

海外宏观风险冲击&终端需求担忧，

市场震荡偏弱运行

——黑色产业链周策略报告（3.20-3.24）



道通期货
Dautun Futures

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）

曹宇星，执业编号：F02086047（从业）Z0014474（投资咨询）

一、核心观点

1、成材：宏观方面美联储如期加息 25 基点，点阵图预示未来仍有一次加息空间，整体符合市场预期，美联储加息接近尾声，银行相关风险处理及时，但市场对后续衰退的交易并未结束风险偏好较低，海外流动性及银行方面风险仍需关注。本周的钢材产量持稳，需求下滑明显，建材方面主要受到天气影响，同时市场情绪冷淡投机需求转弱，库存虽然仍在去化但周度降幅环比大幅减缓，旺季消费强度阶段性转弱，叠加宏观整体偏空的情绪，钢材价格持续承压。短期南方仍有强降水天气，关注需求端变动，预计钢材高位宽幅震荡走势。

2、铁矿石：近期外围风险事件频出，市场风险规避情绪上升。本周五大材表需环比下滑，螺纹钢周度表需降幅明显，产量总体平稳，钢厂在低利润环境下复产谨慎，市场对后期需求持续性和需求高度存在担忧，价格承压明显；铁水产量继续提升，随着需求的见顶，铁水产量近两周也将逐步见顶；政策面，对铁矿石价格的监管压力持续存在，叠加海外宏观不确定性加大，铁矿石价格高位回落，短期震荡偏弱运行，关注终端需求恢复的持续性和钢厂复产速度。

3、双焦：本周双焦承压下行，继续受到供求宽松预期的压制。伴随澳煤进口的放开，预计 4 月初澳煤将逐步到港，且近期内外煤价差倒挂幅度明显收窄，有利于进口的增加，叠加近期终端成交转弱、成材价格下滑，4 月份焦煤供求宽松预期较强，压制双焦盘面下行。不过目前基差已明显放大，且 4 月前焦煤供求仍旧均衡偏紧、库存低位，现货尚有挺价的基础，现货持稳将限制短期盘面下跌幅度；同时终端需求仍有好转的可能，不排除旺季双焦跟涨现货的可能性，也将增加盘面的低位支撑。结合盘面，双焦接近 2 月份前低有支撑表现，注意节奏把握；关注下周现货表现，如意外提降，则盘面有进一步下行压力。

二、宏观情况

美联储宣布加息 25bp，将联邦基金利率目标区间上调至 4.75%-5%，符合市场预期，并维持缩表计划不变。将储备余额利率（IOR）从 4.65%上调至 4.90%，同时将贴现利率从 4.75%上调至 5%。

整体来看，本次加息维持 25bp 幅度，指引显示年内或仍有 1 次左右加息，但还需关注经济数据走势和信贷紧缩影响，美联储或据此对加息路径进行动态调整。近期资产负债表扩张是暂时性的，量化紧缩政策保持不变。区域性银行危机导致信贷收缩，对经济发展构成压力。

美联储面临两难困境，但货币超调难以避免，经济深度衰退后可能快速转入降息。由于美国经济的结构性问题，美国经济浅衰退无法促使通胀持续回落，劳动力市场迟迟无法进入收缩阶段，通胀就存在反弹风险，美联储不得不持续加息，这必然会造成货币超调，经济进入深度衰退。当经济发生衰退时，可能已经是危机状态，美联储货币政策需要迅速从加息进入降息。

当前美联储牺牲经济增长以抑制通胀的决心强烈，后续不确定更多来自金融风险的演化和外溢程度，关注加息周期结束相关指引及预期变化。

对于中国来说，今年我国经济复苏预期较高且经济发展动能和重心向内需切换，同时我国货币政策始终坚持“以我为主”的方针，美联储加息带来的经济波动对我国宏观经济影响有限。具体来看，人民币汇率短期受美元指数波动影响，但中长期范围内在中国经济持续复苏支持下，将总体保持稳定。港股或将受到美股牵动波动加剧，对内地股市和金融市场的影响主要体现在情绪面上的传导，且今年国内市场的主要交易逻辑在于经济复苏态势和国内政策的调整节奏，情绪面扰动不会带来实质性影响。同时人民币资产稳定性在海外

市场不确定升高的大环境中优势凸显，叠加今年吸引外资政策的持续推动，预计外资流入规模将逐步回升。综合来看，美国本轮加息对我国经济复苏和金融系统稳定性总体影响有限。

国内上周降准落地，市场对政策收紧预期得以扭转，资金供求结构匹配度改善；预计4月以后，伴随信贷扩张节奏放缓，资金将呈现相对充裕状态，资金价格有望保持在适度低于政策利率的状态。

3月27日-3月31日当周，投资者需要关注的重点数据包括欧元区3月经济景气指数，中国利润率，美国截至3月25日当周初请失业金人数，美国2月PCE物价指数年率。

三、产业链品种分析

1、成材

重要数据

1、一季度专项债加速发行。据 wind 数据显示，截至 3 月 21 日，一季度已发行和计划将发行的地方债规模达 18856.96 亿元，平均每月发行约 6000 亿元；其中，新增专项债规模已超万亿元，早发快发特征明显，将有力支持扩投资稳经济。

2、70 城新房价格近八成环比上涨。2 月份，70 个大中城市中，新建商品住宅和二手住宅销售价格环比上涨城市分别有 55 个和 40 个，比上月分别增加 19 个和 27 个。这也意味着近八成城市新房市场重回上涨区间，过半数城市二手房价格开始上涨。随着需求快速释放，预计 3 月份市场修复速度较 2 月份有所放缓。市场真正的全面回暖还需要一定时间。

3、3 月狭义乘用车零售销量预计 159.0 万辆。乘联会：3 月狭义乘用车零售销量预计 159.0 万辆，同比持平，环比增长 14.5%；其中新能源零售销量预计 56.0 万辆，同比增长 25.8%，环比增长 27.5%，渗透率 35.2%。

4、1-2 月中国四大家电产量出炉。国家统计局数据显示，2023 年 1-2 月，中国空调产量 3330.5 万台，同比增长 10.8%。1-2 月冰箱产量 1321 万台，同比增长 7.9%。1-2 月洗衣机产量 1408 万台，同比增长 1.8%。1-2 月彩电产量 2424.5 万台，同比下降 4.7%。

5、1-2 月中国挖掘机产量 40816 台，同比下降 38.9%。国家统计局最新数据显示，2023 年前两个月，我国挖掘机产量 40816 台，同比下降 38.9%。2023 年 1-2 月，共销售挖掘机 31893 台，同比下降 20.4%；其中国内 14929 台，同比下降 41.1%；出口 16964 台，同比增长 14.9%。

6、本周钢材产量持稳消费回落，螺纹消费环比再次下降，钢材总库存延续去库但幅度减缓明显。本周螺纹钢产量 300.02 万吨，环比下降 3.91 万吨；螺纹钢钢厂库存 279.7 万吨，环比下降 1.47 万吨；社会库存 837.57 万吨，环比下降 20.94 万吨；表观消费量 322.43 万吨，环比下降 27.7 万吨。

本周热卷产量 305.66 万吨，环比上升 3.6 万吨；热卷钢厂库存 84.45 万吨，环比上升 1.86 万吨；社会库存 249.53 万吨，环比下降 8.32 万吨；表观消费量 312.12 万吨，环比下降 7.46 万吨。

重要事件

1、美联储如期加息 25 个基点至 4.75%-5% 区间。这是美联储自 2022 年 3 月以来连续第九次加息。市场预计美国加息周期接近尾声，2023 年底之前或开启降息令利率降至 4.25%-4.5%，以应对经济放缓。

2、瑞士联邦政府宣布，瑞士信贷银行将被瑞银集团收购。瑞银集团当天发布公告说，根据全股份交易的条款，瑞信股东每持有 22.48 股瑞信股份将获得 1 股瑞银集团股份，相当于每股 0.76 瑞士法郎（1 美元约合 0.9252 瑞士法郎），总对价 30 亿瑞士法郎。

行业供需分析

(1) 供给层面：供应端长短流程本周增幅均小，钢材价格回落下，钢厂开工谨慎，短期基本达到高点。

(2) 需求层面：本周螺纹表需再次出现环比回落，幅度较大，天气影响明显，阶段性钢材整体消费端的高点或已达到。

(3) 市场逻辑：海外宏观风险对市场的影响仍在，本周钢材阶段性消费再次下探，使得市场情绪偏空，但国内弱复苏的方向未变，关注钢材市场后续消费端的表现。

价差分析

(1) 期现基差：本周钢材盘面价格大幅回落，现货价格相对相对盘面跌幅较缓，螺纹基差扩大。螺纹基差 = 4210 - 4090 = 120 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：近月盘面钢价在回落明显，跨月价差缩小。RB2305 - RB2310 = 50 元（本周五日盘收盘价）。

(3) 卷螺价差：周度螺纹消费再次回落，热卷供需相对，卷螺差周度小幅扩大。HC2305 - RB2305 = 134 元（本周五日盘收盘价）。

行情判断建议

宏观方面美联储如期加息 25 基点，点阵图预示未来仍有一次加息空间，整体符合市场预期，美联储加息接近尾声，银行相关风险处理及时，但市场对后续衰退的交易并未结束风险偏好较低，海外流动性及银行方面风险仍需关注。本周的钢材产量持稳，需求下滑明显，建材方面主要受到天气影响，同时市场情绪冷淡投机需求转弱，库存虽然仍在去化但周度降幅环比大幅减缓，旺季消费强度阶段性转弱，叠加宏观整体偏空的情绪，钢材价格持续承压。短期南方仍有强降水天气，关注需求端变动，预计钢材高位宽幅震荡走势。

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 13604.66，环比降 78.22； 2、日均疏港量 303.34 增 0.03 3、247 家钢厂高炉开工率 82.73%，环比上周增加 0.44%，同比去年增加 4.52%； 高炉炼铁产能利用率 89.28%，环比增加 0.83%，同比增加 3.85%； 钢厂盈利率 58.87%，环比增加 1.29%，同比下降 17.32%； 日均铁水产量 239.82 万吨，环比增加 2.24 万吨，同比增加 9.54 万吨。
	1、3 月挖掘机国内销量预计 15000 台左右 经草根调查和市场研究，CME 预估 2023 年 3 月挖掘机（含出口）销量 25000 台左右，同比下降 33%左右。 分市场来看，国内市场预估销量 15000 台，同比下降 44%左右。出口市场预估销量 10000 台，同比略有下降。 2、2023 年 2 月全球粗钢产量 2023 年 2 月全球 63 个纳入世界钢铁协会统计国家的粗钢产量为 1.424 亿吨，同比下降 1.0%。 各地区粗钢产量 2023 年 2 月，非洲粗钢产量为 110 万吨，同比下降 11.9%；亚洲和大洋洲粗钢产量为 1.066 亿吨，同比提高 3.0%；欧盟（27 国）粗钢产量为 1050 万吨，同比下降 12.6%；其他欧洲国家粗钢产量为 270 万吨，同比下降 24.9%；中东粗钢产量为 350 万吨，同比提高 11.5%；北美粗钢产量为 830 万吨，同比下降 5.5%；俄罗斯和其他独联体国家+乌克兰粗钢产量为 640 万吨，同比下降 21.3%；南美粗钢产量为 320 万吨，同比下降 3.1%。 粗钢产量排名前十位的国家 2023 年 2 月，中国粗钢预估产量为 8006 万吨，同比提高 5.6%；印度粗钢产量为 1000 万吨，同比下降 1.0%；日本粗钢产量为 690 万吨，同比下降 5.3%；美国粗钢产量为 600 万吨，同比下降 5.3%；俄罗斯粗钢预估产量为 560 万吨，同比下降 8.6%；韩国粗钢产量为 520 万吨，同比提高 1.1%；德国粗钢产量为 300 万吨，同比下降 6.9%；巴西粗钢产量为 250 万吨，同比下降 6.7%；伊朗粗钢预估产量为 240 万吨，同比提高 14.6%；土耳其粗钢产量为 210 万吨，同比下降 28.9%。 3、美联储如期加息 25 个基点至 4.75%-5%区间。这是美联储自 2022 年 3 月以来连续第九次加息。市场预计美国加息周期接近尾声，2023 年底之前或开启降息令利率降至 4.25%-4.5%，以应对经济放缓。 4、美国劳工部公布的最新数据显示，截至 3 月 18 日当周，美国首次申请失业救济金的人数减少 1000 人至 19.1 万人，此前美国分析机构预测此数据为 19.7 万，实际申请人数比预测低。这表明在过去一年美联储加息的背景下，劳动力市场在很大程度上保持了弹性。初请失业金人数继续徘徊在历史最低水平附近，就业创造依然强劲。 5、国家发展改革委价格司会同有关方面赴青岛港、唐山港开展调研。国家发展改革委高度关注铁矿石市场变化，针对一段时间以来铁矿石价格大幅上涨的情况，将会同有关部门积极研究采取供给保障、需求调节、市场监管等措施，遏制铁矿石价格不合理上涨，促进铁矿石市场平稳运行。
供需逻辑分析	供给面因子 海外供应： 3 月 13 日-3 月 19 日中国 47 港到港总量 2508.3 万吨，环比增加 282.8 万

		吨；中国 45 港到港总量 2333.8 万吨，环比增加 200.1 万吨；北方六港到港总量为 1126.8 万吨，环比增加 79.7 万吨。 3 月 13 日-3 月 19 日 Mysteel 澳洲巴西 19 港铁矿发运总量 2405.5 万吨，环比减少 23.3 万吨。澳洲发运量 1897.6 万吨，环比增加 186.5 万吨，其中澳洲发往中国的量 1548.9 万吨，环比增加 83.1 万吨。巴西发运量 507.9 万吨，环比减少 209.8 万吨。 全球铁矿石发运总量 2862.0 万吨，环比减少 101.5 万吨。 国内供应： 本周 Mysteel 统计全国 186 家矿山企业产能利用率为 58.64%，环比增 1.12%，同比降 2.98%，矿山精粉库存 234.82 万吨，降 11.31 万吨。本期矿山产能利用率上升，矿山精粉去库。
	需求面因子	本周五大材表需环比下降，钢厂利润继续修复，低利润环境下钢厂复产较为谨慎，高炉开工率和日均铁水产量持续上升；钢厂库存处于低位水平，钢厂采购较为谨慎。
	供需主要矛盾	1、钢厂的复产速度和幅度； 2、海外澳巴的发运情况； 3、钢厂的利润恢复情况。
期现结构	基差水平	基差=现货价格-I2305=105 基差=现货价格-I2309=174
	基差水平反映的逻辑	期货价格跌幅较大，基差有所扩大
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	I2305-I2309=69
	合约间是否存在套利机会	逢低正套
对于价格区间及市场走势的综合判断		近期外围风险事件频出，市场风险规避情绪上升。本周五大材表需环比下滑，螺纹钢周度表需降幅明显，产量总体平稳，钢厂在低利润环境下复产谨慎，市场对后期需求持续性和需求高度存在担忧，价格承压明显；铁水产量继续提升，随着需求的见顶，铁水产量近两周也将逐步见顶；政策面，对铁矿石价格的监管压力持续存在，叠加海外宏观不确定性加大，铁矿石价格有所回落，短期震荡偏弱运行，关注终端需求恢复的持续性和钢厂复产速度。
操作建议		短线思路交易

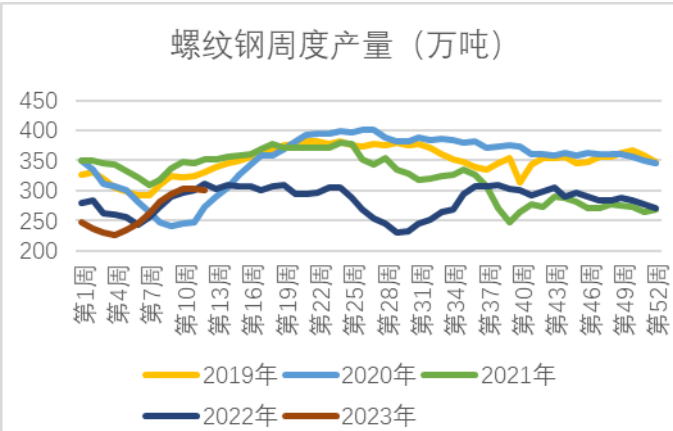
3、焦煤、焦炭

行业消息	1、中国人民银行决定于 2023 年 3 月 27 日降低金融机构存款准备金率 0.25 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 7.6%。 2、美联储如期加息 25 个基点至 4.75%-5% 区间。这是美联储自 2022 年 3 月以来连续第九次加息。市场预计美国加息周期接近尾声，2023 年底之前或开启降息令利率降至 4.25%-4.5%，以应对经济放缓。 3、1-2 月各省市房地产开发投资情况，各省市房地产开发规模与开、竣工面积增长情况出炉。从房地产开发投资总额来看，排在前三名的分别是江苏、广东和浙江，1-2 月投资额分别为 1741.83 亿元、1619.94 亿元和 1539.63 亿元，投资额均在 1500 亿元以上。					
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\$	351.5	355.6	-4.1	焦企亏损，对原料煤采购放缓，焦煤价格承压回落。
		甘其毛都库提价	2030	2150	-120	
		晋中 1.3 硫主焦	2180	2200	-20	
	库存	16 港口	356	349.3	+6.7	本周焦煤库存继续下滑。煤矿虽然复产，但距离产量峰值仍有明显距离，供应释放的进度不及下游需求增量。
		煤矿	236.96	238.34	-1.38	
		独立焦化厂	966.4	994	-27.6	
		钢厂焦化	826.7	817.2	+9.5	
焦炭	现货价格	青岛港准一	2700	2700	--	焦炭提涨难度较大，转向上游压低焦煤成本。
		山西吕梁准一	2450	2450	--	
		唐山二级焦	2550	2550	--	
	库存	247 家钢厂	644.7	658.1	-13.4	受焦企亏损影响，焦炭产量相对偏低，本周库存继续下滑。
		18 港口	233.9	236.6	-2.7	
		全样本焦化厂	104.3	104.2	+0.1	
	日均产量（独立焦化+钢厂焦化）		113.5	113.7	-0.2	
钢材	库存	钢材总库存	2117.34	2157.63	-40.29	本周成材表需下滑，受恐高情绪及天气因素等的影响，去库减慢。但仍需关注未来终端需求的表现，尚难定性为需求不好。
		螺纹库存	1117.27	1139.68	-22.41	
	生铁日均产量		239.82	237.58	+2.24	
供求分析	焦煤供应	两会后煤矿产量回升，但煤矿提产的积极性欠佳，产量水平距离峰值料仍有较大空间，在澳煤到港之前，焦煤供求矛盾不大。 4 月份澳煤到港之后，焦煤供求预计转向宽松。				
	焦炭供应	受焦企亏损限制，焦炭产量处于偏低水平，本周焦炭库存继续下滑，目前焦炭供求矛盾也不大。 关注澳煤到港后，焦煤价格的下跌空间，焦企利润将有改善。				
	钢厂及终端需求	本周终端需求回落，市场亦担心未来去库进度，成材价格承压下行。未来仍需关注终端需求的表现，下周天气状况仍旧较差，担忧情绪料仍阶段性主导盘面。				
基差分析		仓单成本	期价 2305	基差	逻辑	
	焦煤	2026	1844	182	澳煤放开背景下，供求宽松预期增强，基差拉大。	
	焦炭	2880	2730	150		

综合判断	本周双焦承压下行，继续受到供求宽松预期的压制。 伴随澳煤进口的放开，预计4月初澳煤将逐步到港，且近期内外煤价差倒挂幅度明显收窄，有利于进口的增加，叠加近期终端成交转弱、成材价格下滑，4月份焦煤供求宽松预期较强，压制双焦盘面下行。不过目前基差已明显放大，且4月前焦煤供求仍旧均衡偏紧、库存低位，现货尚有挺价的基础，现货持稳将限制短期盘面下跌幅度；同时终端需求仍有好转的可能，不排除旺季双焦跟涨现货的可能性，也将增加盘面的低位支撑。
操作建议	结合盘面，双焦接近2月份前低有支撑表现，注意节奏把握。 关注下周现货表现，如意外提降，则盘面有进一步下行压力。

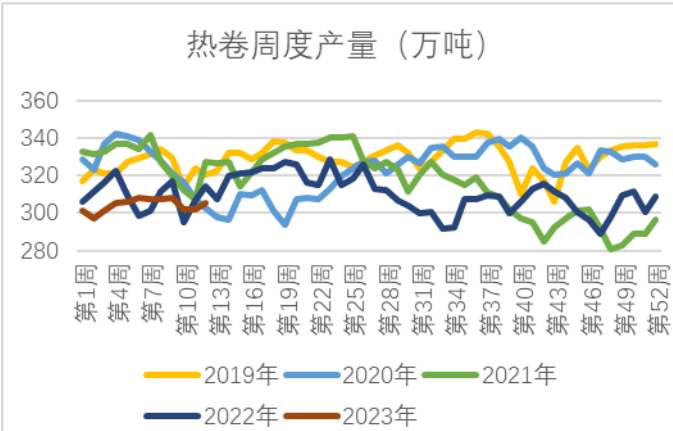
四、重要图表跟踪
成材：

图 1 螺纹钢周产量



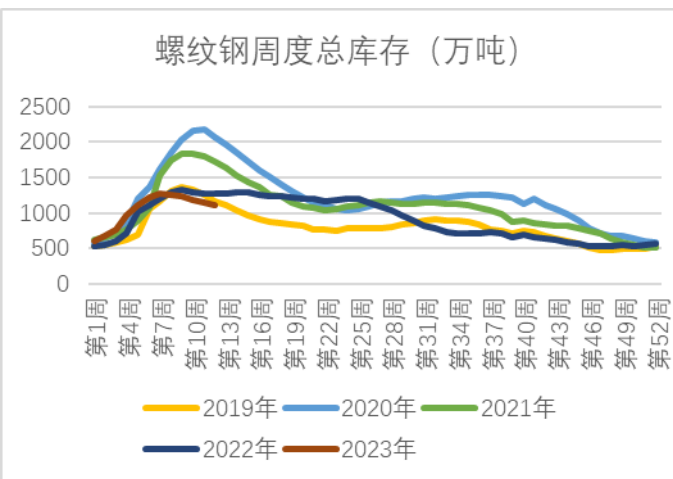
数据来源：道通期货 Mysteel

图 2 热卷周度产量



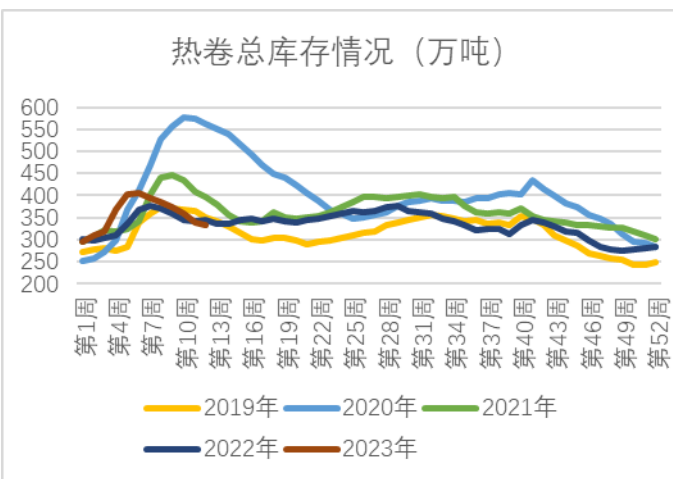
数据来源：道通期货 Mysteel

图 3 螺纹钢周库存



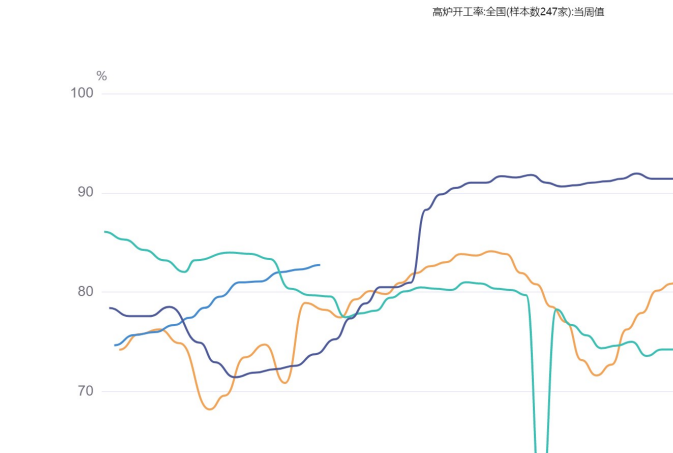
数据来源：道通期货 Mysteel

图 4 热卷周库存



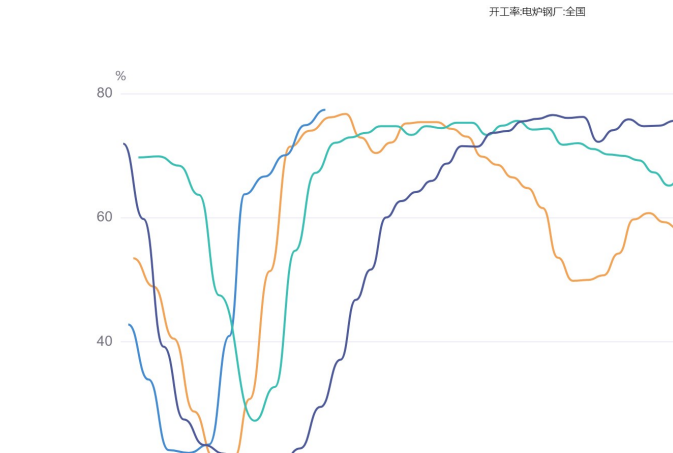
数据来源：道通期货 Mysteel

图 5 长流程开工率



数据来源：道通期货 Mysteel

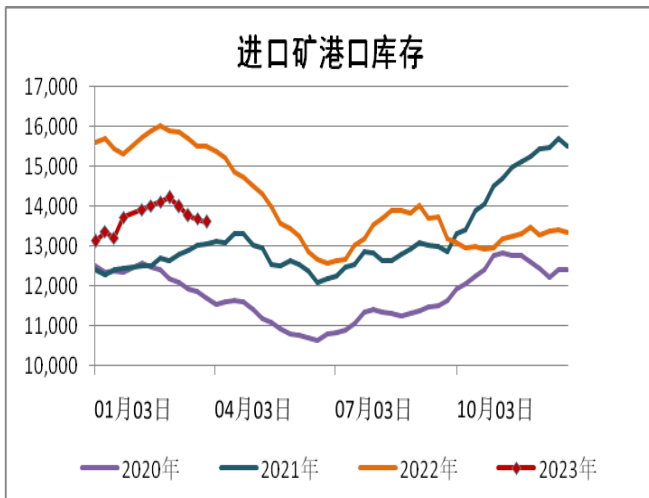
图 6 短流程开工率



数据来源：道通期货 Mysteel

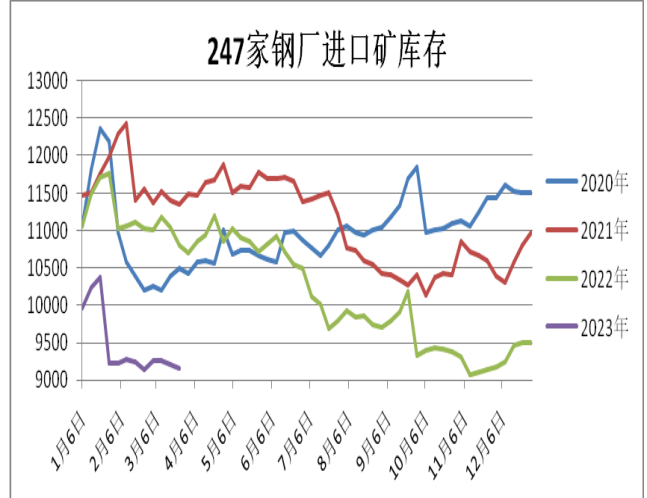
铁矿石

图 1 铁矿石港口库存



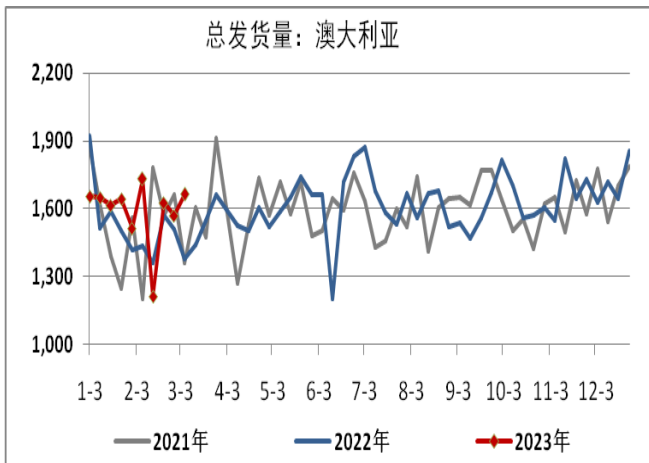
数据来源：道通期货 WIND

图 2 国内 247 家钢厂进口矿库存



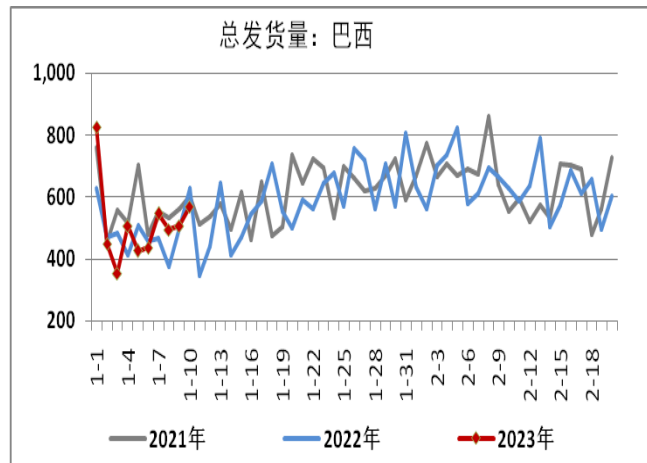
数据来源：道通期货 WIND

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

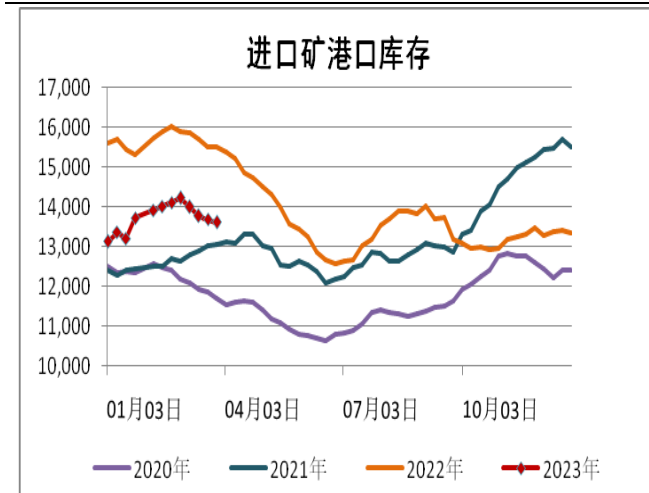
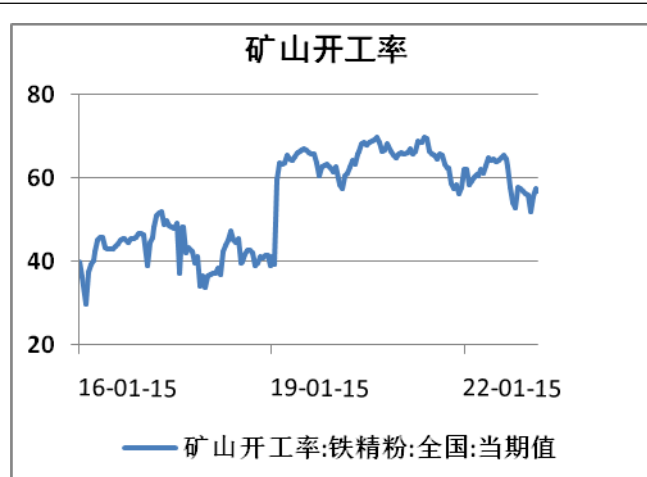


图 6 国内矿山开工率

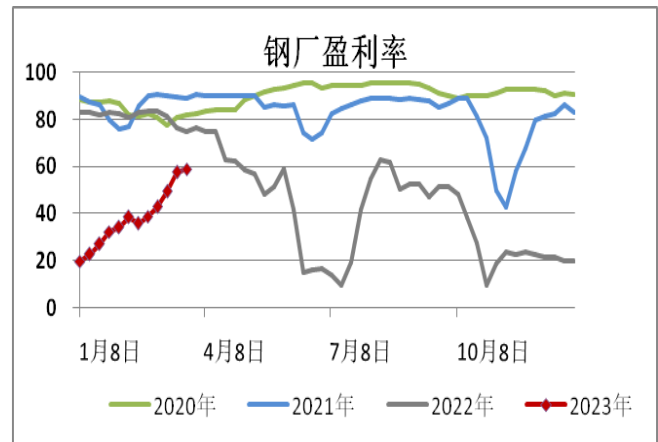
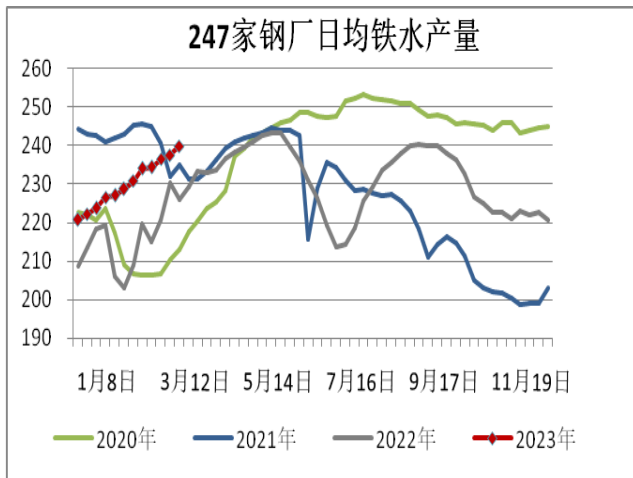


数据来源：道通期货 WIND

数据来源：道通期货 WIND

图7 日均铁水产量

图8 钢厂盈利率



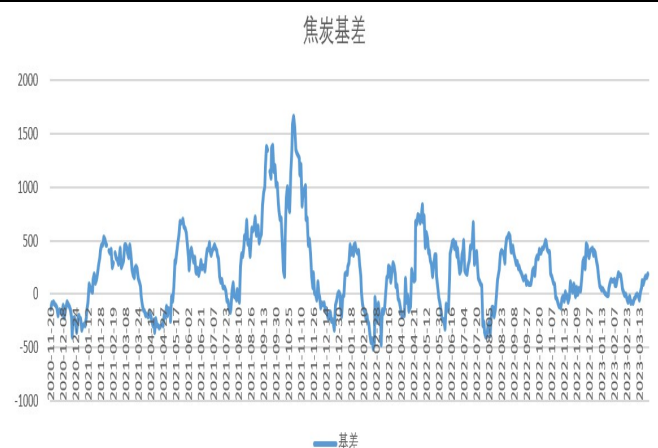
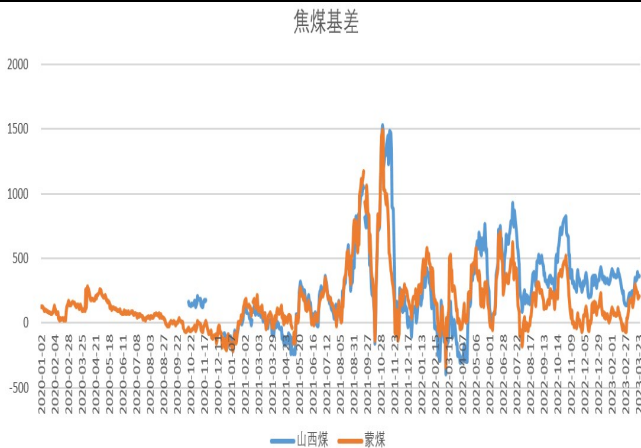
数据来源：道通期货 WIND

数据来源：道通期货 WIND

双焦：

图1 焦煤基差走势

图2 焦炭基差走势

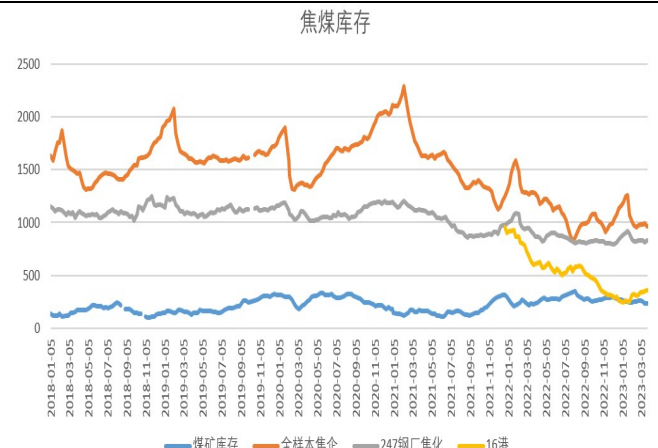
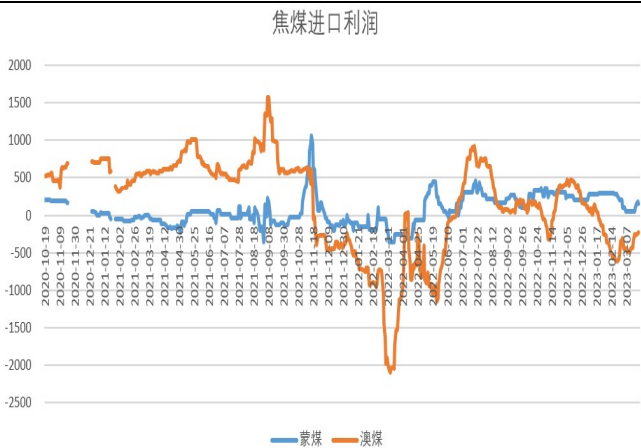


数据来源：道通期货 IFIND

数据来源：道通期货 IFIND

图3 焦煤内外价差

图4 焦煤库存

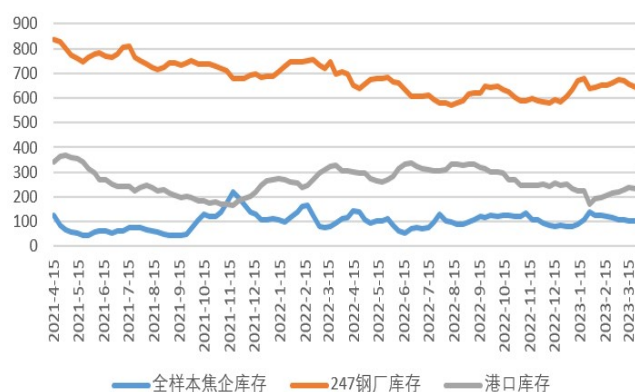


数据来源：道通期货 IFIND

数据来源：道通期货 IFIND

图5 焦炭库存

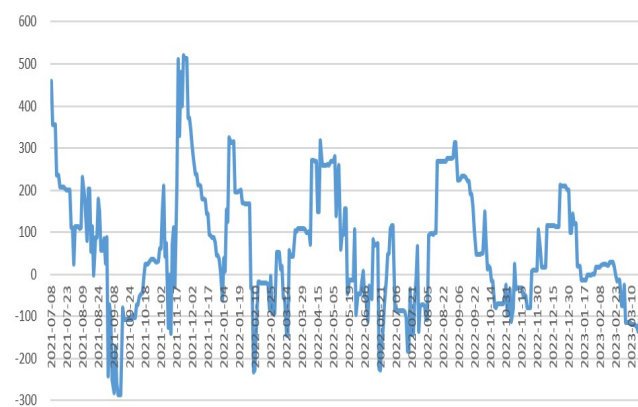
焦炭库存



数据来源：道通期货 IFIND

图6 焦化厂（含副利）利润

焦炭利润



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。

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