

期现持续倒挂，板块短期存在调整压力

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异动、钢厂停复产的进程以及需求走弱带来的现实压力；炉料现实供需双弱，冬储预期逐步进入验证期，向上驱动或逐步走软。国内政策吹风不断，海外紧缩周期延长，板块波动加大。钢厂本周延续复产，后续的增产潜力或进一步增加钢材库存累积风险。疫情管控措施优化，市场信心重新走强，但潜在的疫情冲击仍对现实存在抑制；钢厂的低炉料库存对板块支撑力度有所走弱。短期警惕因需求回落及宏观预期变动诱发的盘面阶段性回调。



摘要：

黑色：期现持续倒挂，板块短期存在调整压力

逻辑：近期疫情管控逐步优化，但放松后或引发社会活动降温，同时现实需求加速走软，昨日盘面冲高回落。近期随着第三支箭落地，市场情绪明显回升，在全环节的低库存之下，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”政策出台后及国内大部分区域解除核酸查验，短期宏观情绪持续向好。

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

行业方面，随着焦炭二轮提涨落地，钢厂盈利率环比下滑，部分钢厂亏损扩大，但补库预期延续，炉料基本面变动幅度有限；上周螺纹库存全面累积，需求季节性加速回落。由于10月粗钢产量大幅下滑，12月进一步减产可能降低，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；钢厂购买相对谨慎，港口延续去库，钢厂或延续低库存；随着废钢价格企稳反弹，贸易商捂货惜售；废钢日耗下滑，可用天数增加，钢厂短期拉涨意愿有限。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异动、钢厂停复产的进程以及需求走弱带来的现实压力；炉料现实供需双弱，冬储预期逐步进入验证期，向上驱动或逐步走软。国内政策吹风不断，海外紧缩周期延长，板块波动加大。钢厂本周延续复产，后续的增产潜力或进一步增加钢材库存累积风险。疫情管控措施优化，市场信心重新走强，但潜在的疫情冲击仍对现实存在抑制；钢厂的低炉料库存对板块支撑力度有所走弱。短期警惕因需求回落及宏观预期变动诱发的盘面阶段性回调。
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：震荡偏弱

品种	日观点	中线展望 (周度)
钢材	<p>钢材：关注现实需求，期价震荡运行</p> <p>逻辑：昨日杭州中天螺纹 3840(+10)，上海热卷 3970 (+30)，现货市场成交较差。供给方面，上周螺纹产量延续下降，钢厂利润维持低利润状态，但铁水环比小幅回升，预计后续钢厂延续缓慢增产。需求方面，本周螺纹需求受季节性以及疫情影响延续下降，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。“第二支箭”扩增、“第三支箭”落地，国内多个城市密集优化调整防疫措施，远期预期暂稳，但现实需求疲弱，限制期价涨幅，短期震荡运行。</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：现实需求</p>	震荡
铁矿石	<p>铁矿：交投情绪较好，矿价震荡偏强</p> <p>逻辑：港口成交 107.2(+12.7)万吨。普氏 109.6(+2.3)美元/吨，掉期主力 108.6(+2.6)美元/吨，PB 粉 789(+9)元/吨，卡粉 885(+11)元/吨，折盘面 820 元/吨。卡粉 09 基差 67 元/吨，01 基差 24 元/吨，05 基差 40 元/吨。卡粉-PB 价差 96(+2)元/吨，PB-超特粉价差 134(-8)元/吨，PB-巴混价差-14(+2)元/吨；内外价差继续走扩。昨日铁矿盘面震荡偏强，市场交投情绪继续回升。本期海外发运重新回升，港口到港量增加。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。</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</p>	震荡
废钢	<p>废钢：废钢供需两弱，短期震荡运行</p> <p>逻辑：华东破碎料不含税均价 2566 (+37) 元/吨，华东螺废价差 1127 (-36) 元/吨。期钢价格连续上涨，基地看涨情绪提升，捂货意愿增强，钢厂到货低位波动，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，在需求订单未见起色前，钢厂主动拉涨补库意愿不佳，预计短期震荡运行。</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：提涨全面落地，焦企着手提产</p> <p>逻辑：今日焦炭市场震荡偏强，第二轮提涨全面落地，累计涨幅 200-220 元/吨，目前日照准一报价 2720 元/吨 (+40)，01 合约港口准一基差 70 元/吨 (+5)。需求端，宏观政策利多，钢厂生产积极性仍存，贸易市场心态良好；供给端，疫情防控有所调整，焦企出货较为通畅，部分着手提产；总体来看，焦炭下游刚需补库和冬储补库具备支撑，焦企生产亏损情况有所缓解，后市关注铁水产量变化和焦化厂开工率，以及下游是否开启大规模补库，预计短期震荡运行。</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：下游提涨落地，现货稳中有涨</p> <p>逻辑：今日焦煤市场稳中有涨，下游二轮提涨落地，市场心态积极向好，目前介休中硫主焦煤 2200 元/吨 (+100)，沙河驿蒙煤 2320 元/吨 (-)。需求端，焦企提涨落地后亏损有所缓解，部分着手提产，原料库存低位下补库需求具备支撑；供给端，部分主产区煤矿完成年度任务，产量有所收紧，蒙煤通关车数延续上行，周日达到 824 车，口岸库存较高。总体来看，焦煤下游冬储采购相对积极，但利润难以大幅回升，预计短期震荡运行，后续关注焦钢开工情况和冬储补库强度。</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：地产预期好转，远月逐步修复</p> <p>逻辑：华北主流大板价格 1560 (-)，华中 1530 元/吨 (-)，全国均价 1570 元/吨 (-4)，主力合约 FG2301 基差 158 (-9)。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。受疫情影响库存本周环比增加 72 万重量箱，后续或仍将处于主动去库存状态。当前视角下，年底库存压力较大，玻璃价格或持续低位震荡。中长期来看地产边际放松，预期好转叠加年底高库存冷修预期强，整体远月逐步修复。</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

纯碱	<p>纯碱：需求较为稳定，纯碱震荡运行</p> <p>逻辑：沙河地区重质纯碱价格 2680 元/吨 (-)，主力合约 SA2301 基差 18 (+45)。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 0.08 万吨，社会库存下降 1.6 万吨左右。当前近月平水上行驱动暂缓，远月仍受远兴投产预期压制，震荡运行。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。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>风险因素：浮法集中冷修（下行风险）；光伏点火超预期（上行风险）</p> <p>关注要点：厂家库存</p>	震荡
----	--	----

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								2022/12/5	
品种	期差	最新	环比	基差	01	05	09/10	现货	环比
螺纹	1-5月	-43	-37	杭州(三线)	-118	-161	-126	3670	30
	5-10月	35	3	天津	42	-1	34	3740	50
				广州	392	349	384	4180	30
热轧	1-5月	20	-13	上海	22	42	96	3970	30
	5-10月	54	-8	天津	172	192	246	4030	70
				广州	82	102	156	4030	50
铁矿	1-5月	10	0	青岛港PB粉	69	79	106	789	9
	5-9月	27	1	普氏指数	86	96	123	109.6	2.30
				青岛港麦克粉	53	63	90	771	16
焦煤	1-5月	408	-10	蒙煤(沙河驿)	97	185	280	2320	0
	5-9月	95	3	山西中硫主焦煤	332	385	480	2200	100
焦炭	1-5月	124	1	日照准一平仓				2710	100
	5-9月	143	4	日照准一出库	20	244	335	2720	40
				吕梁准一出厂	57	181	324	2460	0
硅铁	1-5月	-74	48						
	5-9月	106	48	鄂尔多斯	-224	-78	28	8000	0
硅锰	1-5月	60	-20						
	5-9月	60	8	内蒙	92	152	212	7230	0
玻璃	1-5月	-109	-21	华北	158	49	-5	1560	0
	5-9月	-54	4	华中	128	19	-35	1530	0
				全国	168	59	5	1570	-4
纯碱	1-5月	143	16						
	5-9月	337	-68	沙河	18	161	498	2680	0
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	4044	63	螺纹	118	229	303	-8	-84
	华北	4120	0	热卷	118	166	221	-40	-84
电炉利润	华东	-299	-33	焦炭	-168	284	275	-168	0
	(张家港)	三级破碎料	2580	50	钢坯成本(含税)	3473	84	废钢-铁水价差	55

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提供。

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>