



道通期货
DotoFutures

需求偏弱，市场延续调整态势

——黑色产业链周策略报告（2.26-3.1）

一、核心观点

1、成材：节后第二周钢材供需均小幅回升，供应端，本周钢材产量回升至近来四周的高位，但长流程产量仍然恢复缓慢，铁水产量周度环比下降至 222.86 万吨/天，弱需求的限制下长流程开工回升速度较慢，目前钢材盘面利润已逐渐转正，限制高炉开工的利润压力减轻，关注后续复工速度。产量回升主要来自于元宵节后电炉的集中复产。需求端本周节后季节性恢复延续，五大材整体消费回升速度较慢，钢材总库存延续累升但较前两周幅度下降，螺纹由于供应处在偏低水平，库存压力并不明显，但热卷方面库存压力逐渐显现，若后期板材消费无法承接供应端逐步恢复的压力，钢材仍有需求不足带来的行业负反馈可能。短期钢材价格等待两会政策的指引，若无超预期情况，偏慢的需求恢复和产量回升压力下，后续钢价仍有系欽选哪个压力，关注下周的国内两会政策性指引及后续需求端的兑现情况。

2、铁矿石：铁矿石供应处于季节性淡季，同比仍有增量；成材低产量、高库存、低利润的格局下，限制了钢厂高炉的复产进度，原料需求偏弱，钢厂补库动能不足，港口库存持续累积，铁矿石供需面承压，产业链的主要矛盾焦点在于对旺季需求不及预期的反映，铁矿石延续承压调整态势，05 合约下方关注 800-850 区间支撑，关注需求的恢复情况和海外发运节奏。

3、双焦：本周双焦震荡走势，和预期一致。受两会影响，市场对宏观面及未来需求预期向好，伴随终端需求的逐步恢复，生铁、成材产量预计回升，不排除双焦盘面借助煤矿减产、需求向好预期继续反弹。但目前的季节性降库进度已经偏慢，两会之后煤矿生产进度预计加快，降库或将停滞；市场对终端需求的预期并不过分乐观，即便煤矿减产，旺季双焦供求也以均衡为主，缺乏紧张的基础。因此盘面持续升水现货的风险较大，双焦盘面主力可分别关注 2500、1880-1970 的压力表现，暂时观望。

三、产业链品种分析

1、成材

重要数据

1、2月制造业PMI49.1%。2月中国制造业PMI较上月回落0.1个百分点至49.1%，连续5个月在荣枯线以下。非制造业商务活动指数为51.4%，比上月上升0.7个百分点；综合PMI产出指数为50.9%，与上月持平，我国经济总体延续扩张态势。分行业看，建筑业商务活动指数为53.5%，比上月回落0.4个百分点；服务业商务活动指数为51.0%，比上月上升0.9个百分点。

2、1月地方债发行3845亿元。财政部2月29日发布的数据显示，2024年1月，全国发行新增债券1754亿元，其中一般债券1186亿元、专项债券568亿元。全国发行再融资债券2091亿元，其中一般债券752亿元、专项债券1339亿元。全国合计发行地方政府债券3845亿元，其中一般债券1938亿元、专项债券1907亿元。

3、据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2024年3月空冰洗排产总量合计为3694万台，较去年同期生产实绩增长17.3%。其中，家用空调排产2213万台，较去年同期实绩增长25.2%；冰箱排产837万台，较去年同期实绩增长8.4%；洗衣机排产644万台，较去年同期生产实绩增长5.4%。

4、2月我国重卡市场销售约5.3万辆。根据第一商用车网初步掌握的数据，2024年2月份，我国重卡市场销售约5.3万辆左右（开票口径，包含出口和新能源），环比2024年1月下降45%，比上年同期的7.7万辆下滑31%，减少了约2.4万辆。2月份5.3万辆这个销量水平，放在最近八年里看，仅高于2020年2月。2024年1-2月，我国重卡市场累计销售各类车型约15万辆，比上年同期上涨19%，净增加2.4万辆。

5、本周，Mysteel调研247家钢厂高炉开工率75.19%，环比上周减少0.44%，同比去年减少5.88%；高炉炼铁产能利用率83.34%，环比减少0.25%，同比减少3.81%；钢厂盈利率27.27%，环比增加2.59%，同比减少15.59%；日均铁水产量222.86万吨，环比减少0.66万吨，同比减少11.50万吨。本周，Mysteel调研全国87家独立电弧炉钢厂平均开工率35.61%，环比增加27.69个百分点，同比减少33.28个百分点；平均产能利用率29.11%，环比增加25.01个百分点，同比减少28.82个百分点。

6、节后第二周钢材供需继续回升，库存累升幅度走缓。本周螺纹钢产量210.29万吨，环比上升18.34万吨；螺纹钢钢厂库存352.31万吨，环比上升17.42万吨；社会库存924.76万吨，环比上升79.61万吨；表观消费量113.26万吨，环比上升44.59万吨。

当周热卷产量300.29万吨，环比下降4.89万吨；热卷钢厂库存96.39万吨，环比下降2.31万吨；社会库存339.34万吨，环比上升10.18万吨；表观消费量292.42万吨，环比上升26.6万吨。

重要事件

1、美国1月核心PCE物价指数环比涨幅从上个月的0.2%反弹至0.4%，创2023年4月以来最大涨幅。同比增速则回落至2.8%，为2021年3月以来最小增幅。

2、欧洲央行行长拉加德表示，欧洲央行尚未实现通胀目标，必须持续地实现2%这一通胀目标。欧洲央行管委斯图纳拉斯称，任何货币政策调整必须逐步进行，预计6月将进行首次降息。

3、中国人民政治协商会议第十四届全国委员会第二次会议于2024年3月4日在北京召开。建议会议的主要议程是：听取和审议中国人民政治协商会议全国委员会常务委员会工作报告和全国政协十四届一次会议以来提案工作情况的报告；列席中华人民共和国第十四届全国人民代表大会第二次会议，听取并讨论政府工作报告及其他有关报告。

行业供需分析

(1)供给层面：长流程供应恢复缓慢，铁水日均产量周度小幅下降，本周钢材产量回升主要源自于电炉产量的快速恢复。供应端预计保持回升态势。

(2)需求层面：钢材需求周度季节性回升，但回升速度整体较往年同期偏慢。

(3)市场逻辑：周度供需均小幅回升，但铁水产量小幅回落对原料需求回升的预期有所拖累，导致钢材成本端支撑逻辑弱化，需求回升仍显乏力，宏观层面对两会政策的等待使得钢价整体走势企稳。

价差分析

(1)期现基差：本周螺纹基差收窄。螺纹基差=3790-3758=32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：跨月价差周度持稳，RB2305-RB2310=20元（本周五收盘价）。

(3)卷螺价差：周度卷螺差持稳。HC2305-RB2305=127元（本周五日盘收盘价）。

行情判断建议

节后第二周钢材供需均小幅回升，供应端，本周钢材产量回升至近来四周的高位，但长流程产量仍然恢复缓慢，铁水产量周度环比下降至222.86万吨/天，弱需求的限制下长流程开工回升速度较慢，目前钢材盘面利

润已逐渐转正，限制高炉开工的利润压力减轻，关注后续复工速度。产量回升主要来自于元宵节后电炉的集中复产。需求端本周节后季节性恢复延续，五大材整体消费回升速度较慢，钢材总库存延续累升但较前两周幅度下降，螺纹由于供应处在偏低水平，库存压力并不明显，但热卷方面库存压力逐渐显现，若后期板材消费无法承接供应端逐步恢复的压力，钢材仍有需求不足带来的行业负反馈可能。短期钢材价格等待两会政策的指引，若无超预期情况，偏慢的需求恢复和产量回升压力下，后续钢价仍有系款选哪个压力，关注下周的国内两会政策性指引及后续需求端的兑现情况。

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 13892.68，环比增 289.29； 2、日均疏港量 293.07 增 23.42。 3、根据 Mysteel 卫星数据显示，2024 年 2 月 19 日-2 月 25 日期间，澳大利亚、巴西七个主要港口铁矿石库存总量 1187 万吨，环比下降 5.1 万吨，较今年均值低 4.9%。 4、247 家钢厂高炉开工率 75.19%，环比上周减少 0.44%，同比去年减少 5.88%； 高炉炼铁产能利用率 83.34%，环比减少 0.25%，同比减少 3.81%； 钢厂盈利率 27.27%，环比增加 2.59，同比减少 15.59%； 日均铁水产量 222.86 万吨，环比减少 0.66 万吨，同比减少 11.50 万吨。
	1、国家统计局：2 月份，制造业采购经理指数为 49.1%，比上月下降 0.1 个百分点；非制造业商务活动指数为 51.4%，比上月上升 0.7 个百分点；综合 PMI 产出指数为 50.9%，与上月持平，我国经济总体延续扩张态势。 2、2024 年 2 月财新中国制造业采购经理指数（PMI）录得 50.9，较上月微升 0.1 个百分点，2021 年下半年以来首次连续四个月位于扩张区间，表明制造业景气度持续提升。 3、据 Mysteel 不完全统计，截至 2024 年 3 月 1 日，江苏、山东、河南、河北、山西、天津、安徽、福建、贵州、四川等地发布 2024 年建设项目名单，其中，涉及钢铁行业相关项目 97 个。详情>> 4、据 Mysteel 不完全统计，截至 3 月 1 日，国内 11 家钢厂发布停产检修信息。其中，广东中南钢铁股份有限公司 6 号高炉计划自 2 月 26 日至 4 月 2 日停炉大修，预计影响日均铁水产量 0.35 万吨。此外，线盘轧线在此期间轮流停产待料。 5、近日，工业和信息化部等七部门发布关于加快推动制造业绿色化发展的指导意见，其中提及，到 2030 年，主要再生资源循环利用量达到 5.1 亿吨，大宗工业固废综合利用率达到 62%，电解铝使用可再生能源比例达到 30% 以上，短流程炼钢比例达到 20% 以上，合成气一步法制烯烃、乙醇等短流程合成技术实现规模化应用。 6、2 月 29 日，财政部发布 2024 年 1 月地方政府债券发行和债务余额情况。2024 年 1 月，全国发行新增债券 1754 亿元，其中一般债券 1186 亿元、专项债券 568 亿元。全国发行再融资债券 2091 亿元，其中一般债券 752 亿元、专项债券 1339 亿元。 7、世界钢铁协会报告显示，1 月全球粗钢产量同比下降 1.6%，至 1.481 亿吨。 8、国家统计局发布 70 城房价数据，1 月份新房和二手房价环比下降城市

		分别有 56 个和 68 个，比上月分别减少 6 个和 2 个，近 11 个月来首次出现房价上涨城市数量增加。同时，房价环比降幅整体收窄，深圳二手房价环比下降 1.6% 领涨全国，上海新房价格环比涨幅位居第一；房价同比则整体延续降势。 9、经草根调查和市场研究，CME 预估 2024 年 2 月挖掘机（含出口）销量 13700 台左右，同比下降 36% 左右，降幅环比扩大。分市场来看，国内市场预估销量 5400 台，同比下降 53% 左右。出口市场预估销量 8300 台，同比下降 17% 左右，降幅进一步扩大。 10、据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2024 年 3 月空冰洗排产总量合计为 3694 万台，较去年同期生产实绩增长 17.3%。其中，家用空调排产 2213 万台，较去年同期实绩增长 25.2%；冰箱排产 837 万台，较去年同期实绩增长 8.4%；洗衣机排产 644 万台，较去年同期生产实绩增长 5.4%。
供需逻辑分析	供给面因子	海外供应： 近期全球铁矿石发运量远端供应受天气的季节性因素影响呈现小幅下滑。根据 Mysteel 全球铁矿石发运量数据显示，本期值为 2603.7 万吨，周环比减少 442.8 万吨，较 1 月周均值低 141.9 万吨，较去年 2 月周均值低 99 万吨。从今年累计发运情况看，全球铁矿石发运累计同比增量为 561.8 万吨，其中巴西累计同比增量为 922.6 万吨，非主流累计同比增量为 807.3 万吨，澳洲则表现为累计同比减少 1168.1 万吨。近期港口泊位检修较少，澳洲、巴西天气干扰减弱，预计下期全球铁矿石发运量有所回升。 近期中国 45 港铁矿石近端供应环比减少，仍高于前两年同期水平。根据 Mysteel 45 港铁矿石到港量数据显示，本期值为 2031 万吨，周环比减少 498 万吨，较上月周均值低 632 万吨；目前 2 月到港量周均值为 2390 万吨，较 1 月周均值低 272 万吨，较去年 2 月高 108 万吨。根据模型测算，预计下期到港量回升至 2300 万吨附近。
	需求面因子	本周铁水产量延续降势，周内 247 家钢厂铁水日均产量为 222.86 万吨/天，周环比减少 0.66 万吨/天，同比减少 11.5 万吨/天，较年初增加 4.69 万吨/天。本周据 Mysteel 调研统计全国共计 6 座高炉检修，3 座高炉复产。复产高炉为此前年检的高炉，而近期高炉检修数量增加主要也是因为成材端需求并未有明显改善，叠加钢厂库存累库压力逐步增加，部分钢企主动选择检修高炉来缓解生产压力。
	供需主要矛盾	供应端：周内发运和到港量均有所下降。 需求端：因为成材端需求并未有明显改善，叠加钢厂库存累库压力逐步增加，部分钢企主动选择检修高炉来缓解生产压力，生铁产量继续小幅下降。 库存端：港口库存继续累积，钢厂库存持续去库。
期现结构	基差水平	基差=现货价格-I2305=88 基差=现货价格-I2409=153
	基差水平反映的逻辑	基差有所收缩
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	I2305-I2409=65
	合约间是否存在	--

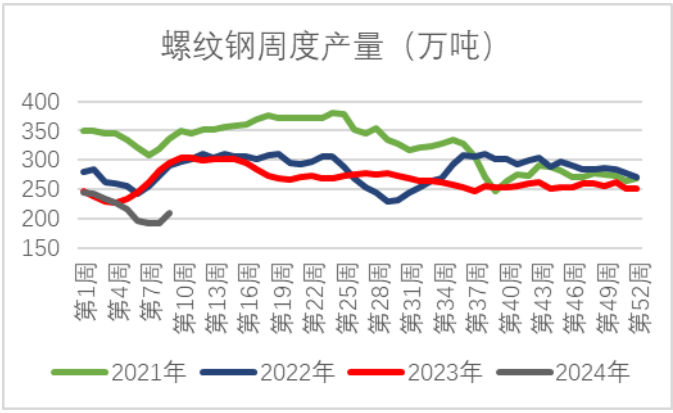
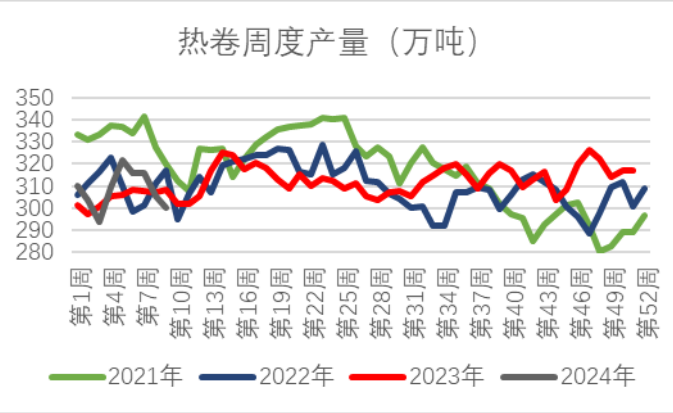
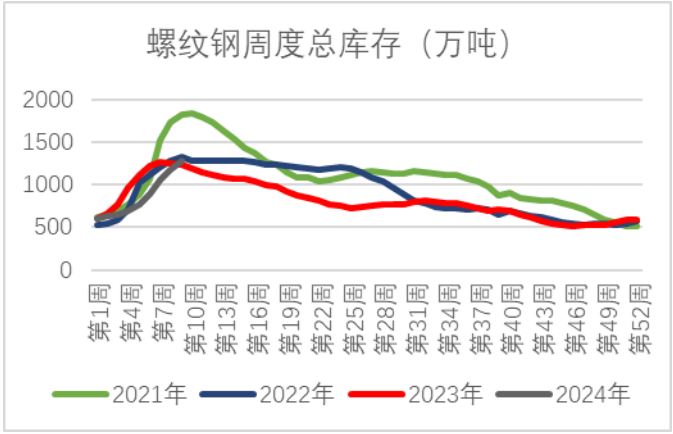
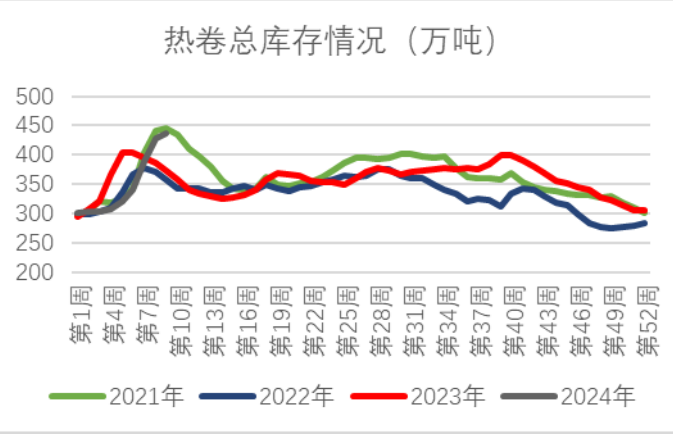
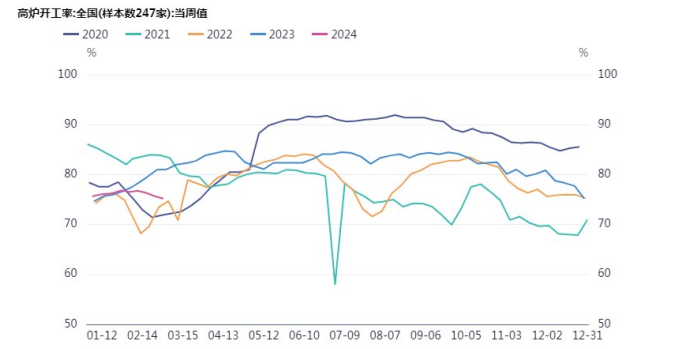
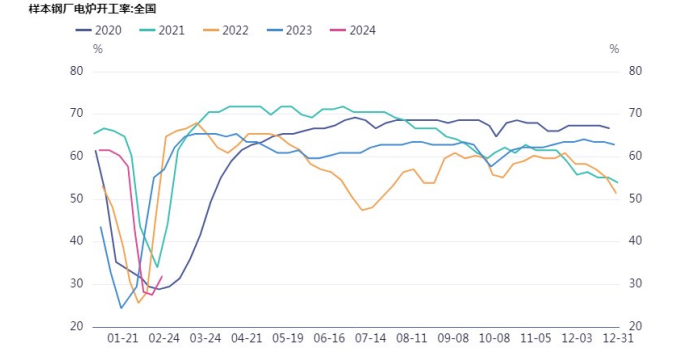
	套利机会	
对于价格区间及市场走势的综合判断	铁矿石供应处于季节性淡季，同比仍有增量；成材低产量、高库存、低利润的格局下，限制了钢厂高炉的复产进度，原料需求偏弱，钢厂补库动能不足，港口库存持续累积，铁矿石供需面承压，产业链的主要矛盾焦点在于对旺季需求不及预期的反映，铁矿石延续承压调整态势，05 合约下方关注 800-850 区间支撑，关注需求的恢复情况和海外发运节奏。	
操作建议	建议偏空思路交易	

3、焦煤、焦炭

行业消息	1 2月25日，2024年山西省能源工作会议召开。在安排部署2024年工作的煤炭生产重点工作时，其最本质的变化是：由“增产保供”变成了“稳产保供”，也就是说山西省对今年煤矿的生产要求发生了重大的改变，发展基调由增产变成求稳了。 2 山东省的2024年能源工作目标也已经确定，其中对煤炭的基调是“全年煤炭产量稳定在8500万吨”。较2023年的8706万吨有所减少。 3 截至今年2月20日，国开行已发放城中村改造专项借款360多亿元，涉及北京、上海、广州等32个城市223个项目，惠及城中村居民26万户，支持建设安置房54万套。国开行要求，下一步要推进服务保障性住房建设和城中村改造工作取得扎实新成效，加快推动项目落地。 4 住建部、金融监管总局联合召开会议强调，按照协调机制“应建尽建”原则，3月15日前，地级及以上城市要建立融资协调机制。要严格按照标准做好项目筛选，督促及时将不合格项目移出“白名单”。截至2月28日，全国31个省份276个城市已建立城市融资协调机制，共提出房地产项目约6000个，商业银行快速进行项目筛选，审批通过贷款超2000亿元。					
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\$	329.3	328.2	+1.1	受负反馈以及焦煤去库减缓影响，本周山西煤价格下调。
		甘其毛都库提价	1800	1800	--	
		晋中1.3硫主焦	2200	2300	-100	
	库存	16港口	591.35	546.23	+45.12	两会前煤矿生产负荷较低，焦煤降库为主；不过受下游负反馈的影响，降库进度放缓。
		煤矿	216.85	205.46	+11.39	
		独立焦化厂	970.6	1061.5	-90.9	
		钢厂焦化	806.8	845.1	-38.3	
焦炭	现货价格	青岛港准一	2250	2350	-100	本周第四轮提降落地，现货市场继续面临负反馈的压力。
		山西吕梁准一	2000	2100	-100	
		唐山二级焦	2100	2200	-100	
	库存	247家钢厂	635.8	639.5	-3.7	钢厂采购节奏放缓，焦炭库存继续在上游积累。
		18港口	207.8	198.1	+9.7	
		全样本焦化厂	150.2	135.1	+15.1	
	日均产量（独立焦化+钢厂焦化）		109	111.3	-2.3	
钢材	库存	钢材总库存	2434.25	2312.37	+121.88	成材库存高于去年同期，有一定压力。
		螺纹库存	1277.07	1180.04	+97.03	
	生铁日均产量		222.86	223.52	-0.66	
供求分析	焦煤供求	两会前煤矿生产尚未恢复正常，库存季节性下滑，不过下游焦钢企业开工率也偏低，降库进度放缓；两会后关注煤矿、钢厂复产的相对进度，焦煤降库有进一步放缓的可能。				

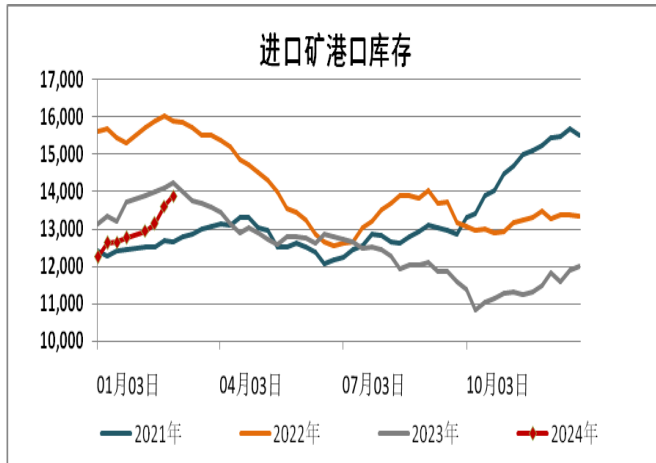
	焦炭供求	本周焦炭第四轮提降落地，现货市场继续面临负反馈的压力。			
	钢厂及终端需求	目前成材库存水平高于去年同期，有一定压力；关注终端需求恢复进度，对生铁产量的带动力度。			
基差分析		仓单成本	期价 2405	基差	逻辑
	焦煤	1791	1780.5	10.5	煤矿减产预期下，现货有阶段性见底预期，焦炭反弹并升水现货。
	焦炭	2283	2361.5	-78.5	
综合判断	本周双焦震荡走势，和预期一致。 受两会影响，市场对宏观面及未来需求预期向好，伴随终端需求的逐步恢复，生铁、成材产量预计回升，不排除双焦盘面借助煤矿减产、需求向好预期继续反弹。 但目前的季节性降库进度已经偏慢，两会之后煤矿生产进度预计加快，降库或将停滞；市场对终端需求的预期并不过分乐观，即便煤矿减产，旺季双焦供求也以均衡为主，缺乏紧张的基础。				
操作建议	盘面持续升水现货的风险较大，双焦盘面主力可分别关注 2500、1880-1970 的压力表现，暂时观望。				

四、重要图表跟踪
成材：

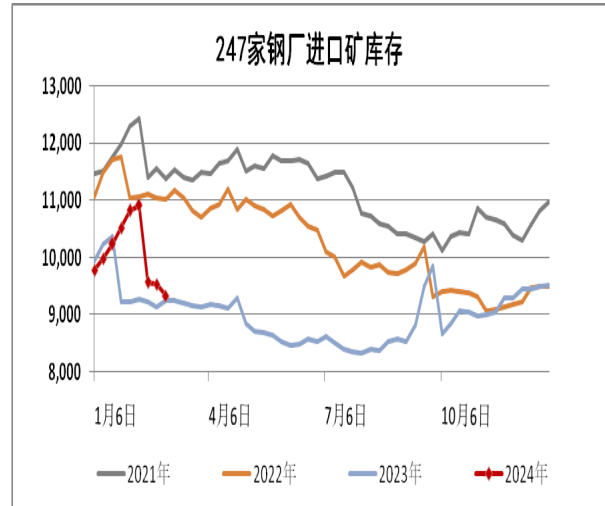
图 1 螺纹钢周产量		图 2 热卷周度产量	
			
数据来源：道通期货 Mysteel		数据来源：道通期货 Mysteel	
图 3 螺纹钢周库存		图 4 热卷周库存	
			
数据来源：道通期货 Mysteel		数据来源：道通期货 Mysteel	
图 5 长流程开工率		图 6 短流程开工率	
			
数据来源：道通期货 Mysteel		数据来源：道通期货 Mysteel	

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

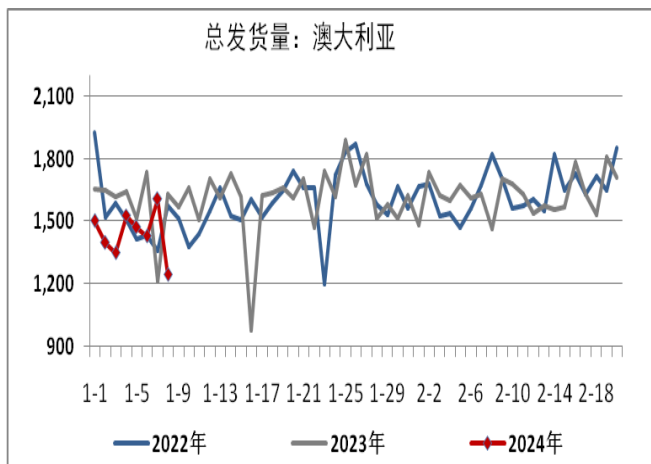


数据来源：道通期货 WIND



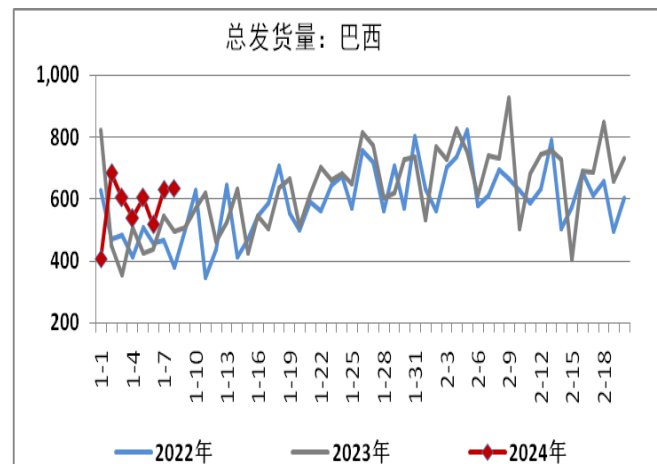
数据来源：道通期货 WIND

图 3 澳洲铁矿石发运量



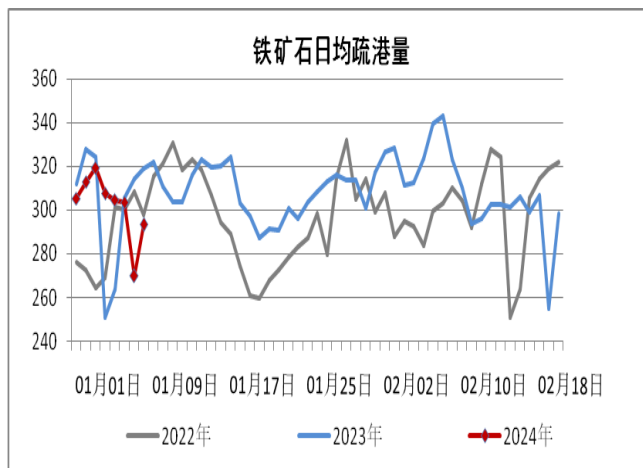
数据来源：道通期货 WIND

图 4 巴西铁矿石发运量



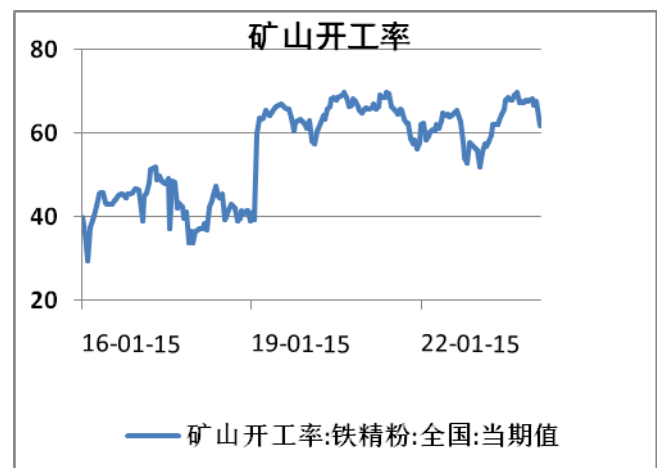
数据来源：道通期货 WIND

图 5 铁矿石日均疏港量



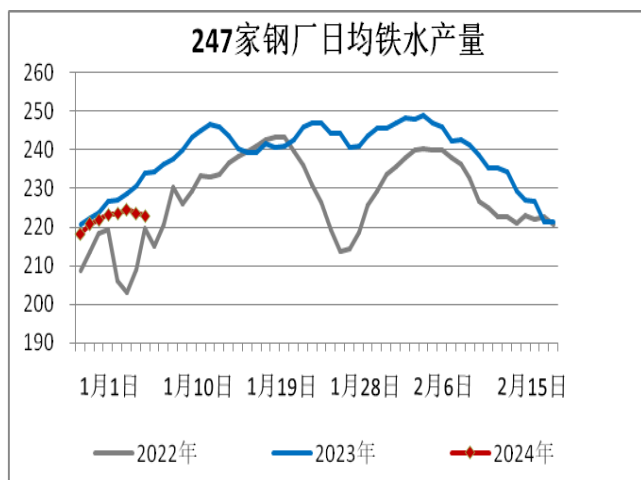
数据来源：道通期货 WIND

图 6 国内矿山开工率



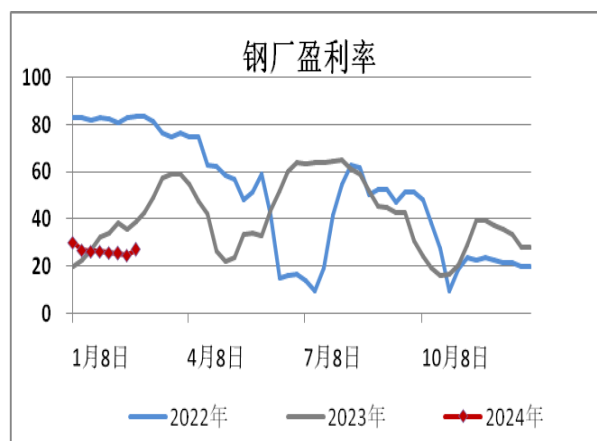
数据来源：道通期货 WIND

图7 日均铁水产量



数据来源：道通期货 WIND

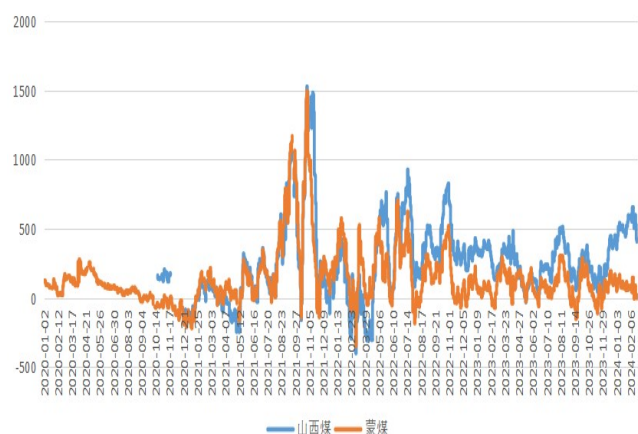
图8 钢厂盈利率



数据来源：道通期货 WIND

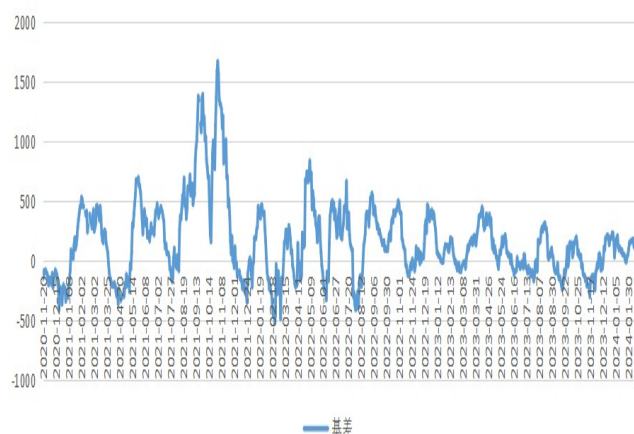
双焦：

图1 焦煤基差走势



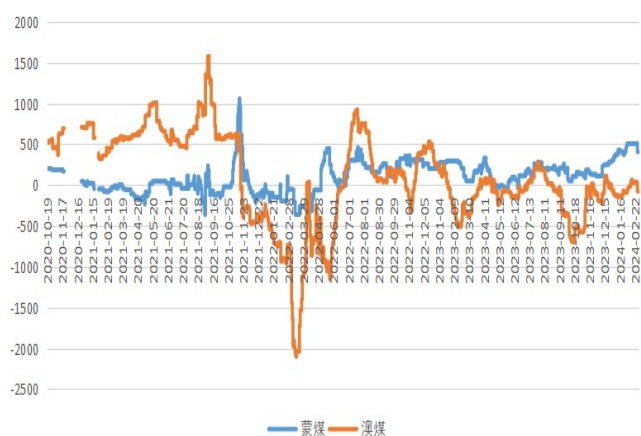
数据来源：道通期货 IFIND

图2 焦炭基差走势



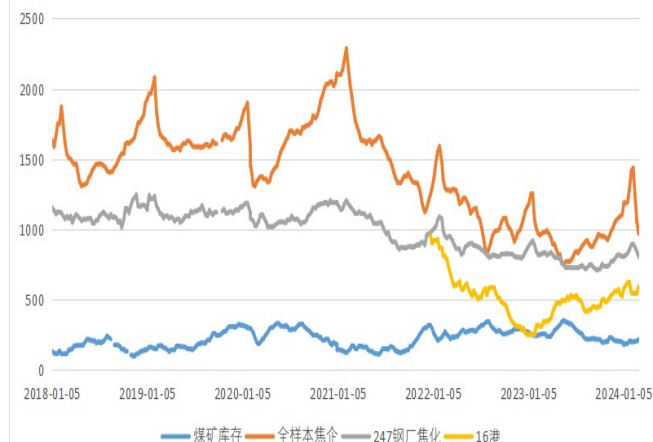
数据来源：道通期货 IFIND

图3 焦煤内外价差



数据来源：道通期货 IFIND

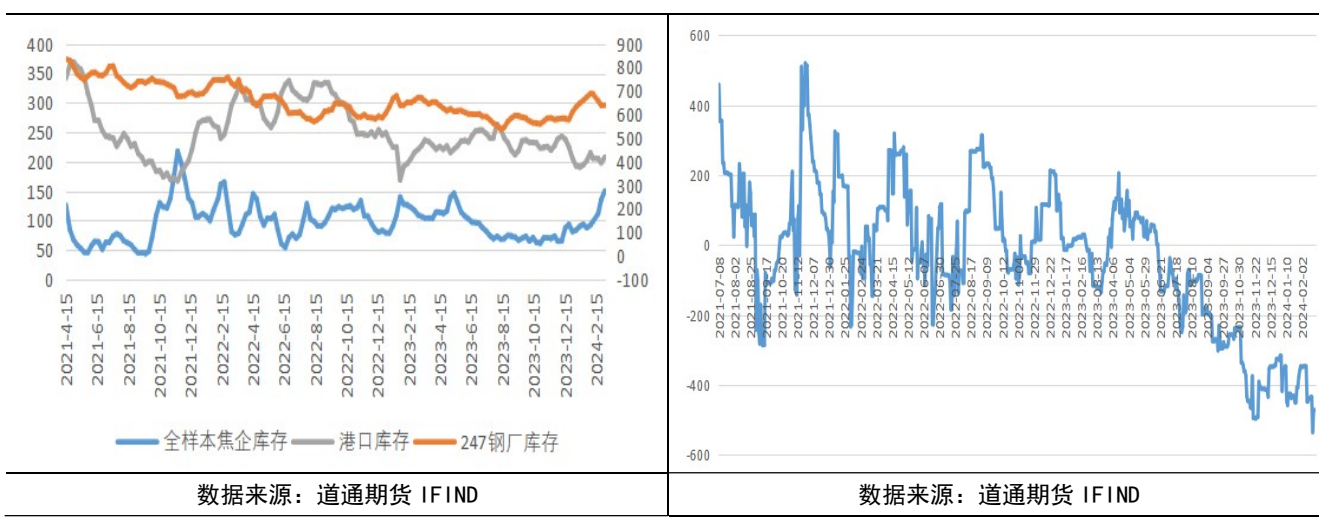
图4 焦煤库存



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