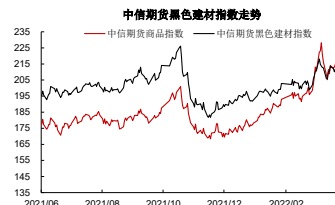


预期分化较大，黑色承压震荡

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

昨日黑色市场承压震荡，主要是受现实弱需求拖累。宏观方面，5月终端需求的回归受到疫情干扰，总体表现低迷。4月份社融数据偏差、地产投资下行较多，LPR利率下调。5月25日，全国稳经济电视电话会召开，要求落实稳经济一揽子措施，当前需求承压较大，逆周期政策不断出台，后期或有改善预期。



黑色建材研究团队

研究员：
辛修令
021-80401749
从业资格号 F3051600
投资资格号 Z0015754

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

摘要：

黑色：预期分化较大，黑色承压震荡

逻辑：昨日黑色市场承压震荡，主要是受现实弱需求拖累。宏观方面，5月终端需求的回归受到疫情干扰，总体表现低迷。4月份社融数据偏差、地产投资下行较多，LPR利率下调。5月25日，全国稳经济电视电话会召开，要求落实稳经济一揽子措施，当前需求承压较大，逆周期政策不断出台，后期或有改善预期。

行业方面，本周铁水日产达到240万吨，钢材产量小幅下降，库存去化缓慢，厂库累积较多，部分钢厂进入亏损。原料维持按需补库，煤焦生产较为正常，焦炭第四轮落地，下游谨慎补库，焦煤拍卖成交偏弱。印度提高铁矿出口关税，伊朗降低出口关税，总体对全年供需影响较小，本周铁矿疏港略有下降，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，终端需要压力传导，原料现货承压。

整体而言，受到各地疫情扰动，5-6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

品种	日观点	中线展望 (周度)
钢材	<p>钢材：预期分化较大，期价震荡加剧</p> <p>逻辑：昨日杭州中天螺纹 4710 元/吨(-)，上海热卷 4700 元/吨 (-40)，现货市场成交较差。供给方面，本周长短流程均小幅下降，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、四川等地疫情反复，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。全国稳住经济大盘电视电话会召开，要求落实稳经济一揽子措施，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，预计钢价承压震荡运行。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>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）</p>	震荡
铁矿石	<p>铁矿：铁矿延续去库，矿价震荡走势</p> <p>逻辑：港口成交 82.7(+28.4)万吨。普氏 131.25(-2.15)美元/吨，掉期主力 130.8(+1.9)美元/吨，PB 粉 951(+16)元/吨，超特粉 751(+16)元/吨，折盘面 966 元/吨。超特粉 05 基差 194 元/吨，09 基差 114 元/吨，01 基差 170 元/吨。卡粉 -PB 价差 206(-)元/吨，PB-超特粉价差 200(-)元/吨，内外价差重新扩大，昨日铁矿现货价格偏弱走势，部分投机需求入场，卖方心态良好。本周港口库存延续去化，生铁产量继续走高；但钢厂拿货积极性有所走低，关注后续钢厂补库转弱的风险。短期来看，钢材弱需求或有所改善，继续支撑铁矿需求；但进口铁矿到港逐步恢复，钢厂生铁产量进一步提升动能降低，铁矿供需或逐步转弱，矿价预计延续震荡走势。</p> <p>操作建议：区间操作。</p> <p>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）</p>	震荡偏弱
废钢	<p>废钢：检修钢厂增加，废钢震荡走势</p> <p>逻辑：华东破碎料不含税均价 3305 (-25) 元/吨，华东螺废价差 1362 (+10) 元/吨。废钢到货继续增加，供应链问题明显缓解；终端成材需求持续不佳，但因焦炭第四轮提降，利润有所恢复。华南部分电炉主动检修，废钢日耗大幅走低；近期废钢价格快速下跌，电炉炼钢亏损收窄，需求下滑趋势有望企稳。当前终端需求不佳，钢厂压力累积，但政策刺激陆续推出，地产预期有望改善。总体来看，板块宽度震荡，电炉亏损有所企稳，短期废钢进一步下跌空间有限。</p> <p>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）</p>	震荡
焦炭	<p>焦炭：四轮降价落地，期价震荡运行</p> <p>逻辑：焦炭现货市场偏弱运行，第四轮提降落地，累计降幅 800 元/吨，港口准一 3300 元/吨 (-50)，期价震荡运行，09 合约收盘价基差 290 元/吨 (-40)。需求方面，近期铁水产量持续增长，焦炭刚性需求具备支撑，但钢材终端需求疲软，钢厂利润低位运行，原料需求以按需采购为主。供应方面，焦化厂开工整体持稳，但伴随四轮降价落地，部分焦企陷入亏损，有被动减产迹象，焦炭供应后续增量有限。成本端，焦煤现货偏弱，成本支撑逻辑转弱。总体来看，焦炭供应整体跟随下游需求，自身供需矛盾不大，需关注宏观预期波动、钢材需求及产量变化对原料的影响，预计短期内震荡运行。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>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）</p>	震荡
焦煤	<p>焦煤：现货价格承压，观望情绪浓厚</p> <p>逻辑：焦煤现货市场偏弱运行，焦炭第四轮降价落地，部分焦化厂陷入亏损，加剧焦煤价格下行压力，市场情绪再度转弱，流拍增多。沙河驿蒙煤 2750 元/吨，期价震荡运行。供应方面，近期山西煤矿有部分停产检修，产量有所回落；进口端，蒙煤通关持续回升，甘其毛都口岸日通关量超 430 车，策克口岸开放，后续仍有增量预期。需求方面，焦企开工率持稳，焦煤刚性需求尚可，但在焦炭降价压力下，焦煤下游以观望为主，焦化厂仍在主动去库，煤矿出货不畅。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，主力合约贴水较大，预计震荡运行，需持续关注钢材端负反馈风险。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>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）</p>	震荡
玻璃	<p>玻璃：库存持续累积，现货承压下行</p> <p>逻辑：华北主流大板价格 1805 (-11)，华中 1848 元/吨 (-)，全国均价 1867 元/吨 (-8)，主力合约 FG2209 基差 44 (+4)。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 7461.24 万重箱，环比上涨 2.14%。目前高库存水平对玻璃价格形成一定的压制，现货不断下跌，北方疫情引发市场担忧情绪，盘面承压震荡运行。警惕需求恢复不及预期引起浮法冷修。中长期关注地产端需求是否兑现。</p> <p>操作建议：区间操作</p>	震荡

	<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>纯碱</p>	<p>纯碱：库存大幅去化，纯碱基本面偏强 逻辑：华北地区重质纯碱价格 3050 元/吨（-），主力合约 SA2209 基差 51（-12）。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 18.54 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）</p>	<p>震荡</p>

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	79	2	杭州（三线）	310	389	95	4570	-10
	10-1月	74	-6	天津	545	624	325	4710	-20
				广州	366	507	334	4970	0
热轧	1-5月	91	-5	上海	130	219	39	4810	-20
	10-1月	78	-8	天津	360	449	269	4950	-10
				广州	202	293	124	4740	-30
铁矿	1-5月	26	0	青岛港PB粉	260	285	207	937	-13
	9-1月	53	-2	普氏指数	267	293	215	131.3	-2.2
				超特粉	24	54	-77	730	-10
动力煤	1-5月	112	-8	秦皇岛	395.0	507.0	341.6	1205	0.0
	9-1月	53	14						
焦煤	1-5月	182	8	蒙煤（沙河驿）	414	595	278	2750	0
	9-1月	136	18	山西中硫主焦煤	984	1165	848	2950	0
焦炭	1-5月	125	-15	日照准一平仓				3410	0
	9-1月	132	-4	日照准一出库	425	549	293	3300	-50
				吕梁准一出厂	229	354	-26	2960	-200
硅铁	1-5月	10	-42	鄂尔多斯	234	244	78	8600	0
	9-1月	156	-10						
硅锰	1-5月	20	6	内蒙	330	350	154	8150	0
	9-1月	176	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	4949	-25	螺纹	478	492	403	11	24
	华北	5114	0	热卷	456	457	384	-122	14
电炉利润	华东	-299	15	焦炭	-54	97	-86	50	0
				长流程螺纹成本（含税）				4699	-34
废钢价格	二级破碎料	3370	-20	铁水成本（含税）	3895	-33	废钢均价	3280	-20
（张家港）	三级破碎料	3320	-20	钢坯成本（含税）	4390	-34	废钢-铁水价差	9	8

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>