

# 黑色建材月刊

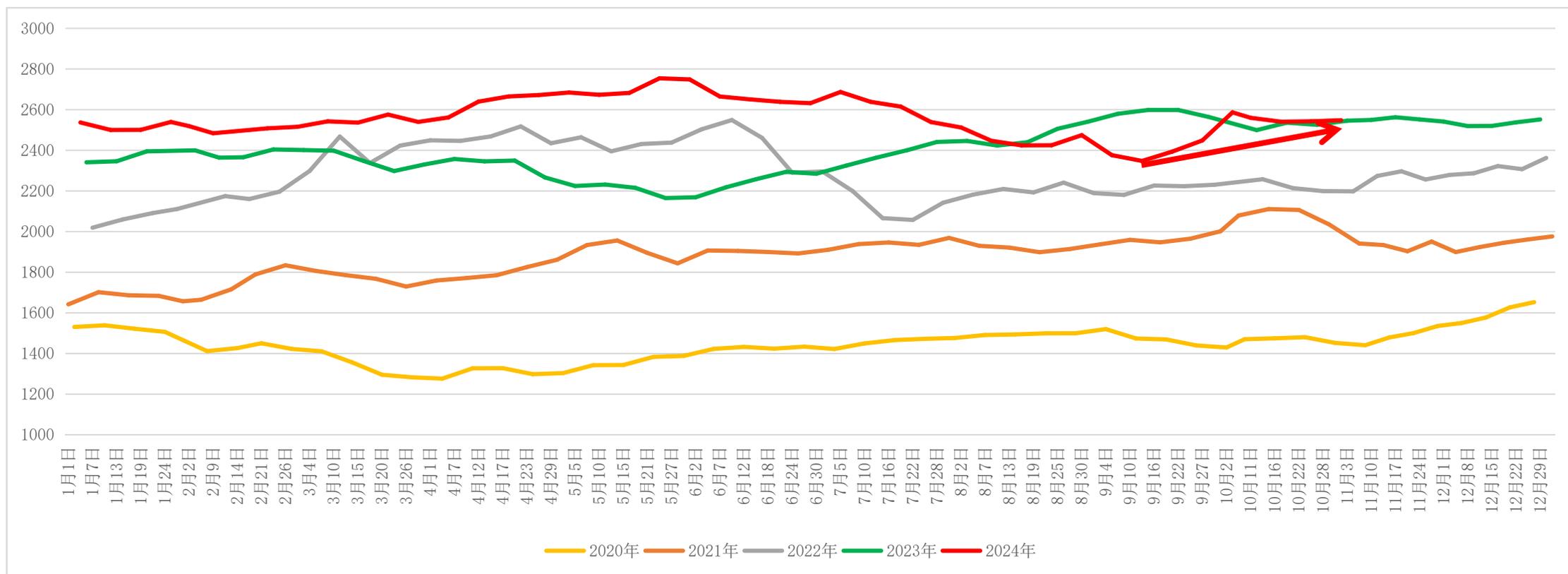
## 政策指引仍在，关注低估品补涨机会

金信期货研究院

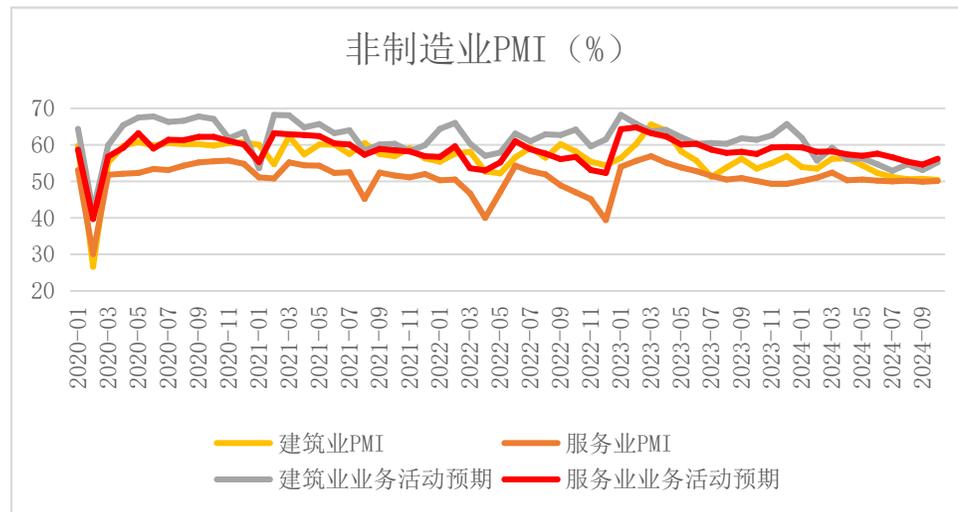
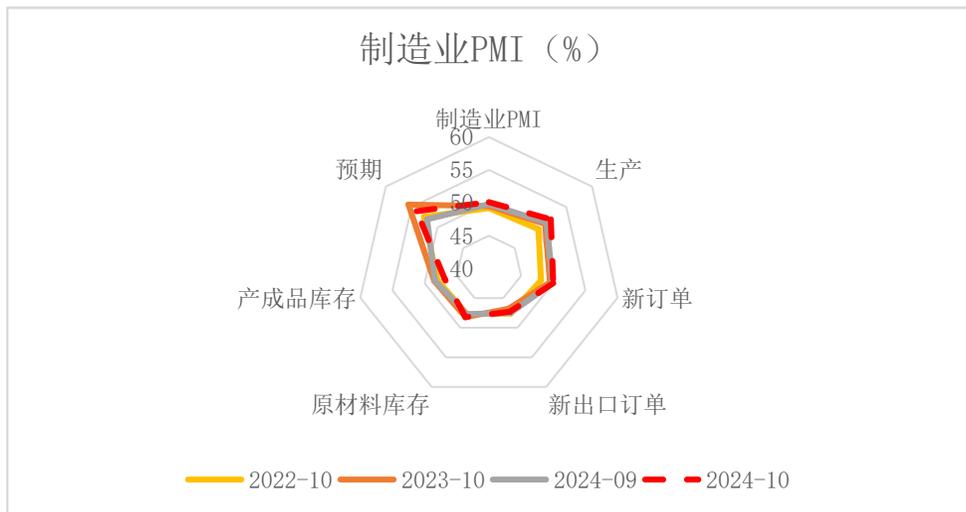
20241031

# 行情回顾：价格重心整体上移

9月底政策专题报告中提到在一系列强有力举措之下，股指以及黑色建材将直接获益。整个10月份来看，我们提到的品种均走出底部区间，迈上新的台阶，呈现高位震荡走势。以南华商品指数计，9月初为2375.97，而到10月底为2547.94，价格重心上移明显。我们认为其中起主要作用的仍然是政策引导，预期强化，在此基础上，行业内部也出现积极变化。虽然10月份大多数品种没有续创新高，而是选择区间震荡，但这也不失为弱市场下的乐观信号。

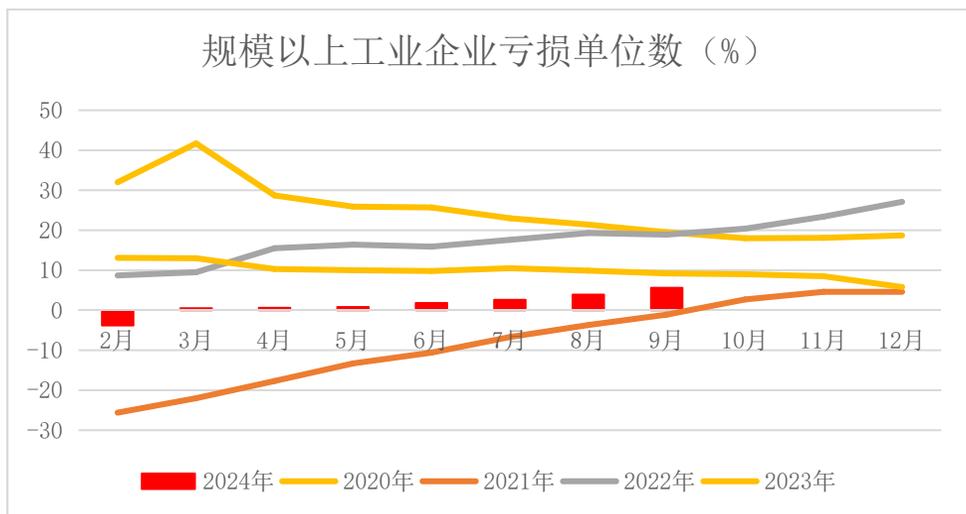
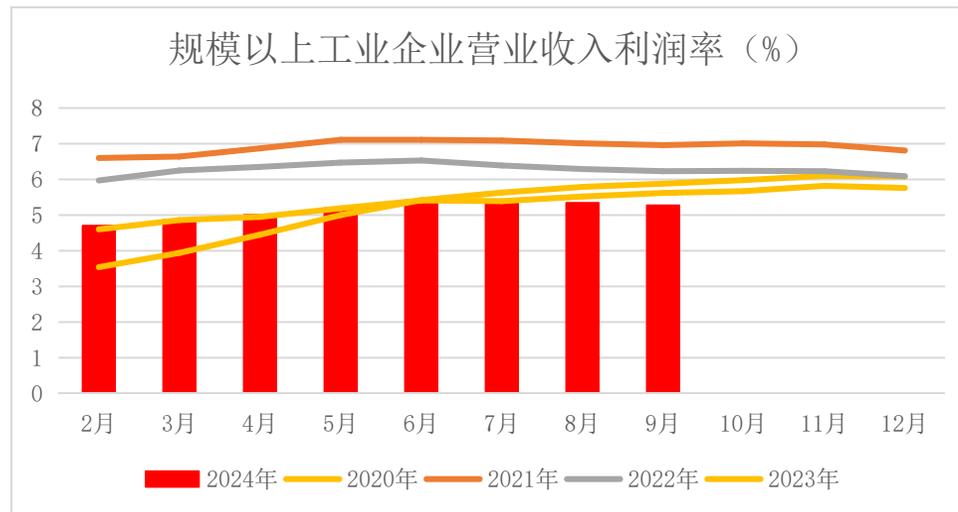
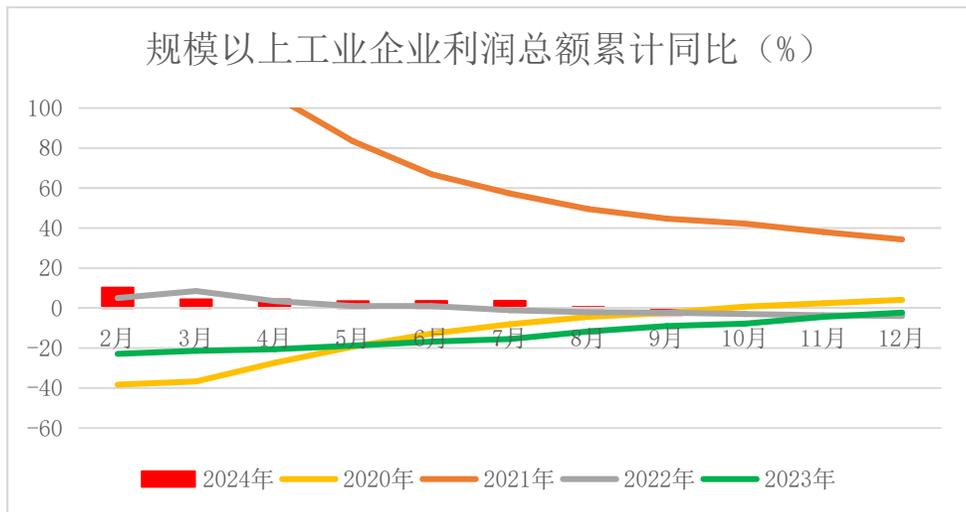


# 10月份景气度全面回升，经济活力提升，信心得到巩固



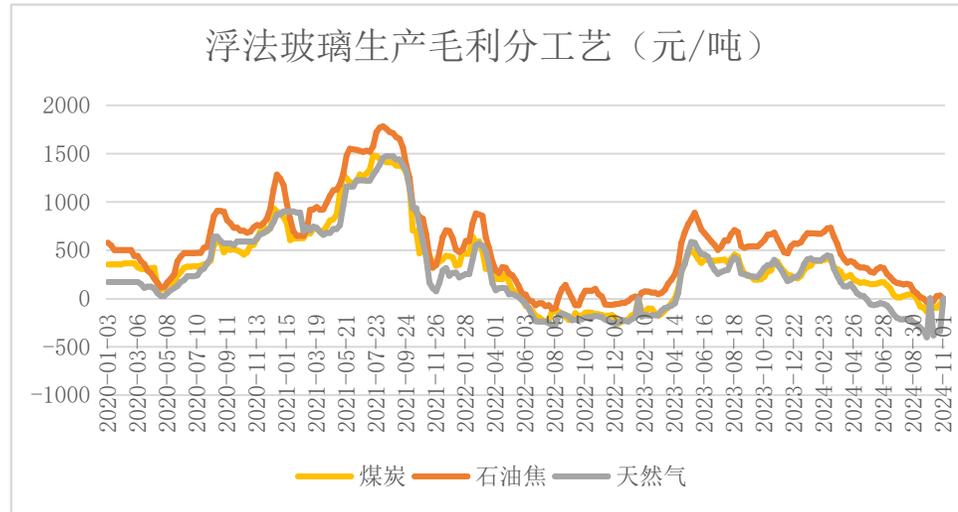
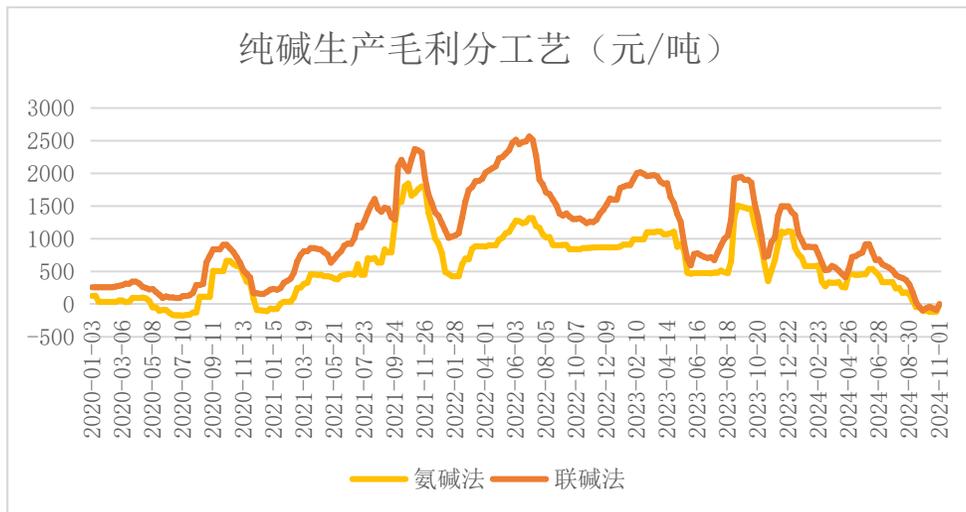
- Ø 从最新公布的PMI数据来看，9月份一系列政策出台，10月份逐步落实，对于巩固社会信心和经济活动发挥了至关重要的作用。10月份制造业PMI50.1%，环比回升0.3%，生产指数环比回升0.8%，新订单指数环比回升0.1%，生产经营活动预期环比回升2%。非制造业方面，建筑业PMI50.4%，小幅回落，但业务活动预期环比回升2.1%；服务业PMI50.1%，环比回升0.2%，业务活动预期56.2%，环比回升1.6%。这正是政策支撑作用的体现。
- Ø 后续来看，随着一揽子增量政策的逐步落地，社会经济复苏的基础将进一步加强。从这个角度讲，我们依然看好受益于国内政策推动以及经济好转的黑色建材类品种，并对产业里面低估的品种进一步分析。

# 三季度以来工业企业利润极具恶化，政策出台具有迫切性



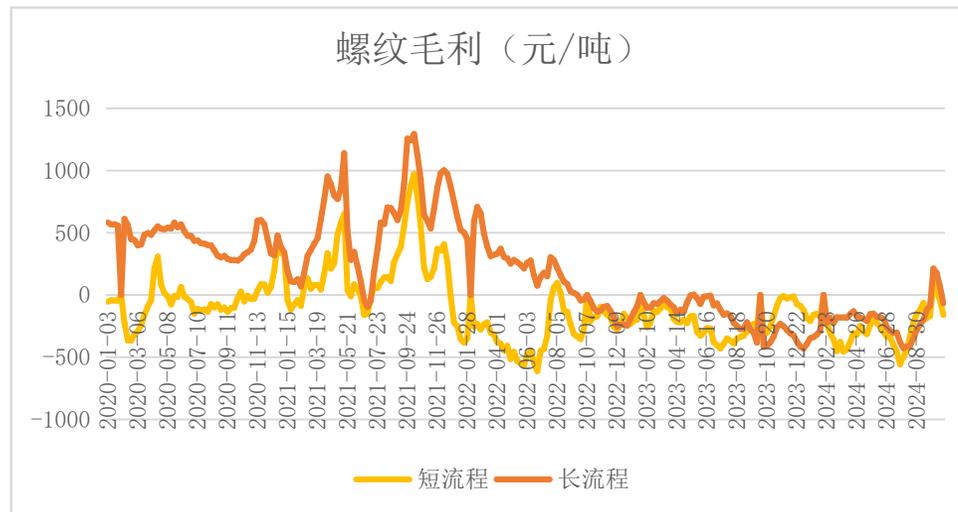
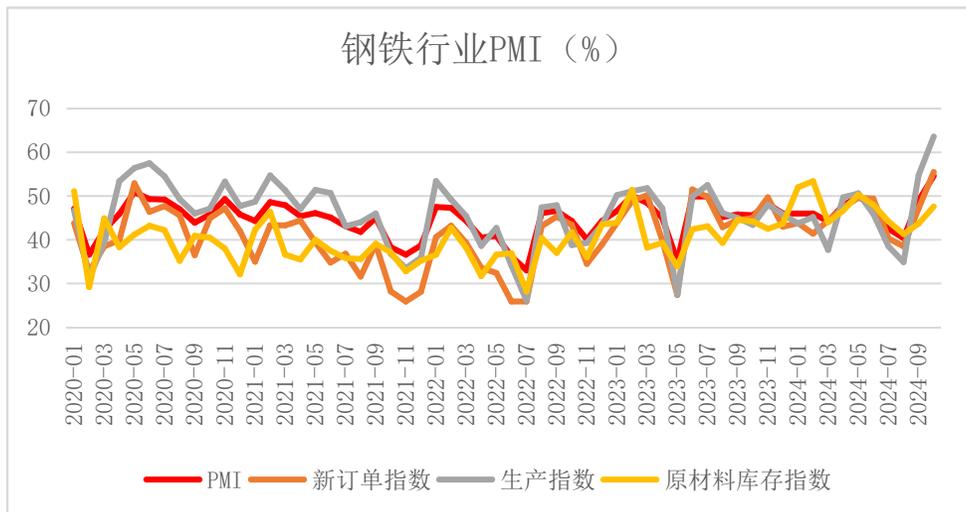
截止到9月底，规模以上工业企业利润总额累计同比下滑至-3.5%，营收利润率下滑至5.27%，亏损企业单位数上升至5.6%。营收大幅萎缩，社会信心降至冰点，此时政策的出台可谓是力挽狂澜，具有强大的定力和指向性。

# 纯碱企业亏损严重，相较仍有扩利润空间



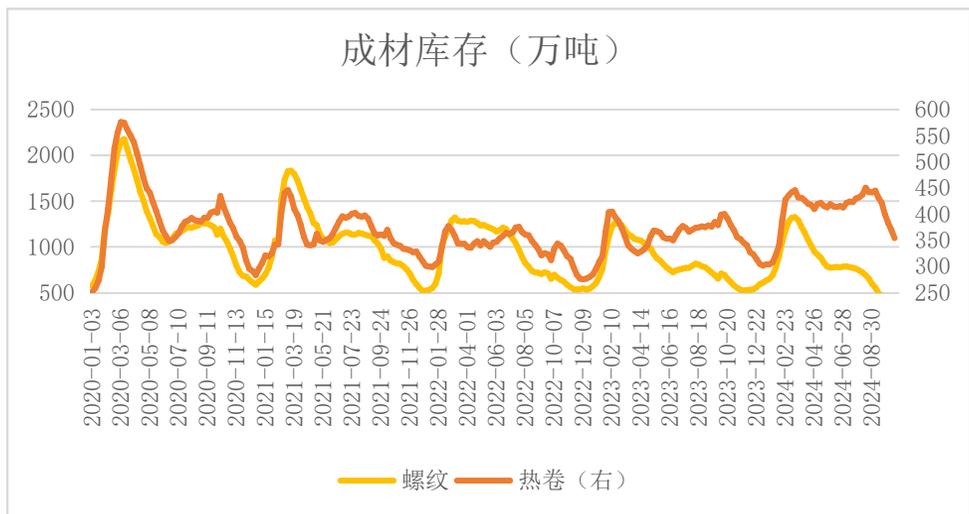
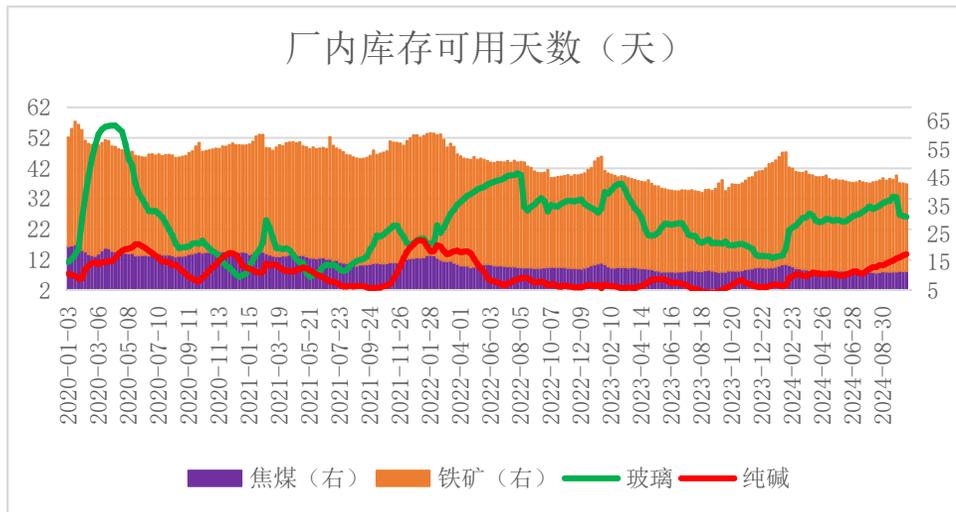
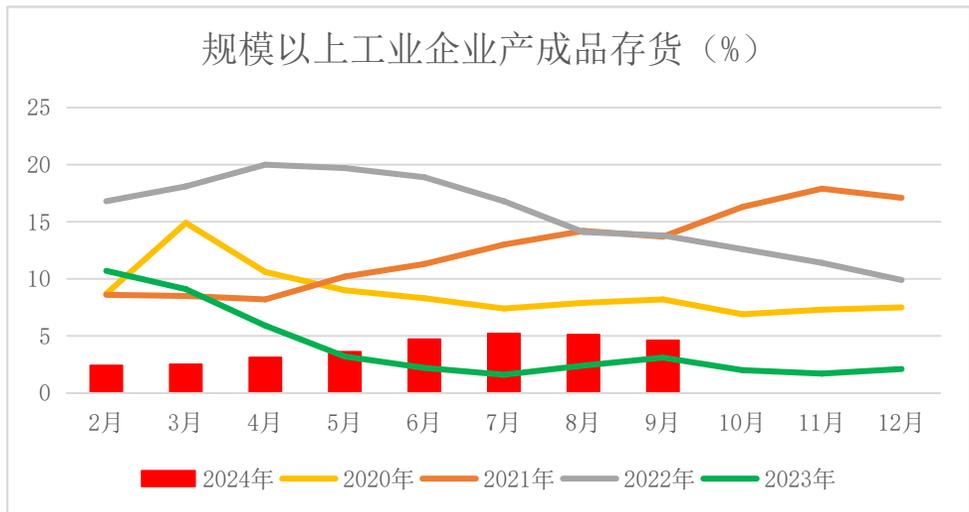
0 经过10月份的固本培元之后，仍有部分行业在亏损的泥潭挣扎。浮法玻璃煤炭工艺毛利为-59.99元/吨，石油焦工艺毛利为30.99元/吨，天然气工艺毛利为-338.29元/毛利。国内主要是煤制工艺，当下多家产线开启冷修，影响量为25250吨，日融净减少量达9500吨。而纯碱企业也不乐观，联碱法工艺毛利为-87.9元/吨，氨碱法工艺毛利为-116.5元/吨，与浮法产线大幅冷修相比，纯碱企业亏损之下尚未有动作。我们认为后续若利润改善不佳，随着浮法产线冷修推进，纯碱供需被动调整可期，且盘面上玻璃已经反弹幅度较大，提前走预期，故纯碱接下来仍有补涨修复利润的机会。

# 钢厂预期转强，化债之下螺纹或将扬眉吐气



- Ø 10月份钢铁行业PMI大幅反弹至54.6%，环比回升5.6%，是连续两个月环比上升，再回扩张区间；其中新订单指数55.5%，环比回升8.3%，显示随着各项政策的逐步落地，终端采购需求出现较大改善；生产经营活动预期指数为63%，环比回升7%。后续来看，人大常委会将在11月4日至8日举行会议，届时备受期待的财政方案即将落地，对于地产以及需求的支撑来说，仍然比较乐观。
- Ø 同时从螺纹自身来说，当下亏幅收窄但仍处亏损状态。进入四季度，环保限产叠加钢厂常规减产检修，生产收缩之下即是利润修复时机。

# 产业内部低库存品种或更受追捧



Ø 三季度受到悲观预期的影响，工业企业产成品库存持续去化，期末同比为4.6%，环比回落0.5%。而在我们提到的黑色建材内部，截止到10月底，焦煤库存可用天数为11.83天，铁矿为30.87天，玻璃为26.1天，纯碱为13.86天，相较之下焦煤和纯碱更易受到补库预期带动，更易发动行情。而成材方面，同期螺纹库存已至低位，热卷仍在高位去库，驱动不及螺纹。

# 后市展望：对国内政策敏感的低估品仍有向上空间

- Ø 前文中提到大部分商品基本已经走出底部区域，而后市来看，我们认为更多的驱动依然来自于政策的支撑，政策的刺激力度和倾斜方向始终决定着商品大方向，这其中行业基本面的边际好转将起到锦上添花的作用。后续来看，高层在不同场合屡次表示要扎实推动经济稳定向上，努力完成全年经济社会发展目标，这意味着在接下来的两个月政策依然有关注点和发力点，以进一步夯实来之不易的社会信心。故我们认为对于国内政策更为敏感的黑色建材类仍然是受益的行业。
- Ø 同时从行业内部去看，螺纹在前期地产下行的困局下始终处于被动挨打的位置，低产量、低库存、低需求的三低局面如何破局？我们认为就是需要抓住现在政策给予的福利。产能调节自不必说，而今年政策在地产支撑不可谓不强，地产的边际修复是螺纹破局的起点。叠加四季度供给会不同程度受限，将有较强的向上动能。焦煤弹性较大，四季度同样会受益于采暖季带来的驱动。而玻璃纯碱方面，玻璃预期走的太满，纯碱更有后发优势。
- Ø 基于此，我们认为11月份仍可关注焦煤、螺纹、纯碱的补涨机会。

风险因素：美国大选干扰；联储货币政策；国内刺激力度；行业政策扰动



# 谢谢大家!

金信期货 研究院

# 重要声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解。分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了分析师的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。分析师不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

金信期货投资咨询业务资格：湘证监机构字[2017]1号

投资咨询团队成员：姚兴航（投资咨询编号：Z0015370）、曾文彪（投资咨询编号：Z0017990）、杨彦龙（投资咨询编号：Z0018274）、王敬征（投资咨询编号：Z0019935）、张召举（投资咨询编号：Z0019989）、周逐涛（投资咨询编号：Z0020726）、钟朱敏（投资咨询编号：Z0021128）。