

宏观扰动延续，板块仍有下挫风险

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宏观预期的变化以及钢厂何时开启减停产；焦煤供应快速恢复使煤焦承压，同时高炉计划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。11月后宏观异动风险仍在，海外紧缩预期重新增强，板块延续较大波动。关注需求表现及供给扰动情况。近期市场关注的负向反馈在进入现实验证前，板块难以形成有效反弹。



黑色建材研究团队

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

摘要：

黑色：宏观扰动延续，板块仍有下挫风险

逻辑：昨日黑色板块冲高回落，其中煤焦反弹幅度较高，关于疫情管控的预期变化扰动市场走势。10月PMI数据重新收缩区间，新订单指数延续回落。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。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；钢材产量环比增加，需求仍有韧性，但随着钢价下跌，钢厂亏损扩大，北方钢厂减产进程加速。前期减停产煤矿逐步复产，供应恢复较快，铁水减量预期继续压制煤价；市场对淡季期间减产预期强化，在尚未出现实质性减速减产前，预计板块延续弱势；本周铁矿发运增加，到港大幅回升；钢厂采购积极性下滑，疏港承压，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，但情绪激发，短期仍存下行动能；随着废钢价格企稳，供给收缩，电炉平电生产利润打开，废钢日耗环比回升，短期基本面矛盾有限。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宏观预期的变化以及钢厂何时开启减停产；焦煤供应快速恢复使煤焦承压，同时高炉计划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。11月后宏观异动风险仍在，海外紧缩预期重新增强，板块延续较大波动。关注需求表现及供给扰动情况。近期市场关注的负向反馈在进入现实验证前，板块难以形成有效反弹。

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 3720(+10)，上海热卷 3690 (-)，现货市场成交较差。供给方面，上周螺纹产量延续回升，但铁水产量有所下降，钢厂亏损幅度扩大，对原料支撑减弱。需求方面，螺纹需求维持韧性，但 30 城地产成交维持弱势，房企拿地意愿较弱，新开工维持弱势。10 月是专项债发行小高峰，基建投资有望维持高位。钢厂减产范围有所扩大，预期短期钢价承压运行，关注海外加息预期的变化。</p> <p>操作建议：逢高试空</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> <p>关注要点：铁水产量</p>	震荡偏弱
铁矿石	<p>铁矿：宏观情绪扰动，矿价反弹乏力</p> <p>逻辑：港口成交 60.5(-33.5)万吨。普氏 83.1(+2.9)美元/吨，掉期主力 80.7(+2.6)美元/吨，PB 粉 648(+1)元/吨，巴混 662(-5)元/吨，折盘面 639 元/吨。巴混 09 基差 61 元/吨，01 基差 10 元/吨，05 基差 34 元/吨。卡粉-PB 价差 92(-1)元/吨，PB-超特粉价差 108(+1)元/吨，PB-巴混价差-14(-6)元/吨；内外价差重新走扩。昨日铁矿市场震荡偏强，港口交投情绪重新回落。本期海外发运大幅回升，港口到港量也有所增加；但钢厂利润持续下降，检修计划增加，钢厂疏港减少，港口或持续累库。本周唐山、东北等地高炉停产范围扩大，山西出台环保限产政策；叠加全国疫情管控未有明显放松，铁水对原料需求的支撑进一步减弱。但由于前期铁矿已跌破美元成本线，矿价低位反弹；目前现实需求依旧较差，负向反馈仍未结束，预计短期矿价低位震荡。</p> <p>操作建议：逢高抛空</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> <p>关注要点：铁水产量</p>	震荡
废钢	<p>废钢：中间库存去化，价格震荡走势</p> <p>逻辑：华东破碎料不含税均价 2306 (-4) 元/吨，华东螺废价差 1321 (+10) 元/吨。昨日黑色延续反弹，废钢价格涨跌互现，前端出货继续收缩。螺废价差小幅扩大，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，但负向反馈尚未完全发酵，废钢价格短期仍有松动风险。</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：二轮提降开启，盘面震荡运行</p> <p>逻辑：焦炭现货偏弱运行，部分钢材继续提降第二轮，幅度为 100-110 元/吨，港口贸易氛围冷淡，目前日照准一报价 2660 元/吨 (-)，01 合约港口准一基差 380/吨 (-20)。供应端，焦化利润持续低位，焦企生产积极性较差，开工率相对偏低；需求端，高炉处于减产周期，铁水产量持续下滑，焦炭日耗强度逐级下降。总体来看，近期焦炭供需双弱，铁水产量见底之前，对原料的利空持续。近日市场交易情绪有所好转，加之当前焦炭盘面贴水较大，预计短期延续震荡走势。</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（下行风险）；采暖季能源紧张、焦炭环保限产（上行风险）</p> <p>关注要点：铁水产量</p>	震荡
焦煤	<p>焦煤：现货加速跌价，盘面震荡运行</p> <p>逻辑：伴随焦炭接连提降，焦煤现货加速跌价，下游观望情绪浓厚，产地多煤种竞拍价格大幅下调，目前介休中硫主焦煤 2050 元/吨 (-)，沙河驿蒙煤 2240 元/吨 (-)。供应端，国内焦煤产量恢复较快，蒙煤通关延续高位震荡。需求端，铁水产量持续下滑，焦企开工率普遍偏低，焦煤日耗走弱，焦炭提降周期中，下游谨慎采购焦煤。总体来看，焦煤供需矛盾持续缓解，焦钢利润收窄，焦煤压力渐显，在当前估值水平下，预计焦煤延续承压震荡。</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> <p>关注要点：铁水产量</p>	震荡
玻璃	<p>玻璃：宏观预期回暖，现货持续疲软</p> <p>逻辑：华北主流大板价格 1650 (-)，华中 1650 元/吨 (-)，全国均价 1670 元/吨 (-7)，主力合约 FG2301 基差 296 (+4)。需求端，近期深加工订单转弱，叠加北方天气逐渐寒冷，预计后续需求难以有实质性好转。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，供应压力仍然巨大。库存上周环比增加 1.44%，库存压力仍存，现货价格不断下调。当前视角下，年底库存压力较大，玻璃价格或持续低位震荡。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> <p>关注要点：现货价格</p>	震荡

<p>纯碱</p>	<p>纯碱：强现实弱预期，纯碱震荡运行 逻辑：沙河地区重质纯碱价格 2660 元/吨 (-)，主力合约 SA2301 基差 332 (+25)。供给端，检修计划陆续结束，本周预计产量仍维持高位。需求端，浮法日熔环比下滑，但幅度较小，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，玻璃总日熔稳中有升，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 1.21 万吨。纯碱现实基本面偏强，但 01 合约仍受玻璃冷修以及产业链利润下降压制，碱厂降库存意愿较强，主动去库。轻碱需求或面临季节性下滑，纯碱基本面拐点或将近。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） 关注要点： 厂家库存</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									2022/11/2
品种	期差	最新	环比	基差	01	05	09/10	现货	环比
螺纹	1-5月	45	-13	杭州（三线）	92	137	210	3570	10
	5-10月	73	-13	天津	212	257	330	3600	10
				广州	652	697	770	4130	10
热轧	1-5月	62	-5	上海	136	198	273	3690	0
	5-10月	75	-2	天津	316	378	453	3780	40
				广州	156	218	293	3710	20
铁矿	1-5月	24	0	青岛港PB粉	80	103	129	648	1
	5-9月	26	2	普氏指数	87	111	137	83.1	2.9
				青岛港麦克粉	72	96	122	635	0
焦煤	1-5月	381	-6	蒙煤（沙河驿）	279	659	726	2240	0
	5-9月	67	7						
				山西中硫主焦煤	394	774	841	2050	0
焦炭	1-5月	161	6	日照准一平仓				2710	-100
	5-9月	106	20	日照准一出库	380	541	647	2660	0
				吕梁准一出厂	369	530	636	2460	0
硅铁	1-5月	24	4	鄂尔多斯	146	430	504	7850	0
	5-9月	74	4						
硅锰	1-5月	172	32	内蒙	496	668	712	7070	0
	5-9月	44	-6						
玻璃	1-5月	-21	0	华北	296	275	257	1650	0
	5-9月	-18	-2	华中	296	275	257	1650	0
				全国	316	295	277	1670	-7
纯碱	1-5月	290	-11	沙河	332	622	832	2660	0
	5-9月	210	-18						
	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	3695	0	螺纹	359	425	442	-95	33
	华北	3999	0	热卷	275	325	339	-258	23
电炉利润	华东	-50	10	焦炭	-162	191	177	-80	0
（张家港）	三级破碎料	2320	0	钢坯成本（含税）	3466	-28	废钢-铁水价差	-260	25

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>