



道通期货
DotoFutures

需求季节性转弱，市场震荡偏弱运行

—黑色产业链周策略报告（5.27-5.31）

一、核心观点

1、成材：宏观层面，本周国内多地跟进房地产 517 楼市新政，一线城市上海、广州、深圳也已执行新政，对于后续楼市的销售有所支撑。国务院印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》，提到 2024 年继续实施粗钢产量调控，由于目前国内粗钢同比仍有超过 3% 的回落幅度，因此短期来看对钢厂的产量影响有限。目前市场关注点在于铁水复产的高度，以及即将到来的消费淡季下，钢材在前期宏观利好下的实际消费水平，本周钢材供需数据超预期弱势，单周数据有基本面快速转弱风险，但从专项债发放情况来看，5 月有实质性加速，6 月预计仍将维持高位，单周的需求数据或有波动，暂时以高位震荡观点对待，等待观察后续表需情况，及供应端铁水复产高度。

2、铁矿石：供应端，海外铁矿石发运量环比回升，已连续 6 周维持在 3000 万吨以上，国产矿供应也明显增加，供应处于高位水平；需求端，随着下游需求进入淡季，钢厂复产相对谨慎，叠加检修需求，本轮生铁产量增长接近尾声，对铁矿石价格的驱动转弱；铁矿石供需面偏宽松，短期价格有调整压力，但下游的基建和地产需求预期转暖对后期市场仍有支撑作用，总体价格或宽幅震荡运行，关注房地产的成交情况及专项债的发行进度。

3、双焦：本周双焦高位承压震荡。一方面盘面高点已经升水现货两轮，对旺季的提涨预期有一定程度的消化，另一方面市场担忧淡季需求不及预期，本周成材表需有已经一定程度的下行。不过盘面下跌空间预计也有限，一方面淡季需求表现仍需观察，另一方面降碳背景下，未来双焦也有继续限产可能，将提振旺季的提涨预期。阶段性盘面仍以震荡走势为主，焦炭可参考 2400-2200，焦煤参考 1650-1850，观望或短线。

三、产业链品种分析

1、成材

重要数据

1、1—4 月份全国规模以上工业企业利润增长 4.3%。国家统计局数据显示，工业企业当月利润由降转增。4 月份，全国规模以上工业企业利润由 3 月份同比下降 3.5%转为增长 4.0%，增速回升 7.5 个百分点，企业当月利润明显改善。1—4 月份，规上工业企业利润同比增长 4.3%，增速与 1—3 月份持平，继续保持平稳增长。

2、5 月份制造业 PMI 有所回落。5 月份，制造业采购经理指指数为 49.5%，比上月下降 0.9%，主要受前期制造业增长较快形成较高基数和有效需求不足等因素影响，制造业景气水平有所回落。企业生产继续扩张。生产指数为 50.8%，比上月下降 2.1 个百分点，仍高于临界点，制造业企业生产继续保持扩张。新订单指数有所回落。新订单指数为 49.6%，低于上月 1.5 个百分点，制造业市场需求有所放缓。

3、前四月全国社会物流总额同比增长 6.1%。中国物流与采购联合会 29 日公布今年 1—4 月份物流运行数据。随着宏观政策效应持续显现，国民经济运行延续回升向好态势，社会物流总额持续恢复，增速有所加快。1—4 月份，全国社会物流总额为 111.9 万亿元，同比增长 6.1%，增速比一季度加快 0.2 个百分点。4 月份同比增长 6.6%，比 3 月份提高 2.2 个百分点。

4、超 85%的增发国债水利项目已开工。水利部举办新闻通气会，就灾后水利建设和国债项目进展情况进行介绍。中国水利部规划计划司副司长张世伟表示，2023 年，国家增发了 1 万亿元人民币国债资金，支持灾后恢复重建和提升防灾减灾救灾能力，其中安排了 7800 多个水利项目。各级水利部门全力推进灾后水利基础设施建设，目前，超过 85%的增发国债水利项目已开工实施，总体进展较为顺利。

5、Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 81.65%，环比上周增加 0.15 个百分点，同比去年减少 0.71 个百分点；高炉炼铁产能利用率 88.17%，环比减少 0.37 个百分点，同比减少 1.49 个百分点；钢厂盈利率 52.81%，环比减少 1.30 个百分点，同比增加 19.91 个百分点；日均铁水产量 235.83 万吨，环比减少 0.97 万吨，同比减少 4.98 万吨。

6、周度钢材产量延续回升，表观需求量大幅下降，钢材库存去化走平。本周螺纹钢产量 239.47 万吨，环比上升 3.73 万吨；螺纹钢钢厂库存 202.38 万吨，环比下降 0.47 万吨；社会库存 571.29 万吨，环比下降 9.96 万吨；表观消费量 249.9 万吨，环比下降 28.27 万吨。

当周热卷产量 322.66 万吨，环比下降 2.76 万吨；热卷钢厂库存 87.8 万吨，环比上升 2.7 万吨；社会库存 331.44 万吨，环比上升 3.37 万吨；表观消费量 316.59 万吨，环比下降 11.25 万吨。

重要事件

1、国务院印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》，要求 2024 年，单位 GDP 能源消耗和二氧化碳排放分别降低 2.5%左右、3.9%左右，规模以上工业单位增加值能源消耗降低 3.5%左右。加强钢铁产能产量调控。严格落实钢铁产能置换，严禁以机械加工、铸造、铁合金等名义新增钢铁产能，严防“地条钢”产能死灰复燃。2024 年继续实施粗钢产量调控；严控低附加值基础原材料产品出口；到 2025 年底，电炉钢产量占粗钢总产量比例力争提升至 15%，废钢利用量达到 3 亿吨。

2、美国劳工部公布的数据显示，截至 5 月 25 日当周初请失业金人数为 21.9 万人，略高于预期，前值为 21.5 万。就业市场的潜在力量仍显示出持续的强劲迹象，预计将继续支撑美国经济。美联储发布的经济状况“褐皮书”显示，全美的经济活动从 4 月初至 5 月中旬持续扩张，大多数地区报告经济活动略有增长，两个地区报告经济活动没有变化。劳动力市场总体而言，就业率小幅上升。

行业供需分析

(1) 供给层面：本周钢材总产量小幅上行，但铁水产量已连续两周回落，与市场预期回升至 240 万吨以上有一定差异，后续关注铁水是否还有上升空间。

(2) 需求层面：周度需求回落明显，螺纹表需再次大幅降至 249 万吨，后续关注消费韧性，淡季不淡预期是否落空。

(3) 市场逻辑：钢材自身供需有所走弱，本周数据预示钢材库存拐点或提前到来，原料及钢材价格高位回落，回吐前期偏高估值，单周数据或有反复，仍需关注现实消费情况，淡季不淡预期是否证伪。

价差分析

(1) 期现基差：本周钢材现货价格盘面价格下行，盘面跌幅明显，基差小幅回升。螺纹基差=3670-3684=-14 元（现货采取上海螺纹钢 HRB400 20mm 价格，期货价格为 RB2310 本周五收盘价。）

(2) 跨月价差：近月价格在短期供需回落下明显走弱，跨月价差降低。RB2410- RB2501=-58 元（本周五收盘价）。

(3) 卷螺价差：周度螺纹表需大幅回落，淡季消费特点明显，虽然板材面临高库存压力，但周度卷螺差走扩。

HC2410-RB2410=130 元（本周五收盘价）。

行情判断建议

宏观层面，本周国内多地跟进房地产 517 楼市新政，一线城市上海、广州、深圳也已执行新政，对于后续楼市的销售有所支撑。国务院印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》，提到 2024 年继续实施粗钢产量调控，由于目前国内粗钢同比仍有超过 3% 的回落幅度，因此短期来看对钢厂的产量影响有限。目前市场关注点在于铁水复产的高度，以及即将到来的消费淡季下，钢材在前期宏观利好下的实际消费水平，本周钢材供需数据超预期弱势，单周数据有基本面快速转弱风险，但从专项债发放情况来看，5 月有实质性加速，6 月预计仍将维持高位，单周的需求数据或有波动，暂时以高位震荡观点对待，等待观察后续表需情况，及供应端铁水复产高度。

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 14859.71，环比增 4.39； 2、日均疏港量 313.51 增 14.56。 3、根据 Mysteel 卫星数据显示，2024 年 5 月 20 日-5 月 26 日期间，澳大利亚、巴西七个主要港口铁矿石库存总量 1340.7 万吨，环比下降 45.8 万吨，整体仍处于年内均值以上水平。 4、247 家钢厂高炉开工率 81.65%，环比上周增加 0.15 个百分点，同比去年减少 0.71 个百分点； 高炉炼铁产能利用率 88.17%，环比减少 0.37 个百分点，同比减少 1.49 个百分点； 钢厂盈利率 52.81%，环比减少 1.30 个百分点，同比增加 19.91 个百分点； 日均铁水产量 235.83 万吨，环比减少 0.97 万吨，同比减少 4.98 万吨。
	1、国务院印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》，要求 2024 年，单位 GDP 能源消耗和二氧化碳排放分别降低 2.5% 左右、3.9% 左右，规模以上工业单位增加值能源消耗降低 3.5% 左右。其中还提到： 加强钢铁产能产量调控。严格落实钢铁产能置换，严禁以机械加工、铸造、铁合金等名义新增钢铁产能，严防“地条钢”产能死灰复燃。2024 年继续实施粗钢产量调控；严控低附加值基础原材料产品出口；到 2025 年底，电炉钢产量占粗钢总产量比例力争提升至 15%，废钢利用量达到 3 亿吨； 从严控制铜、氧化铝等冶炼新增产能，合理布局硅、锂、镁等行业新增产能； 逐步取消各地新能源汽车购买限制。落实便利新能源汽车通行等支持政策； 加强建材行业产能产量调控。严格落实水泥、平板玻璃产能置换。加强建材行业产量监测预警，推动水泥错峰生产常态化。 2、国家统计局：1-4 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 20946.9 亿元，同比增长 4.3%。其中，1-4 月份，黑色金属冶炼和压延加工业利润总额-222.2 亿元。4 月份，全国规模以上工业企业利润由 3 月份同比下降 3.5% 转为增长 4.0%，增速回升 7.5 个百分点，企业当月利润明显改善。 3、5 月，中国制造业 PMI 较上月回落 0.9 个百分点至 49.5%，时隔两个月

		再次跌入荣枯线以下。非制造业 PMI 方面，5 月，非制造业商务活动指数为 51.1%，比上月回落 0.1 个百分点。其中，建筑业商务活动指数下降 1.9 个百分点至 54.4%，服务业商务活动指数上升 0.2 个百分点至 50.5%。 4、美国劳工部公布的数据显示，截至 5 月 25 日当周初请失业金人数为 21.9 万人，略高于预期，前值为 21.5 万。就业市场的潜在力量仍显示出持续的强劲迹象，预计将继续支撑美国经济。 5、5 月最后一周，地方债发行放量，本周超过 5000 亿元，为去年 10 月以来新高。随着特别国债发行计划落地，地方政府专项债券项目筛选工作的完成，未来专项债发行或带动地方债供给将提速。 6、交通运输部：1-4 月，完成交通固定资产投资 10016 亿元，同比下降 3.3%。其中，完成公路投资 7145 亿元，同比下降 9.1%；完成水运投资 619 亿元，同比增长 10.6%。 7、克而瑞地产研究表示，5 月，土地市场供地规模延续历史低位。截止 5 月 27 日，全国 300 城 5 月经营性土地成交规模仅 3346 万平方米，同比去年同期近乎腰斩。 8、5 月 29 日，国际货币基金组织（IMF）在北京宣布，上调今年中国经济增长预期 0.4 个百分点至 5%。 9、美联储发布的经济状况“褐皮书”显示，全美的经济活动从 4 月初至 5 月中旬持续扩张，大多数地区报告经济活动略有增长，两个地区报告经济活动没有变化。劳动力市场总体而言，就业率小幅上升。
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延续前两周的增势，已连续 6 周维持在 3000 万吨以上，处于近 3 年同期绝对高位。根据 Mysteel 全球铁矿石发运量数据显示，本期值为 3226.6 万吨，周环比增加 257.9 万吨；目前 5 月全球发运量周均值为 3131 万吨，环比 4 月增加 184 万吨，同比去年 5 月增加 224 万吨，其中 5 月澳洲周均发运量 1892 万吨，与预期相符；巴西发运受雨季影响逐步消退，5 月周均值为 692 万吨，同环比仍表现为减少。从今年累计发运情况看，全球铁矿石发运累计同比增量为 2719 万吨，其中巴西累计同比增量为 1084 万吨，非主流累计同比增量为 1833 万吨，澳洲则表现为累计同比减少 197 万吨。结合季节性规律及卫星监测预计，下期全球铁矿石发运量有所下降。 近期中国 45 港铁矿石近端供应环比下滑，仍处于近 3 年同期高位。根据 Mysteel 45 港铁矿石到港量数据显示，本期值为 2424 万吨，周环比减少 423 万吨，较上月周均值高 91 万吨；5 月到港量周均值为 2450 万吨，环比 4 月增加 116.7 万吨，同比去年 5 月增加 229 万吨。今年以来，45 港铁矿石到港量累计同比增加 3626.4 万吨，其中澳洲累计同比减少 304 万吨，巴西累计同比增加 2171 万吨，非主流累计同比增加 1740 万吨。根据模型

		测算，预计下期到港量继续下降至 2300 万吨附近。
	需求面因子	本周 247 样本钢厂日均铁水产量延续回落趋势。截止周五，247 样本钢厂铁水日均产量为 235.83 万吨/天，周环比减少 0.97 吨/天，较年初增加 17.66 万吨/天，同比减少 4.98 万吨/天。本期五大材数据表明钢厂厂内成材开始累库。因此钢厂复产动力环比减弱。短期内铁水的产量与下游终端需求之间的博弈可能会有所加剧，高炉复产动力亦或持续性下降。
	供需主要矛盾	1、供应端：近期全球铁矿石发运量远端供应延续前两周的增势，已连续 6 周维持在 3000 万吨以上，处于近 3 年同期绝对高位；近期中国 45 港铁矿石近端供应环比下滑，仍处于近 3 年同期高位。 2、需求端：随着需求进入淡季，本期五大材钢厂厂内成材开始累库，钢厂复产动力环比减弱，日均铁水产量延续回落趋势。 3、库存端：中国 45 港铁矿石库存延续前两期累库趋势，绝对值处于近 3 年同期高位。截止 5 月 30 日，45 港铁矿石库存总量 14859.7 万吨，环比累库 4.4 万吨，较年初累库 2615 万吨，比去年同期库存高 2107.2 万吨。
期现结构	基差水平	基差=现货价格-I2409=49 基差=现货价格-I2501=72
	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	I2409-I2501=23
	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，海外铁矿石发运量环比回升，已连续 6 周维持在 3000 万吨以上，国产矿供应也明显增加，供应处于高位水平；需求端，随着下游需求进入淡季，钢厂复产相对谨慎，叠加检修需求，本轮生铁产量增长接近尾声，对铁矿石价格的驱动转弱；铁矿石供需面偏宽松，短期价格有调整压力，但下游的基建和地产需求预期预期转暖对后期市场仍有支撑作用，总体价格或宽幅震荡运行，关注房地产的成交情况及专项债的发行进度。
操作建议		建议短线思路交易

3、焦煤、焦炭

行业消息	1 央行房贷新政出台满一周，多地火速跟进落实楼市新政。据不完全统计，目前，已有广东 19 个地市，湖北、云南、山西、甘肃、河北、陕西、宁夏、广西、重庆等省（区、市）宣布取消当地首套房和二套房贷款利率下限。省会城市中，福州和长沙也已经跟进。					
	2 金融监管总局：要促进金融与房地产良性循环，进一步发挥城市房地产融资协调机制作用，满足房地产项目合理融资需求，大力支持保障性住房等“三大工程”建设。要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。					
	3 国务院印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》，要求 2024 年，单位 GDP 能源消耗和二氧化碳排放分别降低 2.5%左右、3.9%左右，规模以上工业单位增加值能源消耗降低 3.5%左右。					
	4 5 月最后一周，地方债发行放量，本周超过 5000 亿元，为去年 10 月以来新高。随着特别国债发行计划落地，地方政府专项债券项目筛选工作的完成，未来专项债发行或带动地方债供给将提速。					
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\$	256.55	260.25	-3.7	山西煤有企稳表现。
		甘其毛都库提价	1600	1660	-60	
		晋中 1.3 硫主焦	1850	1800	+50	
	库存	16 港口	648.96	625.23	+23.73	本周焦煤库存继续回升，关注供应压力的积累。
		煤矿	246.51	237.39	+9.12	
		独立焦化厂	945.5	954.3	-8.8	
		钢厂焦化	750.7	752.5	-1.8	
	焦炭	现货价格	青岛港准一	2050	2050	--
山西吕梁准一			1800	1800	--	
唐山二级焦			1900	1900	--	
库存		247 家钢厂	561.9	558.6	+3.3	焦企利润尚可，本周焦炭小幅回升。钢厂刚需仍在，焦炭库存小幅下滑，但降幅继续收窄。
		18 港口	247.3	246.5	+0.8	
		全样本焦化厂	68.5	75.4	-6.9	
		日均产量（独立焦化+钢厂焦化）	113.6	113.4	+0.2	
钢材		库存	钢材总库存	1753.99	1758.88	-4.89
	螺纹库存		773.67	784.1	-10.43	
	生铁日均产量		235.83	236.8	-0.97	
供求分析	焦煤供求	临近用电高峰，山西煤矿保供压力增加、安检力度减弱，吕梁放开夜班生产，焦煤产量继续回升，本周库存再度积累，关注供应压力的逐步积累。但仍需关注雨季高温季煤矿事故情况，影响焦煤供应水平。				
	焦炭供求	目前焦炭产量已处于相对偏高的水平，如钢厂刚需采回落，则将面临宽松压力。				
	钢厂及终端需求	本周成材产量继续回升，降库基本停滞，折算表需继续下滑，市场担忧情绪料将增强。关注生铁产量的变化。				
基差分析		仓单成本	期价 2405		基差	逻辑
	焦煤	1613	1724.5		-51.5	需求预期好转，盘面低位反弹修复贴水。
	焦炭	2174	2264		19	

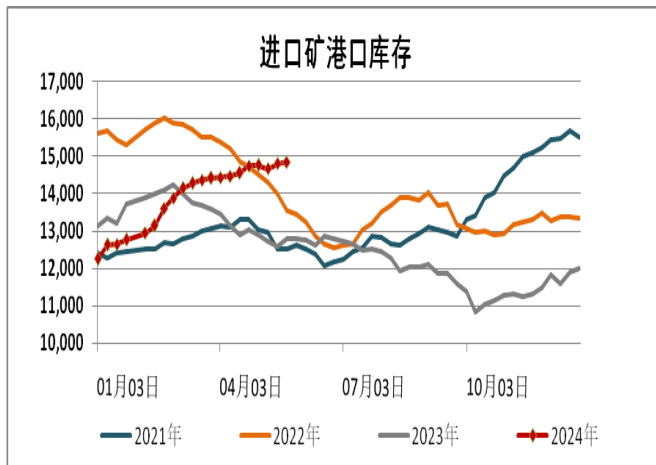
综合判断	本周双焦高位承压震荡。 一方面盘面高点已经升水现货两轮，对旺季的提涨预期有一定程度的消化，另一方面市场担忧淡季需求不及预期，本周成材表需有已经一定程度的下行。不过盘面下跌空间预计也有限，一方面淡季需求表现仍需观察，另一方面降碳背景下，未来双焦也有继续限产可能，将提振旺季的提涨预期。
操作建议	阶段性盘面仍以震荡走势为主，焦炭可参考 2400-2200，焦煤参考 1650-1850，观望或短线。

四、重要图表跟踪
成材：

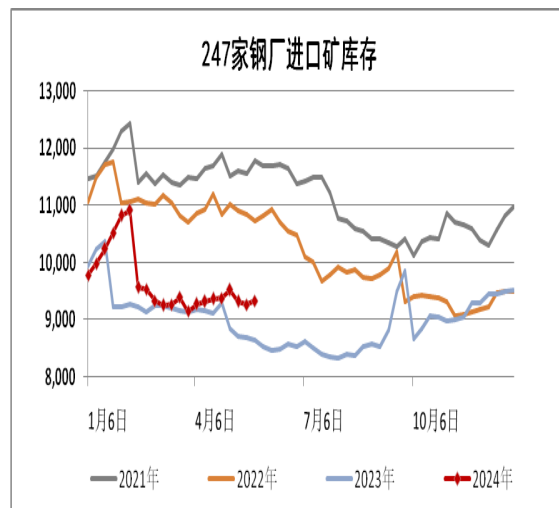
图 1 螺纹钢周产量	图 2 热卷周度产量
数据来源：道通期货 Mysteel	数据来源：道通期货 Mysteel
图 3 螺纹钢周库存	图 4 热卷周库存
数据来源：道通期货 Mysteel	数据来源：道通期货 Mysteel
图 5 长流程开工率	图 6 短流程开工率
数据来源：道通期货 Mysteel	数据来源：道通期货 Mysteel

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

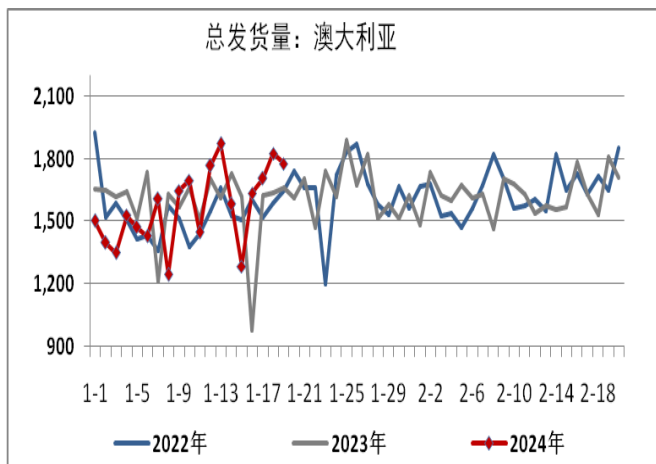


数据来源：道通期货 WIND



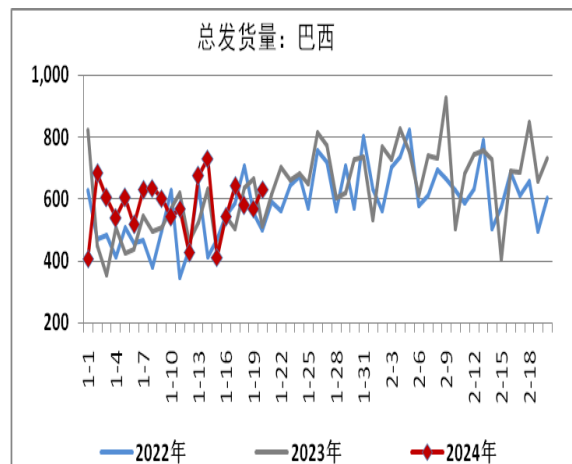
数据来源：道通期货 WIND

图3 澳洲铁矿石发运量



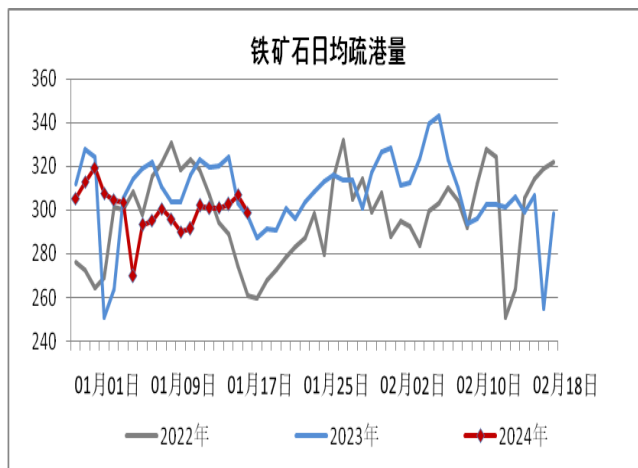
数据来源：道通期货 WIND

图4 巴西铁矿石发运量



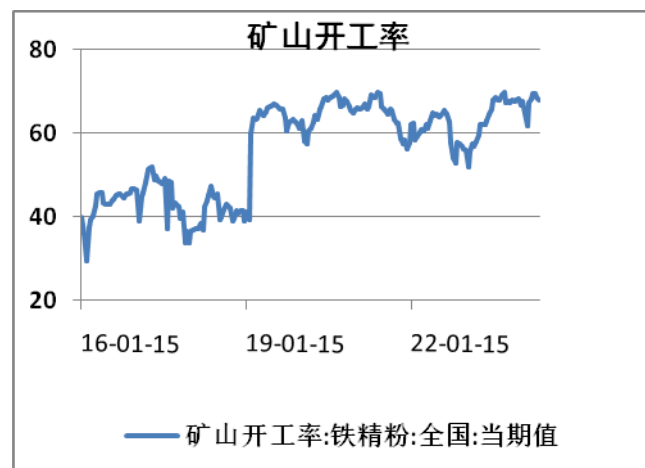
数据来源：道通期货 WIND

图5 铁矿石日均疏港量



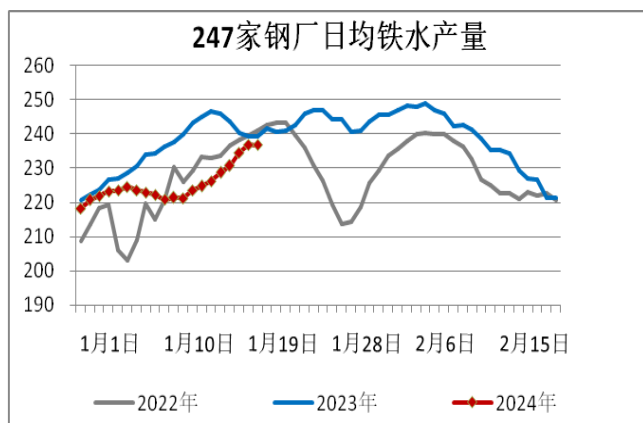
数据来源：道通期货 WIND

图6 国内矿山开工率



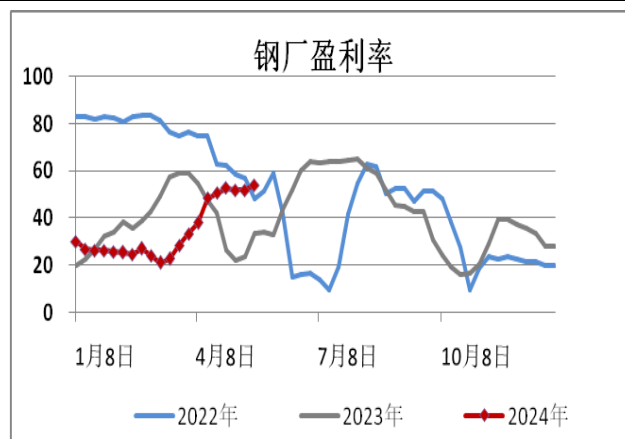
数据来源：道通期货 WIND

图7 日均铁水产量



数据来源：道通期货 WIND

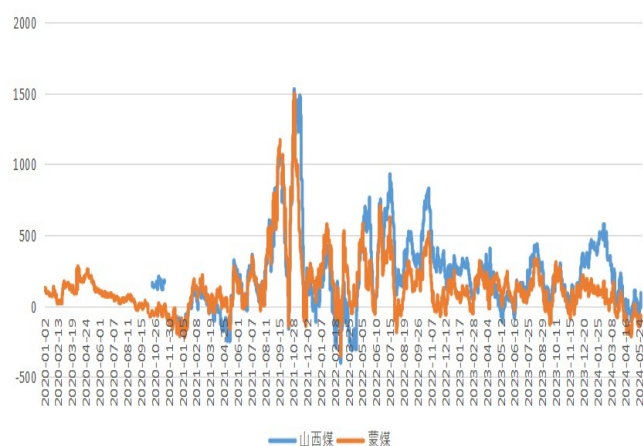
图8 钢厂盈利率



数据来源：道通期货 WIND

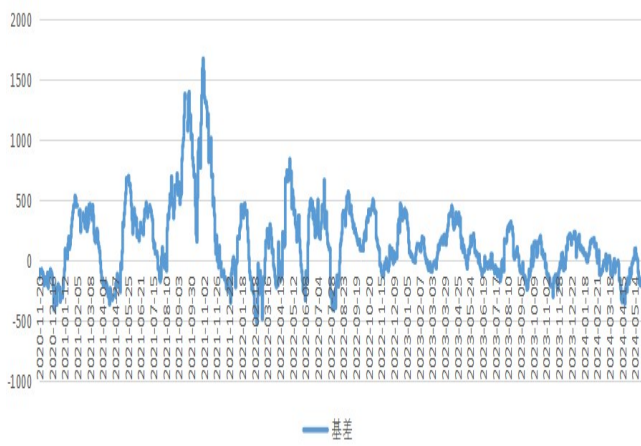
双焦：

图1 焦煤基差走势



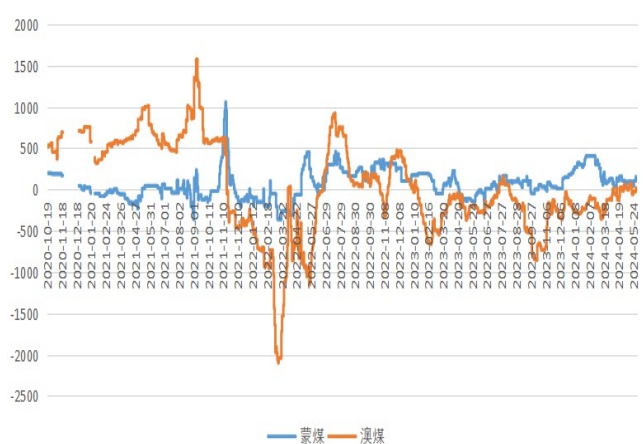
数据来源：道通期货 IFIND

图2 焦炭基差走势



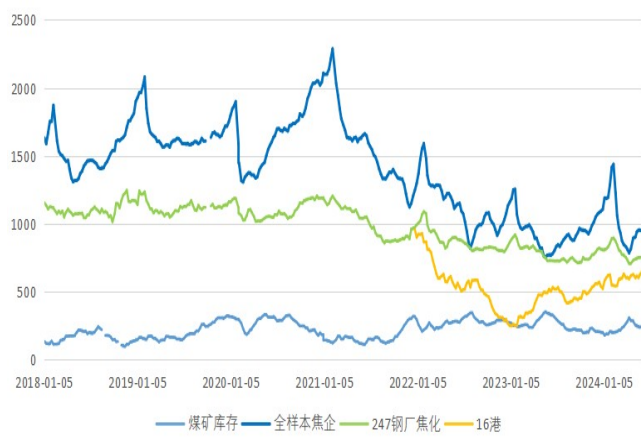
数据来源：道通期货 IFIND

图3 焦煤内外价差



数据来源：道通期货 IFIND

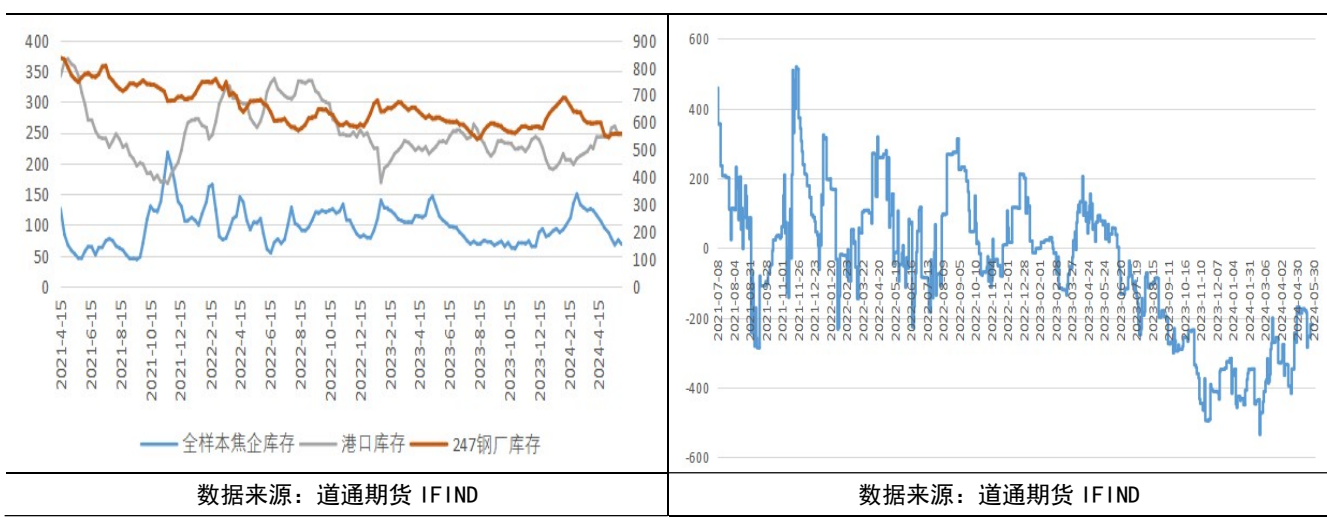
图4 焦煤库存



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