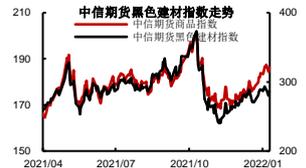


稳增长预期加强，黑色震荡上行

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

稳增长预期与限产消息共同发力，推动黑色板块震荡上行。建材需求在资金情况改善背景下表现出短期韧性，库存累积仍偏缓，支撑现货价格维持高位，但随着供给不断恢复、需求继续回落，预计后期累库将有所加速。建议后期重点关注春节后终端需求的启动节奏和进度，如年后去库较慢导致炼钢利润受挤压，叠加炼焦煤供应恢复拖累重心，板块或将短期承压。



摘要：

稳增长预期加强，黑色震荡上行

逻辑：央行新闻发布会强调，当前经济面临三重压力，重点目标是稳，政策要求是发力，再度提振市场对保经济、稳增长的预期。同时唐山市工信局、生态环境局发布采暖季钢铁行业错峰生产方案，冬奥会期间限产有部分加强。稳增长预期与限产消息共同发力，推动黑色板块震荡上行。建材需求在资金情况改善背景下表现出短期韧性，库存累积仍偏缓，支撑现货价格维持高位，但随着供给不断恢复、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，年前钢材期价震荡运行为主。钢企节前补库渐进尾声，原料的上行驱动逐步弱化。且淡水河谷降雨影响减弱、重申不改变全年产量指导，预计矿价将承压震荡。焦煤补库延续，煤焦短期支撑犹存，但年后复产将改变紧张格局。建议后期重点关注春节后终端需求的启动节奏和进度，如年后去库较慢导致炼钢利润受挤压，叠加炼焦煤供应恢复拖累重心，板块或将短期承压。

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：需求预期波动，钢价震荡运行</p> <p>逻辑：昨日杭州中天螺纹 4720 元/吨 (-)，其他区域现货涨跌互现，总体成交低迷。昨日钢材期价震荡反弹，主要是受稳增长预期的影响，1 月 18 日，国新办举行 2021 年金融统计数据新闻发布会，央行再度释放宽松稳增长预期，市场受到提振。供应方面，长流程钢厂复产较多。需求方面，冬季钢材消费量季节性走弱，低产量基数下累库偏慢。“稳增长”政策下，终端需求有望修复，但政策底到基本面底仍需时间过渡，钢厂复产后，钢价上方压力加大，需警惕节后需求不及预期的风险，节前钢价或将维持震荡运行。</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：供需驱动不强，矿价震荡运行</p> <p>逻辑：港口成交 138.6(+28.5)万吨。普氏 127.3(+3.3)美元/吨，掉期主力 127.5(+3.4)美元/吨，PB 粉 818(+10)元/吨，超特粉 517(+7)元/吨，折盘面 724 元/吨。超特粉 05 基差-6 元/吨，09 基差 22 元/吨，01 基差 58 元/吨。卡粉-PB 价差 232(-10)元/吨，PB-超特粉价差 301(+3)元/吨。昨日港口现货成交重新上升，随着盘面企稳，午后成交量价齐升。力拓发布去年四季度生产报告，全年发运 3.22 亿吨，处在三季度修正的指导区间内。2022 年全年发运预期为 3.2-3.35 亿吨，数值与淡水河谷今年的产量目标一致。进入一月后的海外发运回落逐步反应在到港，后期进口矿供应预计减少，港口库存或小幅去化。央行称将把货币政策工具箱开得再大一些，加大跨周期调节力度，市场对货币政策刺激的延续性有较好预期，矿价强势反弹，但铁矿自身供需基本面驱动不强，钢厂补库基本完成，预计节前震荡运行。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>风险因素：供应超预期下行（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：利润收窄需求回落，废钢价格震荡承压</p> <p>逻辑：华东破碎料不含税均价 3299 (-13) 元/吨，华东螺废价差 1373 (+11) 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，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，长流程废钢日耗本周持稳运行。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：冬储补库接近尾声，焦炭期价震荡调整</p> <p>逻辑：昨日，焦炭现货市场偏稳运行，港口准一 3100 元/吨 (-50)，焦企第四轮提涨仍未落地。焦炭期价维持震荡，05 合约基差 380 元/吨 (-20)。需求方面，铁水产量持续回升，钢厂焦炭日耗增加，钢厂补库需求仍在。但从时间节点上看，临近春节假期，补库逐步进入尾声，冬储带来的阶段性向上驱动逐步减弱。供应方面，由于焦化利润回升，下游真实需求带动，焦化产量有小幅回升。在强现实与弱预期的共同作用下，预计焦炭期价短期将继续震荡运行。冬储补库完成后，应持续关注钢厂复产进度与煤炭政策变化。</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：现货供需偏紧，期价震荡运行</p> <p>逻辑：昨日，焦煤现货市场稳中偏强运行，沙河驿蒙煤 2535 元/吨 (-)，焦煤期价大幅上涨。供应方面，春节临近，部分民营煤矿逐步开始放假，焦煤产量受到抑制，疫情也给焦煤运输带来不确定性；蒙古疫情反复，蒙煤通关受阻，进口资源受限。需求方面，下游焦炭产量持续增长，钢焦企业库存低位，补库需求仍在，焦煤现货供需整体偏紧。冬储补库完成后，预计焦煤期价受黑色板块整体预期影响，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变化与下游真实需求。</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：补库需求持续，煤价区间震荡</p> <p>逻辑：主力 ZC2205 合约基差 196 元/吨 (+35)，纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价 236\$/T，欧洲 ARA 港动力煤现货价 148\$/T，理查德 RB 动力煤现货价 196\$/T。CCTD5500 935 元/吨 (+17)；CCI5500 930 元/吨 (+25)；易煤指数北方港 5500 918 元/吨 (+28)。近期高耗能企业不断复产，带动能源补库消费增加，支撑坑口价不断反弹，叠加疫情带动就地过年氛围，下游制造业生产节前或仍持续，随着经济保增长的预期逐渐落实，市场对煤炭消费需求的基数逐渐乐观，期价近两日也逐渐反弹回调，后期仍应该持续关注节前制造业生产强度，同时关注保供政策下产量释放的进度和环保督察的博弈，预计煤价近期呈现区间震荡的走势。</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

<p>玻 璃</p>	<p>玻璃：现货企稳反弹，期价震荡偏强 逻辑：华北主流大板价格 1991 元/吨 (+5)，华中 1976 元/吨 (-)，全国均价 2013 元/吨 (+2)，主力合约 FG2205 基差 -94 (-12)。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，库存累积使玻璃现货价格承压。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，同时下游节前备货使得部分地区库存下降，近期现货价格止跌反弹。短期来看，期现货价格受成本支撑与节后赶工预期支撑，震荡偏强。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）</p>	<p>震荡偏强</p>
<p>纯 碱</p>	<p>纯碱：现货价格保持稳定，终端补库成交好转 逻辑：华北地区重质纯碱价格 2500 元/吨 (-)，主力合约 SA2205 基差-58 (-5)。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。中长期关注地产竣工周期对浮法玻璃的支撑以及光伏玻璃的投产。 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）</p>	<p>震荡偏强</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	5-10月	178	-18	杭州（三线）	440	136	314	4570	0
	10-1月	126	295	天津	613	309	487	4650	0
				广州	729	425	603	5000	-10
热轧	5-10月	138	-16	上海	492	230	368	4910	-20
	10-1月	124	420	天津	512	250	388	4840	0
				广州	422	160	298	4840	-20
铁矿	5-9月	28	4	青岛港PB粉	242	198	226	818	8
	9-1月	16	29	普氏指数	284	240	268	127.3	3.3
				超特粉	58	-6	22	510	-15
动力煤	5-9月	5	2	秦皇岛	197.4	198.4	203.2	925	25.0
	9-1月	-6	6						
焦煤	5-9月	142	21	蒙煤（沙河驿）	524	223	365	2535	0
	9-1月	159	449	澳煤（峰景）	1158	857	999	3169.0	1.3
焦炭	5-9月	137	3	日照准一平仓				3210	0
	9-1月	175	394	日照准一出库	652	341	344	3100	-50
				吕梁准一出厂	650	339	354	2940	0
硅铁	5-9月	42	-30	鄂尔多斯	-216	-264	-222	8450	0
	9-1月	6	-104						
硅锰	5-9月	46	-2	内蒙	322	308	354	8200	-100
	9-1月	-32	-114						
	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	4895	-25	螺纹	843	910	839	532	9
	华北	5091	0	热卷	831	856	825	524	-1
电炉利润	华东	-250	25	焦炭	-102	-77	-38	-87	0
				长流程螺纹成本（含税）				4153	-9
废钢价格	二级破碎料	3340	-20	铁水成本（含税）	3370	-8	废钢均价	3240	-20
（张家港）	三级破碎料	3290	-20	钢坯成本（含税）	3844	-9	废钢-铁水价差	101	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>