

弱需求 VS 强预期，市场震荡偏强运行

——黑色产业链周策略报告（3.14-3.18）



作者：道通期货黑色产业组

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

一、核心观点

1、成材：本周钢材产量延续回升，周度表观消费下降，钢材总库存回落但降幅缩窄。目前国内各地疫情大范围发生，各地管控政策加严，对进入消费旺季的钢材需求端造成短期冲击，周度钢材消费整体回落。从中长期看，1、2月份宏观数据投资、消费及地产投资等都超预期利多，叠加本周国务院金融稳定会议，以及未来可能的降息预期，国家对稳经济的决心较强，一定程度的支撑了未来的消费预期及盘面钢材价格。供应端看，随着冬奥会的结束，华北的限产逐渐开放，长流程开工率整体处在回升状态下，未来钢材受到政策的限制将逐渐减轻。整体看，当前宏观数据的利多使得疫情冲击带来的悲观情绪被冲淡，市场仍在强预期弱现实的状态下运行，短期预计延续震荡偏强走势，长期仍受到真实需求兑现的影响。

2、铁矿石：铁矿石市场震荡偏强运行，一方面，政策面进一步强化市场对稳增长预期，同时，三月中旬之后，限产政策将进一步松动，钢厂复产将会加速，铁矿石供需边际好转；另一方面，铁矿石港口高库存和钢铁低利润压制价格的上方空间，政策监管压力持续存在；短期铁矿石价格高位区间震荡运行，建议短线交易为主，关注钢厂复产进度和监管政策导向。

3、煤焦：本周双焦探底回升，大幅震荡走势。一方面，国内疫情影响终端需求预期，如终端需求回升受阻，淡季时间延长，双焦现货不排除回落可能，盘面因此承压回落。但另一方面，国家层面不断出台稳预期政策，包括积极的货币政策以及防范和化解房地产市场风险的应对方案，终端需求预期好转，叠加当前焦煤现货供求仍相对偏紧的影响，双焦回调后再度反弹。未来双焦市场仍将受疫情、政策面稳预期、国际市场燃料价格高位的反复影响，波动性较强，观望为主。

二、宏观环境

国际，17日，美联储议息会议将联邦基金目标利率上调25bp，正式开启加息周期。美联储预计2022年将加息7次，将基准利率调整至1.9%。美联储预计，2022年美国经济增长速率为2.8%，下调1.2个百分点，PCE通胀率为4.2%，上调1.7个百分点，失业率维持在3.5%不变。

美联储加息慢于通胀，美国通胀主要是供应链危机导致进口价格上涨叠加量化宽松导致内需旺盛，两方面因素推动物价上涨。在经济暂时健康，就业稳定的背景下，解决通胀是美联储的当务之急。

美国经济可能将于下半年进入滞胀阶段，明年或将逐渐进入衰退周期。美国PMI指数2月份在出口订单带动下逆势增长，但不改变回落的趋势。因供应链问题和贸易制裁，美国出口订单存在一定风险。美国经济的不利因素增多，美国消费者信心下挫，俄乌战争的长期影响都导致市场对美国经济增长产生担忧。

总体上，我们认为，尽管美联储调整了经济增长和通胀的预期，但会议之后，美联储主席鲍威尔对美国经济增长及其消化加息的能力发表了积极讲话。近期俄乌事件影响导致能源价格飙升，加剧了美国的高通胀，尽管俄乌局势带来的地缘政治不确定性也同时给经济增长带来了下行风险，但美联储显然仍以控通胀为优先考量。但高通胀很大程度上源于供给端，并不完全是需求端的问题，因此，加息来抑制通胀的效果值得怀疑，后续美国“加息失灵”并陷入滞胀的风险不应忽视，这也成为美股的潜在风险点。美联储加息需要控制好节奏和力度，否则易引发金融风险。

对世界和我们的影响而言，在美联储加息影响下，美元短期走强趋势形成。全球经济发展受阻叠加各国央行加息预期，股市可能进入下行阶段，欧美国债利率大幅上涨。人民币存在一定贬值压力，但贬值趋势的形成还需视中美经济增长情况而定。人民币可以承受一定程度的贬值，有利于出口。

国内，国家统计局公布数据，2022 年 1-2 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 7.5%，比 2021 年 12 月份加快 3.2 个百分点 1-2 月份，全国固定资产投资（不含农户）50763 亿元，同比增长 12.2%。社会消费品零售总额 74426 亿元，同比增长 6.7%。

总体来看，1-2 月经济数据表现亮眼，大超市场预期，或在一定程度上表明中国经济的韧性与潜力，但三重压力也仍然是客观存在的，经济数据的可持续性有待进一步验证。当前经济基本面尚不牢固，中国经济对政策发力的诉求仍然很强。结合政府工作报告中的积极表态，我们认为虽然政策会因为经济整体复苏的节奏而相机决策，但稳增长的政策基调不会因个别月份的经济数据回暖而改变，货币宽松预期仍然存在

而随后国务院金融委召开专题会议，研究当前经济形势和资本市场问题；随后，央行、银保监会、证监会均开会传达学习会议精神。这是一次直面焦点、对症下药的会议，也是凸显资本市场重要性的会议。回溯来看，近年来资本市场经历了持续大幅调整之际，金融委基本都会召开类似主题的会议，典型的就 是 2018.8.27 和 2018.10.21 针对市场大跌的会议。就本次会议而言，共研究了 5 大问题，包括宏观经济运行、房地产企业、中概股、平台经济治理、香港金融市场稳定。应该说，这 5 大问题都是当前经济和市场的焦点，也是近期 A 股下跌的主要诱因。

整体看，2022 年最核心的要求，就是一个字“稳”，经济要稳、资本市场要稳、房地产要稳；我们也继续提示，不要低估国家全力稳增长的决心和力度：当前我国经济面临的内外部挑战仍多、下行压力仍大，5.5% 左右的 GDP 目标难度还是很大，仍需要政策持续加码，一系列政策组合拳已经或正陆续出台；不要低估全力稳增长的决心和力度，核心手段还是“放水、放地产、放基建”，短期可关注 3 月 21 日降 LPR 的可能性，以及各地房地产调控进一步松动的进展。

三、产业链品种分析

1、成材

重要数据

1、2022年1—2月份规模以上工业增加值增长7.5%。1—2月份，规模以上工业增加值同比实际增长7.5%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，2月份，规模以上工业增加值比上月增长0.34%。分三大门类看，1—2月份，采矿业增加值同比增长9.8%；制造业增长7.3%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长6.8%。

2、2022年1—2月份全国固定资产投资（不含农户）增长12.2%。1—2月份，全国固定资产投资（不含农户）50763亿元，同比增长12.2%。其中，民间固定资产投资29176亿元，同比增长11.4%。从环比看，2月份固定资产投资（不含农户）增长0.66%。第三产业中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长8.1%。其中，水利管理业投资增长22.5%，公共设施管理业投资增长4.3%，道路运输业投资增长8.2%，铁路运输业投资下降8.0%。

3、2022年1—2月份社会消费品零售总额增长6.7%。1—2月份，社会消费品零售总额74426亿元，同比增长6.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额67305亿元，增长7.0%。扣除价格因素，1—2月份社会消费品零售总额同比实际增长4.9%。

4、2022年1—2月份全国房地产开发投资增长3.7%。1—2月份，全国房地产开发投资14499亿元，同比增长3.7%；其中，住宅投资10769亿元，增长3.7%。1—2月份，商品房销售面积15703万平方米，同比下降9.6%，其中，住宅销售面积下降13.8%；商品房销售额15459亿元，下降19.3%，其中，住宅销售额下降22.1%。

5、2022年1—2月中国出口板材542万吨，同比降17.5%。海关总署最新数据显示，2022年2月，中国出口钢铁板材238万吨，同比下降24.8%；1—2月累计出口542万吨，同比下降17.5%。2月，中国出口钢铁棒材40万吨，同比下降50.8%；1—2月累计出口77万吨，同比下降45.5%。

6、本周钢材产量回升，消费下降，库存降幅收窄。本周螺纹钢产量301万吨，环比上升4.31万吨；螺纹钢钢厂库存307.75万吨，环比上升15.47万吨；社会库存969.09万吨，环比下降22.85万吨；表观消费量308.38万吨，环比下降24.86万吨。

本周热卷产量306.51万吨，环比上升11.57万吨；热卷钢厂库存93.15万吨，环比上升4.82万吨；社会库存250.14万吨，环比下降5.16万吨；表观消费量306.85万吨，环比下降2.81万吨。

重要事件

1、美联储加息靴子落地。美联储联邦公开市场委员会(FOMC)如市场预期将联邦基准利率区间上调25个基点至0.25%-0.50%区间，为2018年12月以来首次加息。美联储主席鲍威尔随后在新闻发布会表示，通胀率仍远高于2%的长期目标，俄乌冲突以及能源价格飙升给通胀带来更多上行压力，但经济和劳动力市场非常强劲，在这种背景下，持续加息是合适的。在同时公布的（包含点阵图的）经济预测中，美联储官员预计2022年年底利率将达到1.9%。如果每次加息25个基点，美联储今年将在剩余的六次会议上每次都执行加息。

2、国务院金融稳定发展委员会召开专题会议。会议强调，有关部门要切实承担起自身职责，积极出台对市场有利的政策，慎重出台收缩性政策。凡是对资本市场产生重大影响的政策，应事先与金融管理部门协调，保持政策预期的稳定和一致性。国务院金融委将根据党中央、国务院的要求，加大协调和沟通力度，必要时进行问责。金融机构必须从大局出发，坚定支持实体经济发展。欢迎长期机构投资者增加持股比例。各方面必须深刻认识“两个确立”的重大意义，坚决做到“两个维护”，保持中国经济健康发展的长期态势，共同维护资本市场的稳定发展。

行业供需分析

(1)供给层面：随着国内残奥会的结束，华北地区高炉逐渐复工，产量周度延续回升态势，疫情影响下对钢材区域运输形成影响。

(2)需求层面：周度需求小幅回落，当前全国各地疫情多点发生，各类管控政策加严，对阶段性需求形成实质影响。

(3)市场逻辑：短期国内疫情影响下需求阶段性下降，但1、2月宏观数据的超预期利多，以及国家金融发展委员会的召开，对后续国家稳增长的决心有所加强，预计国内后续仍存降息空间，钢价在短期需求冲击和长期稳增长预期下震荡上行。

价差分析

(1)期现基差：本周钢材盘面价格上涨，现货涨幅偏小，基差减小。螺纹基差=4950/0.965-4947=182元（现货采取上海螺纹钢HRB400 20mm价格，期货价格为RB2205本周五日盘收盘价，已统一换算成实重。）

(2)跨月价差：跨月价差缩小。RB2205- RB2210=106元（本周五日盘收盘价）。

(3) 卷螺价差：热卷周度消费减弱，螺纹消费回升，卷螺价差收缩。HC2205-RB2205=180 元（本周五日盘收盘价）。

行情判断建议

本周钢材产量延续回升，周度表观消费下降，钢材总库存回落但降幅缩窄。目前国内各地疫情大范围发生，各地管控政策加严，对进入消费旺季的钢材需求端造成短期冲击，周度钢材消费整体回落。从中长期看，1、2 月份宏观数据投资、消费及地产投资等都超预期利多，叠加本周国务院金融稳定会议，以及未来可能的降息预期，国家对稳经济的决心较强，一定程度的支撑了未来的消费预期及盘面钢材价格。供应端看，随着残奥会的结束，华北的限产逐渐开放，长流程开工率整体处在回升状态下，未来钢材受到政策的限制将逐渐减轻。整体看，当前宏观数据的利多使得疫情冲击带来的悲观情绪被冲淡，市场仍在强预期弱现实的状态下运行，短期预计延续震荡偏强走势，长期仍受到真实需求兑现的影响。

2、铁矿石

重要数据及作用	1、全国 45 个港口进口铁矿库存为 15497.30，环比降 217； 2、日均疏港量 272.44 降 3.81。 2、247 家钢厂高炉开工率 78.91%，环比上周增加 8.06%，同比去年下降 6.73%； 高炉炼铁产能利用率 81.88%，环比增加 2.10%，同比下降 5.85%；钢厂盈利率 81.39%，环比下降 2.16%，同比下降 8.66%； 日均铁水产量 220.70 万吨，环比增加 5.64 万吨，同比下降 12.30 万吨。
焦点事件及作用	3 月 16 日，国务院金融稳定发展委员会召开专题会议，研究当前经济形势和资本市场问题。会议由中共中央政治局委员、国务院副总理、金融委主任刘鹤主持，有关部门负责同志参加会议。 会议包括以下要点： 1、宏观经济方面，一定要落实党中央决策部署，切实振作一季度经济，货币政策要主动应对，新增贷款要保持适度增长。 2、关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。 3、关于中概股，目前中美双方监管机构保持了良好沟通，已取得积极进展，正在致力于形成具体合作方案。中国政府继续支持各类企业到境外上市。 4、关于平台经济治理，有关部门要按照市场化、法治化、国际化的方针完善既定方案，坚持稳中求进，通过规范、透明、可预期的监管，稳妥推进并尽快完成大型平台公司整改工作，红灯、绿灯都要设置好，促进平台经济平稳健康发展，提高国际竞争力。 5、关于香港金融市场稳定问题，内地与香港两地监管机构要加强沟通协作。 另外，会议强调，有关部门要切实承担起自身职责，积极出台对市场有利的政策，慎重出台收缩性政策。对市场关注的热点问题要及时回应。凡是对资本市场产生重大影响的政策，应事先与金融管理部门协调，保持政策预期的稳定和一致性。 中国人民银行、证监会、银保监会、国家外汇管理局均组织会议，传达学习贯彻国务院金融委会议精神，并就做好下一步工作作出安排部署。 点评：今年国内面临“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力，叠加疫情、地缘冲突、高油价、中美货币政策分化等因素，经济下行压力很大，尤其是内需不足和地产端。考虑到今年 GDP 增长目标定为 5.5% 左右，这是高基数上的中高速增长，也是市场预期的上限，要实现起来难度不小。因此，国家全力稳增长的力度会继续加大，核心还是政策宽松和适度放水，国务院金融稳定发展委员会的专题会议进一步强化了市场稳增长的预期。
供需逻辑分	供给面因子
海外供应：本期 Mysteel 澳洲巴西 19 港铁矿发运总量 2067.5 万吨，环	

析		比减少 177.0 万吨；澳洲发运量 1640 万吨，环比增加 72.6 万吨；其中澳洲发往中国的量 1402.7 万吨，环比增加 139.2 万吨；巴西发运量 427.5 万吨，环比减少 249.6 万吨。 全球铁矿石发运总量 2543.7 万吨，环比减少 359.0 万吨。 3 月 7 日-3 月 13 日中国 47 港到港总量 2170.7 万吨，环比减少 35.5 万吨；中国 45 港到港总量 2099.6 万吨，环比减少 42.5 万吨；北方六港到港总量为 994.6 万吨，环比增加 52.1 万吨。
	需求面因子	一方面，3 月中旬之后，钢厂逐渐复产，当前部分地区复产受到疫情扰动，后期复产仍将持续，原料需求改善；另一方面，钢铁的低利润压制原料的补库意愿。
	供需主要矛盾	1、钢厂的复产幅度和复产进度； 2、海外澳巴的发运情况； 3、海运费的波动及高低品溢价情况。
期现结构	基差水平	基差=现货价格-I2205=1 基差=现货价格-I2209=10 (现货价格采用青岛港 56.5%超特粉矿)
	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	I2201-I2205=9
	合约间是否存在套利机会	无
对于价格区间及市场走势的综合判断		铁矿石市场震荡偏强运行，一方面，政策面进一步强化市场对稳增长的预期，同时，三月中旬之后，限产政策进一步松动，钢厂复产将会加速，铁矿石供需边际好转；另一方面，铁矿石港口高库存和钢铁低利润压制价格的上方空间，政策监管压力持续存在；短期铁矿石价格高位区间震荡运行，建议短线交易为主，关注钢厂复产进度和监管政策导向。
操作建议		建议采用短线交易策略。

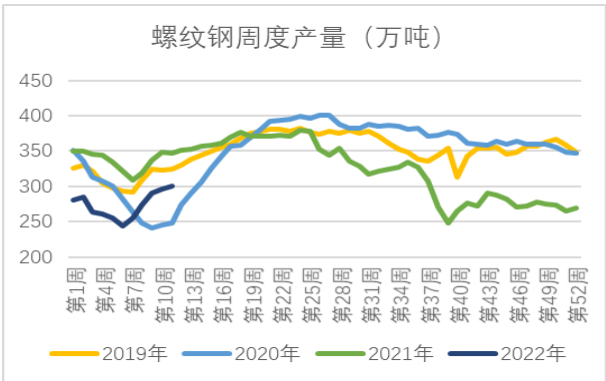
3、焦煤、焦炭

行业消息	1、近期多部门相继释放积极信号 房地产市场平稳发展有基础。3 月 16 日，国务院金融委召开专题会议提出，关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案。随后，中国人民银行、中国证监会、中国银保监会、国家外汇管理局等部门也相继释放积极信号。专家认为，国务院金融委和相关部门的表态及即将出台的相关举措，对于稳定房地产市场预期，推动市场平稳健康发展都将起到重要支撑作用。 2、Mysteel 测算本轮疫情对全国 25 个省份约 77 个主流城市影响：截至 3 月 14 日，粗略测算所在区域钢厂生产受影响的比例约为 37%；所在区域建筑工地存在封闭管理的比例约为 47%。预估疫情将影响螺纹钢消费 50-60 万吨/周，实际总消费影响量在 130 万吨。 3、为配合当地疫情防控 唐山钢贸物流企业已暂时停工。因河北省唐山市正在进行全员核酸筛查，据当地业内人士介绍，唐山地区钢贸、物流企业已停产停工；高炉厂留有部分人员维持基本生产，大部分员工也已回家隔离。据了解，当地全面应急状态主要是为了进行核酸筛查，时间不会太长，预计可能持续 1-2 周。					
重要数据			本周	上周	变化	点评
焦煤	现货价格	澳煤到港价\$	649	641	+8	受国际焦煤高价的影响，蒙煤价格继续上涨。山西煤市场有恐高情绪，价格暂稳，但供求仍旧偏紧，有补涨可能。
		甘其毛都库提价	3000	2850	+150	
		晋中 1.3 硫主焦	2600	2600	--	

	库存	16 港口	633	683. 5	-50. 5	本周焦煤库存小幅回落，供求整体仍显偏紧。
		煤矿	235. 93	221. 03	+14. 9	
		独立焦化厂	1285. 4	1270. 8	+14. 6	
		钢厂焦化	923. 6	942. 5	-18. 9	
焦炭	现货价格	青岛港准一	3600	3400	+200	本周焦炭第四轮提涨落地。
		山西吕梁准一	3300	3100	+200	
		唐山二级焦	3450	3250	+200	
	库存	247 家钢厂	746. 8	720. 7	+26. 1	两会期间钢厂限产力度强于焦企，焦炭降库幅度收窄。
		18 港口	324. 5	309. 5	+15	
		全样本焦化厂	78. 4	75. 7	+2. 7	
	日均产量（独立焦化+钢厂焦化）		111. 9	108. 5	+3. 4	
钢材	库存	钢材总库存	2344. 34	2351. 62	-7. 28	受疫情影响，终端需求下滑，钢材去库减慢。
		螺纹库存	1276. 81	1284. 19	-7. 38	
	生铁日均产量		220. 7	215. 06	+5. 64	
供求分析	焦煤供应	两会之后，山西煤矿生产逐步恢复正常，不过内蒙受环保组进驻影响，煤矿开工仍偏低。进口焦煤也在低位，目前国内焦煤供求仍偏紧。				
	焦炭供应	焦企利润在 0 值上下，焦炭价格主要受焦煤成本主导。				
	钢厂及终端需求	钢厂复产预期较强，燃料供求偏紧。但仍需关注终端需求恢复进度，短期仍不排除负反馈对燃料价格的压制。				
基差分析		仓单成本	期价 2205	基差	逻辑	
	焦煤	2940	3060	-120	焦煤供求偏紧，仍有上涨预期，盘面升水以反映偏强预期。本周焦炭供求宽松，盘面略贴水以消化未来可能是下调预期。	
	焦炭	3804	3676. 5	127. 5		
综合判断	本周双焦探底回升，大幅震荡走势。一方面，国内疫情影响终端需求预期，如终端需求回升受阻，淡季时间延长，双焦现货不排除回落可能，盘面因此承压回落。但另一方面，国家层面不断出台稳预期政策，包括积极的货币政策以及防范和化解房地产市场风险的应对方案，终端需求预期好转，叠加当前焦煤现货供求仍相对偏紧的影响，双焦回调后再度反弹。					
操作建议	未来双焦市场仍将受疫情、政策面稳预期、国际市场燃料价格高位的反复影响，波动性较强，观望为主。					

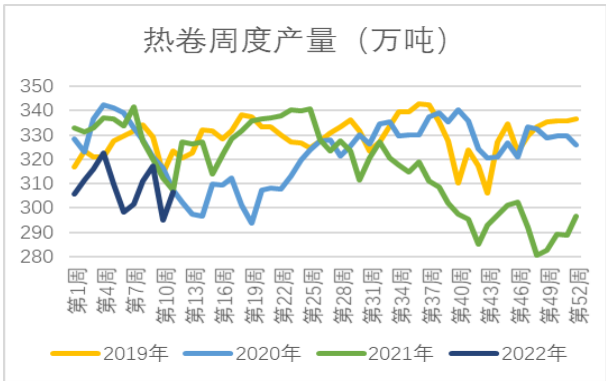
四、重要图表跟踪
成材：

图 1 螺纹钢周产量



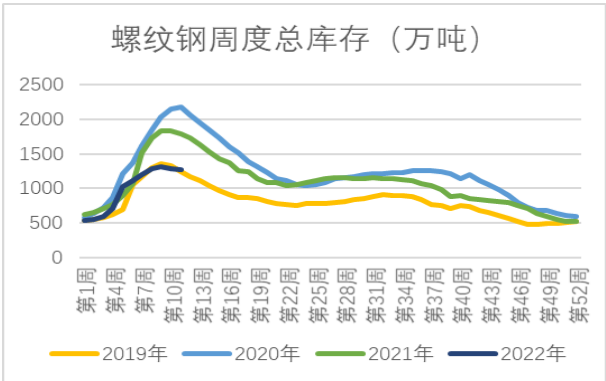
数据来源：道通期货 Mysteel

图 2 热卷周度产量



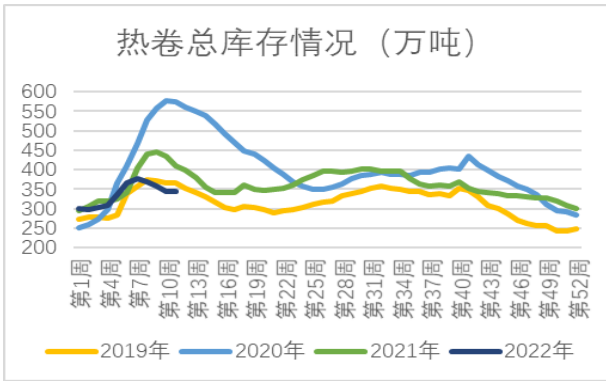
数据来源：道通期货 Mysteel

图 3 螺纹钢周库存



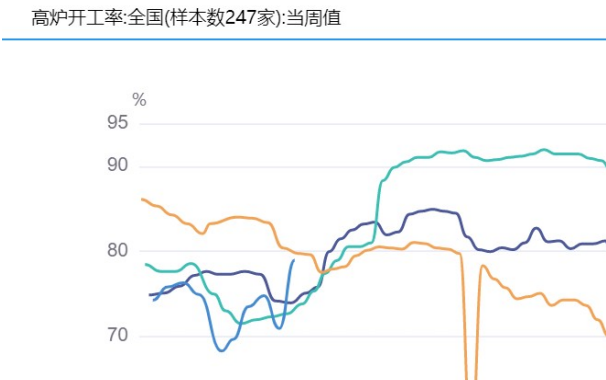
数据来源：道通期货 Mysteel

图 4 热卷周库存



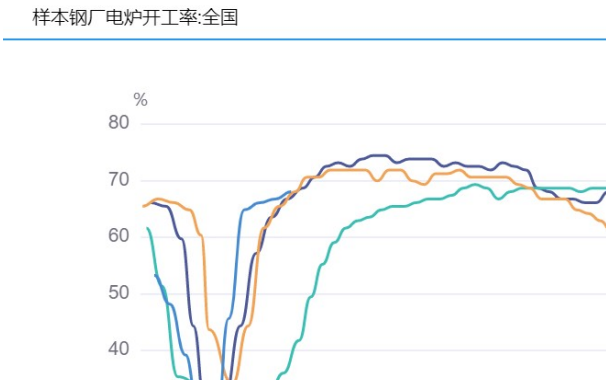
数据来源：道通期货 Mysteel

图 5 长流程开工率



数据来源：道通期货 Mysteel

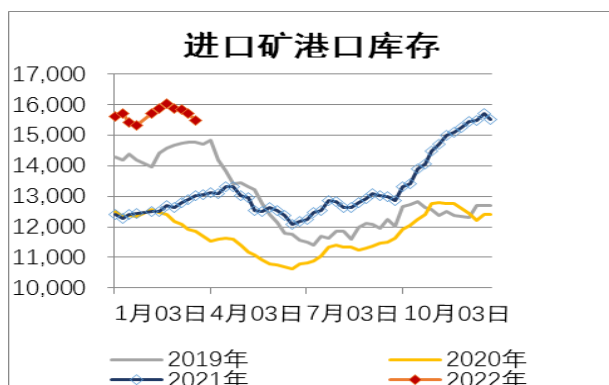
图 6 短流程开工率



数据来源：道通期货 Mysteel

铁矿石

图1 铁矿石港口库存



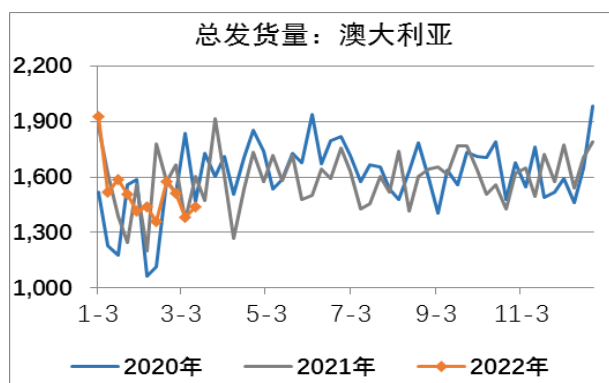
数据来源：道通期货 WIND

图2 国内大中型钢厂进口矿平均库存天数



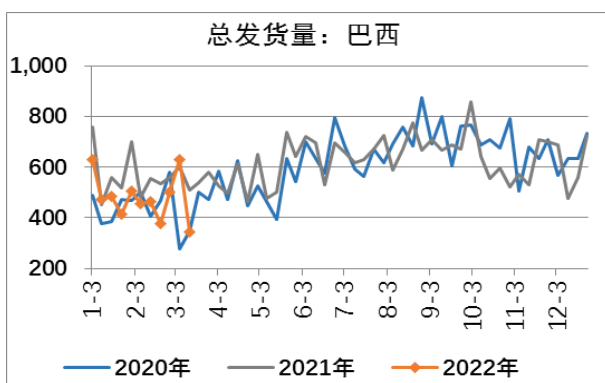
数据来源：道通期货 WIND

图3 澳洲铁矿石发运量



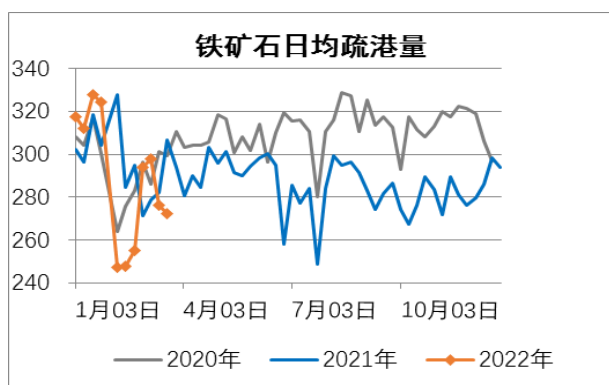
数据来源：道通期货 WIND

图4 巴西铁矿石发运量



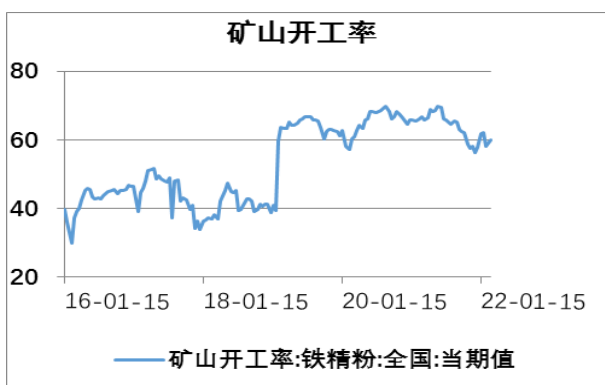
数据来源：道通期货 WIND

图5 铁矿石日均疏港量



数据来源：道通期货 WIND

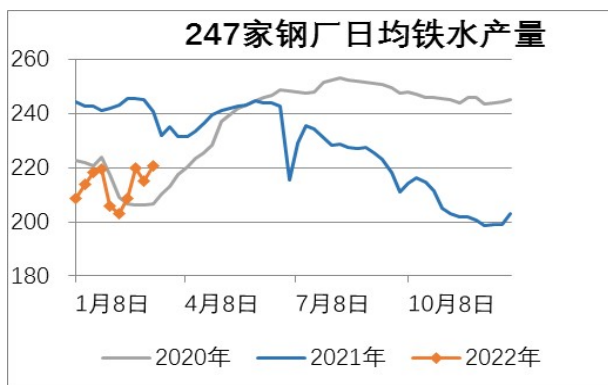
图6 国内矿山开工率



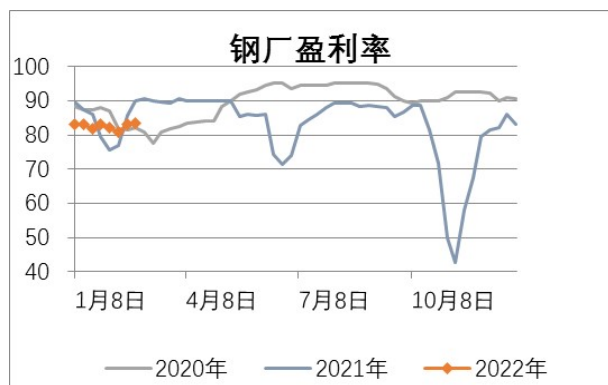
数据来源：道通期货 WIND

图7 日均铁水产量

图8 钢厂盈利率



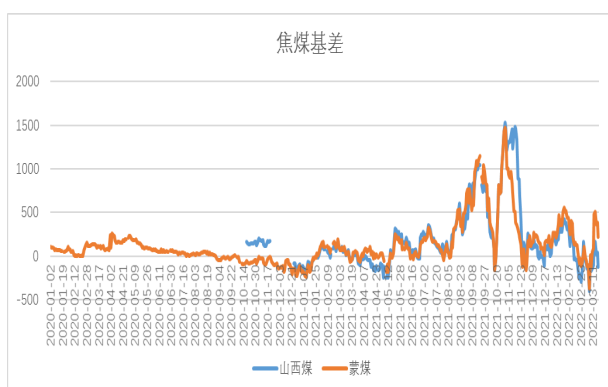
数据来源：道通期货 WIND



数据来源：道通期货 WIND

焦煤焦炭：

图 1 焦煤基差走势



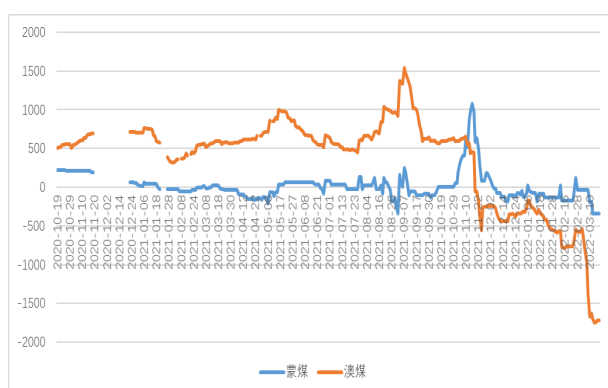
数据来源：道通期货 WIND

图 2 焦炭基差走势



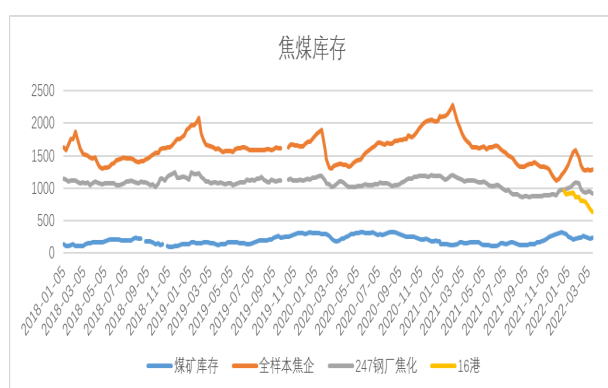
数据来源：道通期货 WIND

图 3 焦煤内外价差



数据来源：道通期货 WIND

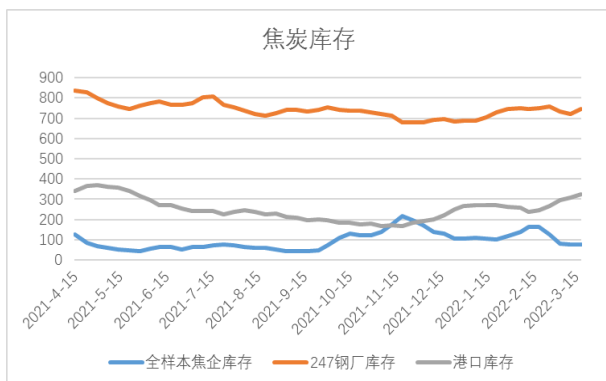
图 4 焦煤库存



数据来源：道通期货 WIND

图 5 焦炭库存

图 6 焦化厂（含副利）利润



数据来源：道通期货 WIND



数据来源：道通期货 WIND



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。

业务团队

金融事业部

电话：025-83276949，传真：025-83276908，邮编：210024

产业事业部

电话：025-83276938，传真：025-83276908，邮编：210024

期现事业部

电话：025-83204933，传真：025-83276908，邮编：210024

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