中信期货研究|黑色建材组日报

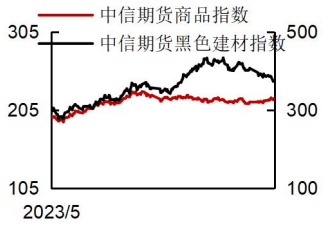
2024-03-28

关注铁水复产进度

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

钢材需求没有太多变化，依然是刚需为主，投机需求清淡。目前博弈点在于即期利润尚可的情况下钢厂能否如期复产提振炉料价格。宏观层面美元走强利好海外定价品种，现实层面清明节前理论上有补库驱动，加上近期处于铁水向上成材去库阶段，暂不看深跌。节后我们认为需求难有起色，这样无论是复产不及预期还是复产以后钢材库存压力增加，都指向下跌方向。



摘要：

黑色：关注铁水复产进度

钢材需求没有太多变化，依然是刚需为主，投机需求清淡。目前博弈点在于即期利润尚可的情况下钢厂能否如期复产提振炉料价格。宏观层面美元走强利好海外定价品种，现实层面清明节前理论上有补库驱动，加上近期处于铁水向上成材去库阶段，暂不看深跌。节后我们认为需求难有起色，这样无论是复产不及预期还是复产以后钢材库存压力增加，都指向下跌方向。

昨日无论是小样本铁水产出数据还是样本钢企进口矿日耗，均指向了钢企复产进度缓慢这一事实，由于根据原定的钢企复产计划，3 月中下旬以及 4 月上旬连续三周为钢企复产相对集中的时间段，因此市场对于铁水增产力度预期较强，但连续两周的铁水小幅增产，削弱了后期铁水复产的乐观预期，此举不利于近期矿石价格反弹的持续。废钢方面，电炉谷电亏损，日耗开始回落。高炉钢厂利润不佳复产缓慢，高炉日耗下降，废钢性价比低于铁水。综合来看，宏观暂无提振，废钢供需双弱，价格震荡筑底。煤矿安监严格持续，产地供应恢复缓慢，蒙煤进口通关维持高位。焦企利润持续恶化，提产意愿有限，需求预期较差，向上游索要利润，采购积极性弱。现货情绪弱势企稳，盘面震荡偏弱运行。硅锰全国产能利用率降幅明显，钢厂复产预期不明，硅锰需求前景仍需观察，成本支撑走强，短期震荡运行。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。受大秦线即将检修和产地情绪好转影响，进口煤价差收窄，贸易商挺价意愿渐强，少量空单需求释放，煤价有止跌企稳迹象。但后期动力煤步入淡季，电厂库存依旧偏高，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，煤价依旧有下行压力。玻璃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

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

投资咨询书 Z0019914

李亚飞

从业资格号 F03106852

投资咨询书 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。

需宽松预期不改，收完价差后上方价格仍有压力。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。

整体而言，现货需求基本已经证伪，而炉料供给处于高位，产业链各环节都处于过剩阶段。如果没有政策加码扭转终端需求，盘面将处于下行通道。后续关注钢厂复产进度和成材需求复苏情况。

风险因素：基建政策转变，制造业需求超预期（上行风险）；复产不及预期，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	**钢材：需求未见起色，钢价小幅下跌** **逻辑：**昨日杭州螺纹 3500（-30），上海热卷 3760（-20）。钢价上涨乏力，成交低位震荡。钢材弱现实依然是市场做空的核心驱动，看涨一方寄希望于宏观政策刺激和基建资金到位后建材需求回补，逻辑无法证实或者证伪，盘面表现焦灼。检修数据反馈钢厂复产依然偏慢，成本支撑减弱。综合看，需求未见起色，成本支撑减弱，钢价小幅下跌。后期关注基建资金到位情况和宏观政策刺激。 **操作建议：观望** **中期展望：震荡** **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）**	震荡
铁矿石	**铁矿：铁水增产不及预期，矿价再度承压** **逻辑：**港口成交 83(-8.2)万吨。普氏 101.3(-2.9)美元/吨，掉期主力 101.2(-3)美元/吨，PB 粉 788(-13)元/吨，巴混 805(-10)元/吨，折盘面 828 元/吨。巴混 09 基差 70 元/吨，01 基差 104 元/吨，05 基差 23 元/吨。卡粉-PB 价差 107(-2)元/吨，PB-超特粉价差 162(-)元/吨，PB-巴混价差-17(+3)元/吨。昨日矿石主力合约率先完成换月，新主力 09 合约日内震荡后再度下行。港口现货报价环比下跌 4-20 元/吨，实际成交环比跌价 3-17 元/吨。昨日无论是小样本铁水产出数据还是样本钢企进口矿日耗，均指向了钢企复产进度缓慢这一事实，由于根据原定的钢企复产计划，3 月中下旬以及 4 月上旬连续三周为钢企复产相对集中的时间段，因此市场对于铁水增产力度预期较强，但连续两周的铁水小幅增产，削弱了后期铁水复产的乐观预期，此举不利于近期矿石价格反弹的持续。 **操作建议：区间操作** **风险因素：阶段性旺季需求表现提振黑色产业链整体需求，海外天气、生产事故等因素再度影响矿石的生产发运（上行风险）；以地产为代表的终端需求疲弱抑制钢企利润改善、进而不利于钢企复产，降能耗等政策端施压钢企生产、复产（下行风险）** **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、产地及港口天气因素、港口环节矿石累库情况。**	震荡偏弱
废钢	**废钢：废钢供需双弱，价格震荡筑底** **逻辑：**华东破碎料不含税均价 2391（-4）元/吨，华东地区螺废价差 1023（-23）元/吨。期钢下跌，基地加快出货，废钢到货增加。电炉谷电亏损，日耗回落。高炉钢厂利润不佳复产缓慢，高炉日耗下降。厂库小幅走低，废钢性价比低于铁水。综合来看，宏观暂无提振，废钢供需双弱，价格震荡筑底。 **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） **中期展望：震荡**	震荡
焦炭	**焦炭：钢厂七轮提降，焦钢博弈加剧** **逻辑：**港口焦炭现货价格小幅下降，目前日照准一报价 1860 元/吨（-60），05 合约基差-57 元/吨（+12）。需求端，铁水小幅增长，需求弱于预期，下游采购意愿仍偏弱。供应端，焦化利润持续压缩，主动提产意愿不强，产量延续小幅下降，钢厂七轮提降，焦化厂抵制意愿较强。焦炭总库存去化，下游补库意愿偏弱，终端刚需暂无起色，预期有所走弱，盘面向下修复基差。近期需重点关注复产节奏、宏观情绪、炼焦成本。 **操作建议：区间操作** **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）。** **关注要点：原料成本、复产节奏、宏观情绪**	震荡

品种	日观点	中线展望（周度）
焦煤	**焦煤：现货价格弱稳，需求仍偏悲观** **逻辑：**焦煤现货市场价格持稳，目前介休中硫主焦煤 1650 元/吨（-），甘其毛都口岸蒙 5 原煤 1315 元/吨（-5）。供应端，安监严格持续，产地供应恢复缓慢，蒙煤进口通关维持高位。需求端，铁水小幅增长，钢厂再次提降压制焦企利润，需求预期较差，向上游索要利润，采购积极性弱。焦煤库存有所累积，焦煤情绪偏弱。后期重点关注钢厂复产、煤矿安监以及宏观情绪。 **操作建议：区间操作** **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）。** **关注要点：煤炭保供、煤矿安全检查、宏观情绪**	震荡
玻璃	**玻璃：需求持续疲软，现货降价延续** **逻辑：**华北主流大板价格 1600（-），华中 1670 元/吨（-），全国均价 1784 元/吨（-7）。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。 **操作建议：区间操作** **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）** **关注要点：现货产销**	震荡
纯碱	**纯碱：下游补库放缓，库存预计累积** **逻辑：**沙河地区重质纯碱价格 1950 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。 **操作建议：区间操作** **风险因素：浮法集中冷修（下行风险）；检修超预期（上行风险）** **关注要点：纯碱库存**	震荡
动力煤	**动力煤：市场僵持博弈，煤价稳中偏弱** **逻辑：**曹妃甸港口价格 Q5500 为 840（-2），Q5000 为 738（-），Q4500 为 650（-）。大秦线即将检修，进口煤价差逐步收窄，产地情绪有所改善，港口贸易商挺价意愿渐强，叠加近期少量空单需求释放，煤价有止跌企稳迹象。但后期动力煤步入淡季，电厂库存依旧偏高，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，煤价依旧有下行压力。后期重点关注非电需求释放情况以及港口库存变化。 **操作建议：观望为主** **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）** **关注要点：需求释放、库存变化**	震荡偏弱
硅锰	**硅锰：锰矿成交僵持，需求预期反复** **逻辑：**昨日硅锰市场偏弱运行，内蒙古 FeMn65Si17 出厂价 5830 元/吨（-30），天津港 Mn45.0% 澳块报价 36.0 元/吨度（-）。成本端，NMT 公布 2024 年 4 月对华锰矿装船价：Mn36%（最小值）南非半碳酸块报 3.95 美元/吨度，环比持平；港口现货市场成交僵持，低价出货意愿减弱，高价采购情绪低迷，锰矿整体行情偏稳运行。供应端，全国产能利用率降幅明显，主要减量来自宁夏两厂全面停产，广西及贵州减产同样小幅扩大，内蒙古产区依然坚挺。需求	震荡

品种	日观点	中线展望（周度）
	端，钢厂复产预期不明。总体来看，硅锰需求前景仍需观察，成本支撑走强，短期震荡运行，后市关注锰矿价格和钢招情况。 **操作建议：区间操作** **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）。** **关注要点：锰矿价格、钢招情况**	
硅铁	**硅铁：环保或有扰动，工厂继续检修** **逻辑：**昨日硅铁市场弱势运行，宁夏 72%FeSi 自然块 6150 元/吨（-50），府谷 99.9%镁锭 17700 元/吨（-）。成本端，上周五内蒙古某电石企业兰炭采购价格下调，神木市场兰炭价格偏弱运行，现中料价格 810-920 元/吨，小料价格 730-850 元/吨。供给端，宁夏生态环境发文点名某硅铁企业，市场有传言称或将停产，目前暂无动向；神木地区有硅铁企业进一步减产。需求端，钢材下游补库启动缓慢，后续钢厂复产前景尚不明朗；金属镁价格企稳。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。 **操作建议：区间操作** **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）。** **关注要点：原料成本、钢招情况**	震荡

期货市场监测

图表 1：黑色建材品种现货及盘面指标日度监测

中信期货 · 黑色建材品种现货及盘面指标日度监测 2024/3/27

品种	期差	最新	环比	基差	01	05	09/10	现货	环比
螺纹	1-5月	4	-2	杭州（三线）	304	308	300	3810	-20
	5-10月	-8	7	天津	104	108	100	3520	-30
	10-1月	4	-5	广州	294	298	290	3800	-20
热轧	1-5月	-74	1	上海	91	17	66	3760	-20
	5-10月	49	11	天津	301	227	276	3880	0
	10-1月	25	-12	广州	71	-3	46	3740	-30
铁矿	1-5月	-81	-3	青岛港PB粉	104	23	71	788	-13
	5-9月	48	5	普氏指数	127	46	94	101.3	-2.9
	9-1月	33	-3	青岛港超特粉	99	18	66	629	-10
焦煤	1-5月	24	14	蒙煤(沙河驿)	-118	-94	-139	1795	5
	5-9月	-45	-6						
	9-1月	21	-8	山西中硫主焦煤	57	81	81	1650	0
焦炭	1-5月	96	21	日照准一汇总(干熄)				2150	0
	5-9月	-74	-10	日照准一出库	-153	-57	-131	1860	-20
	9-1月	-22	-11	吕梁准一出厂	51	147	73	1880	0
硅铁	1-5月	138	-22	宁夏	-60	78	14	6150	-50
	5-9月	-64	22						
	9-1月	-74	0						
硅锰	1-5月	98	-4	内蒙	-68	30	-18	5830	-20
	5-9月	-48	14						
	9-1月	-50	-10						
玻璃	1-5月	-52	-11	华北	178	126	159	1600	-40
	5-9月	33	10	华中	248	196	229	1670	0
	9-1月	19	1	全国	364	312	345	1786	-6
纯碱	1-5月	-86	-14	沙河	258	172	214	1950	0
	5-9月	42	18						
	9-1月	44	-4						
	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	3958	2	螺纹	-191	-291	-234	-82	-8
	华北	4072	-23	热卷	-210	-231	-231	16	1
电炉利润	华东	-488	-32	焦炭	2	-61	-48	-125	0
				长流程螺纹成本（含税）				3592	-22
废钢价格	二级破碎料	2560	0	铁水成本（含税）	2870	-21	废钢均价	2515	0
（张家港）	三级破碎料	2510	0	钢坯成本（含税）	3324	-22	废钢-铁水价差	201	8
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	677	0	Q4500	650	0	Q3800	549	0.8
	内蒙古鄂尔多斯5500	610	1	Q5000	738	0	Q4700	709	1.0
	山西大同5500	676	-5	Q5500	840	-2	Q5500	852	1.2

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，且不担保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