

西北率先减产，黑色延续下跌

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669号

报告要点

上周铁水见顶，负反馈现实开启。焦煤、铁矿石产量和进口量均维持高位。钢厂维持低原料库存运转模式，补库需求较弱。铁水下降后，刚需亦回落，供需缺口缩窄。成材需求维稳，炉料拖累黑色板块整体下行。宏观方面，国内经济数据不及预期。海外美联储近期表态偏鹰，5月加息预期消化后或仍有加息可能。同时海外地缘政治风险加剧，风险资产承压。故预计短期价格仍然维持弱势，但钢材仍处于旺季，下跌并不流畅，建议不追空，遇反弹逢高卖出，注意节奏。后期重点关注铁水减产速度，海外风险事件发展。



黑色建材研究团队

研究员：

俞尘泯

021-61051109

从业资格号 F03093484

投资资格号 Z0017179

唐运

从业资格号 F3069311

投资资格号 Z0015916

tangyun@citicsf.com

摘要：

黑色：西北率先减产，黑色延续下跌

逻辑：昨日黑色板块继续下跌，下跌的主要驱动为铁水见顶，负反馈现实开启，炉料供给偏宽松，价格下跌。拖累钢材成本，叠加成材刚需不及预期，成交较差，期现货价格均下跌。钢材供给端，西北联钢率先减产，影响日均铁水 4.25 万吨。钢材需求端，30 大中城商品房成交面积同比虽然持续改善。但房企资金紧张问题短期难解，且增量资金主要流向竣工端，导致新开工和施工等项目用钢量较弱，关注后期地产销售改善后，能否对新开工端形成提振。基建项目较多，但资金偏紧的情况短期未改善，虽然将继续提供需求韧性，但增量有限。宏观方面，国内继续复苏，短期或难有进一步刺激政策。海外美联储近期表态偏鹰，5月加息预期消化后或仍有加息可能。临近五一假期，盘面波动或将加大，注意控制风险。

行业方面，长短流程钢厂利润有所回落，上周螺纹产量环比回落，四川、山西等地部分钢厂减产检修，预计产量延续下降。螺纹需求小幅回升，但仍维持弱势。焦煤供给增量预期强化，铁水产量见顶回落，焦煤供需宽松压力加剧，叠加动力煤市场延续偏弱走势，焦煤价格持续承压。成本持续下移，叠加钢材需求回落，市场情绪悲观，预计焦炭延续震荡偏弱走势。本期全球发运大幅回补，到港量小幅增加，澳巴恶劣天气影响的减弱，后续铁矿发运逐步恢复。铁水见顶回落，发改委高度关注铁矿市场平稳运行，叠加海外风险较不稳定，预计矿价依旧偏弱震荡。钢材利润压缩至低位，钢厂开始减产，废钢到货和日耗均有减量，黑色产业链负反馈延续，废钢价格震荡偏弱。硅锰生产成本延续下行，需求预期进一步走弱，硅铁现实矛盾有所缓解，市场观望后续兰炭停炉情况，预计铁合金短期震荡运行。现货产销火爆受市场交投氛围以及深加工订单环比回暖影响，短期来看持续性或难以维持，但由于库存压力减轻，价格中枢有所提升。玻璃总日熔稳中有升，重碱需求仍然较为稳定。轻碱下游短期需求稳定，重碱需求稳中有升，但供应高位维持的情况下，供需平衡，上行驱动走弱，或许更多需要看到产量下降才能有明显驱动。贸易商挺价意愿强烈，然淡季需求释放有限，市场情绪有所转弱，煤价稳中偏弱。中长期来看，迎峰度夏前，煤价或宽幅震荡，关注水电出力情况。

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、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。

整体而言，上周铁水见顶，负反馈现实开启。焦煤、铁矿石产量和进口量均维持高位。钢厂维持低原料库存运转模式，补库需求较弱。铁水下降后，刚需亦回落，供需缺口缩窄。成材需求维稳，炉料拖累黑色板块整体下行。宏观方面，国内经济数据不及预期。海外美联储近期表态偏鹰，5月加息预期消化后或仍有加息可能。同时海外地缘政治风险加剧，风险资产承压。故预计短期价格仍然维持弱势，但钢材仍处于旺季，下跌并不流畅，建议不追空，遇反弹逢高卖出，注意节奏。后期重点关注铁水减产速度，海外风险事件发展。

风险因素：宽松政策续发、下游补库加快（上行风险）；钢厂主动检修、需求大幅走弱，海外地缘政治风险（下行风险）

中线展望：震荡偏弱

| 品种 | 日观点 | 中线展望 (周度) |
|-----|--|--------------|
| 钢材 | <p>钢材：钢厂逐步减产，期价偏弱运行</p> <p>逻辑：昨日杭州中天螺纹 3840(-60)，上海热卷 3980 (-30)，建材成交较差。供给方面，长短流程钢厂利润有所回落，上周螺纹产量环比回落，四川、山西等地部分钢厂减产检修，预计产量延续下降。需求方面，上周需求小幅回升，但仍维持弱势。近期商品房销售同比有所回落，房企拿地意愿较弱，新开工降幅扩大，地产用钢需求仍然偏弱。基建投资维持韧性，托底现实需求。短期现实需求较差，钢厂逐步减产，原料支撑减弱，盘面偏弱运行。</p> <p>操作建议：区间操作</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> <p>中线展望：偏弱震荡</p> <p>关注要点：铁水</p> | 震荡 |
| 铁矿石 | <p>铁矿：矿价持续下跌，现货成交回补</p> <p>逻辑：港口成交 112.5(+21.5)万吨。普氏 104.4(-2.5)美元/吨，掉期主力 102(-2)美元/吨，PB 粉 802(-5)元/吨，卡粉 889(-9)元/吨，折盘面 844 元/吨。卡粉 09 基差 133 元/吨，01 基差 174 元/吨，05 基差 27 元/吨。卡粉-PB 价差 87(-4)元/吨，PB-超特价差 137(+2)元/吨，PB-巴混价差-17(+1)元/吨；内外价差继续走缩。昨日铁矿盘面震荡下跌，钢厂维持按需采购。本期全球发运大幅回补，到港量小幅增加；目前澳巴恶劣天气影响减弱，后续发运将逐步恢复。当前成材需求延续弱势，钢厂盈利率继续下降，高炉复产进程有所放缓，现实负向反馈发酵。随着需求的下降及供给增加，后续铁矿港口累库压力加大。但临近五一假期，市场或存补库情绪；以及前期澳矿减量逐渐到港，港口阶段性去库或驱动盘面小幅反弹。从宏观角度而言，虽然国家定调经济稳增长，但新开工数据依旧弱势，叠加发改委高度关注铁矿价格、市场预期全年粗钢平控、海外政治风险尚存，因此认为矿价依旧偏弱震荡。</p> <p>操作建议：区间操作与逢高布空相结合</p> <p>风险因素：终端需求超预期，钢厂超额补库（上行风险）；发改委加强价格监管，粗钢平控政策（下行风险）</p> <p>中线展望：震荡偏弱</p> <p>关注要点：高炉减产、矿价监管、海外扰动</p> | 震荡偏弱 |
| 废钢 | <p>废钢：黑链负反馈延续，废钢震荡偏弱</p> <p>逻辑：华东破碎料不含税均价 2550 (-16) 元/吨，华东地区螺废价差 1206 (+12) 元/吨。钢材利润压缩至低位，钢厂开始减产，废钢到货和日耗均有减量，钢厂库存小幅减少，但总体波动不大，库存可用天数环比微增。金三银四需求旺季接近尾声，黑色产业链负反馈延续，废钢价格震荡偏弱。</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：现货提降延续，期价震荡偏弱</p> <p>逻辑：焦炭市场弱稳运行，现货第四轮提降 100 元/吨落地，目前日照准一报价 2220 元/吨 (-60)，09 合约港口准一基差 180 元/吨 (-30)。需求端，钢材需求旺季进入尾声，铁水产量见顶回落，焦炭日耗边际走弱，现货提降预期延续，钢厂谨慎采购，贸易需求冷淡。供应端，伴随焦煤成本下移，焦企利润持续修复，焦炭供应小幅增加。总体来看，焦炭自身供需矛盾较弱，焦煤供应增加，宽松预期加剧，焦炭成本持续下移，叠加钢材需求回落，市场情绪悲观，预计焦炭延续震荡偏弱走势，后市关注节前下游补库需求及原料成本。</p> <p>操作建议：区间操作与反弹做空相结合</p> <p>风险因素：原料成本坍塌、终端需求不及预期（下行风险）；焦企环保限产、节前补库需求超预期（上行风险）。</p> <p>中线展望：震荡偏弱</p> <p>关注要点：原料成本、终端需求</p> | 震荡 |
| 焦煤 | <p>焦煤：焦煤供应接续增加，供需过剩压力加剧</p> <p>逻辑：焦煤现货价格持续走弱，市场悲观情绪延续。目前介休中硫主焦煤 1600 元/吨 (-)，甘其毛都口岸蒙 5 原煤 1280 元/吨 (-20)。需求端，焦企开工率提升，跌价行情下，有意控制原料到货，焦煤现货成交疲软。供应端，产地煤矿产量继续回升，库存压力加剧；进口端，蒙煤进口高位震荡，国内外焦煤价格共振下跌，海运煤进口价差仍未打开。总体来看，后续焦煤供给增量预期强化，铁水产量见顶回落，焦煤供需宽松压力加剧，叠加动力煤市场延续偏弱走势，焦煤价格持续承压。</p> <p>操作建议：区间操作与反弹做空相结合</p> <p>风险因素：进口大幅增加、终端需求不及预期（下行风险）；煤矿安检限产加严、节进口政策收紧（上行风险）。</p> <p>中线展望：震荡偏弱</p> <p>关注要点：终端需求、进口情况</p> | 震荡 |
| 玻璃 | <p>玻璃：库存水平较低，现货持续提涨</p> | 震荡 |

| | | |
|------------|--|-----------|
| | <p>逻辑：华北主流大板价格 1990 (+20)，华中 2180 元/吨 (+30)，全国均价 2093 元/吨 (+14)，合约 FG2305 基差 11 (+15)。需求端，深加工订单环比回升，从地产资金端来看需求难有大幅好转，贸易商库存水平正常，深加工库存近期有所回补但仍旧有补库空间，补库驱动持续性有待观察。供应端，地产预期好转下产线冷修放缓，复产计划提上日程，供应压力仍然巨大。终端补库，库存大幅下降。当前视角下，现货产销火爆受市场交投氛围以及深加工订单环比回暖影响，短期来看持续性或难以维持，但由于库存压力减轻，价格中枢有所提升。中长期来看地产边际放松，预期好转远月或逐步修复。</p> <p>操作建议：区间操作和逢低做多</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> | |
| <p>纯碱</p> | <p>纯碱：市场情绪悲观，盘面震荡走弱</p> <p>逻辑：沙河地区重质纯碱价格 2900 吨 (-)，合约 SA2305 基差 298 (-22)。供给端，产量变动不大。需求端，浮法日熔预计后续保持稳定，短期冷修减少复产增加。光伏玻璃投产持续，产能仍有增量。总体来看，玻璃总日熔稳中有升，重碱需求仍然较为稳定。轻碱下游短期需求稳定，重碱需求稳中有升，但供应高位维持的情况下，供需平衡，上行驱动走弱，或许更多需要看到产量下降才能有明显驱动。中长期来看天然碱投产前供需将持续偏紧，天然碱投产后供需逐步宽松，价格承压下行。</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）；光伏点火超预期（上行风险）</p> <p>中线展望：震荡</p> <p>关注要点：纯碱产量</p> | <p>震荡</p> |
| <p>动力煤</p> | <p>动力煤：市场观望为主，煤价稳中偏弱</p> <p>逻辑：曹妃甸港口价格 Q5500 为 995 (-0)，Q5000 为 883 (-0)，Q4500 为 762 (-0)。贸易商挺价意愿强烈，然淡季需求释放有限，市场观望为主，煤价稳中偏弱。供应端，主产区少数煤矿由于倒工作面 and 检修等影响，整体产能利用率小幅下降，北港库存高达 2653 万吨，受大秦线检修影响库存有所下降。需求端，淡季电厂日耗处于低位，非电需求释放有限，市场谨慎观望。中长期来看，迎峰度夏前，煤价或宽幅震荡，关注水电出力情况。</p> <p>操作建议：观望为主</p> <p>风险因素：极端天气、保供不及预期（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、水电情况</p> | <p>震荡</p> |
| <p>硅锰</p> | <p>硅锰：锰矿成本下行，需求预期走弱</p> <p>逻辑：今日硅锰市场震荡偏弱，目前内蒙古 FeMn65Si17 出厂价 6920 元/吨 (-)，天津港 Mn45.0%澳块报价 42.0 元/吨度 (-0.5)。供应端，锰矿五一补库氛围冷清，港口低价走货为主；合金厂成本下移，供应过剩仍需调节。需求端，下游钢材库存压力显著，钢厂生产积极性不高，存在检修情况。总体来看，硅锰生产成本延续下行，需求预期进一步走弱，预计短期震荡运行，后市关注锰矿价格和能耗控制。</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、能耗管控</p> | <p>震荡</p> |
| <p>硅铁</p> | <p>硅铁：下游钢厂减产，市场观望钢招</p> <p>逻辑：今日硅铁市场震荡偏弱，目前宁夏 72%FeSi 自然块 7350 元/吨 (-50)，主力合约基差 300 元/吨 (-30)。供给端，成本变化较小，工厂停炉复产情况并存。需求端，钢材库存压力较大，钢厂开启减产，炼钢需求预期走弱；市场观望月底兰炭炉落地情况，金属镁价格继续回落。总体来看，硅铁现实需求转弱，市场等待 5 月钢招，后市关注能耗控制和原料情况，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、能耗管控</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 | | | | | | | | | | 2023/4/25 |
|------------------------|-------------|------------|-----------|-------------|------------|-----------|--------------|-------------|-----------|-----------|
| 品种 | 期差 | 最新 | 环比 | 基差 | 01 | 05 | 09/10 | 现货 | 环比 | |
| 螺纹 | 1-5月 | -85 | -4 | 杭州（三线） | 20 | -65 | -49 | 3670 | -10 | |
| | 5-10月 | 16 | 0 | 天津 | 190 | 105 | 121 | 3750 | -30 | |
| | 10-1月 | 69 | 4 | 广州 | 320 | 235 | 251 | 3970 | -20 | |
| 热轧 | 1-5月 | -227 | -10 | 上海 | 257 | 30 | 184 | 3970 | -10 | |
| | 5-10月 | 154 | 15 | 天津 | 437 | 210 | 364 | 4060 | 0 | |
| | 10-1月 | 73 | -5 | 广州 | 207 | -20 | 134 | 3920 | -10 | |
| 铁矿 | 1-5月 | -144 | 8 | 青岛港PB粉 | 202 | 59 | 159 | 802 | -5 | |
| | 5-9月 | 101 | -8 | 普氏指数 | 188 | 44 | 145 | 104.4 | -2.5 | |
| | 9-1月 | 43 | 1 | 青岛港麦克粉 | 196 | 53 | 153 | 793 | -2 | |
| 焦煤 | 1-5月 | -79 | 41 | 蒙煤（沙河驿） | 126 | 48 | 77 | 1870 | -30 | |
| | 5-9月 | 29 | -36 | | | | | | | |
| | 9-1月 | 50 | -6 | 山西中硫主焦煤 | 176 | 98 | 127 | 1600 | -50 | |
| 焦炭 | 1-5月 | -98 | 56 | 日照准一平仓 | | | | 2390 | 0 | |
| | 5-9月 | 49 | -36 | 日照准一出库 | 228 | 130 | 179 | 2220 | -60 | |
| | 9-1月 | 49 | -20 | 吕梁准一出厂 | 368 | 270 | 319 | 2160 | 0 | |
| 硅铁 | 1-5月 | -54 | 64 | 鄂尔多斯 | 236 | -90 | 172 | 7400 | 0 | |
| | 5-9月 | 262 | 64 | | | | | | | |
| | 9-1月 | 64 | -10 | | | | | | | |
| 硅锰 | 1-5月 | -232 | -4 | 内蒙 | 432 | 200 | 398 | 6920 | 0 | |
| | 5-9月 | 198 | 4 | | | | | | | |
| | 9-1月 | 34 | 0 | | | | | | | |
| 玻璃 | 1-5月 | -313 | -28 | 华北 | 9 | -304 | -171 | 1675 | 0 | |
| | 5-9月 | 133 | -4 | 华中 | 64 | -249 | -116 | 1730 | 0 | |
| | 9-1月 | 180 | 32 | 全国 | 89 | -224 | -91 | 1755 | 1 | |
| 纯碱 | 1-5月 | -772 | -3 | 沙河 | 1020 | 248 | 729 | 2850 | -50 | |
| | 5-9月 | 481 | 34 | | | | | | | |
| | 9-1月 | 291 | -31 | | | | | | | |
| | 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 | 4037 | 0 | 螺纹 | 546 | 334 | 517 | -146 | -14 | |
| | 华北 | 4082 | 0 | 热卷 | 449 | 380 | 425 | -177 | 1 | |
| 电炉利润 | 华东 | -287 | -10 | 焦炭 | 244 | 237 | 229 | 68 | 0 | |
| （张家港） | 三级破碎料 | 2560 | 0 | 钢坯成本（含税） | 3640 | -6 | 废钢-铁水价差 | -81 | 5 | |
| 动力煤 | 坑口 | 最新值 | 环比 | 曹妃甸港 | 最新值 | 环比 | | | | |
| 现货价（元/吨） | 陕西榆林5800 | 866 | 2 | Q4500 | 762 | 0 | | | | |
| | 内蒙古鄂尔多斯5500 | 776 | -4 | Q5000 | 883 | 0 | | | | |
| | 山西大同5500 | 830 | -5 | Q5500 | 995 | 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>