

黑色因何大跌？后市怎么走？

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

结论：今日黑色产业大幅下跌，其中煤焦领跌，成材及建材也出现较大回调。我们试从产业中的不同品种维度出发，解读此次大跌，并给出我们的后市展望。



摘要：

今日黑色产业大幅下跌，其中煤焦领跌，成材及建材也出现较大回调。我们试从产业中的不同品种维度出发，解读此次大跌，并给出我们的后市展望。

消息面上，上周五的社融数据远不及预期、周末疫情也出现反复，部分工地被动停工。

钢材：地产偏弱叠加疫情反弹，短期冲击钢价。短期看，旺季需求大概率不及预期，同时疫情的反复再次加重市场担忧情绪，供给端或受低利润和原材料紧缺影响自主调节，板块仍有下行风险。

铁矿：复产预期弱化，内外价差收缩。在终端需求受疫情冲击的影响缓解前，预计铁矿仍将跟随产业延续偏弱走势。

双焦：疫情抑制终端需求，跟随板块震荡调整。在终端弱需求背景下，焦煤焦炭跟随整体黑色板块震荡调整，后续需重点关注下游复产进度及终端需求恢复情况。

合金：供需趋于改善，表现相对抗跌。合金短期内或继续受到黑色总体下跌的影响，表现相对抗跌，待现实需求恢复后，有阶段性反弹的可能。

玻璃纯碱：终端需求恢复进一步放缓。地产端需求恢复可能进一步减缓，基本面仍然维持偏松格局，预计玻璃纯碱震荡运行。

黑色建材研究团队

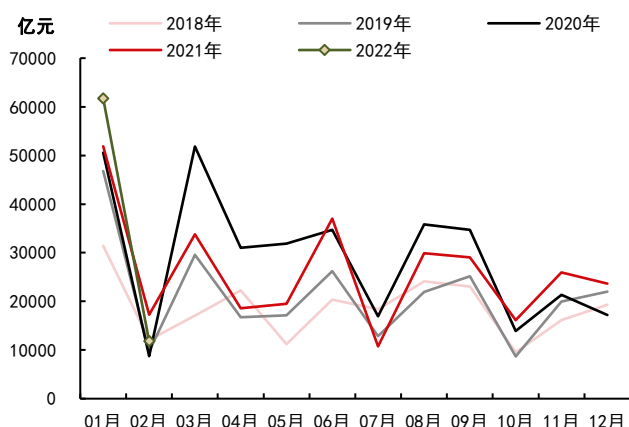
研究员：
辛修令
021-80401749
从业资格号 F3051600
投询资格号 Z0015754

俞尘混
021-61051109
从业资格号 F03093484
投资资格号 Z0017179

今日黑色产业大幅下跌，其中煤焦领跌，成材及建材也出现较大回调。我们试从产业中的不同品种维度出发，解读此次大跌，并给出我们的后市展望。

消息面上，上周五的社融数据远不及预期、周末疫情也出现反复，部分工地被动停工。

图 1： 新增社会融资规模-季节性



资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究所

图 2： 全国新冠病例变化情况



资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究所

一、钢材：地产偏弱叠加疫情反弹，短期冲击钢价

需求方面，地产销售偏弱及全国疫情反弹或制约传统需求旺季的强度。2月社融数据远不及预期，其中新增中长期居民贷款减少459亿元，同比多减4572亿元，居民购房意愿仍较差。今年以来已有超过50城放松地产政策，回顾历次地产放松向需求端传导需3个月以上，3、4月份地产需求可能仍将趋弱。全国疫情反弹，疫情防控进一步抑制地产销售，部分城市暂停施工，直接压制用钢需求。供给端，本周北方高炉进入复产周期，产量有望稳步回升。但在终端需求不佳的背景下，钢厂利润偏低，煤焦供给缺口难以缓解，存在复产不及预期的可能。

短期看，旺季需求大概率不及预期，同时疫情的反复再次加重市场担忧情绪，供给端或受低利润和原材料紧缺影响自主调节，板块仍有下行风险。中长期看，GDP增速5.5%目标的实现须地产发力，未来地产放松的范围和幅度值得期待。

我们认为在疫情得到有效控制，风险得到释放后，远月合约仍然具有较好的买入价值。

二、铁矿：复产预期弱化，内外价差收缩

今日内外盘均出现较大幅度下跌，其中外盘掉期跌幅领先，内外盘价差明显收缩。近期受终端需求恢复不及预期以及煤焦价格坚挺带动，钢厂利润快速

较少，市场对复产的预期有所降温。受事件性冲击以及基本面走弱的双重驱动，铁矿出现明显回调。

展望后市，在终端需求受疫情冲击的影响得到有效缓解前，预计铁矿仍将跟随产业延续偏弱走势。同时前期市场对3月中旬钢厂复产的预期存在落空风险，这样会使内外价差进一步收缩，从而引导港口较高的贸易库存被动去化，从而进一步压制铁矿石价格。

三、双焦：疫情抑制终端需求，跟随板块震荡调整

焦炭：今日焦炭大跌主要受到黑色整体预期走弱影响，正如我们在3月13日的周报中提到的，2月社融数据不及预期，国内疫情阶段性影响终端需求，若钢价承压，则双焦跟随整体黑色板块，进入震荡调整阶段。从焦炭自身基本面来看，受制于原料采购困难，近期焦炭产量回升较慢。两会及北方采暖季结束后，北方高炉复产预期强化，焦炭日耗增长，目前下游钢厂库存普遍偏低，补库需求较大。近期海外煤价推涨焦炭价格，焦炭出口利润扩大，外贸需求增量明显。焦炭供需整体偏紧，全产业链被动去库。当前疫情形势严峻，多地工地停工，终端需求走弱，贸易物流受阻。短期来看，疫情抑制焦炭需求和市场情绪，期价震荡运行，后续则应持续关注疫情发展及终端需求走向。

焦煤：与焦炭逻辑相似，突发的疫情抑制终端需求，阻碍贸易物流，焦煤现货成交有所转弱，下游采货多持观望态度。供应方面，近期受内蒙古乌海环保检查影响，国内焦煤产量略有下滑，进口煤资源则持续紧张，焦煤供应端整体有所收紧。需求方面，疫情中下游采购有所放缓，而北方采暖季过后，若钢厂如期复产，基于当下的低库存水平，焦煤补库需求仍在，供需格局相对偏紧。当前，终端弱需求背景下，焦煤跟随整体黑色板块震荡调整，后续需重点关注下游复产进度及终端需求恢复情况。

四、合金：供需趋于改善，表现相对抗跌

今日合金震荡下跌，主要是受国内疫情爆发，黑色整体下跌的影响。从合金供需来看，自去年10月下旬能耗要求减弱后，无论是硅铁，还是硅锰，工厂均在复产，目前多数在产合金产能已恢复生产，进一步提产的空间有限。而需求侧，短期的疫情冲击可能影响钢材复产节奏，但总体下游钢厂仍在复产期，海外冲突利多合金出口，总体合金需求在向上恢复。另外从成本角度来看，海外锰矿结构性紧张，煤炭经历海外供应后，价格虽理性回调，但煤焦仍相对偏紧，电力成本下调的空间相对有限，目前合金厂利润较低，因此合金短期内或继续受到黑色总体下跌的影响，表现相对抗跌，待现实需求恢复后，有阶段性反弹的可能。

五、玻璃纯碱：终端需求恢复进一步放缓

1、玻璃：地产疲软叠加疫情影响，需求恢复进一步放缓

今日玻璃大跌的主要驱动是地产需求恢复缓慢导致的玻璃需求不及预期，以及近期疫情影响下多地工地停工对玻璃需求修复的预期进一步下降。

供应端方面，玻璃产量相对稳定，值得关注的是现货价格不断下跌后，利润收窄叠加地产需求恢复不及预期，疫情影响下地产对需求的拉动可能还会延迟，这可能导致超期服役的生产线冷修预期加强。需求端方面，宏观角度，地产需求恢复较慢，主要原因在于房企资金紧张问题，从目前的社融及房地产数据来看，居民贷款和地产销售仍然偏弱，短期内尚未看到企稳信号。叠加近期疫情对工地施工的影响，需求恢复速度可能进一步减缓。微观来看，下游深加工厂按需提货，观望心态较浓。由于现货价格不断下跌，贸易商补库意愿不足，玻璃现货下跌到成本线左右后，贸易商可能进行一波集中补库。由于供需基本面偏松，整体库存持续累积，由于近期疫情影响预计后续仍将继续累库。

展望后市，地产端需求恢复可能进一步减缓，供应端存减量预期，基本面仍然维持偏松格局。随着期价回调，1850 元的天然气成本线附近有较强支撑，盘面维持震荡运行。中长期关注地产政策提振传导及地产销售回暖缓解房企资金问题。

2、纯碱：终端需求恢复进一步放缓，负反馈传导下开始累库

今日纯碱大跌的主要驱动是下游浮法玻璃需求恢复不及预期且在疫情影响下恢复速度进一步减缓，高库存高利润水平在下游负反馈的传导下也形成了下行压力。

供应端方面，目前纯碱处于高利润水平，开工生产积极性较强，供应维持高位，平稳运行。需求端方面，最大下游浮法玻璃受地产端恢复不及预期和疫情的影响，需求恢复较为缓慢，浮法玻璃厂对目前的高价碱有所抵制，以刚需采购为主。近期浮法玻璃价格不断下跌，利润受到挤压，冷修预期加强，对纯碱的需求边际转弱，纯碱目前的高利润无法长期维持。虽然光伏玻璃近期有较多投产计划，但光伏玻璃消费占比较低，对纯碱需求有一定刺激作用，但对整体影响较小。库存端，本周负反馈传导来临，库存开始累积，预计后续仍将继续累库。

展望后市，高利润下供应稳定，地产终端恢复不及预期导致纯碱需求边际下行，基本面偏松，盘面震荡运行。中长期关注地产政策对浮法玻璃需求的刺激，以及光伏玻璃投产情况。

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司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有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司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，或者中信期货有限公司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，且中信期货有限公司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，但中信期货有限公司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，且中信期货有限公司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有限公司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有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

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