



道通期货
DotoFutures

供需双弱，市场偏弱震荡运行

——黑色产业链周策略报告（1.29-2.2）

一、核心观点

1、成材：宏观层面，美联储议息会议维持基准利率不变，本次声明虽然删除了暗示未来进一步加息的措辞，但美联储3月降息的预期被打压。国内1月PSL再投放1500亿元，较12月的3500亿有所回落，作为被认为三大工程资金端的支撑小幅不及预期。本周钢材产量继续下行，创一年来产量新低，铁水产量恢复缓慢维持223.48万吨水平，长流程产量在利润压力下恢复缓慢，临近过年钢材供需双弱下库存累积速度有所加快。周度黑色系整体回落，宏观情绪低落，市场对于年后消费强度有限的预期提前作用于盘面，钢材跟随原料下行。短期黑色回落后情绪有所释放，接近冬储价格的钢材也具备一定支撑性，节前观望为主勿追空，节后关注钢材供需的恢复情况和宏观政策。

2、铁矿石：供应端，随着FMG发运恢复至正常水平，海外发运上升，由于前期的澳洲发运下降，本期国内到港量出现下降；需求端，铁水产量持续小幅回升，由于临近节假日，市场需求转入淡季，加上钢厂亏损局面没有实质性的改善，钢厂复产较为缓慢；钢厂对于铁矿石冬储补库基本结束，市场情绪偏弱，短期铁矿石价格偏弱震荡，短线交易，节后面临的压力来自于旺季需求释放不及预期的担忧和钢厂生产恢复缓慢对原料的拖累，关注需求变化和一季度发运淡季下的海外发运情况。

3、双焦：本周双焦承压下滑，和预期一致。压力一方面来自于下游补库需求的转弱，上周双焦库存明显回升，挤压了春节前后的补库空间；另一方面，两会后煤矿产量回升，焦煤供求预计转向宽松，价格将面临提降压力。因此盘面平水现货的压力增大，并承压下行，目前焦炭基差已到区间高位，盘面短期有支撑表现。不过本周双焦库存继续攀升，压力继续增大，盘面仍旧承压为主；节奏上关注焦炭现货表现，如提降压力增大，盘面重心料进一步下滑，维持逢反弹偏空思路。

三、产业链品种分析

1、成材

重要数据

1、1月份制造业PMI小幅回升至49.2%。生产指数扩张加快。生产指数为51.3%，比上月上升1.1个百分点，升至近4个月以来的高点。新订单指数为49.0%，比上月上升0.3个百分点，其中反映外部需求的新出口订单指数比上月上升1.4个百分点，市场内外需求景气度有所改善。从重点行业看，装备制造业、高技术制造业和消费品行业新订单指数分别为50.3%、50.2%和50.3%，均位于临界点以上；高耗能行业新订单指数为47.0%，继续位于临界点以下，市场需求仍显不足。

2、1月地方债发行逾3844亿元。2024年1月，地方债发行速度较去年同期放缓。据Wind数据不完全统计，1月地方债发行规模为3844.4966亿元，其中新增债券1753.5708亿元，占比45.61%，包括一般债券1185.757亿元，专项债券567.8138亿元；再融资债券2090.9258亿元，占比54.39%，包括再融资一般债券752.2296亿元，再融资专项债券1338.6962亿元。

3、2023年我国船舶产品出口金额同比增长21.4%。中国船舶工业行业协会数据显示，2023年，全国造船完工量4232万载重吨，同比增长11.8%；新接订单量7120万载重吨，同比增长56.4%。12月底，手持订单量13939万载重吨，同比增长32%。2023年，我国船舶产品出口金额318.7亿美元，同比增长21.4%。

4、1月TOP100房企拿地总额同比大幅增长超44%。中指研究院提供的数据显示，2024年1月，TOP100房地产企业拿地总额856亿元，同比大幅增长44.8%，原因主要为：其一，2023年1月，受重点城市仅一城土拍及春节假期错峰的影响，供应量呈季节性回落，企业拿地基数较小；其二，2023年10月以来，22城陆续“取消土地限价”，带动重点城市及区域土地热度有所回升，房企拿地意愿有所恢复，但持续性有待观察。

5、本周，Mysteel调研247家钢厂高炉开工率76.52%，环比上周减少0.30%，同比减少0.89%；高炉炼铁产能利用率83.57%，环比增加0.07%，同比减少0.75%；钢厂盈利率25.97%，环比减少0.44%，同比减少8.23%。全国87家独立电弧炉钢厂平均开工率40.85%，环比减少23.38个百分点，同比增加33.19个百分点；平均产能利用率35.01%，环比减少19.73个百分点，同比增加31.46个百分点

6、本周钢材产量小幅下降，表观消费量下降，钢材总库存增加。本周螺纹钢产量215.7万吨，环比下降11.19万吨；螺纹钢钢厂库存196.67万吨，环比上升10.15万吨；社会库存577.86万吨，环比上升73.69万吨；表观消费量131.86万吨，环比下降53.46万吨。

本周热卷产量321.7万吨，环比上升11.97万吨；热卷钢厂库存84.35万吨，环比上升5.33万吨；社会库存237.51万吨，环比上升8.75万吨；表观消费量307.62万吨，环比上升1.49万吨。

重要事件

1、国务院总理李强日前签署国务院令，公布《煤矿安全生产条例》（以下简称《条例》），自2024年5月1日起施行。制定《条例》，旨在加强煤矿安全生产工作，防止和减少煤矿生产安全事故，保障人民群众生命财产安全。《条例》共6章76条。

2、美国劳工部公布的最新数据显示，截至1月27日当周，美国首次申请失业救济金的人数为22.4万人，为2023年11月11日当周以来新高，预估为21.2万人，前值为21.4万人。

行业供需分析

(1)供给层面：周度五大材产量持稳，高炉铁水产量日产维持在223.48万吨，但由于电炉节前关停和高炉复产较缓，钢材供应恢复速度较慢。

(2)需求层面：建材消费进一步下降，板材方面消费韧性较强，钢材整体消费节前回落。

(3)市场逻辑：钢材自身供需双弱库存季节性累积，宏观层面地产政策放松对市场影响有限，年后消费端弱勢的预期下，原料及钢材价格有所回落。

价差分析

(1)期现基差：本周钢材期现价格整体回落，盘面跌幅较大，基差扩大。螺纹基差=3920-3853=67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：跨月价差小幅收窄，RB2305- RB2310=14元（本周五收盘价）。

(3)卷螺价差：周度卷螺差持稳。HC2305-RB2305=135元（本周五日盘收盘价）。

行情判断建议

宏观层面，美联储议息会议维持基准利率不变，本次声明虽然删除了暗示未来进一步加息的措辞，但美联储3月降息的预期被打压。国内1月PSL再投放1500亿元，较12月的3500亿有所回落，作为被认为三大工程资金端的支撑小幅不及预期。本周钢材产量继续下行，创一年来产量新低，铁水产量恢复缓慢维持223.48万吨水平，长流程产量在利润压力下恢复缓慢，临近过年钢材供需双弱下库存累积速度有所加快。周度黑色系

整体回落，宏观情绪低落，市场对于年后消费强度有限的预期提前作用于盘面，钢材跟随原料下行。短期黑色回落后情绪有所释放，接近冬储价格的钢材也具备一定支撑性，节前观望为主勿追空，节后关注钢材供需的恢复情况和宏观政策。

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 12946.22，环比增 183.82； 2、日均疏港量 304.60 降 3.15。 3、根据 Mysteel 卫星数据显示，2024 年 1 月 22 日-1 月 28 日期间，澳大利亚、巴西七个主要港口铁矿石库存总量 1284.6 万吨，环比增加 12 万吨，处于四季度以来的均线附近，但整体略低于一月份至今的均值。 4、247 家钢厂高炉开工率 76.52%，环比上周减少 0.30%，同比去年减少 0.89%； 高炉炼铁产能利用率 83.57%，环比增加 0.07%，同比减少 0.75%； 钢厂盈利率 25.97%，环比减少 0.44，同比减少 8.23%； 日均铁水产量 223.48 万吨，环比增加 0.19 万吨，同比减少 3.56 万吨。
	1、美国劳工部公布的数据显示，今年 1 月美国失业率环比持平在 3.7%，非农业部门新增就业人数为 35.3 万。 2、春节期间各地钢厂停产增多： （1）江苏 3 家钢厂春节期间照常生产，19 家钢厂处于停产、减产的情况，其中全面停产的钢厂有 8 家，基本属于调坯轧材与短流程钢厂。停产、减产的时间集中在 2 月 25 日左右，恢复时间基本到元宵后，预计平均停产天数在 30 天左右。 （2）湖北短流程钢厂平均停产天数约在 21 天，同比约减少 4 天。整体预计影响螺纹钢日均产量合计为 1.79 万吨，影响线盘日均产量合计为 0.45 万吨，若按大致停产天数测算，螺纹钢合计约减少 37.59 万吨，线盘合计约减少 9.45 万吨。 （3）河南 7 家长流程钢厂中有 5 家已经开始停产检修；2 家短流程钢厂均已经安排停产检修，其中一家预计复产时间在 2 月下旬。春节期间预计影响螺纹钢日均产量合计为 2.78 万吨左右，影响线盘日均产量合计为 0.68 万吨左右，整体减产力度小于去年。 3、淡水河谷 2023 年第四财季铁矿石产量为 8940 万吨，分析师预期为 8297 万吨；第四财季铁矿石销量为 7789 万吨，分析师预期为 8107 万吨；第四财季镍产量为 4.49 万吨，上一季度为 4.21 万吨。 世界钢铁协会 29 日发布 2023 年 12 月及全年全球粗钢产量。2023 年 12 月，全球 71 个纳入世界钢铁协会统计国家的粗钢产量为 1.357 亿吨，同比下降 5.3%。2023 年全年全球粗钢产量为 18.882 亿吨。 4、针对制造业企业方面的节日放假以及后续复工安排等一系列情况，Mysteel 进行了详细调研，调研企业订单情况尚可，大部分企业都有一定数量的在手订单，需求仍可维持，目前调研的在手订单可持续至 2 月底。而从停工和复工时间来看，较多企业在法定节假日前就已经停工，但在初九以及初九之前接近 80%的企业就已经进入复工，这说明制造业消费韧性较足，企业有一定的赶工需求。 5、中指研究院发布 2024 年 1 月居民置业意愿调研报告，1 月楼市进入淡季，选择“购房意愿强于上月”占比约为 18%，环比下降 3.7 个百分点，再创年内低位水平。购房计划出现下滑：1 月半年内计划购房占比明显走

		弱，环比下降 4.4 个百分点至 19.9%，1-2 年内购房计划占比增加，环比上升 2.6 个百分点至 23.6%。 6、据 Mysteel 统计，截至 2 月 4 日，14 家车企发布 1 月新能源汽车销量数据。其中，比亚迪、赛力斯、理想汽车 1 月销量位居前三。从同比来看，10 家车企 1 月新能源汽车销量正增长，其中赛力斯销量增幅最大，达 654.10%；从环比来看，仅有 2 家车企 1 月新能源汽车销量有所增长，分别为哪吒汽车和阿维塔。 7、乘联会秘书长崔东树发文称，2023 年世界新能源汽车走势较稳，2023 年世界汽车销量 8918 万台，其中新能源车汽车销量 1428 万台，燃油车销量的占比相对下降。2023 年月中国新能源乘用车占比世界新能源 63.5%，其中 12 月中国占比份额 68%的表现较强。
供需逻辑分析	供给面因子	海外供应： 近期中国 45 港铁矿石近端供应明显回落至近三年同期相对低位。根据 Mysteel45 港铁矿石到港量数据显示，本期值为 2620.3 万吨，周环比减少 311 万吨，降幅 11.9%，较上月周均值低 159.8 万吨；目前 1 月到港量周均值为 2662 万吨，较 12 月周均值高 193 万吨，较去年 1 月周均高 221 万吨；整体来看，本期到港量当期值较低，但 1 月到港量周均值仍处较高水平。根据模型测算，预计下期到港量在 2600-2700 万吨。 近期全球铁矿石发运量远端供应回升至同期高位。根据 Mysteel 全球铁矿石发运量数据显示，本期值为 2969.4 万吨，周环比增加 340.4 万吨，较 12 月周均值减少 374.6 万吨，较去年 1 月周均值增加 293.4 万吨。从 1 月份总体供应看，目前 1 月全球发运周均值较 12 月减少 598 万吨，较去年 1 月增加 70 万吨。近期澳洲港口泊位检修减少，结合季节性规律来看，预计下期全球铁矿石发运量有所回升。
	需求面因子	本周铁水产量小幅上升，周内 247 家钢厂铁水日均产量为 223.48 万吨/天，周环比增加 0.19 万吨/天，同比减少 3.56 万吨/天，近期高炉复产节奏有所上升，但由于临近节假，市场需求开始逐渐转入淡季，再加上部分钢厂亏损局面没有实质性的改善，导致市场上检修高炉的数量并不在少数，一定程度上影响了铁水的恢复速度。
	供需主要矛盾	供应端：国内到港量明显下降，海外发运有所回升。 需求端：本周生铁产量小幅回升，近期高炉复产节奏有所上升，由于临近节假，且钢厂亏损局面没有实质性的改善，铁水恢复较为缓慢。 库存端：港口库存持续累积，钢厂补库到尾声。
期现结构	基差水平	基差=现货价格-I2305=136 基差=现货价格-I2409=204
	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=68
	合约间是否存在	--

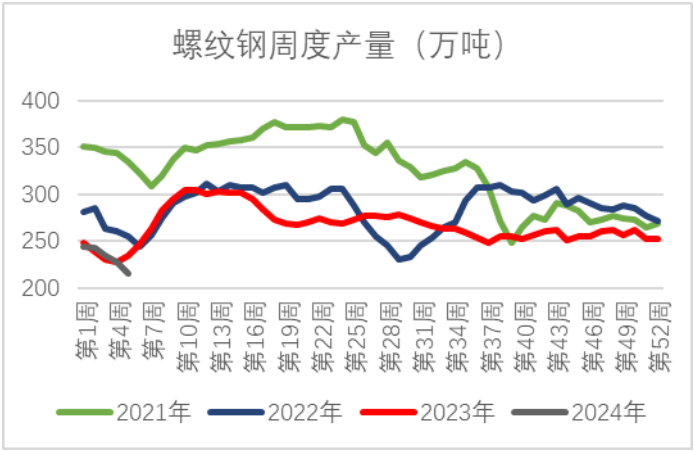
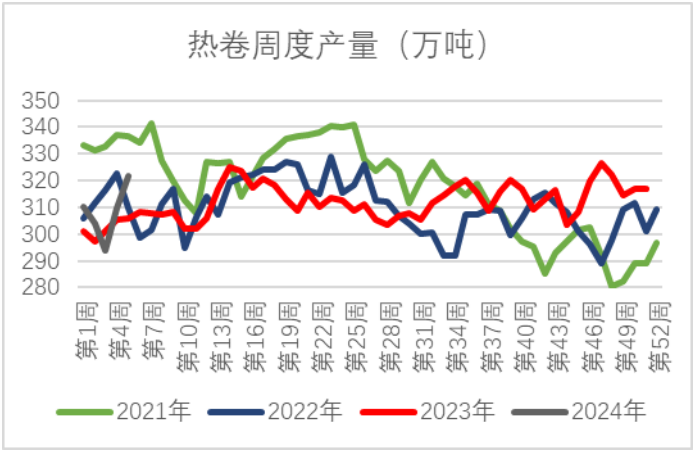
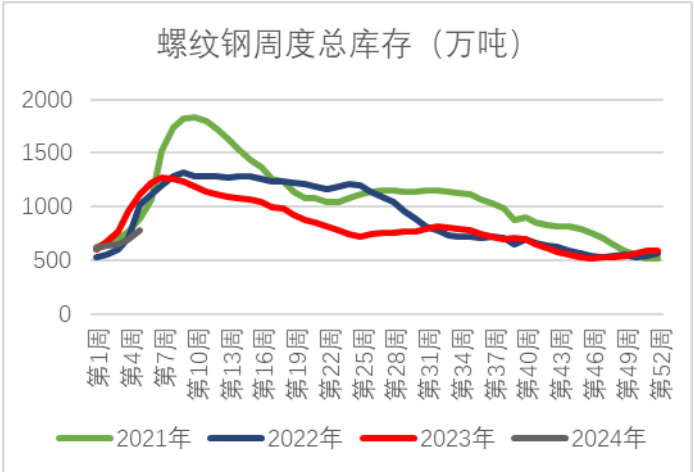
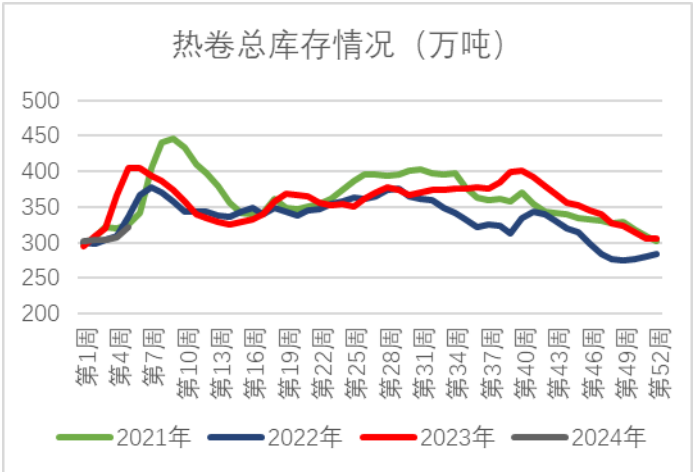
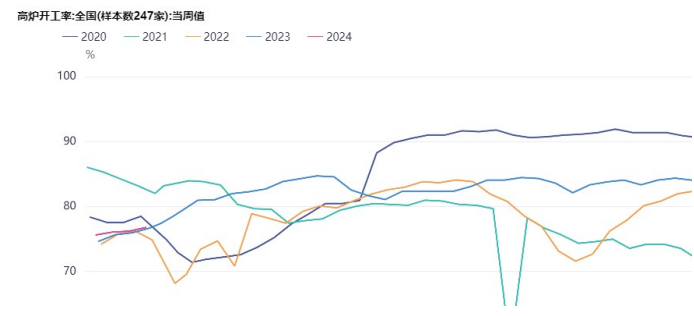
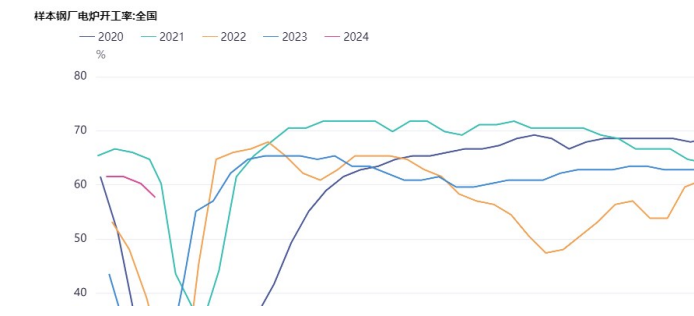
	套利机会	
对于价格区间及市场走势的综合判断	供应端，随着 FMG 发运恢复至正常水平，海外发运上升，由于前期的澳洲发运下降，本期国内到港量出现下降；需求端，铁水产量持续小幅回升，由于临近节假日，市场需求转入淡季，加上钢厂亏损局面没有实质性的改善，钢厂复产较为缓慢；钢厂对于铁矿石冬储补库基本结束，市场情绪偏弱，短期铁矿石价格偏弱震荡，短线交易，节后面临的压力来自于旺季需求释放不及预期的担忧和钢厂生产恢复缓慢对原料的拖累，关注需求变化和一季度发运淡季下的海外发运情况。	
操作建议	建议短线思路交易	

3、焦煤、焦炭

行业消息		1 国家金融监督管理总局召开 2024 年工作会议，要求加快推进城市房地产融资协调机制落地见效，督促金融机构大力支持保障性住房等“三大工程”建设、落实经营性物业贷款管理要求。配合防范化解地方债务风险，指导金融机构按照市场化方式开展债务重组、置换。 2 本周开始煤矿逐步开始放假。根据 mysteel 调研：463 座在产煤矿中，有 391 座煤矿确定会安排放假停产，产能 6.1 亿吨，产能占比 80%。 3 国家矿山安监局有关责任人介绍，下一步将继续强力推进矿山隐蔽致灾因素普查工作。制定《矿山隐蔽致灾因素普查规范》，督促矿山企业查清 3—5 年采掘区域范围内隐蔽致灾因素；推动地方政府对小矿集中、单个矿山难以查清的区域开展区域性普查。				
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\$	337.7	345	-7.3	本周蒙煤受监管区库存高位的影响，价格继续下调。 国内煤矿逐步开始放假，供应明显缩减，挺价意愿增强，价格持稳。
		甘其毛都库提价	1800	1900	-100	
		晋中 1.3 硫主焦	2300	2300	--	
	库存	16 港口	548.35	626.14	-77.79	本周焦煤累库继续较快，将减压春节前后的补库空间。
		煤矿	198	206.67	-8.67	
		独立焦化厂	1415.8	1286.4	+129.4	
		钢厂焦化	891	856.8	+34.2	
焦炭	现货价格	青岛港准一	2350	2350	--	焦炭价格持稳。
		山西吕梁准一	2100	2100	--	
		唐山二级焦	2200	2200	--	
	库存	247 家钢厂	688.6	674.2	+14.4	焦炭累库继续较快，春节前后钢厂的后续补库预期减弱。
		18 港口	215.3	201.6	+13.7	
		全样本焦化厂	92.2	87.7	+4.4	
	日均产量（独立焦化+钢厂焦化）		111.9	111.8	+0.1	
钢材	库存	钢材总库存	1598.97	1483.28	+115.69	临近春节，终端需求持续转淡，累库进度加快，库存压力逐步增大。
		螺纹库存	774.53	690.69	+83.84	
	生铁日均产量		223.48	223.29	+0.19	
供求分析	焦煤供求	本周焦煤累库进度继续较快，压减春节前后的补库空间，供求双弱局面。				

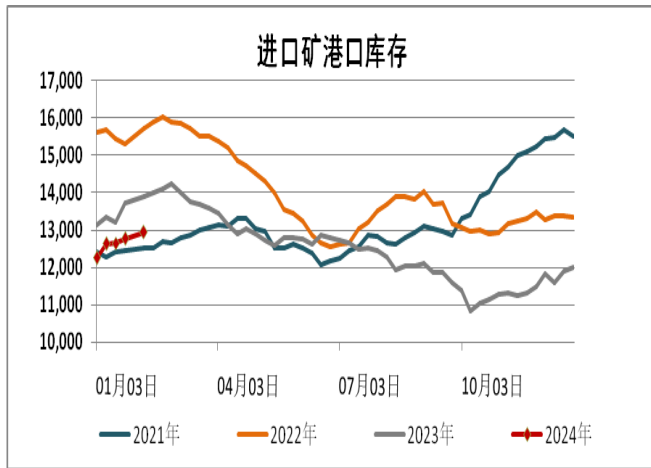
	焦炭供求	本周焦炭累库进度也继续加快，关注现货价格表现，如有提降压力，则盘面重心将继续下移。			
	钢厂及终端需求	临近春节，终端需求继续下滑，成材库存压力的担忧也有所回升。			
基差分析		仓单成本	期价 2405	基差	逻辑
	焦煤	1893	1708.5	184.5	本周累库进度继续偏快，低库存担忧减弱，盘面贴水反映节后的宽松预期。
	焦炭	2500	2328	172	
综合判断	本周双焦承压下滑，和预期一致。压力一方面来自于下游补库需求的转弱，上周双焦库存明显回升，挤压了春节前后的补库空间；另一方面，两会后煤矿产量回升，焦煤供求预计转向宽松，价格将面临提降压力。因此盘面平水现货的压力增大，并承压下行，目前焦炭基差已到区间高位，盘面短期有支撑表现。不过本周双焦库存继续攀升，压力继续增大，盘面仍旧承压为主。				
操作建议	节奏上关注焦炭现货表现，如提降压力增大，盘面重心料进一步下滑，维持逢反弹偏空思路。				

四、重要图表跟踪
成材：

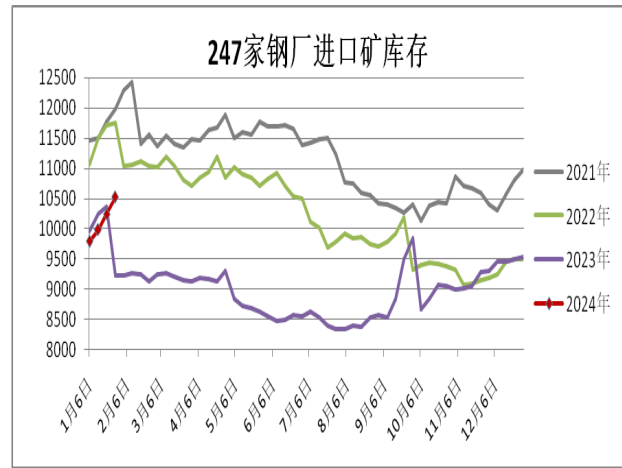
图 1 螺纹钢周产量		图 2 热卷周度产量	
			
数据来源：道通期货 Mysteel		数据来源：道通期货 Mysteel	
图 3 螺纹钢周库存		图 4 热卷周库存	
			
数据来源：道通期货 Mysteel		数据来源：道通期货 Mysteel	
图 5 长流程开工率		图 6 短流程开工率	
			
数据来源：道通期货 Mysteel		数据来源：道通期货 Mysteel	

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
-------------	---------------------

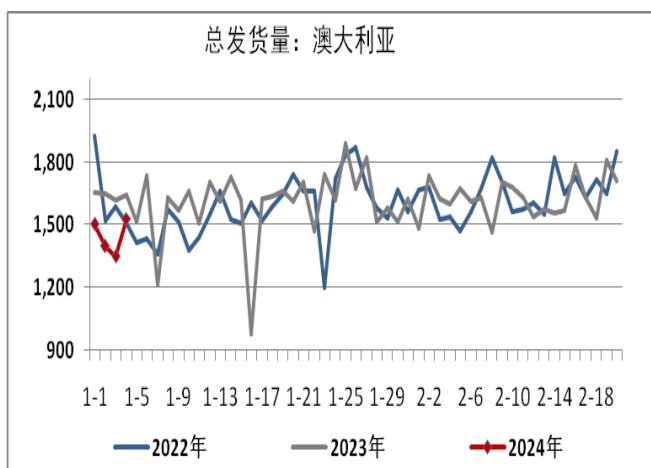


数据来源：道通期货 WIND



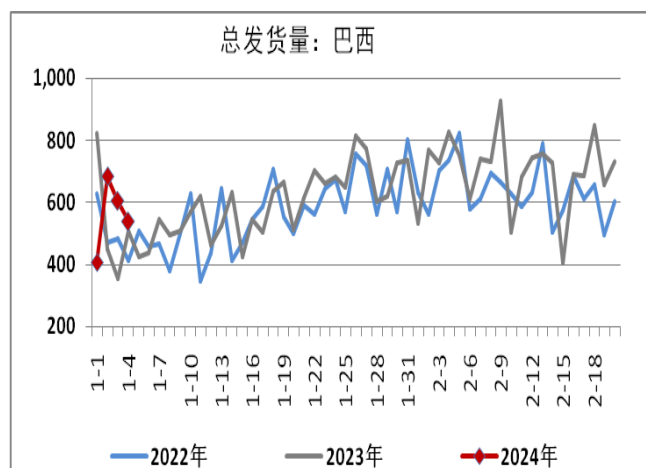
数据来源：道通期货 WIND

图3 澳洲铁矿石发运量



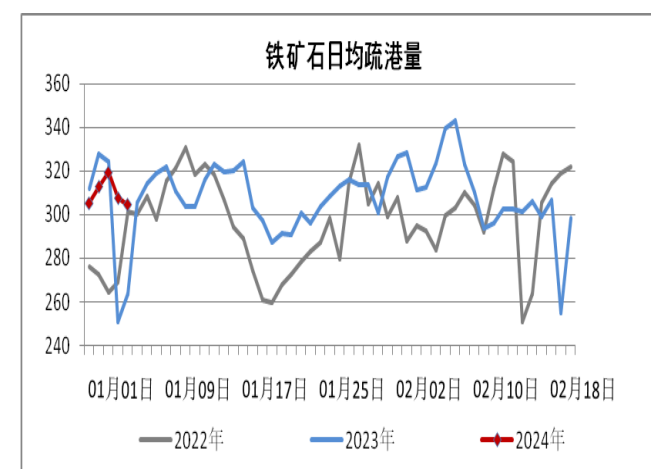
数据来源：道通期货 WIND

图4 巴西铁矿石发运量



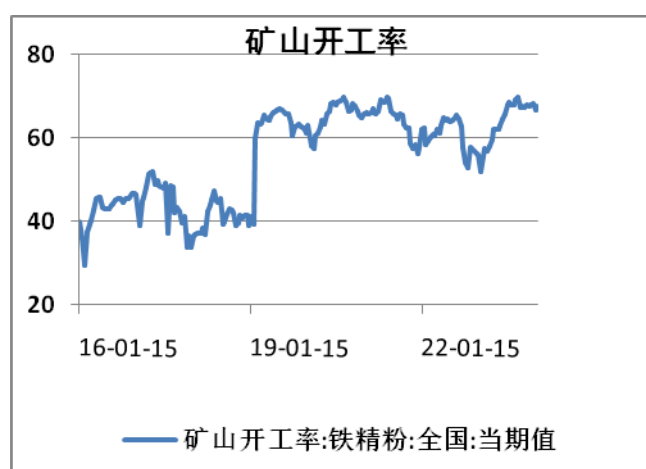
数据来源：道通期货 WIND

图5 铁矿石日均疏港量



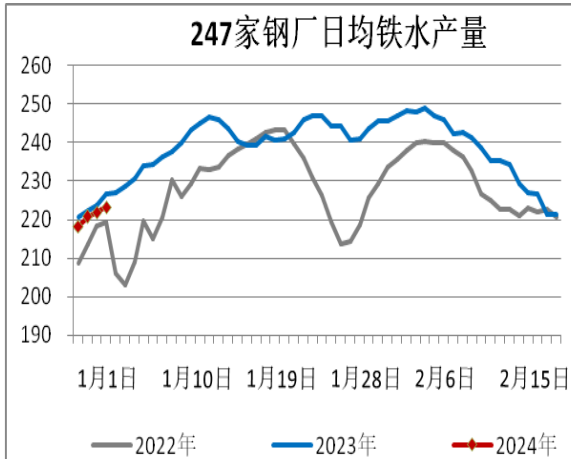
数据来源：道通期货 WIND

图6 国内矿山开工率



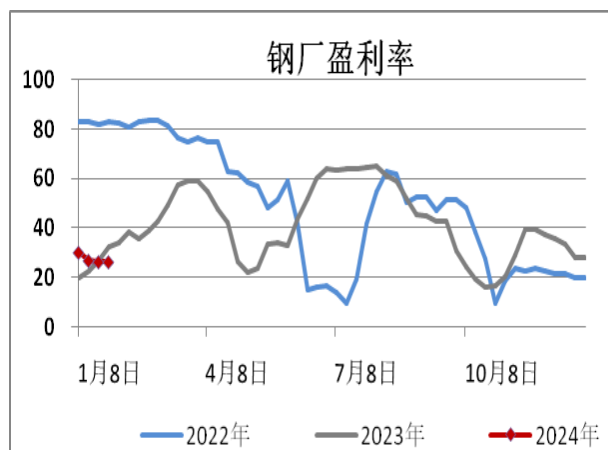
数据来源：道通期货 WIND

图7 日均铁水产量



数据来源：道通期货 WIND

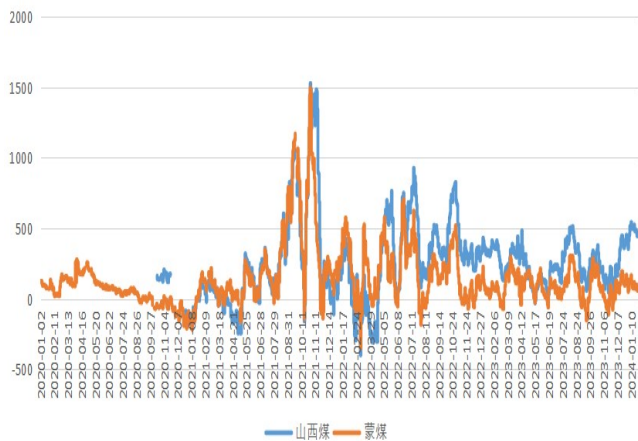
图8 钢厂盈利率



数据来源：道通期货 WIND

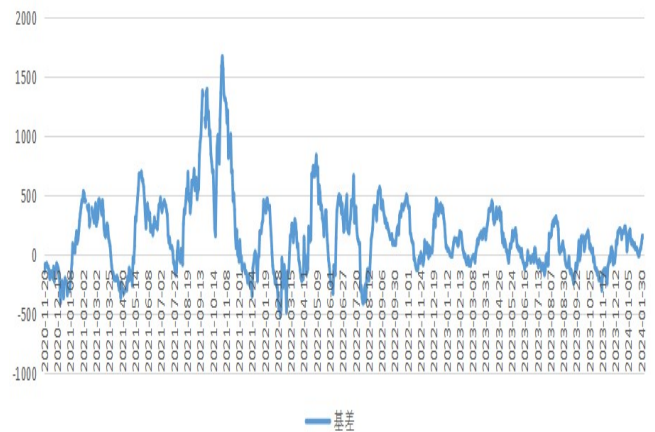
双焦：

图1 焦煤基差走势



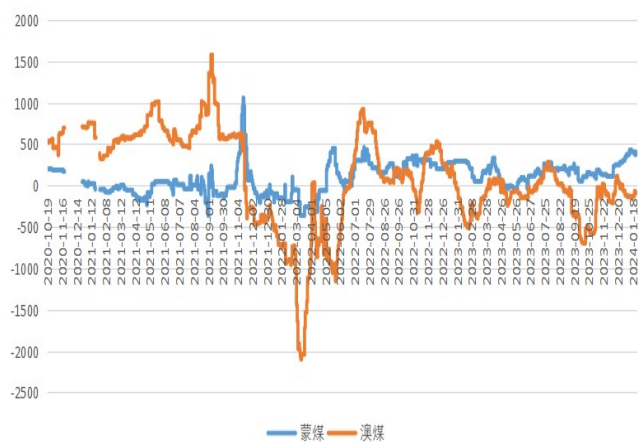
数据来源：道通期货 IFIND

图2 焦炭基差走势



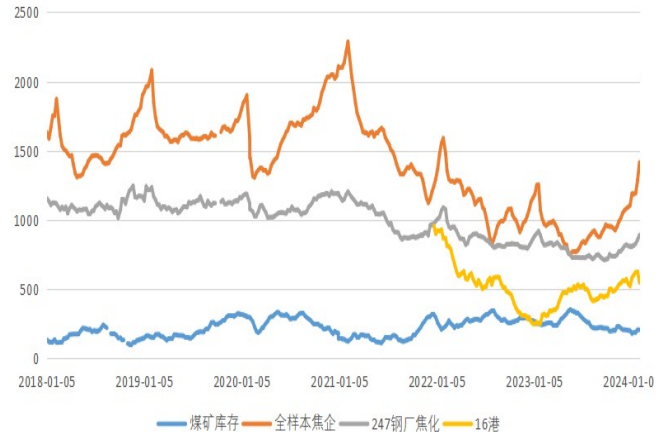
数据来源：道通期货 IFIND

图3 焦煤内外价差



数据来源：道通期货 IFIND

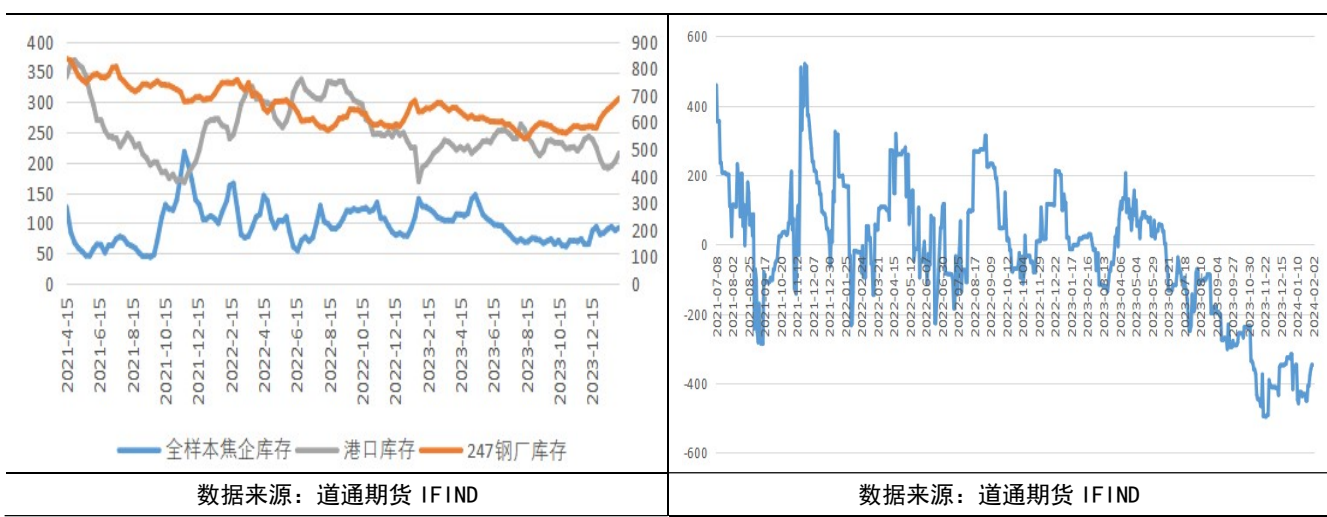
图4 焦煤库存



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





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