



道通期货  
DotoFutures

# 供需边际转弱，市场延续震荡格局

## —黑色产业链周策略报告（1.2-1.5）

### 一、核心观点

1、成材：宏观层面，国内 12 月 PMI 继续小幅回落至 49%，生产指数维持 50 以上继续扩张，新订单指数降至 48.7%，制造业需求有所下降。当前钢材自身基本面呈现供需双弱特点，周度产量继续下行，钢厂大面积检修下高炉开工率偏低，铁水周度产量进一步回落至 218 万吨，利润较弱后续钢厂复产力度有待观察，需求端淡季下消费延续回落，供需双弱下钢材总库存继续回升但整体处在同期偏低水平。长流程产量回落下原料阶段性供需小幅转弱，但原料冬储下价格仍然保持韧性，预计钢材跟随原料保持高位震荡运行。

2、铁矿石：供应端，近期全球铁矿石发运量远端供应连续 7 期在 3200 万吨以上，本期出现边际回落，但仍处相对高位；从季节性规律来看，预计下期全球铁矿石发运量出现年末冲量后的大幅回落；需求端，钢厂亏损压力下，铁水产量持续下降；在铁矿石价格高位水平下，钢厂节前补库较为谨慎，补库仍以刚需为主，后续仍有一定的补库空间；铁矿石供需边际转弱，但港口库存仍处于近三年低位，且一季度的澳巴发运淡季仍将成为扰动项，市场预期春节后钢厂复产动能仍强；铁矿石价格延续高位震荡，建议短线交易，关注成材的需求变化和海外发运情况。

3、双焦：本周双焦窄幅震荡，低点继续刷新，在黑色系中压力相对较大。压力主要在于钢厂减产力度较大，双焦累库较快，冬储提涨周期结束，钢厂开始对焦炭提降，提降或持续至春节前，节后双焦盘面分别下探 2400/1800 来反映未来的 3 轮提降预期。不过目前成材压力不大，市场仍旧对月底钢厂二次补库抱有期待，如启动二次补库，则提降幅度将收窄，且不排除再有一轮反弹，因此盘面低位有反弹表现。整体来说，双焦继续区间震荡，重心小幅下滑，偏短线思路。

### 三、产业链品种分析

#### 1、成材

##### 重要数据

1、12月财新制造业PMI为50.8。财新中国制造业PMI在2023年12月份为50.8，略高于11月的50.7。这是过去5个月来制造业景气度第4次改善。财新中国制造业PMI的走势与国家统计局公布的数据走势不同。分析认为，财新中国制造业PMI轻微上升，部分原因是新订单加速增长。受访企业普遍反映，市场情况有所改善，客户消费增长，推动最近业务量增加。从出口订单看，12月新出口订单量降幅轻微，降幅放缓至6个月来最小。

2、12月财新服务业PMI为52.9。12月财新服务业PMI为52.9，预期51.6，前值51.5。中国12月财新综合PMI52.6，前值51.6。随着前期稳增长政策陆续落地见效，2023年12月中国制造业和服务业供需均扩张，带动经济景气度升至七个月来新高。

3、11月份建筑材料工业景气指数为101.9点，较上月回升0.1点，高于临界点，处于景气区间。建材生产基本保持平稳，产品出厂价格环比有所回升，但仍处于低位，经济效益同比下降。当前建筑材料市场需求仍以存量项目为主，随着气候转冷，水泥等建材产品供、需出现季节性减弱，市场表现供大于求，企业生产经营压力仍然较大。

4、2023年我国重卡市场累计销售91万辆。第一商用车网发布数据，2023年12月，我国重卡市场销售约5万辆左右（开票口径，包含出口和新能源），环比11月下降30%，比上年同期的5.4万辆小幅下降7%。2023年全年，我国重卡市场累计销售91万辆，比上年净增长23.7万辆。第一商用车网专家认为，在争“开门红”的预期下，2024年一季度重卡市场将实现同比两位数增长；2024年全年的重卡整体销量（包含出口）预计在92万至100万辆之间，这主要是基于对物流货运市场的悲观判断，以及运价持续低迷、公路运力仍旧过剩的预期。

5、2023年百强房企销售额62791亿元。据中指院统计，2023年，TOP100房企销售金总额为62791.0亿元，同比下降17.3%。其中，销售额超千亿房企16家，较去年同期减少4家，百亿房企116家，较去年同期减少14家。从销售目标完成率来看，2023年，9家房企目标完成率均值为98.5%，其中华润、越秀地产、建业集团、天地源完成全年目标。

6、本周，Mysteel调研247家钢厂高炉开工率75.63%，环比上周增0.44%，同比去年增0.99%；高炉炼铁产能利用率81.59%，环比减1.16%，同比减0.34%；钢厂盈利率30.3%，环比增2.16%，同比增10.39%；日均铁水产量218.17万吨，环比减3.11万吨，同比减2.55万吨。

7、本周钢材产量下降，表观消费量下降，钢材总库存增加。本周螺纹钢产量244.19万吨，环比下降7.65万吨；螺纹钢钢厂库存185.95万吨，环比下降9.92万吨；社会库存422.77万吨，环比上升27.48万吨；表观消费量226.63万吨，环比上升6.62万吨。

本周热卷产量310.26万吨，环比6.72万吨；热卷钢厂库存85.00万吨，环比下降0.23万吨；社会库存216.84万吨，环比下降2.91万吨；表观消费量313.4万吨，环比上升0.53万吨。

##### 重要事件

1、财政部部长蓝佛安就当前经济财政形势答问。蓝佛安表示，合理安排政府投资规模，发挥好带动放大效应。在保持政府总体杠杆率基本稳定原则下，继续安排适当规模的地方政府专项债券，强化专项债券资金使用管理，支持地方加大重点领域补短板力度，着力提高投资效率。

2、美国劳工统计局公布的最新数据显示，12月美国新增非农就业人口21.6万，大超预期预期的17万，前值下修至17.3万。非农就业数据发布后，CME美联储观察工具显示，市场预计美联储1月会议基本按兵不动，3月降息25个基点概率为56%，低于前一交易日的预期水平。

##### 行业供需分析

(1)供给层面：年末钢厂检修增加，日均铁水产量进一步降至218.17万吨，钢材总产量继续下行。

(2)需求层面：需求淡季钢材消费周度继续小幅下降，总库存季节性上升。

(3)市场逻辑：钢材自身供需双弱，消费进入淡季，钢材表需走弱，钢厂检修下铁水产量持续回落，但宏观预期支撑和冬储还未结束，钢材跟随原料高位震荡运行。

##### 价差分析

(1)期现基差：周度现货价格持稳，盘面周尾回落，基差小幅回升。螺纹基差=3980-3971=9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：跨月价差持稳，RB2303-RB2305=-44元（本周五收盘价）。

(3)卷螺价差：周度卷螺差小幅缩小。HC2305-RB2305=105元（本周五日盘收盘价）。

### 行情判断建议

宏观层面，国内 12 月 PMI 继续小幅回落至 49%，生产指数维持 50 以上继续扩张，新订单指数降至 48.7%，制造业需求有所下降。当前钢材自身基本面呈现供需双弱特点，周度产量继续下行，钢厂大面积检修下高炉开工率偏低，铁水周度产量进一步回落至 218 万吨，利润较弱后续钢厂复产力度有待观察，需求端淡季下消费延续回落，供需双弱下钢材总库存继续回升但整体处在同期偏低水平。长流程产量回落下原料阶段性供需小幅转弱，但原料冬储下价格仍然保持韧性，预计钢材跟随原料保持高位震荡运行。

### 2、铁矿石

|           |   |
|-----------|---|
| 1、重要数据及作用 | <p>1、全国 45 个港口进口铁矿库存为 12244.75，环比增 253.02；</p> <p>2、日均疏港量 305.28 增 7.14。</p> <p>3、根据 Mysteel 卫星数据显示，2023 年 12 月 25 日-12 月 31 日期间，澳大利亚、巴西七个主要港口铁矿石库存总量 1337 万吨，环比下降 60.9 万吨，库存绝对量处于全年中等偏高水平。</p> <p>4、247 家钢厂高炉开工率 75.63%，环比上周增 0.44%，同比去年增 0.99%；高炉炼铁产能利用率 81.59%，环比减 1.16%，同比减 0.34%；钢厂盈利率 30.3%，环比增 2.16%，同比增 10.39%；日均铁水产量 218.17 万吨，环比减 3.11 万吨，同比减 2.55 万吨。</p>  |
|           | <p>1、中国物流与采购联合会今天（6 日）公布 2023 年 12 月份全球制造业采购经理指数。指数与上月持平，已连续 15 个月运行在 50%以下，全球经济复苏稳定性较弱，恢复动力不足。2023 年 12 月份全球制造业采购经理指数为 48%，与上月持平，连续 15 个月运行在 50%以下。2023 年，全球制造业采购经理指数全年均值为 48.5%，较 2022 年下降 3.3 个百分点，并且全年各月均运行在 50%以下，全球经济增长势头较 2022 年有所放缓。</p> <p>2、美国劳工统计局公布的最新数据显示，12 月美国新增非农就业人口 21.6 万，大超市场预期的 17 万，前值下修至 17.3 万。非农就业数据发布后，CME 美联储观察工具显示，市场预计美联储 1 月会议基本按兵不动，3 月降息 25 个基点概率为 56%，低于前一交易日的预期水平。</p> <p>3、美国劳工部公布的最新数据显示，截至 12 月 30 日当周，美国首次申请失业救济金的人数环比减少 1.8 万至 20.2 万人，降幅超出市场普遍预期，预估为 21.6 万人，前值为 21.8 万人。分析人士指出，自 2022 年 3 月以来美联储累计加息 525 个基点，导致就业市场稳步降温。2023 年，美国首次申请失业救济人数总体在 19.4 万至 26.5 万之间的低水平徘徊。</p> <p>4、联合国经济和社会事务部发布联合国《2024 年世界经济形势与展望》，全球经济增长预计将从 2023 年的 2.7%放缓至 2024 年的 2.4%。同时报告表示，2024 年通货膨胀呈下降趋势，但劳动力市场复苏仍不均衡。预计全球通胀率将进一步下降，估计从 2023 年的 5.7%降至 2024 年的 3.9%。</p> <p>5、2023 年 12 月财新中国服务业 PMI 录得 52.9，较上月上升 1.4 个百分点，为近五个月来最高。2023 年全年 12 个月，财新中国服务业 PMI 均位于扩张区间，显示服务业景气度持续修复。</p> <p>6、近期钢厂减产检修增多：<br/>江苏永钢计划于 1 月 4 日对一座 700m<sup>3</sup>高炉检修，到春节后结束，预计影响铁水 2200 吨/日；1 月底对另一座 700m<sup>3</sup>高炉检修，到春节后结束，预计影</p> |

|        |        |   |
|--------|--------|---|
|        |        | <p>响铁水 2200 吨/日；一条螺纹条线预计 1 月 21 日开始检修到春节后，预计影响螺纹钢产量 3500 吨/日。</p> <p>山西省内已累计停产检修高炉 11 座，日影响铁水产量约在 3.85 万吨，日产能利用率为 73.45%，相比上期下降 10.35%。</p> <p>马钢计划 1 月 24 日起，对一条大棒线进行停产检修，预计检修时间 10 天，日均影响产量约 0.4 万吨。</p> <p>河北津西钢铁集团股份有限公司 1 月 4 日起，对型钢 2 号线、4 号线安排检修一个月，预计影响型钢产量 15 万吨。</p> <p>7、乘联会：初步预估 2023 年 12 月，乘用车市场零售 236.1 万辆，同比增 9%，环比增 14%。2023 年全年累计零售 2170.6 万辆，同比增 6%。</p> <p>中国机床工具工业协会：2023 年 1-11 月，协会重点联系企业营业收入同比增 4.8%，利润总额同比降 7.3%，各分行业均保持盈利。金属加工机床新增订单同比降 3.9%，在手订单同比增 6.3%。</p> <p>国际船舶网：2023 年 12 月 25 日至 31 日，全球船厂共接获 50 艘新船订单。其中，中国船厂获得 44 艘新船订单，日本船厂获得 2 艘新船订单，韩国船厂获得 2 艘新船订单，挪威和葡萄牙船厂也获得相关新船订单。</p> <p>国际船舶网：2023 年，中国船企以绝对领先优势领先韩国，连续三年蝉联全球接单冠军。其中，接单量逆势增长 17%至 2446 万 CGT，市占率近 60%。</p> |
| 供需逻辑分析 | 供给面因子  | <p>海外供应：</p> <p>近期中国 45 港铁矿石近端供应波动较大，本期到港量出现季节性冲高。根据 Mysteel45 港铁矿石到港量数据显示，本期值为 2774.9 万吨，周环比增加 715 万吨，增幅 34.7%，较上月周均值高 387 万吨，处于近三年同期高位。本期澳洲、非主流到港量增幅明显，其中非主流增至 464 万吨，处于近三年次高位，巴西到港量小幅增加。根据模型测算，下期到港量预计在 2300-2400 万吨。</p> <p>近期全球铁矿石发运量远端供应连续 7 期在 3200 万吨以上，本期出现边际回落，但仍处相对高位。根据 Mysteel 全球铁矿石发运量数据显示，本期值为 3347.6 万吨，周环比减少 182.3 万吨，较上月周均值高 301 万吨。12 月单周发运均值为 3368.8 万吨，处于近三年绝对高位。从 2023 年度累计同比增量来看，巴西发运累计同比增量达 2390 万吨，非主流发运累计同比增量达 1969.3 万吨，澳洲发运累计同比增量为 562.5 万吨。近期海外港口泊位暂无检修，结合季节性规律来看，预计下期全球铁矿石发运量出现年末冲量后的大幅回落。</p>  |
|        | 需求面因子  | <p>本周铁水产量延续下行趋势，周内 247 家钢厂铁水日均产量为 218.17 万吨/天，周环比下降 3.11 万吨/天，同比减少 2.55 万吨/天，本周从高炉停复产调研情况来看，复产高炉共计 14 座，检修高炉共计 11 座，新增停复产高炉的影响量基本持平，周内铁水下降的主要原因来自于上期高炉集中检修的延续量所致。本周复产主要为此前年检以及政策原因导致检修的高炉，而检修高炉中多数因钢厂资金亏损问题所导致。</p>   |
|        | 供需主要矛盾 | <p>供应端：近期全球铁矿石发运量远端供应连续 7 期在 3200 万吨以上，本期出现边际回落，但仍处相对高位；从季节性规律来看，预计下期全球铁矿石发运量出现年末冲量后的大幅回落。</p> <p>需求端：由于钢厂亏损因素，日均铁水产量继续下降；</p> <p>库存端：港口库存有所累积，但仍处于同期低位水平。</p>  |
| 期现结构   | 基差水平   |   |

|                  |               |   |
|------------------|---------------|---|
|                  |               | 基差=现货价格-12305=135<br>基差=现货价格-12409=217  |
|                  | 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 | 12301-12405=82  |
|                  | 合约间是否存在套利机会   | 5-9 正套持有  |
| 对于价格区间及市场走势的综合判断 |               | 供应端，近期全球铁矿石发运量远端供应连续 7 期在 3200 万吨以上，本期出现边际回落，但仍处相对高位；从季节性规律来看，预计下期全球铁矿石发运量出现年末冲量后的大幅回落；需求端，钢厂亏损压力下，铁水产量持续下降；在铁矿石价格高位水平下，钢厂节前补库较为谨慎，补库仍以刚需为主，后续仍有一定的补库空间；铁矿石供需边际转弱，但港口库存仍处于近三年低位，且一季度的澳巴发运淡季仍将成为扰动项，市场预期春节后钢厂复产动能仍强；铁矿石价格延续高位震荡，建议短线交易，关注成材的需求变化和海外发运情况。 |
| 操作建议             |               | 建议短线思路交易  |

### 3、焦煤、焦炭

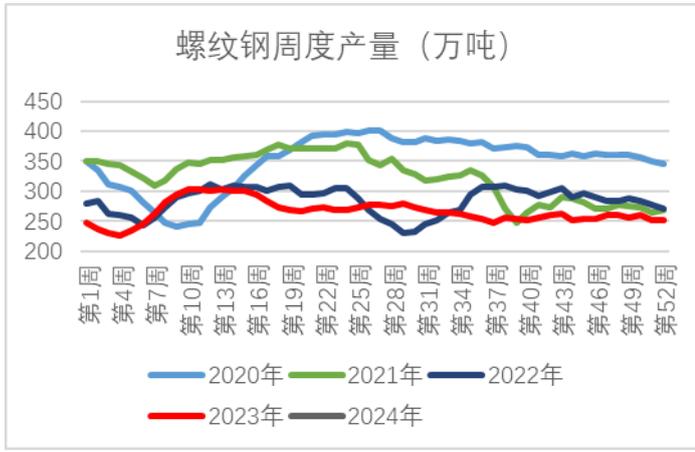
|       |   |              |        |        |        |                                      |
|-------|---|--------------|--------|--------|--------|--------------------------------------|
| 行业消息  | <p>1 1月3日至4日，全国应急管理工作会议在京召开。会议指出，安全生产要强治本、见实效。全面开展安全生产治本攻坚三年行动。全力防范重点领域重大风险，矿山方面要强力开展行业安全整治，全面排查“过筛子”，扎实开展隐蔽致灾因素普查和重大灾害超前治理。</p> <p>2 江苏永钢计划于1月4日对一座700m高炉检修，到春节后结束，预计影响铁水2200吨/日；1月底对另一座700m高炉检修，到春节后结束，预计影响铁水2200吨/日；一条螺纹钢条线预计1月21日开始检修到春节后，预计影响螺纹钢产量3500吨/日。</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\$ | 349    | 339.6  | +9.4   | 受下游采购放缓影响，山西煤、蒙煤价格均有下调。              |
|       |   | 甘其毛都库提价      | 1960   | 2050   | -90    |                                      |
|       |   | 晋中1.3硫主焦     | 2300   | 2330   | -30    |                                      |
|       | 库存  | 16港口         | 580.76 | 523.09 | +57.67 | 本周煤矿复产，焦煤累库进度明显加快。                   |
| 煤矿    |   | 179.78       | 199.9  | -20.12 |        |                                      |
| 独立焦化厂 |   | 1189.6       | 1106.3 | +83.3  |        |                                      |
| 钢厂焦化  |   | 813.4        | 805.3  | +8.1   |        |                                      |
| 焦炭    | 现货价格  | 青岛港准一        | 2450   | 2550   | -100   | 焦炭第一轮提降落地。                           |
|       |   | 山西吕梁准一       | 2200   | 2300   | -100   |                                      |
|       |   | 唐山二级焦        | 2300   | 2400   | -100   |                                      |
|       | 库存  | 247家钢厂       | 632.4  | 611.2  | +21.2  | 本周焦企继续累库，尤其钢厂库存水平不低，预计将继续削弱后续的采购积极性。 |
|       |   | 18港口         | 192.6  | 205.7  | -13.1  |                                      |
|       |   | 全样本焦化厂       | 83.8   | 81.2   | +2.6   |                                      |

|      |  |   |         |         |                           |
|------|--|---|---------|---------|---------------------------|
|      | 日均产量(独立焦化+钢厂焦化)  | 115.2   | 113.7   | +1.5    |                           |
| 钢材   | 库存   | 钢材总库存   | 1364.09 | 1338.21 | +25.88                    |
|      |  | 螺纹库存  | 608.72  | 591.16  | +17.56                    |
|      | 生铁日均产量   |   | 218.17  | 221.28  | -3.11                     |
| 供求分析 | 焦煤供求   | 节后长治、子长等区域煤矿开始复产,焦煤产量回升,加快累库进度,在下游钢厂减轻的情况下,焦煤供求趋于宽松。                              |         |         |                           |
|      | 焦炭供求   | 本周焦炭继续累库,尤其钢厂库存水平不低,预计将继续限制后续钢厂的采购积极性。  |         |         |                           |
|      | 钢厂及终端需求  | 受元旦假期影响,本周表需下滑,成材继续累库,不过累库进度不如往年同期。未来仍需关注终端需求表现,如需求回升,则成材累库继续慢于往年同期,将给成材及黑色系带来支撑。 |         |         |                           |
| 基差分析 |  | 仓单成本  | 期价 2405 | 基差      | 逻辑                        |
|      | 焦煤   | 1954  | 1846    | 108     | 现货价格阶段性见顶,节前有提降预期,盘面贴水现货。 |
|      | 焦炭   | 2609  | 2450.5  | 158.5   |                           |
| 综合判断 | 本周双焦窄幅震荡,低点继续刷新,在黑色系中压力相对较大。压力主要在于钢厂减产力度较大,双焦累库较快,冬储提涨周期结束,钢厂开始对焦炭提降,提降或持续至春节前,节后双焦盘面分别下探2400/1800来反映未来的3轮提降预期。不过目前成材压力不大,市场仍旧对月底钢厂二次补库抱有期待,如启动二次补库,则提降幅度将收窄,且不排除再有一轮反弹,因此盘面低位有反弹表现。 |   |         |         |                           |
| 操作建议 | 整体来说,双焦继续区间震荡,重心小幅下滑,偏短线思路。  |   |         |         |                           |

#### 四、重要图表跟踪

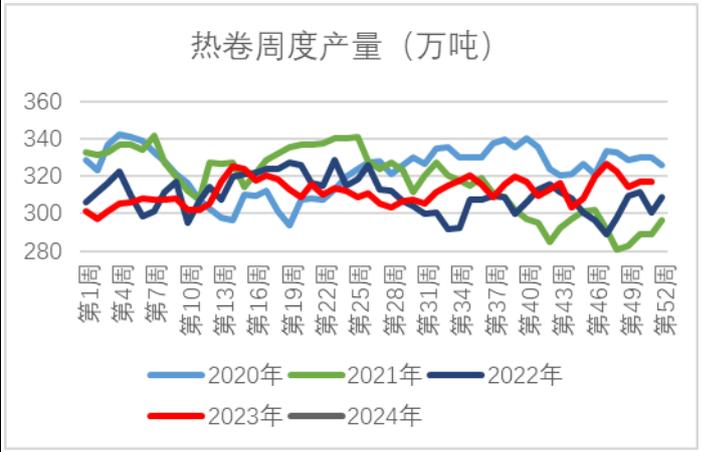
成材：

图1 螺纹钢周产量



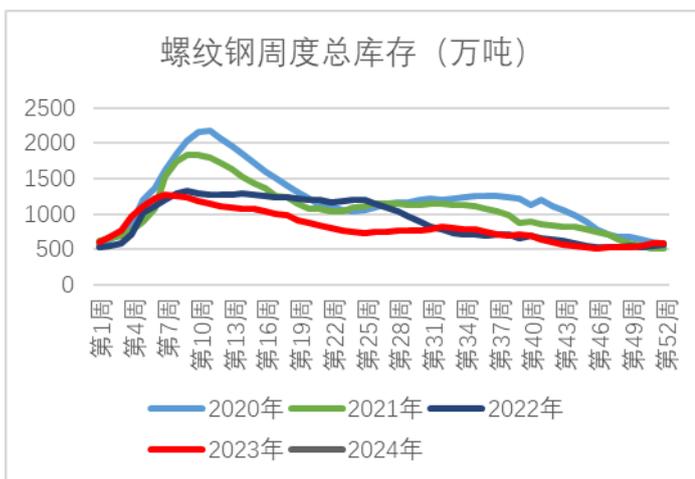
数据来源：道通期货 Mysteel

图2 热卷周度产量



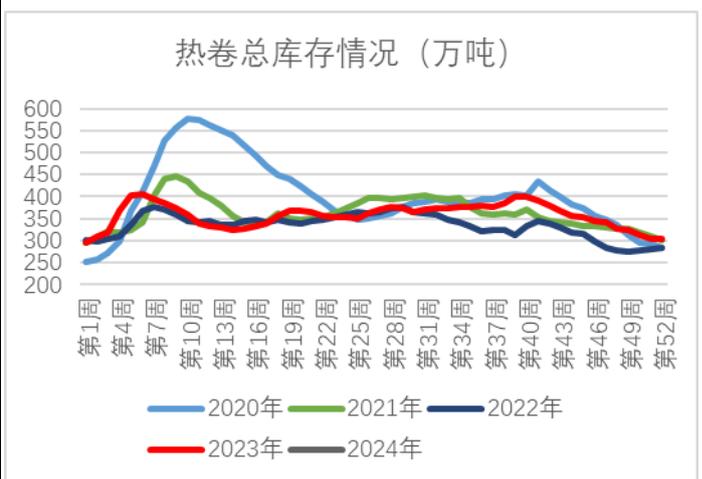
数据来源：道通期货 Mysteel

图3 螺纹钢周库存



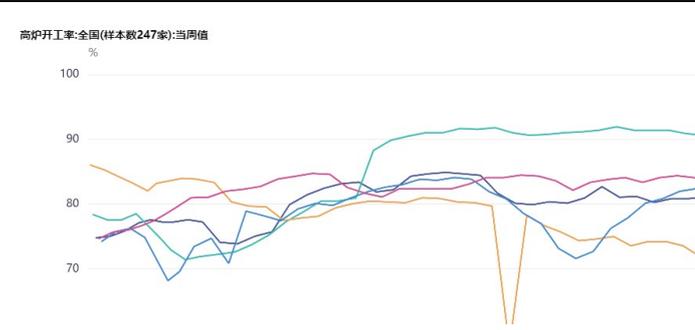
数据来源：道通期货 Mysteel

图4 热卷周库存



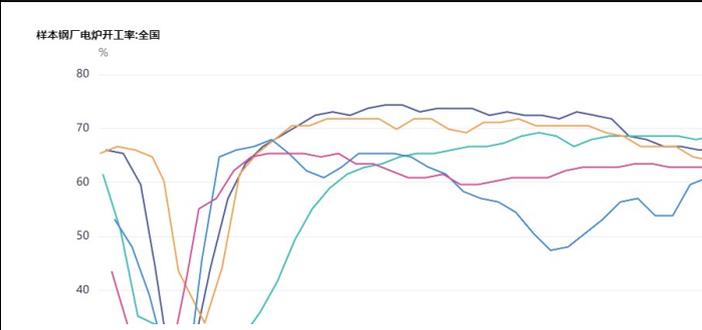
数据来源：道通期货 Mysteel

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

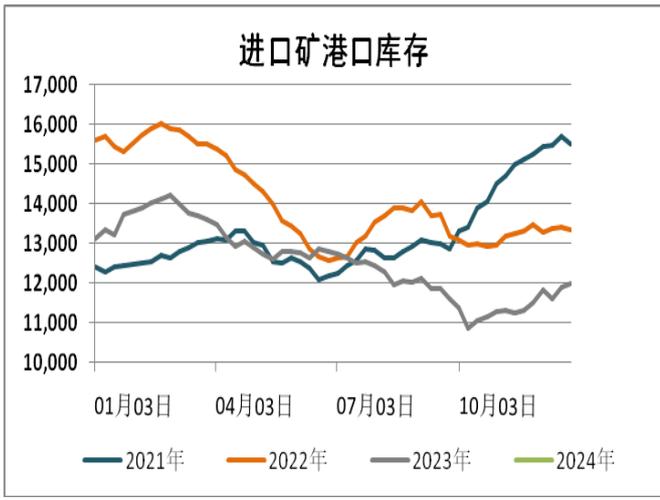


数据来源：道通期货 Mysteel

#### 铁矿石

图1 铁矿石港口库存

图2 国内 247 家钢厂进口矿库存

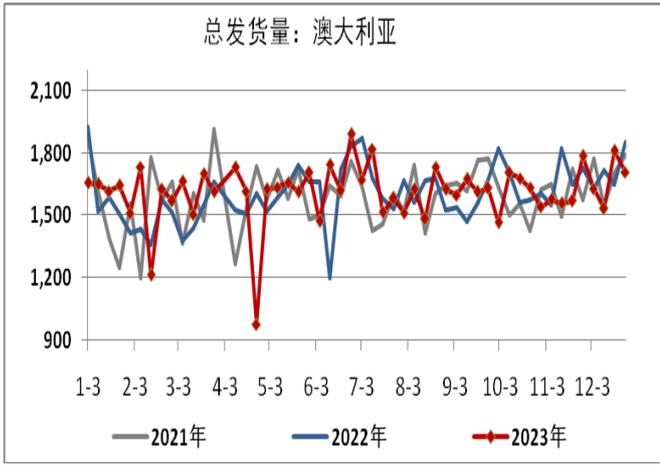


数据来源：道通期货 WIND



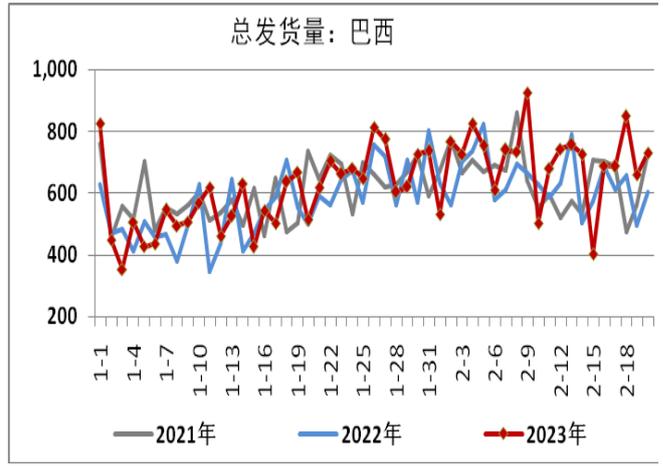
数据来源：道通期货 WIND

图 3 澳洲铁矿石发运量



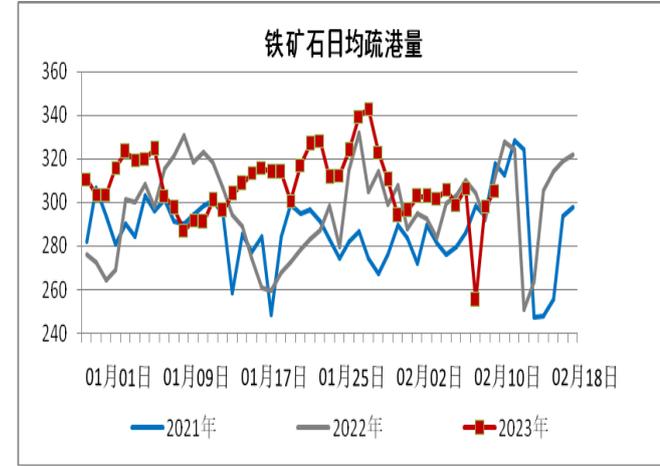
数据来源：道通期货 WIND

图 4 巴西铁矿石发运量



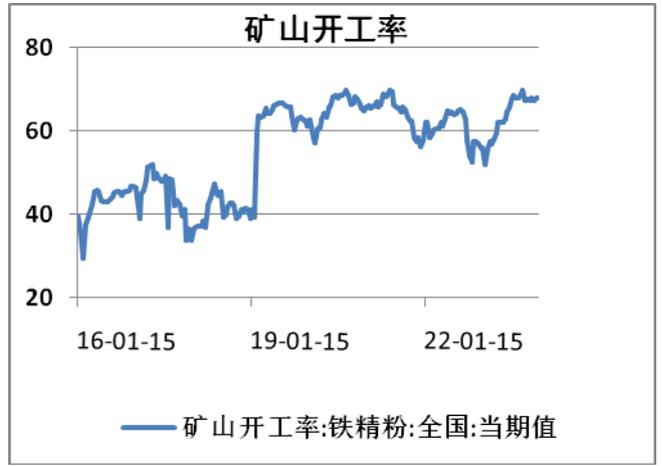
数据来源：道通期货 WIND

图 5 铁矿石日均疏港量



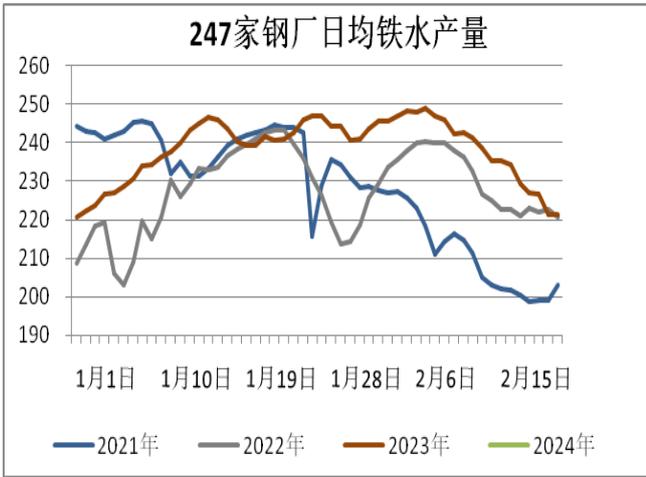
数据来源：道通期货 WIND

图 6 国内矿山开工率



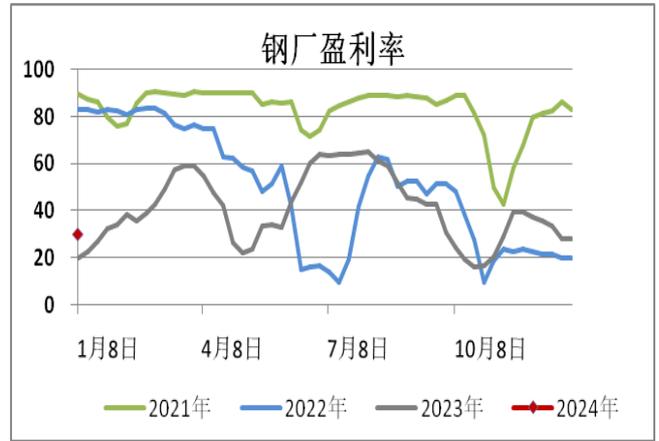
数据来源：道通期货 WIND

图7 日均铁水产量



数据来源：道通期货 WIND

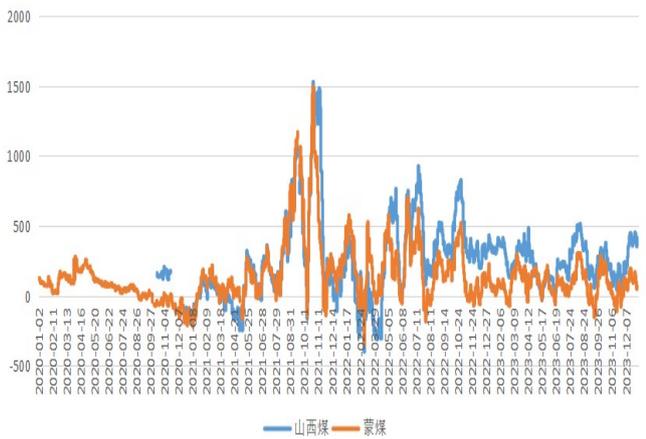
图8 钢厂盈利率



数据来源：道通期货 WIND

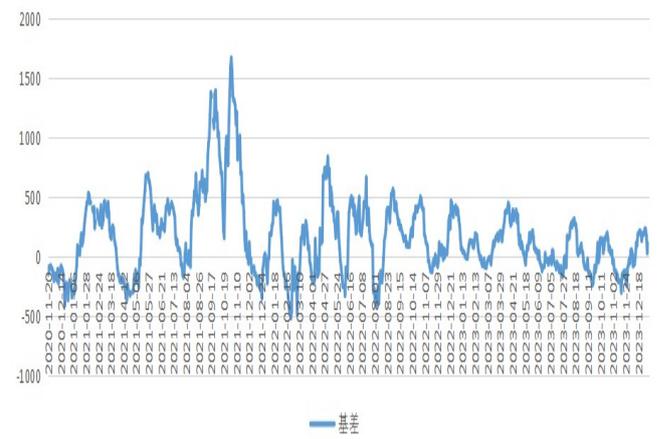
双焦：

图1 焦煤基差走势



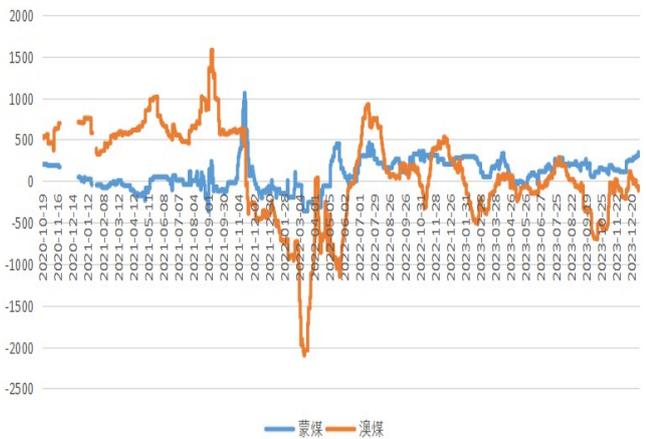
数据来源：道通期货 IFIND

图2 焦炭基差走势



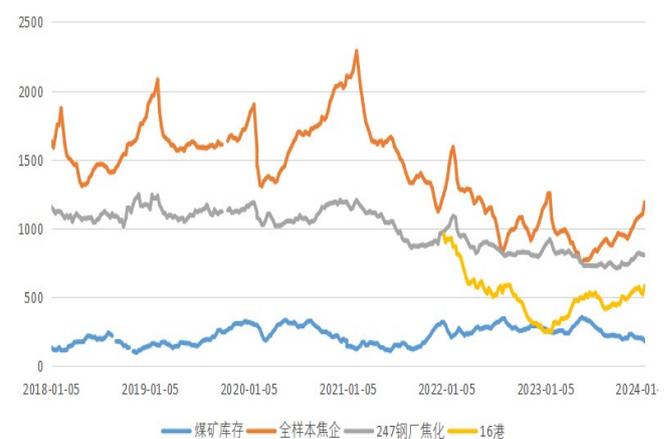
数据来源：道通期货 IFIND

图3 焦煤内外价差



数据来源：道通期货 IFIND

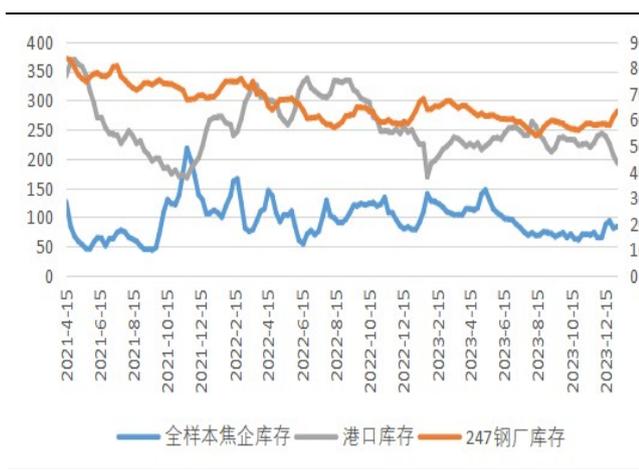
图4 焦煤库存



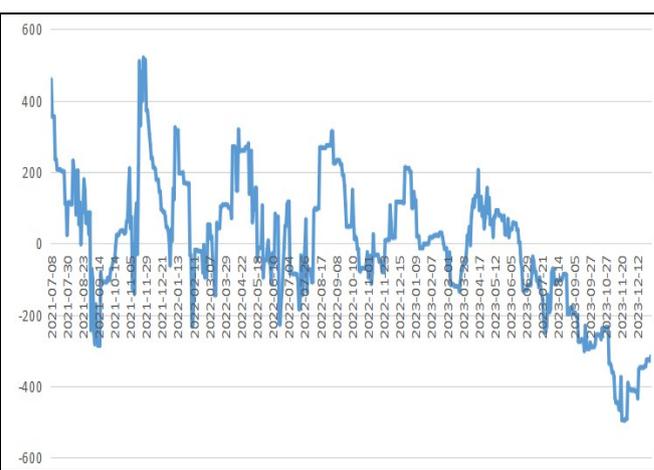
数据来源：道通期货 IFIND

图5 焦炭库存

图6 焦化厂（含副利）利润



数据来源：道通期货 IFIND



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。

### 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

#### 产业事业部

电话：025-83276938，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

#### 宜兴营业部

宜兴市宜城街道瑞德康城花苑70号

电话：0510-87221878，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5楼501室

电话：0512-35025818，传真：0512-35025817，邮编：215600

#### 海口营业部

海南省海口市国贸路36号嘉陵国际大厦18楼1807室

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

#### 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