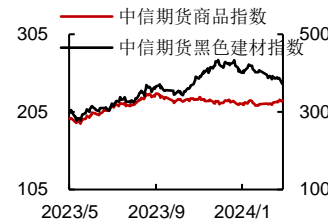


终端需求一般，成本推动型逻辑为主

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

昨日公布的 GDP 数据表现亮眼，宏观经济延续复苏态势，与板材需求韧性相呼应。不过对于建材而言，较好的数据也意味着二季度政策预期减弱，尤其是对基建项目的支持，因此需求回升到去年同期水平的难度加大。复产阶段炉料易涨难跌，成本支撑延续，终端需求尚在验证阶段，短期进入反弹之后震荡调整结构。



摘要：

黑色：终端需求一般，成本推动型逻辑为主

昨日公布的 GDP 数据表现亮眼，宏观经济延续复苏态势，与板材需求韧性相呼应。不过对于建材而言，较好的数据也意味着二季度政策预期减弱，尤其是对基建项目的支持，因此需求回升到去年同期水平的难度加大。复产阶段炉料易涨难跌，成本支撑延续，终端需求尚在验证阶段，短期进入反弹之后震荡调整结构。

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

虽然下游需求欠佳的表现已属预期之内，但仍对盘面价格造成一定负面扰动，矿石期现货价格小幅回落。从矿石自身基本面出发，短期钢企复产仍是矿价驱动的主逻辑，但高库存压力始终“悬而未决”，且随着年中矿山发运冲量再度临近，中期矿价下行压力不减。废钢方面，电炉谷电亏损，日耗回升有限，废钢性价比低于铁水。综合来看，废钢供需双弱，价格跟随成材。产地供应恢复缓慢。需求端铁水延续小幅回升，焦炭第一轮提涨基本落地，部分贸易商开始入场采购。焦煤上游库存持续累积，下游库存去化，复产预期下整体库存低位的焦煤弹性较大，现货情绪回暖，下游补库需求暂未释放。硅锰全国产能利用率降幅明显，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。大秦线开始检修，产地发运成本支撑，部分港口贸易商挺价意愿仍存，但动力煤步入淡季，汛期水电出力预期增加，电厂库存依旧偏高，非电刚需采购为主，整体需求释放空间有限，叠加大集团外购价调降，煤价弱势运行。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，当前盘面交易重心在于终端需求环比回暖，基本面阶段性好转。但要形成反转趋势，需要看到成材需求显著放量消化炉料高供给，否则将会再度出现负反馈逻辑。

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。

辑。后续关注钢厂复产进度和成材需求复苏情况。

风险因素：基建发力，出口放量，炉料供给受限（上行风险）；需求证伪，成材累库（下行风险）

中线展望：震荡

品种	日观点	中线展望 (周度)
钢材	<p>钢材：数据偏好，预期转弱</p> <p>逻辑：昨日杭州螺纹 3580 (-10)，上海热卷 3820 (+10)。一季度 GDP 数据录得 5.3%，显著高于去年同期 4.5%，使得二季度政策发力的预期不强；板材表需和热卷开平出现见顶信号，后续恐怕不能弥补建材缺口，中期视角黑色依然承压。短期受到基建需求回补预期和钢厂复产预期提振，叠加近月空头离场，黑色小幅震荡。</p> <p>操作建议：观望</p> <p>中期展望：震荡</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>	震荡
铁矿石	<p>铁矿：复产逻辑尚存，短期矿价震荡运行</p> <p>逻辑：港口成交 92.3(-11.6)万吨。普氏 110.4(-2.6)美元/吨，掉期主力 109.9(-2.3)美元/吨，PB 粉 844(-17)元/吨，巴混 852(-22)元/吨，折盘面 879 元/吨。巴混 09 基差 53 元/吨，01 基差 93 元/吨，05 基差 10 元/吨。卡粉-PB 价差 112(+5)元/吨，PB-超特粉价差 161(-8)元/吨，PB-巴混价差-8(-5)元/吨。昨日期货盘面震荡下行为主，现货市场报价跌幅集中在 5-25 元/吨，实际成交随着期货的下跌而跌幅扩大，日成交跌幅 0-22 元/吨，成交有所回落。矿石基本面暂无扰动，昨日公布的经济数据显示，钢铁相关领域依然欠佳——地产负增速水平进一步下行、基建投资增速略有放缓。虽然下游需求欠佳的表现已属预期之内，但仍对盘面价格造成一定负面扰动，矿石期现货价格小幅回落。从矿石自身基本面出发，短期钢企复产仍是矿价驱动的主逻辑，但高库存压力始终“悬而未决”，且随着年中矿山发运冲量再度临近，中期矿价下行压力不减。前期对于阶段性价格反弹机会以及 5-9 价差扩大套利机会建议继续降低配置比例。</p> <p>操作建议：区间操作，5-9 正套机会继续降低配置比例</p> <p>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，粗钢产量调控、降能耗等政策端施压钢企生产、复产（下行风险）。</p> <p>中线展望：震荡</p> <p>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、政策层面动态。</p>	震荡
废钢	<p>废钢：废钢供需双弱，价格跟随成材</p> <p>逻辑：华东破碎料不含税均价 2418 (+12) 元/吨，华东地区螺废价差 1089 (+1) 元/吨。期钢震荡，基地加快出货，钢厂废钢到货回升。电炉谷电亏损，日耗走平。高炉钢厂利润修复后有复产计划，高炉日耗有回升潜力。废钢性价比低于铁水，厂库延续去化。综合来看，废钢供需双弱，矛盾并不突出，价格跟随成材。</p> <p>风险因素：供给大幅回落，终端需求快速上升（上行风险），终端需求弱勢，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：需求边际好转，部分提涨落地</p> <p>逻辑：港口焦炭现货价格持稳，目前日照准一报价 1880 元/吨 (-)，09 合约基差-213 元/吨 (+24)。需求端，钢联口径铁水产量延续小幅回升，需求边际好转，预期有所回暖，部分贸易商入场采购。供应端，焦化厂亏损延续，产量维持偏弱运行，市场情绪回暖后部分焦化厂有提产；陕西省《关于贯彻落实〈空气质量持续改善行动计划〉的实施意见（征求意见稿）》提出 2024 年 10 月底前关中地区完成炭化室高度 4.3 米及以下 7 座 430 万吨焦炉淘汰，影响</p>	震荡

品种	日观点	中线展望 (周度)
	<p>预计有限。焦化厂库存去化，港口和钢厂库存小幅累积，中下游部分需求释放，部分钢厂已经接受一轮提涨，需求恢复预期支撑盘面震荡运行。近期需重点关注复产节奏、宏观情绪、炼焦成本。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>风险因素：原料成本坍塌、粗钢压产政策（下行风险）；煤矿安监限产、政策刺激超预期（上行风险）。</p> <p>中线展望：震荡</p> <p>关注要点：原料成本、复产节奏、宏观情绪</p>	
焦煤	<p>焦煤：供应恢复缓慢，现货情绪回暖</p> <p>逻辑：焦煤现货市场价格小幅上涨，目前介休中硫主焦煤 1600 元/吨（-），甘其毛都口岸蒙 5 原煤 1290 元/吨（+10）。供应端，安监严格持续，产地供应恢复缓慢，3 月原煤产量同比仍维持下降。需求端，钢联口径铁水延续小幅回升，焦化厂开启提涨，复产预期再起，焦煤竞拍情绪升温。焦煤上游库存持续累积，下游库存去化，复产预期下整体库存低位的焦煤弹性较大，现货情绪回暖，下游补库需求暂未明显释放。后期重点关注钢厂复产、煤矿安监以及宏观情绪。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>风险因素：粗钢压产政策、进口增量过快（下行风险）；政策刺激超预期、煤矿安检限产（上行风险）。</p> <p>中线展望：震荡</p> <p>关注要点：复产节奏、煤矿安全检查、宏观情绪</p>	震荡
玻璃	<p>玻璃：补库或将结束，产销环比走弱</p> <p>逻辑：华北主流大板价格 1620（-），华中 1610 元/吨（-），全国均价 1740 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。</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：交割逻辑影响，盘面震荡运行</p> <p>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，若供应无扰动的前提下，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>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

品种	日观点	中线展望 (周度)
动力煤	<p>动力煤：部分需求释放，煤价小幅反弹</p> <p>逻辑：曹妃甸港口价格 Q5500 为 823 (+6)，Q5000 为 727 (+6)，Q4500 为 634 (+6)。大秦线检修开启，港口调入有所回落，进口煤价差逐步收窄，产地发运成本倒挂，市场可售货源逐步减少，部分港口贸易商挺价意愿较强，同时下游部分需求释放，煤价小幅反弹。但动力煤已经步入淡季，汛期水电有望发力，电厂库存依旧偏高，非电刚需采购为主，整体需求释放空间有限，预计煤价向上空间有限。后期重点关注非电需求释放情况以及港口库存变化。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>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）</p> <p>中线展望：震荡</p> <p>关注要点：非电需求释放、港口库存变化</p>	震荡
硅锰	<p>硅锰：锰矿封盘待涨，成本持续抬升</p> <p>逻辑：昨日硅锰市场持稳运行，内蒙古 FeMn65Si17 出厂价 5800 元/吨 (-)，天津港 Mn45.0% 澳块报价 40.0 元/吨度 (-)。成本端，NMT 公布 2024 年 5 月对华锰矿装船价：Mn36%（最小值）南非半碳酸块报 4.25 美元/吨度 (+0.3)。港口部分现货贸易商封盘惜售，市场报价持续上行，少数工厂补库高价成交，观望意愿较浓；化工焦提涨 120 元/吨。供应端，开工维持低位，宁夏部分工厂有计划复产。需求端，河钢 4 月硅锰采购 12800 吨，环比减少 1700 吨，同比减少 5300 吨，定价 5900 元/吨。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。</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>	震荡
硅铁	<p>硅铁：成本支撑稳健，情绪稍有回暖</p> <p>逻辑：昨日硅铁市场偏强运行，宁夏 72%FeSi 自然块 6250 元/吨 (+50)，府谷 99.9% 镁锭 18700 元/吨 (+250)。成本端，主产区成本整体持稳，能源价格支撑偏强，内蒙古地区兰炭出厂价存在上调预期。供给端，生产利润一般，主产区检修力度维持，整体库存偏高，但边际上有所去化。需求端，河钢 4 月硅铁采购量 1516 吨，环比变化不大，定价 6600 元/吨；金属镁受益于前期减产，价格有所回升。总体来看，硅铁供需持稳为主，能源成本预期持稳，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

期货市场监管

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									2024/4/16
品种	期差	最新	环比	基差	01	05	09/10	现货	环比
螺纹	1-5月	52	13	杭州（三线）	209	261	198	3810	-20
	5-10月	-63	-16	天津	169	221	158	3680	20
	10-1月	11	3	广州	249	301	238	3850	20
热轧	1-5月	-57	6	上海	54	-3	26	3810	-10
	5-10月	29	-5	天津	164	107	136	3830	0
	10-1月	28	-1	广州	24	-33	-4	3780	10
铁矿	1-5月	-82	1	青岛港PB粉	102	20	62	844	-17
	5-9月	42	0	普氏指数	141	59	101	110.4	-2.6
	9-1月	40	-1	青岛港超特粉	96	14	56	685	-15
焦煤	1-5月	120	5	蒙煤（沙河驿）	-374	-254	-391	1675	0
	5-9月	-137	-6						
	9-1月	17	1	山西中硫主焦煤	-129	-9	-9	1600	0
焦炭	1-5月	131	43	日照准一汇总（干熄）				1930	0
	5-9月	-105	-34	日照准一出库	-239	-108	-213	1880	0
	9-1月	-26	-10	吕梁准一出厂	-266	-135	-240	1680	0
硅铁	1-5月	170	22	宁夏	-168	2	-114	6250	50
	5-9月	-116	-26						
	9-1月	-54	4						
硅锰	1-5月	128	18	内蒙	-300	-172	-272	5800	0
	5-9月	-100	-22						
	9-1月	-28	4						
玻璃	1-5月	-56	-5	华北	151	95	142	1600	0
	5-9月	47	8	华中	221	165	212	1670	0
	9-1月	9	-3	全国	330	274	321	1779	-6
纯碱	1-5月	-113	-1	沙河	170	57	51	1950	0
	5-9月	-6	9						
	9-1月	119	-8						
	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	3933	2	螺纹	-255	-394	-299	151	5
	华北	4110	2	热卷	-281	-311	-309	285	-14
电炉利润	华东	-383	8	焦炭	-73	-42	-122	-126	0
				长流程螺纹成本（含税）				3474	10
废钢价格	二级破碎料	2540	0	铁水成本（含税）	2758	9	废钢均价	2495	0
（张家港）	三级破碎料	2490	0	钢坯成本（含税）	3208	9	废钢-铁水价差	310	-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	676	7	Q4500	634	6	Q3800	529	2.5
	内蒙古鄂尔多斯5500	596	4	Q5000	727	6	Q4700	687	5.7
	山西大同5500	659	3	Q5500	823	6	Q5500	829	6.6

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>