



去产量政策之下，  
走复苏花路不变。

### 年报小结：

三驾马车是拉动国内经济发展的基石。后疫情时代下，虽然政府文件中表明，不会执着于经济增长指标，以及十三大提出的翻两番任务达成，但处于安稳民心的角度，也必须适当地扶持。目前来看，金九银十逐步过去，房地产需求或将走低，基建方面资金跟进乏力，也难成大器。

基本面看，目前黑色最大的依仗在于钢材库存处于去化过程中，虽然整体仍远高于往年。虽然今冬限产政策不如往年严格，但好在限产时间较之往年略长。目前钢厂利润已经从低位大幅反弹至非常可观的高度，后续执行博弈情况值得期待。目前高炉开工已经在环比稳步走低，但仍处相对高位，供给收缩可期。铁矿石方面，海外矿供给有增长预期，国内需求方面暂时稳定，但限产执行情况值得跟踪，在目前的利润水平下，不是特别值得期待。目前现货上来说，铁矿石结构性矛盾已然解决，基差很难真的成为铁矿石的支撑力量。月内来看，螺纹钢在焦炭铁矿双双强势的情况下，不会出现暴跌，而铁矿石在钢材产量高位的情况下也将维持偏多行情。但季内来看，寒冬降至，需求惨淡，行情偏空。关注北材南下情况。

技术面看，铁矿石上行趋势持续，均线均站稳，kdj 也高位纠缠，偏多判断。螺纹钢指数打破上行趋势后开始走震荡。

**风险点：**钢厂限产执行情况、北材南下情况

### 创元期货投资咨询部

黑色研究员：杨莉

邮箱：[yangl@cyqh.com.cn](mailto:yangl@cyqh.com.cn)

电话：0512-68656937

创元 APP：



微信公众号：



## 1. 行情回顾

2020 年最受瞩目，以及行情的主要推动因素在于疫情，整体黑色走出了灾后复苏的行情。2020 年春节节后开盘大多数品种跳空跌停，随后几个月稳步回升，产业链五品种基本都创下了上市以来新高。以下分别钢矿的年度走势。

品种	2020/2/3	2020/12/23	涨跌幅	自**以来新高
螺纹指数	3207	4251	32.55%	2012年以来
热卷指数	3228	4591	42.22%	上市以来
铁矿指数	601	1007	67.40%	上市以来
焦炭指数	1750	2683	53.36%	上市以来
焦煤指数	1171	1589	35.72%	上市以来

钢材方面，3 月中旬库存创下历史新高，而后国家出台一系列逆周期调控政策，稳经济、拉消费，贯彻新基建，地产、制造业、新基建多地开花，钢材库存快速去化，供需两旺，导致了年后的大涨。

原料端亦均上涨，且上涨幅度明显高于成材。铁矿指数来看，一季度受到疫情影响，节后大幅下挫，随后宽幅震荡向上，5 月后呈现流畅上涨态势。9 月开始调整蓄力，年底继续向上，创下新高。值得一提的是，铁矿前面新高时点在矿难。

## 2. 宏观分析

### 2.1 重点宏观事件

#### 2.1.1 四季度政治局会议召开，定调 2021 年经济工作

中共中央政治局 12 月 11 日召开会议，定调 2021 年经济工作。

四季度政治局会议肯定了疫情之后的经济恢复情况，但也强调需具备风险意识。毫无疑问，在一季度 GDP 增速 -6.8% 的巨大压力之下，我国二、三季度 GDP 逆势回升，预计全年 GDP 可以到 5% 以上，充分展现了经济韧性。

上半年灾情之后的攻坚时期，我们的经济拉动力还偏向于基建和房地产，但后续几个月的数据来看，经济拉动力在向制造业转移。与四季度政治局会议“构建新发展格局，以推动高质量发展为主题”的要求一脉相承。

会议首次提出了“需求侧改革”、“反垄断”、“防止资本无序扩张”等。所谓需求侧改革，需要贯通各环节，形成供给-需求之间的良性互动。

### 2.1.2 工信部：坚决压缩粗钢产量

工信部部长肖亚庆在 2021 年全国工业和信息化工作会议上说，要围绕碳达峰、碳中和目标节点，实施工业低碳行动和绿色制造工程。钢铁行业作为能源消耗密集型行业，要坚决压缩粗钢产量，确保粗钢产量同比下降。

**点评：**除了处于环保目的以外，压缩粗钢产量也有规正目前畸形的产业链利润的考量。压缩粗钢产量的政策有助于我国回归全球产业链的定价中心，加快制造业绿色化发展，积极推进低碳、节能。但尚未发布新版钢铁行业产能置换实施办法，完善产能信息预警发布机制。

## 2.2 宏观数据

### 2.2.1 三驾马车

【投资】2020 年 11 月固定资产投资完成额累计同比 2.6%，前值 1.8%。

2020 年 11 月房地产开发投资完成额累计同比 6.8%，前值 6.3%。

2020 年 11 月基础设施投资完成额累计同比 3.32%，前值 3.01%。

【生产】11 月工业增加值同比 7%，较上月提高 0.1 个百分点。

【消费】2020 年 11 月社会消费品零售总额同比 5%，前值 4.3%。

【进出口】以美元计价，中国 2020 年 11 月份出口金额同比 21.1%，前值 11.4%，进口金额同比 4.5%，前值 4.7%；以人民币计，中国 2020 年 11 月份出口金额同比 14.9%，前值 7.6%，进口金额-0.8%，前值 0.9%。

**点评：**三驾马车是拉动国内经济发展的基石。后疫情时代下，虽然政府文件中表明，不会执着于经济增长指标，以及十三大提出的翻两番任务达成，但处于安稳民心的角度，也必须适当地扶持。

生产方面，无论是出口还是国内制造业都呈现出较强动能，从工业增加值分项来看，基建地产编辑走弱，而制造业仍在改善。

房地产方面，从全国政府性基金收入数据来看，虽有土地出让收入增速回升，但该数据与高频的百城卖地收入数据持续下降产生背离。而地产面临的是日渐收紧的融资政策，将极大的影响到地产商的拿地需求。故未来土地出让收入趋于回落。故我们判断，地产投资短期仍处有韧性的状态，但中长期将逐步下行，在拉动经济的过程中逐步泄力。

总体来说，从近几个月的生产以及需求端双双走强的情况来看，制造业投资和可选消费

表现亮眼，顺周期力量增强。后续制造业投资改善动力充足，消费仍将走复苏花路。

### 2.2.2 货币数据

11 月新增金融机构人民币贷款 14300 亿元，比上月增加 7402 亿元。11 月社会融资规模 21343 亿元，比上月增 7408 亿。

11 月末，M2 同比增长 10.7%，增速比上月末略增 0.2%，比去年同期增 2.5 个百分点；M1 同比增长 10，增速比上月末增 0.9 个百分点，比上年同期增 6.5 个百分点。

11 月份现金净投放 557 亿元人民币，相较于上个月释放 1891 亿元人民币。

**点评：**11 月社融规模虽有继续增加，但同比增速连续三个月回落。主因政府债券发行规模连续所见。年底银行加快放宽节奏，居民贷款季节性回升，高于市场预期。

### 2.2.3 其他数据

1) 中国 11 月官方制造业 PMI 52.1，相比 10 月份走扩 0.7 个百分点，前值 51.4。今年二月份以来，基本处于持续好转的状态。

2) 2020 年 11 月 CPI 同比下滑 0.5%，相比上个月走低 1 个百分点；核心 CPI（刨除食品和能源）同比上涨 0.5%，继续持平上月。2020 年 11 月份 PPI 同比下跌 1.5%，比上月跌幅 缩减 0.6。

**点评：**CPI 同比虽然转负，但核心 CPI 维持平稳，主要受到食品和油价拖累所致。并未显现出通缩的趋势。

而 PPI 方面，同比负值程度缩减，主要受到生产资料拉动，黑色、有色等强周期行业原料价格暴涨。同时全球复苏的趋势并未改变，总需求上升将带来通胀预期。

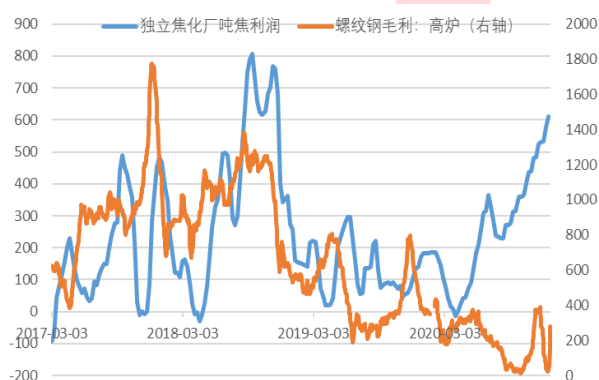
### 3. 产业链利润

首先是目前整个黑色产业链条上的利润分配情况。

从供给侧改革初现成效以来，钢厂利润不断走低，目前已经回到 2016 年的水平。今年以来，可以看到明显的现象就是产业链利润向焦化及矿石原料端转移。焦化厂一改前几年利润在 0 到 200 左右“区间震荡”的格局，借助焦化去产能的实施，大幅涨价侵蚀利润。同理，在逆周期调节之下，铁水产量增长明显，而废钢替代未形成，遇到上半年澳洲飓风和巴西强降雨天气影响，铁矿价格一路疯涨。在原料端的强势之下，今年钢厂利润持续下滑，挽回钢铁行业在产业链的强势定价权箭在弦上，在此关头工业部发言表示要严格控制粗钢产量也不无此等考量。

而遥望 2021 年，海外经济持续复苏，焦化去产能持续深入，焦炭、铁矿石等原料将维持紧缺格局，价格仍将维持较高位置，钢厂利润或将持续走低。

图 1：吨焦利润 v.s. 螺纹毛利



数据来源：创元期货，WIND

图 2：高炉螺纹毛利 v.s. 热卷毛利



数据来源：创元期货，WIND

## 4. 原料端——铁矿石

### 4.1 矿石供给大环境

从2020年全年来看，供需差达到-1130万吨，呈现出紧平衡的格局。上半年受到澳洲飓风和巴西强降雨天气影响，供应量远小于需求量，下半年供应端逐步改善。疫情恢复之后需求增量明显，铁水产量骤增，而废钢替代尚未形成，供需差由负转正。

表 1：近几年全球各主要矿山产量情况

全球主要矿山产量					
矿山	2019年产量	2020年产量	2021年产量E	20年环比增减	2021年环比增减
Rio Tinto	327.0	329.0	329.0	2.0	0.0
BHP	272.0	286.0	285.0	14.0	-1.0
FMG	173.5	178.0	180.0	4.5	2.0
VALE	302.0	300.0	320.0	-2.0	20.0
Roy Hill	52.0	60.0	61.0	8.0	1.0
Mineral	11.6	13.6	18.0	2.0	4.4
Samarco	1.0	1.0	7.5	0.0	6.5
合计	1139.1	1177.6	1223.5	30.3	32.9

数据来源：创元期货，Mysteel

表 2：2020 年各国产量情况

2020年各国产量情况（百万吨）					
国家	2019年产量	2020年产量	2021年产量E	20年环比增减	21年环比增减
澳洲	884.3	919.7	928.0	35.4	8.3
巴西	369.0	369.5	398.0	0.5	28.5
毛里塔尼亚	12.0	10.0	12.0	-2.0	2.0
秘鲁	17.4	15.0	17.0	-2.4	2.0
南非	65.9	6.0	67.5	-59.9	61.5
智利	15.0	12.0	12.0	-3.0	0.0
俄罗斯	94.6	95.8	97.5	1.2	1.7
瑞典	27.2	28.0	28.0	0.8	0.0
塞拉利昂	0.0	0.0		0.0	0.0
乌克兰	40.0	40.6	40.6	0.6	0.0
加拿大	91.9	95.4	96.5	3.5	1.1
印度	230.5	195.0	220.0	-35.5	25.0
美国	46.8	39.8	48.0	-7.0	8.2
中国	269.0	275.0	285.0	6.0	10.0
伊朗	48.9	48.0	50.0	-0.9	2.0

数据来源：创元期货，Mysteel

2020 年全球增量主要集中在澳洲、加拿大、巴西等国，减量来源于南非、印度、美国。四



大矿中 BHP 产量增量最为明显。中国 21 年共有 1280 万吨新增产能投产，但多在 2-3 季度投产，产量增加有限，增量更多来自于在产矿山利用率的提升。

**表 3：全国各主要矿山产能变化（万吨）**

全国主要矿山产能变化（万吨）			
区域	改扩建	新建	总计
东北	117	4	121
华北	480	321	801
华东	32	100	132
华中	6	0	6
西北	0	168	169
西南	51	0	51
全国	686	594	1280

数据来源：创元期货，Mysteel

**表 4：全球主要矿山发运量（百万吨）**

全球主要矿山发运量（百万吨）			
国别	产量增量	发运增量	发往中国量
澳洲	8.3	8.3	7.3
巴西	28.5	25.1	16.6
毛里塔尼亚	2	2	1.7
秘鲁	2	2	2
南非	7.5	7	4.4
智利	0	0	0
俄罗斯	1.7	1	0.5
瑞典	0	0	0
塞拉利昂	0	0	0
乌克兰	0	0	0
加拿大	1.1	0.7	0.4
印度	25	-10	-10
美国	8.2	0.2	0.1
伊朗	2	0	0
全球（除中国）	86.3	36.3	23

数据来源：创元期货，Mysteel

国外 73 家和国内 332 家矿企生产计划，2021 年全球矿产产量约 23 亿吨，较 2020 年增加 9630 万吨，按增幅来看，依次为巴西、印度、中国、澳洲、美国、南非。增量国家大多因 20 年疫情影响产量下滑，21 年开始恢复正常水平。巴西源自 VALE 和 Samaroco 复产，印度重启 20 年开采权到期的矿山，产量逐渐恢复，但基本以钢厂附属矿山复产为主，对出口影响较小。

全球矿山增量大多以本国钢厂复产后所需为主，因此海运量未有较大增量。印度由于本国钢厂开始复苏，高品粉矿及球团需求较大，已出现紧缺迹象，或对 21 年出口造成影响。巴西由于今年加大了国内港口混矿和现货业务，发往中国比例有所提升，21 年仍是最为主要的进口增量国。由于前期欧洲需求受疫情影响，今年加拿大、乌克兰等国家出口至中国比例增加，但随着欧洲需求恢复，全年至中国的量有可能下降。

从进口量角度来看，增量大多集中在西半球，以远洋航线为主，因而进口增量体现或于一季度末开始体现。

总体来说，海外矿供给增量有限，库存结构性问题暂未缓解。

## 4.2 铁元素来源竞争

国内对于铁矿的进口依赖程度较高，在铁矿高价、产业链利润分配畸形的情况下，提高废钢运用比例，弥补铁元素缺口势在必行。而从目前的铁水废钢差来看，并未形成有效替代。但政策支持之下，对于国内废钢的规范与运用或将提上日程，这一点在 2021 年值得期待。

图 3：铁水废钢差



数据来源：创元期货，Mysteel



### 4.3 需求

铁矿最直接的消费需求就是钢厂，而从日均铁水产量来看，入冬之后下滑态势并不明显，同时仍处于高于季节性的状态。而无论是高炉开工率还是产能利用率，都仍处于相对高位。

目前来说，其实整体原料端的实际需求是有保障的。同时从铁水和废钢的成本相对高低来看，废钢暂时难以形成对于铁矿的替代，高炉高开工可以部分直接推导至矿石需求保障。这一点从高位的日均疏港量数据同样可以得到验证。

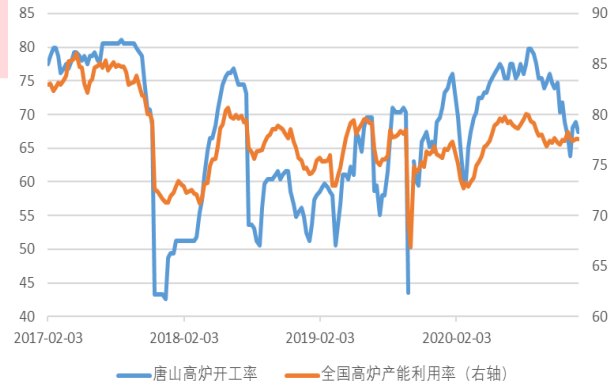
图 28：日均铁水产量



图 1：粗钢产量：月度



图 2：高炉开工率 & 产能利用率

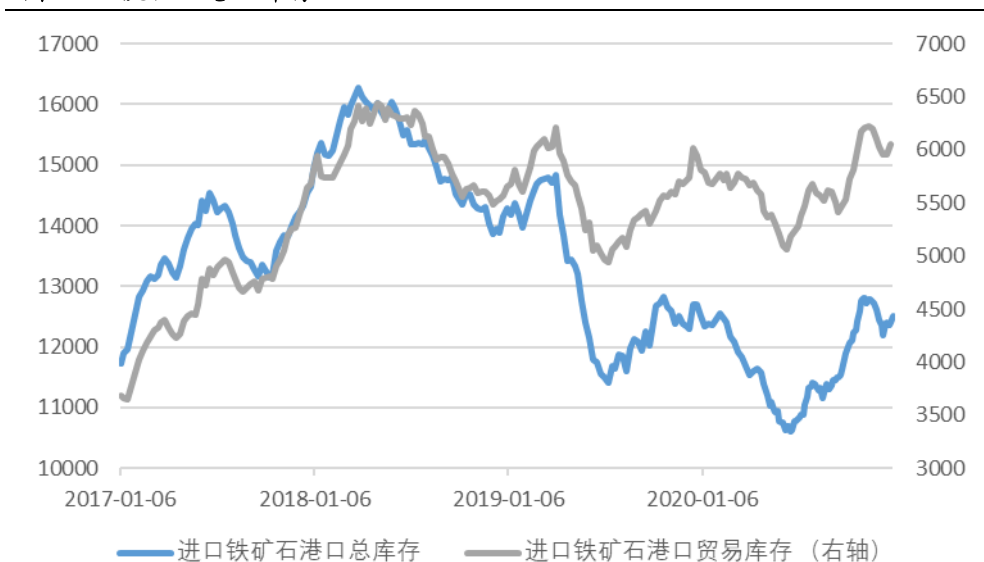


从需求来看，上半年能够得到保障。若粗钢去产能政策雷厉风行地得到实施，对铁矿石等

原料端才会造成打击，而实施去产量政策，保守估计应该最早在下半年发生。

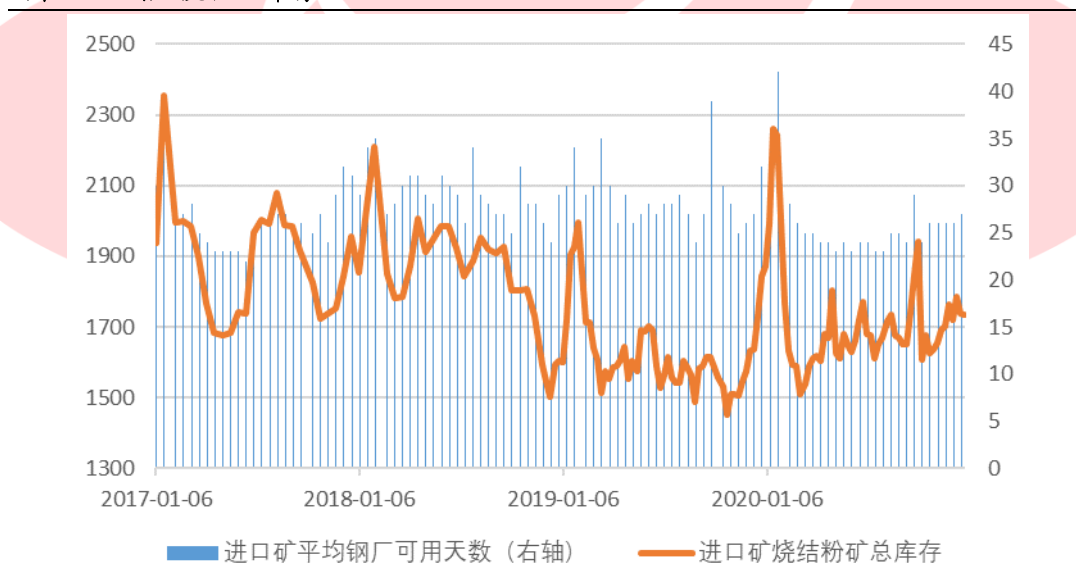
#### 4.4 库存

图 28：铁矿石港口库存



数据来源：创元期货，Mysteel

图 29：钢厂铁矿石库存



数据来源：创元期货，Mysteel

#### 4.5 品种综述

表 5：国内矿石供需平衡

时间	国内供应量	国内铁矿石需求	供需差	铁矿年均价环比变动
2019年	132061	133388	-1327	23.85
2020年E	142298	143427	-1130	15.5 (E)
2021年E	145598	144929	669	

数据来源：创元期货，Mysteel

综上，短期来看，铁矿石高基差问题未能持续，成材端表观消费下滑，但铁矿直接需求（钢材产量）并未出现质的下滑。月内来看，钢厂即将限产，原料需求难续，关注高炉开工情况。若高炉开工持续火热，则矿石需求能够维系，若限产严格执行，则铁矿需求走弱。目前来看，钢厂利润较好，严格执行几率不大，大概率铁矿石月内仍偏多。季内来看，全球铁矿石供给表现稳定，但海外钢厂绝大部分受困于疫情影响仍处于关停状态，长期来看存在供给过剩。而国内需求在逆周期调节政策落幕后，终端走弱。长期行情偏空判断。

表 6：不同情景下的铁矿石行情判断

铁矿石不同走势情境	下行情境	基准情境	上行情境
概率	20%	60%	10%
经济复苏	<ul style="list-style-type: none"> <li>至2021年底，失业率将下降且实现完全就业</li> <li>通货膨胀高于预期</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>至2021年底，失业率将下降</li> <li>2021年，通货膨胀率迈向目标水平</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2021年全年，产出仍无法恢复疫情前水平</li> <li>通货膨胀率持续低于目标水平</li> </ul>
疫情反复	<ul style="list-style-type: none"> <li>2021年上半年，社交和商业活动回归常态</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2021年下半年，疫情的到有效控制，社交和商业活动回归常态</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>疫情持续发酵，国内活动抵制剧烈</li> </ul>
粗钢去产量进程	<ul style="list-style-type: none"> <li>粗钢去产量停留纸面，未有施行</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2021年下半年，粗钢去产量有效施行</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2021年上半年，粗钢去产量有效施行</li> </ul>

数据来源：创元期货

## 5. 钢材

### 5.1 原料支撑

### 5.2 终端需求

### 5.2.1 房地产

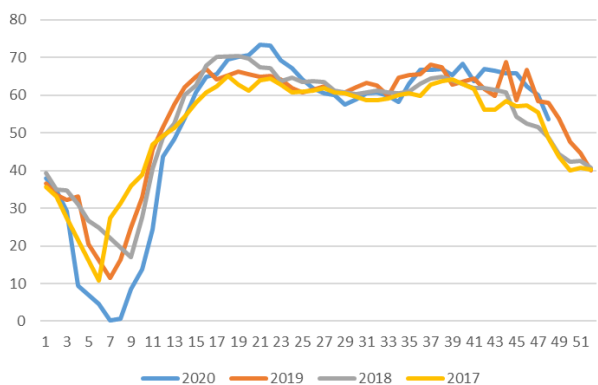
对于房地产而言，“房住不炒，因城施策”常态化，导致即使在经济下滑的情况下，政策环境也始终保持偏中性的状态。在去年金九银十销售高基数的背景下，百强房企依旧实现了较高增长。而四季度本身是房企传统推盘旺季，叠加融资新规下房企冲销售促回款改善报表意愿充足，四季度可能房企销售会保持火爆状态。但十一黄金周的传统旺季成色不足，同时从资金角度来说，十一月房地产企业普遍入不敷出，资金流情况恶化，将切实带来房产资金流转不足，利空黑色。以下从几个方面来论证房地产的定性实际需求。

首先是水泥。水泥与黑色高度相关，其运用与钢材相辅相成。从水泥月度产量来看，下游需求高增的情况减缓，较为高频的水泥磨机开工率在环保要求之下也有了大幅下滑，出现了略低于季节性的状况。

其次，房地产开发完成额连续下滑，房企资金情况较紧。从房屋新开工面积来看，连续几个月都处于负增长的状态。从原理上来说，房屋新开工之后的地下施工部分是整个建筑对于钢材需求最多的环节，相对来说滞后效应更小。从这个角度来看，螺纹钢的高需求也难以维持。

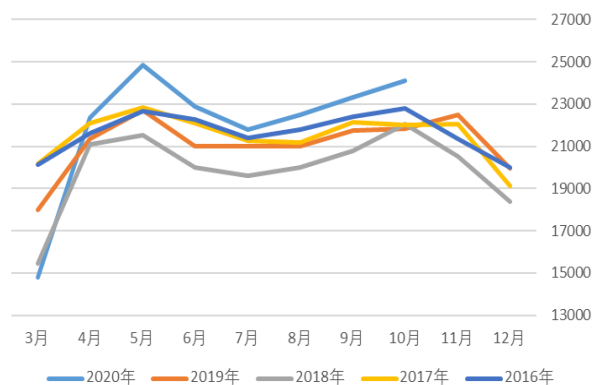
以上几点是从较为宏观的角度来观察的螺纹钢在房地产方面的需求，综上结论为螺纹钢从较高层次的角度来说，房地产方面的需求一定是下行的。

图 3：水泥磨机开工率



数据来源：创元期货，WIND

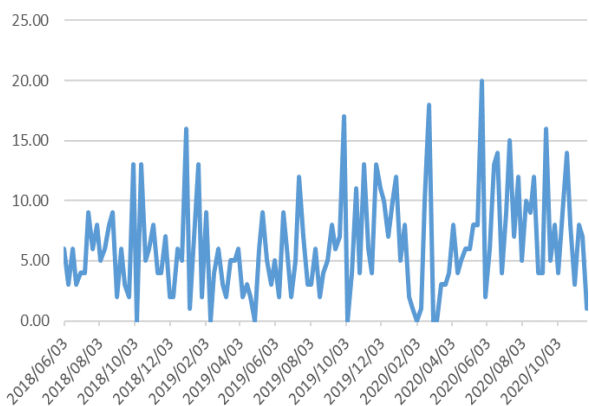
图 4：水泥月产量



数据来源：创元期货，WIND

图 3：成交土地数量-上海

图 4：房产开发投资完成额

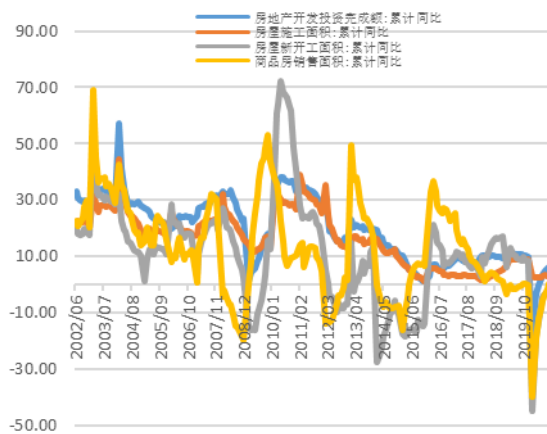


数据来源：创元期货，WIND



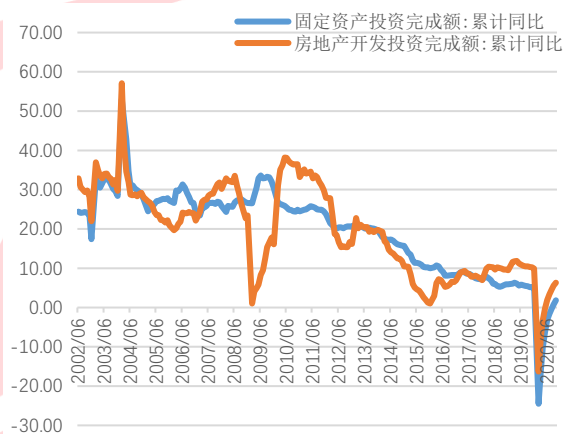
数据来源：创元期货，WIND

图 5：房地产情况



数据来源：创元期货，WIND

图 6：固定资产投资



数据来源：创元期货，WIND

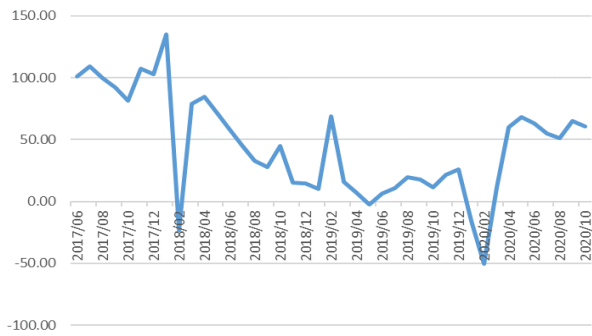
## 5.2.2 基建

同样从几个角度来看基建需求的下一步走势。

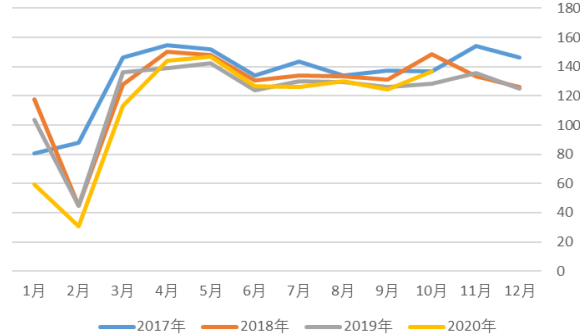
首先是挖掘机销量和挖掘机开工小时数。从挖掘机的情况来看，需求高增主要集中在 4 月份，也就是国内疫情好转之后的赶工时期内。到了五月份，挖掘机销量放缓，开工小时数增速斜率走低，六月份数据下滑，基本处于往年平均水平处。从挖掘机的角度来看，基建似乎动力不足。

图 7：挖掘机销量

图 8：挖掘机开工小时数



数据来源：创元期货，WIND



数据来源：创元期货，WIND

其次是基建的主要资金来源——地方政府债。从季节性的情况来看，今年在疫情之后的资金扶持确实非常可观。但发债规模已连续两月不及到期规模，基建资金压力较大。

但实际上，建筑行业用钢量占比可以达到 65%左右，总的来说，远期来看，黑色系终端需求会是持续下滑的状态。

### 5.2.3 制造业

## 5.3 产能与产量

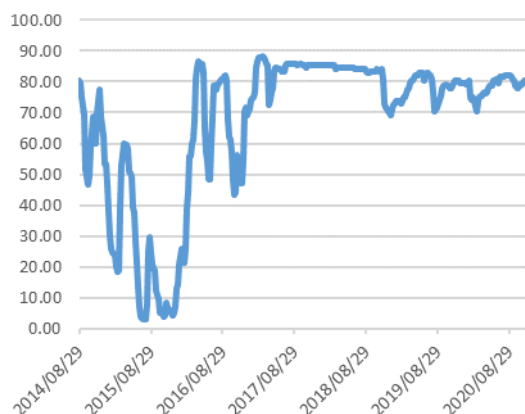
供给方面，十月份整体的钢厂利润下滑，导致无论长流程还是短流程都出现了开工率的走低。在唐山限产政策及电炉亏损的影响下，螺纹产量也出现一定，但最新一期数据出现反弹。目前为止，高炉开工仍高于往年同期，而周度实际产量高位大幅下滑。结合钢厂利润水平，钢材产量料将出现持续下滑。

同时，今年淡季并没有出现检修小高峰（而前两年都出现过），从设备使用角度来说，四季度检修必要性会提高。同样利空原料需求。

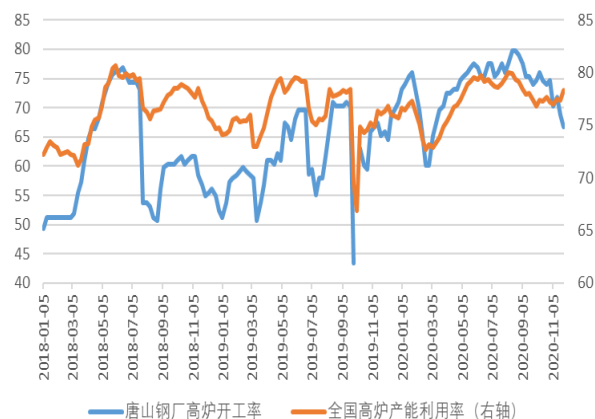
图 11：盈利钢厂占比

图 12：开工率



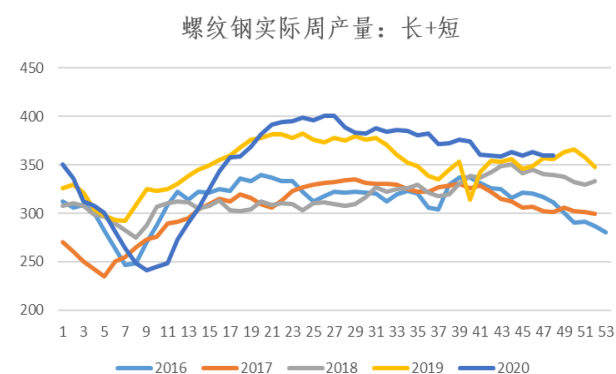


数据来源：创元期货，WIND



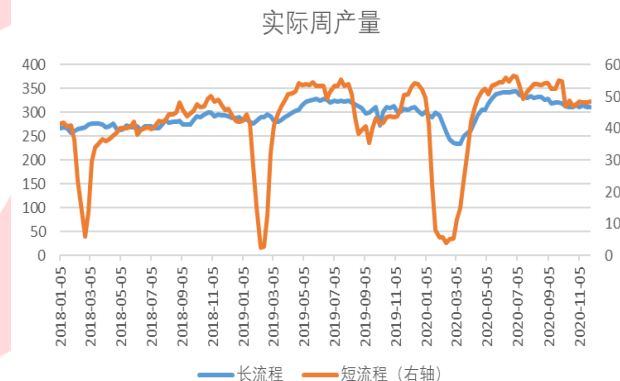
数据来源：创元期货，WIND

图 13：螺纹钢长短流程总产量季节性



数据来源：创元期货，WIND

图 14：螺纹钢长短流程实际周产量

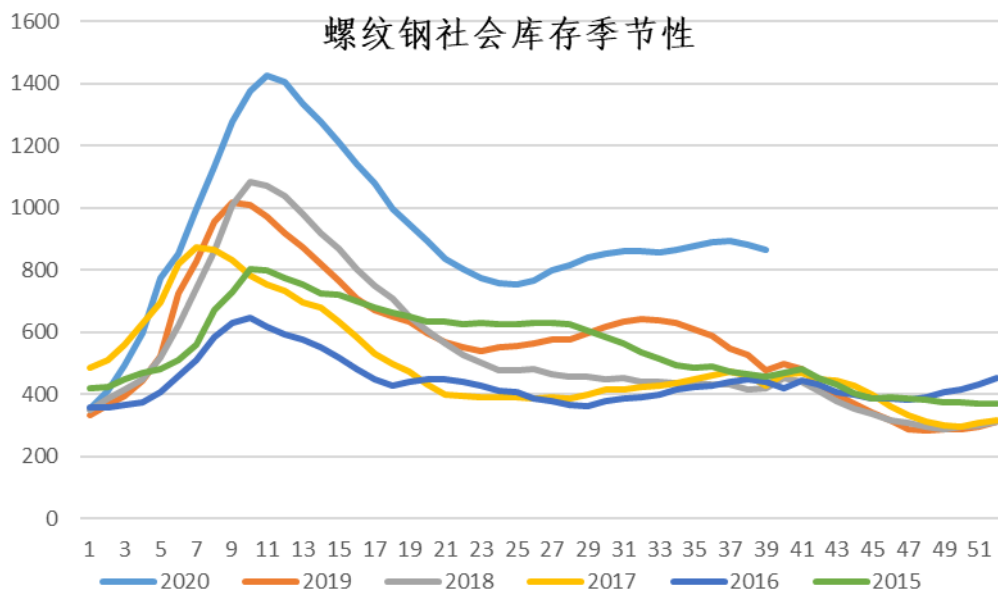


数据来源：创元期货，WIND

## 5.4 库存

从季节性图表中可以看出，目前螺纹钢的库存仍然处于高于季节性的状态中，虽然库存是下滑的，但最新数据已经出现降幅大幅缩减的情况。结合需求方面的情况，后续冬储之前或将出现库存积压，施压成材价格。

图 15：螺纹钢社会库存季节性——阳历



综上所述，供给方面，螺纹周产量较之上周略微走低。而随着各地限产的深入，产量或将持续走低。高炉开工率环比微降，盈利率基本稳定。消费方面，各类钢材表观需求预期内走低。库存上，钢厂库存降幅巨幅缩减。

周内来看，成本端铁矿石高位震荡，焦炭供需缺口连续提涨，成本支撑加上本身基本面情况不差，螺纹反弹。何时转跌的主要关注点在需求何时回落。目前来看，表需走弱，同时目前现货价格高企不利冬储，涨势或逆转。月内来看，需求端预期能否持续、坚挺兑现，将左右中期螺纹钢行情走势，房企偿债高峰或将到来，借新已然难以覆盖偿旧，中期看偏空。季内来看，强预期局面下螺纹钢价格的弹性空间较小，同时受限于房住不炒的政策导向及老基建的属性问题，在疫情过后脱离“灾后重建”政策之后，终端需求仍将逐步走低。而与此同时，今年秋冬季限产虽然时间延长，但对于产量影响小于往年，长期偏空判断。

## 5.5 品种综述

需求方面，汽车消费提振政策纷繁。考虑到终端开工的性质差异，与螺纹钢相比，天气因

螺纹钢 不同走势情境	下行情境	基准情境	上行情境
概率	20%	60%	10%
经济复苏	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 至 2021 年底，失业率将下降且实现完全就业</li> <li>• 至 2021 年底，失业率将下降且实现完全就业</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 至 2021 年底，失业率将下降</li> <li>• 2021 年，通货膨胀率迈向目标水平</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 2021 年全年，产出仍无法恢复疫情前水平</li> <li>• 通货膨胀率持续低于目标水平</li> </ul>
疫情反复	2021 年上半年，社交和商业活动回归常态	2021 年下半年，疫情的到有效控制，社交和商业活动回归常态	疫情持续发酵，国内活动抵制剧烈
粗钢去产量进程	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 粗钢去产量停留纸面，未有施行</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 2021 年下半年，粗钢去产量有效施行</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 2021 年上半年，粗钢去产量有效施行</li> </ul>

素对于热卷下游影响非常小。而另一个主要下游，虽然船舶方面数据整体基本平稳，但目前行业整体仍处于疲软状态，对于船舶制造企业而言，行业产能仍高度过剩，船价水平继续低位徘徊，船舶制造企业的利润空间仍旧有限。

供给方面，热卷开工率和实际产量都要比螺纹低很多，也造成了目前供应比螺纹压力小很多的情况。

总体来说，热卷会继续强于螺纹走势。月内震荡偏多，长期偏空。

## 6. 量价分析

### 6.1 螺纹钢

图 30：螺纹钢指数日线



数据来源：创元期货，文华财经

从螺纹 K 线来看，上行趋势打破，开始高位震荡，基本站稳全部均线，kdj 走低。技术面看高位震荡。

### 6.2 热轧卷板

图 31：热轧卷板指数日 K 线图



数据来源：创元期货，文华财经

从热卷K线来看，趋势比螺纹钢更加优秀，上行趋势明显且健康。

## 6.3 铁矿石

图 32：铁矿石指数日K图



数据来源：创元期货，文华财经

从铁矿 K 线来看，上行趋势持续，所有均线均站稳，kdj80 以上纠缠。技术面继续看涨。

## 7. 套利策略

### 7.1. 跨品种套利

#### 7.1.1. 盘面炼钢利润



### （螺纹钢期价-0.515\*焦炭期价-1.69\*铁矿石期价-927）

螺纹钢作为焦炭的下游，其利润的情况影响着焦钢博弈的相对力量，进而影响其上游焦炭的价格。由于螺纹钢在生产中的配比较为稳定，通过在期货盘面上对目前的利润情况的模拟，可以大致估计产业链内成材端和原料端的强弱关系。

近一年内盘面利润的变动区间在 175.50 到 770.91 之间。

目前处于最低点位置，但焦炭和铁矿双双强势，不建议做多操作。

图 33：盘面炼钢利润近 4 年历史区间



数据来源：创元期货，WIND

#### 7.1.2. 卷螺差（热卷期价-螺纹期价）

热卷和螺纹钢由于成本端非常相似，由于生产改革，我们认为一般价差在-100 到 50 之间是正常。2020 年以来，由于螺纹钢的强势，卷差变动区间是-175 到 212。

图 34：卷螺差近 4 年历史区间



在热卷基本面好于螺纹之后，卷螺差已经大幅从底部上移。但目前位置接近高点，不建议再行入场。

## 8. 小结

基本面看，目前黑色最大的依仗在于钢材库存处于去化过程中，虽然整体仍远高于往年。虽然今冬限产政策不如往年严格，但好在限产时间较之往年略长。目前钢厂利润已经从低位大

幅反弹至非常可观的高度，后续执行博弈情况值得期待。目前高炉开工已经在环比稳步走低，但仍处相对高位，供给收缩可期。铁矿石方面，海外矿供给有增长预期，国内需求方面暂时稳定，但限产执行情况值得跟踪，在目前的利润水平下，不是特别值得期待。目前现货上来说，铁矿石结构性矛盾已然解决，基差很难真的成为铁矿石的支撑力量。月内来看，螺纹钢在焦炭铁矿双双强势的情况下，不会出现暴跌，而铁矿石在钢材产量高位的情况下也将维持偏多行情。但季内来看，寒冬降至，需求惨淡，行情偏空。关注北材南下情况。

技术面看，铁矿石上行趋势持续，均线均站稳，kdj 也高位纠缠，偏多判断。螺纹钢指数打破上行趋势后开始走震荡。



创元期货股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备期货投资咨询业务资格，核准批文：苏证监期货字[2013]99号。

#### 研究员介绍及承诺：

杨莉：黑色期货研究员，苏州大学金融工程专业硕士，投资咨询从业资格号：Z0014646。

本人具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

#### 免责声明：

本研究报告仅供创元期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需征得创元期货股份有限公司同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。



分支机构名称	服务与投诉电话	详细地址(邮编)
客户服务中心	400-700-0880	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
信息技术管理总部	0512-68288206	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
总部市场一部	0512-68296092	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
总部市场二部	0512-68363021	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
机构事业部	0512-68292842	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
投资咨询总部	0512-68656937	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
资产管理总部	0512-68363010	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
结算风控总部	0512-68293758	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
合规稽核总部	0512-68017927	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
营销管理总部	0512-68276671	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
风险管理子公司	0512-68286310	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
北京分公司	010-59575689	北京市东城区北三环东路 36 号 环球贸易中心 B 座 1209 (100010)
山东分公司	0513-88755581	中国(山东)自由贸易试验区济南片区草山岭南路 975 号金域万科中心 A 座 1001 室 (250101)
南京分公司	025-85516106	南京市建邺区庐山路 168 号 1107 (210019)
深圳分公司	0755-23987651	深圳市福田区福田街道福山社区卓越世纪中心、皇岗商务中心 4 号楼 901 (518000)
杭州分公司	0571-86080861	浙江省杭州市江干区瑞晶国际商务中心 3001-A 室 (310016)
大连分公司	0411-84806751	大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2806 号房间 (116023)
上海分公司	021-68409339	上海市浦东新区松林路 357 号 22 层 A、B 座 (200120)
郑州营业部	0371-65611863	郑州市未来大道 69 号未来公寓 316 (450000)
日照营业部	0633-5511888	日照市东港区海曲东路南绿舟路东兴业喜来登广场 006 幢 02 单元 11 层 1106 号 (276800)
徐州营业部	0516-83109555	徐州市和平路 1 号帝都大厦 1805 室 (221000)
南通营业部	0513-89070101	南通市崇川区姚港路 6 号方天大厦 605 室 (226001)
常州营业部	0519-89961518	常州市新北区太湖东路 101-1 号常发商业广场 5-2502 (213001)
无锡营业部	0510-82620193	无锡市中山路 676-501 室 (214043)
张家港营业部	0512-35006552	张家港市杨舍镇城北路 178 号华芳国际大厦 B1118-19 室 (215699)
常熟营业部	0512-52868915	常熟市金沙江路 11 号中汇商业广场 102 (215500)
吴江营业部	0512-63803977	苏州市吴江区东太湖大道 7070 号亨通金融大厦 1910 (215200)
淄博营业部	0533-2225776	淄博市张店区华光路 77 号联通营业厅西侧汇美福安综合楼五楼 (255000)
合肥营业部	0551-63658167	合肥市蜀山区湖东路与齐云山路交叉口百利中心北塔 611 室 (230031)