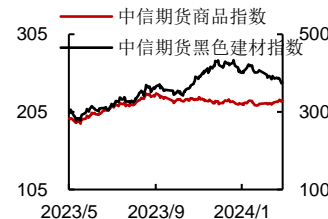


现货需求待验证，盘面表现谨慎

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

节后首日，受房地产“去库存”带来的宏观预期驱动提振，黑色系大幅上涨。不过从昨日表现看，情绪有所降温，在落实到实际需求之前，资金还是较为谨慎。目前行情以宏观驱动为主，基本面层面，钢材需求处于旺季，环比回暖，钢厂利润持续下降，后续铁水回升高度或不及预期，成材累库压力有限。炉料则面临一定压力，考虑做扩钢厂利润。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：现货需求待验证，盘面表现谨慎

节后首日，受房地产“去库存”带来的宏观预期驱动提振，黑色系大幅上涨。不过从昨日表现看，情绪有所降温，在落实到实际需求之前，资金还是较为谨慎。目前行情以宏观驱动为主，基本面层面，钢材需求处于旺季，环比回暖，钢厂利润持续下降，后续铁水回升高度或不及预期，成材累库压力有限。炉料则面临一定压力，考虑做扩钢厂利润。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。

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

节后整体下游需求分化渐起，华东华南沿海区域钢企利润仍有改善空间，进而伴随钢企节后仍有补库需求，反观北方、西南部分内陆钢企利润水平出现下降的同时补库趋于谨慎。供给层面，从前期发运情况来看，预计后续到港水平快速回升至同期高位，供给压力增加，则对于目前已经高位难以去化的矿石库存而言，后期去库依旧难觅，其对矿石压力不减。节后蒙煤通关车数迅速回升，焦化厂开启五轮提涨，钢厂有一定抵制，钢焦博弈加剧，预计盘面震荡运行。钢价上行乏力，废钢出货增加。电炉复产日耗走高，高炉钢厂延续复产日耗回升。供需同步回升，废钢短期偏强。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，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。

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。

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，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：预期逐步消化，钢价上行乏力</p> <p>逻辑：昨日杭州螺纹 3690 (+10)，上海热卷 3880 (-10)。弱现实强预期格局不改，钢材基差低位，10-01 价差走缩。政策预期市场逐步消化，钢价上涨初现乏力。基本面看，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：钢企补库需求起分化，高到港对应高库存</p> <p>逻辑：港口成交 91 (-6.4) 万吨。普氏 118.8 (-1.5) 美元/吨，掉期主力 118.2 (-1.4) 美元/吨，PB 粉 884 (-8) 元/吨，巴混 905 (-8) 元/吨，折盘面 937 元/吨。巴混 09 基差 51 元/吨，01 基差 78 元/吨，05 基差 40 元/吨。卡粉-PB 价差 142 (+6) 元/吨，PB-超特粉价差 159 (+2) 元/吨，PB-巴混价差 -21 (-) 元/吨。昨日铁矿石期货价格震荡下行，现货市场亦同步跌价 0-15 元/吨，港口现货成交略降、变化不明显。节后整体下游需求分化渐起，华东华南沿海区域钢企利润仍有改善空间，进而伴随钢企节后仍有补库需求，反观北方、西南部分内陆钢企利润水平出现下降的同时补库趋于谨慎。供给层面，从前期发运情况来看，预计后续到港水平快速回升至同期高位，供给压力增加，则对于目前已经高位难以去化的矿石库存而言，后期去库依旧难觅，其对矿石压力不减，仍需关注政策端是否进一步利好刺激出台。</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，高发运、到港下的库存压力增加(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：需求向好，价格坚挺</p> <p>逻辑：华东破碎料不含税均价 2479 (+14) 元/吨，华东地区螺废价差 1136 (-2) 元/吨。税收影响依然存在，基地收废难度增加，钢价上行乏力，出货有所增加。电炉复产日耗走高。高炉钢厂延续复产，日耗回升。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，宏观预期支撑，供需同步回升，废钢短期偏强。</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：五轮提涨开启，钢焦博弈加剧</p> <p>逻辑：港口焦炭现货价格小幅上涨，目前日照准一报价 2080 元/吨 (+20)，09 合约基差 -150 元/吨 (+32)。需求端，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，但随着提涨迅速落地和补库持续进行，有部分钢厂逐渐控制到货。供应端，利润边际好转，焦化厂提产积极性提升。投机需求分流现货资源，供需结构仍偏紧，焦化厂开启五轮提涨，整体节奏较快，市场出现抵制声音，钢焦博弈加剧。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</p>	震荡

品种	日观点	中线展望 (周度)
	<p>行风险)。 中线展望：震荡 关注要点：原料成本、复产节奏、宏观情绪</p>	
焦煤	<p>焦煤：现货情绪持稳，盘面震荡运行 逻辑：焦煤现货市场价格小幅上涨，目前介休中硫主焦煤 1800 元/吨(-)，甘其毛都口岸蒙 5 原煤 1385 元/吨(+25)。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，节后蒙煤通关车数迅速回升。需求端，钢联口径铁水延续回升，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，盘面震荡运行。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：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）。 中线展望：震荡 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 逻辑：华北主流大板价格 1580 (-)，华中 1580 元/吨(-)，全国均价 1689 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。 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） 中线展望：震荡 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 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。 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） 中线展望：震荡 关注要点：纯碱库存</p>	震荡
动力煤	<p>动力煤：市场报价坚挺，煤价继续探涨 逻辑：今日市场成交一般，下游压价采购，贸易商报价坚挺，煤价继续探涨，曹妃甸港口价格 Q5500 为 843 (+6)，Q5000 为 748 (+6)，Q4500 为 655 (+5)。产地供应受安监影响有所收缩，进口煤价企稳反弹，产地发运成本倒挂，迎峰度夏需求仍值期待，叠加大企业外购价格上涨，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，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>	震荡

品种	日观点	中线展望 (周度)
	<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：高品锰矿强势，成本继续抬升</p> <p>逻辑：昨日硅锰市场持稳运行，内蒙古 FeMn65Si17 出厂价 7380 元/吨(+130)，天津港 Mn45.0% 澳块报价 58.0 元/吨度(+2.0)。成本端，康密劳 2024 年 6 月加蓬块报 6.9 美元/吨度(+2.0)，高品锰矿石报价延续强势，港口现货多有高价成交，合金厂存在补库需求；化工焦仍有进一步提涨预期。供应端，开工相对低位，工厂复产意愿增强。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：代表钢招发布，市场观望为主</p> <p>逻辑：昨日硅铁市场持稳运行，宁夏 72%FeSi 自然块 6650 元/吨(-)，府谷 99.9% 镁锭 18250 元/吨(+150)。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，中卫、内蒙、陕西均有工厂复产，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；河钢发布 5 月硅铁招标公告，量 1516 吨，环比持平。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									2024/5/7
品种	期差	最新	环比	基差	01	05	09/10	现货	环比
螺纹	1-5月	186	8	杭州（三线）	77	263	81	3810	-20
	5-10月	-182	-7	天津	217	403	221	3860	20
	10-1月	-4	-1	广州	167	353	171	3900	10
热轧	1-5月	42	14	上海	29	71	9	3880	-10
	5-10月	-62	-15	天津	159	201	139	3920	0
	10-1月	20	1	广州	-1	41	-21	3850	0
铁矿	1-5月	-42	-12	青岛港PB粉	79	37	49	884	-8
	5-9月	12	14	普氏指数	139	97	109	118.8	-1.5
	9-1月	30	-2	青岛港超特粉	72	30	42	725	-10
焦煤	1-5月	387	-33	蒙煤(沙河驿)	-372	15	-303	1870	0
	5-9月	-318	30						
	9-1月	-69	3	山西中硫主焦煤	-122	265	265	1800	0
焦炭	1-5月	146	-11	日照准一汇总(干熄)				2370	0
	5-9月	-89	10	日照准一出库	-207	-61	-150	2080	0
	9-1月	-57	1	吕梁准一出厂	-9	137	48	2080	0
硅铁	1-5月	158	8	宁夏	-102	56	-112	6650	0
	5-9月	-168	12						
	9-1月	10	-20						
硅锰	1-5月	-282	-14	内蒙	-10	-292	-418	7380	130
	5-9月	-126	-90						
	9-1月	408	104						
玻璃	1-5月	72	41	华北	21	93	-4	1600	0
	5-9月	-97	-39	华中	91	163	66	1670	0
	9-1月	25	-2	全国	200	272	175	1779	-6
纯碱	1-5月	-83	20	沙河	73	-10	-77	2150	0
	5-9月	-67	-3						
	9-1月	150	-17						
	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	3943	25	螺纹	-388	-574	-414	65	11
	华北	4197	25	热卷	-451	-493	-454	147	-5
电炉利润	华东	-293	-15	焦炭	-151	226	-115	-61	0
				长流程螺纹成本(含税)				3685	-1
废钢价格	二级破碎料	2550	20	铁水成本(含税)	2938	-1	废钢均价	2505	20
(张家港)	三级破碎料	2500	20	钢坯成本(含税)	3394	-1	废钢-铁水价差	189	23
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	703	6	Q4500	655	5	Q3800	556	8.2
	内蒙古鄂尔多斯5500	638	9	Q5000	748	6	Q4700	703	8.2
	山西大同5500	705	7	Q5500	843	6	Q5500	866	8.2

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>