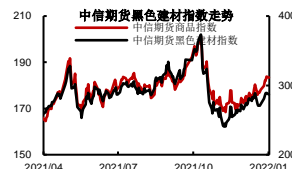


复产预期短期反复，板块宽幅震荡运行

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

市场对冬奥会期间京津冀地区限产担忧有所加强，推动期价震荡上行，华北实际减产情况仍需进一步观望。钢企备货即复产后的补库继续提振原料需求，铁矿港口成交尚可，焦炭三轮提涨逐步落地。但随着钢企补库接近尾声，未来原料上行驱动将逐步减弱。后期重点关注春节后华北钢企的复产节奏和进度，如限产放松或冬奥会结束后复产提前，则恢复较慢的需求将承受冲击，板块或整体承压。



摘要：

摘要：复产预期短期反复，板块宽幅震荡运行

逻辑：长流程钢企加速复产，铁水产量和主要钢材品种产量均有较快回升；临近春节，建材需求季节性回落为主，总产量较低情况下，库存累积仍偏缓，支撑现货价格维持高位，但随着供给降幅收窄、需求继续回落，预计后期累库将有所加速，现货进一步上行空间有限。今日市场对冬奥会期间京津冀地区限产担忧有所加强，推动期价震荡上行，华北实际减产情况仍需进一步观望。钢企备货即复产后的补库继续提振原料需求，铁矿港口成交尚可，焦炭三轮提涨逐步落地。但随着钢企补库接近尾声，未来原料上行驱动将逐步减弱。后期重点关注春节后华北钢企的复产节奏和进度，如限产放松或冬奥会结束后复产提前，则恢复较慢的需求将承受冲击，板块或整体承压。

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

投资资格号 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

投资资格号 Z0016472

品种	日观点	中线展望 (周度)
钢材	<p>钢材：预期与现实博弈，钢价震荡运行</p> <p>逻辑：昨日杭州中天螺纹 4770 元/吨 (-20)，各区域现货涨跌互现，期货价格震荡运行，需求预期对价格的驱动逐渐走弱。供应方面，长流程钢厂复产，螺纹、热卷产量均回升。需求方面，冬季钢材消费量季节性走弱，钢材转为累库。“稳增长”政策下，钢材需求有望修复，但现实需求仍相对偏弱，钢材复产后，钢价上方压力加大，需警惕节后需求不及预期的风险，近日冬储接单较好，节前钢材价格将维持震荡运行。</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：巴西降雨影响偏短期，追多风险较大</p> <p>逻辑：港口成交 109(+27.2)万吨。普氏 116.5(+3.1)美元/吨，掉期主力 128.9(+3.8)美元/吨，PB 粉 829(+19)元/吨，超特粉 525(+17)元/吨，折盘面 732 元/吨。超特粉 05 基差-6 元/吨，01 基差 32 元/吨，09 基差 24 元/吨。卡粉-PB 价差 216(+12)元/吨，PB-超特粉价差 304(+2)元/吨。昨日港口现货成交冷清，贸易商挺价意愿减弱。港口钢厂权益库存增加，钢厂补库持续进行，铁矿需求仍在增加。巴西降雨引发的矿区停产继续发酵，Vale 及 CSN 均暂停部分生产，日均影响产量超过 30 万吨。目前的关停不影响 Vale 全年产量指引，后续需观察降雨的破坏程度以及矿山恢复情况。整体影响量预计能被控制在 500 万吨以下，对平衡表影响有限，后续等待情绪释放，预计铁矿仍将延续震荡。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>风险因素：巴西降雨影响扩大，钢厂超预期补库（上行风险）终端需求改善不及预期（下行风险）</p>	震荡
废钢	<p>废钢：螺废价差收窄，废钢价格震荡运行</p> <p>逻辑：华东破碎料不含税均价 3306 (-7) 元/吨，华东螺废价差 1401 (-6) 元/吨。短流程方面，随着废钢价格上行，部分地区电炉厂因利润持续亏损，钢厂效益不好开始减产，短流程日耗回落；而长流程钢厂利润依然较为可观，近期钢厂复产消息较多，华东、华中、东北地区的钢厂均在 1 月有复产计划，长流程日耗仍在持续回升。由于终端需求预期较好、近期钢厂复产速度加快，且临近春节钢厂对废钢采取补库措施，废钢价格下方仍有支撑，但螺废价差收窄又限制其上涨幅度，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：现货三轮提涨，期价震荡运行</p> <p>逻辑：昨日焦炭现货市场稳中偏强运行，港口准一 3120 元/吨 (+20)，焦企三轮提涨 200 元/吨，主流钢厂已陆续接受。焦炭期价震荡运行，05 合约基差 210 元/吨。需求方面，钢厂复产节奏加快，铁水产量回升明显，下游补库需求增加，钢厂采购积极。供应方面，近几周，在下游需求拉动下，焦企开工率小幅回升，焦炭产量有所增加。春节前，基于钢厂补库需求，焦炭价格具备一定支撑。冬储补库完成后，应持续关注钢厂复产进度与终端真实需求，未来终端进入淡季，预计焦炭期价将保持震荡运行。</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：焦煤产量回升，期价震荡调整</p> <p>逻辑：昨日焦煤现货市场稳中偏强运行，多地焦煤现货延续涨势，沙河驿蒙煤 2535 元/吨 (-)。焦煤期价震荡调整。供应方面，元旦前因安全检查停产的部分煤矿恢复生产，煤矿开工率有所回升，原煤供给增加。但受到煤矿安全检查等因素的影响，短期内供给增幅有限。需求方面，下游冬储补库延续，焦企产量回升，采购积极，对焦煤现货价格形成支撑。从时间节点上看，冬储补库已近尾声，焦煤向上驱动逐渐减弱。冬储补库完成后，预计焦煤期价受黑色板块整体预期影响，冲高后回落，延续震荡调整。而煤炭整体的宽松格局，也将拖累焦煤重心，后续应持续关注煤炭供应政策的变化。</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
动力煤	<p>动力煤：市场供给宽松，煤价震荡偏弱</p> <p>逻辑：主力 ZC2205 合约基差 207 元/吨 (+47)，纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价 201\$/T，欧洲 ARA 港动力煤现货价 149\$/T，理查德 RB 动力煤现货价 143\$/T。CCTD5500 875 元/吨 (+27)；CCI5500 868 元/吨 (+22)；易煤指数北方港 5500 874 元/吨 (+20)。制造业复产带来终端刚需补库，短期支撑煤价坚挺，但考虑到旺季已经过半，需求支撑结束后或仍将重归供给宽松格局，预计煤价呈现震荡偏弱走势。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>风险因素：环保督察超预期（上行风险）；需求强度超预期（上行风险）</p>	震荡偏弱

<p>玻 璃</p>	<p>玻璃：地产施工淡季，竣工周期支撑 逻辑：华北主流大板价格 1949 元/吨 (-)，华中 1924 元/吨 (-)，全国均价 2018 元/吨 (-8)，主力合约 FG2205 基差 26 (-29)。尽管地产政策有所放松，但施工淡季下，玻璃需求边际转弱，实际消费量季节性下滑。产能稳定需求转弱导致行业进入季节性累库，库存累积使玻璃价格承压。随着市场价格临近成本线，利润压缩下，大量高龄产线冷修预期加强。期现货价格受成本支撑与节后赶工预期支撑，继续区间震荡，中长期关注地产竣工周期的支撑作用。 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>	<p>震荡</p>
<p>纯 碱</p>	<p>纯碱：终端补库成交好转，纯碱震荡反弹 逻辑：华北地区重质纯碱价格 2500 元/吨 (-)，主力合约 SA2205 基差 30 (-57)。供给平稳，利润中高水平下开工较为积极；终端房地产淡季叠加光伏玻璃投产预期偏弱，导致玻璃厂商面对纯碱的高报价采购积极性不强，纯碱库存在高位继续爬升,现货价格承压。同时浮法玻璃利润压缩下，产线冷修预期加强，纯碱消费面临减量预期。短期内，纯碱企业通过降价促销，给予市场一定支撑，但终端淡季叠加库存提前大幅累积且季节性累库期到来，对节后去库造成较大压力，反弹驱动不足，区间震荡。 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>	<p>震荡</p>

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	12	-57	杭州（三线）	203	215	407	4600	-10
	5-10月	192	6	天津	283	295	487	4590	20
				广州	441	453	645	4980	20
热轧	1-5月	170	-8	上海	76	246	401	4910	-20
	5-10月	155	4	天津	106	276	431	4850	0
				广州	-34	136	291	4800	-10
铁矿	1-5月	-16	-13	青岛港PB粉	217	201	233	830	17
	5-9月	32	6	普氏指数	258	243	274	128.6	3.1
				超特粉	32	-6	24	520	5
动力煤	1-5月	23	11	秦皇岛	152.8	176.0	173.6	863	22.0
	5-9月	-2	-4						
焦煤	1-5月	83	-29	蒙煤（沙河驿）	158	240	382	2535	0
	5-9月	142	8	澳煤（峰景）	580	662	804	2957.5	44.4
焦炭	1-5月	83	161	日照准一平仓				3210	0
	5-9月	156	4	日照准一出库	101	184	205	3120	20
				吕梁准一出厂	78	160	195	2940	0
硅铁	1-5月	-36	34	鄂尔多斯	-102	-138	-32	8200	0
	5-9月	106	0						
硅锰	1-5月	-80	-30	内蒙	-6	-86	-34	8000	0
	5-9月	52	-32						
	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	4920	-25	螺纹	811	758	693	500	-2
	华北	5091	63	热卷	946	736	708	512	-2
电炉利润	华东	-245	15	焦炭	-102	83	113	-102	0
				长流程螺纹成本（含税）				4160	-3
废钢价格	二级破碎料	3360	-20	铁水成本（含税）	3377	-3	废钢均价	3260	-20
（张家港）	三级破碎料	3310	-20	钢坯成本（含税）	3851	-3	废钢-铁水价差	96	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>