

节后首日宏观利好推升黑色价格

报告要点

4月30日政治局会议中提到房地产“去库存”，虽然具体措施尚未明确，但商品连同权益市场已经给出了乐观预期，尤其是前期估值相对较低的黑色系节后首日大幅上涨。目前行情以宏观驱动为主，同时基本面层面钢材需求处于旺季环比回暖之际，矛盾不显著，炉料端也没有利空信息增量，下方形成支撑。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。预期消化后，上涨动能预计将有所减弱，重新进入高位震荡模式。

摘要：

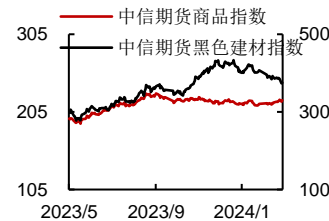
黑色：节后首日宏观利好推升黑色价格

4月30日政治局会议中提到房地产“去库存”，虽然具体措施尚未明确，但商品连同权益市场已经给出了乐观预期，尤其是前期估值相对较低的黑色系节后首日大幅上涨。目前行情以宏观驱动为主，同时基本面层面钢材需求处于旺季环比回暖之际，矛盾不显著，炉料端也没有利空信息增量，下方形成支撑。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。预期消化后，上涨动能预计将有所减弱，重新进入高位震荡模式。

本期矿石发运水平维持高位，继续以澳洲提升发运为主，根据四大矿山的财年目标，预计后期澳洲三大矿山仍将增加发运，并成为后期全球矿石发运增加的主力。随着发运的回升，本期国内矿石到港水平同样呈现超预期回升，短期有望重回4月上旬的高位水平，因此后期矿石的供给压力不减。需求方面，得益于钢企复产力度增加，节前节后钢企均有不同程度补库，致使库存自港口向钢厂环节转移，总库存压力依然不减。节前的政治局会议进一步释放提振黑色终端需求的信号。短期库存压力与政策预期继续博弈，矿价延续震荡走势。盘面提振，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。四轮提涨落地，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。硅锰方面，需求向好，成本支撑走强，预计短期偏强运行。硅铁产量提升，能源成本存在上行预期，后市关注钢招情况和原料情况，预计短期震荡运行。玻璃需求受盘面上涨带动，短期有支撑，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，

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

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。动力煤方面，需求释放空间有限，同时近期各路局下调煤炭铁路运费，呼局发运增加明显，大秦线检修结束，港口供应逐步回升，煤价上方空间有限。

整体而言，地产政策进一步更新以及其他各类宏观利好再度提振市场预期，盘面向上突破。不过现货需求不明朗，价格跟涨能力有限，限制盘面价格高度，预计继续高位震荡运行。

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>钢材：预期强化，钢价拉涨</p> <p>逻辑：昨日杭州螺纹 3680 (+30)，上海热卷 3890 (+50)。弱现实强预期格局依然明显，钢材基差大幅走缩。政策利好继续加码，一方面美国软着陆预期继续强化，另一方面国内地产政策继续放松，股票大幅走强，使得钢材需求预期进一步好转。钢材供小于求仍在去库，钢厂利润修复后逐步复产，铁水产量增加，短期正反馈逻辑依然顺畅，预计钢价高位震荡运行为主。</p> <p>中期展望：震荡</p> <p>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)</p>	震荡
铁矿石	<p>铁矿：库存压力与政策预期博弈，短期矿价保持震荡</p> <p>逻辑：港口成交 97.4(+41.4)万吨。普氏 120.2(+3.5)美元/吨，掉期主力 119.7(+3.3)美元/吨，PB 粉 892(+20)元/吨，巴混 917(+22)元/吨，折盘面 950 元/吨。巴混 09 基差 54 元/吨，01 基差 87 元/吨，05 基差 47 元/吨。卡粉-PB 价差 136(-2)元/吨，PB-超特粉价差 157(+5)元/吨，PB-巴混价差-25(+2)元/吨。节后首日铁矿石期货盘面再度上行，盘中创 4 月反弹以来的新高，现货市场在钢企节后补库需求提振的背景下呈现量价齐增，现货报价以及成交价较节前涨幅多集中在 10-25 元/吨。本期矿石发运水平维持高位，继续以澳洲提升发运为主，根据四大矿山的财年目标，预计后期澳洲三大矿山仍将增加发运，并成为后期全球矿石发运增加的主力。随着发运的回升，本期国内矿石到港水平同样呈现超预期回升，短期有望重回 4 月上旬的高位水平，因此后期矿石的供给压力不减。需求方面，得益于钢企复产力度增加，节前节后钢企均有不同程度补库，致使库存自港口向钢厂环节转移，总库存压力依然不减。节前的政治局会议进一步释放提振黑色终端需求的信号。短期库存压力与政策预期继续博弈，矿价延续震荡走势。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>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）。</p> <p>中线展望：震荡</p> <p>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。</p>	震荡
废钢	<p>废钢：供需同步回升，废钢具备支撑</p> <p>逻辑：华东破碎料不含税均价 2465(+2)元/吨，华东地区螺废价差 1108(-3)元/吨。钢价大幅反弹，基地惜售情绪回升，出货减少。电炉复产日耗走高。高炉钢厂延续复产，日耗回升。钢厂补库，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，宏观预期回暖，供需同步回升，废钢价格具备支撑。</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：钢焦博弈持续，提涨预期仍存</p> <p>逻辑：港口焦炭现货价格上涨，目前日照准一报价 2060 元/吨 (+10)，09 合约基差-204 元/吨 (-64)。需求端，钢联口径铁水产量继续回升，下游补库情绪增强，同时盘面升水刺激刚需以及投机需求释放。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，利润边际好转焦化厂逐步复产。投机需求分流现货资源，四轮提涨落地，市场涨价预期仍存，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</p>	震荡

品种	日观点	中线展望 (周度)
	<p>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：现货价格持稳，盘面预期偏强</p> <p>逻辑：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，五一放假口岸库存明显下降。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。钢厂复产预期较强，下游补库以及投机需求释放，大幅上涨后现货价格持稳，盘面预期仍偏强。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、进口利润</p>	震荡
玻璃	<p>玻璃：宏观情绪回暖，盘面带动现货产销</p> <p>逻辑：华北主流大板价格 1580（-10），华中 1580 元/吨（-20），全国均价 1689 元/吨（-17）。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，需求端盘面拉涨后带动现货产销，短期供需有支撑，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：现货价格持稳，盘面震荡运行</p> <p>逻辑：沙河地区重质纯碱价格 2150 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>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：市场谨慎观望，煤价小幅探涨</p> <p>逻辑：今日市场成交一般，下游压价采购，贸易商报价坚挺，煤价小幅探涨，曹妃甸港口价格 Q5500 为 837（+5），Q5000 为 742（+5），Q4500 为 650（+5）。产地供应受安监影响有所收缩，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，港口贸易商挺价意愿较强。但五月仍为淡季，汛期水电有望发力，电厂库存依旧偏高，非电刚需采购为主，</p>	震荡

品种	日观点	中线展望 (周度)
	<p>整体需求释放空间有限，同时近期各路局下调煤炭铁路运费，呼局发运增加明显，大秦线检修结束，港口供应逐步回升，煤价上方空间有限。后期重点关注需求释放情况以及港口库存变化。</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：需求释放、港口库存变化</p>	
硅锰	<p>硅锰：加蓬报盘大涨，工厂生产平稳</p> <p>逻辑：昨日硅锰市场持稳运行，内蒙古 FeMn65Si17 出厂价 7250 元/吨（-），天津港 Mn45.0% 澳块报价 56.0 元/吨度（-）。成本端，康密劳 2024 年 6 月加蓬块报 6.9 美元/吨度（+2.0），高品锰矿石行情高位持稳，港口贸易商依旧捂货惜售，锰矿库存整体小幅累积，合金厂补库观望心态仍存，成交有所僵持。供应端，开工相对低位，产量变化有限，工厂多有计划调整配矿比重，宁夏有所复产。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>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：震荡偏强</p> <p>关注要点：成本价格、外盘报价</p>	震荡偏强
硅铁	<p>硅铁：利润修复明显，工厂加速复产</p> <p>逻辑：昨日硅铁市场持稳运行，宁夏 72%FeSi 自然块 6650 元/吨（+150），府谷 99.9% 镁锭 18100 元/吨（-）。成本端，主产区兰炭提涨预期偏强，硅铁生产成本具备支撑，内蒙等地落实涨价。供给端，多个地区合金厂有复产意愿，宁夏中卫复产进度较快，产量明显回升。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；金属镁现货震荡为主。总体来看，硅铁产量回升，能源成本存在抬升预期，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									2024/5/6
品种	期差	最新	环比	基差	01	05	09/10	现货	环比
螺纹	1-5月	178	34	杭州（三线）	95	273	98	3810	-20
	5-10月	-175	-29	天津	215	393	218	3840	40
	10-1月	-3	-5	广州	175	353	178	3890	20
热轧	1-5月	28	42	上海	51	79	32	3890	50
	5-10月	-47	-38	天津	171	199	152	3920	40
	10-1月	19	-4	广州	11	39	-8	3850	50
铁矿	1-5月	-30	17	青岛港PB粉	95	65	63	892	20
	5-9月	-2	-17	普氏指数	158	128	126	120.2	3.2
	9-1月	32	0	青岛港超特粉	90	60	58	735	15
焦煤	1-5月	420	70	蒙煤(沙河驿)	-395	25	-323	1870	0
	5-9月	-348	-58						
	9-1月	-72	-12	山西中硫主焦煤	-145	275	275	1800	0
焦炭	1-5月	157	33	日照准一汇总(干熄)				2370	110
	5-9月	-99	-33	日照准一出库	-240	-83	-182	2080	20
	9-1月	-58	1	吕梁准一出厂	-36	121	22	2080	100
硅铁	1-5月	150	4	宁夏	-60	90	-90	6650	150
	5-9月	-180	-20						
	9-1月	30	16						
硅锰	1-5月	-268	-10	内蒙	38	-230	-400	7250	0
	5-9月	-170	-176						
	9-1月	438	186						
玻璃	1-5月	31	-28	华北	30	61	3	1600	0
	5-9月	-58	21	华中	100	131	73	1670	0
	9-1月	27	7	全国	209	240	182	1779	-6
纯碱	1-5月	-103	-4	沙河	55	-48	-112	2150	0
	5-9月	-64	-18						
	9-1月	167	22						
	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	3918	-13	螺纹	-375	-535	-401	53	-57
	华北	4171	76	热卷	-432	-442	-436	152	-43
电炉利润	华东	-278	43	焦炭	-149	261	-110	-61	0
				长流程螺纹成本(含税)				3687	87
废钢价格	二级破碎料	2530	-10	铁水成本(含税)	2939	81	废钢均价	2485	-10
	(张家港) 三级破碎料	2480	-10	钢坯成本(含税)	3396	84	废钢-铁水价差	165	-47
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	697	9	Q4500	650	5	Q3800	547	0.2
	内蒙古鄂尔多斯5500	629	5	Q5000	742	5	Q4700	694	-2.9
	山西大同5500	698	13	Q5500	837	5	Q5500	858	0.5

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>