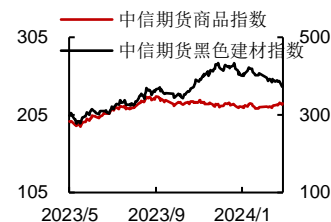


预期现实共振，上涨情绪重燃

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

盘面原本略显颓势之际，昨日先是建材需求数据超预期，下午国务院新闻发布会上表示要推动所有增发国债项目于今年6月底前开工建设。明确且即将临近的时间节点给黑色又注入一支强心剂，夜盘如期高开，形成突破。根据国债资金投向来看，绝大部分以防汛防灾等民生补短板项目为主，相较往年基建项目用钢系数偏低，不过环比角度看需求还是呈回升态势。按当前时间节点来看，“淡季不淡”可能性增加，盘面将维持偏强走势，此外关注今日供需数据验证情况。



摘要：

黑色：预期现实共振，上涨情绪重燃

盘面原本略显颓势之际，昨日先是建材需求数据超预期，下午国务院新闻发布会上表示要推动所有增发国债项目于今年6月底前开工建设。明确且即将临近的时间节点给黑色又注入一支强心剂，夜盘如期高开，形成突破。根据国债资金投向来看，绝大部分以防汛防灾等民生补短板项目为主，相较往年基建项目用钢系数偏低，不过环比角度看需求还是呈回升态势。按当前时间节点来看，“淡季不淡”可能性增加，盘面将维持偏强走势，此外关注今日供需数据验证情况。

铁矿除了政策提振外，本周小样本钢企铁水产出进一步增加，以及样本钢企进口矿消耗水平继续回升，均指向钢企在4月中旬延续复产节奏，进而继续利好矿石需求。从已披露的力拓和淡水河谷财报来看，两家矿山均未调整2024年生产发运目标，预示着力拓仍将提高发运来补偿一季度减量，而淡水河谷则需要适当控制其发运节奏。维持后期矿石发运水平整体回升的趋势判断，则对应矿石的库存压力难以缓解，关注中期高库存对价格带来的压力。焦化厂首轮提涨落地，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，叠加市场预期走强，盘面大幅上涨。废钢提涨，基地收货增加，钢厂废钢到货同步回升。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，宏观预期提振，废钢跟涨成材。硅锰需求前景转好，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。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。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。纯碱短期基本面没有较大矛

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。

盾，盘面受宏观因素影响较大。盘面升水后可能进一步拉出现货正反馈，推动现货价格上涨，短期价格或易涨难跌，但长期供需矛盾积累，远月价格仍不乐观。动力煤方面，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。

整体而言，当前盘面交易重心在于终端需求环比回暖，同时政策带来提振。虽然供给未能出清，但需求尚未证伪。后续继续关注成材需求复苏情况。

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：宏观预期提振，钢材快速上涨</p> <p>逻辑：昨日杭州螺纹 3620 (+30)，上海热卷 3860 (+50)。钢谷建材表需环比大幅回升，验证基建需求随着专项债发行提速的回补逻辑。电视电话会议提及，推动所有增发国债项目于今年 6 月底前开工建设。此外，重提 2024 年增发 1 万亿元超长期特别国债。两者叠加从预期层面扭转黑色金属弱现实现状，预计短期钢价偏强运行。</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：钢企复产叠加政策发力，短期矿价偏强震荡</p> <p>逻辑：港口成交 115(+22.7)万吨。普氏 116.6(+6.2)美元/吨，掉期主力 115.9(+6.5)美元/吨，PB 粉 881(+37)元/吨，巴混 890(+38)元/吨，折盘面 921 元/吨。巴混 09 基差 51 元/吨，01 基差 96 元/吨，05 基差 6 元/吨。卡粉-PB 价差 122(+10)元/吨，PB-超特粉价差 160(-1)元/吨，PB-巴混价差-9(+1)元/吨。昨日午后受发债相关政策利好刺激，矿石期货合约强势上涨，港口现货报价同步跟随为主，日涨幅集中在 30-50 元/吨，而实际成交方面，午前成交涨价多在 10 元/吨左右水平，午后涨幅升至 30-40 元/吨，受市场情绪影响，现货成交亦有所放量。除了政策提振外，本周小样本钢企铁水产出进一步增加，以及样本钢企进口矿消耗水平继续回升，均指向钢企在 4 月中旬延续复产节奏，进而继续利好矿石需求。从已披露的力拓和淡水河谷财报来看，两家矿山均未调整 2024 年生产发运目标，预示着力拓仍将提高发运来补偿一季度减量，而淡水河谷则需要适当控制其发运节奏。维持后期矿石发运水平整体回升的趋势判断，则对应矿石的库存压力难以缓解，关注中期高库存对价格带来的压力。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：政策端释放刺激需求利好，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：宏观预期提振，废钢跟涨成材</p> <p>逻辑：华东破碎料不含税均价 2419 (+1) 元/吨，华东地区螺废价差 1116 (+27) 元/吨。废钢提涨，基地收货增加，钢厂废钢到货同步回升。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，宏观预期提振，废钢跟涨成材。</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：一轮提涨落地，市场情绪升温</p> <p>逻辑：港口焦炭现货价格持稳，目前日照准一报价 1920 元/吨 (+30)，09 合约基差-223 元/吨 (-10)。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</p>	震荡

品种	日观点	中线展望 (周度)
	<p>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，一轮提涨落地，宏观预期走强，盘面持续上行。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：市场预期向好，盘面大幅上涨</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 1320 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，焦化厂首轮提涨落地，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，叠加市场预期走强，盘面大幅上涨。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：预期有所回暖，盘面震荡运行</p> <p>逻辑：华北主流大板价格 1590（-20），华中 1600 元/吨（-），全国均价 1734 元/吨（-3）。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：宏观情绪回暖，纯碱震荡偏强</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，下游担心检修季价格上涨提前补库，导致表需高企。短期基本面没有较大矛盾，盘面受宏观因素影响较大。盘面升水后可能进一步拉出现货正反馈，推动现货价格上涨，短期价格或易涨难跌，但长期供需矛盾积累，远月价格仍不乐观。</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：下游询货增加，煤价小幅反弹</p> <p>逻辑：曹妃甸港口价格 Q5500 为 825 (+2)，Q5000 为 730 (+3)，Q4500 为 637 (+3)。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，同时下游询货增加，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：South32 澳矿 6 月发运取消</p> <p>逻辑：昨日硅锰市场偏强运行，内蒙古 FeMn65Si17 出厂价 5850 元/吨 (+50)，天津港 Mn45.0% 澳块报价 40.5 元/吨度 (+0.5)。成本端，South32 通知 6 月份澳矿发运全部取消，反映出港口事故影响比前期市场预计得更加持久；港口现货贸易商大多捂盘惜售，尽管成交暂未放量，市场报价仍在持续上行。供应端，开工维持低位，宁夏部分工厂有计划复产。需求端，市场对后续基建需求存在回升期待，微观需求表现较为亮眼，复产预期较强。总体来看，硅锰需求前景转好，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：电价或有下调，市场情绪回暖</p> <p>逻辑：昨日硅铁市场持稳运行，宁夏 72%FeSi 自然块 6250 元/吨 (-)，府谷 99.9% 镁锭 18700 元/吨 (-)。成本端，主产区成本整体持稳，兰炭成本支撑偏强，市场有传言称 4 月电价或将下调，关注后续结算情况。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，钢材下游需求持续性较为亮眼，复产预期走强；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									2024/4/17
品种	期差	最新	环比	基差	01	05	09/10	现货	环比
螺纹	1-5月	52	0	杭州（三线）	183	235	171	3810	-20
	5-10月	-64	-1	天津	193	245	181	3730	50
	10-1月	12	1	广州	253	305	241	3880	30
热轧	1-5月	-55	2	上海	87	32	58	3860	50
	5-10月	26	-3	天津	177	122	148	3860	30
	10-1月	29	1	广州	37	-18	8	3810	30
铁矿	1-5月	-85	-3	青岛港PB粉	131	46	90	881	37
	5-9月	44	2	普氏指数	179	94	138	116.6	6.2
	9-1月	41	1	青岛港超特粉	127	43	86	725	40
焦煤	1-5月	100	-20	蒙煤（沙河驿）	-265	-165	-277	1830	155
	5-9月	-113	25						
	9-1月	13	-5	山西中硫主焦煤	-175	-75	-75	1600	0
焦炭	1-5月	88	-43	日照准一汇总（干熄）				1930	0
	5-9月	-66	39	日照准一出库	-245	-157	-223	1920	40
	9-1月	-22	4	吕梁准一出厂	-202	-114	-180	1780	100
硅铁	1-5月	170	0						
	5-9月	-122	-6	宁夏	-208	-38	-160	6250	0
	9-1月	-48	6						
硅锰	1-5月	138	10						
	5-9月	-118	-24	内蒙	-292	-154	-272	5850	50
	9-1月	-20	14						
玻璃	1-5月	-39	17	华北	139	100	132	1600	0
	5-9月	32	-15	华中	209	170	202	1670	0
	9-1月	7	-2	全国	318	279	311	1779	-6
纯碱	1-5月	-117	-4						
	5-9月	-7	-1	沙河	141	24	17	1950	0
	9-1月	124	5						
	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	-263	-410	-311	154	3
	华北	4085	-23	热卷	-299	-338	-329	288	3
电炉利润	华东	-353	28	焦炭	-86	-39	-124	-126	0
				长流程螺纹成本（含税）				3511	37
废钢价格	二级破碎料	2540	0	铁水成本（含税）	2793	34	废钢均价	2495	0
	（张家港）三级破碎料	2490	0	钢坯成本（含税）	3243	36	废钢-铁水价差	267	-43
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	681	5	Q4500	637	3	Q3800	533	3.4
	内蒙古鄂尔多斯5500	601	5	Q5000	730	3	Q4700	688	1.5
	山西大同5500	663	4	Q5500	825	2	Q5500	832	3.0

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>