

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

预期驱动减弱，节前钢价震荡

——黑色金属策略周报20220116



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

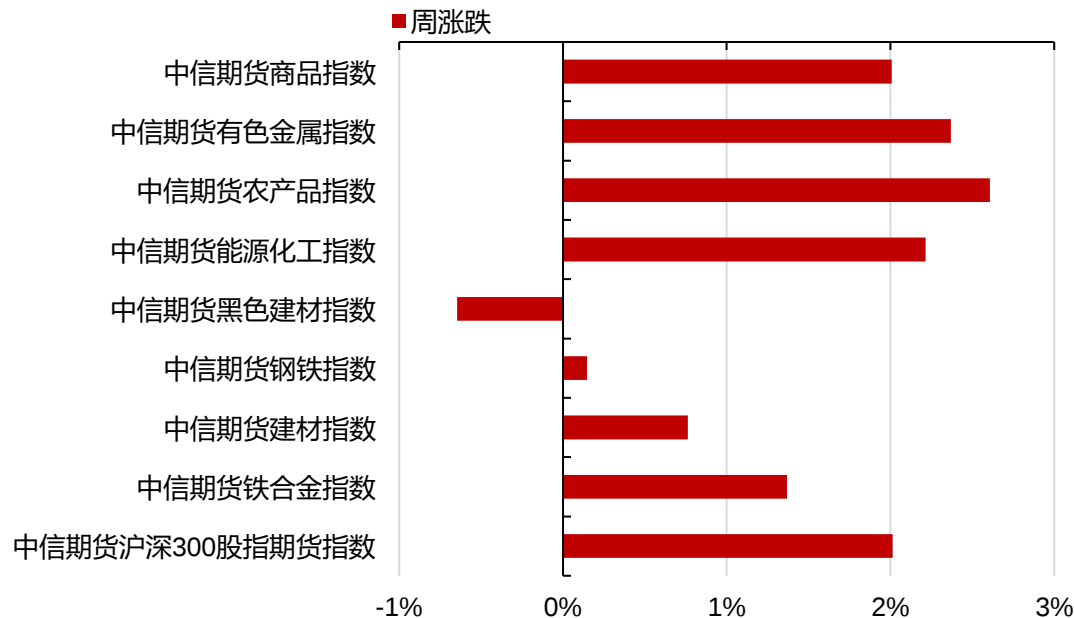
投资咨询号：Z0016472
021-80401752

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

中信期货商品指数涨跌对比



黑色板块总结：补库渐进尾声，原料驱动减弱

- **上周成材与原料走势再度分化。**对于成材而言，节前累库速度偏缓，贸易商冬储积极性提升，现货坚挺以及旺季需求修复预期带动期价上行；对于原料而言，复产进入实质性阶段、补库渐进尾声，钢企补库力度减弱后，铁矿震荡运行；焦煤、焦炭期价均有所回落，盘面利润有所扩大。
- **钢材端，**近期终端需求降幅持续修复，五大材表观消费之和暂时处于农历同期最高水平，在财政前置、信用企稳、地产向基本面底过渡的背景下，预计上半年的需求降幅有望持续收窄，但考虑到去年下半年以来较差的地产新开工的拖累以及基建端用钢需求的释放存在一定滞后性，叠加疫情因素干扰，年后的终端需求回归可能偏缓。供给端，元旦以来铁水产量保持较快回升，但部分电炉钢企由于亏损提前放假，钢材整体产量回升进度偏缓，年前钢材累库进度显著偏慢，建材库存处于近年同期最低水平，卷板库存继续逆季节性去化，现货价格受到较强支撑，贸易商冬储积极性较好，年前钢价保持震荡运行。预计年后库存高点仍将低于近年同期水平，但南方复产持续推进、冬奥结束后华北产量也将较快恢复，在供给降幅持续收窄、需求恢复偏缓的情况下，预计2月底至3月库存去化速度放缓将施压钢价。风险在于终端需求快速恢复以及废钢供给持续紧张导致电炉复产缓慢。
- **对于原料而言，**据了解各地钢企补库已经渐进尾声，钢企补库对于原料价格的上行驱动明显减弱，预计年后随着复产推进，钢企将随用随采为主。铁矿长期宽松格局未改，随着补库推动减弱，矿价将逐步承压运行。焦炭预计现货四轮提涨结束后压力将逐渐呈现；钢企和焦企整体焦煤库存可用天数偏低，预计补库会延续至春节前后，但在稳经济、保供应的大背景下，预计年后煤矿将会较快复产，随着焦煤供需格局向宽松过渡，下游的补库力度也将转弱，目前盘面已经开始交易这一逻辑。
- **节前钢贸商高价冬储，**一旦节后终端需求回归偏缓、钢材库存去化偏慢，锁价贸易商出货将施压钢价，炼钢利润收缩将压力向原料端传导，从而引发产业链负反馈。预计年前震荡运行为主，可以等待年后矛盾逐步显现后，择机等待逢高做空机会。

1、螺纹：预期驱动减弱，螺纹震荡运行

品种	周观点	中线展望
螺纹	1、需求：政策稳增长预期较强，地产资金偏紧的状况有望改善；冬季多地降温，建筑需求季节性回落为主。从政策底到基本面底仍需等待，强预期下冬储需求回暖，建材成交小幅上涨。 2、供给：本周螺纹产量回升，主要是长流程增产，限产因素弱化后，1月份长流程产量可能延续向上恢复；考虑冬奥会影响，2月份产量可能再度下降，总体产量将处于回升阶段，供应压力将逐步增大。 3、库存：总库存550万吨（+20）；需求季节性回落，而复产稳步推进，冬储补库下，库存由厂库向社库转移。 4、基差：华东三线螺纹基差129/吨。受需求改善预期驱动，基差走弱较多，预期驱动减弱后，基差可能反弹。 5、利润：热螺纹即时成本4198元/吨（+135），螺纹即时利润492元/吨（-105）；上周钢材现货基本持稳，但铁矿、焦炭价格上行，原料上涨更多。目前钢厂利润已大幅压缩，在钢企复产、原料补库结束前，利润仍有收缩预期。 6、总结：地产政策底显现，需求的改善预期较强，冬季现实需求逐步走弱，春节前后将经历从政策底到基本面底过渡的过程，而供给端复产稳步推进，近两周产量回升较快。总体供需阶段性走弱，螺纹库存也开始累积，在预期的支撑下，预计春节前后螺纹价格震荡运行。节后若需求恢复不及预期，有阶段性下跌风险。 操作建议：区间操作 风险因素：压减粗钢产量等相关政策加码（上行风险）；地产政策维持严厉调控，新冠疫情反复（下行风险）	震荡

2、热卷：库存累积偏慢，节前热卷震荡

品种	周观点	中线展望
热卷	1、需求：受汽车销售好转以及基建逐步发力影响，热卷需求边际恢复，同比降幅相较前期也有所收窄，另外部分制造业工厂节前备货，对热卷需求也有提振。 2、供给：本周产量回升较多，主要是在限产压力减弱后，华北区域的钢厂有检修后复产。目前钢厂保有利润，限产因素趋弱后，热卷产量将延续回升趋势。2月冬奥会限产后，北方卷板产量可能稍有下降。 3、库存：需求降幅整体收窄，而复产稳步推进，库存继续延续去化，对现货价格有一定支撑。 4、基差：05合约上海热卷基差285元/吨（-157），热卷库存保持去化，支撑现货价格，期价受预期影响波动。 5、利润：热卷即时成本4341元/吨（+135），热卷即时利润504元/吨（-110），上周钢材现货基本持稳，但铁矿、焦炭价格上行，原料上涨更多。目前钢厂利润已大幅压缩，在钢企复产、原料补库结束前，利润仍有收缩预期。 6、总结：年前热卷需求阶段性改善，同比降幅明显收窄，而复产稳步推进，低库存对热卷现货价格产生一定支撑。中期来看，限产因素趋弱后，热卷产量的恢复空间较大，而“稳增长”政策提振需求修复的节奏，有不确定性，可能节后恢复偏慢，进而预期出现分化，春节前后热卷期价总体保持震荡，警惕节后需求不及预期的风险。 操作建议：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

3、铁矿：供应风险基本解除，需求增量有限，矿价震荡

品种	周观点	中线展望
铁矿	(1) 供给：全球及澳巴发运减少，同时发往中国货量也有回落：澳洲全体矿山发运季节性减量，同比小幅回落，往国内比例减少；巴西发运回落，本周降雨对发运影响仍在。高频数据到港维持高位，供应有支撑。 (2) 需求：日均铁水产量继续增加，复产集中在华北地区。展望本周，华北大大部分钢厂已完成补库，小部分钢厂新增检修，叠加疫情对区域汽运有所影响，预计采买需求减少。 (3) 库存：港口库存累库，钢厂提货依旧积极，但疏港中出口转水减少；同时到港维持高位，港口区域库存明显累积。随着钢厂整体目前库消比处于同期高位，补库对矿价的带动作用减弱。 (4) 基差：现货成交没有进一步走强，基差低位波动。05合约仍有节后复产的向上支撑，5-9正套结构延续。 (5) 利润：高炉吨钢毛利略减少；铁矿远期价格冲高回落，落地利润维持负值。 (6) 总结：澳巴发运环比减量，同时巴西降雨影响短期发运，海外发运将出现季节性回落；但前期的高发运将支撑铁矿到港处在偏高水平。铁水产量环比回升，本周有钢厂新增检修，需求增量空间有限。同时随着大部分钢厂补库基本完成，复产对需求的拉动边际减弱，节前铁矿基本面变化有限，难以形成趋势性行情。 操作建议：区间操作 风险因素：复产力度加强（上行风险）终端需求改善不及预期（下行风险）	震荡

4、焦炭：冬储补库临近尾声，焦炭期价高位震荡

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213.7万吨（+5.2），高炉开工率75.8%（+1.6%），华北部分钢企限产放松。 (2) 供给：上周，全样本焦化厂日均焦炭产量62.7万吨（+1.6）；247家钢厂日均焦炭产量45.9万吨（+0.4）。随着焦化利润的回升，在下游真实需求拉动下，焦炭产量小幅增长。 (3) 库存：上周，焦炭总库存1018.6万吨（+10.2），全样本焦化厂库存107.2万吨（-4.5）；主要港口库存207万吨（-1）；247家钢厂库存704.6万吨（+15.9），可用天数14.3天（-0.3）。增库主要由钢厂的真实需求所致，贸易商投机性参与较少，库存结构由焦化厂向钢厂转移。 (4) 基差：港口准一3200元/吨（+220），05合约港口准一基差344元/吨，期价贴水幅度较大。 (5) 利润：焦煤价格接连上涨，焦化利润略有回落，平均吨焦利润0-100元/吨。 (6) 总结：钢厂复产节奏加快，近几周铁水产量明显回升，钢厂焦炭日耗增加，补库需求旺盛，推动焦炭价格阶段性反弹。焦煤供需偏紧，现货价格坚挺，成本向上支撑。春节前，铁水进一步增量有限，随着钢厂补库临近尾声，焦炭的向上驱动逐渐弱化，期价将保持震荡运行。冬储补库结束后，应密切关注钢厂复产进度。 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：现货供需偏紧，期价震荡运行

品种	周观点	中线展望
焦煤	(1) 需求：上周铁水日产量213.7万吨（+5.2），焦炭产量小幅增长，钢厂+焦化厂日均产量108.6万吨（+1.92）。下游补库延续，预计进入一月中下旬后，冬储补库对焦煤的支撑将趋弱。 (2) 供给：上周国内焦煤供应持稳，煤矿权重开工率98.3%（+0.1%），原煤产量597万吨（+0.7），煤矿春节假期临近，疫情对焦煤的生产和运输造成扰动；进口资源仍然维持低位。 (3) 库存：上周焦煤总库存3177万吨（+101），增幅较大。煤矿库存234.4万吨（-22.5），焦化厂库存1474.2万吨（+105.1），钢厂库存1020.9万吨（+15.5），港口库存447万吨（+3），下游持续补库。 (4) 基差：沙河驿蒙煤2535元/吨，05合约结算价2290元/吨(+24)，现货偏强，期货震荡，期货贴水。 (5) 利润：现货价格稳中偏强运行，煤矿利润上升。 (6) 总结：近几周钢厂复产节奏加快，焦化产量持续回升。焦煤库存可用天数相比往年较低，为防止疫情的突发性影响，下游钢焦企业积极补库。焦煤供应增量受限，供需相对偏紧，阶段性推涨现货。预计进入一月下旬后，下游补库放缓，焦煤的向上驱动减弱，焦煤期价将跟随黑色板块整体走势。另外，煤炭整体的宽松格局，也将拖累焦煤重心。后续应重点关注煤炭供应政策和下游真实需求的变化。 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

6、废钢总结：钢厂补库接近尾声，废钢价格保持平稳

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30.6 (+2.3) 万吨。由于近期钢厂逐步复产，且沙钢提高废钢采购价格，废钢到货短期逆季节性反弹。 (2)、需求方面：钢厂废钢日耗量28.3 (-0.4) 万吨。随着废钢价格上行，部分地区电炉厂因利润持续亏损长流程钢厂利润也有下滑，且废钢相对于铁水性价比已不高，导致废钢日耗整体回落。 (3)、库存方面：废钢钢厂库存593 (+25) 万吨。出于节前补库需求，并提升了废钢采购价，致使废钢到货回升，长流程钢厂废钢库存反弹。 (4)、废钢与铁水价差：由于本周焦炭现货价格回升较多，铁矿现货价格也有所上涨，致使废钢铁水价差收窄。 (5)、总结：随着废钢价格上行，部分地区电炉厂因利润持续亏损，且临近春节放假，短流程日耗回落；本周长流程钢厂利润受其他原料成本提高影响，利润继续下滑，且近期废钢相对于铁水性价比下滑，长流程废钢日耗稳中略减。随着春节临近，钢厂补库接近尾声，且螺废价差收窄，预计后续废钢价格承压，需关注终端需求后续对废钢的引领作用。 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：硅锰产量回落，期现价格回升

品种	周观点	中线展望
硅锰	(1) 需求方面：五大品种产量935万吨 (+7)。近期钢材产量回升，同比仍处于低位，后续关注钢厂复产持续性。 (2) 供给方面：121家独立硅锰企业日均产量25325吨 (-540)，开工率57.86% (-1.56)。供应方面，全国整体供应情况未有大变动，内蒙个别工厂自发降负荷生产，南方个别工厂复产，有个别工厂计划中旬后复产。 (3) 成本方面：天津港南非半碳酸34.0元/吨度 (-0.1)，澳矿45.0元/吨度 (+1)。现货已经倒挂，锰矿现货仍有支撑，此外天津疫情下车辆难找，汽运运费增加，对备货较少的内蒙工厂有一定影响，但对其他地区影响暂时不大。 (4) 基差方面：上周硅锰主流现货小幅回升；05合约略有反弹至8622元/吨；本周期货回升较多，期现结构升水幅度扩大。 (5) 利润方面：由于市场情绪回暖，硅锰现货利润小幅回升。 (6) 整体来看：本周硅锰市场在1月钢招后受原材料上涨，天津疫情导致运输情况受阻等多方面因素影响下，工厂报盘上调较为明显，实际成交小幅跟进。供需层面，内蒙个别工厂降负荷生产，硅锰产量环比回落，而钢材产量持续增加，硅锰供需有所改善，且南方电价仍处于高位，锰矿仍相对平稳，部分工厂依旧亏损。后续硅锰仍有上冲动力，需关注电价变动和终端需求改善对价格的支撑情况。 操作建议：回调买入与区间操作相结合 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、硅铁：限产预期驱动，硅铁震荡反弹

品种	周观点	中线展望
硅铁	(1) 需求：上周五大品种钢材产量935万吨（+7）。上周钢材价格总体平稳，淡季来临，冬奥会临近，多地限产减弱，硅铁需求受到提振，远期需求有望回升。1月钢招，河钢定价8700元/吨，南方钢厂定价8700-8800元/吨。 (2) 供给：独立硅铁企业日均产量16114吨（+488）。10月下旬以来，硅铁不断复产。上周榆林市要求开始兰炭及涉兰行业违规问题整改的通知，引发硅铁限产预期，目前暂未有实际硅铁企业执行限产。 (3) 库存：60家硅铁厂库存5.7万吨（+1.6），1月14日，交割库仓单4797张（+1382），库存2.4万吨，期货反弹后，交割利润丰厚，库存流向交割库。 (4) 基差：上周现货报价8400元/吨；期货震荡反弹，05合约反弹至9170元/吨，处于大幅升水状态。 (5) 利润：现货价格反弹后，合金厂恢复盈利，由于电力成本下降，供应真实限产偏少，硅铁利润难以大幅扩大。 (6) 总结：粗钢复产较多，硅铁需求好转，年底钢厂部分补库；能耗双控减弱背景下，硅铁供应限制较少，产量回升上周期货震荡反弹，榆林兰炭限产预期的影响，现货在期货带动下，也有反弹，合金厂重回盈利。煤炭下跌后，西北电价下调，硅铁下方成本主要取决于电力，合金作为高耗能行业，电价难以回归至前期低点。目前期价升水较多，而实际限产偏少，春节前后可能承压回调，若明年钢厂阶段性复产，将带动硅铁需求回升，期价可能阶段性企稳反弹。 操作建议：回调买入与区间操作相结合 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

1、螺纹：预期驱动减弱，螺纹震荡运行

周度行情回顾：现货偏稳，期价震荡

■ 本周杭州螺纹4780元/吨（-20），上海热卷4940元/吨（+10）。05螺纹期价4526元/吨（+87），05热卷期价上行4725元/吨（+48）。

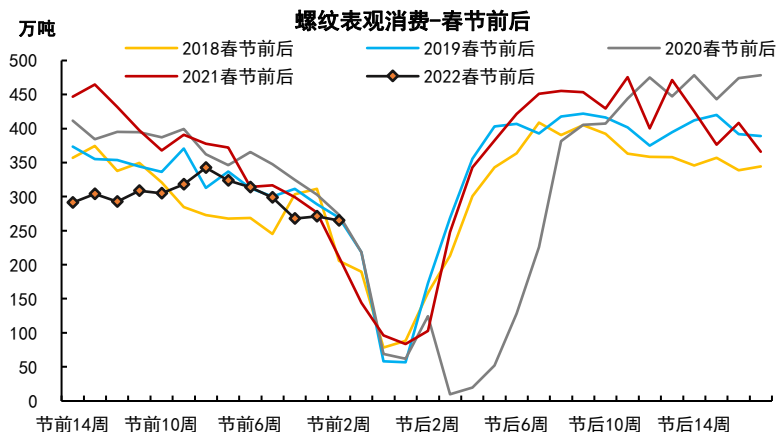
■ 上周钢材产量回升，需求虽季节性回落，但累库偏慢，市场预期较好，冬储热情回暖，预期驱动减弱，期现价震荡运行，期货波动加大。



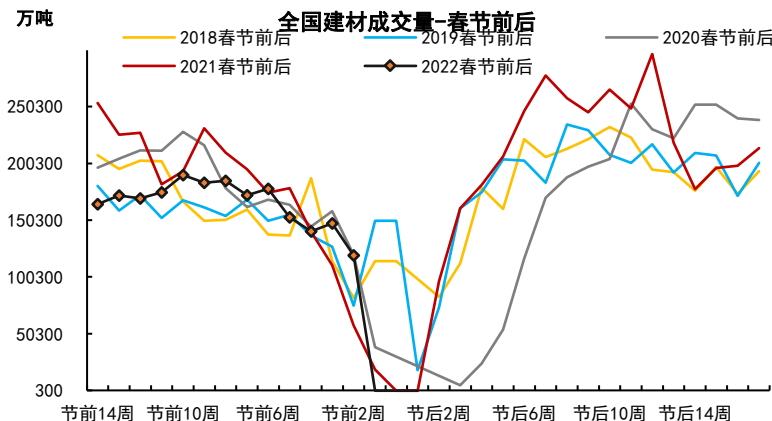
1.1、螺纹表需：需求季节性回落，冬储热情较高

- 螺纹周度表观消费265万吨（-6），同比25%；周均建材成交量11.9万吨（-2.8），同比+107%。
- 稳增长预期较强，地产“政策底”出现，地产企业资金情况有望改善，财政资金也可能前置，基建项目逆周期发力。
- 年底仍有部分项目施工，需求改善预期下，冬储接单热情较高，当前需求以季节性回落为主，建材成交有所回落。

螺纹表观消费量（周）



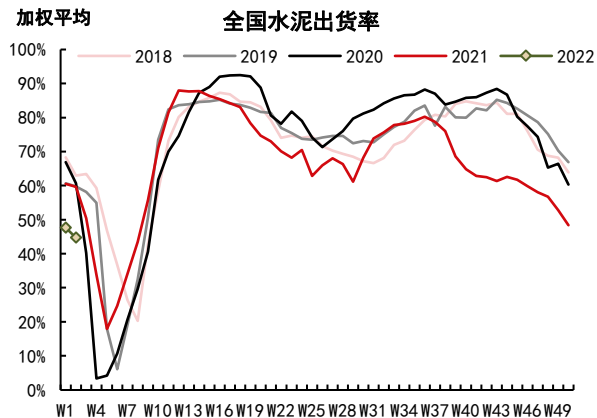
全国建材成交量（周均）



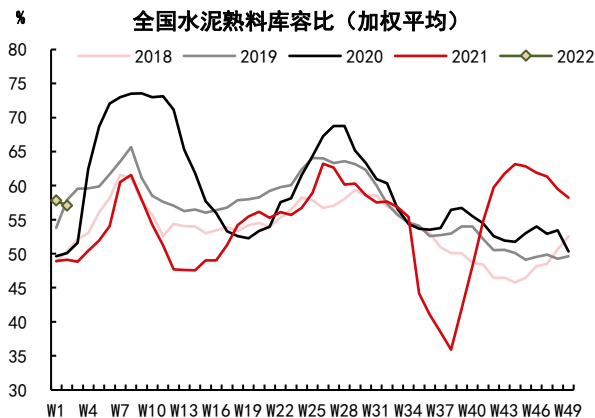
1.2、水泥需求：出货回落，价格下行

- 上周，全国水泥加权平均出货率44.6% (-3)，全国水泥加权平均库容比57% (-0.8)。
- 冬季来临，水泥需求走弱更为明显，主要因为：1、水泥2/3用在基建领域，而螺纹多用在地产领域，近期需求改善以地产为主。2、水泥不易储存，而随着对明年需求预期好转，螺纹低库存下，建筑工地、贸易环节对螺纹的备货需求改善。

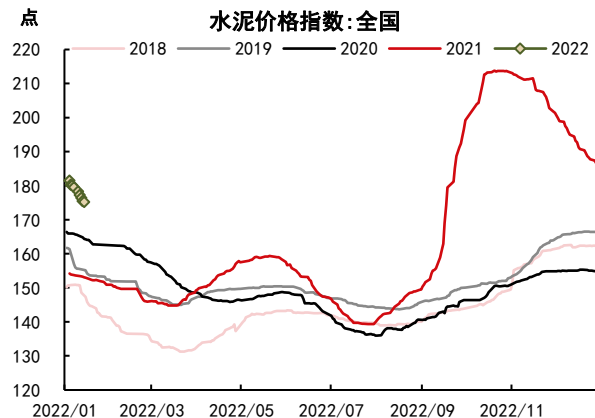
全国水泥加权平均出货率



全国水泥加权平均库容比



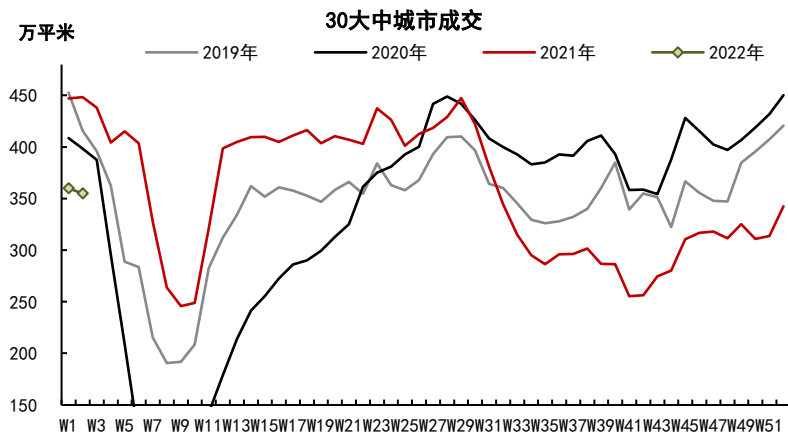
全国水泥价格指数



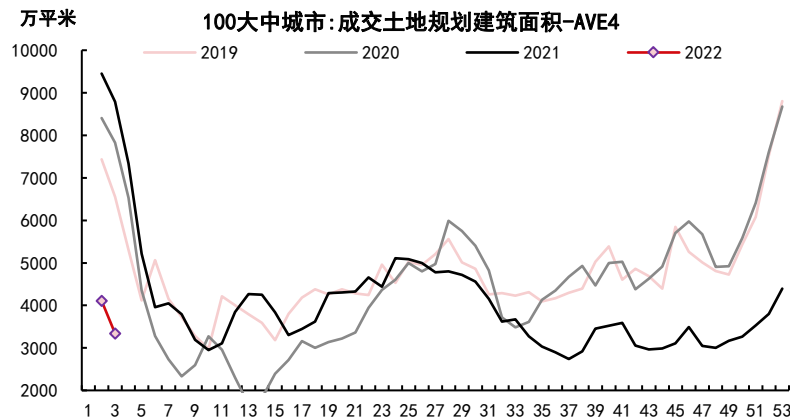
1.3、地产景气度：商品房成交小幅回落

- 近几周，商品房成交有所回落，11月居民中长期贷款同比有明显回升，说明居民购房资金有所缓解。
- 考虑到房价的上涨预期以及期房的可靠交付预期均受到抑制，商品房成交短期难有明显恢复，持续性还需再观察。
- 地产用钢需求的改善，一方面来自新开工补库存，另一方面依靠存量项目在资金情况改善后的赶交付动力。

30大中城商品房成交面积AV4W



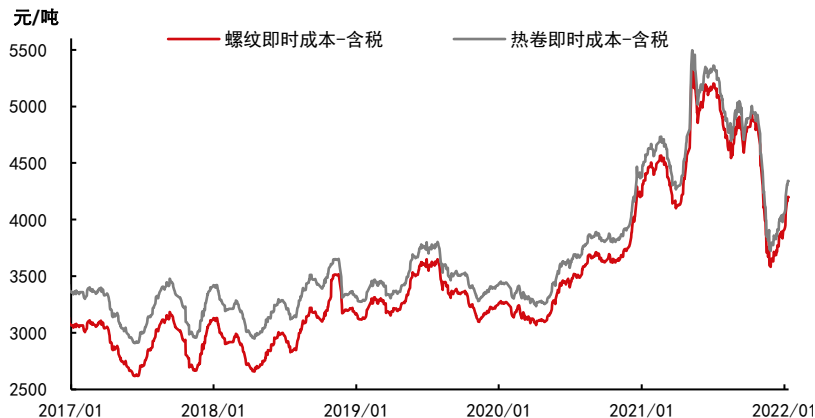
100大中城市成交土地规划建筑面积



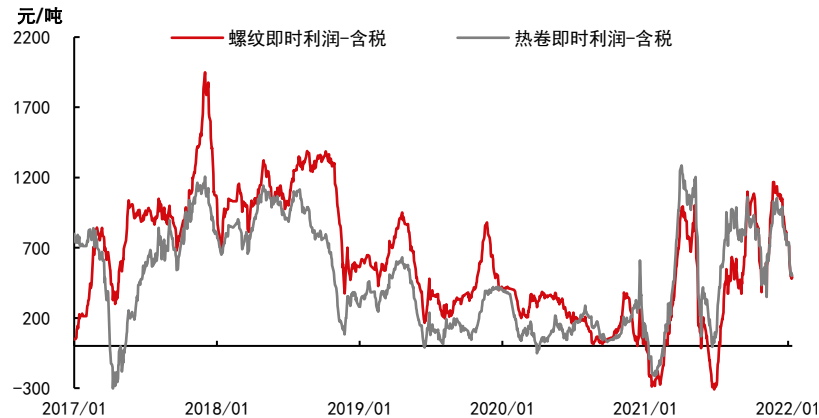
1.4、长流程利润：钢厂复产，利润收缩

- 螺纹即时成本4198元/吨 (+135)，热卷即时成本4341元/吨 (+135)。
- 螺纹即时利润492元/吨 (-105)；热卷即时利润504元/吨 (-110)。
- 上周钢材现货基本持稳，但铁矿、焦炭价格上行，原料上涨更多。在钢企复产、原料补库结束前，利润仍有收缩预期。

螺卷即时成本



长流程即时利润



1.5、短流程利润：电炉全面亏损，节前停产放假

- 华东一三线螺纹谷电利润-96元/吨，平电利润-245元/吨，峰电利润-466元/吨。
- 长流程钢企复产，年底备货持续，华北废钢价上涨，华东涨势放缓。目前短流程在资源竞争中处于劣势，当前谷电生产已经处于亏损状态，资源问题以及临近春节将制约短流程产量恢复，短流程产量节前将进一步下降。

华东电炉平电利润

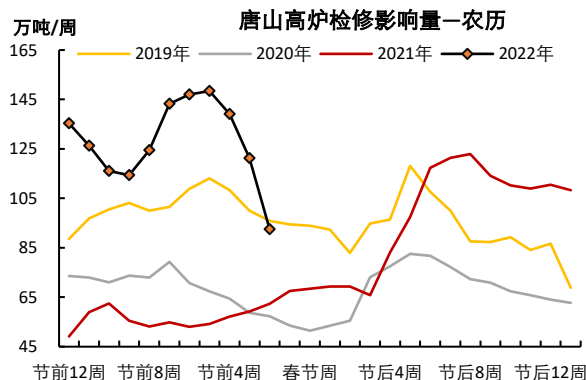
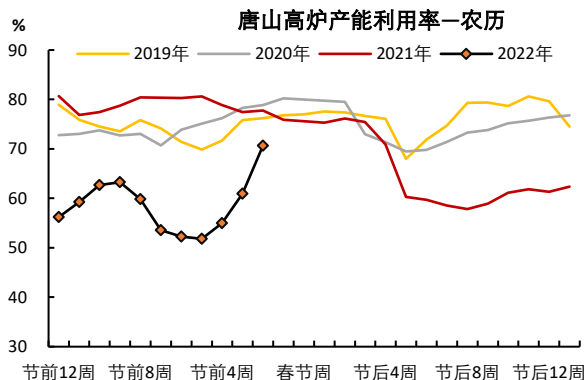
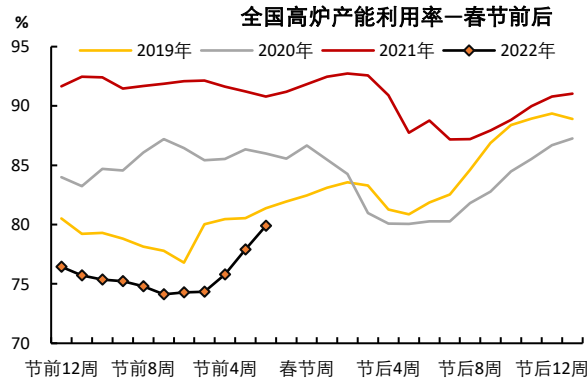
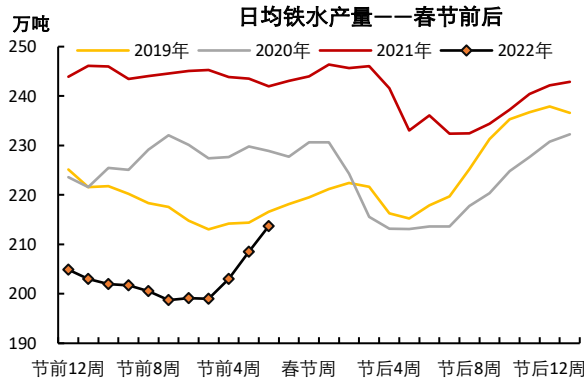


长短流程成本对比



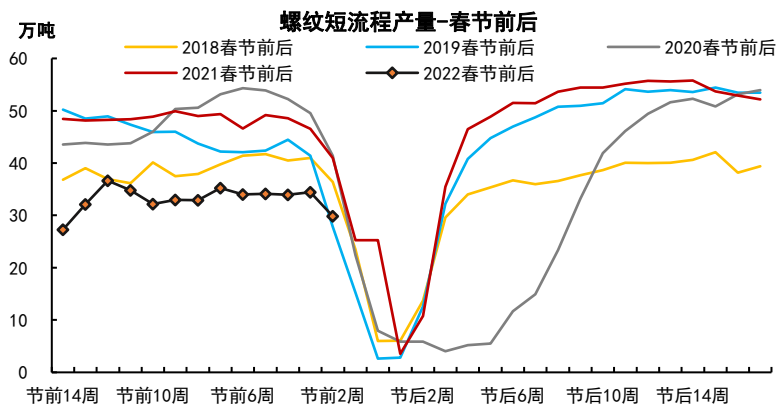
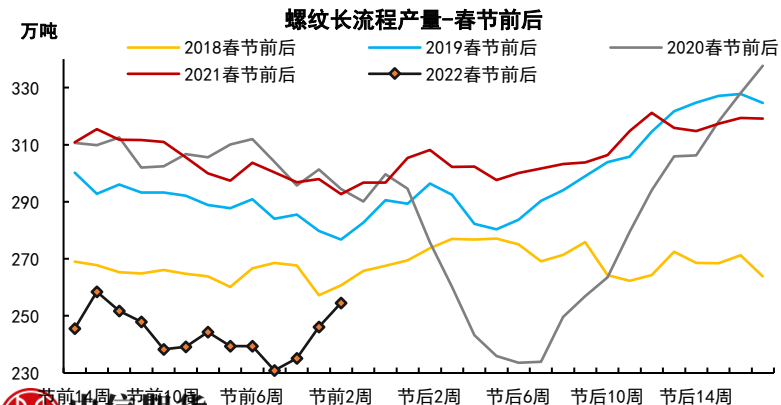
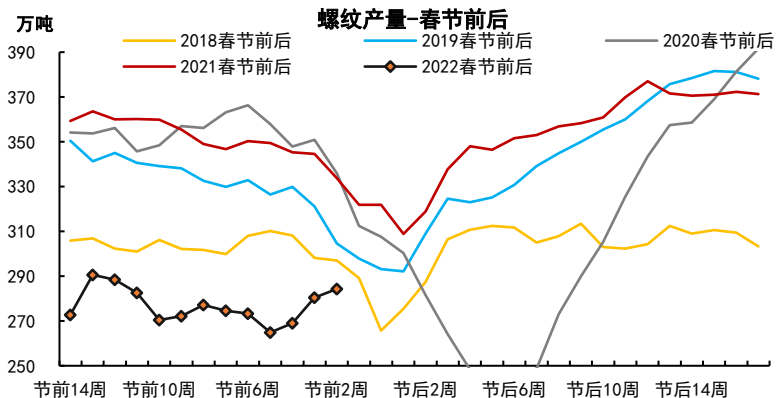
1.6、铁水供给：年度限产约束减弱，铁水产量回升

- 全国247家钢厂日均铁水产量213万吨（+5.2）。
- 本周铁水产量回升，钢厂完成年度限产任务，1月复产较多。下周铁水还有小幅回升空间。
- 考虑到冬奥会限产因素，2月进一步提升空间变小。



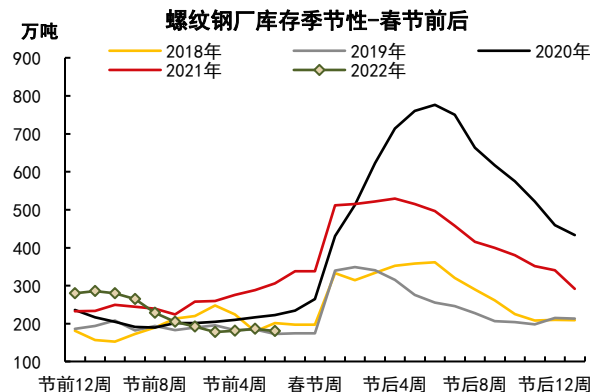
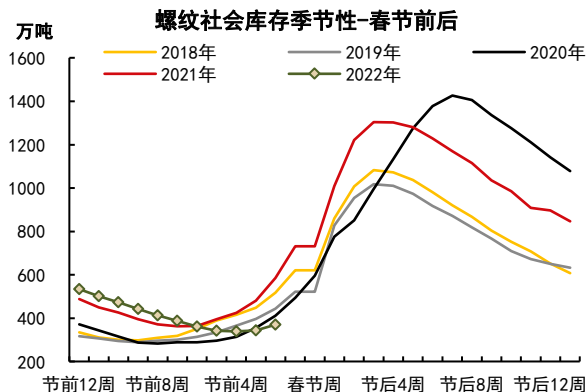
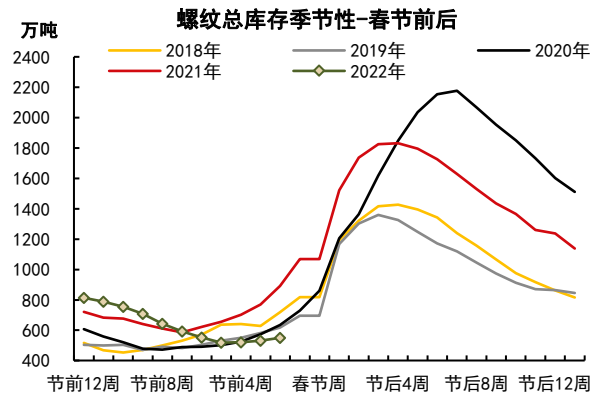
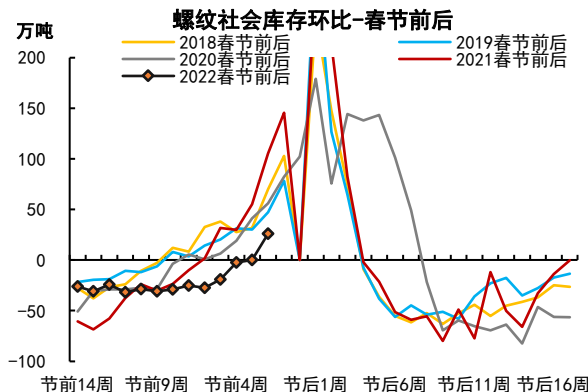
1.7、螺纹供给：限产减弱，产量小幅回升

- 上周螺纹产量284万吨（+3），同比-15%。长流程产量255万吨（+9），同比-13%；短流程产量30万吨（-4），同比-27%。
- 限产影响减弱，1月份长流程产量增加；春节临近，低利润下电炉将开始减产，总体螺纹产量向上回升。



1.5、螺纹库存：库存开始累积，厂库向社库转移

- 总库存550万吨 (+20)；社会库存370万吨 (+26)，钢厂库存180万吨 (-6)。
- 需求延续季节性回落，而复产稳步推进，本周厂库转为全面累库，冬储热情较高，库存由厂库向社库转移，节前螺纹现货价格相对稳定。



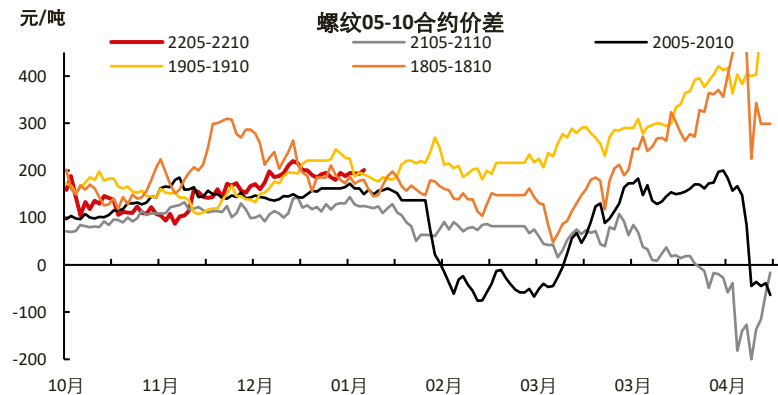
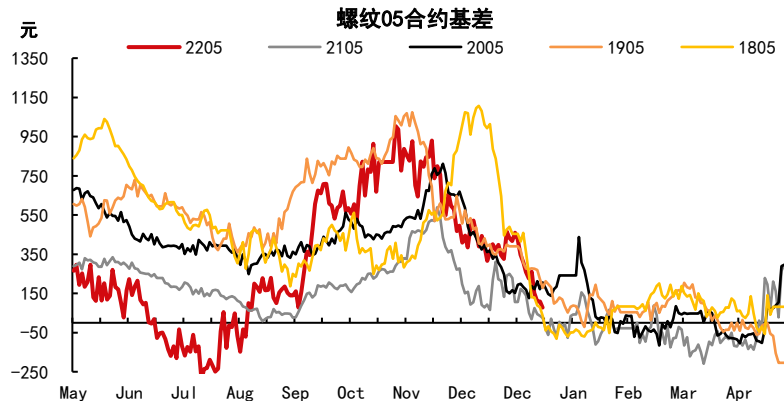
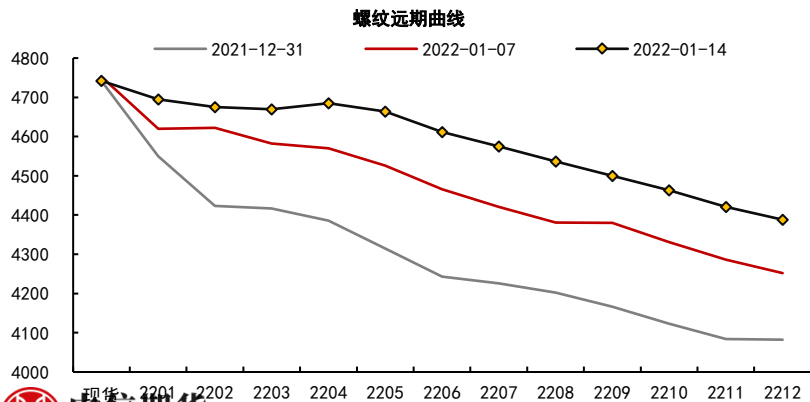
1.8、基差期差

■ 基差：

- 华东三线螺纹仓单价4742元/吨 (-)
- 05合约华东三线螺纹基差129/吨 (-97)

■ 跨期价差：

- 10合约执行新的交割标准，05-10价差201元/吨 (+6)，需求修复的节奏不确定，逻辑暂不清晰。



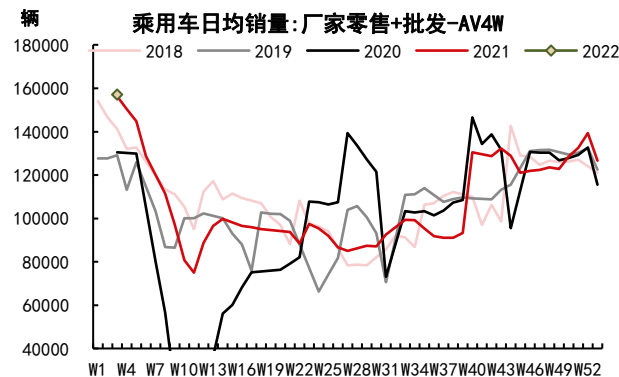
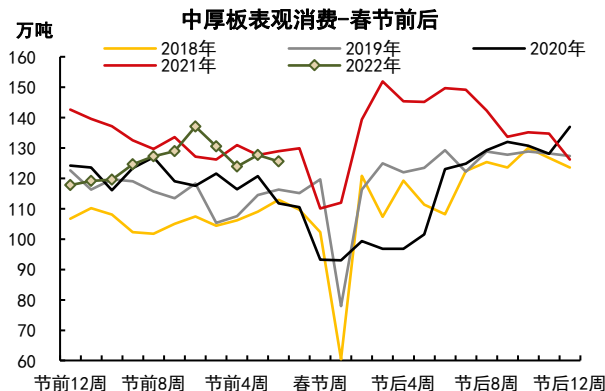
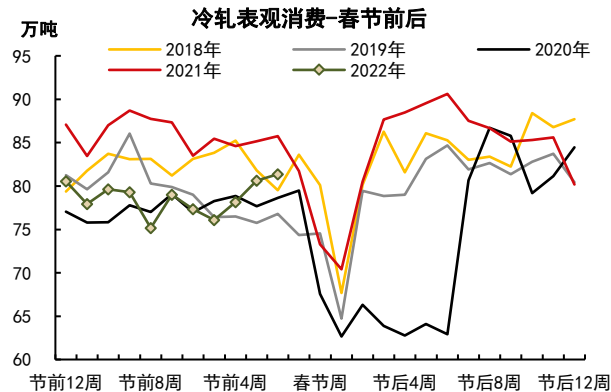
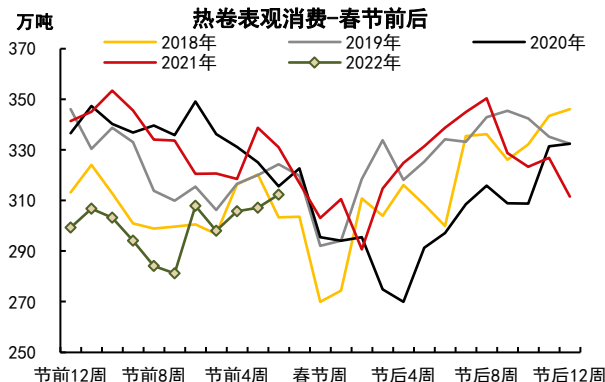
1、螺纹：预期驱动减弱，螺纹震荡运行

品种	周观点	中线展望
螺纹	1、需求：政策稳增长预期较强，地产资金偏紧的状况有望改善；冬季多地降温，建筑需求季节性回落为主。从政策底到基本面底仍需等待，强预期下冬储需求回暖，建材成交小幅上涨。 2、供给：本周螺纹产量回升，主要是长流程增产，限产因素弱化后，1月份长流程产量可能延续向上恢复；考虑冬奥会影响，2月份产量可能再度下降，总体产量将处于回升阶段，供应压力将逐步增大。 3、库存：总库存550万吨（+20）；需求季节性回落，而复产稳步推进，冬储补库下，库存由厂库向社库转移。 4、基差：华东三线螺纹基差129/吨。受需求改善预期驱动，基差走弱较多，预期驱动减弱后，基差可能反弹。 5、利润：热螺纹即时成本4198元/吨（+135），螺纹即时利润492元/吨（-105）；上周钢材现货基本持稳，但铁矿、焦炭价格上行，原料上涨更多。目前钢厂利润已大幅压缩，在钢企复产、原料补库结束前，利润仍有收缩预期。 6、总结：地产政策底显现，需求的改善预期较强，冬季现实需求逐步走弱，春节前后将经历从政策底到基本面底过渡的过程，而供给端复产稳步推进，近两周产量回升较快。总体供需阶段性走弱，螺纹库存也开始累积，在预期的支撑下，预计春节前后螺纹价格震荡运行。节后若需求恢复不及预期，有阶段性下跌风险。 操作建议：区间操作 风险因素：压减粗钢产量等相关政策加码（上行风险）；地产政策维持严厉调控，新冠疫情反复（下行风险）	震荡

2、热卷：库存累积偏慢，节前热卷震荡

2.1、卷板表需：表需相较前期有所改善

- 热卷表需312 (+5) 万吨；冷轧表需81 (+1) 万吨；中厚板表需126 (-2) 万吨；
- 近两周热卷需求开始出现恢复，同比降幅相较前期也有所收窄，源于以下几个因素：一是汽车销售好转，二是基建逐步发力，三是部分制造业工厂节前备货，对热卷需求也有提振。



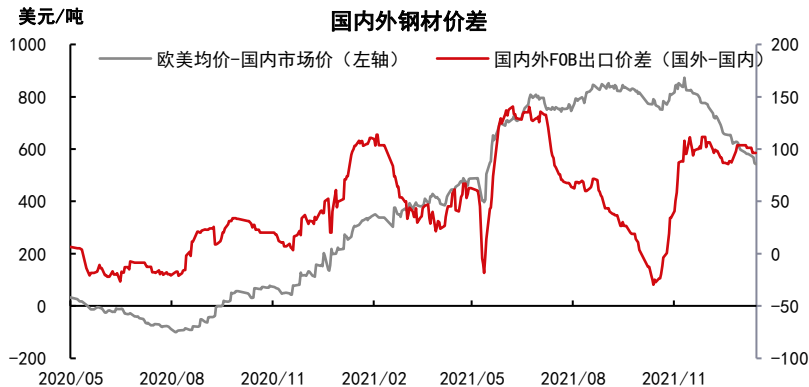
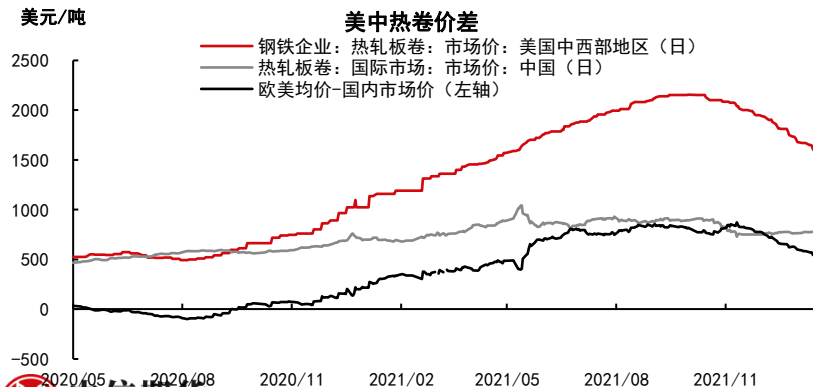
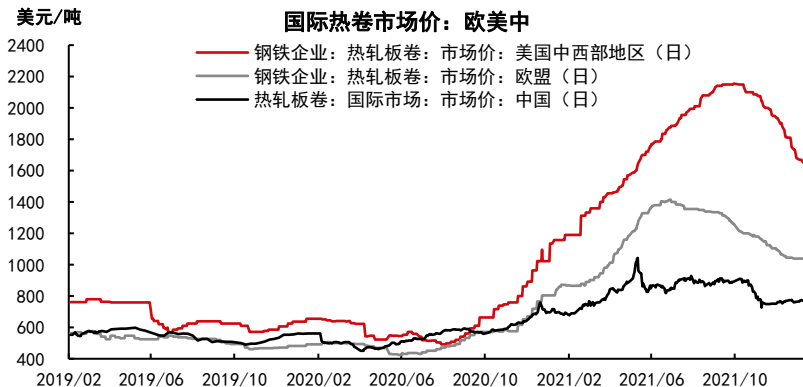
2.3、热卷需求：海外钢价跌势放缓，内外价差收窄

■ 海外钢价表现 (单位：美元/吨)：

- 欧美市场价：美国1595 (-75)，欧洲1045 (+5)
- FOB出口价：土耳其835 (-)，独联体780 (-)
- CFR进口价：东南亚748 (-7)

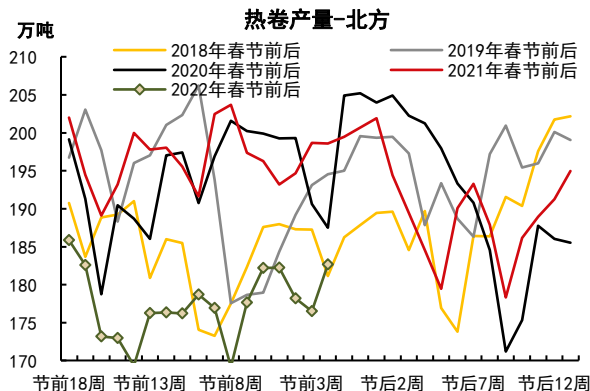
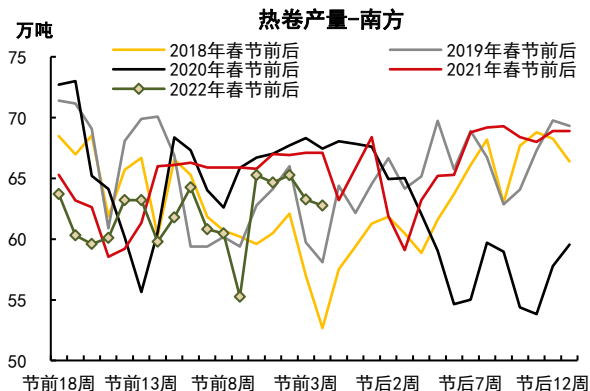
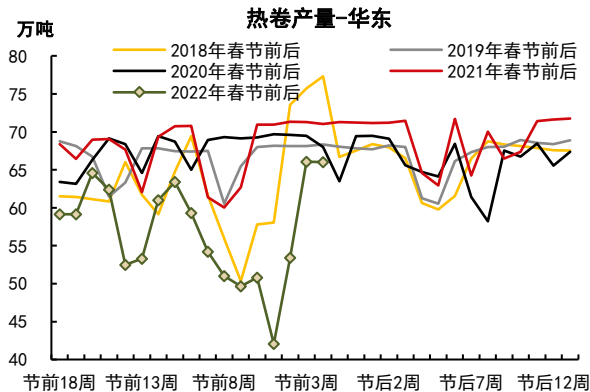
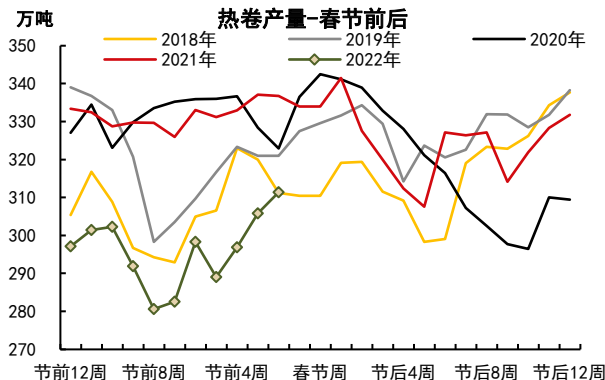
■ 国外-国内钢材价差 (单位：美元/吨)：

- 欧美均价-国内 (市场价) 价差543 (-38)
- 国外FOB出口均价-中国FOB出口价差96 (-5)



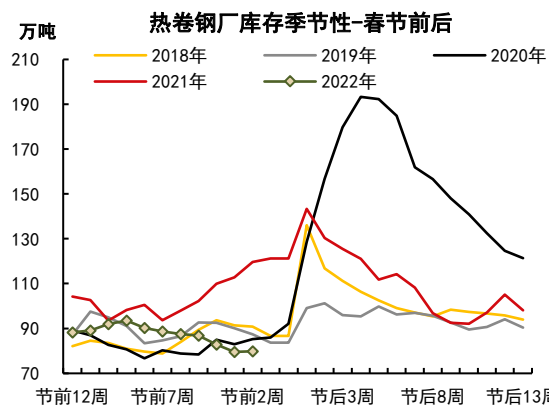
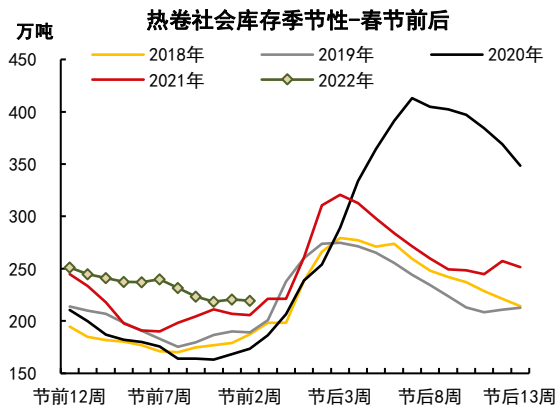
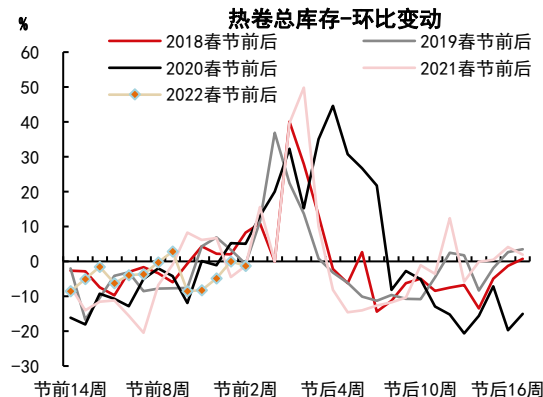
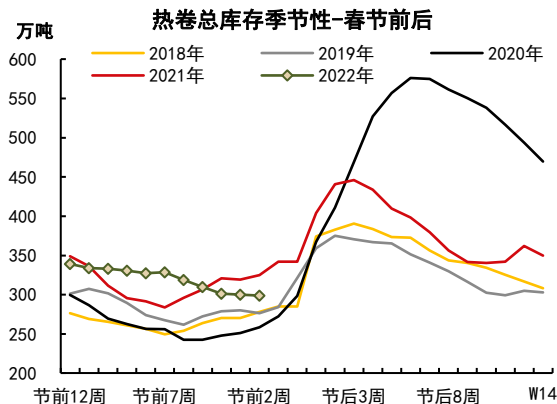
2.4、热卷产量：多地复产，产量环比回升

- 钢联热卷产量311万吨(+6)。
- 本周产量回升较多，集中在华东、华北区域的检修复产。
- 限产影响减弱，高利润下南北方钢企热卷产量逐步恢复，后续产量将继续增加。
- 2月冬奥会限产后，北方卷板产量可能稍有下降。



2.5、热卷库存：库存延续小幅去化

- 总库存299万吨 (-1)，社库219万吨 (-1)，厂库80万吨 (-)。
- 需求降幅整体收窄，复产稳步推进，库存累积较慢，节前热卷保持低库存运行，对现货价格有一定支撑。



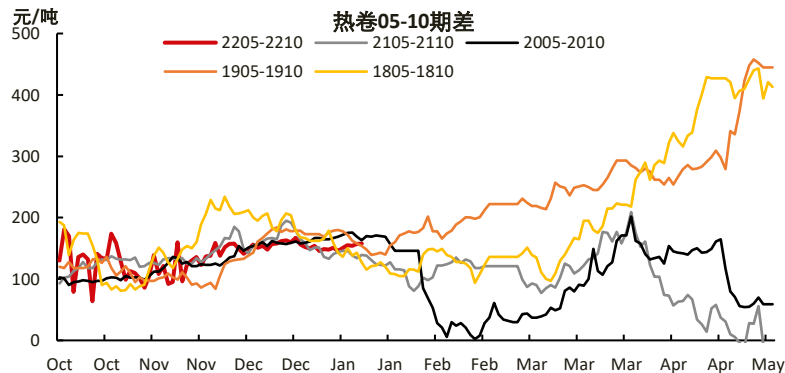
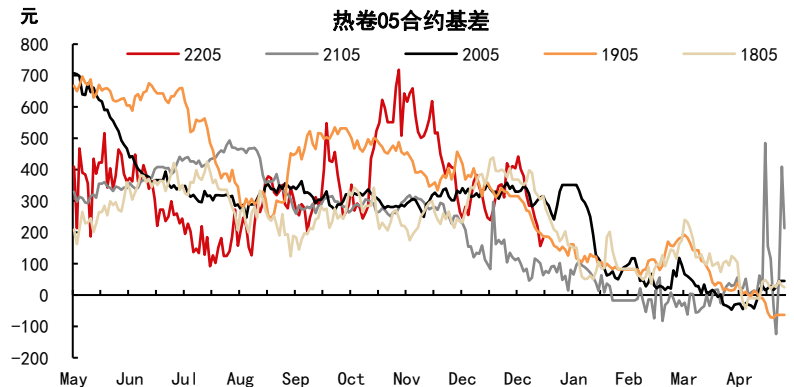
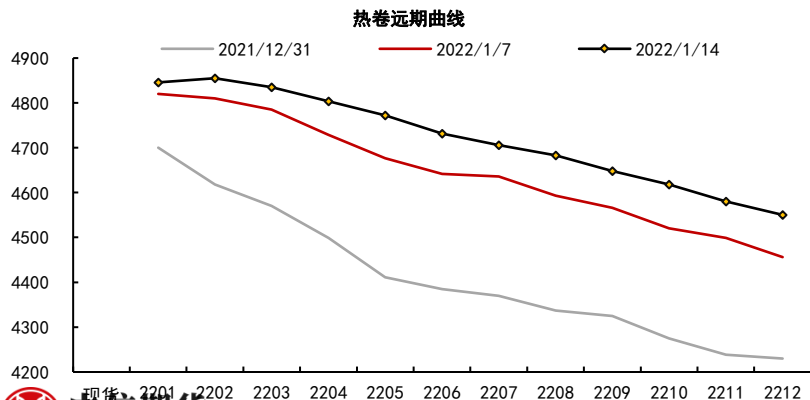
2.6、基差期差

■ 基差期差：

➢ 05合约上海热卷基差215元/吨 (-70)

➢ 05-10价差159元/吨 (+10)

■ 库存逆季节性去化支撑现货价格，虽然供应在复产，但需求预期反复，1-5正套总体保持震荡。



2.7、现货卷螺差跟踪

- 天津卷螺差120元 (-20)，上海卷螺差190元 (+30)，广州卷螺差-120元 (+10)
- 本周卷螺差低位震荡。需求端制造业修复的边际弹性弱于地产，建筑需求又处于季节性淡季，总体震荡运行。

期货卷螺价差



现货卷螺差



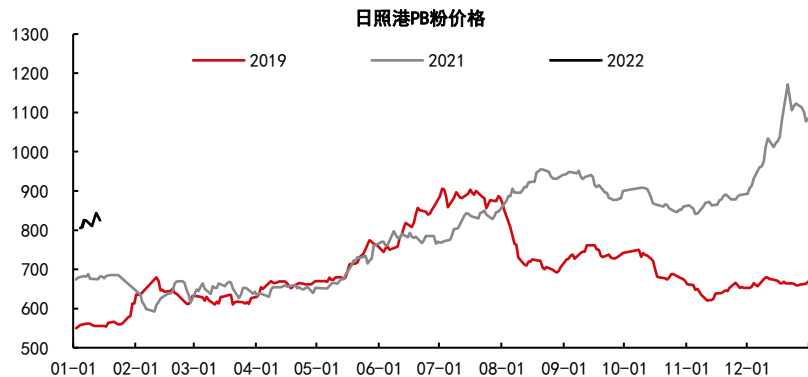
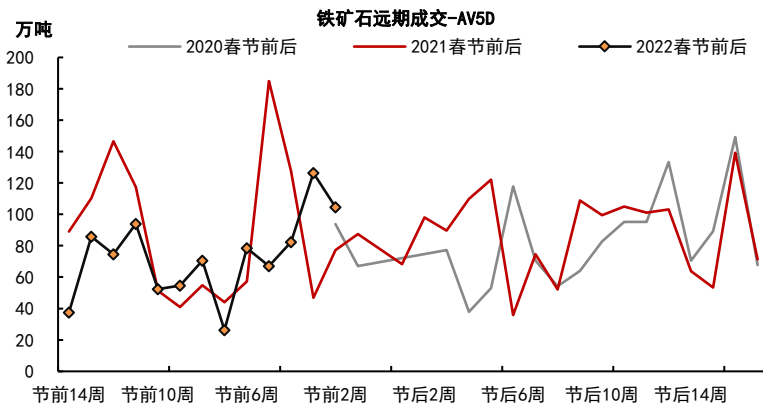
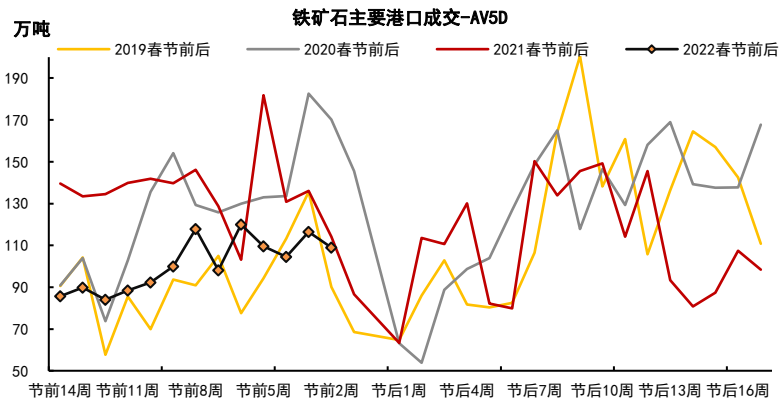
2、热卷：库存累积偏慢，节前热卷震荡

品种	周观点	中线展望
热卷	1、需求：受汽车销售好转以及基建逐步发力影响，热卷需求边际恢复，同比降幅相较前期也有所收窄，另外部分制造业工厂节前备货，对热卷需求也有提振。 2、供给：本周产量回升较多，主要是在限产压力减弱后，华北区域的钢厂有检修后复产。目前钢厂保有利润，限产因素趋弱后，热卷产量将延续回升趋势。2月冬奥会限产后，北方卷板产量可能稍有下降。 3、库存：需求降幅整体收窄，而复产稳步推进，库存继续延续去化，对现货价格有一定支撑。 4、基差：05合约上海热卷基差285元/吨（-157），热卷库存保持去化，支撑现货价格，期价受预期影响波动。 5、利润：热卷即时成本4341元/吨（+135），热卷即时利润504元/吨（-110），上周钢材现货基本持稳，但铁矿、焦炭价格上行，原料上涨更多。目前钢厂利润已大幅压缩，在钢企复产、原料补库结束前，利润仍有收缩预期。 6、总结：年前热卷需求阶段性改善，同比降幅明显收窄，而复产稳步推进，低库存对热卷现货价格产生一定支撑。中期来看，限产因素趋弱后，热卷产量的恢复空间较大，而“稳增长”政策提振需求修复的节奏，有不确定性，可能节后恢复偏慢，进而预期出现分化，春节前后热卷期价总体保持震荡，警惕节后需求不及预期的风险。 操作建议：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

3、铁矿：供应风险基本解除，需求增量有限，矿价震荡

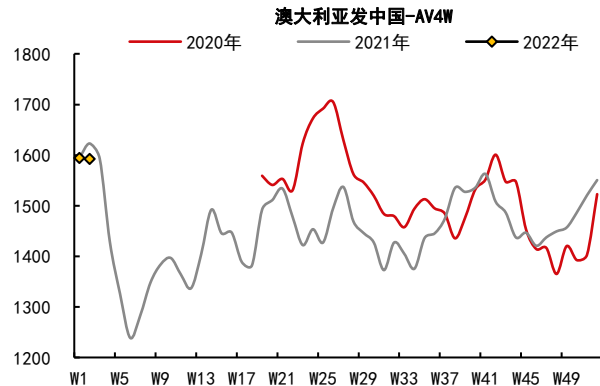
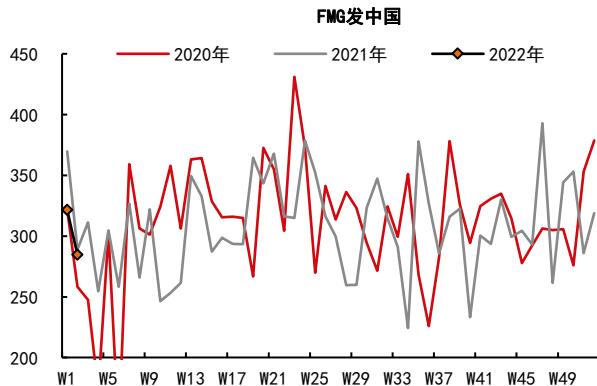
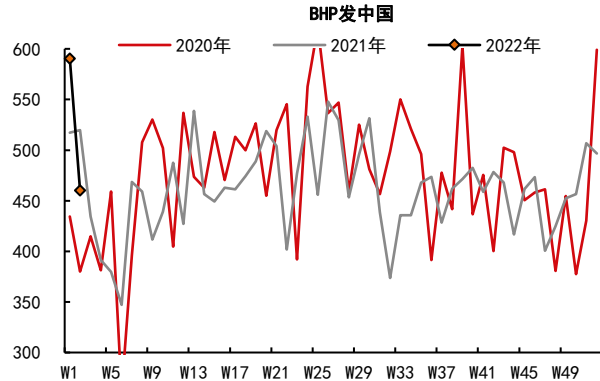
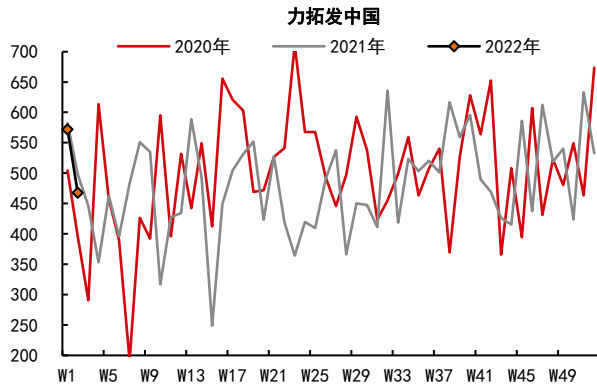
回顾

- 日照PB粉825 (-) 元, 超特粉520 (-) 元, 普氏价格126.7 (-0.6) 美金; 05合约710.5 (-2.0), 09合约686.5 (+6.0), 掉期02合约127.45 (-0.05) 美金, 折内盘基本持平。
- 本周港口日均成交109 (-7.5) 万吨, 远期日均成交105 (-19) 万吨。



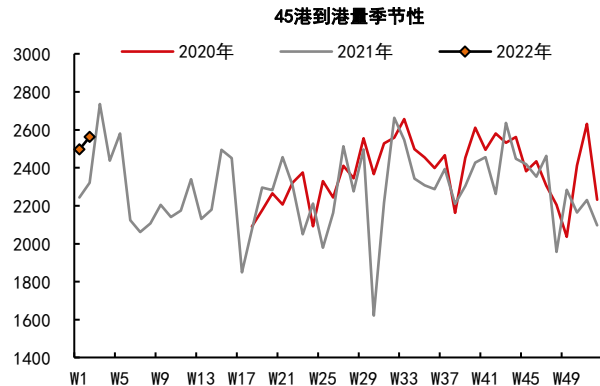
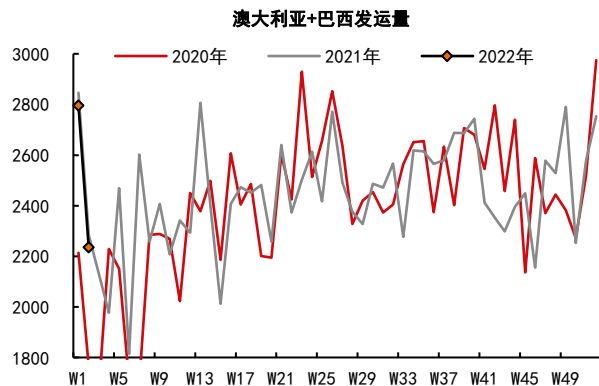
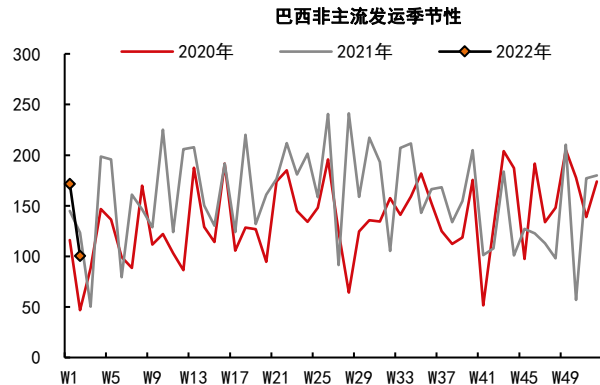
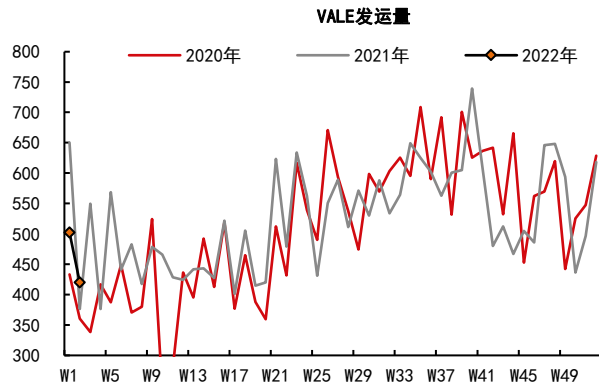
3.1、供给：澳洲发中国量

- 澳洲主流矿山发货总量均减少。本周黑德兰港口检修，结合高频发运有减量，预计下周发运季节性回落。
- 澳洲非主流发中国188 (-93) 万吨，澳洲总发运量1715 (-407) 万吨，澳洲发中国货量1401 (-365) 。



3.1、供给：巴西发运量

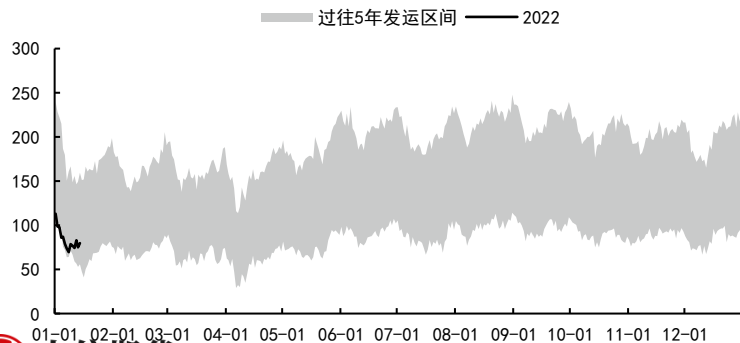
- 巴西方面，淡水河谷及非主流发运均有减少，巴西整体发运521 (-154) 万吨。虽然降雨影响减弱，但当地运输尚未恢复，港口仍有检修，预计短期发运偏低。
- 澳巴发运整体回升，合计2235 (-561)。
- 到港量2562 (+65)，按照发货量推演，本周到港量将延续高位。



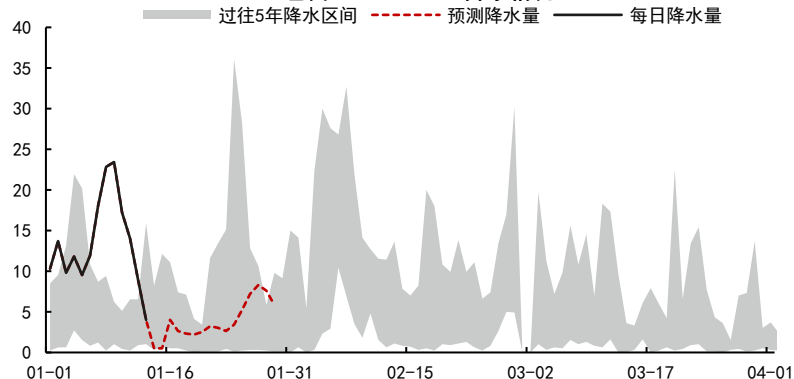
3.1、供给：巴西降雨影响减弱，跟踪复产情况

- 上周巴西西南部Minas Gerais州日均降雨15毫米，超过过往5年同期极值100%，本周降雨转小，对当地影响减弱。
- 在巴西东南及南部大部分矿山暂停运营的情况下，高频数据显示巴西发运未跌破同期低点，供应下滑幅度相对可控。
- 巴西矿山尚未订船，海运费大幅回落，当地复产和运输恢复仍需时日。

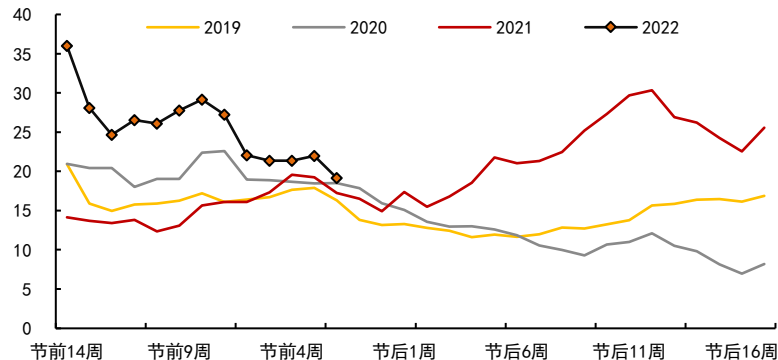
巴西铁矿发运情况



巴西Minas Gerais降水情况



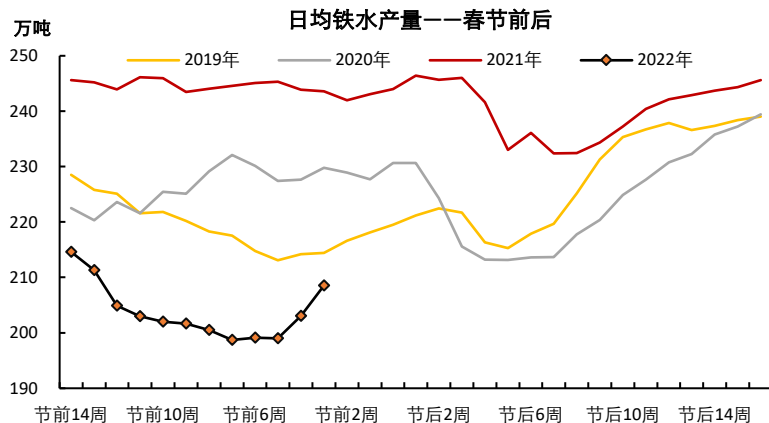
图巴郎-青岛海运费季节性



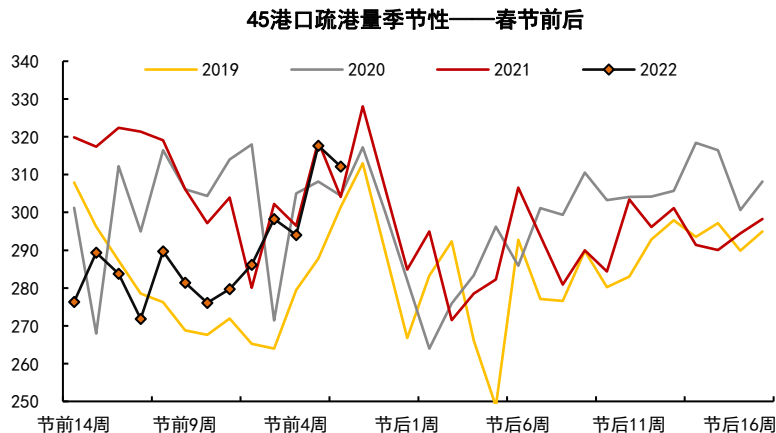
3.2、需求：铁水产量继续上升，下周增幅预计减小

- 日均铁水产量213.7 (+5.2)，农历同比-11.7%。本周日均铁水产量出现增加，多地限产宽松，环保力度有所下降。下周有钢厂新增检修，铁矿需求增幅有限。
- 疏港量312 (-6)，同比3.3%，农历同比+2.7%。分地域来看，河北地区疏港继续增加，其余地区均有减弱，其中山东降速较快。

247家钢厂日均铁水产量



45港口疏港量季节性



四大矿山发运量

四大矿山发往中国同比下滑198万吨。

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		
	2022	变化	同比	2022	变化	同比	2022	变化	同比	2022	变化	同比	发中国 比例	2022	变化	同比	2022	变化	同比
W1	572	-11	-1.8%	591	73	14.1%	322	-48	-13.0%	502	-148	-22.8%	70.5%	326	-132	-28.8%	1810	-118	-6.1%
W2	467	-31	-6.1%	460	-59	-11.4%	285	-4	-1.4%	420	44	11.6%	68.9%	273	14	5.4%	1485	-80	-5.1%
合计	1039	-41	-3.8%	1051	14	1.3%	606	-52	-7.9%	922	-104	0	1	600	-118	-16.5%	3296	-198	-5.7%

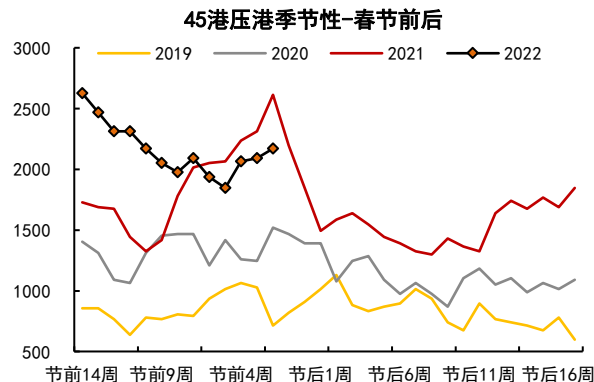
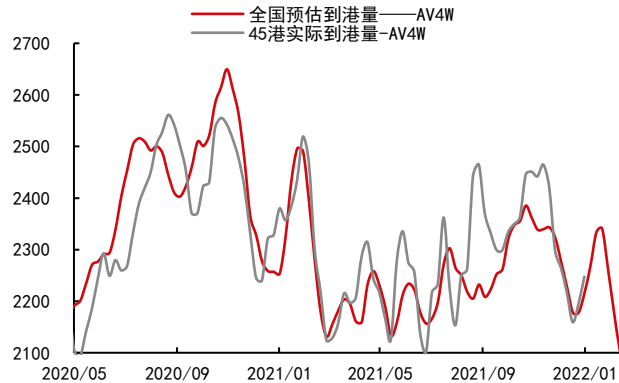
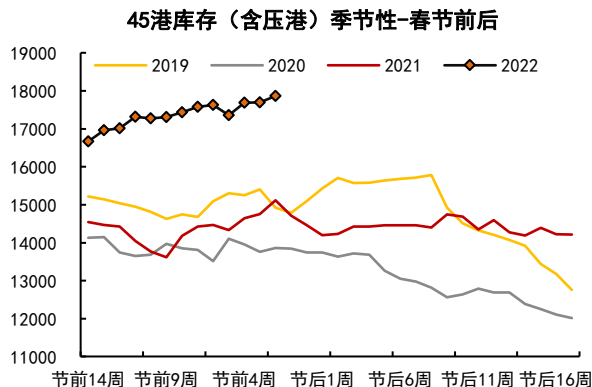
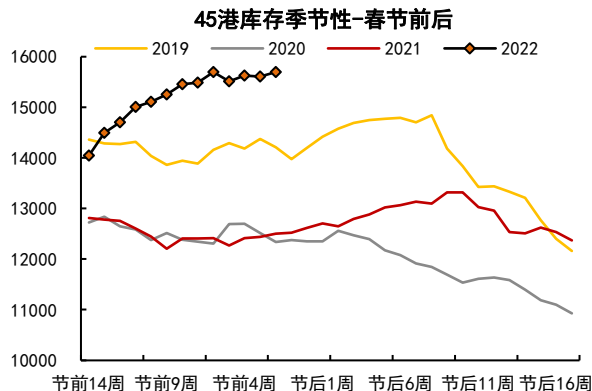
到港量与分地区疏港量

疏港量高于去年同期332万吨，到港量增加690万吨。

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
W1	318	38	13.4%	21	-3	-11.5%	91	6	7.5%	107	24	28.7%	73	13	21.5%	26	-3	-9.4%	2413	291	13.7%
W2	312	10	3.3%	0	-24	-100.0%	0	-95	-100.0%	0	-89	-100.0%	0	-66	-100.0%	0	-28	-100.0%	2532	399	18.7%
合计	4409	332	8.1%	202	-129	-39.0%	727	-529	-42.1%	907	-294	-24.5%	774	-108	-12.3%	542	139	34.5%	4945	690	16.2%

3.3、港口库存：到港高位叠加疏港略降，港口库存累积

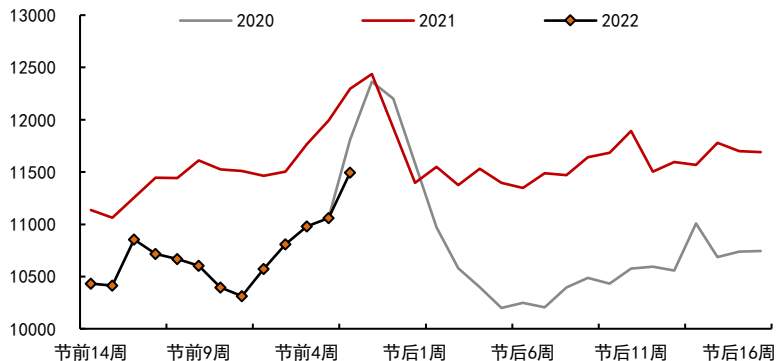
- 45个港口进口铁矿库存为15679.2 (+92.1) 万吨。
- 本周压港船舶167 (+6) 艘。含压港的合计库存为17868 (+170) 万吨。
- 按发运预估的到港量下周将维持高位；华北疏港体现钢厂补库，但随着整体库存已补至高位，同时疫情扰动汽运，预计下周港存将继续累积。



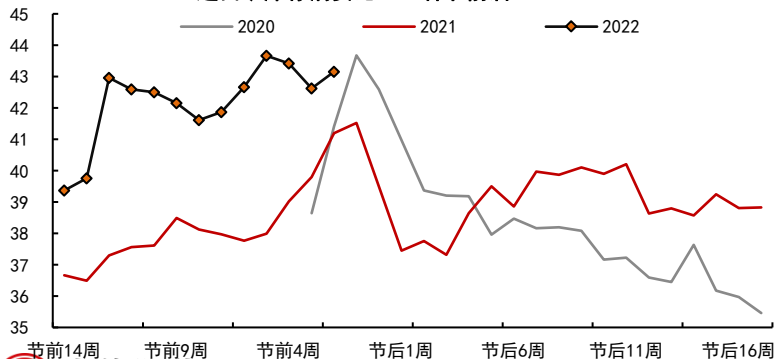
3.4、铁矿钢厂库存：钢厂库存加速上升，库消比重重新走高

- 247家钢厂进口矿库存为11495.1 (+434) 万吨。进口矿库存消费比43.2 (+0.6)。
- 进入2022年后，在高利润和环保压力减弱后，华北、华东钢厂积极复产，前期低库存运行的钢厂拿货热情高涨。虽然当前钢厂库存仍在相对低位，但节前铁水上升空间有限，进一步补库驱动减弱。

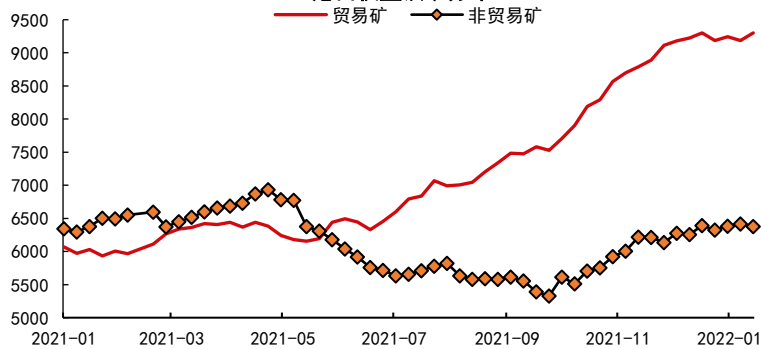
247家钢厂进口矿总库存——春节前后



进口矿库存消费比——春节前后

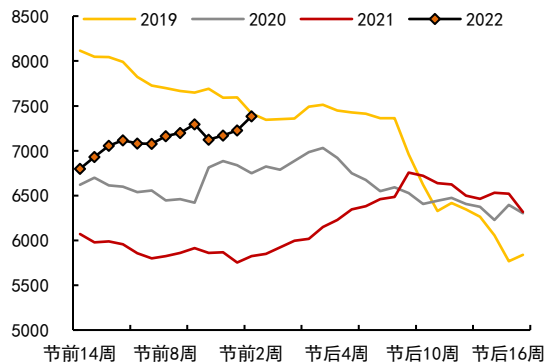


港口权益铁矿分布

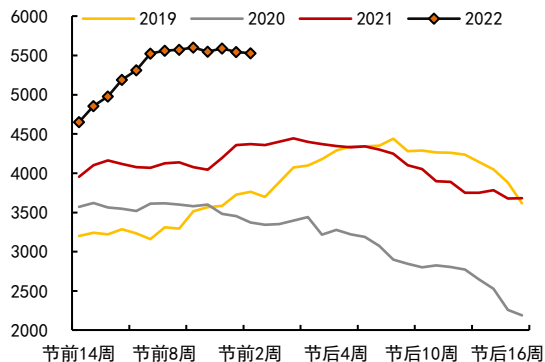


3.5、分品种矛盾：块矿库存延续下降

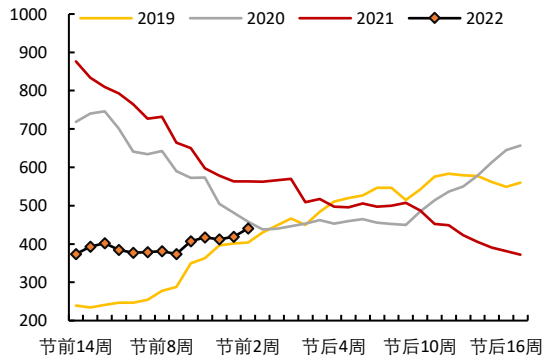
澳洲矿45港库存季节性——春节前后



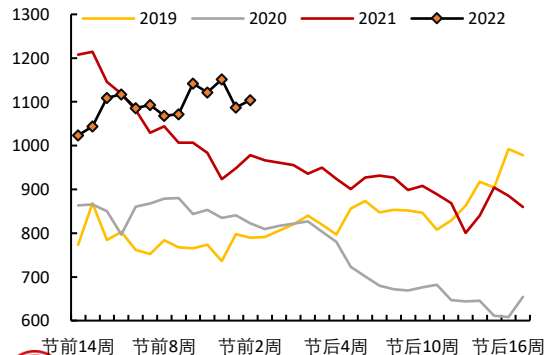
巴西45港库存季节性——春节前后



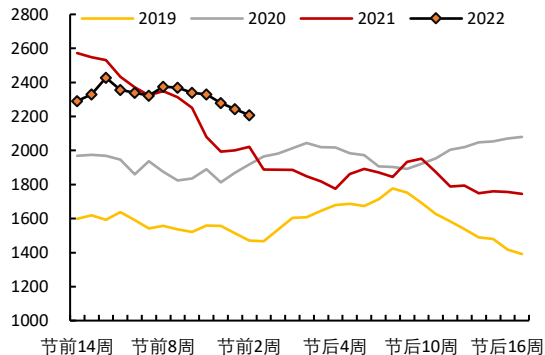
球团45港库存季节性——春节前后



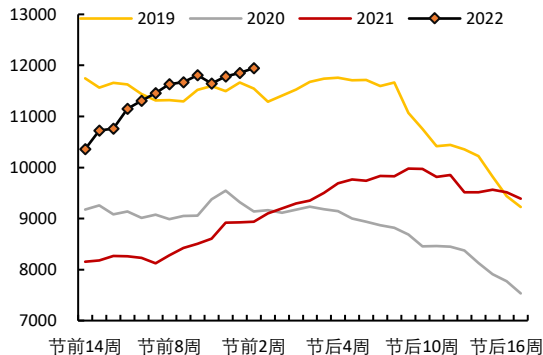
精粉45港库存季节性——春节前后



块矿45港库存季节性——春节前后

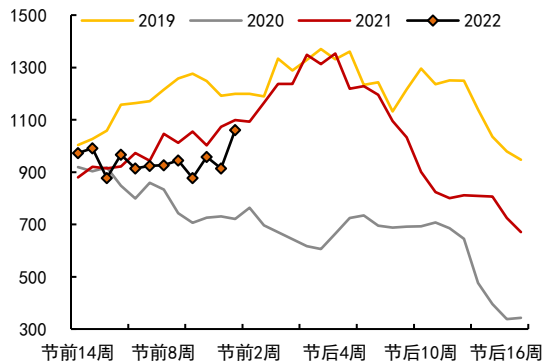


粗粉45港库存季节性——春节前后

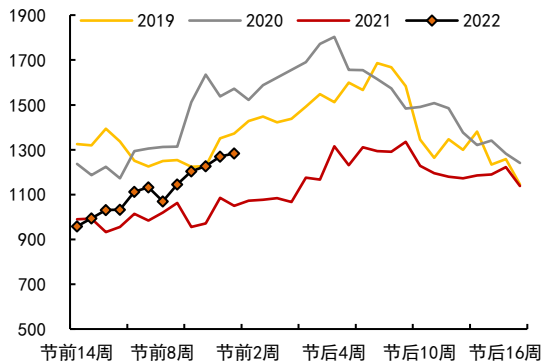


3.5、分品种矛盾：主流卡粉及PB延续垒库，低品维持较低水平

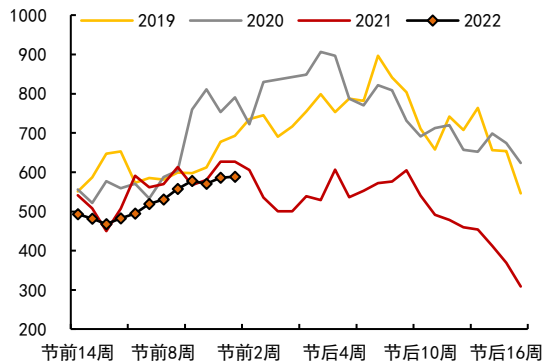
北方六港卡粉库存季节性



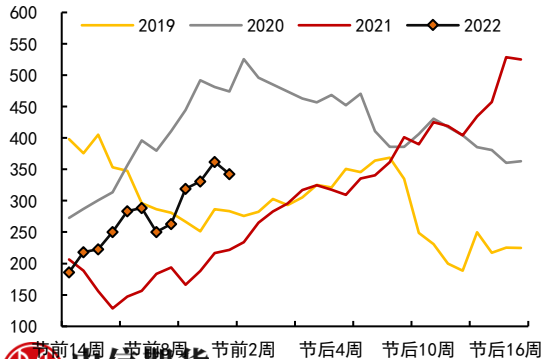
北方六港MNPJ库存季节性



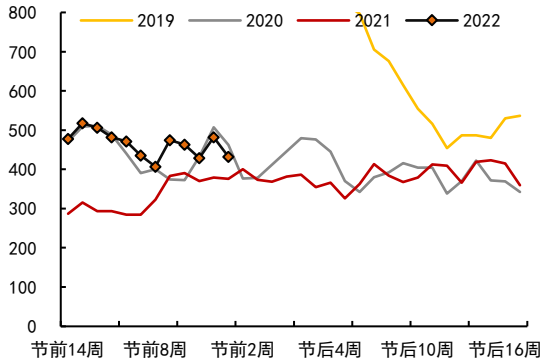
北方六港PB粉库存季节性



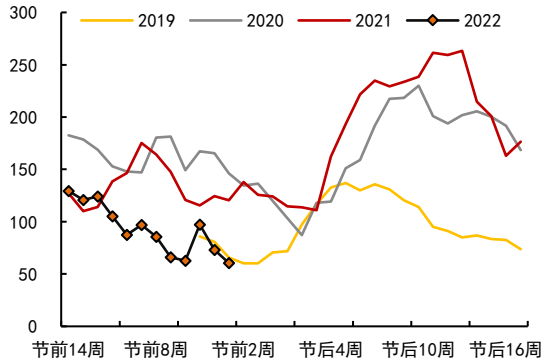
北方六港金布巴库存季节性



北方六港库存——超特粉



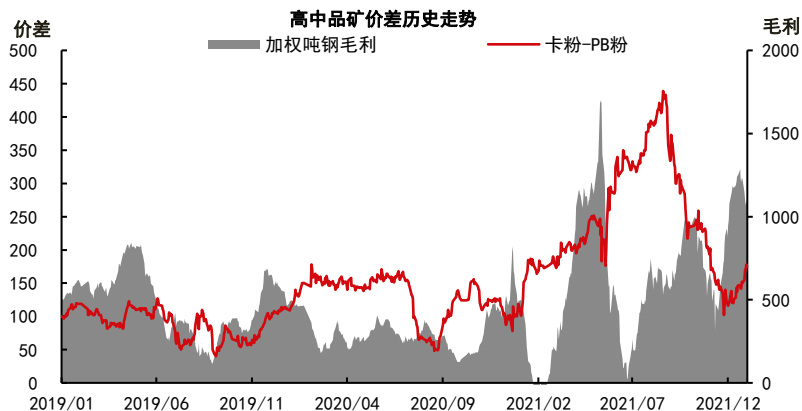
北方六港库存——杨迪粉



3.5、分品种矛盾：高品粉矿溢价上升

- 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，低铝巴西矿的溢价维持低位。
- 短期受巴西降雨影响，巴西粉供应减量弹性大于澳粉；同时前期澳粉的高溢价已使巴西粉矿出现性价比，叠加钢厂补库基本完成，中品澳粉库存持续累积，预计高硅巴粗溢价有望上升。

高中品矿价差与钢材利润

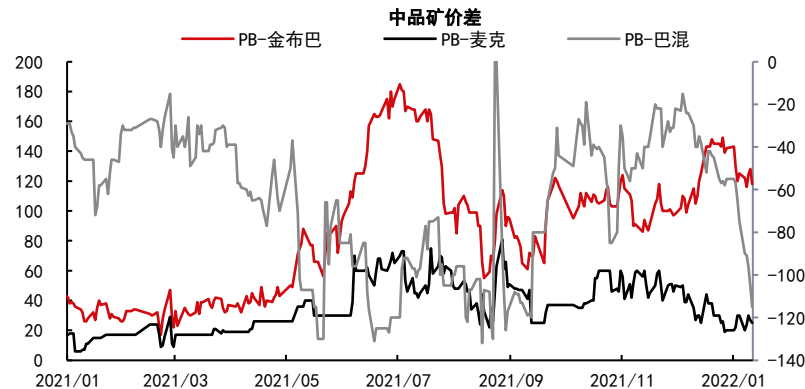
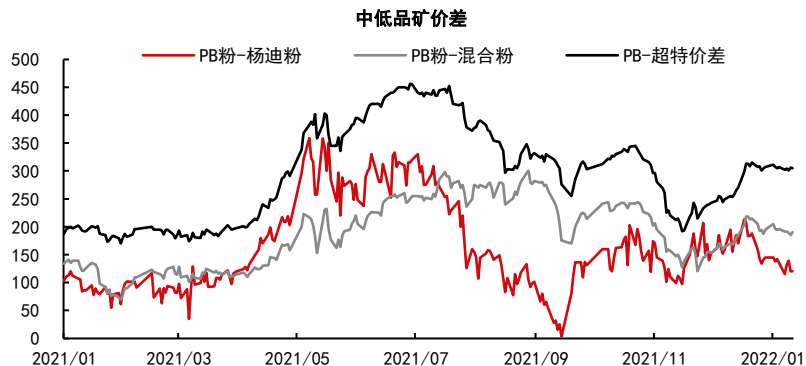
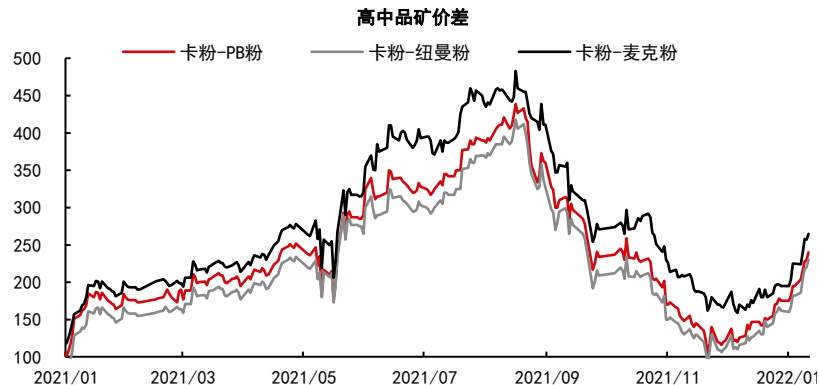


中低品价差与钢材利润



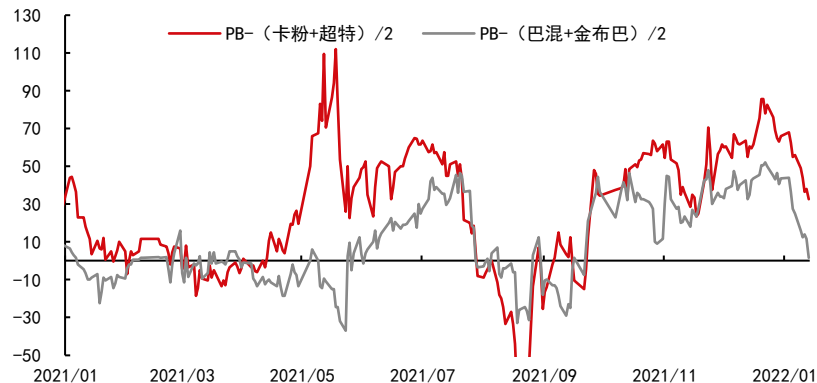
3.5、分品种矛盾：钢厂利润回落，中品溢价快速下滑

- 卡粉-PB价差240 (+45)，卡粉-纽曼粉230 (+48)，卡粉-麦克粉265 (+40)。
- PB-杨迪粉120 (-15)，PB-混合粉190 (-6)，PB-超特粉305 (-2)。
- PB-金布巴118 (-7)，PB-巴混 -115 (-40)，PB-纽曼粉-10 (+3)，PB-麦克粉 25 (-5)。



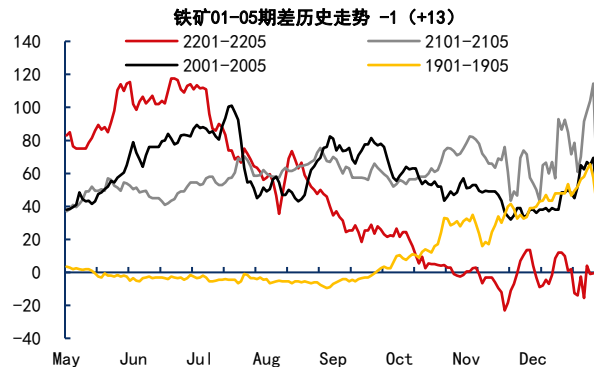
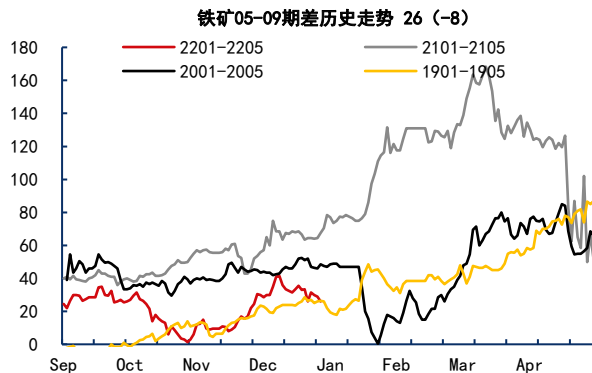
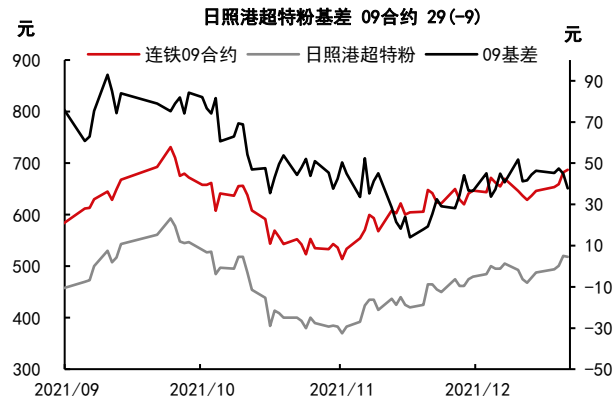
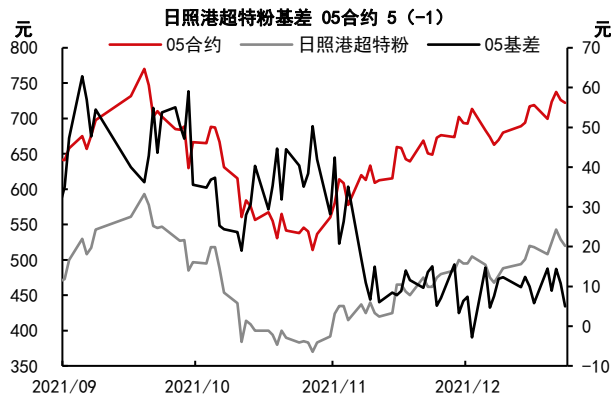
3.5、分品种矛盾：块矿溢价继续上升

- PB-（卡粉+超特）/2=32（-24）；PB-（巴混+金布巴）/2=2（-24）。
- PB块粉价差240（+20）；纽曼块粉价差220（+23）。
- 乌克兰球团-PB粉 590（+40）；加拿大球团-PB粉 650（+35）；迁安球团-PB粉 545（+60）。



3.6、铁矿基差&期差

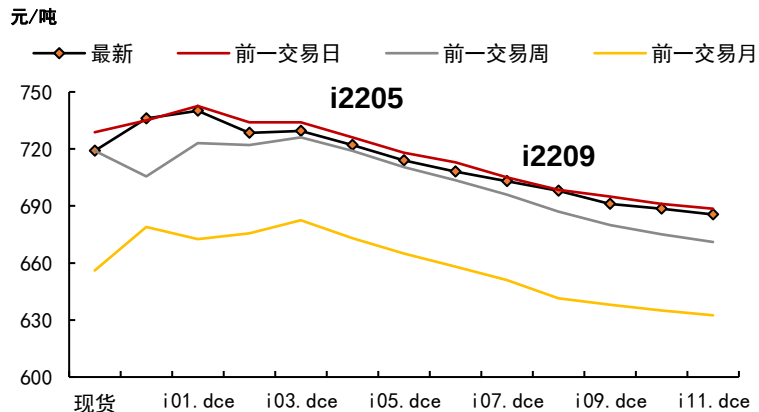
- 现货成交略减，基差低位波动。
- 港口区域库存累积，现货没有明显驱动；季节性供应减量及节后复产继续支撑正套结构。展望后期，5-9正套存在扩大机会。



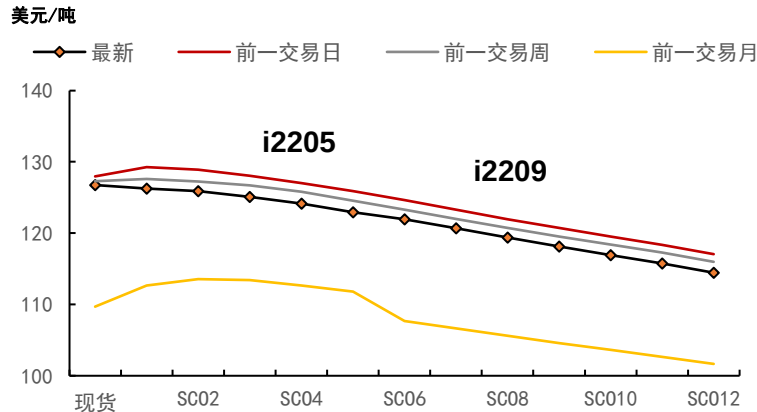
3.7、铁矿远期曲线

- 大商所铁矿石2203合约前结构为正向结构，2204合约后结构为反向结构，盘面对节后复产的强预期有所减弱。
- 新交所掉期远期曲线上移并呈反向结构。

大商所铁矿石远期曲线



铁矿石掉期远期曲线



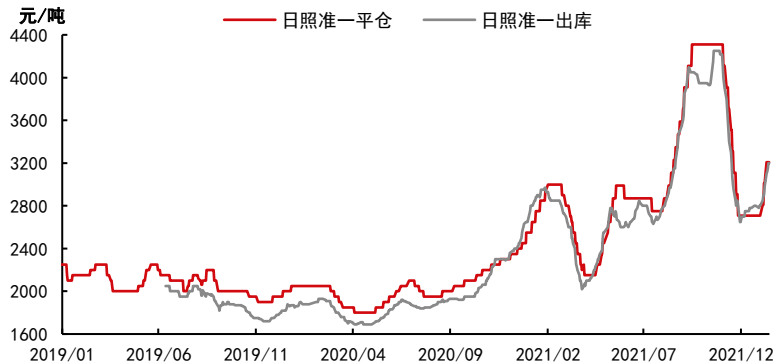
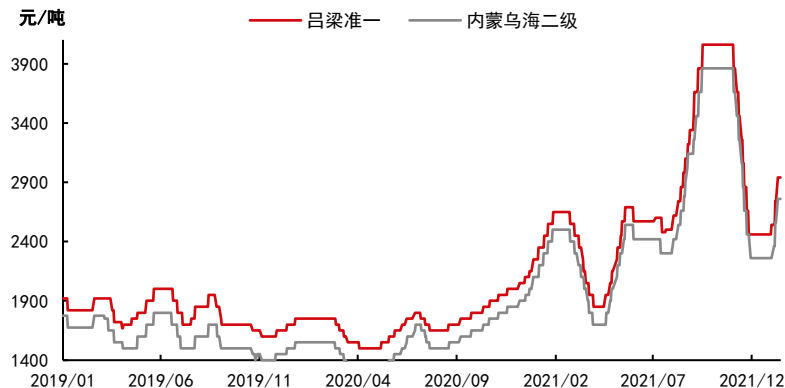
3、铁矿：供应风险基本解除，需求增量有限，矿价震荡

品种	周观点	中线展望
铁矿	(1) 供给：全球及澳巴发运减少，同时发往中国货量也有回落：澳洲全体矿山发运季节性减量，同比小幅回落，往国内比例减少；巴西发运回落，本周降雨对发运影响仍在。高频数据到港维持高位，供应有支撑。 (2) 需求：日均铁水产量继续增加，复产集中在华北地区。展望本周，华北大部分钢厂已完成补库，小部分钢厂新增检修，叠加疫情对区域汽运有所影响，预计采买需求减少。 (3) 库存：港口库存累库，钢厂提货依旧积极，但疏港中出口转水减少；同时到港维持高位，港口区域库存明显累积。随着钢厂整体目前库消比处于同期高位，补库对矿价的带动作用减弱。 (4) 基差：现货成交没有进一步走强，基差低位波动。05合约仍有节后复产的向上支撑，5-9正套结构延续。 (5) 利润：高炉吨钢毛利略减少；铁矿远期价格冲高回落，落地利润维持负值。 (6) 总结：澳巴发运环比减量，同时巴西降雨影响短期发运，海外发运将出现季节性回落；但前期的高发运将支撑铁矿到港处在偏高水平。铁水产量环比回升，本周有钢厂新增检修，需求增量空间有限。同时随着大部分钢厂补库基本完成，复产对需求的拉动边际减弱，节前铁矿基本面变化有限，难以形成趋势性行情。 操作建议：区间操作 风险因素：复产力度加强（上行风险）终端需求改善不及预期（下行风险）	震荡

4、焦炭：冬储补库接近尾声，焦炭期价高位震荡

焦炭市场回顾：冬储补库接近尾声，焦炭期价高位震荡

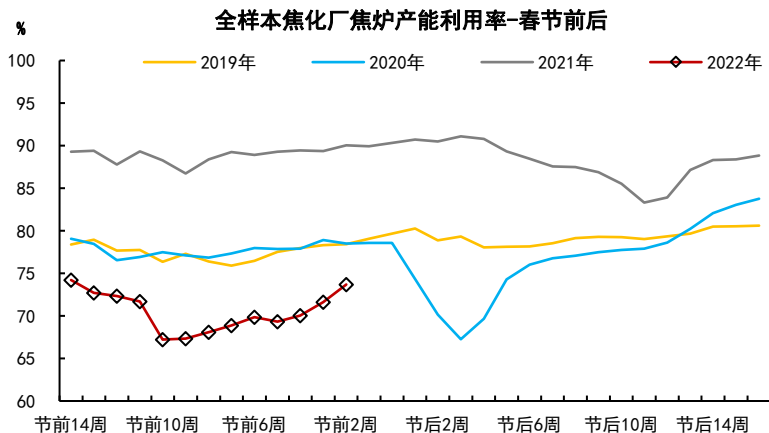
- **现货方面：**现货市场稳中偏强运行。焦企三轮提涨落地，焦炭价格累计上调500元/吨左右。港口准一3200元/吨（+220），吕梁准一2940元/吨（+200）。
- **期货方面：**期价冲高后震荡回调，05合约结算价3096元/吨（-46），贴水港口准一现货344元/吨。



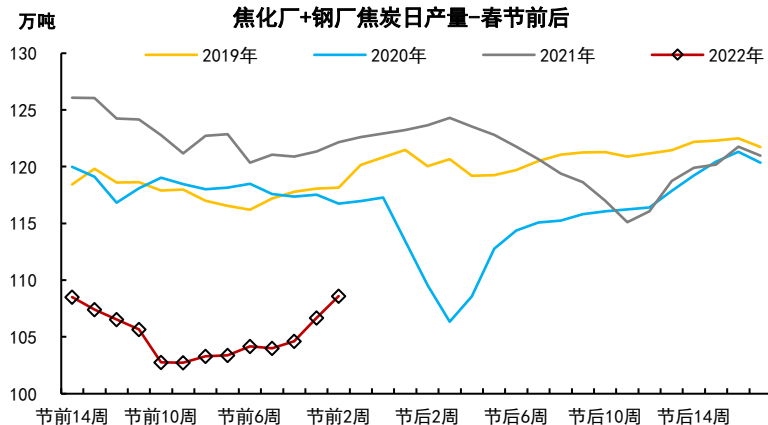
4.1、焦炭供给：日均产量小幅增长

- 上周，焦炭供给小幅回升，全样本焦化厂产能利用率73.7% (+2.1%)，全样本焦化日产量62.7万吨 (+1.6)；钢厂焦化日产量45.9万吨 (+0.4)。
- 在钢厂补库需求和焦化利润回升的刺激下，焦化产量环比有所回升，然而由于环保限产和原料供应紧张的影响，同比仍处于历史低位。

全样本焦化厂产能利用率季节性



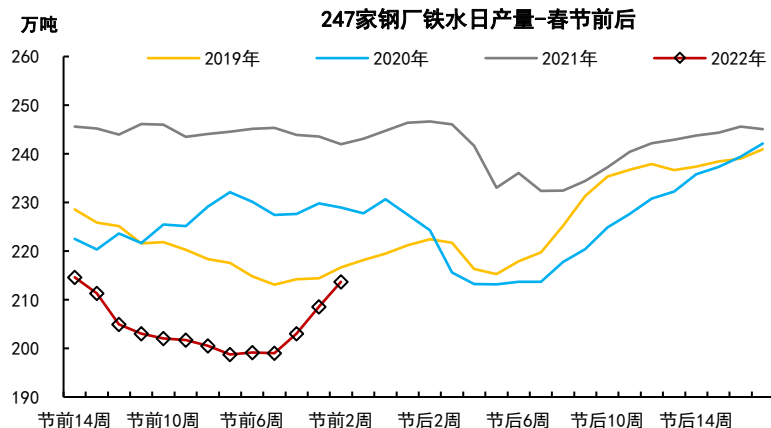
焦化厂+钢厂焦炭日产量季节性



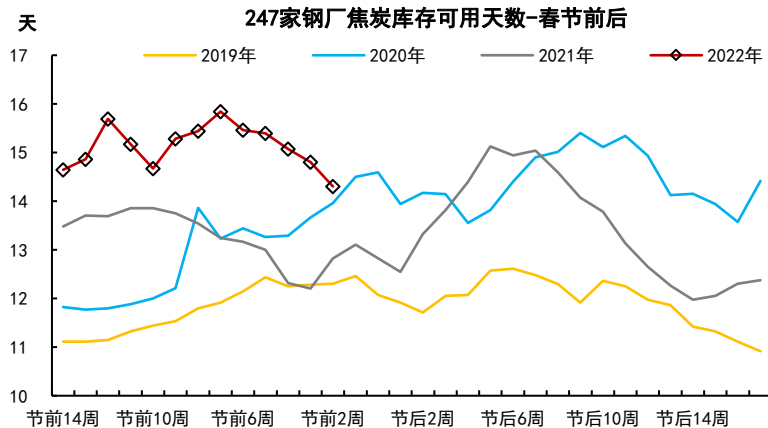
4.2、焦炭需求：铁水产量继续回升，冬储补库已近尾声

- 上周247家钢厂铁水日产量213.7万吨（+5.2），高炉开工率75.8%（+1.6%）。
- 随着铁水产量回升，钢厂焦炭日耗增加，焦炭库存可用天数下降至14.3天（-0.3），同比仍处于较高水平。
- 目前钢厂库存可用天数较高，随着节前备货进入尾声，补库需求带来的阶段性上行驱动将逐渐减弱。

247家钢厂铁水日产量



247家钢厂焦炭库存可用天数

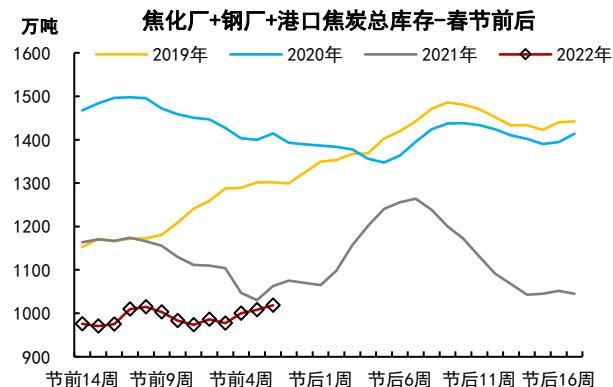
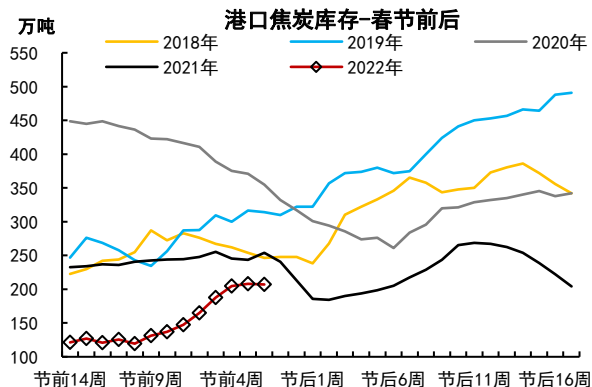
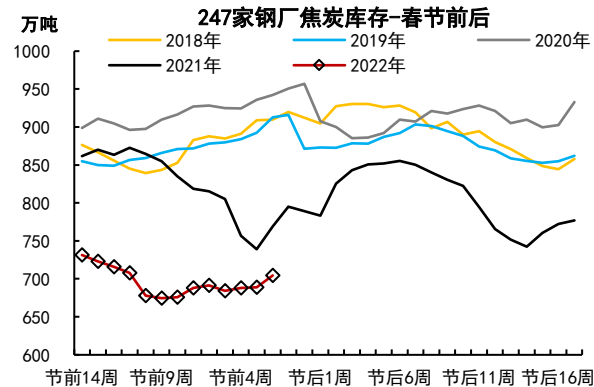
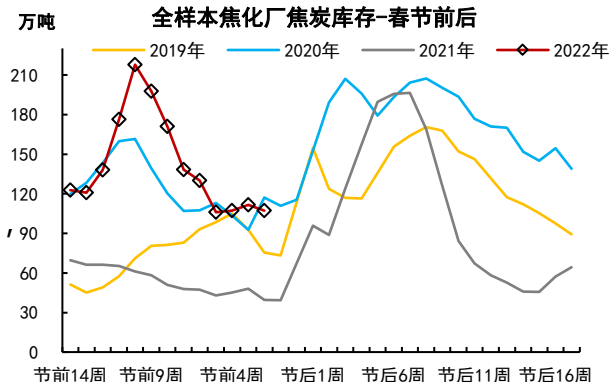


4.3、焦炭库存：钢厂备货积极，焦炭库存转移

- 上周，焦炭总库存1018.6万吨 (+10.2)；全样本焦化厂库存107.2万吨 (-4.5)；247家钢厂库存704.6万吨 (+15.9)；可用天数14.3天 (-0.3)；主要港口库存207万吨 (-1)。

- 库存增量集中在钢厂端，港口可交易资源有限。

- 节前钢厂补库已近尾声，下周进一步增库空间有限。



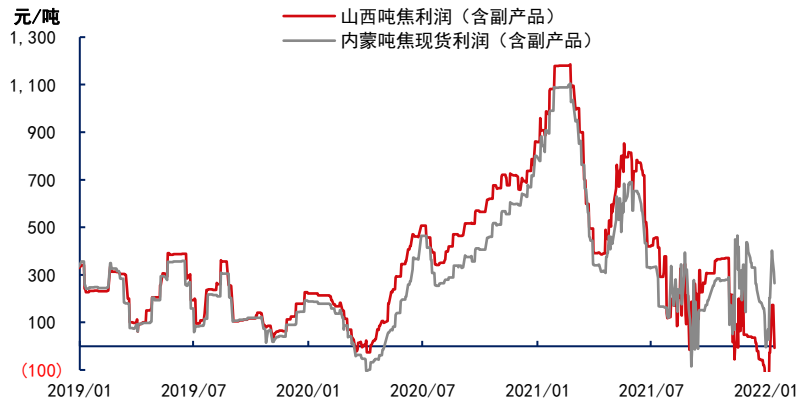
4.4、焦炭利润：焦煤价格上涨，挤压焦化利润

- 焦企三轮提涨落地，焦炭现货价格累计上涨500元/吨。
- 焦煤供需偏紧，价格持续上涨，焦化利润略有回落，平均吨焦利润约0-100元/吨。
- 焦炭价格连续上涨，钢厂利润受到挤压，第四轮提涨200元/吨暂未落地。

焦炭利润与钢材利润



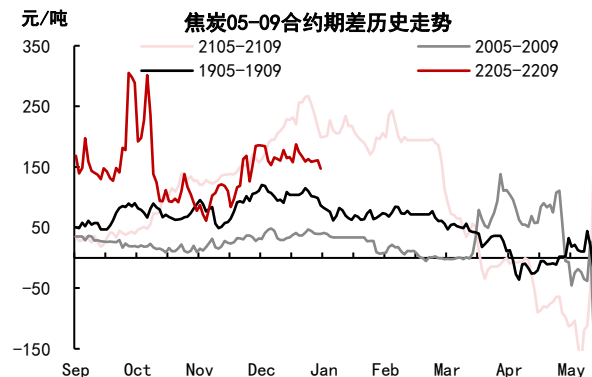
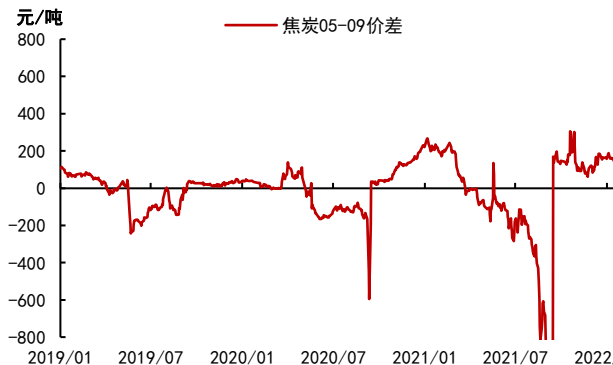
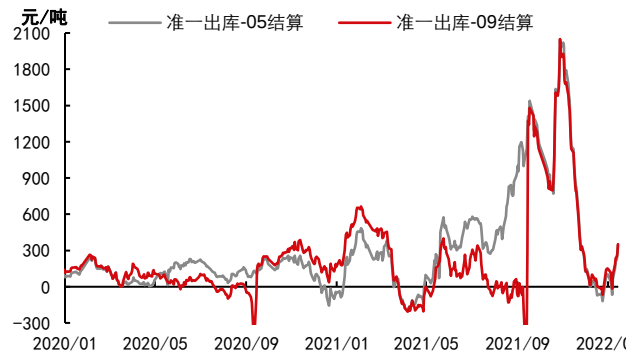
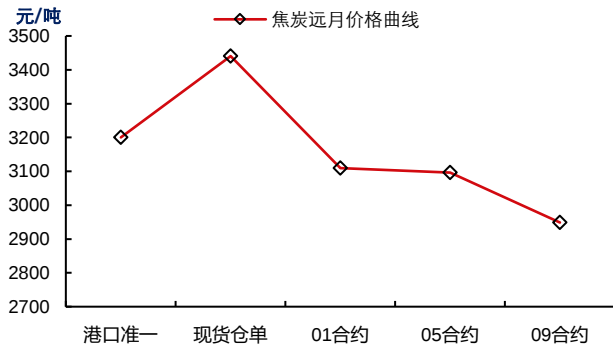
重点地区焦炭现货利润



4.5、焦炭基差期差：现货坚挺，期价震荡

- 上周港口准一3200元/吨
(+220)，港口仓单成本3440元/吨。
- 焦炭期价冲高后回调，05合约
结算价3096元/吨，港口准一基
差344元/吨。现货价格坚挺，期
货贴水较多。

- 5-9价差147元/吨(-12)。



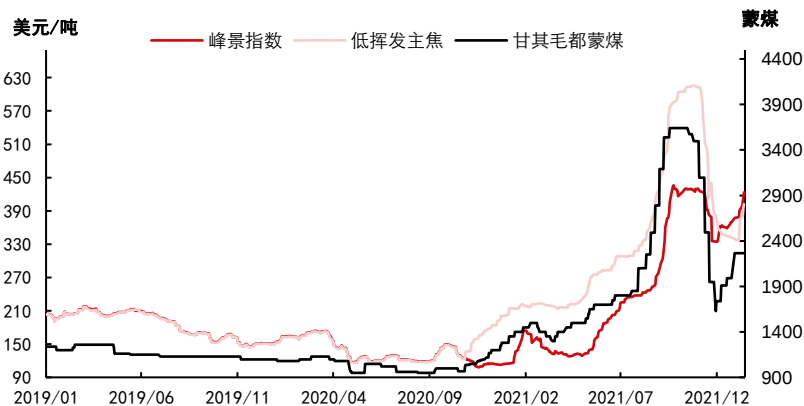
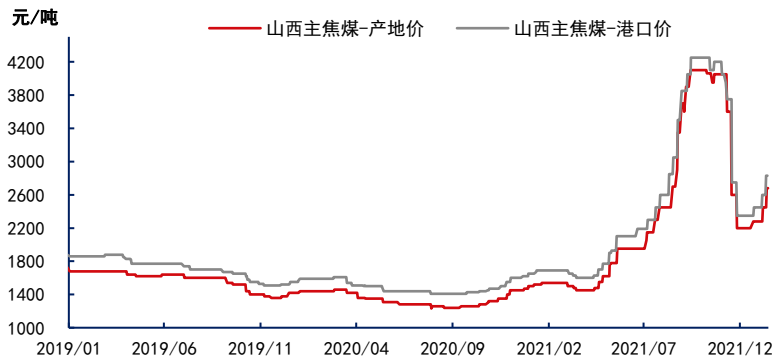
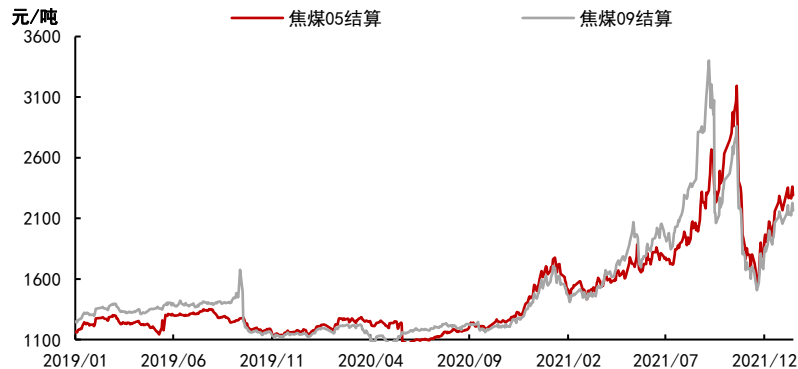
4.7、焦炭：冬储补库接近尾声，焦炭期价高位震荡

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213.7万吨（+5.2），高炉开工率75.8%（+1.6%），华北部分钢企限产放松。 (2) 供给：上周，全样本焦化厂日均焦炭产量62.7万吨（+1.6）；247家钢厂日均焦炭产量45.9万吨（+0.4）。随着焦化利润的回升，在下游真实需求拉动下，焦炭产量小幅增长。 (3) 库存：上周，焦炭总库存1018.6万吨（+10.2），全样本焦化厂库存107.2万吨（-4.5）；主要港口库存207万吨（-1）；247家钢厂库存704.6万吨（+15.9），可用天数14.3天（-0.3）。增库主要由钢厂的真实需求所致，贸易商投机性参与较少，库存结构由焦化厂向钢厂转移。 (4) 基差：港口准一3200元/吨（+220），05合约港口准一基差344元/吨，期价贴水幅度较大。 (5) 利润：焦煤价格接连上涨，焦化利润略有回落，平均吨焦利润0-100元/吨。 (6) 总结：钢厂复产节奏加快，近几周铁水产量明显回升，钢厂焦炭日耗增加，补库需求旺盛，推动焦炭价格阶段性反弹。焦煤供需偏紧，现货价格坚挺，成本向上支撑。春节前，铁水进一步增量有限，随着钢厂补库接近尾声，焦炭的向上驱动逐渐弱化，期价将保持震荡运行。冬储补库结束后，应密切关注钢厂复产进度。 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：现货供需偏紧，期价震荡运行

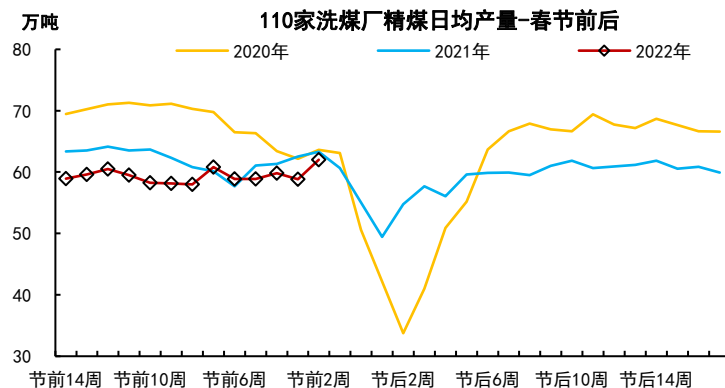
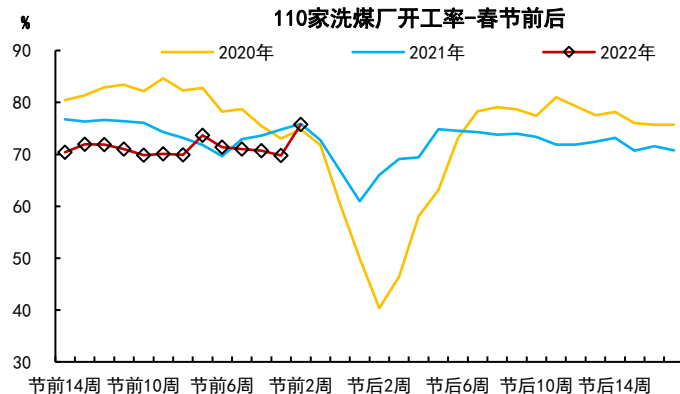
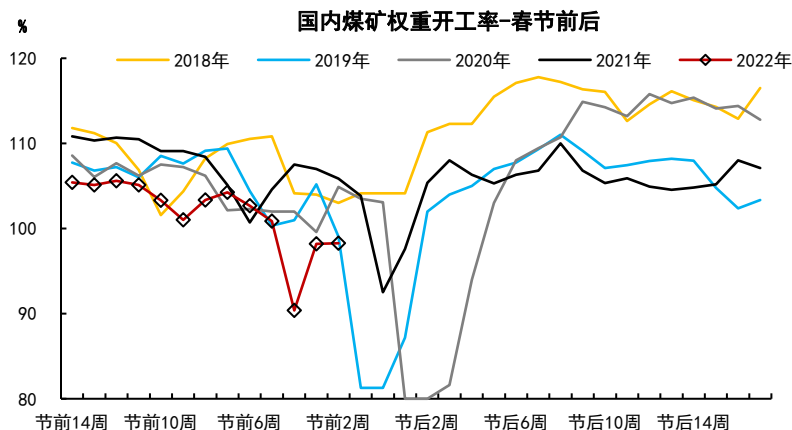
焦煤市场回顾：现货供需偏紧，期价震荡运行

- **现货方面：**现货市场稳中偏强运行。焦化产量回升，下游补库延续，各地焦煤现货价格维持涨势，沙河驿蒙煤2535元/吨。
- **期货方面：**供应端扰动频繁，期价宽幅震荡，05合约结算价2266元/吨（+54）。



5.1、焦煤国内供给：煤矿开工持稳，精煤小幅增加

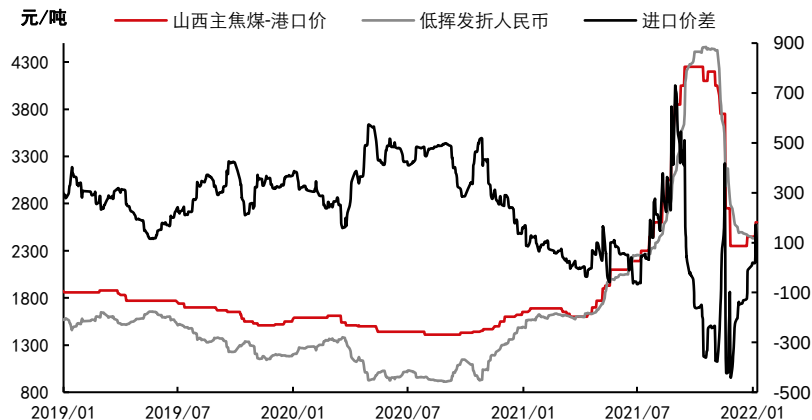
- 上周，原煤供应持稳，精煤日产有所回升。煤矿权重开工率98.3% (+0.1%)，原煤产量597万吨 (+0.7)。110家洗煤厂产能利用率75.8% (+6%)，日产62万吨 (+3.2)。
- 煤矿春节假期临近，焦煤供应增量受限；疫情给焦煤的生产和运输带来不确定性。



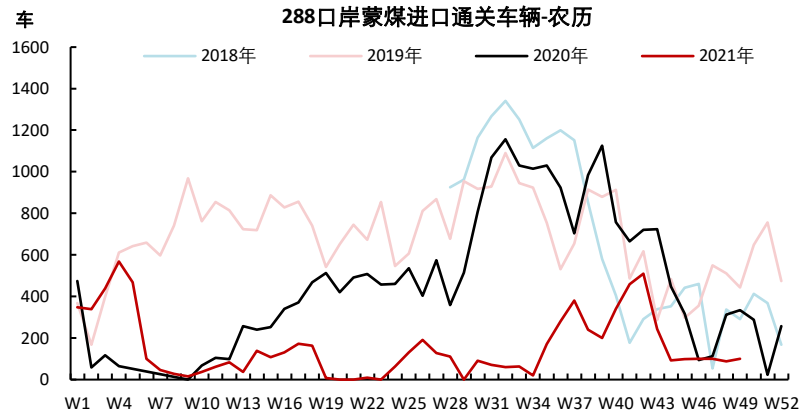
5.2、焦煤进口：蒙煤通关维持低位，进口资源供应有限

- 上周，受疫情影响，蒙煤通关维持低位，进口资源供应有限。288口岸日均通关量仍在100车左右，满都拉口岸自元旦后开始试运行，近日通关车辆数或将逐步提升。
- 受国内焦煤价格回升影响，进口焦煤价格上涨，进口低挥发主焦煤价格涨至402美元/吨。

海运煤进口价差



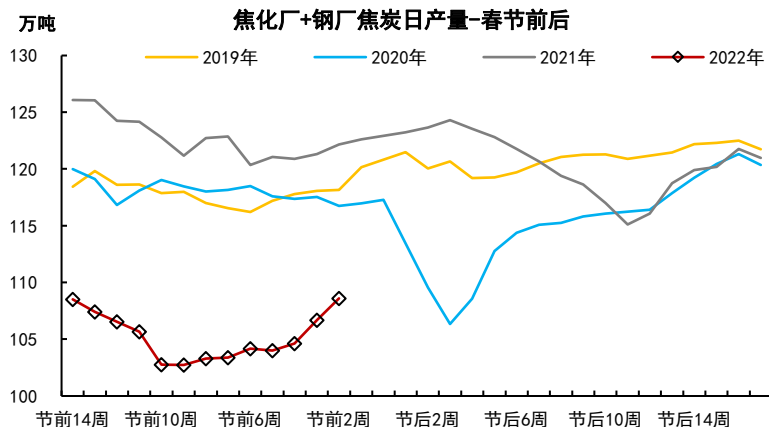
288口岸蒙煤进口通关量



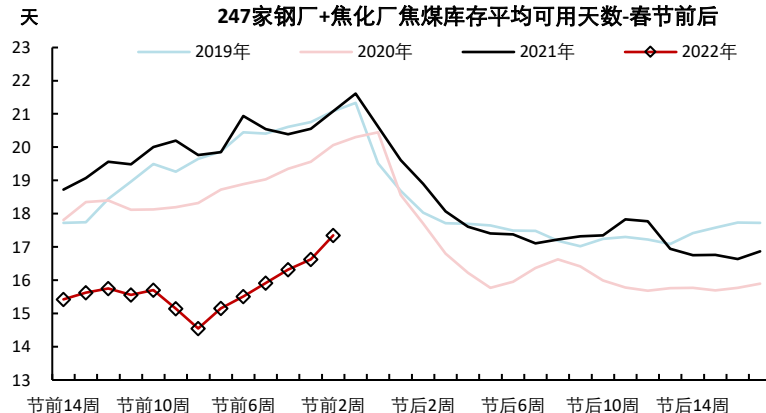
5.3、焦煤需求：焦炭产量回升，冬储补库延续

- 伴随铁水产量恢复和焦化利润上涨，焦炭产量持续回升，焦煤需求增长。
- 焦煤库存可用天数17.4天（+0.8），环比持续上升，同比低于历史同期。在真实需求拉动下，下游补库需积极。
- 为防止疫情影响焦煤运输，部分焦企计划补库量多于往年。
- 从时间节点来看，目前焦煤冬储补库进程已临近尾声，进入一月下旬后，补库节奏预计将有所放缓。

下游焦炭日产量



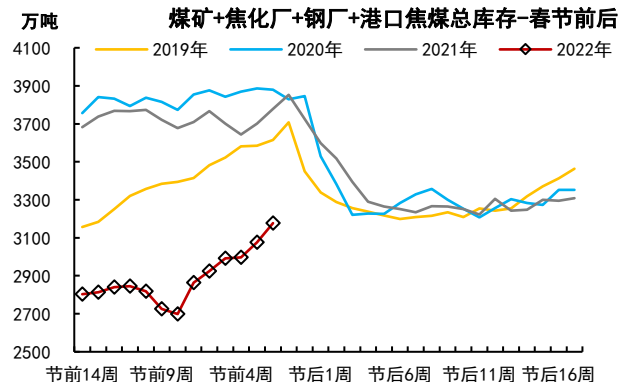
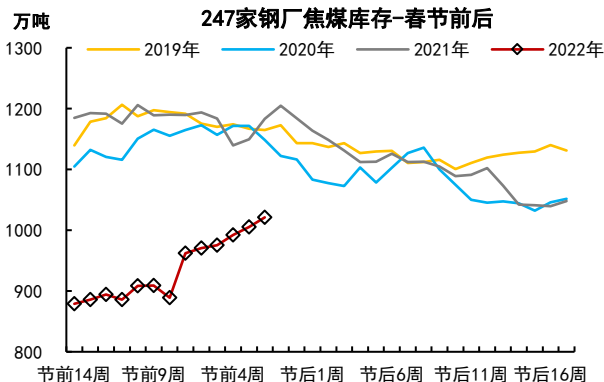
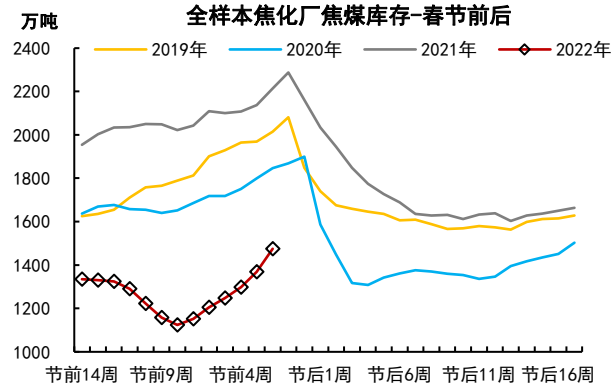
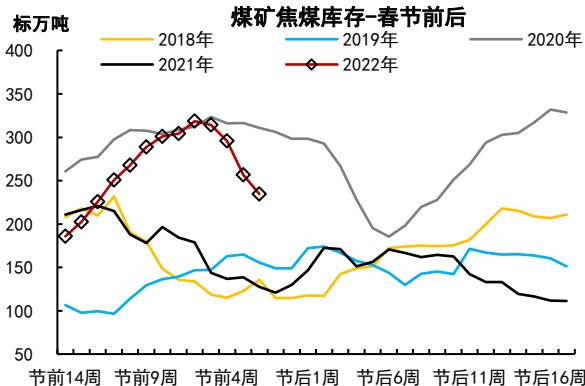
焦化厂+钢厂库存可用天数



5.4、焦煤库存：下游补库积极，焦煤库存转移

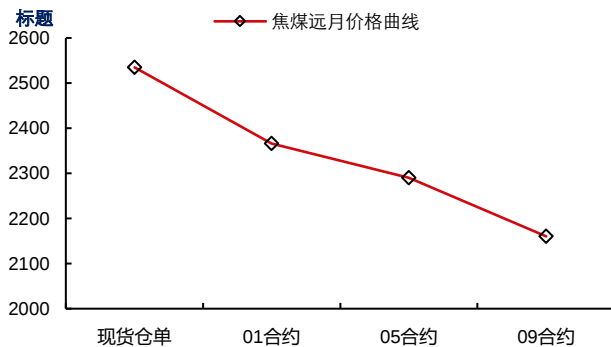
- 上周焦煤总库存3177万吨(+101)，增幅较大。煤矿库存234.4万吨(-22.5)，焦化厂库存1474.2万吨(+105.1)，钢厂库存1020.9万吨(+15.5)，港口库存447万吨(+3)。

- 下游钢焦企业积极补库，焦化厂和钢厂焦煤库存环比持续增长。
- 补库临近尾声，预计下周开始逐步进入去库阶段。



5.5、焦煤基差期差：现货稳中偏强，期价震荡调整

- 上周五焦煤05合约结算价2290元/吨 (+24)，沙河驿蒙煤2535元/吨 (-)。
- 5-9价差走弱，收于125元/吨 (-11)。



5.6、焦煤：现货供需偏紧，期价震荡运行

品种	周观点	中线展望
焦煤	(1) 需求：上周铁水日产量213.7万吨 (+5.2)，焦炭产量小幅增长，钢厂+焦化厂日均产量108.6万吨 (+1.92)。下游补库延续，预计进入一月中下旬后，冬储补库对焦煤的支撑将趋弱。 (2) 供给：上周国内焦煤供应持稳，煤矿权重开工率98.3% (+0.1%)，原煤产量597万吨 (+0.7)，煤矿春节假期临近，疫情对焦煤的生产和运输造成扰动；进口资源仍然维持低位。 (3) 库存：上周焦煤总库存3177万吨 (+101)，增幅较大。煤矿库存234.4万吨 (-22.5)，焦化厂库存1474.2万吨 (+105.1)，钢厂库存1020.9万吨 (+15.5)，港口库存447万吨 (+3)，下游持续补库。 (4) 基差：沙河驿蒙煤2535元/吨，05合约结算价2290元/吨(+24)，现货偏强，期货震荡，期货贴水。 (5) 利润：现货价格稳中偏强运行，煤矿利润上升。 (6) 总结：近几周钢厂复产节奏加快，焦化产量持续回升。焦煤库存可用天数相比往年较低，为防止疫情的突发性影响，下游钢焦企业积极补库。焦煤供应增量受限，供需相对偏紧，阶段性推涨现货。预计进入一月下旬后，下游补库放缓，焦煤的向上驱动减弱，焦煤期价将跟随黑色板块整体走势。另外，煤炭整体的宽松格局，也将拖累焦煤重心。后续应重点关注煤炭供应政策和下游真实需求的变化。 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

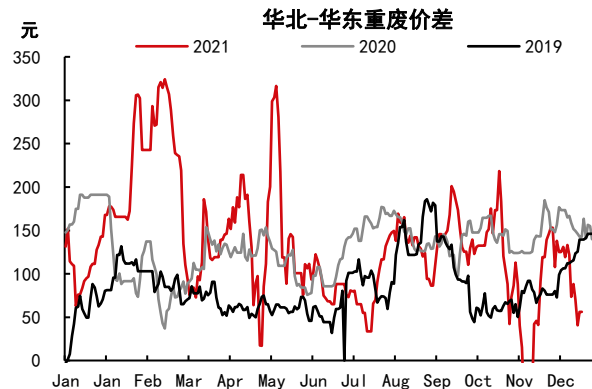
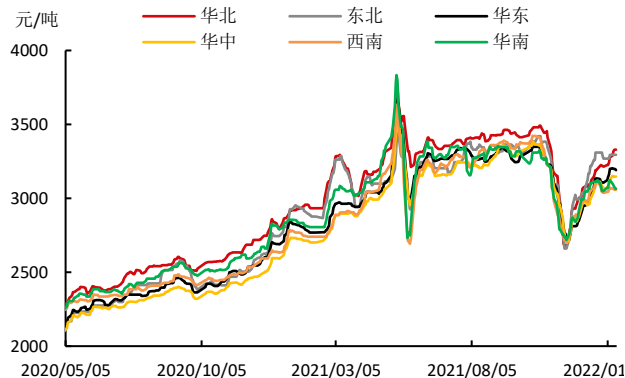
6、废钢：钢厂补库接近尾声，废钢价格保持平稳

6.1、废钢：上周行情回顾

■ 各地废钢价格涨跌不一，普碳废钢不含税均价：

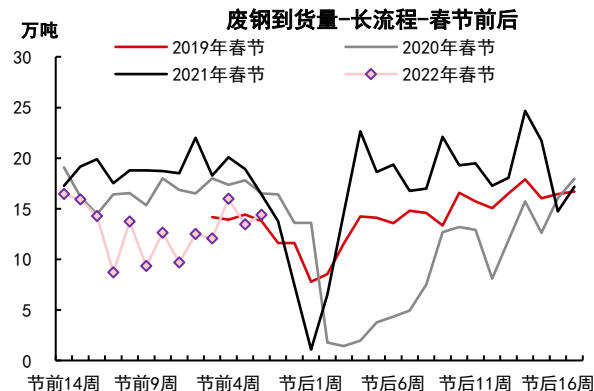
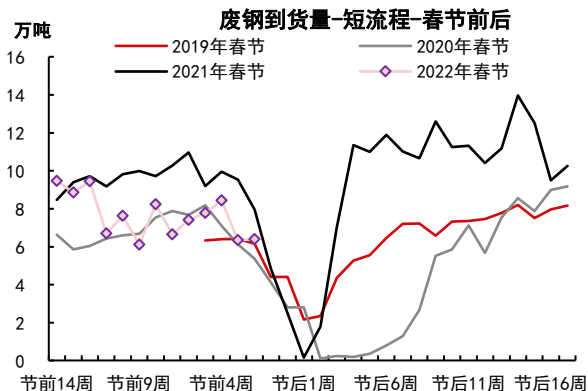
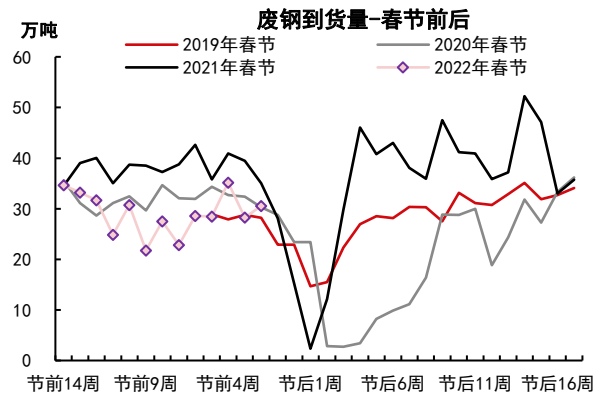
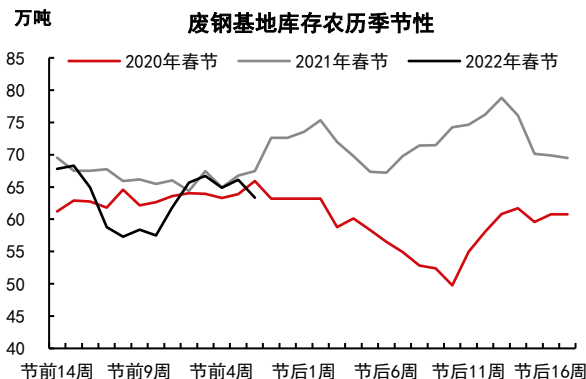
- 东北3295 (-) 元；
- 华北3329 (+50) 元；
- 山东3235 (+70) 元；
- 华东3192 (-8) 元；
- 华南3067 (-56) 元；
- 西南3060 (-13) 元。

■ 国际方面，美国重混出口价432 (+4)，欧洲重混出口价426 (+6) 美元，土耳其重混进口价463 (+9) 美元，日本2号重废出口价422 (+15) 美元。



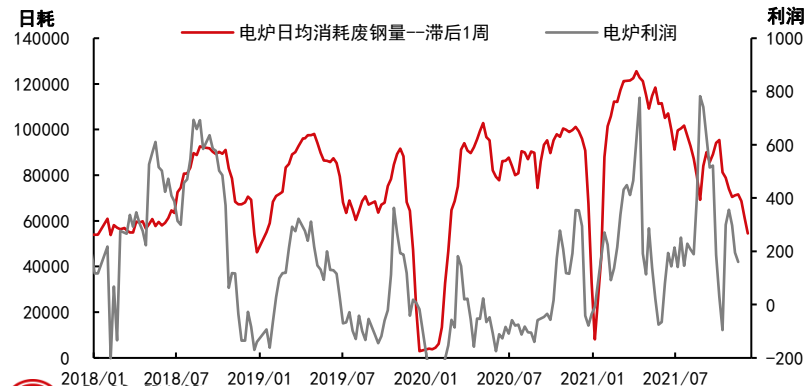
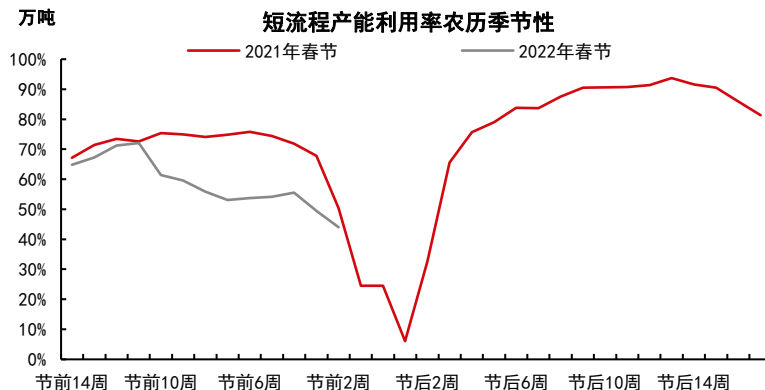
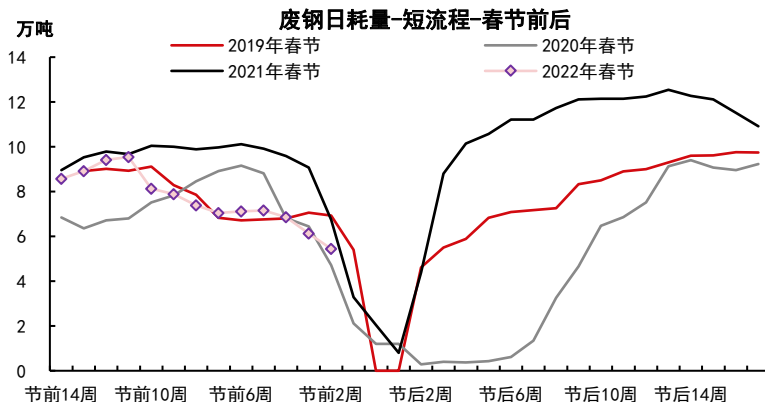
6.2、废钢供给：到货环比反弹

- 钢厂废钢日均到货量30.6 (+2.3) 万吨，样本长流程14.4 (+1)，短流程6.4 (-)。
- 由于近期钢厂逐步复产，且沙钢提高废钢采购价格，废钢到货短期逆季节性反弹。



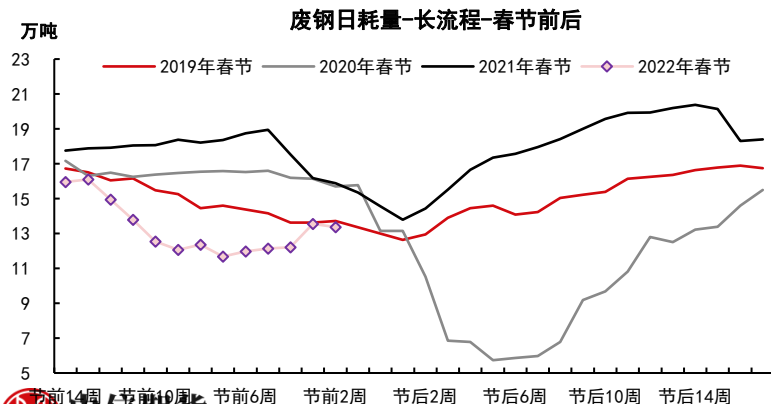
6.3、废钢需求：电炉日耗持续回落

- 上周样本钢厂废钢日耗量28.3 (-0.4) 万吨，其中样本长流程日耗13.4万吨 (-0.2)，短流程日耗5.5万吨 (-0.7)，电炉产能利用率回落。
- 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。



6.4、废钢需求：长流程日耗稳中略降

- 卷螺平均利润500元，螺废价差1300元。
- 长流程方面，本周长流程钢厂利润受其他原料成本提高影响，利润继续下滑，且近期废钢相对于铁水性价比下滑，长流程废钢日耗稳中略减。



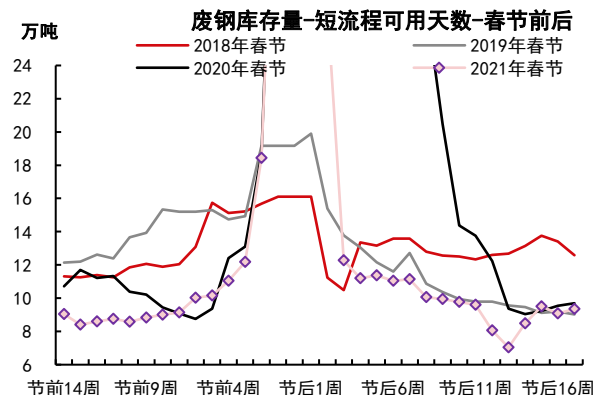
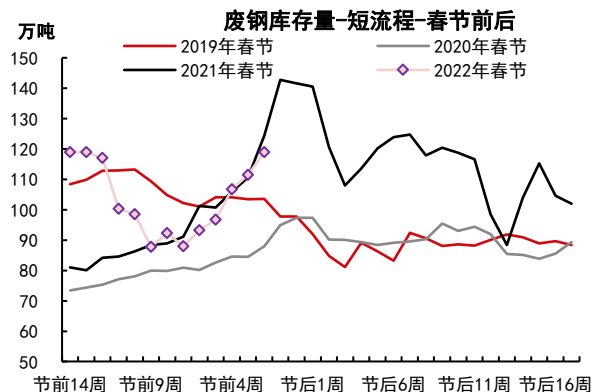
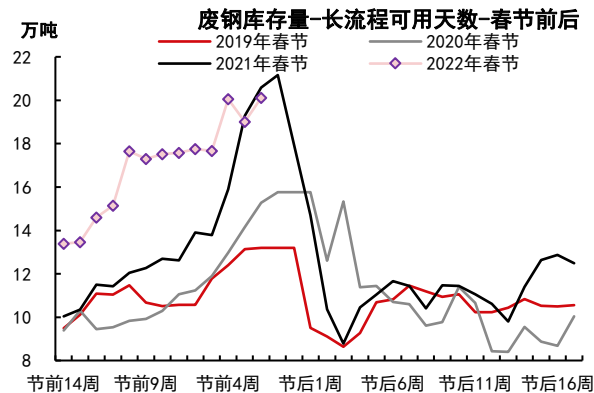
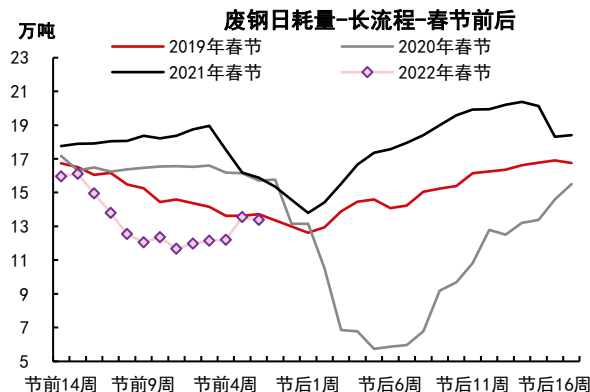
6.5、废钢-铁水价差明显回落

- 华东废钢-铁水价差420元/吨，华北废钢-铁水价差625元/吨。
- 由于本周焦炭现货价格回升较多，铁矿现货价格也有所上涨，致使废钢铁水价差收窄。



6.6、废钢钢厂库存：钢厂库存环比回升

- 废钢钢厂库存593 (+25) 万吨，样本长流程钢企库存269万吨 (+11)，短流程钢企库存119万吨 (+7)。
- 出于节前补库需求，并提升了废钢采购价，致使废钢到货回升，长流程钢厂废钢库存反弹。



6.7、废钢总结：钢厂补库接近尾声，废钢价格保持平稳

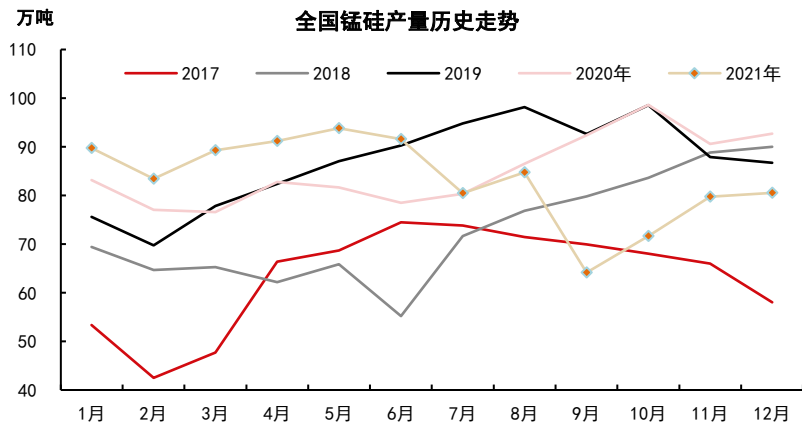
品种	周观点	中线展望
废钢	(1)、供给方面：钢厂废钢日均到货量30.6 (+2.3) 万吨。由于近期钢厂逐步复产，且沙钢提高废钢采购价格，废钢到货短期逆季节性反弹。 (2)、需求方面：钢厂废钢日耗量28.3 (-0.4) 万吨。随着废钢价格上行，部分地区电炉厂因利润持续亏损长流程钢厂利润也有下滑，且废钢相对于铁水性价比已不高，导致废钢日耗整体回落。 (3)、库存方面：废钢钢厂库存593 (+25) 万吨。出于节前补库需求，并提升了废钢采购价，致使废钢到货回升，长流程钢厂废钢库存反弹。 (4)、废钢与铁水价差：由于本周焦炭现货价格回升较多，铁矿现货价格也有所上涨，致使废钢铁水价差收窄。 (5)、总结：随着废钢价格上行，部分地区电炉厂因利润持续亏损，且临近春节放假，短流程日耗回落；本周长流程钢厂利润受其他原料成本提高影响，利润继续下滑，且近期废钢相对于铁水性价比下滑，长流程废钢日耗稳中略减。随着春节临近，钢厂补库接近尾声，且螺废价差收窄，预计后续废钢价格承压，需关注终端需求后续对废钢的引领作用。 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：硅锰产量回落，期现价格回升

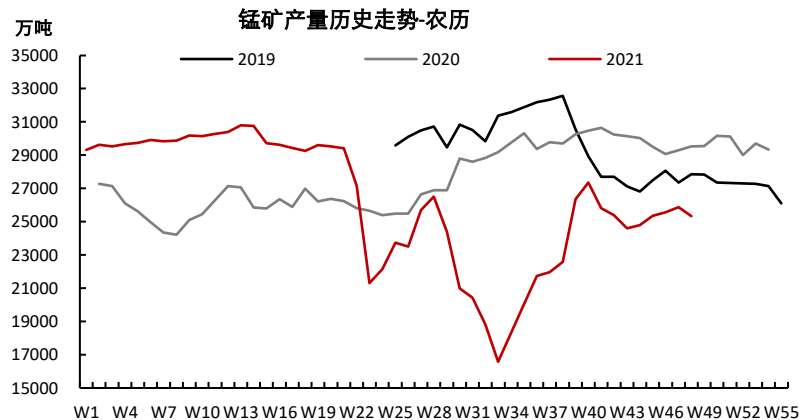
7.1、硅锰供给：产量环比回落

- 121家独立硅锰企业日均产量25325吨（-540），开工率57.86%（-1.56）。
- 供应方面，北方地区普遍开工负荷较好，内蒙古察右前旗地区为迎接环保检查开启降负荷生产，1月产量预计影响约在2万吨左右。南方地区本周末有明显变化。

硅锰月度产量季节性



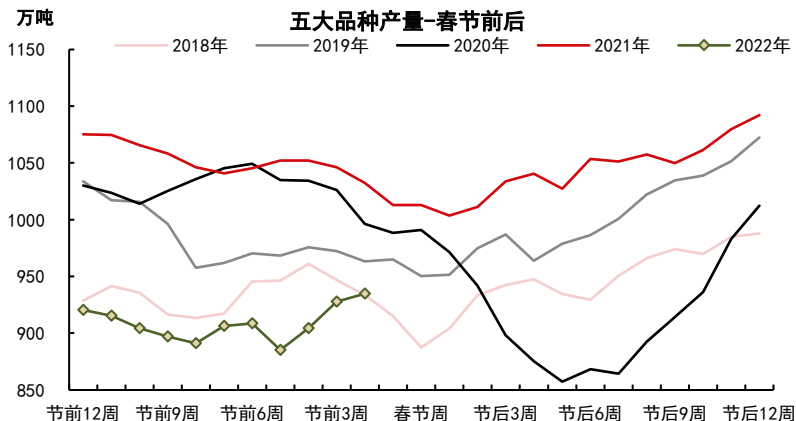
硅锰周度产量季节性走势（农历）



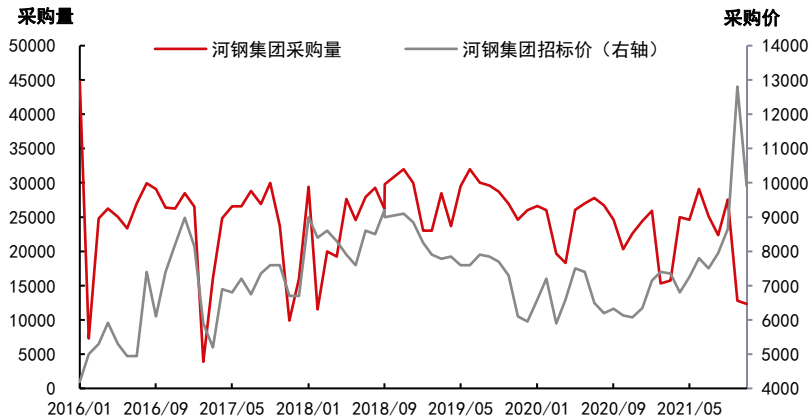
7.2、硅锰需求：粗钢产量回升，硅锰需求预期回暖

- 上周五大品种产量935万吨（+7）。近期钢材产量回升，同比仍处于低位，后续关注钢厂复产持续性。
- 本周市场信心有所增强，河北某大型钢铁集团公布1-2月硅锰合金8200元/吨，较12月定价上涨200元/吨，较首轮询盘涨100元/吨。此次招标共采购硅锰合金共计26600吨。

五大品种产量季节性（农历）



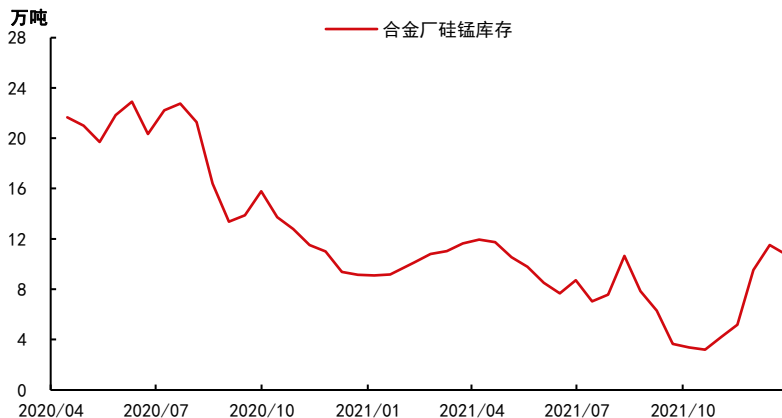
代表钢厂采购量与采购价格



7.3、硅锰库存：厂库回落，仓单持续回升

- 硅锰合金厂库存10.77万吨 (-0.74) ， 环比回落。
- 厂库仓库23182张 (+1757) ， 库存11.59万吨 (+3.42) ， 回升明显。

硅锰合金厂库存



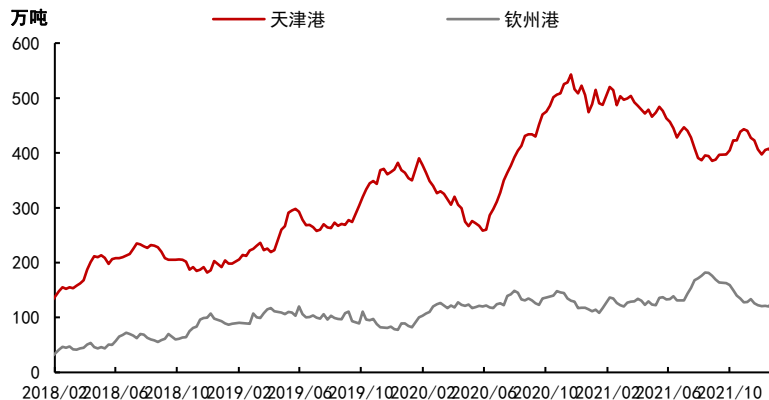
硅锰仓单库存



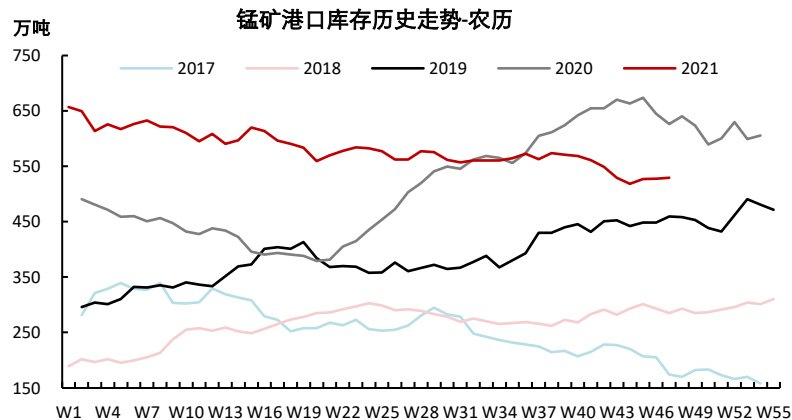
7.4、 锰矿：供需双弱格局，港口库存持稳

- 据钢联统计，天津港锰矿库存400万吨（-8）；钦州港库存129万吨（+10）；
- 港口库存逐渐下滑，但锰矿价格在成本支撑下仍保持平稳运行。

锰矿港口库存走势



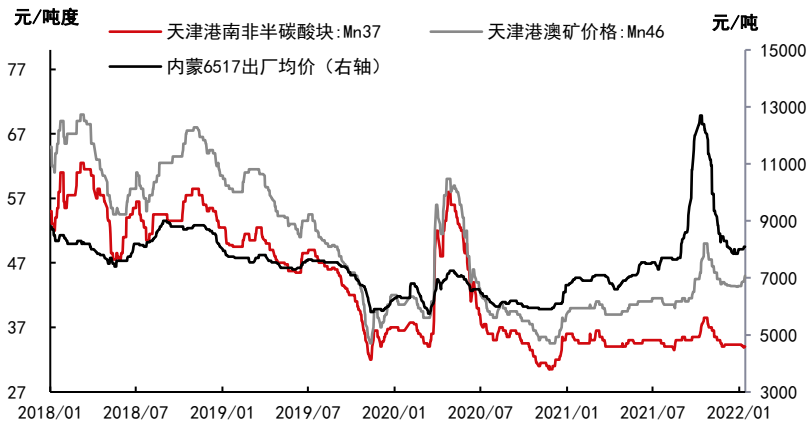
锰矿港口库存农历季节性（天津+钦州）



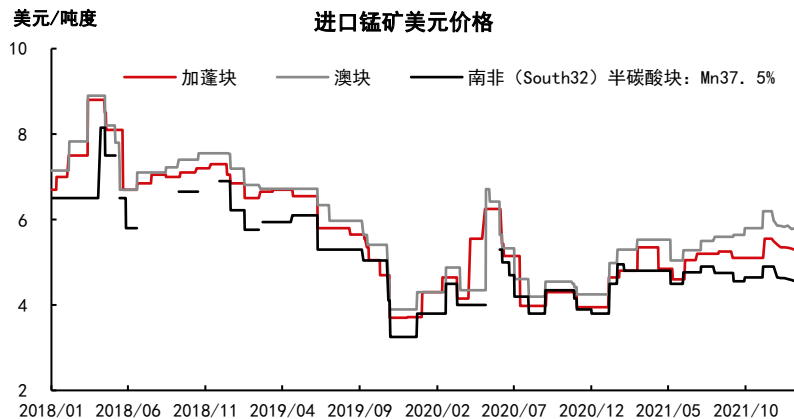
7.5、锰矿：下游采购谨慎，价格维稳运行

- 上周港口价格维稳，天津港南非半碳酸34.0元/吨度（-0.1），澳矿45.0元/吨度（+1）。
- Jupiter公布2022年2月华锰矿装船价：Mn36.5%南非半碳酸块4.52美元/吨度，环比下调0.1美元/吨度。
- 现货已经倒挂，锰矿现货仍有一定支撑，此外天津疫情下车辆难找，汽运运费增加，对备货较少的内蒙工厂有一定影响，但对其他地区影响暂时不大。

锰矿港口价格



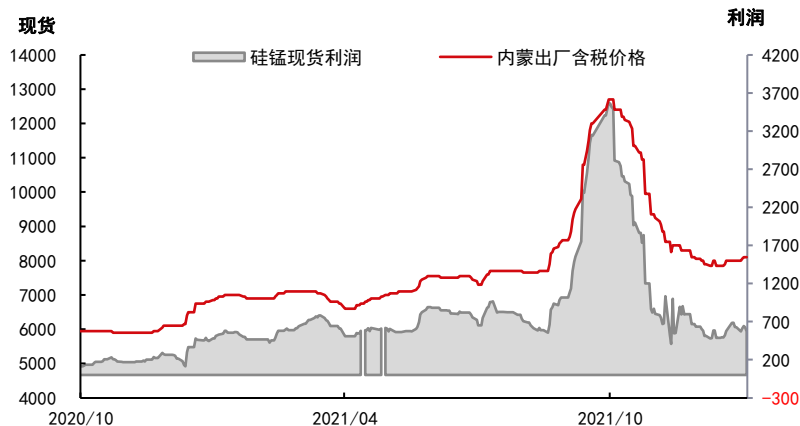
锰矿远期美元报价



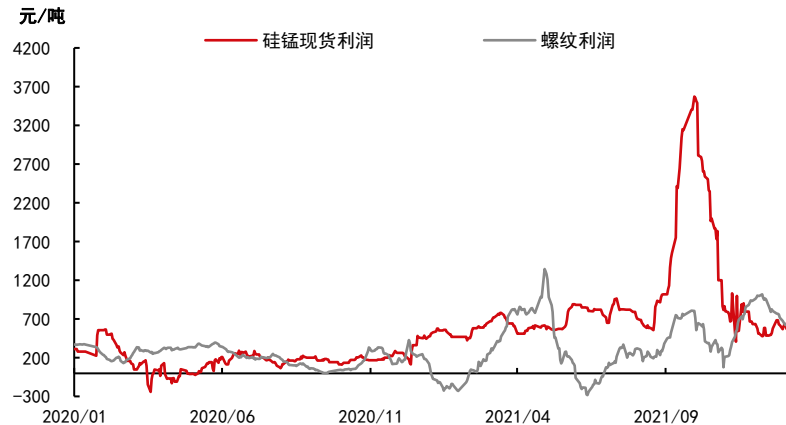
7.6、硅锰利润：现货价格小幅上涨

- 本周在1月钢招后受原材料上涨，运输情况受阻等多方面因素影响下，工厂报盘上调较为明显，实际成交虽然仍较为谨慎，但也有所跟进。
- 近日硅锰主产地出厂报价8100（+100）元/吨左右，现货价格小幅回升。

硅锰现货利润

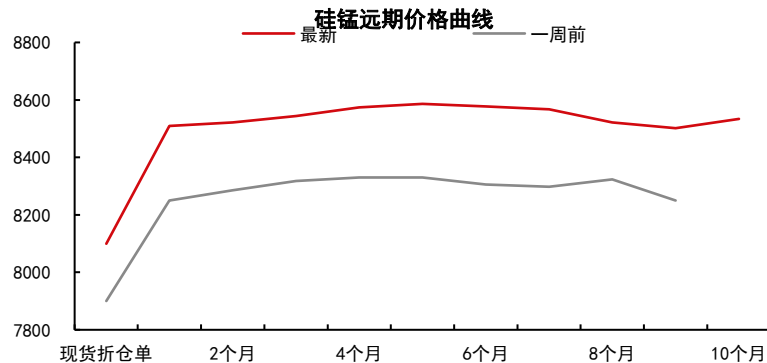
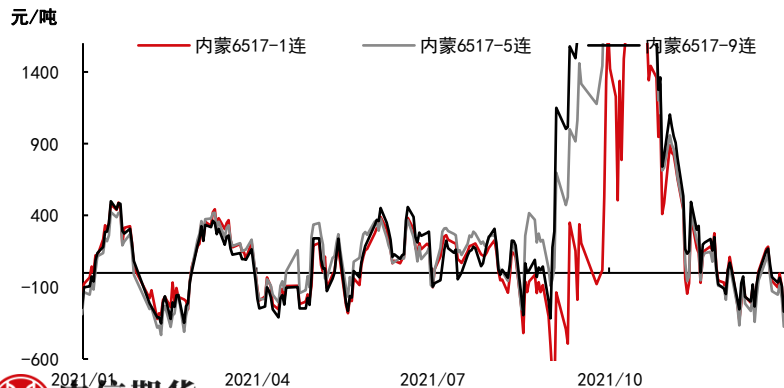
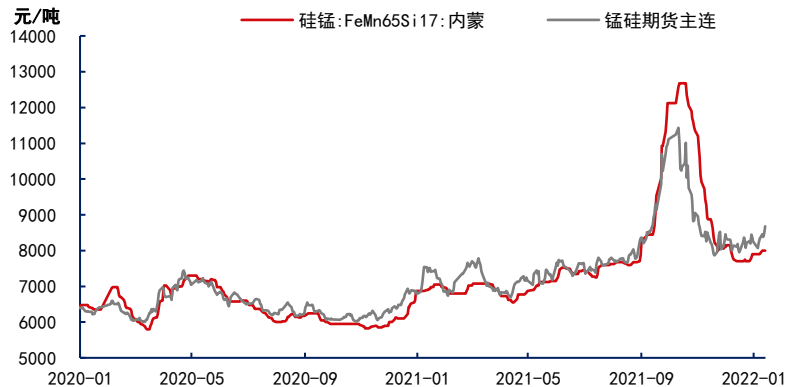


硅锰现货利润与螺纹利润



7.7、硅锰基差：期货升水幅度扩大

- 上周硅锰主流现货小幅回升。
- 05合约略有反弹至8622元/吨。
- 本周期货回升较多，期现结构升水幅度扩大。



7.8、硅锰：硅锰产量回落，期现价格回升

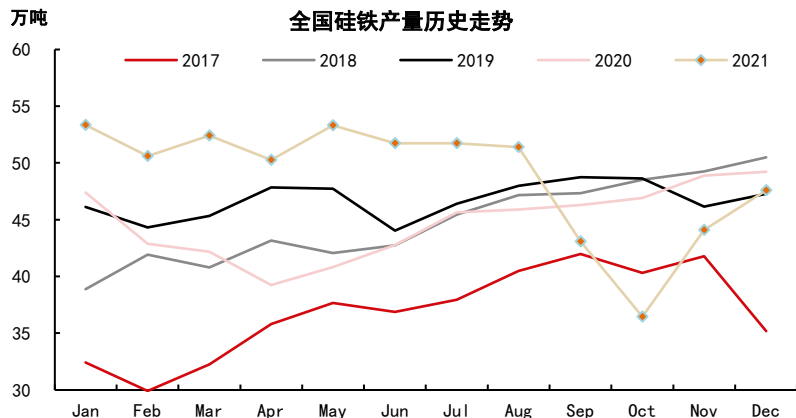
品种	周观点	中线展望
硅锰	(1) 需求方面：五大品种产量935万吨 (+7)。近期钢材产量回升，同比仍处于低位，后续关注钢厂复产持续性。 (2) 供给方面：121家独立硅锰企业日均产量25325吨 (-540)，开工率57.86% (-1.56)。供应方面，全国整体供应情况未有大变动，内蒙个别工厂自发降负荷生产，南方个别工厂复产，有个别工厂计划中旬后复产。 (3) 成本方面：天津港南非半碳酸34.0元/吨度 (-0.1)，澳矿45.0元/吨度 (+1)。现货已经倒挂，锰矿现货仍有支撑，此外天津疫情下车辆难找，汽运运费增加，对备货较少的内蒙工厂有一定影响，但对其他地区影响暂时不大。 (4) 基差方面：上周硅锰主流现货小幅回升；05合约略有反弹至8622元/吨；本周期货回升较多，期现结构升水幅度扩大。 (5) 利润方面：由于市场情绪回暖，硅锰现货利润小幅回升。 (6) 整体来看：本周硅锰市场在1月钢招后受原材料上涨，天津疫情导致运输情况受阻等多方面因素影响下，工厂报盘上调较为明显，实际成交小幅跟进。供需层面，内蒙个别工厂降负荷生产，硅锰产量环比回落，而钢材产量持续增加，硅锰供需有所改善，且南方电价仍处于高位，锰矿仍相对平稳，部分工厂依旧亏损。后续硅锰仍有上冲动力，需关注电价变动和终端需求改善对价格的支撑情况。 操作建议：回调买入与区间操作相结合 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、硅铁：限产预期驱动，硅铁震荡反弹

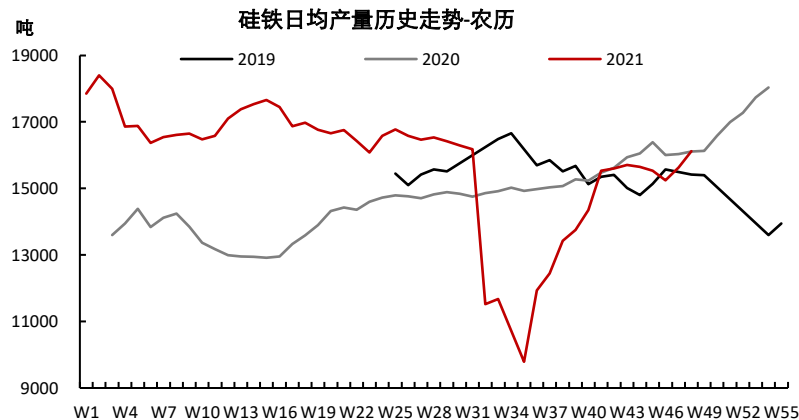
8.1、硅铁供给：能耗影响减弱，合金厂部分复产

- 截止1月14日，独立硅铁企业日均产量16114吨（+488）。10月下旬以来，能耗要求减弱，硅铁不断复产。
- 中央经济工作会议要求对能耗问题，防止简单层层分解，目前宁夏、内蒙产地生产相对正常，1月份有复产预期。上周榆林市要求开始兰炭及涉兰行业违规问题整改的通知，引发硅铁限产预期，目前暂未有实际硅铁企业执行限产。
- 煤炭价格下跌后，各地电价差异化运行，内蒙、宁夏地区电价预期下调，硅铁成本下降。

硅铁月度产量季节性



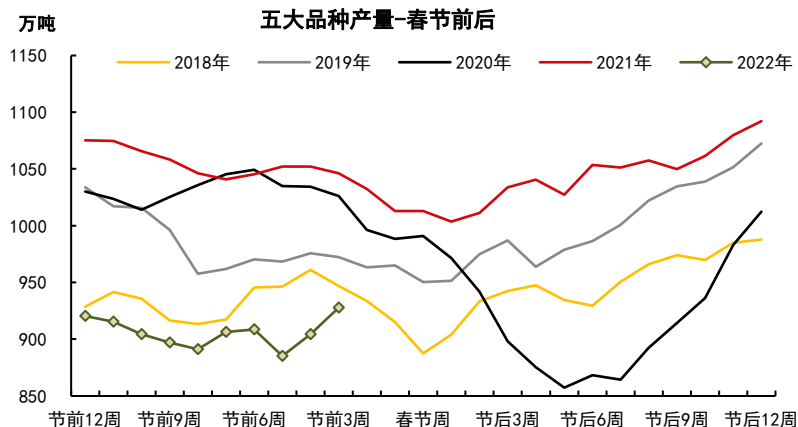
硅铁周日均产量季节性



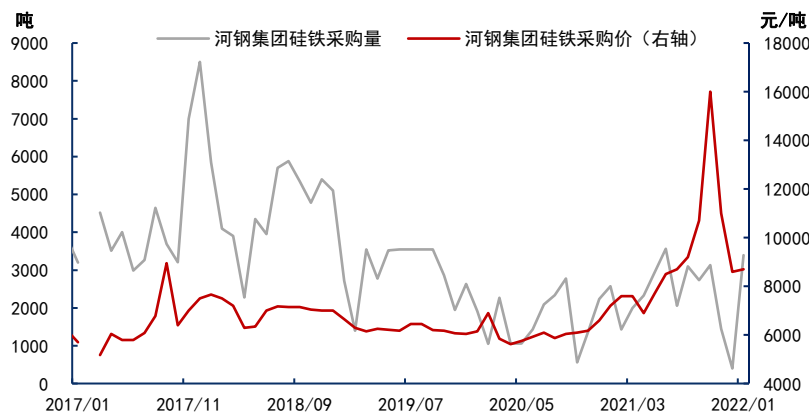
8.2、硅铁需求：粗钢限产减弱，需求预期回暖

- 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935万吨（+7）。
- 上周钢材价格总体平稳，淡季来临，冬奥会临近，多地限产减弱，硅铁需求受到提振，远期需求有望回升。
- 1月钢招，河钢定价8700元/吨，南方钢厂定价8700-8800元/吨，现货价格小幅反弹，期货市场受神木限产预期影响较大。

钢材五大品种产量季节性



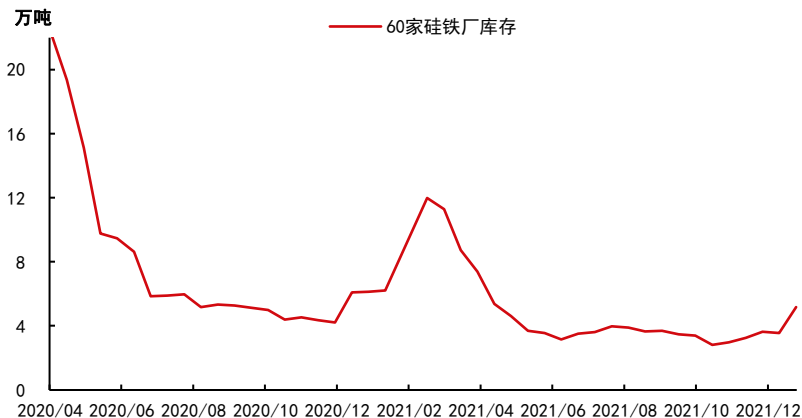
代表钢厂采购量与采购价格



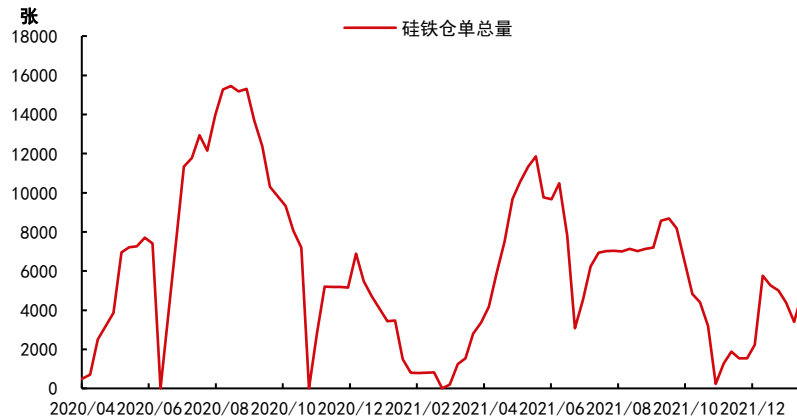
8.3、硅铁库存：采购谨慎，合金厂有出货压力

- 60家硅铁厂库存5.7万吨（+1.6），目前合金厂库存开始有累积，钢厂库存天数在20天左右。
- 截止1月14日，交割库仓单4797张（+1382），库存2.4万吨，期货反弹后，交割利润丰厚，库存流向交割库。

硅铁合金厂库存



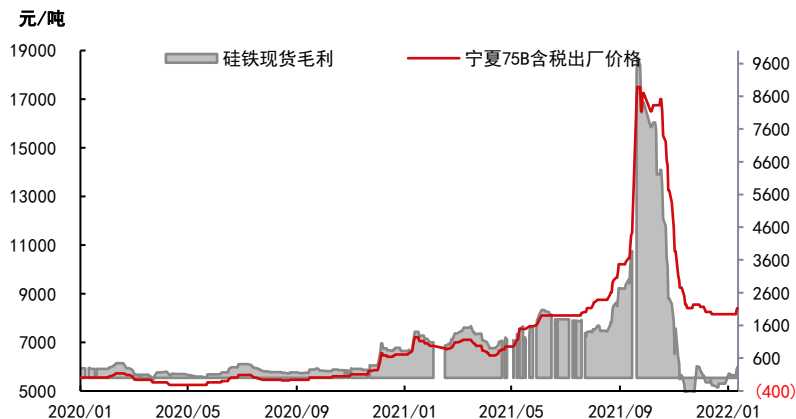
硅铁仓单库存



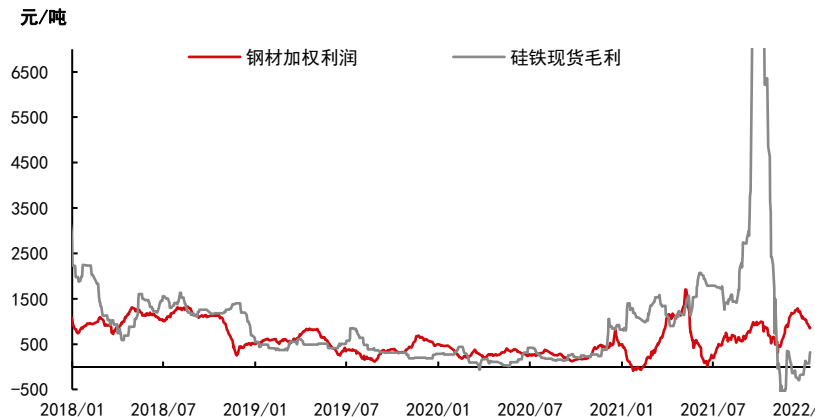
8.4、硅铁利润：现货反弹，硅铁小幅盈利

- 上周，受下游需求预期波动，陕西榆林兰炭限产影响，期货震荡反弹、硅铁现货8300-8400元/吨。
- 现货价格反弹后，主产地合金厂恢复盈利，由于煤炭供应相对宽松，电力成本下降，硅铁利润难以大幅扩大。

硅铁现货利润



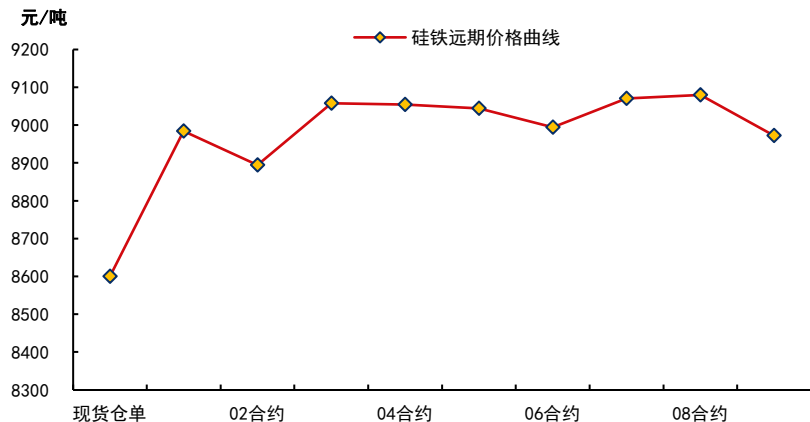
硅铁现货利润与钢材利润



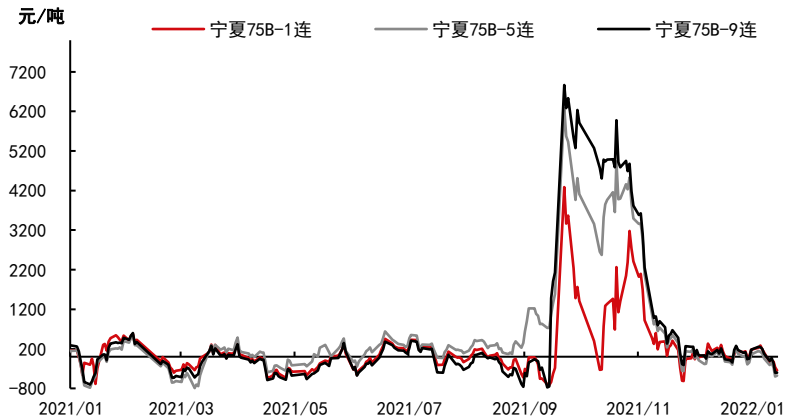
8.5、硅铁基差：期货反弹，升水扩大

- 上周硅铁现货报价8300-8400元/吨；期货震荡反弹，主要是受需求回暖，榆林限产预期的影响。
- 截止上周五，05合约连续反弹至9170元/吨，基差-470元/吨，目前处于大幅升水状态。

硅铁远期价格曲线



硅铁基差

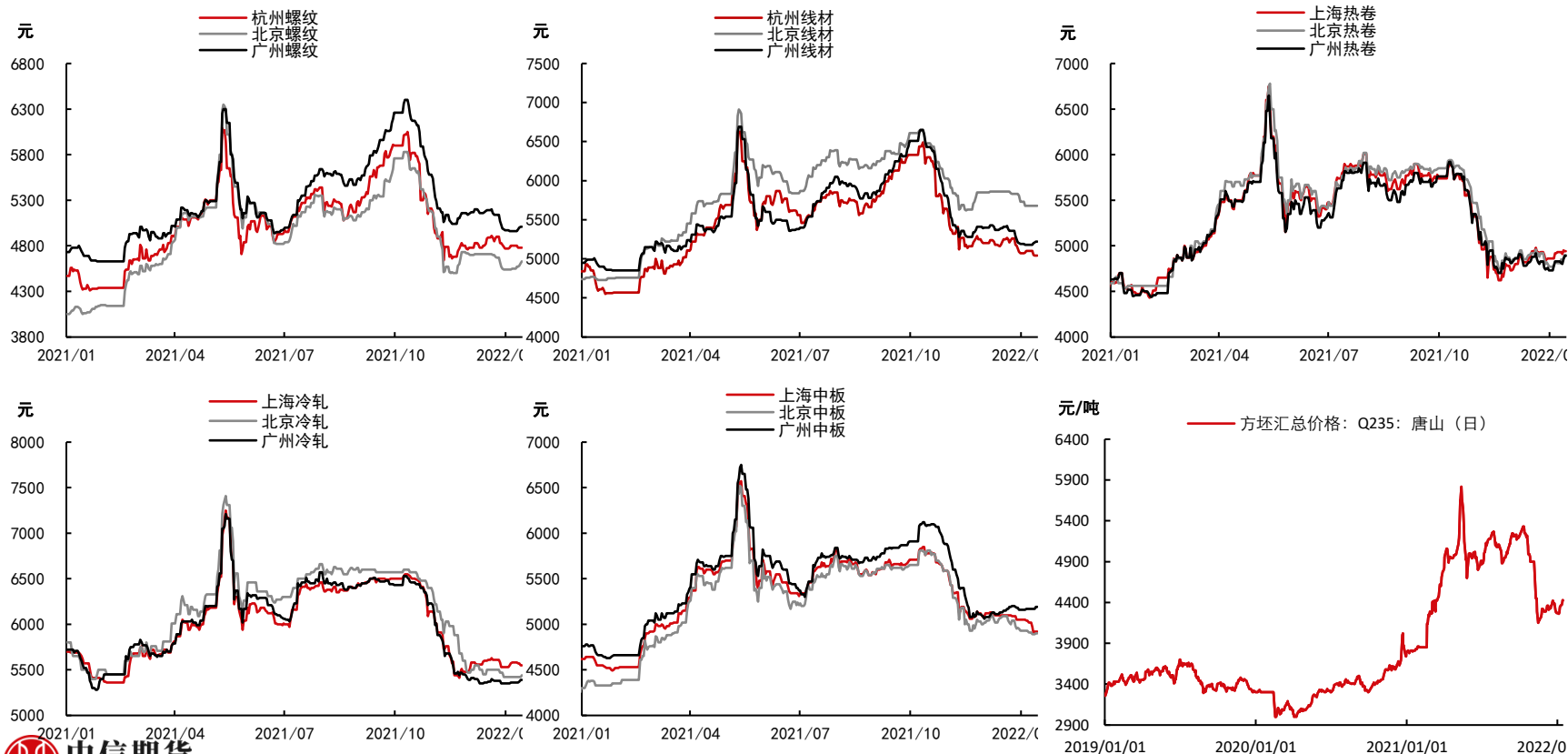


8.6、硅铁：限产预期驱动，硅铁震荡反弹

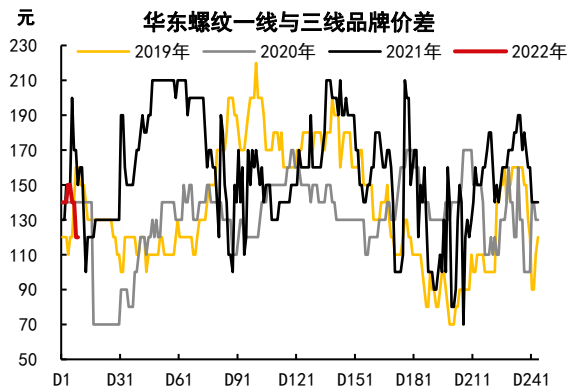
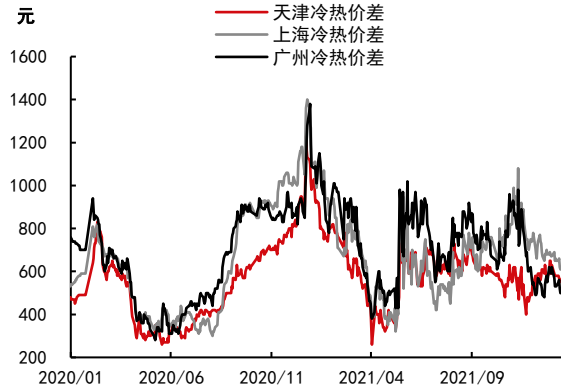
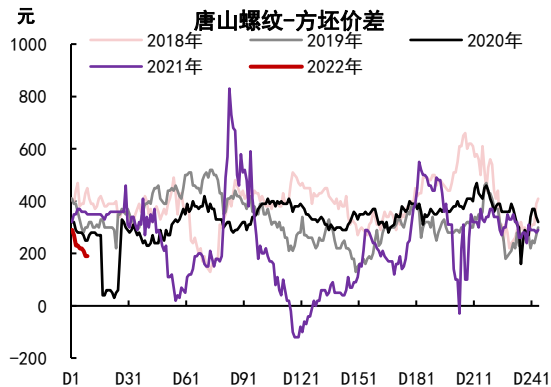
品种	周观点	中线展望
硅铁	(1) 需求：上周五大品种钢材产量935万吨（+7）。上周钢材价格总体平稳，淡季来临，冬奥会临近，多地限产减弱，硅铁需求受到提振，远期需求有望回升。1月钢招，河钢定价8700元/吨，南方钢厂定价8700-8800元/吨。 (2) 供给：独立硅铁企业日均产量16114吨（+488）。10月下旬以来，硅铁不断复产。上周榆林市要求开始兰炭及涉兰行业违规问题整改的通知，引发硅铁限产预期，目前暂未有实际硅铁企业执行限产。 (3) 库存：60家硅铁厂库存5.7万吨（+1.6），1月14日，交割库仓单4797张（+1382），库存2.4万吨，期货反弹后，交割利润丰厚，库存流向交割库。 (4) 基差：上周现货报价8400元/吨；期货震荡反弹，05合约反弹至9170元/吨，处于大幅升水状态。 (5) 利润：现货价格反弹后，合金厂恢复盈利，由于电力成本下降，供应真实限产偏少，硅铁利润难以大幅扩大。 (6) 总结：粗钢复产较多，硅铁需求好转，年底钢厂部分补库；能耗双控减弱背景下，硅铁供应限制较少，产量回升上周期货震荡反弹，榆林兰炭限产预期的影响，现货在期货带动下，也有反弹，合金厂重回盈利。煤炭下跌后，西北电价下调，硅铁下方成本主要取决于电力，合金作为高耗能行业，电价难以回归至前期低点。目前期价升水较多，而实际限产偏少，春节前后可能承压回调，若明年钢厂阶段性复产，将带动硅铁需求回升，期价可能阶段性企稳反弹。 操作建议：回调买入与区间操作相结合 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

8、附录：重要图表

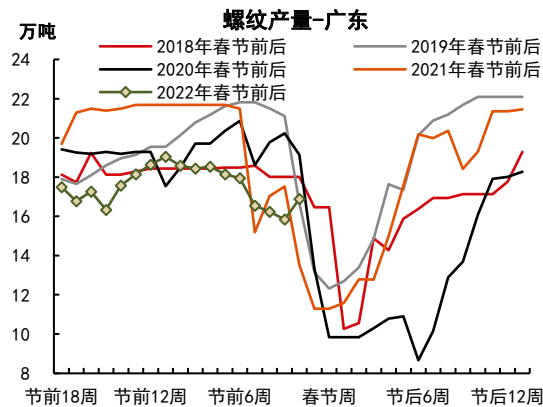
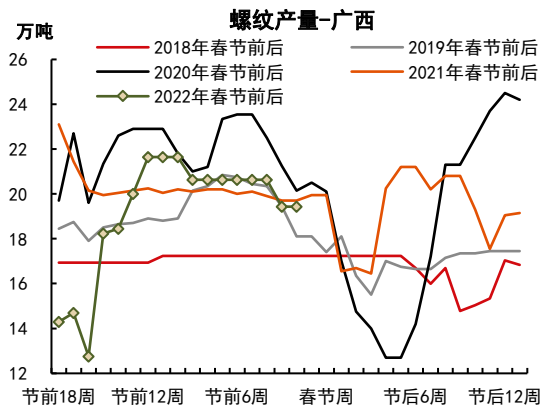
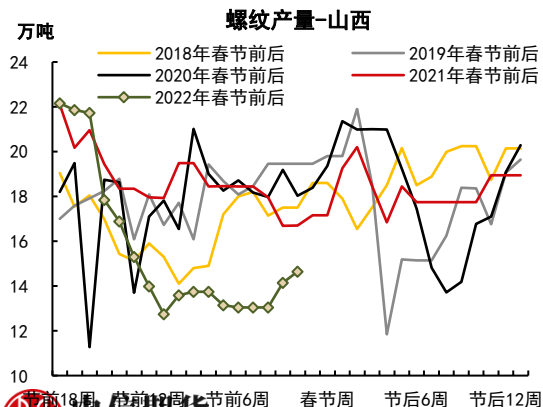
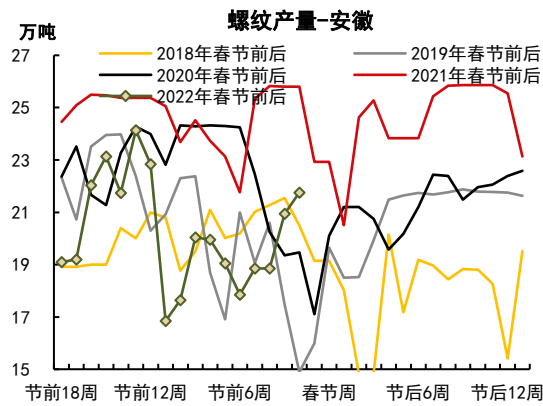
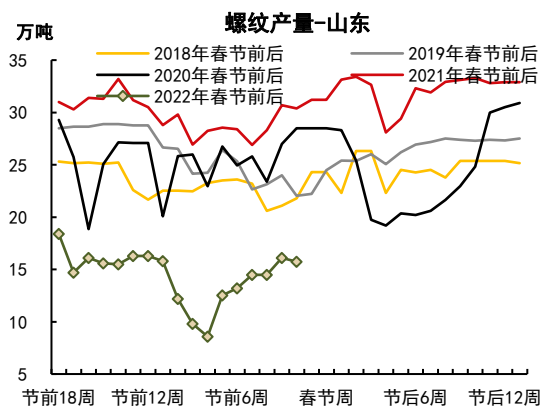
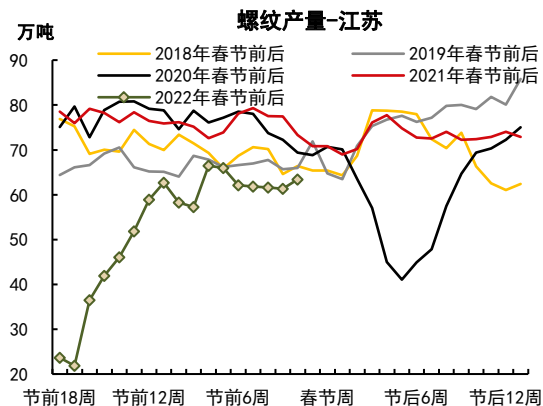
钢材附录：主要钢材品种各区域现货价格



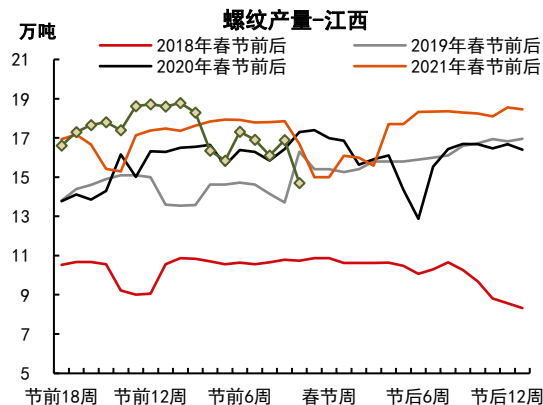
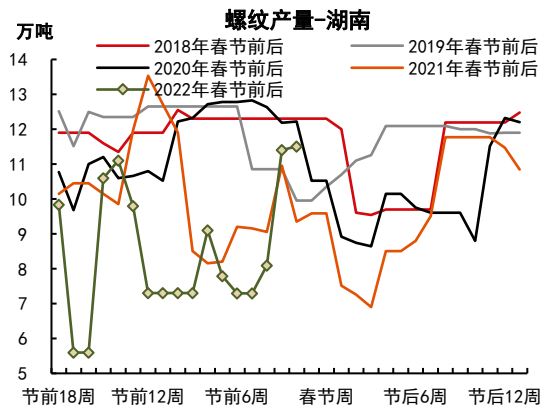
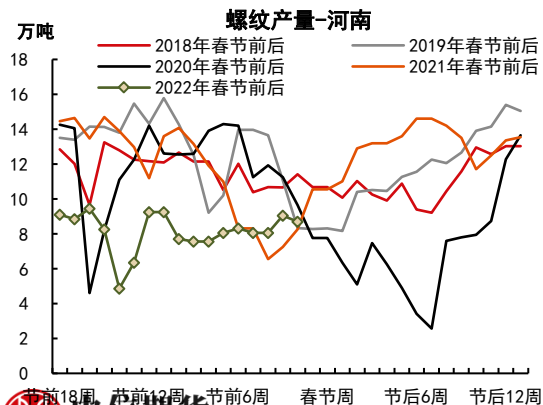
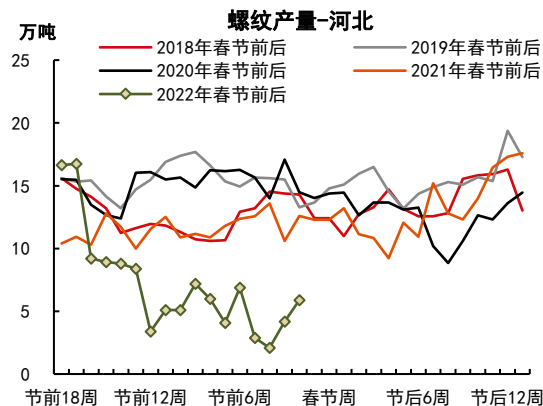
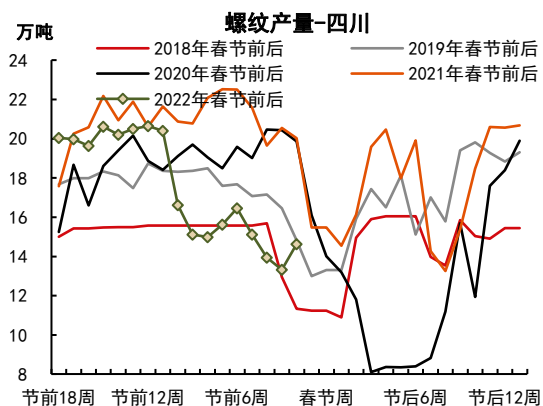
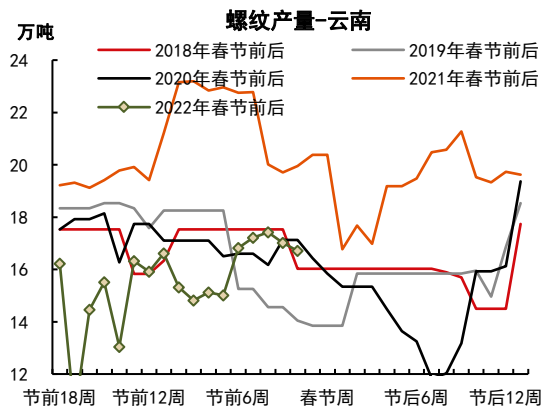
钢材附录：主要钢材品种现货价差



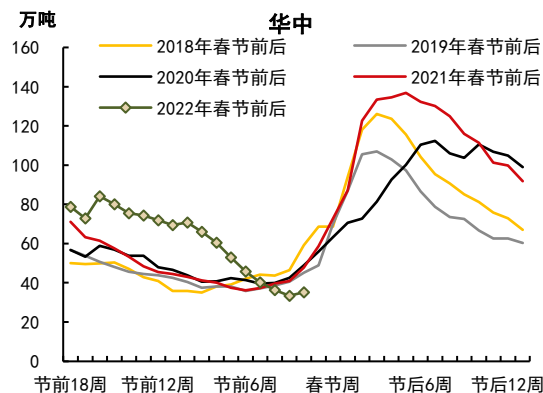
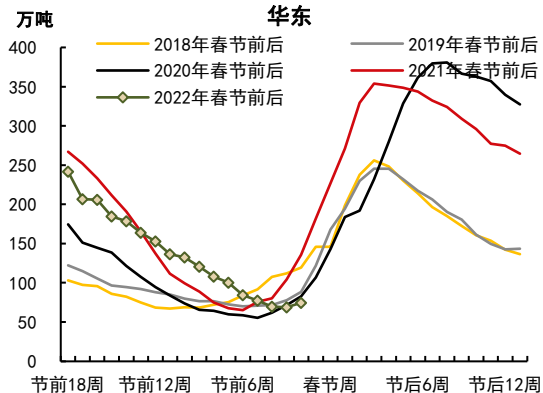
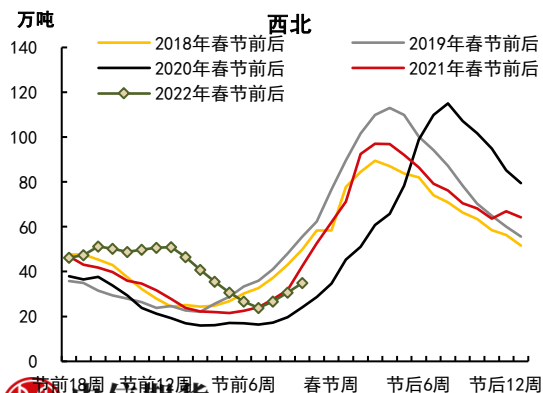
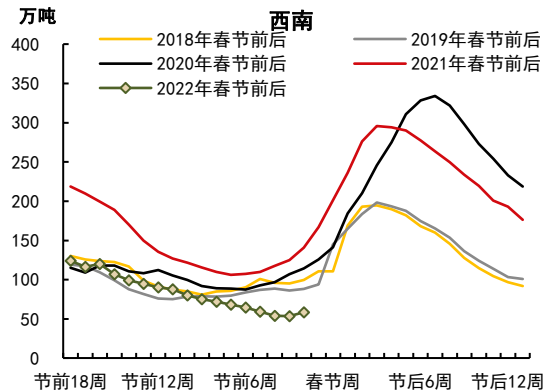
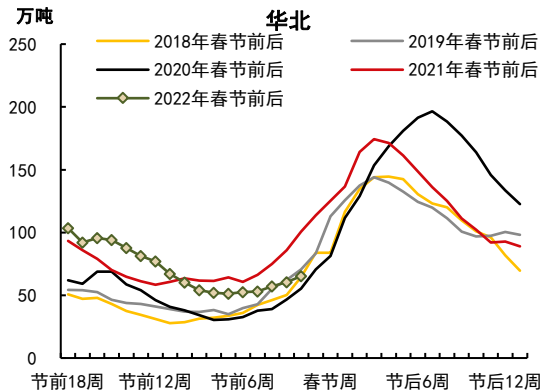
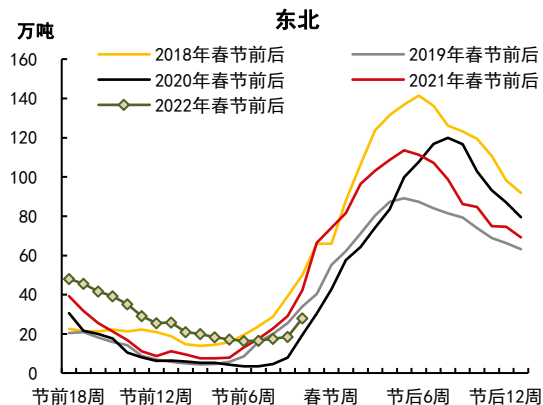
钢材附录：螺纹分地域产量



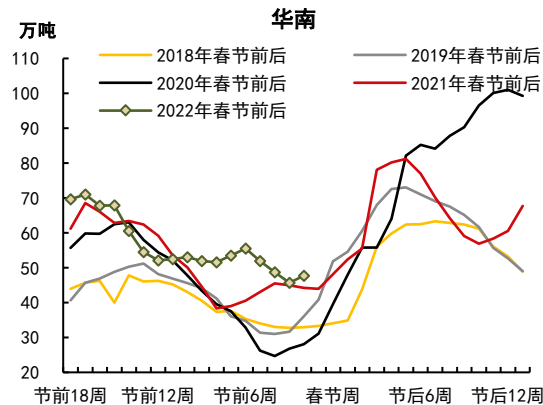
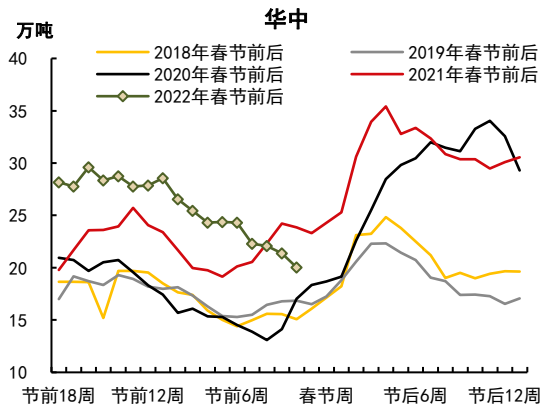
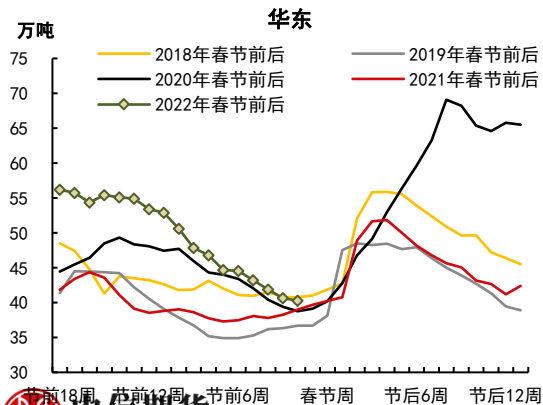
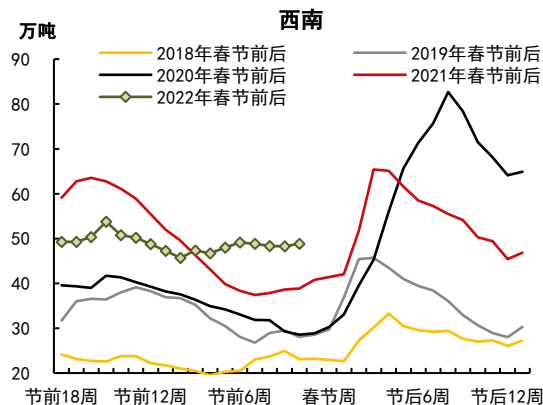
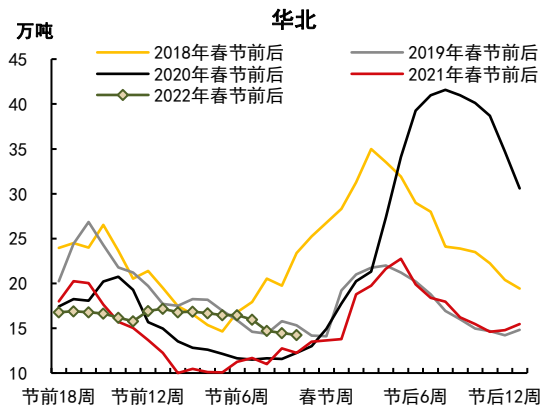
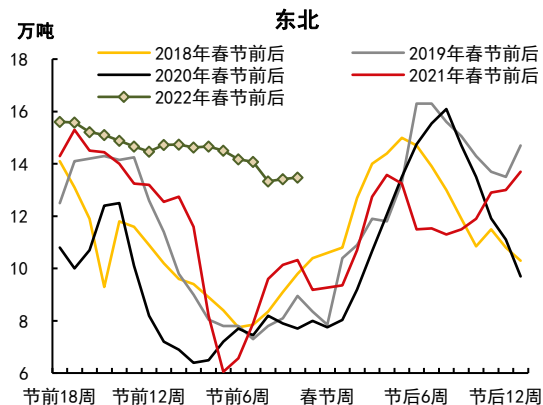
钢材附录：螺纹分地域产量



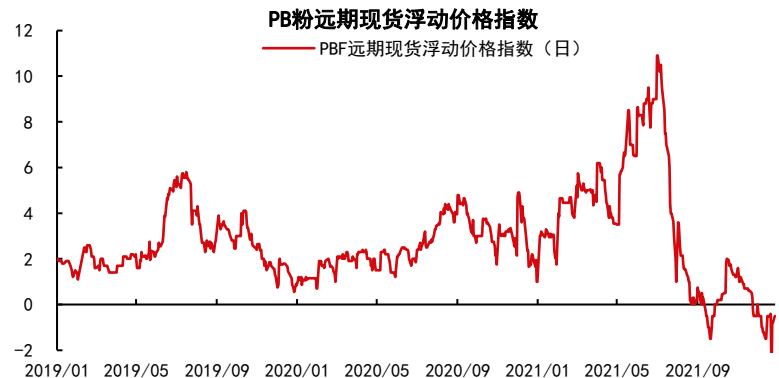
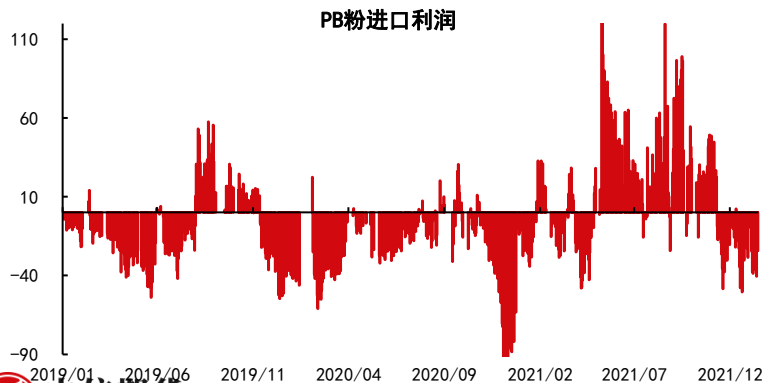
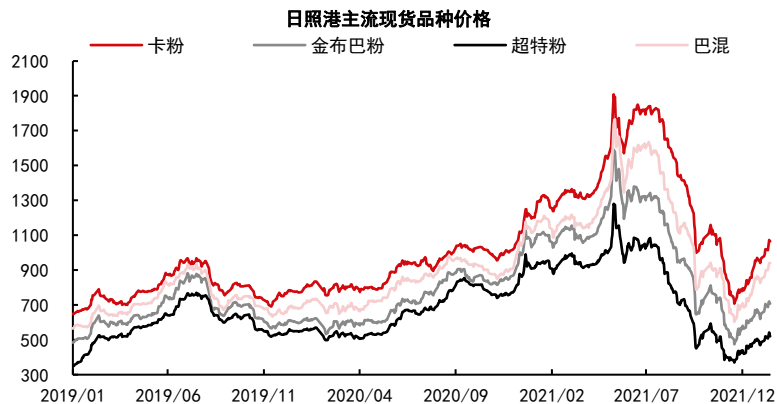
钢材附录：螺纹分地域社会库存



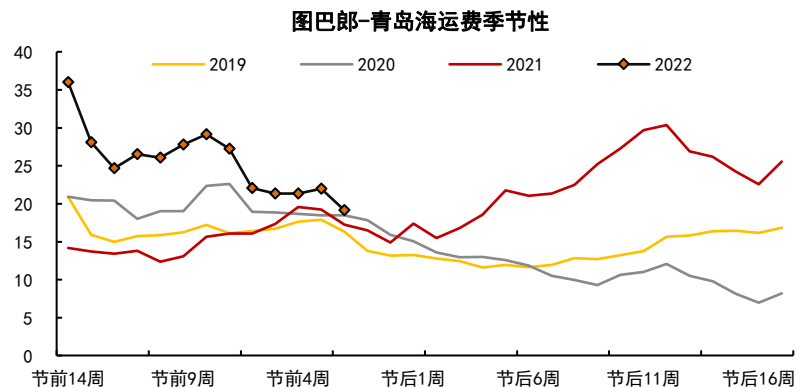
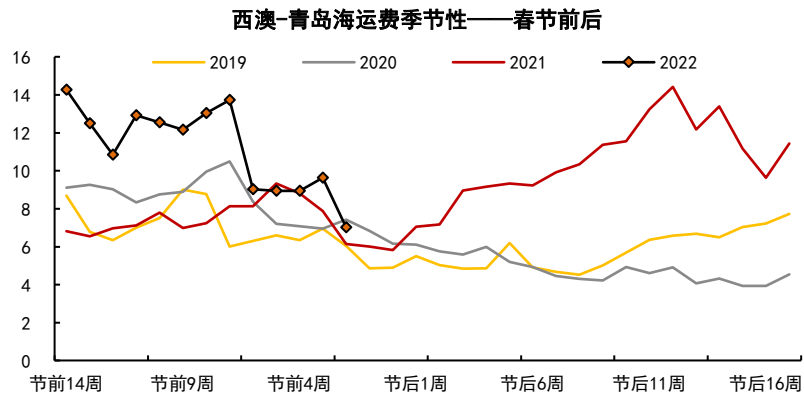
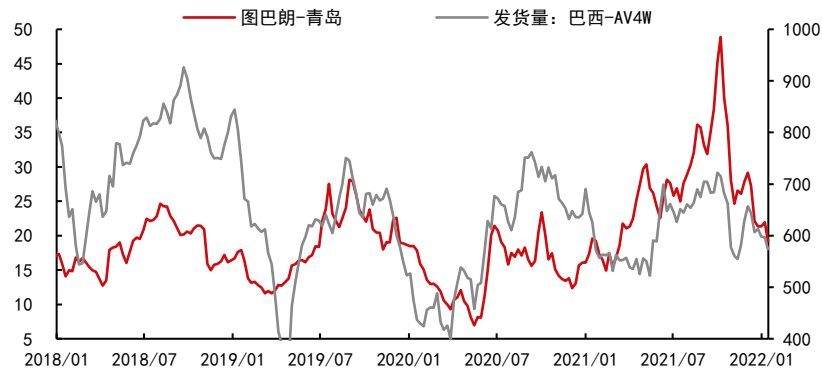
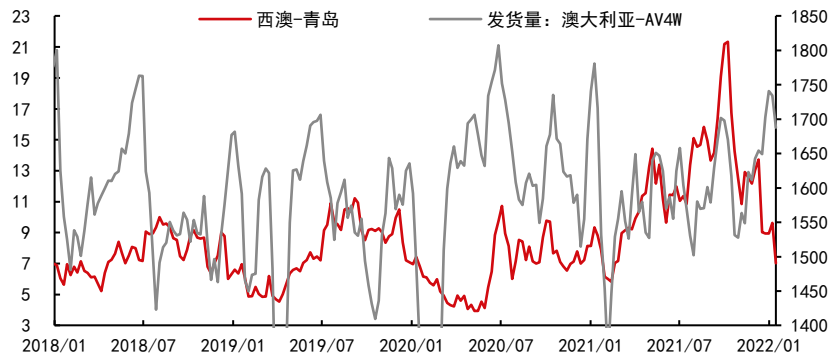
钢材附录：热卷分地域社会库存



铁矿附表1：重点价格监测

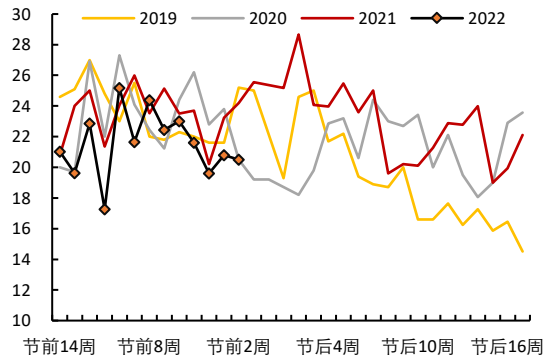


铁矿附表2：澳巴海运费

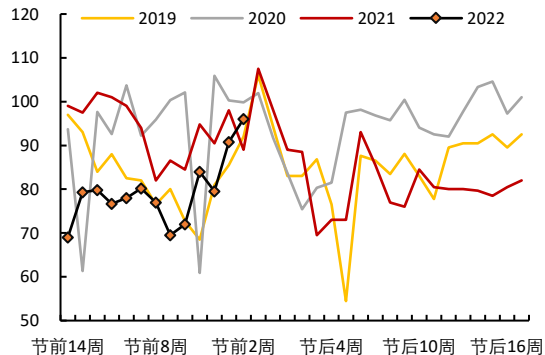


铁矿附表3：分地区疏港量

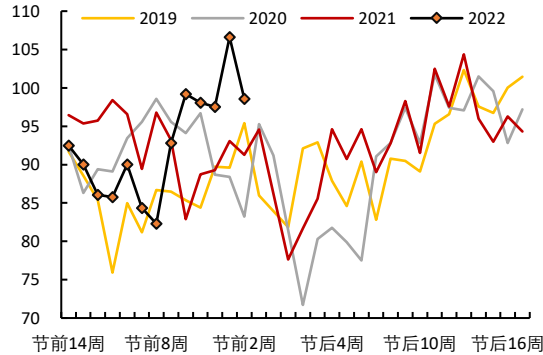
东北港口疏港量季节性——春节前后



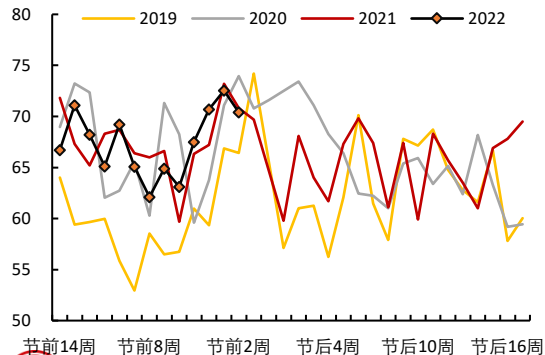
华北港口疏港量季节性——春节前后



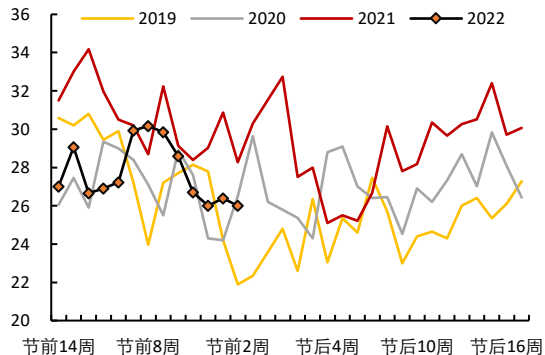
山东港口疏港量季节性——春节前后



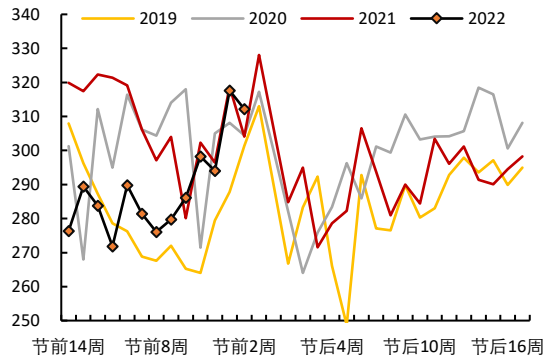
沿江港口疏港量季节性——春节前后



华南港口疏港量季节性——春节前后

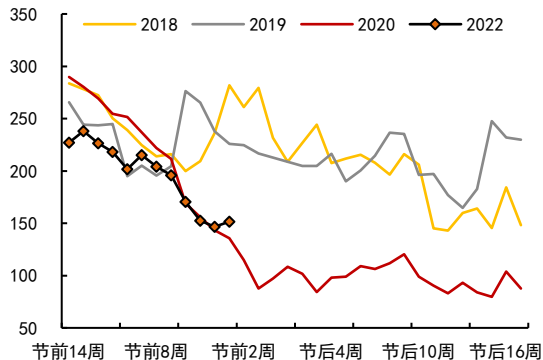


45港港口疏港量季节性——春节前后

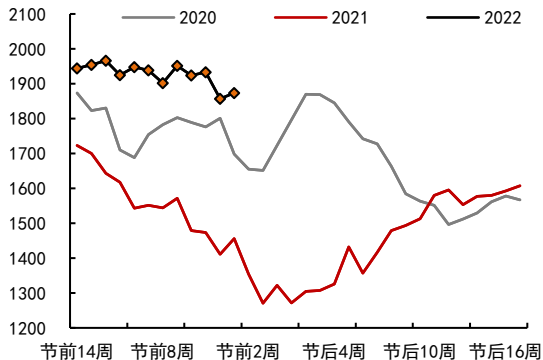


铁矿附表4：北方6港库存

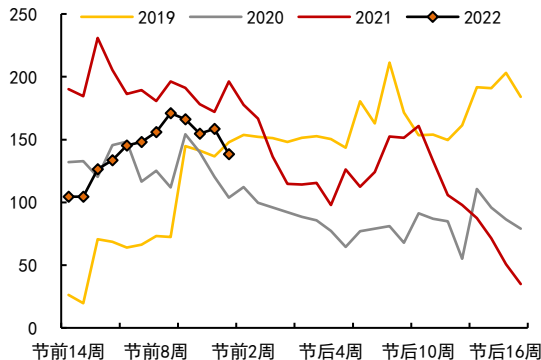
北方六港pb块季节性



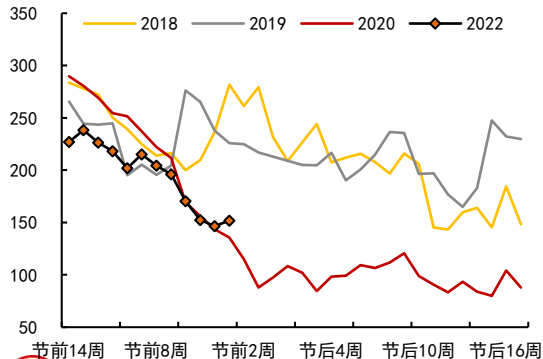
北方六港非主流矿季节性



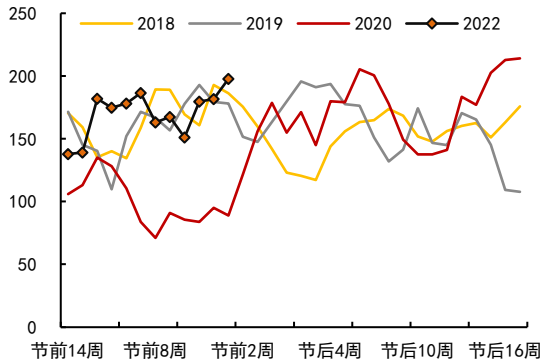
北方六港巴混库存季节性



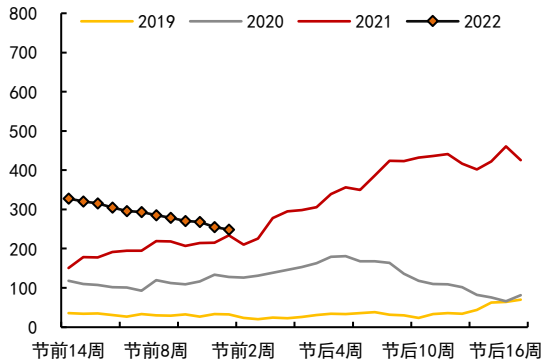
北方六港pb块季节性



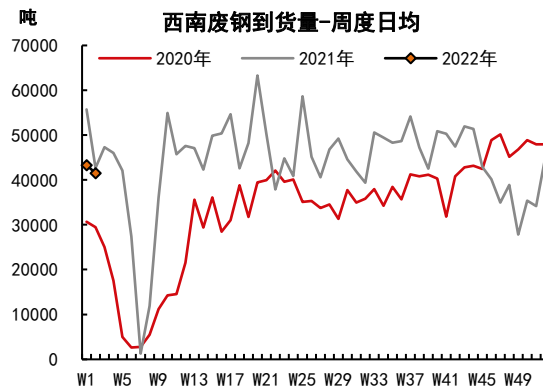
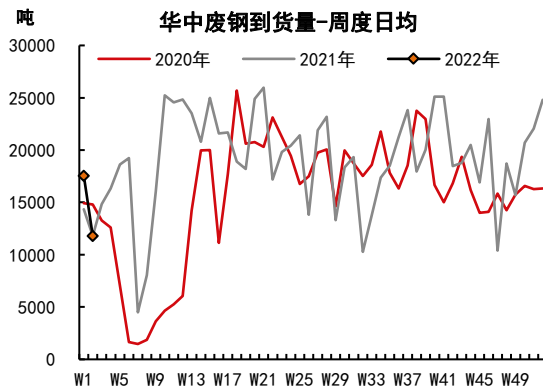
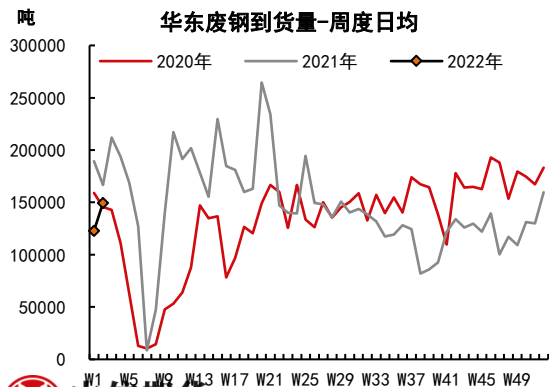
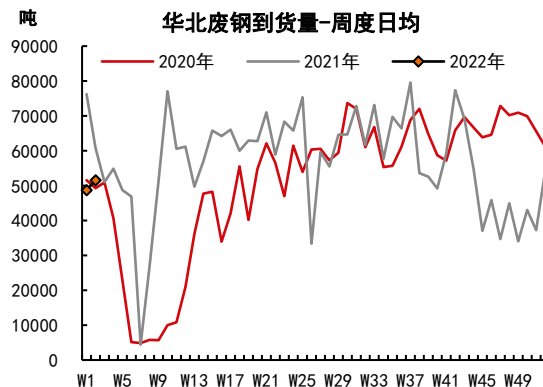
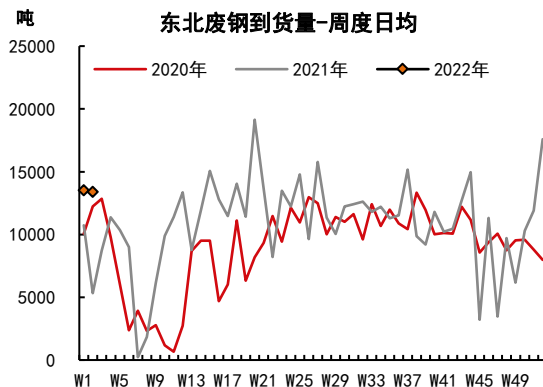
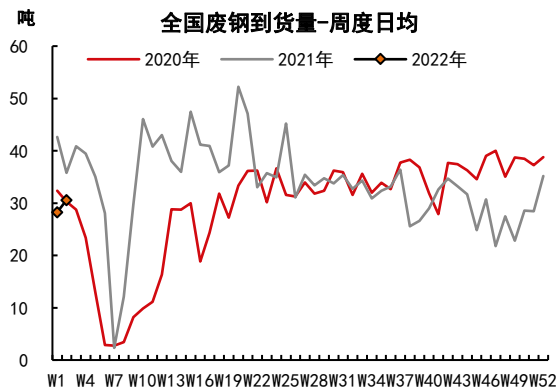
北方六港麦克粉季节性



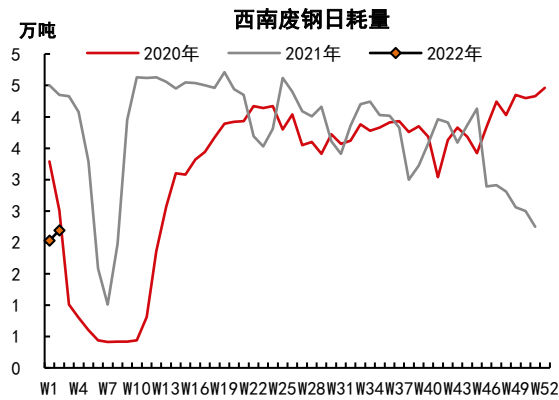
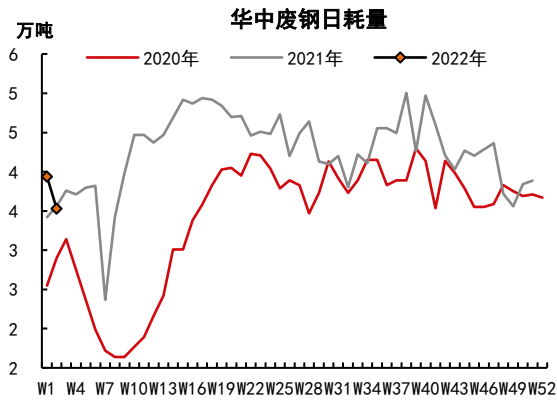
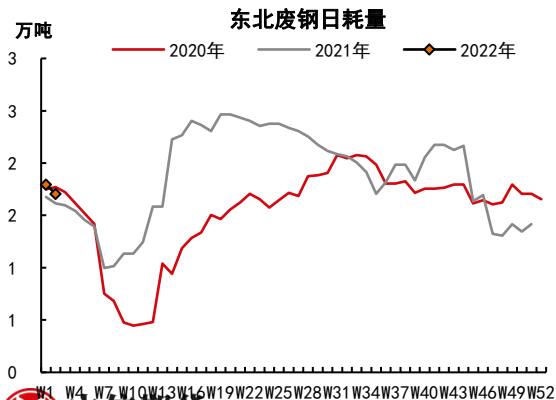
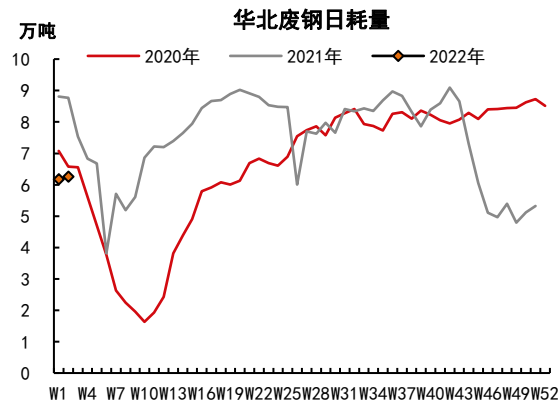
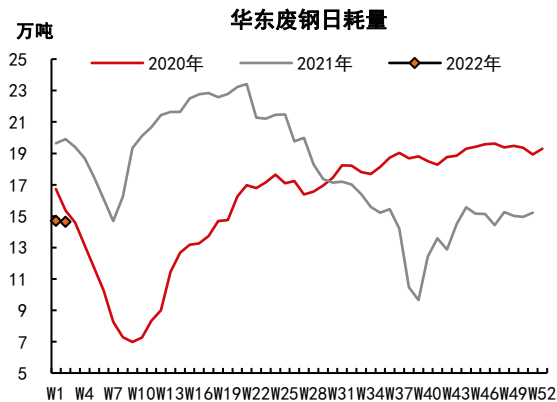
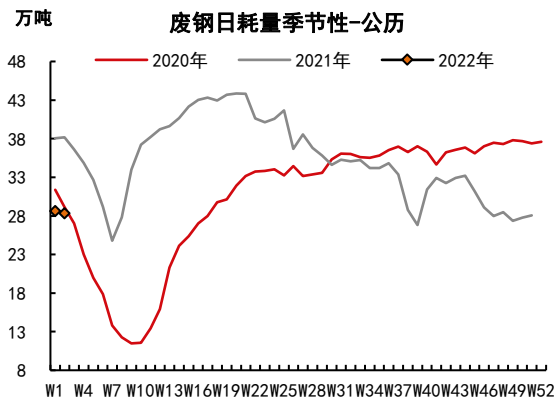
北方六港库存——印粉



废钢分区域到货

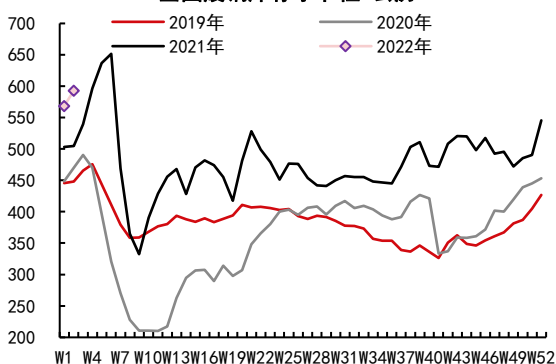


废钢分区域日耗量

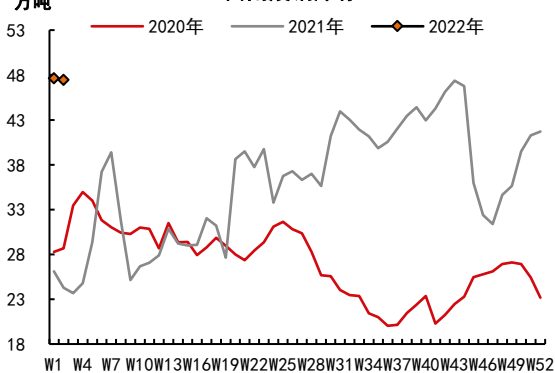


废钢分区域库存

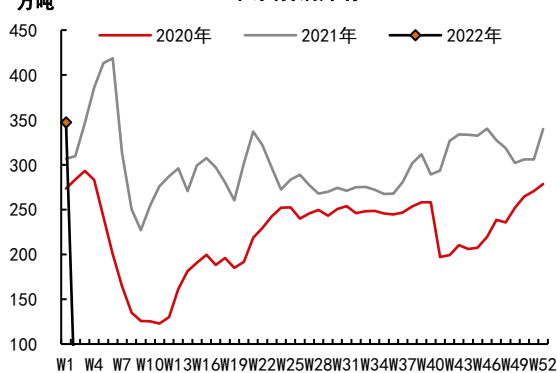
万吨 全国废钢库存季节性-公历



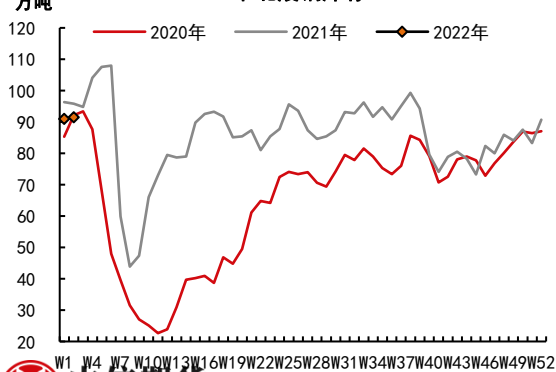
万吨 西南废钢库存



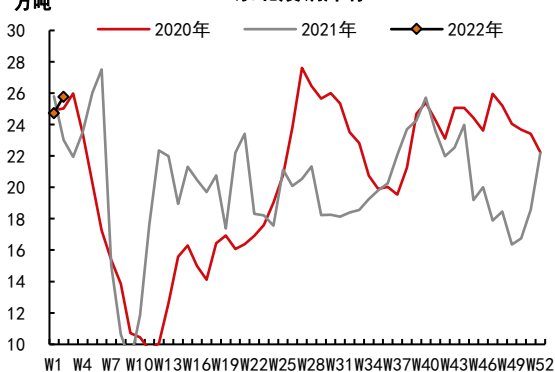
万吨 华东废钢库存



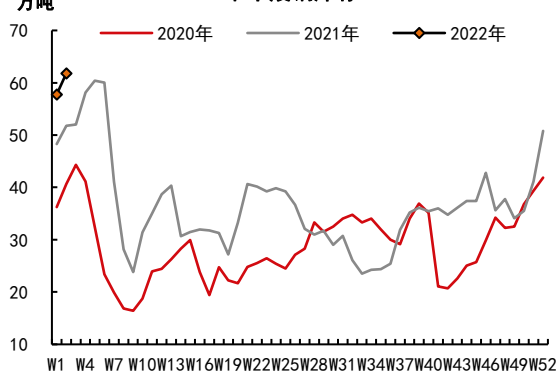
万吨 华北废钢库存



万吨 东北废钢库存



万吨 华中废钢库存



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

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

致謝

