

需求预期反复，黑色震荡加剧

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

昨日黑色市场震荡运行，铁矿受印度提高出口关税影响，期价上涨较多。宏观方面，5月终端需求的回归受到疫情干扰，黑色现实需求持续低迷。4月份社融数据偏差、地产投资同比下滑较多，地产贷款利率下调，5月23日国常会，进一步部署稳经济一揽子措施，各项逆周期政策不断出台，黑色总体需求承压，后期或有改善。

摘要：

黑色：需求预期反复，黑色震荡加剧

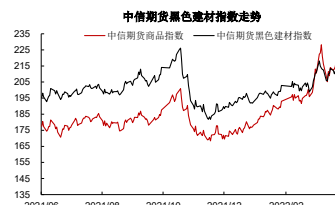
逻辑：昨日黑色市场震荡运行，铁矿受印度提高出口关税影响，期价上涨较多。宏观方面，5月终端需求的回归受到疫情干扰，黑色现实需求持续低迷。4月份社融数据偏差、地产投资同比下滑较多，地产贷款利率下调，5月23日国常会，进一步部署稳经济一揽子措施，各项逆周期政策不断出台，黑色总体需求承压，后期或有改善。

行业方面，4月份钢铁产量增幅较多，铁水产量已超去年，本周钢材产量小幅减少，库存去化缓慢，部分钢厂进入亏损，虽减产预期较强，实际产量维持高位。原料转为按需补库，煤焦生产较为正常，焦炭第三轮提降落地，下游谨慎补库，焦煤拍卖成交改善。5月22日，印度提高铁矿出口关税，利多低品矿需求，本周铁矿到港回升，库存小幅累积。钢厂补库驱动减弱后，铁矿去库将放缓；疫情影响下，废钢供给较为紧张。需求偏弱、钢厂低利润背景下，原料现货承压。

整体而言，受到各地疫情扰动，5月弱需求已成为现实。近期黑色转为交易现实驱动，连续下跌后，受宏观政策影响市场情绪影响，波动加大；后期观察疫情好转、需求的回归情况，黑色市场方能企稳上涨。

风险因素：疫情受控、地产持续放松（上行风险）；疫情反复、需求不及预期（下行风险）

中线展望：震荡偏弱



黑色建材研究团队

研究员：
辛修令
021-80401749
从业资格号 F3051600
投询资格号 Z0015754

俞尘泥
021-61051109
从业资格号 F03093484
投资资格号 Z0017179

品种	日观点	中线展望 (周度)
钢材	钢材：需求预期反复，期价震荡加剧 逻辑：昨日杭州中天螺纹 4780 元/吨(-20)，上海热卷 4810 元/吨(-20)，现货市场成交一般。供给方面，本周长短流程均有下降，部分钢厂亏损而有减产，但铁水产量仍维持高位。需求方面，表需延续弱势，库存已达到同期高位，钢厂库存压力较大。近日北京、天津疫情反复，制约需求回升。GDP 目标的实现须地产软着陆，银保监会下调首套住房房贷利率，地产放松政策继续加码。国常会进一步部署稳经济一揽子措施，促进经济修复，但短期疫情散发，地产销售持续低位，房企资金短期难以改善，终端需求仍然较弱。未来关注关键省市的疫情发展情况及需求的回归情况，预计钢价震荡运行。 操作建议：区间操作 风险因素：限产、需求超预期（上行风险）；需求不及预期、政策调控加码（下行风险）	震荡
铁矿石	铁矿：港口库存小幅累积，矿价上行存有压力 逻辑：港口成交 53.5(-34.6)万吨。普氏 136(-0.3)美元/吨，掉期主力 134(-0.1)美元/吨，PB 粉 964(+16)元/吨，超特粉 765(+25)元/吨，折盘面 981 元/吨。超特粉 05 基差 199 元/吨，09 基差 118 元/吨，01 基差 173 元/吨。卡粉-PB 价差 204(-1)元/吨，PB-超特粉价差 199(-9)元/吨，内外价差大幅收缩。周末印度要求提高铁矿出口关税，受此影响，铁矿昨日高开并保持强势。但因为印度粉矿在国内不受青睐，港口库存持续累积，短期对基本面影响或有限。现货在周日提涨后，昨日成交表现疲软，工厂观望为主，全天成交一般。上周铁矿到港大幅回升，周一港口库存环比出现小幅累积。当前钢厂亏损面扩大，钢材产量出现一定程度下降，减产风险逐步增加。基本面外，继续关注疫情变化及刺激政策的出台及落地效果。进口矿发运稳步回升，但海运费持续跳涨，中期或成为支撑矿价的因素。短期事件性冲击释放后，市场或重新交易中期供需过剩，矿价预计宽幅震荡。 操作建议：区间操作。 风险因素：宽松政策持续推出，钢厂补库强势（上行风险）；终端需求改善不及预期，粗钢减产政策加速落地（下行风险）	震荡偏弱
废钢	废钢：钢厂亏损延续，废钢承压运行 逻辑：华东破碎料不含税均价 3377（+4）元/吨，华东螺废价差 1364（-20）元/吨。废钢到货再次回落，供应链问题继续限制废钢供应；终端成材需求不佳，期现价格提涨后迅速回落。全国电炉厂利润继续下移，螺废价差续创近期新低，电炉厂减产面积逐步扩大；长流程钢厂因炉料快速下跌，生产尚有利可图，日耗回落有限。当前终端需求不佳，钢厂压力累积，对解封后的需求恢复逐渐缺乏信心。总体来看，板块偏弱走势，废钢短期跟随运行。 风险因素：供给持续无法恢复（上行风险），终端需求持续弱势（下行风险）	震荡
焦炭	焦炭：市场情绪分化，期价宽幅震荡 逻辑：焦炭现货市场稳中偏弱运行，三轮降价落地后，市场情绪出现一定分化，部分贸易商入场询单，钢厂仍以按需采购为主。港口准一 3370 元/吨（-50），盘面高开后回落，09 合约收盘价基差 250 元/吨（-20）。需求方面，近期铁水产量增至相对高位，焦炭刚性需求强度尚可，但钢厂焦炭库存整体回升，现多数控制原料到货，采购节奏放缓。供应方面，焦企开工持稳，但焦炭降价压力下，焦化利润持续收窄，部分焦化厂开始出现亏损，提产积极性下降。成本端，部分优质煤种价格有止跌迹象，但市场观望情绪仍在，是否对焦炭形成支撑，尚需进一步验证。总体来看，焦炭供需偏紧格局明显改善，短期内自身驱动不强，预计期价将受到宏观预期与钢材需求影响，跟随黑色板块震荡运行。 操作建议：区间操作 风险因素：需求不及预期、焦煤成本坍塌、粗钢压产超预期（下行风险）；铁水产量恢复较快、焦煤紧缺（上行风险）	震荡
焦煤	焦煤：供应环比回升，成交边际改善 逻辑：焦煤现货呈现品种分化，经过价格连续回调，部分优质煤种价格暂时企稳，成交边际改善，然在焦炭提降压力下，市场观望情绪仍在，部分煤种仍有跌价预期，沙河驿蒙煤 2750 元/吨，期价震荡运行。供应方面，国内煤矿正常生产，焦煤产量持续回升；进口端，蒙煤通关增至 400 车高位，策克口岸开放在即，蒙煤仍有增量预期。需求方面，焦企开工率持稳，焦煤刚性需求尚可，伴随市场情绪好转，下游采购有所增加，但整体仍以观望为主。库存方面，煤矿库存压力有所缓解，焦化厂去库明显，总库存有所去化。总体来看，焦煤供需紧张格局缓解，焦化利润收窄，向下压制焦煤价格。期价方面，主力合约基差偏高，预计承压震荡运行，需持续关注钢材端负反馈风险。 操作建议：区间操作 风险因素：煤矿大幅提产、终端需求不及预期（下行风险）；保供增产不及预期、进口资源持续紧张（上行风险）	震荡
玻璃	玻璃：需求持续偏弱，现货持续下跌 逻辑：华北主流大板价格 1835（-32），华中 1904 元/吨（-），全国均价 1914 元/吨（-9），主力合约 FG2209 基差 68（+17）。需求端，在疫情和房企资金问题的影响下，深加工订单少回款差，对玻璃采取随用随采的策略。供应端，现货价格较低，利润微薄，供应短期平稳，存减量预期。库存方面，全国浮法玻璃样本企业总库存 7304.94 万重箱，环比上涨 0.98%，华北地区高库存有所去化，环比下降 2.45%。目前高库存水平对玻璃价格形成一定的压制。周末地产政	震荡

	策再度放松，利好地产销售，宏观预期有所回暖，但基本面偏弱，盘面震荡运行。随着期价回调至天然气成本线附近，成本支撑较强。中长期关注地产端需求是否兑现。 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）	
纯碱	纯碱：浮法持续偏弱，光伏预期向好 逻辑：华北地区重质纯碱价格 3050 元/吨（-），主力合约 SA2209 基差 122（+58）。供给端，现货价格保持稳定，在高利润水平下，供应较为平稳。检修季即将来临，供应端存减量预期。需求端，浮法玻璃受地产端恢复不及预期和疫情的影响，需求恢复较为缓慢，浮法玻璃厂对目前的高价碱有所抵制，以刚需采购为主。库存端，本周去库 11.03 万吨，库存大幅去化。部分玻璃厂纯碱库存受疫情影响下降，交通缓解后集中补库行为，使纯碱库存进一步去化。近期地产端放松政策不断出台，使得浮法玻璃需求预期恢复，但现实端受疫情影响仍然未见拐点，浮法价格阴跌，利润承压，警惕冷修风险。光伏投产积极，对纯碱边际需求拉动明显。短期内，市场在需求端地产弱势与光伏上行之间博弈，高位震荡。中长期关注地产对浮法玻璃的消费的兑现，以及光伏玻璃的投产。 操作建议：区间操作 风险因素：浮法集中冷修（下行风险）；光伏点火超预期（上行风险）	震荡

期货市场监测

图 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									
品种	期差	最新	环比	基差	01	05	09/10	现货	环比
螺纹	1-5 月	88	15	杭州（三线）	233	321	4	4640	-20
	10-1 月	85	-1	天津	518	606	284	4830	-20
				广州	498	590	433	5030	-30
热轧	1-5 月	89	2	上海	147	230	67	4800	-50
	10-1 月	91	1	天津	457	540	377	5020	-20
				广州	150	239	59	4830	-20
铁矿	1-5 月	27	3	青岛港 PB 粉	237	264	184	947	0
	9-1 月	53	8	普氏指数	252	279	199	136.0	-0.1
				超特粉	26	-82	56	770	55
动力煤	1-5 月	116	-5	秦皇岛	395.0	511.0	360.0	1205	0.0
	9-1 月	35	42						
焦煤	1-5 月	209	-14	蒙煤（沙河驿）	326	535	183	2750	0
	9-1 月	143	2	山西中硫主焦煤	871	1080	728	2950	0
焦炭	1-5 月	80	-54	日照准一平仓				3410	0
	9-1 月	159	-17	日照准一出库	413	492	254	3370	-50
				吕梁准一出厂	357	436	60	3160	0
硅铁	1-5 月	18	22	鄂尔多斯	178	196	-18	8600	0
	9-1 月	196	-12						
硅锰	1-5 月	64	90	内蒙	292	356	112	8200	0
	9-1 月	180	30						
	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	5013	0	螺纹	471	497	387	14	-81
	华北	5190	0	热卷	440	466	363	-125	-91
电炉利润	华东	-293	-20	焦炭	-74	79	-99	150	-80
				长流程螺纹成本（含税）				4791	66
废钢价格	二级破碎料	3420	0	铁水成本（含税）	3984	63	废钢均价	3330	0
							废钢-铁水		

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有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司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，或者中信期货有限公司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，且中信期货有限公司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，但中信期货有限公司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，且中信期货有限公司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有限公司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有限公司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>