

需求难现放量，反弹势头弱化

报告要点

上周盘面大幅反弹之后，炉料已接近3月初的位置，相比之下资金对成材始终有疑虑。在这轮上行过程中，终端需求确实在回暖，但总觉得差一口气，难以形成明显共振。同时，复产带来的库存阴影始终压制在上方，市场信心不足。尽管本期铁矿发运低于预期，但港口库存压力显著。目前旺季需求还未能证伪，向下驱动还不显著，预计盘面在当前价位附近震荡运行。

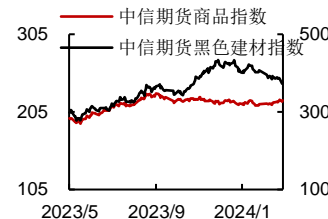
摘要：

黑色：需求难现放量，反弹势头弱化

上周盘面大幅反弹之后，炉料已接近3月初的位置，相比之下资金对成材始终有疑虑。在这轮上行过程中，终端需求确实在回暖，但总觉得差一口气，难以形成明显共振。同时，复产带来的库存阴影始终压制在上方，市场信心不足。尽管本期铁矿发运低于预期，但港口库存压力显著。目前旺季需求还未能证伪，向下驱动还不显著，预计盘面在当前价位附近震荡运行。

本期矿石发运、到港数据中巴西发运大幅下降超出市场预期，除了受港口降雨天气影响外，淡水河谷亦在控制发运节奏。到港略有增加，但根据发运推算，预计未来1-2周到港下降明显。目前港口进口矿库存已经突破1.46亿吨，保持年内高位的同时，继续凸显降库难觅的困局。受此影响，在后期钢企复产逻辑减弱后，预计高库存压力将再度成为矿价下行的核心驱动。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。产地供应恢复缓慢。需求端铁水延续小幅回升，焦化厂开启提涨，复产预期再起。焦煤上游库存持续累积，下游库存去化，复产预期下整体库存低位的焦煤弹性较大，现货情绪回暖，下游补库需求暂未释放。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，

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。

若供应无扰动的前提下，现货预计持续下跌，带动期货下跌。

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>钢材：弱需求延续，钢价反弹有限</p> <p>逻辑：昨日杭州螺纹 3580 (-10)，上海热卷 3820 (+10)。螺纹产量低位下滑，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，但从终端需求表现和铁矿发运预期看反弹高度有限。</p> <p>操作建议：观望</p> <p>中期展望：震荡</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>	震荡
铁矿石	<p>铁矿：复产逻辑过半，库存压力渐起</p> <p>逻辑：港口成交 103.9 (+6.4) 万吨。普氏 113.1 (+1.1) 美元/吨，掉期主力 112.4 (+1.3) 美元/吨，PB 粉 861 (+2) 元/吨，巴混 874 (+7) 元/吨，折盘面 903 元/吨。巴混 09 基差 58 元/吨，01 基差 101 元/吨，05 基差 16 元/吨。卡粉-PB 价差 107 (+3) 元/吨，PB-超特粉价差 169 (-) 元/吨，PB-巴混价差 -13 (+5) 元/吨。昨日期货盘面价格波动为主，夜盘延续波动。港口现货报价涨幅集中在 10 元/吨以内，但实际成交价格变动 ±10 元/吨，现货成交改善。本期矿石发运、到港数据中巴西发运大幅下降超出市场预期，除了受港口降雨天气影响外，淡水河谷亦在控制发运节奏。到港略有增加，但根据发运推算，预计未来 1-2 周到港下降明显。目前港口进口矿库存已经突破 1.46 亿吨，保持年内高位的同时，继续凸显降库难觅的困局。受此影响，在后期钢企复产逻辑减弱后，预计高库存压力将再度成为矿价下行的核心驱动。因此，对铁水增产以及矿石累库情况保持高度关注，同时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>操作建议：区间操作，5-9 正套机会降低配置比例</p> <p>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）。</p> <p>中线展望：震荡</p> <p>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。</p>	震荡
废钢	<p>废钢：供需双弱，废钢提涨</p> <p>逻辑：华东破碎料不含税均价 2406 (+28) 元/吨，华东地区螺废价差 1088 (-30) 元/吨。华东主流钢厂废钢调涨 50 元/吨。期钢震荡，基地加快出货，钢厂废钢到货回升。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>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）</p> <p>中期展望：震荡</p>	震荡
焦炭	<p>焦炭：需求边际好转，现货转向提涨</p> <p>逻辑：港口焦炭现货价格小幅上涨，目前日照准一报价 1880 元/吨 (+30)，09 合约基差 -237 元/吨 (+10)。需求端，钢联口径铁水产量延续小幅回升，需求边际好转，预期有所回暖，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。焦化厂库存去化，港</p>	震荡

品种	日观点	中线展望 (周度)
	<p>口和钢厂库存小幅累积，中下游部分需求释放，现货转向提涨，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>操作建议：区间操作</p> <p>风险因素：原料成本坍塌、粗钢压产政策（下行风险）；煤矿安监限产、政策刺激超预期（上行风险）。</p> <p>中线展望：震荡</p> <p>关注要点：原料成本、复产节奏、宏观情绪</p>	
焦煤	<p>焦煤：供应恢复缓慢，现货情绪回暖</p> <p>逻辑：焦煤现货市场价格探涨，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（+35）。供应端，安监严格持续，产地供应恢复缓慢。需求端，钢联口径铁水延续小幅回升，焦化厂开启提涨，复产预期再起。焦煤上游库存持续累积，下游库存去化，复产预期下整体库存低位的焦煤弹性较大，现货情绪回暖，下游补库需求暂未释放。后期重点关注钢厂复产、煤矿安监以及宏观情绪。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>风险因素：粗钢压产政策、进口增量过快（下行风险）；政策刺激超预期、煤矿安检限产（上行风险）。</p> <p>中线展望：震荡</p> <p>关注要点：复产节奏、煤矿安全检查、宏观情绪</p>	震荡
玻璃	<p>玻璃：补库或将结束，产销环比走弱</p> <p>逻辑：华北主流大板价格 1620（-10），华中 1610 元/吨（+20），全国均价 1740 元/吨（+1）。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>操作建议：区间操作</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>	震荡
纯碱	<p>纯碱：交割逻辑影响，盘面震荡运行</p> <p>逻辑：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>操作建议：区间操作</p> <p>风险因素：浮法集中冷修（下行风险）；检修超预期（上行风险）</p> <p>中线展望：震荡</p> <p>关注要点：纯碱库存</p>	震荡
动力煤	<p>动力煤：市场僵持博弈，煤价止跌企稳</p> <p>逻辑：曹妃甸港口价格 Q5500 为 817（+4），Q5000 为 721（+4），Q4500 为 628（+5）。大秦线检修开启，港口调入有所回落，进口煤价差逐步收窄，产地发运成本倒挂，市场可售货源逐步减少，部分港口贸易商挺价意愿较强，同时下游部分需求释放，煤价有所企稳。但动</p>	震荡

品种	日观点	中线展望 (周度)
	<p>力煤已经步入淡季，汛期水电有望发力，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，预计煤价向上空间有限。后期重点关注非电需求释放情况以及港口库存变化。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>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）</p> <p>中线展望：震荡</p> <p>关注要点：非电需求释放、港口库存变化</p>	
硅锰	<p>硅锰：锰矿延续上行，远月报盘强势</p> <p>逻辑：昨日硅锰市场偏弱运行，内蒙古 FeMn65Si17 出厂价 5800 元/吨(+20)，天津港 Mn45.0% 澳块报价 39.8 元/吨度(+0.3)。成本端，NMT 公布 2024 年 5 月对华锰矿装船价：Mn36%（最小值）南非半碳酸块报 4.25 美元/吨度(+0.3)。高品氧化锰矿港口现货惜售情绪明显，锰矿报价持续上行，但工厂补库意愿并不强烈，保持观望态度。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，定价 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>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、钢招情况</p>	震荡
硅铁	<p>硅铁：钢招定价结束，成本整体持稳</p> <p>逻辑：昨日硅铁市场持稳运行，宁夏 72%FeSi 自然块 6200 元/吨(-)，府谷 99.9%镁锭 18450 元/吨(+200)。成本端，主产区成本整体持稳，能源价格支撑偏强，内蒙古地区兰炭出厂价存在上调预期。供给端，生产利润一般，主产区检修力度维持，库存持续去化。需求端，河钢 4 月硅铁采购量 1516 吨，环比变化不大，定价 6600 元/吨；金属镁受益于前期减产，价格整体持稳。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>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、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									2024/4/15
品种	期差	最新	环比	基差	01	05	09/10	现货	环比
螺纹	1-5月	39	-6	杭州（三线）	207	246	199	3810	-20
	5-10月	-47	6	天津	147	186	139	3660	10
	10-1月	8	0	广州	227	266	219	3830	0
热轧	1-5月	-63	-7	上海	74	11	45	3820	10
	5-10月	34	3	天津	174	111	145	3830	30
	10-1月	29	4	广州	24	-39	-5	3770	0
铁矿	1-5月	-83	-2	青岛港PB粉	94	11	53	839	13
	5-9月	42	1	普氏指数	159	76	118	113.1	1.1
	9-1月	41	2	青岛港超特粉	80	-3	39	673	18
焦煤	1-5月	115	17	蒙煤（沙河驿）	-369	-254	-385	1675	0
	5-9月	-131	-14						
	9-1月	16	-3	山西中硫主焦煤	-124	-9	-9	1600	0
焦炭	1-5月	88	2	日照准一汇总（干熄）				1930	0
	5-9月	-72	1	日照准一出库	-253	-165	-237	1880	30
	9-1月	-17	-2	吕梁准一出厂	-297	-209	-280	1680	0
硅铁	1-5月	148	18						
	5-9月	-90	-16	宁夏	-228	-80	-170	6200	0
	9-1月	-58	-2						
硅锰	1-5月	110	-6						
	5-9月	-88	4	内蒙	-296	-186	-274	5800	20
	9-1月	-22	2						
玻璃	1-5月	-51	7	华北	139	88	127	1600	0
	5-9月	39	-3	华中	209	158	197	1670	0
	9-1月	12	-4	全国	318	267	306	1779	-6
纯碱	1-5月	-112	-3						
	5-9月	-15	-3	沙河	145	33	18	1950	0
	9-1月	127	6						
	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	3933	2	螺纹	-294	-431	-343	146	2
	华北	4110	2	热卷	-332	-367	-360	175	5
电炉利润	华东	-393	-12	焦炭	-52	15	-91	-126	0
				长流程螺纹成本（含税）			3464	-2	
废钢价格	二级破碎料	2540	20	铁水成本（含税）	2750	-2	废钢均价	2495	0
	（张家港）三级破碎料	2490	20	钢坯成本（含税）	3199	-2	废钢-铁水价差	318	1
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	669	3	Q4500	628	5	Q3800	527	2
	内蒙古鄂尔多斯5500	592	6	Q5000	721	4	Q4700	681	0
	山西大同5500	656	0	Q5500	817	4	Q5500	822	2

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>