

钢焦博弈开启，黑色价格震荡

钢材：焦钢博弈开启，价格震荡寻底

观点与逻辑：

昨日期货方面，受压产政策有望落地消息的影响，螺纹 2105 合约放量增仓低开高走收于 4321 元/吨，跌 0.25%，热卷 2105 合约放量减仓低开高走收于 4426 元/吨，涨 0.66%。现货方面，价格涨跌互现，普遍涨跌幅度在正负 30 元/吨之间。昨日全国建材成交 8.15 万吨，春节前成交连续下降的幅度和速度与历年持平。

昨日钢银全国城市库存显示建材库存 388.96 万吨，环比增 17.31%；热卷库存 186.73 万吨，环比增 0.28%；五大材总库存 721.40 万吨，环比增 8.84%，累库程度符合预期。中钢协 24 日公布 2021 年 1 月中旬，粗钢日产、生铁、钢材同比增 12.33%、12.63% 及 8.52%；环比增 1.02%、0.89% 及 0.41%。“碳达峰”各项政策的落地再被市场热议，落地时间越往后压力越大，不排除尽快落地的可能。由于今年陆续公布的冬储价格较高，目前实际冬储的贸易商仅占约三成左右，低于去年同期水平。

整体来看，钢材前期高供应高需求的格局正在发生改变，临近春节需求减弱，受高成本和利润全面亏损的影响，长流程检修的力度或会加大，短流程预计在本月底集中停产，春节仅 10% 的电炉维持正常生产。钢价上方受需求季节性回落影响，上涨动能不强，钢价下方受冶炼环节全面的利润亏损，以及焦企第十五轮提涨，各炉料高成本的较强支撑，价格短期呈现区间震荡态势。展望节后，国内赶工存在较强预期，国外经济持续复苏出口需求增加，当前的累库尚在合理范围内，叠加“碳达峰”政策的预期快速落地，建议提前在成本线下逢低做多。

策略：

单边：谨慎看多

跨期：螺纹 05-10 正套

跨品种：无

期现：无

期权：无

关注及风险点：

钢材累库及供需下降的幅度、国内外疫情发展情况、政策落地情况等

铁矿：低品成交活跃 盘面震荡对待

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

观点与逻辑：

铁矿 2105 合约在 990-1070 的大致区间已连续震荡 7 个交易日了，振幅越来越小。期货盘面较大贴水与春节前补库形成对峙，原料破位需要生铁日产下滑的兑现。目前钢厂仍处于补库阶段，贸易商仍看好节前补库需求，远期落地利润处于低位，远期成交一般。成交方面，港口现货各品种成交有分化，低品粉和中品澳粉成交转好，尤其 pb 粉和超特粉成交很活跃。块矿价格上涨过快，抑制了钢厂拿货热情，块矿成交回弱明显。

中长期来看，海外经济和钢铁产量已恢复至疫情爆发前的水平，海外对铁矿的需求仍在恢复阶段。而国内铁矿石市场高价格、高需求、低库存的格局仍在持续，因此对中长期铁矿石的供需维持紧平衡的观点不变。目前绝对大的贴水幅度是看好后期价格良好的安全边际，但节奏上不建议追高，在成材企稳的情况下逢低买进仍是较好选择。所以，策略上中期仍然继续推荐逢低配置 05、09 合约的多单。

策略：

单边：谨慎看多

跨期：无

跨品种：无

期现：无

期权：无

关注及风险点：

疫情恶化、跨区域交通限制升级、钢厂高炉开工率大幅下降、澳巴发运因疫情或天气异常变化、监管政策干预。

双焦：焦炭开始博弈 焦煤缺乏矛盾

焦炭方面，昨日现货市场涨跌声音互现，山西部分钢厂因成本压力提降 100 元/吨，同时河北、江苏、山西、山东等地焦企第十五轮提涨 100 元/吨，钢焦开始博弈。随着河北疫情对运输影响逐步消退，汽运逐步恢复，考虑到春节补库及接下来的雨雪天气，钢厂催货仍较频繁，焦企心态乐观。港口方面近期库存有所增加，两港总库存 233 较上周同期增 12。综合来看，虽然现货较为坚挺，但市场预期后续供给会逐步释放，高价、高利润难以为继，盘面主力合约走势偏弱。我们认为，有限的增量仍然难以弥补焦炭供需缺口，而且焦炭已经呈现净出口，建议逢低做多。

焦煤方面，昨日盘面震荡为主，山西、内蒙少数地方矿已经放假，山西吕梁、晋中、太

原地区等地方矿预计2月初停产放假，多数国有矿春节期间正常生产。主焦煤等优质焦煤则仍处于供不应求状态。进口蒙煤方面，上周日均通关421车，通关增加明显，贸易商调货积极，物流费用有所上涨。综合来看，受政策因素和疫情影响，进口资源减量较大且短期难以改善，优质低硫主焦短缺，但焦煤总体库存尚可，基本面不如焦炭，建议逢低做多，不追多。

策略：

焦炭方面：谨慎看多

焦煤方面：谨慎看多

跨品种：无

期现：无

期权：无

关注及风险点：

疫情发展情况，煤炭进出口政策，粗钢压减及碳排放权政策的执行情况等。

动力煤：坑口港口齐回落 期货多空博弈加剧**观点与逻辑：**

期现货方面：受产地和港口下调影响，动力煤期货再度下跌，近月合约则都以星线收尾，多空博弈激烈；现货方面则坑口与港口价格受期货与需求影响都处于回落状态，受疫情影响，陕蒙地区拉运车辆明显减少。另外因需求减弱，拉煤车减少，部分煤矿库存已经开始累积，多数煤矿认为响应国家号召保障煤炭供应，大多数煤矿则春节期间不放假，对后市存悲观心态。内蒙古鄂尔多斯地区煤炭公路日销量下降至120万吨左右，与前期维持在160万吨水平下降不少，部分煤矿回落20-50元/吨。陕西榆林地区进一步加强疫情控制，拉煤车排长队现象缓解，煤价回落10-60元/吨左右。山西地区受需求减弱，港口成交冷清影响，下水煤价格回落30元/吨左右。

港口与进口方面：近期港口调入量与调出量均处于高位，因此港口库存依然不高。只是受下游天气回暖，下游需求减弱影响，港口成交继续冷清，运价也纷纷回落。上游卖方则持续降价来规避风险，下游买方压价过高，实际成交甚少；进口煤方面，受国内煤价下跌影响，国内终端用户对外煤采购暂缓，观望情绪加重。目前进口煤价格小幅回落，印尼（CV3800）小船报价FOB49-50美金。

需求与逻辑：近日气温回升下，下游日耗有所减少，对煤炭需求减弱，水泥价格也处于

下跌状态，化工企业采购有所放缓。不过冬季依然没有过去，日耗绝对值依然偏高，沿海8省煤炭库存依然处于低位，相比于1月上旬煤炭库存还有所降低。重庆则刚刚宣布对14个煤矿实施关闭退出，原则上2021年6月底之前全部依法退出，核定淘汰煤炭产能共计1150万吨/年。近期煤价走势依然在较大的供需缺口与国家保供政策下进行博弈。

策略：暂时观望，等市场充分下跌后结合政策与其他消息及时调整仓位。期权：轻仓买入看涨期权。

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，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：玻璃盘面震荡上行，纯碱成本线附近震荡

观点与逻辑：

纯碱方面，昨日期货盘面05合约强势震荡向上，收盘1578元/吨，涨26元/吨。现货方面，国内纯碱整体走势相对稳定，价格暂无调整。今天国内纯碱整体开工率75.17%，环比上一个工作日下跌1.02%，主要原因是江西晶昊停产、连云港碱厂以及徐州丰城等企业装置降负荷；据了解，江西晶昊36万吨纯碱装置1月23日停车，预计到1月28日结束；昨日05合约小幅上涨，临近春节，叠加受疫情干扰部分地区物流运输受到一定影响。整体上看，在高供给、高库存，需求一般的状态下呈现供给过剩的情况，且此矛盾短期难以得到解决，后期仍将围绕盈亏成本线附近上下波动。

玻璃方面，昨日期货盘面拉涨，05合约收盘1805元/吨，涨15元/吨，连续四日增长。现货方面，全国浮法玻璃均价2092元/吨，环比下跌0.12%，各地区均价格松动或有所下调，其中华南地区降价最多，日环比下跌0.92%。供应方面，浮法产业企业开工率为87.5%，产能利用率为88.08%。目前玻璃最大的分歧就在淡季的高利润以及较低的库存之间。首先随着进入冬季不得不面临消费变差进入累库阶段，目前玻璃厂都处于低库存状态，短期累库在可承受范围，综上所述我们认为玻璃未来走势相对纠结，短期仍以交易累库为主，仍有小幅下降空间，利润得到有效的压缩，后期操作应当谨慎对待，仓位不要过重，后期玻璃仍存在逢高做空的机会，但考虑到其绝对库存处于低位，下降区间也相对有限，可逢低适当止盈。

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，谨慎偏空，关注利润压缩程度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 1月25日	昨日 1月22日	上周 1月18日	上月 12月25日	项目	合约	今日 1月25日	昨日 1月22日	上周 1月18日	上月 12月25日	
螺纹钢						热轧卷板						
上海现货		4290	4290	4330	4460	上海现货		4470	4470	4570	4710	
北京现货		4130	4110	4070	4090	天津现货		4370	4380	4430	4620	
广州现货		4630	4640	4690	4820	广州现货		4460	4460	4510	4820	
RB05合约		4321	4294	4392	4341	HC05合约		4426	4362	4503	4589	
RB10合约		4216	4183	4268	4215	HC10合约		4302	4241	4372	4410	
RB01合约		4116	4085	4162	4258	HC01合约		4197	4150	4255	4731	
基差:上海	RB05	98	125	68	253	基差:上海	HC05	44	108	67	121	
	RB10	203	236	192	379		HC10	168	229	198	300	
	RB01	303	334	298	336		HC01	273	320	315	-21	
基差:北京	RB05	23	29	-110	-38	基差:天津	HC05	34	108	17	121	
	RB05 - RB10	105	111	124	126		HC05 - HC10	124	121	131	179	
	RB10 - RB01	100	98	106	-43		HC10 - HC01	105	91	117	-321	
唐山普方坯价格		3830	3830	3810	3840	长流程	华北	-111	-101	-4	360	
张家港6-8mm废钢		2820	2830	2830	2680	即期利润	华东	-126	-130	-5	363	
全国废钢到货(万吨)		37.9	38.5	40.8	42.9	长流程	HC05	260	153	240	357	
全国建材成交(万吨)		8.2	8.4	14.8	19.0		HC10	244	234	307	376	
长流程	华北	-175	-176	-141	23		HC01	179	243	314	372	
即期利润	华东	-143	-149	-77	278	盘面利润	现货	3.57	3.57	3.62	3.82	
长流程	RB05	199	197	141	139		卷矿比	05合约	4.23	4.17	4.19	4.32
	RB10	212	168	206	197		10合约	4.44	4.37	4.39	4.44	
	RB01	136	89	212	-41	现货	1.52	1.52	1.58	1.79		
短流程	华东	86	44	48	366	卷焦比	05合约	1.64	1.57	1.62	1.61	
即期利润	华南	187	172	213	320		10合约	1.73	1.67	1.70	1.68	
螺矿比	现货	3.53	3.53	3.53	3.72		现货	51	51	110	116	
	05合约	4.13	4.10	4.08	4.08	卷螺差	05合约	105	68	111	248	
	10合约	4.35	4.31	4.29	4.24		10合约	86	58	104	195	
现货	1.50	1.50	1.54	1.75	焦炭焦煤							
螺焦比	05合约	1.60	1.55	1.58	1.52	焦炭现货价 格:准一级	日照港	2950	2950	2900	2630	
	10合约	1.69	1.65	1.66	1.61		唐山	2760	2760	2660	2360	
							吕梁	2550	2550	2450	2150	
铁矿石						J05合约		2706	2771	2778	2851	
日青京曹 四港最低 价	PB粉	1138	1140	1150	1123	J09合约		2489	2533	2568	2620	
	金布巴	1085	1085	1103	1072	J01合约		2441	2482	2478	2971	
	卡粉	1312	1317	1330	1226	基差:日照港 现货	J05	395	329	273	-71	
普氏62%美金指数	168.5	168.6	173.6	-	J09		611	567	482	161		
I05合约	1047	1047	1076	1063	J01		659	618	572	-191		
I09合约	970	972	996	993	J05-J09		217	238	210	232		
I01合约	918	919	943	1114	J09-J01		48	51	90	-352		
基差: PB粉	I05	216	218	200	183	焦煤现货价 格:主焦	吕梁低硫	1540	1540	1520	1470	
	I09	293	293	280	253		沙河驿蒙5#	1760	1710	1640	1520	
	I01	345	346	333	132		港口提澳煤	1520	1500	1500	1400	
基差: 金布巴	I05	204	204	195	173	澳洲中挥发硬焦CFR中	200	200	194	173		
	I09	281	279	274	243	JM05合约		1632	1623	1707	1689	
	I01	333	332	327	122	JM09合约		1560	1556	1613	1606	
基差: 普氏指数	I05	222	218	230	-	JM01合约		1514	1542	1588	1610	
	I09	299	293	310	-	期现价差: 沙河驿蒙5#	JM05	129	87	-67	-169	
	I01	351	346	363	-	JM09	200	154	27	-86		
关注品种 05合约基 差	超特粉	158	143	120	101	JM01	246	169	53	-90		
		I05 - I09	77	75	80	70	期现价差: 港口澳煤港提	JM05	-112	-123	-207	-289
		I09 - I01	52	53	53	-121	期现价差: 澳洲中挥发硬焦	JM05	-89	-85	-213	-340
焦矿比	现货	2.36	2.35	2.29	2.13	JM05 - JM09		72	67	94	83	
	05合约	2.59	2.65	2.58	2.68	JM09 - JM01		46	15	26	-4	
	10合约	2.57	2.61	2.58	2.64	焦炭/焦煤 比	现货	1.92	1.92	1.91	1.79	
主港铁矿成交(万吨)	97	133	135	104	05合约		1.66	1.71	1.63	1.69		
中间价:美元兑人民币	6.48	6.46	6.48	6.53	09合约		1.60	1.63	1.59	1.63		
焦化利润	山西现货	838	867	790	615							

动力煤

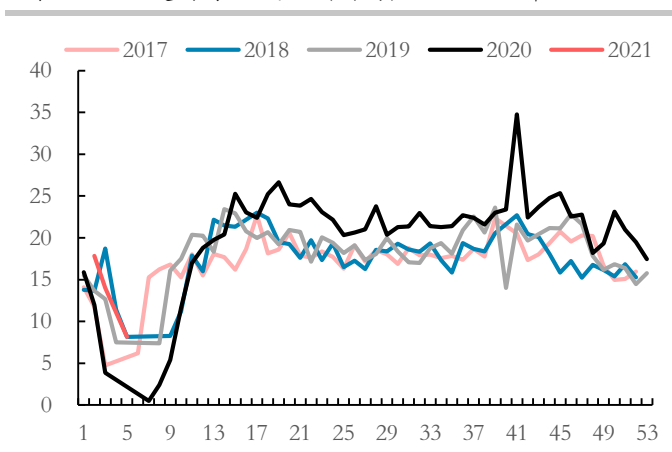
ZC01合约	612	614	646	763	ZC01-ZC03	-88	-92	-173	55
ZC03合约	700	705	819	708	ZC03-ZC05	49	55	101	20
ZC05合约	651	651	717	688	ZC05-ZC07	24	24	35	10
ZC07合约	627	627	682	678	ZC07-ZC09	7	6	17	12
ZC09合约	620	621	665	666	ZC09-ZC11	6	5	15	0
ZC11合约	614	616	650	666	ZC11-ZC01	2	3	4	-98
环渤海四港煤炭库存	1144	1135	1166	1041					

玻璃

玻璃现货	沙河安全	1910	1880	1980	2150	基差	FG05	105	103	246	236
	武汉长利	2000	2000	2110	2410		FG09	64	55	188	255
FG05合约	1805	1777	1734	1914		FG01	141	128	279	108	
FG09合约	1846	1825	1792	1895		FG05-FG09	-41	-48	-58	19	
FG01合约	1769	1752	1701	2042		FG09-FG01	77	73	91	-147	
						纯碱:全国平均价	1471	1471	1471	1457	

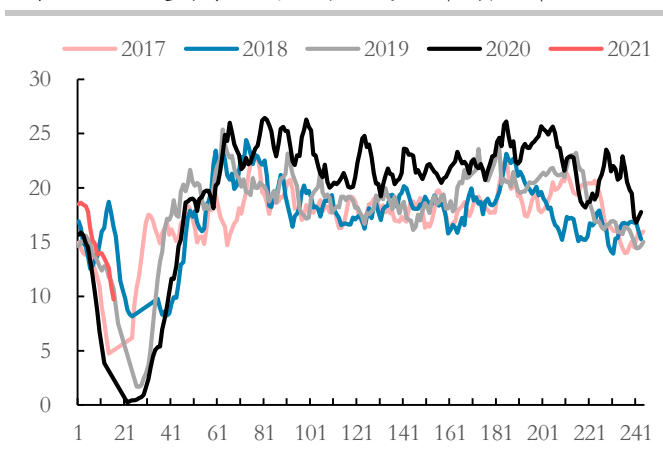
数据来源: Wind、Mysteel、富宝资讯、隆众、华泰期货研究院

图 1: 全国建材每日成交 (周均) 单位: 万吨



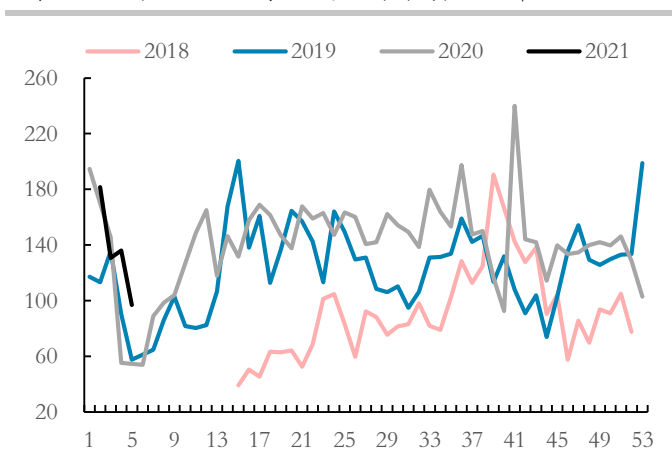
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 全国建材每日成交 (5日移动平均) 单位: 万吨



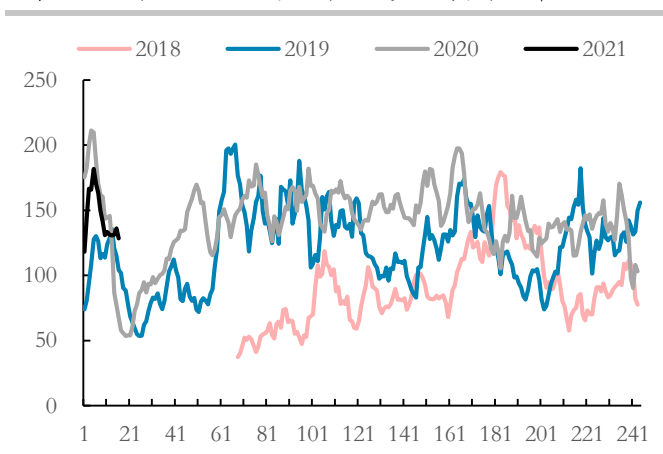
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 主要港口铁矿每日成交 (周均) 单位: 万吨

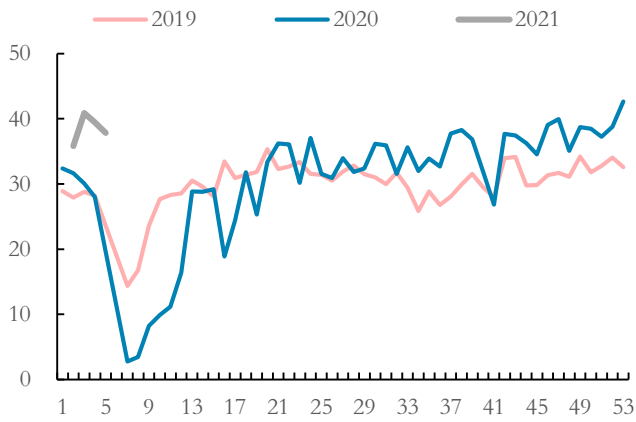


数据来源: Wind 华泰期货研究院

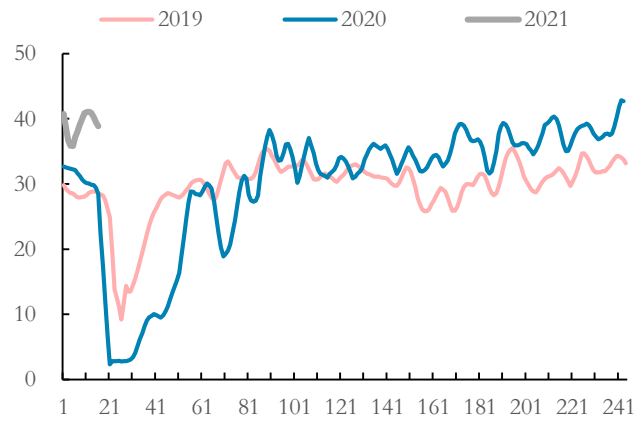
图 4: 主要港口铁矿成交 (5日移动均值) 单位: 万吨



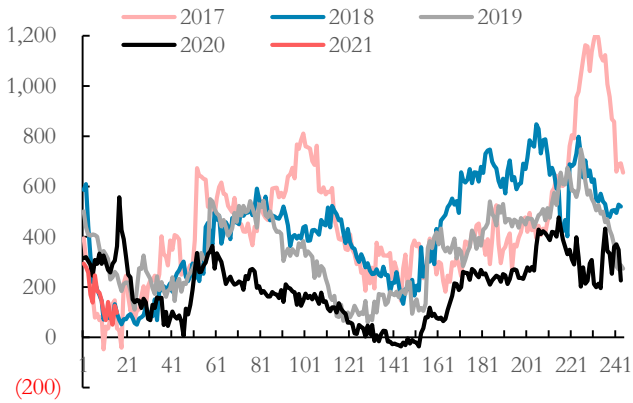
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5：全国钢厂废钢每日到货（周均） 单位：万吨


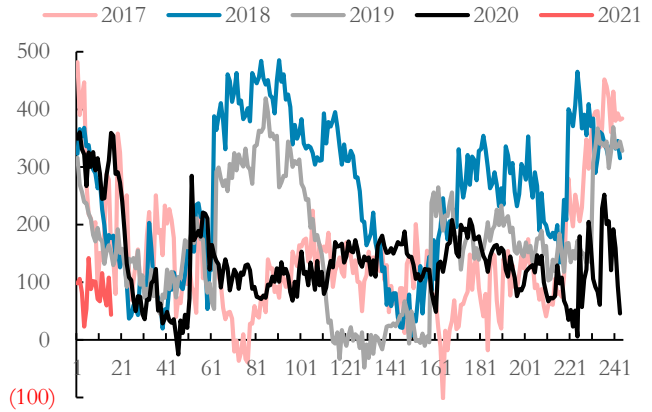
数据来源：富宝资讯 华泰期货研究院

图 6：钢厂废钢每日到货（5日移动平均） 单位：万吨


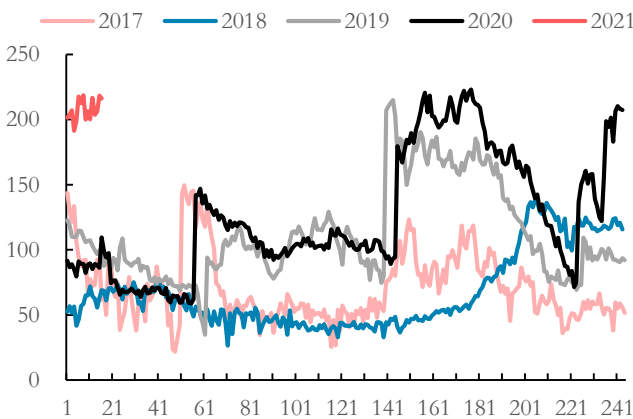
数据来源：富宝资讯 华泰期货研究院

图 7：上海螺纹与主力合约基差 单位：元/吨


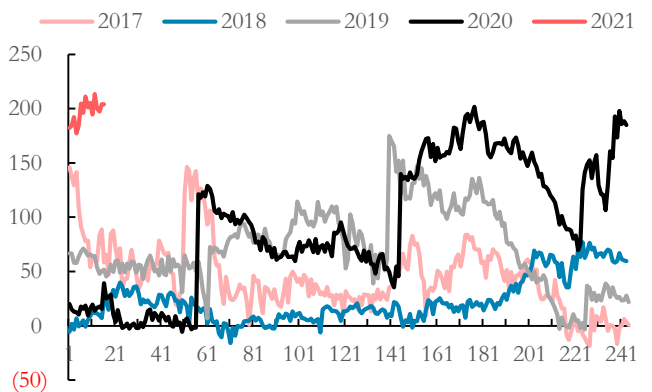
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

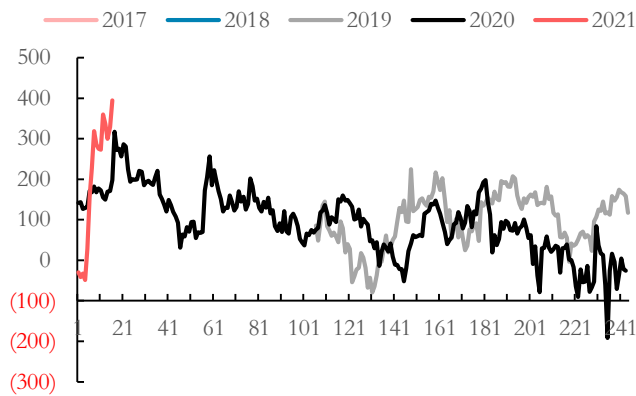
图 9：青岛港PB粉与主力合约基差 单位：元/吨


数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：青岛港金布巴与主力合约基差 单位：元/吨


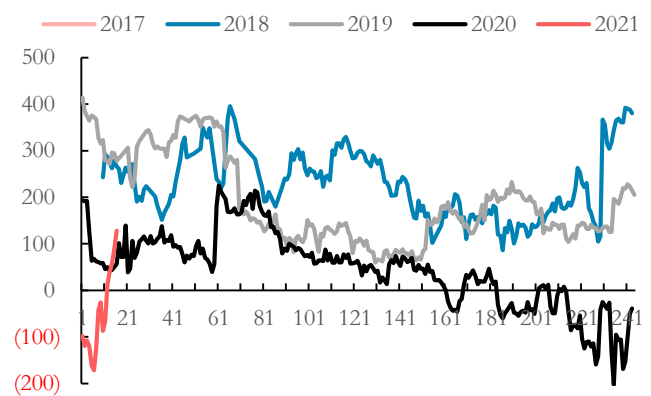
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11: 日照港准一级焦炭与主力合约基差 单位:元/吨



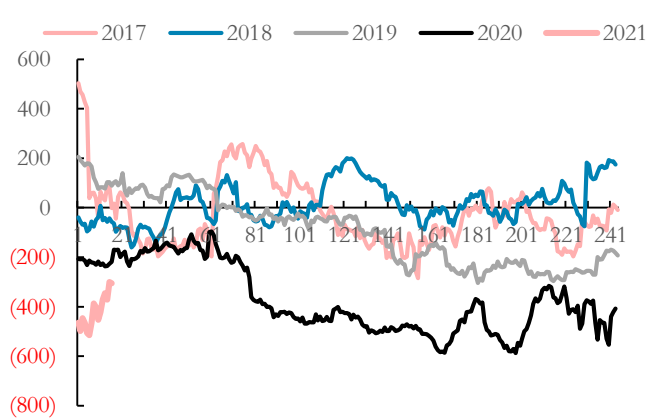
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 沙河驿蒙 5#焦煤与主力合约基差 单位: 元/吨



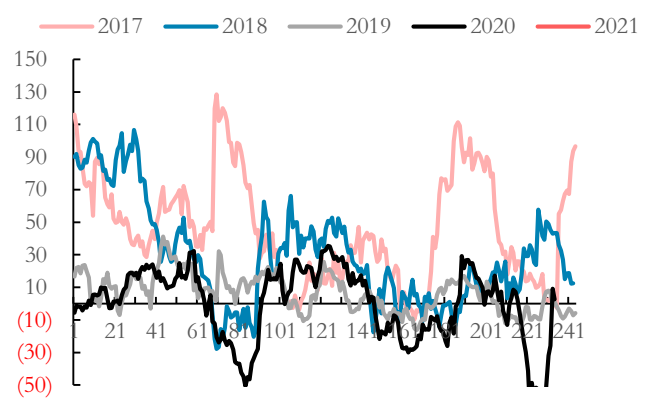
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 澳洲焦煤与主力合约基差 单位: 元/吨



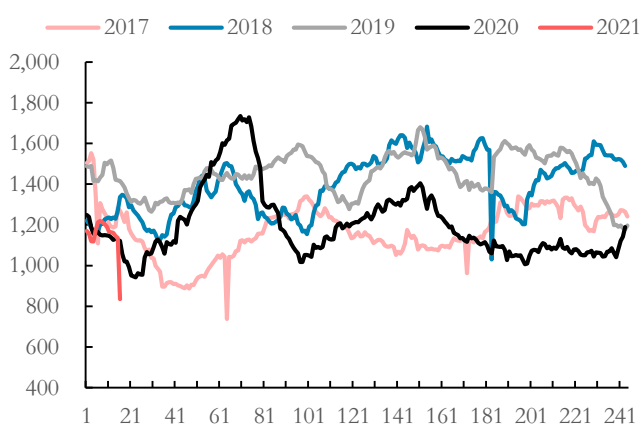
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 动力煤主力合约基差 单位: 万吨



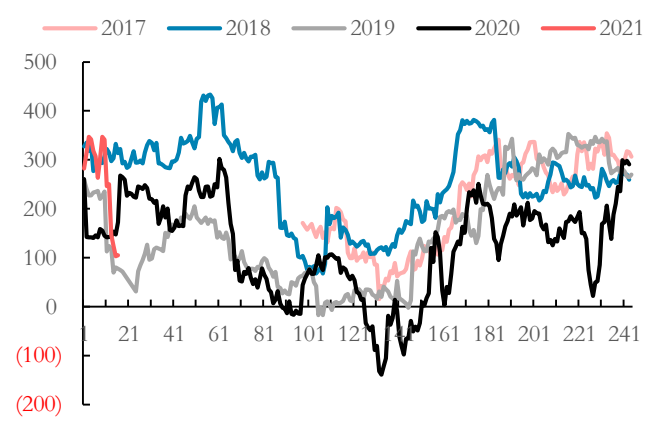
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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