



道通期货
DotoFutures

供需边际转弱，市场震荡偏弱运行

——黑色产业链周策略报告（1.8-1.12）

一、核心观点

1、成材：宏观层面，海外方面美国 12 月 CPI 超预期回升，抑制通胀进展仍然缓慢，市场对美联储降息的预期有所收紧。国内方面年末 12 月的金融数据整体平稳收官，但物价指数方面 CPI、PPI 依旧延续负增长，市场对近期降息、降准预期增强。本周钢材延续供需两端的弱势，五大材总库存连续第五周上行，铁水产量方面本周小幅回升至 220.79 万吨，在长流程利润仍然不良的情况下钢厂产量仍然保持偏低水平，但减产节奏有所放缓，钢材价格回落后原料及冬储现货端支撑仍存，且市场对国内降息降准抱有预期，预计钢材进入震荡运行，短线交易，关注后续产量变动情况。

2、铁矿石：本周五大材产量小幅减少，库存增加，季节性压力显现；本周 247 家钢厂日均生铁产量小幅回升，主要为前期年检以及政策导致停产的高炉的复产，但在当前利润不佳的环境下，预计回升空间有限；铁矿石供需边际转弱，港口库存持续累积，但仍处于近三年低位，钢厂节前补库仍有空间，且一季度的澳巴发运淡季仍将成为扰动项；铁矿石价格延续高位区间震荡运行，建议短线交易，关注钢厂的生产情况和海外发运情况。

3、双焦：本周双焦持续回落，重心下滑，和预期一致。压力主要在于钢厂持续减产、采购放缓，双焦刚需回落、累库较快，钢厂对焦炭提降，本周第二轮提降落地，春节前料可实现三轮提降，对应双焦盘面分别为 2400/1800。本周盘面承压下探预期低点，而后续下滑的空间预计有限，支撑在于焦煤供应也有收紧的空间，蒙煤进口已有下滑，国内煤矿临近放假、产量也有收紧需求，加上目前双焦的下游库存仍有继续累库的空间，即节前有二次补库的需求，将减轻三轮之后继续提降的压力。盘面预计弱势震荡走势，逢反弹抛空思路，不宜追空，注意节奏把握。

三、产业链品种分析

1、成材

重要数据

1、12 月份 CPI 下降 0.3%。2023 年 12 月份，全国居民消费价格同比下降 0.3%。其中，城市下降 0.3%，农村下降 0.5%；食品价格下降 3.7%，非食品价格上涨 0.5%；消费品价格下降 1.1%，服务价格上涨 1.0%。12 月份，全国居民消费价格环比上涨 0.1%。其中，城市上涨 0.1%，农村上涨 0.1%；食品价格上涨 0.9%，非食品价格下降 0.1%；消费品价格上涨 0.1%，服务价格上涨 0.1%。

2、12 月份 PPI 同比下降 2.7%。2023 年 12 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.7%，环比下降 0.3%；工业生产者购进价格同比下降 3.8%，环比下降 0.2%。2023 年全年，工业生产者出厂价格比上年下降 3.0%，工业生产者购进价格下降 3.6%。

3、12 月金融数据出炉。2023 年全年社会融资规模增量累计为 35.59 万亿元，比上年多 3.41 万亿元。12 月份，社会融资规模增量为 1.94 万亿元，比上年同期多 6169 亿元。12 月末，广义货币(M2)余额 292.27 万亿元，同比增长 9.7%，前值为 10.0%。2023 年全年人民币贷款增加 22.75 万亿元，同比多增 1.31 万亿元。12 月份，人民币贷款增加 1.17 万亿元，同比少增 2401 亿元。

4、12 月中国钢材出口 772.8 万吨。据海关总署公布数据，2023 年 12 月中国出口 772.8 万吨，较上月减少 27.7 万吨，环比下降 3.5%；1-12 月累计出口 9026.4 万吨，同比增长 36.2%。2023 年 12 月中国进口 66.5 万吨，较上月增加 5.1 万吨，环比增长 8.3%；1-12 月累计进口 764.5 万吨，同比下降 27.6%。

5、12 月汽车、家电出口增长。海关总署公布汽车、家用电器和船舶进出口数据如下：汽车：2023 年 12 月中国出口 45.9 万辆，同比增长 35.8%；1-12 月累计出口 522.1 万辆，同比增长 57.4%。12 月中国进口 8 万辆，同比增长 25%；1-12 月累计进口 79.9 万辆，同比下降 8.9%。家用电器：2023 年 12 月中国出口 33224.8 万台，同比增长 30%；1-12 月累计出口 371741.2 万台，同比增长 11.2%。船舶：2023 年 12 月中国出口 589 艘，同比下降 37.9%；1-12 月累计出口 4940 艘，累计同比增长 23.2%。

6、本周，Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 76.08%，环比上周增 0.45%，同比去年增 0.4%；高炉炼铁产能利用率 82.56%，环比增 0.97%，同比持平；钢厂盈利率 26.84%，环比减 3.46%，同比增 3.9%；日均铁水产量 220.79 万吨，环比增 2.62 万吨，同比减 1.51 万吨。

7、本周钢材产量下降，表观消费量下降，钢材总库存增加。本周螺纹钢产量 242.41 万吨，环比下降 1.78 万吨；螺纹钢钢厂库存 184.05 万吨，环比下降 1.9 万吨；社会库存 448.45 万吨，环比上升 25.68 万吨；表观消费量 218.63 万吨，环比下降 8 万吨。

本周热卷产量 303.76 万吨，环比 6.5 万吨；热卷钢厂库存 83.03 万吨，环比下降 1.97 万吨；社会库存 221.01 万吨，环比上升 4.17 万吨；表观消费量 301.56 万吨，环比下降 11.84 万吨。

重要事件

1、美国劳工部公布数据显示，美国 2023 年 12 月末季调 CPI 同比上涨 3.4%，为 2023 年 9 月以来的最高水平，预期 3.2%，前值 3.1%。

2、世界银行发布世界经济展望报告，预计 2024 年全球 GDP 增长 2.4%，较去年预计的 2.6%有所下降；将 2025 年全球 GDP 增速预测从 3%下调至 2.7%。

行业供需分析

(1)供给层面：周度五大材产量继续下行，铁水产量小幅回升至 220.79 万吨。

(2)需求层面：需求淡季钢材消费周度继续小幅下降，总库存季节性上升。

(3)市场逻辑：钢材自身供需双弱，消费进入淡季，钢材表需走弱，钢厂检修下铁水产量持续回落，冬储还未结束，钢材跟随原料高位震荡运行。

价差分析

(1)期现基差：周度期现货价格回落，基差小幅上升。螺纹基差=3930-3889=41 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：跨月价差持稳，RB2303- RB2305=-47 元（本周五收盘价）。

(3)卷螺价差：周度卷螺差小幅扩大。HC2305-RB2305=125 元（本周五日盘收盘价）。

行情判断建议

宏观层面，海外方面美国 12 月 CPI 超预期回升，抑制通胀进展仍然缓慢，市场对美联储降息的预期有所收紧。国内方面年末 12 月的金融数据整体平稳收官，但物价指数方面 CPI、PPI 依旧延续负增长，市场对近期降息、降准预期增强。本周钢材延续供需两端的弱势，五大材总库存连续第五周上行，铁水产量方面本周小幅回升至 220.79 万吨，在长流程利润仍然不良的情况下钢厂产量仍然保持偏低水平，但减产节奏有所放缓，钢材价

格回落后原料及冬储现货端支撑仍存，且市场对国内降息降准抱有预期，预计钢材进入震荡运行，短线交易，关注后续产量变动情况。

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 12621.11，环比增 376.36； 2、日均疏港量 312.81 增 7.53。 3、根据 Mysteel 卫星数据显示，2024 年 1 月 1 日-1 月 7 日期间，澳大利亚、巴西七个主要港口铁矿石库存总量 1310.9 万吨，环比下降 26.1 万吨，处于四季度以来的中等偏高水平。 4、247 家钢厂高炉开工率 76.08%，环比上周增 0.45%，同比去年增 0.4%；高炉炼铁产能利用率 82.56%，环比增 0.97%，同比持平；钢厂盈利率 26.84%，环比减 3.46%，同比增 3.9%；日均铁水产量 220.79 万吨，环比增 2.62 万吨，同比减 1.51 万吨。
		1、2023 年全年社会融资规模增量累计为 35.59 万亿元，比上年多 3.41 万亿元。12 月份，社会融资规模增量为 1.94 万亿元，比上年同期多 6169 亿元。 12 月末，广义货币(M2)余额 292.27 万亿元，同比增长 9.7%，前值为 10.0%。 2023 年全年人民币贷款增加 22.75 万亿元，同比多增 1.31 万亿元。 12 月份，人民币贷款增加 1.17 万亿元，同比少增 2401 亿元。 2、海关总署 1 月 12 日数据显示，2023 年 12 月中国出口钢材 772.8 万吨，较上月减少 27.7 万吨，环比下降 3.5%；1-12 月累计出口钢材 9026.4 万吨，同比增长 36.2%。 12 月中国进口钢材 66.5 万吨，较上月增加 5.1 万吨，环比增长 8.3%；1-12 月累计进口钢材 764.5 万吨，同比下降 27.6%。 12 月中国进口铁矿砂及其精矿 10086.1 万吨，较上月减少 188.2 万吨，环比下降 1.8%；1-12 月累计进口铁矿砂及其精矿 117906.0 万吨，同比增长 6.6%。 12 月中国进口煤及褐煤 4729.7 万吨，较上月增加 379.1 万吨，环比增长 8.7%；1-12 月累计进口煤及褐煤 47441.6 万吨，同比增长 61.8%。 2、2024 年 1 月 12 日，海关总署数据显示，2023 年 12 月中国出口汽车 45.9 万辆，同比增长 35.8%；1-12 月累计出口汽车 522.1 万辆，同比增长 57.4%。12 月中国进口汽车 8 万辆，同比增长 25%；1-12 月累计进口汽车 79.9 万辆，同比下降 8.9%。 3、海关总署 2024 年 1 月 12 日数据显示，2023 年 12 月中国出口船舶 589 艘，同比下降 37.9%；1-12 月累计出口 4940 艘，累计同比增长 23.2%。 海关总署 2024 年 1 月 12 日数据显示，2023 年 12 月中国出口家用电器 33224.8 万台，同比增长 30%；1-12 月累计出口 371741.2 万台，同比增长 11.2%。
供需逻辑分析	供给面因子	海外供应： 近期中国 45 港铁矿石近端供应持续高位，本期到港量环比基本持平。根据 Mysteel45 港铁矿石到港量数据显示，本期值为 2771.2 万吨，周环比减少 3.7 万吨，降幅 0.1%，较上月周均值高 303.3 万吨。本期巴西、非主流

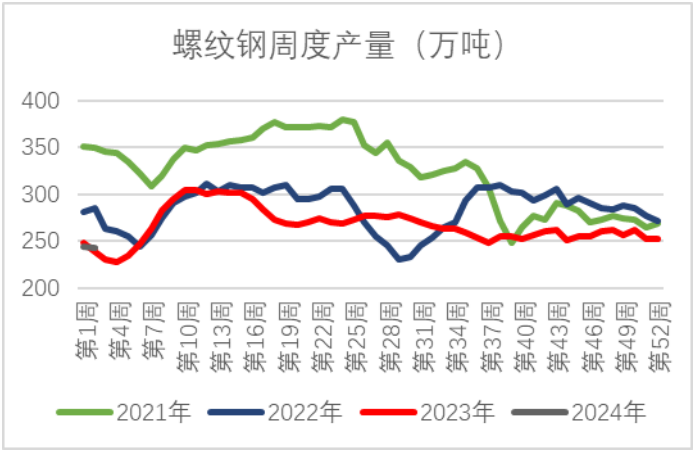
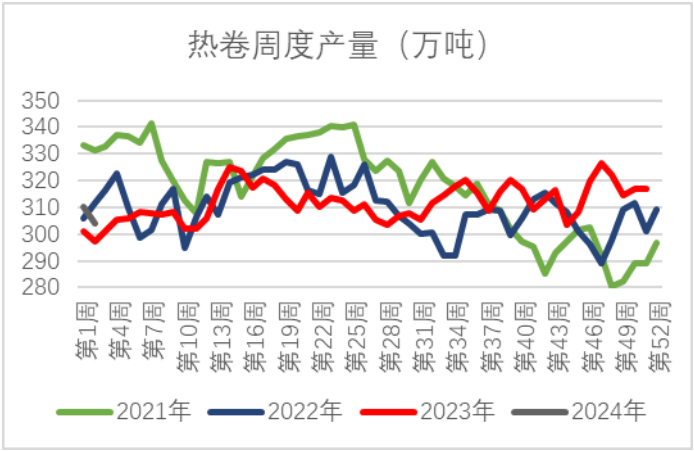
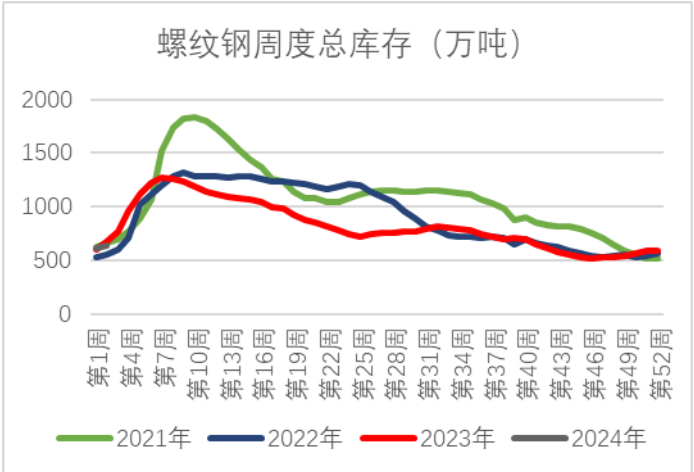
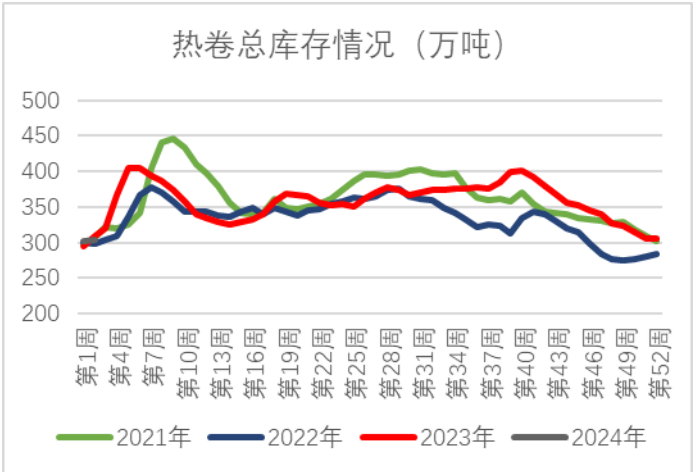
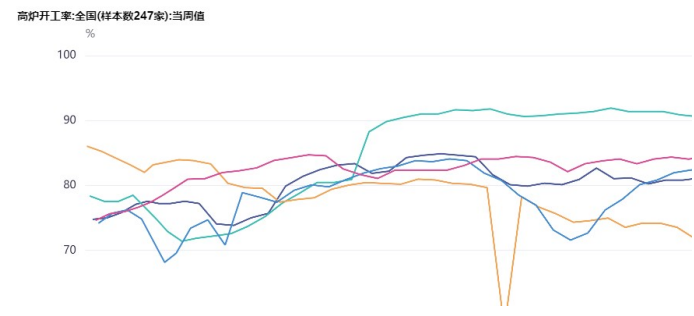
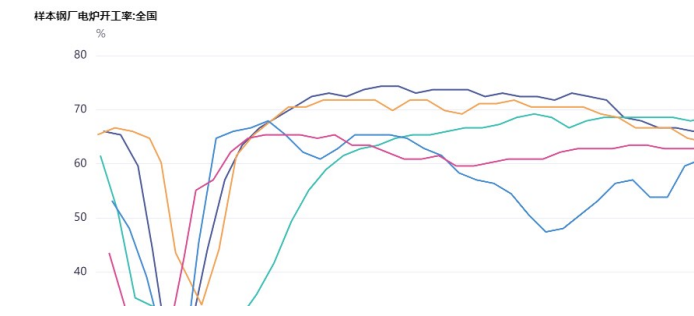
		到港量小幅下降，澳洲到港量边际增加，绝对值处于同期高位。根据模型测算，下期到港量预计在 2300-2400 万吨。 近期全球铁矿石发运量远端供应经历年末冲量后季节性回落。根据 Mysteel 全球铁矿石发运量数据显示，本期值为 2690.5 万吨，周环比减少 657.1 万吨，较 12 月周均值减少 649.56 万吨，较去年 1 月周均值增加 14.5 万吨。从历年 1 月份发运情况看，2024 年 1 月第 1 周发运环比降幅 19.6%，相比而言，2022 年 1 月环比降幅 14.8%，2023 年 1 月环比降幅 13.8%，往年 1 月份发运量会在第 2、3 周最高回升至 2800 万吨。近期海外港口泊位暂无检修，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	本周铁水产量止跌反弹，周内 247 家钢厂铁水日均产量为 220.79 万吨/天，周环比增加 2.62 万吨/天，同比减少 1.51 万吨/天，本周从高炉停复产调研情况来看，周内共新增 9 座高炉检修 12 座高炉复产，其中复产高炉主要为前期年检以及政策导致停产的高炉，虽然当前钢厂盈利水平整体不佳，但从保供的角度来看，近期复产也是在所难免。
	供需主要矛盾	供应端：近期全球铁矿石发运量发运量经历年末冲量后季节性回落，预计下期全球铁矿石发运量有所回升。 需求端：本周钢厂有所复产，主要为前期年检以及政策导致停产的高炉，但在当前利润不佳的环境下，预计空间有限； 库存端：港口库存延续累库趋势。
期现结构	基差水平	基差=现货价格-I2305=167 基差=现货价格-I2409=245
	基差水平反映的逻辑	近期期货价格高位回落，下跌幅度高于现货价格，基差有所扩大
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=98
	合约间是否存在套利机会	5-9 正套持有
对于价格区间及市场走势的综合判断		本周五大材产量小幅减少，库存增加，季节性压力显现；本周 247 家钢厂日均生铁产量小幅回升，主要为前期年检以及政策导致停产的高炉的复产，但在当前利润不佳的环境下，预计回升空间有限；铁矿石供需边际转弱，港口库存持续累积，但仍处于近三年低位，钢厂节前补库仍有空间，且一季度的澳巴发运淡季仍将成为扰动项；铁矿石价格延续高位区间震荡运行，建议短线交易，关注钢厂的生产情况和海外发运情况。
操作建议		建议短线思路交易

3、焦煤、焦炭

行业消息	1 1月10日，河北邯郸、邢台、沧州、衡水，湖北襄阳和河南衡水等多地发布重污染天气预警。在确保安全生产和民生保障的前提下，全市域严格按照应急减排有关要求落实各项应急减排措施。解除时间根据会商研判结果另行通知。 2 郑州市自 2024 年 1 月 11 日 8 时启动重污染天气Ⅱ级响应，本轮预警预计 1 月 15 日解除，具体解除时间以正式通知为准。 3 近日根据俄罗斯政府网站公布的一项法令，俄罗斯已正式取消与卢布兑美元汇率挂钩的多数煤炭出口关税，包含动力煤、炼焦煤及无烟煤。					
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\$	349.35	349	+0.35	受下游采购放缓影响，本周蒙煤、山西煤继续承压运行。
		甘其毛都库提价	1930	1960	-30	
		晋中 1.3 硫主焦	2300	2300	—	
	库存	16 港口	603.71	580.76	+22.95	本周焦煤继续累库，不过累库幅度放缓，料受蒙煤进口压力减轻影响，且煤矿产量也有紧缩迹象。
		煤矿	188.86	179.78	+9.08	
		独立焦化厂	1185.3	1189.6	-4.3	
		钢厂焦化	817.1	813.4	+3.7	
焦炭	现货价格	青岛港准一	2350	2450	-100	焦炭第二轮提降落地。
		山西吕梁准一	2100	2200	-100	
		唐山二级焦	2200	2300	-100	
	库存	247 家钢厂	647.6	632.4	+15.2	本周焦炭第二轮提降落地，亏损幅度扩大，开工下滑；但钢厂继续按需采购，焦炭需求放缓，继续累库。
		18 港口	190.1	192.6	-2.5	
		全样本焦化厂	89.8	83.8	+6	
	日均产量（独立焦化+钢厂焦化）		114.9	115.2	-0.3	
钢材	库存	钢材总库存	1392.77	1364.09	+28.68	本周成材继续累库，但库存同比压力不大，燃料止跌后，成材的成本支撑预计增强。
		螺纹库存	632.5	608.72	+23.78	
	生铁日均产量		220.79	218.17	+2.62	
供求分析	焦煤供求	本周焦煤继续累库，但累库幅度收窄，预计受供应压力减轻影响，蒙煤进口量有所下滑，国内煤矿产量也有收窄迹象。未来供应有进一步收窄空间，而焦煤下游库存仍有继续累库的需求，节前有二次补库的可能，将限制目前现货下跌的下跌空间。				
	焦炭供求	受钢厂采购放缓影响，本周焦炭继续累库；但伴随第二轮提降落地，焦企亏损幅度扩大，后续焦煤的成本支撑预计增强。				
	钢厂及终端需求	本周成材继续累库，但受钢厂减产影响，库存压力同比不大，成本支撑仍在。				
基差分析		仓单成本	期价 2405	基差	逻辑	
	焦煤	1924	1846	108	现货价格阶段性见顶，节前有提降预期，盘面贴水现货。	
	焦炭	2500	2450.5	158.5		
综合判断	本周双焦持续回落，重心下滑，和预期一致。压力主要在于钢厂持续减产、采购放缓，双焦刚需回落、累库较快，钢厂对焦炭提降，本周第二轮提降落地，春节前料可实现三轮提降，对应双焦盘面分别为 2400/1800。本周盘面承压下探预期低点，而后续下滑的空间预计有限，支撑在于焦煤供应也有收紧的空间，蒙煤进口已有下滑，国内煤矿临近放假、产量也有收紧需求，加上目前双焦的下游库存仍有继续累库的空间，即节前有二次补库的需求，将减轻三轮之后继续提降的压力。					

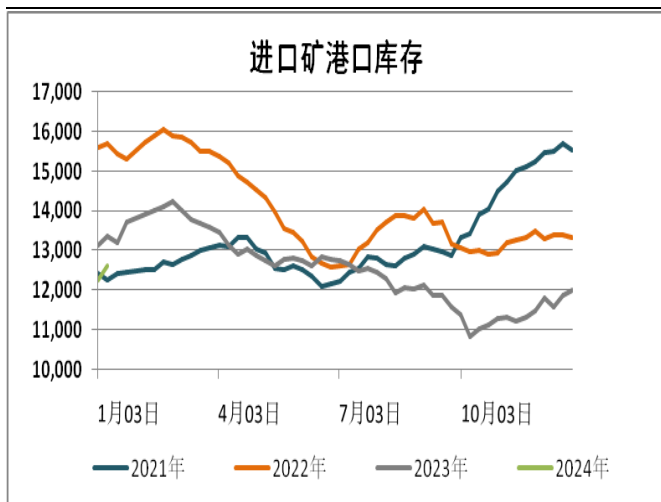
操作 建议	盘面预计弱势震荡走势，逢反弹抛空思路，不宜追空，注意节奏把握。
----------	---------------------------------

四、重要图表跟踪
成材：

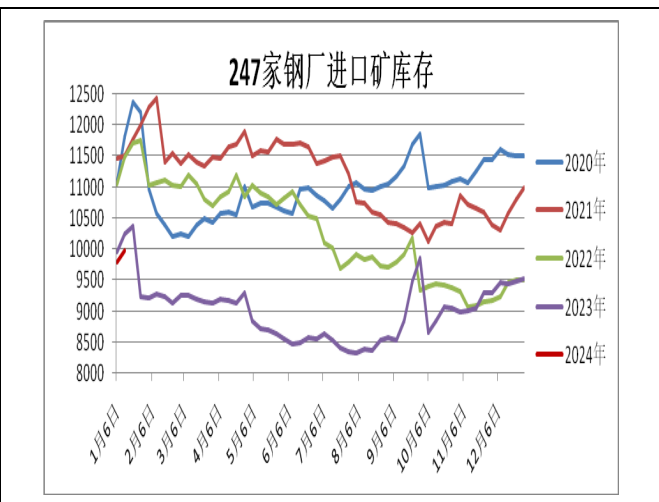
图 1 螺纹钢周产量		图 2 热卷周度产量	
			
数据来源：道通期货 Mysteel		数据来源：道通期货 Mysteel	
图 3 螺纹钢周库存		图 4 热卷周库存	
			
数据来源：道通期货 Mysteel		数据来源：道通期货 Mysteel	
图 5 长流程开工率		图 6 短流程开工率	
			
数据来源：道通期货 Mysteel		数据来源：道通期货 Mysteel	

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

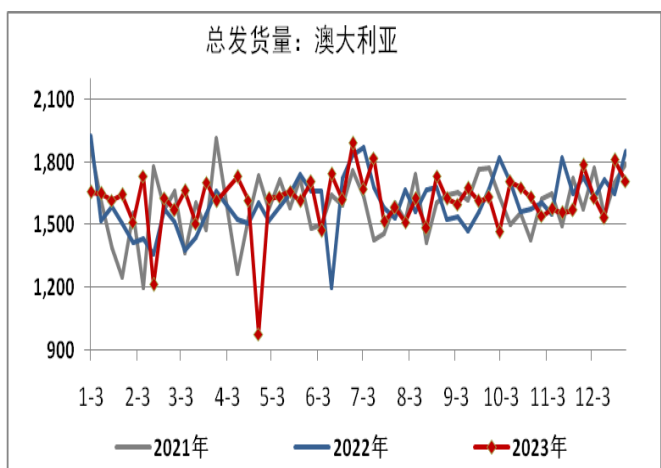


数据来源：道通期货 WIND



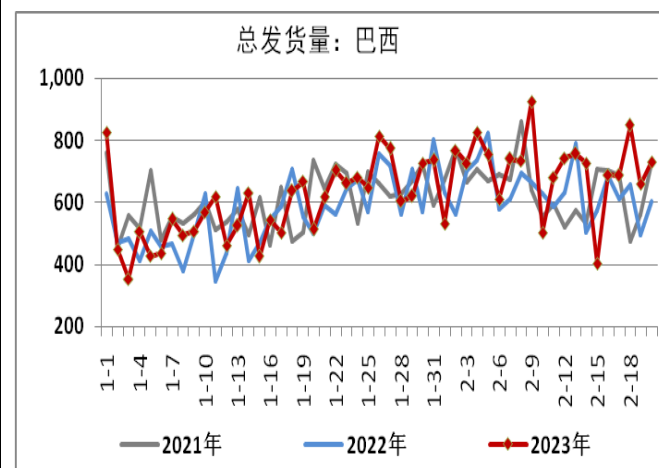
数据来源：道通期货 WIND

图3 澳洲铁矿石发运量



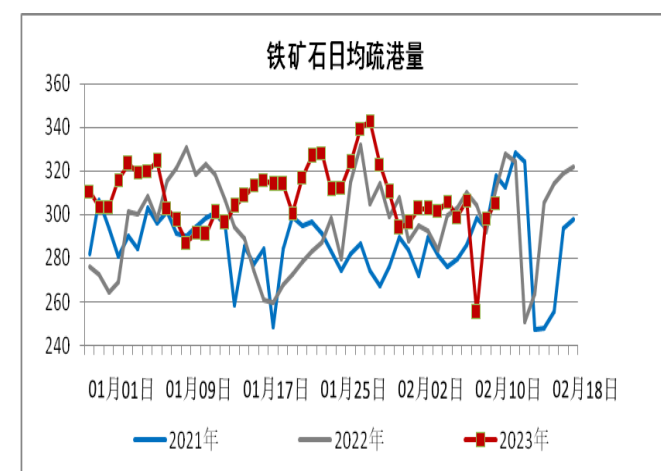
数据来源：道通期货 WIND

图4 巴西铁矿石发运量



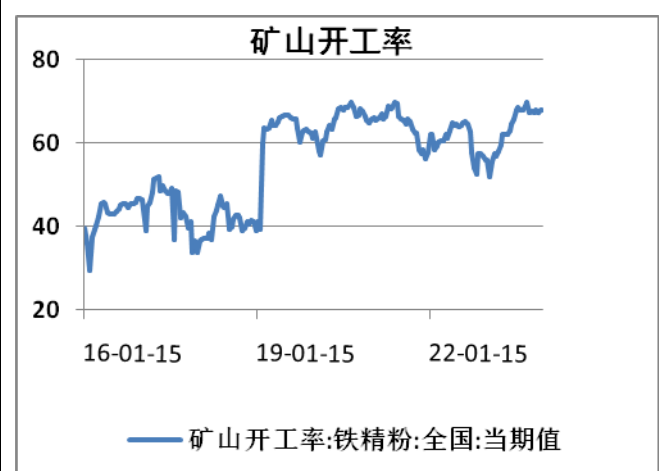
数据来源：道通期货 WIND

图5 铁矿石日均疏港量



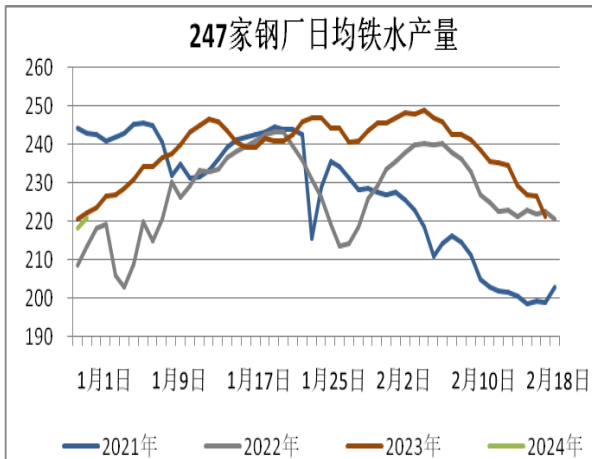
数据来源：道通期货 WIND

图6 国内矿山开工率



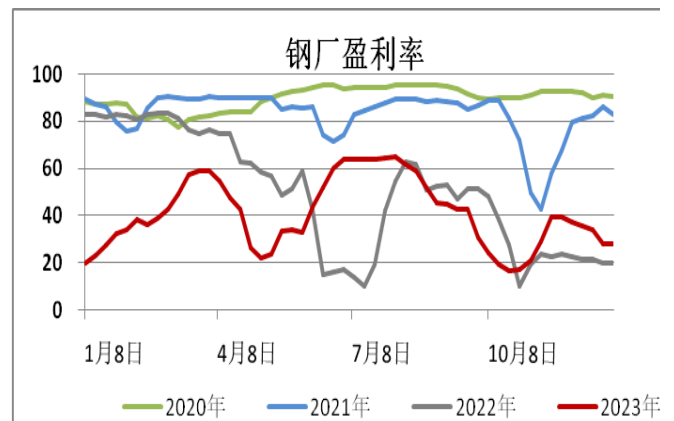
数据来源：道通期货 WIND

图7 日均铁水产量



数据来源：道通期货 WIND

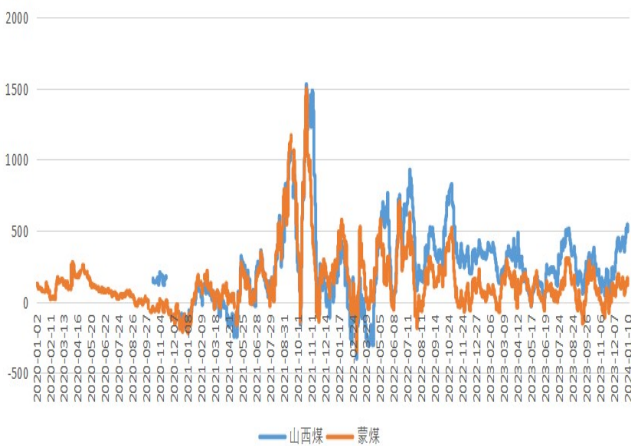
图8 钢厂盈利率



数据来源：道通期货 WIND

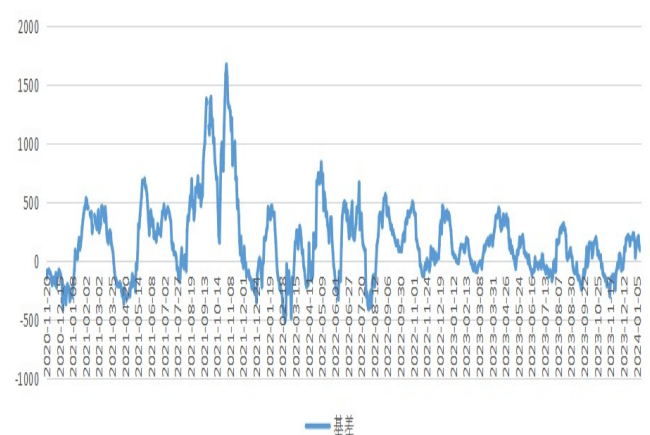
双焦：

图1 焦煤基差走势



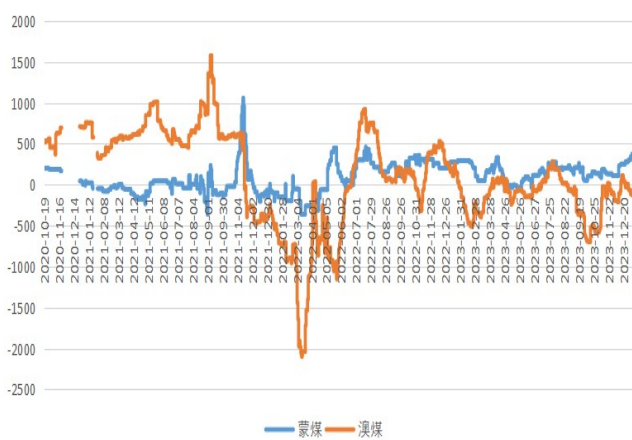
数据来源：道通期货 IFIND

图2 焦炭基差走势



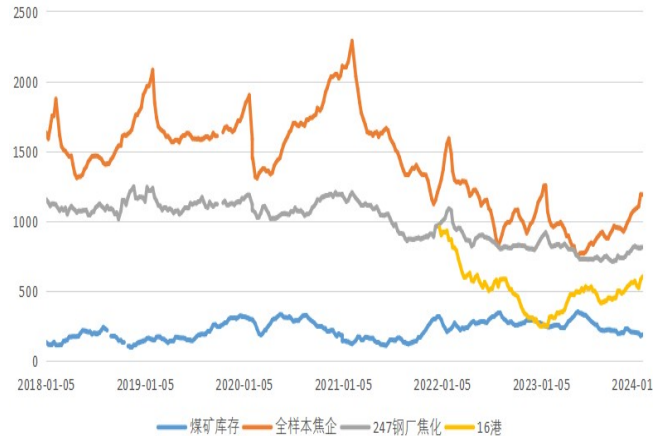
数据来源：道通期货 IFIND

图3 焦煤内外价差



数据来源：道通期货 IFIND

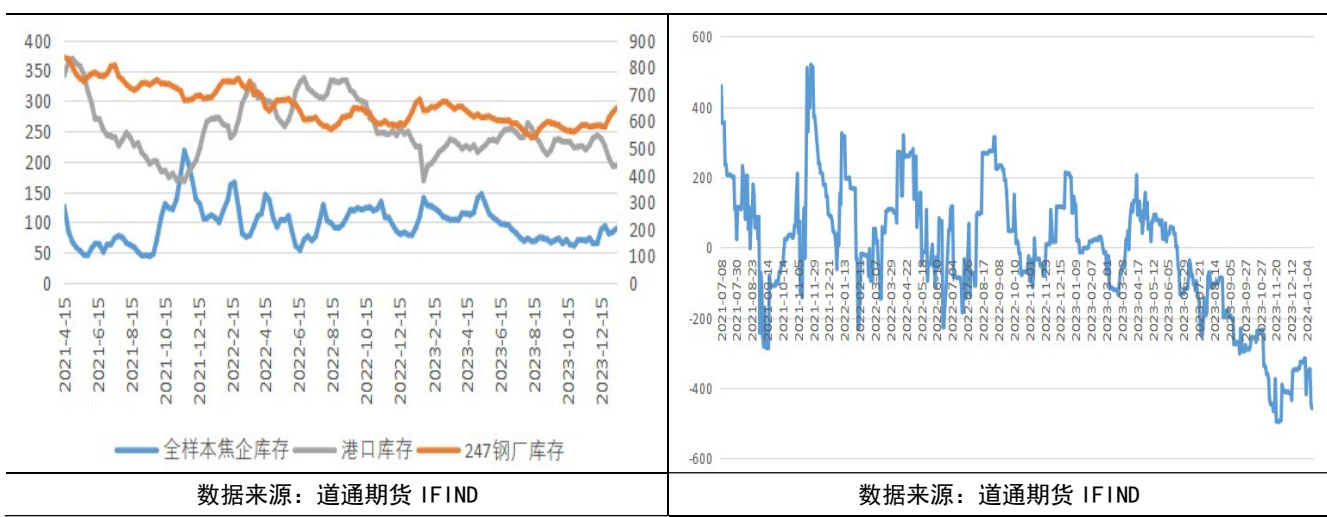
图4 焦煤库存



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