

宏观预期阶段性兑现，市场震荡运行

——黑色产业链周策略报告（12.19-12.23）



作者：道通期货黑色产业组

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）

黄天雷，执业编号：F03086047（从业）Z0016471（投资咨询）

联系方式：025-83276952/markgan@doto-futures.com

DotoFutures

一、核心观点

1、成材：本周钢材产量小幅下降，表观消费量下降，钢材库存重新累库，螺纹增量最为明显。海外方面欧央行及日本超预期加息，偏鹰派表态使得宏观情绪回调，国内方面中央经济会议需求端政策寥寥，也使得国内市场触顶回落。钢材价格走势震荡，前期钢材在宏观预期改善下快速回涨的阶段目前看已结束，市场在高位下逐步关注基本面情况。供应端12月份钢材产量持续小幅回升，但原材料方面焦炭第四轮提涨结束，钢厂的利润情况进一步走弱，使得后续增产幅度受到限制。消费端关注冬储的真实需求，偏高价格下冬储意愿普遍不高，淡季下消费回落弱势明显。整体来看，宏观环境和成本端持续支撑，中期呈现高位宽幅震荡走势，短线操作或观望为主。

2、铁矿石：当前终端需求延续弱势，虽然十一月以来钢铁价格持续上涨，但更多是由于原料推涨，钢厂利润仍处于低位水平，生铁产量低位波动；政策面，中央经济工作会议后政策利好阶段性兑现，宏观情绪阶段性转弱；产业面上，钢厂库存仍处于低位，疫情对冬储形成一定的扰动，同时低利润、低产量下钢厂补库较为谨慎；短期价格将高位宽幅震荡运行为主，建议短线或波段交易。

3、双焦：本周双焦高位有回调压力。一方面冬储接近尾声，现货价格续涨空间有限，拉动作用减弱；另一方面，宏观面利好阶段性释放，未来进入相对真空期，需求预期对盘面的拉动作用也受限。但回调空间暂时有限，一方面，目前基差已经拉大至区间高位，另一方面，宏观整体环境仍旧向好，尚难出现转向，因此也将限制盘面的贴水幅度。相对来说，上方压力更加明显，下跌目前缺乏空间，短期低位有支撑。未来如果现货压力增大，面临下跌压力，盘面才有进一步下行空间。操作上，观望或短线。

二、宏观环境

海外市场：

美国国会通过了1.7万亿美元的综合拨款法案，法案将为联邦政府部门提供资金至2023年9月。而美国通胀预期快速回落，一年期通胀预期录得2021年6月以来最低，同时，美国PCE通胀下行提速，创2020年4月以来最大降幅。美国经济增长阻力加大，美国11月咨商会经济领先指数录得113.5，已连续下滑9个月且下行趋势不断提速，短期内美国经济面临较大阻力且未来将进一步加大。美国房屋市场延续颓势。但预计随着2023年下半年利率压力逐步降低，房屋市场或将逐渐复苏。美国消费者信心有所回升。

国内市场，

国常会再度强调“推动重大项目建设和设备更新改造形成更多实物工作量”，着重强调“符合冬季施工条件的项目不得停工”，结合政策性开发性金融工具的投放完毕，基建投资在年底年初仍然发挥稳增长的重要效果。对服务消费方面，国常会更加务实，强调“结合实际促进服务消费有序恢复”，考虑到当前疫情的复杂形势，服务消费可能进入一个相对低迷的阶段。

当前疫情传播的速度和不确定性比较大，随着疫情传播以及春节的人口流动效应，全国服务消费或在年底年初处于较低水平。

而20日-23日，人民银行、证监会、银保监会先后召开会议学习中央经济工作会议精神，传达出进一步加大金融支持实体经济恢复力度的导向。总体基调方面，央行突出强调“精准有力实施好稳健的货币政策”，指出需“加大稳健货币政策实施力度”与“加大金融对国内需求和供给体系的支持力度”，对于货币和信用均提出加大力度的要求，明年降准置换MLF、降低银行负债端成本等更高效的货币工具概率很高。

而虽然“房住不炒”仍然坚持，但一行两会更多传达出满足房地产行业合理融资需求的导向，除了继续强调“三支箭”稳地产融资以外，更加关注改善头部房企资产负债、支持重组并购、更好推动保交楼政策见效的导向。在当前预售期房在建项目仍较多的背景下，稳融资推动地产投资和竣工改善是明年地产政策最重要的稳增长抓手，但我们要谨防泡沫死灰复燃。

三、产业链品种分析

1、成材

重要数据

1、1-11 月全国一般公共预算收入 185518 亿元。财政部数据显示，1-11 月累计，全国政府性基金预算收入 60161 亿元，比上年同期下降 21.5%。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入 3854 亿元，比上年同期增长 4.9%；地方政府性基金预算本级收入 56307 亿元，比上年同期下降 22.8%，其中，国有土地使用权出让收入 51174 亿元，比上年同期下降 24.4%。2022 年前 11 月，全国一般公共预算支出 227255 亿元，比上年同期增长 6.2%。

2、LPR 连续 4 个月“按兵不动”。中国 2022 年最后一期 LPR 出炉，1 年期 LPR 报 3.65%，5 年期以上品种报 4.3%，均与上期持平。尽管 12 月份 LPR 报价维持前值不变，但不会影响实体经济融资成本下行势头，预计年底新发放企业贷款加权平均利率将续创历史新低，新发放居民房贷利率也有望延续小幅下行势头。整体上看，预计 2023 年 1 月份或 2 月份，是 LPR 调降的时间窗口。

3、11 月商用车产销分别完成 23.5 万辆和 25.3 万辆。据中国汽车工业协会统计分析，2022 年 11 月，经济下行压力不断加大、疫情影响，商用车依然处于低位徘徊态势。11 月，商用车产销分别完成 23.5 万辆和 25.3 万辆，环比分别下降 11.2%和 7.5%，同比分别下降 33.4%和 23.4%。

4、全社会用电量同比增长 3.5%。1 至 11 月，全社会用电量累计 78588 亿千瓦时，同比增长 3.5%。分产业看，第一产业用电量 1051 亿千瓦时，同比增长 9.7%；第二产业用电量 51860 亿千瓦时，同比增长 1.5%；第三产业用电量 13576 亿千瓦时，同比增长 4.1%。城乡居民生活用电量 12101 亿千瓦时，同比增长 12%。

5、本周钢材产量环比下降，表观消费量下降，库存累升。本周螺纹钢产量 276.94 万吨，环比下降 7.99 万吨；螺纹钢钢厂库存 177.24 万吨，环比上升 8.88 万吨；社会库存 366.80 万吨，环比上升 1.85 万吨；表观消费量 266.21 万吨，环比下降 32.16 万吨。

本周热卷产量 30.91 万吨，环比下降 10.81 万吨；热卷钢厂库存 82.82 万吨，环比下降 0.11 万吨；社会库存 197.13 万吨，环比上升 3.24 万吨；表观消费量 297.78 万吨，环比下降 12.61 万吨。

重要事件

1、央行传达学习中央经济工作会议精神，要求精准有力实施好稳健的货币政策，加大金融对国内需求和供给体系支持力度。充分发挥货币信贷政策工具功能，有力支持恢复和扩大消费、重点基础设施和符合国家发展规划重大项目建设。推动金融平稳健康运行，引导金融机构支持房地产行业重组并购，推动防范化解优质头部房企风险，改善头部房企资产负债状况。

2、欧洲央行副行长金多斯表示，未来两三个月的时间里，通胀率将在目前的水平附近徘徊。到 2023 年第二季度，通胀率预计将下降到 7%左右。加息 50 个基点可能会成为近期的新常态。英国央行 2022 年 12 月如期加息 50 个基点，将政策利率从 3%提高至 3.5%，为连续第九次加息。

行业供需分析

(1)供给层面：原材料价格再涨，钢厂利润维持弱势，周度形成减产。

(2)需求层面：周度需求大幅回落，一方面季节性特点表现，一方面全国各地疫情处在加速状态对需求造成影响。

(3)市场逻辑：本周的海外宏观由于欧洲央行及日本的加息动作，整体偏向鹰派，前期大幅上行的商品有所回落。国内中央经济工作会议后政策进入真空阶段，受到宏观情绪支撑的国内商品产生回调。

价差分析

(1)期现基差：本周盘面价格回落，现货段相对持稳，螺纹基差小幅扩大。螺纹基差=4040-3966=74 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：05 合约价格回调，远近月价差回正在平水附近，RB2301- RB2305=6 元（本周五日盘收盘价）。

(3)卷螺价差：卷螺差周度持稳。HC2305-RB2305=47 元（本周五日盘收盘价）。

行情判断建议

本周钢材产量小幅下降，表观消费量下降，钢材库存重新累库，螺纹增量最为明显。海外方面欧央行及日本超预期加息，偏鹰派表态使得宏观情绪回调，国内方面中央经济会议需求端政策寥寥，也使得国内市场触顶回落。钢材价格走势震荡，前期钢材在宏观预期改善下快速回涨的阶段目前看已结束，市场在高价下逐步关注基本面情况。供应端 12 月份钢材产量持续小幅回升，但原材料方面焦炭第四轮提涨结束，钢厂的利润情况进一步走弱，使得后续增产幅度受到限制。消费端关注冬储的真实需求，偏高价格下冬储意愿普遍不高，淡季下消费回落弱势明显。整体来看，宏观环境和成本端持续支撑，中期呈现高位宽幅震荡走势，短线操作或观望为主。

2、铁矿石

重要数据及作用		1、全国 45 个港口进口铁矿库存为 13336.64，环比降 62.14； 2、日均疏港量 304.37 降 5.68。 3、247 家钢厂高炉开工率 75.93%，环比上周下降 0.04%，同比去年增加 8.06%； 高炉炼铁产能利用率 82.39%，环比下降 0.25%，同比增加 8.06%； 钢厂盈利率 21.65%，环比持平，同比下降 60.61%； 日均铁水产量 221.95 万吨，环比下降 0.93 万吨，同比增加 22.94 万吨。
		1、国务院常务会议部署深入抓好稳经济一揽子政策措施落地见效，推动经济巩固回稳基础、保持运行在合理区间。会议要求，对落实稳经济一揽子政策措施抓好填平补齐，确保全面落地；推动重大项目和设备更新改造形成更多实物工作量，符合冬季施工条件的不得停工。坚持“两个毫不动摇”，支持民营企业提振信心、更好发展。支持平台经济健康持续发展。落实支持刚性和改善性住房需求和相关 16 条金融政策。 2、证监会要求，大力支持房地产市场平稳发展。全面落实改善优质房企资产负债表计划，继续实施民企债券融资专项支持计划和支持工具。落实好已出台的房企股权融资政策，允许符合条件的房企“借壳”已上市房企，允许房地产和建筑等密切相关行业上市公司实施涉房重组。 3、银保监会表示，将加大力度落实已出台的金融支持政策，扎实做好“保交楼、保民生、保稳定”工作，稳定房地产开发贷款投放，积极满足优质头部房企合理融资需求，做好房地产并购融资支持。“因城施策”支持刚性和改善性住房需求，做好新市民、青年人等住房金融服务。支持长租房市场建设，加大对保障性租赁住房的金融支持，研究支持房地产业向新发展模式转型的配套措施。 4、央行传达学习中央经济工作会议精神，要求精准有力实施好稳健的货币政策，加大金融对国内需求和供给体系支持力度。充分发挥货币信贷政策工具功能，有力支持恢复和扩大消费、重点基础设施和符合国家发展规划重大项目建设。推动金融平稳健康运行，引导金融机构支持房地产行业重组并购，推动防范化解优质头部房企风险，改善头部房企资产负债状况。
供需逻辑分析	供给面因子	海外供应： 12 月 12 日-12 月 18 日中国 47 港到港总量 2651.6 万吨，环比增加 141.5 万吨；中国 45 港到港总量 2528.4 万吨，环比增加 120.0 万吨；北方六港到港总量为 1178.7 万吨，环比增加 48.8 万吨。 12 月 12 日-12 月 18 日 Mysteel 澳洲巴西 19 港铁矿发运总量 2731.5 万吨，环比增加 304.8 万吨。澳洲发运量 2025.0 万吨，环比增加 175.4 万吨，其中澳洲发往中国的量 1811.9 万吨，环比增加 315.1 万吨。巴西发运量 706.6 万吨，环比增加 129.5 万吨。 全球铁矿石发运总量 3285.7 万吨，环比增加 349.0 万吨。
	需求面因子	虽然十一月以来钢铁价格持续上涨，但更多是由于原料推涨，钢厂利润仍处于低位水平，终端需求处于季节性淡季，生铁产量整体将处于低位波动态势。
	供需主要矛盾	1、钢厂的复产检修幅度； 2、海外澳巴的发运情况； 3、钢厂的冬储补库情况。

期现结构	基差水平	基差=现货价格-I2301=48 基差=现货价格-I2305=60
	基差水平反映的逻辑	随着期货价格持续大幅反弹，基差收敛至低位水平
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	I2301-I2305=12
	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		当前终端需求延续弱势，虽然十一月以来钢铁价格持续上涨，但更多是由于原料推涨，钢厂利润仍处于低位水平，生铁产量低位波动；政策面，中央经济工作会议后政策利好阶段性兑现，宏观情绪阶段性转弱；产业面上，钢厂库存仍处于低位，疫情对冬储形成一定的扰动，同时低利润、低产量下钢厂补库较为谨慎；短期价格将高位宽幅震荡运行为主，短线或波段交易。
操作建议		波段交易为主

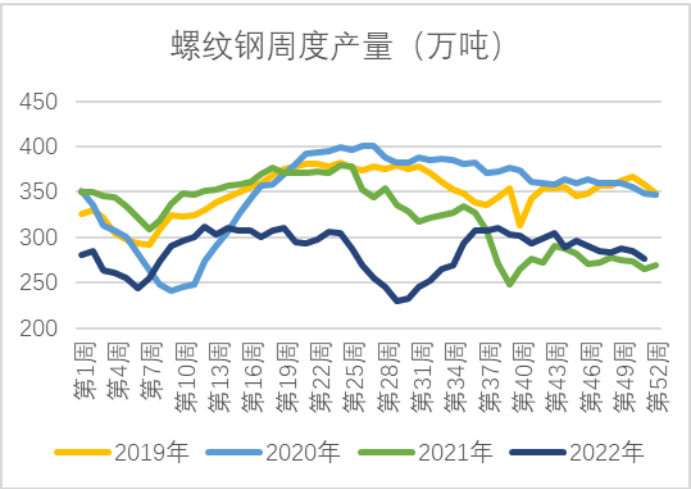
3、焦煤、焦炭

行业消息	1、中国 2022 年最后一期 LPR 出炉，1 年期 LPR 报 3.65%，5 年期以上品种报 4.3%，均与上期持平，连续 4 个月“按兵不动”。 2、海关总署要求，优化调整口岸疫情防控措施，积极推进边境陆路口岸有序复开，大力协调保障各类口岸通关顺畅，守住外防输入防线的同时便利国际经贸往来。 3、中澳外交与战略对话成果联合声明，双方同意保持高层交往，启动或重启以下领域对话沟通：双边关系，经贸问题，领事事务，气候变化，防务，地区和国际问题。					
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\$	291	271.2	+19.8	本周焦煤价格持稳偏强。
		甘其毛都库提价	2000	2000	--	
		晋中 1.3 硫主焦	2200	2200	--	
	库存	16 港口	387.9	416.6	-28.7	本周焦煤库存继续回升。
		煤矿	273.63	282.84	-8.79	
		独立焦化厂	1133.4	1075.6	+57.8	
		钢厂焦化	838.4	813.6	+24.8	
焦炭	现货价格	青岛港准一	2900	2800	+100	本周焦炭第 4 轮提涨落地。
		山西吕梁准一	2650	2550	+100	
		唐山二级焦	2750	2650	+100	
	库存	247 家钢厂	586	592.7	-6.7	本周焦企利润继续好转，开工积极性回升，焦炭库存小幅下滑。
		18 港口	245.4	254.1	-8.7	
		全样本焦化厂	83.1	79.9	+3.2	
	日均产量（独立焦化+钢厂焦化）		112.4	111.7	+0.7	
钢材	库存	钢材总库存	1282.55	1265.61	+17.13	终端需求继续下滑，库存开始积累。
		螺纹库存	544.04	533.31	+10.73	
	生铁日均产量		221.95	222.88	-0.93	

供求分析	焦煤供应	下游焦钢企业开工低位，对应焦煤需求偏低，供求偏宽松，焦煤库存积累，预计将限制冬储价格的反弹空间。不过目前煤矿开工紧缩，也将支撑冬储后的价格稳定。			
	焦炭供应	焦企利润延续低位，焦炭价格受入炉煤成本主导。			
	钢厂及终端需求	终端需求季节性回落，成材库存积累，价格重新承压。			
基差分析		仓单成本	期价 2305	基差	逻辑
	焦煤	2000	1850.5	149.5	现货涨幅受限,5月大幅贴水反映未来的宽松预期。
	焦炭	3100	2680	420	
综合判断	一方面冬储接近尾声，现货价格续涨空间有限，拉动作用减弱；另一方面，宏观面利好阶段性释放，未来进入相对真空期，需求预期对盘面的拉动作用也受限。但回调空间暂时有限，一方面，目前基差已经拉大至区间高位，另一方面，宏观整体环境仍旧向好，尚难出现转向，因此也将限制盘面的贴水幅度。相对来说，上方压力更加明显，下跌目前缺乏空间，短期低位有支撑。未来如果现货压力增大，面临下跌压力，盘面才有进一步下行空间。				
操作建议	操作上，观望或短线。				

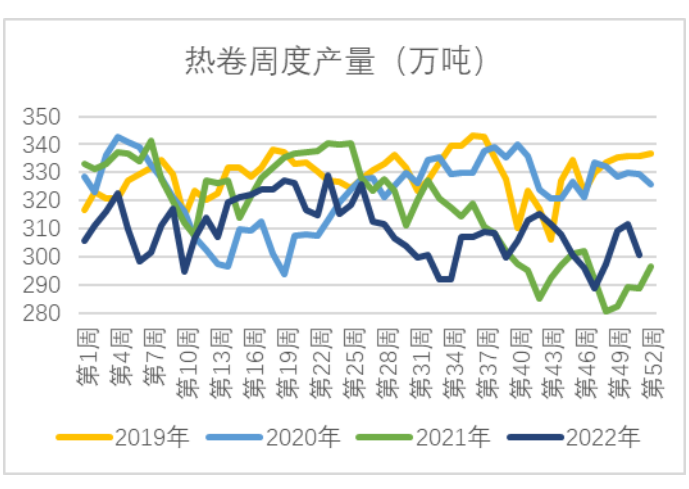
四、重要图表跟踪
成材：

图 1 螺纹钢周产量



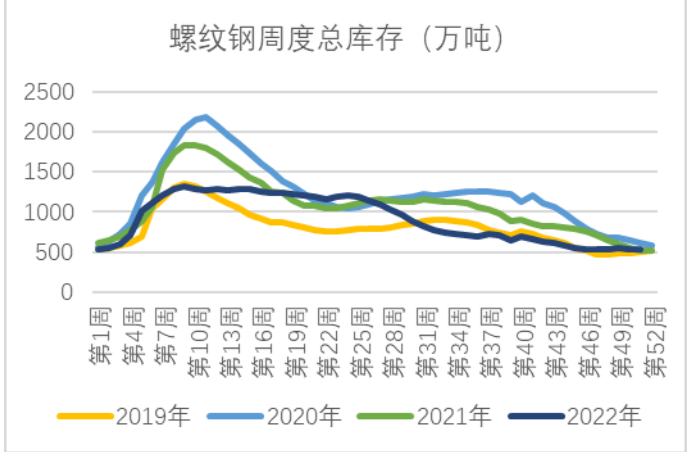
数据来源：道通期货 Mysteel

图 2 热卷周度产量



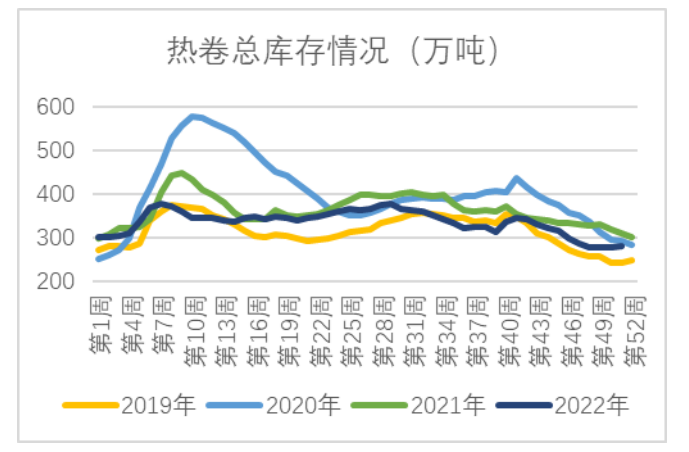
数据来源：道通期货 Mysteel

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

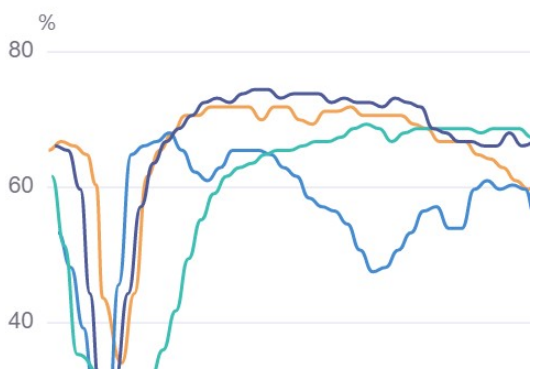
高炉开工率:全国(样本数247家):当周



数据来源：道通期货 Mysteel

图 6 短流程开工率

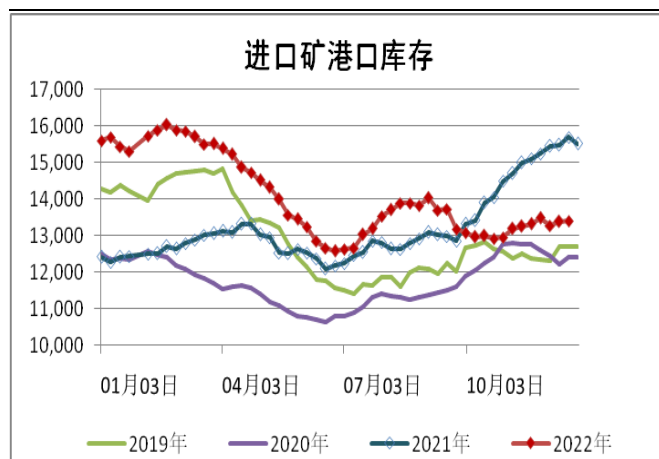
样本钢厂电炉开工率:全国



数据来源：道通期货 Mysteel

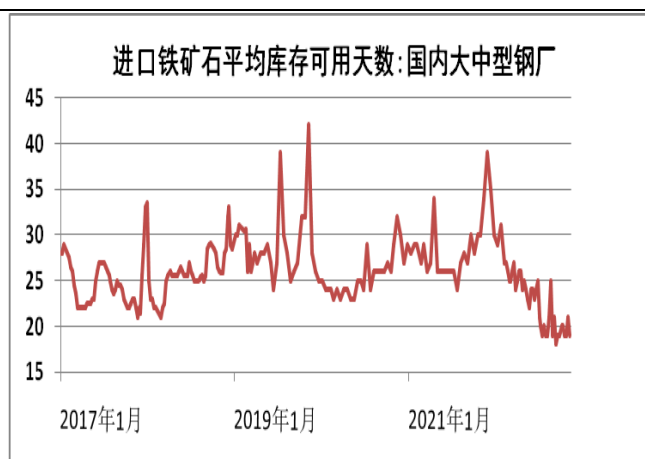
铁矿石

图1 铁矿石港口库存



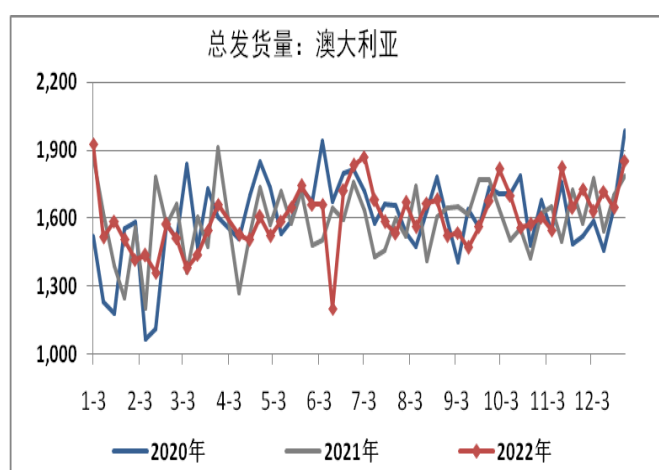
数据来源：道通期货 WIND

图2 国内大中型钢厂进口矿平均库存天数



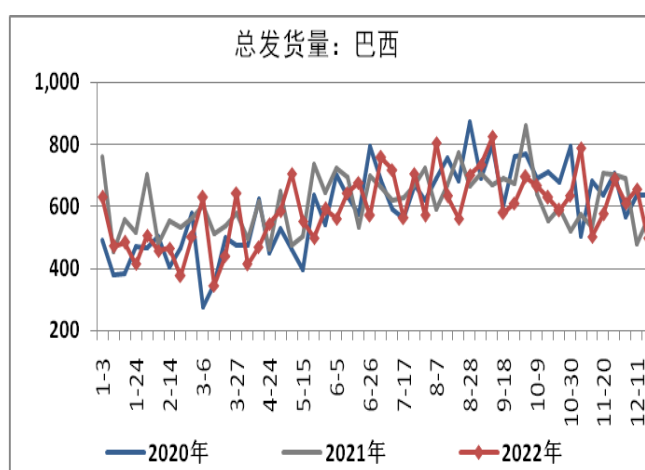
数据来源：道通期货 WIND

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

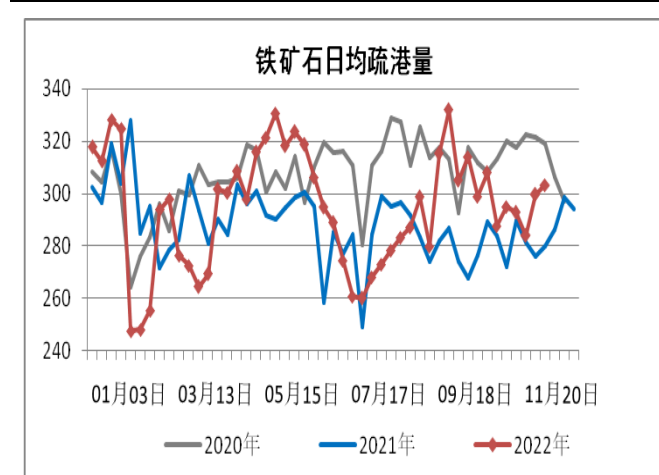
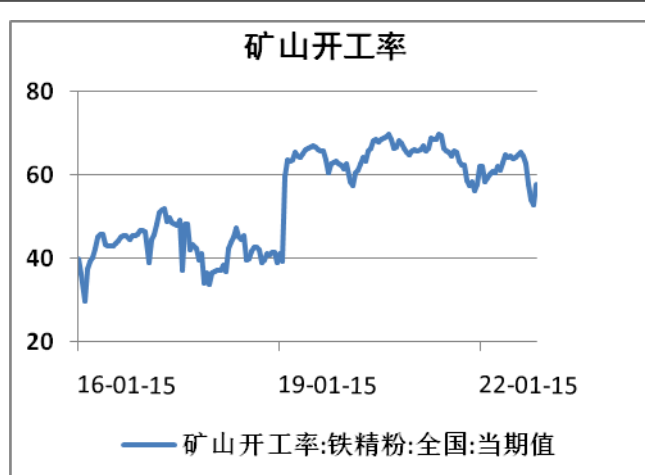


图6 国内矿山开工率

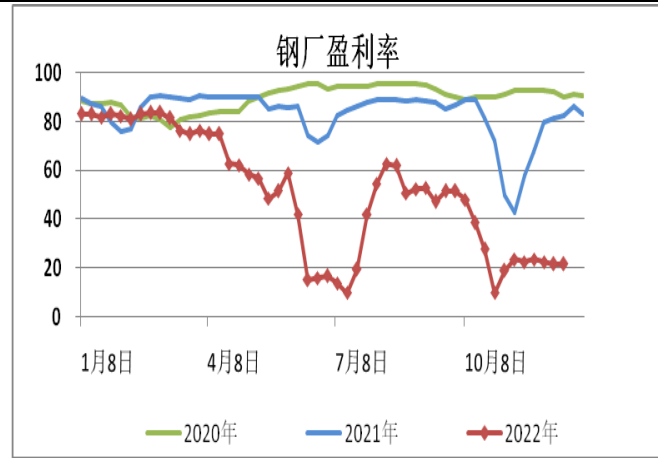
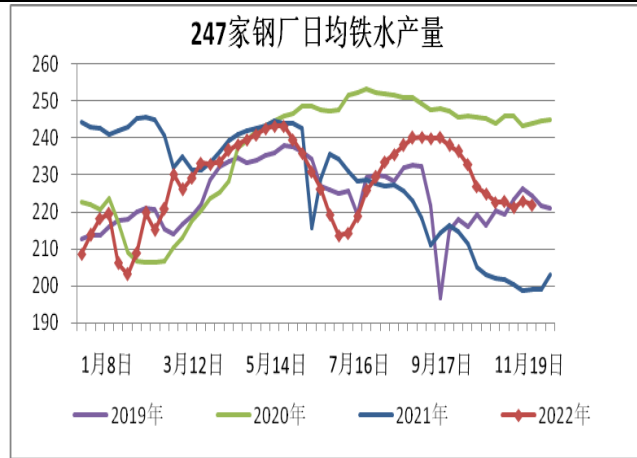


数据来源：道通期货 WIND

数据来源：道通期货 WIND

图7 日均铁水产量

图8 钢厂盈利率



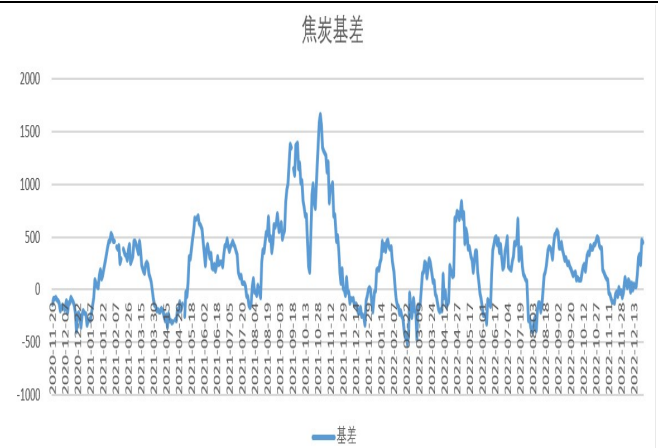
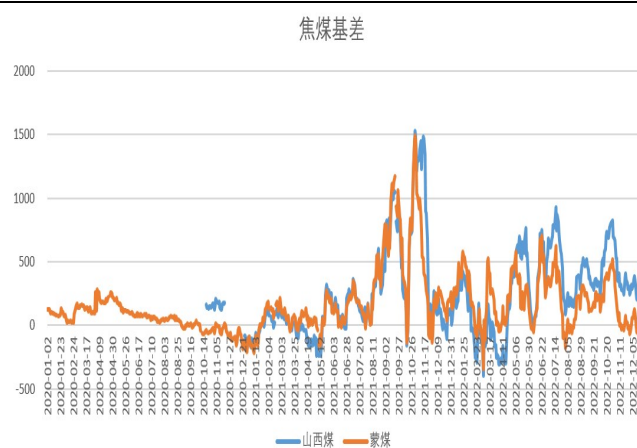
数据来源：道通期货 WIND

数据来源：道通期货 WIND

双焦：

图1 焦煤基差走势

图2 焦炭基差走势

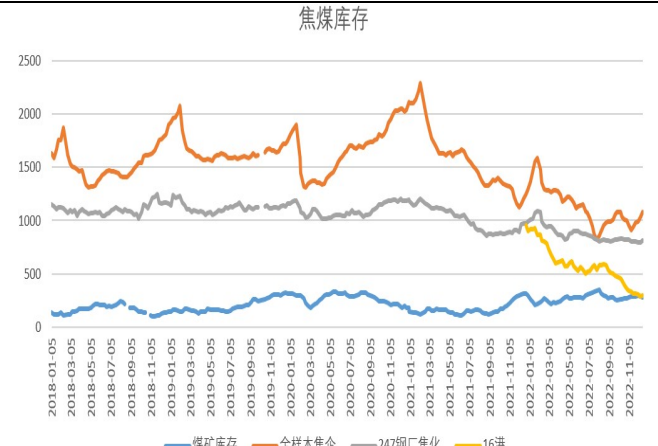
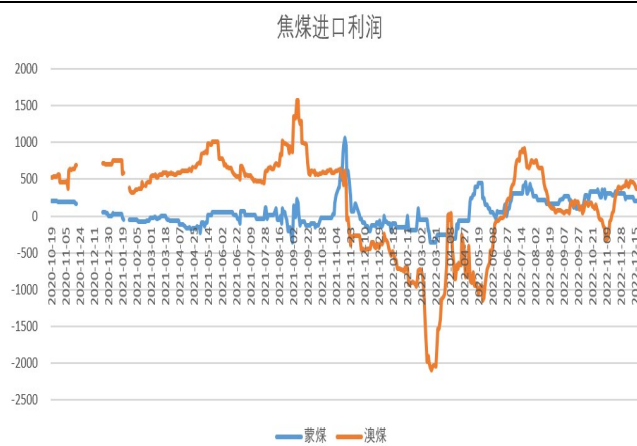


数据来源：道通期货 IFIND

数据来源：道通期货 IFIND

图3 焦煤内外价差

图4 焦煤库存



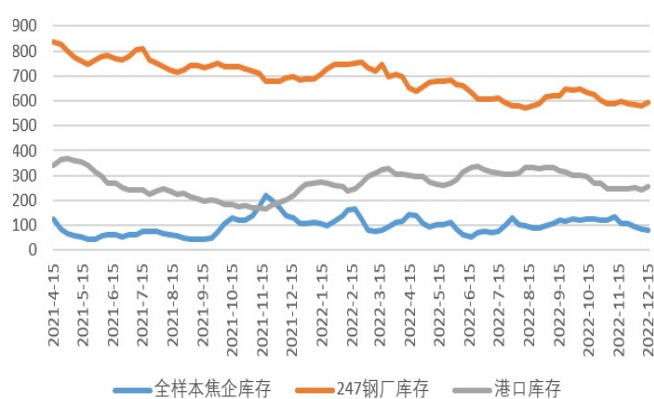
数据来源：道通期货 IFIND

数据来源：道通期货 IFIND

图5 焦炭库存

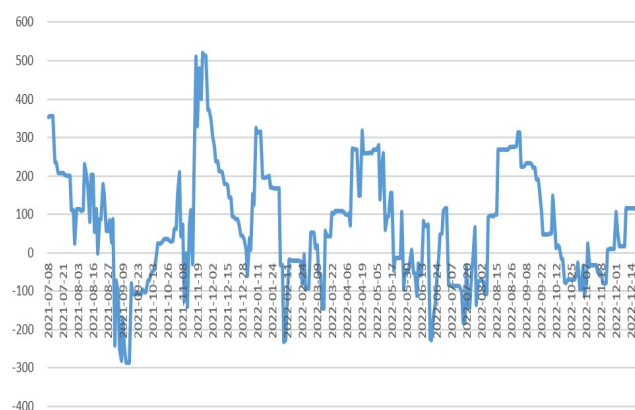
图6 焦化厂（含副利）利润

焦炭库存



数据来源：道通期货 IFIND

焦炭利润



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。

业务团队

金融事业部

电话：025-83276949，传真：025-83276908，邮编：210024

产业事业部

电话：025-83276938，传真：025-83276908，邮编：210024

期现事业部

电话：025-83204933，传真：025-83276908，邮编：210024

南京事业部

电话：025-83276979，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号楼金源时代商务中心B座2F

电话：010-88596442，传真：010-88599543，邮编：100089

海口营业部

海南省海口市国贸路36号嘉陵国际大厦1807室

电话：0898-31676627，传真：0898-31676619，邮编：570125

宜兴营业部

宜兴市荆溪中路296号荆溪大厦5楼

电话：0510-80201705，传真：0510-87330678，邮编：214200

张家港营业部

张家港市杨舍镇暨阳中路158号东方银座大厦五楼

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

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