投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

供需双弱延续，钢价震荡运行

——黑色金属策略周报20211017

中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

研究员

曾 宁
从业资格号：F3032296
投资咨询号：Z0012676
021-80401753
zengning@citicsf.com

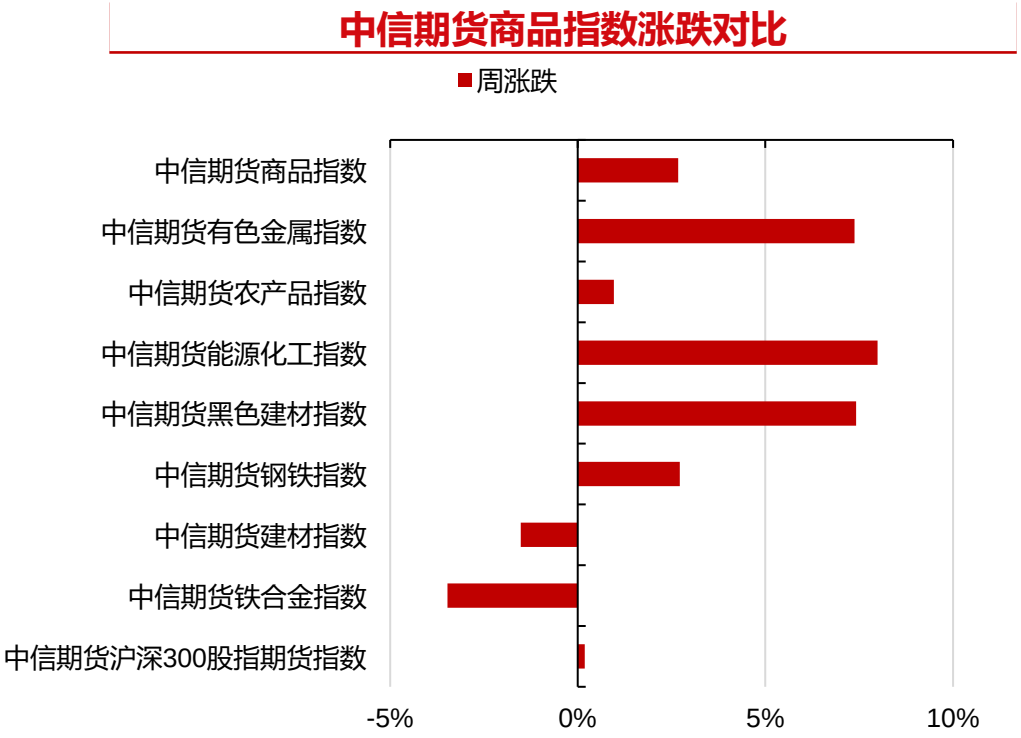
辛修令
从业资格号：F3051600
投资咨询号：Z0015754
021-80401749
xinxiuling@citicsf.com

任恒
从业资格号：F3063042
投资咨询号：Z0014744
021-80401748
renheng@citicsf.com

姜秀铭
从业资格号：F3062206
投资咨询号：Z0016472
021-80401752
jiangxiuming@citicsf.com

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

商品ETF指数：中信期货商品指数涨跌对比



资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

1、螺纹：供需两弱，钢价震荡运行

品种	周观点	中线展望
螺纹	**1、需求：**本周建材成交明显降温，贸易商和终端采购积极性转弱，从同比来看，10月以来的旺季需求弱于近年同期水平，表现尚不及预期。 **2、供给：**国庆节期间高炉复产较多，铁水产量已连续两周环比回升，目前来看，限产最严格的阶段或已过去，但是供给仍将持续受到压制，预计未来铁水产量将在低位震荡。 **3、库存：**受益于供给受限，近期去库力度尚可，但由于需求较弱的拖累，使得去库情况也没有呈现超季节性。 **4、基差：**01合约华东三线螺纹基差320元（+60），05合约华东三线螺纹基差556元（-30）；01-05价差236元（-89） **5、利润：**螺纹即时成本4870元/吨（+50），热卷即时成本4940元/吨（+40）。华东一线螺纹高炉即时利润970元/吨（-190），华北螺纹即时利润780元/吨（-230）；热卷即时利润930元/吨（-100）。9月以来限产趋严，使得炼钢利润再度走扩，但国庆期间由于部分高炉开始复产，限产边际放松，本周炼钢利润回落。 **6、总结：**供给方面，10月以来多地高炉开始复产，铁水产量有见底回升迹象，目前来看限产力度或已见顶，本周华北采暖季限产政策出台，根据测算，限产力度虽未进一步扩大，但是其预示着供应将持续受到约束。需求方面，螺纹表需以及水泥出货等数据显示，旺季需求表现明显偏弱，背后的原因或是地产销售和开工的下行对钢材现实需求的拖累逐渐加大，但是近期一些积极信号也不容忽视，央行释放的楼市维稳信号预示着地产政策或存边际改善预期，以及专项债的加速发放也将提振基建。总体来看，供给持续受限，现实需求尚无起色，供需双弱格局下，钢价震荡运行。 **操作建议：震荡，区间操作** **风险因素：**旺季需求超预期释放（上行风险）；压减粗钢产量等相关政策放松，新冠疫情反复（下行风险）	震荡

资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

2、热卷：供给持续受限，热卷震荡运行

品种	周观点	中线展望
热卷	**1、需求：**能耗双控背景下，全国多地限电，一定程度上影响到下游制造业生产，进而拖累卷板需求，近期限电情况有所缓解，卷板表需呈现反弹。 **2、供给：**热轧产量继续下降，主要降幅地区是东北、华东地区，主要是本周东北、华东地区均有新增钢厂检修出现，加上部分减产等影响导致下降；主要增幅地区在华北地区，主要是钢厂复产导致。 **3、库存：**近期下游限电有所缓解，使得热卷需求回升，而热卷产量保持收缩态势，因此本周热卷库存重回较快的去化节奏 **4、基差：**01合约上海热卷基差79元（+45），05合约上海热卷基差279元（+13）；01-05价差200元（-32）。 **5、利润：**螺纹即时成本4870元/吨（+50），热卷即时成本4940元/吨（+40）。华东一线螺纹高炉即时利润970元/吨（-190），华北螺纹即时利润780元/吨（-230）；热卷即时利润930元/吨（-100）。9月以来限产趋严，使得炼钢利润再度走扩，但国庆期间由于部分高炉开始复产，限产边际放松，本周炼钢利润回落。 **6、总结：**需求方面，由于全国多地限电情况严峻，下游制造业生产受限，热卷需求受到拖累，但近期限电情况有所缓解，卷板表需短期呈现反弹回升，中期来看，根据中观行业层面的汽车、机械等产销数据，卷板需求预期仍受压制；供给方面由于新增钢厂检修的增多，并且热卷利润已经低于螺纹，减产热卷的相对性价比提升，使得近期热卷产量持续收缩，并且华北地区采暖季限产政策使得热卷供给继续收到约束。总体来看，热卷处于供需双弱格局，价格震荡运行。 **操作建议：震荡，区间操作** **风险因素：**旺季需求超预期释放（上行风险）；压减粗钢产量等相关政策放松，新冠疫情反复（下行风险）	震荡

资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

3、铁矿：华北限产抑制补库预期，矿价承压震荡运行

品种	周观点	中线展望
铁矿	（1）**供给方面：**本周澳洲发运有所回落，发中国货量也小幅下降，巴西发运量从高位回落，澳巴发运整体偏弱，预计下周会有所恢复。按照发货量推演，10月到港量整体有望保持回升趋势，铁矿供给整体稳中有升。 （2）**需求方面：**本周铁水产量延续回升态势，但随着各地粗钢限产政策的稳步推进，预计铁矿需求进一步回落空间有限。 （3）**库存方面：**按发运预估的到港量10月将延续回升态势；由于需求疲弱，疏港难有明显起色，港口库存仍有继续累积预期。在阶段性复产及结构性补库推动下，本周进口矿库存触底小幅回升。但由于华北“2+26”城采暖季限产第二阶段目标较为严格，预计钢厂后期钢企冬储补库力度将较为偏弱、开始时间偏晚，钢企短期仍将以按需采购为主。 （4）**基差期差：**阶段性复产支撑现货成交，而采暖季限产施压冬储补库预期，铁矿基差有所回升。 （5）**利润方面：**结构性矛盾及阶段性复产推升美元海漂货采购意愿，进口利润明显回落，但随着后期限产重新趋严，预计进口利润会重新回升。 （6）**总结：**四大矿发运环比回落，到港较为平稳，预计10月供给仍将维持较高水平。前期在结构性矛盾和海运费快速拉升的推动下钢价连续反弹，但中长期看，铁矿宽松格局未改，港存持续累积预期压制矿价上行空间。近期华中、西北部分地区减产有所加严，叠加华北“2+26”城采暖季减产计划落地，上述区域明年一季度要求30%错峰生产，不仅加剧了铁矿宽松格局，更打压了市场对钢厂冬储补库的预期，矿价承压震荡下行。 **操作建议：**区间操作。 **风险因素：**减产力度继续加码（下行风险），减产政策松动（上行风险）。	震荡

4、焦炭：煤炭成本推动，焦炭短期偏强

品种	周观点	中线展望
焦炭	**（1）需求：**上周247家钢厂铁水日产量216.2万吨（+1.9）。上周钢价震荡下跌，部分钢厂复产，铁水产量上升，但能耗双控下，铁水产量进一步上升空间有限。钢厂按需补库，库存水平较低，焦炭需求总体稳中趋弱。 **（2）供给：**上周，全样本焦化产量63.3万吨（-0.9）；钢厂焦化产量45.6万吨（+0.1）；焦炭产量小幅增加，目前焦炭利润适中；焦煤供应紧张，对焦炭生产的制约已缓解，近期限产区域主要是山西、山东。其中山西区域环保限产，山东、徐州等地的能耗双控严格，焦炭产量低位。 **（3）库存：**全样本焦化厂库存130万吨（+21）；247家钢厂库存737万吨（-3）；18港库存186万吨（+2）。 上周焦炭库存小幅回升，库存的累积主要在焦化厂，山西降雨运输逐步恢复。目前供需两端均限产，供需紧平衡。 **（4）基差：**港口准一4000元/吨（+50），01合约4136元/吨，仓单基差170元/吨，深度贴水有部分修复。 **（5）利润：**目前焦炭利润450左右，现货提涨僵持中，焦煤成本上涨，现货利润适中。 **（6）总结：**粗钢压产偏严，铁水产量小幅回升，各地限产扰动不断，焦炭产量也受限。供需双弱下，焦炭库存累积，但在煤炭成本支撑下，提降未落地。期货受现实与预期共同影响，由于下游钢厂限产便严，动力煤的紧张也挤占焦煤供应，焦煤价格再度上涨，期价在成本驱动逻辑下，短期相对偏强，期价上涨修复基差后，风险和波动也将加大。 **操作建议：**区间操作 **风险因素：**焦煤成本坍塌、需求大幅走弱、粗钢压产（下行风险）；焦煤紧缺，焦炭环保限产（上行风险）	震荡

5、焦煤：电煤挤占配煤，焦煤震荡上涨

品种	周观点	中线展望
焦煤	**（1）需求：**铁水产量受粗钢压产影响，山西、山东有限产，焦炭产量下降，虽焦化厂积极生产，总体提产空间有限。从采购节奏来看，需求下降后，焦化厂采购热情减弱，由于库存仍较为紧张，焦炭限产后，焦煤对焦炭的制约减弱。 **（2）供给：**上周煤矿权重开工率104.9%（+3.5），110家洗煤厂产能利用率68.5%（-）；国内焦煤产量缓慢恢复中。国庆期间，山西地区降雨多发，部分煤矿停产，但降雨过后开始恢复，前期因事故停产的煤矿也有恢复，山西地区开工率恢复；虽然焦煤产量在回升，但近日动力煤增产保供，对配焦煤供应的挤占，关注后期的供应恢复节奏。 **（3）库存：**上周煤矿库存142万吨（-）；焦化厂库存1346万吨（-22）；钢厂库存883万吨（-11）；本周库存下降，主要是山西降雨影响运输，下游到货偏低，而库存累积在上游煤矿，动力煤紧张下，部分资源补充电煤库存。 **（4）基差：**山西中硫煤仓单成本3600以上，但货源紧张，01合约收于3565元/吨，期货上涨后贴水收窄。 **（5）利润：**焦炭第11轮提涨落地，焦化厂生产受到能耗限产影响，下游按需补库，焦煤利润或有减弱。 **（6）总结：**下游高炉、焦炉均受限产影响，焦炭产量偏低，焦煤需求减弱，而虽然煤矿复产，产量也有增加，焦煤库存也在累积，但动力煤紧张挤占配煤，近期各地降温，冬季煤炭供应预期偏紧，在煤炭整体上涨的推动下，上涨期货大幅上涨，目前贴水已收窄，煤炭保供政策不断加码，进一步的上涨需警惕政策风险。 **操作建议：**区间操作 **风险因素：**终端需求走弱、煤矿增产、进口政策大幅放松（下行风险）；煤矿复产不及预期（上行风险）	震荡

资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

6、废钢总结：钢厂需求增加，限电压制回升幅度

品种	周观点	中线展望
废钢	**（1）、供给方面：**钢厂废钢日均到货量35.5（+6.5）。钢厂上调废钢采购价格，基地出货较为积极，致使废钢到货环比上升。 **（2）、需求方面：**钢厂废钢日耗量32.9（+1.5）万吨。近期江苏地区电炉厂生产端受电力影响生产时间受到限制，但相较于9月已有好转，限电背景下多数都通过错峰或者避峰来进行生产。钢厂补库意愿良好，预计将开启废钢去库节奏。 **（3）、库存方面：**废钢钢厂库存471万吨（-2）。尽管到货环比上升，但随着钢厂复产使得废钢日耗回升，致使钢厂废钢库存被动去库，支撑废钢价格。 **（4）、废钢与铁水价差：**华东废钢-铁水价差67元/吨，华北废钢-铁水价差317元/吨。由于废钢价格震荡上行，而铁水成本同样较为坚挺，致使废钢与铁水价差维持震荡运行。 **（5）、总结：**基地送货较为积极使得废钢到货量回升，江苏等地钢厂虽有错峰限电生产，但相较9月已有所好转，钢材产量回升，废钢日耗增加，废钢供需有所缓解，此外钢厂废钢库存下滑，开始被动去库存，使得废钢价格重获支撑，但近日“2+26”城市采暖季限产政策落地，且山西、河南等地粗钢压减任务仍然较大，或将打压后市废钢需求，需关注钢厂限产执行情况以及终端需求不及预期的风险。 **风险因素：**终端需求爆发、限产放松（上行风险）；成材价格崩塌（下行风险）	震荡

7、硅锰：限电影响仍在，硅锰尚有支撑

品种	周观点	中线展望
硅锰	**（1）需求方面：**上周螺纹产量277万吨（+12）。粗钢产量压减政策升温，多地要求全年产量同比下降，硅锰长期需求受到抑制。近期部分钢厂复产，粗钢产量环比回升，后续关注钢厂复产持续性。 **（2）供给方面：**上周，121家独立硅锰企业日均产量20028吨（+3449），开工率41.48%（+17.27）。贵州工厂接到停电通知，已陆续停产；广西地区工厂陆续复产，工厂报盘情绪不高，目前接订单为主，本月20号将上调第四季度电价；宁夏地区工厂今日已开始少量恢复送电，电力依然十分紧张。 **（3）成本方面：**上周港口锰矿震荡运行，天津港南非半碳酸37.5元/吨度（+0.5），澳矿47.5元/吨度（+3）。近期下游工厂有所复产，锰矿需求小幅回升，港口库存维持震荡运行，价格在成本支撑下仍保持平稳运行。 **（4）基差方面：**上周硅锰主流现货报价回落至12400元/吨。受各地限产影响，01合约回落收于10350元/吨，01合约铁水扩大。后续需关注限产持续情况，若限产持续放松，则期货将维持贴水。 **（5）利润方面：**主产地利润2814元/吨，工厂报价较为迷茫。 **（6）整体来看：**随着广西复产，工厂报盘积极性增高，且近日钢厂采暖季限产文件披露压制需求，周中硅锰期现价格大幅回调。但北方限电情况仍未缓解，贵州地区由于限电开始停产，硅锰库存仍然较低，预计锰硅价格仍有支撑，宽幅震荡运行，年底能耗双控大概率偏严，或将重新支撑硅锰价格。 **操作建议：**区间操作 **风险因素：**限产执行超预期、锰矿价格上涨（上行风险）；终端需求不及预期、粗钢压产超预期（下行风险）	震荡偏强

8.6、硅铁：限产限电持续，硅铁总体有支撑

品种	周观点	中线展望
硅铁	**（1）需求：**硅铁的主要下游为钢铁、金属镁及出口，其中钢铁占比最大。上周五大品种钢材产量895万吨（+35），上周钢价震荡上涨，多地出台粗钢产量压减政策，江苏限产趋严下，钢铁供需两弱下，硅铁长期需求受到影响。10月钢招开始，南方钢厂招标价16000-17000元/吨，现货市场较为坚挺，期货市场情绪也较为积极。 **（2）供给：**在经历3季度末的集中能耗双控限产后，中卫地区、陕西地区均短暂复产后，由于煤炭及能源紧张，再度进入限产，总体供应偏紧持续。内蒙等地对高耗能企业提高电费，将推升硅铁成本。 **（3）库存：**60家硅铁厂库存3.3万吨，目前合金厂库存低位，钢厂库存天数在20天左右。截止10月15日，交割库仓单4410张（-424），库存2.2万吨。目前产地库存紧张，交割库库存流向钢厂，钢厂、合金限产背景下，库存偏紧。 **（4）基差：**上周现货报价16000元/吨；期货01合约涨至15982元/吨，处于平水附近的状态。 **（5）利润：**主产地现货利润6000元/吨以上，阶段性或有回调，在供给侧政策推动下，硅铁将维持高利润状态。 **（6）总结：**粗钢压产趋严下，硅铁长期需求受限；碳中和，能耗双控背景下，硅铁供应也持续受到影响，且减量幅度更大，导致价格大幅上涨；在三季度能耗双控考核压力下，宁夏、青海、陕西等省份大幅限产，在限产预期、现货上涨推动下，期货延续大幅上涨，国庆后产地限产波动，煤炭及能源紧张下，硅铁再度限产。但由于限产或贯穿全年，若年底能耗双控限产集中执行，硅铁将继续冲高，关注政策变化对限产的实际影响。 **操作建议：**短线区间操作，中线回调买入 **风险因素：**限产执行超预期、环保限产（上行风险）；终端需求不及预期、粗钢压产超预期（下行风险）	**震荡偏强**

资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

黑色金属策略周报

1	螺纹
2	热卷
3	铁矿
4	焦炭
5	焦煤
6	废钢
7	合金
8	附录：重要图表

1、螺纹：供需双弱，钢价震荡运行

行情回顾

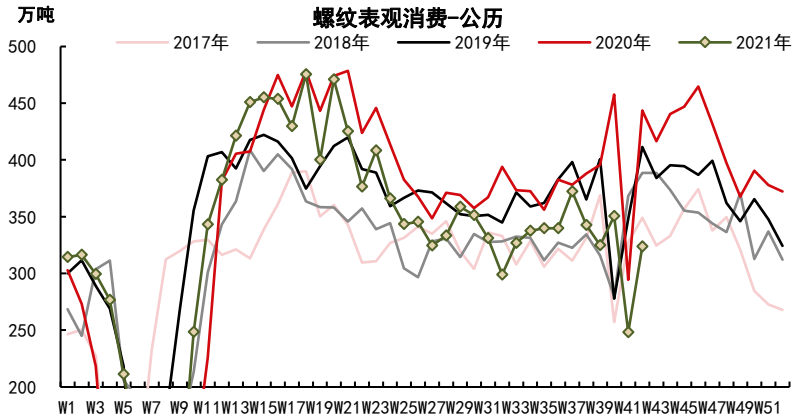
- 供给方面，国庆期间全国多地限电情况有所放松，使得钢材供给有所回升，但根据Mysteel调研江苏省钢厂限产将或是一个持久战，并且本周公布了华北地区采暖季限产政策，因此**总体来看，虽然供给收缩的强度没有边际增加，但供给端将持续受到较强的政策约束。**
- 需求方面，10月需求旺季尚不及预期，本周表需恢复较慢，建材成交也偏低。
- **综合来看，供给端仍受到较强约束，但旺季需求也尚无起色，供需双弱格局下钢价震荡运行。**

资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

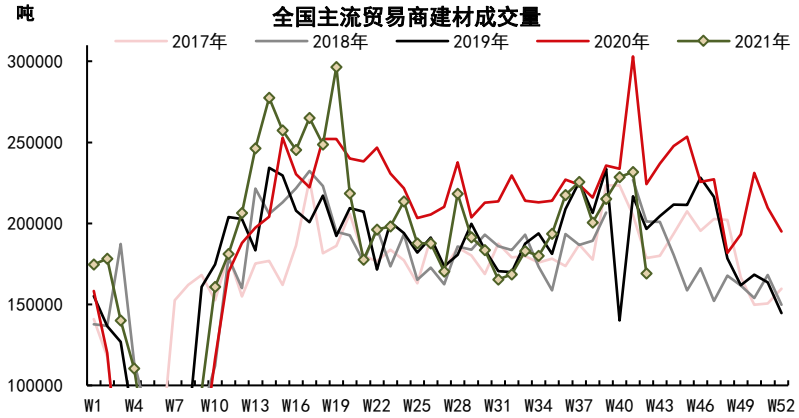
1.1、螺纹表需：建材成交降温，表需同比偏弱

- **螺纹周度表观消费323.7万吨（+75.7），同比-27%；周均建材成交量16.92万吨（-6.3），同比-24.6%。**
- 本周建材成交明显降温，贸易商和终端采购积极性转弱，从同比来看，10月以来的旺季需求弱于近年同期水平，表现尚不及预期。

螺纹表需



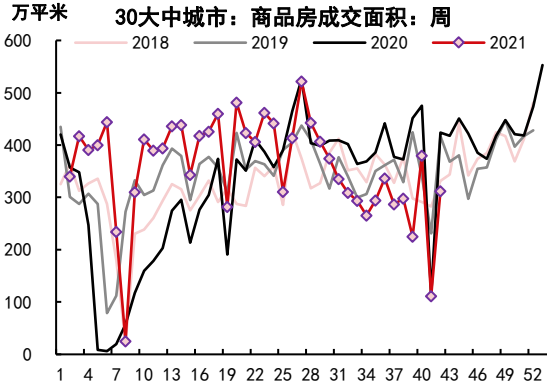
建材成交量（周均）

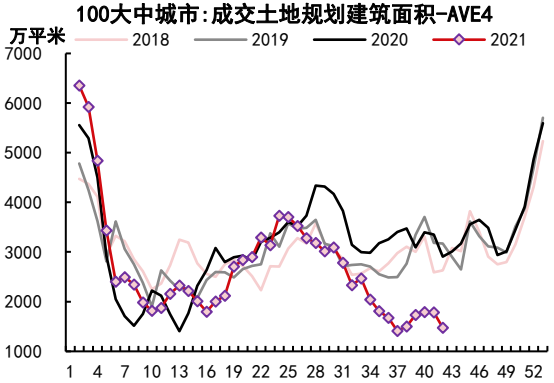


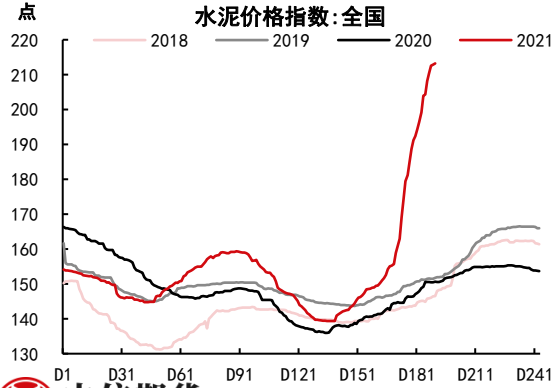
资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

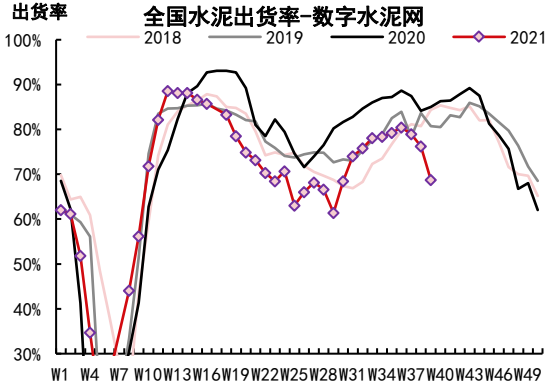
1.2、螺纹需求：地产成交偏弱，水泥需求走弱

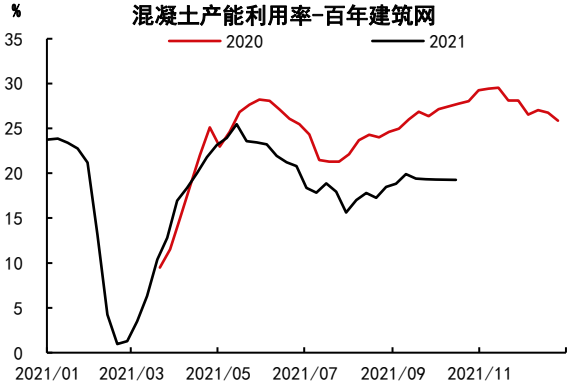
- **100城成交土地面积和30城商品房成交面积均偏弱。近期地产信贷政策有边际放松预期，房企资金最紧张的阶段或已过去，提振了需求预期。**
- 由于能耗双控，以及电力供应不足，导致水泥企业减产，使得近期水泥价格大幅攀升。但从出货率等相关需求数据来看，近期需求偏弱。







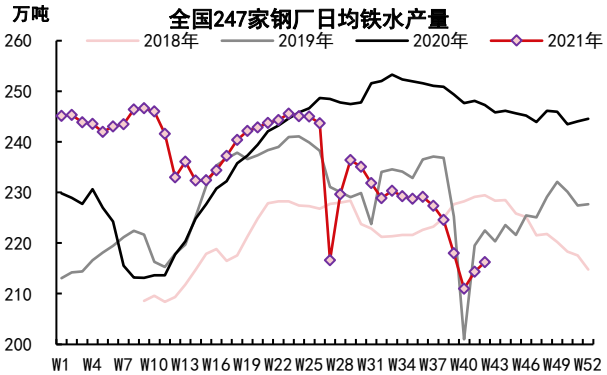


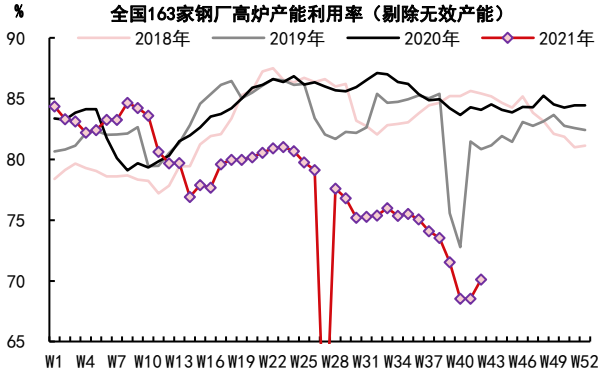


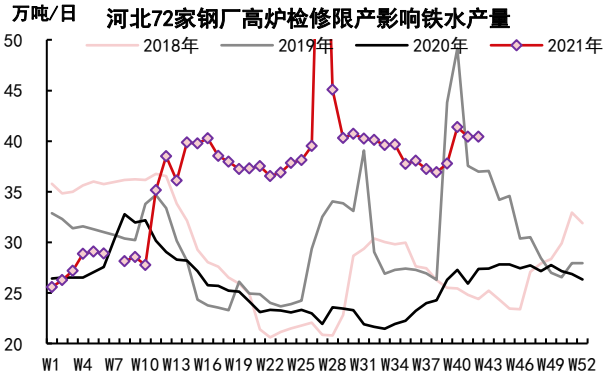
资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

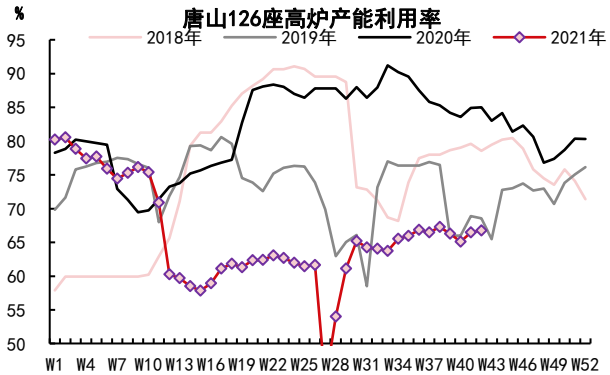
1.3、铁水供给：限产强度或已见顶，铁水产量低位震荡

- **全国高炉：**
  - **全国247家钢厂日均铁水产量216.2万吨（+1.92）**
  - 全国163家钢厂高炉产能利用率66.8%（**+0.26**）
- **河北高炉：**
  - 河北高炉检修限产影响铁水产量40.4万吨/日（**-**）
  - 唐山126座高炉产能利用率66.8%（**+0.26**）
- **国庆节期间高炉复产较多，铁水产量已连续两周环比回升，目前来看，限产最严格的阶段或已过去，但是供给仍将持续受到压制，预计未来铁水产量将在低位震荡。**





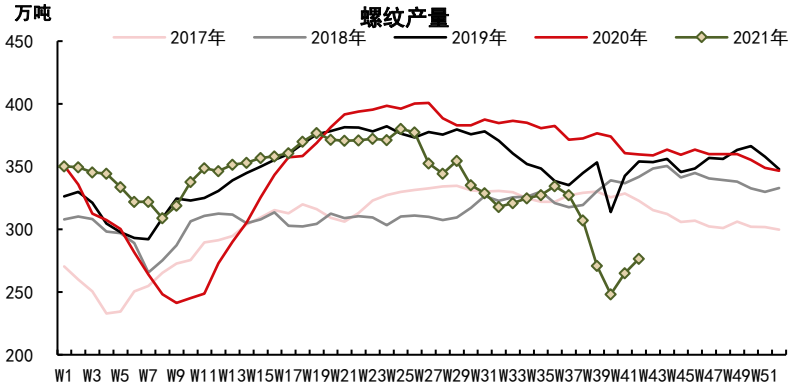


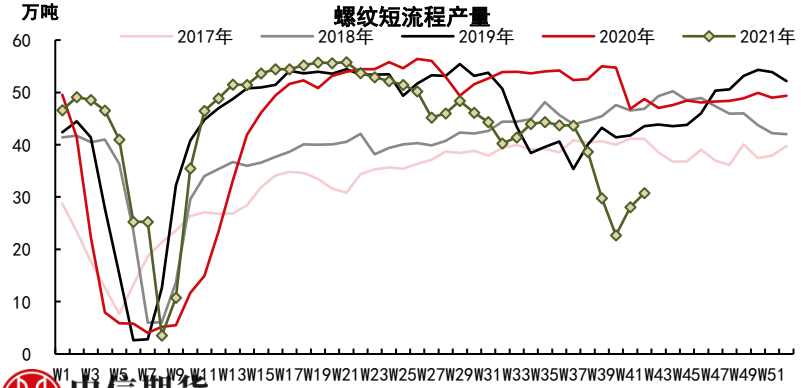


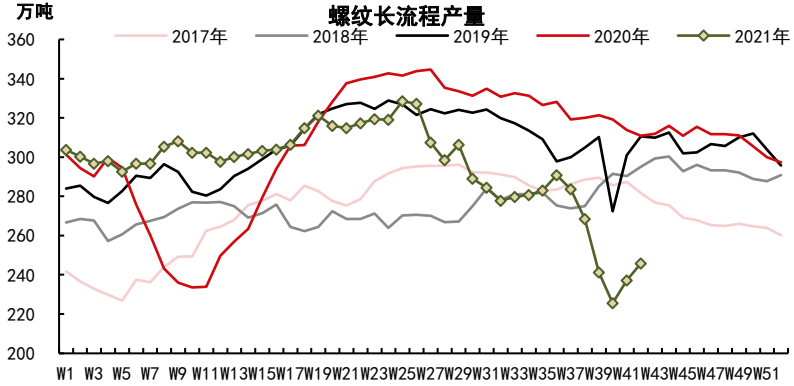
资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

1.4、螺纹供给：限电力度放松，产量继续回升

- **螺纹产量277万吨（+11.4），同比-23%**
  - 长流程产量246万吨（+8.7），同比-20.9%
  - 短流程产量31万吨（+2.7），同比-36.8%
- 据Mysteel统计，建材方面，区域来看，除东北和西北，其余区域均有增量，且以华东和华南表现较为突出；从省份角度来看，**广西和江苏增量更为明显，主要原因在于本周限电力度有所放松，企业生产状态略有恢复。**

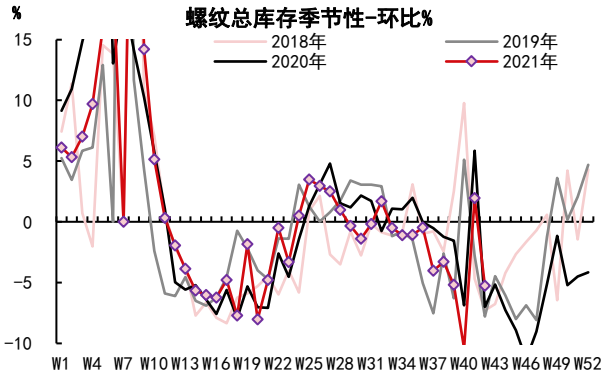


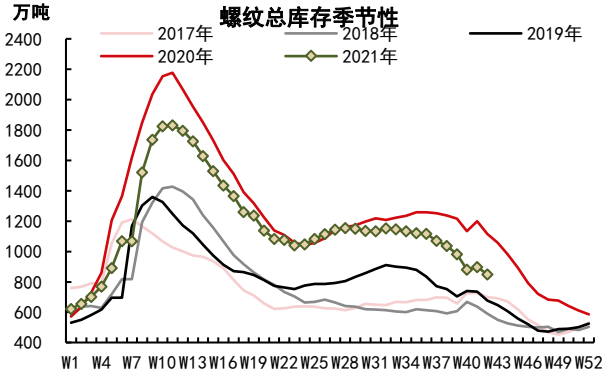


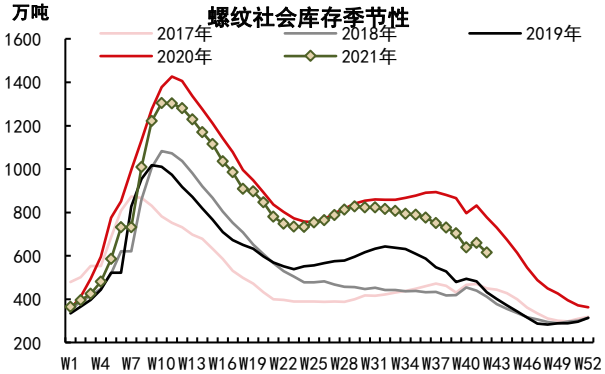


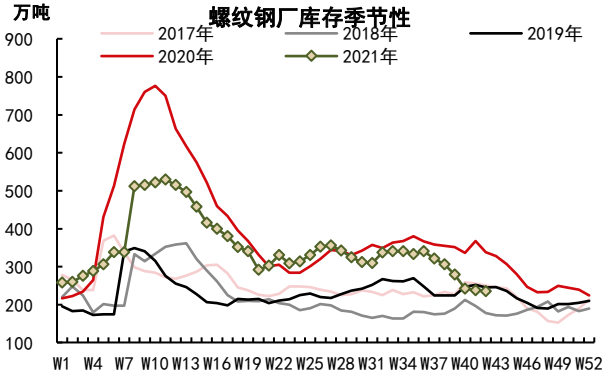
1.5、螺纹库存：供给较弱，助力去库

- **螺纹总库存850万吨（-47.2）**
  - 社会库存615万吨（-44.4）
  - 钢厂库存235万吨（-2.8）
- 受益于供给受限，近期去库力度尚可，但由于需求较弱的拖累，使得去库情况也没有呈现超季节性。







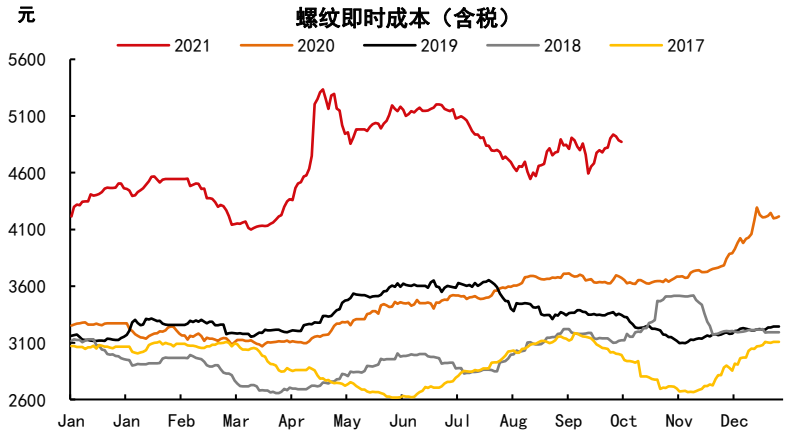


资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

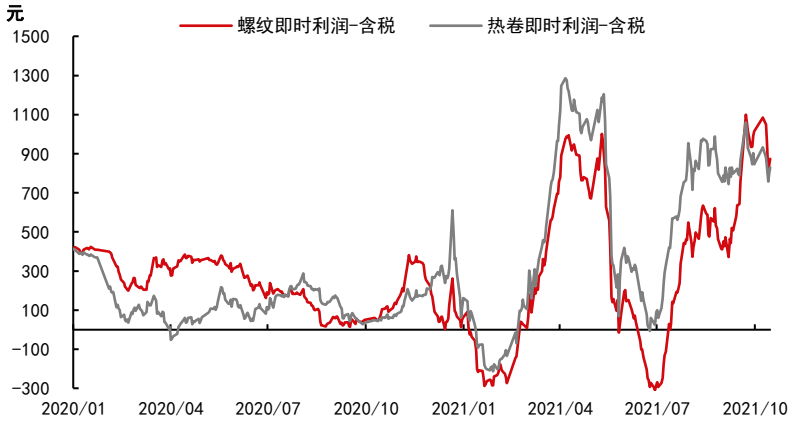
1.6、长流程利润：限产边际放松，利润有所收缩

- 螺纹即时成本4870元/吨（+50），热卷即时成本4940元/吨（+40）。
- 华东一线螺纹高炉即时利润970元/吨（-190），华北螺纹即时利润780元/吨（-230）；热卷即时利润930元/吨（-100）。
- 9月以来限产趋严，使得炼钢利润再度走扩，但国庆期间由于部分高炉开始复产，限产边际放松，本周炼钢利润回落。

螺纹即时成本-季节性



长流程即时利润（南北平均）

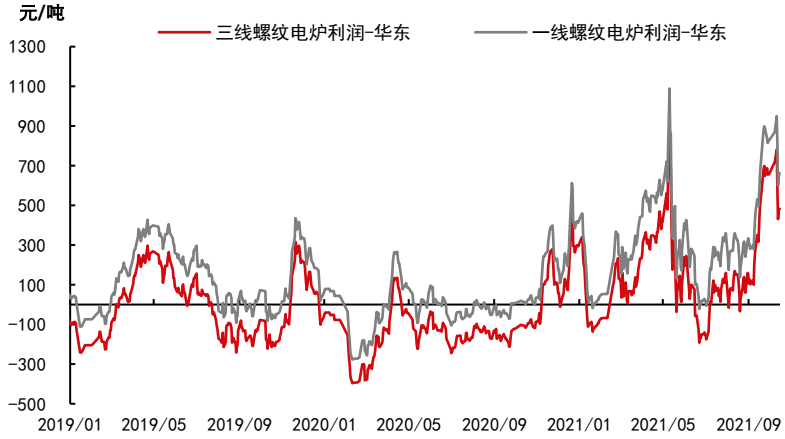


资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

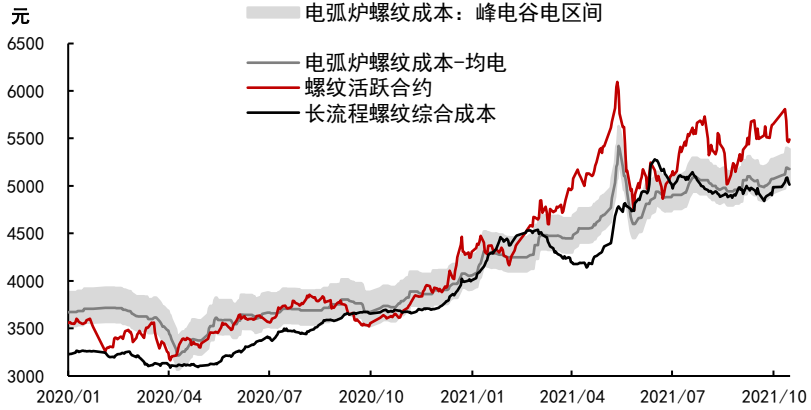
1.7、短流程利润：限电放松，利润回落

- 华东废钢均价3405元/吨（+45）；华东电炉螺纹平电成本5180元/吨（+70）；高炉螺纹综合成本5010元/吨（+20）。
- 华东电炉**一线**螺纹平电利润660元/吨（-210），谷电利润1020元/吨，峰电利润660元/吨。西南平电利润730元/吨（-）。
- 华东电炉**三线**螺纹平电利润480元/吨（-240），谷电利润630元/吨，峰电利润270元/吨。
- **全国多地限电情况有所放松，电炉复产，短流程利润回落。**

华东电炉平电利润



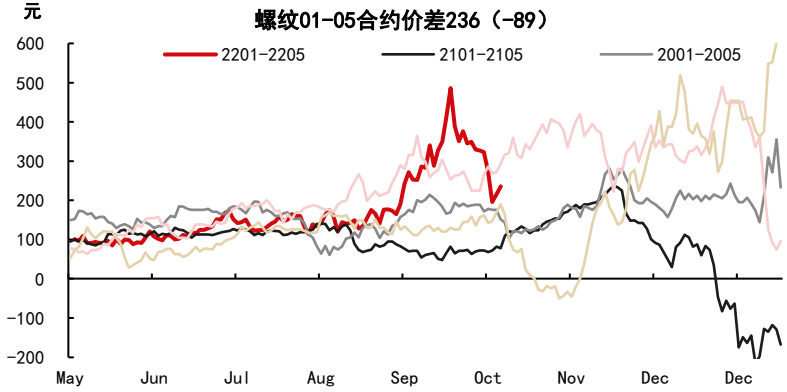
长短流程成本对比



资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

1.8、基差期差

- **期货大幅贴水：**
  - 01合约华东三线螺纹基差320元（+60）
  - 05合约华东三线螺纹基差556元（-30）
- **正套走弱：**
  - 01-05价差236元（-89）



资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

1、螺纹：供需两弱，钢价震荡运行

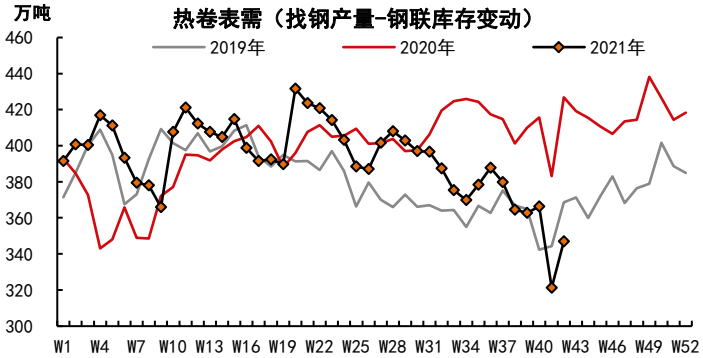
品种	周观点	中线展望
螺纹	**1、需求：**本周建材成交明显降温，贸易商和终端采购积极性转弱，从同比来看，10月以来的旺季需求弱于近年同期水平，表现尚不及预期。 **2、供给：**国庆节期间高炉复产较多，铁水产量已连续两周环比回升，目前来看，限产最严格的阶段或已过去，但是供给仍将持续受到压制，预计未来铁水产量将在低位震荡。 **3、库存：**受益于供给受限，近期去库力度尚可，但由于需求较弱的拖累，使得去库情况也没有呈现超季节性。 **4、基差：**01合约华东三线螺纹基差320元（+60），05合约华东三线螺纹基差556元（-30）；01-05价差236元（-89） **5、利润：**螺纹即时成本4870元/吨（+50），热卷即时成本4940元/吨（+40）。华东一线螺纹高炉即时利润970元/吨（-190），华北螺纹即时利润780元/吨（-230）；热卷即时利润930元/吨（-100）。9月以来限产趋严，使得炼钢利润再度走扩，但国庆期间由于部分高炉开始复产，限产边际放松，本周炼钢利润回落。 **6、总结：**供给方面，10月以来多地高炉开始复产，铁水产量有见底回升迹象，目前来看限产力度或已见顶，本周华北采暖季限产政策出台，根据测算，限产力度虽未进一步扩大，但是其预示着供应将持续受到约束。需求方面，螺纹表需以及水泥出货等数据显示，旺季需求表现明显偏弱，背后的原因或是地产销售和开工的下行对钢材现实需求的拖累逐渐加大，但是近期一些积极信号也不容忽视，央行释放的楼市维稳信号预示着地产政策或存边际改善预期，以及专项债的加速发放也将提振基建。总体来看，供给持续受限，现实需求尚无起色，供需双弱格局下，钢价震荡运行。 **操作建议：震荡，区间操作** **风险因素：**旺季需求超预期释放（上行风险）；压减粗钢产量等相关政策放松，新冠疫情反复（下行风险）	震荡

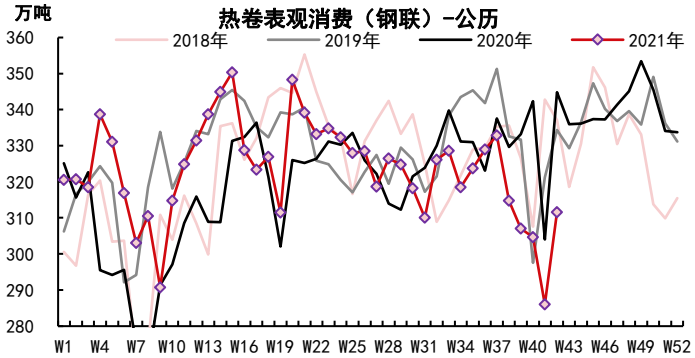
资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

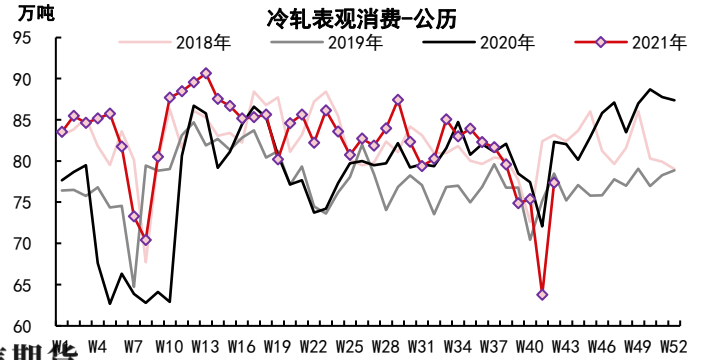
2、热卷：供给持续受限，热卷震荡运行

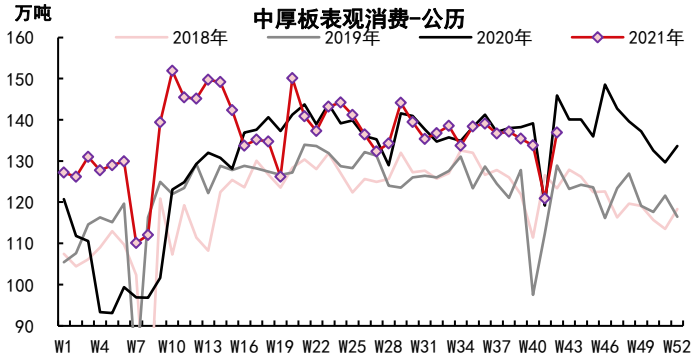
2.1、卷板表需：限电或有缓解，卷板需求回升

- 找钢热卷表需347万吨（+26）；钢联热卷表需312万吨（+26）；冷轧表需77万吨（+14）；中厚板表需137万吨（+16）





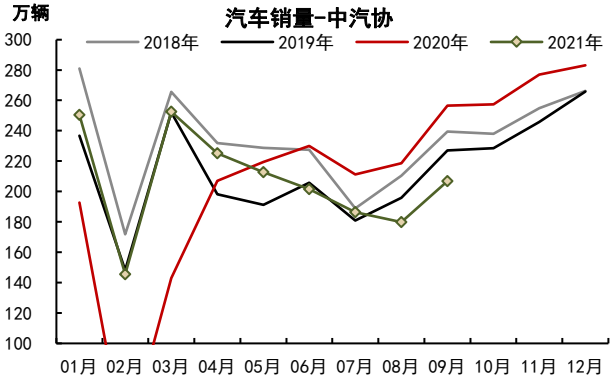


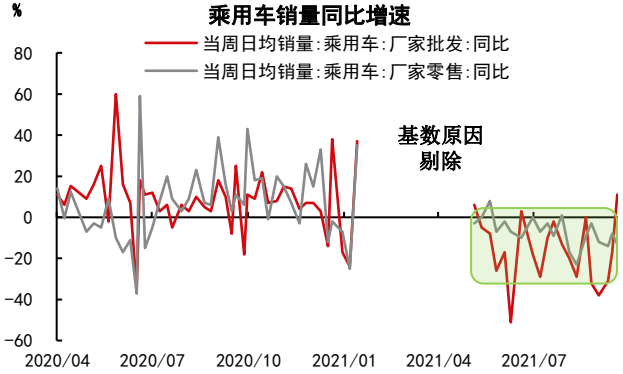


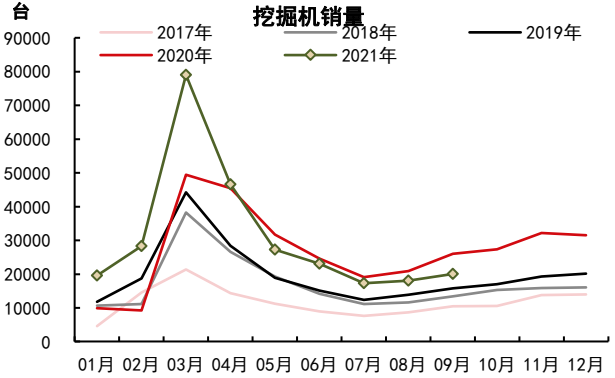
资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

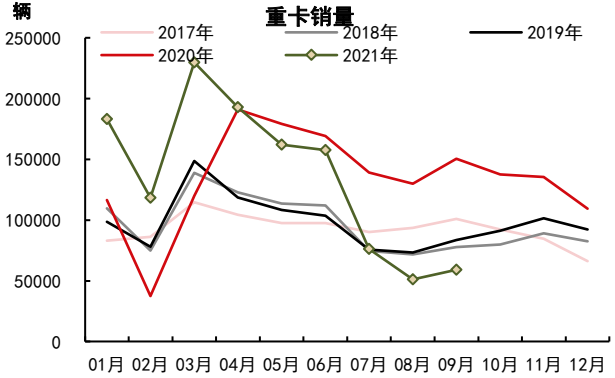
2.2、热卷需求：汽车尚未复苏，挖机重卡仍弱

- **汽车景气度仍未好转：**
  - **月频：**9月汽车销量207万辆，同比-19.6%（前值-17.9%）
  - **周频：**批发销量同比11%，零售销量同比-13%
- **9月挖机及重卡销量继续走弱：**
  - 挖机同比-23%（前值-14%）
  - 重卡同比-61%（前值-60.5%）





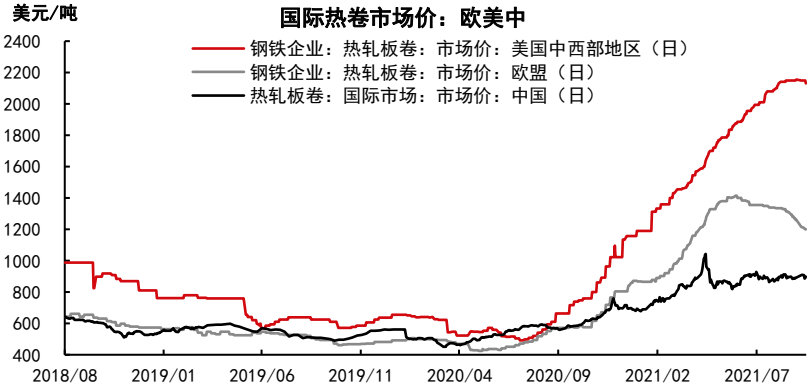


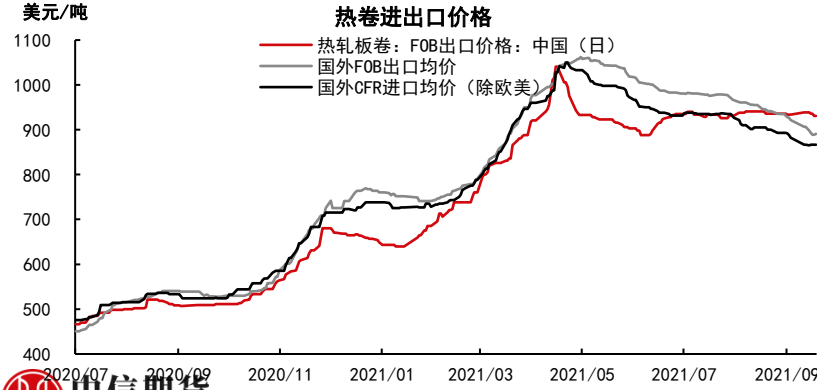


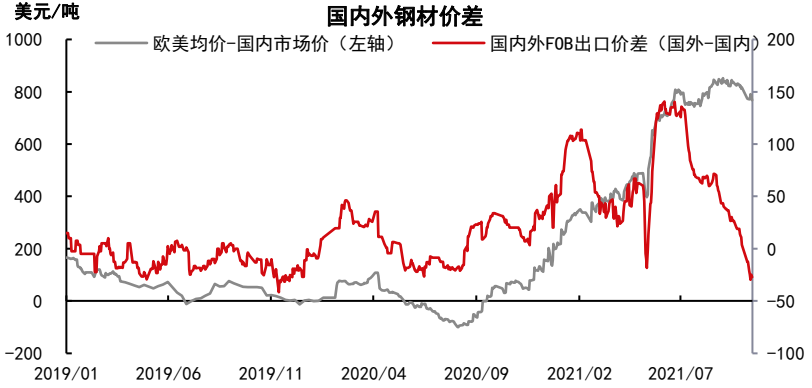
资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

2.3、热卷需求：海外钢价见顶回落

- **海外钢价见顶回落（单位：美元/吨）：**
  - 欧美市场价：美国2130（-20），欧洲1200（-15）
  - FOB出口价：土耳其9908（-20），独联体805（-5）
  - CFR进口价：东南亚855（-）
- **国外-国内钢材价差持续收缩：**
  - 欧美均价-国内（市场价）价差767（-7）
  - **国外FOB出口均价-中国FOB出口价差-27（-15）**





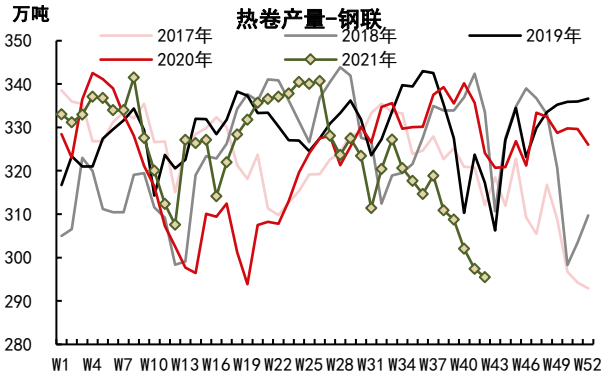


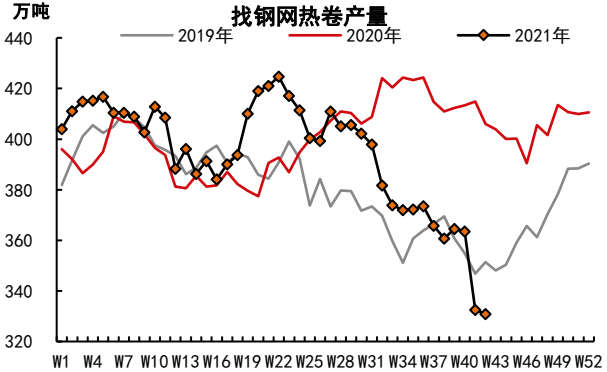
注：国外FOB出口均价为独联体、南美洲、日本、土耳其和印度的价格平均值
国外CFR进口均价为东南亚、中东和印度的价格平均值

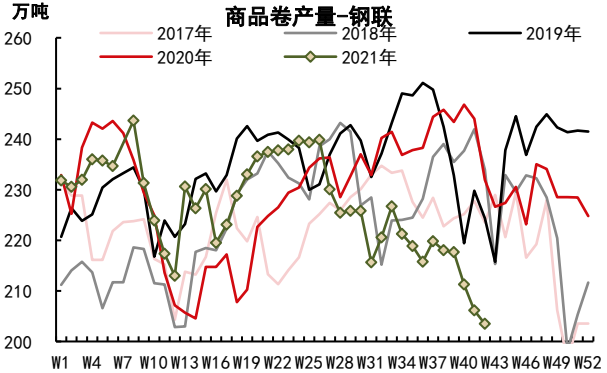
资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

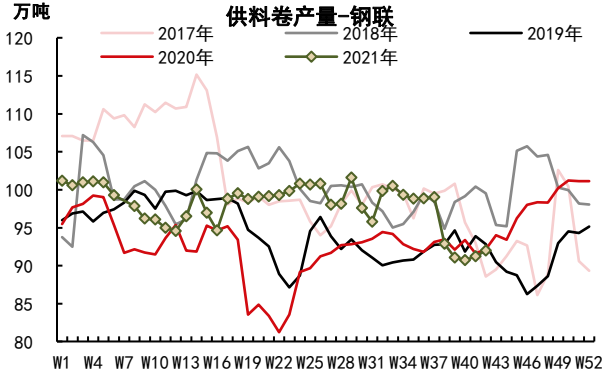
2.4、热卷产量：新增钢厂检修，产量继续下降

- **找钢热卷产量295万吨(-1.9)**
- **钢联热卷产量331万吨(-1.7)**
  - 商品卷203（-2.6）万吨
  - 供料卷92（+0.7）万吨
- 热卷方面，热轧产量继续下降，主要降幅地区是东北、华东地区，主要是本周东北、华东地区均有新增钢厂检修出现，加上部分减产等影响导致下降；主要增幅地区在华北地区，主要是钢厂复产导致。





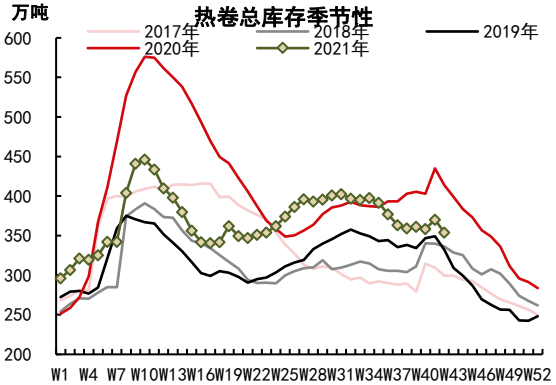


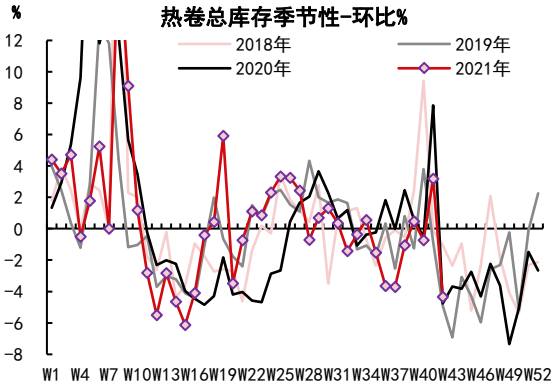


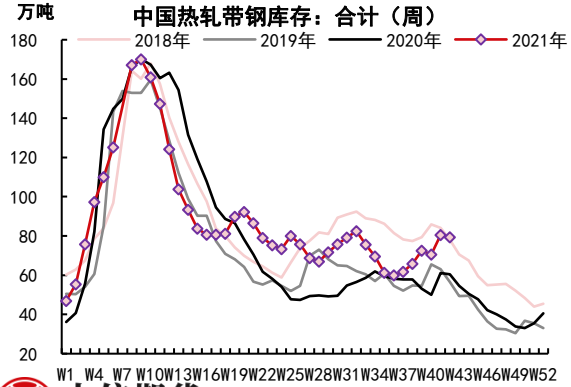
资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

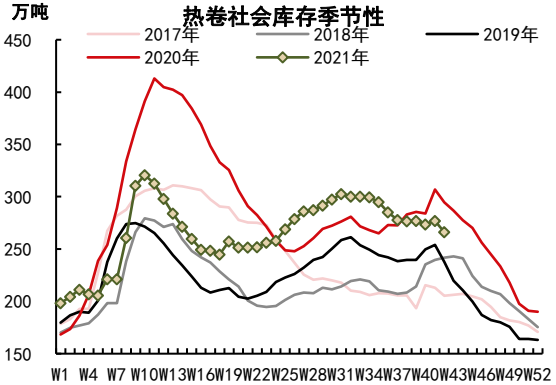
2.5、热卷库存：供给收缩需求改善，重回较快去库节奏

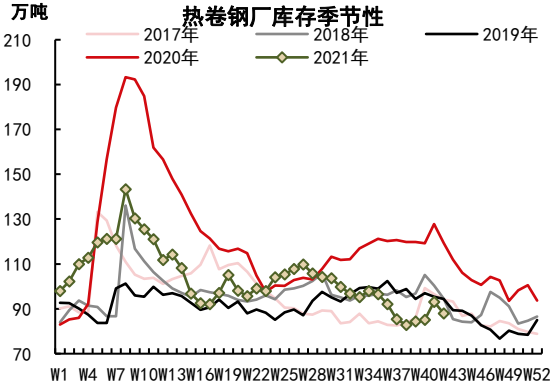
- 热卷总库存354万吨（-16.1）
  - 社库266万吨（-11）
  - 厂库88万吨（-5）
- 热轧带钢库存79万吨（-1.2）
- 近期下游限电有所缓解，使得热卷需求回升，而热卷产量保持收缩态势，因此本周热卷库存重新回到较快的去化节奏。







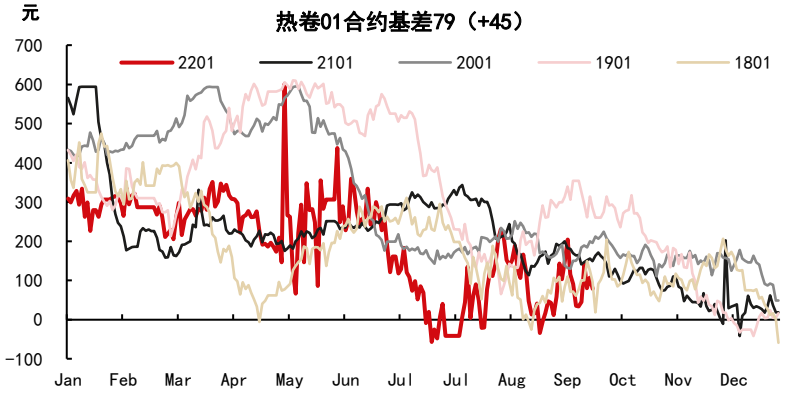


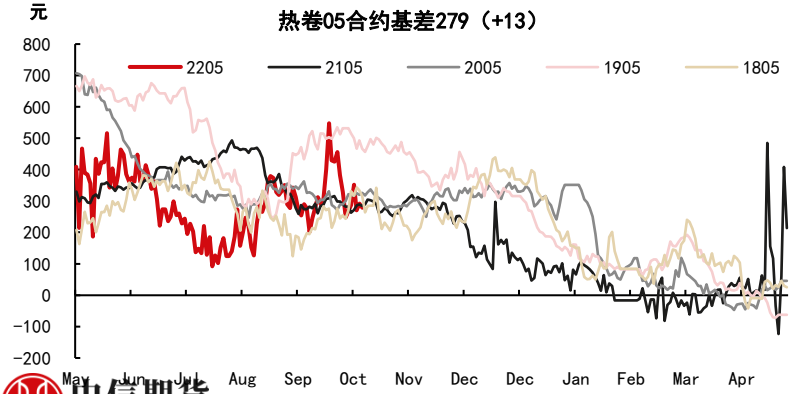


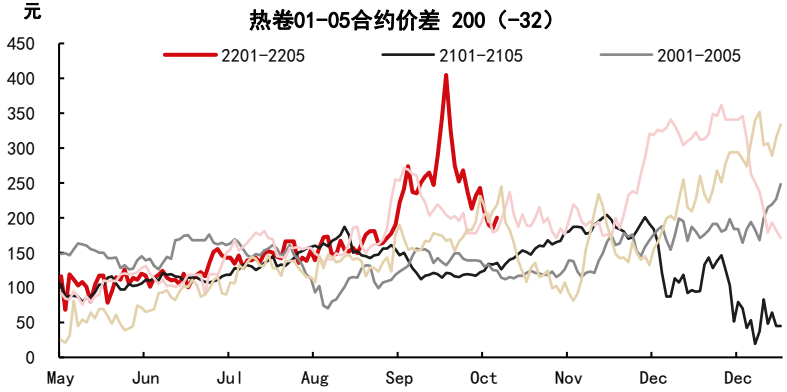
资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

2.6、基差期差

- **基差：**
  - 01合约上海热卷基差79元（+45）
  - 05合约上海热卷基差279元（+13）
- **跨期价差：**
  - 01-05价差200元（-32）





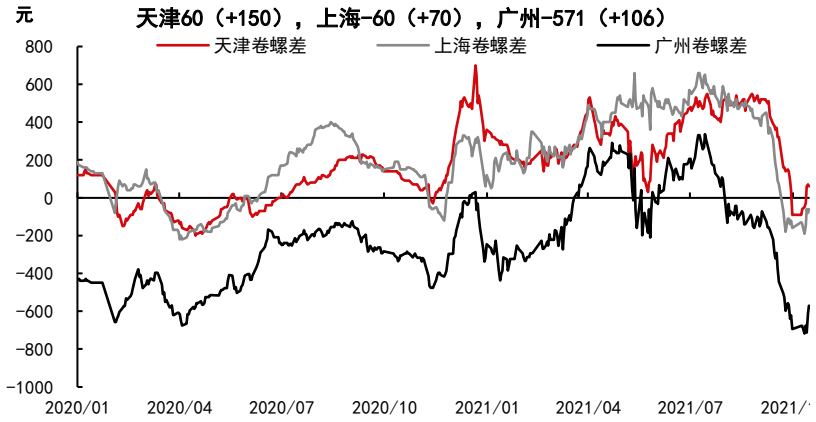


资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

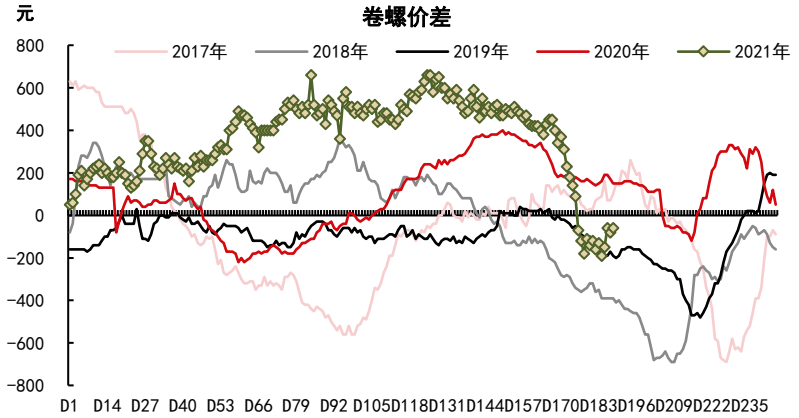
2.7、卷螺差跟踪

- **本周卷螺差反弹：**
  - 供给方面，国庆后限电有一定放松，近期螺纹开始复产，产量连续两周回升，而热卷供给仍在走低，并且本周华北地区采暖季限产政策出台，更加利好热卷。
  - 需求方面，螺纹10月旺季需求表现尚不及预期，而热卷方面，随着各地限电有一定放松，制造业生产受到的影响减小，卷板需求有一定边际改善。

各区域卷螺差



上海卷螺差-季节性



资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

2、热卷：供给持续受限，热卷震荡运行

品种	周观点	中线展望
热卷	**1、需求：**能耗双控背景下，全国多地限电，一定程度上影响到下游制造业生产，进而拖累卷板需求，近期限电情况有所缓解，卷板表需呈现反弹。 **2、供给：**热轧产量继续下降，主要降幅地区是东北、华东地区，主要是本周东北、华东地区均有新增钢厂检修出现，加上部分减产等影响导致下降；主要增幅地区在华北地区，主要是钢厂复产导致。 **3、库存：**近期下游限电有所缓解，使得热卷需求回升，而热卷产量保持收缩态势，因此本周热卷库存重回较快的去化节奏 **4、基差：**01合约上海热卷基差79元（+45），05合约上海热卷基差279元（+13）；01-05价差200元（-32）。 **5、利润：**螺纹即时成本4870元/吨（+50），热卷即时成本4940元/吨（+40）。华东一线螺纹高炉即时利润970元/吨（-190），华北螺纹即时利润780元/吨（-230）；热卷即时利润930元/吨（-100）。9月以来限产趋严，使得炼钢利润再度走扩，但国庆期间由于部分高炉开始复产，限产边际放松，本周炼钢利润回落。 **6、总结：**需求方面，由于全国多地限电情况严峻，下游制造业生产受限，热卷需求受到拖累，但近期限电情况有所缓解，卷板表需短期呈现反弹回升，中期来看，根据中观行业层面的汽车、机械等产销数据，卷板需求预期仍受压制；供给方面由于新增钢厂检修的增多，并且热卷利润已经低于螺纹，减产热卷的相对性价比提升，使得近期热卷产量持续收缩，并且华北地区采暖季限产政策使得热卷供给继续收到约束。总体来看，热卷处于供需双弱格局，价格震荡运行。 **操作建议：震荡，区间操作** **风险因素：**旺季需求超预期释放（上行风险）；压减粗钢产量等相关政策放松，新冠疫情反复（下行风险）	震荡

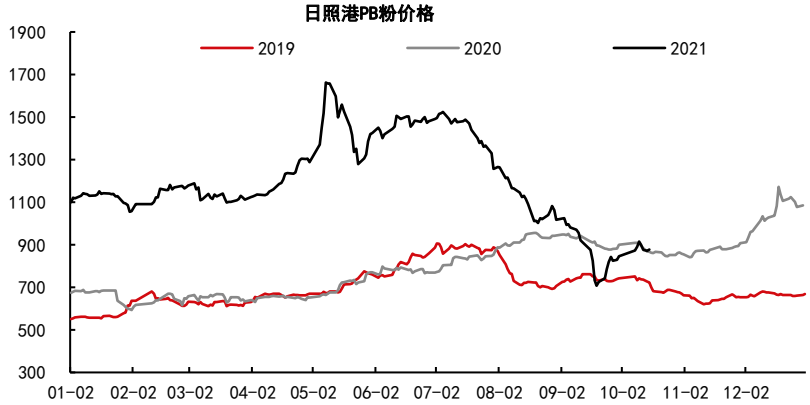
资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

3、铁矿：华北限产抑制补库预期，矿价承压震荡运行

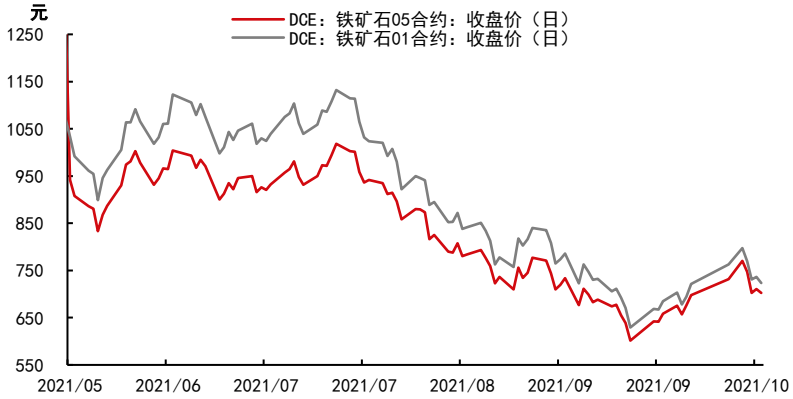
回顾

- 日照PB粉877（+4）元，普氏价格125.45（+4）美金；连铁01合约702（-57），05合约683（-48），09合约658（-45）。
- 本周港口日均成交103（-57）万吨。国庆后部分库存极低的钢厂开始阶段性补库，叠加部分区域的阶段性复产共同推动了前期成交回升，这也体现在本周钢企库存回升；同时由于北方主要港口压港情况较为严重，可售资源有限，中品矿库存低位、价格较为坚挺，部分钢厂通过采购美元海漂货进行后续储备，现货价格短期受到支撑。
- 但近期西北、华中限产仍有趋严迹象，江苏部分钢企限产也出现反复，同时“2+26”城采暖季限产第二阶段目标较为严格抑制了冬储补库预期，期价相对偏弱运行。

日照港PB粉价格



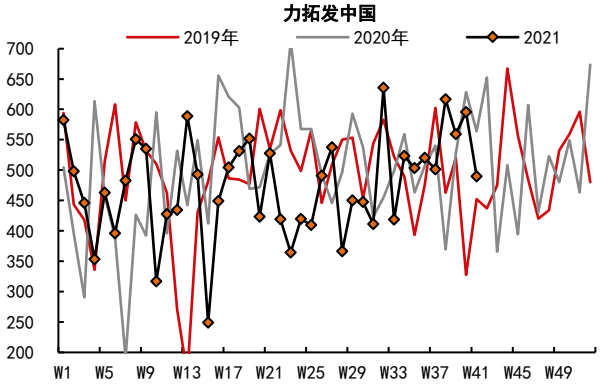
铁矿期货合约

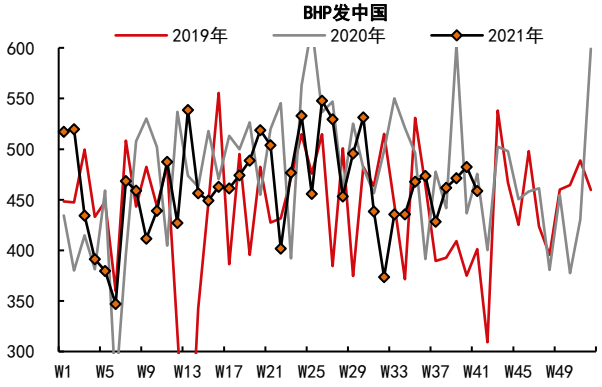


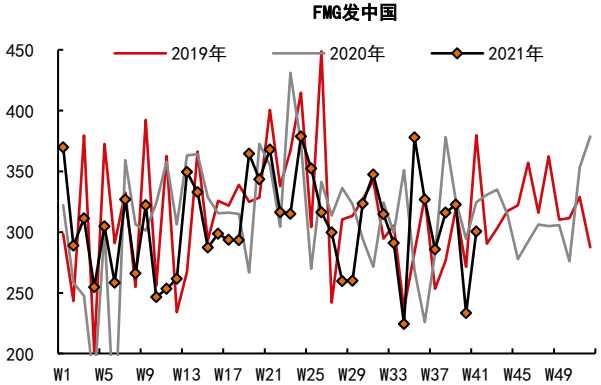
资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

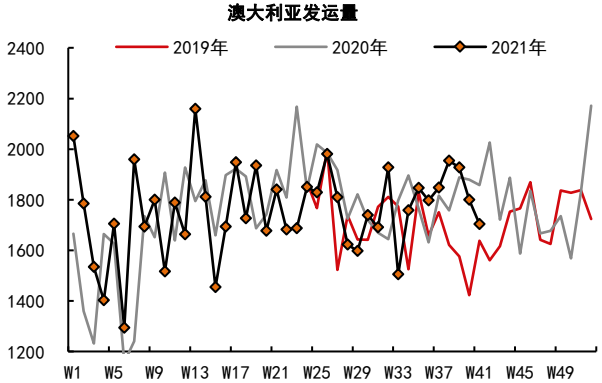
3.1、供给：澳洲发中国小幅回落

- 澳洲三大矿山发中国比例均略有提升，但由于力拓和BHP整体发运回落，澳洲发中国货量小幅下滑。
- 澳洲非主流发中国275（+21）万吨，澳洲总发运量1704（-96）万吨，澳洲发中国货量1524（-41）。





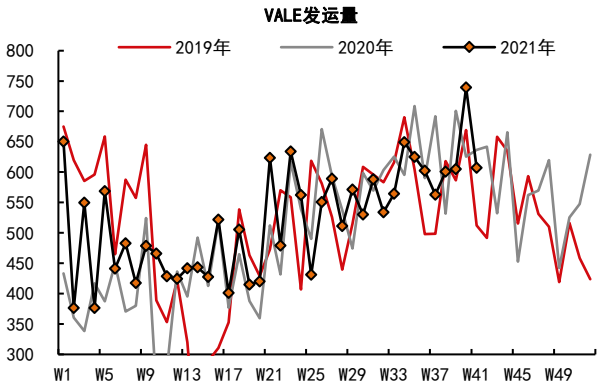


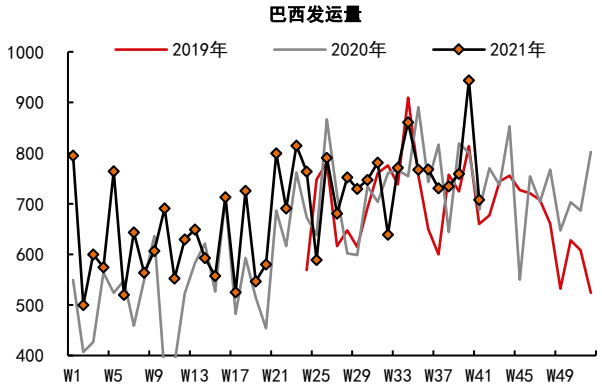


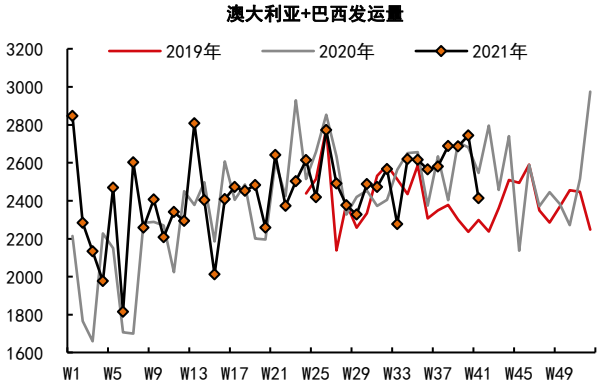
资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

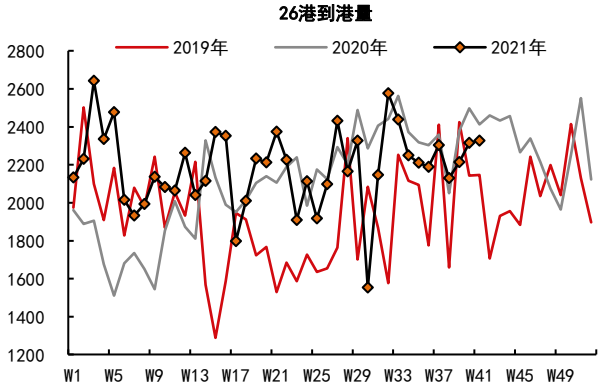
3.1、供给：巴西发运量高位回落

- 淡水河谷和巴西非主流矿本周发运均从高位回落，巴西整体发运达708（-236）万吨。
- 澳巴发运本周明显回落，合计2413（-331）。
- 到港量2327（+12），按照发货量推演，10月到港量整体有望保持回升趋势，铁矿供给整体稳中有升。







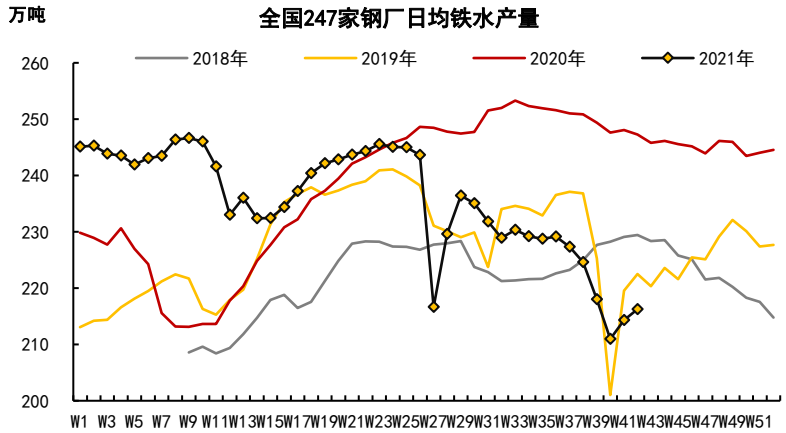


资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

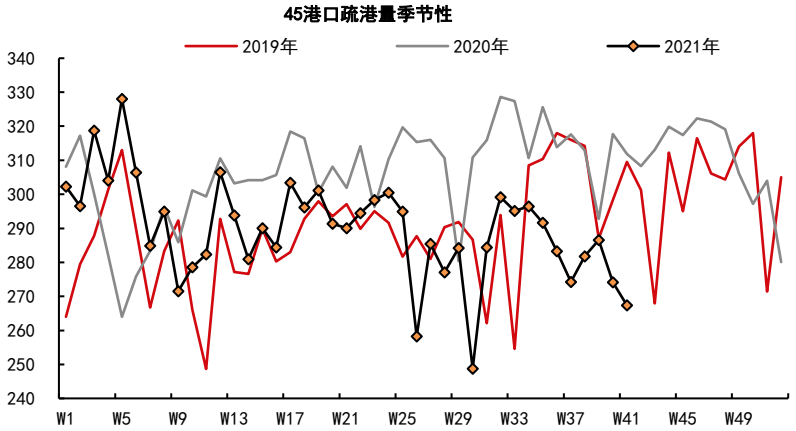
3.2、需求：铁水产量延续升势

- 日均铁水产量216（+2），同比-12.6%。本周铁水产量延续回升态势，但随着各地粗钢限产政策的稳步推进，预计铁矿需求进一步回落空间有限。
- 疏港量267（-6.8），同比-14.2%，累积同比-5.2%。分地域来看，下滑主要受华北地区大幅下行拖累，东北、山东、沿江地区则出现小幅回升。

247家钢厂日均铁水产量



45港口疏港量季节性



资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

四大矿山发运量

2021年以来四大矿山发往中国同比下滑2059万吨。

发运量（万吨）	力拓发中国			必和必拓发中国			FMG发中国			淡水河谷				淡水河谷发往中国			四大矿发中国		
	2021	变化	同比	2021	变化	同比	2021	变化	同比	2021	变化	同比	发中国比例	2021	变化	同比	2021	变化	同比
M1	2075	72	3.6%	1986	153	8.4%	1354	200	17.4%	2233	518	30.2%	68.9%	1547	393	34.0%	6963	818	13.3%
M2	1964	565	40.4%	1687	-8	-0.5%	1173	69	6.2%	1820	96	5.6%	63.3%	1152	158	15.8%	5976	784	15.1%
M3	2002	-225	-10.1%	2081	-28	-1.3%	1279	-241	-15.9%	1951	322	19.7%	61.3%	1198	140	13.2%	6559	-354	-5.1%
M4	1908	-526	-21.6%	1975	-137	-6.5%	1291	-114	-8.1%	1970	28	1.4%	61.8%	1217	-103	-7.8%	6391	-881	-12.1%
M5	2024	-385	-16.0%	2117	-43	-2.0%	1512	-20	-1.3%	2277	233	11.4%	61.9%	1452	-3	-0.2%	7105	-451	-6.0%
M6	1904	-483	-20.2%	2180	-100	-4.4%	1425	-58	-3.9%	2371	-123	-4.9%	69.4%	1643	-228	-12.2%	7152	-869	-10.8%
M7	1906	-298	-13.5%	2160	-178	-7.6%	1377	-23	-1.7%	2266	-160	-6.6%	68.4%	1566	-221	-12.3%	7009	-720	-9.3%
W38	617	247	66.9%	462	20	4.6%	316	-62	-16.4%	601	69	13.0%	65.0%	456	8	1.8%	1851	213	13.0%
W39	559	32	6.0%	471	-132	-21.8%	323	-4	-1.1%	605	-96	-13.7%	65.0%	459	-131	-22.2%	1812	-234	-11.5%
W40	596	-33	-5.2%	482	46	10.5%	233	-61	-20.8%	739	113	18.1%	65.0%	561	67	13.6%	1872	19	1.0%
W41	490	-75	-13.2%	459	-17	-3.5%	301	-24	-7.4%	607	-29	-4.6%	65.0%	428	-45	-9.5%	1677	-160	-8.7%
合计	**19481**	**-941**	**-4.6%**	**18992**	**-676**	**-3.4%**	**12557**	**-171**	**-1.3%**	**21391**	**1030**	**5.1%**		**14413**	**-272**	**-1.9%**	**65442**	**-2059**	**-3.0%**

资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

到港量与分地区疏港量

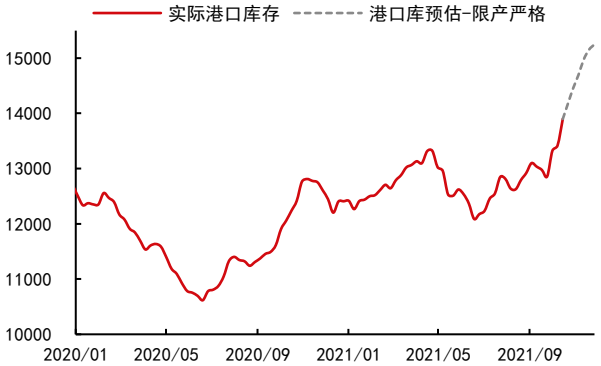
2021年以来疏港量同比下滑4910万吨，到港量同比增加2942万吨。

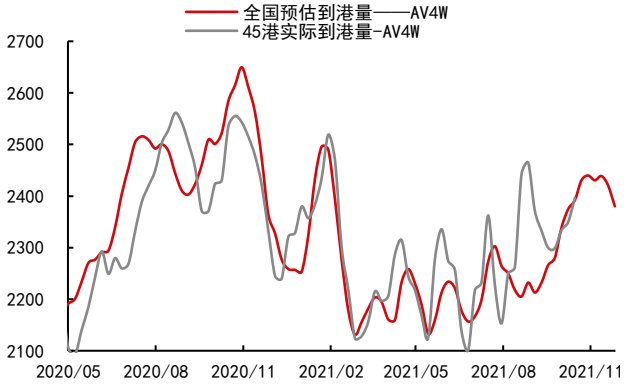
疏港量（万吨）	45港口			东北			华北			山东			江内			华南			到港量		
	2021	变化	同比	2021	变化	同比	2021	变化	同比	2021	变化	同比	2021	变化	同比	2021	变化	同比	2021	变化	同比
M1	9608	545	6.0%	725	99	15.9%	2975	65	2.2%	2833	168	6.3%	2153	-84	-3.8%	911	93	11.3%	10467	2397	29.7%
M2	8255	89	1.1%	724	119	19.7%	2482	-21	-0.8%	2376	140	6.3%	1831	-46	-2.5%	830	65	8.5%	8622	1839	27.1%
M3	8883	-550	-5.8%	757	53	7.6%	2443	-530	-17.8%	2818	-132	-4.5%	2047	76	3.9%	809	0	0.0%	9376	382	4.2%
M4	8715	-578	-6.2%	637	19	3.0%	2421	-457	-15.9%	2845	-99	-3.4%	1945	-5	-0.3%	859	42	5.1%	9152	224	2.5%
M5	9134	-297	-3.1%	673	-37	-5.3%	2472	-606	-19.7%	3021	45	1.5%	2014	104	5.4%	946	76	8.7%	9792	246	2.6%
M6	8679	-666	-7.1%	640	-116	-15.4%	2290	-624	-21.4%	2731	-178	-6.1%	2090	167	8.7%	920	96	11.6%	8798	-474	-5.1%
M7	8556	-1031	-10.8%	680	-72	-9.5%	2306	-641	-21.8%	2804	-125	-4.3%	1874	-62	-3.2%	882	-51	-5.5%	9408	-1063	-10.2%
W38	282	-11	-3.8%	18	-5	-21.8%	79	-11	-12.3%	89	-13	-13.1%	70	4	5.7%	25	-5	-18.1%	2129	-250	-10.5%
W39	287	-31	-9.8%	19	-5	-22.3%	86	13	17.1%	90	-12	-12.0%	66	3	4.2%	26	-4	-12.5%	2213	-285	-11.4%
W40	274	-38	-12.1%	18	-7	-29.0%	81	-20	-19.8%	84	-8	-8.7%	65	-2	-3.3%	26	-6	-18.5%	2316	-96	-4.0%
W41	267	-41	-13.3%	20	-6	-22.7%	67	-35	-34.3%	89	0	0.2%	66	1	1.1%	25	-4	-14.7%	2327	-134	-5.4%
合计	**82993**	**-4910**	**-5.6%**	**6382**	**-267**	**-4.0%**	**23650**	**-4573**	**-16.2%**	**26175**	**-1285**	**-4.7%**	**19151**	**-291**	**-1.5%**	**8482**	**183**	**2.2%**	**89841**	**2942**	**3.4%**

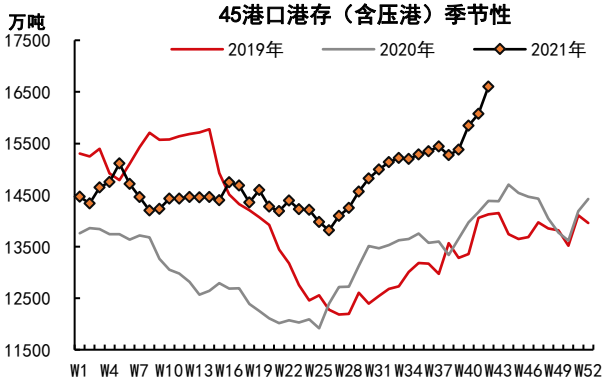
资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

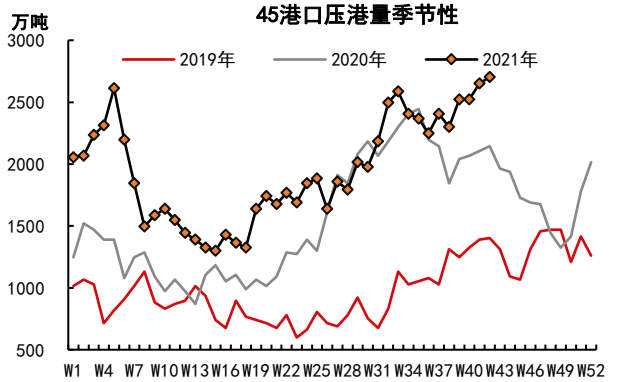
3.3、港口库存：压港高企，库存加速累积

- 45个港口进口铁矿库存为13898（+479）万吨；
- 受制于疫情防控和装卸效率，压港船舶数量增加至208（+4）艘，压港船舶数量长期维持高位，叠加压港时间较长，导致铁矿海运船舶紧缺、海运费近期快速上涨。含压港的合计库存为16602（+531）万吨。
- 按发运预估的到港量10月将延续回升态势；由于需求疲弱，疏港难有明显起色，港口库存仍有继续累积预期。



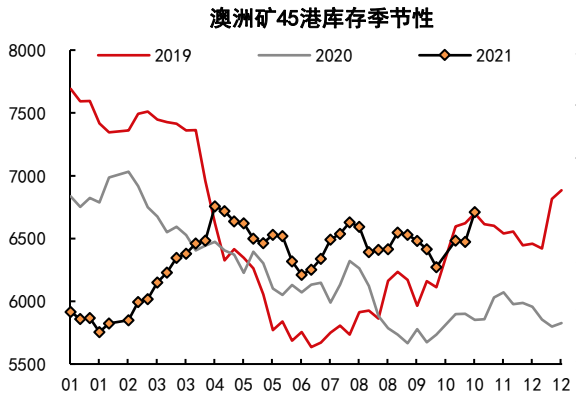


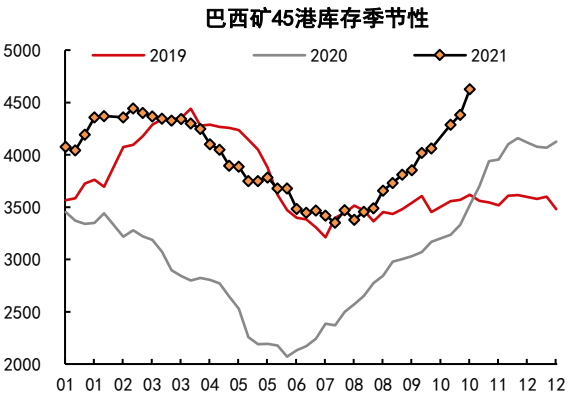


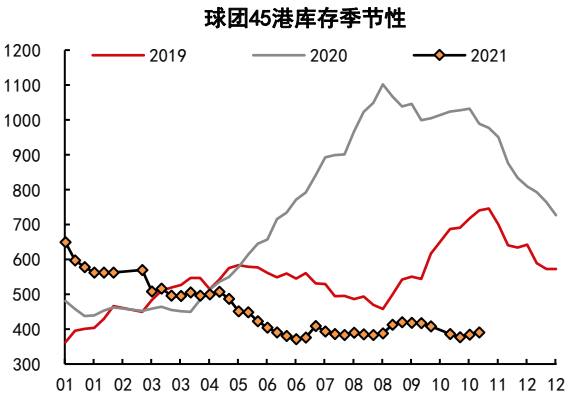


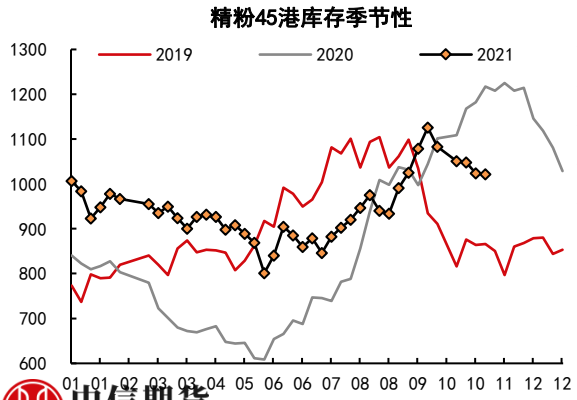
资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

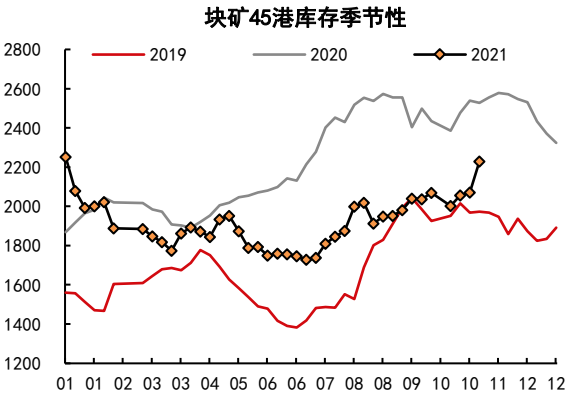
3.4、分品种矛盾：澳巴矿库存均继续累积

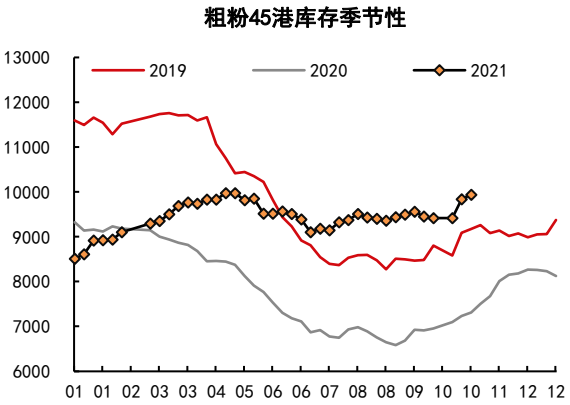






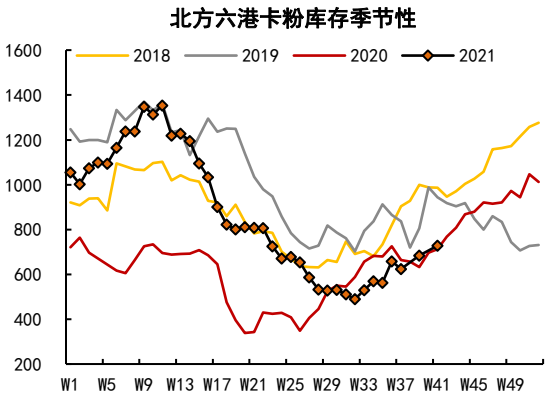


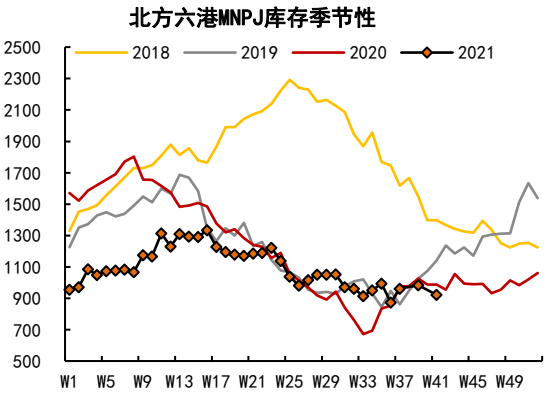


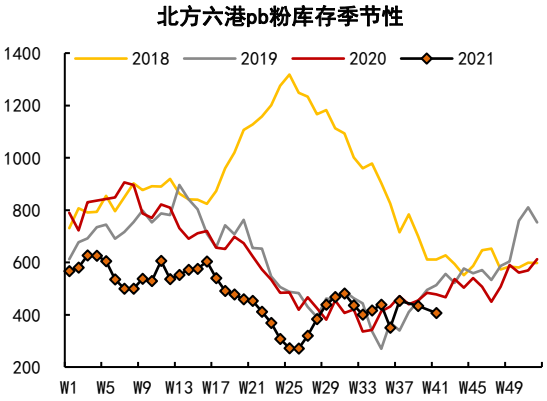


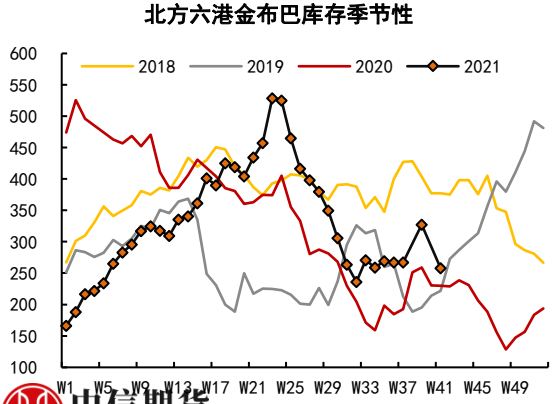
资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

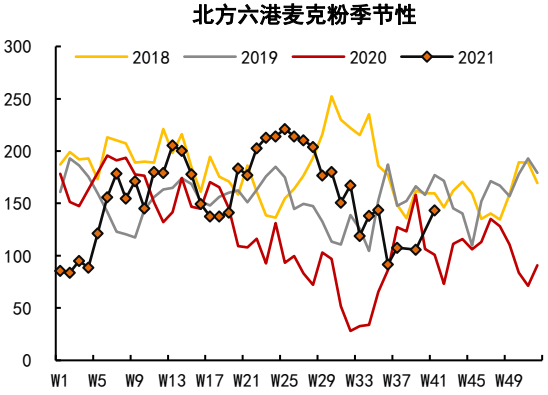
3.4、分品种矛盾：中品澳矿库存低位继续回落，卡粉库存延续升势

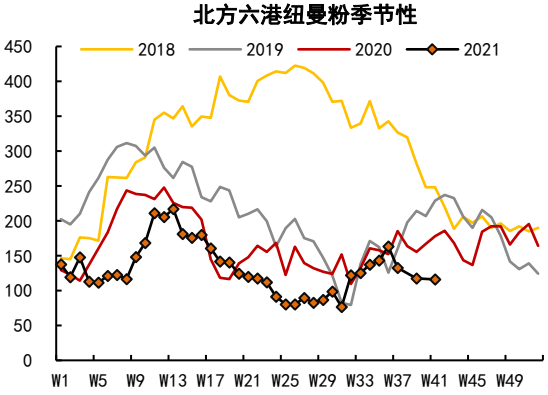






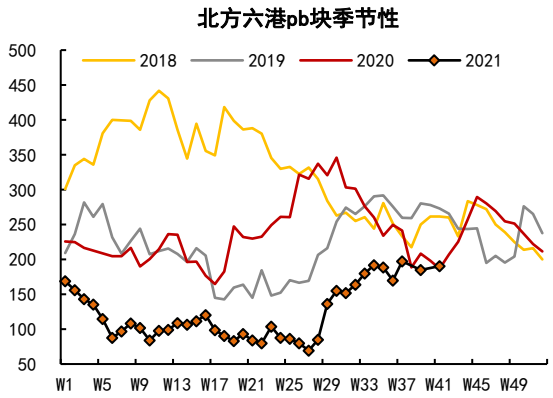


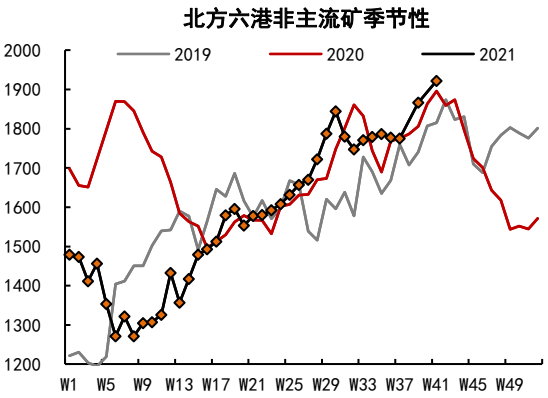


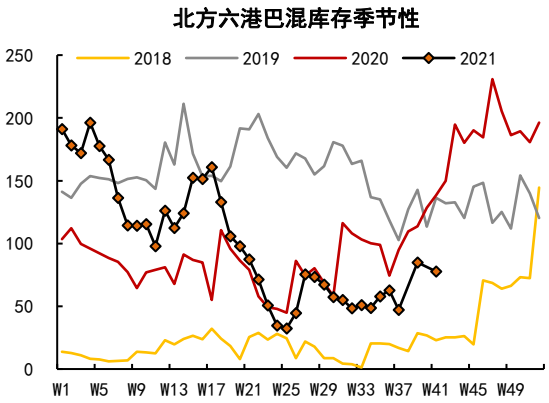


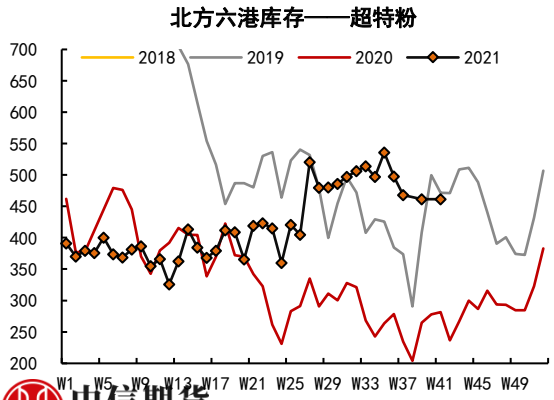
资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

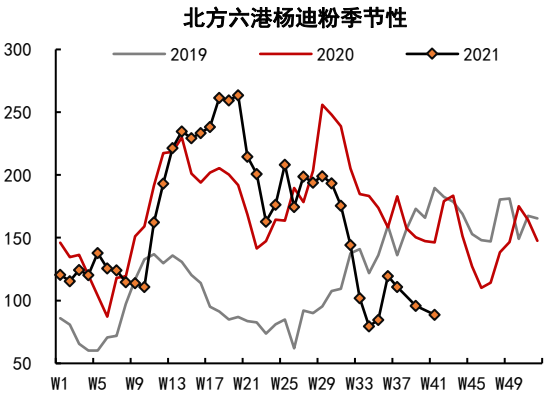
3.4、分品种矛盾：非主流矿库存持续累积

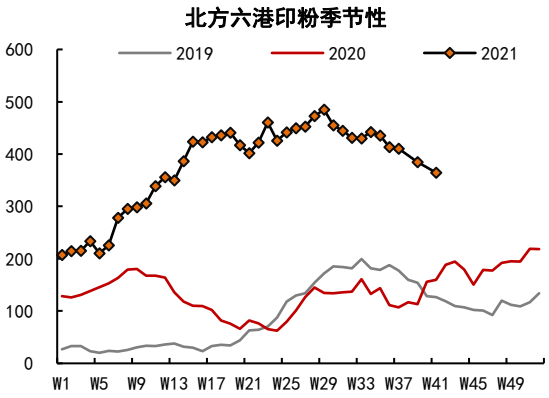










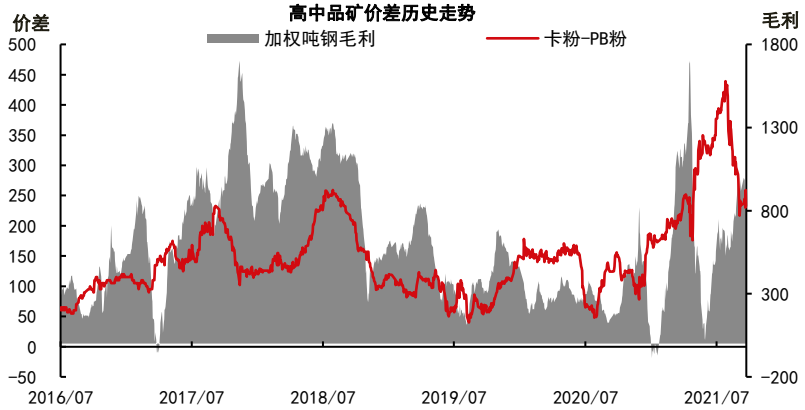


资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

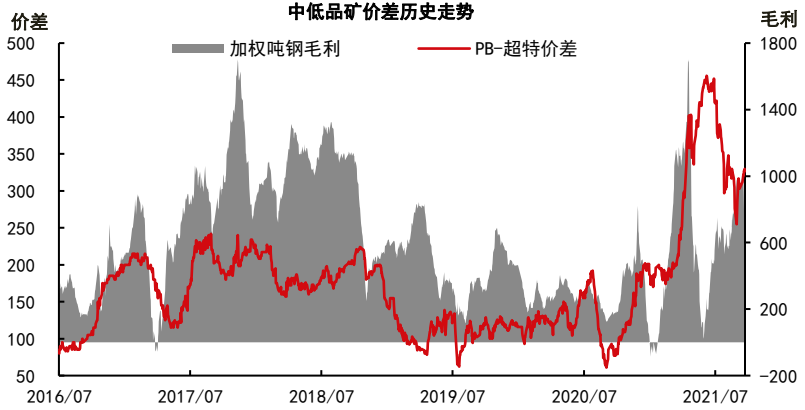
3.4、分品种矛盾：卡粉溢价暂稳，PB溢价有所回升

- 长期看随着巴西粉供应增加，以及高铝的印粉需求回落，巴西矿库存持续回升，低铝巴西矿的溢价仍有回落预期。
- 近期块矿溢价目前已经降至较低水平，性价比开始逐渐显现。
- 焦炭高价下，钢厂仍青睐中品澳矿，低库存下中品粉矿溢价整体有所提升，PB相较低品溢价延续回升态势。

高中品矿价差与钢材利润



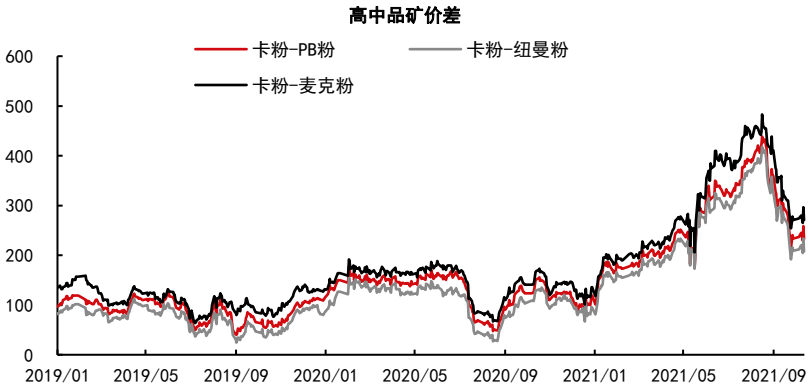
中低品价差与钢材利润

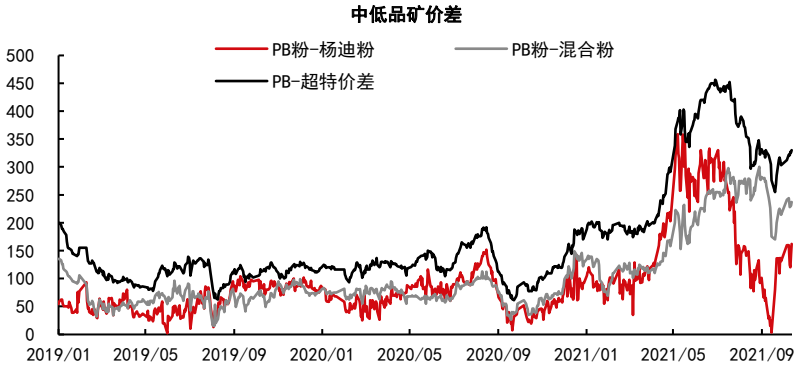


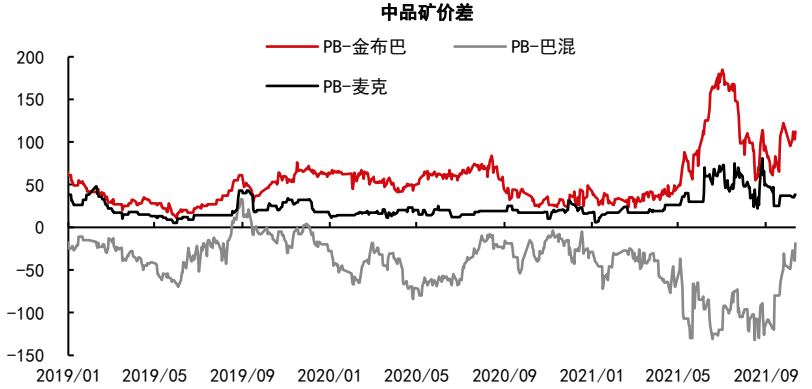
资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

3.4、分品种矛盾：PB溢价延续回升，卡粉溢价震荡运行

- 卡粉-PB价差233（-4），卡粉-纽曼粉208（-4），卡粉-麦克粉271（-3）。
- PB-杨迪粉162（+2），PB-混合粉237（-4），PB-超特粉330（+18）。
- PB-金布巴112（+17），PB-巴混-19（+30），PB-纽曼粉-25（-），PB-麦克粉38（+1）。



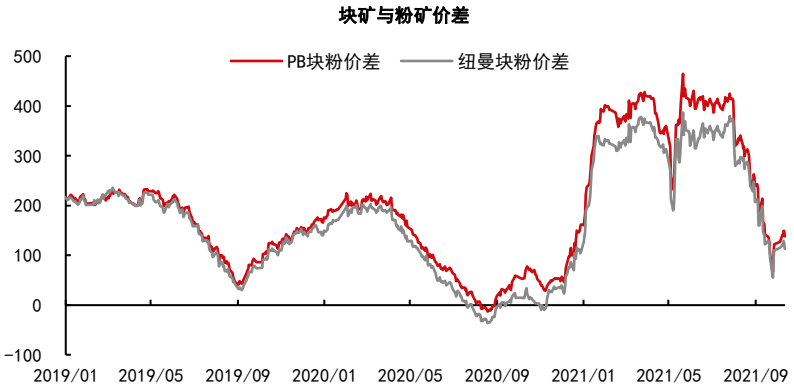


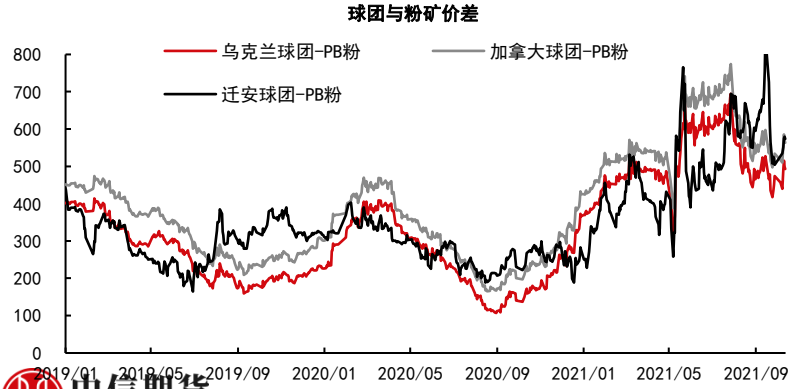


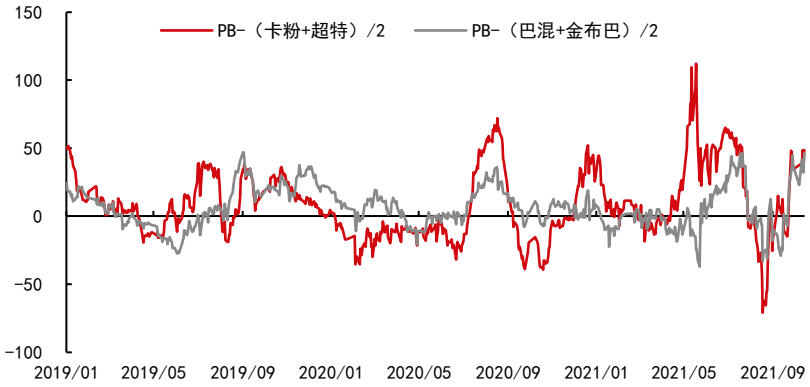
资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

3.4、分品种矛盾：球、块矿溢价触底回升

- PB-（卡粉+超特）/2=48.5（+11）；PB-（巴混+金布巴）/2=46.5（+24）。
- PB块粉价差138（+11）；纽曼块粉价差113（+5）。
- 乌克兰球团-PB粉493（+36）；加拿大球团-PB粉563（46）；迁安球团-PB粉573（+46）。



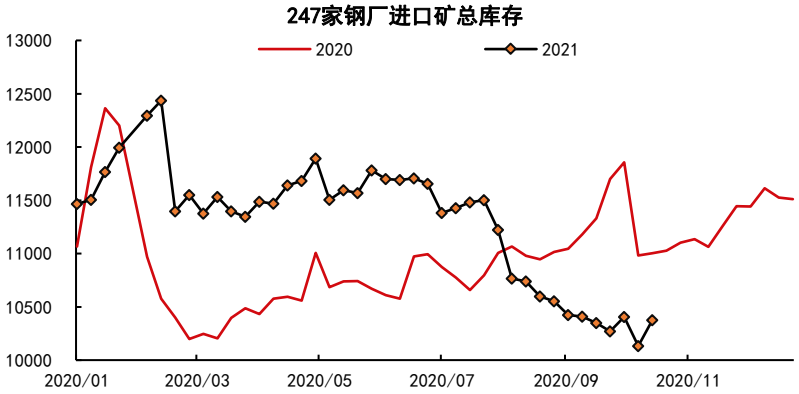


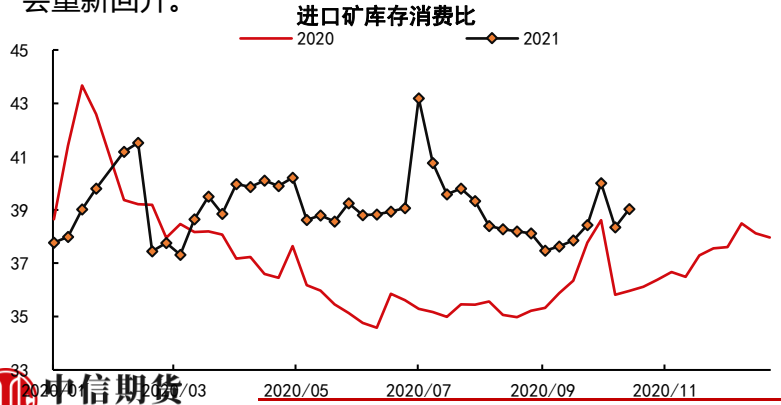


资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

3.5、铁矿钢厂库存：钢企库存触底回升，库销比小幅反弹

- 247家钢厂进口矿库存为10375.5（+242.7）万吨。
- 进口矿库存消费比39（+0.6）。
- 在阶段性复产及结构性补库推动下，本周进口矿库存触底小幅回升。但由于华北“2+26”城采暖季限产第二阶段目标较为严格，预计钢厂后期钢企冬储补库力度将较为偏弱、开始时间偏晚，钢企短期仍将以按需采购为主。
- 结构性矛盾及阶段性复产推升美元海漂货采购意愿，进口利润明显回落，但随着后期限产重新趋严，预计进口利润会重新回升。

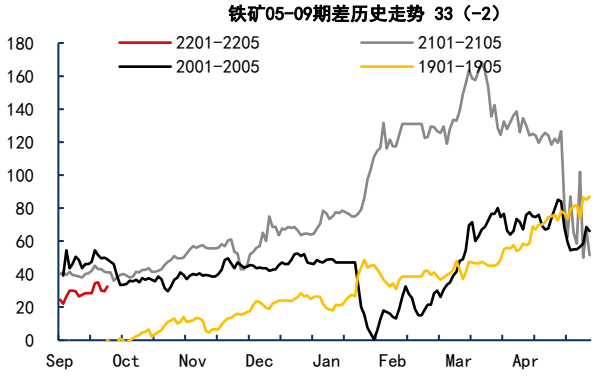


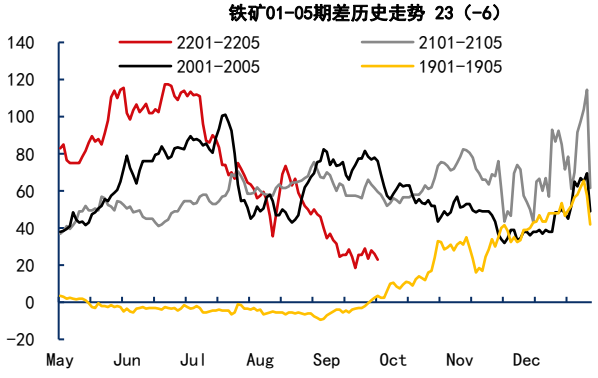


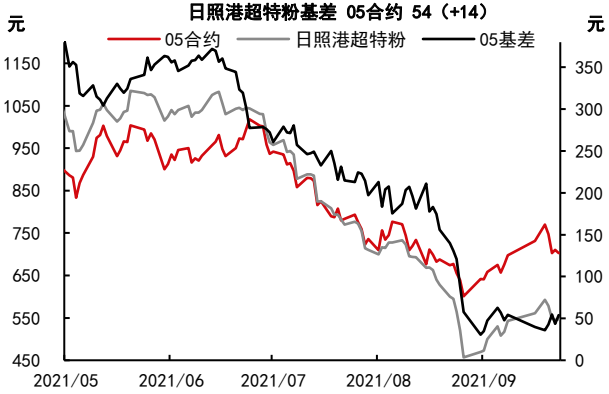
资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

3.6、铁矿基差&期差

- 阶段性复产支撑现货成交，而采暖季限产施压冬储补库预期，铁矿基差有所回升。







资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

3.7、铁矿：华北限产抑制补库预期，矿价承压震荡运行

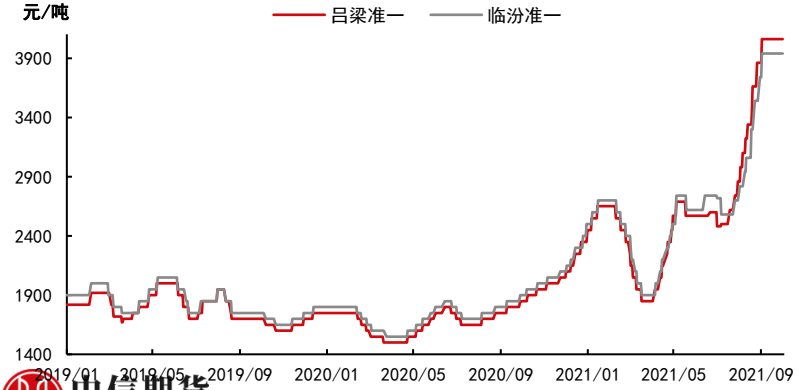
品种	周观点	中线展望
铁矿	（1）**供给方面：**本周澳洲发运有所回落，发中国货量也小幅下降，巴西发运量从高位回落，澳巴发运整体偏弱，预计下周会有所恢复。按照发货量推演，10月到港量整体有望保持回升趋势，铁矿供给整体稳中有升。 （2）**需求方面：**本周铁水产量延续回升态势，但随着各地粗钢限产政策的稳步推进，预计铁矿需求进一步回落空间有限。 （3）**库存方面：**按发运预估的到港量10月将延续回升态势；由于需求疲弱，疏港难有明显起色，港口库存仍有继续累积预期。在阶段性复产及结构性补库推动下，本周进口矿库存触底小幅回升。但由于华北“2+26”城采暖季限产第二阶段目标较为严格，预计钢厂后期钢企冬储补库力度将较为偏弱、开始时间偏晚，钢企短期仍将以按需采购为主。 （4）**基差期差：**阶段性复产支撑现货成交，而采暖季限产施压冬储补库预期，铁矿基差有所回升。 （5）**利润方面：**结构性矛盾及阶段性复产推升美元海漂货采购意愿，进口利润明显回落，但随着后期限产重新趋严，预计进口利润会重新回升。 （6）**总结：**四大矿发运环比回落，到港较为平稳，预计10月供给仍将维持较高水平。前期在结构性矛盾和海运费快速拉升的推动下钢价连续反弹，但中长期看，铁矿宽松格局未改，港存持续累积预期压制矿价上行空间。近期华中、西北部分地区减产有所加严，叠加华北“2+26”城采暖季减产计划落地，上述区域明年一季度要求30%错峰生产，不仅加剧了铁矿宽松格局，更打压了市场对钢厂冬储补库的预期，矿价承压震荡下行。 **操作建议：**区间操作。 **风险因素：**减产力度继续加码（下行风险），减产政策松动（上行风险）。	震荡

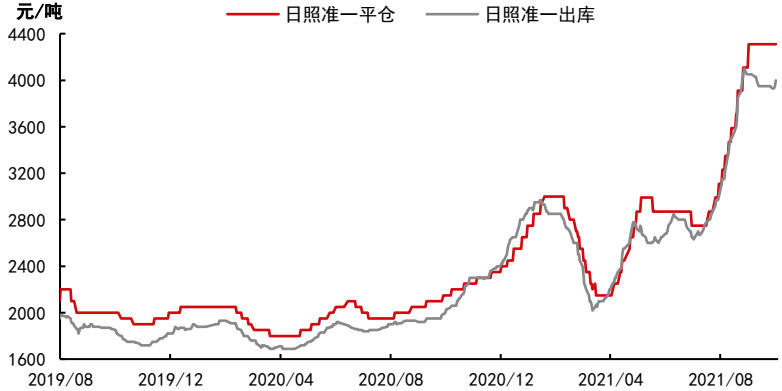
资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

4、焦炭：煤炭成本推动，焦炭短期偏强

焦炭市场回顾：煤炭紧张推动，期货震荡上涨

- 现货方面：粗钢压减趋严，铁水产量小幅回升。环保限产扰动不断，焦炭产量基本持稳，供需双弱下，焦炭库存累积，但动力煤成本推动较强，港口现货上涨至4000元/吨（+50），山西准一4060元/吨（-）；
- 受焦煤成本推动，期货深度贴水影响，上周焦炭期货震荡上涨，01合约收于4136元/吨（+610）。



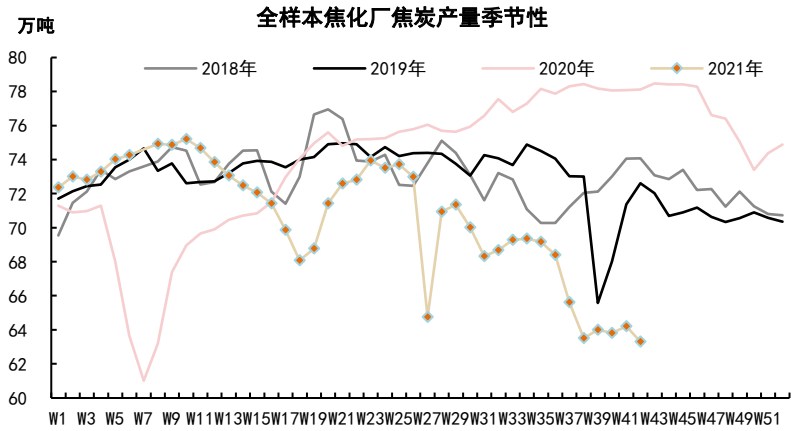


资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

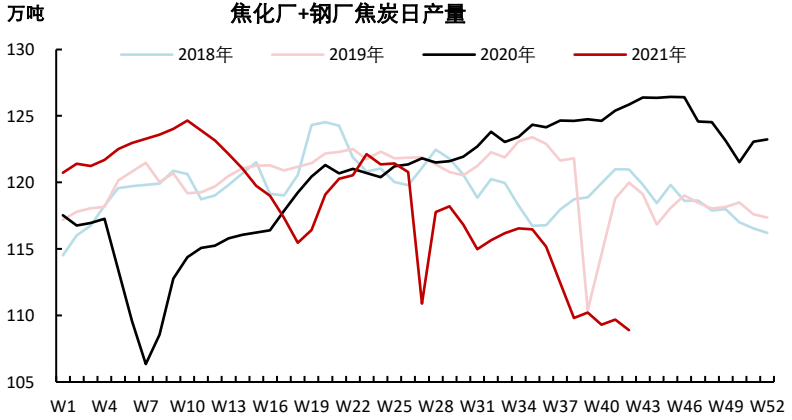
4.1、焦炭供给：限产较多，焦炭产量低位

- 上周，全样本焦化产量63.3万吨（-0.9）；钢厂焦化产量45.6万吨（+0.1）；焦炭产量小幅增加，目前焦炭利润适中；
- 焦煤供应紧张，对焦炭生产的制约已缓解，供应的增减主要由限产政策主导。
- 近期限产区域主要是山西、山东。其中山西区域环保限产，山东、徐州等地的能耗双控严格，焦炭产量低位。

全样本焦化厂产能利用率季节性



焦化厂+钢厂焦炭日产量季节性

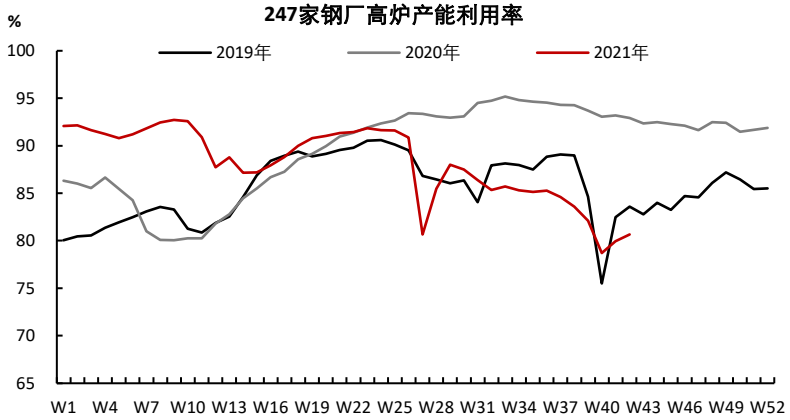


资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

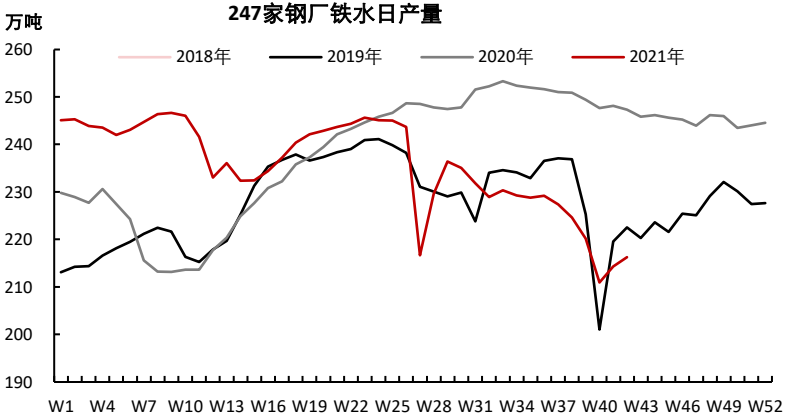
4.2、焦炭需求：钢厂限产，铁水产量低位

- 上周247家钢厂铁水日产量216.2万吨（+1.9）。唐山地区126座高炉中有57座检修，产能利用率66.75%（+0.3%）。
- 上周钢价震荡下跌，部分钢厂复产，铁水产量上升，但能耗双控下，多地要求全年压产提前完成，铁水产量进一步上升空间有限。钢厂限产下，焦炭总需求下降，钢厂按需补库，库存水平较低，焦炭需求总体稳中趋弱。

247家钢厂高炉产能利用率



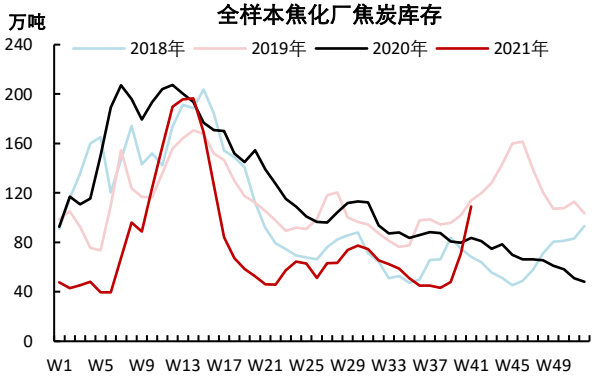
247家钢厂铁水日产量

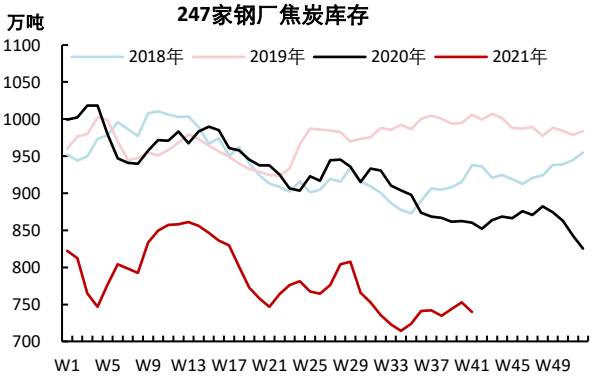


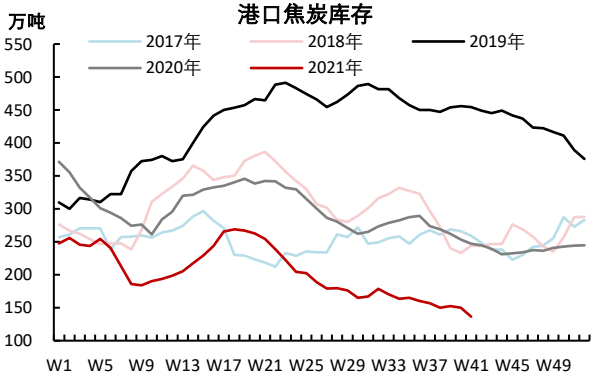
资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

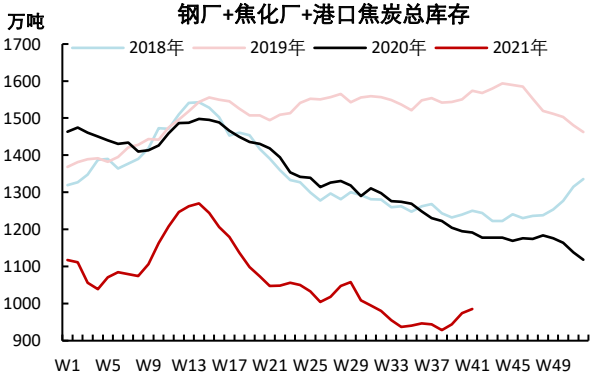
4.3、焦炭库存：供需双弱，库存累积

- 全样本焦化厂库存130万吨（+21）；247家钢厂库存737万吨（-3）；18港库存186万吨（+2）。
- 上周焦炭库存小幅回升，库存的累积主要在焦化厂，既有是需求下降后，供应偏紧缓解的影响。山西降雨运输逐步恢复。目前供需两端均限产，供需紧平衡。







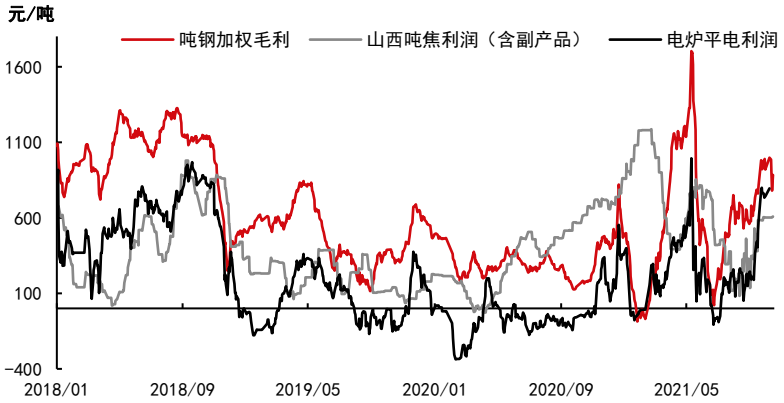


资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

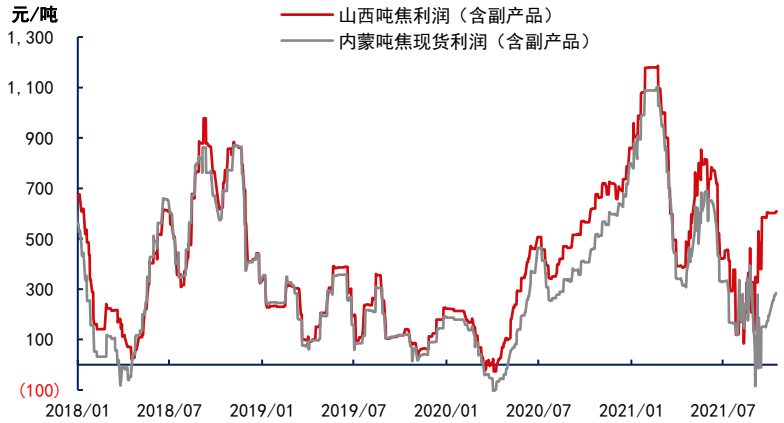
4.4、焦炭利润：现货情绪好转，焦炭利润适中

- 目前焦炭现货利润在450左右，钢材即时利润900左右，钢厂压产最严格的时期过去，铁水产量延续低位运行。
- 国庆前焦炭现货保持僵持状态，由于动力煤价格冲高，挤占配煤资源，焦煤价格上涨，焦炭利润总体偏低。
- 整体来看，钢产及焦化厂限产趋严、动力煤紧张下，焦煤供应偏紧，向下挤压焦炭利润，焦炭将保持合理利润水平。

焦炭利润与钢材利润



重点地区焦炭现货利润

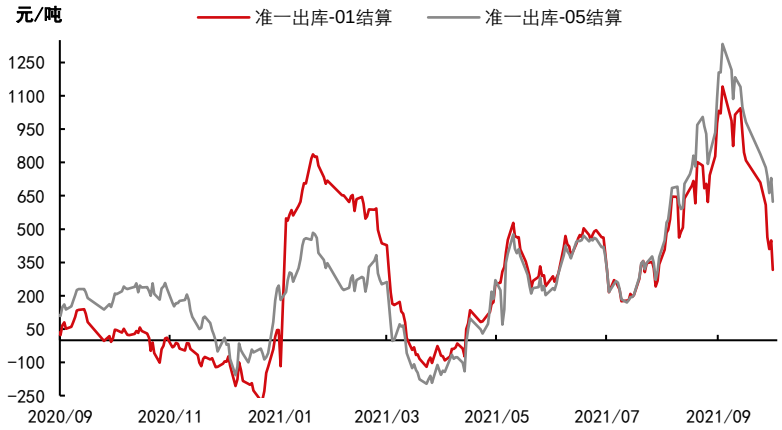


资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

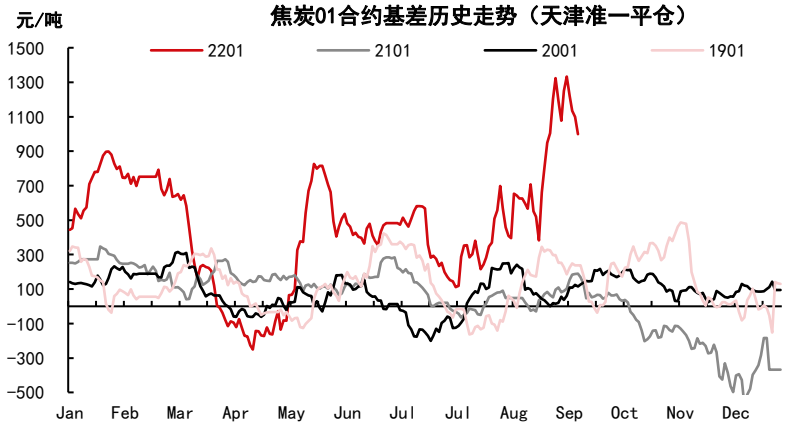
4.5、焦炭基差：现实偏稳，远月贴水修复

- 上周港口准一价4000元/吨（+50），在动力煤紧张、焦煤成本支撑影响下，现货在提降僵持后，再度出现回涨；
- 由于执行新交割标准，01合约港口仓单基差170元/吨，远月合约处于小幅贴水状态，上周期货上涨后，基差已有修复。

焦炭基差



焦炭基差季节性

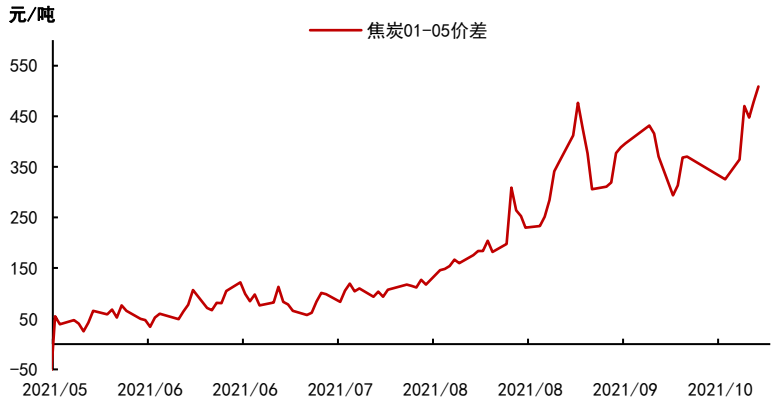


资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

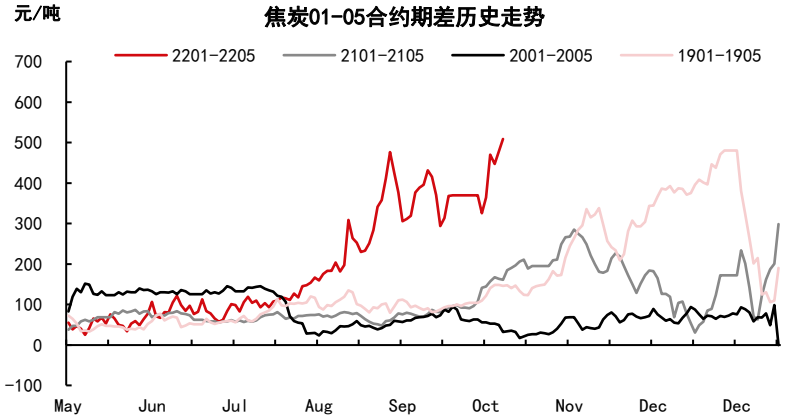
4.6 焦炭期差：预期波动，1-5价差震荡走强

- 上周1-5价差震荡上涨，01合约主导价差走势，现实偏紧下，01合约上涨较多。
- 虽然钢厂限产趋严，焦炭累库，但煤炭的紧张，推升焦炭价格，1-5价差走强。

焦炭01-05价差



焦炭01-05价差历史走势



资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

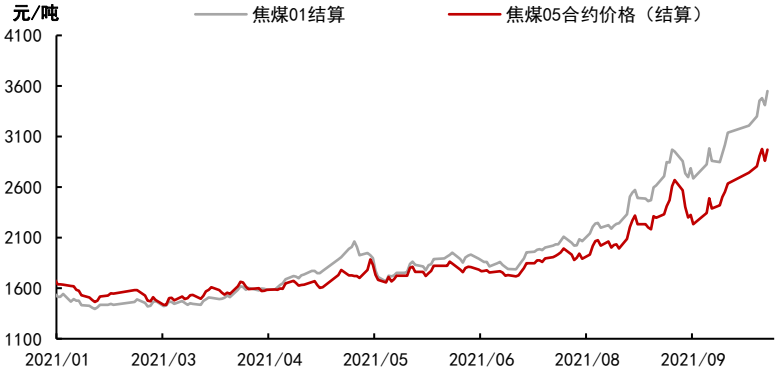
4.7、焦炭：煤炭成本推动，焦炭短期偏强

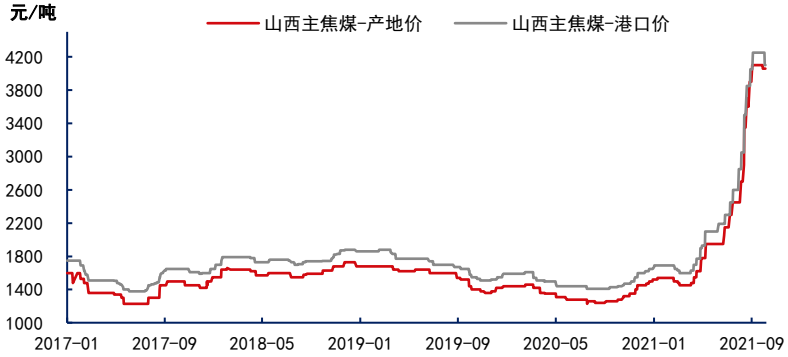
品种	周观点	中线展望
焦炭	**（1）需求：**上周247家钢厂铁水日产量216.2万吨（+1.9）。上周钢价震荡下跌，部分钢厂复产，铁水产量上升，但能耗双控下，铁水产量进一步上升空间有限。钢厂按需补库，库存水平较低，焦炭需求总体稳中趋弱。 **（2）供给：**上周，全样本焦化产量63.3万吨（-0.9）；钢厂焦化产量45.6万吨（+0.1）；焦炭产量小幅增加，目前焦炭利润适中；焦煤供应紧张，对焦炭生产的制约已缓解，近期限产区域主要是山西、山东。其中山西区域环保限产，山东、徐州等地的能耗双控严格，焦炭产量低位。 **（3）库存：**全样本焦化厂库存130万吨（+21）；247家钢厂库存737万吨（-3）；18港库存186万吨（+2）。 上周焦炭库存小幅回升，库存的累积主要在焦化厂，山西降雨运输逐步恢复。目前供需两端均限产，供需紧平衡。 **（4）基差：**港口准一4000元/吨（+50），01合约4136元/吨，仓单基差170元/吨，深度贴水有部分修复。 **（5）利润：**目前焦炭利润450左右，现货提涨僵持中，焦煤成本上涨，现货利润适中。 **（6）总结：**粗钢压产偏严，铁水产量小幅回升，各地限产扰动不断，焦炭产量也受限。供需双弱下，焦炭库存累积，但在煤炭成本支撑下，提降未落地。期货受现实与预期共同影响，由于下游钢厂限产便严，动力煤的紧张也挤占焦煤供应，焦煤价格再度上涨，期价在成本驱动逻辑下，短期相对偏强，期价上涨修复基差后，风险和波动也将加大。 **操作建议：**区间操作 **风险因素：**焦煤成本坍塌、需求大幅走弱、粗钢压产（下行风险）；焦煤紧缺，焦炭环保限产（上行风险）	震荡

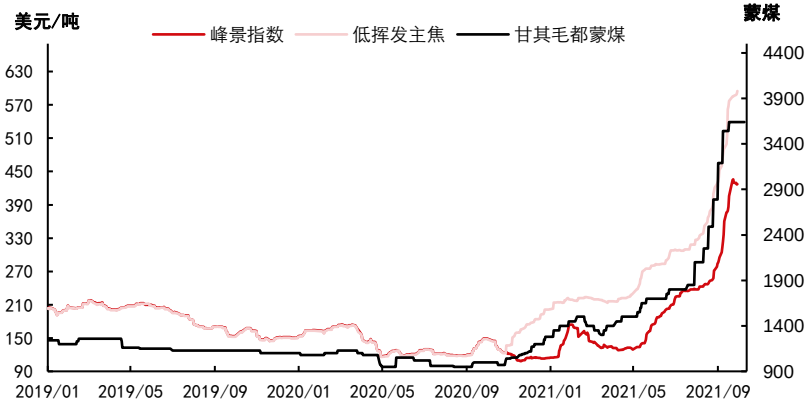
5、焦煤：供应偏紧，焦煤震荡上涨

焦煤市场回顾：煤炭偏紧推动，期货震荡上涨

- **现货方面**：煤矿增产缓慢，上周产量小幅回升，澳煤进口受限，蒙煤进口增至200车，下游焦化厂积极采购，国内焦煤、蒙煤价格小幅下跌，海外焦煤价格近期有明显上涨。
- **期货方面**：受期货高贴水，钢焦限产趋严，煤炭供需偏紧影响，焦煤期货震荡上涨，01合约收于3565元/吨（+348）。





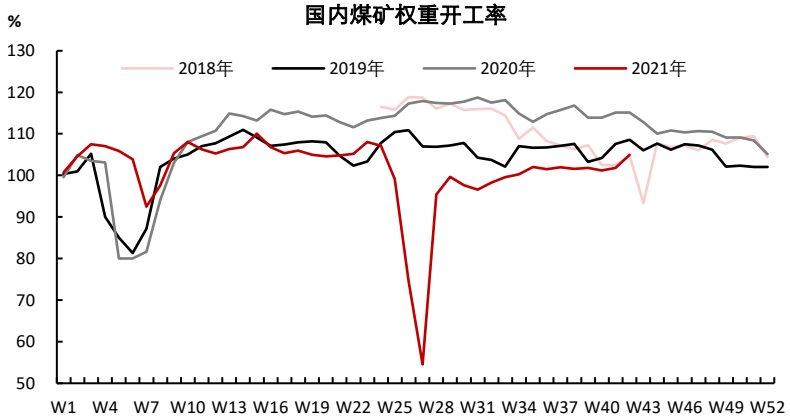


资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

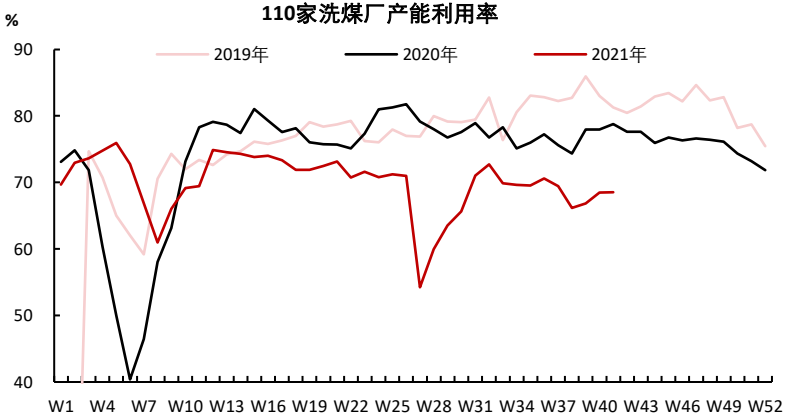
5.1、焦煤国内供给：动力煤挤占配煤，关注增产节奏

- 上周煤矿权重开工率104.9%（+3.5），110家洗煤厂产能利用率68.5%（-）；国内焦煤产量缓慢恢复中。
- 国庆期间，山西地区降雨多发，部分煤矿停产，但降雨过后开始恢复，前期因事故停产的煤矿也有恢复，山西地区开工率恢复；虽然焦煤产量在回升，但近日动力煤增产保供，对配焦煤供应的挤占，关注后期的供应恢复节奏。

国内煤矿权重开工率



洗煤厂产能利用率

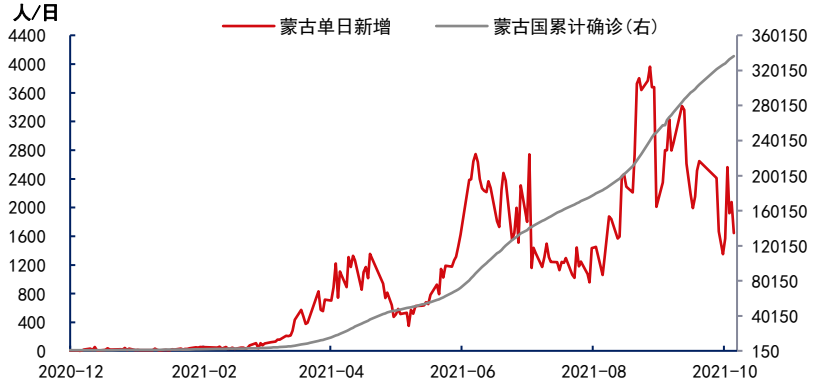


资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

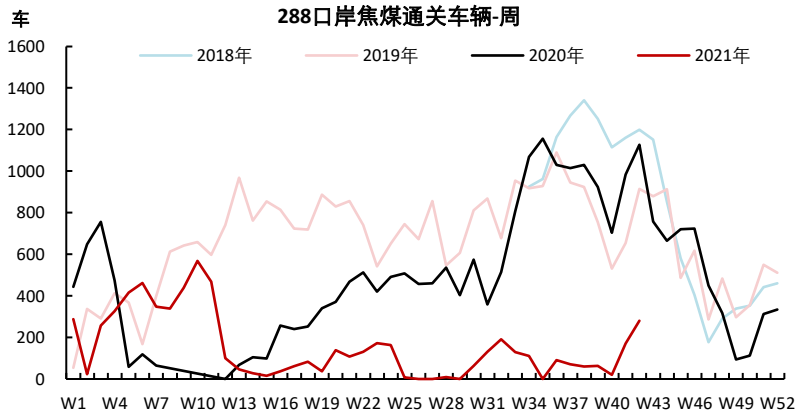
5.1、焦煤进口：澳煤进口受限，蒙煤进口量边际恢复

- 国庆期间，澳煤港口卸货资源通关消息扰动，海运市场，国际焦煤价格上涨较多，一线焦煤涨至613美元/吨。
- 蒙古疫情稍有缓解，平均单日新增下降至1600人左右，日通关量增至280车左右，由于要求疫情难以根本缓解，中盘未恢复，短盘运费增至1800-2000元/吨，后期通关量也难以回到高位。

蒙古国疫情跟踪



288口岸蒙煤进口通关量

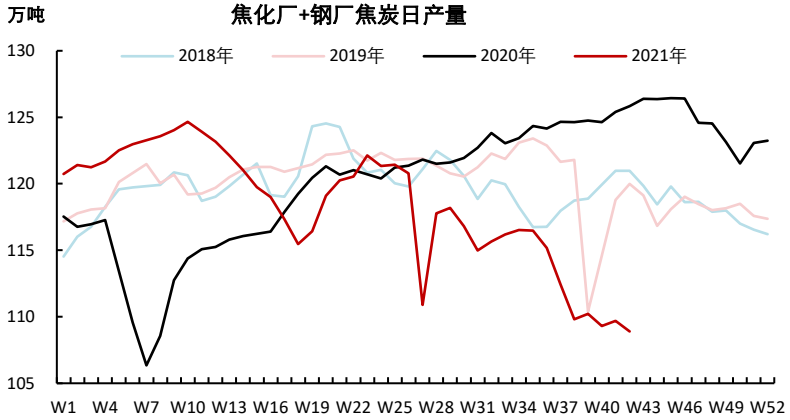


资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

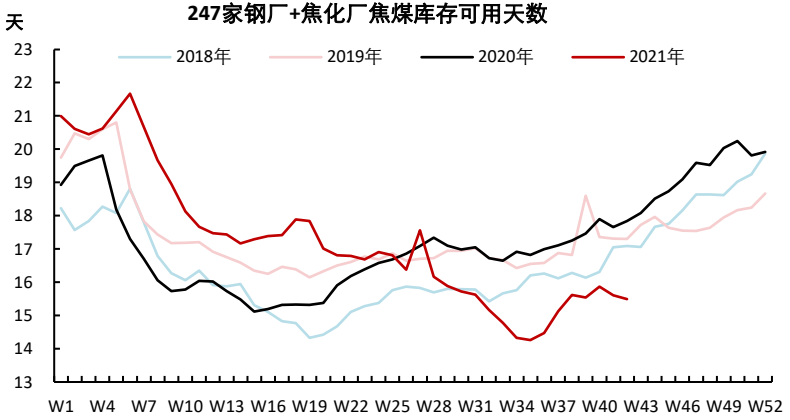
5.2、焦煤需求：焦炭生产受限，下游采购积极

- 今年焦炭新产能的释放持续受到政策影响，铁水产量受粗钢压产影响，焦煤真实需求减弱。
- 上周山西、山东有限产，焦炭产量低位，产量小幅回升，虽焦化厂积极生产，总体提产空间有限。
- 从采购节奏来看，焦炭提降不及预期，焦化厂采购转为积极，焦煤拍卖价格也重新上涨。

下游焦炭日产量



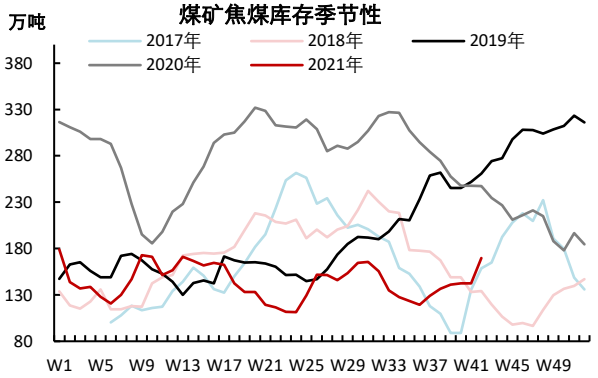
焦化厂+钢厂库存可用天数

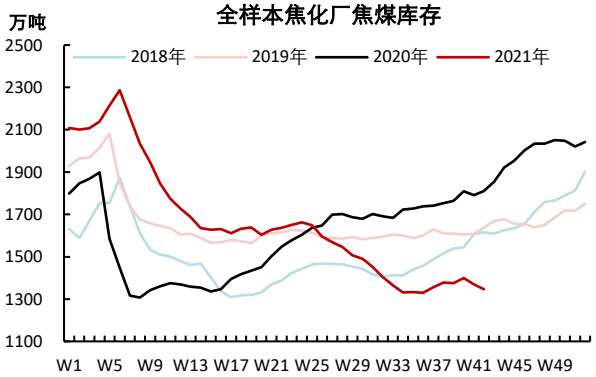


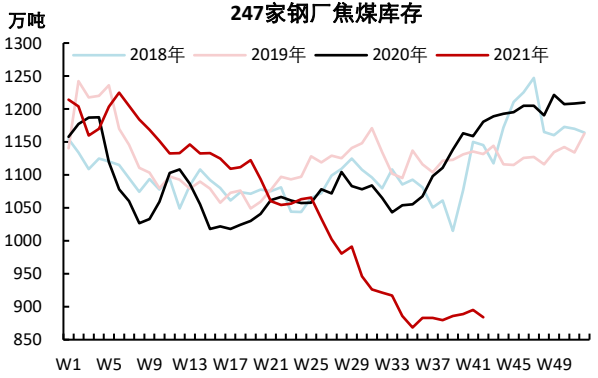
资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

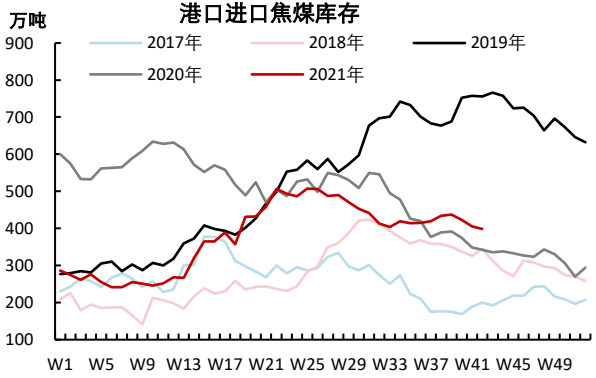
5.3、焦煤库存：运输受阻，库存小幅下降

- 上周煤矿库存170万吨（+27）；焦化厂库存1346万吨（-22）；钢厂库存883万吨（-11）；港口库存498（-7）。
- 本周钢联口径库存下降，主要是山西降雨影响运输，下游到货偏低，而库存累积在上游煤矿，动力煤紧张下，部分资源补充电煤库存。







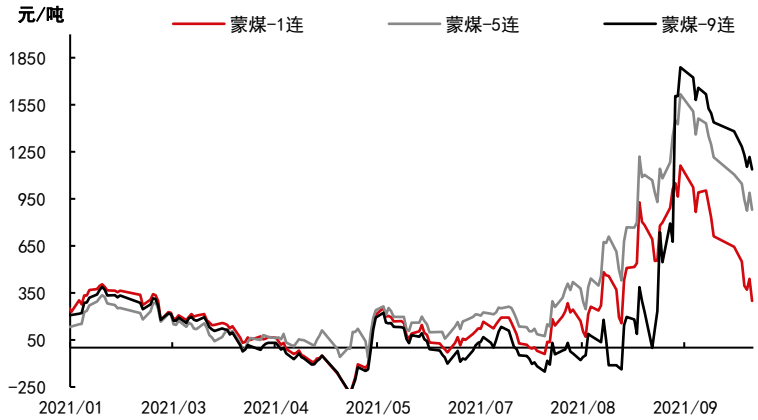


资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

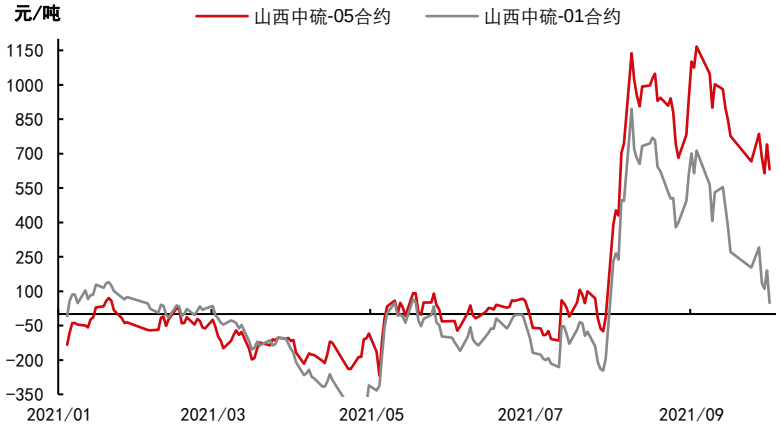
5.4、焦煤基差：现实偏紧，远月合约贴水

- 上周焦煤现货偏强运行，但蒙煤通关增加后，沙河驿蒙煤下跌3500元/吨；期货合约标的定价，以山西中硫仓单为主，成本3600以上，货源较少。上周期货震荡上涨，01合约收于3565元/吨，目前处于贴水已收窄。

蒙煤基差（沙河驿）



山西中硫煤基差



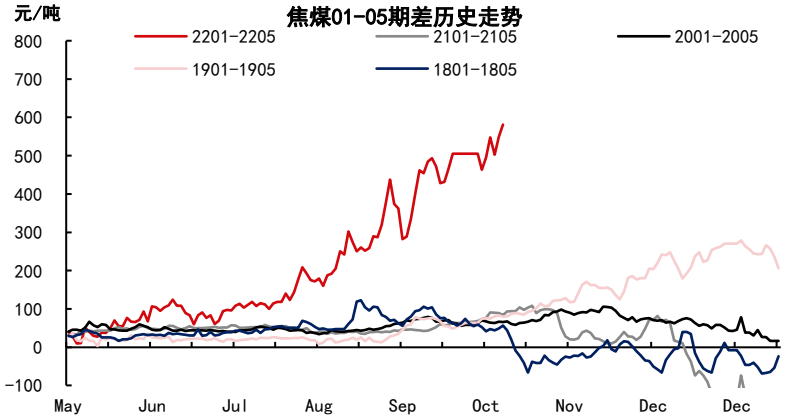
资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

5.5 焦煤期差：预期波动，1-5价差偏强

- 粗钢产量压减，但动力煤紧张，又推升焦煤；预期波动下，1-5价差震荡。
- 01合约为冬储合约，05合约时间距离较长，1-5价差阶段性调整后，或继续走强。

焦煤01-05期差

焦煤01-05期差历史走势



资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

5.6、焦煤：电煤挤占配煤，焦煤震荡上涨

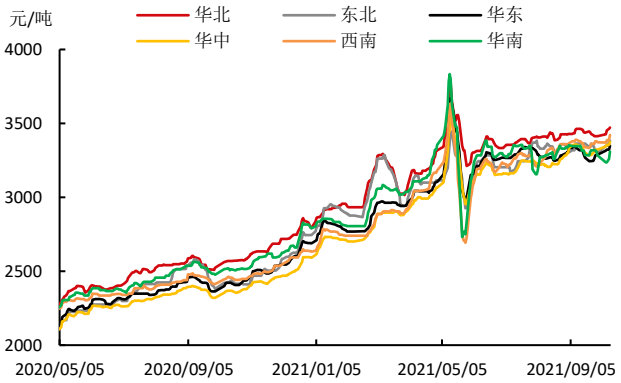
品种	周观点	中线展望
焦煤	**（1）需求：**铁水产量受粗钢压产影响，山西、山东有限产，焦炭产量下降，虽焦化厂积极生产，总体提产空间有限。从采购节奏来看，需求下降后，焦化厂采购热情减弱，由于库存仍较为紧张，焦炭限产后，焦煤对焦炭的制约减弱。 **（2）供给：**上周煤矿权重开工率104.9%（+3.5），110家洗煤厂产能利用率68.5%（-）；国内焦煤产量缓慢恢复中。国庆期间，山西地区降雨多发，部分煤矿停产，但降雨过后开始恢复，前期因事故停产的煤矿也有恢复，山西地区开工率恢复；虽然焦煤产量在回升，但近日动力煤增产保供，对配焦煤供应的挤占，关注后期的供应恢复节奏。 **（3）库存：**上周煤矿库存142万吨（-）；焦化厂库存1346万吨（-22）；钢厂库存883万吨（-11）；本周库存下降，主要是山西降雨影响运输，下游到货偏低，而库存累积在上游煤矿，动力煤紧张下，部分资源补充电煤库存。 **（4）基差：**山西中硫煤仓单成本3600以上，但货源紧张，01合约收于3565元/吨，期货上涨后贴水收窄。 **（5）利润：**焦炭第11轮提涨落地，焦化厂生产受到能耗限产影响，下游按需补库，焦煤利润或有减弱。 **（6）总结：**下游高炉、焦炉均受限产影响，焦炭产量偏低，焦煤需求减弱，而虽然煤矿复产，产量也有增加，焦煤库存也在累积，但动力煤紧张挤占配煤，近期各地降温，冬季煤炭供应预期偏紧，在煤炭整体上涨的推动下，上涨期货大幅上涨，目前贴水已收窄，煤炭保供政策不断加码，进一步的上涨需警惕政策风险。 **操作建议：**区间操作 **风险因素：**终端需求走弱、煤矿增产、进口政策大幅放松（下行风险）；煤矿复产不及预期（上行风险）	震荡

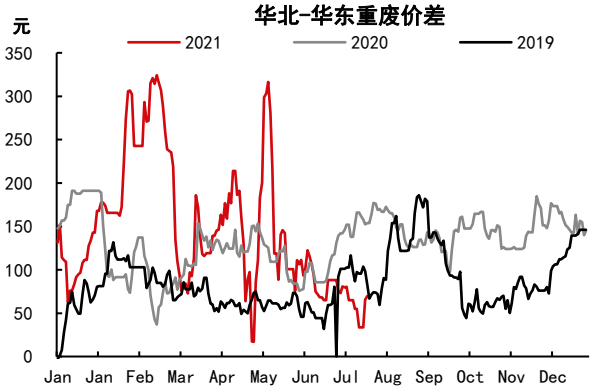
资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

6、废钢：钢厂需求增加，限电压制回升幅度

6.1、废钢：上周行情回顾

- 各地废钢价格震荡回升，普碳废钢不含税均价：
- 东北3350（+27）元；
- 华北3481（+28）元；
- 山东3238（+15）元；
- 华东3348（+25）元；
- 华南3310（+73）元；
- 西南3387（+14）元。

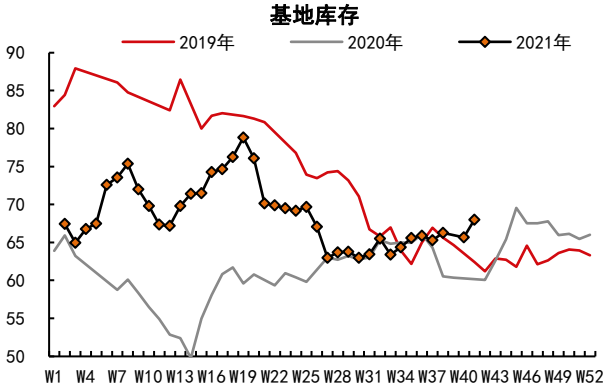


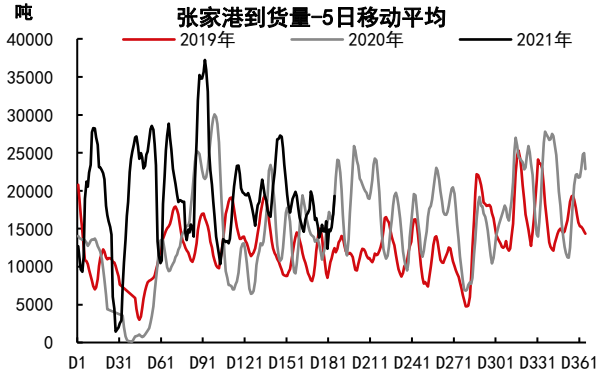


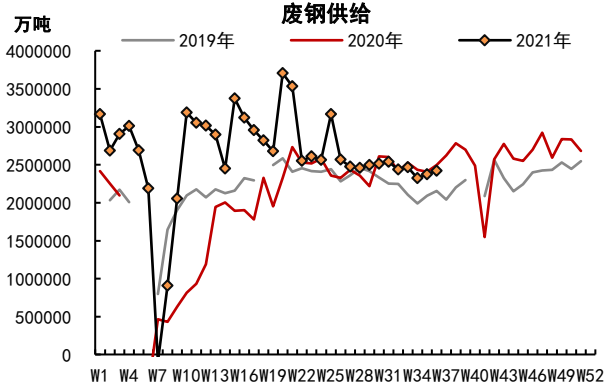
- 国际方面，美国重混出口价418（-），欧洲重混出口价415（+5）美元，土耳其重混进口价480（+25）美元，日本2号重废出口价466（+6）美元。

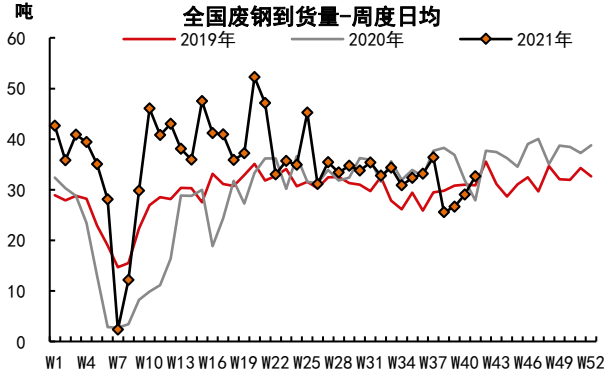
6.2、废钢供给：钢厂上调采购价，到货环比回升

- 钢厂废钢日均到货量35.5（+6.5），样本长流程13.4（+1.9），短流程9.0（+0.7）。
- 钢厂上调废钢采购价格，基地出货较为积极，废钢到货环比上升。





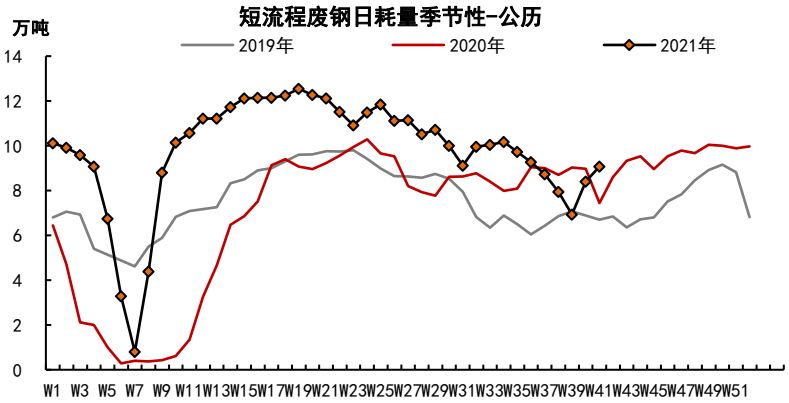


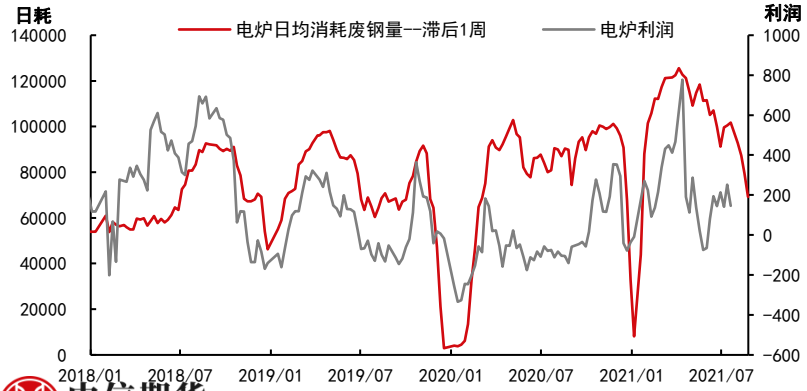


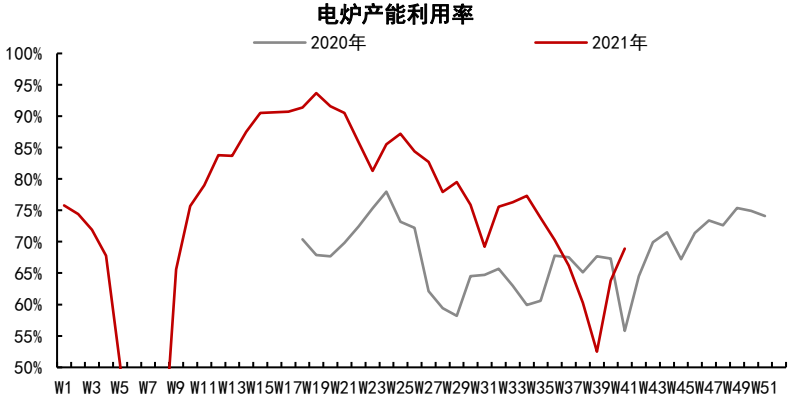
资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

6.3、废钢需求：电炉日耗回升，限电压制回升幅度

- 上周样本钢厂废钢日耗量32.9（+1.5）万吨，其中样本长流程日耗23.8万吨（+0.8），短流程日耗9.1万吨（+0.7），电炉产能利用率明显回升。
- 短流程方面，近期江苏地区电炉厂生产端受电力影响生产时间受到限制，但相较于9月已有好转，限电背景下多数都通过错峰或者避峰来进行生产。

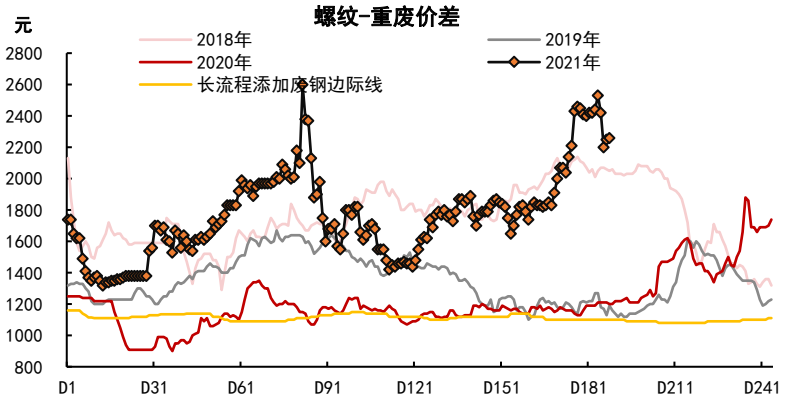


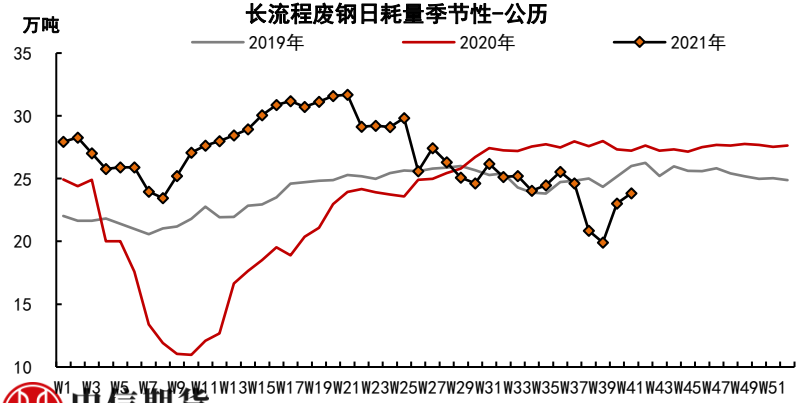


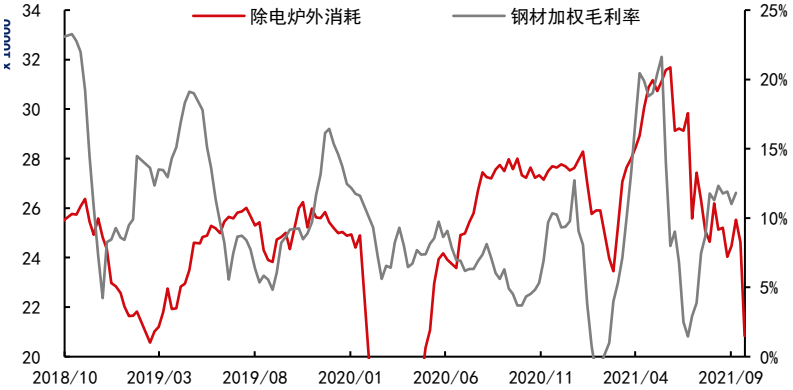


6.4、废钢需求：长流程日耗回升

- 卷螺平均利润852元，螺废价差2250元。
- 节后长流程钢厂日耗增加，后续重点关注山西、河南等后期粗钢压减任务压力较大地区的废钢日耗变动情况。

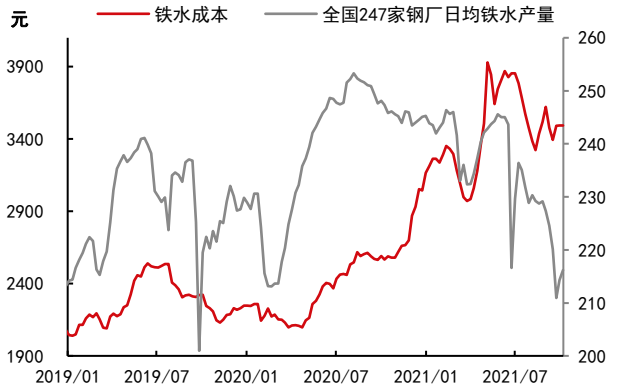


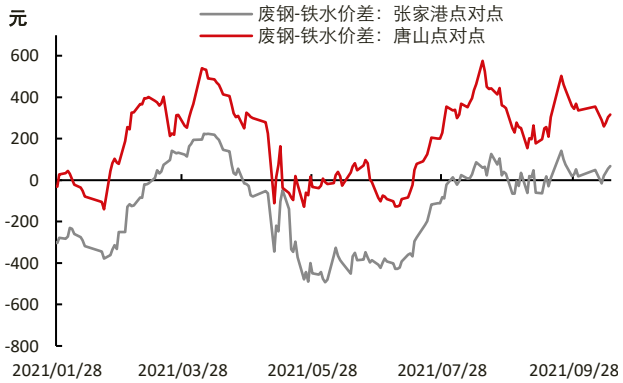




6.5、废钢-铁水价差维持震荡运行

- 华东废钢-铁水价差67元/吨，华北废钢-铁水价差317元/吨。
- 由于废钢价格震荡上行，而铁水成本同样较为坚挺，致使废钢与铁水价差维持震荡运行。

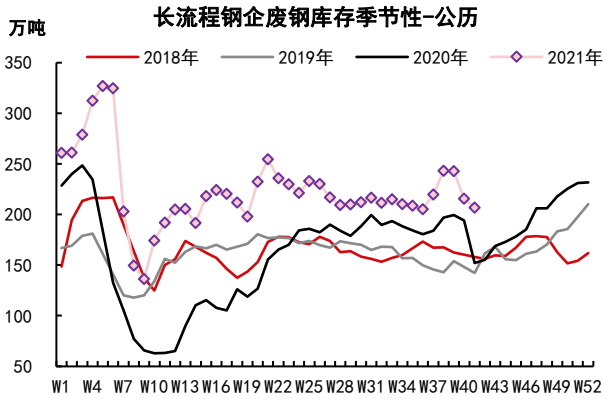


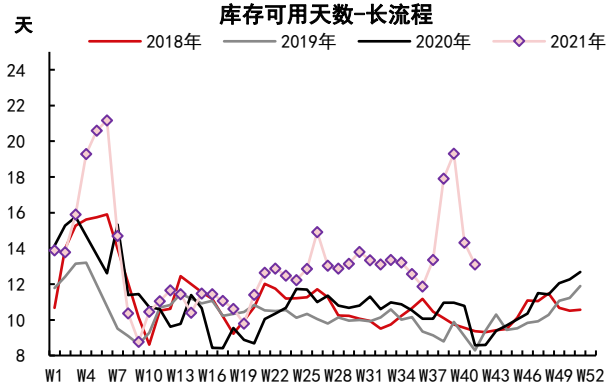


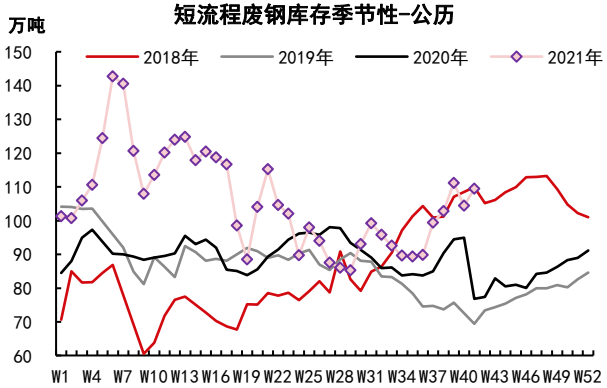
资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

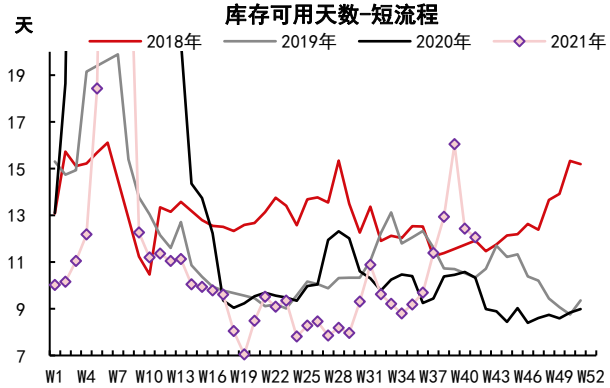
6.6、废钢钢厂库存：钢厂库存被动去库

- 废钢钢厂库存471万吨（-2），样本长流程钢企库存207万吨（-9），短流程钢企库存109万吨（+5）。
- 尽管到货环比上升，但随着钢厂复产使得废钢日耗回升，致使钢厂废钢库存被动去库，支撑废钢价格。









资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

6.7、废钢总结：钢厂需求增加，限电压制回升幅度

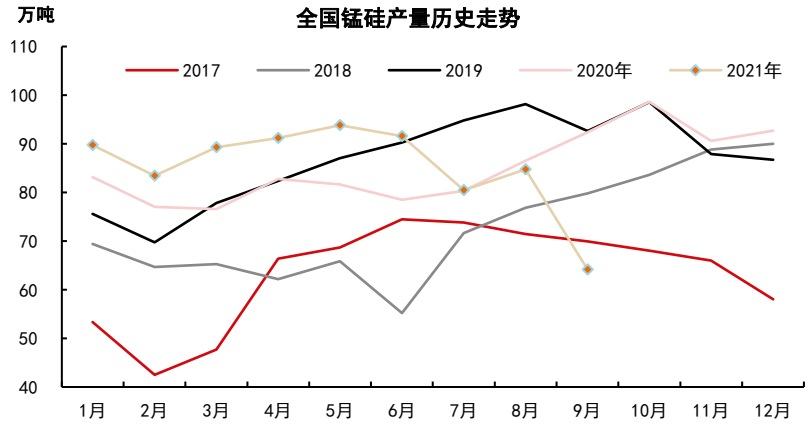
品种	周观点	中线展望
废钢	**（1）、供给方面：**钢厂废钢日均到货量35.5（+6.5）。钢厂上调废钢采购价格，基地出货较为积极，致使废钢到货环比上升。 **（2）、需求方面：**钢厂废钢日耗量32.9（+1.5）万吨。近期江苏地区电炉厂生产端受电力影响生产时间受到限制，但相较于9月已有好转，限电背景下多数都通过错峰或者避峰来进行生产。钢厂补库意愿良好，预计将开启废钢去库节奏。 **（3）、库存方面：**废钢钢厂库存471万吨（-2）。尽管到货环比上升，但随着钢厂复产使得废钢日耗回升，致使钢厂废钢库存被动去库，支撑废钢价格。 **（4）、废钢与铁水价差：**华东废钢-铁水价差67元/吨，华北废钢-铁水价差317元/吨。由于废钢价格震荡上行，而铁水成本同样较为坚挺，致使废钢与铁水价差维持震荡运行。 **（5）、总结：**基地送货较为积极使得废钢到货量回升，江苏等地钢厂虽有错峰限电生产，但相较9月已有所好转，钢材产量回升，废钢日耗增加，废钢供需有所缓解，此外钢厂废钢库存下滑，开始被动去库存，使得废钢价格重获支撑，但近日“2+26”城市采暖季限产政策落地，且山西、河南等地粗钢压减任务仍然较大，或将打压后市废钢需求，需关注钢厂限产执行情况以及终端需求不及预期的风险。 **风险因素：**终端需求爆发、限产放松（上行风险）；成材价格崩塌（下行风险）	震荡

7、硅锰：限电影响仍在，硅锰尚有支撑

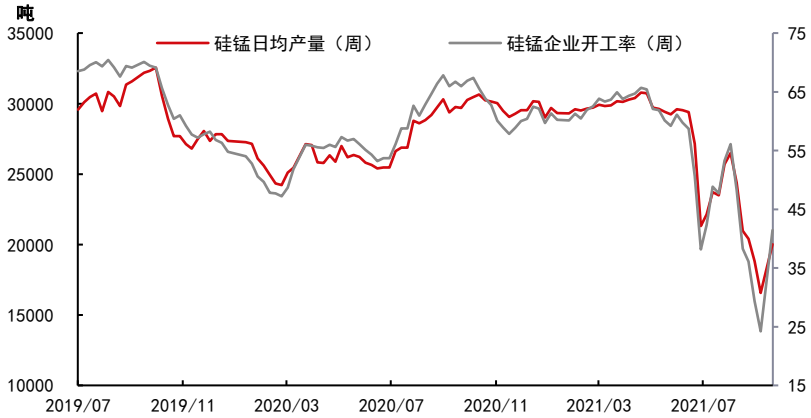
7.1、硅锰供给：广西工厂复产，产量低位回升

- 上周，121家独立硅锰企业日均产量20028吨（+3449），开工率41.48%（+17.27）。
- 贵州工厂接到停电通知，已陆续停产。
- 广西地区工厂陆续复产，工厂报盘情绪不高，目前接订单为主，本月20号将上调第四季度电价。
- 宁夏地区工厂今日已开始少量恢复送电，电力依然十分紧张。

硅锰月度产量季节性



硅锰周度产量及开工率

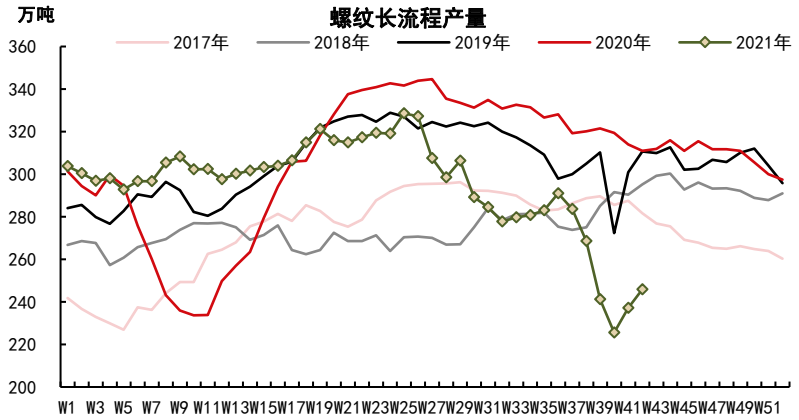


资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

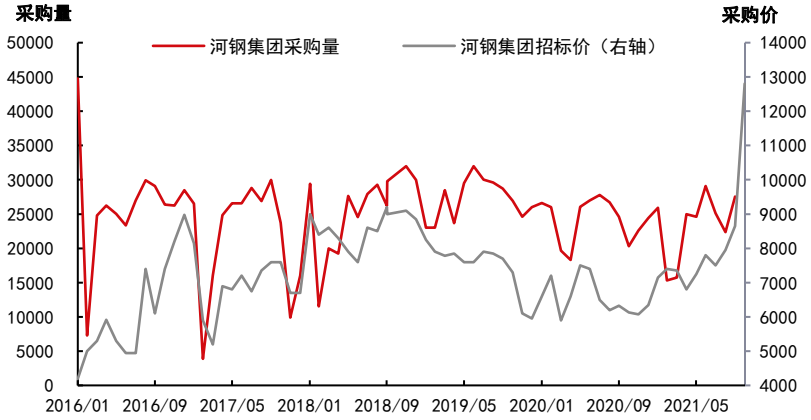
7.2、硅锰需求：粗钢产量回升，短期提振硅锰需求

- 上周螺纹产量277万吨（+12）。粗钢产量压减政策升温，多地要求全年产量同比下降，硅锰长期需求受到抑制。近期部分钢厂复产，粗钢产量环比回升，后续关注钢厂复产持续性。

螺纹产量季节性



代表钢厂采购量与采购价格

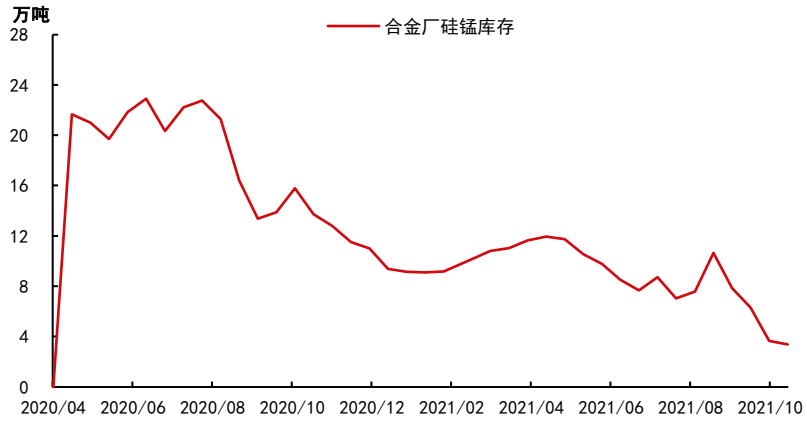


资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

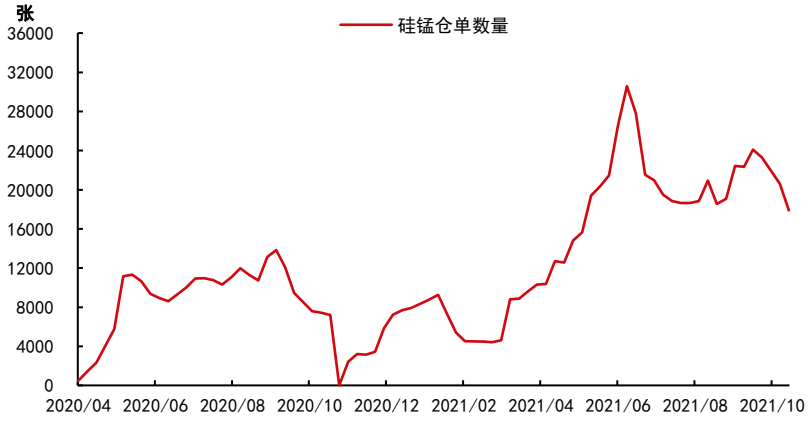
7.3、硅锰库存：厂库持续回落，仓单环比下滑

- 硅锰合金厂库存3.38万吨（-2.27），需求环比回升，产量仍处于低位，库存整体仍然偏低。
- 厂库仓库17889张（-2724），库存8.9万吨（-1.3），仓单库存逐渐回落。

硅锰合金厂库存



硅锰仓单库存

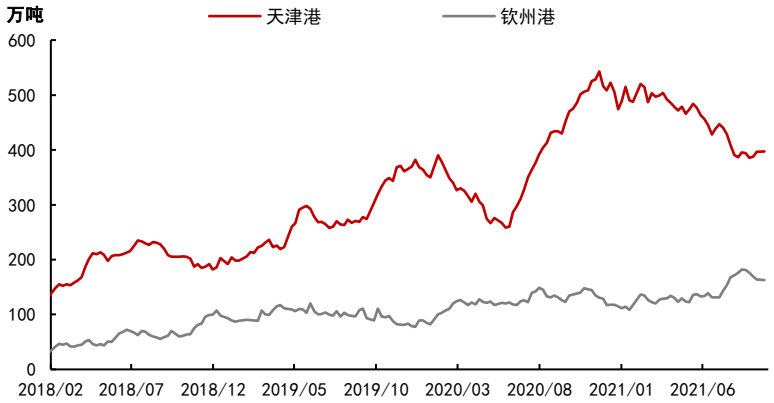


资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

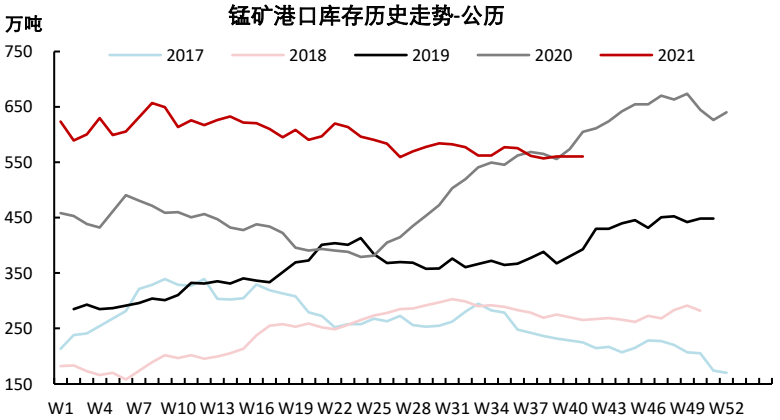
7.4、 锰矿：供需双弱格局，港口库存震荡运行

- 据钢联统计，天津港锰矿库存398万吨（+1）；钦州港库存163万吨（-1）；
- 近期下游工厂有所复产，锰矿需求小幅回升，港口库存维持震荡运行，价格在成本支撑下仍保持平稳运行。

锰矿港口库存走势



锰矿港口库存季节性（天津+钦州）



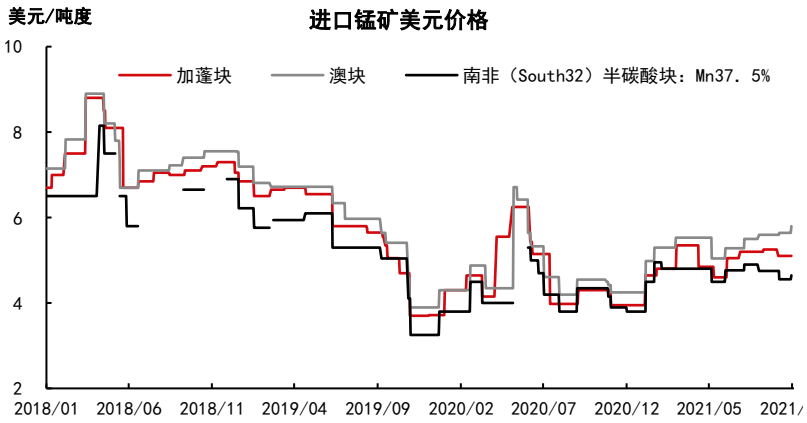
资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

7.5、锰矿：锰价震荡运行，成本支撑仍强

- 上周港口震荡运行，天津港南非半碳酸37.5元/吨度（+2），澳矿47.5元/吨度（+3）。UMK 暂无10月对华锰矿报价。
- 中长期看，国内合金限产预期仍在，但海外需求维持高位，供应端难以过剩，成本支撑较强。

锰矿港口价格

锰矿远期美元报价

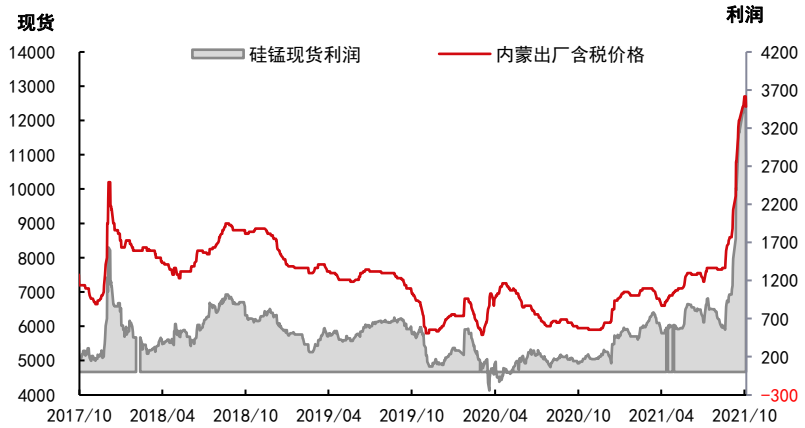


资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

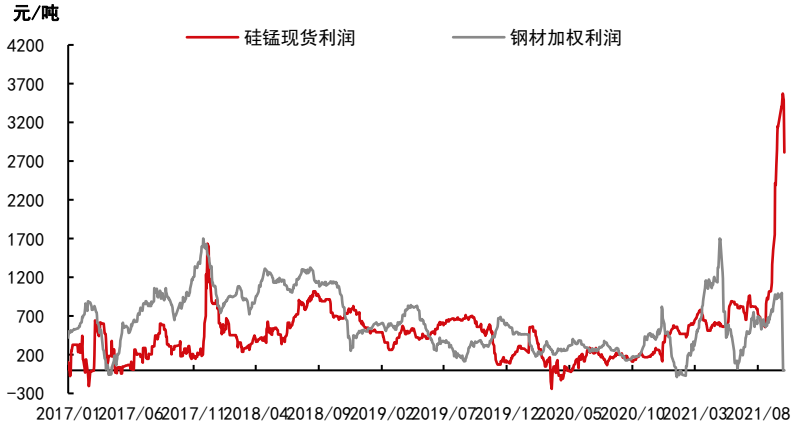
7.6、硅锰利润：现货及利润回落

- 随着广西复产工厂报盘积极性增高，加上钢厂限产文件披露，周中期现价格大幅回调。
- 近日硅锰明显上涨，主产地出厂报价12400（-300）元/吨左右，主产地毛利润2814（-677）元/吨。

硅锰现货利润



硅锰现货利润与螺纹利润



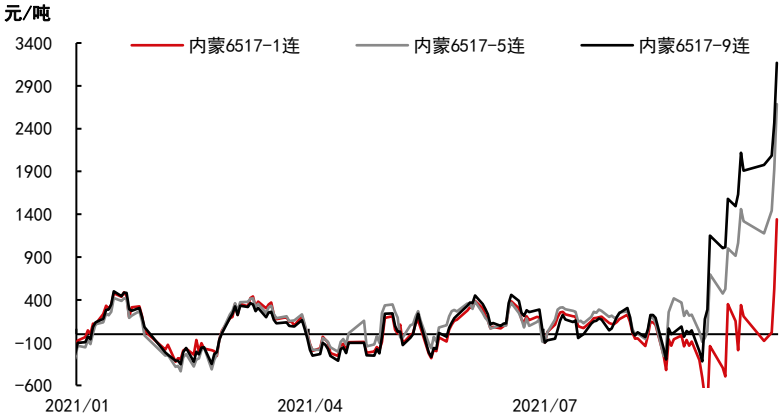
资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

7.7、硅锰基差：期现回落，基差扩大

- 上周硅锰主流现货报价回落至12400元/吨。
- 受各地限产影响，01合约回落收于10350元/吨，01合约贴水扩大。
- 后续需关注限产持续情况，若限产持续放松，则期货将维持贴水。

硅锰期现价格

硅锰基差



资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

7.8、硅锰：限电影响仍在，硅锰尚有支撑

品种	周观点	中线展望
硅锰	**（1）需求方面：**上周螺纹产量277万吨（+12）。粗钢产量压减政策升温，多地要求全年产量同比下降，硅锰长期需求受到抑制。近期部分钢厂复产，粗钢产量环比回升，后续关注钢厂复产持续性。 **（2）供给方面：**上周，121家独立硅锰企业日均产量20028吨（+3449），开工率41.48%（+17.27）。贵州工厂接到停电通知，已陆续停产；广西地区工厂陆续复产，工厂报盘情绪不高，目前接订单为主，本月20号将上调第四季度电价；宁夏地区工厂今日已开始少量恢复送电，电力依然十分紧张。 **（3）成本方面：**上周港口锰矿震荡运行，天津港南非半碳酸37.5元/吨度（+0.5），澳矿47.5元/吨度（+3）。近期下游工厂有所复产，锰矿需求小幅回升，港口库存维持震荡运行，价格在成本支撑下仍保持平稳运行。 **（4）基差方面：**上周硅锰主流现货报价回落至12400元/吨。受各地限产影响，01合约回落收于10350元/吨，01合约铁水扩大。后续需关注限产持续情况，若限产持续放松，则期货将维持贴水。 **（5）利润方面：**主产地利润2814元/吨，工厂报价较为迷茫。 **（6）整体来看：**随着广西复产，工厂报盘积极性增高，且近日钢厂采暖季限产文件披露压制需求，周中硅锰期现价格大幅回调。但北方限电情况仍未缓解，贵州地区由于限电开始停产，硅锰库存仍然较低，预计锰硅价格仍有支撑，宽幅震荡运行，年底能耗双控大概率偏严，或将重新支撑硅锰价格。 **操作建议：**区间操作 **风险因素：**限产执行超预期、锰矿价格上涨（上行风险）；终端需求不及预期、粗钢压产超预期（下行风险）	震荡偏强

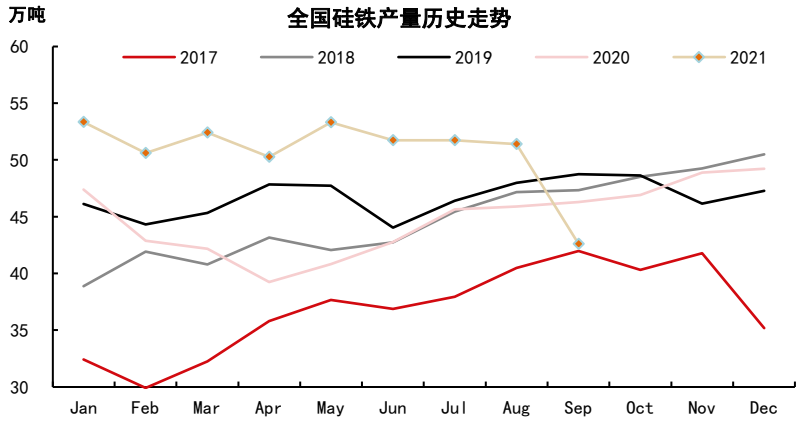
资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

8、硅铁：限产限电持续，硅铁总体有支撑

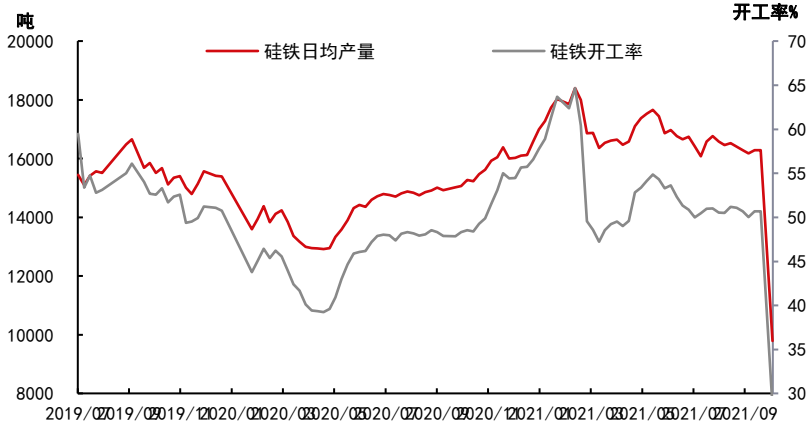
8.1、硅铁供给：限产持续，产量再度下降

- 截止10月15日，独立硅铁企业日均产量9788吨（-1880）。目前硅铁利润较好，合金厂生产意愿高，供应的增减主要受政策主导。在经历3季度末的集中能耗双控限产后，硅铁有阶段性复产，但由于煤炭及能源紧张，中卫地区、陕西地区均短暂复产后，再度进入限产，总体供应偏紧持续。内蒙等地对高耗能企业提高电费，将推升硅铁成本。

硅铁月度产量季节性



硅铁周度产量及开工率

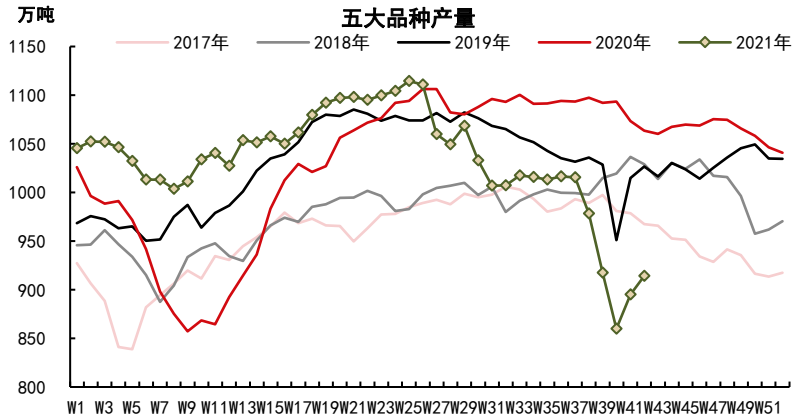


资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

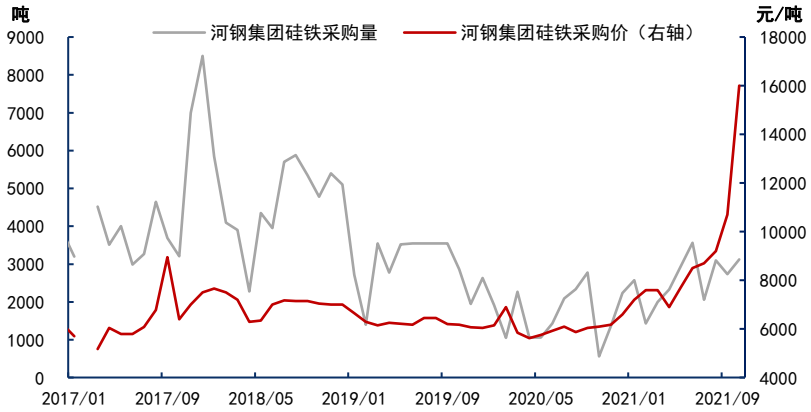
8.2、硅铁需求：粗钢压产，需求预期稳中偏弱

- 硅铁的主要下游为钢铁、金属镁及出口，其中钢铁占比最大。上周五大品种钢材产量914万吨（+19），上周钢价震荡下跌，京津冀采暖季限产政策公布，总体仍较为严格，江苏钢厂限产反复，钢铁供需两弱下，硅铁长期需求受到影响。
- 10月钢招开始，南方钢厂招标价16000-17000元/吨，现货市场较为坚挺，期货市场情绪较为谨慎。

钢材五大品种产量季节性



代表钢厂采购量与采购价格

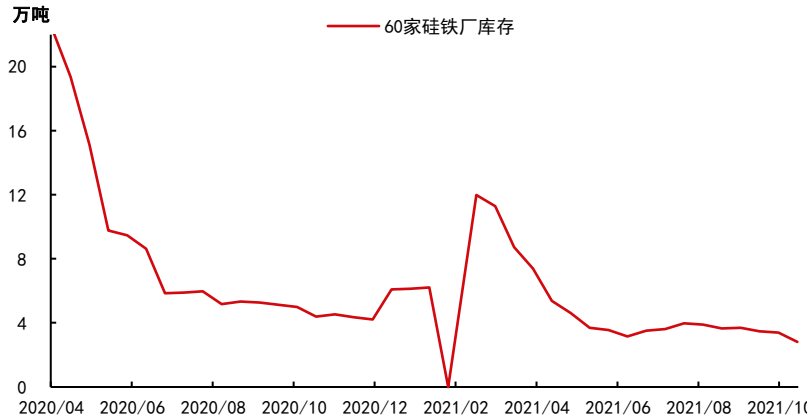


资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

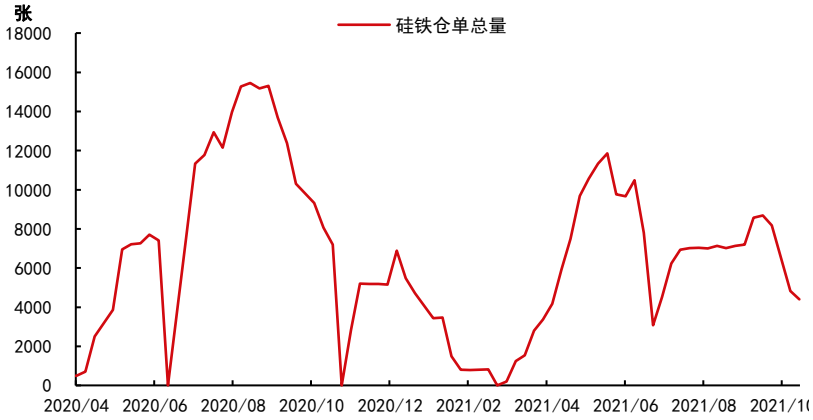
8.3、硅铁库存：供应偏紧，总库存偏低

- 60家硅铁厂库存3.3万吨，目前合金厂库存低位，钢厂库存天数在20天左右。
- 截止10月15日，交割库仓单4410张（-424），库存2.2万吨。
- 目前产地库存紧张，交割库库存流向钢厂，钢厂、合金限产背景下，库存偏紧。

硅铁合金厂库存



硅铁仓单库存

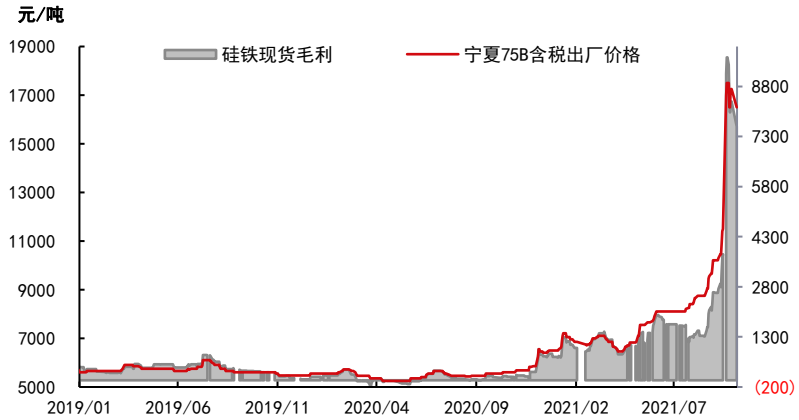


资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

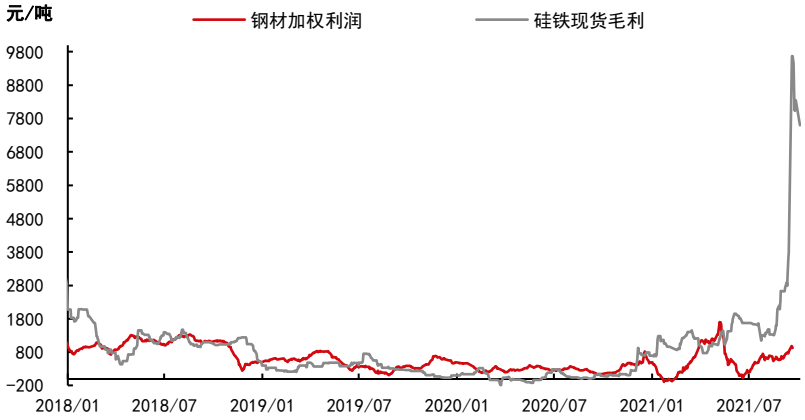
8.4、硅铁利润：政策红利，硅铁高利润持续

- 上周，受下游粗钢产量压减预期升温，宁夏限产放松影响，期货震荡运行、硅铁现货16000-16500元/吨。
- 虽兰炭价格上涨，主产地利润6000元以上，个别区域利润更高，合金整体处于全行业大幅盈利的状态。

硅铁现货利润



硅铁现货利润与钢材利润

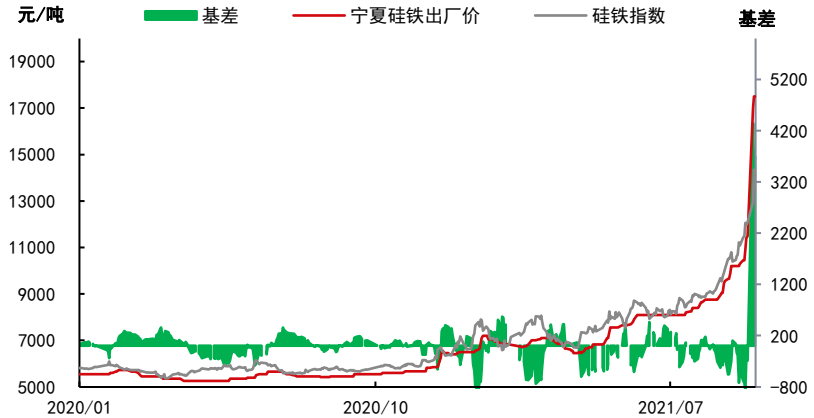


资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

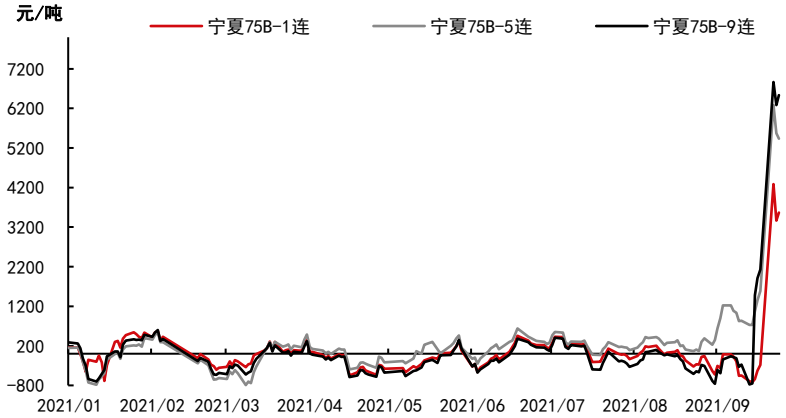
8.5、硅铁基差：期货回调，基差修复

- 上周硅铁现货报价16000-16500元/吨；期货震荡上涨，主要是受能耗双控升级，产地限产预期增强的影响。
- 截止上周五，01合约冲高回调至15982元/吨，目前处于基本平水的状态。

硅铁期现价格



硅铁基差



资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

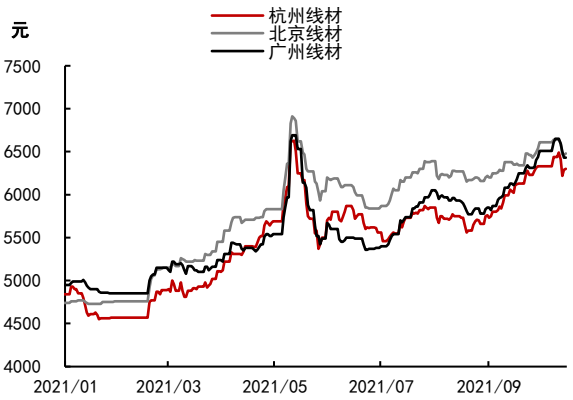
8.6、硅铁：限产限电持续，硅铁总体有支撑

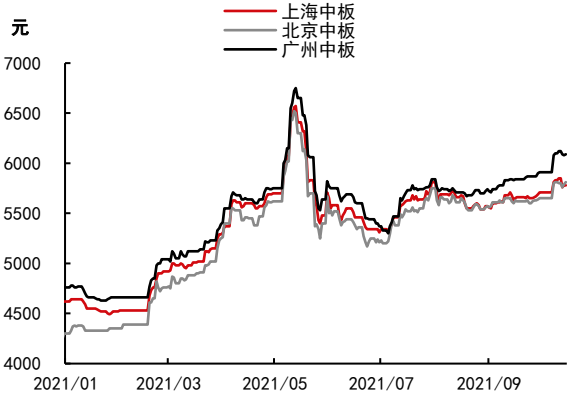
品种	周观点	中线展望
硅铁	**（1）需求：**硅铁的主要下游为钢铁、金属镁及出口，其中钢铁占比最大。上周五大品种钢材产量895万吨（+35），上周钢价震荡上涨，多地出台粗钢产量压减政策，江苏限产趋严下，钢铁供需两弱下，硅铁长期需求受到影响。10月钢招开始，南方钢厂招标价16000-17000元/吨，现货市场较为坚挺，期货市场情绪也较为积极。 **（2）供给：**在经历3季度末的集中能耗双控限产后，中卫地区、陕西地区均短暂复产后，由于煤炭及能源紧张，再度进入限产，总体供应偏紧持续。内蒙等地对高耗能企业提高电费，将推升硅铁成本。 **（3）库存：**60家硅铁厂库存3.3万吨，目前合金厂库存低位，钢厂库存天数在20天左右。截止10月15日，交割库仓单4410张（-424），库存2.2万吨。目前产地库存紧张，交割库库存流向钢厂，钢厂、合金限产背景下，库存偏紧。 **（4）基差：**上周现货报价16000元/吨；期货01合约涨至15982元/吨，处于平水附近的状态。 **（5）利润：**主产地现货利润6000元/吨以上，阶段性或有回调，在供给侧政策推动下，硅铁将维持高利润状态。 **（6）总结：**粗钢压产趋严下，硅铁长期需求受限；碳中和，能耗双控背景下，硅铁供应也持续受到影响，且减量幅度更大，导致价格大幅上涨；在三季度能耗双控考核压力下，宁夏、青海、陕西等省份大幅限产，在限产预期、现货上涨推动下，期货延续大幅上涨，国庆后产地限产波动，煤炭及能源紧张下，硅铁再度限产。但由于限产或贯穿全年，若年底能耗双控限产集中执行，硅铁将继续冲高，关注政策变化对限产的实际影响。 **操作建议：**短线区间操作，中线回调买入 **风险因素：**限产执行超预期、环保限产（上行风险）；终端需求不及预期、粗钢压产超预期（下行风险）	**震荡偏强**

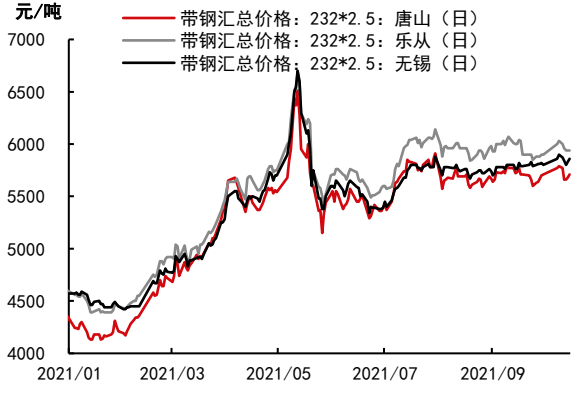
资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

8、附录：重要图表

钢材附录：主要钢材品种各区域现货价格

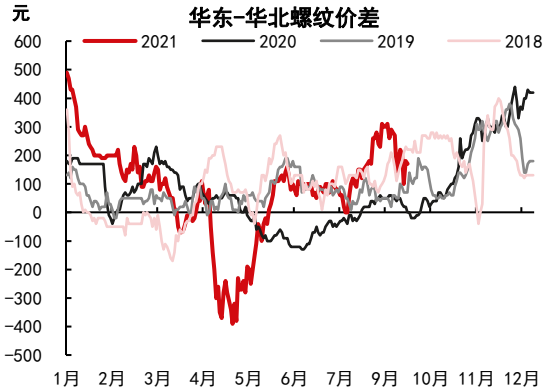


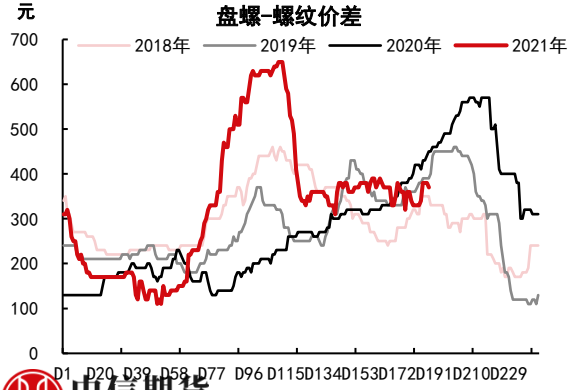


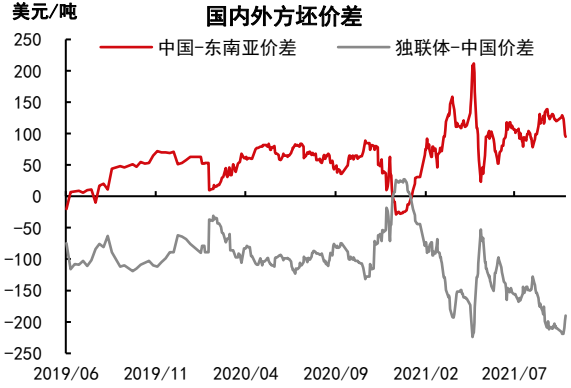


资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

钢材附录：主要钢材品种现货价差

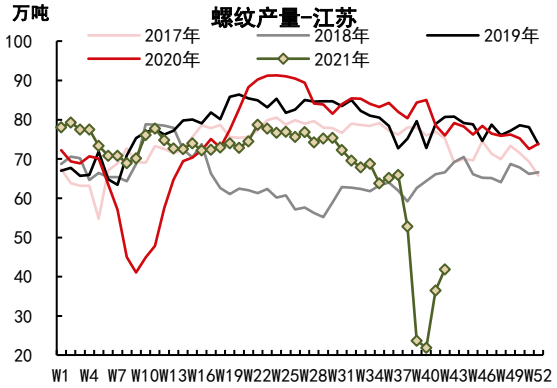


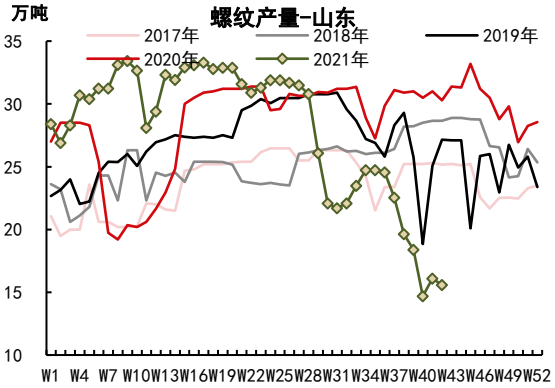


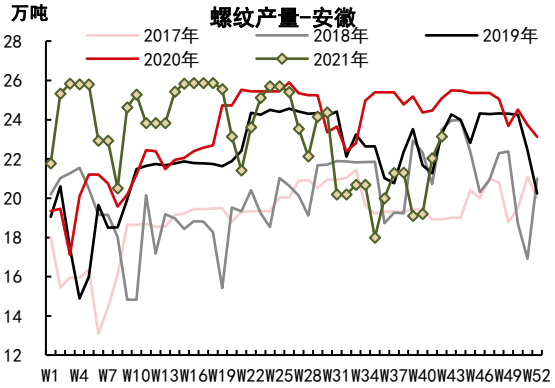


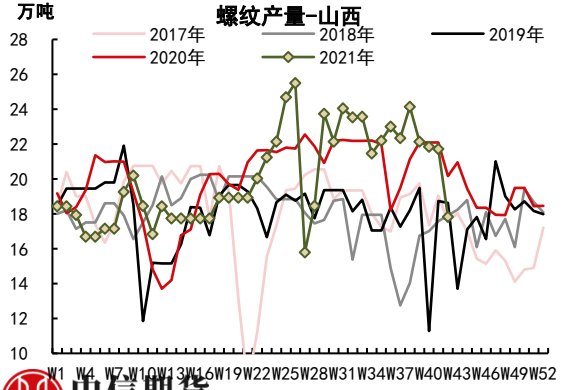
资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

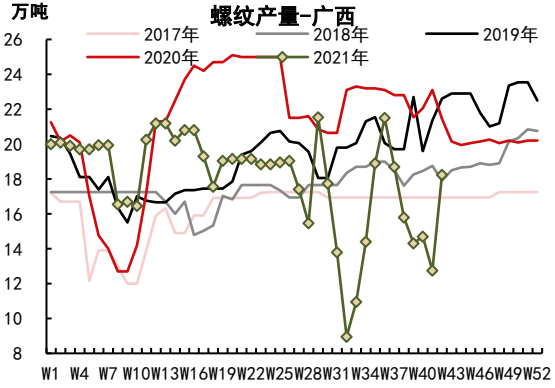
钢材附录：螺纹分地域产量

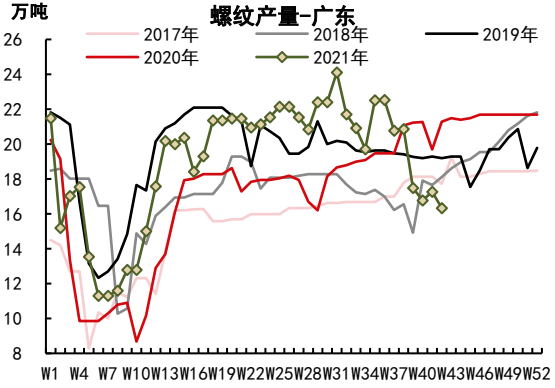






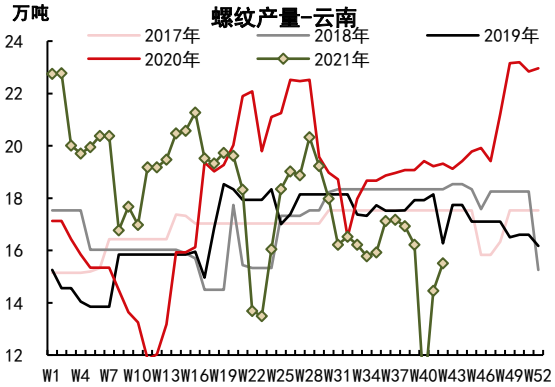


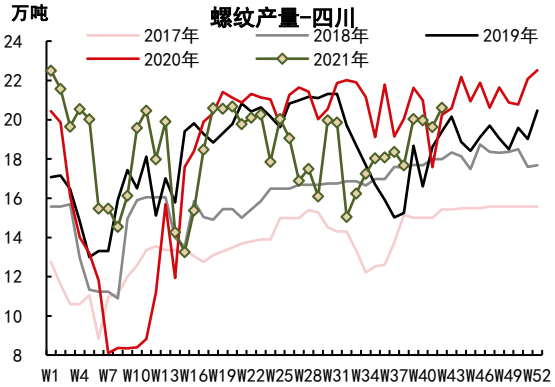


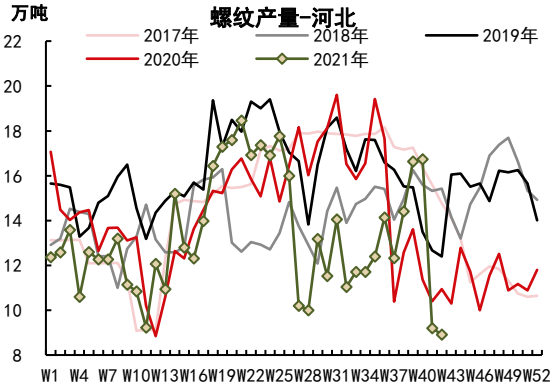


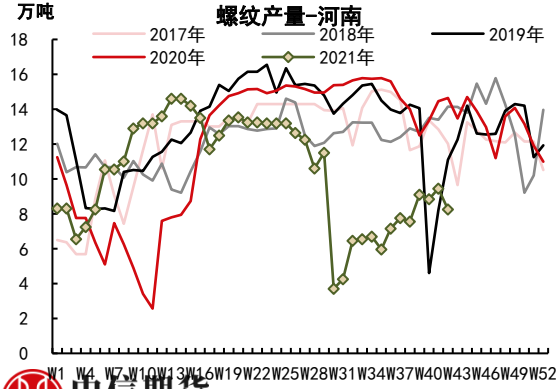
资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

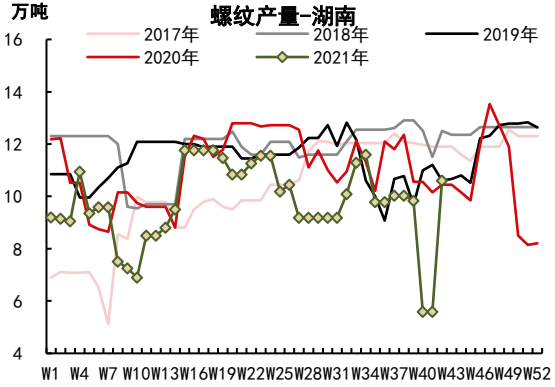
钢材附录：螺纹分地域产量

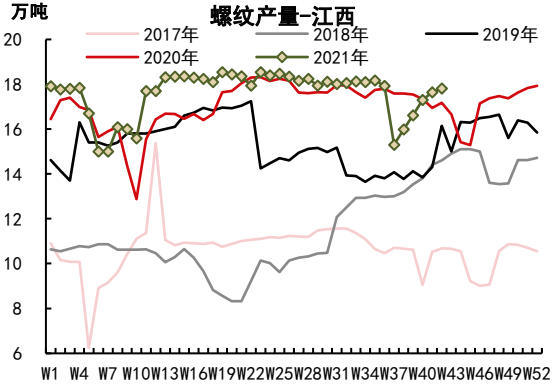






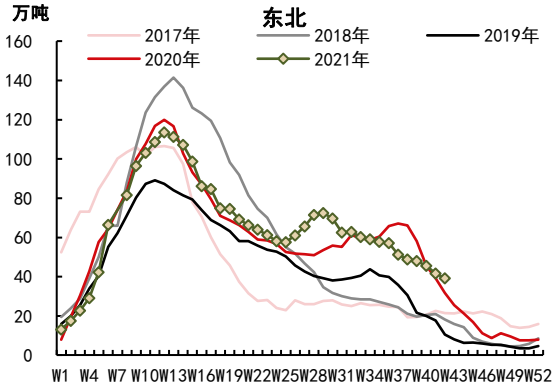


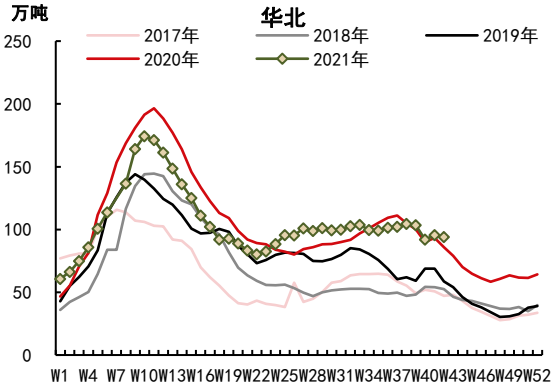


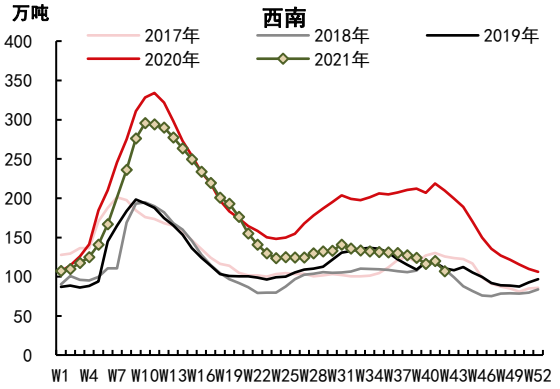


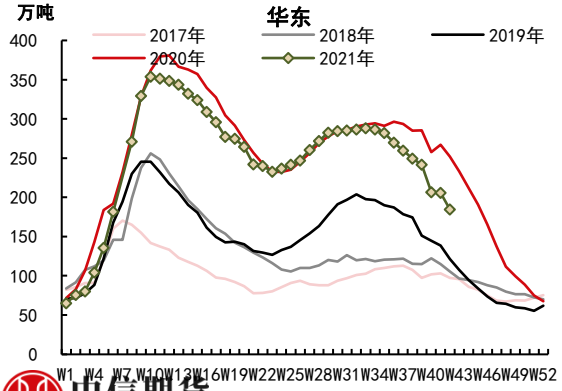
资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

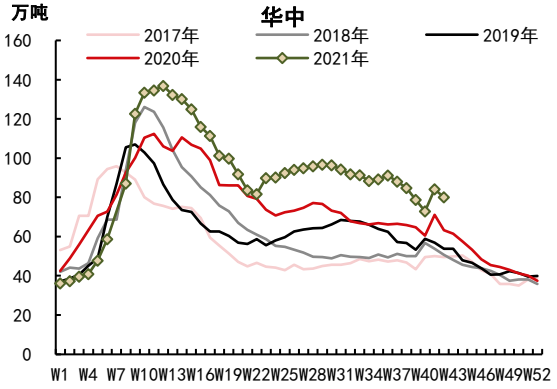
钢材附录：螺纹分地域社会库存

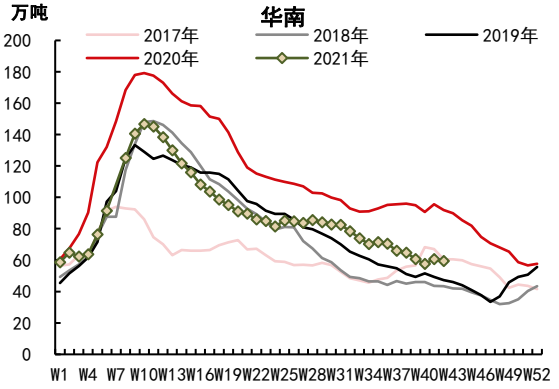






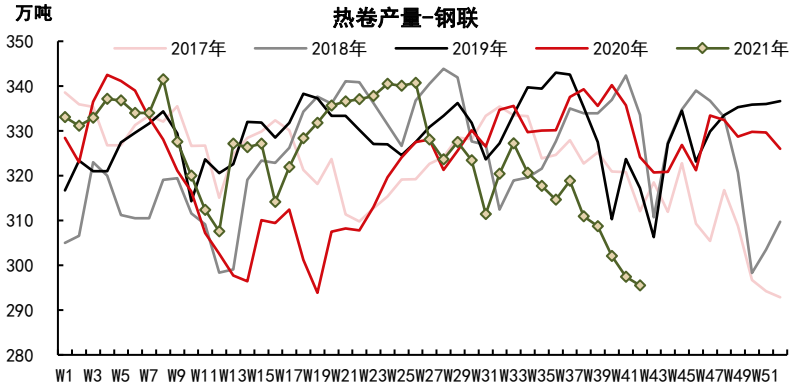


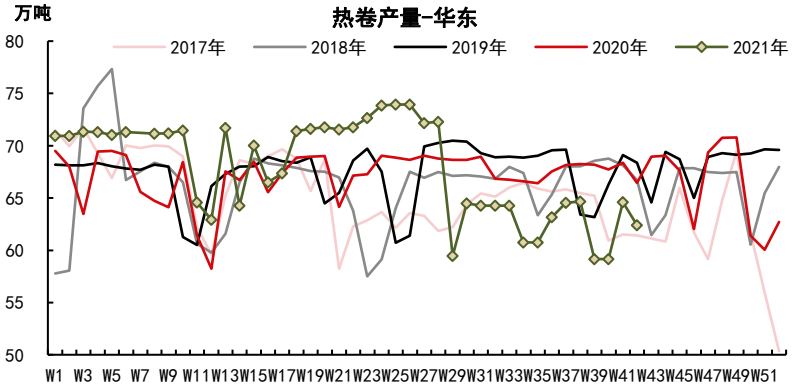


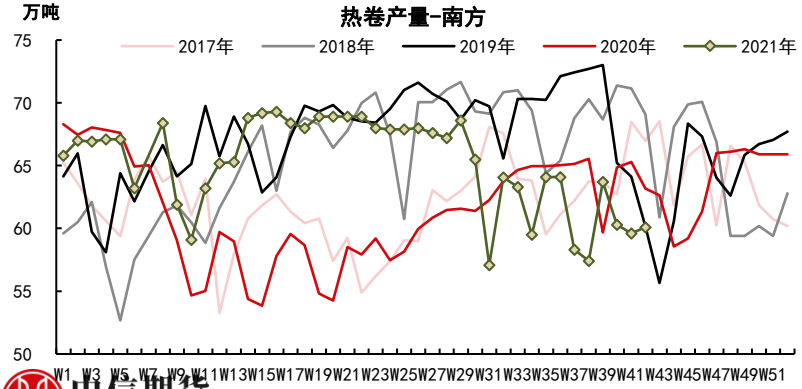


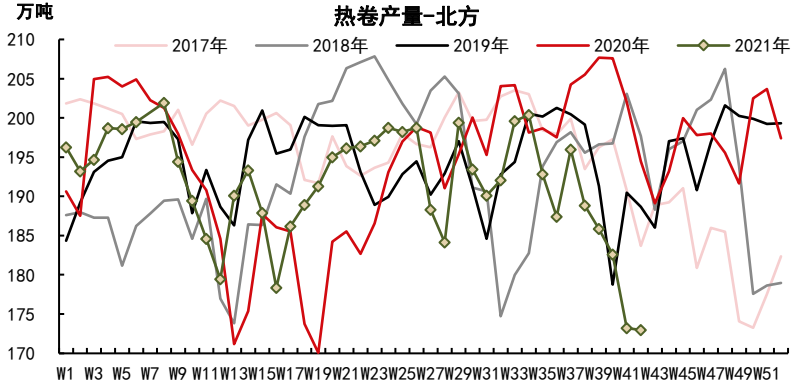
资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

钢材附录：热卷产量分地域

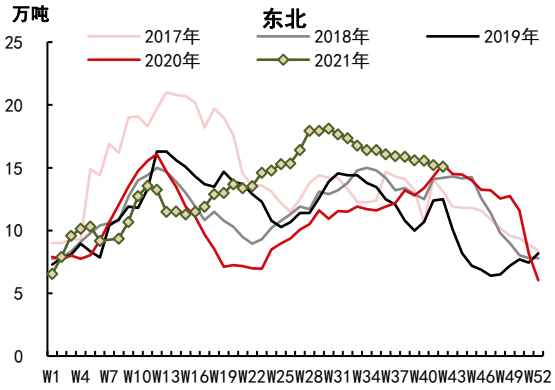


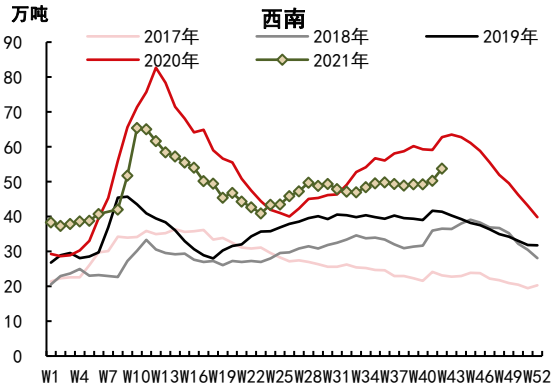


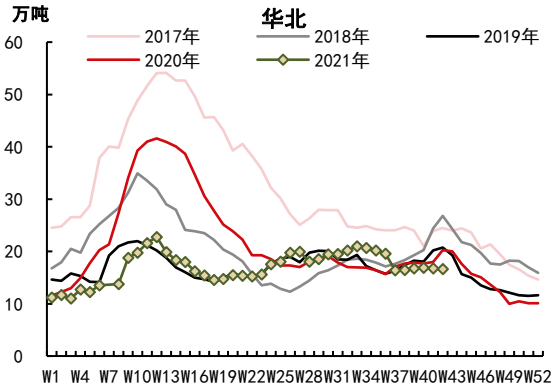


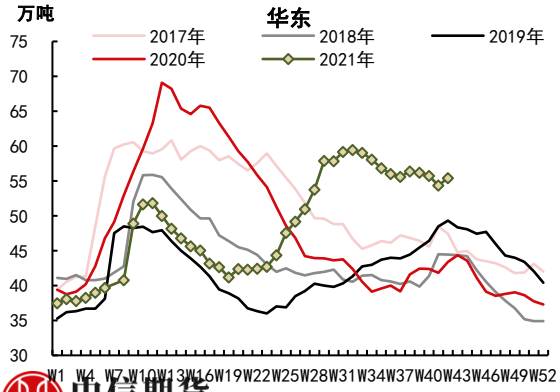


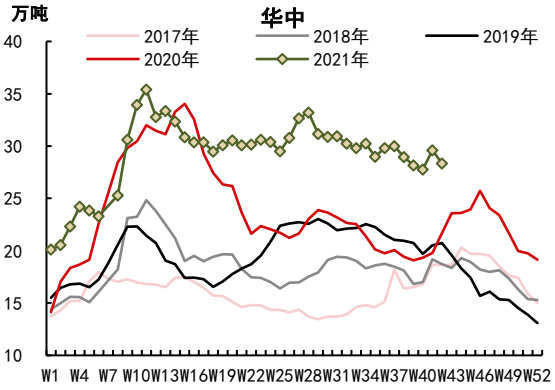
钢材附录：热卷分地域社会库存

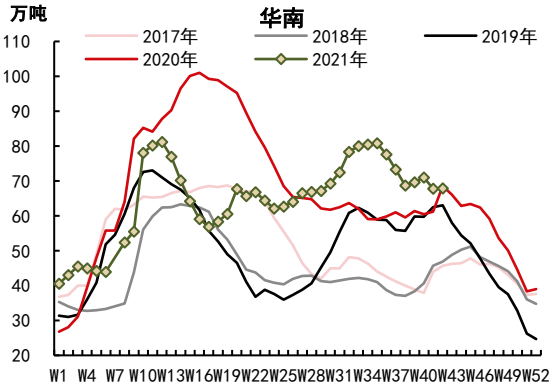






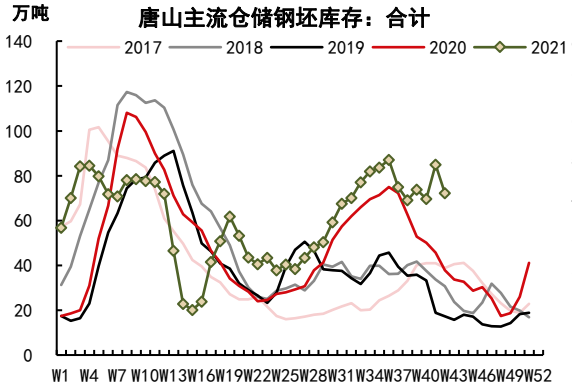


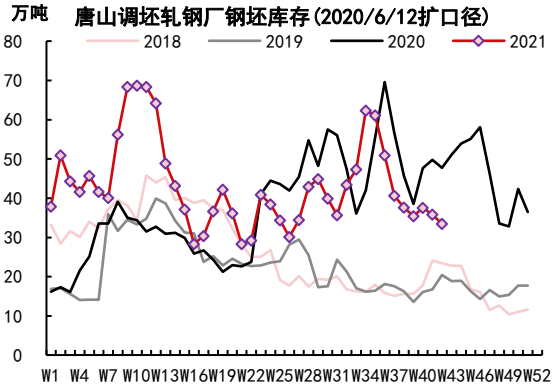


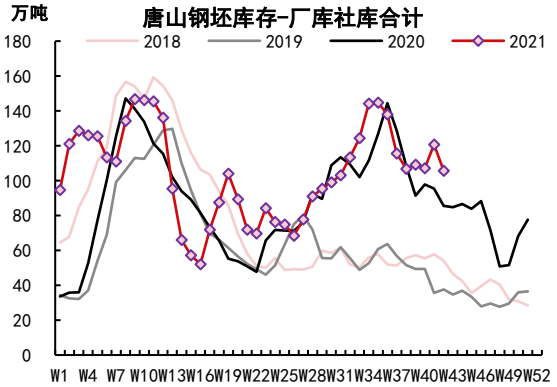


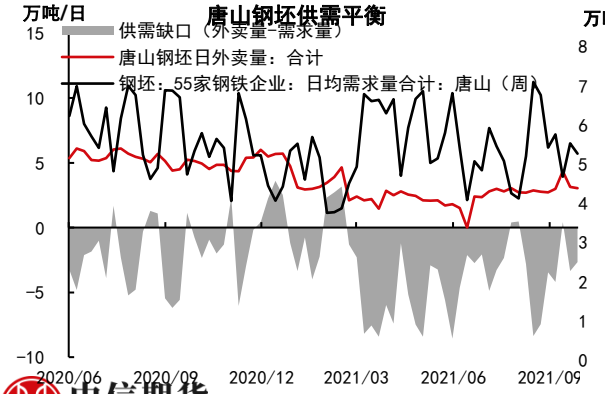
资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

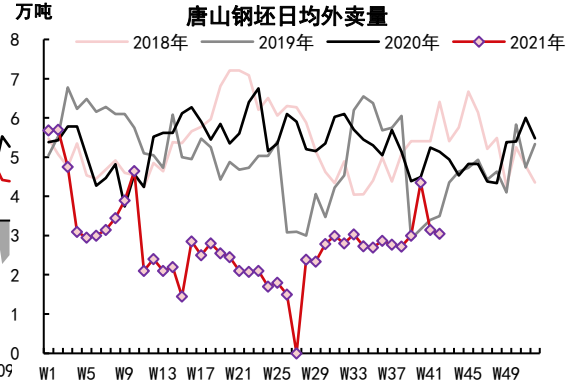
钢材附录：唐山钢坯相关数据

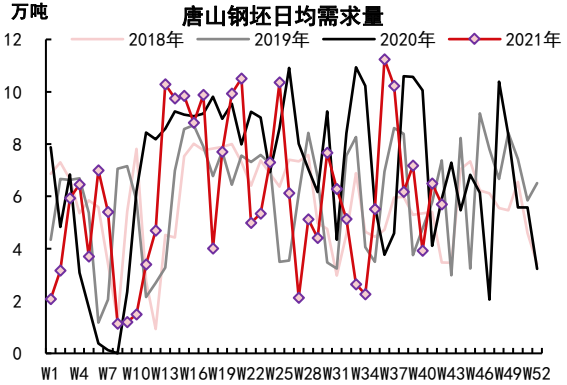






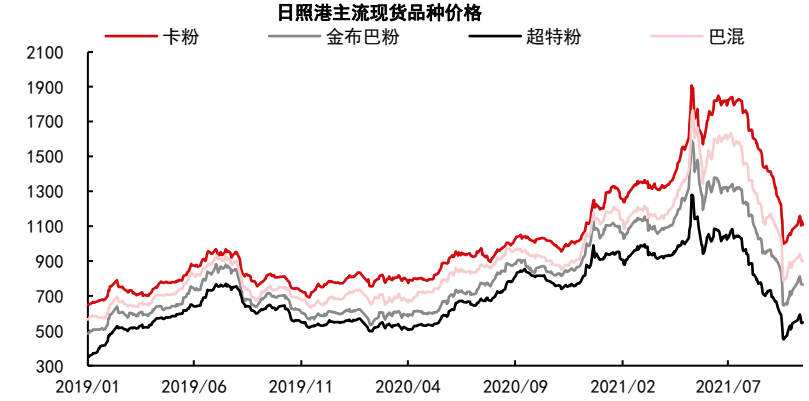


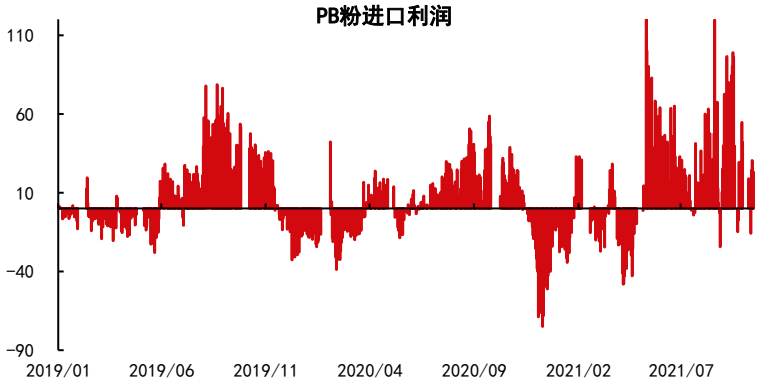


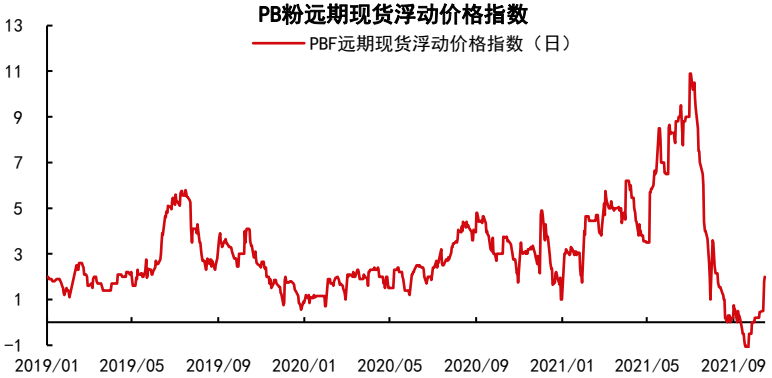


资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

铁矿附表1：重点价格监测

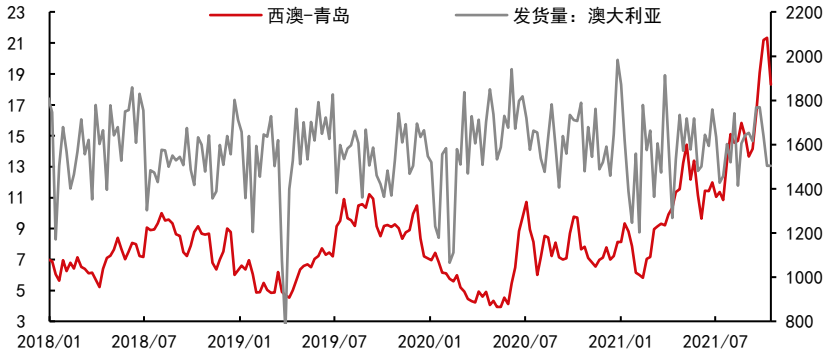


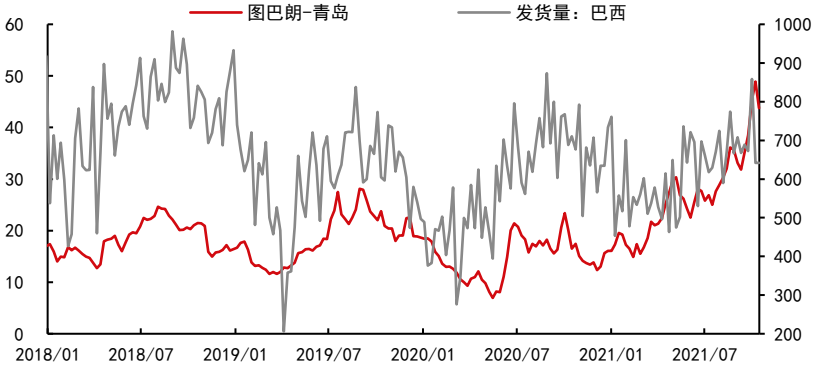


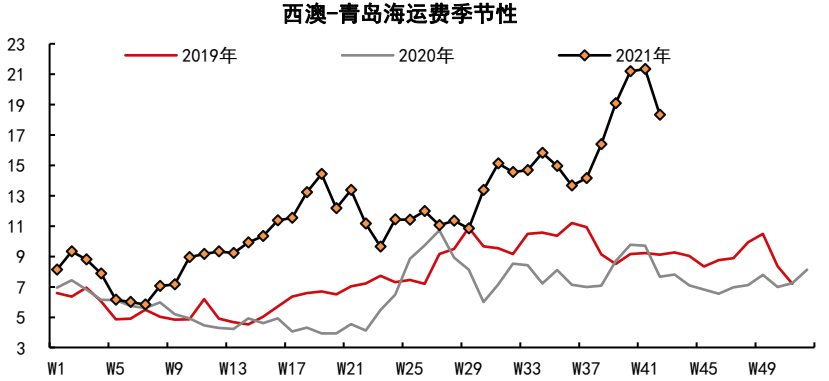


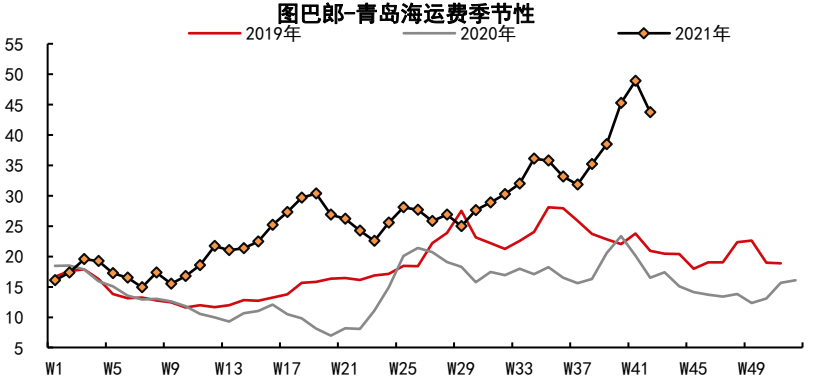
资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

铁矿附表2：澳巴海运费



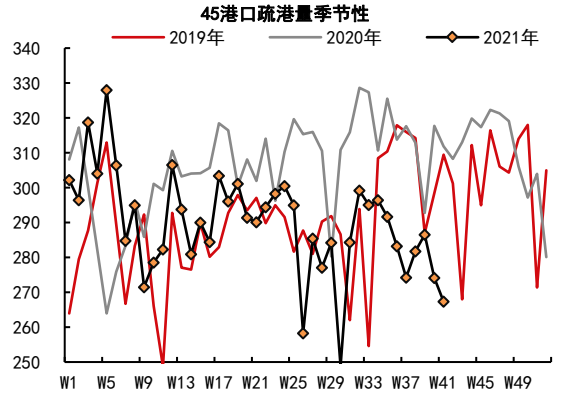


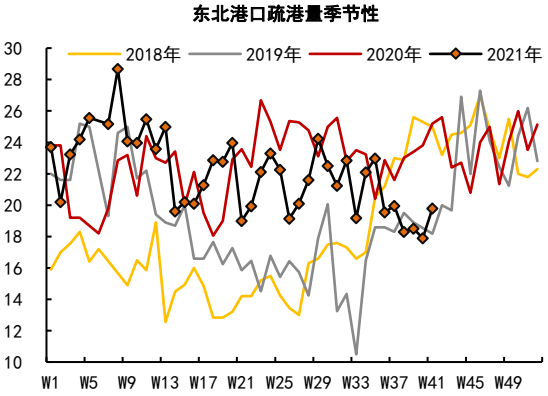


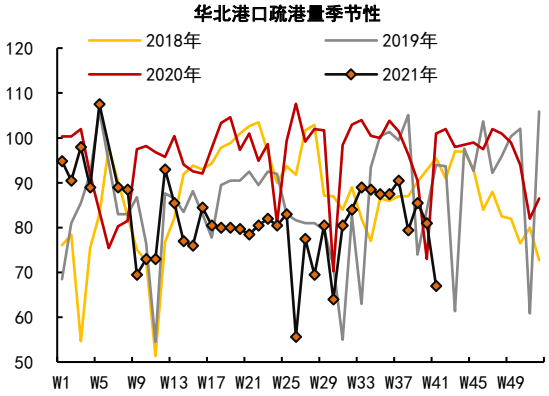


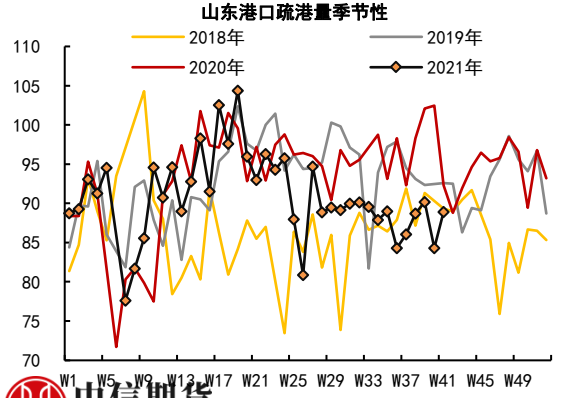
资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

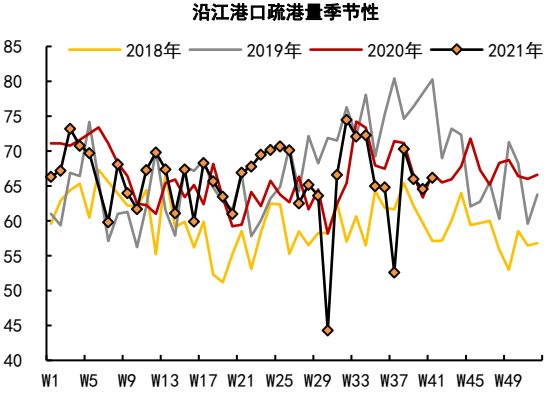
铁矿附表3：分地区疏港量

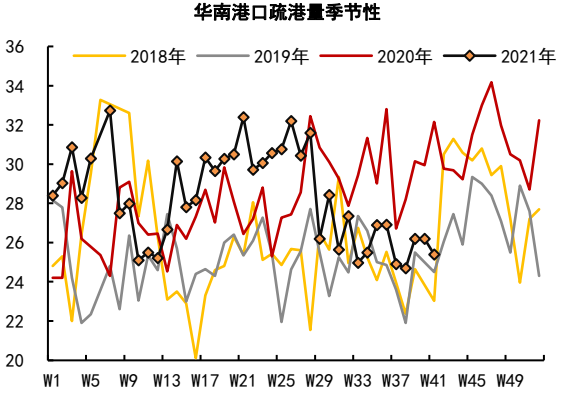






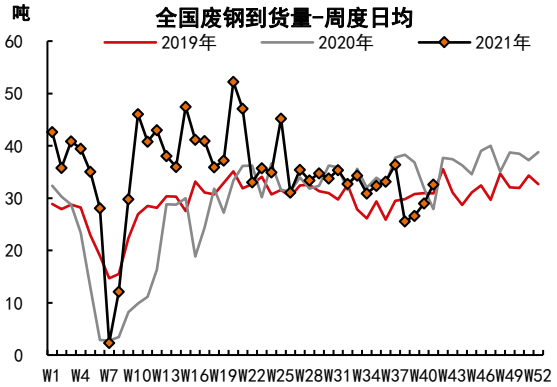


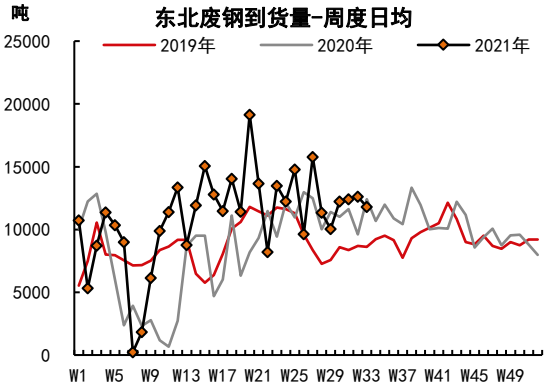


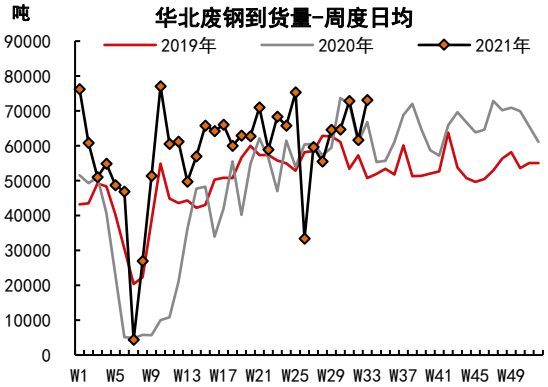


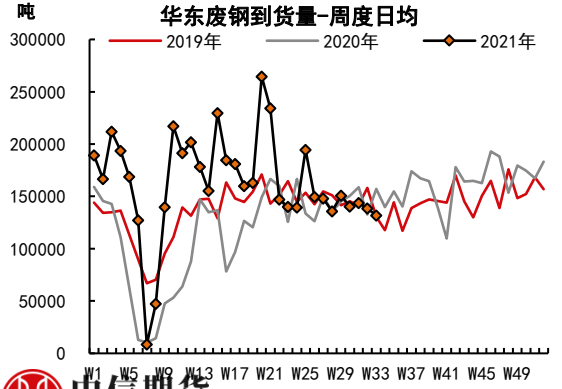
资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

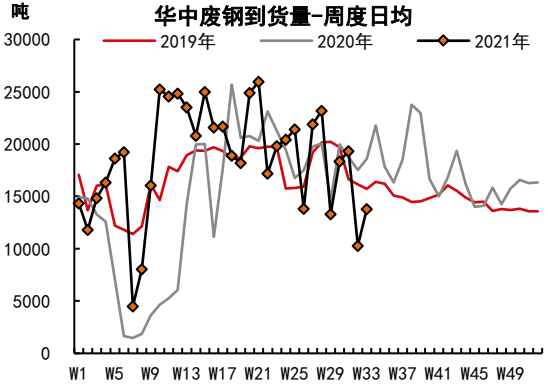
废钢分区域到货

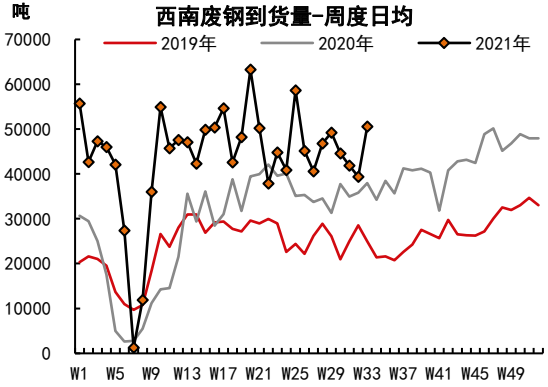






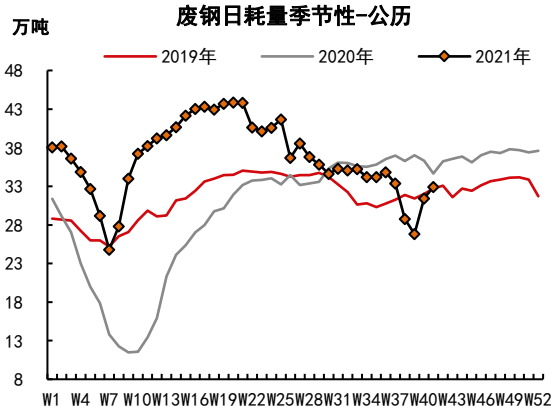


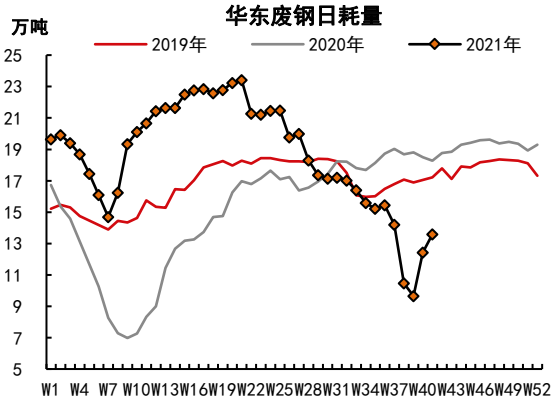


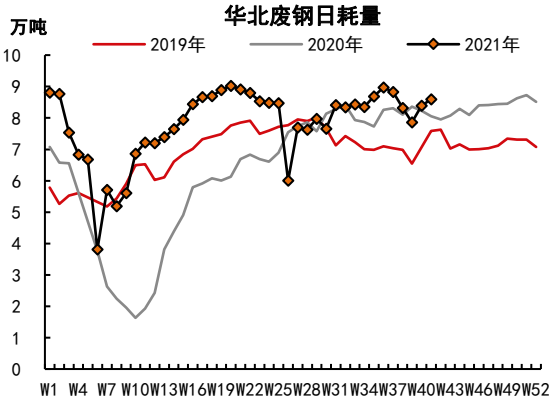


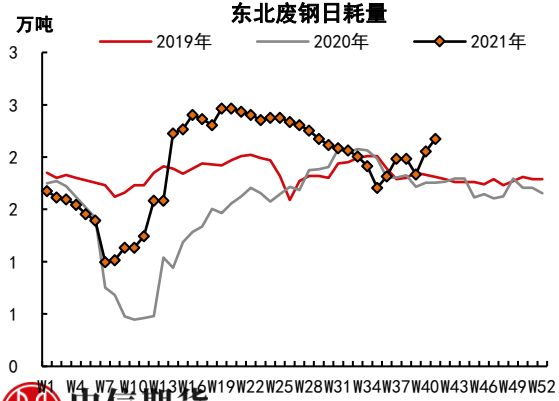
资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

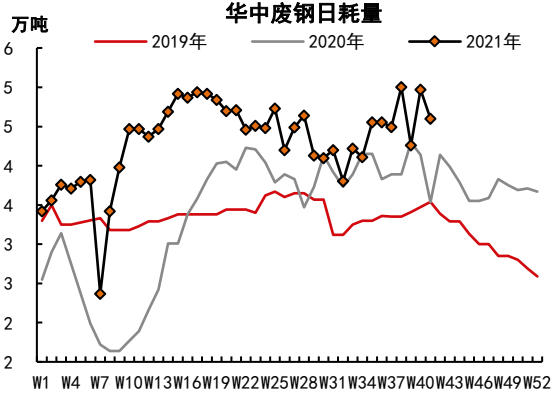
废钢分区域日耗量

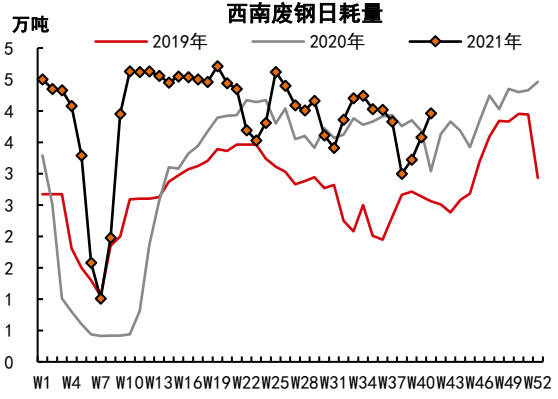






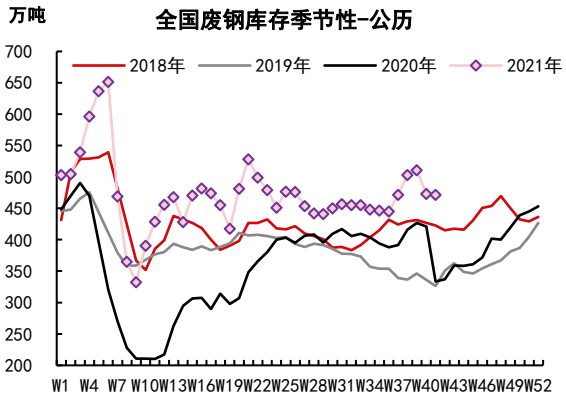


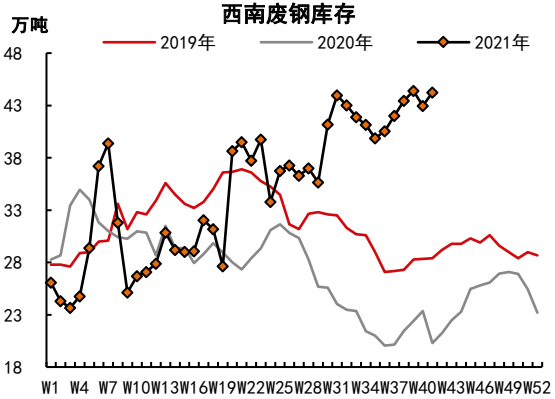


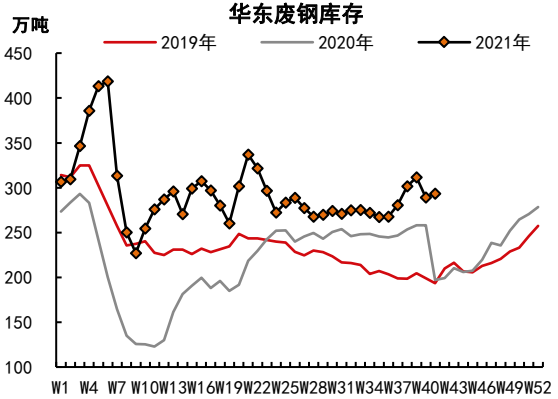


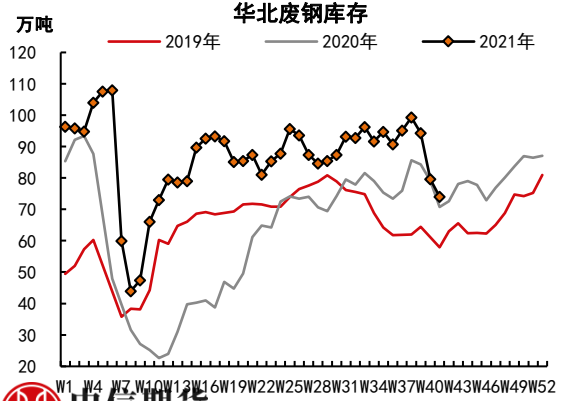
资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

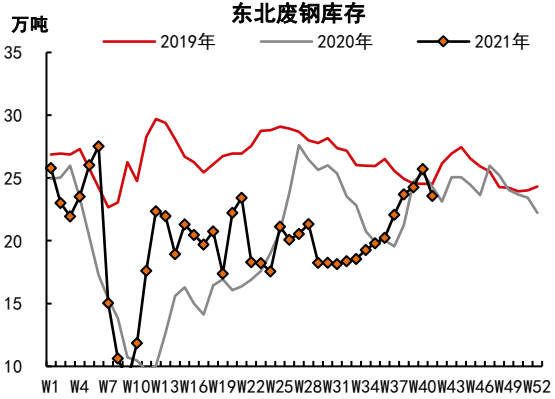
废钢分区域库存

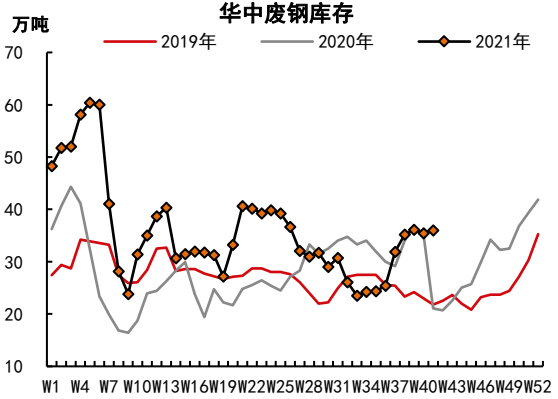












资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中信期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使中信期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中信期货有限公司认为可靠，但中信期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而中信期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

中信期货有限公司2020版权所有。保留一切权利。

中信期货
CITIC Futures

致謝

中信期货有限公司

总部地址：

深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）
北座13层1301-1305室、14层

上海地址：

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场
3号楼23层