

基本面分歧较大，资金面故事很多

撰写人：李博雅

期货从业资格号：F3039180

投资咨询从业证书号：Z0013722

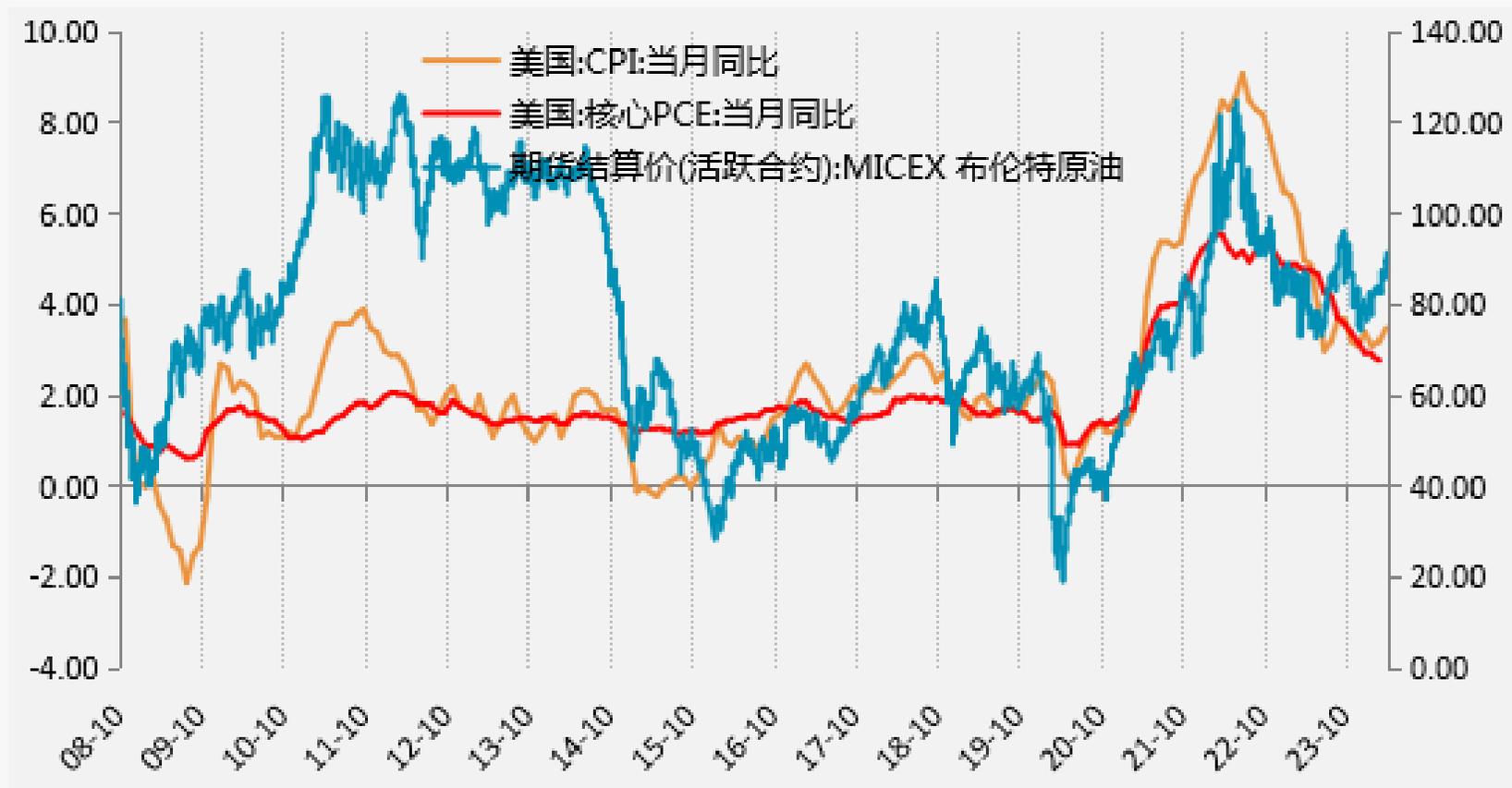
审核人：韩业军

投资咨询从业证书号：Z0003142

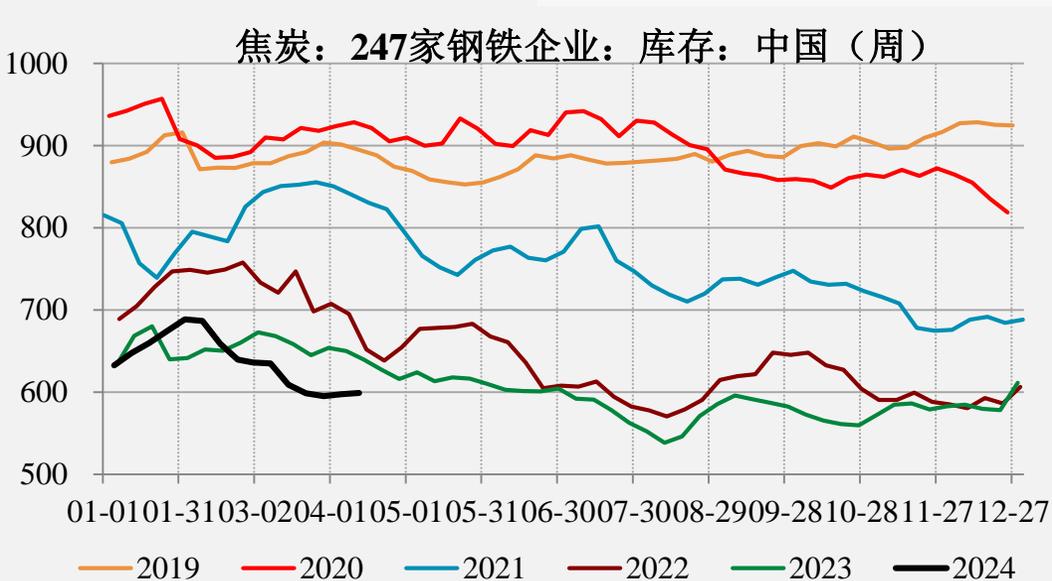
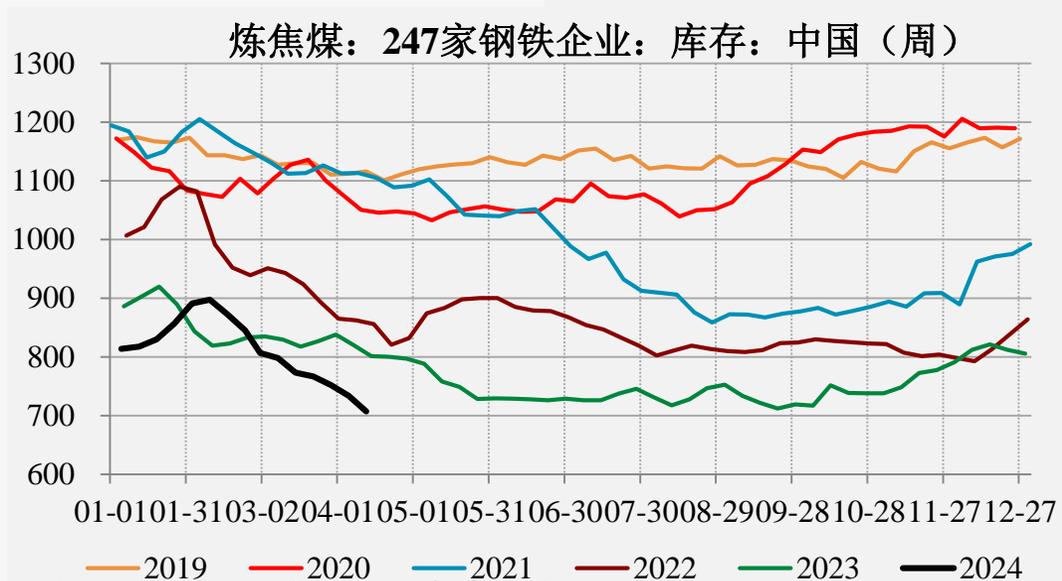
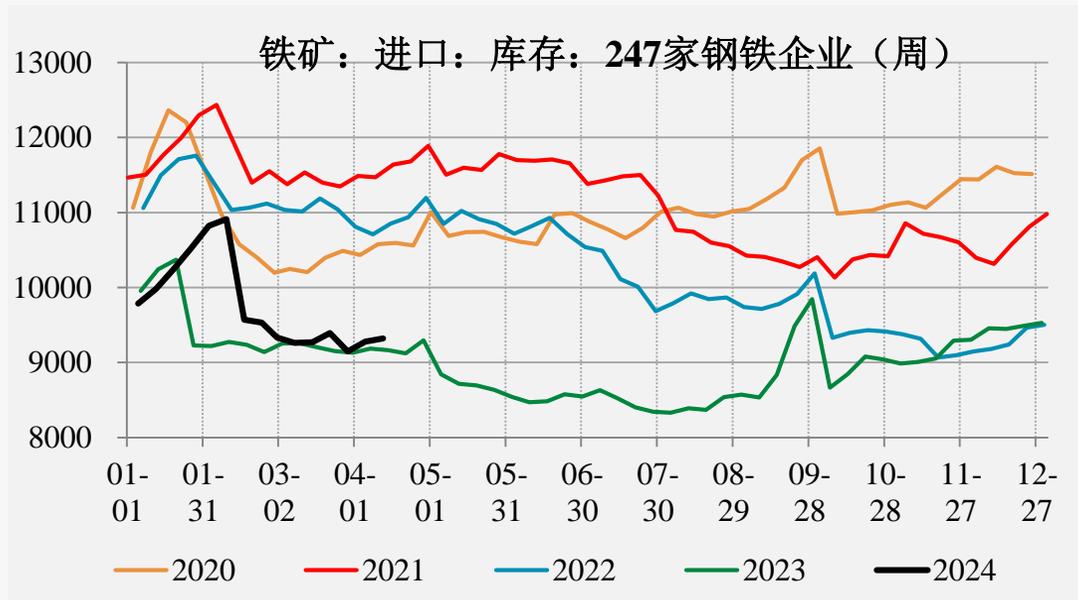
2024年4月15日



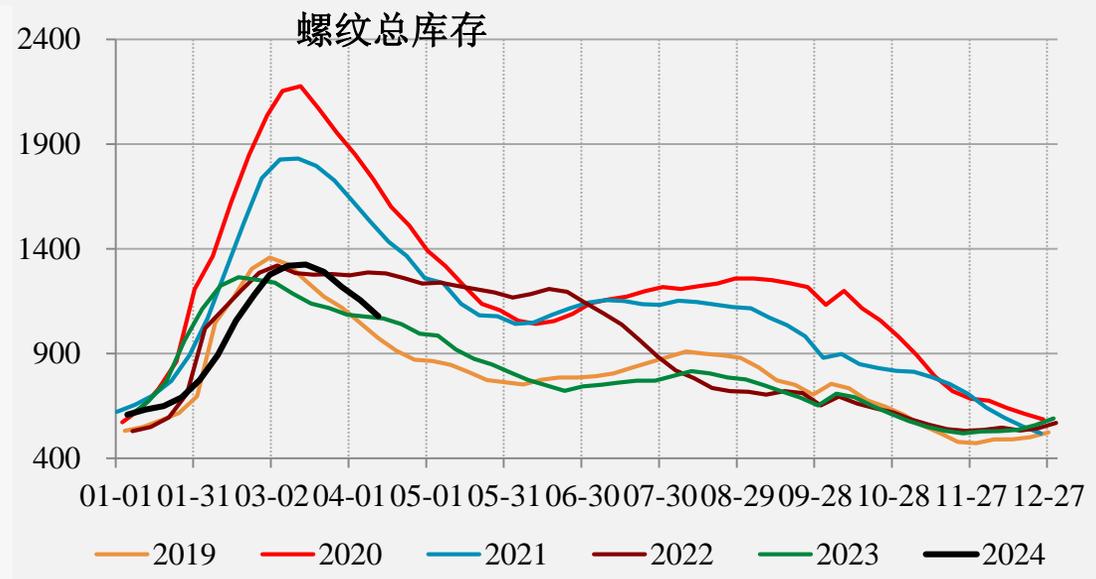
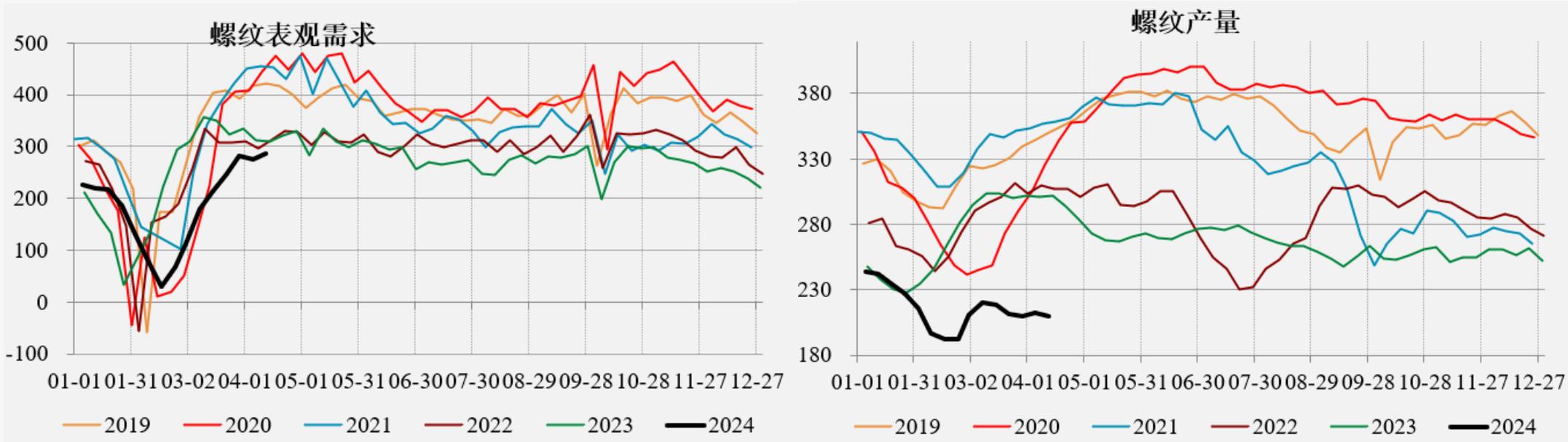
地缘问题+美元信用危机+再通胀，宏观利好美元资产，铁矿前半周涨幅较大



上周上半周期现入场+投机，周三下午开始产业链补库，双焦补涨，涨后市场分歧较大

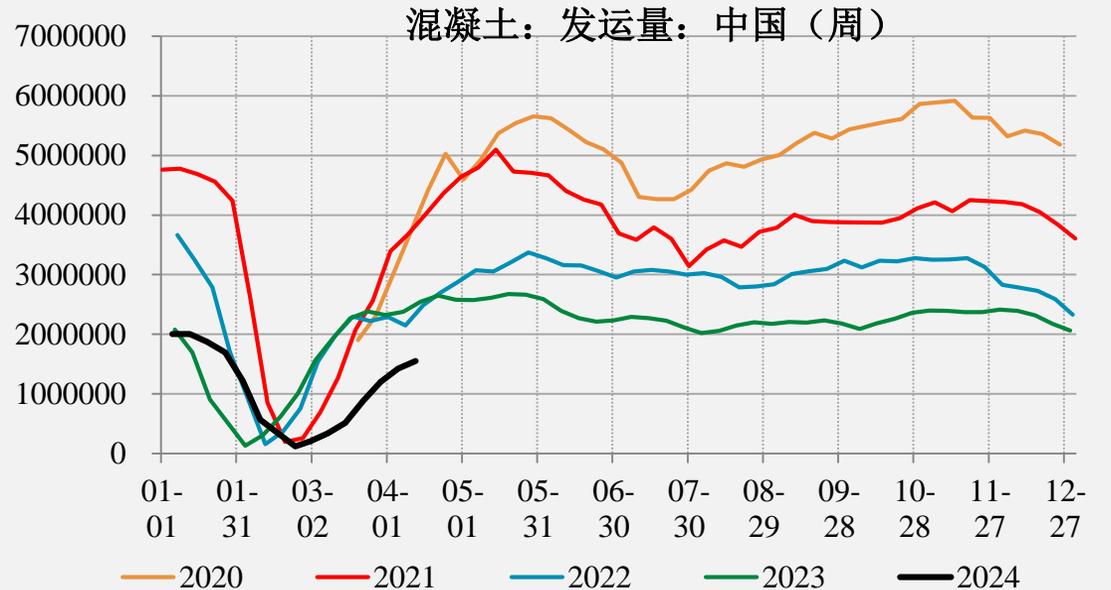
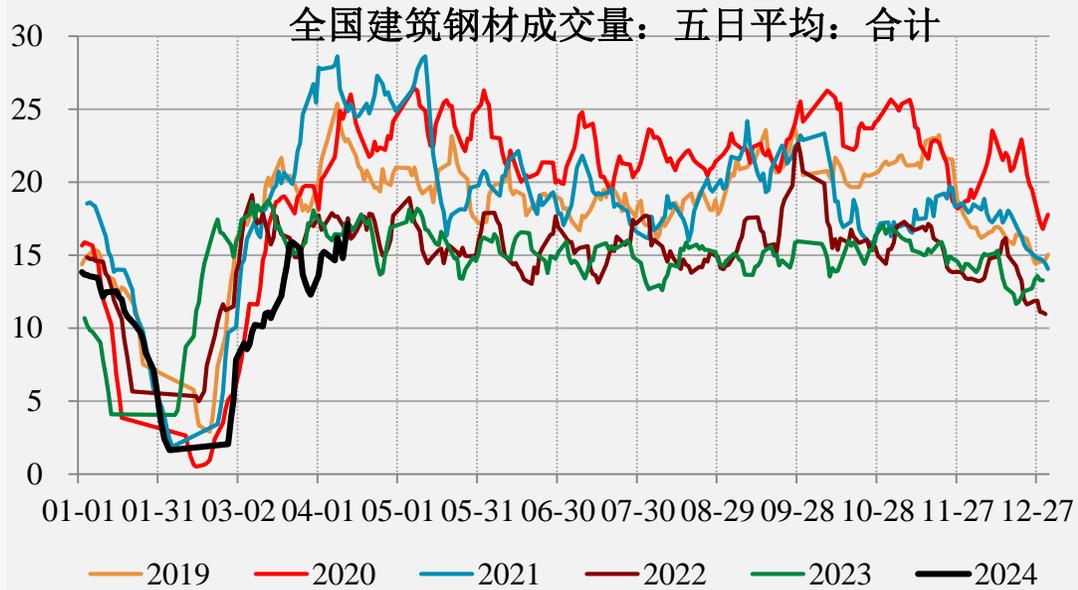


螺纹连续三周去库超预期，需求差，但产量更低，多头关注去库，空头关注需求

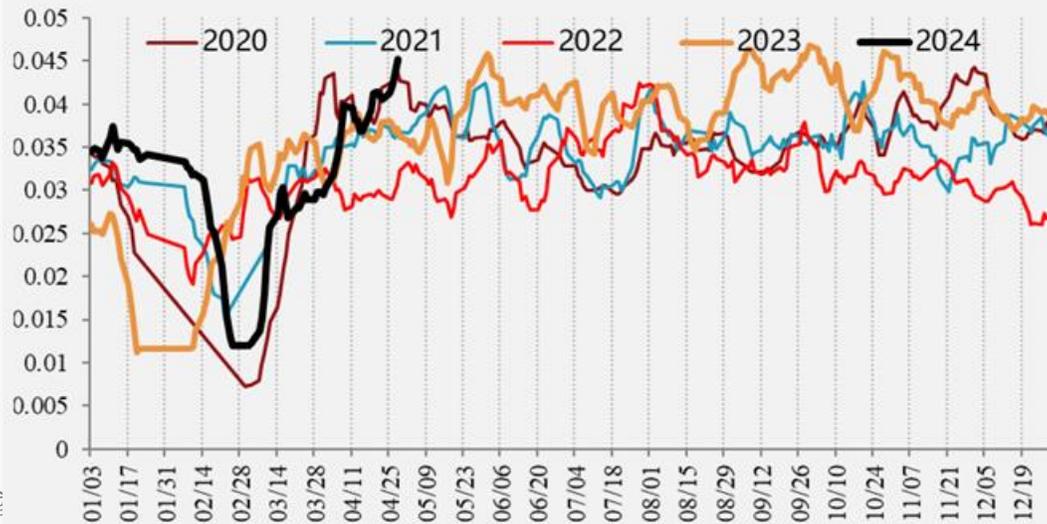


资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

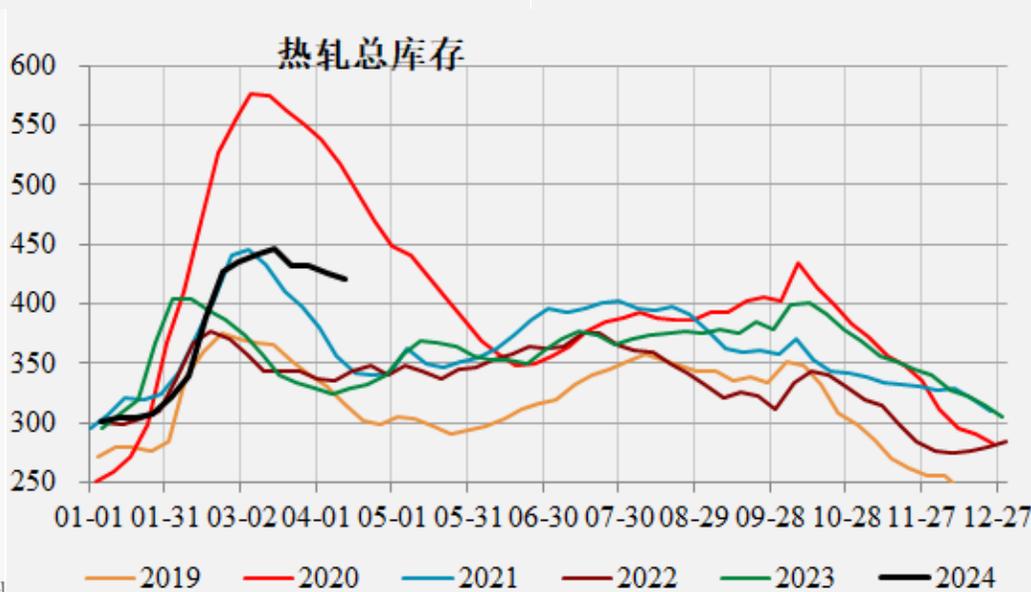
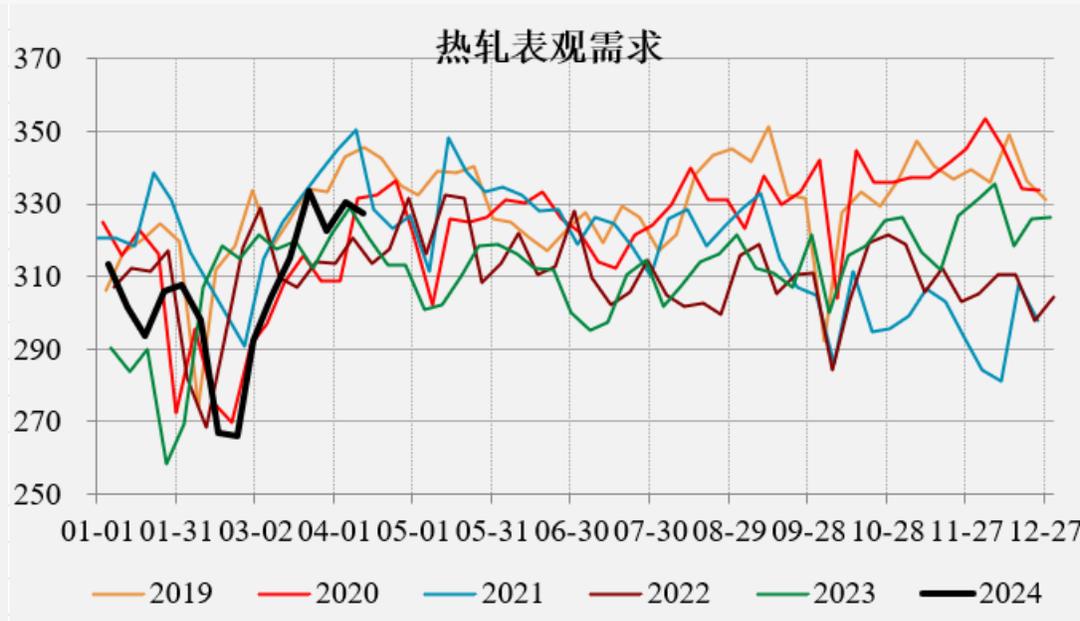
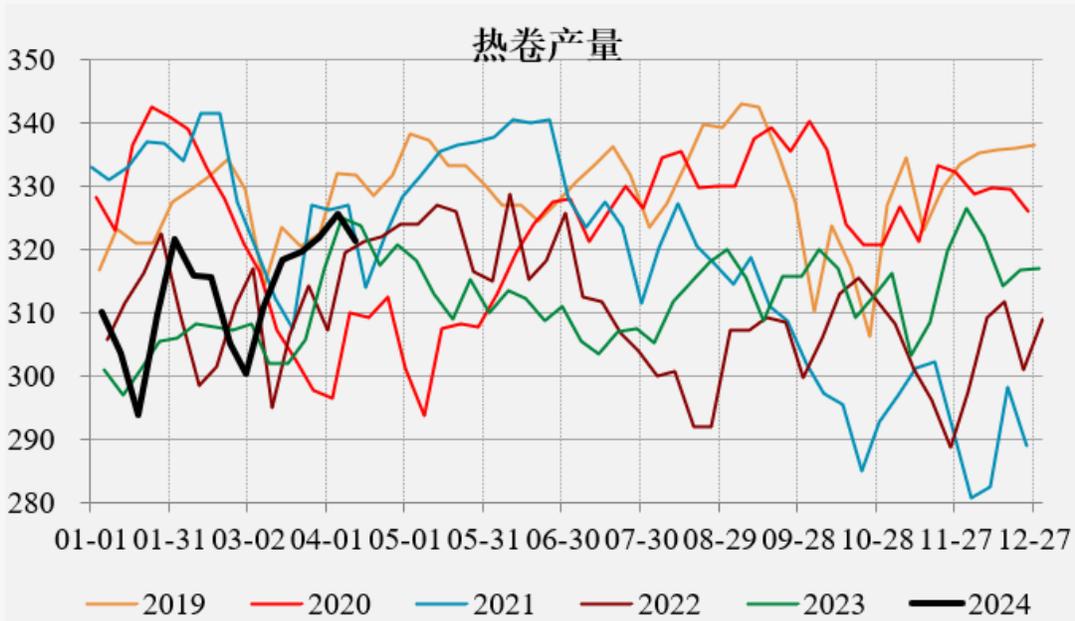
杭州出库下降，空头认为需求见顶，实际上还是要持续关注资金投放



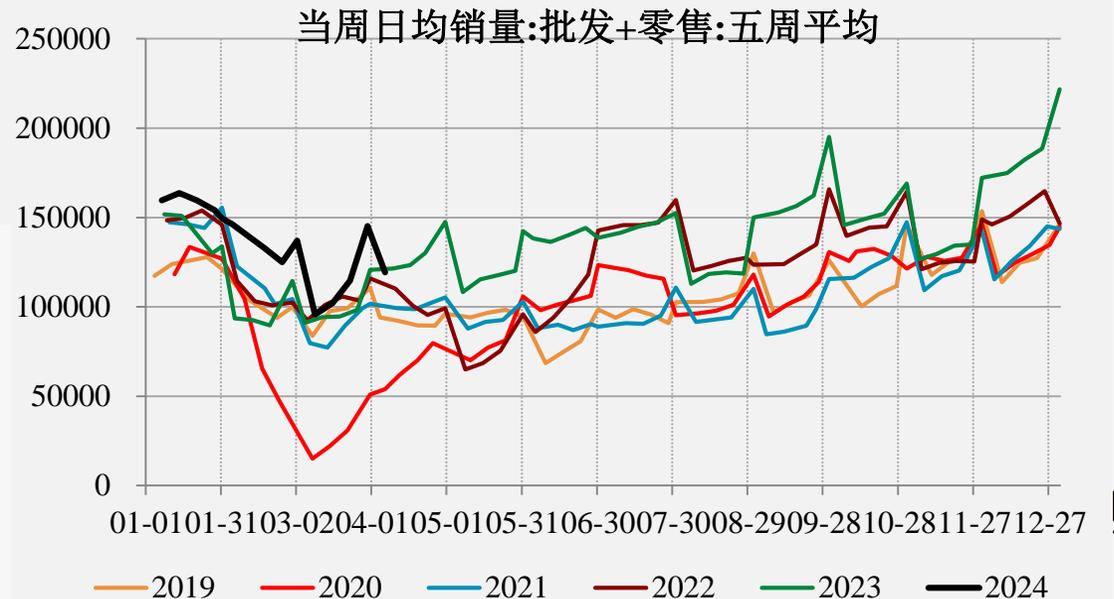
螺纹直供量/产量



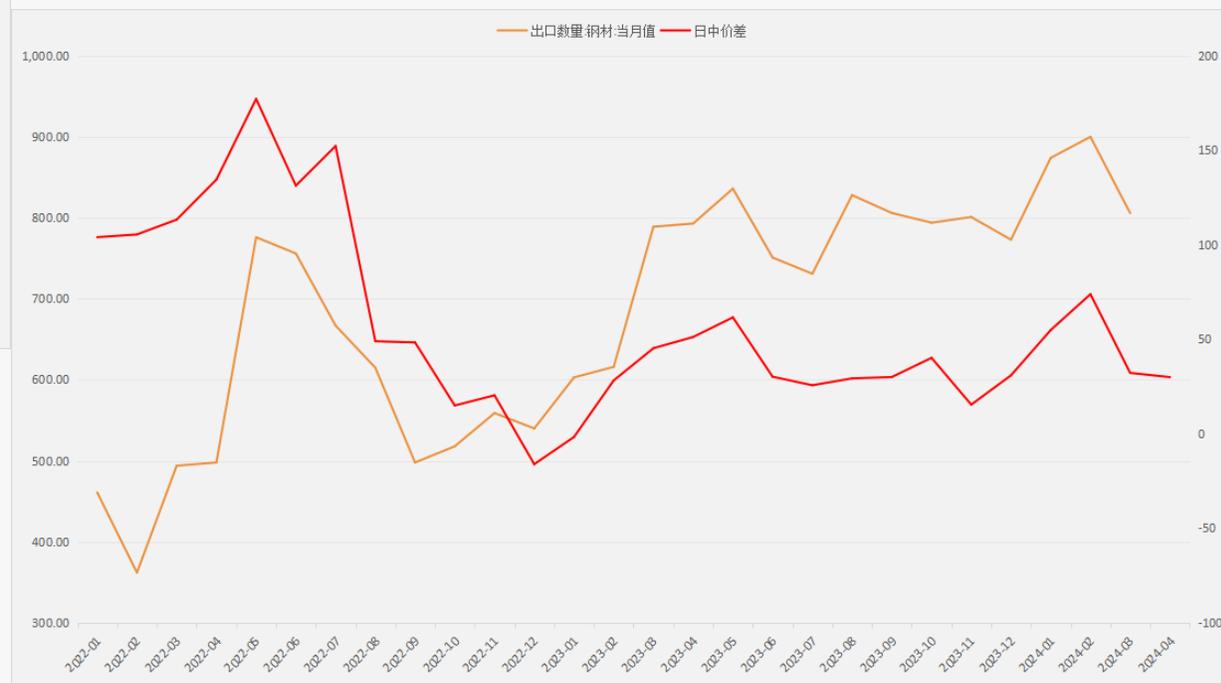
热卷需求好，产量更高，目前热卷利润高于螺纹，后期复产+新增产能，热卷产量持续承压



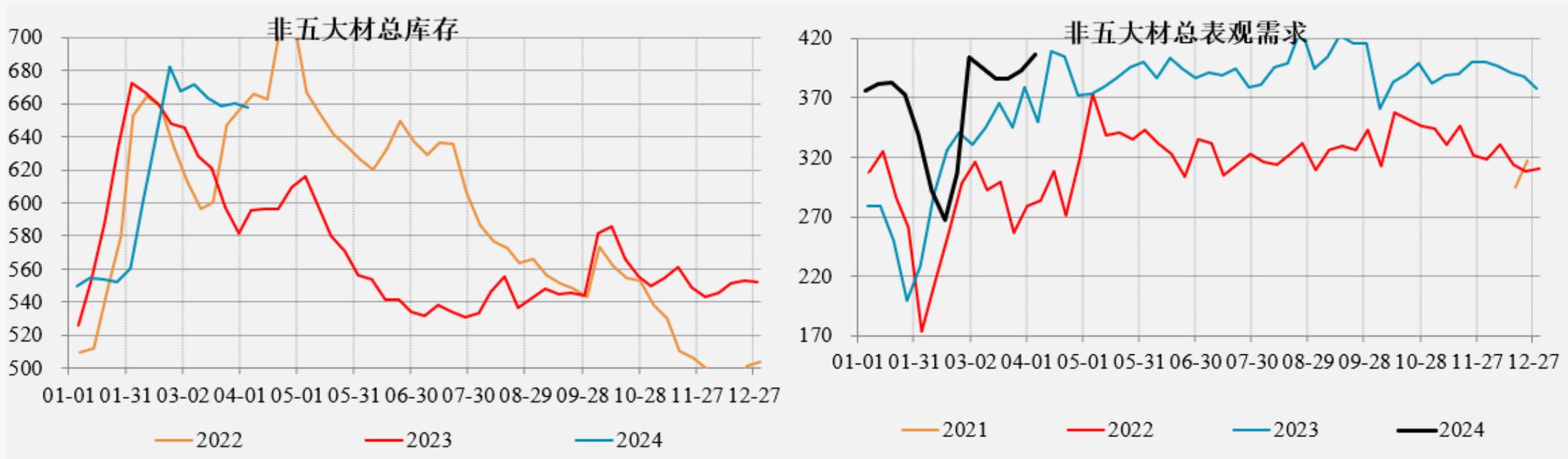
冷轧仍是板材的拖累，汽车库存需要持续消化



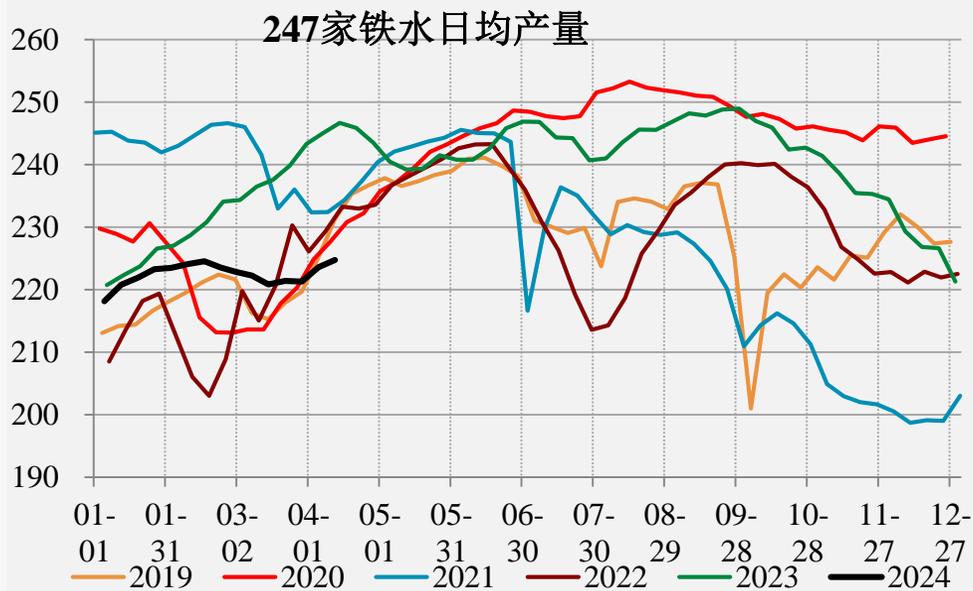
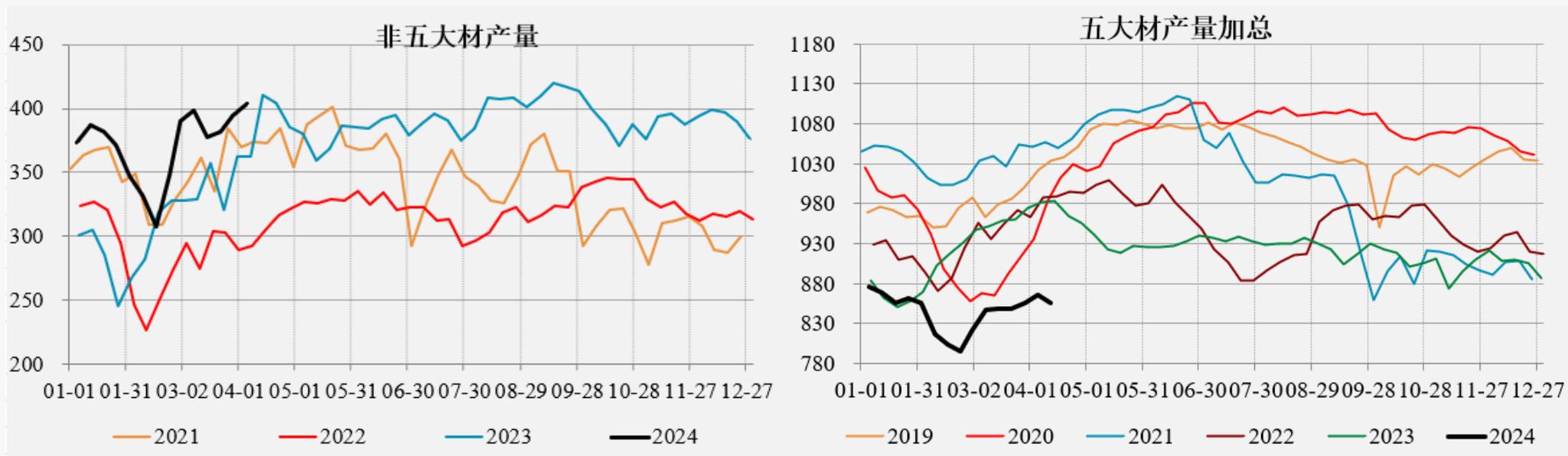
出口端3月回补2月量级，4月出口水平仍然不差，5月开始需要防范回落风险



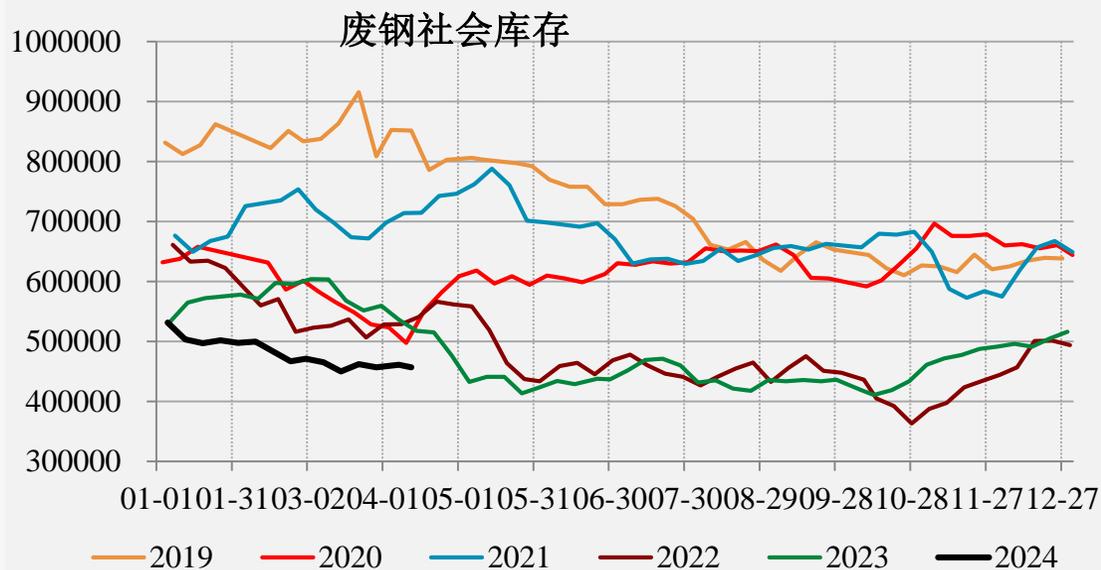
非五大材需求不错，可以承接一部分复产铁水



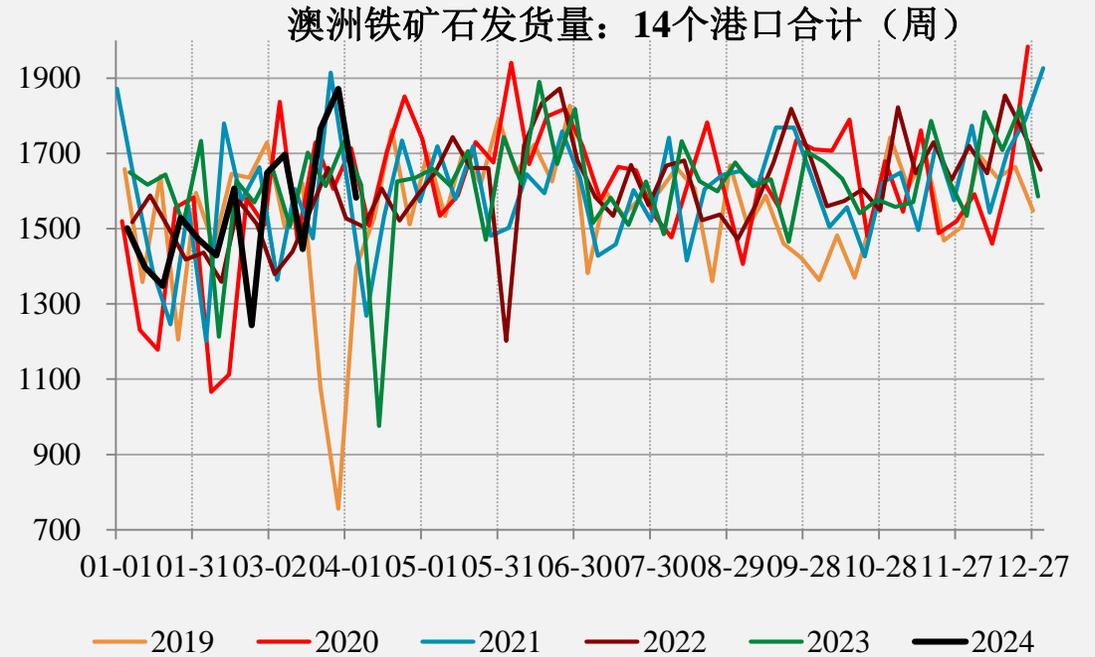
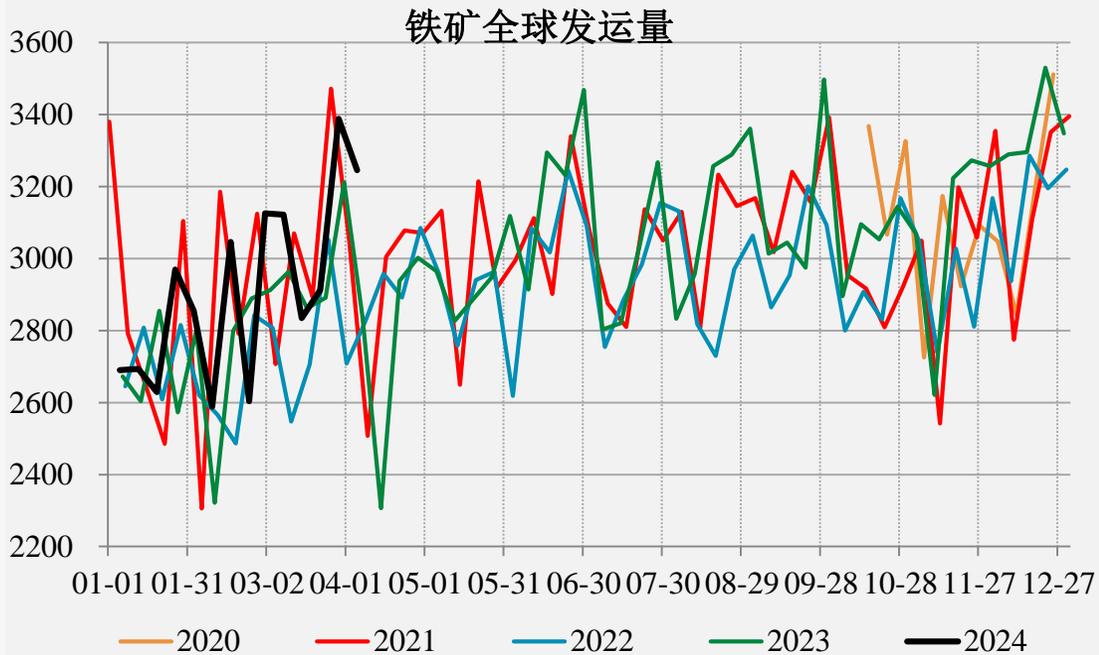
铁水暂时流向板材和非五大材，铁水的变化是多空第二个主要分歧



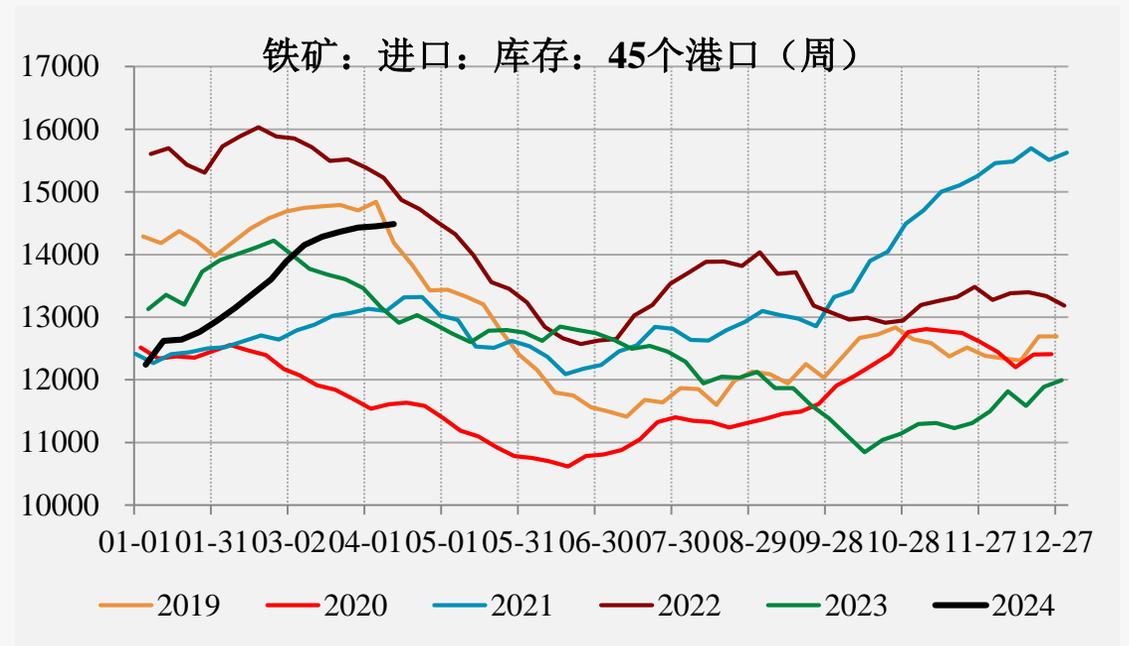
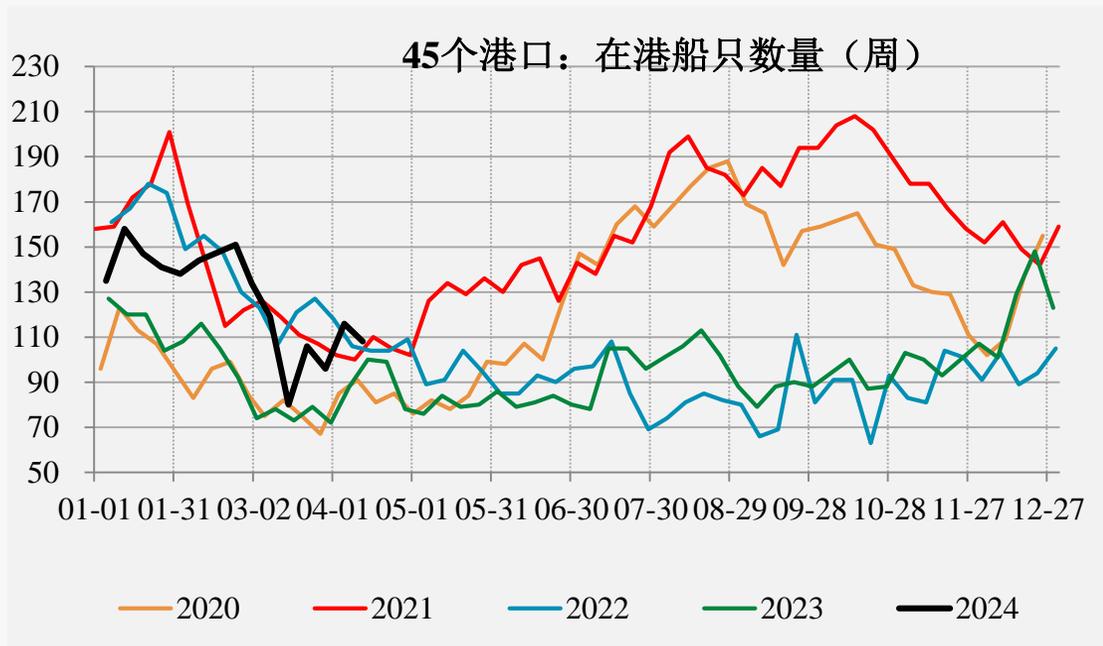
前期铁元素主要利空来自于累库，废钢仍不构成压力，累库源自铁矿本身



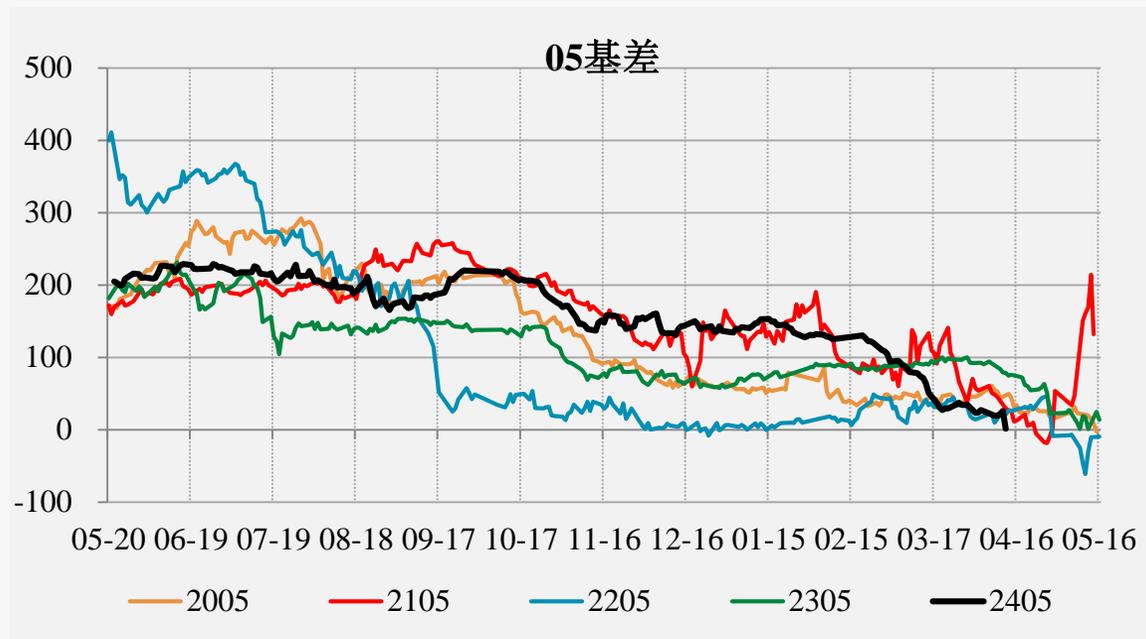
无论铁水是否复产，港口检修+季度末，矿石发运下降



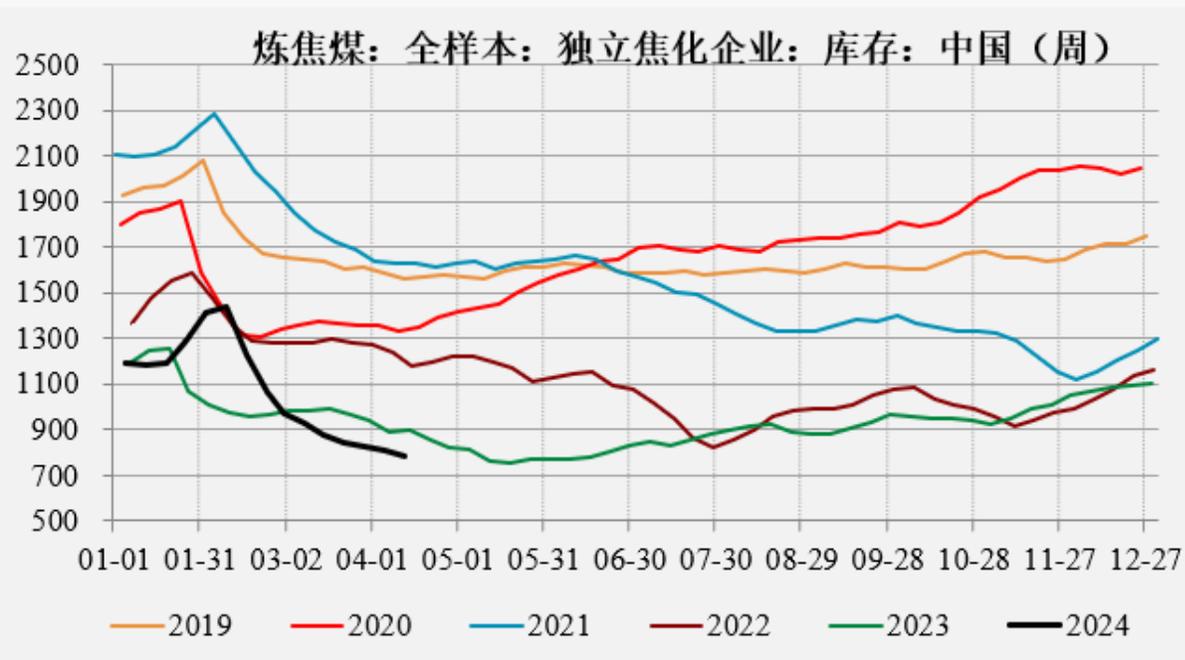
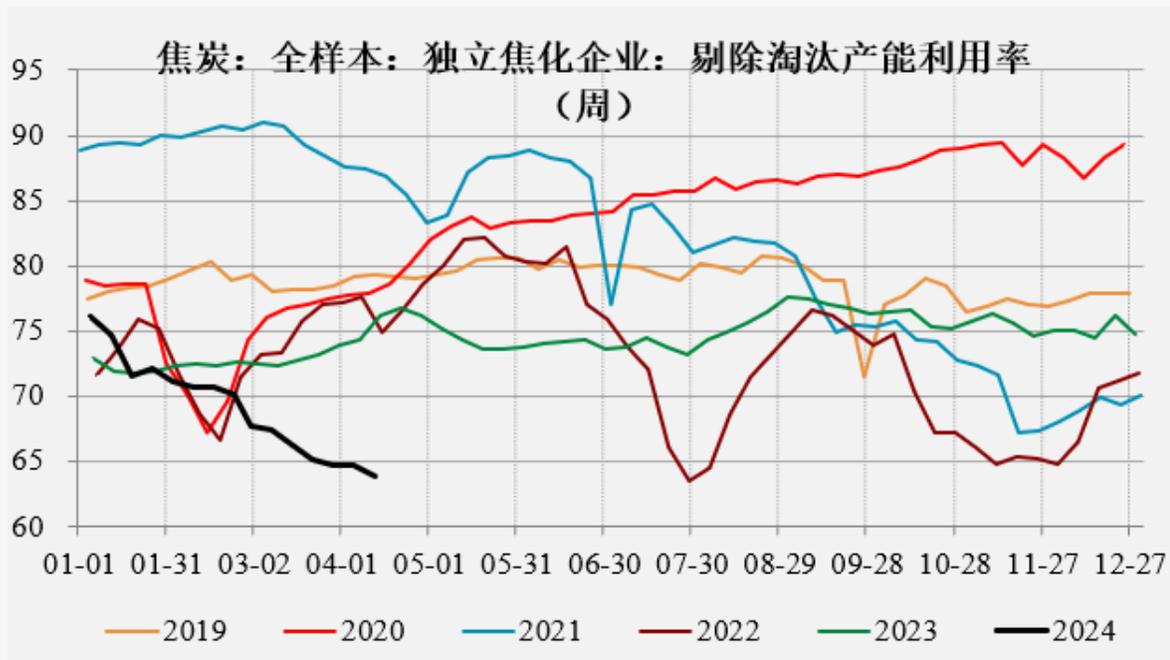
后期库存压力有望缓解，但是基差太小形成压力



但是基差太小抑制上方空间



焦化厂降负荷换提涨

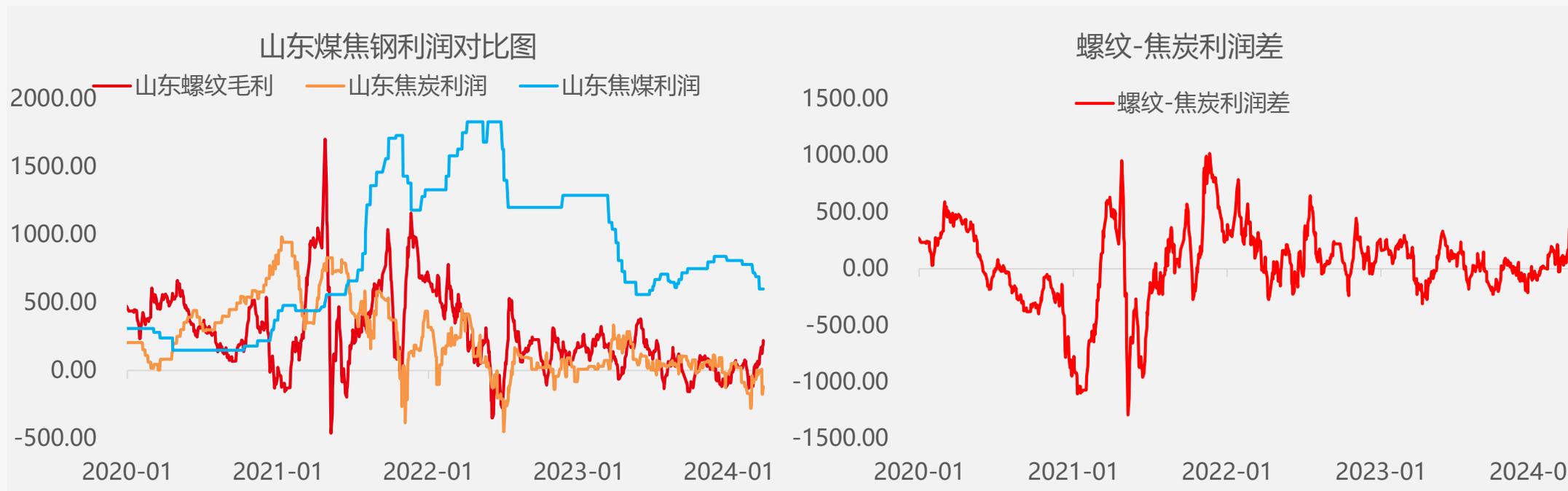


产能利用率下降之后，焦炭仅匹配215铁水

	焦炭开工率	焦炭产量	出口量	进口量	焦炭供应	焦炭可满足	钢联铁水	焦炭供需	日均库存变
2024-02-02	71.1	114.2	2.0	0.4	112.6	225.2	223.71	0.7	4.7
2024-02-09	70.69	113.7	2.0	0.4	112.1	224.3	224.32	0.0	-0.8
2024-02-16	70.72	114.6	2.0	0.4	113.0	226.0	224.78	0.6	-2.3
2024-02-23	70.07	113.6	2.0	0.4	112.0	223.9	223.76	0.1	-0.3
2024-03-01	67.68	112.3	2.0	0.4	110.7	221.4	223.09	-0.8	3.0
2024-03-08	67.39	111.8	2.0	0.4	110.2	220.4	222.48	-1.0	-2.0
2024-03-15	66.22	110.3	2.0	0.4	108.7	217.3	221.06	-1.8	-3.9
2024-03-22	65.18	109.9	2.0	0.4	108.3	216.6	221.62	-2.4	-1.6
2024-03-29	64.67	109.4	2.0	0.4	107.8	215.7	221.54	-2.8	1.1
2024-04-05	64.63	110.7	1.5	0.4	109.6	219.3	223.81	-2.2	-0.6
2024-04-12	63.87	108.5	1.5	0.4	107.4	214.7	224.99	-5.0	1.8
2024-04-19	67.8	115.2	1.5	0.4	114.1	223.7	228.07	-2.1	
2024-04-26	68.9	117.1	1.5	0.4	116.0	232.0	229.14	1.4	
2024-05-03	70	119.0	1.5	0.4	117.9	231.1	230.21	0.4	
2024-05-10	71.3	119.0	1.5	0.4	117.9	235.8	231.28	2.2	
2024-05-17	72.6	121.2	1.5	0.4	120.1	235.5	232.35	1.5	

- 当前平衡表来看，焦炭供应大约可匹配约215万吨/日的铁水。

但部分煤价提前上涨，焦化利润再次被侵蚀



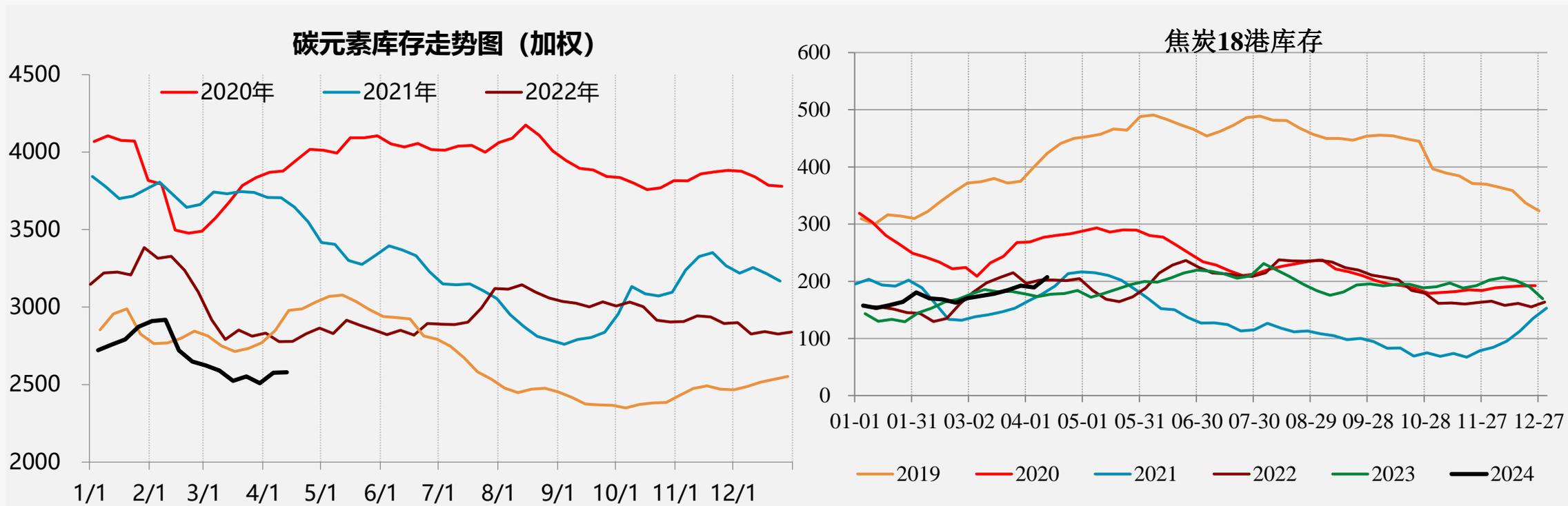
- 山东地区螺纹利润120附近
- 山西焦炭点对点入炉成本约在1282附近，即时利润-100，部分煤价已经上涨，吃掉即将上涨的第一轮利润空间。
- 按钢厂利润水平测算，可支撑约4轮左右上涨。

焦煤供应大约可匹配约228万吨/日的铁水

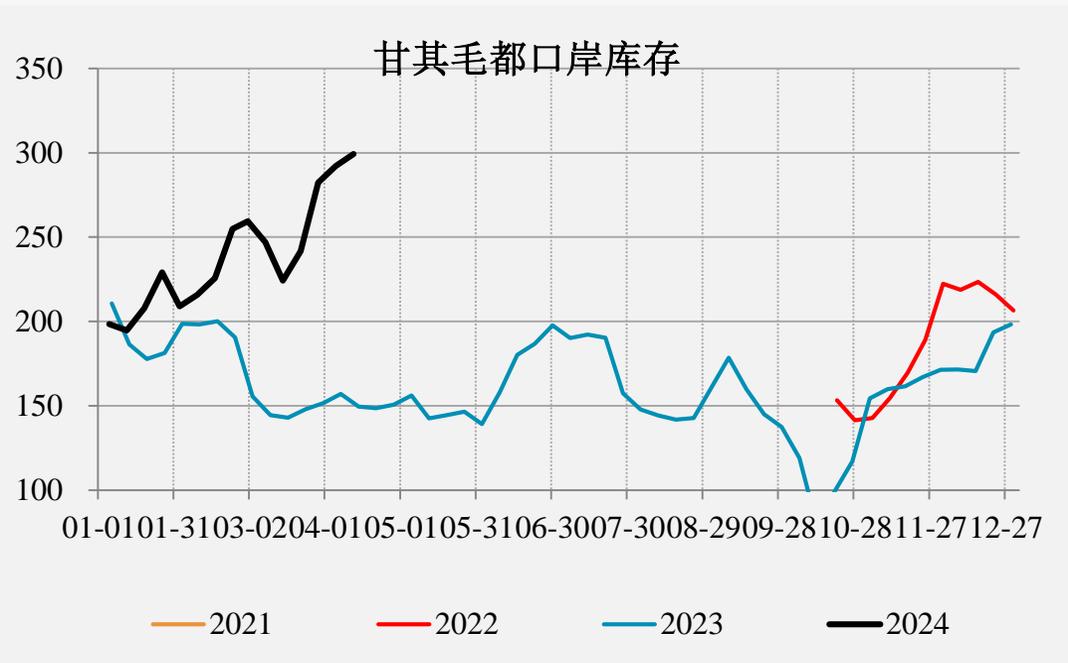
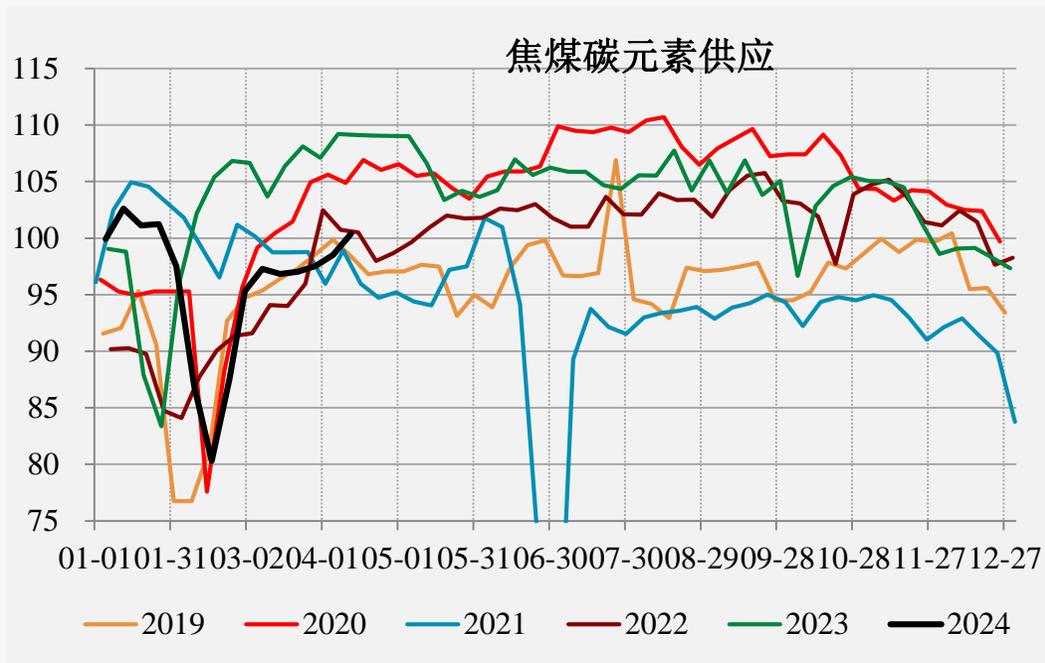
	煤企开工率	煤炭产量	进口及其他	转产或保供	精煤供应	焦煤可满足	钢联铁水	焦煤供需差	焦煤日均库
2024-02-23	73.2%	111.0	25	2.5	133.5	200.2	223.8	-15.0	-16.0
2024-03-01	80.5%	122.0	26	2.5	145.5	218.2	223.1	-3.1	-9.7
2024-03-08	81.8%	124.1	27	2.5	148.6	222.7	222.5	0.2	-4.6
2024-03-15	80.7%	122.4	28	2.5	147.9	221.7	221.1	0.4	-9.6
2024-03-22	80.9%	122.7	28	2.5	148.2	222.2	221.6	0.4	8.3
2024-03-29	81.4%	123.5	28	2.5	149.0	223.3	221.5	1.1	-11.1
2024-04-05	82.4%	125.0	28	2.5	150.5	225.6	223.8	1.2	16.1
2024-04-12	83.3%	126.3	28	2.5	151.8	227.7	225.0	1.7	-1.9
2024-04-19	85.3%	129.4	28	2.5	154.9	232.3	228.1	2.7	
2024-04-26	86.0%	130.5	28	2.5	156.0	233.8	229.1	3.0	
2024-05-03	86.7%	131.5	28	2.5	157.0	235.4	230.2	3.3	
2024-05-10	86.7%	131.5	28	2.5	157.0	235.4	231.3	2.6	
2024-05-17	86.5%	131.2	28	2.5	156.7	235.0	232.4	1.7	

- 当前平衡表来看，焦煤供应大约可匹配约228万吨/日的铁水，煤焦整体表现基本符合现实。

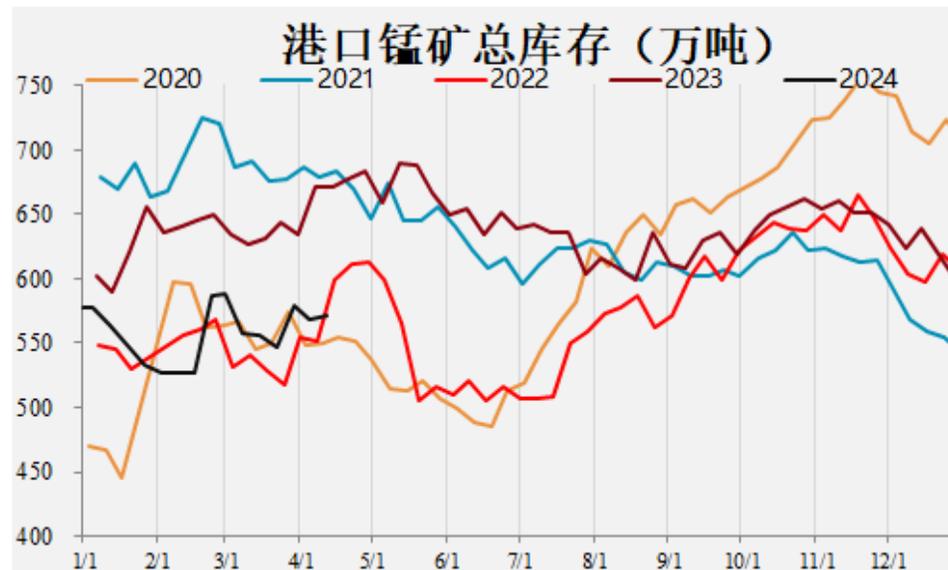
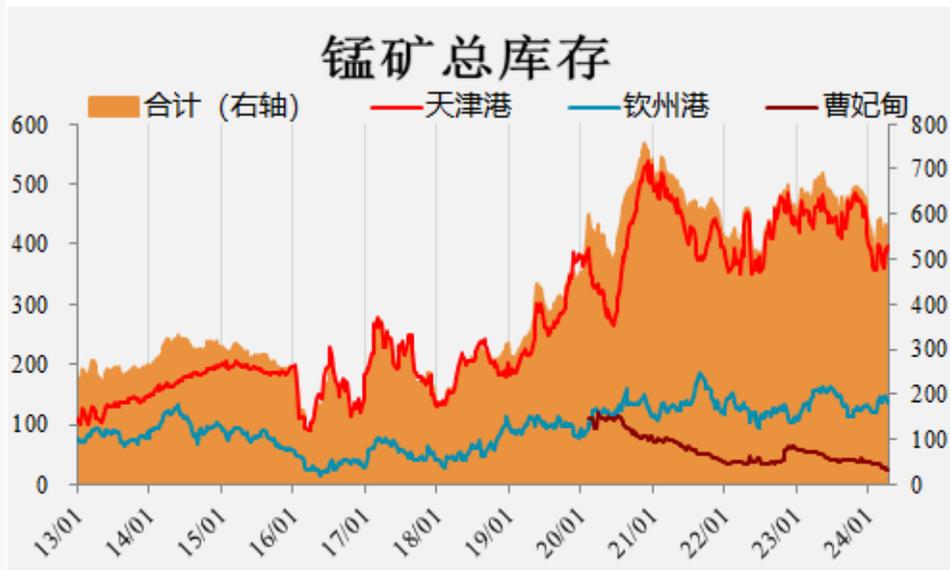
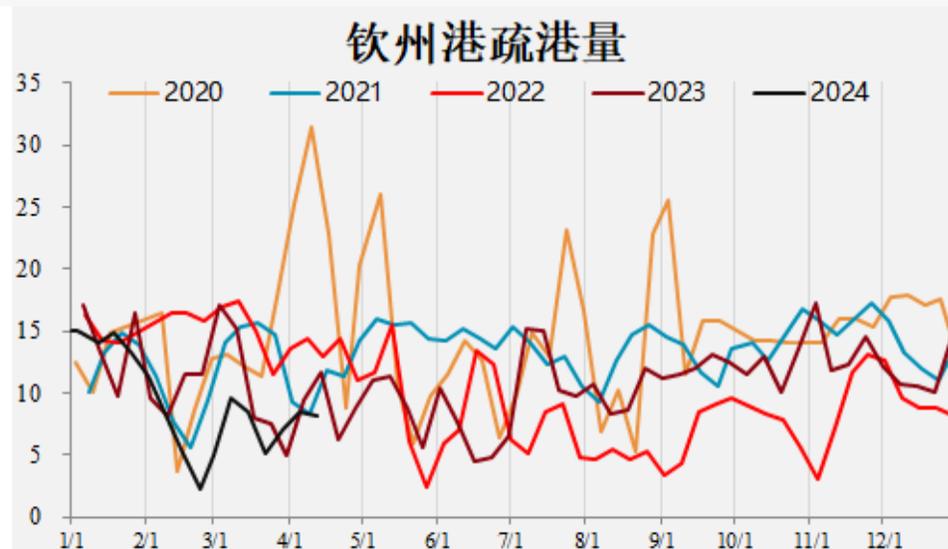
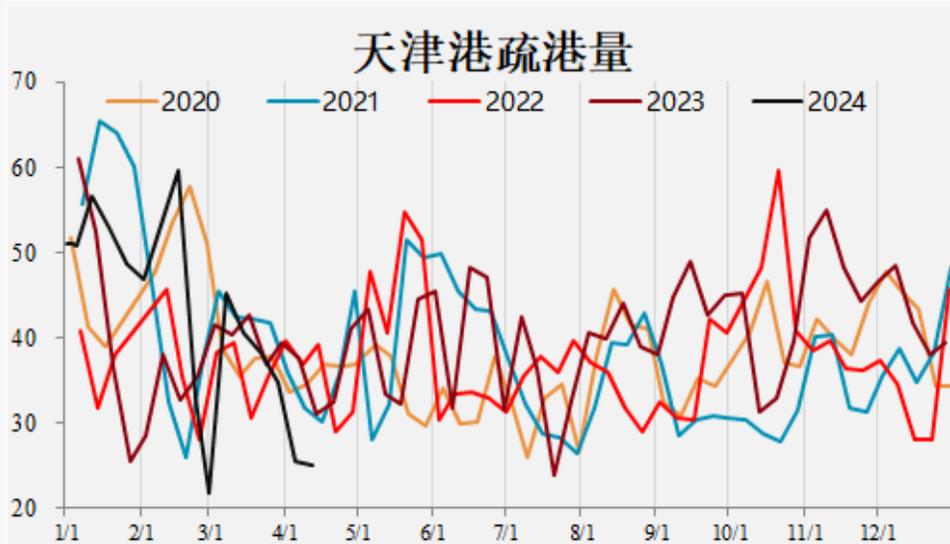
产业链有主动补库迹象，贸易商投机情绪提升



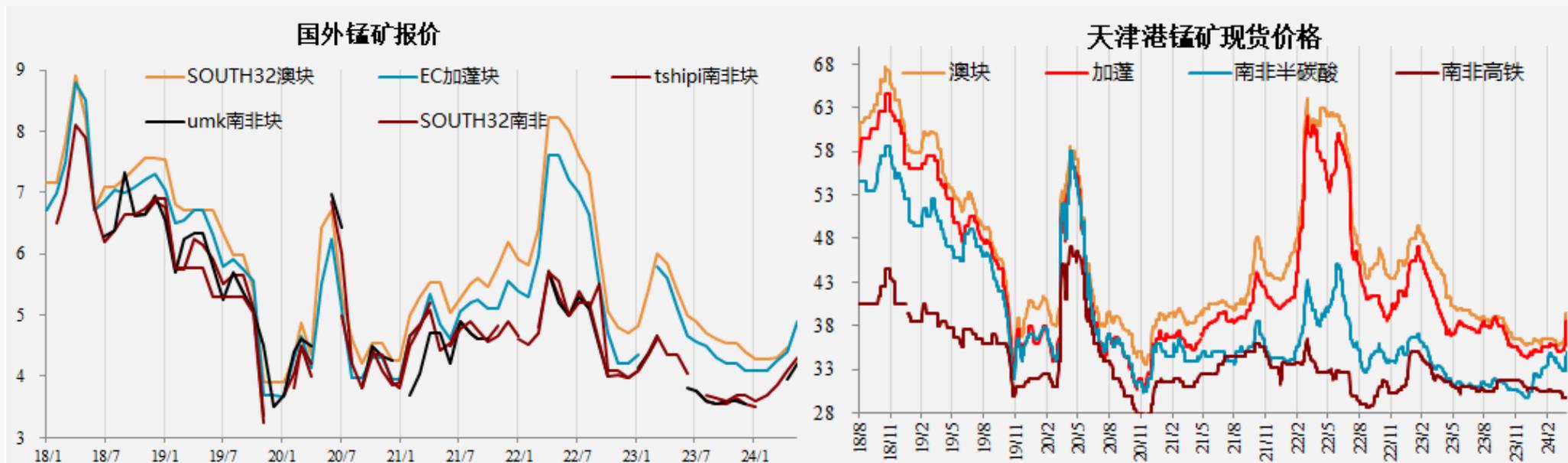
但需要警惕蒙煤库存偏高+煤矿复产风险



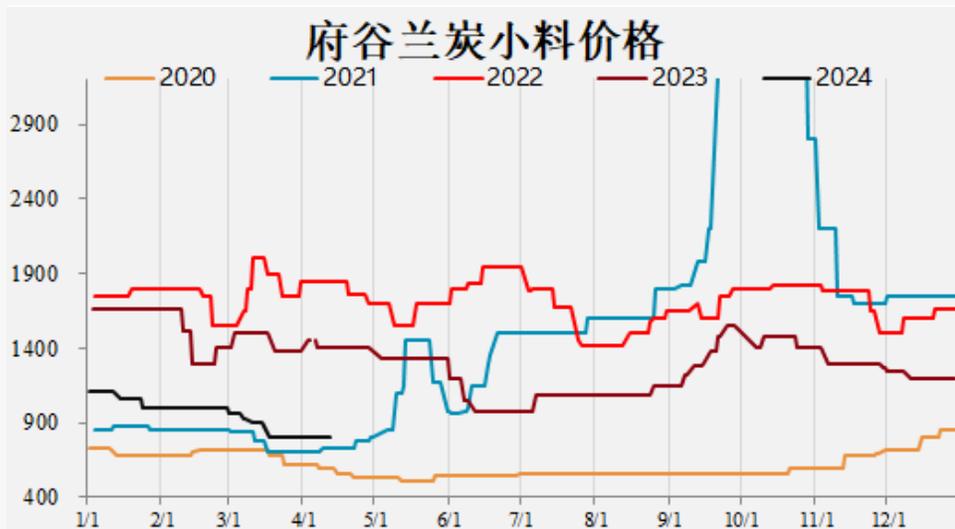
锰矿疏港低，库存平



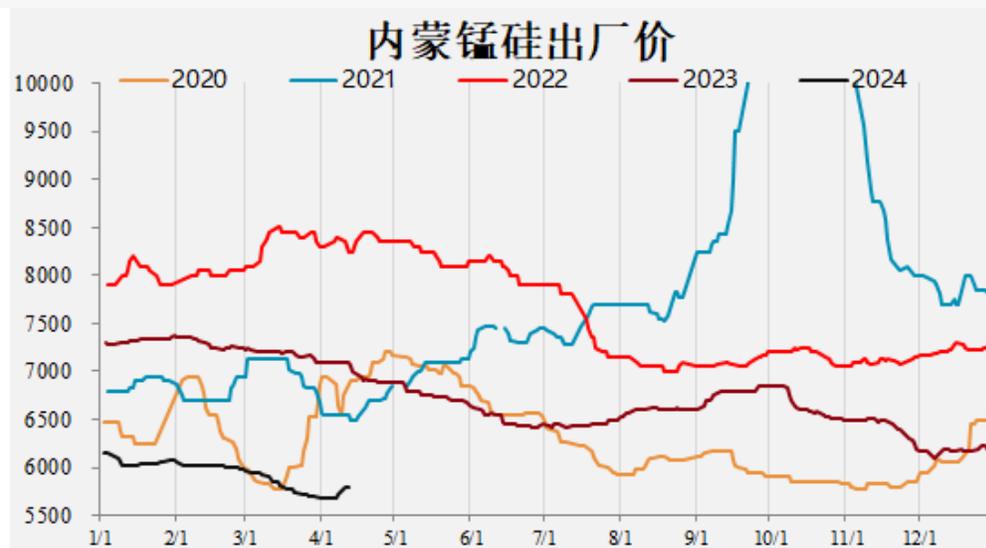
锰矿期现共振上行



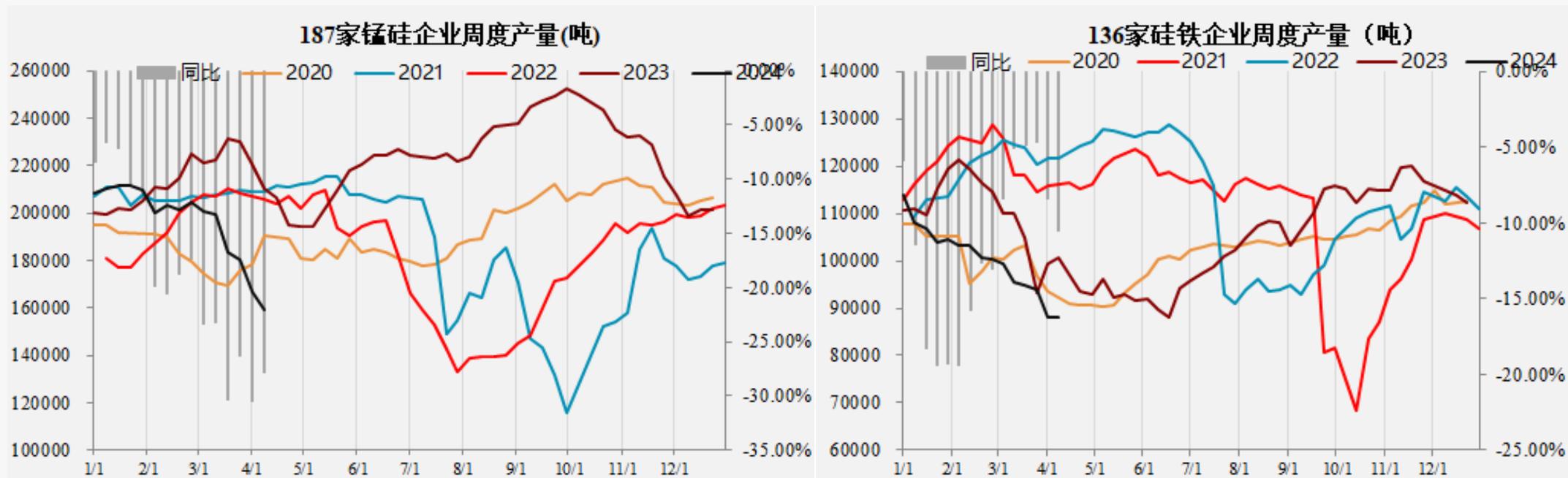
碳元素价格触底



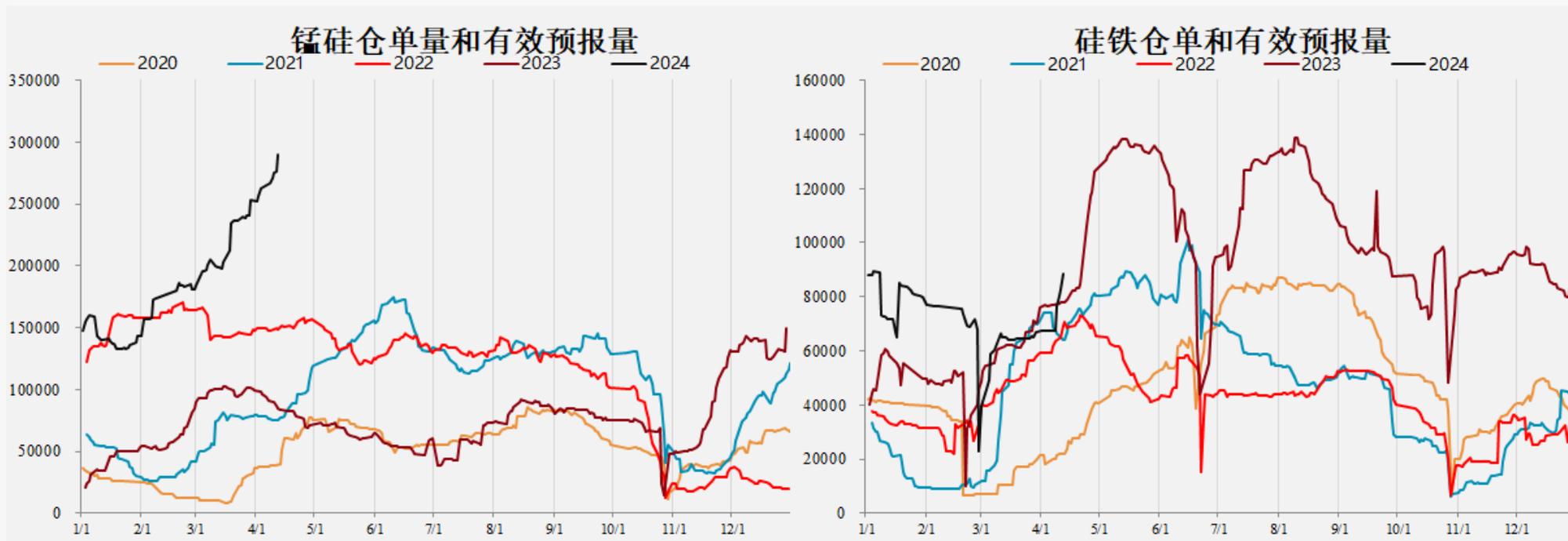
合金成本支撑上移

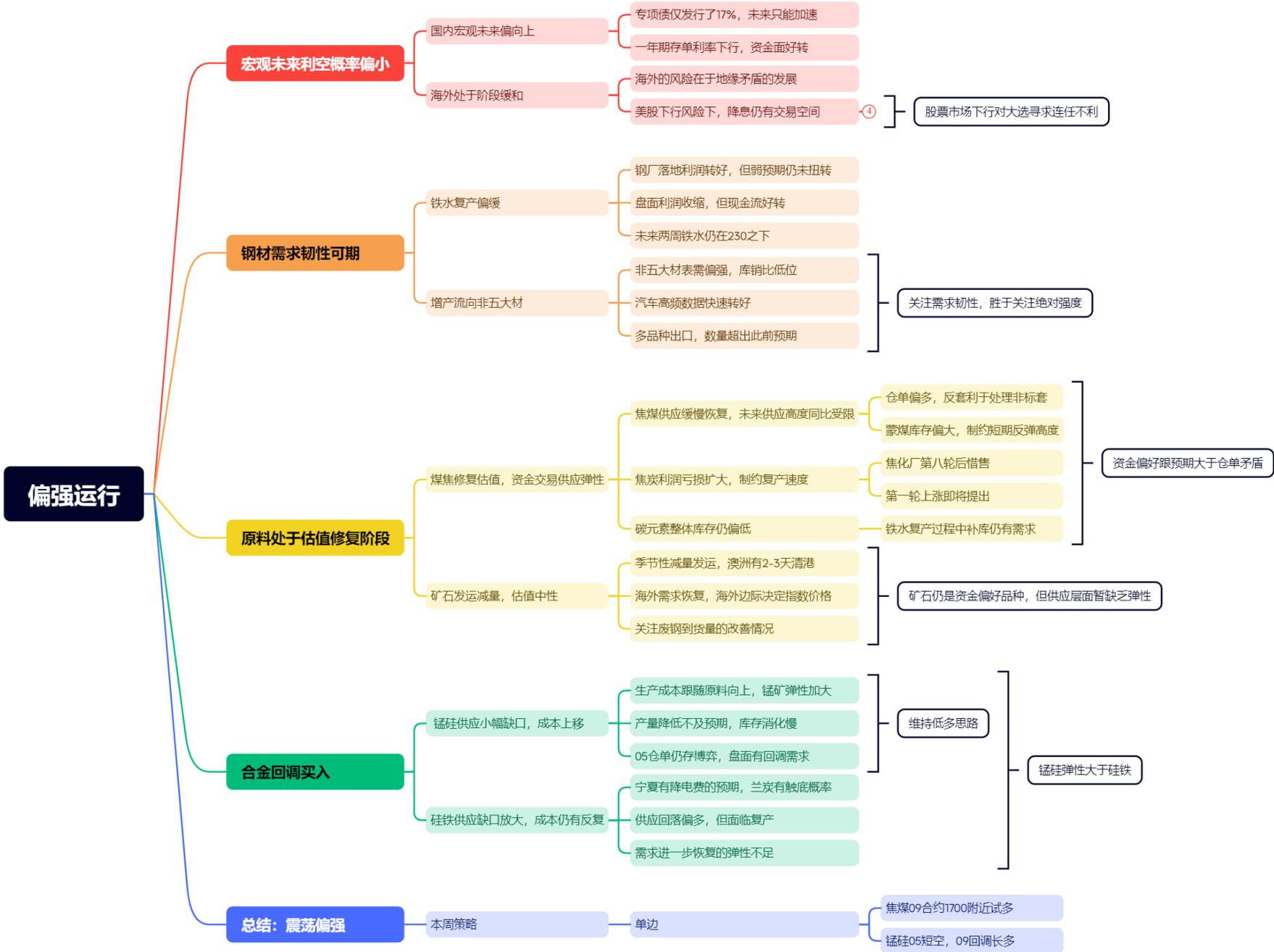


低利润下，减产，供需转紧



但仓单压力仍大，低基差抑制上方空间





总结

基本面博弈需求（内需+出口）和铁水。
但是当前位置多空都不坚定，资金扰动较大。
宏观的故事才刚刚开始，
短期若有回调，是较好的上车机会。

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”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由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。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。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。

 公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路188号信达广场16层

 全国统一客服热线：400-7008-365

 官方网站：www.ydqh.com.cn