

小幅回调之后，黑色再度强势反弹

报告要点

昨日硅锰和铁矿表现亮眼。硅锰大涨原因较为直接，主要为港口事故影响程度超预期。铁矿则并未看到基本面有明显变化，且此前盘面似乎已经消化完复产预期进入横盘整理阶段。但正如我们之前所述，专项债及国债发行的大逻辑持续性较长，现货正常偏弱的需求表现利空有限，资金容易配合钢厂复产、节前补库等产业数据或宏观政策利好进行博弈，使得盘面表现反复。

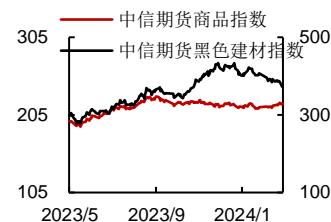
摘要：

黑色：小幅回调之后，黑色再度强势反弹

昨日硅锰和铁矿表现亮眼。硅锰大涨原因较为直接，主要为港口事故影响程度超预期。铁矿则并未看到基本面有明显变化，且此前盘面似乎已经消化完复产预期进入横盘整理阶段。但正如我们之前所述，专项债及国债发行的大逻辑持续性较长，现货正常偏弱的需求表现利空有限，资金容易配合钢厂复产、节前补库等产业数据或宏观政策利好进行博弈，使得盘面表现反复。

对于铁矿而言，地方政府专项债券项目的最新动态继续在预期层面利好矿石以及整体黑色金属价格，同时日内小样本钢企铁水产出数据显示，铁水增产明显提速，进一步夯实矿石需求。但样本钢企的进口粉矿日耗则结束4月以来的连续回升，钢企复产节奏出现分歧。由于05合约临近交割月且政策端更加利好远月合约，因此前期5-9价差扩大套利机会建议继续降低配置比例、逐步离场。煤矿产地供应恢复偏慢，3月进口有所回落，不过澳煤进口出现利润，关注持续性。上游库存去化，下游库存累积，复产预期下整体库存低位的焦煤弹性较大。废钢提涨，基地收货增加，钢厂废钢到货同步回升。电炉复产日耗走高，高炉利润修复后逐步复产日耗回升。废钢性价比低于铁水，价格跟随成材波动。硅锰方面，South32 锰矿港口事故影响深远，受此影响港口锰矿贸易商大多封盘，预计短期偏强运行。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。玻璃需求端短期五一假期或有补库冲击，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

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。

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。近期呼局发运增加明显，大秦线检修即将结束，港口面临累库压力，煤价仍有下跌预期。

整体而言，当前产业链各环节矛盾仍在积累，暂未看到形成方向性的驱动力量。强预期反复出现，现货需求不明朗，部分资金从其他板块流入黑色，多空博弈加剧，预计节前宽幅震荡运行。关注炉料端供给及钢材去库情况。

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：强预期主导盘面，钢价小幅上涨</p> <p>逻辑：昨日杭州螺纹 3640 (+20)，上海热卷 3860 (+20)。期钢上涨，成交放量。政策利好加码，特别国债项目要求 6 月底前开工，2024 年专项债项目筛选完成，需求大于计划量，使得钢材需求预期进一步好转。钢厂盈利率快速回升，钢厂复产确定性较强，叠加节前钢厂补库，黑色板块向下驱动尚不显著，预计钢价高位震荡运行为主。</p> <p>操作建议：观望</p> <p>中期展望：震荡</p> <p>风险提示：基建提振、炉料供给受限(上行风险)；需求不及预期、库存矛盾激化(下行风险)</p>	震荡
铁矿石	<p>铁矿：继续建议 5-9 正套离场，关注钢企复产节奏</p> <p>逻辑：港口成交 120.3(+26.3)万吨。普氏 118.9(+5.2)美元/吨，掉期主力 116.4(+3.6)美元/吨，PB 粉 887(+29)元/吨，巴混 905(+28)元/吨，折盘面 937 元/吨。巴混 09 基差 49 元/吨，01 基差 92 元/吨，05 基差 10 元/吨。卡粉-PB 价差 130(-5)元/吨，PB-超特粉价差 153(+1)元/吨，PB-巴混价差-18(-1)元/吨。受专项债券项目的最新动态和钢企复产提速的共同利好，昨日期货盘面震荡上行，夜盘维持日盘高点附近震荡。现货方面，港口现货报价上涨 20-35 元/吨，期货收盘前实际成交价格涨幅多在 20-30 元/吨，盘后北方港口成交价格有所回落。地方政府专项债券项目的最新动态继续在预期层面利好矿石以及整体黑色金属价格，同时日内小样本钢企铁水产出数据显示，铁水增产明显提速，进一步夯实矿石需求。但样本钢企的进口粉矿日耗则结束 4 月以来的连续回升，钢企复产节奏出现分歧。由于 05 合约临近交割月且政策端更加利好远月合约，因此前期 5-9 价差扩大套利机会建议继续降低配置比例、逐步离场。</p> <p>操作建议：区间操作，5-9 正套机会继续降低配置比例、逐步离场</p> <p>风险因素：政策端释放刺激需求利好，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、港口环节矿石库存变化情况、政策层面动态。</p>	震荡
废钢	<p>废钢：预期提振，废钢微涨</p> <p>逻辑：华东破碎料不含税均价 2482 (+32)元/吨，华东地区螺废价差 1077 (+19)元/吨。主流钢厂到货量大幅减少，拉涨收废意愿回升，基地收货增加，库存与钢厂废钢到货同步回升。电炉复产日耗走高。高炉钢厂利润修复后逐步复产，高炉日耗回升。废钢性价比低于铁水，厂库止跌企稳。综合来看，宏观预期提振，供需同步回升，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：补库需求增加，提涨预期仍存</p> <p>逻辑：港口焦炭现货价格上涨，目前日照准一报价 2000 元/吨 (-10)，09 合约基差-165 元/吨 (-53)。需求端，钢联口径铁水产出量延续小幅回升，现实需求好转，部分贸易商入场采购，钢材补库需求增加。供应端，随着下游需求回升，低库存下现货资源趋紧，焦化厂逐步复产，但成本端也在上涨压缩焦化厂利润，提产幅度有限。焦化厂库存延续去化，刚需回升总库存下降，投机需求分流现货资源，市场仍有提涨预期，支撑盘面升水运行。近期需重点关注复产节奏、宏观情绪、炼焦成本。</p>	震荡

品种	日观点	中线展望 (周度)
	<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：下游拿货积极，涨价幅度趋缓</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 1800 元/吨（-），甘其毛都口岸蒙 5 原煤 1375 元/吨（+25）。供应端，安监严格持续，产地供应恢复缓慢，周产量环比小幅增加，3 月焦煤进口有所回落，澳煤进口出现利润，关注持续性。需求端，钢联口径铁水延续小幅回升，焦化厂在利润恢复下有所提产，焦煤现实需求好转，下游拿货积极。补库需求有所释放，上游库存出现去化，下游库存累积，前期迅速上涨后幅度有所放缓，复产预期下整体库存低位的焦煤弹性较大。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、进口利润</p>	震荡
玻璃	<p>玻璃：下游节前补库，产销环比好转</p> <p>逻辑：华北主流大板价格 1590（+10），华中 1600 元/吨（-），全国均价 1713 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，需求端短期五一假期或有补库冲击，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：碱厂订单下滑，价格震荡运行</p> <p>逻辑：沙河地区重质纯碱价格 2050 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
动力煤	<p>动力煤：市场僵持博弈，煤价稳中偏弱</p> <p>逻辑：今日市场交投冷清，买卖僵持博弈，煤价稳中偏弱，曹妃甸港口价格 Q5500 为 820（-1），Q5000 为 723（-2），Q4500 为 635（-）。产地因安监供应有所收缩，四月大秦线检修开启，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，迎峰度夏需求仍值期待，部</p>	震荡偏弱

品种	日观点	中线展望 (周度)
	<p>分港口贸易商挺价意愿较强。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，近期各路局下调煤炭铁路运费，呼局发运增加明显，大秦线检修即将结束，港口面临累库压力，煤价仍有下跌预期。后期重点关注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：震荡偏弱</p> <p>关注要点：需求释放、港口库存变化</p>	
硅锰	<p>硅锰：锰矿市场封盘，硅锰期现转强</p> <p>逻辑：昨日硅锰市场偏强运行，内蒙古 FeMn65Si17 出厂价 6250 元/吨(+130)，天津港 Mn45.0% 澳块报价 45.0 元/吨度(-)。成本端，South32 锰矿港口事故影响深远，受此影响港口锰矿贸易商大多封盘，合金厂补库心态较为犹豫，对矿价接受度不足，加蓬矿有少量高位成交；钦州港连续两周锰矿无入库量，库存连续下降至 120 万吨以下。供应端，开工维持低位，宁夏部分工厂有计划复产。需求端，复产预期较强，钢厂钢招有所回暖。总体来看，硅锰需求前景转好，成本支撑走强，短期震荡偏强运行，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：震荡偏强</p> <p>关注要点：锰矿价格、钢招情况</p>	震荡偏强
硅铁	<p>硅铁：兰炭环保督察，硅铁现货偏紧</p> <p>逻辑：昨日硅铁市场持稳运行，宁夏 72%FeSi 自然块 6450 元/吨(-)，府谷 99.9%镁锭 18750 元/吨(-50)。成本端，神木兰炭集团发布调价通知，表示因煤炭上涨，环保督察对兰炭产业能耗严控，部分兰炭企业关停整改，后续兰炭生产成本会继续上涨，主产区兰炭逐步落实第二轮提涨，硅铁生产成本支撑偏强。供给端，生产利润好转，多个地区合金厂有复产意愿，现货采销稍显紧张，库存去化速度良好。需求端，钢材下游需求持续性较为亮眼，复产预期走强，补库动作有所回升；金属镁受益于前期减产，供需整体好转。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									2024/4/24
品种	期差	最新	环比	基差	01	05	09/10	现货	环比
螺纹	1-5月	82	3	杭州（三线）	150	232	142	3810	-20
	5-10月	-90	-4	天津	220	302	212	3790	10
	10-1月	8	1	广州	240	322	232	3900	-10
热轧	1-5月	-52	5	上海	60	8	36	3860	20
	5-10月	28	1	天津	190	138	166	3900	0
	10-1月	24	-6	广州	30	-22	6	3830	20
铁矿	1-5月	-80	7	青岛港PB粉	99	20	61	875	-6
	5-9月	41	-5	普氏指数	173	94	135	118.9	5.2
	9-1月	39	-2	青岛港超特粉	97	17	58	720	-8
焦煤	1-5月	180	32	蒙煤（沙河驿）	-340	-161	-319	1790	0
	5-9月	-159	-25						
	9-1月	-21	-7	山西中硫主焦煤	-10	170	170	1800	0
焦炭	1-5月	137	26	日照准一汇总（干熄）				2150	0
	5-9月	-106	-16	日照准一出库	-197	-60	-165	2000	0
	9-1月	-32	-10	吕梁准一出厂	-116	21	-85	1880	0
硅铁	1-5月	210	-20						
	5-9月	-136	26	宁夏	-148	62	-74	6450	0
	9-1月	-74	-6						
硅锰	1-5月	160	-28						
	5-9月	-132	-8	内蒙	-556	-396	-528	6250	130
	9-1月	-28	36						
玻璃	1-5月	-40	-8	华北	72	32	48	1600	0
	5-9月	16	2	华中	142	102	118	1670	0
	9-1月	24	6	全国	251	211	227	1779	-6
纯碱	1-5月	-116	10						
	5-9月	-38	-3	沙河	106	-10	-48	2100	0
	9-1月	154	-7						
	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	3996	2	螺纹	-310	-469	-357	197	-12
	华北	4123	-23	热卷	-352	-376	-382	310	-10
电炉利润	华东	-396	18	焦炭	-96	9	-99	-98	0
				长流程螺纹成本（含税）				3503	27
废钢价格	二级破碎料	2590	0	铁水成本（含税）	2777	23	废钢均价	2545	0
（张家港）	三级破碎料	2540	0	钢坯成本（含税）	3227	24	废钢-铁水价差	326	-32
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	685	-2	Q4500	635	0	Q3800	541	0.0
	内蒙古鄂尔多斯5500	610	0	Q5000	723	-2	Q4700	697	0.0
	山西大同5500	675	0	Q5500	820	-1	Q5500	837	0.0

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>