

黑色：多头疯狂交易预期 静待市场验证真伪

内容提要：

- ◆ 牛年伊始商品纷纷“牛气冲天”，黑色系商品整体上扬但也再次分化，双焦反弹后再次探低，整个2月涨跌幅十分微弱，振幅已逾10%，主要受焦化利润过高的抑制，螺纹、铁矿则加速上行，双双刷新阶段高点，螺纹主力05合约月度涨幅9.67%，振幅达14.97%，期价探至4700元/吨之上，较节前低点有近600元/吨的拉升，铁矿石主力05合约在2月大涨13.67%，振幅更高达27.57%。
- ◆ 目前交易的重心主要在钢铁上下游“金三银四”的旺季预期，2月26日当周螺纹钢表观消费量由降转升，高炉开工率连续两周回升，仅库存尚未明确出现拐点，今年库存压力弱于2020年但高于2019年，黑色系主要商品价格螺纹、铁矿在良好预期下已经突破前高但未能形成更强的驱动上行，短期应注意技术压力，双焦则再次探低但贴水现货不宜过分追空，静待市场对于旺季预期的验证。
- ◆ 1月国内宏观经济数据略有下降，但“原地过节”政策令各行业复工复产早于往年同期，春节期间本土疫情零新增，市场对于3月预期良好，国内经济温和向好，固定资产投资增速或将延续小幅回升，但宏观政策趋向于稳杠杆、紧信用和宽财政。海外疫苗接种快速推进，新增确诊有望逐步平稳回落，欧美经济体也开始复苏，拜登上台后推出1.9万亿美元财政刺激计划，虽有不确定性，3月落地的概率依然相对较大。在疫情中受到重创的消费和制造业复苏的空间相对较大，商品市场受到提振，原油价格带领化工、有色和黑色商品在春节之前已经开始结束此前的调整，转为反弹并在节后加速上行。
- ◆ 2020年中国粗钢供给在经济复苏、货币宽松的驱动下，创出10.5亿吨的历史新高，工信部曾在12月末和1月末两次提及下决心压减粗钢产量，同时钢厂在1月下旬随着原材料价格的高企陷入深度亏损，春节淡季来临，市场本预计钢材供给将在短线和长线均有小幅收缩，但目前看来短期减产预期被证伪，长流程钢供给略有回升而短流程钢复产节奏较快。海外疫情好转，钢铁供需两端料将复苏，相对利好原材料尤其是铁矿石，国内钢价也将共振上行。
- ◆ 春节前后，海外疫情缓和，经济延续复苏，欧美流动性宽松推升通胀预期，全球市场对钢材的供需均将有所恢复，在年报中我们曾经预估，2021年全球粗钢产量和表观消费量均将有5%左右的增幅。国内方面，房地产投资和基建投资均在疫情重创后快速恢复性增长，对2020年经济下行起到重要托底作用，尽管去年下半年以来房地产投资增速和基建投资增速均逐步放缓，保持正向增长已经能够对钢材终端消费起到良好的驱动作用了。但目前市场交易的重点在于“预期”，后续仍待消费数据的验证。
- ◆ **风险点：国内地产和投资增速超预期；天气因素对澳洲、巴西铁矿石发运产生制约；四大矿山出现安全事故等突发事件；焦化去产能速度快于预期或者慢于预期；中澳贸易关系发生变化等。**

黑色产业链

石磊

黑色产业链分析师

从业资格证：F0270570

投资咨询证：Z0009331

TEL：0516-83831165

E-MAIL：

shilei@neweraqh.com.cn

苏州大学数学与应用数学专业理学学士，新加坡国立大学计量金融专业理学硕士。新纪元期货研究所主管，主攻黑色产业链研究，中级经济师。

近期报告回顾

大疫过后复苏提振

黑色牛市能否延续？

20201231

成材强势驱动补基差

供需转弱空近多远

20201130

吨钢利润仍需修复

基建驱动依然可期

20200930

终端消费预期仍存

吨钢利润需要修复

20200831

第一部分 行情回顾

2021年远月黑色系整体下挫修复去年四季度的大幅拉涨，其中双焦大幅领跌、螺纹钢和铁矿微弱回落，随着春节的临近，“原地过节”政策令商品上下游回暖预期增强，2月初开始黑色系转而走强，牛年伊始商品纷纷“牛气冲天”，黑色系商品整体上扬但也再次分化，双焦反弹后再次探低，整个2月涨跌幅十分微弱，振幅已逾10%，主要受焦化利润过高的抑制，螺纹钢、铁矿则加速上行，双双刷新阶段高点，螺纹钢主力05合约月度涨幅9.67%，振幅达14.97%，期价探至4700元/吨之上，较节前低点有近600元/吨的拉升，铁矿石主力05合约在2月大涨13.67%，振幅更高达27.57%。

目前交易的重心主要在钢铁上下游“金三银四”的旺季预期，2月26日当周螺纹钢表观消费量由降转升，高炉开工率连续两周回升，仅库存尚未明确出现拐点，今年库存压力弱于2020年但高于2019年，黑色系主要商品价格螺纹钢、铁矿在良好预期下已经突破前高但未能形成更强的驱动上行，短期应注意技术压力，双焦则再次探低但贴水现货不宜过分追空，静待市场对于旺季预期的验证。

表 1. 2021年2月1日-2月25日黑色系期货主力合约表现（元/吨）

合约	期初价	期末价	最高价	最低价	涨跌幅	振幅
螺纹钢 05	4273	4686	4746	4128	+9.67%	14.97%
铁矿石 05	995.0	1131.0	1180.0	925.0	+13.67%	27.57%
焦炭 05	2560.5	2625.0	2779.5	2461.5	+2.52%	12.92%
焦煤 05	1509.0	1527.5	1608.5	1438.0	+1.23%	11.86%

资料来源：WIND 新纪元期货研究

第二部分 宏观经济：国内外复苏预期较强

1月国内宏观经济数据略有下降，但“原地过节”政策令各行业复工复产早于往年同期，春节期间本土疫情零新增，市场对于3月预期良好，国内经济温和向好，固定资产投资增速或将延续小幅回升，但宏观政策趋向于稳杠杆、紧信用和宽财政。海外疫苗接种快速推进，新增确诊有望逐步平稳回落，欧美经济体也开始复苏，拜登上台后推出1.9万亿美元财政刺激计划，虽有不确定性，3月落地的概率依然相对较大。在疫情中受到重创的消费和制造业复苏的空间相对较大，商品市场受到提振，原油价格带领化工、有色和黑色商品在春节之前已经开始结束此前的调整，转为反弹并在节后加速上行。

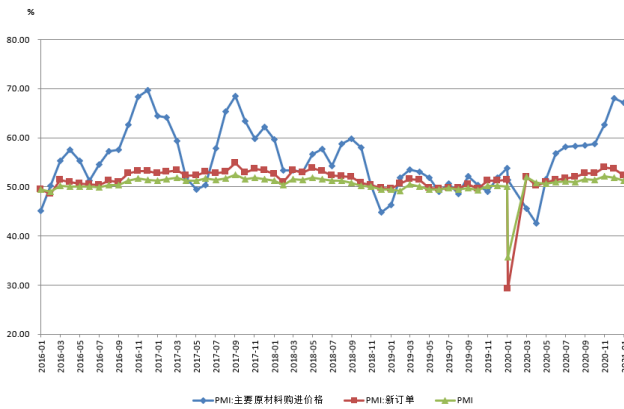
一、国内宏观

制造业采购经理指数微弱下降。1月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为51.3%，比上月回落0.6个百分点，连续11个月位于临界点以上，表明制造业继续保持扩张，但步伐有所放缓。从企业规模看，大、中型企业PMI分别为52.1%和51.4%，比上月回落0.6和1.3个百分点，但均高于临界点；小型企业PMI为49.4%，比上月回升0.6个百分点，仍低于临界点。在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数、新订单指数均高于临界点，原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均低于临界点，除原材料库存指数比上月略有回升之外，

其余四个分类指数均较上月有所回落。

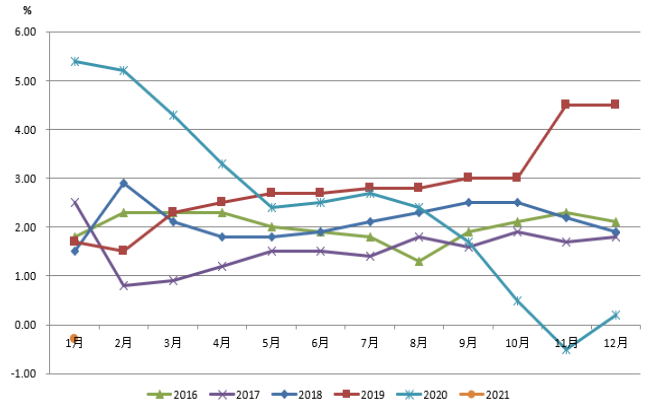
CPI 同比小幅下降、PPI 同比由降转升。国家统计局数据显示 1 月 CPI 同比下降 0.3%（前值+0.2%/-0.5 个百分点）；环比上涨 1.0%（前值+0.7%/+0.3 个百分点），为去年 2 月以来首次转正，并创 2019 年 6 月以来新高，主要受春节错位以及去年高基数效应的影响。国内需求稳定恢复，加之部分国际大宗商品如原油、铁矿石等价格持续攀升，带动工业品价格继续上行，1 月全国工业生产者出厂价格（PPI）同比上涨 0.3%，由降转升（前值-0.4%/+0.7 个百分点），其中黑色金属冶炼和压延加工业价格同比上涨 9.9%，较上月增加 4.9 个百分点；PPI 环比上涨 1.0%（前值 0.0%/+1.0 个百分点），黑色金属冶炼和压延加工业价格环比上涨 3.8%，较上月小幅提升 0.5 个百分点。

图 1. PMI 微弱回落仍维持分水岭之上（%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

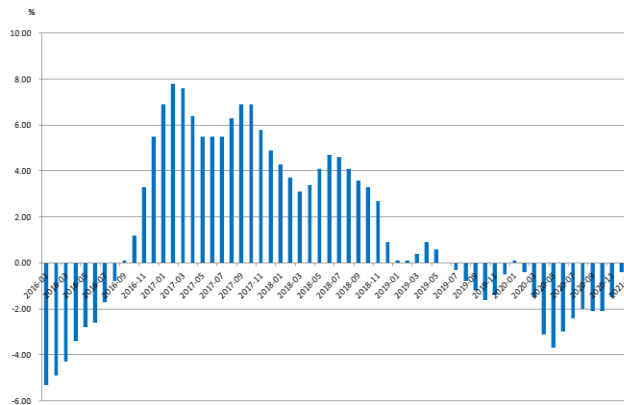
图 2. CPI 同比降入负值区域（%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

积极的财政政策力度有望减弱。财政部 25 日发布数据显示，2021 年 1 月，全国发行地方政府债券 3623 亿元。其中，发行一般债券 2127 亿元，发行专项债券 1496 亿元，均为再融资债券。数据显示，2021 年 1 月，地方政府债券平均发行期限为 8.0 年，平均发行利率为 3.37%。截至 2021 年 1 月末，地方政府债券剩余平均年限为 6.8 年，平均利率为 3.51%。截至 2021 年 1 月末，全国地方政府债务余额为 260208 亿元。其中，一般债务 129495 亿元，专项债务 130713 亿元；政府债券 258457 亿元，非政府债券形式存量政府债务 1751 亿元。

图 3. PPI 同比降幅收窄（%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 4. M1、M2 增速逆转（%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

货币政策阶段收紧，进入稳杠杆阶段。2021年1月新增人民币贷款3.58万亿，同比多增2252亿元，社会融资规模增量为5.17万亿，较上年同期多增1207亿元。广义货币供应量M2同比增长9.8%（前值10.1%），连续两个月回落，创去年3月以来新低，M1同比增长14.7%（前值8.6%），创2017年8月以来新高。金融数据表明1月国内资金面仍然相对宽松，随着我国经济增速恢复至疫情前水平，2021年信贷和社融增速放缓是大概率事件，信用扩张将逐渐告一段落，进入稳杠杆和防风险阶段。

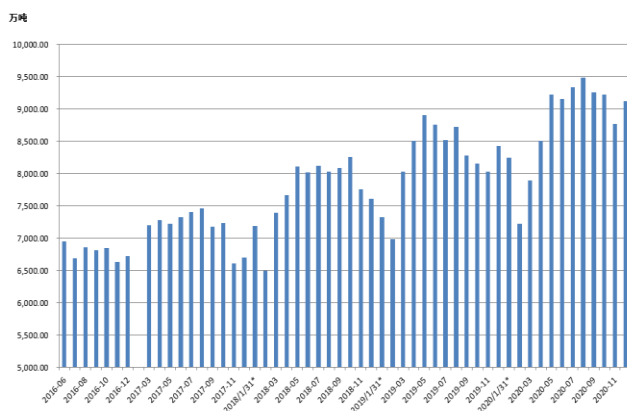
第三部分 钢材供给：利润回升 开工回暖

2020年中国粗钢供给在经济复苏、货币宽松的驱动下，创出10.5亿吨的历史新高，工信部曾在12月末和1月末两次提及下决心压减粗钢产量，同时钢厂在1月下旬随着原材料价格的高企陷入深度亏损，春节淡季来临，市场本预计钢材供给将在短线和长线均有小幅收缩，但目前看来短期减产预期被证伪，长流程钢供给略有回升而短流程钢复产节奏较快。海外疫情好转，钢铁供需两端料将复苏，相对利好原材料尤其是铁矿石，国内钢价也将共振上行。

一、粗钢减产短线证伪 中线仍有政策压力

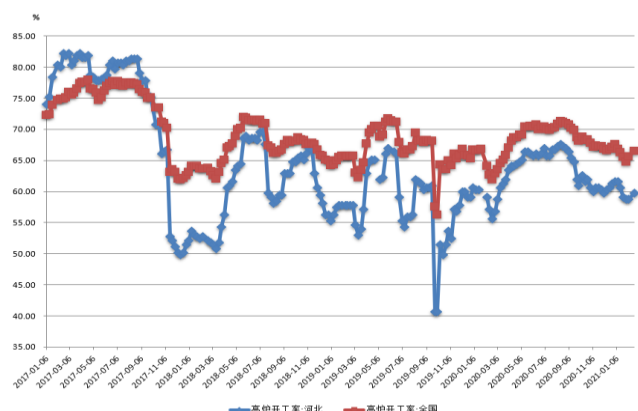
国内粗钢产量曾在2020年9-11月因利润下滑而收缩，随着利润修复，高炉开工率在12月略有回升以致于粗钢产量在12月报于9125.2万吨，较11月增加359.2万吨，环比增加4.10%，同比增加7.70%，1-12月全年粗钢产量高达105299.9万吨，同比增长5.20%，创历史记录。进入1-2月传统钢材淡季，本有春节长假因素对粗钢产量的制约，但今年高炉开工率仅在1月小幅下滑不到3个百分点，“原地过年”政策令节后复工较往年更早、更快，高炉开工率在2月5日当周已经止跌回升，并且在春节之后再次回升，钢材周度产量数据也略有维增。当前1月和2月粗钢产量数据尚未官宣，预计将远高于往年同期，粗钢短线供给缩减的预期被证伪，逐渐进入春季生产旺季。

图5. 中国粗钢产量维持高位（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图6. 高炉开工率略有回升（%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

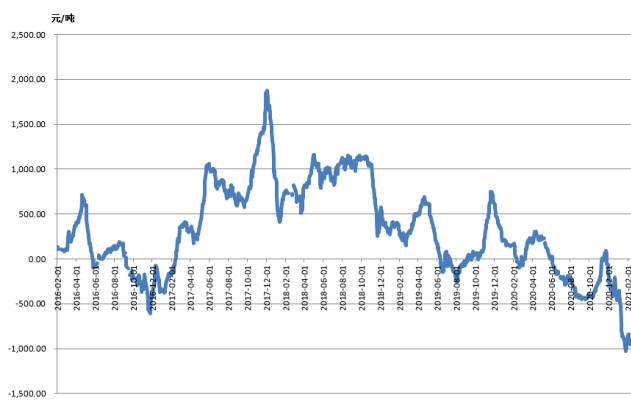
从政策方面来看，12月30日和1月26日，工信部两次提及2021年压减粗钢产量，发言人称工信部将主要从四个方面促进钢铁产量的压减：一、**严禁新增钢铁产能**。对确有必要建设的钢铁冶炼项目需要严格执行产能置换的政策，对违法违规新增的冶炼产能行为将加大查处力度，强化负面预警。同时不断地强化环保、能耗、安全、

质量等要素约束，规范企业生产行为；二、**完善相关的政策措施**。根据产业发展的新情况，工信部和发展改革委等相关部门正在研究制定新的产能置换办法和项目备案的指导意见，将进一步指导巩固钢铁去产能的工作成效；三、**推进钢铁行业的兼并重组**，推动提高行业集中度，推动解决行业长期存在的同质化竞争严重，资源配置不合理，研发创新协同能力不强等方面的问题，提高行业的创新能力和规模效益；四、**坚决压缩钢铁产量**。结合当前行业发展的总体态势，着眼于实现碳达峰、碳中和阶段性目标，逐步建立以碳排放、污染物排放、能耗总量为依据的存量约束机制，研究制定相关工作方案，确保2021年全面实现钢铁产量同比下降。

二、吨钢生产理论亏损略有回升

此前原材料现货价格再次起飞，焦炭现货价格连续十四轮累计900元/吨的提涨，铁矿石价格冲高至1244元/吨，吨钢生产理论亏损值快速扩大至千元关口，高炉开工率也在相应的再次走低，焦化利润高达千元/吨与吨钢理论亏损值形成“天渊之别”，随着焦化去产能完成、新产能投产，焦炭价格终于在春节后开启了第一轮提降，钢材价格稍有修复，长流程吨钢生产利润理论至小幅回升至-762元/吨，但目前盘面长流程吨钢利润仅-90元/吨左右。据产业面消息，短流程钢生产已经略有盈利，复产节奏有所加快。

图7. 吨钢生产理论亏损探低回升（元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图8. 螺纹钢社会库存持续积累（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

三、库存拐点尚未出现 下游消费陆续启动

2020年螺纹钢去库存见底晚于往年，至12月25日当周，社会库存报于362.31万吨，厂内库存报于224.15万吨，完成全年去库存，春节后2月19日当周螺纹钢社会库存报于1008.89万吨，比去年同期少124.56万吨，去年因疫情导致累库基数较大，较2019年同期大增954.10万吨；而2月26日当周螺纹钢厂内库存仅514.84万吨，较去年同期大幅下降245.6万吨，但比2019年同期多165.56万吨。通常2月末3月初钢材将进入去库存周期，当前螺纹钢仍处于累库过程中，库存压力高于2019年但弱于2020年，而表观消费量自2月26日当周止降回升，显示出终端需求已经还是回暖，静待库存拐点出现。

第四部分 钢材需求：复苏预期提振钢材消费

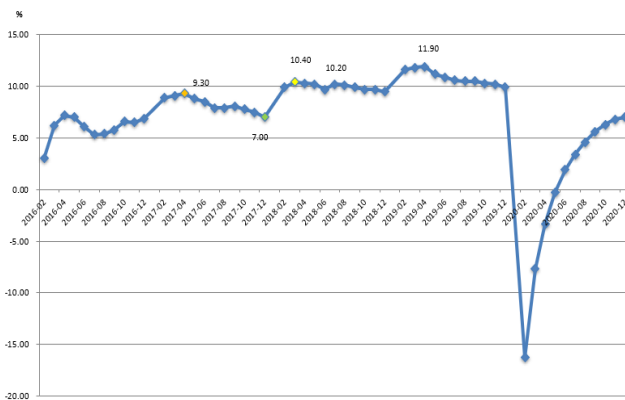
春节前后，海外疫情缓和，经济延续复苏，欧美流动性宽松推升通胀预期，全球市场对钢材的供需均将有所

恢复，在年报中我们曾经预估，2021年全球粗钢产量和表观消费量均将有5%左右的增幅。国内方面，房地产投资和基建投资均在疫情重创后快速恢复性增长，对2020年经济下行起到重要承托作用，尽管去年下半年以来房地产投资增速和基建投资增速均逐步放缓，保持正向增长已经能够对钢材终端消费起到良好的驱动作用了。但目前市场交易的重点在于“预期”，后续仍待消费数据的验证。

一、 房地产投资增速稍显放缓

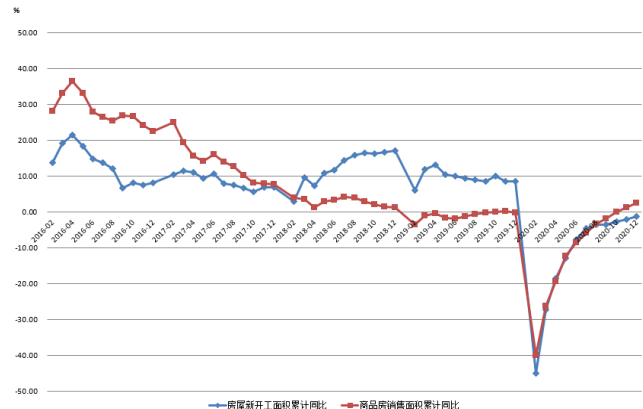
从政策角度来看，中央对于房地产市场的调控决心不容动摇，即便是在疫情最为严重的一季度，仍坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位，2020年8月份，央行、住建部召开重点房企座谈会，研究进一步落实房地产长效机制，明确了房企融资监管新规“三道红线”，即房企剔除预收款后的资产负债率不得大于70%，净负债率不得大于100%，“现金短债比”小于1。如果有的房企上述三项指标全部“踩线”，不能再到金融或者债券市场融资，有息负债不得增加；若指标中两项“踩线”，有息负债规模年增速不得超过5%；若只有一项“踩线”，有息负债规模年增速可放宽至10%；若全部指标符合监管层要求，则有息负债规模年增速可放宽至15%。《十四五规划》中再次谈及这一基调，多次召开会议强调不将房地产作为短期刺激经济的手段，稳地价、稳房价、稳预期，确保房地产市场平稳健康发展，并加快建立房地产金融长效管理制度。2021年1月21日开始多地集体上线新一轮房地产调控，上海领衔深圳、广州、杭州相继出台从限购、限售、限贷等多方面手段收紧的调控政策，合肥、成都加大对哄抬房价等违规行为的打击力度，同时，上海、广州、深圳部分银行信贷资金吃紧、放贷速度放缓。

图 9. 房地产投资增速低位回升 (%)



来源：WIND 新纪元期货研究

图 10. 房屋新开工面积与商品房销售面积增速略有回升 (%)



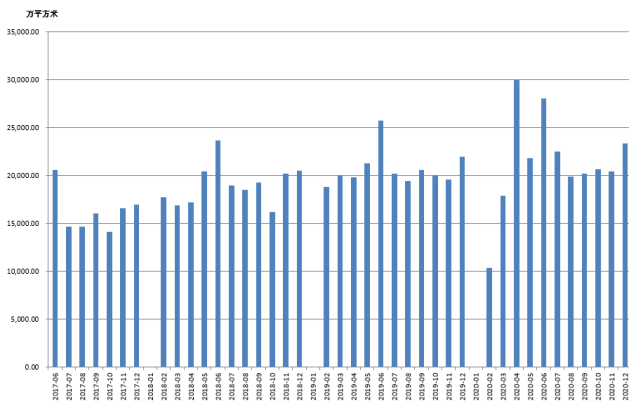
资料来源：WIND 新纪元期货研究

国家统计局数据显示，2020年1—12月份，全国房地产开发投资141443亿元，比上年增长7.0%，增速比1—11月份提高0.2个百分点，比上年回落2.9个百分点。其中，住宅投资104446亿元，增长7.6%，增速比1—11月份提高0.2个百分点，比上年回落6.3个百分点。1—12月房地产开发企业房屋施工面积926759万平方米，比上年增长3.7%，增速比1—11月份提高0.5个百分点，比上年回落5.0个百分点。房屋新开工面积224433万平方米，下降1.2%，降幅比1—11月份收窄0.8个百分点，上年为增长8.5%。房地产开发企业土地购置面积25536万平方米，比上年下降1.1%，降幅比1—11月份收窄4.1个百分点，比上年收窄10.3个百分点；土地成交价款17269亿元，增长17.4%，增速比1—11月份提高1.3个百分点，上年为下降8.7%。2020年，商品房销售面积

176086 万平方米，比上年增长 2.6%，增速比 1—11 月份提高 1.3 个百分点，上年为下降 0.1%。2020 年末，商品房待售面积 49850 万平方米，比 11 月末增加 563 万平方米，比上年末增加 29 万平方米。房地产企业销售和库存压力较大。目前房地产投资仍在恢复中，但随着房地产调控的增多以及房企融资监管新规的“三道红线”，未来房地产投资难以维持高增长，预计 2021 年边际放缓的可能性较大。

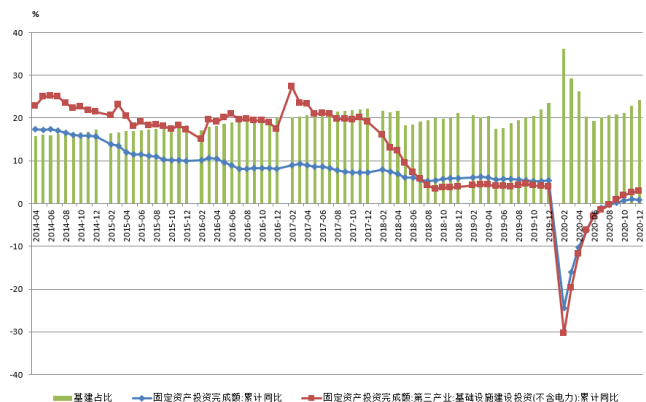
对钢材消费产生直接作用的单月房屋新开工面积自 2 月见底以来快速回升，4-7 月均保持在 2 亿平方米之上，其中 4 月最高近 3 亿平方米，为历史新高，6 月也触及 2.8 亿平方米的高位，显示出二季度以来地产端对螺纹钢的需求快速攀升，进入三季度，地产端赶工热情略有下滑，9 月-11 月基本维持于 2 亿平方米左右，12 月小幅回升至 2.3 亿平方米，2021 年春节相对较晚，12 月地产端阶段赶工。

图 11. 房屋新开工面积单月高位回落（万平方米）



来源：WIND 新纪元期货研究

图 12. 固定资产投资、基建投资累计同比低位回升（%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

2 月 24 日，青岛、郑州、天津等多地发文明确今年将推行住宅用地“集中供地”模式，全年将分 3 批次统一发布住宅用地招拍挂公告。2 月 24 日，青岛市自然资源和规划局副局长潘奇主持召开青岛全市住宅用地调控工作部署会议，发布《坚决落实上级有关要求 部署 2021 年住宅用地供应工作》的通知，会议传达学习了上级部门关于住宅用地供应工作的最新要求，并对 2021 年全市住宅用地供应工作进行了部署。其中提到，严格实行住宅用地“两集中”同步公开出让，即集中发布出让公告、集中组织出让活动。按照青岛市的计划，全年将分 3 批次集中统一发布住宅用地的招拍挂公告并实施招拍挂出让活动，引导市场理性竞争。2 月 24 日，一份由天津市规划和自然资源局发布的《市规划资源局关于做好 2021 年住宅用地集中出让有关工作的通知》（简称《通知》）显示，天津市确定于今年 3 月、6 月、9 月中旬分三批次集中统一发布住宅用地的出让公告，除上述三个日期外，不得再发布住宅用地的出让公告。截至目前房地产市场调控政策已经形成长效机制三大利器：即三道红线、房贷集中度和供地集中度政策，有助于“稳地价、稳房价、稳预期”，市场对此反应良好，多家上市房企股价在 2 月 25 日逆势涨停。

二、 基建投资增速有望进一步小幅回升

2020 年是“十三五”的收官之年，目标上本要实现全面建成小康社会和 GDP 翻一番，今年从政策角度来看，减税降费、降准等逆周期调节加码，从资金来源来看，地方政府专项债、PPP、政策性金融债、抵押补充贷款（PSL）

投放等自筹资金来源的支撑将加强，新增地方专项债额度较2019年有明显增加，充分发挥基础设施补短板的作用，国务院要求专项债资金不得用于土储和房地产相关领域，用于基建领域的比例有所提升。并且在疫情的冲击之下，基建投资增速快速回升，充分发挥了经济托底的作用。

国家统计局数据显示，2020年1—12月份，全国固定资产投资（不含农户）518907亿元，比上年增长2.9%，增速比1—11月份提高0.3个百分点。其中，民间固定资产投资289264亿元，增长1.0%，增速提高0.8个百分点。从环比速度看，12月份固定资产投资（不含农户）增长2.32%。其中第三产业中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）比上年增长0.9%，增速比1—11月份回落0.1个百分点。其中，铁路运输业投资下降2.2%，1—11月份为增长2.0%；道路运输业投资增长1.8%，增速回落0.4个百分点；水利管理业投资增长4.5%，增速提高1.4个百分点；公共设施管理业投资下降1.4%，降幅收窄0.4个百分点。**固定资产投资增速和基建投资增速自疫情之后快速修正，9月以来同步止降回升，并且基建投资增速开始快于固定资产投资增速，而基建投资在固定资产投资中的占比自今年6月的19.34%逐步回升至12月的24.25%。**进入2021年，随着“两新一重”储备项目的加快落实，基建投资增速有望进一步回升，继续发挥稳增长的作用，但今年财政政策或稍有收紧，地方专项债发行规模有望降至3万亿左右，基建对经济的驱动力较2020年或小幅减弱。

第五部分 总结与展望

1月国内宏观经济数据略有下降，但“原地过节”政策令各行业复工复产早于往年同期，春节期间本土疫情零新增，市场对于3月预期良好，国内经济温和向好，固定资产投资增速或将延续小幅回升，但宏观政策趋向于稳杠杆、紧信用和宽财政。海外疫苗接种快速推进，新增确诊有望逐步平稳回落，欧美经济体也开始复苏，拜登上台后推出1.9万亿美元财政刺激计划，虽有不确定性，3月落地的概率依然相对较大。在疫情中受到重创的消费和制造业复苏的空间相对较大，商品市场受到提振，原油价格带领化工、有色和黑色商品在春节之前已经开始结束此前的调整，转为反弹并在节后加速上行。

2020年中国粗钢供给在经济复苏、货币宽松的驱动下，创出10.5亿吨的历史新高，工信部曾在12月末和1月末两次提及下决心压减粗钢产量，同时钢厂在1月下旬随着原材料价格的高企陷入深度亏损，春节淡季来临，市场本预计钢材供给将在短线和长线均有小幅收缩，但目前看来短期减产预期被证伪，长流程钢供给略有回升而短流程钢复产节奏较快。海外疫情好转，钢铁供需两端料将复苏，相对利好原材料尤其是铁矿石，国内钢价也将共振上行。

春节前后，海外疫情缓和，经济延续复苏，欧美流动性宽松推升通胀预期，全球市场对钢材的供需均将有所恢复，在年报中我们曾经预估，2021年全球粗钢产量和表观消费量均将有5%左右的增幅。国内方面，房地产投资和基建投资均在疫情重创后快速恢复性增长，对2020年经济下行起到重要承托作用，尽管去年下半年以来房地产投资增速和基建投资增速均逐步放缓，保持正向增长已经能够对钢材终端消费起到良好的驱动作用了。但目前市场交易的重点在于“预期”，后续仍待消费数据的验证。

分品种总结：

1、螺纹钢：钢价节后迎来开门红，春节期间，海外疫情缓和，经济延续复苏，全球市场对钢材的供需均将有所恢复，在年报中我们曾经预估，2021年全球粗钢产量和表观消费量均将有5%左右的增幅。从短期来看，本

土疫情零新增，春节期间钢材累库幅度符合预期，而原地过年政策令今年春季消费旺季将早于往年，需求预期陡增，主导盘面走势，现货价格在春节期间无量拉涨，节后期价跟随上行，刷新阶段高点。供给方面，长流程钢在春节期间延续增产，已经高于往年同期水平，高炉限于亏损但预期乐观，长流程产量保持稳定，短流程方面电炉厂春节期间停工，但因成本低于钢材现价，节后复产节奏较快。螺纹钢以逢低买入为主，待去库存启动期价有望冲击 5000 元/吨大关。

2、铁矿石：进口铁矿石现货价格始终坚挺于 1150-1200 元/吨，节前期价调整至 900 关口，期现基差一度走扩至 200-250 元/吨，成材减产不及预期，使得铁矿价格明显拉涨，普氏价格最高涨至 175 美元，PB 粉矿也涨至 1160 元/吨之上，05 合约节后快速上行，最高探至 1180 一线刷新去年高点。随着经济复苏，终端需求预期良好，尤其海外钢材产量的回升，铁矿全球供需仍然偏紧。国内方面，澳巴发运目前平稳，港口库存略有小增，但钢厂库存下降，钢厂补库预期仍在。铁矿石上行趋势仍存，暂维持 1000-1200 元/吨高位震荡，维持逢调整买入的思路，向上突破则进一步加持。

3、焦炭：需求方面钢厂减产预期阶段性证伪，短期唐山环保限产有所增强，但影响趋于短线，钢厂对焦炭补货仍然较为积极，但有压价的意愿。供给方面，各地焦化满负荷生产追逐近千元的利润，供给继续增加，新投产焦炉也将陆续回补供给。焦炭开启第一轮提降，现货利润仍有近千元，回归需求强烈，期价领先现货下跌，盘面利润已经回吐近 500 元/吨，期现基差较大。随着钢铁上下游的回暖，焦化仍有旺季需求的驱动，2500 点之下不宜继续追空。

4、焦煤：国内煤矿开始复产，开工率环比回升，复产节奏较快，叠加进口方面澳煤通关恢复的预期，供给端对煤价形成压制。短期焦化企业焦煤库存较高，补库动能不算强，焦炭产能逐渐恢复，焦煤中线需求良好，1450 元/吨之下不追空。

风险点：国内地产和投资增速超预期；天气因素对澳洲、巴西铁矿石发运产生制约；四大矿山出现安全事故等突发事件；焦化去产能速度快于预期或者慢于预期；中澳贸易关系发生变化等。

特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。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，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构**公司总部**

全国客服热线：400-111-1855
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号新纪元期货大厦

管理总部

邮编：200120
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8B

成都分公司

电话：028-68850968
邮编：610004
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952
邮编：518001
地址：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

南京分公司

电话：025-84706666
邮编：210019
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

上海分公司

电话：021-61017395
邮编：200120
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8层F单元

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
邮编：100007
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

苏州营业部

电话：0512-69560991
邮编：215028
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

杭州营业部

电话：0571-85817187
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

重庆营业部

电话：023-6790698
邮编：400010
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#

南通营业部

电话：0513-55880516
邮编：226001
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号