

## 节前基本面变化有限，价格高位震荡运行

### 报告要点

受加蓬锰矿铁路运输脱轨影响，叠加前期 South32 锰矿港口事故，锰硅延续大幅上涨行情。相比之下黑链其他品种依然高位震荡反复。近期地产新一轮放松政策再起，不过盘面对此反应有限，关注点仍集中在基建需求以及资金落实进度上。铁矿数据基本符合预期，非主流发运回升加剧中期供给压力。终端备货需求阶段性释放后，节后在产量持续回升压力下或有回调风险。

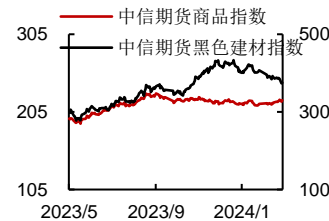
### 摘要：

**黑色：**节前基本面变化有限，价格高位震荡运行

受加蓬锰矿铁路运输脱轨影响，叠加前期 South32 锰矿港口事故，锰硅延续大幅上涨行情。相比之下黑链其他品种依然高位震荡反复。近期地产新一轮放松政策再起，不过盘面对此反应有限，关注点仍集中在基建需求以及资金落实进度上。铁矿数据基本符合预期，非主流发运回升加剧中期供给压力。终端备货需求阶段性释放后，节后在产量持续回升压力下或有回调风险。

上周全球矿石发运增加超预期，虽然澳巴皆有小幅增量，但超预期的方面在于非主流矿山的减量明显不及预期、反而增加，凸显 4 月以来矿价上涨对于非主流矿山发运的支撑。同时，国内样本钢企的进口粉矿消耗保持回升，供需皆有回升，港口库存水平维持高位，依然去库难觅。基本面呈现需求有支撑、库存有压力，短期矿价延续震荡。小长假临近钢厂焦炭补库需求增加。低库存下现货资源趋紧，焦化厂有惜售现象，随着提涨落地和需求向好焦化厂逐步复产。三轮提涨落地，四轮提涨开启，整体节奏较快，支撑盘面升水运行。基地正常出货，钢厂到货持稳。电炉复产日耗走高。高炉钢厂利润修复后复产，高炉日耗回升。钢厂节前补库，废钢价格具备支撑，但税务新规实施将降低废钢采购价。锰方面，加蓬锰矿铁路脱轨，叠加 South32 锰矿港口事故影响，预计短期偏强运行。硅铁供需持稳为主，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。玻璃需求端短期五一假期或有补库冲击，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。纯碱供应大于刚需，下游担心检修季价格上涨提前补库，导致表需高企。短期基本面没有较大矛盾，盘面受宏观因素影响较大。盘面升水后可能进一步拉出现货正反馈，推动现货价格上涨，短期价格或易涨难跌，但长期供需矛盾积累，远月价格仍不乐观。动力煤

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。

方面，电厂库存依旧偏高，非电刚需采购为主。近期呼局发运增加明显，大秦线检修完成，港口面临累库压力，煤价承压。

整体而言，当前产业链各环节矛盾仍在积累，暂未看到形成方向性的驱动力量。强预期反复出现，现货需求不明朗，盘面窄幅震荡。节后关注炉料端供给及钢材去库情况。

**风险因素：**基建发力，出口放量，炉料供给受限（上行风险）；需求证伪，成材累库（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：政策利好加码，钢价高位震荡</b></p> <p><b>逻辑：</b>昨日杭州螺纹 3640（0），上海热卷 3850（-10）。弱现实强预期格局依然明显，钢材 5-10 价差继续反套。政策利好继续加码，除特别国债项目要求 6 月底前开工外，地产政策再次放松，地产股票大幅走强，使得钢材需求预期进一步好转。钢厂盈利率快速回升，钢厂复产确定性较强，叠加节前钢厂补库，黑色板块下行依然受阻，预计钢价高位震荡运行为主。</p> <p><b>中期展望：震荡</b></p> <p><b>风险提示：基建提振、炉料供给受限(上行风险)；需求不及预期、库存矛盾激化(下行风险)</b></p>	震荡
铁矿石	<p><b>铁矿：多空交织，矿价延续震荡运行</b></p> <p><b>逻辑：</b>港口成交 73.9(+13.8)万吨。普氏 117.1(-1.1)美元/吨，掉期主力 117.5(-0.5)美元/吨，PB 粉 873(-9)元/吨，巴混 893(-10)元/吨，折盘面 924 元/吨。巴混 09 基差 50 元/吨，01 基差 83 元/吨，05 基差 29 元/吨。卡粉-PB 价差 137(+4)元/吨，PB-超特粉价差 152(-3)元/吨，PB-巴混价差-20(-1)元/吨。昨日矿石期货震荡运行，夜盘保持震荡态势，现货报价小幅松动，环比变化在±10 元/吨以内，港口实际成交维持相同变化幅度。上周全球矿石发运增加超预期，虽然澳巴皆有小幅增量，但超预期的方面在于非主流矿山的减量明显不及预期、反而增加，凸显 4 月以来矿价上涨对于非主流矿山发运的支撑。同时，国内样本钢企的进口粉矿消耗保持回升，供需皆有回升，港口库存水平维持高位，依然去库难觅。基本面呈现需求有支撑、库存有压力，短期矿价延续震荡。</p> <p><b>操作建议：区间操作</b></p> <p><b>风险因素：政策端释放刺激需求利好，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、港口环节矿石库存变化情况、政策层面动态。</b></p>	震荡
废钢	<p><b>废钢：税务新规实施，户头采购降价</b></p> <p><b>逻辑：</b>华东破碎料不含税均价 2467（-21）元/吨，华东地区螺废价差 1093（+20）元/吨。反向开票公告实施，个体户征收所得税，采购方承担税收，废钢降价采购。基本上，基地正常出货，钢厂到货持稳。电炉复产日耗走高。高炉钢厂利润修复后复产，高炉日耗回升。钢厂节前补库，叠加刚需增加，厂库小幅回升。废钢性价比依然低于铁水。综合来看，供需同步回升，钢厂节前补库，废钢价格具备支撑，短期税务新规实施，整体降价。</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），终端需求弱势，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：四轮提涨开启，钢焦博弈持续</b></p> <p><b>逻辑：</b>港口焦炭现货价格上涨，目前日照准一报价 2050 元/吨（+20），09 合约基差-144 元/吨（+31）。需求端，钢联口径铁水产量继续回升，现实需求持续好转，小长假临近钢厂补库需求增加。供应端，随着下游需求回升，低库存下现货资源趋紧，焦化厂有惜售现象，随着提涨落地和需求向好焦化厂逐步复产。焦化厂库存延续去化，刚需回升总库存下降，投机需求分流现货资源，三轮提涨落地，四轮提涨开启，整体节奏较快，支撑盘面升水运行。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>	震荡

品种	日观点	中线展望 (周度)
	<p><b>风险因素：</b>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><b>中线展望：</b>震荡</p> <p><b>关注要点：</b>原料成本、复产节奏、宏观情绪</p>	
焦煤	<p><b>焦煤：竞拍情绪降温，涨价幅度趋缓</b></p> <p><b>逻辑：</b>焦煤现货市场价格持稳，目前介休中硫主焦煤 1800 元/吨（-），甘其毛都口岸蒙 5 原煤 1360 元/吨（-）。供应端，安监严格持续，产地供应恢复缓慢，周产量环比小幅下降，澳煤进口出现小幅利润，关注持续性。需求端，钢联口径铁水延续小幅回升，焦化厂在利润恢复下有所提产，焦煤现实需求好转，但竞拍情绪有所降温。补库需求有所释放，上游库存出现去化，下游库存累积，但焦炭提产较慢，总库存累积，前期迅速上涨后幅度有所放缓。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：</b>区间操作</p> <p><b>风险因素：</b>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><b>中线展望：</b>震荡</p> <p><b>关注要点：</b>复产节奏、煤矿安全检查、宏观情绪、进口利润</p>	震荡
玻璃	<p><b>玻璃：下游节前补库，产销环比好转</b></p> <p><b>逻辑：</b>华北主流大板价格 1590（-），华中 1600 元/吨（-），全国均价 1713 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，需求端短期五一假期或有补库冲击，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：</b>区间操作</p> <p><b>风险因素：</b>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><b>中线展望：</b>震荡</p> <p><b>关注要点：</b>现货产销</p>	震荡
纯碱	<p><b>纯碱：现货价格持稳，盘面震荡运行</b></p> <p><b>逻辑：</b>沙河地区重质纯碱价格 2100 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，下游担心检修季价格上涨提前补库，导致表需高企。短期基本面没有较大矛盾，盘面受宏观因素影响较大。盘面升水后可能进一步拉出现货正反馈，推动现货价格上涨，短期价格或易涨难跌，但长期供需矛盾积累，远月价格仍不乐观。</p> <p><b>操作建议：</b>区间操作</p> <p><b>风险因素：</b>浮法集中冷修（下行风险）；检修超预期（上行风险）</p> <p><b>中线展望：</b>震荡</p> <p><b>关注要点：</b>纯碱库存</p>	震荡
动力煤	<p><b>动力煤：煤价继续探涨，淡季压力仍存</b></p> <p><b>逻辑：</b>今日煤价继续探涨，贸易商有挺价情绪，但市场交投不活跃，买卖僵持博弈，曹妃甸港口价格 Q5500 为 830（+4），Q5000 为 735（+5），Q4500 为 645（+5）。产地供应受安监影响有所收缩，月末有煤矿完成生产任务减停产，进口煤价差逐步收窄，产地发运成本倒挂，迎峰度夏需求仍值期待。但动力煤处在淡季，南方降雨较多，汛期水电有望发力，电厂库存</p>	震荡

品种	日观点	中线展望 (周度)
	<p>绝对值依旧偏高，非电刚需采购为主，整体需求释放空间有限，近期各路局下调煤炭铁路运费，呼局发运增加明显，大秦线提前完成检修，港口调入预计回升，港口面临累库压力，煤价仍然承压。后期重点关注需求释放情况以及港口库存变化。</p> <p><b>操作建议：区间操作</b></p> <p><b>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）</b></p> <p><b>中线展望：震荡</b></p>	
硅锰	<p><b>硅锰：加蓬铁路脱轨，锰矿情绪高涨</b></p> <p><b>逻辑：</b>昨日硅锰市场强势运行，内蒙古 FeMn65Si17 出厂价 7100 元/吨(+380)，天津港 Mn45.0% 澳块报价 55.0 元/吨度(+3.0)。成本端，Comi log 加蓬锰矿铁路运输脱轨，叠加前期 South32 锰矿港口事故影响，高品锰矿石行情持续上涨，港口贸易商捂货惜售心态较为普遍，合金厂节前补库基本进入尾声，整体成交量偏少。供应端，开工相对低位，部分产区工厂有复产意愿，多有计划调整配矿比重，北方相对复产节奏略快。需求端，下游存在复产预期，钢厂钢招有所回暖。总体来看，硅锰需求前景转好，成本支撑走强，短期震荡偏强运行，后市关注锰矿价格和节后外盘报价情况。</p> <p><b>操作建议：区间操作</b></p> <p><b>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）。</b></p> <p><b>中线展望：震荡偏强</b></p> <p><b>关注要点：锰矿价格、钢招情况</b></p>	震荡偏强
硅铁	<p><b>硅铁：产量稍有回升，市场观望钢招</b></p> <p><b>逻辑：</b>昨日硅铁市场持稳运行，宁夏 72%FeSi 自然块 6500 元/吨(+50)，府谷 99.9%镁锭 18050 元/吨(-400)。成本端，主产区兰炭提涨预期偏强，硅铁生产成本具备支撑。供给端，多个地区合金厂有复产意愿，产量稍有回升。需求端，钢材下游需求持续性较为亮眼，复产预期走强，补库动作有所回升；金属镁受益于前期减产，供需整体好转。总体来看，硅铁供需持稳为主，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：区间操作</b></p> <p><b>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）。</b></p> <p><b>中线展望：震荡</b></p> <p><b>关注要点：原料成本、钢招情况</b></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月度监测

中信期货·黑色建材品种现货及盘面指标月度监测									2024/4/29
品种	期差	最新	环比	基差	01	05	09/10	现货	环比
螺纹	1-5月	109	16	杭州（三线）	143	252	140	3810	-20
	5-10月	-112	-12	天津	223	332	220	3800	0
	10-1月	3	-4	广州	213	322	210	3880	-30
热轧	1-5月	-35	10	上海	53	18	33	3850	-10
	5-10月	15	-11	天津	173	138	153	3880	-40
	10-1月	20	1	广州	23	-12	3	3820	0
铁矿	1-5月	-64	6	青岛港PB粉	90	26	54	873	1
	5-9月	28	-6	普氏指数	153	89	117	117.1	-1.1
	9-1月	36	-1	青岛港超特粉	91	27	55	721	1
焦煤	1-5月	240	30	蒙煤（沙河驿）	-309	-70	-259	1870	0
	5-9月	-189	-9						
	9-1月	-51	-21	山西中硫主焦煤	-59	181	181	1800	0
焦炭	1-5月	167	-4	日照准一汇总（干熄）				2260	0
	5-9月	-109	24	日照准一出库	-203	-36	-144	2050	20
	9-1月	-59	-20	吕梁准一出厂	-74	93	-15	1980	0
硅铁	1-5月	198	6						
	5-9月	-178	-8	宁夏	-98	100	-78	6500	50
	9-1月	-20	2						
硅锰	1-5月	-234	-108						
	5-9月	-120	-96	内蒙	-74	-308	-428	7100	380
	9-1月	354	204						
玻璃	1-5月	-12	14	华北	62	50	31	1600	0
	5-9月	-19	-5	华中	132	120	101	1670	0
	9-1月	31	-9	全国	241	229	210	1779	-6
纯碱	1-5月	-102	52						
	5-9月	-58	-16	沙河	63	-39	-97	2150	50
	9-1月	160	-36						
	<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	3958	-36	螺纹	-358	-492	-388	184	-23
	华北	4097	-23	热卷	-410	-400	-422	285	-33
电炉利润	华东	-358	36	焦炭	-103	54	-93	-61	0
				长流程螺纹成本（含税）				3521	23
废钢价格	二级破碎料	2560	-30	铁水成本（含税）	2783	16	废钢均价	2515	-30
（张家港）	三级破碎料	2510	-30	钢坯成本（含税）	3234	16	废钢-铁水价差	293	-42
<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	688	5	Q4500	645	5	Q3800	548	1.0
	内蒙古鄂尔多斯5500	620	7	Q5000	735	5	Q4700	698	1.0
	山西大同5500	681	6	Q5500	830	4	Q5500	854	5.0

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（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>