

下游需求传导略显隐忧， 去产能和限产再起波澜

黑色产业链 投资策略周报

2021/4/19

行情研判

上周钢材价格高位震荡调整，且各地的钢材的区域价差和下游传导并不通畅，现货和期现套利资源开始兑现利润。原料价格在唐山限产供给回补的影响下表现相对强势。

今年以来，以“碳中和”框架下的去产量预期和环保减排下的限产政策是影响黑色行业的市场趋势和结构的核心因素。唐山地区环保限产整体依然严格，短期难以弥补产量损失。但部分企业经环保达标后，存在提升产量的预期，且去产能和限产政策再起波澜。山东省新旧动能转换综合试验区建设领导小组发布了《全省落实“三个坚决”行动方案（2021—2022年）》的通知，分行业制定和实施落后产能淘汰方案，确保整合转移地炼产能780万吨，推动1936万吨粗钢、1716万吨炼铁产能置换改造，再压减一批焦化产能。此举标志着限产范围扩大，并且除钢材外新增加了煤焦，对钢材特别是煤焦市场提振明显。但供给政策仍面临不确定性，高层针对原材料价格上涨的表态以后，督查组进入武安地区，尚无实质性限产的政策出台，后期持续关注。

需求表现整体尚可，建筑钢材贸易成交量居高位。因为下游镀锌冷轧价格与钢材原料价差持续压缩，区域价差造成外地坯大量流入本地，后续资源还将继续增加以满足本地钢坯缺口，对唐山等北方钢材价格上涨或形成阻力，后期钢材仍面临震荡调整。

原料方面，近期山西焦化落后产能淘汰再次发酵，随着部分承担供暖任务的焦化厂关停退出，焦炭产能再次出现短期突降，加之山西部分地区环保检查严格，焦炭供需结构明显好转。此外，宁夏区域政府出台《2021年能源消费总量和强度双控目标及重点工作安排》的通知，对合金市场将产生一定上行驱动，后期关注具体执行政策。文件内提到重点对钢铁，电解铝，铁合金，电石，化工，建材等高能耗行业重点用能企业实施节能低碳技术改造。因为宁夏地区硅铁3月产量10.68万吨占比全国20%；硅锰3月产量21.7万吨占比16%。

策略建议

趋势：钢材多单止盈或短期偏空操作；铁矿远期空单轻仓持有；煤焦、铁合金短期多单轻仓入场。

套利：政策不确定下钢厂利润暂且观望，或者买入跨式利润期权。做多远月钢矿比适当减持；铁矿石9-1正套持有。

黑色产业链研究团队

裴红彬 团队负责人 F0286311 Z0010786

张林 动煤分析师 F0243334 Z0000866

马凤胜 煤焦分析师 F0262284 Z0002394

联系电话：0531-81678995 81678678

E-mail: peihongbin225@163.com

客服电话：400-618-6767

公司网址：www.luzhengqh.com

鲁证研究公众号：lzqhyjs



鲁证期货公众号：lzqhfw



下游需求传导略显隐忧，去产能和限产再起波澜

一、黑色行情焦点：钢材下游成交和需求变化，地区限产和产能政策

1、黑色行情回顾：下游需求强势，钢材供给回补，钢材震荡调整，原料相对强势

钢材价格维持高位盘整，部分现货贸易商和期现套利资源逐渐开始兑现利润，钢材的区域价差和下游传导并不通畅，钢材价格有调整迹象。发运回落需求环比改善，矿石期现价格短期反弹。焦炭市场稳中偏强运行，首轮提涨逐步落地；受近期煤焦市场环保限产及落后产能退出影响，市场看多心态较浓，期价整体偏强。受宁夏地区政策刺激，短期双硅盘面稳中向好，长期走势还需看后市政策细则。供应偏紧需求增多，煤价短期维持强势。具体品种价格趋势和涨跌幅如下图所示。

图 1：黑色期货品种价格走势（元/吨）

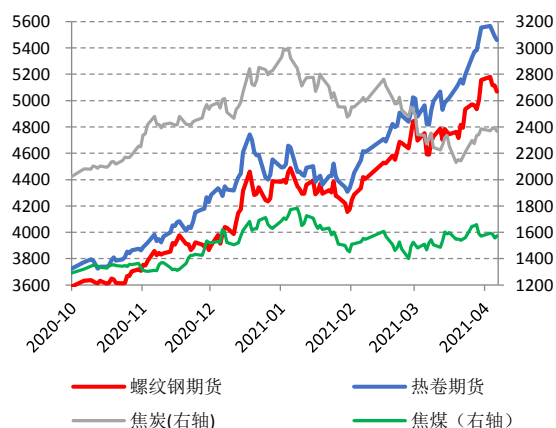


图 2：黑色期货品种价格走势（元/吨）



数据来源：wind、鲁证期货整理

2、行情博弈焦点：现实关注唐山资源回补和下游成本压力影响，预期关注其他地区限产政策

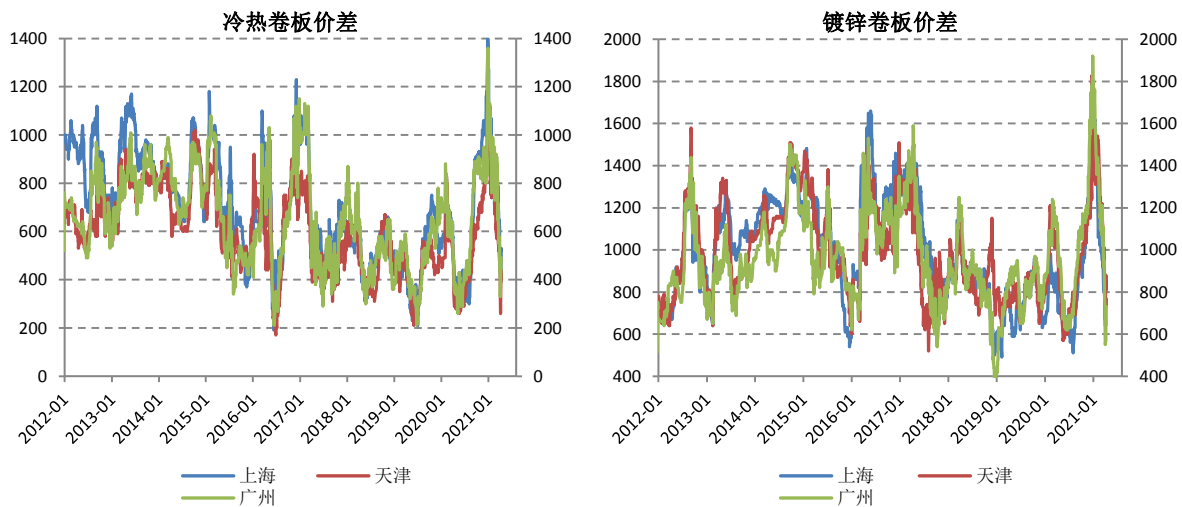
（1）大宗商品价格持续上行给下游企业形成压力

4月8日，国务院金融稳定发展委员会（以下简称金融委）召开第五十次会议，研究加强地方金融机构微观治理和金融监管等工作。金融委的会议关注物价问题，“要保持物价基本稳定，特别是关注大宗商品价格走势”，相关的政策值得后期充分关注。从我的钢铁调研的下游需求情况来看，虽然需求维持，但是普遍也对钢材等原料的上行面临较大压力。

下游行业	同比表现	经营情况
汽车行业	4月乘用车、商用车订单同比均有较为明显的增长	由于钢价高企，企业利润受到挤压；目前刚需采购为主
家电行业	4、5月份订单饱满，同比增长明显	当前出口依旧旺盛，出口量多于内销量。但对6月以后的出口情况持怀疑态度，主要出于对海外市场波动的担忧；生产方面，样本企业均较为旺盛。采购方面，维持连续生产即可；利润方面，多数企业利润明显收缩目前盈利空间已然较小
机械行业	4月整体生产订单较3月有增加，但由于去年4月基数较大，同比基本持平，没有明显增长	当前生产十分旺盛，生产节奏紧张；目前价格高位，控制采购量，按需采购，等待价格回落后再备货
电梯行业	4月订单同比大幅增长	目前每月满负荷生产，且需要加班加点赶工
造船行业	4月接单量较好	由于钢材价格大幅上涨，同时新船生产周期较长，部分企业前期订单甚至陷入亏损境地

从钢材下游品种材的传导来看，与去年四季度以来的下游需求拉动钢材价格上涨不同，本轮钢材价格的上涨主要是供给受限带来的，伴随着钢材价格的上行，下游镀锌、冷轧和热卷的价差也在持续缩小，显示了钢材向下游的传导不畅，下游真实的需求情况并不乐观。

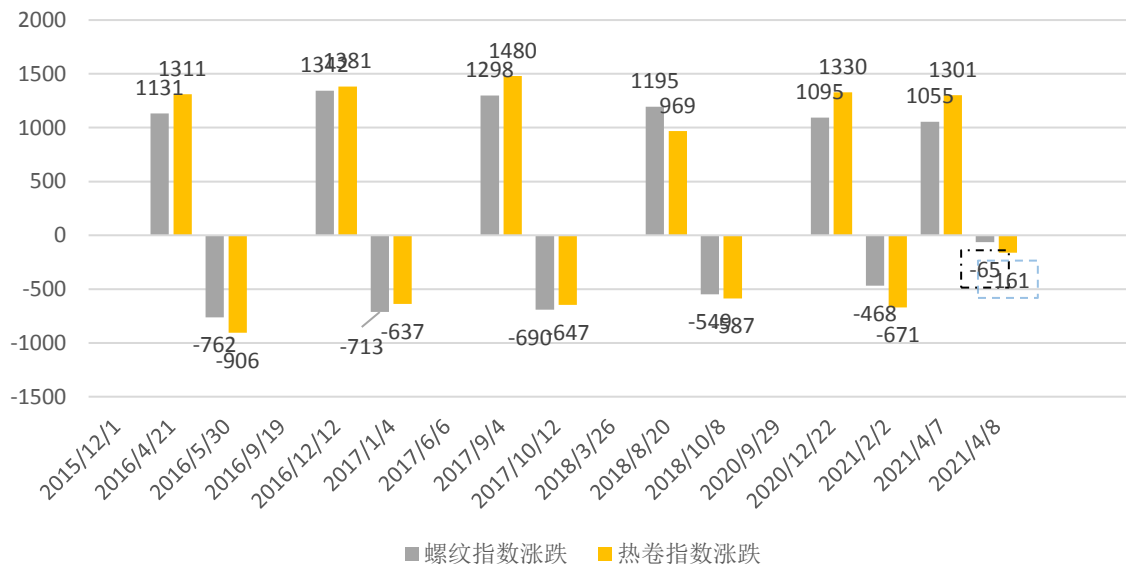
图 3：冷轧和热卷板价差显示下游传导并不畅（元/吨） 图 4：镀锌和热卷板价差显示下游传导并不畅（元/吨）



数据来源：wind、鲁证期货整理

从绝对钢材价格来看，春节至今钢材的价格已经上涨达 1000 点以上，特别是钢坯和热卷已经达到 1300 点以上，节后钢材的价格大幅上涨已经让部分下游企业饱受成本提升之苦。回顾过去几年以来每次价格超过 1000 点以上的上涨后，均会存在 400-600 点不同程度的回调。

图 5：2016 年以来千点大涨涨幅和回调幅度（元/吨）



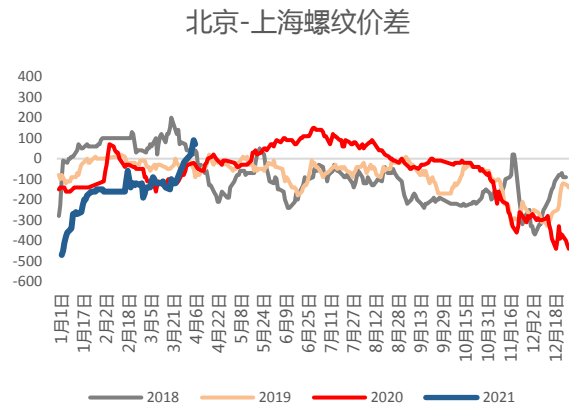
数据来源：wind、鲁证期货整理

(2) 唐山限产造成的影响在逐渐回补，但去产能和限产政策再起波澜

因为唐山限产造成了区域价差的极端变化。因为唐山限产造成钢坯、带钢包括区域热卷、螺纹钢钢材价格形成明显支撑，上海螺纹钢和唐山钢坯价差达到近几年低点，中南、西南等地区的钢材价格也在相对低位，由于物流对区域价差的平抑作用，其他地区的钢价或将开始拖累唐山及周边地区价格。

图 6：上海螺纹钢和唐山钢坯指数价差（单位：元/吨）

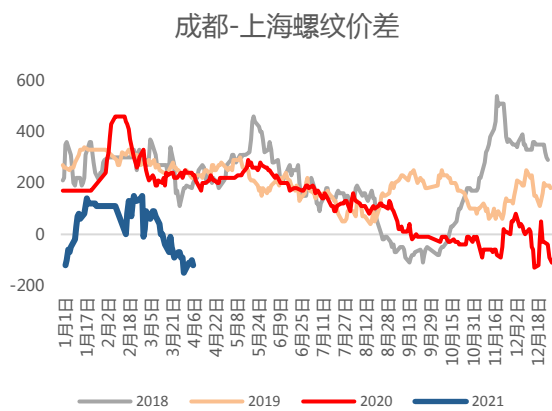
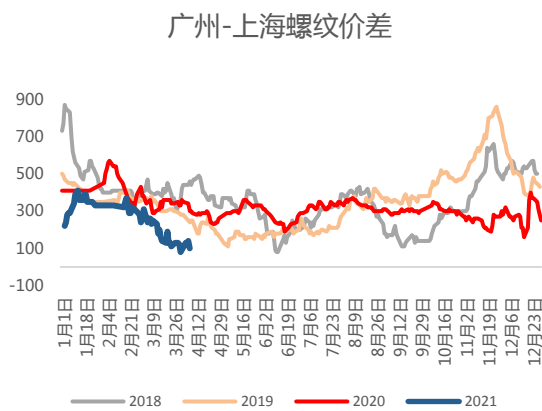
图 7：螺纹地区价差（单位：元/吨）



数据来源：钢联数据，鲁证期货整理

图 8：螺纹地区价差（单位：元/吨）

图 9：螺纹地区价差（单位：元/吨）

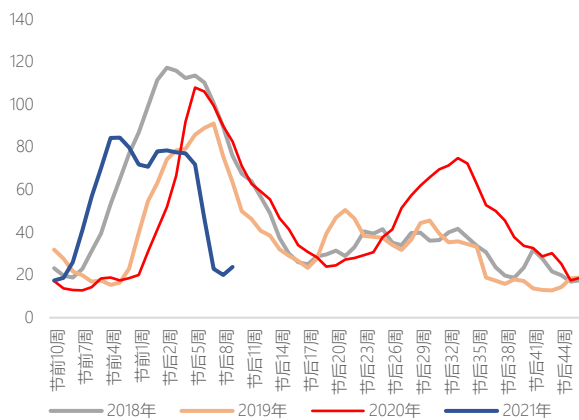


数据来源：钢联数据，鲁证期货整理

区域价差造成外地坯大量流入本地，据市场统计已达 40 万吨左右，后续资源还将继续增加，以满足本地钢坯缺口，对唐山本地钢坯价格上涨形成阻力。以前限产对市场价格的正反馈，现在可能已经转为了负反馈。且其他地区正在通过提高入炉品位，增加废钢添加量提高产量，后期或逐渐回补限产造成的坯料损失。

图 10：唐山钢坯库存（单位：万吨）

图 11：高低品矿现货价差（单位：元/吨）



数据来源：钢联数据，鲁证期货整理

虽然唐山限产造成的影响在逐渐回补，但去产能和限产政策再起波澜。山东省新旧动能转换综合试验区建设领导小组发布了《全省落实“三个坚决”行动方案（2021—2022 年）》的通知，提到加快淘汰落后产能。分行业制定和实施落后产能淘汰方

案，完善清单化推进机制，确保整合转移地炼产能 780 万吨，推动 1936 万吨粗钢、1716 万吨炼铁产能置换改造，再压减一批焦化产能。严格执行煤炭消费减量替代办法，深化单位能耗产出效益综合评价结果运用，倒逼能耗产出效益低的企业整合出清。

在文件中具体涉及煤焦钢行业表述如下。

钢铁行业：到 2022 年，转移退出炼钢产能 2141 万吨、炼铁产能 2238 万吨。2021 年退出炼钢产能 465 万吨、炼铁产能 507 万吨；2022 年退出炼钢产能 1676 万吨、炼铁产能 1731 万吨。按照去年山东省全年生铁产量 7523 万吨来算，21 年退出的炼铁产能占比 6.7%。

焦化行业：2021 年，全省淘汰炭化室高度小于 5.5 米焦炉及热回收焦炉，压减焦化产能 180 万吨。2022 年，组织单独厂区 100 万吨以下独立焦化企业 115 万吨产能整合退出。加快推进炭化室高度等于及大于 5.5 米焦炉减量置换。不接受省外焦化产能转入。继续实施“以钢定焦”“以煤定产”，确保全省焦炭年产量控制在 3200 万吨以内。山东 19 年底 20 年初已经淘汰了 1800 万吨产能，产量大幅下降，21 年焦炭淘汰占比 5.68%。

煤炭行业：到 2021 年，全省 30 万吨/年及以下 8 处煤矿全部关闭，合计产能 240 万吨；关闭退出 19 处采深超千米冲击地压煤矿，合计产能 3160 万吨。共计 3400 万吨产能，去年全国原煤产量 39 亿吨，占比约 0.9%；山东去年原煤产量 1.09 亿吨，占比 31%，或进一步加大煤炭供应紧张问题。焦煤受此影响，盘面表现强劲。

并且，目前限产的范围仍有扩大趋势，但具体政策而和执行上面临不确定性。自从高层针对原材料价格上涨的表态以后，督查组后面进入武安地区，尚无实质性限产的政策和限产动作。后期相关政策值得持续关注。

二、品种供需形势：钢材需求维持，但生产开始回补，原料供给受到扰动

1、钢材：需求旺季进入现实，供给有产量修复预期，钢材价格高位调整

(1) 钢价价格震荡调整，5-10 价差大幅收敛，区域价差严重分化，下游传导并不通畅

上周钢材价格呈现震荡调整趋势。因为上周末钢坯价格在连续上涨的背景下出现下调，另外政府高层对于大宗商品价格的快速上涨发声，周初市场期螺大幅跳水，市场价格下调。不过随着下游成交以及盘面的回暖，价格止跌企稳。但各地的钢材的区域价差和下游传导并不通畅，钢材价格或仍延续调整。

图 12：螺纹钢价格（单位：元/吨）

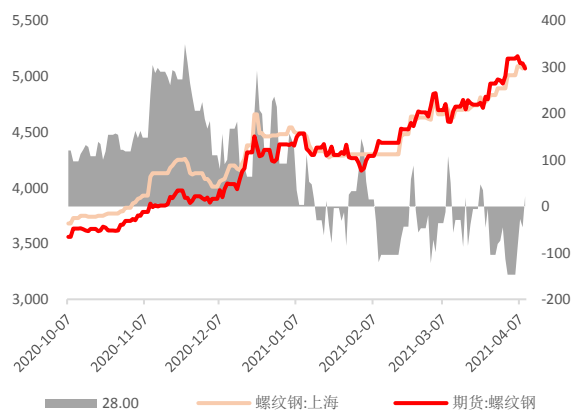
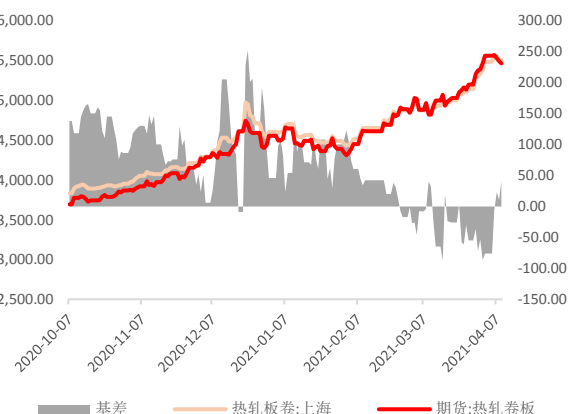


图 13：热卷价格（单位：元/吨）



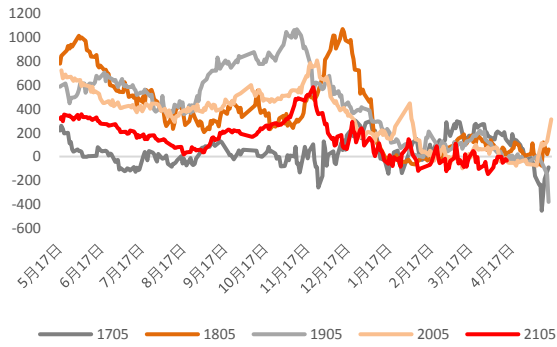
数据来源：钢联数据，鲁证期货整理

伴随着期货盘面的回落，钢材基差开始扩大，华北、华东现货贸易商和期现套利资源逐步兑现利润。螺纹、热卷 5-10 主力合约换月完成，5-10 价差大幅收敛。

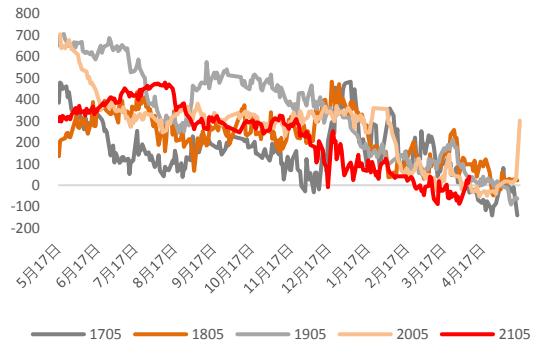
图 14：螺纹钢 05 合约基差（单位：元/吨）

图 15：热卷 05 合约基差（单位：元/吨）

螺纹钢05合约基差



热卷05合约基差



数据来源：文华财经、wind、鲁证期货整理

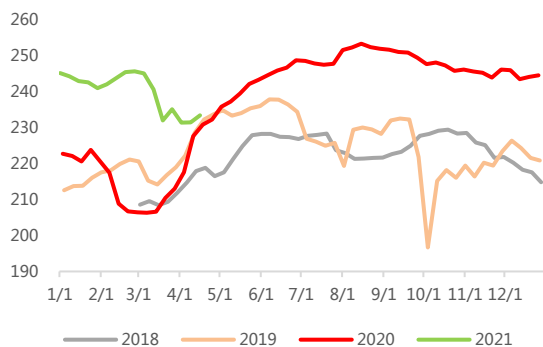
(2) 限产范围未继续扩大，铁水产量小幅回升，需求旺季进入兑现期

供给方面，上周高层针对原材料价格上涨的表态以后，督查组进入武安地区，目前尚无实质性限产的政策出台，政策方面存在阶段性执行缓解的预期。目前唐山地区环保限产整体依然严格，但部分企业经环保达标后，提升产量的预期。从日均铁水产量 231.43 万吨，环比增加 0.06 万吨，同比增加 3.80 万吨。五大钢材品种产量，周度日均产量 149.99 万吨/天，环比减少 7.42 万吨/周，比去年同比增加 74.35 万吨/周，同比增加 7.56%。

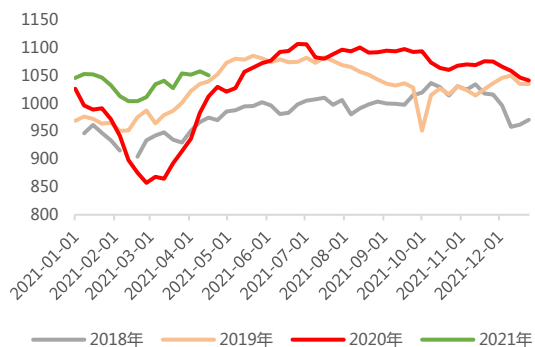
图 16：全国 247 家钢厂日均铁水产量（单位：万吨）

图 17：五大品种钢材周度产量（单位：万吨）

全国247家钢厂日均铁水产量



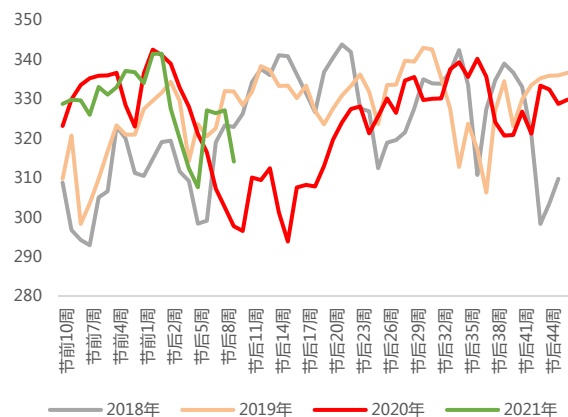
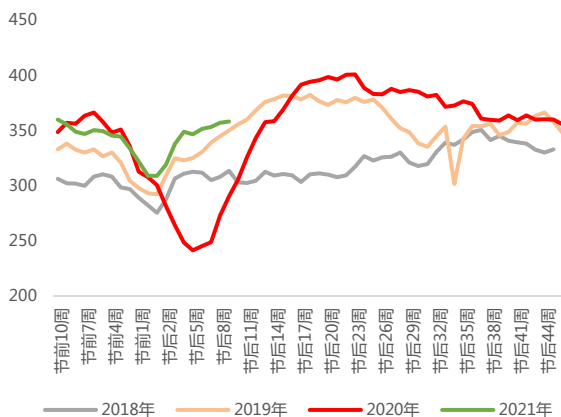
五大品种钢材产量



数据来源：钢联数据，鲁证期货整理

图 18：螺纹钢产量（单位：万吨）

图 19：热卷产量（单位：万吨）



数据来源：钢联数据，鲁证期货整理

钢厂利润依然持续在高位水平。钢厂的高利润造成了全国各地提高产量，特别是电炉企业目前产能利用率不断提升，钢厂也通过提高入炉品位提高产量。但从生铁粗钢和钢材产量来看，短期难以缓解大幅减仓带来的产量损失。

图 20：长流程钢厂利润（单位：元/吨）

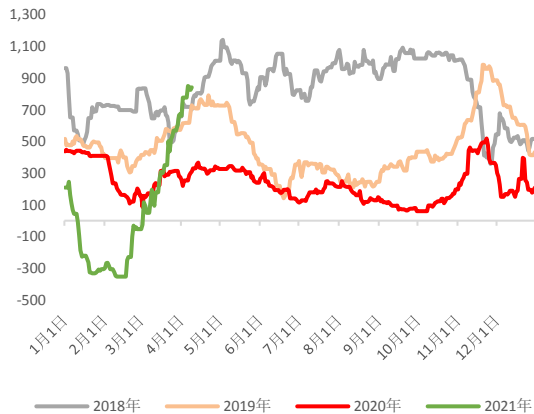
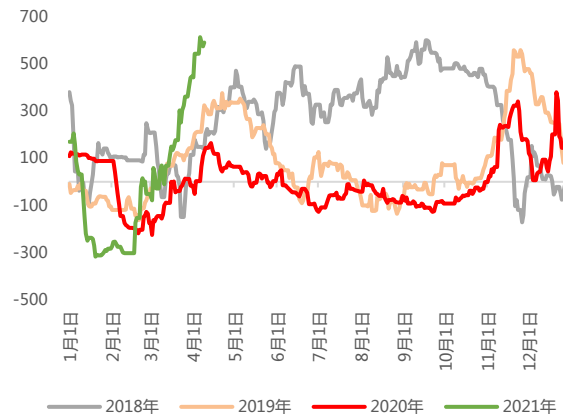


图 21：短流程钢厂利润（单位：元/吨）



数据来源：钢联数据，鲁证期货整理

需求方面，本周需求表现整体尚可，为典型的旺季需求表现，建筑钢材贸易成交量位居高位。截至 16 日，全国 237 家流通商周均成交量为 24.53 万吨，环比上周周均成交量减少 1.22 万吨，降幅为 4.74%。表观消费来看，相比往年同期也处于高位，螺纹在上周表需依然在 450 万吨以上。

图 22：全国主要贸易商成交量（MA10）（单位：吨）

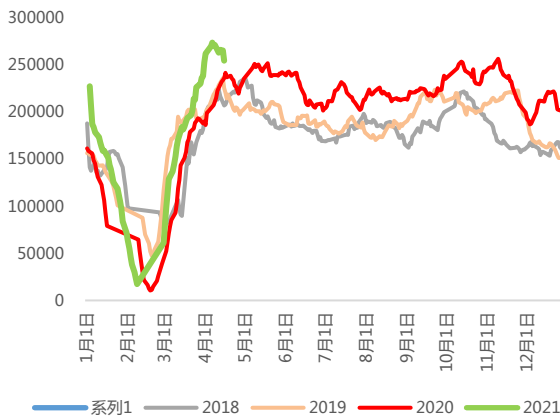
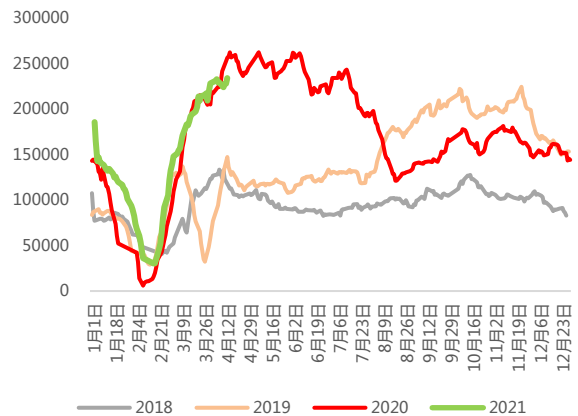


图 23：钢银全品种成交量（MA10）（单位：吨）



数据来源：钢联数据，鲁证期货整理

图 24：螺纹钢表观消费（单位：万吨）

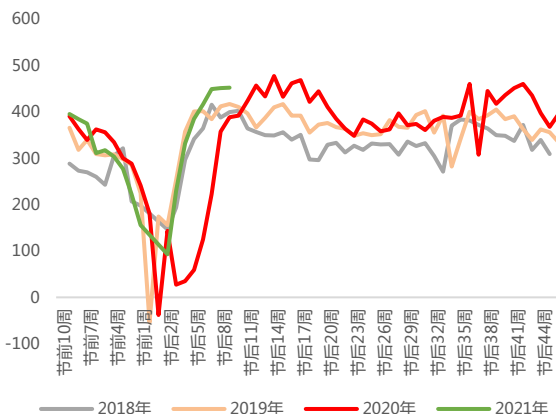
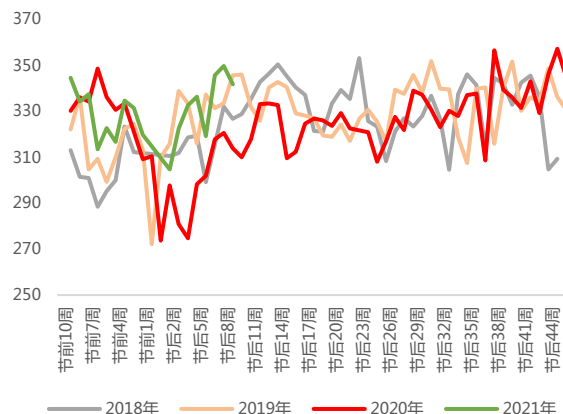


图 25：热卷表观消费（单位：万吨）



库存方面，上周全口径社会库存和钢厂库存继续回落，钢材库存相比 2020 年的绝对库存高点有较大幅度的降低。由于产量同比增速较快，库存消费比相比去年降幅更大，目前钢材库存压力依然不大。从结构来看，钢厂和社会库存压力均不大，从品种来看，螺纹的库存降幅更大。

图 26：主要钢材（五大品种）库存（单位：万吨）

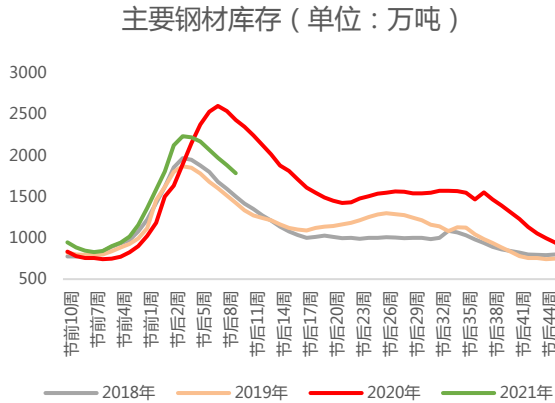
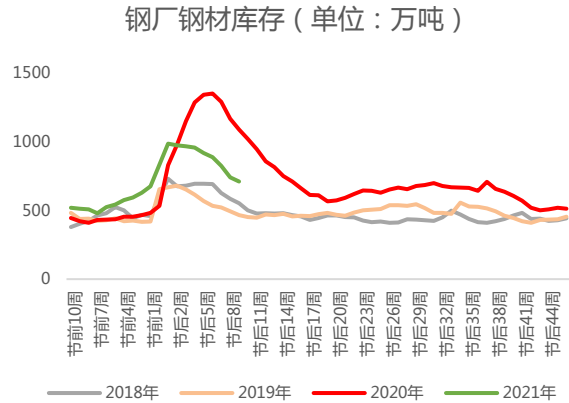


图 27：钢厂（五大品种）库存（单位：万吨）



数据来源：钢联数据，鲁证期货整理

图 28：螺纹钢库存（单位：万吨）

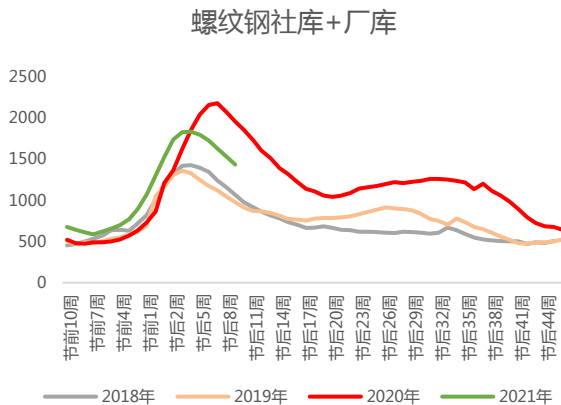
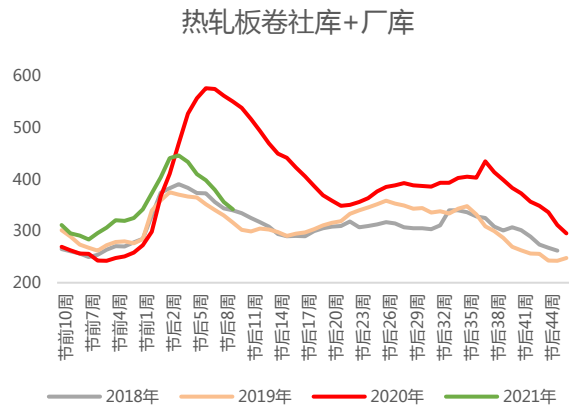


图 29：热卷库存（单位：万吨）



数据来源：钢联数据，鲁证期货整理

（3）钢材价格延续高位调整，需求旺季进入现实，供给有产量修复预期

目前钢材价格呈现震荡调整趋势。供给方面，上周高层针对原材料价格上涨的表态以后，督查组进入武安地区，目前尚无实质性限产的政策出台，政策方面存在阶段性执行缓解的可能。目前唐山地区环保限产整体依然严格，短期难以弥补产量损失，但部分企业经环保达标后，存在提升产量的预期。需求表现整体尚可，为典型的旺季需求表现，建筑钢材贸易成交量位居高位。政府高层对于大宗商品价格的快速上涨发声，且各地的钢材的区域价差和下游传导并不通畅，钢材价格或仍延续调整。中远期来看，仍需关注新的限产政策以及需求持续性表现。

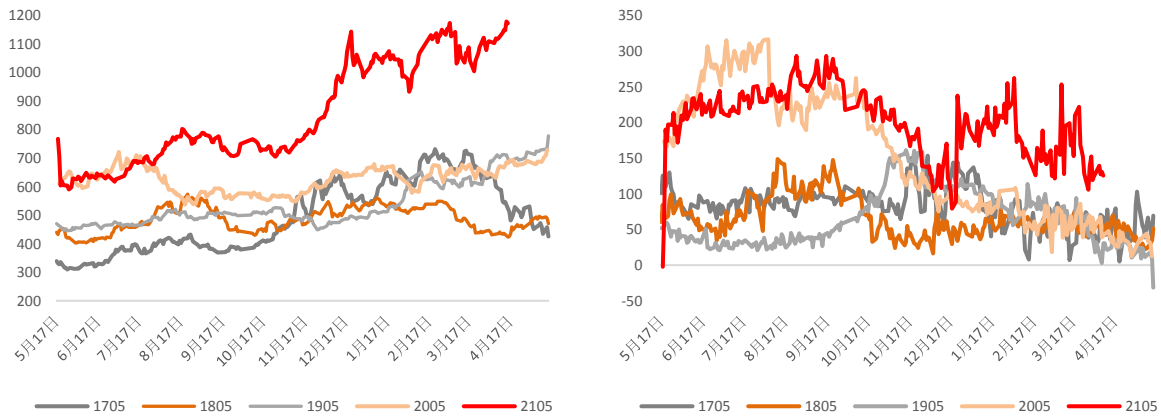
2、铁矿：发运回落需求环比改善，矿石期现价格短期反弹

（1）下游需求维持，铁矿现货矿价小幅反弹

进口矿市场小幅上行，主要得益于目前钢厂利润高企，除唐山以外地区需求坚挺，期货盘面之前贴水修复，使市场情绪乐观。

图 30：铁矿石 2105 价格（单位：元/吨）

图 31：（PB 粉-2105）基差（单位：元/吨）



数据来源：钢联数据，鲁证期货整理

(2) 发运暂时受天气影响，下游需求环比改善，库存仍在累积

发运到港方面，受澳洲高压热带气旋影响，发运数据大幅下滑，到港有明显增加。Mysteel 新口径澳大利亚巴西铁矿发运总量 2012.4 万吨，环比减少 391.7 万吨；澳大利亚发货总量 1454.8 万吨，环比减少 356.1 万吨；其中澳大利亚发往中国量 1172.8 万吨，环比减少 365.4 万吨；巴西发货总量 557.6 万吨，环比减少 35.6 万吨。全球发运总量 2605.9 万吨，环比减少 503.0 万吨。

图 32：澳巴铁矿石总发货量（单位：万吨）

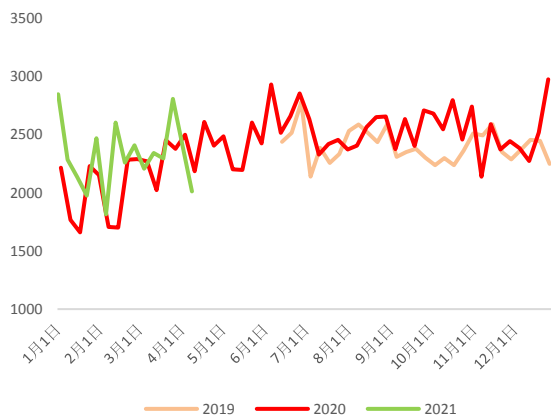
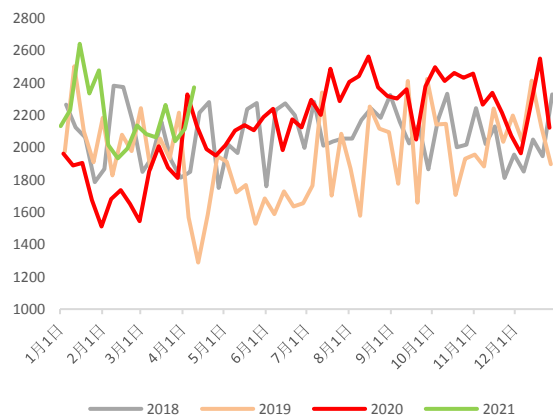


图 33：中国铁矿石到港量：26 港（单位：万吨）

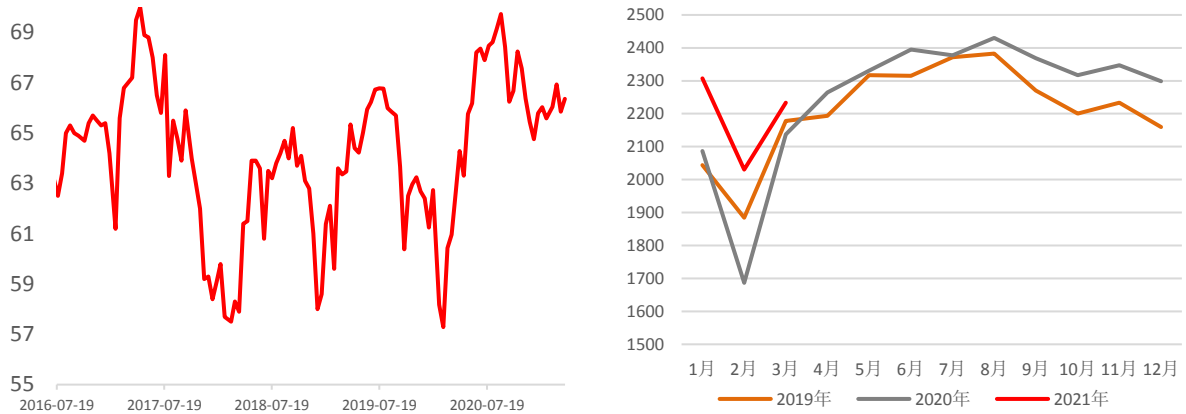


数据来源：钢联数据，鲁证期货整理

国内矿石供给环比利用率提升，矿山铁精粉持续累库，主要集中在唐山地区。3 月份 Mysteel 统计全国矿山企业月度精粉产量为 2233.4 万吨，环比增 202.9 万吨，增幅 10%，同比增 660.1 万吨，增幅 11.2%。同期统计，全国 186 座矿山企业产能利用率为 65.9%，环比增 0.7%。矿山精粉库存 215.75 万吨，增 16.19 万吨。

图 34：全国 126 家矿山企业产能利用率（单位：%）

图 35：全国 332 家矿山企业精粉月度产量（单位：万吨）



数据来源：钢联数据，鲁证期货整理

库存方面，铁矿石港口库存连续累积，钢厂日耗和疏港量小幅增加，钢厂库存消费比依然在高位。Mysteel 统计全国 45 个港口进口铁矿库存为 13315.37，环比增 216.55；日均疏港量 290.01 增 9.1。分量方面，澳矿 6758.20 增 272.6，巴西矿 4102.80 降 146.98，贸易矿 6441.30 增 73.4，球团 507.67 增 7.5，精粉 898.26 降 28.53，块矿 1933.30 增 88.68，粗粉 9976.14 增 148.9；在港船舶数 110 增 10 条。（单位：万吨）

图 36：库存:45 港口合计（单位：万吨）

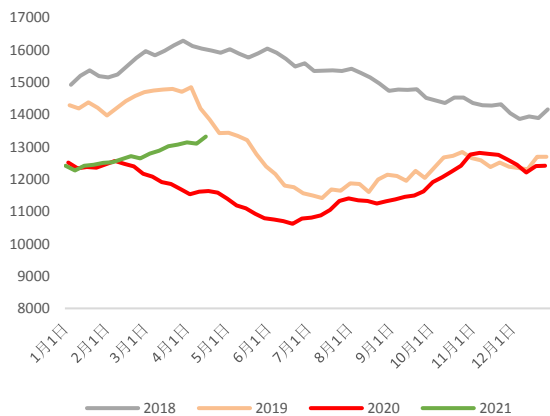
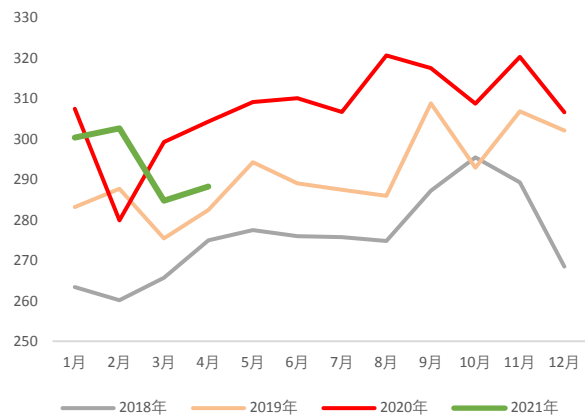


图 37：45 港口日均疏港量（单位：万吨）

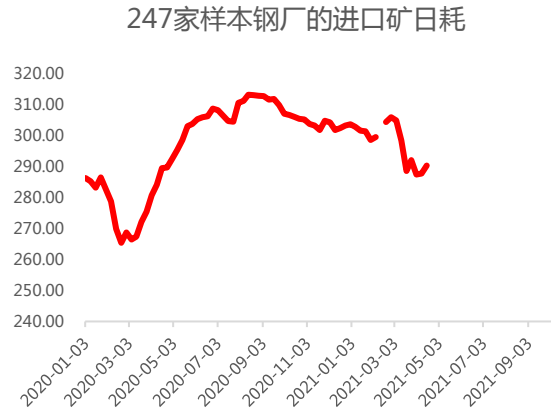
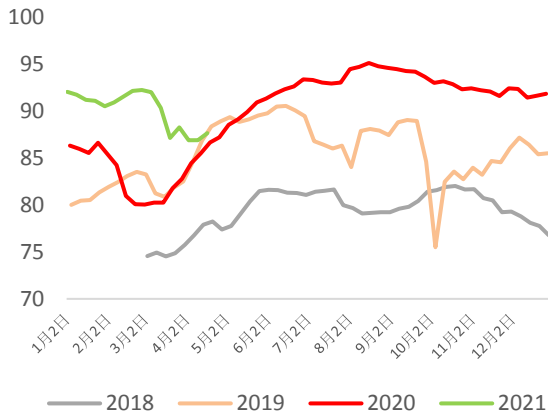


数据来源：钢联数据，鲁证期货整理

需求方面，钢厂库存消耗增加，同时钢厂开始增加库存储备，对于矿价阶段利多。本期 Mysteel 统计样本钢厂进口铁矿石库存总量 11641.1 万吨，环比增加 172.37 万吨；当前样本钢厂的进口矿日耗为 290.29 万吨，环比增加 2.67 万吨，库存消费比 40.1，环比增加 0.23。高炉开工方面，Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 77.86%，环比上周增加 0.39%，同比去年下降 7.42%；高炉炼铁产能利用率 86.94%，环比增加 0.02%，同比增加 1.43%；钢厂盈利率 90.48%，环比增加 1.30%，同比增加 1.30%；日均铁水产量 231.43 万吨，环比增加 0.06 万吨，同比增加 3.80 万吨。

图 38：247 家高炉产能利用率（单位：%）

图 39：247 家样本钢厂的进口矿日耗（单位：万吨）



数据来源：钢联数据，鲁证期货整理

(3) 粗钢和环保限产压力下，期货短期基差修复，但矿价长期面临压力

由于唐山地区制定钢铁行业企业限产减排措施，大幅改变铁矿石的供需形势，目前铁矿石疏港和钢厂日耗持续位于低位，矿石长期趋势依然悲观。供应端港口发货和到港量基本维持平稳，国产矿产能利用率回升，港口库存小幅度累积，后期库存或仍有上行空间。短期矿石面临期货贴水修复和需求改善，但在粗钢去产量政策预期下，铁矿石现货价格或面临长期压力。

3、煤焦：现货价格逐渐企稳 供需结构改善

(1) 供需结构明显好转，煤焦价格稳中偏强

本周炼焦煤市场稳中偏强运行，山西部分地区安保检查严格，区域产量受限，同时外煤进口依然低迷，整体供应能力不足；需求端整体持稳，焦企补库节奏加快，整体刚性需求不减，供需结构偏强。国内主流炼焦煤价格：1.华北地区：山西吕梁主焦煤 S2.3, G85 报 1050 元/吨。山西柳林主焦煤 S0.8, G80 报 1480 元/吨，S1.3, G73 报 1180 元/吨。2.华中地区：河南平顶山主焦煤主流品种车板价 1580 元/吨，1/3 焦煤车板价 1450 元/吨。3.华东地区：徐州 1/3 焦煤 A9, S0.8 报 1200 元/吨，主焦煤 A<10, S<1.2 报 1450 元/吨，均为到厂含税价。山东枣庄地区 1/3 焦煤 1280 元/吨，济宁气煤 1140 元/吨，均出矿含税价。安徽淮北主焦煤 S0.5 报 1530 元/吨，1/3 焦煤 S0.3 报 1320 元/吨，均车板含税。

焦炭市场稳中偏强运行，首轮提涨逐步落地。受环保因素影响部分焦企小幅限产，且贸易商接货积极性较高，叠加山西地区关停落后产能，焦企出货情况好转，库存持续下降，焦炭市场供应偏宽松局面有所改善。国内主流焦炭现货价格：山西地区焦炭市场准一级冶金焦报 1850-2050 元/吨，一级焦报 1950-2150 元/吨；山东地区准一湿熄主流报价 2150-2250 元/吨，准一干熄主流报价 2330-2400 元/吨；江苏徐州焦价涨后焦炭准一干熄 2500 元，准一湿熄 2200 元/吨，以上均出厂含税承兑价。现鄂尔多斯一级 2010 元/吨、二级 1830 元/吨；包头 1950 元/吨；乌海准一 1900 元/吨、硫一 1890 元/吨、二级 1800-1850 元/吨。

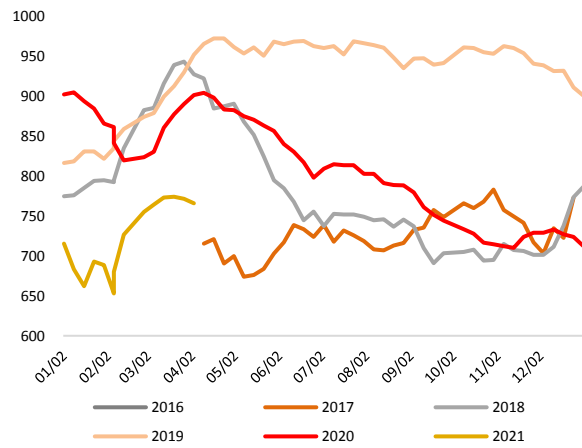
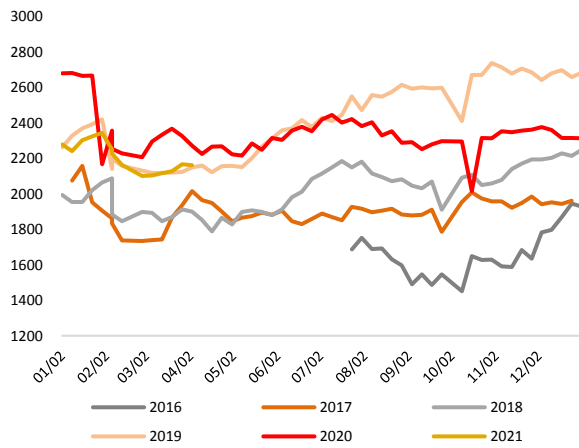
受近期煤焦市场环保限产及落后产能退出影响，市场看多心态较浓，期价整体偏强。截止周五收盘，焦煤主力收于 1684 元/吨，较上周上涨 111 元/吨，焦炭主力收于 2540 元/吨，较上周上涨 180 元/吨。

(2) 焦企库存向贸易环节转移，库存压力明显减轻

库存方面，本周焦煤总库存 2162.05 万吨，较上周下降 5.6 万吨。焦炭总库存 766.2 万吨，较上周下降 5.36 万吨。煤焦库存的总体持稳表明供需关系正在好转，从而支撑现货价格企稳回升。

图 40：焦煤总库存（万吨）

图 41：焦炭总库存（万吨）

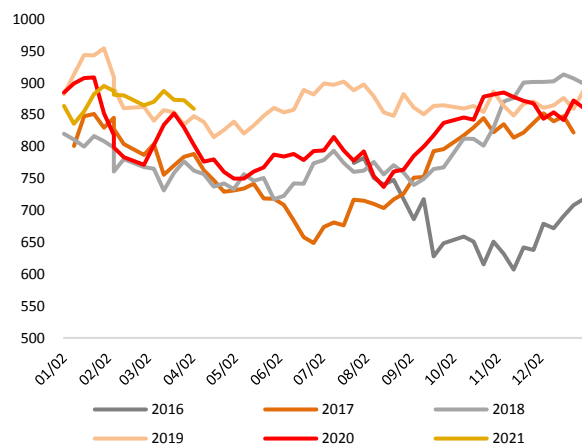
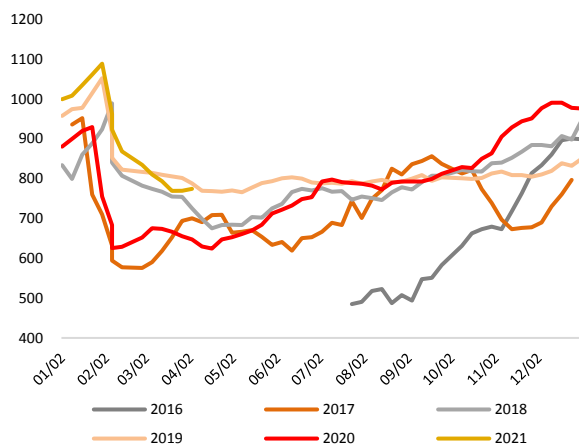


数据来源：mysteel 鲁证期货整理

库存结构方面，本周下游焦煤库存整体持稳，焦企与钢厂库存均无明显变化，其中独立焦化厂库存 774.19 万吨，较上周上升 5.26 万吨；钢厂库存 858.99 万吨，较上周下降 13.47 万吨。近期焦炭现货价格逐步企稳回升，市场看多氛围渐浓，焦企采购意愿明显增强。目前焦炭进口依然受限，蒙煤通关仍然维持低位，焦煤供应整体偏紧，从而为煤价提供一定支撑。

图 42：独立焦化厂焦煤库存（万吨）

图 43：钢厂焦煤库存（万吨）

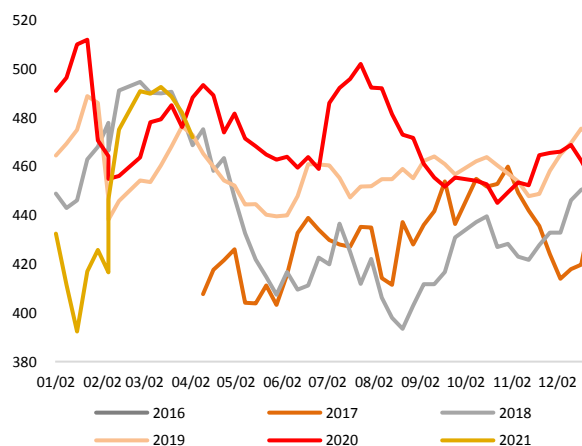
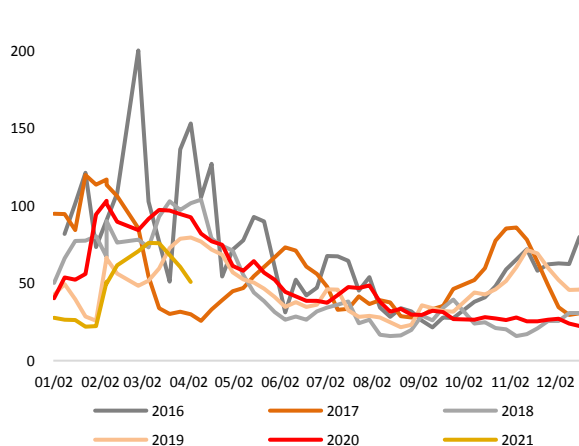


数据来源：mysteel 鲁证期货整理

焦炭方面，本周焦化厂焦炭库存 50.75 万吨，较上周下降 9.75 万吨；钢厂库存 471.95 万吨，较上周下降 10.11 万吨；港口库存 243.5 万吨，较上周上涨 14.5 万吨。焦化厂库存的持续下滑为焦企挺价提供了较强信心，但从库存数据上看，目前补库的主力为贸易商及期现公司，钢厂由于库存水平较高且仍有限产，尚未开始大规模补库。

图 44：独立焦化厂焦炭库存（万吨）

图 45：钢厂焦炭库存（万吨）



焦企利润方面，本周全国平均吨焦盈利 305 元，较上周下降 15 元；山西准一级焦平均盈利 308 元，较上周下降 14 元；山东准一级焦平均盈利 325 元，较上周下降 18 元；内蒙二级焦平均盈利 214 元，较上周下降 30 元；河北准一级焦平均盈利 308 元，较上周下降 11 元。随着焦炭现货价格的企稳，焦企利润下滑的趋势逐步缓解，生产积极性有所提高，但由于山西部分地区环保措施仍然较严，焦企开工受限，焦炉产能利用率整体下降。

图 46：全国焦企平均盈利

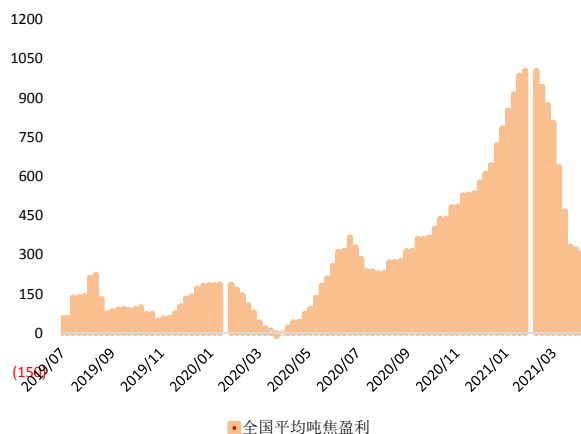
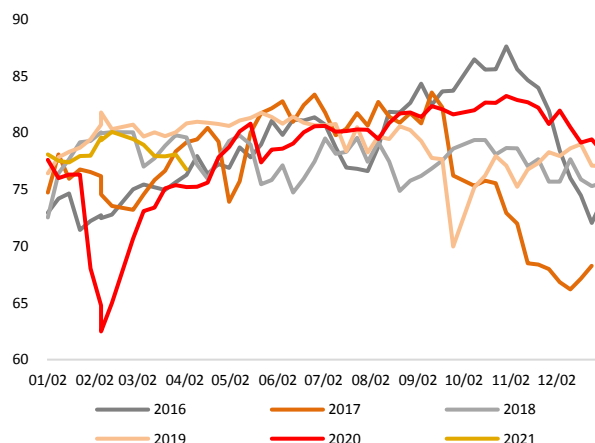


图 47：独立焦化厂开工率



数据来源：mysteel 鲁证期货研究所

(3) 煤焦观点

近期山西焦化落后产能淘汰再次发酵，随着部分承担供暖任务的焦化厂关停退出，焦炭产能再次出现短期突降，加之山西部分地区环保检查严格，焦企有不同程度限产，焦炭供需结构明显好转，从而支撑现货价格的企稳回升。此外，下游贸易商采购积极性也明显上升，焦企库存持续下降，挺价意愿增强；而钢厂方面因仍在限产，补库意愿不强，库存多向中间环节转移。焦煤市场则整体趋稳，部分品种开始补涨。目前来看，煤焦现货供需结构明显好转，短期将以稳中偏强为主。在此背景下，期货盘面已大幅反弹，反映了市场对基本面的良好预期，建议短期多单可轻仓入场。

4、合金：受宁夏地区政策刺激，短期双硅盘面稳中向好，长期走势还需看后市政策细则

(1) 基差方面：受政策端刺激，周五午后双硅盘面大幅拉涨，基差再度走弱

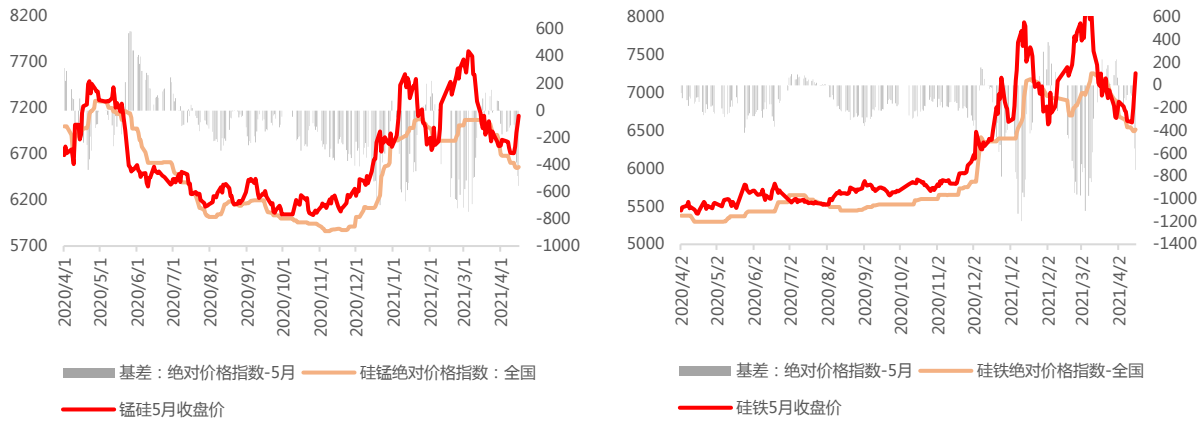
本周双硅盘面呈现反弹趋势，周五受政策端影响，午后盘面高开，锰硅 05 合约日涨幅 1.98%，硅铁 05 合约日涨幅 4.79%。双硅现货端本周小幅走跌，基差被再度拉低。具体分析如下：

锰硅期货取 05 合约，本周 SM105 报 7112 元/吨，环比上涨 400 元/吨。现货端取全国国内硅锰绝对价格指数，本周报 6556.2 元/吨，环比下跌 46.9 元/吨；北方硅锰绝对价格指数本周报 6550.09 元/吨，环比下跌 46.07 元/吨；南方硅锰绝对价格指数报 6566.39 元/吨，环比下跌 48.27 元/吨。硅锰基差取全国硅锰绝对价格指数与锰硅 05 合约差值，本周基差为-555.8 元/吨，环比基差走弱，下跌 4446.9 元/吨。

硅铁期货取 05 合约，本周 SF105 合约报 7258 元/吨，环比上涨 628 元/吨。现货取国内硅铁 75B 绝对价格指数，本周报 6513.39 元/吨，环比下跌 31.33 元/吨。硅铁基差取国内硅铁 75B 绝对价格指数与硅铁 05 合约差值，本周基差为-744.61 元/吨，环比基差走弱，下跌 659.33 元/吨。

图 48：锰硅基差

图 49：硅铁基差



数据来源：Mysteel，WIND，鲁证期货整理

(2) 基本面：硅锰供应端稳步增加，锰矿端弱势运行

从原料端看，本周港口锰矿报价整体持稳，除钦州港加蓬矿 Mn45 块环比下调 1 元/吨度外，其余港口矿种均环比持平。外盘方面，本周 Jupiter5 月对华锰矿装船报价 36.5 美元/吨度，较其 4 月报盘降 0.66 美元/吨度。UMK6 月对华锰矿装船报价 Mn36 南非半碳酸为 4.2 美元/吨度，较其 5 月报盘降 0.5 美元/吨度。

从供需面看：供应端，本周硅锰产量和开工率均环比增加，Mysteel 调研 121 家硅锰企业产量报 211295 吨，环比增加 2135 吨；开工率 64.96%，环比上涨 1.29 个百分点。需求端，Mysteel 调研五大钢种硅锰需求量本周为 159867 吨，环比减少 839 吨。兰炭价格本周均价为 750 元/吨，环比上涨 50 元/吨。硅铁下游镁粉行情价格取河南、山西、天津均价，本周报 16750 元/吨，环比上涨 50 元/吨。

图 50：硅锰供需图

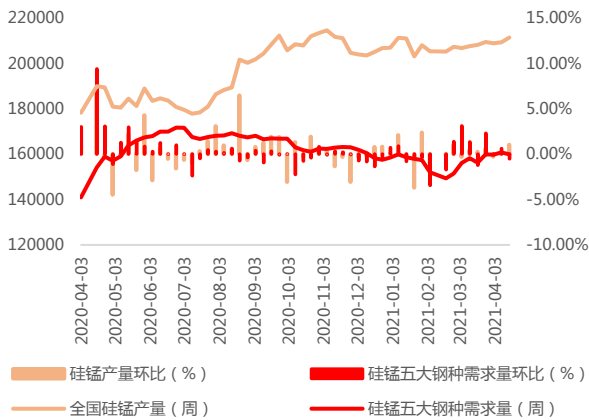
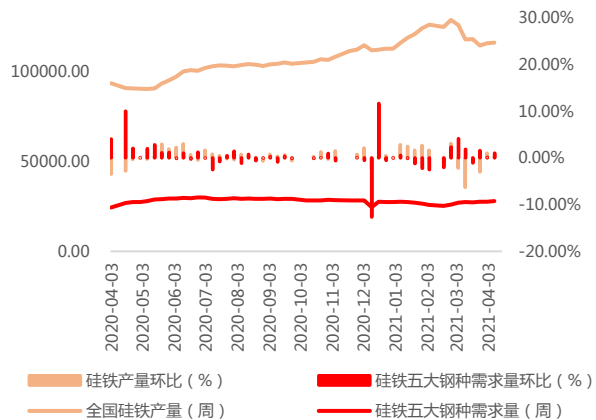


图 51：硅铁供需图

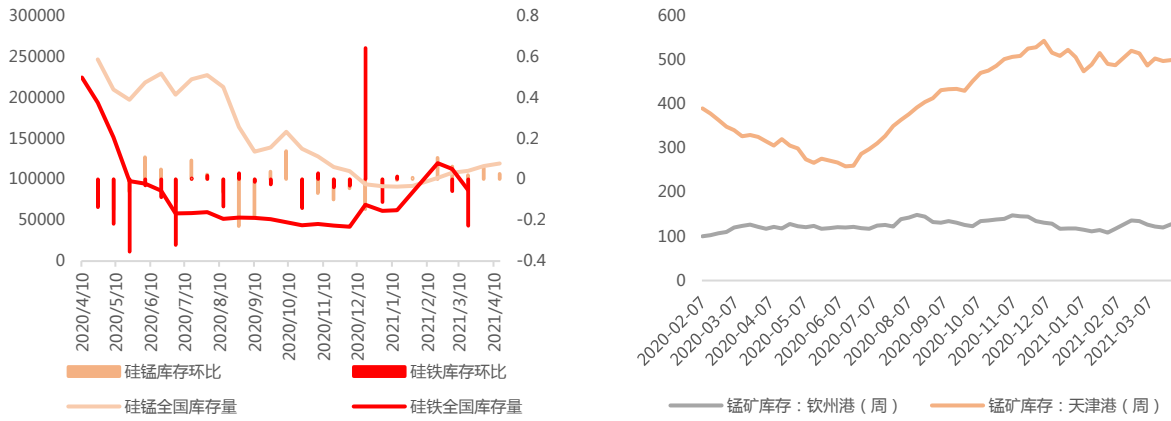


数据来源：Mysteel，鲁证期货整理

从库存方面看：截至 4 月 9 日，Mysteel 统计国内港口锰矿库存合计为 636.5 万吨，环比减少 11 万吨；其中天津港库存 492.3 万吨，环比减少 11.5 万吨；钦州港库存 129.2 万吨，环比上涨 0.5 万吨。截至 4 月 15 日，Mysteel 统计全国 63 家独立硅锰企业样本（全国产能占比 79.77%）：全国库存量 119420 吨，环比增 3100 吨。其中内蒙古 41050 吨（增 1100），宁夏 43200 吨（增 700），广西 8250 吨（-），贵州 21220 吨（增 500），（山西、甘肃、陕西）4650 吨（增 800），（四川、云南、重庆）1050 吨（-）。

图 52：硅锰、硅铁厂库库存量（吨）及其环比（%）

图 53：锰矿港口库存（万吨）



数据来源：Mysteel，鲁证期货整理

(3) 受宁夏地区政策刺激，短期双硅盘面稳中向好，长期走势还需看后市政策细则

4月15日，宁夏回族自治区印发《2021年度能源消费总量和强度双控目标任务及重点工作安排》的通知。文件内提到重点对钢铁，电解铝，铁合金，电石，化工，建材等高能耗行业重点用能企业实施节能低碳技术改造，通知中规定：①2021年度工作目标为全区单位GDP能耗同比下降3.3%，能耗增量控制在260万吨标准煤以内；②调整产业结构，坚决遏制“两高”项目盲目建设，淘汰落后和化解过剩产能，优化能源结构；③加快推进重点领域节能；④健全完善能耗双控制度等。文件中还规定了2021年五市及宁东基地能耗总量和强度双控目标：银川市（不含宁东基地）能耗增量控制目标为25万吨标准煤，单位GDP能耗降低2.5%；石嘴山市能耗增量控制目标为55万吨标准煤，单位GDP能耗降低4%；吴忠市能耗增量控制目标为35万吨标准煤，单位GDP能耗降低2.5%；固原市能耗增量控制目标为10万吨标准煤，单位GDP能耗降低2.5%；中卫市能耗增量控制目标为40万吨标准煤，单位GDP能耗降低4%；宁东基地能耗增量控制目标为100万吨标准煤，单位GDP能耗降低6.3%。

合金主产区一季度政策主要集中在内蒙古地区，二季度政策除上周发布的乌兰察布市重点行业限制类企业跟踪清单外，此次政策为主产区第二份文件也是宁夏地区本年度发布的首份文件。宁夏地区硅铁3月产量10.68万吨，占比全国20%左右；硅锰3月产量21.7万吨，占比16%左右。此文件并未涉及具体政策，预期地方性详细文件也将陆续出台，对合金市场将产生一定上行驱动，硅铁受到的影响将大于硅锰。本周双硅行情分品种来看：

硅锰端：从锰矿端来看，受制于合金去产能政策的影响，锰矿需求持续趋弱，港口报价低位运行，外盘报价尽管持续下调，国内接货意愿平平。从供需面来看：硅锰厂利润尚可，开工率维持较高水平，周产量也继续稳步上升；下游钢厂4月招标基本结束，唐山地区限产推升国内钢材价格，拉大钢厂利润区间，其余地区钢厂基本满负荷生产，硅锰需求向好。从前两个月的行情来看，政策变化对硅锰期现价格影响极大，且期货对政策的反应弹性要强于现货端，且反应时间上期货快于现货。宁夏等地区去产能政策已现苗头，具体影响效果还需跟进后续细则公布情况，盘面周五时已经做出反应，市场情绪出现反转，下周盘面预期稳中向好，现货端短期内或维持弱势运行。

硅铁端：继宁夏地区政策发布后，05合约涨幅超350点，可见一个多月持续下跌的盘面对政策敏感度已经很高，尽管此次政策并没有出台任何限产细则，盘面依然立刻有所反应，且远月升水186点也反映出市场对去产能政策的预期。虽然市场中对后市抱有乐观心态，但宁夏地区小炉型较少，大多炉型也都即将完成改造，若后续政策收紧，或许盘面和现货会有较大反弹，但大概率宁夏此次政策力度不会强于一季度内蒙古地区的政策，且政策端不确定因素较大，后期走势仍取决于地区性政策细则，所以我们分析，短期内盘面继续稳步走高的可能性较大，但也难以回到前期8000的高位。

5、动力煤：供应偏紧需求增多，煤价短期维持强势

(1) 本周煤价止跌上涨

本周国内动力煤市场整体止跌上涨，期货价格大幅上涨。截至4月15日榆林5800大卡指数552元，周环比跌41元；鄂尔多斯5500大卡指数527元，周环比跌11元；大同5500大卡指数575元，周环比持稳；CCI5500指数报747元，周环比涨12元，CCI5000指数报660元，周环比涨14元，CCI进口4700指数报81.8美元，周环比涨1.8美元，CCI进口3800指数报61美元，周环比涨1美元。期货ZC105合约16日收盘报761.2元/吨，较上周上涨84.4元/吨。

图 54: CCI5500 综合 (单位: 元/吨)

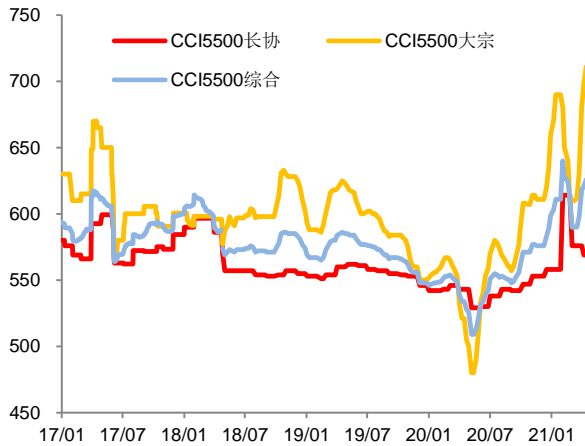
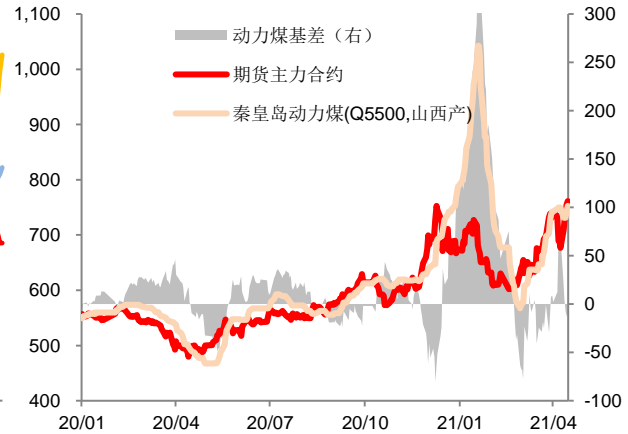


图 55: 动力煤价差 (单位: 元/吨)



数据来源：中国煤炭资源网，鲁证期货整理

(2) 产能释放仍受限制，港口库存继续下降

产地方面，本周晋陕蒙地区安全检查频繁且严格。其中，榆林地区煤矿超产检查，有部分煤矿减产或停产；鄂尔多斯个别煤矿管票趋紧，由于绿色矿山建设，少数矿还在停产；中央环保组入驻后晋北地区煤矿生产影响小，部分洗煤厂受影响停产。主产地整体供应仍偏紧，煤价较为坚挺。

图 56: 主产地动力煤价格 (单位: 元/吨)

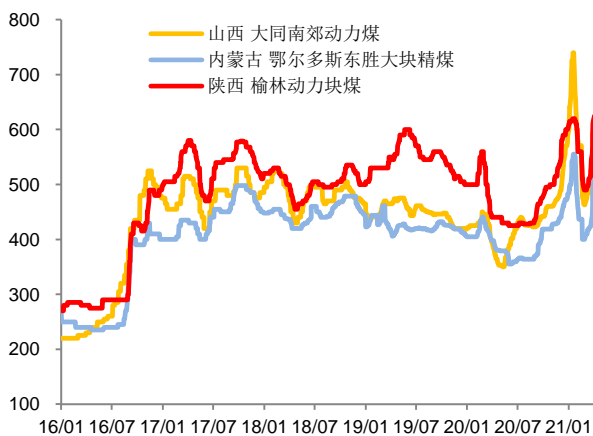
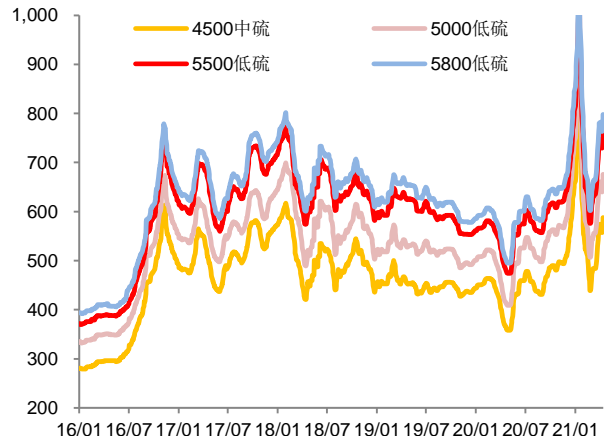


图 57: 秦皇岛港分品种价格 (单位: 元/吨)

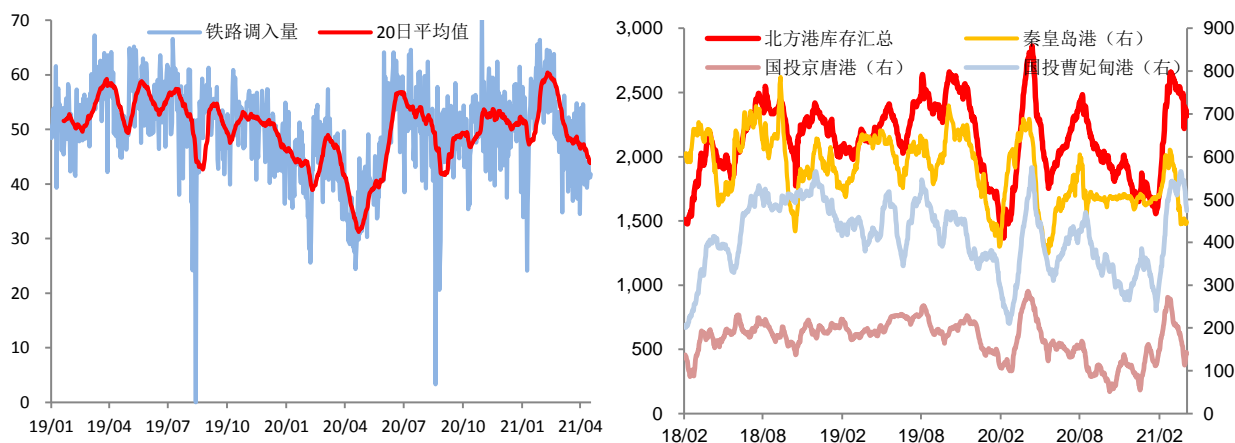


数据来源：中国煤炭资源网，鲁证期货整理

港口方面，产地煤矿安全环保检查影响部分供应，叠加大秦线检修影响一部分到港货源，北港库存还在持续下降。截至 4 月 16 日，北方港总库存（除黄骅港）2116 万吨，周环比减少 103.9 万吨。目前多数市场参与者对后市预期较好，报价提高至清明节前水平，同时下游终端以及贸易户询货增加，终端刚需补库积极性增加，低价货源难询，对价格接受程度提升，带动整体市场现货报询盘交易价格稳步上涨。

图 58: 港口动力煤调入量 (单位: 万吨)

图 59: 动力煤港口库存 (单位: 万吨)

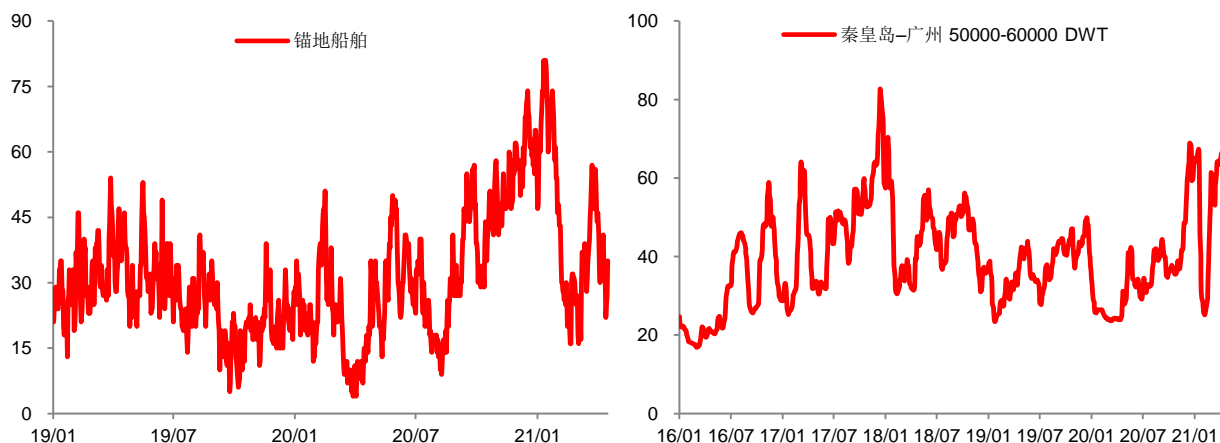


数据来源：中国煤炭资源网，鲁证期货整理

需求方面，目前工业恢复持续向好，下游终端日耗维持高位，库存维持低位，刚需补库持续增多。截止4月7日，全国重点电厂库存5530万吨，较去年同期减少约2000万吨，电厂持续去库，后期仍有补库需求。

图 60：秦皇岛港锚地船舶数（单位：艘）

图 61：秦皇岛-广州沿海航线运价（单位：元/吨）

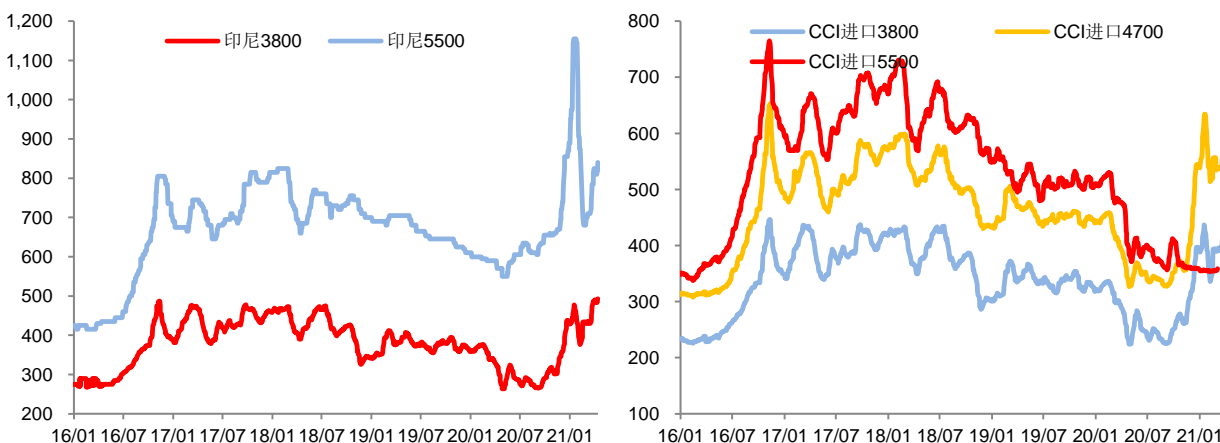


数据来源：中国煤炭资源网，鲁证期货整理

进口煤方面，受国内市场看涨情绪升温以及国际需求强劲影响，终端对于进口煤招标较多，进口商惜售，抬高报价，尤其是低卡煤一货难求，价格涨幅较大，相比之下，中高卡货源略微宽松。目前印尼（CV3800）大船报价FOB49-51美金，（CV4700）报价FOB72-73美金。

图 62：广州港进口煤价格（单位：元/吨）

图 63：CCI 进口价格指数（单位：元/吨）



数据来源：中国煤炭资源网，鲁证期货整理

(3) 动力煤价格短期维持偏强走势

近期煤炭上游产地环保、安全检查较多，煤矿开工率稳中小降，整体供应依旧偏紧。铁路检修影响一部分港口供应，港口库存仍在下滑。同时，下游终端日耗维持高位，库存低位，刚需补库持续增多，对价格的接受度显著提高，成交价格上涨。预计短期内煤价总体维持偏强走势。

三、重点策略建议

1、策略建议

趋势：钢材多单止盈或短期偏空操作；铁矿远期空单轻仓持有；煤焦、铁合金短期多单轻仓入场。

套利：政策不确定下钢厂利润暂且观望，或者买入跨式利润期权。做多远月钢矿比适当减持；铁矿石 9-1 正套持有。

2、重点关注

一是，唐山外“其他地区”产量回补情况以及下游需求传导情况；二是，其他区域的供给政策和碳中和政策落地情况；三是，钢材旺季需求情况及降库速度。

免责声明

本研究报告仅供鲁证期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为鲁证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。