

期货多空博弈，现货波澜不惊

钢材：期货多空博弈，现货波澜不惊

观点与逻辑：

2 日钢材期货市场在夜盘和上午表现非常平稳，午后受钢联数据大幅高于预期影响，盘面迅速拉升，在 13 时 40 分，各合约均有一波 2% 以上的涨幅，然而涨势并没有持续，而是迅速回落，最终收盘价基本与昨日持平。螺纹 2201 合约微跌 0.15%，收于 4528 元/吨；2205 合约跌 0.42%，收于 4288 元/吨。热卷 2201 合约跌 0.36%，收于 4720 元/吨；2205 合约微涨 0.04%，收于 4505 元/吨。热卷螺纹价差 2201 合约为 192 元/吨，2205 合约为 217 元/吨。现货方面，似乎并未受到期货市场波动的影响，成交依旧波澜不惊。进入 12 月份，钢材的社会库存与去年同期基本持平，厂内库存略高于去年同期。从实际产量来看，11 月基本已完成全国年度粗钢压减任务，目前按照原材料现价计算，钢铁生产企业仍有一定的利润，因此生产企业还有很高的生产积极性。但目前传出唐山地区冬季限产的消息，市场对钢材的生产供应产生了一定的紧张情绪。需求端国内房地产市场略有回暖迹象，土地供应量 11 月环比增加约 10%；楼市成交环比止跌回升，同比降幅收窄，房地产企业销售累计与去年持平。汽车生产方面，芯片供应改善，汽车产量和销量都有所回升。据悉部分房地产施工企业表示施工工地回款有所改善，有一定建筑用钢的补货意愿，但气温逐渐走低，建筑用钢即将告别消费旺季，库存去化现况需进一步观望。在目前钢材生产企业有持续较高利润的背景下，企业虽有生产意愿，但受制于限产的政策因素，未来供应量有待进一步确认。由于唐山复产落空，成材短期可能仍有向上空间，但基于当前高利润和后期消费悲观预期，上涨逻辑仍不顺畅。综上，钢材期货市场多空博弈明显，后续市场变化需要谨慎观察。

策略：

单边：螺纹中性，热卷谨慎看空

跨期：无

跨品种：无

期现：无

期权：无

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

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

关注及风险点：北方地区冬季限产、房地产走势、铁矿石及其他原材料价格等。

铁矿石：唐山复产落空，铁矿石冲高回落

观点与逻辑：

昨日，钢联公布了本周的产销存数据，螺纹表需 343 万吨，较上周增加 24 万吨，产量 277 万吨，较上周增加 5 万吨，该组数据表现了旺季该有的水平，受此影响，午后开盘黑色全面反弹，铁矿石期货一度逼近近日高点。随后，市场传出唐山部分钢厂实施部分闷炉停产，颠覆了之前复产的预期，受此消息影响，铁矿石期货出现大幅回调。至午后收盘，铁矿石期货主力 05 合约收于 609 元/吨，较上一交易日下跌 25 元/吨；现货方面，昨日曹妃甸港进口铁矿全天价格下跌 4-23 元/吨。市场交投情绪较好，成交尚可。现 PB 粉 663 元/吨，较前日下跌 14 元/吨，卡粉 870 元/吨，较前日下跌 20 元/吨，超特粉 428 元/吨，较前日下跌 4 元/吨。成交方面，昨日全国主港铁矿累计成交 89 万吨，环比下降 20.9%；远期现货累计成交 57 万吨（4 笔），环比下降 37%。

整体来看，在钢厂高利润的驱动下，短期有补库行为，带动铁矿适度反弹。长期来看，在钢材消费难有大幅反转的背景下，供给维持增量，需求减少，叠加压产趋严，铁矿石仍受高库存压制，价格趋势偏空。后市继续重点关注疫情爆发情况及下游钢厂限、复产情况。

策略：

单边：短期中性，中期看空

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：黑色承压下行，双焦尾盘跳水

观点与逻辑：

焦炭方面：昨日焦炭 2205 合约收于 2710 元/吨，跌 88 个点，跌幅 3.15%；焦炭第八轮提降落地后，钢焦博弈加剧。焦企利润空间不断压缩，部分焦企心态有所转变；需求方

面，部分地区钢厂受能耗管控等因素影响有停、减产现象，近期钢厂对焦炭需求或难以大幅增加，按需采购为主，持续关注库存情况。

焦煤方面：昨日焦煤 2205 合约收于 1877.5 元/吨，下跌 100 个点，跌幅为 5.06%；需求方面，虽个别煤种有小幅探涨迹象，然目前焦煤市场整体供应呈偏宽松局面。进口蒙煤方面，受“奥密克戎”新型变异毒株影响，12 月 01 日通关 198 车，通关继续缩减，蒙 5 原煤报价上涨至 14000-1500 元/吨，蒙 5 精煤主流报价 1750 元/吨左右。现货方面，昨日汾渭 CCI 山西低硫指数报 2290 元/吨，较前一日持平，准一报价 2700 元/吨，也较前一日持平。

整体来看，焦煤在国家大力度保供政策发布之后，使得远期煤炭供需发生了根本性转变，短暂补库之后，焦煤仍有较大的向下空间。焦炭经过八轮下跌，焦化厂心态转变，在焦化企业亏损背景下，焦炭价格暂时难有松动。短期看，由于钢厂利润丰厚，钢企生产积极性较高，不排除钢厂补库动作，致使焦炭价格形成短期向上。但由于唐山复产落空，且钢材总消费不足，加之淡季即将来临，长期看焦炭供需仍难言乐观，补库后再度下行概率较大。

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：上下游观望情绪浓厚，煤炭市场偏弱运行

期货与现货价格：

昨日期货盘面横盘震荡，最终收于 837 元/吨，跌幅 1.02%。产地方面，下游观望情绪浓厚，都在等煤炭会议结束后，主要还是看政策面。港口方面，前期港口封港频繁，压港严重，近日随着天气好转，港口库存逐步向下游消化，但仍处于较高水平。进口煤方面，

进口市场基本维持平稳态势，还盘和成交均较少。电厂方面，沿海电厂库存累至 3300 万吨以上，明显超过去年同期水平，存煤平均可用天数均超过 20 天以上。

观点与逻辑：在寒潮影响下终端日耗表现不及预期，同比明显放缓，随着保供政策的持续发力，终端电厂库存进一步回升。随着电厂库存达到高位及部分煤矿保供任务逐步完成，电厂煤需求释放结束，剩余产量将回归市场，煤价将进一步回归合理区间，期货盘面短期建议看空为主。

策略：

单边：中性偏空

期权：无

关注及风险点：国家政策变动尤其是保供政策，水电的替代减弱，电厂进购力度强弱，煤矿事故，资金情绪波动，港口的累库超预期。

玻璃纯碱:玻璃盘面连续反弹，市场氛围较好

观点与逻辑：

玻璃方面，昨日盘面主力合约震荡上行，收盘 1932 元/吨，较昨日上涨 56 元/吨。现货方面，全国成交均价 2106 元/吨，上涨 2 元/吨。沙河市场成交尚可，部分小板市场价格上行，下游适量采购，多数厂家库存较前期削减。华南市场企业出货较高，下游多按需采购为主。西北地区仍在持续下行，出货情况较差。

纯碱方面，昨日盘面持续震荡下行，收盘 2538 元/吨，较上一交易日下跌 62 元/吨。现货方面，供应端，上旬纯碱整体开工偏高，下旬随着个别装置的调整，有望下降。月底月初，企业结算价格及新价格调整，订单和发货缓慢。需求端来看，下游需求表现依旧不温不火，采购意愿不高，近期，部分企业也有采购和补货。对于市场价格，分歧大，难达成统一价格，各家根据订单一单一议为主。短期来看，国内纯碱市场走势乏力，供需继续博弈。对市场持观望态度。

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，短期反弹，关注下游补库及生产线的变动情况

风险：国内疫情恶化、下游深加工企业及终端地产改善不及预期

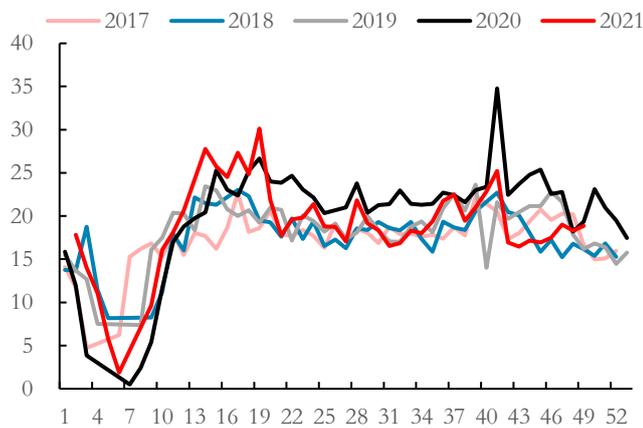
表格 1: 黑色商品每日价格基差表

项目	合约	今日 12月2日	昨日 12月1日	上周 11月25日	上月 11月2日	项目	合约	今日 12月2日	昨日 12月1日	上周 11月25日	上月 11月2日
螺纹钢						热轧卷板					
	上海现货	4790	4790	4830	5020		上海现货	4800	4780	4770	5000
	北京现货	4700	4700	4730	5000		天津现货	4740	4760	4760	5110
	广州现货	5170	5160	5160	5330		广州现货	4860	4860	4860	5000
	RB01合约	4528	4535	4471	4230		HC01合约	4703	4720	4605	4601
	RB05合约	4288	4306	4255	4023		HC05合约	4505	4503	4435	4358
	RB10合约	4145	4146	4101	3917		HC10合约	4355	4358	4291	4260
基差:上海	RB01	406	399	504	941	基差:上海	HC01	97	60	165	399
	RB05	646	628	720	1148		HC05	295	277	335	642
	RB10	645	644	729	1254		HC10	445	422	479	740
基差:北京	RB01	403	396	491	1010	基差:天津	HC01	127	130	245	599
	RB01 - RB05	240	229	216	207	HC01 - HC05	198	217	170	243	
	RB05 - RB10	143	160	154	106	HC05 - HC10	150	145	144	98	
	唐山普方坯价格	4290	4290	4320	4900	长流程	华北	772	780	721	397
	张家港6-8mm废钢	2830	2810	2810	3210	即期利润	华东	662	634	592	168
	唐山生铁即时成本	2601	2584	2677	3399	江苏生铁即时成本		2735	2739	2837	3543
	全国废钢到货(万吨)	27.1	27.1	21.3	31	长流程	HC01	797	782	636	611
	全国建材成交(万吨)	17.6	20.2	16.9	15.6	盘面利润	HC05	677	608	599	647
长流程	华北	834	852	783	373		HC10	588	543	533	617
	华东	781	781	721	232	卷矿比	现货	6.59	6.43	6.52	6.57
即期利润	RB01	587	567	463	192		01合约	7.83	7.56	7.53	8.14
	RB05	429	383	382	252		05合约	7.40	7.11	7.29	7.78
	RB10	345	302	305	212	卷焦比	现货	1.78	1.78	1.67	1.21
短流程	华东	288	311	346	45		01合约	1.64	1.64	1.51	1.53
	华南	377	468	587	370		05合约	1.66	1.61	1.60	1.82
即期利润	现货	6.77	6.63	6.80	6.79	卷螺差	现货	-134	-154	-205	-171
	01合约	7.53	7.27	7.31	7.48		01合约	175	185	134	371
	05合约	7.04	6.80	6.99	7.18		05合约	217	197	180	335
螺矿比	现货	1.83	1.84	1.75	1.26	焦炭焦煤					
	01合约	1.57	1.58	1.47	1.41	焦炭现货价	日照港	2700	2680	2850	4120
	05合约	1.58	1.54	1.54	1.68	格:准一级	唐山	2620	2620	2820	4220
铁矿石							吕梁	2460	2460	2660	4060
日青京曹四港最低价	PB粉	663	677	666	693	J01合约		2876	2878	3044	3001
	超特粉	425	432	428	382	J05合约		2710	2798	2771	2388
	卡粉	785	795	788	890	J09合约		2630	2680	2670	2305
普氏62%美金指数	-	101	100	96	基差:日照港	J01	107	84	101	1509	
I01合约	601	624	612	566		现货	J05	273	164	374	2122
I05合约	609	634	609	561		J09	220	150	331	1965	
基差:PB粉	I09合约	600	622	594	544	J01-J05	166	80	274	613	
	I01	140	132	132	208	J05-J09	80	118	101	83	
	I05	97	88	101	179	焦煤现货价	吕梁低硫	2200	2200	2600	4050
	I09	141	134	150	230		格:主焦	沙河驿蒙5#	2120	2120	2100
I01	24	8	16	12	港口提澳煤		-	-	2750	3250	
基差:超特粉	I05	-7	-24	-3	-6	澳洲中挥发硬焦CFR中国		338	343	374	537
	I09	25	10	34	33	JM01合约		2054	2111	2178	2205
	I01	-	140	146	454	JM05合约		1878	1978	1891	1715
基差:普氏指数	I05	-	130	149	-4	JM09合约		1802	1878	1784	1641
	I09	-	142	164	450	期现价差:	JM01	66	9	-78	1445
	I01	-	140	146	454	沙河驿蒙5#	JM05	243	143	209	1935
关注品种主力合约基差	超特粉	16	-1	16	12	JM09	318	243	316	2010	
		I01 - I05	-8	-10	3	5	期现价差:	JM01	-	-	572
	I05 - I09	9	12	15	17	港口澳煤港提	JM01	-	-	572	1045
焦矿比	现货	3.71	3.60	3.89	5.41	期现价差:	JM01	487	466	641	1830
	01合约	4.79	4.61	4.98	5.31	JM01 - JM05		177	134	287	490
	05合约	4.45	4.42	4.55	4.26	JM05 - JM09		76	100	107	-
主港铁矿成交(万吨)		89	113	55	81	焦炭/焦煤比	现货	1.23	1.22	1.10	1.02
中间价:美元兑人民币		6.37	6.37	6.40	6.40		01合约	1.40	1.36	1.40	1.36
							05合约	1.44	1.41	1.47	1.39
						焦化利润	山西现货	-18	-18	-470	-254

动力煤											
秦皇岛 5500K	1090	1090	1090	1250	基差	ZC11	373	375	-	-	
CCI 5500K	-	-	-	-		ZC01	247	250	169	332	
CCI 5000K	-	-	-	-		ZC03	355	367	330	454	
CCI进口 5500K	-	-	-	-		ZC05	385	402	360	468	
ZC11 合约	717	715	-	-		ZC07	370	387	358	473	
ZC01 合约	843	840	921	918		ZC09	390	405	370	486	
ZC03 合约	735	723	760	796		ZC11-ZC01	-	-	-	-	
ZC05 合约	705	688	730	782		ZC01-ZC03	108	117	161	122	
ZC07 合约	720	703	732	777		ZC03-ZC05	30	35	30	14	
ZC09 合约	700	685	720	764		ZC05-ZC07	-15	-15	-2	4	
环渤海四港煤炭库存	1445	1432	1519	1085	ZC07-ZC09	20	18	12	14		
					ZC09-ZC11	-17	-30	-	-		
玻璃											
玻璃现货	沙河安全	2130	2130	2130	2673	基差	FG01	107	138	186	735
	武汉长利	2020	1960	1960	2480		FG05	103	121	148	682
FG01 合约	1913	1822	1774	1745	FG09		84	92	122	652	
FG05 合约	1917	1839	1812	1798	FG01-FG05		-4	-17	-38	-53	
FG09 合约	1936	1868	1838	1828	FG05-FG09	-19	-29	-26	-30		
					纯碱:全国平均价	3607	3607	3607	3800		

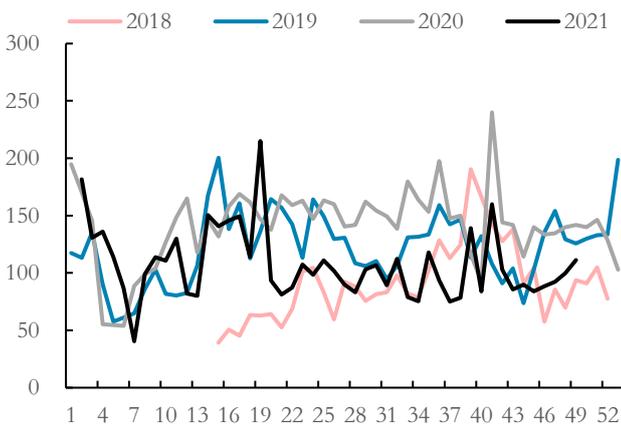
数据来源: Wind、Mysteel、富宝资讯、隆众、华泰期货研究院

图 1: 全国建材每日成交 (周均) 单位: 万吨



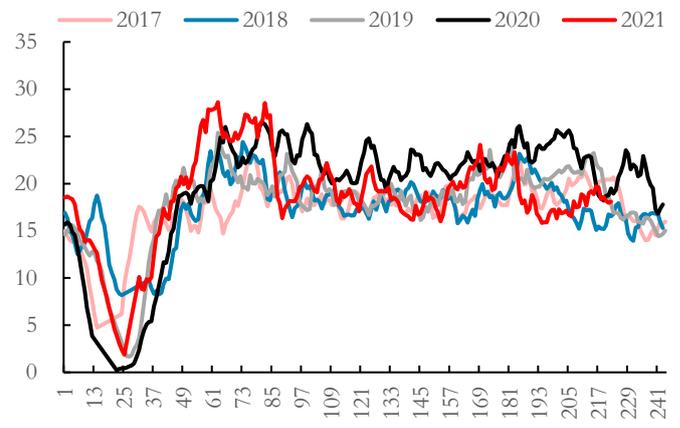
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 主要港口铁矿每日成交 (周均) 单位: 万吨



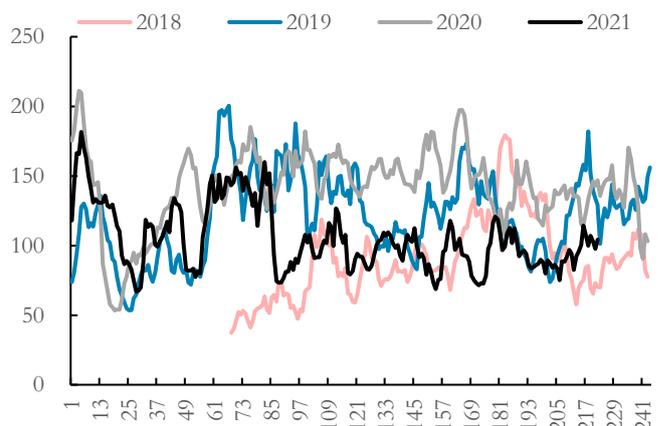
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 全国建材每日成交 (5 日移动平均) 单位: 万吨



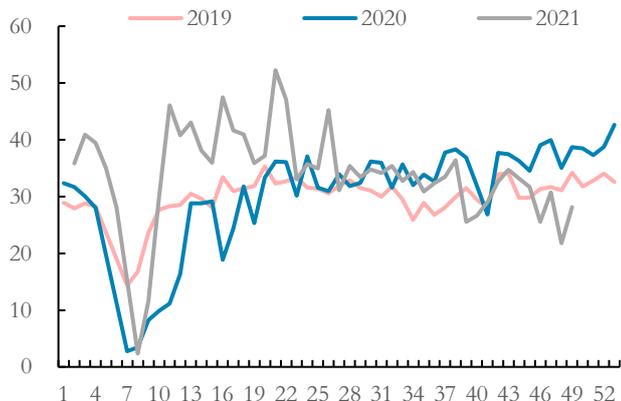
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 主要港口铁矿成交 (5 日移动均值) 单位: 万吨



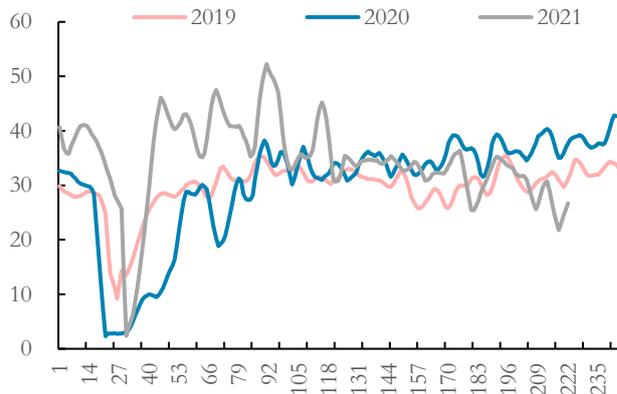
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 全国钢厂废钢每日到货 (周均) 单位: 万吨



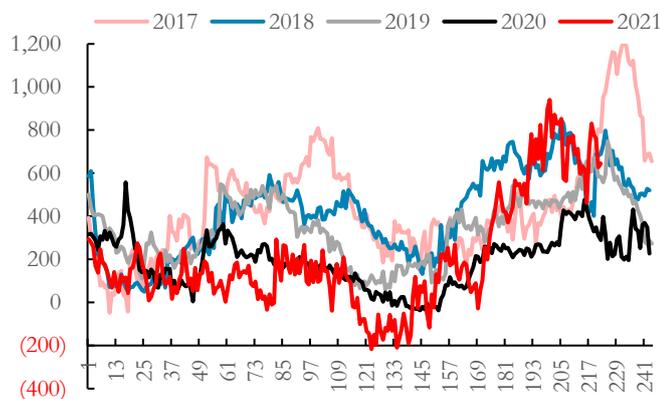
数据来源: 富宝资讯 华泰期货研究院

图 6: 钢厂废钢每日到货 (5日移动平均) 单位: 万吨



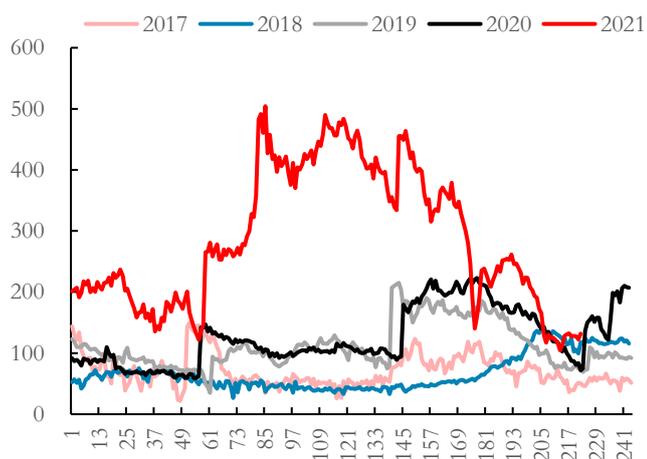
数据来源: 富宝资讯 华泰期货研究院

图 7: 上海螺纹钢与主力合约基差 单位: 元/吨



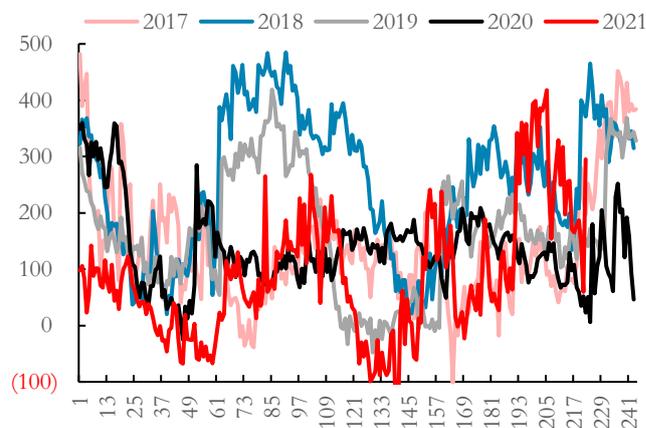
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 青岛港 PB 粉与主力合约基差 单位: 元/吨



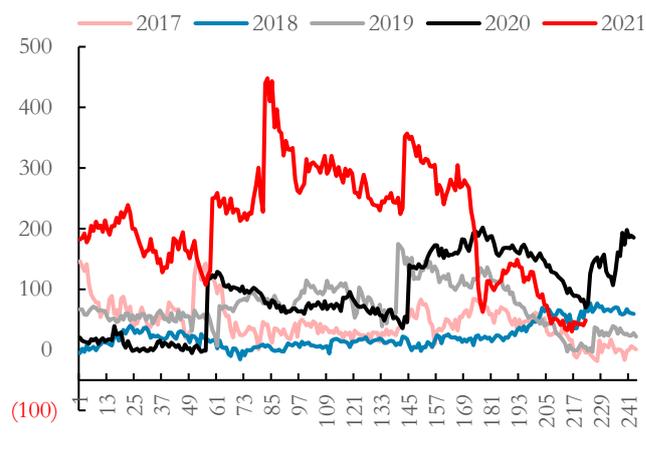
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 上海热卷与主力合约基差 单位: 元/吨



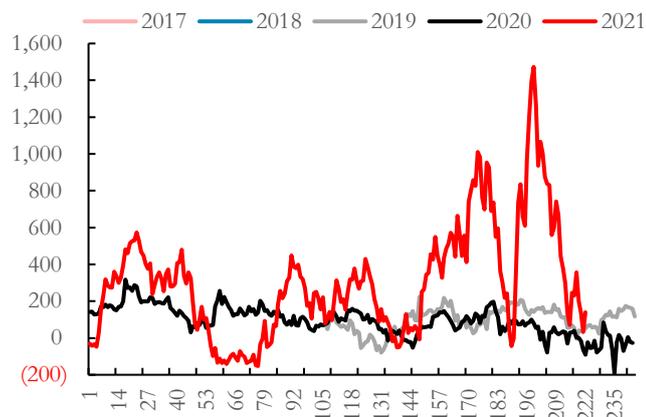
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 青岛港金布巴与主力合约基差 单位: 元/吨



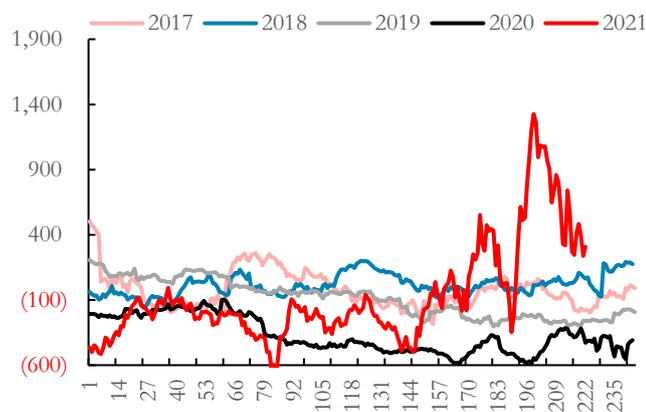
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 日照港准一级焦炭与主力合约基差 单位:元/吨



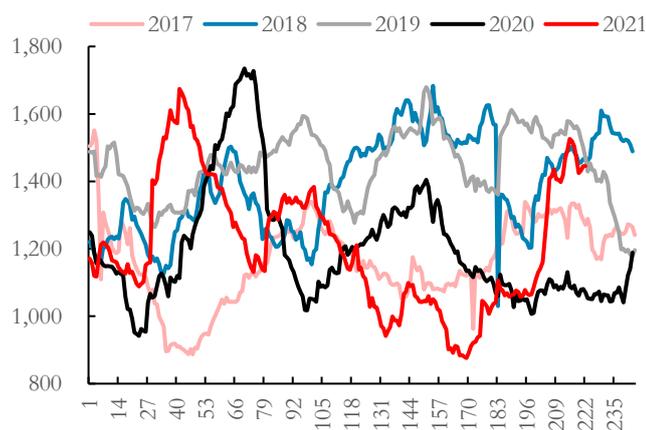
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 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 15: 北方四港煤炭库存 单位: 元/吨



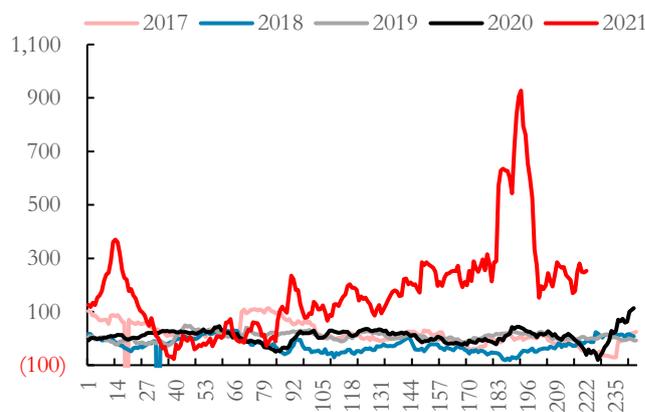
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 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 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 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