



道通期货
DotoFutures

供需双弱，市场延续震荡运行

—黑色产业链周策略报告（1.15-1.19）

一、核心观点

1、成材：宏观层面，本周内美联储官员讲话偏鹰，强劲的消费者支出支撑了美国经济，抵消了制造业等其他行业的疲软，市场对美联储降息的预期有所收紧。国内方面年末12月的金融数据整体平稳收官，但物价指数方面CPI、PPI依旧延续负增长，全年经济增长5.2%，市场宏观情绪有所回落。本周钢材供需双弱格局延续，供应方面长流程开工率受利润压制恢复较为缓慢，铁水周度产量止跌企稳在220万吨左右，但电炉逐步进入季节性停产，钢材产量周度延续下行，需求端淡季消费进一步加深，板材消费周度回落，整体看产量及表需周度均小幅回落，钢材库存累积。目前钢厂冬储政策逐步出台，原料端价格回落后也有一定的补库需求，钢价预计供需双弱下难有大幅向下驱动，预计跟随原料震荡运行为主。

2、铁矿石：供应端，全球铁矿石发运量远端供应持续低位，考虑到近期澳洲港口泊位有新增检修，巴西西南部、东南部矿区1月下旬或将出现明显降雨，结合季节性规律来看，预计下期全球铁矿石发运量边际下降；需求端，本周日均铁水产量小幅上行至221.91万吨，下周预计仍将回升，但在当前钢厂利润水平较低的环境下，预计回升空间有限；钢厂对于铁矿石冬储补库仍在进行，但部分钢厂表示补库已经进入尾声；铁矿石供需边际转弱，但铁矿石自身和下游成材的矛盾均不足，难以形成一轮负反馈压力；铁矿石市场以宽幅震荡思路对待，建议短线交易，关注钢厂的生产情况和一季度淡季下的海外发运情况。

3、双焦：本周双焦低位震荡走势。一方面，煤矿临近放假，焦钢企业在节前仍有补库需求，第三轮提降节奏放缓，同时盘面已经对节前的提降预期有一定消化，并且节后受安检和假期因素影响，焦煤产量仍在收缩阶段，价格也有支撑；但另一方面，近期宏观面缺乏利好提振，降息预期落空，房地产数据转弱，需求预期偏弱又压制盘面，且补库需求结束后，双焦基本面也缺乏提涨的基础。近期双焦预计低位震荡走势，观察反弹后的压力表现，关注宏观面的政策变化。

三、产业链品种分析

1、成材

重要数据

1、2023年GDP增长5.2%。全年国内生产总值1260582亿元，按不变价格计算，比上年增长5.2%。分产业看，第一产业增加值89755亿元，比上年增长4.1%；第二产业增加值482589亿元，增长4.7%；第三产业增加值688238亿元，增长5.8%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长4.5%，二季度增长6.3%，三季度增长4.9%，四季度增长5.2%。从环比看，四季度国内生产总值增长1.0%。

2、2023年全年社会融资规模增量累计为35.59万亿元，比上年多3.41万亿元。12月份，社会融资规模增量为1.94万亿元，比上年同期多6169亿元。12月末，广义货币(M2)余额292.27万亿元，同比增长9.7%，前值为10.0%。2023年全年人民币贷款增加22.75万亿元，同比多增1.31万亿元。12月份，人民币贷款增加1.17万亿元，同比少增2401亿元。

3、2023年12月份，社会消费品零售总额43550亿元，同比增长7.4%。其中，除汽车以外的消费品零售额38131亿元，增长7.9%。2023年，社会消费品零售总额471495亿元，比上年增长7.2%。其中，除汽车以外的消费品零售额422881亿元，增长7.3%。

4、2023年，全国固定资产投资（不含农户）503036亿元，比上年增长3.0%（按可比口径计算，详见附注7），增速比1—11月份加快0.1个百分点。其中，制造业投资增长6.5%，增速加快0.2个百分点；基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）增长5.9%，增速加快0.1个百分点。从环比看，12月份固定资产投资（不含农户）增长0.09%。2023年，民间固定资产投资253544亿元，比上年下降0.4%，降幅比1—11月份收窄0.1个百分点。

5、2023年，全国房地产开发投资110913亿元，比上年下降9.6%。房地产开发企业房屋施工面积838364万平方米，比上年下降7.2%。房屋新开工面积95376万平方米，下降20.4%。房屋竣工面积99831万平方米，增长17.0%。商品房销售面积111735万平方米，比上年下降8.5%。

6、国家统计局数据显示，2023年12月中国粗钢产量6744.4万吨，同比下降14.9%；1—12月中国粗钢产量101908.1万吨，同比持平。2023年12月中国出口772.8万吨，较上月减少27.7万吨，环比下降3.5%；1—12月累计出口9026.4万吨，同比增长36.2%。2023年12月中国进口66.5万吨，较上月增加5.1万吨，环比增长8.3%；1—12月累计进口764.5万吨，同比下降27.6%。

7、本周钢材产量下降，表观消费量下降，钢材总库存增加。本周螺纹钢产量234.17万吨，环比下降8.24万吨；螺纹钢钢厂库存178.9万吨，环比下降5.15万吨；社会库存470.22万吨，环比上升22.77万吨；表观消费量217.55万吨，环比下降1.08万吨。本周热卷产量293.81万吨，环比下降9.95万吨；热卷钢厂库存81.26万吨，环比下降1.77万吨；社会库存222.92万吨，环比上升1.91万吨；表观消费量293.67万吨，环比下降7.89万吨。

重要事件

1、美国劳工部公布的最新数据显示，截至1月13日当周，美国首次申请失业救济金的人数骤降至18.7万人，低于预期的20.7万，为2022年9月以来的最低水平，也是自1969年5月以来的第二低水平。这可能暗示1月就业增长可能保持稳健，并可能促使金融市场进一步缩减对3月降息的押注。

2、欧洲央行行长拉加德表示，在不受到重大冲击情况下，利率已达到峰值；欧洲央行很可能在夏季降息。通胀还未回落到欧洲央行所期望水平，对通胀回落2%目标充满信心。

行业供需分析

(1)供给层面：周度五大材产量继续下行，铁水产量小幅回升至220.79万吨。

(2)需求层面：需求淡季钢材消费周度继续小幅下降，总库存季节性上升。

(3)市场逻辑：钢材自身供需双弱，消费进入淡季，钢材表需走弱，钢厂检修下铁水产量持续回落，冬储还未结束，钢材跟随原料高位震荡运行。

价差分析

(1)期现基差：周中钢材盘面价格小幅回升，现货价格持稳，基差转负。螺纹基差=3900-3908=-8元（现货采取上海螺纹钢HRB400 20mm价格，期货价格为RB2305本周五日盘收盘价。）

(2)跨月价差：跨月价差小幅回升，RB2303- RB2305=-47元（本周五收盘价）。

(3)卷螺价差：周度卷螺差整体持稳。HC2305-RB2305=113元（本周五日盘收盘价）。

行情判断建议

宏观层面，本周内美联储官员讲话偏鹰，强劲的消费者支出支撑了美国经济，抵消了制造业等其他行业的疲软，市场对美联储降息的预期有所收紧。国内方面年末12月的金融数据整体平稳收官，但物价指数方面CPI、

PPI 依旧延续负增长，全年经济增长 5.2%，市场宏观情绪有所回落。本周钢材供需双弱格局延续，供应方面长流程开工率受利润压制恢复较为缓慢，铁水周度产量止跌企稳在 220 万吨左右，但电炉逐步进入季节性停产，钢材产量周度延续下行，需求端淡季消费进一步加深，板材消费周度回落，整体看产量及表需周度均小幅回落，钢材库存累积。目前钢厂冬储政策逐步出台，原料端价格回落后也有一定的补库需求，钢价预计供需双弱下难有大幅向下驱动，预计跟随原料震荡运行为主。

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 12641.90，环比增 20.79； 2、日均疏港量 319.21 增 6.40。</p> <p>3、根据 Mysteel 卫星数据显示，2024 年 1 月 8 日-1 月 14 日期间，澳大利亚、巴西七个主要港口铁矿石库存总量 1355 万吨，环比增加 44.1 万吨，处于四季度以来的次高位。</p> <p>4、247 家钢厂高炉开工率 76.08%，环比上周增 0.45%，同比去年增 0.4%；高炉炼铁产能利用率 82.56%，环比增 0.97%，同比持平；钢厂盈利率 26.84%，环比减 3.46%，同比增 3.9%；日均铁水产量 220.79 万吨，环比增 2.62 万吨，同比减 1.51 万吨。</p>
	<p>1、2023 年中国经济“成绩单”揭晓。据国家统计局初步核算，2023 年国内生产总值 1260582 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长 4.5%，二季度增长 6.3%，三季度增长 4.9%，四季度增长 5.2%。</p> <p>2、BHP 于北京时间 1 月 18 日公布了其 2023 年第四季度生产业绩（澳大利亚 2024 财年第二季度）。报告显示其四季度铁矿石产增销降，全年生产前低后高，皮尔巴拉业务铁矿石年产量合计 2.81 亿吨，同比减少 376.3 万吨（100%基准）。本季度生产增量弥补了上一季度生产干扰造成的缺口，因此在最新的四季度报告中，BHP 维持 2024 财年产量指导目标 2.82-2.84 亿吨不变，同比仍然有一定向上空间，但实际增量将取决于南坡项目满产进程是否顺利、杨迪枯竭速度，以及一季度天气干扰等影响。另外，随着南坡矿项目打通运输系统瓶颈叠加 Samarco 产能恢复，预计将在中期内实现产销增长。</p> <p>3、海关总署：</p> <p>（1）汽车：12 月中国出口汽车 46 万辆，同比增长 36.3%；1-12 月累计出口汽车 522 万辆，同比增长 57.4%。12 月中国进口汽车 8 万辆，同比增长 25.6%；1-12 月累计进口汽车 80 万辆，同比下降 8.9%。</p> <p>（2）机床：12 月中国出口机床 157 万台，同比增长 14.6%。2023 年全年累计出口机床 1741 万台，同比下降 16%，降幅继续收窄，较 1-11 月收窄 2.2 个百分点。</p> <p>（3）家电：12 月中国出口空调 363 万台，同比增长 14.9%；出口冰箱 575 万台，同比增长 67.9%；出口洗衣机 238 万台，同比增长 33.3%；出口液晶电视 797 万台，同比增长 6.3%。</p> <p>（4）船舶：12 月中国出口船舶 589 艘，同比增长 52.2%；1-12 月累计出口 4940 艘，同比增长 23.2%。12 月进口船舶 358 艘，同比增长 17%；1-12 月累计进口 4159 艘，同比增长 21.1%。</p> <p>4、美国劳工部公布的最新数据显示，截至 1 月 13 日当周，美国首次申请失业救济金的人数骤降至 18.7 万人，低于预期的 20.7 万，为 2022 年 9</p>

		<p>月以来的最低水平，也是自 1969 年 5 月以来的第二低水平。这可能暗示 1 月就业增长可能保持稳健，并可能促使金融市场进一步缩减对 3 月降息的押注。</p> <p>5、世界银行发布最新一期《全球经济展望》报告，预计 2024 年全球经济将增长 2.4%，与 2023 年 6 月的预测持平；2025 年预计升至 2.7%，比此前预期下调 0.3 个百分点。</p> <p>6、国家统计局局长康义在新闻发布会上表示，2023 年出台的增发国债、减税降费、降准降息等政策效应将在今年持续释放。今年还将储备优化一些新的措施，这些新的增量措施和存量政策还会叠加发力，都为经济稳定运行保驾护航。当前，我国政府债务水平和通胀率都较低，政策工具箱也在不断充实，财政、货币以及其他政策都有比较大的回旋余地，加力实施宏观政策有条件、有空间。</p>
供需逻辑分析	供给面因子	<p>海外供应： 近期中国 45 港铁矿石近端供应延续了前两期的高位。根据 Mysteel 45 港铁矿石到港量数据显示，本期值为 2949.4 万吨，周环比增加 178.2 万吨，增幅 6.4%，较上月周均值高 480.16 万吨。本期巴西、非主流到港量增加带动 45 港到港量攀升至近四年单周次高水平，澳洲到港量则边际减少；目前 1 月 45 港到港量周均值达 2860 万吨，较 12 月周均值高 391 万吨，较去年 1 月周均高 419 万吨。根据模型测算，下期到港量预计在 2400-2500 万吨。</p> <p>近期全球铁矿石发运量远端供应持续低位。根据 Mysteel 全球铁矿石发运量数据显示，本期值为 2693.6 万吨，周环比增加 3.1 万吨，较 12 月周均值减少 652 万吨，较去年 1 月周均值增加 16 万吨。受突发事故影响，今年澳洲 1 月份发运量明显低于前三年，随着 FMG 发运逐步恢复，预计后期澳洲发运量有所回升；巴西发运量 1 月周均值环比减少 290 万吨，较去年 1 月周均值高 91 万吨，从后期看，巴西南部、东南部矿区 1 月下旬或将出现明显降雨，预计后两周单周发运量在 500 万吨上下。近期澳洲港口泊位有新增检修，结合季节性规律来看，预计下期全球铁矿石发运量边际下降。</p>
	需求面因子	<p>本周铁水产量延续增量，周内 247 家钢厂铁水日均产量为 221.91 万吨/天，周环比增加 1.12 万吨/天，同比减少 1.83 万吨/天，据 Mysteel 周度高炉停复产统计显示，周内复产高炉座数共计 7 座，检修高炉数量共计 6 座，复产高炉主要为前期年检高炉检修结束，而新增检修高炉大多属于常规检修，检修时长多为半月以上；但在当前钢厂利润水平较低的环境下，预计生铁含量回升空间有限。</p>
	供需主要矛盾	<p>1、供应端：全球铁矿石发运量远端供应持续低位，考虑到近期澳洲港口泊位有新增检修，巴西南部、东南部矿区 1 月下旬或将出现明显降雨，结合季节性规律来看，预计下期全球铁矿石发运量边际下降。</p> <p>2、需求端：本周高炉检修数量较上周小幅增加，主要是前期的检修高炉的复产，但在当前钢厂利润水平较低的环境下，预计生铁含量回升空间有限。</p> <p>库存端：钢厂对铁矿石补库仍在进行中，港口库存延续累库趋势，本周累库幅度较小。</p>
期现结构	基差水平	<p>基差=现货价格-12305=160 基差=现货价格-12409=237</p>

	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	12301-12405=77
	合约间是否存在套利机会	5-9 正套持有
对于价格区间及市场走势的综合判断		供应端，全球铁矿石发运量远端供应持续低位，考虑到近期澳洲港口泊位有新增检修，巴西西南部、东南部矿区1月下旬或将出现明显降雨，结合季节性规律来看，预计下期全球铁矿石发运量边际下降；需求端，本周日均铁水产量小幅上行至221.91万吨，下周预计仍将回升，但在当前钢厂利润水平较低的环境下，预计回升空间有限；钢厂对于铁矿石冬储补库仍在进行，但部分钢厂表示补库已经进入尾声；铁矿石供需边际转弱，但铁矿石自身和下游成材的矛盾均不足，难以形成一轮负反馈压力；铁矿石市场以宽幅震荡思路对待，建议短线交易，关注钢厂的生产情况和一季度淡季下的海外发运情况。
操作建议		建议短线思路交易

3、焦煤、焦炭

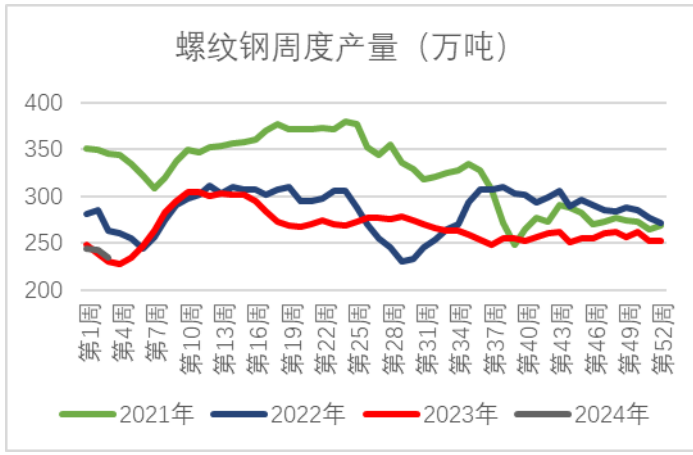
行业消息	<p>1 平煤股份1月14日公告，公司鉴于目前严峻的安全生产形势，同时为确保春节期间生产安全，要求下属高瓦斯矿井、煤与瓦斯突出矿井（共计13对矿井）立即停工停产。</p> <p>2 1月MLF“量增价平”续作。央行周一开展890亿元7天期逆回购操作和9950亿元1年期中期借贷便利（MLF）操作，中标利率分别维持1.80%和2.50%不变。</p> <p>3 2023年中国固定资产投资（不含农户）503036亿元，同比增长3.0%。分领域看，基础设施投资增长5.9%，制造业投资增长6.5%，房地产开发投资下降9.6%。</p>					
重要数据		本周	上周	变化	点评	
焦煤	现货价格	峰景矿硬焦煤普氏价格\$	350.15	349.35	+0.8	受下游补库预期的影响，蒙煤止跌小幅反弹。
		甘其毛都库提价	1900	1880	+20	
		晋中1.3硫主焦	2300	2300	--	
	库存	16港口	621.57	603.71	+17.86	本周焦煤继续累库，受煤矿减产影响，累库进度继续放缓。
煤矿		186.94	188.86	-1.92		
独立焦化厂		1194.2	1185.3	+8.9		
钢厂焦化		829.7	817.1	+12.6		
焦炭	现货价格	青岛港准一	2350	2450	-100	焦炭第三轮提降压力减轻，价格趋稳。
		山西吕梁准一	2100	2200	-100	
		唐山二级焦	2200	2300	-100	
	库存	247家钢厂	659.7	647.6	+12.1	本周焦企限产范围扩大，但钢厂采购节奏仍旧缓慢，焦炭继续累库。
		18港口	194.2	190.1	+4.1	
		全样本焦化厂	93.6	89.8	+3.8	
日均产量（独立焦化+钢厂焦化）		111.5	114.9	-3.4		
钢材	库存	钢材总库存	1422.39	1392.77	+29.62	本周成材继续累库，表需继续下

		螺纹库存	649.12	632.5	+16.62	滑，抑制钢厂产出和采购节奏。
		生铁日均产量	221.91	220.79	+1.12	
供求分析	焦煤供求	本周焦煤继续累库，但累库幅度收窄，主要受煤矿减产的影响。目前双焦下游库存距离去年节前水平还有明显差距，节前有二次补库的可能，也将限制目前现货下跌的下跌空间。				
	焦炭供求	受亏损影响，本周焦企减产力度增大，不过钢厂采购进度仍旧缓慢，焦炭继续累库。钢厂或在煤矿放假前被动补库。				
	钢厂及终端需求	本周成材继续累库，但受钢厂减产影响，库存压力同比不大，成本支撑仍在。				
基差分析		仓单成本	期价 2405	基差	逻辑	
	焦煤	1893	1822.5	70.5	现货兑现盘面预期，基差逐步收窄。未来现货价格继续提降预期减弱，盘面低位支撑增强。	
	焦炭	2500	2446	54		
综合判断	本周双焦低位震荡走势。一方面，煤矿临近放假，焦钢企业在节前仍有补库需求，第三轮提降节奏放缓，同时盘面已经对节前的提降预期有一定消化，并且节后受安检和假期因素影响，焦煤产量仍在收缩阶段，价格也有支撑；但另一方面，近期宏观面缺乏利好提振，降息预期落空，房地产数据转弱，需求预期偏弱又压制盘面，且补库需求结束后，双焦基本面也缺乏提涨的基础。					
操作建议	近期双焦预计低位震荡走势，观察反弹后的压力表现，关注宏观面的政策变化。					

四、重要图表跟踪

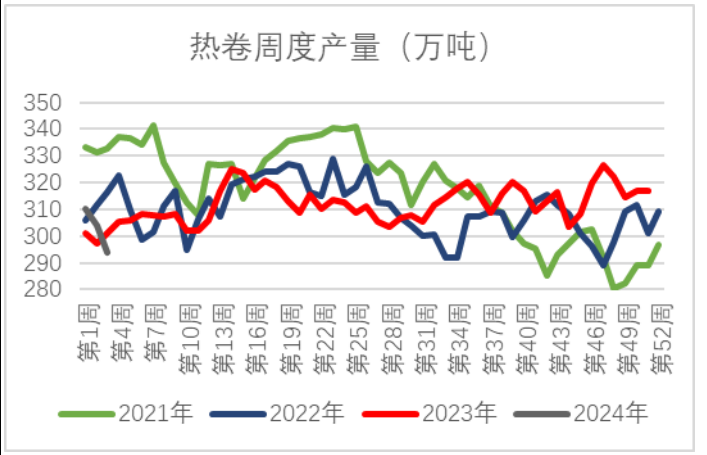
成材：

图1 螺纹钢周产量



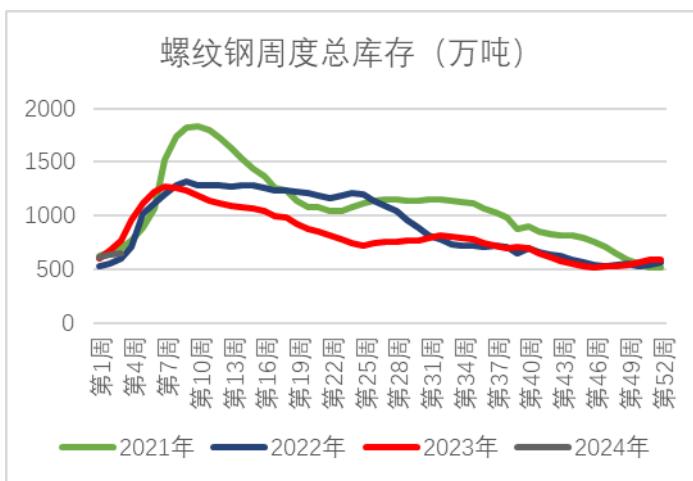
数据来源：道通期货 Mysteel

图2 热卷周度产量



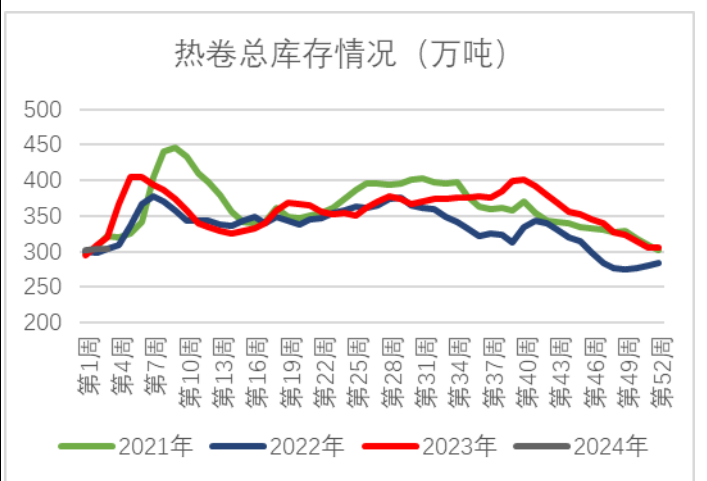
数据来源：道通期货 Mysteel

图3 螺纹钢周库存



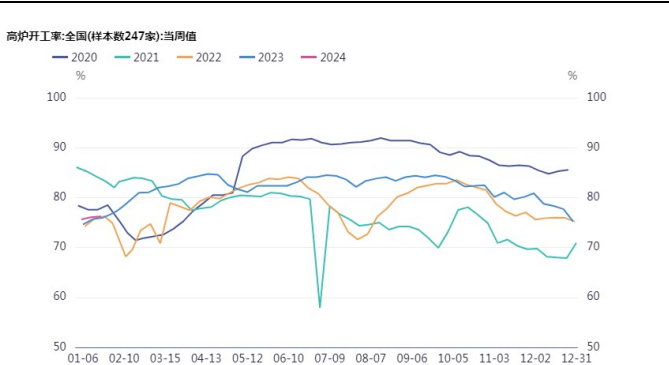
数据来源：道通期货 Mysteel

图4 热卷周库存



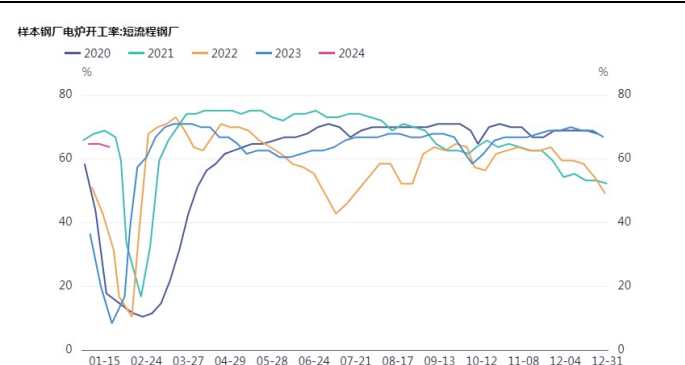
数据来源：道通期货 Mysteel

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

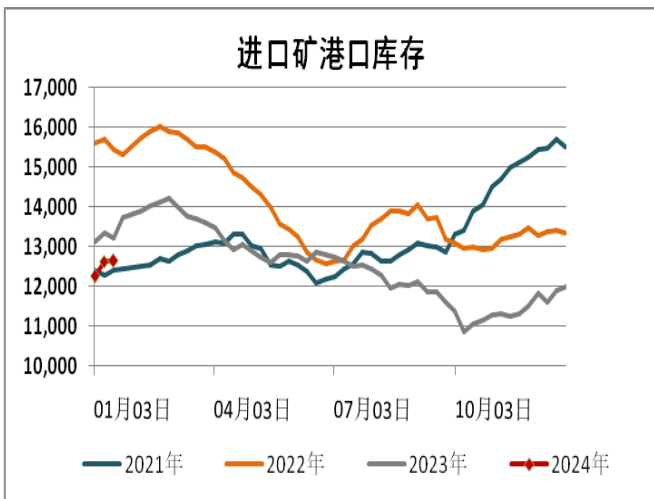


数据来源：道通期货 Mysteel

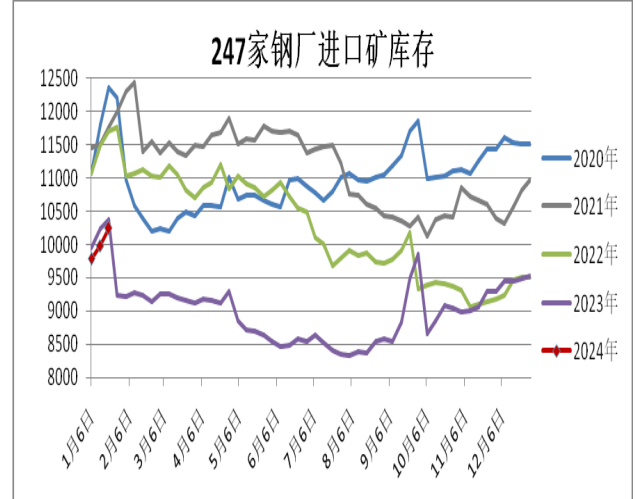
铁矿石

图1 铁矿石港口库存

图2 国内247家钢厂进口矿库存

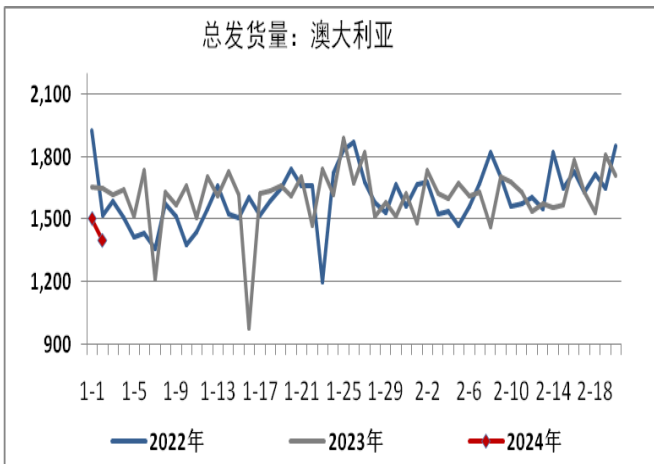


数据来源：道通期货 WIND



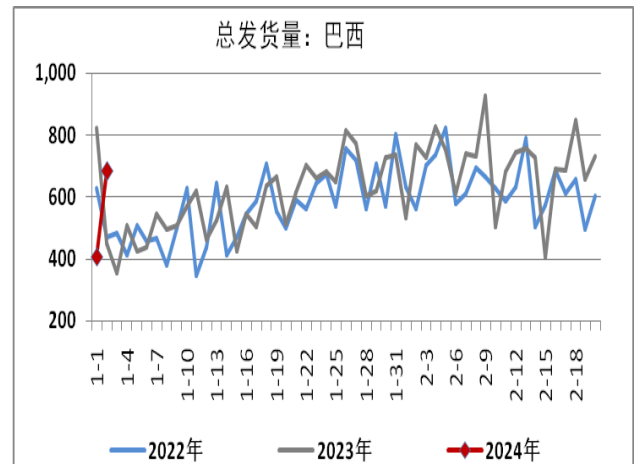
数据来源：道通期货 WIND

图3 澳洲铁矿石发运量



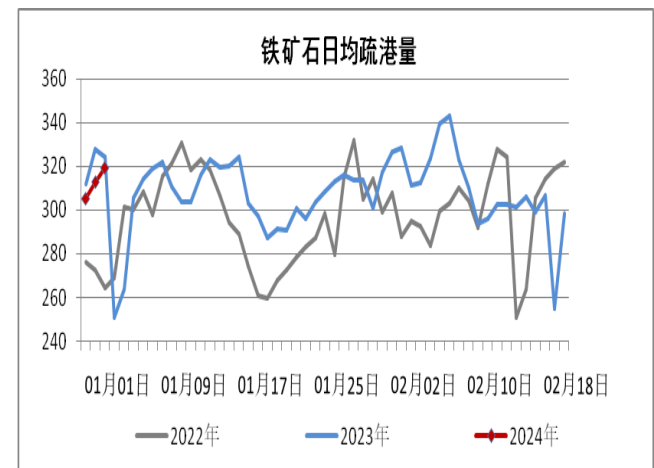
数据来源：道通期货 WIND

图4 巴西铁矿石发运量



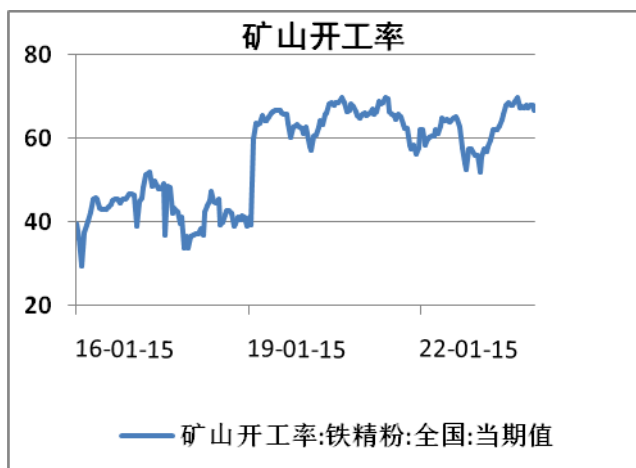
数据来源：道通期货 WIND

图5 铁矿石日均疏港量



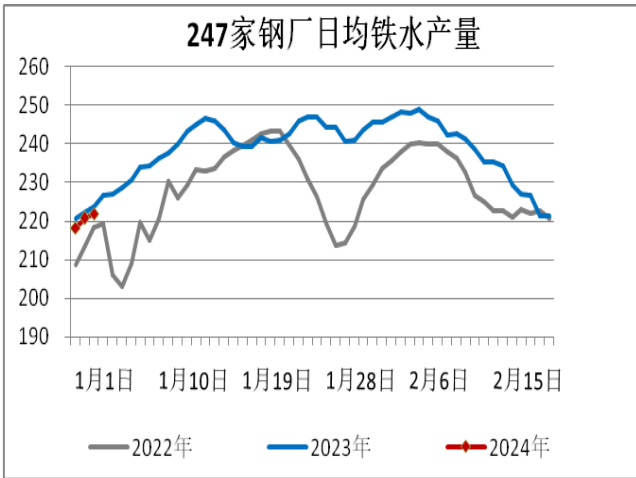
数据来源：道通期货 WIND

图6 国内矿山开工率



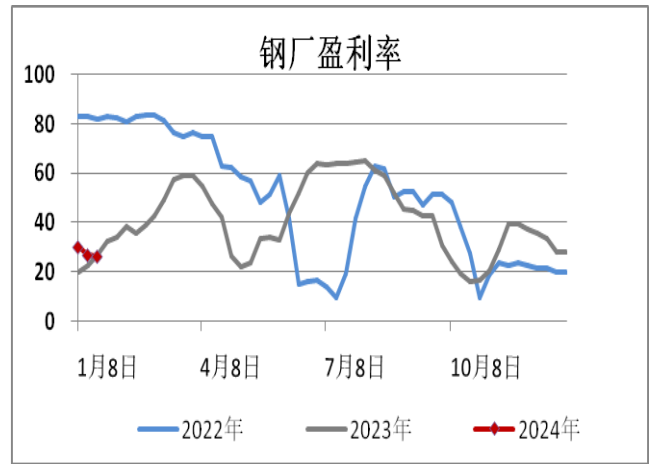
数据来源：道通期货 WIND

图7 日均铁水产量



数据来源：道通期货 WIND

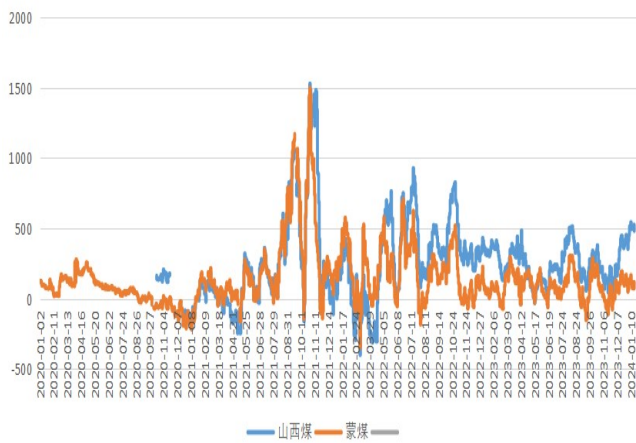
图8 钢厂盈利率



数据来源：道通期货 WIND

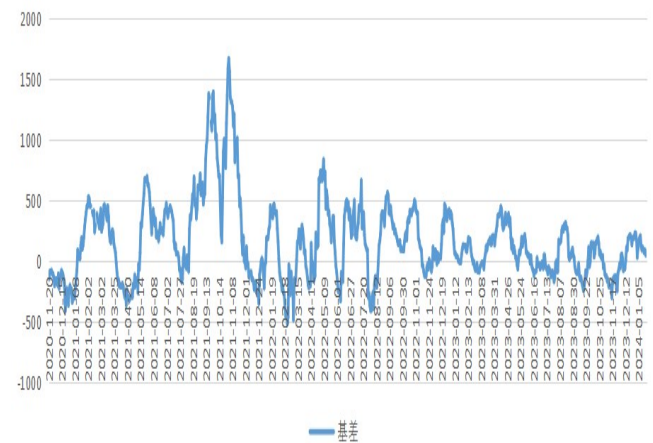
双焦：

图1 焦煤基差走势



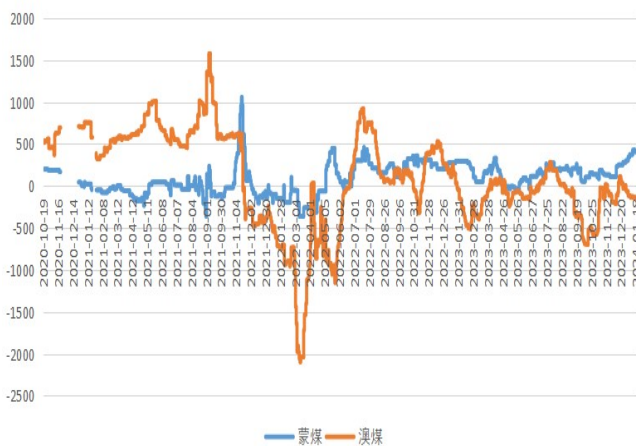
数据来源：道通期货 IFIND

图2 焦炭基差走势



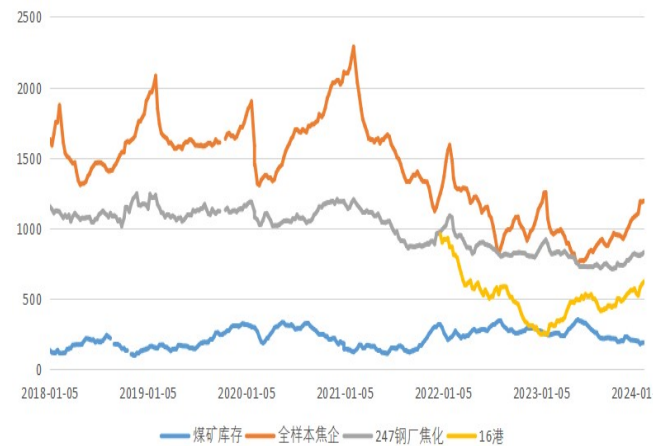
数据来源：道通期货 IFIND

图3 焦煤内外价差



数据来源：道通期货 IFIND

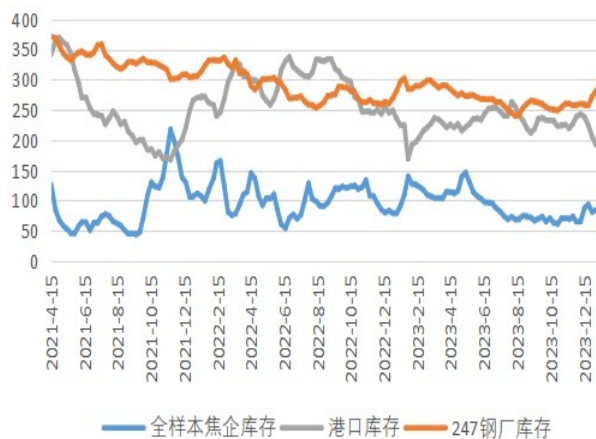
图4 焦煤库存



数据来源：道通期货 IFIND

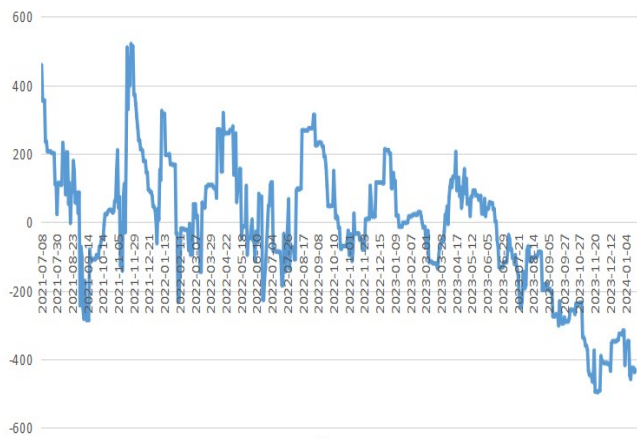
图5 焦炭库存

图6 焦化厂（含副利）利润



— 全样本焦企库存 — 港口库存 — 247钢厂库存

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

产业事业部

电话：025-83276938，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号院2号楼(金源时代商务中心2号楼)10(9)层3单元(c座)10B-1

电话：010-88596442，传真：010-88599543，邮编：100089

宜兴营业部

宜兴市宜城街道瑞德康城花苑70号

电话：0510-87221878，传真：0510-87077608，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5楼501室

电话：0512-35025818，传真：0512-35025817，邮编：215600

海口营业部

海南省海口市国贸路36号嘉陵国际大厦18楼1807室

电话：0898-31676621，传真：0898-31676619，邮编：570125

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