

减产预期强化，板块偏弱运行

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以及煤矿的复产情况；焦煤供应快速恢复的预期使煤焦承压，同时高炉减产以及铁元素供需转宽松的一致预期，现实成本支撑进一步减弱。四季度国内政策将继续托底经济，需求或有阶段性修复，短期宏观扰动继续释放，板块承压运行。关注需求表现及供给扰动情况。假期以来交易的负向反馈有待确认，短期存在大幅下跌后的阻抗式反弹。



黑色建材研究团队

研究员：
俞尘泯
021-61051109
从业资格号 F03093484
投资资格号 Z0017179

摘要：

黑色：减产预期强化，板块偏弱运行

逻辑：昨日黑色板块大幅收跌，焦炭开启提降进程，市场情绪承压，负向反馈重新交易，炉料跌幅领先。9月经济数据显示国内经济仍靠基建拉动，其中与钢材需求相关的交运投资继续走高。宏观方面，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；同时基建资金仍有余量。近期水泥混凝土出货量有所下滑，疫情对需求仍有限制。同时地产销售尤其是三线城市重新回落，城投拿地受限，市场信心松动，叠加地缘政治扰动和海外收紧预期延续，商品的压力仍存。

行业方面，上周铁水环比回落，但下滑幅度不及预期；钢材整体库存下降，板材需求明显复苏。西北钢企开启第一轮焦炭提降，焦炭盘面已发酵四轮提降。北方疫情影响焦企的原料采购、叠加近期空气质量不佳，多地钢厂开启减产检修，钢材基本面矛盾有限。国内煤矿安全检查预期仍在，煤炭短期基本面支撑仍在；但市场担忧后期会加速复产，同时焦煤利润较高，煤焦价格大幅下跌；本周铁矿发运回落，到港大幅回升；钢厂采购积极性下滑，疏港有所承压，库存重新累积；在内矿生产受限和钢厂检修的背景下，铁矿整体供需双弱，跌幅有限；电炉平电生产利润打开，废钢日耗环比回升，前端开启惜售模式，短期跟随板块走势。钢材产量维持高位，虽然厂内炉料库存延续低位，但煤矿供应阶段性瓶颈对板块仍有一定支撑。

整体而言，近期市场交易的核心在于对旺季需求的博弈以及煤矿的复产情况；焦煤供应快速恢复的预期使煤焦承压，同时高炉减产以及铁元素供需转宽松的一致预期，现实成本支撑进一步减弱。四季度国内政策将继续托底经济，需求或有阶段性修复，短期宏观扰动继续释放，板块承压运行。关注需求表现及供给扰动情况。假期以来交易的负向反馈有待确认，短期存在大幅下跌后的阻抗式反弹。

风险因素：疫情受控、现实需求爆发（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：需求预期较差，期价承压运行</p> <p>逻辑：昨日杭州中天螺纹 3840(-50)，上海热卷 3780 (-30)，现货市场成交有所较差。供给方面，上周螺纹产量有所回升，铁水产量维持高位，但钢厂亏损幅度扩大，对原料支撑有所减弱。需求方面，螺纹需求维持韧性，热卷需求延续回升。30 城地产成交维持弱势，但地产政策持续放松，对销售的提振有待验证。10 月是专项债发行小高峰，基建投资有望维持高位。但 9 月经济数据显示新开工仍维持弱势，关注钢厂是否开启主动减产，预期短期钢价承压运行。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>风险因素：需求超预期，政策超预期放松（上行风险）；需求不及预期，疫情持续恶化，海外加息预期加剧（下行风险）</p>	震荡
铁矿石	<p>铁矿：需求预期波动，矿价承压震荡</p> <p>逻辑：港口成交 83(+21)万吨。普氏 89.5(-3.5)美元/吨，掉期主力 88.6(-2.1)美元/吨，PB 粉 710(-8)元/吨，巴混 730(-8)元/吨，折盘面 713 元/吨。巴混 09 基差 107 元/吨，01 基差 43 元/吨，05 基差 80 元/吨。卡粉-PB 价差 95(+3)元/吨，PB-超特粉价差 95(-)元/吨，PB-巴混价差-20(-)元/吨；内外价差小幅走缩。昨日铁矿市场震荡运行，港口交投情绪在矿价下跌后有所回升。铁矿海外到港回升，但钢厂疏港减少，港口仍有累库风险。本周山西高炉有所复产，但钢厂亏损加剧，铁水对原料支撑逐步减弱。十月内矿产量因矿山事故受限，铁矿供需阶段性收紧。淡水河谷、力拓、必和必拓发布三季度产销报告，维持全年发运目标，铁矿供给在四季度仍有韧性。地产数据发布后，终端需求预期不稳；叠加目前全国疫情管控未明显放松，终端需求仍存受限风险，矿价的现实支撑较弱。但在人民币贬值和矿价逼近美元成本之下，铁矿下方仍有较强支撑，预计短期矿价跌幅有限，震荡走势。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>风险因素：终端需求提升，钢厂延续补库（上行风险）；终端需求改善不及预期，铁矿供应快速增加（下行风险）</p>	震荡
废钢	<p>废钢：到货低位运行，短期震荡走势</p> <p>逻辑：华东破碎料不含税均价 2453 (-8) 元/吨，华东废钢价差 1298 (-26) 元/吨。昨日黑色震荡下跌，废钢价格快速下调后，前端出货继续谨慎，惜货现象显著。螺废价差继续缩小，但电炉平电生产延续盈利，上周电炉日耗环比回升。废钢供应短期较低，日耗存在回升空间，基本面暂无矛盾，跟随板块走势。</p> <p>风险因素：供给重新回落，终端需求快速上升（上行风险），终端需求弱势，供给持续释放（下行风险）</p>	震荡
焦炭	<p>焦炭：焦炭提降开启，需求预期走弱</p> <p>逻辑：现货提降全面开启，幅度为 100 元/吨，市场情绪转弱，港口价格小幅回调，目前日照准一报价 2730 元/吨 (-30)，01 合约港口准一基差 370/吨 (+10)。受到疫情、环保限产及焦化亏损等情况的影响，近期焦炭供应整体收紧；需求端，铁水日产量小幅回落至 238 万吨，短期焦炭日耗强度仍然较为可观，后续预计逐步走弱。焦炭供需偏紧，库存连续去化，下游库存维持低位。近期，受到疫情及宏观情绪扰动，钢材需求预期转弱，对原材料的负反馈持续发酵，焦炭盘面震荡回调，当前约反映现货四轮降价，预计短期将呈震荡走势，近期需重点关注原料端焦煤供应恢复情况和钢材终端现实需求。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>风险因素：焦煤成本坍塌、终端需求不及预期、粗钢压产（下行风险）；煤矿生产强度不及预期、焦炭环保限产（上行风险）</p>	震荡
焦煤	<p>焦煤：现货流拍增多，期价承压震荡</p> <p>逻辑：焦炭开启提降，焦煤现货市场情绪转弱，流拍增多，下游观望情绪浓厚，目前介休中硫主焦煤 2250 元/吨 (-)，沙河驿蒙煤 2360 元/吨 (-20)。供应端，部分减停产煤矿逐步安排复产，但煤矿开工率整体仍然偏低。山西省内交通逐步好转，煤炭运输效率有所改善。需求端，近期焦企开工率普遍偏低，但铁水产量缓慢下降，煤焦需求韧性仍存。宏观情绪压制黑色板块盘面估值，叠加焦煤供应恢复预期较强，焦煤盘面承压下行。当前焦煤盘面贴水较大，加之供需平衡，预计下方空间有限，短期以震荡为主，需持续关注煤矿产销情况及下游焦钢企业生产节奏。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>风险因素：煤矿保供增产、终端需求不及预期（下行风险）；煤矿安全检查加严、终端需求超预期（上行风险）</p>	震荡
玻璃	<p>玻璃：供需仍然宽松，价格震荡偏弱</p> <p>逻辑：华北主流大板价格 1660 (-)，华中 1710 元/吨 (-)，全国均价 1689 元/吨 (-)，主力合约 FG2301 基差 253 (+25)。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，但整体幅度有限。供应端，部分厂家面临亏损，冷修计划提前，计划外冷修预期仍然较少。在玻璃需求环比修复，且供应有所下滑的情况下，库存持续去化，去化幅度有所放缓，上周库存环比下降 0.63%。基本面最差时期或已过去，上行空间打开需看到现货持续好转。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：库存持续去化，供需格局向好 逻辑：沙河地区重质纯碱价格 2660 元/吨 (-40)，主力合约 SA2301 基差 278 (+9)。供给端，检修计划陆续结束，本周预计产量回升。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，玻璃总日熔稳定，重碱需求仍然较为稳定。纯碱海内外价差仍然较大，预计后续出口仍有韧性。上周库存去化 5.12 万吨，社会库存去化 1 万吨左右。纯碱现实基本面偏强，但 01 合约仍受玻璃冷修预期压制，碱厂降库存意愿较强，主动去库。中长期关注地产竣工修复以及光伏玻璃投产。 操作建议：区间操作 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									2022/10/25
品种	期差	最新	环比	基差	01	05	09/10	现货	环比
螺纹	1-5月	72	-14	杭州（三线）	117	189	256	3700	-30
	5-10月	67	-4	天津	287	359	426	3780	-70
				广州	707	779	846	4290	-50
热轧	1-5月	73	-1	上海	156	229	300	3780	-30
	5-10月	71	0	天津	426	499	570	3960	-20
				广州	126	199	270	3750	-30
铁矿	1-5月	38	-2	青岛港PB粉	105	143	170	710	-9
	5-9月	27	-1	普氏指数	127	165	192	89.5	-3.5
				青岛港麦克粉	95	133	160	696	-12
焦煤	1-5月	363	-16	蒙煤（沙河驿）	394	757	824	2360	0
	5-9月	67	-5	山西中硫主焦煤	624	987	1054	2250	0
焦炭	1-5月	184	-3	日照准一平仓				2810	0
	5-9月	103	8	日照准一出库	369	552	655	2730	-30
				吕梁准一出厂	318	502	604	2560	0
硅铁	1-5月	16	2	鄂尔多斯	380	564	638	8000	0
	5-9月	74	2						
硅锰	1-5月	178	6	内蒙	416	594	602	7130	-20
	5-9月	8	-28						
玻璃	1-5月	-15	9	华北	253	238	221	1660	0
	5-9月	-17	-11	华中	323	308	291	1730	0
				全国	284	269	252	1691	0
纯碱	1-5月	282	28	沙河	278	560	743	2660	0
	5-9月	183	1						
	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	3961	0	螺纹	333	411	437	10	-19
	华北	4265	0	热卷	214	291	314	-202	-14
电炉利润	华东	-186	-30	焦炭	-112	199	195	-45	0
（张家港）	三级破碎料	2540	0	钢坯成本（含税）	3535	-11	废钢-铁水价差	-100	10

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>