



## 谁主沉浮寻两全，钢价回落待调整

**钢材：谁主沉浮寻两全，钢价回落待调整**

### 观点与逻辑：

昨日盘面受钢厂限产放松消息的影响，螺纹 2110 合约放量减仓下行收于 4985 元/吨，跌 101 元/吨，上海中天报 5020 元/吨，跌 70 元/吨。热卷 2110 合约放量增仓下行收于 5265 元/吨，跌 114 元/吨，上海本钢报 5380 元/吨，跌 100 元/吨。螺纹现货普跌 20-90 元/吨，热卷现货普跌 60-160 元/吨。

昨日钢银全国城市库存显示，除冷轧外的钢材库存均环比下跌，五大材合计库存 1299.87 万吨，环比降 4.42%。9 日经济形势专家和企业家座谈会上，李克强总理表示，加强原材料等市场调节，缓解企业成本压力。受此消息影响，昨日市场普传唐山限产放松的消息，直接导致盘面大幅回落。

整体来看，目前成材供应稳中趋弱，需求保持旺季水平，除冷轧外钢材的去库情况良好，在高价格高利润且压产政策未落地前，价格表现敏感，易受市场各类消息的影响大幅波动，高价格向下游传导也需要一定时间。近期唐山钢坯和其他地区钢坯的价格出现失衡，存在修复再平衡的预期。期现价格在压产和控原料价格间沉浮中寻觅两全之法，价格大概率需等待确定的政策落地后，才能开启第二阶段的流畅行情。

### 策略：

单边：中期看涨

跨期：无

跨品种：多材空焦炭

期现：无

期权：逢低买入看涨期权

### 关注及风险点：

钢材消费强度、粗钢压减政策、货币政策等

**铁矿石：短期矿价坚挺 后市高位难支**

### 观点与逻辑：

观点与逻辑：昨日铁矿石市场偏强运行，开盘急跌后随即开始拉升，最终上涨 19 点。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

研究院 黑色及建材组

王海涛

从业资格号：F3057899

投资咨询号：Z0016256

✉ wanghaitao@htfc.com

联系人：

王英武

☎ 010-64405663

✉ wangyingwu@htfc.com

从业资格号：F3054463

申永刚

✉ shenyonggang@htfc.com

从业资格号：F3063990

彭鑫

✉ pengxin@htfc.com

从业资格号：F3066607

目前由于部分地区的限产因素，全国高炉开工率整体偏低，铁水日均产量维持在 230 万吨左右，对于铁矿石实际需求有限，库存环比攀升，尤其作为连铁标的的粉矿较其他品种处于持续增库状态。全球发运环比下降，上周澳巴及非主流发运均下滑，短期对于矿价形成一定利多，而支撑目前高矿价的因素除了国内需求外，海外复产复工带来的需求也不可忽视。因此短期来看，铁矿石价格相对坚挺，但是考虑到国内大的产业政策背景，铁矿石中长期仍以偏空为主基调。

**策略：**

单边：中性观望

跨品种：多成材空铁矿

跨期：无

期现：无

期权：虚值买入 09 看跌期权

**关注及风险点：**

成材端限产压产的力度不及预期，成材端需求表现强劲，海外生铁产量大幅超预期等。

**焦煤焦炭：钢材大幅回调 双焦震荡运行****观点与逻辑：**

焦炭方面，因近期盘面持续升水，期现套利集港增多，且部分区域焦企环保限产，加之落后产能淘汰，焦企前期的高位库存逐步消化，焦炭市场供需格局逐步改善，市场情绪稍有回暖。不过整体看，下游钢厂焦炭库存多在合理或者偏高位置，短期市场涨跌两难。

库存方面，昨日钢联公布日、青两港库存 218 万吨，较前日增加 3 万吨。准一报价 2120 元/吨，较前日持平。期货方面，昨日焦炭主力 09 合约收于 2392 点，较前一日上涨 14 点。

焦煤方面，山西、内蒙地区安全等各类检查频繁，优质主焦、肥煤整体供应偏紧，各煤矿价格继续零星上调，产地煤矿库存持续消耗至低位，个别出货顺畅煤矿已暂停签订新单，炼焦煤市场整体偏强运行。进口蒙煤方面，蒙古新增病例居高不下，为应对疫情反弹，再次实行全面警戒状态，甘其毛都口岸通关仍维持在 20-30 车低位水平，口岸煤源不足，多有价无市。期货方面，焦煤主力 09 合约 1639 点，较前日上涨 30 点。

整体来看，目前正逢旺季来临，钢材消费超出多数人预期。加之供暖期结束，仍有在途的产能去除，限产政策趋严，并有范围扩大预期，钢材利润重返千元，压缩焦炭动力不足，短期看焦炭反弹强势。但是，受政策方面影响，压产力度逐渐加码，目前仅局限于唐山地区，后面有望在全国范围内展开，这样极大的限制了焦炭价格的反弹高度，另外，随着后期新投产产能释放，焦炭的供应端有望得以缓解，甚至过剩。焦煤方面，澳煤进口无望，蒙古疫情趋严，通关量维持在 20-30 车低位水平。而需求端提升则来自于新增的投产焦炉，但最终会受制于终将出台的粗钢压产政策，焦煤后续的需求缺乏较大想象空间，价格方面的表现应略强于焦炭。

**策略：**

焦炭方面：逢高做空

焦煤方面：中性观望

跨品种：多材焦比价

期现：无

期权：无

**关注及风险点：**

山西更大范围焦化限产、钢厂压产及环保限产、进出口情况、货币政策等。

**动力煤：动煤期价反弹 市场情绪好转****观点与逻辑：**

期现货方面：昨日动力煤期货 2105 合约触底反弹，收盘于 709.2 元/吨，收涨 3.62%。昨日 CCI5500 指数报于 724 元/吨，较上一交易日下跌 4 元/吨。主产地方面，截止昨日，受政策消息的影响，榆林地区部分煤矿销售情况转弱，下游按需采购为主，市场买涨不买跌心理影响，煤炭地销情况一般，煤价弱势运行。但受昨日动煤期价反弹拉升的影响，市场情绪明显好转。运费方面，波罗的海干散货指数 (BDI) 4 月 12 日收于 2085，较上一交易日下降 3，海运煤炭指数 (OCFI) 4 月 12 日收于 1263.48，环比持平，周日呈现稳中有增格局。港口方面，受周末产地安全生产事故及伊旗部分矿因环保停产等，供应端有缩量预期。进口煤方面，进口煤市场依然相对稳定，国内期价的下降一定程度上降低了对于外煤需求，整体市场处于观望状态，市场成交不多。

需求与逻辑：近期受国内政策影响，煤价有所下跌，电厂采购有所放缓，观望情绪加重。但整体沿海8省数据来看，后期电厂补库需求很大，而且非电煤企业并未降低热情，水泥、玻璃处于低库存时期，后期用煤需求依然很大。而且近期主产地受煤管票与环保影响，叠加产地安全问题的升级，产量不增反而有缩量预期，因此依然建议逢低做多。但也要注意近期不断的会议带来影响，以及港口现货小幅下跌带来的风险。

**策略：**

单边：回调买入

期权：现货企业可以买入看跌期权做保护。

**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，港口市场煤的价格下跌。

**纯碱玻璃：纯碱短期压力较大 玻璃依旧逢低做多**

纯碱方面，虽然期货盘面回调，但企业价格坚挺，现货价格整体变化不大。供应端，湖北双环全线停车，江苏实联装置检修可能延续到下旬，装置开工率有所下降。需求端，近期需求表现一般，贸易商出货放缓，采购情绪依旧偏弱，部分交割库出货价格低，下游有接货。综合来看，随着光伏玻璃后续逐步投产，供需格局有望大幅改善，建议逢低做多。

玻璃方面，昨日主流区域成交价格稳中有升，全国浮法玻璃均价在2235元/吨，环比上涨0.33%。分区域看，华中湖北地区企业产销平衡以上，省内幕墙需求较前期有所改观，交投刚需偏强；前期较弱的华南市场成交重心上行，交投情绪整体向好，周末部分企业报盘价格上调20-40元/吨；西南、西北地区大部分厂家价格维稳。综合来看，随着贸易商库存的去化，市场情绪有所转暖，考虑到全年供需紧平衡，建议逢低做多。

**策略：**

纯碱方面，中性偏多，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，关注利润压缩程度及生产线的变动情况

风险：国外疫情恶化、下游深加工企业及终端地产改善不及预期

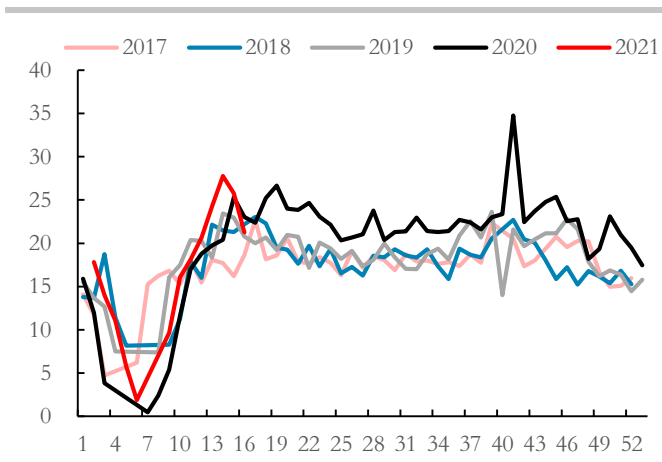
表格 1: 黑色商品每日价格基差表

项目	合约	今日 4月12日	昨日 4月9日	上周 4月2日	上月 3月12日	项目	合约	今日 4月12日	昨日 4月9日	上周 4月2日	上月 3月12日	
<b>螺纹钢</b>						<b>热轧卷板</b>						
	上海现货	5020	5090	5010	4700		上海现货	5380	5480	5520	4930	
	北京现货	5080	5160	5030	4580		天津现货	5400	5540	5580	4850	
	广州现货	5120	5170	5120	4930		广州现货	5400	5490	5540	4960	
	RB05合约	5022	5092	5157	4729		HC05合约	5357	5460	5556	4995	
	RB10合约	4985	5068	5119	4663		HC10合约	5265	5355	5389	4866	
	RB01合约	4828	4895	4937	4522		HC01合约	5098	5172	5198	4710	
基差:上海	RB05	149	151	3	112	基差:上海	HC05	23	20	-36	-65	
	RB10	186	175	41	178		HC10	115	125	131	64	
	RB01	343	348	223	319		HC01	282	308	322	220	
基差:北京	RB05	300	313	114	78	基差:天津	HC05	133	170	114	-55	
	RB05 - RB10	37	24	38	66	HC05 - HC10	92	105	167	129		
	RB10 - RB01	157	173	182	141	HC10 - HC01	167	183	191	156		
	唐山普方坯价格	4890	5040	4960	4430	长流程	华北	1093	1178	1228	428	
	张家港6-8mm废钢	3000	3000	2960	2970	即期利润	华东	1028	1111	1095	453	
	全国废钢到货(万吨)	48.4	40.3	35.6	45.2	长流程 盘面利润	HC05	1040	1155	1241	933	
	全国建材成交(万吨)	21.2	23.8	28.9	16.1		HC10	1126	1250	1270	1027	
	长流程	华北	953	1005	869		HC01	1113	1206	1216	987	
即期利润	华东	808	875	806	369	卷矿比	现货	4.29	4.40	4.48	4.01	
长流程 盘面利润	RB05	720	805	866	663		05合约	4.70	4.87	5.01	4.72	
	RB10	844	959	997	800		10合约	5.19	5.47	5.50	5.27	
	RB01	832	917	944	767	现货	2.50	2.58	2.63	2.01		
短流程 即期利润	华东	427	491	481	216	卷焦比	05合约	2.24	2.31	2.33	2.23	
	华南	247	302	320	249		10合约	2.20	2.25	2.26	2.24	
螺矿比	现货	4.12	4.21	4.19	3.94	卷螺差	现货	209	237	360	89	
	05合约	4.41	4.54	4.65	4.47		05合约	335	368	399	266	
	10合约	4.92	5.18	5.23	5.05		10合约	280	287	270	203	
螺焦比	现货	2.40	2.47	2.46	1.98	<b>焦炭焦煤</b>						
	05合约	2.10	2.15	2.16	2.11	焦炭现货价 格:准一级	日照港	2150	2120	2100	2450	
	10合约	2.08	2.13	2.14	2.14	唐山	2060	2060	2060	2460		
<b>铁矿石</b>							吕梁	1850	1850	1850	2350	
日青京曹四 港最低价	PB粉	1142	1133	1122	1118	J05合约	2387	2367	2386	2244		
	金布巴	1074	1065	1066	1076	J09合约	2393	2378	2389	2177		
	卡粉	1351	1346	1321	1320	J01合约	2364	2355	2352	2150		
	普氏62%美金指数	-	172	168	166	基差:日照港 现货	J05	-87	-97	-136	356	
	I05合约	1140	1121	1110	1059		J09	-93	-108	-139	423	
	I09合约	1014	979	979	923		J01	-64	-85	-102	450	
	I01合约	922	898	905	858	J05-J09	-6	-12	-3	67		
基差: PB粉	I05	127	136	135	182	J09-J01	29	23	37	27		
	I09	253	278	266	318	焦煤现货价 格:主焦	吕梁低硫	1450	1450	1450	1480	
	I01	345	359	340	383		沙河驿蒙5#	1497	1497	1497	1509	
I05	99	108	120	182	港口提澳煤		1520	1520	1520	1530		
基差: 金布巴	I09	225	250	251	318	澳洲中挥发硬焦CFR中国	207	205	205	206		
	I01	618	331	325	648	JM05合约	1599	1573	1570	1505		
	I05	-	187	168	69	JM09合约	1639	1609	1639	1452		
基差: 普氏指数	I09	-	329	299	905	JM01合约	1601	1579	1607	1431		
	I01	-	410	373	692	期现价差: 沙河驿蒙5#	JM05	-102	-76	-73	4	
						JM09	-142	-112	-142	57		
关注品种主 力合约基差	超特粉	162	192	189	124	JM01	-104	-82	-110	79		
		I05 - I09	126	142	131	136	期现价差: 港口澳煤港提	JM05	-79	-53	-50	25
		I09 - I01	92	81	75	65	期现价差: 澳洲中挥发硬焦	JM05	17	22	30	80
焦矿比	现货	1.71	1.70	1.70	1.99	JM05 - JM09	-40	-36	-69	53		
	05合约	2.09	2.11	2.15	2.12	JM09 - JM01	38	31	32	22		
	10合约	2.36	2.43	2.44	2.36	焦炭/焦煤比	现货	1.48	1.46	1.45	1.66	
主港铁矿成交(万吨)	121	96	106	85	05合约	1.49	1.50	1.52	1.49			
中间价:美元兑人民币	6.56	6.54	6.56	6.48	09合约	1.46	1.48	1.46	1.50			
					焦化利润	山西现货	337	337	338	762		

动力煤											
秦皇岛 5500K	719	722	735	625	基差	ZC01	62	70	53	-8	
CCI 5500K	727	727	740	630		ZC03	68	81	-	-	
CCI 5000K	637	637	654	550		ZC05	18	50	0	-16	
CCI进口 5500K	-	-	-	-		ZC07	24	46	18	-25	
						ZC09	48	62	43	-10	
						ZC11	50	62	45	-10	
ZC01合约	665	657	687	638	ZC01-ZC03	6	11	-	-		
ZC03合约	659	646	-	-	ZC03-ZC05	-	-	-	-		
ZC05合约	709	677	740	646	ZC05-ZC07	6	-4	19	-10		
ZC07合约	703	681	722	655	ZC07-ZC09	24	15	24	16		
ZC09合约	679	665	697	640	ZC09-ZC11	2	0	2	0		
ZC11合约	677	665	695	640	ZC11-ZC01	12	8	8	2		
环渤海四港煤炭库存	1269	1301	1379	1610							
玻璃											
玻璃现货	沙河安全	2240	2240	2160	2160	基差	FG05	100	141	43	188
	武汉长利	2300	2300	2190	2190		FG09	101	152	52	195
FG05合约	2140	2099	2117	1972	FG01		199	237	146	296	
FG09合约	2139	2088	2108	1965	FG05-FG09	1	11	9	7		
FG01合约	2041	2003	2014	1864	FG09-FG01	98	85	94	101		
					纯碱:全国平均价	1843	1843	1800	1764		

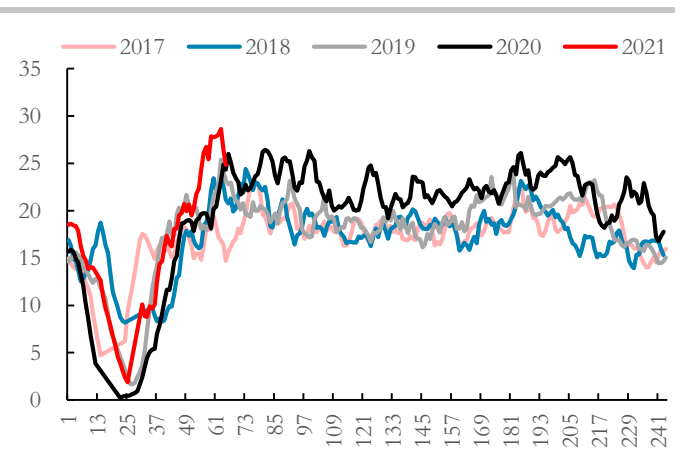
数据来源: Wind、Mysteel、富宝资讯、隆众、华泰期货研究院

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

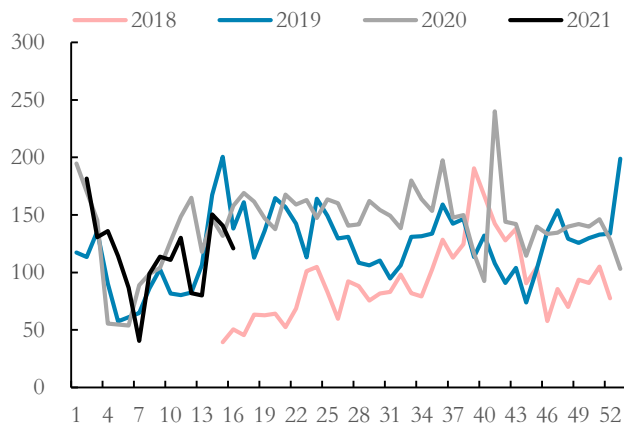
图 2: 全国建材每日成交 (5日移动平均) 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

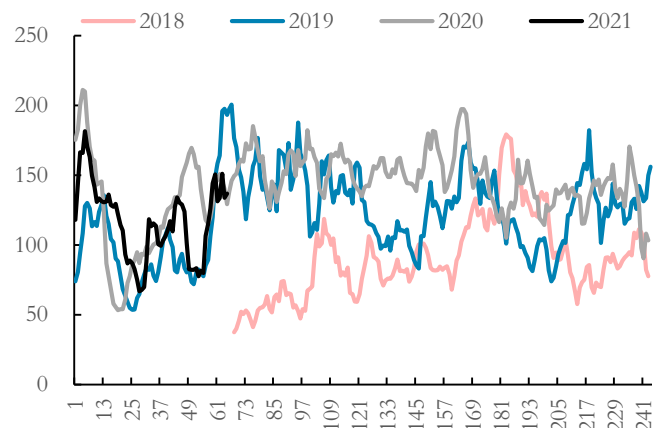


图 3: 主要港口铁矿每日成交 (周均) 单位: 万吨



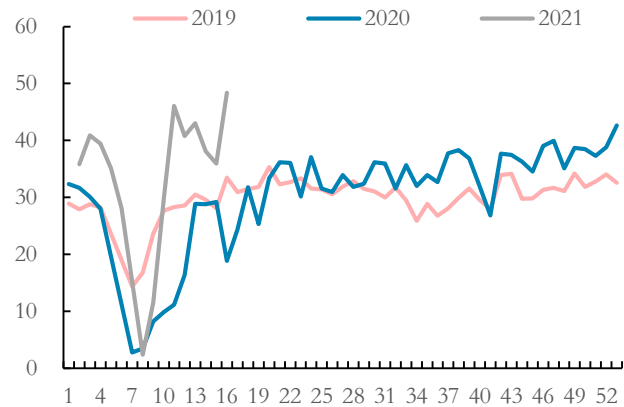
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 主要港口铁矿成交 (5日移动均值) 单位: 万吨



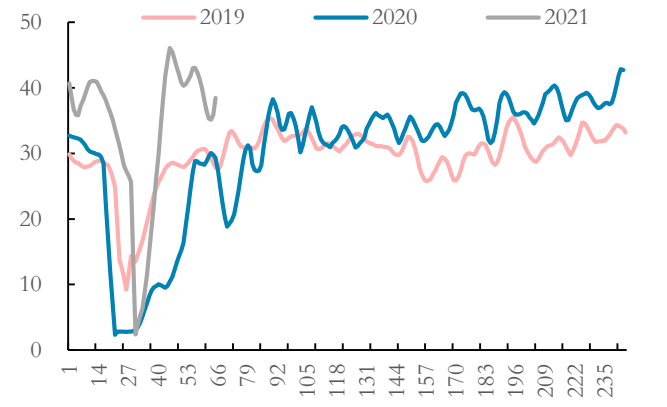
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 全国钢厂废钢每日到货 (周均) 单位: 万吨



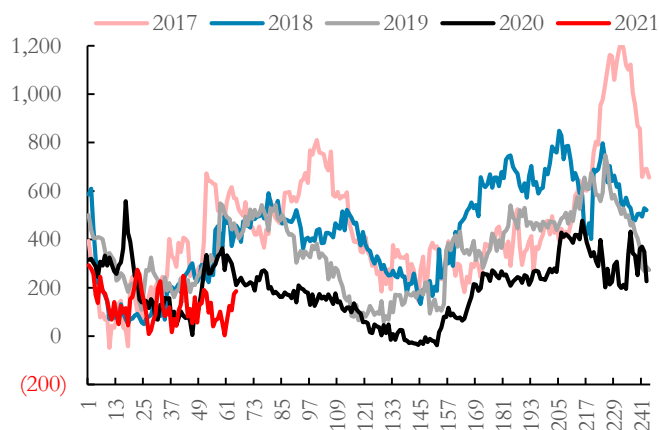
数据来源: 富宝资讯 华泰期货研究院

图 6: 钢厂废钢每日到货 (5日移动平均) 单位: 万吨



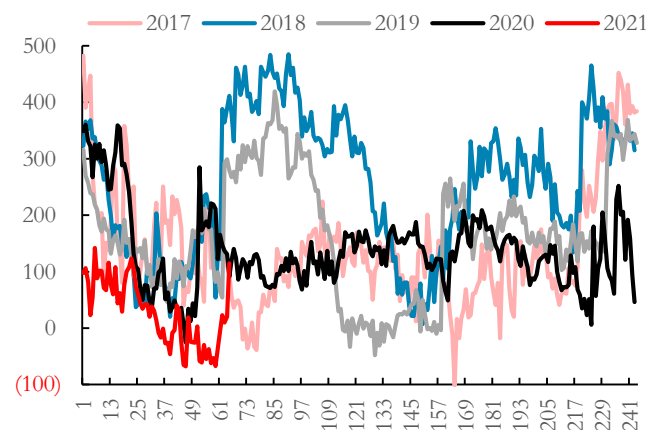
数据来源: 富宝资讯 华泰期货研究院

图 7: 上海螺纹钢与主力合约基差 单位: 元/吨



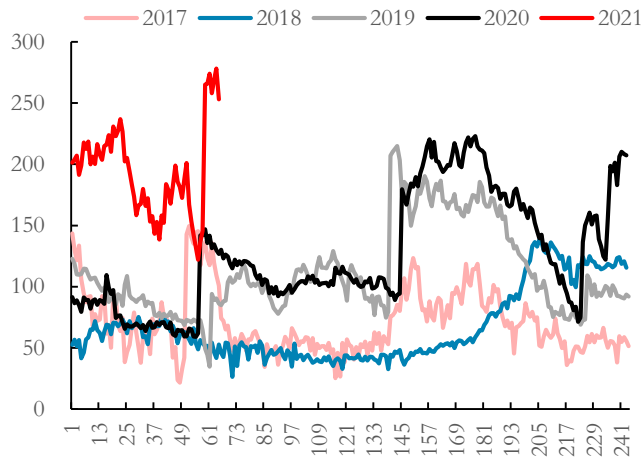
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 上海热卷与主力合约基差 单位: 元/吨



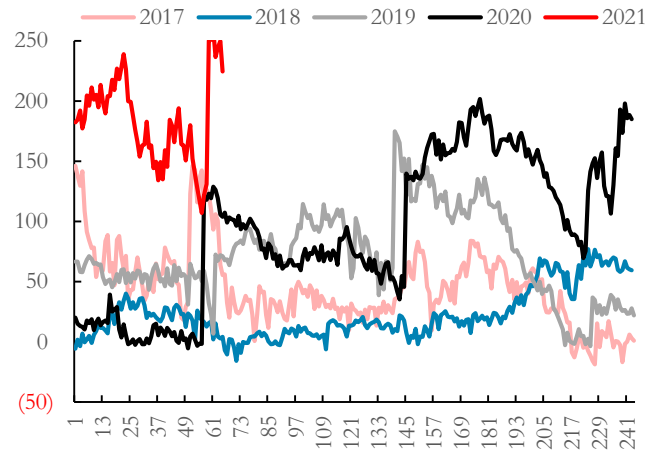
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 青岛港 PB 粉与主力合约基差 单位: 元/吨



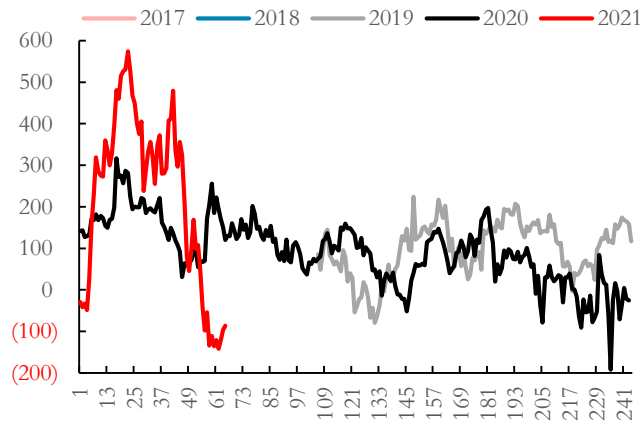
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 青岛港金布巴与主力合约基差 单位: 元/吨



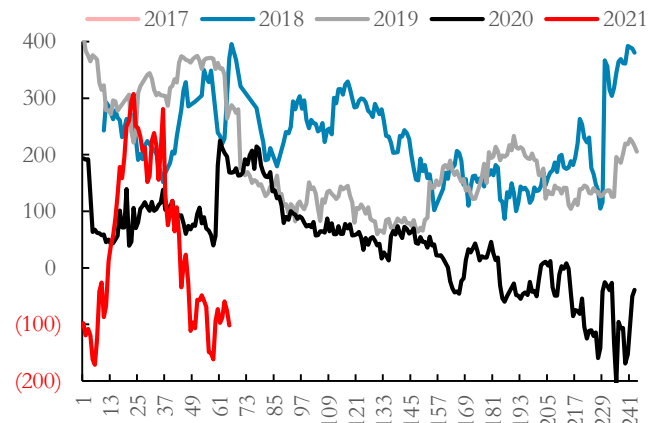
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 日照港准一级焦炭与主力合约基差 单位: 元/吨



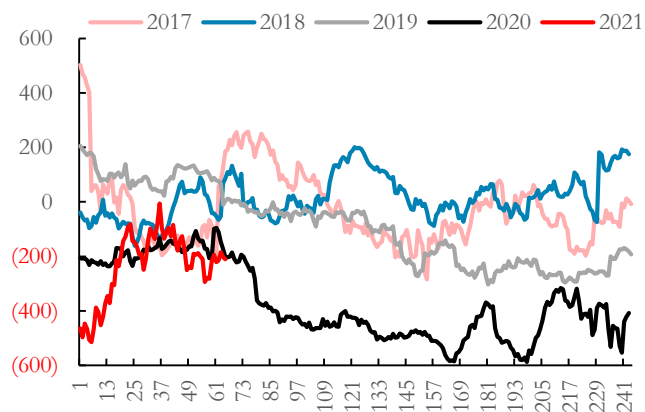
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 沙河驿蒙 5# 焦煤与主力合约基差 单位: 元/吨



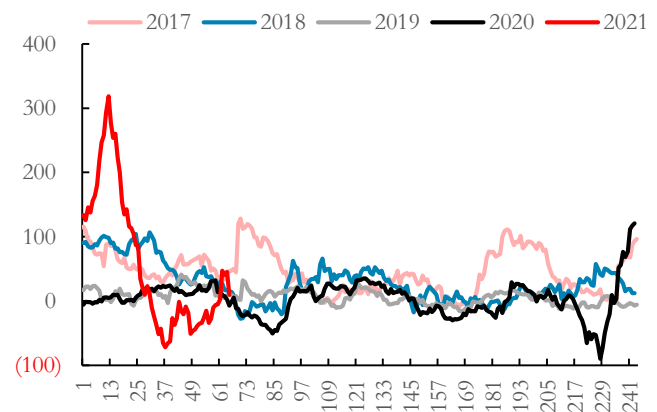
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

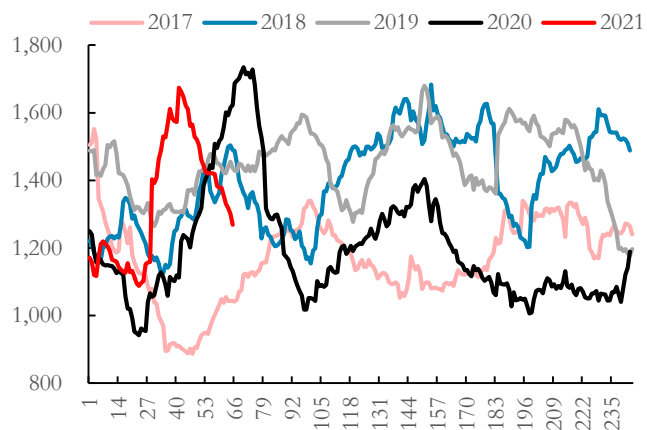
图 14: 动力煤主力合约基差 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

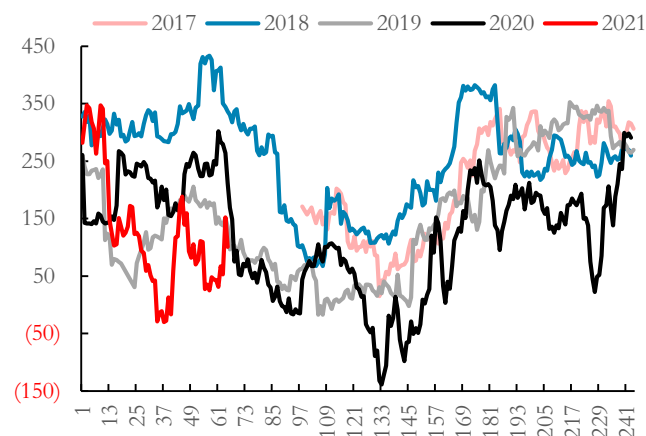


图 15: 北方四港煤炭库存 单位: 元/吨



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