

双焦：宏观转向产业成本支撑，盘面预期交易权重上升

核心逻辑

宏观方面，财政政策发力，国内外宏观同步转向：

- 国内外宏观同步转好，市场风险偏好上升。国内方面，财政政策发力，将增发1万亿元国债，全国财政赤字扩大，赤字率提升，同时全国将推动新一轮“房改”，促进稳地价、稳房价、稳预期，推动房地产业转型和高质量发展；海外方面，美国三季度GDP数据4.9%大超预期，经济依然极具韧性，但美债很可能已经过度定价，利率高位走平，对全球风险资产压力下降，同时地缘冲突也有望迎来停战谈判阶段。

产业方面，低利润下钢厂生产意愿不低，铁水结束连续数周下降：

- 上周螺纹钢表需降3.76至296.07，产量增4.51至260.77，热卷表需增6.88至325.27，产量增3.49至312.86。螺纹钢产量增表需减，供需边际恶化，而热卷则随着需求上升，供需逐步改善，虽然数据直观上有些不尽如人意，但市场依然选择了上涨，主要是数据进一步强化了炉料成本支撑的逻辑；
- 在成材价格和钢厂利润被极致压缩的格局下，钢厂生产意愿维持，库存在刚需支持下还能持续去化，空头预想的深度负反馈迟迟没有出现（本周铁水产量也结束了连续数周的下降），这使得宏观一有缓和，低库存高基差的炉料就表现出很强的上涨收敛基差驱动。

往后看，多空力量逐渐切换，预期交易权重上升：

- 随着11月临近，多空力量似乎进入了一个切换的节点，空头从交易预期向现实切换（需要现实数据助攻，继续往下打价格需要看到成材供需恶化，钢厂大幅减产），多头则逐步进入预期交易阶段（可以无视现实淡季，交易政策预期）；
- 往后看，国内政策和中美关系缓和可能成为未来一段时间市场关注的重点，铁矿作为宏观敏感性最强的品种，在低点快速反弹后突破前高，带领板块集体反攻，接下来可能会迎来一段讲故事做预期的时间，现实的偏淡变得不那么重要了，期限结构以反套为主，做空暂缓，短期内注意一致性做多后的盈利兑现调整，之后低多远月为主。

黑色金属·专题报告

2023年10月30日 星期一

国贸期货·研究院
黑色金属研究中心

张宝慧

联系方式：0592-5863255

从业资格号：F0286636

投资咨询号：Z0010820

研究助理：董子勤

从业资格号：F03094002

欢迎扫描下方二维码
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

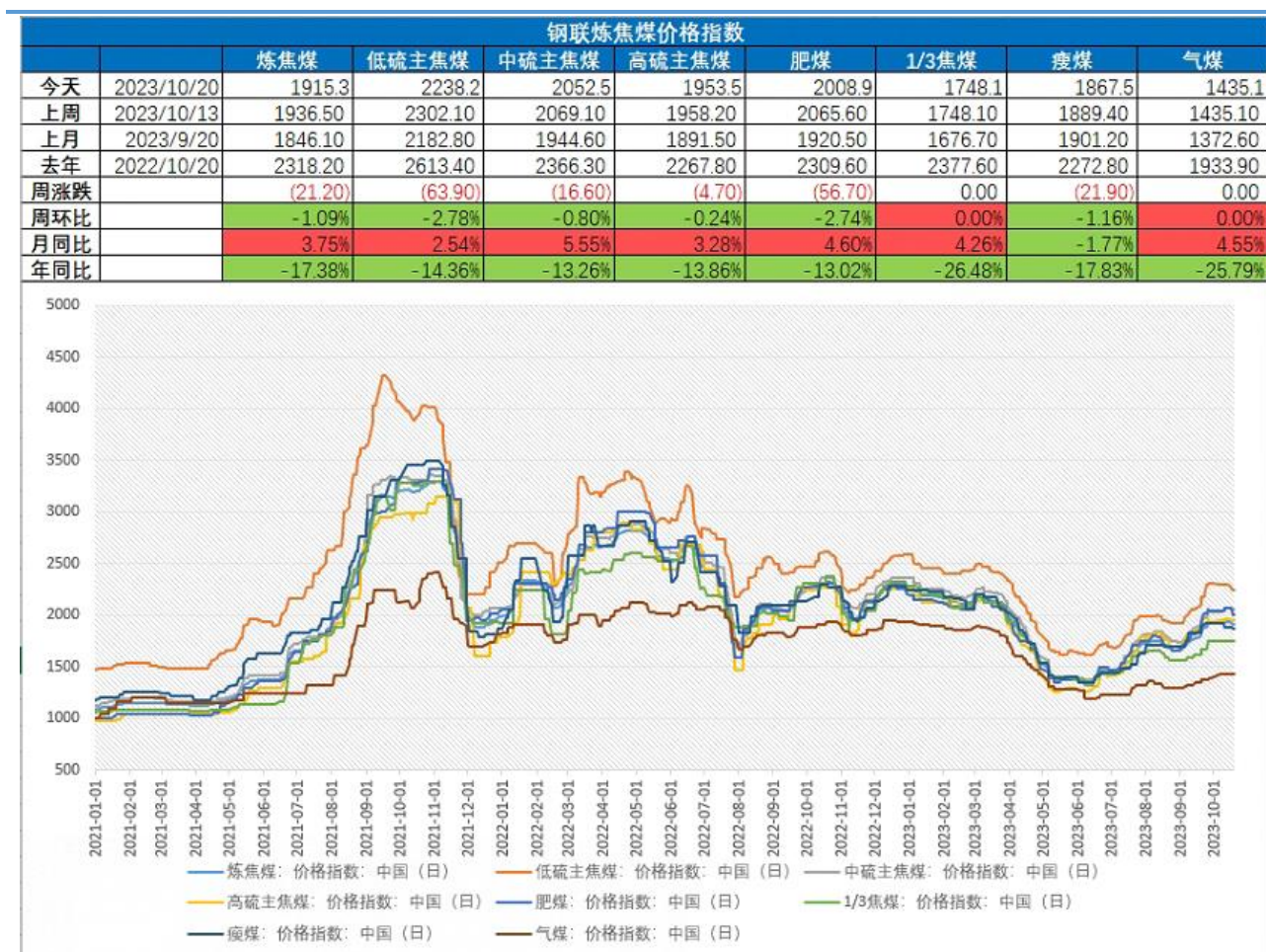


1 行情回顾

现货方面，传钢厂计划本周提降第一轮，焦企开会抵制，博弈加剧，本周钢厂铁水产量不降反升，加之山西 4.3m 焦炉退出完成，焦炭供应有减量，提降难度加大，不过入炉煤成本下移是有利于提降的，港口贸易准一焦炭报价 2280（周环比+50），钢联炼焦煤价格指数 1903.6 18.9（周环比-15.3）；蒙煤方面，本周甘其毛都口岸日均通关车数超千车，主要以大户和竞拍煤炭拉运为主，进口蒙煤市场供应有所恢复，市场实际需求仍显不足，现甘其毛都口岸：蒙 5 原煤 1540（周环比-20），蒙 5 精煤 1930（周环比-20），蒙 3 精煤 1750（周环比-）。

图表 1：焦煤焦炭提涨提降价格走势

| 日期 | 轮次 | 幅度 | 累计幅度 | 下游接受 | 河钢一级焦 | 日钢准一级焦 | 炼焦煤价格指数 | 唐山蒙古主焦 | 吕梁准一出厂价 | 日钢仓单 | 集港成本仓单 |
|------------|-------|------|-------|------|-------|--------|---------|--------|---------|------|--------|
| 2021/12/10 | 提涨1轮 | 100 | 500 | 下游接受 | 2860 | 2670 | 1888.2 | 2260 | 2490 | 2906 | 2927 |
| 2022/1/6 | 提涨2轮 | 200 | | 下游接受 | 3060 | 2870 | 2012.7 | 2530 | 2750 | 3121 | 3207 |
| 2022/1/10 | 提涨3轮 | 200 | | 下游接受 | 3260 | 3070 | 2035.9 | 2570 | 2950 | 3336 | 3422 |
| 2022/1/14 | 提涨4轮 | 200 | | 暂未落地 | 3260 | 3070 | 2205.5 | 2670 | 2950 | 3336 | 3422 |
| 2022/1/30 | 提降1轮 | -200 | -400 | 下游接受 | 3060 | 2870 | 2332.9 | 2740 | 2950 | 3121 | 3422 |
| 2022/2/9 | 提降2轮 | -200 | | 下游接受 | 2860 | 2670 | 2236.5 | 2740 | 2550 | 2906 | 2992 |
| 2022/2/15 | 提降3轮 | -200 | | 暂未落地 | 2860 | 2670 | 2093 | 2740 | 2550 | 2906 | 2992 |
| 2022/2/24 | 提降4轮 | -200 | | 下游接受 | 3060 | 2870 | 2132.2 | 2740 | 2750 | 3121 | 3207 |
| 2022/3/2 | 提涨2轮 | 200 | 1200 | 下游接受 | 3260 | 3070 | 2290.5 | 2850 | 2950 | 3336 | 3422 |
| 2022/3/8 | 提涨3轮 | 200 | | 下游接受 | 3460 | 3270 | 2415.1 | 3100 | 3150 | 3551 | 3637 |
| 2022/3/15 | 提涨4轮 | 200 | | 下游接受 | 3660 | 3470 | 2587.5 | 3335 | 3350 | 3766 | 3852 |
| 2022/4/10 | 提涨5轮 | 200 | | 下游接受 | 3860 | 3670 | 2713.3 | 3390 | 3600 | 3981 | 4121 |
| 2022/4/20 | 提涨6轮 | 200 | -800 | 下游接受 | 4060 | 3870 | 2815 | 3420 | 3800 | 4196 | 4336 |
| 2022/5/7 | 提降1轮 | -200 | | 下游接受 | 3860 | 3670 | 2798.9 | 3250 | 3600 | 3981 | 4121 |
| 2022/5/11 | 提降2轮 | -200 | | 下游接受 | 3660 | 3470 | 2764.5 | 3000 | 3350 | 3766 | 3852 |
| 2022/5/18 | 提降3轮 | -200 | | 下游接受 | 3460 | 3270 | 2629.4 | 2820 | 3150 | 3551 | 3637 |
| 2022/5/26 | 提降4轮 | -200 | 300 | 下游接受 | 3260 | 3070 | 2551.3 | 2720 | 2950 | 3336 | 3422 |
| 2022/6/14 | 提涨1轮 | 100 | | 下游接受 | 3360 | 3170 | 2590.1 | 2965 | 3050 | 3444 | 3530 |
| 2022/6/14 | 提涨2轮 | 200 | | 下游接受 | 3560 | 3370 | 2693.3 | 2965 | 3260 | 3659 | 3755 |
| 2022/6/20 | 提降1轮 | -300 | | 下游接受 | 3260 | 3070 | 2706.9 | 2950 | 2960 | 3336 | 3433 |
| 2022/7/5 | 提降2轮 | -200 | -1100 | 下游接受 | 3060 | 2870 | 2427 | 2600 | 2760 | 3121 | 3218 |
| 2022/7/15 | 提降3轮 | -200 | | 下游接受 | 2860 | 2670 | 2309.7 | 2600 | 2760 | 2906 | 3218 |
| 2022/7/21 | 提降4轮 | -200 | | 下游接受 | 2660 | 2470 | 2149.7 | 2250 | 2360 | 2691 | 2788 |
| 2022/7/28 | 提降5轮 | -200 | | 下游接受 | 2460 | 2270 | 1755.1 | 2050 | 2160 | 2476 | 2573 |
| 2022/8/9 | 提涨1轮 | 200 | 400 | 下游接受 | 2660 | 2470 | 1874.4 | 2130 | 2360 | 2691 | 2788 |
| 2022/8/9 | 提涨2轮 | 200 | | 下游接受 | 2860 | 2670 | 1964.2 | 2130 | 2560 | 2906 | 3003 |
| 2022/9/2 | 提降1轮 | -100 | | 下游接受 | 2760 | 2570 | 2067.5 | 2100 | 2460 | 2798 | 2895 |
| 2022/9/9 | 提降2轮 | -100 | | 暂未落地 | 2760 | 2570 | 2036.9 | 2070 | 2460 | 2798 | 2895 |
| 2022/9/22 | 提涨1轮 | 100 | 100 | 下游接受 | 2860 | 2670 | 2168.4 | 2265 | 2460 | 2906 | 2895 |
| 2022/10/12 | 提涨2轮 | 100 | | 暂未落地 | 2860 | 2670 | 2275.7 | 2300 | 2560 | 2906 | 3003 |
| 2022/11/1 | 提降1轮 | -100 | | 下游接受 | 2760 | 2570 | 2085.1 | 2240 | 2460 | 2798 | 2895 |
| 2022/11/4 | 提降2轮 | -100 | | 下游接受 | 2660 | 2470 | 2055.4 | 2180 | 2360 | 2691 | 2788 |
| 2022/11/10 | 提降3轮 | -100 | 400 | 下游接受 | 2560 | 2370 | 1971.7 | 2065 | 2260 | 2583 | 2680 |
| 2022/11/24 | 提涨1轮 | 100 | | 下游接受 | 2660 | 2470 | 2122.2 | 2200 | 2360 | 2691 | 2788 |
| 2022/12/2 | 提涨2轮 | 100 | | 下游接受 | 2760 | 2570 | 2177 | 2270 | 2460 | 2798 | 2895 |
| 2022/12/9 | 提涨3轮 | 100 | | 下游接受 | 2860 | 2670 | 2257.3 | 2265 | 2560 | 2906 | 3003 |
| 2022/12/22 | 提涨4轮 | 100 | -200 | 下游接受 | 2960 | 2770 | 2294 | 2355 | 2660 | 3013 | 3110 |
| 2023/1/1 | 提降1轮 | -100 | | 下游接受 | 2860 | 2670 | 2275.7 | 2340 | 2560 | 2906 | 3003 |
| 2023/1/10 | 提降2轮 | -100 | | 下游接受 | 2760 | 2570 | 2230.5 | 2220 | 2460 | 2798 | 2895 |
| 2023/1/29 | 提降3轮 | 100 | | 暂未落地 | 2760 | 2570 | 2181.7 | 2220 | 2460 | 2798 | 2895 |
| 2023/2/7 | 提涨1轮 | 100 | 0 | 暂未落地 | 2760 | 2570 | 2124.2 | 2210 | 2460 | 2798 | 2895 |
| 2023/4/1 | 提降1轮 | -50 | | 下游接受 | 2710 | 2480 | 1990.5 | 2100 | 2410 | 2702 | 2820 |
| 2023/4/10 | 提降2轮 | -50 | | 下游接受 | 2660 | 2430 | 1847.5 | 1930 | 2360 | 2648 | 2766 |
| 2023/4/17 | 提降3轮 | -100 | | 下游接受 | 2560 | 2330 | 1745.8 | 1910 | 2260 | 2540 | 2659 |
| 2023/4/23 | 提降4轮 | -100 | -750 | 下游接受 | 2460 | 2230 | 1696.9 | 1900 | 2160 | 2433 | 2551 |
| 2023/4/28 | 提降5轮 | -100 | | 下游接受 | 2360 | 2130 | 1564.7 | 1780 | 2060 | 2325 | 2444 |
| 2023/5/5 | 提降6轮 | -100 | | 下游接受 | 2260 | 2030 | 1480.5 | 1780 | 1960 | 2218 | 2336 |
| 2023/5/10 | 提降7轮 | -100 | | 下游接受 | 2160 | 1930 | 1380.5 | 1690 | 1860 | 2110 | 2229 |
| 2023/5/18 | 提降8轮 | -50 | 300 | 下游接受 | 2110 | 1880 | 1374.8 | 1645 | 1810 | 2057 | 2175 |
| 2023/5/26 | 提降9轮 | -50 | | 下游接受 | 2060 | 1830 | 1389.6 | 1715 | 1760 | 2003 | 2121 |
| 2023/6/1 | 提降10轮 | -50 | | 下游接受 | 2010 | 1780 | 1308.9 | 1610 | 1710 | 1949 | 2067 |
| 2023/7/7 | 提涨1轮 | 50 | | 下游接受 | 2060 | 1830 | 1458.1 | 1605 | 1760 | 2003 | 2121 |
| 2023/7/18 | 提涨2轮 | 50 | 200 | 下游接受 | 2110 | 1880 | 1563.6 | 1730 | 1810 | 2057 | 2175 |
| 2023/7/28 | 提涨3轮 | 100 | | 下游接受 | 2210 | 1980 | 1715.9 | 1820 | 1910 | 2164 | 2282 |
| 2023/8/3 | 提涨4轮 | 100 | | 下游接受 | 2310 | 2080 | 1738.3 | 1840 | 2010 | 2272 | 2390 |
| 2023/8/7 | 提涨5轮 | 100 | | 暂未落地 | 2310 | 2080 | 1749.5 | 1930 | 2010 | 2272 | 2390 |
| 2023/8/22 | 提降1轮 | -100 | -100 | 下游接受 | 2210 | 1980 | 1676.8 | 1890 | 1910 | 2164 | 2282 |
| 2023/9/20 | 提降2轮 | 100 | | 下游接受 | 2310 | 2080 | 1846.1 | 2080 | 2010 | 2272 | 2390 |
| 2023/9/27 | 提降3轮 | 100 | | 下游接受 | 2410 | 2180 | 1918.6 | 2270 | 2110 | 2379 | 2497 |
| 2023/10/11 | 提降4轮 | 100 | | 暂未接受 | 2510 | 2280 | 1936.5 | 2180 | 2210 | 2487 | 2605 |



数据来源：由国贸期货整理

期货方面，黑链指数上周一低开创新低后开始反弹，周环比涨 4.52%，以交易预期为主的远月合约上涨较快，板块集体走反套结构，分品种看，铁矿一路增仓领涨破前高，加权周环比涨 6.25%，焦煤涨 6.98%，焦炭涨 6.37%，螺纹钢涨 3.13%，热卷涨 3.14%，炉料依然表现了更强的弹性，钢厂利润继续收缩。

图表 3：焦煤基差



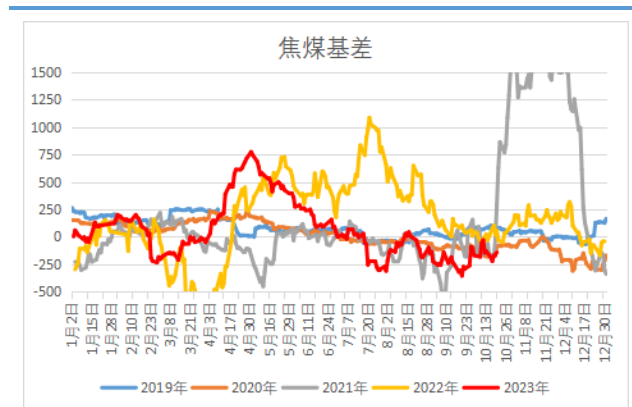
图表 4：焦炭基差



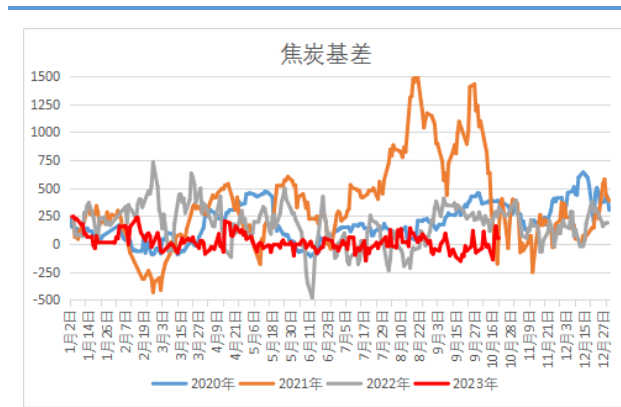
数据来源：Wind

基差方面，首轮提降暂未登场，盘面焦炭 3400 以上与现货基本平水，焦煤基本平水蒙煤仓单，贸易仓单成本 2486 元，据汾渭测算，山西煤仓单成本 2030 元，蒙古煤仓单成本 1835 元。

图表 4：焦煤基差



图表 5：焦炭基差



数据来源：Wind

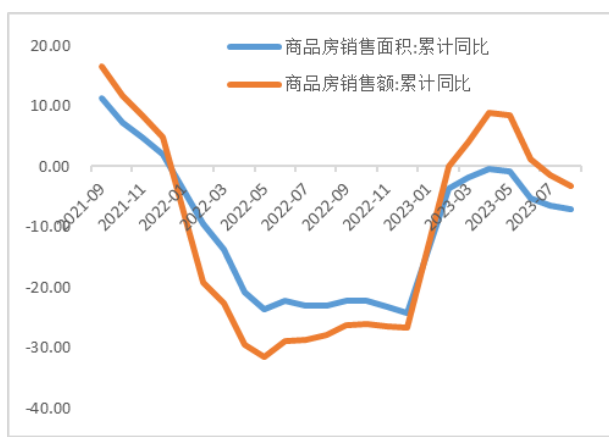
2 需求端

2.1 宏观环境

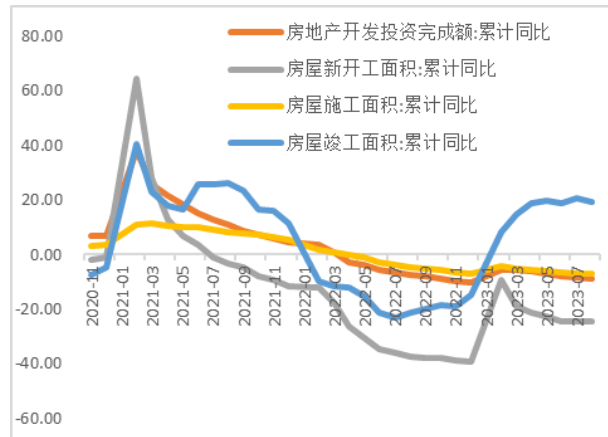
国内外宏观同步转好，市场风险偏好上升。国内方面，财政政策发力，将增发 1 万亿元国债，全国财政赤字扩大，预计赤字率提高，同时全国将推动新一轮“房改”，促进稳地价、稳房价、稳预期，推动房地产业转型和高质量发展；海外方面，美国三季度 GDP 数据 4.9% 大超预期，经济依然极具韧性，但美债很可能已经过度定价，利率高位走平，同时地缘冲突也很可能迎来停战谈判阶段。往后看，中美关系（降关税、11 月中旬会面的传闻）和国内政策可能成为市场交易的重点，铁矿作为对宏观利好最敏感的品种，在低点快速反弹后突破前高，带领板块集体反攻，接下来可能会迎来一段讲故事做预期的时间，现实的偏淡变得不那么重要了，做空暂缓，低多远月为主。

图表 6：商品房销售持续走弱

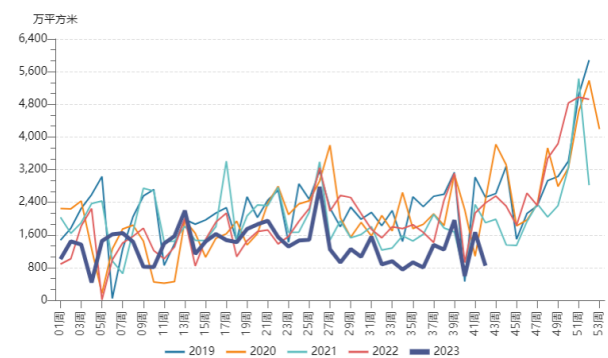
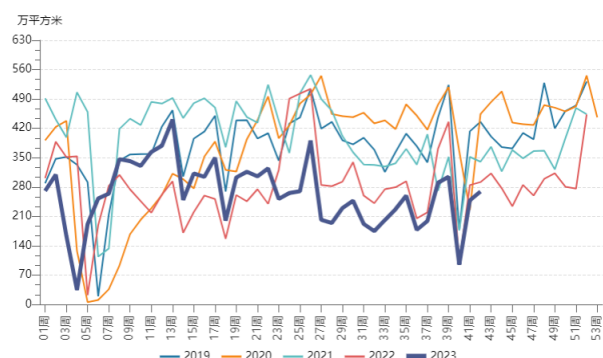
图表 7：地产投资分化



图表 8:30 城商品房成交面积



图表 9:100 大中城市成交土地面积



数据来源: Wind

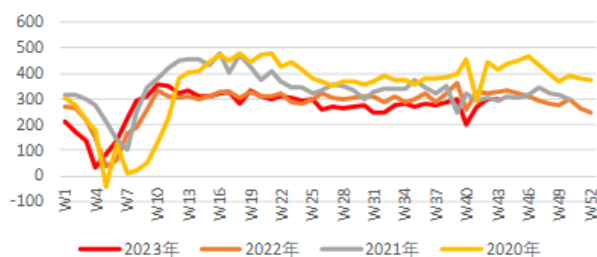
2.2 钢材需求

上周螺纹钢表需降 3.76 至 296.07,产量增 4.51 至 260.77,热卷表需增 6.88 至 325.27,产量增 3.49 至 312.86。螺纹钢产量增表需减,供需边际恶化,而热卷则随着需求上升,供需逐步改善,虽然数据直观上有些不尽如人意,但市场依然选择了上涨,我认为主要是在宏观逐步改善的阶段,市场接收到成材产量回升的消息后,进一步强化了炉料成本支撑的逻辑,在成材价格和钢厂利润被极致压缩的格局下,钢厂生产意愿维持,库存在刚需支持下还能持续去化,空头预想的负反馈迟迟没有出现,本周铁水也结束了连续数周的下降趋势,这使得宏观一有缓和,低库存高贴水的炉料就表现出很强的上涨收敛基差驱动。

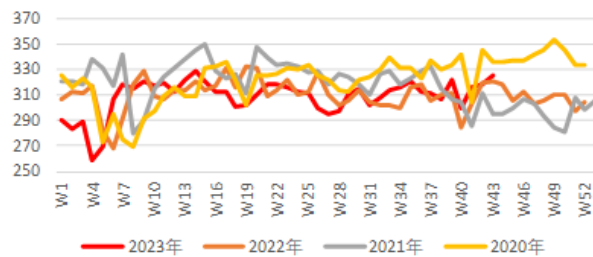
图表 10: 螺纹钢表观需求

图表 11: 热卷表观需求

螺纹表需



热卷表需

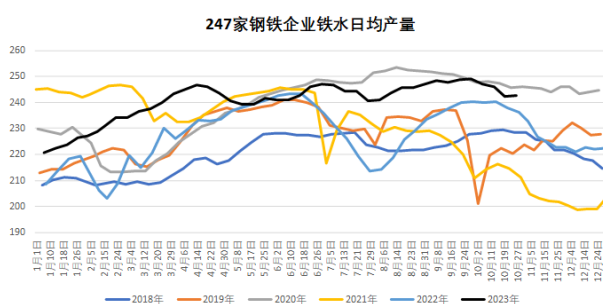


数据来源：钢联数据

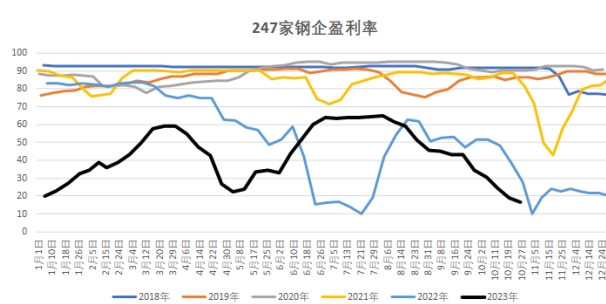
2.3 焦炭需求

上周 Mysteel 调研 247 家钢厂样本日均铁水产量增 0.29 至 242.73，钢厂盈利率 16.45（-2.6）。铁水结束了连续数周的下降趋势，空头预想的负反馈迟迟没有出现，市场进一步强化了炉料成本支撑的逻辑。

图表 12：钢厂铁水日均产量



图表 13：钢厂盈利率



数据来源：钢联数据

3 供给端

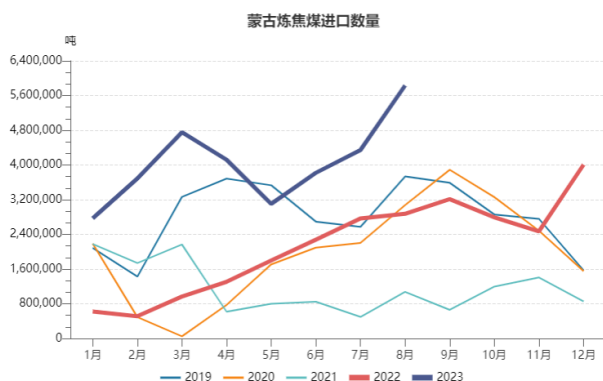
3.1 焦煤供给

内煤方面，原煤产量增 8.38，精煤增 5.25，增量来自吕梁、临汾；原煤库存增 10.2，精煤增 7.7，产地供给提升，煤矿库存累积，煤价松动；

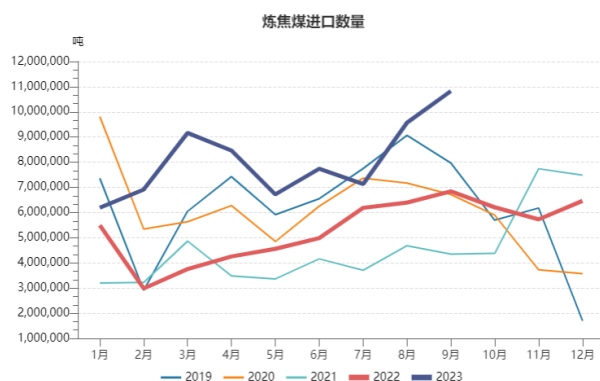
蒙煤方面，进口蒙煤市场下游询价增多，然实际采购意愿有限，市场成交较少，蒙古线上电子竞拍参与积极，现甘其毛都口岸：蒙 5 原煤 1540（周环比-20），蒙 5 精煤 1930（周环比-20），蒙 3 精煤 1750（周环比-）；

海运煤方面，本周海运煤价格跌后反弹，价格依然倒挂，仍无进口可能，截至 10 月 26 日，澳洲峰景煤 CFR 价 364.30 359.65（周环比+4.65）美元，国内一线主焦煤 CFR 价 285（周环比-9）美元。。

图表 14：蒙古炼焦煤进口数量



图表 15：炼焦煤进口数量

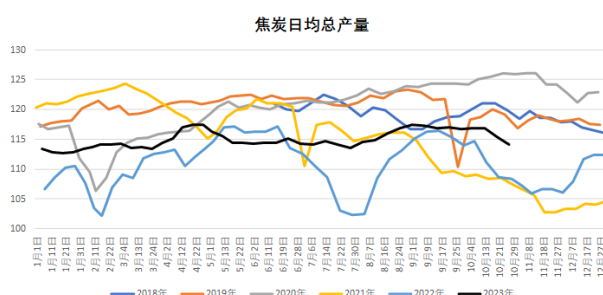


数据来源：Wind

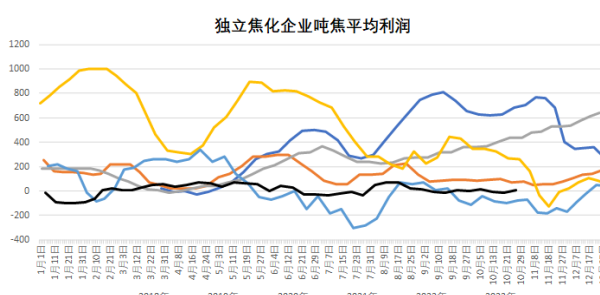
3.2 焦炭供给

上周焦炭日均产量 114.2（-1.2），焦化利润 5（+18），钢焦博弈加剧，随着炼焦煤成本松动，焦化利润回升，本周山西焦化去产能政策落地，对区域供需产生影响

图表 16：焦炭日均产量



图表 17：吨焦利润



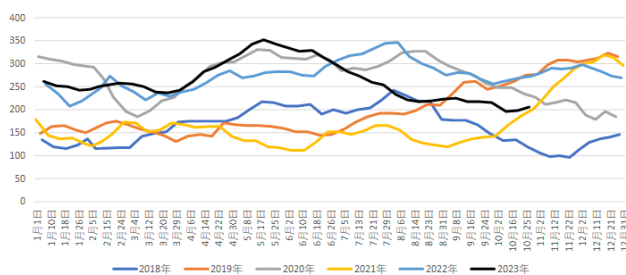
图表来源：Mysteel

3.3 双焦库存

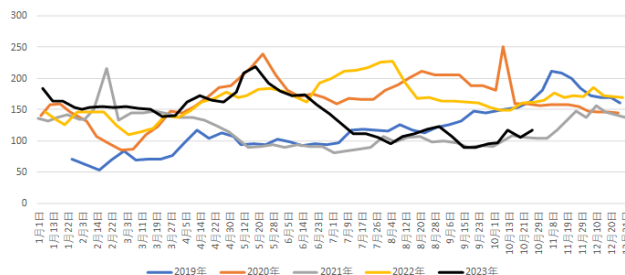
上周钢联焦炭库存全面下降，开工下降，不过这里可能有山西焦化去产能导致的统计口径影响，汾渭数据显示则是焦企和钢厂都在累。本周钢联统计焦炭总库存降 10.7 万吨至 843.4 万吨，其中焦企库存降 1.8 万吨，18 港口降 7.4 万吨，钢厂去库 1.5 万吨，可用天数 10.7 天；钢联偏下游炼焦煤总库存增 15.9 万吨至 2665.6 万吨，其中洗煤厂库存增 15.6 万吨，独立焦企降 12.1 万吨，可用天数 10.4 天，16 港口降 4.7 万吨，甘其毛都库存增 17.9 万吨，钢厂焦化降 0.8 万吨，可用天数 12 天。

图表 18-24：焦煤库存

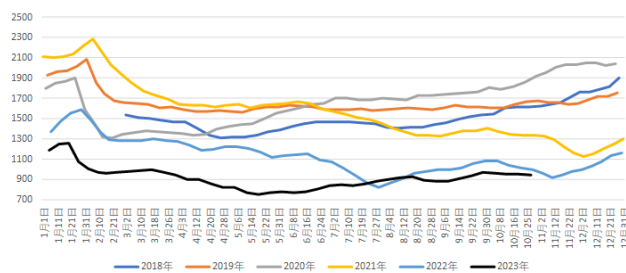
炼焦煤矿山库存



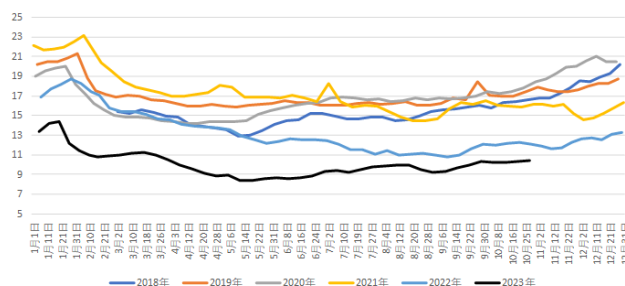
110家洗煤厂精煤库存



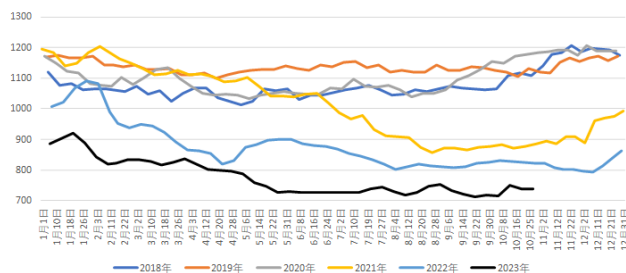
炼焦煤独立焦化企业库存



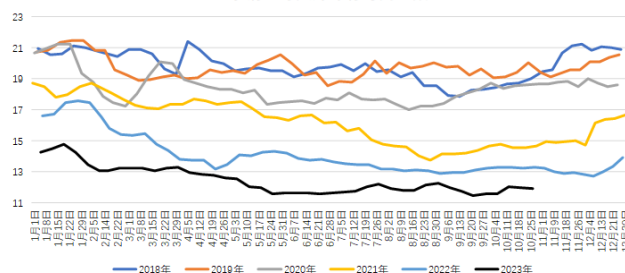
独立焦化企业炼焦煤平均可用天数



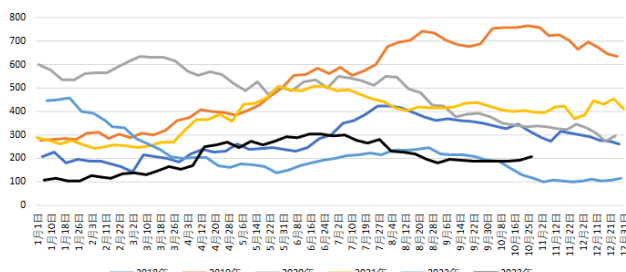
247家钢企炼焦煤库存



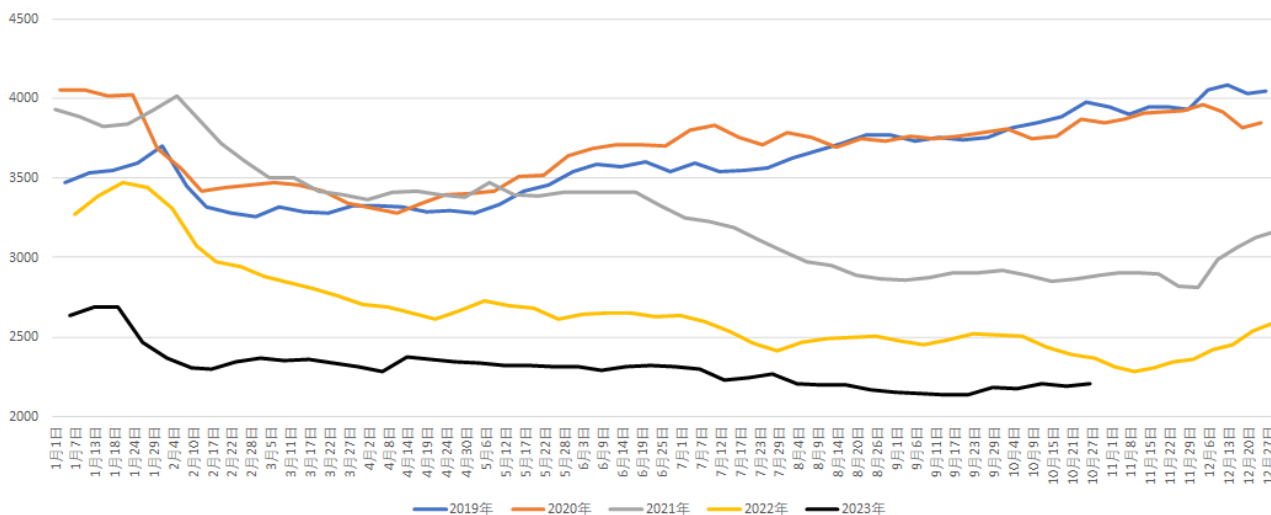
247家钢企炼焦煤库存可用天数



进口炼焦煤港口库存

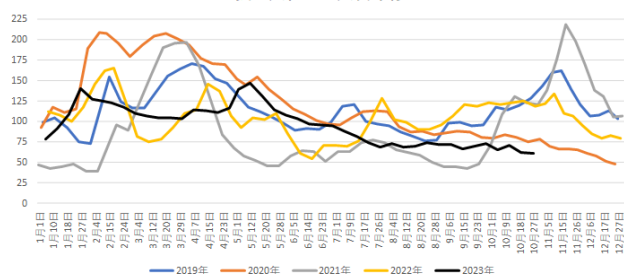


炼焦煤总库存

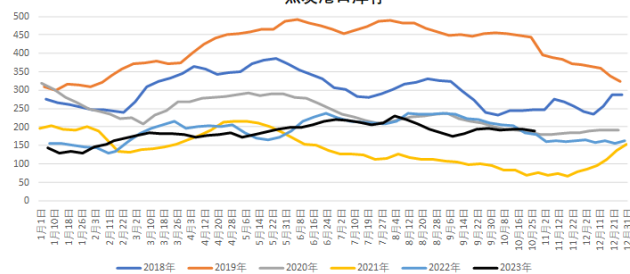


图表 25-29：焦炭库存

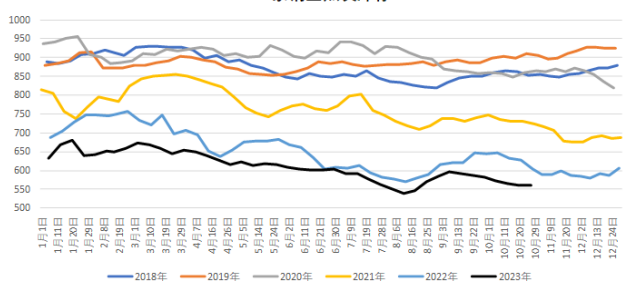
独立焦化企业焦炭库存



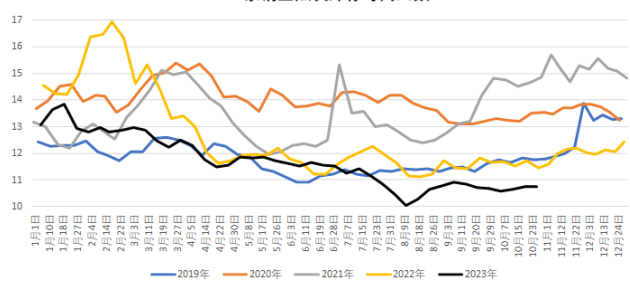
焦炭港口库存



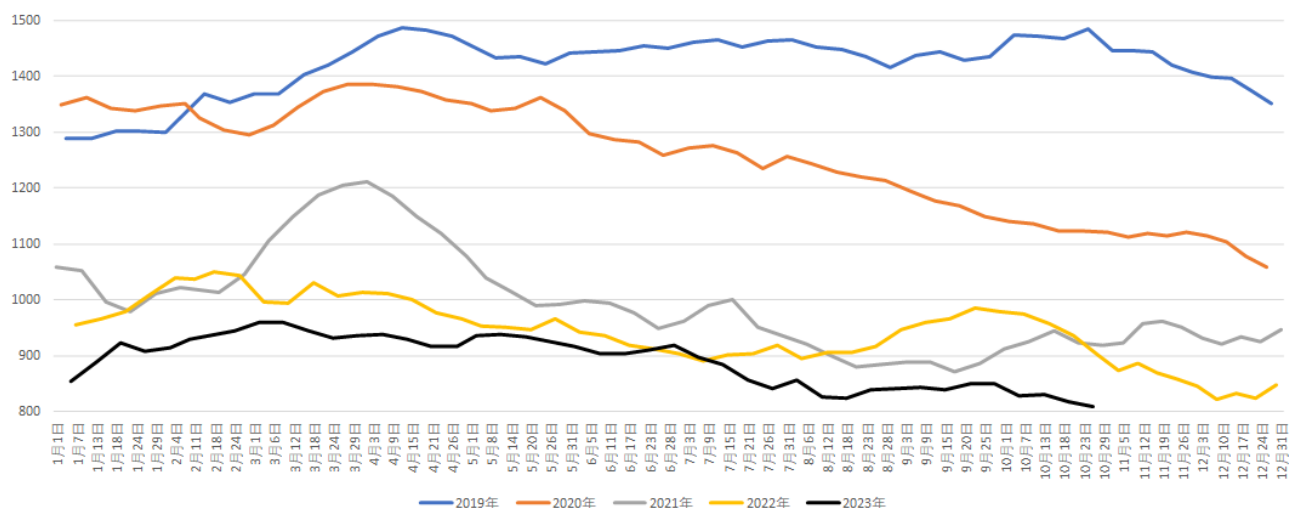
247家钢企焦炭库存



247家钢企焦炭库存可用天数



焦炭总库存



图表来源: Mysteel

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料, 国贸期货力求准确可靠, 但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。

本报告不构成个人投资建议, 也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要, 投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 据此投资, 责任自负。

本报告仅向特定客户推送, 未经国贸期货授权许可, 任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权, 我司将视情况追究法律责任。

期市有风险, 入市需谨慎