

黑色行情再加速，择机缓释风险是王道

邱怡宏 海通期货投资咨询部 黑色金属研究员

qiuyihong@htfutures.com

从业资格号：F3003426 投资咨询号：Z0012471

上周末昌黎钢厂方坯出厂结算价 3880 元/吨，迁安 3890 元/吨，均较上周五上调 150 元/吨。贸易商含税成交价 4050 左右。21 日昌黎地区钢厂普方坯出厂累计上调 120 元/吨，报 4000 元/吨，现金含税；唐山迁安地区部分钢厂普方坯出厂上调 110 元/吨，报价 4000 元/吨，现金含税。焦炭也出现第 10 轮提涨，21 日江苏徐州地区冶金焦价格报价上涨 100 元/吨，现准一级干报 2650 元/吨，为出厂含税价。

受周末钢市现货情绪高涨影响，21 日黑色系全线大涨。21 日期货开盘一小时内热卷期货合约封涨停，螺纹钢紧随其后，于下午开盘十分钟内封涨停，铁矿日涨幅达，焦煤焦炭涨幅也分别达到%和%。截至下午收盘，螺纹钢期货 2105 合约报 4460 元/吨，热卷期货 2105 合约报 4742 元/吨，铁矿石 2105 合约涨 6.61%报 1144.5 元/吨，焦炭 2105 合约涨 6.8%报 2842 元/吨，焦煤 2105 合约报 1683 元/吨。

图 1：螺纹钢指数合约和热卷指数合约日线走势图



数据来源：文华财经

下面简要阐述近期钢矿重要的几个信息。

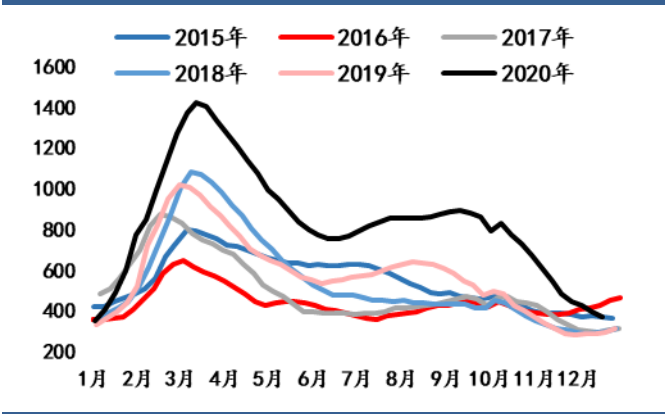
1、库存累库拐点再延后

螺纹钢 35 城社会库存上周环比减少 23.71 万吨至 372.4 万吨,高于去年同期螺纹社会库存 76.47 万吨;钢厂库存环比减少 5.16 万吨至 239.51 万吨,高于去年同期 34.43 万吨。螺纹钢总库存环比减少 28.87 万吨至 611.91 万吨,高于去年同期库存水平 110.9 万吨。螺纹钢测算周度表观消费量下降 12.84 万吨至 377.82 万吨,表需同比增速增至 30.13%。

热卷上周 33 城社会库存环比减少 6.73 万吨至 190.78 万吨,高于农历去年同期库存 26.76 万吨;热卷钢厂库存环比增加 2.33 万吨至 100.55 万吨,高于去年同期库存 22.15 万吨。热卷总库存环比减少 4.4 万吨,相比去年同期水平高出 48.91 万吨。热卷测算周度表观消费量下降 11.5 万吨至 334.04 万吨,表需同比增速为-2.15%。

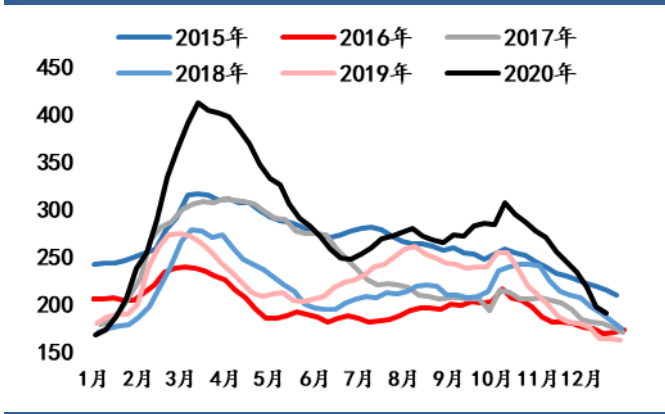
线材和冷轧社会库存均已去化至历史新低,本轮累计去库幅度已创历史新高水平,库存拐点再度延后,反映近期产量收缩程度要大于需求的季节性下滑程度。近期原料价格的强势使得钢厂利润被迫收缩,尤其是华东螺纹钢理计利润于 12 月中降至零线附近,但华东热卷仍保有 200 元/吨左右利润,卷螺利润较大的空间使得边际存在建材转板材的空间,季节性检修叠加华东部分电炉钢企生产受限电的影响,供给端压力整体呈现收缩态势。需求端上周建材成交周环比回落,表观消费环比下降但同比增速则增至 30.13%,淡季需求仍超预期,往年的需求在淡季季节性下滑态势在本年表现极不明显。

图 2: 35 城螺纹钢社会库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

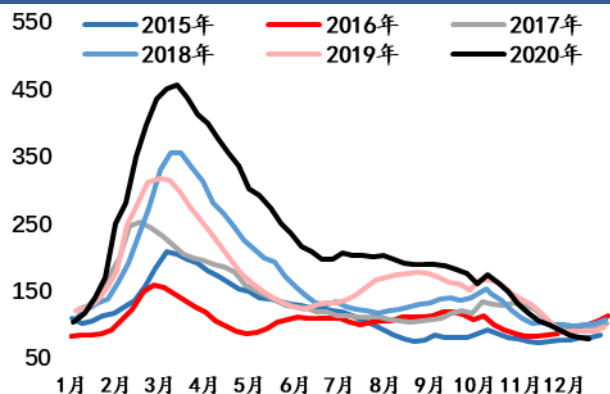
图 3: 33 城热卷社会库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 4: 35 城线材社会库存

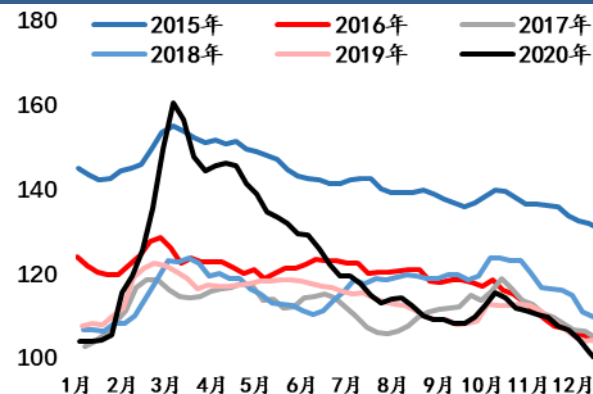
单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 5: 23 城冷轧板社会库存

单位: 万吨



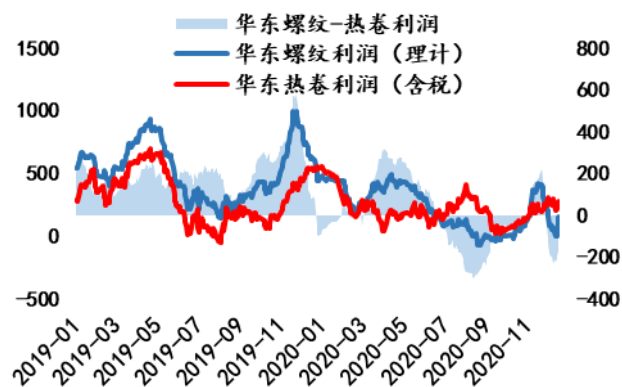
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

2、原料需求仍存韧性

尽管螺纹钢利润收缩较明显,但板材利润仍保持良好,对于钢厂的生产动能仍是较强的支撑,高炉产能利用率保持同比正增长,上周日均铁水产量环比回升,同比仍然较高,疏港环比回落但同比仍为正增长,炉料刚需仍然偏旺盛。按季节性规律来看,12月和1月是钢厂主要的原料补库存阶段,虽然目前钢厂的补库进程受利润压缩影响被动放缓,但补库行为理论上是不应消失的,需求仍然存在一定韧性。此外,从原料价格来看,目前高低品价差以及高品矿溢价率均处于较高水平区间,中低品矿在成本上有一定优势,但焦炭提涨势头同样猛烈,也将带动高品矿需求保持相对坚挺。

图 6: 华东螺纹利润-热卷利润

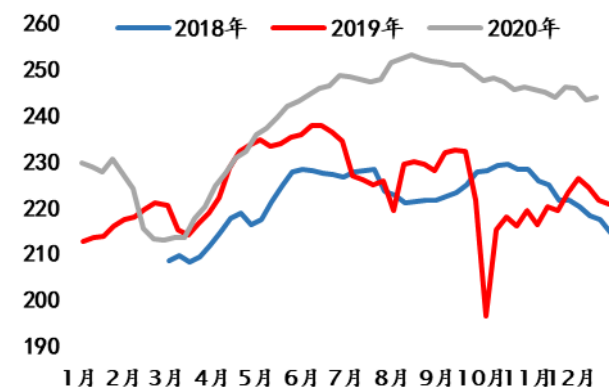
单位: 元/吨



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 7: 247 家钢厂日均铁水产量

单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

3、监管措施及政策类组合拳风险需重视

近期在现货市场狂热拉涨、资源紧俏等相关消息层出的背景下市场情绪极度高涨,甚至存在一些对于明年乐观预期的提前透支,原料价格与成材价格不甘示弱追赶性上涨,过热的情绪已盖过基本面实际表现。为使市场价格走势更加合理反映现实,需对当前过热的情绪进行一定降温,交易所、中钢

协等相关部门陆续发布多重监管措施或政策，但对此需理性看待，其不会瞬间使价格转向而增加摸顶机会，但容易加大市场的波动率及风险，建议将此带来的价格波动视为缓释风险的机会，操作上建议规避风险减仓观望为主。

12月18日，大商所发布《关于调整铁矿石期货相关合约手续费标准的通知》。自2020年12月22日交易时（即12月21日夜盘交易小节时）起，铁矿石期货交易手续费标准调整为成交金额的万分之1。其中，铁矿石期货2101合约、2105合约和2109合约的日内交易手续费标准调整为成交金额的万分之4。

12月20日，中国财政部原部长楼继伟表示，目前，我国控制疫情和恢复经济取得令人瞩目的成绩，成为全球唯一的实现经济正增长的主要经济体，非常时期的财政货币政策正在考虑有序退出，不能说立即就退，而是必须逐步退。这样宏观杠杆率可以稳住并逐步下降。

12月20日，大商所发布公告《铁矿石新的贸易价格形成机制需要多方共同努力》。指出铁矿石价格的变动的主要原因是基本面因素的变化，但后续会加强市场监管，可能会从政策监管角度加强一些措施，后续需重点关注交割品牌及升贴水调整等相关措施的影响。

图 8：大商所公告《铁矿石新的贸易价格形成机制需要多方共同努力》主要内容

一是铁矿石期货市场运行中发挥了积极功能，反映了现货市场供求关系。近年来铁矿石期货价格围绕现货供求因素变化波动，与现货价格保持着较高的相关性，发挥了现货市场和产业的“温度计”作用；同时，在铁矿石价格波动过程中，期货价格一直低于国际市场价格及国内现货市场价格，发挥了价格“压舱石”作用；在前11个月国内期货市场成交、持仓和资金规模大幅增长的背景下，铁矿石期货成交、持仓规模同比下降，未现资金大规模进入炒作的情况。

二是交易所持续强化市场监管、优化合约规则，目的在于更好地贴近和服务现货市场，而不是影响价格变动。在市场监管方面，从坚决防控金融风险、维护产业利益出发，近年来大商所持续强化铁矿石期货市场运行动态监测，从早、从小及时施策，通过实施交易限额、提高保证金水平和手续费标准等提高交易成本，防范可能的交易过热，并启动“五位一体”监管协作机制，发挥监管合力，严厉打击违法违规行为。在合约规则优化方面，大商所持续通过增加可交割资源、增加交割厂库、研究推出动态升贴水方案实施等，目的是进一步提升交割便利性，促进期现融合，更好地发挥价格发现和风险管理的基本功能，这些措施不会改变现货供求关系，也不会成为期货市场价格变化的决定性因素。

三是市场对近年来铁矿石价格波动根源在于基本面因素及失衡的产业格局已有共识，新的贸易价格形成机制需要多方共同努力。从市场分析看，基本面因素的变化是今年铁矿石价格变动的主要原因，同时也深受铁矿石卖方集中和买方分散的产业格局影响，特别是在产业竞争格局中，买方尚未形成合力，议价能力弱。要改变现有市场格局和定价机制，需要期现行业相向而行，形成合力，完善市场平衡机制，通过期货市场建立新的贸易价格形成机制。在此过程中，大商所应当发挥积极作用。

数据来源：大连商品交易所

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。