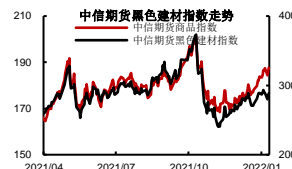


## 稳增长预期加强，黑色短期震荡运行

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。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，板块或将承压。



### 摘要：

### 黑色建材研究团队

#### 稳增长预期加强，黑色短期震荡运行

研究员：

**逻辑：**央行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。同时唐山采暖季钢铁行业错峰生产方案显示，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，板块或将承压。

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  
投询资格号 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  
投询资格号 Z0016472

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）

品种	日观点	中线展望 (周度)
钢材	<p><b>钢材：稳增长供需双增，节前钢价震荡运行</b></p> <p><b>逻辑：</b>昨日杭州中天螺纹 4730 元/吨 (+10)，上海热卷 4960 元/吨 (+40)；其他区域现货涨跌互现，节前成交低迷。昨日钢材期价冲高后回落，总体震荡运行，主要是受稳增长预期波动的影响，供应方面，长流程钢厂复产较多，唐山发布采暖季二季度限产方案，产量或有下降。需求方面，冬季钢材消费量季节性走弱。“稳增长”政策下，终端需求有望修复，央行再度释放宽松稳增长预期，市场受到提振。由于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，低产量基数下累库偏慢，节前钢价或将维持震荡运行。</p> <p><b>操作建议：</b>区间操作</p> <p><b>风险因素：</b>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><b>铁矿：北方港存小幅去化，节前矿价震荡</b></p> <p><b>逻辑：</b>港口成交 111(-27.6)万吨。普氏 130.2(+2.9)美元/吨，掉期主力 132(+5)美元/吨，PB 粉 840(+22)元/吨，超特粉 538(+21)元/吨，折盘面 747 元/吨。超特粉 05 基差-3 元/吨，09 基差 21 元/吨，01 基差 56 元/吨。卡粉-PB 价差 230(-2)元/吨，PB-超特粉价差 302(+1)元/吨。昨日港口现货成交小幅回落，但在内盘强势下，整体交投氛围较好，贸易商出货积极，但钢厂买货意愿有限。必和必拓发布 2022 财年上半年生产数据，同比产量增加 1%，并维持全年生产目标不变。进入一月后的海外发运的回落逐步反应在到港上，后期进口矿供应预计减少，同时唐山因环保等因素仍有封港可能，但高疏港将维持至节前一周，预计港口库存或小幅去化。但节前钢厂补库基本完成，矿价或延续震荡。</p> <p><b>操作建议：</b>区间操作</p> <p><b>风险因素：</b>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><b>废钢：钢厂补库接近尾声，废钢价格震荡回落</b></p> <p><b>逻辑：</b>华东破碎料不含税均价 3292 (-7) 元/吨，华东螺废价差 1387 (+14) 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><b>风险因素：</b>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><b>焦炭：冬储补库接近尾声，焦炭期价震荡调整</b></p> <p><b>逻辑：</b>昨日，焦炭现货市场偏稳运行，港口准一 3090 元/吨 (-10)，四轮提涨未能全面落地，部分四轮提涨落地的焦企将价格回调至三轮水平，目前焦炭累涨 500 元/吨。焦炭期价延续震荡，05 合约基差 330 元/吨 (-50)。需求方面，铁水产量持续回升，钢厂焦炭日耗增加，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。焦煤现货供需偏紧，向上支撑焦炭价格。在强现实与弱预期的共同作用下，预计焦炭期价短期将延续震荡运行。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><b>操作建议：</b>区间操作</p> <p><b>风险因素：</b>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><b>焦煤：现货供需偏紧，期价震荡运行</b></p> <p><b>逻辑：</b>昨日，焦煤现货市场稳中偏强运行，沙河驿蒙煤 2535 元/吨 (-)，焦煤期价震荡运行。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，钢焦企业补库积极，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><b>操作建议：</b>区间操作</p> <p><b>风险因素：</b>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><b>动力煤：补库需求持续，煤价区间震荡</b></p> <p><b>逻辑：</b>主力 ZC2205 合约基差 170 元/吨 (-25)，纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价 229\$/T，欧洲 ARA 港动力煤现货价 172\$/T，理查德 RB 动力煤现货价 196\$/T。CCTD5500 935 元/吨 (-)；CCI5500 932 元/吨 (+2)；易煤指数北方港 5500 945 元/吨 (+27)。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><b>操作建议：</b>区间操作</p> <p><b>风险因素：</b>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><b>玻璃：现货企稳反弹，期价震荡偏强</b>  <b>逻辑：</b>华北主流大板价格 2017 元/吨 (+24)，华中 1984 元/吨 (+8)，全国均价 2018 元/吨 (+5)，主力合约 FG2205 基差 -114 (-22)。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，同时下游节前备货使得部分地区库存下降。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。  <b>操作建议：</b>区间操作与逢低做多结合  <b>风险因素：</b>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><b>纯碱：现货价格保持稳定，终端补库成交好转</b>  <b>逻辑：</b>华北地区重质纯碱价格 2500 元/吨 (-)，主力合约 SA2205 基差-96 (-38)。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。  <b>操作建议：</b>区间操作与逢低做多结合  <b>风险因素：</b>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	183	5	杭州（三线）	347	24	207	4580	10
	10-1月	140	14	天津	509	186	369	4650	0
				广州	625	302	485	5000	0
热轧	5-10月	146	8	上海	409	146	292	4960	50
	10-1月	117	-7	天津	439	176	322	4900	60
				广州	359	96	242	4910	70
铁矿	5-9月	27	-1	青岛港PB粉	243	195	222	840	22
	9-1月	21	5	普氏指数	282	234	261	130.2	2.9
				超特粉	56	-3	21	535	25
动力煤	5-9月	13	8	秦皇岛	178.8	160.2	173.2	927	2.0
	9-1月	6	11						
焦煤	5-9月	139	-4	蒙煤（沙河驿）	466	278	417	2535	0
	9-1月	50	-110	澳煤（峰景）	1165	977	1115	3233.7	64.7
焦炭	5-9月	116	-21	日照准一平仓				3210	0
	9-1月	99	-76	日照准一出库	592	377	360	3090	-10
				吕梁准一出厂	600	385	380	2940	0
硅铁	5-9月	94	52	鄂尔多斯	-406	-500	-406	8450	0
	9-1月	0	-6						
硅锰	5-9月	50	4	内蒙	322	146	196	8200	0
	9-1月	126	158						
	<b>电炉螺纹</b>	<b>最新</b>	<b>环比</b>	<b>盘面利润</b>	<b>01</b>	<b>05</b>	<b>09/10</b>	<b>现货利润</b>	<b>环比</b>
电炉成本	华东	4895	0	螺纹	839	970	889	513	-19
	华北	5091	0	热卷	856	926	883	535	11
电炉利润	华东	-240	10	焦炭	-35	-117	-59	-87	0
				长流程螺纹成本（含税）				4187	34
废钢价格	二级破碎料	3340	0	铁水成本（含税）	3403	33	废钢均价	3240	0
（张家港）	三级破碎料	3290	0	钢坯成本（含税）	3878	34	废钢-铁水价差	102	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>