

## 基本面预期内回暖，盘面涨势放缓

### 报告要点

日盘情绪较好，螺纹产量一再下降去库速度加快，热卷也同样保持去库状态，铁水复产的压力尚未体现在五大材上。从铁矿压港和疏港来看，能够体现出供减需增的短期利好情形，不过复产速度略不及预期，因此铁矿之前利好预期兑现同时缺乏新驱动，夜盘转弱，反而是双焦开始补涨。资金建仓之后推涨力量减弱，逻辑又重回产业层面。终端需求回暖但未放量，炉料供给过剩压力仍存，价格底部上移后预计震荡运行为主。

### 摘要：

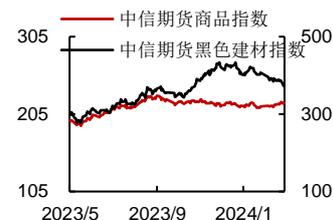
**黑色：**基本面预期内回暖，盘面涨势放缓

日盘情绪较好，螺纹产量一再下降去库速度加快，热卷也同样保持去库状态，铁水复产的压力尚未体现在五大材上。从铁矿压港和疏港来看，能够体现出供减需增的短期利好情形，不过复产速度略不及预期，因此铁矿之前利好预期兑现同时缺乏新驱动，夜盘转弱，反而是双焦开始补涨。资金建仓之后推涨力量减弱，逻辑又重回产业层面。终端需求回暖但未放量，炉料供给过剩压力仍存，价格底部上移后预计震荡运行为主。

本周铁水增产 1.2 万吨，虽然钢企保持复产节奏，但增幅不及市场预期，同时，压港资源量因到港受西澳飓风影响拖累，降幅超预期，相较而言，钢企因复产陆续增加矿石补库，以及港口矿石库存继续维持高位均符合预期。鉴于铁水增产的不及预期，则接下来矿价反弹动能将有所转弱，继续关注后续钢企复产情况。废钢方面，电炉谷电亏损，日耗回升有限，废钢性价比低于铁水。综合来看，废钢供需双弱，价格跟随成材。煤矿安监严格持续，产地供应恢复缓慢。钢厂八轮提降落地，市场博弈加剧。焦煤供需双弱延续，但在低库存下具备向上反弹空间。硅锰全国产能利用率降幅明显，硅锰需求前景仍需观察，成本支撑走强，短期震荡运行。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。大秦线开始检修，产地发运成本支撑，部分港口贸易商挺价意愿仍存，但动力煤步入淡季，汛期水电出力预期增加，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，叠加大集团外购价调降，煤价弱势运行。玻璃需求端短期或有补库冲击，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，收完价差后上方价格仍有压力。纯碱基本面过剩明显，若供应无扰动的情况下，现货预计持续下跌，带动期货下跌。

**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。

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

整体而言，当前盘面交易重心在于终端需求环比回暖，基本面阶段性好转。但要形成反转趋势，需要看到成材需求显著放量消化炉料高供给，否则将会再度出现负反馈逻辑。后续关注钢厂复产进度和成材需求复苏情况。

**风险因素：**基建政策转变，制造业需求超预期，炉料供给受限（上行风险）；复产不及预期，需求证伪（下行风险）

**中线展望：**震荡

品种	日观点	中线展望 (周度)
钢材	<p><b>钢材：供需双弱延续，钢价反弹有限</b></p> <p><b>逻辑：</b>昨日杭州螺纹 3530 (+10)，上海热卷 3810 (+10)。市场对钢厂复产预期已较为一致，但螺纹产量继续低位下滑，配合需求环比回暖使得库存快速去化。究其原因，一方面是电炉基本仍处于亏损状态，增产意愿不强；另一方面，建材需求地区分化显著，部分地区厂库压力依然较大轧线检修增多。热卷产量小幅下降，但需求偏弱导致去库速度慢于预期。从开平量看华北地区表现最强，处于历年同期最高位，其他地区偏弱，因此整体跟去年基本持平。若热卷产量跟去年走势一致，按推算库存矛盾将在 5 月开始显现。当前钢坯等中间产品仍能消化部分铁水，正反馈阶段继续走缩利润逻辑，但从终端需求表现和铁矿发运预期看反弹高度有限。</p> <p><b>操作建议：观望</b></p> <p><b>中期展望：震荡</b></p> <p><b>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）</b></p>	震荡
铁矿石	<p><b>铁矿：铁水增产不及预期，矿价反弹动能减弱</b></p> <p><b>逻辑：</b>港口成交 67.2 (-39.1) 万吨。普氏 108.7 (+1.1) 美元/吨，掉期主力 107.4 (+0.7) 美元/吨，PB 粉 838 (+12) 元/吨，巴混 848 (+10) 元/吨，折盘面 875 元/吨。巴混 09 基差 49 元/吨，01 基差 87 元/吨，05 基差 11 元/吨。卡粉-PB 价差 106 (+7) 元/吨，PB-超特粉价差 165 (-6) 元/吨，PB-巴混价差 -10 (-2) 元/吨。昨日矿石期货盘面再度震荡上行，夜盘时段由于铁水增量不及预期，导致盘面小幅调整。港口现货报价环比涨幅多集中在 15-25 元/吨，午前实际成交价格基本环比持平，但午后随着期货涨价，现货成交价格涨幅在 4-15 元/吨，成交仍有下滑。本周铁水增产 1.2 万吨，虽然钢企保持复产节奏，但增幅不及市场预期，同时，压港资源量因到港受西澳飓风影响拖累，降幅超预期，相较而言，钢企因复产陆续增加矿石补库，以及港口矿石库存继续维持高位均符合预期。鉴于铁水增产的不及预期，则接下来矿价反弹动能将有所转弱，继续关注后续钢企复产情况。前期对于阶段性价格反弹机会以及 5-9 价差扩大套利机会建议降低配置比例。</p> <p><b>操作建议：区间操作，5-9 正套机会降低配置比例</b></p> <p><b>风险因素：阶段性旺季需求表现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）。</b></p> <p><b>中线展望：震荡</b></p> <p><b>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、产地及港口天气因素、港口环节矿石累库情况、政策层面动态。</b></p>	震荡
废钢	<p><b>废钢：废钢供需双弱，厂库继续去化</b></p> <p><b>逻辑：</b>华东破碎料不含税均价 2362 (+4) 元/吨，华东地区螺废价差 1105 (+23) 元/吨。期钢上涨，华东主流钢厂废钢调涨 50 元/吨。基地出货减少，钢厂废钢到货回落。电炉谷电亏损，日耗走平。高炉钢厂利润修复后有复产计划，高炉日耗有回升潜力。废钢性价比低于铁水，厂库延续去化。综合来看，废钢供需双弱，矛盾并不突出，价格跟随成材。</p> <p><b>风险因素：供给大幅回落，终端需求快速上升（上行风险），终端需求弱勢，供给持续释放（下行风险）</b></p> <p><b>中期展望：震荡</b></p>	震荡
焦炭	<p><b>焦炭：铁水小幅回升，盘面震荡运行</b></p> <p><b>逻辑：</b>港口焦炭现货价格小幅上涨，目前日照准一报价 1800 元/吨 (+20)，05 合约基差 -140</p>	震荡

品种	日观点	中线展望 (周度)
	<p>元/吨(-42)。需求端，钢联口径铁水产量延续小幅回升，复产预期仍存，八轮提降落地后部分贸易商开始采购。供应端，焦化厂亏损延续，产量维持偏弱运行。焦炭总库存小幅下降，八轮提降迅速落地，市场博弈加剧，现货情绪有所缓和，需求恢复预期支撑盘面震荡运行。近期需重点关注复产节奏、宏观情绪、炼焦成本。</p> <p><b>操作建议：区间操作</b></p> <p><b>风险因素：煤矿快速复产（下行风险）；煤矿安监限产、政策刺激超预期（上行风险）。</b></p> <p><b>中线展望：震荡</b></p> <p><b>关注要点：原料成本、复产节奏、宏观情绪</b></p>	
焦煤	<p><b>焦煤：供应缓慢恢复，盘面震荡运行</b></p> <p><b>逻辑：</b>焦煤现货市场价格弱稳，目前介休中硫主焦煤 1600 元/吨(-)，甘其毛都口岸蒙 5 原煤 1210 元/吨(+15)。供应端，安监严格持续，产地供应缓慢恢复。需求端，钢联口径铁水延续小幅回升，复产预期仍存，钢厂八轮提降迅速落地，焦化利润持续压缩，采购积极性弱。焦煤供需双弱延续，上游库存持续累积，焦企可用天数小幅增加，复产预期下整体库存低位的焦煤弹性较大，现货价格有所企稳，盘面震荡运行。后期重点关注钢厂复产、煤矿安监以及宏观情绪。</p> <p><b>操作建议：区间操作</b></p> <p><b>风险因素：煤炭保供政策（下行风险）；政策刺激超预期、煤矿安监限产（上行风险）。</b></p> <p><b>中线展望：震荡</b></p> <p><b>关注要点：复产节奏、煤矿安全检查、宏观情绪</b></p>	震荡
玻璃	<p><b>玻璃：补库或将结束，产销环比走弱</b></p> <p><b>逻辑：</b>华北主流大板价格 1630 (+10)，华中 1580 元/吨(-)，全国均价 1733 元/吨(+4)。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><b>操作建议：区间操作</b></p> <p><b>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）</b></p> <p><b>中线展望：震荡</b></p> <p><b>关注要点：现货产销</b></p>	震荡
纯碱	<p><b>纯碱：交割逻辑影响，盘面震荡运行</b></p> <p><b>逻辑：</b>沙河地区重质纯碱价格 1950 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。</p> <p><b>操作建议：区间操作</b></p> <p><b>风险因素：浮法集中冷修（下行风险）；检修超预期（上行风险）</b></p> <p><b>中线展望：震荡</b></p> <p><b>关注要点：纯碱库存</b></p>	震荡

品种	日观点	中线展望 (周度)
动力煤	<p><b>动力煤：市场僵持博弈，煤价稳中偏弱</b></p> <p><b>逻辑：</b>曹妃甸港口价格 Q5500 为 813 (-)，Q5000 为 715 (-)，Q4500 为 620 (-)。大秦线检修开启，港口调入有所回落，进口煤价差逐步收窄，产地发运成本支撑，部分港口贸易商挺价意愿仍存，同时下游询货略有增加，煤价跌幅放缓。但动力煤步入淡季，汛期水电出力预期增加，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，预计煤价弱势延续。后期重点关注非电需求释放情况以及港口库存变化。</p> <p><b>操作建议：</b>区间操作</p> <p><b>风险因素：</b>极端天气、产地安监（上行风险）；需求不及预期（下行风险）</p> <p><b>中线展望：</b>震荡偏弱</p> <p><b>关注要点：</b>非电需求释放、港口库存变化</p>	震荡偏弱
硅锰	<p><b>硅锰：锰矿坚挺探涨，工厂少量补库</b></p> <p><b>逻辑：</b>昨日硅锰市场偏弱运行，内蒙古 FeMn65Si17 出厂价 5760 元/吨 (-)，天津港 Mn45.0% 澳块报价 39.5 元/吨度 (-)。成本端，South32 南非半碳酸对华 2024 年 5 月装船报 4.3 美元/吨度 (+0.2)；高品氧化锰矿港口现货惜售情绪明显，GEMCO 港口事故导致澳大利亚锰矿发运维持较低水平，半碳酸块报价同样有所带动，锰矿报价持续坚挺。供应端，开工维持低位，宁夏部分工厂有计划复产。需求端，河钢 4 月硅锰采购 12800 吨，环比减少 1700 吨，同比减少 5300 吨，询盘价 5900 元/吨。总体来看，硅锰需求前景仍需观察，成本支撑走强，短期震荡运行，后市关注锰矿价格和钢招情况。</p> <p><b>操作建议：</b>区间操作</p> <p><b>风险因素：</b>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><b>中线展望：</b>震荡</p> <p><b>关注要点：</b>锰矿价格、钢招情况</p>	震荡
硅铁	<p><b>硅铁：成本预期持稳，等待钢招指引</b></p> <p><b>逻辑：</b>昨日硅铁市场持稳运行，宁夏 72%FeSi 自然块 6150 元/吨 (-)，府谷 99.9% 镁锭 18250 元/吨 (-100)。成本端，能源预期持稳，3 月电价陆续结算，宁夏地区大工业用电电价 0.463 (+0.003)，主产区成本整体持稳；内蒙古地区兰炭出厂价有所提涨，幅度在 30-40 元/吨左右。供给端，生产利润一般，主产区检修力度维持。需求端，河钢 4 月硅铁采购量 1516 吨，环比变化不大，市场观望钢招结果；金属镁受益于前期减产，价格继续反弹。总体来看，硅铁供需双弱，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><b>操作建议：</b>区间操作</p> <p><b>风险因素：</b>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><b>中线展望：</b>震荡</p> <p><b>关注要点：</b>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									2024/4/11
品种	期差	最新	环比	基差	01	05	09/10	现货	环比
螺纹	1-5月	50	1	杭州（三线）	226	276	216	3810	-20
	5-10月	-60	-1	天津	106	156	96	3600	20
	10-1月	10	0	广州	216	266	206	3800	0
热轧	1-5月	-57	8	上海	76	19	47	3800	-10
	5-10月	28	-7	天津	166	109	137	3800	-30
	10-1月	29	-1	广州	26	-31	-3	3750	10
铁矿	1-5月	-73	3	青岛港PB粉	110	37	73	839	13
	5-9月	37	-2	普氏指数	139	66	103	108.7	1.1
	9-1月	37	-1	青岛港超特粉	96	23	60	673	18
焦煤	1-5月	105	24	蒙煤(沙河驿)	-286	-182	-300	1675	0
	5-9月	-119	-23						
	9-1月	14	-1	山西中硫主焦煤	-41	64	64	1600	0
焦炭	1-5月	128	9	日照准一汇总(干熄)				1930	-110
	5-9月	-107	-1	日照准一出库	-268	-140	-247	1800	20
	9-1月	-21	-8	吕梁准一出厂	-225	-97	-204	1680	0
硅铁	1-5月	114	-4						
	5-9月	-56	4	宁夏	-232	-118	-174	6150	0
	9-1月	-58	0						
硅锰	1-5月	108	10						
	5-9月	-78	-6	内蒙	-286	-178	-256	5760	0
	9-1月	-30	-4						
玻璃	1-5月	-62	9	华北	124	62	107	1600	0
	5-9月	45	2	华中	194	132	177	1670	0
	9-1月	17	-11	全国	303	241	286	1779	-6
纯碱	1-5月	-118	12						
	5-9月	-7	-15	沙河	169	51	44	1950	0
	9-1月	125	3						
	<b>电炉螺纹</b>	<b>最新</b>	<b>环比</b>	<b>盘面利润</b>	<b>01</b>	<b>05</b>	<b>09/10</b>	<b>现货利润</b>	<b>环比</b>
电炉成本	华东	3907	2	螺纹	-205	-316	-242	119	14
	华北	4110	28	热卷	-246	-250	-264	179	-12
电炉利润	华东	-387	28	焦炭	-12	1	-52	-155	0
				长流程螺纹成本(含税)				3451	11
废钢价格	二级破碎料	2520	0	铁水成本(含税)	2737	10	废钢均价	2475	0
	(张家港) 三级破碎料	2470	0	钢坯成本(含税)	3185	11	废钢-铁水价差	319	2
<b>动力煤</b>	<b>坑口</b>	<b>最新值</b>	<b>环比</b>	<b>曹妃甸港</b>	<b>最新值</b>	<b>环比</b>	<b>CCI进口</b>	<b>最新值</b>	<b>环比</b>
现货价 (元/吨)	陕西榆林5800	666	1	Q4500	620	0	Q3800	525	0.7
	内蒙古鄂尔多斯5500	586	0	Q5000	715	0	Q4700	681	0.9
	山西大同5500	652	0	Q5500	813	0	Q5500	820	1.1

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，且不担保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>