

黑色短期偏强运行，防范复产冲击风险

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

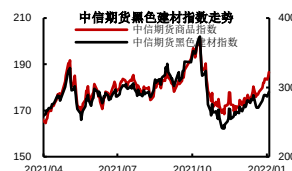
近期市场对冬奥会期间北方地区限产担忧有所加强，同时现实缺货、现货价格坚挺、贸易商冬储积极，叠加旺季需求预期共同推动期价震荡上行。后期重点关注春节后华北钢企的复产节奏和进度，如限产放松或冬奥会结束后复产提前，则恢复较慢的需求将承受冲击，同时考虑到炼焦煤产量恢复拖累重心，板块或将整体承压。

摘要：

摘要：黑色短期偏强运行，防范复产冲击风险

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。近期市场对冬奥会期间北方地区限产担忧有所加强，同时现实缺货、现货价格坚挺、贸易商冬储积极，叠加旺季需求预期共同推动期价震荡上行。钢企备货及复产后的补库继续提振原料需求，同时巴西强降雨对铁矿的情绪支撑延续，铁矿港口成交尚可；焦煤供应仍受到安全检查等因素限制，同时疫情对长治运输也产生了一定干扰，对焦炭形成一定支撑。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，同时考虑到炼焦煤产量恢复拖累重心，板块或将整体承压。

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
从业资格号 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

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。

品种	日观点	中线展望 (周度)
钢材	钢材：预期与现实博弈，期价反弹收基差 逻辑：昨日杭州中天螺纹 4750 元/吨 (-)，各区域现货涨跌互现，总体保持平稳期。在需求预期的驱动下，钢材期价震荡反弹。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，低产量下累库偏慢。“稳增长”政策下，地产资金或边际缓解，基建托底预期较强，终端需求有望修复，但政策底到基本面底仍需时间过渡，钢材复产后，钢价上方压力加大，期价反弹后，华东三线螺纹基差收窄至 70 元/吨，需警惕节后需求不及预期的风险，近日冬储接单较好，节前钢价或将维持震荡运行。 操作建议：区间操作 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）	震荡
铁矿石	铁矿：供应扰动风险仍存，短期波动较大 逻辑：港口成交 142(+33)万吨。普氏 116.5(+3)美元/吨，掉期主力 132.3(+4.1)美元/吨，PB 粉 844(+15)元/吨，超特粉 543(+18)元/吨，折盘面 752 元/吨。超特粉 05 基差-1 元/吨，01 基差 16 元/吨，09 基差 29 元/吨。卡粉-PB 价差 228(+12)元/吨，PB-超特粉价差 301(-3)元/吨。昨日港口现货成交有所回升，钢厂成交减少，节前补库接近完成。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，后续观察当地交通恢复和复产情况。整体影响量预计在 500 万吨以下，对供应的冲击有限，等待情绪释放后，铁矿将延续震荡。 操作建议：区间操作 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）	震荡
废钢	废钢：钢厂补库持续进行，废钢价格仍有支撑 逻辑：华东破碎料不含税均价 3306 (-) 元/吨，华东螺废价差 1394 (-7) 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。 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）	震荡
焦炭	焦炭：现货价格坚挺，期价震荡运行 逻辑：昨日焦炭现货市场稳中偏强运行，港口准一 3150 元/吨 (+30)，焦企发起第四轮提涨 200 元/吨，主流钢厂暂未回应。焦炭期价震荡运行，05 合约基差 220 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。 操作建议：区间操作 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）	震荡
焦煤	焦煤：冬储补库延续，期价震荡调整 逻辑：昨日焦煤现货市场稳中偏强运行，沙河驿蒙煤 2535 元/吨 (-)，焦煤期价震荡调整。供应方面，保供政策下，煤矿开工率有所回升，但受到煤矿安全检查等因素的影响，短期内供给增幅相对有限。受疫情影响，山西长治沁源地区部分煤矿的生产和运输暂时受阻，该地所产煤种以主焦煤为主。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。 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）	震荡
动力煤	动力煤：反弹动能不足，煤价震荡偏弱 逻辑：主力 ZC2205 合约基差 242 元/吨 (+25)，纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价 210\$/T，欧洲 ARA 港动力煤现货价 148\$/T，理查德 RB 动力煤现货价 162\$/T。CCTD5500 903 元/吨 (+28)；CCI5500 868 元/吨 (+22)；易煤指数北方港 5500 890 元/吨 (+16)。近期高耗能企业不断复产，带动能源补库消费增加，支撑煤价反弹，但考虑到旺季已经过半，春节假期即将来临，反弹动能或将有限，同时保供推进持续下，煤炭社会库存已补充至安全基数，基本面仍为供给宽松格局，煤价也将在供应宽松和旺季尾声的博弈中呈现震荡偏弱走势。 操作建议：区间操作 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）	震荡偏弱

玻璃	玻璃：竣工预期支撑，玻璃震荡反弹 逻辑：华北主流大板价格 1949 元/吨 (-)，华中 1920 元/吨 (-4)，全国均价 2000 元/吨 (-16)，主力合约 FG2205 基差 -15 (-41)。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。但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，中长期关注地产竣工周期的支撑作用。 操作建议：区间操作与逢低做多结合 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）	震荡偏强
纯碱	纯碱：下游节前补库，纯碱成交好转 逻辑：华北地区重质纯碱价格 2500 元/吨 (-)，主力合约 SA2205 基差 14 (-16)。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。但近月以来纯碱企业通过降价促销，出货情况有所好转，给予市场一定支撑，叠加近期期现商补库采购增加，市场需求有所改善，短期维持偏强走势。 操作建议：区间操作与逢低做多结合 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）	震荡偏强

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	18	6	杭州（三线）	123	141	338	4600	0
	5-10月	197	5	天津	203	221	418	4590	0
				广州	381	399	596	5000	20
热轧	1-5月	129	-41	上海	92	221	375	4950	40
	5-10月	154	-1	天津	92	221	375	4860	10
				广州	-8	121	275	4850	50
铁矿	1-5月	4	20	青岛港PB粉	198	202	232	845	15
	5-9月	30	-2	普氏指数	223	227	257	128.6	0.0
				超特粉	16	-1	29	530	10
动力煤	1-5月	18	-6	秦皇岛	175.0	192.6	192.8	885	22.0
	5-9月	0	3						
焦煤	1-5月	50	-33	蒙煤（沙河驿）	135	185	317	2535	0
	5-9月	132	-10	澳煤（峰景）	607	656	788	3006.8	49.4
焦炭	1-5月	-56	-139	日照准一平仓				3210	0
	5-9月	163	7	日照准一出库	262	206	232	3150	30
				吕梁准一出厂	206	150	192	2940	0
硅铁	1-5月	-156	-120	鄂尔多斯	-116	-272	-162	8200	0
	5-9月	110	4						
硅锰	1-5月	-78	2	内蒙	-102	-180	-92	8000	0
	5-9月	88	36						
	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	0	螺纹	824	794	722	486	-11
	华北	5091	0	热卷	904	763	734	523	14
电炉利润	华东	-245	0	焦炭	-91	26	56	-102	0
				长流程螺纹成本（含税）				4179	16
废钢价格	二级破碎料	3360	0	铁水成本（含税）	3395	15	废钢均价	3260	0
（张家港）	三级破碎料	3310	0	钢坯成本（含税）	3870	16	废钢-铁水价差	97	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>