



道通期货
DotoFutures

需求逐渐恢复&政策预期乐观， 市场震荡偏强运行

—黑色产业链周策略报告（4.15-4.19）

一、核心观点

1、成材：宏观层面，国内一季度经济数据略超预期水平，同时周内国务院发布会上发改委相关人员发言将加大宏观政策实施力度，要在6月底前推动所有增发国债项目开工建设，前期基建弱势的局面预计在二季度将有所改善，对钢材下游消费的恢复提供支撑，市场对淡季不淡有所期盼。同时目前钢材自身供需面持续降库，铁水处在产量回升的过程中，本周产量逐渐回升至226万吨水平，铁水性价比高于废钢，以及电炉负利润影响开工率的情况下，也有利于后续铁水产量的进一步回升，原料价格走强同样支撑钢材成本上行。短期看在现实端铁水复产，预期上后续基建消费恢复的情况下，钢材预计保持偏强走势运行。

2、铁矿石：近期国内铁矿石到港量持续攀升，处于近3年同期高位水平，全球铁矿石发运量远端供应受天气影响出现季节性下跌，处于近3年同期较低位；随着钢厂盈利的好转，生铁产量持续上升；铁矿供需面边际好转，叠加伴随着工程复工的加快以及新项目的启动，建筑钢材的需求呈现继续上升的趋势，同时发改委表示推动2023年所有增发国债项目于今年6月底前开工建设，市场情绪好转；短期铁矿石到港量偏高及港口库存累积的情况下，价格或仍将震荡反复，中期在低估值和需求向好的环境下，可以逢低买入为主，关注终端需求的恢复程度和钢厂的复产情况。

3、双焦：本周双焦反弹幅度高于预期。一方面现货提涨节奏较快，本周第一轮提涨落地，扩大了旺季反弹的时间和空间，对盘面形成进一步带动，另一方面，成材消费继续偏好，宏观面也继续释放利好，市场需求预期好转，给了9月合约想象空间。不过从旺季的时间来看，目前尚看不到4轮以上的涨幅，盘面高位续涨的压力增大，短期盘面也有承压表现，有回踩支撑的可能，操作上暂时观望，注意节奏把握。

三、产业链品种分析

1、成材

重要数据

1、1—3月份全国固定资产投资增长4.5%。2024年1—3月份，全国固定资产投资（不含农户）100042亿元，同比增长4.5%，增速比1—2月份加快0.3个百分点。其中，制造业投资增长9.9%，增速加快0.5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6.5%，增速加快0.2个百分点。从环比看，3月份固定资产投资（不含农户）增长0.14%。

2、一季度房地产数据出炉。1—3月份，全国房地产开发投资25974亿元，同比下降5.8%；其中，住宅投资19767亿元，下降4.1%。1—3月份，房地产开发企业房屋施工面积764577万平方米，同比下降5.2%。其中，住宅施工面积538214万平方米，下降5.4%。房屋新开工面积24121万平方米，下降19.2%。其中，住宅新开工面积17719万平方米，下降17.8%。房屋竣工面积19422万平方米，增长14.7%。其中，住宅竣工面积14396万平方米，增长16.8%。

3、1—3月规上工业增加值同比增长6.1%。3月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.5%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，3月份，规模以上工业增加值比上月下降0.08%。1—3月份，规模以上工业增加值同比增长6.1%。分三大门类看，3月份，采矿业增加值同比增长0.2%，制造业增长5.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长4.9%。

4、国家统计局数据显示，2024年3月，中国汽车产量260.8万辆，同比增长11.2%；1—3月中国汽车产量625.7万辆，同比下降5.1%。其中，3月中国新能源汽车产量66.8万辆，同比增长33.3%；1—3月，中国新能源汽车产量162.9万辆，同比增长22.5%。

5、国家统计局最新数据显示，2024年3月，我国挖掘机产量29746台，同比下降13.5%。2024年一季度，我国挖掘机累计产量70437台，同比下降6.3%，降幅较1—2月扩大6.1个百分点。拖拉机方面，2024年3月，大中型拖拉机产量分别为15045台、33240台、1.7万台，同比分别增长23.4%、下降19.5%、下降19%。2024年一季度，大中型拖拉机累计产量分别为35951台、83787台、4.4万台，同比分别增长15%、下降12.7%、下降4.3%。

6、本周，247家钢厂高炉开工率78.86%，环比上周增加0.45个百分点，同比去年减少5.73个百分点；高炉炼铁产能利用率84.59%，环比增加0.54个百分点，同比减少6.91个百分点；钢厂盈利率48.48%，环比增加10.38个百分点，同比增加6.06个百分点；日均铁水产量226.22万吨，环比增加1.47万吨，同比减少19.66万吨。本周，全国87家独立电弧炉钢厂平均开工率64.75%，环比减少2.09个百分点，同比减少9.16个百分点。平均产能利用率49.07%，环比减少1.48个百分点，同比减少10.31个百分点。

7、本周钢材供应小幅回升，需求持稳钢材总库存延续下行。本周螺纹钢产量217.87万吨，环比上升7.92万吨；螺纹钢钢厂库存259.93万吨，环比下降22.18万吨；社会库存754.86万吨，环比下降41.53万吨；表观消费量281.58万吨，环比下降5.01万吨。

当周热卷产量323.15万吨，环比上升1.82万吨；热卷钢厂库存87.97万吨，环比上升0.14万吨；社会库存329.89万吨，环比下降2.45万吨；表观消费量325.46万吨，环比下降2.14万吨。

重要事件

1、国家发改委副主任刘苏社表示，将加大宏观政策实施力度，落实好近期出台的大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案、更大力度吸引和利用外资行动方案等政策，加快推动超长期特别国债等举措落地。推动2023年所有增发国债项目于今年6月底前开工建设。

2、美联储主席鲍威尔表示，最近的通胀数据表明，央行可能需要更长的时间才能获得降息所需的信心。欧洲央行管委森特诺表示，6月份首次降息非常可能出现；六月之后我们将关注数据，特别是增长和就业情况；即使降息25或50个基点后，货币政策立场仍具有紧缩性。

行业供需分析

(1)供给层面：钢厂铁水目前处于逐步恢复状态，周度环比回升较为明显至226万吨水平，由于铁水性价比高于废钢和短流程利润压力，短期内废钢消费及短流程供应承压，有利于后续铁水产量的恢复。

(2)需求层面：钢材周度的表观需求仍然维持稳定，但由于周内的宏观数据及相关部门工作要求，市场对于后续钢材消费回升淡季不淡有所预期。

(3)市场逻辑：钢材当前的回升，主要源自于供应端铁水产量的触底回升，炉料价格受到利多影响逐步上行，支撑钢材成本端。同时短期内由于一季度经济数据较好，且发改委对于加大力度落实宏观政策的发言，使得市场对未来消费仍有一定信心。

价差分析

- (1)期现基差：本周钢材期现价格回升，螺纹现货贴水加大。螺纹基差=3640-3672=-32 元（现货采取上海螺纹钢 HRB400 20mm 价格，期货价格为 RB2305 本周五收盘价。）
- (2)跨月价差：近月需求高度有限，远月升水有所提高，RB2405- RB2410=-96 元（本周五收盘价）。
- (3)卷螺价差：建材低产量下维持去库，板材库存去化速度较慢，卷螺差本周下降。HC2410-RB2410=153 元（本周五收盘价）。

行情判断建议

宏观层面，国内一季度经济数据略超预期水平，同时周内国务院发布会上发改委相关人员发言将加大宏观政策实施力度，要在 6 月底前推动所有增发国债项目开工建设，前期基建弱势的局面预计在二季度将有所改善，对钢材下游消费的恢复提供支撑，市场对淡季不淡有所期盼。同时目前钢材自身供需面持续降库，铁水处在产量回升的过程中，本周产量逐渐回升至 226 万吨水平，铁水性价比高于废钢，以及电炉负利润影响开工率的情况下，也有利于后续铁水产量的进一步回升，原料价格走强同样支撑钢材成本上行。短期看在现实端铁水复产，预期上后续基建消费恢复的情况下，钢材预计保持偏强走势运行。

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 14559.47，环比增 72.09；</p> <p>2、日均疏港量 300.80 降 1.35。</p> <p>3、根据 Mysteel 卫星数据显示，2024 年 4 月 8 日-4 月 14 日期间，澳大利亚、巴西七个主要港口铁矿石库存总量 1392.6 万吨，环比增加 66.3 万吨，高于年均值 8.5%。</p> <p>4、247 家钢厂高炉开工率 78.86%，环比上周增加 0.45 个百分点，同比去年减少 5.73 个百分点；高炉炼铁产能利用率 84.59%，环比增加 0.54 个百分点，同比减少 6.91 个百分点；钢厂盈利率 48.48，环比增加 10.38 个百分点，同比增加 6.06 个百分点；日均铁水产量 226.22 万吨，环比增加 1.47 万吨，同比减少 19.66 万吨。</p> <p>5、Mysteel 统计全国钢厂进口铁矿石库存总量为 9364.56 万吨，环比增加 44.76 万吨；当前样本钢厂的进口矿日耗为 276.6 万吨，环比增加 0.89 万吨，库存消费比 33.86，环比增加 0.06 天。</p> |
| | <p>1、我国 2024 年第一季度国民经济实现良好开局。据国家统计局初步核算，一季度国内生产总值 296299 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.3%，环比增长 1.6%；全国规模以上工业增加值同比增长 6.1%；就业形势总体稳定，全国城镇调查失业率平均值为 5.2%，同比下降 0.3 个百分点。</p> <p>2、一季度，全国固定资产投资（不含农户）100042 亿元，同比增长 4.5%，比上年全年加快 1.5 个百分点。分领域看，基础设施投资增长 6.5%，制造业投资增长 9.9%，房地产开发投资下降 9.5%。</p> <p>3、国家发改委副主任刘苏社表示，将加大宏观政策实施力度，落实好近期出台的大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案、更大力度吸引和利用外资行动方案等政策，加快推动超长期特别国债等举措落地。推动 2023 年所有增发国债项目于今年 6 月底前开工建设。</p> <p>4、美国劳工部公布的数据显示，截至 4 月 13 日一周，美国首次申请失业救济人数稳定在 21.2 万人，表明企业仍不愿裁员，劳动力市场仍然紧张。</p> <p>5、IMF 将 2024 年全球经济增长预期上调至 3.2%，较 1 月预测值高出 0.1</p> |

| | | |
|--------|--------|--|
| | | <p>个百分点。预计全球总体通胀率将从 2023 年 6.8% 的年均值，下降至 2024 年的 5.9% 和 2025 年的 4.5%。</p> <p>6、1-3 月，全国房地产开发投资 22082 亿元，同比下降 9.5%；其中，住宅投资 16585 亿元，下降 10.5%。1-3 月，新建商品房销售面积 22668 万平方米，同比下降 19.4%，其中住宅销售面积下降 23.4%。新建商品房销售额 21355 亿元，下降 27.6%，其中住宅销售额下降 30.7%。</p> <p>7、3 月中国汽车产量 279.4 万辆，同比增长 6.5%；1-3 月，中国汽车产量 663.1 万辆，同比增长 5.3%。其中，3 月中国新能源汽车产量 88.4 万辆，同比增长 33.5%；1-3 月中国新能源汽车产量 207.6 万辆，同比增长 29.2%。</p> <p>8、2024 年 3 月中国空调产量 3083.3 万台，同比增长 13.2%；3 月全国冰箱产量 993.4 万台，同比增长 13.2%；3 月全国洗衣机产量 932.4 万台，同比增长 5.9%；3 月全国彩电产量 1792.2 万台，同比下降 3.0%。</p> <p>9、3 月中国挖掘机产量 29746 台，同比下降 13.5%。2024 年一季度，我国挖掘机累计产量 70437 台，同比下降 6.3%，降幅较 1-2 月扩大 6.1 个百分点。</p> |
| 供需逻辑分析 | 供给面因子 | <p>海外供应： 近期全球铁矿石发运量远端供应受天气影响出现季节性下跌，处于近 3 年同期较低位。根据 Mysteel 全球铁矿石发运量数据显示，本期值为 2528.4 万吨，周环比减少 92 万吨；4 月全球发运量周均值为 2819 万吨，环比 3 月减少 257 万吨，同比去年 4 月增加 48 万吨。从今年累计发运情况看，全球铁矿石发运累计同比增量为 1597.9 万吨，其中巴西累计同比增量为 1096.9 万吨，非主流累计同比增量为 1203.4 万吨，澳洲则表现为累计同比减少 702.4 万吨。近期由于澳洲天气影响消退，部分矿山港口检修结束，预计下期全球铁矿石发运量明显回升。</p> <p>近期中国 45 港铁矿石近端供应持续攀升，处于近 3 年同期高位水平。根据 Mysteel 45 港铁矿石到港量数据显示，本期值为 2528 万吨，周环比增加 92 万吨，较上月周均值高 235 万吨；4 月到港量周均值为 2483 万吨，环比 3 月增加 189 万吨，同比去年 4 月增加 371 万吨。今年以来，45 港铁矿石到港量累计同比增加 2360.9 万吨，其中澳洲累计同比减少 1062 万吨，巴西累计同比增加 2010 万吨，非主流累计同比增加 1413 万吨。根据模型测算，预计下期到港量下降至 2300 万吨附近。</p> |
| | 需求面因子 | <p>本周铁水产量持续增加，周内 247 家钢厂铁水日均产量为 226.22 万吨/天，周环比增加 1.47 万吨/天，同比减少 19.66 万吨/天，较年初增加 8.05 万吨/天。本期 Mysteel 调研的高炉复产数量与预期相同，由于近期北方区域的建材厂内库存明显去库，叠加当下钢厂主要在用前期低价资源，钢厂整体的盈利状况恢复尚可，增产动力有所增强。短期内全国钢厂的盈利情况或将继续改善，铁水产量将延续增势。</p> |
| | 供需主要矛盾 | <p>1 供应端：近期中国 45 港铁矿石到港量持续攀升，处于近 3 年同期高位水平；全球铁矿石发运量远端供应受天气影响出现季节性下跌，处于近 3 年同期较低位</p> <p>2、需求端：本周钢厂整体的盈利状况恢复尚可，增产动力有所增强；短期内全国钢厂的盈利情况或将继续改善，铁水产量将延续增势。</p> <p>库存端：港口库存和持续累积。</p> |
| 期现结构 | 基差水平 | 基差=现货价格-12305=9 |

| | | |
|------------------|---------------|--|
| | | 基差=现货价格-12409=53 |
| | 基差水平反映的逻辑 | 近月基差基本收敛，远月基差处于低位水平 |
| 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=44 |
| | 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 | | 近期国内铁矿石到港量持续攀升，处于近3年同期高位水平，全球铁矿石发运量远端供应受天气影响出现季节性下跌，处于近3年同期较低位；随着钢厂盈利的好转，生铁产量持续上升；铁矿供需面边际好转，叠加伴随着工程复工的加快以及新项目的启动，建筑钢材的需求呈现继续上升的趋势，同时发改委表示推动2023年所有增发国债项目于今年6月底前开工建设，市场情绪好转；短期铁矿石到港量偏高及港口库存累积的情况下，价格或仍将震荡反复，中期在低估值和需求向好的环境下，可以逢低买入为主，关注终端需求的恢复程度和钢厂的复产情况。 |
| 操作建议 | | 建议短线思路交易 |

3、焦煤、焦炭

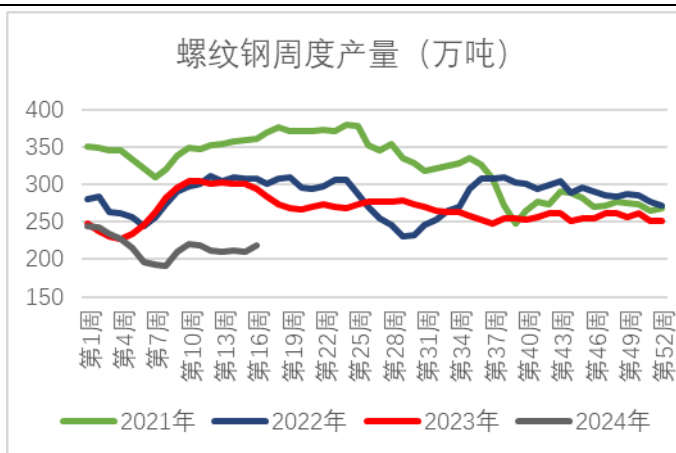
| | | | | | | |
|-------|---|--------------|--------|--------|--------|-------------------------|
| 行业消息 | <p>1 国家发展改革委副主任刘苏社在新闻发布会上表示，推动2023年增发国债项目加快建设实施，还将组织召开全国2023年增发国债项目实施推进电视电话会议，推动所有增发国债项目于今年6月底前开工建设。这也继续提振市场预期。</p> <p>2 央行召开2024年金融稳定工作会议指出，我国金融体系总体稳健，金融风险总体收敛。会议强调，要持续有效防控化解重点领域风险，有力有序有效处置存量风险，进一步健全具有硬约束的风险早期纠正机制，遏制增量风险。</p> <p>3 中钢协副会长骆铁军表示，当前钢铁行业面临着强劲供给能力与需求减弱的突出矛盾，并步入“囚徒困境”，关键是龙头企业带头按需求控制生产节奏，当务之急是维护螺纹钢区域市场稳定。中钢协非常重视今年粗钢产量调控政策，正配合国家部委开展相关工作。</p> <p>4 黑龙江省召开推动工业领域设备更新工作视频会议，提出到2027年工业领域设备投资规模较2023年增长30%以上的目标。其中明确钢铁、建材等重点用能行业开展节能降碳改造升级，加快淘汰落后机电设备，推动淘汰类机电设备全部完成更新整改等。</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\$ | 268.43 | 239.4 | +29.03 | 下游采购情绪回升，焦煤价格回升。 |
| | | 甘其毛都库提价 | 1600 | 1500 | +100 | |
| | | 晋中1.3硫主焦 | 1800 | 1630 | +170 | |
| | 库存 | 16港口 | 618.05 | 594.12 | +23.93 | 煤矿库存向下游转移，库存压力减轻。 |
| 煤矿 | | 287.16 | 308.27 | -21.11 | | |
| 独立焦化厂 | | 815.5 | 786.3 | +29.2 | | |
| 钢厂焦化 | | 708.5 | 707.1 | +1.4 | | |
| 焦炭 | 现货价格 | 青岛港准一 | 1850 | 1750 | +100 | 本周采购情绪快速回升，焦炭第一轮提涨落地。 |
| | | 山西吕梁准一 | 1600 | 1500 | +100 | |
| | | 唐山二级焦 | 1700 | 1600 | +100 | |
| | 库存 | 247家钢厂 | 593.9 | 598.8 | -4.9 | 焦炭采购情绪好转，需求回升，本周库存开始下滑。 |
| | | 18港口 | 243.2 | 242.7 | +0.5 | |
| | | 全样本焦化厂 | 105.3 | 115.7 | -10.4 | |

| | | | | | |
|------|---|---|---------|---------|------------------------------------|
| | 日均产量(独立焦化+钢厂焦化) | 106.3 | 105.3 | +1 | |
| 钢材 | 库存 | 钢材总库存 | 2034.04 | 2133.17 | -99.13 |
| | | 螺纹库存 | 1014.79 | 1078.5 | -63.71 |
| | 生铁日均产量 | | 226.22 | 224.75 | +1.47 |
| 供求分析 | 焦煤供求 | 本周终端需求和市场情绪继续好转,供应已降至低位,供求预期迅速改善。煤矿库存向下游转移,库存压力减轻。现货价格止跌反弹,节奏快于强预期。 | | | |
| | 焦炭供求 | 本周钢材采购情绪好转,贸易环节入场采购,焦炭需求明显好转,本周库存降幅扩大。 | | | |
| | 钢厂及终端需求 | 本周成材降至与去年同期相当水平,库存压力减轻。宏观面继续释放利好,需求预期快速好转。 | | | |
| 基差分析 | | 仓单成本 | 期价 2405 | 基差 | 逻辑 |
| | 焦煤 | 1613 | 1671 | -58 | 盘面升水消化旺季反弹预期,焦炭5月合约高点基本消化到第4轮提涨预期。 |
| | 焦炭 | 1957 | 2202 | -245 | |
| 综合判断 | 本周双焦反弹幅度高于预期。一方面现货提涨节奏较快,本周第一轮提涨落地,扩大了旺季反弹的时间和空间,对盘面形成进一步带动,另一方面,成材消费继续偏好,宏观面也继续释放利好,市场需求预期好转,也给了9月合约想象空间。不过从旺季的时间来看,目前尚看不到4轮以上的涨幅,盘面高位续涨的压力增大。 | | | | |
| 操作建议 | 短期盘面也有承压表现,有回踩支撑的可能,操作上暂时观望,注意节奏把握。 | | | | |

四、重要图表跟踪

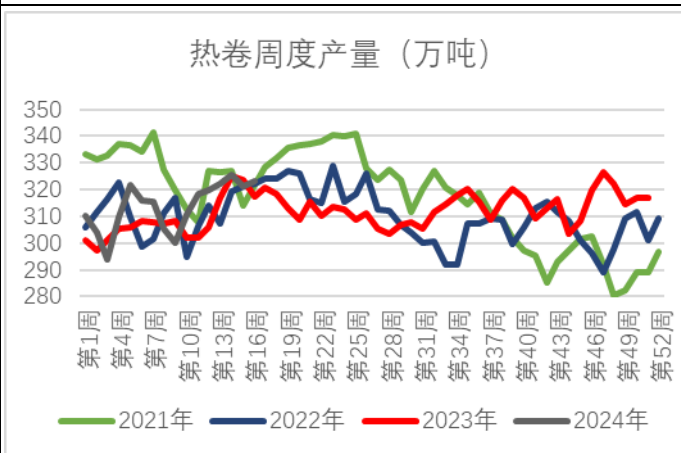
成材：

图1 螺纹钢周产量



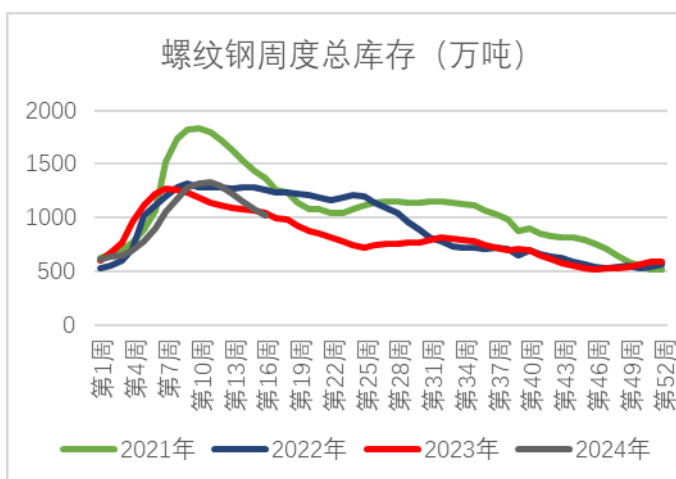
数据来源：道通期货 Mysteel

图2 热卷周度产量



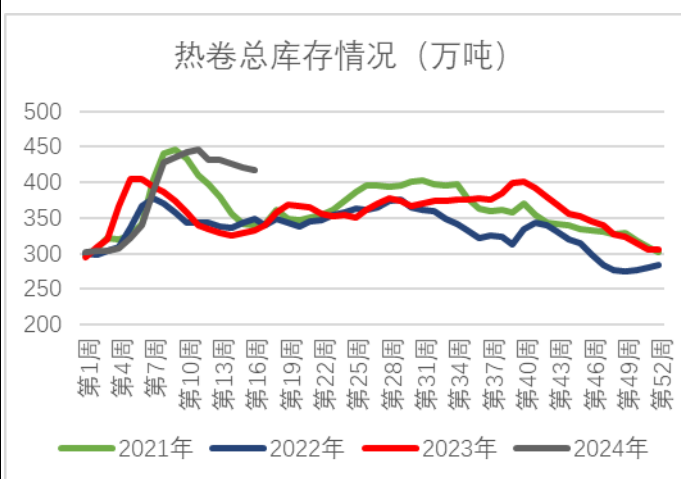
数据来源：道通期货 Mysteel

图3 螺纹钢周库存



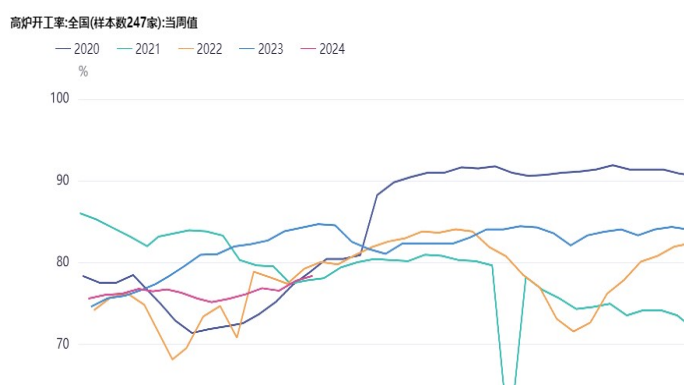
数据来源：道通期货 Mysteel

图4 热卷周库存



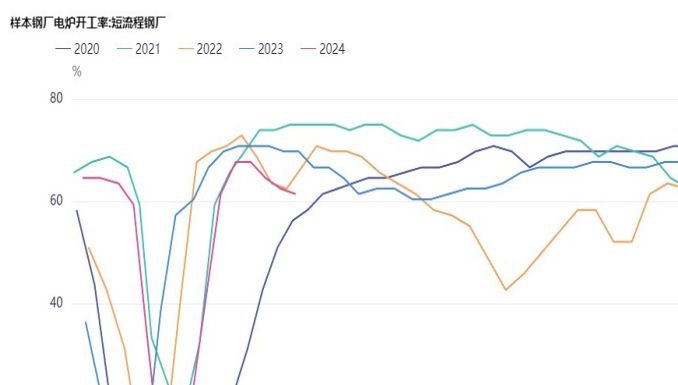
数据来源：道通期货 Mysteel

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

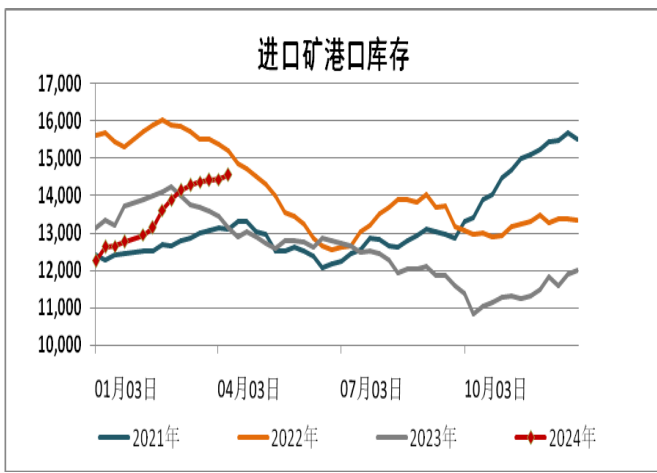


数据来源：道通期货 Mysteel

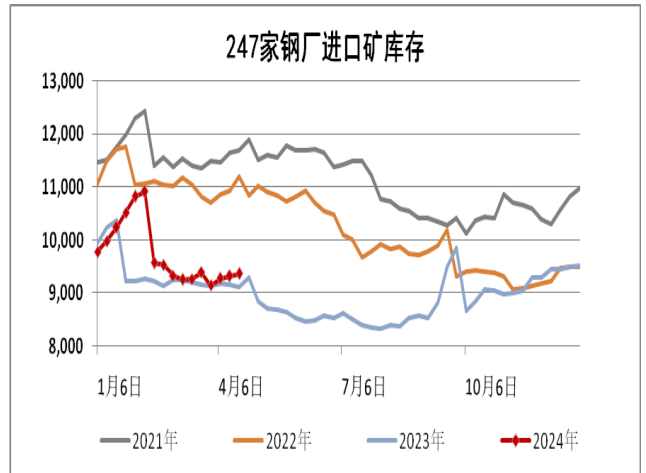
铁矿石

图1 铁矿石港口库存

图2 国内247家钢厂进口矿库存

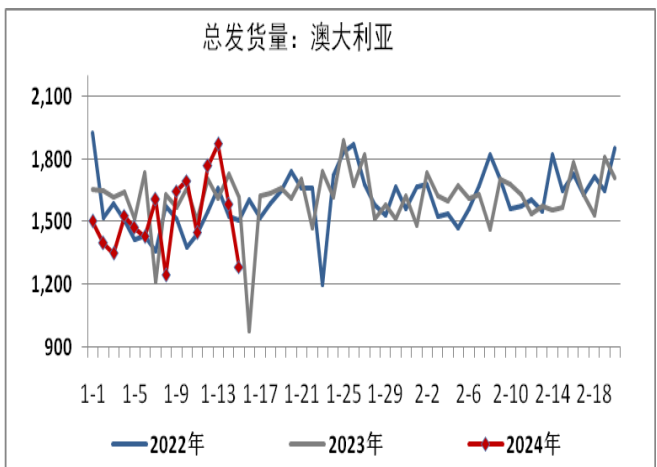


数据来源：道通期货 WIND



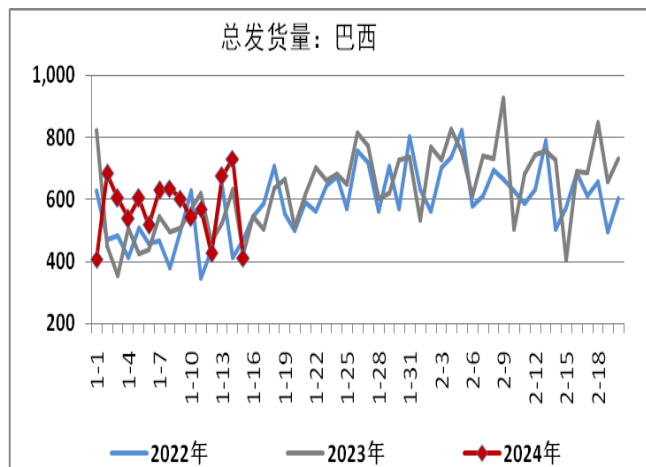
数据来源：道通期货 WIND

图3 澳洲铁矿石发运量



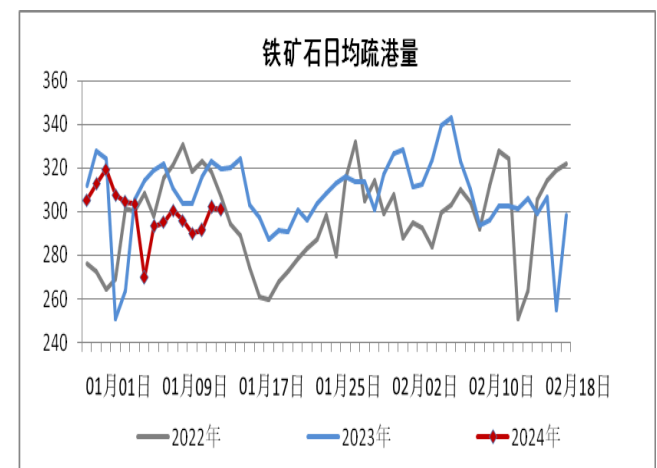
数据来源：道通期货 WIND

图4 巴西铁矿石发运量



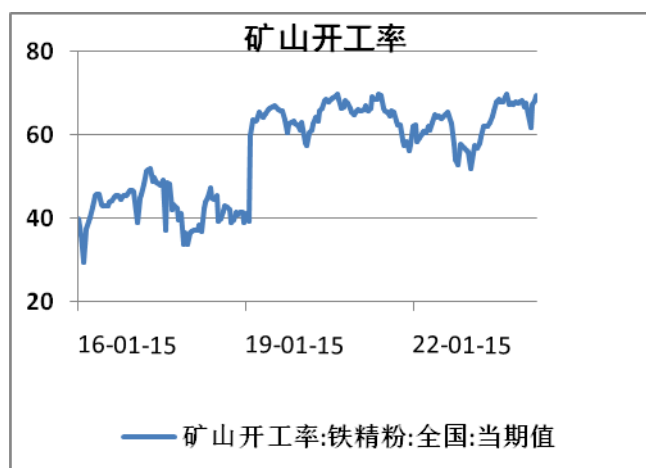
数据来源：道通期货 WIND

图5 铁矿石日均疏港量



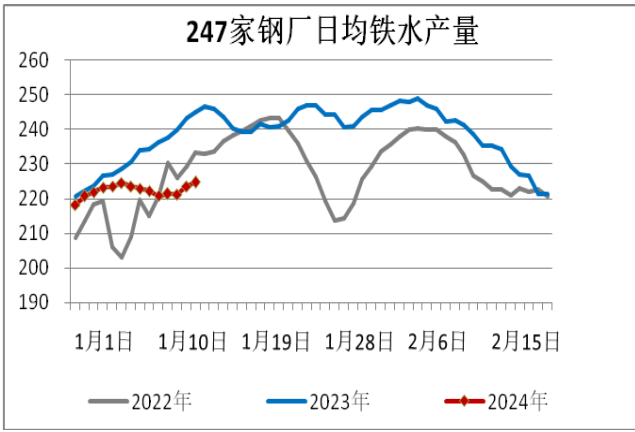
数据来源：道通期货 WIND

图6 国内矿山开工率



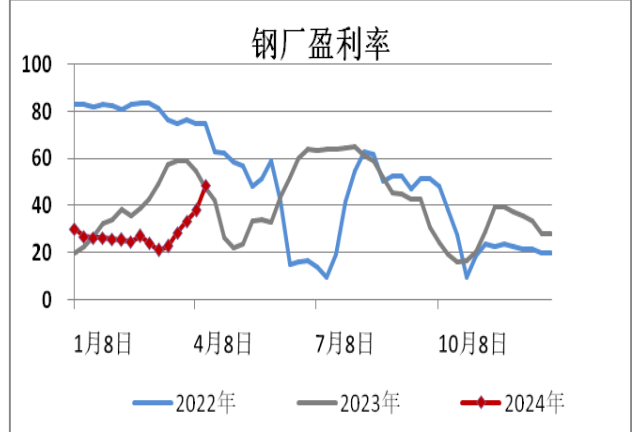
数据来源：道通期货 WIND

图7 日均铁水产量



数据来源：道通期货 WIND

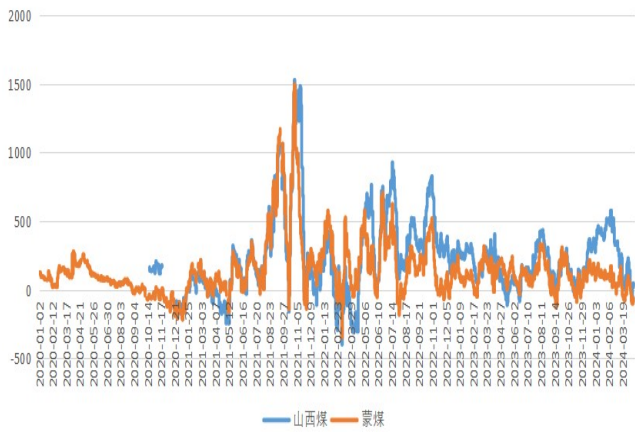
图8 钢厂盈利率



数据来源：道通期货 WIND

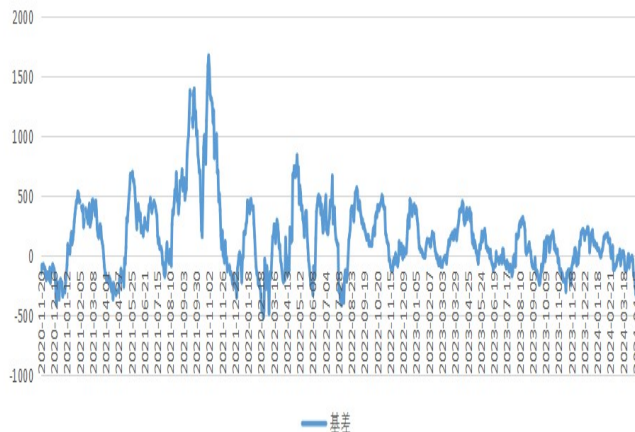
双焦：

图1 焦煤基差走势



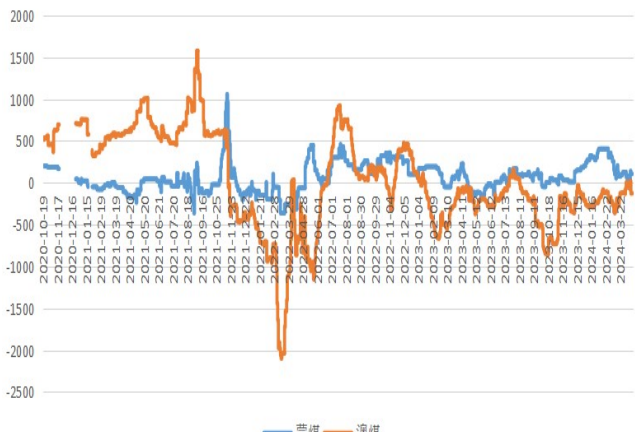
数据来源：道通期货 IFIND

图2 焦炭基差走势



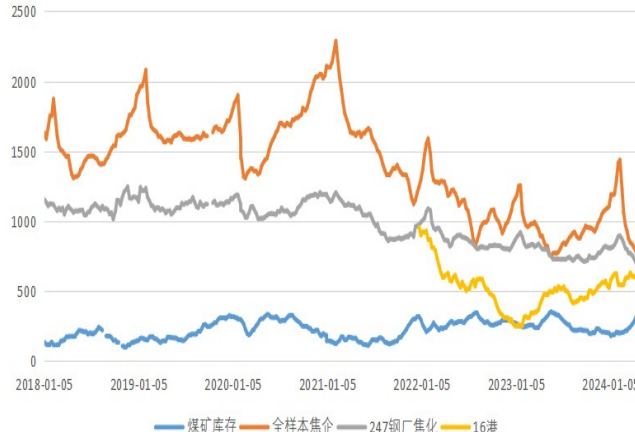
数据来源：道通期货 IFIND

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

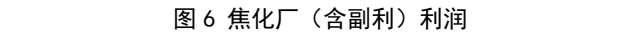
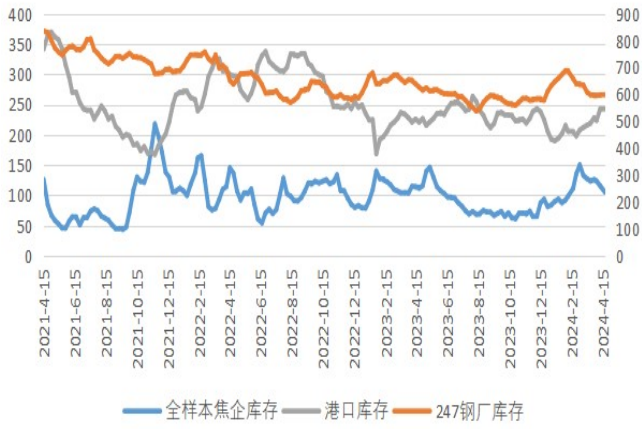
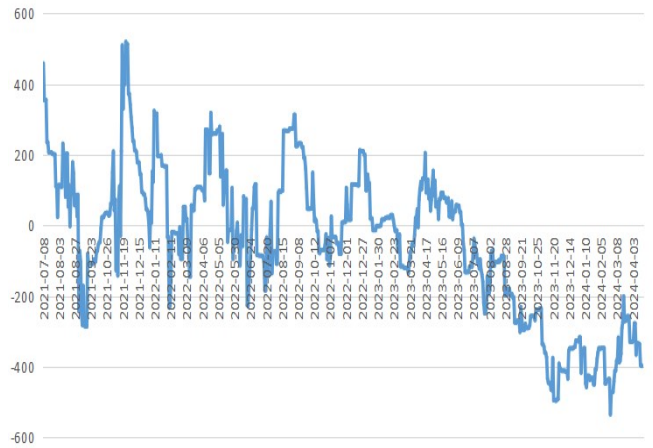


图6 焦化厂（含副利）利润



— 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