



道通期货
DotoFutures

需求平稳&政策预期向好， 市场震荡偏强运行

——黑色产业链周策略报告（5.13-5.17）

一、核心观点

1、成材：宏观层面，海外方面美国4月CPI回落，叠加前期就业、失业申请等数据的走弱，目前对9月降息的预期有所回升。国内方面宏观政策频出，地产方面，购房政策进一步宽松，首付比例进一步调低同时降低公积金贷款利率，同时发布地方地产“去库存”政策，叠加化债省份基建项目重启及后续发债加速的预期，整体宏观层面的利多支撑较为明显。本周钢材总产量环比小增，铁水产量则进一步升至237万吨，而下游钢材表需消费表现明显好于预期，螺纹周度消费回升至290万吨，钢材大幅去库。政策及现实周度供需数据同时支撑钢材价格反弹。后续关注宏观政策的落地情况，若在宏观支撑下淡季不淡得到验证，钢材或进一步走强。

2、铁矿石：近期全球铁矿石发运量远端供应延续季节性降势，但已连续四周维持在3000万吨以上，处于近3年同期高位；铁矿石到港量环比4月有所回落，整体高于去年同期水平；铁水产量延续增势，原料需求持续上升，后期的增幅将逐渐放缓；下游需求来看，五大钢材产量小幅增加，总库存降幅增加，表观需求继续增加，“淡季不淡”特征明显；铁矿石供需边际好转，叠加市场对房地产的预期向好，铁矿石09合约再度下探850元/吨获支撑，整体区间震荡略偏强运行，波段低多为主，关注铁水的见顶情况和专项债的发行情况。

3、双焦：本周双焦探底回升，和预期基本一致，目前双焦现货趋弱而需求预期偏强的影响相互交织。一方面气温回升，煤矿保供压力增强、安检力度减弱，山西煤矿开工率明显回升，月底国家矿山安监局对山西煤矿的帮扶工作以及山西煤矿“三超”专项检查趋于结束，产量有继续回升空间，双焦供求有逐步转向宽松的基础。但另一方面，宏观面持续释放利好，财政部发行超长期特别国债、国务院组织召开房地产工作会议、中俄领导人会谈等因素，持续提振市场的需求预期，限制淡季下跌幅度。目前J2409在2200有支撑表现，和预期一致，短期震荡增强，暂时观望，关注焦炭现货提降进度及钢厂是否面临环保限产的压力。

三、产业链品种分析

1、成材

重要数据

1、1—4 月份全国固定资产投资增长 4.2%。2024 年 1—4 月份，全国固定资产投资（不含农户）143401 亿元，同比增长 4.2%，其中，民间固定资产投资 73913 亿元，同比增长 0.3%。从环比看，4 月份固定资产投资（不含农户）下降 0.03%。其中，采矿业投资增长 21.3%，制造业投资增长 9.7%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 26.2%。第三产业中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 6.0%。

2、4 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 6.7%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，4 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.97%。1—4 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.3%。分三大门类看，4 月份，采矿业增加值同比增长 2.0%，制造业增长 7.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 5.8%。

3、4 月份社会消费品零售总额同比增长 18.4%。据国家统计局网站消息，4 月份，社会消费品零售总额 34910 亿元，同比增长 18.4%。其中，除汽车以外的消费品零售额 31290 亿元，增长 16.5%。1—4 月份，社会消费品零售总额 149833 亿元，同比增长 8.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额 135719 亿元，增长 9.0%。

4、4 月份全社会用电量同比增长 7.0%。4 月份，全社会用电量 7412 亿千瓦时，同比增长 7.0%。从分产业用电看，第一产业用电量 96 亿千瓦时，同比增长 10.5%；第二产业用电量 5171 亿千瓦时，同比增长 6.2%；第三产业用电量 1270 亿千瓦时，同比增长 10.8%；城乡居民生活用电量 875 亿千瓦时，同比增长 5.9%。1~4 月，全社会用电量累计 30772 亿千瓦时，同比增长 9.0%。

5、4 月汽车产销数量同比增加。中汽协发布数据显示，4 月，汽车产销分别完成 240.6 万辆和 235.9 万辆，环比分别下降 10.5%和 12.5%，同比分别增长 12.8%和 9.3%。1-4 月，汽车产销分别完成 901.2 万辆和 907.9 万辆，同比分别增长 7.9%和 10.2%。

6、本周，Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 81.5%，环比上周持平，同比去年减少 0.86 个百分点；高炉炼铁产能利用率 88.57%，环比增加 0.90 个百分点，同比减少 0.55 个百分点；钢厂盈利率 51.95%，环比持平，同比增加 18.62 个百分点；日均铁水产量 236.89 万吨，环比增加 2.39 万吨，同比减少 2.47 万吨。

7、本周钢材需求回升，产量环比小增，钢材总库存去化。本周螺纹钢产量 233.58 万吨，环比上升 2.97 万吨；螺纹钢钢厂库存 213.59 万吨，环比下降 9.03 万吨；社会库存 612.94 万吨，环比下降 47.70 万吨；表观消费量 290.31 万吨，环比上升 28.42 万吨。

当周热卷产量 324.66 万吨，环比下降 0.46 万吨；热卷钢厂库存 85.4 万吨，环比下降 3.7 万吨；社会库存 330.25 万吨，环比下降 2.14 万吨；表观消费量 3330.5 万吨，环比上升 7.39 万吨。

重要事件

1、1 万亿元超长期特别国债本周五首发。5 月 17 日，财政部招标首发 400 亿元人民币 30 年期特别国债。分析人士预计，配合超长期特别国债落地，货币政策将加强与财政政策的协同配合。降准、加量续作中期借贷便利（MLF）操作、在公开市场购买国债等都在工具箱内。

2、美国 4 月非农就业人数为 17.5 万人，为 2023 年 10 月来新低；预估为增加 24 万人，前值为增加 31.5 万人。美国 4 月失业率上升至 3.9%，高于预期的 3.8%。美国劳工部公布的最新数据显示，美国上周初请失业金人数为 23.1 万人，创去年 8 月 26 日当周以来新高，预期 21.5 万人，增幅为近四个月来最大。其中，逾一半的增幅来自于纽约州。

3、美国 4 月 CPI 同比上升 3.4%，前值为 3.5%；4 月 CPI 环比上升 0.3%，前值为 0.4%。美国核心 CPI 月率出现 6 个月来首次降温，核心 CPI 年率进一步回落至 3.6%，跌至 2021 年 4 月以来的最低点。美国 4 月 PPI 环比上升 0.5%，前值为 0.2%；PPI 同比上升 2.2%，前值为 2.1%。

行业供需分析

(1) 供给层面：钢材长流程复产持续，铁水恢复至 237 万吨水平，电炉利润回升有限，开工维持低位。

(2) 需求层面：本周钢材表需强超预期，螺纹表需恢复至 290 万吨以上，板材维持消费强度，整体支撑钢材继续大幅去库。

(3) 市场逻辑：宏观层面海外降息重燃，国内地产政策发布、超长期特别国债发行，整体利多商品市场，钢材自身供需基本面好于预期，表需回升大幅去库，支撑价格偏强运行。

价差分析

(1) 期现基差：本周钢材盘面价格快速回升，基差走弱。螺纹基差=3660-3727=-67 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：近月价格回升，跨月价差小幅收窄。RB2410- RB2501=-21 元（本周五收盘价）。

(3) 卷螺价差：周度螺纹表需回升明显，基建、地产政策预期下走强，卷螺差收窄。HC2410-RB2410=121 元（本周五收盘价）。

行情判断建议

宏观层面，海外方面美国 4 月 CPI 回落，叠加前期就业、失业申请等数据的走弱，目前对 9 月降息的预期有所回升。国内方面宏观政策频出，地产方面，购房政策进一步宽松，首付比例进一步调低同时降低公积金贷款利率，同时发布地方地产“去库存”政策，叠加化债省份基建项目重启及后续发债加速的预期，整体宏观层面的利多支撑较为明显。本周钢材总产量环比小增，铁水产量则进一步升至 237 万吨，而下游钢材表需消费表现明显好于预期，螺纹周度消费回升至 290 万吨，钢材大幅去库。政策及现实周度供需数据同时支撑钢材价格反弹。后续关注宏观政策的落地情况，若在宏观支撑下淡季不淡得到验证，钢材或进一步走强。

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 14805.79，环比增 130.56； 2、日均疏港量 306.98 增 4.29。 3、根据 Mysteel 卫星数据显示，2024 年 5 月 6 日-5 月 12 日期间，澳大利亚、巴西七个主要港口铁矿石库存总量 1379.9 万吨，环比下降 14.8 万吨，整体仍高于今年以来的平均水平。 4、247 家钢厂高炉开工率 81.5%，环比上周持平，同比去年减少 0.86 个百分点； 高炉炼铁产能利用率 88.57%，环比增加 0.90 个百分点，同比减少 0.55 个百分点； 钢厂盈利率 51.95%，环比持平，同比增加 18.62 个百分点； 日均铁水产量 236.89 万吨，环比增加 2.39 万吨，同比减少 2.47 万吨。
	1、5 月 13 日，财政部发布通知，明确 2024 年超长期特别国债发行有关安排。根据安排，超长期特别国债期限包括 20 年期、30 年期、50 年期，都是按半年付息。其中，30 年期最先将在 5 月 17 日发行。 2、5 月 17 日，央行等部门连发 3 条通知，针对公积金贷款利率、商贷利率政策下限、购房首付比例等进行了调整。5 月 18 日起，下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点。取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。首套住房商贷最低首付调整为不低于 15% 二套商贷最低首付调整为不低于 25%。将设立 3000 亿保障性住房再贷款，鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房。 3、工业和信息化部等五部门 15 日发布通知，联合组织开展 2024 年新能源汽车下乡活动，加快补齐农村地区新能源汽车消费使用短板。2024 年 5 月-12 月，选取适宜农村市场、口碑较好、质量可靠的新能源汽车车型，开展集中展览展示、试乘试驾等活动，丰富消费体验，提供多样化选择。组织充换电服务，新能源汽车承保、理赔、信贷等金融服务，以及维保等售后服务协同下乡，补齐农村地区配套环境短板。 4、国家统计局：1-4 月份，全国固定资产投资（不含农户）143401 亿元，同比增长 4.2%，分领域看，基础设施投资同比增长 6.0%，制造业投资增长 9.7%，房地产开发投资下降 9.8%。全国新建商品房销售面积 29252 万平方米，同比下降 20.2%；新建商品房销售额 28067 亿元，下降 28.3%。

		5、4 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 6.7%。从环比看，4 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.97%。1-4 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.3%。 6、中汽协发布数据显示，4 月，汽车产销分别完成 240.6 万辆和 235.9 万辆，环比分别下降 10.5%和 12.5%，同比分别增长 12.8%和 9.3%。1-4 月，汽车产销分别完成 901.2 万辆和 907.9 万辆，同比分别增长 7.9%和 10.2%。 7、联合国发布《2024 年世界经济形势与展望》年中更新报告，对世界经济增长前景持谨慎乐观态度，将 2024 年世界经济增长预期从年初预测的 2.4%上调至 2.7%。 8、美国 4 月 CPI 同比上升 3.4%，前值为 3.5%；4 月 CPI 环比上升 0.3%，前值为 0.4%。美国核心 CPI 月率出现 6 个月来首次降温，核心 CPI 年率进一步回落至 3.6%，跌至 2021 年 4 月以来的最低点。美国 4 月 PPI 环比上升 0.5%，前值为 0.2%；PPI 同比上升 2.2%，前值为 2.1%。 9、美联储主席鲍威尔表示，美联储需要保持耐心，等待更多证据表明高利率正在抑制通胀，因此需要在更长时间内保持利率在高位。鲍威尔重申，美联储的下一步行动不太可能是加息，美联储更有可能将政策利率维持在现有水平。
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季节性降势，但已连续四周维持在 3000 万吨以上，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 3002.9 万吨，周环比减少 123.3 万吨；目前 5 月全球发运量周均值为 3065 万吨，环比 4 月增加 114 万吨，同比去年 5 月增加 158 万吨，其中巴西继续受雨季影响，5 月发运均值同环比减少。从今年累计发运情况看，全球铁矿石发运累计同比增量为 2159 万吨，其中巴西累计同比增量为 1020 万吨，非主流累计同比增量为 1499 万吨，澳洲则表现为累计同比减少 360 万吨。近期澳洲港口有新增检修，结合季节性规律及卫星监测预计，下期全球铁矿石发运量或将延续降势。 近期中国 45 港铁矿石近端供应回落，整体高于去年同期水平。根据 Mysteel45 港铁矿石到港量数据显示，本期值为 2146 万吨，周环比减少 235 万吨，较上月周均值高 187 万吨；5 月到港量周均值为 2264 万吨，环比 4 月减少 69 万吨，同比去年 5 月增加 43 万吨。今年以来，45 港铁矿石到港量累计同比增加 2769.4 万吨，其中澳洲累计同比减少 632 万吨，巴西累计同比增加 1894 万吨，非主流累计同比增加 1507 万吨。根据模型测算，预计下期到港量回升至 2400-2500 万吨附近。
	需求面因子	本周 247 样本钢厂日均铁水产量继续增加，增速较上周放缓。截止周五，247 样本钢厂铁水日均产量为 236.89 万吨/天，周环比增加 2.39 万吨/天，较年初增加 18.72 万吨/天，同比减少 2.47 万吨/天，同比差距继续收窄。近期下游成材出库良好，钢厂复产积极性保持高位。 伴随需求端持续恢复，钢厂提货节奏也随之加强。为满足生产需求，钢厂加大对铁矿石的消耗量，目前消耗水平已创下年内新高，高消耗下钢

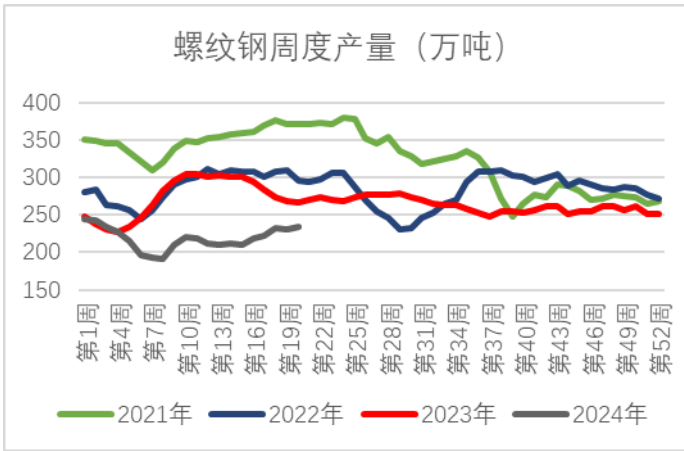
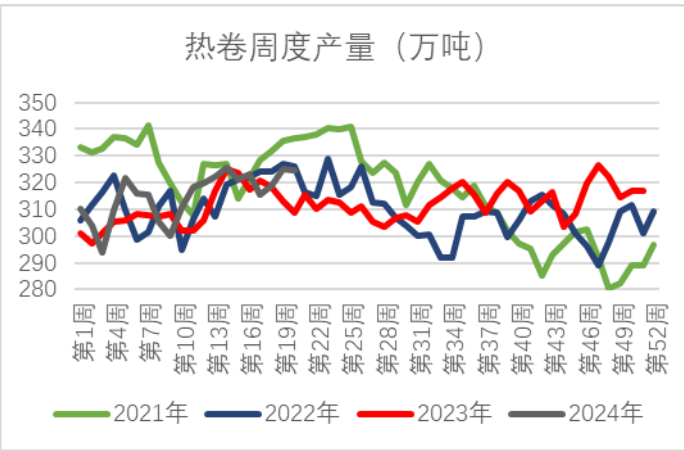
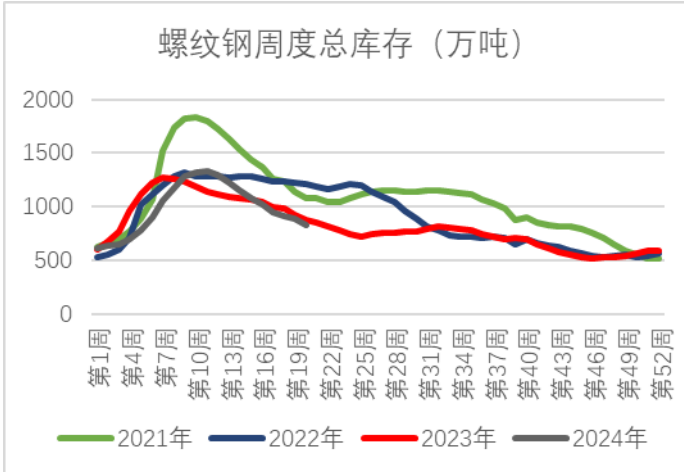
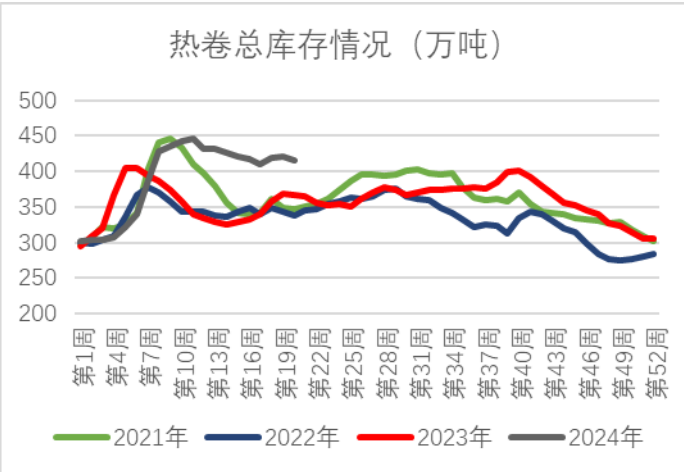
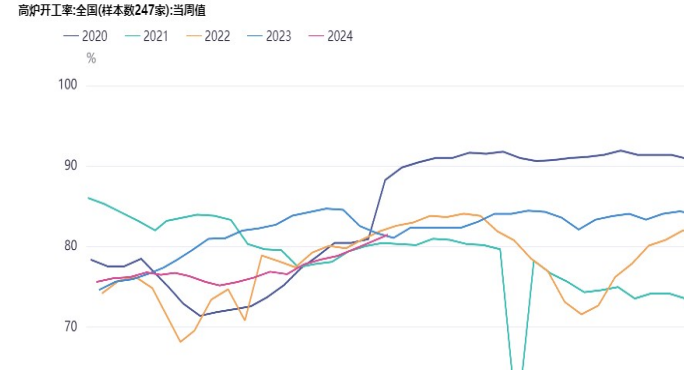
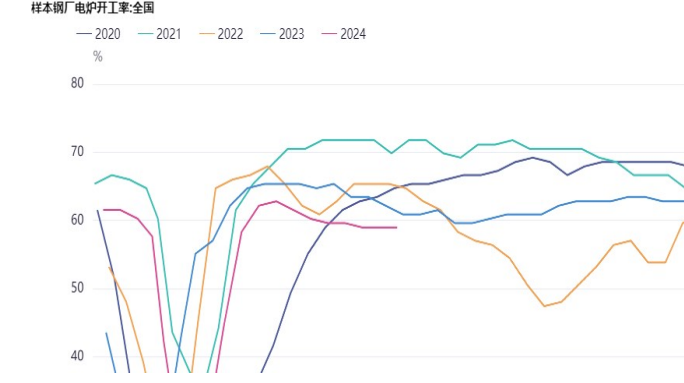
		厂总库存逐渐下降，同时也促进部分钢企在港口端的补库频率。
	供需主要矛盾	1、供应端：近期全球铁矿石发运量远端供应延续季节性降势，但已连续四周维持在 3000 万吨以上，处于近 3 年同期高位；近期中国 45 港铁矿石近端供应回落，整体高于去年同期水平。 2、需求端：本周日均铁水产量继续增加，钢厂复产积极性较高。 3、库存端：港口库存累积至 1.48 亿吨，处于高位水平。
期现结构	基差水平	基差=现货价格-I2409=36 基差=现货价格-I2501=61
	基差水平反映的逻辑	基差处于低位水平
合约特性	合约间价差排列	负向市场
	主力-近远月合约价差及逻辑	I2301-I2405=25
	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		近期全球铁矿石发运量远端供应延续季节性降势，但已连续四周维持在 3000 万吨以上，处于近 3 年同期高位；铁矿石到港量环比 4 月有所回落，整体高于去年同期水平；铁水产量延续增势，原料需求持续上升，后期的增幅将逐渐放缓；下游需求来看，五大钢材产量小幅增加，总库存降幅增加，表观需求继续增加，“淡季不淡”特征明显；铁矿石供需边际好转，叠加市场对房地产的预期向好，铁矿石 09 合约再度下探 850 元/吨获支撑，整体区间震荡略偏强运行，波段低多为主，关注铁水的见顶情况和专项债的发行情况。
操作建议		建议波段低多交易

3、焦煤、焦炭

行业消息	1 5月13日，财政部发布通知，明确2024年超长期特别国债发行有关安排。根据安排，超长期特别国债期限包括20年期、30年期、50年期，都是按半年付息。其中，30年期最先将在5月17日发行。 2 5月17日上午，国务院将组织召开房地产工作相关会议，届时或将宣布房地产领域相关举措。5月16日，部分总部不在北京的股份制银行相关负责人已动身前往北京准备参会。“保交楼”救助范围或进一步扩大，收购存量住房正在讨论酝酿中。 3 国家领导人同俄罗斯总统普京举行会谈，并共同见证签署经贸、自然保护、检验检疫、媒体等领域多项双边合作文件。中俄联合发布声明提出：加快制定并于2024年批准新版《中俄投资合作规划纲要》；共同推进中俄两国企业落实大型能源项目。 4 据Mysteel不完全统计，18个省份出台“空气质量持续改善行动实施方案”，要求推进钢铁等重点行业优化升级，包括严禁新增钢铁产能，提出短流程炼钢比例的目标等。 5 上周（5月6日-5月12日），10个重点城市新建商品房成交（签约）面积总计185.1万平方米，环比增长91.9%，同比下降34.1%。同期，10个重点城市二手房成交（签约）面积总计200.45万平方米，环比增长199.8%，同比由负转正，同比增3.9%。			
重要数据	本周	上周	变化	点评

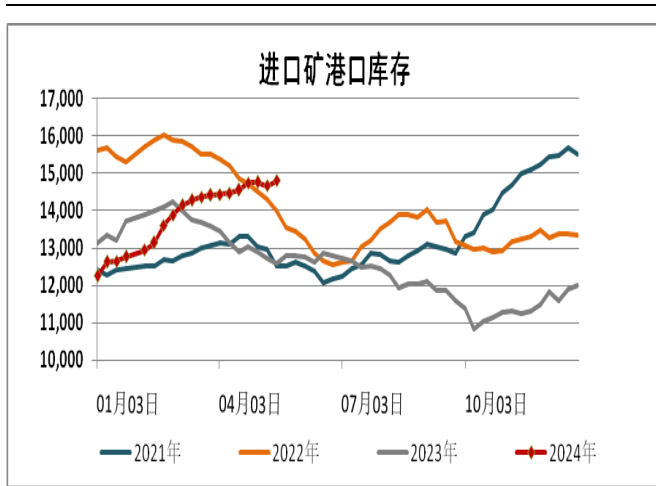
焦煤	现货价格	峰景矿硬焦煤 普氏价格\$	254. 1	257. 1	-3	山西煤短期持稳，蒙煤小幅下滑。
		甘其毛都库提价	1660	1680	-20	
		晋中 1. 3 硫主焦	1850	1850	--	
	库存	16 港口	603. 26	616. 07	-12. 81	本周下游焦企开工继续回升，焦煤库存小幅下滑。
		煤矿	239. 44	245. 36	-5. 92	
		独立焦化厂	953. 6	939. 5	+14. 1	
		钢厂焦化	752. 5	749. 1	+3. 4	
焦炭	现货价格	青岛港准一	2050	2050	--	本周焦炭价格弱稳，市场有提降的预期。
		山西吕梁准一	1900	1900	--	
		唐山二级焦	2000	2000	--	
	库存	247 家钢厂	557. 6	556. 7	+0. 9	本周焦炭产量继续提高，需求预期好转继续提振市场采购情绪，焦炭库存小幅下滑，短期供求均衡为主。
		18 港口	260. 4	256. 7	+3. 7	
		全样本焦化厂	67. 4	78	-10. 6	
	日均产量（独立焦化+钢厂焦化）		113. 4	112. 5	+0. 9	
钢材	库存	钢材总库存	1813. 05	1884. 61	-71. 56	需求预期提振市场采购情绪，本周成材表需恢复至节前水平，成材降库进度提高。
		螺纹库存	826. 53	883. 26	-56. 73	
	生铁日均产量		236. 89	234. 5	+2. 39	
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，焦煤产量明显回升；不过目前焦企产量处于高位，焦煤均衡略偏紧。 未来安检力度预计减轻，焦煤供应仍有增加空间，供求有转向宽松的基础。				
	焦炭供求	焦企利润好转带动产量快速回升，焦炭产量已处于相对偏高的水平，如市场采购情绪回落，则将面临宽松压力。				
	钢厂及终端需求	本周宏观面持续释放利好提振市场需求预期，成材表需恢复到节前水平，降库进度加快。不过成材仍未有低库存优势，价格及钢厂利润尚缺乏反弹的基础。 近期钢厂环保限产氛围增强，关注生铁产量是否有下滑的政策压力。				
基差分析		仓单成本	期价 2405		基差	逻辑
	焦煤	1673	1724. 5		-51. 5	需求预期好转，盘面低位反弹修复贴水。
	焦炭	2283	2264		19	
综合判断	本周双焦探底回升，和预期基本一致，目前双焦现货趋弱而需求预期偏强的影响相互交织。 一方面气温回升，煤矿保供压力增强、安检力度减弱，山西煤矿开工率明显回升，月底国家矿山安监局对山西煤矿的帮扶工作以及山西煤矿“三超”专项检查趋于结束，产量有继续回升空间，双焦供求有逐步转向宽松的基础。 但另一方面，宏观面持续释放利好，财政部发行超长期特别国债、国务院组织召开房地产工作会议、中俄领导人会谈等因素，持续提振市场的需求预期，限制淡季下跌幅度。					
操作建议	目前 J2409 在 2200 有支撑表现，和预期一致，短期震荡增强，暂时观望，关注焦炭现货提降进度及钢厂是否面临环保限产的压力。					

四、重要图表跟踪
成材：

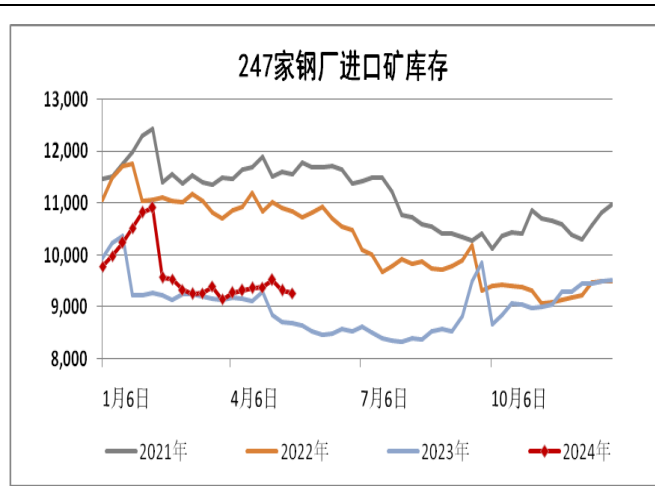
图 1 螺纹钢周产量  数据来源：道通期货 Mysteel	图 2 热卷周度产量  数据来源：道通期货 Mysteel
图 3 螺纹钢周库存  数据来源：道通期货 Mysteel	图 4 热卷周库存  数据来源：道通期货 Mysteel
图 5 长流程开工率  数据来源：道通期货 Mysteel	图 6 短流程开工率  数据来源：道通期货 Mysteel

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

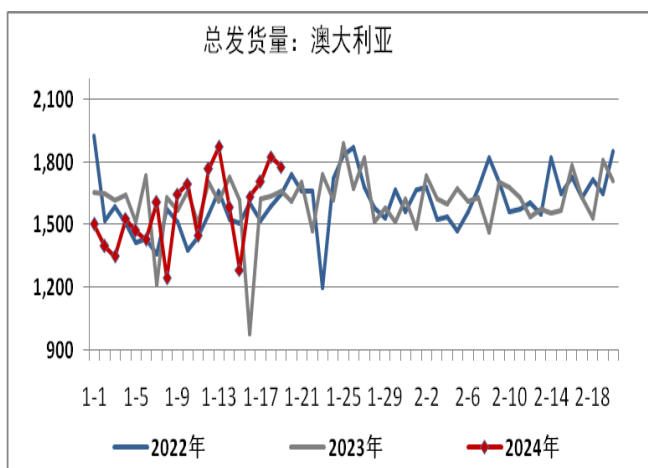


数据来源：道通期货 WIND



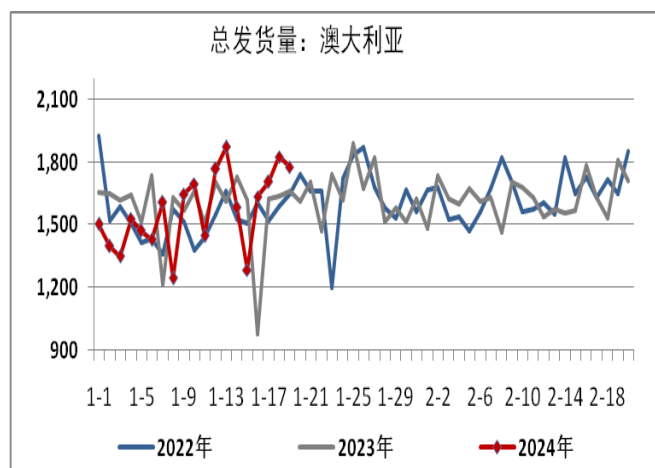
数据来源：道通期货 WIND

图3 澳洲铁矿石发运量



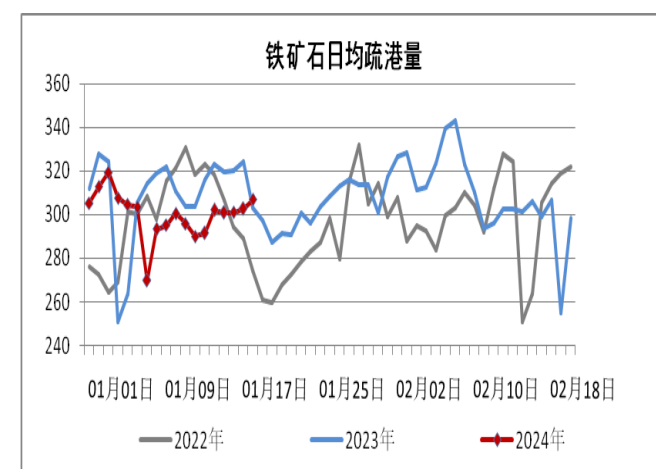
数据来源：道通期货 WIND

图4 巴西铁矿石发运量



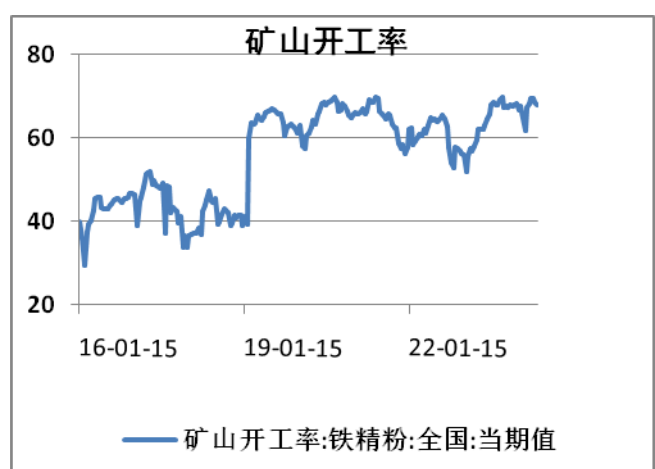
数据来源：道通期货 WIND

图5 铁矿石日均疏港量



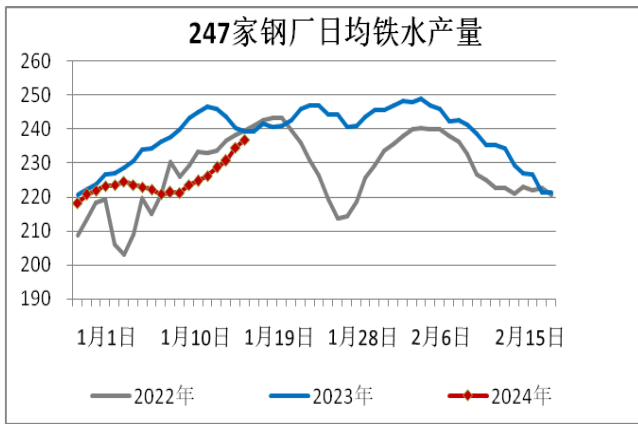
数据来源：道通期货 WIND

图6 国内矿山开工率



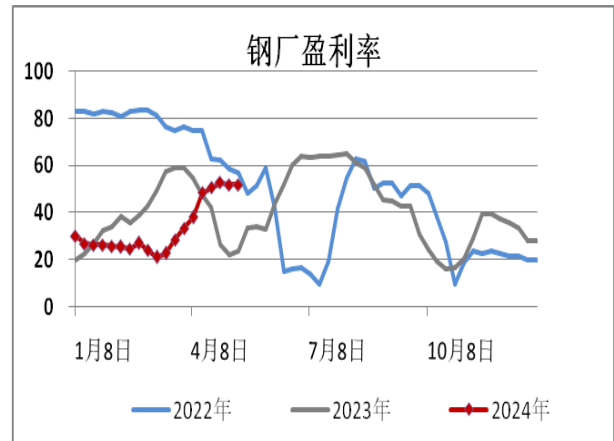
数据来源：道通期货 WIND

图7 日均铁水产量



数据来源：道通期货 WIND

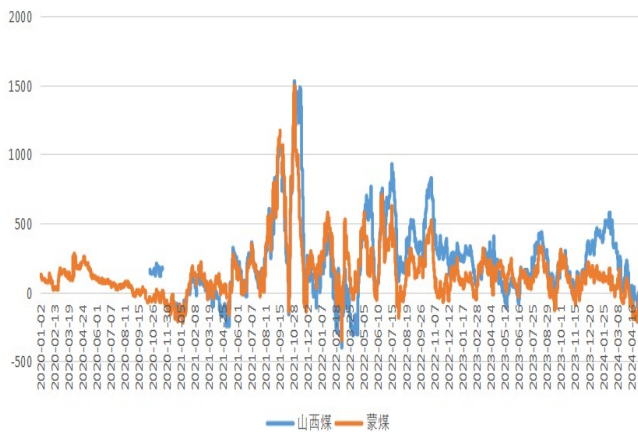
图8 钢厂盈利率



数据来源：道通期货 WIND

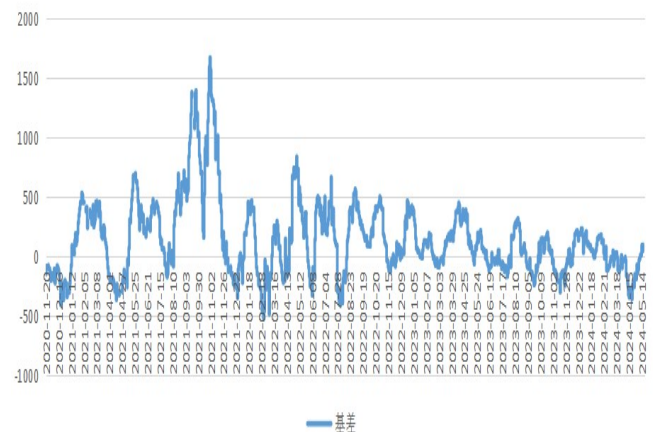
双焦：

图1 焦煤基差走势



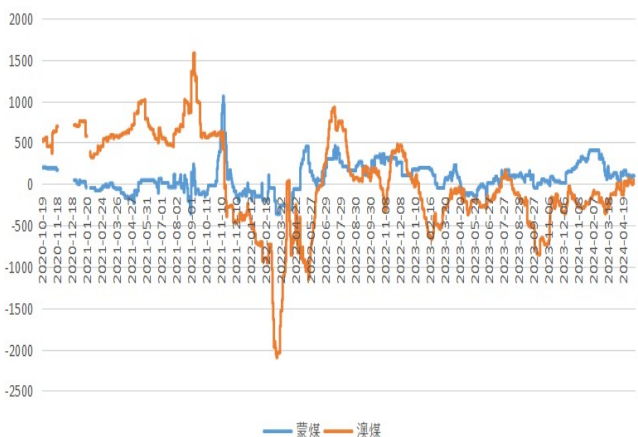
数据来源：道通期货 IFIND

图2 焦炭基差走势



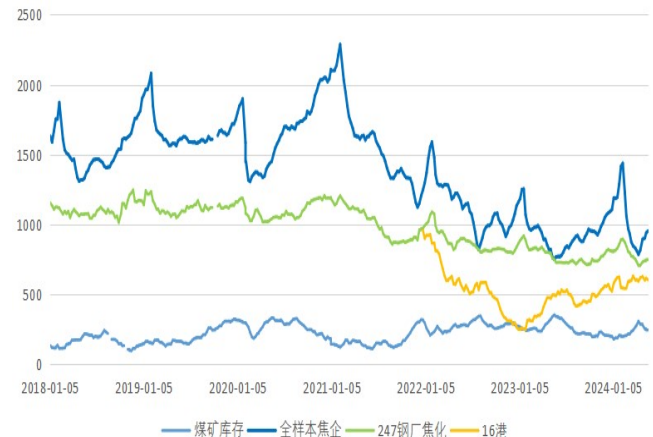
数据来源：道通期货 IFIND

图3 焦煤内外价差



数据来源：道通期货 IFIND

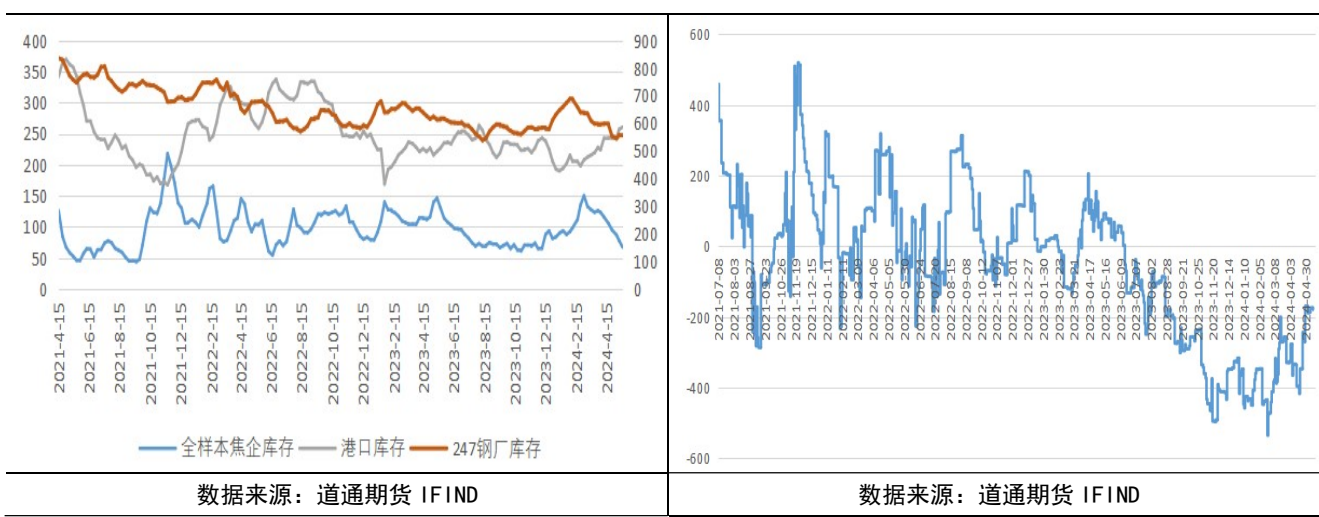
图4 焦煤库存



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





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