



## 去库放缓叠加疫情反复，卷螺期货承压下行

钢材:去库放缓叠加疫情反复，卷螺期货承压下行

观点与逻辑:

昨日，钢银公布最新的全国城市库存情况。数据显示：建筑钢材库存 329 万吨，周度环比减少 5 万吨，热卷 165 万吨，周度环比减少 9 万吨，虽然库存仍有去化，但是去库幅度较前一周明显收窄。近日，疫情在我国多地区再次爆发，导致个别城市和地区封城停摆。叠加钢厂复产预期强烈。昨日钢材期现均出现大幅回调。截止收盘，螺纹 2205 合约收于 4307 元/吨，较前日下跌 212 元/吨；热卷 2205 合约收于 4413 元/吨，较前日下跌 203 元/吨。热卷螺纹价差 2201 合约 126 元/吨，2205 合约 106 元/吨。现货方面，昨日上海螺纹现货 4790 元/吨，较前日下跌 80 元/吨；上海热卷 4840 元/吨，较前日下跌 110 元/吨。成交方面，昨日全国建材成交 13.6 万吨，与前日减少 2.3 万吨。

整体来看，由于废钢价格走强，导致短流程成本高企，螺纹 05 期货价格大幅贴水短流程 4700 元/吨左右的成本，且贴近长流程 4200 元/吨的成本，螺纹 05 合约下跌空间有限，同时考虑到当前钢厂的高利润 600 元/吨，叠加较强的复产预期，同时消费季节性转淡，加之投机需求极弱，螺纹上涨空间较为有限。同样，由于季节性的消费转弱，同时 1 月份钢厂的复产预期，叠加贴水较小，高利润的板材，相比螺纹依然向下承压。

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: 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: 发运量延续宽松，铁矿价高位回落

观点与逻辑:

昨日铁矿石 2205 合约放量减仓下行收于 683 元/吨，跌 23.5 元/吨，跌幅 3.33%。青岛港

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@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

邱志鹏

✉ kuangzhipeng@htfc.com

从业资格号: F3056360

投资咨询号: Z0016171

进口铁矿全天价格下跌 6-23 元/吨，PB 报 797 元/吨，跌 23 元/吨，超特报 495 元/吨，跌 6 元/吨，高低品价差 302 元/吨。昨日港口累计成交 76 万吨，市场交投情绪较为一般，成交较差。

昨日，Mysteel 数据显示中国 45 港铁矿石到港总量 2097.4 万吨，环比减少 133.3 万吨；北方六港到港总量为 1100.3 万吨，环比增加 39.6 万吨。12 月 20 日-12 月 26 日本期 Mysteel 澳洲巴西 19 港铁矿发运总量 2754.4 万吨，环比增加 177.1 万吨；澳洲发运量 1956.1 万吨，环比增加 52.4 万吨；其中澳洲发往中国的量 1537.7 万吨，环比减少 127.2 万吨；巴西发运量 798.3 万吨，环比增加 124.7 万吨。全球铁矿石发运总量 3465.8 万吨，环比增加 259.4 万吨。

整体来看，供给端外矿发运表现宽松，全国铁水产量持续维持超低水平，疏港量却回升至历史同期高位，铁矿港口库存开始高位回落，铁元素总量连续降库，钢厂冬储及春节前补库需求强于 12 月钢厂实际生产复产需求。由于近端的补库和远端的钢厂复产预期，且长流程钢厂即期利润依旧偏高。随着钢材消费减弱，短期铁矿价格中性判断。

策略：

单边：中性

套利：无

期现：无

期权：无

跨品种：无

关注及风险点：钢厂复产及利润变化情况，铁矿发运，疫情等。

**双焦：黑色情绪转弱，双焦大幅下挫**

**观点与逻辑：**

昨日市场情绪不佳，双焦盘面大幅下跌，J2205 合约收于 2935.5 元/吨，下跌 194 元/吨；JM2205 合约收于 2189.5 元/吨，下跌 96 元/吨。现货方面，目前山东及南方部分钢厂已落实焦炭第一轮涨价，涨幅为 100-120 元/吨。而产地焦煤价格也出现不同程度的反弹，涨幅在 100-400 元/吨之间。

焦炭方面：目前焦企开工率维持低位，短期焦炭供应释放有限。而下游生铁产量持续偏

低，压制焦炭需求。近期高炉复产消息增加，同时钢厂利润丰厚，叠加季节性和春节将至，短期钢厂适度补库，有助于推动价格向上，但成材价格回落也制约了原料的上行空间。焦炭策略短期调整为中性。

焦煤方面：随着电煤保供结束之后，部分焦煤产量有所增加，但煤矿事故及年度任务完成使得部分煤矿出现停限产现象，而蒙煤通关在疫情制约下仍难提量，整体焦煤供应偏稳。而近期下游焦企冬储补库，炼焦煤需求有所回升，短期中性为主。

策略：

焦炭方面：中性

焦煤方面：中性

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：市场偏弱运行 价格继续下探

### 市场要闻及数据：

期现货方面：昨日，动力煤期货主力合约 2205 持续下跌，最终收于 689.2 元/吨，跌幅为 2.68%；产地方面，陕煤集团提前 14 天完成全年渝煤碳量目标任务，完成量为 1523 万吨，同比增 428 万吨，增幅 39.1%；11 月份鄂尔多斯原煤产量 6299 万吨，环比增 4.2%，同比增 1.1%。港口方面，港口库存合计 2064.7 万吨，较 24 日减少 20.1 万吨，其中秦皇岛库存为 512 万吨，下行 1 万吨，预计后续到港量继续下降。进口方面，1-11 月，我国累计进口煤炭 29273 万吨，同比增长 10.5%，印尼仍旧占据中国进口煤第一大国的地位。运价方面，波罗的海干散货指数（BDI）收于 2217，相比于上一日下跌 2 个点；海运煤炭运价指数（OCFI）报于 802.71 点，环比降幅为 0.51%。

需求与逻辑：当前供给受多重因素影响虽有收缩，但依然处于相对高位，多以销定产模式进行生产，下游虽然库存处于绝对高位，近期采购有所减少，“三九”严寒天气驱动下，居民用电采暖需求仍有一定支撑，近期工厂放假增多，工业用电需求有所减弱。总

体来讲，动力煤整体走势仍将延续偏弱运行态势。

策略：

单边：谨慎偏空

期权：无

关注及风险点：政策的强力压制，资金的情绪，港口再度累库，安检放松，突发的安全事故，外煤的进口超预期。

### 玻璃：供需关系持续，盘面低位抗跌

观点与逻辑：

自上周五夜盘开始，黑色建材系盘面整体偏弱运行，令人意外的是，在盘面整体的大幅下挫行情中，玻璃与纯碱竟然意外的坚挺了起来，尤其是玻璃期货合约逆势飘红，主力2205合约收于1777点，涨幅1.48%；纯碱2205合约收于2285点，微跌0.35%。

目前玻璃与纯碱企业开工率基本与上月持平，库存方面高于去年同期，现货端也在整体走弱。进入12月以来，受降准等政策刺激，建材等黑色系主力品种或多或少都有一定的提振和涨幅，而玻璃纯碱却保持了“躺平”的状态，延续着跌势。昨日，消费悲观预期再度来袭的情况下，正是因为玻璃纯碱的“躺平”状态，让玻璃纯碱抗住了这一波跌势。

临近春节，消费已经进入淡季，玻璃纯碱的高库存和低去化局面还将进一步持续，未来如果对于房地产行业没有更加有效的提振措施出台之前，建议继续保持观望。

策略：

玻璃方面：中性

纯碱方面：中性

跨品种：无

期现：无

期权：无

关注及风险点：上游企业生产情况，库存变化、房地产行业政策，光伏产业刺激，汽车生产数据等。



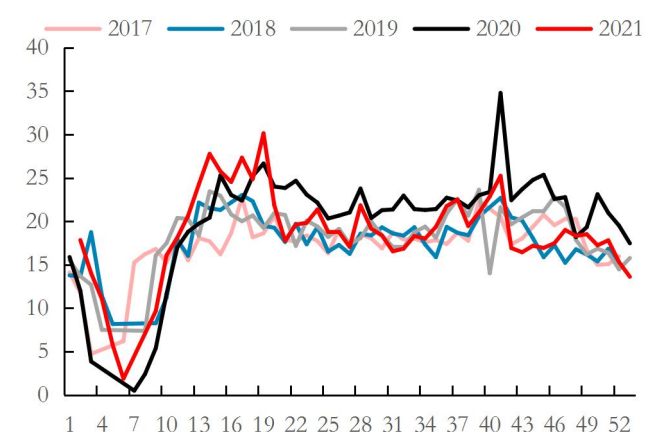
表格 1: 黑色商品每日价格基差表

| 项目             | 合约   | 今日<br>12月27日 | 昨日<br>12月24日 | 上周<br>12月20日 | 上月<br>11月26日     | 项目              | 合约              | 今日<br>12月27日 | 昨日<br>12月24日 | 上周<br>12月20日 | 上月<br>11月26日 |     |
|----------------|------|--------------|--------------|--------------|------------------|-----------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----|
| 螺纹钢            |      |              |              |              |                  | 热轧卷板            |                 |              |              |              |              |     |
| 上海现货           |      | 4790         | 4870         | 4920         | 4790             | 上海现货            |                 | 4840         | 4950         | 4950         | 4720         |     |
| 北京现货           |      | 4620         | 4670         | 4710         | 4730             | 天津现货            |                 | 4710         | 4780         | 4790         | 4750         |     |
| 广州现货           |      | 5070         | 5140         | 5200         | 5160             | 广州现货            |                 | 4730         | 4830         | 4860         | 4810         |     |
| RB01合约         |      | 4540         | 4698         | 4640         | 4371             | HC01合约          |                 | 4666         | 4795         | 4788         | 4542         |     |
| RB05合约         |      | 4307         | 4519         | 4475         | 4104             | HC05合约          |                 | 4413         | 4616         | 4626         | 4309         |     |
| RB10合约         |      | 4106         | 4304         | 4287         | 3960             | HC10合约          |                 | 4262         | 4453         | 4474         | 4168         |     |
| 基差:上海          | RB01 | 394          | 318          | 428          | 563              | 基差:上海           | HC01            | 174          | 155          | 162          | 178          |     |
|                | RB05 | 627          | 497          | 593          | 830              |                 | HC05            | 427          | 334          | 324          | 411          |     |
|                | RB10 | 684          | 566          | 633          | 974              |                 | HC10            | 578          | 497          | 476          | 552          |     |
| 基差:北京          | RB01 | 309          | 202          | 301          | 591              | 基差:天津           | HC01            | 134          | 75           | 92           | 298          |     |
| RB01 - RB05    |      | 233          | 179          | 165          | 267              | HC01 - HC05     |                 | 253          | 179          | 162          | 233          |     |
| RB05 - RB10    |      | 201          | 215          | 188          | 144              | HC05- HC10      |                 | 151          | 163          | 152          | 141          |     |
| 唐山普方坯价格        |      | 4290         | 4390         | 4420         | 4320             | 长流程<br>即期利润     | 华北              | 540          | 616          | 722          | 818          |     |
| 张家港6-8mm废钢     |      | 3140         | 3160         | 3100         | 2810             |                 | 华东              | 583          | 639          | 749          | 604          |     |
| 唐山生铁即时成本       |      | 2828         | 2784         | 2711         | 2572             | 江苏生铁即时成本        |                 | 2910         | 2875         | 2807         | 2806         |     |
| 全国废钢到货(万吨)     |      | 34.8         | 31.8         | 27.3         | 21               | 长流程<br>盘面利润     | HC01            | 596          | 637          | 705          | 698          |     |
| 全国建材成交(万吨)     |      | 13.6         | 15.9         | 16.4         | 16.3             |                 | HC05            | 370          | 422          | 556          | 593          |     |
| 长流程<br>即期利润    | 华北   | 581          | 629          | 706          | 883              |                 | HC10            | 353          | 405          | 530          | 525          |     |
| 长流程<br>盘面利润    | RB01 | 432          | 494          | 516          | 492              | 卷矿比             | 现货              | 5.53         | 5.49         | 5.78         | 6.83         |     |
|                | RB05 | 224          | 281          | 364          | 354              |                 | 01合约            | 6.80         | 6.77         | 7.11         | 7.89         |     |
|                | RB10 | 156          | 212          | 301          | 281              |                 | 05合约            | 6.46         | 6.47         | 6.87         | 7.46         |     |
| 短流程<br>即期利润    | 华东   | -53          | -3           | 112          | 310              | 卷焦比             | 现货              | 1.74         | 1.77         | 1.77         | 1.69         |     |
|                | 华南   | -13          | 13           | 79           | 331              |                 | 01合约            | 1.60         | 1.57         | 1.61         | 1.59         |     |
|                | 现货   | 5.63         | 5.57         | 5.91         | 7.14             |                 | 05合约            | 1.50         | 1.46         | 1.55         | 1.66         |     |
| 螺矿比            | 01合约 | 6.61         | 6.64         | 6.89         | 7.60             | 卷螺差             | 现货              | -94          | -66          | -118         | -214         |     |
|                | 05合约 | 6.31         | 6.33         | 6.64         | 7.10             |                 | 01合约            | 126          | 97           | 148          | 171          |     |
|                | 现货   | 1.77         | 1.79         | 1.82         | 1.76             |                 | 05合约            | 106          | 97           | 151          | 205          |     |
| 螺焦比            | 01合约 | 1.56         | 1.54         | 1.56         | 1.53             | 焦炭 焦煤           |                 |              |              |              |              |     |
|                | 05合约 | 1.47         | 1.43         | 1.49         | 1.58             | 焦炭现货价<br>格:准一级  | 日照港             | 2780         | 2800         | 2790         | 2800         |     |
|                |      |              |              |              |                  |                 | 唐山              | 2620         | 2620         | 2620         | 2620         |     |
|                |      |              |              |              |                  |                 | 吕梁              | 2460         | 2460         | 2460         | 2460         |     |
| 铁矿石            |      |              |              |              |                  | J01合约           |                 | 2919         | 3049         | 2980         | 2857         |     |
| 日青京曹四<br>港最低价  | PB粉  | 797          | 820          | 780          | 629              | J05合约           |                 | 2936         | 3169         | 2994         | 2594         |     |
|                | 超特粉  | 493          | 501          | 485          | 410              | J09合约           |                 | 2779         | 3003         | 2825         | 2487         |     |
|                | 卡粉   | 955          | 970          | 930          | 770              | 基差:日照港<br>现货    | J01             | 150          | 42           | 100          | 234          |     |
| 普氏62%美金指数      |      | -            | 125          | 123          | 97               |                 | J05             | 134          | -78          | 87           | 497          |     |
| I01合约          |      | 687          | 708          | 674          | 576              |                 | J09             | 151          | -53          | 115          | 464          |     |
| I05合约          |      | 683          | 714          | 674          | 578              | J01-J05         |                 | -17          | -120         | -14          | 264          |     |
| I09合约          |      | 646          | 670          | 644          | 568              | J05-J09         |                 | 157          | 166          | 169          | 107          |     |
| 基差:<br>PB粉     | I01  | 201          | 205          | 196          | 128              | 焦煤现货价<br>格:主焦   | 吕梁低硫            | 2280         | 2280         | 2200         | 2200         |     |
|                | I05  | 170          | 165          | 161          | 91               |                 | 沙河驿蒙5#          | 2500         | 2500         | 2420         | 2050         |     |
|                | I09  | 242          | 243          | 225          | 135              |                 | 港口提澳煤           | 2500         | 2500         | 2600         | 2750         |     |
| 基差:<br>超特粉     | I01  | 13           | 0            | 17           | 33               | 澳洲中挥发硬焦CFR中国    |                 | 314          | 314          | 319          | 374          |     |
|                | I05  | -6           | -28          | -5           | 8                | JM01合约          |                 | 2100         | 2140         | 2101         | 2010         |     |
|                | I09  | 53           | 38           | 46           | 40               | JM05合约          |                 | 2190         | 2327         | 2174         | 1739         |     |
| 基差:<br>普氏指数    | I01  | -            | 226          | 250          | 560              | JM09合约          |                 | 2071         | 2185         | 2051         | 1652         |     |
|                | I05  | -            | 220          | 250          | 84               | 期现价差:<br>沙河驿蒙5# | JM01            | 400          | 360          | 320          | 40           |     |
|                | I09  | -            | 264          | 280          | 564              |                 | JM05            | 311          | 173          | 246          | 312          |     |
| 关注品种主<br>力合约基差 | 超特粉  | 16           | -5           | 17           | 21               |                 | JM09            | 430          | 315          | 369          | 399          |     |
|                |      |              |              |              |                  |                 | 期现价差:<br>港口澳煤港提 | JM01         | 400          | 360          | 500          | 740 |
|                |      |              |              |              | 期现价差:<br>澳洲中挥发硬焦 |                 |                 | JM01         | 258          | 218          | 307          | 807 |
| I01 - I05      |      | 4            | -6           | 0            | -3               | JM01 - JM05     |                 | -90          | -187         | -74          | 272          |     |
| I05 - I09      |      | 37           | 44           | 30           | 10               | JM05 - JM09     |                 | 119          | 142          | 123          | -            |     |
| 焦矿比            | 现货   | 3.17         | 3.11         | 3.26         | 4.05             | 焦炭/焦煤比          | 现货              | 1.22         | 1.23         | 1.27         | 1.27         |     |
|                | 01合约 | 4.25         | 4.31         | 4.42         | 4.96             |                 | 01合约            | 1.39         | 1.42         | 1.42         | 1.42         |     |
|                | 05合约 | 4.30         | 4.44         | 4.44         | 4.49             |                 | 05合约            | 1.34         | 1.36         | 1.38         | 1.49         |     |
| 主港铁矿成交(万吨)     |      | 76           | 92           | 100          | 77               | 焦化利润            | 山西现货            | 15           | 15           | 20           | 159          |     |
| 中间价:美元兑人民币     |      | 6.37         | 6.37         | 6.39         | 6.39             |                 |                 |              |              |              |              |     |

| 动力煤         |      |      |      |      |      |           |      |      |      |      |      |
|-------------|------|------|------|------|------|-----------|------|------|------|------|------|
| 秦皇岛 5500K   |      | 910  | 940  | 1070 | 1090 | 基差        | ZC11 | -    | -    | -    | -    |
| CCI 5500K   |      | -    | -    | -    | -    |           | ZC01 | 90   | 108  | 198  | 249  |
| CCI 5000K   |      | -    | -    | -    | -    |           | ZC03 | 225  | 239  | 352  | 373  |
| CCI进口 5500K |      | -    | -    | -    | -    |           | ZC05 | 221  | 232  | 360  | 410  |
|             |      |      |      |      |      |           | ZC07 | 199  | 217  | 344  | 385  |
| ZC11合约      |      | -    | -    | -    | -    | ZC09      | 218  | 235  | 368  | 408  |      |
| ZC01合约      |      | 820  | 832  | 872  | 841  | ZC11-ZC01 |      | -    | -    | -    | -    |
| ZC03合约      |      | 685  | 701  | 718  | 717  | ZC01-ZC03 |      | 135  | 131  | 154  | 124  |
| ZC05合约      |      | 689  | 708  | 710  | 680  | ZC03-ZC05 |      | -4   | -7   | 8    | 37   |
| ZC07合约      |      | 711  | 723  | 726  | 705  | ZC05-ZC07 |      | -22  | -16  | -16  | -25  |
| ZC09合约      |      | 692  | 705  | 702  | 682  | ZC07-ZC09 |      | 19   | 19   | 24   | 23   |
| 环渤海四港煤炭库存   |      | 1293 | 1283 | 1284 | 1467 | ZC09-ZC11 |      | -    | -    | -    | -    |
| 玻璃          |      |      |      |      |      |           |      |      |      |      |      |
| 玻璃现货        | 沙河安全 | 2097 | 2097 | 2097 | 2130 | 基差        | FG01 | 288  | 292  | 311  | 165  |
|             | 武汉长利 | 2200 | 2200 | 2200 | 1960 |           | FG05 | 320  | 346  | 316  | 160  |
| FG01合约      |      | 1809 | 1805 | 1786 | 1795 |           | FG09 | 294  | 317  | 288  | 136  |
| FG05合约      |      | 1777 | 1751 | 1781 | 1800 | FG01-FG05 |      | 32   | 54   | 5    | -5   |
| FG09合约      |      | 1803 | 1780 | 1809 | 1824 | FG05-FG09 |      | -26  | -29  | -28  | -24  |
|             |      |      |      |      |      | 纯碱:全国平均价  |      | 2679 | 2679 | 2721 | 3607 |

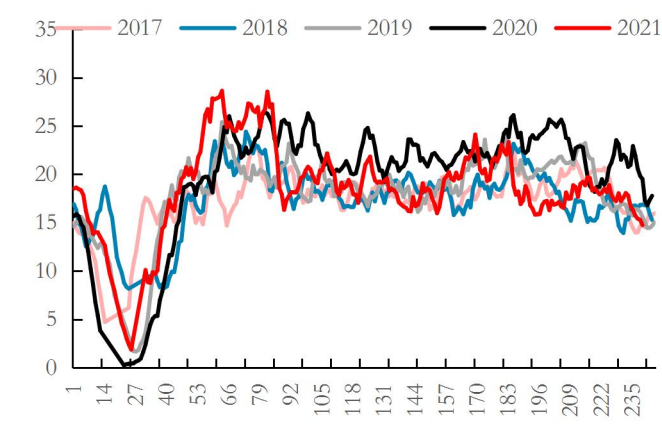
数据来源: Wind、Mysteel、富宝资讯、隆众、华泰期货研究院

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

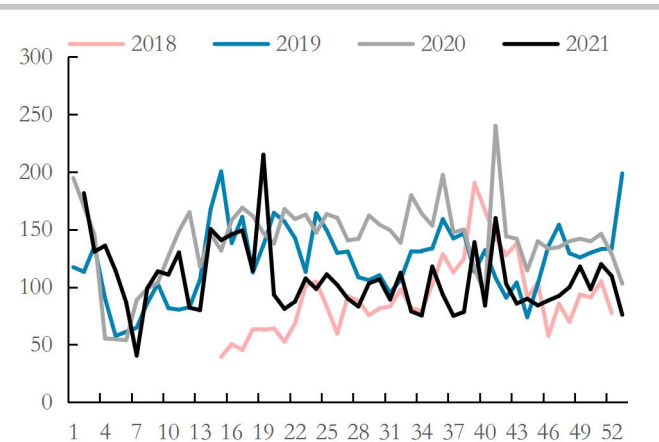
图 2: 全国建材每日成交 (5 日移动平均) 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

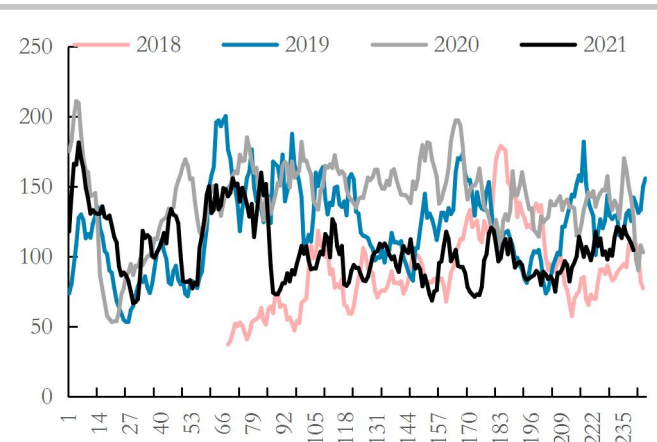


图 3: 主要港口铁矿每日成交 (周均) 单位: 万吨



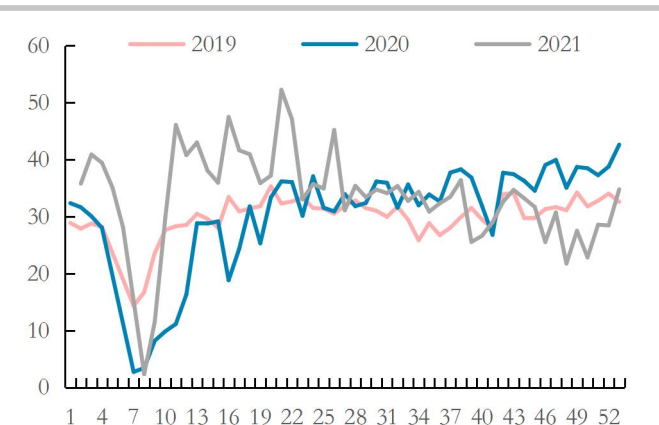
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 主要港口铁矿成交 (5 日移动均值) 单位: 万吨



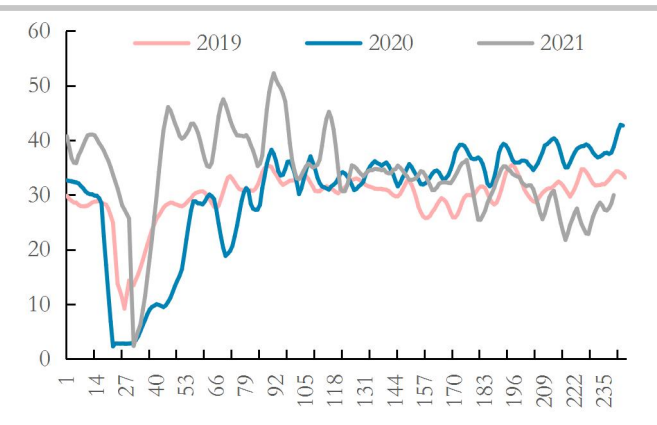
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

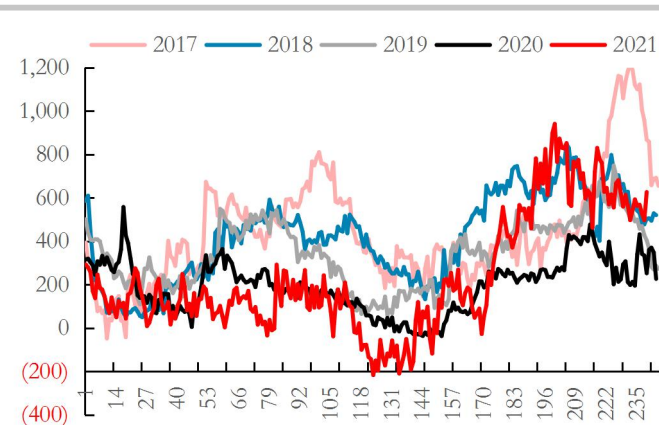
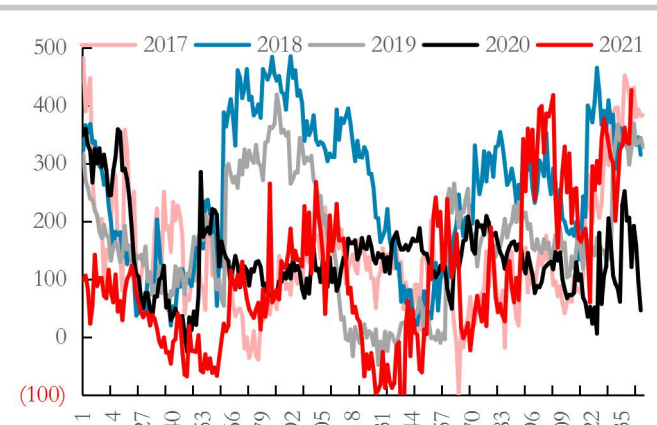
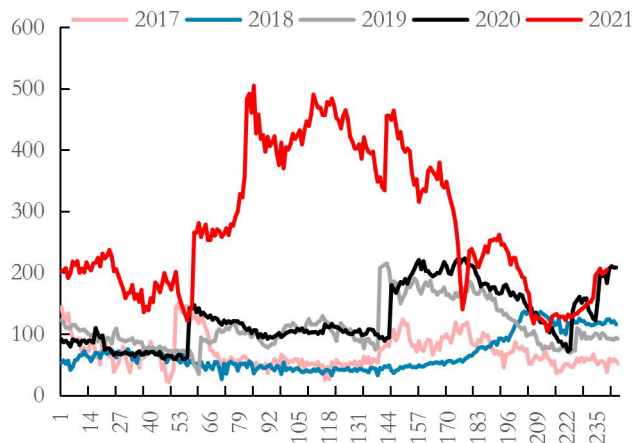


图 8: 上海热卷与主力合约基差 单位: 元/吨



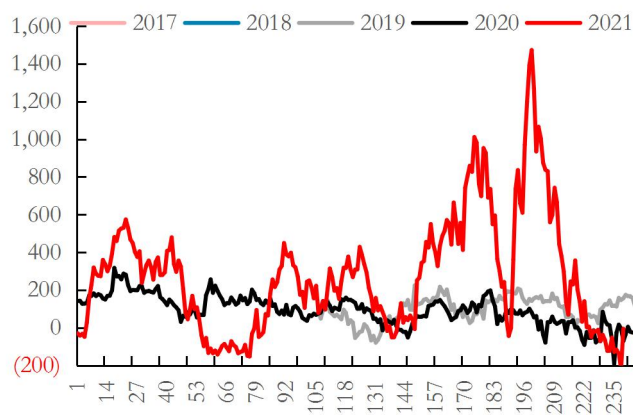
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 青岛港 PB 粉与主力合约基差 单位: 元/吨



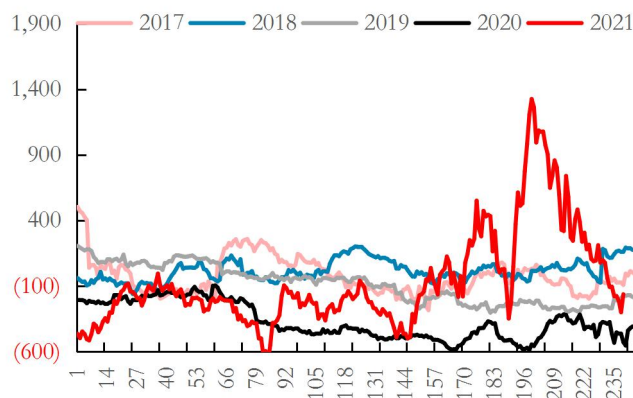
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 日照港准一级焦炭与主力合约基差 单位: 元/吨



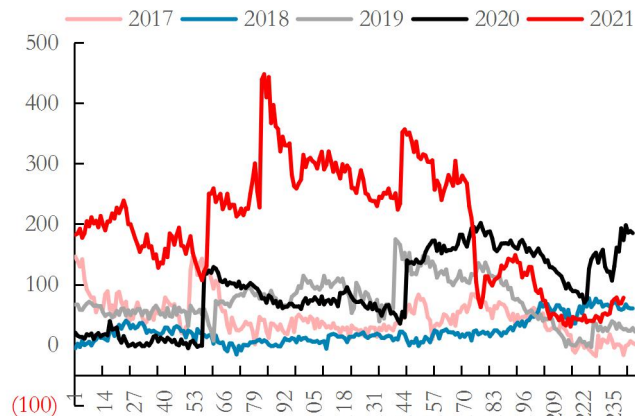
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 澳洲焦煤与主力合约基差 单位: 元/吨



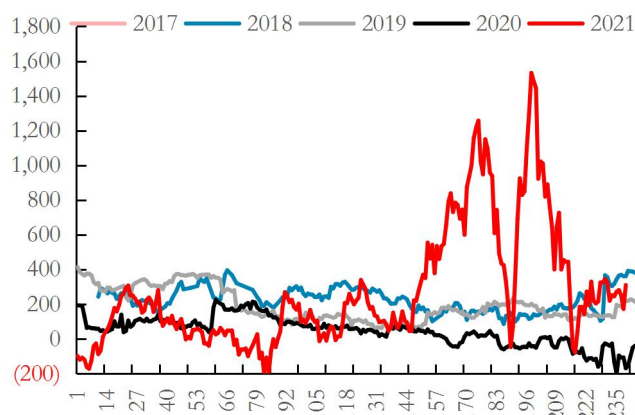
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 青岛港金布巴与主力合约基差 单位: 元/吨



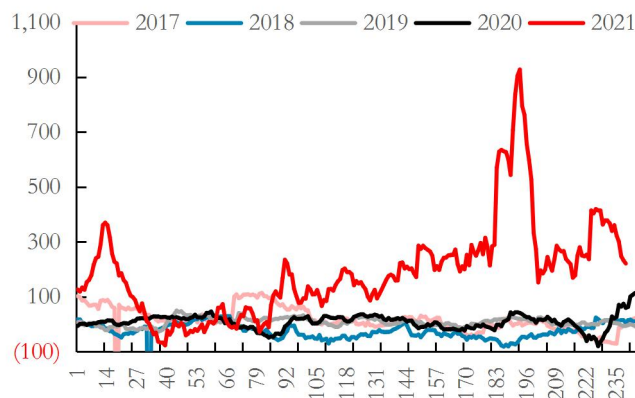
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 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

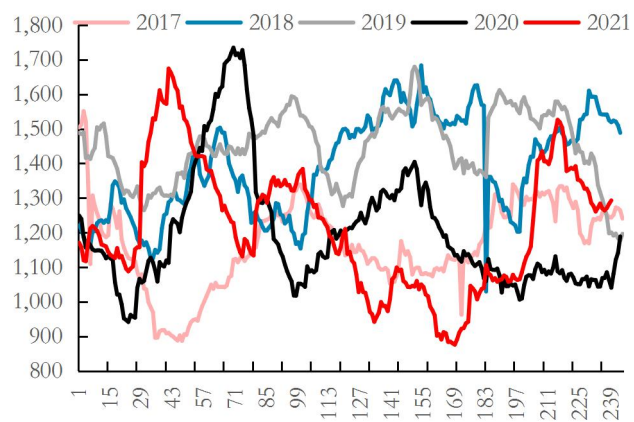
图 14: 动力煤主力合约基差 单位: 万吨





数据来源: Wind 华泰期货研究院

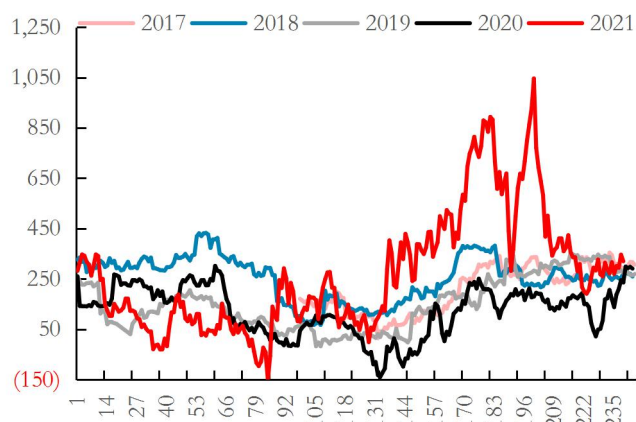
图 15: 北方四港煤炭库存 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

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)