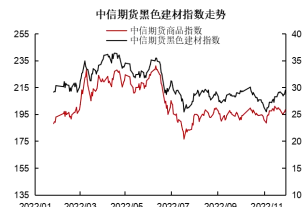


资本市场支持房企，预期强化延续上涨

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、钢厂停复产的进程以及补库情况；炉料供需双弱，冬储预期驱动价格回升。11月以来国内政策吹风不断，海外紧缩周期延长，板块延续较大波动。钢厂减产周期进入尾声，同时全年粗钢平控已基本完成，后续的复产潜力或进一步增加钢材库存累积风险。虽然钢厂仍有补充原料库存的潜力，但钢厂利润偏低，现实需求进入淡季，短期盘面存在调整风险。



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：资本市场支持房企，预期强化延续上涨

逻辑：近期疫情影响有所升级，昨日盘面宽幅震荡，但随着第三支箭落地，市场情绪明显回升，在低库存之下，预期延续持续驱动盘面向上。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；证监会恢复涉房上市公司并购重组及配套融资以及再融资，进一步通过资本市场支持房地产市场平稳健康发展。国常会部署抓实抓好稳经济一揽子政策和接续措施全面落地见效，巩固经济回稳向上基础；同时要求适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕；在地产“十六条”政策出台后，地产稳增长预期增强。但近期疫情影响扩大，现实风险仍存。

行业方面，上周铁水环比继续回落，钢厂盈利率环比下滑，减产预期放缓，炉料基本面预计有所改善；钢材库存降幅收窄，厂库累积，需求开始季节性回落。由于10月粗钢产量大幅下滑，后期进一步减产可能较低，炉料需求或延续强势；钢厂在煤焦低库存下少量补库，但真实性需求仍未好转；焦企出货压力不大，钢厂冬储需求仍存，焦企提涨范围扩大；本周铁矿发运大幅回落，到港量减少；部分钢厂招标放量，港口小幅去库，在低厂库下钢厂仍面临较大补库压力；随着废钢价格企稳反弹，供给出现增加，废钢日耗下滑，短期基本面矛盾有限。当前厂内炉料库存延续低位，但潜在的补库预期仍对板块有一定支撑。

整体而言，近期市场交易的核心在于宏观预期的变化、钢厂停复产的进程以及补库情况；炉料现实供需双弱，冬储预期驱动价格回升。11月以来国内政策吹风不断，海外紧缩周期延长，板块延续较大波动。钢厂减产周期进入尾声，同时全年粗钢平控已基本完成，后续的复产潜力或进一步增加钢材库存累积风险。虽然钢厂仍有补充原料库存的潜力，但钢厂利润偏低，现实需求进入淡季，短期盘面存在调整风险。

风险因素：地产政策续发、现实需求爆发（上行风险）；钢厂利润回落、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：宏观政策加码，期价震荡偏强</p> <p>逻辑：昨日杭州中天螺纹 3850(+20)，上海热卷 3880 (-)，现货市场成交较差。供给方面，上周钢材产量延续下降，钢厂利润维持低利润状态，预计后续产量相对稳定。需求方面，上周螺纹需求受季节性以及疫情影响大幅下降，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。央行 16 条缓解房企资金紧张问题，央行拟发布保交楼贷款支持计划，“第二支箭”扩增逐步落地，国常会提及降准，“第三支箭”落地，远期预期较强，短期震荡偏强运行。</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> <p>关注要点：地产政策落地情况</p>	震荡偏强
铁矿石	<p>铁矿：需求预期改善，矿价震荡偏强</p> <p>逻辑：港口成交 78.3(-7.3)万吨。普氏 98.9(-0.8)美元/吨，掉期主力 98.3(-0.9)美元/吨，PB 粉 748(-2)元/吨，卡粉 836(+1)元/吨，折盘面 766 元/吨。卡粉 09 基差 72 元/吨，01 基差 11 元/吨，05 基差 38 元/吨。卡粉-PB 价差 88(+3)元/吨，PB-超特粉价差 137(-1)元/吨，PB-巴混价差-14(-1)元/吨；内外价差小幅走缩。昨日铁矿市场震荡走势，市场交投情绪继续下降。本期海外发运大幅回落，到港量减少；铁水产量下降至低位，部分钢厂招标放量。受制于疫情影响，高炉复产不及预期，港口有所累库。但由于宏观层面政策频出，人民银行、银保监会联合召开全国性商业银行信贷工作座谈会，央行拟向商业银行提供 2000 亿元免息再贷款，支持保交楼政策；第三支箭落地；国常会再提降准，支撑需求预期。叠加钢厂原料库存继续下降至低位，铁矿需求预期向好，矿价短期震荡偏强。</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> <p>关注要点：钢厂补库、铁水产量</p>	震荡
废钢	<p>废钢：钢价先跌后涨，基地减少出货</p> <p>逻辑：华东破碎料不含税均价 2517 (+13) 元/吨，华东螺废价差 1178 (-7) 元/吨。昨日期钢价格先跌后涨，受此影响废钢价格小幅涨价，基地减少出货，部分电炉厂因亏损和缺废钢而停产。上周钢厂小幅累库，日耗微增，部分基地提价吸货，社库小幅增加。当前废钢各环节库存均处同期低位，钢厂冬储或提振废钢价格，但涨幅受到钢厂利润约束，废钢供需格局健康，整体跟随成材走势。</p> <p>风险因素：供给大幅回落，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：疫情有所扰动，现货持稳运行</p> <p>逻辑：今日焦炭市场持稳运行，个别地区进行第二轮提涨，主流焦企暂未跟进，目前日照准一报价 2630 元/吨 (+30)，01 合约港口准一基差 40 元/吨 (+50)。供应端，受疫情静默管理影响，原料煤到货不畅，且焦化利润低位，焦企开工积极性不高；需求端，钢厂生产利润持稳，原料库存较低，采购以刚需补库为主，到货情况受疫情影响稍显吃力。总体来看，焦企开工难以提升，钢厂补库需求仍在，疫情对物流扰动频繁，预计短期震荡运行，后续关注钢厂补库情况和铁水产量。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>风险因素：焦煤复产过快、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、冬储补库</p>	震荡
焦煤	<p>焦煤：市场成交持稳，到货稍显吃力</p> <p>逻辑：今日焦煤市场有所探涨，下游提涨落地后，现货情绪稳中向好，目前介休中硫主焦煤 2050 元/吨 (-)，沙河驿蒙煤 2200 元/吨 (-)。供应端，煤矿生产正常，部分地区因静默管理资源流通受阻，导致库存有所累积，蒙煤进口延续高位，周末日均通关量达到 824 车，外运恢复；需求端，焦钢企业原料库存较低，补库预期强，贸易商询价采购相对积极。总体来看，焦煤下游企业冬储补库需求存在支撑，但受制于生产利润，整体上涨空间有限，后续关注下游冬储采购情况和开工率。</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：焦钢开工、冬储补库</p>	震荡
玻璃	<p>玻璃：预期有所好转，库存压力仍存</p> <p>逻辑：华北主流大板价格 1595 (-)，华中 1530 元/吨 (-)，全国均价 1599 元/吨 (-)，主力合约 FG2301 基差 187 (+21)。需求端，近期深加工订单转弱，订单天数环比下降 1.6 天，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。库存本周环比下降 46 万重量箱，主动去库下价格难有较大起色。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>	震荡

	<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） 关注要点：现货价格</p>	
<p>纯碱</p>	<p>纯碱：需求较为稳定，库存低位去化 逻辑：沙河地区重质纯碱价格 2680 元/吨（-），主力合约 SA2301 基差 -19（+11）。供给端，检修计划陆续结束，本周产量仍维持高位。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。纯碱现实基本面偏强，本周库存去化 2.2 万吨，当前 01 合约在基本面持续偏紧的现实下震荡偏强，仍需警惕轻碱需求走弱以及浮法意外冷修。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月度监测

中信期货·黑色建材品种现货及盘面指标月度监测									2022/11/28
品种	期差	最新	环比	基差	01	05	09/10	现货	环比
螺纹	1-5月	63	13	杭州（三线）	-95	-32	15	3640	10
	5-10月	47	-5	天津	65	128	175	3710	10
				广州	385	448	495	4120	10
热轧	1-5月	91	17	上海	47	138	218	3880	0
	5-10月	80	0	天津	157	248	328	3900	0
				广州	107	198	278	3940	30
铁矿	1-5月	28	-2	青岛港PB粉	65	93	127	748	-2
	5-9月	35	3	普氏指数	92	120	154	98.9	-0.8
				青岛港麦克粉	48	76	110	728	-3
焦煤	1-5月	489	-24	蒙煤（沙河驿）	13	181	269	2200	0
	5-9月	88	-4	山西中硫主焦煤	213	351	439	2050	0
焦炭	1-5月	214	-14	日照准一平仓				2610	0
	5-9月	125	-20	日照准一出库	42	255	380	2630	30
				吕梁准一出厂	139	352	477	2360	0
硅铁	1-5月	26	12	鄂尔多斯	-226	22	106	7950	50
	5-9月	84	12						
硅锰	1-5月	166	0	内蒙	74	240	290	7150	0
	5-9月	50	0						
玻璃	1-5月	-65	-23	华北	187	122	83	1595	0
	5-9月	-39	-8	华中	122	57	18	1530	0
				全国	191	126	87	1599	0
纯碱	1-5月	238	-44	沙河	-19	219	664	2680	0
	5-9月	445	20						
	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	3980	13	螺纹	167	252	325	100	-4
	华北	4056	51	热卷	105	163	202	28	-9
电炉利润	华东	-265	-3	焦炭	-169	290	278	0	0
（张家港）	三级破碎料	2530	10	钢坯成本（含税）	3355	9	废钢-铁水价差	131	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>