

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

商业资料、请勿外传

强预期延续，板块高位运行 ——黑色金属策略周报20221204



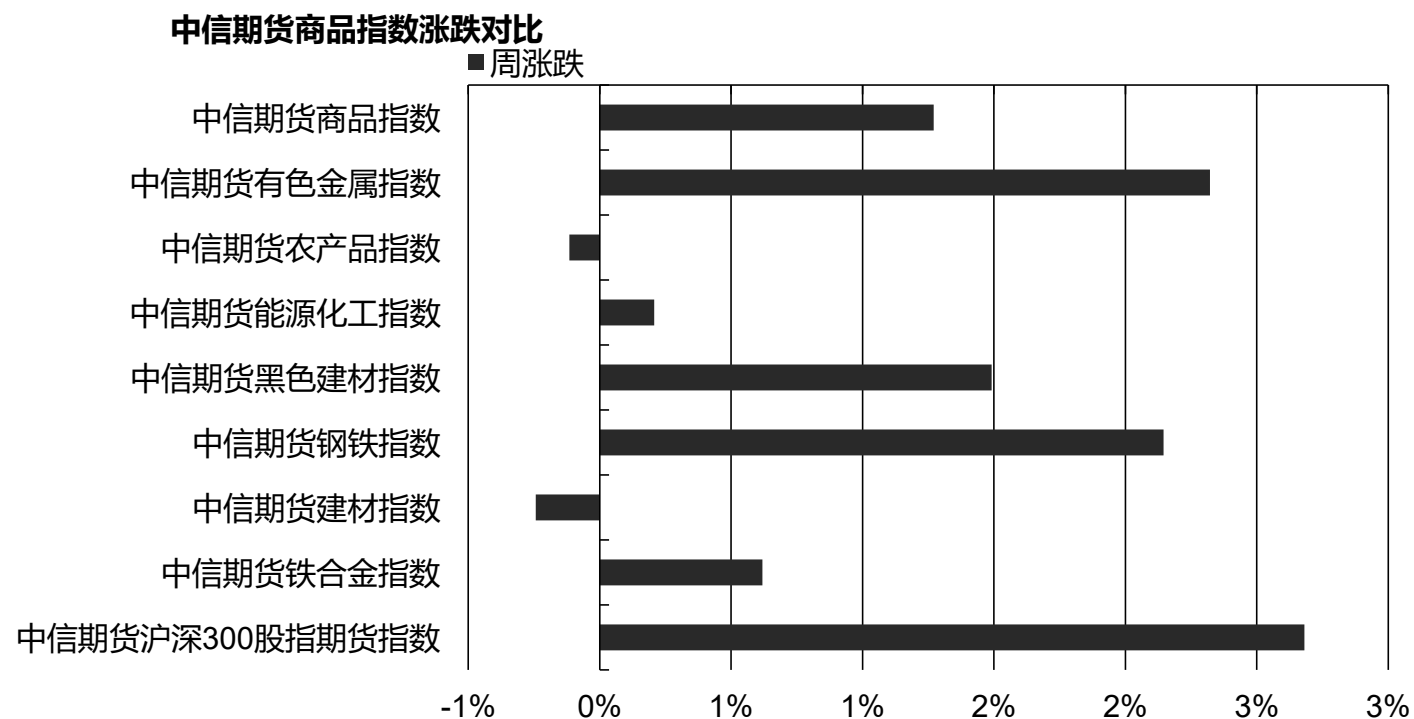
研究员

俞尘泯
从业资格号F03093484
投资资格号Z0017179
021-61051109
yuchenmin@citicsf.com

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

商品ETF指数：中信期货商品指数涨跌对比

中信期货商品指数涨跌对比



黑色板块：强预期延续，板块高位运行

- 上周板块延续强势，下半周大幅上涨，地产融资放松及钢厂补库驱动延续，远期价格强势，钢厂利润延续回落。
- 螺纹需求延续季节性下降，库存转为全面累积。需求方面，“第三支箭”落地，各银行加快落实“金融16条”，疫情防控逐步精准化，需求预期持续好转，远月期货盘面升水现货。长流程钢厂维持低利润，电炉厂利润亏损，预计产量保持相对稳定。在需求淡季，管控放松方向确定，加息预期缓和，海内外宏观乐观情绪回归；但同时也需关注近期疫情管控的放松，或带来供应链端放松，降低供给扰动，引起盘面承压。
- 炉料持续上涨，铁矿本期海外到港下降，疏港量大幅回升，导致港口有所去库，自身基本面向好。钢材需求受疫情影响延续弱势，但宏观层面政策频出，“保交楼”逐步落地，疫情管控精细化，支撑需求预期。目前铁水产量维持低位，钢厂继续复产；叠加原料库存偏低，部分地区开始补库，支撑铁矿需求预期，预计矿价高位震荡。
- 煤焦端，铁水产量持稳，焦炭日耗低位运行；主流焦企二轮提涨逐步落地，累计涨幅200-220元/吨；钢厂原料库存较低，受疫情影响到货不畅，后续存在冬储需求。供给方面，焦化利润受制于原料涨价小幅下挫，开工难以大幅回升；煤炭保供政策背景下，煤矿供应总体平稳，上周产量因疫情小幅下降；蒙煤进口持续增加，口岸库存高位。总体来看，焦炭现实基本面延续供需双弱格局，宏观情绪积极向好带动远月价格走强，后续重点关注钢厂开启较大规模冬储补库时间节点和强度。
- 整体而言，上周盘面大幅上涨，核心驱动来自于国内疫情管控的放松和地产融资的继续托底。现实成材需求因天气降温以及疫情仍然严峻，环比出现明显下滑。从近期的产业数据来看，钢材产销回落，螺纹库存全面累积。虽然长流程钢厂利润仍然较低，但因钢材产量已大幅回落，本周产量存在回升潜力。部分区域要求保证工业正常生产，叠加低库存下，冬季补库预期将继续支撑炉料需求。预计短期黑色供需基本面逐步走弱，但稳地产政策频发，宏观预期向好，成材压力仍在累积，短期仍有向上潜力。持续关注宏观预期变化及钢厂补库情况。

1、螺纹：需求预期好转，钢价震荡上行

品种	周观点	中线展望
螺纹	1、需求：地产各项指标延续弱势，我们测算未来销售好转力度无法明显改善房企资金紧张问题，新开工端将持续制约需求高度。需求的改善主要来自于基建维持强势，及对“保交楼”效果的验证。 2、供给：螺纹产量284万吨（-0.7），其中长流程产量251万吨（+1）；短流程产量33万吨（-2）。 3、库存：总库存537万吨（+4）；社会库存355万吨（+1），钢厂库存182万吨（+3）。 4、基差：华东三线螺纹仓单价3640元/吨（+10）；05合约华东三线螺纹基差-168元/吨（-62）。 5、利润：螺纹即时成本3770元/吨（+40），螺纹即时利润-15元/吨（-25），螺纹盘面利润112元/吨（+16）。 6、总结：螺纹需求延续季节性下降，库存转为全面累库。需求方面，房企资金紧张问题难解，新开工或仍将维持低位。基建仍然维持高增速，托底现实需求。供给方面，长流程钢厂维持低利润，电炉厂利润亏损，预计产量保持相对稳定。”第三支箭”落地，各银行加快落实“金融16条”，疫情防控逐步精准化，需求预期好转，期价震荡上行。 操作建议：区间震荡 风险因素：旺季需求超预期释放、钢厂复产加快（上行风险）；终端需求不及预期（下行风险）	震荡

2、热卷：需求预期好转，钢价震荡偏强

品种	周观点	中线展望
热卷	1、需求：政策提振，汽车产销有所回升，基建需求维持较高增速，但下游制造业维持弱势；海外制造业PMI连续回落出口趋于下行。 2、供给：钢联热卷产量298万吨（+9）。 3、库存：热卷即时成本3932元/吨（+39），热卷即时利润-47元/吨（+11），热卷盘面利润47元/吨（+27）。 4、基差：01合约热卷基差22元/吨（-23）；01-05价差35元/吨（-53）。 5、利润：热卷即时成本3892元/吨（+43），热卷即时利润-57元/吨（-23），热卷盘面利润20元/吨（-11）。 6、总结：近期板材需求维持弱势，汽车产销有所回落，基建需求维持较高增速，但下游制造业维持弱势，海外制造业PMI连续回落，出口趋于下行。供给方面，热卷利润维持亏损，预计产量保持相对稳定。宏观预期有所好转，预计期价震荡上行。 操作建议：区间操作 风险因素：旺季需求超预期释放、钢厂复产加快（上行风险）；终端需求不及预期（下行风险）	震荡

3、铁矿：远月预期向好，矿价震荡偏强

品种	周观点	中线展望
铁矿	(1) 供给：全球发运总量下降，澳洲港口检修逐步结束，但巴西仍受降雨影响，预计发运将缓慢增量；非主流方面发运继续增加，主要因印度下调出口关税后，发运增量；国内受疫情影响，国产矿产量增速放缓。 (2) 需求：铁水产量继续维持低位，钢厂盈利率回升至23.8%，部分高炉开始复产，但受疫情及利润影响，铁水增量有限。钢厂原料库存延续小幅增加，钢厂或加速补库。 (3) 库存：海外到港量小幅下降，疏港大幅增加，港口有所去库。 (4) 基差期差：本周基差贴水小幅走扩；1-5价差走缩。 (5) 利润：高炉吨钢利润维持低位；落地利润转负；12月折扣增加。 (6) 总结：本期海外到港下降，疏港量大幅回升，导致港口有所去库，自身基本面向好。钢材需求受疫情影响延续弱势，但宏观层面政策频出，“保交楼”逐步落地，疫情管控精细化，支撑需求预期。目前铁水产量维持低位，钢厂继续复产；叠加原料库存偏低，部分地区开始补库，支撑铁矿需求预期，预计矿价高位震荡。 操作建议：区间操作 风险因素：终端需求加速落地，内矿供给难以回补（上行风险）终端需求改善不及预期，高炉环保限产（下行风险）	震荡

4、焦炭：宏观预期较好，远月震荡上行

品种	周观点	中线展望
焦炭	(1) 需求：247家钢厂铁水日产量222.8万吨（+0.3），高炉开工率75.6%（-1.4%），247家钢厂焦炭库存可用天数12.0天（-0.2）。铁水产量持稳，焦炭日耗延续弱势。随着原料端成本上涨，本周钢厂利润未有明显改善，铁水产量短期持稳。下游焦炭库存普遍偏低，目前以刚需采购为主，大规模冬储补库需进一步观察。 (2) 供给：全样本焦化厂产能利用率64.7%（-0.5%），焦化厂日均产量59.3万吨（-0.6），247家钢厂日均焦炭产量46.7万吨（-）。下游日耗延续弱势，补库以刚需为主，焦企出货节奏正常，厂内库存压力不明显；焦化利润低位运行，原料到货受疫情影响不畅，焦企开工积极性不高。 (3) 库存：焦炭总库存897.3万吨（-12.2），全样本焦化厂库存95.2万吨（-11.8），主要港口库存217.3万吨（+2.3），247家钢厂库存584.9万吨（-2.6），可用天数12.0（-0.2）。焦炭日耗低位，总库存延续下降。库存结构方面，下游钢厂按需采购为主，可用天数小幅下降，港口库存微增，焦企去库节奏正常。 (4) 基差：远月预期较强，近月盘面震荡为主，基差小幅上行，01-05价差大幅下挫，周五日盘收于123元/吨（-104）。 (5) 利润：Mysteel吨焦利润-168元/吨（-27）。原料涨幅明显，受制于成本上升，吨焦亏损程度缓和有限，制约提产积极性。 (6) 总结：需求端，铁水产量持稳，焦炭日耗延续弱势，钢厂成本上移，吨钢利润未有明显改善，补库以刚需采购为主。供应端，焦企库存去化节奏正常，焦化利润受制于原料涨价小幅下挫，开工难以大幅回升。总体来看，焦炭现实基本面延续供需双弱格局，宏观情绪积极向好带动远月价格走强，但近月受制于现实高度有限；后续重点关注钢厂开启较大规模冬储补库时间节点和强度，以及钢材下游需求是否足以承接当前产量。 操作建议：区间操作 风险因素：焦煤成本坍塌、需求大幅走弱（下行风险）；终端需求超预期、采暖季能源紧缺（上行风险）。	震荡

5、焦煤：上游去库放缓，远月预期较强

品种	周观点	中线展望
焦煤	(1) 需求：全样本焦化厂日均产量59.3万吨 (-0.6)，247家钢厂日均焦炭产量46.7万吨 (-)，焦钢企业焦煤库存可用天数12.7天 (+0.2)。铁水产量持稳，焦化开工延续弱势，焦煤日耗低位运行。当前下游焦煤库存整体较低，焦化厂补库相对积极，钢厂按需采购为主，近期需持续关注下游冬储补库。 (2) 供给：煤矿权重开工率97.4% (-0.3%)，原煤产量591.6万吨 (-2.1)，110家洗煤厂开工率72.5% (-0.5%)，110家洗煤厂精煤日均产量60.6万吨 (+0.8)。受疫情扰动，原煤产量本周小幅下降。四季度煤炭延续保供，预计国内焦煤供应总体平稳。蒙煤通关量延续高位，日均通关813车，受疫情影响外运不畅，口岸监管区累库明显。 (3) 库存：总库存2861.8万吨 (+18.1)，全样本焦化厂库存994.3万吨 (+16.6)，钢厂库存797.6万吨 (+6.0)，主要港口进口焦煤库存103.8万吨 (+4.2)。受疫情管制影响，矿方出货物流不畅，部分产区出现累库，下游冬储采购。总库存小幅累积，整体处于较低水准。下游库存延续低位，焦企冬储采购积极性相对较好，钢厂按需采购为主，库存有所下降。 (4) 基差：远月预期较强，近月盘面震荡为主，基差小幅走高，01-05价差大幅下挫，周五日盘收于418元/吨 (-95)。 (5) 总结：需求端，下游焦企二轮提涨逐步落地，焦化利润处于低位，开工难以大幅提升，焦煤日耗延续弱势；下游库存较低，冬储补库进行中。供应端，煤炭保供政策背景下，煤矿供应总体平稳，上周产量因疫情小幅下降；蒙煤进口持续增量，口岸库存高位。总体来看，随着宏观预期向好发展，焦煤远月偏强，近月价格受到现实因素延续震荡格局，下游日耗持续低位运行；冬储补库方面，焦企采购相对积极，钢厂意愿仍需观察，短期需求有所支撑；后续重点关注下游补库节奏和强度，以及钢材现实需求能否承接当前产量。 操作建议：区间操作 风险因素：煤矿保供增产超预期、终端需求大幅走弱（下行风险）；煤矿安全检查加严、终端需求超预期（上行风险）。	震荡

6、废钢：到货快速回落，日耗小幅下滑

品种	周观点	中线展望
废钢	1、需求：钢厂废钢日耗量21.6（-2.0）万吨，其中样本长流程日耗9.0万吨（-0.8），短流程日耗5.9万吨（-0.3），电炉产能利用率小幅回落。部分电炉钢厂因缺废钢和亏损，提前停产过年。高炉日耗小幅回落，整体日耗低位波动。 2、供给：钢厂废钢日均到货量20.0（-7.1）万吨，样本长程流8.5（-3.1），短流程5.6（-1.2）；废钢基地存44.5（+1.0）万吨。寒流天气影响运输，叠加期钢价格连续上涨，基地看涨情绪提升，捂货意愿增强，钢厂到货大幅回落，基地库存小幅累积，此外，受到疫情防控边际放松和地产政策刺激，部分基地提价吸货。 3、库存：钢厂废钢库存266.6（-1.3）万吨，长流程钢企库存91.4万吨（-1.4），短流程钢企库存68.3万吨（+0.7）。厂库小幅回落，但日耗回落后，钢厂可用天数延续增加。长流程钢厂利润延续低位，短流程利润同样不佳，在需求和订单未见气色前，钢厂累库意愿不佳。 4、价差：废钢价格整体小幅上涨，各地区涨幅相似，华东2501（+45）元；华东废钢-铁水价差66（-34）元/吨，华北废钢-铁水价差172（+21）元/吨。废钢小幅涨价，铁水成本因焦炭提涨小幅上涨，废钢-铁水价差小幅收缩。 6、总结：期钢连续涨价，叠加寒流影响交通，钢厂到货减少，部分电炉厂因亏损和缺废钢而停产放假，钢厂日耗下滑，废钢整体供需两弱。钢厂库存虽处低位，但可用天数延续增加，在需求订单未见气色前，钢厂主动拉涨补库意愿不佳，预计短期震荡运行。 风险因素：终端需求超预期释放、钢厂复产加快（上行风险）；钢厂减产增加，终端需求萎靡（下行风险）	震荡

7、硅锰：现货价格坚挺，盘面震荡向上

品种	周观点	中线展望
硅锰	(1) 需求：上周五五大品种产量924.9万吨（+5.2），产量环比增加。终端需求偏弱，硅锰需求关注限产力度和钢厂产量变化。 (2) 供给：121家独立硅锰企业日均产量2.85万吨（+0.05），开工率61.39%（+1.53），产量小幅增加。 (3) 成本：天津港南非半碳酸34.6元/吨度（+0.6），锰矿价格上涨。 (4) 基差：01合约上涨至7478元/吨（+80）。本周基差52元/吨（+0）。 (5) 利润：内蒙出厂含税价格7250元/吨（+100），利润328元/吨（+37）。锰矿成本增加，现货价格坚挺，利润小幅上涨。 (6) 总结：需求方面，五大品种企稳回升，焦炭提涨后钢厂利润持续压缩，终端需求偏弱，硅锰需求关注限产力度和钢厂产量变化。供给方面，硅锰产量维持高位，持续关注厂家成本和利润。总体来看，合金厂维持利润，减产压力偏弱，硅锰供需或逐渐往供大于求发展，短期跟随黑色板块震荡运行。 操作建议：区间操作 风险因素：限产执行超预期（上行风险）；终端需求不及预期、粗钢压产超预期、锰矿价格下跌（下行风险）	震荡

8、硅铁：现货价格上涨，盘面价格震荡

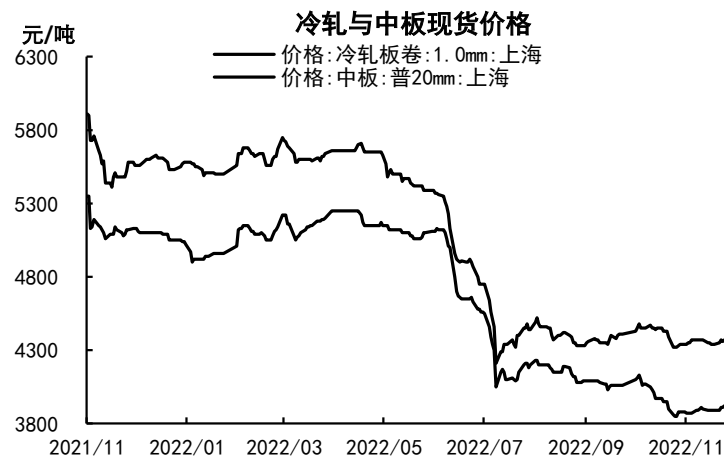
品种	周观点	中线展望
硅铁	(1) 需求：上周五大品种产量924.9万吨 (+5.2)，产量小幅上升，终端需求偏弱，硅铁需求关注限产力度和钢厂产量变化。 (2) 供给：独立硅铁企业日均产量1.62万吨 (-0.01)，开工率43.98% (-0.78)，产量小幅下降。 (3) 库存：60家硅铁合金厂库存6.12万吨 (+0.83)，环比上升。仓单+有效预报库存6836张 (+108)，总库存3.42万吨 (+0.05)。11月，钢厂硅铁库存平均可用天数16.96天，环比下降0.36天。 (4) 基差：01硅铁期价8528元/吨 (+24)，基差-228元/吨 (+76)，盘面升水收窄。 (5) 利润：宁夏现货利润321元/吨 (+68)，内蒙现货利润95元/吨 (-32)。 (6) 总结：需求方面，五大品种产量企稳回升，焦炭提涨后钢厂利润再次压缩，终端需求偏弱叠加春节需求淡季，硅铁需求关注限产力度和钢厂产量变化。供给方面，利润持续收缩，关注硅铁厂后续利润情况和产量变化。总体来看，当前硅铁自身供需矛盾较小，但库存在持续复产下逐步积累，短期或跟随黑色板块震荡运行。 操作建议：区间操作 风险因素：限产执行超预期、环保限产（上行风险）；终端需求不及预期、粗钢压产超预期（下行风险）	震荡

1、螺纹：需求预期好转，钢价震荡偏强

周度行情回顾：需求预期好转，钢价震荡偏强

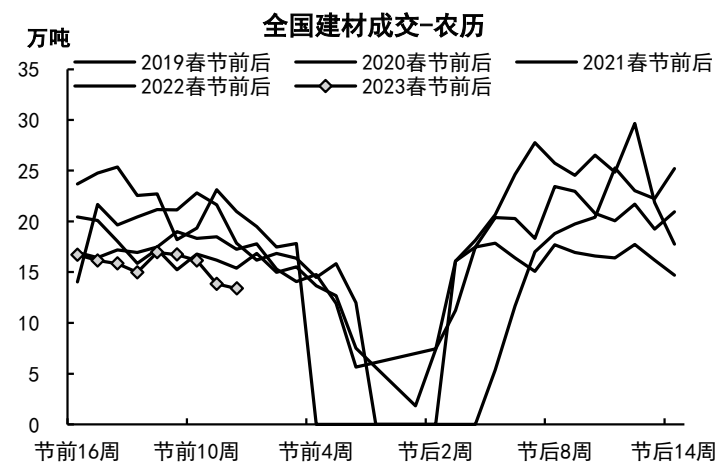
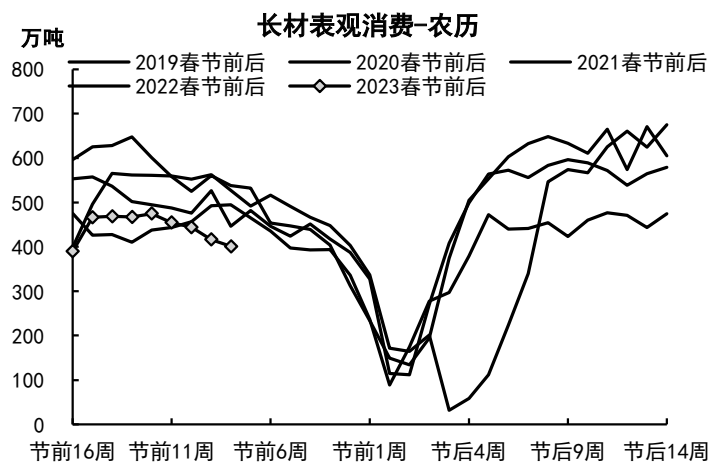
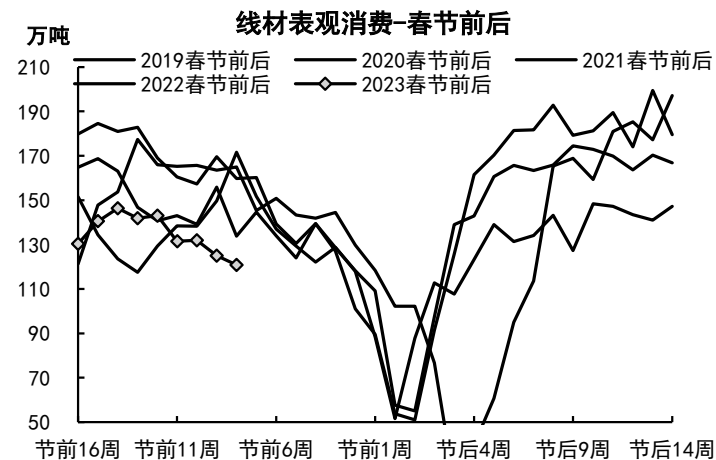
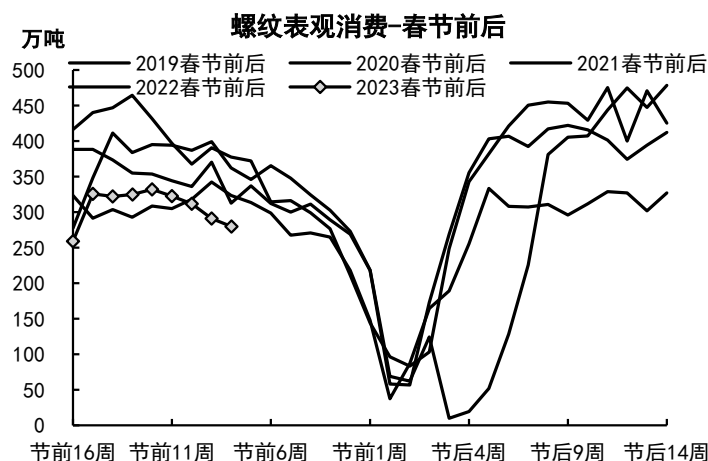
- 上周，杭州螺纹3830元/吨 (-)，上海热卷3940元/吨 (+60)。05螺纹期价3808元/吨 (+124)，01热卷期价3918元/吨 (+83)。

- 钢材需求延续下行，钢材去库速度明显放缓。“第二支箭”扩容首批民营房企落地，“第三支箭”落地，各银行加快落实“金融16条”，疫情防控逐步精准化，需求预期好转，期价震荡偏强运行。



1.1、螺纹表需：需求延续下降

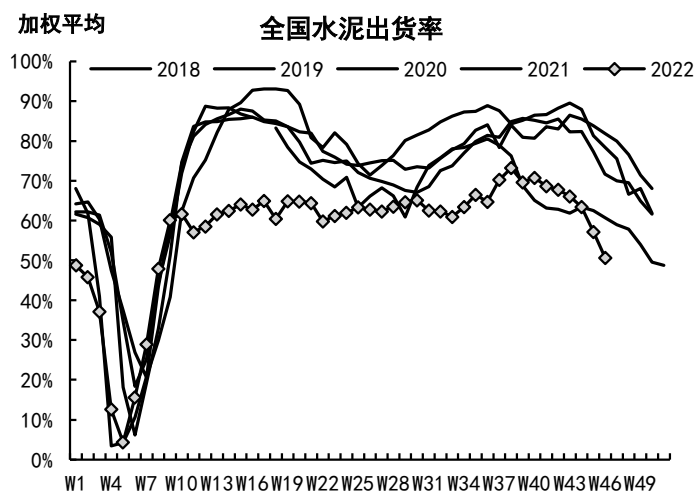
- 螺纹周度表观消费280万吨（-11），农历同比-14%；主流贸易商建材成交13.4万吨，农历同比-22%。



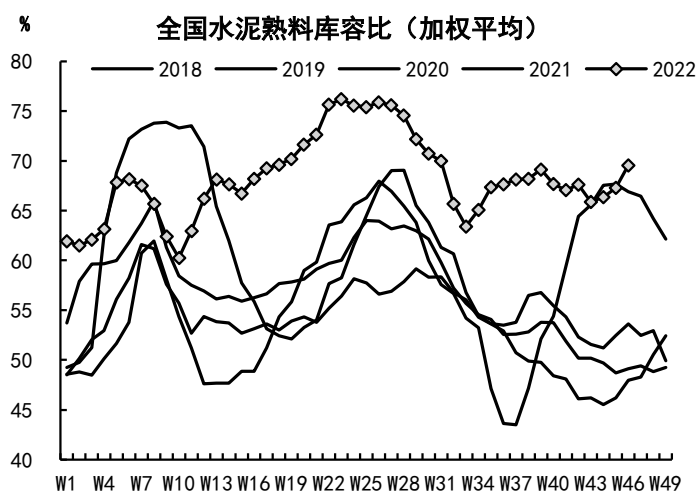
1.2、水泥需求：出货环比下降，库容比上升

- 上周，全国水泥平均出货率50.6% (-6.6%)；平均库容比69.56% (+2.26%)；
- 根据百年建筑网的统计，全国混凝土产能利用率14.13%，环比下降1.49%。

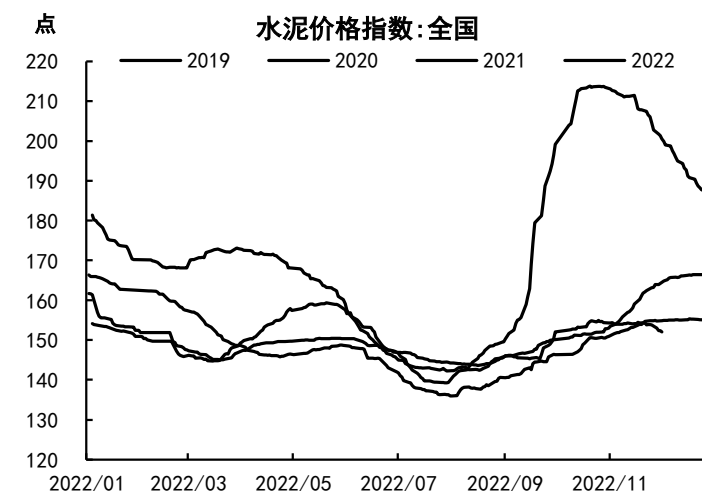
全国水泥加权平均出货率



全国水泥加权平均库容比



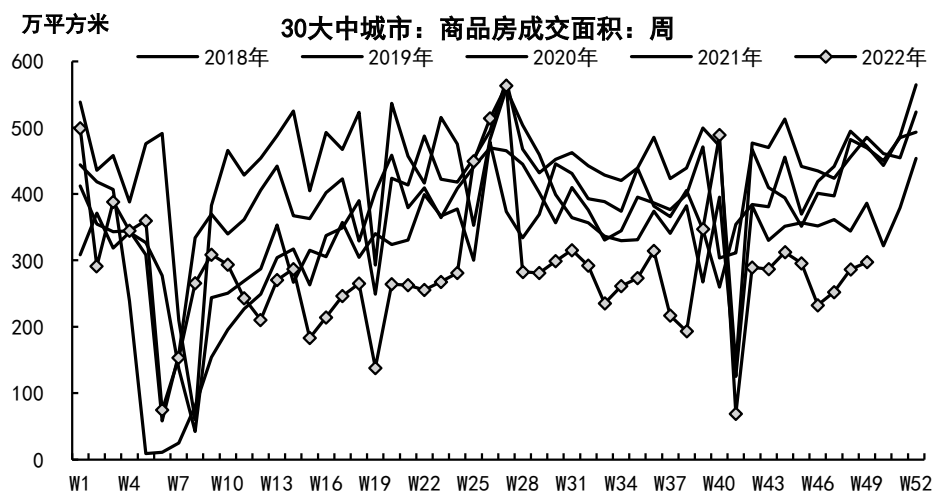
全国水泥价格指数



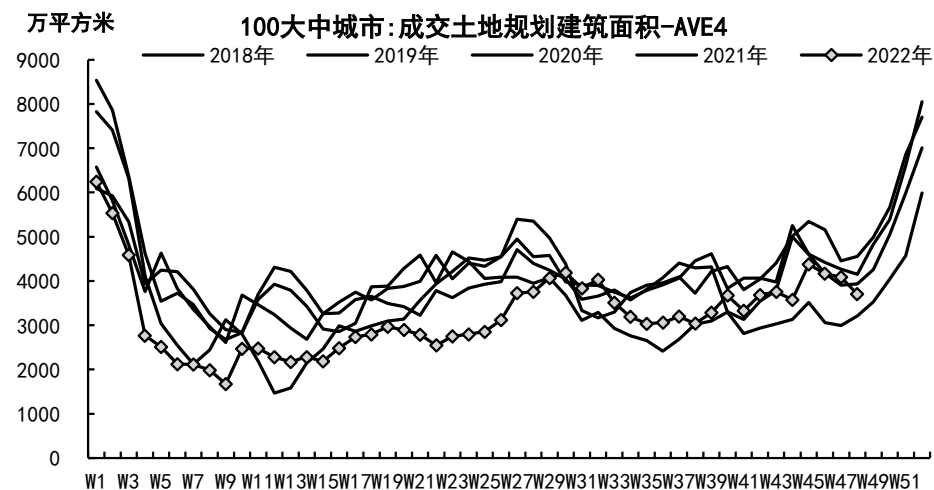
1.3、地产景气度：商品房成交环比回升，仍然维持弱势

- 商品房成交环比回升。各地地产政策延续放松趋势，但考虑到地产危机下居民对期房交付能力的担忧，地产销售或持续弱势。
- 近期各地疫情散发，或对地产需求有较强的抑制作用。

30大中城商品房成交面积

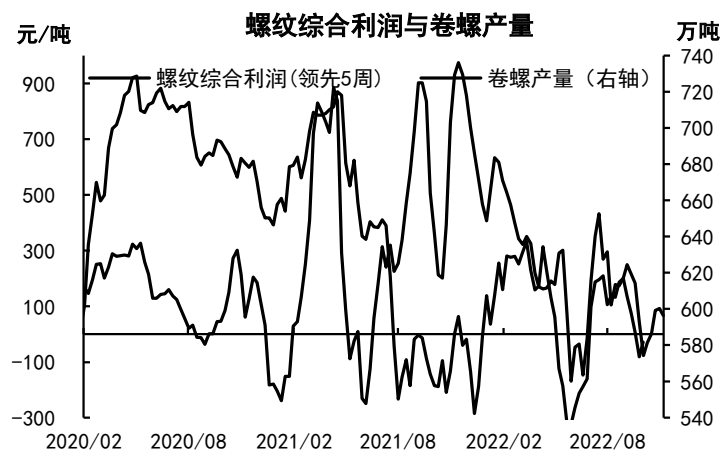


100大中城市成交土地规划建筑面积



1.4、长流程利润：钢厂维持低利润

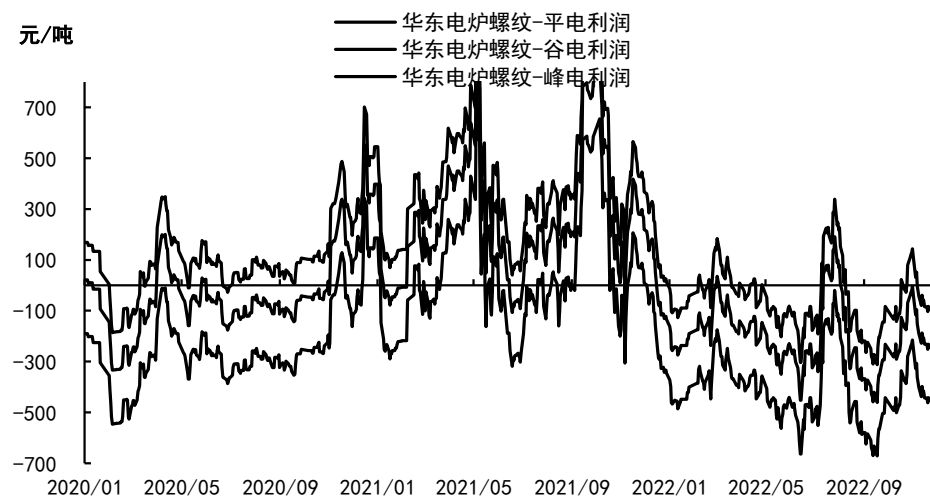
- 上周，螺纹即时成本3770元/吨 (+40)，螺纹即时利润-15元/吨 (-25)，螺纹盘面利润112元/吨 (+16)。
- 钢厂盈利率23.81% (+1.3)。



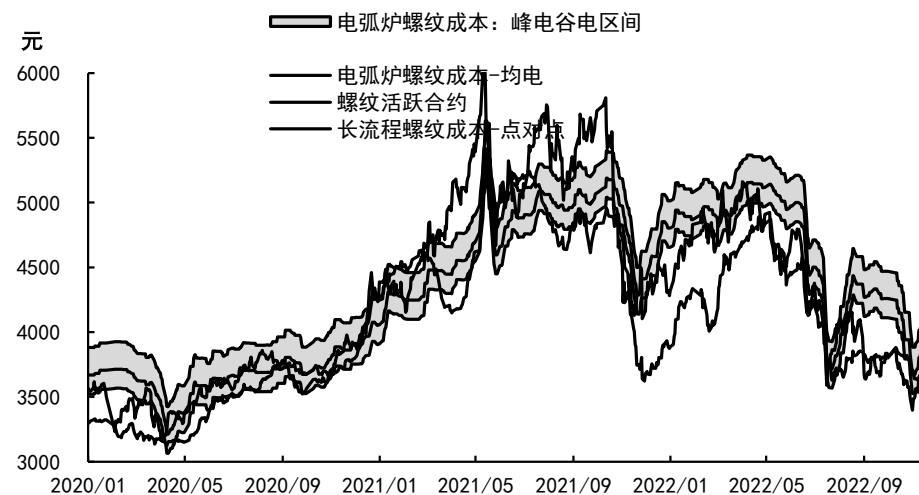
1.5、短流程利润：短流程亏损扩大

- 华东一三线螺纹谷电利润-97元/吨，平电利润-245元/吨，峰电利润-456元/吨。
- 电炉利润亏损扩大，预计短流程产量维持震荡。

华东电炉利润

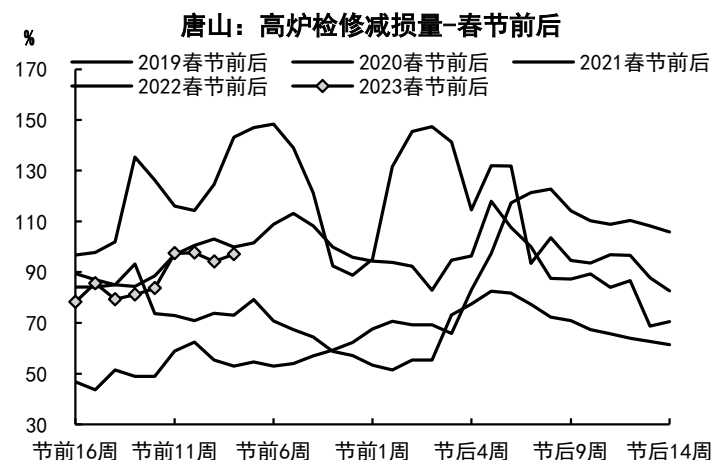
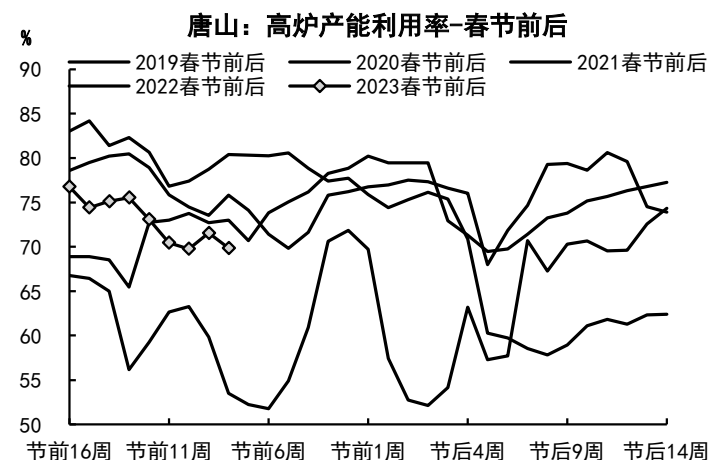
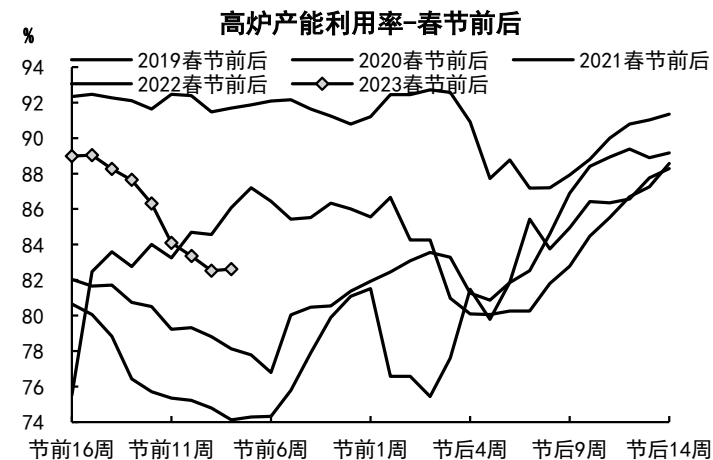
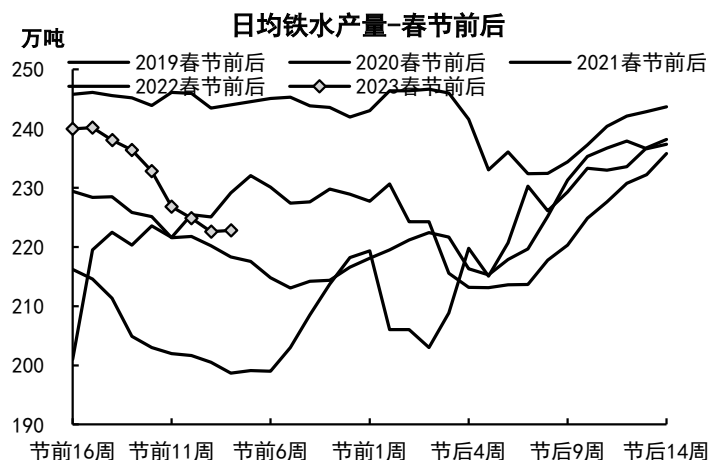


长短流程成本对比



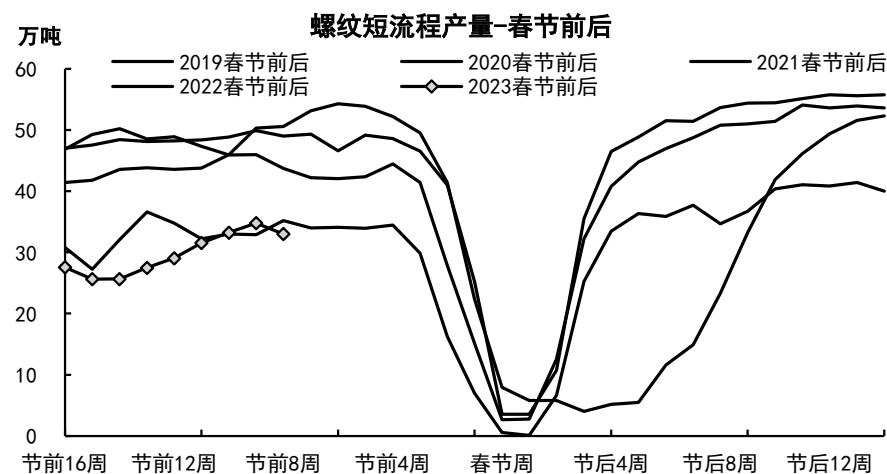
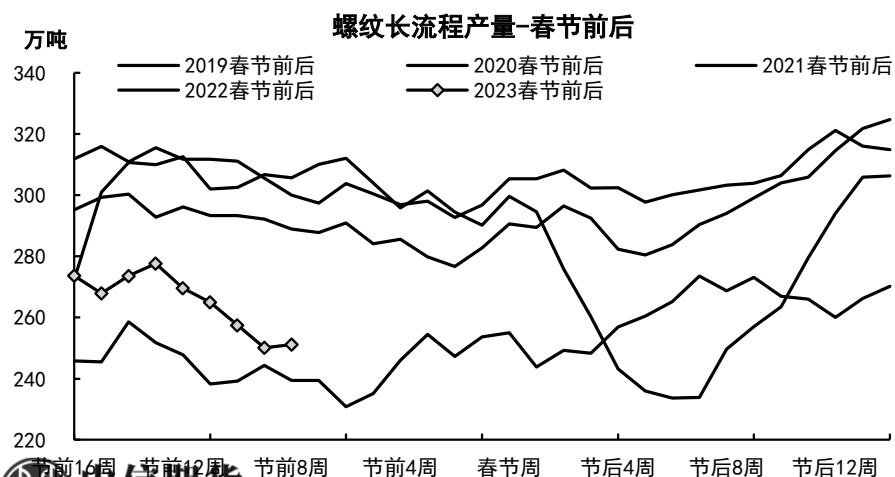
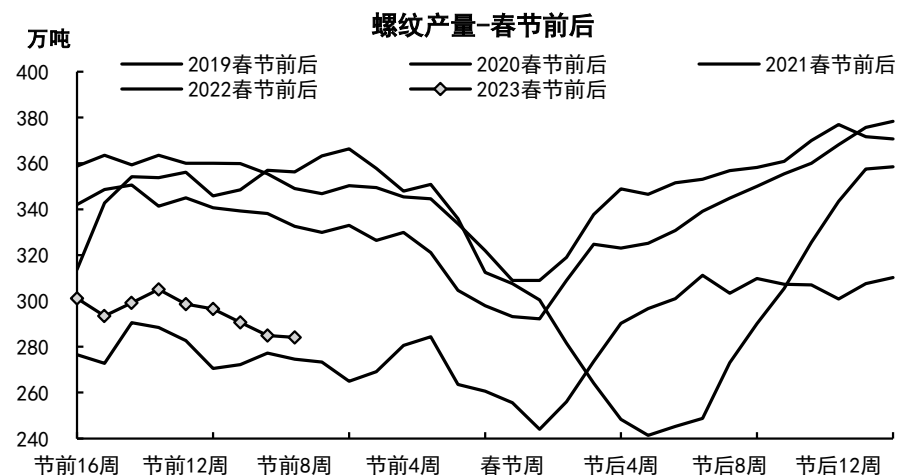
1.6、铁水供给：铁水产量小幅回升

- 全国247家钢厂日均铁水产量222.8万吨，环比上升0.25万吨。



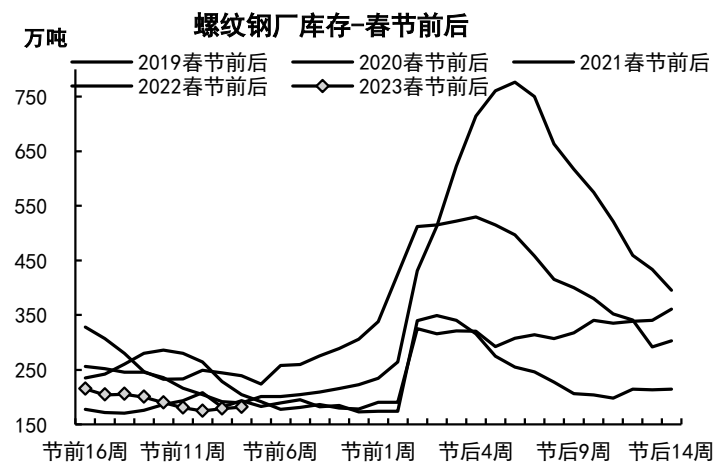
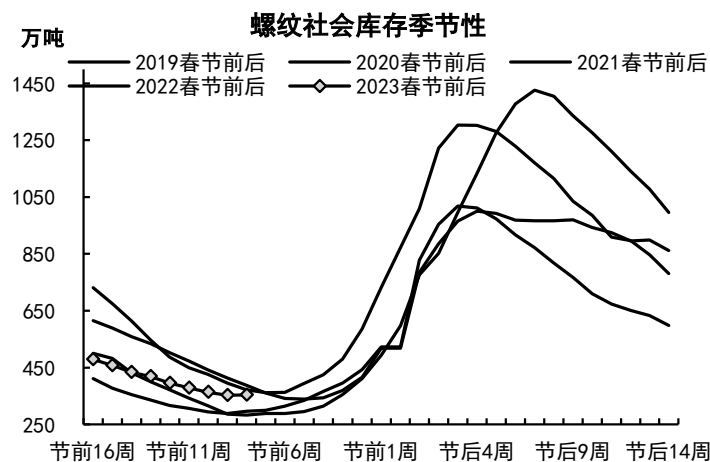
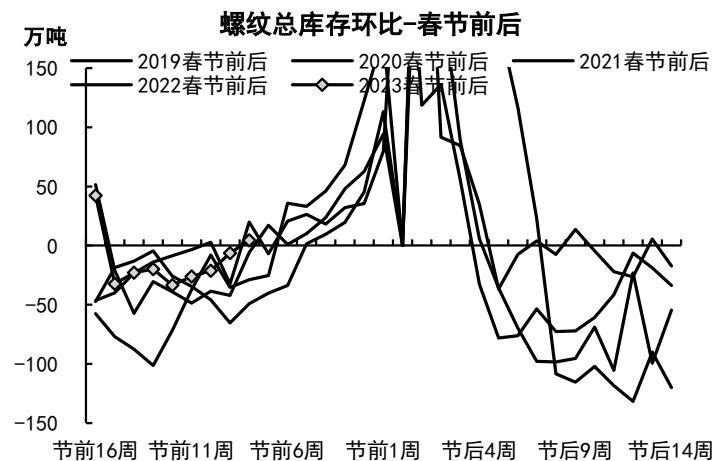
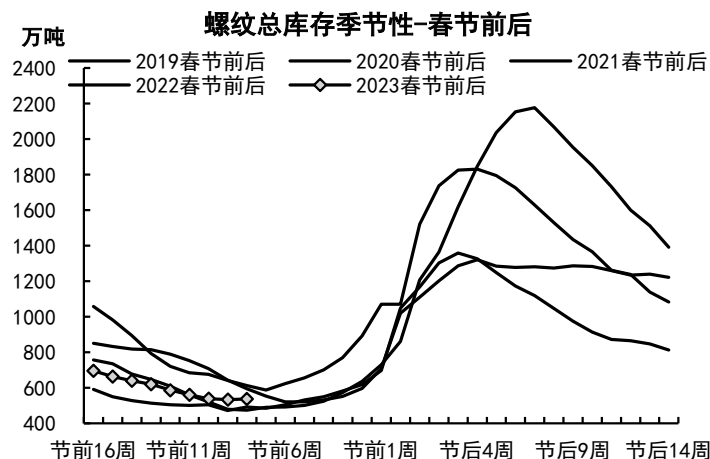
1.7、螺纹供给：预计产量维持稳定

- 上周螺纹产量284万吨 (-0.7)，其中长流程产量251万吨 (+1)；短流程产量33万吨 (-2)。
- 钢厂即时利润有所回升，短流程谷电再度亏损，预计产量维持震荡。



1.8、螺纹库存：需求大幅下降，去库明显放缓

- 总库存537万吨 (+4)；社会库存355万吨 (+1)，钢厂库存182万吨 (+3)。



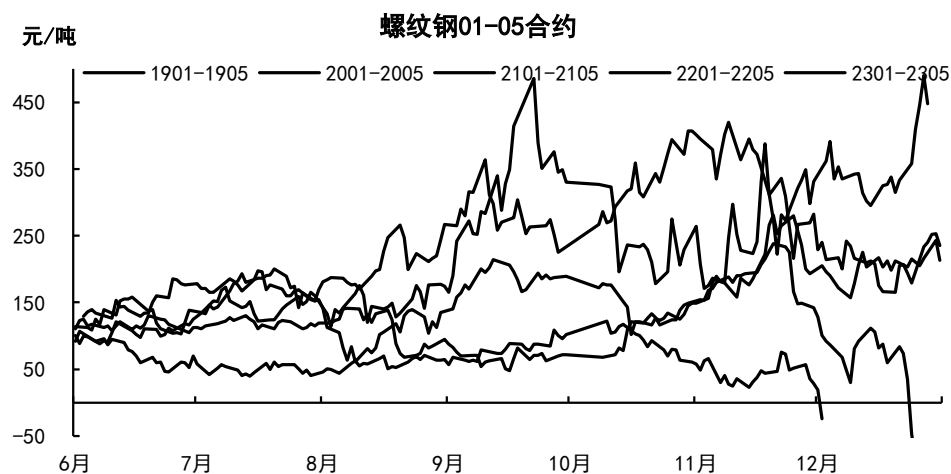
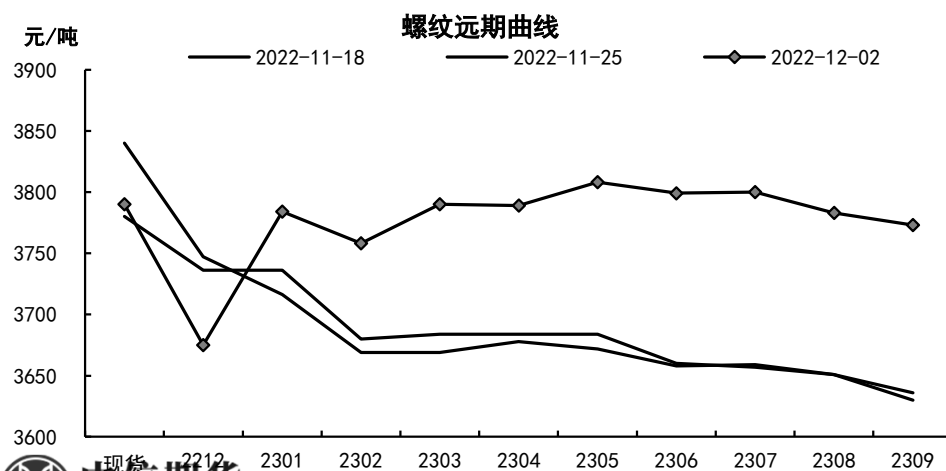
1.9、基差期差

■ 基差:

- 华东三线螺纹仓单价3640元/吨 (+10) ;
- 05合约华东三线螺纹基差-168元/吨 (-62) 。

■ 跨期价差:

- 01-05价差-24元/吨 (-76) 。



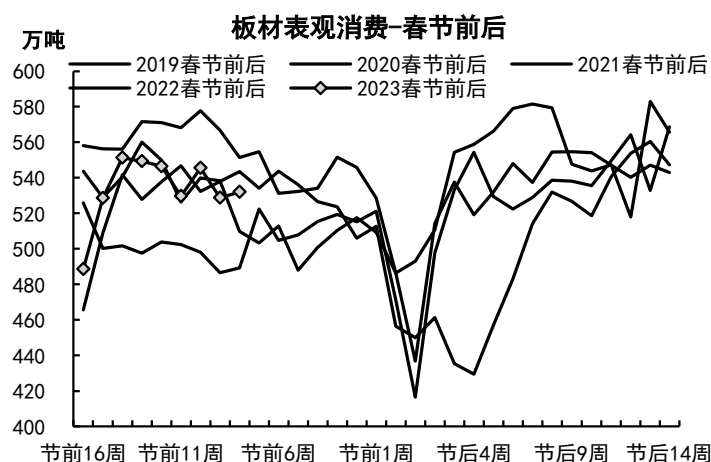
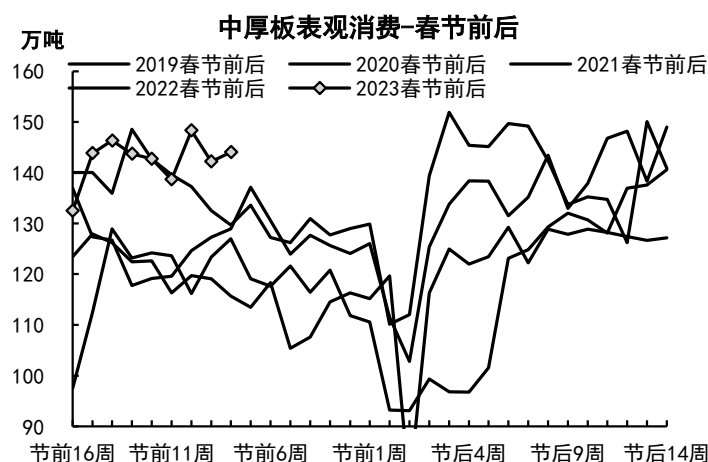
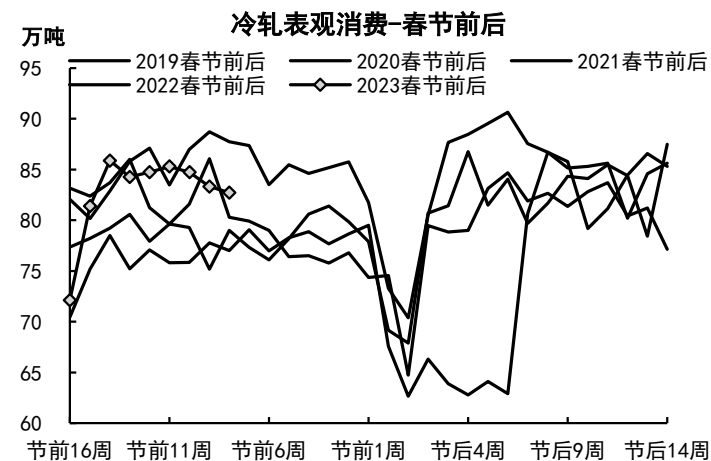
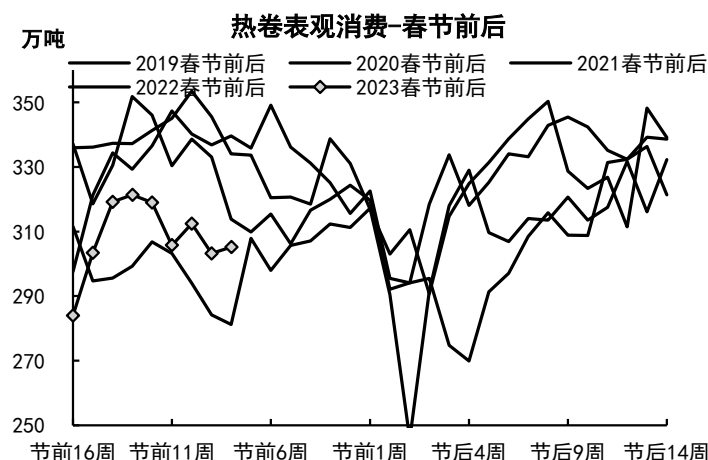
1、螺纹：需求预期好转，钢价震荡上行

品种	周观点	中线展望
螺纹	1、需求：地产各项指标延续弱势，我们测算未来销售好转力度无法明显改善房企资金紧张问题，新开工端将持续制约需求高度。需求的改善主要来自于基建维持强势，及对“保交楼”效果的验证。 2、供给：螺纹产量284万吨（-0.7），其中长流程产量251万吨（+1）；短流程产量33万吨（-2）。 3、库存：总库存537万吨（+4）；社会库存355万吨（+1），钢厂库存182万吨（+3）。 4、基差：华东三线螺纹仓单价3640元/吨（+10）；05合约华东三线螺纹基差-168元/吨（-62）。 5、利润：螺纹即时成本3770元/吨（+40），螺纹即时利润-15元/吨（-25），螺纹盘面利润112元/吨（+16）。 6、总结：螺纹需求延续季节性下降，库存转为全面累库。需求方面，房企资金紧张问题难解，新开工或仍将维持低位。基建仍然维持高增速，托底现实需求。供给方面，长流程钢厂维持低利润，电炉厂利润亏损，预计产量保持相对稳定。”第三支箭”落地，各银行加快落实“金融16条”，疫情防控逐步精准化，需求预期好转，期价震荡上行。 操作建议：区间震荡 风险因素：旺季需求超预期释放、钢厂复产加快（上行风险）；终端需求不及预期（下行风险）	震荡

2、热卷：需求预期好转，钢价震荡偏强

2.1、卷板表需：表需维持韧性

- 政策提振，汽车产销有所回升，基建需求维持较高增速。下游制造业需求维持弱势；海外制造业PMI连续回落，但出口趋于下行。
- 11月PMI有所下降，出口新订单与新订单指数维持弱势。



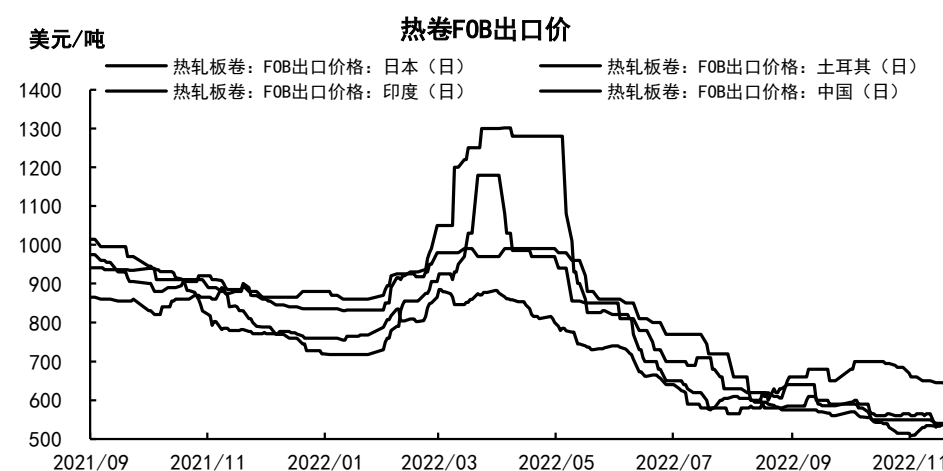
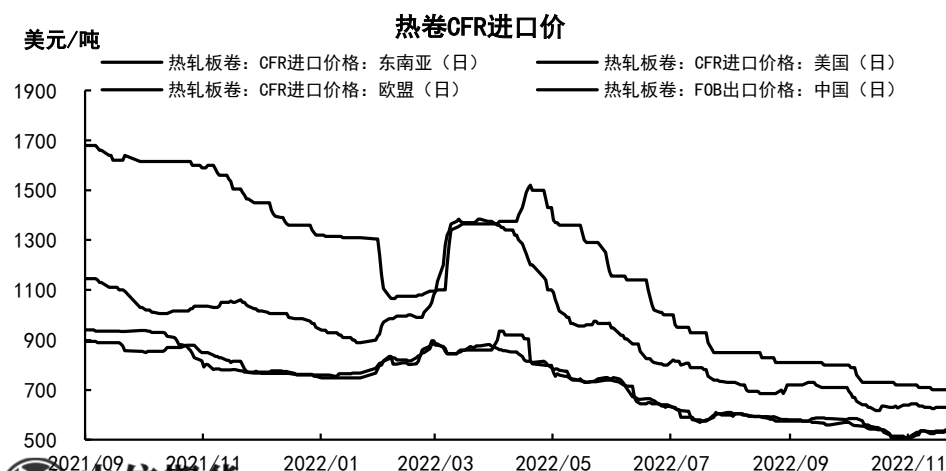
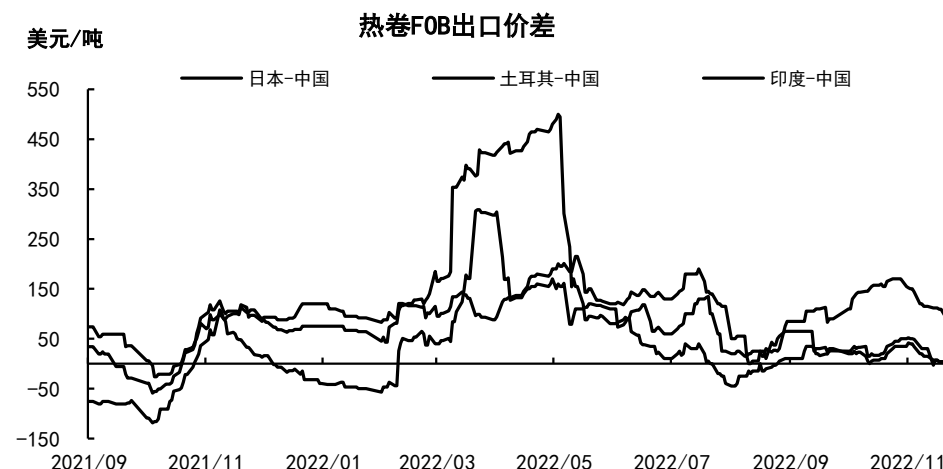
2.2、热卷需求：出口价差有所收窄

■ 海外钢价表现 (单位：美元/吨)：

- FOB出口价：日本540 (-)，土耳其630 (-15)，印度540 (-)
- CFR进口价：东南亚540 (+10)

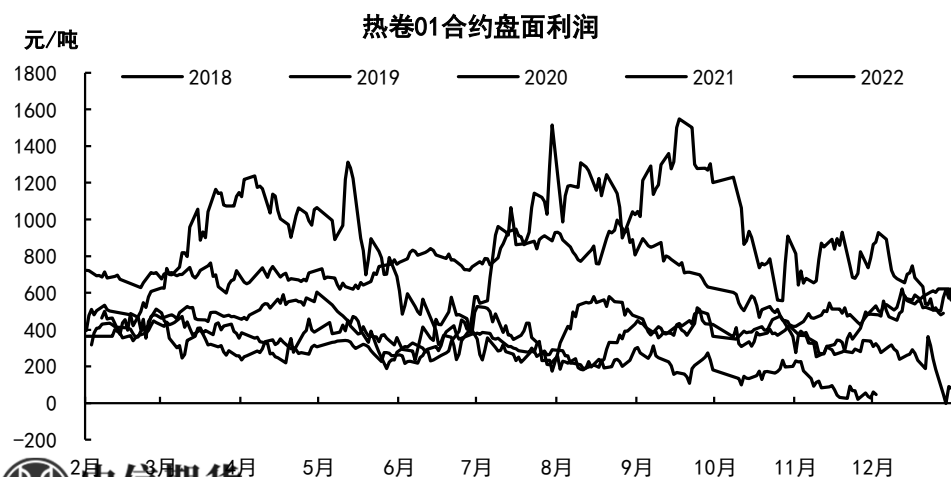
■ 国外-国内钢材FOB出口价差 (单位：美元/吨)：

- FOB出口价差：日本-中国-10 (-14)，土耳其-中国80 (-29)，印度-中国-10 (-14)



2.3、热卷利润：即时利润维持亏损

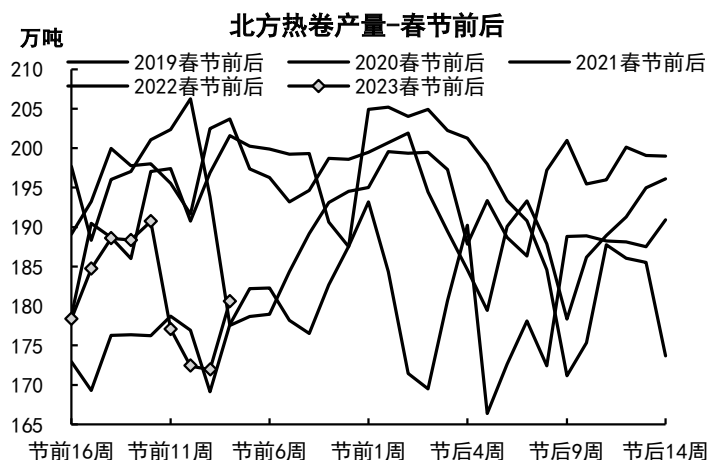
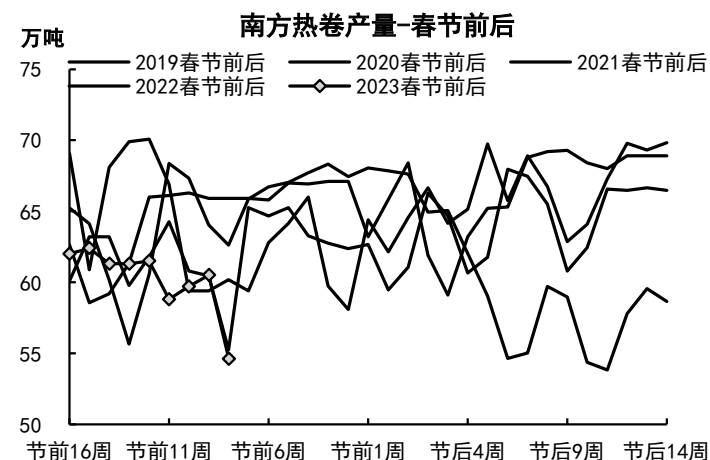
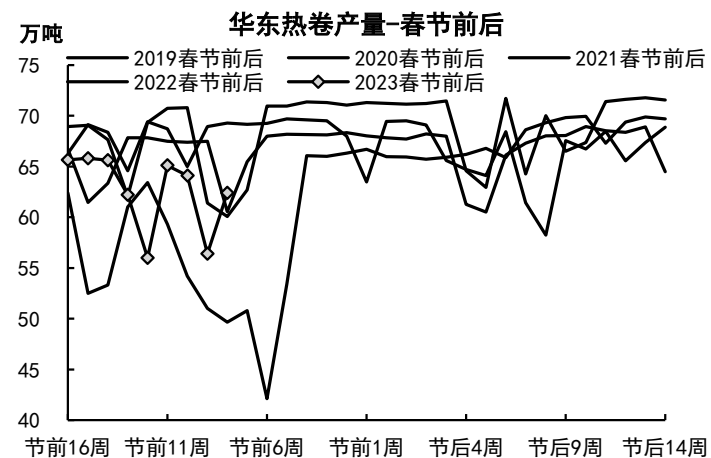
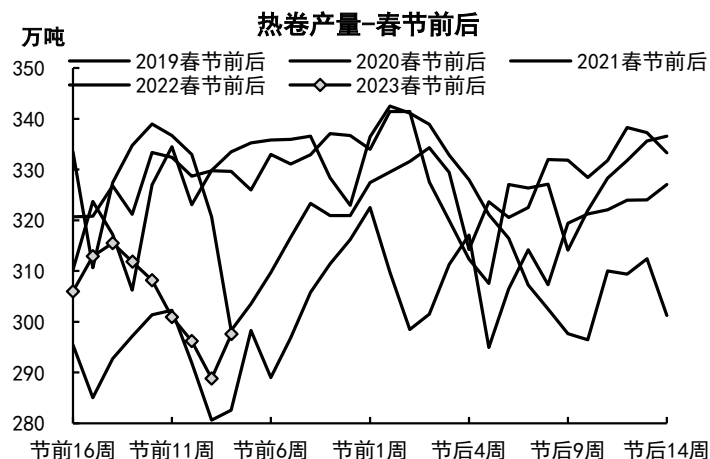
■ 上周，热卷即时成本3932元/吨（+39），热卷即时利润-47元/吨（+11），热卷盘面利润47元/吨（+27）。



2.4、热卷产量：预期产量震荡

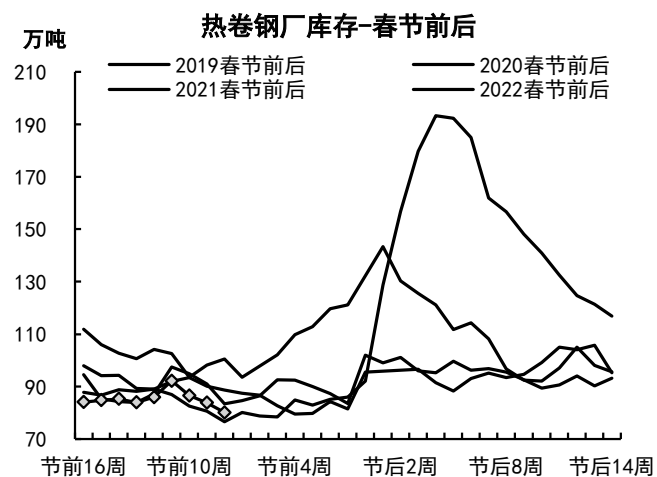
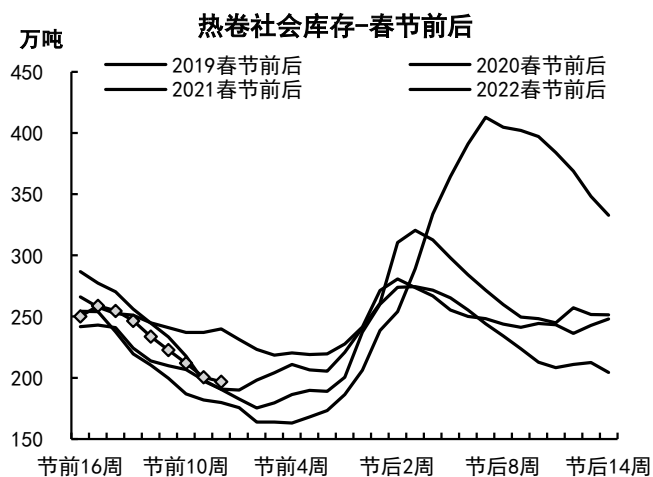
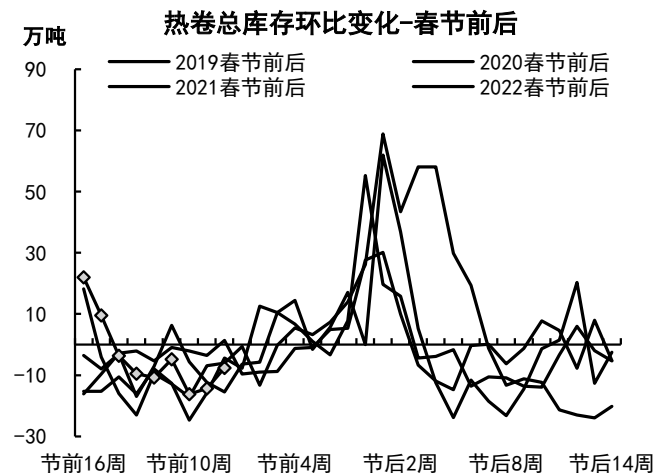
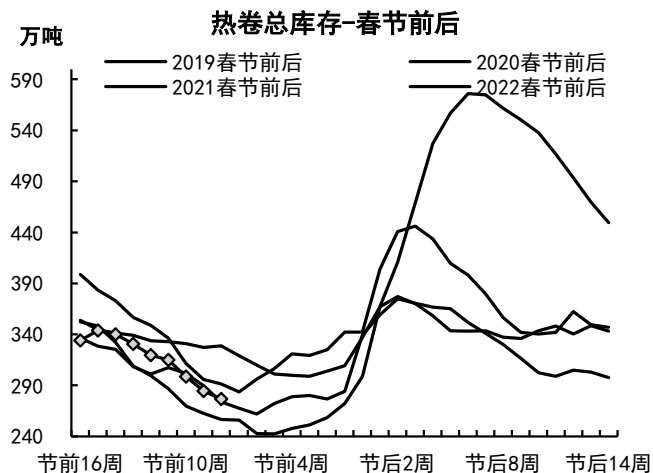
■ 钢联热卷产量298万吨 (+9)。

■ 钢厂利润维持亏损，预期产量震荡。



2.5、热卷库存：库存延续去化

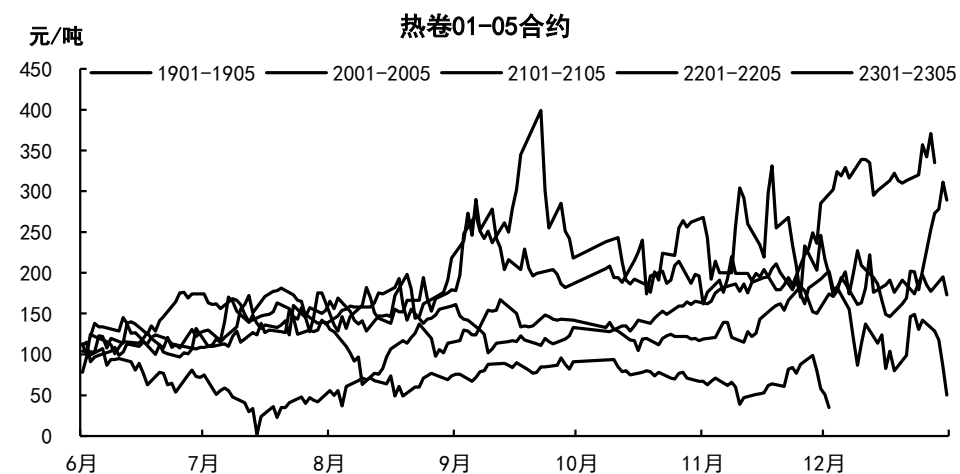
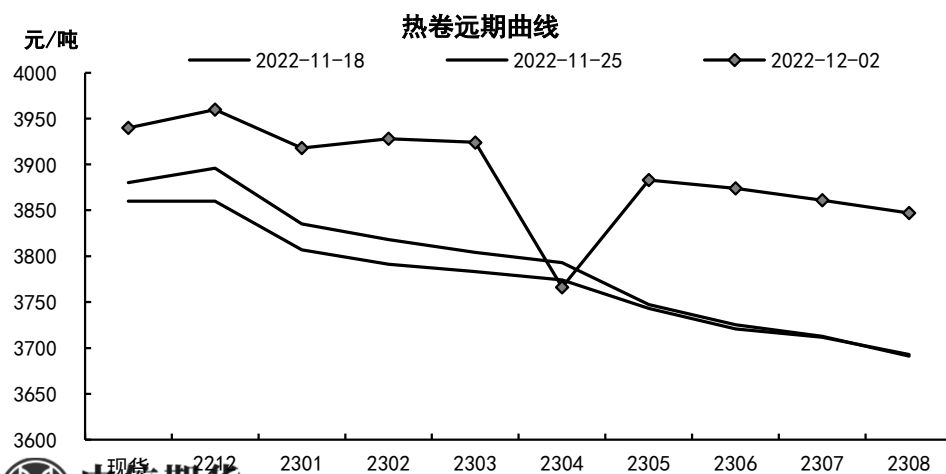
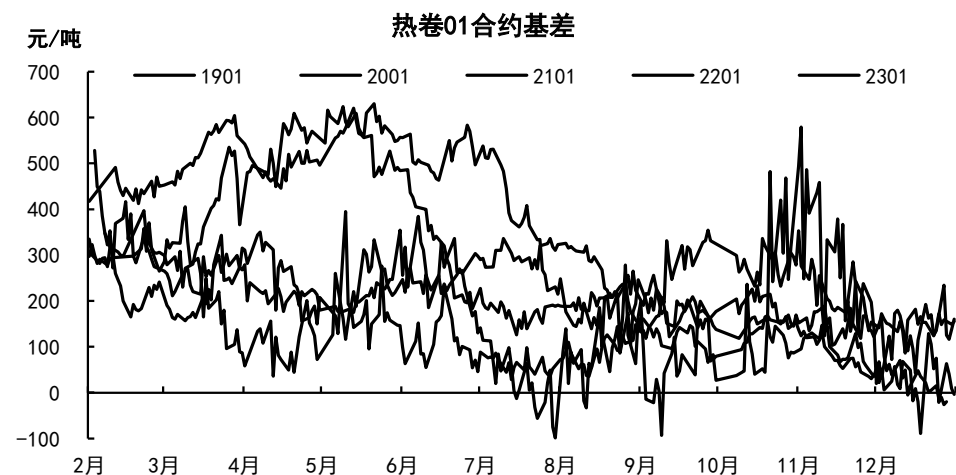
■ 总库存277万吨 (-8)，社库197万吨 (-4)，厂库80万吨 (-4)。



2.6、基差期差

■ 基差期差：

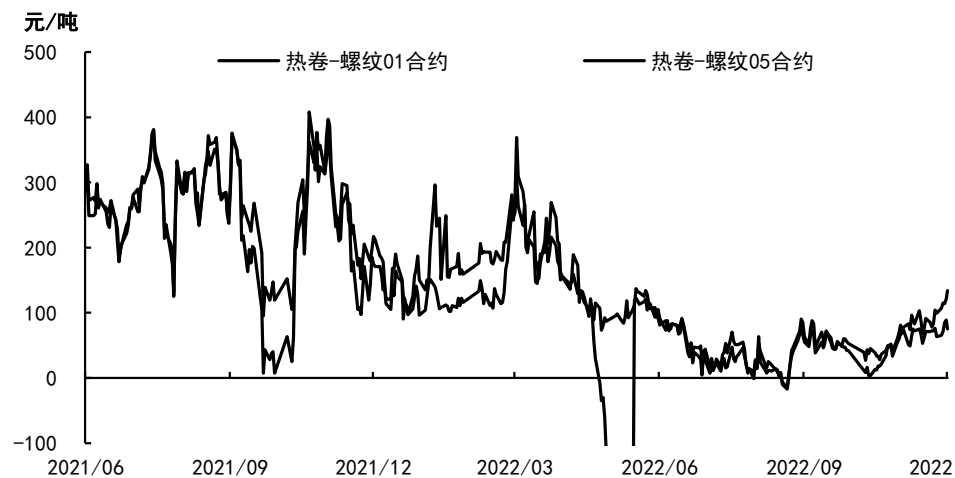
- 01合约热卷基差22元/吨 (-23) ；
- 01-05价差35元/吨 (-53) 。



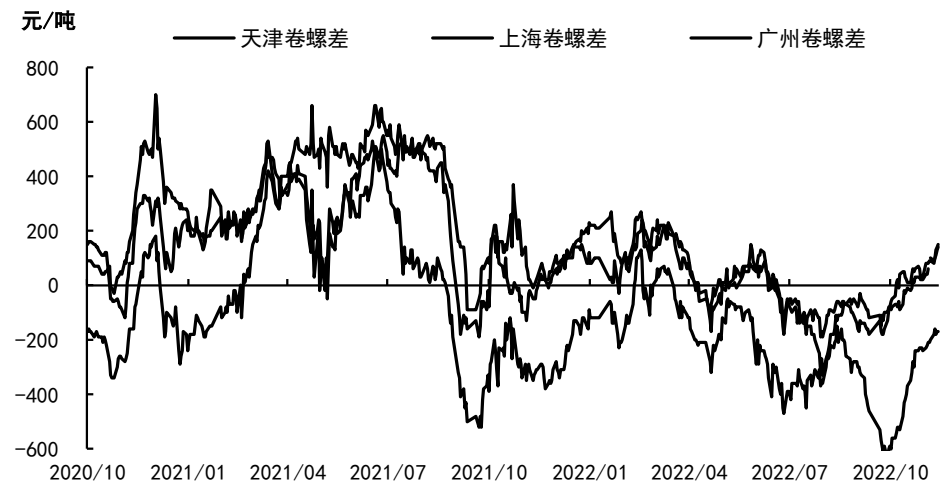
2.7、现货卷螺差跟踪

■ 天津卷螺差140元 (+50)，上海卷螺差150元 (+50)，广州卷螺差-170元 (+30)。

期货卷螺价差



现货卷螺差



2、热卷：需求预期好转，钢价震荡偏强

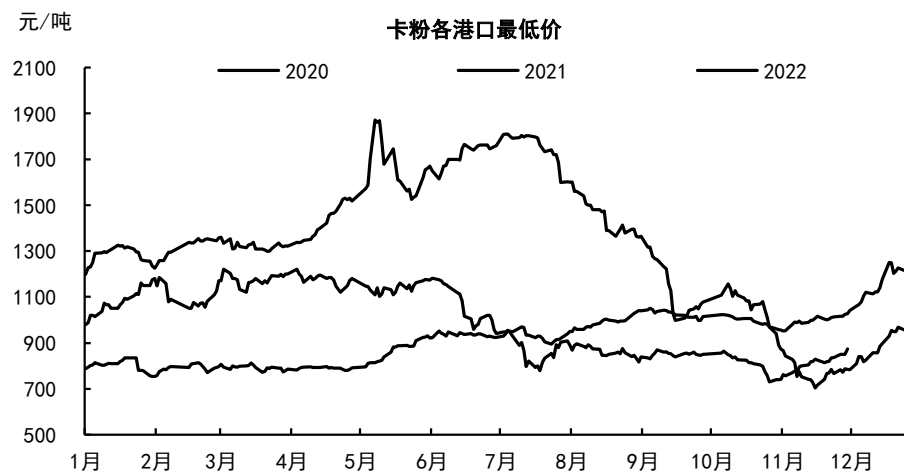
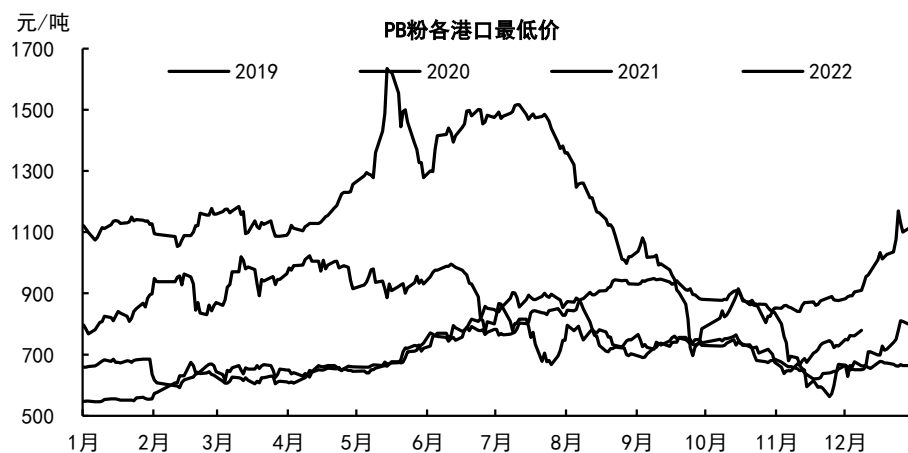
品种	周观点	中线展望
热卷	1、需求：政策提振，汽车产销有所回升，基建需求维持较高增速，但下游制造业维持弱势；海外制造业PMI连续回落出口趋于下行。 2、供给：钢联热卷产量298万吨（+9）。 3、库存：热卷即时成本3932元/吨（+39），热卷即时利润-47元/吨（+11），热卷盘面利润47元/吨（+27）。 4、基差：01合约热卷基差22元/吨（-23）；01-05价差35元/吨（-53）。 5、利润：热卷即时成本3892元/吨（+43），热卷即时利润-57元/吨（-23），热卷盘面利润20元/吨（-11）。 6、总结：近期板材需求维持弱势，汽车产销有所回落，基建需求维持较高增速，但下游制造业维持弱势，海外制造业PMI连续回落，出口趋于下行。供给方面，热卷利润维持亏损，预计产量保持相对稳定。宏观预期有所好转，预计期价震荡上行。 操作建议：区间操作 风险因素：旺季需求超预期释放、钢厂复产加快（上行风险）；终端需求不及预期（下行风险）	震荡

3、铁矿：远月预期向好，矿价震荡偏强

周度回顾

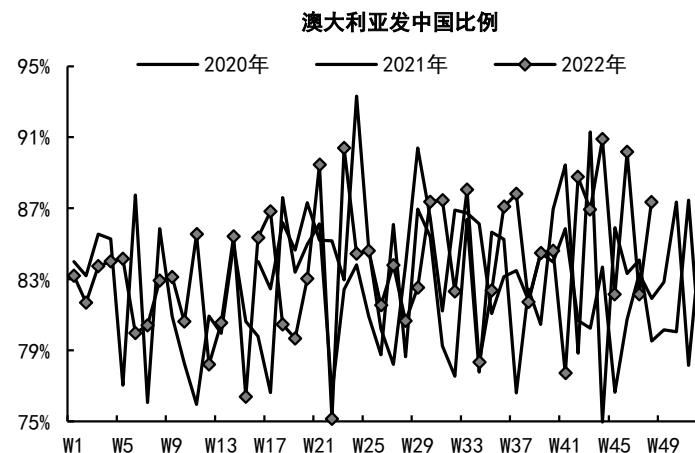
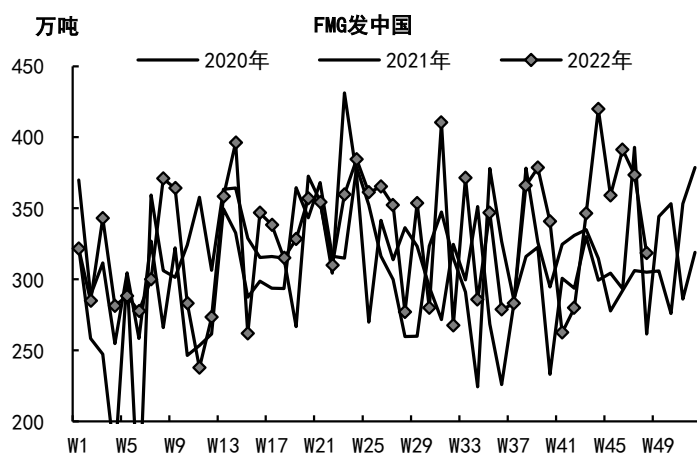
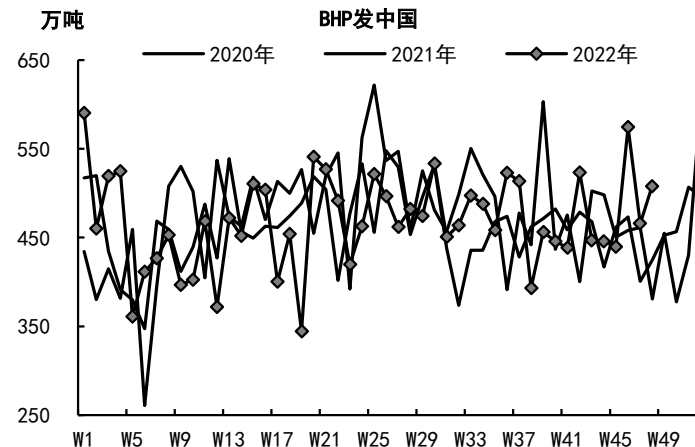
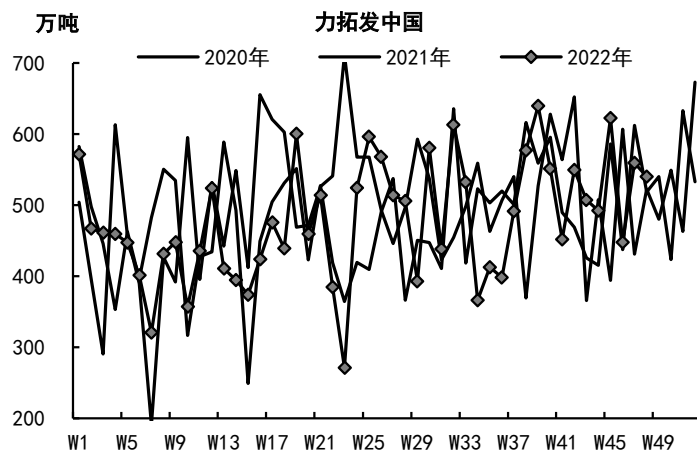
■ 各港口最低价:

- PB粉 780 (+30) 元/吨; 卡粉 874 (+39) 元/吨
- 普氏价格 107.3 (+7.7) 美金/吨
- 连铁01合约 787.5 (+29.5) 元/吨
- 连铁05合约 777.5 (+51.5) 元/吨
- 掉期01合约 106.05 (+6.9) 美金/吨, 折内盘约 **845 (+46) 元/吨。**



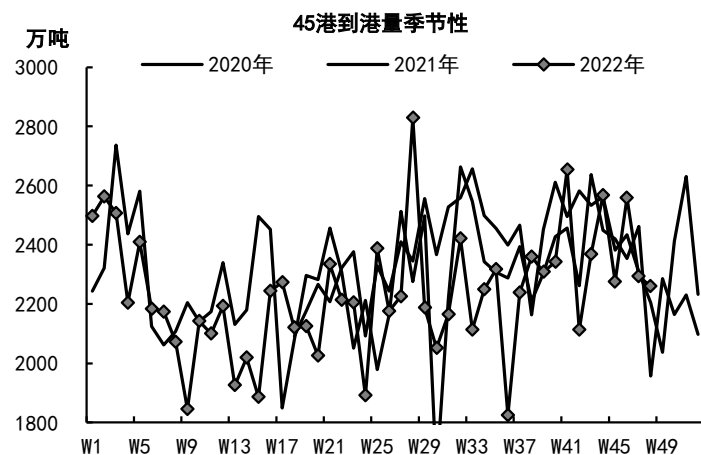
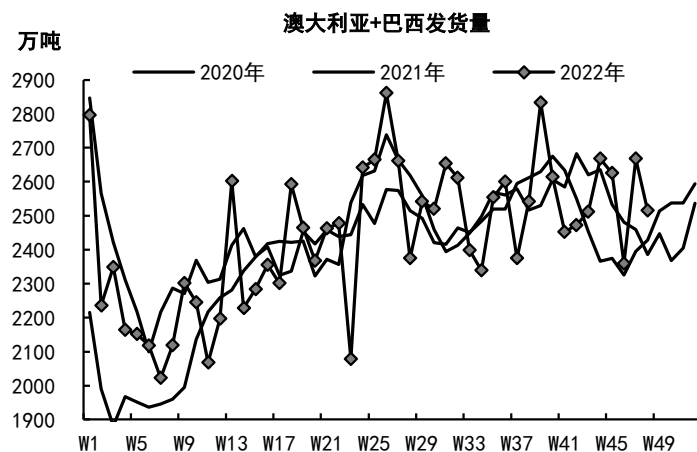
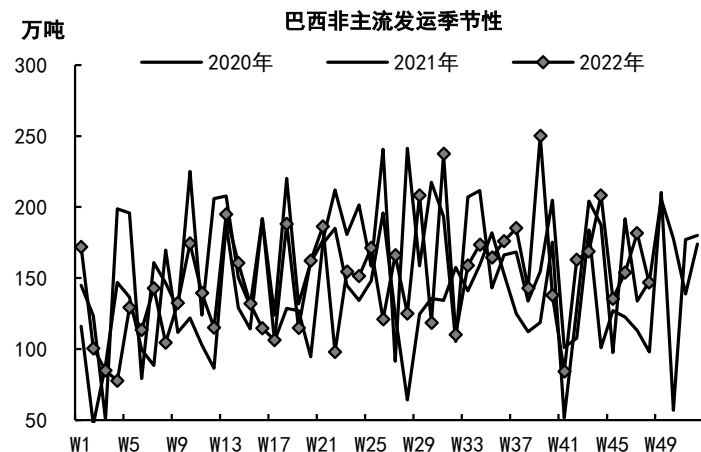
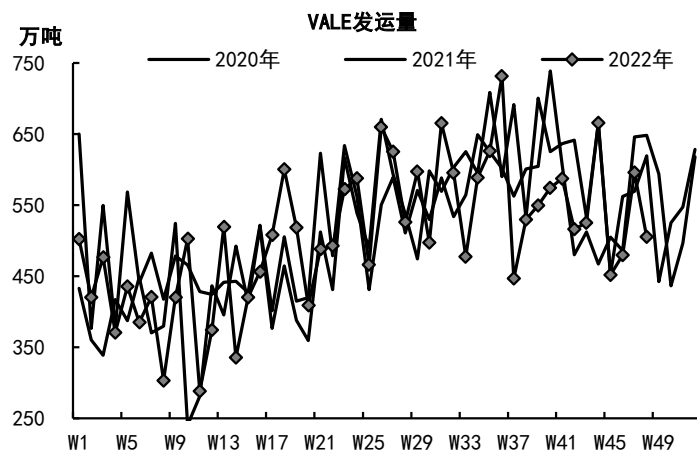
3.1、供给：澳洲发中国量

- 澳洲方面发运共计1863万吨，环比减少27万吨；三大矿山中，除必和必拓发运小幅增加外，其余两大矿山发运均有减量。
- 澳洲非主流矿山发运320万吨，环比增加104万吨，澳矿发往国内比例回升至87%。
- 本周澳洲没有港口检修，预计发运逐渐企稳。



3.1、供给：巴西发运量

- 巴西发运652万吨，环比减少125万吨。
- 澳巴发运总量大幅回落，合计 2515 (-153) 万吨。
- 上周45港到港量共计2260万吨，环比回落33万吨。
- 根据发运量预估，本周到港量基本持稳；目前铁水产量维持低位，预计后续钢厂或逐步增加铁矿需求。

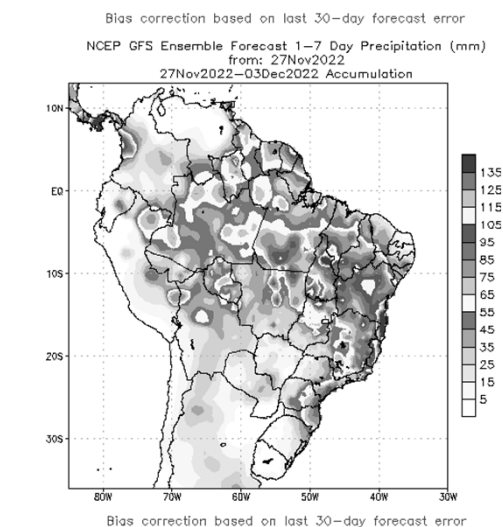
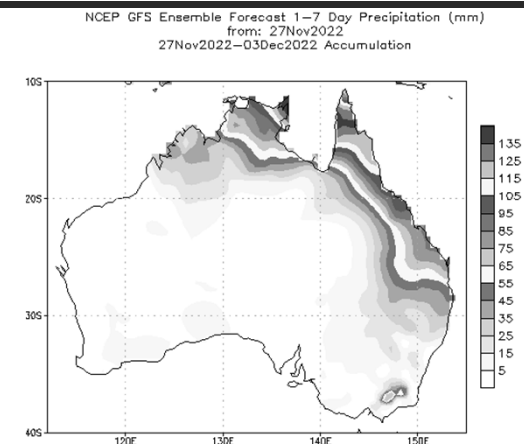


3.1、供给：澳巴天气及港口检修情况

■ 澳洲港口检修情况

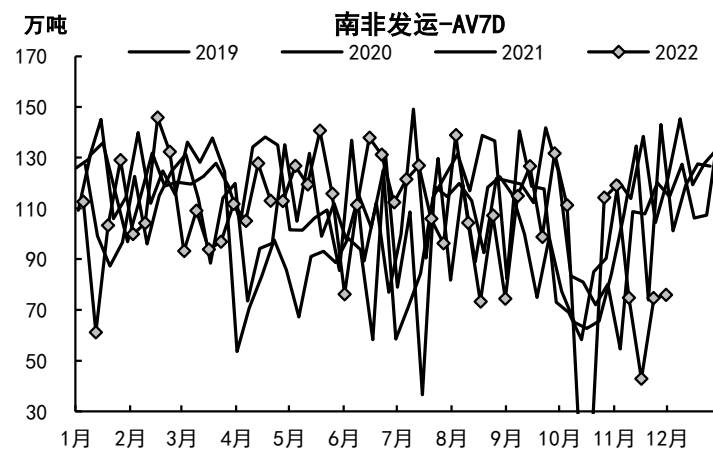
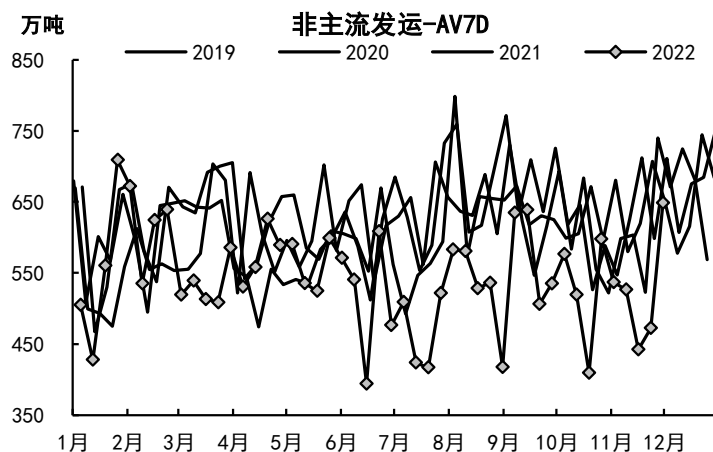
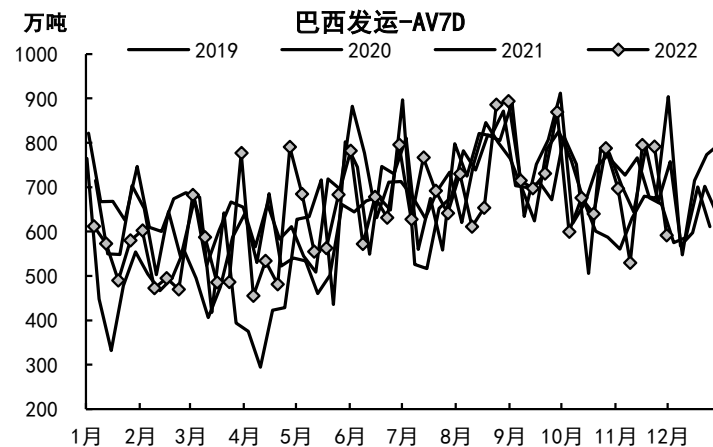
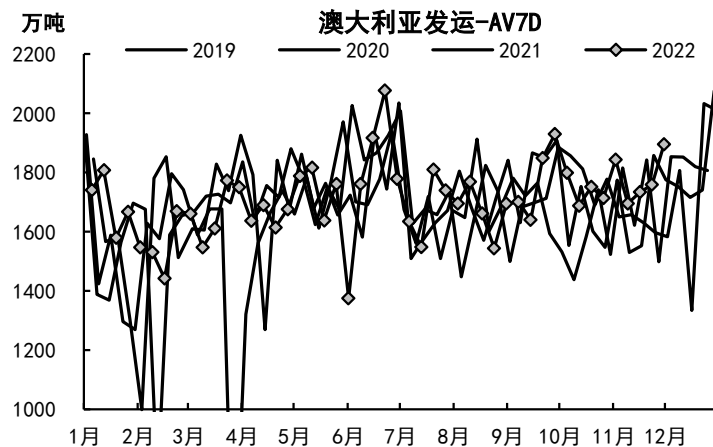
澳洲港口	天气预报	港口检修情况				2021年至今港口周度最大发货量
	天气	计划检修泊位	预计检修时间	预计实际影响发货量	理论最大发货影响量	
DAMPIER	一周晴	无	无	无	无	
WALCOTT	一周晴					
HEDLAND	一周晴					
GERALDTON	一周晴					
ESPERANCE	一周晴					
LATTA	阵雨					

上周港口检修情况				
澳洲港口	检修泊位	检修时间	实际发运量	环比变化量
DAMPIER	NPA	11月21日	53.0	53.0
WALCOTT				
HEDLAND	无		无	
GERALDTON				
ESPERANCE				
LATTA				



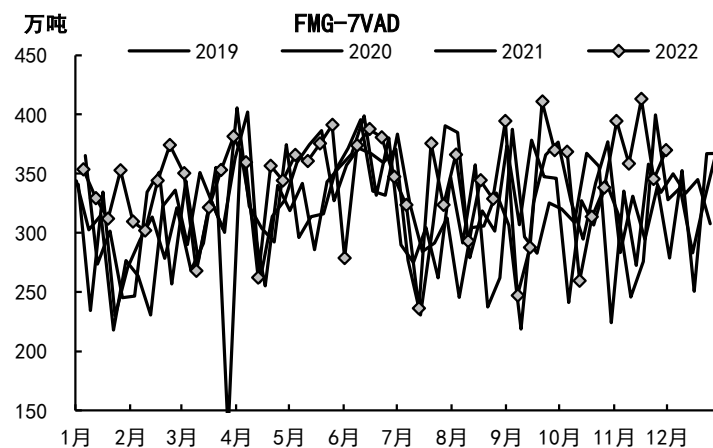
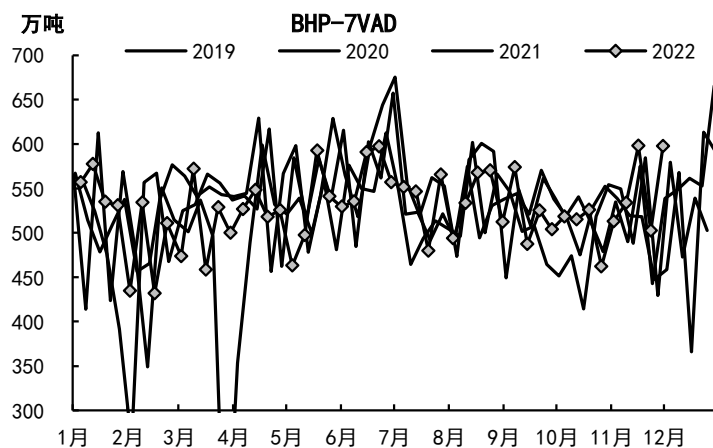
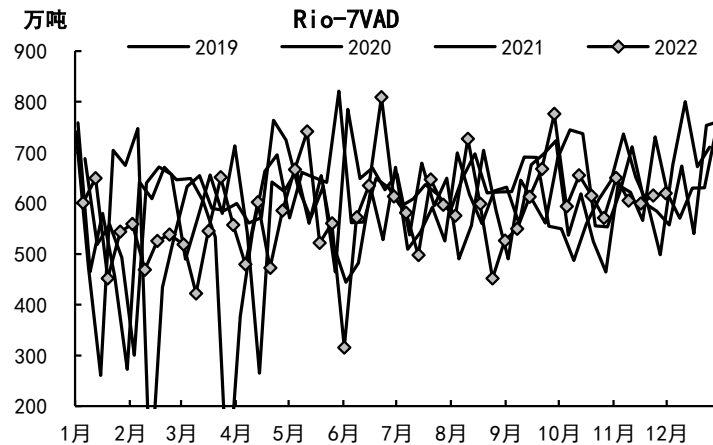
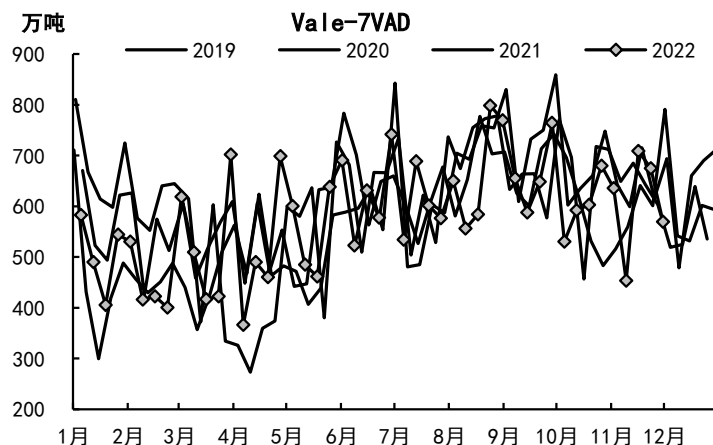
3.1、供给：发运高频

- 根据高频数据显示，本周全球铁矿发运总量增加，澳洲及非主流地区发运增加，巴西地区发运大幅下降。
- 非主流方面发运继续增量，主要集中在印度地区，其在下调出口关税后，发运持续增加。



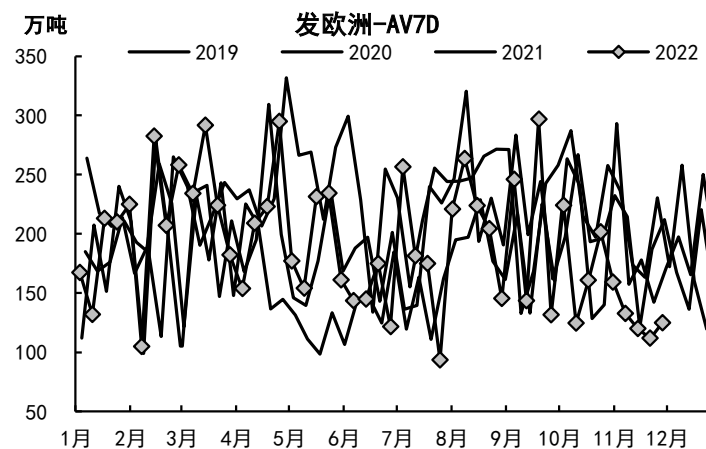
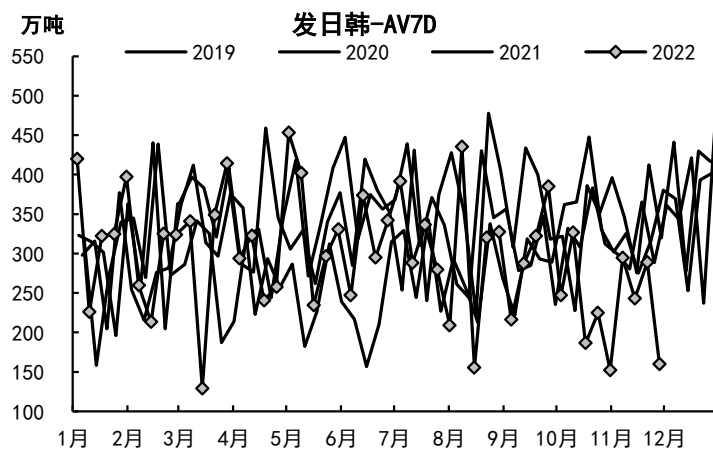
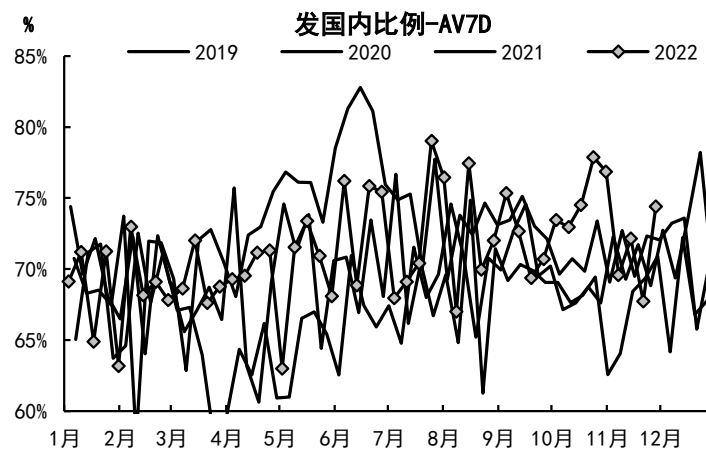
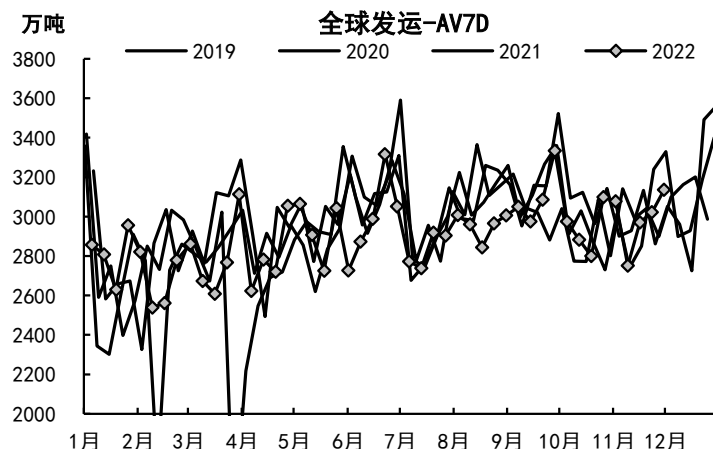
3.1、供给高频：仅淡水河谷发运下降

- 四大矿山中，除淡水河谷发运减少外，其他三大澳洲矿山发运回升。
- 四大矿山在三季报中均表示，维持全年发运目标不变，铁矿供给在四季度仍有韧性。



3.1、供给高频：发往国内比例回升

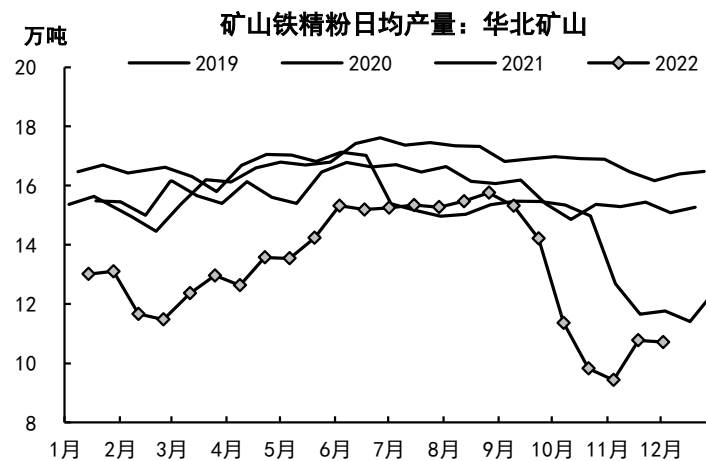
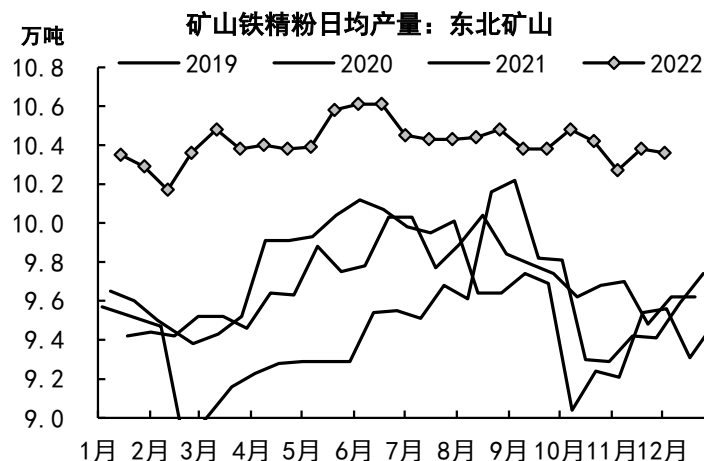
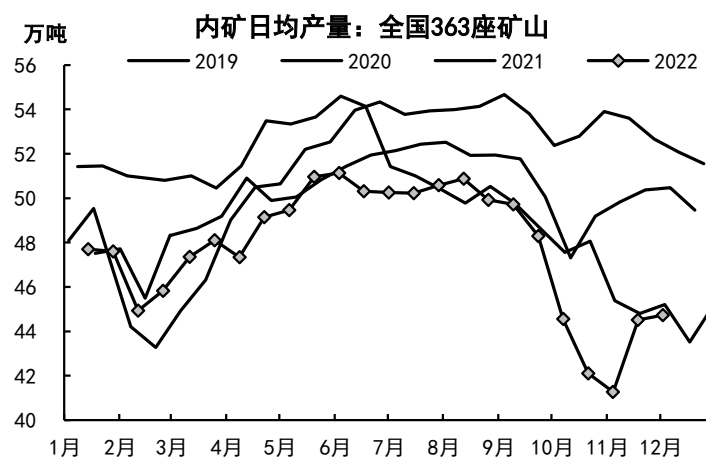
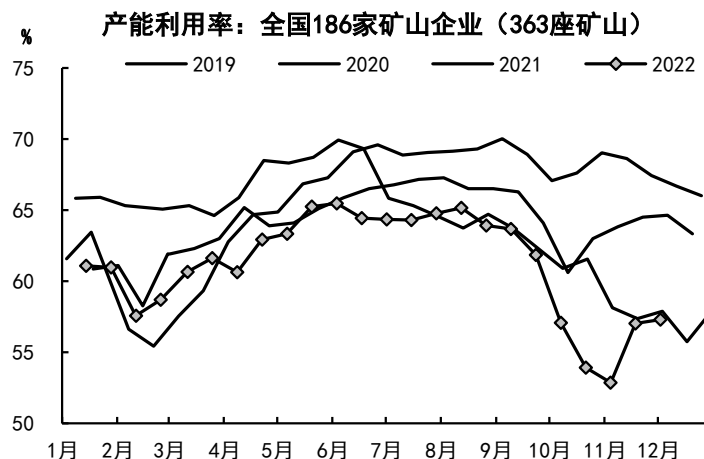
- 全球发运总量继续增加。
- 发往国内的比例增加，发往日韩地区的比例下降。



3.1、供给：内矿

■ 国内矿山铁精粉日均产量44.73万吨 (+0.21)，同比减少-0.47万吨，接近于同期水平；东北地区矿山日均产量10.36万吨 (-0.02)，同比增加0.8万吨；华北地区矿山日均产量10.71万吨 (-0.06)，同比减1.05万吨。

■ 本期内矿产量环比小幅回升，主要因疫情管控影响，产量增速放缓。

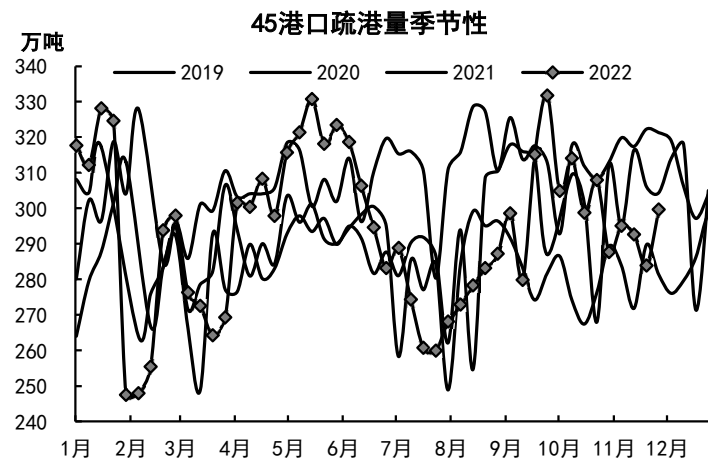
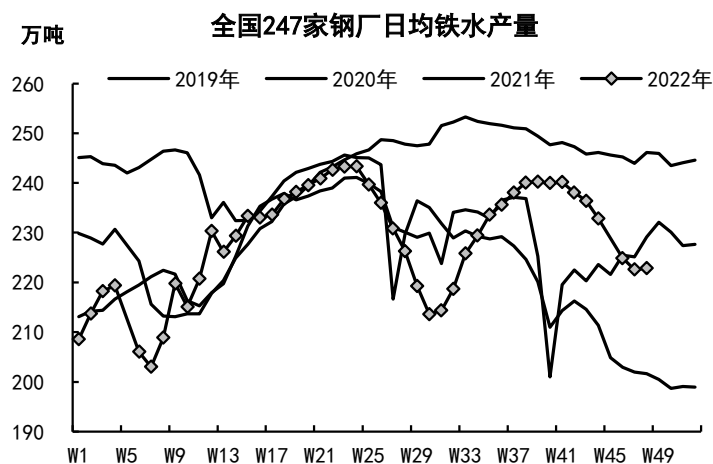
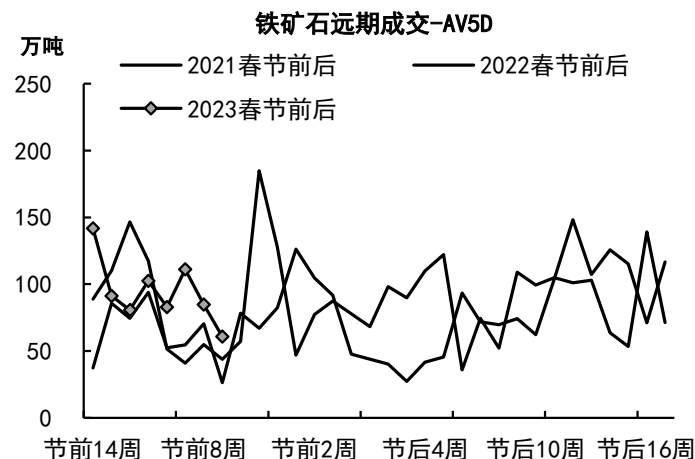
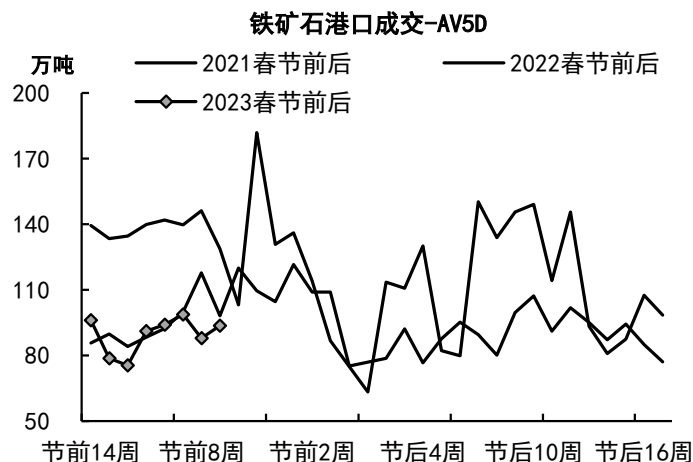


3.2、需求：铁水产量维持低位

■ 港口现货日均成交 94 (+6) 万吨，远期日均成交 61 (-24) 万吨。

■ 本周日均铁水产量222.81万吨，小幅增加0.25万吨。

■ 日均疏港量300万吨，环比回升16万吨。



四大矿山累计发运量

四大矿山发往中国累计同比减少469万吨，力拓、BHP和FMG累计发运高于同期。

发运量 (万吨)	力拓发中国			必和必拓发中国			FMG发中国			淡水河谷				淡水河谷发往中国			四大矿发中国		
	2022	变化	同比	2022	变化	同比	2022	变化	同比	2022	变化	同比	发中国 比例	2022	变化	同比	2022	变化	同比
M5	1975	-49	-2.4%	2058	-59	-2.8%	1514	2	0.1%	2197	-80	-3.5%	61.9%	1387	-64	-4.4%	6934	-171	-2.4%
M6	2120	216	11.3%	2025	-155	-7.1%	1562	137	9.6%	2497	125	5.3%	69.4%	1558	-85	-5.2%	7265	113	1.6%
M7	2242	195	9.5%	2130	99	4.9%	1407	74	5.5%	2553	131	5.4%	68.4%	1593	-65	-3.9%	7371	303	4.3%
W43	507	81	19.1%	447	-21	-4.5%	346	16	4.9%	525	13	2.6%	65.0%	328	-33	-9.1%	1628	44	2.8%
W44	493	77	18.6%	446	29	6.9%	420	120	40.2%	666	199	42.6%	65.0%	416	87	26.3%	1774	313	21.4%
W45	623	36	6.2%	440	-22	-4.8%	359	55	17.9%	452	-53	-10.5%	65.0%	282	-74	-20.7%	1703	-5	-0.3%
W46	448	10	2.3%	575	101	21.4%	391	98	33.4%	480	-6	-1.2%	65.0%	299	-43	-12.5%	1713	167	10.8%
W47	560	-53	-8.6%	466	65	16.2%	373	-20	-5.0%	596	-50	-7.8%	65.0%	372	-83	-18.3%	1771	-90	-4.9%
W48	540	22	4.2%	508	83	19.5%	318	57	21.7%	505	-143	-22.1%	65.0%	315	-141	-30.9%	1681	20	1.2%
合计	22948	2	0.0%	22469	353	1.6%	15802	1070	7.3%	24295	-840	-3.3%	69.7%	15156	-1895	-11.1%	76374	-469	-0.6%

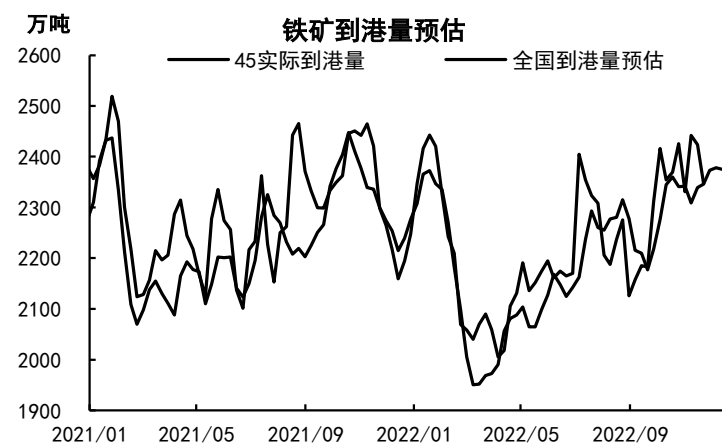
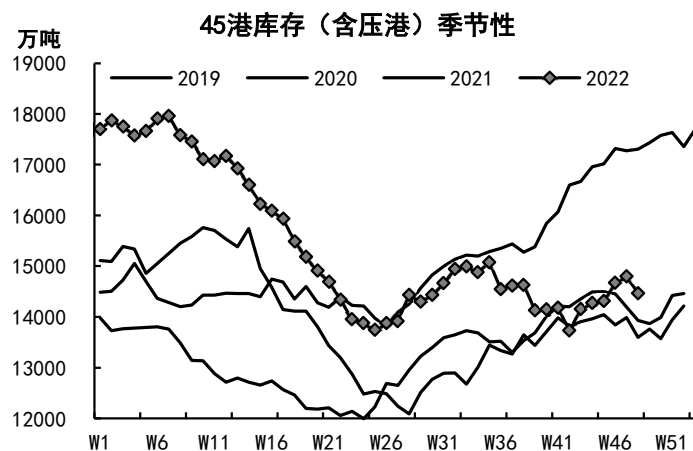
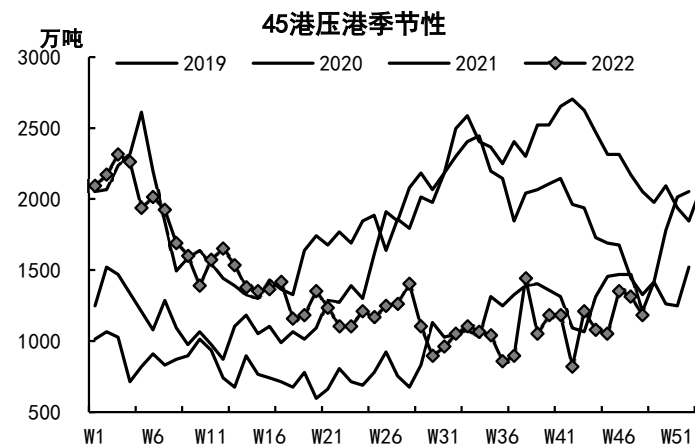
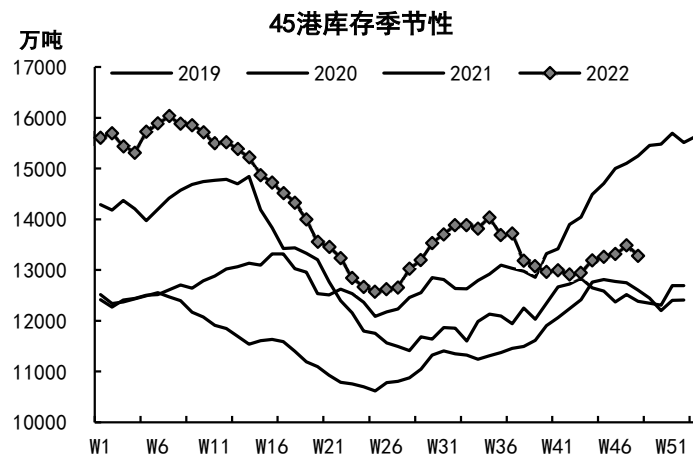
到港量与分地区疏港量

累计疏港量高于去年同期1988万吨，山东及华北地区疏港情况良好；到港量较往年减少2795万吨。

疏港量 (万吨)	45港口			东北			华北			山东			江内			华南			到港量		
	2022	变化	同比	2022	变化	同比	2022	变化	同比	2022	变化	同比	2022	变化	同比	2022	变化	同比	2022	变化	同比
M5	9977	843	9.2%	696	22	3.3%	3151	679	27.5%	3201	180	6.0%	2023	9	0.4%	876	-70	-7.4%	9582	-508	-5.0%
M6	9156	476	5.5%	671	30	4.8%	2823	533	23.3%	2911	179	6.6%	1898	-192	-9.2%	826	-94	-10.2%	9319	-38	-0.4%
M7	8380	-176	-2.1%	609	-71	-10.5%	2494	187	8.1%	2628	-176	-6.3%	1905	32	1.7%	726	-156	-17.7%	10148	161	1.6%
W42	299	22	8.1%	20	-1	-7.0%	93	24	34.6%	99	7	7.3%	61	-6	-8.5%	25	-2	-5.7%	2113	-525	-19.9%
W43	308	19	6.4%	23	3	16.0%	95	16	20.0%	98	8	8.6%	66	-6	-7.9%	27	-3	-8.8%	2368	-80	-3.3%
W44	288	4	1.3%	20	-2	-10.8%	84	4	5.5%	95	9	10.5%	63	-6	-8.1%	25	-2	-6.2%	2567	147	6.1%
W45	295	23	8.5%	20	3	17.5%	88	12	15.0%	95	10	11.1%	65	0	-0.6%	26	-1	-2.2%	2275	-79	-3.4%
W46	293	3	1.0%	22	-3	-11.1%	88	10	12.3%	94	4	4.5%	61	-8	-11.7%	27	0	-1.8%	2559	97	3.9%
W47	284	2	0.9%	22	1	2.5%	88	8	9.5%	92	8	9.5%	55	-10	-15.5%	26	-4	-13.4%	2293	335	17.1%
W48	300	23	8.5%	21	-3	-14.3%	94	17	21.8%	94	12	14.2%	65	3	4.2%	26	-4	-14.8%	2260	-25	-1.1%
合计	98761	1988	2.1%	7084	-306	-4.1%	29238	1899	6.9%	32133	1842	6.1%	21325	-832	-3.8%	8738	-765	-8.1%	107433	-2795	-2.5%

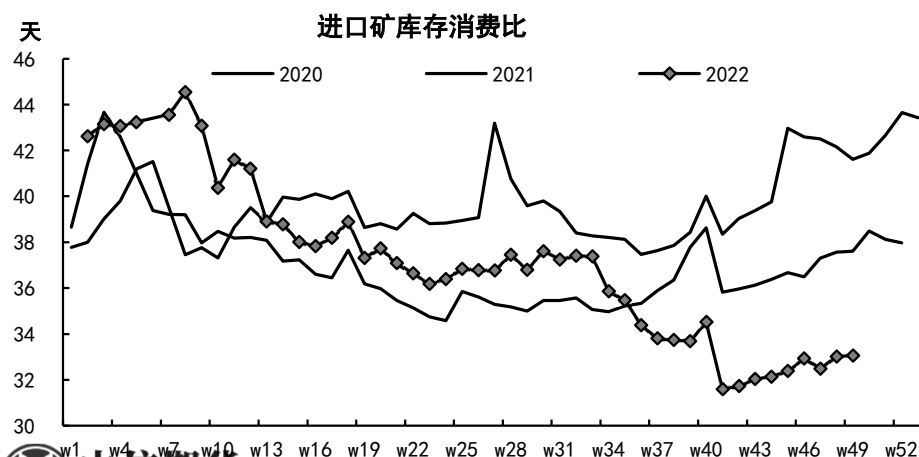
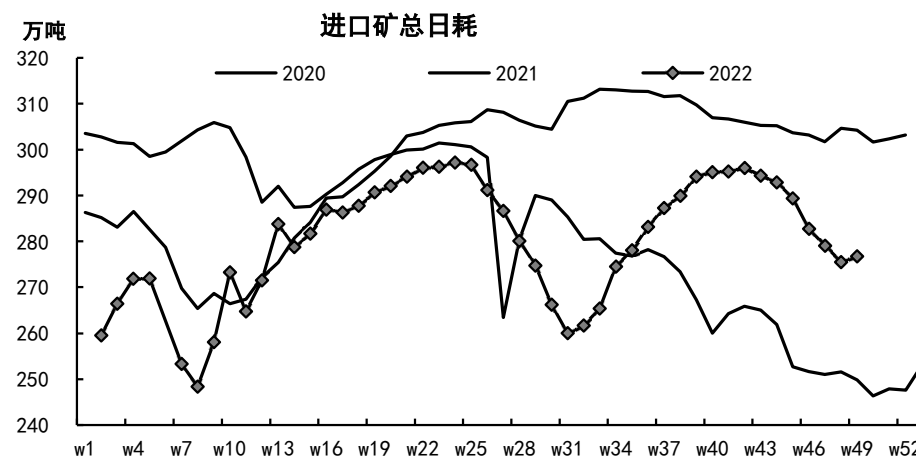
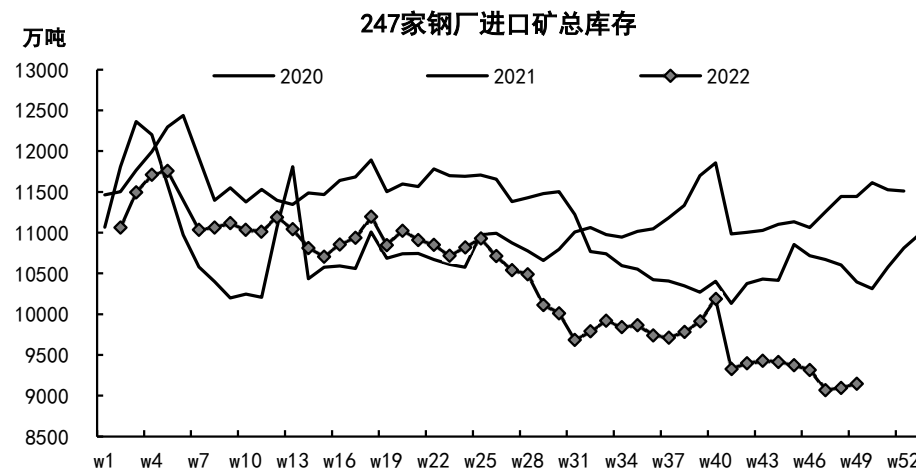
3.3、港口库存：港口大幅去库

- 45港进口铁矿库存13278万吨，环比大幅下降207万吨。
- 在港船舶数91艘，环比减少10艘；港口区域总库存14461万吨，环比去库337万吨。
- 根据发运量预估，下周海外到港环比小幅回升。

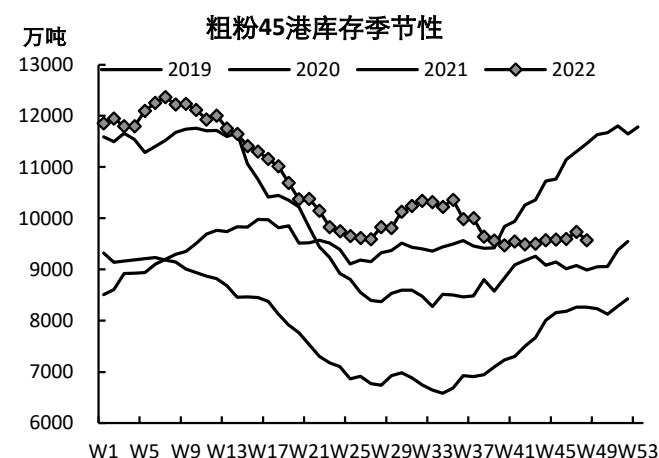
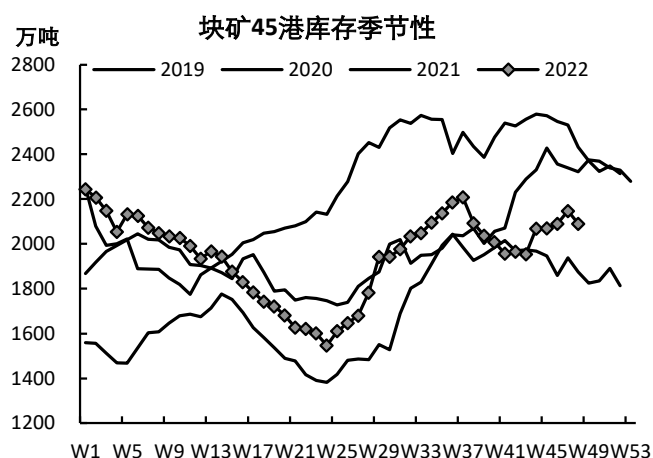
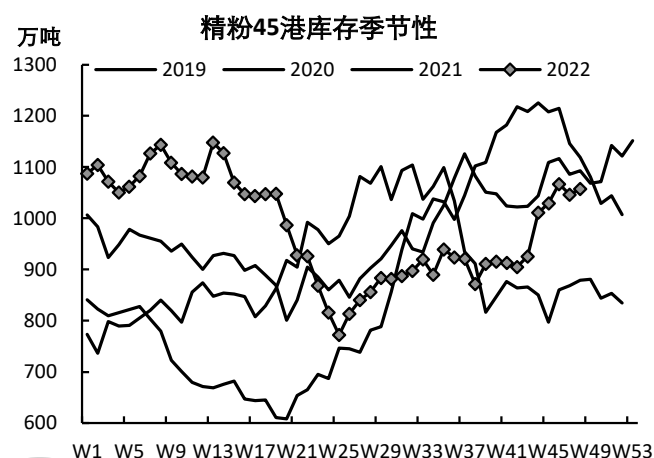
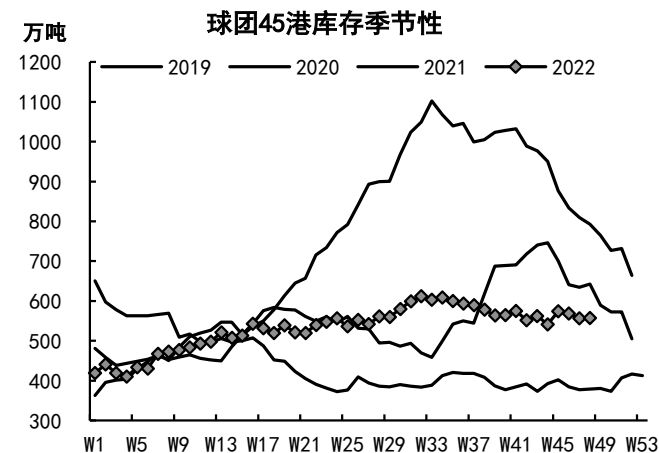
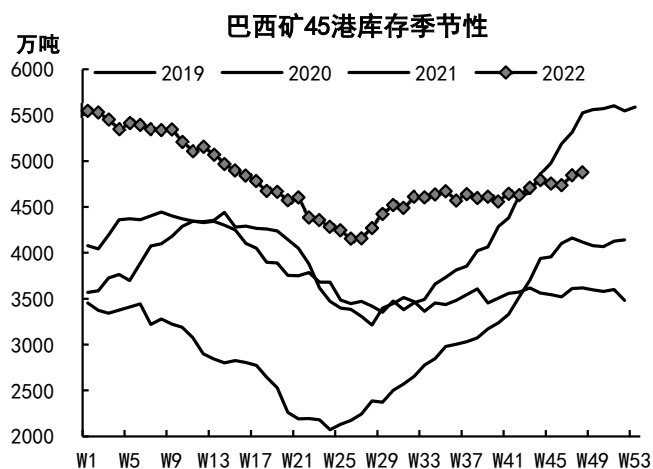
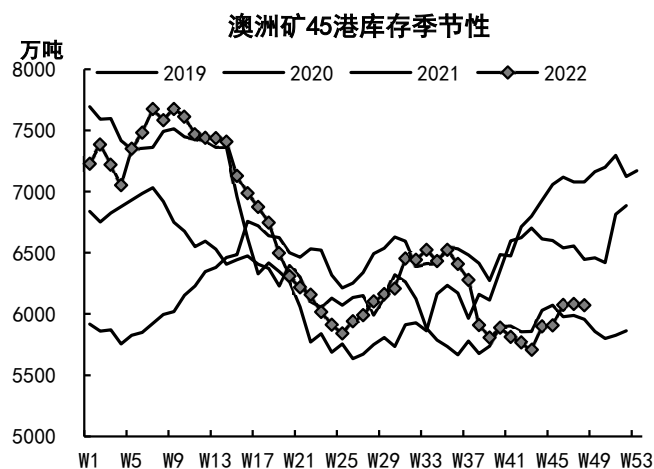


3.4、铁矿钢厂库存：库存小幅增加

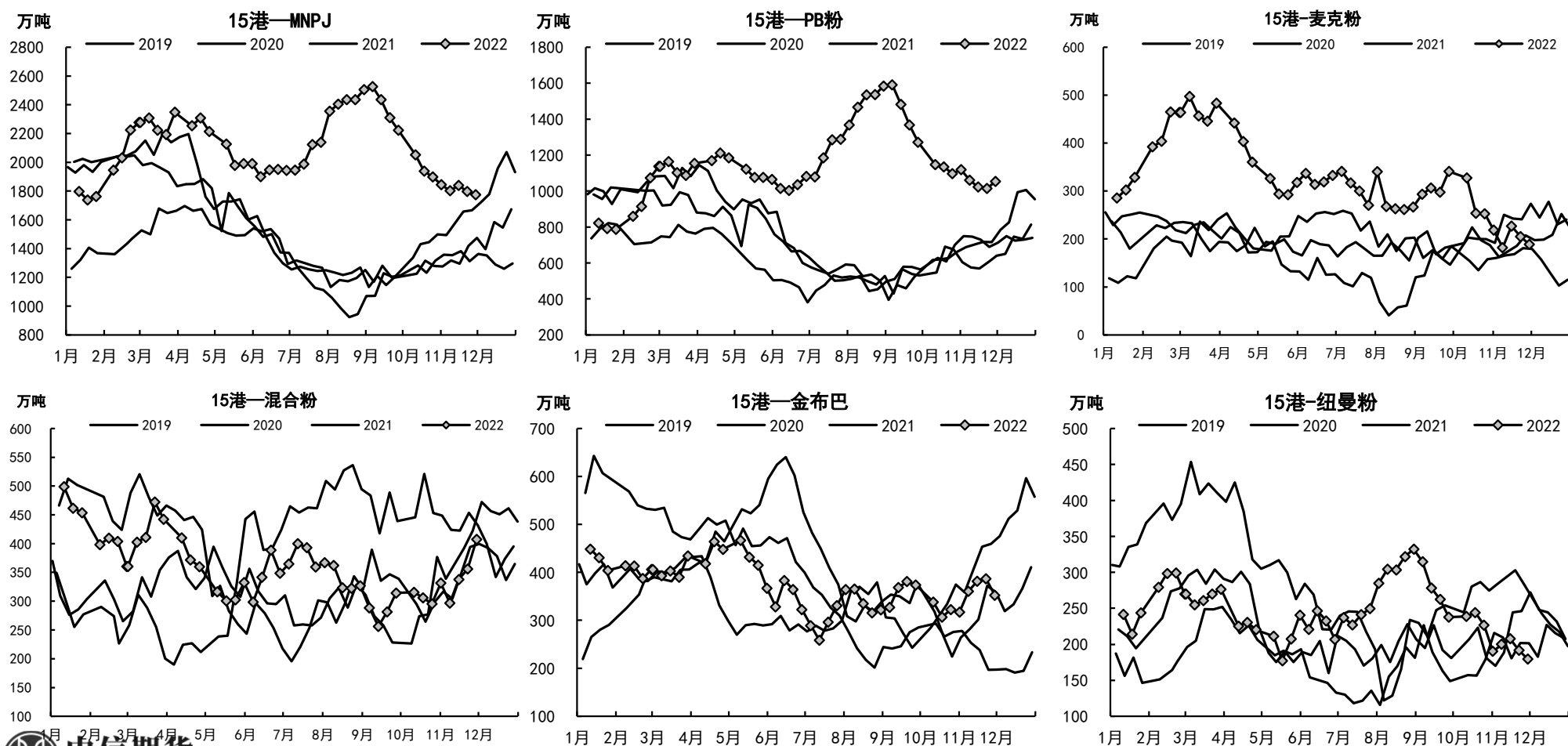
- 247家钢厂进口矿库存为 9148万吨，环比增加50万吨；当前样本钢厂的进口矿日耗为277万吨，环比增加1.2万吨；库存消费比33.06天，环比小幅增加0.04天。
- 本周钢厂进口矿库存继续小幅增加，华北地区主要因美金发货增加，库存增量较多。而华东地区个别大型钢厂外卖资源，库存减量明显。各地区进口矿日耗则以小幅波动为主。



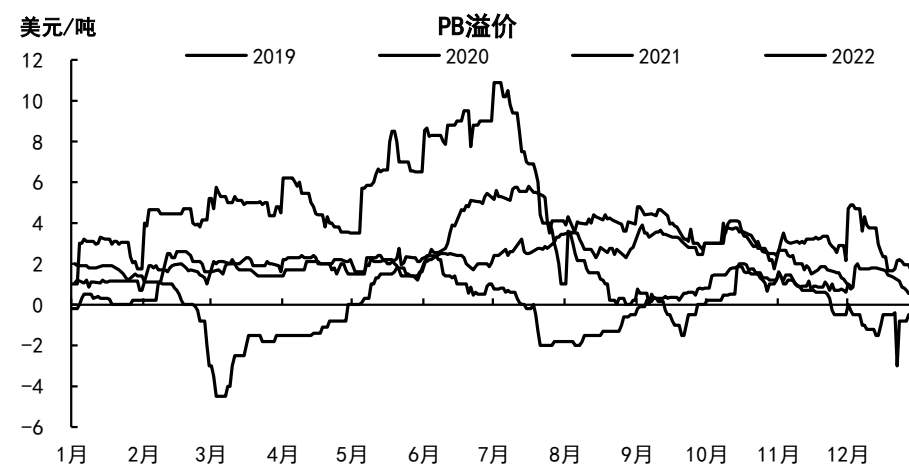
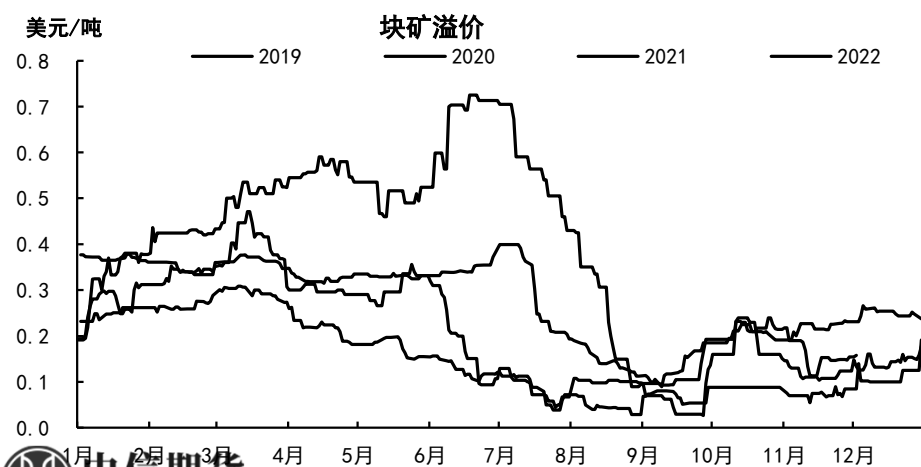
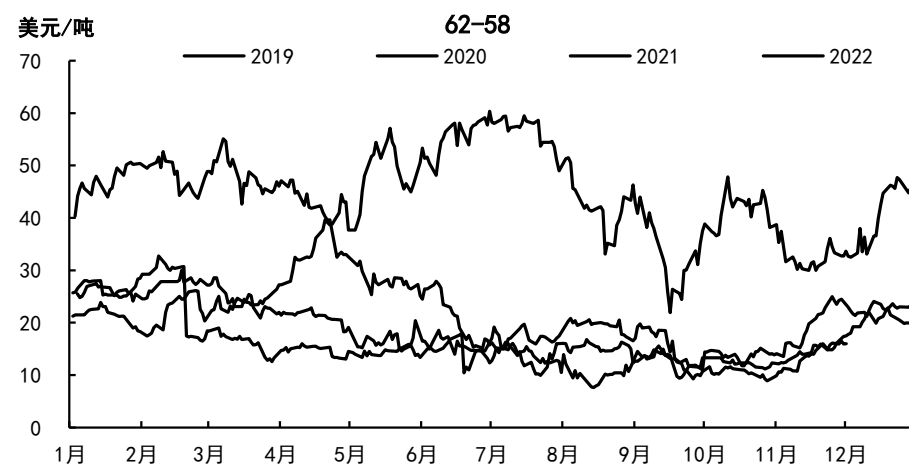
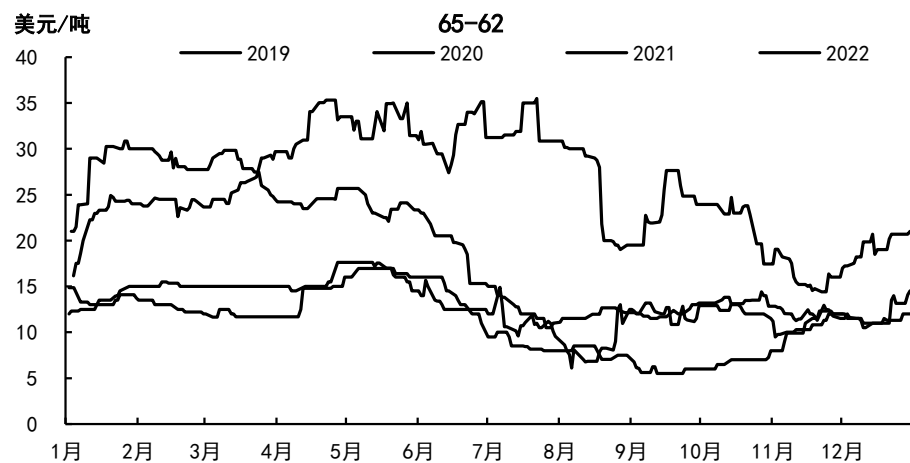
3.5、分品种矛盾：块矿去库明显



3.5、分品牌矛盾：PB粉重新累库

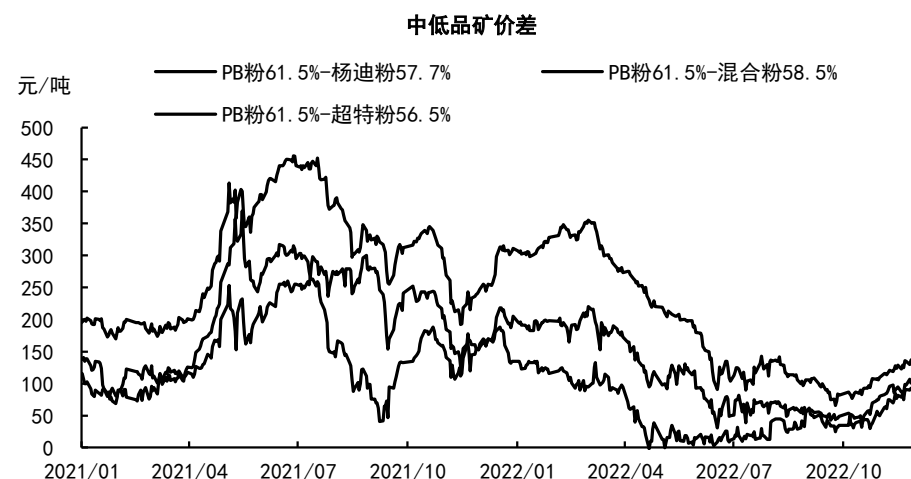
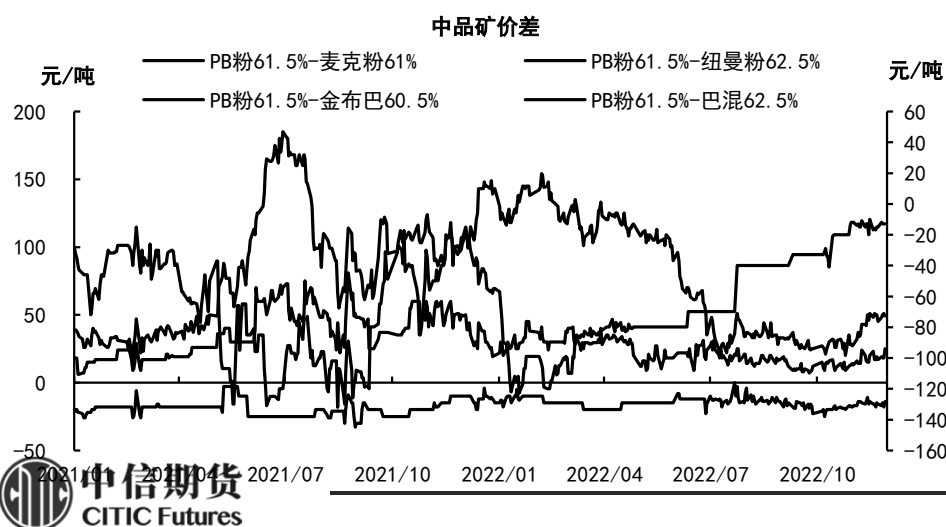


3.5、分品种矛盾：溢价小幅回升



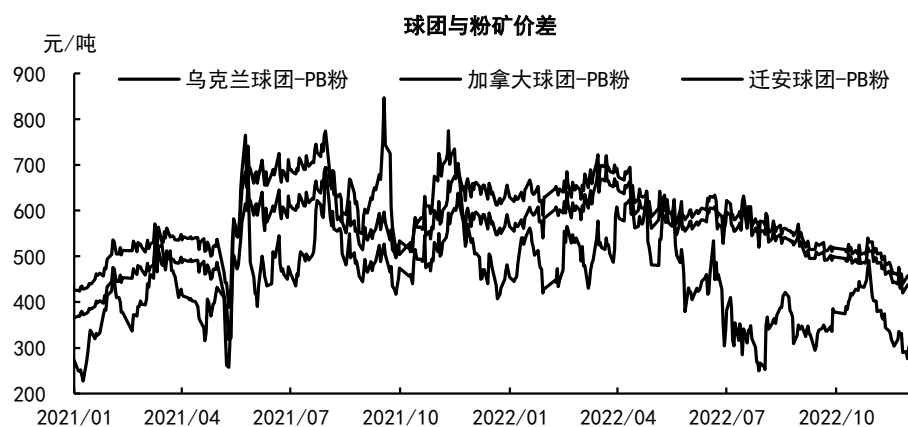
3.5、分品种矛盾：高中品矿价差扩大

- 卡粉-PB价差 94 (+8)，卡粉-纽曼粉 80 (+9)，卡粉-麦克粉 119 (+14)。
- PB-杨迪粉 106 (-1)，PB-混合粉 91 (+7)，PB-超特粉 142 (+1)。
- PB-金布巴 49 (+6)，PB-巴混 -13 (-1)，PB-纽曼粉 -14 (+2)，PB-麦克粉 25 (-)。



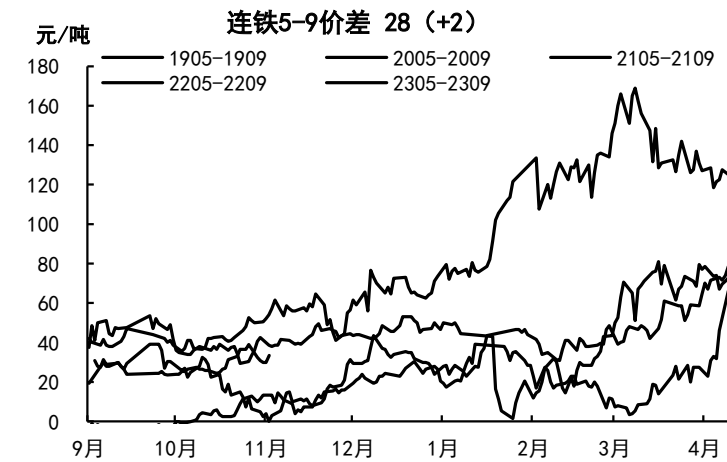
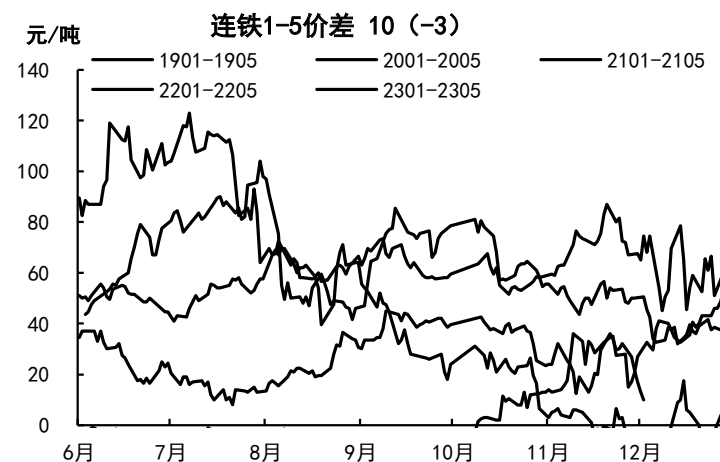
3.5、分品种矛盾：PB粉块粉价差扩大

- PB块粉价差 105 (+5)；纽曼块粉价差 91 (-2)。
- PB-（卡粉+超特）/2= 24 (+14)；PB-（巴混+金布巴）/2= 18 (-1)。
- 乌克兰球团-PB粉 420 (-)；加拿大球团-PB粉 440 (-)；迁安球团-PB粉 290 (-)。



3.6、铁矿基差&期差

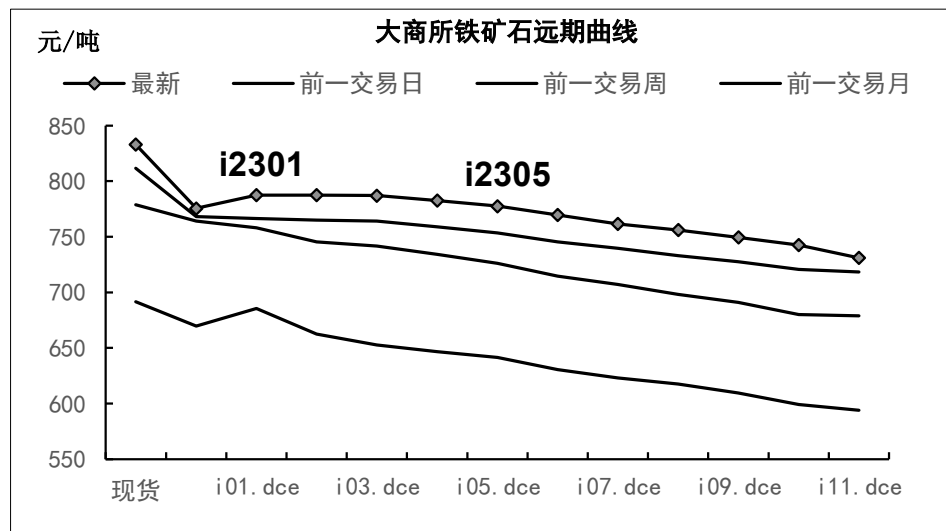
- 本周01合约基差贴水走扩，现货涨幅较大。
- 1-5价差小幅走缩，远月需求预期较好。



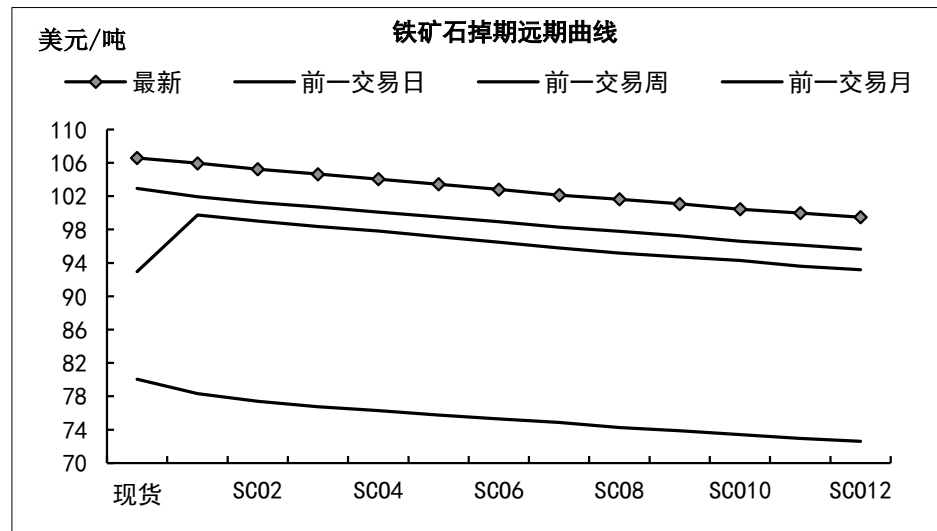
3.7、铁矿远期曲线

- 期货盘面价格回升，曲线走缓。
- 掉期近月价格大幅回升，曲线走平。

大商所铁矿石远期曲线



铁矿石掉期远期曲线



3.8、价差及利润：内外价差继续走扩；落地利润转负

■ 内外价差 -57 (-17) 元/吨。

■ 外盘近远月价差小幅回落，
连一—连四价差 1.9 (-0.02)
美元/吨。

■ PB粉落地利润 -24 (-10) ；

■ 超特粉落地利润 -26 (+10) 。

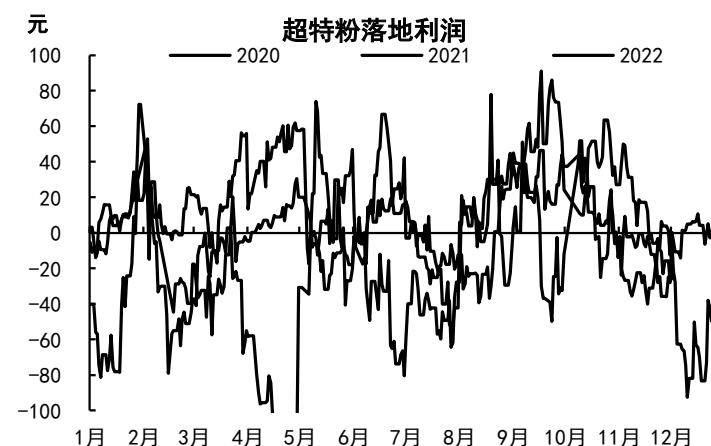
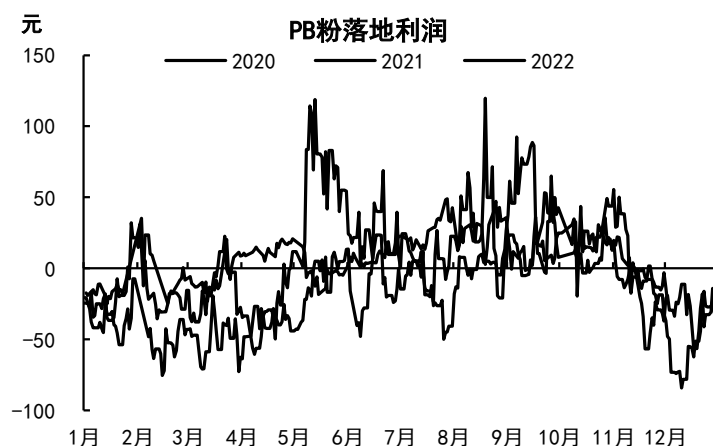
■ 12月折扣：

金布巴粉6.25% (+1.75%) ；

麦克粉1% (+1%) ；

超特粉12.5% (+4.5%) ；

混合粉9% (+4.5%) 。



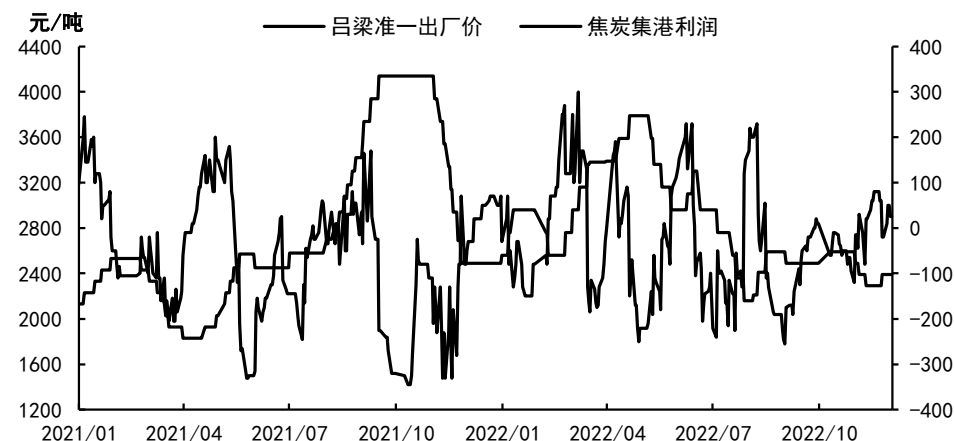
3、铁矿：远月预期向好，矿价震荡偏强

品种	周观点	中线展望
铁矿	(1) 供给：全球发运总量下降，澳洲港口检修逐步结束，但巴西仍受降雨影响，预计发运将缓慢增量；非主流方面发运继续增加，主要因印度下调出口关税后，发运增量；国内受疫情影响，国产矿产量增速放缓。 (2) 需求：铁水产量继续维持低位，钢厂盈利率回升至23.8%，部分高炉开始复产，但受疫情及利润影响，铁水增量有限。钢厂原料库存延续小幅增加，钢厂或加速补库。 (3) 库存：海外到港量小幅下降，疏港大幅增加，港口有所去库。 (4) 基差期差：本周基差贴水小幅走扩；1-5价差走缩。 (5) 利润：高炉吨钢利润维持低位；落地利润转负；12月折扣增加。 (6) 总结：本期海外到港下降，疏港量大幅回升，导致港口有所去库，自身基本面向好。钢材需求受疫情影响延续弱势，但宏观层面政策频出，“保交楼”逐步落地，疫情管控精细化，支撑需求预期。目前铁水产量维持低位，钢厂继续复产；叠加原料库存偏低，部分地区开始补库，支撑铁矿需求预期，预计矿价高位震荡。 操作建议：区间操作 风险因素：终端需求加速落地，内矿供给难以回补（上行风险）终端需求改善不及预期，高炉环保限产（下行风险）	震荡

4、焦炭：宏观预期较好，远月震荡上行

焦炭市场回顾：焦企二轮提涨，盘面震荡为主

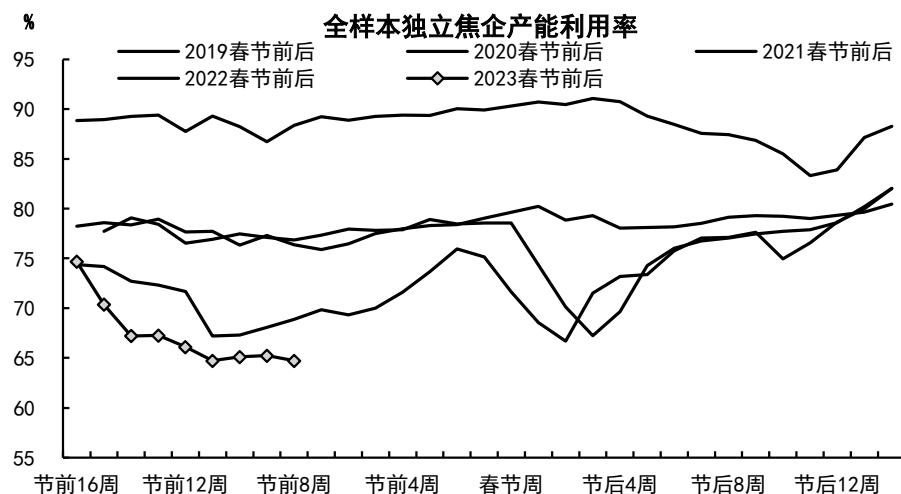
- **现货方面：**铁水产量持稳，焦炭日耗低位运行；主流焦企二轮提涨逐步落地，累计涨幅200-220元/吨；钢厂原料库存较低，受疫情影响到货不畅，后续存在冬储需求。目前港口准一2650元/吨（+50），吕梁准一2340元/吨（-）。
- **期货方面：**宏观情绪积极，钢材价格震荡偏强，预计铁水产量持稳运行，叠加冬储补库需求，焦炭盘面震荡运行，01合约周五日盘收盘价2819元/吨（+13），港口准一基差30元/吨（+40）。



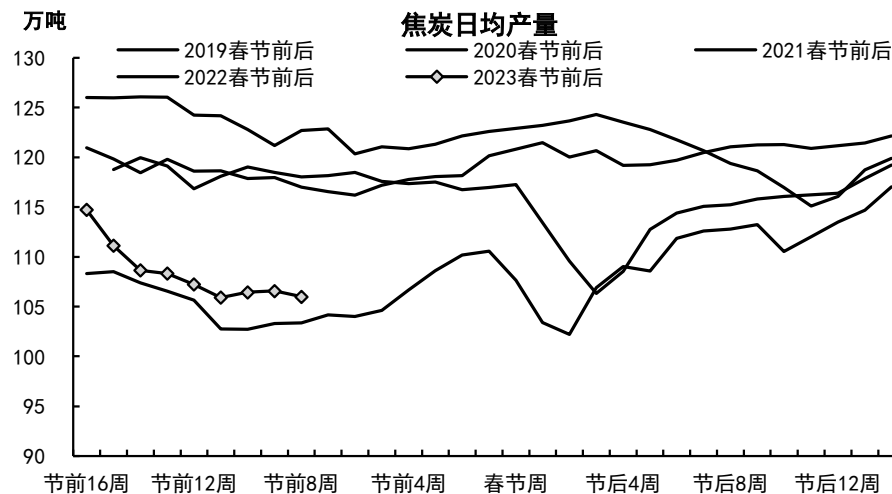
4.1、焦炭供给：焦化开工微降，去库节奏正常

- 全样本焦化厂产能利用率64.7% (-0.5%)，焦化厂日均产量59.3万吨 (-0.6)，247家钢厂日均焦炭产量46.7万吨 (-)。
- 下游日耗延续弱势，补库以刚需为主，焦企出货节奏正常，厂内库存压力不明显；焦化利润低位运行，原料到货受疫情影响不畅，焦企开工积极性不高。

全样本独立焦企产能利用率季节性



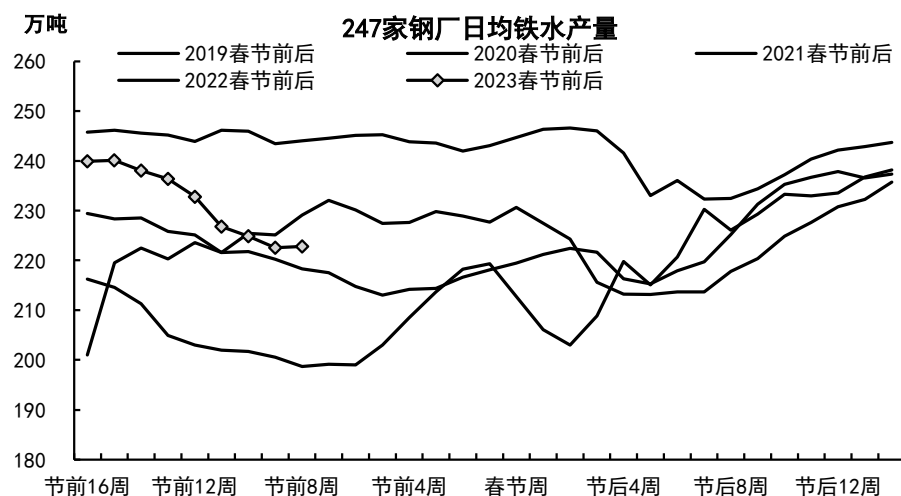
焦化厂+钢厂焦炭日产量季节性



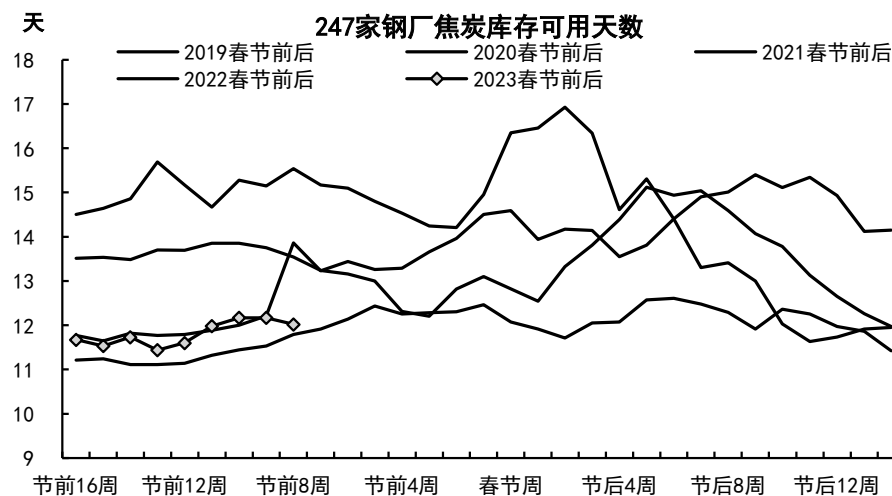
4.2、国内需求：铁水持稳运行，下游刚需采购

- 247家钢厂铁水日产量222.8万吨（+0.3），高炉开工率75.6%（-1.4%），247家钢厂焦炭库存可用天数12.0天（-0.2）。
- 铁水产量持稳，焦炭日耗延续弱势。
- 随着原料端成本上涨，本周钢厂利润未有明显改善，铁水产量短期持稳。
- 下游焦炭库存普遍偏低，目前以刚需采购为主，大规模冬储补库需进一步观察。

247家钢厂铁水日产量

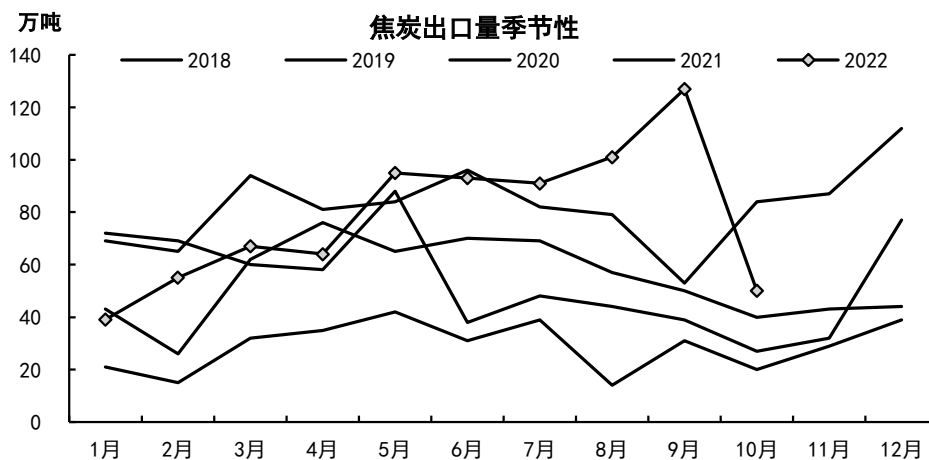
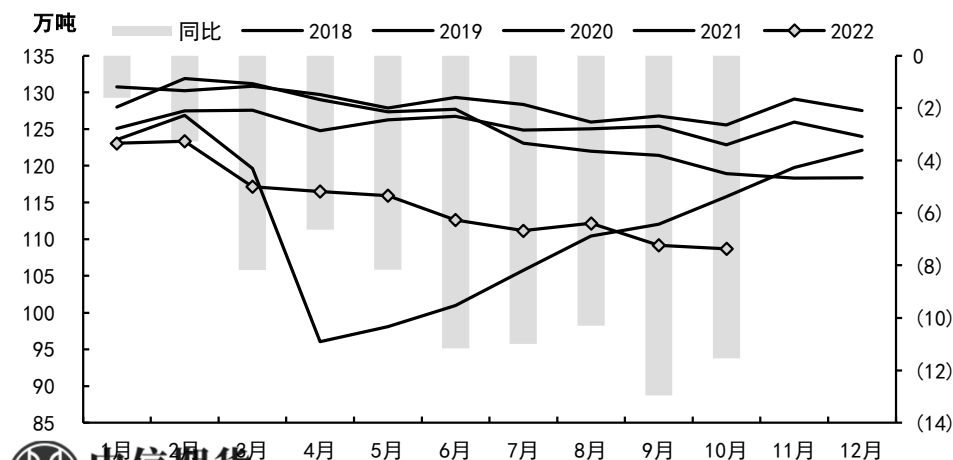


247家钢厂焦炭库存可用天数



4.3、出口需求：海外需求疲软，出口价差收窄

- 港口一级冶金焦震荡上行，出口FOB报价弱势，价差延续收缩。
- 10月份，海外生铁产量同比降幅缩小，高炉生产强度小幅下降，海外焦炭需求延续走弱。
- 受制于海外需求弱势，焦炭出口量10月份大幅下滑，近期出口利润较差，成交冷淡，外贸需求对于焦炭整体需求的影响有限。

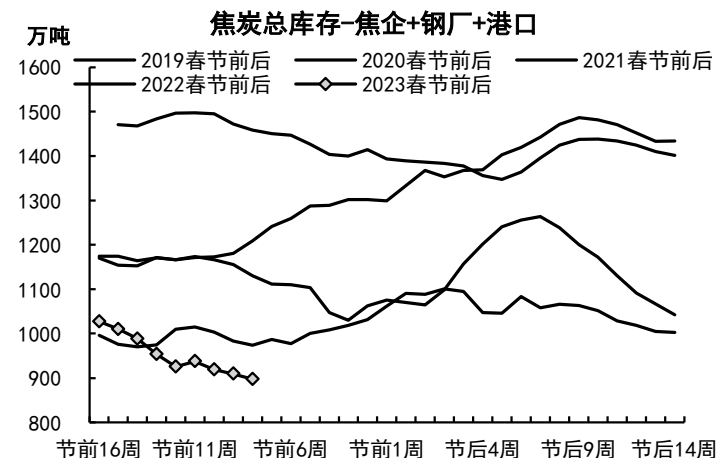
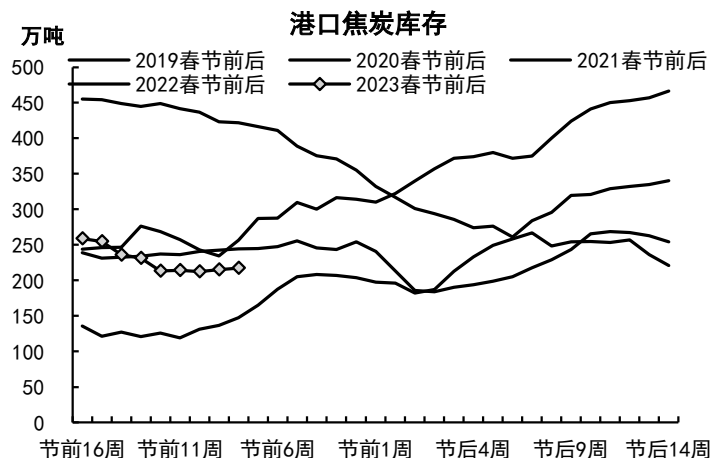
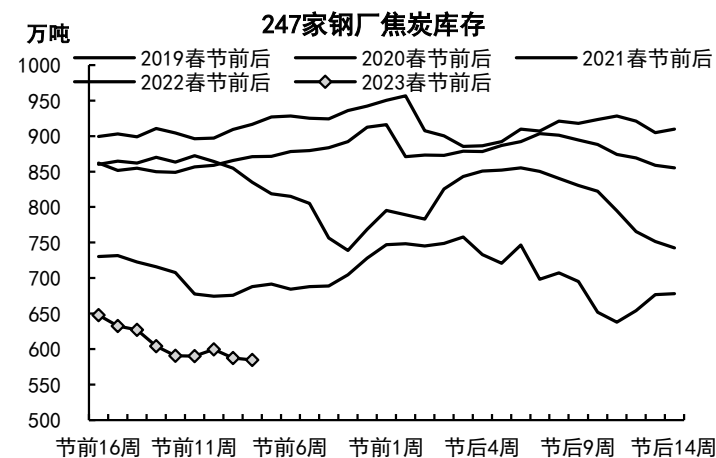
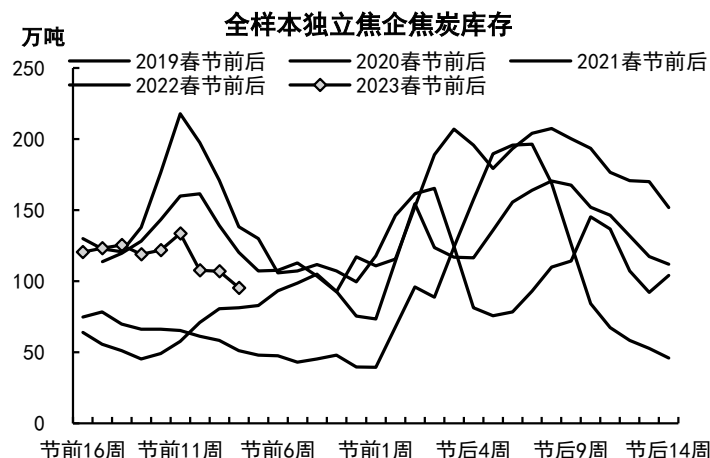


4.4、焦炭库存：焦企去库正常，总量小幅去化

■ 焦炭总库存897.3万吨（-12.2），全样本焦化厂库存95.2万吨（-11.8），主要港口库存217.3万吨（+2.3），247家钢厂库存584.9万吨（-2.6），可用天数12.0（-0.2）。

■ 焦炭日耗低位，总库存延续下降。

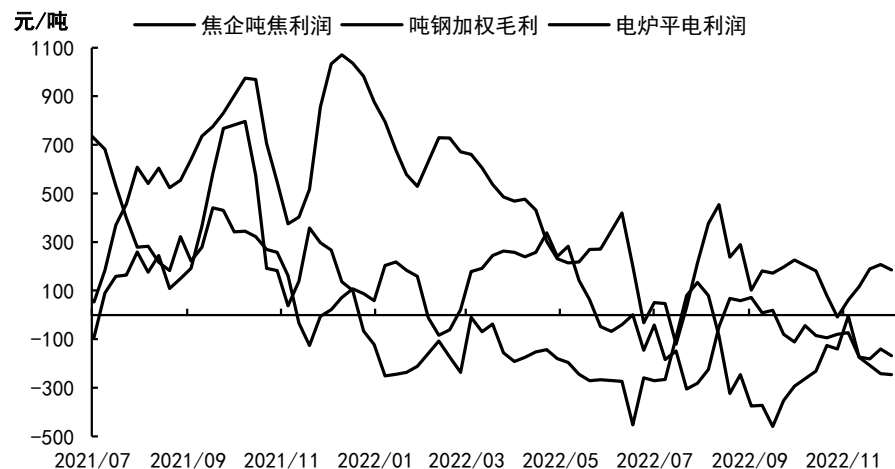
■ 库存结构方面，下游钢厂按需采购为主，可用天数小幅下降，港口库存微增，焦企去库节奏正常。



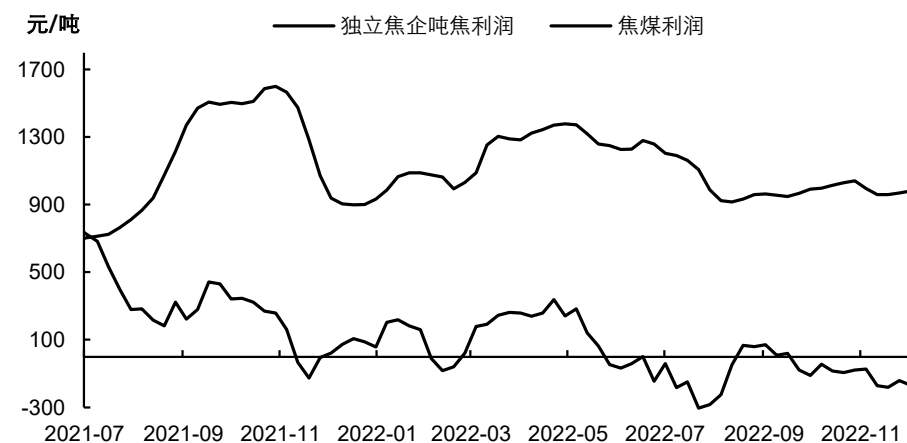
4.5、焦炭利润：原料涨幅明显，焦化利润承压

- Mysteel吨焦利润-168元/吨（-27）。
- 主流焦企二轮提涨，但原料涨幅明显，受制于成本上升，吨焦亏损程度缓和有限，依旧制约提产积极性。

焦炭利润与钢材利润



焦炭利润与焦煤利润

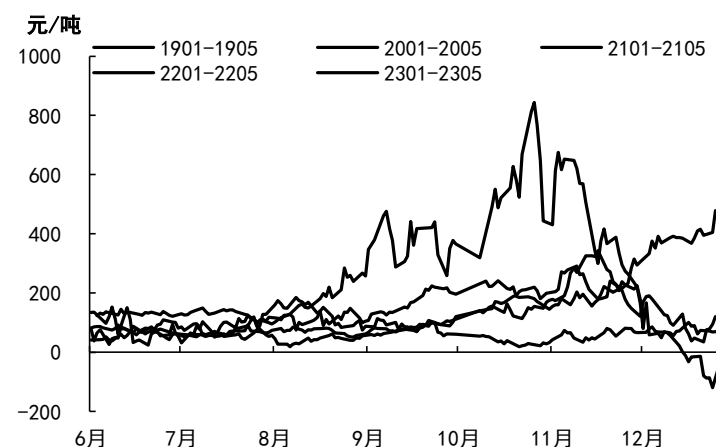
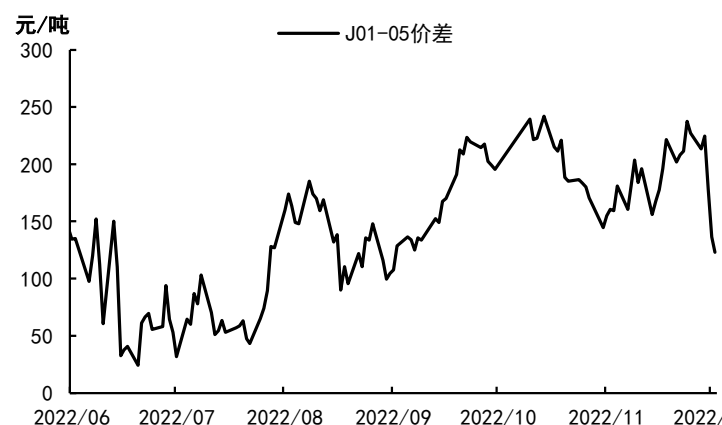
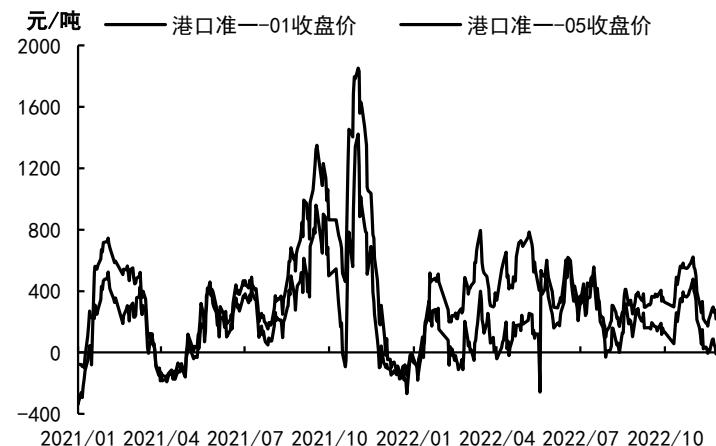
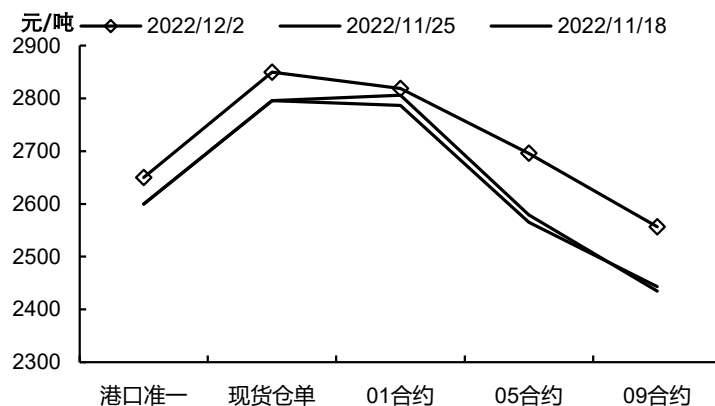


4.6、焦炭基差期差：近月震荡运行，期差大幅下挫

■ **现货情况：**铁水产量持稳，焦炭日耗低位运行；主流焦企二轮提涨落地，钢厂按需采购为主。目前港口准一2650元/吨（+50），吕梁准一2340元/吨（-）。

■ **基差方面：**远月预期较强，近月盘面震荡为主，基差小幅上行。01合约周五日盘收盘价2819元/吨（+13），港口准一基差30元/吨（+40）。

■ **期差方面：**远月预期较强，01-05价差大幅下挫，周五日盘收于123元/吨（-104）。



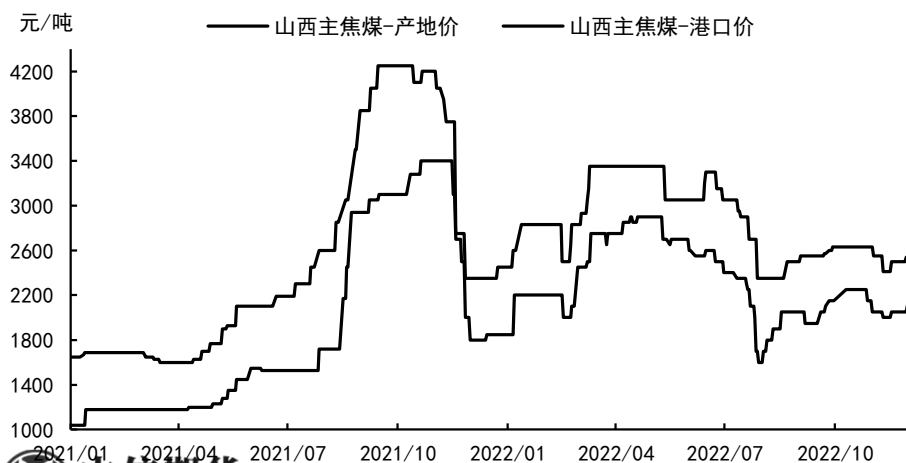
4、焦炭：宏观预期较好，远月震荡上行

品种	周观点	中线展望
焦炭	(1) 需求：247家钢厂铁水日产量222.8万吨 (+0.3)，高炉开工率75.6% (-1.4%)，247家钢厂焦炭库存可用天数12.0天 (-0.2)。铁水产量持稳，焦炭日耗延续弱势。随着原料端成本上涨，本周钢厂利润未有明显改善，铁水产量短期持稳。下游焦炭库存普遍偏低，目前以刚需采购为主，大规模冬储补库需进一步观察。 (2) 供给：全样本焦化厂产能利用率64.7% (-0.5%)，焦化厂日均产量59.3万吨 (-0.6)，247家钢厂日均焦炭产量46.7万吨 (-)。下游日耗延续弱势，补库以刚需为主，焦企出货节奏正常，厂内库存压力不明显；焦化利润低位运行，原料到货受疫情影响不畅，焦企开工积极性不高。 (3) 库存：焦炭总库存897.3万吨 (-12.2)，全样本焦化厂库存95.2万吨 (-11.8)，主要港口库存217.3万吨 (+2.3)，247家钢厂库存584.9万吨 (-2.6)，可用天数12.0 (-0.2)。焦炭日耗低位，总库存延续下降。库存结构方面，下游钢厂按需采购为主，可用天数小幅下降，港口库存微增，焦企去库节奏正常。 (4) 基差：远月预期较强，近月盘面震荡为主，基差小幅上行，01-05价差大幅下挫，周五日盘收于123元/吨 (-104)。 (5) 利润：Mysteel吨焦利润-168元/吨 (-27)。原料涨幅明显，受制于成本上升，吨焦亏损程度缓和有限，制约提产积极性。 (6) 总结：需求端，铁水产量持稳，焦炭日耗延续弱势，钢厂成本上移，吨钢利润未有明显改善，补库以刚需采购为主。供应端，焦企库存去化节奏正常，焦化利润受制于原料涨价小幅下挫，开工难以大幅回升。总体来看，焦炭现实基本面延续供需双弱格局，宏观情绪积极向好带动远月价格走强，但近月受制于现实高度有限；后续重点关注钢厂开启较大规模冬储补库时间节点和强度，以及钢材下游需求是否足以承接当前产量。 操作建议：区间操作 风险因素：焦煤成本坍塌、需求大幅走弱（下行风险）；终端需求超预期、采暖季能源紧缺（上行风险）。	震荡

5、焦煤：上游去库放缓，远月预期较强

焦煤市场回顾：下游二轮提涨，现货稳中走强

- **现货方面：**主流焦企二轮提涨陆续落地，下游部分冬储补库，焦煤现货稳中有涨，煤矿原煤供应受疫情扰动有所收紧。目前介休中硫主焦煤2100元/吨（+50），沙河驿蒙煤2320元/吨（+120）。
- **期货方面：**宏观情绪积极，下游存在补库预期，焦煤近月盘面震荡运行，01合约周五日盘收盘价2200元/吨（-3）。

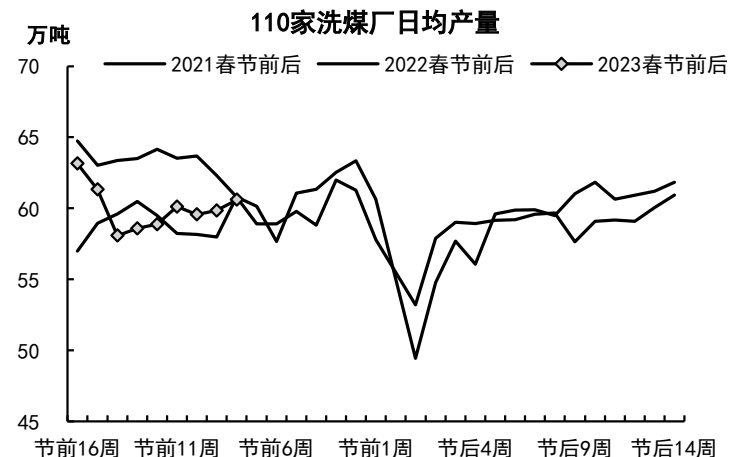
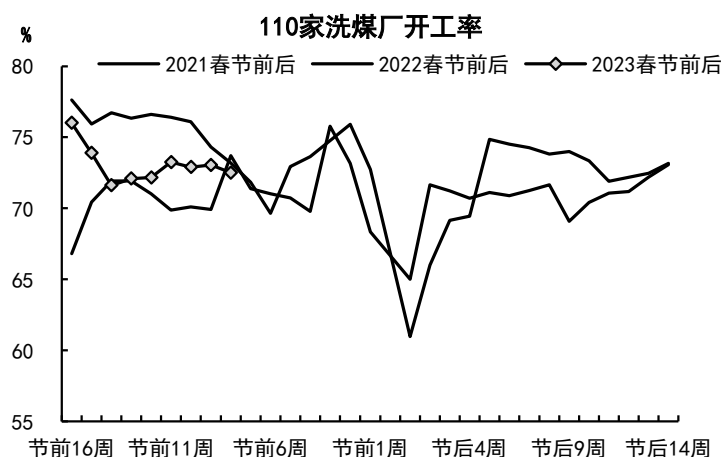
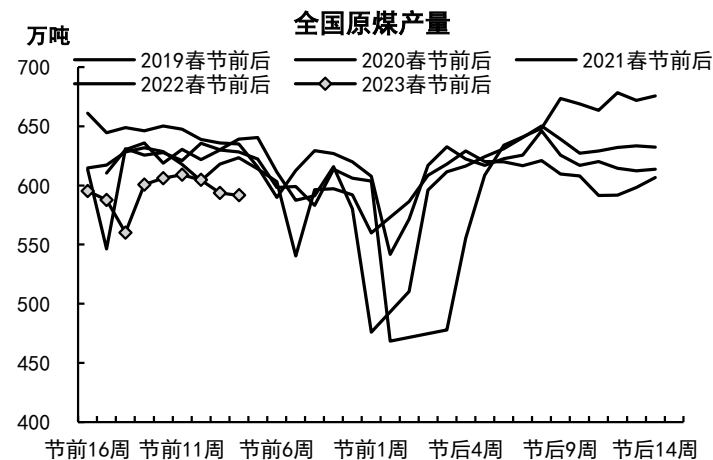
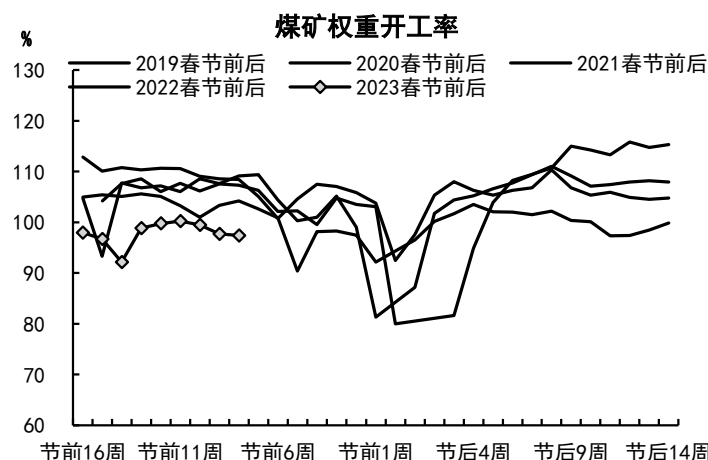


5.1、国内焦煤供给：疫情扰动频繁，总体供应平稳

■ 煤矿权重开工率97.4% (-0.3%)，原煤产量591.6万吨 (-2.1)，110家洗煤厂开工率72.5% (-0.5%)，110家洗煤厂精煤日均产量60.6万吨 (+0.8)。

■ 受疫情扰动，原煤产量本周小幅下降。

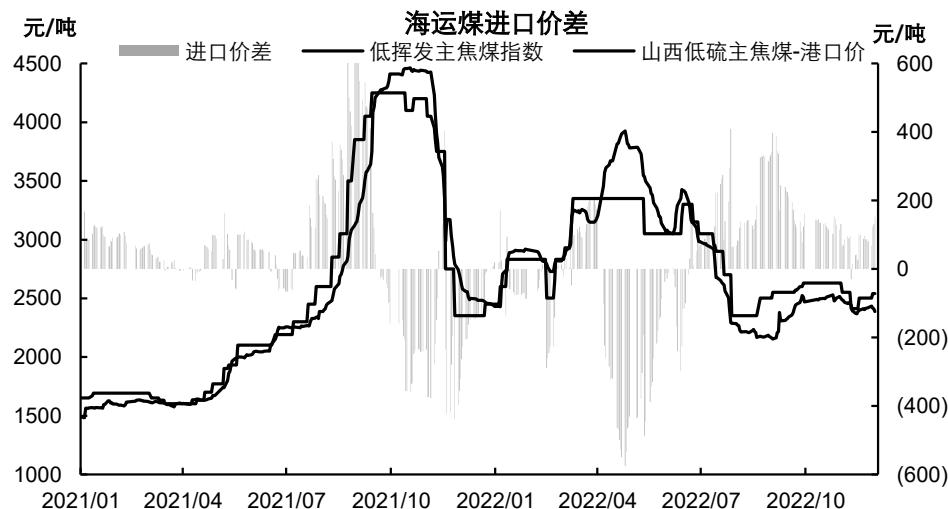
■ 四季度煤炭延续保供，预计国内焦煤供应总体平稳。



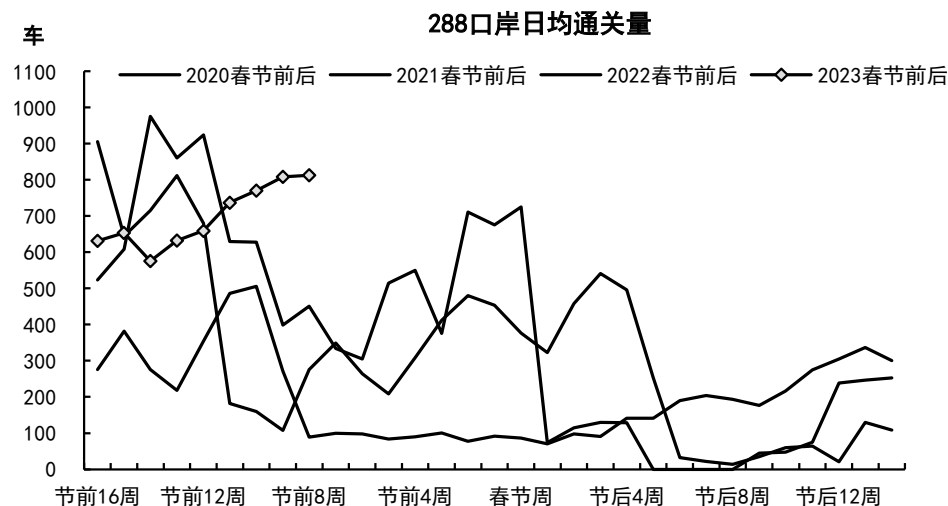
5.2、焦煤进口：口岸累库明显，海运延续弱势

- 蒙煤通关量延续高位，日均通关813车，受疫情影响外运不畅，口岸监管区累库明显。国内焦炭二轮提涨，蒙煤贸易市场现货情绪稳定，受疫情管控影响，短盘运费有降，较上周回落20元左右。
- 海运煤价格本周延续弱势，需持续关注是否会对港口价格造成冲击。

海运煤进口价差



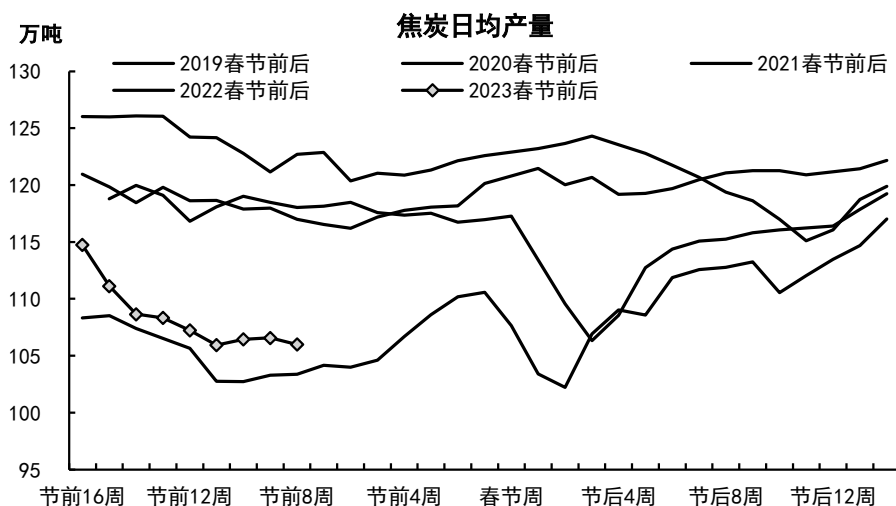
288口岸蒙煤进口通关量



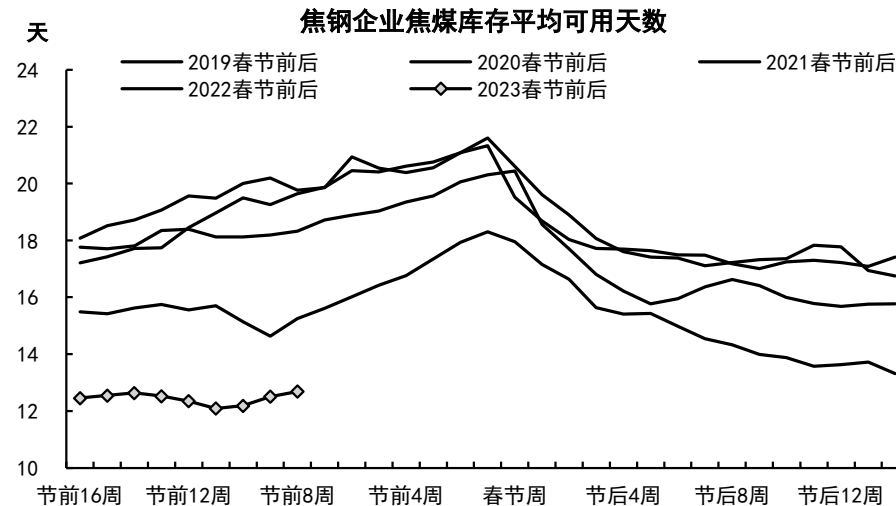
5.3、焦煤需求：焦化开工弱稳，日耗低位运行

- 全样本焦化厂日均产量59.3万吨 (-0.6)，247家钢厂日均焦炭产量46.7万吨 (-)，焦钢企业焦煤库存可用天数12.7天 (+0.2)。
- 铁水产量持稳，焦化开工延续弱势，焦煤日耗低位运行。
- 当前下游焦煤库存整体较低，焦化厂补库相对积极，钢厂按需采购为主，近期需持续关注下游冬储补库。

焦炭日产量



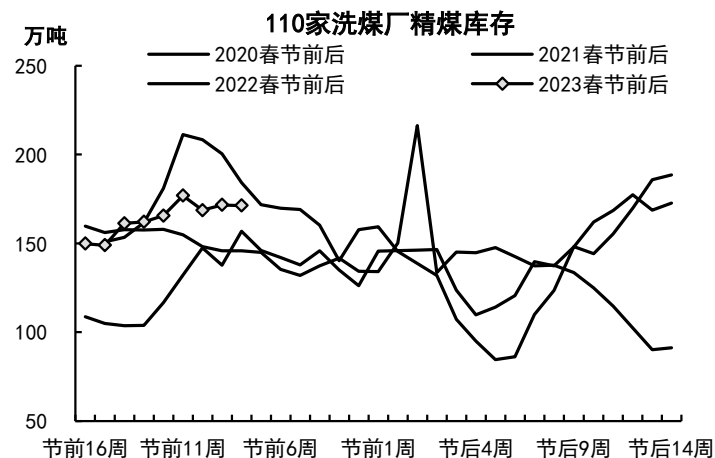
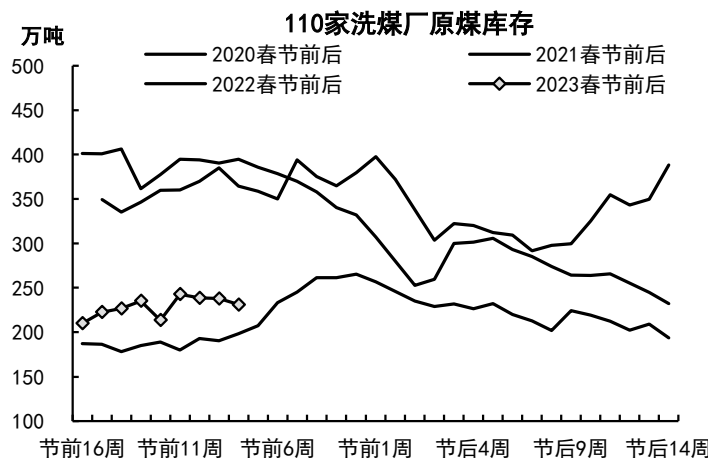
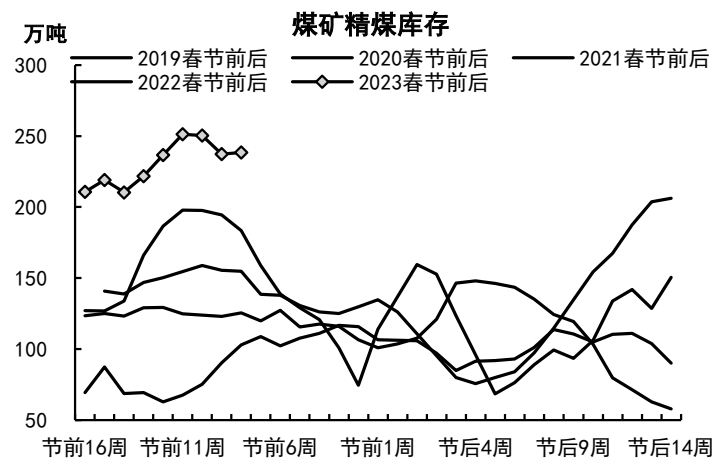
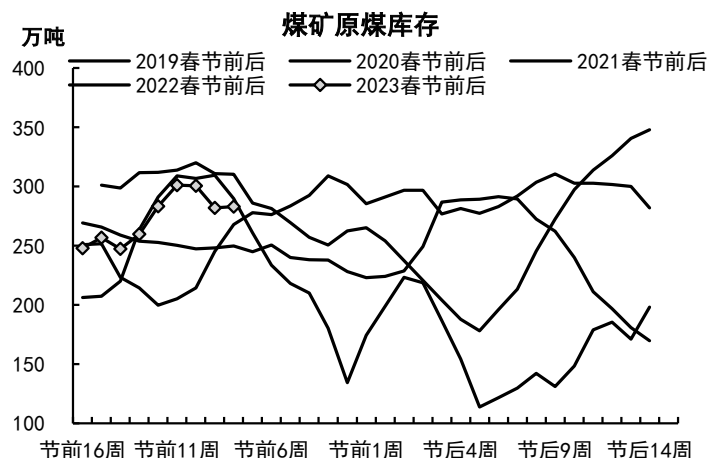
焦化厂+钢厂库存可用天数



5.4、焦煤库存：疫情物流受限，煤矿去库放缓

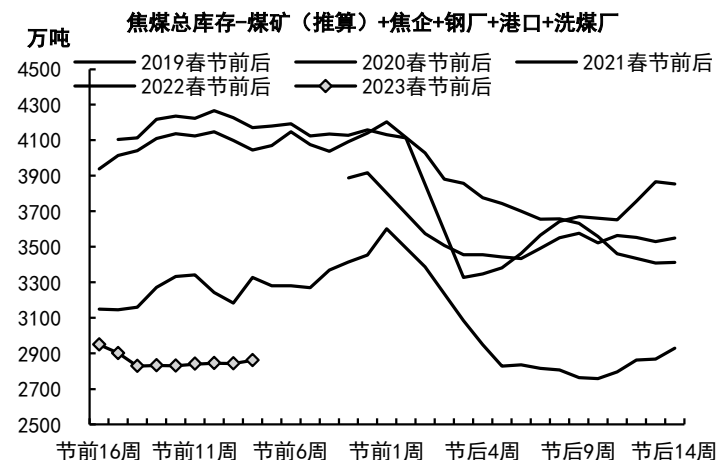
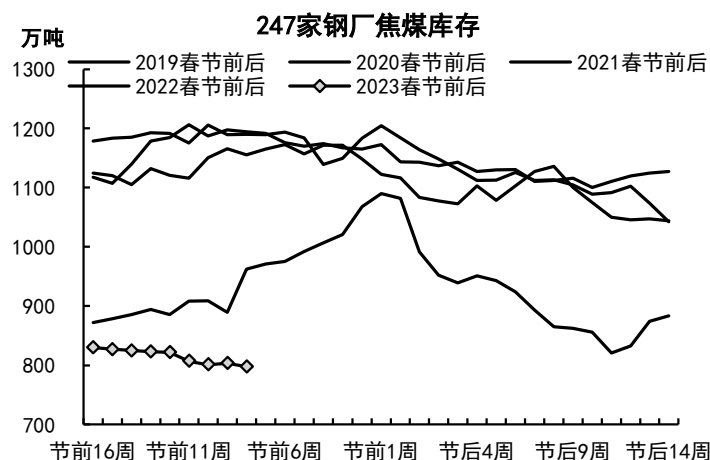
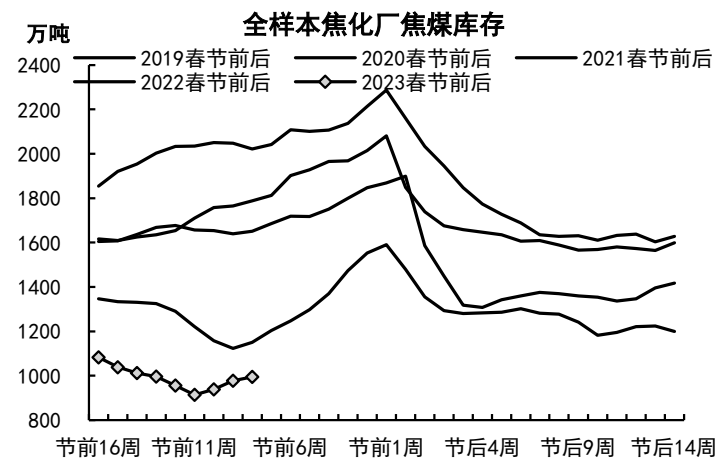
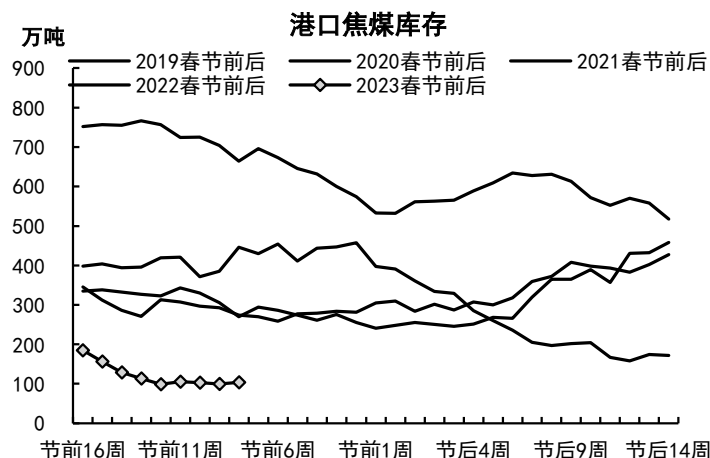
■ 煤矿原煤库存282.9万吨 (+0.9)，煤矿精煤库存238.4万吨 (+1.1)，110家洗煤厂原煤库存231.0 (-6.9)，110家洗煤厂精煤库存171.3 (-0.3)。

■ 受疫情管制影响，矿方出货物流不畅，部分产区出现累库，下游冬储采购。



5.4、焦煤库存：库存总量微增，焦企补库积极

- 总库存2861.8万吨
(+18.1)，全样本焦化厂
库存994.3万吨(+16.6)，
钢厂库存797.6万吨
(+6.0)，主要港口进口焦
煤库存103.8万吨(+4.2)。
- 焦煤总库存小幅累积，整体
处于较低水准。
- 下游库存延续低位，焦企冬
储采购积极性相对较好，钢
厂按需采购为主，库存有所
下降。

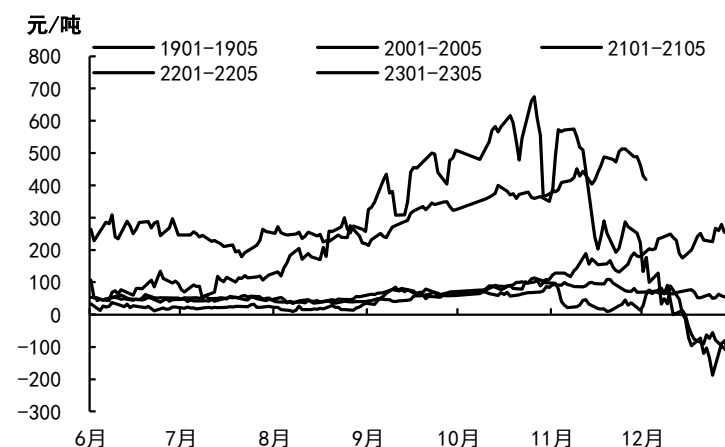
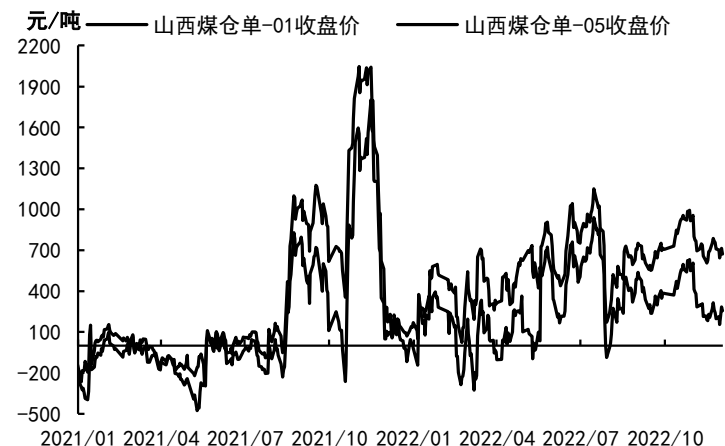
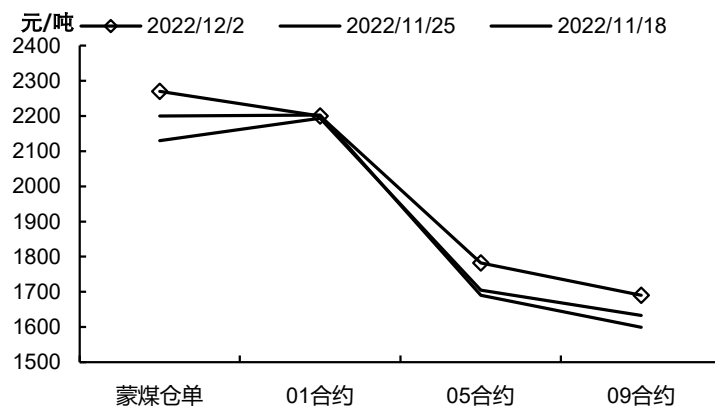


5.5、焦煤基差期差：基差震荡走高，期差大幅下挫

■ **现货方面：**下游二轮提涨进行中，焦煤现货稳中走强；受疫情扰动，供应有所收紧。目前介休中硫主焦煤2100元/吨（+50），沙河驿蒙煤2320元/吨（+120）。

■ **基差方面：**远月预期较强，近月盘面震荡为主，基差小幅走高，01合约周五日盘收盘价2200元/吨（-3），山西煤仓单基差255元/吨（+58）

■ **期差方面：**远月预期较强，01-05价差大幅下挫，周五日盘收于418元/吨（-95）。



5、焦煤：上游去库放缓，远月预期较强

品种	周观点	中线展望
焦煤	(1) 需求：全样本焦化厂日均产量59.3万吨 (-0.6)，247家钢厂日均焦炭产量46.7万吨 (-)，焦钢企业焦煤库存可用天数12.7天 (+0.2)。铁水产量持稳，焦化开工延续弱势，焦煤日耗低位运行。当前下游焦煤库存整体较低，焦化厂补库相对积极，钢厂按需采购为主，近期需持续关注下游冬储补库。 (2) 供给：煤矿权重开工率97.4% (-0.3%)，原煤产量591.6万吨 (-2.1)，110家洗煤厂开工率72.5% (-0.5%)，110家洗煤厂精煤日均产量60.6万吨 (+0.8)。受疫情扰动，原煤产量本周小幅下降。四季度煤炭延续保供，预计国内焦煤供应总体平稳。蒙煤通关量延续高位，日均通关813车，受疫情影响外运不畅，口岸监管区累库明显。 (3) 库存：总库存2861.8万吨 (+18.1)，全样本焦化厂库存994.3万吨 (+16.6)，钢厂库存797.6万吨 (+6.0)，主要港口进口焦煤库存103.8万吨 (+4.2)。受疫情管制影响，矿方出货物流不畅，部分产区出现累库，下游冬储采购。总库存小幅累积，整体处于较低水准。下游库存延续低位，焦企冬储采购积极性相对较好，钢厂按需采购为主，库存有所下降。 (4) 基差：远月预期较强，近月盘面震荡为主，基差小幅走高，01-05价差大幅下挫，周五日盘收于418元/吨 (-95)。 (5) 总结：需求端，下游焦企二轮提涨逐步落地，焦化利润处于低位，开工难以大幅提升，焦煤日耗延续弱势；下游库存较低，冬储补库进行中。供应端，煤炭保供政策背景下，煤矿供应总体平稳，上周产量因疫情小幅下降；蒙煤进口持续增量，口岸库存高位。总体来看，随着宏观预期向好发展，焦煤远月偏强，近月价格受到现实因素延续震荡格局，下游日耗持续低位运行；冬储补库方面，焦企采购相对积极，钢厂意愿仍需观察，短期需求有所支撑；后续重点关注下游补库节奏和强度，以及钢材现实需求能否承接当前产量。 操作建议：区间操作 风险因素：煤矿保供增产超预期、终端需求大幅走弱（下行风险）；煤矿安全检查加严、终端需求超预期（上行风险）。	震荡

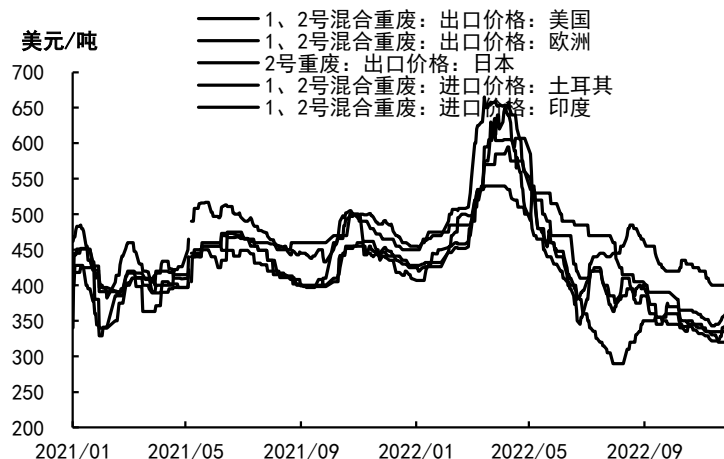
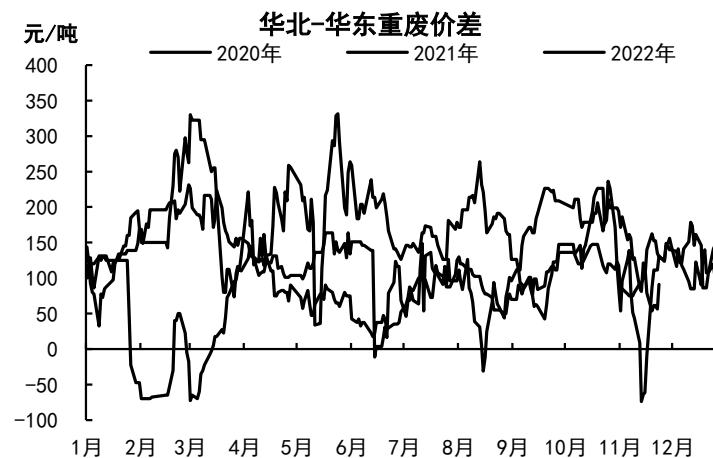
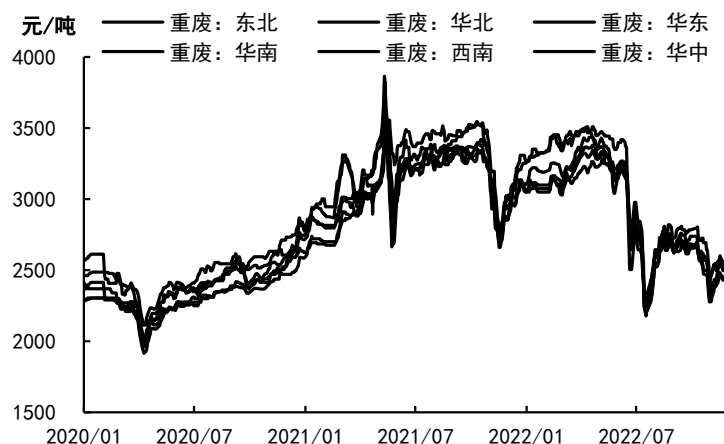
6、废钢：到货快速回落，日耗小幅下滑

6.1、废钢：上周行情回顾

■ 废钢价格整体小幅上涨，各地区涨幅相似，普碳废钢不含税均价：

- 东北2580 (+85) 元；
- 华北2593 (+80) 元；
- 华东2501 (+45) 元；
- 华南2585 (+70) 元；
- 西南2635 (+75) 元
- 华中2495 (+65) 元。

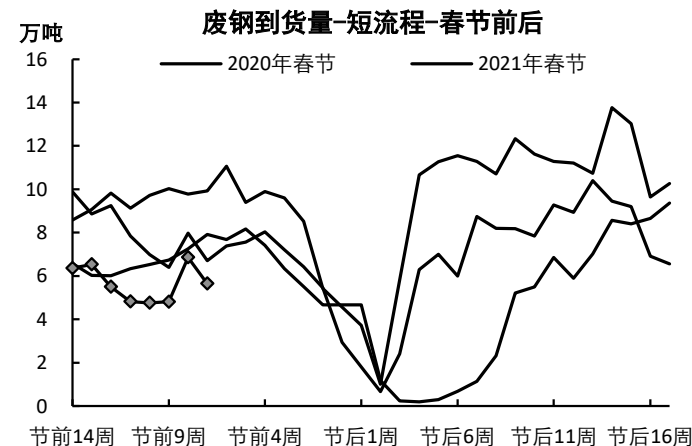
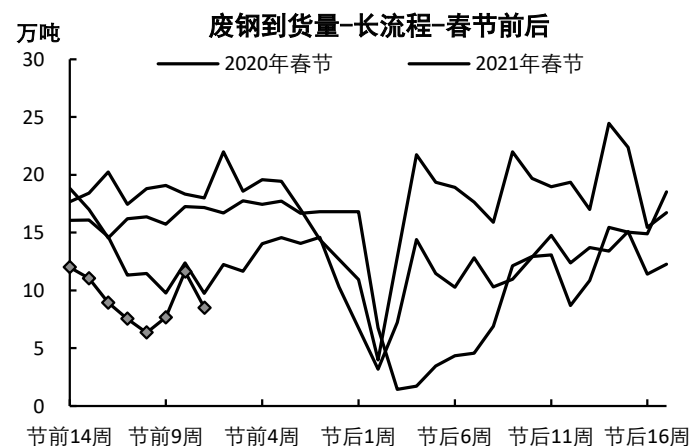
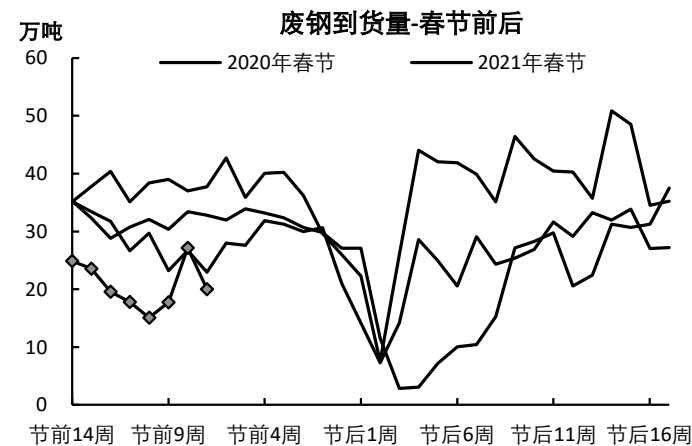
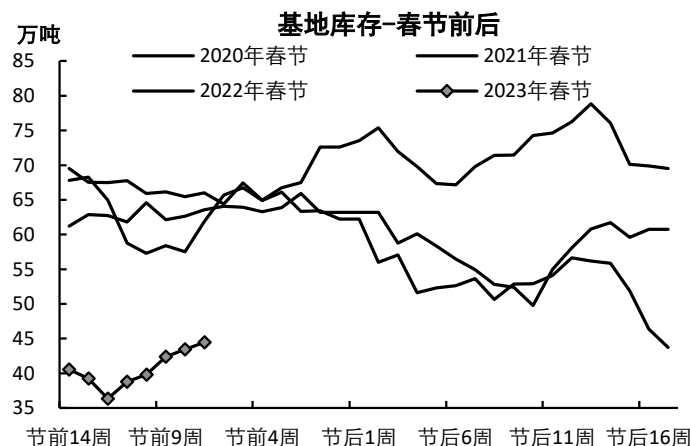
■ 国际方面，美国重混出口价350 (+15) 美元，欧洲重混出口价358 (+18) 美元，日本2号重废出口价320 (0) 美元，土耳其重混进口价376 (+21) 美，印度重混进口价400 (+0) 美。欧洲能源短缺缓解，部分电炉重启。



6.2、废钢供给：到货快速回落，基地库存延续累积

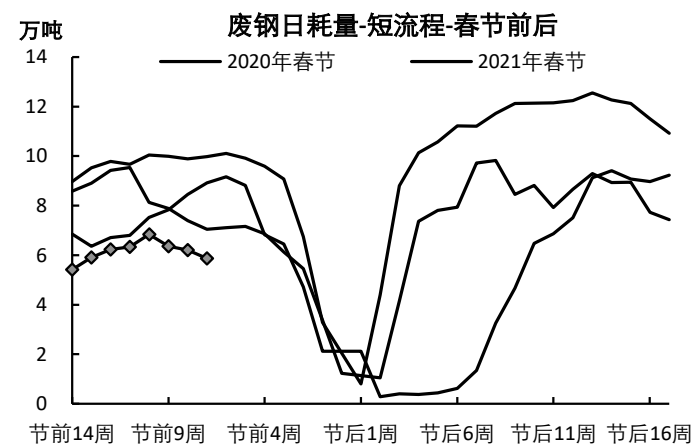
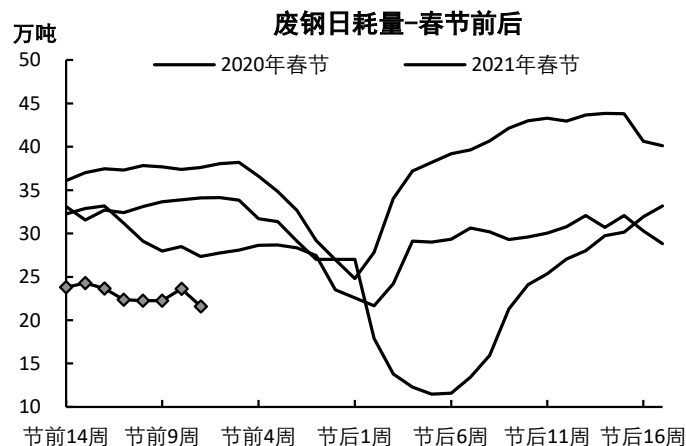
■ 钢厂废钢日均到货量20.0 (-7.1) 万吨，样本长流程8.5 (-3.1)，短流程5.6 (-1.2)；废钢基地库存44.5 (+1.0) 万吨。

■ 寒流天气影响运输，叠加期钢价格连续上涨，基地看涨情绪提升，捂货意愿增强，钢厂到货大幅回落，基地库存小幅累积，此外，受到疫情防控边际放松和地产政策刺激，部分基地提价吸货。

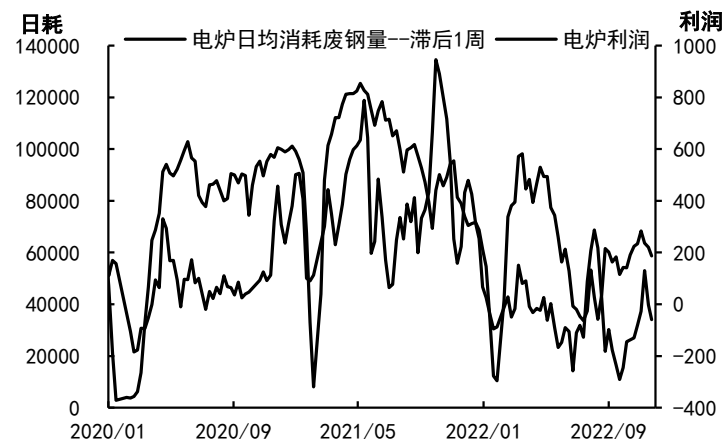
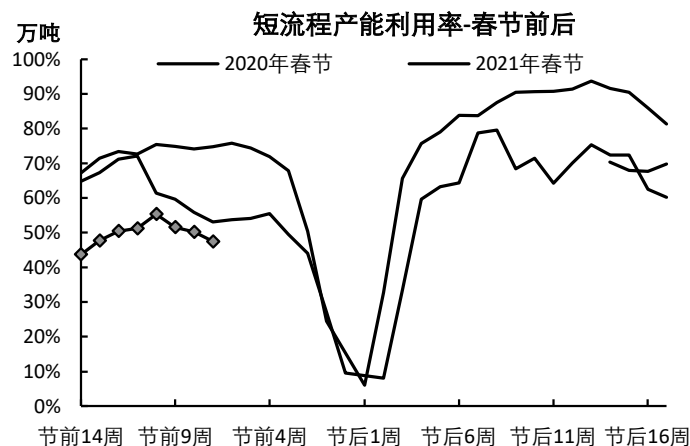


6.3、废钢需求：电炉日耗步入季节性淡季

■ 上周样本钢厂废钢日耗量21.6 (-2.0) 万吨，其中样本长流程日耗9.0万吨 (-0.8)，短流程日耗5.9万吨 (-0.3)，电炉产能利用率小幅回落。



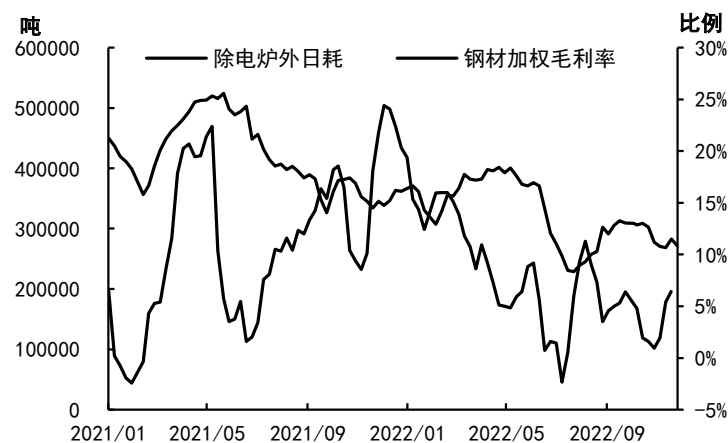
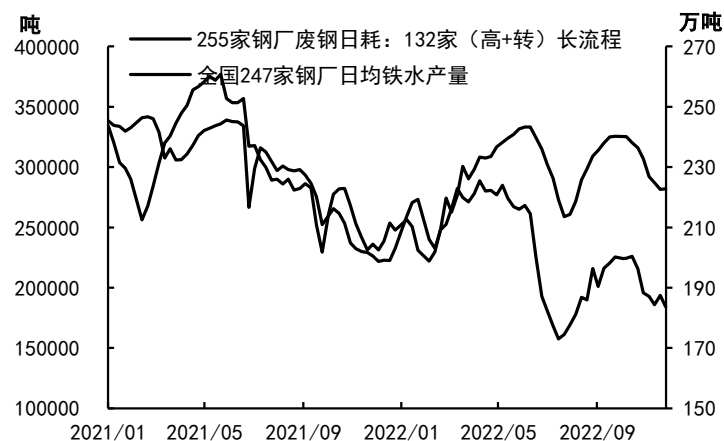
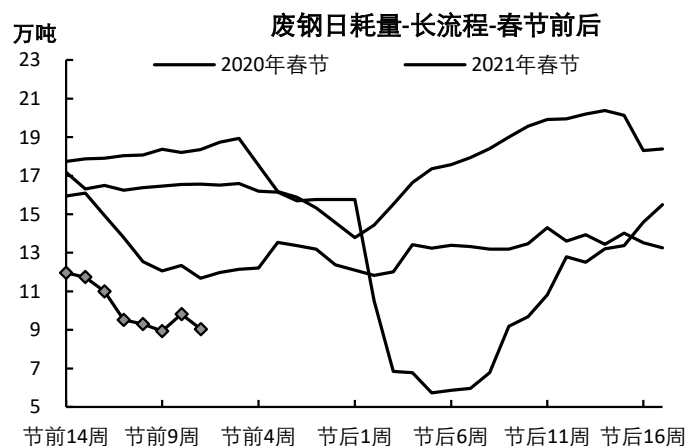
■ 短流程方面，因为废钢涨势强于螺纹，电炉利润重新收缩。部分钢厂因缺废钢和亏损，或提前停产过年。总体预计电炉钢厂日耗将步入季节性淡季。



6.4、废钢需求：长流程日耗小幅回落，但空间有限

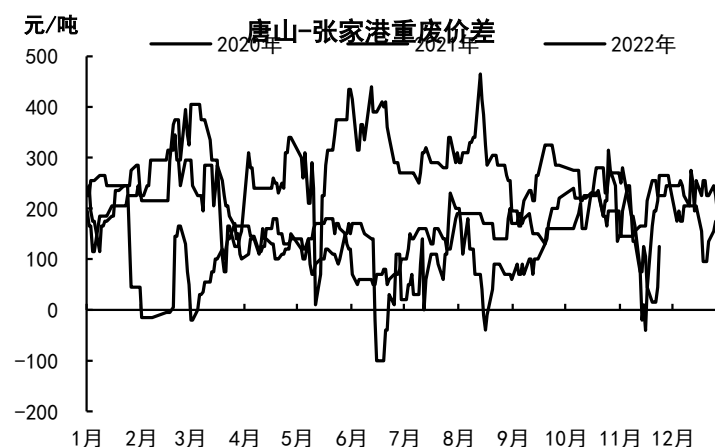
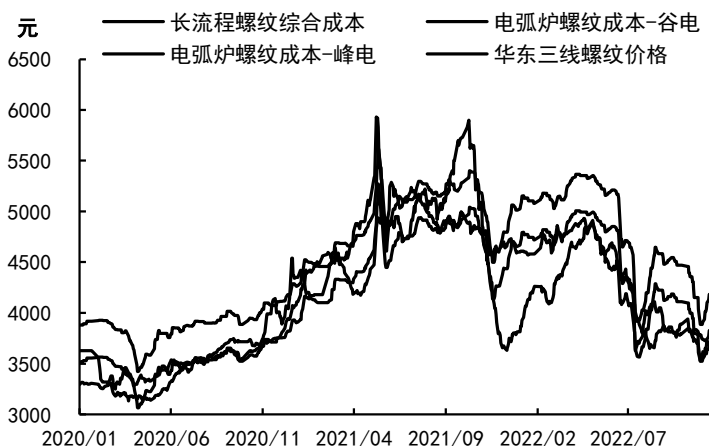
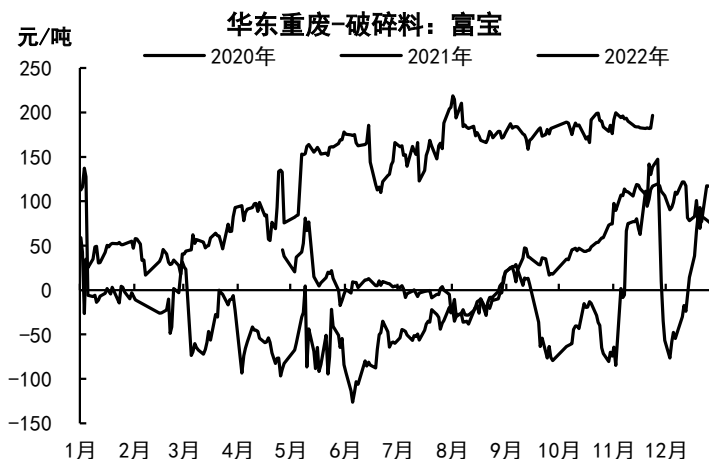
■ 螺废价差1050 (-79) 元。

■ 长流程方面，钢厂维持低利润，华东和华南地区现实需求仍在，钢材库存偏低，长流程废钢日耗整体跟随铁水走势，本周废钢日耗小幅回落，但空间有限。



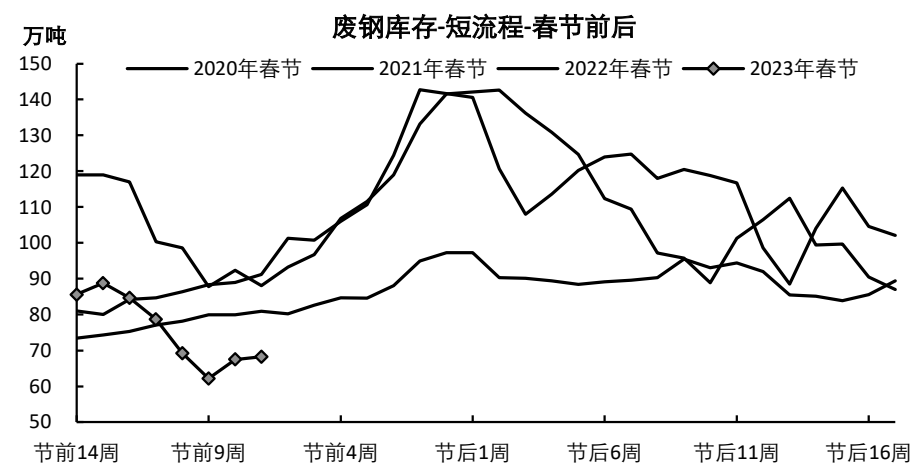
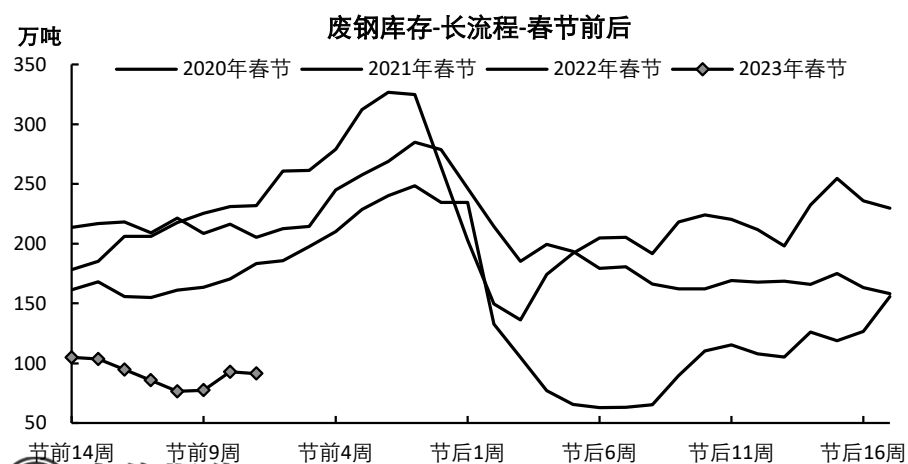
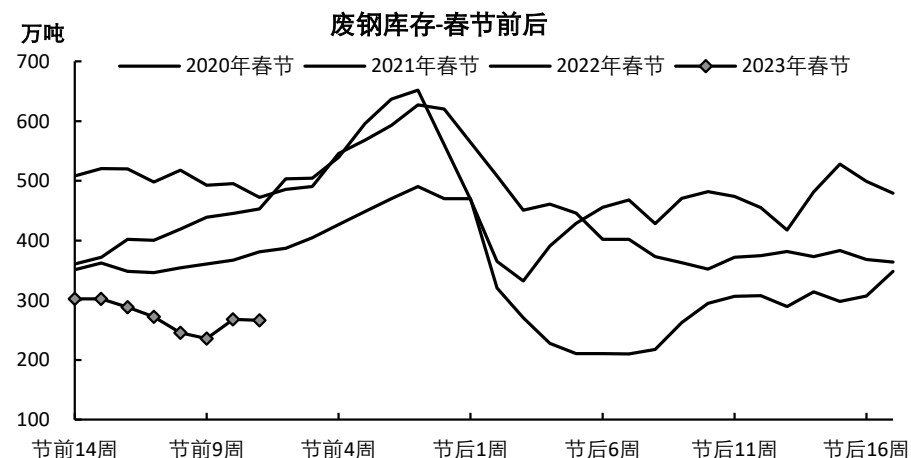
6.5、废钢-铁水价差小幅收缩

- 华东废钢-铁水价差66 (-34) 元/吨，华北废钢-铁水价差172 (+21) 元/吨。
- 上周期钢连续上涨带动废钢小幅涨价。焦炭第一轮提涨落地，铁水成本微增，废钢与生铁的价差出现一定收缩。预计随着焦炭第二轮提涨落地，废钢铁水价差存在延续走缩的可能性。



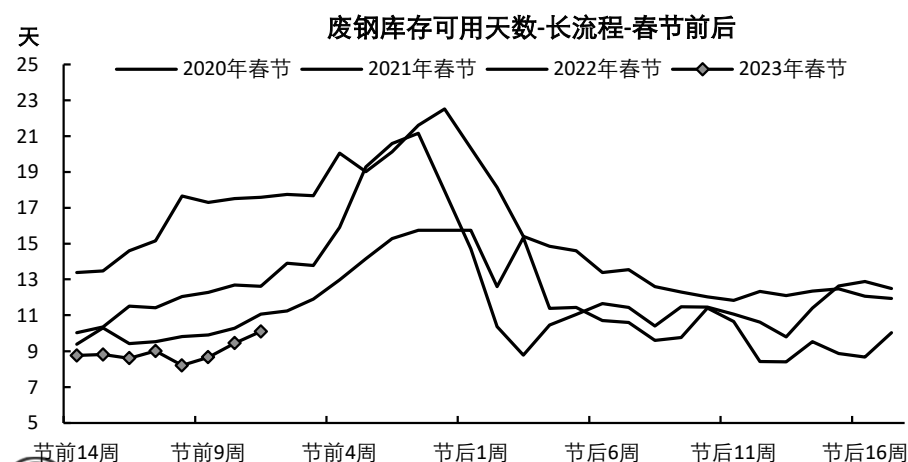
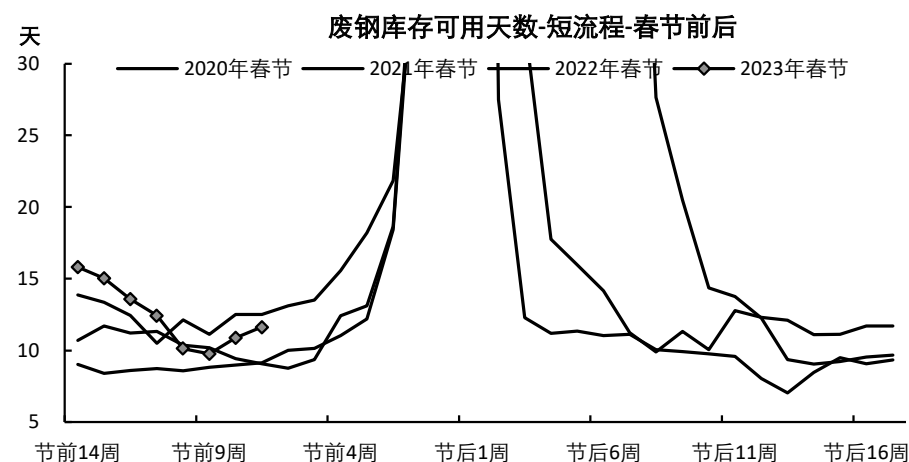
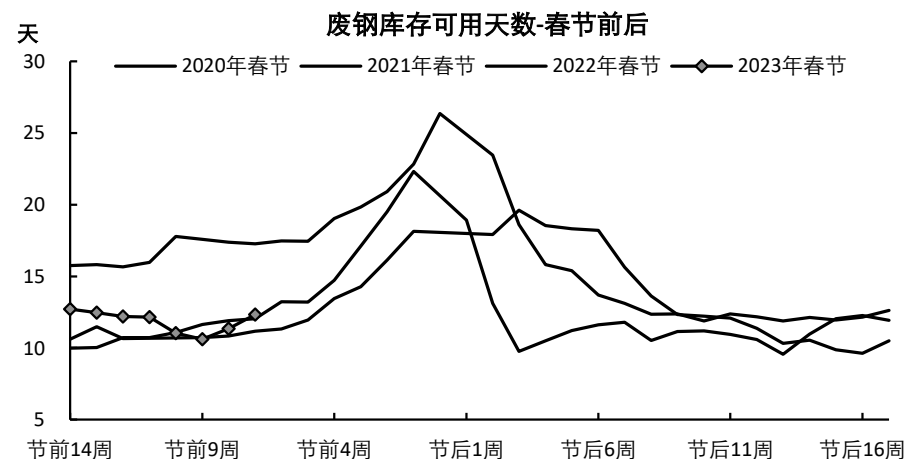
6.6、废钢钢厂库存：厂库与上周基本持平，可用天数增加

- 钢厂废钢库存266.6 (-1.3) 万吨，样本长流程钢企库存91.4万吨 (-1.4)，短流程钢企库存68.3万吨 (+0.7)。
- 长流程钢厂利润延续低位，短流程利润小幅亏损，在需求和订单未见气色前，钢厂主动累库意愿有限。



6.6、废钢钢厂库存：厂库与上周基本持平，可用天数增加

■ 上周寒流天气影响运输，叠加期钢价格连续上涨，基地看涨情绪提升，捂货意愿增强，钢厂到货回落，厂库并未增加，但日耗回落后，可用天数延续增加。



6、废钢：到货快速回落，日耗小幅下滑

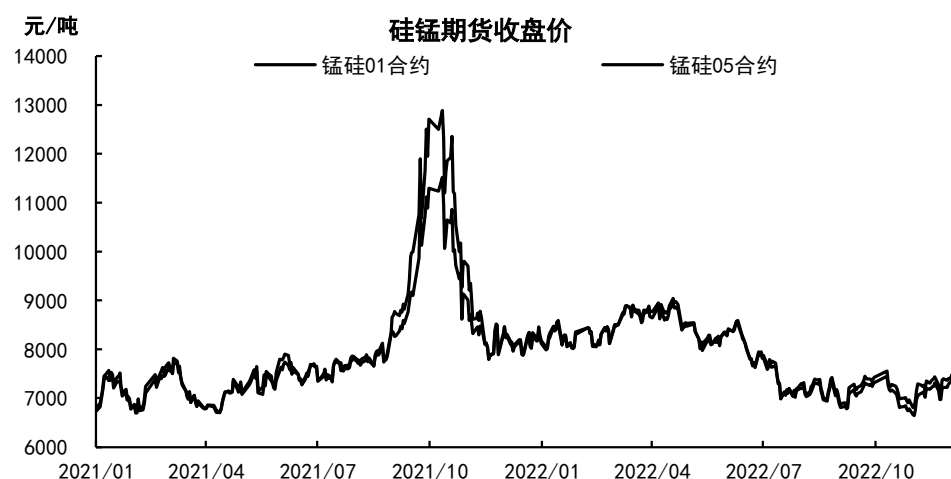
品种	周观点	中线展望
废钢	1、需求：钢厂废钢日耗量21.6（-2.0）万吨，其中样本长流程日耗9.0万吨（-0.8），短流程日耗5.9万吨（-0.3），电炉产能利用率小幅回落。部分电炉钢厂因缺废钢和亏损，提前停产过年。高炉日耗小幅回落，整体日耗低位波动。 2、供给：钢厂废钢日均到货量20.0（-7.1）万吨，样本长程流8.5（-3.1），短流程5.6（-1.2）；废钢基地存44.5（+1.0）万吨。寒流天气影响运输，叠加期钢价格连续上涨，基地看涨情绪提升，捂货意愿增强，钢厂到货大幅回落，基地库存小幅累积，此外，受到疫情防控边际放松和地产政策刺激，部分基地提价吸货。 3、库存：钢厂废钢库存266.6（-1.3）万吨，长流程钢企库存91.4万吨（-1.4），短流程钢企库存68.3万吨（+0.7）。厂库小幅回落，但日耗回落后，钢厂可用天数延续增加。长流程钢厂利润延续低位，短流程利润同样不佳，在需求和订单未见气色前，钢厂累库意愿不佳。 4、价差：废钢价格整体小幅上涨，各地区涨幅相似，华东2501（+45）元；华东废钢-铁水价差66（-34）元/吨，华北废钢-铁水价差172（+21）元/吨。废钢小幅涨价，铁水成本因焦炭提涨小幅上涨，废钢-铁水价差小幅收缩。 6、总结：期钢连续涨价，叠加寒流影响交通，钢厂到货减少，部分电炉厂因亏损和缺废钢而停产放假，钢厂日耗下滑，废钢整体供需两弱。钢厂库存虽处低位，但可用天数延续增加，在需求订单未见气色前，钢厂主动拉涨补库意愿不佳，预计短期震荡运行。 风险因素：终端需求超预期释放、钢厂复产加快（上行风险）；钢厂减产增加，终端需求萎靡（下行风险）	震荡

7、硅锰：现货价格坚挺，盘面震荡向上

周度行情回顾：期现价格上行

- 上周，内蒙古硅锰出厂含税价7250元/吨（+100），01硅锰期价7478元/吨（+80）。
- 现货价格坚挺，盘面价格震荡上行。

期货收盘价

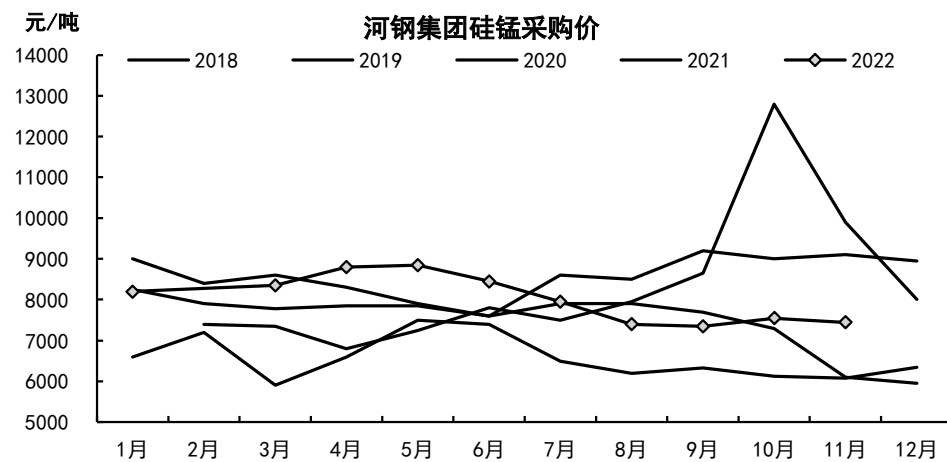
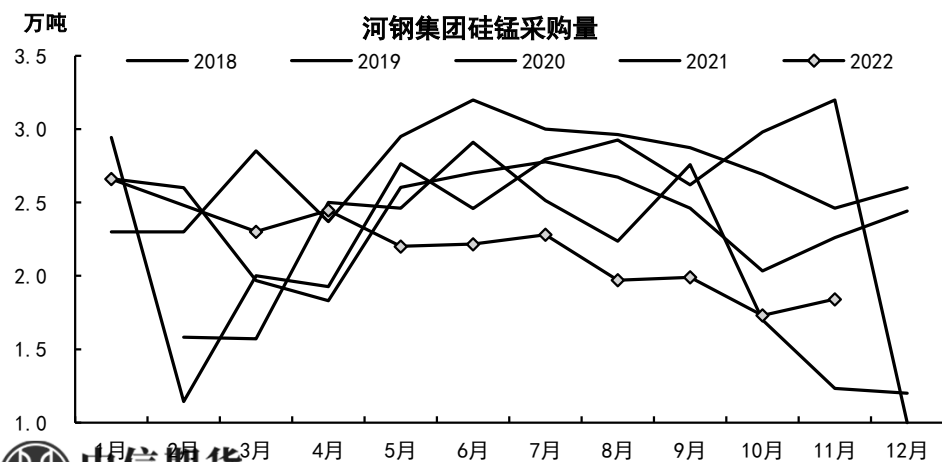
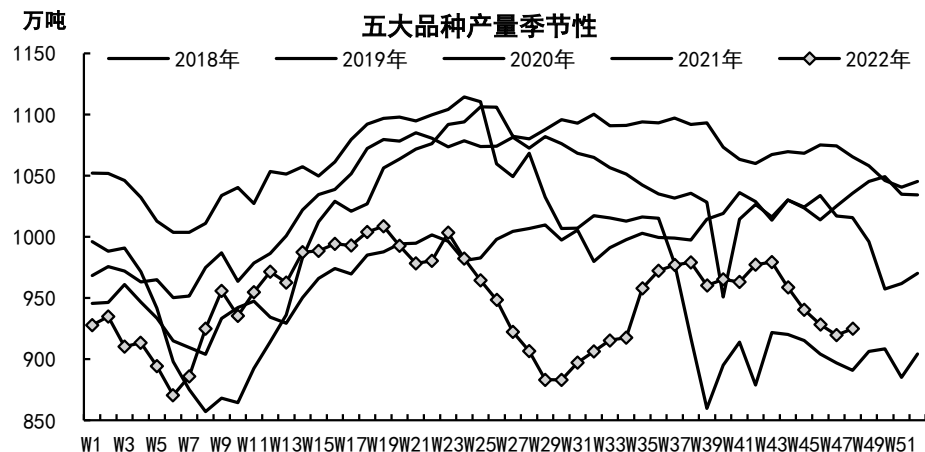


现货价格



7.1、硅锰需求：五大品种产量环比上升

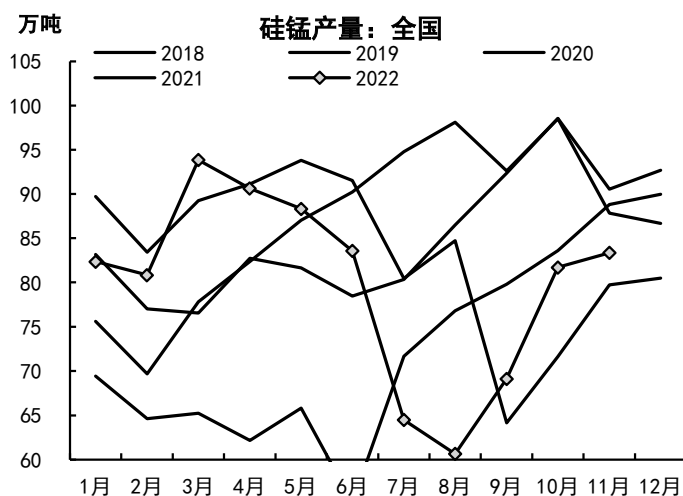
- 上周五五大品种产量924.9万吨（+5.2），产量环比增加。终端需求偏弱，硅锰需求关注限产力度和钢厂产量变化。
- 12月河钢集团硅锰定价7600元/吨，首轮询盘价7500元/吨（11月采购价7450元/吨）。



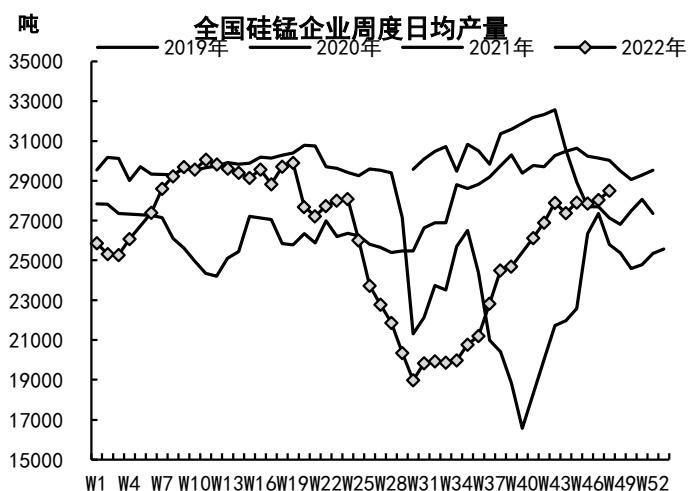
7.2、硅锰供给：产量小幅增加

- 121家独立硅锰企业日均产量2.85万吨（+0.05），开工率61.39%（+1.53）。
- 本周产量小幅增加，关注硅锰成本和钢厂需求变化。

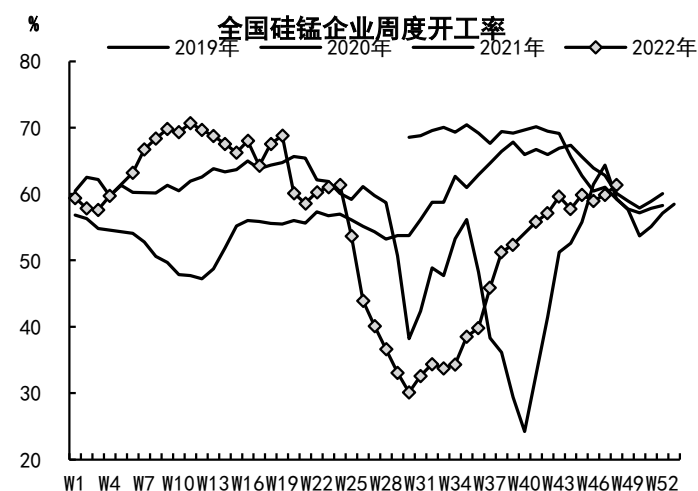
硅锰月度产量季节性



硅锰周度日均产量季节性走势



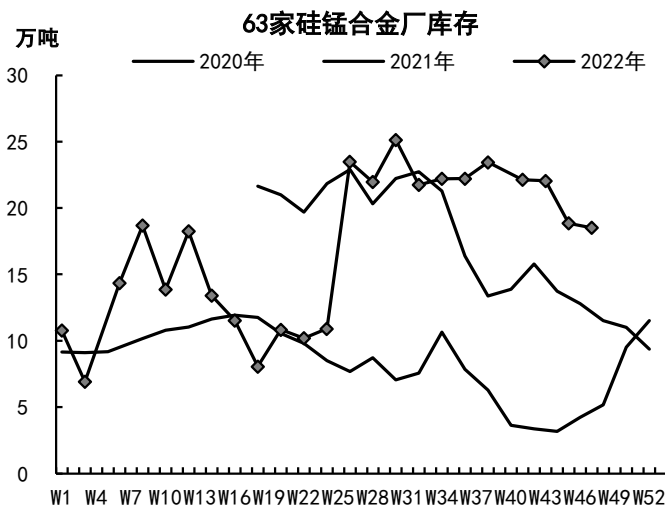
硅锰周度开工率季节性走势



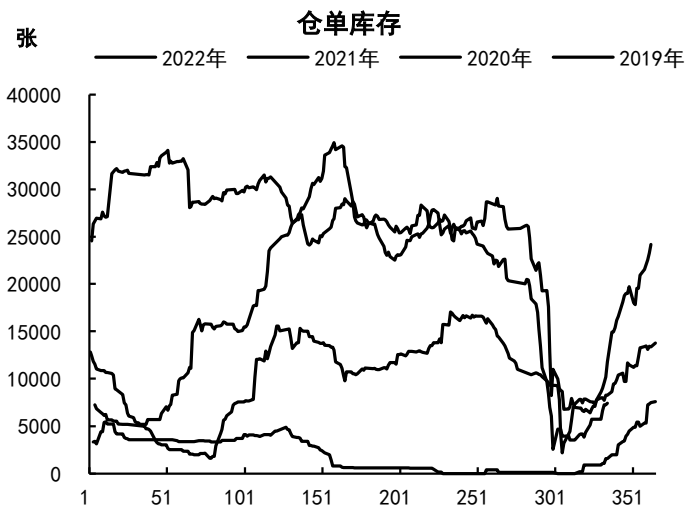
7.3、硅锰库存：合金厂库存环比下降

- 硅锰合金厂库存18.51万吨 (-0.35)，环比下降。
- 仓单+有效预报库存7422张 (+1677)，总库存万吨3.71万吨 (+0.8)，环比上升。
- 11月，钢厂库存平均可用天数18.00天，环比下降1天。

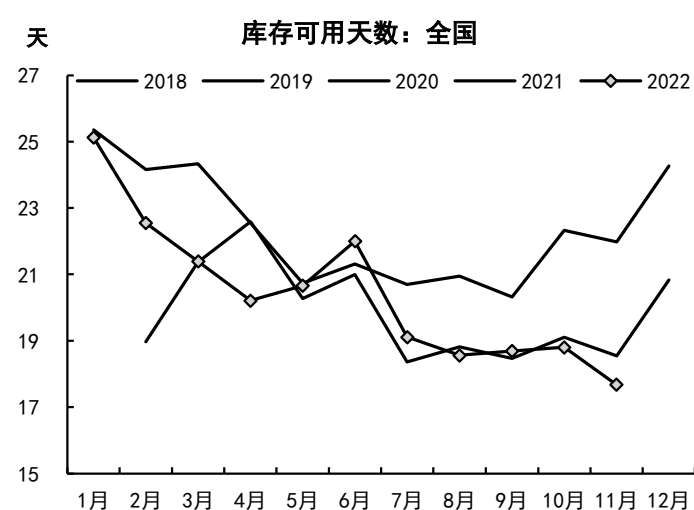
硅锰合金厂库存季节性



硅锰仓单+有效预报库存季节性



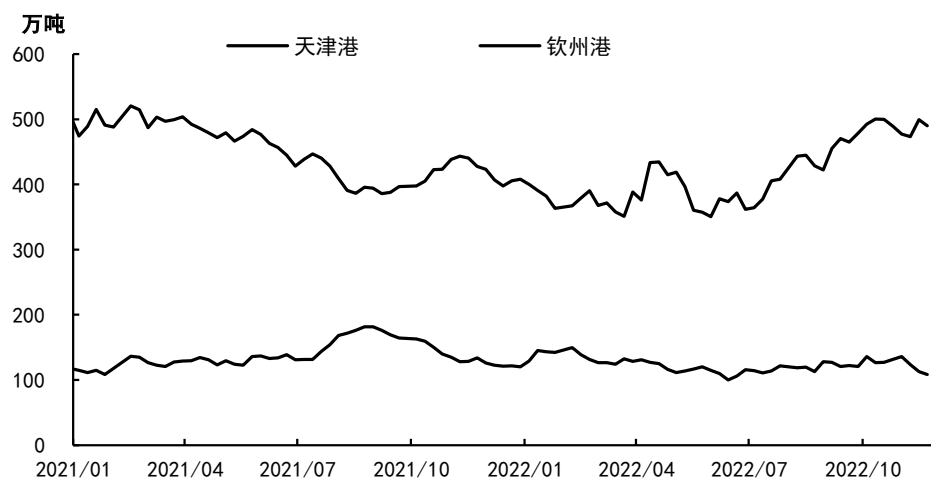
钢厂硅锰库存平均可用天数季节性



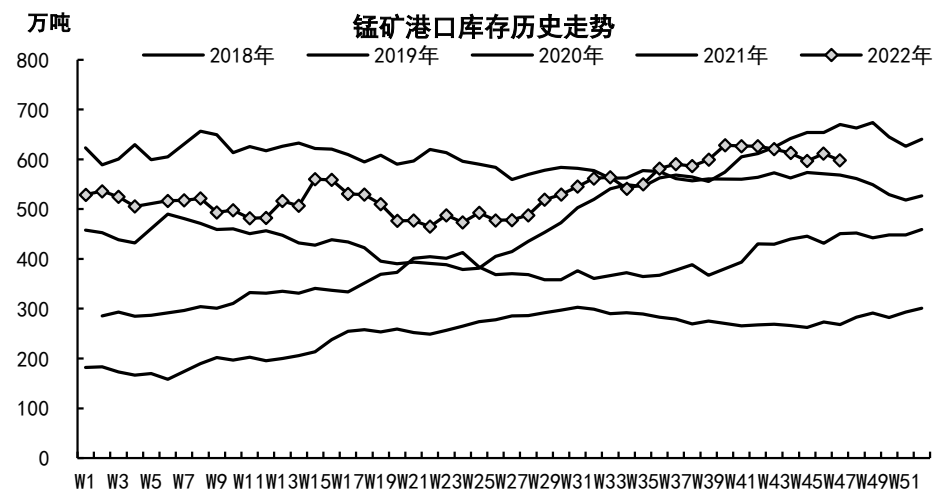
7.4、 锰矿： 港口库存小幅下降

- 据钢联统计，天津港锰矿库存490万吨（-9）；钦州港库存108万吨（-4）。
- 硅锰产量维持高位，锰矿港口库存小幅下降，总量仍维持高位，关注锰矿价格对硅锰成本的影响。

锰矿港口库存走势



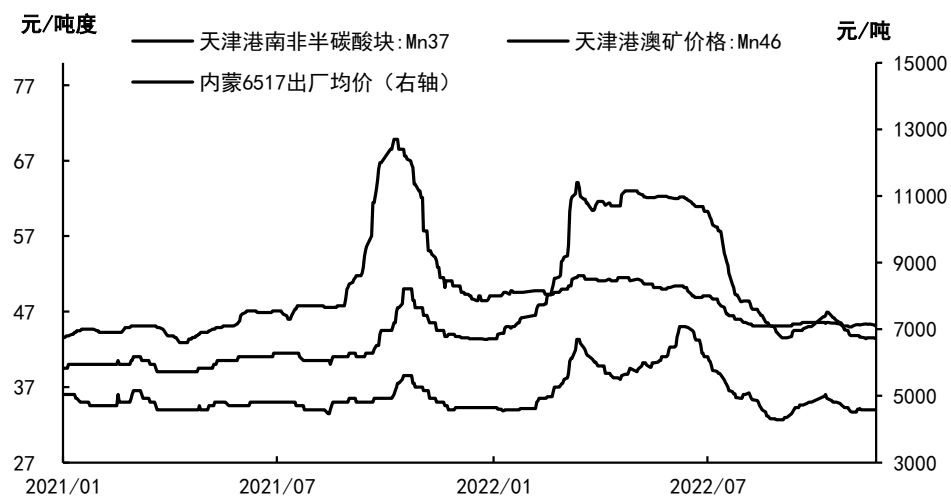
锰矿港口库存季节性（天津+钦州）



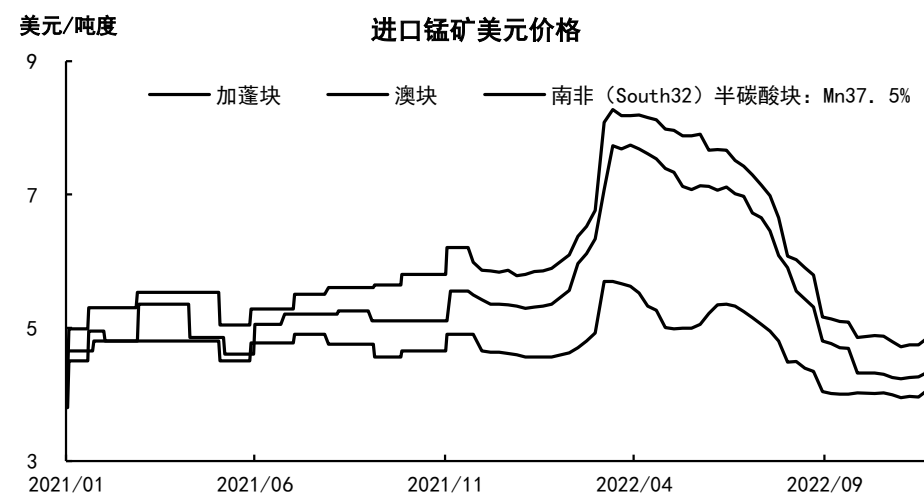
7.5、锰矿：锰矿价格小幅上涨

- 天津港南非半碳酸34.6元/吨度 (+0.6) ， 锰矿价格小幅上涨。
- 硅锰产量维持高位，本周港口锰矿成交较好，库存有所下降，锰矿价格小幅上涨。

锰矿港口价格



锰矿远期美元报价



7.6、硅锰利润：利润小幅上涨

■ 内蒙出厂含税价格7250元/吨（+100），利润328元/吨（+37）。锰矿成本增加，现货挺价较强，利润小幅上涨。

内蒙古现货价格与利润

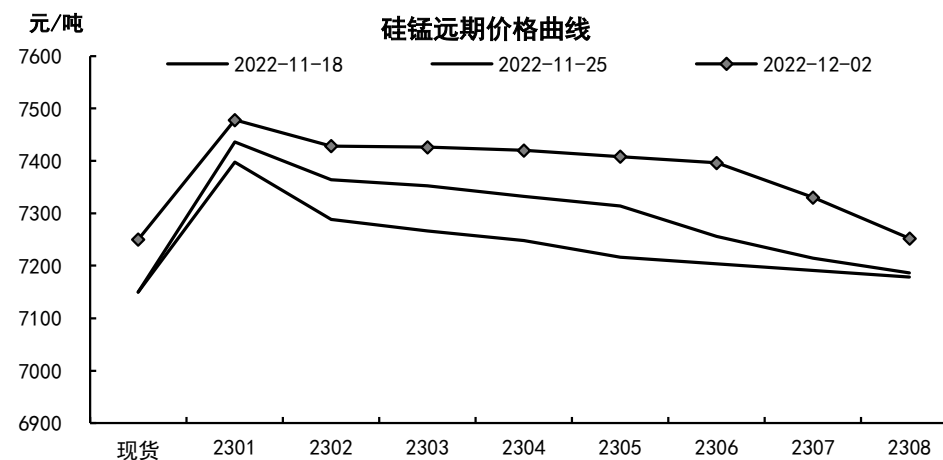
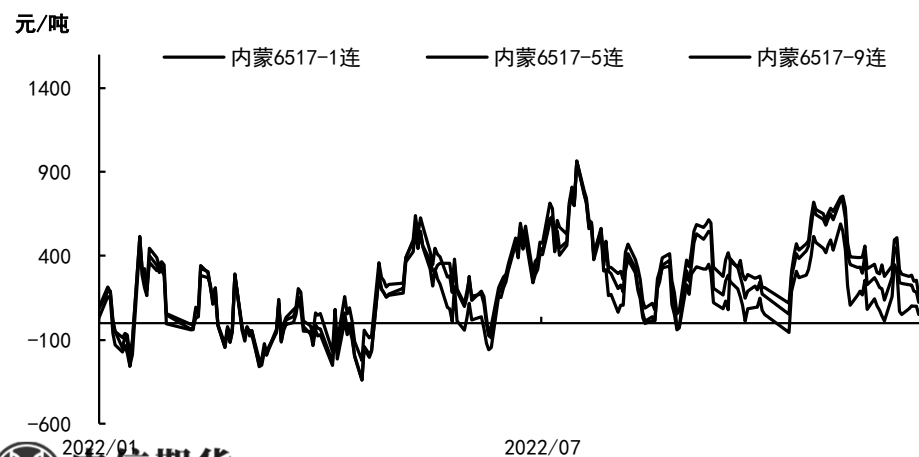


内蒙古现货利润与螺纹利润



7.7、硅锰基差：基差持稳

- 上周内蒙硅锰FeMn65Si17现货价格7230元/吨 (+80) 。
- 01合约上涨至7478元/吨 (+80) 。
- 本周基差52元/吨 (+0) 。



7、硅锰：现货价格坚挺，盘面震荡向上

品种	周观点	中线展望
硅锰	(1) 需求：上周五大品种产量924.9万吨 (+5.2)，产量环比增加。终端需求偏弱，硅锰需求关注限产力度和钢厂产量变化。 (2) 供给：121家独立硅锰企业日均产量2.85万吨 (+0.05)，开工率61.39% (+1.53)，产量小幅增加。 (3) 成本：天津港南非半碳酸34.6元/吨度 (+0.6)，锰矿价格上涨。 (4) 基差：01合约上涨至7478元/吨 (+80)。本周基差52元/吨 (+0)。 (5) 利润：内蒙出厂含税价格7250元/吨 (+100)，利润328元/吨 (+37)。锰矿成本增加，现货价格坚挺，利润小幅上涨。 (6) 总结：需求方面，五大品种企稳回升，焦炭提涨后钢厂利润持续压缩，终端需求偏弱，硅锰需求关注限产力度和钢厂产量变化。供给方面，硅锰产量维持高位，持续关注厂家成本和利润。总体来看，合金厂维持利润，减产压力偏弱，硅锰供需或逐渐往供大于求发展，短期跟随黑色板块震荡运行。 操作建议：区间操作 风险因素：限产执行超预期（上行风险）；终端需求不及预期、粗钢压产超预期、锰矿价格下跌（下行风险）	震荡

8、硅铁：现货价格上涨，盘面价格震荡

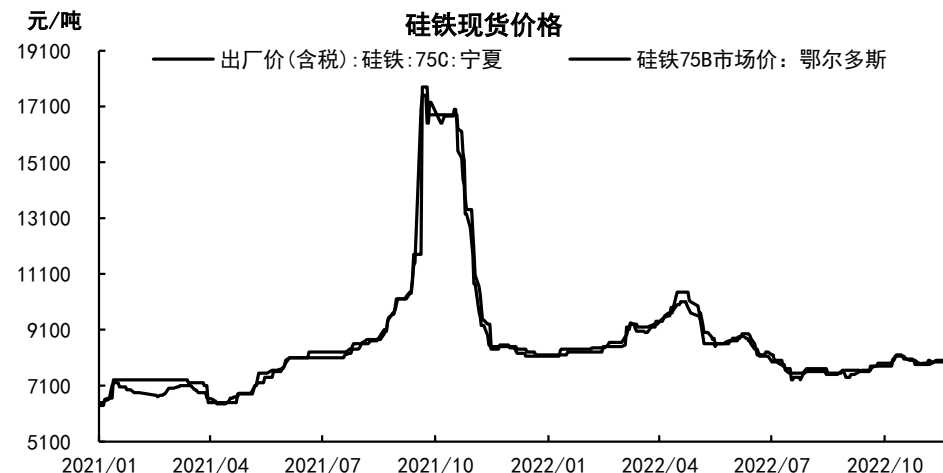
周度行情回顾：期现价格回升

- 上周，宁夏硅铁出厂价8000元/吨（+100），01硅铁期价8528元/吨（+24）。
- 本周硅铁盘面价格震荡，周环比小幅回升，现货价格上涨。

期货收盘价

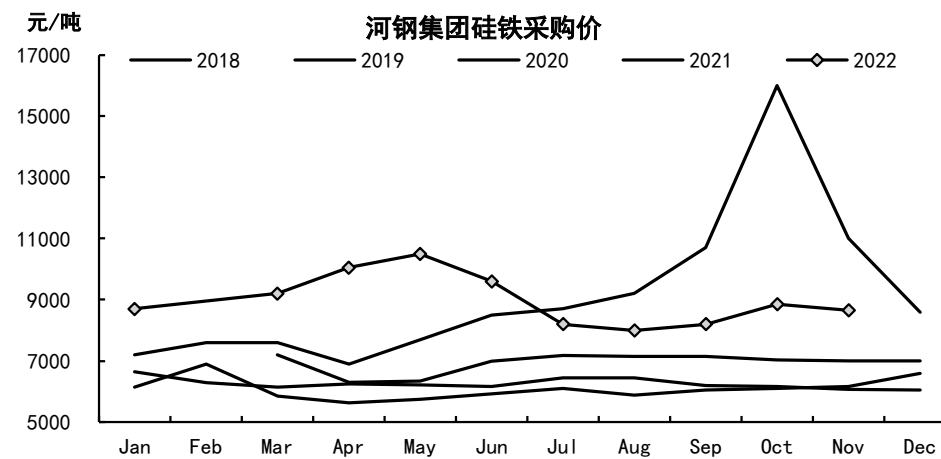
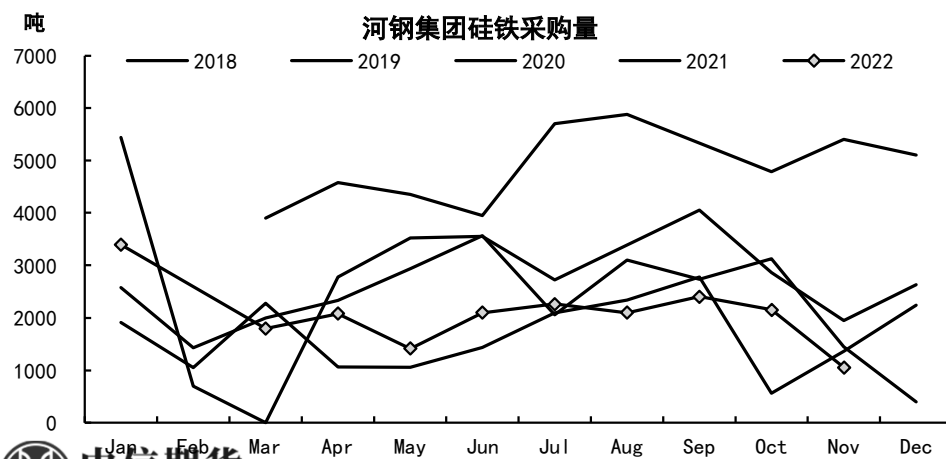
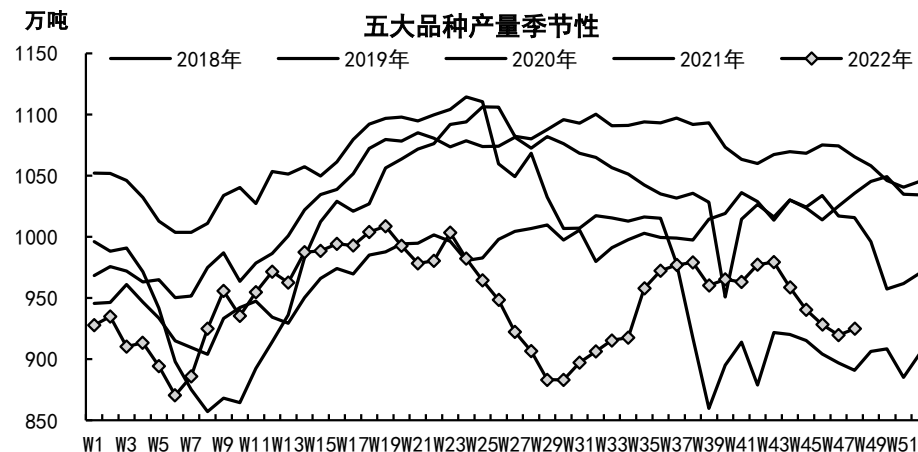


现货价格



8.1、硅铁需求：五大品种产量回升

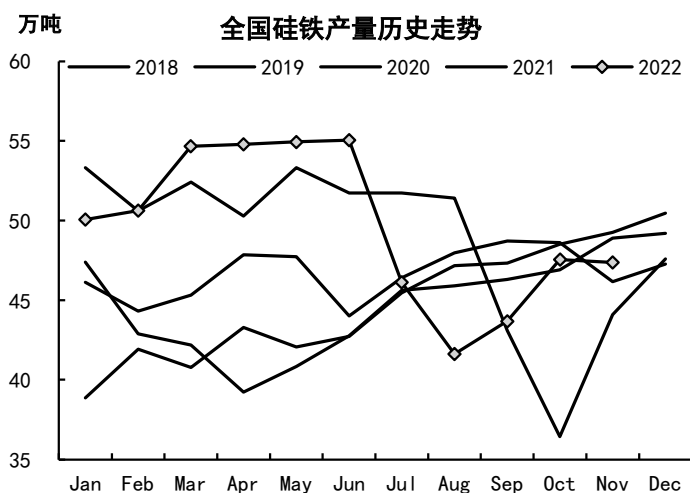
- 硅铁的主要下游为钢铁、金属镁及出口，其中钢铁占比最大。上周五大品种产量924.9万吨（+5.2），产量小幅回升，终端需求偏弱，硅铁需求关注限产力度和钢厂产量变化。
- 12月河钢集团硅铁采购量合计1399吨（+350），首询价格8500元/吨，较上月下调150元/吨。



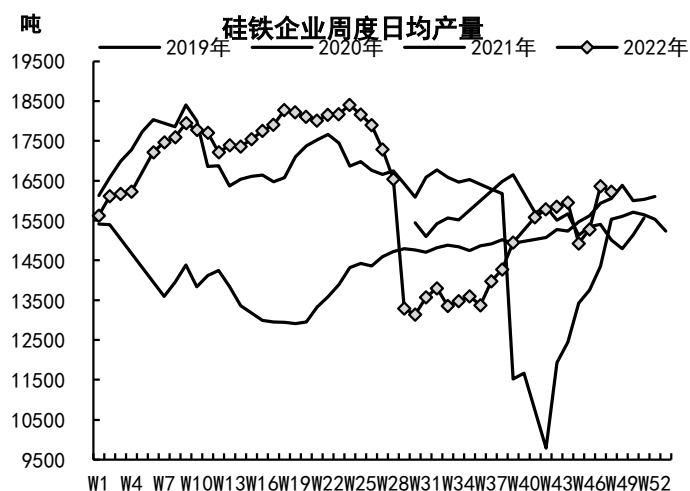
8.2、硅铁供给：产量小幅下降

- 独立硅铁企业日均产量1.62万吨（-0.01），开工率43.98%（-0.78），产量小幅下降。

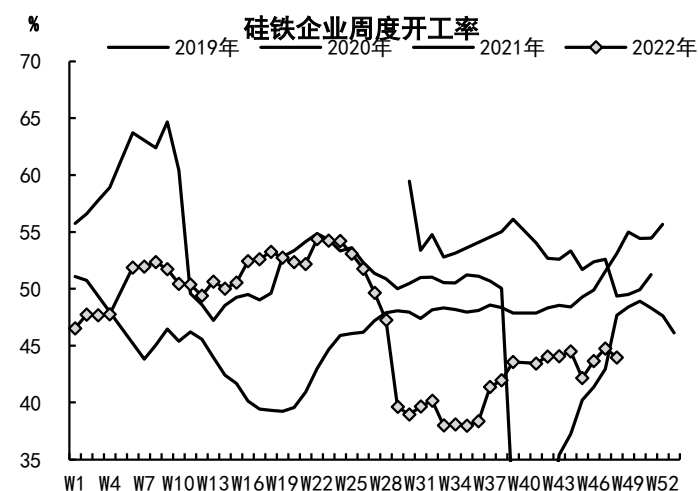
硅铁月度产量季节性



硅铁周度日均产量季节性走势



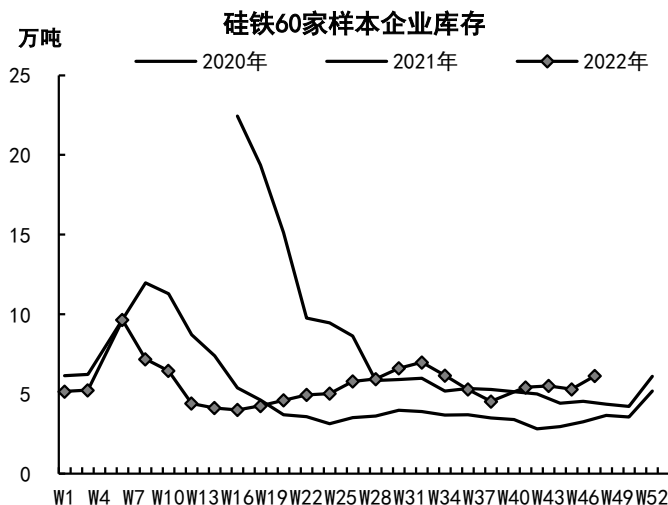
硅铁周度开工率季节性走势



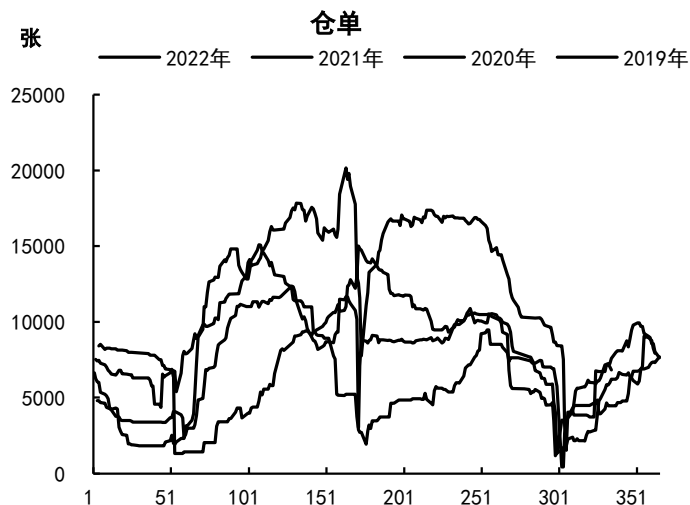
8.3、硅铁库存：厂库环比回升

- 硅铁合金厂库存6.12万吨 (+0.83)，环比回升。
- 仓单+有效预报库存6836张 (+108)，总库存3.42万吨 (+0.05)。
- 11月，钢厂硅铁库存平均可用天数16.96天，环比下降0.36天。

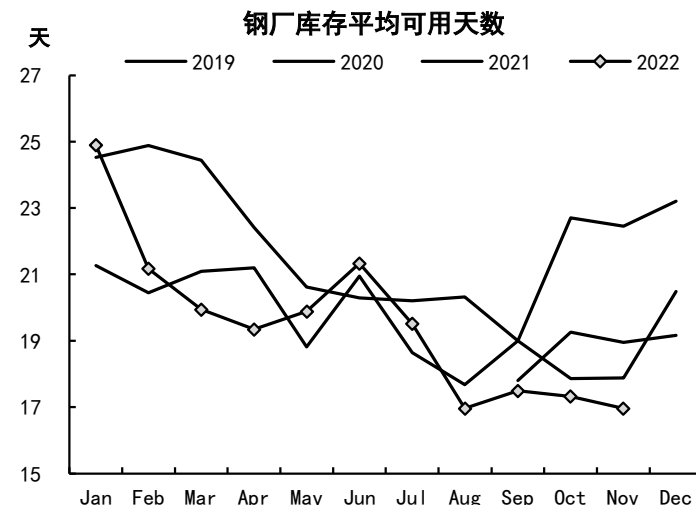
硅铁合金厂库存季节性



硅铁仓单+有效预报库存季节性



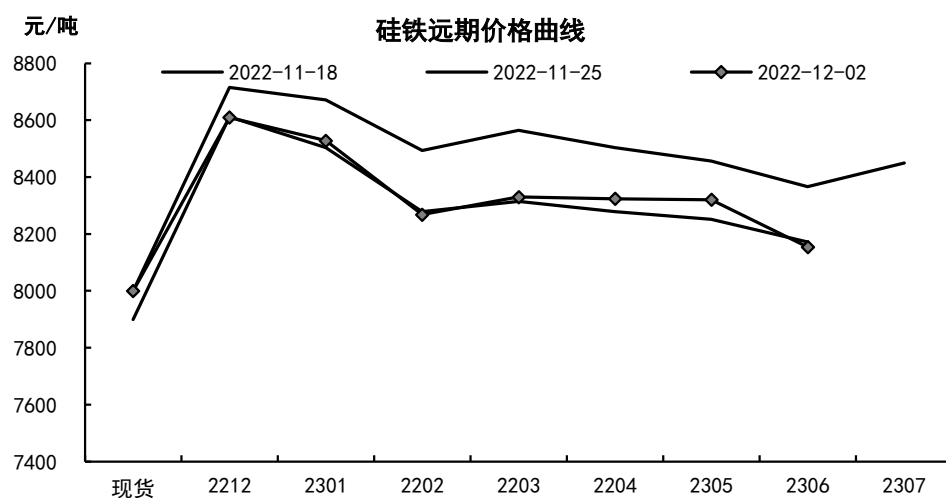
钢厂硅铁库存平均可用天数季节性



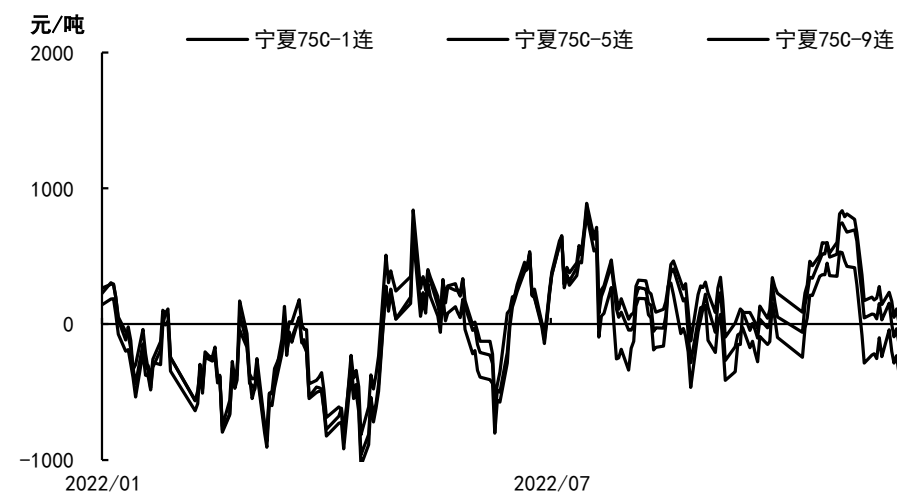
8.4、硅铁基差：盘面升水收窄

- 宁夏75C现货报价8000元/吨 (+100)，01硅铁期价8528元/吨 (+24)，基差-228元/吨 (+76)，本周期现价格有所回升，盘面价格震荡，升水收窄。

硅铁远期价格曲线

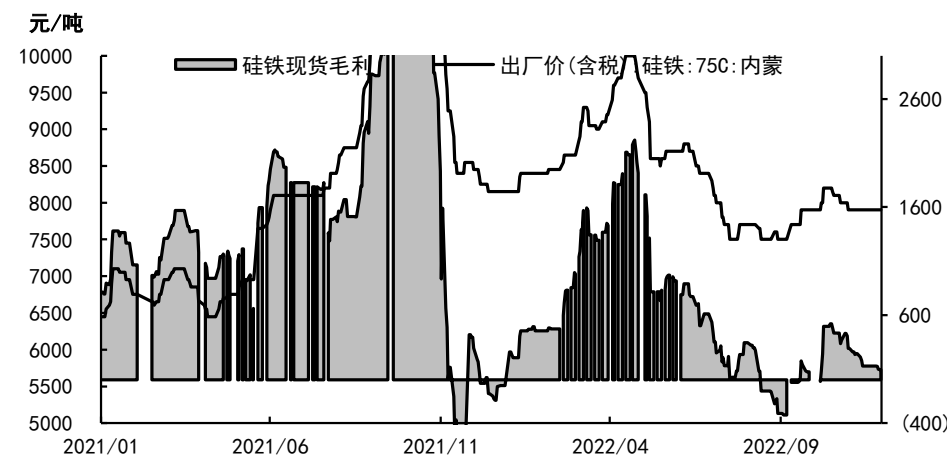
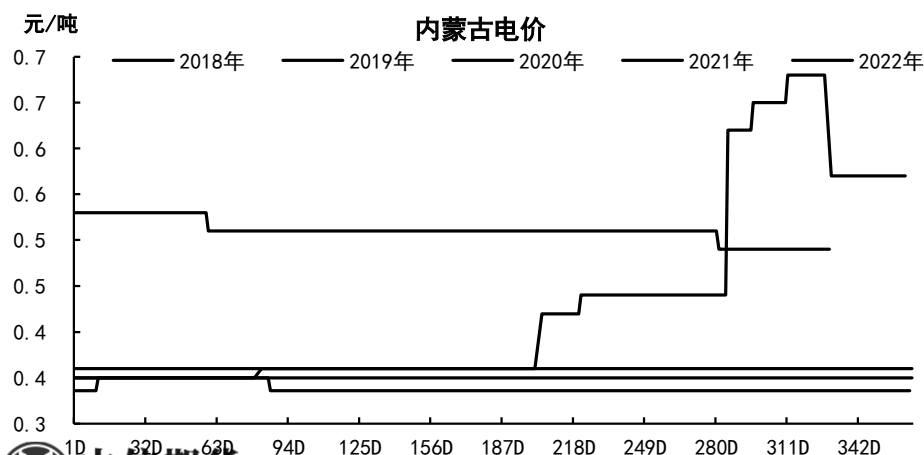
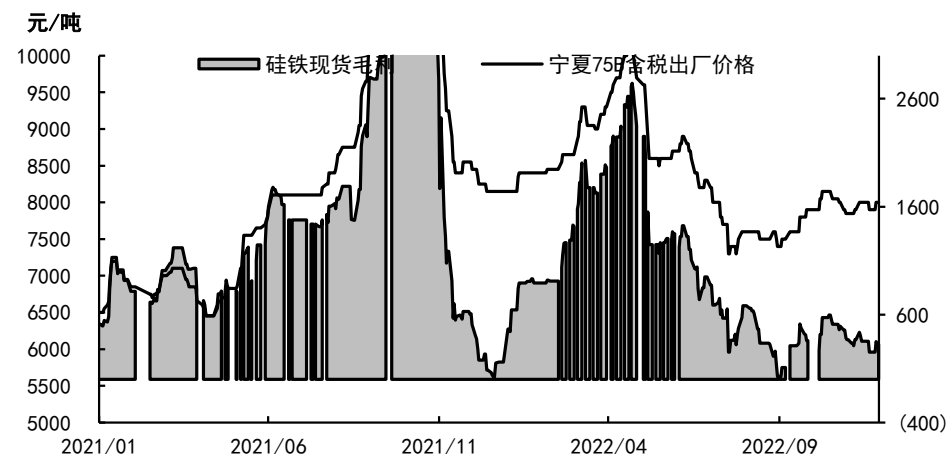


硅铁基差



8.5、硅铁利润：宁夏利润较好

- 宁夏75C硅铁现货出厂报价8000元/吨 (+100), 现货利润321元/吨 (+68)。
- 内蒙75C硅铁现货出厂报价7900元/吨 (+0), 现货利润95元/吨 (-32)。

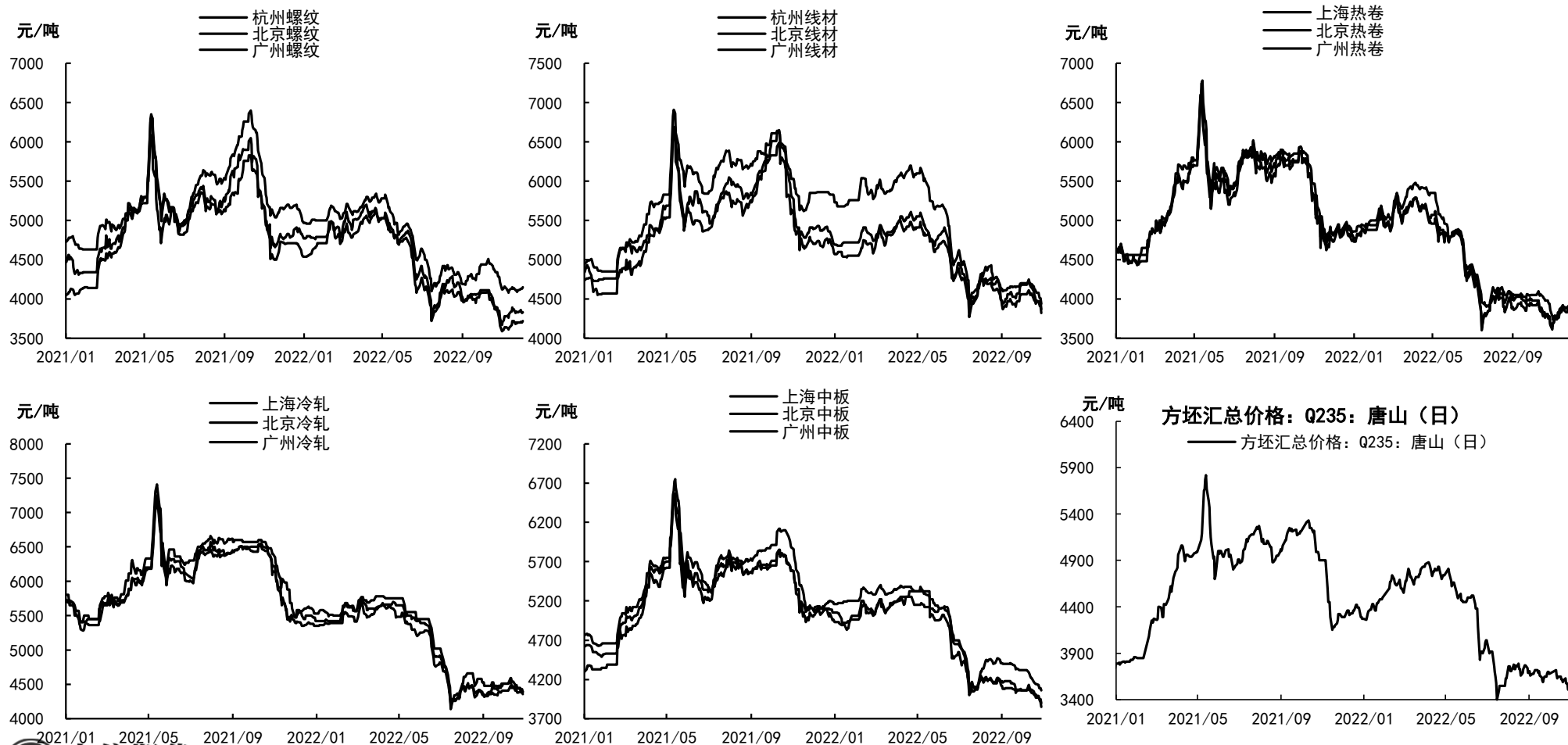


8、硅铁：现货价格上涨，盘面价格震荡

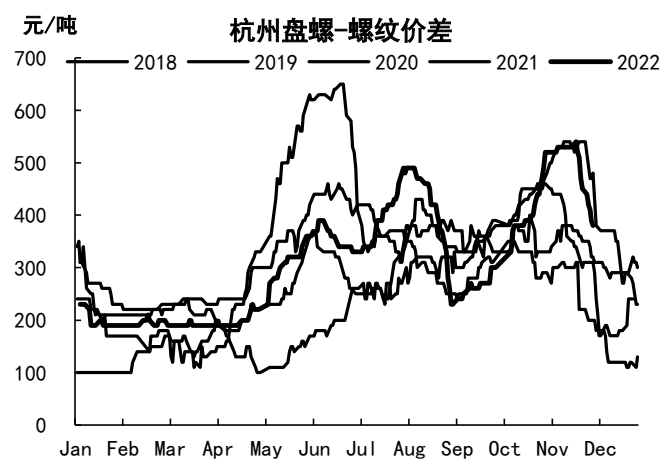
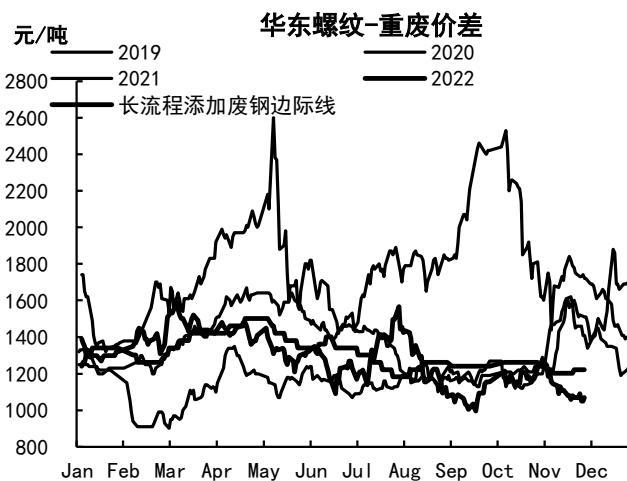
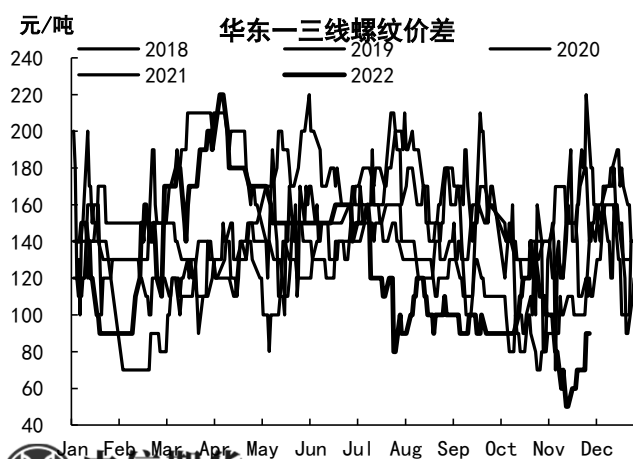
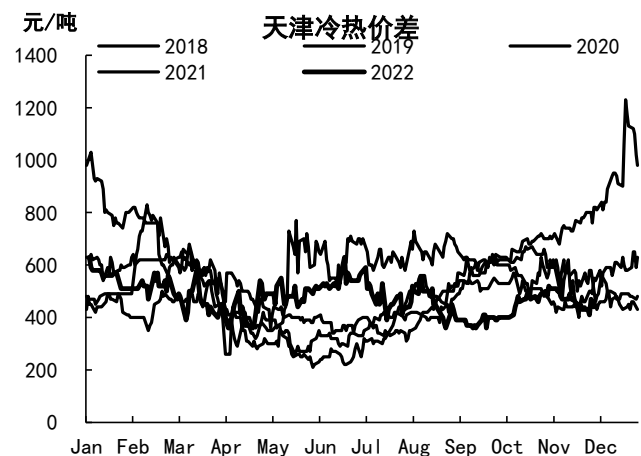
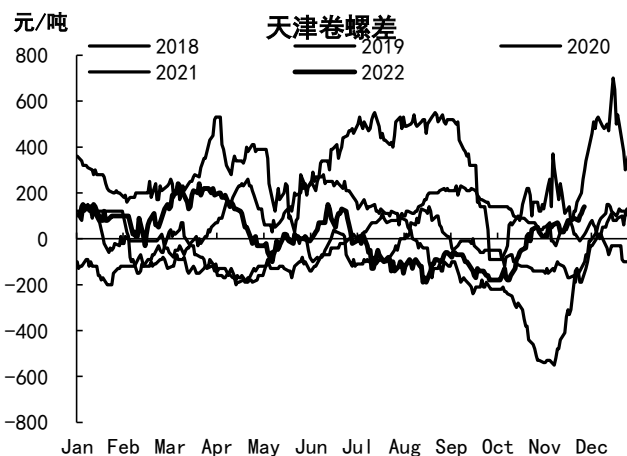
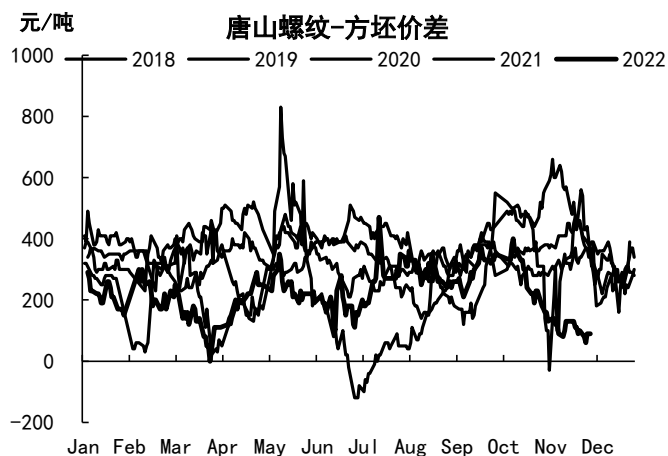
品种	周观点	中线展望
硅铁	(1) 需求：上周五大品种产量924.9万吨 (+5.2)，产量小幅上升，终端需求偏弱，硅铁需求关注限产力度和钢厂产量变化。 (2) 供给：独立硅铁企业日均产量1.62万吨 (-0.01)，开工率43.98% (-0.78)，产量小幅下降。 (3) 库存：60家硅铁合金厂库存6.12万吨 (+0.83)，环比上升。仓单+有效预报库存6836张 (+108)，总库存3.42万吨 (+0.05)。11月，钢厂硅铁库存平均可用天数16.96天，环比下降0.36天。 (4) 基差：01硅铁期价8528元/吨 (+24)，基差-228元/吨 (+76)，盘面升水收窄。 (5) 利润：宁夏现货利润321元/吨 (+68)，内蒙现货利润95元/吨 (-32)。 (6) 总结：需求方面，五大品种产量企稳回升，焦炭提涨后钢厂利润再次压缩，终端需求偏弱叠加春节需求淡季，硅铁需求关注限产力度和钢厂产量变化。供给方面，利润持续收缩，关注硅铁厂后续利润情况和产量变化。总体来看，当前硅铁自身供需矛盾较小，但库存在持续复产下逐步积累，短期或跟随黑色板块震荡运行。 操作建议：区间操作 风险因素：限产执行超预期、环保限产（上行风险）；终端需求不及预期、粗钢压产超预期（下行风险）	震荡

9、附录：重要图表

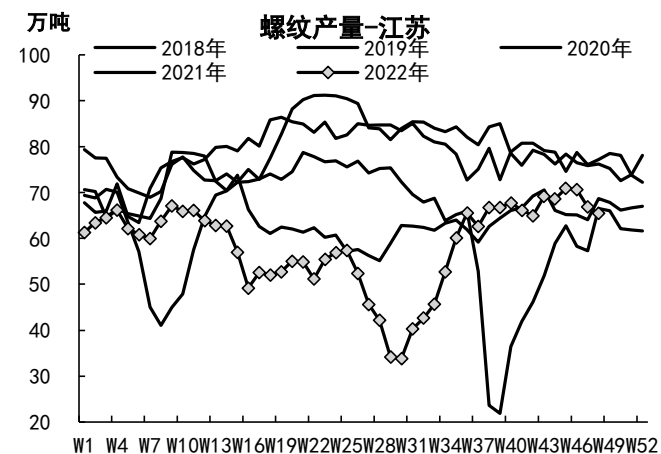
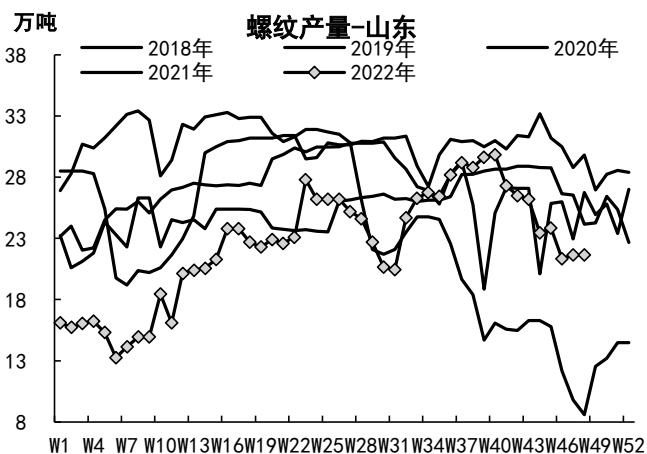
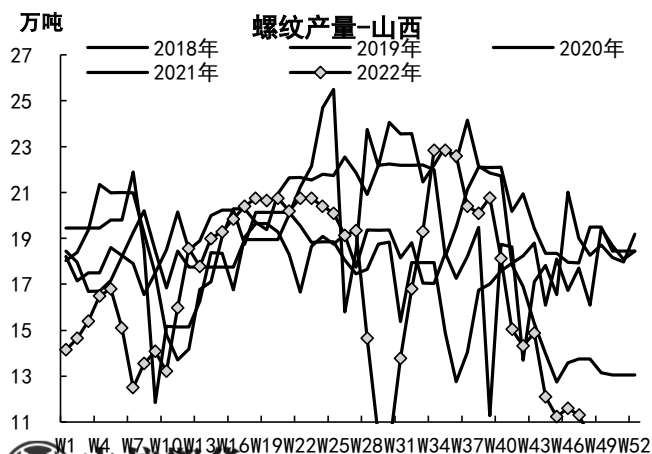
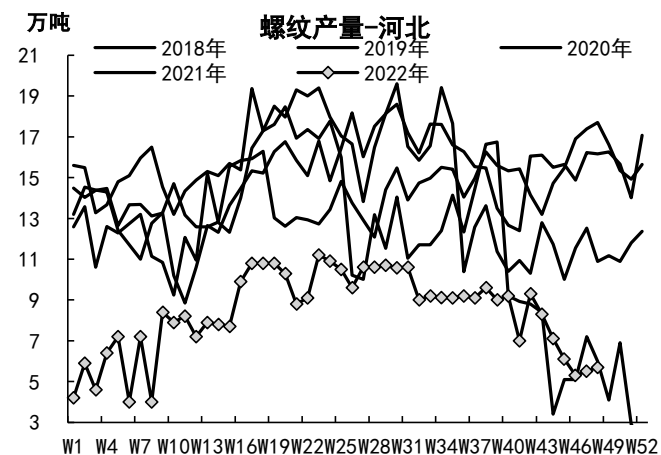
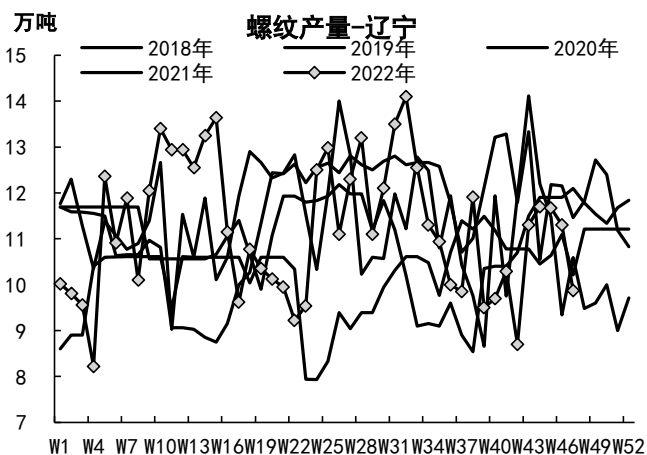
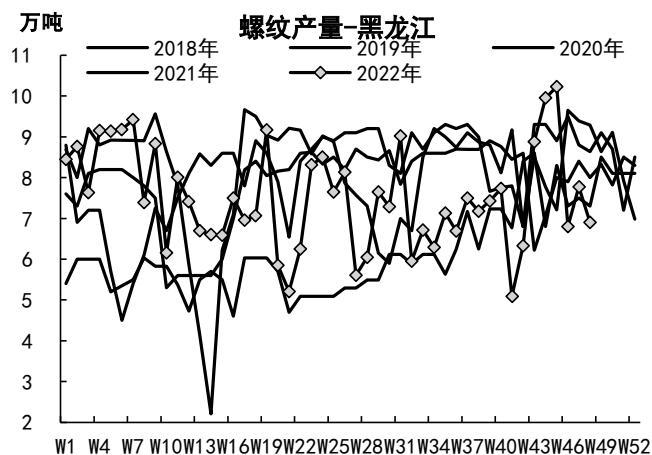
钢材附录：主要钢材品种各区域现货价格



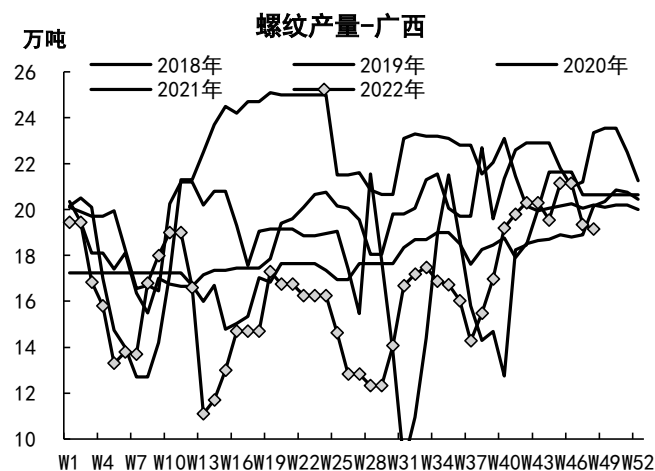
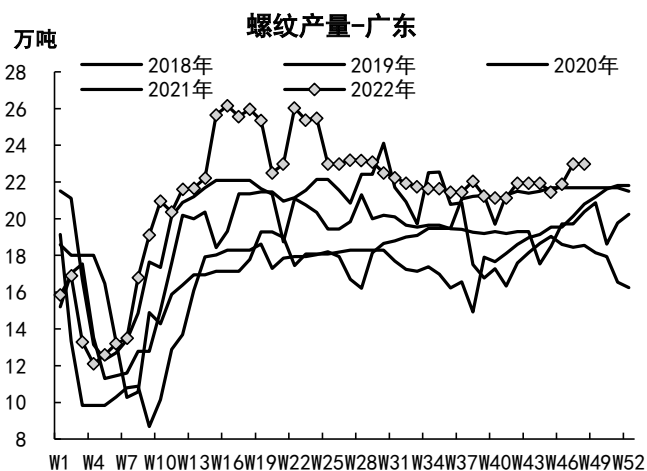
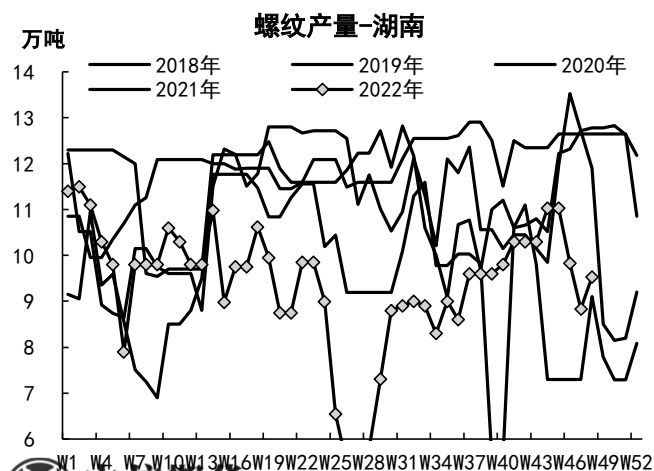
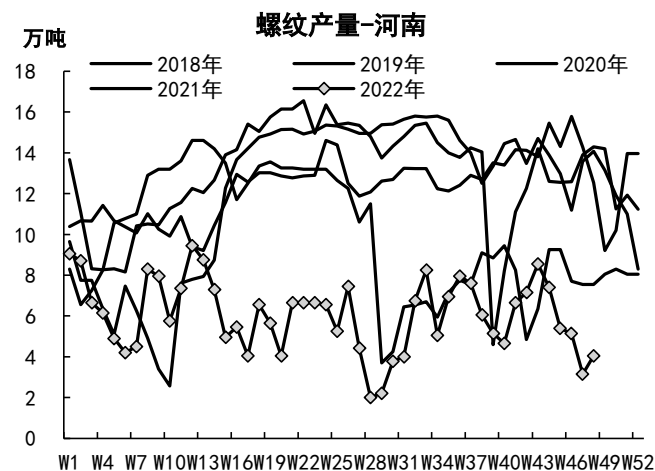
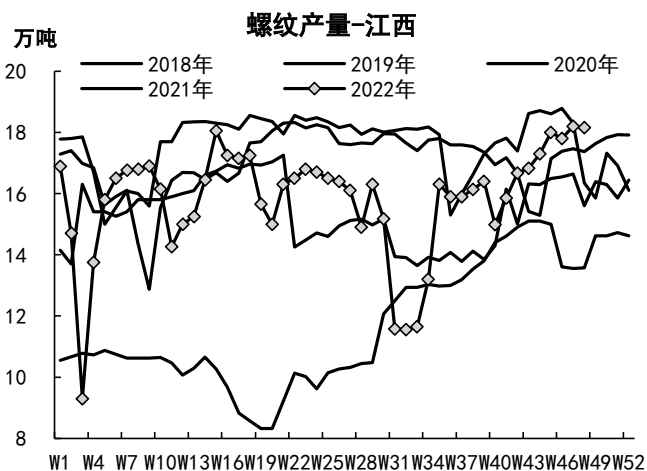
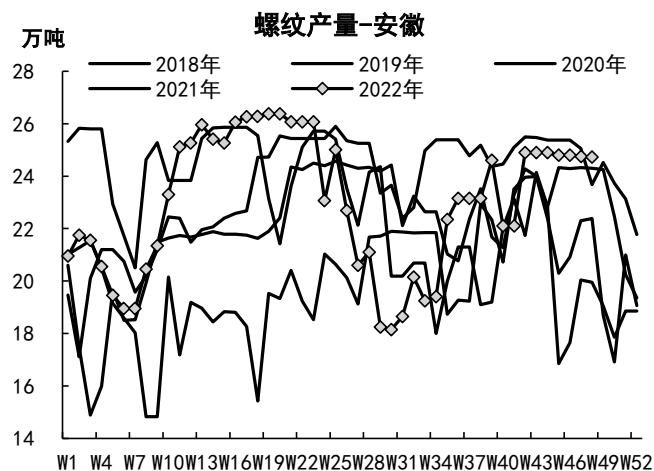
钢材附录：主要钢材品种现货价差



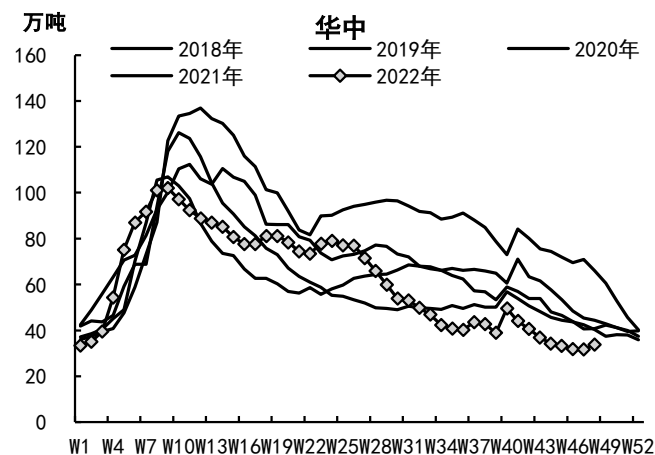
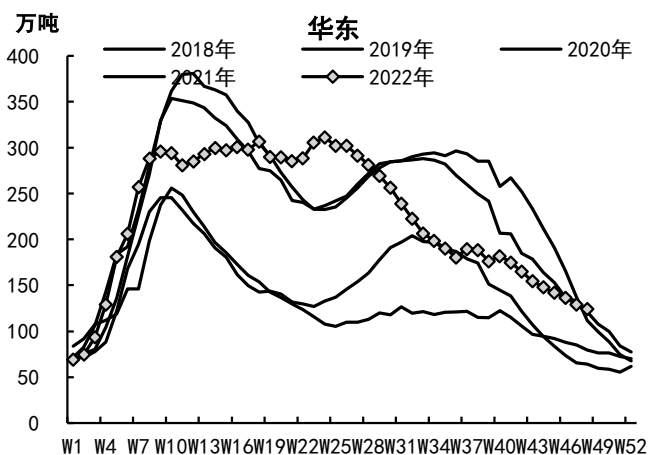
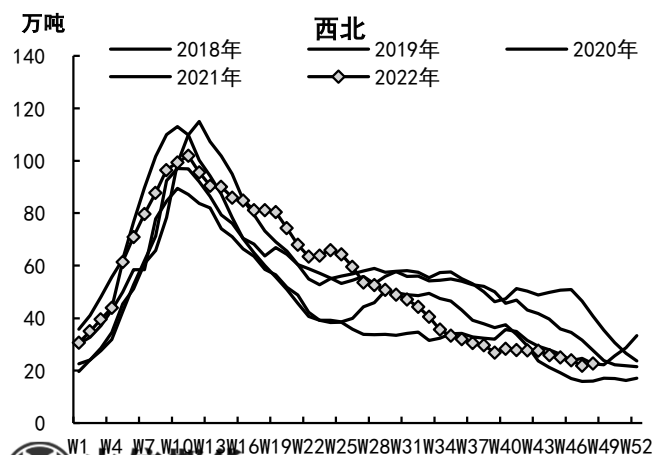
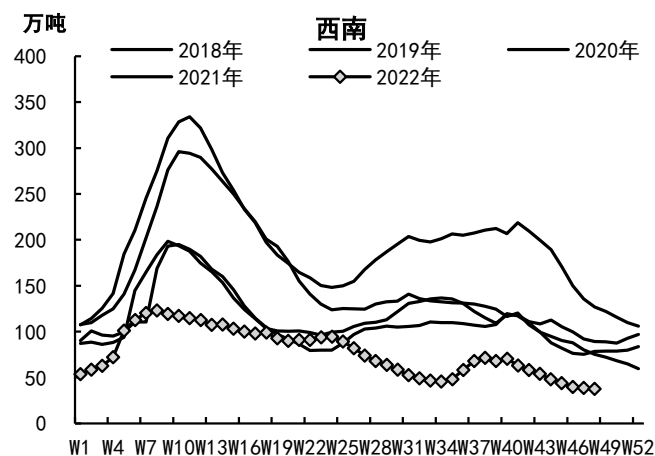
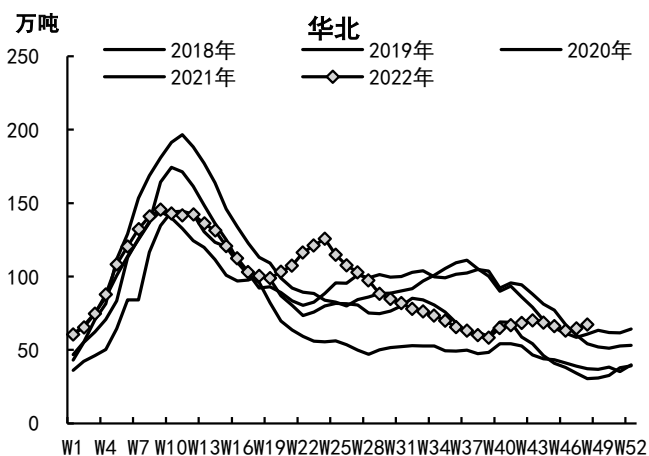
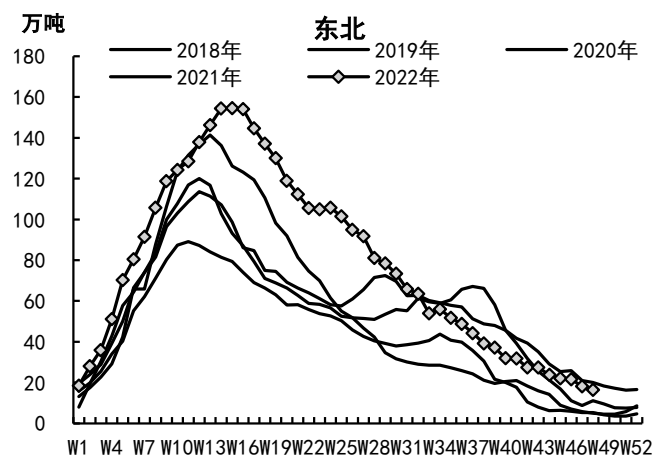
钢材附录：螺纹分地域产量



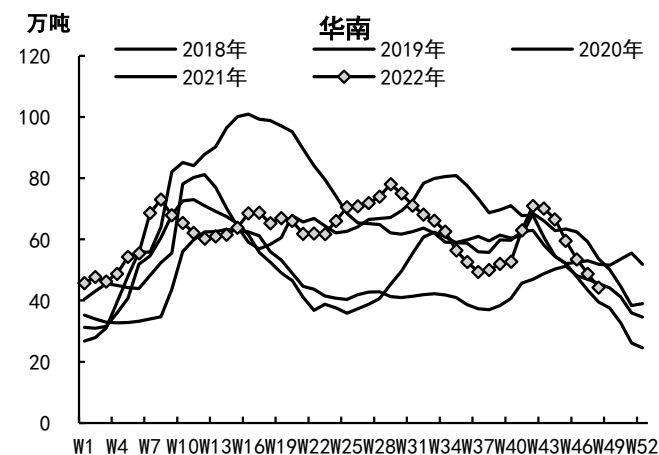
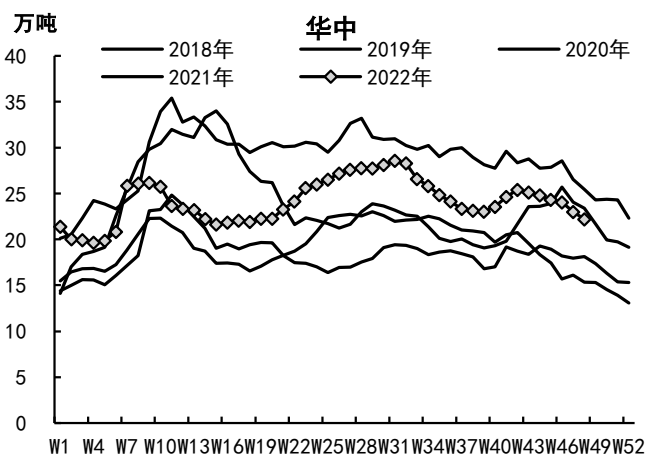
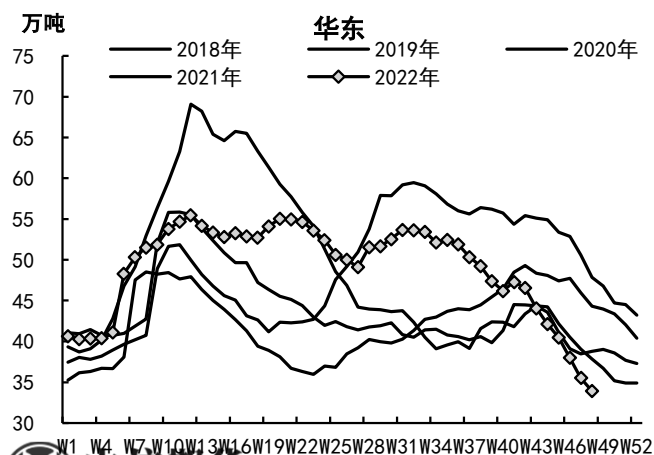
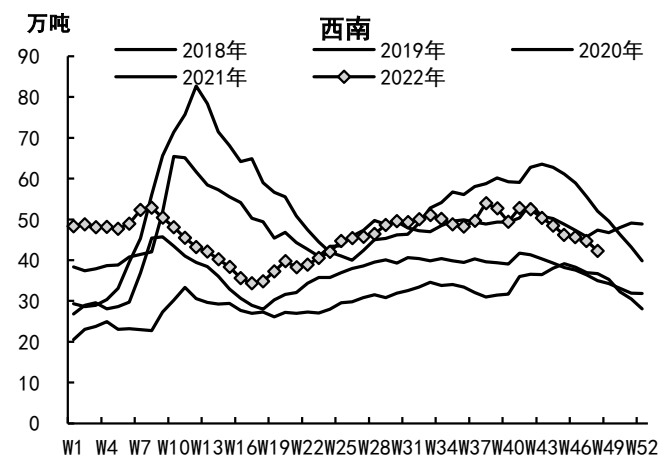
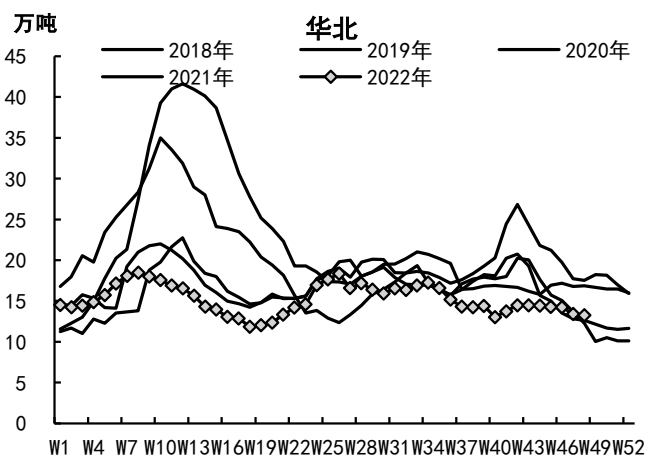
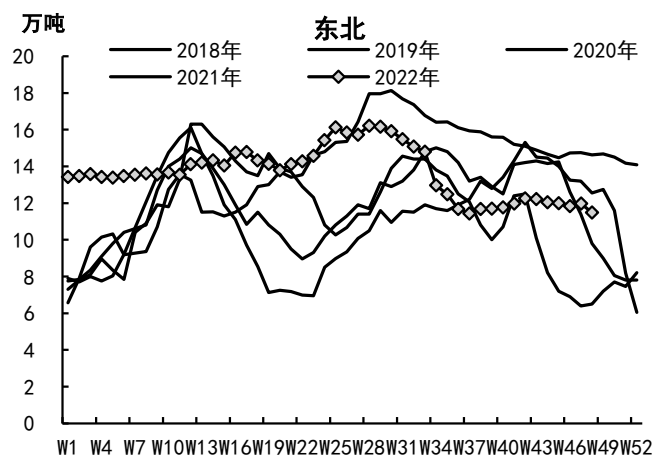
钢材附录：螺纹分地域产量



钢材附录：螺纹分地域社会库存



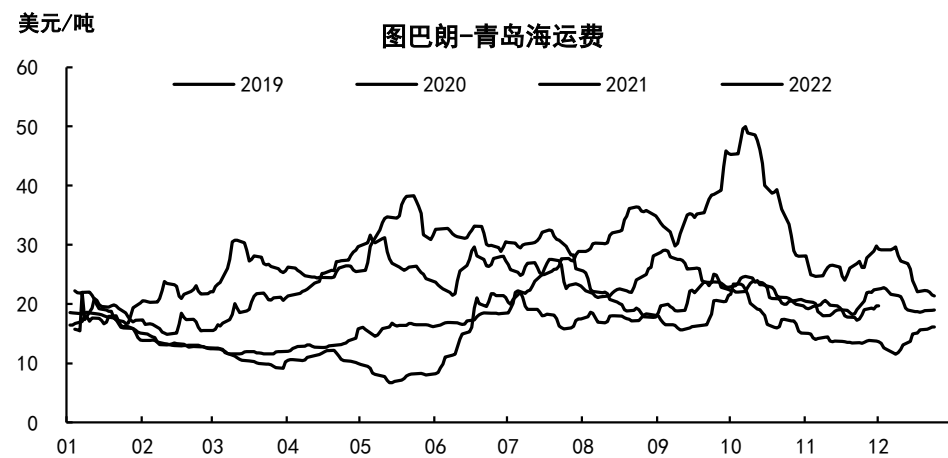
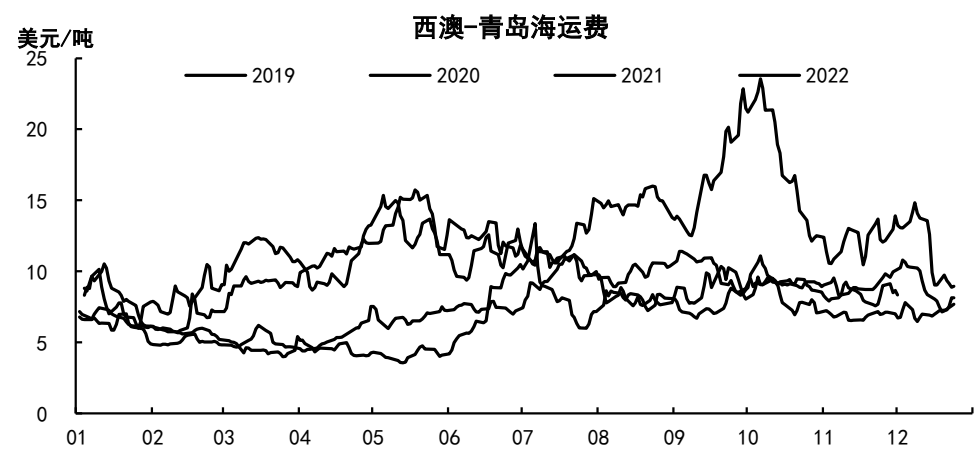
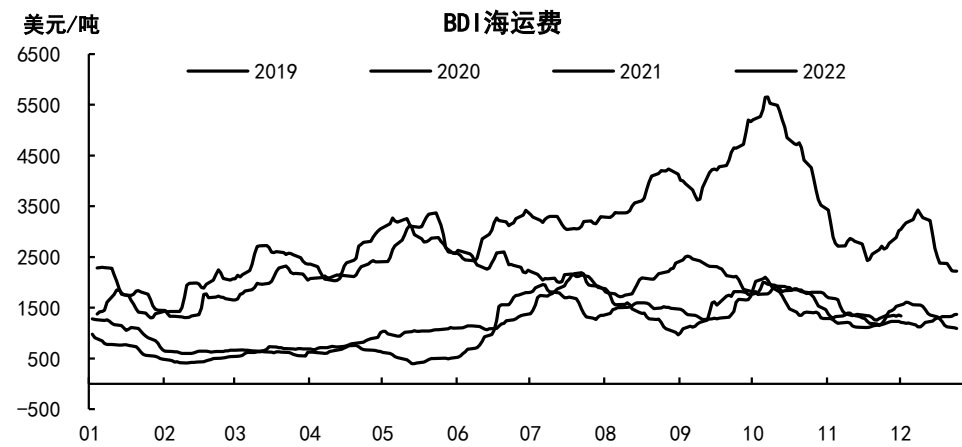
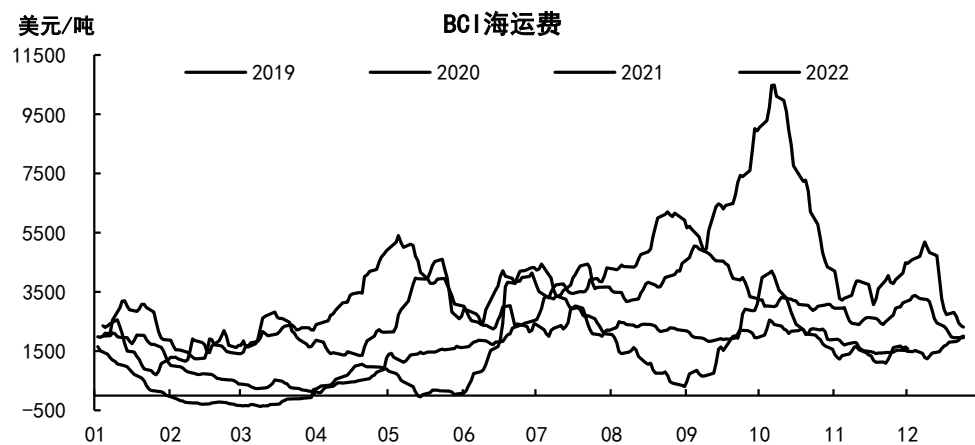
钢材附录：热卷分地域社会库存



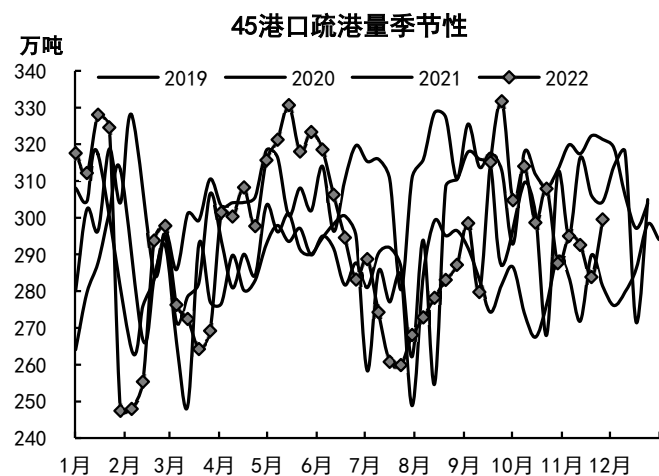
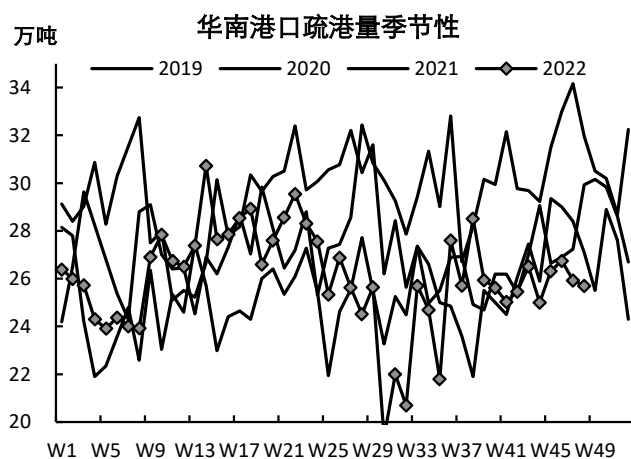
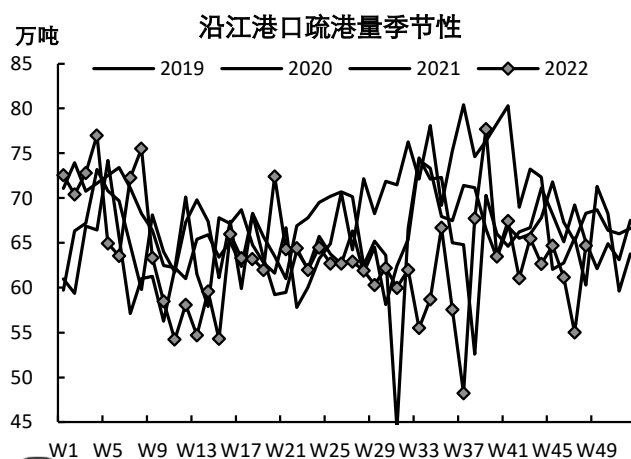
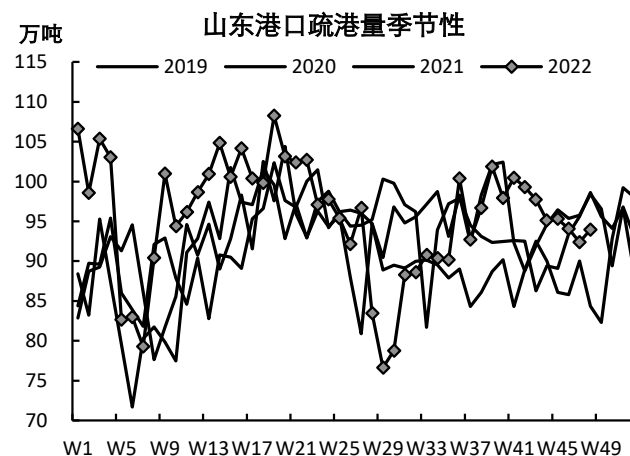
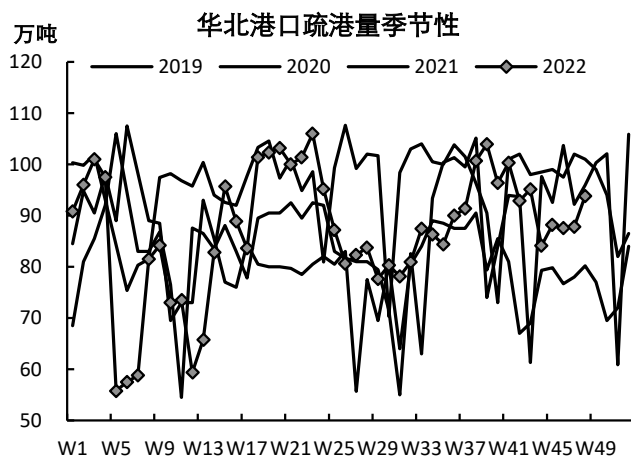
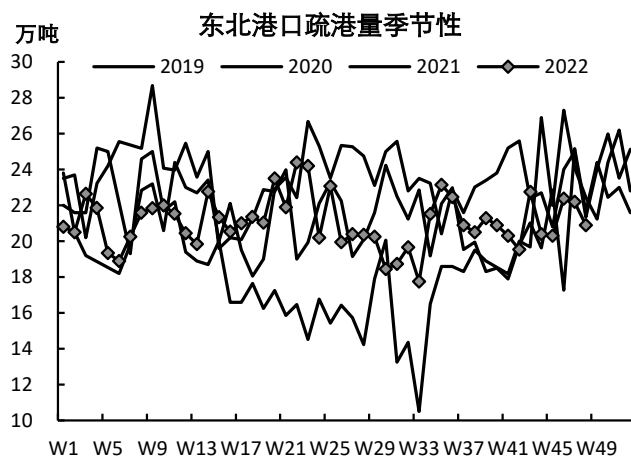
铁矿附表1：重点价格监测



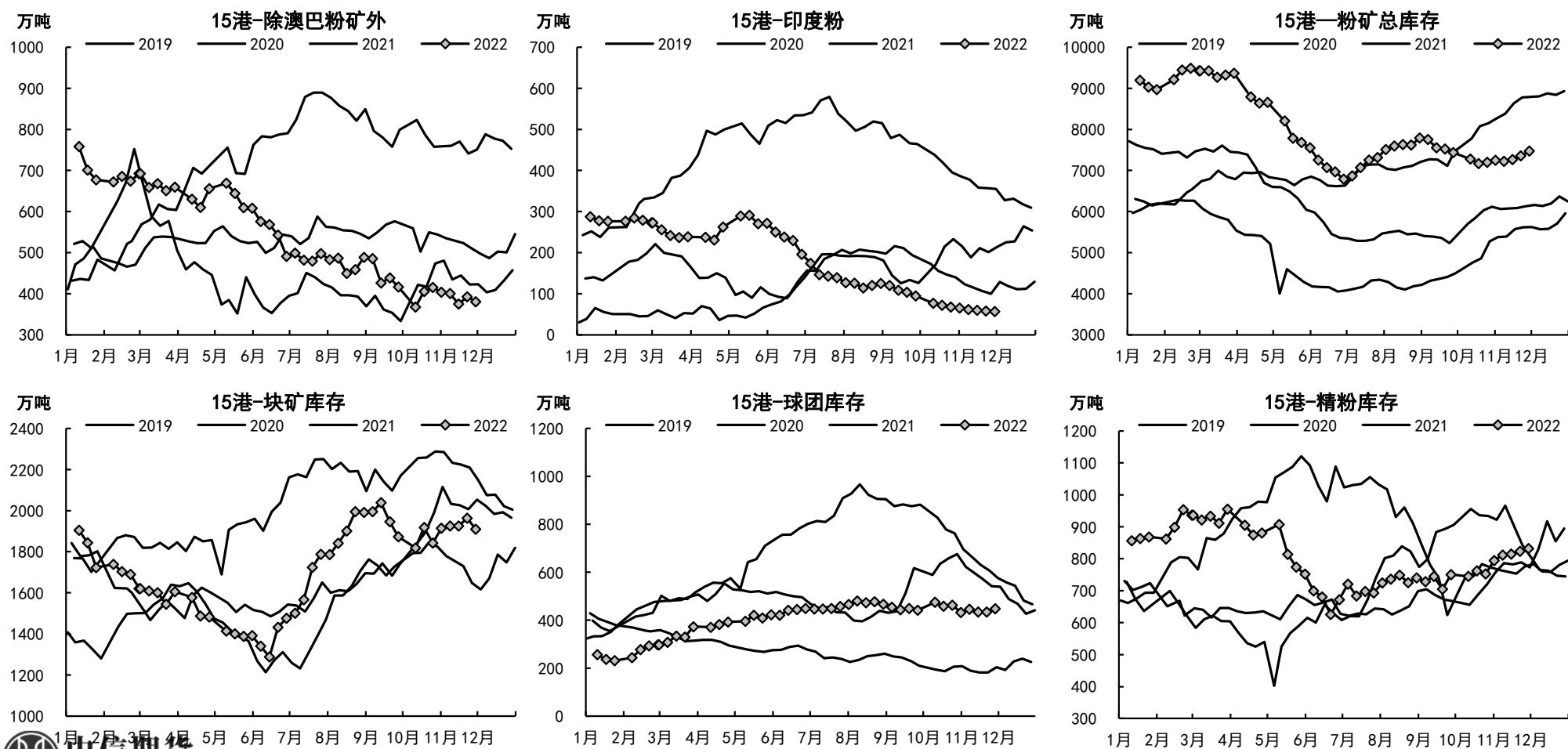
铁矿附表2：澳巴海运费



铁矿附表3：分地区疏港量：主要体现在华北及沿江港口



铁矿附表4：15港库存：印度矿未显现



铁矿附表5：分品种矛盾

- 季节性巴西粉矿发运开始增加，巴西矿库存仍在累积，短期低铝巴西矿溢价维持低位。
- 澳粉港口维修逐渐结束，发运或有所回升；澳矿库存小幅去化，澳粉溢价逐步回升。

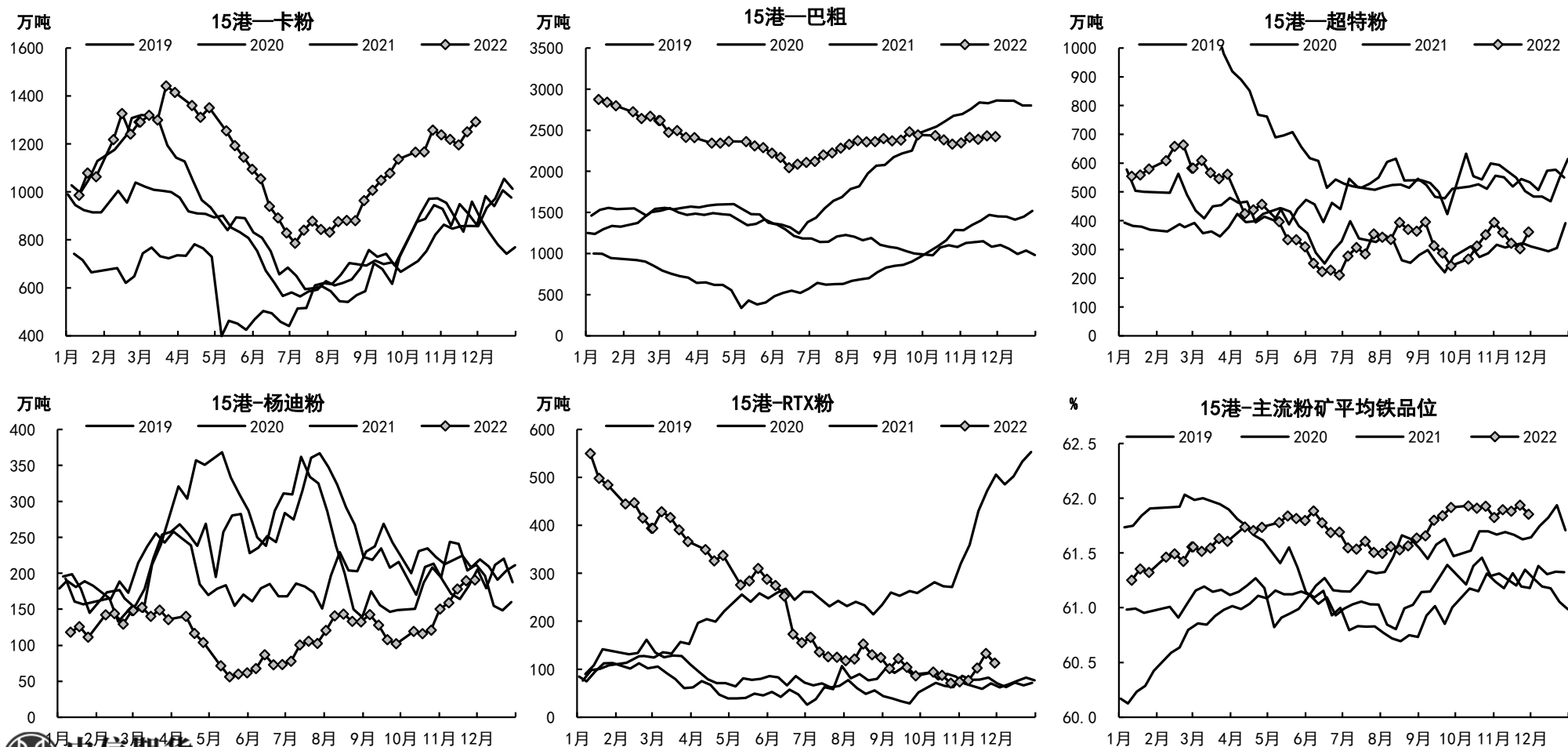
高中品矿价差与钢材利润



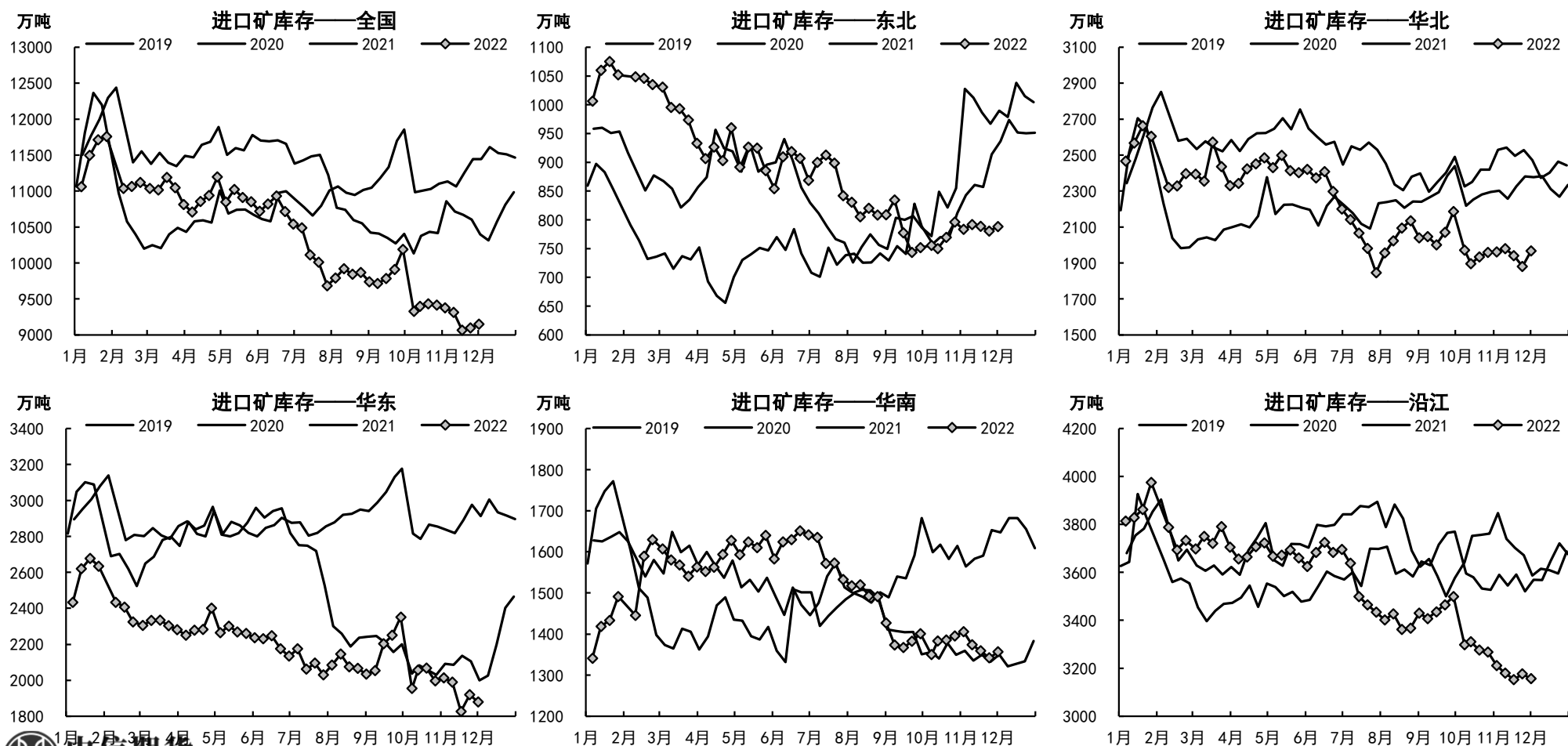
中低品价差与钢材利润



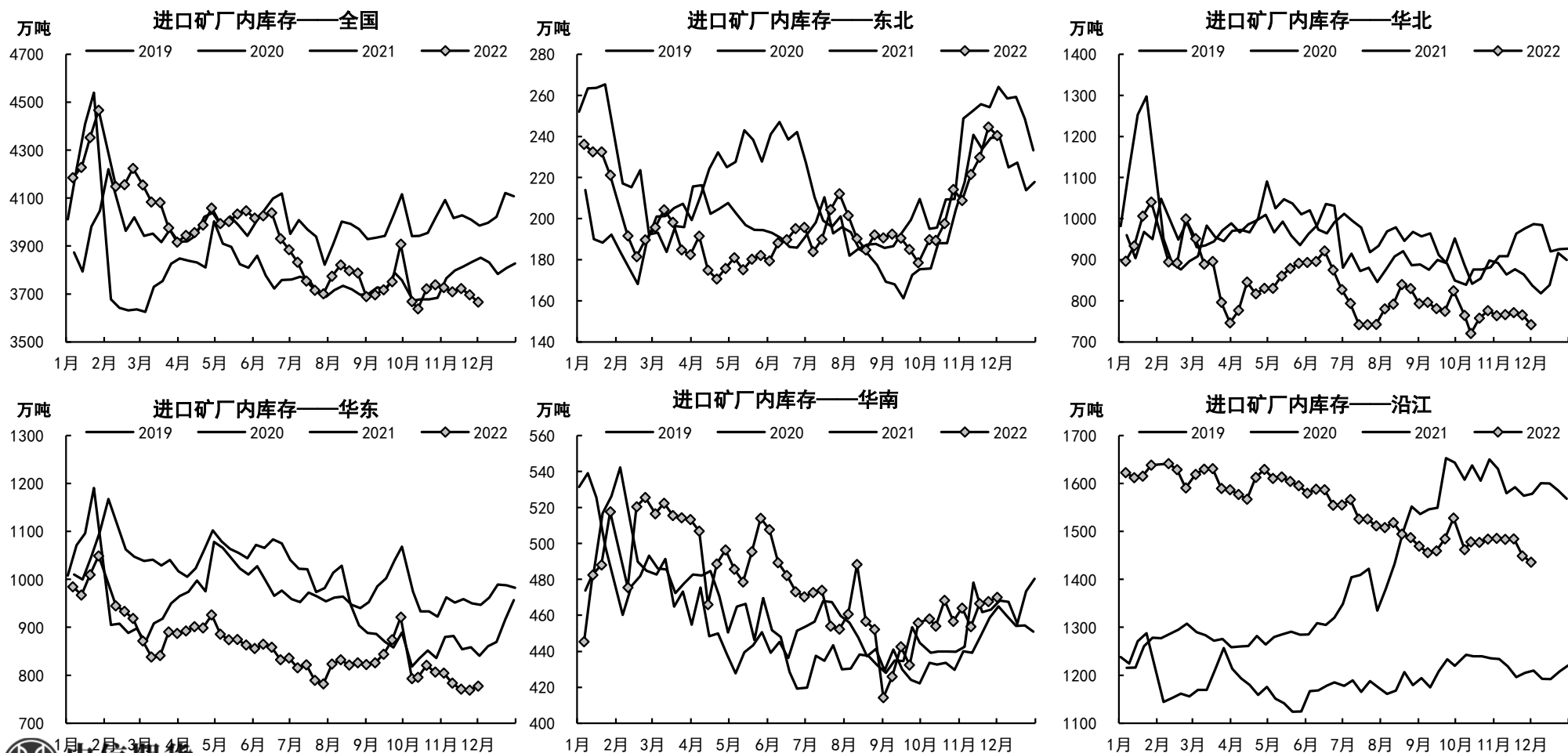
3.5、分品牌矛盾：平均铁品位下降



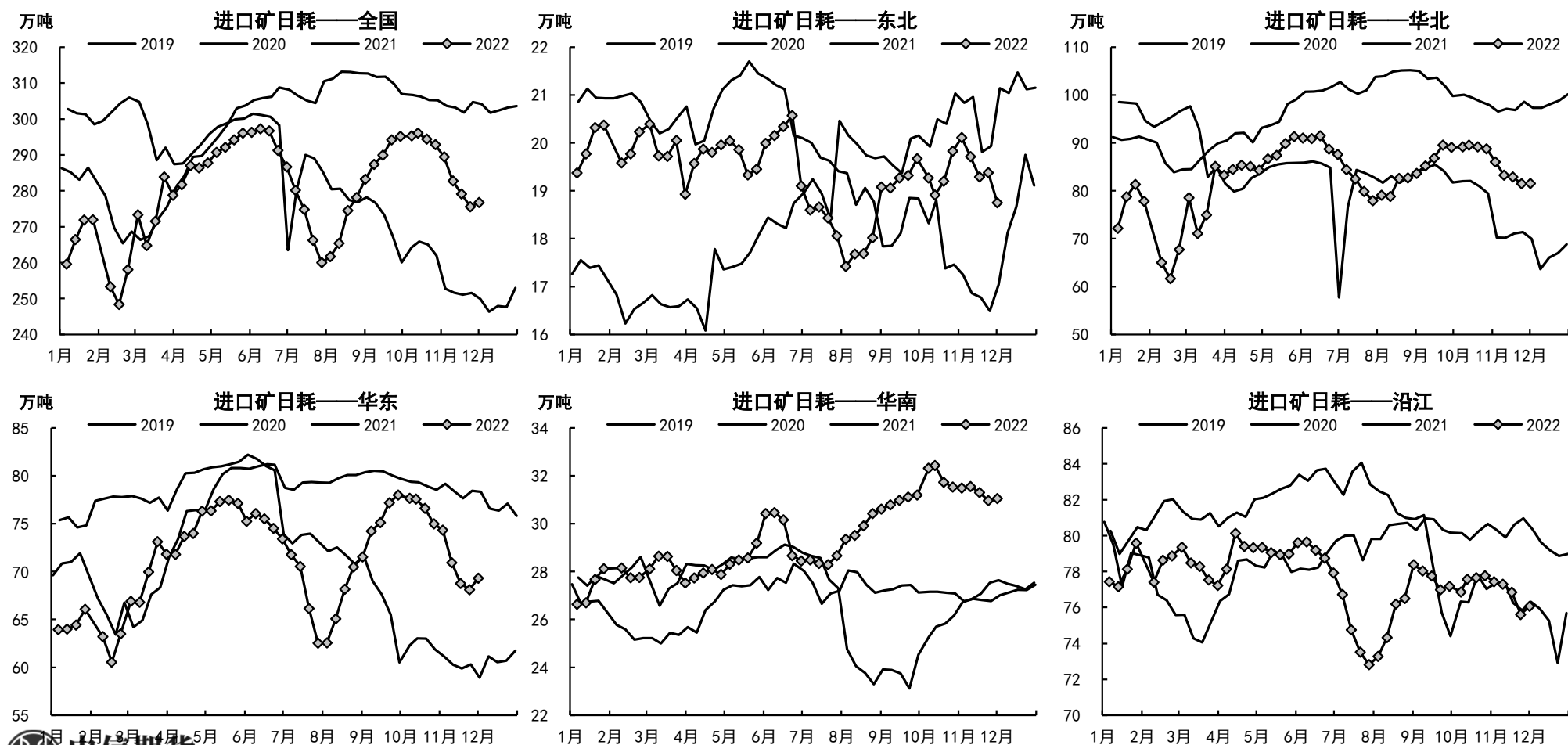
3.5、钢厂进口矿库存：华北补库明显



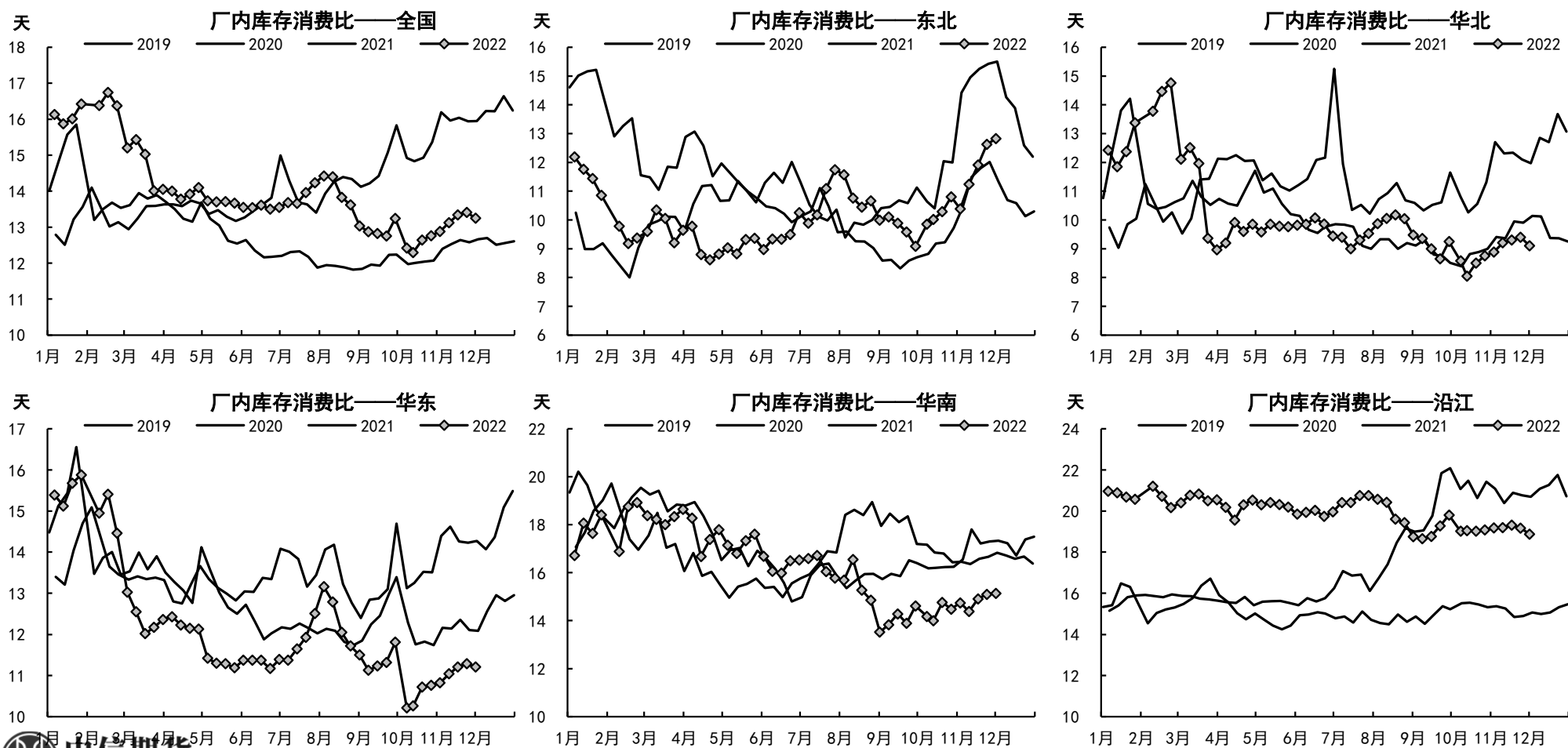
3.5、进口矿厂内库存：华东开始累库



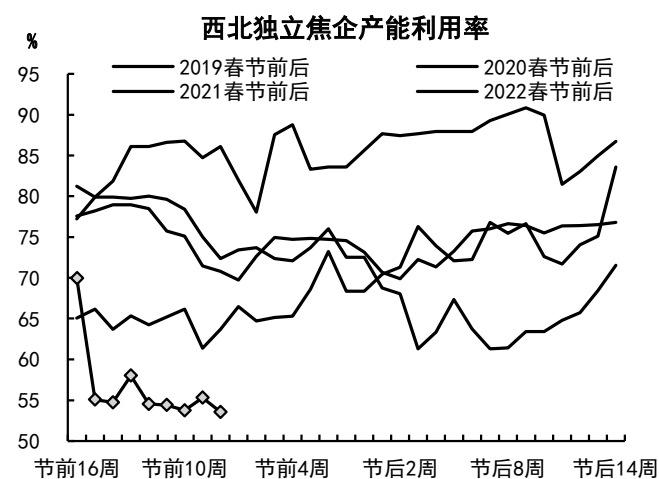
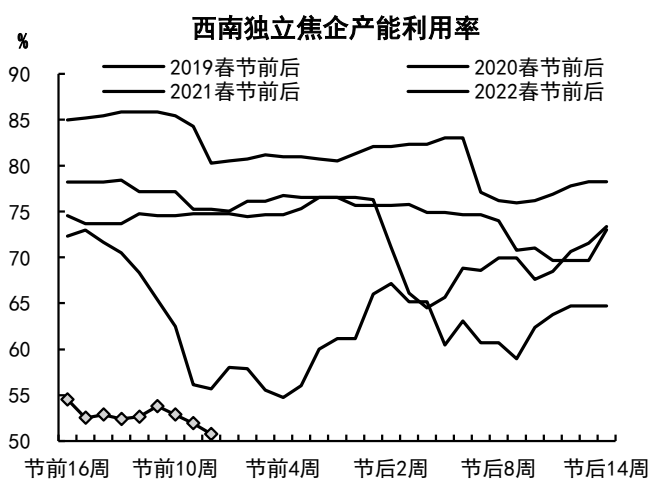
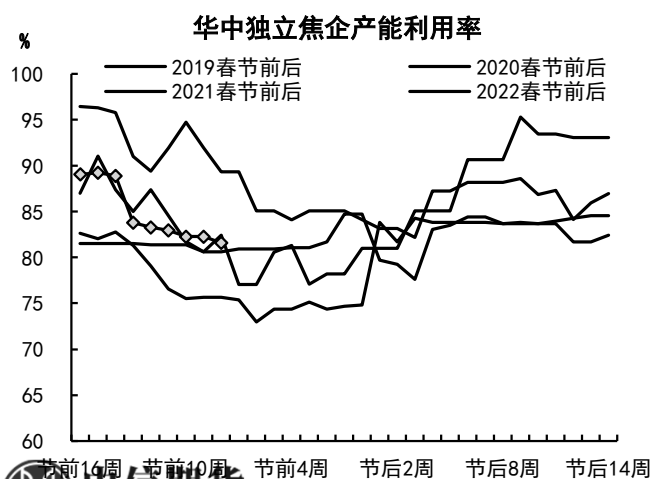
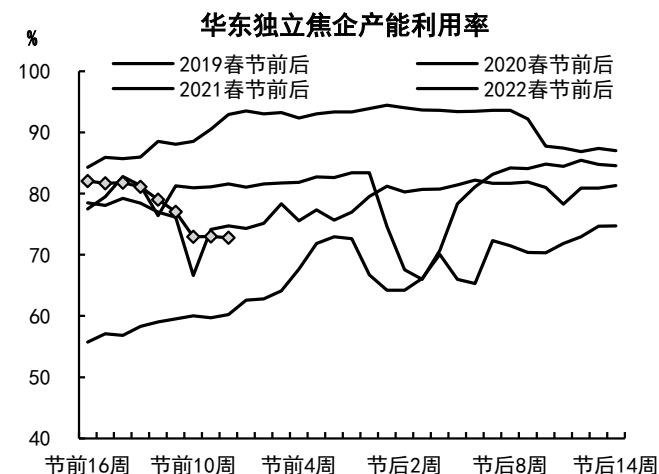
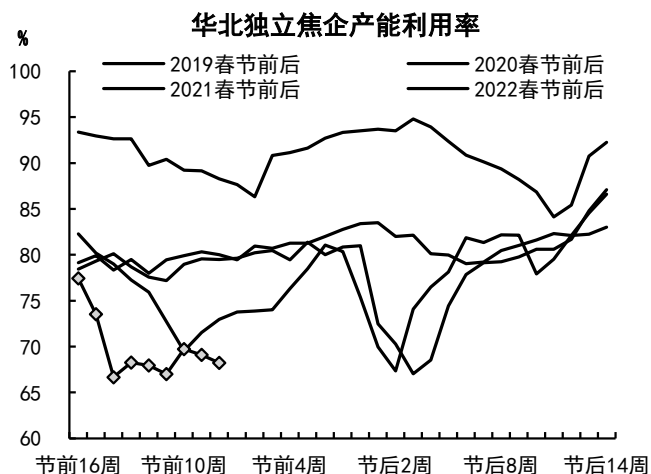
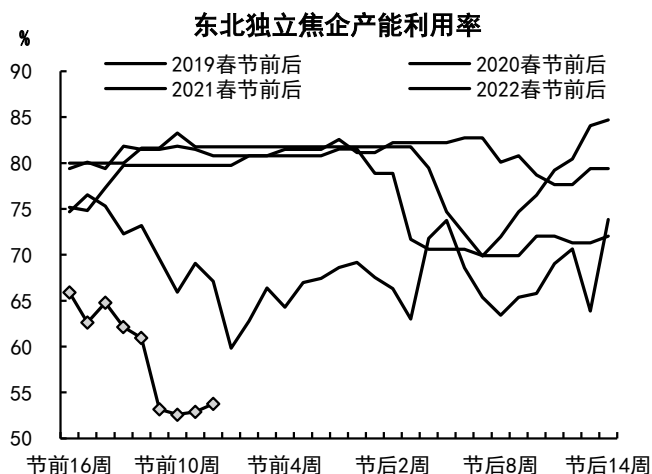
3.5、进口矿日耗：东北日耗大幅下降



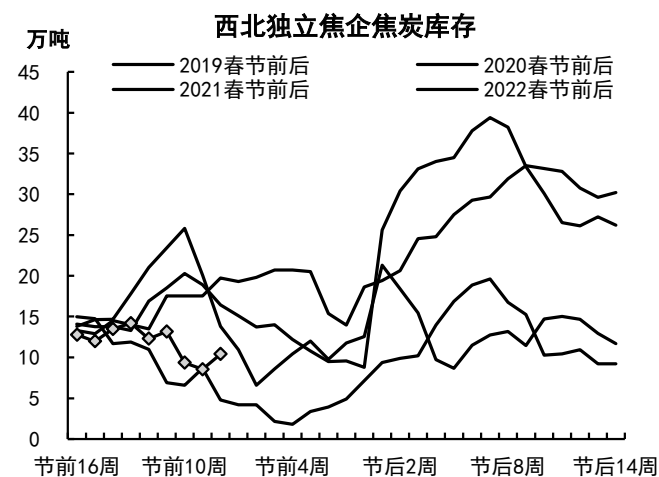
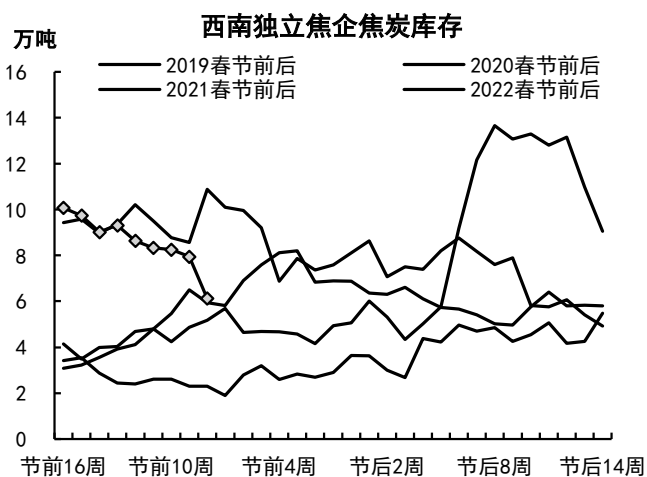
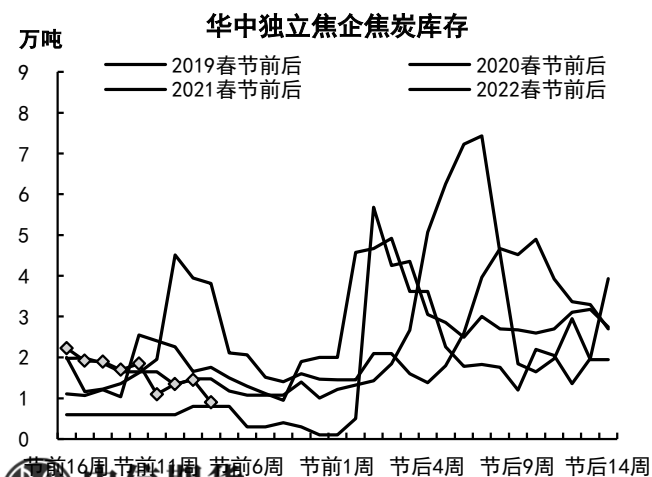
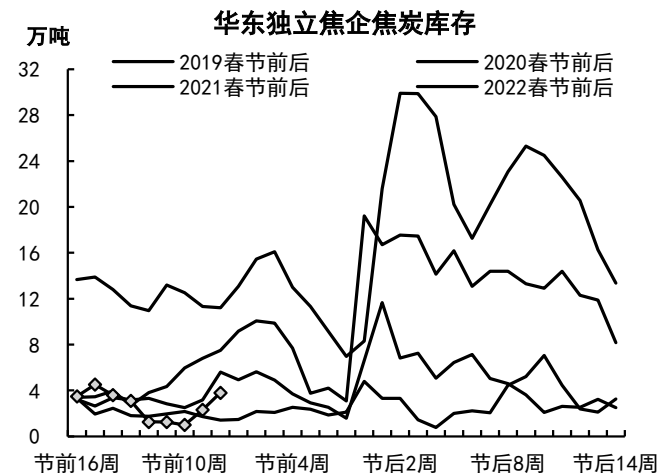
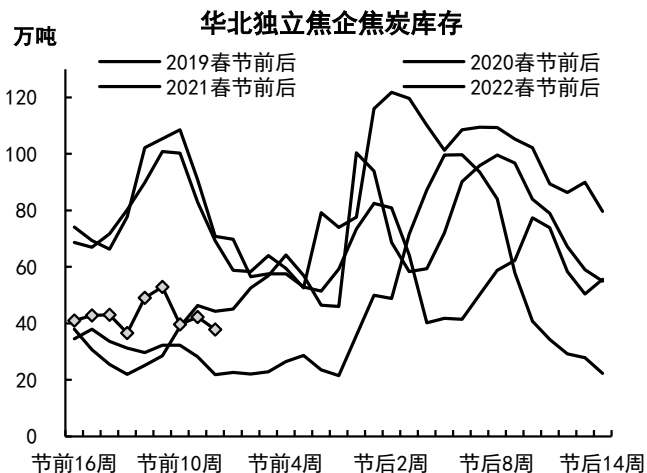
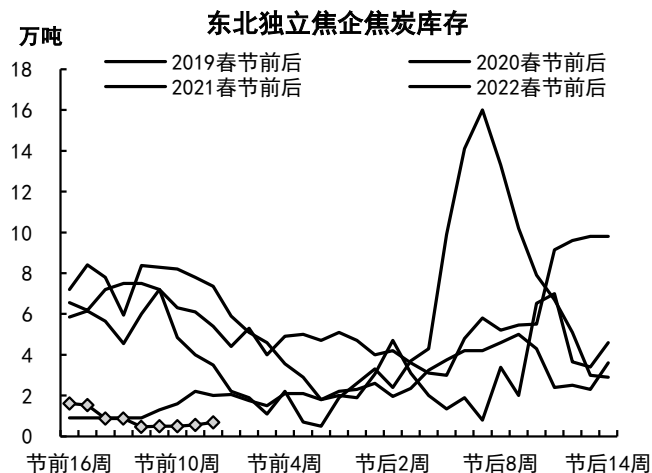
3.5、进口矿库消比：全国平均为13天



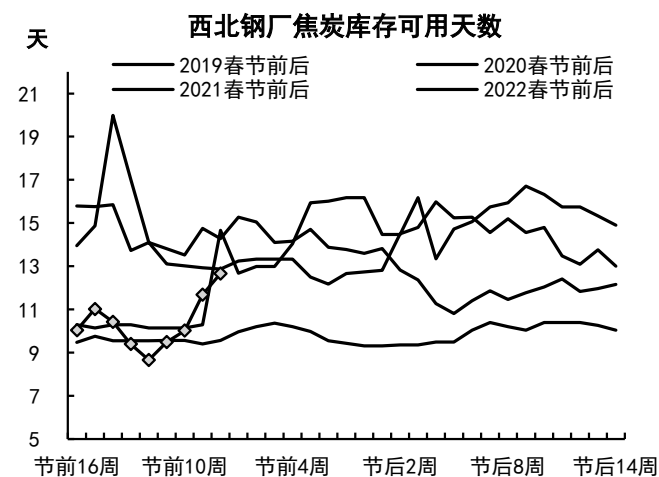
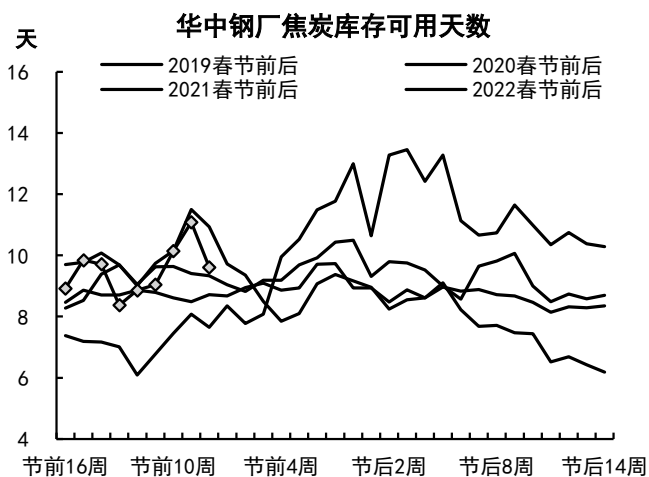
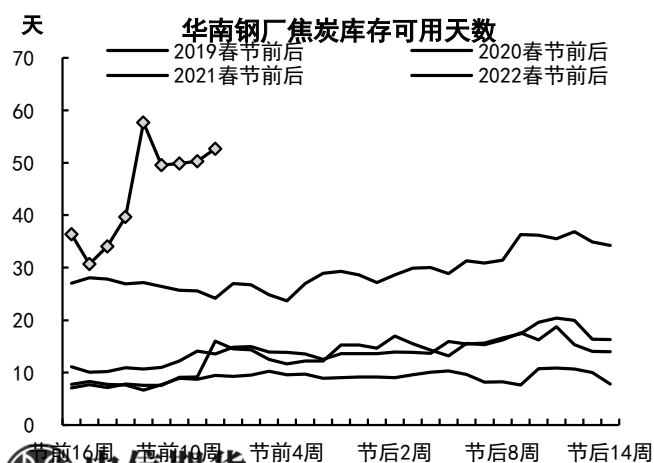
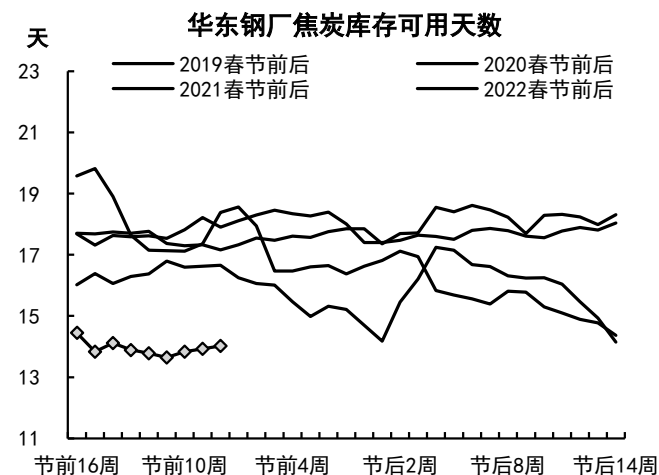
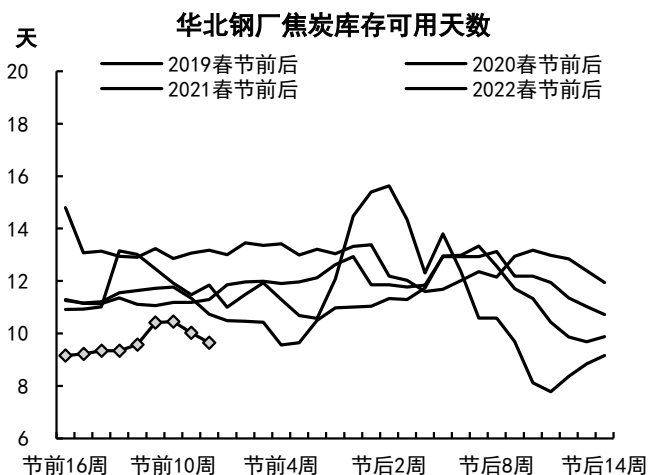
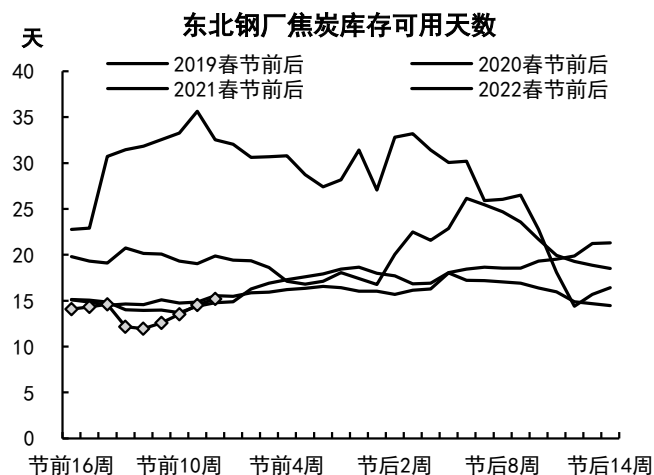
焦炭附录：分区域独立焦企产能利用率



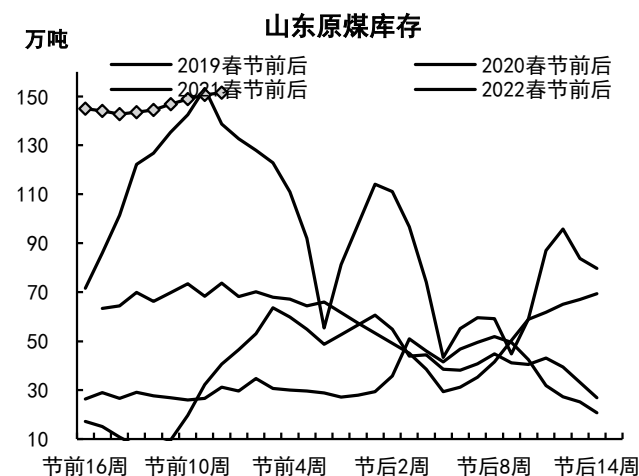
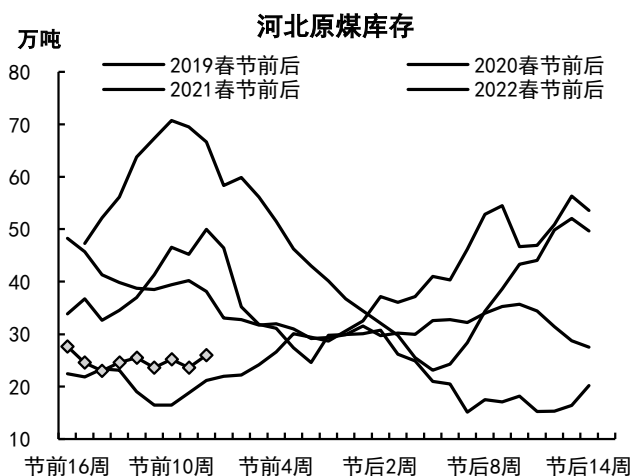
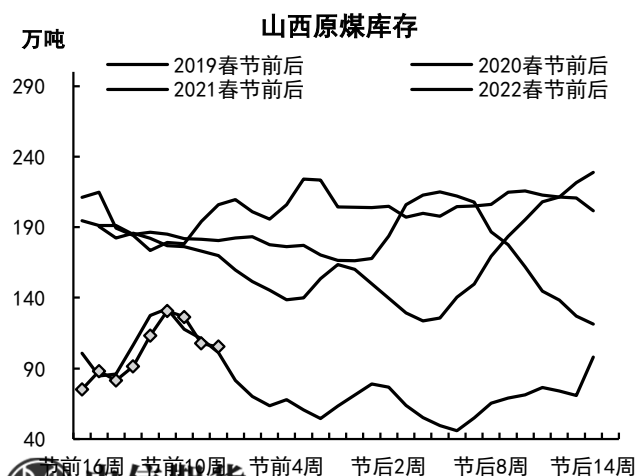
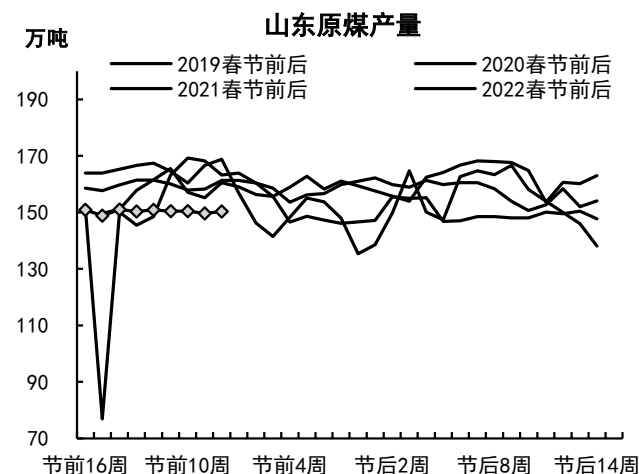
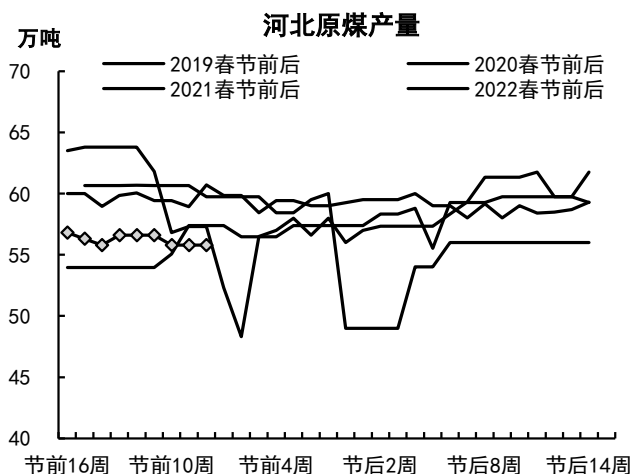
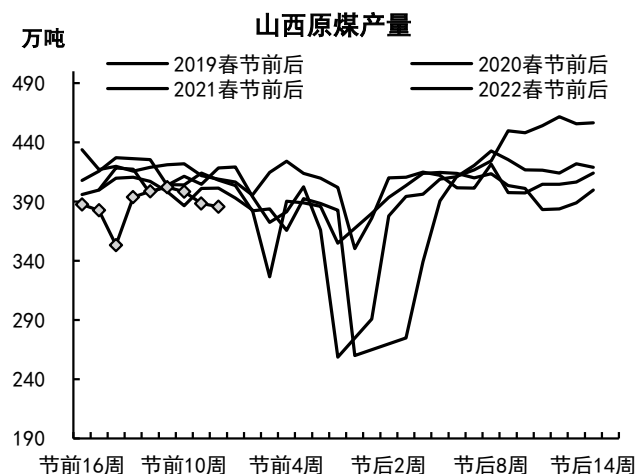
焦炭附录：分区域独立焦企焦炭库存



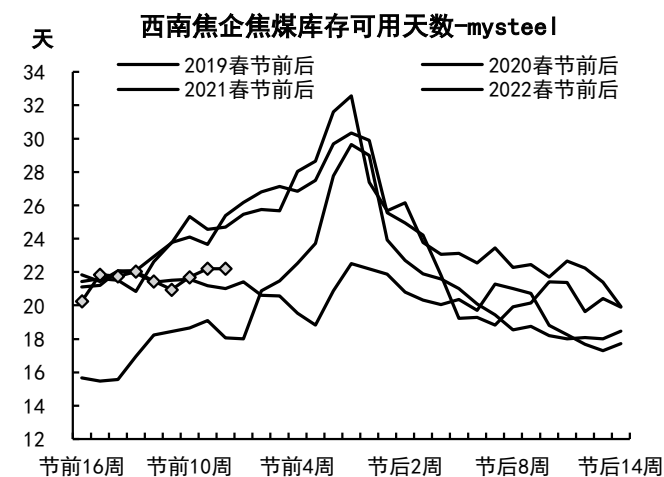
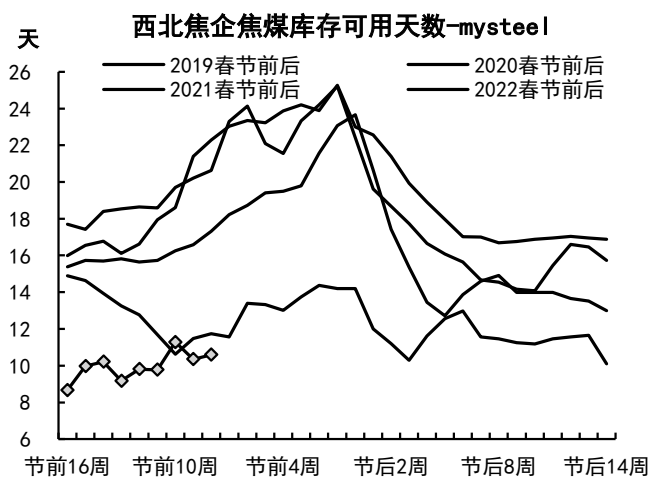
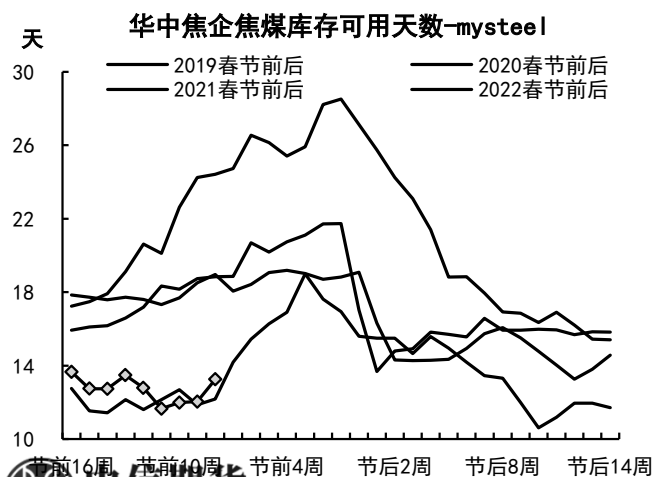
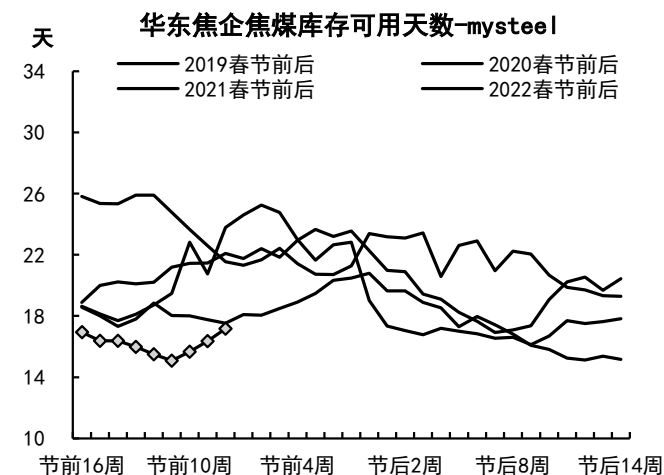
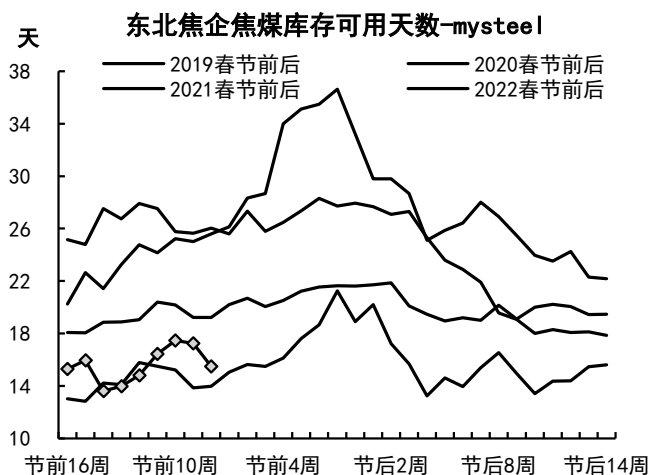
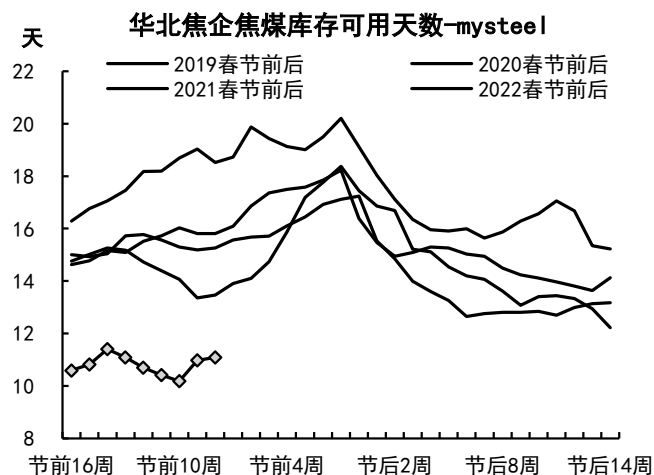
焦炭附录：分区域钢厂焦炭库存可用天数



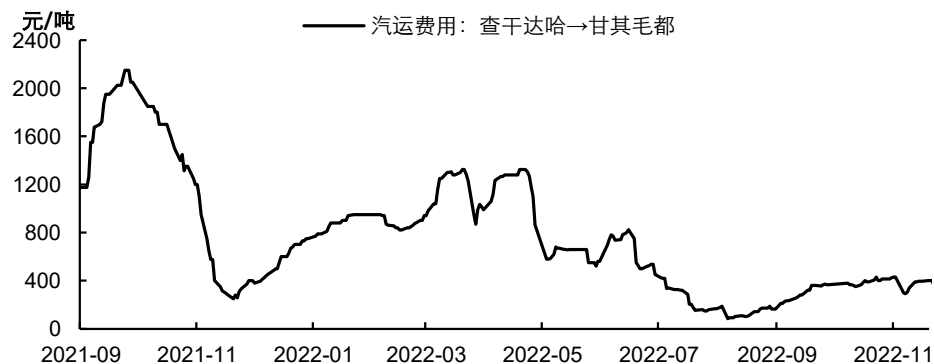
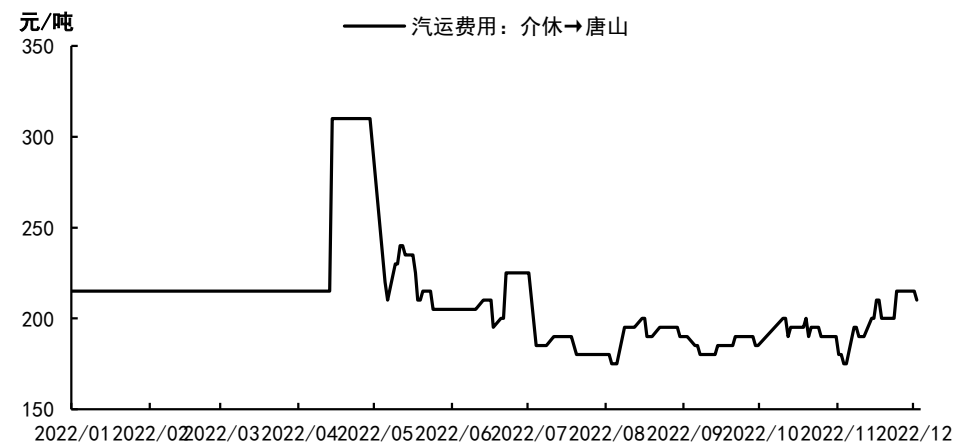
焦煤附录：分区域煤矿产量及库存



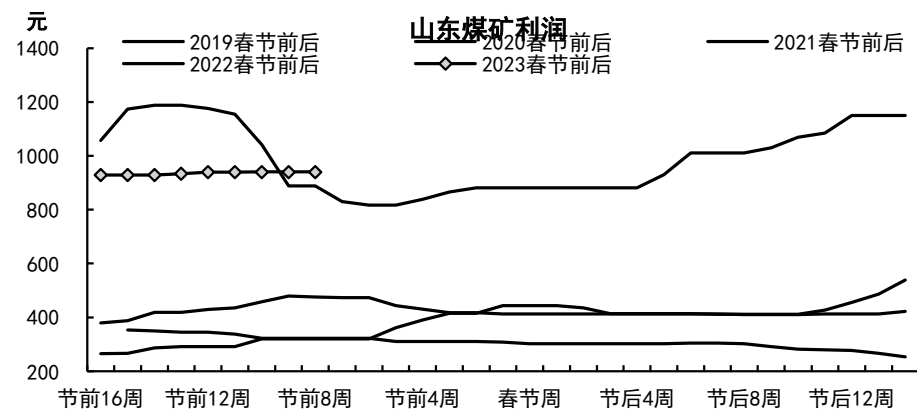
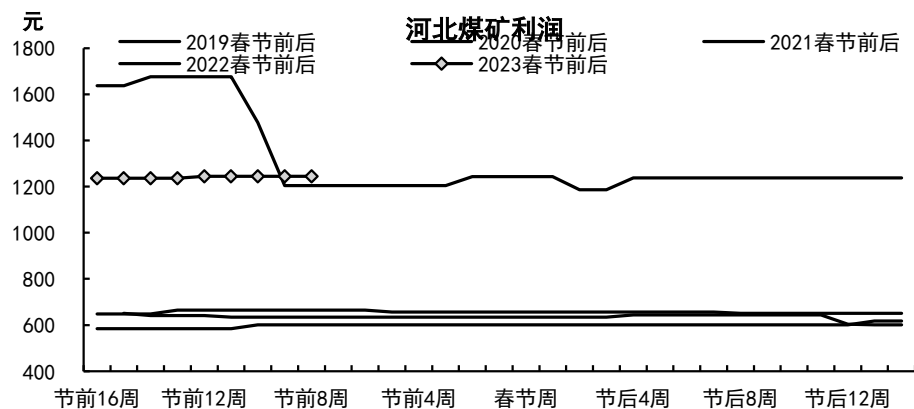
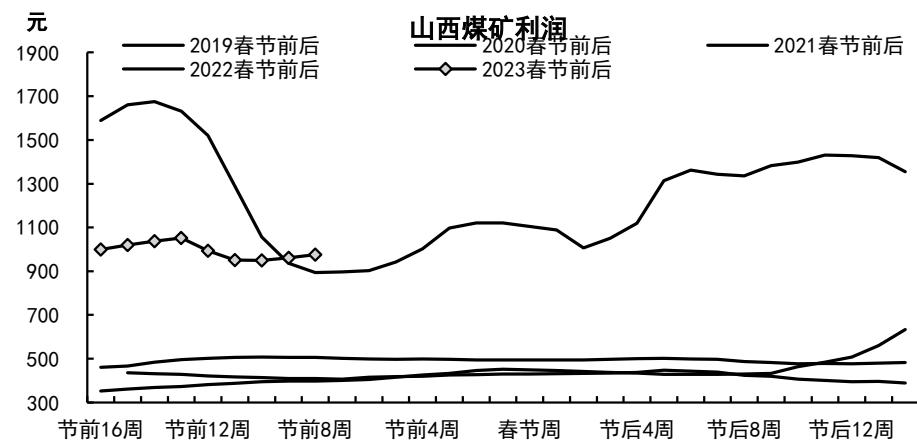
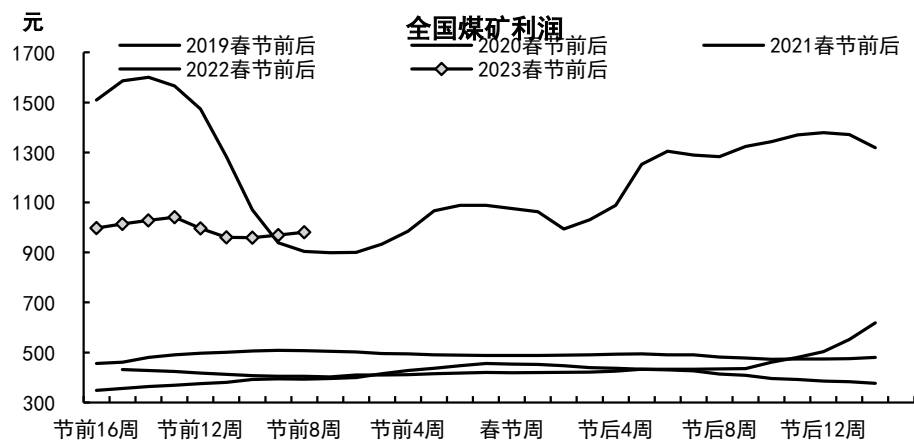
焦煤附录：分区域焦企焦煤库存可用天数



焦煤附录：重点线路汽运费用



焦煤附录：分区域煤矿利润



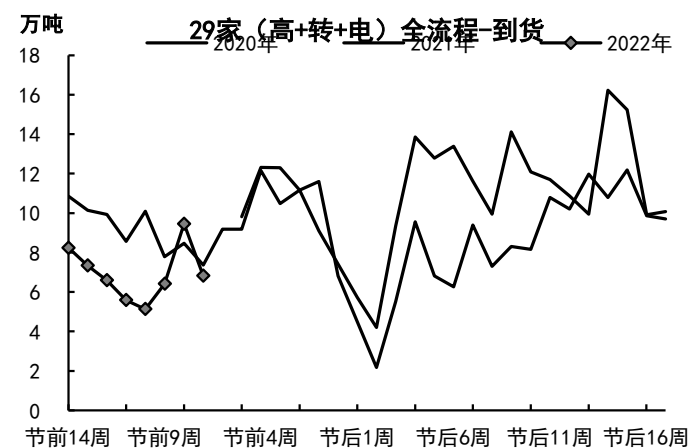
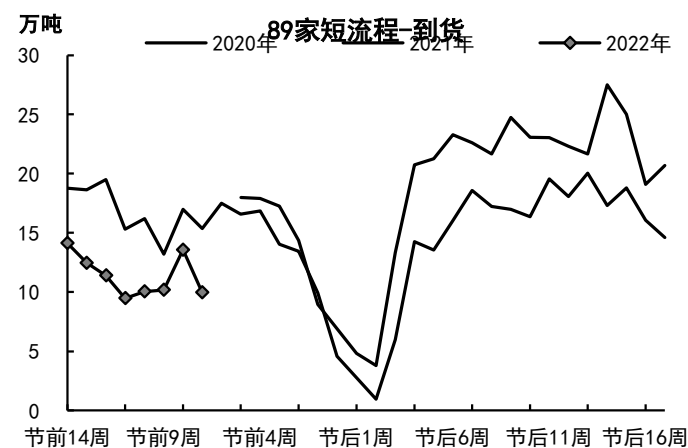
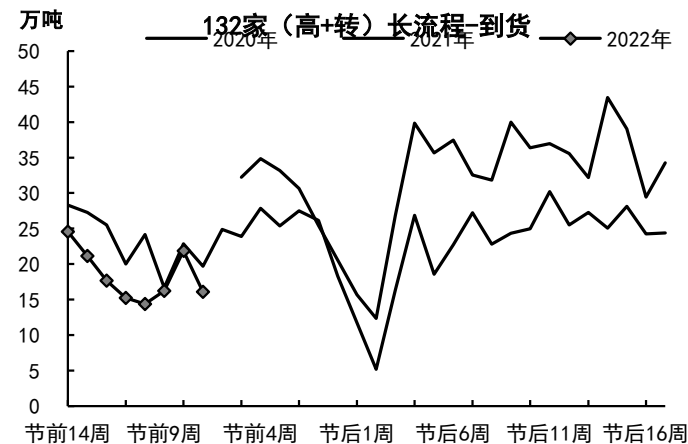
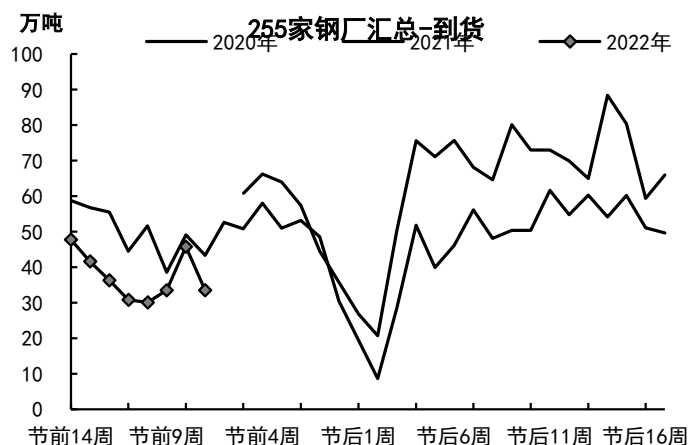
国际废钢：进口仍小幅亏损，但幅度在缩窄

- 按到货价计算，海外废钢进口接近仍小幅亏损，但从日本进口亏损在减小。



废钢大供给：整周到货都在低位

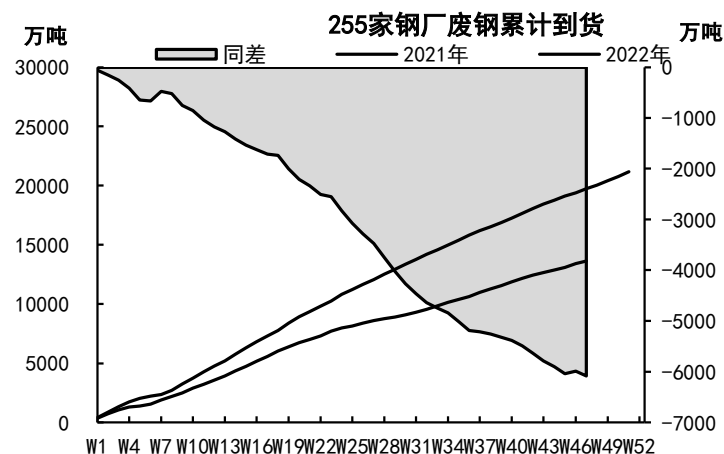
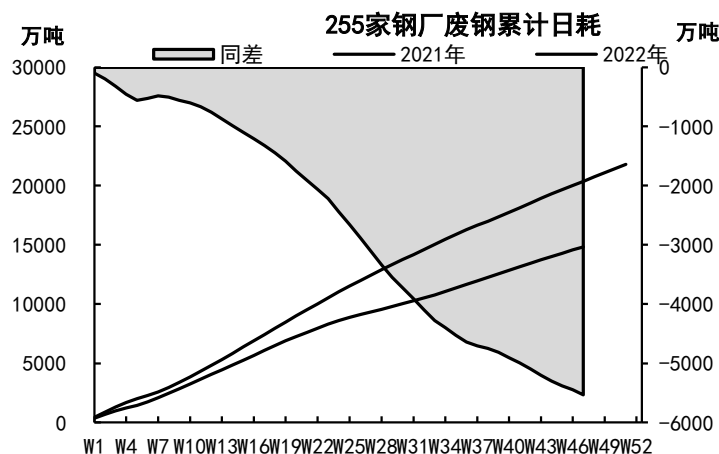
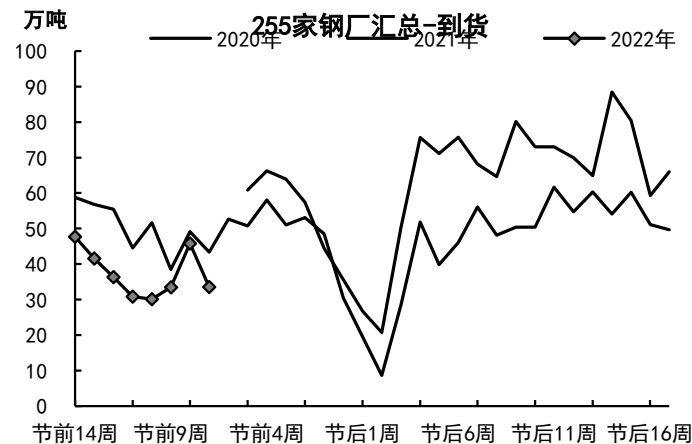
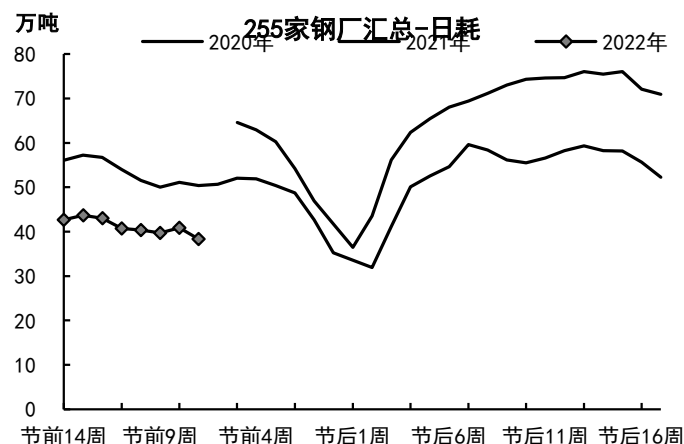
■ 钢厂废钢日均到货量33.5 (-12.3) 万吨，样本长流程钢厂16.1 (-5.8)，短流程钢厂10.0 (-3.6)；全流程钢厂6.8 (-2.6) 万吨。



废钢大样本：到货降幅大于日耗

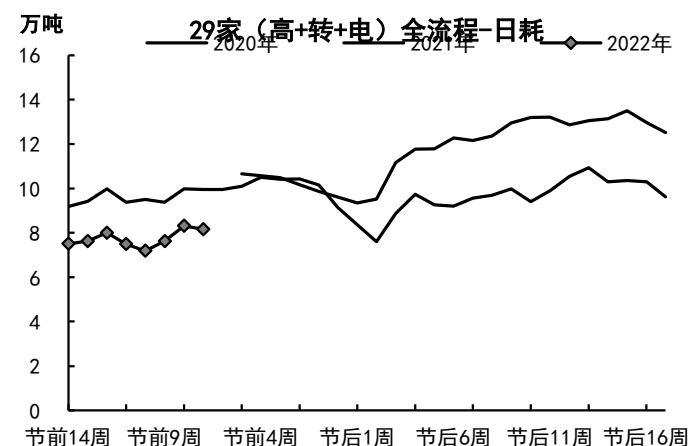
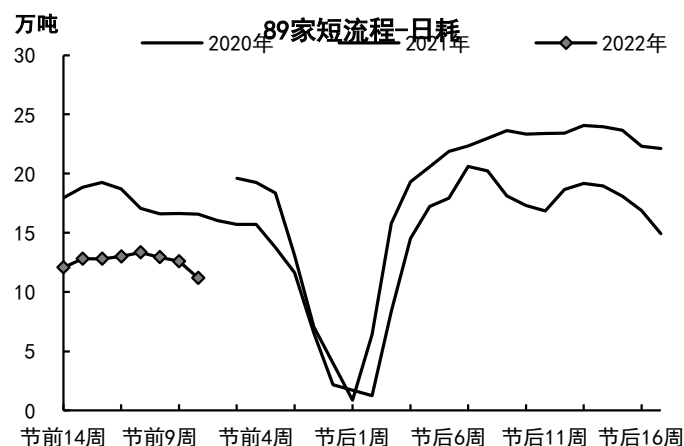
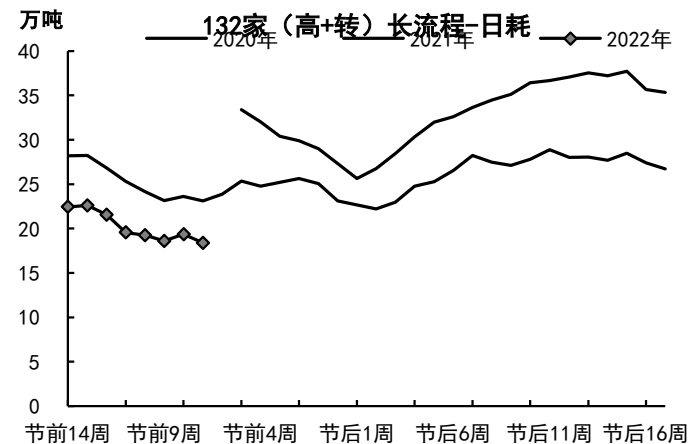
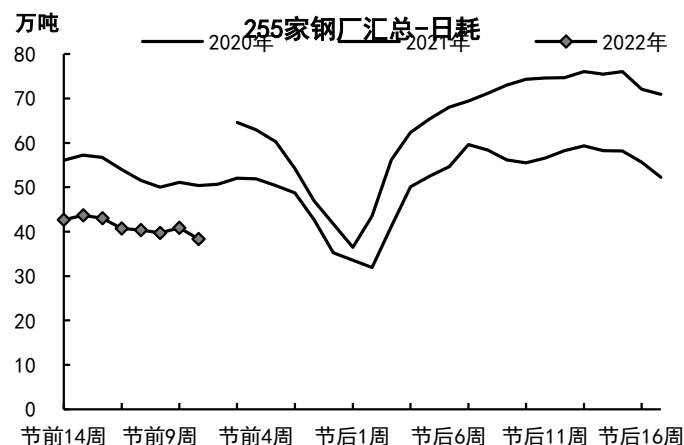
■ 255家日均到货量33.5 (-12.3) 万吨。255家日耗38.4 (-2.5) 万吨。

■ 今年以来富宝255家钢厂口径日耗累计下降5533万吨；累计到货减少6085万吨；废钢贡献了大部分粗钢减量。



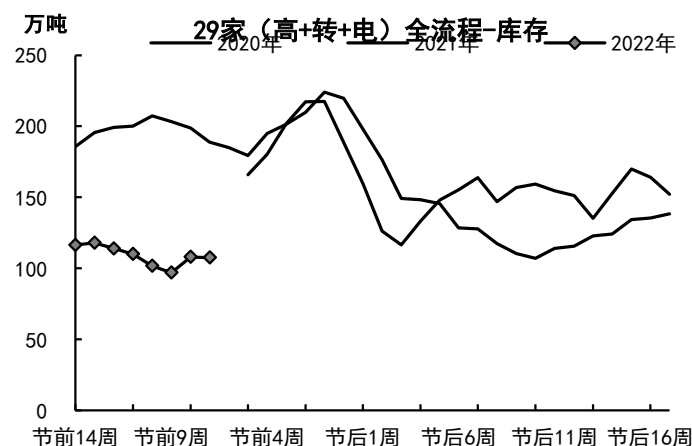
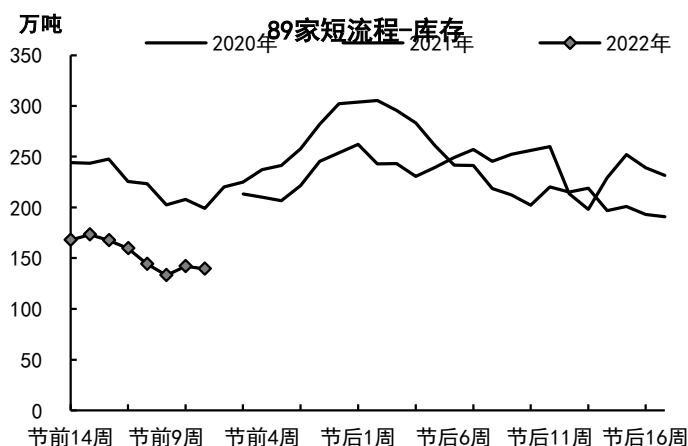
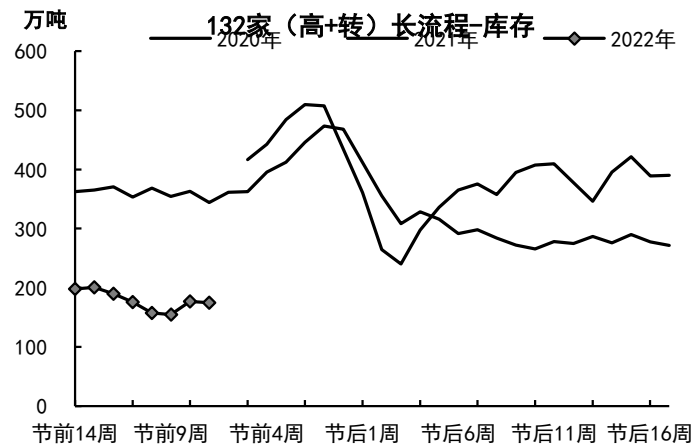
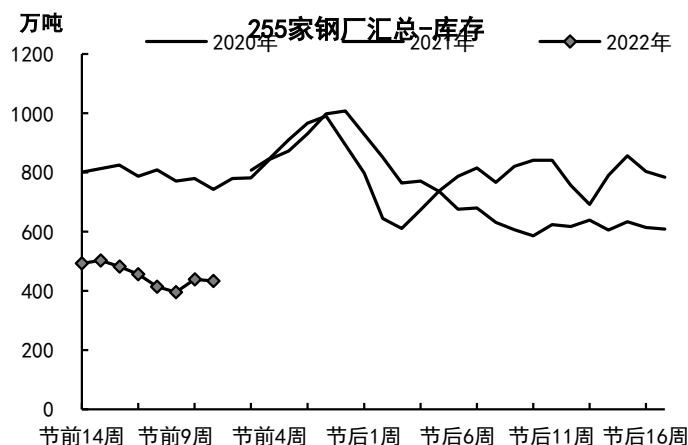
废钢大需求：日耗微降，短流程日耗逐渐步入季节性淡季

■ 钢厂废钢日均日耗量38.4 (-2.5) 万吨，样本长流程18.4 (-0.9)，短流程11.2 (-1.4)；全流程钢厂8.2 (-0.1) 万吨。

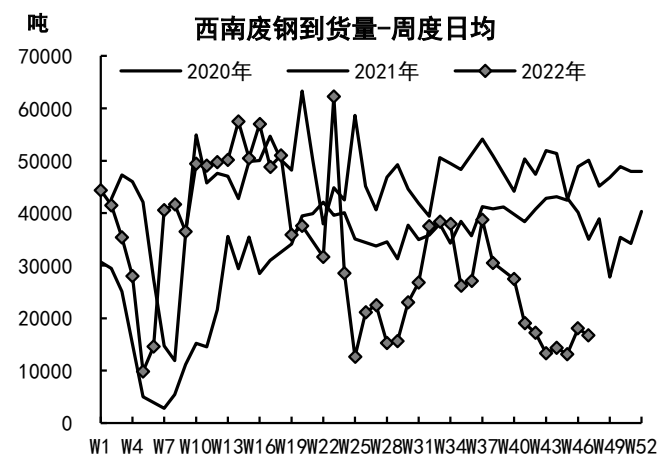
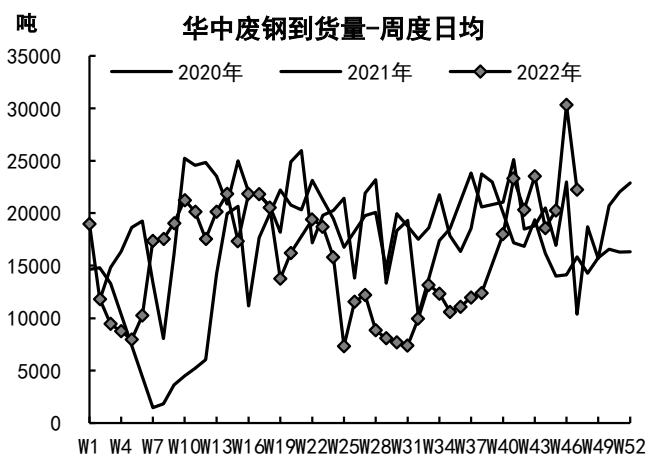
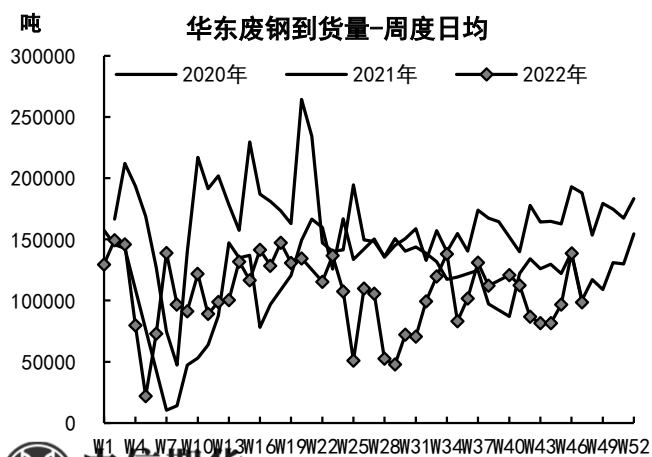
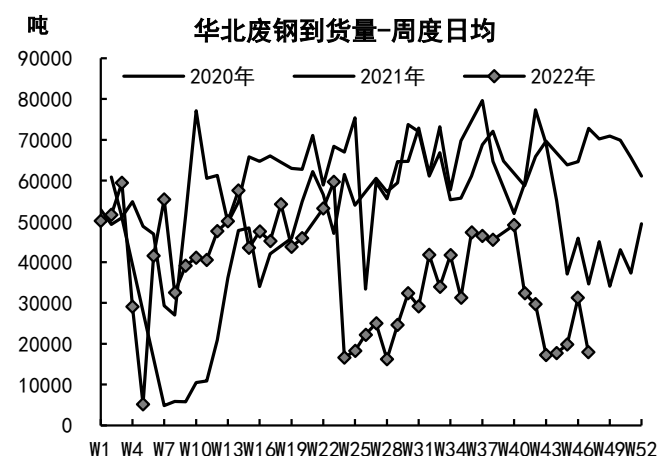
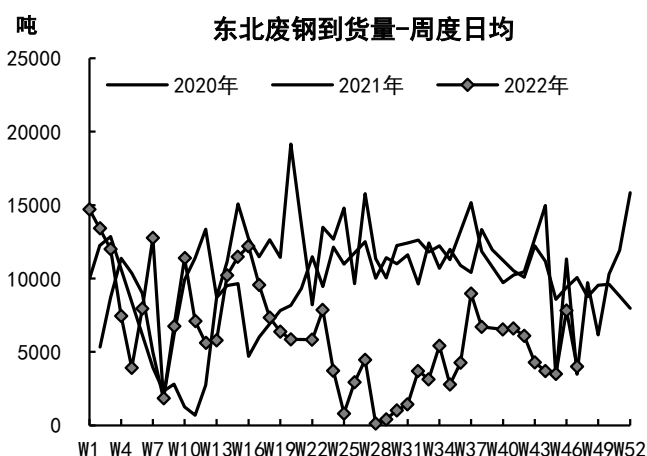
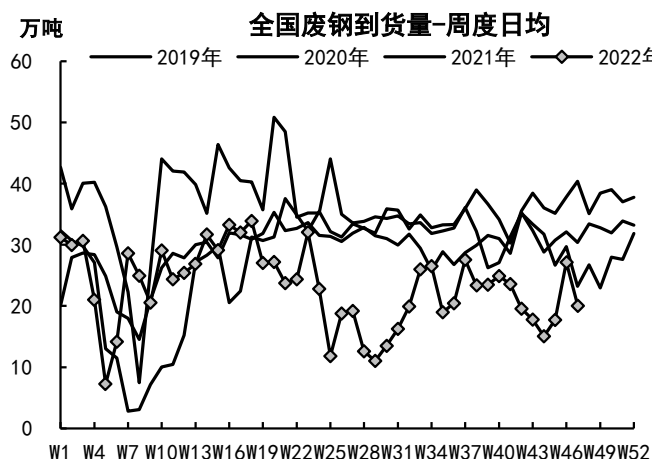


废钢钢厂库存：大样本库存与上周基本持平

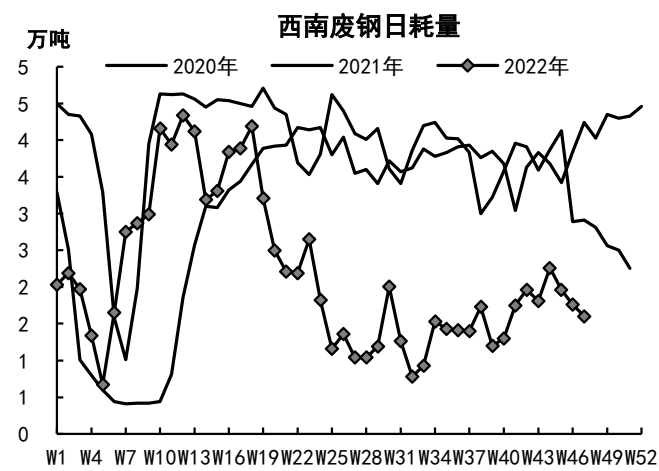
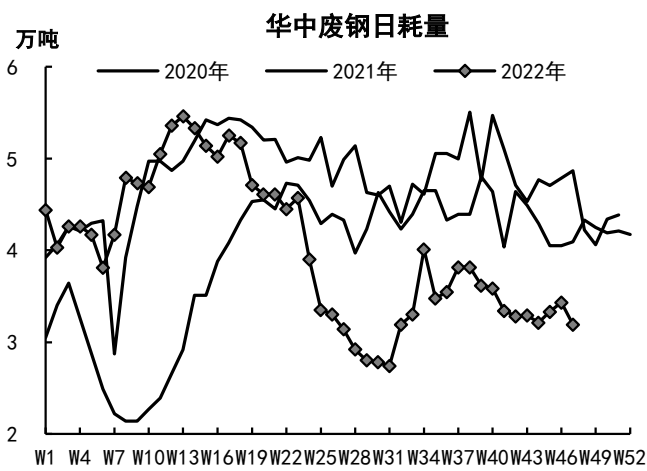
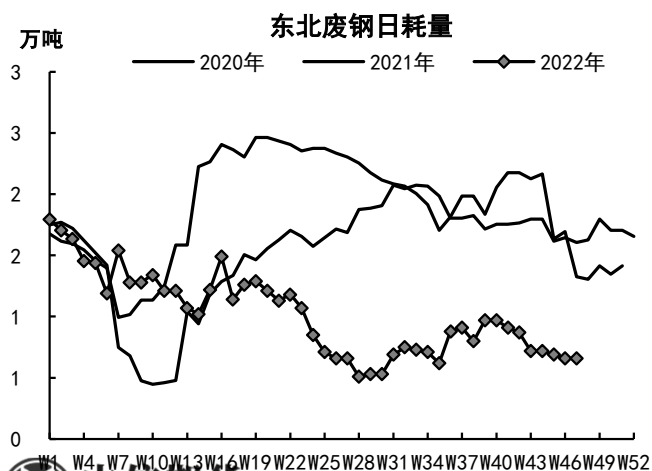
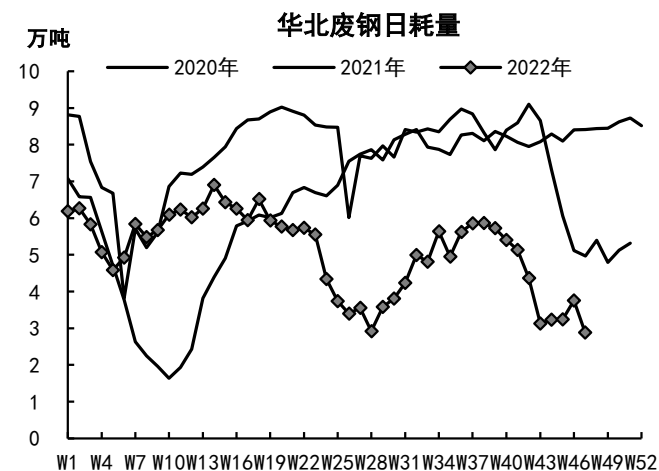
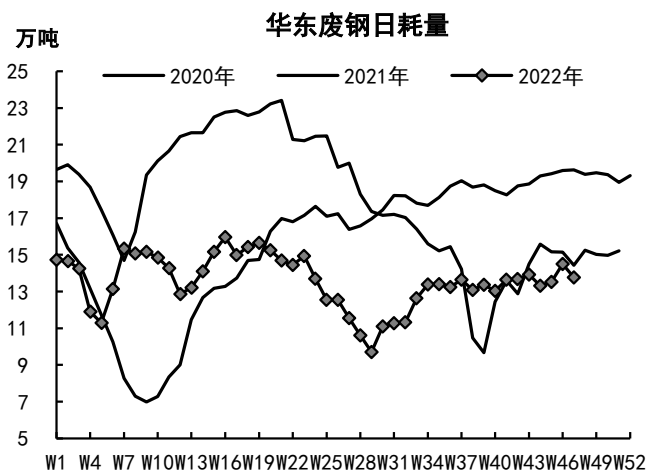
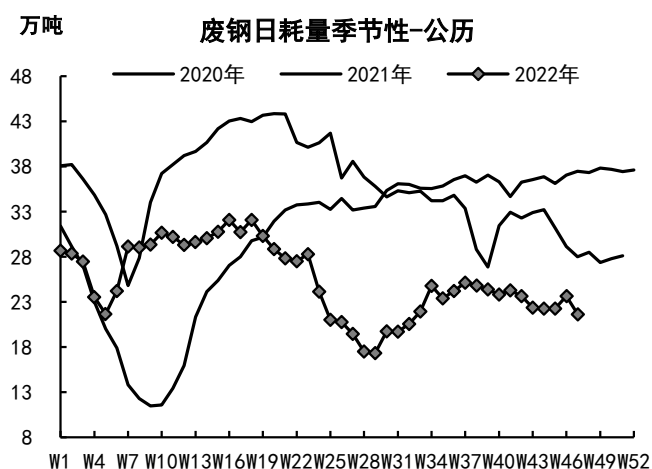
■ 废钢钢厂库存433.8 (-5.3) 万吨，样本长流程钢企库存174.5万吨 (-2.4)，短流程钢企库存139.5万吨 (-2.6)，全流程钢厂107.6万吨 (-0.4)。



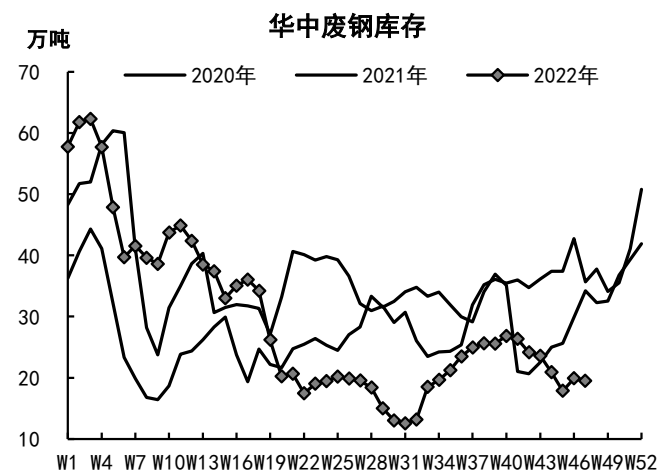
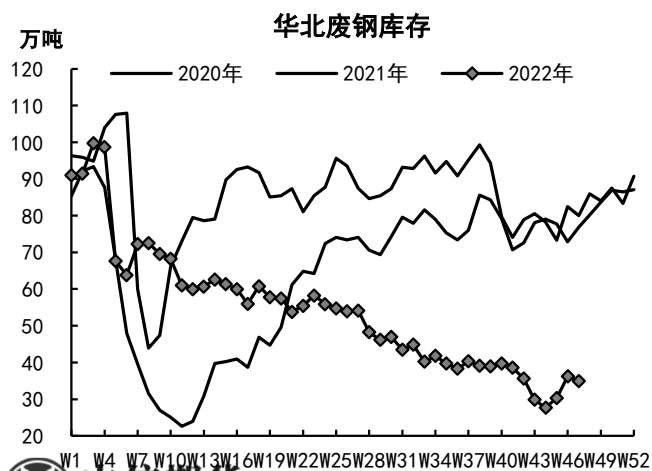
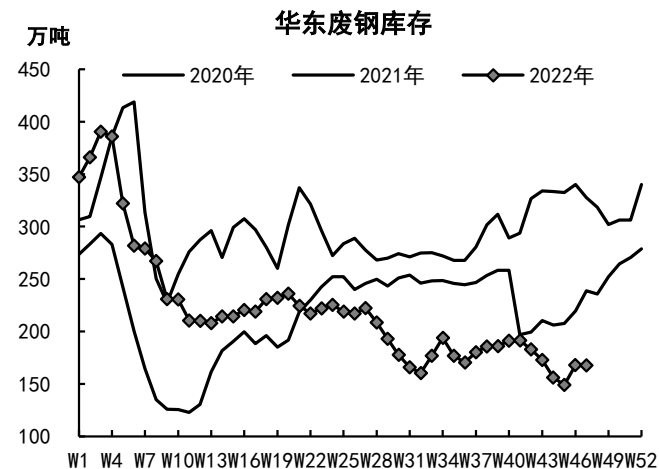
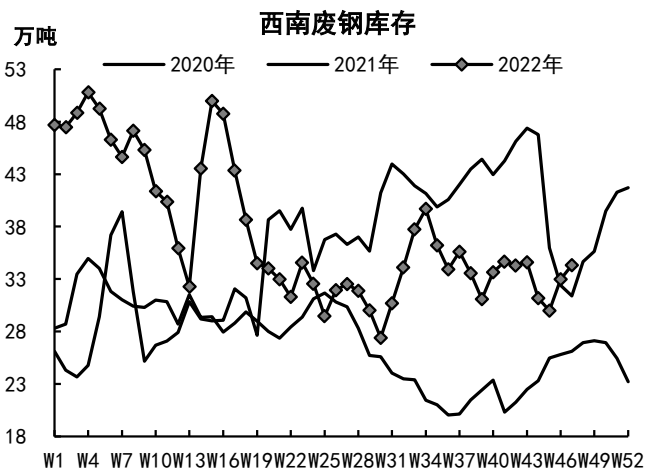
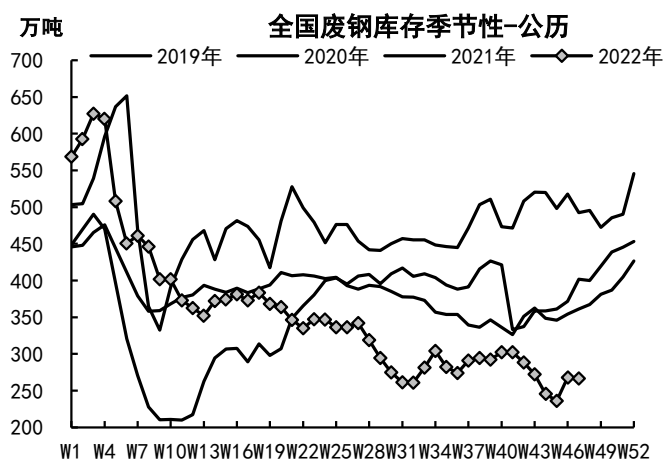
废钢分区域到货



废钢分区域日耗量



废钢分区域库存



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，且不承担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。



中信期货
CITIC Futures

中信期货有限公司

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室、14层

上海地址：

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场
3号楼23层

致謝