

政策利好&需求平稳，市场震荡偏强运行

—黑色产业链周策略报告（9.11-9.15）



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：宏观方面，美国8月通胀反弹明显，市场对后续再次加息的预期升温。国内稳经济政策持续出台，地产限购放松、宏观降准等政策对市场预期形成一定提振，8月国内金融、投资等数据企稳。钢材本周产需双降，五大材总产量环比减少18.58万吨，创7个月来新低，钢材表观需求小幅回落，整体库存延续去库。原料仍然是支撑钢价的主要因素，高铁水产量下原料供需情况良好，旺季叠加即将到来的长假备货使得原料价格高位运行。整体来看钢材旺季需求限制上方反弹高度，短期仍跟随原料高位宽幅震荡运行。

2、铁矿石：当前宏观政策面偏积极，多地“认房不认贷”和取消限购限售政策陆续出台，央行下调存款准备金率，提振市场信心。产业面，铁矿石静态供需面偏强，铁水产量保持在年内高位水平，支撑原料需求，且钢厂面临长假前的补库需求，疏港量有进一步上升空间，港口库存或将维持小幅去库态势；上方压力在于钢厂盈利率持续回落下增加后期钢厂自主减产的可能性，同时关注铁矿石价格高位下的监管压力；铁矿石价格高位偏强震荡运行，建议短线或波段操作。

3、双焦：本周双焦震荡偏强，继续受到强预期和基本面紧平衡的支撑。一方面，政策继续释放利好，多个城市取消商品房限购，8月社融数据转好，央行降准等，终端需求预期好转，支持原料的正反馈逻辑，盘面对现货升水。另一方面，煤矿安检氛围较重，本周山西临汾再次发生安全事故，焦煤供应再次紧缩，双焦库存继续下滑，支撑现货价格，继而对盘面形成支撑。不过双焦基差已处在区间低位，对利好有一定消化，继续向上需要终端需求进一步好转的支撑。相对来说，虽然上涨乏力，但下跌更缺乏基础，双焦料继续偏强震荡，关注终端需求表现，双焦现货对预期的跟进节奏。

三、产业链品种分析

1、成材

重要数据

1、8月金融数据企稳回升。中国8月新增人民币贷款1.36万亿元，预估为12750亿元，前值为3459亿元。中国8月社会融资规模31200亿元，预期24600亿元，前值5282亿元。初步统计，2023年前八个月社会融资规模增量累计为25.21万亿元，比上年同期多8420亿元。8月份社会融资规模增量为3.12万亿元，比上年同期多6316亿元。中国8月M1货币供应年率2.2%，预期2.4%，前值2.30%。中国8月M0货币供应年率9.5%，前值9.90%。中国8月M2货币供应年率10.6%，预期10.7%，前值10.70%。

2、1—8月份，全国固定资产投资（不含农户）327042亿元，同比增长3.2%，其中，制造业投资增长5.9%，增速比1—7月份加快0.2个百分点。从环比看，8月份固定资产投资（不含农户）增长0.26%。1—8月份，民间固定资产投资169479亿元，同比下降0.7%。第二产业中，工业投资同比增长8.8%。其中，采矿业投资增长2.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长26.5%。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6.4%。

3、8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，8月份，规模以上工业增加值比上月增长0.50%。1—8月份，规模以上工业增加值同比增长3.9%。分三大门类看，8月份，采矿业增加值同比增长2.3%，制造业增长5.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长0.2%。

4、8月份社会消费品零售总额增长4.6%。8月份，社会消费品零售总额37933亿元，同比增长4.6%。其中，除汽车以外的消费品零售额33820亿元，增长5.1%。1—8月份，社会消费品零售总额302281亿元，同比增长7.0%。其中，除汽车以外的消费品零售额271888亿元，增长7.2%。

5、财政部公布1—8月地方政府专项债券的发行情况。数据显示，1—8月，各地在批准下达的新增债务限额内，发行用于项目建设的专项债券29455亿元，主要用于市政建设和产业园区基础设施、社会事业、交通基础设施、保障性安居工程、农林水利等党中央、国务院确定的重点领域建设，推动一大批惠民生、补短板、强弱项的项目建设实施。

6、本周钢材产需下降，钢材总库存下降。本周螺纹钢产量247.67万吨，环比下降5.92万吨；螺纹钢钢厂库存182.75万吨，环比下降1.86万吨；社会库存536.89万吨，环比下降28.17万吨；表观消费量277.7万吨，环比下降3.7万吨。

本周热卷产量308.9万吨，环比下降6.58万吨；热卷钢厂库存83.9万吨，环比下降1.33万吨；社会库存292.32万吨，环比下降0.87万吨；表观消费量311.1万吨，环比下降1.29万吨。

重要事件

1、美国8月通胀反弹，CPI同比上涨3.7%，略高于3.6%的市场预期，前值为3.2%；环比上涨0.6%，符合预期，前值为0.2%。美国8月PPI同比上升1.6%，预期1.2%，前值0.8%；环比上升0.7%，预期0.4%，前值0.3%。

2、央行：决定于9月15日下调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7.4%。这是年内第二次降准重磅落地，预计释放中长期流动性超5000亿元。

行业供需分析

- (1)供给层面：铁水产量仍高，周度钢材产量降幅较大，利润压力下铁水钢材产量峰值已见。
- (2)需求层面：消费旺季下市场逐步需要消费强度兑现，目前建材类上行空间有限，整体旺季需求强度或偏低。
- (3)市场逻辑：钢材自身矛盾较小，核心价格支撑在于原材料。高铁水产量目前仍然维持，节前补货支撑原料需求，短期原料维持高位运行，关注低利润下钢材成本端的下移可能。

价差分析

- (1)期现基差：本周钢材期现货价格震荡上行，基差持稳。螺纹基差=3830-3798=37元（现货采取上海螺纹钢HRB400 20mm价格，期货价格为RB2301本周五日盘收盘价。）
- (2)跨月价差：跨月价差回落。RB2310-RB2301=-59元（本周五收盘价）。
- (3)卷螺价差：热卷高产量下库存压力渐显，卷螺差收窄。HC2301-RB2301=69元（本周五日盘收盘价）。

行情判断建议

宏观方面，美国8月通胀反弹明显，市场对后续再次加息的预期升温。国内稳经济政策持续出台，地产限购放松、宏观降准等政策对市场预期形成一定提振，8月国内金融、投资等数据企稳。钢材本周产需双降，五

大材总产量环比减少 18.58 万吨，创 7 个月来新低，钢材表观需求小幅回落，整体库存延续去库。原料仍然是支撑钢价的主要因素，高铁水产量下原料供需情况良好，旺季叠加即将到来的长假备货使得原料价格高位运行。整体来看钢材旺季需求限制上方反弹高度，短期仍跟随原料高位宽幅震荡运行。

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 11865.75，环比降 2.12； 2、日均疏港量 323.79 增 11.38。</p> <p>3、根据 Mysteel 卫星数据显示，2023 年 9 月 4 日-9 月 10 日期间，澳大利亚、巴西七个主要港口铁矿石库存总量 1230.1 万吨，周环比增加 63 万吨，结束连续三期稳步下降态势，目前库存绝对量基本接近今年以来的平均水平。</p> <p>4、247 家钢厂高炉开工率 84.07%，环比上周下降 0.32 个百分点，同比去年增加 1.66 个百分点； 高炉炼铁产能利用率 92.65%，环比下降 0.11 个百分点，同比增加 4.33 个百分点； 钢厂盈利率 42.86%，环比下降 2.16 个百分点，同比下降 9.95 个百分点； 日均铁水产量 247.84 万吨，环比下降 0.40 万吨，同比增加 9.82 万吨。</p>
	<p>1、央行：决定于 9 月 15 日下调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 7.4%。这是年内第二次降准重磅落地，预计释放中长期流动性超 5000 亿元。 央行表示，将精准有力实施好稳健货币政策，保持流动性合理充裕，保持信贷合理增长，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，更好地支持重点领域和薄弱环节，兼顾内外平衡，保持汇率基本稳定，稳固支持实体经济持续恢复向好，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。</p> <p>2、本周，唐山 89 座高炉中有 17 座检修（包括长期停产未拆除及尚未置换完成的高炉），检修高炉容积合计 16010m³；周影响产量约 23.48 万吨，周度产能利用率为 90.8%，较上周环比下降 0.73 个百分点，较上月同期上升 2.6 个百分点。本调研期内，新增 4 座高炉检修。</p> <p>中国 8 月 CPI 同比上涨 0.1%，环比上涨 0.3%；8 月 PPI 同比下降 3.0%，环比上涨 0.2%。其中，金属相关行业需求有所改善，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 0.4%，黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨 0.1%。</p> <p>4、8 月份人民币贷款增加 1.36 万亿元，同比多增 868 亿元。分部门看，住户贷款增加 3922 亿元，其中，短期贷款增加 2320 亿元，中长期贷款增加 1602 亿元。8 月末，广义货币 (M2) 余额 286.93 万亿元，同比增长 10.6%。8 月份社会融资规模增量为 3.12 万亿元，比上年同期多 6316 亿元。</p> <p>5、1-8 月，全国固定资产投资（不含农户）327042 亿元，同比增长 3.2%，1-8 月，全国制造业投资增长 5.9%，增速比 1-7 月份加快 0.2 个百分点；基建投资同比增长 6.4%，增速回落 0.4 个百分点。1-8 月，全国房地产开发投资 76900 亿元，同比下降 8.8%；房屋新开工面积 63891 万平方米，下降 24.4%；商品房销售面积 73949 万平方米，同比下降 7.1%。</p> <p>6、8 月份国民经济恢复向好。8 月份，规模以上工业增加值同比增长 4.5%，</p>

		<p>增速比上月加快0.8个百分点。8月份,社会消费品零售总额同比增长4.6%,增速比上月加快2.1个百分点。</p> <p>7、2023年8月,全国生产粗钢8641.0万吨、同比增长3.20%,日产278.74万吨/日、环比下降4.83%;生产生铁7462.00万吨、同比增长4.80%,日产240.71万吨/日、环比下降3.84%;生产钢材11652.0万吨、同比增长11.40%,日产375.87万吨/日、环比持平;1-8月,全国累计生产粗钢7.13亿吨,同比增长2.60%,累计日产293.39万吨;生产生铁6.04亿吨、同比增长3.70%,累计日产248.39万吨;生产钢材9.09亿吨、同比增长6.30%,累计日产374.16万吨。</p>
供需逻辑分析	供给面因子	<p>海外供应:</p> <p>9月4日-9月10日本期Mysteel澳洲巴西铁矿发运总量2519.2万吨,环比减少243.7万吨。澳洲发运量1838.4万吨,环比减少48.5万吨,其中澳洲发往中国的量1520.3万吨,环比增加52.9万吨。巴西发运量680.8万吨,环比减少195.2万吨。</p> <p>本期全球铁矿石发运总量3013.2万吨,环比减少348.0万吨。</p> <p>9月4日-9月10日中国47港到港总量2832.7万吨,环比增加821.8万吨;中国45港到港总量2702.9万吨,环比增加724.2万吨;北方六港到港总量为1242.5万吨,环比增加241.7万吨。</p>
	需求面因子	<p>本周铁水产量小幅回落,周内247家钢厂铁水日均产量为247.8万吨/天,周环比减少0.4万吨/天,对比上年初高27.1万吨/天,同比增加9.8万吨/天,本期铁水产量回落主要来自于周内检修高炉数量的增加,但由于多数高炉检修期限较短,对于铁水产量回落的作用有限,近期钢厂利润情况暂无改善,其后续变化以及北方环保限产预计是影响高炉后续生产的重要因素。</p>
	供需主要矛盾	<p>1、供应端:本期全球铁矿石发运量结束前四期的增势出现大幅下降,本期值为3013.2万吨,环比减少348万吨,较今年均值高76万吨,目前仍处在今年以来的相对高位;本期减量主要来自澳洲和非主流,巴西发运环比下降70.9万吨至681万吨,非主流发运环比下降104万吨至494万吨,较今年周均值略高出19.6万吨。按季节性规律来看,9月全球发运有季末冲量的趋势,且多数澳洲前期泊位检修已经完成,预计下期发运量环比或将有所增加。</p> <p>2、需求端:本周铁水产量小幅下降,但整体维持在年内高位水平,在没有行政性限产的环境下,钢厂保持较高生产积极性,对原料需求有较强支撑作用。</p> <p>37库存端:需求端近期高炉临时检修复产数量相当,对于铁水产量的影响较为有限;临近国庆长假,在节前备库带动下港口铁矿石疏港量有进一步上升的空间;供需作用下,预计港口铁矿石库存或将维持小幅去库态势。</p>
期现结构	基差水平	<p>基差=现货价格-12401=173</p> <p>基差=现货价格-12405=213</p>
	基差水平反映的逻辑	基差较上周有所扩大,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	12401-12405=40
	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	当前宏观政策面偏积极，多地“认房不认贷”和取消限购限售政策陆续出台，央行下调存款准备金率，提振市场信心。产业面，铁矿石静态供需面偏强，铁水产量保持在年内高位水平，支撑原料需求，且钢厂面临长假前的补库需求，疏港量有进一步上升空间，港口库存仍将维持小幅去库；上方压力在于钢厂盈利率持续回落下增加后期钢厂自主减产的可能性，同时关注铁矿石价格高位下的监管压力；铁矿石价格高位偏强震荡运行，建议短线或波段操作。
操作建议	建议波段操作为主

3、焦煤、焦炭

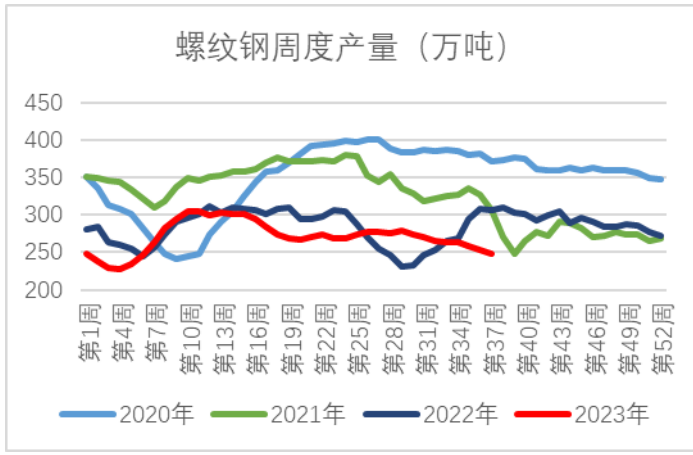
行业消息	<p>1、据央行数据，中国8月新增人民币贷款1.36万亿元，预估为12750亿元，前值为3459亿元。8月社会融资规模31200亿元，预期24600亿元，前值5282亿元。</p> <p>2、央行：决定于9月15日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为7.4%。</p> <p>3、10日临汾市山西煤炭运销集团蒲县昊锦源煤业有限公司发生一起顶板事故，该煤矿已停产整顿，并且所属集团旗下剩余的5家煤矿合计产能600万吨，目前正在接受集团内部检查，产量供应稍有减少，影响2-3天。</p> <p>4、国新办定于9月18日上午10时就《关于进一步加强矿山安全生产工作的意见》举行发布会，国务院新闻办公室定于2023年9月18日（星期一）上午10时举行新闻发布会，请国家矿山安全监察局副局长张昕解读《关于进一步加强矿山安全生产工作的意见》，并答记者问。</p> <p>5、澳洲峰景矿个别作业区域因发生卡车滑落事故而停产，目前涉事矿场区域已暂停生产接受审查，停产起始时间为9月13日，该矿其余作业区域仍在正常运营。</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\$	326.7	283.9	+42.8	焦煤供应紧缩，库存下滑，价格反弹。澳煤受事故影响，涨幅明显。
		甘其毛都库提价	1750	1710	+40	
		晋中1.3硫主焦	1950	1850	+100	
	库存	16港口	445.7	451.9	-6.2	本周焦煤供应再度受到事故影响，库存跟随下滑。
煤矿		216.97	225.06	-8.09		
独立焦化厂		910.7	880.6	+30.1		
钢厂焦化		721.8	733.6	-11.8		
焦炭	现货价格	青岛港准一	2150	2150	--	焦炭第一轮提涨阻力较大，目前价格暂稳。
		山西吕梁准一	1900	1900	--	
		唐山二级焦	2000	2000	--	
	库存	247家钢厂	591	595.9	-4.9	受亏损继续扩大的影响，焦企开工下滑，供应缩减，库存下滑。
		18港口	218.7	211.6	+7.1	
		全样本焦化厂	66.6	71.6	-5	
	日均产量（独立焦化+钢厂焦化）	116.8	117.2	-0.4		
钢材	库存	钢材总库存	1579.4	1616.44	-37.04	成材降库进度不佳，利润压制下，成材产量继续下滑。
		螺纹库存	719.64	749.67	-30.03	
	生铁日均产量	247.84	248.24	-0.4		

供求分析	焦煤供应	近期安检力度仍旧较大，本周山西、陕西新增煤矿停产整顿，供应再度下滑，焦煤库存跟随下滑。			
	焦炭供应	焦炭第一轮提涨受阻，但焦煤成本持续上涨，焦企亏损扩大，开工下滑，受此影响，焦炭库存也有下滑。			
	钢厂及终端需求	受政策利好释放、需求预期好转的影响，本周成材价格小幅反弹，但原料涨幅更大，钢厂利润再度被压缩。 本周成材表需仍属于淡季表现，面临利润压缩、产量下滑的负反馈压力。 弱现实和强预期的矛盾逐步积累，逐步进入10月传统旺季，叠加政策利好的不断释放，关注需求是否会有好转。			
基差分析		仓单成本	期价 2401	基差	逻辑
	焦煤	1740	1822.5	-82.5	需求预期好转，盘面持续反弹对现货升水，目前焦炭基差已至区间下沿。
	焦炭	2283	2481.5	-198.5	
综合判断	<p>本周双焦震荡偏强，继续受到强预期和基本面紧平衡的支撑。</p> <p>一方面，政策继续释放利好，多个城市取消商品房限购，8月社融数据转好，央行降准等，终端需求预期好转，支持原料的正反馈逻辑，盘面对现货升水。另一方面，煤矿安检氛围较重，本周山西临汾再次发生安全事故，焦煤供应再次紧缩，双焦库存继续下滑，支撑现货价格，继而对盘面形成支撑。不过双焦基差已处在区间低位，对利好有一定消化，继续向上需要终端需求进一步好转的支撑。</p>				
操作建议	相对来说，虽然上涨乏力，但下跌更缺乏基础，双焦料继续偏强震荡，关注终端需求表现，双焦现货对预期的跟进节奏。				

四、重要图表跟踪

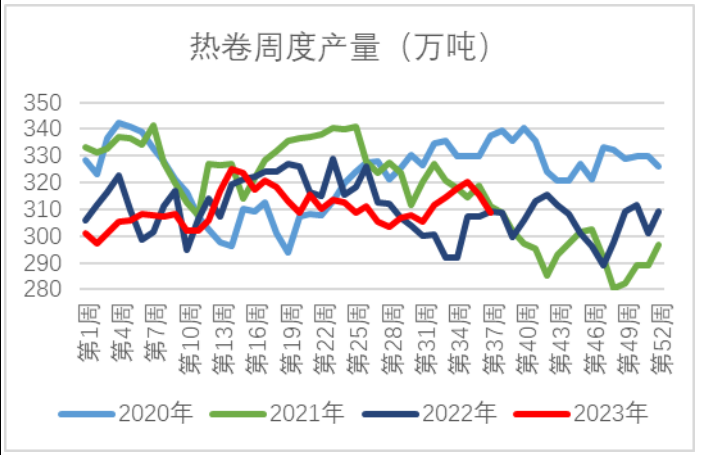
成材：

图1 螺纹钢周产量



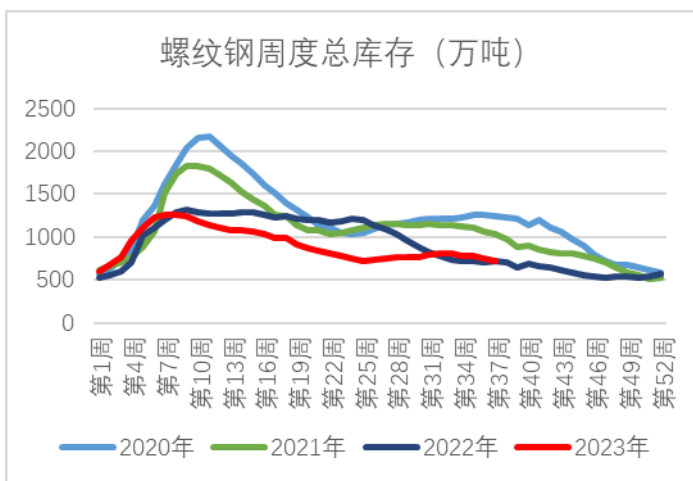
数据来源：道通期货 Mysteel

图2 热卷周度产量



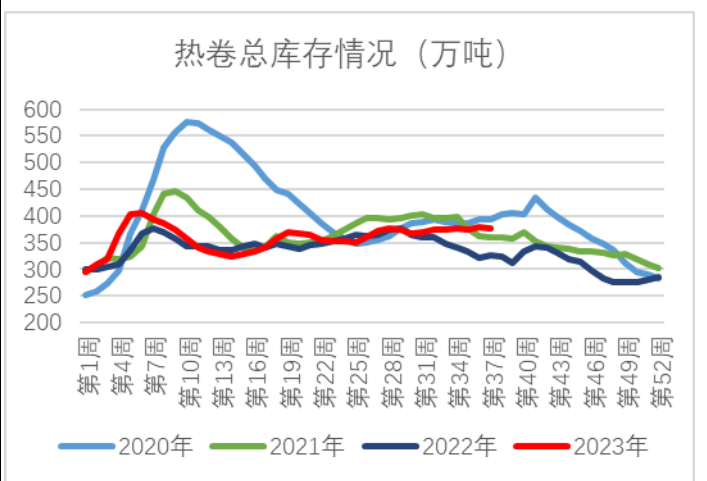
数据来源：道通期货 Mysteel

图3 螺纹钢周库存



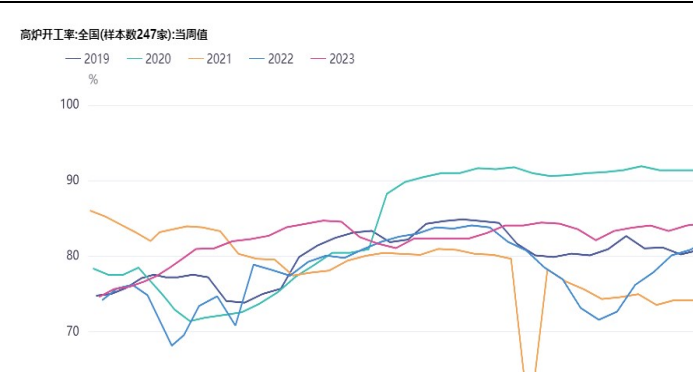
数据来源：道通期货 Mysteel

图4 热卷周库存



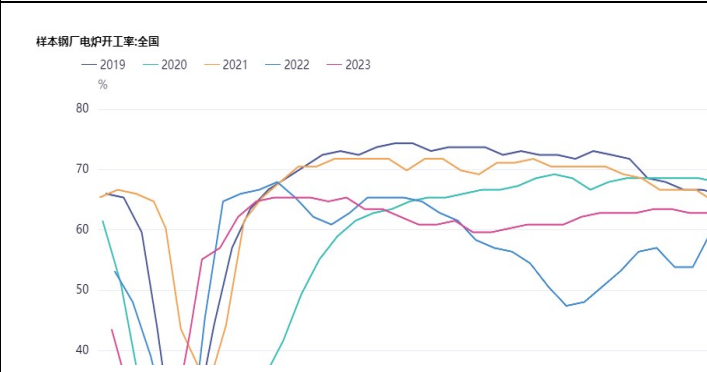
数据来源：道通期货 Mysteel

图5 长流程开工率



数据来源：道通期货 Mysteel

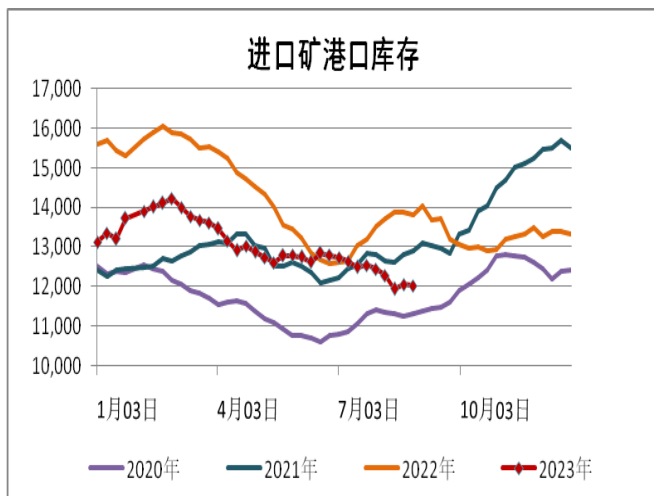
图6 短流程开工率



数据来源：道通期货 Mysteel

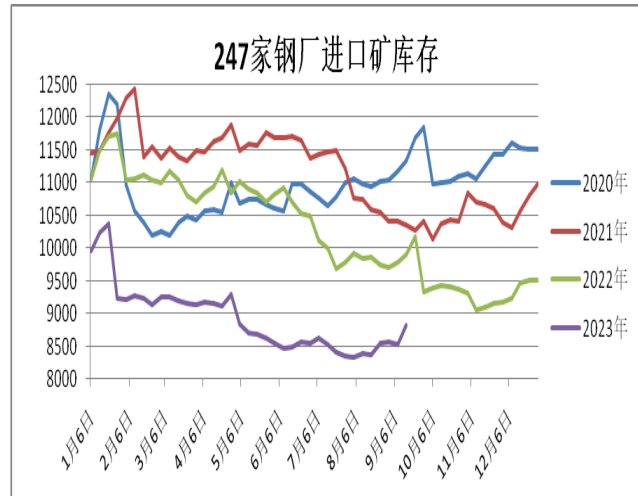
铁矿石

图1 铁矿石港口库存



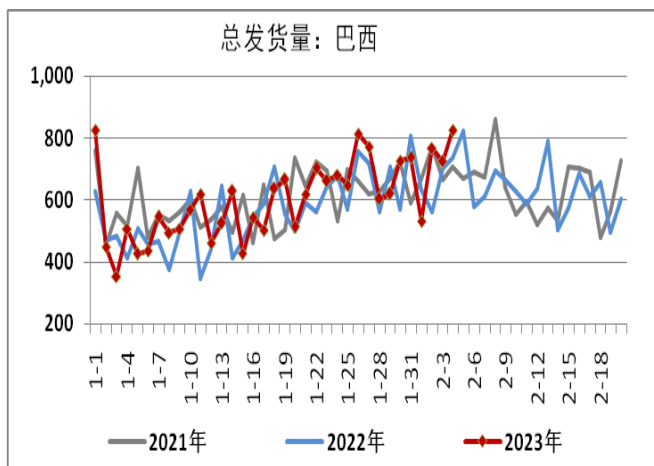
数据来源：道通期货 WIND

图2 国内247家钢厂进口矿库存



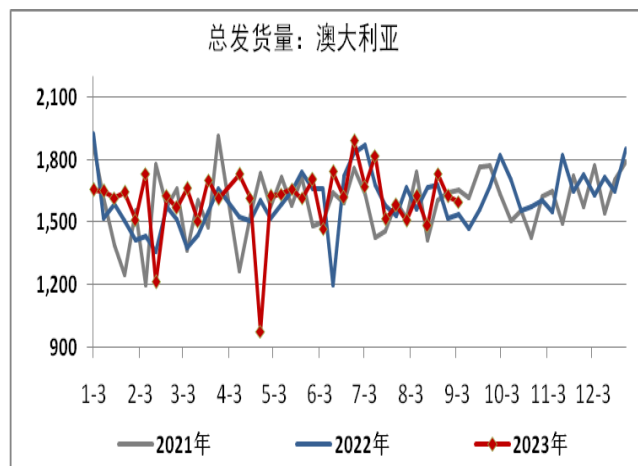
数据来源：道通期货 WIND

图3 澳洲铁矿石发运量



数据来源：道通期货 WIND

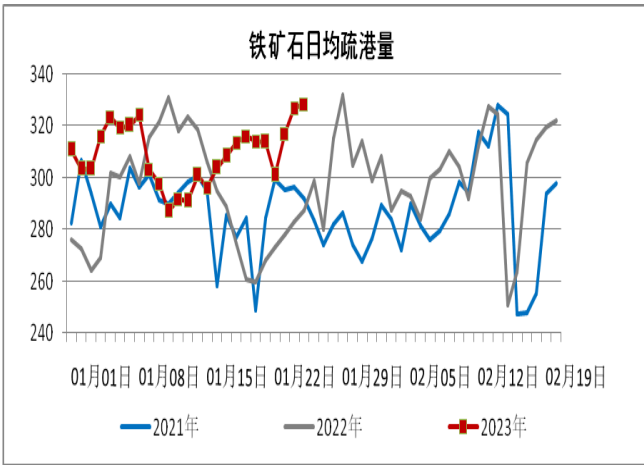
图4 巴西铁矿石发运量



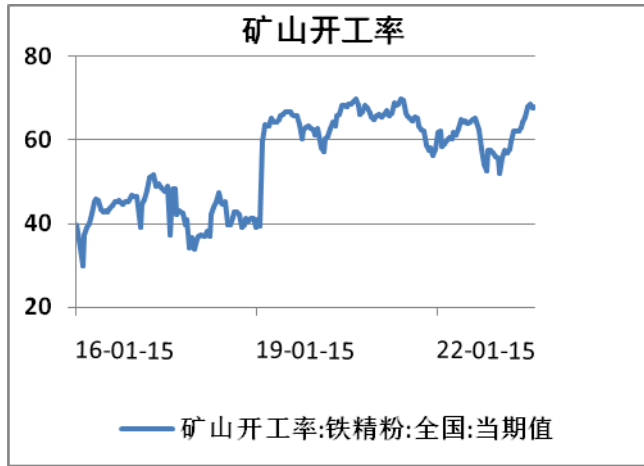
数据来源：道通期货 WIND

图5 铁矿石日均疏港量

图6 国内矿山开工率

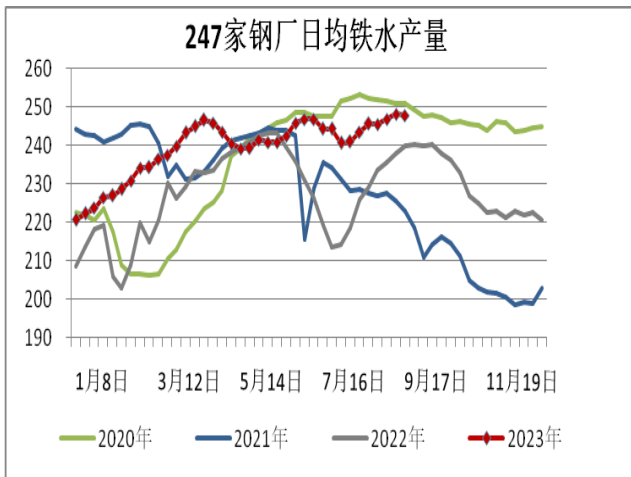


数据来源：道通期货 WIND



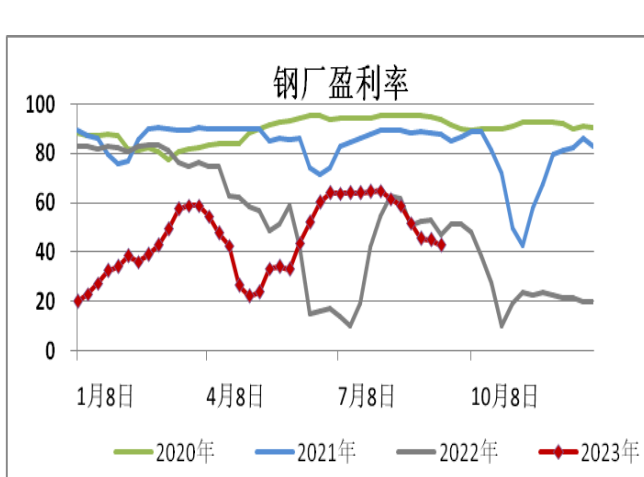
数据来源：道通期货 WIND

图7 日均铁水产量



数据来源：道通期货 WIND

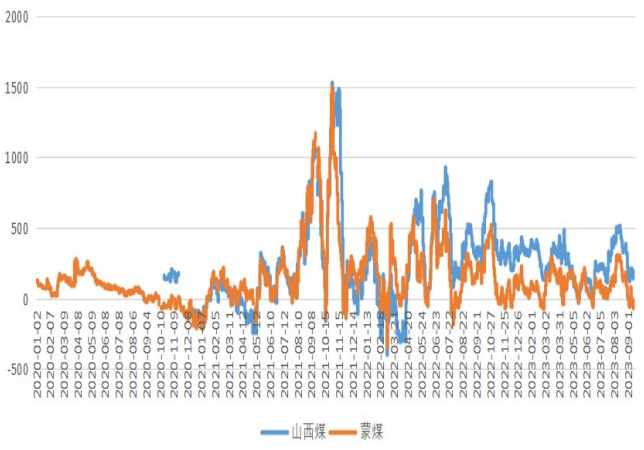
图8 钢厂盈利率



数据来源：道通期货 WIND

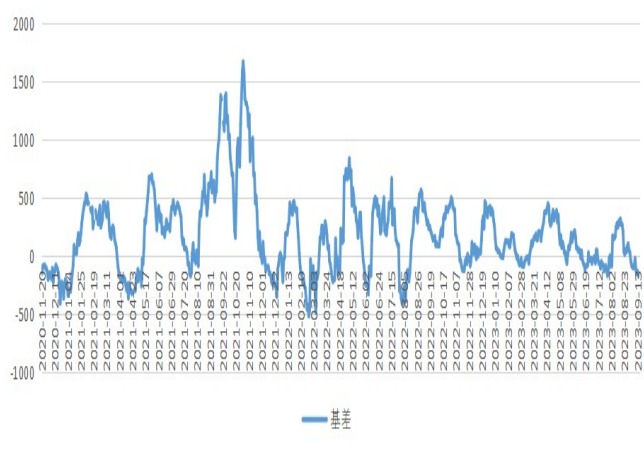
双焦：

图1 焦煤基差走势



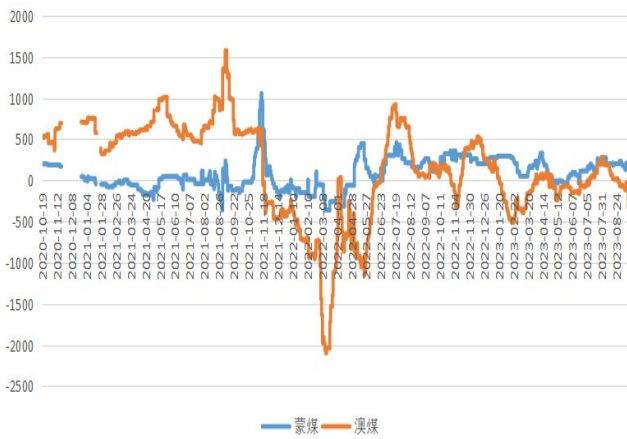
数据来源：道通期货 IFIND

图2 焦炭基差走势



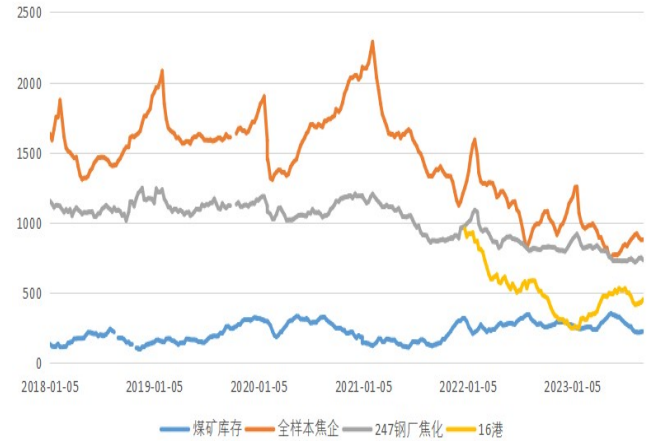
数据来源：道通期货 IFIND

图3 焦煤内外价差



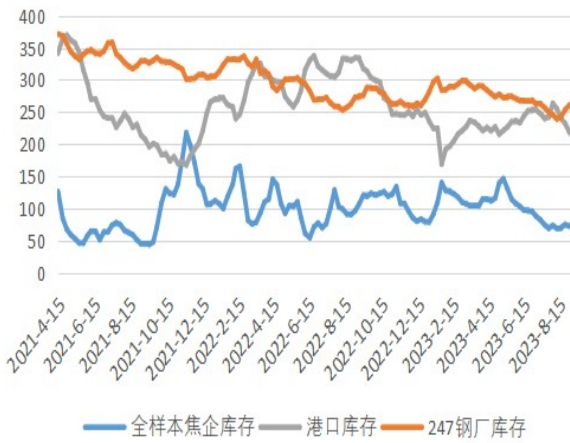
数据来源：道通期货 IFIND

图4 焦煤库存



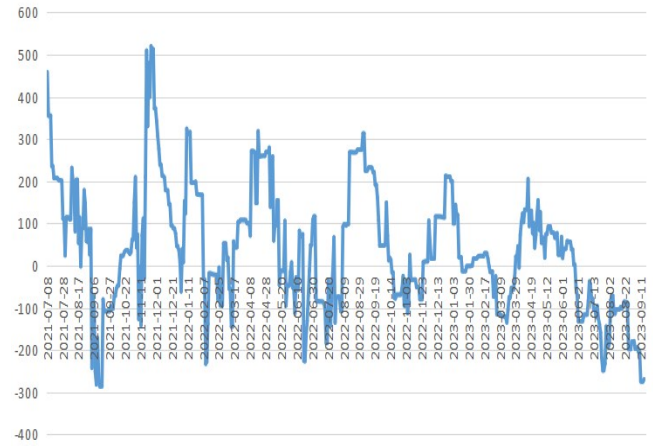
数据来源：道通期货 IFIND

图5 焦炭库存



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

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：0898-31676621，传真：0898-31676619，邮编：570125

宜兴营业部

宜兴市宜城街道瑞德康城花苑70号

电话：0510-87077607，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