

# 需求疲弱，市场震荡运行

## —黑色产业链周策略报告（11.21-11.25）



作者：道通期货黑色产业组

杨俊林，执业编号：F0281190(从业) Z0001142(投资咨询) 李岩，执业编号：F0271460(从业) Z0002855(投资咨询)

黄天罡，执业编号：F03086047(从业) Z0016471(投资咨询)

联系方式：025-83276952/markgan@doto-futures.com

DotoFutures

### 一、核心观点

1、成材：本周钢材供需双双减量，库存降幅再次收窄，淡季面前预计库存拐点即将到来。市场主要受到宏观政策影响情绪转向，从而形成反弹行情。周内地产金融 16 条政策正式出台，国内 6 大银行目前为房企提供的意向性融资额度已超过 1.3 万亿，后续房地产行业融资困难将逐渐缓解。钢材产量方面，长短流程在偏低的利润下维持弱势，消费端进入淡季，钢材现实端供需双弱的局面难以改变。后续钢材市场将逐渐进入冬储行情，在未来消费回升的预期难以证伪且库存处于同期偏低水平的情况下，钢材自身价格以及原材料价格预计都将有所支撑。关注疫情带来的负面影响是否扩大。

2、铁矿石：宏观面继续释放利好信号，政策预期保持乐观，钢厂的冬储补库和钢铁的利润修复对价格具有一定的支撑作用；本周五大材产量继续下降，表需呈现季节性回落态势，在疫情和冬季因素影响下，需求季节性走弱显现；在宏观预期偏多和产业弱现实的格局下，预计近期市场高位宽幅震荡运行，短线或波段交易为主。

3、双焦：本周双焦高位震荡。支撑主要在于冬储和需求预期增强的支撑，一方面焦化厂的焦煤库存低位，有现实的冬储需求，另一方面近期宏观面持续释放利好，需求预期尚可，有冬储的驱动，冬储期间双焦现货企稳反弹的概率大，对盘面形成带动。压力主要在于冬储反弹幅度有限，目前生铁产量低位，焦煤供求宽松，冬储期间焦煤反弹幅度尚难覆盖 11 月份的跌幅，对应至盘面，双焦前高仍有压力。双焦高位承压，但整体仍旧偏强震荡，观望或短线思路。

### 二、宏观环境

#### 国际市场，

24 日美联储公布 11 月货币政策会议纪要。大多数美联储与会官员认为，可能很快适合放慢加息；并认为在高通胀和强劲就业市场的经济大环境下，2023 年联邦基金利率将升至“略高于此前预期”的水平。不过，一些官员对美联储加息幅度表达了担忧。少数官员警告说，继续以 75 个基点的幅度加息“增加了金融体系不稳定或混乱的风险”。也有少数官员认为，美联储在遏制通胀方面没有取得足够进展，没有实质性证据表明需放缓加息步伐。会议纪要还显示，美联储官员就美国通胀前景展开了讨论。一些官员认为，随着供应链瓶颈逐步缓解，加之去年飙升的商品价格逐步下降，美国通胀水平将回落。但也有官员对通胀前景感到不安。

此外，美联储在纪要中首次明确提出明年衰退的风险，释放出继续加息但步伐放缓的信号，开始考虑经济衰退后的政策转变。今年以来，美联储已经累计加息 375bp，金融环境大幅收紧，经济衰退的预期增强，但通胀回落依然缓慢，仍存在上行风险。我们认为，美联储将会继续提升联邦基金利率至限制性水平以上，确保通胀预期持续下行。2023 年，美国经济衰退后，美联储可能迅速转入降息，因为美联储政策转向可能比市场预期来得更快。目前市场预期美联储或将于 2023 年四季度开始降息。但我们预计，美联储可能年中就可以降息。因为一旦出现深度衰退，美联储降通胀的目标就能提前完成，届时，美联储的工作重点将转入应对衰退。因为利率保持在限制性水平会对美国经济造成持续且滞后的伤害。

#### 国内市场，

22 日，国常会提及“适时运用降准等货币政策工具，向实体经济合理让利”，时隔 7 个月再度释放降准信号。25 日晚，央行发布降准公告，将在 12 月 5 日降准 25BP，释放约 5000 亿长期资金，中间仅间隔 3 个工作日，符合近年降准的一般规律。降准释放了宏观政策向稳增长方向加力的信号，有助于提振市场信心，对

冲近期疫情升温对经济运行的扰动，助力今年底明年初稳增长保就业。

本次降准落地后，12月5年期LPR报价下调的概率大幅度上升。降准一方面会增加金融机构长期稳定资金来源、增强银行信贷投放能力，助力四季度新增人民币贷款同比多增，降准的另一个直接作用是降低银行资金成本扶助楼市，近期楼市持续处于低迷状态，“金九银十”成色不足，部分头部房企信用风险持续暴露。着眼于四季度及明年初稳增长、控风险，当前通过下调房贷利率推动楼市企稳回暖的必要性和迫切性增加。可以看到，11月以来，以金融支持房地产16条措施和《关于商业银行出具保函置换预售监管资金有关工作的通知》为代表，当前政策面稳楼市力度正在持续加码。

今年我们持续提示，我国经济下行压力大，疫情之外，本质是需求不足、信心不足，集中体现在居民储蓄意愿持续高增、购房意愿持续下降、企业资本开支收缩等方面。继续提示：近期疫情防控、稳地产等“拐点”级别政策密集出台，再叠加本次降准，短期内将有助于修复情绪、提振信心；但中长期看，需求、信心不足的问题仍然存在，消费链、地产链的修复程度，要看政策落地效果和疫情演化情况。

下一周，投资者需要关注的重点数据包括欧元区11月经济景气指数，美国11月ADP就业人数，10月失业率和美国截至11月26日当周初请失业金人数。关注的大事包括欧洲央行行长拉加德，美联储主席鲍威尔的讲话，以及美联储公布经济状况褐皮书。国内，11月30日，国家统计局将公布11月PMI数据。

### 三、产业链品种分析

#### 1、成材

##### 重要数据

1、央行 12 月全面降准。中国人民银行宣布，决定于 2022 年 12 月 5 日降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。此次降准共计释放长期资金约 5000 亿元，下调后金融机构加权平均存款准备金率约为 7.8%。

2、1 至 10 月我国完成公路水路交通固定资产投资 24665 亿元。交通运输部发布数据，今年 1 至 10 月，我国完成公路水路交通固定资产投资 24665 亿元，同比增长 9.5%。具体来看，1 至 10 月，完成公路投资 23369 亿元，同比增长 9.6%；完成内河投资 634 亿元，同比增长 9.2%；完成沿海投资 652 亿元，同比增长 8.2%。

3、2022 年 1-10 月船舶工业经济运行情况。1~10 月，全国造船完工 3087 万载重吨，同比下降 3.6%。承接新船订单 3740 万载重吨，同比下降 39.2%。10 月底，手持船舶订单 10444 万载重吨，同比增长 6.5%。全国完工出口船 2592 万载重吨，同比下降 13.4%；承接出口船订单 3388 万载重吨，同比下降 39.0%；10 月末手持出口船订单 9337 万载重吨，同比增长 6.6%。

4、房地产金融 16 条正式发布。中国央行和银保监会 23 日正式发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展的通知》，从保持房地产融资平稳有序、积极做好“保交楼”金融服务、积极配合做好受困房地产企业风险处置、依法保障住房金融消费者合法权益、阶段性调整部分金融管理政策、加大住房租赁金融支持力度六个方面提出了 16 条政策措施，整体来看，六大国有银行已合计为 17 家房企提供超 1.3 万亿元意向性融资额度。

5、本周钢材产量下降，表观消费量环比降低，库存降幅再次收窄。本周螺纹钢产量 284.88 万吨，环比下降 5.79 万吨；螺纹钢钢厂库存 178.9 万吨，环比上升 4.05 万吨；社会库存 353.37 万吨，环比下降 10.43 万吨；表观消费量 291.26 万吨，环比下降 20.7 万吨。

本周热卷产量 288.84 万吨，环比下降 7.38 万吨；热卷钢厂库存 83.85 万吨，环比下降 2.77 万吨；社会库存 200.5 万吨，环比下降 11.59 万吨；表观消费量 303.2 万吨，环比下降 9.63 万吨。

##### 重要事件

1、美国 11 月份制造业 PMI 初值从上月的 50.4 降至 47.6，刷新 30 个月来低位；制造业产出指数初值跌破 50 荣枯线，从上月的 50.7 跌至 47.2，也录得 30 个月新低。

##### 行业供需分析

(1) 供给层面：钢厂利润率大幅下降，长流程继续减产，短流程利润下降开工率周度下降，供应端整体回落。  
(2) 需求层面：北方天气逐渐转凉，淡季消费减量明显。  
(3) 市场逻辑：现实端供需两弱的当下，钢材市场受到宏观政策的变动，远期消费预期提升，价格延续反弹。后续逐渐进入冬储行情，对价格形成一定支撑。

##### 价差分析

(1) 期现基差：周度钢材期货价格震荡走高，现货持稳，基差大幅缩窄。螺纹基差=3780-3747=33 元（现货采取上海螺纹钢 HRB400 20mm 价格，期货价格为 RB2301 本周五日盘收盘价。）

(2) 跨月价差：跨月价差小幅扩大，RB2301- RB2305=52 元（本周五日盘收盘价）。

(3) 卷螺价差：卷螺差周度持稳。HC2301-RB2301=105 元（本周五日盘收盘价）。

##### 行情判断建议

本周钢材供需双双减量，库存降幅再次收窄，淡季面前预计库存拐点即将到来。市场主要受到宏观政策影响情绪转向，从而形成反弹行情。周内地产金融 16 条政策正式出台，国内 6 大银行目前为房企提供的意向性融资额度已超过 1.3 万亿，后续房地产行业融资困难将逐渐缓解。钢材产量方面，长短流程在偏低的利润下维持弱势，消费端进入淡季，钢材现实端供需双弱的局面难以改变。后续钢材市场将逐渐进入冬储行情，在未来消费回升的预期难以证伪且库存处于同期偏低水平的情况下，钢材自身价格以及原材料价格预计都将有所支撑。关注疫情带来的负面影响是否扩大。

## 2、铁矿石

<p>重要数据及作用</p>	<p>1、全国 45 个港口进口铁矿库存为 13484.64，环比增 165.60； 2、日均疏港量 283.84 降 8.78。 3、247 家钢厂高炉开工率 77.03%，环比上周增加 0.68%，同比去年增加 7.38%； 高炉炼铁产能利用率 82.52%，环比下降 0.84%，同比增加 7.29%； 钢厂盈利率 22.51%，环比下降 1.30%，同比下降 35.50%； 日均铁水产量 222.56 万吨，环比下降 2.29 万吨，同比增加 20.89 万吨。</p>
	<p>1、近几日，六大行密集给予多家民营房企大额授信，为其流动性提供支持。 据财联社记者统计，目前工农中建中邮储六大行给予万科，碧桂园，龙湖，美的，金辉，保利，华润，金地，招蛇，中海，首开，越秀，中交建，华侨城，华润，首开，绿城合计 17 家房企的意向性授信额度已达 12750 亿元。 11 月 24 日，工商银行表示，其与万科集团、金地集团、绿城中国、龙湖集团、碧桂园、美的置业、金辉集团等 12 家全国性房企，以总对总方式签订战略合作协议，提供意向性融资总额达 6550 亿元。 除工行，目前邮储银行、农业银行、交通银行、建设银行、中国银行也与部分房企签署战略合作协议，向几家房企提供 200 亿元至 1000 亿元规模不等的意向性授信额度。</p> <p>2、当地时间周四（11 月 24 日），欧洲央行公布了 10 月货币政策会议纪要。纪要显示，当时该行官员们担心通胀可能会变得根深蒂固，需要进一步提高利率。 在 10 月 26 至 27 日的会议上，欧洲央行决定将主要再融资利率、边际贷款利率、存款利率将分别上调 75 个基点至 2.00%、2.25%和 1.50%。7 月以来已累计加息了 200 个基点，创下该行有史以来最快的紧缩记录。 纪要显示，这项行动获得了“绝大多数”决策者的支持，而“少数”官员则希望采取幅度较小的 50 个基点。一些决策者还表示，“即使在货币政策立场正常化、利率进入中性区域之后，可能还需要继续收紧，以达到欧洲央行 2%的中期通胀目标。” 纪要称，在连续加息 75 个基点之后，放缓步伐是合适的。不过，与美联储所述的类似，欧洲央行的终端利率将显著提高。市场认为，存款利率的最高点应该在 3%，即还需要在目前的基础上再加息 150 个基点。</p> <p>3、金融分析公司标普全球公布的最新数据报告显示，11 月美国制造业和服务业采购经理指数（PMI）继续下行，两项指标均低于荣枯线。 具体数据显示，美国 11 月份制造业 PMI 初值从上月的 50.4 降至 47.6，刷新 30 个月来低位；制造业产出指数初值跌破 50 荣枯线，从上月的 50.7 跌至 47.2，也录得 30 个月新低。 另外，美国 11 月份商务活动指数（服务业 PMI）初值录得 46.1，显著低于市场预期的 47.9 和 10 月的 47.8；综合 PMI 产出指数录得 46.3，显著低于市场预期的 48 和 10 月的 48.2，两项指标均刷新 3 个月低位。 美国经济下滑势头在 11 月份明显加剧，而民众对经济前景的信心也在急剧恶化。美国密歇根大学最新公布的数据显示，美国 11 月消费者信心指数终值为 56.8，低于 10 月终值 59.9；消费者预期指数为 55.6，低于 10 月份的 56.2。</p> <p>4、国务院常务会议提出，加大金融支持实体经济力度，适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕。会议强调，要推动重大项目加快资金支付和建设，带动民营企业等社会资本投资。稳定和扩大消费，支持</p>

		<p>平台经济持续健康发展，保障电商、快递网络畅通。落实因城施策支持刚性和改善性住房需求的政策。</p> <p>5、据中国银行间市场交易商协会网站消息，2022年11月23日，中债增进公司在民企债券融资支持工具（“第二支箭”）政策框架下，出具对龙湖集团、美的置业、金辉集团三家民营房企发债信用增进函，拟首批分别支持三家企业发行20亿元、15亿元、12亿元中期票据，后续将根据企业需求提供持续增信发债服务。</p> <p>前期，交易商协会组织中债增进公司，按照市场化、法治化原则开展增信支持民营房企发债工作，完成增信项目十多单，在已出险房企和相对健康房企之间建立风险防火墙，促进改善市场预期，取得积极成效。“第二支箭”延期并扩容政策实施后，中债增进公司增信民营房企发债工作纳入“第二支箭”统筹推进。截至目前，中债增进公司已通过公开业务邮箱收到近百家民营房企增信业务意向，正在按照相关机制积极推进业务开展。</p> <p>本次对龙湖集团等3家民营房企出具信用增进函，是“第二支箭”延期并扩容政策实施后首批信用增进业务，标志着政策框架下增信项目的快速扎实落地。后续，在人民银行指导下，交易商协会将组织中债增进公司继续积极推进“第二支箭”实施，保持房企债券融资稳定，促进房地产市场平稳健康发展。</p> <p>6、世界钢铁协会的数据显示，2022年10月全球粗钢产量同比持平，至1.473亿吨。2022年1-10月全球粗钢产量累计为15.527亿吨，同比减少3.9%。</p>
供需逻辑分析	供给面因子	<p>海外供应：</p> <p>11月14日-11月20日中国47港到港总量2431.9万吨，环比减少220.7万吨；中国45港到港总量2293.3万吨，环比减少265.6万吨；北方六港到港总量为973.6万吨，环比减少450.1万吨。</p> <p>11月14日-11月20日Mysteel澳洲巴西19港铁矿发运总量2667.3万吨，环比增加308.6万吨。澳洲发运量1889.8万吨，环比增加165.0万吨，其中澳洲发往中国的量1552.5万吨，环比减少2.6万吨。巴西发运量777.5万吨，环比增加143.7万吨。</p> <p>全球铁矿石发运总量3062.9万吨，环比增加242.0万吨。</p>
	需求面因子	<p>近期钢厂减产检修的持续，本周日均生铁产量继续下降，而钢铁价格反弹下，钢铁利润得以改善，对矿石价格具有一定的提振作用；当前步入11月中旬，钢厂的原料冬储补库逐渐开启，在当前钢厂原料低库存格局下，冬储补库对需求具有一定的支撑作用。</p>
	供需主要矛盾	<p>1、钢厂的减产检修幅度；</p> <p>2、海外澳巴的发运情况；</p> <p>3、钢厂的冬储补库情况。</p>
期现结构	基差水平	<p>基差=现货价格-I2301=45</p> <p>基差=现货价格-I2305=77</p>
	基差水平反映的逻辑	<p>随着期货价格低位大幅反弹，基差快速收敛至低位水平</p>
合约特性	合约间价差排列	<p>负向市场</p>
	主力-近远月合	<p>I2301-I2305=32</p>

	约价差及逻辑	
	合约间是否存在套利机会	--
对于价格区间及市场走势的综合判断		宏观面继续释放利好信号，政策预期保持乐观，钢厂的冬储补库和钢铁的利润修复对价格具有一定的支撑作用；本周五大材产量继续下降，表需呈现季节性回落态势，在疫情和冬季因素影响下，需求季节性走弱显现；在宏观预期偏多和产业弱现实的格局下，预计近期市场高位宽幅震荡运行，短线或波段交易为主。
操作建议		高位震荡运行，短线或波段交易

### 3、焦煤、焦炭

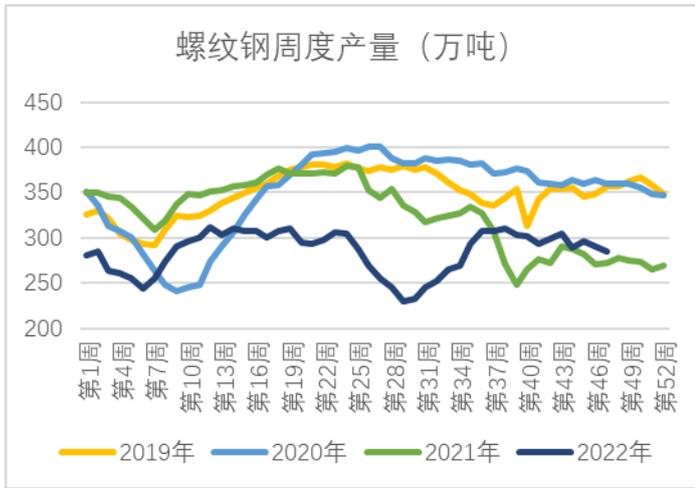
行业消息	<p>1、11月22日早7时起乌拉特中旗开展区域性全员核酸检测，蒙煤通关正常进行，但煤炭外调停止，甘其毛都口岸国内方向不进不出。</p> <p>2、国务院常务会议提出，加大金融支持实体经济力度，适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕。落实因城施策支持刚性和改善性住房需求的政策。</p> <p>3、金融支持房地产16条“靴子”落地，国有六大行密集与房企达成合作协议，已披露的意向性授信额度高达12750亿元。</p>					
重要数据		本周	上周	变化	点评	
焦煤	现货价格	峰景矿硬焦煤普氏价格\$	259.8	296.1	-36.3	本周焦煤价格继续反弹。而国际焦煤市场因钢厂控制到货，价格继续下跌。
		甘其毛都库提价	1900	1880	+20	
		晋中1.3硫主焦	2150	2100	+50	
	库存	16港口	310.2	311.4	-1.2	本周焦煤库存开始回升。
煤矿		290.37	289.18	+1.19		
独立焦化厂		977.8	938.2	+39.6		
钢厂焦化		803.6	801.3	+2.3		
焦炭	现货价格	青岛港准一	2600	2500	+100	本周焦炭第一轮提涨落地。
		山西吕梁准一	2350	2250	+100	
		唐山二级焦	2450	2350	+100	
	库存	247家钢厂	587.5	599.4	-11.9	本周焦企产量略有回升，钢材采购意愿回升，库存继续下滑。
		18港口	245	245.3	-0.3	
		全样本焦化厂	107	107.7	-0.7	
日均产量(独立焦化+钢厂焦化)		106.6	106.4	+0.2		
钢材	库存	钢材总库存	1289.43	1314.71	-25.28	钢厂限产，本周生铁、成材产量继续下滑，库存压力不大。
		螺纹库存	532.27	538.65	-6.38	
	生铁日均产量		222.56	224.85	-2.29	
供求分析	焦煤供应	煤矿仍面临保供任务，焦煤产量趋增，而下游钢厂限产，焦煤供求预计转向均衡偏宽松。				
	焦炭供应	近期焦企走货有好转，供应小幅回升，后续焦炭价格仍受入炉煤成本主导。				
	钢厂及终端需求	近期宏观面不断释放利好，需求预期好转，叠加钢厂库存压力小，钢厂持稳预期增强，也开始对燃料补库。				

	仓单成本	期价 2301	基差	逻辑	
基差分析	焦煤	2179	2200	-21	受冬储预期增强影响，盘面反弹升水现货，但预计升水幅度有限。
	焦炭	2772	2800	-28	
综合判断	<p>盘面支撑主要在于冬储和需求预期增强的支撑，一方面焦化厂的焦煤库存低位，有现实的冬储需求，另一方面近期宏观面持续释放利好，需求预期尚可，有冬储的驱动，冬储期间双焦现货企稳反弹的概率大，对盘面形成带动。</p> <p>压力主要在于冬储反弹幅度有限，目前生铁产量低位，焦煤供求宽松，冬储期间焦煤反弹幅度尚难覆盖11月份的跌幅，对应至盘面，双焦前高仍有压力。</p>				
操作建议	双焦高位承压，但整体仍旧偏强震荡，观望或短线思路。				

#### 四、重要图表跟踪

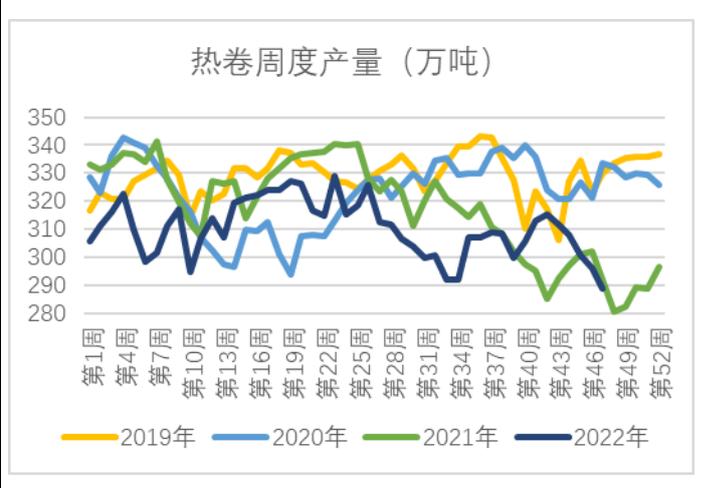
成材：

图1 螺纹钢周产量



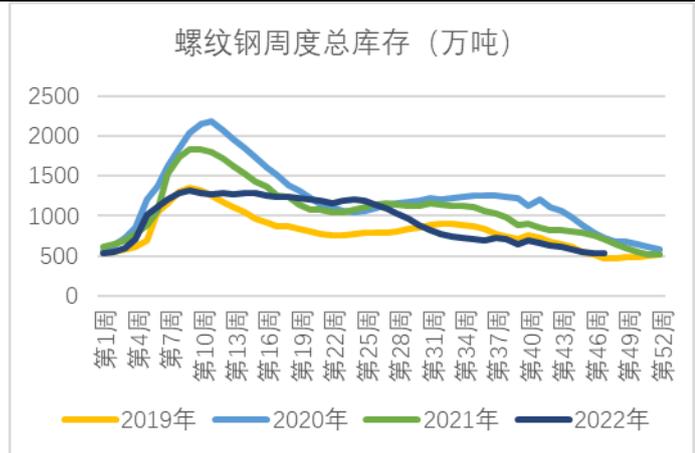
数据来源：道通期货 Mysteel

图2 热卷周度产量



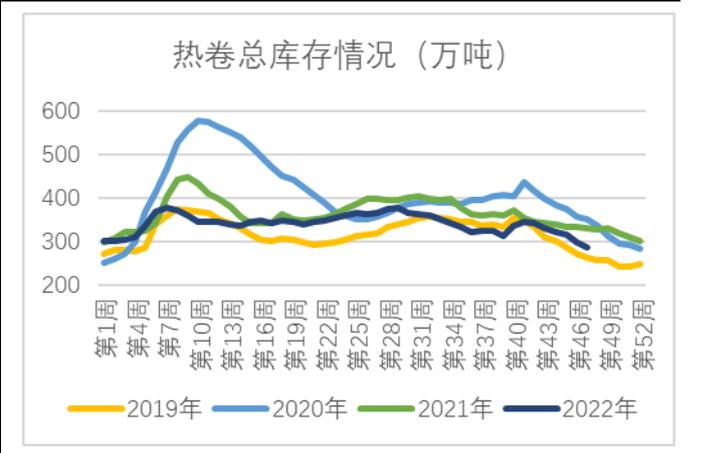
数据来源：道通期货 Mysteel

图3 螺纹钢周库存



数据来源：道通期货 Mysteel

图4 热卷周库存



数据来源：道通期货 Mysteel

图5 长流程开工率

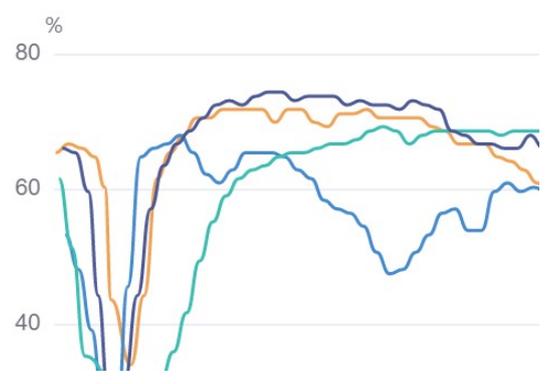
高炉开工率:全国(样本数247家):当周



数据来源：道通期货 Mysteel

图6 短流程开工率

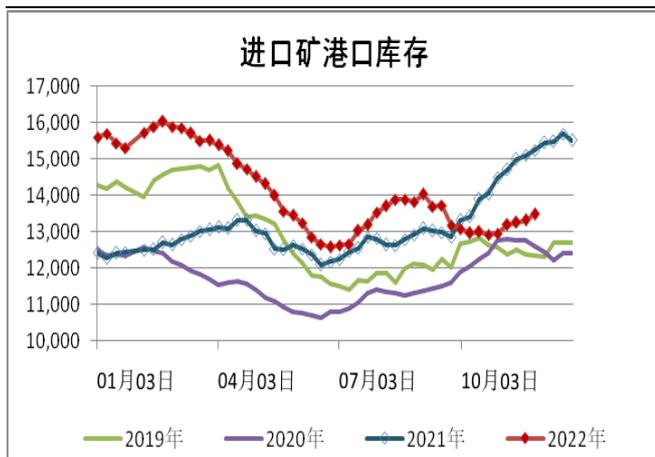
样本钢厂电炉开工率:全国



数据来源：道通期货 Mysteel

# 铁矿石

图1 铁矿石港口库存



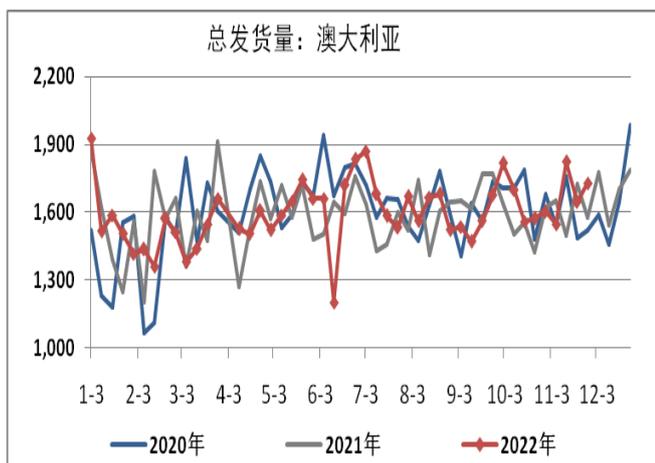
数据来源：道通期货 WIND

图2 国内大中型钢厂进口矿平均库存天数



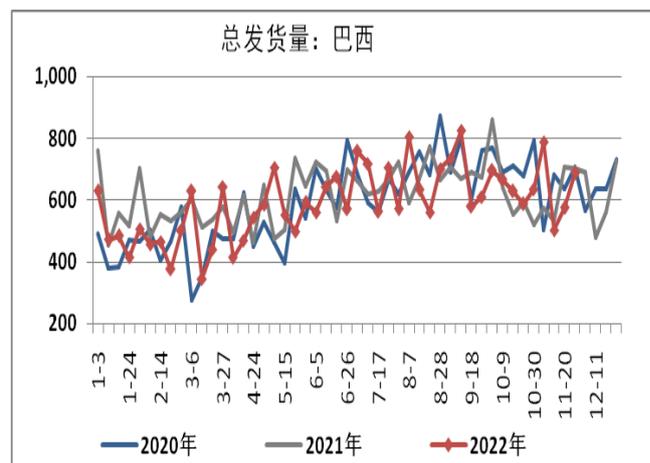
数据来源：道通期货 WIND

图3 澳洲铁矿石发运量



数据来源：道通期货 WIND

图4 巴西铁矿石发运量



数据来源：道通期货 WIND

图5 铁矿石日均疏港量

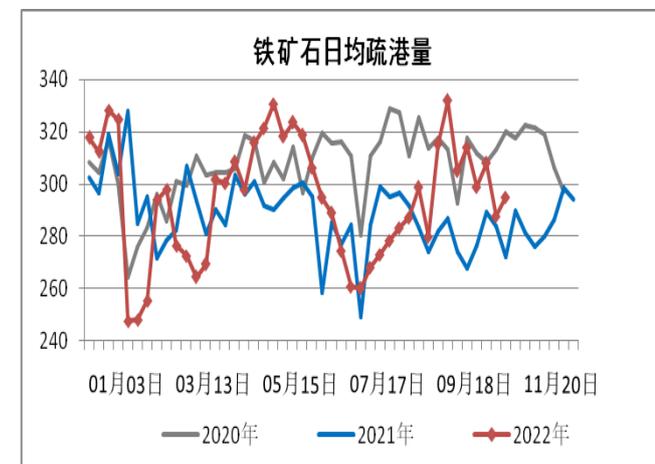


图6 国内矿山开工率

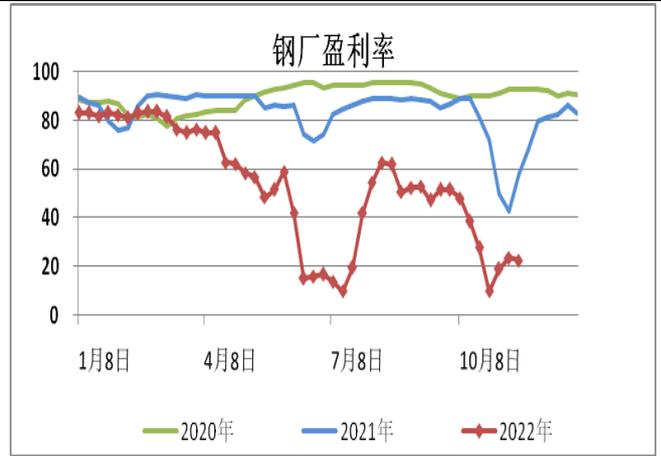
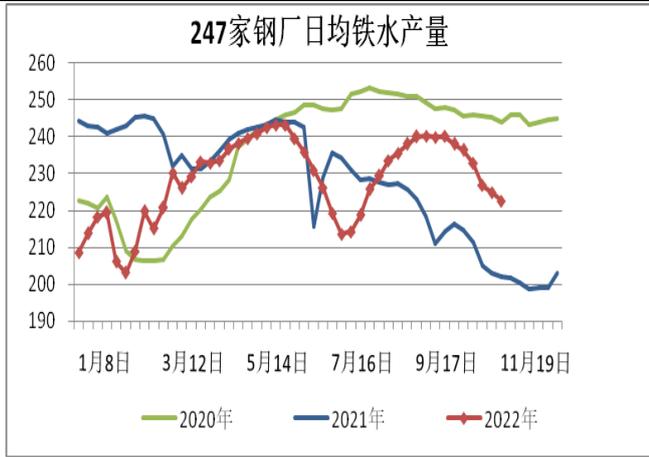


数据来源：道通期货 WIND

数据来源：道通期货 WIND

图7 日均铁水产量

图8 钢厂盈利率



数据来源：道通期货 WIND

数据来源：道通期货 WIND

双焦：

图1 焦煤基差走势

图2 焦炭基差走势

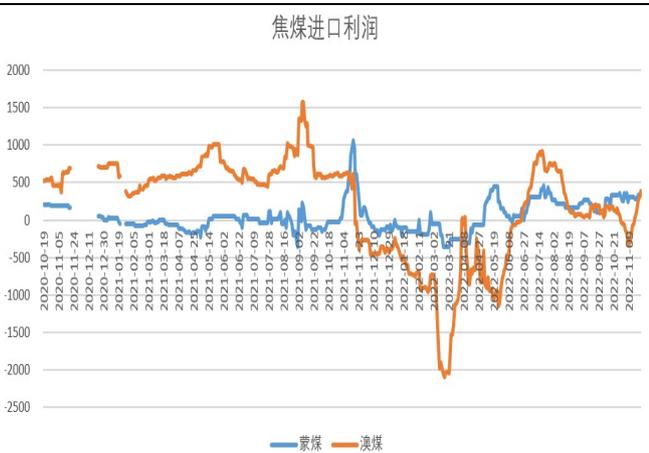


数据来源：道通期货 IFIND

数据来源：道通期货 IFIND

图3 焦煤内外价差

图4 焦煤库存



数据来源：道通期货 IFIND

数据来源：道通期货 IFIND

图5 焦炭库存

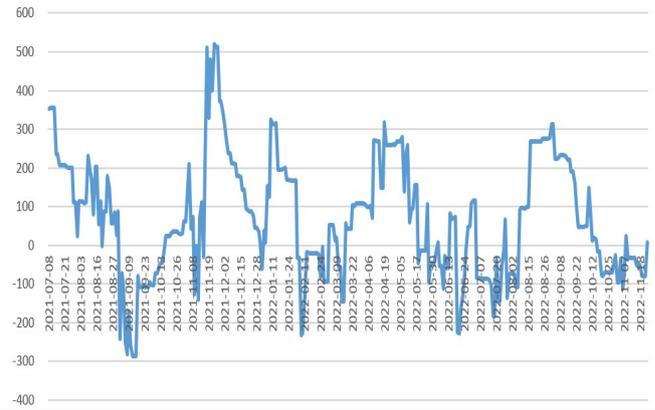
图6 焦化厂(含副利)利润

焦炭库存



数据来源：道通期货 IFIND

焦炭利润



数据来源：道通期货 IFIND



## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，报告中的内容和意见仅供参考。我公司及员工对使用本报刊及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报刊版权归道通期货所有。

### 业务团队

#### 金融事业部

电话：025-83276949，传真：025-83276908，邮编：210024

#### 产业事业部

电话：025-83276938，传真：025-83276908，邮编：210024

#### 期现事业部

电话：025-83204933，传真：025-83276908，邮编：210024

#### 南京事业部

电话：025-83276979，传真：025-83276908，邮编：210024

### 分支机构

#### 北京营业部

北京市海淀区蓝靛厂东路2号楼金源时代商务中心B座2F  
电话：010-88596442，传真：010-88599543，邮编：100089

#### 海口营业部

海南省海口市国贸路36号嘉陵国际大厦1807室  
电话：0898-31676627，传真：0898-31676619，邮编：570125

#### 宜兴营业部

宜兴市荆溪中路296号荆溪大厦5楼  
电话：0510-80201705，传真：0510-87330678，邮编：214200

#### 张家港营业部

张家港市杨舍镇暨阳中路158号东方银座大厦五楼  
电话：0512-35025818，传真：0512-35025817，邮编：215600

#### 宿迁营业部

宿迁市宿城区洪泽湖路88号皇冠国际公寓9#楼前02铺  
电话：0527-84665888，传真：0527-84665569，邮编：223899