

宽松政策前路可期，黑色商品震荡偏强

钢材：宽松政策前路可期，期现共振支撑钢价

观点与逻辑：

昨日螺纹 2205 合约缩量减仓震荡收于 4713 元/吨，环比持平，上海中天报 4730 元/吨，环比持平。热卷 2205 合约缩量减仓震荡收于 4815 元/吨，环比持平，上海本钢报 4950 元/吨，降 10 元/吨。螺纹现货 0 至 50 元/吨，热卷现货-50 至 10 元/吨。昨日全国建材成交 4.77 万吨，节前成交继续走弱。

昨日 Mysteel 公布钢材产销存数据，供应方面，热卷 316.23 万吨，环比增 4.79 万吨，螺纹 263.59 万吨，环比减 20.8 万吨，五大材 910.36 万吨，环比减 24.58 万吨；需求方面，螺纹 218.23 万吨，环比降 46.59 万吨，热卷 311.3 万吨，环比降 1.05 万吨，五大材 851.41 万吨，环比降 61.52 万吨；库存方面，热卷 303.92 万吨，环比增 4.93 万吨，螺纹 595.49 万吨，环比增 45.36 万吨，五大材 1396.05 万吨，环比增 58.95 万吨。

整体来看，春节前供需双双走弱，库存累积低于季节性表现。供应端受节前检修停产和冬奥会限产政策的影响，产量重新拐头向下。宏观稳经济政策发布后，短期难以判定落地效果，预期方面依旧偏强，市场情绪有所降温。LPR 降幅略低于市场预期，住建部再度强调“房住不炒”的基调，明年地产能否支撑起钢材消费仍有待观察。由于长假将近，全国疫情反复，假期累库的幅度及节后旺季需求的表现存在诸多不确定性，建议减仓或空仓过节。

策略：

单边：短期震荡偏强

跨期：无

跨品种：无

期现：无

期权：无

关注及风险点：

冬奥会限产实施力度、宏观经济政策落地情况、炉料价格变动等。

铁矿：LPR 降幅略低预期，铁矿期现再度走强

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

观点与逻辑：

昨日，央行公布：本月1年期LPR报3.70%，上次为3.80%；5年期以上品种报4.60%，上次为4.65%，虽然5年期以上品种LPR下调幅度低于市场预期，但是不难看出政府实行宽松的货币政策的力度，叠加昨日钢联公布的产销存数据显示，五大材总体库存累库低于季节性，从而进一步提振市场信心。至收盘，铁矿石期货主力05合约742元/吨，较前一交易日上涨7元/吨。受期货影响，昨日进口铁矿港口现货价格小幅走强，全天累计上涨0-20元/吨。

整体来看，昨日央行公布的货币政策，完全符合2021年12月中旬中央经济工作会议要求，2022年经济工作要稳字当头、稳中求进，各地区各部门要担负起稳定宏观经济的责任，各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前；粗钢压产任务已提前完成，预计后期限产将变得更为温和，虽然铁矿仍在高库存状态，行政的产量限制政策，导致铁元素累库全部发生在矿端，如果成材消费持续向好，有望在产量管制放松后快速向矿端传导（去库）。趋势上，预计铁矿仍将表现为震荡偏强。

策略：

单边：震荡偏强

跨期：无

跨品种：无

期现：无

期权：无

关注及风险点：粗钢压产政策的落地力度和幅度，海运费上涨风险等。

双焦：焦炭突发限产政策，焦煤供给依旧紧张

逻辑与观点：

焦炭方面：昨日国内焦炭市场震荡偏稳运行，冬奥会期间环保管控升级，河北地区限产力度将再度提升，钢厂对涨价抵触情绪明显增强，焦炭采购有所放缓，但目前焦企库存延续低位甚至零库存状态，且焦炭成本支撑较强，冬奥会期间晋中地区对于焦化厂将有限产动作，不排除逐步扩大至山西地区，未来需要关注冬奥会期间河北和山东的焦化限产政策。短期焦炭市场预计延续偏强，后续关注钢厂开工及库存的变化。

焦煤方面，昨日国内炼焦煤市场延续偏强走势，目前内蒙、山西太原古交、临汾古县，晋中灵石地区部分煤矿已停产放假，叠加疫情及环保限产，焦煤市场供需仍呈现紧平衡局面。进口焦煤方面，个别国家因恶劣天气影响，部分进口煤种进口稍显紧张，支撑部分进口煤价格继续偏强运行。蒙煤方面，因蒙古疫情严重，中方暂停蒙古司机核酸检测，预计20日后重新恢复，短期内预计国内炼焦煤和进口煤价格偏强运行。

综合来看，上周焦炭第三轮提涨已经落地，部分累计涨幅500-520元/吨，第四轮提涨无疾而终，市场传言短期第一轮提降或将开启，下游部分钢厂补库接近尾声，目前焦煤仍有较强的成本支撑，未来焦化面临限产，焦炭价格有望维持高位。焦煤方面，受疫情影响进口蒙煤供给不足，澳煤进口仍受限，国内部分煤矿临近春节假期，整体煤炭资源紧张，焦煤价格预计继续表现强势。

策略：

焦炭方面：震荡偏强

焦煤方面：震荡偏强

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：港口持续去库，产地煤价稳中有升

市场要闻及数据：

期现货方面：昨日动力煤期货主力合约2205尾盘收于774.8元/吨，涨幅为1.04%；环渤海现货价格指数5500K价格为935元/吨，与昨日持平。产地方面，榆林地区煤价稳中上调10-100/吨左右，下游采购积极，鄂尔多斯地区煤炭整体供应保持较高水平，煤价以稳为主；港口方面，港口持续去库，现货资源紧张，下游询货增加，市场情绪明显升温；进口煤方面，印尼有关部门正在陆续放行符合出口条件的煤船，然而实际增量有限。

需求与逻辑：当前产地煤价仍未止涨，贸易商发运倒挂情况日益加剧，港口调入低位导致港口库存持续去化，现货资源结构性偏紧问题仍存，坑口煤价仍有一定支撑。中期来

看，随着印尼煤出口禁令事件对市场影响的逐步弱化，煤炭市场将重回供需基本面主导模式，预计春节过后用煤需求将逐步走弱，可能出现供需两弱现象，中期煤价或将面临下行压力。

策略：

单边：短期偏强 中期看空

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。

玻璃纯碱：消费表现超季节性 玻璃纯碱延势去库**观点与逻辑：**

玻璃方面，昨日玻璃期货盘面整体呈宽幅震荡，玻璃 2205 合约收盘价为 2126 元/吨，环比下跌 7 元/吨，跌幅 0.33%。现货方面，昨日玻璃现货价格大稳小动，华北浮法玻璃报 2017 元/吨，与昨日持平。隆众资讯统计，全国样本企业总库存 3598.71 万重箱，环比下降 8.2%，同比上涨 53.32%，库存天数 17.46 天，其中华北和华东区域的去库较为明显，华南和西南地区库存有所增加。近期多地玻璃厂家出台保价政策，叠加春节前终端企业积极备货，玻璃短期消费尚可。长期来看，房地产市场有所回暖，提振远期市场信心，期货价格连续上涨，相较而言现货价格表现较为平稳。但临近春节假期且疫情不断干扰，下游消费的持续性有待考验，期货价格快速上涨后存在回调风险，建议盘面适度回调后逢低做多。

纯碱方面，昨日纯碱期货盘面小幅震荡下跌，纯碱 2205 合约收盘 2574 元/吨，环比下跌 12 元/吨，跌幅 0.46%。现货方面，纯碱现货价格表现较为平稳，受下游玻璃厂家补库影响，整体交投情绪良好，企业出货顺畅，但随着下游企业补库需求逐步得到满足，现货交投情绪也将逐步弱化。隆众数据统计，本周纯碱厂家开工率为 82.06%，环比下调 0.75%；纯碱产量为 54.92 万吨，环比减少 0.9%；总库存为 164 万吨，环比减少 9.9%。整体来看，近期纯碱装置生产较为稳定，供应充足，需求端短期受玻璃厂和中间商补库影响，库存结构有所优化，纯碱企业挺价意愿较强。但临近春节假期叠加疫情不断干扰，下游消费的持续性有待考验，市场观望情绪渐浓，且盘面过快上涨后存在回调风险，建议盘

面适度回调后逢低做多。

策略:

纯碱方面，中性偏多，关注生产装置、库存变化及玻璃产线生产变动情况

玻璃方面，中性偏多，关注生产线及地产端的变化情况

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

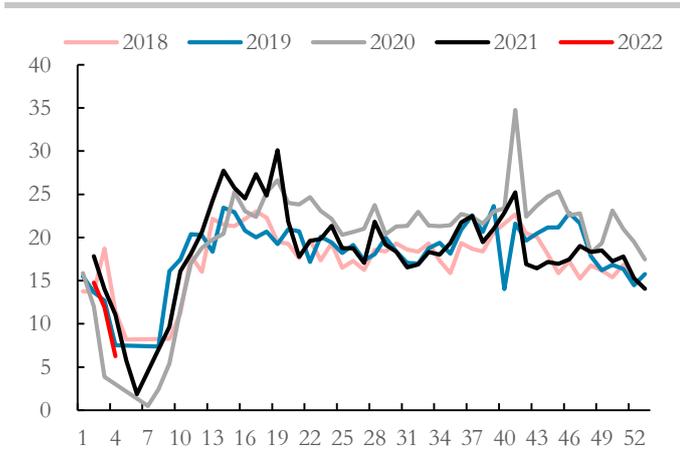
项目	合约	今日 1月20日	昨日 1月19日	上周 1月13日	上月 12月20日	项目	合约	今日 1月20日	昨日 1月19日	上周 1月13日	上月 12月20日	
螺纹钢						热轧卷板						
	上海现货	4730	4730	4750	4920		上海现货	4950	4960	4940	4950	
	北京现货	4680	4670	4610	4710		天津现货	4770	4770	4750	4790	
	广州现货	5000	5000	5010	5200		广州现货	4880	4890	4890	4860	
	RB05合约	4713	4713	4633	4475		HC05合约	4815	4815	4739	4626	
	RB10合约	4542	4529	4440	4287		HC10合约	4682	4679	4591	4474	
	RB01合约	4407	4394	4635	4640		HC01合约	4574	4548	4880	4788	
基差:上海	RB05	159	159	260	593	基差:上海	HC05	135	145	201	324	
	RB10	188	201	310	781		HC10	268	281	349	476	
	RB01	465	478	258	428		HC01	376	412	60	162	
基差:北京	RB05	197	187	205	466	基差:天津	HC05	45	45	101	254	
	RB05 - RB10	171	184	193	188	HC05 - HC10	133	136	148	152		
	RB01 - RB05	-306	-319	2	165	HC01 - HC05	-241	-267	141	162		
	唐山普方坯价格	4440	4410	4430	4420	长流程	华北	309	331	326	722	
	张家港6-8mm废钢	3190	3190	3210	3100	即期利润	华东	349	377	354	749	
	唐山生铁即时成本	3058	3043	3028	2711	江苏生铁即时成本		3181	3169	3172	2807	
	全国废钢到货(万吨)	29.9	29.7	31.6	27	长流程 盘面利润	HC05	556	588	484	556	
	全国建材成交(万吨)	4.8	6.7	10.7	16.4		HC10	589	627	519	705	
	长流程	华北	333	314	291		706	HC01	-	-	-	530
即期利润	华东	268	274	292	793	卷矿比	现货	5.30	5.37	5.38	5.78	
长流程 盘面利润	RB05	382	406	293	364	05合约	6.49	6.55	6.53	6.87		
	RB10	457	496	376	516	10合约	6.54	6.58	6.57	6.95		
	RB01	-	-	-	301	现货	1.61	1.61	1.54	1.77		
短流程 即期利润	华东	-165	-165	-166	112	卷焦比	05合约	1.60	1.63	1.53	1.55	
	华南	-41	-41	-52	79		10合约	1.62	1.65	1.55	1.58	
螺矿比	现货	5.22	5.28	5.33	5.91	卷螺差	现货	78	88	48	-118	
	05合约	6.35	6.41	6.38	6.64		05合约	102	102	106	151	
	10合约	6.35	6.37	6.36	6.66		10合约	140	150	151	187	
螺焦比	现货	1.58	1.58	1.53	1.82	焦炭焦煤						
	05合约	1.57	1.60	1.49	1.49	焦炭现货价 格:准一级	日照港	3080	3090	3200	2790	
	10合约	1.57	1.60	1.50	1.52		唐山	3200	3120	3120	2620	
					吕梁		2940	2940	2940	2460		
铁矿石						J05合约	3008	2946	3106	2994		
日青京曹 四港最低 价	PB粉	850	840	835	780	J09合约	2894	2830	2964	2825		
	超特粉	547	538	529	485	J01合约	2708	2731	3125	2980		
	卡粉	1075	1065	1065	930	基差:日照 港现货	J05	384	457	415	87	
普氏62%美金指数	-	130	128	123	J09		336	410	386	115		
I05合约	742	735	726	674	J01		684	672	396	100		
	I09合约	716	711	699	644	J05-J09	114	116	142	169		
	I01合约	695	691	735	674	J01-J05	-300	-215	19	-14		
基差: PB粉	I05	170	166	169	161	焦煤现货价 格:主焦	吕梁低硫	2680	2680	2680	2200	
	I09	196	224	231	225		沙河驿蒙5#	2670	2670	2600	2420	
	I01	252	245	195	196		港口提澳煤	2600	2600	2550	2600	
基差: 超特粉	I05	-6	-9	-9	-5	澳洲中挥发硬焦CFR中	366	366	358	319		
	I09	21	38	40	46	JM05合约	2312	2257	2305	2174		
	I01	64	58	4	17	JM09合约	2170	2119	2181	2051		
基差: 普氏指数	I05	-	235	227	43	JM01合约	2058	2069	2482	2101		
	I09	-	259	254	578	期现价差: 沙河驿蒙5#	JM05	358	413	296	246	
	I01	-	279	218	575		JM09	501	552	420	369	
JM01	612	601	118	320								
关注品种 主力合约 基差	超特粉					期现价差: 港口澳煤港 提	JM05	288	343	246	426	
		I05 - I09	27	24	28	30	期现价差: 澳洲中挥发硬 焦	JM05	423	483	377	234
		I01 - I05	-48	-45	9	0	JM05 - JM09	143	139	124	123	
焦矿比	现货	3.30	3.35	3.49	3.26	JM01 - JM05	-254	-188	178	-74		
	05合约	4.05	4.01	4.28	4.44	焦炭/焦煤 比	现货	1.15	1.15	1.19	1.27	
	09合约	4.04	3.98	4.24	4.39		05合约	1.30	1.31	1.35	1.38	
09合约	1.33	1.34	1.36	1.38								
主港铁矿成交(万吨)		96	111	97	100	焦化利润	山西现货	-71	-72	37	20	
中间价:美元兑人民币		6.35	6.36	6.35	6.39							

动力煤										
秦皇岛 5500K	960	960	945	1070	基差	ZC03	217	230	272	352
CCI 5500K	-	-	-	-		ZC05	185	185	256	360
CCI 5000K	-	-	-	-		ZC07	-	176	232	344
CCI进口 5500K	-	-	-	-		ZC09	201	203	251	368
						ZC11	-	206	-	353
ZC03 合约	743	730	673	718		ZC01	203	216	223	198
ZC05 合约	775	775	689	710		ZC03-ZC05	-31	-45	-16	8
ZC07 合约	-	784	713	726		ZC05-ZC07	-	-9	-24	-16
ZC09 合约	759	757	694	702		ZC07-ZC09	-	27	19	24
ZC11 合约	-	754	-	717		ZC09-ZC11	-	3	-	-15
ZC01 合约	757	744	722	872	ZC11-ZC01	-	10	-	-156	
环渤海四港煤炭库存	-	-	1119	1284	ZC01-ZC03	14	13	49	154	

玻璃											
玻璃现货	沙河安全	2057	2039	1940	2097	基差	FG05	-106	-111	-2	316
	武汉长利	2020	2020	1960	2200		FG09	-116	-110	-56	288
FG05 合约	2126	2131	1942	1781	FG01		7	-4	90	311	
FG09 合约	2136	2130	1996	1809	FG05-FG09	-10	1	-54	-28		
FG01 合约	2013	2024	1850	1786	FG01-FG05	-113	-107	-92	5		
					纯碱:全国平均价	2379	2379	2379	2721		

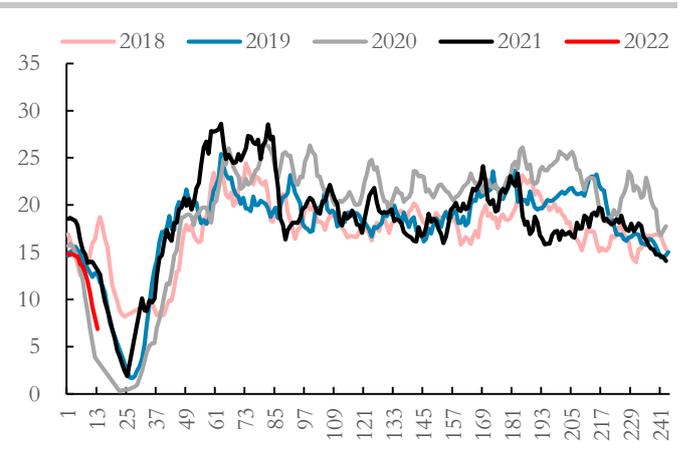
数据来源: Wind、Mysteel、富宝资讯、隆众、华泰期货研究院

图 1: 全国建材每日成交 (周均) 单位: 万吨



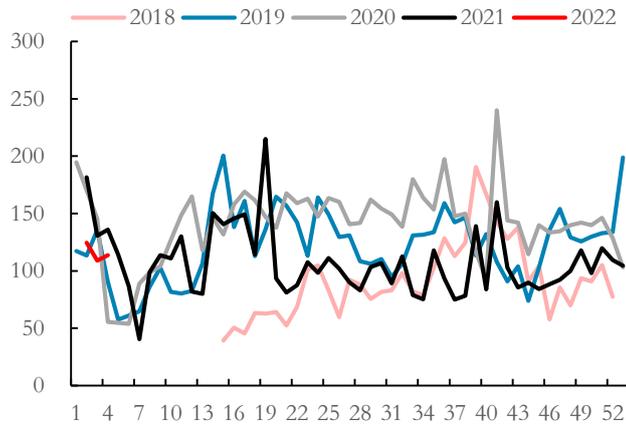
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 全国建材每日成交 (5 日移动平均) 单位: 万吨



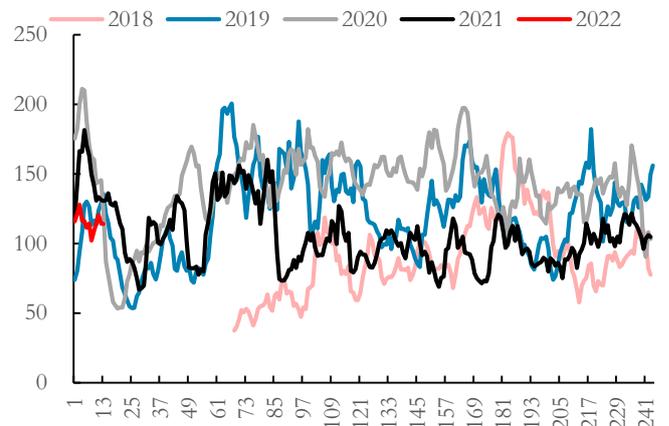
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 主要港口铁矿每日成交 (周均) 单位: 万吨



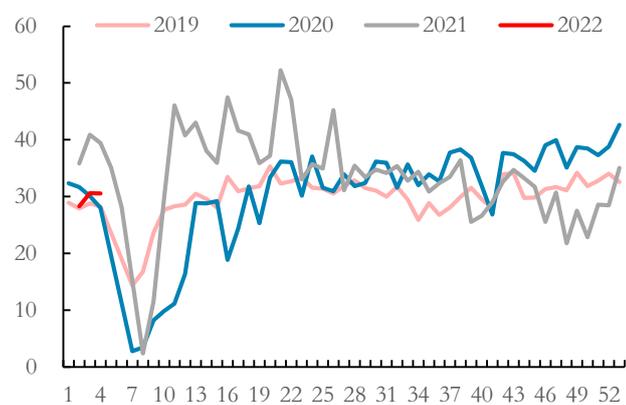
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 主要港口铁矿成交 (5 日移动均值) 单位: 万吨



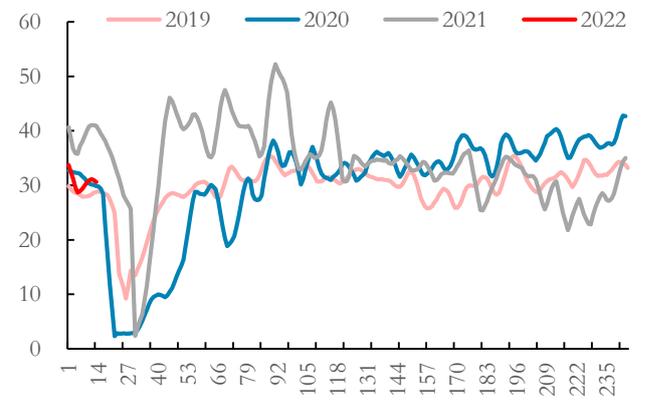
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 全国钢厂废钢每日到货 (周均) 单位: 万吨



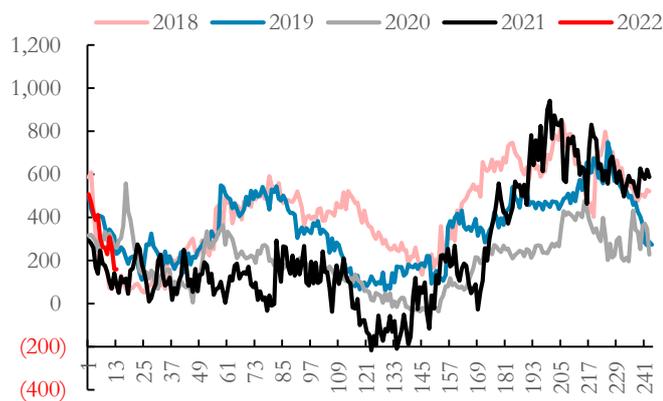
数据来源: 富宝资讯 华泰期货研究院

图 6: 钢厂废钢每日到货 (5 日移动平均) 单位: 万吨



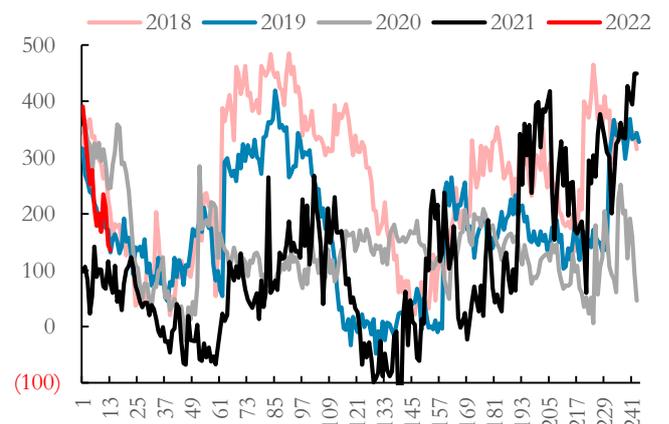
数据来源: 富宝资讯 华泰期货研究院

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



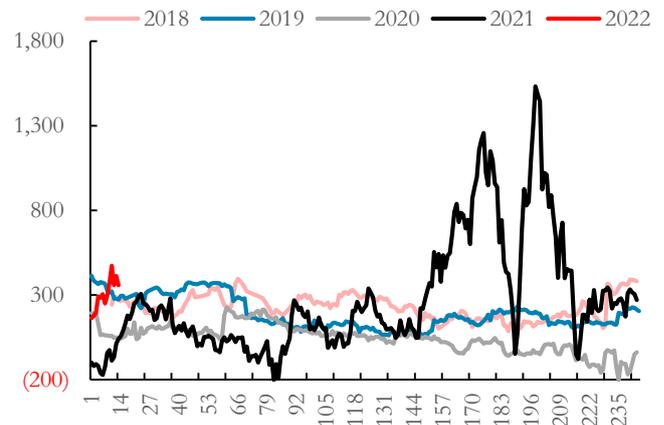
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 日照港准一级焦炭与主力合约基差 单位: 元/吨



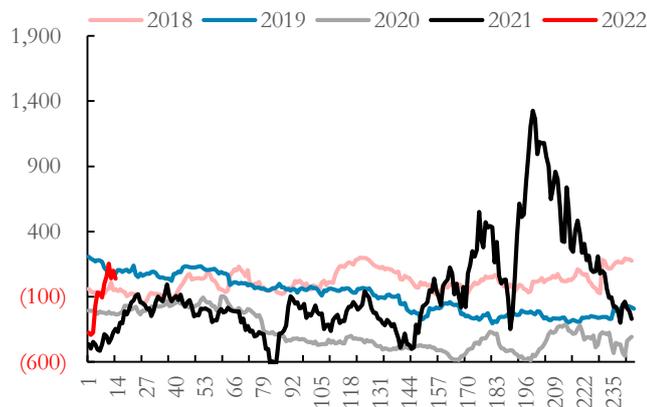
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 沙河驿蒙 5# 焦煤与主力合约基差 单位: 元/吨



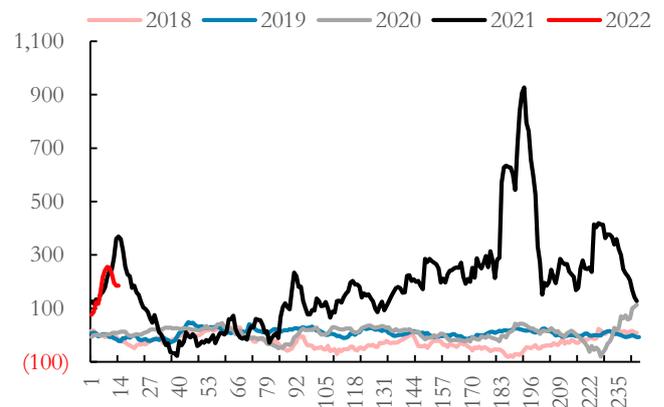
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 澳洲焦煤与主力合约基差 单位: 元/吨



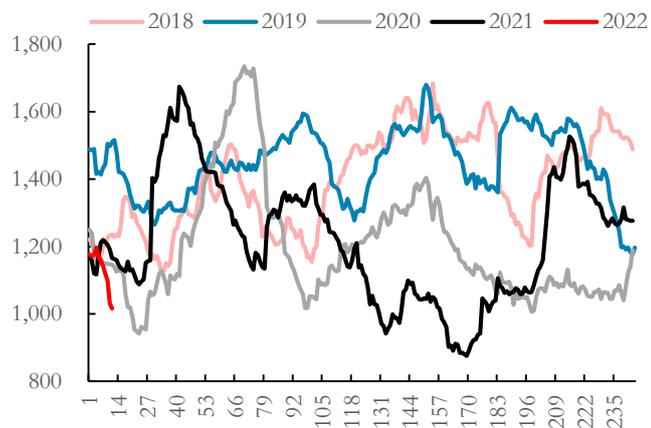
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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