



一诺千金 德厚载富

☎ 4007-008-365

一德期货

政策预期强劲，关注落地情况

2021.05.06



黑色事业部

品种月报——黑色金属

政策预期强劲，关注落地情况

黑色事业部研发团队

分析师

韩业军

从业资格：F0273312

投询资格：Z0003142

马琳

从业资格：F0280068

投询资格：Z0012134

李博雅

从业资格：F3039180

投询资格：Z0013722

刘旭

从业资格：F0261651

投询资格：Z0012372

张源

从业资格：F3036698

投询资格：Z0014713

辅助研究员

董良

从业资格：F3065228

刘森

从业资格：F3076147

陈同环

从业资格：F3066051

联系方式：

一德黑色报告发布



该二维码7天内(3月23日前)有效，重新进入将更新

电话：(022) 58298788

网址：www.ydqh.com.cn

核心观点

- 核心观点一：国内货币条件延续收缩态势，制造业复苏态势尚未见到拐点，国内宏观向下驱动尚未共振。发达国家疫苗接种率提升，疫情反复相对可控，海外消费结构转变预期增强，通胀压力加大，货币正常化预期增强。海外经济复苏逻辑尚未有见到拐点，海外宏观氛围相对好于国内。
- 核心观点二：螺纹5月份给出周供应均值378.5万吨的预期，高点在380吨/周附近，需求预期448万吨（大口径），平衡表相较4月有转弱，但整体仍将处于去库通道中，库存拐点将出现在7月3日。
- 核心观点三：热卷5月份给出周供应均值332.5万吨的预期，高点在333.5吨/周附近，需求预期319万吨（大口径），上半月受到出口发货提前透支影响有转弱，下半月随着出口发货恢复和制造业补库的进行，重新进入去库阶段，只是受制于供应提升，库存去化速度有限，库存拐点出现在6月19日。
- 核心观点四：粗钢压减产量预期仍未落地，而中澳关系在节后发生进一步恶化的迹象，矿石供需两端受政策影响的风险明显增大，建议减少操作，进一步等待政策落地。
- 核心观点五：当前钢厂炼钢利润处于较高位置，且废钢经济性凸显，需求仍将表现旺盛，而在供应增速开始下滑的前提下，废钢供需结构将在较长时间内呈偏紧甚至短缺，价格将高位运行。
- 核心观点六：5月中旬焦企或陆续达产，但钢厂面临减产压力，焦炭供需或再次错配，2750上方，若有库存，可适当卖出套保。焦煤方面，蒙煤及澳煤继续受到制约，可考虑继续做空焦化利润，但需随时关注澳煤进口动态。
- 核心观点七：近期政策出台频繁有进一步扩大的趋势，在能耗双控长期利好下，合金逢低做多相对安全，另外对于高耗能行业中长期周期内都将以远月升水为趋势。

目录

5 月黑色产业运行关键词汇总.....	9
上半年黑色产业平衡表汇总.....	10
5 月黑色产业策略推荐汇总.....	11
正文:	12
1. 宏观氛围评估.....	12
1.1 核心关注点梳理.....	12
1.1.1 国内方面.....	12
1.1.2 海外方面.....	13
1.2 核心关注点现状.....	13
1.2.1 国内方面.....	13
1.2.2 海外方面.....	16
2. 成材评估.....	18
2.1 核心摘要.....	18
2.2 月度供需平衡.....	19
2.3 估值与价差结构.....	25
3. 铁元素评估.....	27
3.1 铁矿石.....	27
3.1.1 核心摘要.....	27
3.1.2 市场回顾.....	28
3.1.3 供应分析.....	28
3.1.4 需求分析.....	31
3.1.5 基差观察.....	32
3.1.6 价差观察.....	33
3.1.7 5 月主要关注点.....	33
3.2 废钢.....	33
3.2.1 核心摘要.....	33
3.2.2 市场回顾.....	34
3.2.3 废钢供需推演.....	35
3.2.4 废钢供应.....	36
3.2.5 废钢需求.....	37
3.2.6 废钢库存.....	39

4. 煤焦评估	40
4.1 核心摘要.....	40
4.2 月度供需平衡分析.....	42
4.3 基差情况分析.....	50
4.4 利润情况分析.....	52
5. 铁合金评估	52
5.1 核心摘要.....	52
5.2 市场回顾与 5 月主要关注点.....	53
5.3 月度供需平衡.....	54
5.4 估值与价差结构.....	58
免责声明	60

图目录

图 1：主要货币数据指标同比增速走势.....	14
图 2：中国信贷脉冲趋势.....	14
图 3：中小企业融资成本与 m1 走势.....	14
图 4：信用利差走势图.....	14
图 5：钱货比周期与 PPI 走势.....	15
图 6：信用周期与 PPI 走势.....	15
图 7：整体需求预期与钢价的关系.....	15
图 8：建筑 PMI、制造业 PMI 与钢价的关系.....	15
图 9：工业企业库存与 PPI 的关系.....	16
图 10：工业企业利润和收入当月增速.....	16
图 11：主要国家疫苗接种情况.....	16
图 12：主要国家新增确诊人数趋势.....	16
图 13：美国就业、收入与消费的关系.....	17
图 14：美国消费结构的趋势.....	17
图 15：美国物价指数与原油价格的关系.....	17
图 16：美国核心 PCE 与美国基准利率的关系.....	17
图 17：美国耐用品新订单与库存的关系.....	18
图 18：美国制造业 PMI 新订单与耐用品新订单的关系.....	18
图 19：美国耐用品新订单与库存绝对值.....	18
图 20：海外供应与海外需求.....	20
图 21：海外需求预期.....	20
图 22：华东螺纹出口利润.....	20
图 23：华北热轧出口利润.....	20
图 24：水泥磨机开工率：全国算术平均.....	21
图 25：水泥磨机开工率：全国加权平均.....	21
图 26：水泥磨机开工率：华北.....	21
图 27：水泥磨机开工率：华东.....	21
图 28：螺纹表观需求预期（大口径）.....	21
图 29：螺线日均检修影响量（月度）.....	22
图 30：螺线日均检修影响量（日度）.....	22
图 31：短流程螺纹产量对比.....	22
图 32：短流程产量与利润对比.....	22
图 33：螺纹产量预期.....	23
图 34：螺纹库存预估（大样本）.....	23
图 35：广州冷热价差.....	23
图 36：上海冷热价差.....	23
图 37：天津冷热价差.....	24
图 38：汽车销量.....	24
图 39：热轧日均检修影响量.....	24
图 40：热卷产量分项.....	24
图 41：热卷产量预估.....	25

图 42 : 热卷需求预估.....	25
图 43 : 热卷库存预估.....	25
图 44 : RB 10 基差同季比较	26
图 45 : HC 10 基差同季比较	26
图 46 : RB01-10 价差同季比较	26
图 47 : HC10-05 价差同季比较	26
图 48 : RB/I 同季比较.....	26
图 49 : RB/J 同季比较.....	26
图 50 : HC/I 同季比较.....	27
图 51 : HC/J 同季比较	27
图 52 : BCI-C3.....	28
图 53 : BCI-C5.....	28
图 54 : 全球发货总量.....	28
图 55 : 巴西发货量.....	28
图 56 : 澳洲发货总量.....	29
图 57 : 澳洲至中国发货量.....	29
图 58 : 到港量测算.....	30
图 59 : 卸港量反算.....	30
图 60 : 日均疏港量.....	30
图 61 : 压港船只.....	30
图 62 : 螺纹钢毛利.....	31
图 63 : 热卷毛利.....	31
图 64 : 冷轧卷板毛利.....	31
图 65 : 全国高炉开工率.....	31
图 66 : 高炉产能利用率.....	31
图 67 : 日均铁水产量.....	32
图 68 : PB 粉主力合约基差.....	32
图 69 : 金布巴粉主力合约基差.....	32
图 70 : 混合粉主力合约基差.....	32
图 71 : 超特粉主力合约基差.....	32
图 72 : 卡粉-PB 粉价差	33
图 73 : PB 粉-混合粉价差	33
图 74 : PB 粉-金布巴粉价差	33
图 75 : 混合粉-超特粉价差.....	33
图 76 : 张家港废钢价格.....	34
图 77 : 海外废钢价格.....	34
图 78 : 国内外废钢价差.....	35
图 79 : 147 家钢厂废钢消耗量预估.....	35
图 80 : 图 24: 109 家废钢到货量预估.....	35
图 81 : 制造业营业收入/投资完成额累计同比	36
图 82 : 金属制品/汽车制造工业增加值当月同比	36
图 83 : 147 家钢厂废钢到货量.....	36
图 84 : 250 家钢厂废钢到货量.....	36
图 85 : 废钢到货量 (华东)	37

图 86 : 废钢进口量.....	37
图 87 : 147 家钢厂废钢日耗.....	38
图 88 : 钢厂废钢日耗 (华东)	38
图 89 : 钢厂废钢日耗 (华北)	38
图 90 : 钢厂废钢日耗 (西南)	38
图 91 : 长流程钢厂废钢日耗.....	38
图 92 : 短流程钢厂废钢日耗.....	38
图 93 : 长流程废钢日耗和进口铁矿日耗.....	39
图 94 : 生铁日均产量和长流程钢厂日耗.....	39
图 95 : 全国钢厂废钢库存.....	39
图 96 : 全国钢厂废钢库存 (华东)	39
图 97 : 全国钢厂废钢库存 (东北)	40
图 98 : 全国钢厂废钢库存 (西南)	40
图 99 : 长流程钢厂废钢库存.....	40
图 100 : 短流程钢厂废钢库存.....	40
图 101 : 焦炭库存水平预测.....	41
图 102 : 焦煤周度供需平衡 (汾渭、钢联数据)	42
图 103 : 汾渭焦煤开工率.....	43
图 104 : 汾渭原煤周产量.....	43
图 105 : 汾渭原煤库存.....	43
图 106 : 蒙煤通车量.....	43
图 107 : 北方 4 港焦煤库存总和.....	44
图 108 : 京唐港焦煤库存走势图.....	44
图 109 : 日照港焦煤库存走势图.....	44
图 110 : 青岛港焦煤库存走势图.....	44
图 111 : 焦企焦煤库存走势图.....	45
图 112 : 钢厂焦煤库存走势图.....	45
图 113 : 澳洲焦煤出口情况.....	45
图 114 : 澳洲焦煤出口日本情况.....	45
图 115 : 澳洲焦煤出口中国情况.....	46
图 116 : 澳洲焦煤出口印度情况.....	46
图 117 : 焦炭供需平衡走势图.....	46
图 118 : 部分地区焦企开工率走势图.....	47
图 119 : 华中焦企开工率走势图.....	47
图 120 : 西北焦企开工率走势图.....	47
图 121 : 华北焦企开工率走势图.....	48
图 122 : 华东焦企开工率走势图.....	48
图 123 : 华北钢厂焦炭库存走势图.....	49
图 124 : 华东钢厂焦炭库存走势图.....	49
图 125 : 独立焦企焦炭库存走势图.....	49
图 126 : 全国钢厂焦炭库存走势图.....	49
图 127 : 进口焦炭价格走势图.....	50
图 128 : 焦炭出口利润走势图.....	50
图 129 : 进口焦炭价格走势图.....	50

图 130 : 焦炭出口利润走势图.....	50
图 131 : 港口外贸煤(澳煤)-国内煤价差走势图.....	51
图 132 : 焦炭仓单价格走势图.....	51
图 133 : 港口贸易利润走势图.....	52
图 134 : 四地焦企盈利情况走势图.....	52
图 135 : 全国锰矿港口库存.....	55
图 136 : 锰矿外盘报价.....	55
图 137 : 锰硅内蒙古成本及利润.....	55
图 138 : 锰硅全国产量.....	55
图 139 : 锰硅主产区产量占比.....	55
图 140 : 硅铁成本占比.....	56
图 141 : 宁夏硅石到厂价格.....	56
图 142 : 府谷兰炭小料价格.....	56
图 143 : 宁夏硅铁成本及利润.....	56
图 144 : 硅铁全国产量.....	57
图 145 : 金属镁全国产量.....	57
图 146 : 硅铁出口量(万吨).....	57
图 147 : 硅铁产量占比.....	57
图 148 : SM 05 基差同季比较.....	58
图 149 : SF 05 基差同季比较.....	58
图 150 : SM09-01 价差同季比较.....	58
图 151 : SF09-01 价差同季比较.....	58
图 152 : SM 卖交割利润.....	58
图 153 : SF 卖交割利润.....	58

表目录

表 1：成材月度关键词.....	18
表 2：成材月度平衡表.....	19
表 3：成材策略表.....	19
表 4：矿石月度关键词.....	27
表 5：矿石平衡表.....	27
表 6：废钢月度关键词.....	33
表 7：焦炭月度关键词.....	40
表 8：焦炭 2021 年新增淘汰产能情况.....	41
表 9：煤焦策略表.....	42
表 10：焦煤月内周度供需平衡.....	42
表 11：焦煤月度供需平衡.....	43
表 12：焦煤需求情况评估.....	45
表 13：焦煤月度供需平衡预测.....	45
表 14：月度焦炭供需平衡.....	46
表 15：卓创焦企开工率走势图.....	47
表 16：主要产区焦炭月度供需情况分析.....	48
表 17：主要产区焦炭下月供需情况分析.....	48
表 18：下月供需平衡汇总.....	49
表 19：钢厂焦炭库存走势图情况.....	49
表 20：钢厂及焦企焦炭库存走势图情况.....	49
表 21：焦煤基差价格表.....	50
表 22：焦炭基差价格表（29 日价格）.....	51
表 23：港口价差及贸易利润表（29 日价格）.....	51
表 24：各地焦炭利润情况表.....	52
表 25：锰硅平衡表.....	53
表 26：硅铁平衡表.....	53
表 27：合金策略表.....	53
表 28：铁合金市场可能出现的交易点.....	54

5 月黑色产业运行关键词汇总

关键词	简评	影响周期
国内货币条件收缩	信贷增速下行，信用增速下行，利率虽未有明显的上行迹象，但由于信用利差和房地产调控的升级，利率已呈现结构性上行的态势，货币仍呈现收缩态势。	中期
国内制造业复苏	制造业需求预期尚未见顶，黑色整体需求预期仍呈现小幅上行的态势，但上行幅度明显放缓，建筑业再度成为拖累项。根据制造业贷款需求指数的领先性，二季度制造业复苏态势是面临考验的，关注复苏拐点兑现的节点。	中期
国内供应压缩	市场对碳达峰对供应端的压制预期是很强烈的，但相关部门仍未出台具体的政策，工信部压减粗钢产量的短期政策也未出台，在政策未出台前，市场强烈预期无法证伪，关注二季度政策能否落地。	中长期
海外疫情	各地疫情开始分化，疫苗接种比例高的国家，本轮疫情的反复则相对可控，疫苗的有效性仍被验证，关注疫情严重地区潜在的病毒变异对疫苗国家的冲击风险。	中长期
海外通胀压力	随着消费结构转变预期增强，美国通胀压力也在加大，美国核心 pce 增速继续上行，这会限制美国货币政策的持续宽松，后期重点关注美国核心 PCE 是否超过 2%。	中长期
海外补库节奏	海外耐用品库存增速目前仍处于偏低水平，但绝对值已修复至原有的上升趋势线上方，库存后期回补更取决于后期的订单情况。海外耐用品新订单增速大幅拉升，绝对值也上升至相对高位，但制造业 pmi 表现则有筑顶迹象，海外耐用品订单上行空间也面临考验。	中长期
北方建筑业需求韧性	螺纹供应回升较多，对后期需求考验较大，华南已经见到需求拐点，华东面临亚运项目收尾，需求韧性需要北方提供，关注北方出库进度。	短期
矿石发运	发货量同比增加有限，中澳关系有恶化的迹象。	中期
焦炭环保	环保组预计将在月初撤离山西，根据此前数据推测，环保组离开后焦企开工率或回升 4%，供应增 4.5 万吨/日，但暂不会恢复至最高水平。截至 4 月末，焦炭供需缺口因环保因素，达到 7	中短期

	万吨/日，若环保因素解除，预计将缓解至 3 万吨以下。	
焦炭产能	从最新的产能新增和淘汰情况来看，5 月份预计将增加 0.75 万吨/日左右的焦炭。若后期新增产能投产顺利进行，在不考虑钢厂限产的前提下，预计 5 月中旬后，焦炭供需缺口将明显改善。	中期
焦炭出口	出口焦炭需求持续强劲，或对焦炭形成支撑，关注出口数据变化。	中期
澳煤通关	传闻澳煤本月或逐渐放开部分前期滞港澳煤通关，但是数量有限，预计几百万吨之内。	中短期
废钢到货量	在废钢到货量截止目前增速较高，但能否有效维持存疑，后续到货量增速的下滑将对废钢价格行程强有力支撑	中短期
能耗双控	在宁夏发布“能耗双控”纲领性文件后，维持高增量的宁夏产区后期面临诸多不确定性，减产预期再起。	中期

上半年黑色产业平衡表汇总

2021 年黑色产业供需平衡表	日期	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月
	螺纹需求	1342	196	1434	2370	1803	1657
	热卷需求	1625	855	1347	1715	1377	1343
	螺纹供应	1729	1263	1390	1805	1520	1528
	热卷供应	1694	1022	1287	1637	1346	1337
	粗钢产量	9194	8305	9605	8963	9300	8963
	生铁产量	7606	6870	7622	7260	7533	7260
	铁矿石供应	12527	11057	12811	12311	12255	11960
	焦炭供应	3694	3348	3801	3525	3741	3674
	焦煤供应	4955	4284	4924	4667	4975	4912
	硅锰供应	99.7	94.7	96.0	102.7	103.0	100.0
	硅铁供应	53.2	51.2	50.1	50.4	51.1	52.1
	螺纹供需差	386	1067	-43	-566	-284	-129
	热卷供需差	69	167	-60	-79	-31	-6
	矿石供需差	305	-25	416	601	99	250
	焦炭供需差	-19	-13	93	-17	66	123
	焦煤供需差	68	-144	-108	5	19	44
	硅锰供需差	-2.6	2.3	-9.1	-1.3	2.8	2.8
	硅铁供需差	5.7	7.9	-1.5	0.4	2.9	4.9

5 月黑色产业策略推荐汇总

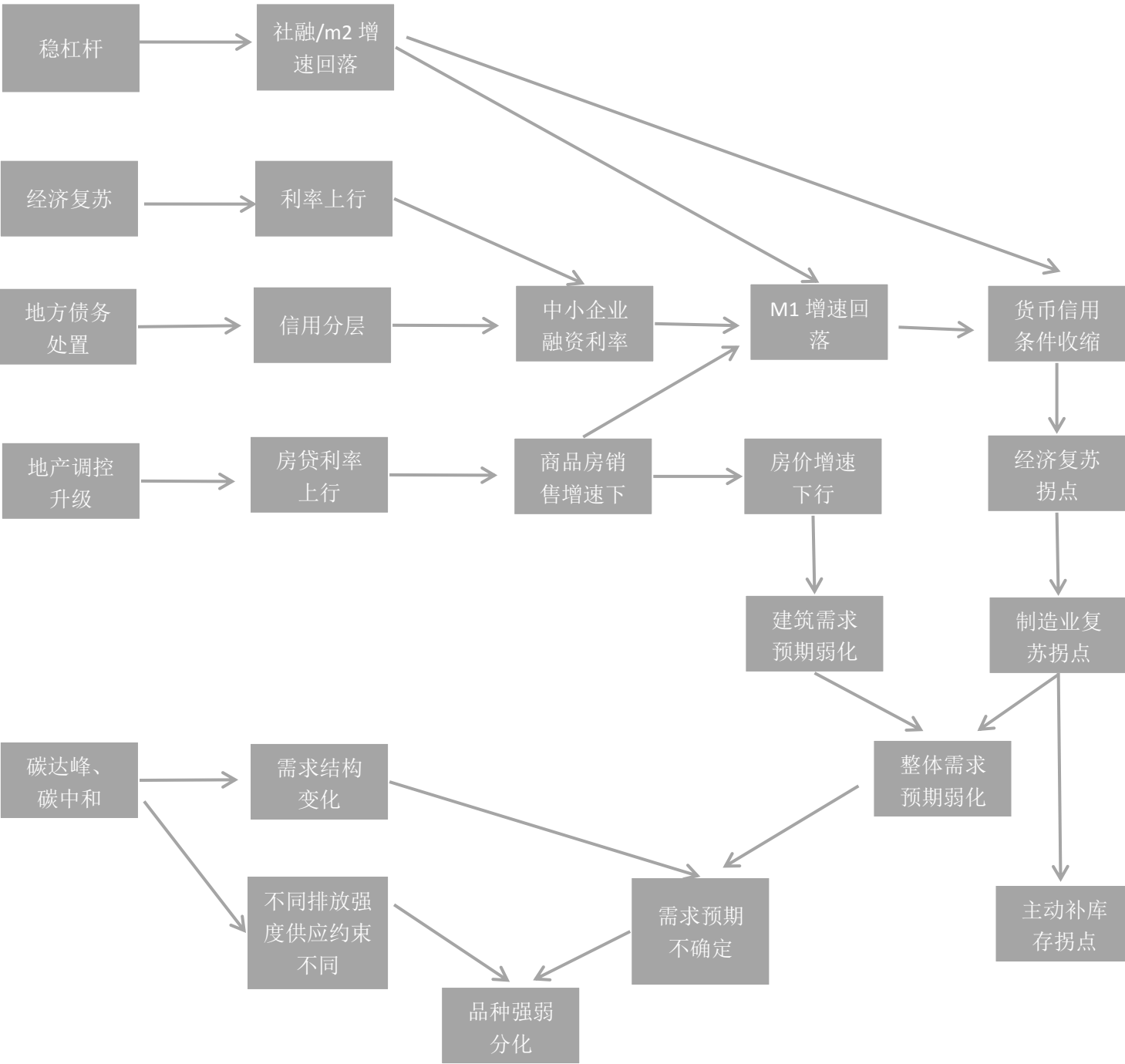
类型	策略	合约选择	入场时间	入场条件	风险	周期
产业	卖出保值	J2109	5 月初	焦炭 2750 上方，若有库存，可适当套保。观点基于中旬焦炭供需结构可能出现错配，盘面已反应 6-7 轮涨幅空间	钢厂减产不能兑现	短
套利	多螺空焦	BR2110/ J2109	5 月初	焦企或陆续达产，但钢厂面临减产压力，焦炭供需或再次错配，月初可提前布局	钢厂减产不能兑现或焦化突发限产	短
套利	空焦化利润	J2109/ JM2109	5 月初	焦炭供需或有错配；而蒙煤及澳煤继续受到制约	随时关注澳煤进口动态	短
投机	逢低买入	SM2109 SF2109	5 月中旬	近期政策出台频繁有进一步扩大的趋势，在能耗双控长期利好下，逢低做多相对安全	宁夏能耗双控细则出台限产不及预期/钢厂压减粗钢产量超预期	长

正文：

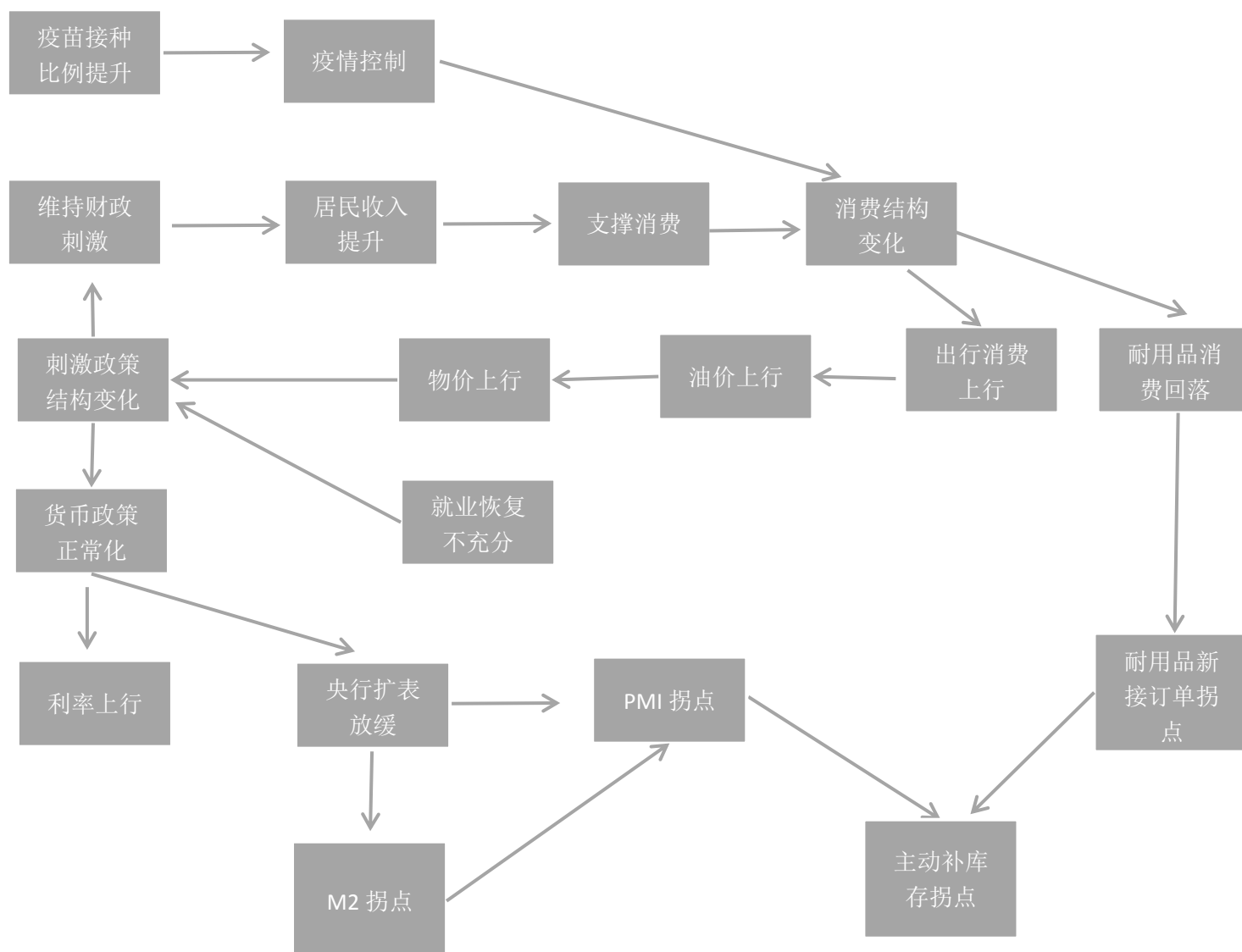
1. 宏观氛围评估

1.1 核心关注点梳理

1.1.1 国内方面



1.1.2 海外方面

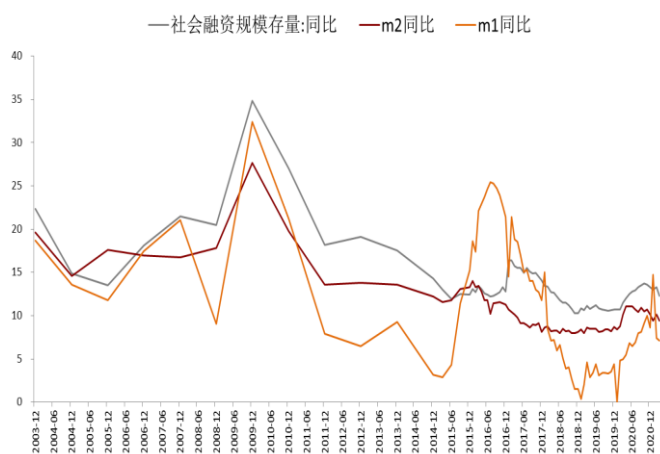


1.2 核心关注点现状

1.2.1 国内方面

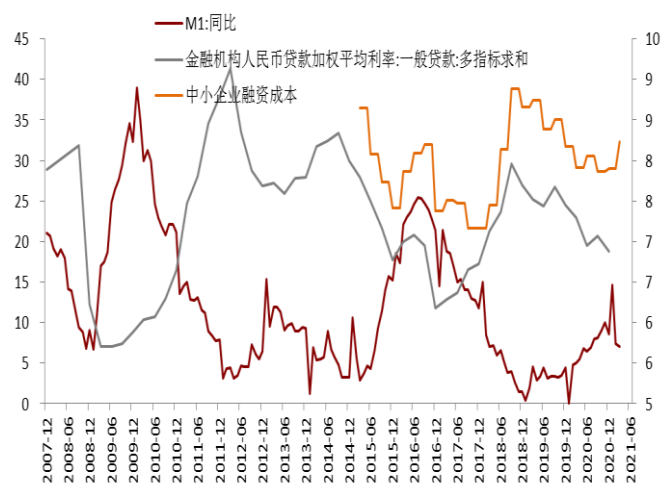
目前信贷增速下行，信用增速下行，利率虽未有明显的上行迹象，但由于信用利差和房地产调控的升级，利率已呈现结构性上行的态势，货币仍呈现收缩态势。

图 1：主要货币数据指标同比增速走势



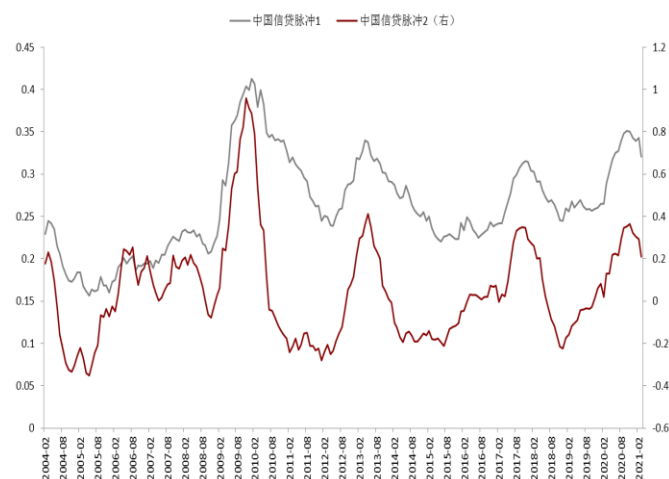
资料来源：中国人民银行、万得、一德期货黑色事业部

图 3：中小企业融资成本与 m1 走势



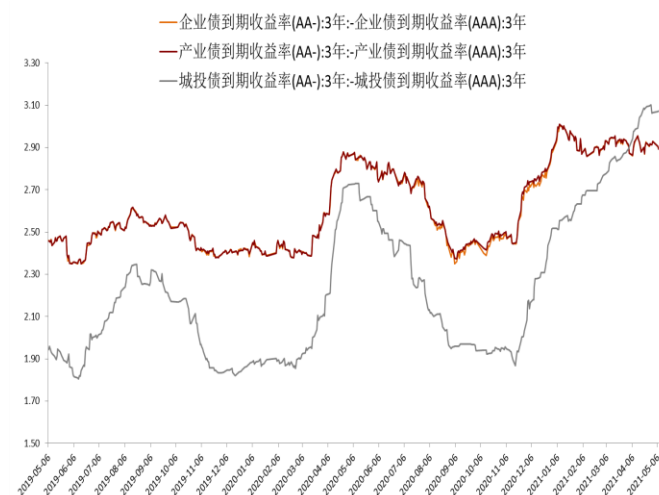
资料来源：中国人民银行、统计局、万得、一德期货黑色事业部

图 2：中国信贷脉冲趋势



资料来源：中国人民银行、万得、一德期货黑色事业部

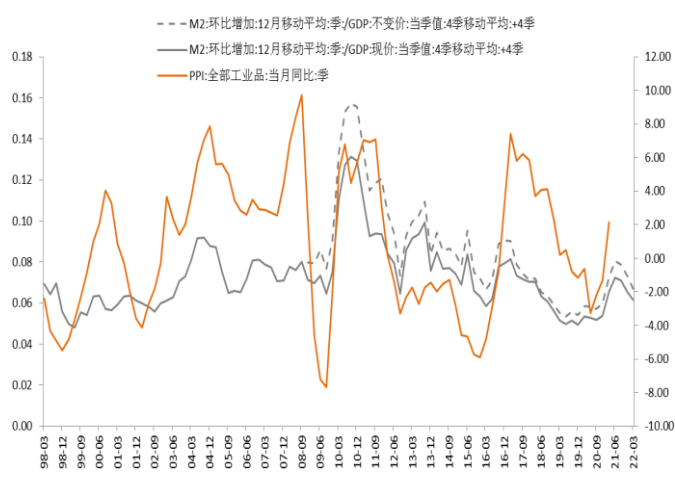
图 4：信用利差走势图



资料来源：万得、一德期货黑色事业部

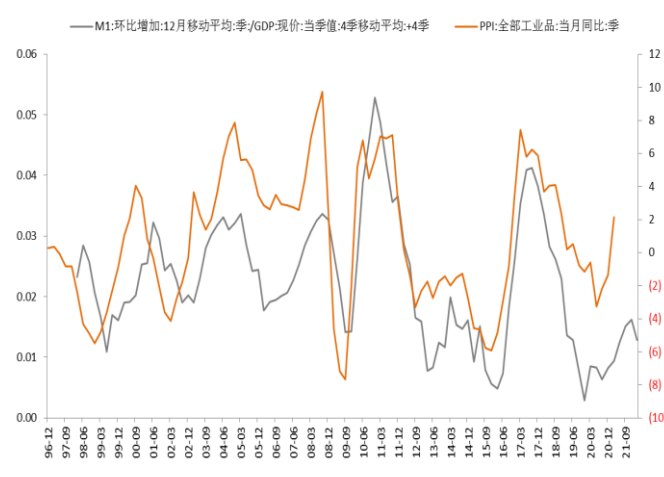
随着货币条件进入收缩，后期钱货比延续下行周期，而信用周期也有见顶的迹象，根据领先性来看，国内 ppi 持续上行面临考验。

图 5：钱货比周期与 PPI 走势



资料来源：中国人民银行、统计局、万得、一德期货黑色事业部

图 6：信用周期与 PPI 走势

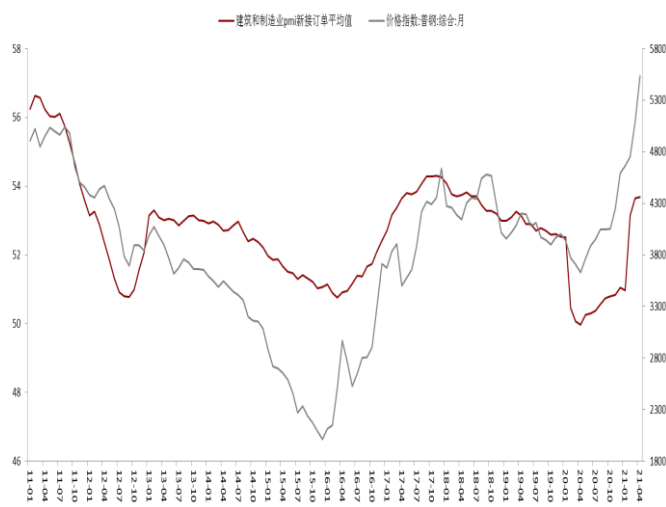


资料来源：中国人民银行、统计局、万得、一德期货黑色事业部

经济复苏层面，由于制造业需求预期尚未见顶，黑色整体需求预期仍呈现小幅上行的态势，

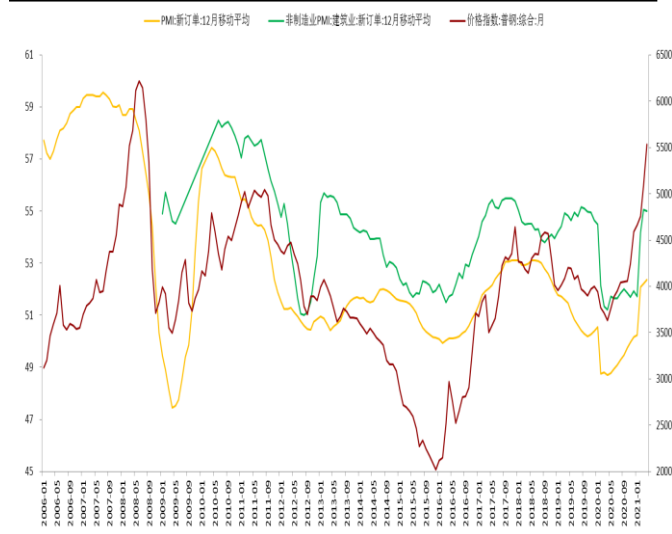
但上行幅度明显放缓，建筑业再度成为拖累项。根据制造业贷款需求指数的领先性，二季度制造业复苏态势是面临考验的，关注复苏拐点兑现的节点。

图 7：整体需求预期与钢价的关系



资料来源：统计局、万得、一德期货黑色事业部

图 8：建筑 PMI、制造业 PMI 与钢价的关系

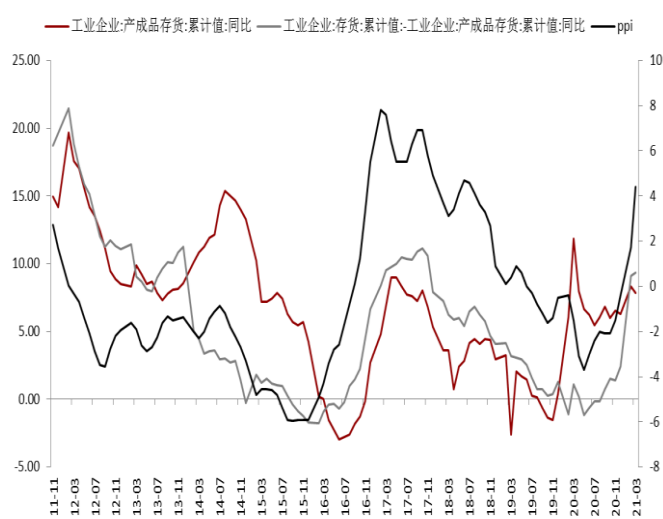


资料来源：统计局、万得、一德期货黑色事业部

从库存周期的角度看，产成品库存仍处于高位，原料库存则继续回升，已回补至相对高位。

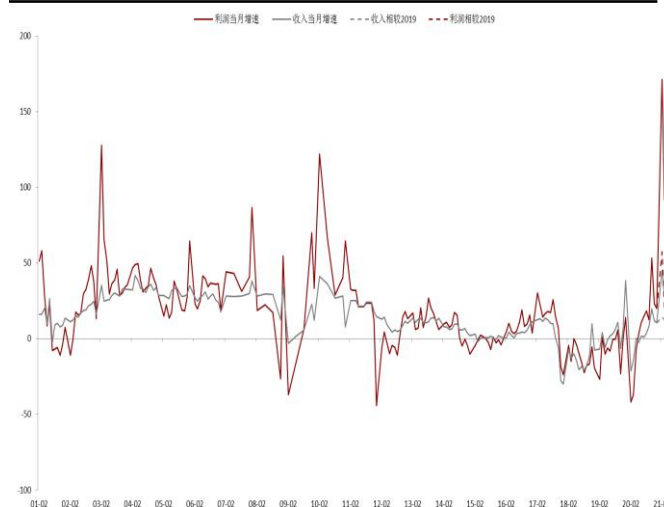
企业利润增速开始下行，剔除基数效应后，利润增速已低于去年四季度水平，企业收入增速则表现更为弱势，企业利润并非仅是企业收入扩张导致，国内让利制造业的政策作用更为关键，但随着让利带来的边际效应下降，收入不能持续改善的话，利润也容易转弱，进而压制企业利润改善预期，企业持续补库的意愿和动能也会受到压制。

图 9：工业企业库存与 PPI 的关系



资料来源：统计局、万得、一德期货黑色事业部

图 10：工业企业利润和收入当月增速



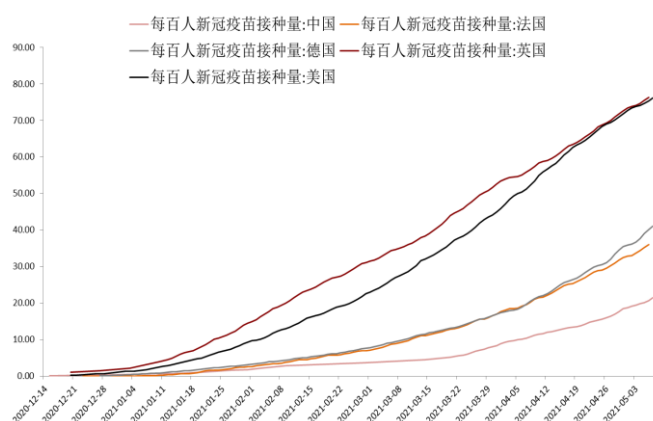
资料来源：统计局、万得、一德期货黑色事业部

在货币条件转入收缩，需求扩张预期面临考验的背景下，供应收缩力度则成为后期影响价格节奏的关键。从目前的市场表现来看，市场对碳达峰对供应端的压制预期是很强烈的，但相关部门仍未出台具体的政策，工信部压减粗钢产量的短期政策也未出台，在政策未出台前，市场强烈预期无法证伪，关注二季度政策能否落地。

1.2.2 海外方面

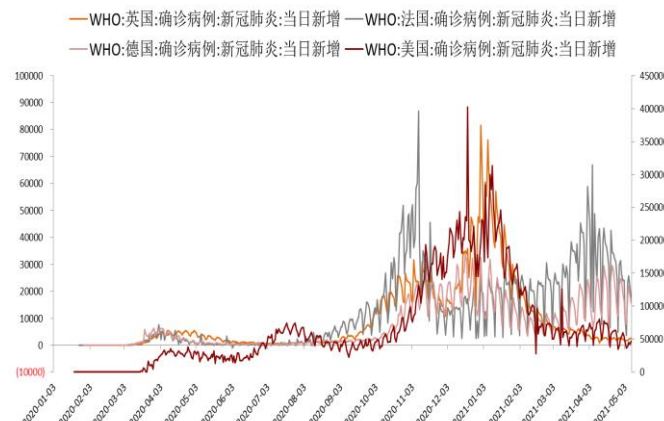
各地疫情开始分化，疫苗接种比例高的国家，本轮疫情的反复则相对可控，疫苗的有效性仍被验证，关注疫情严重地区潜在的病毒变异对疫苗国家的冲击风险。

图 11：主要国家疫苗接种情况



资料来源：万得、一德期货黑色事业部

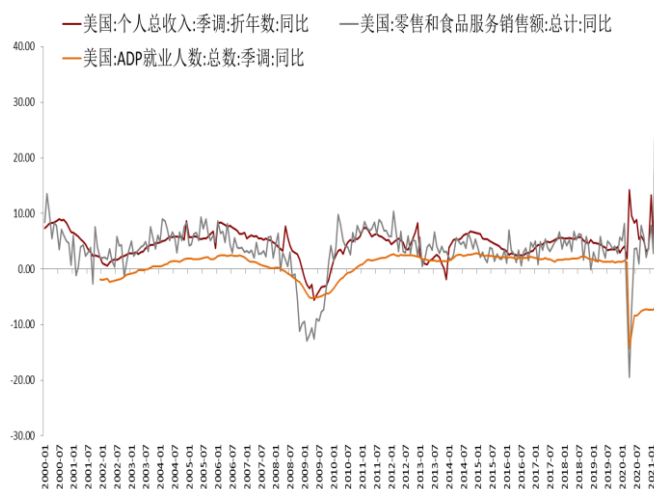
图 12：主要国家新增确诊人数趋势



资料来源：万得、一德期货黑色事业部

美国居民收入增速仍维持高位，整体消费水平仍将有保证，美国非耐用和耐用品消费增速都保持较高的水平，疫情可控预期增强后对消费结构的影响逐步显现。

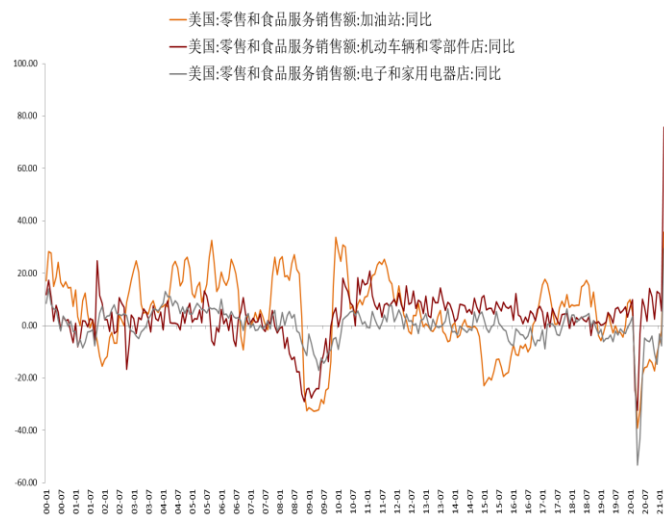
图 13: 美国就业、收入与消费的关系



资料来源：万得、一德期货黑色事业部

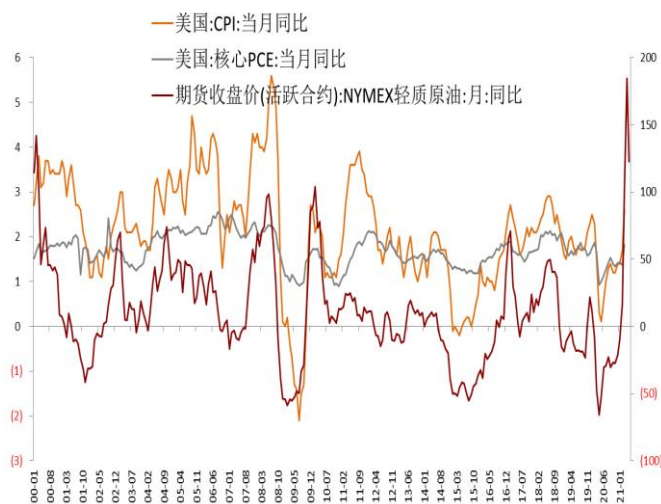
随着消费结构转变预期增强，美国通胀压力也在加大，美国核心 pce 增速继续上行，这会限制美国货币政策的持续宽松，后期重点关注美国核心 PCE 是否会超过 2%。

图 14: 美国消费结构的趋势



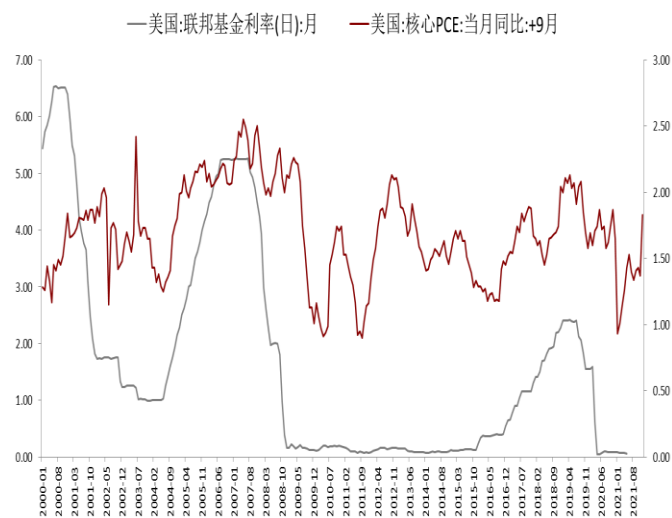
资料来源：万得、一德期货黑色事业部

图 15: 美国物价指数与原油价格的关系



资料来源：万得、一德期货黑色事业部

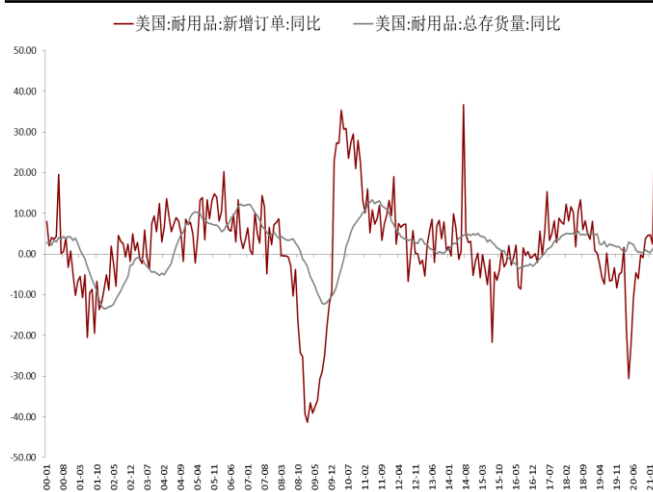
图 16: 美国核心 PCE 与美国基准利率的关系



资料来源：万得、一德期货黑色事业部

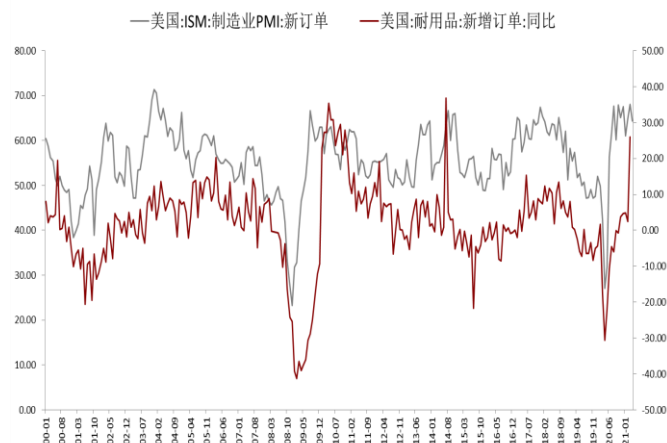
海外耐用品库存增速目前仍处于偏低水平，但绝对值已修复至原有的上升趋势线上方，库存后期回补更取决于后期的订单情况。海外耐用品新订单增速大幅拉升，绝对值也上升至相对高位，但制造业 pmi 表现则有筑顶迹象，海外耐用品订单上行空间也面临考验。

图 17: 美国耐用品新订单与库存的关系



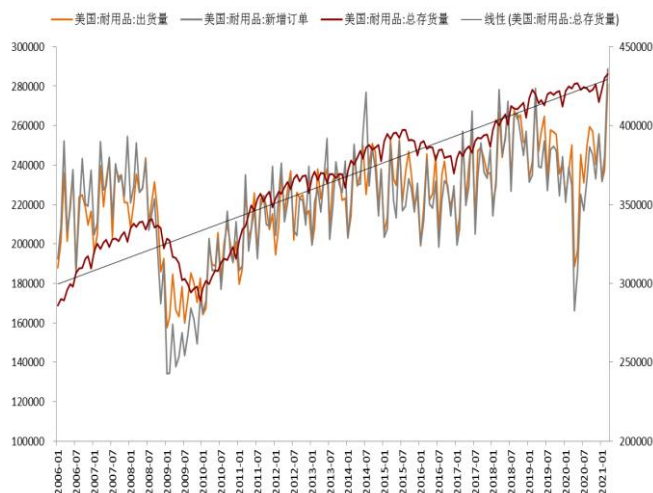
资料来源：万得、一德期货黑色事业部

图 18: 美国制造业 PMI 新订单与耐用品新订单的关系



资料来源：万得、一德期货黑色事业部

图 19: 美国耐用品新订单与库存绝对值



资料来源：万得、一德期货黑色事业部

2. 成材评估

2.1 核心摘要

表 1: 成材月度关键词

关键词	解读
海外疫情	海外疫情对国内供需带来多重影响，包括印度出口订单转向国内、海外小家电需求激增、钢坯进口利润收窄、矿石到货增加等，对于国内的价格和加工利润都比较利好，需要关注海外疫情控制情况对国内的影响

制造业补库节奏	目前制造业下游表现出积极补库的态度，加大采购量对冲了部分抢出口透支的影响，预计 5 月中下旬出口发货将重新恢复，但同时也可能面临制造业补库结束，需要关注下游动态
北方建筑业需求韧性	螺纹供应回升较多，对后期需求考验较大，华南已经见到需求拐点，华东面临亚运项目收尾，需求韧性需要北方提供，关注北方出库进度

表 2：成材月度平衡表

2021年上半年螺纹供需平衡表										
日期	产量	周均产量	进口	总供应	出口	内需	周均需求	总需求	供应-需求	期末库存
1月	1723	345	5.28	1729	26	1316	263	1342	386	1147
2月	1259	420	4.23	1263	36	160	53	196	1067	2214
3月	1385	346	5.78	1390	90	1343	336	1434	-43	2171
4月	1799	360	5.60	1805	77	2294	459	2370	-566	1605
5月	1515	379	5.77	1520	40	1791	448	1831	-311	1294
6月	1488	372	5.77	1494	20	1650	413	1670	-176	1118

2021年上半年热卷供需平衡表										
日期	产量	周均产量	进口	总供应	出口	内需	周均需求	总需求	供应-需求	期末库存
1月	1671	334	23	1694	85	1540	308	1625	69	412
2月	1003	334	19	1022	111	744	248	855	167	579
3月	1267	317	20	1287	186	1161	290	1347	-60	520
4月	1618	324	19	1637	170	1545	309	1715	-79	441
5月	1330	332	16	1346	100	1228	307	1328	17	458
6月	1315	329	16	1331	80	1274	319	1354	-23	435

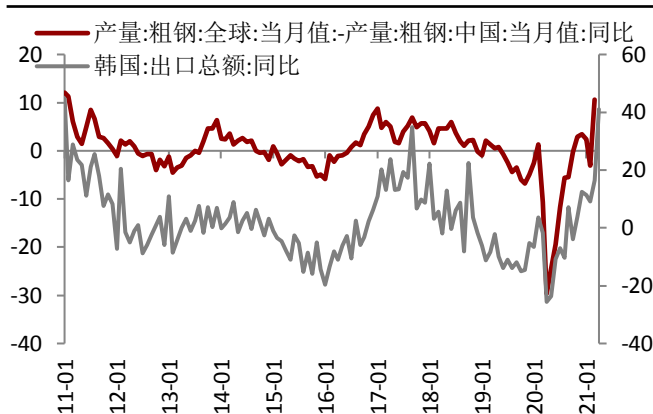
表 3：成材策略表

类型	策略	合约选择	入场时间	入场原因	风险/出场原因	周期
产业	保值	无	——	——	——	——
套利	多螺焦比	RB2110 J2009	5 月中上旬	焦企陆续达产，但钢厂仍有环保限制，5 月处于钢材需求旺季尾端，焦炭基本面弱于钢材；	焦化突发限产	中

2.2 月度供需平衡

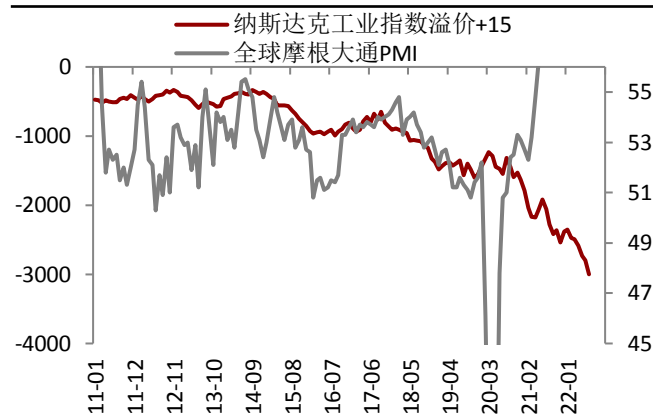
从需求上看，出口方面，仍然以韩国出口总额代替海外需求匹配刨除中国产量后的世界钢铁产量，受 2020 年低基数影响，海外需求增速 4 月继续扩大至 41.1%，需求增速虽然也有回升，但是 3 月也仅达到 10% 的水平，4 月受到印度疫情爆发、缺少氧气生产受限，增速难有进一步扩大。海外仍然呈现供不应求的局面，市场消息表示目前欧美钢厂订单已经大多订到 7-8 月，部分钢厂接单已经接到年底，这也带动了市场情绪进一步好转，全球摩根大通 PMI 已经达到 2015 年以来的最高水平，海外钢材价格也仍然在不断上涨。

图 20: 海外供应与海外需求



资料来源：万得、一德期货黑色事业部

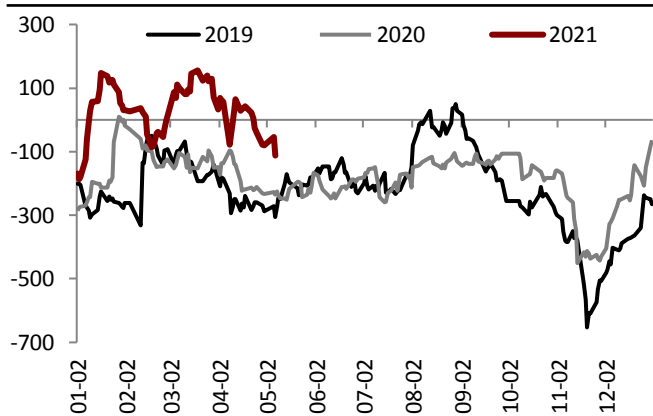
图 21: 海外需求预期



资料来源：万得、一德期货黑色事业部

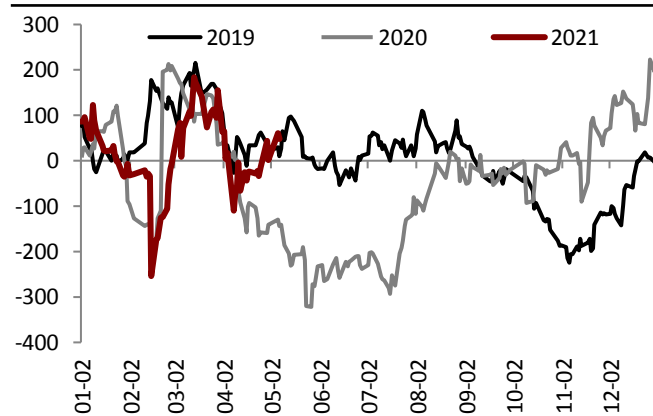
在此背景下，虽然出口退税取消政策已经落地，但海外价格较高使得 FOB 报价上方有较大的提涨空间，4 月下旬 FOB 迅速补涨，卷板出口利润已经得到修复，叠加印度供应受限，印度出口订单转向国内，预计后期出口接单仍将较好。只是整个 4 月钢厂都在抢出口，目前保税仓有大量出口货物等待船期和订单的匹配，短期从钢厂端出口的发货将有所下降，对于短线的平衡表产生负面影响。

图 22: 华东螺纹出口利润



资料来源：市场信息、一德期货黑色事业部

图 23: 华北热轧出口利润



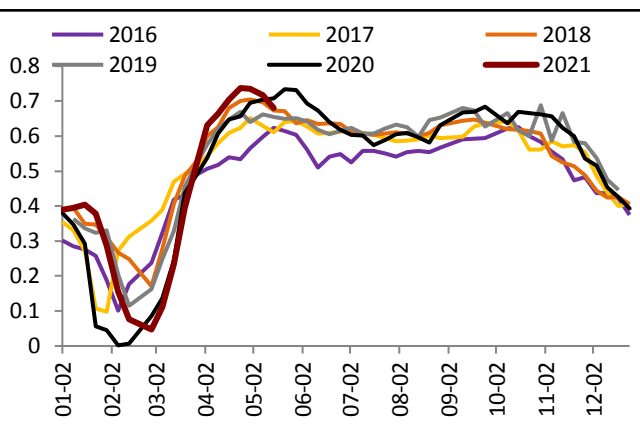
资料来源：市场信息、一德期货黑色事业部

间接出口方面，随着海外疫情再次失控，调研了解小家电厂的出口订单激增，小家电对于冷镀的补库较强，虽然不排除有看涨后市提前备货的情况，但实际需求确有提升，对于近期的需求也将形成利好，主要风险在于下游的阶段性的补库结束。

内需建筑业方面，不管是水泥磨机开工还是表观需求都体现出见顶的迹象。分地区看，尤其华南地区已经先于全国开始累库，最好的施工季节已经过去，拐点确定性较高；华东地区随着亚运项目接近尾声、亚运前对新开工的限制等，也难再有亮眼表现；需求仍然在北方地区，目前全国价差结构上也有所体现，北方相对南方价格更高，钢坯甚至开始北上。需求结构的变化会导致

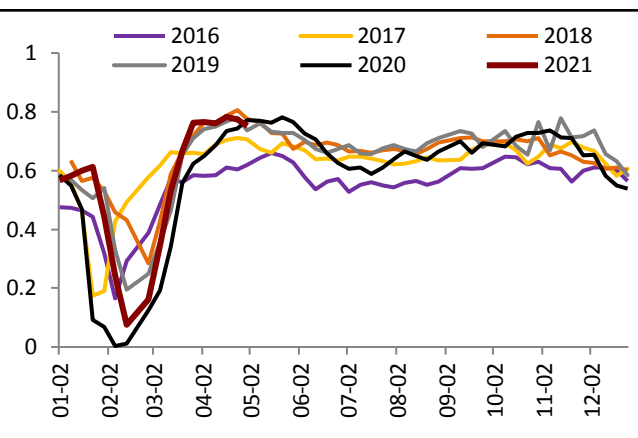
目前虽然见到了今年的需求高点，但由于北方夏季施工环境明显好于南方，需求的政策性也更强，今年需求的韧性将强于往年，5-7 月的季节性有望偏高。

图 24：水泥磨机开工率：全国算术平均



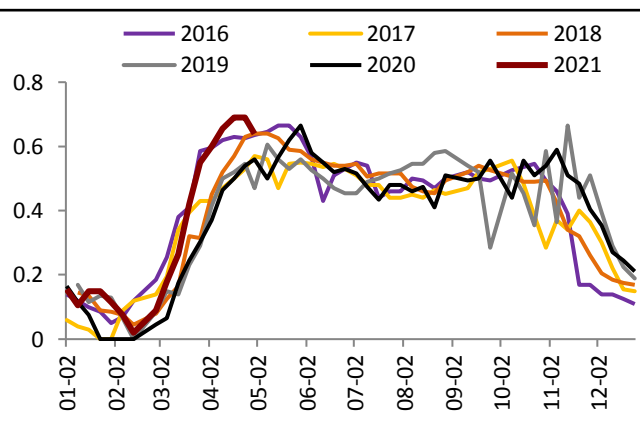
资料来源：卓创资讯、一德期货黑色事业部

图 25：水泥磨机开工率：全国加权平均



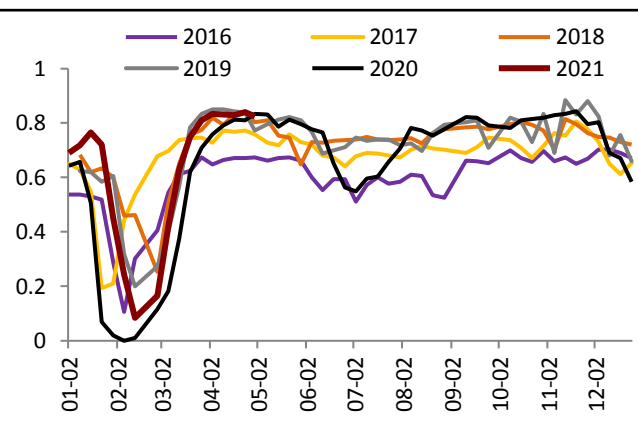
资料来源：卓创资讯、一德期货黑色事业部

图 26：水泥磨机开工率：华北



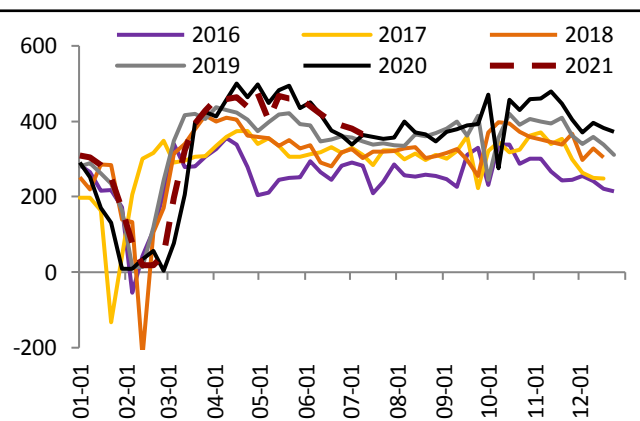
资料来源：卓创资讯、一德期货黑色事业部

图 27：水泥磨机开工率：华东



资料来源：卓创资讯、一德期货黑色事业部

图 28：螺纹表观需求预期（大口径）

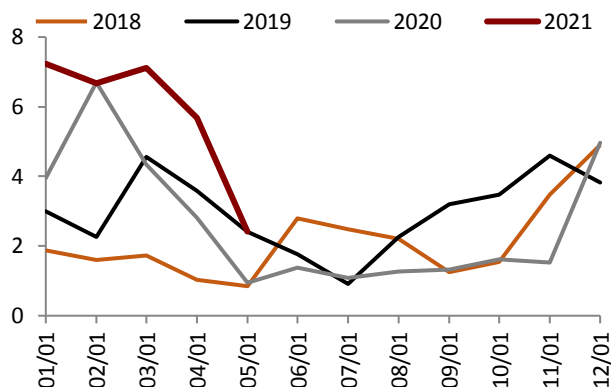


资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

供应方面，5 月螺纹轧线会陆续复产，不考虑新增加限产范围的情况，仅考虑检修复产，螺

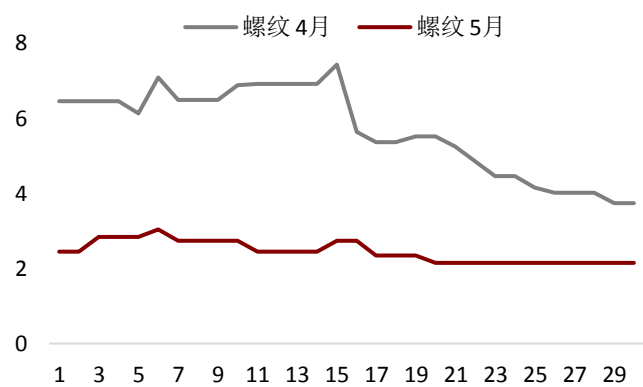
纹供应上方空间 4 万吨，极限假设后期所有检修全部复产，上方也仅有 10 万吨的空间。

图 29：螺线日均检修影响量（月度）



资料来源：钢联资讯、SMM 钢铁、卓钢链、一德期货黑色事业部

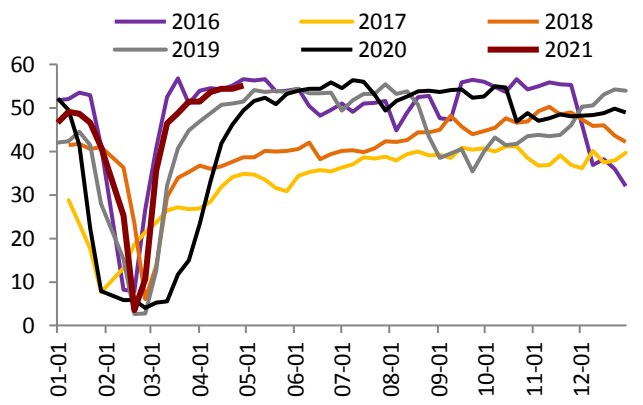
图 30：螺线日均检修影响量（日度）



资料来源：钢联资讯、SMM 钢铁、卓钢链、一德期货黑色事业部

短流程方面，目前供应达到 56 万吨/周，近期调坯轧材没有进一步限产，利润也较为丰厚、电炉则从年初至今始终维持较高利润，根据市场信息，目前电炉厂负荷已经较高，后期提升空间主要需要依靠新增产能，而统计 5 月电炉没有投产，预计以钢联口径，供应将暂时维持在 57 万吨/周以内。

图 31：短流程螺纹产量对比



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

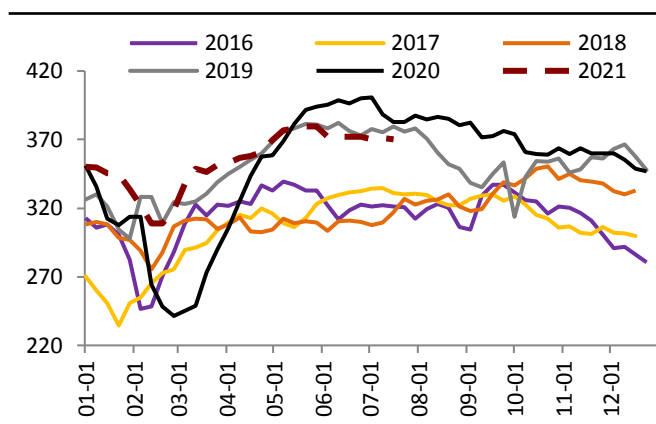
图 32：短流程产量与利润对比



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

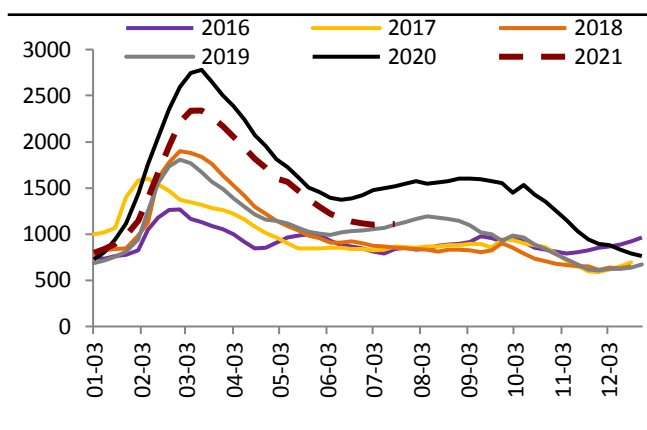
根据上述假设，我们对于 5 月份给出周供应均值 378.5 万吨的预期，高点在 380 吨/周附近，需求预期 448 万吨（大口径），平衡表相较 4 月有转弱，但整体仍将处于去库通道中，库存拐点将出现在 7 月 3 日，夏季库存有望与 2019 年相交。

图 33: 螺纹产量预期



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

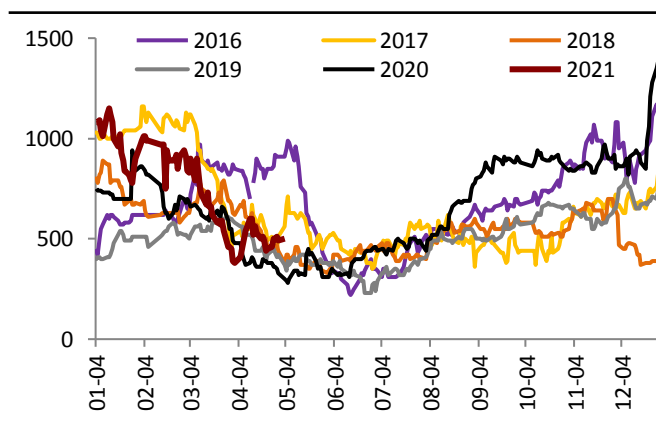
图 34: 螺纹库存预估（大样本）



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

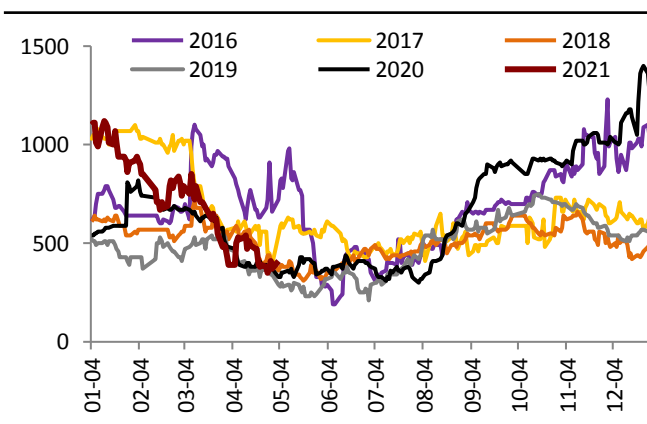
热卷需求表现开始转弱，出现了增产累库、表需下降的情况，由于前期抢出口部分透支出口发货，汽车生产也将进入阶段性淡季，卷板需求上方继续提高空间有限。不过直接出口订单仍然比较火爆，且海外疫情导致小家电的出口订单增量较多，冷热价差下降后低位震荡，并未继续向下突破，目前小家电厂开始了新一轮补库，且有囤货迹象，这也使短期卷板需求得到一定的保证，但需要警惕制造业补库阶段性结束的影响。

图 35: 广州冷热价差



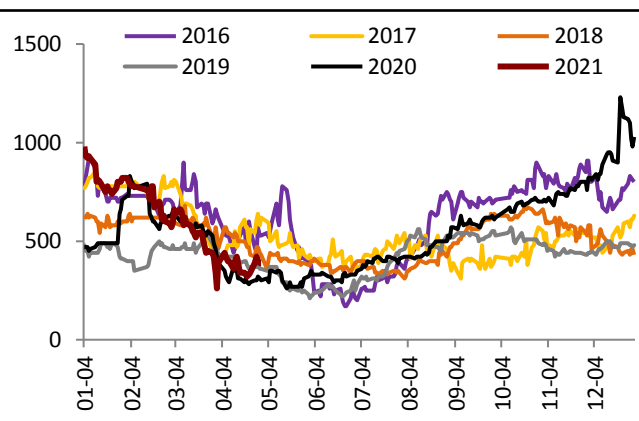
资料来源：万得、一德期货黑色事业部

图 36: 上海冷热价差



资料来源：万得、一德期货黑色事业部

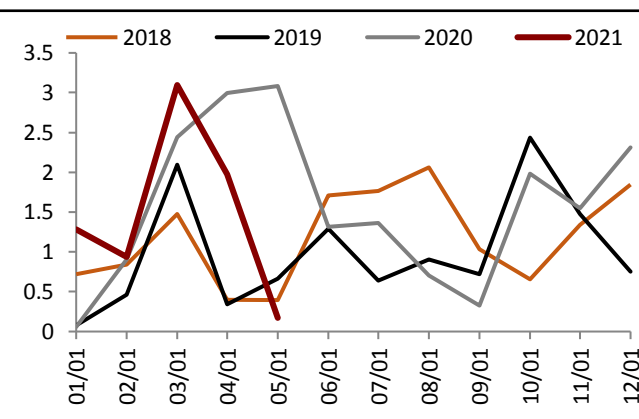
图 37: 天津冷热价差



资料来源：卓创资讯、一德期货黑色事业部

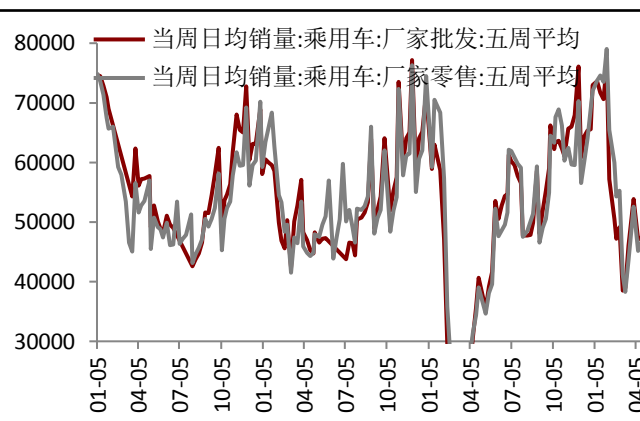
供应方面，随着检修复产和限产任务部分完成，供应上方同样存在空间，预计5月高点达到334万吨/周。

图 39: 热轧日均检修影响量



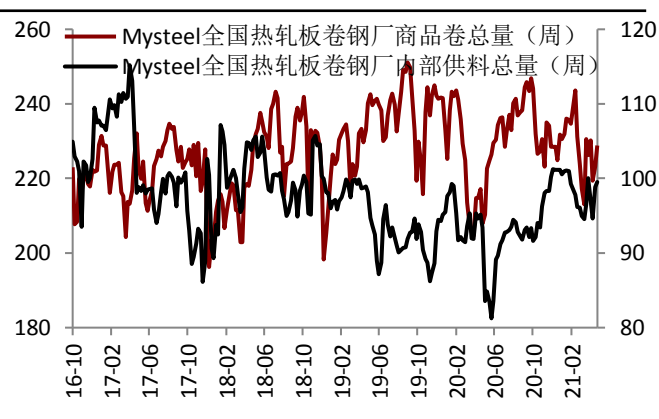
资料来源：钢联资讯、SMM 钢铁、卓钢链、一德期货黑色事业部

图 38: 汽车销量



资料来源：中汽协、一德期货黑色事业部

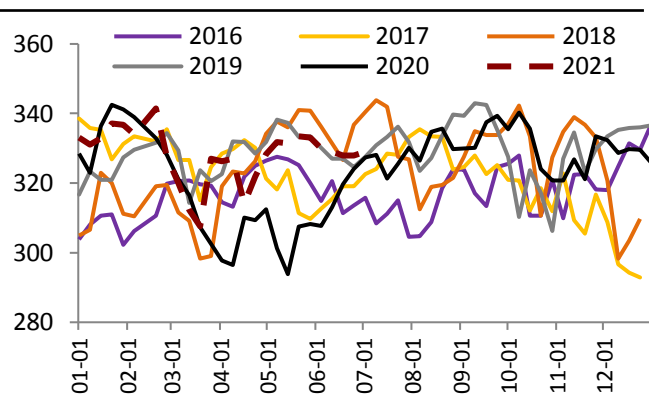
图 40: 热卷产量分项



资料来源：钢联资讯、万得、一德期货黑色事业部

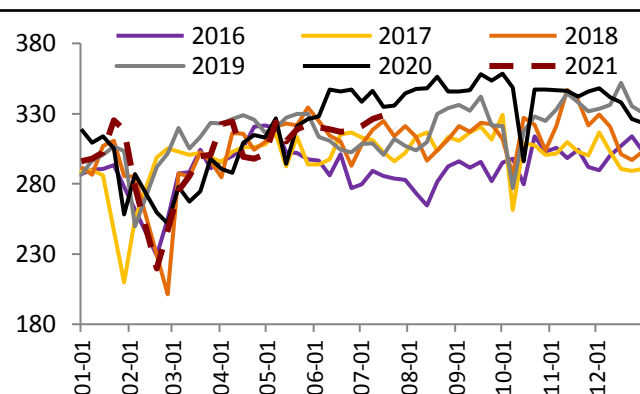
根据上述假设，我们对于5月份给出周供应均值332.5万吨的预期，高点在333.5吨/周附近，需求预期319万吨（大口径），上半月受到出口发货提前透支影响有转弱，下半月随着出口发货恢复和制造业补库的进行，重新进入去库阶段，只是受制于供应提升，库存去化速度有限。库存拐点出现在6月19日，435万吨。

图 41: 热卷产量预估



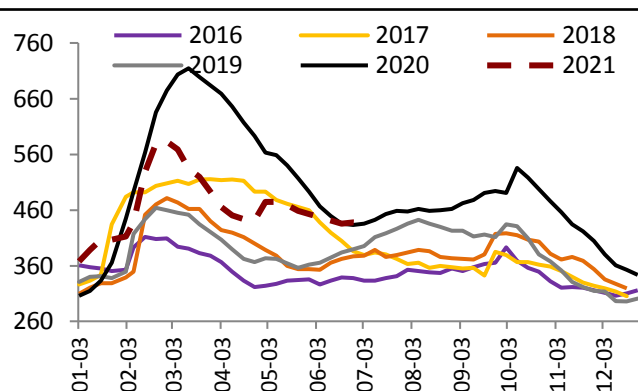
资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 42: 热卷需求预估



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

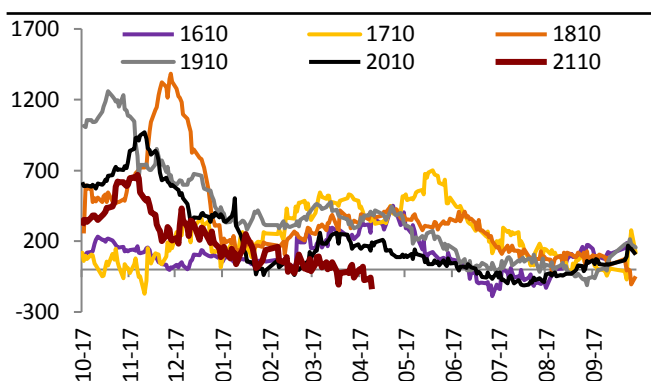
图 43: 热卷库存预估



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

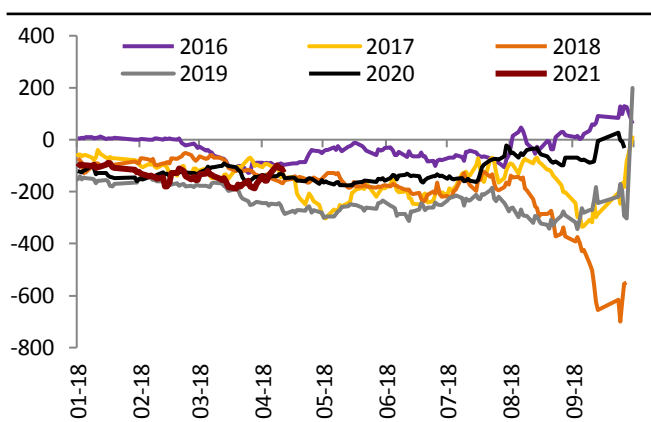
2.3 估值与价差结构

图 44: RB 10 基差同季比较



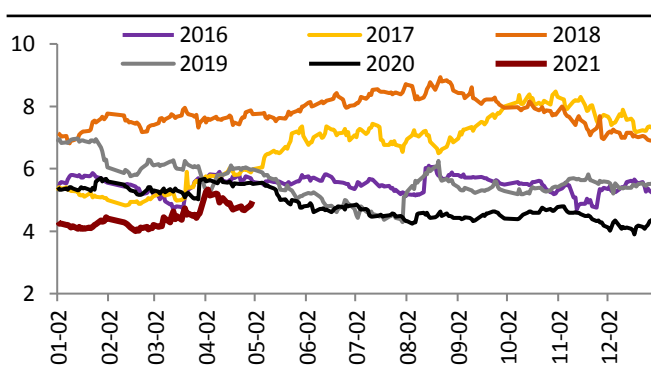
资料来源: 万得、一德期货黑色事业部

图 46: RB01-10 价差同季比较



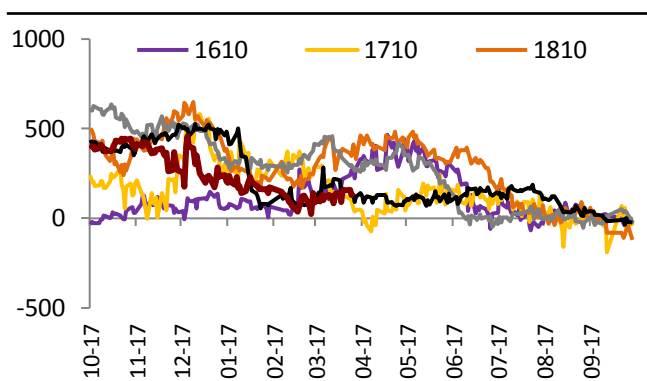
资料来源: 万得、一德期货黑色事业部

图 48: RB/I 同季比较



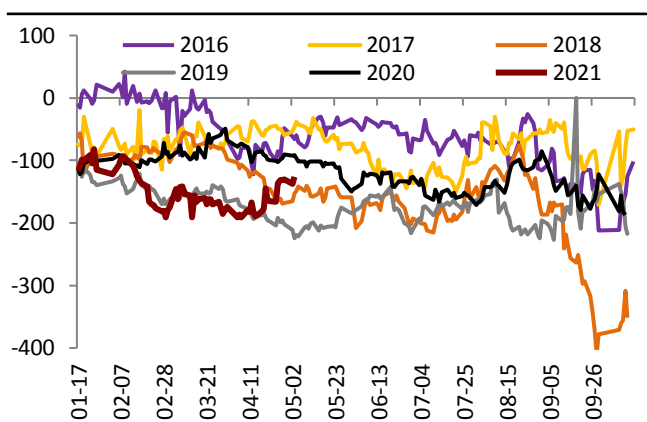
资料来源: 万得、一德期货黑色事业部

图 45: HC 10 基差同季比较



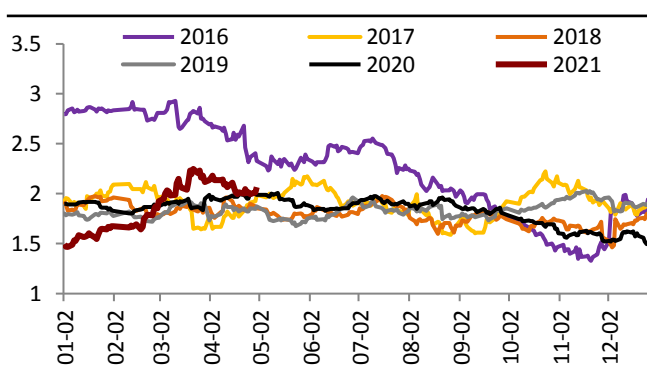
资料来源: 万得、一德期货黑色事业部

图 47: HC10-05 价差同季比较



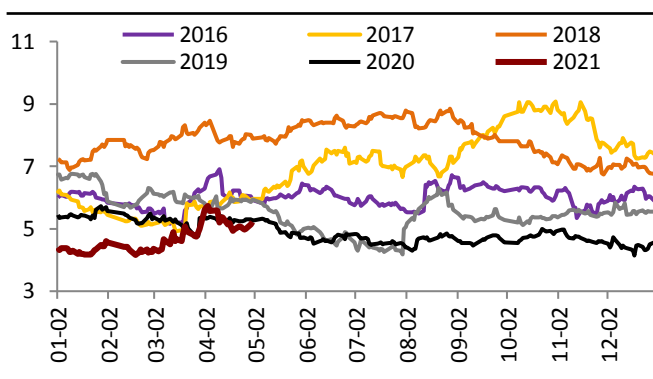
资料来源: 万得、一德期货黑色事业部

图 49: RB/J 同季比较



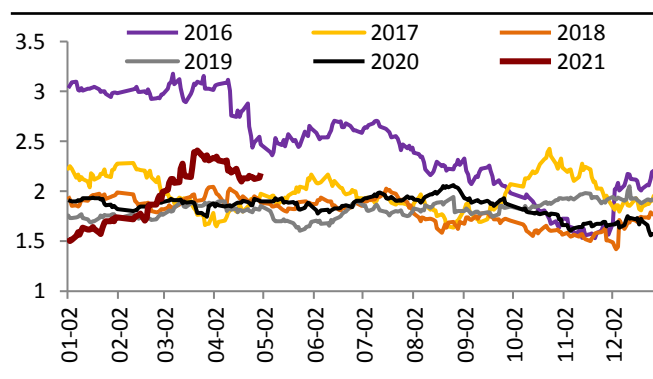
资料来源: 万得、一德期货黑色事业部

图 50: HC/I 同季比较



资料来源：万得、一德期货黑色事业部

图 51: HC/J 同季比较



资料来源：万得、一德期货黑色事业部

3. 铁元素评估

3.1 铁矿石

3.1.1 核心摘要

表 4 矿石月度关键词

关键词	解读
需求	实际需求并未减弱，更多是政策预期的压力。
唐山限产	全年影响预期下，炉料需求边际有上限。
供应	发货量同比增加有限，中澳关系有恶化的迹象。

表 5: 矿石平衡表

2021 年矿石供需平衡表								
日期	产量	进口	总供应	出口	内需	总需求	供应-需求	港口库存
1 月	3653	8874	12527	91	12131	12222	305	12501
2 月	2231	8827	11057	125	10957	11082	-25	12645
3 月	2784	9939	12724	150	12157	12307	416	13066

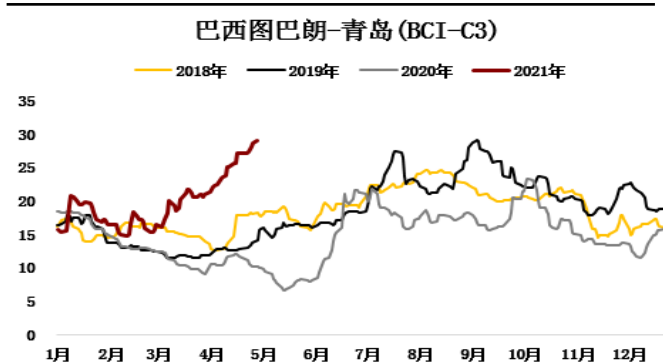
4 月	2701	10045	12746	130	11580	11710	1036	13027
5 月	2600	9557	12157	140	11966	12106	51	13071
6 月	2500	9460	11960	130	11580	11710	250	13290

3.1.2 市场回顾

四月份铁矿石基本面的特殊点是港口库存累积幅度不及预期，而现货端虽然价格上涨仍在遭遇抵抗，但由于内外倒挂的窗口时间较长，港口落地货成为价格洼地，现货价格涨幅表现好于远期市场。政策端影响 4 月份有所转弱，且 2 季度边际上仍然趋于放松，造成了铁水产量下降幅度低于预期。作为黑色主要观察锚地的钢厂利润出现先扩后缩，而利润窗口收窄也是和炉料上涨速度过快有关，而出口退税的压力并未给成材价格造成明显负反馈影响，节前低品矿折扣价格下调，一定程度上拉低了仓单成本，但价格下跌更多是资金节前减仓避险。总体来说，四月份铁矿石虽然受到政策压力环比三月更大，但实际现货情绪并没有因此明显转弱，贸易商普遍调整库存结构，钢厂节前补库的现实也对市场有所支撑，价格表现总体偏强。

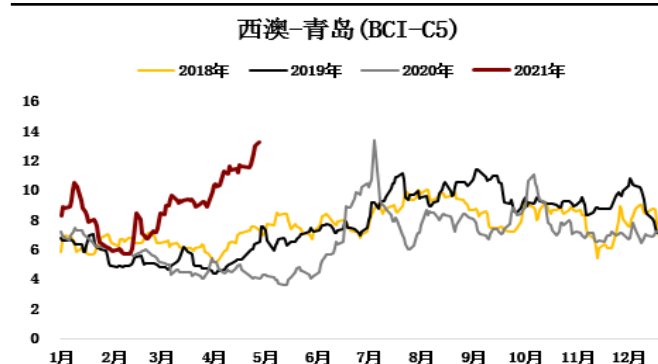
3.1.3 供应分析

图 52: BCI-C3



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 53: BCI-C5

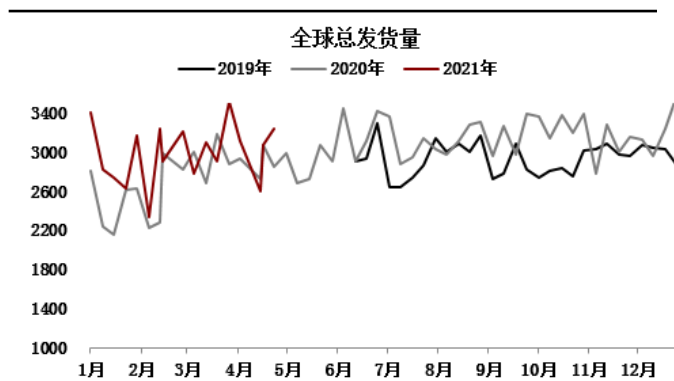


资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

短期 BCI 指数的变化和整体发运脱钩，虽然太平洋市场和远洋市场报盘依然较好，显示出干散货市场的需求强度仍在延续，但运价的上涨更多与运力不足有关，也就是新船订单相对不足。船订单放缓其中一个原因是海运业从现在到未来几十年内面临削减温室气体排放的压力，目前投资何种技术尚不确定，传统投资理论上高价格刺激高产量的现象并没有出现，发生这种政策背景的原因可以和碳达峰互相作为参考。

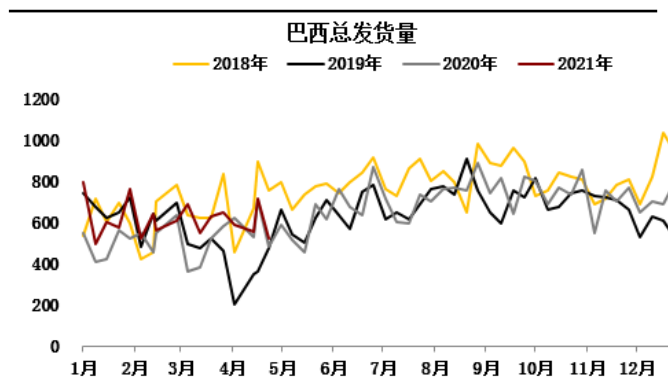
图 54: 全球发货总量

图 55: 巴西发货量



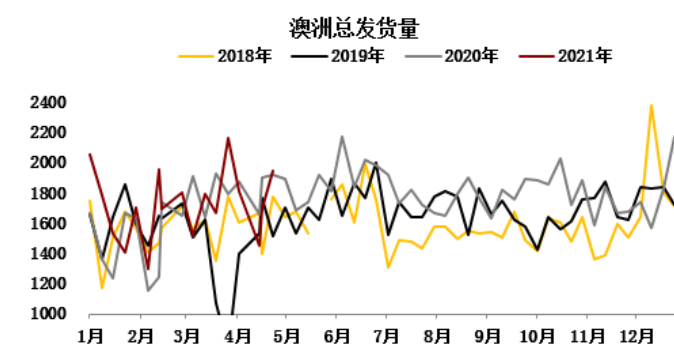
资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 56: 澳洲发货总量

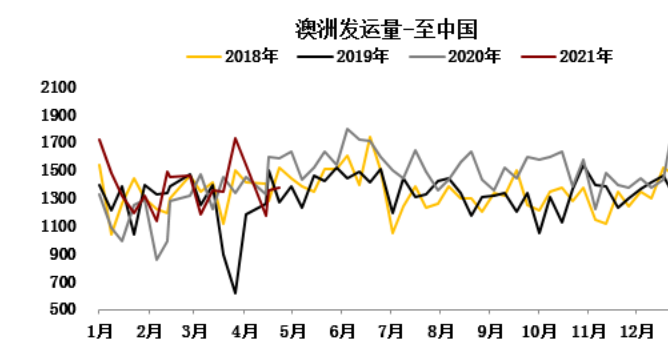


资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 57: 澳洲至中国发货量



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

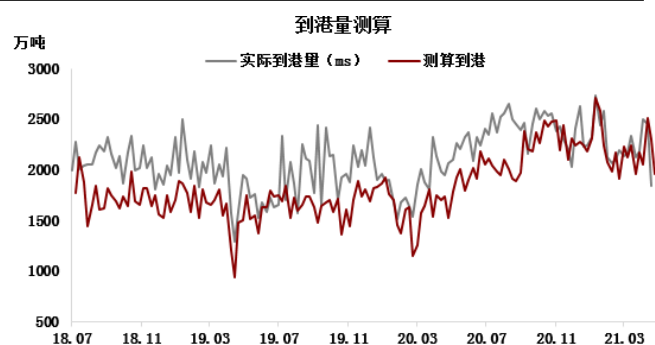


资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

从全球发运情况来看，澳巴两地发往中国的比例开始维持稳定，以矿山季报来看，今年全球产销量维持高位状态，后期在总量矛盾持续积累的预期下，更多需要关注高品矿库存的结构性矛盾是否缓解。

截止4月底，从钢联数据端来看，四月份19港澳巴铁矿石发运量10128.6万吨，环比降约534.8万吨。四月份澳大利亚总体发运量预计环比降569.5万吨至7352.6万吨，日均发运量预计环比降10.5万吨至245.1万吨，其中上半月力拓两港航线受飓风影响较大，发运量偏低，后期虽积极发运，但总体发运仍偏低；BHP由于港口泊位检修计划较多，发运量预计环比降131.9万吨至2376.9万吨；FMG发运量预计环比增30.1万吨至1463.0万吨。巴西天气持续向好，发运量总量预计环比增34.5万吨至2776.0万吨，增量主要来源于VALE，VALE发运量预计环比增140.9万吨至2083.5万吨，其他中小型矿山发运预计环比均有所减量。

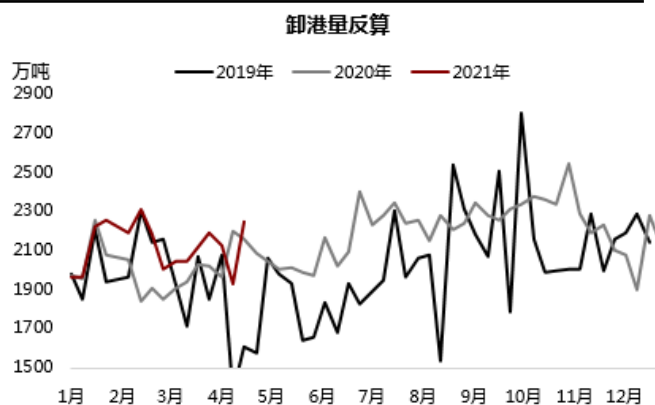
图 58：到港量测算



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

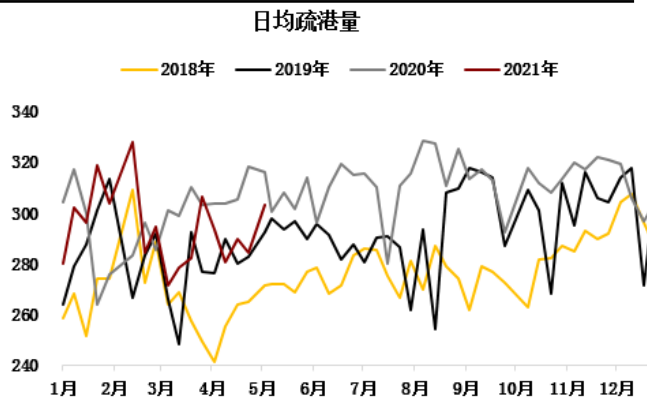
进一步看在目前的发货和到港的对应情况，发现趋势性更加吻合，说明扰动因素在减少，那么对应 5 月份，随着发货量水平的增加，则到港量的水平将继续恢复，预计 5 月份进口量仍有可能在 1 亿吨附近，但从线性推演粗算来看，如果 5 月份不能按时执行限产政策，则 5 月份港口库存积累的上限将在 450 万附近。

图 59：卸港量反算



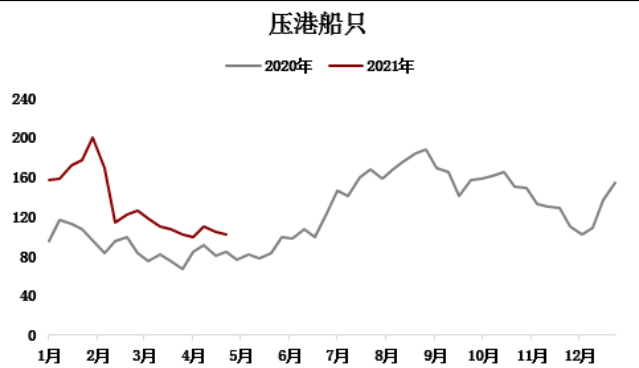
资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 60：日均疏港量



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 61：压港船只



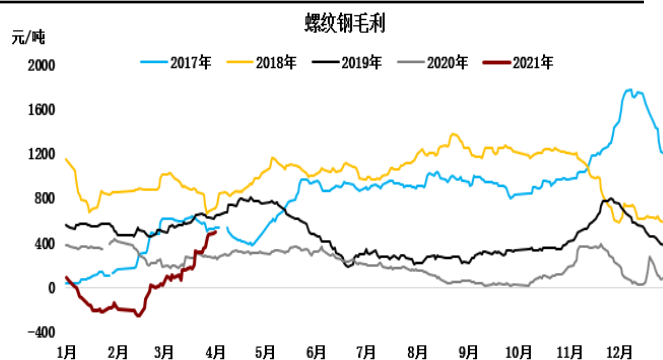
资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

从目前港口状态来看，随着卸港量的回升，压港压力开始缓解，而随着压港船只的减少和港

口库存积累的幅度不足，5 月份累库的预期虽然没有改变，但市场也担心实际的积累幅度和限产政策落地在 2 季度内都会是偏向利多的结果。

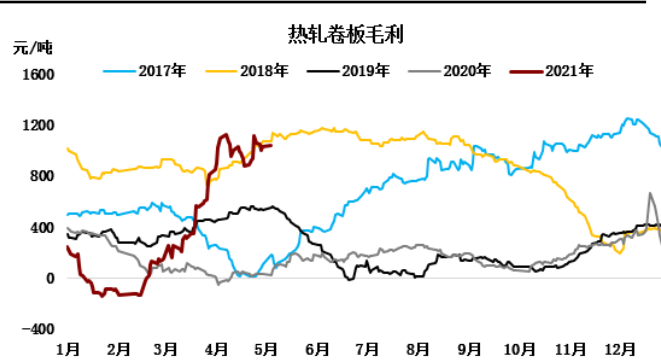
3.1.4 需求分析

图 62：螺纹钢毛利



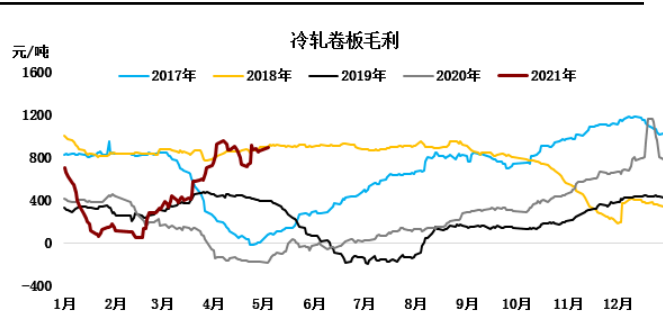
资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 63：热卷毛利



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

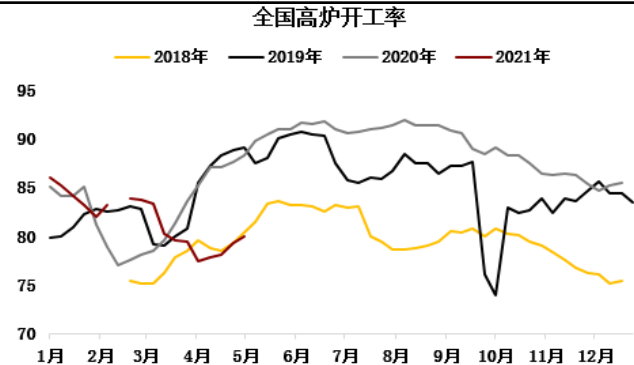
图 64：冷轧卷板毛利



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

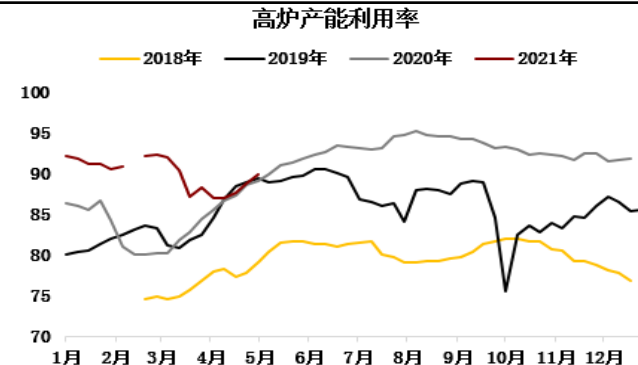
四月份钢厂利润出现阶段性见顶的迹象，但利润整体保持在近年来的高位水平，在高利润和限产政策压力的双重影响下，偏向高生产动力的驱使，钢厂端更追求单位时间内的生铁产量，因此高品矿的需求依然强劲。

图 65：全国高炉开工率



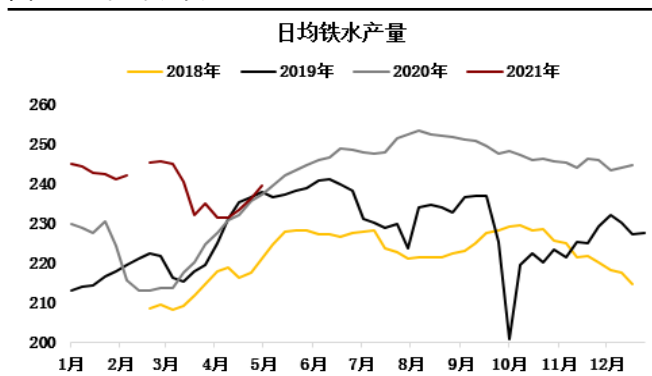
资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 66：高炉产能利用率



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 67：日均铁水产量



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

结合钢厂利润来看，高炉开工率因为有限产影响相对指引性变弱，而从钢厂产能利润率来看，确实有一定的上升空间，但这部分量目前无法区分是由废钢或铁矿石哪一部分铁元素来补充，因此废钢价格的顶部可能是在对铁元素供应的极限。

3.1.5 基差观察

图 68：PB 粉主力合约基差



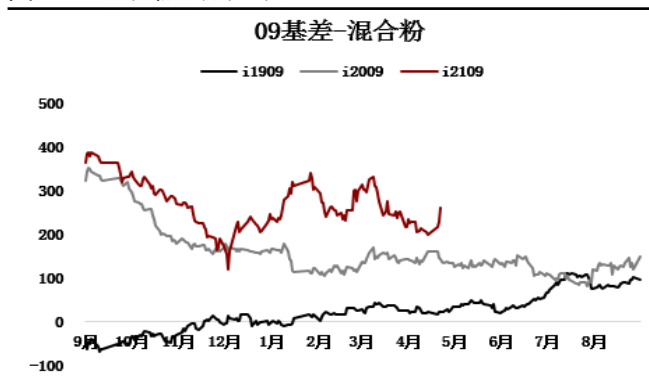
资料来源：钢联资讯、万得、一德期货黑色事业部

图 69：金布巴粉主力合约基差



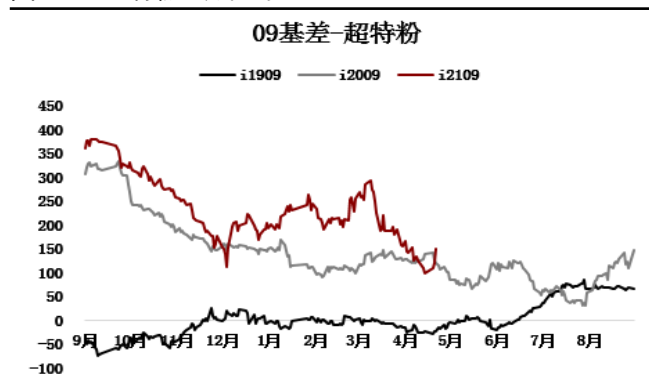
资料来源：钢联资讯、万得、一德期货黑色事业部

图 70：混合粉主力合约基差



资料来源：钢联资讯、万得、一德期货黑色事业部

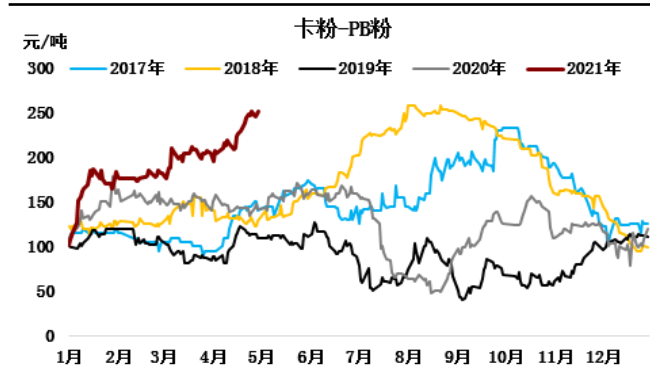
图 71：超特粉主力合约基差



资料来源：钢联资讯、万得、一德期货黑色事业部

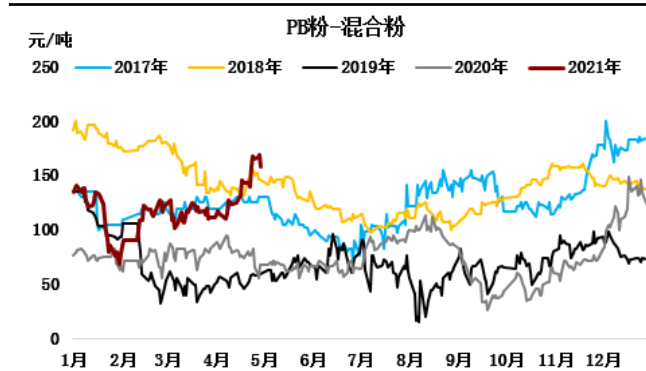
3.1.6 价差观察

图 72：卡粉-PB 粉价差



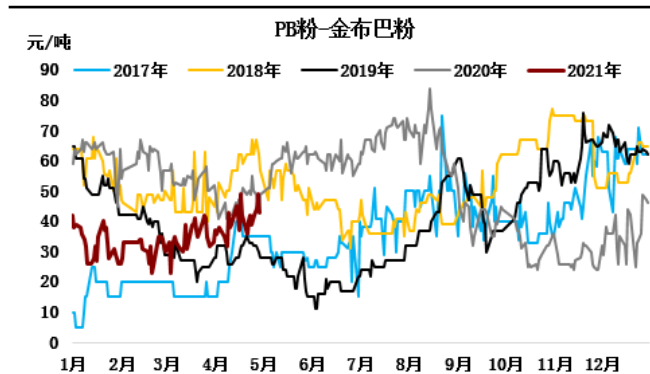
资料来源：钢联资讯、万得、一德期货黑色事业部

图 73：PB 粉-混合粉价差



资料来源：钢联资讯、万得、一德期货黑色事业部

图 74：PB 粉-金布巴粉价差



资料来源：钢联资讯、万得、一德期货黑色事业部

图 75：混合粉-超特粉价差



资料来源：钢联资讯、万得、一德期货黑色事业部

3.1.7 5 月主要关注点

目前市场的关注点更多是压减粗钢产量的政策落地，市场认为 5、6 月份有望看到钢铁产量增速明显下降，从而实现上半年单月完成产量下降的目标，进而平滑下半年的减产曲线。而另一方面，中澳关系在节后发生进一步恶化的迹象，供需两端受政策影响的风险明显增大，建议减少操作，进一步等待政策落地。

3.2 废钢

3.2.1 核心摘要

表 6：废钢月度关键词

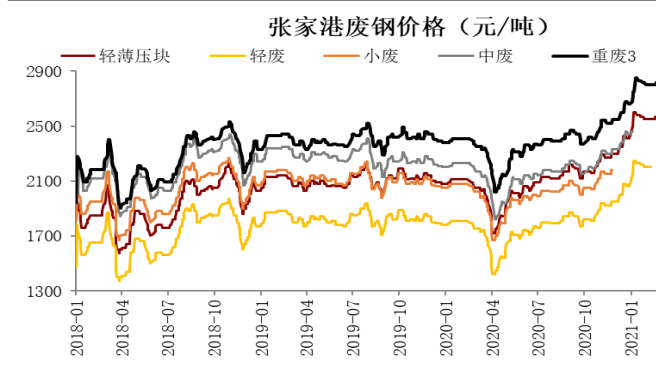
关键词	解读
-----	----

废钢进口量	废钢内外价格倒挂，进口窗口关闭，进口量仍旧较低。
废钢到货量	在废钢到货量截止目前增速较高，但能否有效维持存疑，后续到货量增速的下滑将对废钢价格行程强有力支撑。
废钢消耗量	长、短流程钢厂高消耗导致废钢消耗量速度超历史同期。
钢厂库存	在钢厂高日耗且废钢到货量增速下滑的前提下，钢厂库存水平成为限制日耗进一步提升的关键因素。

3.2.2 市场回顾

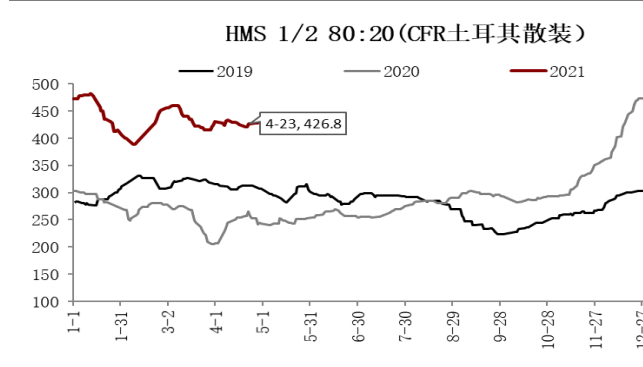
整个 4 月份废钢仍旧呈现出价格持续上涨、钢厂日耗无论是长、短流程钢厂随着钢厂利润的攀升，用废积极性高涨，废钢消耗也不断创出历史峰值的状态，根据富宝资讯统计，4 月全国废钢价格指数均价为 3062.4 元/吨，较上月均值上涨 111.6 元。从数据的表现看，钢厂废钢消耗仍在不断突破历史极值，从富宝样本内产能统计数据看，独立电炉产能利用率已经达到 90.6%；长流程钢厂废钢日耗从拟合数据来看（富宝长流程钢厂废钢日耗+钢联日均生铁产量）废钢消耗比已经提升至 29.1%，那么在当下这样的数据表现下，长、短流程钢厂日耗虽然认为不具备继续大幅提升的空间，但高消耗之下能否获得供应的支持是废钢当前的主要矛盾。总而言之在“压铁水提粗钢”这样一个产业逻辑之下以及钢厂利润持续向好，使得废钢价格很难出现大幅下跌空间。海外方面废钢价格因为炼钢产能受限，废钢呈现供大于求的状态，因此土耳其废钢价格表现一直窄幅震荡，但国内外废钢价格仍旧倒挂，进口窗口难以有效打开，进口量难成规模。

图 76：张家港废钢价格



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 77：海外废钢价格



资料来源：阿格斯金属、一德期货黑色事业部

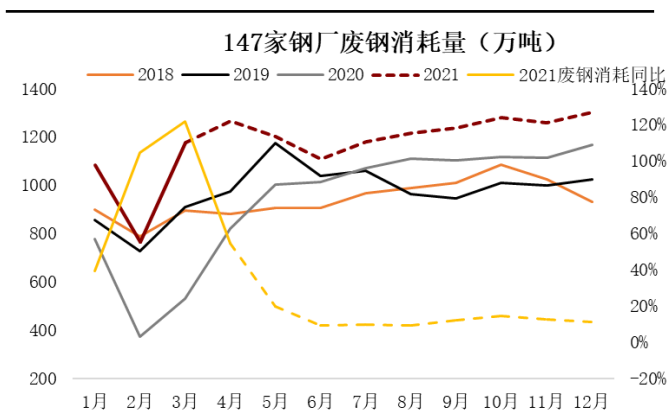
图 78：国内外废钢价差



资料来源：阿格斯金属、钢联资讯、一德期货黑色事业部

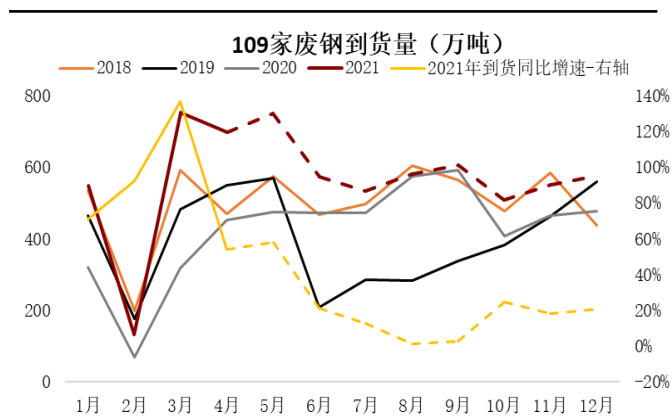
3.2.3 废钢供需推演

图 79：147 家钢厂废钢消耗量预估



资料来源：富宝资讯、一德期货黑色事业部

图 80：图 24：109 家废钢到货量预估

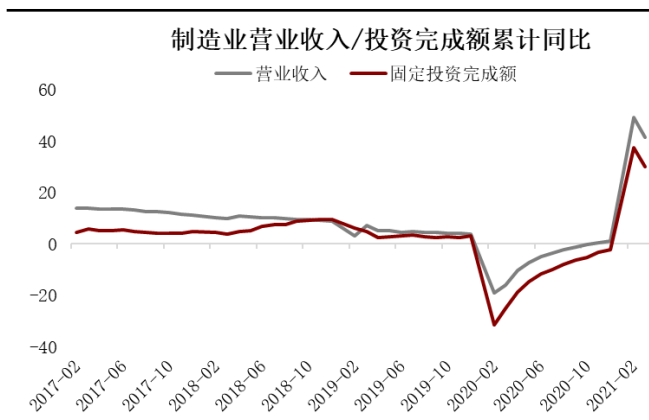


资料来源：富宝资讯、一德期货黑色事业部

结合废钢日耗以及到货数据推算，截至目前 1-4 月，147 家废钢消耗量同比增长 71.8%，同比 2019 年增长 23.7%，而 109 家钢厂废钢到货量同比 2020 年增长 83.7%，相比 2019 年也表现出明显的增速达到 27.3%；而 4 月的数据显示废钢累计消耗量同比 2020 年增长 54.6%，同比 2019 年增长了 29.8%，到货数据方面同样的 4 月数据相比 2020 年增长 54.2%，相比 2019 年增长 27%，废钢仍旧供需偏紧。

3.2.4 废钢供应

图 81：制造业营业收入/投资完成额累计同比



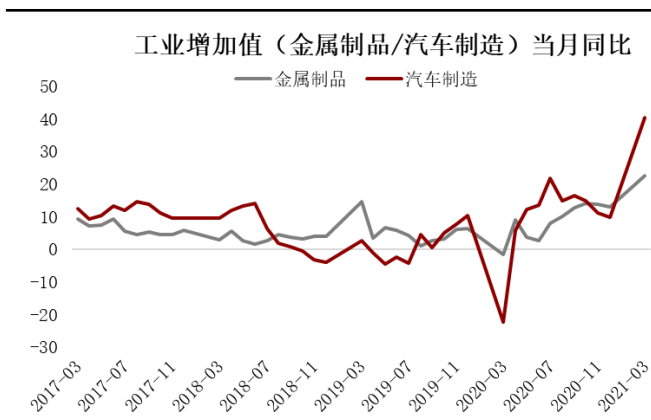
资料来源：富宝资讯、一德期货黑色事业部

图 83：147 家钢厂废钢到货量



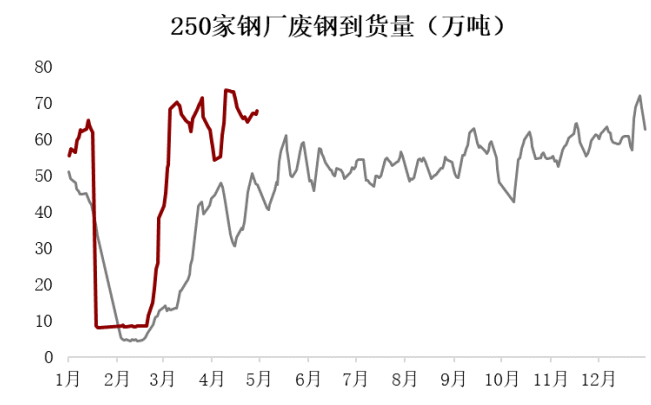
资料来源：富宝资讯、一德期货黑色事业部

图 82：金属制品/汽车制造工业增加值当月同比



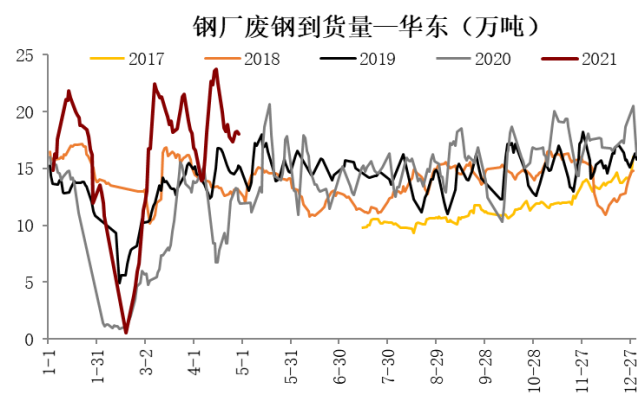
资料来源：富宝资讯、一德期货黑色事业部

图 84：250 家钢厂废钢到货量



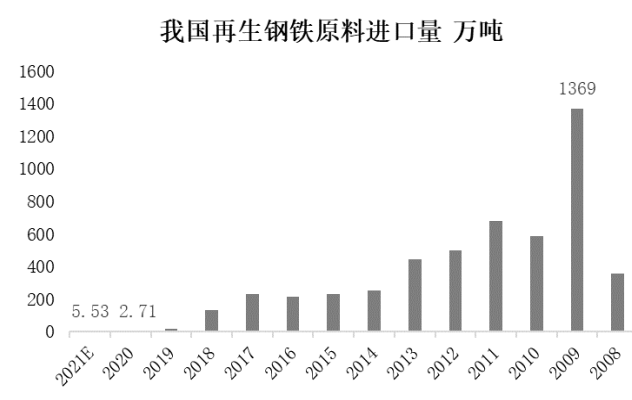
资料来源：富宝资讯、一德期货黑色事业部

图 85: 废钢到货量 (华东)



资料来源: 富宝资讯、一德期货黑色事业部

图 86: 废钢进口量



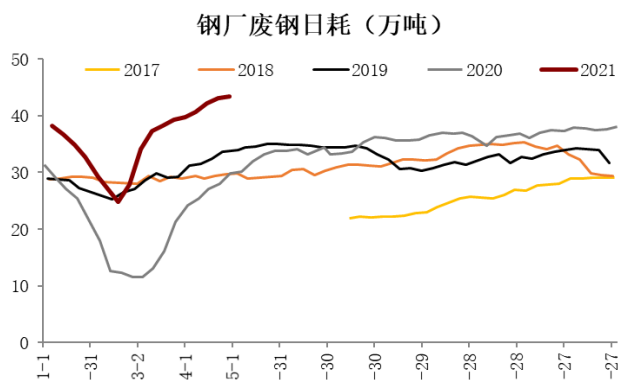
资料来源: 富宝资讯、一德期货黑色事业部

制造业、汽车等行业既是钢材消费端,同时也是废钢供应端,如图所示,作为能够提供废钢的相关行业,在 2020 年下半年尤其是 Q4 开始就保持了一个高速度的增长,同时废钢在这一阶段又保持着较高的价格,这些因素都在加快废钢的析出,也就使得废钢能够自 2021 年至今持续维持高供应的状态,但由于废钢的特性,并不是一种“产品”,供应瓶颈很难随着价格的提升而被轻易打破,因此 1-4 月高供应增速将很难继续维持,后续也成为废钢价格最有力的支撑因素。根据富宝数据显示,截止目前 109 家钢厂废钢到货量 2132.7 万吨,同比 2020 年增长 83.7%,相比 2019 年增速 27.3%;4 月废钢到货量为 698.8 万吨相比 2020 年增长 54.2%,相比 2019 年增长 27%;而大样本数据显示 250 家钢厂废钢到货量 1382 万吨,而 2020 年同期仅为 863 万吨,同比增长 60.3%。进口量方面由于废钢内外价差一直保持倒挂状态,进口窗口持续关闭,因此废钢进口量截止一季度仅为 5.53 万吨。

3.2.5 废钢需求

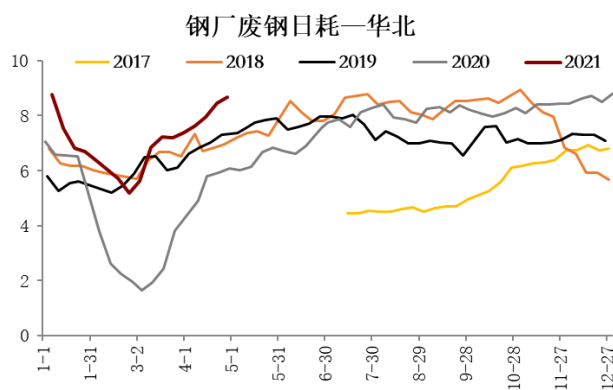
根据富宝数据推算,2021 年 1-4 月 147 家主流钢厂废钢消耗量 4293 万吨,同比 2020 年增长 71.8%,同比 2019 年增长 23.7%,4 月份不仅短流程表现非常突出独立电炉产能利用率已经达到 90.6%;长流程钢厂方面随着限产阶段性放松,生铁产量的回升,长流程废钢日耗边际也在小幅提升。短流程钢厂(49 家)废钢消耗量 4 月份达到 360 万吨,相比 2020 年增长 48.1%,相比 2019 年增长 35.8%;长流程钢厂(70 家)废钢消耗量为 576.2 万吨相比 2020 年增长 58%,相比 2019 年增长 23.2%;整体来看 4 月无论是长短流程钢厂废钢总体消耗量均有大幅提升,根据历年数据显示,当前废钢日耗已创历年峰值,并且在“压铁水”“压减粗钢产量”的大框架下认为后续日耗难有大幅提升的空间。

图 87：147 家钢厂废钢日耗



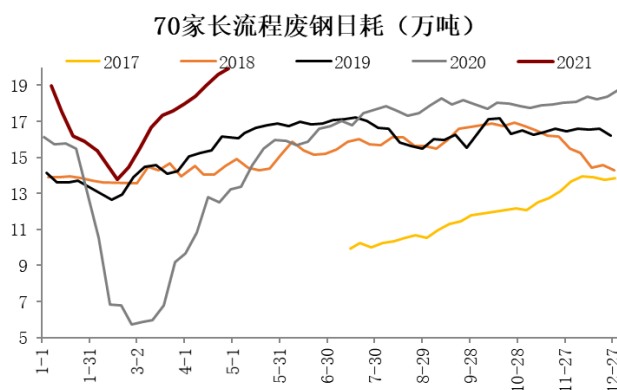
资料来源：富宝资讯、一德期货黑色事业部

图 89：钢厂废钢日耗（华北）



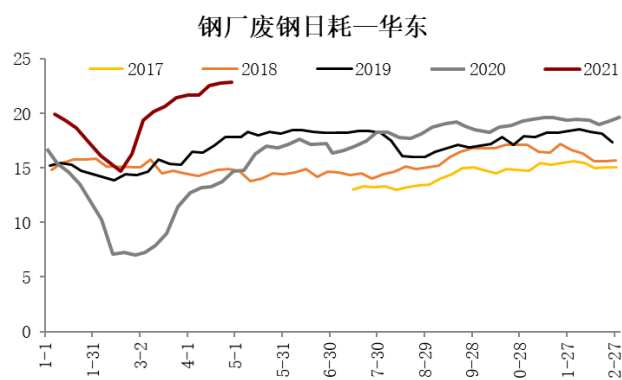
资料来源：富宝资讯、一德期货黑色事业部

图 91：长流程钢厂废钢日耗



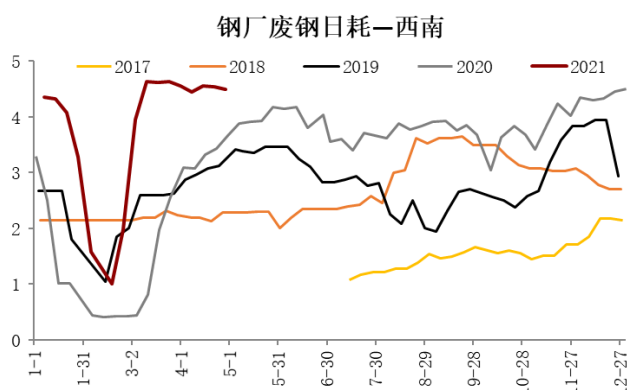
资料来源：富宝资讯、一德期货黑色事业部

图 88：钢厂废钢日耗（华东）



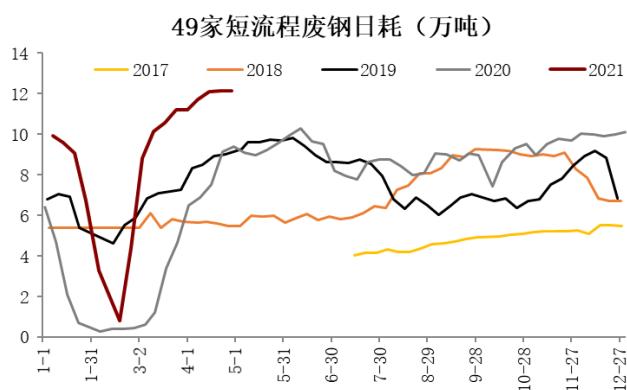
资料来源：富宝资讯、一德期货黑色事业部

图 90：钢厂废钢日耗（西南）



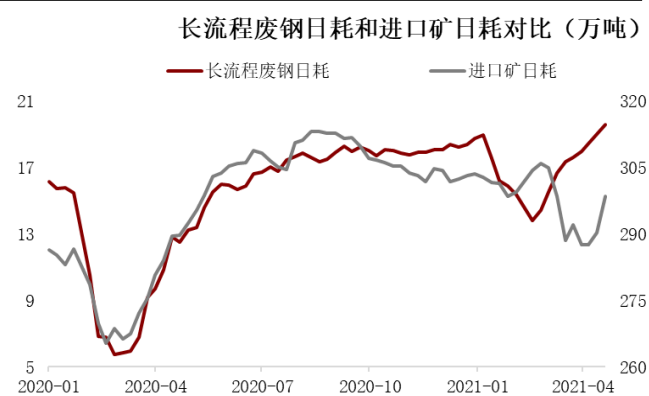
资料来源：富宝资讯、一德期货黑色事业部

图 92：短流程钢厂废钢日耗



资料来源：富宝资讯、一德期货黑色事业部

图 93：长流程废钢日耗和进口铁矿日耗



资料来源：富宝资讯、一德期货黑色事业部

图 94：生铁日均产量和长流程钢厂日耗

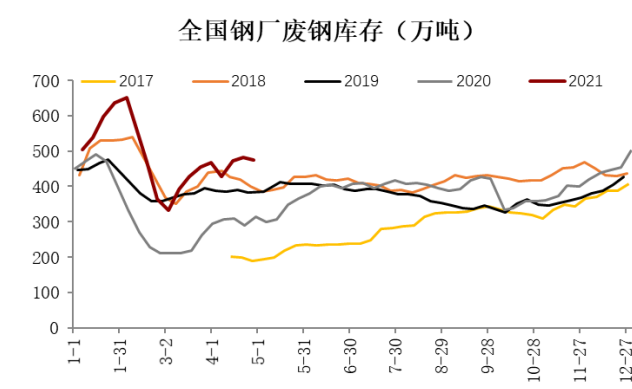


资料来源：富宝资讯、一德期货黑色事业部

3.2.6 废钢库存

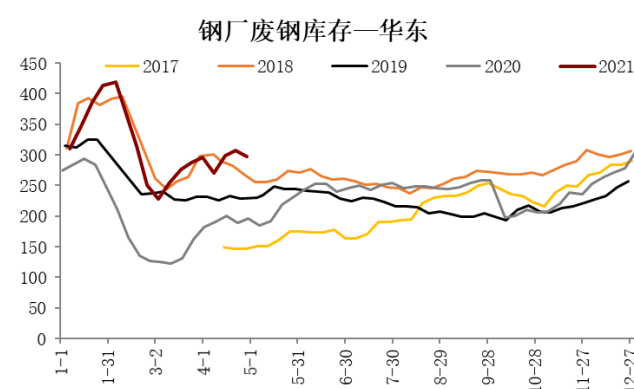
当前钢厂炼钢利润处于较高位置，且废钢经济性凸显，钢厂用废积极性较高，预计钢厂对于废钢需求仍将表现旺盛，而在废钢供应增速开始下滑的前提下钢厂废钢库存可能将制约废钢高消耗，废钢供需结构将在较长时间内供需偏紧甚至短缺，废钢价格高位运行状态成为较大概率事件。

图 95：全国钢厂废钢库存



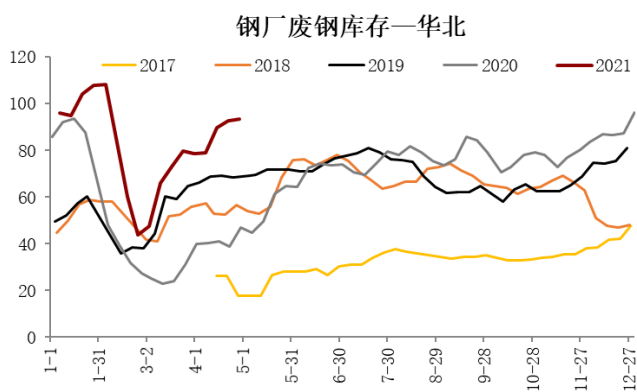
资料来源：富宝资讯、一德期货黑色事业部

图 96：全国钢厂废钢库存（华东）



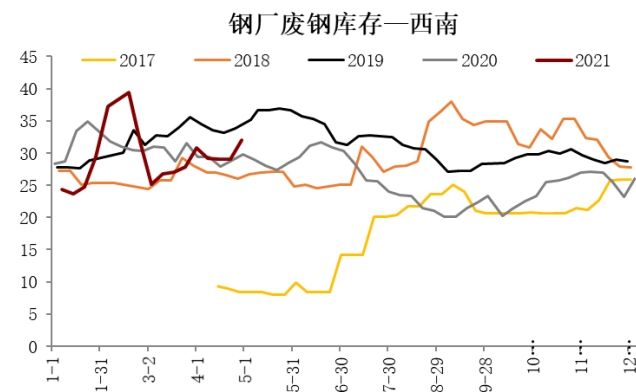
资料来源：富宝资讯、一德期货黑色事业部

图 97：全国钢厂废钢库存（东北）



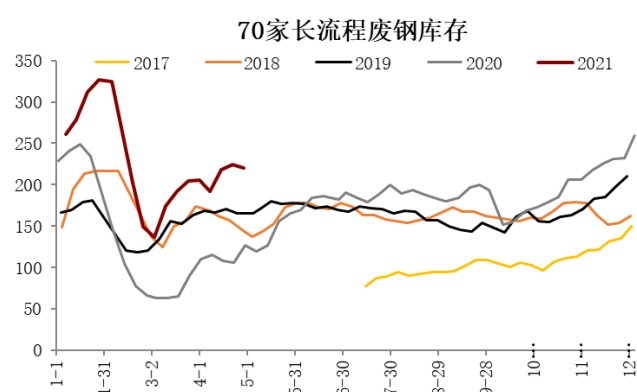
资料来源：富宝资讯、一德期货黑色事业部

图 98：全国钢厂废钢库存（西南）



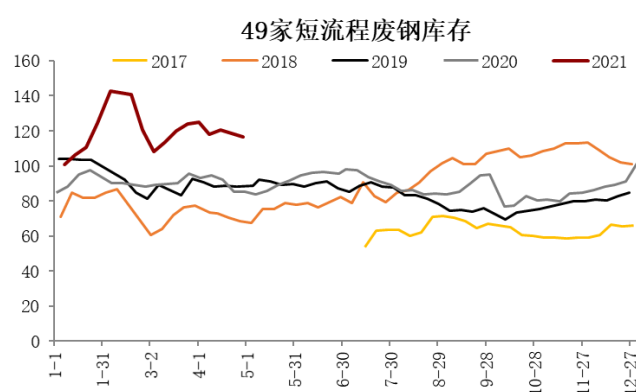
资料来源：富宝资讯、一德期货黑色事业部

图 99：长流程钢厂废钢库存



资料来源：富宝资讯、一德期货黑色事业部

图 100：短流程钢厂废钢库存



资料来源：富宝资讯、一德期货黑色事业部

整体看一季度特别是 3 月份的短流程钢厂，废钢需求提升幅度非常惊人，这期间虽然唐山等地出现环保限产，但废钢消耗水平达到历年最高水平，因此在到货增速同样惊人的情况下，废钢库存并未有明显累库出现。预计 4 月份，在环保限产有望拓展至别的地区的前提下，废钢高消耗将成为常态，当前电炉钢厂无论是开工率还是产能利用率均处于顶峰，继续提升难度较大，而长流程钢厂由于利润改善，且废钢消耗比仍有进一步提升空间，预计废钢价格仍将继续抬升。

4. 煤焦评估

4.1 核心摘要

表 7：焦炭月度关键词

关键词	解读
-----	----

环保	环保组预计将在月初撤离山西，根据此前数据推测，环保组离开后焦企开工率或回升 4%，供应增 4.5 万吨/日，但暂不会恢复至最高水平
碳排放	关注碳排放何时落地，以及落地的形式，或对煤焦等原料影响影响
出口	出口焦炭需求持续强劲，或对焦炭形成支撑，关注出口数据变化
通关	传闻澳煤本月或逐渐放开部分前期滞港澳煤通关，但是数量有限，预计几百万吨之内
产能	继续关注产能变化对焦炭供应结构的影响（见下方）

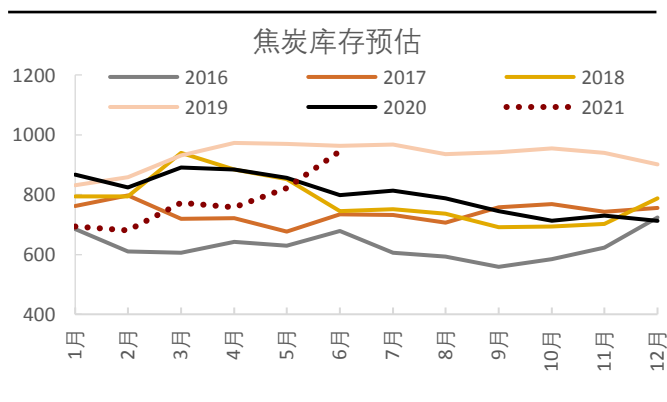
表 8：焦炭 2021 年新增淘汰产能情况

2021 年 钢联版	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	总计
新增	966.3	369.0	300.0	524.0	419.0	459.0	541.0	634.0	676.0	532.5	282.0	508.0	6211
淘汰	-396.0	- 220.0	- 343.0	- 352.0	- 145.0	-60.0	- 276.0	0.0	- 170.0	-60.0	0.0	- 1145.0	-3167
变化	570	149	-43	172	274	399.0	265.0	634.0	506.0	473	282	-637	3044
日均影响	1.56	0.41	-0.12	0.47	0.75	1.1	0.7	1.7	1.4	1.29	0.77	-1.75	8.34

数据来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

从最新的产能新增和淘汰情况来看，5 月份预计将增加 0.75 万吨左右的焦炭。截至 4 月末，焦炭供需缺口因环保因素，达到 7 万吨/日，若环保因素解除，预计将缓解至 3 万吨以下。若后期新增产能投产顺利进行，在不考虑钢厂限产的前提下，预计 5 月中旬后，焦炭供需缺口将明显改善。

图 101：焦炭库存水平预测



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

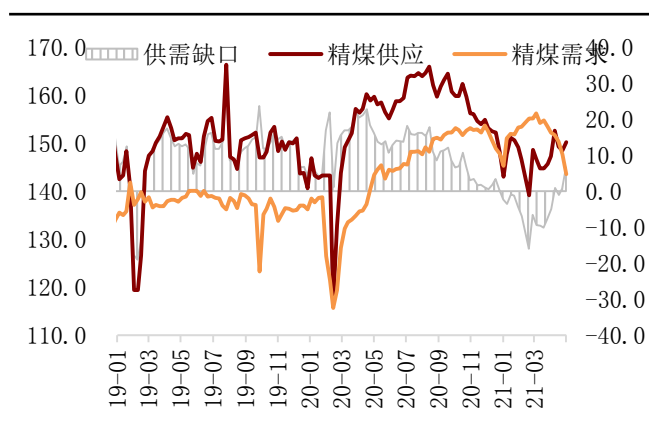
如果钢厂端如传闻中 5 月中旬进行限产，焦炭的整体供需平衡时间点或将有所提前。

表 9：煤焦策略表

策略	建议
多螺空焦（焦煤）策略	5 月中旬，焦企或陆续达产，但钢厂面临减产压力，焦炭供需或再次错配。月初可提前布局。
空焦化利润	焦炭同上，焦煤方面蒙煤及澳煤继续受到制约。可考虑继续做空焦化利润，但需随时关注澳煤进口动态。
套保策略	焦炭 2750 上方，若有库存，可适当套保。观点基于中旬焦炭供需结构可能出现错配，盘面已反应 6-7 轮涨幅空间。
基差策略	暂无推荐

4.2 月度供需平衡分析

图 102：焦煤周度供需平衡（汾渭、钢联数据）



资料来源：汾渭能源、钢联资讯、一德期货黑色事业部

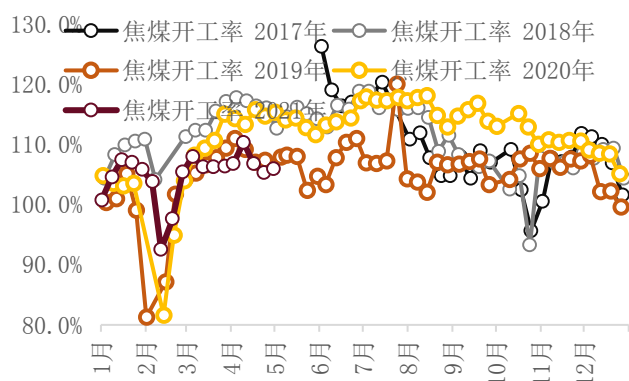
表 10：焦煤月内周度供需平衡

日期	焦企开工 (钢联)	焦炭日 供应	煤矿开工 (汾渭)	煤炭日 供应	进口 预估	焦煤总 供应	焦炭需 求	供需差
2021-04-02	121.3	106.8%	129.4	18	147.4	152.2	-4.9	121.3
2021-04-09	122.8	110.4%	133.6	19	152.6	151.7	0.9	122.8
2021-04-16	124.4	106.8%	129.4	20	149.4	150.4	-1.0	124.4
2021-04-23	125.9	105.3%	127.6	21	148.6	147.7	0.8	125.9
2021-04-30	127.4	105.9%	128.3	22	150.3	143.6	6.7	127.4

资料来源：汾渭能源、钢联资讯、一德期货黑色事业部

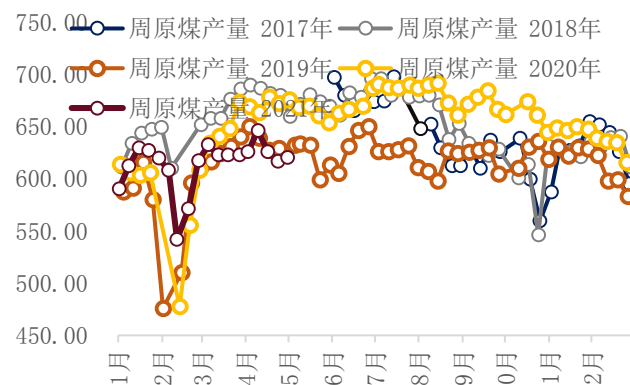
因本月焦企减产，且煤炭供应略有回升，整体焦煤供需压力略有缓解。不过随着焦企端再次复产，焦煤供应特别是优质焦煤供应仍有出现缺口的可能性，焦煤整体供需依然趋紧。

图 103：汾渭焦煤开工率



资料来源：汾渭能源、一德期货黑色事业部

图 104：汾渭原煤周产量

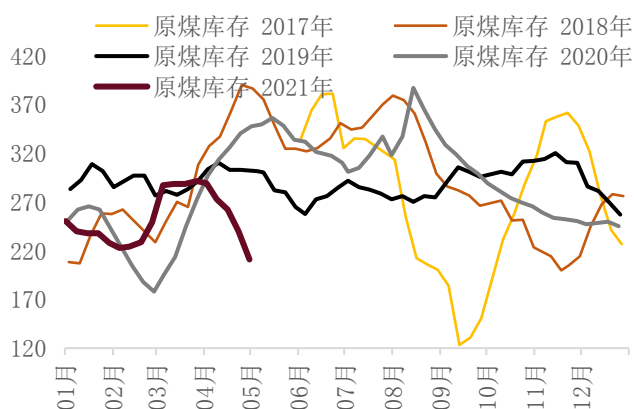


资料来源：汾渭能源、一德期货黑色事业部

表 11：焦煤月度供需平衡

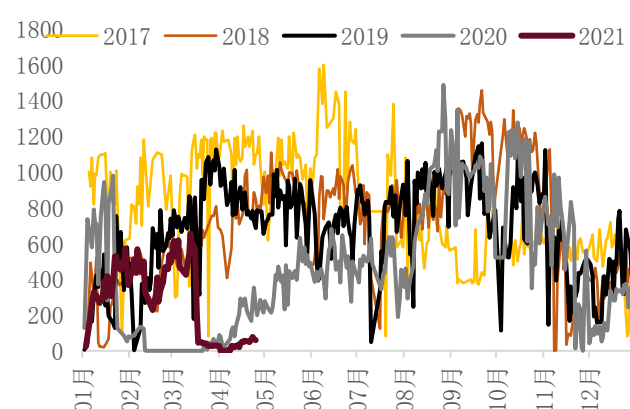
日期	供应
4 月	供应略有回升，但力度不大，超产治理依然严格。
5 月预估	内煤预计供应量不会有较大变化，关注蒙煤及澳煤通关情况。

图 105：汾渭原煤库存



资料来源：汾渭能源、一德期货黑色事业部

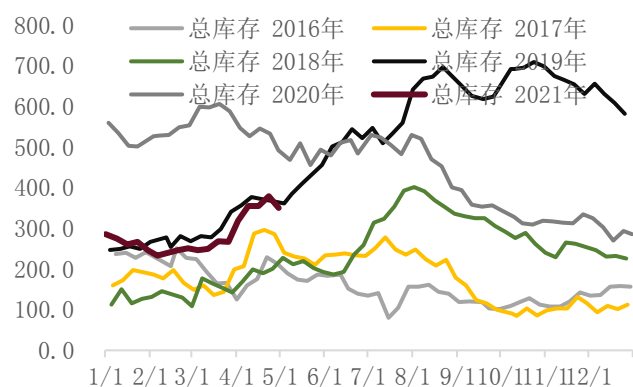
图 106：蒙煤通车量



资料来源：汾渭能源、一德期货黑色事业部

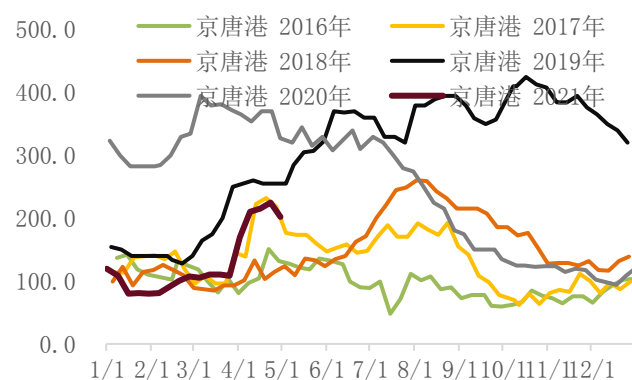
蒙煤 4 月通车受疫情及春节影响较大，平均仅有 50 车左右，5 月初蒙古国再次出现疫情，预计通车量难以明显恢复，蒙煤供应继续受限。汾渭原煤库存数据本月继续回落，但有部分向钢厂及焦企转移，煤企库存低位支撑偏强。

图 107：北方 4 港焦煤库存总和



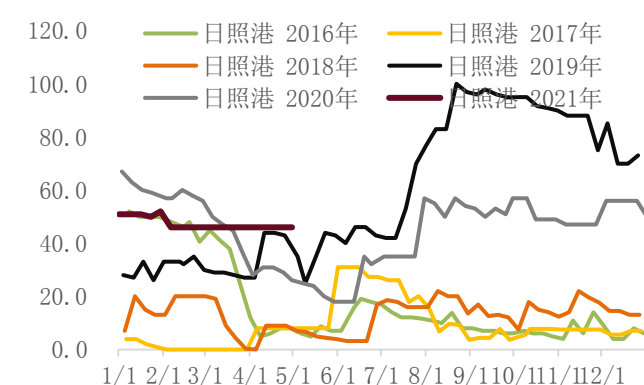
资料来源：万得、一德期货黑色事业部

图 108：京唐港焦煤库存走势图



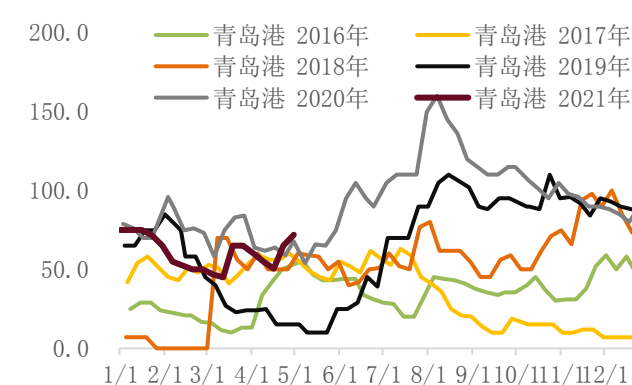
资料来源：万得、一德期货黑色事业部

图 109：日照港焦煤库存走势图



资料来源：万得、一德期货黑色事业部

图 110：青岛港焦煤库存走势图

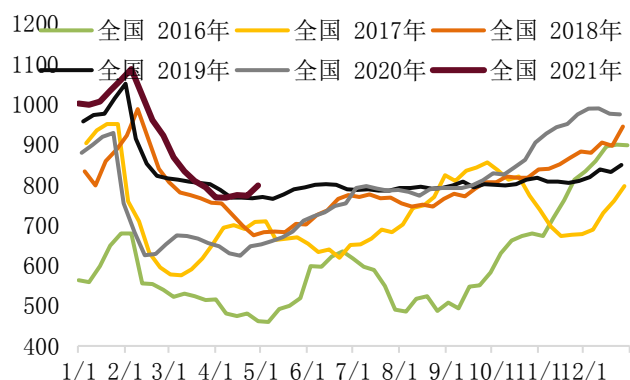


资料来源：万得、一德期货黑色事业部

整体港口焦煤库存不高，澳煤方面，传闻 5 月将有部分去年滞港澳煤通关，但当前中澳关系愈加紧张，实际能否通关仍有较大不确定性。此外通关数量预计不大，共几百万吨，且陆续通关，对国内市场冲击相对不大。

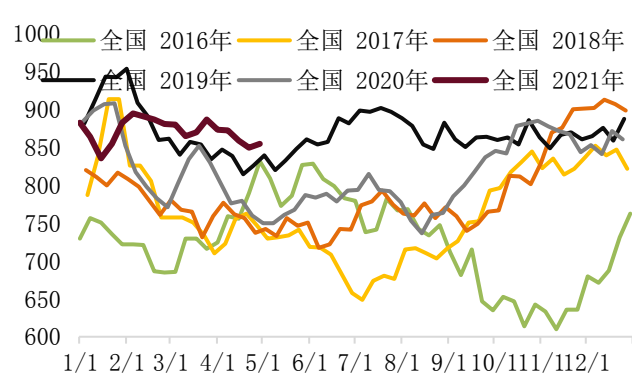
需求方面，主要关注焦企及钢厂方面焦煤库存走势。

图 111：焦企焦煤库存走势图



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 112：钢厂焦煤库存走势图



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

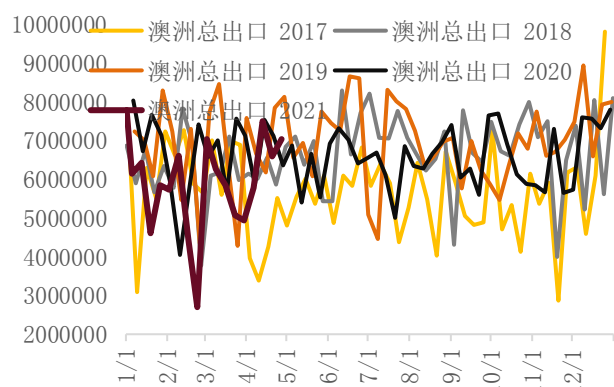
表 12：焦煤需求情况评估

日期	需求
4 月	需求略有回落，主要受到山西焦企环保影响。
5 月预估	需求预计将有所回升，因环保组撤离，焦炭开工率预计恢复。

表 13：焦煤月度供需平衡预测

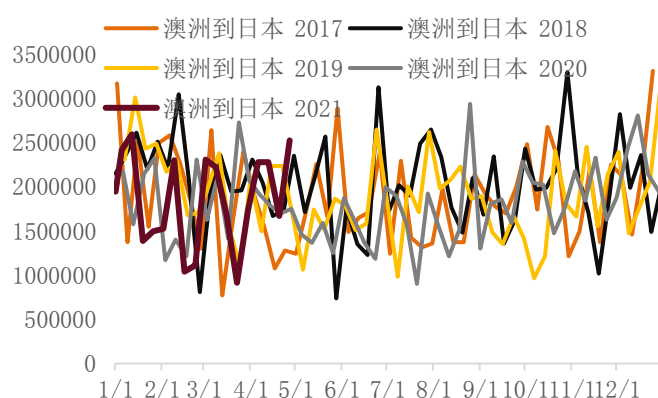
5 月产量变量	5 月进口变量	5 月需求变量	变量差
+50 万吨	+50 万吨	+160 万吨	-60 万吨

图 113：澳洲焦煤出口情况



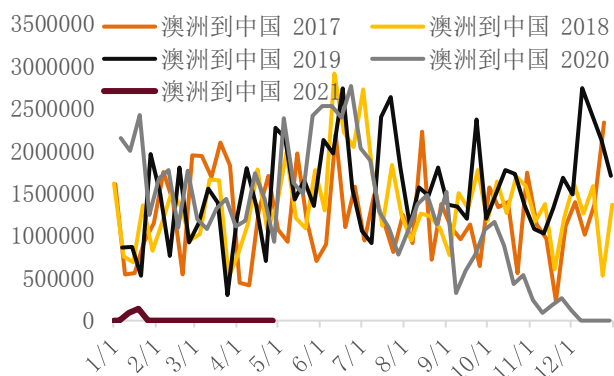
资料来源：彭博、一德期货黑色事业部

图 114：澳洲焦煤出口日本情况



资料来源：彭博、一德期货黑色事业部

图 115：澳洲焦煤出口中国情况

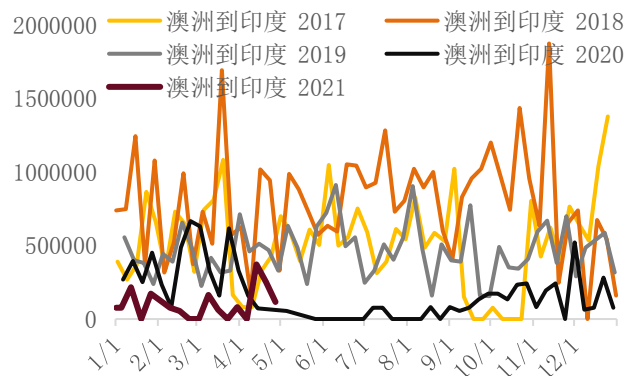


资料来源：彭博、一德期货黑色事业部

澳煤方面，如上文所述，继续观望，传闻本月有通关可能。

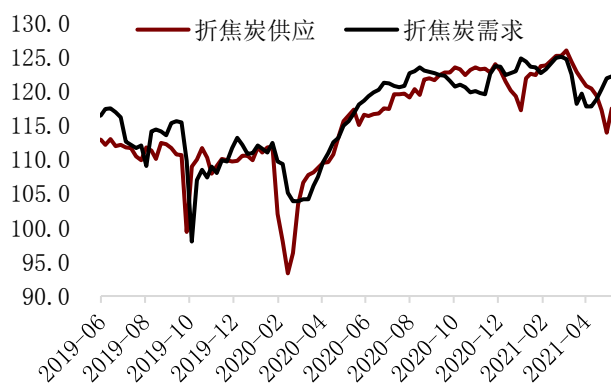
焦炭方面，本月焦炭出现去库，供需关系因山西环保出现好转。

图 116：澳洲焦煤出口印度情况



资料来源：彭博、一德期货黑色事业部

图 117：焦炭供需平衡走势图



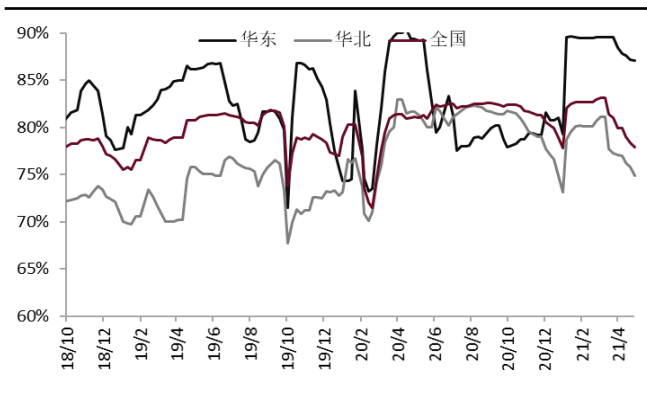
资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

表 14：月度焦炭供需平衡

	焦炭供应 万吨/日	焦炭需求 万吨/日	焦炭供-需 (万吨/日)	供需情况
本月	118.4	119.3	-0.9	供应存缺口
下月	120.5	120.9	-0.4	缺口回补

资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 118：部分地区焦企开工率走势图



资料来源：卓创资讯、一德期货黑色事业部

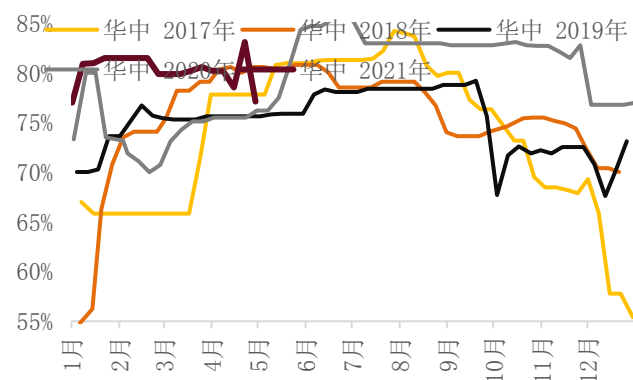
焦炭市场开工率本月受环保影响较大，预计 5 月环保结束后，将陆续复产，开工概率回升约 4% 左右。

表 15 卓创焦企开工率走势图

日期	华东	华北	东北	西北	西南	华南	全国
2021/4/1	88.5%	77.1%	83.7%	76.8%	87.8%	80.2%	79.9%
2021/4/8	87.8%	77.0%	83.7%	76.8%	83.8%	80.2%	79.9%
2021/4/15	87.6%	76.3%	83.0%	76.5%	83.1%	78.5%	79.0%
2021/4/22	87.2%	75.8%	78.5%	77.0%	76.5%	83.1%	78.4%
2021/4/29	87.1%	74.9%	78.4%	76.5%	83.1%	77.1%	77.9%

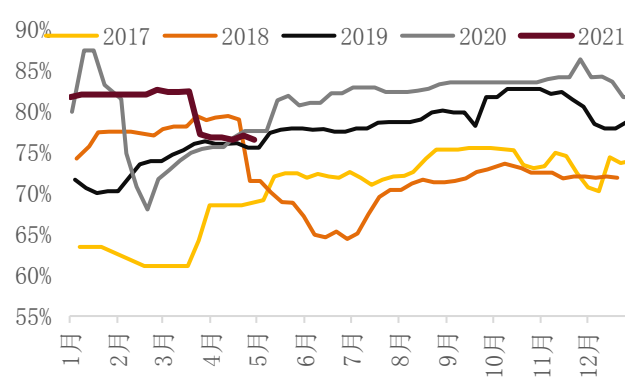
资料来源：卓创资讯、一德期货黑色事业部

图 119：华中焦企开工率走势图



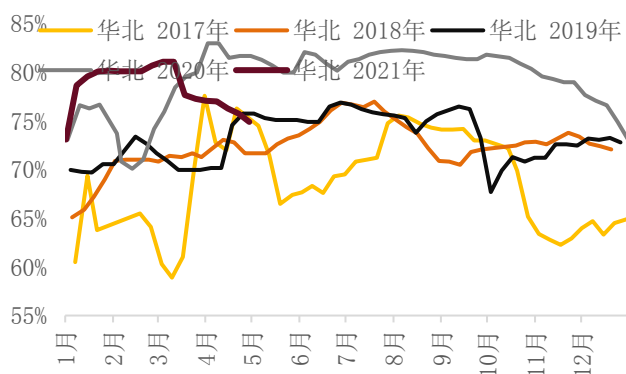
资料来源：卓创资讯、一德期货黑色事业部

图 120：西北焦企开工率走势图



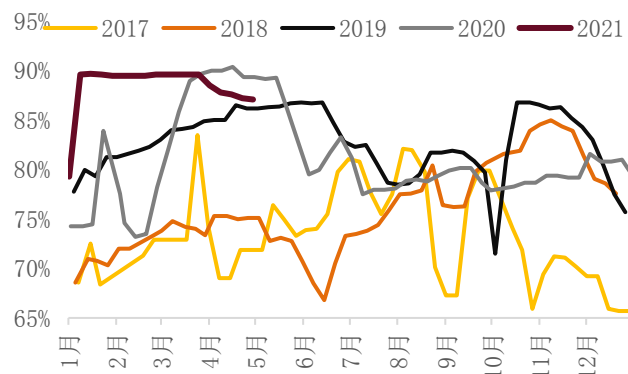
资料来源：卓创资讯、一德期货黑色事业部

图 121：华北焦企开工率走势图



资料来源：卓创资讯、一德期货黑色事业部

图 122：华东焦企开工率走势图



资料来源：卓创资讯、一德期货黑色事业部

表 16：主要产区焦炭月度供需情况分析

地区	产能	本月开工	上月开工	供应差值（万吨/月）
华北	19489.0	76.2	80.3	-66.6
华东	7561.0	87.6	89.5	-12.0
西北	12214.0	76.6	82.2	-57.0
华中	3652.0	79.8	81.0	-3.7
总计				-34.8

资料来源：卓创资讯、一德期货黑色事业部

表 17：主要产区焦炭下月供需情况分析

地区	产能	本月开工	上月开工	供应差值（万吨/月）
华北	19489.0	76.2	80.0	61.7
华东	7561.0	87.6	89.2	10.1
西北	12214.0	76.6	81.6	50.9
华中	3652.0	79.8	81.0	3.7
总计				+31.6

资料来源：卓创资讯、一德期货黑色事业部

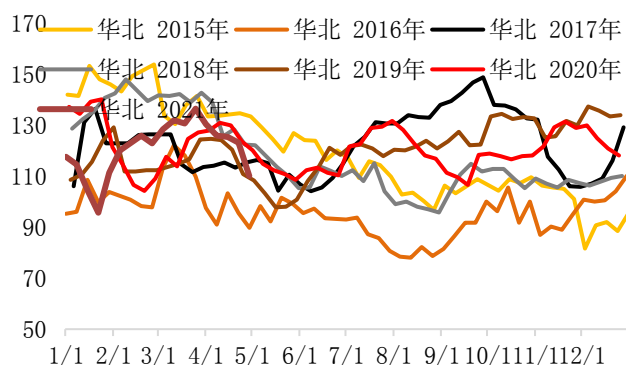
随着环保压力的放松，焦企整体供应情况将获得明显好转，预计主产区特别是华北及西北地区焦企开工率将有比较明显的提升。华东等其他地区焦企开工率将保持相对平稳，利润支撑下开工高位。

表 18：下月供需平衡汇总

焦炭 5 月供应变化 万吨	5 月铁水供应变化(检修及限产)	铁水焦炭需求量变化 万吨	供需差 万吨
+31.6	-400	-200	+170

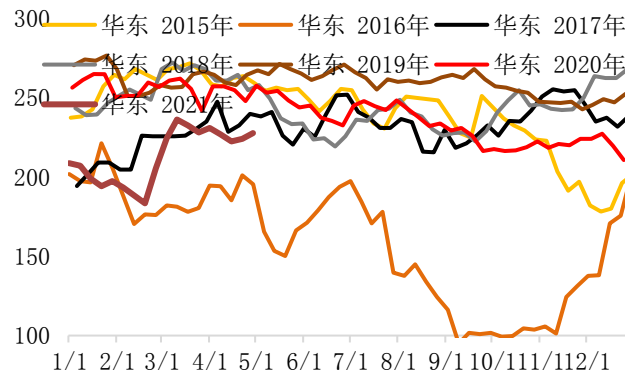
资料来源：卓创资讯、一德期货黑色事业部

图 123：华北钢厂焦炭库存走势图



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 124：华东钢厂焦炭库存走势图



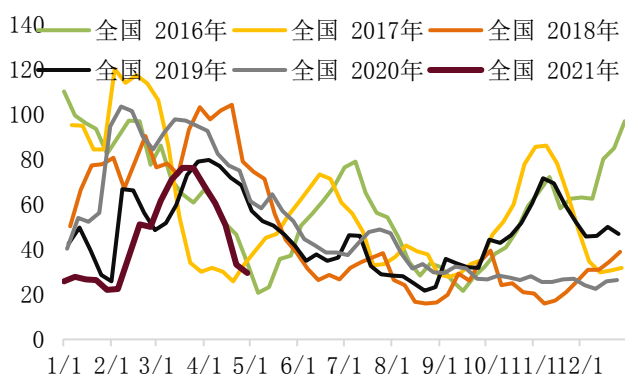
资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

表 19：钢厂焦炭库存走势图情况

地区	库存数量 万吨	上月库存 万吨	备注
华北钢厂	110.07	136.45	钢厂焦炭库存快速回升
华东钢厂	227.68	227.85	

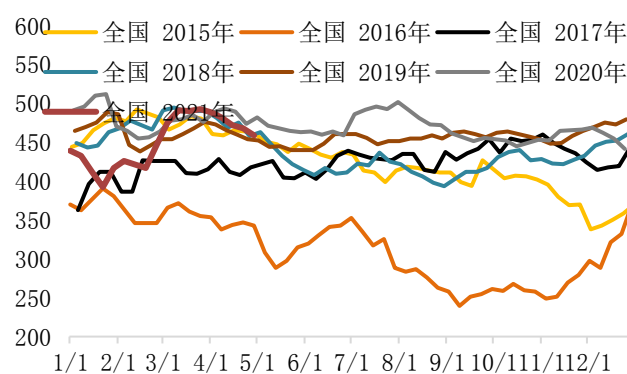
资料来源：卓创资讯、一德期货黑色事业部

图 125：独立焦企焦炭库存走势图



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 126：全国钢厂焦炭库存走势图



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

表 20：钢厂及焦企焦炭库存走势图情况

项目	100 家焦企焦炭库存	110 家钢厂焦炭库存	日照港库存
上月末	75.87	429.58	83

本月末

29.48

458.52

93

资料来源：卓创资讯、一德期货黑色事业部

图 127：进口焦炭价格走势图



资料来源：万得、一德期货黑色事业部

图 128：焦炭出口利润走势图



资料来源：万得、一德期货黑色事业部

4 月份出口订单较为充足，出口利润较为稳定。预计 5 月初出口情况仍较为良好，出口量在 40-50 万吨左右。

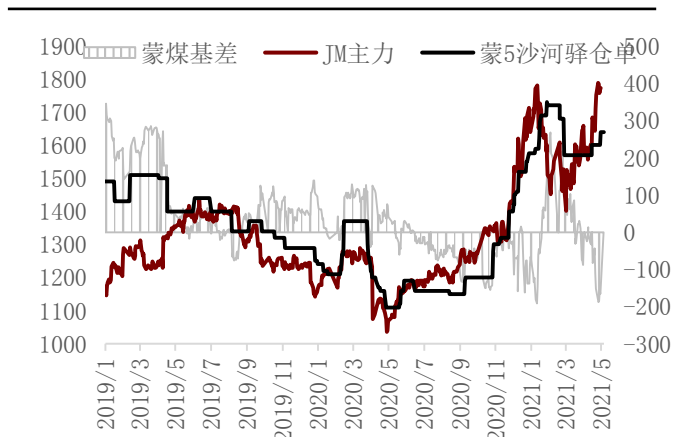
4.3 基差情况分析

图 129：进口焦炭价格走势图



资料来源：万得、一德期货黑色事业部

图 130：焦炭出口利润走势图



资料来源：万得、一德期货黑色事业部

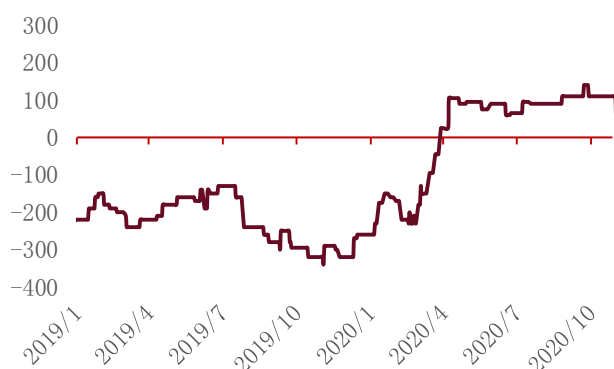
表 21：焦煤基差价格表

地区	仓单成本	基差
蒙古 5#口岸	1742.06	-24.4
一线澳煤（京唐港）	1790.00	23.5
一线澳煤（指数）	1042.07	-724.4

资料来源：万得、一德期货黑色事业部

外贸煤方面，澳煤目前无法进口，关注 5 月份进口情况。

图 131：港口外贸煤（澳煤）-国内煤价差走势图



资料来源：万得、一德期货黑色事业部

图 132：焦炭仓单价格走势图



资料来源：万得、一德期货黑色事业部

表 22：焦炭基差价格表（29 日价格）

地区	现货价格	仓单成本	基差
日照港准一现汇	2500.00	2675.0	-30.0
邢台准一厂库	2250.00	2330.0	-375.0
唐山准一厂库	2350.00	2430.0	-275.0
吕梁准一现汇	2130.00	2465.0	-240.0
内蒙古二级现汇	1970.00	2400.0	-305.0

资料来源：万得、一德期货黑色事业部

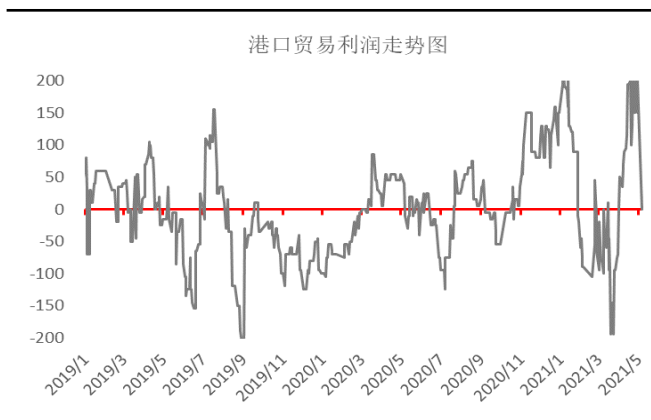
表 23：港口价差及贸易利润表（29 日价格）

港口焦炭现汇	吕梁准一现汇	运费+入库	贸易商利润	最优准一仓单成本
2570	2130	230	110	2465

资料来源：万得、一德期货黑色事业部

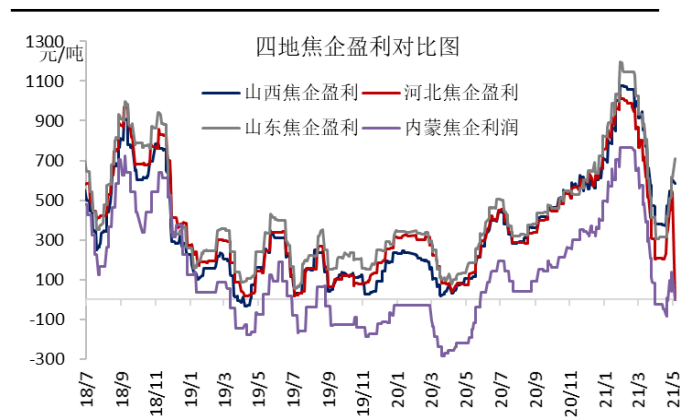
4.4 利润情况分析

图 133：港口贸易利润走势图



资料来源：万得、一德期货黑色事业部

图 134：四地焦企盈利情况走势图



资料来源：一德期货黑色事业部

表 24：各地焦炭利润情况表

日期	山西盈利 月均	河北盈利 月均	山东盈利 月均
3 月	721	567	710
4 月	438	305	385

资料来源：万得、一德期货黑色事业部

备注：上述盈利为当地焦企盈利平均情况，焦企因煤炭库存结构、运输条件等等成本存在一定差异。化产品包括煤气、粗苯、煤焦油等，不包含甲醇、天然气等，利润滞后原料 7 天。

5. 铁合金评估

5.1 核心摘要

表12：铁合金月度关键词

关键词	解读
能耗双控	在宁夏发布“能耗双控”纲领性文件后，维持高增量的宁夏产区后期面临诸多不确定性，减产预期再起
压减粗钢	关注华东地区钢厂可能出现的限产对合金需求的影响，或会抵消部分地区能耗双控造成供给减量

表 25：锰硅平衡表

2021年锰硅供需平衡表								
日期	产量	进口	总供应	出口	内需	总需求	供需差	河钢价格
1月	99.7	0.02	99.7	0.00	102	102.3	-2.6	7150
2月	94.7	0.00	94.7	0.00	92	92.4	2.3	7400
3月	95.9	0.12	96.0	0.19	105	105.1	-9.1	7350
4月	102.7	0.00	102.7	0.29	104	104.1	-1.3	6800
5月	103.0	0.00	103.0	0.24	100	100.2	2.8	
6月	100.0	0.00	100.0	0.49	97	97.2	2.8	
备注：理论值为螺纹吨钢消耗23KG硅锰，除掉螺纹后的粗钢按照吨钢消耗7KG计算								

锰硅在近四月份内供应略显不足，若 5 月国家压减粗钢逐渐落实到河北外省份后，需求有收缩预期，但宁夏地区的能耗双控文件也对后期的供给形成一定忧患，锰硅价格主要受到政策性扰动为主，需密切关注各地产业政策。

表 26：硅铁平衡表

2021年硅铁供需平衡表								
日期	产量	进口	总供应	出口	内需	总需求	供需差	河钢价格
1月	53.16	0.05	53.21	2.05	45.48	47.53	5.67	7200
2月	51.18	0.04	51.22	1.78	41.55	43.32	7.90	7600
3月	50.08	0.06	50.14	5.17	46.48	51.65	-1.51	7600
4月	50.36	0.05	50.41	4.00	46.01	50.01	0.40	6900
5月	51.00	0.05	51.05	3.50	44.68	48.18	2.87	
6月	52.00	0.05	52.05	3.50	43.70	47.20	4.85	
备注：螺纹按照2.3KG、碳钢按照3.48KG吨钢单耗计算，不锈钢按照吨钢16KG计算，金属镁按照1.15吨单耗计算，铸造按照月需求4万吨计算。								

硅铁 4 月份供需基本偏向平衡，在高利润刺激下各产区增产动力不减，在 4 月底内蒙地区硅铁产量开始回升，宁夏政策尚不明朗产量暂处高位，5 月硅铁产量受政策性扰动为主，需密切关注各地产业政策。在能耗总量要求下 1-4 月宁夏硅铁累积环比高增量下，后期维持高产量的压力越明显，硅铁产量向上弹性不足。

表 27：合金策略表

类型	策略	合约选择	入场时间	入场原因	风险	周期
投机	逢低试多	SM2109 SF2109	5月中旬	近期政策出台频繁有进一步扩大的趋势，在能耗双控长期利好下，逢低做多相对安全。	宁夏能耗双控细则出台限产不及预期/钢厂压减粗钢超市场预期	长

5.2 市场回顾与 5 月主要关注点

锰硅方面：3 月内蒙地区整体用电量进一步减少，在利润提高下，其它产区复产积极，除内

蒙外产区锰硅产量增长明显，4 月上旬政策估值转向基本面交割逻辑，内蒙 4 月限制性措施相对于 3 月有一定缓解，同时交割库库存也持续增加，市场由之前的政策估值转向基本面供需的交割估值，盘面价格持续阴跌。4 月 16 日在宁夏出台“能耗双控”总纲后，宁夏是 2021 年双硅增量最大产区，新一轮的控产预期大幅增强，盘面由技术性反弹与政策预期共振出现一波快速上涨。

硅铁方面：硅铁 4 月上旬在钢招价格大幅下跌及内蒙政策适当放松后，市场由政策驱动转向交割逻辑，盘面出现一波持续下跌。在 4 月下旬出台的 3 月出口大幅增长及日均粗钢增加造成硅铁表需增加，硅铁由供应宽松转向平衡，资金方对宁夏后期的“能耗双控”政策转向限制产量的预期。在高利润刺激下硅铁产量维持高位，而增量主要来自宁夏产区，一旦宁夏硅铁产量受限硅铁供应将出现缺口，基本面的好转叠加政策预期盘面快速反弹。

5 月锰硅和硅铁均走向强政策预期，若无政策干扰下锰硅、硅铁供需偏向平衡，但在近期各地政策频出的阶段，合金的产量和需求均易受到政策收紧驱动产量减少的影响。5 月重点关注合金需求及各地新的政策出台，在 5 月中旬交割前若钢厂压减粗钢政策落地而宁夏生产暂未受政策影响，在交割压力下盘面有回落风险。中长期看，宁夏政策细则出台越晚，后期对能耗总量控制难度越大，对合金后期产量影响的程度越大，双硅盘面逢低买入的中长期策略不变。

表 28： 铁合金市场可能出现的交易点

可能出现的交易点	影响评估	方向
锰硅需求	压减粗钢预期的走强，锰硅需求后期面临考验，叠加交割库库存处于高位交割压力偏大；	短空
硅铁需求	压减粗钢预期越演愈强，以及出口关税上调和部分不锈钢出口退税的取消，硅铁需求有可能出现萎缩，叠加交割库库存处于高位交割压力偏大；	短空
能耗双控政策	宁夏地区做为 21 年合金产量的主要增量来源，在能耗总量受控的条件下，后期高产量能否维持是市场主要博弈点；	长多

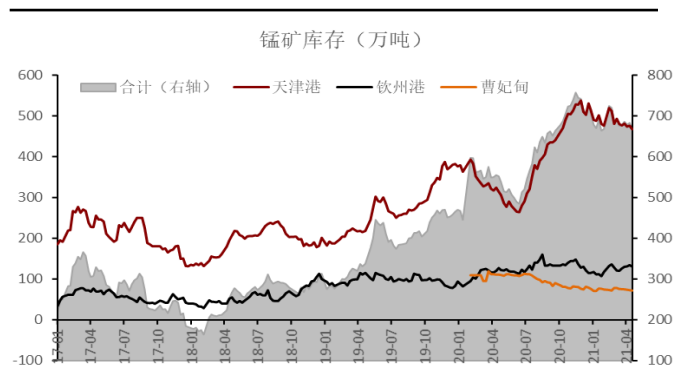
5.3 月度供需平衡

在发改委和工信部对粗钢压降预期下，对锰硅和硅铁需求强度有一定压制，我们下面从锰硅和硅铁的平衡表来进行梳理。

锰硅供应：锰硅在近四月份内供应略显不足，若 5 月国家压减粗钢逐渐落实到河北外省份后需求有收缩预期，但宁夏地区的能耗双控文件也对后期的供给形成一定忧患，锰硅价格主要受

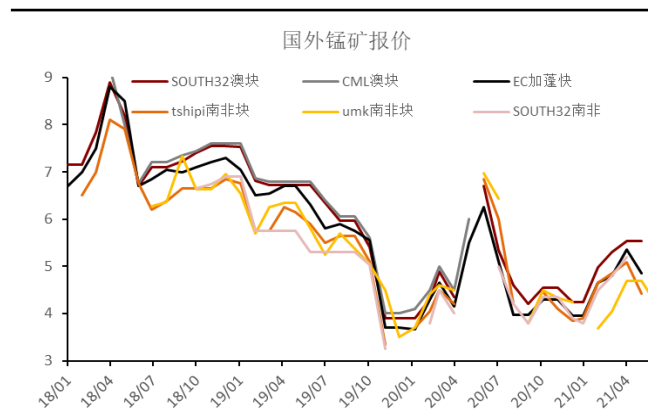
到政策性扰动为主，需密切关注各地产业政策。

图 135：全国锰矿港口库存



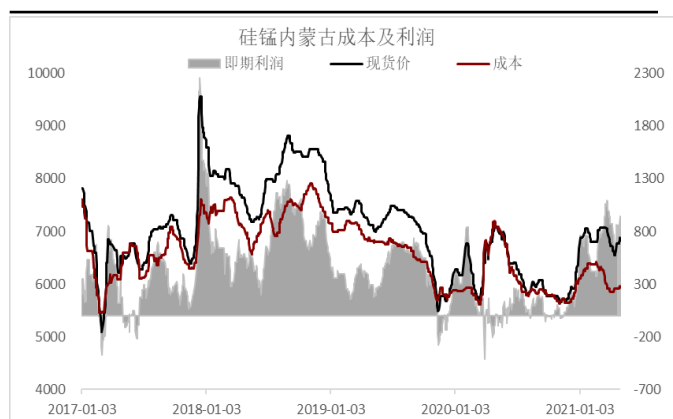
资料来源：铁合金在线、一德期货黑色事业部

图 136：锰矿外盘报价



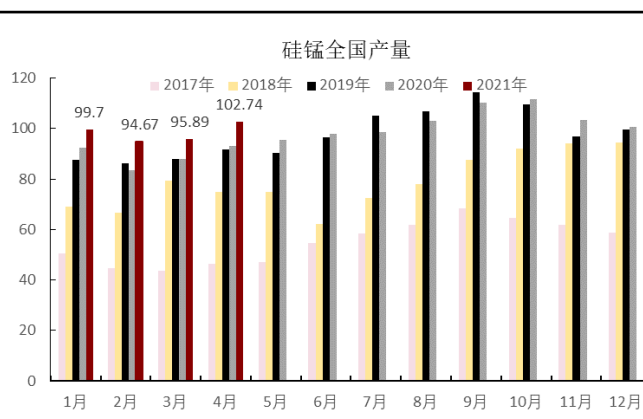
资料来源：万得、一德期货黑色事业部

图 137：锰硅内蒙古成本及利润



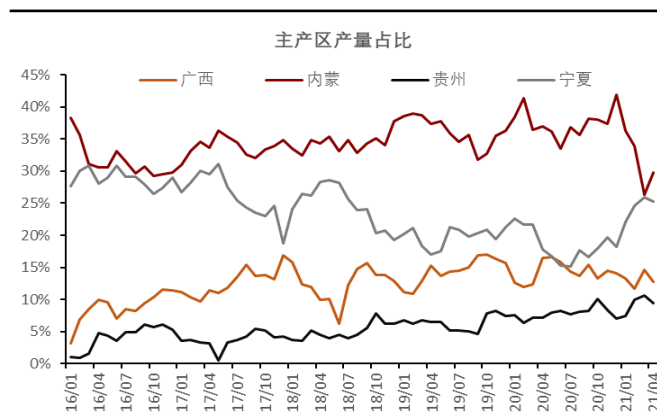
资料来源：万得、铁合金在线、一德期货黑色事业部

图 138：锰硅全国产量



资料来源：铁合金在线、一德期货黑色事业部

图 139：锰硅主产区产量占比

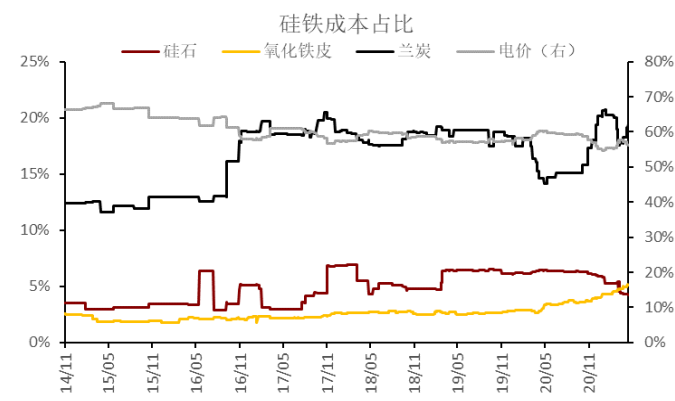


资料来源：铁合金在线、一德期货黑色事业部

硅铁供应：硅铁 4 月份供需基本偏向平衡，在高利润刺激下各产区增产动力不减，在 4 月

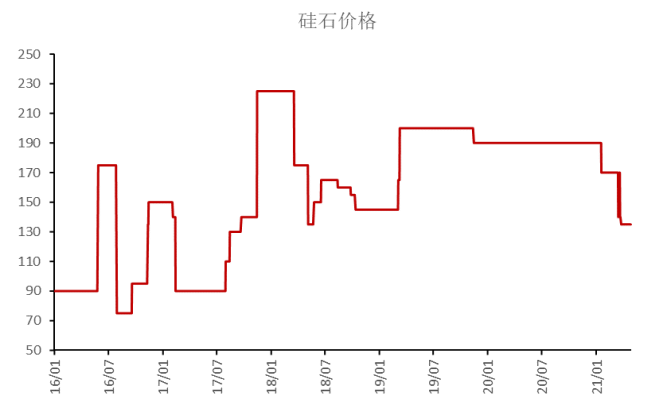
底内蒙地区硅铁产量开始回升，宁夏政策尚不明朗产量暂处高位，5 月硅铁产量受政策性扰动为主，需密切关注各地产业政策。在能耗总量要求下 1-4 月宁夏硅铁累积环比高增量下，后期维持高产量的压力越明显，硅铁产量向上弹性不足。

图 140：硅铁成本占比



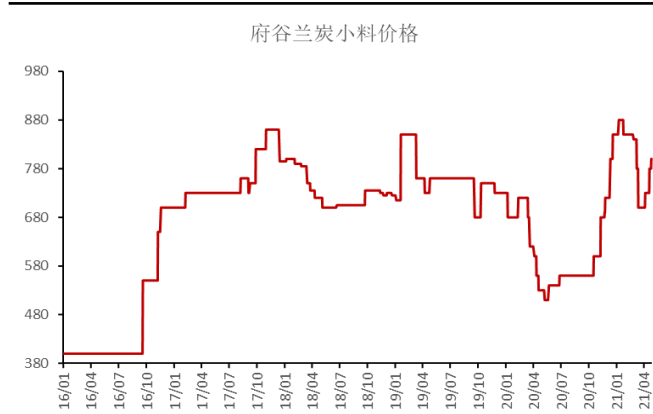
资料来源：万得、钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 141：宁夏硅石到厂价格



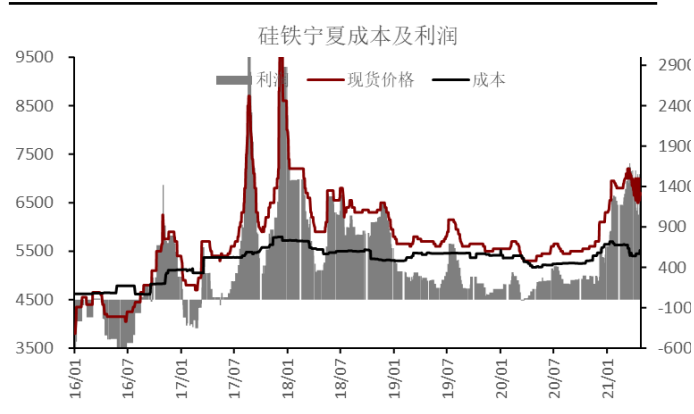
资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 142：府谷兰炭小料价格



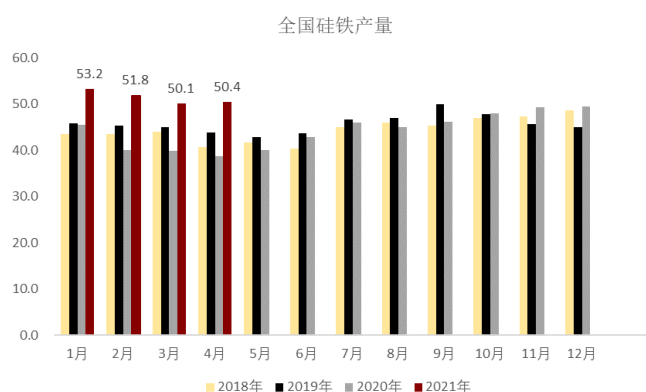
资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 143：宁夏硅铁成本及利润



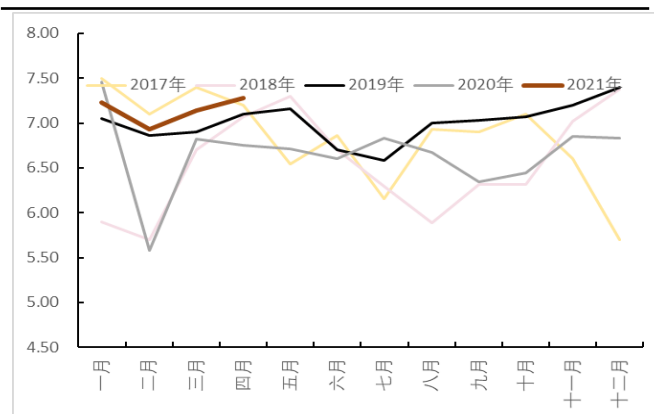
资料来源：万得、钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 144: 硅铁全国产量



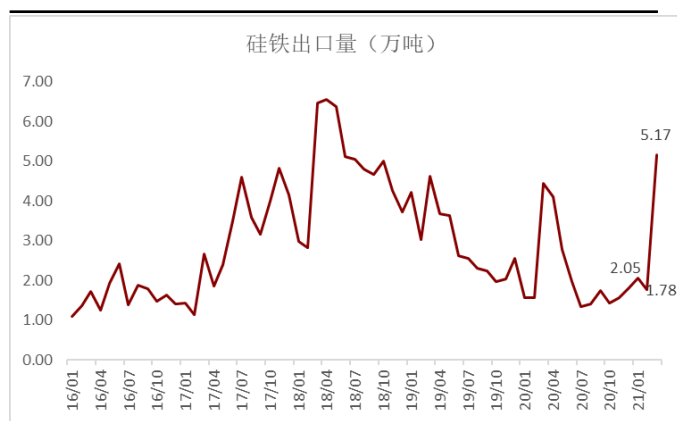
资料来源: 铁合金在线、一德期货黑色事业部

图 145: 金属镁全国产量



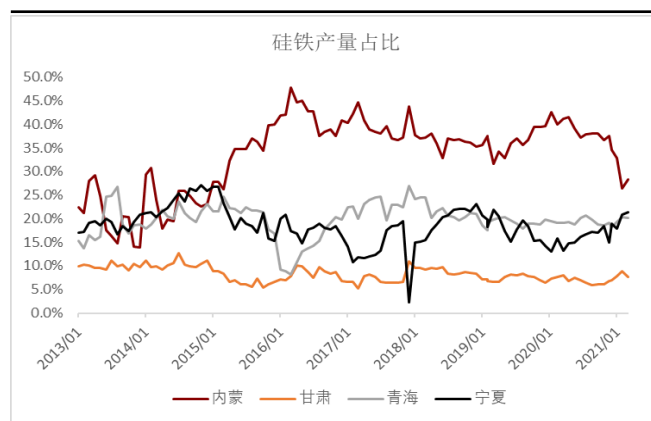
资料来源: 铁合金在线、一德期货黑色事业部

图 146: 硅铁出口量(万吨)



资料来源: 钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 147: 硅铁产量占比



资料来源: 钢联资讯、一德期货黑色事业部

硅铁自 2020 年 8 月以来利润逐月上涨, 产量也随之不断上升, 在 2021 年 1 月份创下近七年新高后, 硅铁产量近几个月仍处高位。近期金属镁价格持续上涨利润也随之上涨, 后期产量有上升的趋势, 硅铁的出口 3 月激增后 4 月仍有望维持 4 万余吨高位, 硅铁需求稳中偏强。

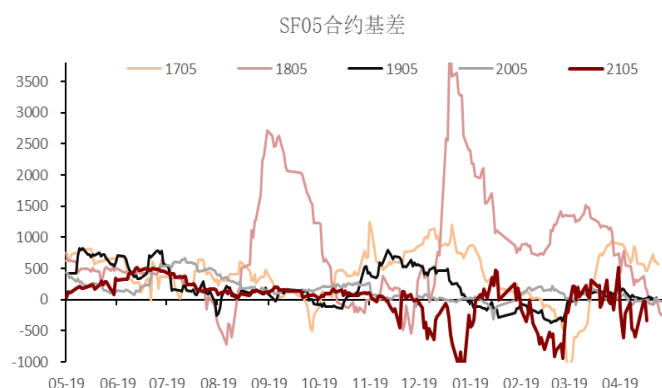
5.4 估值与价差结构

图 148: SM 05 基差同季比较



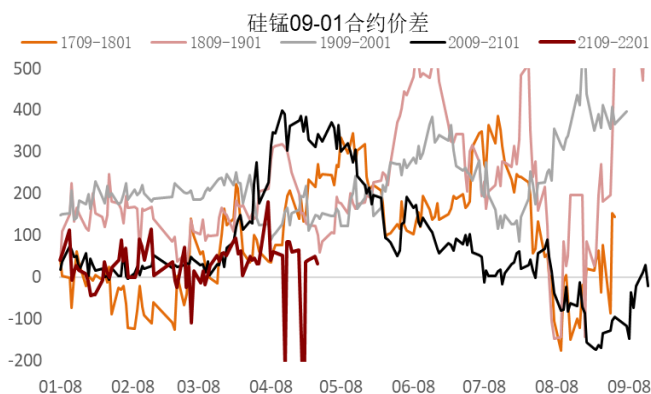
资料来源：万得、一德期货黑色事业部

图 149: SF 05 基差同季比较



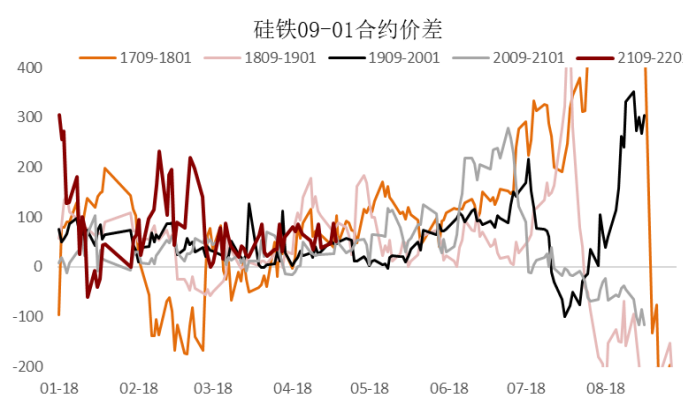
资料来源：万得、一德期货黑色事业部

图 150: SM09-01 价差同季比较



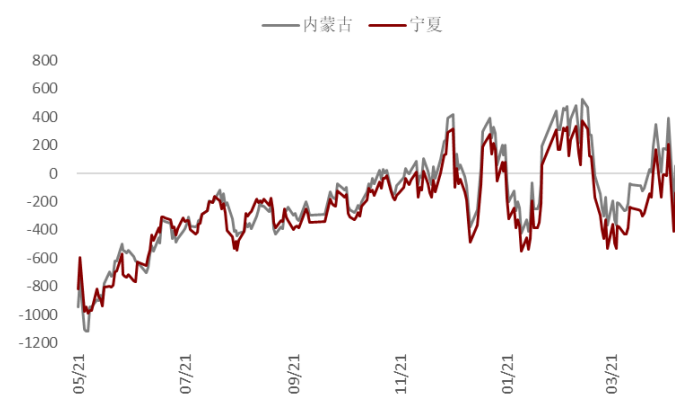
资料来源：万得、一德期货黑色事业部

图 151: SF09-01 价差同季比较



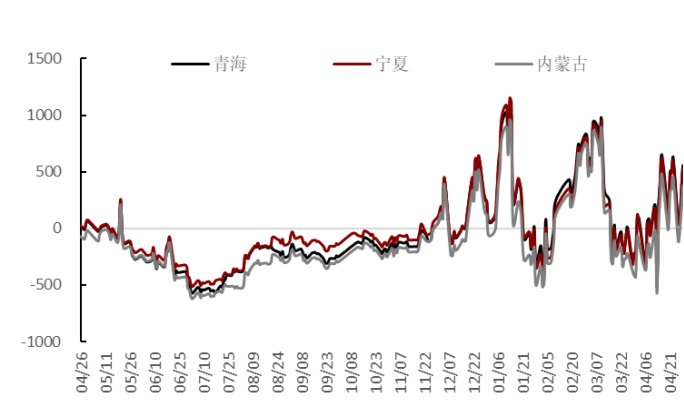
资料来源：万得、一德期货黑色事业部

图 152: SM 卖交割利润



资料来源：万得、一德期货黑色事业部

图 153: SF 卖交割利润



资料来源：万得、一德期货黑色事业部

市场的基差结构跟随市场估值与供需面的强弱博弈，在 4 月中下旬市场后政策驱动估值向

上不断寻求机会，但受制于合金现货涨幅不及预期，基差在很长一段时间内很弱，造成市场有很多无风险期现套利机会，交割库库存累积很快与估值修复形成博弈，盘面高位震荡。

市场的价差结构在 12 月之后因政策预期呈现出 Contango 结构，即远月升水格局，在“碳达峰、碳中和”的影响下，市场对于此概念和理论体系并无可量化的数据计量基础，也就无法从政策的线性发力上得出科学的路径判断。但在经历过 16 年的煤炭供给侧改革、17 年去除地条钢、20 年焦炭供给侧改革后，资金对国家“能耗双控”这一可量化指标抱以极高热情，对于高耗能行业中长期周期内都将以远月升水为趋势。

免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人作为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

一德期货天津分公司 (Tel: 022-2331 4816)

天津市和平区小白楼街大沽北路与徐州道交口万通中心8层 (802-804)

北京北三环东路营业部 (Tel: 010-8831 2088/8831 2150)

北京市东城区北三环东路36号E栋7层02/03房间

上海营业部 (Tel: 021-6257 3180/6257 4270)

上海市中山北路2550号物贸中心大厦1604-1608室

天津营业部 (Tel: 022-2813 9206)

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号 (和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号)

天津津滨大道营业部 (Tel: 022-5822 0902)

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301

大连营业部 (Tel: 0411-8480 6701)

辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2702号房间

郑州营业部 (Tel: 0371-65612019/65612079)

郑州市未来大道未来大厦803、804、805室

天津滨海新区营业部 (Tel: 022-6622 5869/5982 0931)

天津经济技术开发区第一大街79号泰达MSD-C区C1座2205单元

宁波营业部 (Tel: 0574-8795 1915/8795 1925)

浙江省宁波市鄞州区彩虹南路11号嘉汇国贸大厦A座2006室

唐山营业部 (Tel: 0315-5785 511)

河北省唐山市翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼9层905号

烟台营业部 (Tel: 0535-2163 353/2169 678)

山东省烟台市经济技术开发区长江路77号3303-3304室

日照营业部 (Tel: 0633-2180 399)

山东省日照市东港区石臼街道海曲东路386号天德海景城A栋5701、5702室

杭州营业部 (Tel: 0571-8799 6673)

浙江省杭州市江干区瑞立江河汇大厦801室

一德期货营业网点

联系方式
4007-008-365

公司官网
www.ydqh.com.cn

总部地址
天津市和平区解放北路188号信达广场16层