



## 供需结构修复，期现高位持稳

**钢材：供需结构修复，期现高位持稳**

**观点与逻辑：**

昨日，钢材期现货共振上涨，现货强于期货，基差小幅走强。螺纹 2201 合约收于 4471 元/吨，较昨日收盘价下跌 31 元/吨，跌幅 0.69%。热卷 2201 合约收于 4605 元/吨，较昨日收盘价上涨 6 元/吨，涨幅 0.13%，卷螺差小幅走扩。现货方面，现货全国大部分地区继续上涨，涨幅 0-60 元/吨不等，其中天津等地涨幅最多，现货报 4700 元/吨左右。成交方面，昨日全国建材成交 16.8 万吨，交投积极性尚可，总体维持较好状态，但因季节性的存在，再有增量也有较大难度。昨日午后钢联建材供需数据显示，成材产量继续走低，而成材去库幅度有所增加，表需环比明显恢复，虽与前日钢谷网数据偏差较大，但总体趋势相同，均指向当前产量低位，需求环比改善，供需结构出现一定修复。

整体来看，根据 10 月份全国的粗钢产量测算，四季度如果确保压产完成，预计 12 月份产量理论上可以环比回升，但从实际情况来看，10 月份的平均产量水平依然低于 9 月份，预计全年的产量减量将超过预期的压产任务。但考虑当前即期模拟利润情况钢厂存在复产可能。近期央行、银监会再度表态稳地产，但更多的仍是强调平稳，而非刺激；开发贷和按揭较前期均有缓和，但仍未传导至工业品消费层面，而从季节性来看，消费旺季逐渐将过，传导到施工端仍需有较长的路要走，而非一日之功。钢厂成本也出现明显松动，在原料端难有大幅反转的背景下，叠加对未来的消费预期水平，成材仍存在较大压力。后期重点关注库存的去化情况以及原料端成本支撑情况。

**策略：**

单边：中性观望

跨期：无

跨品种：无

期现：无

期权：无

关注及风险点：粗钢压产、限电及宏观经济政策的执行及变化、炉料价格等。

**铁矿石：上涨动能有所减弱，铁矿反弹空间受限**

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

✉ wanghai tao@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

投资咨询号：Z0016576

彭鑫

✉ pengxin@htfc.com

从业资格号：F3066607

邝志鹏

✉ kuangzhipeng@htfc.com

从业资格号：F3056360

投资咨询号：Z0016171

**观点与逻辑：**

昨日，黑色反弹力度稍减，铁矿石日内呈震荡走势，主力合约 2201 报收 611.5 元/吨，涨幅 1.83%。现货方面，25 日进口铁矿港口现货午后价格窄幅震荡，全天累计上涨 0-10 元/湿吨。现青岛港 PB 粉 675-680 元/湿吨，超特粉 435-440 元/湿吨。

成交方面，25 日全国主港铁矿累计成交 55.2 万吨，环比下降 60.3%；远期现货累计成交 16 万吨（2 笔），环比下降 85.3%。基差方面，PB 粉 130 元/吨附近，超特粉 20 元/吨附近，整体变化不大。

综合来看，本周螺纹社库七周连降，表需、产量转增，下游需求好转带动钢厂复产，铁矿需求有所改善；但铁矿中期供需宽松格局难改，随着原材料价格反弹，钢厂成本抬升，钢厂成本抬升，叠加多地因空气污染导致限产增多，铁矿连续反弹之后，短期或有回落风险；

单边：中性观望

套利：无

期现：无

期权：无

跨品种：无

关注及风险点：

国家对经济刺激，以及友好地产政策的出台，海运费上涨风险等。

**双焦：双焦供需好转，盘面修复反弹****观点与逻辑：**

焦炭方面：昨日焦炭 2201 合约收于 3044 元/吨，涨 70 个点，涨幅 2.35%，部分低库存钢厂开启提前补库模式，钢厂需求回升以及中间投机环节陆续进场采购，厂内焦炭库存开始不同程度回落，整体市场出货逐步好转，叠加近期期货盘面修复反弹，整体看焦炭供需逐步向好，继续关注投机环节的采购量以及钢厂采购节奏的变化。

焦煤方面：昨日焦煤 2201 合约收于 2178 元/吨，上涨 127 个点，涨幅为 6.19%；需求方面，焦炭出货转好，部分焦企开始小幅增产，焦企针对原料煤已开始适当补库，煤矿价格经前期大跌之后出货有所好转。供应方面，昨日汾渭 CCI 山西低硫指数报 2390 元/吨，

较前一日下跌 90 元/吨。进口蒙煤方面，11 月 24 日通关 502 车，蒙煤增量逐渐稳定，蒙煤降幅明显收窄，部分贸易商开始挺价观望，焦煤进入逐步供给宽松状态，仍具有较大下行压力。

整体来看，焦煤受国家大力保供政策影响，使得煤炭远期供需发生根本性逆转，具有较大下行压力，焦炭由于钢厂开工率不断降低，对焦炭需求逐步减少而下行，但不排除钢厂短期适度补库，缓解焦炭下跌。由于焦化企业自身库存也处于不断攀升中，后期焦炭现货依然有较大的下行空间。焦煤焦炭期现价差较大，且期货近期流动性不足，因此建议观望为主。

策略：

焦炭方面：中性观望

焦煤方面：中性观望

跨品种：无

期现：无

期权：无

关注及风险点：消费强度是否能回归，双焦双控、钢材压产政策落地范围及落实成程度，宏观经济政策，煤炭进出口政策，工信部门的最新政策动态。

**动力煤：期货冲高回落大幅反弹 现货供需两旺紧盯政策风险**

**市场要闻及数据：**

期现货方面：昨日，动力煤期货主力合约 2201 冲高回落大幅反弹，最终收于 921.6 元/吨，按结算价涨幅为 2.31%；产地方面，当前产地供需两旺格局将持续一段时间，下游需求不断增加，拉煤车增多，产地维持低库存运行。鄂尔多斯地区日产不断突破新高，达到 290 万吨/天的水平，煤炭公路日销量持续位于高位。矿方表示，当前需求处于高位，下游非电煤企业需求增加，支撑煤价上涨。但因政策因素存在，价格变动幅度较小；港口方面，随着封航结束，港口作业效率提升明显，调出量提高，港口小幅去库。下游询货增加，贸易商因港口资源偏少，报价坚挺，尤其在发运成本居高不下情况下，贸易商集港意愿不强。随着下游补库速度较快，贸易商担心后期需求减弱，出货意愿加强；进口煤方面，国内煤价企稳回升后，进口煤市场也有所提振，成交有所增加。但国内终端

表现，近期价格反弹不可持续，后期需盯紧国内市场政策以及供给来对后期进行判断；运价方面，截止到11月24日，波罗的海干散货指数（BDI）收于2654，相比于11月23日下跌61个点，跌幅为2.25%。截止到11月25日，海运煤炭运价指数（OCFI）报于1735.1，相比11月24日上涨0.08个点，涨幅为0.02%。

需求与逻辑：当前煤炭市场处于供需两旺季节，主地产量不断增加，但下游需求不减，供需两旺格局将持续一段时间。我们需要注意的是当前电厂库存增加过快，且没有拐头向下迹象，且日耗虽有回升，但整体低于去年同期水平。在供给不断增加，民用需求不断向好以及政策不确定性的综合影响下，我们建议观望为主。

策略：

单边：中性观望

期现：无

期权：无

关注及风险点：政策的强力压制，资金的情绪，港口市场煤重新累库，安检放松，突发的安全事故，外煤的进口超预期等。

#### 玻璃纯碱：玻璃现货价格涨跌互现 纯碱现货库存持续增加

##### 观点与逻辑：

玻璃方面，昨日期货盘面窄幅震荡，收盘1794元/吨，上涨20元/吨。现货端，沙河市场价格小幅拉涨，整体走货较前期好转，下游适量补库；华南地区价格下调后，整体产销好转；西北地区受地理位置影响，下游停工时间较早，厂家为了避免累库压力，提前加大出货量，市场价格大幅下调。需求端，终端市场资金紧张，除了部分地区下游适量补库外，多数下游以刚需采购为主。库存端，全国样本企业总库存4363.36万重箱，环比下降7.17%，同比上涨106%，库存天数21.68天。整体上看，近期地产市场数据低迷，短期浮法玻璃现货市场延续僵持格局，库存持续累积，玻璃消费仍然面临较大挑战，建议逢高做空。

纯碱方面，昨日午后盘面价格震荡下行，收盘2654元/吨，下跌30元/吨。隆众资讯数据监测，周内整体开工率为75.09%，环比下调0.26%，产量53.44万吨，减少0.18万吨，库存99.58万吨，环比增加24.05万吨，轻质涨幅高于重碱。供应端，随着装置检修结

束，产量提高，预计下周开工率呈上涨趋势；需求端，重质纯碱需求表现不温不火，下游订单量未释放，大多数对市场保持观望心态，采补心态谨慎。综合来看，国内纯碱市场整体走势疲软，库存持续增长，供需博弈延续，临近月底部分企业即将结算，建议观望为主。

策略：

纯碱方面：中性

玻璃方面：中性

关注及风险点：关注生产线变动情况，库存变化，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

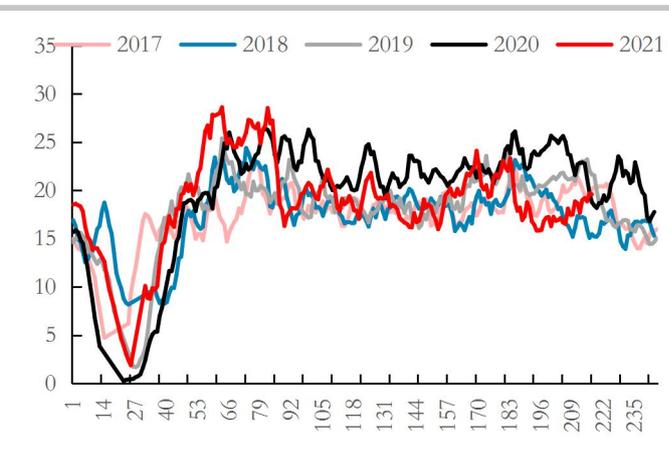
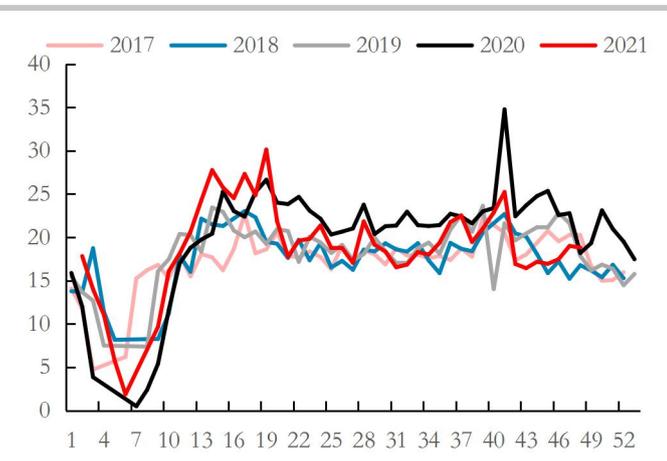
项目	合约	今日 11月25日	昨日 11月24日	上周 11月18日	上月 10月25日	项目	合约	今日 11月25日	昨日 11月24日	上周 11月18日	上月 10月25日		
螺纹钢						热轧卷板							
上海现货		4830	4820	4740	5420	上海现货		4770	4770	4650	5540		
北京现货		4730	4690	4500	5340	天津现货		4760	4750	4680	5610		
广州现货		5160	5160	5040	5760	广州现货		4860	4830	4720	5530		
RB01合约		4471	4502	4169	4825	HC01合约		4605	4599	4333	5180		
RB05合约		4255	4239	3781	4629	HC05合约		4435	4391	4002	4959		
RB10合约		4101	4080	3694	4511	HC10合约		4291	4254	3894	4851		
基差:上海	RB01	504	463	713	758	基差:上海	HC01	165	171	317	360		
	RB05	720	726	1101	954		HC05	335	379	648	581		
	RB10	729	740	1046	1072		HC10	479	516	756	689		
基差:北京	RB01	491	419	556	765	基差:天津	HC01	245	241	437	520		
RB01 - RB05		216	263	388	196	HC01 - HC05		170	208	331	221		
RB05 - RB10		154	159	87	118	HC05 - HC10		144	137	108	108		
唐山普方坯价格		4320	4320	4180	4990	长流程	华北	721	708	622	475		
张家港6-8mm废钢		2810	2780	2790	3320	即期利润	华东	592	554	405	320		
唐山生铁即时成本		2677	2652	2755	3624	江苏生铁即时成本		2837	2815	2937	3740		
全国废钢到货(万吨)		21.3	21.7	29.4	35	长流程 盘面利润	HC01	636	584	601	559		
全国建材成交(万吨)		16.9	21.5	17.4	16.1		HC05	599	524	472	739		
长流程		华北	783	746	579		354	HC10	533	467	404	753	
即期利润	华东	721	731	551	263	卷矿比	现货	6.52	6.49	7.53	6.00		
	RB01	463	453	399	157		01合约	7.53	7.46	8.47	7.52		
长流程 盘面利润	RB05	382	340	214	347		05合约	7.29	7.15	7.79	7.46		
	RB10	305	260	164	347	现货	1.67	1.67	1.55	1.30			
	短流程	华东	346	372	299	270	01合约	1.51	1.51	1.56	1.38		
即期利润	华南	587	644	634	576	卷焦比	05合约	1.60	1.59	1.70	1.69		
	现货	6.80	6.75	7.91	6.05		现货	-205	-195	-232	-43		
螺矿比	01合约	7.31	7.30	8.15	7.01		卷螺差	01合约	134	97	164	355	
	05合约	6.99	6.90	7.36	6.96	05合约		180	152	221	330		
	现货	1.75	1.74	1.63	1.31	焦炭 焦煤							
螺焦比	01合约	1.47	1.48	1.51	1.29	焦炭现货价 格:准一级	日照港	2850	2850	3000	4250		
	05合约	1.54	1.54	1.61	1.58		唐山	2820	2820	3220	4220		
	日照港	2660	2660	3060	4060								
铁矿石						J01合约	3044	3050	2770	3741			
日青京曹 四港最低 价	PB粉	666	669	562	840	J05合约	2771	2755	2354	2928			
	超特粉	428	431	362	495	J09合约	2670	2650	2285	2761			
	卡粉	788	770	707	1072	基差:日照 港现货	J01	101	95	536	909		
普氏62%美金指数	-	103	87	120	J05		374	390	952	1722			
I01合约	612	617	512	689	J09		331	350	865	1639			
I05合约	609	614	514	665	J01-J05		274	295	416	813			
I09合约	594	600	514	637	J05-J09		101	105	69	167			
基差: PB粉	I01	132	131	118	247	焦煤现货价 格:主焦	吕梁低硫	2600	2600	2600	4050		
	I05	101	99	81	236		沙河驿蒙5#	2100	2100	2300	3800		
	I09	150	148	116	298		港口提澳煤	2750	2800	2900	3250		
基差: 超特粉	I01	16	15	44	13	澳洲中挥发硬焦CFR中		374	374	336	540		
	I05	-3	-5	19	14	JM01合约	2178	2149	1846	2971			
	I09	34	32	41	64	JM05合约	1891	1907	1556	2310			
基差: 普氏指数	I01	-	164	151	517	JM09合约	1784	1815	1483	2145			
	I05	-	167	149	-35	期现价差: 沙河驿蒙5#	JM01	-78	-49	455	830		
	I09	-	181	149	496		JM05	209	193	744	1490		
JM09	316	285	818	1655									
关注品种 主力合约 基差	超特粉	16	15	44	13	期现价差: 港口澳煤港 提	JM01	572	651	1055	280		
		I01 - I05	3	3	-3		24	期现价差: 澳洲中挥发硬 焦	JM01	641	667	684	1081
		I05 - I09	15	15	0		28		JM01 - JM05	287	242	290	661
JM05 - JM09	107	92	74	-									
焦矿比	现货	3.89	3.88	4.86	4.60	焦炭/焦煤 比	现货	1.10	1.10	1.15	1.05		
	01合约	4.98	4.95	5.42	5.43		01合约	1.40	1.42	1.50	1.26		
	05合约	4.55	4.49	4.58	4.40		05合约	1.47	1.44	1.51	1.27		
主港铁矿成交(万吨)		55	139	87	79	焦化利润	山西现货	-288	-288	-642	-365		
中间价:美元兑人民币		6.40	6.39	6.38	6.39								

动力煤					玻璃						
秦皇岛 5500K	1090	1090	1090	2100	基差	ZC11	371	-	-	-	
CCI 5500K	-	-	-	-		ZC01	177	169	267	794	
CCI 5000K	-	-	-	-		ZC03	334	330	385	1062	
CCI进口 5500K	-	-	-	-		ZC05	364	360	403	1120	
						ZC07	349	358	382	1166	
						ZC09	368	370	407	1189	
ZC11 合约	719	-	-	-		ZC11-ZC01	-	-	-	-	
ZC01 合约	913	921	823	1306		ZC01-ZC03	156	161	118	268	
ZC03 合约	756	760	705	1038		ZC03-ZC05	31	30	18	58	
ZC05 合约	726	730	687	980		ZC05-ZC07	-15	-2	-21	46	
ZC07 合约	741	732	708	934	ZC07-ZC09	19	12	25	23		
ZC09 合约	722	720	683	911	ZC09-ZC11	3	-	-	-		
环渤海四港煤炭库存	1506	1519	1418	1060							
玻璃					基差	FG01	166	186	290	575	
玻璃现货	沙河安全	2130	2130	2081		2673	FG05	134	148	279	568
	武汉长利	1960	1960	1960		2580	FG09	108	122	234	586
FG01 合约		1794	1774	1670		2005	FG01-FG05	-32	-38	-11	-7
FG05 合约		1826	1812	1681		2012	FG05-FG09	-26	-26	-45	18
FG09 合约		1852	1838	1726	1994	纯碱:全国平均价	3607	3607	3607	3800	

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

图 2: 全国建材每日成交(5日移动平均) 单位: 万吨

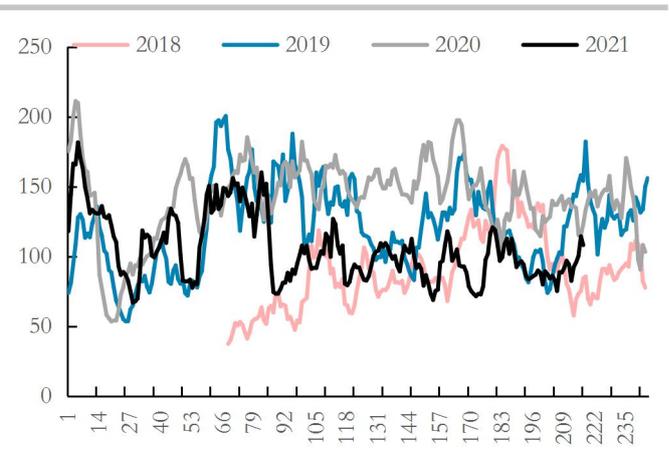
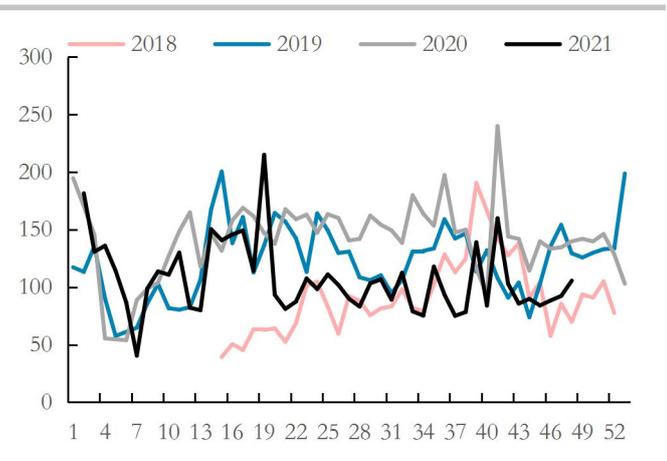


数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

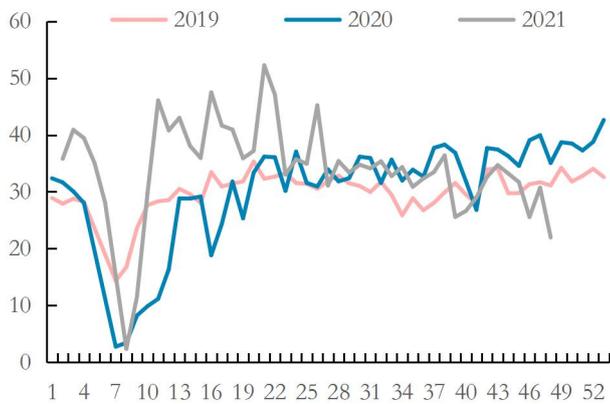
图 4: 主要港口铁矿成交(5日移动均值) 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

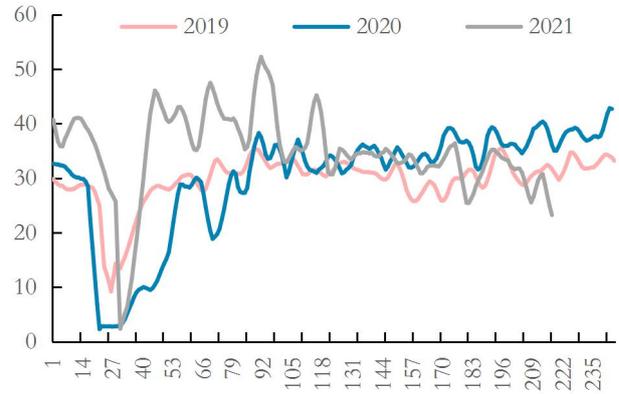
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 全国钢厂废钢每日到货 (周均) 单位: 万吨



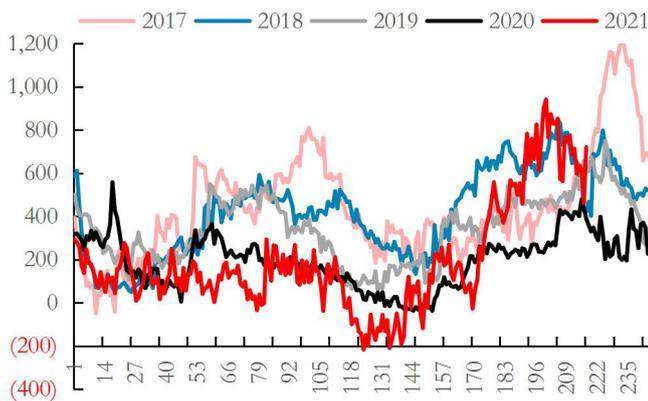
数据来源: 富宝资讯 华泰期货研究院

图 6: 钢厂废钢每日到货 (5 日移动平均) 单位: 万吨



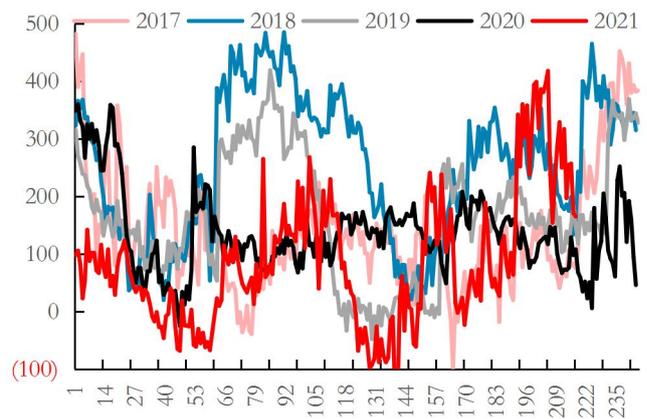
数据来源: 富宝资讯 华泰期货研究院

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

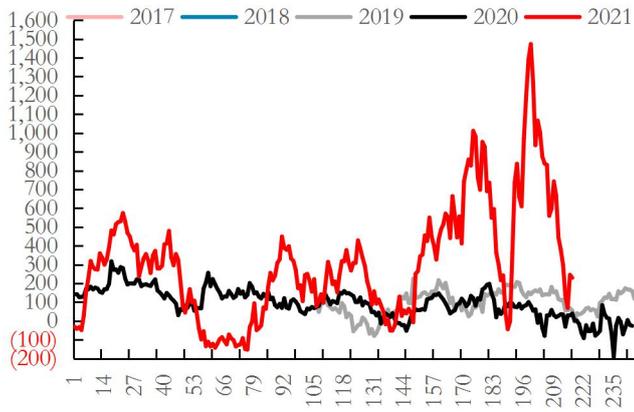


图 10: 青岛港金布巴与主力合约基差 单位: 元/吨



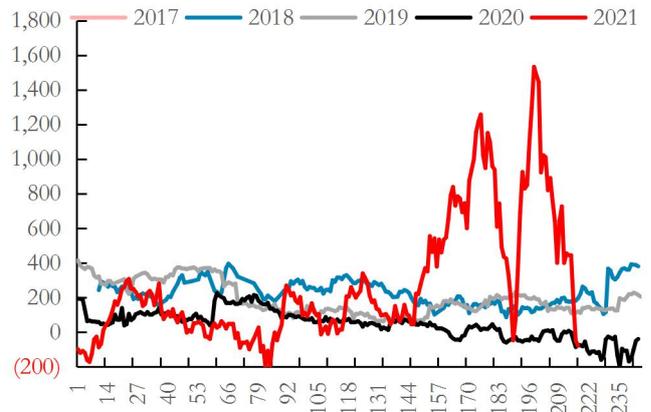
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 日照港准一级焦炭与主力合约基差 单位:元/吨



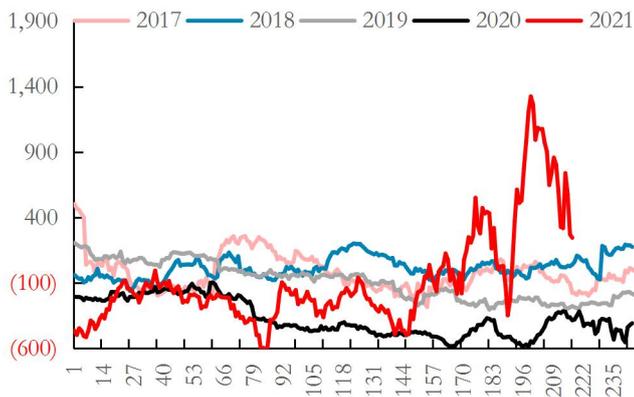
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 沙河驿蒙 5#焦煤与主力合约基差 单位: 元/吨



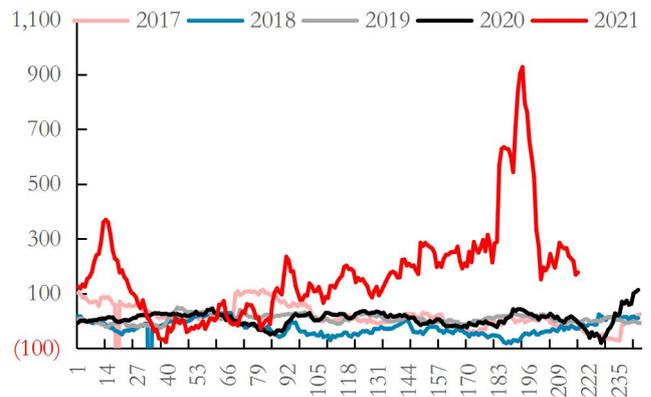
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 澳洲焦煤与主力合约基差 单位: 元/吨



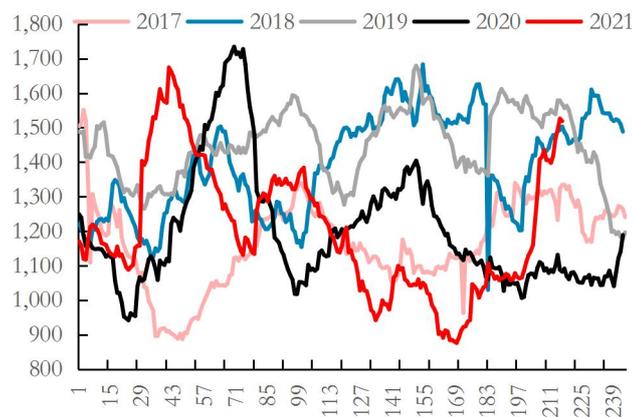
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

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