

# 冬储：黑色品种策略会议纪要

弘业期货 · 黑色事业部

日期：2024年1月22日

**弘业期货**  
HOLLY FUTURES

## 冬储：黑色全品种策略推荐会

### 会议纪要

**会议时间：**2024 年 1 月 18 日

**与会人员：**弘业期货黑色事业部

**会议内容：**冬储背景下，黑色全产业链品种以及集运指数（欧线）的基本面情况和行情研判，以及策略推荐。

### 钢材——冬储背景下，黑色产业的关注点

在 2024 年金三银四月份的需求推动下，黑色以贸易端为主，会对原料和成材进行冬储。从时间上来看，冬储从前一年 11 月底开始至来年 3 月份结束为主。从时间跨度来看，基本上是在距离春节前 9 - 10 周，春节之后跨度为 3 - 7 周左右的周期。

市场在冬储周期主要关注三个方面：

1.价格。分为时间价格和绝对价格，主要考虑相比较去年的价格，今年价格的变化和每一年整体的行情走势是否受到政策或外部环境的影响。由于涉及冬储的成本，贸易商更加关注价格。

2.时间。建仓时间、到货时间、开停工时间。结合近几年钢厂的结算方式，需要考虑到具体的资金成本。结合现货或期货的情况，会涉及建仓时间。其次，冬储货物的具体到货时间，到货量会对行情产生影响。

3.预期。预期就是对价格的预期，就是目前整个盘面走势是否达到冬储理想区间范围内，因为每一年的冬储，贸易商对于品种的价格

有心理规划。

关注不同地区钢厂冬储政策，春节之前，每个钢厂的计息方式以及利率不同。从 2022 年到 2023 年冬储量是相对稳中有升，因为在 2022 年底价格是处在震荡偏强的走势。所以预期相对比较偏中性，主要由于从宏观来说预测年底海外会处在一个衰退过程。从 23 年到 24 年，结合当前整体反馈来看，意愿不强。目前现货价格较高，多空激烈，整个现货偏稳，没有出现坍塌情况。

### 钢材策略

- 1、螺纹心理价位 **3800-3900**，主力合约 **3850** 附近建仓虚拟库存，分步建仓。
- 2、如果没有出现合理价格，平衡现货和期货的价格优势，理性选择。
- 3、已经有库存的，需要根据库存情况，以及价格锁定利润。
- 4、关注卷螺差。

针对贸易商已经有库存的情况，

- 1、根据库存情况，以及价格做好利润保值
- 2、盘面回调中，买入看涨期权

## 铁矿石——5 月合约比 9 月合约明显偏强

春节前后铁矿石外矿面临季节性回落，环比上一年的四季度会出现明显回落，短期供应情况出现明显回落。由于金三银四影响，以及两会对全年的经济打下坚实基础，国内需求预计将会逐步增强。所以短期，5 月将会比 9 月合约会出现较明显偏强情况。

### 行情策略：建立铁矿石 5-9 正套

主要核心逻辑为，新的年份钢厂逐步复产，铁水产量止跌回升，但盈利钢厂仅 26.84%，处在偏低水平，预计节前钢厂复产积极性一般，这限制铁矿石需求空间。整个四季度供应高位运行，叠加铁水产量走弱。钢厂的库存可用天数与往年春节时的高点相比其向上的空间相对有限，钢厂原料补库接近尾声，整体的补库空间较为有限。春节前供需结构维持高位偏弱震荡。但春节后随着钢厂复产及外矿发运季节性走弱，铁矿石供需格局将有所好转。根据历年 5-9 合约的走势，在节前逢低建立 5-9 多单较为合理。

主要风险点为钢厂补库节奏，钢厂盈利水平偏低情况下高位矿价面临的压力。

## 焦煤焦炭——未来 1-3 月的交易逻辑和交易策略

对于原材料端的焦煤焦炭来说，冬储早已在 11 - 12 月结束。

由于焦煤是决定了整个焦炭和煤炭产业成本下限的一个决定性因素，而焦炭面临着严重的产能过剩的状况，所以焦炭的跌涨受到上

游焦煤和下游需求的压制。所以 2024 年，对焦炭来说并不具备独立的行情驱动逻辑。

### 核心逻辑——供需矛盾逐步改善，下方空间有限

焦煤未来一到两个月的核心交易逻辑是供需矛盾，在逐步改善。焦煤整个产量从 2023 年 6 月以后基本上在五年均值低位水平，主要受安全生产的因素影响。11 月进口爆量，支撑供给。但是 12 月后，蒙古、俄罗斯会进入严寒天气，而焦煤的进口量大量依赖蒙古俄罗斯。所以 12 月和 1 月整个进口量下降，另外受春节影响，2 月份进口供应偏弱。同样对于 1 月和 2 月的生产会有逐步收缩的预期，供应会出现边际收缩状况。

刚需走势以春节为时间节点，从历史上来看，基本上春节后钢厂的开工会有逐步恢复的状况。从现在的铁水状况来说，220 万吨左右的铁水也缺乏持续下行的空间，所以刚需当前已经不再是边际走弱的情况，有边际走强的预期。

从库存的角度上来说，会有季节性下滑。从需求端来说，库存压降的空间比较有限。库存支撑价格不出现大幅下跌。从供应端炼焦煤场来说，处于五年均值的低位水平。所以在这样的情况下，煤矿没有太多的库存消耗，后续弹性空间较少。

所以供需矛盾逐步改善，前面由于需求不足导致了整个行情下跌，而现在刚需边际好转，而供应却存在边际收缩的情况，所以整个下方空间比较有限。

### 行情策略

单边策略：1. 做多焦煤 2405——2 月存在季节性做多优势

2. 场外线性累购 JM2405

3. 牛市价差 JM2405

套利策略：做空煤焦比（空焦炭，多焦煤）——实质为做空焦化利润。

需要注意宏观经济出现重大下行的风险。

## 铁合金—锰硅——弱势震荡下的策略

首先对锰硅上周至今的行情进行回顾，但同样适用于近两三周的行情趋势。锰硅上周呈现供应继续持续增长态势，已持续 2 至 3 周，维持缓慢增长，上周企业开工率全国增加 0.84%，达到 56.12%。日均产量增加 210 吨，周度总产量为 21 万吨，处于同期高位。目前产量不断回升。需求端维持下降态势，受到五大钢材产量重度下降影响以及铁水低位情况，带动核心需求呈现走弱趋势。上周的周度需求环比降低 0.7%，和前 2~3 周维持同样下降幅度。库存方面，目前全国 63 家锰硅企业的收入库存 18.5 万吨，加工库存 14 万吨，处于历史库存高位。锰硅供应不断上升，但同时库存一直偏高，这也是长久以来锰硅盘面处于承压运行态势的原因。

铁合金存在一定的冬储预期。目前冬储已经开始，1 月份以来，钢厂钢招量增加。以河钢为例，河钢 1-2 月对于锰硅的招标量为 24,300 吨，同比去年下滑 7360 吨，价格环比上月减少 100 吨。所以虽然整体钢招量价有一定的补库的动作释放，但不及市场预期。



从钢招的力度和钢厂库存来看，改变较小，所以冬储预期会有一定落空。

成本和利润受到红海事件影响，锰矿的运输成本有一定提高，到港量和库存量有一定下降趋势。对锰矿原材料成本端价格有一定支撑。锰矿价格环比周度相对稳定。但是原材料中的焦炭价格因为迎来第二轮起降，抵消了前期锰矿的上涨幅度，导致整体锰硅成本微降但持稳状态，全国最低生产成本线依然在内蒙古，大约 6130 元/吨。

从市场表现来看，现货价格处于缓慢下跌趋势。内蒙古、宁夏、贵州和广西的现货价格分别为 6120、6030、6260 和 6350 元。这样的价格相较于生产厂商自身生产成本来看，处于全国性亏损的情况，长期盈利的内蒙古在近期迎来盈亏成本线的阶段。

结合基本面进行行情研判，近期锰硅仍会处于弱势震荡状态。从供应端来说，本周锰硅企业产量与开工率再度回升，锰硅供应过剩情况不改，但目前唯一盈利的内蒙古产区利润已降至低位，或将带来生产积极性的下滑。成本端，焦炭第二轮提降已经抵消前期涨幅，厂家成本波动较小，短期内对盘面生产成本有一定支撑。在终端需求方面来看，受到钢材淡季影响，周度铁水产量和周度五大材产量都处于下滑态势，导致对铁合金的整个需求仍处于微降状态。而冬储补库需求目前没有明显变化，增量预期大概率落空。

总结来看，在供应没有出清，上游高库存没有化解，下游需求一般的情况下，锰硅基本面的压力较大，盘面的价格难迎趋势性好转。价格可能会围绕主产区（内蒙古）的仓单成本运行。向上的驱动力较

弱，向下受成本支撑影响。因此近期会维持弱势震荡，但是下有底的行情。

### 在震荡行情下的策略——交易区间为 6250 - 6498 的场外累购期权

基于这段时间对于行情的判断，锰硅在短期 20 个交易日内，都会处于区间震荡的过程，所以推荐场外累购期权的策略。

策略介绍：场外资本公司和交易商和投资方签订合同，在合约的有效期内，投资者可以按照约定的价格逐步建仓。只要不敲出，每天都可以以折扣的价格买入固定数量的期货，同时也可以选择不买入建仓，也可以进行一定的赔付。

### 集运指数欧线——市场回归理性后，对盘面策略的看法以及 2024 年对产业相关客户的最优策略

目前，红海局势是运输欧线最大的干扰因素。从 2023 年年底至 2024 年年初，关于红海消息频出，但其中包含不准确的信息，对盘面造成较大冲击。目前，美国与胡塞武装的形势上升为中东的区域冲突。但是从集运指数欧线角度来看，红海危机没有出现新的变量，炒作情绪逐渐退散，边际趋稳。

基于欧线本身是一个高波动品种，资金量下降反而更容易被拉升或做空，投资者应根据自身风险承受能力进行客观评估，并准确控制好仓位，理性参与交易。

现货指数方面，SCFI 综合指数上涨 16%至 2206 美元/TEU。SCFI 欧线上涨 8%至 3103 美元/TEU，标的指数涨幅达到 50%，为 3140.71



点。在 SCFIS 欧线公布后的 3 个交易日内，盘面没有出现任何修复机差的迹象。后续标的指数 SCFIS 受到春节期间工厂停工货量减少的影响，涨幅有限，但红海危机持续影响下大幅回落的可能较小。标的指数的上行风险包括红海危机进一步升级及班轮公司大幅缩减运力。下行风险为红海危机近期得到较好处理，欧美经济超预期回落。

**基于目前的行情，分为短期和长期策略：**

**短期策略**方面，适用于能够留有充足保证金的客户：

1. **风险偏好稳健型**。短期可以选择跨合约套利，买 EC2404 合约，卖 EC2410 合约。原因是红海局势有较大可能继续恶化，绕行好望角的成本会继续提高。需要关注的是，绕行成本增加不仅是船员薪资的提涨和燃料消耗增多，还有空箱周转的问题。例如集装箱船 A 到港卸载后将通过铁路陆路等方式运送到仓库，然后把货物从集装箱中取出，之后再吧集装箱用铁路或陆路的方式运回码头，装上准备返程的集装箱船 B、C、D。一般来说，集装箱船 A 离港前再次到达港口，再重新装回原集装箱船的可能性很小。11 月、12 月，中国发往欧洲的集装箱数量相对较少，所以红海危机至今，欧洲带回中国的空箱数量有限。这段时间也是中国春节前出货的小高潮，带走的空箱更多，绕行又使得欧洲航线从来回 60 天的航程增加到 80 天甚至 95 天的航程。

目前来看，欧亚洲的港口还没有出现集装箱短缺的情况，但是在三周内，尤其是 2 月份集装箱空箱周转困难以及船东爆舱甩柜可能支撑 SCFI 欧线以及 SCFIS 欧线指数上行，或将推动盘面进一步上涨。另一方面，2410 合约反映 9 月末至 10 月初离港船只的结算价，按照往

年淡旺季的规律，此时 SCFIS 由旺季转淡季，在全年属于中偏低的位置。11 月船东会进行长协提涨或者控制运力的操作，那么 2412 合约的交割结算价可能会高于 2410 合约，所以做空 2410 合约比较稳健。但是红海危机影响集运指数的运输，导致绕行好旺角持续到今年 10 月份的可能性至少低于 50%，但是会维持至一季度末。

**2. 风险偏好较高型。**虽然 2410 合约连续 4 日下跌，但是目前 2410 合约在 1356 点位仍有一定的下行空间，也不能以单边的趋势看待行情，而是要以箱体区间操作的思路看待。预计主力合约 2404 在 1800-2200 点区间震荡。

**长期策略**方面，主要为产业客户提供套期保值的策略：

尤其推荐**一级货代群体**，由于一级货代与船东签订长协后会同样担心运价下跌，推荐在 04 合约处于 2000 点附近也就是现在，进行卖出套保锁定超额利润。

对外出口企业，应等待时机做买入套保。原因如下：一、04 合约的交割价距现在还有 3 个月，对外出口企业此时买入套保为时过早。二、04 合约的交割结算价预计在 1200 至 1800 点之间，目前点位没有太多优势。

## 嘉宾提问

**1. 统计局发布粗钢产量为 10.19 亿吨，增减幅度为零。对于粗钢产量的看法。**

从 2023 年 4 月份开始到 10 月，一直在讨论的粗钢平控并没有发

出具体实施文件。对于 2024 年，由于政策会严格控制新增产能，预估 2024 年相比较 2023 年不会有太大增长，2024 年可能会维持在 10.2-10.3 的区间。另外房地产的数据，可能成材这一端的影响较大。一是新开功能面积全年减少了 20.4%，二是施工面积减少了 1.2%，从整个数据来看，房地产仍处在下行空间。关键变量一是政策，对于房地产企业的保护，二是宏观面对于资金的引导，促进整个房地产有比较大的边际改善。

## 2. 目前铁矿石从高位回调比较多，铁矿石能否继续维持这样一个高的位置？以及冬储前后对它的价格变化会有怎样的影响？

对于近期铁矿石短期基本面较弱。由于市场情绪的扰动，开始上涨，但是后期持续性存疑。近期会跟随市场波动，继续往上的概率较低。基本面钢厂库存处在低位状况，低位情况有所改善，近期整个库存的可用天数已经到了 37 天左右，相比去年春节的高点来说补货空间相对存在。前期到港量创下四年新高。需求端节前的整个钢厂有复产空间，尽管后续会逐步复产，但是整个空间还是会受到压制，那么节前维持偏弱震荡，那么先看 920 附近的支撑，上方压力位看 960，整个市场情绪会有一定传导。节后随着钢厂复产复工以及外矿季节性走弱，再加上一季度南部、澳洲跟巴西的天气扰动，整个供需格局将好转。将会明显的支撑，这也是推荐大家做多 5-9 价差的因素之一。

## 3. 关于上海航运交易所公布的结算运价指数，不管是运价结算指数还是说运价指数都高于现在的主力价格。不管是 2200 还是运价指数 3100 的结算价，结算指数不管是周五还是周一公布的最新一期的数

据，差别都很大，为什么会差别那么大呢？

主要的原因是大家对于红海危机的这个形势有着不同的判断，以及他们认为就是这个结算到一季度结束之后，可能说这个指数会开始进行一个往下走的趋势，那么到 04 合约结算的时候是四月份的 19 日，通过加权计算，平均达不到 3000 多的水平，目前 1900 还是一个偏高的位置，预计的结算价在 1800 点以下。

#### 4. 锰硅会不会复刻 2014，2015 年下跌情况？

暂时看不到大跌的迹象，应根据 2024 年基本面的供需情况以及宏观政策具体分析。