

现实依旧偏弱，盘面震荡下跌

报告要点

近期市场交易的核心在于地产和城投企业债务问题，宏观政策预期，粗钢平控政策何时落地，进口煤供应压力，以及美国债务违约问题；其中刺激政策短期能否出台仍然存疑，但大幅杀跌后市场悲观情绪释放，做空意愿下降。铁水产量在减产政策落地前只能依靠钢厂利润调节，负反馈后移，等待粗钢产量调节政策结果。海外加息周期或暂告段落，但衰退预期仍存，短期关注债务上限谈判结果。预计短期黑色板块价格仍将偏弱运行。中期持续关注铁水产量变化，海外风险事件发展。

摘要：

黑色：现实依旧偏弱，盘面震荡下跌

逻辑：昨日黑色盘面震荡下跌，盘面利润走扩，碳元素依然偏弱。当前钢材需求仍较为弱势，但钢厂在即期利润回升的影响下复产，钢材去库速度放缓，供应压力仍存，等待限产政策明朗后供应才能大幅下降。成本端，焦煤价格偏弱，煤矿企业长协价格下调，焦炭在有利润的情况下跟随焦煤走势。铁矿港口库存去化但后期减产压力下价格依然偏弱。宏观方面，国内地产和基建投资数据均不及预期，建筑用钢需求依旧转弱，等待进一步刺激政策指引需求方向，关注今日 PMI 数据表现，市场预期 pmi 或延续在 50 以下。海外方面，美国债务危机仍存，上周末美国债务上限谈判取得进展，风险资产估值压力暂缓，关注今日美国众议院就债务上限协议投票的结果。后期持续关注银行业风险和美国经济韧性。

行业方面，上周螺纹产量环比回升，长短流程钢厂利润较为平稳，预计产量转为震荡。需求方面，上周需求延续下降，维持弱势。受到利润引导，钢厂减产趋缓，短阶段焦炭下行压力缓和。然而钢材需求逐步转淡，高产量之下，钢材上方压力持续，预计焦炭跟随板块低位震荡运行。短阶段焦煤下行驱动减弱，需求改善叠加进口回落，供需过剩压力有所缓和。然而钢厂减产偏慢，钢材端淡季压力或将逐步显现，同时，动力煤市场情绪偏弱，亦对焦煤形成压制。本期铁矿海外发运小幅回升，到港量大幅减少。目前成材需求依然较弱，但钢厂盈利率小幅回升，部分高炉有所复产；叠加钢厂原料库存创新低，支撑铁矿价格。但后续随着海外供给的增加，及粗钢平控政策落地，铁矿港口累库压力加大。废钢供需双弱，产业链支撑依然偏弱，预计短期震荡运行。合金成本支撑可能下移，后市关注钢招情况和原料情况，预计铁合金短期震荡运行。玻

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号



黑色建材研究团队

研究员：

俞尘泥

021-61051109

从业资格号 F03093484

投资资格号 Z0017179

唐运

从业资格号 F3069311

投资咨询号 Z0015916

tangyun@citicsf.com

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

玻璃当前视角下，现货产销边际转弱，库存可能重新回到累积的状态，玻璃价格和库存高度反相关，产销持续偏弱的情况下，盘面或维持震荡偏弱。纯碱供需基本面来说暂时没有恶化，但市场情绪短期有所改善，盘面震荡反弹。但当前长期看跌预期并未扭转，若下游补库情绪回落，则期现仍可能下跌。进口煤冲击，库存高企压制，北港库存高达 3011 万吨，悲观情绪浓郁，煤价跌幅扩大。

整体而言，近期市场交易的核心在于地产和城投企业债务问题，宏观政策预期，粗钢平控政策何时落地，进口煤供应压力，以及美国债务违约问题；其中刺激政策短期能否出台仍然存疑，但大幅杀跌后市场悲观情绪释放，做空意愿下降。铁水产量在减产政策落地前只能依靠钢厂利润调节，负反馈后移，等待粗钢产量调节政策结果。海外加息周期或暂告段落，但衰退预期仍存，短期关注债务上限谈判结果。预计短期黑色板块价格仍将偏弱运行。中期持续关注铁水产量变化，海外风险事件发展。

风险因素：宽松政策续发、下游补库加快（上行风险）；钢厂主动检修、需求大幅走弱，海外地缘政治风险（下行风险）

中线展望：震荡偏弱

品种	日观点	中线展望 (周度)
钢材	<p>钢材：现实需求偏弱，盘面弱势震荡</p> <p>逻辑：昨日杭州中天螺纹 3540 (-30)，上海热卷 3750 (-30)，建材成交较差。供给方面，上周螺纹产量环比回升，长短流程钢厂利润较为平稳，预计产量转为震荡。需求方面，上周需求延续下降，维持弱势。商品房销售同比延续回落，房企拿地意愿较弱，新开工降幅较大，地产用钢需求仍然偏弱。基建投资大幅回落，现实需求维持弱势。我国经济下行压力加大，随着需求步入淡季，市场对政策预期抱有期待，盘面有所反弹。但我们测算淡季需求或进一步下降，随着钢厂逐步复产，库存压力将逐步加大，建议关注反弹抛空的机会。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>风险因素：需求超预期，政策超预期放松（上行风险）；需求不及预期，海外加息预期加剧（下行风险）</p> <p>中线展望：震荡偏弱</p> <p>关注要点：现实需求</p>	震荡偏弱
铁矿石	<p>铁矿：宏观预期不稳，矿价震荡调整</p> <p>逻辑：港口成交 79.7 (-2.9) 万吨。普氏 102.7 (-1.8) 美元/吨，掉期主力 101.4 (-1.5) 美元/吨，PB 粉 775 (-8) 元/吨，巴混 785 (-8) 元/吨，折盘面 806 元/吨。巴混 09 基差 99 元/吨，01 基差 154 元/吨，05 基差 177 元/吨。卡粉-PB 价差 97 (+2) 元/吨，PB-超特粉价差 125 (-8) 元/吨，PB-巴混价差 -10 (-) 元/吨；内外价差继续走扩。昨日铁矿盘面偏弱震荡，市场交投情绪一般。虽然现实层面钢厂盈利率小幅回升，导致部分高炉有所复产；叠加钢厂原料库存持续低位，支撑铁矿价格。但钢材需求延续弱势，减产预期持续发酵；后续随着海外供给的增加，及粗钢平控政策正式落地，铁矿港口累库压力加大。宏观角度来看，地产数据依然较差、高层持续关注铁矿市场平稳运行，预计后续随着全年粗钢政策的逐步落地，中长期矿价依旧偏弱震荡。</p> <p>操作建议：区间操作与反弹做空相结合</p> <p>风险因素：终端需求超预期，非主流发运减量（上行风险）；发改委加强价格监管，粗钢平控政策（下行风险）</p> <p>中线展望：震荡偏弱</p> <p>关注要点：铁水产量、减产政策</p>	震荡偏弱
废钢	<p>废钢：废钢供需双弱，短期震荡运行</p> <p>逻辑：华东破碎料不含税均价 2421 (+20) 元/吨，华东地区螺废价差 1049 (-38) 元/吨。供应端：钢材期货反弹，主流钢厂涨价，废钢基地惜售情绪增加，钢厂到货减少。需求端：终端需求转入淡季，产业链负反馈延续，废钢日耗低位震荡且有回落空间。钢厂废钢库存低位去化，库存可用天数在 9.7 天，偏低低于正常水平。总的来看，废钢供需双弱，产业链支撑依然偏弱，预计短期震荡运行。</p> <p>风险因素：供给大幅回落，终端需求快速上升（上行风险），终端需求弱势，供给持续释放（下行风险）</p> <p>中期展望：震荡</p>	震荡
焦炭	<p>焦炭：煤炭市场情绪走弱，焦炭价格承压震荡</p> <p>逻辑：受到动力煤加速下跌影响，焦炭现货市场偏弱运行，目前日照准一报价 1820 元/吨 (-10)，09 合约基差 38 元/吨 (+26)。铁水产量小幅回升，下游按需采购，焦钢博弈持续。行业平均焦化利润尚可，焦炭产量持稳。焦企库存压力有所缓解，钢厂焦炭库存天数延续低位。总体来看，受到利润引导，钢厂减产趋缓，焦炭供需相对平衡。钢材需求逐步转淡，高产量之下，钢材上方压力持续，叠加煤炭板块市场情绪走弱，预计焦炭低位震荡运行，后市关注高炉生产节奏及焦煤成本。</p> <p>操作建议：区间操作与反弹做空相结合</p> <p>风险因素：原料成本坍塌、终端需求不及预期（下行风险）；焦企环保限产、焦煤进口收紧（上行风险）。</p> <p>中线展望：震荡</p> <p>关注要点：原料成本、铁水产量</p>	震荡

品种	日观点	中线展望 (周度)
焦煤	<p>焦煤：自身供需矛盾缓和，动力煤拖累加剧</p> <p>逻辑：焦煤现货市场偏弱运行，目前介休中硫主焦煤 1350 元/吨(-)，甘其毛都口岸蒙 5 原煤 1160 元/吨(-10)。高炉减产放缓，焦钢企业焦煤库存天数较低，补库需求部分释放。煤矿出货有所改善，但库存同比仍在高位。伴随蒙煤通关量下滑，焦煤供需过剩压力缓和，然而钢厂减产偏慢，钢材端淡季压力或将逐步显现，同时，动力煤市场情绪偏弱，亦对焦煤形成压制，后市重点关注焦煤进口情况及动力煤旺季需求。</p> <p>操作建议：区间操作与反弹做空相结合</p> <p>风险因素：动力煤旺季需求不及预期、终端需求不及预期（下行风险）；煤矿安检限产加严、进口政策收紧（上行风险）。</p> <p>中线展望：震荡</p> <p>关注要点：动力煤旺季需求、焦煤进口情况</p>	震荡
玻璃	<p>玻璃：淡季需求下行，现货持续下调</p> <p>逻辑：华北主流大板价格 1880 (-30)，华中 2030 元/吨 (-50)，全国均价 2066 元/吨 (-35)，合约 FG2309 基差 464 (+6)。需求端，淡季深加工订单环比回落，下游开工率下降。贸易商开始不做库存，产销一定程度代表刚需，近期产销仍旧偏弱。供应端，利润修复下复产预期逐步提升，玻璃产量也逐步回升。当前视角下，现货产销边际转弱，库存可能重新回到累积的状态，玻璃价格和库存高度反相关，产销持续偏弱的情况下，盘面或维持震荡偏弱。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>风险因素：终端需求大幅回落（下行风险）；产能退出超预期（上行风险）</p> <p>中线展望：震荡</p> <p>关注要点：现货产销</p>	震荡
纯碱	<p>纯碱：现货仍旧悲观，盘面震荡偏弱</p> <p>逻辑：沙河地区重质纯碱价格 1950 元/吨 (-)，合约 SA2309 基差 347 (+88)。供给端，产量变动不大。需求端，浮法日熔预计后续保持稳定，短期冷修减少复产增加。光伏玻璃投产持续，产能仍有增量。总体来看，玻璃总日熔稳中有升，重碱需求仍然较为稳定。轻碱下游短期需求仍旧较差。供需基本面来说暂时没有恶化，但市场情绪短期有所改善，盘面震荡反弹。但当前长期看跌预期并未扭转，若下游补库情绪回落，则期现仍可能下跌。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>风险因素：浮法集中冷修（下行风险）；检修超预期（上行风险）</p> <p>中线展望：震荡</p> <p>关注要点：纯碱库存</p>	震荡
动力煤	<p>动力煤：悲观情绪浓郁，煤价跌幅扩大</p> <p>逻辑：曹妃甸港口价格 Q5500 为 825 (-30)，Q5000 为 722 (-28)，Q4500 为 627 (-18)。进口煤冲击，库存高企压制，北港库存高达 3011 万吨，悲观情绪浓郁，煤价跌幅扩大。淡季电厂日耗处于低位，非电需求释放有限，市场观望为主。中长期，关注迎峰度夏日耗增长以及后期水电改善情况。高库存高进口的情况下，煤价上方压力持续存在。</p> <p>操作建议：观望为主</p> <p>风险因素：极端天气、保供不及预期（上行风险）；需求不及预期（下行风险）</p> <p>中线展望：震荡</p> <p>关注要点：日耗增长、水电情况</p>	震荡
硅锰	<p>硅锰：锰矿挺价为主，现货报价下移</p> <p>逻辑：昨日硅锰市场震荡偏弱，内蒙古 FeMn65Si17 出厂价 6670 元/吨 (-30)，天津港 Mn45.0%澳块报价 39.8 元/吨度 (-)。供给端，锰矿到港减少，加蓬块库存较低，市场挺价心态浓厚；South32 对华 7 月装船报价高品澳块 4.9 美元/吨度 (降 0.1)。需求端，下游钢材需求偏弱，部分钢厂执行检修，产量预计走弱。总体</p>	震荡

品种	日观点	中线展望 (周度)
	<p>来看，硅锰未来需求预期受到压制，预计短期震荡运行，后市关注锰矿价格和钢招情况。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>风险因素：锰矿库存高企、终端需求不及预期（下行风险）；钢厂快速复产、政策超预期刺激（上行风险）。</p> <p>中线展望：震荡</p> <p>关注要点：锰矿价格、钢招情况</p>	
硅铁	<p>硅铁：电费预期调降，能源成本弱势</p> <p>逻辑：昨日硅铁市场震荡偏弱，宁夏 72%FeSi 自然块 7025 元/吨 (-)，主力合约基差 90 元/吨 (+80)。供给端，原煤价格继续下行，内蒙大工业用电降价 0.01 元/度，兰炭成本松动；宁夏地区合金厂存在减产情况。需求端，部分钢厂执行减产，压制硅铁炼钢需求；镁价继续下跌，终端需求不振，停产后 75#硅铁需求走弱。总体来看，硅锰成本支撑可能下移，后市关注钢招情况和原料情况，预计短期震荡运行。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>风险因素：电力价格下调、下游需求不及预期（下行风险）；能耗管控加严、政策超预期刺激（上行风险）。</p> <p>中线展望：震荡</p> <p>关注要点：原料成本、钢招情况</p>	震荡

期货市场监测

图表1：黑色建材品种现货及盘面指标月度监测

中信期货·黑色建材品种现货及盘面指标月度监测									2023/5/30
品种	期差	最新	环比	基差	01	05	09/10	现货	环比
螺纹	1-5月	29	-3	杭州（三线）	-59	-30	-113	3370	-20
	5-10月	-83	3	天津	311	340	257	3650	0
	10-1月	54	0	广州	321	350	267	3750	0
热轧	1-5月	67	16	上海	224	291	153	3750	-30
	5-10月	-138	-12	天津	344	411	273	3780	0
	10-1月	71	-4	广州	194	261	123	3720	-10
铁矿	1-5月	25	0	青岛港PB粉	190	215	134	775	-8
	5-9月	-81	-2	普氏指数	193	218	137	102.7	-1.8
	9-1月	56	2	青岛港麦克粉	179	204	123	761	-9
焦煤	1-5月	5	-12	蒙煤（沙河驿）	86	90	68	1610	-105
	5-9月	-22	14						
	9-1月	18	-2	山西中硫主焦煤	146	150	128	1350	0
焦炭	1-5月	28	-1	日照准一平仓				1990	0
	5-9月	-67	0	日照准一出库	77	105	38	1820	-10
	9-1月	39	1	吕梁准一出厂	217	245	178	1750	0
硅铁	1-5月	-22	34						
	5-9月	-182	34	鄂尔多斯	336	412	230	7050	0
	9-1月	106	-12						
硅锰	1-5月	62	0						
	5-9月	-146	-2	内蒙	400	462	316	6670	-30
	9-1月	84	2						
玻璃	1-5月	11	-9	华北	729	740	624	2040	5
	5-9月	-116	21	华中	869	880	764	2180	0
	9-1月	105	-12	全国	838	849	733	2149	14
纯碱	1-5月	33	9						
	5-9月	-236	11	沙河	550	583	347	1950	0
	9-1月	203	-20						
	电炉螺纹	最新	环比	盘面利润	01	05	09/10	现货利润	环比
电炉成本	华东	3872	25	螺纹	501	527	441	51	-28
	华北	4018	76	热卷	438	427	396	-24	-43
电炉利润	华东	-417	-45	焦炭	256	238	272	54	0
	（张家港）	三级破碎料	2440	20	钢坯成本（含税）	3262	18	废钢-铁水价差	98
动力煤	坑口	最新值	环比	曹妃甸港	最新值	环比	CCI进口	最新值	环比
现货价 （元/吨）	陕西榆林5800	710	-38	Q4500	627	-18	Q3800	562	-3.2
	内蒙古鄂尔多斯5500	656	-14	Q5000	722	-28	Q4700	739	-7.0
	山西大同5500	686	-22	Q5500	825	-30	Q5500	836	-22.9

资料来源：Wind、Mysteel、中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）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或任何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给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

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、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>