

终端需求季节性回落，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，支撑黑色板块震荡运行。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：

终端需求季节性回落，黑色短期震荡运行

逻辑：稳增长预期与限产消息共同发力，支撑黑色板块震荡运行。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。

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

品种	日观点	中线展望 (周度)
钢材	<p>钢材：稳增长供需双增，节前钢价震荡运行</p> <p>逻辑：昨日杭州中天螺纹 4790 元/吨 (-)，上海热卷 4950 元/吨 (-10)，节前成交低迷。昨日钢材期价震荡运行，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，冬奥会期间，产量或有下降。需求方面，冬季钢材消费量季节性走弱，本周钢材转为全面累库。“稳增长”政策下，终端需求有望修复，央行释放宽松预期，1 年期 LPR 为 3.7%，比上月下降 10 个基点；5 年期以上 LPR 为 4.6%，比上月下降 5 个基点，市场预期波动。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，强预期背景下，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：疏港大幅增加，补库基本完成，上行空间有限</p> <p>逻辑：港口成交 95.5(-15.5)万吨。普氏 130.2(+2.9)美元/吨，掉期主力 133.7(+3.1)美元/吨，PB 粉 850(+10)元/吨，超特粉 547(+9)元/吨，折盘面 756 元/吨。超特粉 05 基差-1 元/吨，09 基差 26 元/吨，01 基差 62 元/吨。卡粉-PB 价差 225(-5)元/吨，PB-超特粉价差 303(+1)元/吨。昨日港口现货整体偏强运行，钢厂买货积极性一般，按需采购为主。港口库存环比下降，疏港再次大幅回升，驱动来自于钢厂补库从采购转至厂内转运。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，预计港口库存或延续去化。但节前钢厂补库基本完成，矿价进一步上涨空间有限。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>风险因素：供应超预期下行，钢厂补库超预期延续（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：废钢日耗大幅下滑，废钢价格震荡承压</p> <p>逻辑：华东破碎料不含税均价 3292 (-) 元/吨，华东螺废价差 1388 (+1) 元/吨。本周多数省份地区的电炉厂都已经进入停产放假的状态，工人也陆续放假回家，独立电炉日耗及开工率较前期大幅下滑；本周长流程钢厂利润受原料涨价影响，维持在低位水平，叠加财税新政的不确定因素，整体长流程钢厂废钢日耗预计后期维持在当前偏低水平运行。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 3080 元/吨 (-10)。焦炭期价震荡向上，05 合约基差 360 元/吨 (+20)。需求方面，钢厂补库进入尾声，焦炭库存可用天数居高位，叠加冬奥会限产政策，市场情绪有所回落。供应方面，由于焦化利润回升，下游真实需求带动下，焦化产量有所回升。焦煤现货供需偏紧，向上支撑焦炭价格。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>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 (-)，焦煤期价震荡上行。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>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
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 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 (-)；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>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：下游节前备货，库存小幅去化 逻辑：华北主流大板价格 2028 元/吨 (+11)，华中 1992 元/吨 (+8)，全国均价 2023 元/吨 (+5)，主力合约 FG2205 基差 -98 (+16)。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，同时中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。 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：开工略有下降，库存去化加速 逻辑：华北地区重质纯碱价格 2500 元/吨 (-)，主力合约 SA2205 基差-74 (-22)。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。中长关注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	170	-13	杭州（三线）	325	16	186	4580	0
	10-1月	139	-1	天津	528	219	389	4690	40
				广州	603	294	464	5000	0
热轧	5-10月	132	-14	上海	381	138	270	4950	-10
	10-1月	111	-6	天津	421	178	310	4900	0
				广州	311	68	200	4880	-30
铁矿	5-9月	26	-2	青岛港PB粉	246	200	225	850	10
	9-1月	21	0	普氏指数	297	251	276	133.7	3.5
				超特粉	62	-1	26	540	5
动力煤	5-9月	11	-2	秦皇岛	175.6	159.0	170.0	927	0.0
	9-1月	6	0						
焦煤	5-9月	143	4	蒙煤（沙河驿）	477	223	366	2535	0
	9-1月	112	62	澳煤（峰景）	1238	984	1127	3296.1	58.9
焦炭	5-9月	114	-2	日照准一平仓				3210	0
	9-1月	186	87	日照准一出库	604	304	286	3080	-10
				吕梁准一出厂	623	323	316	2940	0
硅铁	5-9月	74	-20	鄂尔多斯	-476	-466	-392	8450	0
	9-1月	-84	-84						
硅锰	5-9月	44	-6	内蒙	174	116	160	8150	-50
	9-1月	14	-112						
	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	0	螺纹	867	987	914	438	-75
	华北	5091	0	热卷	880	933	899	449	-85
电炉利润	华东	-240	0	焦炭	-25	-110	-42	-87	0
				长流程螺纹成本（含税）				4267	80
废钢价格	二级破碎料	3340	0	铁水成本（含税）	3480	77	废钢均价	3240	0
（张家港）	三级破碎料	3290	0	钢坯成本（含税）	3959	80	废钢-铁水价差	103	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>