

## 下行遇阻，上涨乏力

### 报告要点

盘面已经提前走了需求证伪逻辑，因此在当前需求启动每周开盲盒的初始阶段难形成进一步集中下跌力量，市场都在等待阶段性反弹。但利好实在是匮乏，下游表现平稳偏弱，缺乏故事性。产业链能依靠的只有焦煤逐渐成型的减产故事以及铁矿价格下跌后的发运量回落预期。需求若能跟同期持稳，建材去库可期，整体偏乐观。

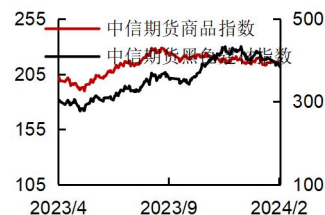
### 摘要：

**黑色：**下行遇阻，上涨乏力

盘面已经提前走了需求证伪逻辑，因此在当前需求启动每周开盲盒的初始阶段难形成进一步集中下跌力量，市场都在等待阶段性反弹。但利好实在是匮乏，下游表现平稳偏弱，缺乏故事性。产业链能依靠的只有焦煤逐渐成型的减产故事以及铁矿价格下跌后的发运量回落预期。需求若能跟同期持稳，建材去库可期，整体偏乐观。

具体来看，铁矿日内港口贸易商报价下调 5-15 元/吨，但期间存在实际成交跌价 20 元/吨的情况，且跌价未能使得现货成交进一步增加。本周样本钢企的进口粉矿消耗数据仍有下滑，进而市场再度担忧钢企复产延迟的问题。关注今日国内钢企复产进度数据，若复产迟迟未见开启，则矿石价格的下行压力有望阶段性增加。煤矿供应回升，产地复产节奏较快，蒙煤通关快速恢复，不过近期减产消息频频，加剧对后续供给减量担忧，价格短期偏强。废钢产出增加，电炉节后复产，但谷电几近亏损，预计废钢日耗回升偏缓慢。高炉钢厂检修结束，但利润不佳复产缓慢，高炉日耗微增，整体日耗增加缓慢。铁合金方面，硅锰需求前景回落，成本暂有支撑。硅铁供需偏中性，能源成本暂不明朗，短期震荡运行。动力煤节后供应恢复缓慢，产地发运倒挂影响港口调入，港口优质货源有限，节后复工和寒潮天气提升日耗水平，贸易商挺价意愿仍存，然旺季临近尾声，电厂库存依旧偏高，后期需求释放空间有限，淡季港口依旧有累库压力，市场僵持博弈，煤价稳中偏弱。玻璃需求阶段性走弱，但下游库存水平不高，仍旧有补库能力以及需求，供应端产量逐步回升。低价地区库存仍旧偏低，对价格有一定支撑。目前期货贴水较大，补库冲击下有反弹机会，未来供需宽松预期不改，上方价格仍有压力。纯碱基本面过剩明显，若供应无扰动的情况下，现货预计持续下跌，带动期货下跌。

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：

余典

从业资格号 F03122523

投资咨询号 Z0019832

徐轲

从业资格号 F03123846

投资咨询号 Z0019914

李亚飞

从业资格号 F03106852

投资咨询号 Z0019913

**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。

整体而言，尽管宏观层面风险有所下降，但节后需求也难以看到强复苏驱动，长期偏利空。目前需求处于回升阶段，当前价位追空有风险，后续关注成材去库和钢厂复产进度。

**风险因素：**政策力度超预期，钢材需求超预期（上行风险）；需求大幅走弱，海外地缘政治风险（下行风险）

**中线展望：**震荡

品种	日观点	中线展望 (周度)
钢材	<p><b>钢材：等待需求验证，钢价下行遇阻</b></p> <p><b>逻辑：</b>昨日杭州螺纹 3810 (+10)，上海热卷 3940 (0)。低价格刺激贸易商拿货，钢厂销售略超预期，华东终端工地复工进度良好，钢材需求小阳春仍存期待。铁矿石连续下跌修复前期高估值，当前铁矿库存结构和绝对价格类似去年同期水平。焦煤政策表态以稳为主，态度较“保供”稍弱，炼钢成本或存在支撑。整体看，终端需求仍存期待，成本端或有支撑，钢价下行遇阻，等待需求验证。</p> <p><b>操作建议：观望</b></p> <p><b>中期展望：震荡</b></p> <p><b>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）</b></p>	震荡
铁矿石	<p><b>铁矿：粉矿消耗再降，钢企复产仍不乐观</b></p> <p><b>逻辑：</b>港口成交 86.9 (-4.6) 万吨。普氏 116.9 (-1.3) 美元/吨，掉期主力 116 (-1.5) 美元/吨，PB 粉 911 (-11) 元/吨，巴混 940 (-3) 元/吨，折盘面 975 元/吨。巴混 09 基差 153 元/吨，01 基差 198 元/吨，05 基差 86 元/吨。卡粉-PB 价差 97 (+2) 元/吨，PB-超特粉价差 121 (+4) 元/吨，PB-巴混价差 -29 (+8) 元/吨。昨日期货盘面合约震荡略偏弱运行，未能延续周二的长势，夜盘时段，期价维持在日盘的低位运行，再现价格疲态。现货市场方面，日内港口贸易商报价下调 5-15 元/吨，但期间存在实际成交跌价 20 元/吨的情况，且跌价未能使得现货成交进一步增加。本周样本钢企的进口粉矿消耗数据仍有下滑，进而市场再度担忧钢企复产延迟的问题。关注今日国内钢企复产进度数据，若复产迟迟未见开启，则矿石价格的下行压力有望阶段性增加。</p> <p><b>操作建议：空头轻仓配置，5-9 价差收敛套利</b></p> <p><b>风险因素：海外矿山发运存在安全事故、天气、亏损等扰动因素（上行风险）；粗钢平控、环保等政策趋严导致钢企超预期减产（下行风险）</b></p> <p><b>关注要点：海外非主流矿山生产发运情况、国内铁水生产情况、后续政策的跟进、产地及港口天气因素、港口环节矿石累库情况。</b></p>	震荡偏弱
废钢	<p><b>废钢：等待需求验证，废钢震荡运行</b></p> <p><b>逻辑：</b>华东破碎料不含税均价 2667 (-2) 元/吨，华东地区螺废价差 1075 (+11) 元/吨。节后逐渐复工，废钢产出增加。电炉节后复产，但谷电几近亏损，预计废钢日耗回升偏缓慢。高炉钢厂检修结束，但利润不佳复产缓慢，高炉日耗微增，整体日耗增加缓慢。综合来看，低利润背景下钢厂复产偏慢，等待终端验证钢材需求，短期废钢价格震荡运行。</p> <p><b>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）</b></p> <p><b>中期展望：震荡</b></p>	震荡
焦炭	<p><b>焦炭：实际需求偏弱，焦钢博弈加剧</b></p> <p><b>逻辑：</b>港口焦炭现货价格小幅下降，目前日照准一报价 2130 元/吨 (-)，05 合约基差 -99 元/吨 (+5)。需求端，铁水小幅下降，需求恢复受阻，钢厂低盈利率下节后复产预期转弱。供应端，焦化利润不佳，主动提产意愿不强，产量弱稳，下游库存去化，焦企库存累积。节四轮提降迅速落地，多个省份焦化企业召开市场分析会呼吁减产，焦钢博弈加剧。近期需重点关注复产节奏、宏观情绪、炼焦成本。</p> <p><b>操作建议：区间操作</b></p> <p><b>风险因素：煤矿快速复产（下行风险）；煤矿安检限产、政策刺激超预期（上行风险）。</b></p> <p><b>关注要点：原料成本、复产节奏、宏观情绪</b></p>	震荡

品种	日观点	中线展望 (周度)
焦煤	<p><b>焦煤：供应扰动频繁，盘面宽幅震荡</b></p> <p><b>逻辑：</b>焦煤现货市场价格稳中偏弱，目前介休中硫主焦煤 2050 元/吨（-20），甘其毛都口岸蒙 5 原煤 1480 元/吨（-）。供应端扰动频繁，实际落地有待观察，产地供应缓慢恢复。需求端，铁水小幅下降，焦企利润较差，提产意愿有限，需求预期较差。近期供应扰动较多，情绪反复带动盘面宽幅震荡。后期重点关注钢厂复产、煤矿安监以及宏观情绪。</p> <p><b>操作建议：区间操作</b></p> <p><b>风险因素：煤炭保供政策（下行风险）；政策刺激超预期、煤矿安检限产（上行风险）。</b></p> <p><b>关注要点：煤炭保供、煤矿安全检查、宏观情绪</b></p>	震荡
玻璃	<p><b>玻璃：宏观有所反复，需求预期悲观</b></p> <p><b>逻辑：</b>华北主流大板价格 1870（-），华中 2000 元/吨（-），全国均价 2034 元/吨（-）。需求端，地产销售偏弱，深加工回款以及订单仍旧偏弱，需求阶段性走弱，但下游库存水平不高，仍旧有补库能力以及需求。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。低价地区库存仍旧偏低，对价格有一定支撑。当前视角下，需求端短期或有补库冲击，期货贴水较多，警惕盘面反弹，同时供应端复产压力较大，未来供需宽松预期不改，收完价差后上方价格仍有压力。</p> <p><b>操作建议：区间操作</b></p> <p><b>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）</b></p> <p><b>关注要点：现货产销</b></p>	震荡偏强
纯碱	<p><b>纯碱：库存持续累积，现货价格走跌</b></p> <p><b>逻辑：</b>沙河地区重质纯碱价格 2100 元/吨（-）。供给端，产量逐步正常，日产回归巅峰。需求端，浮法、光伏玻璃投产持续，产能仍有增量，重碱端需求稳定。轻碱真实需求变动不大，投机需求下滑明显，预计表需维持刚需水平。当前基本面来看，供应大于刚需，下游补库接近尾声，现货持续下跌中下游观望心态较浓，采购或逐步放缓。基本面过剩明显，若供应无扰动的情况下，现货预计持续下跌，带动期货下跌，盘面月差已经反应了未来累库预期，下跌更多靠现货带动。</p> <p><b>操作建议：区间操作</b></p> <p><b>风险因素：浮法集中冷修（下行风险）；检修超预期（上行风险）</b></p> <p><b>关注要点：纯碱库存</b></p>	震荡
动力煤	<p><b>动力煤：需求释放有限，煤价稳中偏弱</b></p> <p><b>逻辑：</b>曹妃甸港口价格 Q5500 为 930（-3），Q5000 为 830（-2），Q4500 为 717（-3）。节后供应恢复缓慢，产地发运倒挂影响港口调入，港口优质货源有限，节后复工和寒潮天气提升日耗水平，贸易商挺价意愿仍存，然旺季接近尾声，电厂库存依旧偏高，后期需求释放空间有限，随着供应逐步恢复，淡季港口依旧有累库压力，煤价稳中偏弱。后期重点关注库存变化以及需求释放情况。</p> <p><b>操作建议：观望为主</b></p> <p><b>风险因素：极端天气、产地安监（上行风险）；需求不及预期（下行风险）</b></p> <p><b>关注要点：需求释放、库存变化</b></p>	震荡
硅锰	<p><b>硅锰：锰矿成交疲软，支撑有所弱化</b></p> <p><b>逻辑：</b>昨日硅锰市场持稳运行，内蒙古 FeMn65Si17 出厂价 6000 元/吨（-10），天津港 Mn45.0% 澳块报价 36.5 元/吨度（-）。成本端，化工焦提降，出厂价降至 1740 元/吨；尽管供应到港低位具备一定支撑，港口锰矿现货成交较差，合金厂对锰矿补库需求力度不强，南非块报价下滑至 34.5 元/吨度。供应端，合金厂整体复产缓慢，整体产量变化不大。需求端，现货</p>	震荡

品种	日观点	中线展望 (周度)
	<p>成交冷清，基建下游相关需求不明朗，后续钢厂复产可能落空。总体来看，硅锰需求前景回落，成本暂有支撑，短期震荡运行，后市关注锰矿价格和钢招情况。</p> <p><b>操作建议：区间操作</b></p> <p><b>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）。</b></p> <p><b>关注要点：锰矿价格、钢招情况</b></p>	
硅铁	<p><b>硅铁：能源预期波动，现货稍有回升</b></p> <p><b>逻辑：</b>昨日硅铁市场持稳运行，宁夏 72%FeSi 自然块 6350 元/吨（+50），03 合约基差 10 元/吨（+10）。成本端，能源市场预期较为模糊，山东今年能源工作基调对煤炭产量目标相对去年有所减少；尽管短期煤矿生产有安监扰动，但山西省能源工作会议要求 2024 年全省能源系统坚持以煤炭稳产保供为基础，兰炭市场仍有调整压力。供给端，主产区产量错峰生产为主。需求端，后续钢厂复产可能落空，金属镁弱势运行，补库需求暂未启动。总体来看，硅铁供需水平偏中性，能源成本预期暂不明朗，后市关注钢招情况和原料情况，预计短期震荡运行。</p> <p><b>操作建议：区间操作</b></p> <p><b>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）。</b></p> <p><b>关注要点：原料成本、钢招情况</b></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									2024/2/28
品种	期差	最新	环比	基差	01	05	09/10	现货	环比
螺纹	1-5月	-69	-5	杭州(三线)	66	-3	23	3810	-20
	5-10月	26	-2	天津	176	107	133	3830	10
	10-1月	43	7	广州	476	407	433	4220	0
热轧	1-5月	-83	4	上海	97	14	49	3940	40
	5-10月	35	-9	天津	337	254	289	4090	0
	10-1月	48	5	广州	197	114	149	4040	30
铁矿	1-5月	-112	-6	青岛港PB粉	196	85	152	918	-4
	5-9月	68	4	普氏指数	201	89	157	116.9	0.9
	9-1月	44	2	青岛港超特粉	238	127	194	804	-4
焦煤	1-5月	-74	0	蒙煤(沙河驿)	-19	-93	-50	2000	-30
	5-9月	43	0						
	9-1月	32	0	山西中硫主焦煤	352	278	278	2050	-20
焦炭	1-5月	-49	0	日照准一汇总(干熄)				2370	-110
	5-9月	29	0	日照准一出库	-50	-99	-70	2130	0
	9-1月	20	0	吕梁准一出厂	95	46	75	2080	0
硅铁	1-5月	198	36						
	5-9月	-82	-12	宁夏	-198	0	-82	6350	50
	9-1月	-116	-24						
硅锰	1-5月	84	14						
	5-9月	-24	-12	内蒙	-168	-84	-108	5980	0
	9-1月	-60	-2						
玻璃	1-5月	-115	46	华北	342	227	297	1870	0
	5-9月	70	-35	华中	472	357	427	2000	0
	9-1月	45	-11	全国	506	391	461	2034	0
纯碱	1-5月	-22	25						
	5-9月	-21	-27	沙河	363	341	320	2100	0
	9-1月	43	2						
	<b>电炉螺纹</b>	<b>最新</b>	<b>环比</b>	<b>盘面利润</b>	<b>01</b>	<b>05</b>	<b>09/10</b>	<b>现货利润</b>	<b>环比</b>
电炉成本	华东	4127	0	螺纹	-41	-186	-84	-101	0
	华北	4311	0	热卷	-123	-254	-161	-88	0
电炉利润	华东	-347	0	焦炭	47	-4	25	-107	0
				长流程螺纹成本(含税)				3911	0
废钢价格	二级破碎料	2700	0	铁水成本(含税)	3172	0	废钢均价	2650	0
(张家港)	三级破碎料	2650	0	钢坯成本(含税)	3638	0	废钢-铁水价差	101	0
<b>动力煤</b>	<b>坑口</b>	<b>最新值</b>	<b>环比</b>	<b>曹妃甸港</b>	<b>最新值</b>	<b>环比</b>	<b>CCI进口</b>	<b>最新值</b>	<b>环比</b>
现货价(元/吨)	陕西榆林5800	805	-2	Q4500	717	-3	Q3800	565	0.8
	内蒙古鄂尔多斯5500	700	2	Q5000	830	-2	Q4700	741	1.0
	山西大同5500	768	0	Q5500	930	-3	Q5500	928	3.7

数据来源: 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>