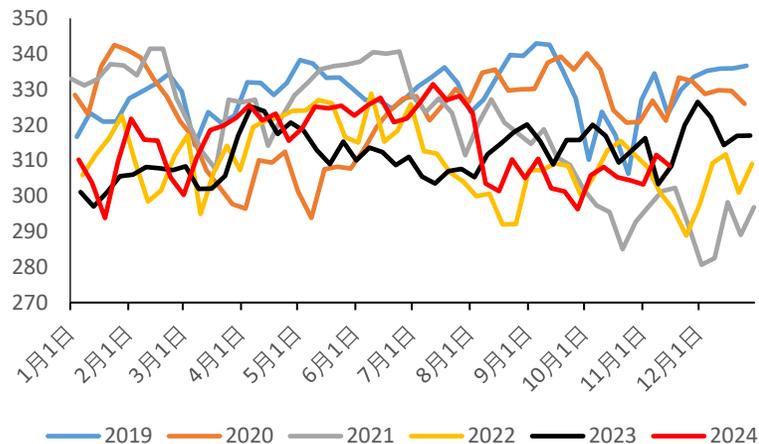
01合约螺纹钢盘面利润 (元/吨)



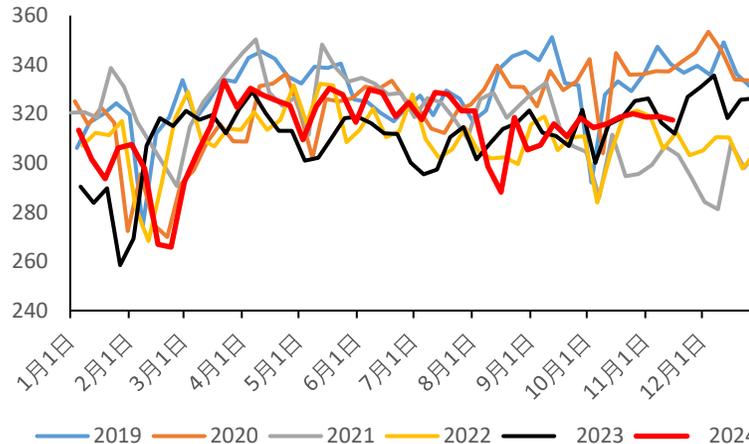
- 库存方面：截至11月14日，社库288.57万吨，环比+6万吨；厂库153.82万吨，-0.88万吨；总库存442.39万吨，环比+5.12万吨。库存连续四周小幅累积，库销比较为健康，短期基本面矛盾尚可。
- 截止11月15日，上海螺纹钢基差188元/吨，周度+25元/吨，周度走强。
- 铁矿石港口现货周度下跌、废钢价格周度稳中小幅上扬，钢材现货价格周度下跌，螺纹跌幅更大，吨钢利润收缩，螺纹钢利润收窄幅度更大。
- 01合约盘面利润周度有所修复。政策预期兑现后，黑色承压回调，短期市场交易逻辑向产业现实侧重，黑色系下行压力仍较大，盘面利润或趋于扩张，上方空间预计有限。

热卷：供需小幅波动

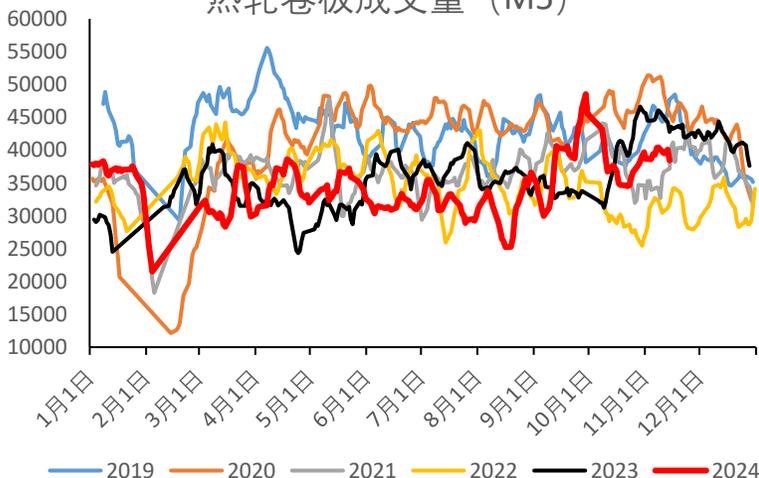
热轧卷板产量 (万吨)



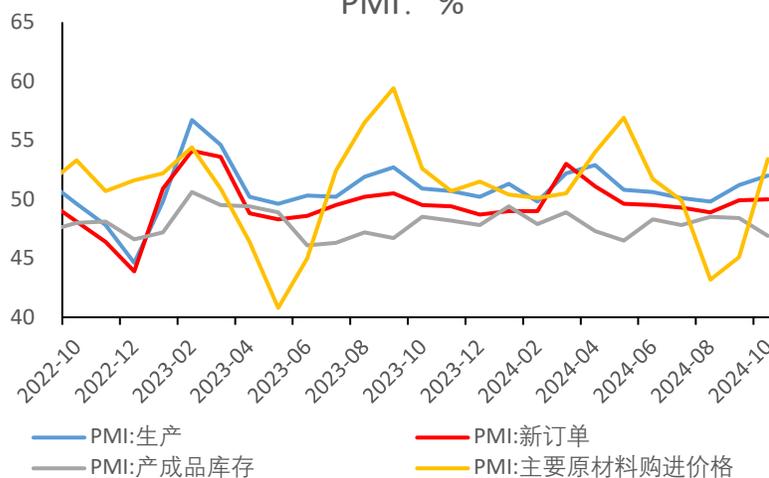
热轧卷板表观消费 (万吨)



热轧卷板成交量 (M5)



PMI: %

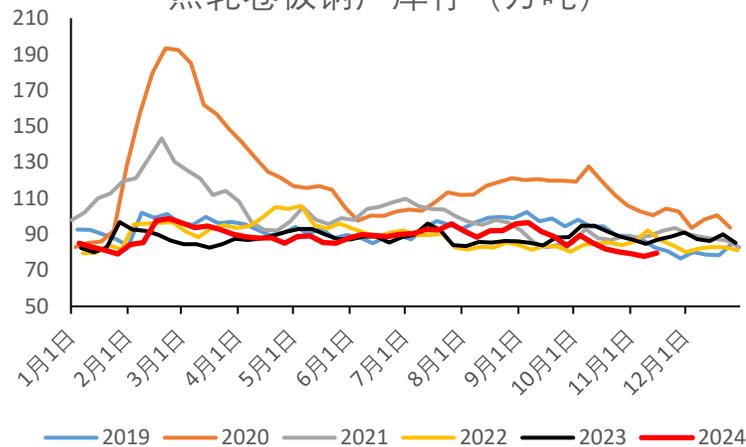


11月8日-11月14日:

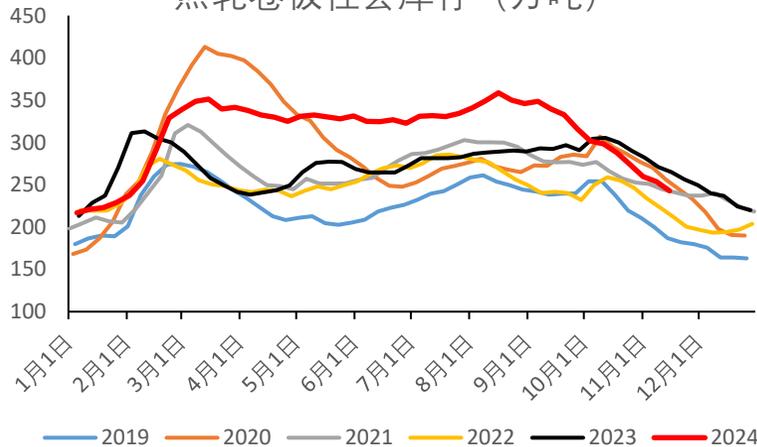
- 供给端：产量308.51万吨，环比-3.01万吨，同比+0.02%；
- 需求端：表需317.5万吨，环比-1.5万吨，同比+1.78%；
- 制造业：10月份，制造业采购经理指数（PMI）为50.1%，比上月上升0.3个百分点，制造业景气水平回升。生产指数为52.0%，比上月上升0.8个百分点，表明制造业企业生产活动继续加快；新订单指数为50.0%，比上月上升0.1个百分点，位于临界点，表明制造业市场需求总体水平与上月基本持平。
- 2024年10月中国出口钢材1118.2万吨，较上月增加102.9万吨，环比增长10.1%；1-10月累计出口钢材9189.3万吨，同比增长23.3%。截至11月15日，中国FOB出报价487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

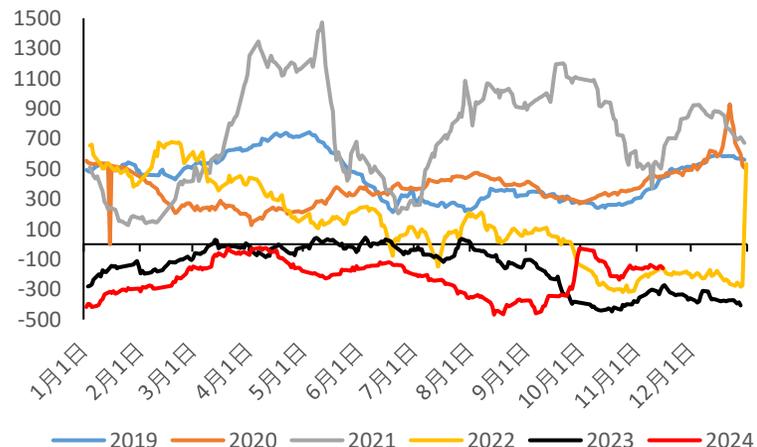
热轧卷板钢厂库存 (万吨)



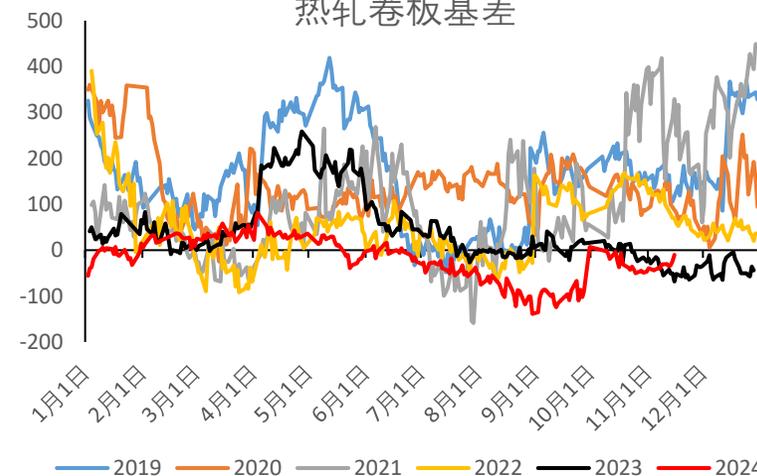
热轧卷板社会库存 (万吨)



热轧卷板毛利 (元/吨)



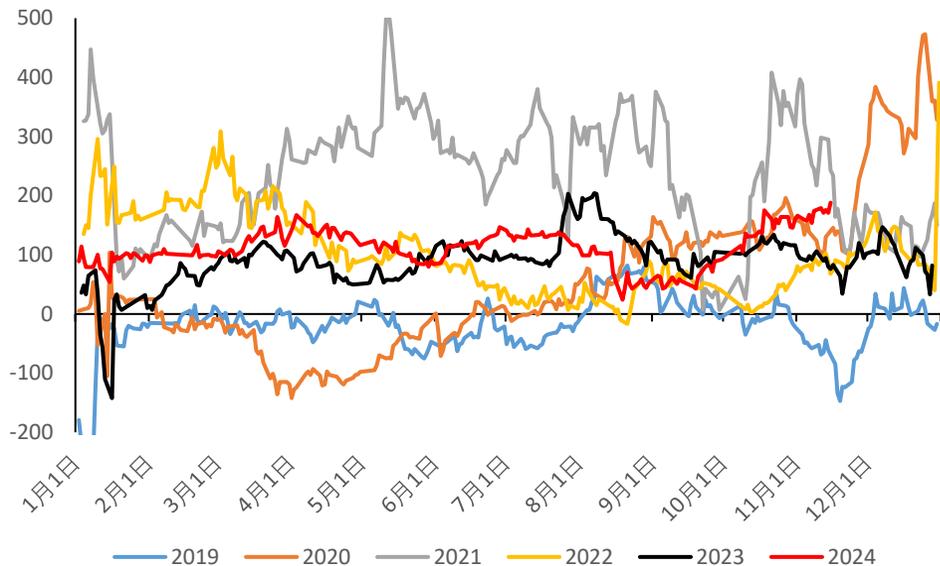
热轧卷板基差



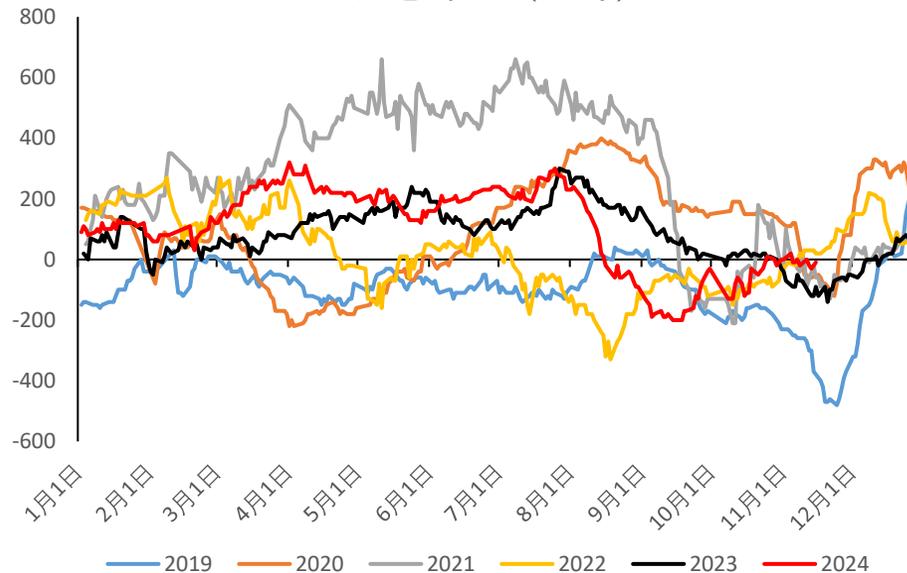
- 库存方面：截至11月14日，热卷厂库79.54万吨，环比+1.79万吨；社库242.75万吨，环比-10.78万吨；总库存为322.3万吨，环比-9万吨。
- 热卷产需双降，幅度有限，供需均保持在同期中等水平运行。板材即期利润呈现缓慢修复态势，建材需求季节性转弱，铁水或向板材调剂，后续供应端压力或逐渐显现。热卷需求维持韧性，暂时供需缺口仍存，库存延续去化态势。
- 截止11月15日，上海热卷基差-10元/吨，周度+21元/吨，基差处于历年同期偏低水平。
- 成本利润方面，Mysteel口径，热卷利润周度收窄，11月15日毛利-173.63元/吨，周环比-36.65元/吨。

卷螺差

01合约卷螺差



现货卷螺差（上海）



- 卷螺差：截至11月15日，2501合约卷螺差188元/吨，周度+14元/吨；上海现货卷螺差-10元/吨，周度+10元/吨。
- 螺纹连续四周累库，热卷仍保持去库态势，短期热卷基本面仍强于螺纹，但后续热卷供应压力回升预期；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。

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落，减量主要来自澳洲、巴西发运有所回升；到港回升幅度较大，目前处于近几年同期偏高水平。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月澳巴发运阶段性小幅回落，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，供应端压力难有实质性缓解。
- 需求端，日均铁水产量高位波动，短期成材供需矛盾尚可，高炉大幅减产动力不强，铁矿需求预计维持韧性。
- 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，需求端增量空间有限状态下，预计高库存仍施压矿价。
- 综上，产业层面看，日均铁水连续两周下滑后再创新高，短期铁水大幅下滑动力不强，但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，当下材端矛盾尚可，但淡季阶段考验终端需求对铁水的承接能力，产业层面亦有隐忧；宏观预期交易暂时放缓，中期宏观强预期的叙事或延续，盘面下方仍有宏观托底，短期铁矿石建议承压偏弱思路对待。操作上，单边观望或逢高轻仓试空，可关注1-5反套、多矿空焦炭的套利。2501运行区间参考780-700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

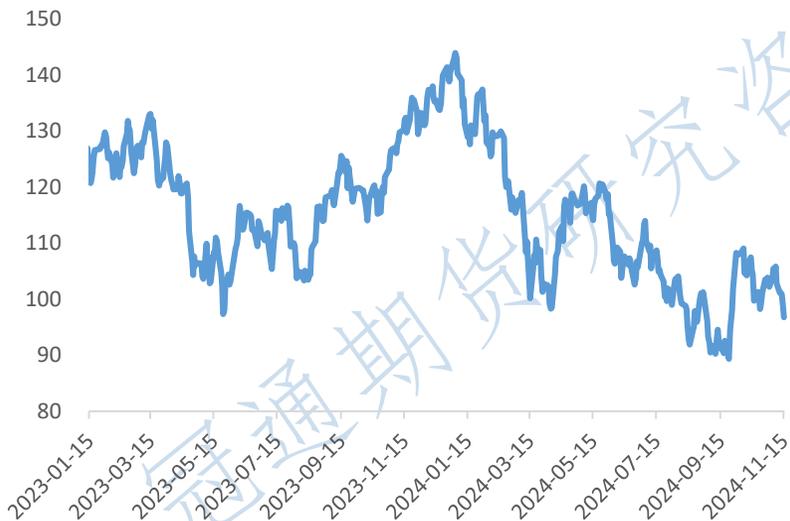
行情表现

- 上周盘面上铁矿石震荡下跌，跌破震荡区间下沿。
- 上周港口现货亦下跌为主。截至11月18日，青岛港61.5%Fe PB粉742元/吨，周环比-13元/吨。

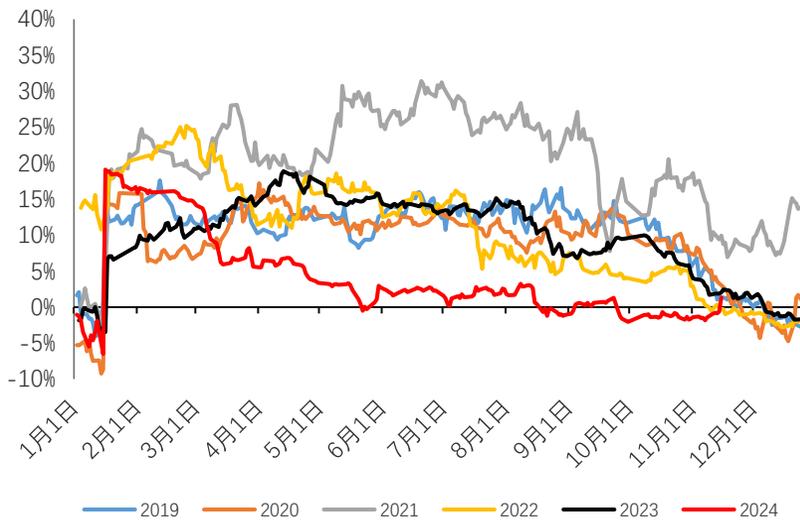
数据来源：博易、Wind，冠通期货整理

价格和基差

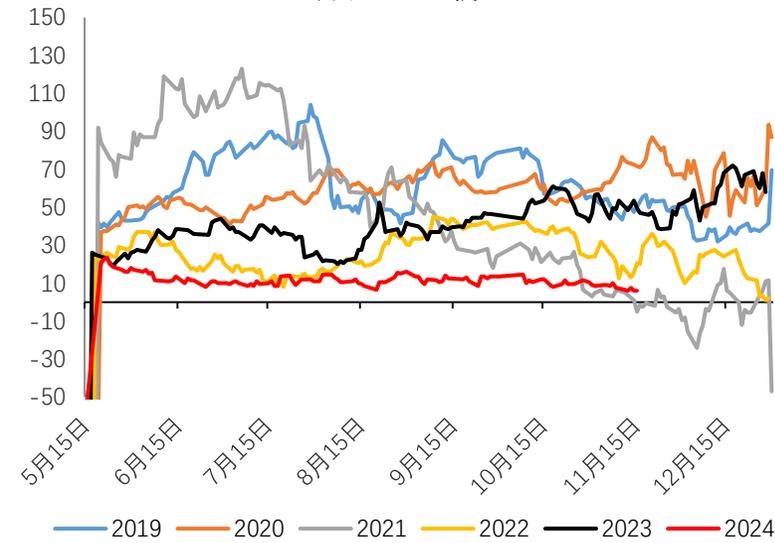
铁矿石普式价格指数：62%Fe



铁矿石01合约基差率 (%)



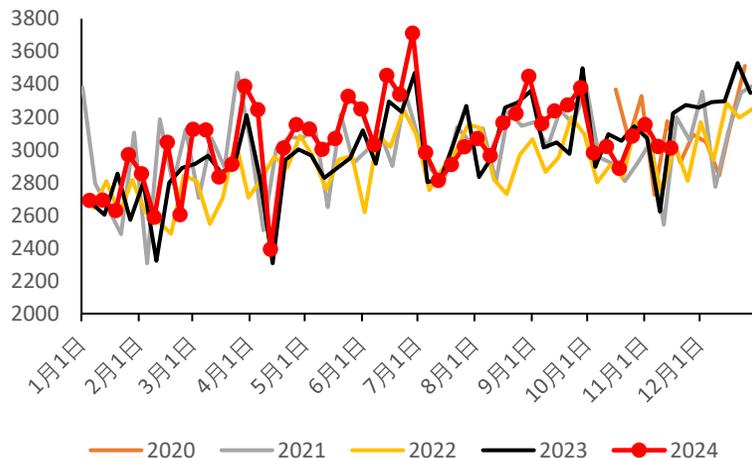
铁矿石1-5价差



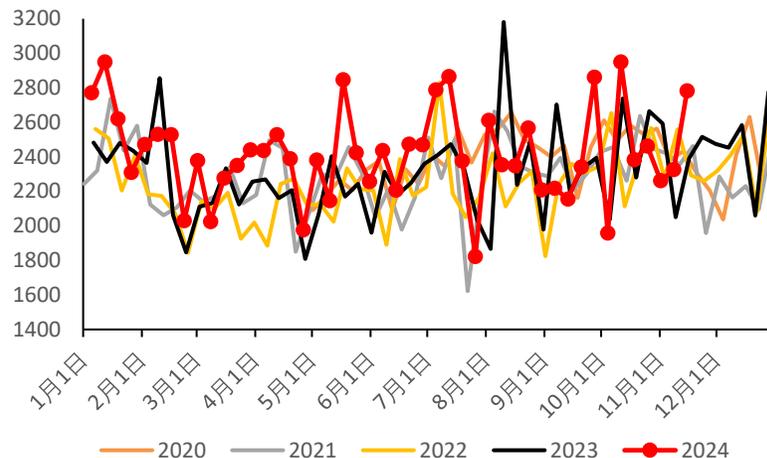
- 上周铁矿石普式指数震荡下跌；截至11月15日，铁矿石普式指数96.8美元/吨，周度-6美元/吨。
- 截至11月18日，日照港61.5%FePB粉现货价格742元/吨，周度下跌13元/吨，仓单成本约769元/吨。
- 截至11月15日，1-5价差6元/吨，周度-1.5元/吨。

铁矿石：发运小幅回落、到港显著回升

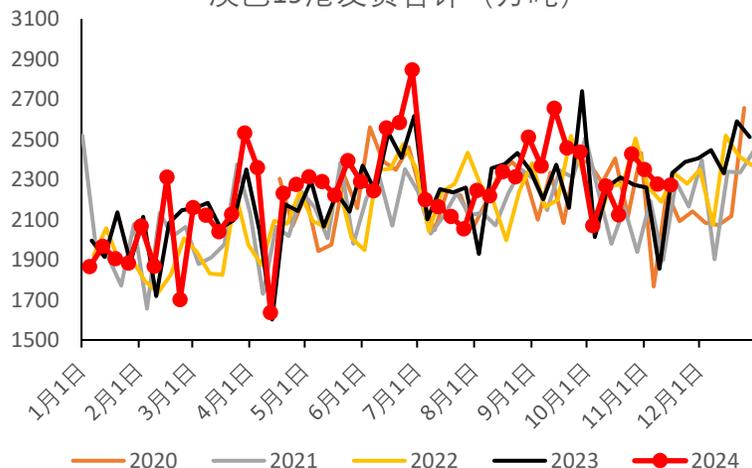
全球铁矿发运量 (万吨)



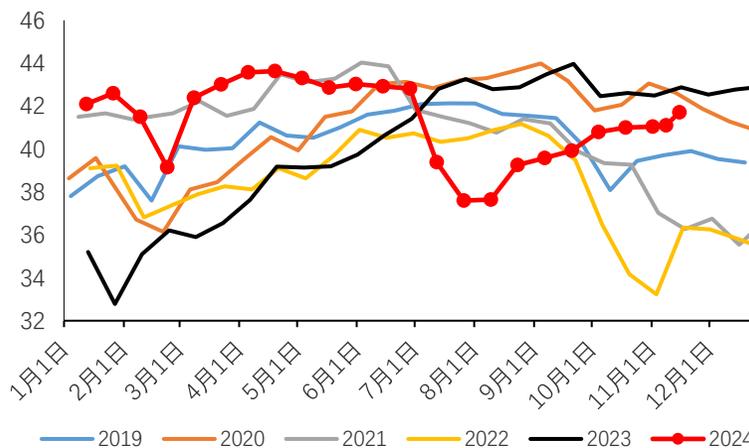
45港到港量 (万吨)



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

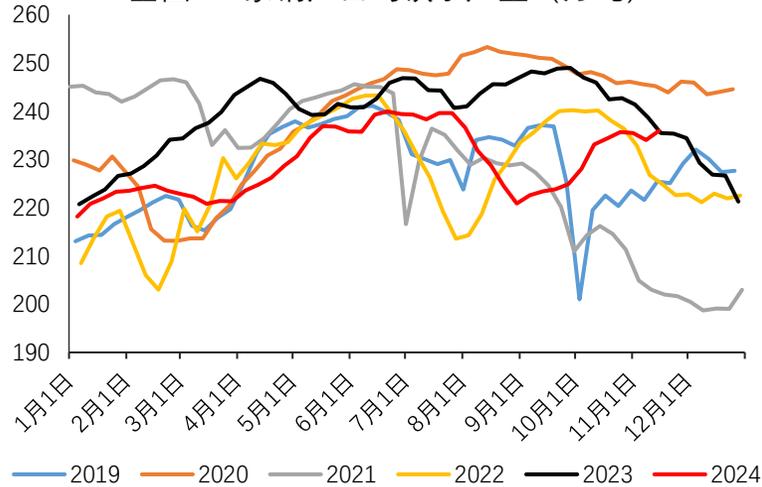
外矿方面，11月11日-11月17日，全球铁矿石发运总量3010.9万吨，环比减少9.8万吨。澳洲发运量1722.6万吨，环比减少224.9万吨，其中澳洲发往中国的量1435.7万吨，环比减少144.6万吨。巴西发运量836.2万吨，环比增加139.7万吨。

中国47港铁矿石到港总量2905.9万吨，环比增加415.7万吨；中国45港铁矿石到港总量2782万吨，环比增加455.0万吨；北方六港铁矿石到港总量为1497万吨，环比增加267.0万吨。

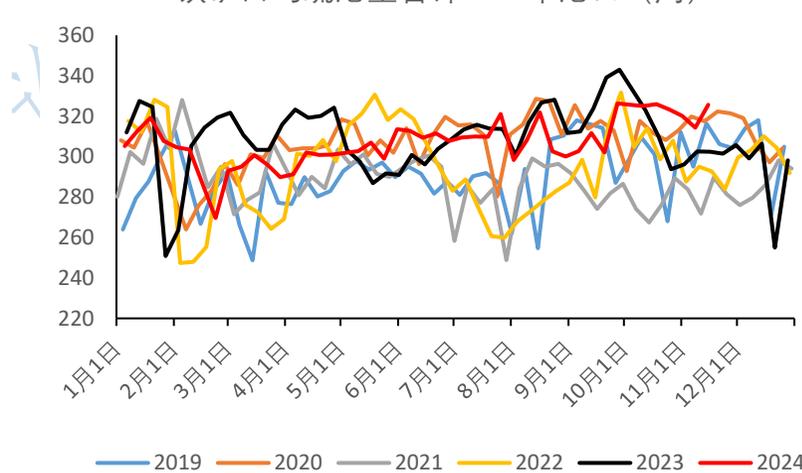
截止11月14日，全国126家矿山铁精粉日均产量和产能利用率分别为41.71万吨和66.12%，环比+0.61万吨/天和+0.98个百分点。供应增量主要来自华东和华北地区，供应减量来自东北地区。

铁矿石：铁水高位运行

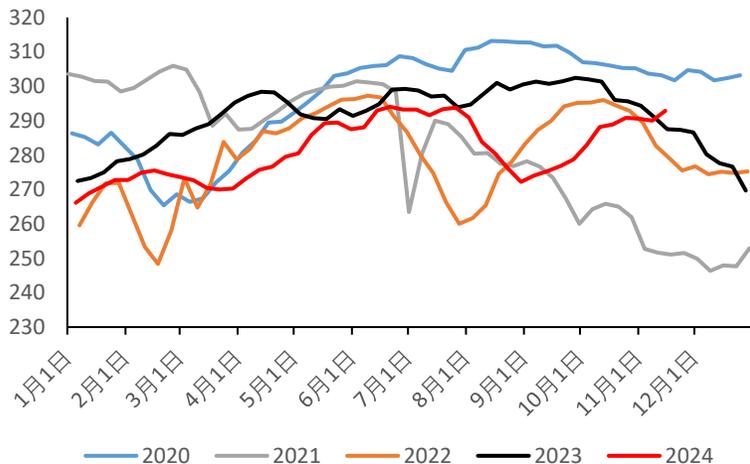
全国247家钢厂日均铁水产出量（万吨）



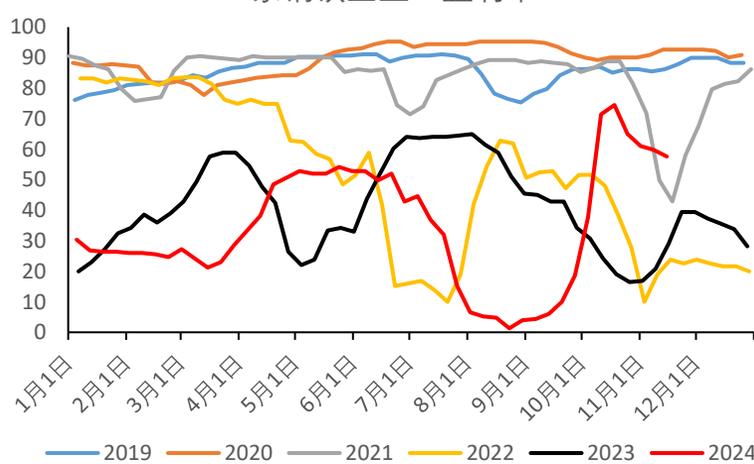
铁矿日均疏港量合计：45个港口（周）



247家钢厂进口矿日均消耗量（万吨）



247家钢铁企业：盈利率：%

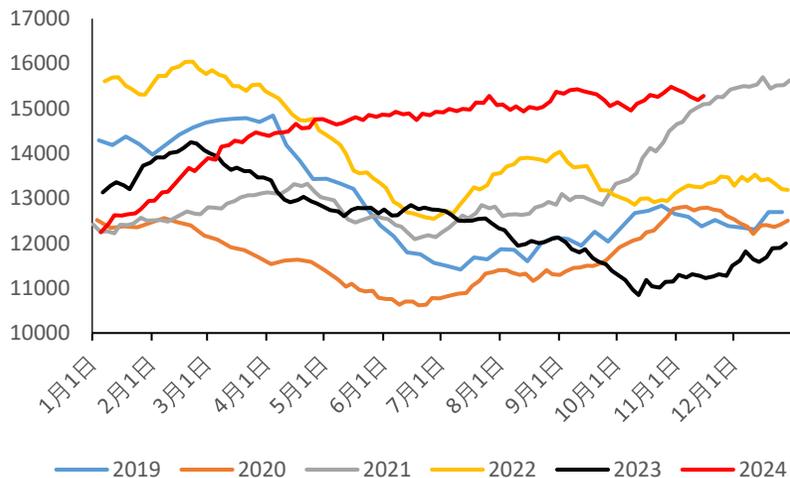


➤需求端：11月8日至11月14日当周，日均铁水产出量235.94万吨，环比+1.88万吨，铁水连续两周小幅下滑后回升，并刷新年内高点，个别钢厂高炉生产不顺的原因得以解决，铁水有明显增量，叠加复产主要为大高炉，导致本期高炉开工率虽然下降，但铁水产量却有增加。短期看，钢厂盈利率保持仍较高水平，成材供需矛盾不大，高炉短期减产动力不强，预计铁水延续高位波动。

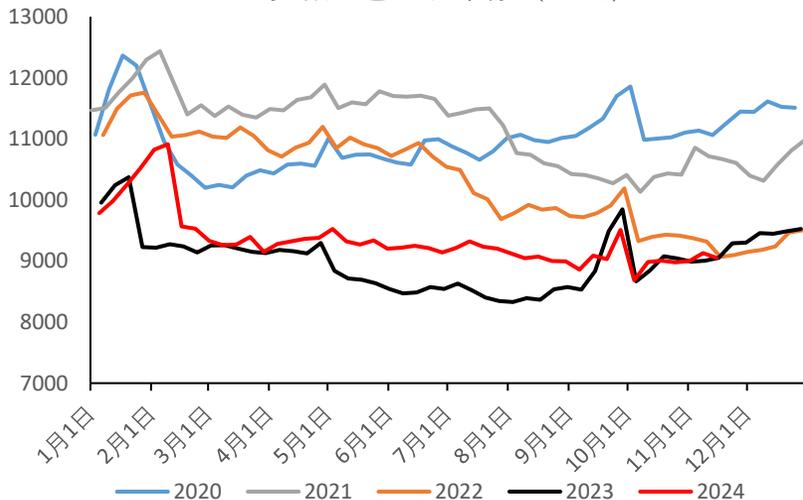
➤截止11月14日，钢厂盈利率57.58%，环比-2.16个百分点，同比+28.58个百分点。。

铁矿石：港口库存高位波动

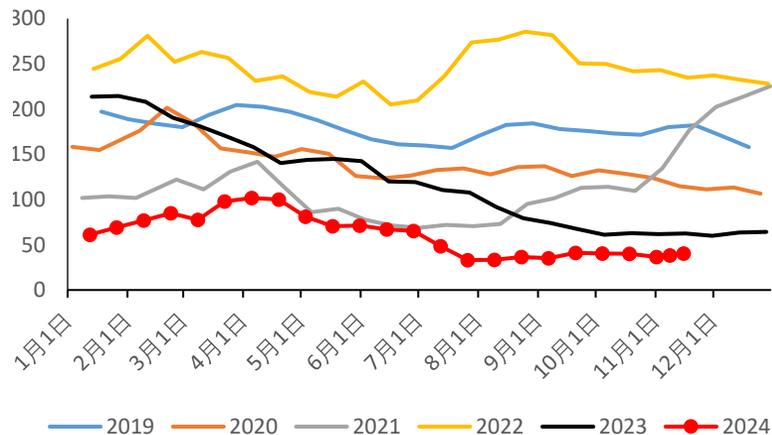
进口铁矿石45港口总库存（万吨）



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14日，47港口铁矿石库存为15860.51万吨，周环比+6.45万吨，同比+3943.61万吨。
- 截止11月14日，247家钢厂进口矿库存9053.73万吨，周环比-76.78万吨，同比-0.37万吨。
- 截止11月14日，国内126家矿山铁精粉库存40.3万吨，周环比+1.84万吨，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