

节前补库成交放量，黑色延续反弹

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

近期市场交易的核心在于对旺季需求的博弈，钢厂复产、需求改善的背景下，外围宏观利空暂时落地，盘面震荡反弹。四季度国内经济延续复苏，需求或有阶段性修复，短期也难以深跌，将延续反弹，若旺季需求持续不及预期，可能再度承压下跌。



黑色建材研究团队

研究员：
辛修令
021-80401749
从业资格号 F3051600
投询资格号 Z0015754

俞尘泥
021-61051109
从业资格号 F03093484
投资资格号 Z0017179

摘要：

黑色：节前补库成交放量，黑色延续反弹

逻辑：昨日黑色震荡反弹，煤焦表现相对偏强，主要是受节前补库，需求边际改善的影响。宏观方面，9月加息落地，国内稳经济、托举意愿较强，8月份社融数据较好，而地产端仍偏弱，稳地产政策频出，企稳尚需等待，基建持续逆周期发力。国内疫情散发，终端需求旺季改善，节前补库较多，建材成交放量，逐步企稳反弹。

行业方面，铁水日产达到240万吨，钢厂利润压缩后，后期产量或走平，本周钢铁产量小幅波动，焦炭现货提涨，焦煤供应减量预期，进口高位波动，矛盾转向国内。本周铁矿发运、到港回升，钢厂节前补库，疏港大幅增加，港口库存下降较多。废钢性价比不高，日耗小幅增加。需求环比改善，钢厂产量高位，原料虽长期供需有过剩压力，短期又受到现实支撑。

整体而言，近期市场交易的核心在于对旺季需求的博弈，钢厂复产、需求改善的背景下，外围宏观利空暂时落地，盘面震荡反弹。四季度国内经济延续复苏，需求或有阶段性修复，短期也难以深跌，将延续反弹，若旺季需求持续不及预期，可能再度承压下跌。

风险因素：疫情受控、地产持续放松（上行风险）；疫情反复、需求不及预期（下行风险）

中线展望：震荡

品种	日观点	中线展望 (周度)
钢材	<p>钢材：需求环比回升，期价震荡偏强</p> <p>逻辑：昨日杭州中天螺纹 4070(+50)，上海热卷 3950 (+40)，现货市场成交较好。供给方面，上周钢厂复产有所放缓，钢材产量相对稳定，铁水产量回升至高位。需求方面，需求环比大幅回升，库存转为去库，国庆前终端有补库需求。30城地产成交维持弱势，房企受信用约束，资金仍难以改善，新开工降幅扩大。但政策性银行专项借款出台，支持住宅项目交付，保交楼政策持续推进，政策效果有待观察。总体来说，短期现实需求好转，需求预期仍存，原料支撑较强，钢材或震荡偏强运行，关注本周需求数据。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>风险因素：需求超预期（上行风险）；需求不及预期、疫情持续超预期（下行风险）</p>	震荡
铁矿石	<p>铁矿：成材需求回升，矿价震荡偏强</p> <p>逻辑：港口成交 176(+65.5)万吨。普氏 97.6(+1.6)美元/吨，掉期主力 97.3(+1.7)美元/吨，PB 粉 750(+11)元/吨，巴混 787(+11)元/吨，折盘面 774 元/吨。巴混 09 基差 128 元/吨，01 基差 56 元/吨，05 基差 98 元/吨。卡粉-PB 价差 110(-2)元/吨，PB-超特粉价差 75(-1)元/吨，PB-巴混价差-37(-)元/吨；内外价差小幅走扩。昨日铁矿盘面偏强运行，港口交投情绪延续回升。本周发运环比大幅回升，矿山开始季末冲量，但港口到港小幅下降，在高疏港下港口小幅去库。部分钢厂在十一假期前仍存补库需求，成材成交环比回升，但真实需求仍需观察；叠加铁矿供需延续转松，警惕矿价冲高后的下跌风险。</p> <p>操作建议：区间操作与轻仓试多相结合</p> <p>风险因素：终端需求提升，钢厂补库强势（上行风险）；终端需求改善不及预期，粗钢减产政策加速落地（下行风险）</p>	震荡
废钢	<p>废钢：终端成交放量，短期偏强走势</p> <p>逻辑：华东破碎料不含税均价 2689 (+11) 元/吨，华东螺废价差 1301 (+9) 元/吨。昨日钢价宽幅震荡，成交明显放量，废钢前端出货相对谨慎。电炉生产亏损收窄，终端需求环比上升，长短流程生产强度均有提升。本周钢厂有补库驱动，整体需求仍有韧性。废钢供应稳定，但在成材市场信心修复下，废钢存在继续走强可能。</p> <p>风险因素：供给持续无法恢复，终端需求快速上升（上行风险），终端需求弱势，供给快速释放（下行风险）</p>	震荡
焦炭	<p>焦炭：成本支撑较强，焦炭震荡偏强</p> <p>逻辑：焦炭现货稳中偏强运行，港口贸易情绪良好，目前日照准一报价 2700 元/吨 (-)，01 合约港口准一基差 120/吨 (-70)。需求端，铁水日产量增至 240 万吨，焦炭刚性需求强度较高；集港利润回升，贸易需求边际好转。供应端，焦企生产整体平稳，少数焦企因亏损有一定限产。总体来看，短期焦炭需求向好，叠加成本端焦煤支撑较强，预计呈震荡偏强走势，上方高度受制于钢材利润。</p> <p>操作建议：区间操作与逢低买入相结合</p> <p>风险因素：终端需求不及预期、焦煤成本坍塌、粗钢压产超预期（下行风险）；焦炭限产加深、钢材需求修复超预期（上行风险）</p>	震荡偏强
焦煤	<p>焦煤：节前补库增加，焦煤震荡上行</p> <p>逻辑：焦煤现货稳中偏强运行，产地煤价连续上调，蒙煤贸易情绪向好，甘其毛都口岸短盘运费突破 500 元。目前介休中硫主焦煤 2150 元/吨 (-)，沙河驿蒙煤 2265 元/吨 (-)。供应端，国内煤矿安全检查加严，加之部分煤矿有设备检修需求，国内供应边际收紧，短期内难有增量。需求端，焦钢企业开工率较高，低库存叠加高日耗，节前下游焦煤补库需求逐步释放。总体来看，二十大召开前，市场对焦煤供应的预期有所收紧，短期内铁水产量延续高位，焦煤或出现阶段性供需错配，预计震荡偏强运行。</p> <p>操作建议：区间操作与逢低买入相结合</p> <p>风险因素：进口政策放松、终端需求不及预期（下行风险）；煤炭保供增产不及预期、钢材需求修复超预期（上行风险）</p>	震荡偏强
玻璃	<p>玻璃：现实需求好转，产销持续向好</p> <p>逻辑：华北主流大板价格 1620 (-)，华中 1670 元/吨 (+30)，全国均价 1674 元/吨 (+7)，主力合约 FG2301 基差 84 (-22)。需求端，保交楼政策持续出台，叠加旺季部分需求回归，地产销售有所好转，真实需求逐步好转。供应端，部分厂家面临亏损，冷修计划提前，9 月份有较大冷修量，计划外冷修逐渐显现。在玻璃需求环比修复，且供应有所下滑的情况下，基本面最差时期或已过去，商品整体宏观预期回暖，玻璃震荡运行，上行空间打开需看到现货持续好转，库存持续去化。中长期关注保交楼进一步措施出台地产真实需求回升。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>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>	震荡

<p>纯碱</p>	<p>纯碱：需求有所回升，纯碱震荡偏强</p> <p>逻辑：沙河地区重质纯碱价格 2700 元/吨 (-)，主力合约 SA2301 基差 234 (-41)。供给端，检修计划陆续结束，后期产量逐步回升。需求端，浮法日熔有较大下降风险，暂时未出现过多计划外检修。光伏玻璃投产持续，具体投产量难以判断。总体来看，重碱总需求仍然较为稳定。纯碱海内外价差仍然较大，预计后续出口仍有韧性。近期保竣工使得浮法需求预期改善，但现实需求仍然有待检验。纯碱现实基本面偏强，但 01 合约仍受玻璃冷修预期压制。中长期关注地产竣工修复以及光伏玻璃投产。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>风险因素：浮法集中冷修（下行风险）；光伏点火超预期（上行风险）</p>	<p>震荡</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								2022/9/27	
品种	期差	最新	环比	基差	01	05	09/10	现货	环比
螺纹	1-5月	92	8	杭州（三线）	68	160	-80	3880	50
	10-1月	148	-32	天津	378	470	230	4100	20
				广州	598	690	450	4410	90
热轧	1-5月	97	13	上海	96	193	-10	3950	40
	10-1月	106	-26	天津	276	373	170	4040	0
				广州	156	253	50	4010	30
铁矿	1-5月	42	1	青岛港PB粉	109	150	180	753	8
	9-1月	-72	-1	普氏指数	94	135	165	97.6	1.6
				青岛港麦克粉	105	146	176	745	10
焦煤	1-5月	350	1	蒙煤（沙河驿）	133	483	559	2265	0
	9-1月	-426	-7	山西中硫主焦煤	348	698	774	2150	0
焦炭	1-5月	218	3	日照准一平仓				2710	0
	9-1月	-320	-7	日照准一出库	117	335	437	2700	0
				吕梁准一出厂	101	319	421	2460	0
硅铁	1-5月	2	34	鄂尔多斯	-208	-66	52	7800	0
	9-1月	-260	-36						
硅锰	1-5月	128	20	内蒙	72	200	240	7180	0
	9-1月	-168	6						
玻璃	1-5月	-2	11	华北	84	82	81	1620	0
	9-1月	3	-20	华中	134	132	131	1670	30
				全国	138	136	135	1674	7
纯碱	1-5月	319	-8	沙河	234	553	745	2700	0
	9-1月	-511	-10						
	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	4278	0	螺纹	406	487	830	281	37
	华北	4380	0	热卷	289	365	671	9	26
电炉利润	华东	-323	50	焦炭	-84	173	158	8	0
（张家港）	三级破碎料	2830	0	钢坯成本（含税）	3489	-1	废钢-铁水价差	174	1

数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究所

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>