

焦煤减产引导板块谨慎反弹

报告要点

宏观情绪转暖之际，股市已然多日连阳，铜等有色金属价格纷纷反弹，反观黑色不为所动下跌势如破竹。昨日终于迎来利好，双焦受潞安减产影响大幅上涨，不过钢矿表现依旧平平。炉料供给宽松铁水低迷，下游需求预期悲观，负反馈链条顺畅。云南等地基建放缓的影响持续释放，经济“压舱石”的缺失加剧市场担忧。不过地方减量是否代表全国总量下降还有待验证，本轮下跌行情已经提前启动，在外围市场走强及需求恢复之际继续向下动能减弱，或现反弹修复行情。

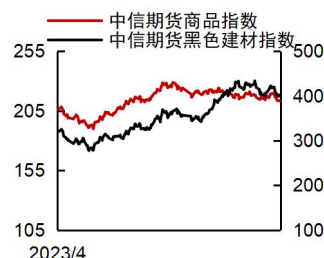
摘要：

黑色：焦煤减产引导板块谨慎反弹

宏观情绪转暖之际，股市已然多日连阳，铜等有色金属价格纷纷反弹，反观黑色不为所动下跌势如破竹。昨日终于迎来利好，双焦受潞安减产影响大幅上涨，不过钢矿表现依旧平平。炉料供给宽松铁水低迷，下游需求预期悲观，负反馈链条顺畅。云南等地基建放缓的影响持续释放，经济“压舱石”的缺失加剧市场担忧。不过地方减量是否代表全国总量下降还有待验证，本轮下跌行情已经提前启动，在外围市场走强及需求恢复之际继续向下动能减弱，或现反弹修复行情。

具体来看，现货跌价后现货成交有所增加。最新样本钢企烧结粉矿的消耗亦有所下降，节后矿石偏弱的供需格局暂无改善迹象，则矿石价格压力犹在。需要关注的是目前海外矿石价格已经下行至 120 美元水平，理论测算将对应合计约 4000 万吨年产出的非主流矿山减产降负，建议关注后期海外非主流矿山的生产、发运变化，海外供应的下降将扰动矿价下行节奏。煤矿供应回升，产地复产节奏较快，蒙煤通关快速恢复，不过今天山西的减产消息加剧对后续减产企业增加供给减量担忧，价格短期偏强。废钢需求暂未恢复，产出减少。电炉季节性减产，废钢日耗回落。高炉钢厂检修结束，但利润不佳复产缓慢，高炉日耗微增，整体日耗走低。钢厂复产积极性不高，废钢供需双弱，价格震荡运行，等待终端需求验证。铁合金方面，硅锰供需企稳，锰矿基本反应减产压力，预计后续下行空间不大。硅铁供需偏中性，能源成本暂不明朗，短期震荡运行。动力煤春节期间供应收缩，港口去库明显，可流通货源有限，节后部分非电补库需求释放，叠加寒潮来袭，贸易商报价坚挺，煤价小幅反弹。后期随着煤炭生产运输的逐步恢复，煤价上方依旧承压。玻璃需求阶段性走弱，但下游库存水平不高，仍

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。

旧有补库能力以及需求，供应端产量逐步回升。低价地区库存仍旧偏低，对价格有一定支撑。当前视角下，需求端有韧性没弹性，同时供应端复产压力较大，未来供需宽松预期不改，上方价格仍有压力。纯碱基本面过剩明显，若供应无扰动的情況下，现货预计持续下跌，带动期货下跌。

整体而言，尽管宏观层面风险有所下降，但节后需求也难以看到强复苏驱动，长期偏利空。目前需求尚未启动，当前价位追空有风险，后续关注成材去库和钢厂复产进度。

风险因素：政策力度超预期，钢材需求超预期（上行风险）；需求大幅走弱，海外地缘政治风险（下行风险）

中线展望：震荡

品种	日观点	中线展望 (周度)
钢材	钢材：跟踪复工进度，钢价承压运行 逻辑：昨日杭州螺纹 3880（-10），上海热卷 3950（-30）。低利润背景下钢厂复产积极性不高，铁水产量走平，废钢日耗微增，整体看铁元素供给量不高。但五大材仍正常累库，小品种钢材累库略超预期，说明终端需求下行更加明显。铁矿总库存累库至去年同期水平，焦煤供给存在减量预期，炼钢成本短期下移受阻。整体看，元宵节前的时间，终端需求难以明显起色，叠加宏观政策仍偏谨慎，预计钢材价格继续下跌。 操作建议：观望 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）	震荡
铁矿石	铁矿：矿价下行至 120 美元，关注非主流矿山供给变化带来的扰动 逻辑：港口成交 69(+26.5)万吨。普氏 120(-2)美元/吨，掉期主力 119(-1.8)美元/吨，PB 粉 930(-21)元/吨，巴混 960(-13)元/吨，折盘面 997 元/吨。巴混 09 基差 168 元/吨，01 基差 212 元/吨，05 基差 104 元/吨。卡粉-PB 价差 100(+1)元/吨，PB-超特粉价差 110(-)元/吨，PB-巴混价差-30(+8)元/吨。昨日矿石期货延续弱势运行，虽然盘中存在黑色板块其他品种反弹的扰动，但节后偏弱的基本面格局仍主导了矿价的承压下行。港口现货日内报价跌幅多集中在 10-20 元/吨，但港口实际成交价格跌幅为 0-30 元/吨，现货跌价后现货成交有所增加。最新样本钢企烧结粉矿的消耗亦有所下降，节后矿石偏弱的供需格局暂无改善迹象，则矿石价格压力犹在。需要关注的是目前海外矿石价格已经下行至 120 美元水平，理论测算将对合计约 4000 万吨年产出的非主流矿山减产降负，建议关注后期海外非主流矿山的生产、发运变化，海外供应的下降将扰动矿价下行节奏。 操作建议：空头轻仓配置，5-9 价差收敛套利 风险因素：海外矿山发运存在安全事故、天气等扰动因素（上行风险）；粗钢平控、环保等政策趋严导致钢企超预期减产（下行风险） 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、后续政策的跟进、产地及港口天气因素、港口环节矿石累库情况。	震荡偏弱
废钢	废钢：供需仍趋宽松，价格小幅承压 逻辑：华东破碎料不含税均价 2671（-1）元/吨，华东地区螺废价差 1137（-7）元/吨。节后逐渐复工，废钢产出增加。电炉季节性复产，废钢日耗回升。高炉钢厂检修结束，但利润不佳复产缓慢，高炉日耗微增，整体日耗增加缓慢。厂库高位回落，库存拐点已现。综合来看，低利润背景下钢厂复产积极性不高，废钢供需仍趋宽松，价格小幅承压，等待终端需求验证。 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） 中期展望：震荡	震荡
焦炭	焦炭：现货供需双弱延续，盘面跟随原料走强 逻辑：港口焦炭现货价格持稳，目前日照准一报价 2160 元/吨（-），05 合约基差-33 元/吨（-100）。需求端，下游铁水恢复缓慢，钢厂采购谨慎，消耗冬储库存为主，钢焦博弈持续。供应端，焦化利润不佳，主动提产意愿不强，产量弱稳，下游库存去化，焦企库存累积。节后供需双弱延续，市场成交清淡，三轮提降迅速落地，市场仍有提降预期。现货供需双弱延续，原料端供应扰动，盘面大幅走强，焦炭盘面跟随上涨。近期需重点关注复产节奏、宏观情绪、炼焦成本。 操作建议：区间操作 风险因素：煤矿快速复产（下行风险）；煤矿安检限产、政策刺激超预期（上行风险）。	震荡

品种	日观点	中线展望 (周度)
	关注要点：原料成本、复产节奏、宏观情绪	
焦煤	焦煤：供应再生扰动，盘面大幅拉涨 逻辑：焦煤现货市场价格持稳，目前介休中硫主焦煤 2100 元/吨（-），甘其毛都口岸蒙 5 原煤 1490 元/吨（-）。山西开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治，据传潞安集团及山煤国际等存在减产计划，市场担忧后续有其他家煤矿跟进减产。需求端，铁水恢复缓慢，焦企利润较差，提产意愿有限，需求预期较差。供应扰动下焦煤盘面大幅拉涨，焦煤供应恢复或不及预期，煤矿库存偏低水平下，煤焦基本面有望得到改善，短期盘面支撑较强。后期重点关注钢厂复产、煤矿安监以及宏观情绪。 操作建议：区间操作 风险因素：煤炭保供政策（下行风险）；政策刺激超预期、煤矿安检限产（上行风险）。 关注要点：煤炭保供、煤矿安全检查、宏观情绪	震荡
玻璃	玻璃：地产预期偏弱，需求尚未恢复 逻辑：华北主流大板价格 1880（-），华中 2000 元/吨（+），全国均价 2034 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，需求端有韧性没弹性，同时供应端复产压力较大，未来供需宽松预期不改，上方价格仍有压力。 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） 关注要点：现货产销	震荡偏强
纯碱	纯碱：供应持续高位，库存持续累积 逻辑：沙河地区重质纯碱价格 2200 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，下游补库接近尾声，现货持续下跌中下游观望心态较浓，采购或逐步放缓。基本面过剩明显，若供应无扰动的情况下，现货预计持续下跌，带动期货下跌，盘面月差已经反应了未来累库预期，下跌更多靠现货带动。 操作建议：区间操作 风险因素：浮法集中冷修（下行风险）；检修超预期（上行风险） 关注要点：纯碱库存	震荡
动力煤	动力煤：需求释放有限，煤价涨幅放缓 逻辑：曹妃甸港口价格 Q5500 为 938（+1），Q5000 为 835（+1），Q4500 为 730（+2）。春节期间供应收缩，港口调入受限，港口去库明显，可流通货源有限，节后部分非电补库需求释放，叠加寒潮来袭，贸易商报价坚挺，煤价小幅反弹。然旺季接近尾声，电厂库存依旧偏高，节后需求释放有限，随着煤炭生产运输的逐步恢复，港口库存逐步累积，煤价上方依旧承压。后期重点关注库存变化以及需求释放情况。 操作建议：观望为主 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） 关注要点：需求释放、库存变化	震荡
硅锰	硅锰：锰矿报盘上行，成本支撑坚挺 逻辑：昨日硅锰市场持稳运行，内蒙古 FeMn65Si17 出厂价 6050 元/吨（-），天津港 Mn45.0% 澳块报价 36.5 元/吨度（-）。成本端，NMT 对华锰矿 3 月南非半碳酸块报 3.95 美元/吨度（+0.25），Jupiter 对华锰矿 3 月 Mn36.5%南非半碳酸块报 3.9 美元/吨度，均有较大幅度	震荡

品种	日观点	中线展望 (周度)
	的上涨；锰矿现货发运及到港量低位，港口现货库存偏紧。供应端，合金厂整体复产缓慢，整体产量变化不大。需求端，现货成交冷清，钢厂后续或有复产。总体来看，硅锰供需企稳，锰矿基本反应减产压力，但能源预期不明朗，短期震荡运行，后市关注锰矿价格和钢招情况。 操作建议：区间操作 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）。 关注要点：锰矿价格、钢招情况	
硅铁	硅铁：结算电价上扬，能源预期反复 逻辑：昨日硅铁市场持稳运行，宁夏 72%FeSi 自然块 6300 元/吨（-），03 合约基差-60 元/吨（-40）。成本端，内蒙 1 月份大工业结算电价有所上调，幅度在 1-2 分左右，山西地区煤炭供应存在减量，后续能源驱动不明朗，兰炭市场看跌氛围有所缓解。供给端，电力限制缓解，主产区产量缓慢抬升。需求端，钢厂后续复产预期偏强，补库基本结束。总体来看，硅铁供需水平偏中性，能源成本预期暂不明朗，后市关注钢招情况和原料情况，预计短期震荡运行。 操作建议：区间操作 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）。 关注要点：原料成本、钢招情况	震荡

期货市场监测

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									2024/2/21
品种	期差	最新	环比	基差	01	05	09/10	现货	环比
螺纹	1-5月	-75	-23	杭州（三线）	107	32	64	3820	-10
	5-10月	32	13	天津	207	132	164	3830	0
	10-1月	43	10	广州	547	472	504	4260	-10
热轧	1-5月	-88	-11	上海	130	42	84	3950	30
	5-10月	42	3	天津	370	282	324	4100	-40
	10-1月	46	8	广州	210	122	164	4030	10
铁矿	1-5月	-109	10	青岛港PB粉	193	84	147	930	-21
	5-9月	63	-5	普氏指数	209	101	164	120.0	-2.0
	9-1月	46	-5	青岛港超特粉	239	130	193	820	-21
焦煤	1-5月	-75	-23	蒙煤（沙河驿）	22	-54	0	2015	0
	5-9月	54	21						
	9-1月	22	2	山西中硫主焦煤	427	352	352	2100	0
焦炭	1-5月	-70	-23	日照准一汇总（干熄）				2480	0
	5-9月	44	9	日照准一出库	37	-33	11	2160	0
	9-1月	26	14	吕梁准一出厂	252	182	226	2180	0
硅铁	1-5月	200	-34	宁夏	-208	-8	-74	6300	0
	5-9月	-66	38						
	9-1月	-134	-4						
硅锰	1-5月	104	10	内蒙	-114	-10	-26	6010	-10
	5-9月	-16	-6						
	9-1月	-88	-4						
玻璃	1-5月	-123	15	华北	334	211	287	1880	0
	5-9月	76	-9	华中	454	331	407	2000	0
	9-1月	47	-6	全国	488	365	441	2034	0
纯碱	1-5月	-66	-8	沙河				2200	0
	5-9月	26	4		427	361	387		
	9-1月	40	4						
	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	4129	2	螺纹	-77	-213	-124	-144	15
	华北	4300	-10	热卷	-151	-275	-195	-160	39
电炉利润	华东	-279	-12	焦炭	27	-5	23	-43	0
				长流程螺纹成本（含税）				3989	-25
废钢价格	二级破碎料	2700	0	铁水成本（含税）	3246	-24	废钢均价	2650	0
（张家港）	三级破碎料	2650	0	钢坯成本（含税）	3714	-25	废钢-铁水价差	28	16
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	795	10	Q4500	730	2	Q3800	561	-1.6
	内蒙古鄂尔多斯5500	694	0	Q5000	835	1	Q4700	739	-2.0
	山西大同5500	758	3	Q5500	938	1	Q5500	915	-2.5

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>