

淡季需求承压，黑色震荡回调

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

基于信用企稳、财政前置、地产资金情况改善因素，我们仍然看好明年上半年终端需求的边际修复。经过春节前后的回调后，预计现实需求改善将驱动钢价出现反弹。同时，随着终端需求好转及华北“2+26”城（冬奥会）限产结束，二季度粗钢复产推进相对较为确定，钢企备货补库将重新对原料需求产生支撑，建议重点关注煤炭保供政策的退出节奏。



摘要：

摘要：淡季需求承压，黑色震荡回调

逻辑：受华北大气污染防治及一季度错峰生产等因素、南方长流程钢企存在观望情绪影响，实际复产节奏推进偏迟缓，支撑钢材库存连续去化。但当前绝对价格较合意的冬储价格仍偏高，同时疫情的扰动再起、冬季寒流来袭，预计春节前现货主要在低库存与冬储需求偏弱的博弈中震荡偏弱运行。对于原料而言，当前淡季需求开始转弱，而实际铁水产量仍在低位徘徊，预计1月实际复产进度将较为缓慢，原料实际需求难有明显提升。从经验来看，1月中旬节前补库将接近尾声，原料上行驱动逐步减弱。

预期方面市场担心春季后需求恢复速度对复产的承接能力。一方面，市场对于中期政策托底的力度以及需求恢复的延续性产生担忧。另一方面，市场对于华北一季度限产实际执行力度放松的担忧及明年减产政策放松的疑虑再起。因此市场担心春节后的需求恢复进度无法承接钢厂较快的复产，钢材远月合约出现大幅回调。钢价回落将压制整个板块重心，对终端需求预期的担忧下原料端短期也承压运行。

基于信用企稳、财政前置、地产资金情况改善因素，我们仍然看好明年上半年终端需求的边际修复。经过春节前后的回调后，预计现实需求改善将驱动钢价出现反弹。同时，随着终端需求好转及华北“2+26”城（冬奥会）限产结束，二季度粗钢复产推进相对较为确定，钢企备货补库将重新对原料需求产生支撑，建议重点关注煤炭保供政策的退出节奏。

风险因素：终端需求改善不及预期，疫情发酵（下行风险）；地产政策进一步放松（上行风险）

黑色建材研究团队

研究员：

曾宁

021-60812995

从业资格号 F3032296

投资咨询号 Z0012676

辛修令

021-80401749

从业资格证 F3051600

投资咨询号 Z0015754

任恒

021-80401748

从业资格号 F3063042

投资咨询号 Z0014744

姜秀铭

021-80401752

从业资格号 F3062206

投资咨询号 Z0016472

品种	日观点	中线展望 (周度)
钢材	<p>钢材：需求淡季来临，钢价阶段性回调</p> <p>逻辑：昨日钢材价格大幅回调，主要是需求预期波动、复产担忧增多的影响。供应方面，近期市场对钢厂复产的预期升温，考虑到采暖季大气污染管控以及冬奥会影响，实际粗钢产量恢复节奏偏缓，预计春节前后复产有限。需求方面，冬季来临，全国各地降温，钢材消费量季节性走弱，“稳增长”背景下，地产调控政策边际趋松，房企资金改善，上半年钢材需求有望边际修复。综合来看，在“供给预期回升、需求现实偏弱”的背景下，钢材期价经历预期驱动下的反弹后，将进入阶段性调整，等待年后真实的需求表现。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>风险因素：限产超预期（上行风险），新冠疫情反复，房地产调控政策持续趋严（下行风险）</p>	震荡
铁矿石	<p>铁矿：现实需求低迷，矿价震荡调整</p> <p>逻辑：港口成交 76(-15.5)万吨。掉期主力 122.7 (-4.73)。PB 粉 800(-20)元/吨，超特粉 493(-12)元/吨，折盘面 698 元/吨。超特粉 05 基差 8 元/吨，09 基差 45 元/吨，01 基差 11 元/吨。卡粉-PB 价差 155(+5)元/吨，PB-超特粉价差 307(-8)元/吨。昨日期现价格出现回调，核心在于需求预期的驱动减弱。港口现货成交下降，钢厂采购比例有所增加。本周澳巴发运继续回升，但南方到港出现减量；铁水产量维持低位，铁矿需求仍较为低迷。随着钢厂补库进程推进，即使考虑铁水的恢复，当前钢厂铁矿可用天数也已处在历史同期高位，补库对矿价的拉动作用将持续减弱。但随着近期钢厂复产逐步落地，铁水产量增加也将对铁矿形成一定支撑。后市关注钢厂复产进程及终端需求变化，短期延续震荡。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>风险因素：成材需求大幅回落（下行风险）；环保限产不及预期（上涨风险）</p>	震荡
废钢	<p>废钢：钢材利润回落，废钢反弹受阻</p> <p>逻辑：华东破碎料不含税均价 3247 (-4) 元/吨，华东螺废价差 1487 (-66) 元/吨。短流程方面，随着废钢价格前期的上涨，独立电炉生产企业的利润明显承压，导致其废钢日耗难有明显回升；而长流程近期由于利润回升，增加废钢用量，使得废钢整体日耗企稳反弹。前期由于终端需求预期较好，明年上半年钢厂有较强的复产预期，且临近春节钢厂对废钢采取补库措施，支撑了废钢价格。但随着淡季到来成材价格回落，钢厂利润承压，从而限制了废钢上方空间，后续关注终端需求及钢厂补库对废钢的引领作用。</p> <p>风险因素：源头供给明显收缩（上行风险），终端需求持续弱势（下行风险）</p>	震荡
焦炭	<p>焦炭：需求预期减弱，焦炭宽幅震荡</p> <p>逻辑：昨日，焦炭现货市场偏稳运行，港口准一 2780 元/吨 (-20)，山西焦化厂提涨 50 元/吨，钢厂暂未接受。焦炭期价大幅下跌，05 合约基差-40 元/吨。从供需来看，虽然当前铁水产量低至 199 万吨，后期有望回升，但在采暖季、冬奥会、下游弱需求影响下，春节前产量提升空间有限。目前钢厂焦炭库存可用天数 16 天左右，与往年同期持平。焦化厂库存压力减弱，产量也开始回升。期货受需求预期驱动、焦煤成本推动反弹较多，目前焦化厂仓单 2900 左右，提前反映现货 2-3 轮的上涨，而现货提涨落地缓慢。预计补库因素对焦炭价格带动有限，期价升水较多后也将有现实压力，进入阶段性调整。鉴于上半年需求预期的改善，焦化厂利润偏低，焦炭短期也难以提降，预计围绕现货仓单价震荡调整。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>风险因素：需求不及预期、焦煤成本坍塌（下行风险）；限产放松、焦煤紧缺（上行风险）</p>	震荡
焦煤	<p>焦煤：冬储补库延续，焦煤震荡调整</p> <p>逻辑：昨日，焦煤现货市场稳中偏强运行，沙河驿蒙煤 2230 元/吨 (-)，山西焦煤价格不同程度上涨。受需求预期驱动减弱影响，焦煤期价大幅下挫。从供需来看，钢焦产量偏低，焦煤需求偏弱，但后期铁水产量有望回升；吕梁煤矿事故，引发山西安全大检查，上周煤矿权重开工率下降 1.8%，目前下游钢焦企业库存天数 16 天左右，低于往年 20-25 天的正常水平。冬储采购积极后，煤炭供应由相对宽松转为紧平衡，拉动焦煤现货价格阶段性反弹。而下游复产偏慢，且焦煤绝对价格仍大幅高于往年，经历冬储补库后，焦煤的现货涨势将放缓。动力煤增产保供，煤炭整体宽松格局，也将拖累焦煤重心。预计下游钢焦补库还将持续 1-2 周，现货价格相对偏强，期货受黑色整体预期影响，冲高后回落，延续震荡调整，后期关注煤炭供应政策的变化。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>风险因素：煤矿增产、进口放松（下行风险）；进口限制常态，需求超预期（上行风险）</p>	震荡
动力煤	<p>动力煤：市场供需宽松，期市震荡偏弱</p> <p>逻辑：主力 ZC2205 合约基差 221 元/吨 (-11)，纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价 187\$/T，欧洲 ARA 港动力煤现货价 148\$/T，理查德 RB 动力煤现货价 151\$/T。CCTD5500 888 元/吨 (-21)；CCI5500 872 元/吨 (-35)；易煤指数北方港 5500 885 元/吨 (-25)。煤炭供应持续放量，需求处于旺季但同比不及去年同期，整体看供需面趋于宽松，近期坑口价格松动，期市情绪也将偏弱，叠加政策调控的影响，煤价呈现震荡偏弱格局。</p>	震荡偏弱

	<p>操作建议：区间操作 风险因素：产能退出超预期（上行风险）；需求强度超预期（上行风险）</p>	
玻璃	<p>玻璃：施工淡季影响，市场弱势震荡 逻辑：华北主流大板价格 2062 元/吨 (-4)，华中 2112 元/吨 (-24)，全国均价 2094 元/吨 (-16)，主力合约 FG2205 基差 285 (-30)。施工旺季结束，下游深加工操作乏力，装置开工负荷整体降低，同时地产资金紧张短期难以得到缓解，入市积极性疲态难改，选择性接单为主；下游订单薄弱，市场成交不佳，原片价格难以坚挺，成交重心接连下滑。但随着市场价格临近生产成本，利润压缩下冷修预期增强，预计市场继续下跌空间不大，后期维持弱势震荡格局。 操作建议：区间操作 风险因素：终端需求大幅回落（下行风险）；产能退出超预期（上行风险）</p>	震荡
纯碱	<p>纯碱：终端弱势运行，市场压力较大 逻辑：华北地区重质纯碱价格 3500 元/吨 (-)，主力合约 SA2205 基差 1215 (+8)。四季度限电限产情况有所缓解，供应端干扰逐渐减轻，开工率回升；下游需求订单稳定，刚需采购维持，市场情绪依旧良好，刚需采购以及贸易环节采购支撑市场表需的高位，企业库存处于低位状态。但随着浮法玻璃利润受到极大压制，后期可能存在大量冷修的情况，纯碱消费面临减量预期，现货重心仍有继续下滑可能。 操作建议：区间操作 风险因素：产能投放加速（下行风险）；光伏点火超预期（上行风险）</p>	震荡

期货市场监测

图 1： 黑色建材品种现货及盘面指标日度监测

中信期货·黑色建材品种现货及盘面指标日度监测									
品种	期差	最新	环比	基差	01	05	09/10	现货	环比
螺纹	1-5月	183	35	杭州（三线）	182	365	555	4700	-30
	5-10月	190	0	天津	283	466	656	4710	0
				广州	517	700	890	5180	-20
热轧	1-5月	153	21	上海	162	315	477	4930	-50
	5-10月	162	4	天津	242	395	557	4920	-40
				广州	82	235	397	4850	-70
铁矿	1-5月	-9	-6	青岛港PB粉	209	200	230	812	27
	5-9月	30	2	普氏指数	236	227	257	123.8	0.6
				超特粉	23	14	44	505	25
动力煤	1-5月	145	-10	秦皇岛	85.8	230.4	239.2	942	0.0
	5-9月	9	-2						
焦煤	1-5月	-120	-47	蒙煤（沙河驿）	152	32	151	2260	0
	5-9月	119	-5	澳煤（峰景）	558	438	556	2665.8	-7.7
焦炭	1-5月	-80	-66	日照准一平仓				2710	0
	5-9月	187	18	日照准一出库	12	-68	8	2800	10
				吕梁准一出厂	-184	-263	-162	2460	0
硅铁	1-5月	-74	18	鄂尔多斯	-28	-102	-40	8300	0
	5-9月	62	12						
硅锰	1-5月	-38	-30	内蒙	-328	-366	-254	7700	0
	5-9月	112	70						
	电炉螺纹	最新	环比	盘面利润	01	05	09/10	现货利润	环比
电炉成本	华东	4857	76	螺纹	1015	798	733	976	-73
	华北	4914	0	热卷	961	774	737	888	-103
电炉利润	华东	-62	-106	焦炭	123	37	31	-96	0
				长流程螺纹成本（含税）				3824	58
废钢价格 （张家港）	二级破碎料	3310	60	铁水成本（含税）	3054	56	废钢均价	3210	60
	三级破碎料	3260	60	钢坯成本（含税）	3515	58	废钢-铁水价差	82	1

数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究部

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。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。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

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、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>