

# 负反馈持续，市场延续弱势格局

## —黑色产业链周策略报告（4.24-5.3）



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

DotoFutures

### 一、核心观点

1、成材：假期中海外公布的制造业 PMI 数据弱势依旧，原油、天然气及部分农产品价格回落明显，市场关注美联储 5 月加息后是否停止加息。国内 4 月份制造业 PMI 大幅度回落、服务业 PMI 延续高位，表现出国内经济恢复的缓慢和分化现状。四月的经济会议延续房住不炒基调，并未出现刺激政策。钢材价格持续回落，目前供应端高点已现，行业转亏的情况下电炉高炉开工率均有所回落。需求端旺季过去，短期内预计难有起色，地产 4 月销售数据环比下行，行业投资恢复难见；制造业经过 2、3 月的快速恢复后，目前也转弱明显；仅基建保持一定韧性。钢材价格下行原因在于在需求弱势、成本下移，供需矛盾逐步累积，目前看在宏观环境转弱、自身供需仍然弱势的情况下，短期内偏弱走势难以改变，关注后续减产效果。

2、铁矿石：五一假期期间进口矿市场是偏冷清的状态，海外掉期基本处于窄幅波动的状态，截止到 5 月 3 日 6 月掉期较节前（4 月 28 日）小幅下降 0.3 美元/吨。铁矿石基本面依旧延续供给改善需求回落趋势，随着外矿到港的增加和内矿产量的上升，供应逐步释放；铁水产量在钢厂亏损压力下见顶回落，根据市场调研，预计 5 月钢厂高炉铁水产量将回落至 236-238 万吨/天左右，原料需求仍有进一步下滑空间，供需将边际宽松；铁矿石市场整体承压，市场震荡偏弱运行，建议偏空思路操作为主。

3、双焦：五一期间双焦市场延续弱势，煤矿生产多维持正常，而下游按需采购，煤矿库存积累较为明显；焦企受持续提降的影响，利润处于低位，焦企限产力度增强，不过钢厂需求下滑，焦炭市场也继续维持宽松格局。未来来说，终端需求仍旧是决定黑色系强弱的主导因素，目前终端需求明显回升的可能性较小，双焦自身供求宽松，价格继续承压为主；不过伴随价格下跌，要关注焦煤供应端的变化，目前配焦煤价格和动煤基本相当，如价格继续下滑，替代现象料将增强，同时目前减产范围已从钢厂扩大至焦企，未来关注上游煤矿生产力度的变化，如煤矿减产，则下方支撑将逐步增强。操作上逢反弹偏空思路，关注煤矿生产的变化。

### 二、宏观情况

五一期间，国内公布 4 月制造业 PMI 超季节性回落，产需均回落、但生产仍处于扩张区间，地产链和外需的拖累较大：稳增长落地和线下活动持续修复下，建筑业和服务业 PMI 维持高景气。4 月政治局会议对经济形势研判总体更为积极，宏观政策基本延续前期定调、没有“强刺激”，产业政策加强、突出新能源、人工智能等，民营、平台等领域积极信号增多。

具体而言，30 日，国家统计局公布 4 月 PMI 指数，制造业 PMI 为 49.2，前值 51.9；非制造业 PMI 为 56.4，前值 58.2。制造业产需双双回落，生产仍处于扩张区间、地产链和外需的拖累较大。

制造业修复阻力仍存。需求端看，一是内生动力不足，二季度国内需求修复边际放缓：出行链条高位持稳；地产/汽车销售相对乏力；青年就业压力较大。二是出口压力犹存，新出口订单指数大幅回落，验证我们前期判断：3 月出口超预期回暖大概率是多重因素带来的短暂回升，不可持续。生产与物流端看，生产修复明显放缓，配送速度维持稳定。PPI 通缩趋势下，工业企业利润深度负增，制造业 PMI 生产高位难以维持。价格与库存端看，价格仍在下滑，产成品库存回落。需求缺口转负，市场需求不足，PPI 价格持续负增，企业补库存动力不强，本轮主动去库存还未结束。

服务业与制造业分化式复苏特点延续。非制造业端，居民出行活动维持活跃，基建投资发力，非制造业恢复基础进一步巩固，服务业与建筑业 PMI 继续双双回落但仍处于较高水平。

就业端看，4 月份从业人员指数进一步环比下滑，企业用工景气水平回落，或表明当前就业压力仍存。

---

国内外需求修复节奏有所放缓，工业和投资表现或反映经济内生恢复动力不足，正如4月28日政治局会议指出“当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足，经济转型升级面临新的阻力，推动高质量发展仍需要克服不少困难挑战供给端和需求端压力依然存在，但稳增长政策持续发力，财政政策特别是中央财政还有进一步发力空间，或将助力国内生产需求和消费需求稳步修复。

中共中央政治局会议从会议通稿来看，此次会议对当前经济形势的判断相较去年12月中央经济工作会议和今年两会更加积极乐观，政策基调延续了前两次会议以来“稳字当头”总基调，财政、货币政策措辞无明显变化。稳增长和扩内需是当前经济工作重点。房地产政策坚持“房住不炒”总基调不变。产业政策在补链强链基础上，重点发展新能源汽车和通用人工智能。防范化解重点领域风险工作更有针对性，重点提出做好中小银行、保险和信托机构改革化险工作，对地方政府债务管理的要求进一步提升。

### 三、产业链品种分析

#### 1、成材

##### 重要数据

1、4月份制造业采购经理指数回落。4月份受市场需求不足和一季度制造业快速恢复形成较高基数等因素影响，制造业采购经理指数为49.2%，降至临界点以下，景气水平环比回落。生产指数和新订单指数分别为50.2%和48.8%，比上月回落4.4和4.8个百分点。受近期部分大宗商品价格波动等因素影响，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为46.4%和44.9%，其中黑色金属冶炼及压延加工业两个价格指数均降至30.0%以下。

2、4月重点房企销售环比下降。中指研究院统计，2023年1-4月，TOP100房企销总额为23934.6亿元，同比增长12.8%。其中TOP100房企4月单月销售额环比下降17.4%，同比上升29.9%。4月，前期积压需求集中释放后，当前部分重点城市市场活跃度有所下行，导致环比有所下降。其中，头部房企销售增速较快，2023年1-4月，TOP10房企销售额均值为1023.1亿元，较上年增长17.1%。

3、4月狭义乘用车零售预计157.0万辆。据“乘联会”公众号，调研显示，占总体市场约八成左右的厂商零售目标较上月环比微降，受去年低基数影响，同比提升50%左右，初步推算本月狭义乘用车零售市场在157.0万辆左右，环比-1.3%，同比增长49.8%，其中新能源受出口影响季节性波动，零售50.0万辆左右，环比-8.4%，渗透率约31.8%。

4、预计4月挖掘机销量18000台。CME预估2023年4月挖掘机（含出口）销量18000台左右，同比下降26%左右，降幅环比小幅收窄。分市场来看，国内市场预估销量9000台，同比下降44%左右。出口市场预估销量9000台，同比增长6%左右，涨幅继续收窄。

5、一季度全国承接新船订单同比增长53%。一季度，全国承接新船订单1518万载重吨，同比增长53%，3月当月接单量593万载重吨，环比增长28.1%。从船型来看，新接船舶订单船型结构均衡，散货船与集装箱船占比收缩，油船占比显著提升。相比去年同期，四大主力船型均实现同比增长，其中油船同比涨幅381.3%，油船运费快速上涨促进了订单的落地。

6、本周钢材产量环比下降，表观消费量节前小幅回升，库存延续去化。本周螺纹钢产量283.49万吨，环比下降10.77万吨；螺纹钢钢厂库存267.95万吨，环比下降1.02万吨；社会库存726.57万吨，环比下降44.81万吨；表观消费量329.32万吨，环比上升7.87万吨。

本周热卷产量320.69万吨，环比上升3.2万吨；热卷钢厂库存91.35万吨，环比上升2.02万吨；社会库存249.07万吨，环比上升5.6万吨；表观消费量313.08万吨，环比下降0.07万吨。

##### 重要事件

1、中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。会议指出，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进房地产市场平稳健康发展，推动建立房地产业发展新模式。

##### 行业供需分析

(1)供给层面：各地检修减产逐步开启，钢材供应端压力逐步减轻。

(2)需求层面：节前一周消费小幅回升，但整体不及旺季消费预期。

(3)市场逻辑：钢材价格随原材料成本重心持续回落，钢厂盈利率下降，长流程盈亏平衡附近，短流程逐步陷入亏损，钢厂逐渐开启减产，原材料价格塌陷带领成材价格下行。

##### 价差分析

(1)期现基差：周度钢材期货价格大幅回落，基差扩大。螺纹基差=3830-3660=170元（现货采取上海螺纹钢HRB400 20mm价格，期货价格为RB2310本周五日盘收盘价。）

(2)跨月价差：周度跨月价差持稳。RB2310- RB2301=62元（本周五日盘收盘价）。

(3)卷螺价差：热卷消费表现回落，产量压力偏大，本周卷螺差收窄。HC2310-RB2310=61元（本周五日盘收盘价）。

##### 行情判断建议

假期中海外公布的制造业PMI数据弱势依旧，原油、天然气及部分农产品价格回落明显，市场关注美联储5月加息后是否停止加息。国内4月份制造业PMI大幅度回落、服务业PMI延续高位，表现出国内经济恢复的缓慢和分化现状。四月的经济会议延续房住不炒基调，并未出现刺激政策。钢材价格持续回落，目前供应端高点已现，行业转亏的情况下电炉高炉开工率均有所回落。需求端旺季过去，短期内预计难有起色，地产4月销售数据环比下行，行业投资恢复难见；制造业经过2、3月的快速恢复后，目前也转弱明显；仅基建保持一定韧性。钢材价格下行原因在于在需求弱势、成本下移，供需矛盾逐步累积，目前看宏观环境转弱、自

身供需仍然弱势的情况下，短期内偏弱走势难以改变，关注后续减产效果。

## 2、铁矿石

<p>重要数据及作用</p>	<p>1、全国 45 个港口进口铁矿库存为 12886.99，环比降 147.55；日均疏港量 324.16 增 3.98。</p> <p>2、根据 Mysteel 卫星数据显示，2023 年 4 月 24 日-4 月 30 日期间，澳大利亚、巴西七个主要港口铁矿石库存总量 1413.4 万吨，周环比增加 66.4 万吨，处于今年以来的高位。</p> <p>3、247 家钢厂高炉开工率 82.56%，环比上周下降 2.03%，同比去年增加 1.63%； 高炉炼铁产能利用率 90.63%，环比下降 0.87%，同比增加 4.06%； 钢厂盈利率 26.41%，环比下降 16.01%，同比下降 36.36%； 日均铁水产量 243.54 万吨，环比下降 2.34 万吨，同比增加 9.98 万吨。</p>
	<p>1、4 月中共中央政治局会议召开-会议指出，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解，当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足。会议指出，要有效防范化解重点领域风险，统筹做好中小银行、保险和信托机构改革化险工作。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进房地产市场平稳健康发展，推动建立房地产业发展新模式。要巩固和扩大新能源汽车发展优势，加快推进充电桩、储能等设施建设和配套电网改造。要重视通用人工智能发展，营造创新生态，重视防范风险。</p> <p>2、4 月份制造业采购经理指数为 49.2%，低于临界点，比上月下降 2.7 个百分点；非制造业 PMI 为 56.4%，比上月下降 1.8 个百分点，保持在较高景气水平。综合 PMI 产出指数为 54.4%，低于上月 2.6 个百分点。三大指数不同程度回落，但总体产出继续保持扩张，企业生产经营活动延续恢复发展态势。</p> <p>3、美国 3 月 JOLTS 职位空缺继续下降，创下 2021 年 5 月以来最低。3 月每个失业工人对应 1.64 个职位空缺，远低于峰值的超过 2。衡量劳动力信心的自主离职人数为 2021 年 5 月以来的最低。裁员和解雇人数激增 24.8 万人。数据表明，在经历了美联储长达一年的货币政策紧缩后，经济明显降温，劳动力市场正在慢慢恢复平衡。</p> <p>4、据第三方研究机构克而瑞发布的 4 月销售数据显示，TOP100 房企实现销售操盘金额 5665.4 亿元，单月业绩环比降低 14.4%；同比保持增长，涨幅超 30%，较上月进一步提升。</p>
<p>供需逻辑分析</p>	<p>供给面因子</p> <p>海外供应： 4 月 24 日-4 月 30 日 Mysteel 澳洲巴西 19 港铁矿发运总量 2579.0 万吨，环比增加 181.3 万吨。澳洲发运量 1876.8 万吨，环比增加 69.3 万吨，其中澳洲发往中国的量 1440.3 万吨，环比减少 145.8 万吨。巴西发运量 702.2 万吨，环比增加 112.0 万吨。 全球铁矿石发运总量 3002.1 万吨，环比增加 63.9 万吨。 4 月 24 日-4 月 30 日中国 47 港到港总量 1878 万吨，环比减少 473.6 万吨；中国 45 港到港总量 1808.7 万吨，环比减少 397.7 万吨；北方六港到港总量为 789.4 万吨，环比减少 195.5 万吨。</p>

	需求面因子	当前终端需求释放不及预期，钢价承压下跌，钢厂盈利率继续下滑，铁水产量进一步下降，据 Mysteel 调研了解，5 月有 21 座高炉计划停检修，涉及产能约 7.8 万吨/天；有 9 座高炉计划复产，涉及产能约 3.2 万吨/天。不考虑政策性限产，在利润亏损压力下，预计 5 月钢厂高炉铁水产量 236-238 万吨/天左右，原料需求仍有进一步下滑空间。
	供需主要矛盾	1、旺季终端需求的表现情况 2、钢厂的减产检修幅度； 3、海外澳巴的发运情况； 4、钢厂的利润情况。
期现结构	基差水平	基差=现货价格-12309=149 基差=现货价格-12401=194
	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	12309-12401=45
	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		五一假期期间进口矿市场是偏冷清的状态，海外掉期基本处于窄幅波动的状态，截止到 5 月 3 日 6 月掉期较节前（4 月 28 日）小幅下降 0.3 美元/吨。铁矿石基本面依旧延续供给改善需求回落趋势，随着外矿到港的增加和内矿产量的上升，供应逐步释放；铁水产量在钢厂亏损压力下见顶回落，根据市场调研，预计 5 月钢厂高炉铁水产量将回落至 236-238 万吨/天左右，原料需求仍有进一步下滑空间，供需将边际宽松；铁矿石市场整体承压，市场震荡偏弱运行，建议偏空思路操作为主。
操作建议		建议偏空思路操作为主

### 3、焦煤、焦炭

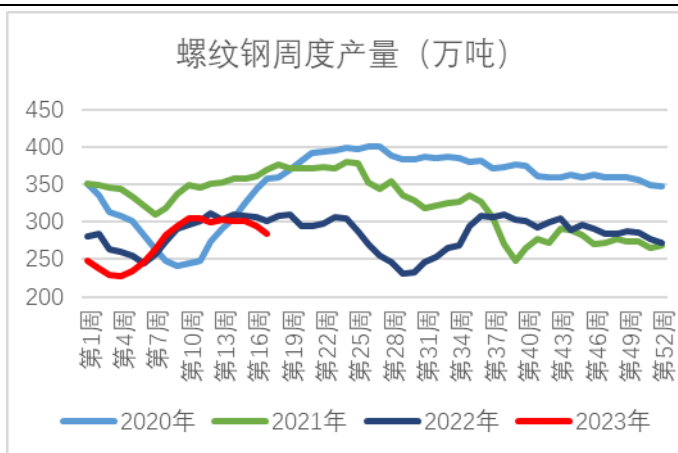
行业消息	<p>1、五一期间焦煤弱势运行。煤矿生产多维持正常，但市场成交乏力，下游按需采购煤矿端累库明显，节后产地焦煤仍有继续下滑的趋势。蒙煤市场，5/1 日-5/3 日放假闭关，4/30 日正常闭关，共计 4 天。多数贸易企业放假休市，焦钢企业采购放缓，口岸假期期间成交氛围冷清，虽然 5/3 日各监管区积极组织贸易企业外调但收效甚微，蒙煤价格稳中偏弱运行。海运煤市场也以弱势为主，买卖双方多处于观望状态，后市看法偏悲观。</p> <p>2、五一期间焦炭市场弱稳运行。供应端，焦企开工小幅回落，长治地区个别焦企限产已达到 50%，短期提产意愿不强；同时受假期运力下滑的影响，焦企厂内库存有所积累；下游市场需求疲软，钢厂检修范围有进一步扩大的趋势，对焦炭按需采购。整体焦炭供求较为宽松，原料端焦煤价格也在持续下移，焦炭价格有进一步下行的压力。</p> <p>3、4 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.2%，比上月下降 2.7 个百分点，低于临界点，制造业景气水平回落。</p>
------	--

重要数据			节前	上周	变化	点评
焦煤	现货价格	峰景矿硬焦煤普氏价格\$	246.4	273.9	-27.5	节前焦煤价格延续下滑，五一期间继续弱势运行。
		甘其毛都库提价	1570	1670	-100	
		晋中 1.3 硫主焦	1590	1800	-210	
	库存	16 港口	475.7	475.9	-0.2	焦煤产量、进口均有回升，而下游需求疲弱，焦煤库存继续增加。
		煤矿	308.35	293.19	+15.16	
		独立焦化厂	821.4	853.7	-32.3	
		钢厂焦化	796.7	800.1	-3.4	
焦炭	现货价格	青岛港准一	2300	2500	-200	节前第五轮提降落地，五一期间焦价弱稳，未来仍面临提降压力。
		山西吕梁准一	2050	2250	-200	
		唐山二级焦	2150	2350	-200	
	库存	247 家钢厂	615.9	626.9	-11	节前焦炭产量持平，钢厂限产范围扩大，需求下滑，焦炭库存持续积累。
		18 港口	226.7	220.9	+5.8	
		全样本焦化厂	115.9	111.2	+4.7	
日均产量（独立焦化+钢厂焦化）		117.4	117.4	--		
钢材	库存	钢材总库存	1940.07	1897.76	-47.69	本周表需环比持平，水平偏低，降库速度慢与往年同期，负反馈下，钢厂减产范围继续扩大。
		螺纹库存	994.52	1040.35	-45.83	
	生铁日均产量		243.54	245.88	-2.34	
供求分析	焦煤供应	目前国内煤矿维持正常生产状态，进口焦煤水平处于高位，焦煤供求宽松，库存连续回升，现货价格持续承压。				
	焦炭供应	受焦炭连续提降影响，焦企利润低位，五一期间限产范围扩大，但受钢厂需求下滑影响，整体仍旧维持宽松。				
	钢厂及终端需求	终端需求水平偏低，钢材去库进度慢与往年同期，负反馈下，钢厂限产范围仍有扩大趋势。				
基差分析		仓单成本	期价 2305	基差	逻辑	
	焦煤	1557	1385	172	双焦供求格局宽松，基差维持高位。	
	焦炭	2446	2149	297		
综合判断	<p>五一期间双焦市场延续弱势，煤矿生产多维持正常，而下游按需采购，煤矿库存积累较为明显；焦企受持续提降的影响，利润处于低位，焦企限产力度增强，不过钢厂需求下滑，焦炭市场也继续维持宽松格局。</p> <p>未来来说，终端需求仍旧是决定黑色系强弱的主导因素，目前终端需求明显回升的可能性较小，双焦自身供求宽松，价格继续承压为主。</p> <p>不过伴随价格下跌，要关注焦煤供应端的变化，目前配焦煤价格和动煤基本相当，如价格继续下滑，替代现象料将增强，同时目前减产范围已从钢厂扩大至焦企，未来关注上游煤矿生产力度的变化，如煤矿减产，则下方支撑将逐步增强。</p>					
操作建议	操作上逢反弹偏空思路，关注煤矿生产的变化。					

#### 四、重要图表跟踪

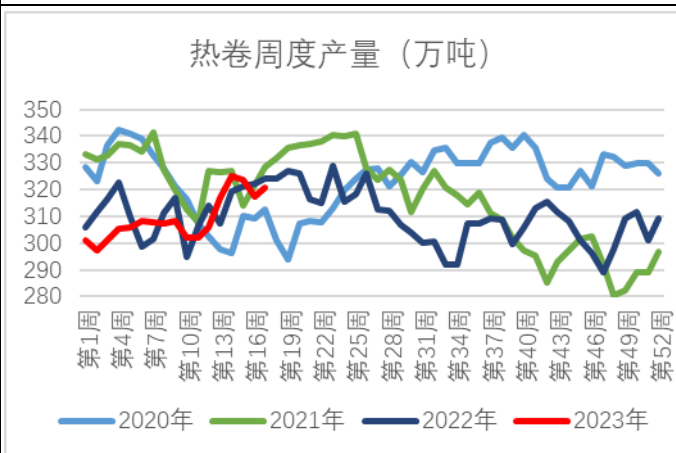
成材：

图1 螺纹钢周产量



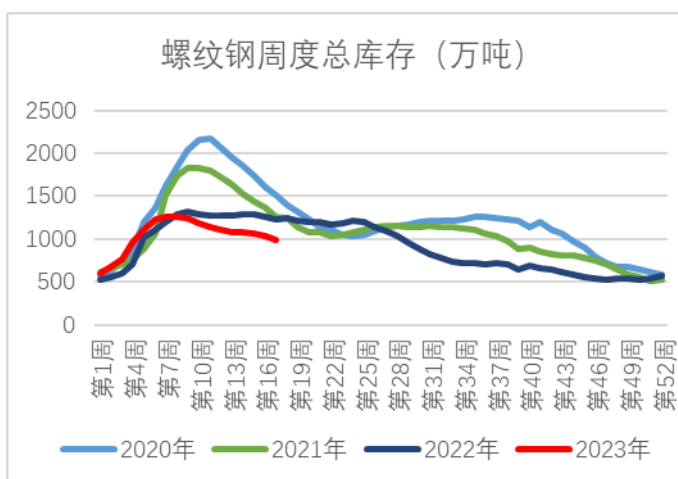
数据来源：道通期货 Mysteel

图2 热卷周度产量



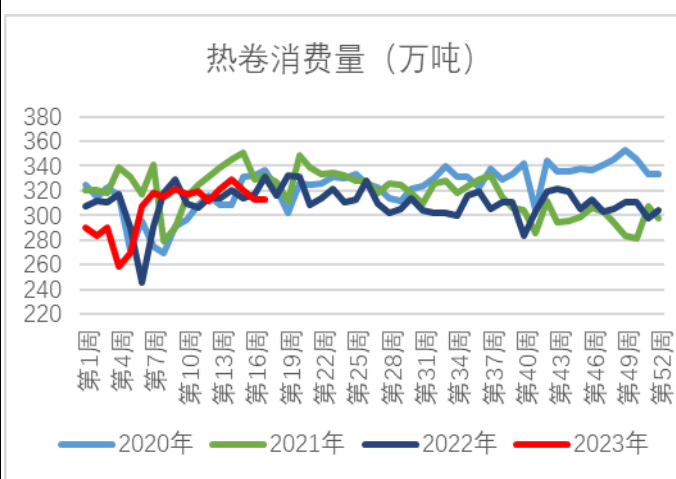
数据来源：道通期货 Mysteel

图3 螺纹钢周库存



数据来源：道通期货 Mysteel

图4 热卷周库存



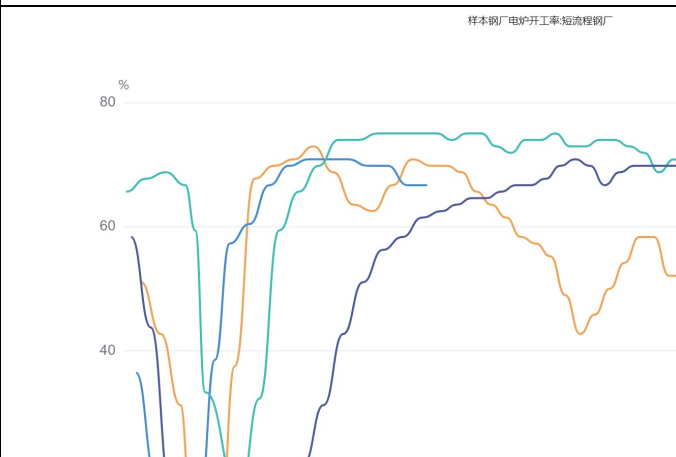
数据来源：道通期货 Mysteel

图5 长流程开工率



数据来源：道通期货 Mysteel

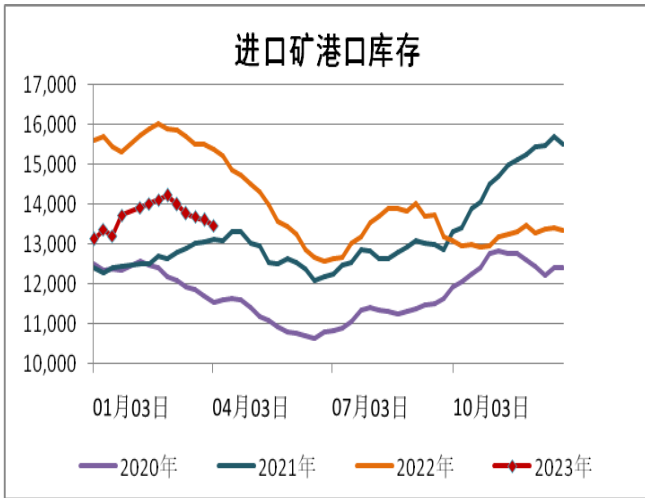
图6 短流程开工率



数据来源：道通期货 Mysteel

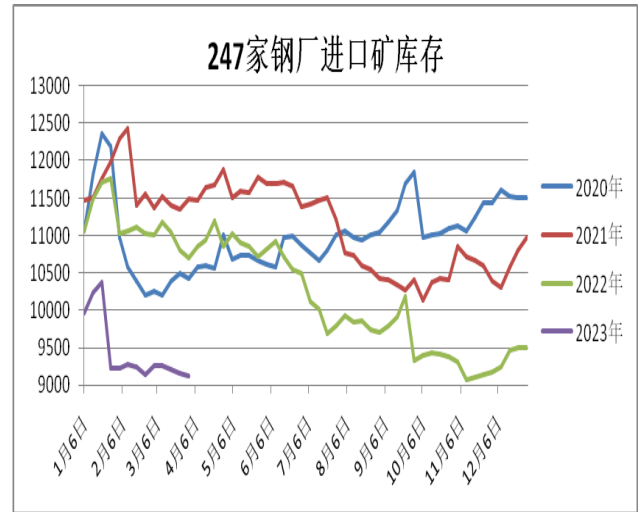
#### 铁矿石

图 1 铁矿石港口库存



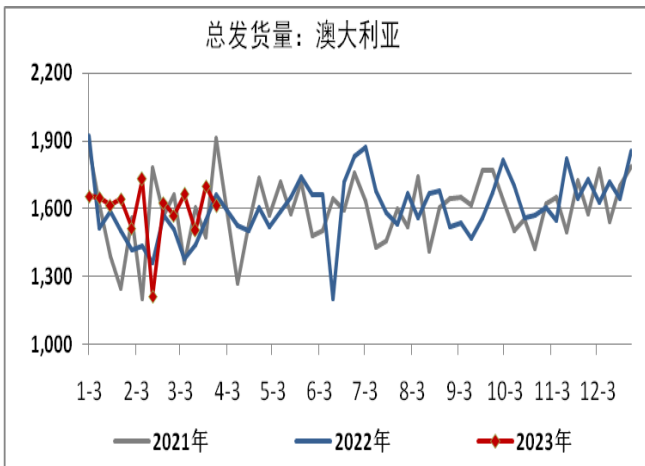
数据来源：道通期货 WIND

图 2 国内 247 家钢厂进口矿库存



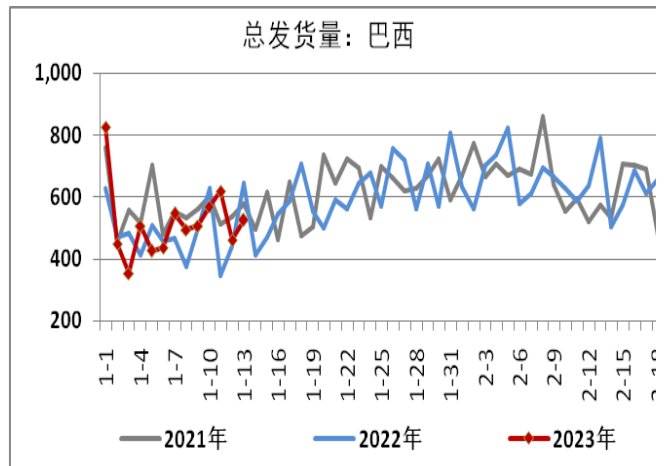
数据来源：道通期货 WIND

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

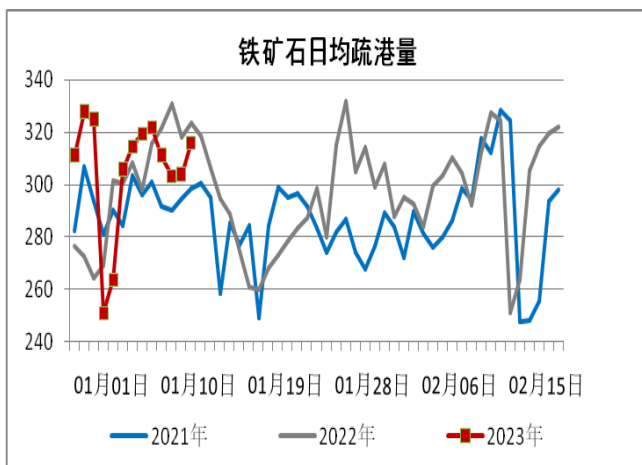
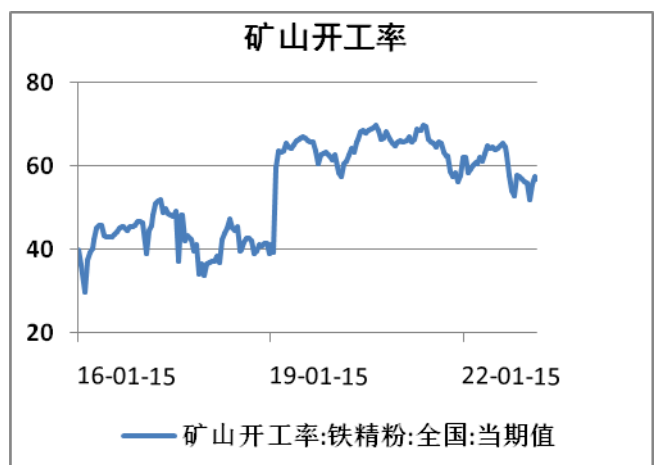


图 6 国内矿山开工率



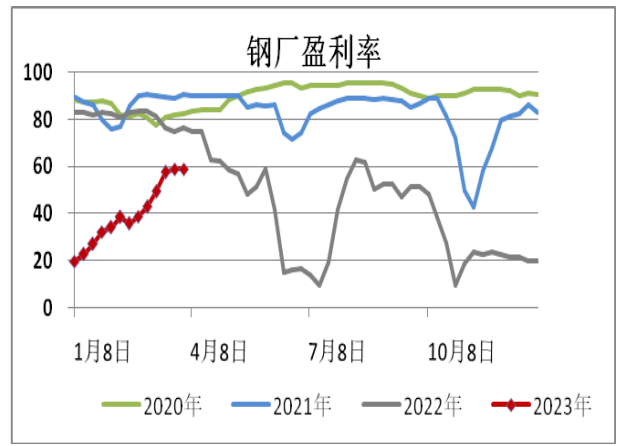
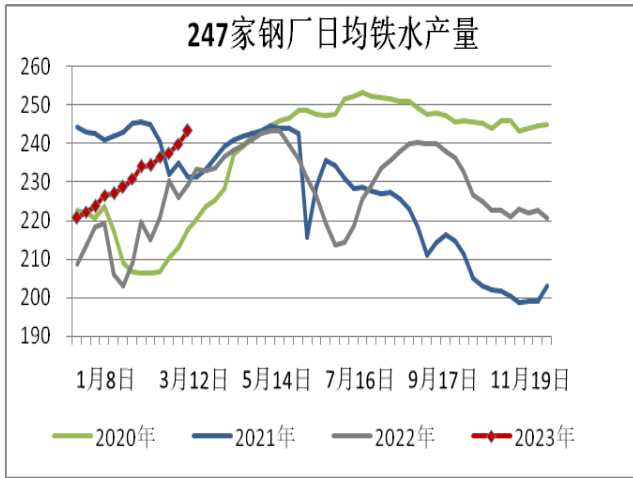


数据来源：道通期货 WIND

数据来源：道通期货 WIND

图7 日均铁水产量

图8 钢厂盈利率



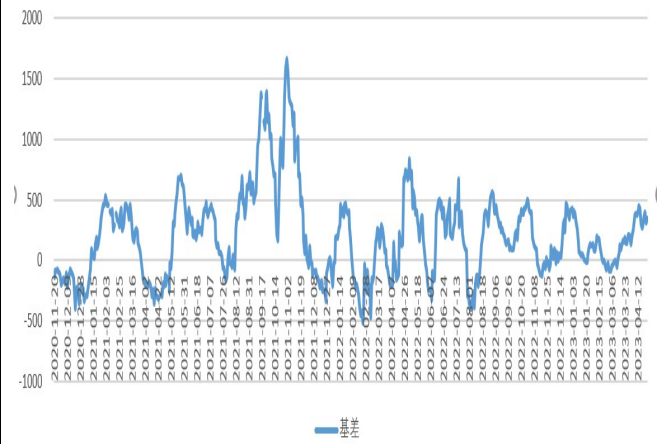
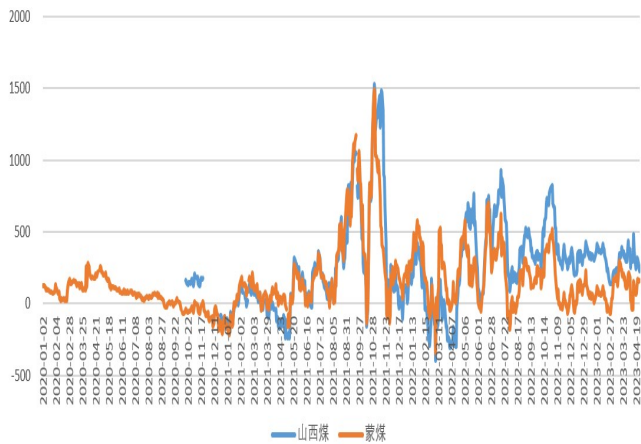
数据来源：道通期货 WIND

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

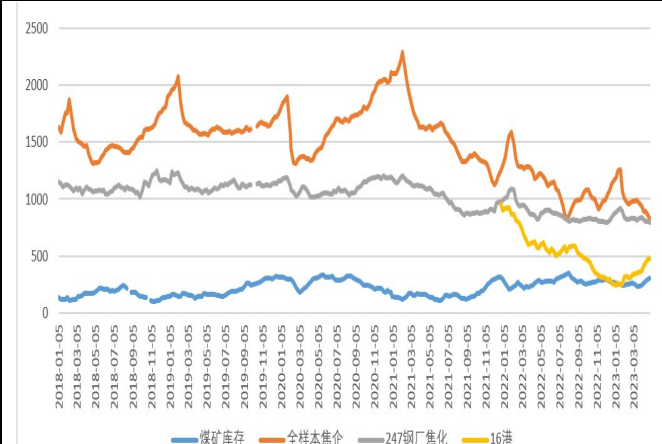
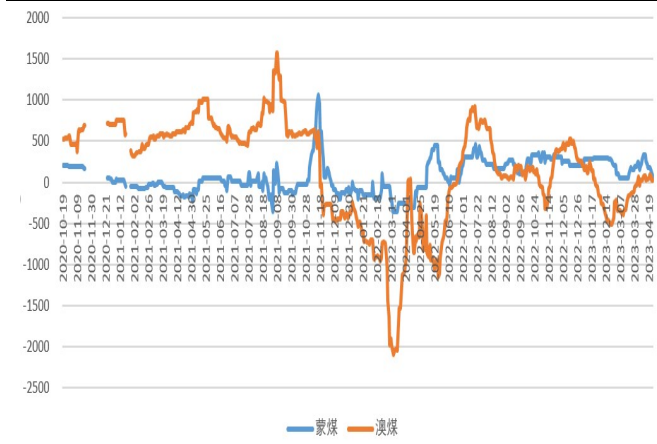


数据来源：道通期货 IFIND

数据来源：道通期货 IFIND

图3 焦煤内外价差

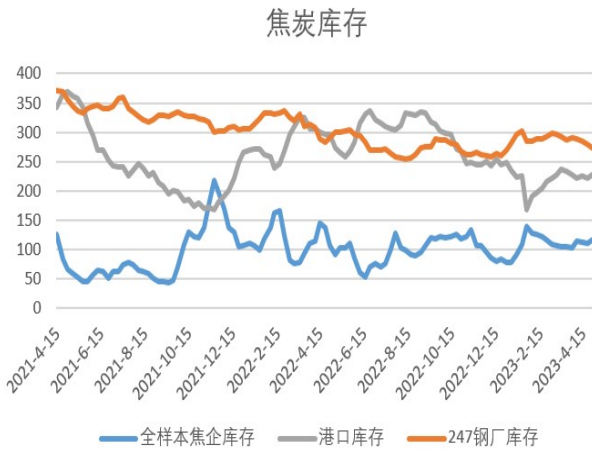
图4 焦煤库存



数据来源：道通期货 IFIND

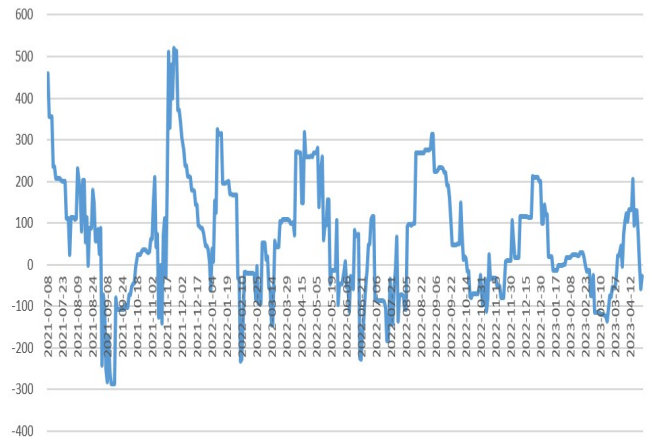
数据来源：道通期货 IFIND

图5 焦炭库存



数据来源：道通期货 IFIND

图6 焦化厂（含副利）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

#### 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