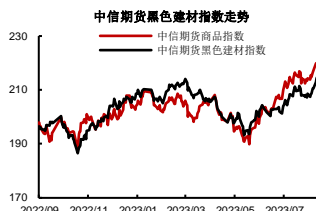


黑色为何大涨？后市怎么走？

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

要点：今日黑色板块大幅上涨，我们试从政策和基本面不同品种维度出发，解读此次大涨，并给出我们的后市展望。



摘要：

玻璃：产量回升预期下修，地产政策改善需求预期。短期复产预期可能下修，对远月玻璃价格的压制有所放松。旺季需求无法证伪，短期需求仍有韧性。

纯碱：短期供需偏紧，长期宽松格局不改。现货持续紧张且全行业库存水平极低的情况下，近月纯碱价格或仍旧持续上行。远月的投产确定性较强，当前价格水平也给出了较高的利润，警惕出现下行驱动后，远月大幅回调。

钢材：成本持续助推，盘面小幅反弹。宏观预期好转，钢材成本难以下移，预期短期钢价仍偏强运行，中期警惕市场交易点从“政策预期”转向“现实需求”。

铁矿：铁水产量延续高位，等待旺季需求验证。市场依旧期待经济刺激政策、对旺季需求仍存乐观预期，若平控政策以钢厂主动降低负荷为主，短期内矿价或难以出现流畅下跌。

双焦：铁水持续高位，宏观情绪提振。钢材旺季将至，长流程钢厂暂无大幅减产驱动，铁水预计维持高位，双焦需求支撑仍在，宏观利好情绪提振市场，短期预计高位震荡运行。

硅铁：补库情绪积极，成本稍显坚挺。硅铁供需格局稍显宽松，硅铁短期上下驱动并不明显。

硅锰：加蓬政变风波，锰矿谨慎观望。硅锰供需格局转向宽松，但锰矿存在较大不确定性。短期加蓬政变影响不确定的情况下，未来价格风险较高，谨慎观望为主。

风险因素：政策风险，需求不及预期风险。

黑色建材研究团队

研究员：

唐运
从业资格号 F3069311
投资咨询号 Z0015916

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。

今日黑色板块大幅上涨，其中纯碱触及涨停，焦煤涨超 6%。我们试从政策和基本面不同品种维度出发，解读此次大涨，并给出我们的后市展望。

一、 玻璃：产量回升预期下修，地产政策改善需求预期

需求端来看，深加工订单环比回落但同比仍旧为正，当前玻璃处于传统旺季当中，只要产销好转无法证伪旺季需求。地产政策频发改善宏观需求预期，远月预期有所修复。供应端来看，整体复产逻辑还在，当前利润对复产仍旧有较强驱动，但是当前纯碱现货市场偏紧，玻璃厂普遍纯碱库存天数不高，因此短期复产可能下修，全年复产预期也出现下修，对远月玻璃价格的压制有所放松。库存端来看，当前全国库存中性水平，低价地区沙河的玻璃库存极低水平，湖北地区库存中性偏低水平，整体来看库存端对价格没有太大压制，甚至如果继续去库将对价格形成较强的上行驱动。

总结来看，需求端从深加工数据来看，旺季需求无法证伪，短期需求仍有韧性，供应端在纯碱紧缺的现实下，投产预期下修，供需的预期其实是在走好的。库存角度来看，低价地区库存较低，导致累库叠加幅度较小，去库涨价幅度较高，因此库存端的驱动在产销过百的情况下是个较强的上行驱动。今年十一假期较长，十月之前下游可能还会有一波补库，这波补库预期可能导致近期玻璃价格震荡偏强。

二、 纯碱：短期供需偏紧，长期宽松格局不改

需求端前周度刚需大概是 61 万吨左右，纯碱价格持续走高后不排除轻碱下游部分需求被挤出。供应端不确定性较强，关注三个重要变量，青海环保限产、远兴二线以及金山的新装置投产，当前供应在其余碱厂检修回归后仍有一定缺口。库存来看，全行业库存极低，因此刚需仍旧将维持，短期难以出现下游减少采购的情况。

总结来看，现货持续紧张的情况下且全行业库存水平极低的情况下，下游是需要补库的，并且下游利润较高，纯碱大幅上涨后下游仍能有利润，考虑到下游生产具有一定的连续性，近月纯碱价格或仍旧持续上行。投产仍旧存在较大不确定性，叠加远月合约基差较大，远月也存在一定上行风险，但远月的投产确定性较强，当前价格水平也给出了较高的利润，警惕出现下行驱动后，远月大幅回调。下行驱动关注碱厂检修，远兴投产以及金山投产进度。

三、钢材：成本持续助推，盘面小幅反弹

钢材主力合约延续昨日上涨趋势，螺纹涨幅为 1.29%，热卷涨幅为 2.05%，从驱动角度看，**宏观预期好转和成本持续上移助推了本轮钢材涨价**。宏观层面驱动有三：1、深圳、广州和部分一线城市执行“认房不认贷”政策；2、首套房贷款利率下调落地以及降低首套房首付比例；3、下调金融机构外汇存款准备金率 2 个百分点。成本上移则是因为钢厂减产不及预期，高铁水刺激铁矿和双焦轮番上涨，进而有力支撑钢价。展望后市，一方面宏观政策仍在持续释放利好，另一方面铁水产量维持高位，原料需求存在支撑，铁矿和双焦依然易涨难跌，钢材成本难以下移，预期短期钢价仍偏强运行。中期视角看，警惕市场交易点从“政策预期”转向“现实需求”。

四、铁矿：铁水产量延续高位，等待旺季需求验证

自 8 月 10 日以来，铁矿石价格大幅反弹，今日连铁主力合约在 845 元/吨的位置宽幅震荡。我们认为短期政策密集出台，铁矿仍有上涨的可能，但向上空间有限。**主要逻辑在于铁水产量延续高位，钢材旺季的现实需求等待验证；但钢厂盈利率已连续四周下降，位于 50%分位线以下，后续铁水产量的高度或有限。并且本期港口疏港量延续回落，也反映出铁矿需求有所下降。**

展望后市，市场依旧期待经济刺激政策、对旺季需求仍存乐观预期，若平控政策以钢厂主动降低负荷为主，短期内矿价或难以出现流畅下跌。建议后续重点关注钢材旺季需求及高炉减产进程，交易重心从预期端逐步向现实端过度，警惕板块内的负向反馈。原料自身而言，粗钢平控政策依然存在、钢厂处于盈亏边缘，随着高炉开启检修，铁矿仍然面临回调压力。注意矿价监管风险。

五、双焦：铁水持续高位，宏观情绪提振

今日焦煤焦炭大涨，主力合约 J2401 收盘报 2324.0，涨幅 3.94%；JM2401 收盘报 1626.0，涨幅 6.41%。主要驱动在于：

1. 近日宏观利多政策密集出台，市场信心有所提振。昨日首套房贷款利率下调落地以及降低首套房首付比例等一系列利好政策继续重磅落地，有效提振市场情绪。央行决定自 2023 年 9 月 15 日起下调金融机构外汇存款准备金率 2 个百分点（由现行的 6%下调至 4%），货币延续宽松可期。由于近期市场对于货币宽松的预期以及汇率贬值的担忧使得资金倾向于涌向商品，商品期货整体表现较为强势。

2. 近期产地事故频发，煤矿安检趋严，焦煤供应边际收紧，焦炭底部支撑较强，同时铁水产量延续高位，下游高日耗与低库存支撑煤焦需求，供需偏紧状态持续。

3. 由于产地发运倒挂矛盾仍未缓解，港口优质货源有限，近期在刚需以及补空单需求下，动力煤价小幅探涨，提振煤炭市场情绪。

展望后市，钢材旺季将至，长流程钢厂暂无大幅减产驱动，铁水预计维持高位，双焦需求支撑仍在，短期预计高位震荡运行。后期需重点关注旺季现实需求和煤矿安检。若旺季钢材需求回升速度较为缓慢，钢材库存加速累积，进入实质性减产后，原料端将面临负反馈风险。此外，动力煤旺季步入尾声，需关注煤炭板块淡季回调压力。

六、硅铁：补库情绪积极，成本稍显坚挺

近期硅铁期货盘面触底反弹，11 合约较前期低点反弹幅度达到约 300 元/吨。从现实基本面来看，硅铁供需格局稍显宽松。成本端，近期能源成本偏强运行，部分地区兰炭价格小幅调涨，但幅度相对有限，目前神府兰炭小料 1050-1100 元/吨出厂；电价方面，主产区预期依旧偏弱，但兑现概率较低。供给端，合金厂复产势头趋缓，本周产量环比小降，工厂库存延续去化势头。需求端，随着下游钢材预期显著回暖，且粗钢平控政策落地不确定性加大，市场对旺季需求抱有期待；金属镁近期下游补库积极，但供需整体平衡。

总体来看，硅铁短期上下驱动并不明显。随着夏季用电高峰已过，工厂能源成本后续仍有下行可能；下游钢厂补库相较前期稍显积极，需求短期不宜悲观。长期来看，考虑到能源领域“保供稳价”仍是主流基调，硅铁成本端未来依旧存在下降空间。

七、硅锰：加蓬政变风波，锰矿谨慎观望

近期硅锰期货盘面反弹明显，11 合约本周较低点反弹 270 元/吨。从现实基本面来看，硅锰供需格局转向宽松，但锰矿存在较大不确定性。成本端，加蓬突发军事政变，导致 Eramet 一度暂停 Moanda 锰矿山的开采活动；据外媒最新消息，开采活动已于本周四重启，但对发运的影响短期难以评估。加蓬是全球重要锰矿生产国，年发运量接近 500 万吨，占全球 1/6 的供应量，若加蓬矿停产或发运受阻，锰矿未来供给将显著收紧。供给端，硅锰产量处于历史最高水平，工厂库存本周出现累库，短期存在减产压力。需求端，随着下游钢材预期显著回暖，且粗钢平控政策落地不确定性加大，市场对旺季需求抱有期待。

从后市预期来看，硅锰难言乐观。随着锰元素收储进入尾声，硅锰供需明显转向宽松，后续存在减产压力。但由于锰矿占硅锰成本比重较大，短期加蓬政变影响不确定的情况下，未来价格风险较高，谨慎观望为主。

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，且不担保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>