

复工逐步推进，板块仍有支撑

——黑色金属策略周报20230205



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

研究员

俞尘泯

从业资格号F03093484

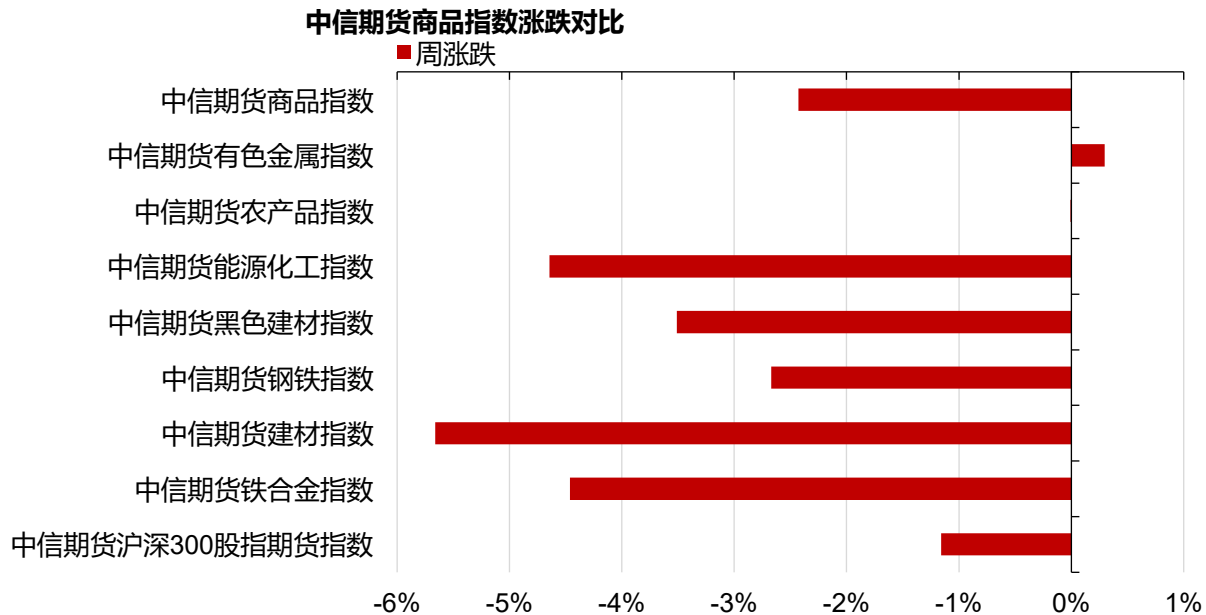
投资资格号Z0017179

021-61051109

yuchenmin@citicsf.com

商品ETF指数：中信期货商品指数涨跌对比

中信期货商品指数涨跌对比



黑色板块：复工逐步推进，板块仍有支撑

- 节后首周板块高开低走，其中钢材跌幅领先，地产销售延续承压；但在现实需求逐步向上的背景下，短期盘面仍有支撑。
- 春节假期结束，上周市场高开低走，强预期情绪出现退坡。需求方面，房企资金紧张问题短期难解，假期中及节后地产销售未出现明显回升，上半年施工强度预计维持低位；供给方面，长流程钢厂维持低利润，产量延续回升。国常会强调推动经济运行在年初稳步回升，基建项目复工加快，部分区域贸易商开启采购。地产销售政策持续放松，现实需求被证伪之前仍以区间震荡运行，下方空间有限。
- 炉料出现回调，本期海外发运明显回落，处于正常发运淡季；港口到港也有所减量，疏港低位回升，铁矿自身基本面良好。节后钢厂原料库存大幅减少，但补库进程不及预期。目前成材现实需求延续弱势，铁水产量未有大幅回升；但宏观政策向好趋势不变，支撑铁矿需求预期，矿价下行空间有限。
- 煤焦端，节后焦炭市场震荡运行，焦钢博弈加剧，第三轮提降难以落地；钢厂焦炭日耗回升，原料库存低位，补库需求增加；焦企利润处于低位，开工积极性不高，出货有所加快。焦炭产量小幅上行，生产利润低位运行，焦企进一步提产积极性不高，出货开始好转。煤矿复产速度较快，库存有所累积；进口煤增量显著，价格承压。节后一周，288口岸日均通关895车，较上周日均增加116车，其中1月31日通关破千，口岸市场交投氛围有所好转，整体心态依旧偏谨慎。市场对后续行情分歧较大，下游钢材表现牵制煤焦走势，后市关注焦钢利润情况及进口相关动向，预计短期震荡运行。
- 整体而言，节后盘面冲高回落，虽然地产政策继续出台，但节后现实需求延续弱势，复苏迟滞，节后第一周的需求表现明显弱于往年；同时板材库存加速累积，产业内压力最大。节后钢厂订单尚未明显增加，钢材现货利润维持低位，整体复产进程缓慢，对原料的补库不及市场预期。节后各地基建项目加紧开工，需求预期仍有一定支撑；同时部分地区钢价已逼近冬储成本，短期向下空间有限；板块虽仍面临终端订单不佳的抑制，但在需求旺季来临前，预计仍以震荡走势为主。

1、螺纹：旺季需求担忧，钢价震荡下行

品种	周观点	中线展望
螺纹	<p>1、需求：地产各项指标延续弱势，我们测算未来销售好转力度无法明显改善房企资金紧张问题，新开工端将持续制约需求高度。需求的改善主要来自于基建维持强势，及对“保交楼”效果的验证。</p> <p>2、供给：螺纹产量235万吨 (+7.7)，其中长流程产量233万吨 (+7.2)；短流程产量1.9万吨 (+0.5)。</p> <p>3、库存：总库存1113万吨 (+152)；社会库存795万吨 (+121)，钢厂库存318万吨 (+31)。</p> <p>4、基差：华东三线螺纹仓单价4100元/吨 (-10)；05合约华东三线螺纹基差45元/吨 (+114)。</p> <p>5、利润：螺纹即时成本4033元/吨 (+11)，螺纹即时利润62元/吨 (-21)，螺纹盘面利润274元/吨 (-25)。</p> <p>6、总结：螺纹需求环比回升，总库存持续积累。需求方面，房企资金紧张问题难解，新开工或仍将维持低位。基建仍然维持高增速，托底现实需求。供给方面，长流程钢厂维持低利润，电炉厂亏损扩大，预计春节后产量缓慢回升。地产融资端政策逐步落实，但政策效果尚待验证，旺季需求担忧加剧，钢价震荡下行。</p> <p>操作建议：区间震荡</p> <p>风险因素：旺季需求超预期释放、钢厂复产加快（上行风险）；终端需求不及预期（下行风险）</p>	震荡

2、热卷：旺季需求担忧，钢价震荡下行

品种	周观点	中线展望
热卷	<p>1、需求：政策驱动放缓，汽车产销有所回落，基建需求维持较高增速，但下游制造业维持弱势；海外制造业PMI连续回落，出口趋于下行。</p> <p>2、供给：钢联热卷产量306万吨 (+5)。</p> <p>3、库存：总库存367万吨 (+47)，社库270万吨 (+33)，厂库97万吨 (+14)。</p> <p>4、基差：05合约热卷基差79元/吨 (+51)；05-10价差59元/吨 (-3)。</p> <p>5、利润：热卷即时成本4181元/吨 (-3)，热卷即时利润14元/吨 (+23)，热卷盘面利润148元/吨 (-7)。</p> <p>6、总结：近期板材需求维持弱势，汽车产销有所回落，下游制造业维持弱势，海外制造业PMI连续回落，出口趋于下行。供给方面，热卷利润维持亏损，预计产量保持相对稳定。板材库存压力逐渐加大，价格偏弱运行。</p> <p>操作建议：逢高抛空与区间操作</p> <p>风险因素：旺季需求超预期释放、钢厂复产加快（上行风险）；终端需求不及预期（下行风险）</p>	震荡偏弱

3、铁矿：钢厂刚需补库，铁矿高位震荡

品种	周观点	中线展望
铁矿	<p>(1) 供给：全球发运总量下降，澳洲持续港口检修，巴西降雨影响较大，预计后续发运维持低位；非主流发运增加印度发运冲量；国产矿产量维持低位。</p> <p>(2) 需求：铁水产量继续回升，钢厂盈利率小幅增加；受需求及利润影响，铁水产量未有大幅回升。钢厂原料库存低位，逐步开启补库进程。</p> <p>(3) 库存：疏港量低位回升，港口小幅累库。</p> <p>(4) 基差：基差贴水大幅走扩；5-9价差扩大。</p> <p>(5) 利润：高炉吨钢利润低位；超特粉落地亏损收窄。</p> <p>(6) 总结：本期海外发运明显回落，处于正常发运淡季；港口到港也有所减量，疏港低位回升，铁矿自身基本面良好。节后钢厂原料库存大幅减少，但补库进程不及预期。目前成材现实需求延续弱势，铁水产量未有大幅回升；但宏观地产政策持续放松，支撑铁矿需求预期，矿价下行空间有限。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>风险因素：终端需求加速落地，内矿供给大幅下降（上行风险）终端需求难以改善，高炉限产问题（下行风险）</p>	震荡

4、焦炭：需求预期弱化，短期震荡运行

品种	周观点	中线展望
焦炭	<p>(1) 需求: 2247家钢厂铁水日产量227.0万吨 (+0.5)，高炉开工率77.4% (+0.7)，247家钢厂焦炭库存可用天数12.8天 (-0.1)。铁水产量小幅上行，焦炭日耗回升，钢厂整体按需采购为主，部分进行少量补库。节后高炉仍有进一步复产预期，支撑短期焦炭需求强度。</p> <p>(2) 供给: 全样本焦化厂产能利用率72.4% (+0.4%)，焦化厂日均产量66.4万吨 (+0.4)，247家钢厂日均焦炭产量47.0万吨 (+0.2)。节后焦企开工稳中有增，部分钢厂继续提降第三轮，焦化利润处于低位，焦企提产积极性不强。</p> <p>(3) 库存: 全样本焦化厂库存127.4万吨 (-12.5)，主要港口库存192.1万吨 (+23.3)，247家钢厂库存641.2万吨 (+1.5)，总库存960.7万吨 (+12.2)。节后市场运力恢复，焦企出货好转，厂库转降；钢厂按需采购为主，补库力度一般；港口库存小幅回升，焦炭上下游总库存维持低位。</p> <p>(4) 利润: Mysteel吨焦利润-89元/吨 (+9)，吨焦利润持续低位运行，节后部分钢厂继续提降第三轮，落地较为困难。</p> <p>(5) 基差: 远月盘面整体承压，港口准一基差145元/吨 (+150)；05-09价差延续震荡走势，周五日盘收于117元/吨 (-7)。</p> <p>(6) 总结: 需求端，焦炭日耗小幅抬升，钢厂原料库存低位，补库需求增加，目前按需采购为主。供应端，焦炭产量小幅上行，生产利润低位运行，焦企进一步提产积极性不高，出货开始好转。总体来看，节后宏观“弱复苏”逻辑得到兑现，黑色板块需求强预期有所退潮，焦炭上游供应存在增量预期，自身供需结构相对较好；市场对后续行情分歧较大，方向受制于下游钢材表现，预计短期震荡运行，后市关注钢厂利润情况及原料成本。</p> <p>操作建议: 区间操作</p> <p>风险因素: 原料成本坍塌、铁水产量不及预期（下行风险）；高炉快速复产、政策超预期刺激（上行风险）。</p>	震荡

5、焦煤：进口增量施压，期现共振下行

品种	周观点	中线展望
焦煤	<p>(1) 需求：全样本焦化厂产能利用率72.4% (+0.4%)，焦化厂日均产量66.4万吨 (+0.4)，247家钢厂日均焦炭产量47.0万吨 (+0.2)，焦钢企业焦煤库存可用天数11.4天 (-0.8)。焦化开工小幅增加，焦煤日耗总体持稳，焦钢企业原料库存水平继续下降，可用天数触及新低。</p> <p>(2) 供给：煤矿权重开工率92.6% (+13.2%)，原煤产量562.6万吨 (+80.2)，110家洗煤厂开工率70.4% (+6.4%)，110家洗煤厂精煤日均产量58.6万吨 (+4.9)。节后煤矿复产较快，开工率大幅回升，洗煤厂产量亦显著提升。288口岸日均通关895车，较上周日均增加116车，口岸市场交投氛围有所好转；海运煤价格震荡偏强，当前进口性价比不高。</p> <p>(3) 库存：煤矿原煤库存226.7万吨 (+8.8)，煤矿精煤库存179.4万吨 (+5.6)，110家洗煤厂原煤库存226.8万吨 (-27.5)，110家洗煤厂精煤库存150.0 (-14.4)，全样本焦化厂库存1006.0万吨 (-63.7)，钢厂库存843.4万吨 (-45.7)，主要港口进口焦煤库存125.5万吨 (+24.6)，总库存2722.7万吨 (-80.6)。上游煤矿库存小幅累积，洗煤厂精煤库存去化较为可观；下游焦煤库存延续去化势头，补库按需采购为主，港口库存稍有累积。焦煤总库存低位下行，创近五年新低。</p> <p>(4) 基差：期现共振下跌，山西煤仓单基差383元/吨 (+24)；05-09价差震荡运行，周五日盘收于86元/吨 (-4)。</p> <p>(5) 总结：需求端，焦煤日耗缓慢上行，焦化利润处于低位，焦钢企业提产诉求不高，原料补库以按需采购为主。供应端，煤矿复产节奏较快，库存有所累积，降价出货为主；蒙煤通关高位运行，澳煤进口船货到港在即，进口相较往年增量显著。总体来看，节后宏观“弱复苏”逻辑得到兑现，黑色板块需求强预期有所退潮，焦煤供应恢复较快，产业链库存依旧延续低位运行；市场对后续行情分歧较大，方向受制于下游钢材表现，后市关注焦钢利润情况及进口相关动向，预计短期震荡运行。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>风险提示：进口大幅增加、下游开工不及预期（下行风险）；下游快速复产、政策超预期刺激（上行风险）。</p>	震荡



6、废钢：预期现实博弈，废钢震荡运行

品种	周观点	中线展望
废钢	<p>1、需求：255家钢厂废钢日耗量26.7 (+2.5) 万吨，其中样本长流程日耗17.9万吨 (+0.3) ，短流程日耗3.2万吨 (+1.8) ，电炉产能利用率回升。节后电炉钢厂复产将带动废钢日耗增加，高炉日耗跟随铁水回升，整体仍处低位。</p> <p>2、供给：255家钢厂废钢日均到货量13.4 (+1.0) 万吨，样本长流程钢厂8.5 (+0.2) ，短流程钢厂1.9 (+0.6) ；全流程钢厂2.9 (+0.3) 万吨。废钢到货将季节性增加：1、终端经济活动复苏，社会产废量将逐渐增加；2、期钢连续下跌后，基地出货意愿增加；3、钢厂废钢低库存，同时存在复产预期，钢厂收废意愿回升。</p> <p>3、库存：255家钢厂废钢库存483.2 (-52.3) 万吨，样本长流程钢企库存174.3万吨 (-34.9) ，短流程钢企库存203.4万吨 (-5.9) ，全流程钢企库存94.5万吨 (-7.5) 。当前废钢供需两端均在缓慢恢复，但日耗快于供给，钢厂库存快速去化。当前钢厂废钢库存偏低，节后钢厂存在复产预期，预计短期支撑废钢价格。</p> <p>4、价差：上周废钢价格整体小幅上涨，华中地区涨幅领先，华东2781 (+35) 元；华东废钢-铁水价差104 (+27) 元/吨，华北废钢-铁水价差87 (-28) 元/吨。钢厂废钢库存偏低，元宵节后钢厂复产，预计会对废钢价格形成支撑；关于第三轮焦炭提降，钢厂和焦化厂博弈激烈，预计废钢铁水价差震荡走势。</p> <p>6、总结：当前废钢供需两端均在缓慢恢复，但日耗快于供给，钢厂库存快速去化。当前钢厂废钢库存偏低，节后钢厂存在复产预期，短期支撑废钢价格，但终端需求存在不及预期的风险，预计短期废钢震荡运行。</p> <p>风险因素：终端需求超预期释放、钢厂复产加快（上行风险）；钢厂减产增加，终端需求萎靡（下行风险）</p>	震荡

7、硅锰：锰矿支撑减弱，盘面连续下行

品种	周观点	中线展望
硅锰	<p>(1) 需求: 上周五大品种产量870.0万吨 (+11.9) , 产量小幅回升 , 硅锰需求关注复工复产和元宵节后终端需求的恢复情况。</p> <p>(2) 供给: 121家独立硅锰企业日均产量2.93万吨 (+0.05) , 开工率61.26% (+1.13) , 产量小幅增加。</p> <p>(3) 成本: 天津港南非半碳酸37.0元/吨度 (+0.3) , 锰矿价格小幅上涨。受硅锰盘面价格下跌影响, 锰矿出货增加, 但下游询盘仍较少, 厂商采购意愿不强。</p> <p>(4) 基差: 05合约下跌至7430元/吨 (-244) 。本周基差220元/吨 (+244) 。</p> <p>(5) 利润: 内蒙出厂含税价格7350元/吨 (+0) , 利润194元/吨 (-41) 。锰矿成本增加, 利润小幅下降。</p> <p>(6) 总结: 需求方面, 五大品种产量环比小幅回升, 关注节后复工复产情况。供给方面, 硅锰产量维持高位, 加蓬矿山铁路交通仍未恢复, 港口库存仍维持高位, 出货情绪与挺价情绪交织, 成本有所支撑。总体来看, 合金厂维持利润, 强预期松动, 硅锰库存压力较大, 震荡偏弱运行。</p> <p>操作建议: 逢高抛空与区间操作</p> <p>风险因素: 限产执行超预期 (上行风险) ; 终端需求不及预期、粗钢压产超预期、锰矿价格下跌 (下行风险)</p>	震荡偏弱

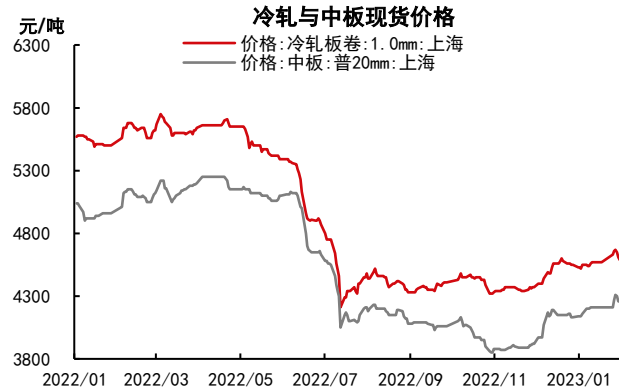
8、硅铁：预期有所减弱，盘面大幅下跌

品种	周观点	中线展望
硅铁	<p>(1) 需求: 上周五五大品种产量870.0万吨 (+11.9), 关注节后复工复产和终端需求恢复。金属镁市场持稳运行。</p> <p>(2) 供给: 独立硅铁企业日均产量1.71万吨 (+0.06), 开工率45.21% (+2.96), 宁夏地区复产, 产量小幅增加。</p> <p>(3) 库存: 硅铁合金厂库存5.99万吨 (+0.26), 环比上升。仓单+有效预报库存9880张 (-1219), 总库存4.94万吨 (-0.61)。1月, 钢厂硅铁库存平均可用天数21.35天, 环比增加1.93天。</p> <p>(4) 基差: 03硅铁期价8136元/吨 (-464), 基差114元/吨 (+414), 本周盘面价格连续下跌, 现货价格小幅下降, 盘面价格贴水。</p> <p>(5) 利润: 宁夏现货利润697元/吨 (-50), 内蒙现货利润623元/吨 (+0)。</p> <p>(6) 总结: 需求方面, 节后五大品种产量环比回升, 关注复工复产和终端需求恢复情况。供给方面, 硅铁现货利润维持较好, 产量维持增加, 暂无减产压力。总体来看, 硅铁需关注供需端复产相对情况, 短期或跟随黑色板块震荡运行。</p> <p>操作建议: 区间操作</p> <p>风险因素: 限产执行超预期、环保限产 (上行风险); 终端需求不及预期、粗钢压产超预期 (下行风险)</p>	震荡偏弱

1、螺纹：旺季需求担忧，钢价震荡下行

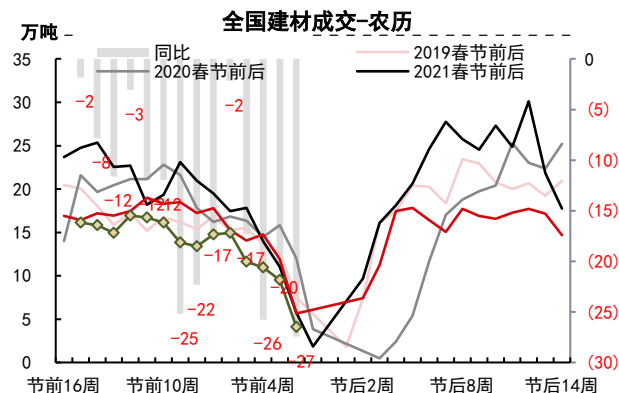
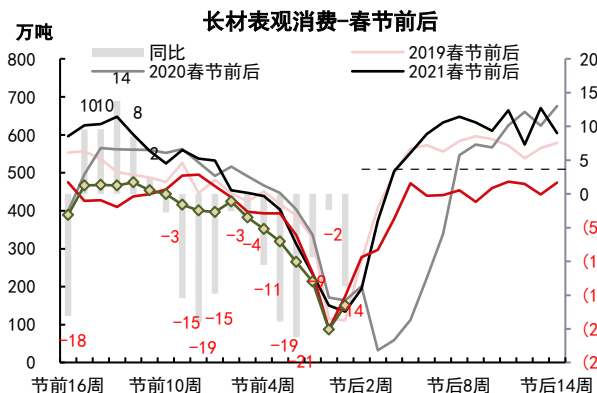
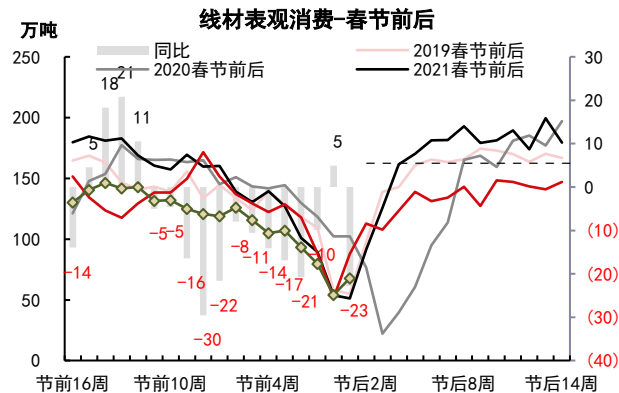
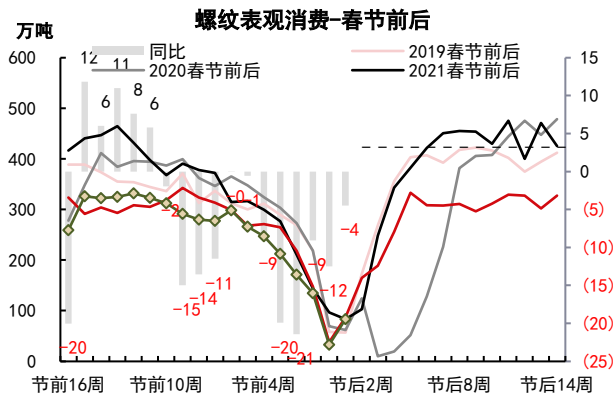
周度行情回顾：旺季需求担忧，钢价震荡下行

- 春节前一周，杭州螺纹4140元/吨（-40；上海热卷4130元/吨（-150）。05螺纹期价4055元/吨（-124），05热卷期价4084元/吨（-117）。
- 钢材需求季节性回落，总库存持续积累。地产融资端政策逐步落实，但房企资金仍然紧张，旺季需求不及预期的担忧，压制盘面震荡下行



1.1、螺纹表需：需求季节性回升

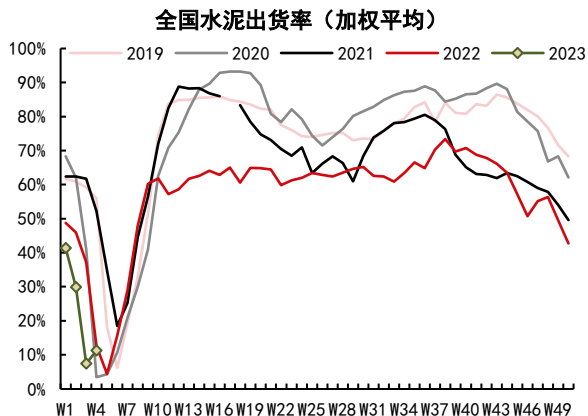
- 螺纹周度表观消费83万吨 (+50)，农历同比-4%。



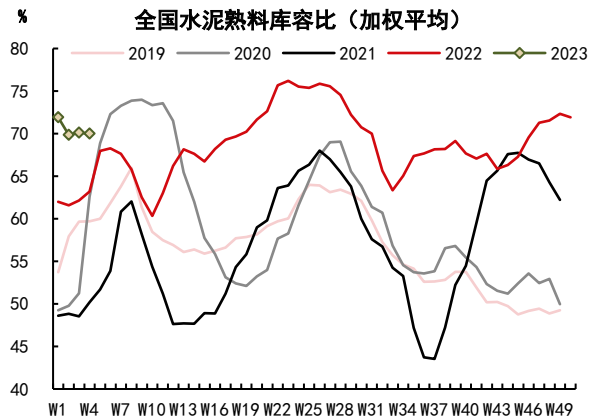
1.2、水泥需求：出货环比回升，库容比下降

- 上周，全国水泥平均出货率7.41% (-22.40%)；平均库容比70.11% (+0.28%)；

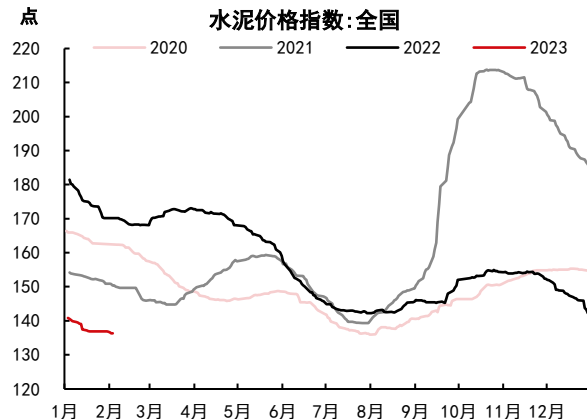
全国水泥加权平均出货率



全国水泥加权平均库容比



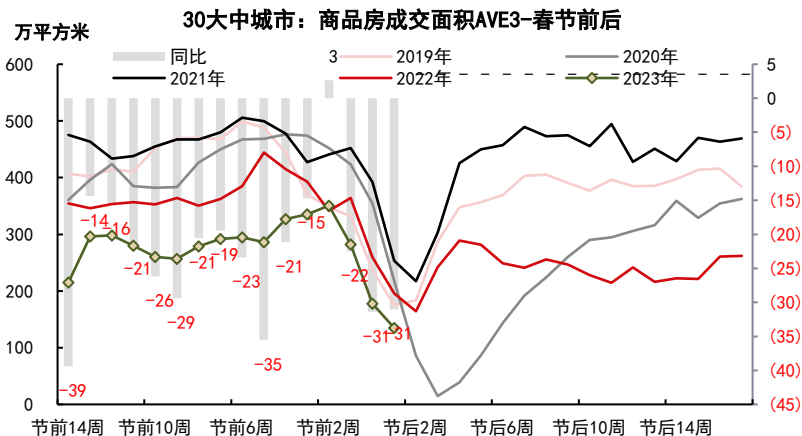
全国水泥价格指数



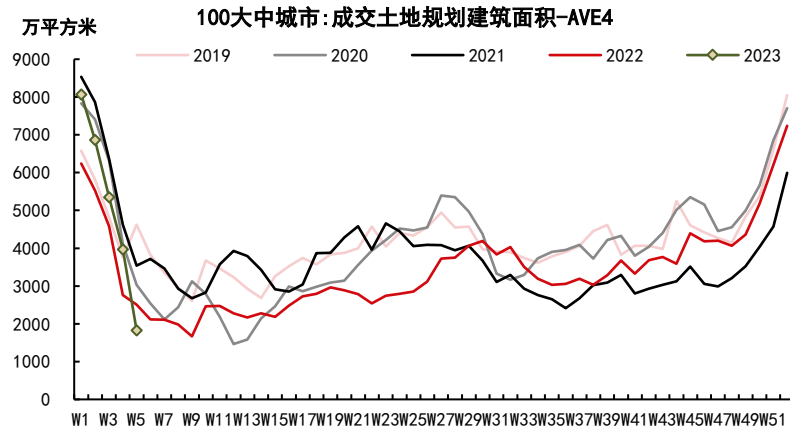
1.3、地产景气度：商品房成交环比下降

- 商品房成交环比下降。各地地产政策延续放松趋势，但考虑到地产危机下居民对期房交付能力的担忧，地产销售或持续弱势。

30大中城商品房成交面积

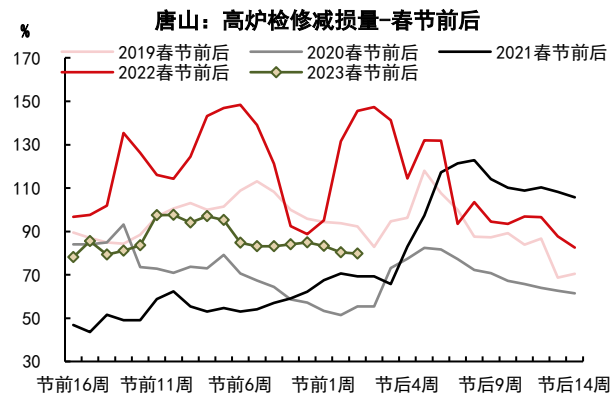
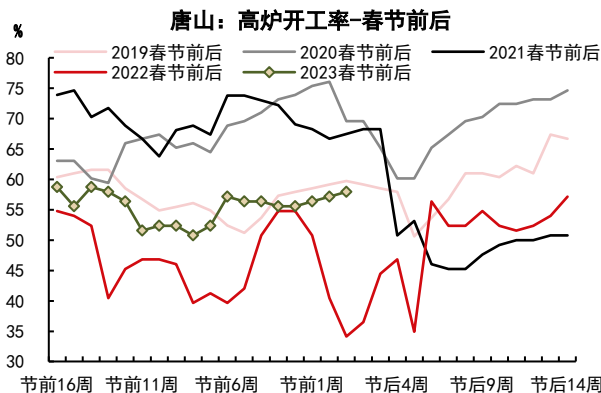
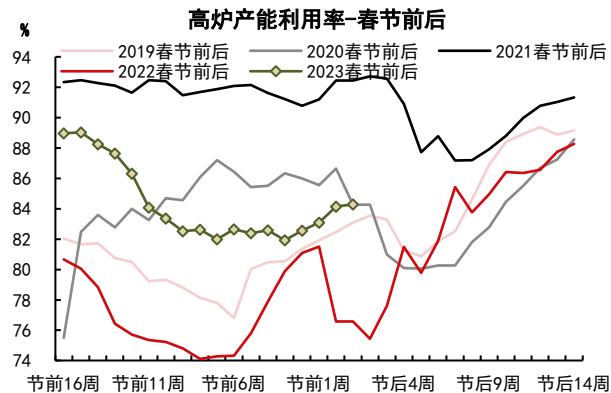
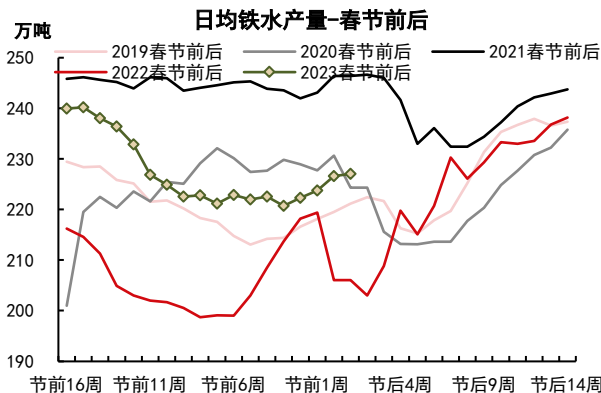


100大中城市成交土地规划建筑面积



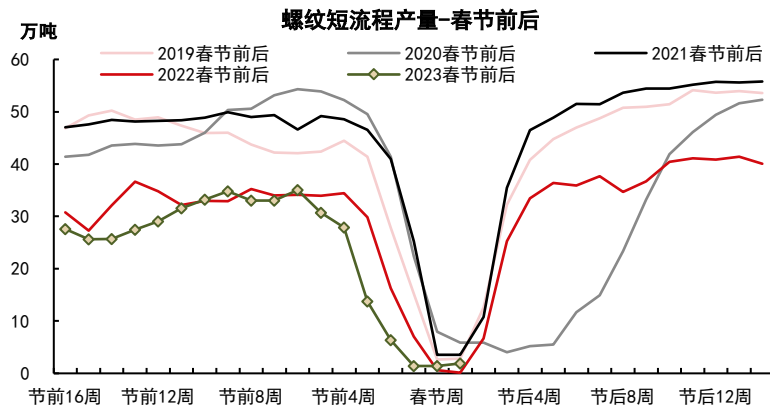
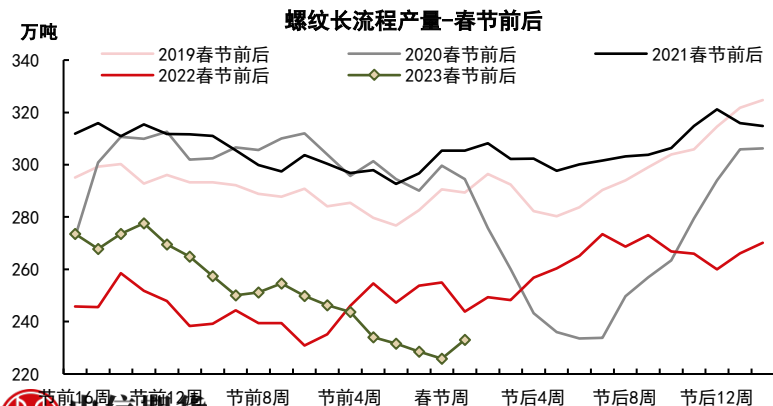
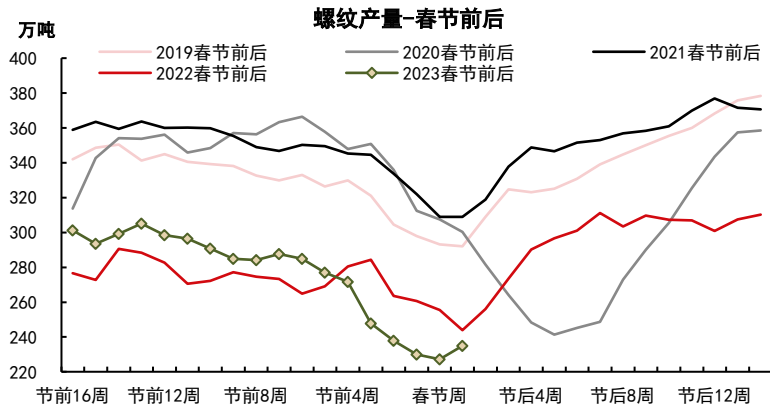
1.4、铁水供给：铁水产量维持震荡

- 全国247家钢厂日均铁水产量227.0万吨，环比上升0.47万吨。



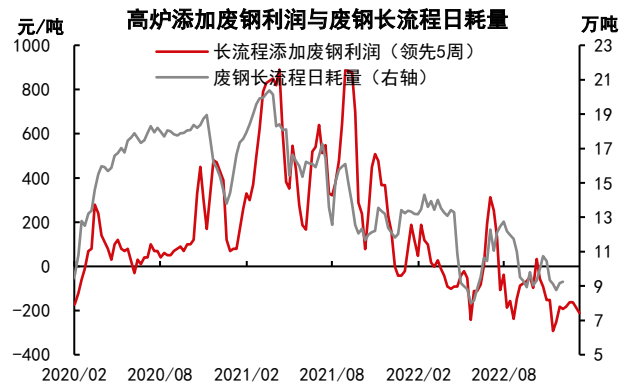
1.5、螺纹供给：预计产量缓慢回升

- 上周螺纹产量235万吨 (+7.7)，其中长流程产量233万吨 (+7.2)；短流程产量1.9万吨 (+0.5)。
- 钢厂利润及电炉利润维持较低水平，预计春节后产量缓慢回升。



1.6、长流程利润：钢厂维持低利润

- 上周，螺纹即时成本4033元/吨 (+11)，螺纹即时利润62元/吨 (-21)，螺纹盘面利润274元/吨 (-25)。
- 钢厂盈利率34.2% (+1.73)



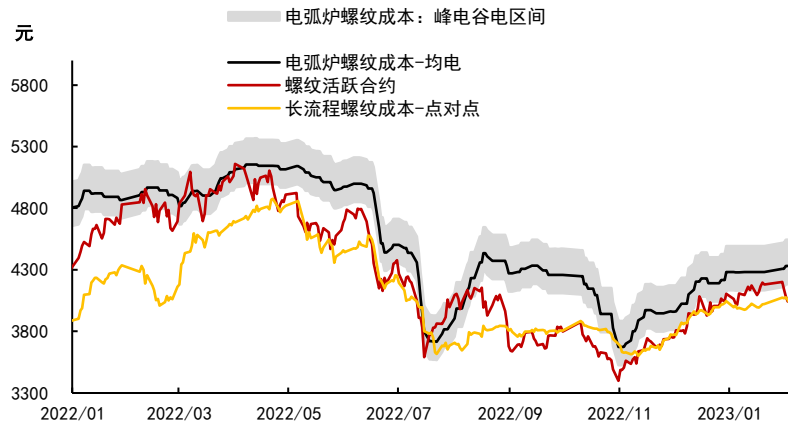
1.7、短流程利润：短流程亏损扩大

- 华东一三线螺纹谷电利润-134元/吨，平电利润-282元/吨，峰电利润-493元/吨。

华东电炉利润

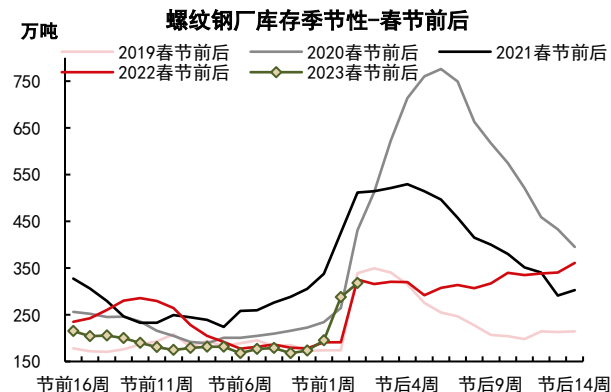
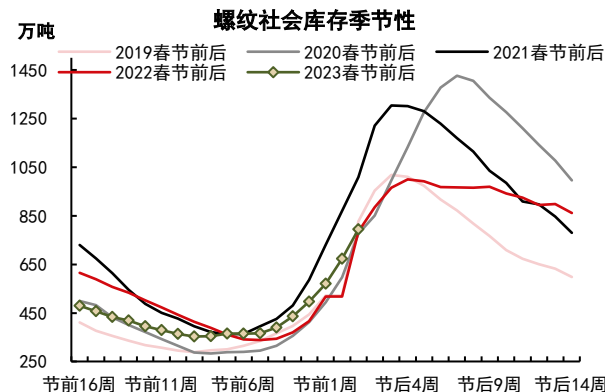
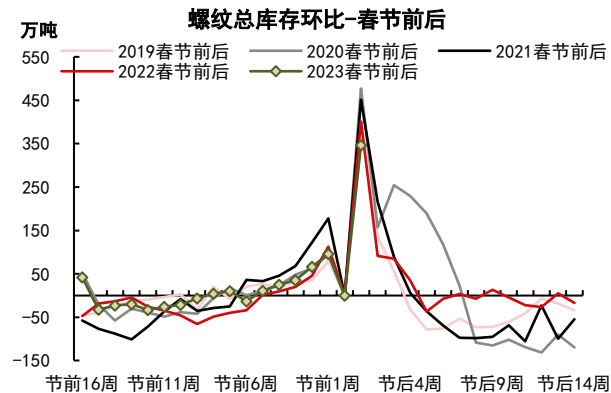
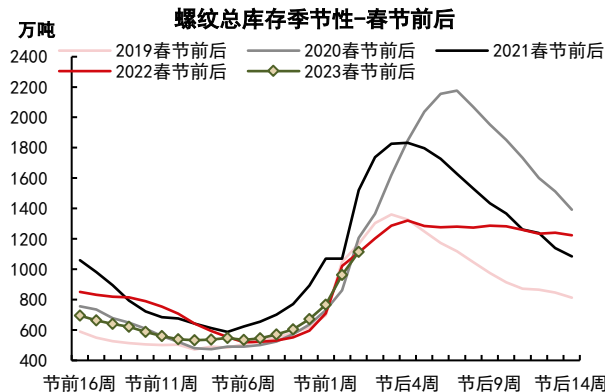


长短流程成本对比



1.8、螺纹库存：库存持续积累

- 总库存1113万吨 (+152) ;
社会库存795万吨 (+121),
钢厂库存318万吨 (+31)。



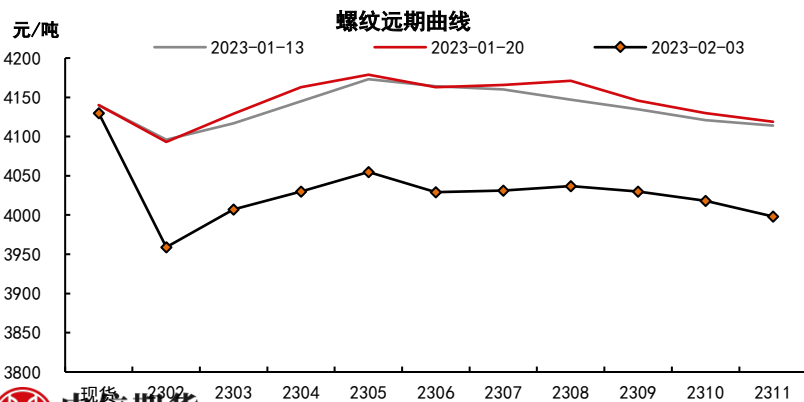
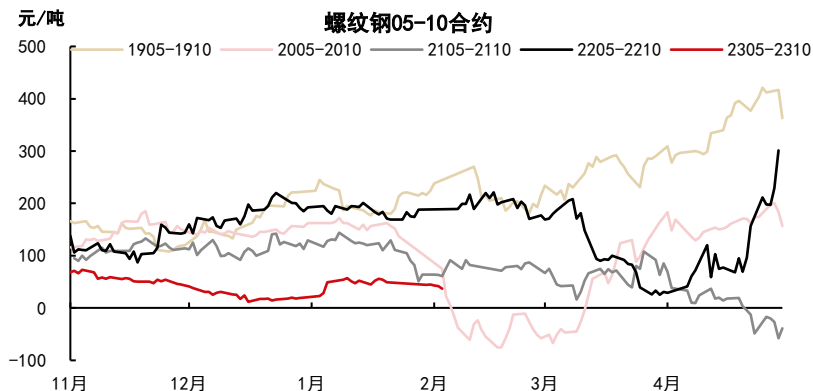
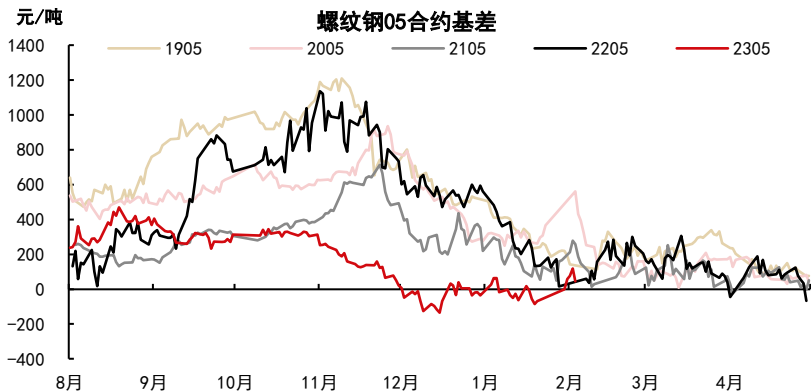
1.9、基差期差

■ 基差:

- 华东三线螺纹仓单价4100元/吨 (-10) ;
- 05合约华东三线螺纹基差45元/吨 (+114) 。

■ 跨期价差:

- 05-10价差37元/吨 (-12) 。



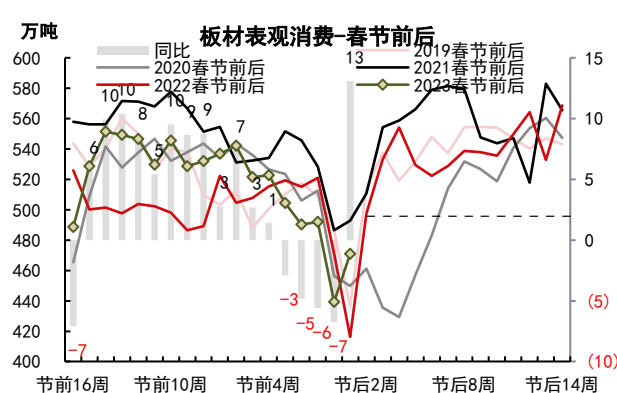
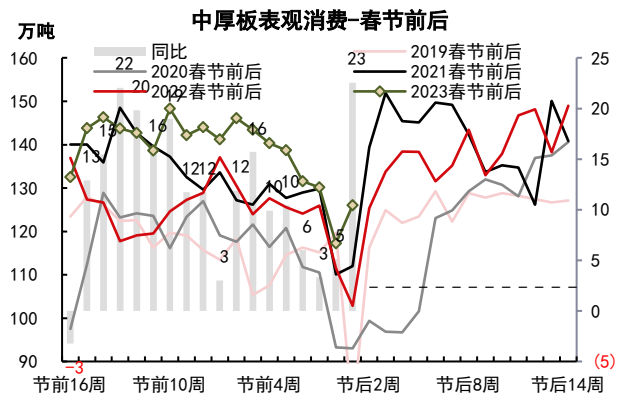
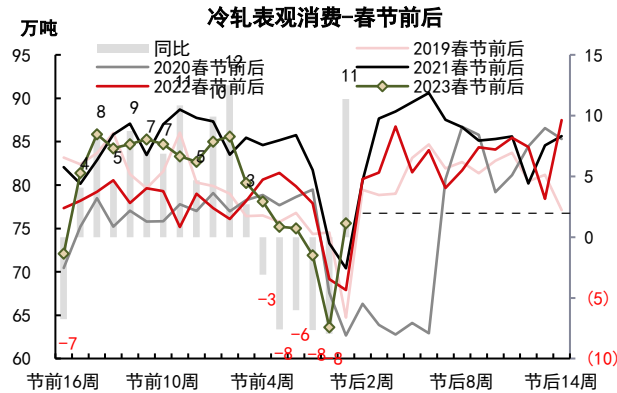
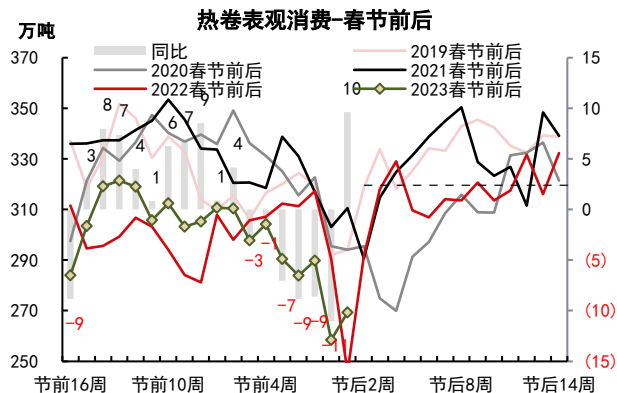
1、螺纹：旺季需求担忧，钢价震荡下行

品种	周观点	中线展望
螺纹	<p>1、需求：地产各项指标延续弱势，我们测算未来销售好转力度无法明显改善房企资金紧张问题，新开工端将持续制约需求高度。需求的改善主要来自于基建维持强势，及对“保交楼”效果的验证。</p> <p>2、供给：螺纹产量235万吨 (+7.7)，其中长流程产量233万吨 (+7.2)；短流程产量1.9万吨 (+0.5)。</p> <p>3、库存：总库存1113万吨 (+152)；社会库存795万吨 (+121)，钢厂库存318万吨 (+31)。</p> <p>4、基差：华东三线螺纹仓单价4100元/吨 (-10)；05合约华东三线螺纹基差45元/吨 (+114)。</p> <p>5、利润：螺纹即时成本4033元/吨 (+11)，螺纹即时利润62元/吨 (-21)，螺纹盘面利润274元/吨 (-25)。</p> <p>6、总结：螺纹需求环比回升，总库存持续积累。需求方面，房企资金紧张问题难解，新开工或仍将维持低位。基建仍然维持高增速，托底现实需求。供给方面，长流程钢厂维持低利润，电炉厂亏损扩大，预计春节后产量缓慢回升。地产融资端政策逐步落实，但政策效果尚待验证，旺季需求担忧加剧，钢价震荡下行。</p> <p>操作建议：区间震荡</p> <p>风险因素：旺季需求超预期释放、钢厂复产加快（上行风险）；终端需求不及预期（下行风险）</p>	震荡

2、热卷：旺季需求担忧，钢价震荡下行

2.1、卷板表需：表需环比回落

- 政策驱动放缓，汽车产销有所回落；基建需求维持较高增；下游制造业需求维持弱势；海外制造业PMI连续回落，但出口趋于下行。
- 12月PMI有所下降，出口新订单与新订单指数维持弱势。



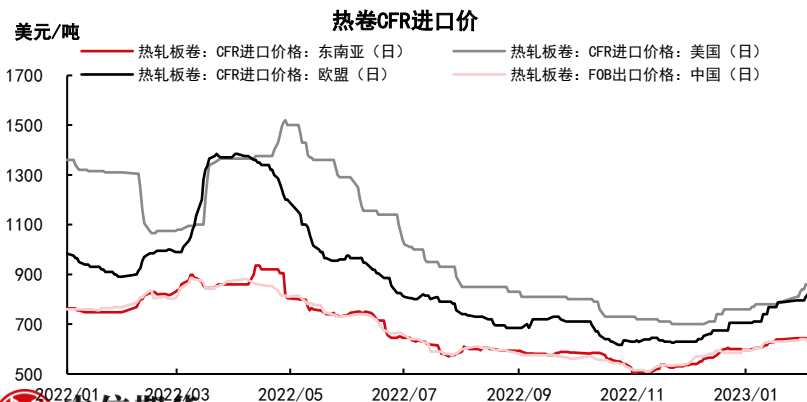
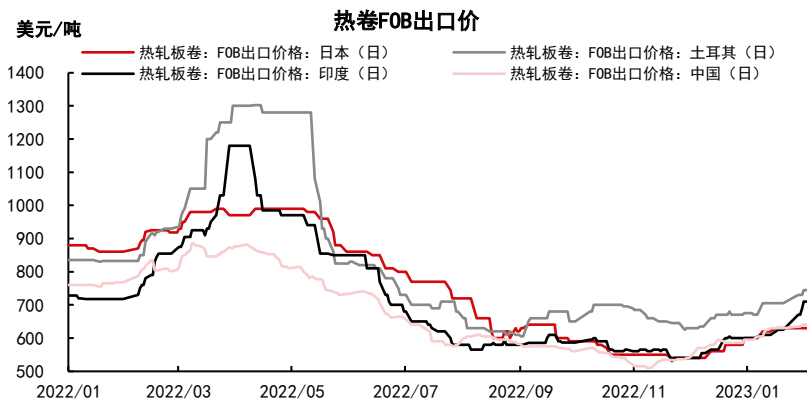
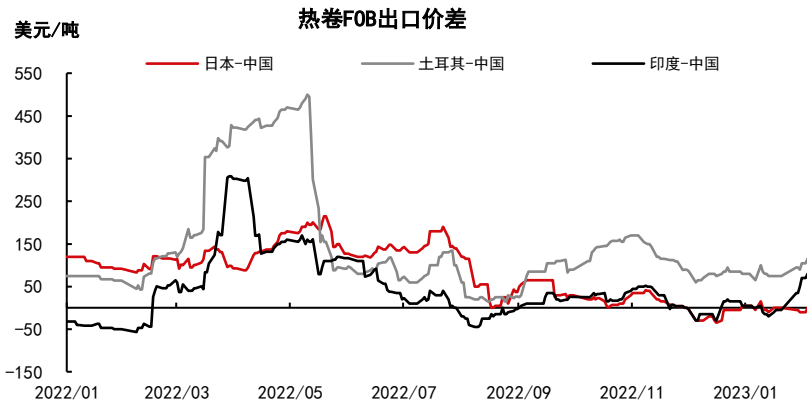
2.2、热卷需求：出口价差有所走阔

■ 海外钢价表现 (单位: 美元/吨) :

- FOB出口价: 日本630 (-), 土耳其745 (+40), 印度710 (+85)
- CFR进口价: 东南亚640 (+2)

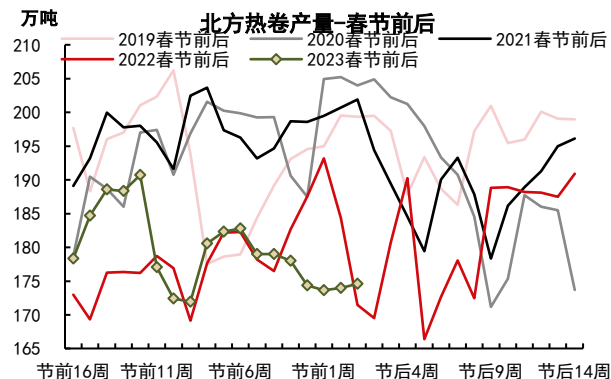
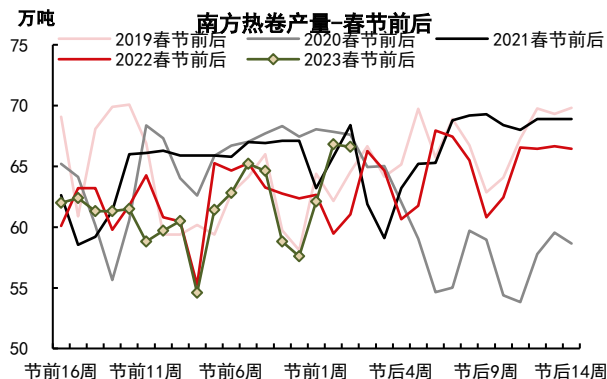
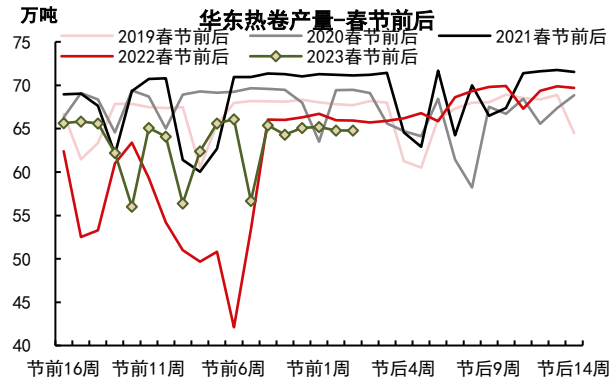
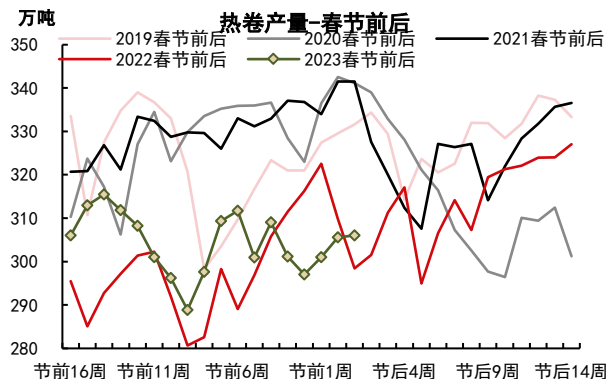
■ 国外-国内钢材FOB出口价差 (单位: 美元/吨) :

- FOB出口价差: 日本-中国- (-), 土耳其-中国115 (+40), 印度-中国80 (+85)



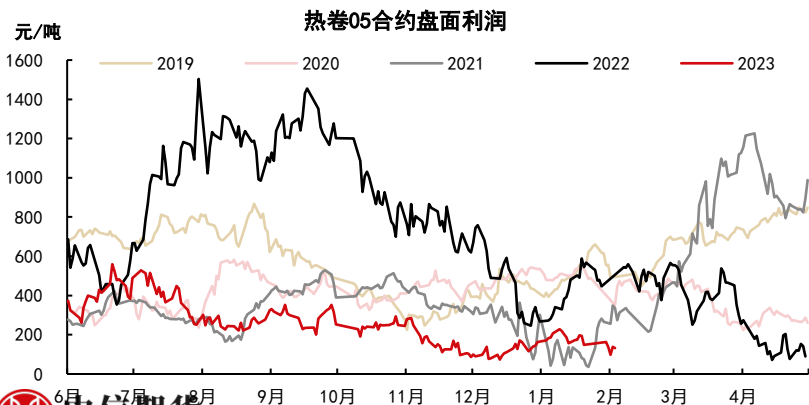
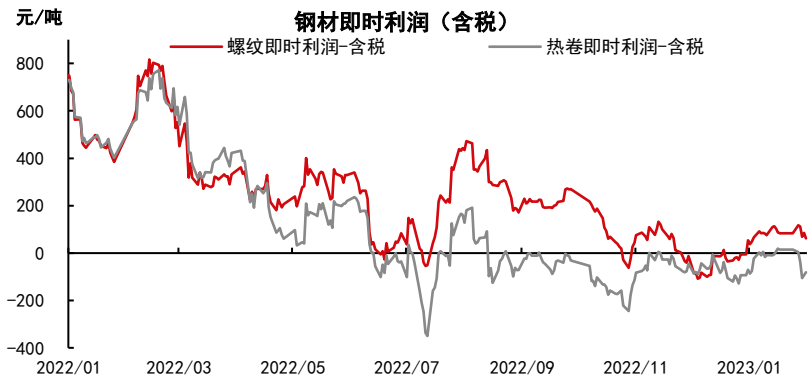
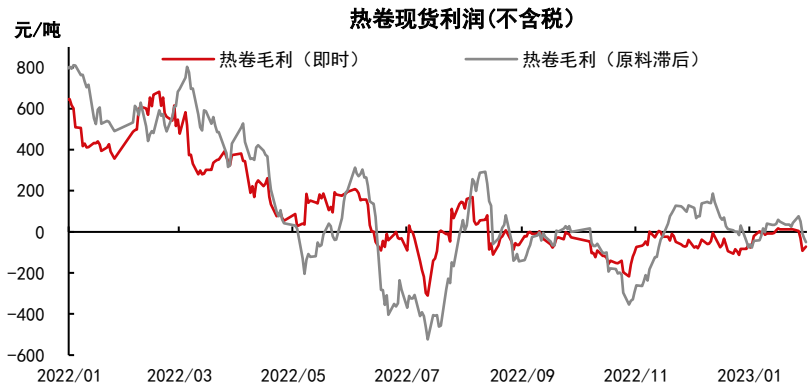
2.3、热卷产量：预期产量维持震荡

- 钢联热卷产量306万吨 (-)。
- 钢厂利润维持亏损，预期产量维持震荡。



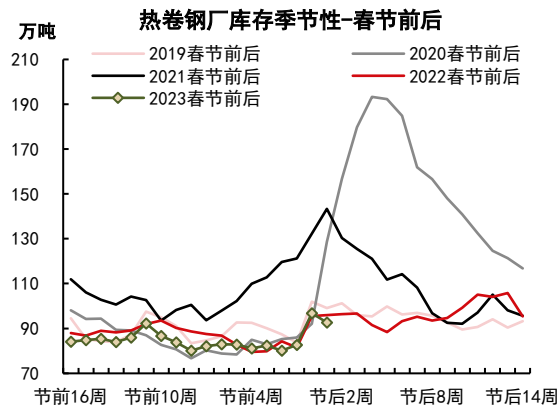
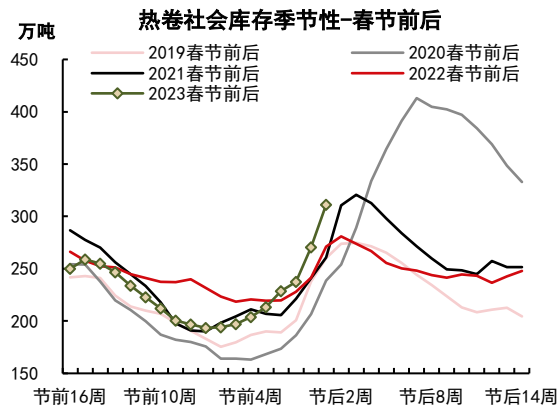
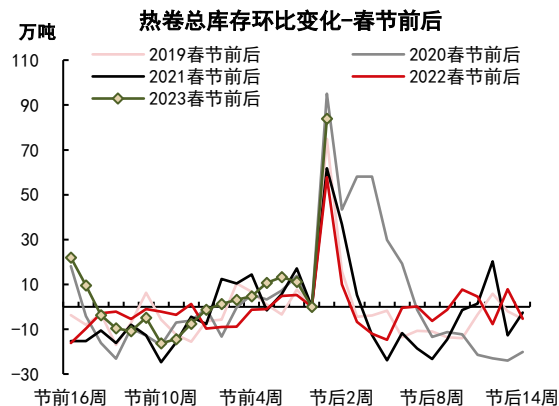
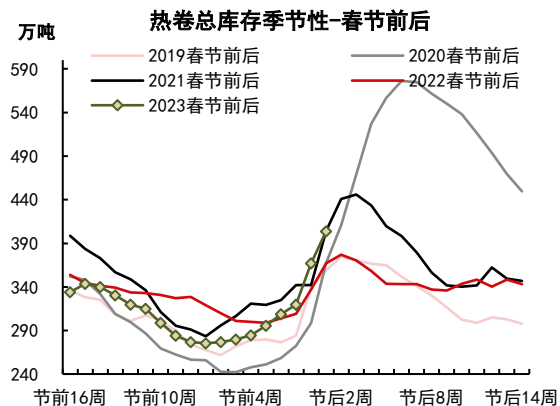
2.4、热卷利润：即时利润维持亏损

- 上周，热卷即时成本4191元/吨 (+10)，热卷即时利润-91元/吨 (-95)，热卷盘面利润131元/吨 (-17)。



2.5、热卷库存：库存持续积累

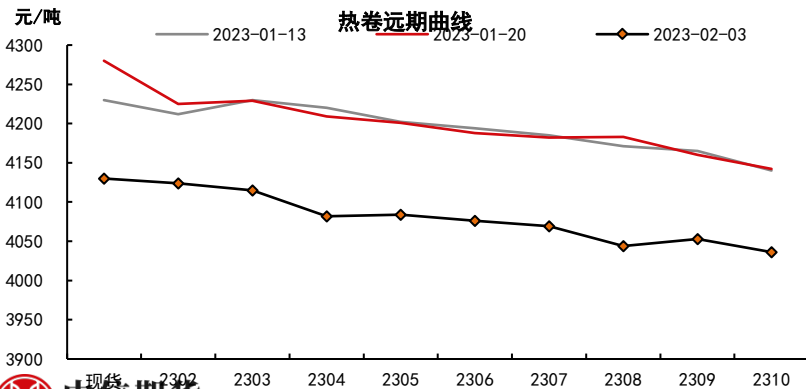
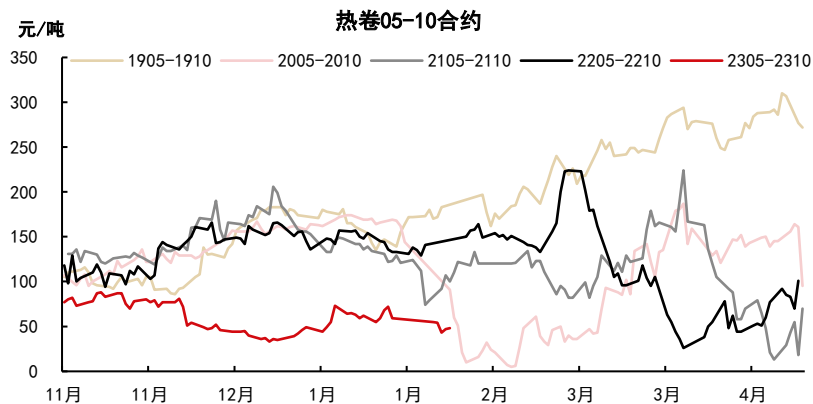
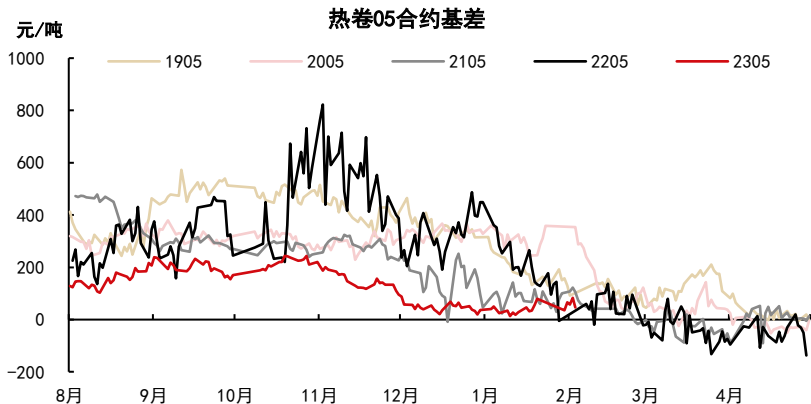
- 总库存404万吨 (+37)，社库311万吨 (+41)，厂库93万吨 (-4)。



2.6、基差期差

■ 基差期差：

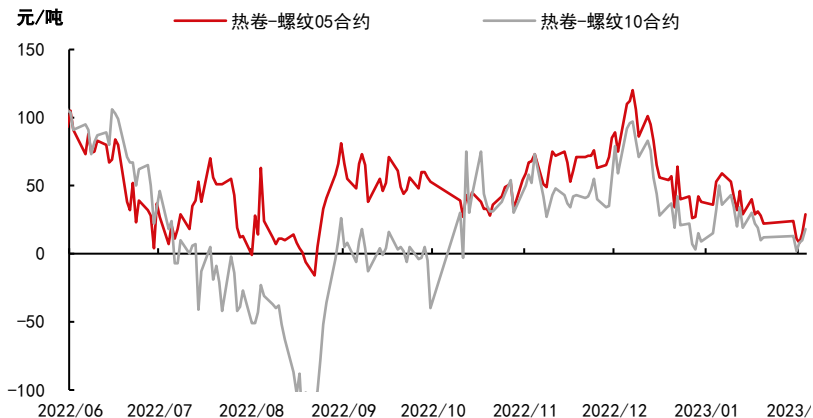
- 05合约热卷基差46元/吨 (-33) ；
- 05-10价差48元/吨 (-11) 。



2.7、现货卷螺差跟踪

- 天津卷螺差30元 (-)，上海卷螺差0元 (-140)，广州卷螺差-420元 (-130)。

期货卷螺价差



现货卷螺差



2、热卷：旺季需求担忧，钢价震荡下行

品种	周观点	中线展望
热卷	<p>1、需求：政策驱动放缓，汽车产销有所回落，基建需求维持较高增速，但下游制造业维持弱势；海外制造业PMI连续回落，出口趋于下行。</p> <p>2、供给：钢联热卷产量306万吨 (+5)。</p> <p>3、库存：总库存367万吨 (+47)，社库270万吨 (+33)，厂库97万吨 (+14)。</p> <p>4、基差：05合约热卷基差79元/吨 (+51)；05-10价差59元/吨 (-3)。</p> <p>5、利润：热卷即时成本4181元/吨 (-3)，热卷即时利润14元/吨 (+23)，热卷盘面利润148元/吨 (-7)。</p> <p>6、总结：近期板材需求维持弱势，汽车产销有所回落，下游制造业维持弱势，海外制造业PMI连续回落，出口趋于下行。供给方面，热卷利润维持亏损，预计产量保持相对稳定。板材库存压力逐渐加大，价格偏弱运行。</p> <p>操作建议：逢高抛空与区间操作</p> <p>风险因素：旺季需求超预期释放、钢厂复产加快（上行风险）；终端需求不及预期（下行风险）</p>	震荡偏弱

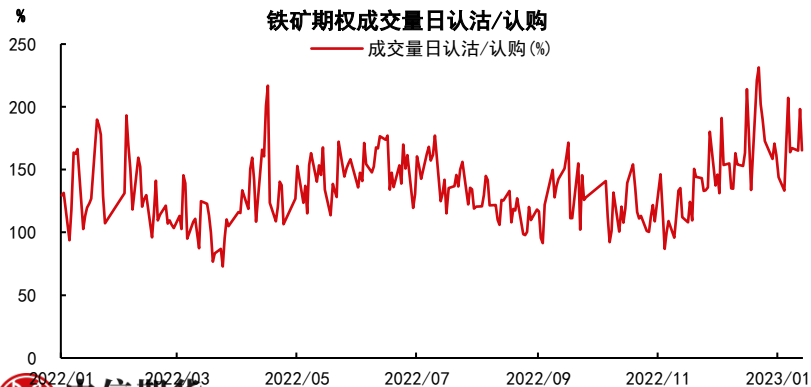
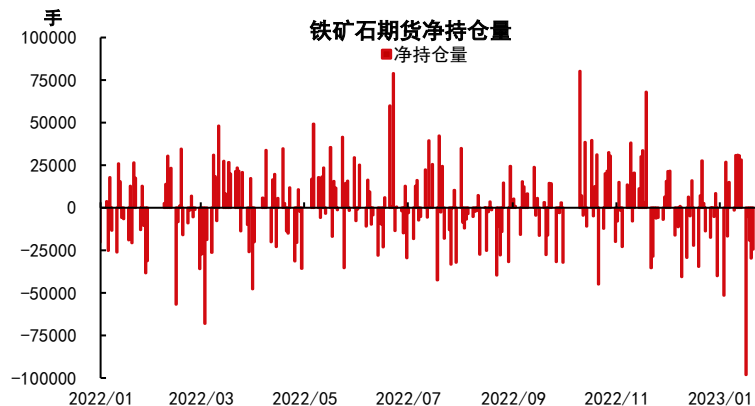
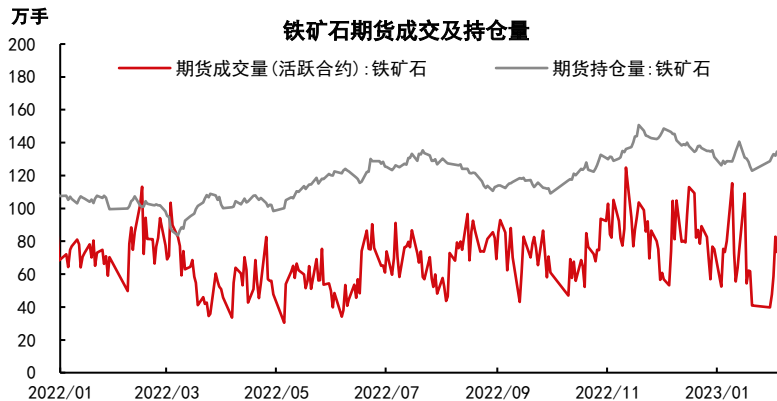
3、铁矿：钢厂刚需补库，铁矿高位震荡

周度回顾

- 各港口最低价 (环比1月20日) :
PB粉 865 (+5) 元/吨; IOC6粉 822 (+5) 元/吨
- 连铁05合约 853.5 (-11.5) 元/吨
- 连铁09合约 817 (-19) 元/吨
- 普氏价格 126.25 (-0.4) 美金/吨
- 掉期03合约 124.75 (-1.37) 美金/吨, 折内盘约 **950 (-15) 元/吨。**

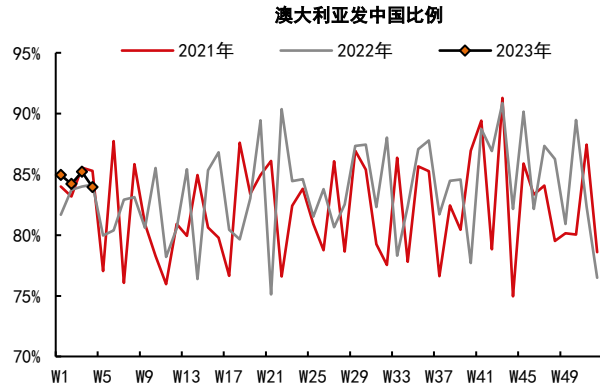
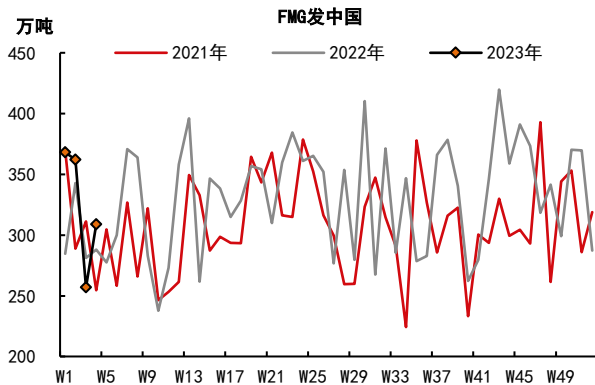
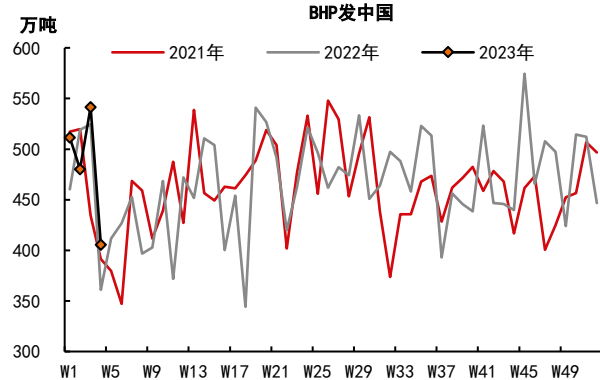
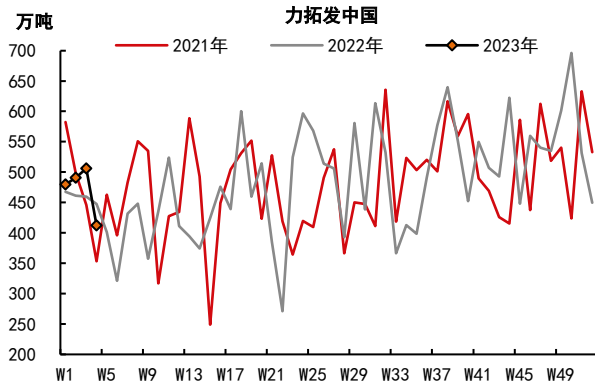


3.0 铁矿石交易数据



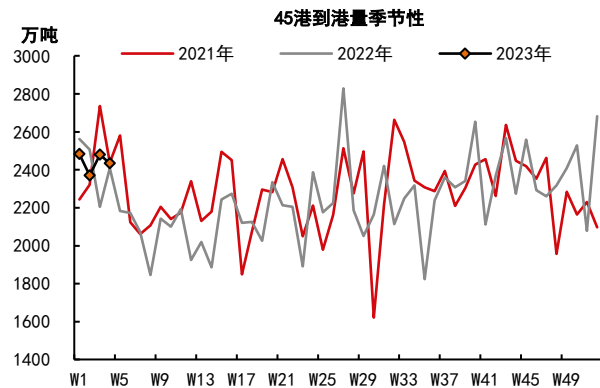
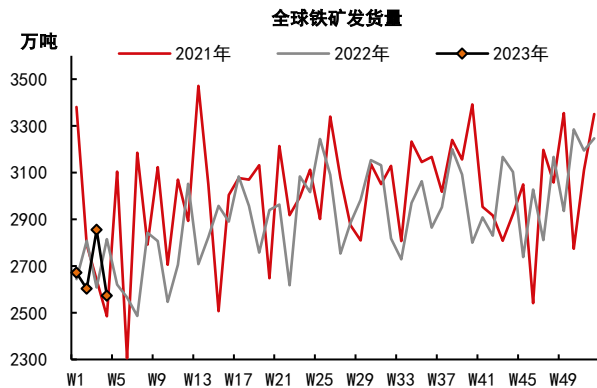
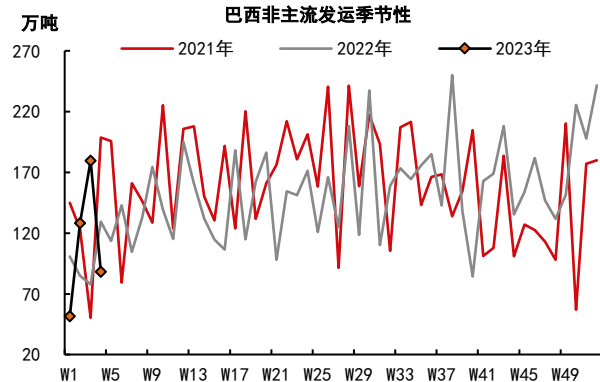
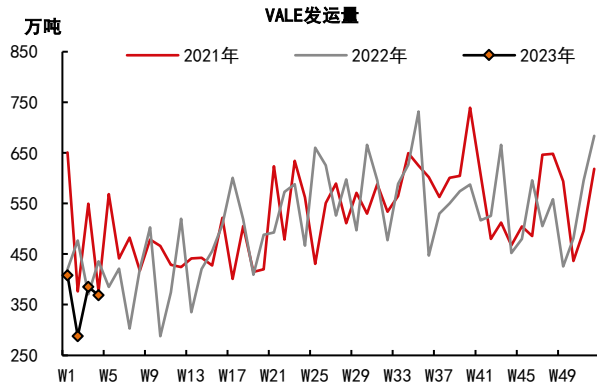
3.1、供给：澳洲发中国量

- 澳洲方面发运共计1702万吨，环比下降142万吨；三大矿山中除FMG外发运均有减少。
- 澳洲非主流矿山发运317万吨，环比增加33万吨，澳矿发往国内比例小幅下降至84%。
- 本周澳洲仍有两处港口检修以及降雨天气影响，预计后续发运维持低位。



3.1、供给：巴西发运量

- 巴西发运457万吨，环比减少108万吨，发运处于季节性淡季，天气影响较大。
- 上周45港到港量共计2434万吨，环比回落46万吨。
- 根据发运量预估，本周到港量环比将继续下降；目前铁水产量低位，钢厂维持按需补库。



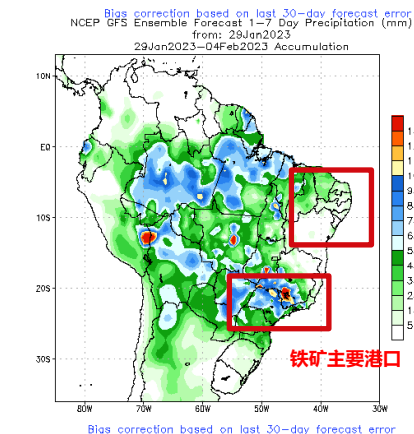
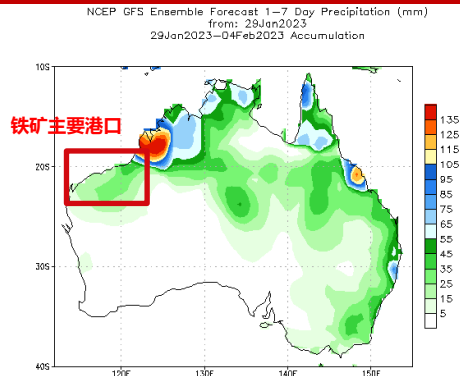
3.1、供给：澳巴天气及港口检修情况

■ 澳洲港口检修情况

澳洲港口	天气预报	港口检修情况				2021年至今港口周度最大发货量
	天气	计划检修泊位	预计检修时间	预计实际影响发货量	理论最大发货影响量	
DAMPIER	一周晴	无				
WALCOTT	周末小雨					
HEDLAND	周初小雨	FID	1月30日-2月4日	0.0	72.7	1258.5
GERALDTON	一周晴	BERTH # 5	1月30日-2月5日	12.7	25.5	55.7
ESPERANCE	一周晴	无				
LATTA	周中小雨					

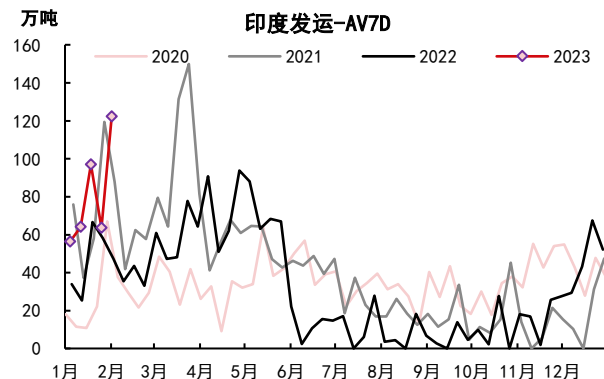
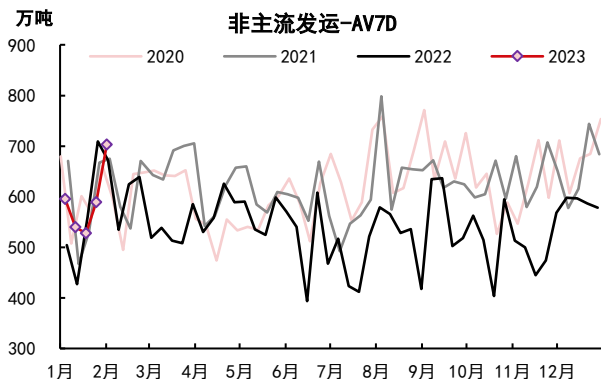
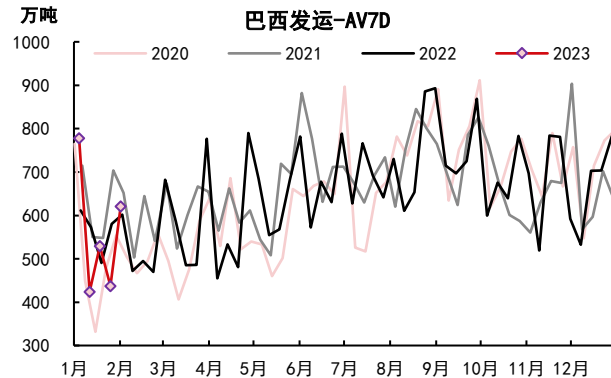
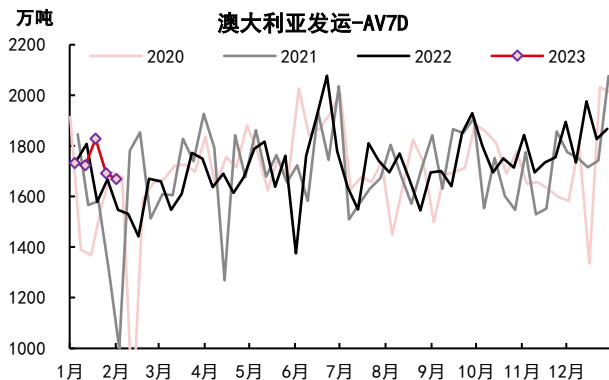
上周港口检修情况

澳洲港口	检修泊位	检修时间	实际发运量	环比变化量
DAMPIER	BERTH 4	1月23日-29日	0.0	-37.6
	BERTH 5	1月23日-29日	0.0	-57.2
WALCOTT	BERTH 1	1月23日-27日	0.0	-56.0
	BERTH 2	1月23日-27日	0.0	-57.1
HEDLAND	FID	1月25日-29日	17.7	-55.9
GERALDTON	BERTH # 5	1月29日	12.7	6.7
ESPERANCE	无			
LATTA				



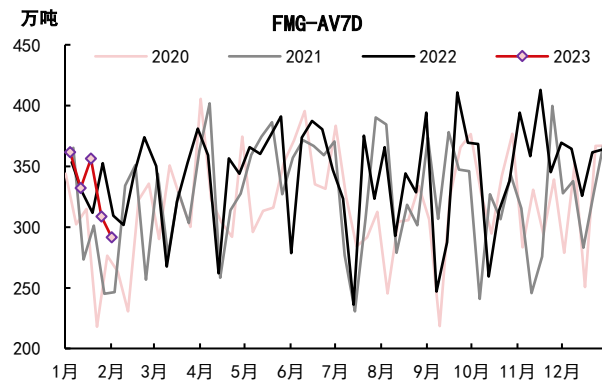
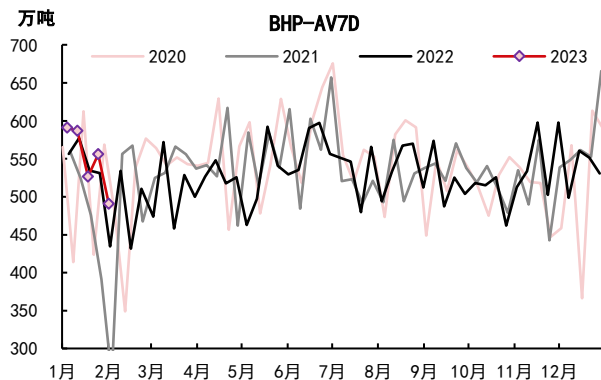
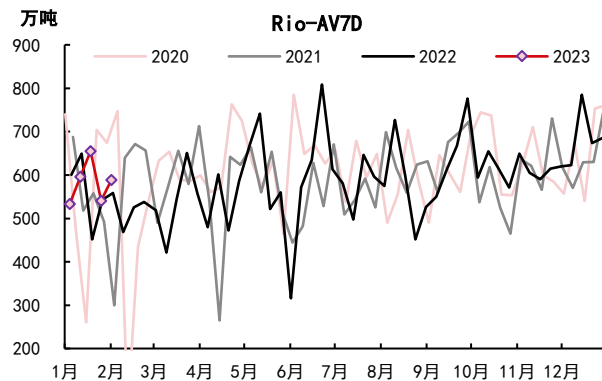
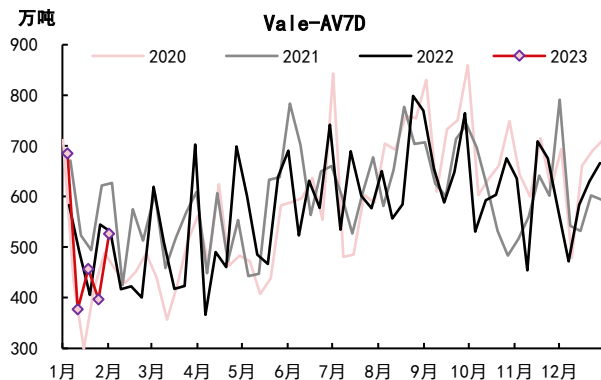
3.1、供给高频：发运

- 高频数据显示，本周全球铁矿发运总量回升，巴西地区发运增量较大。
- 非主流地区发运继续增加，印度及秘鲁地区增量明显，而南非、加拿大地区发运有所下滑。



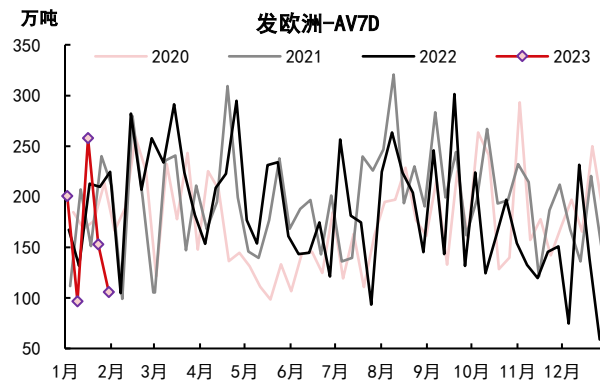
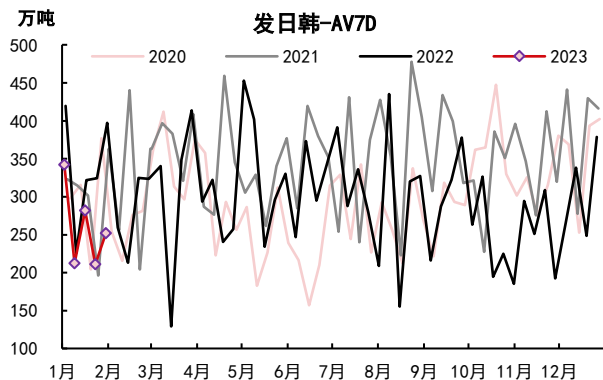
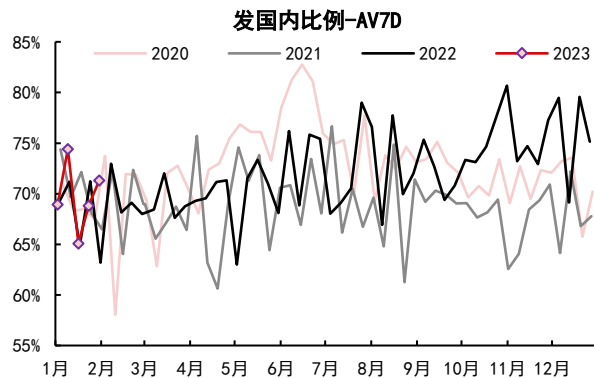
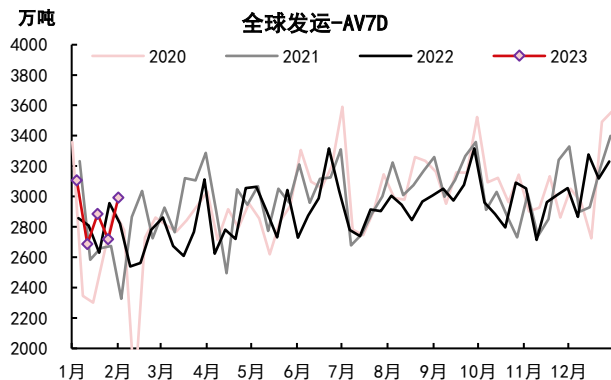
3.1、供给高频：淡水河谷发运低位回升

- 澳洲方面发运继续下降，降雨及港口检修范围扩大；三大矿山中，仅力拓发运出现小幅增加。
- 巴西方面，淡水河谷发运低位回升。



3.1、供给高频：发往国内比例回升

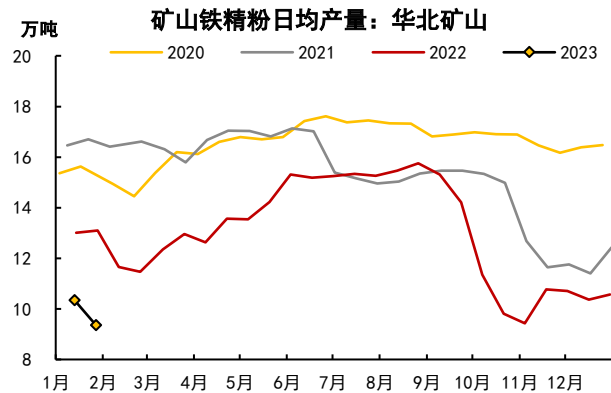
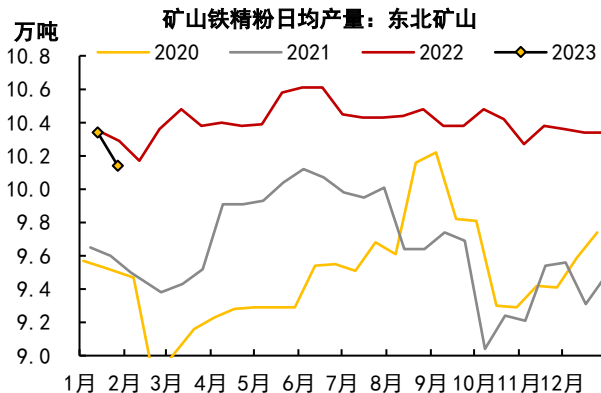
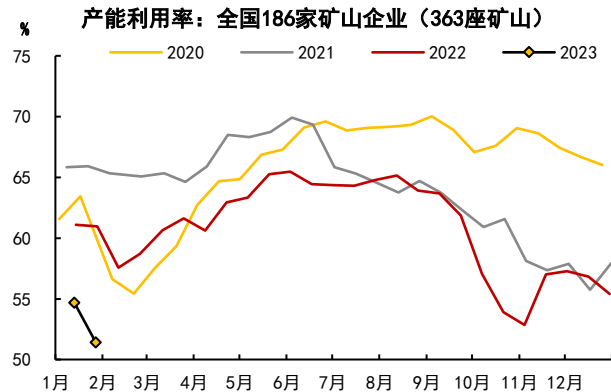
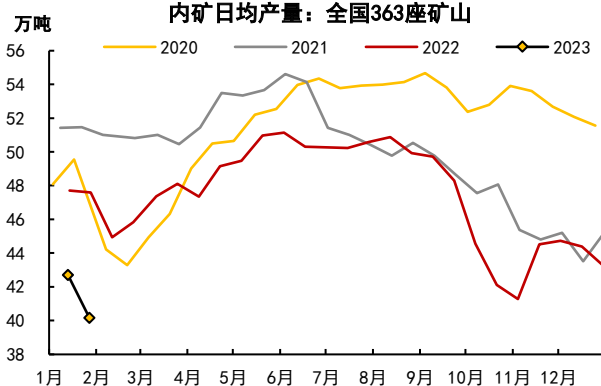
- 全球发运总量回升。
- 发往国内、日韩地区的比例增加，而发往欧洲地区的比例继续下降。



3.1、供给：内矿产量继续下降

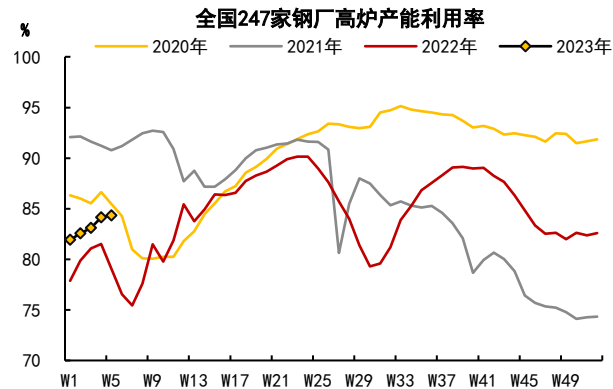
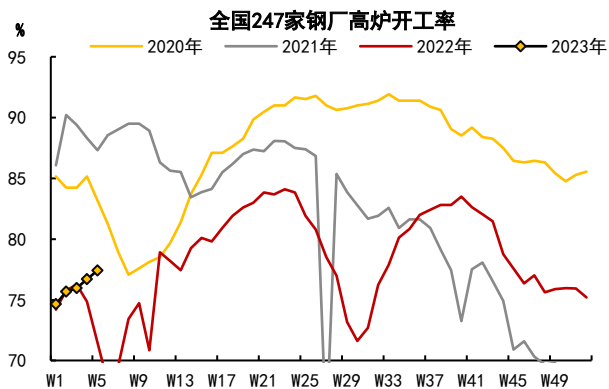
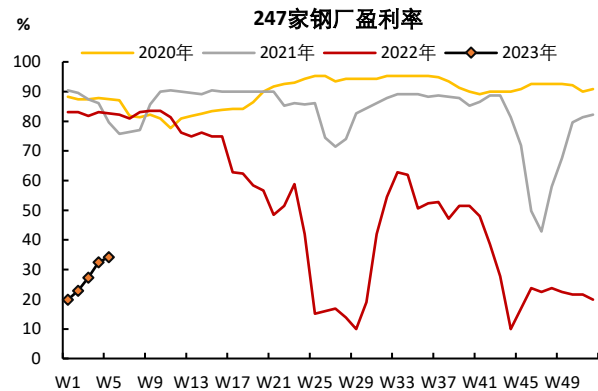
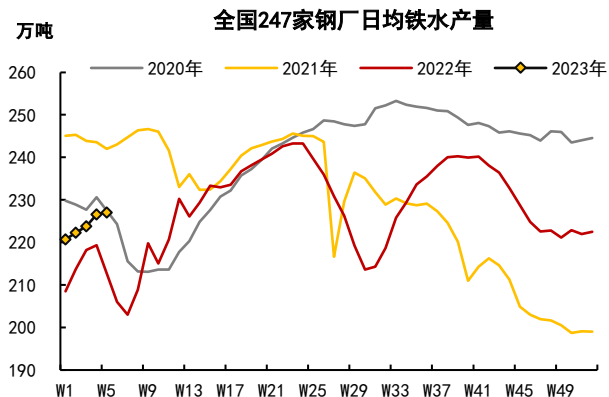
- 国内矿山铁精粉日均产量40.15万吨 (-2.55)；东北地区矿山日均产量10.14万吨 (-0.2)；华北地区矿山日均产量9.36万吨 (-0.99)。

- 本期内矿产量环比继续下降，春节期间，矿选厂停产放假；个别企业因原料供应不足，精粉产量下滑。



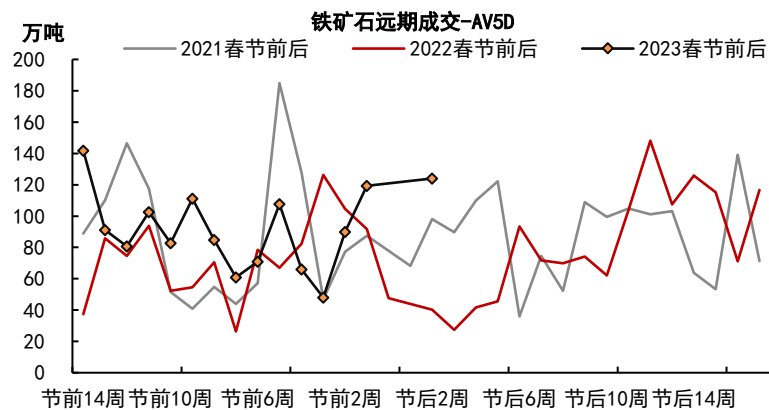
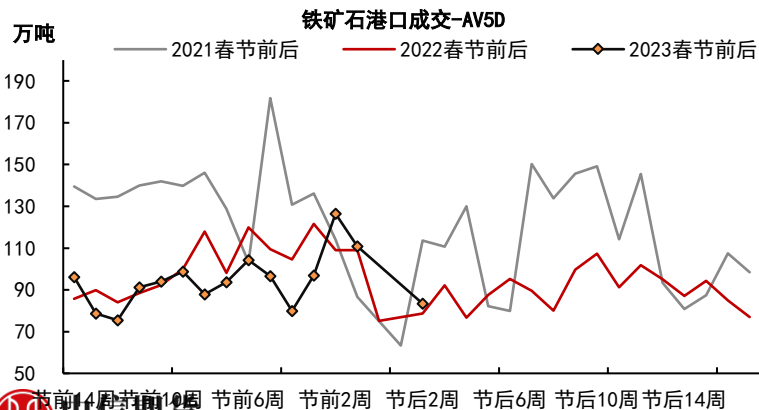
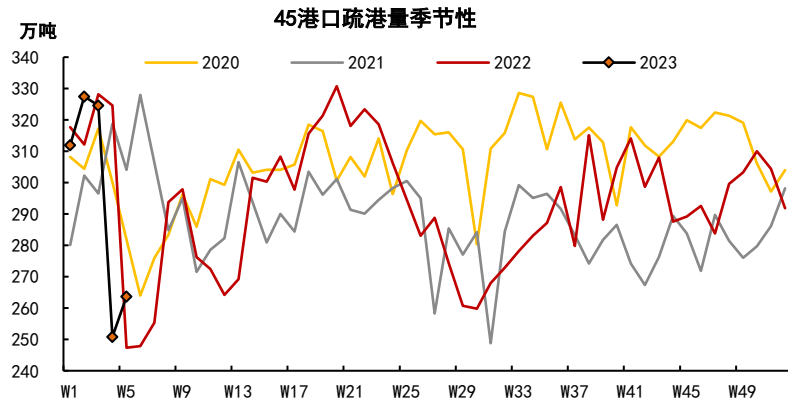
3.2、需求：铁水产量继续回升

- 本周日均铁水产量227万吨，环比继续回升0.5万吨；
 - 247家钢厂高炉开工率77.4%，环比增加0.7%；
 - 高炉炼铁产能利用率84.3%，环比小幅增加0.2%；
 - 钢厂盈利率34.2%，环比回升1.73%。
-
- 本周高炉检修主要发生在华东和西北地区，属于例行检修；体现到铁水产量端，本期东北、华北地区增量明显；西北地区产量有所下降。

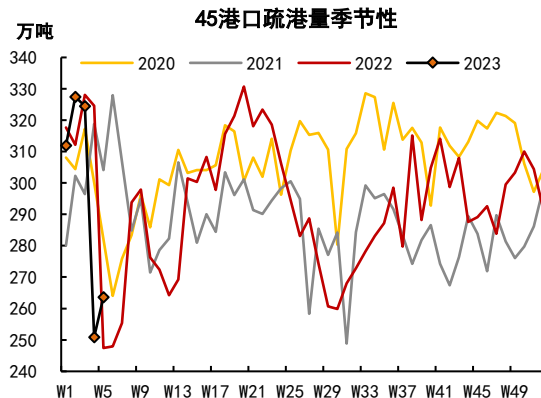
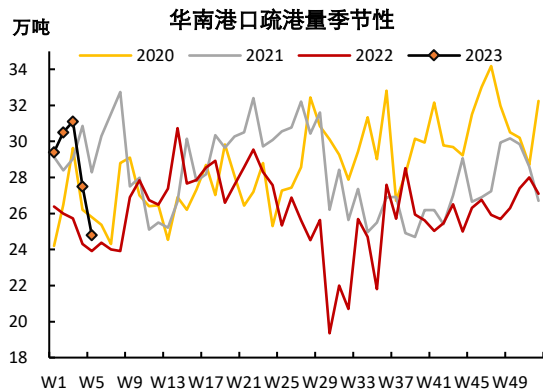
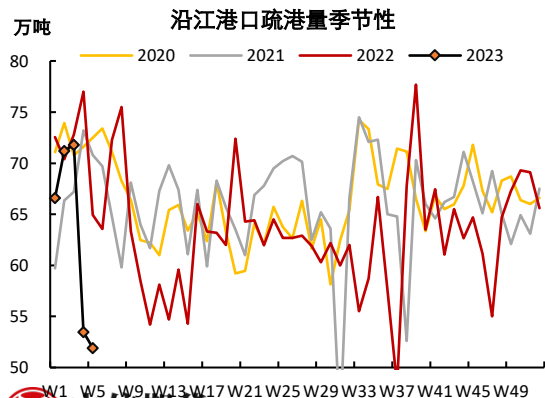
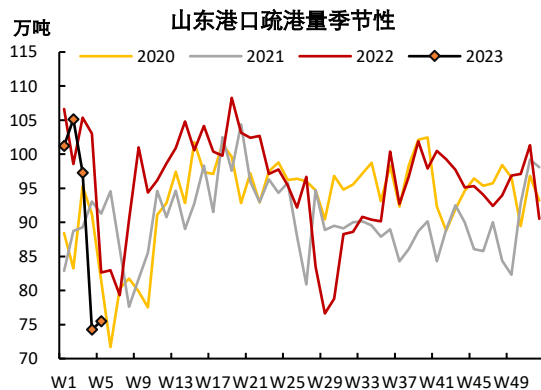
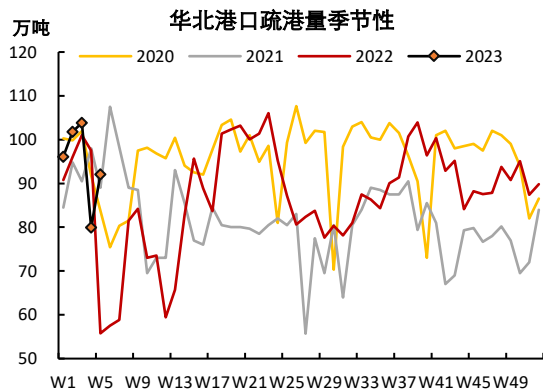
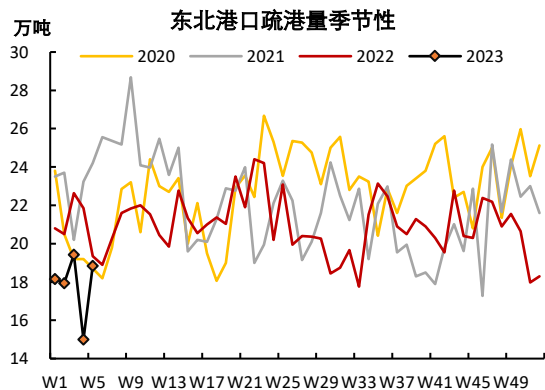


3.2、需求：疏港低位回升

- 港口现货日均成交 83 (-28) 万吨;
- 远期日均成交 124 (+5) 万吨。
- 日均疏港量264万吨，环比回升13万吨。

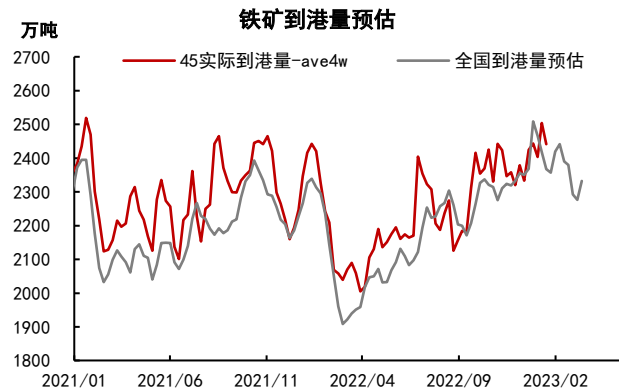
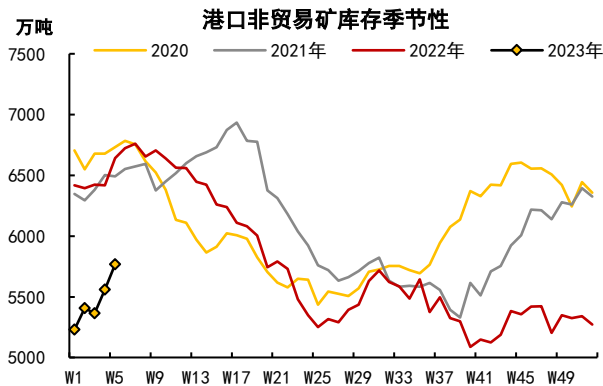
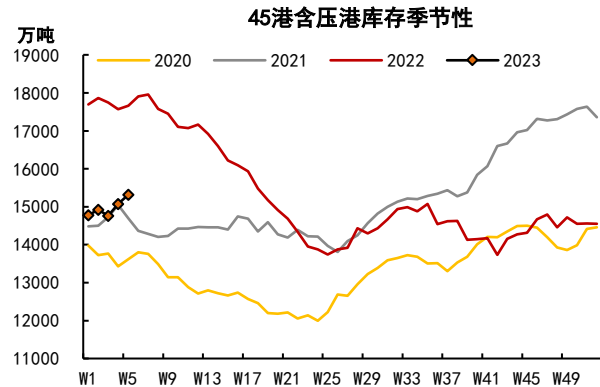
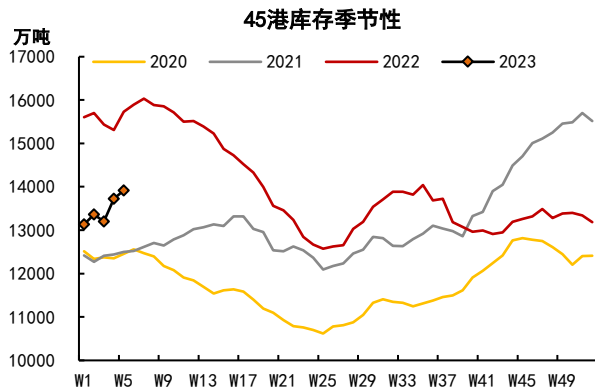


3.2、需求：分地区疏港量：华南、沿江继续下降

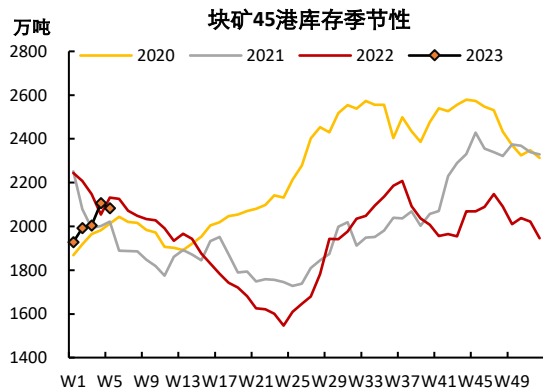
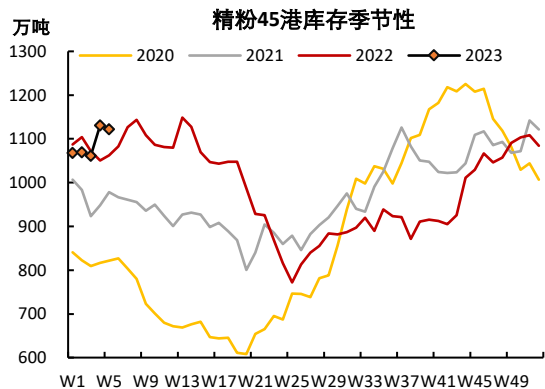
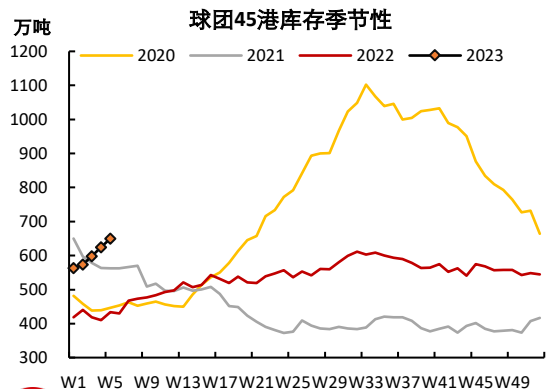
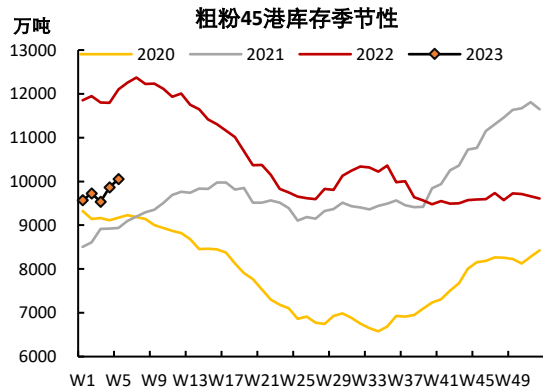
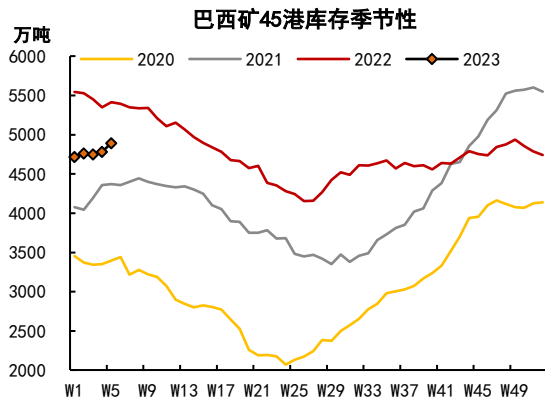
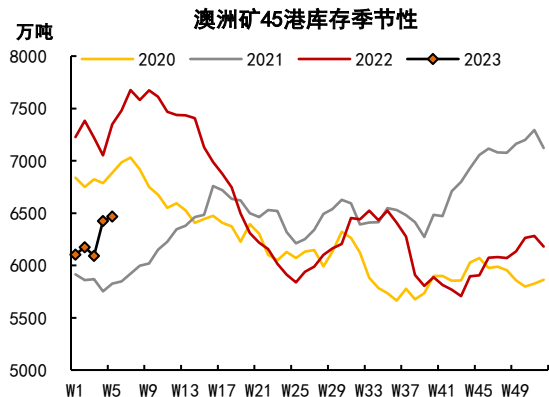


3.3、港口库存：港口小幅累库

- 45港进口铁矿库存13911万吨，环比继续增加185万吨。
- 在港船舶数108艘，环比增加4艘；港口区域总库存15315万吨，环比累库237万吨。
- 根据发运量预估，下周海外到港环比小幅增加。

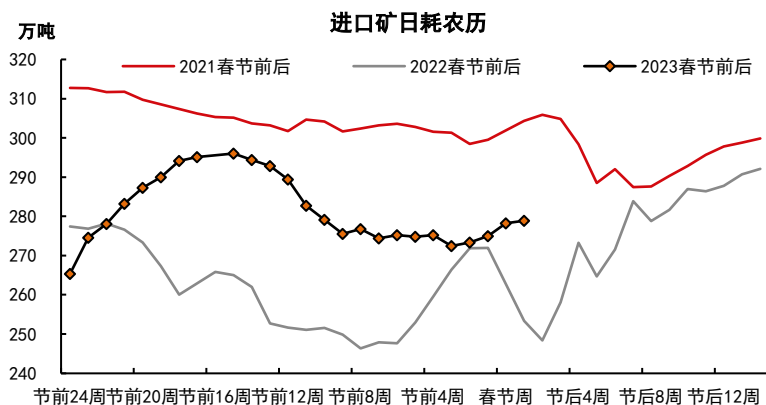
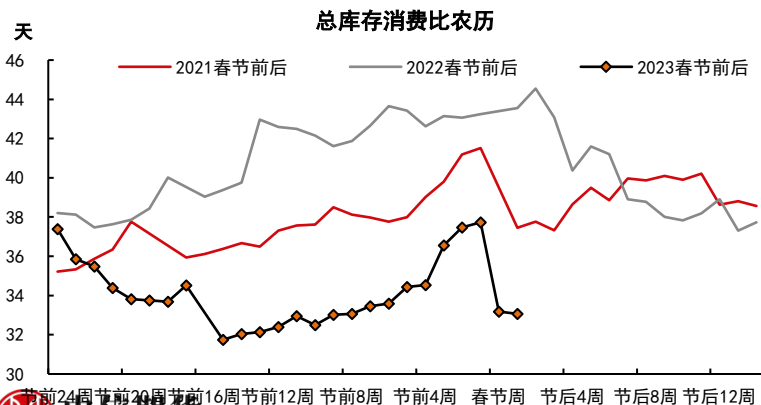
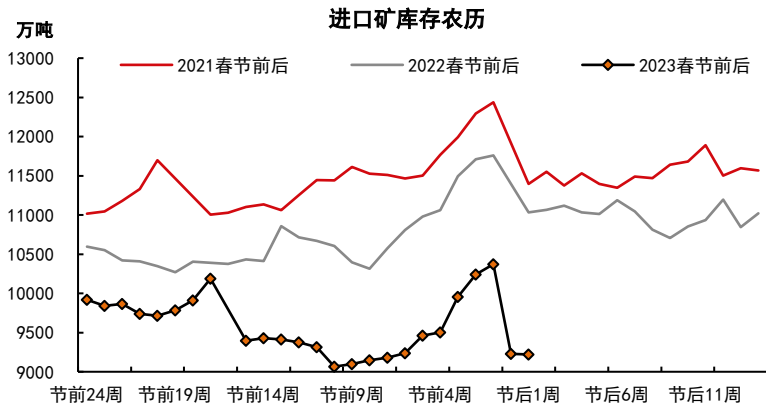


3.3、港口库存：块矿、精粉库存下降

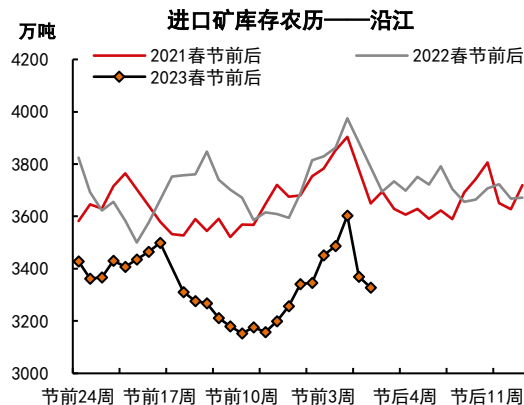
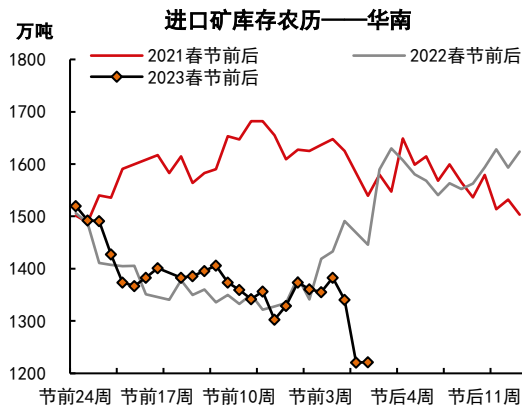
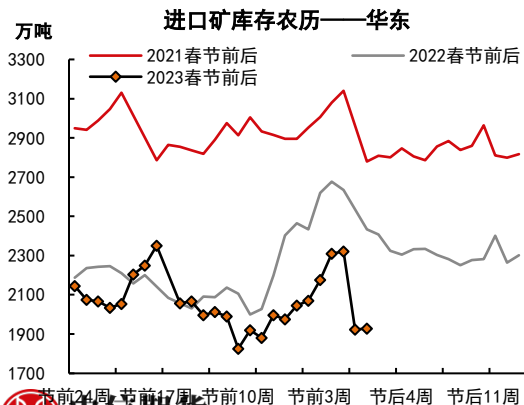
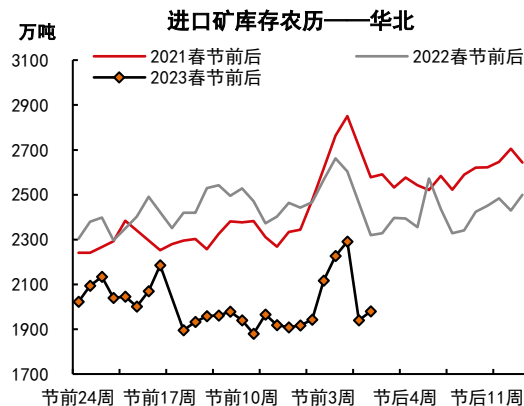
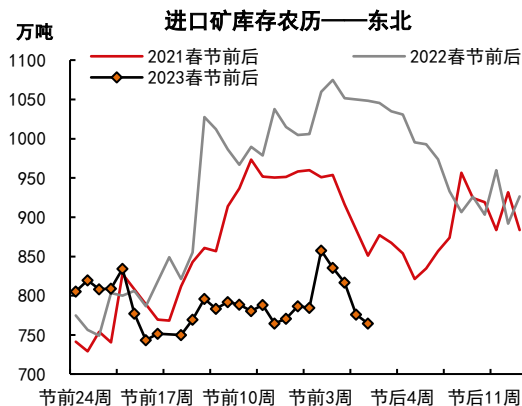
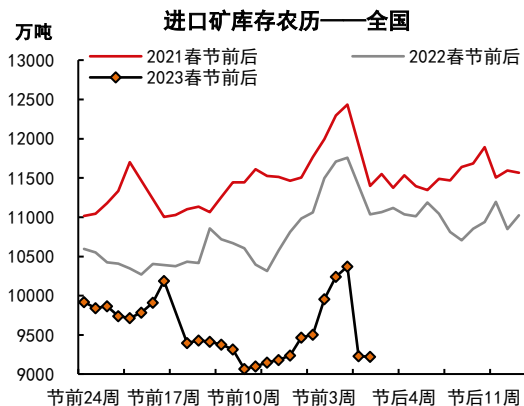


3.4、铁矿钢厂库存：库存继续下降

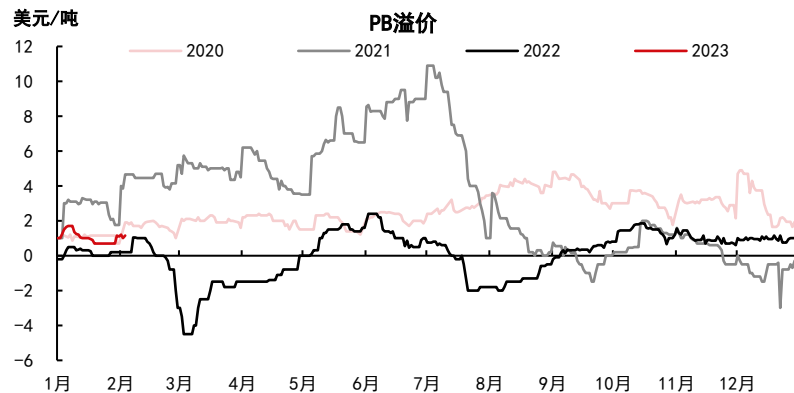
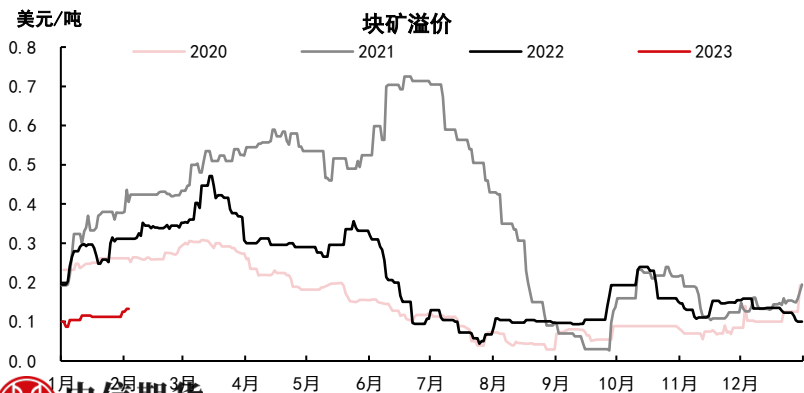
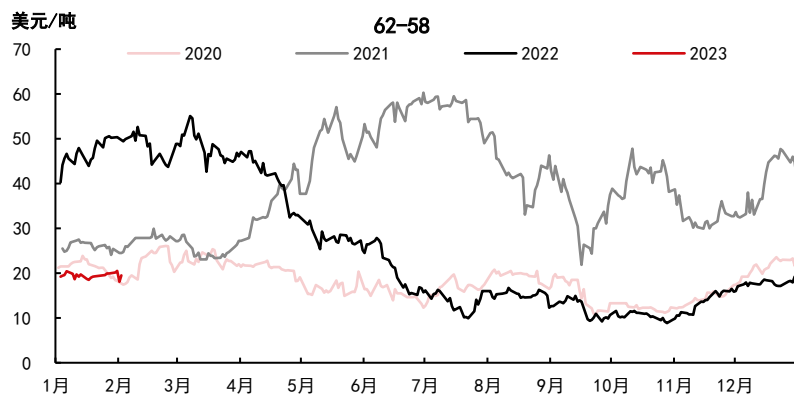
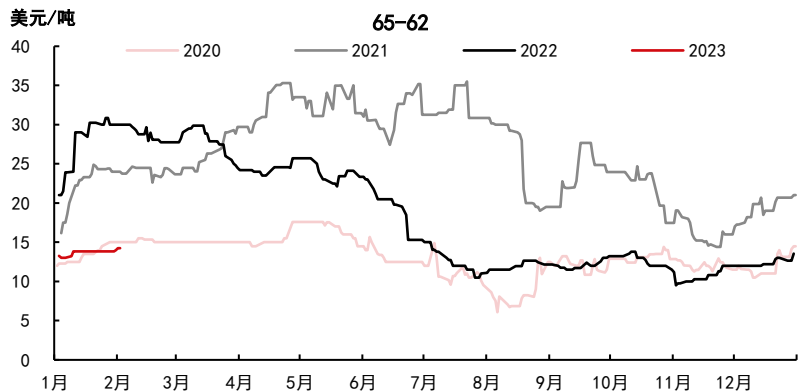
- 247家钢厂进口矿库存为 9220万吨，环比继续下降8万吨；当前样本钢厂的进口矿日耗为279万吨，环比小幅增加0.6万吨；库存消费比33天，环比下降0.1天。
- 本周钢厂进口矿库存继续下降，节后钢厂补库偏谨慎，以按需采购为主。各地区库存及日耗均以小幅波动为主。



3.4、进口矿分地区库存：华北小幅累库

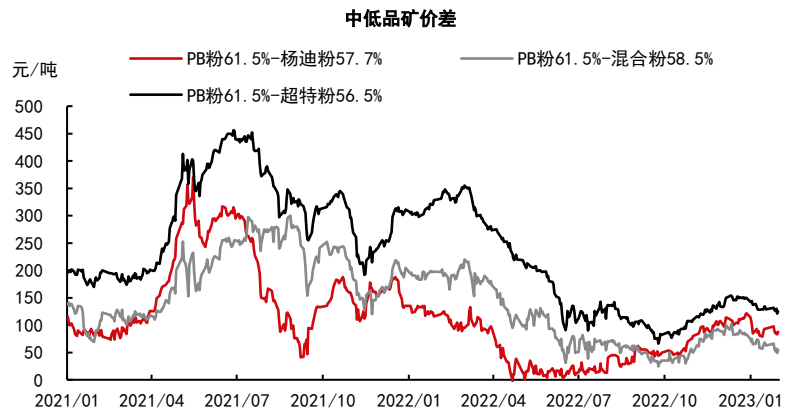
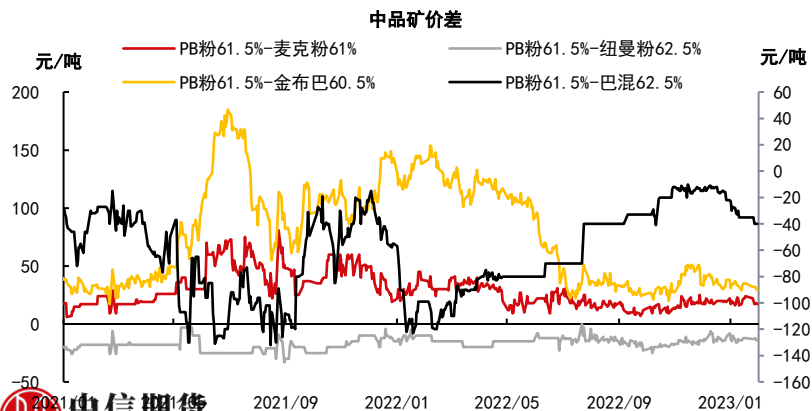


3.5、分品种矛盾：溢价回升



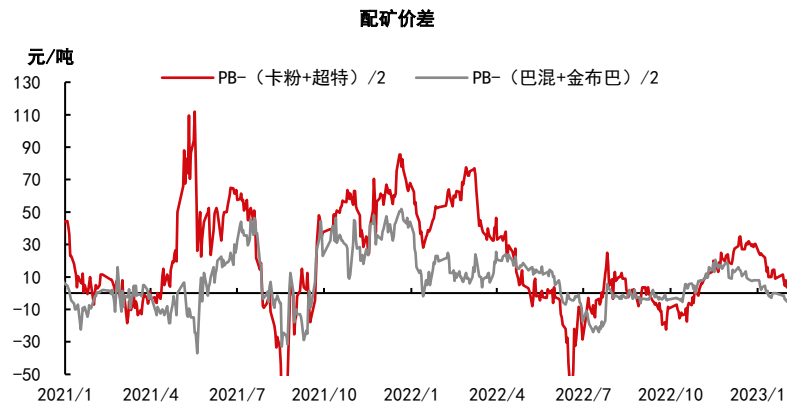
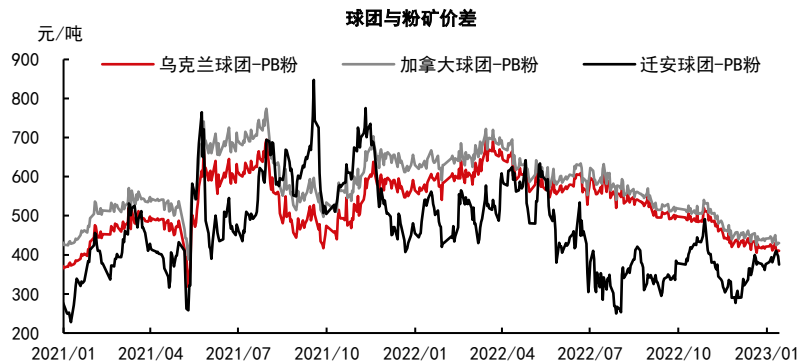
3.5、分品种矛盾：中低品矿价差缩小

- 卡粉-PB价差 113 (+8)，卡粉-纽曼粉 99 (+6)，卡粉-麦克粉 130 (+3)。
- PB-杨迪粉 88 (-5)，PB-混合粉 55 (-13)，PB-超特粉 125 (-9)。
- PB-金布巴 29 (-6)，PB-巴混 -40 (-5)，PB-纽曼粉 -14 (-2)，PB-麦克粉 17 (-5)。



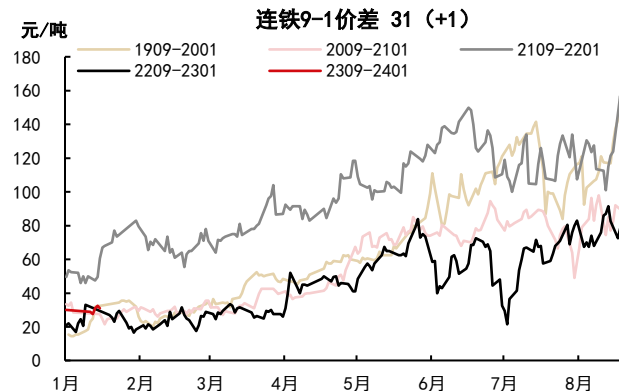
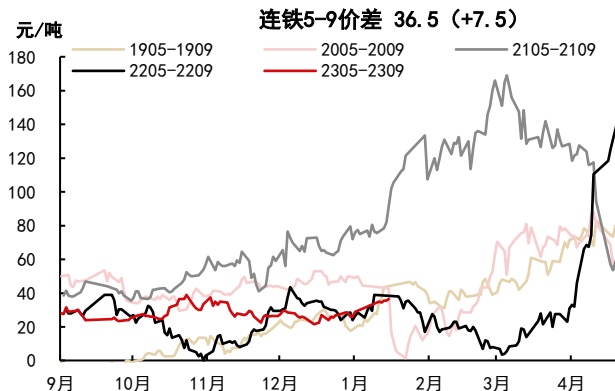
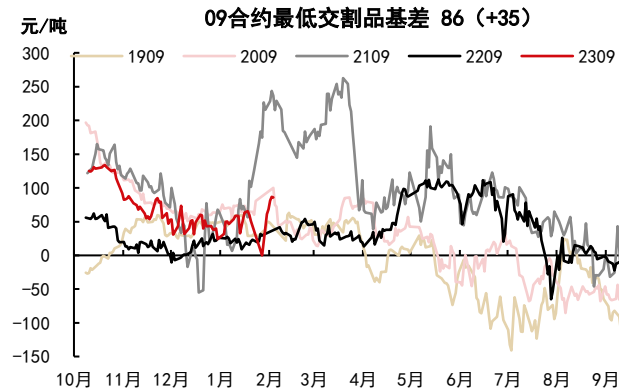
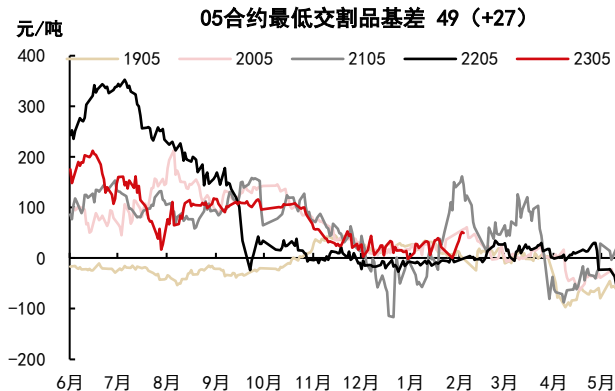
3.5、分品种矛盾：块粉价差扩大

- PB块粉价差 113 (+7)；纽曼块粉价差 98 (+8)。
- PB- (卡粉+超特) /2= 6 (-8.5)；PB- (巴混+金布巴) /2= -5.5 (-5.5)。
- 乌克兰球团-PB粉 387 (-10)；加拿大球团-PB粉 407 (-10)；迁安球团-PB粉 382 (+5)。



3.6、铁矿基差&期差

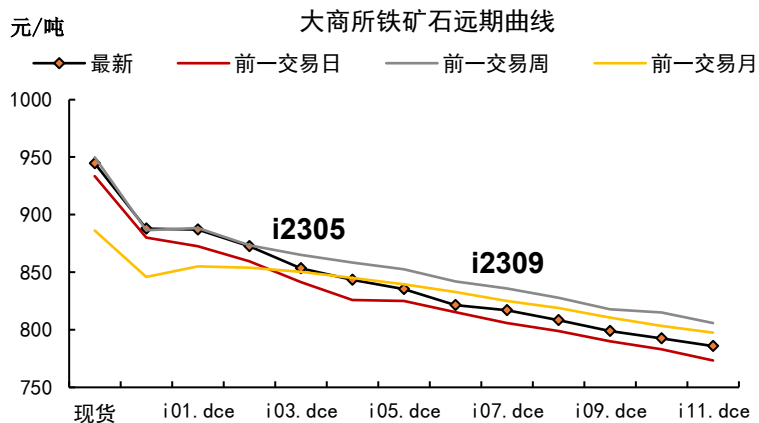
- 本周05合约基差贴水大幅走扩，现货上涨而期价下跌。
- 5-9价差走扩。



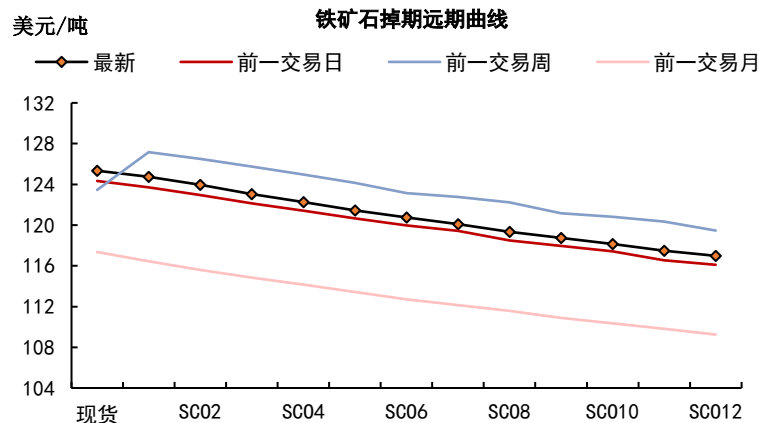
3.7、铁矿远期曲线

- 期货盘面价格小幅回落，曲线走陡。
- 掉期近月价格小幅下降，曲线走平。

大商所铁矿石远期曲线

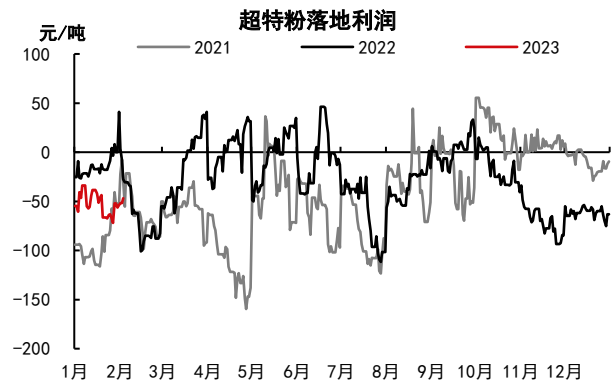
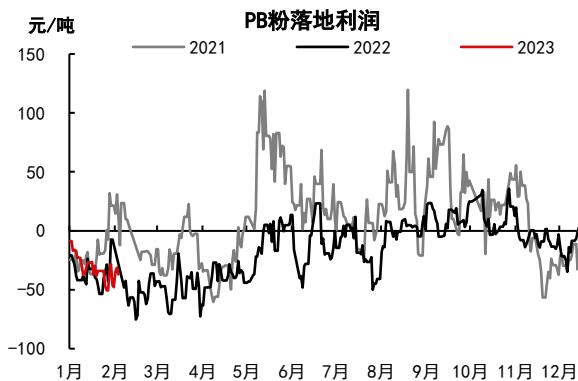
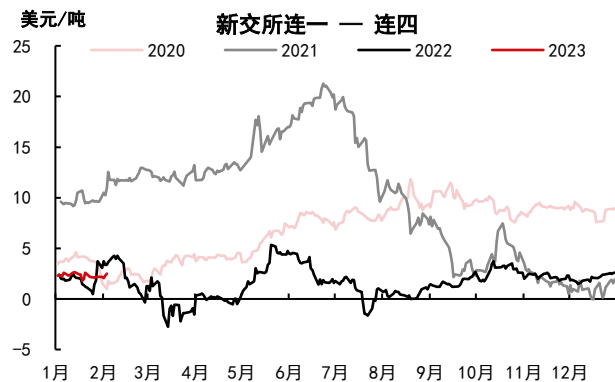
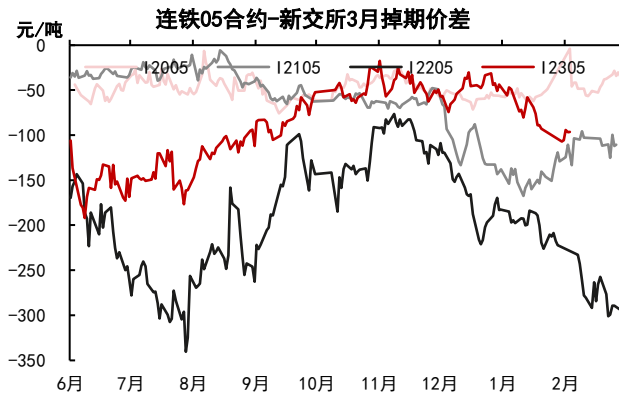


铁矿石掉期远期曲线



3.8、价差及利润：超特粉落地亏损收窄

- 内外价差 -96.4 (-3.6) 元/吨。
- 外盘近远月价差，连一—连四价差 2.5 (+0.3) 美元/吨。
- PB粉落地利润 -37 (-3) ；
- 超特粉落地利润 -47 (+19) 。



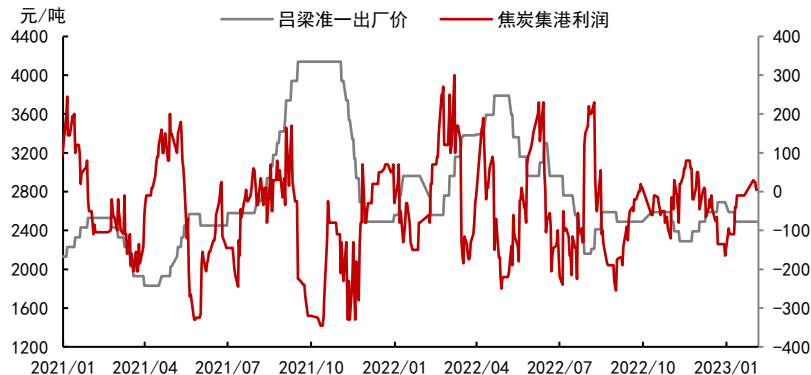
3、铁矿：钢厂刚需补库，铁矿高位震荡

品种	周观点	中线展望
铁矿	<p>(1) 供给：全球发运总量下降，澳洲持续港口检修，巴西降雨影响较大，预计后续发运维持低位；非主流发运增加印度发运冲量；国产矿产量维持低位。</p> <p>(2) 需求：铁水产量继续回升，钢厂盈利率小幅增加；受需求及利润影响，铁水产量未有大幅回升。钢厂原料库存低位，逐步开启补库进程。</p> <p>(3) 库存：疏港量低位回升，港口小幅累库。</p> <p>(4) 基差：基差贴水大幅走扩；5-9价差扩大。</p> <p>(5) 利润：高炉吨钢利润低位；超特粉落地亏损收窄。</p> <p>(6) 总结：本期海外发运明显回落，处于正常发运淡季；港口到港也有所减量，疏港低位回升，铁矿自身基本面良好。节后钢厂原料库存大幅减少，但补库进程不及预期。目前成材现实需求延续弱势，铁水产量未有大幅回升；但宏观地产政策持续放松，支撑铁矿需求预期，矿价下行空间有限。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>风险因素：终端需求加速落地，内矿供给大幅下降（上行风险）终端需求难以改善，高炉限产问题（下行风险）</p>	震荡

4、焦炭：供需预期弱化，盘面震荡运行

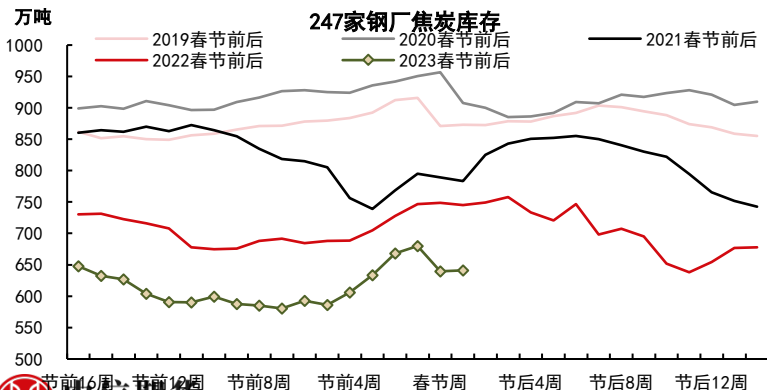
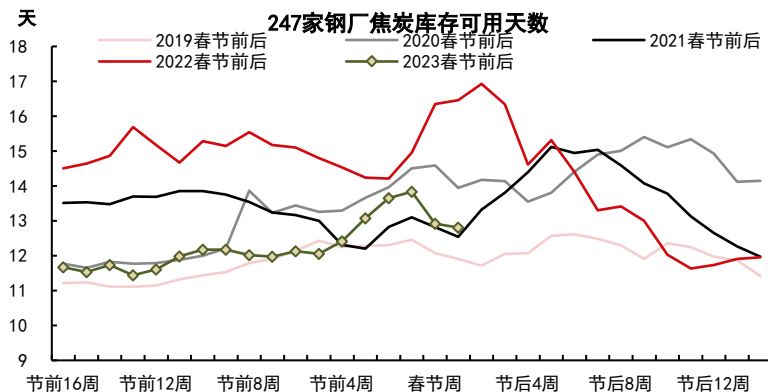
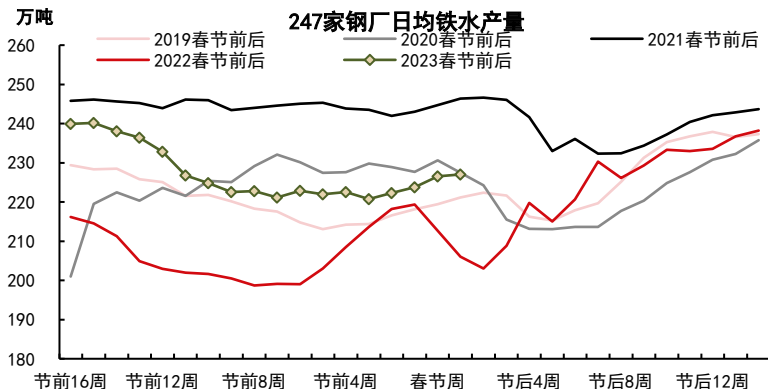
焦炭市场回顾：焦钢博弈加剧，市场震荡为主

- **现货方面：**节后焦炭市场震荡运行，焦钢博弈加剧，第三轮提降难以落地；钢厂焦炭日耗回升，原料库存低位，补库需求增加；焦企利润处于低位，开工积极性不高，出货有所加快。目前港口准一2700元/吨（+20），吕梁准一2440元/吨（-）。
- **期货方面：**节后宏观“弱复苏”逻辑得到兑现，黑色板块需求强预期有所退潮，焦炭上游供应恢复速度快于需求，价格震荡走弱。焦炭05合约周五日盘收盘价2757元/吨（-133），港口准一基差145元/吨（+150）。



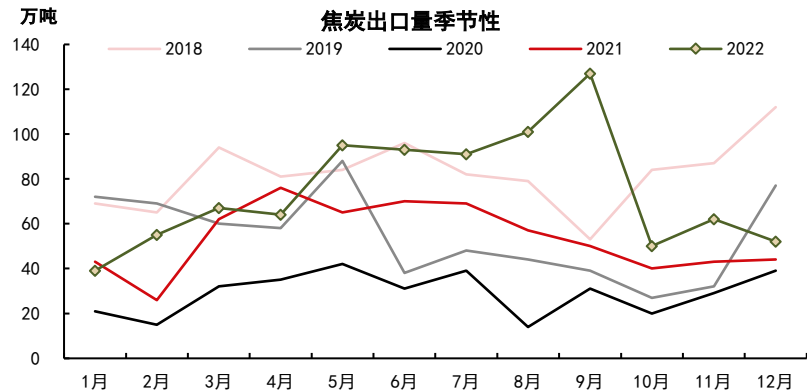
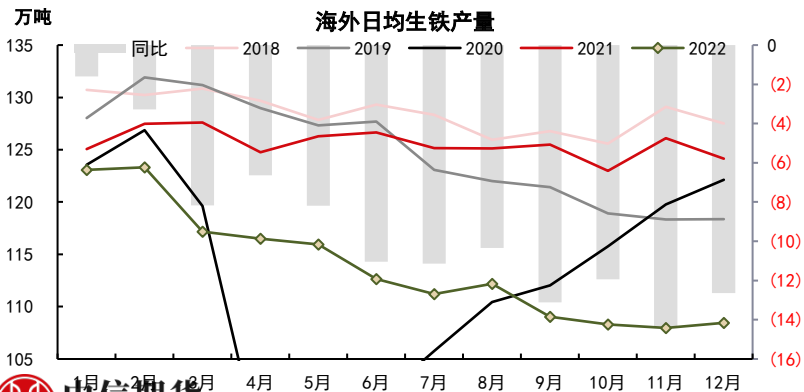
4.1、国内焦炭需求：铁水小幅上行，钢厂按需补库

- 247家钢厂铁水日产量227.0万吨 (+0.5)，高炉开工率77.4% (+0.7)，247家钢厂焦炭库存可用天数12.8天 (-0.1)。
- 铁水产量小幅上行，焦炭日耗回升，钢厂整体按需采购为主，部分进行少量补库。
- 节后高炉仍有进一步复产预期，支撑短期焦炭需求强度。



4.2、焦炭出口：海外价格走强，出口价差回升

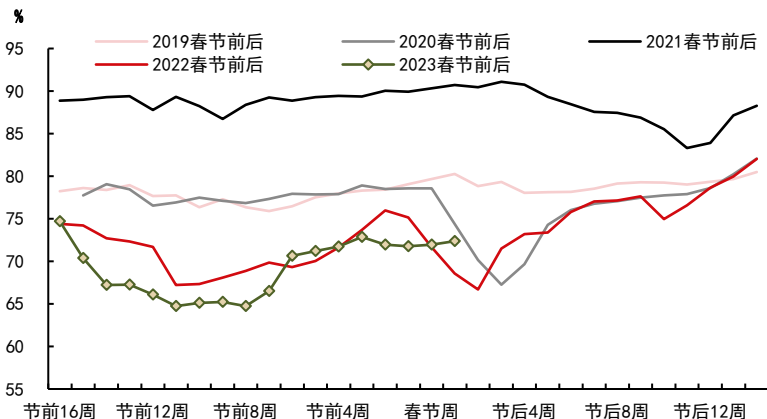
- 节后海外焦炭价格小幅走强，焦炭出口价差有所回升，实际成交一般。
- 12月，我国焦炭出口52万吨，环比减少10万吨。
- 12月，海外日均生铁产量转增，焦炭需求强度有所上升，外贸需求对于国内焦炭整体需求的影响较为有限。



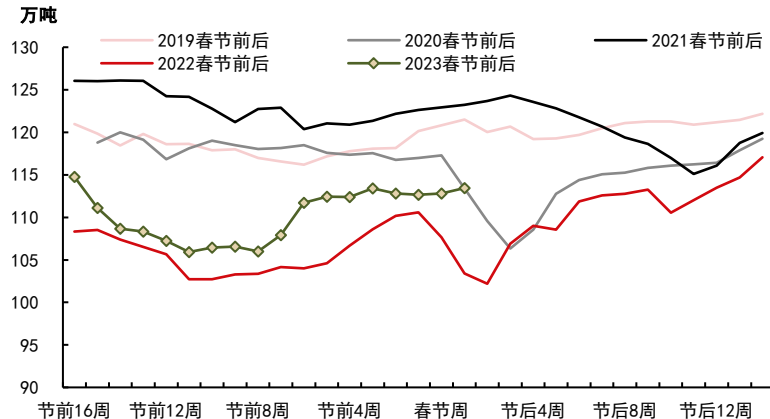
4.3、焦炭供给：开工稳中有增，提产空间有限

- 全样本焦化厂产能利用率72.4% (+0.4%)，焦化厂日均产量66.4万吨 (+0.4)，247家钢厂日均焦炭产量47.0万吨 (+0.2)。
- 节后焦企开工稳中有增，部分钢厂继续提降第三轮，焦化利润处于低位，焦企提产积极性不强。
- 当前焦钢博弈较为胶着，若提降落地，焦企亏损加剧，短期供应或再度收紧。

全样本独立焦企产能利用率季节性

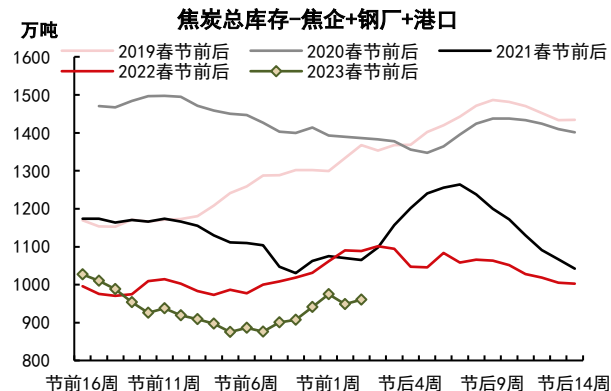
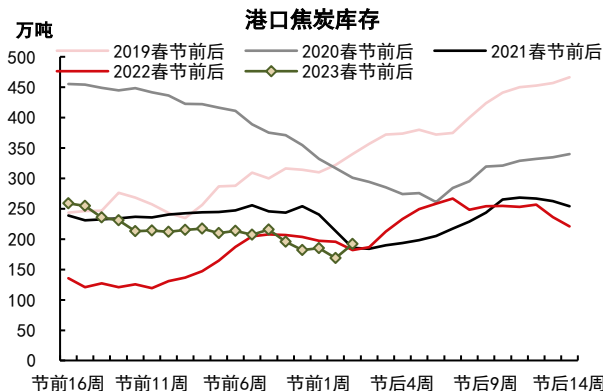
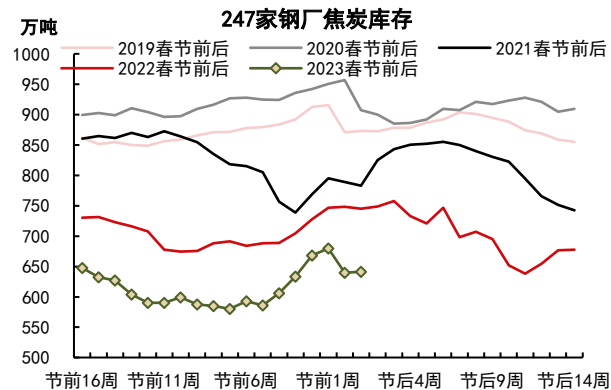
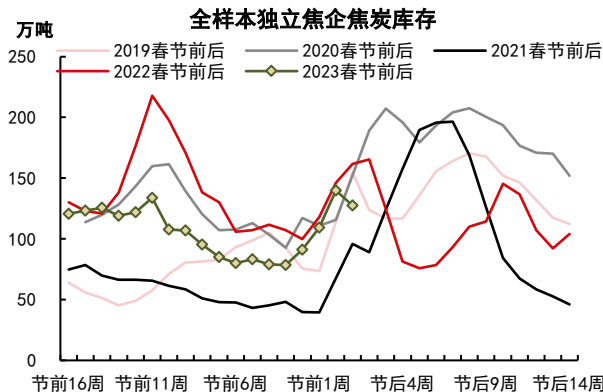


焦化厂+钢厂焦炭日产量季节性



4.4、焦炭库存：焦企出货好转，港存有所回升

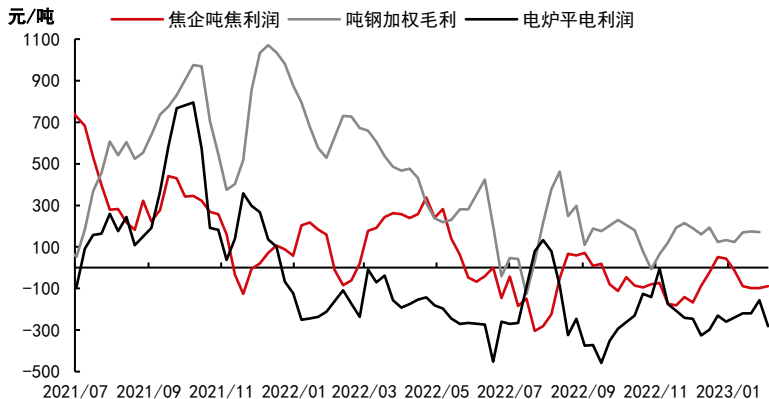
- 全样本焦化厂库存127.4万吨（-12.5），主要港口库存192.1万吨（+23.3），247家钢厂库存641.2万吨（+1.5），总库存960.7万吨（+12.2）。
- 节后市场运力恢复，焦企出货好转，厂库转降；钢厂按需采购为主，补库力度一般；港口库存小幅回升。
- 焦炭上下游总库存维持低位。



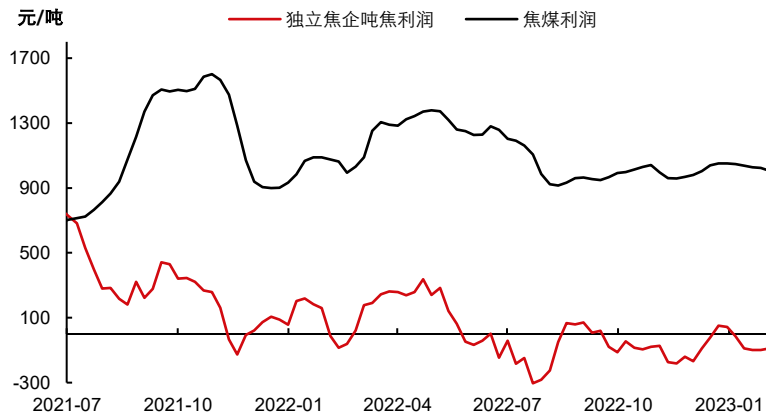
4.5、焦炭利润：焦化利润低位，提降落地困难

- Mysteel吨焦利润-89元/吨 (+9)，吨焦利润持续低位运行。
- 节后部分钢厂继续提降第三轮，幅度为100-110元/吨，主流焦企尚无回应，落地较为困难。

焦炭利润与钢材利润



焦炭利润与焦煤利润

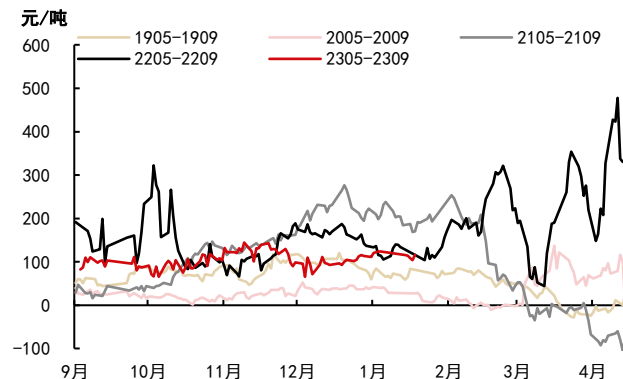
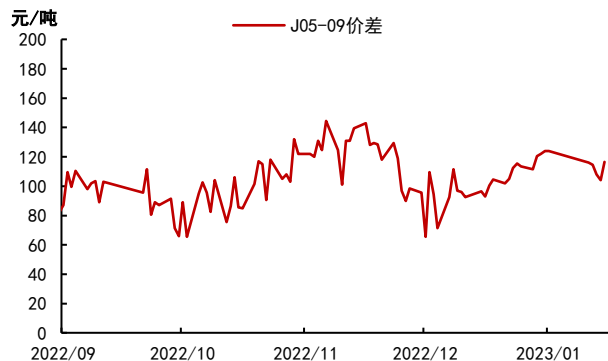
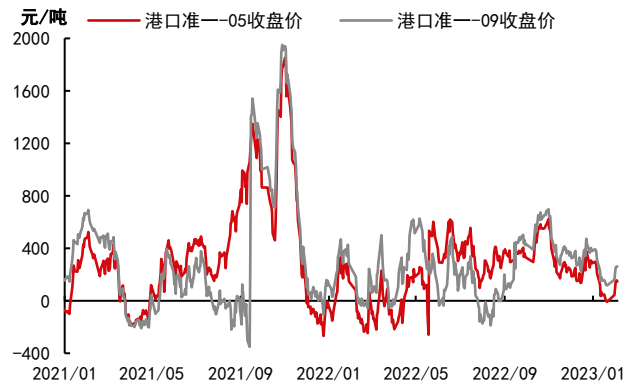
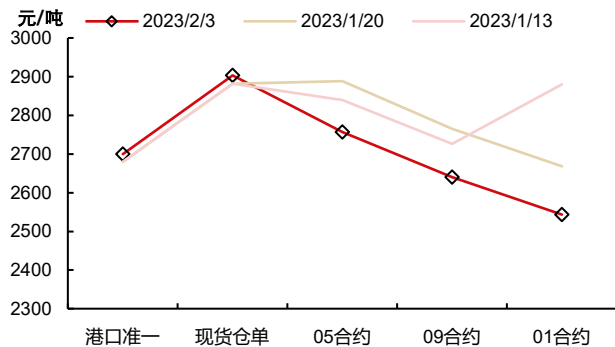


4.6、焦炭基差期差：远月整体承压，基差快速走强

■ **现货情况：**节后焦炭市场震荡运行，焦钢博弈加剧，钢厂焦炭日耗回升，补库需求增加，焦企利润处于低位，开工积极性不高。目前港口准一2700元/吨（+20），吕梁准一2440元/吨（-）。

■ **基差方面：**节后宏观“弱复苏”逻辑得到兑现，黑色板块需求强预期有所退潮，远月盘面整体承压。焦炭05合约周五日盘收盘价2757元/吨（-133），港口准一基差145元/吨（+150）。

■ **期差方面：**05-09价差延续震荡走势，周五日盘收于117元/吨（-7）。由于限仓原因，09合约流动性较差，可操作性较弱。



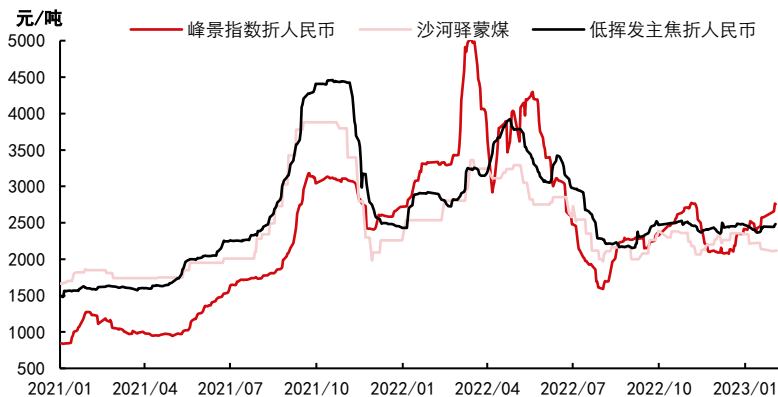
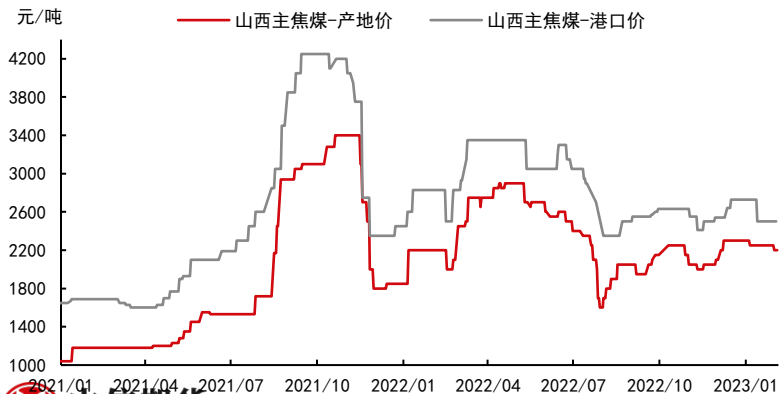
4、焦炭：需求预期弱化，短期震荡运行

品种	周观点	中线展望
焦炭	<p>(1) 需求: 2247家钢厂铁水日产量227.0万吨 (+0.5)，高炉开工率77.4% (+0.7)，247家钢厂焦炭库存可用天数12.8天 (-0.1)。铁水产量小幅上行，焦炭日耗回升，钢厂整体按需采购为主，部分进行少量补库。节后高炉仍有进一步复产预期，支撑短期焦炭需求强度。</p> <p>(2) 供给: 全样本焦化厂产能利用率72.4% (+0.4%)，焦化厂日均产量66.4万吨 (+0.4)，247家钢厂日均焦炭产量47.0万吨 (+0.2)。节后焦企开工稳中有增，部分钢厂继续提降第三轮，焦化利润处于低位，焦企提产积极性不强。</p> <p>(3) 库存: 全样本焦化厂库存127.4万吨 (-12.5)，主要港口库存192.1万吨 (+23.3)，247家钢厂库存641.2万吨 (+1.5)，总库存960.7万吨 (+12.2)。节后市场运力恢复，焦企出货好转，厂库转降；钢厂按需采购为主，补库力度一般；港口库存小幅回升，焦炭上下游总库存维持低位。</p> <p>(4) 利润: Mysteel吨焦利润-89元/吨 (+9)，吨焦利润持续低位运行，节后部分钢厂继续提降第三轮，落地较为困难。</p> <p>(5) 基差: 远月盘面整体承压，港口准一基差145元/吨 (+150)；05-09价差延续震荡走势，周五日盘收于117元/吨 (-7)。</p> <p>(6) 总结: 需求端，焦炭日耗小幅抬升，钢厂原料库存低位，补库需求增加，目前按需采购为主。供应端，焦炭产量小幅上行，生产利润低位运行，焦企进一步提产积极性不高，出货开始好转。总体来看，节后宏观“弱复苏”逻辑得到兑现，黑色板块需求强预期有所退潮，焦炭上游供应存在增量预期，自身供需结构相对较好；市场对后续行情分歧较大，方向受制于下游钢材表现，预计短期震荡运行，后市关注钢厂利润情况及原料成本。</p> <p>操作建议: 区间操作</p> <p>风险因素: 原料成本坍塌、铁水产量不及预期（下行风险）；高炉快速复产、政策超预期刺激（上行风险）。</p>	震荡

5、焦煤：进口增量施压，期现共振下行

焦煤市场回顾：进口增量施压，现货震荡偏弱

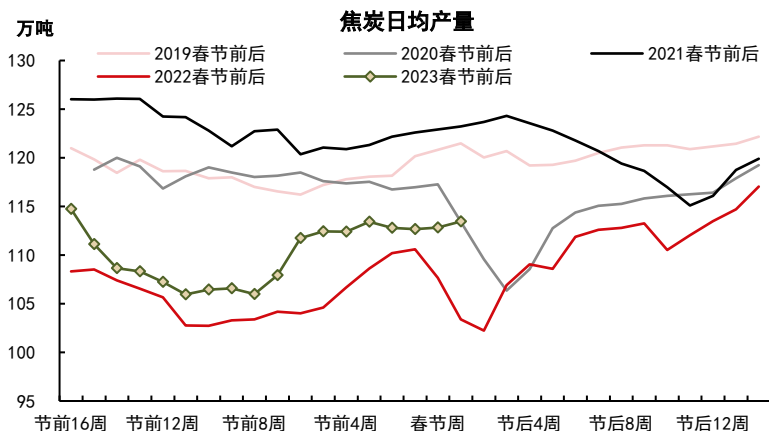
- **现货方面：**节后焦煤市场偏弱运行，现货竞拍流拍较多，煤价下调为主；焦钢日耗小幅回升，补库以按需采购为主；煤矿复产速度较快，库存有所累积；进口煤增量显著，价格承压。目前介休中硫主焦煤2200元/吨（-50），沙河驿蒙煤2120元/吨（-15）。
- **期货方面：**节后宏观“弱复苏”逻辑得到兑现，黑色板块需求强预期有所退潮，焦煤供应恢复快于下游需求，进口预期增量较多，价格震荡走弱。05合约周五日盘收盘价1812元/吨（-74），山西煤仓单基差383元/吨（+24）。



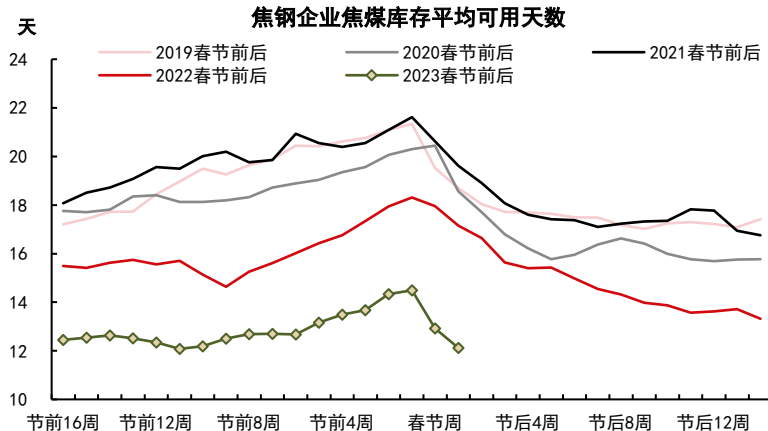
5.1、焦煤需求：日耗小幅提升，下游按需采购

- 全样本焦化厂产能利用率72.4% (+0.4%)，焦化厂日均产量66.4万吨 (+0.4)，247家钢厂日均焦炭产量47.0万吨 (+0.2)，焦钢企业焦煤库存可用天数11.4天 (-0.8)。
- 焦化开工小幅增加，焦煤日耗总体持稳，焦钢企业原料库存水平继续下降，可用天数触及新低。
- 当前下游焦煤库存水平偏低，若高炉如期复产，焦煤需求强度仍有保证。

焦炭日产量

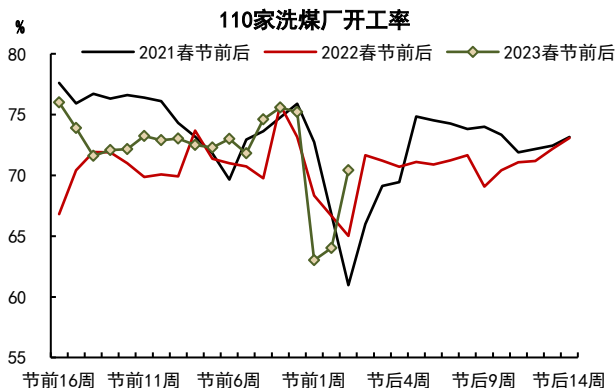
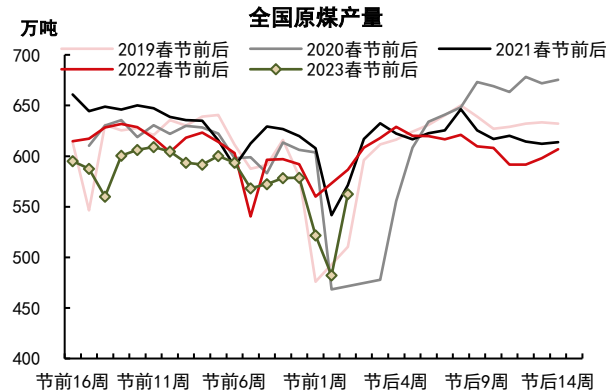
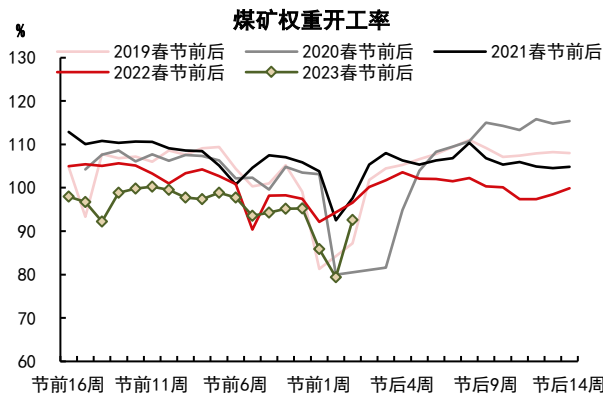


焦化厂+钢厂库存可用天数



5.2、国内焦煤供给：上游复产复工，供应快速回升

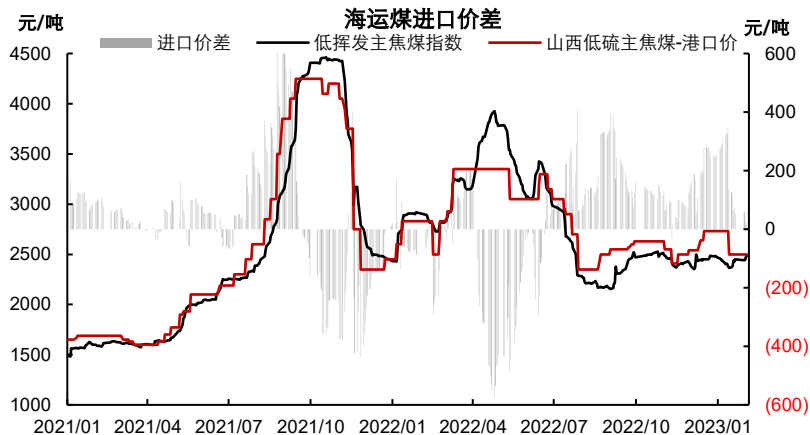
- 煤矿权重开工率92.6% (+13.2%)，原煤产量562.6万吨 (+80.2)，110家洗煤厂开工率70.4% (+6.4%)，110家洗煤厂精煤日均产量58.6万吨 (+4.9)。
- 节后煤矿复产较快，开工率大幅回升，洗煤厂产量亦显著提升。
- 整体来看，焦煤供应恢复节奏快于往年。



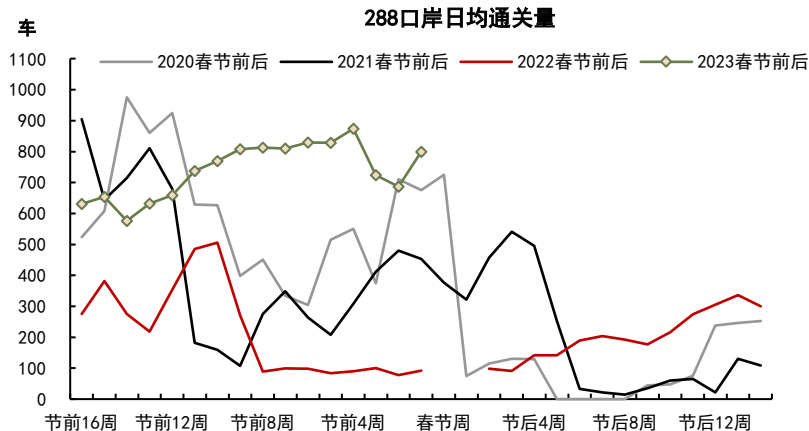
5.3、焦煤进口：蒙煤通关高位，澳煤延续强势

- 节后一周，288口岸日均通关895车，较上周日均增加116车，其中1月31日通关破千；短盘运费255元/吨，周环比上涨15元/吨；随着贸易商和下游陆续复工，口岸市场交投氛围有所好转，整体心态依旧偏谨慎。
- 海运煤价格震荡偏强，当前进口性价比不高。澳洲焦煤进口船货到港在即，价格进一步上涨，一线澳煤最新价格在FOB360美金左右，目前相比国内煤已无价格优势。

海运煤进口价差

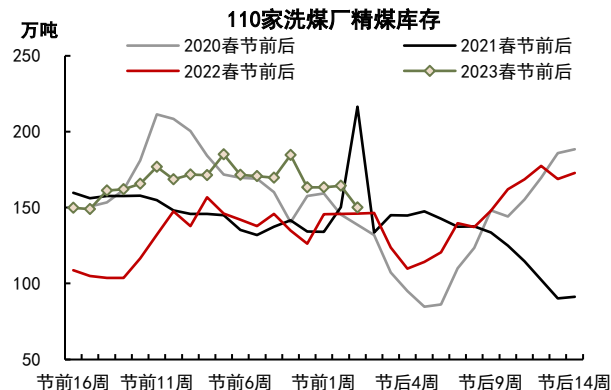
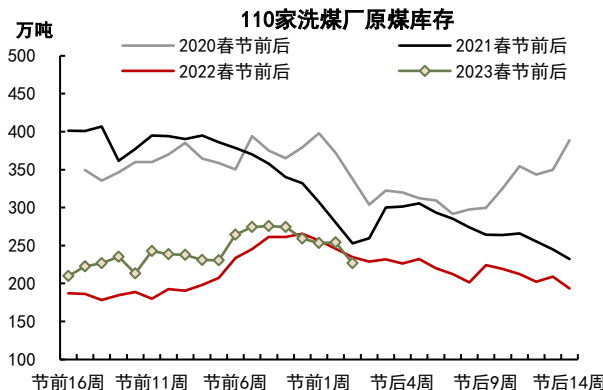
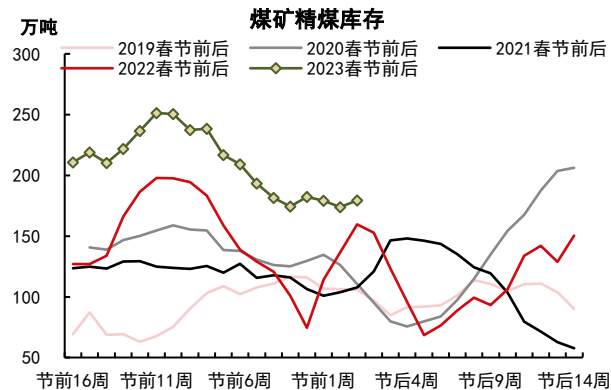
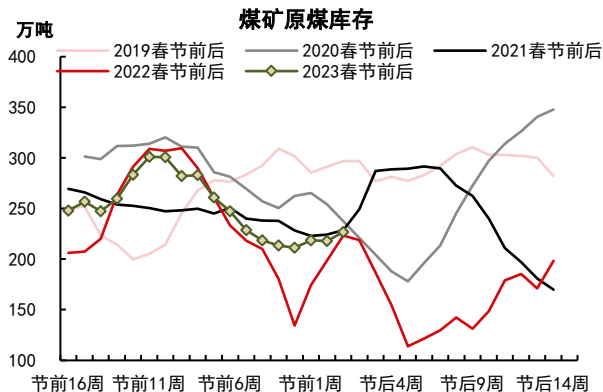


288口岸蒙煤进口通关量



5.4、焦煤库存：煤矿小幅累库，洗选精煤去库

- 煤矿原煤库存226.7万吨 (+8.8)，煤矿精煤库存179.4万吨 (+5.6)，110家洗煤厂原煤库存226.8万吨 (-27.5)，110家洗煤厂精煤库存150.0 (-14.4)。
- 节后焦煤供应恢复快于需求，上游煤矿库存小幅累积，洗煤厂精煤库存去化较为可观。

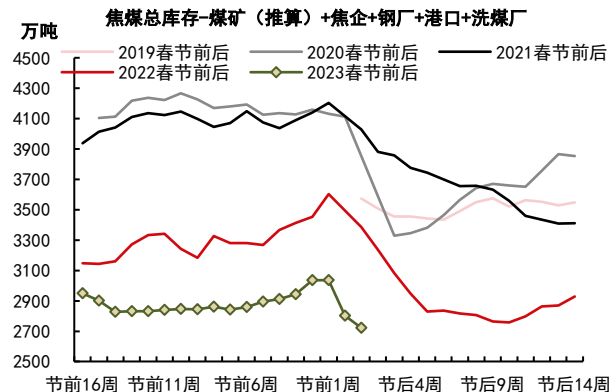
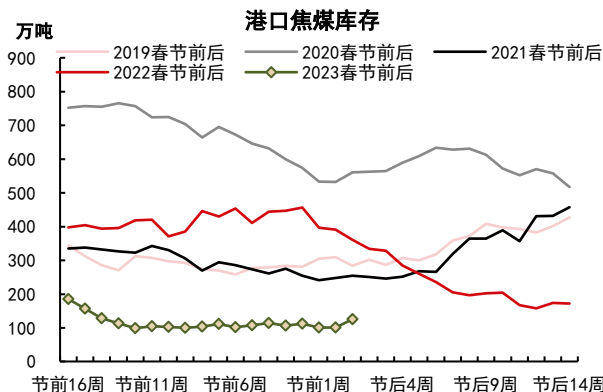
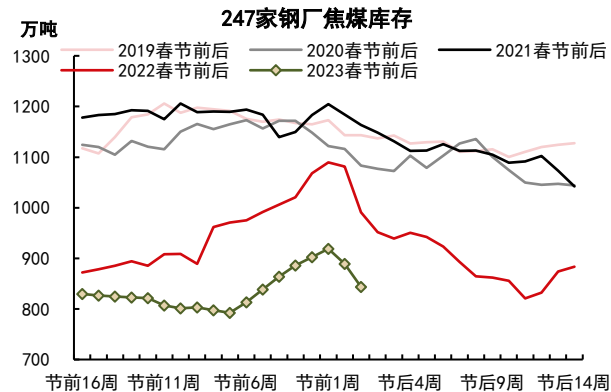
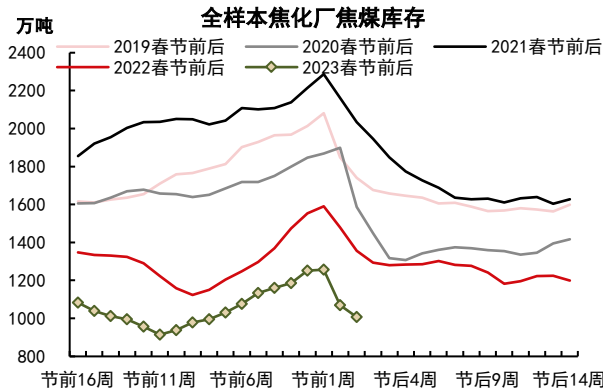


5.4、焦煤库存：下游补库缓慢，总体低位去化

■ 全样本焦化厂库存1006.0万吨（-63.7），钢厂库存843.4万吨（-45.7），主要港口进口焦煤库存125.5万吨（+24.6），总库存2722.7万吨（-80.6）。

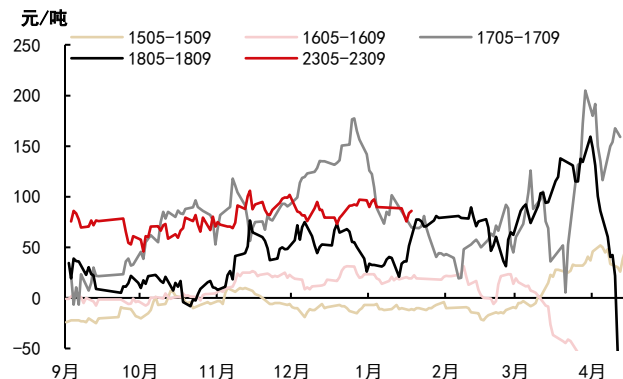
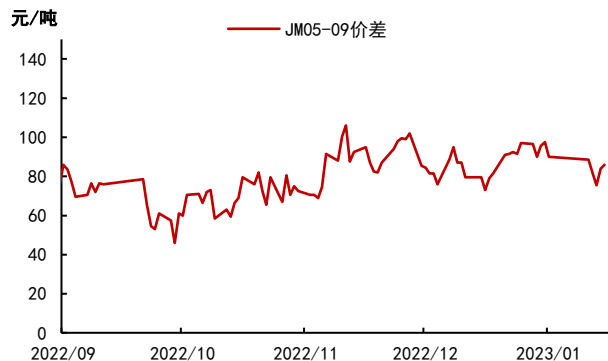
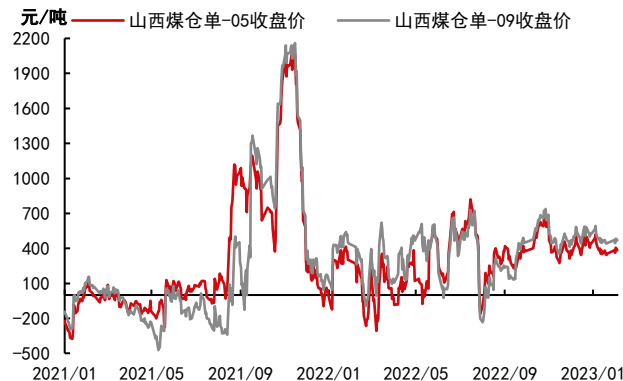
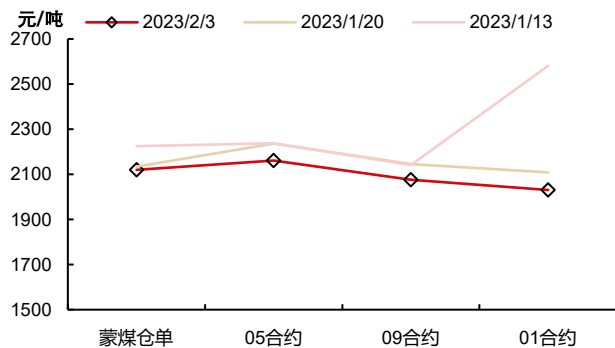
■ 节后下游焦煤库存延续去化势头，补库按需采购为主，焦企相对积极，钢厂去库幅度加大，港口库存稍有累积。

■ 焦煤总库存低位下行，创近五年新低。



5.5、焦煤基差期差：期现共振下跌，基差震荡为主

- **现货方面：**节后焦煤市场偏弱运行，现货竞拍流拍较多；焦钢日耗小幅回升，煤矿复产速度较快，进口煤增量显著。目前介休中硫主焦煤2200元/吨（-50），沙河驿蒙煤2120元/吨（-15）。
- **基差方面：**节后黑色板块需求预期有所退潮，焦煤进口预期增量较多，期现共振下跌。05合约周五日盘收盘价1812元/吨（-74），山西煤仓单基差383元/吨（+24）。
- **期差方面：**05-09价差震荡运行，周五日盘收于86元/吨（-4）。由于限仓原因，09合约流动性较差，可操作性较弱。



5、焦煤：进口增量施压，期现共振下行

品种	周观点	中线展望
焦煤	<p>(1) 需求：全样本焦化厂产能利用率72.4% (+0.4%)，焦化厂日均产量66.4万吨 (+0.4)，247家钢厂日均焦炭产量47.0万吨 (+0.2)，焦钢企业焦煤库存可用天数11.4天 (-0.8)。焦化开工小幅增加，焦煤日耗总体持稳，焦钢企业原料库存水平继续下降，可用天数触及新低。</p> <p>(2) 供给：煤矿权重开工率92.6% (+13.2%)，原煤产量562.6万吨 (+80.2)，110家洗煤厂开工率70.4% (+6.4%)，110家洗煤厂精煤日均产量58.6万吨 (+4.9)。节后煤矿复产较快，开工率大幅回升，洗煤厂产量亦显著提升。288口岸日均通关895车，较上周日均增加116车，口岸市场交投氛围有所好转；海运煤价格震荡偏强，当前进口性价比不高。</p> <p>(3) 库存：煤矿原煤库存226.7万吨 (+8.8)，煤矿精煤库存179.4万吨 (+5.6)，110家洗煤厂原煤库存226.8万吨 (-27.5)，110家洗煤厂精煤库存150.0 (-14.4)，全样本焦化厂库存1006.0万吨 (-63.7)，钢厂库存843.4万吨 (-45.7)，主要港口进口焦煤库存125.5万吨 (+24.6)，总库存2722.7万吨 (-80.6)。上游煤矿库存小幅累积，洗煤厂精煤库存去化较为可观；下游焦煤库存延续去化势头，补库按需采购为主，港口库存稍有累积。焦煤总库存低位下行，创近五年新低。</p> <p>(4) 基差：期现共振下跌，山西煤仓单基差383元/吨 (+24)；05-09价差震荡运行，周五日盘收于86元/吨 (-4)。</p> <p>(5) 总结：需求端，焦煤日耗缓慢上行，焦化利润处于低位，焦钢企业提产诉求不高，原料补库以按需采购为主。供应端，煤矿复产节奏较快，库存有所累积，降价出货为主；蒙煤通关高位运行，澳煤进口船货到港在即，进口相较往年增量显著。总体来看，节后宏观“弱复苏”逻辑得到兑现，黑色板块需求强预期有所退潮，焦煤供应恢复较快，产业链库存依旧延续低位运行；市场对后续行情分歧较大，方向受制于下游钢材表现，后市关注焦钢利润情况及进口相关动向，预计短期震荡运行。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>风险提示：进口大幅增加、下游开工不及预期（下行风险）；下游快速复产、政策超预期刺激（上行风险）。</p>	震荡

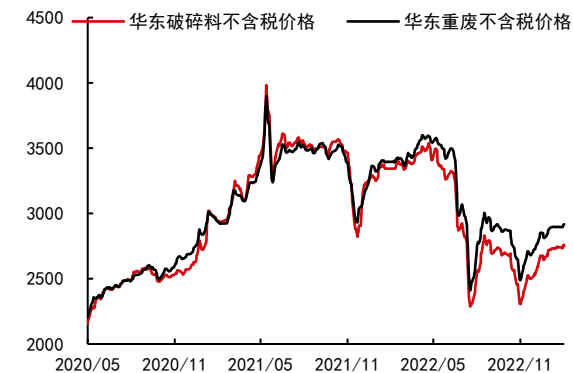
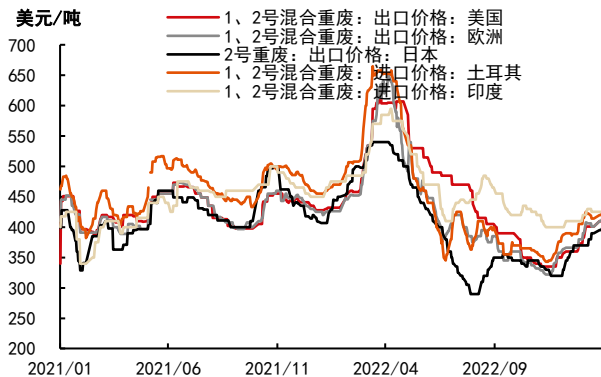
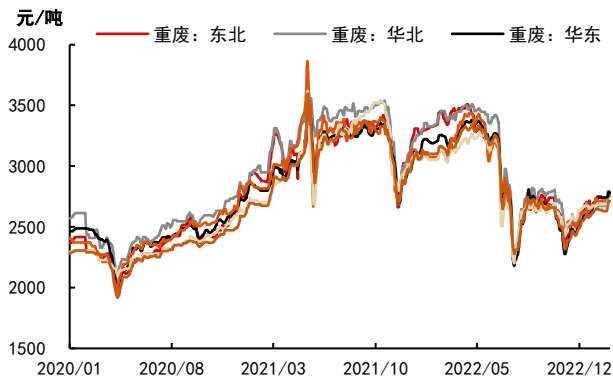


6.1、废钢：上周行情回顾

■ 上周废钢价格整体小幅上涨，华中地区涨幅领先，普碳废钢不含税均价：

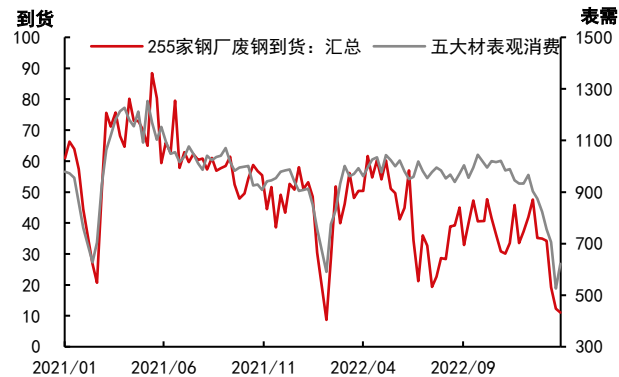
- 东北2770 (+35) 元；
- 华北2748 (+25) 元；
- 华东2781 (+35) 元；
- 华南2710 (0) 元；
- 西南2715 (+30) 元
- 华中2710 (+65) 元。

■ 国际方面，美国重混出口价410 (+0) 美元，欧洲重混出口价420 (+10) 美元，日本2号重废出口价405 (+10) 美元，土耳其重混进口价428 (+8) 美元，印度重混进口价425 (0) 美元。

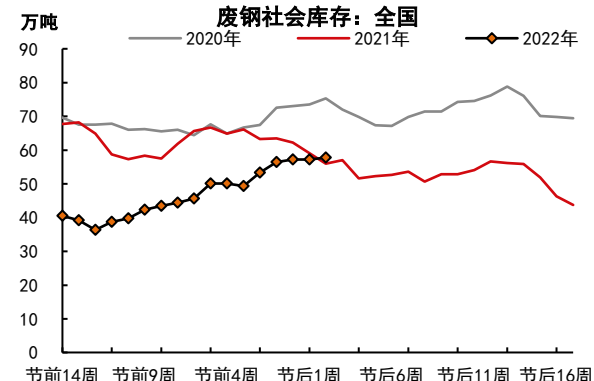
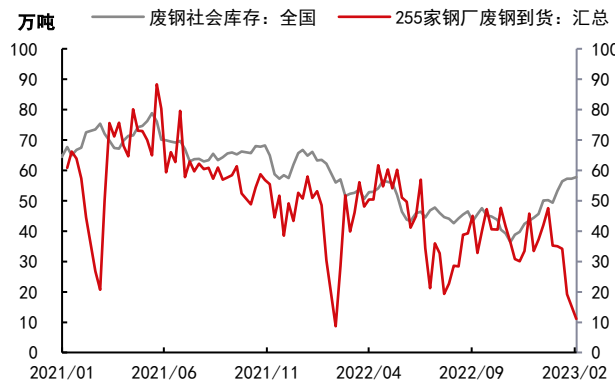


6.2、废钢供给：终端经济活动复苏，废钢到货将季节性增加

- 加工基地库存57.8 (+0.6)万吨，逐渐恢复至往年同期水平。废钢价格领先到货一周时间，价格连续上涨或将刺激钢厂到货增加。



- 废钢到货将季节性增加：
 - 1、终端经济活动复苏，社会产废量将逐渐增加；
 - 2、期钢连续下跌后，基地出货意愿增加；
 - 3、钢厂废钢低库存，同时存在复产预期，钢厂收废意愿回升。

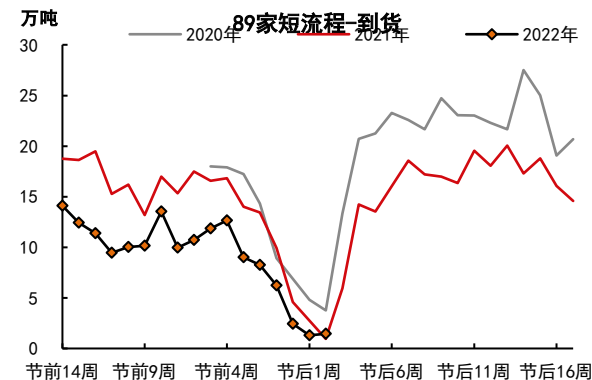
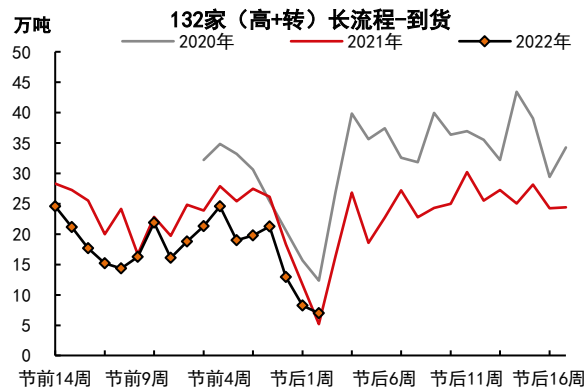
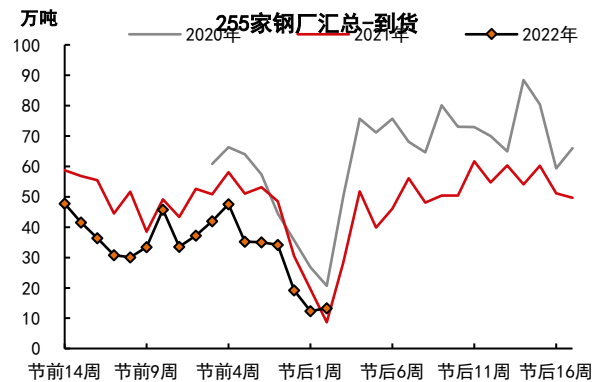
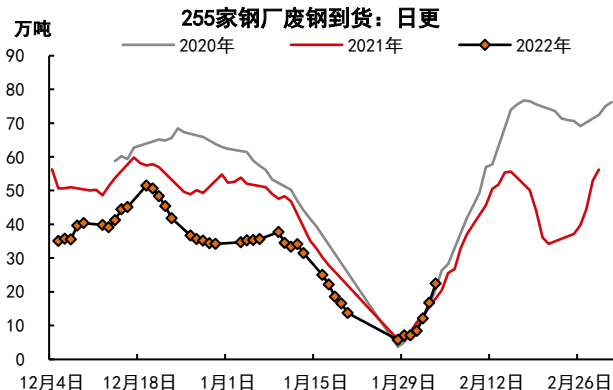


6.3、废钢供给：终端经济活动复苏，废钢到货将季节性增加

- 255家钢厂废钢日均到货量13.4 (+1.0) 万吨，样本长流程钢厂8.5 (+0.2)，短流程钢厂1.9 (+0.6)；全流程钢厂2.9 (+0.3) 万吨。

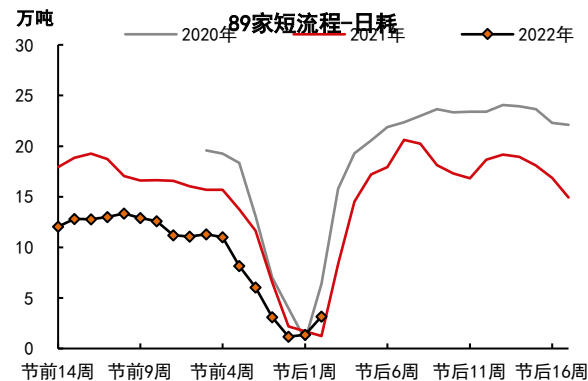
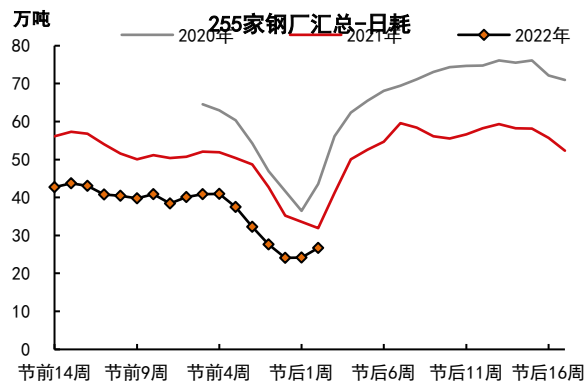
- 废钢到货将季节性增加：

- 1、终端经济活动复苏，社会产废量将逐渐增加；
- 2、期钢连续下跌后，基地出货意愿增加；
- 3、钢厂废钢低库存，同时存在复产预期，钢厂收废意愿回升。

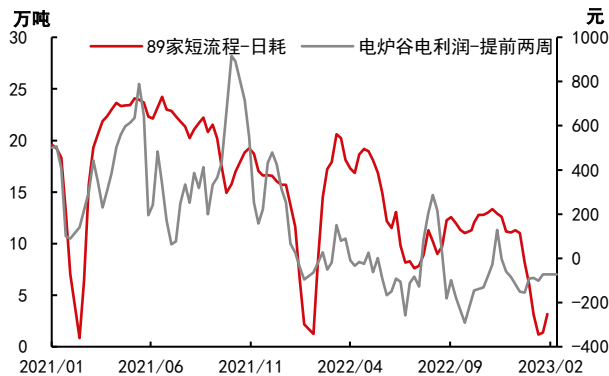
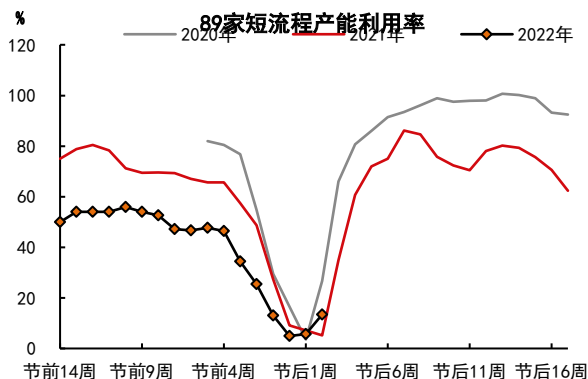


6.4、废钢需求：电炉日耗季节性回升

- 255家钢厂废钢日耗量
26.7 (+2.5) 万吨，其中
样本长流程日耗17.9万吨
(+0.3)，短流程日耗
3.2万吨 (+1.8)，电炉
产能利用率回升。

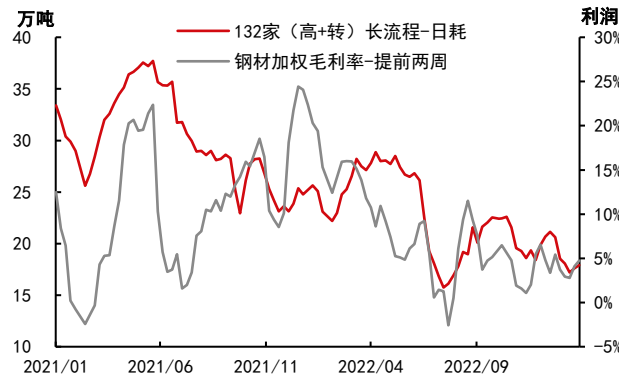
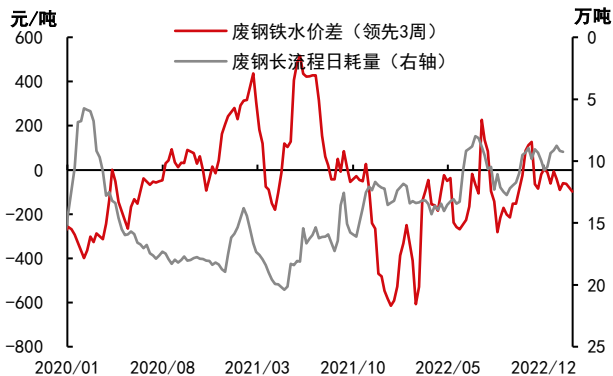
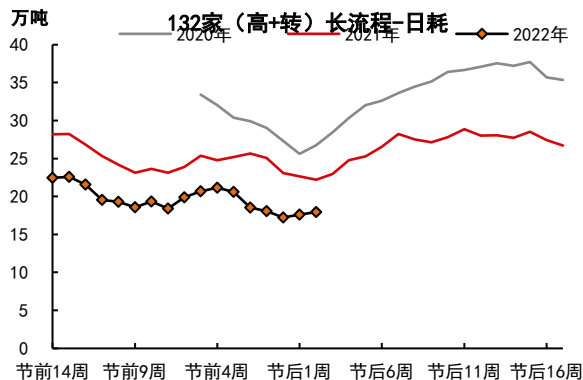


- 短流程方面，节后终端
需求回升，叠加电炉钢
厂利润修复，预计节后
电炉钢厂连续复产，带
动废钢日耗增加。



6.5、废钢需求：长流程日耗小幅增加，整体仍处低位

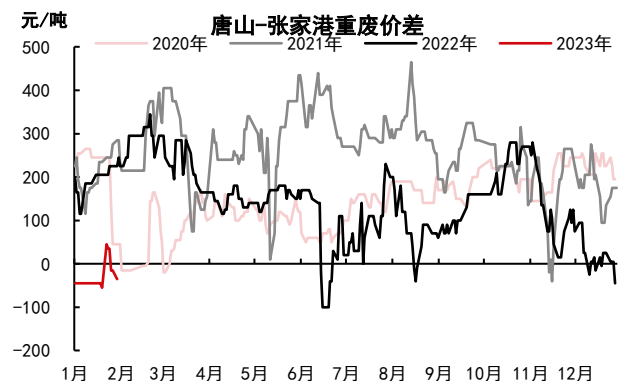
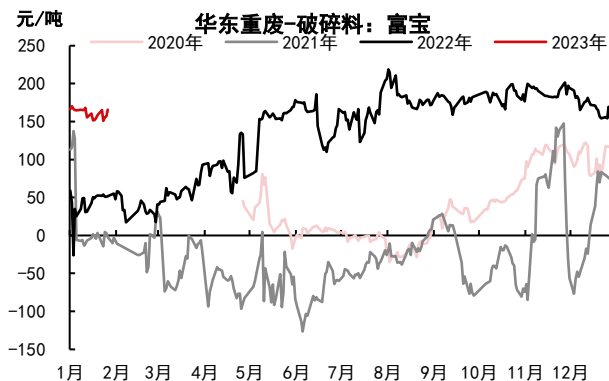
- 长流程方面，钢厂利润边际改善，终端需求复苏，长流程废钢日耗跟随铁水产量小幅回升，但整体仍处低位。



6.6、废钢-铁水价差震荡

■ 华东废钢-铁水价差104 (+27) 元/吨，华北废钢-铁水价差87 (-28) 元/吨。

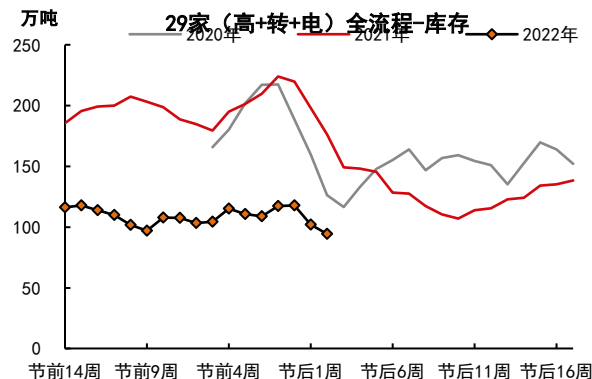
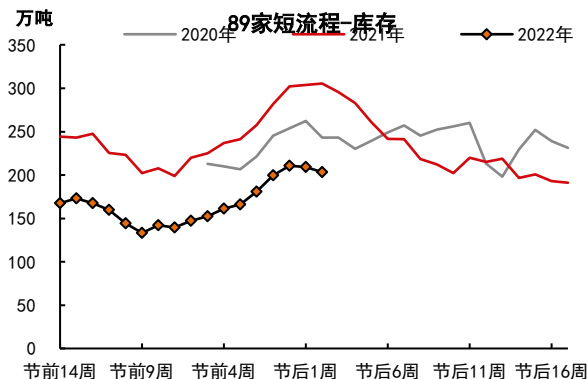
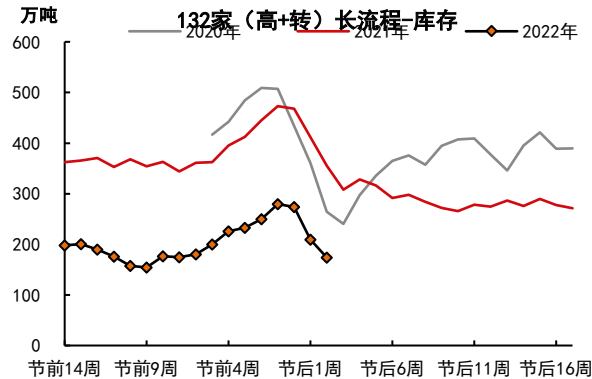
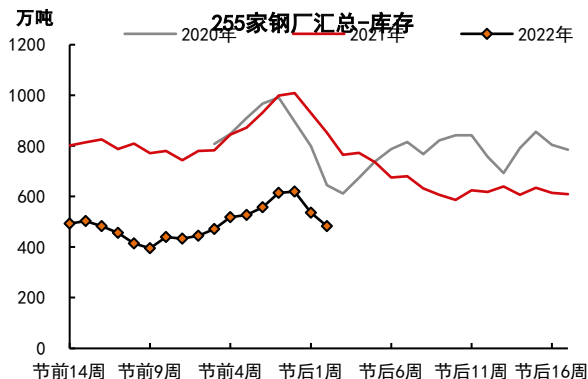
■ 钢厂废钢库存偏低，元宵节后钢厂复产，预计会对废钢价格形成支撑；关于第三轮焦炭提降，钢厂和焦化厂博弈激烈，预计废钢铁水价差震荡走势。



6.7、废钢钢厂库存：钢厂库存低位去化

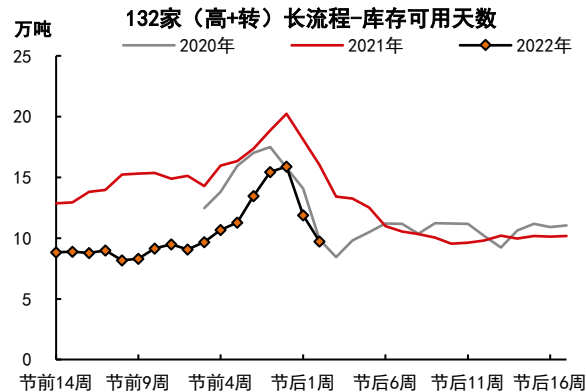
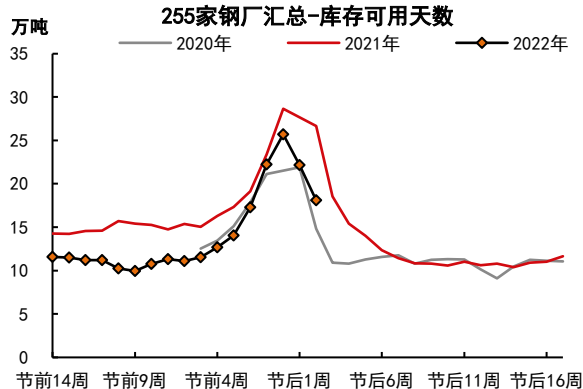
■ 255家钢厂废钢库存483.2 (-52.3) 万吨，样本长流程钢企库存174.3万吨 (-34.9)，短流程钢企库存203.4万吨 (-5.9)，全流程钢企库存94.5万吨 (-7.5)。

■ 当前废钢供需两端均在缓慢恢复，但日耗快于供给，钢厂库存快速去化。当前钢厂废钢库存偏低，节后钢厂存在复产预期，预计短期支撑废钢价格。

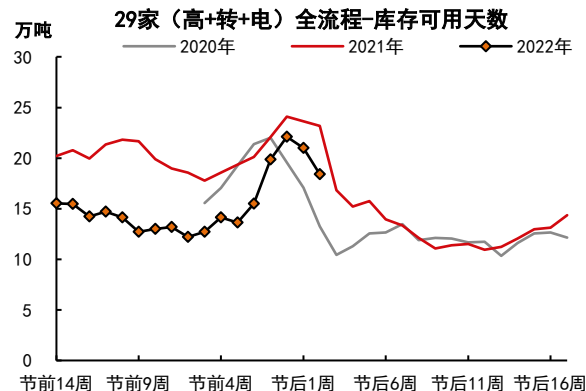
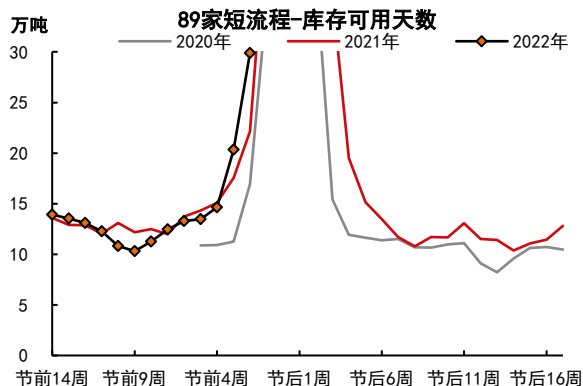


6.8、废钢钢厂库存：钢厂废钢可用天数快速下降

- 255家钢厂废钢库存可用天数18.1 (-4.1) 天，样本长流程钢企9.7 (-2.2) 天，短流程64.2 (-89.7) 天，全流程18.4 (-2.6) 天。



- 钢厂废钢库存去化，日耗回升，可用天数快速下降。



6、废钢：预期现实博弈，废钢震荡运行

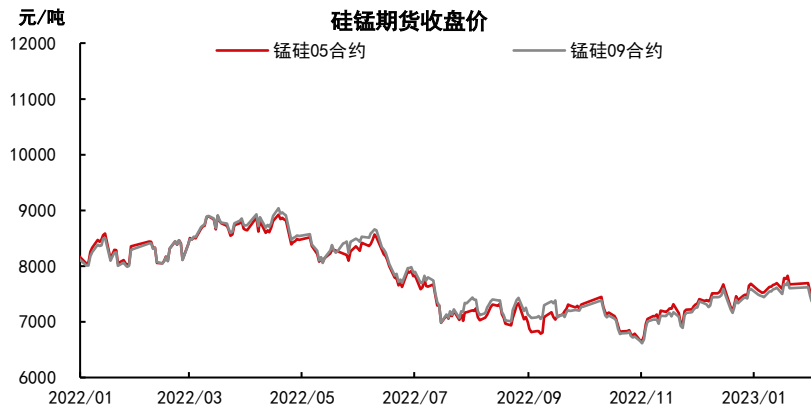
品种	周观点	中线展望
废钢	<p>1、需求：255家钢厂废钢日耗量26.7 (+2.5) 万吨，其中样本长流程日耗17.9万吨 (+0.3) ，短流程日耗3.2万吨 (+1.8) ，电炉产能利用率回升。节后电炉钢厂复产将带动废钢日耗增加，高炉日耗跟随铁水回升，整体仍处低位。</p> <p>2、供给：255家钢厂废钢日均到货量13.4 (+1.0) 万吨，样本长流程钢厂8.5 (+0.2) ，短流程钢厂1.9 (+0.6) ；全流程钢厂2.9 (+0.3) 万吨。废钢到货将季节性增加：1、终端经济活动复苏，社会产废量将逐渐增加；2、期钢连续下跌后，基地出货意愿增加；3、钢厂废钢低库存，同时存在复产预期，钢厂收废意愿回升。</p> <p>3、库存：255家钢厂废钢库存483.2 (-52.3) 万吨，样本长流程钢企库存174.3万吨 (-34.9) ，短流程钢企库存203.4万吨 (-5.9) ，全流程钢企库存94.5万吨 (-7.5) 。当前废钢供需两端均在缓慢恢复，但日耗快于供给，钢厂库存快速去化。当前钢厂废钢库存偏低，节后钢厂存在复产预期，预计短期支撑废钢价格。</p> <p>4、价差：上周废钢价格整体小幅上涨，华中地区涨幅领先，华东2781 (+35) 元；华东废钢-铁水价差104 (+27) 元/吨，华北废钢-铁水价差87 (-28) 元/吨。钢厂废钢库存偏低，元宵节后钢厂复产，预计会对废钢价格形成支撑；关于第三轮焦炭提降，钢厂和焦化厂博弈激烈，预计废钢铁水价差震荡走势。</p> <p>6、总结：当前废钢供需两端均在缓慢恢复，但日耗快于供给，钢厂库存快速去化。当前钢厂废钢库存偏低，节后钢厂存在复产预期，短期支撑废钢价格，但终端需求存在不及预期的风险，预计短期废钢震荡运行。</p> <p>风险因素：终端需求超预期释放、钢厂复产加快（上行风险）；钢厂减产增加，终端需求萎靡（下行风险）</p>	震荡

7、硅锰：锰矿支撑减弱，盘面连续下行

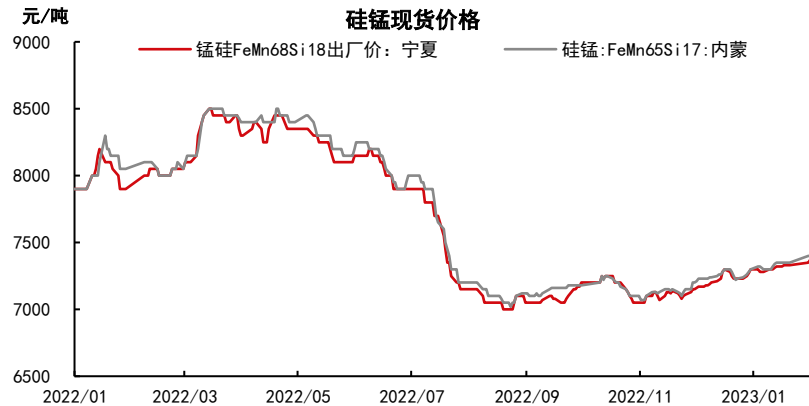
周度行情回顾：盘面大幅回落

- 上周，内蒙古硅锰出厂含税价7350元/吨 (+0)，05硅锰期价7430元/吨 (-244)。
- 盘面价格下跌，矿价坚挺下现货价格持稳，强预期弱化。

期货收盘价

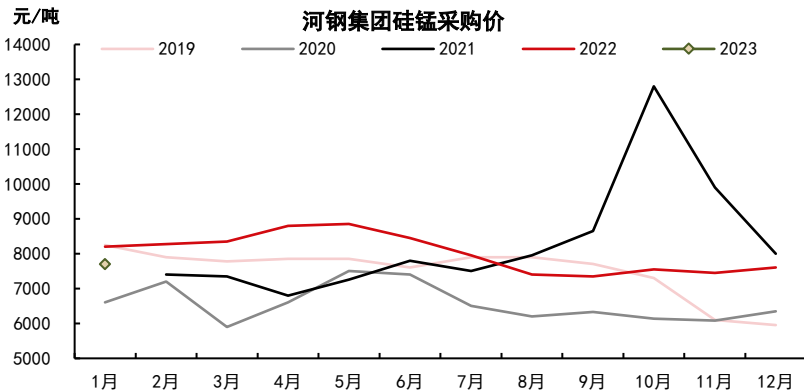
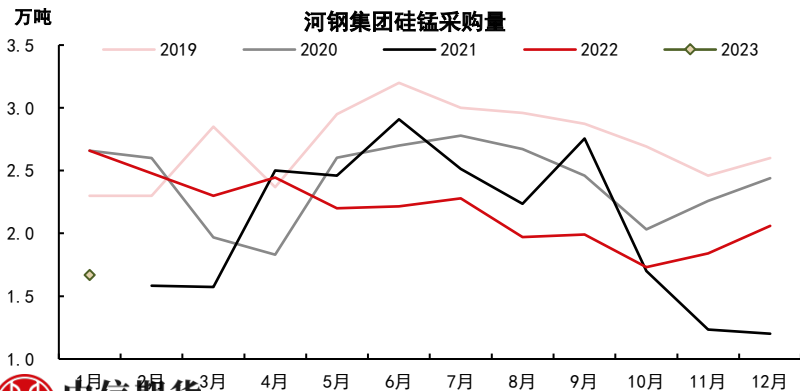
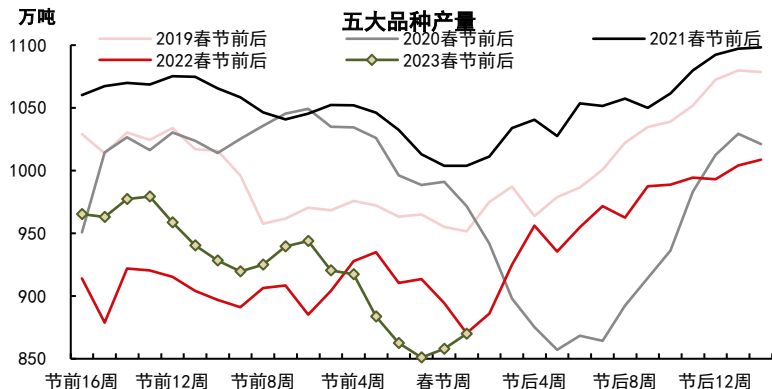


现货价格



7.1、硅锰需求：五大品种产量回升

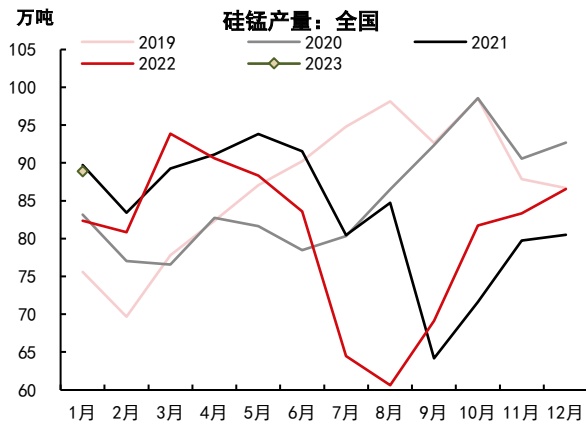
- 上周五大品种产量870.0万吨 (+11.9)，产量小幅回升，硅锰需求关注复工复产和元宵节后终端需求的恢复情况。
- 钢招进展缓慢，市场观望较多。



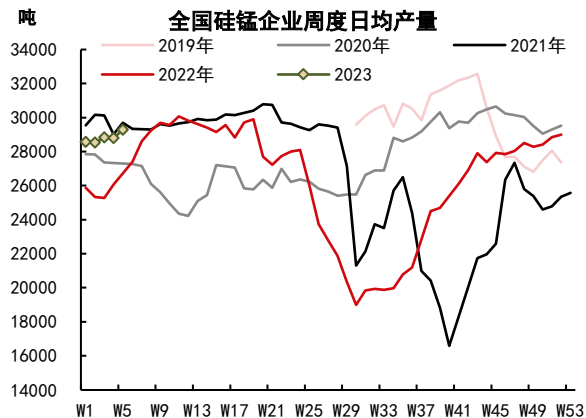
7.2、硅锰供给：产量小幅增加

- 上周，121家独立硅锰企业日均产量2.93万吨（+0.05），开工率61.26%（+1.13）。
- 硅锰持续小幅增加，关注硅锰成本和节后复工复产影响。

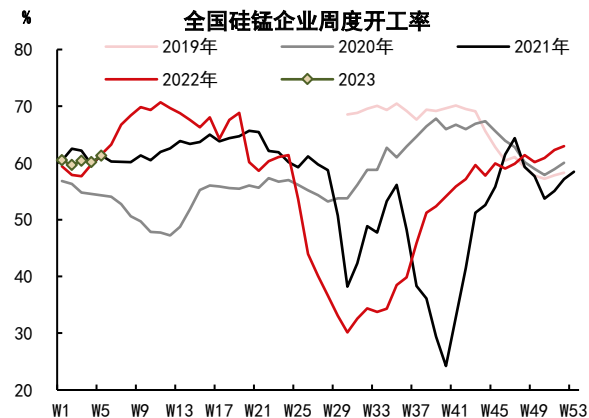
硅锰月度产量季节性



硅锰周度日均产量季节性走势



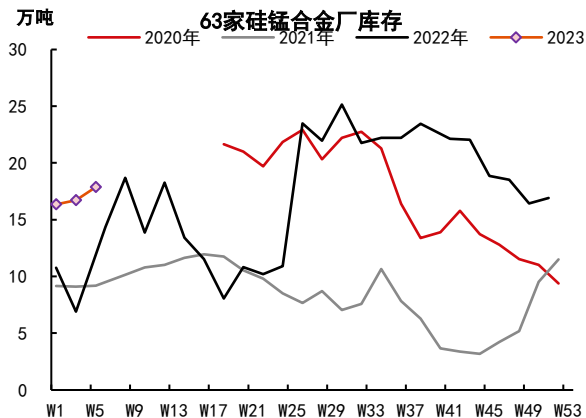
硅锰周度开工率季节性走势



7.3、硅锰库存：库存环比上升

- 硅锰合金厂库存17.87万吨 (+1.15) ， 环比上升。
- 仓单+有效预报库存10780张 (+716) ， 总库存万吨5.39万吨 (+0.4) ， 环比上升。
- 1月，钢厂库存平均可用天数23.00天， 环比上升2天。

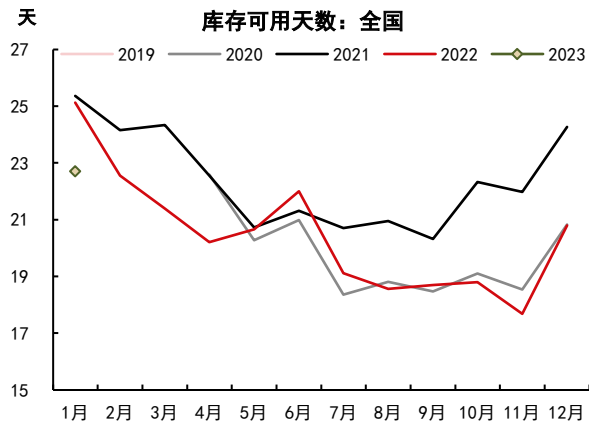
硅锰合金厂库存季节性



硅锰仓单+有效预报库存季节性



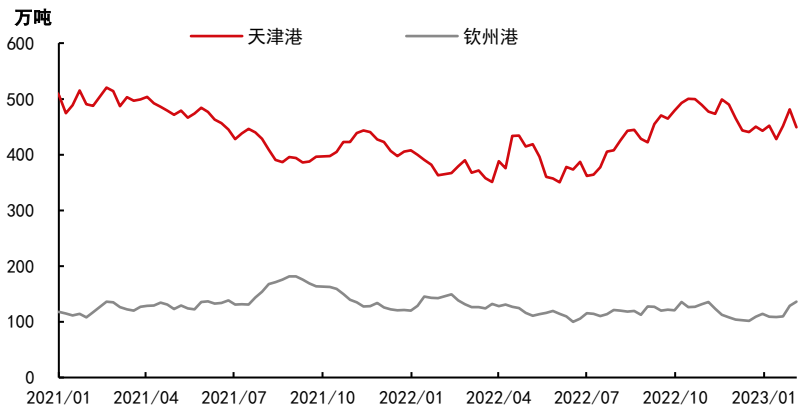
钢厂硅锰库存平均可用天数季节性



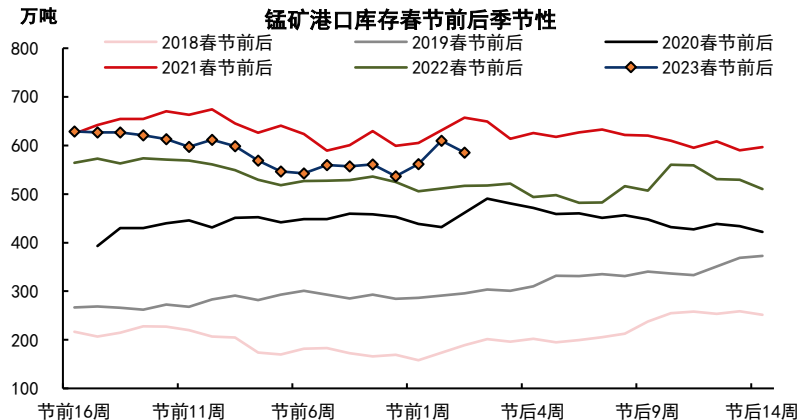
7.4、 锰矿：港口库存下降

- 据钢联统计，天津港锰矿库存449万吨 (-32)；钦州港库存136万吨 (+8)。
- 受硅锰盘面价格下跌影响，锰矿出货增加，但下游询盘仍较少，厂商采购意愿不强。

锰矿港口库存走势



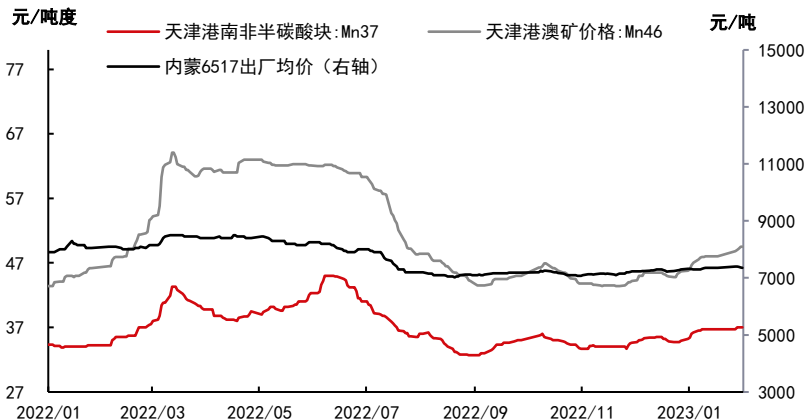
锰矿港口库存季节性 (天津+钦州)



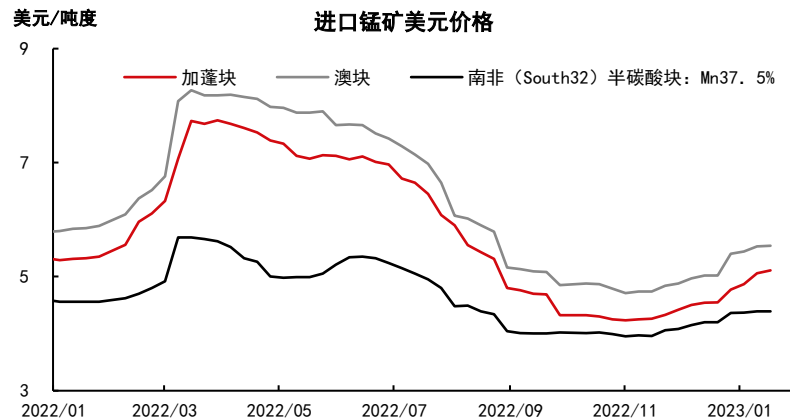
7.5、锰矿：锰矿价格小幅上涨

- 天津港南非半碳酸37.0元/吨度 (+0.3)，锰矿价格小幅上涨。
- 加蓬发运仍未恢复，矿商心态有所分化，价格仍维持坚挺。关注加蓬铁路交通恢复情况。

锰矿港口价格



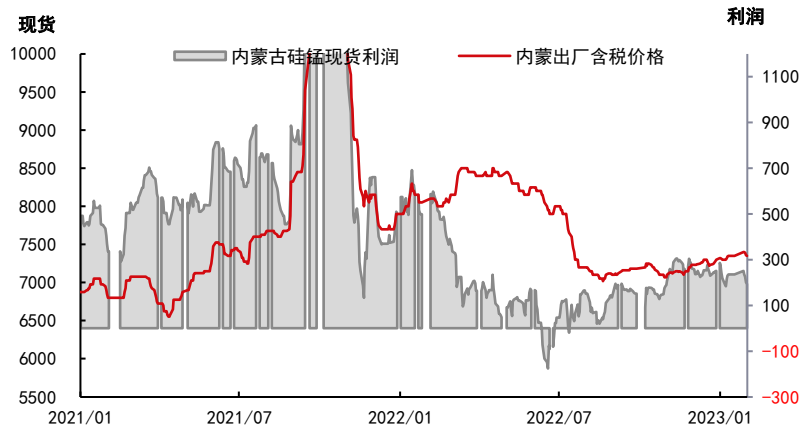
锰矿远期美元报价



7.6、硅锰利润：利润下降

- 内蒙出厂含税价格7350元/吨 (+0)，利润194元/吨 (-41)。锰矿成本上涨，利润小幅下行。

内蒙古现货价格与利润

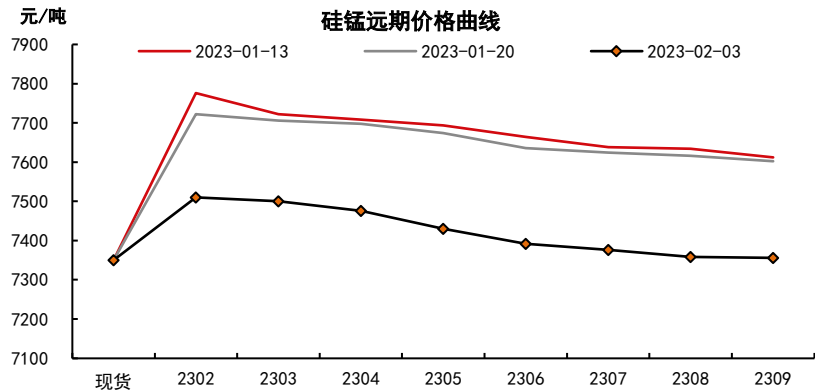
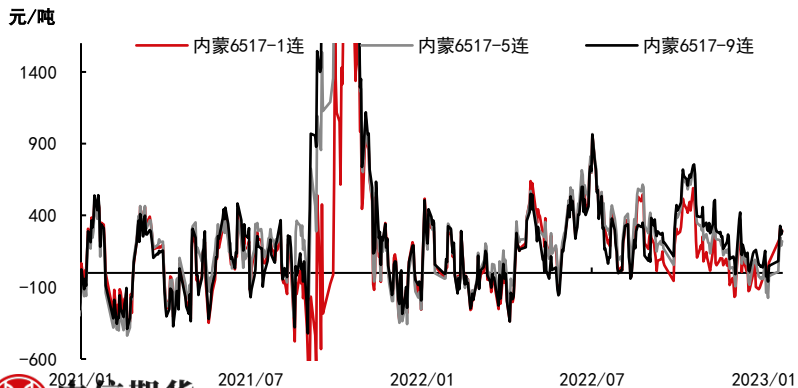


内蒙古现货利润与螺纹利润



7.7、硅锰基差：盘面贴水

- 上周内蒙硅锰FeMn65Si17现货价格7350元/吨 (+0)。
- 05合约下跌至7430元/吨 (-244)。
- 本周基差220元/吨 (+244)。



7、硅锰：锰矿支撑现货，盘面连续下行

品种	周观点	中线展望
硅锰	<p>(1) 需求: 上周五大品种产量870.0万吨 (+11.9) , 产量小幅回升 , 硅锰需求关注复工复产和元宵节后终端需求的恢复情况。</p> <p>(2) 供给: 121家独立硅锰企业日均产量2.93万吨 (+0.05) , 开工率61.26% (+1.13) , 产量小幅增加。</p> <p>(3) 成本: 天津港南非半碳酸37.0元/吨度 (+0.3) , 锰矿价格小幅上涨。受硅锰盘面价格下跌影响, 锰矿出货增加, 但下游询盘仍较少, 厂商采购意愿不强。</p> <p>(4) 基差: 05合约下跌至7430元/吨 (-244) 。本周基差220元/吨 (+244) 。</p> <p>(5) 利润: 内蒙出厂含税价格7350元/吨 (+0) , 利润194元/吨 (-41) 。锰矿成本增加, 利润小幅下降。</p> <p>(6) 总结: 需求方面, 五大品种产量环比小幅回升, 关注节后复工复产情况。供给方面, 硅锰产量维持高位, 加蓬矿山铁路交通仍未恢复, 港口库存仍维持高位, 出货情绪与挺价情绪交织, 成本有所支撑。总体来看, 合金厂维持利润, 强预期松动, 硅锰库存压力较大, 震荡偏弱运行。</p> <p>操作建议: 逢高抛空与区间操作</p> <p>风险因素: 限产执行超预期 (上行风险) ; 终端需求不及预期、粗钢压产超预期、锰矿价格下跌 (下行风险)</p>	震荡偏弱

8、硅铁：预期有所减弱，盘面大幅下跌

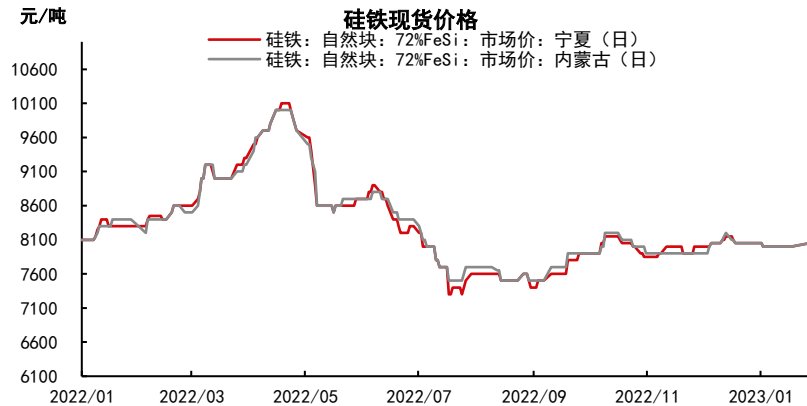
周度行情回顾：盘面价格下跌

- 上周，宁夏72%硅铁自然块市场价7950元/吨（-50），03硅铁期价8136元/吨（-464）。
- 本周硅铁盘面连续下跌，现货价格小幅下降，成交较少，市场未完全恢复节后观望情绪较浓。

期货收盘价

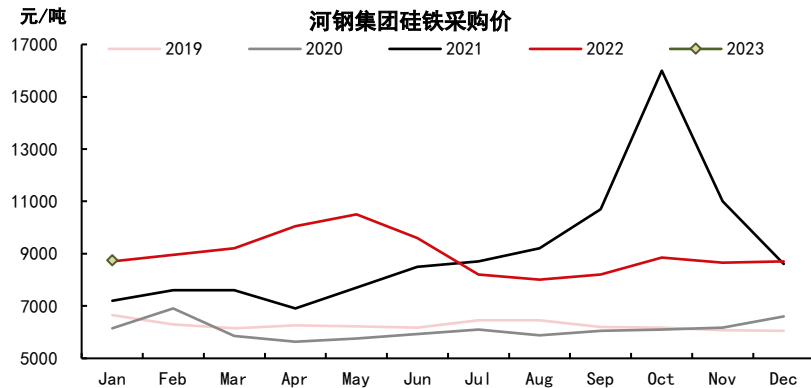
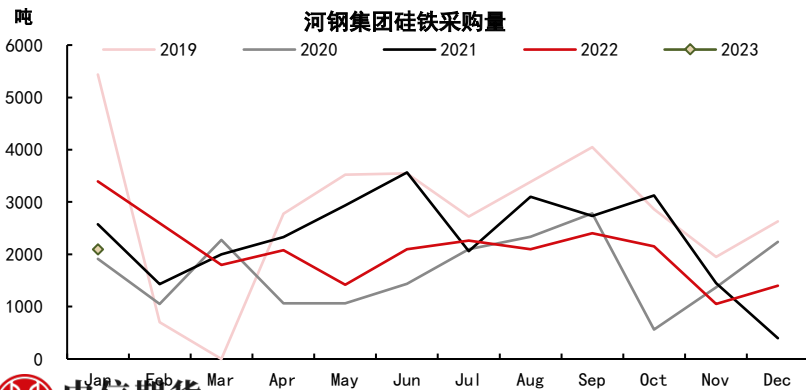
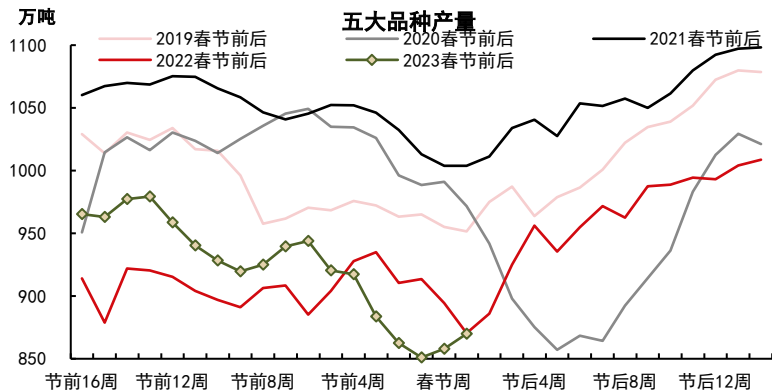


现货价格



8.1、硅铁需求：五大品种产量回升

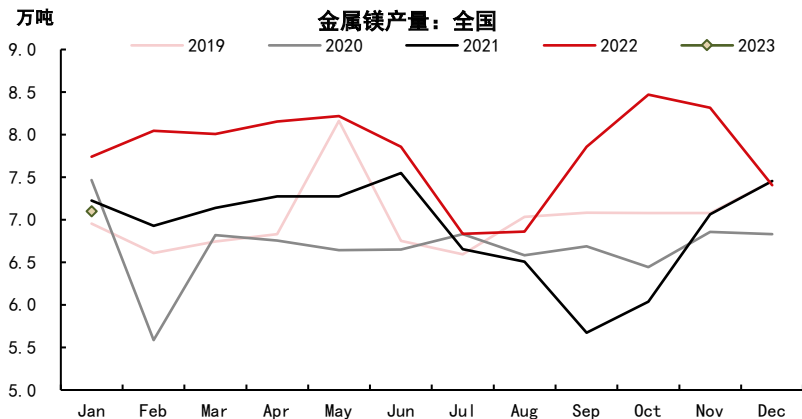
- 硅铁的主要下游为钢铁、金属镁及出口，其中钢铁占比最大。上周五大品种产量870.0万吨 (+11.9)，关注节后复工复产和终端需求恢复。金属镁市场持稳运行。



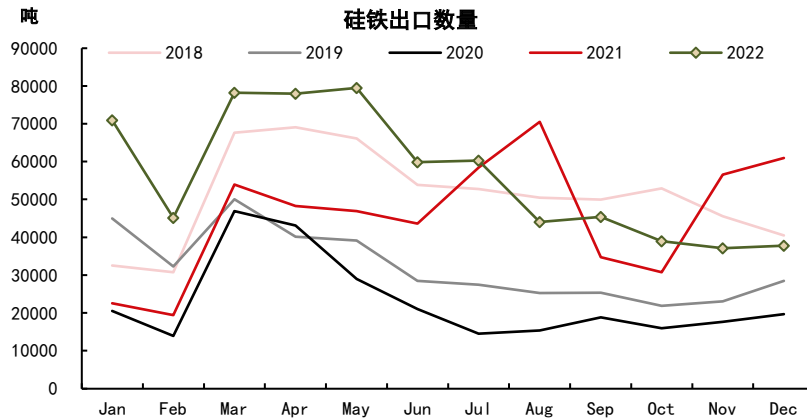
金属镁需求和出口需求

- 2023年1月金属镁产量70950吨 (-3095)。
- 2022年12月硅铁出口量37800吨 (+729)。

金属镁产量

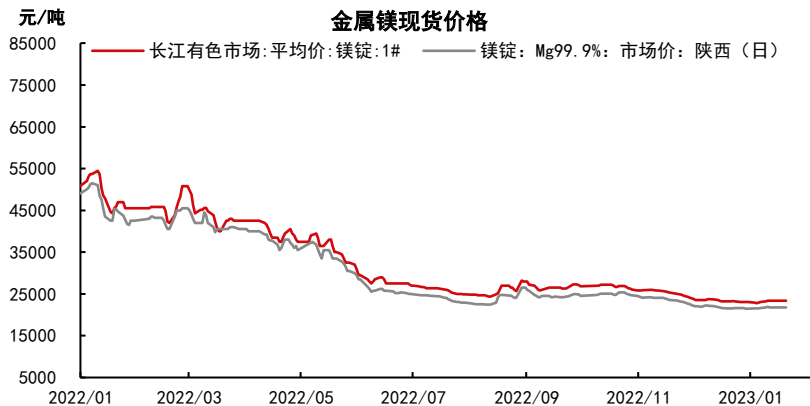


硅铁出口数量

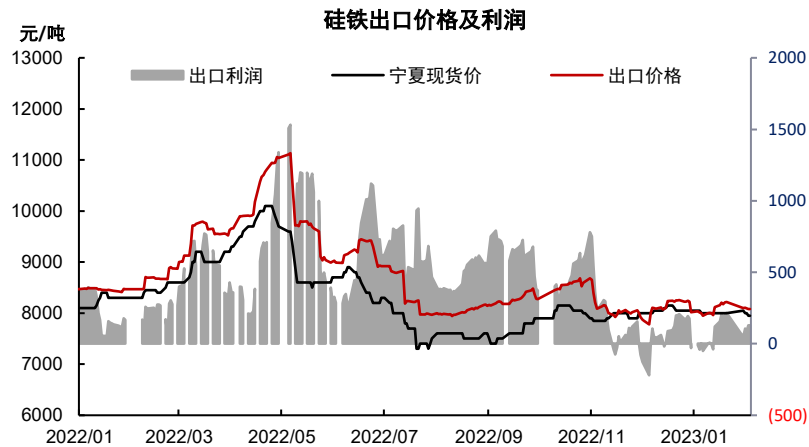


- 陕西99.9%镁锭市场价22000元/吨 (+250)。
- 72%硅铁出口价格8079元/吨 (-138)，出口利润129元/吨 (-88)。

金属镁现货价格



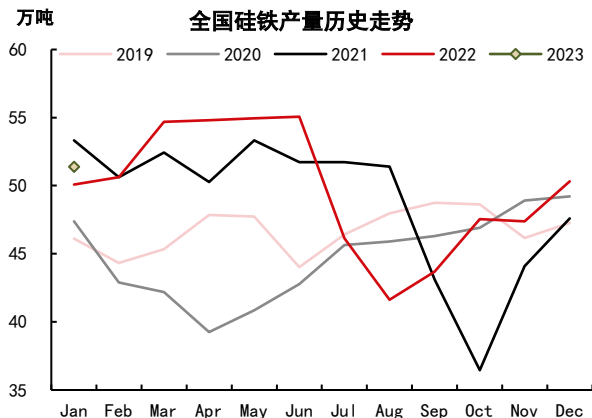
硅铁出口价格和利润



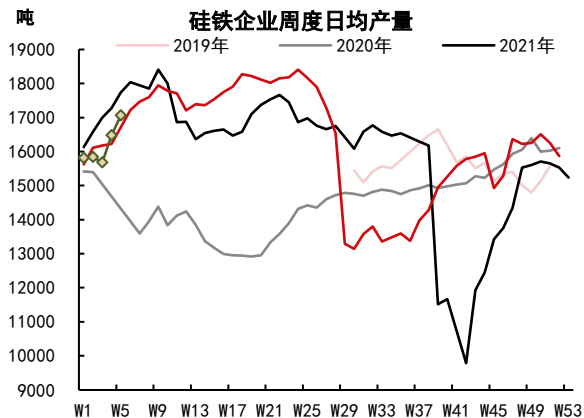
8.2、硅铁供给：产量小幅上升

- 独立硅铁企业日均产量1.71万吨 (+0.06)，开工率45.21% (+2.96)。节后宁夏区域厂家陆续复产，产量小幅上升。

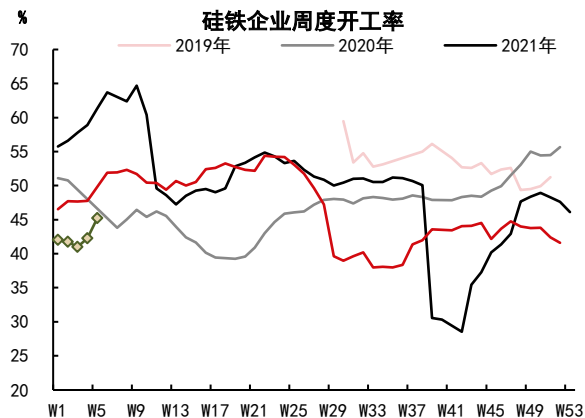
硅铁月度产量季节性



硅铁周度日均产量季节性走势



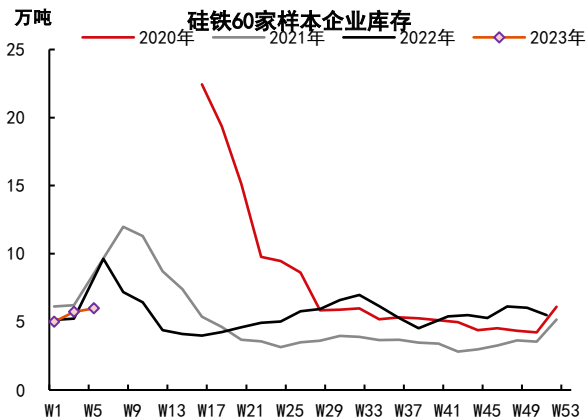
硅铁周度开工率季节性走势



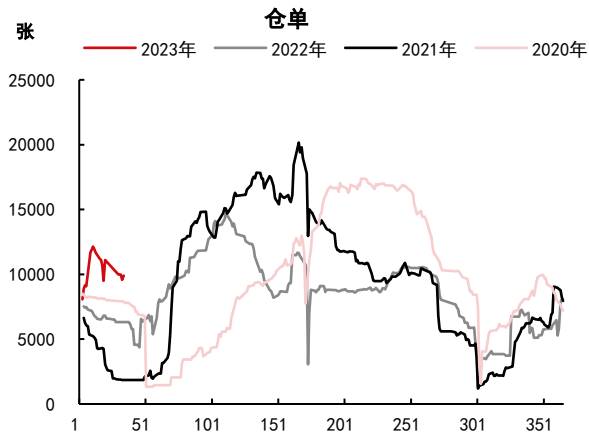
8.3、硅铁库存：库存环比上升

- 硅铁合金厂库存5.99万吨 (+0.26)，环比上升。
- 仓单+有效预报库存9880张 (-1219)，总库存4.94万吨 (-0.61)。
- 1月，钢厂硅铁库存平均可用天数21.35天，环比增加1.93天。

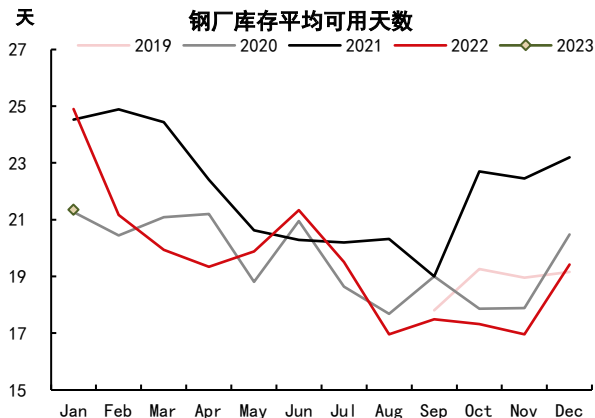
硅铁合金厂库存季节性



硅铁仓单+有效预报库存季节性



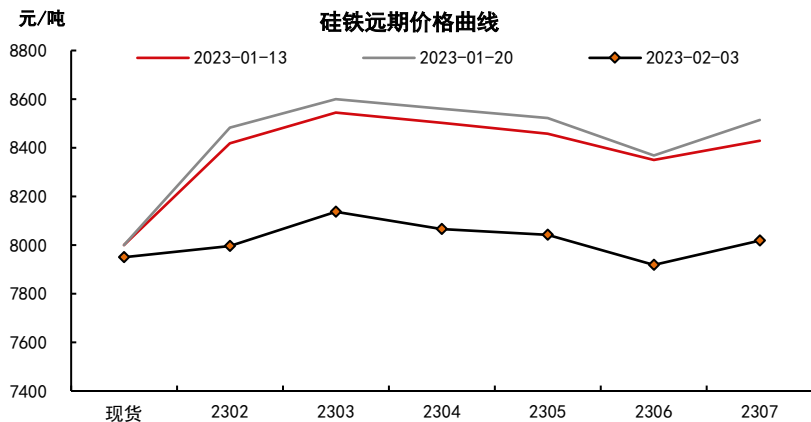
钢厂硅铁库存平均可用天数季节性



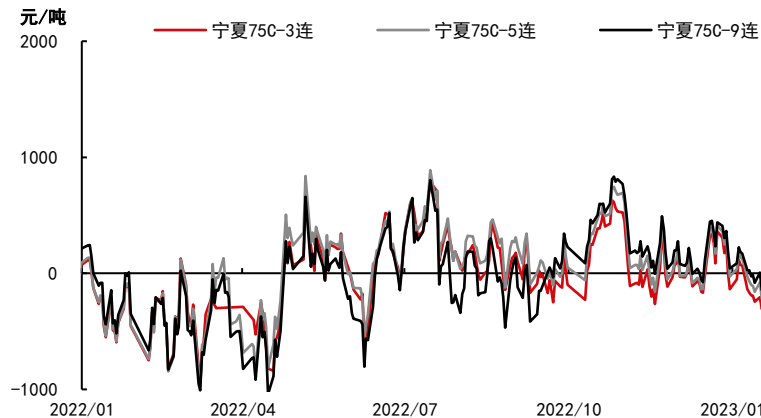
8.4、硅铁基差：盘面价格贴水

- 宁夏72%硅铁自然块市场价7950元/吨（-50），03硅铁期价8136元/吨（-464），基差114元/吨（+414），本周盘面价格连续下跌，盘面价格贴水。

硅铁远期价格曲线



硅铁基差

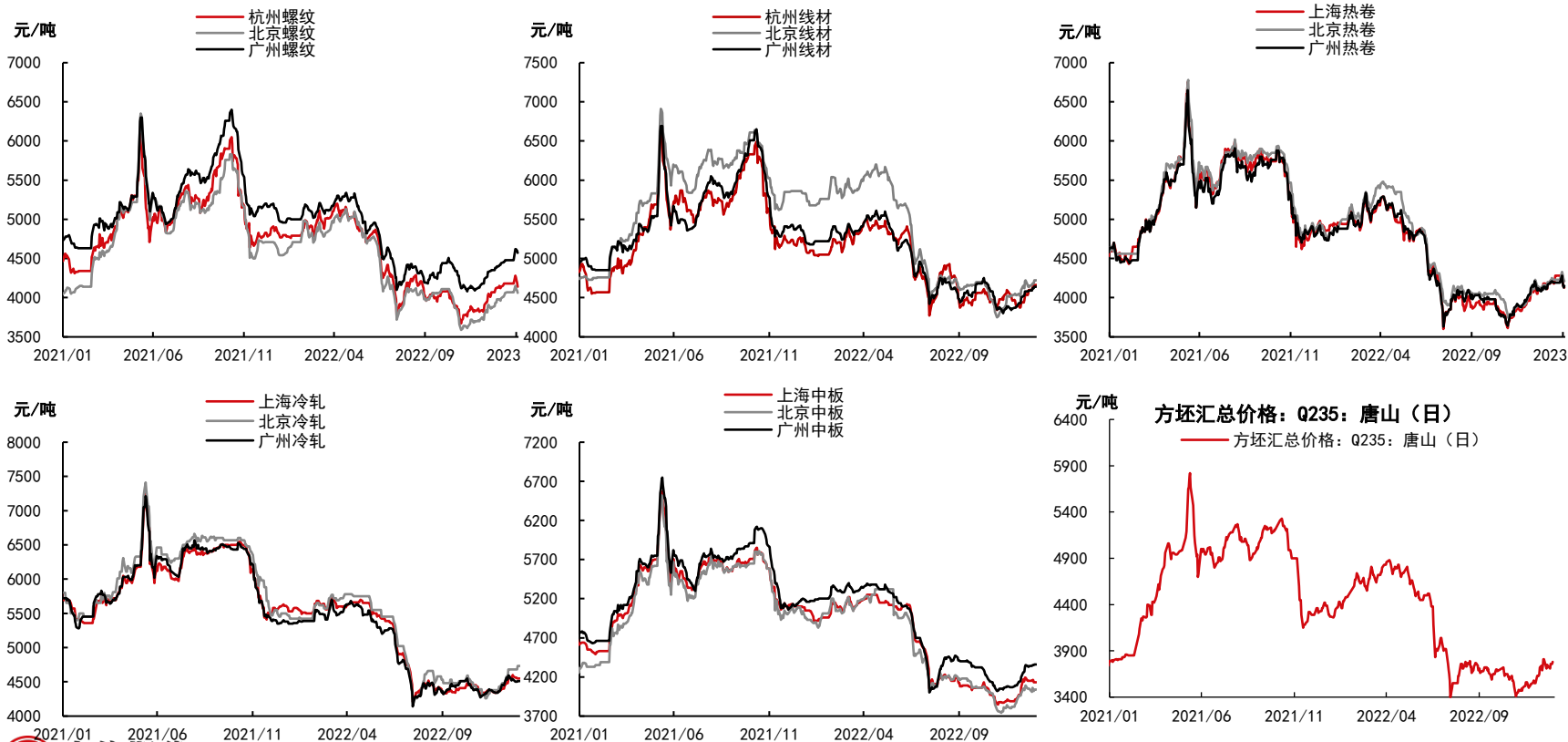


8、硅铁：预期有所减弱，盘面大幅下跌

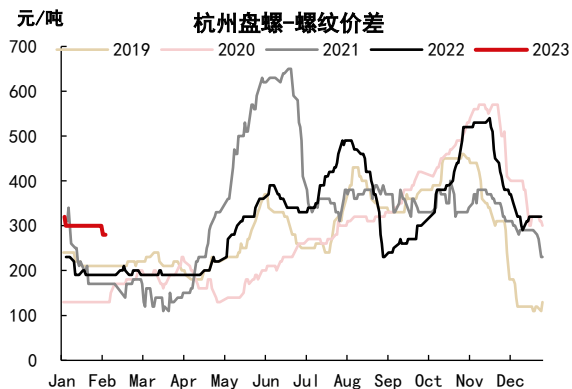
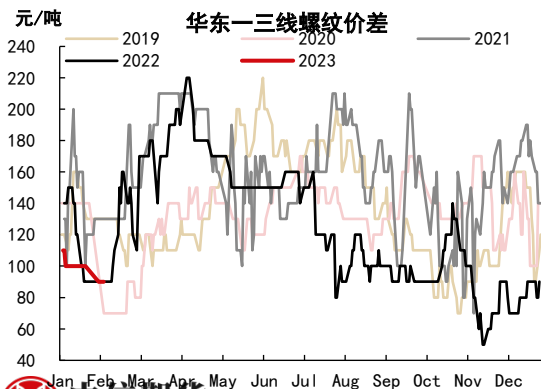
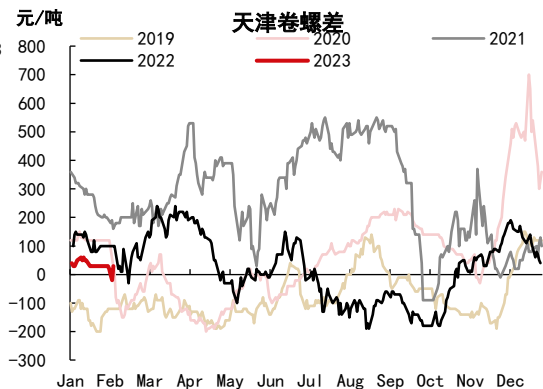
品种	周观点	中线展望
硅铁	<p>(1) 需求: 上周五大品种产量870.0万吨 (+11.9), 关注节后复工复产和终端需求恢复。金属镁市场持稳运行。</p> <p>(2) 供给: 独立硅铁企业日均产量1.71万吨 (+0.06), 开工率45.21% (+2.96), 宁夏地区复产, 产量小幅增加。</p> <p>(3) 库存: 硅铁合金厂库存5.99万吨 (+0.26), 环比上升。仓单+有效预报库存9880张 (-1219), 总库存4.94万吨 (-0.61)。1月, 钢厂硅铁库存平均可用天数21.35天, 环比增加1.93天。</p> <p>(4) 基差: 03硅铁期价8136元/吨 (-464), 基差114元/吨 (+414), 本周盘面价格连续下跌, 现货价格小幅下降, 盘面价格贴水。</p> <p>(5) 利润: 宁夏现货利润697元/吨 (-50), 内蒙现货利润623元/吨 (+0)。</p> <p>(6) 总结: 需求方面, 节后五大品种产量环比回升, 关注复工复产和终端需求恢复情况。供给方面, 硅铁现货利润维持较好, 产量维持增加, 暂无减产压力。总体来看, 硅铁需关注供需端复产相对情况, 短期或跟随黑色板块震荡运行。</p> <p>操作建议: 区间操作</p> <p>风险因素: 限产执行超预期、环保限产 (上行风险); 终端需求不及预期、粗钢压产超预期 (下行风险)</p>	震荡偏弱

9、附录：重要图表

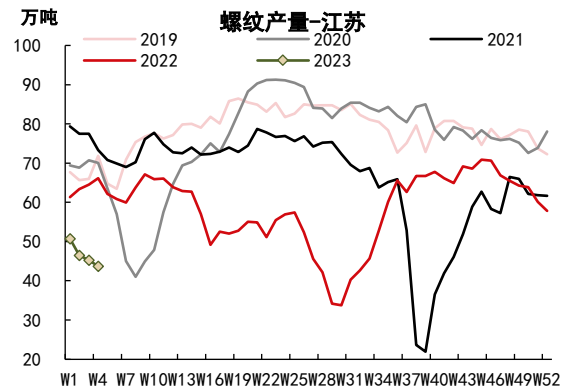
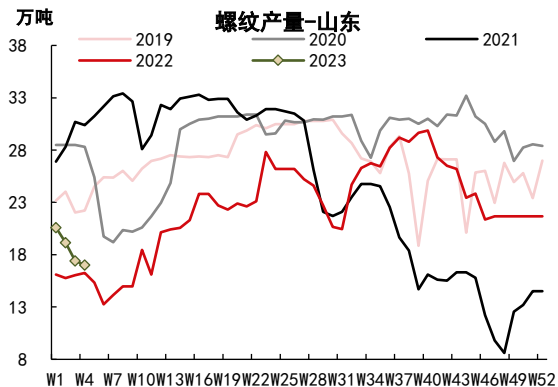
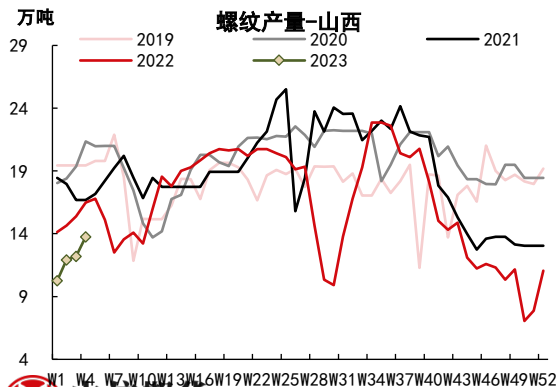
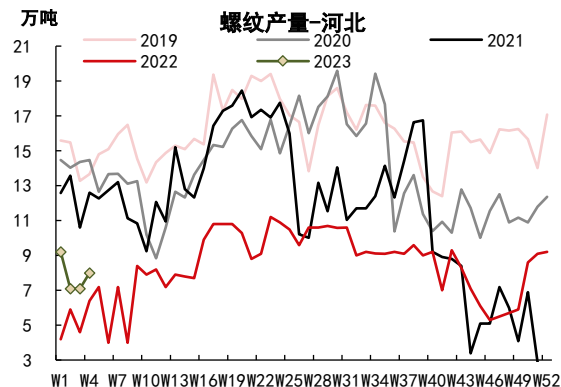
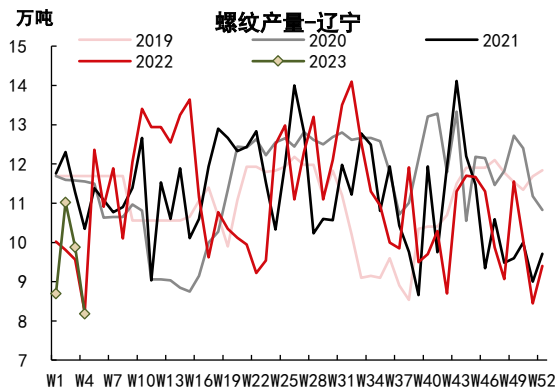
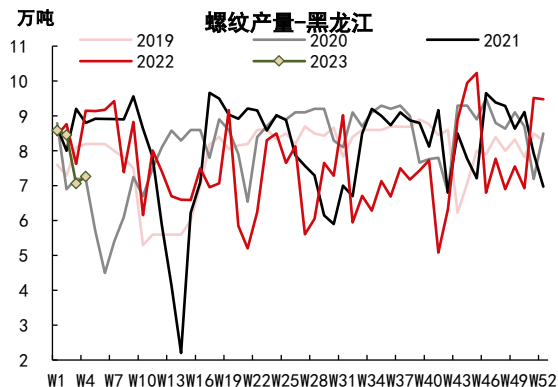
钢材附录：主要钢材品种各区域现货价格



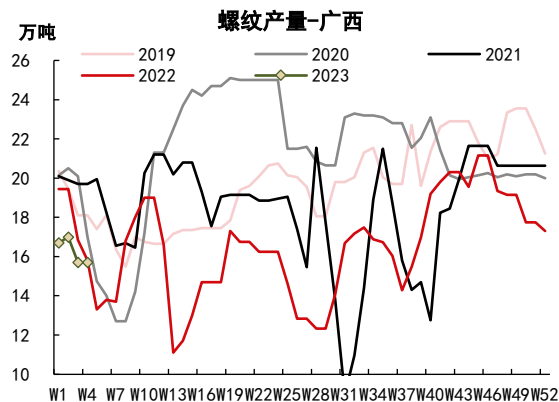
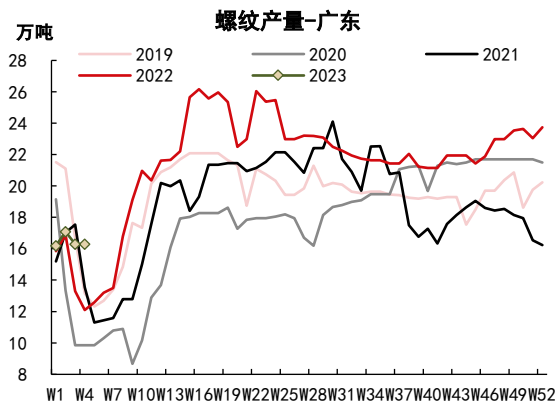
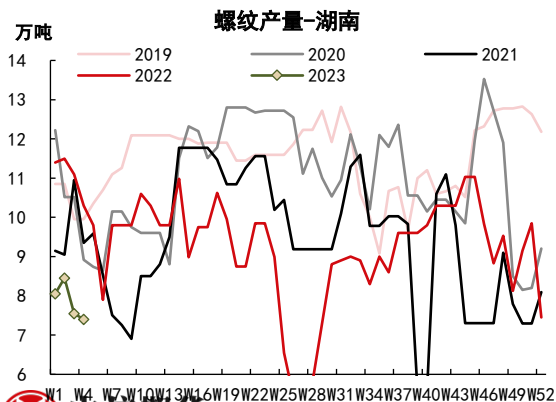
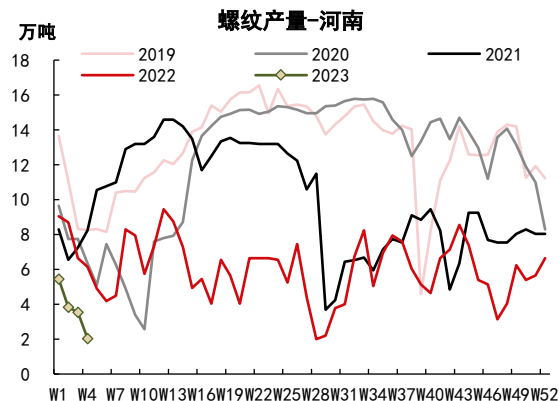
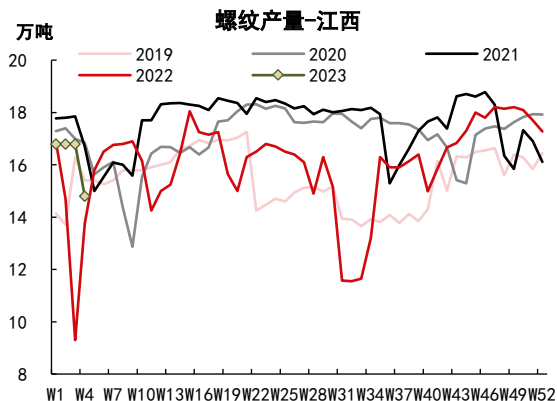
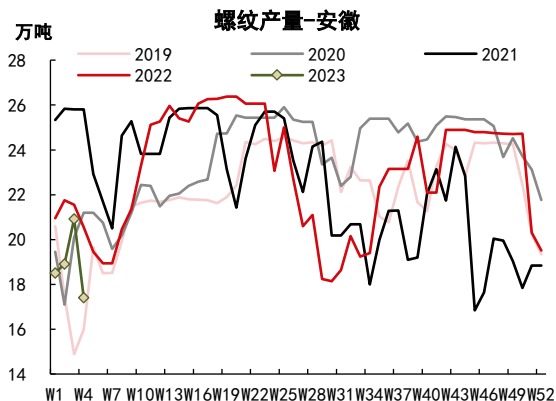
钢材附录：主要钢材品种现货价差



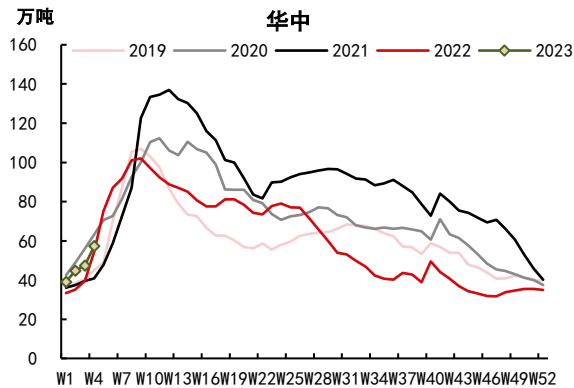
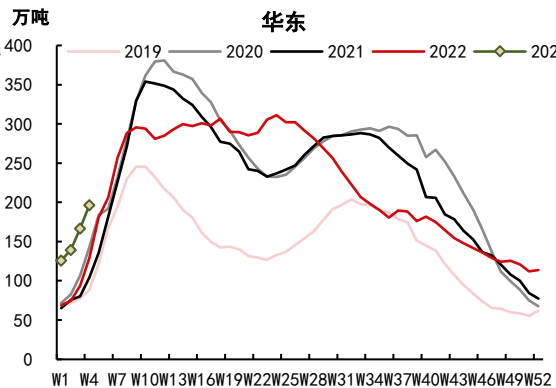
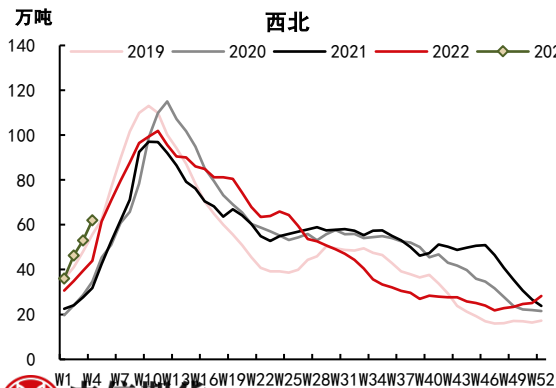
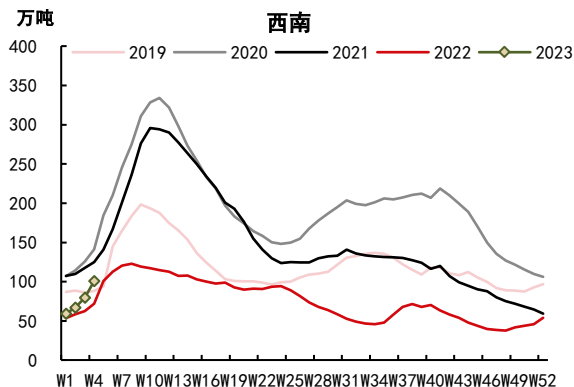
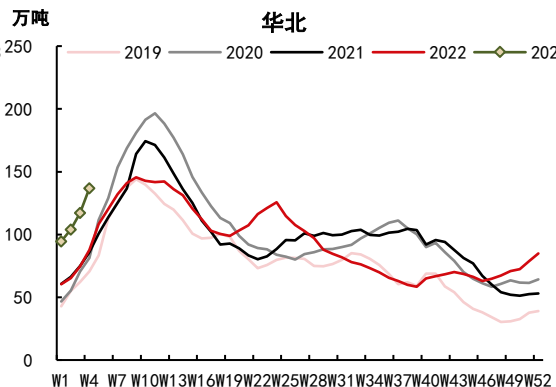
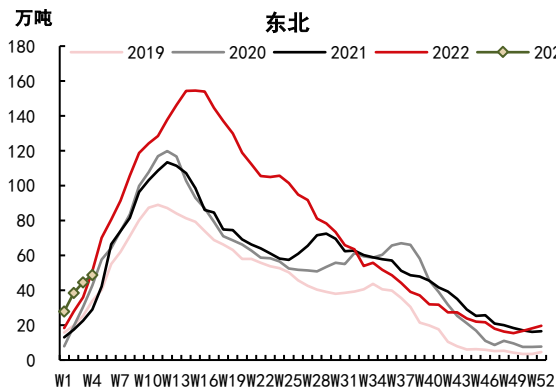
钢材附录：螺纹分地域产量



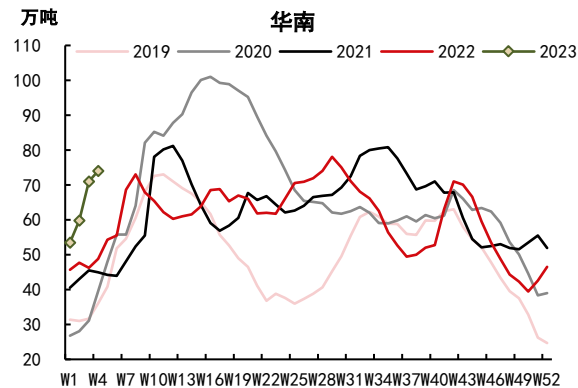
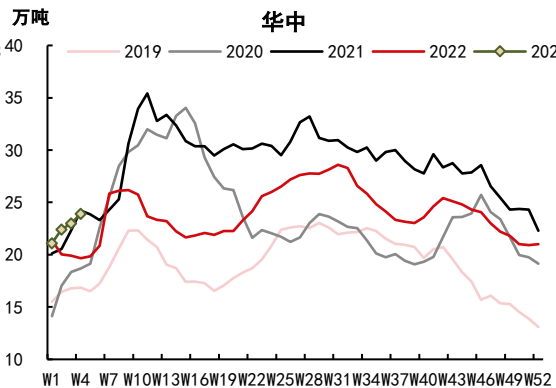
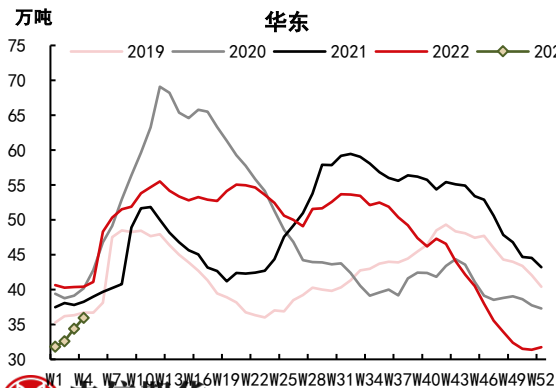
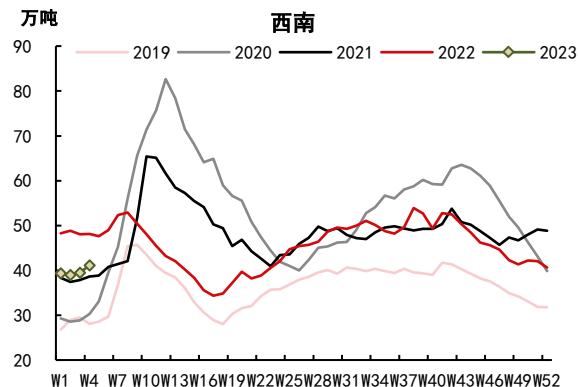
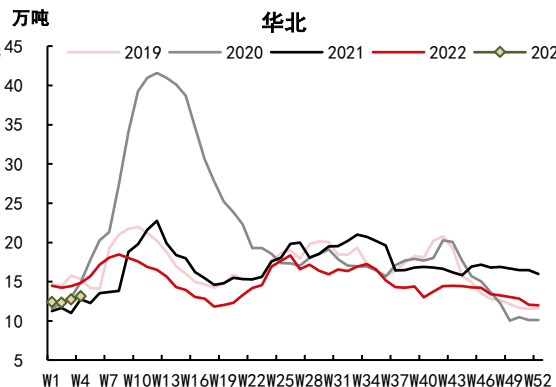
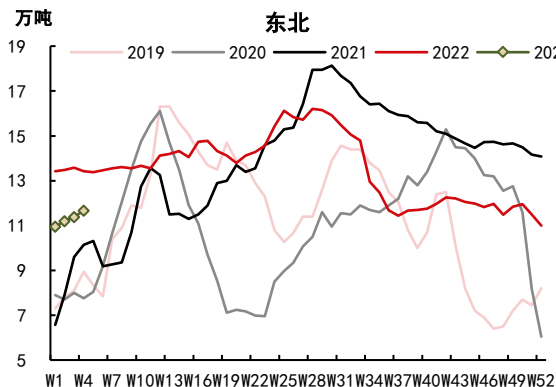
钢材附录：螺纹分地域产量



钢材附录：螺纹分地域社会库存



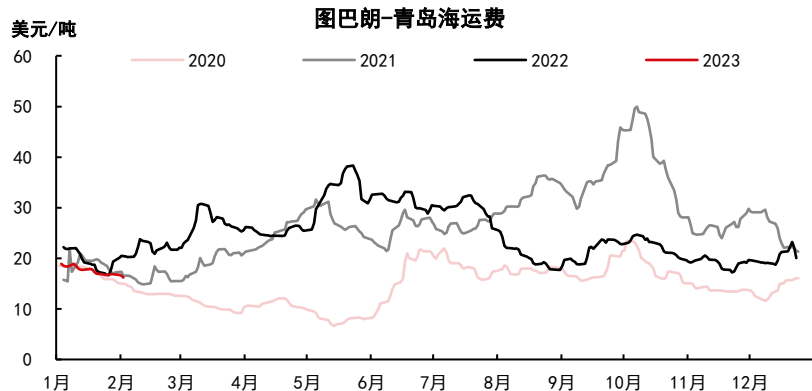
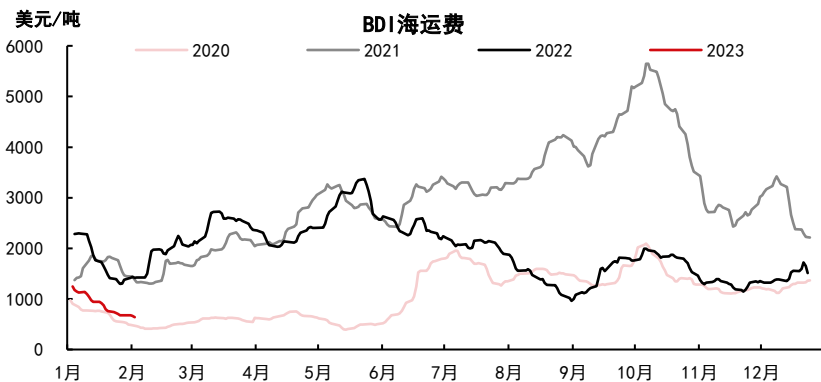
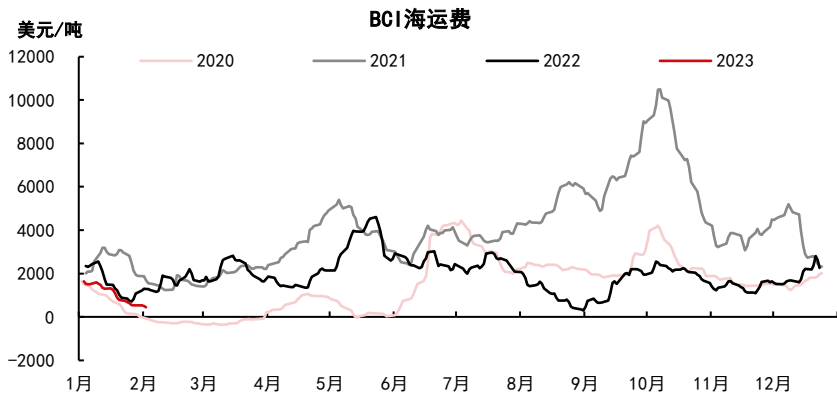
钢材附录：热卷分地域社会库存



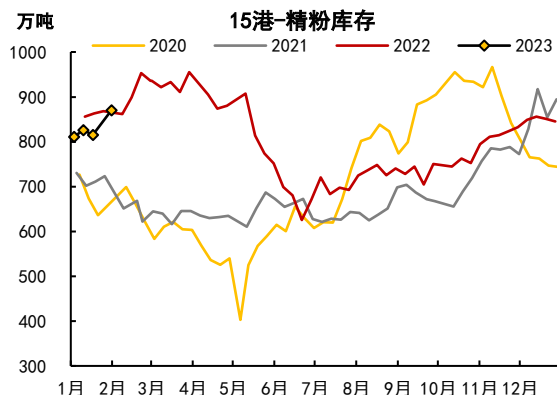
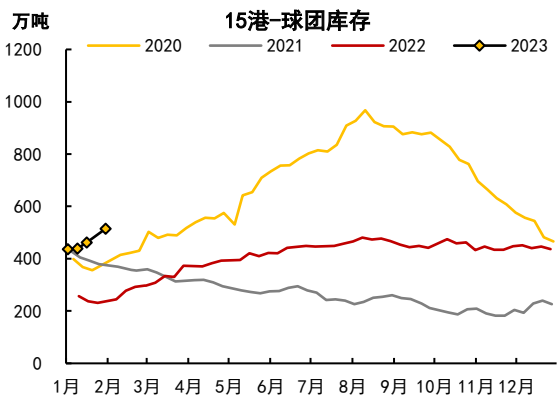
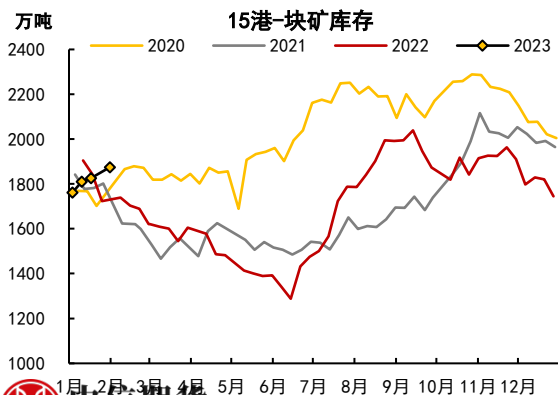
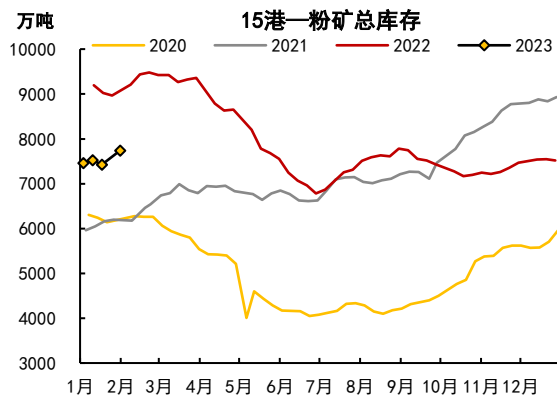
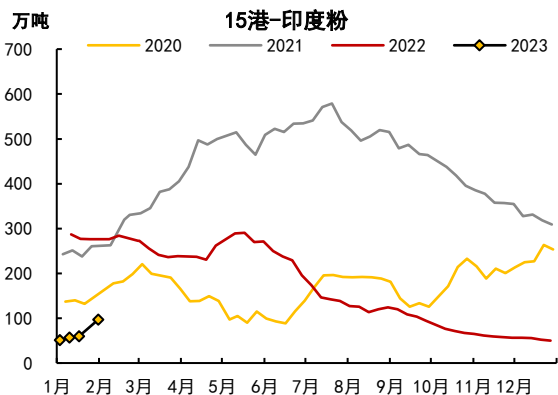
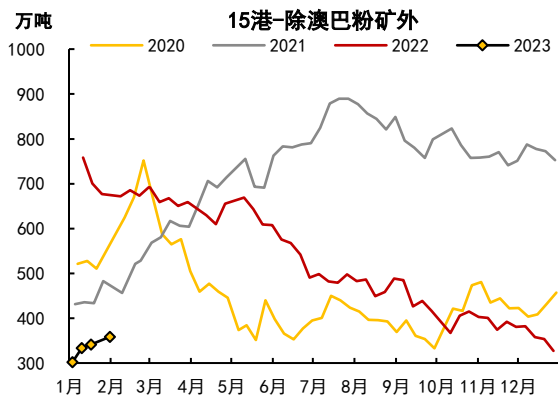
铁矿附表1：重点价格监测



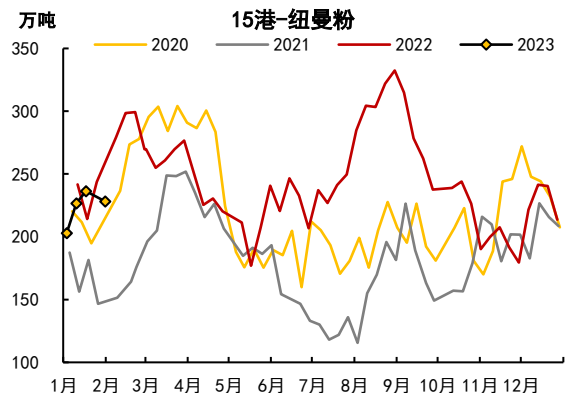
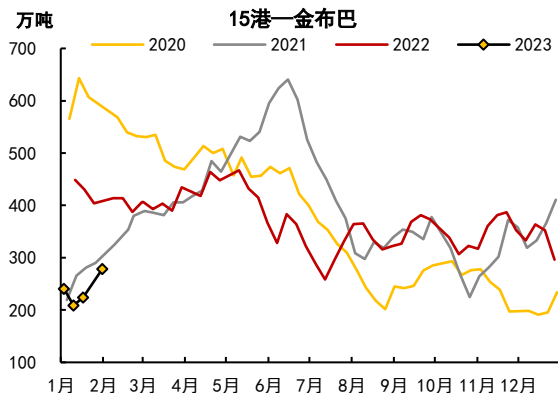
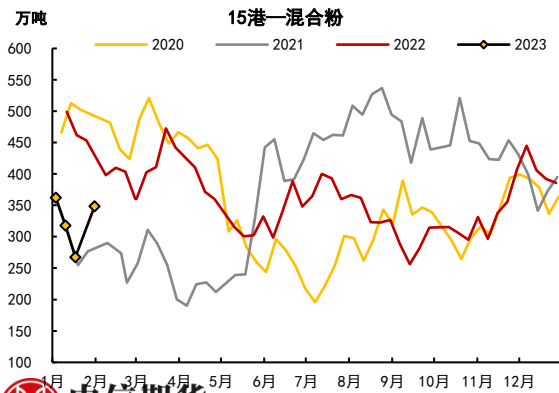
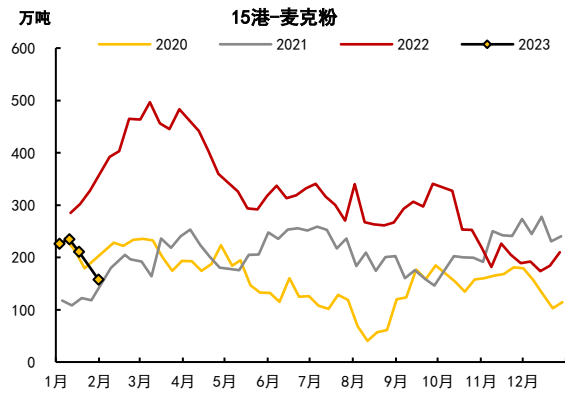
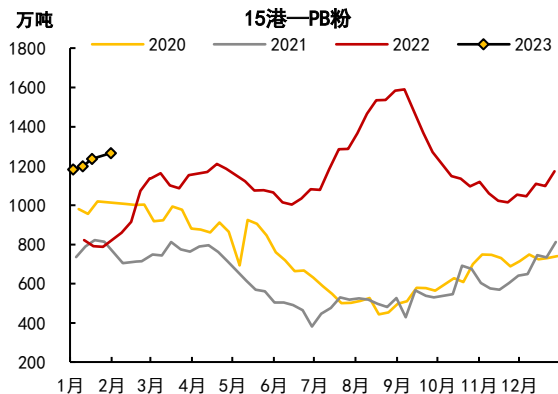
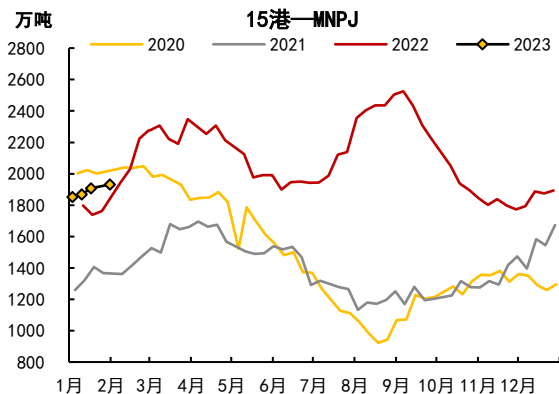
铁矿附表2：澳巴海运费



铁矿附表3：15港库存：库存增加



铁矿附表4： 15港库存：麦克、纽曼大幅去库



铁矿附表5：分品种矛盾

- 季节性巴西粉矿发运开始减少，但巴西矿库存高位，短期低铝巴西矿溢价维持低位。
- 澳粉港口持续维修，发运或有下降；澳矿库存小幅去化，澳粉溢价逐步回升。

高中品矿价差与钢材利润



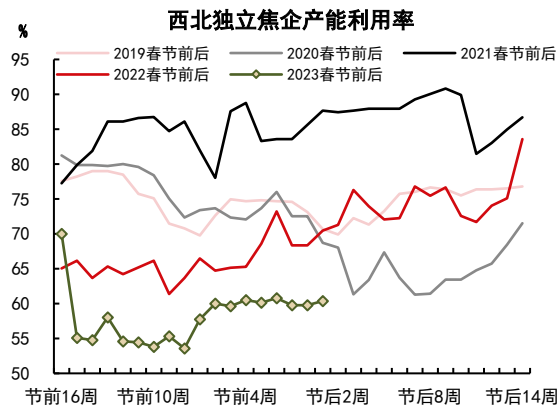
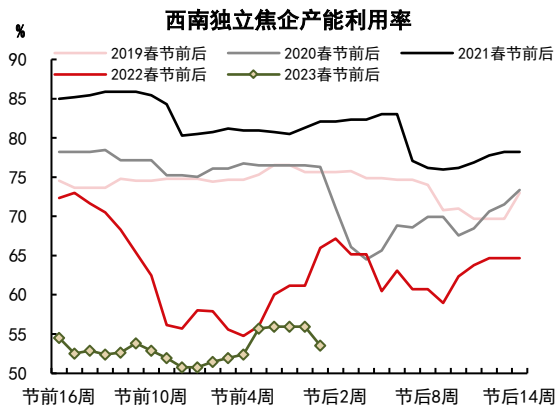
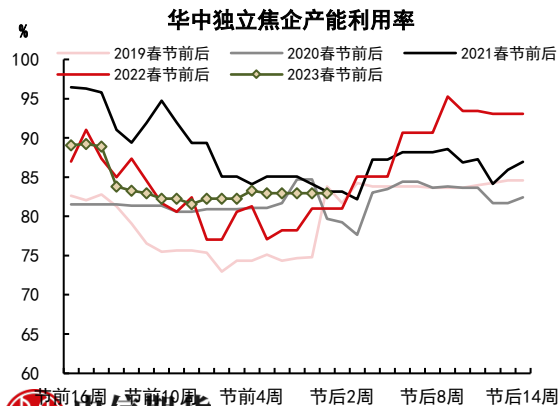
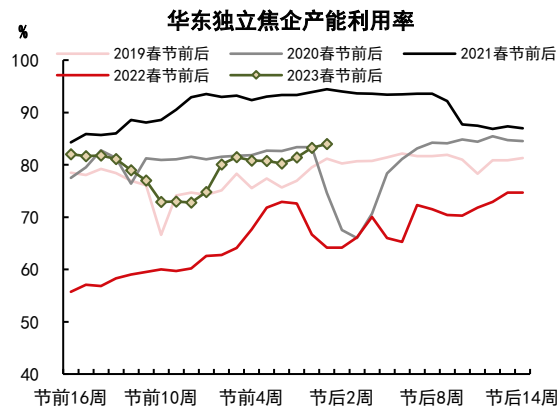
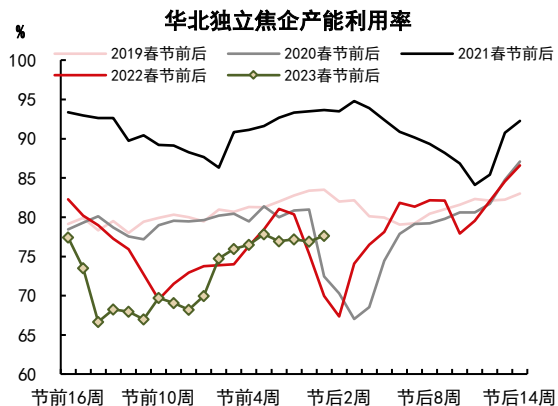
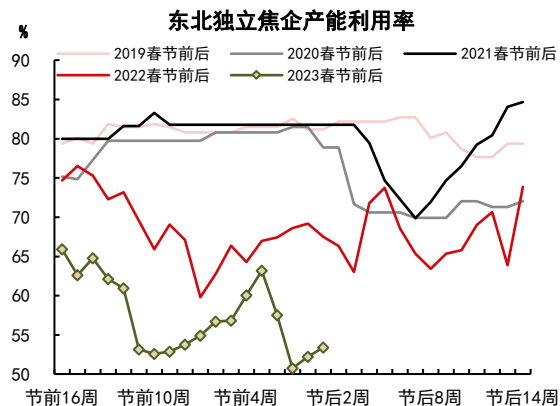
中低品价差与钢材利润



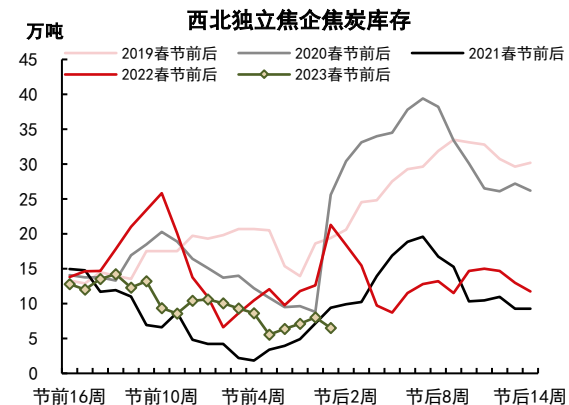
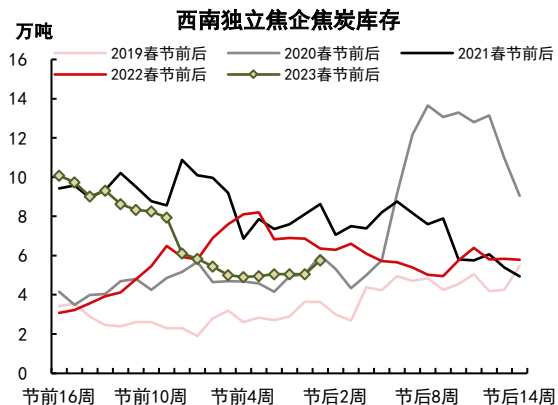
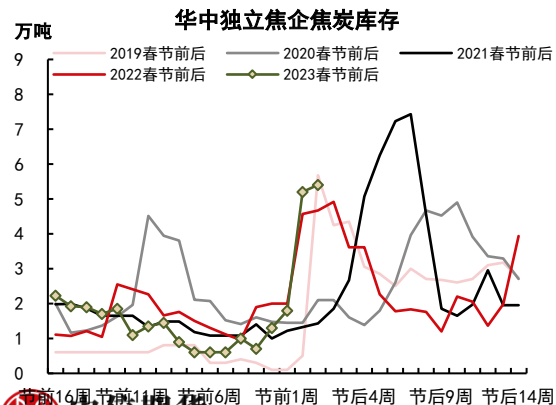
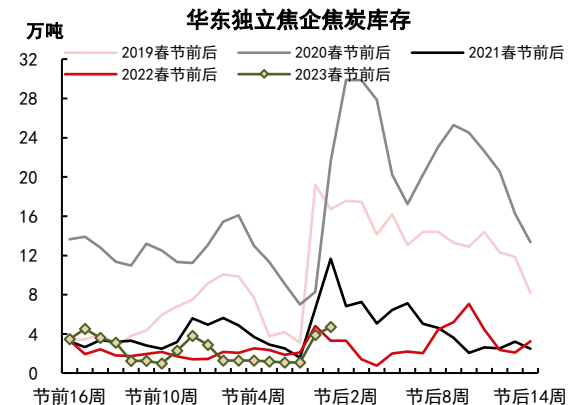
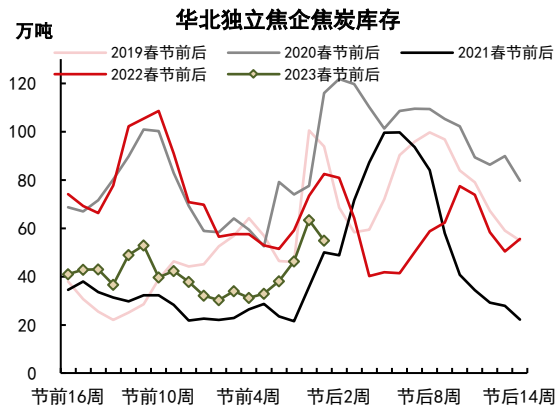
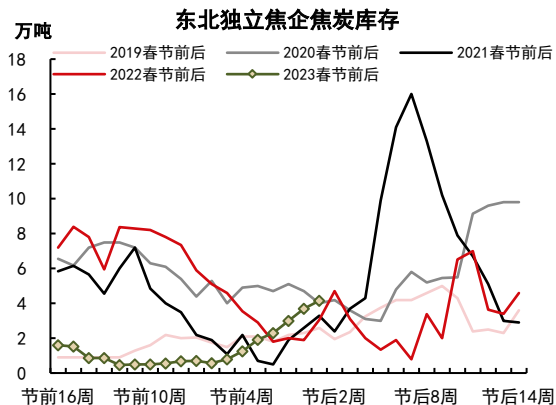
铁矿附表6：粉矿折扣

矿山	铁矿品种	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
FMG	超特粉	13.5%	12.5%										
	混合粉	8.5%	7.5%										
	WPF	2.75%	2.25%										
BHP	金布巴粉	5.25%	4.5%										
	麦克粉	1.5%	2%										
	杨迪粉	7%	6.5%										
力拓	SP10粉	10%	9.7%										
	SP10块	12.5%	11%										
	RTXL	9%	8%										
	罗伊山粉	1%	2%										

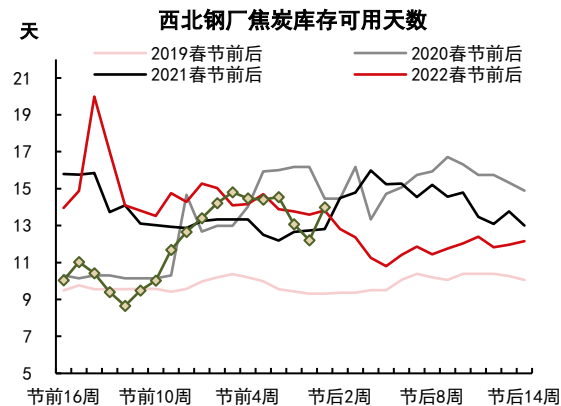
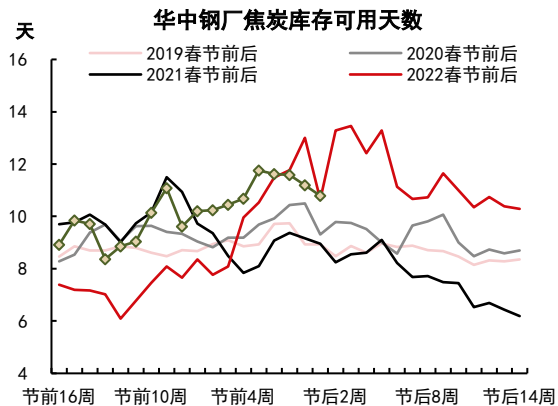
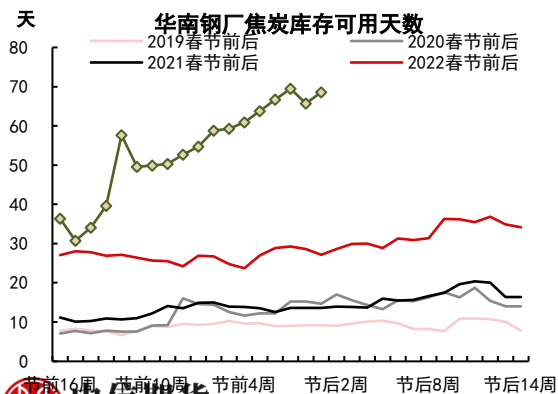
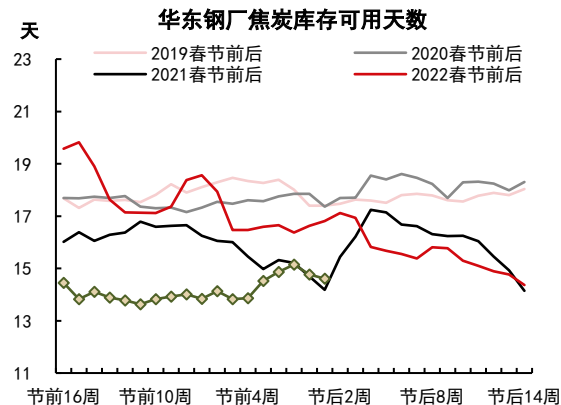
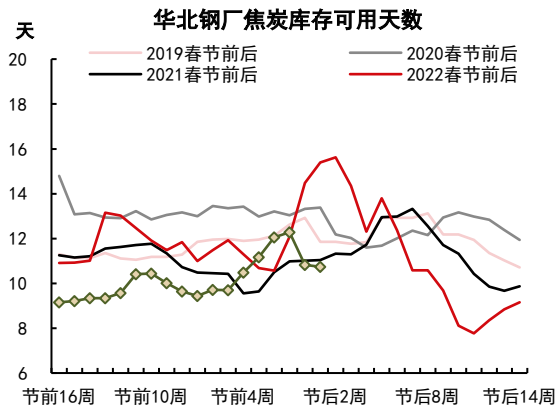
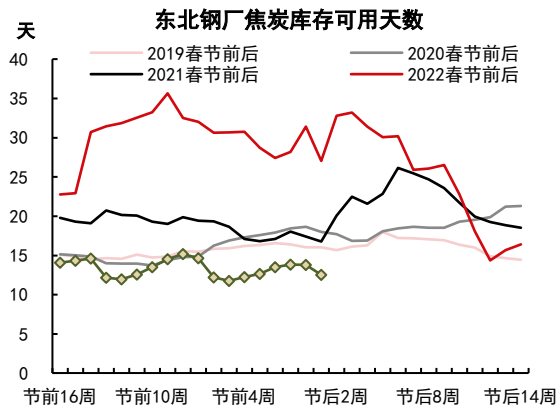
焦炭附录：分区域独立焦企产能利用率



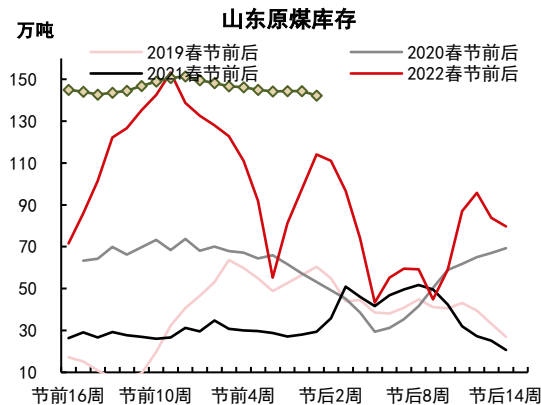
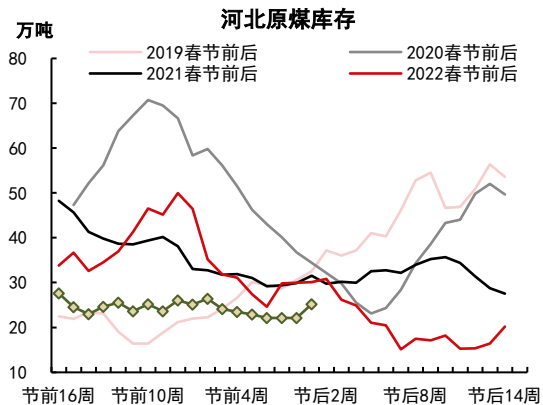
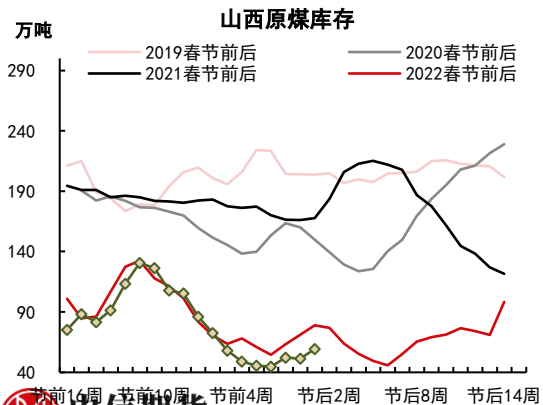
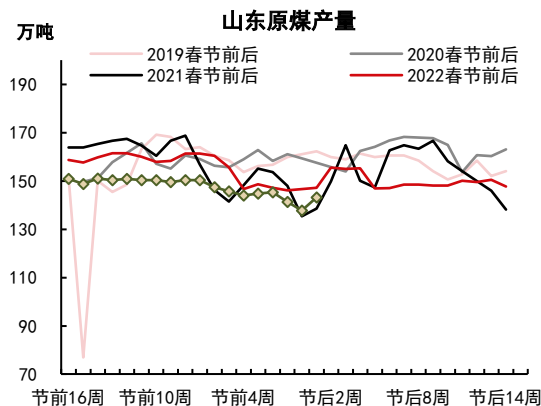
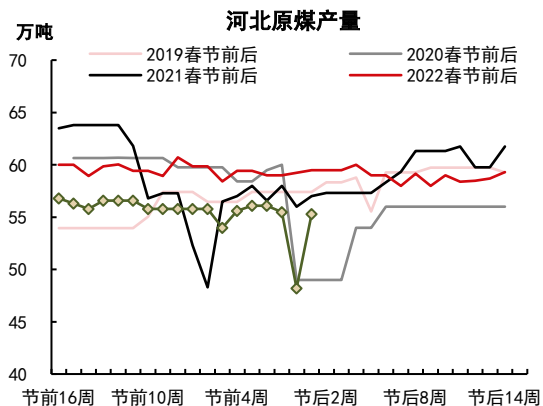
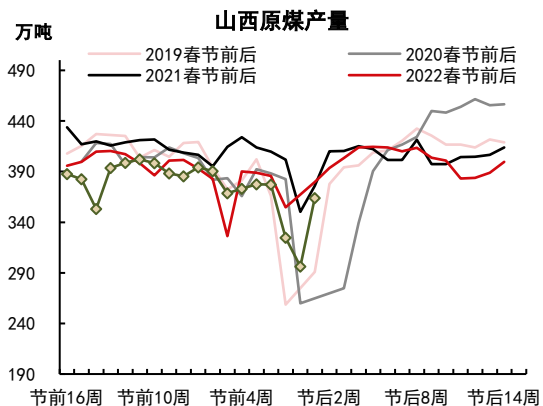
焦炭附录：分区域独立焦企焦炭库存



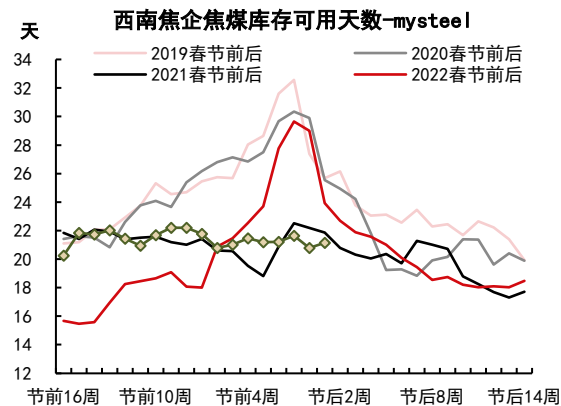
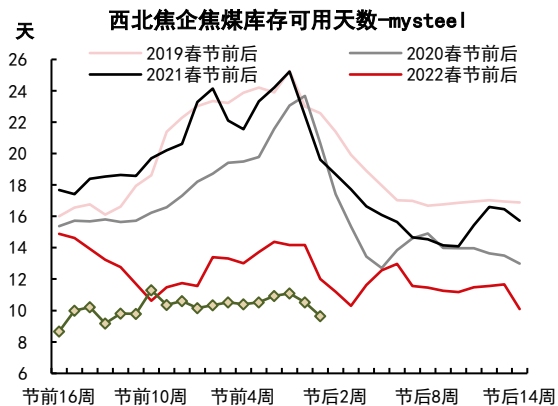
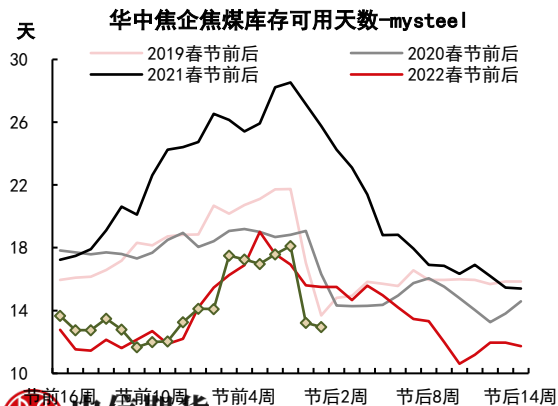
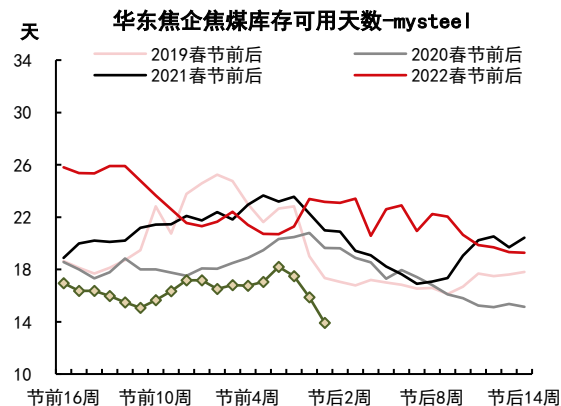
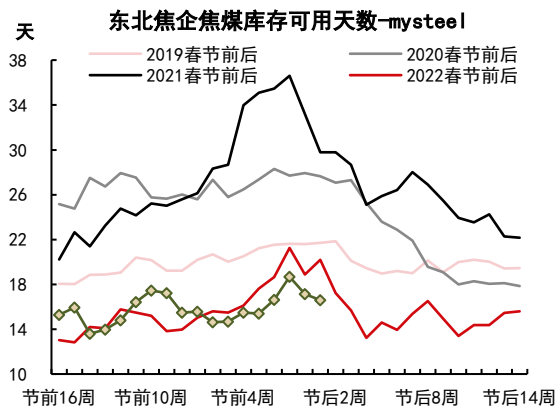
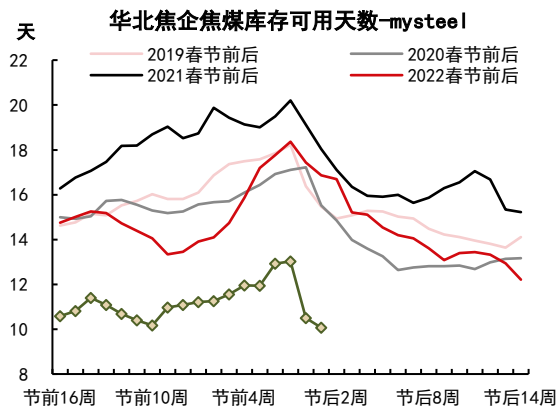
焦炭附录：分区域钢厂焦炭库存可用天数



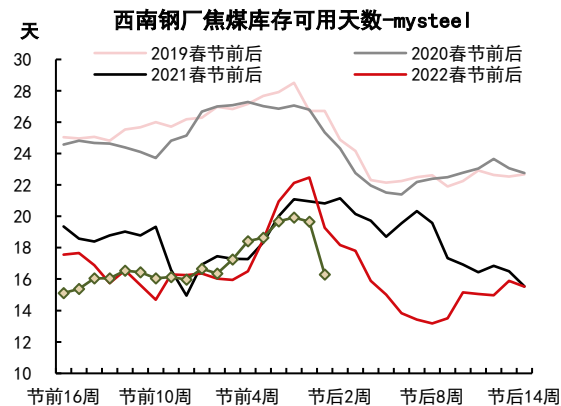
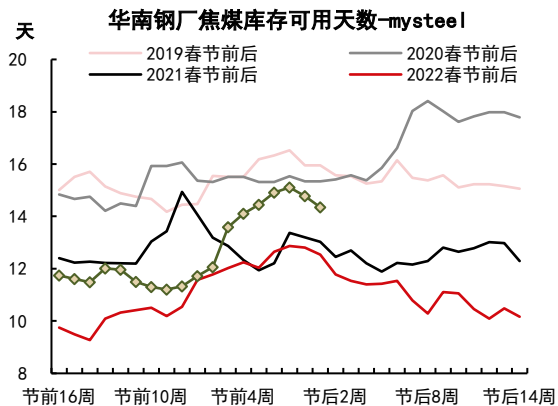
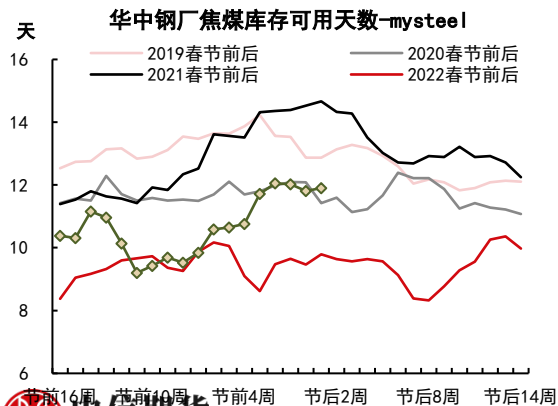
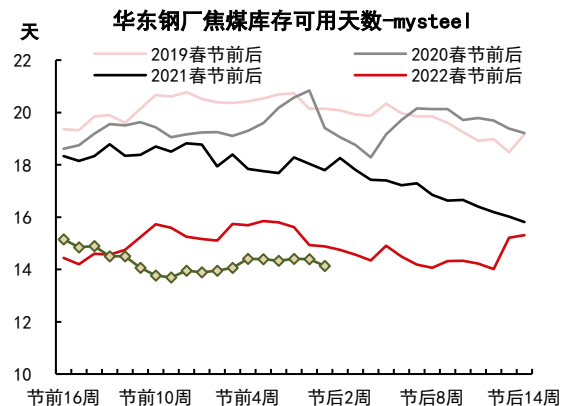
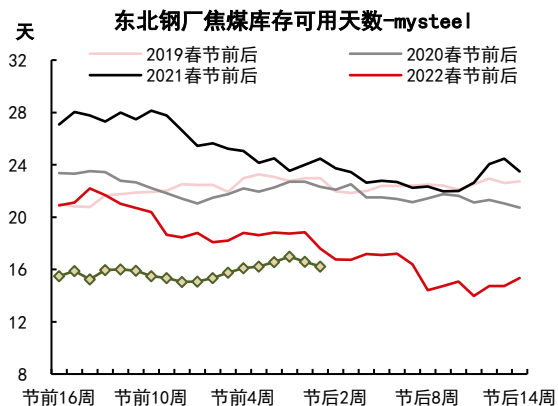
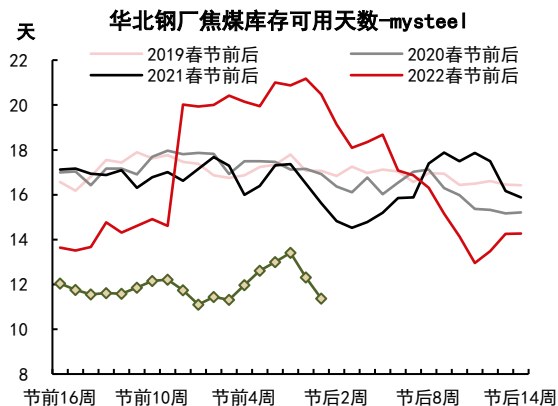
焦煤附录：分区域煤矿产量及库存



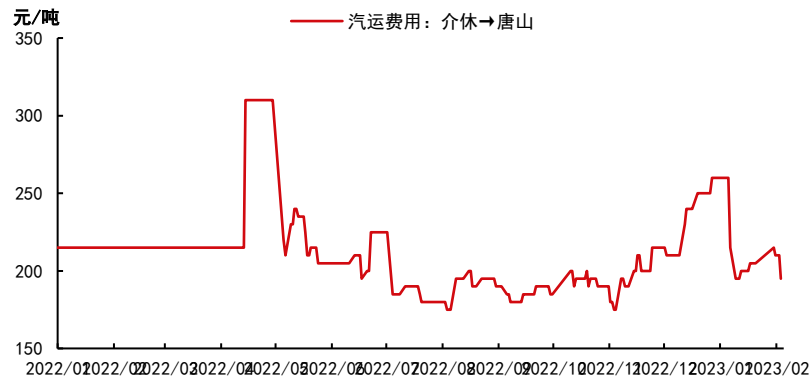
焦煤附录：分区域焦企焦煤库存可用天数



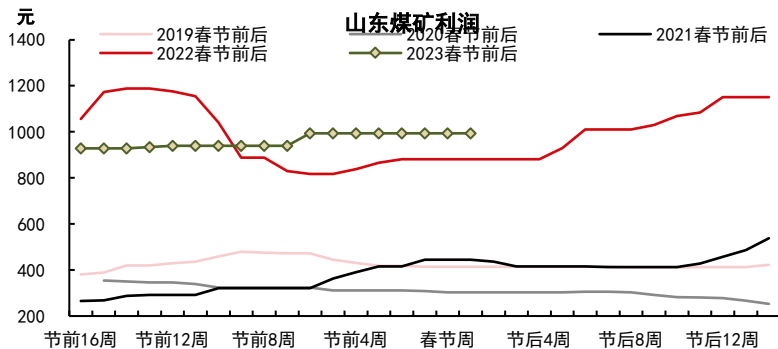
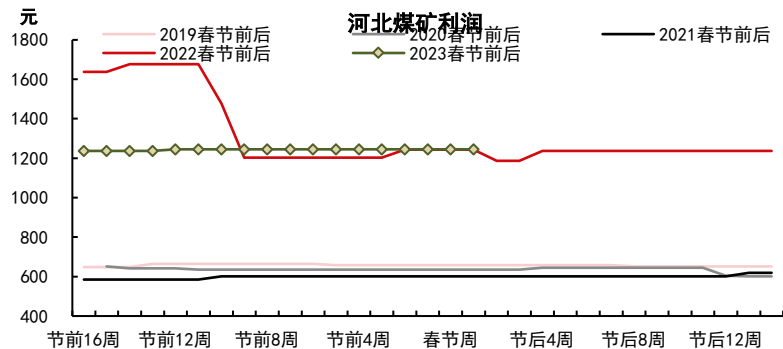
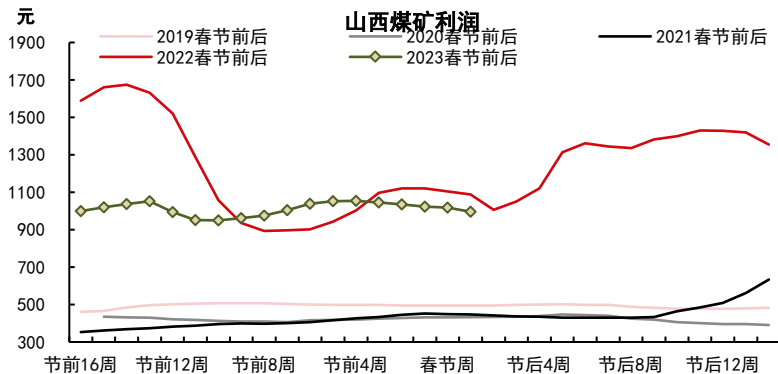
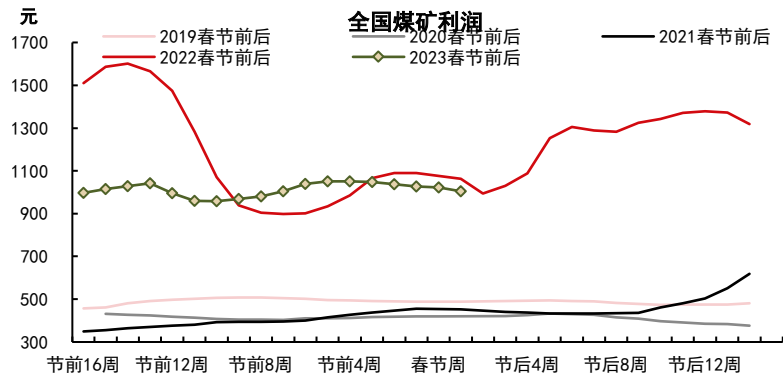
焦煤附录：分区域钢厂焦煤库存可用天数



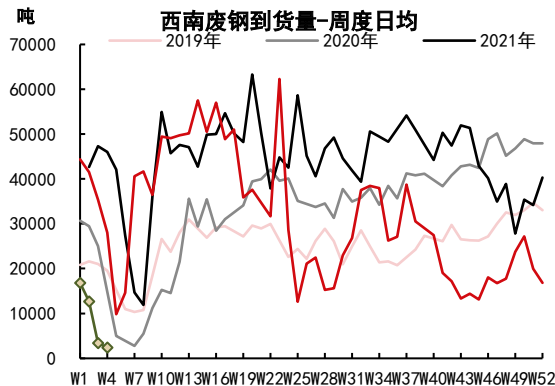
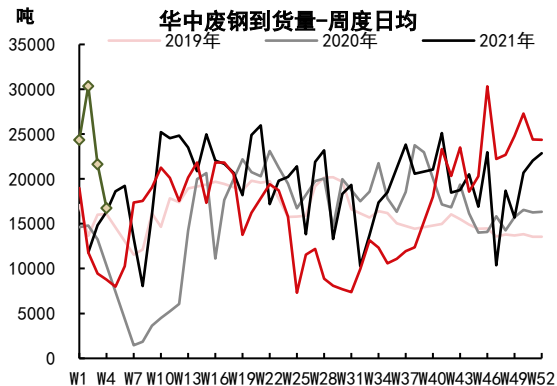
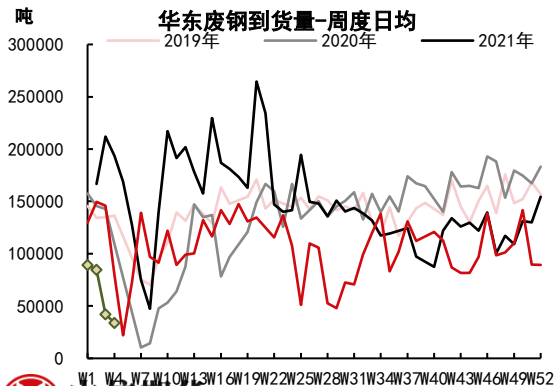
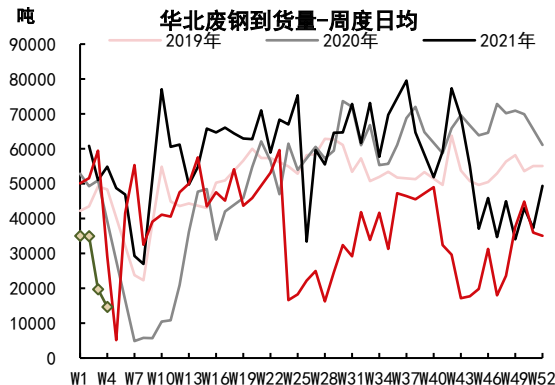
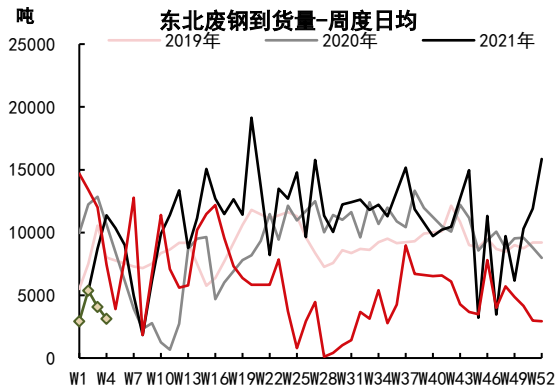
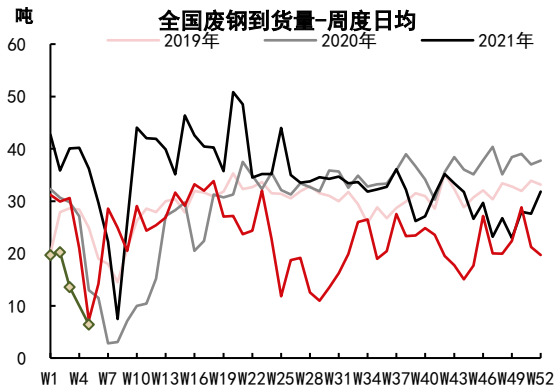
焦煤附录：重点线路汽运费用



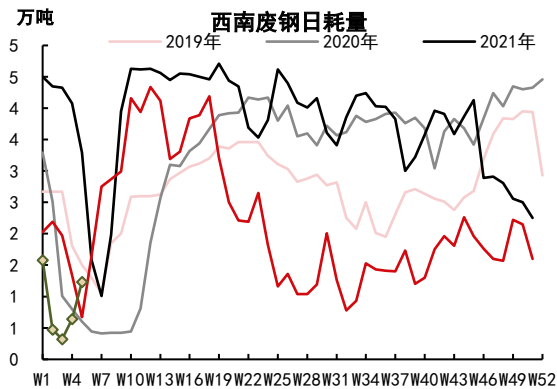
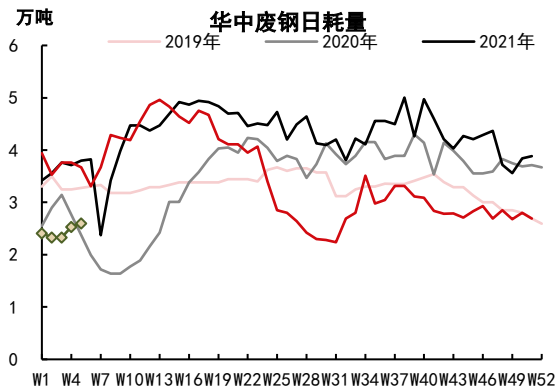
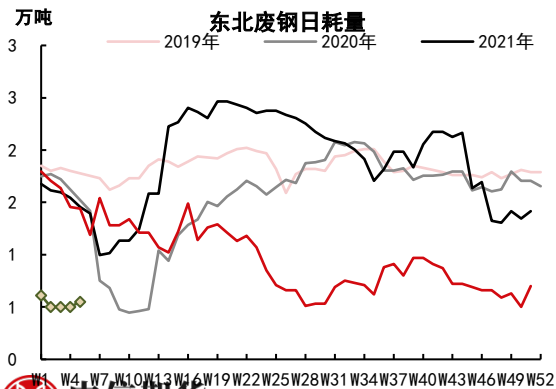
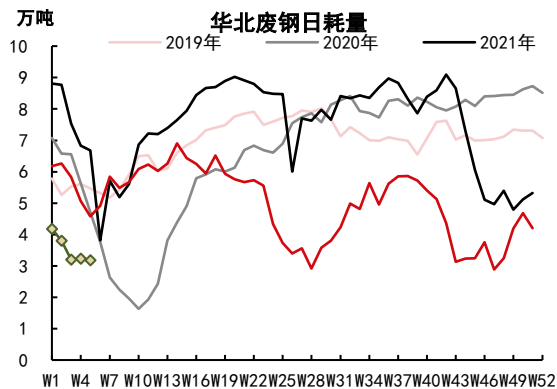
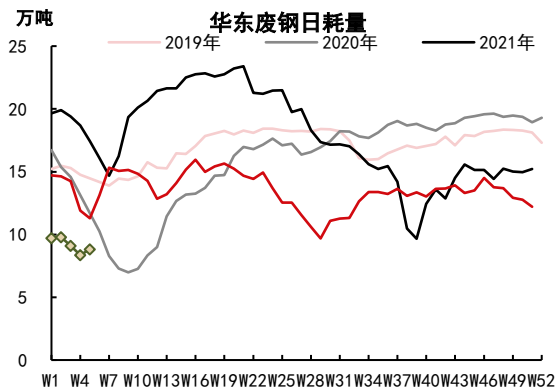
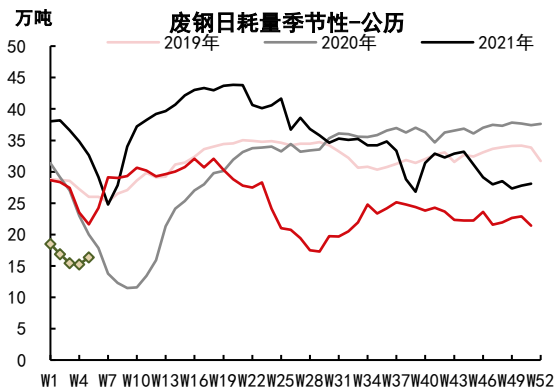
焦煤附录：分区域煤矿利润



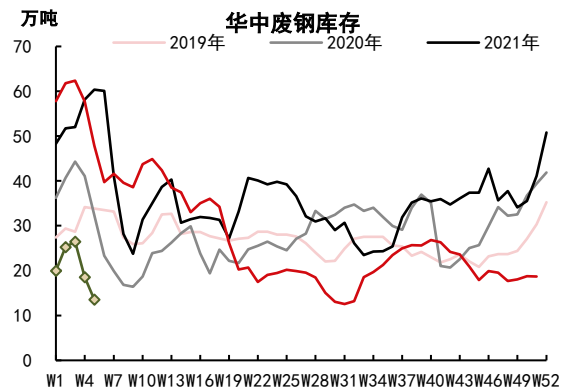
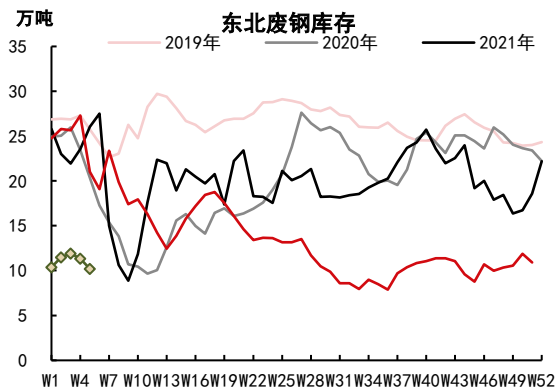
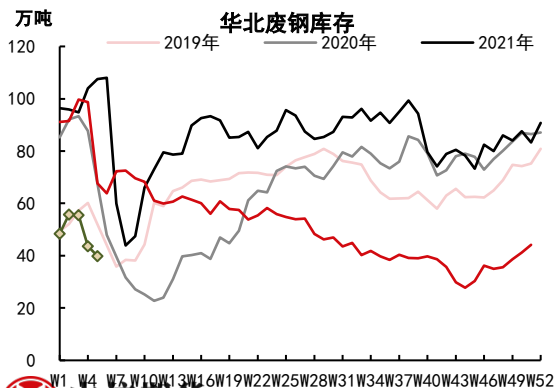
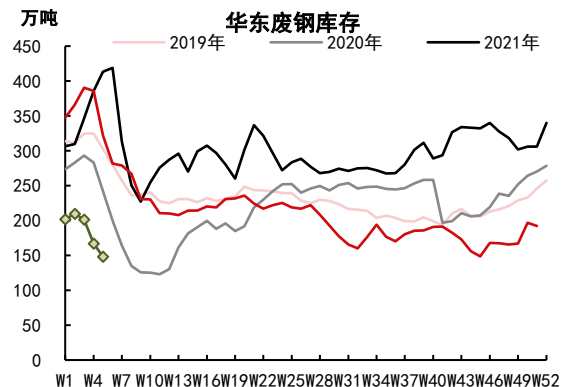
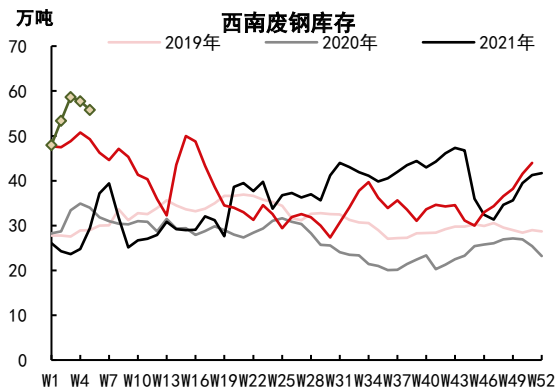
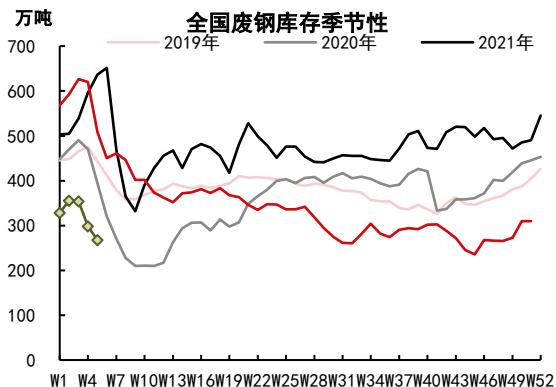
废钢分区域到货



废钢分区域日耗量

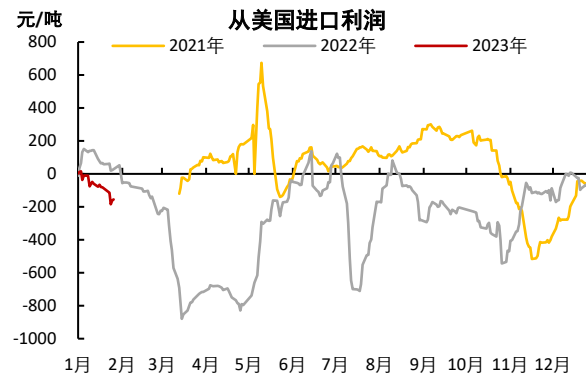
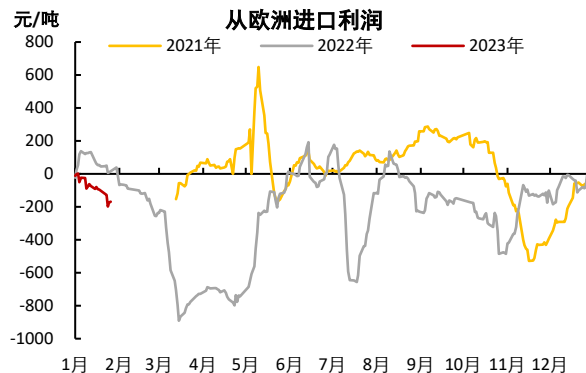
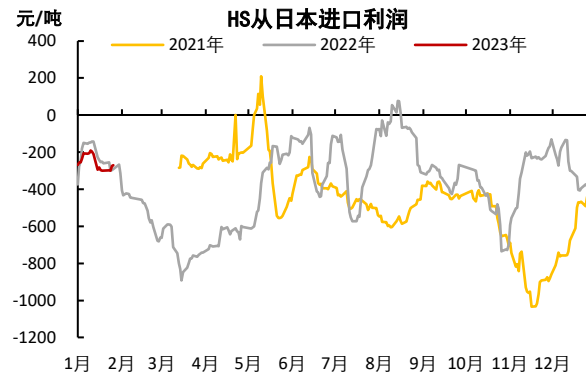
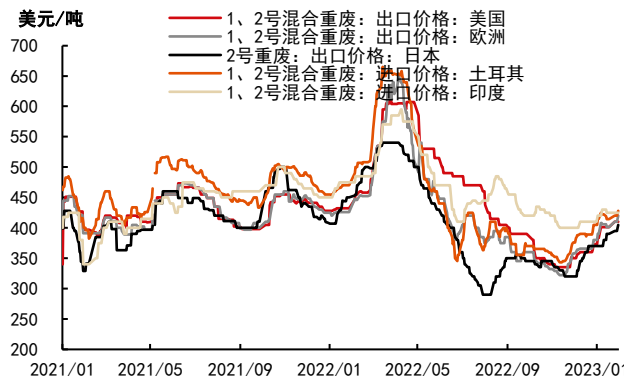


废钢分区域库存

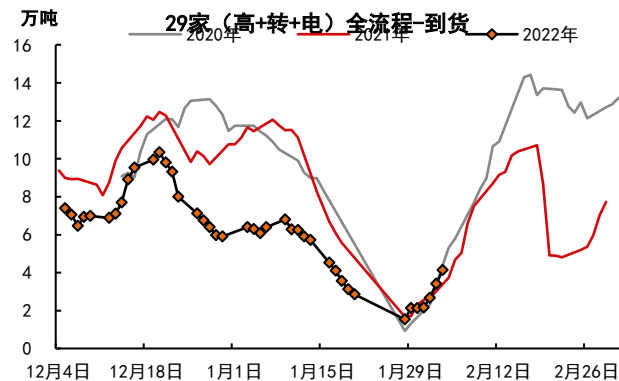
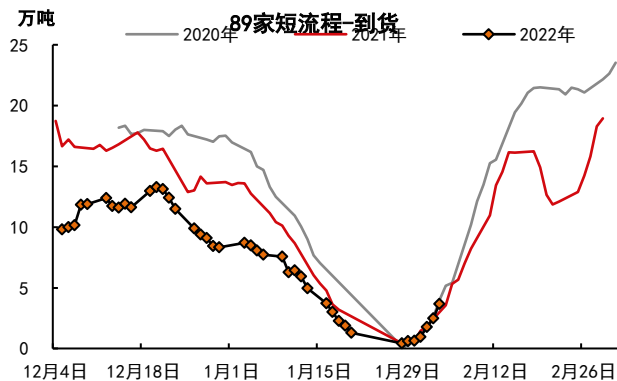
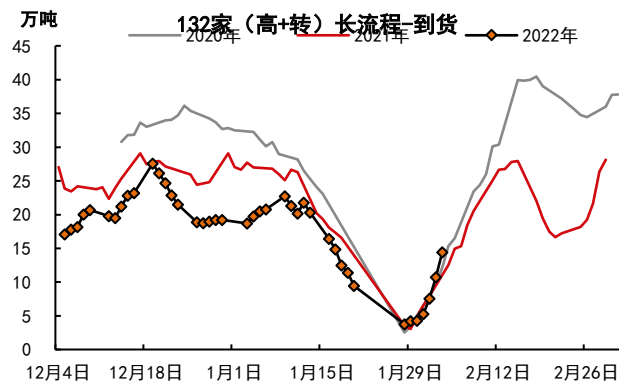
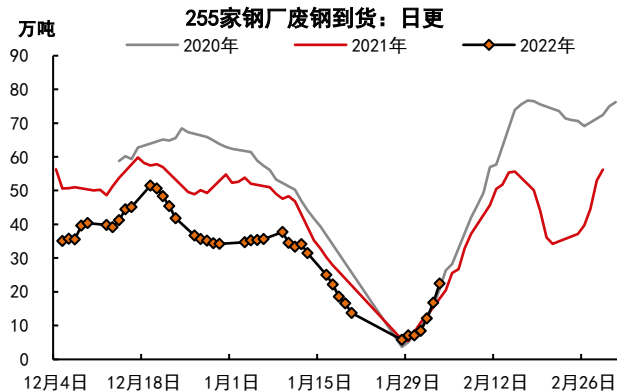


国际废钢：海外进口废钢亏损扩大

■ 按到货价计算，从海外进口废钢亏损扩大。

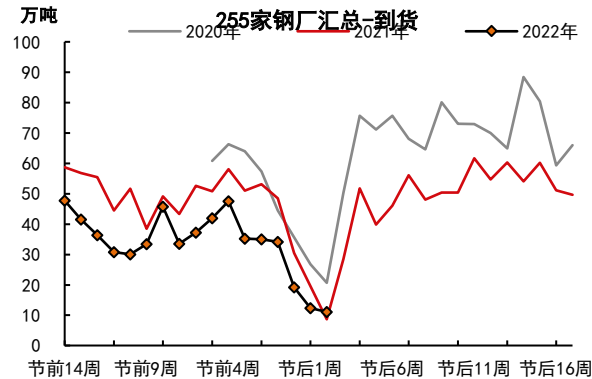
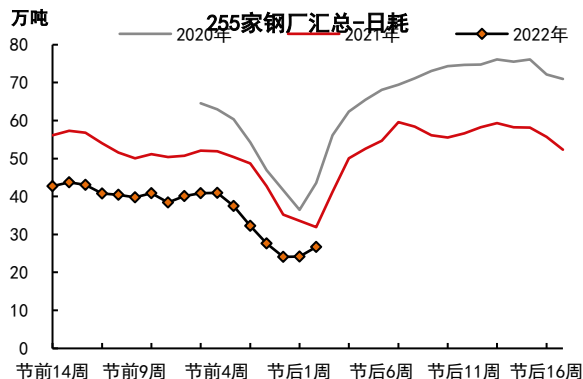


废钢供给：终端经济活动复苏，废钢到货将季节性增加

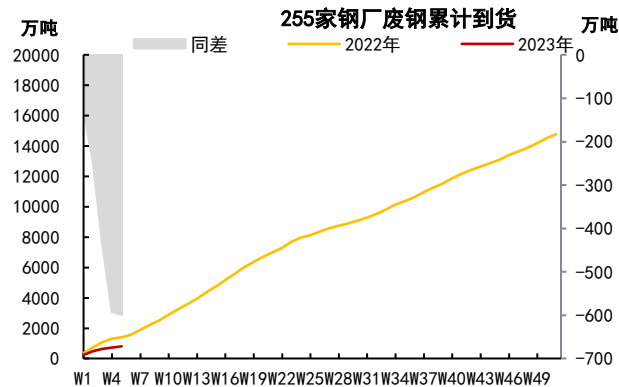
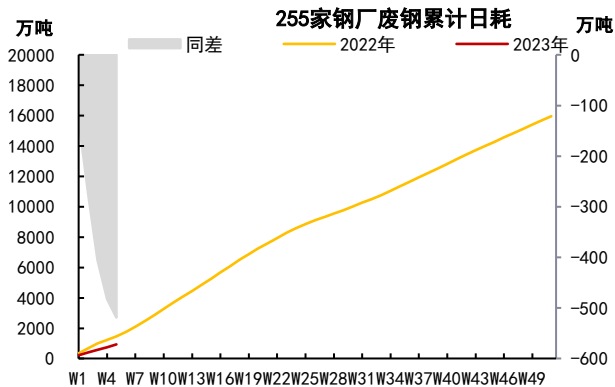


废钢大样本：到货减量高于日耗，钢厂去库

- 255家钢厂废钢日耗量 26.7 (+2.5) 万吨。255家钢厂废钢日均到货量 11.1 (-1.2) 万吨。



- 今年以来富宝255家钢厂口径日耗累计下降518万吨；累计到货减少599万吨；到货减量高于日耗，钢厂去库。



免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其他其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。



中信期货
CITIC Futures

中信期货有限公司

总部地址：

深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）
北座13层1301-1305室、14层

上海地址：

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场
3号楼23层

致謝

