

政策利好频出&原料强势，

市场震荡偏强运行

—黑色产业链周策略报告（8.28-9.1）



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：宏观方面，国内地产政策持续释放，一线城市认房不认贷、首付比例下降等政策逐步落地。8月制造业PMI小幅上升至49.7，新订单、生产指数回到荣枯线之上，市场情绪有所恢复。钢材自身情况看，供给端平控政策并未有效落实，周度钢材及铁水产量仍然维持高位，铁矿及煤焦价格的偏强运行一方面支撑起钢材价格，同时钢材现货价格上行仍有压力的情况下，近期利润受到挤压回落，中长期预计铁水逐渐触顶回落，关注政策影响。需求端逐步向旺季过度，但目前地产现实端的弱势将限制旺季的钢材整体消费高度。钢材自身供需两端难有决定性影响，短期内原材料价格走势影响更为显著。预计钢材短期跟随原材料偏强运行，中期仍保持震荡走势。

2、铁矿石：当前铁矿供需面较好，海外发运逐步稳定，钢厂高炉的复产动力偏强，随着产能利用率进一步的提高，铁水产量再创年内新高；目前高铁水产量的条件下疏港量回升，港口库存累库的趋势并不明朗，预计下周港口库存将会再次呈现降库趋势；需要关注的压力点在于，钢厂盈利率已经连续四期回落，亏损扩大的同时可能会增加钢厂自主减产的可能性；综合来看，产业面偏强叠加各项稳增长政策持续出台，铁矿石市场震荡偏强运行，关注旺季需求的表现。

3、双焦：本周双焦突破区间上沿，走势转强，主要受预期向好的提振。近期宏观面持续释放利好，包括新一轮的松地产政策密集落地，一线城市“认房不认贷”、下调存量房贷利率、下调二套房贷款利率下限，加快城中村改造，明确拆迁安置方式等等，资金面，新增专项债要求在9月底前发行完毕，扩大专项债投向和用作资本金范围。利好政策提振下，需求预期再度改善。基本面来看，铁水产量继续增加，双焦现货供求重新偏紧，同样提振价格预期。双焦盘面走势再度进入强预期的阶段，对现货出现一轮升水，但仍需关注现货跟进的节奏，逢回调偏多思路。

二、宏观环境

国际市场：

本周，美国8月非农总量表现高于预期。数据显示，8月非农就业新增18.7万人，高于预期；8月失业率录得3.8%，高于前值的3.5%；劳动参与率为62.8%，高于前值的62.6%。美国平均薪资增速保持韧性，提高了加息终点进一步抬升的可能性。美国7月新增非农就业人数不及市场预期，前值由新增20.9万人下修至18.5万人。但同时，美国7月失业率低于前值3.6%，仍处于较低位置。看来，核心通胀降温、就业市场持续走向正常化，意味着美联储对货币政策双向风险的平衡将更加重要，鲍威尔在杰克逊霍尔年会上对“风险管理”的强调也体现出这一点。

对比美国的情况，31日，欧盟统计局数据显示，欧元区8月调和CPI同比初值上升5.3%，高于预期，失业率为6.4%，保持在历史低位。欧洲经济较为疲软，但劳动力市场仍然相对短缺，通胀率居高不下，或加大欧洲经济滞胀风险。

国内市场：

27日财政部、国家税务总局当日发布公告称，为活跃资本市场、提振投资者信心，自2023年8月28日起，证券交易印花税实施减半征收。同时，证监会充分考虑当前市场形势，完善一二级市场逆周期调节机制，围绕合理把握IPO、再融资节奏，

从印花税的发展演变来看，我国印花税始于上世纪90年代，至2021年6月，《中华人民共和国印花税

法》正式颁布，印花税正式纳入税目，从印花税所带来的影响来看，印花税调降直接降低了证券交易成本，往往对资本市场形成较强利好，以当前财政情况，印花税调降并不会对财政形成大的负担。而在新股发行上市方面，对股东减持方面，要求加大对违规减持行为的打击力度。

1-7月工业企业利润同比下降15.5%，较前值降幅收窄1.3个百分点，7月当月利润同比下降6.7%，降幅较前值收窄1.6个百分点。降幅收窄主要来自于基数的回落，去年同期利润同比增速由正转负。1-7月工业企业营收累计同比下降0.5%，较前值降幅扩大0.1个百分点。在上市方面，本次政策调整直接提出阶段性收紧IPO节奏，未来新股发行上市节奏将有所放缓；对上市公司再融资方面，提出大市值上市公司的大额再融资需要进行预沟通，同时对于存在破发、破净、经营业绩持续亏损、财务性投资比例偏高等情形的上市公司再融资予以限制；对股东减持方面，要求加大对违规减持行为的打击力度。这表明当前融资保证金比例调降业务风险整体处于可控水平，有活跃度。

国家统计局31日8月中国制造业PMI为49.7%，前值49.3%；非制造业PMI为51.0%，前值51.5%；综合PMI为51.3%，前值51.1%。总的来看，8月PMI指数延续小幅反弹，经济恢复不排除继续改善，但是要依然谨慎——好的在于综合综合PMI产出指数为51.3%，比上月上升0.2个百分点，继续保持在扩张区间，表明我国企业生产经营活动总体保持稳定扩张，8月制造业景气状况持续改善、服务业继续回落、建筑业止跌反弹。然而，即使制造业产出有阶段性企稳的迹象，对于潜在经济增速显著高于零的中国而言，制造业环比零增长仍然意味着负产出缺口将继续扩大，就业和核心CPI或仍有一定恶化的风险，对此我们要继续信心，但要维持谨慎。

8月国内CPI、PPI数据将公布，值得关注。

三、产业链品种分析

1、成材

重要数据

1、8月官方制造业PMI为49.7%。8月份中国制造业采购经理指数为49.7%，较上月上升0.4个百分点，连续3个月上升。在调查的21个行业中，有12个行业采购经理指数环比上升，制造业景气水平进一步改善。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数高于临界点，原材料库存指数、从业人员指数低于临界点。

2、7月份地方政府债券发行6191.4亿元。中国央行公布2023年7月份金融市场运行情况。7月份，债券市场共发行各类债券57446.5亿元。国债发行9318.8亿元，地方政府债券发行6191.4亿元，金融债券发行8352.7亿元，公司信用类债券发行11361.6亿元，信贷资产支持证券发行222.7亿元，同业存单发行21607.4亿元。

3、国家统计局数据显示，1-7月份，全国规模以上工业企业实现利润总额39439.8亿元，同比下降15.5%，降幅比1-6月份收窄1.3个百分点。其中，黑色金属冶炼和压延加工业1-7月利润总额49.6亿元，同比下降90.5%。

4、1-8月TOP100房企销售总额下降8.6%。中指研究院发布的报告显示，2023年1-8月，TOP100房企销售总额为43656.1亿元，同比下降8.6%，降幅相比上月扩大4个百分点。其中TOP100房企8月单月销售额同比下降39.2%，环比下降8.9%。近期，随着政策利好落地，购房者观望情绪有望得到改善，市场预期或将修复，若北京、上海落地执行相关政策，将明显带动市场销售回暖，也有利于全国房地产市场修复。

5、本周钢材产需小幅下降，钢材总库存下降。本周螺纹钢产量258.73万吨，环比下降4.72万吨；螺纹钢钢厂库存195.88万吨，环比下降1.05万吨；社会库存581.6万吨，环比下降7.81万吨；表观消费量267.59万吨，环比下降15.95万吨。

本周热卷产量320.1万吨，环比上升2.1万吨；热卷钢厂库存86.15万吨，环比下降0.15万吨；社会库存289.18万吨，环比下降1.12万吨；表观消费量321.37万吨，环比上升5.25万吨。

重要事件

1、央行、国家金融监管总局重磅宣布房贷政策调整，降低存量房贷利率。两部门联合发布《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》和《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》，统一全国商业性个人住房贷款最低首付比例政策下限。

2、9月1日，北京和上海均官宣执行“认房不用认贷”政策措施。至此，四个一线城市全部落实“认房不认贷”政策。此前，广州率先宣布执行首套房贷款“认房不用认贷”政策，深圳在同日发布通知，宣布自8月31日起实施“认房不认贷”政策。

3、中国人民银行决定，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，即外汇存款准备金率由现行的6%下调至4%。

行业供需分析

(1)供给层面：铁水产量维持高位，钢材周度供应小幅回升，市场关注有关平控政策落地情况。

(2)需求层面：淡季逐渐向旺季过度，钢材周度表需回升，但整体回升强度有限。

(3)市场逻辑：地产端利好政策持续释放，一线城市落地认房不认贷，首付比例下调，市场情绪有所恢复。钢材产量维持高位，压产政策尚未落实，原材料价格支撑钢价偏强走势。

价差分析

(1)期现基差：本周钢材期货价格震荡，现货上行压力较大，螺纹基差缩窄。螺纹基差=3770-3795=-25元（现货采取上海螺纹钢HRB400 20mm价格，期货价格为RB2310本周五日盘收盘价。）

(2)跨月价差：跨月价差小幅扩大。RB2310-RB2301=-48元（本周五收盘价）。

(3)卷螺价差：卷螺差本周持稳。HC2301-RB2301=111元（本周五日盘收盘价）。

行情判断建议

宏观方面，国内地产政策持续释放，一线城市认房不认贷、首付比例下降等政策逐步落地。8月制造业PMI小幅上升至49.7，新订单、生产指数回到荣枯线之上，市场情绪有所恢复。钢材自身情况看，供给端平控政策并未有效落实，周度钢材及铁水产量仍然维持高位，铁矿及煤焦价格的偏强运行一方面支撑起钢材价格，同时钢材现货价格上行仍有压力的情况下，近期利润受到挤压回落，中长期预计铁水逐渐触顶回落，关注政策影响。需求端逐步向旺季过度，但目前地产现实端的弱势将限制旺季的钢材整体消费高度。钢材自身供需两端难有决定性影响，短期内原材料价格走势影响更为显著。预计钢材短期跟随原材料偏强运行，中期仍保持震荡走势。

2、铁矿石

<p>1、重要数据及作用</p>	<p>1、全国 45 个港口进口铁矿库存为 12126.76，环比增 94.28； 2、日均疏港量 311.60 降 16.59。</p> <p>3、根据 Mysteel 卫星数据显示，2023 年 8 月 21 日-8 月 27 日期间，澳大利亚、巴西七个主要港口铁矿石库存总量 1177.3 万吨，周环比下降 13.7 万吨，处于今年以来的均值以下水平。</p> <p>4、247 家钢厂高炉开工率 84.09%，环比上周增加 0.73 个百分点，同比去年增加 3.24 个百分点； 高炉炼铁产能利用率 92.27%，环比增加 0.51 个百分点，同比增加 5.44 个百分点； 钢厂盈利率 45.45%，环比下降 5.63 个百分点，同比下降 5.20 个百分点； 日均铁水产量 246.92 万吨，环比增加 1.35 万吨，同比增加 13.32 万吨。</p>
	<p>1、中国 8 月制造业 PMI 为 49.7%，比上月上升 0.4 个百分点，制造业景气水平进一步改善。8 月财新中国制造业 PMI 为 51.0，重回临界点以上，指数较 7 月回升 1.8 个百分点，创下 6 个月来最快增速，显示制造业景气改善。</p> <p>2、新一轮存款挂牌利率下调来袭。据了解，多家全国性商业银行将于 9 月 1 日起再度下调存款挂牌利率，其中，一年期下调 10 个基点，二年期下调 20 个基点，三年期、五年期定期存款挂牌利率下调 25 个基点。</p> <p>3、9 月 1 日，北京和上海均官宣执行“认房不用认贷”政策措施。至此，四个一线城市全部落实“认房不认贷”政策。此前，广州率先宣布执行首套房贷款“认房不用认贷”政策，深圳在同日发布通知，宣布自 8 月 31 日起实施“认房不认贷”政策。</p> <p>4、美国 8 月非农新增就业人数为 18.7 万人，高于预期的 17 万人。美国 8 月失业率意外环比上升 0.3 个百分点，达到 3.8%，创一年半以来新高。 美国截至 8 月 26 日当周，首次申请失业救济人数环比减少 4000 至 22.8 万，为 7 月 29 日一周以来最低水平，这表明劳动力市场依然稳固。</p> <p>5、8 月 31 日，中指研究院发布的报告显示，2023 年 1-8 月，TOP100 房企销售总额为 43656.1 亿元，同比下降 8.6%，降幅相比上月扩大 4 个百分点。其中 TOP100 房企 8 月单月销售额同比下降 39.2%，环比下降 8.9%。近期，随着政策利好落地，购房者观望情绪有望得到改善，市场预期或将修复，若北京、上海落地执行相关政策，将明显带动市场销售回暖，也有利于全国房地产市场修复。</p>
<p>供需逻辑分析</p>	<p>供给面因子</p> <p>海外供应： 8 月 21 日-8 月 27 日 本期 Mysteel 澳洲巴西铁矿发运总量 2727.0 万吨，环比增加 59.5 万吨。澳洲发运量 1816.0 万吨，环比减少 23.3 万吨，其中澳洲发往中国的量 1521.0 万吨，环比减少 27.2 万吨。巴西发运量 911.1 万吨，环比增加 82.8 万吨。 本期全球铁矿石发运总量 3289.1 万吨，环比增加 32.1 万吨。 8 月 21 日-8 月 27 日中国 47 港到港总量 2584 万吨，环比增加 221.1 万吨；中国 45 港到港总量 2487 万吨，环比增加 249.5 万吨；北方六港到港总量为 1065.8 万吨，环比增加 22.0 万吨。</p> <p>需求面因子</p> <p>本周铁水主要影响区域华北区域，其中华北日均铁水增加 2.52 万吨，主要是由于唐山有两座高炉复产，铁水明显正能量。而华南区域日均铁水增加</p>

		0.17万吨,是前期高炉复产后在本期继续有所体现,另外其他区域均有小幅度的增量。目前来看原材料居于高位,而成品材价格线先抑后扬,整体偏强运行,利润值有所下降但尚有空间,目前多数钢厂有倾向性的以生产为主,短期铁水产量小幅回升。 按照下周高炉的计划复产/检修来看,东北区域有2座计划复产;另外华东、华中区域分别有2座和1座高炉计划检修;据目前了解,多数钢厂按照目前节奏进行生产,但是不排除后期有其他情况的发生。综合目前计划情况以及上期检修延续影响下,预计下周全国高炉铁水或增加0.2万吨左右。
	供需主要矛盾	1、供应端:周内铁矿石发运到港量稳步上升,本期铁矿石到港情况整体表现强于铁矿石发运; 2、需求端:钢厂高炉的复产动力偏强,上期部分短暂检修的高炉陆续复产,随着产能利用率进一步的提高,铁水产量再创年内新高;但钢厂利润持续收窄,自主减产可能性增加。 3、库存端:港口库存和钢厂库存低位波动。
期现结构	基差水平	基差=现货价格-I2309=33 基差=现货价格-I2401=89
	基差水平反映的逻辑	近月基差基本修复,远月基差大幅收缩
合约特性	合约间价差排列	负向市场
	主力-近远月合约价差及逻辑	I2309-I2401=50
	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		当前铁矿供需面较好,海外发运逐步稳定,钢厂高炉的复产动力偏强,随着产能利用率进一步的提高,铁水产量再创年内新高;目前高铁水产量的条件下疏港量回升,港口库存累库的趋势并不明朗,预计下周港口库存将会再次呈现降库趋势;需要关注的压力点在于,钢厂盈利率已经连续四期回落,亏损扩大的同时可能会增加钢厂自主减产的可能性;综合来看,产业面偏强叠加各项稳增长政策持续出台,铁矿石市场震荡偏强运行,关注旺季需求的表现。
操作建议		建议波段偏多思路操作为主

3、焦煤、焦炭

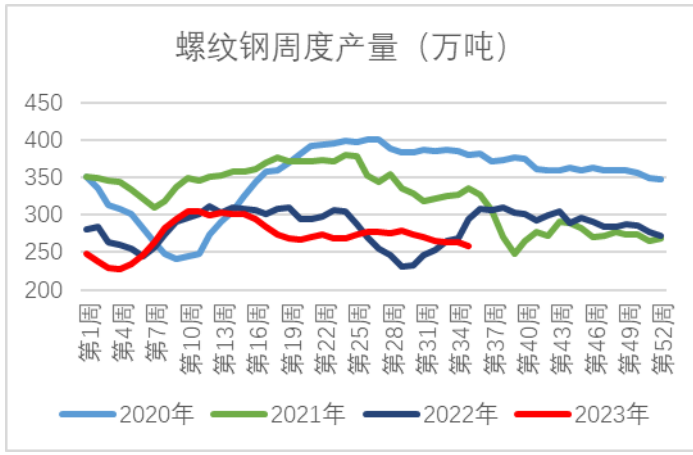
行业消息	1、今年新增专项债券力争在9月底前基本发行完毕,用于项目建设的专项债券资金力争在10月底前使用完毕,研究扩大投向领域和用作项目资本金范围。 2、8月25日,央行、国家金融监督管理总局发布《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》,即将“认房不用贷”纳入“一城一策”工具箱,各地自主选用。 近期核心一二线加快松地产,尤其是北上广深落地“认房不认贷”。此外,福州放松限购,厦门开启异地公积金缴存互认,青岛和盐城可提取本人及家庭公积金缴纳首付款等。					
重要数据		本周	上周	变化	点评	
焦煤	现货价格	峰景矿硬焦煤普氏价格\$	281.8	271.6	+10.2	本周蒙煤价格虽然维持跌幅,但节奏上已经止跌回升。
		甘其毛都库提价	1650	1660	-10	
		晋中1.3硫主焦	1850	1850	--	

	库存	16 港口	432.1	430.2	+2.1	本周焦煤库存略增,焦煤价格短期提涨仍有压力。
		煤矿	223.9	218.8	+5.1	
		独立焦化厂	878.6	892	-13.4	
		钢厂焦化	752.5	746.3	+6.3	
焦炭	现货价格	青岛港准一	2150	2150	--	焦炭价格持稳。
		山西吕梁准一	1900	1900	--	
		唐山二级焦	2100	2100	--	
	库存	247 家钢厂	585.5	570.6	+14.9	本周焦企开工跟随钢厂回升,但钢厂采购积极性转好,焦炭库存下滑。
		18 港口	219	232.1	-13.1	
全样本焦化厂		72.3	74.7	-2.4		
日均产量(独立焦化+钢厂焦化)	117.4	116.8	+0.6			
钢材	库存	钢材总库存	1638.92	1643.27	-4.35	受利润低位影响,本周成材产量继续下滑,库存小幅下滑,折算表需稳中偏弱。
		螺纹库存	777.48	786.34	-8.86	
	生铁日均产量	246.92	245.57	+1.35		
供求分析	焦煤供应	近期安全事故仍旧多发,煤矿复产受阻,不过受预期向好提振,焦钢企业采购需求回升,未来焦煤供求仍有转向紧张的可能。				
	焦炭供应	焦企生产跟随钢厂回升,但因钢厂采购节奏加快,焦炭库存再度下滑,阶段性供求有望转向紧张。				
	钢厂及终端需求	受预期向好提振,本周高炉开工继续回升,但成材表需仍旧偏弱。强预期和弱现实的矛盾逐步酝酿,未来关注实际需求的表現。				
基差分析		仓单成本	期价 2309	基差	逻辑	利好政策提振需求预期,盘面再度进入强预期阶段,对现货出现升水。
	焦煤	1638	1679	-41		
	焦炭	2283	2372	-89		
综合判断	本周双焦突破区间上沿,走势转强,主要受预期向好的提振。近期宏观面持续释放利好,包括新一轮的松地产政策密集落地,一线城市“认房不认贷”、下调存量房贷利率、下调二套房贷款利率下限,加快城中村改造,明确拆迁安置方式等等,资金面,新增专项债要求在9月底前发行完毕,扩大专项债投向和用作资本金范围。利好政策提振下,需求预期再度改善。基本面来看,铁水产量继续增加,双焦现货供求重新偏紧,同样提振价格预期。					
操作建议	双焦盘面走势再度进入强预期的阶段,对现货出现一轮升水,但仍需关注现货跟进的节奏,逢回调偏多思路。					

四、重要图表跟踪

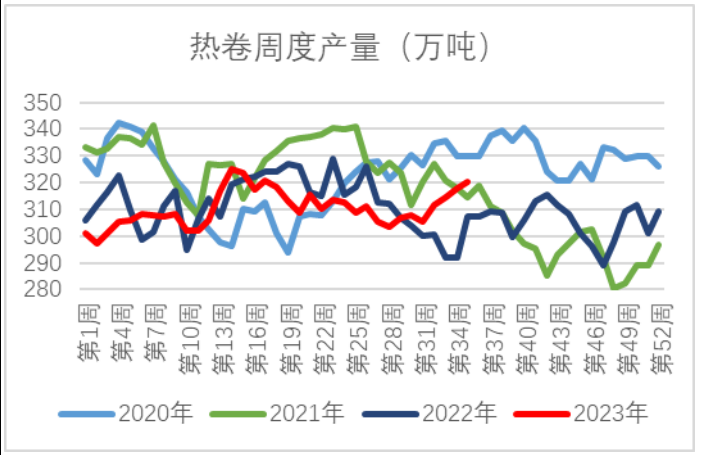
成材：

图1 螺纹钢周产量



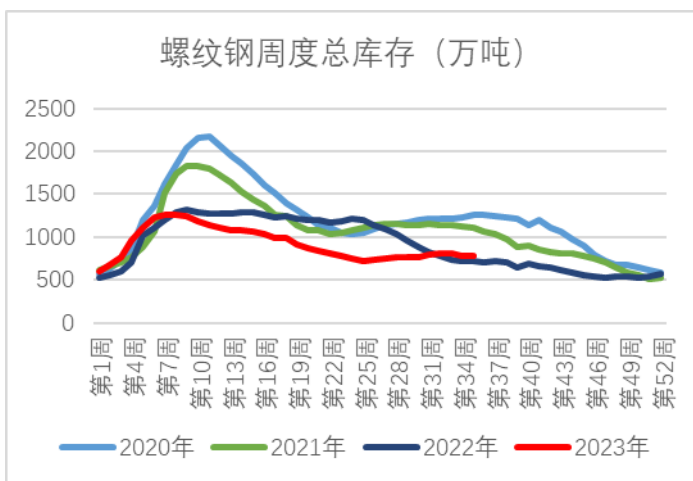
数据来源：道通期货 Mysteel

图2 热卷周度产量



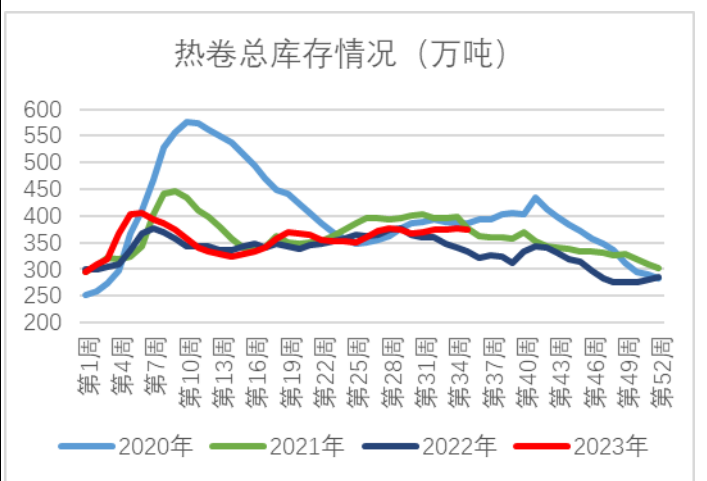
数据来源：道通期货 Mysteel

图3 螺纹钢周库存



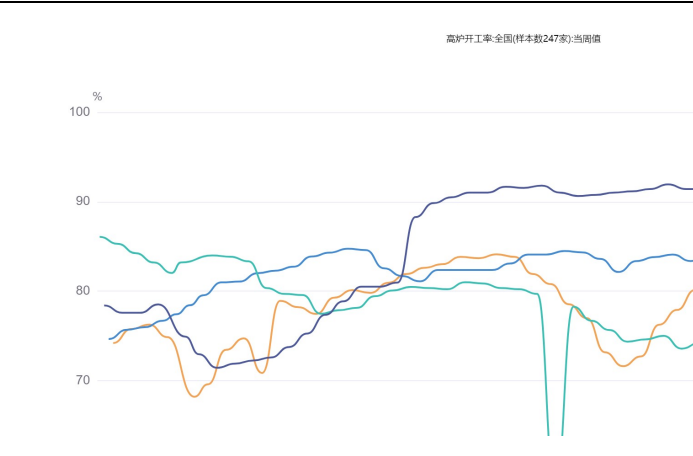
数据来源：道通期货 Mysteel

图4 热卷周库存



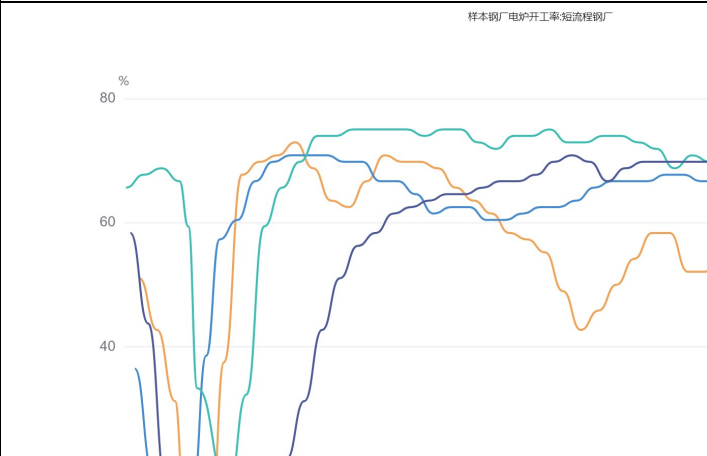
数据来源：道通期货 Mysteel

图5 长流程开工率



数据来源：道通期货 Mysteel

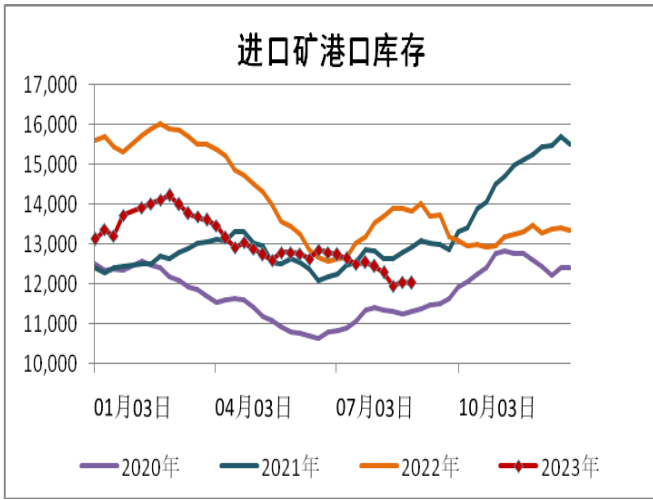
图6 短流程开工率



数据来源：道通期货 Mysteel

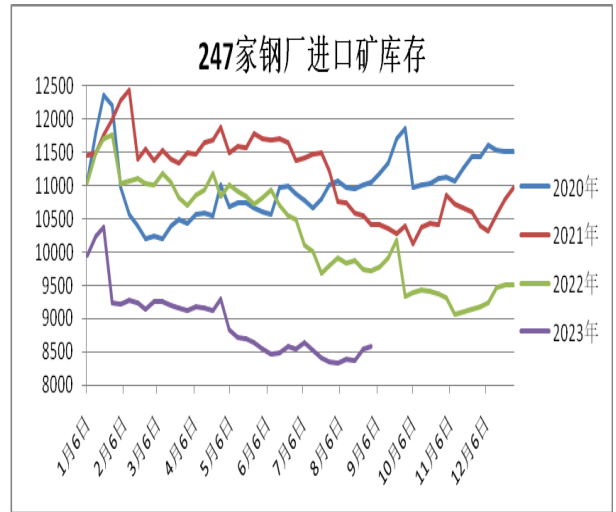
铁矿石

图 1 铁矿石港口库存



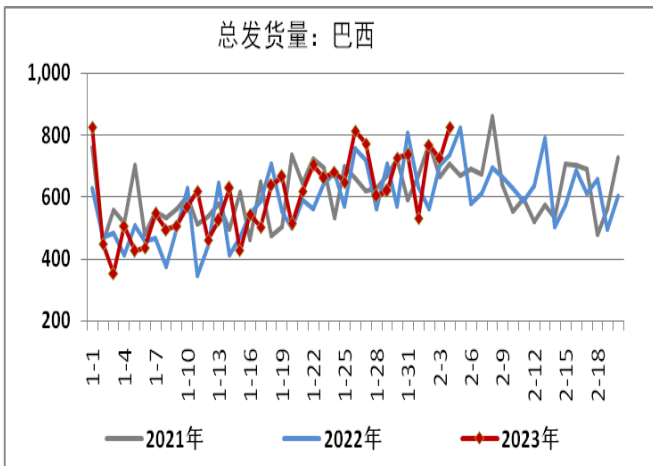
数据来源：道通期货 WIND

图 2 国内 247 家钢厂进口矿库存



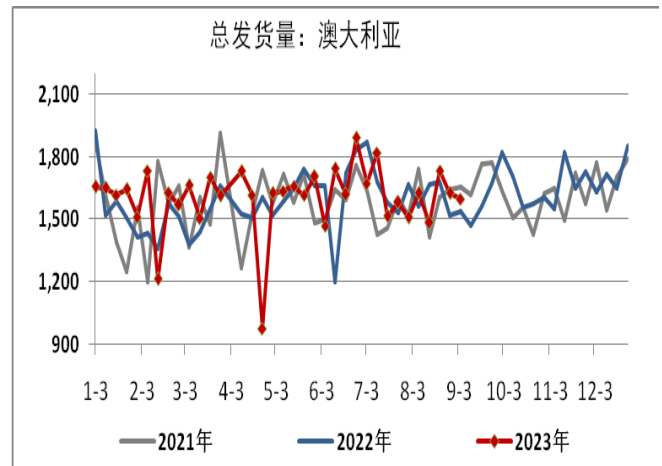
数据来源：道通期货 WIND

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

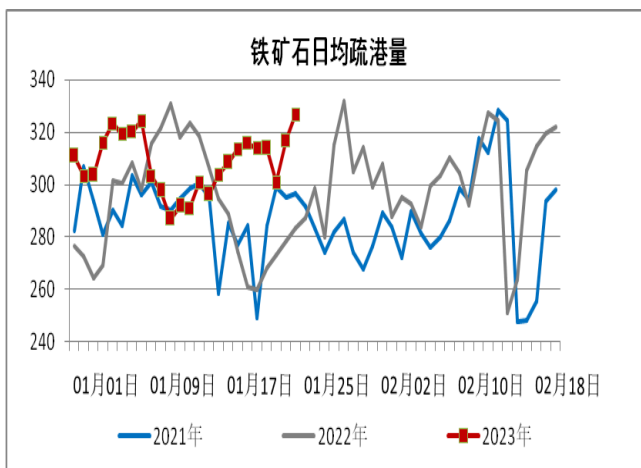
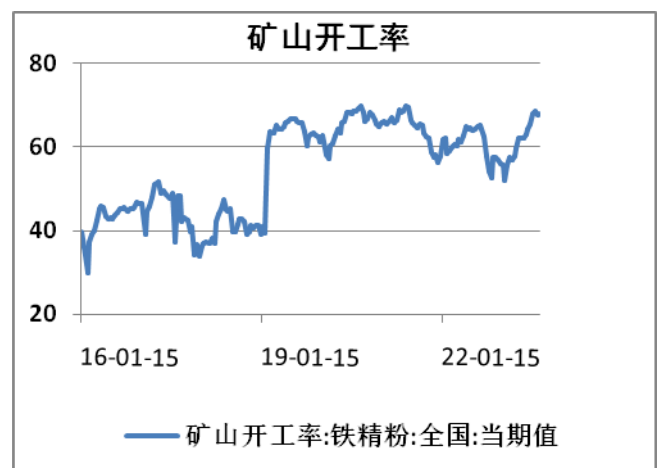


图 6 国内矿山开工率

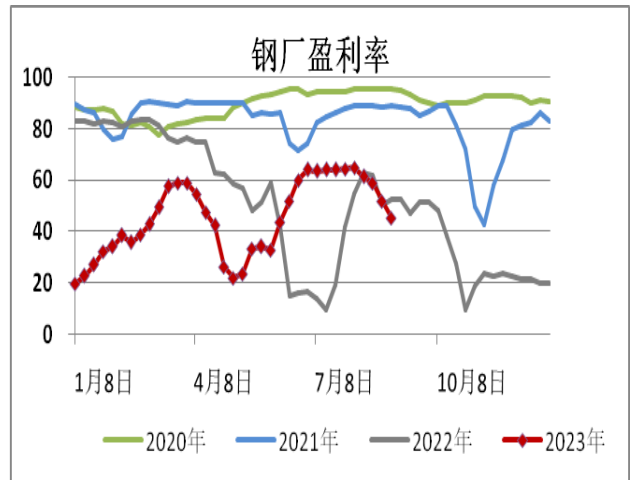
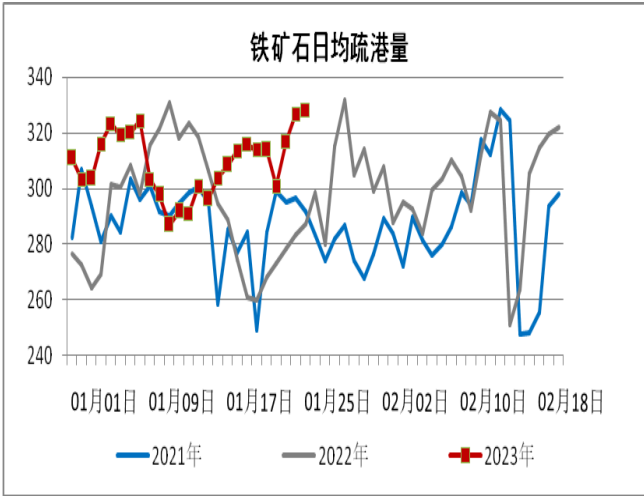


数据来源：道通期货 WIND

数据来源：道通期货 WIND

图7 日均铁水产量

图8 钢厂盈利率



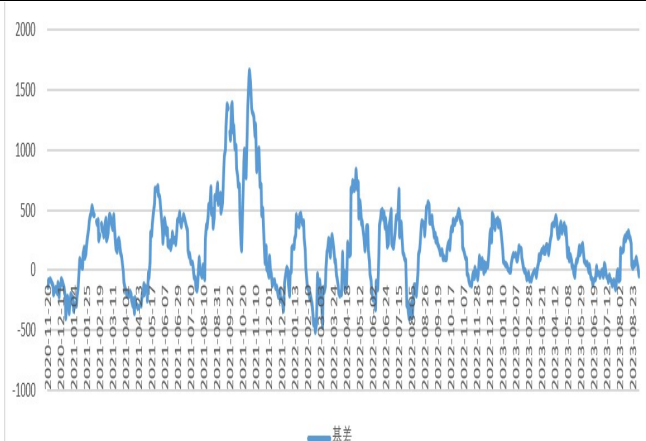
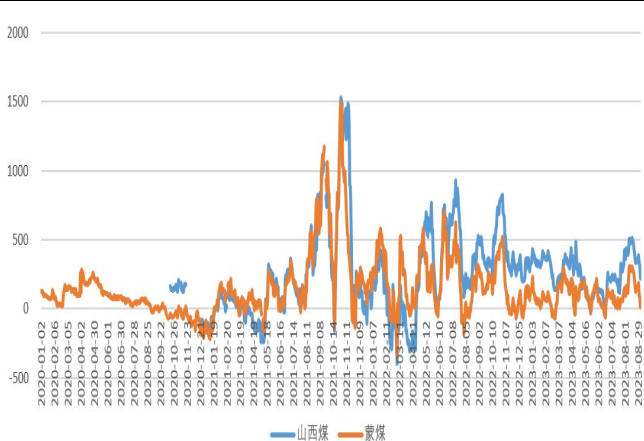
数据来源：道通期货 WIND

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

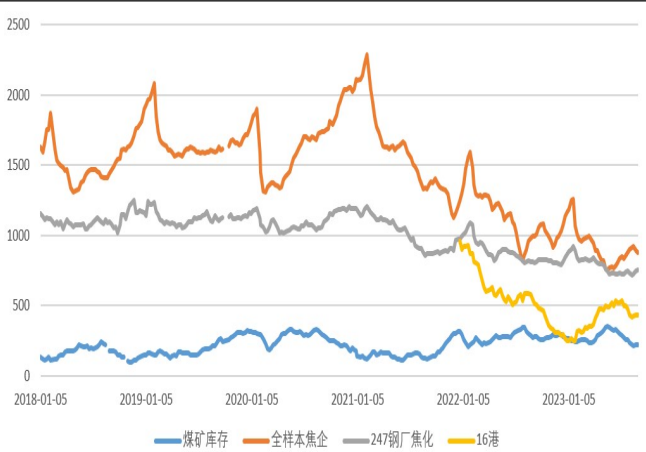
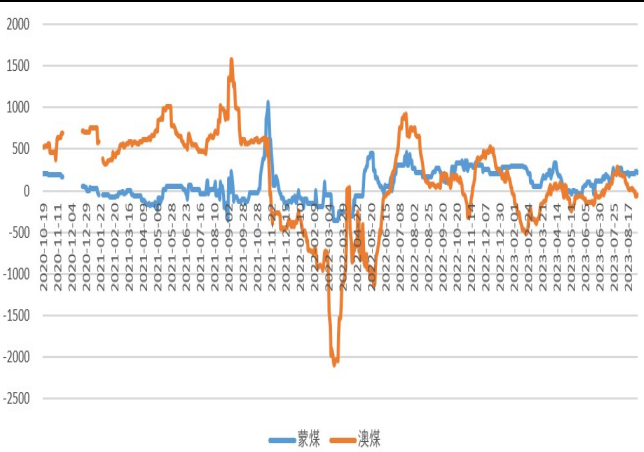


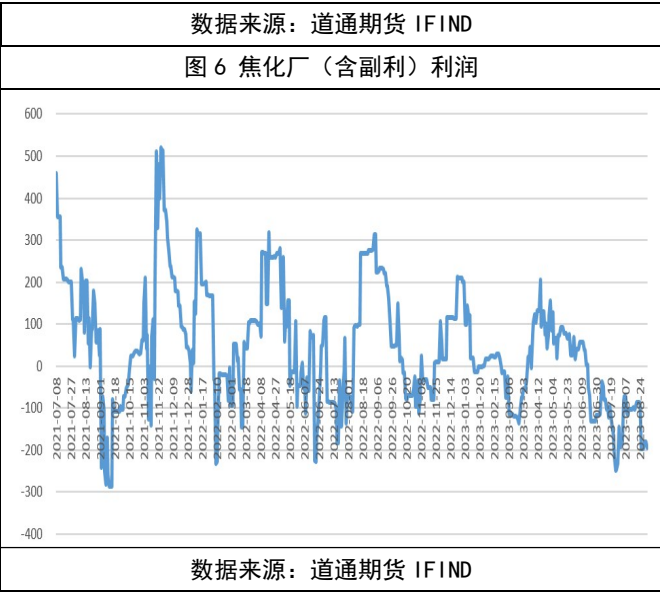
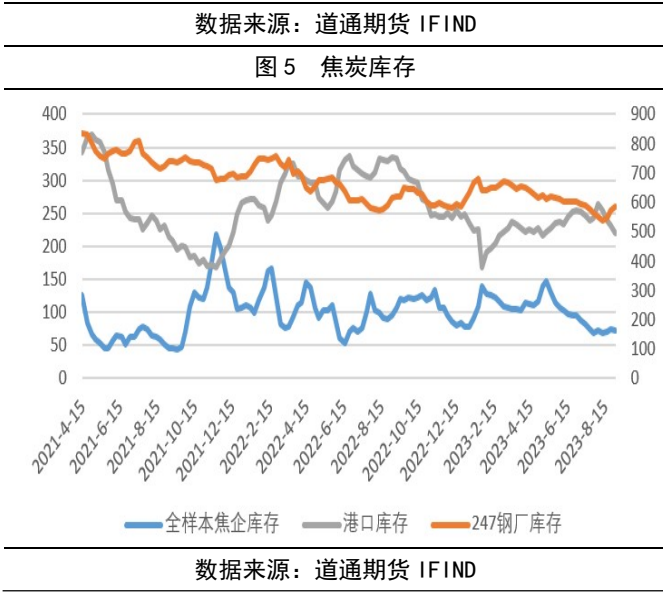
数据来源：道通期货 IFIND

数据来源：道通期货 IFIND

图3 焦煤内外价差

图4 焦煤库存







免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我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。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

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