



道通期货

DotoFutures

需求偏弱&亏损加大，市场震荡偏弱运行

—黑色产业链周策略报告（10.9-10.13）

一、核心观点

1、成材：宏观方面，美国由于通胀数据表现顽固同时就业仍然呈现紧张状态，美债收益率持续走高，市场对美联储维持更高更长利率水平的预期升高，对风险资产形成一定压制。国内方面9月数据维持小幅改善的态势，物价水平维持低位，但PMI、进出口数据等企稳回升，金融数据小幅扩张，多省市积极发行特殊再融资债，长期改善的方向不变。钢材自身十一假期中库存累库幅度小幅高于往年同期，节后市场需求恢复有限，较高的利润压力下钢厂高炉的自发性检修开始增加，长流程开工率和铁水周度产量从高位回落，一定程度上弱化原材料需求端，形成负反馈。预计短期内钢材及黑色系整体呈现震荡偏弱的走势。

2、铁矿石：近期生铁产量在钢厂常规性检修、利润压缩影响下，有一定的下滑压力，铁矿石供需由前期的偏紧向平衡转变，价格有一定调整压力，后期需要跟踪秋冬季大气污染治理方案对产量的影响；按当前平均的铁矿石发运测算，在没有政策性限产的环境下，日均铁水产量保持在240万吨以上，难以出现明显累库；因此，以调整看待行情，市场震荡偏弱运行，短线思路操作，关注终端需求的表现和钢厂的减产检修情况。

3、双焦：本周双焦承压震荡，周二补跌，修正前期涨幅。压力主要来自下游需求，终端需求未有季节性回升的表现，钢厂亏损扩大开始减产，双焦面临负反馈的压力，同时，煤矿生产开始恢复，焦煤供应阶段性转向宽松，盘面承压回落。不过双焦供应仍有紧缩基础，焦炭面临10月底去产能的影响，煤矿安检氛围仍在，如再度减产，供求易回到均衡状态，限制基差拉大空间；且当前双焦现货表现依旧偏强，焦炭提涨第三轮，也自低位支撑盘面。双焦料继续承压震荡走势，关注双焦现货由强转弱的节奏，如开始提降，盘面压力将阶段性增大。

三、产业链品种分析

1、成材

重要数据

1、中国9月官方制造业PMI为50.2。9月份，制造业采购经理指数（PMI）为50.2%，比上月上升0.5个百分点，重返扩张区间。从企业规模看，大型企业PMI为51.6%，比上月上升0.8个百分点，继续高于临界点；中型企业PMI为49.6%，与上月持平，低于临界点；小型企业PMI为48.0%，比上月上升0.3个百分点，低于临界点。

2、9月CPI、PPI出炉。2023年9月份，全国居民消费价格同比持平。1~9月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨0.4%。9月份，全国居民消费价格环比上涨0.2%。其中，城市上涨0.2%，农村上涨0.3%；食品价格上涨0.3%，非食品价格上涨0.2%；消费品价格上涨0.4%，服务价格下降0.1%。9月份，全国工业生产者出厂价格同比下降2.5%，环比上涨0.4%。

3、9月新增人民币贷款23100亿人民币。中国9月新增人民币贷款23100亿人民币，预期25000亿人民币，前值13600亿人民币。初步统计，9月末社会融资规模存量为372.5万亿元，同比增长9%。中国9月M2货币供应年率10.3%，预期10.7%，前值10.60%。中国9月社会融资规模增量41200亿人民币，预期37000亿人民币，前值31200亿人民币。

4、9月广义乘用车市场零售203.6万辆。乘联会数据，9月广义乘用车市场零售203.6万辆，同比上涨4.7%，环比上涨4.9%。1-9月广义乘用车市场零售1540.9万辆，同比上涨2.1%。

5、9月销售各类挖掘机14283台 同比降32.6%。据中国工程机械工业协会对挖掘机主要制造企业统计，9月销售各类挖掘机14283台，同比下降32.6%，其中国内6263台，同比下降40.5%；出口8020台，同比下降24.8%。1-9月，共销售挖掘机148812台，同比下降25.7%；其中国内68075台，同比下降43.3%；出口80737台，同比增长0.54%。

6、本周钢材产量下降，表观需求环比节假日回升，库存小幅回落。本周螺纹钢产量252.79万吨，环比下降1.46万吨；螺纹钢钢厂库存209.25万吨，环比上升1.99万吨；社会库存483.54万吨，环比下降17.86万吨；表观消费量268.66万吨，环比上升69.73万吨。

本周热卷产量316.93万吨，环比下降3.1万吨；热卷钢厂库存94.7万吨，环比下降0.1万吨；社会库存305.61万吨，环比上升1.36万吨；表观消费量315.67万吨，环比上升15.51万吨。

重要事件

1、截至目前，内蒙古、天津、辽宁、云南、重庆、广西先后宣布特殊再融资债发行计划，合计规模为3196.52亿元，募集用途为偿还存量债务。由于地方政府财政存在挑战，近期市场对于增发国债的预期再起，对于“特别国债”的讨论升温，不乏学界、业界人士呼吁中国应提高2023年赤字率并增发国债以支持经济复苏。

2、美国9月季调后非农就业人口增33.6万人，为2023年1月以来最大增幅，预期增17万人，前值由增18.7万人上修至增22.7万人；美国9月平均每小时工资环比升0.2%，预期升0.3%，前值升0.2%；同比升4.2%，预期升4.3%，前值升4.3%。

行业供需分析

(1)供给层面：节后周度铁水产量245.95万吨/天，钢厂亏损小幅扩大高炉检修有所增加，关注后续减产持续性和力度。

(2)需求层面：节后第一周钢材表需回升，整体强度仍偏低。

(3)市场逻辑：节后钢材及上游原料价格整体回落。需求端当前仍有一定韧性但预计逐步见顶，供应端受到钢厂利润回落影响开始高炉检修增加，预计整体呈现弱势震荡态势。

价差分析

(1)期现基差：节后钢材期现货价格震荡回落，基差扩大。螺纹基差=3720-3606=1114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：RB2301-RB2305=1元（本周五收盘价）。

(3)卷螺价差：热卷高产量下库存压力渐显，卷螺差窄幅震荡。HC2301-RB2301=111元（本周五日盘收盘价）。

行情判断建议

宏观方面，美国由于通胀数据表现顽固同时就业仍然呈现紧张状态，美债收益率持续走高，市场对美联储维持更高更长利率水平的预期升高，对风险资产形成一定压制。国内方面9月数据维持小幅改善的态势，物价水平维持低位，但PMI、进出口数据等企稳回升，金融数据小幅扩张，多省市积极发行特殊再融资债，长期改善的方向不变。钢材自身十一假期中库存累库幅度小幅高于往年同期，节后市场需求恢复有限，较高的利

润压力下钢厂高炉的自发性检修开始增加，长流程开工率和铁水周度产量从高位回落，一定程度上弱化原材料需求端，形成负反馈。预计短期内钢材及黑色系整体呈现震荡偏弱的走势。

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 10845.60，环比本周一下降 116 万吨；环比节前 9 月 28 日下降 539.82；</p> <p>2、日均疏港量 323.09，较节前下降 19.91。</p> <p>3、根据 Mysteel 卫星数据显示，2023 年 10 月 2 日-10 月 8 日期间，澳大利亚、巴西七个主要港口铁矿石库存总量 1249 万吨，较上期小幅上升 36.6 万吨，处于今年均值附近。</p> <p>4、247 家钢厂高炉开工率 82.20%，环比上周下降 1.21 个百分点，同比去年下降 0.42 个百分点；高炉炼铁产能利用率 91.93%，环比下降 0.38 个百分点，同比增加 2.89 个百分点；钢厂盈利率 24.24%，环比下降 6.50 个百分点，同比下降 23.81 个百分点；日均铁水产量 245.95 万吨，环比下降 1.06 万吨，同比增加 5.79 万吨。</p>
	<p>1、10 月 10 日，国际货币基金组织将 2024 年全球 GDP 增长预期从 3% 下调至 2.9%。国际货币基金组织警告称，2024 年将受通胀态势持续困扰，预计全球经济增长疲软。预计 2023 年全球实际 GDP 增长率为 3.0%，与 7 月的预测相同；预计 2023 年全球总体通胀率将从 2022 年的 8.7% 降至 6.9%，并在 2024 年进一步降至 5.8%。</p> <p>2、9 月末，广义货币 (M2) 余额 289.67 万亿元，同比增长 10.3%，增速分别比上月末和上年同期低 0.3 个和 1.8 个百分点；狭义货币 (M1) 余额 67.84 万亿元，同比增长 2.1%，增速分别比上月末和上年同期低 0.1 个和 4.3 个百分点；流通中货币 (M0) 余额 10.93 万亿元，同比增长 10.7%。前三季度净投放现金 4623 亿元。</p> <p>3、初步统计，9 月末社会融资规模存量为 372.5 万亿元，同比增长 9%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 232.78 万亿元，同比增长 10.7%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 1.76 万亿元，同比下降 19.3%；委托贷款余额为 11.36 万亿元，同比增长 1.3%；信托贷款余额为 3.81 万亿元，同比下降 1.4%；未贴现的银行承兑汇票余额为 2.91 万亿元，同比下降 0.3%；企业债券余额为 31.39 万亿元，同比下降 0.3%；政府债券余额为 66.14 万亿元，同比增长 12.2%；非金融企业境内股票余额为 11.31 万亿元，同比增长 9.4%。</p> <p>4、10 月 13 日，海关总署数据显示，2023 年 9 月中国出口汽车 49.6 万辆，同比增长 38.55%；1-9 月累计出口汽车 371.2 万辆，同比增长 64.4%。9 月中国进口汽车 6.9 万辆，同比下降 11.53%；1-9 月累计进口汽车 55.7 万辆，同比下降 16.9%。</p> <p>5、海关总署 10 月 13 日数据显示，2023 年 9 月中国出口钢材 806.3 万吨，较上月减少 21.9 万吨，环比下降 2.6%；1-9 月累计出口钢材 6681.8 万吨，同比增长 31.8%。9 月中国进口钢材 64.0 万吨，环比持平；1-9 月累计进口钢材 569.8 万吨，</p>

	<p>同比下降 31.7%。 9 月中国进口铁矿砂及其精矿 10118.4 万吨，较上月减少 523.1 万吨，环比下降 4.9%；1-9 月累计进口铁矿砂及其精矿 87665.1 万吨，同比增长 6.7%。 9 月中国进口煤及褐煤 4214.0 万吨，较上月减少 219.3 万吨，环比下降 4.9%；1-9 月累计进口煤及褐煤 34765.2 万吨，同比增长 73.1%。</p> <p>海关总署 2023 年 10 月 13 日数据显示，2023 年 9 月中国出口家用电器 35304.2 万台，同比增长 23%；1-9 月累计出口 275177.7 万台，同比增长 7%。</p> <p>6、据中国工程机械工业协会对挖掘机主要制造企业统计，2023 年 9 月销售各类挖掘机 14283 台，同比下降 32.6%，其中国内 6263 台，同比下降 40.5%；出口 8020 台，同比下降 24.8%。 2023 年 1-9 月，共销售挖掘机 148812 台，同比下降 25.7%；其中国内 68075 台，同比下降 43.3%；出口 80737 台，同比增长 0.54%。</p> <p>7、据中钢协数据显示，2023 年 10 月上旬，重点钢企粗钢日产 208.30 万吨，环比增长 0.81%，同口径相比去年同期下降 1.17%；钢材库存量 1636.11 万吨，比上一旬增长 7.31%，比上月同旬增长 3.53%。 本周唐山 89 座高炉中有 15 座检修（包括长期停产未拆除及尚未置换完成的高炉），检修高炉容积合计 12150m³；周影响产量约 20.89 万吨，周度产能利用率为 91.83%，较上周环比下降 0.73 个百分点，较上月同期下降 1.03 个百分点。本调研期内，迁安、乐亭、遵化各新增一座高炉检修。目前钢坯亏损加剧钢企成本压力突出，叠加 10 月中下旬的正常计划检修，高炉产能利用率进一步下降。</p>	
供需逻辑分析	供给面因子	<p>海外供应： 10 月 2 日-10 月 8 日 Mysteel 澳洲巴西铁矿发运总量 2371.8 万吨，环比减少 571.1 万吨。澳洲发运量 1850.1 万吨，环比减少 99.3 万吨，其中澳洲发往中国的量 1490.7 万吨，环比减少 255.4 万吨。巴西发运量 521.7 万吨，环比减少 471.9 万吨。 本期全球铁矿石发运总量 2895.3 万吨，环比减少 602.3 万吨。 10 月 2 日-10 月 8 日中国 47 港到港总量 2154.1 万吨，环比减少 305.8 万吨；中国 45 港到港总量 2035 万吨，环比减少 358.9 万吨；北方六港到港总量为 935.2 万吨，环比减少 224.9 万吨。</p>
	需求面因子	<p>本周铁水产量有明显波动，其中东北、华北、华中以及西南区域，主要是常规性检修以及钢厂亏损，主动进行检修减产，整体铁水产量下降明显；华东区域由于前期检修高炉在本周复产，铁水有所增；华南区域在国庆节期间有一座高炉投产，本周铁水产量逐步恢复。目前钢厂多数面临亏损问题，全国产能利用率进入下行阶段，同时后期原料价格或有上行预期，而成本价格持续低迷，所以钢厂生产保持谨慎为主。 按照下周高炉的计划复产/检修来看，其中东北、西南以及华北检修复产计划较多；由于经历了国庆商家累库阶段，成材价格有一定下行空间，而原材料价格继续偏强运行，钢厂利润明显收缩；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减少 2.8 万吨左右。</p>
	供需主要矛盾	<p>供应端：铁矿石自季末冲量结束后发运大幅下滑，后期将逐渐回归正常水平。</p>

		需求端：受常规性检修及亏损影响，钢厂主动进行检修减产，整体铁水产量下降明显。 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-12401=198 基差=现货价格-12405=234
	基差水平反映的逻辑	基差处于高位水平
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	12401-12405=36
	合约间是否存在套利机会	1-5 合约逢低正套
对于价格区间及市场走势的综合判断		近期生铁产量在钢厂常规性检修、利润压缩影响下，有一定的下滑压力，铁矿石供需由前期的偏紧向平衡转变，价格有一定调整压力，后期需要跟踪秋冬季大气污染治理方案对产量的影响；按当前平均的铁矿石发运测算，在没有政策性限产的环境下，日均铁水产量保持在 240 万吨以上，难以出现明显累库；因此，以调整看待行情，市场震荡偏弱运行，短线思路操作，关注终端需求的表现和钢厂的减产检修情况。
操作建议		建议波段操作为主

3、焦煤、焦炭

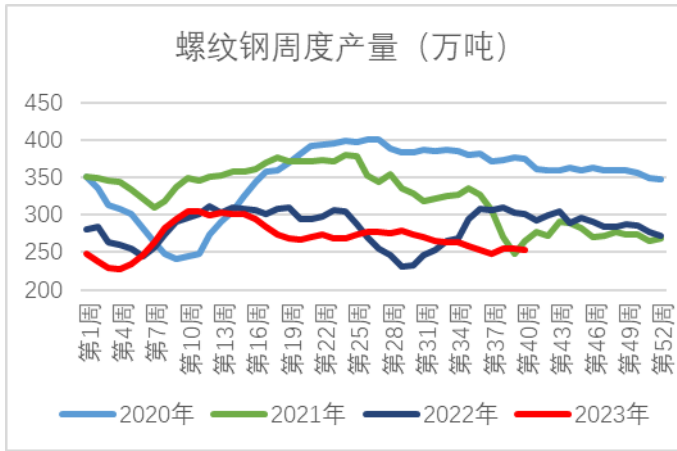
行业消息	<p>1、山西 4.3 米焦炉产能淘汰情况调研：目前山西省在产焦化产能 11850 万吨，计划淘汰焦化产能 2856 万吨，新增焦化产能 2213 万吨。截止 2023 年 10 月 8 日，已淘汰产能 1032 万吨，若按通知执行，10 月份将淘汰 4.3 米焦化产能 1824 万吨，2023 年已新增焦化产能 1263 万吨，四季度预计新增焦化产能 950 万吨。全年净淘汰焦化产能 643 万吨。</p> <p>2、国务院国资委指出，中央企业要全力做好能源电力保供，积极备战迎峰度冬，加大煤炭增产增供力度，全力保障用电用能需求。</p> <p>3、多地钢企陆续发布检修计划，华北钢企开始检修，西北、云南钢厂都开始限产。</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\$	381.8	372	+9.8	本周国内焦煤价格相对稳定。
		甘其毛都库提价	2000	2000	--	
		晋中 1.3 硫主焦	2050	2050	--	
	库存	16 港口	501.1	451.67	+49.43	焦煤库存回升，煤矿开工率回升，均显示煤矿生产恢复。
		煤矿	196.7	216	-19.3	
		独立焦化厂	949.9	955.35	-5.45	
		钢厂焦化	751.5	716.79	+34.71	
焦炭	现货价格	青岛港准一	2350	2350	--	焦企提涨第三轮，主流钢厂未回应，焦钢博弈加剧。
		山西吕梁准一	2100	2100	--	

		唐山二级焦	2200	2200	--	
	库存	247家钢厂	565.2	572.6	-7.4	焦企开工持稳，料受去产能、利润改善预期提振。 钢厂采购下滑，焦炭供求均衡，库存持稳。
		18港口	232.4	232.8	-0.4	
		全样本焦化厂	71	65	+6	
	日均产量(独立焦化+钢厂焦化)		116.9	116.9	--	
钢材	库存	钢材总库存	1603.47	1612.6	-9.13	终端需求不佳，成材降库缓慢，钢厂亏损扩大，开始限产。
		螺纹库存	692.79	708.66	-15.87	
	生铁日均产量		245.95	247.01	-1.06	
供求分析	焦煤供应	煤矿复产进度加快，而下游采购需求下滑，焦煤供求转向宽松，本周库存回升。				
	焦炭供应	焦企开工持稳，料受去产能、利润改善预期提振。钢厂采购需求下滑，焦炭供求相对均衡，短期焦炭价格仍有提涨表现，焦煤面临的降价压力也相对减轻。				
	钢厂及终端需求	节后终端需求没有季节性回升的表现，成材降库缓慢，钢厂亏损扩大，黑色市场负反馈的压力自下而上传导。				
基差分析		仓单成本	期价 2401	基差	逻辑	
	焦煤	1995	1731.5	263.5	受钢厂减产、煤矿复产影响，焦煤有阶段性宽松的压力，盘面下跌反映未来现货下跌预期。	
	焦炭	2500	2352	148		
综合判断	<p>本周双焦承压震荡，周二有补跌表现，修正前期涨幅。</p> <p>压力主要来自下游需求，终端需求未有季节性回升的表现，钢厂亏损扩大开始减产，双焦面临负反馈的压力，同时，煤矿生产开始恢复，焦煤供应阶段性转向宽松，双焦盘面承压回落。</p> <p>不过双焦供应仍有紧缩基础，焦炭面临10月底去产能的影响，煤矿安检氛围仍在，如再度减产，供求易回到均衡状态，限制基差拉大空间；且当前双焦现货表现依旧偏强，焦炭提涨第三轮，也自低位支撑盘面。</p>					
操作建议	双焦料继续承压震荡走势，关注双焦现货由强转弱的节奏，如开始提降，盘面压力将阶段性增大。					

四、重要图表跟踪

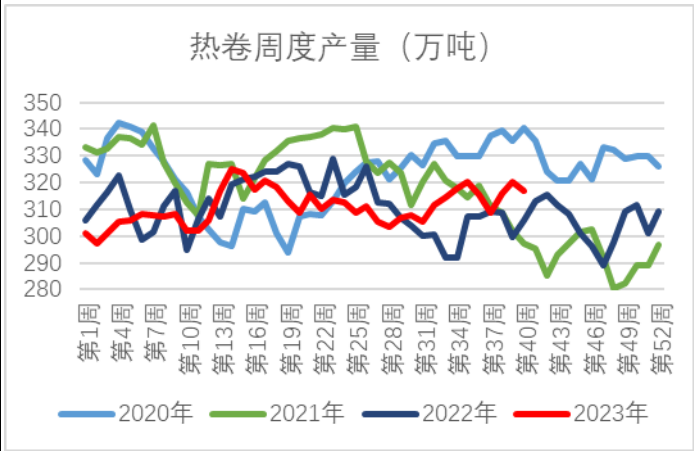
成材：

图1 螺纹钢周产量



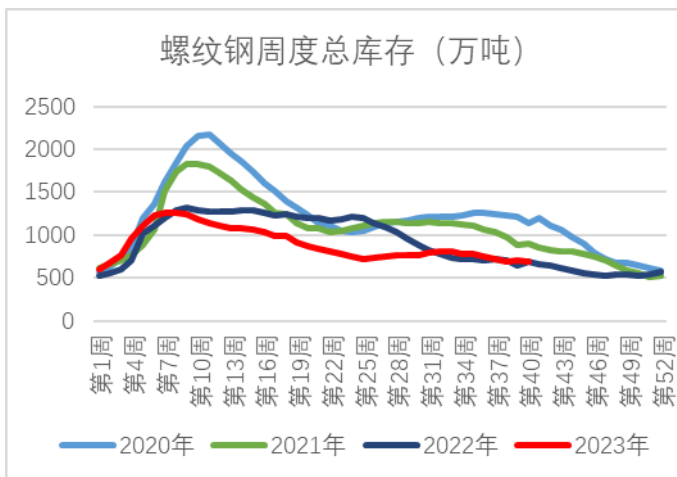
数据来源：道通期货 Mysteel

图2 热卷周度产量



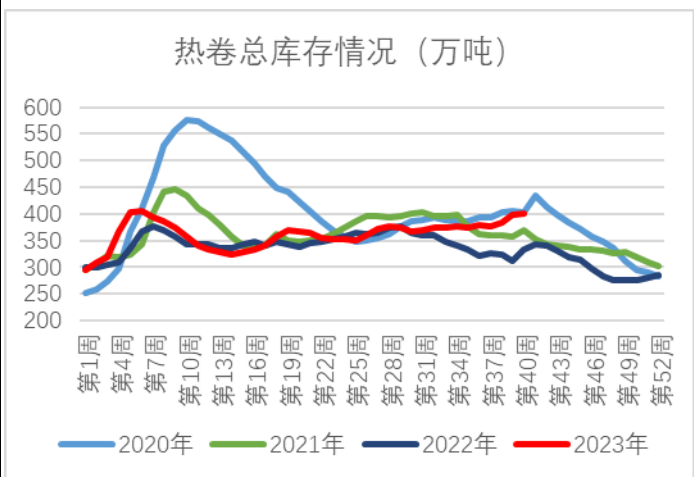
数据来源：道通期货 Mysteel

图3 螺纹钢周库存



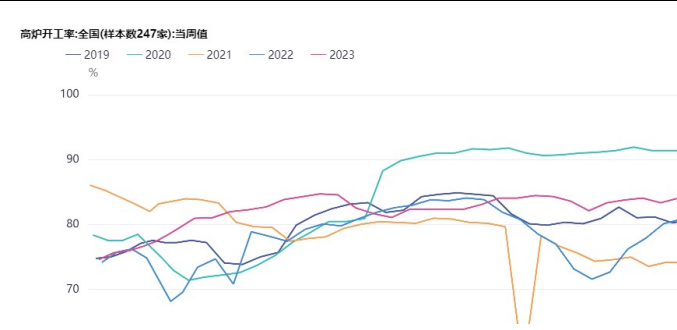
数据来源：道通期货 Mysteel

图4 热卷周库存



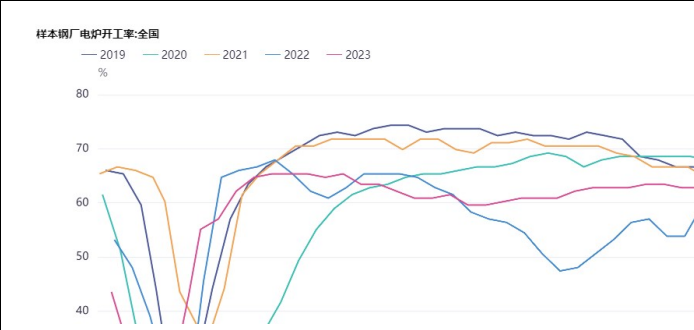
数据来源：道通期货 Mysteel

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

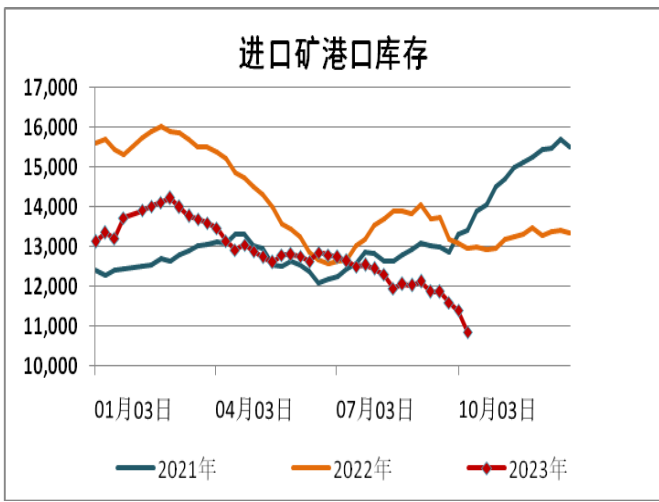


数据来源：道通期货 Mysteel

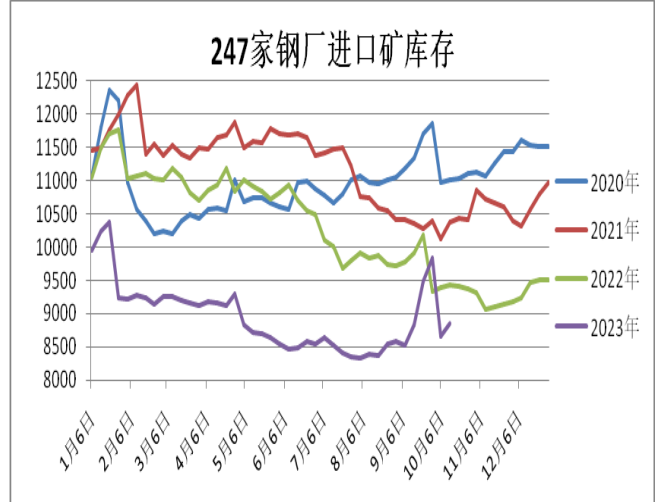
铁矿石

图1 铁矿石港口库存

图2 国内247家钢厂进口矿库存

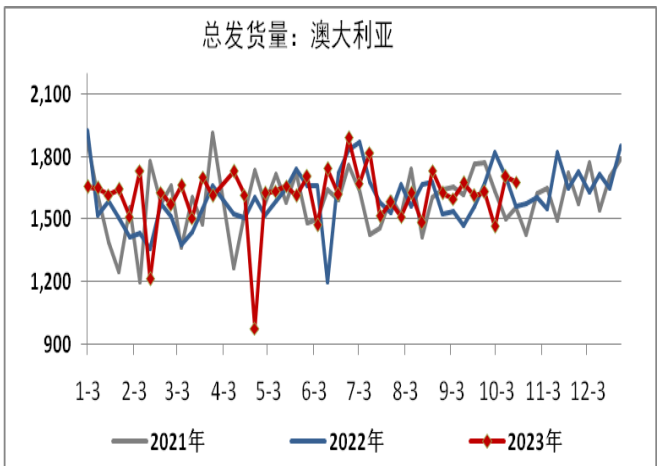


数据来源：道通期货 WIND



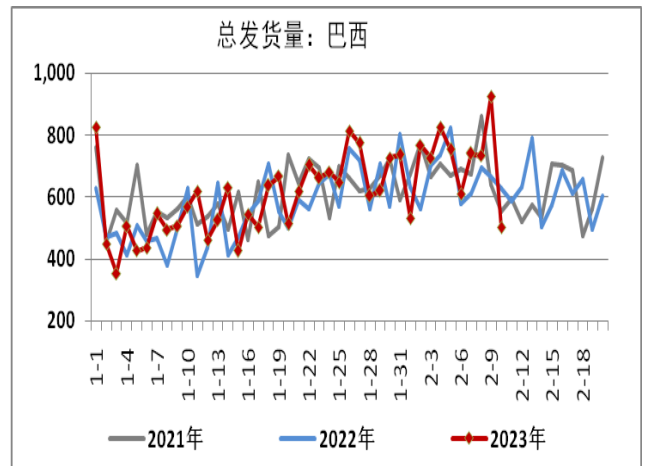
数据来源：道通期货 WIND

图3 澳洲铁矿石发运量



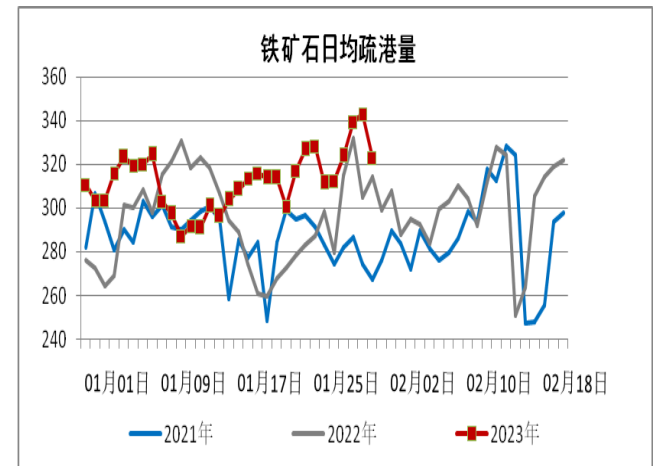
数据来源：道通期货 WIND

图4 巴西铁矿石发运量



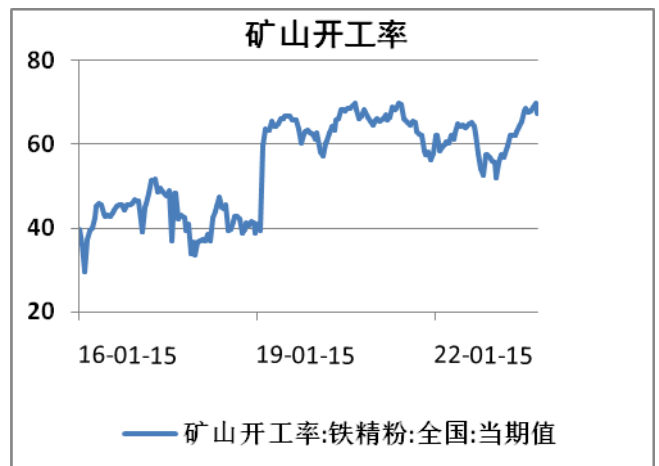
数据来源：道通期货 WIND

图5 铁矿石日均疏港量



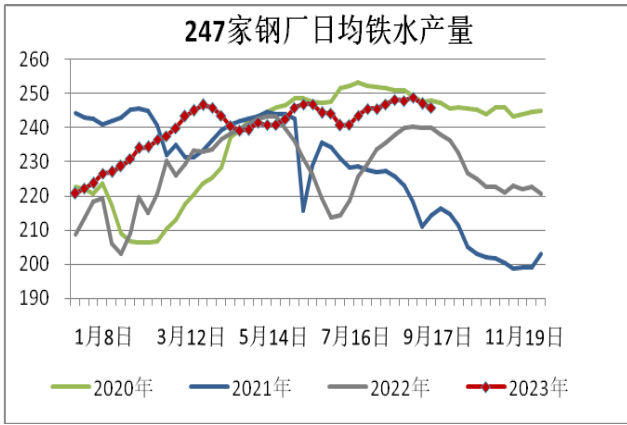
数据来源：道通期货 WIND

图6 国内矿山开工率



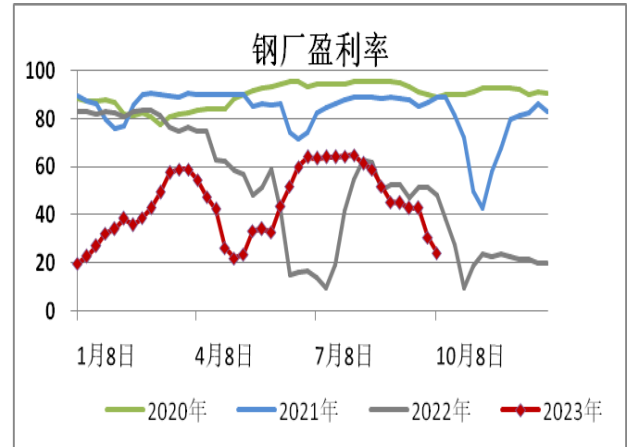
数据来源：道通期货 WIND

图7 日均铁水产量



数据来源：道通期货 WIND

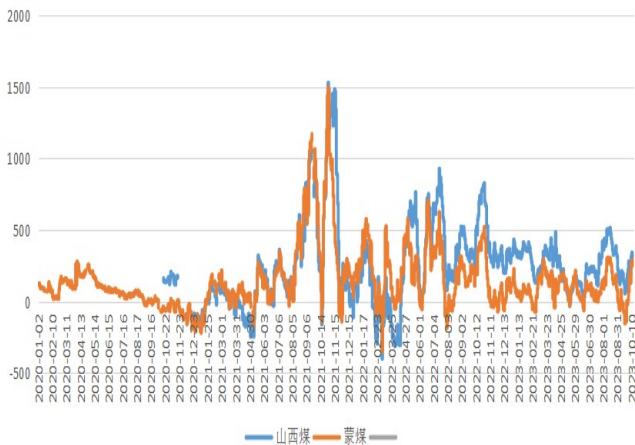
图8 钢厂盈利率



数据来源：道通期货 WIND

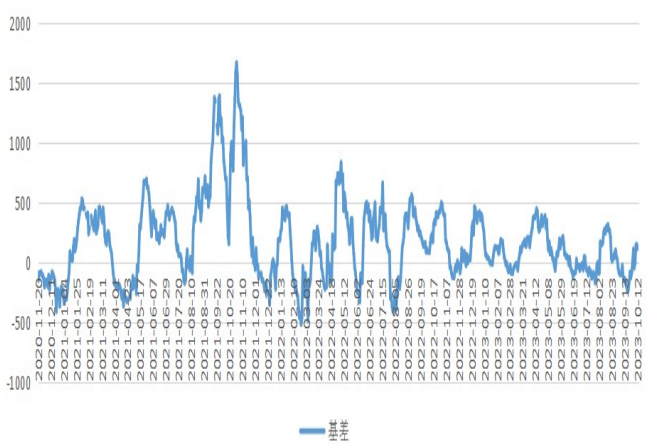
双焦：

图1 焦煤基差走势



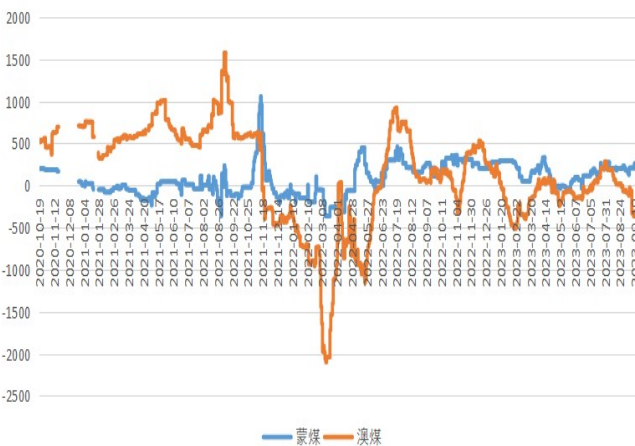
数据来源：道通期货 IFIND

图2 焦炭基差走势



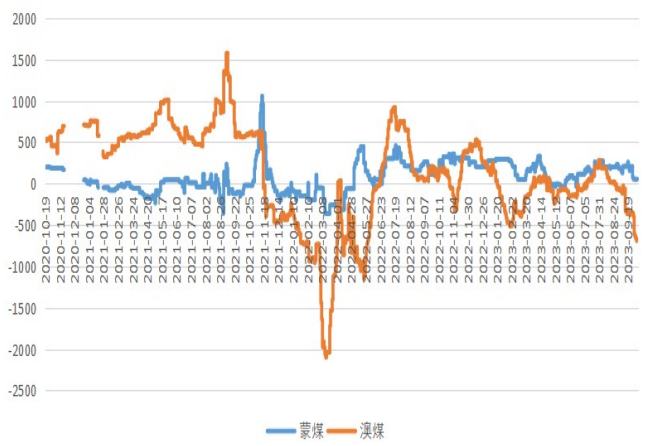
数据来源：道通期货 IFIND

图3 焦煤内外价差



数据来源：道通期货 IFIND

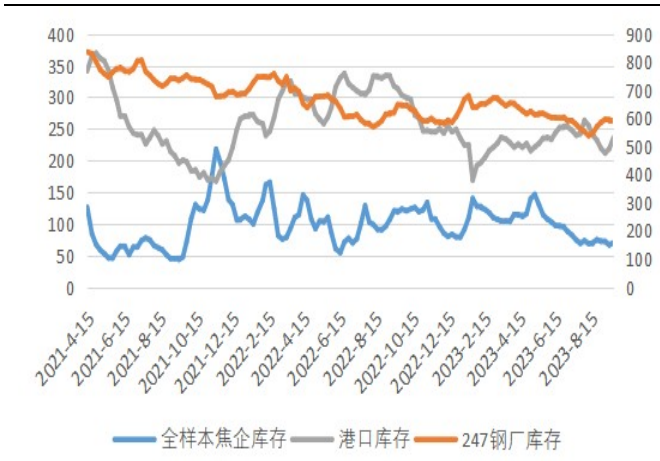
图4 焦煤库存



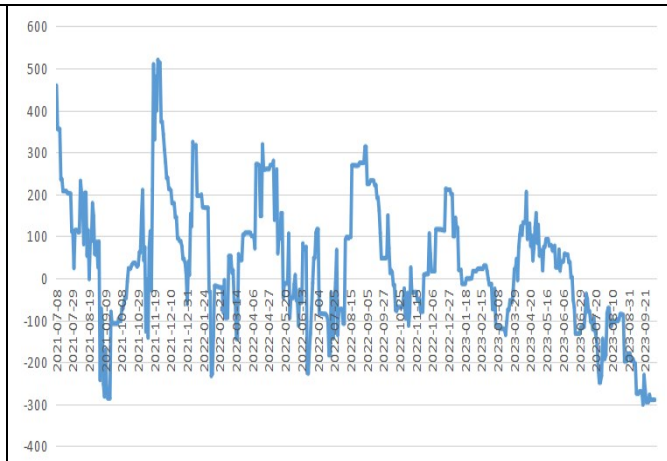
数据来源：道通期货 IFIND

图5 焦炭库存

图6 焦化厂(含副利)利润



数据来源：道通期货 IFIND



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。

作者：道通期货黑产产业组

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

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