

## 期货回调过后横盘整理，现货低价出售成交回落

**钢材：期货回调过后横盘整理，现货低价出售成交回落**

### 观点与逻辑：

昨日，期货价格全天横盘整理，至收盘螺纹 2101 合约收于 3910 点，较上一交易日跌 1 点；热卷 2101 合约收于 4042 点，较上一交易日上涨 31 点；现货方面，期货经历了上百点的回调后横盘整理，昨日钢材现货价格均有 10 到 40 元的下跌。成交上，昨日全国建材成交 17 万吨，较上一交易日减少 1 万吨，现货成交环比回落幅度较大，但仍然保持往年中位水平。

整体来看，自 9 月下旬以来，钢材供应端，无论是产量还是进口，都有所收缩。全国开始的针对穿水螺纹展开检查，进一步降低独立轧材的螺纹供给。目前短流程的谷电成本围绕 3700 到 3800 之间，随着废钢价格屡创新高，叠加焦炭、铁矿两大原料价格坚挺，从而对钢材价格的支撑。近日，成交单日环比略有下降，但仍然保持往年中位水平，从而使得之前的超高库存得到进一步优化，预计四季度有望达到往年同期水平。

### 策略：

单边：中性偏多（如果出现大幅回调，长线择机布局 05 多单机会）

跨期：螺纹 01-05 正套持有

跨品种：无

期现：无

期权：盘面如果有大幅回调时，可以选择卖出虚值看跌期权

### 关注及风险点：

钢材库存降库速度及消费变化、极端天气情况对需求的影响，欧美疫情再生变数等。

**铁矿：短期向上动能放缓，期现价格高位震荡**

### 观点与逻辑：

昨日铁矿石 2101 期货合约低开震荡上行，最终收于 876 元/吨，持平前日，缩量小幅增仓，期货依旧贴水现货。昨日铁矿港口现货成交 140 万吨，一改前期下降趋势，开始体现钢厂从内陆至沿海的补库行为。

Mysteel 新口径澳巴发运总量 2371 万吨，环比减少 217.8 万吨；澳大利亚发货总量 1667.6 万吨，环比减少 167.2 万吨；其中澳大利亚发往中国量 1395.2 万吨，环比减少 86.4 万吨；巴西发货总量 703.4 万吨，环比减少 50.6 万吨。全球发运总量 3003 万吨，环比减少 279.8

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

研究院 黑色及建材组

侯峻

从业资格号：F3024428

投资咨询号：Z0013950

联系人：

王英武

☎ 010-64405663

✉ wangyingwu@htfc.com

从业资格号：F3054463

王海涛

✉ wanghaitao@htfc.com

从业资格号：F3057899

申永刚

✉ shenyonggang@htfc.com

从业资格号：F3063990

彭鑫

✉ pengxin@htfc.com

从业资格号：F3066607

万吨。全球发运继续回落。Mysteel45 港口库存：周一 Mysteel 统计 45 港库存总量 12718.4 万吨，环比周度降库 72.4 万吨。分区域来看，东北由于降雪持续影响港口卸货，库存有所下降；华东以及沿江地区在到港保持高位的基础上库存有小幅增加。

11 月 24 日，找钢网数据显示，河北省高炉开工率为 78.69%，较上一交易日降 1.64 个百分点，周环比降 2.46 个百分点，月环比降 5.74 个百分点。高炉需求继续小幅下降。找钢网不完全统计，本周（11/18-11/24）国内有 23 家钢厂存在检修，其中检修影响铁水 25.50 万吨，11 月份国内有 30 家钢厂有检修/计划检修，其中检修影响铁水 107.53 万吨。

总体来看，目前铁矿供需偏宽松，钢厂利润大幅好转对铁矿价格产生一定的支撑作用。连续两周港口库存维持稳定，市场开始下修（改善）铁矿的中期平衡表（我们仍维持 1.35 亿吨港存的初判），尤其是市场逐步意识到，2021 年上半年，铁矿仍将继续出现供需缺口。接下来，结合成材的节奏，寻找回调机会，适时布局远期 05 合约的多单机会。

#### 策略：

单边：中期看涨，逢低回调买入 05 合约

跨期：无

期现：无

期权：无

#### 关注及风险点：

钢材消费持续性、澳巴发运的变化、品种结构性及交割品选择的问题等。

#### 双焦：蒙煤进口受阻，引爆焦煤涨势

##### 观点与逻辑：

焦炭方面，昨日焦炭价格震荡运行，收盘于 2420 元/吨，较前一交易日基本持平。供应方面，目前焦企利润相对丰厚多保持积极生产，考虑到山西、河南等主产地去产能继续执行，年底河北也有大量 4.3m 落后产能需要淘汰，加之新投产焦炉出焦缓慢，焦炭整体供应偏紧。需求方面，目前成材仍有利润，铁水产量维持相对高位，对于原料需求存在刚性支撑。

综上所述，焦炭供应存在收缩预期，需求保持高位，基本面偏强格局未有明显变化，由于前期焦炭涨幅过快，目前处于震荡调整状态，等待利多刺激其进一步上涨，建议焦炭调整后继续做多。

焦煤方面，昨日焦煤价格大幅上行，收盘于 1405.5 元/吨，较前一交易日上涨 57.5 元/吨。

供应端，煤矿安全检查继续趋严，产地煤供应难有放量，同时近日蒙古疫情蔓延影响通关

受阻，昨日单日通关降至 210 车的低位水平，澳煤政策加严，短期内通关概率极低，焦煤供应端收紧。需求端，下游焦企利润维持高位，生产积极性较高，焦煤需求存在支撑。短期供应端收缩，而需求维持高位，焦煤走势将继续偏强运行。

**策略：**

焦炭方面：看多，关注去产能执行力度、秋冬季限产及钢材价格变化情况

焦煤方面：看多，关注山西煤矿安全、超产检查及进口煤政策

跨品种：无

期现：无

期权：焦炭盘面如果极端低价，可以选择卖出虚值看跌期权

**关注及风险点：**

海内外疫情发展情况，国内经济刺激政策，钢材产销表现超市场预期，山西去产能执行力度及唐山等地环保限产政策变化及落地情况、限制煤炭进口政策出台等。

**动力煤：期现联动齐上涨，指数上涨超预期****观点与逻辑：**

昨日动力煤期货 2011 合约高开高走，最终收于 614.4，上涨 1.45%。动力煤价格指数 CCI5500（含税）为 622 个点，较上个统计日上涨 4 个点。

产地方面：受雨雪影响，煤矿拉煤车减少，煤价区域内小幅波动。内蒙古鄂尔多斯地区受到煤管票影响，产量有所下降，天气好转下煤炭销量有所好转，煤价稳中偏强；陕西地区煤价整体上涨运行，受天气影响大多以短途拉运为主；山西北部地区煤矿整体低库存运行，供暖需求良好对价格仍有支撑。

港口方面：北方港口低库存将要长期运行，山西地区到秦皇岛港车次不好批，优质煤紧缺的结构性问题依然难以改善。优质低硫煤长期紧缺下报价坚挺，部分下游接受高价成交。

不过由于近期传言的进口问题，市场分歧较大，多数以观望为主。

进口煤方面：由于进口煤具有价格优势，因此在进口煤政策放松下国内电厂采购需求有所增加，尤其是印尼低卡煤，当前 12 月船期印尼煤（CV3800）主流报价为 FOB32 美元/吨左右，部分报价甚至在 FOB34 美元/吨附近

需求方面：沿海 8 省地区电厂最新数据表现出动力煤需求依旧很大；北方各地都已经供暖，而且近期雨雪天气带来大面积降温，供暖需求用煤量大；民用和工业用电仍然处于高位，面对拉尼娜带来寒冬，后期用煤有望维持高比例增长。

**策略:**

沿海地区动煤日耗再度攀升，库存与可用天数低于去年同期水平，港口依然低库存还缺少优质高硫煤，国家煤监局则即日起开展全国煤矿安全生产大排查下，安检严格已经体现，期货回落后基差也有所修复。因此短期内仍谨慎看多，结合进口与国家其他政策消息面与资金恐高情绪，及时进行仓位调节。

**关注及风险点:**

重点关注政策方面调控，进口煤到港超预期，资金的担忧情绪，铁路再发事故，电厂采购力度放缓，煤矿安全检查放松，港口的累库。

**玻璃纯碱：纯碱盘面破位向下，玻璃考验需求成色****观点与逻辑:**

纯碱方面，受市场低价资源冲击，昨日期货盘面震荡走弱，收盘 1494，下跌 21 元/吨，市场新增有效仓单新增 1693 张。现货方面，仍未有较大改观，下游集体看空，按需采购，部分企业库存较高。综合来看，纯碱供应较为宽松，盘面高位压力显著，企业限产效果不佳，市场氛围空头主导，市场已经先行预期本周累库，盘面有向下寻求支撑的态势。考虑到盘面价格接近氨碱企业成本，向下空间不大，短期给予中性判断。后续关注库存情况。

玻璃方面，昨日盘面全天上下震荡，开盘 1847，收盘 1846。现货方面，全国浮法玻璃均价在 1938 元/吨，环比上涨 0.05%。华南和东北地区成交均价走高，华北沙河市场非标价格略有松动，西北区域降雪过后，物流基本恢复顺畅，企业产销陆续恢复正常。综合来看，国内浮法玻璃市场稳中有升，企业提涨护市操作为主，短期需求有环比走弱迹象，但我们认为后续玻璃仍将维持小幅降库，价格仍有向上驱动。建议逢低做多，同时也要注意基差收窄时盘面压力。后续关注去库速度和生产线的变动情况。

**策略:**

纯碱方面，中性，关注生产装置、库存变化及下游生产情况

玻璃方面，中性偏多，关注下游补库及生产线的变动情况

**风险:** 海外疫情恶化、下游深加工企业及终端地产改善不及预期

表格 1: 黑色商品每日价格基差表

项目	合约	今日 11月24日	昨日 11月23日	上周 11月17日	上月 10月23日	项目	合约	今日 11月24日	昨日 11月23日	上周 11月17日	上月 10月23日	
<b>螺纹钢</b>						<b>热轧卷板</b>						
上海现货		4220	4260	4180	3770	上海现货		4140	4140	4120	3930	
北京现货		3890	3900	3920	3730	天津现货		4030	4050	4000	3860	
广州现货		4410	4440	4400	4070	广州现货		4170	4170	4130	3900	
RB01 合约		3910	3911	3919	3616	HC01 合约		4042	4011	4053	3785	
RB05 合约		3685	3678	3712	3500	HC05 合约		3852	3832	3858	3636	
RB10 合约		3566	3561	3590	3420	HC10 合约		3725	3713	3731	3521	
基差:上海	RB01	437	477	386	267	基差:上海	HC01	98	129	67	145	
	RB05	662	710	593	383		HC05	288	308	262	294	
	RB10	781	827	715	463		HC10	415	427	389	409	
基差:北京	RB01	187	196	209	316	基差:天津	HC01	78	129	37	165	
	RB01 - RB05	225	233	207	116		HC01 - HC05	190	179	195	149	
	RB05 - RB10	119	117	122	80		HC05 - HC10	127	119	127	115	
唐山普方坯价格		3580	3590	3580	3440	长流程	华北	278	286	285	211	
张家港6-8mm废钢		2520	2520	2520	2410	即期利润	华东	354	349	370	252	
全国废钢到货(万吨)		33.8	35.1	41.0	34.7	长流程	盘面粉	HC01	343	332	391	381
全国建材成交(万吨)		17.7	18.1	25.4	23.7		HC05	358	358	378	395	
长流程	华北	306	307	360	229		HC10	366	366	379	360	
即期利润	华东	554	586	550	229	卷矿比	现货	4.30	4.29	4.28	4.19	
长流程	RB01	229	246	275	227		01 合约	4.61	4.62	4.74	4.91	
	RB05	205	216	244	265		05 合约	4.85	4.87	4.93	5.06	
	RB10	215	221	245	258	卷焦比	现货	1.80	1.80	1.79	1.91	
短流程	华东	333	370	298	01 合约		1.67	1.66	1.67	1.79		
即期利润	华南	238	201	210	05 合约		1.74	1.74	1.72	1.91		
螺矿比	现货	4.51	4.55	4.48	4.14	卷螺差	现货	-207	-248	-185	47	
	01 合约	4.46	4.51	4.58	4.69		01 合约	132	100	134	169	
	05 合约	4.64	4.67	4.74	4.87		05 合约	167	154	146	136	
螺焦比	现货	1.89	1.91	1.87	1.89	<b>焦炭焦煤</b>						
	01 合约	1.62	1.62	1.62	1.71	焦炭现货价	日照港	2300	2300	2300	2060	
	05 合约	1.67	1.67	1.65	1.83	格:准一级	唐山	2210	2210	2160	2110	
<b>铁矿石</b>							吕梁	2000	2000	1950	1900	
日青京曹 四港最低 价	PB粉	877	878	875	853	J01 合约		2420	2421	2423	2119	
	金布巴	826	826	829	801	J05 合约		2211	2201	2243	1908	
	卡粉	1000	1003	998	1005	J09 合约		2089	2081	2118	1857	
普氏62%美金指数		-	126.8	126.2	115.7	基差:日照港 现货	J01	30	30	27	92	
I01 合约		876	868	855	772		J05	239	249	207	302	
I05 合约		795	788	783	719		J09	361	370	332	354	
	I09 合约		736	734	731	682	J01-J05		209	220	180	211
基差: PB粉	I01	100	109	119	178	J05-J09		122	121	125	52	
	I05	181	189	191	231	焦煤现货价 格:主焦	吕梁低硫	1350	1350	1350	1280	
	I09	240	243	243	268		沙河驿蒙5#	1320	1320	1320	1300	
基差: 金布巴	I01	93	101	117	170		港口澳煤港提	1350	1350	1300	1220	
	I05	174	181	190	223	澳洲中挥发硬焦CFR中		97	97	98	114	
	I09	233	235	242	260	JM01 合约		1406	1365	1317	1347	
基差: 普氏指数	I01	-	108	116	134	JM05 合约		1375	1338	1300	1250	
	I05	-	188	189	187	JM09 合约		1315	1286	1266	1214	
	I09	-	242	241	224	期现价差:	JM01	-86	-45	3	-47	
关注品种 基差	巴混	74	80	87	150	沙河驿蒙5#	JM05	-55	-18	20	50	
		I01 - I05	82	80	73	53	JM09	6	34	54	86	
			I05 - I09	59	54	52	37	期现价差: 港口澳煤港提	JM01	-56	-15	-17
现货	2.39		2.38	2.39	2.20	期现价差: 澳洲中挥发硬焦	JM01	-629	-589	-533	-429	
焦矿比	01 合约	2.76	2.79	2.83	2.75	JM01 - JM05		31	27	17	97	
	05 合约	2.78	2.79	2.87	2.66	JM05 - JM09		61	52	34	36	
	主港铁矿成交(万吨)	140	84	139	111	焦炭/焦煤 比	现货	1.70	1.70	1.70	1.61	
中间价:美元兑人民币	6.58	6.57	6.58	6.67	01 合约		1.72	1.77	1.84	1.57		
焦化利润	山西现货	536	551	351	351							



**动力煤**

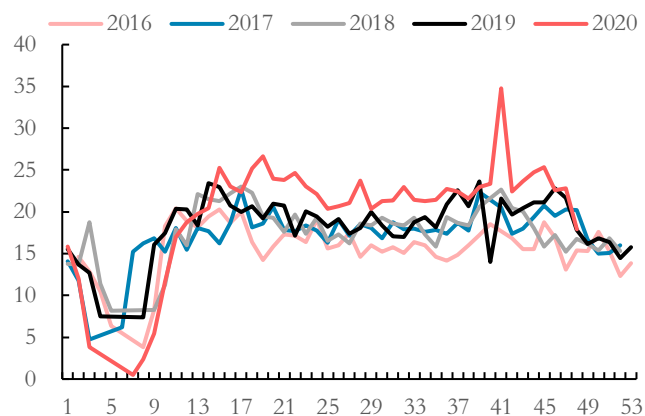
秦皇岛 5500K	617	613	610	598	基差	ZC01	3	7	-13	25
CCI 5500K	622	618	615	603		ZC03	25	26	24	41
CCI 5000K	564	561	562	547		ZC05	39	39	31	46
CCI进口 5500K	361	361	360	366		ZC07	43	41	34	43
ZC01合约	614	606	623	573		ZC09	48	47	45	50
ZC03合约	592	587	586	557		ZC11	-	-	-	3
ZC05合约	578	574	579	552		ZC01-ZC03	23	19	37	16
ZC07合约	574	572	576	555		ZC03-ZC05	13	12	7	5
ZC09合约	569	566	565	548		ZC05-ZC07	4	3	3	-3
ZC11合约	-	-	-	595		ZC07-ZC09	5	5	11	7
环渤海四港煤炭库存	1083	1088	1088	1052		ZC09-ZC11	-	-	-	-47
					ZC11-ZC01	-	-	-	22	

**玻璃**

玻璃现货	沙河安全	2020	2020	1990	1900	基差	FG01	174	173	133	193
	武汉长利	2040	2040	2000	1960		FG05	293	296	253	282
FG01合约		1846	1847	1857	1707		FG09	312	316	278	290
FG05合约		1727	1724	1737	1618	FG01-FG05	119	123	120	89	
FG09合约		1708	1704	1712	1610	FG05-FG09	19	20	25	8	
						纯碱:全国平均价	1657	1657	1750	2014	

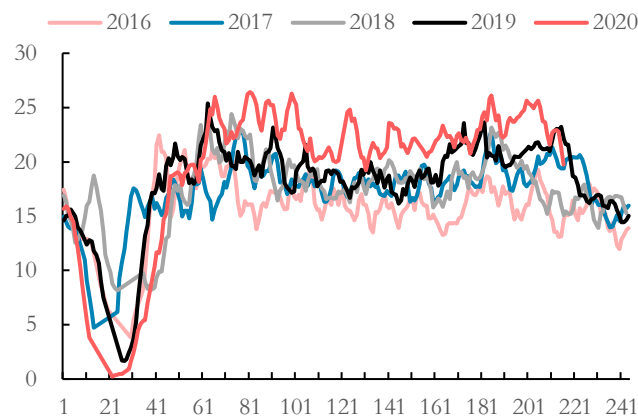
数据来源: Wind、Mysteel、富宝资讯、隆众、华泰期货研究院

图 1: 全国建材每日成交 (周均) 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 全国建材每日成交 (5日移动平均) 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 主要港口铁矿每日成交 (周均) 单位: 万吨

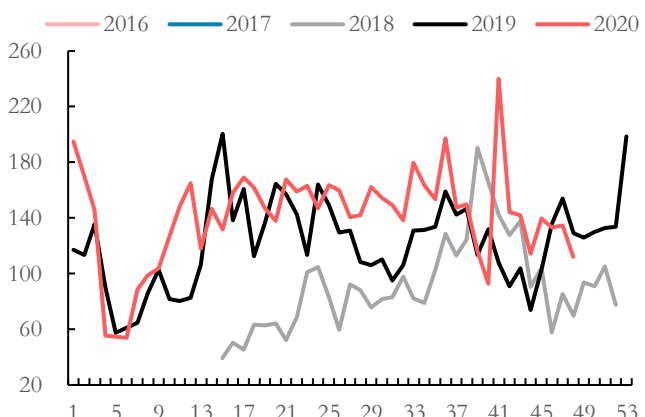
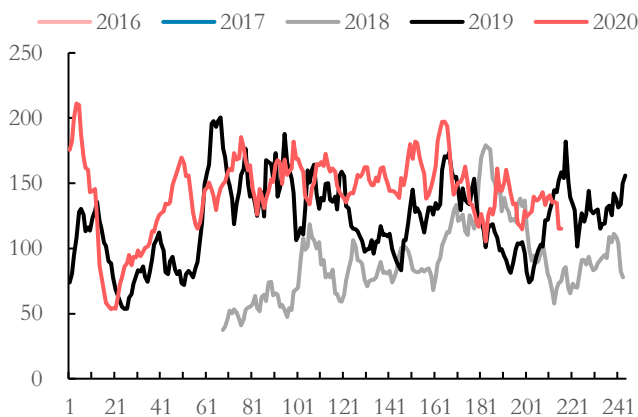
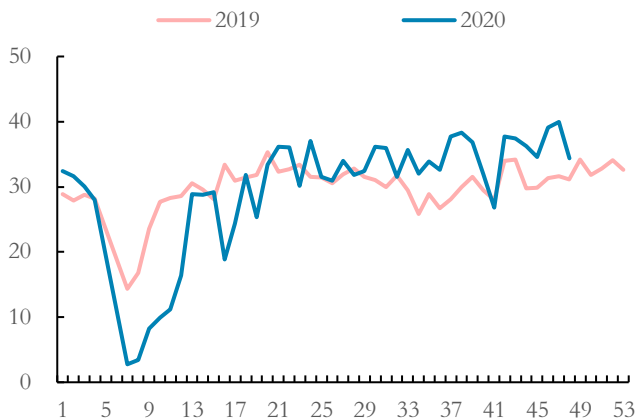


图 4: 主要港口铁矿成交 (5日移动均值) 单位: 万吨



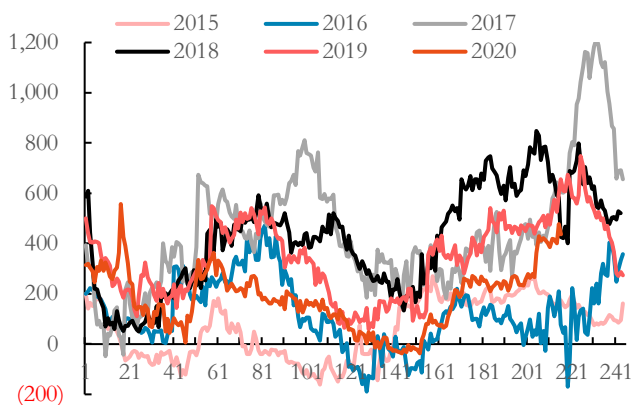
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 全国钢厂废钢每日到货 (周均) 单位: 万吨



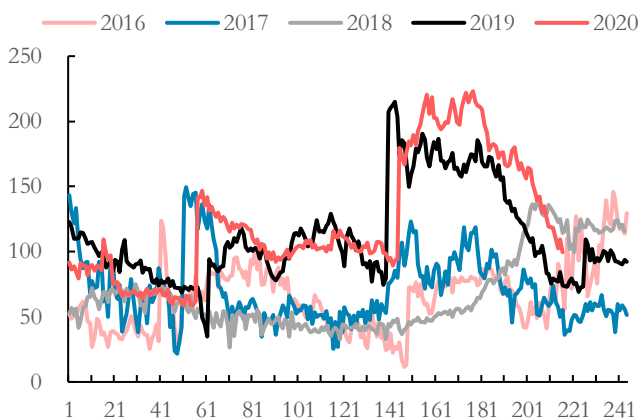
数据来源: 富宝资讯 华泰期货研究院

图 7: 上海螺纹钢与主力合约基差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

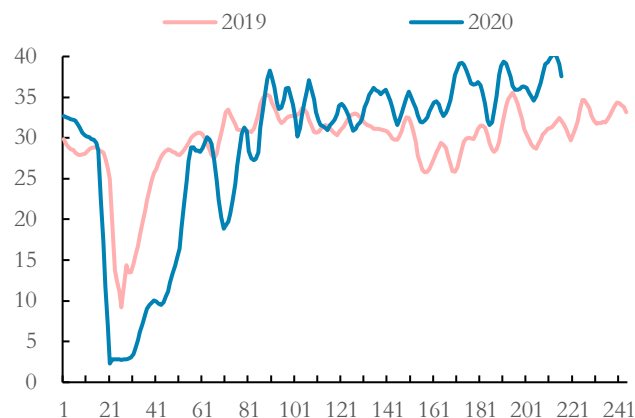
图 9: 青岛港 PB 粉与主力合约基差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

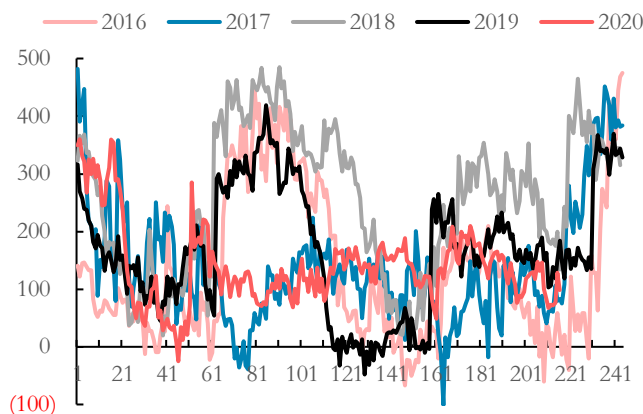
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 钢厂废钢每日到货 (5 日移动平均) 单位: 万吨



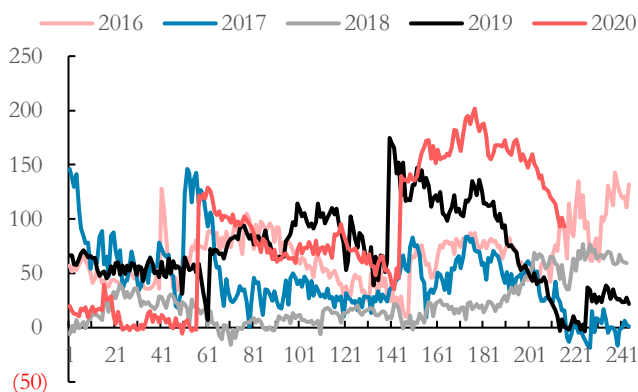
数据来源: 富宝资讯 华泰期货研究院

图 8: 上海热卷与主力合约基差 单位: 元/吨



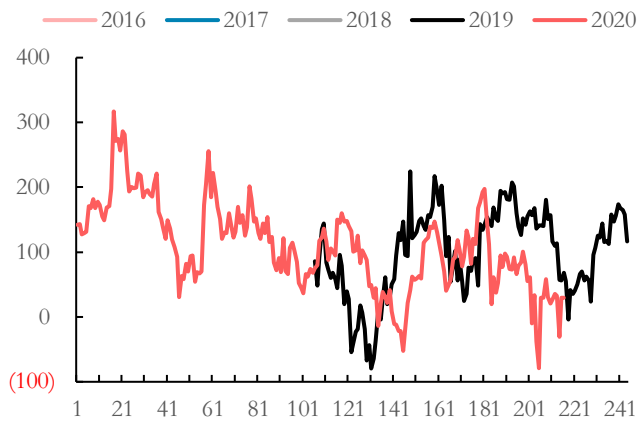
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 青岛港金布巴与主力合约基差 单位: 元/吨



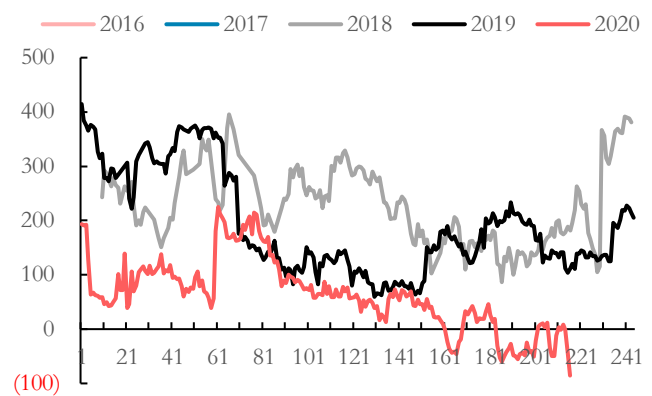
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 日照港准一级焦炭与主力合约基差 单位:元/吨



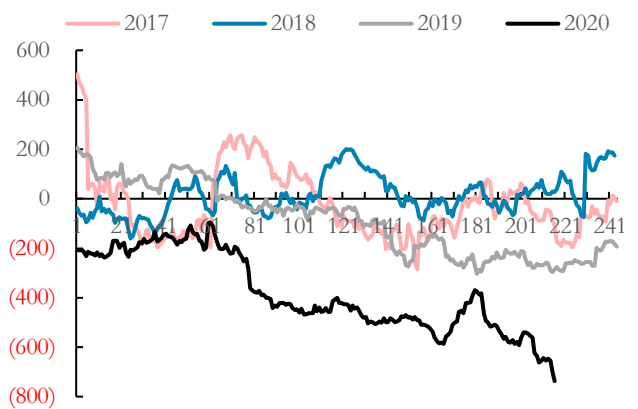
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 沙河驿蒙 5#焦煤与主力合约基差 单位: 元/吨



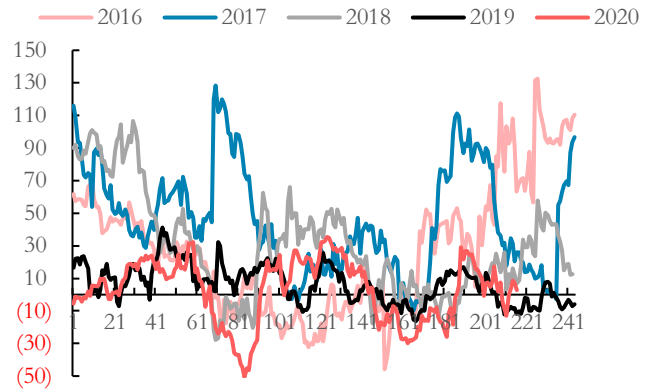
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 澳洲焦煤与主力合约基差 单位: 元/吨



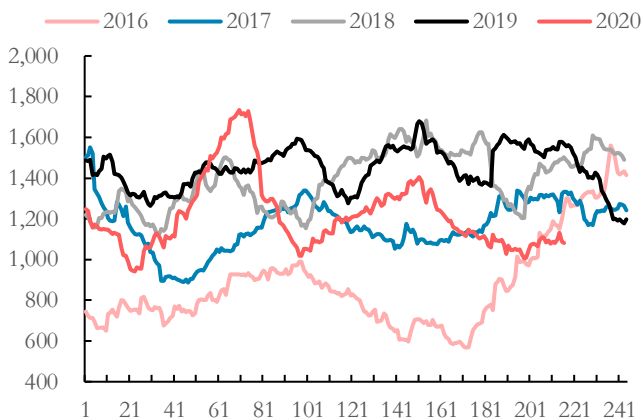
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 动力煤主力合约基差 单位: 万吨



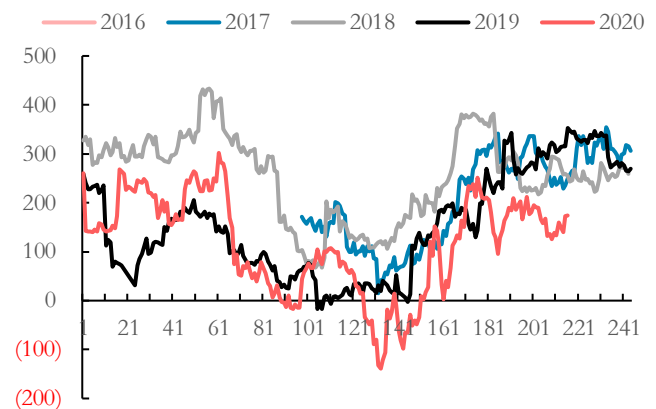
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 北方四港煤炭库存 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 玻璃主力合约基差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院



## ● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)