

需求疲弱 VS 政策利好，市场震荡运

行



—黑色产业链周策略报告（9.4-9.8）

作者：道通期货黑色产业组

道通期货

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)

Docture

黄天罡，执业编号：F03086047（从业）Z0016471（投资咨询）

一、核心观点

1、成材：宏观方面，由于原油价格持续上行，市场对美国后续通胀压力回升预期增大，美联储自身经济数据较强和偏鹰的近期发言，都使得市场对后续美联储继续加息的预期升温。国内方面稳增长政策持续落地，8月物价指数和进出口数据都有企稳趋势。钢材自身供需逐步进入旺季，消费预期需要兑现阶段，目前消费回升力度受到地产需求弱势影响整体上方空间不大，但在政策持续释放和下方原料成本支撑的情况下钢材价格偏震荡运行。国内对铁矿价格再次召开会议，同时目前由于原料价格偏高下游需求不足钢材整体的即期利润已经逐步转负，后续高产量或将有所回落，原料成本有一定下移空间。目前仍处在矛盾累积期，关注铁水产量变化，预计钢材价格跟随原料偏弱震荡运行。

2、铁矿石：国家发改委、证监会提出加强铁矿石市场监管，铁矿石价格高位下政策压力增加。当前铁矿石静态供需面偏强，铁水产量再度环比上升处于年内高位水平，房地产政策持续释放利好，上方压力在于钢厂盈利率持续回落下增加钢厂自主减产的可能性，同时，终端需求在旺季尚未呈现明显改善；在政策监管和终端需求影响下，铁矿石价格上方承压，价格高位震荡运行为主，建议短线或波段操作。

3、双焦：本周双焦高点继续刷新，冲高后承压震荡走势。主要受到强预期的提振，松地产政策密集落地，稳经济政策不断出台，市场需求预期好转，提振盘面重新估值；基本面角度，双焦供求紧平衡也支撑现货价格，同样对盘面形成支撑。不过强预期行情始终面临现实检验的压力，尤其目前已经逐步进入到旺季阶段，市场想象空间有限，基差偏低增大盘面高位压力。短期双焦盘面仍在政策利多的支撑以及对实际需求担忧的压力下运行，观望为主。

三、产业链品种分析

1、成材

重要数据

1、8月份PPI同比下降3.0%。2023年8月份，全国工业生产者出厂价格同比下降3.0%，环比上涨0.2%；工业生产者购进价格同比下降4.6%，环比上涨0.2%。1—8月平均，工业生产者出厂价格比上年同期下降3.2%，工业生产者购进价格下降3.6%。

2、8月份CPI同比上涨0.1%。2023年8月份，全国居民消费价格同比上涨0.1%。其中，城市上涨0.2%，农村下降0.2%；食品价格下降1.7%，非食品价格上涨0.5%；消费品价格下降0.7%，服务价格上涨1.3%。1—8月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨0.5%。

3、年内新增专项债券发行逾3万亿元。据Wind数据，截至9月6日，年内地方政府新增专项债券发行1095只，规模达到30917.16亿元，从发行进度看，已发行新增专项债券规模占全年限额（3.8万亿元）超81%。此外，8月份单月发行规模达到5945.77亿元，创年内新高。今年新增专项债券发行额已完成全年限额的80%左右，并将于9月底前基本完成发行、10月底前使用完毕，确保专项债券资金在促投资、稳增长方面靠前发力。

4、8月狭义乘用车零售销量同比增加2.5%。乘联会数据显示，2023年8月乘用车市场零售达到192.0万辆，同比增长2.5%，环比增长8.6%。今年累计零售1322.0万辆，同比增长2.0%。今年8月车市零售达到历史同期最高的水平，高于2017年零售峰值的8月增长2%。8月促消费政策声势大，促销仍处最高位，加之近期成都车展前后有大量新品和低价新款推出，消费需求有所释放。

5、8月份装载机销量7227台 同比下降17.9%。据中国工程机械工业协会统计数据显示，2023年8月份，装载机主要制造企业销售各类装载机7227台，同比下降17.9%；其中国内市场销量3703台，同比下降24.8%；出口销量3524台，同比下降9.06%。2023年1—8月，共销售各类装载机70415台，同比下降14.4%。其中国内市场销量37177台，同比下降30.9%；出口销量33238台，同比增长16.7%。2023年1—8月共销售电动装载机1665台（3吨6台，5吨1280台，6吨379台），其中8月销售251台。

6、本周钢材产量小幅下降，需求回升，钢材总库存下降。本周螺纹钢产量253.59万吨，环比下降5.14万吨；螺纹钢钢厂库存184.61万吨，环比下降11.27万吨；社会库存565.06万吨，环比下降16.54万吨；表观消费量281.4万吨，环比上升13.81万吨。

本周热卷产量315.48万吨，环比下降4.62万吨；热卷钢厂库存85.23万吨，环比下降0.92万吨；社会库存293.19万吨，环比上升4.01万吨；表观消费量312.39万吨，环比下降8.98万吨。

重要事件

1、工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、邮储银行、中信银行、招商银行等大中型银行发布存量房贷利率下调细则，包括调整范围、调整规则、申请方式及调整时间、申请渠道等内容。

2、国家发展改革委价格司、证监会期货部组织部分期货公司召开会议，研判铁矿石市场和价格形势，提醒企业全面客观分析市场形势。会议要求，期货公司要依法合规经营，加强研究报告等信息发布合规审核，全面准确客观分析铁矿石市场形势，不得片面解读有关政策，不得选择性引用数据，不得故意渲染涨价氛围；要加强对投资者风险提示，提醒投资者理性交易，不得过度投机炒作。下一步，国家将继续紧盯铁矿石市场动态，持续加强期货市场联动监管，严厉打击违法违规行为，坚决维护市场秩序。

行业供需分析

- (1)供给层面：铁水周度环比小幅增加产量维持高位，钢材利润逐步转负背景下产量预计承压。
- (2)需求层面：淡季逐渐向旺季过度，现实需求强度需要兑现，地产弱势下总需求回升高度有限。
- (3)市场逻辑：钢材价格下方受到原料成本支撑，上方则因偏弱的旺季需求限制高度，整体走势震荡。目前市场关注产量端平控或钢厂自发减产能否形成，原料需求走弱带领成本下移。

价差分析

- (1)期现基差：本周钢材期货主力合约换月价格震荡回落，螺纹基差小幅扩大。螺纹基差=3770-3733=37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：跨月价差持稳。RB2310-RB2301=-38元（本周五收盘价）。
- (3)卷螺价差：热卷高产量下库存压力渐显，卷螺差收窄。HC2301-RB2301=83元（本周五日盘收盘价）。

行情判断建议

宏观方面，由于原油价格持续上行，市场对美国后续通胀压力回升预期增大，美联储自身经济数据较强和偏鹰的近期发言，都使得市场对后续美联储继续加息的预期升温。国内方面稳增长政策持续落地，8月物价指

数和进出口数据都有企稳趋势。钢材自身供需逐步进入旺季，消费预期需要兑现阶段，目前消费回升力度受到地产需求弱势影响整体上方空间不大，但在政策持续释放和下方原料成本支撑的情况下钢材价格偏震荡运行。国内对铁矿价格再次召开会议，同时目前由于原料价格偏高下游需求不足钢材整体的即期利润已经逐步转负，后续高产量或将有所回落，原料成本有一定下移空间。目前仍处在矛盾累积期，关注铁水产量变化，预计钢材价格跟随原料偏弱震荡运行。

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 11867.87，环比降 258.89； 2、日均疏港量 312.41 增 0.81。</p> <p>3、根据 Mysteel 卫星数据显示，2023 年 8 月 28 日-9 月 3 日期间，澳大利亚、巴西七个主要港口铁矿石库存总量 1167.1 万吨，周环比下降 10.2 万吨，目前库存绝对量低于今年以来的平均水平。</p> <p>4、247 家钢厂高炉开工率 84.39%，环比上周增加 0.30 个百分点，同比去年增加 2.40 个百分点； 高炉炼铁产能利用率 92.76%，环比增加 0.49 个百分点，同比增加 5.21 个百分点； 钢厂盈利率 45.02%，环比下降 0.43 个百分点，同比下降 7.36 个百分点； 日均铁水产量 248.24 万吨，环比增加 1.32 万吨，同比增加 12.69 万吨。</p> |
| | <p>1、国家发展改革委价格司、证监会期货部组织部分期货公司召开会议，研判铁矿石市场和价格形势，提醒企业全面客观分析市场形势。会议要求，期货公司要依法合规经营，加强研究报告等信息发布合规审核，全面准确客观分析铁矿石市场形势，不得片面解读有关政策，不得选择性引用数据，不得故意渲染涨价氛围；要加强对投资者风险提示，提醒投资者理性交易，不得过度投机炒作。下一步，国家将继续紧盯铁矿石市场动态，持续加强期现货市场联动监管，严厉打击违法违规行为，坚决维护市场秩序。</p> <p>2、工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、邮储银行、中信银行、招商银行等大中型银行发布存量房贷利率下调细则，包括调整范围、调整规则、申请方式及调整时间、申请渠道等内容。从调整规则看，上述大中型银行基本一致，即对于符合要求的存量个人住房贷款最低可调整至原贷款发放时所在城市首套房贷利率政策下限，并按照三类情形分别进行调整。上述银行公布的申请方式和调整时间也趋同，即原贷款发放时执行所在城市首套房贷利率标准的存量房贷，将于 2023 年 9 月 25 日集中批量调整合同贷款利率，客户无需单独申请。而“二套转首套”、不良状态存量贷款等其他情况则需要客户单独申请。</p> <p>据海关统计，8 月份中国进出口 3.59 万亿元，同比下降 2.5%，环比增长 3.9%。其中，出口 2.04 万亿元，同比下降 3.2%，环比增长 1.2%；进口 1.55 万亿元，同比下降 1.6%，环比增长 7.6%；贸易顺差 4880 亿元，同比收窄 8.2%。海关总署统计分析司司长吕大良表示，在全球经贸增长乏力的背景下，前 8 个月，我国出口保持增长，国际市场份额保持稳定。从月度走势看，7 月份出口规模回升到 2 万亿元以上，8 月份进一步扩大，连续 3 个月实现环比增长，展现出较强的韧性。</p> <p>4、2023 年 8 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.1%。其中，城市上涨 0.2%，农村下降 0.2%；食品价格下降 1.7%，非食品价格上涨 0.5%；消费品价格下降 0.7%，服务价格上涨 1.3%。1—8 月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨 0.5%。</p> |

| | | |
|--------|---------|--|
| | | <p>2023年8月份，全国工业生产者出厂价格同比下降3.0%，环比上涨0.2%；工业生产者购进价格同比下降4.6%，环比上涨0.2%。1—8月平均，工业生产者出厂价格比上年同期下降3.2%，工业生产者购进价格下降3.6%。</p> <p>5、据Mysteel不完全统计，2023年8月，全国各地共开工5709个项目，环比增长68.21%；总投资额约31287.65亿元，环比增长48.25%；前8月合计总投资约37.18万亿元。</p> <p>6、9月6日，中国物流与采购联合会公布8月份全球制造业采购经理指数。指数变化表明，8月份全球制造业采购经理指数较上月有所回升，但仍在较低水平，全球经济呈弱势修复态势。8月份全球制造业采购经理指数为48.3%，较上月上升0.4个百分点，连续2个月环比上升，但指数仍在48%左右的较低水平，全球经济呈弱势修复态势，总体趋紧的大环境没有改变，需求收缩压力仍然存在。</p> |
| 供需逻辑分析 | 供给面因子 | <p>海外供应： 8月28日-9月3日本期Mysteel澳洲巴西铁矿发运总量2762.9万吨，环比增加35.9万吨。澳洲发运量1886.9万吨，环比增加70.9万吨，其中澳洲发往中国的量1467.4万吨，环比减少53.6万吨。巴西发运量876.0万吨，环比减少35.1万吨。 本期全球铁矿石发运总量3361.2万吨，环比增加72.1万吨。 8月28日-9月3日中国47港到港总量2010.9万吨，环比减少573.2万吨；中国45港到港总量1978.7万吨，环比减少508.3万吨；北方六港到港总量为1000.8万吨，环比减少65.0万吨。</p> |
| | 需求面因子 | <p>本期247家钢厂日均铁水产量248.24万吨/天，周环比增加1.32万吨/天，周内仅少数高炉发生复产和检修，铁水增长更多是来自于上期复产高炉满产后带来的增量。区域方面，本周复产高炉更多是集中于东北区域，其中复产高炉多数为近期检修的小高炉；而本周鲜有高炉发生检修，实际检修的产量对整体铁水的影响有限。 后期来看，从调研角度，下周有计划检修高炉1座，高炉计划复产1座，预计下周铁水产量减少0.04万吨/天。短期内铁水产量的维持，除了看成材表需恢复的连续性，潜在的政策性减产依然不可忽视，另外像西南、西北和华北地区盈利率已达去年年中那次减产区间，同时华南和华东区域也即将接近减产区间，因此继续谨慎看待铁水产量的维持。</p> |
| | 供需主要矛盾 | <p>供应端：本期全球铁矿石发运量延续前三期的增势，本期值为3361.2万吨，环比增加72.1万吨，较今年均值高393.1万吨，位于今年单周次高位，带动整个8月份全球发运量达到今年最高值；本期增量主要来自澳洲和非主流，澳洲发运环比回升70.9万吨，非主流发运环比增加36.3万吨到达年内次高位。当前发运量已经处于最高位，本周个别澳洲矿山进行港口泊位检修，预计下期发运量环比或将高位回落。 需求端：短期铁水产量继续环比增长，保持在年内高位水平，对原料需求仍有较强支撑作用；但是，钢厂盈利率持续下滑，华北、华南、西南和西北地区钢厂盈利率情况较上月初下滑明显，其中西南地区盈利率下滑50%已降至年内低位水平，生产压力相对严峻；短期内亏损局面若是没有持续性的修复，那么钢厂发生自主性减产的可能性也就不能被排除。 库存端：港口库存和钢厂库存低位波动。</p> |
| 期现结构 | 基差水平 | <p>基差=现货价格-12401=123 基差=现货价格-12401=161</p> |
| | 基差水平反映的 | 基差有所修复，处于历史中位水平 |

| | | |
|------------------|---------------|---|
| | 逻辑 | |
| 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 | I2401-I2405=38 |
| | 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 | | 国家发改委、证监会提出加强铁矿石市场监管，铁矿石价格高位下政策压力增加。当前铁矿石静态供需面偏强，铁水产量再度环比上升处于年内高位水平，房地产政策持续释放利好，上方压力在于钢厂盈利率持续回落下增加钢厂自主减产的可能性，同时，终端需求在旺季尚未呈现明显改善；在政策监管和终端需求影响下，铁矿石价格上方承压，价格高位震荡运行为主，建议短线或波段操作。 |
| 操作建议 | | 建议波段操作为主 |

3、焦煤、焦炭

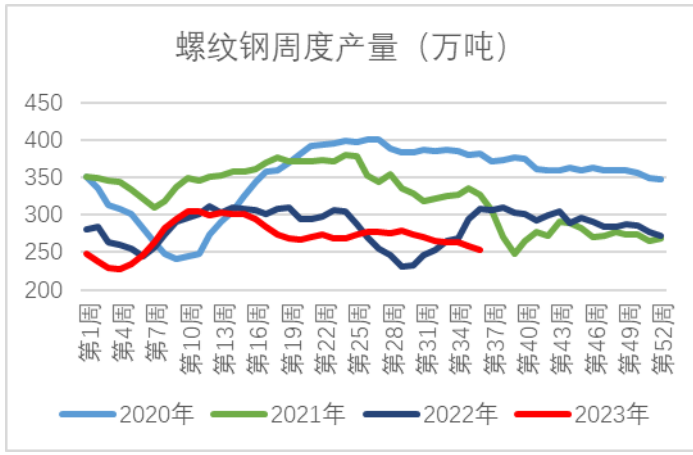
| | | | | | | |
|------|--|--------------|--------|-------|-------|--------------------|
| 行业消息 | <p>1、9月1日，北京和上海均官宣执行“认房不用认贷”政策措施。至此，四个一线城市全部落实“认房不认贷”政策。</p> <p>2、8月地方政府债券发行迎来年内高峰。根据公开发债数据，2023年8月份全国地方政府债券发行规模约1.3万亿元；前8个月，全国地方政府债券发行规模约6.3万亿元，创同期历史新高。</p> <p>3、工信部会同有关部门制定的钢铁、石化、机械、汽车、轻工业等十大重点行业稳增长工作方案均已印发实施。工信部表示，下一步相关部门将加紧实施十大重点行业稳增长工作方案，持续做好政策研究储备。</p> <p>4、内蒙古发布关于进一步做好煤矿安全生产工作的紧急通知。9月10日前，各煤矿企业完成自查，并将自查结果报属地煤矿日常安全监管部门，对存在的隐蔽工作面进行全面封闭。9月底前，完成全覆盖排查，并将排查情况报自治区能源局。</p> <p>5、中办、国办发布进一步加强矿山安全生产工作的意见，提出停止新建产能低于90万吨/年的煤与瓦斯突出、冲击地压、水文地质类型及其复杂的煤矿。实施非煤矿山整合重组。</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\$ | 283.9 | 281.8 | +2.1 | 焦煤供应仍旧受限，蒙煤价格率先反弹。 |
| | | 甘其毛都库提价 | 1710 | 1650 | +60 | |
| | | 晋中1.3硫主焦 | 1850 | 1850 | -- | |
| | 库存 | 16港口 | 451.9 | 432.1 | +19.8 | 焦煤库存略增，但低于预期水平。 |
| | | 煤矿 | 225.06 | 223.9 | +1.16 | |
| | | 独立焦化厂 | 880.6 | 878.6 | +2 | |
| | | 钢厂焦化 | 733.6 | 752.5 | -18.9 | |
| 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 | 2000 | 2000 | -- | |
| | 库存 | 247家钢厂 | 595.9 | 585.5 | +10.4 | 钢材采购节奏放缓，焦炭库存继续积累。 |
| | | 18港口 | 211.6 | 219 | -7.4 | |
| | | 全样本焦化厂 | 71.6 | 72.3 | -0.7 | |
| | 日均产量(独立焦化+钢厂焦化) | 117.2 | 117.4 | -0.2 | | |

| | | | | | | |
|------|---|---|---------|---------|---|---|
| 钢材 | 库存 | 钢材总库存 | 1616.44 | 1638.92 | -22.48 | 成材降库进度不佳，利润压制下，成材产量下滑，不过钢厂尚未减产，铁水产量继续增。 |
| | | 螺纹库存 | 749.67 | 777.48 | -27.81 | |
| | 生铁日均产量 | | 248.24 | 246.92 | +1.32 | |
| 供求分析 | 焦煤供应 | 近期安检力度仍旧较大，焦煤产量不高，库存小幅积累，但累库进度低于市场预期。 | | | | |
| | 焦炭供应 | 焦炭库存继续积累，亏损继续扩大，未来对焦煤采购节奏会进一步放缓。 | | | | |
| | 钢厂及终端需求 | 本周成材价格小幅反弹，钢厂利润略有好转，不过终端需求表现仍旧不佳，成材去库进度偏慢。强预期和弱现实的矛盾重新积累，关注终端需求的实际表现，是否形成负反馈。 | | | | |
| 基差分析 | | 仓单成本 | 期价 2309 | 基差 | 逻辑 | |
| | 焦煤 | 1699 | 1642 | 57 | 需求预期好转，盘面反弹修复贴水。但逐步进入旺季验证期，盘面升水现货的压力较大，目前在平水上下震荡。 | |
| | 焦炭 | 2283 | 2304 | -21 | | |
| 综合判断 | <p>本周双焦高点继续刷新，冲高后承压震荡走势。</p> <p>主要受到强预期的提振，松地产政策密集落地，稳经济政策不断出台，市场需求预期好转，提振盘面重新估值；基本面角度，双焦供求紧平衡也支撑现货价格，同样对盘面形成支撑。不过强预期行情始终面临现实检验的压力，尤其目前已经逐步进入到旺季阶段，市场想象空间有限，基差偏低增大盘面高位压力。</p> | | | | | |
| 操作建议 | 短期双焦盘面仍在政策利多的支撑以及对实际需求担忧的压力下运行，观望为主。 | | | | | |

四、重要图表跟踪

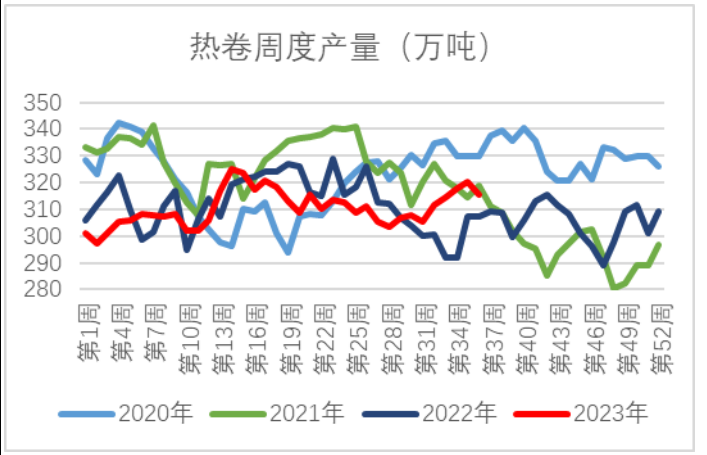
成材：

图1 螺纹钢周产量



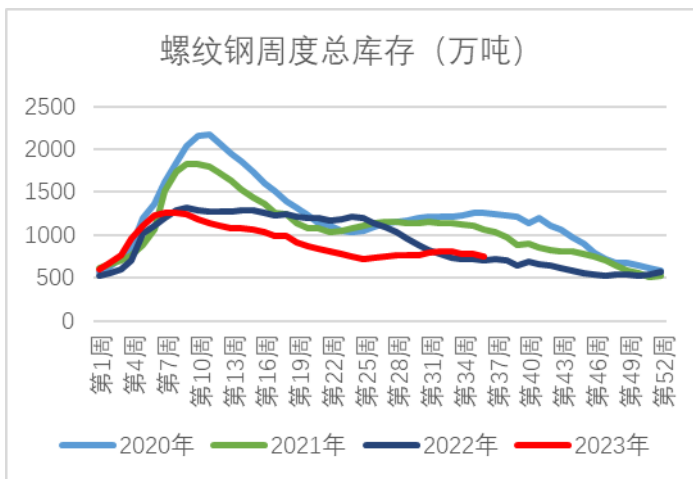
数据来源：道通期货 Mysteel

图2 热卷周度产量



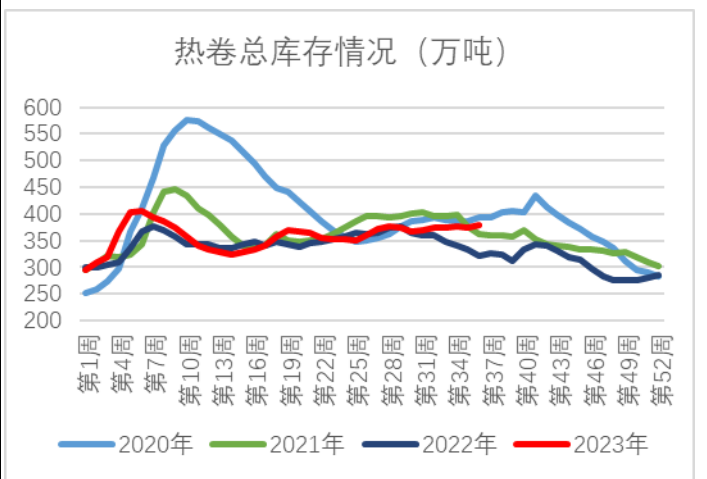
数据来源：道通期货 Mysteel

图3 螺纹钢周库存



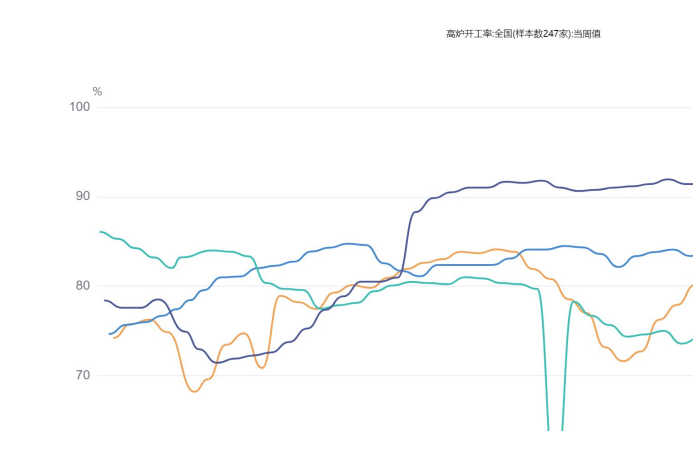
数据来源：道通期货 Mysteel

图4 热卷周库存



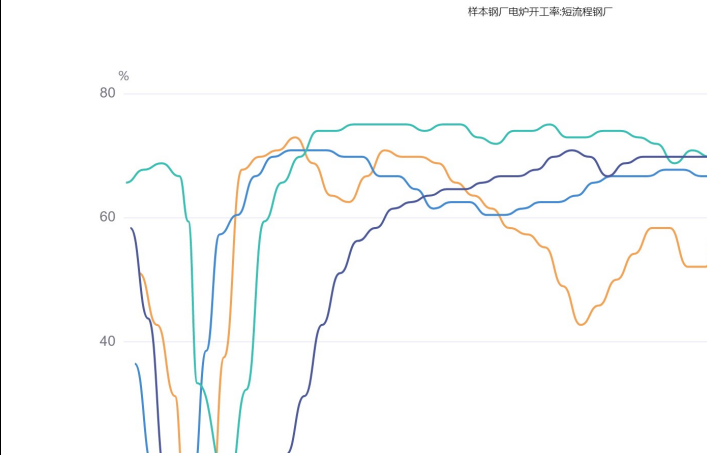
数据来源：道通期货 Mysteel

图5 长流程开工率



数据来源：道通期货 Mysteel

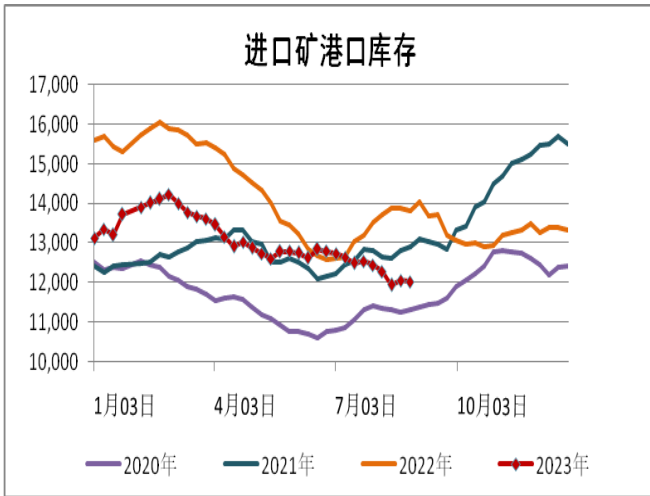
图6 短流程开工率



数据来源：道通期货 Mysteel

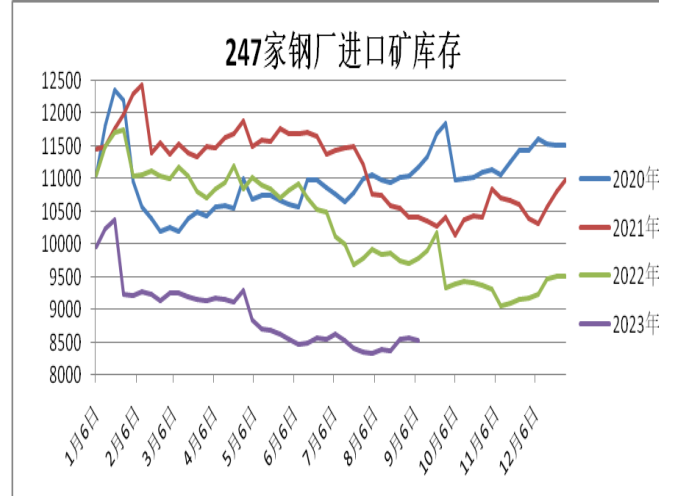
铁矿石

图1 铁矿石港口库存



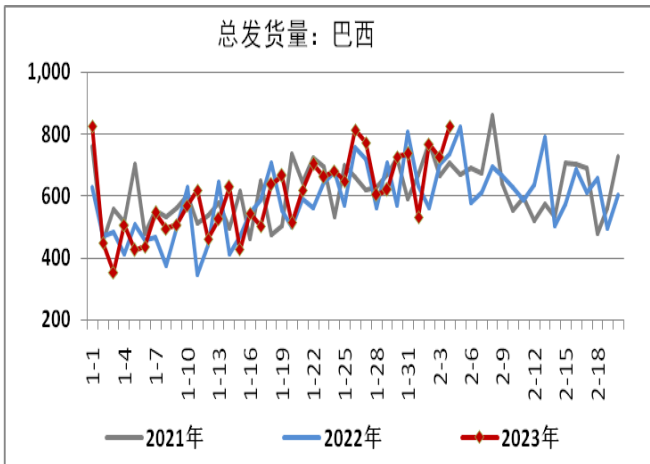
数据来源：道通期货 WIND

图2 国内247家钢厂进口矿库存



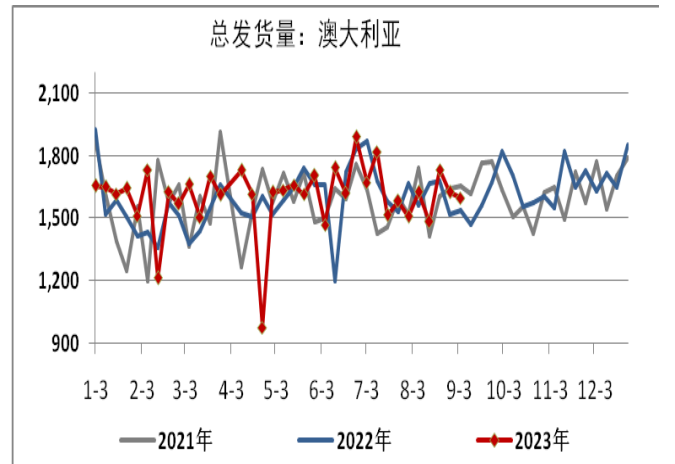
数据来源：道通期货 WIND

图3 澳洲铁矿石发运量



数据来源：道通期货 WIND

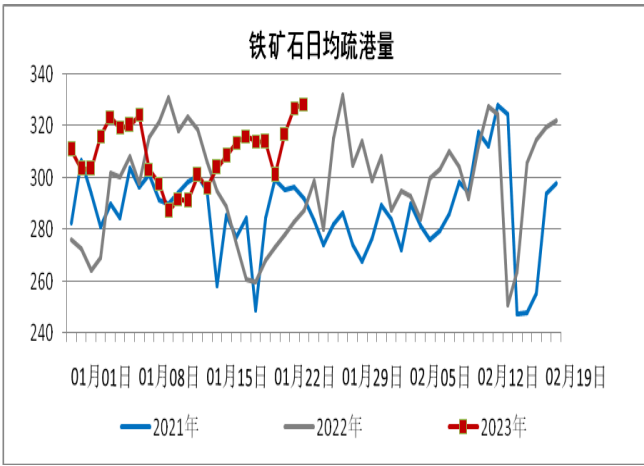
图4 巴西铁矿石发运量



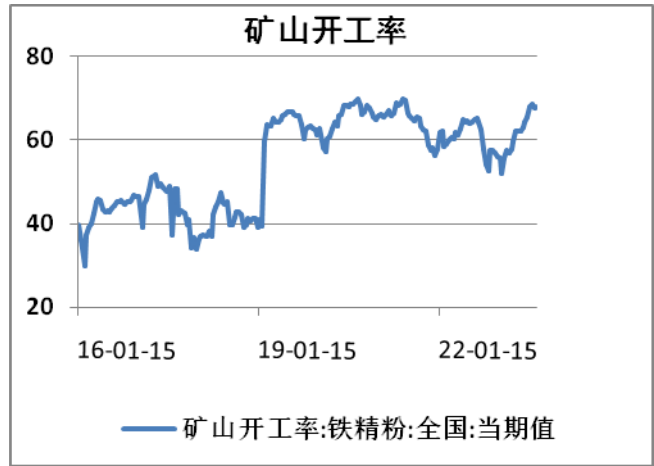
数据来源：道通期货 WIND

图5 铁矿石日均疏港量

图6 国内矿山开工率

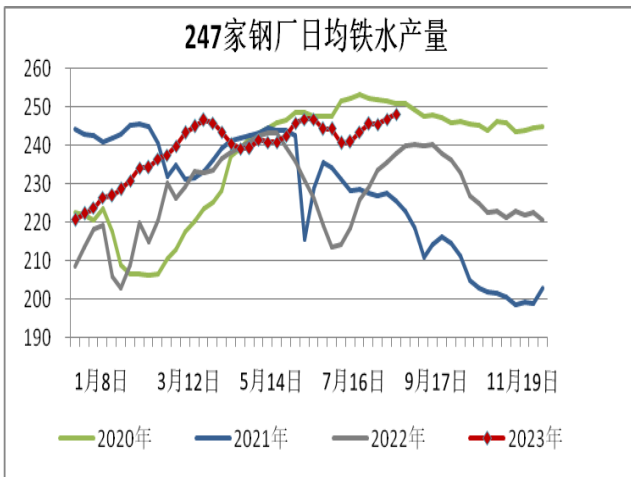


数据来源：道通期货 WIND



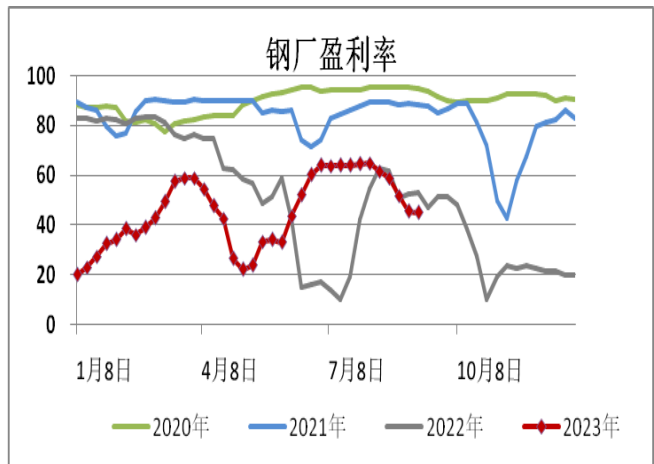
数据来源：道通期货 WIND

图7 日均铁水产量



数据来源：道通期货 WIND

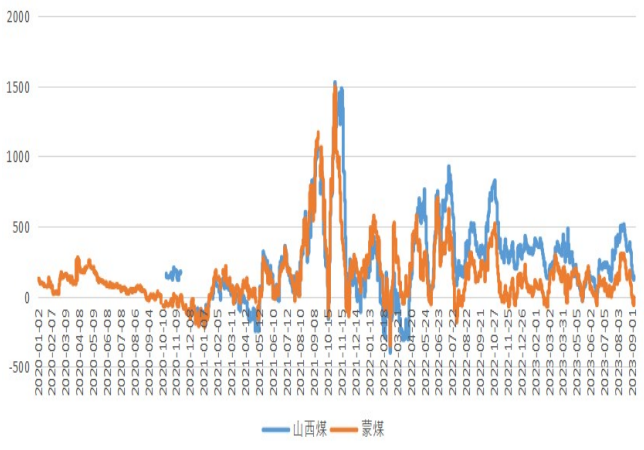
图8 钢厂盈利率



数据来源：道通期货 WIND

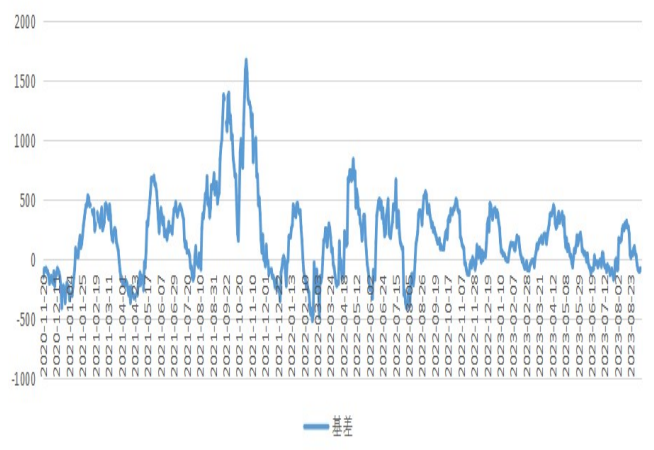
双焦：

图1 焦煤基差走势



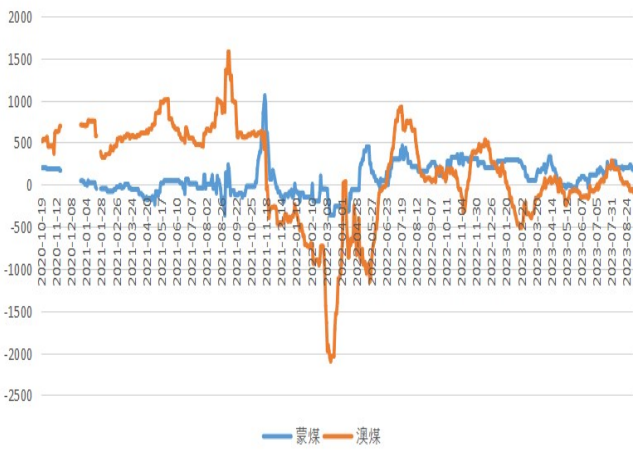
数据来源：道通期货 IFIND

图2 焦炭基差走势



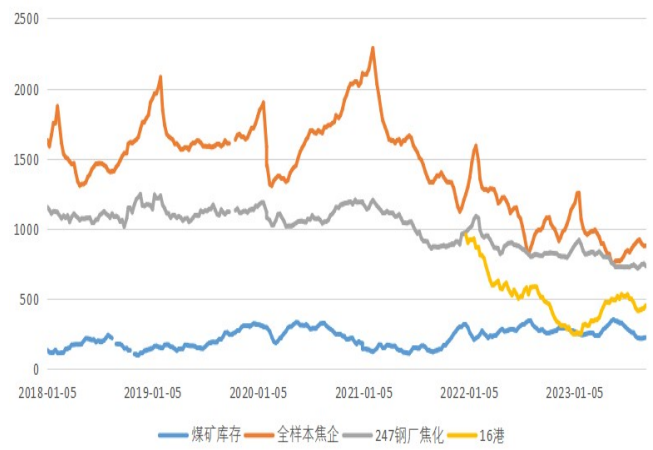
数据来源：道通期货 IFIND

图3 焦煤内外价差



数据来源：道通期货 IFIND

图4 焦煤库存



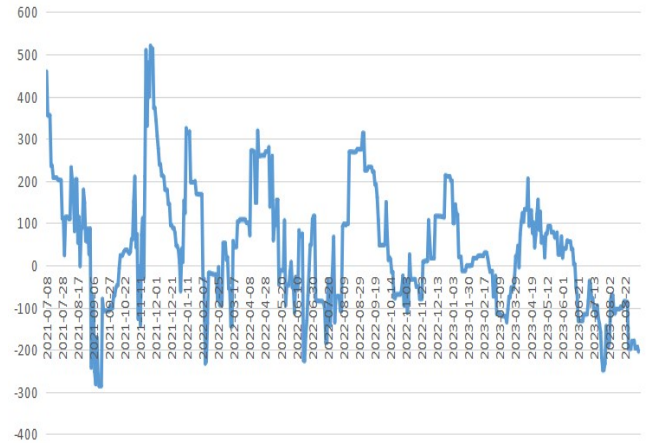
数据来源：道通期货 IFIND

图5 焦炭库存



数据来源：道通期货 IFIND

图6 焦化厂（含副利）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

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