



供需双弱延续，市场震荡运行

道通期货

DotoFutures

—黑色产业链周策略报告（1.22-1.26）

一、核心观点

1、成材：宏观层面，海外欧美经济数据持续改善，美国第四季度实际 GDP 年化季率初值录得增长 3.3%，远超市场预期的 2%。欧元区 1 月制造业 PMI 初值为 46.6，大大高于市场预期的 44.8；美国 1 月制造业 PMI 初值录得 50.3，为 15 个月新高，海外良好的经济数据一方面压制降息预期，同时对国内出口需求提供支撑。国内方面本周宏观利好较多，超预期降准 50bp，房地产政策进一步放开，广州率先放开 120 平以上房屋限购政策，市场情绪受到宏观利好有所回升。钢材方面，本周度五大材产量五连降终结，长流程缓慢回升，周度日均铁水产量升至 223.29 万吨，短流程节前逐步停工，供应端逐步回升，但受制于利润水平恢复较慢压力不大；需求端本周建材消费进一步回落，累库加速，板材消费韧性维持，累库速度偏慢。节前钢材价格基本面驱动有限，短期内预计受宏观利好支撑震荡偏强运行。

2、铁矿石：本周五大材产量小幅增加，库存持续累积，累库斜率在预期范围内。1 月份全球铁矿石发运量远端供应持续低位，铁水产量低位小幅回升，空间有限；钢厂对于铁矿石冬储补库逐渐进入尾声；铁矿石供需双弱，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，一季度澳巴的发运淡季依然成为供应端的扰动因素；随着降准的落地，宏观预期和节后需求预期再度得以向上修复；铁矿石市场延续宽幅震荡思路，建议短线交易，关注钢厂的生产情况和一季度发运淡季下的海外发运情况。

3、双焦：本周双焦反弹承压走势，和预期一致。支撑因素在于，煤矿供应下滑，带动下游补库需求回升，焦煤供求好转，现货价格止跌企稳，节前跌幅小于预期，盘面反弹修复超跌。从本周的库存表现来看，下游焦煤库存已经快速回升至去年春节前的水平，节前补库进度预计放缓，节后库存预计也相对充裕，春节前后价格缺乏反弹的空间。更长的节奏来看，两会后焦煤供应预计回升，如果终端需求同比没有明显增量，焦煤供求预计转向宽松，价格有回落的压力。结合盘面，双焦反弹后面临压力，可反弹偏空思路。

三、产业链品种分析

1、成材

重要数据

1、2023 年全国规模以上工业企业利润下降 2.3%。2023 年，全国规模以上工业企业实现利润总额 76858.3 亿元，比上年下降 2.3%，降幅比 1—11 月份收窄 2.1 个百分点。采矿业实现利润总额 12392.4 亿元，比上年下降 19.7%；制造业实现利润总额 57643.6 亿元，下降 2.0%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 6822.3 亿元，增长 54.7%。黑色金属冶炼和压延加工业利润总额比上年增长 157.3%。

2、一季度新增专项债计划发行规模近 9000 亿元。今年以来，地方新增专项债发行进度偏慢。数据显示，截至 1 月 25 日，年内尚无新增专项债开启发行。1 月 29 日，广东省将发行七期新增专项债，发行额合计 567.81 亿元，预计成为今年首个发行新增专项债的省份。而在 2023 年 1 月份，各地实际发行新增专项债 93 只，发行额合计达到 4911.84 亿元。

3、央行决定下调金融机构存款准备金率和支农支小再贷款、再贴现利率。中国人民银行决定：自 2024 年 2 月 5 日起，下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构），本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.0%；自 2024 年 1 月 25 日起，分别下调支农再贷款、支小再贷款和再贴现利率各 0.25 个百分点。

4、CME：预计 1 月挖掘机销量 11200 台。经草根调查和市场研究，CME 预估 2024 年 1 月挖掘机（含出口）销量 11200 台左右，同比增长 7% 左右，环比改善。分市场来看，国内市场预估销量 5700 台，同比增长 65% 左右，国内市场连续 2 个月实现正增长。出口市场预估销量 5500 台，同比下降 21% 左右，降幅基本持平。

5、本周，Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 76.82%，环比上周增 0.59%，同比去年增 0.13%；高炉炼铁产能利用率 83.5%，环比增 0.52%，同比减 0.65%；钢厂盈利率 26.41%，环比持平，同比减 6.06%；日均铁水产量 223.29 万吨，环比增 1.38 万吨，同比减 3.28 万吨。

6、本周钢材产量回升，表观消费量下降，钢材总库存增加。本周螺纹钢产量 226.89 万吨，环比下降 7.28 万吨；螺纹钢钢厂库存 186.52 万吨，环比上升 7.62 万吨；社会库存 504.17 万吨，环比上升 33.95 万吨；表观消费量 185.32 万吨，环比下降 32.23 万吨。

本周热卷产量 309.73 万吨，环比上升 15.92 万吨；热卷钢厂库存 79.02 万吨，环比下降 2.24 万吨；社会库存 228.76 万吨，环比上升 5.84 万吨；表观消费量 306.13 万吨，环比上升 12.46 万吨。

重要事件

1、住建部：充分赋予城市房地产调控自主权。1 月 26 日上午，住房和城乡建设部召开城市房地产融资协调机制部署会。会议要求，适应房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，加快构建房地产发展新模式，长短结合、标本兼治，促进房地产市场平稳健康发展。要坚持因城施策、精准施策、一城一策，用好政策工具箱，充分赋予城市房地产调控自主权，各城市可以因地制宜调整房地产政策。

2、美国第四季度 GDP 季调后环比折年率初值为 3.3%，为 2023 年第二季度以来新低，预估为 2.0%，前值为 4.9%。美国经济 2023 年增长 2.5%，较 2022 年的 1.9% 有所提高。美国消费者信心指数 1 月初飙升至 2021 年以来最高水平，远超经济学家预期。与此同时，短期通胀预期降至三年低点。密歇根大学消费者信心指数上升 9.1 至 78.，创 2005 年以来最大月度增幅。

行业供需分析

(1) 供给层面：周度五大材产量回升，前期检修高炉逐步复产，但由于电炉节前关停和高炉复产较缓，钢材供应恢复速度较慢。

(2) 需求层面：建材消费进一步下降，板材方面消费韧性较强，钢材整体消费未出现大幅下行。

(3) 市场逻辑：钢材自身进入供需双弱的节前逻辑，供应端在检修结束后长流程产量后续将逐步恢复，但目前偏低的利润水平限制产量回升速度，供需压力较小。目前宏观层面有降准、房地产政策继续放松的支撑，使得钢材价格受此影响偏强运行。

价差分析

(1) 期现基差：受到宏观降准以及地产销售放开等因素影响本周钢材期限价格整体上行，基差小幅下行。螺纹基差=3960-3980=-20 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=-21 元（本周五收盘价）。

(3) 卷螺价差：周度卷螺差小幅扩大。HC2305-RB2305=131 元（本周五日盘收盘价）。

行情判断建议

宏观层面，海外欧美经济数据持续改善，美国第四季度实际 GDP 年化季率初值录得增长 3.3%，远超市场预期的 2%。欧元区 1 月制造业 PMI 初值为 46.6，大大高于市场预期的 44.8；美国 1 月制造业 PMI 初值录得 50.3，

为 15 个月新高，海外良好的经济数据一方面压制降息预期，同时对国内出口需求提供支撑。国内方面本周宏观利好较多，超预期降准 50bp，房地产政策进一步放开，广州率先放开 120 平以上房屋限购政策，市场情绪受到宏观利好有所回升。钢材方面，本周度五大材产量五连降终结，长流程缓慢回升，周度日均铁水产量升至 223.29 万吨，短流程节前逐步停工，供应端逐步回升，但受制于利润水平恢复较慢压力不大；需求端本周建材消费进一步回落，累库加速，板材消费韧性维持，累库速度偏慢。节前钢材价格基本面驱动有限，短期内预计受宏观利好支撑震荡偏强运行。

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 12762.40，环比增 120.50； 2、日均疏港量 307.75 降 11.46。</p> <p>3、根据 Mysteel 卫星数据显示，2024 年 1 月 15 日-1 月 21 日期间，澳大利亚、巴西七个主要港口铁矿石库存总量 1272.6 万吨，环比下降 82.4 万吨，位于四季度以来的均线附近。</p> <p>4、247 家钢厂高炉开工率 76.82%，环比上周增 0.59%，同比去年增 0.13%；高炉炼铁产能利用率 83.5%，环比增 0.52%，同比减 0.65%；钢厂盈利率 26.41%，环比持平，同比减 6.06%；日均铁水产量 223.29 万吨，环比增 1.38 万吨，同比减 3.28 万吨。</p>
	<p>1、中国人民银行宣布，自 2024 年 2 月 5 日起，下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构），本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.0%；自 2024 年 1 月 25 日起，分别下调支农再贷款、支小再贷款和再贴现利率各 0.25 个百分点。</p> <p>2、多地政府工作报告出炉，提出了 2024 年 GDP 增长预期目标。其中，海南 8% 左右，宁夏 6% 左右，浙江、福建、辽宁为 5.5% 左右，江苏 5% 以上，上海、山西、江西为 5% 左右，广东 5%，天津 4.5% 左右。</p> <p>根据经合组织发布的报告，到 2023 年底，全球粗钢产能达到 24.986 亿吨，比 2022 年增加 5710 万吨，增幅 2.3%，是 10 年来全球粗钢产能首次年度增加 5000 万吨以上。</p> <p>4、2023 年汽车销售保持良好增势，全年销售 3009.4 万辆，同比增长 12%。其中新能源汽车销售 949.5 万辆，比上年增长 37.9%，占汽车总销量的比重达 31.6%。</p> <p>据海关数据整理，2023 年 12 月份工程机械出口额 285.66 亿元，同比增长 2.47%；1-12 月累计出口额 3414.05 亿元，同比增长 15.8%。</p> <p>6、CME 预估 1 月挖掘机（含出口）销量 11200 台左右，同比增长 7% 左右，环比改善。分市场来看，国内市场预估销量 5700 台，同比增长 65% 左右，国内市场连续 2 个月实现正增长。出口市场预估销量 5500 台，同比下降 21% 左右，降幅基本持平。</p> <p>7、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。</p>

	<p>8、北京时间 2024 年 1 月 25 日，澳大利亚矿业公司 Fortescue 发布 2023 第四季度（2024 澳大利亚财年第二季度）运营报告。季报显示，Fortescue 2023 年第四季度铁矿石产量（铁矿石加工量 Ore Processed）为 4870 万吨，环比增加 1.5%，同比减少 2.6%。全年来看，2023 自然年铁矿石产量为 1.91 亿吨，同比增加 1.1%。</p> <p>虽然考虑到原水管道问题的影响，Fortescue 将铁桥项目（Iron Bridge Project）对于 2024 财年（2023 年 7 月-2024 年 6 月）的贡献量由此前的 500 万吨下调至 200-400 万吨，但其财年的整体发运指导目标与此前一致，依然保持在 1.92-1.97 亿吨。Fortescue2024 财年一季度和二季度发运量共计为 9460 万吨，按其指导目标中位值推算，已完成财年目标的 48.6%，因此我们判断其 2024 财年后两个季度的同比增量仍有一定想象空间，但考虑到一季度季节性天气影响，预计财年目标将在低位到中位区间完成。基于此，预计 Fortescue 2024 自然年的发运或将达 1.96 亿吨左右，同比增加约 3.2%，实际情况仍将取决于铁桥项目（Iron Bridge Project）和贝林加项目（Belinga Iron Ore Project）的发展进度。</p>	
<p>供需逻辑分析</p>	<p>供给面因子</p>	<p>海外供应： 近期中国 45 港铁矿石近端供应小幅回落，目前仍处近三年同期高位。根据 Mysteel45 港铁矿石到港量数据显示，本期值为 2620.3 万吨，周环比减少 329 万吨，降幅 11.2%，较上月周均值高 151 万吨。巴西、澳洲到港量阶段性回落，非主流到港量则增至近四年新高，达 541.9 万吨；目前 1 月到港量周均值达到 2780 万吨，较 12 月周均值高 311 万吨，较去年 1 月周均高 339 万吨。根据模型测算，预计后两期到港量回落至 2300-2400 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 2629 万吨，周环比减少 64.6 万吨，较 12 月周均值减少 715 万吨，较去年 1 月周均值减少 47 万吨。从 1 月份总体供应看，巴西及非主流周均发运量都高于去年同期，澳洲则减量明显，拖累全球发运量略低于去年同期；从矿山表现来看，目前力拓、BHP、FMG 发运不及去年同期，巴西主要矿山 VALE、CSN、托克累计发运量均高于去年同期。近期澳洲港口泊位检修减少，结合季节性规律来看，预计下期全球铁矿石发运量有所回升。</p>
	<p>需求面因子</p>	<p>本周铁水产量持续上升，周内 247 家钢厂铁水日均产量为 223.29 万吨/天，周环比增加 1.38 万吨/天，同比减少 3.28 万吨/天，据 Mysteel 调研统计周内共复产高炉 8 座，复产多为前期年检高炉为主，与此同时个别钢厂在年前仍有常规检修。整体铁水复产量多于检修量，铁水维持上升趋势。在当前钢铁利润低位环境下，预计铁水产量回升空间有限。</p>
	<p>供需主要矛盾</p>	<p>供应端：近期全球铁矿石发运量远端供应持续低位。 需求端：本周铁水产量小幅回升，主要是铁水复产量多于检修量。在当前钢铁利润低位环境下，预计铁水产量回升空间有限。 库存端：港口库存持续累积。</p>
<p>期现结构</p>	<p>基差水平</p>	<p>基差=现货价格-12305=126 基差=现货价格-12409=202</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	12305-12409=76
	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		本周五大材产量小幅增加，库存持续累积，累库斜率在预期范围内。1月份全球铁矿石发运量远端供应持续低位，铁水产量低位小幅回升，空间有限；钢厂对于铁矿石冬储补库逐渐进入尾声；铁矿石供需双弱，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，一季度澳巴的发运淡季依然成为供应端的扰动因素；随着降准的落地，宏观预期和节后需求预期再度得以向上修复；铁矿石市场延续宽幅震荡思路，建议短线交易，关注钢厂的生产情况和一季度发运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

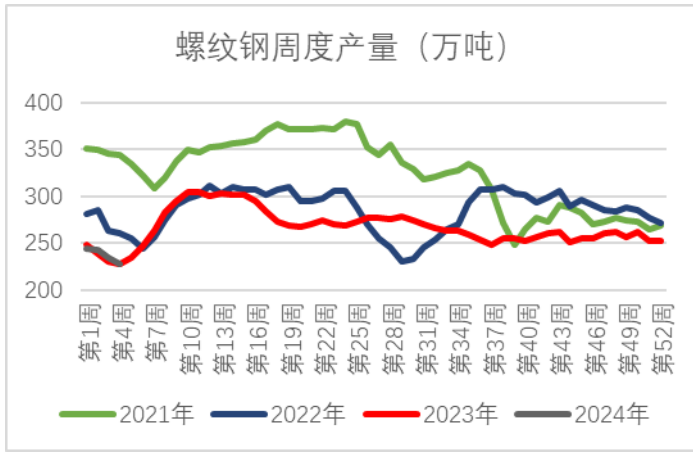
行业消息	1 中国人民银行宣布，自 2024 年 2 月 5 日起，下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构），本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.0%；自 2024 年 1 月 25 日起，分别下调支农再贷款、支小再贷款和再贴现利率各 0.25 个百分点。 2 22 日，国务院安委会副主任、应急管理部部长王祥喜在国家应急指挥总部调度全国安全防范工作，强调要深刻汲取近期事故教训，进一步压紧压实安全责任，全力抓好春节前后安全生产和防灾减灾救灾工作，坚决防范遏制重特大事故，确保民众生命财产安全和社会大局稳定。					
重要数据		本周	上周	变化	点评	
焦煤	现货价格	峰景矿硬焦煤普氏价格\$	345	350.15	+0.8	下游补库需求回升，蒙煤价格止跌企稳。
		甘其毛都库提价	1900	1900	--	
		晋中 1.3 硫主焦	2300	2300	--	
	库存	16 港口	626.14	621.57	+4.57	本周焦煤累库进度加快，超市场预期，一方面下游补库需求回升，另一方面也暗示煤矿放假前，生产积极性回升。
		煤矿	206.67	186.94	+19.73	
		独立焦化厂	1286.4	1194.2	+92.2	
		钢厂焦化	856.8	829.7	+27.1	
焦炭	现货价格	青岛港准一	2350	2350	--	焦炭价格持稳。
		山西吕梁准一	2100	2100	--	
		唐山二级焦	2200	2200	--	
	库存	247 家钢厂	674.2	659.7	+14.5	下游补库需求回升，钢厂焦炭库存明显增加。
		18 港口	201.6	194.2	+7.4	
		全样本焦化厂	87.7	93.6	-5.9	
	日均产量（独立焦化+钢厂焦化）	111.8	111.5	+0.3		
钢材	库存	钢材总库存	1483.28	1422.39	+60.89	本周成材继续累库，表需继续下滑，抑制钢厂产出和采购节奏。
		螺纹库存	690.69	649.12	+41.57	
	生铁日均产量	223.29	221.91	+1.38		

供求分析	焦煤供求	本周焦煤累库进度加快，暗示放假前煤矿生产积极性明显回升，同时春节前补库料也将告一段落。			
	焦炭供求	本周焦炭累库进度也明显加快，下游补库快速到位，春节前仍不排除提降的可能。			
	钢厂及终端需求	春节前终端需求继续下滑，高炉开工连续三周回升，成材库存压力的担忧料将回升。			
基差分析		仓单成本	期价 2405	基差	逻辑
	焦煤	1893	1778.5	114.5	本周累库进度加快，节前补库基本到位，未来提降预期再度增强，盘面平水现货的压力增大。
	焦炭	2500	2459.5	40.5	
综合判断	盘面支撑因素在于，煤矿供应下滑，带动下游补库需求回升，焦煤供求好转，现货价格止跌企稳，节前跌幅小于预期，盘面反弹修复超跌。从本周的库存表现来看，下游焦煤库存已经快速回升至去年春节前的水平，节前补库进度预计放缓，节后库存预计也相对充裕，春节前后价格缺乏反弹的空间。更长的节奏来看，两会后焦煤供应预计回升，如果终端需求同比没有明显增量，焦煤供求预计转向宽松，价格有回落的压力。				
操作建议	结合盘面，双焦反弹后面临压力，可反弹偏空思路。				

四、重要图表跟踪

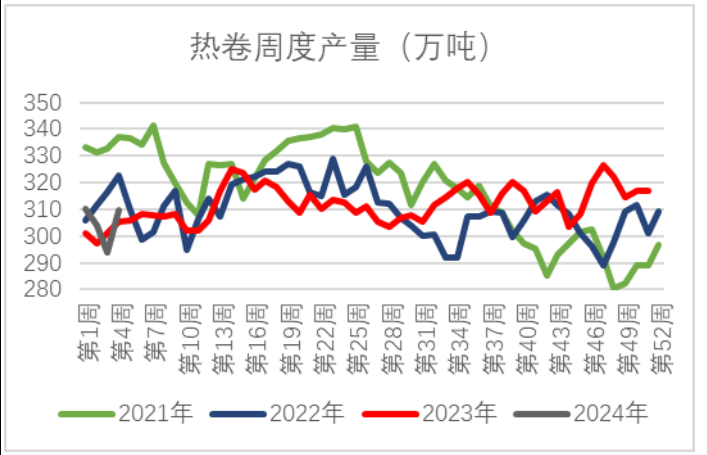
成材：

图1 螺纹钢周产量



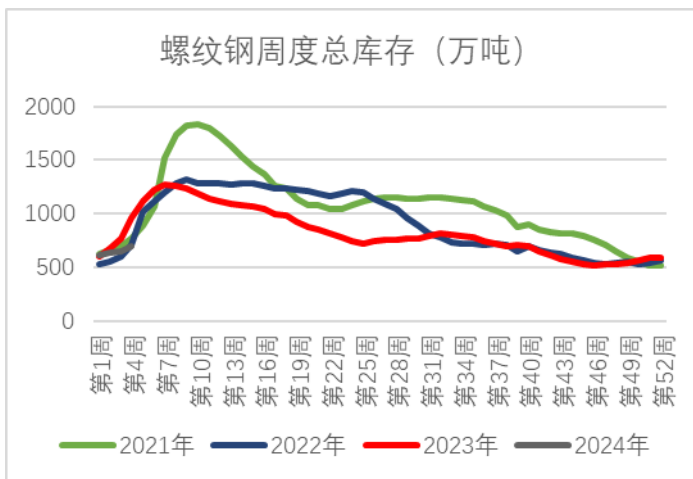
数据来源：道通期货 Mysteel

图2 热卷周度产量



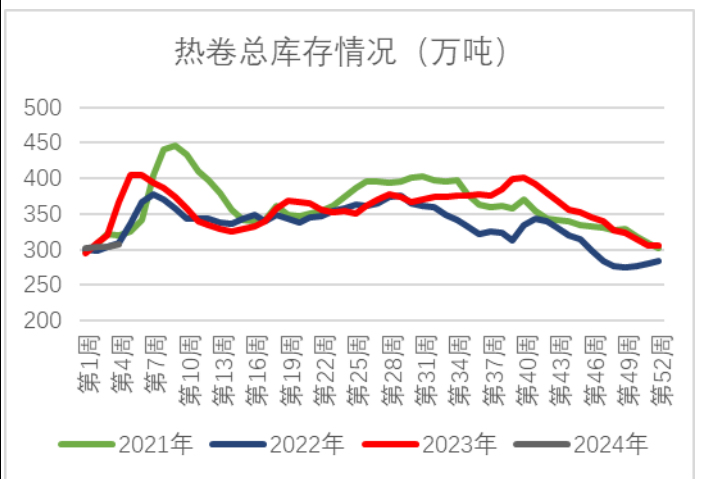
数据来源：道通期货 Mysteel

图3 螺纹钢周库存



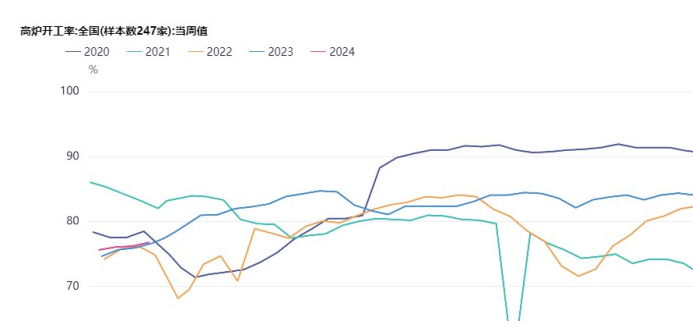
数据来源：道通期货 Mysteel

图4 热卷周库存



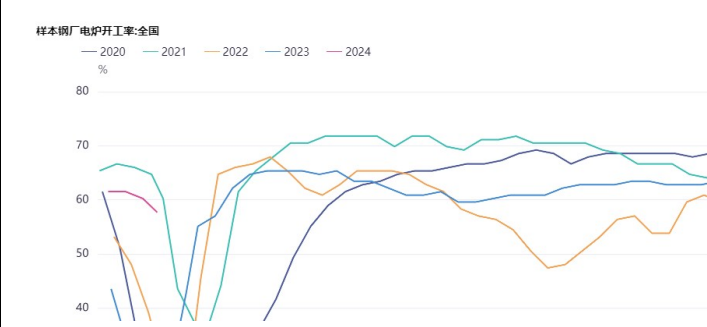
数据来源：道通期货 Mysteel

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

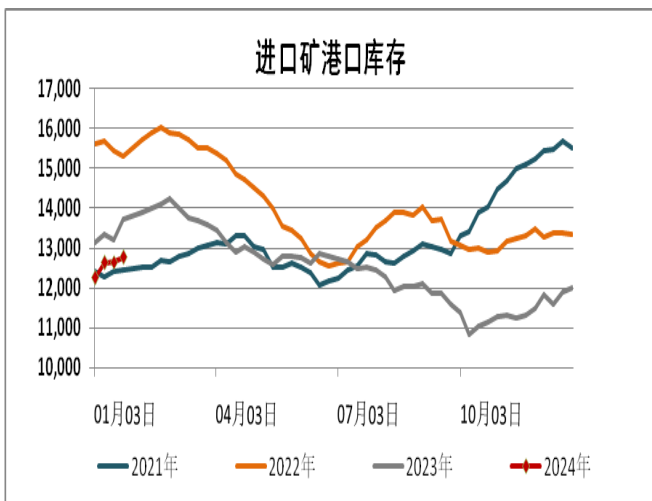


数据来源：道通期货 Mysteel

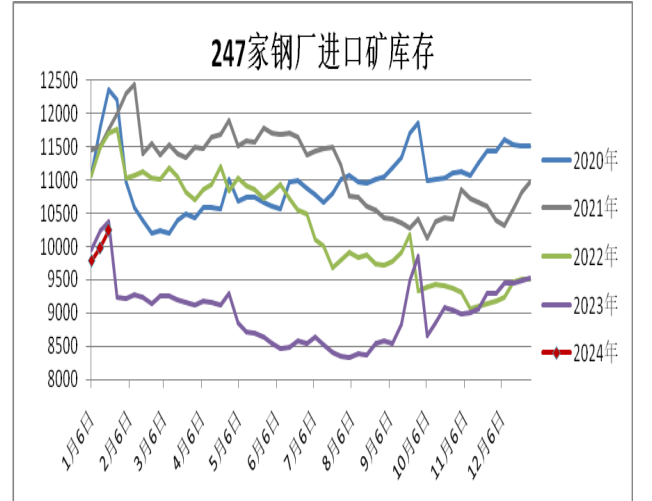
铁矿石

图1 铁矿石港口库存

图2 国内247家钢厂进口矿库存

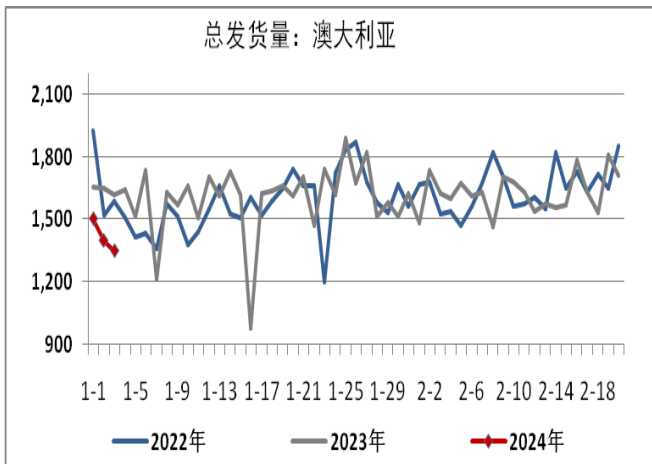


数据来源：道通期货 WIND



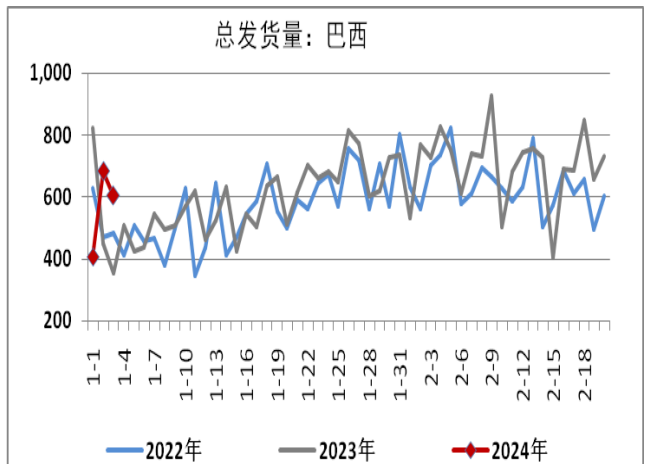
数据来源：道通期货 WIND

图 3 澳洲铁矿石发运量



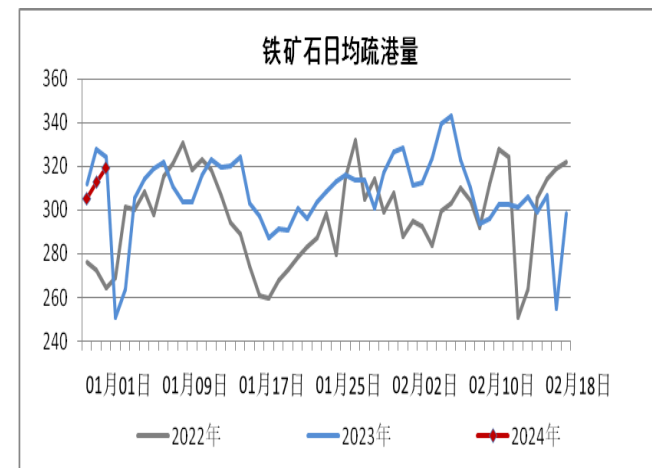
数据来源：道通期货 WIND

图 4 巴西铁矿石发运量



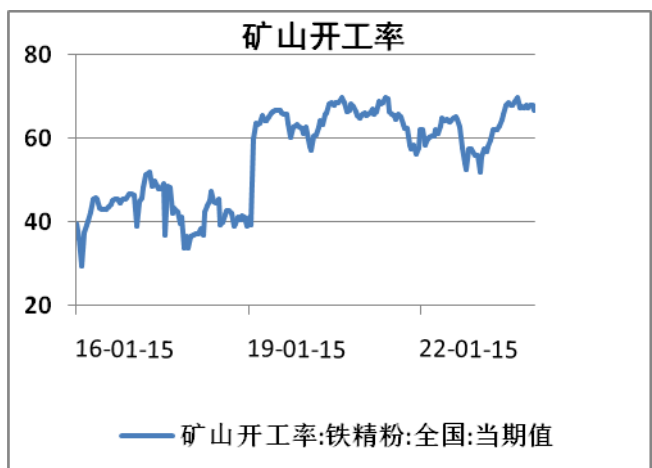
数据来源：道通期货 WIND

图 5 铁矿石日均疏港量



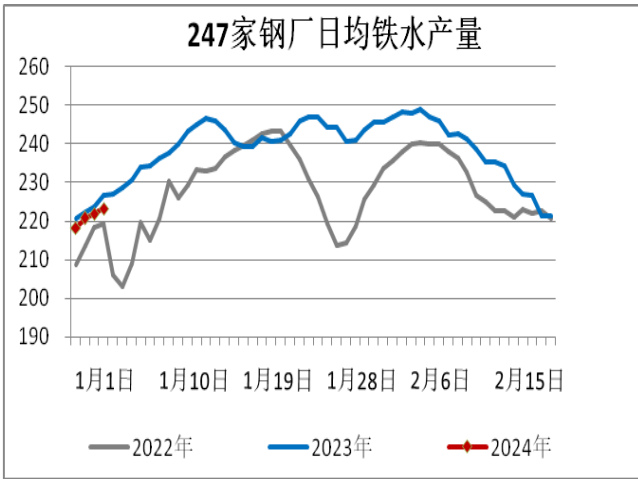
数据来源：道通期货 WIND

图 6 国内矿山开工率



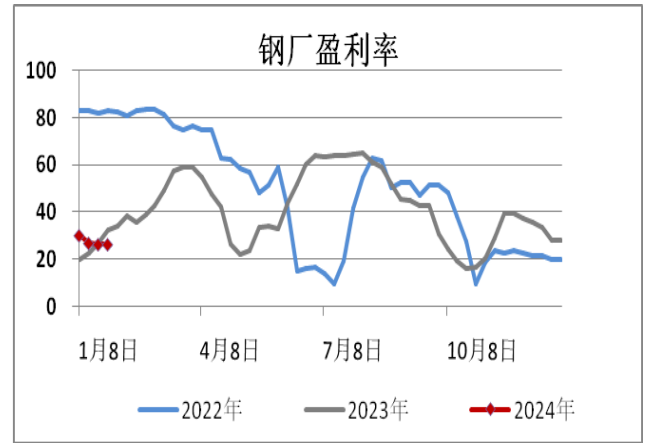
数据来源：道通期货 WIND

图7 日均铁水产量



数据来源：道通期货 WIND

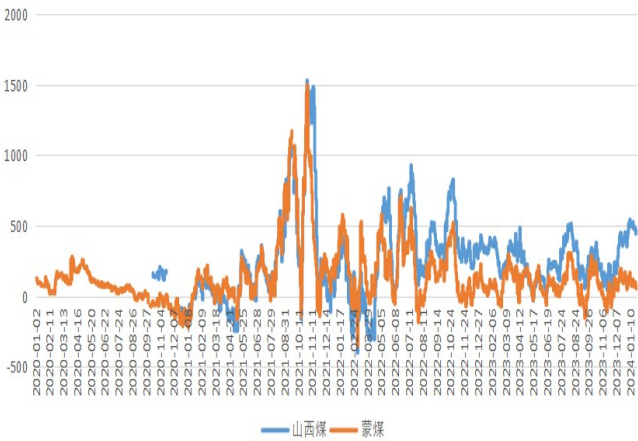
图8 钢厂盈利率



数据来源：道通期货 WIND

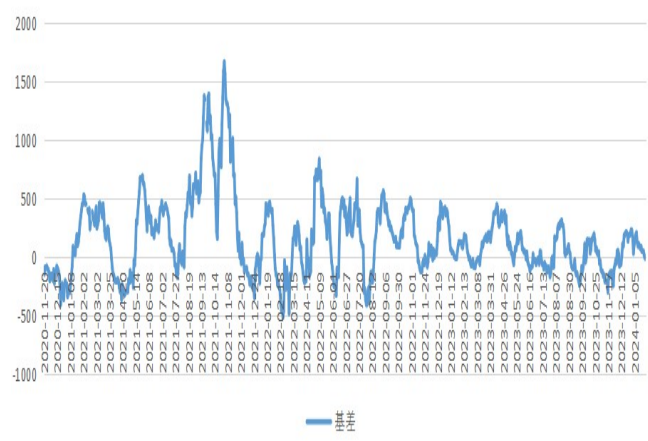
双焦：

图1 焦煤基差走势



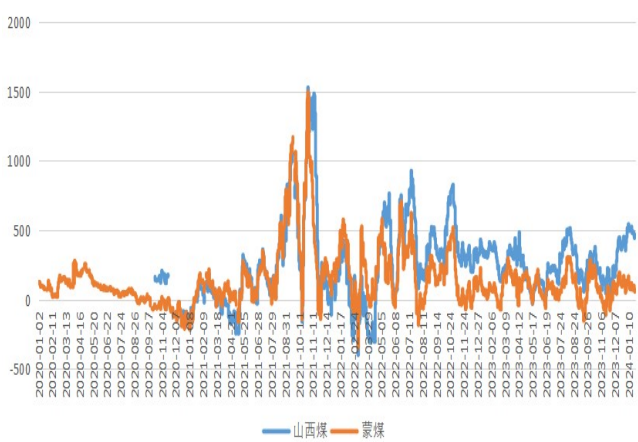
数据来源：道通期货 IFIND

图2 焦炭基差走势



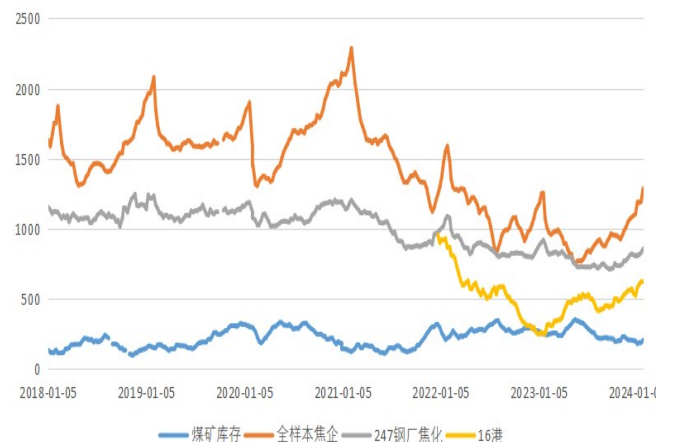
数据来源：道通期货 IFIND

图3 焦煤内外价差



数据来源：道通期货 IFIND

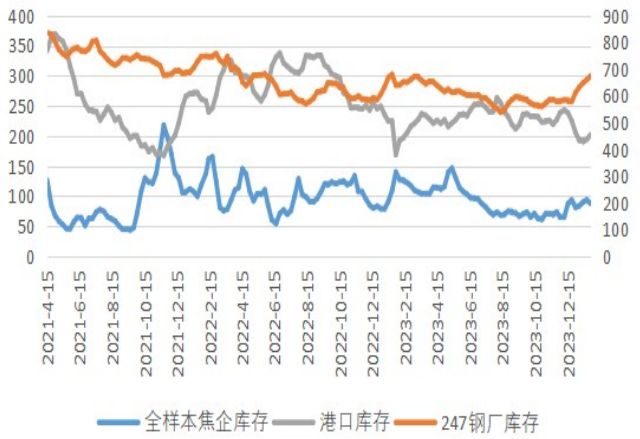
图4 焦煤库存



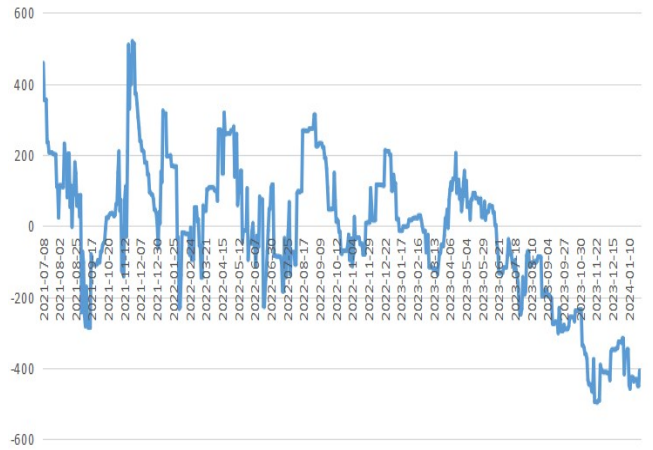
数据来源：道通期货 IFIND

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

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