



道通期货
DotoFutures

政策持续释放利好，市场震荡偏强运行

—黑色产业链周策略报告（10.23-10.27）

一、核心观点

1、成材：钢材周度价格大幅反弹，主要受到国内宏观政策利好的支撑，全国人大常委会提前下达新增地方债额度，新增一万亿特别国债发放用于重建和防灾减灾，一方面对相关基建下游需求形成提振，同时长期来看中央政府年末将赤字率从 3.0%提升至 3.8%，扩大财政预算，多箭齐发的财政手段，表明了后续国内财政政策发力的意图。钢材自身产业面情况来看，周钢材产量小幅回升止步三连降，周度铁水产量 242.73 万吨，较上周小幅回升 0.29 万吨，节后的部分高炉检修结束，利润近来有所回升的情况下，供应端减产的力度难以扩大，原料价格同样反弹增加钢材成本支撑。短期内受到宏观情绪影响及成本支撑预计钢材价格保持偏强走势，后续关注需求端在旺季结束后消费的持续性。

2、铁矿石：宏观政策持续释放利好，中央财政在四季度增发国债 10000 亿，主要用于灾后重建和基础设施补短板，国家发改委、财政部将积极做好增发国债项目实施各项工作，在今明两年形成较大实物工作量，将对整体固定资产投资形成支撑，提振黑色市场需求预期；产业面来看，本周的全国钢厂盈利率继续下行，达到年内新低水平，但亏损幅度尚未有明显加剧，在钢厂库存压力有限的情况下，减产幅度有限，在当前的供应条件下，铁矿石难以形成明显的累库，且 11 月份之后将逐渐面临冬储需求，对矿石价格形成较强支撑；综合来看，铁矿石价格震荡偏强运行为主，逢低买入为主，关注终端需求的表现。

3、双焦：本周双焦下探均线支撑后低位反弹。一方面双焦供应持续紧缩，供求逐步转向均衡，焦煤价格下跌压力减轻；另一方面，宏观面继续释放利好，增发 1 万亿特别国债，超出市场预期，需求预期改善，尤其是冬储预期增强，也增强现货价格的支撑。现货下跌预期被扭转，盘面反弹修复贴水；不过双焦也缺乏供求紧张的基础，整体仍在均衡的框架下。盘面反弹修复贴水后，压力料增大，双焦 1 月合约分别关注 1900、2500 的压力表现，延续区间震荡走势，操作上维持偏短线的思路。

三、产业链品种分析

1、成材

重要数据

1、中央财政将在 2023 年四季度增发 2023 年国债 10000 亿元，作为特别国债管理，增发的国债全部通过转移支付方式安排给地方，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，整体提升我国抵御自然灾害的能力。全国财政赤字将由 38800 亿元增加到 48800 亿元，预计赤字率由 3% 提高到 3.8% 左右。

2、三季度工业利润重回正增长。国家统计局数据显示，1-9 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 54119.9 亿元，同比下降 9.0%，降幅比 1-8 月份收窄 2.7 个百分点。其中，三季度实现利润同比增长 7.7%，9 月份当月利润同比增长 11.9%，这已是连续两月实现两位数增长。从三大门类看，1-9 月份，采矿业实现利润总额 9928.1 亿元，同比下降 19.9%；制造业实现利润总额 38910.7 亿元，下降 10.1%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 5281.1 亿元，增长 38.7%。

3、全国拟发行特殊再融资债券总额已超 1 万亿。据统计，10 月 6 日至 10 月 25 日，全国 25 个地区披露的特殊再融资债券总额为 10430.8939 亿元。其中，云南、内蒙古披露的拟发行特殊再融资债券总额突破了 1000 亿元，分别为 1076 亿元、1067 亿元，天津、贵州、辽宁、重庆、吉林、湖南、广西披露的拟发行特殊再融资债券总额突破了 500 亿元，分别为 948.04 亿元、882.3804 亿元、870.42 亿元、726 亿元、690.23 亿元、643.2554 亿元、623 亿元。

4、9 月全国发行新增债券 4240 亿元。财政部数据显示，2023 年 9 月，全国发行新增债券 4240 亿元，其中一般债券 620 亿元、专项债券 3620 亿元。全国发行再融资债券 3511 亿元，其中一般债券 506 亿元、专项债券 3005 亿元。合计，全国发行地方政府债券 7751 亿元，其中一般债券 1126 亿元、专项债券 6625 亿元。

5、乘联会：10 月狭义乘用车零售预计 202 万辆。据乘联会消息，10 月狭义乘用车零售销量预计 202.0 万辆，环比 0.1%，同比 9.5%，其中新能源零售 75.0 万辆左右，环比 0.9%，同比增长 34.6%，渗透率约 37.1%。中国汽车流通协会调研显示，9 月汽车经销商综合库存系数为 1.51，环比小幅回落 1.9%，经历“金九”后终端库存压力有所缓解，但同比上升 2.7%，整体库存水平仍处于历史高位。年内有吸引力的新能源新产品仍层出不穷，对年内新能源市场销量构成有力支撑。

6、本周钢材产量小幅回升，周度环比消费量持稳，钢材总库存下降。本周螺纹钢产量 260.77 万吨，环比上升 4.51 万吨；螺纹钢钢厂库存 186.83 万吨，环比下降 4.73 万吨；社会库存 427.09 万吨，环比下降 30.57 万吨；表观消费量 296.07 万吨，环比下降 3.76 万吨。

本周热卷产量 312.86 万吨，环比上升 3.49 万吨；热卷钢厂库存 88.68 万吨，环比下降 2.96 万吨；社会库存 290.2 万吨，环比下降 9.45 万吨；表观消费量 325.27 万吨，环比上升 6.88 万吨。

重要事件

1、当地时间 10 月 26 日，中共中央政治局委员、外交部长王毅在华盛顿会见美国国务卿布林肯。会见前，双方简短会见记者。王毅说，这次应邀访美是对布林肯国务卿 6 月访华的回访。中美两个大国有分歧，有矛盾，同时两国也有重要共同利益，有需要共同应对的挑战。为此，中美需要对话，不仅应恢复对话，还要深入对话，全面对话，通过对话增进相互了解，减少误解误判，不断寻求扩大共识，开展互利合作。推动两国关系止跌企稳，尽快回到健康、稳定、可持续发展轨道。

2、中美经济工作组以视频方式举行第一次会议。此次会议由两国财政部副部长级官员主持。双方就两国及全球宏观经济形势和政策、双边经济关系、合作应对全球挑战等议题进行深入、坦诚、建设性的沟通。中方表达了中方的关切。双方将继续保持沟通。

行业供需分析

(1) 供给层面：钢材产量小幅回升，节后部分检修钢厂陆续开工，铁水周度产量小幅增加至 242.73 万吨，钢材减产过程受阻。

(2) 需求层面：本周钢材需求环比持稳，宏观政策利好下投机和补库需求阶段性回升。

(3) 市场逻辑：国内宏观利好政策出台，中央扩大财政支出改善市场预期，黑色系节后负反馈运行被打破，高产量下钢材延续去库，原料强势钢材价格共同走高。

价差分析

(1) 期现基差：螺纹周度盘面价格大幅回升，基差缩窄。螺纹基差=3748-3720=28 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：RB2301- RB2305=-15 元（本周五收盘价）。

(3) 卷螺价差：卷螺差周度窄幅震荡。HC2301-RB2301=119 元（本周五日盘收盘价）。

行情判断建议

钢材周度价格大幅反弹，主要受到国内宏观政策利好的支撑，全国人大常委会提前下达新增地方债额度，新增一万亿特别国债发放用于重建和防灾减灾，一方面对相关基建下游需求形成提振，同时长期来看中央政府年末将赤字率从 3.0%提升至 3.8%，扩大财政预算，多箭齐发的财政手段，表明了后续国内财政政策发力的意图。钢材自身产业面情况来看，周钢材产量小幅回升止步三连降，周度铁水产量 242.73 万吨，较上周小幅回升 0.29 万吨，节后的部分高炉检修结束，利润近来有所回升的情况下，供应端减产的力度难以扩大，原料价格同样反弹增加钢材成本支撑。短期内受到宏观情绪影响及成本支撑预计钢材价格保持偏强走势，后续关注需求端在旺季结束后消费的持续性。

2、铁矿石

1、重要数据及作用	1、全国 45 个港口进口铁矿库存为 11137.16，环比增 95.65； 2、日均疏港量 293.85 降 16.40。 3、根据 Mysteel 卫星数据显示，2023 年 10 月 16 日-10 月 22 日期间，澳大利亚、巴西七个主要港口铁矿石库存总量 1297.7 万吨，较上期增加 65.3 万吨，略高于今年以来的平均值。 4、247 家钢厂高炉开工率 82.49%，环比上周增加 0.15 个百分点，同比去年增加 1.01 个百分点； 高炉炼铁产能利用率 90.73%，环比增加 0.11 个百分点，同比增加 3.09 个百分点； 钢厂盈利率 16.45%，环比下降 2.60 个百分点，同比下降 11.26 个百分点； 日均铁水产量 242.73 万吨，环比增加 0.29 万吨，同比增加 6.35 万吨。
	1、中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 10000 亿元。国家发展改革委固定资产投资司司长罗国三表示，优先支持国家“十四五”规划，以及国务院、有关部门或者地方的重点规划当中明确的项目。通过项目建设有力地支撑规划实施，加大灾后恢复重建的力度，提升防灾减灾救灾能力。 2、国新办举行国务院政策例行吹风会，发布会要点：1 万亿国债全部列为中央财政赤字；我国政府负债率仍处于合理区间，整体风险可控；增发国债是补短板、强弱项、惠民生重要安排，优先支持建设需求迫切、投资效果明显的项目；国家发改委、财政部将积极做好增发国债项目实施各项工作，在今明两年形成较大实物工作量。 3、截至 10 月 24 日，全国已有 27 个省份地区披露特殊再融资债发行计划，规模合计 10126.7958 亿元，其中已发行规模为 7362.94 亿元，内蒙古、云南两省份额度已超千亿。 4、美国劳工部公布的最新数据显示，截至 10 月 21 日当周，美国首次申请失业救济金的人数为 21 万人，预估为 20.7 万人，前值为 19.8 万人。美国上周初请失业金人数小幅上升，但仍处于历史低位。这表明在高利率和顽固通胀的背景下，劳动力市场继续表现强劲。 5、据 Mysteel 统计：10 月 16 日-10 月 22 日，10 个重点城市新建商品房成交（签约）面积总计 249.13 万平方米，周环比增 13.4%。同期，10 个重点城市二手房成交（签约）面积总计 185.45 万平方米，周环比增 15.6%。详情>> 6、乘联会：今年 10 月，预计狭义乘用车零售销量 202 万辆，环比增 0.1%，同比增 9.5%。其中，新能源零售 75 万辆左右，环比增 0.9%，同比增 34.6%，

		渗透率约 37.1%。
供需逻辑分析	供给面因子	海外供应： 发运量： 本期全球铁矿石发运量小幅下降，本期值为 3054 万吨，环比减少 42 万吨，较去年同期高 222 万吨，较上月周均值低 125 万吨。 分国别来看，本期澳洲、非主流发运量均有所减少，巴西发运量则延续上周的增势，环比增加 105 万吨，巴西矿山中 VALE、托克、CSN 发运量连续 3 期上升；巴西今年累计同比增量较澳洲高出 543 万吨，其中托克今年累计同比增量超 800 万吨，CSN 今年累计增量 575.8 万吨，为巴西今年发运增量做主要贡献。本期非主流发运量环比下降 44 万吨至 490 万吨，较去年同期高 171 万吨，其中智利环比大幅减少 32.3 万吨至 2.7 万吨。 从发运增速来看，力拓连续 3 周增速放缓，VALE 则出现持续回升，与前期预测的发运节奏变化相符，非主流发运增速连续 2 个月持续上升，目前非主流累计发运同比增量已达 738 万吨。 根据往年季节性规律来看，全球发运在 10 月末有小幅冲量行为，预计下期整体发运有所上升。 到港量 本期 45 港铁矿石到港量回落至 2280 万吨，周环比下降 458 万吨。较今年周均值低 4 万吨，较去年同期低 89 万吨，处于偏低位置，其中非主流到港量出现大幅反弹，环比增加 116 万吨至 333 万吨。 从港差与区域到港的关系来看，本期河北主港与山东主港到港量差值环比下降至-12.7 万吨，4 周移动均值同步下跌，京唐港与青岛港 PB 粉价差延续 8 月底至今的趋势，持续上涨至 25 元/吨，预计港差短期内仍高位波动。 从到港比例看，非主流到港比例持续下降至 47.7%，继续刷新年内新低值，带动自全球到港比例下降；10 月 15 日当期全球海漂库存环比下降 453 万吨，非主流海漂库存趋势相反，环比增加 55.6 万，非主流发往中国海漂库存增加 80 万吨，推测部分非主流船期有所延后。 近期台风对华南区域船舶靠港影响消退，恢复正常到港节奏，综合模型预测，下期中国 45 港铁矿石到港量预计出现回升。
	需求面因子	本期 247 家钢厂日均铁水产量 242.73 万吨/天，周环比增加 0.29 万吨/天，本周共新增 10 座高炉复产另有 9 座高炉检修，周内铁水的实际复产量要强于检修量，短期内缓解了铁水持续下行的趋势。 区域方面，本周全国高炉停复产集中于华北和东北地区，其中河北、山西、河南等地区因利润亏损问题增加了高炉的检修数量，但同时这些地区前几周停产的高炉也相继复产。明显可以看出当下钢厂在选择检修或者复产时的博弈较为激烈。 从钢厂利润的角度来看，近期钢厂亏损程度并未有明显的加剧，但整体情况仍旧不容乐观。周四五大材的库存数据来看，其表观需求较上周有所回落，五大材厂库虽然去库但去库幅度缩窄，也意味着当前的库存压力并未充分缓解。另外本周的全国钢厂盈利率继续下行，16.45%达到年内新低水平，尤其是北方大多数地区的盈利率水平达到历史最低附近。 针对近期钢厂在亏损局面下能够选择继续复产的行为，主要涉及几个方面，其中一个库存压力，今年钢厂积极生产主要是由于下游库存去库整体顺畅，而去年大减产时成材的库存去库阻力较大导致亏损加剧。第二个是下游新投产数量较多，对于新项目的生产，利润因素对于钢企来说影响作用就会削弱。 短期来看，从调研角度下周计划检修高炉 9 座，复产高炉 7 座。铁水在短暂上升后继续维持下行趋势，预计下周日均铁水产量下降 0.63 万吨/天。同时伴随原材料成本的上升，钢厂亏损或面临进一步的亏损，生产压力加大的可能性在逐渐增加。

	供需主要矛盾	供应端：海外发运总体平稳。 需求端：钢厂亏损范围扩大，但由于亏损程度并未有明显的加剧，且钢厂整体库存压力不大，减产幅度有限。 库存端：港口库存和钢厂库存低位波动。
期现结构	基差水平	基差=现货价格-I2301=133 基差=现货价格-I2405=177
	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	I2301-I2405=43.5
	合约间是否存在套利机会	1-5 正套持有
对于价格区间及市场走势的综合判断		宏观政策持续释放利好，中央财政在四季度增发国债 10000 亿，主要用于灾后重建和基础设施补短板，国家发改委、财政部将积极做好增发国债项目实施各项工作，在今明两年形成较大实物工作量，将对整体固定资产投资形成支撑，提振黑色市场需求预期；产业面来看，本周的全国钢厂盈利率继续下行，达到年内新低水平，但亏损幅度尚未有明显加剧，在钢厂库存压力有限的情况下，减产幅度有限，在当前的供应条件下，铁矿石难以形成明显的累库，且 11 月份之后将逐渐面临冬储需求，对矿石价格形成较强支撑；综合来看，铁矿石价格震荡偏强运行为主，关注终端需求的表现。
操作建议		建议波段偏多操作为主

3、焦煤、焦炭

行业消息	1、国务院拟于 11 月组织开展 2023 年度国务院推动高质量发展综合督查，对北京、天津、河北、内蒙古、吉林、黑龙江、上海等 16 个省（区、市）、国务院相关部门进行实地督查。					
	2、山西省政府召开全省秋冬季大气污染综合治理攻坚推进会，副省长杨勤荣指出，各级各有关部门要紧盯重点区域、关键环节，深入推进焦化、钢铁、煤电等重点行业污染减排工作，严格落实管控措施，加快推动散煤清洁化替代，强化区域联防联控，千方百计降低污染物排放量。					
	3、据山西省工信厅，2023 年山西将在全面关停退出 4.3 米焦炉的同时，推动焦化行业全干熄焦改造提质升级，全省焦化企业年底前将全面实现干法熄焦。					
	4、国家矿山安全监察局辽宁局公布了该事故调查报告，调查报告显示，截止 2023 年 7 月 31 日，已经核实弘霖煤矿盗采煤炭 32866 吨，同时还查实该煤矿另外 3 起共造成 7 人死亡、1 人受伤的瞒报事故。					
	5、中央财政将在 2023 年四季度增发 2023 年国债 10000 亿元，作为特别国债管理。全国财政赤字将由 38800 亿元增加到 48800 亿元，预计赤字率由 3%提高到 3.8%左右。					
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\$	359.1	359.7	-0.6	本周焦煤市场采购情绪回落，价格承压。
		甘其毛都库提价	1900	1950	-50	
		晋中 1.3 硫主焦	2050	2050	--	

	库存	16 港口	482. 81	498. 3	-15. 49	本周煤矿安检力度或有增强，焦煤库存小幅下滑，但政策面也重提保供，需继续关注煤矿生产强度的变化。
		煤矿	205. 46	199. 02	+6. 44	
		独立焦化厂	940. 6	952. 7	-12. 1	
		钢厂焦化	737. 8	738. 6	-0. 8	
焦炭	现货价格	青岛港准一	2350	2350	—	焦炭价格持稳，部分钢厂有提降意愿。
		山西吕梁准一	2100	2100	—	
		唐山二级焦	2200	2200	—	
	库存	247 家钢厂	559. 5	561	-1. 5	受去产能影响，本周焦炭产量明显下滑，库存相应下滑。
		18 港口	223. 2	230. 6	-7. 4	
		全样本焦化厂	60. 7	62. 5	-1. 8	
	日均产量（独立焦化+钢厂焦化）		114. 2	115. 3	-1. 1	
钢材	库存	钢材总库存	1477. 11	1537. 69	-60. 58	本周成材正常去库，需求预期向好，生铁产量小幅回升。
		螺纹库存	613. 92	649. 22	-35. 3	
	生铁日均产量		242. 73	242. 44	+0. 29	
供求分析	焦煤供应	本周焦煤库存小幅下滑，指向煤矿安检力度继续增大，焦煤产量下滑，供求转向均衡，现货料逐步止跌企稳。 但政策面也重提保供，需继续关注煤矿生产强度的变化。				
	焦炭供应	受去产能及亏损影响，本周焦企开工明显下滑，下周减产范围料继续扩大，焦炭供求也转向均衡。				
	钢厂及终端需求	钢厂减产后去库进度恢复正常，减产压力减轻，本周生铁产量小幅回升。 但终端需求没有进一步回升的情况下，钢厂也缺乏提产驱动。				
基差分析		仓单成本	期价 2401	基差	逻辑	
	焦煤	1893	1821	72	需求预期改善，双焦期价反弹修复贴水，基差下滑。	
	焦炭	2500	2462. 5	37. 5		
综合判断	本周双焦下探均线支撑后低位反弹。一方面双焦供应持续紧缩，供求逐步转向均衡，焦煤价格下跌压力减轻；另一方面，宏观面继续释放利好，增发 1 万亿特别国债，超出市场预期，需求预期改善，尤其是冬储预期增强，也增强现货价格的支撑。 现货下跌预期被扭转，盘面反弹修复贴水；不过双焦也缺乏供求紧张的基础，整体仍在均衡的框架下。					
操作建议	盘面反弹修复贴水后，压力料增大，双焦 1 月合约分别关注 1900、2500 的压力表现，延续区间震荡走势，操作上维持偏短线的思路。					

四、重要图表跟踪
成材：

图 1 螺纹钢周产量	图 2 热卷周度产量
数据来源：道通期货 Mysteel	数据来源：道通期货 Mysteel
图 3 螺纹钢周库存	图 4 热卷周库存
数据来源：道通期货 Mysteel	数据来源：道通期货 Mysteel
图 5 长流程开工率	图 6 短流程开工率
数据来源：道通期货 Mysteel	数据来源：道通期货 Mysteel

铁矿石

图 1 铁矿石港口库存	图 2 国内 247 家钢厂进口矿库存
--------------------	----------------------------

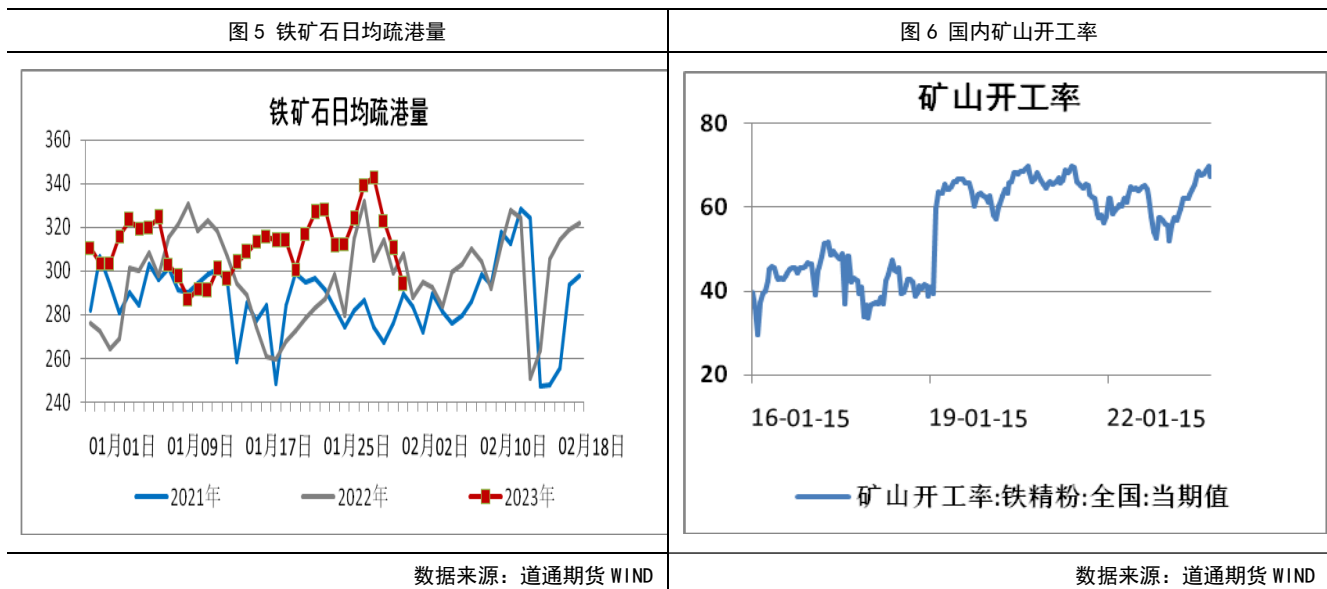
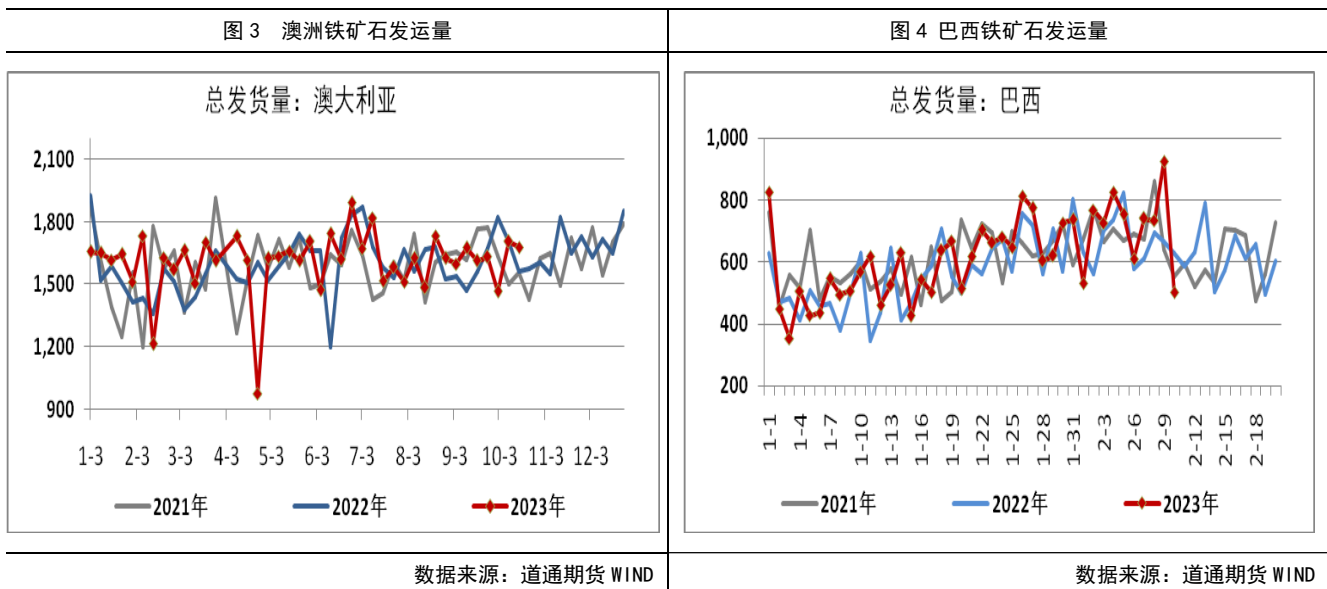
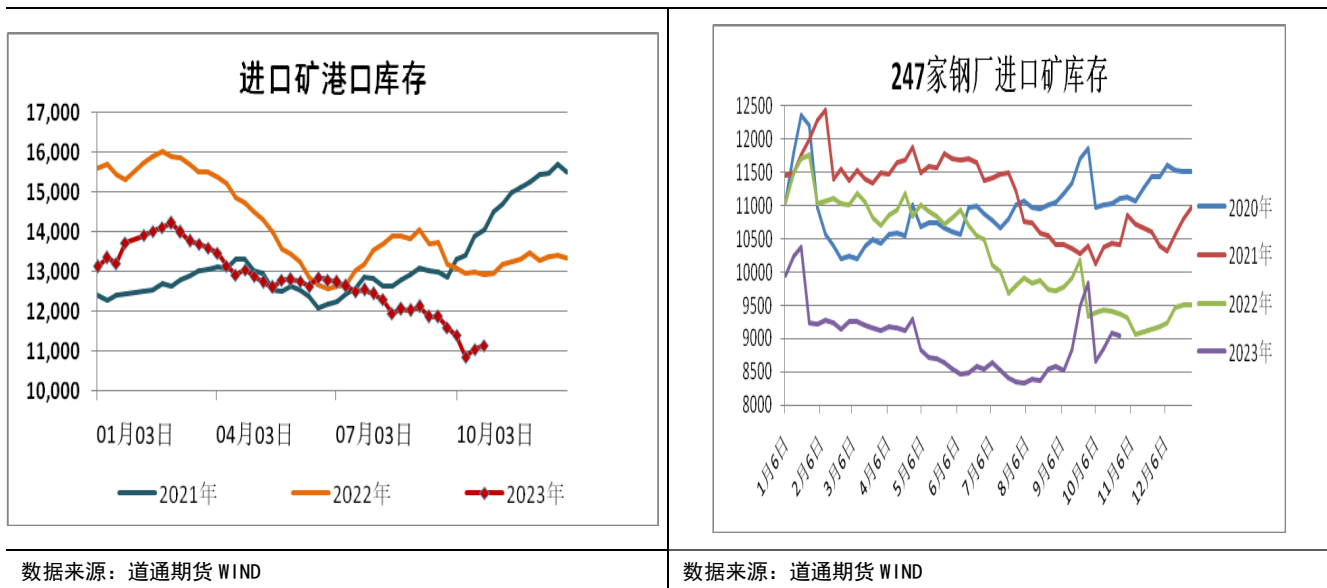
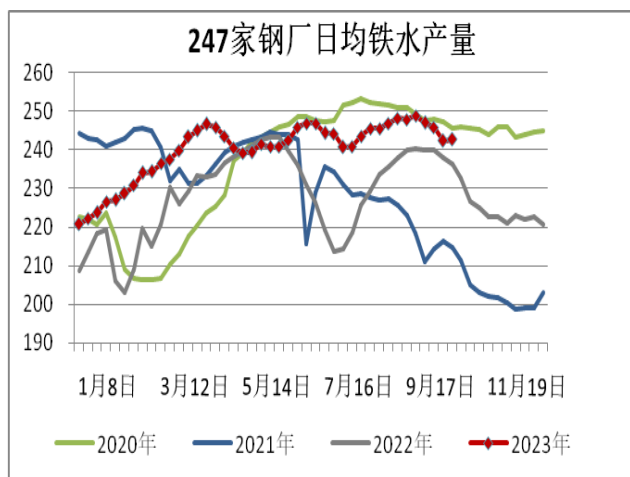
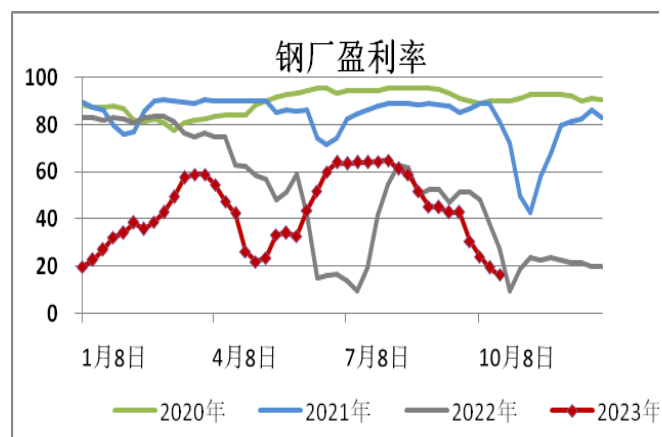


图7 日均铁水产量



数据来源：道通期货 WIND

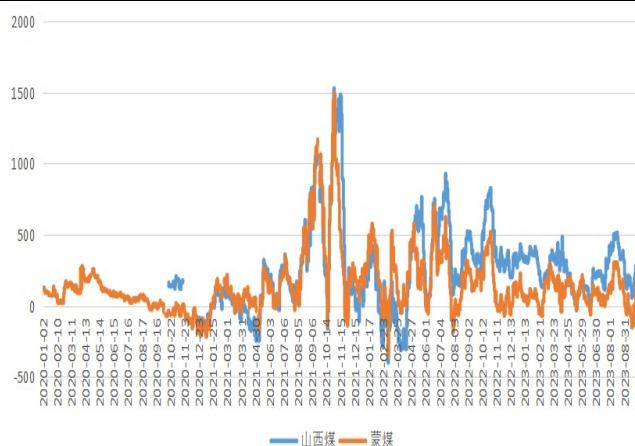
图8 钢厂盈利率



数据来源：道通期货 WIND

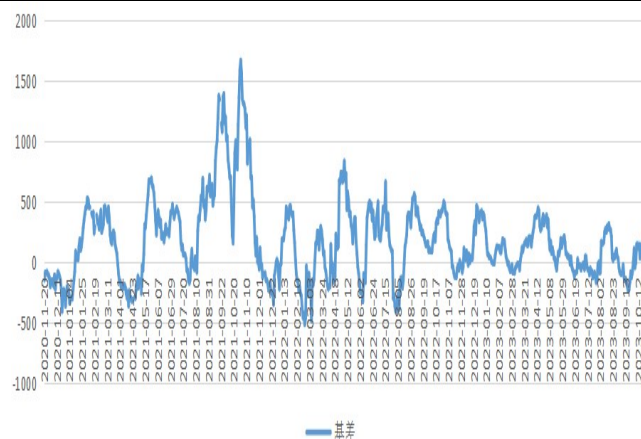
双焦：

图1 焦煤基差走势



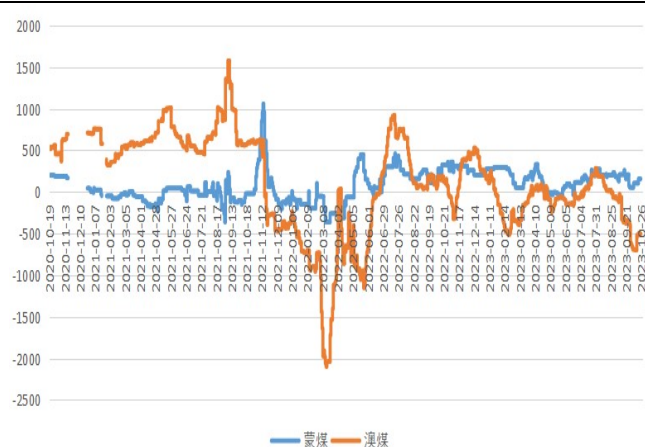
数据来源：道通期货 IFIND

图2 焦炭基差走势



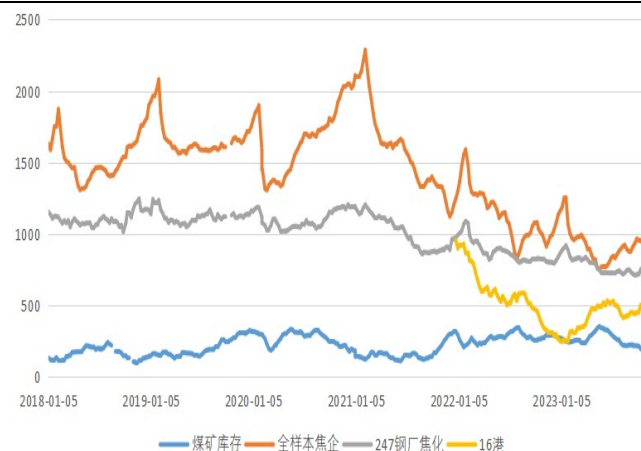
数据来源：道通期货 IFIND

图3 焦煤内外价差



数据来源：道通期货 IFIND

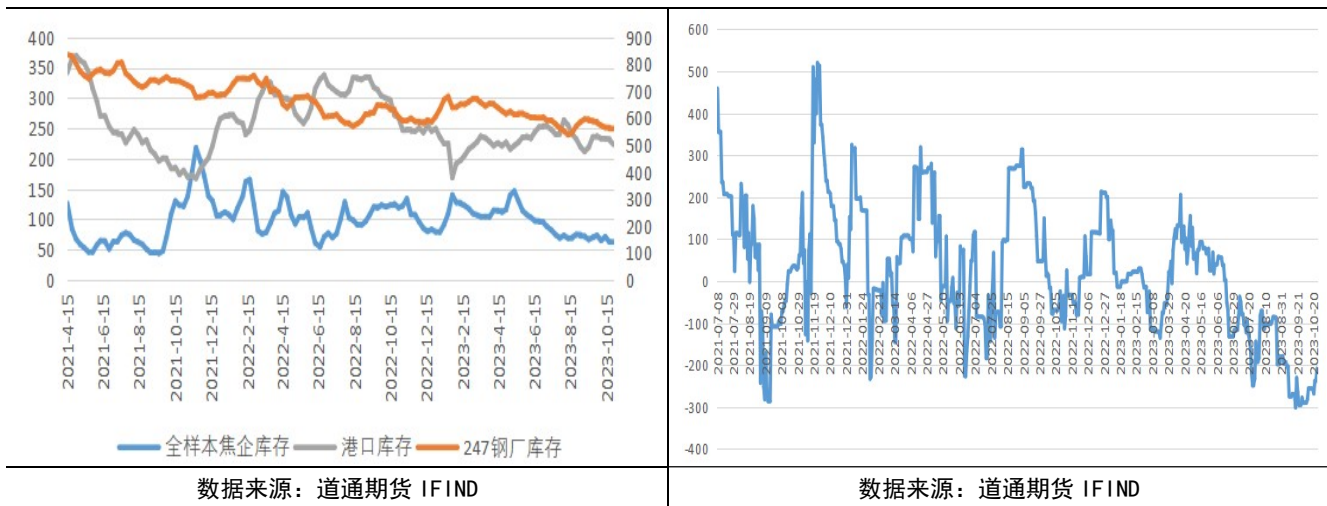
图4 焦煤库存



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





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

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