



道通期货  
DotoFutures

# 需求淡季，市场偏弱震荡

—黑色产业链周策略报告（6.24-6.28）

## 一、核心观点

1、成材：宏观层面，国内6月PMI环比走平低于荣枯线，整体经济仍然延续弱稳态势。市场对于7月即将召开的三中全会预期分歧较大，但由于二季度整体经济的转弱，当前整体宏观层面情绪较差，预计仍将有托底性质的政策出台。钢材自身延续低位震荡运行，本周钢材产量回升，螺纹复产小幅超预期水平，铁水产量连续三周维持在239万吨附近，供应端受到利润压力长短流程均受限，预计难以形成较大的产量压力，需求端整体持稳，在南方多雨北方高温的淡季形势下，钢材需求端并未好转，本周钢材总库存转升，但自身供需矛盾积累有限。整体看钢材仍然缺乏驱动力量，淡季需求下依托谷电成本下沿震荡运行，关注后续消费端和宏观层面变动。

2、铁矿石：供应端，近期全球铁矿石发运量大幅回升至年内新高，连续10周维持在3000万吨以上，预计下半年的高发运仍将延续；国产矿供应持续处于高位水平，整体矿石供应宽松；需求端，由于钢厂整体盈利状况较差，部分复产计划有所推迟，且未来高炉检修数量有所增加，7月份铁水有或将小幅回落；铁矿石供需面偏宽松，6月份经过价格持续回调，估值处于偏低水平，但短期尚无反弹驱动，价格偏弱震荡运行为主，关注淡季下的需求表现。

3、双焦：本周双焦低位支撑增强，整体震荡走势。一方面，宏观面有弱现实、强预期的表现，近期公布的宏观数据偏弱，削弱短期需求信心，但也增强市场对未来继续出台细化和配套政策的期待，中长期需求预期继续向好。另一方面，基本面也面临淡季下跌、旺季上涨的可能，需求淡季双焦料将面临提降的压力，但下半年旺季双焦也有反弹预期。相对来说，当前现货处于淡季将压制盘面偏弱运行，但下方空间受限。操作上逢反弹偏空思路，注意节奏把握，不宜追空。

### 三、产业链品种分析

#### 1、成材

##### 重要数据

1、6月中国PMI为49.5%。6月份，制造业采购经理指数（PMI）为49.5%，与上月持平，制造业景气度基本稳定。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数低于临界点。生产指数为50.6%，比上月下降0.2个百分点，高于临界点。新订单指数为49.5%，比上月下降0.1个百分点。

2 国家统计局：1-5月，全国规模以上工业企业利润同比增长3.4%，增速比1-4月回落0.9个百分点。不过，1-5月企业毛利润增速比1-4月份加快0.8个百分点，连续两个月加快。其中，1-5月份，黑色金属冶炼和压延加工业利润总额亏损127.2亿元；其中，5月份实现利润95.0亿元，扭转了钢铁行业连续多月净亏损的局面。

3、据财政部统计数据，2024年5月份，全国发行新增债券4819亿元，其中一般债券436亿元、专项债券4383亿元。全国发行再融资债券4217亿元，其中一般债券2000亿元、专项债券2217亿元。合计，全国发行地方政府债券9036亿元，其中一般债券2436亿元、专项债券6600亿元。2024年1-5月，全国发行新增地方政府债券14527亿元，其中一般债券2919亿元、专项债券11608亿元。

4、据海关统计显示，2024年1-5月，机械工业累计进出口总额4605亿美元，同比增长3.1%。其中，进口1190亿美元，同比增长0.5%；出口3415亿美元，同比增长4.1%。贸易顺差2225亿美元。2024年1-5月，机械工业一般贸易累计进出口总额3337亿美元，同比增长6.6%；加工贸易累计进出口总额699亿美元，同比下降9.7%。

5、经草根调查和市场研究，CME预估2024年6月挖掘机（含出口）销量16000台左右，同比增长1.5%左右，市场逐步修复。分市场来看，国内市场预估销量7300台，同比增长近20%。出口市场预估销量8700台，同比下降近10%。

6、Mysteel调研247家钢厂高炉开工率83.11%，环比上周增加0.30个百分点，同比去年减少0.98个百分点；高炉炼铁产能利用率89.13%，环比减少0.63个百分点，同比减少2.85个百分点；钢厂盈利率42.86%，环比减少9.09个百分点，同比减少21.21个百分点；日均铁水产量239.44万吨，环比减少0.50万吨，同比减少7.44万吨。

7、周度钢材产量增加，需求低稳，钢材总库存累积。本周螺纹钢产量244.76万吨，环比上升14.23万吨；螺纹钢钢厂库存206.38万吨，环比上升3.81万吨；社会库存578.24万吨，环比上升5.15万吨；表观消费量235.8万吨，环比上升0.03万吨。

当周热卷产量321.85万吨，环比上升1.13万吨；热卷钢厂库存90万吨，环比上升1.16万吨；社会库存322.8万吨，环比下降3.97万吨；表观消费量324.66万吨，环比上升5.72万吨。

##### 重要事件

1、中共中央政治局6月27日召开会议，研究进一步全面深化改革、推进中国式现代化问题。中共中央总书记习近平主持会议。会议决定，中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议于7月15日至18日在北京召开。

2、美国劳工部公布的数据显示，截至6月22日当周初请失业金人数为23.3万，低于市场预期的23.6万和前值23.8万。这一下降趋势可能表明就业市场的逐渐改善。然而，续请失业金人数的上升至2021年底以来的最高水平，却是一个警告信号，表明失业者找工作的时间更长了。

##### 行业供需分析

(1)供给层面：本周钢材总产量回升，铁水仍保持239万吨水平，但螺纹长流程方面产量增加较为明显，整体钢材供应回升。

(2)需求层面：在上周中考影响及南方雨水、北方高温天气的作用下，建材需求维持淡季弱势，整体看本周钢材表需并无明显变化。

(3)市场逻辑：宏观层面市场情绪整体较为清淡，等待后续7月大会，钢材自身供应端增产空间有限，需求端也未表现出任何超预期情况，整体在前期需求水平上呈现出淡季特点。但本周螺纹产量超预期增幅明显，在需求没有变动的情况下，若供应端持续维持当前水平，有库存累升导致负反馈减产的可能。

##### 价差分析

(1)期现基差：本周钢材现货价格持续走弱，盘面走势震荡，基差负值扩大。螺纹基差=3480-3535=-55元（现货采取上海螺纹钢HRB400 20mm价格，期货价格为RB2410本周五收盘价。）

(2)跨月价差：需求及宏观情绪转弱跨月价差负值继续走扩。RB2410-RB2501=-80元（本周五收盘价）。

(3)卷螺价差：淡季螺纹需求持续弱势，本周产量超预期回升，卷螺差周度扩大。HC2410-RB2410=213元（本周五收盘价）。

**行情判断建议**

宏观层面，国内6月PMI环比走平低于荣枯线，整体经济仍然延续弱稳态势。市场对于7月即将到来的三中全会预期分歧较大，但由于二季度整体经济的转弱，当前整体宏观层面情绪较差，预计仍将有托底性质的政策出台。钢材自身延续低位震荡运行，本周钢材产量回升，螺纹复产小幅超预期水平，铁水产量连续三周维持在239万吨附近，供应端受到利润压力长短流程均受限，预计难以形成较大的产量压力，需求端整体持稳，在南方多雨北方高温的淡季形势下，钢材需求端并未好转，本周钢材总库存转升，但自身供需矛盾积累有限。整体看钢材仍然缺乏驱动力量，淡季需求下依托谷电成本下沿震荡运行，关注后续消费端和宏观层面变动。

**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14926.32，环比增43.05； 2、日均疏港量307.78降3.74。</p> <p>3、根据Mysteel卫星数据显示，2024年6月17日-6月23日期间，澳大利亚、巴西七个主要港口铁矿石库存总量1244.3万吨，环比下降111.5万吨，略低于今年以来的平均水平。</p> <p>4、247家钢厂高炉开工率83.11%，环比上周增加0.30个百分点，同比去年减少0.98个百分点； 高炉炼铁产能利用率89.13%，环比减少0.63个百分点，同比减少2.85个百分点； 钢厂盈利率42.86%，环比减少9.09个百分点，同比减少21.21个百分点； 日均铁水产量239.44万吨，环比减少0.50万吨，同比减少7.44万吨。</p>
	<p>1、国家统计局：1-5月，全国规模以上工业企业利润同比增长3.4%，增速比1-4月回落0.9个百分点。不过，1-5月企业毛利润增速比1-4月份加快0.8个百分点，连续两个月加快。其中，1-5月份，黑色金属冶炼和压延加工业利润总额亏损127.2亿元；其中，5月份实现利润95.0亿元，扭转了钢铁行业连续多月净亏损的局面。</p> <p>2、美国劳工部公布的数据显示，截至6月22日当周初请失业金人数为23.3万，低于市场预期的23.6万和前值23.8万。这一下降趋势可能表明就业市场的逐渐改善。然而，续请失业金人数的上升至2021年底以来的最高水平，却是一个警告信号，表明失业者找工作的时间更长了。</p> <p>3、中国财政部27日公布的数据显示，1-5月，全国发行新增地方政府债券14527亿元(人民币，下同)，其中一般债券2919亿元、专项债券11608亿元。全国发行再融资债券13686亿元，其中一般债券5891亿元、专项债券7795亿元。全国发行地方政府债券合计28213亿元，其中一般债券8810亿元、专项债券19403亿元。 1-5月，地方政府债券平均发行期限12.9年，其中一般债券8.2年，专项债券15.0年；平均发行利率2.49%，其中一般债券2.44%，专项债券2.51%。</p> <p>4、2024年5月，全国发行新增债券4819亿元，发行再融资债券4217亿元。合计，全国发行地方政府债券9036亿元，其中一般债券2436亿元、</p>

	<p>专项债券 6600 亿元。</p> <p>5、1-5 月，完成交通固定资产投资 13058 亿元。其中，完成公路投资 9479 亿元，同比下降 10.4%；完成水运投资 786 亿元，同比增长 7.2%。</p> <p>6、IMF 将 2024 年美国实际 GDP 增速预测从 4 月份的 2.7% 下调至 2.6%。IMF 总裁格奥尔基耶娃表示，仍然预计 2024 年美联储可能会有一次的降息，2025 年还会有进一步的降息。</p> <p>7、6 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.5%，与上月持平，制造业景气度基本稳定。</p> <p>从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.1%，比上月下降 0.6 个百分点；中、小型企业 PMI 分别为 49.8% 和 47.4%，比上月上升 0.4 和 0.7 个百分点。</p> <p>从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数低于临界点。</p> <p>生产指数为 50.6%，比上月下降 0.2 个百分点，高于临界点，表明制造业企业生产保持扩张。</p> <p>新订单指数为 49.5%，比上月下降 0.1 个百分点，表明制造业市场需求景气度略有下降。</p> <p>原材料库存指数为 47.6%，比上月下降 0.2 个百分点，表明制造业主要原材料库存量继续减少。</p> <p>从业人员指数为 48.1%，与上月持平，表明制造业企业用工景气度总体稳定。</p> <p>供应商配送时间指数为 49.5%，比上月下降 0.6 个百分点，表明制造业原材料供应商交货时间较上月有所延长。</p>
<p>供需逻辑分析</p>	<p>供给面因子</p> <p>海外供应：        近期全球铁矿石发运量远端供应有所回落，仍连续 10 周维持在 3000 万吨以上。根据 Mysteel 全球铁矿石发运量数据显示，本期值为 3338 万吨，周环比减少 117 万吨；目前 6 月全球发运量周均值为 3275 万吨，环比 5 月增加 120 万吨，同比去年 6 月增加 70 万吨，其中 6 月澳洲周均发运量 2034 万吨，同环比均增加；巴西 6 月周均值为 728 万吨，环比增加，同比减少。从今年累计发运情况看，全球铁矿石发运累计同比增量 3127 万吨，其中巴西累计同比增量为 1041 万吨，非主流累计同比增量为 2218 万吨，澳洲累计同比减少 25 万吨。结合季节性规律及卫星监测预计，下期全球铁矿石发运量或将继续攀升。</p> <p>近期中国 45 港铁矿石近端供应环比明显回升，处于近 3 年同期高位。根据 Mysteel 45 港铁矿石到港量数据显示，本期值为 2473 万吨，周环比增加 266 万吨，较上月周均值高 62 万吨；6 月到港量周均值为 2372 万吨，环比 5 月减少 38.6 万吨，同比去年 6 月增加 160 万吨。今年以来，45 港铁矿石到港量累计同比增加 4295.6 万吨，其中澳洲累计仍为负值，目前减少 95 万吨，巴西累计同比增加 2344 万吨，非主流累计同比增加 2048 万吨。根据模型测算，预计下期到港量继续回升。</p>

	需求面因子	<p>本周 247 样本钢厂日均铁水产量止增转降。截止周五，247 样本钢厂铁水日均产量为 239.44 万吨/天,周环比下降 0.5 万吨/天,较年初增加 21.27 万吨/天,同比减少 7.44 万吨/天,与上期相比缺口有所扩大。本周 Mysteel 调研数据显示高炉复产座数整体高于检修座数,但由于个别复产大高炉暂未顺利出铁,以及近期受到钢厂盈利下滑的影响,除了部分钢厂新增检修以外还有个别钢厂的高炉出现了限产。另外从目前最新全国钢厂盈利率的情况来看,本周部分地区的钢厂继上周之后盈利状况有所下滑,钢厂利润近期表现为边际性走弱。</p>
	供需主要矛盾	<p>1、供应端:近期全球铁矿石发运量远端供应有所回落,仍连续 10 周维持在 3000 万吨以上;近期中国 45 港铁矿石近端供应环比明显回升,处于近 3 年同期高位。</p> <p>2、需求端:据 Mysteel 调研了解,7 月有 9 座高炉计划复产,涉及产能约 3.08 万吨/天;有 10 座高炉计划检修,涉及产能约 4.56 万吨/天。若按照目前统计到的停复产计划生产,预计 7 月日均铁水产量小幅下降至 237.1 万吨/天。</p> <p>3、库存端:中国 45 港铁矿石库存结束前 2 期累库趋势重新累库,绝对值仍处于近 3 年同期高位。截止 6 月 27 日,45 港铁矿石库存总量 14926.3 万吨,环比累库 43.1 万吨,较年初累库 2681.6 万吨,比去年同期库存高 2184.3 万吨。</p>
期现结构	基差水平	<p>基差=现货价格-12309=18 基差=现货价格-12501=37</p>
	基差水平反映的逻辑	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	12409-12501=19
	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		<p>供应端,近期全球铁矿石发运量大幅回升至年内新高,连续 10 周维持在 3000 万吨以上,预计下半年的高发运仍将延续;国产矿供应持续处于高位水平,整体矿石供应宽松;需求端,由于钢厂整体盈利状况较差,部分复产计划有所推迟,且未来高炉检修数量有所增加,7 月份铁水有或将小幅回落;铁矿石供需面偏宽松,6 月份经过价格持续回调,估值处于偏</p>

	低水平，但短期尚无反弹驱动，价格偏弱震荡运行为主，关注淡季下的需求表现。
操作建议	建议短线思路交易

### 3、焦煤、焦炭

行业消息	<p>1 央行金融稳定局党支部发文称，央行将持续完善金融风险监测、预警和防控体系。加强从宏观视角对金融稳定总体形势的分析。持续完善对跨市场、跨业态、跨区域风险的识别预警体系。</p> <p>2 6月25日，自然资源部正和有关部门研究如何盘活利用已出让未开发土地的政策，支持地方政府收回、收购闲置土地。对于收地资金，自然资源部计划通过专项债券为地方政府提供资金支持。</p> <p>3 国家发展改革委等部门印发《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》，其中提出，鼓励限购城市放宽车辆购买限制，增发购车指标；通过中央财政和地方政府联动，安排资金支持符合条件的老旧汽车报废更新；鼓励有条件的地方支持汽车置换更新等。</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\$	254.5	271	-16.5	本周国内焦煤价格暂稳。
		甘其毛都库提价	1600	1600	--	
		晋中1.3硫主焦	1800	1800	--	
	库存	16港口	672.72	654.29	+18.43	本周焦煤库存继续小幅回升，煤矿库存压力料逐步显现。
523煤矿		287.2	286.6	+0.6		
独立焦化厂		912.3	922	-9.8		
钢厂焦化		748.9	754.3	-5.4		
焦炭	现货价格	青岛港准一	2050	2000	+50	焦炭第二轮落地后，因钢厂刚需仍在，焦钢博弈增强，价格暂稳。
		山西吕梁准一	1800	1750	+50	
		唐山二级焦	1900	1850	+50	
	库存	247家钢厂	557.4	556.1	+1.3	焦企开工基本持平，钢厂采购积极性下滑，焦炭库存回升。
		18港口	240.8	239.6	+1.3	
		全样本焦化厂	62.8	61.4	+1.4	
日均产量（独立焦化+钢厂焦化）		114.1	114	+0.1		
钢材	库存	钢材总库存	1773.9	1761.58	+12.32	成材库存压力继续增加，钢厂利润下滑，有减产压力。
		螺纹库存	784.62	775.66	+8.96	
	生铁日均产量		239.44	239.94	-0.5	
供求分析	焦煤供求	本周陕西部分煤矿复产，煤矿开工率回升，焦煤库存继续回升。				
	焦炭供求	焦炭第二轮提降落地后价格暂稳，焦企开工稳定；但钢厂采购积极性下滑，本周焦炭库存开始回升。				
	钢厂及终端需求	成材有库存压力，生产利润下滑；不过钢厂倾向于在限产前加快生产，生铁产量仍在高位。关注后市钢厂的实际限产情况。				
基差分析		仓单成本	期价 2409	基差	逻辑	
	焦煤	1613	1542.5	70.5	短期现货价格持稳，提振盘面信心，期现价格收敛。	
	焦炭	2174	2212.5	-38.5		

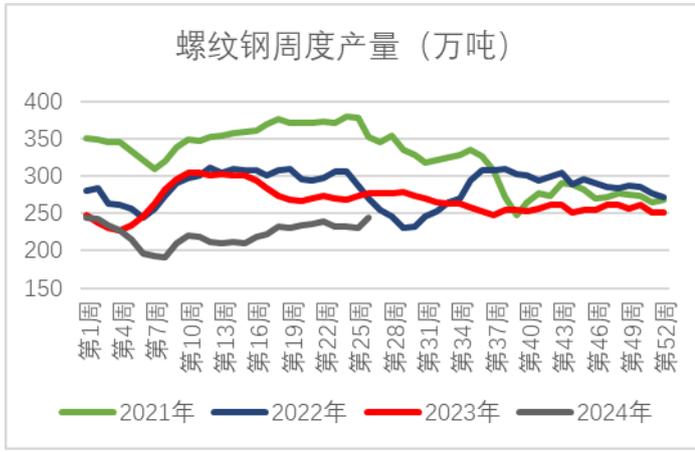
---

综合判断	本周双焦低位支撑增强，整体震荡走势。一方面，宏观面有弱现实、强预期的表现，近期公布的宏观数据偏弱，削弱短期需求信心，但也增强市场对未来继续出台细化和配套政策的期待，中长期需求预期继续向好。另一方面，基本面也面临淡季下跌、旺季上涨的可能，需求淡季双焦料将面临提降的压力，但下半年旺季双焦也有反弹预期。
操作建议	相对来说，当前现货处于淡季将压制盘面偏弱运行，但下方空间受限。操作上逢反弹偏空思路，注意节奏把握，不宜追空。

#### 四、重要图表跟踪

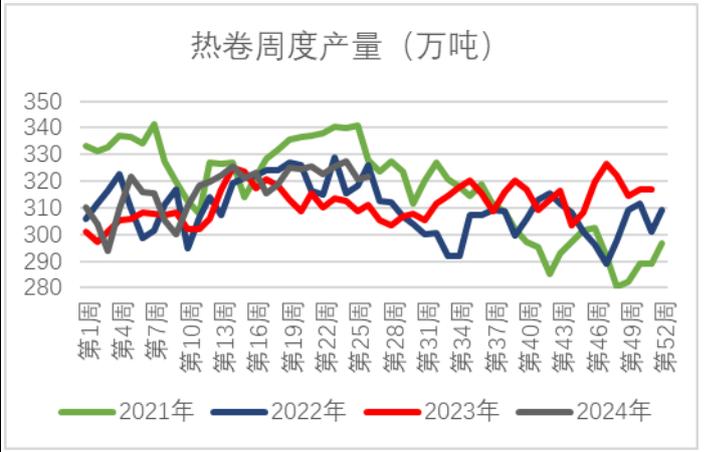
成材：

图1 螺纹钢周产量



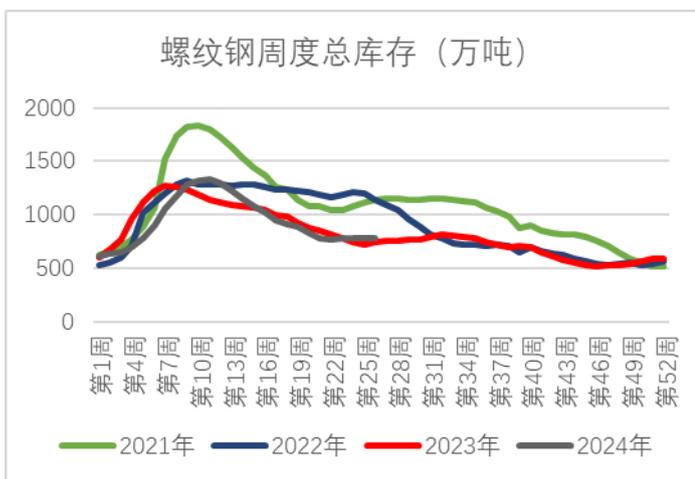
数据来源：道通期货 Mysteel

图2 热卷周度产量



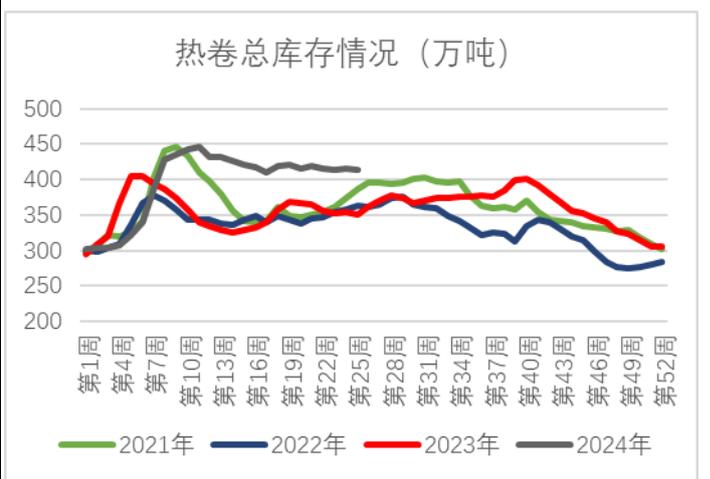
数据来源：道通期货 Mysteel

图3 螺纹钢周库存



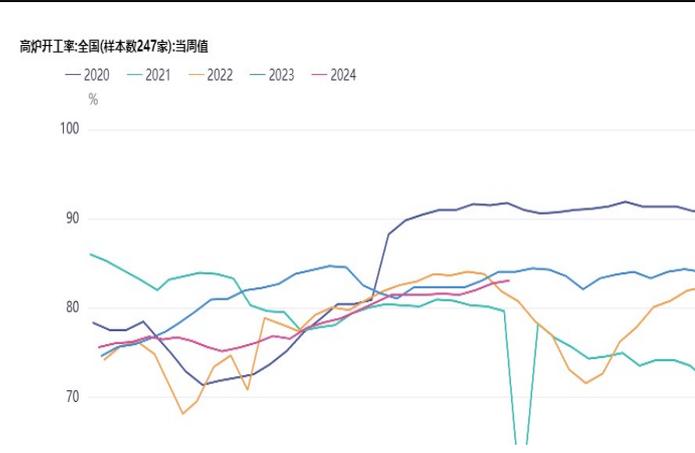
数据来源：道通期货 Mysteel

图4 热卷周库存



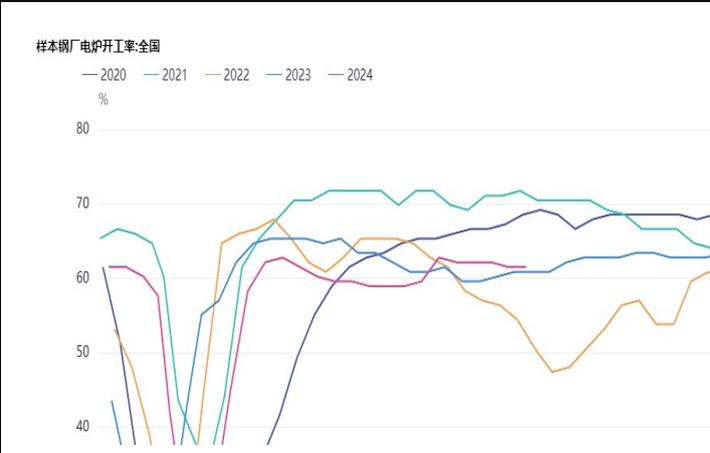
数据来源：道通期货 Mysteel

图5 长流程开工率



数据来源：道通期货 Mysteel

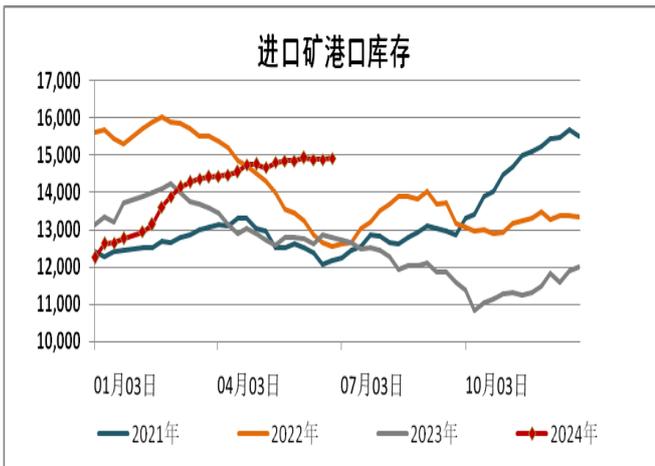
图6 短流程开工率



数据来源：道通期货 Mysteel

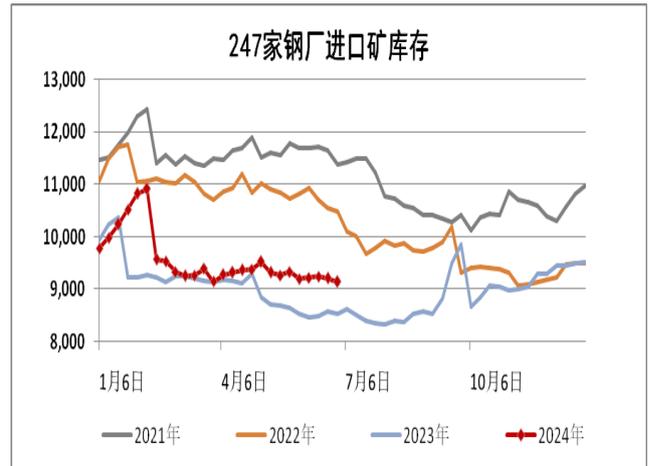
#### 铁矿石

图 1 铁矿石港口库存



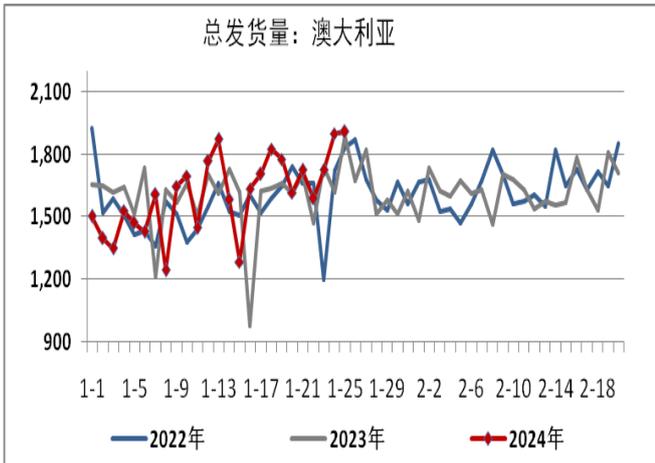
数据来源：道通期货 WIND

图 2 国内 247 家钢厂进口矿库存



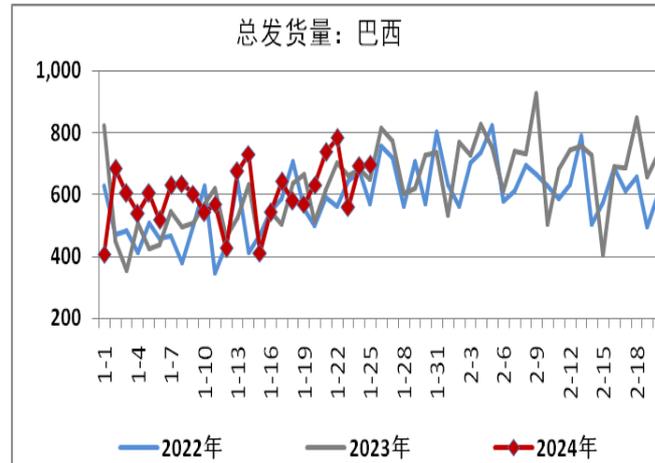
数据来源：道通期货 WIND

图 3 澳洲铁矿石发运量



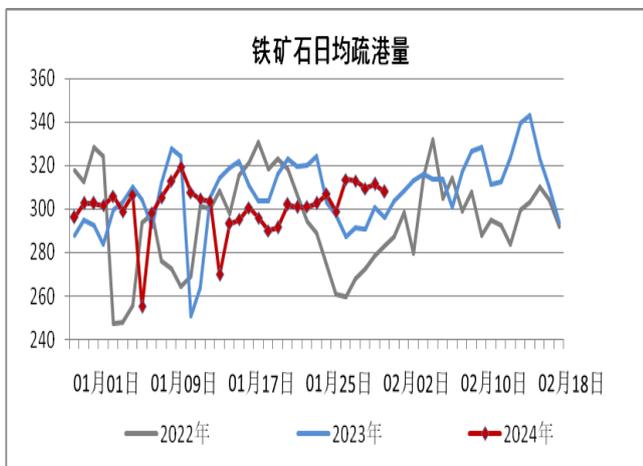
数据来源：道通期货 WIND

图 4 巴西铁矿石发运量



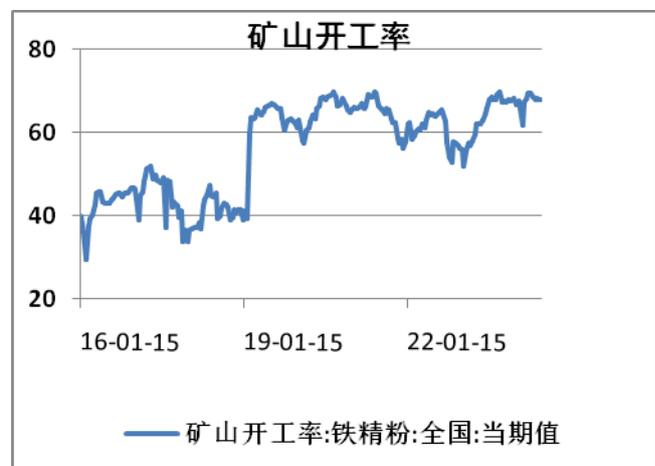
数据来源：道通期货 WIND

图 5 铁矿石日均疏港量



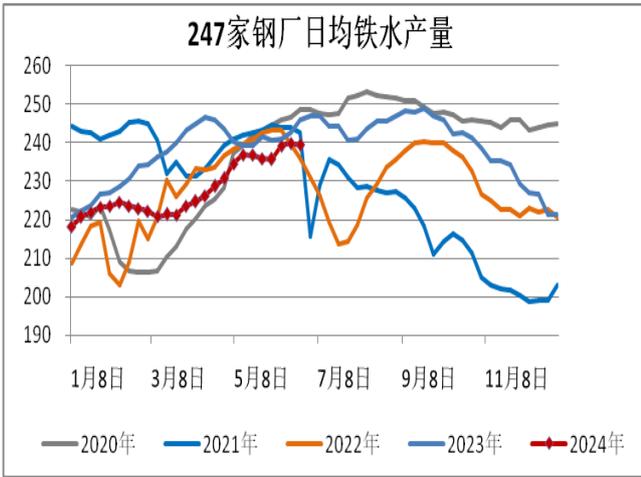
数据来源：道通期货 WIND

图 6 国内矿山开工率



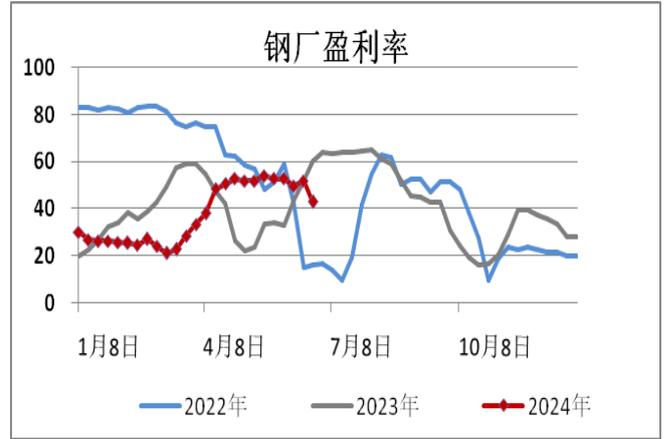
数据来源：道通期货 WIND

图7 日均铁水产量



数据来源：道通期货 WIND

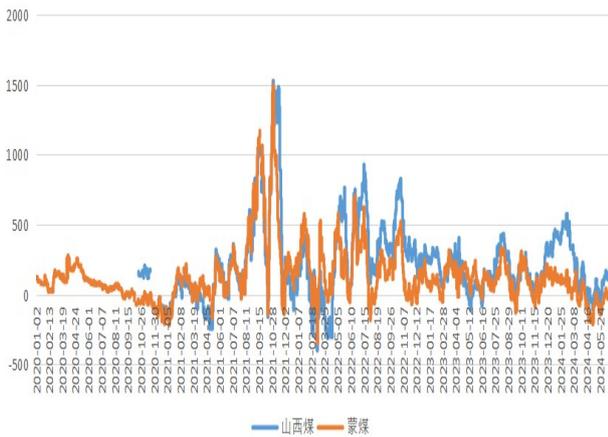
图8 钢厂盈利率



数据来源：道通期货 WIND

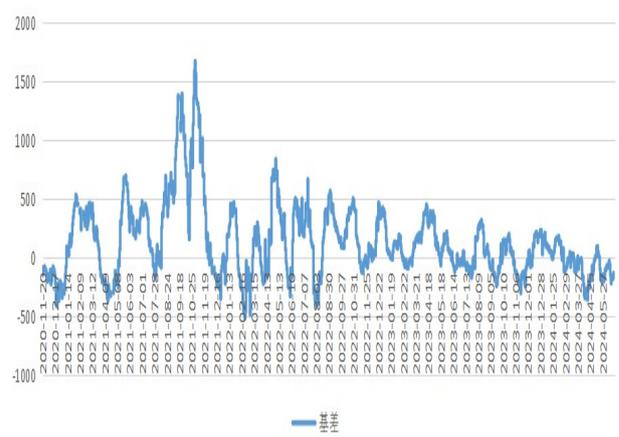
双焦：

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



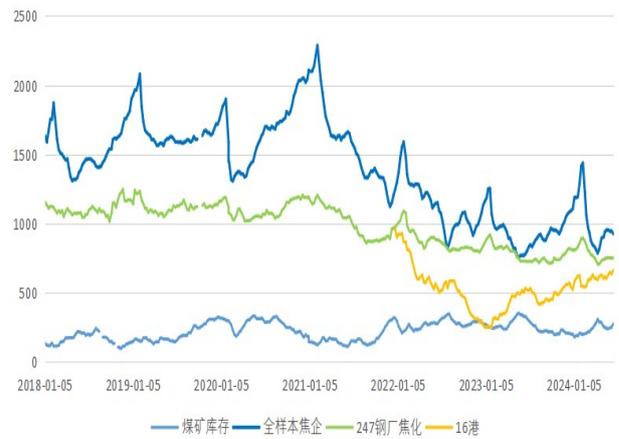
数据来源：道通期货 IFIND

图3 焦煤内外价差



数据来源：道通期货 IFIND

图4 焦煤库存



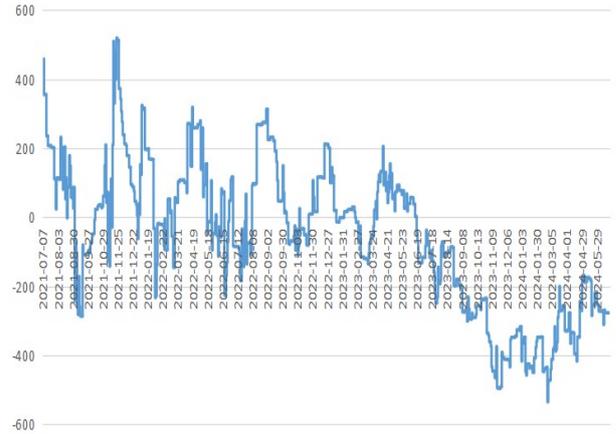
数据来源：道通期货 IFIND

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