



道通期货
DotoFutures

供需边际好转，市场止跌震荡

—黑色产业链周策略报告（4.8-4.12）

一、核心观点

1、成材：宏观层面，美国3月CPI超预期达到3.5%，连续三个月CPI高于预期水平，显示通胀顽固，原有的6月降息预期被打破，后续市场需要从新定价利率在更长时间内维持高水平的可能性。钢材方面4月初价格探底清明节后快速反弹，主要源自于当前供需格局下，钢材自身保持较好的去库状态，因此市场预期后续供应端持续保持低产量的情况将有所改善，铁水产量大概率见底，后续产量回升下利多炉料价格。钢材自身需求端目前板材保持消费韧性，螺纹表需280万吨左右仍较去年同期有仍一定消费缺口，短期预计消费回升见顶，限制钢材整体反弹高度。后续关注国内地方发债提速是否能进一步提高建材表需。

2、铁矿石：伴随着工程复工的加快以及新项目的启动，建筑钢材的需求呈现继续上升的趋势，考虑到部分企业资金到位情况，开工或仍有一定的延后，且当前大部分企业补库意愿偏低，心态偏谨慎，需求量增速或放缓，短期内依旧难以达到去年平均水平；海外铁矿石发运量保持在高位水平，生铁产量持续上升，但相比去年同期依然明显偏弱；随着终端需求的持续恢复和铁水的企稳反弹，铁矿供需面边际好转，在低估值的情况下，空头资金多选择低位止盈离场，价格低位反弹，但在铁水产量没有持续增量的情况下，基本面仍然趋于宽松，价格低位反弹后或将震荡运行等待驱动，关注终端需求的恢复程度和钢厂的复产情况。

3、双焦：节后建材成交高点继续刷新，市场情绪转暖，叠加未来粗钢限产的预期，目前钢厂开工有回升的市场和政策基础，双焦需求预期跟随好转，而双焦供应已经降至偏低的水平，因此供求预期快速好转，旺季双焦现货有反弹的基础。目前焦炭盘面已反映到第3轮的提涨预期，不过当前双焦库存仍需要时间消化，挤占旺季反弹的时间，预计可实现2轮提涨，3轮属于偏乐观的预期，因此盘面继续上行的不确定性较大。相对来讲，受旺季现货反弹的带动，盘面低位安全边际较好，预计止跌、震荡偏强走势。关注未来现货转强的时间，短线思路，注意节奏把握。

三、产业链品种分析

1、成材

重要数据

- 1、2024年3月份，全国居民消费价格CPI同比上涨0.1%。其中，城市持平，农村上涨0.1%；食品价格下降2.7%，非食品价格上涨0.7%；消费品价格下降0.4%，服务价格上涨0.8%。受节后消费需求季节性回落、市场供应总体充足等因素影响，全国CPI环比季节性下降，同比涨幅有所回落。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.6%，保持温和上涨。
- 2、2024年3月份，全国工业生产者出厂价格PPI同比下降2.8%，环比下降0.1%；工业生产者购进价格同比下降3.5%，环比下降0.1%。一季度，工业生产者出厂价格比上年同期下降2.7%，工业生产者购进价格下降3.4%。3月份，随着节后工业生产恢复，工业品供应相对充足，全国PPI环比下降0.1%，降幅比上月收窄；同比下降2.8%，降幅略有扩大。
- 3、一季度金融数据出炉。2024年一季度人民币贷款增加9.46万亿元，其中3月人民币贷款增加3.09万亿元。一季度社会融资规模增量累计为12.93万亿元，比上年同期少1.61万亿元，其中3月社会融资规模增量为4.87万亿元。3月M2、M1增速环比双双下调，M2同比增长8.3%，增速比上月末低0.4个百分点；M1同比增长1.1%，增速比上月末低0.1个百分点。
- 4、中国汽车工业协会4月10日对外发布数据显示，2024年1-3月，我国汽车产销分别完成660.6万辆和672万辆，同比分别增长6.4%和10.6%，产销量为2019年以来一季度最高值；出口共132.4万辆，同比增长33.2%。新能源汽车方面，1-3月产销分别完成211.5万辆和209万辆，同比分别增长28.2%和31.8%。3月单月来看，我国汽车产销分别完成268.7万辆和269.4万辆，环比分别增长78.4%和70.2%，同比分别增长4%和9.9%。
- 5、据中国工程机械工业协会对挖掘机主要制造企业统计，2024年3月销售各类挖掘机24980台，同比下降2.34%，其中国内15188台，同比增长9.27%；出口9792台，同比下降16.2%。2024年1—3月，共销售挖掘机49964台，同比下降13.1%；其中国内26446台，同比下降8.26%；出口23518台，同比下降17.9%。
- 6、Mysteel调研247家钢厂高炉开工率78.41%，环比上周增加0.60个百分点，同比去年减少6.33个百分点；高炉炼铁产能利用率84.05%，环比增加0.44个百分点，同比减少7.75个百分点；钢厂盈利率38.1%，环比增加4.77个百分点，同比减少9.52个百分点；日均铁水产量224.75万吨，环比增加1.17万吨，同比减少21.95万吨。全国87家独立电弧炉钢厂平均开工率66.84%，周环比减少2.09个百分点，月同比减少1.98个百分点；平均产能利用率50.55%，周环比减少1.53个百分点，月同比减少1.05个百分点。本周电弧炉产能利用率及开工率继续降低。
- 7、本周钢材供应延续低位环比回落，需求持稳钢材总库存延续下行。本周螺纹钢产量209.95万吨，环比下降2.68万吨；螺纹钢钢厂库存282.11万吨，环比下降34.6万吨；社会库存796.39万吨，环比下降42.04万吨；表观消费量286.59万吨，环比上升10.65万吨。当周热卷产量321.33万吨，环比下降4.26万吨；热卷钢厂库存87.83万吨，环比下降0.8万吨；社会库存332.34万吨，环比下降5.47万吨；表观消费量327.6万吨，环比下降2.85万吨。

重要事件

- 1、住房城乡建设部日前印发《推进建筑和市政基础设施设备更新工作实施方案》。方案提出，对投入使用时间长、配置水平低、运行故障率高、安全隐患突出、群众更新意愿强烈的住宅电梯，结合隐患排查或安全风险评估情况进行更新、改造或大修，更新后须满足经济适用、安全耐久、运行平稳、绿色环保和通信畅通等要求。结合推进城市更新、老旧小区改造，适应老龄化需要。
- 2、美国3月非农就业人数增加30.3万人，创2023年5月以来最大增幅，并大超预期。预估为增加21.4万人，前值增加27.5万人修正为27万人。美国3月末季调CPI同比上涨3.5%，创2023年9月以来新高，预期3.4%，前值3.2%。美国3月PPI同比上升2.1%，创2023年4月以来新高，预期2.2%，前值1.6%。

行业供需分析

- (1)供给层面：供应恢复速度较预期偏慢，长流程铁水产量周度环比回升1.17万吨，但电炉利润压力下开工率及产能利用率均回落，钢材总供应周度小幅下行。
- (2)需求层面：本周多一天工作日，周度钢材表观消费环比持平，建材旺季消费预计见顶，较往年同期有10%左右的消费减量，板材仍然维持较高水平。
- (3)市场逻辑：钢材短期内快速反弹，主要源自于供应端铁水基本见底，前期行业上下游负反馈的逻辑被打破，铁水产量回升的预期下原料价格上行，抬高钢材成本，同时市场对专项债发行加速提高基建方面消费有所期盼，但短期内消费高度提升有限，限制本轮的反弹高度。

价差分析

(1)期现基差：本周钢材期现价格反弹，螺纹基差持稳。螺纹基差=3590-3611=-21元（现货采取上海螺纹钢HRB400 20mm价格，期货价格为RB2305本周五收盘价。）
 (2)跨月价差：近月需求高度有限，远月升水有所提高，RB2405- RB2410=-45元（本周五收盘价）。
 (3)卷螺价差：建材低产量下维持去库，板材库存去化速度较慢，卷螺差本周下降。HC2410-RB2410=167元（本周五收盘价）。

行情判断建议

宏观层面，美国3月CPI超预期达到3.5%，连续三个月CPI高于预期水平，显示通胀顽固，原有的6月降息预期被打破，后续市场需要新定价利率在更长时间内维持高水平的可能性。钢材方面4月初价格探底清明节后快速反弹，主要源自于当前供需格局下，钢材自身保持较好的去库状态，因此市场预期后续供应端持续保持低产量的情况将有所改善，铁水产量大概率见底，后续产量回升下利多炉料价格。钢材自身需求端目前板材保持消费韧性，螺纹表需280万吨左右仍较去年同期有仍一定消费缺口，短期预计消费回升见顶，限制钢材整体反弹高度。后续关注国内地方发债提速是否能进一步提高建材表需。

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14487.38，环比增35.11； 2 日均疏港量302.15增10.84。 3、根据Mysteel卫星数据显示，2024年4月1日-4月7日期间，澳大利亚、巴西七个主要港口铁矿石库存总量1326.3万吨，环比下降12.1万吨，整体仍处于年均值以上水平。 4、247家钢厂高炉开工率78.41%，环比上周增加0.60个百分点，同比去年减少6.33个百分点； 高炉炼铁产能利用率84.05%，环比增加0.44个百分点，同比减少7.75个百分点； 钢厂盈利率38.1，环比增加4.77个百分点，同比减少9.52个百分点； 日均铁水产量224.75万吨，环比增加1.17万吨，同比减少21.95万吨。</p>
	<p>1、美国3月PPI同比上升2.1%，为2023年4月以来新高，预估为上升2.2%，前值为上升1.6%；美国3月PPI环比上升0.2%，预估为上升0.3%，前值为上升0.6%。美国3月份扣除食品、能源和贸易的PPI同比上涨2.8%。 美国3月末季调CPI同比上涨3.5%，创2023年9月以来新高，预期3.4%，前值3.2%。美国3月PPI同比上升2.1%，创2023年4月以来新高，预期2.2%，前值1.6%。 2、中国人民银行：2024年一季度人民币贷款增加9.46万亿元，其中3月人民币贷款增加3.09万亿元。一季度社会融资规模增量累计为12.93万亿元，比上年同期少1.61万亿元，其中3月社会融资规模增量为4.87万亿元。3月M2、M1增速环比双双下调，M2同比增长8.3%，增速比上月末低0.4个百分点；M1同比增长1.1%，增速比上月末低0.1个百分点。虽然M2增速有所放缓，但3月末其余额已突破300万亿元。 3、海关总署：今年一季度中国货物贸易进出口总值10.17万亿元人民币，同比增长5%，增速创6个季度以来新高。其中，出口同比增长4.9%，进口同比增长5%。 4、国家统计局：3月份，中国CPI同比上涨0.1%，涨幅比上月回落0.6个百分点；环比下降1.0%。3月份，PPI同比下降2.8%，降幅比上月扩大0.1个百分点；环比下降0.1%。 5、海关总署4月12日数据显示，2024年3月中国出口钢材988.8万吨，较上月增加271.8万吨，环比增长37.9%；1-3月累计出口钢材2580.0万</p>

	<p>吨，同比增长 30.7%。</p> <p>3 月中国进口钢材 61.7 万吨，较上月增加 8.7 万吨，环比增长 16.4%；1-3 月累计进口钢材 174.8 万吨，同比下降 8.6%。</p> <p>3 月中国进口铁矿砂及其精矿 10071.8 万吨，较上月增加 320.8 万吨，环比增长 3.3%；1-3 月累计进口铁矿砂及其精矿 31012.5 万吨，同比增长 5.5%。</p> <p>3 月中国进口煤及褐煤 4137.9 万吨，较上月增加 762.9 万吨，环比增长 22.6%；1-3 月累计进口煤及褐煤 11589.7 万吨，同比增长 13.9%。</p> <p>6、海关总署 2024 年 4 月 12 日数据显示，2024 年 3 月中国出口汽车 49.0 万辆；1-3 月累计出口 132.2 万辆，同比增长 23.9%。</p> <p>2024 年 3 月中国出口家用电器 31880.2 万台；1-3 月累计出口 95078.4 万台，同比增长 23.7%。</p> <p>2024 年 3 月中国出口船舶 399 艘；1-3 月累计出口 1328 艘，累计同比增长 31.6%。</p> <p>7、中指研究院的数据显示，3 月房地产企业债券融资总额环比大幅增长 116.3%，为 2023 年 9 月以来最高点。其中，信用债融资环比大幅增长 230.7%，占比 78.0%。</p> <p>值得注意的是，住房城乡建设部近日表示，目前全国所有地级及以上城市已建立房地产融资协调机制，截至 3 月 31 日，各地推送的“白名单”项目中，有 1979 个项目共获得银行授信 4690.3 亿元，1247 个项目已获得贷款发放 1554.1 亿元。4 月以来，福建、湖北、安徽、河南、河北等地均公布了房地产项目“白名单”最新进展。</p> <p>8、3 月份全球制造业采购经理指数重回 50%以上的扩张区间，全球经济稳中有升。3 月份全球制造业采购经理指数为 50.3%，较上月上升 1.2 个百分点，结束了连续 17 个月在 50%以下运行的走势，重回扩张区间。</p>	
供需逻辑分析	供给面因子	<p>海外供应：</p> <p>近期全球铁矿石发运量远端供应高位波动，处于近 3 年同期高位。根据 Mysteel 全球铁矿石发运量数据显示，本期值为 3245.3 万吨，周环比减少 142.5 万吨；4 月全球发运量周均值为 3245 万吨，环比 3 月增加 169 万吨，同比去年 4 月增加 475 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 1512.5 万吨，其中巴西累计同比增量为 1254.8 万吨，非主流累计同比增量为 1284.5 万吨，澳洲则表现为累计同比减少 1026.8 万吨。近期由于台风影响，部分矿山港口检修，预计下期全球铁矿石发运量有所下降。</p> <p>近期中国 45 港铁矿石近端供应维持近 3 年同期高位水平。根据 Mysteel 45 港铁矿石到港量数据显示，本期值为 2437 万吨，周环比减少 4 万吨，较上月周均值高 50 万吨；4 月到港量周均值为 2437 万吨，环比 3 月增加 143 万吨，同比去年 4 月增加 325 万吨。今年以来，45 港铁矿石到港量累计同比增加 1994 万吨，其中澳洲累计同比减少 1120 万吨，巴西累计同比增加 1836 万吨，非主流累计同比增加 1278 万吨。根据模型测算，预计下期到港量攀升至 2600-2700 万吨。</p>
	需求面因子	<p>本周铁水产量延续增势，周内 247 家钢厂铁水日均产量为 224.75 万吨/天，周环比增加 1.17 万吨/天，同比减少 21.95 万吨/天，较年初增加 6.58 万吨/天。根据 Mysteel 统计的停复产情况，本周一共新增 7 座高炉复产，</p>

		3座高炉检修。其中北方地区的部分钢厂由于自身利润的修复叠加成材去库的好转，复产动力有所增强，除此以外当下钢厂在原料使用方面开始陆续采用三月份的资源，受成本价格下降的影响，钢厂盈利情况也将持续好转，对高炉的复产形成有利的条件。
	供需主要矛盾	1 供应端：海外发运保持在高位水平。 2 需求端：本周铁水产量持续上升，随着钢厂盈利的好转，铁水产量仍有上行空间。 3 库存端：港口库存持续累积，累积速度变缓。
期现结构	基差水平	基差=现货价格-12305=17 基差=现货价格-12409=48
	基差水平反映的逻辑	基差处于低位水平
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	12305-12409=43
	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		伴随着工程复工的加快以及新项目的启动，建筑钢材的需求呈现继续上升的趋势，考虑到部分企业资金到位情况，开工或仍有一定的延后，且当前大部分企业补库意愿偏低，心态偏谨慎，需求量增速或放缓，短期内依旧难以达到去年平均水平；海外铁矿石发运量保持在高位水平，生铁产量持续上升，但相比去年同期依然明显偏弱；随着终端需求的持续恢复和铁水的企稳反弹，铁矿供需面边际好转，在低估值的情况下，空头资金多选择低位止盈离场，价格低位反弹，但在铁水产量没有持续增量的情况下，基本面仍然趋于宽松，价格低位反弹后或将震荡运行等待驱动，关注终端需求的恢复程度和钢厂的复产情况。
操作建议		建议短线思路交易

3、焦煤、焦炭

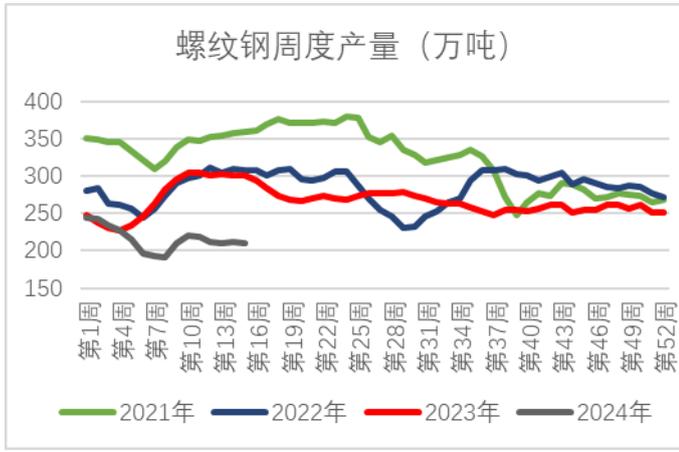
行业消息	<p>1 2024年，国家发展改革委等部门会同有关方面将继续开展全国粗钢产量调控工作，坚持以节能降碳为重点，区分情况、有保有压、分类指导、扶优汰劣，推动钢铁产业结构调整优化，促进钢铁行业高质量发展。为配合做好产能产量调控工作，相关部门将联合开展全国钢铁冶炼企业装备基础信息摸底工作。</p> <p>2 住建部在杭州召开保障性住房建设工作现场会。会议强调，各地要积极担当作为，切实推动保障性住房建设落地落实见到成效。压茬推进，扎实做好项目前期工作，实现净地供应，完善规划设计方案，尽快达到开工条件，形成实物工作量。</p> <p>3 商务部副部长盛秋平主持召开推动消费品以旧换新行动工作推进会，统筹推进重点工作。会议强调，要打好部门政策组合拳，丰富政策组合包，强化数字赋能，进一步激发汽车、家电和家装厨卫领域的消费潜能，培育新的消费增长点。</p> <p>4 《2024年山西省煤炭稳产稳供工作方案》印发，要求提高煤炭资源保障能力，加快新增产能手续办理，依法依规释放先进产能，强化煤炭产量监测调度，全力抓好电煤稳供，在确保安全生产前提下，2024年全省煤炭产量稳定在13亿吨左右。</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\$	239.4	255.8	-16.4	本周焦煤价格继续下滑。
		甘其毛都库提价	1500	1530	-30	
		晋中 1.3 硫主焦	1630	1750	-120	
	库存	16 港口	594.12	608.01	-13.89	本周下游采购仍旧疲弱, 库存继续在煤矿端积累。
煤矿		308.27	279.9	+28.37		
独立焦化厂		786.3	812.8	-26.5		
钢厂焦化		707.1	733.3	-26.2		
焦炭	现货价格	青岛港准一	1750	1850	-100	本周第 8 轮提降落地, 采购氛围好转。
		山西吕梁准一	1500	1600	-100	
		唐山二级焦	1600	1700	-100	
	库存	247 家钢厂	598.8	597.3	+1.5	焦炭采购情绪好转, 库存逐步自焦企转移到钢厂, 不过目前焦企库存仍旧偏高, 仍需进一步消化。
		18 港口	242.7	223.9	+18.8	
全样本焦化厂		115.7	123.4	-7.7		
日均产量(独立焦化+钢厂焦化)	105.3	105.6	-0.3			
钢材	库存	钢材总库存	2133.17	2341.19	-108.02	本周钢材降库仍维持较快水平, 不过目前钢材库存仍高于去年同期, 限制钢厂短期的复产进度。
		螺纹库存	1078.5	1218.45	-76.64	
	生铁日均产量	224.75	223.58	+1.17		
供求分析	焦煤供求	本周终端需求和市场情绪的好转, 叠加煤矿产量低位, 供求改善预期增强, 未来现货有反弹基础。 不过目前煤矿库存压力相对较大, 短期尚难实现提涨。				
	焦炭供求	本周钢材采购情绪好转, 焦炭库存向下游转移, 压力减轻; 不过目前焦企库存仍处于偏高水平, 而钢厂已补库至正常水平, 短期价格尚难实现提涨。				
	钢厂及终端需求	本周成材降库进度继续偏快, 但库存水平仍旧高于去年同期, 抑制短期价格涨幅及钢厂复产节奏。				
基差分析		仓单成本	期价 2405	基差	逻辑	
	焦煤	1511	1592	-81	旺季有反弹预期, 盘面升水现货, 焦炭反映到第 3 轮提降预期。	
	焦炭	1848	2164	-316		
综合判断	节后建材成交高点继续刷新, 市场情绪转暖, 叠加未来粗钢限产的预期, 目前钢厂开工有回升的市场和政策基础, 双焦需求预期跟随好转, 而双焦供应已经降至偏低的水平, 因此供求预期快速好转, 旺季双焦现货有反弹的基础。目前焦炭盘面已反映到第 3 轮的提涨预期, 不过当前双焦库存仍需要时间消化, 挤占旺季反弹的时间, 预计可实现 2 轮提涨, 3 轮属于偏乐观的预期, 因此盘面继续上行的不确定性较大。相对来讲, 受旺季现货反弹的带动, 盘面低位安全边际较好, 预计止跌、震荡偏强走势。					
操作建议	关注未来现货转强的时间, 短线思路, 注意节奏把握。					

四、重要图表跟踪

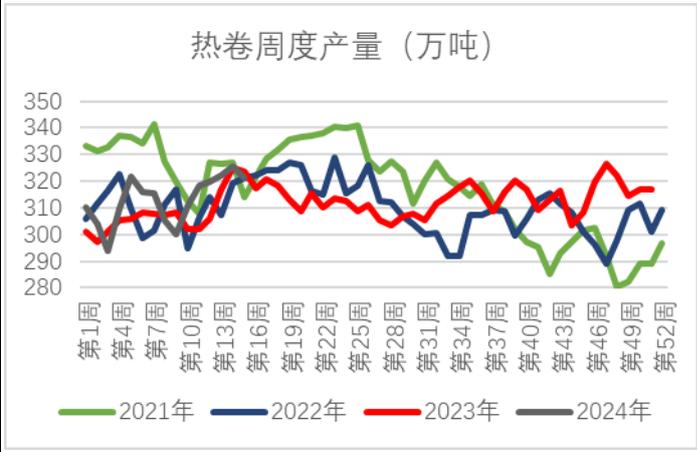
成材：

图1 螺纹钢周产量



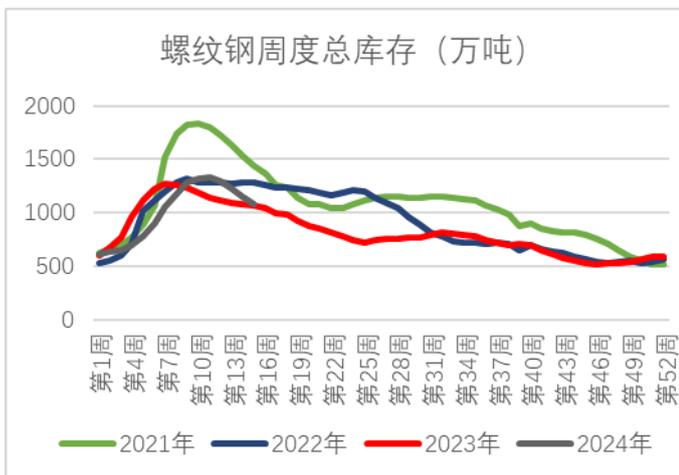
数据来源：道通期货 Mysteel

图2 热卷周度产量



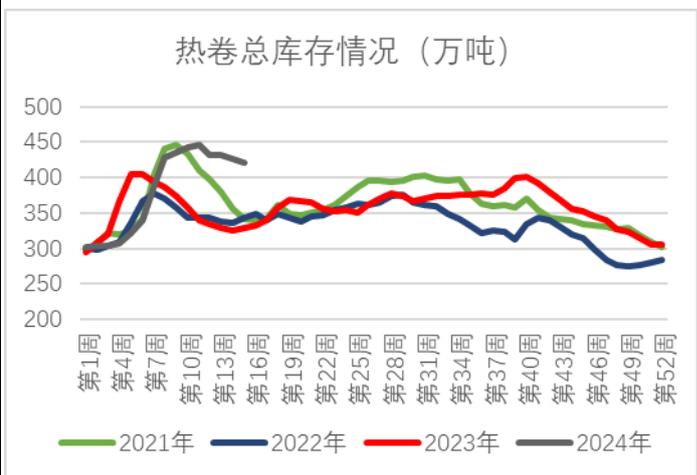
数据来源：道通期货 Mysteel

图3 螺纹钢周库存



数据来源：道通期货 Mysteel

图4 热卷周库存



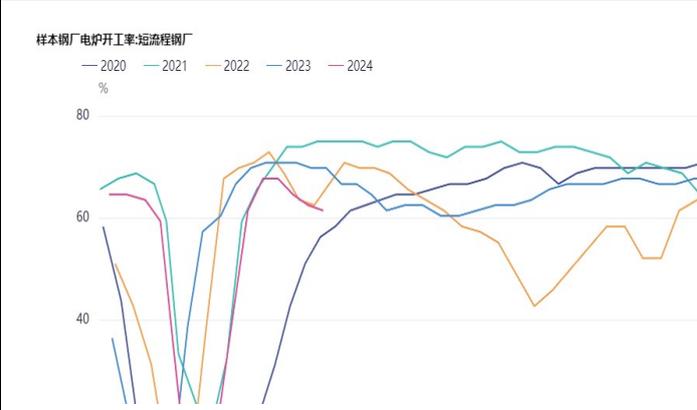
数据来源：道通期货 Mysteel

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

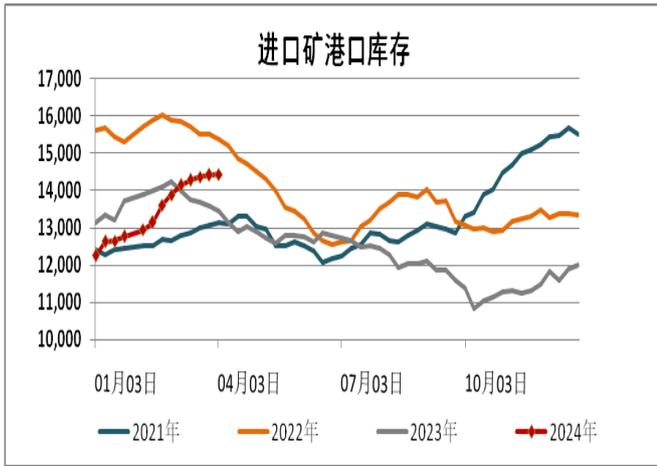


数据来源：道通期货 Mysteel

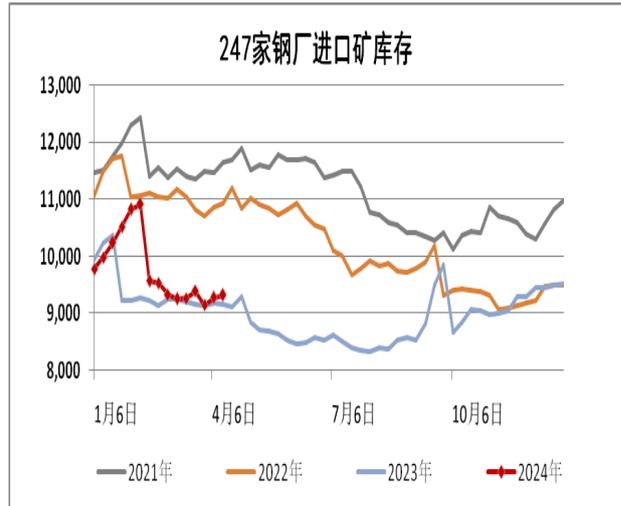
铁矿石

图1 铁矿石港口库存

图2 国内 247 家钢厂进口矿库存

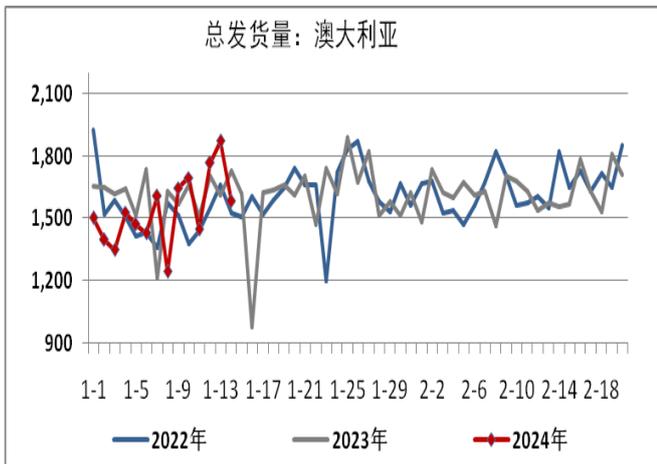


数据来源：道通期货 WIND



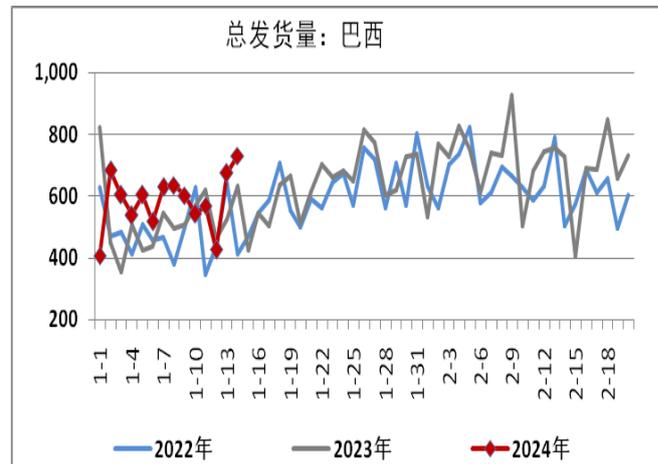
数据来源：道通期货 WIND

图 3 澳洲铁矿石发运量



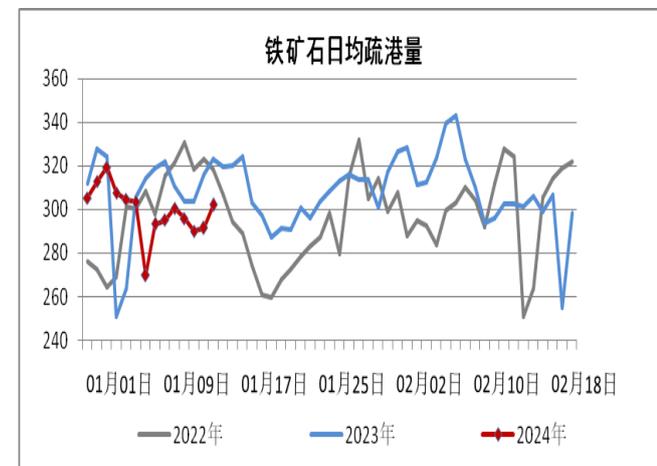
数据来源：道通期货 WIND

图 4 巴西铁矿石发运量



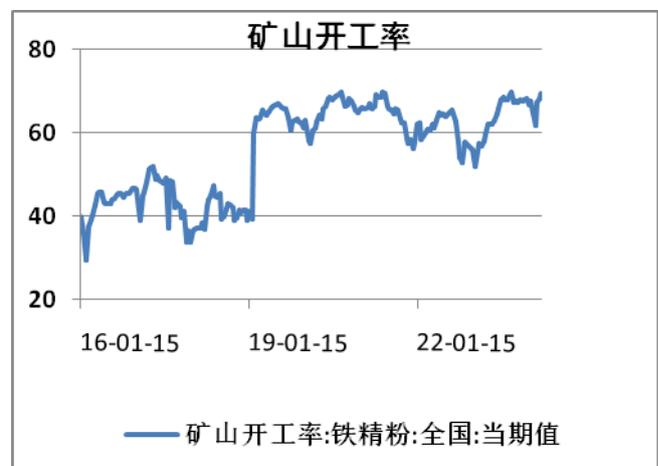
数据来源：道通期货 WIND

图 5 铁矿石日均疏港量



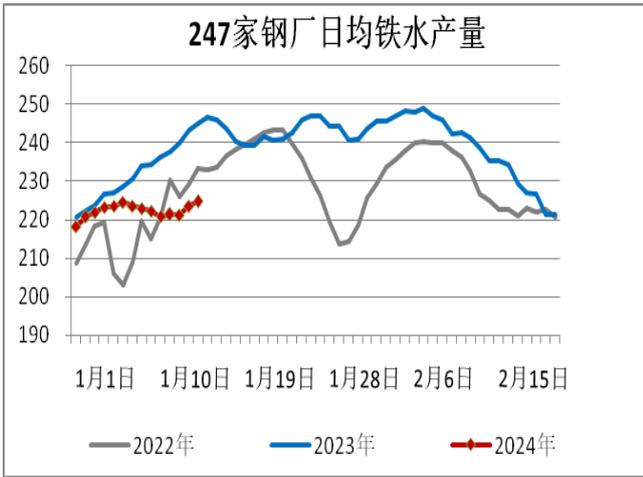
数据来源：道通期货 WIND

图 6 国内矿山开工率



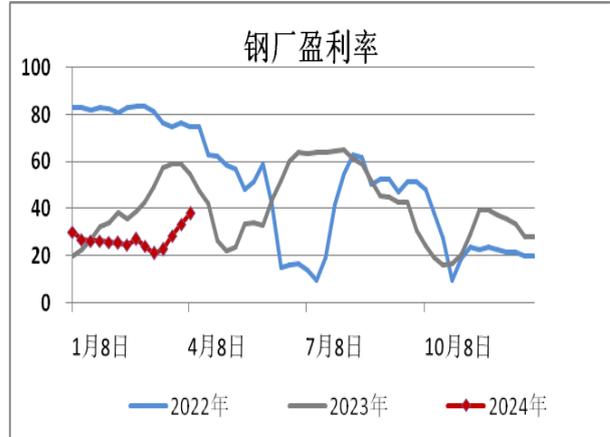
数据来源：道通期货 WIND

图7 日均铁水产量



数据来源：道通期货 WIND

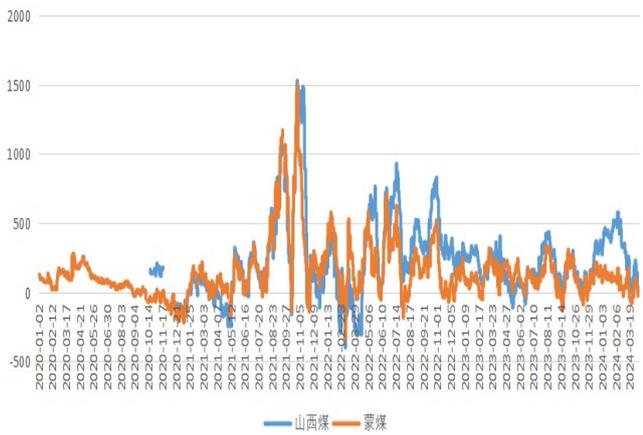
图8 钢厂盈利率



数据来源：道通期货 WIND

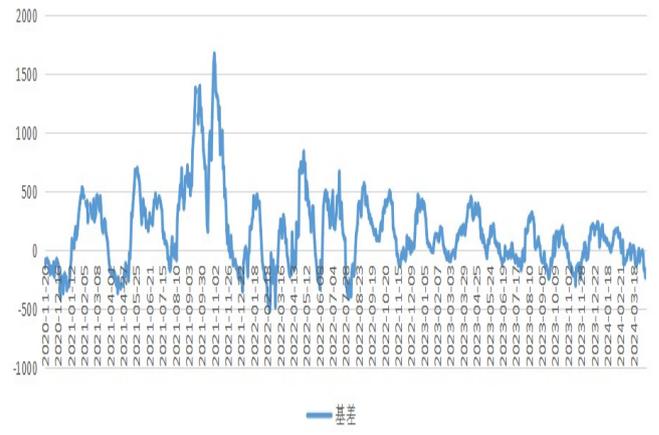
双焦：

图1 焦煤基差走势



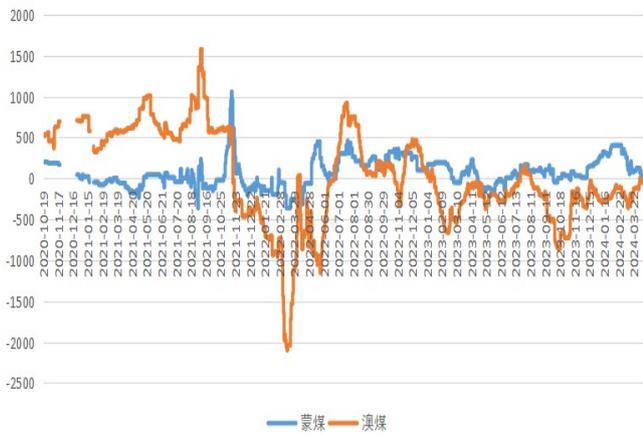
数据来源：道通期货 IFIND

图2 焦炭基差走势



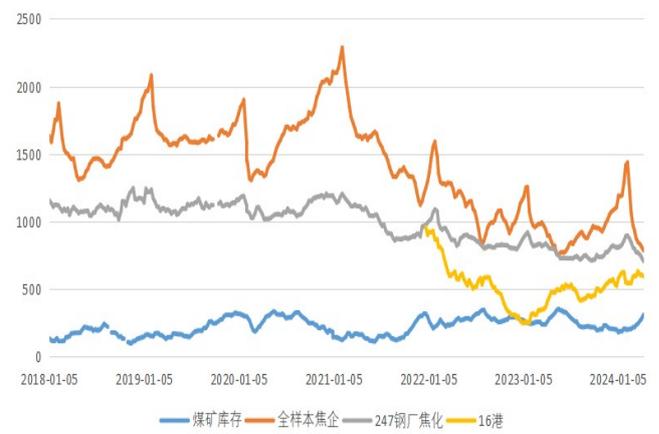
数据来源：道通期货 IFIND

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

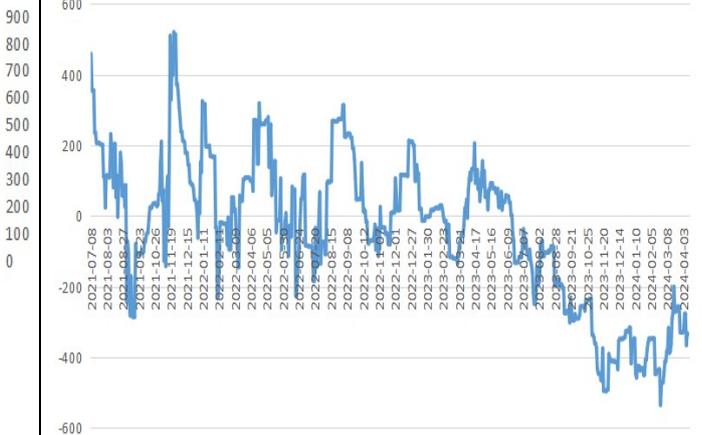


图6 焦化厂（含副利）利润



— 全样本焦炭库存 — 港口库存 — 247钢厂库存

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