

## 旺季未旺供需不佳 钢矿偏空煤焦仍强

## 黑色产业链

## 内容提要:

- ◆ **国内宏观数据涨跌互现。**国家统计局等单位公布的8月各项经济数据与上一周期相比涨跌互现，其中CPI进一步探低而PMI重回荣枯分水岭之上。
- ◆ **钢材供给呈现压力，或因亏损而小幅减产。**1-8月产量基本追平去年同期，这意味着中国钢铁生产正在缓慢加速。吨钢生产亏损已达172元，随着亏损面的扩大和持续，钢厂开工率将适度回落以减少亏损。
- ◆ **房地产各项数据基本不佳。**1-8月份全国房地产开发投资增速小幅提升，房屋新开工面积、商品房销售金额和面积增速均进一步下滑。今年钢材需求端或呈现“淡季不淡，旺季不旺”的局面。
- ◆ **出口高位如期大幅减少。**8月我国出口钢材901万吨，环比减少129万吨，同比下降7.4%。这是钢铁产品出口连续第二个月下滑，出口量创下2月所及811万吨以来最低。
- ◆ **铁矿石库存意外回落。**在月度进口量相对持平的背景下，铁矿石港口库存的意外下降主要得益于高炉开工率在8月以来不降反升，但10月铁矿石需求有回落风险，因此铁矿石价格处于易跌难涨的局面。
- ◆ **煤焦表现主要看政策。**煤炭去产能继续推进，煤焦价格在2016年持续强势，但一旦供给增加，焦煤、焦炭价格则有望开启调整。
- ◆ **行情预判及操作建议：**我们预计10月黑色系列商品价格仍将分化。螺纹钢1701合约2100-2430元/吨偏空；铁矿石1701合约380-430元/吨偏空；焦炭、焦煤1701合约倾向于上行，多单持有即可，一旦煤炭限产政策出现变化，多头行情才会正式结束，否则不轻易布空。吨钢利润小于负200时可进行做多钢厂利润的尝试。

## 石磊

黑色产业链分析师

从业资格证：F0270570

投资咨询证：Z0009331

TEL：0516-83831165

E-MAIL：

shilei@neweraqh.com.cn

苏州大学数学与应用数学专业理学学士，新加坡国立大学计量金融专业理学硕士。新纪元期货研究所主管，主攻黑色产业链研究。

## 近期报告回顾

## 2016 年度报告：

供需双降过剩延续 严寒之中期盼春风 20151218

## 月度报告：

供给领先需求回升 九月或现先抑后扬 20160901

限产政策频利多 黑色系中线看涨 20160801

宏观平稳淡季不淡 黑色系仍偏多运行 20160701

供需格局由紧转松 黑色陷入区间震荡 20160601

钢材供给持续扩张 期价呈现调整压力 20160505

## 前言

黑色系列商品价格九月如期探低回升，前半月期价自高位回落，分别回踩前低支撑后再度拉升。波动加剧走势分化，焦煤、焦炭创阶段新高，螺纹、铁矿则小幅跟涨呈现阶段反弹。国家加大去产能的力度奠定了黑色系底部抬升的主基调，从中长期来看我们认为黑色系列今年将呈现熊牛转换格局，五月-八月期价整体运行至三浪上升阶段，而九月期价已经展开四浪调整。

八月高炉开工率不降反升，使得钢材价格承压。铁矿石进口量大增，港口库存尽管小幅回落仍维持亿吨之上，铁矿石价格并未因需求良好而进一步攀升。焦煤、焦炭则由于奇货可居，现货价格不断拉涨，带动期价屡次刷新阶段高点。

分品种来看，螺纹钢 1701 合约单月下跌 4.97%，成交量 10240 万手，较上月翻倍；铁矿石 1701 合约 9 月微涨 0.24%，成交 2967 万手；焦炭 1701 合约大涨 10.04%，月度成交 700 万手，主要受到焦煤 1701 合约大幅飙涨 16.29% 所提振，成交量也剧增至 614 万手。

我们预期在即将到来的十月，国内宏观经济形势相对平稳，物价水平或触底回升，制造业 PMI 维持枯荣分水岭之上波动，美联储加息暂时搁浅。但黑色产业链出现一定分化，房地产行业较为低迷，各项数据几乎都在持续回落，钢材出口受到钢价回升的抑制，螺纹和铁矿石下游需求受阻，同时钢厂开工率高于预期也使得钢材供给压力凸显，打压钢矿价格；而煤焦由于现货供给不足，报价不断调升从而推动期价屡创新高。钢矿弱、煤焦强的格局从九月的涨跌幅来看十分显著，但如此一来钢厂的吨钢利润出现压缩，目前已经运行至亏损区域，钢厂若因此调整开工率，那么四者之间的强弱分化将得到稍稍修复，但黑色系的整体走势仍然取决于下游需求情况。

表 1 9 月 1 日-29 日 黑色系列期货主力合约的表现

合约	开盘价	收盘价	涨幅	振幅	累计成交量
螺纹钢 1701	2384	2273	-4.97%	12.51%	10240 万
铁矿石 1701	412	413.5	0.24%	12.79%	2967 万
焦炭 1701	1177.5	1293	10.04%	18.93%	700 万
焦煤 1701	859.5	999.5	16.29%	21.37%	614 万

资料来源：WIND 新纪元期货研究所

## 第一部分宏观：经济有望缓慢探底回升

8月国内宏观经济数据出现一定分化,除CPI外基本都较7月有所好转,中国央行调整货币政策的可能性并不大,美联储暂不加息,整体而言国内外宏观环境相对平稳。

**8月官方制造业PMI重回枯荣分水岭之上。**2016年8月份,中国制造业采购经理指数(PMI)为50.4%,比上月上升0.5个百分点,重回临界点之上。分企业规模看,大型企业PMI为51.8%,比上月上升0.6个百分点,继续高于临界点;中型企业PMI为48.9%,与上月持平,仍低于临界点;小型企业PMI为47.4%,比上月回升0.5个百分点,但仍位于收缩区间。从分类指数看,在构成制造业PMI的5个分类指数中,生产指数、新订单指数、供应商配送时间指数高于临界点,从业人员指数和原材料库存指数低于临界点。我们曾经预计7月数据小幅回落主要受到极端天气、去产能和固定资产投资增速下滑的影响,8月份数据则呈现出生产和需求回升、结构进一步优化的特征。

**CPI大幅回落或探底, PPI降幅小幅收窄。**国家统计局最新数据显示,中国8月全国居民消费价格指数(CPI)同比1.3%,连续四个月走低,创七个月以来新低,CPI环比上涨0.1%。2016年8月份,全国工业生产者出厂价格环比上涨0.2%,同比下降0.8%。PPI环比出现2014年1月份以来的连续第六个月上涨,其中3月份PPI环比上涨0.5%,是由降转升的开始。从7月份数据来看,居民消费价格水平可能呈现小幅下滑之势,或在8月触底。随着四季度的到来,天气转冷将促使食品价格、生产资料价格上涨。PPI的持续好转得益于部分黑色相关工业价格的回升,例如黑色金属矿采选、黑色金属冶炼和压延加工业、煤炭开采和洗选业。其中黑色金属冶炼和压延加工、煤炭开采和洗选业价格环比分别上涨3.1%和1.5%,涨幅比上月分别扩大2.9和0.9个百分点,分别影响工业生产者出厂价格总水平上涨0.21和0.03个百分点。

**工业企业利润增速进一步加快,黑色相关行业利润快速增长。**1-8月份,全国规模以上工业企业实现利润总额40583.6亿元,同比增长8.4%,增速比1-7月份加快1.5个百分点。8月份,规模以上工业企业实现利润总额5348亿元,同比增长19.5%,增速比7月份加快8.5个百分点。在41个工业大类行业中,33个行业利润总额同比增加,8个减少。其中与黑色系列相关行业利润情况如下:煤炭开采和洗选业利润总额224.8亿元,同比增加15%;黑色金属矿采选业利润总额223.5亿元,同比下降18%,降幅扩大3.5个百分点;黑色金属冶炼和压延加工业利润总额1014.8亿元,同比增长2.1倍。

**人民币贷款及融资增量同步增加。**央行最新公布的数据显示,8月份全国人民币贷款增加9487亿元,为7月4636亿元的两倍,同比多增1391亿元。8月份,全国社会融资规模增量为1.47万亿元,比去年同期多3600亿元。其中,当月对实体经济发放的人民币贷款增加7969

亿元，同比多增 213 亿元。

**美联储暂不加息。**美国华盛顿时间 9 月 21 日下午 2 时，受到全球金融市场瞩目的 9 月份美联储议息会议结束，并发布了利率决议，决定暂不加息。耶伦表示，虽然 9 月暂不加息，但近期加息的理由增强了，如果没有新的风险出现，预计今年将会加息一次。这是今年以来，耶伦第一次给出的最明确的加息信号，12 月加息的可能性非常大。

## 第二部分 黑色产业链供需格局

国家加大去产能的力度奠定了黑色系底部抬升的主基调，从中长期来看我们认为黑色系列今年将呈现熊牛转换格局。

黑色产业链出现一定分化，房地产行业较为低迷，各项数据几乎都在持续回落，钢材出口受到钢价回升的抑制，螺纹钢和铁矿石下游需求受阻，同时钢厂开工率高于预期也使得钢材供给压力凸显，打压钢矿价格；而煤焦由于现货供给不足，报价不断调升从而推动期价屡创新高。钢矿弱、煤焦强的格局从九月的涨跌幅来看十分显著，但如此一来钢厂的吨钢利润出现压缩，目前已经运行至亏损区域，钢厂若因此调整开工率，那么四者之间的强弱分化将得到稍稍修复，但黑色系的整体走势仍然取决于下游需求情况。

### 一、影响钢材供给的因素

#### 1、唐山限产对市场的影响力逐渐减弱

就在 8 月报中我们提示唐山限产已近尾声后仅半个月，唐山市政府再次下发通知，8 月 16 日 0 时-31 日 24 时，重点工业企业实施错峰生产；钢企烧结机减排 30%-50%，焦化企业出焦延长 36-48 小时，露天矿山企业停产治理，所有使用燃煤的轧钢企业停止排放污染物。新一轮的限产再度开启，对市场的提振效果仍在发挥作用。据悉 9 月份唐山地区仍将有三次限产，市场或将再度借机炒涨。

#### 2、钢铁煤炭行业化解过剩产能专项督查

8 月 16 日国务院召开第 144 次常务会议，专题部署了钢铁煤炭行业化解过剩产能专项督查工作。截至 7 月底，我国钢铁行业退出产能 2126 万吨，完成全年目标任务量 4500 万吨的 47%。煤炭行业退出产能 9500 多万吨，完成全年目标任务量 2.5 亿吨的 38%，部分地区已经完成全年任务。为督促地方和企业进一步提高思想认识，推动各项政策措施落地见效，确保全年目标任务严格按照进度要求和时间节点顺利完成，国务院决定在全国开展一次对钢铁煤炭化解过剩产能工作专项督查。从 8 月 22 日开始，10 个督查组将分赴各地重点督查八个方面内容，确保今年



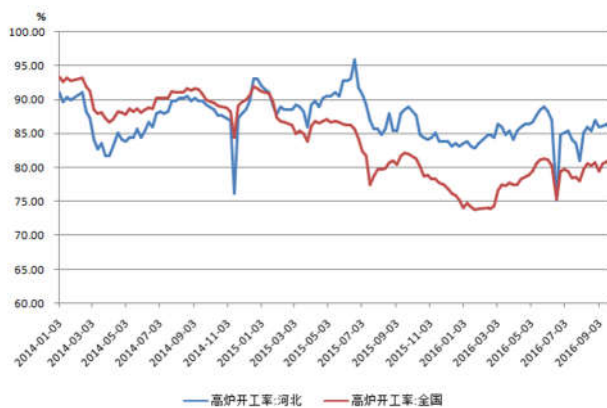
目标任务顺利完成。

## 二、钢材供给意外回升

在前文中我们曾罗列了正在以及即将影响钢材产能的事件，唐山市9月的阶段限产已经结束、G20峰会也在9月初圆满落幕，只有中央督察组对过剩产能的专项督查工作将在中长期对钢材的供给形成一定的抑制作用，但涉及的产能无法估算。全国高炉开工率和河北高炉开工率自7月底以来逐步回升，9月23日当周分别报于80.39%和85.71%，从钢厂开工率情况来看，事件对于钢材供给的短期影响力正在减弱。

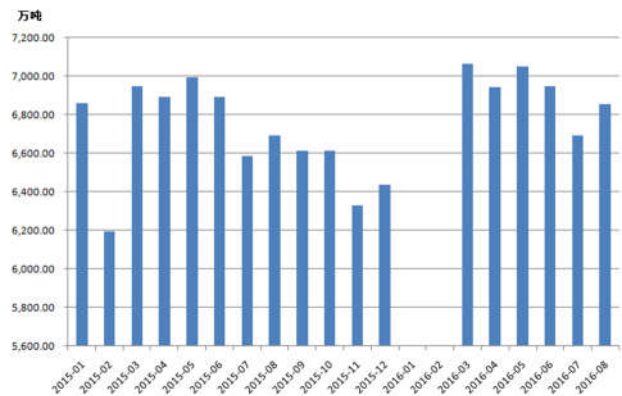
据国家统计局数据，1-8月份我国粗钢、生铁和钢材累计产量分别为53632万吨、46916万吨和75511万吨，同比分别下降0.1%、下降0.8%和增长2.2%。8月份我国粗钢、生铁和钢材产量分别6857万吨、6019万吨和9791万吨，同比分别增长3%、3.6%和4%，其中粗钢产量较7月6680.7万吨增加166.4万吨；日均产量分别为221.19万吨、194.16万吨和315.84万吨，较7月份日均产量分别增长2.63%、4.12%和2.05%。数据显示出粗钢累计产量同比下降幅度正在呈现显著的逐月收缩趋势，前6个月累计产量同比下降1.10%、前7个月下降0.5%，到了八月，产量基本追平去年同期，这意味着中国钢铁生产正在缓慢加速。

图1. 高炉开工率震荡回升（%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

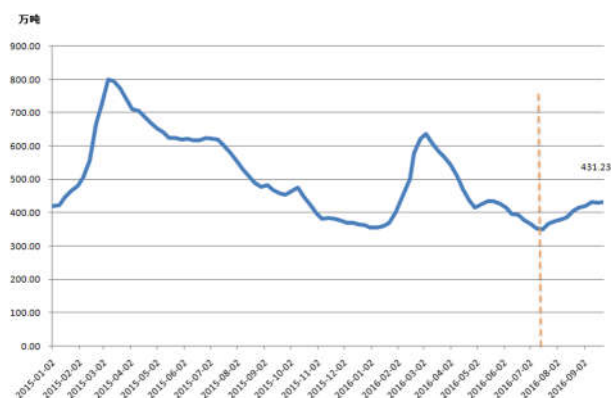
图2. 粗钢产量环比回升（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

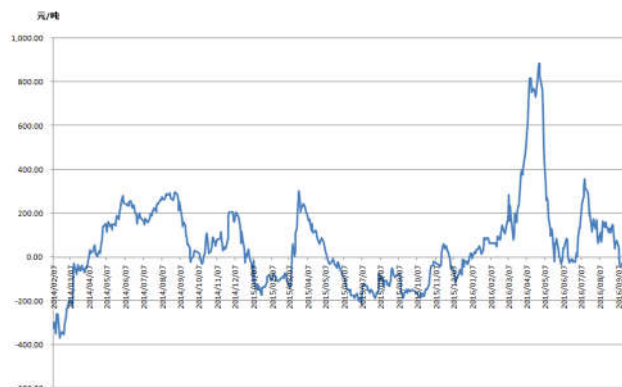
从库存的角度来看，全国螺纹钢周度库存自3月以来再度步入下行通道，近四个月持续走低，7月库存数据持续回落，截至7月15日当周，库存最低350.70万吨，运行至近三年的低位区域。但自7月22日当周开始，全国螺纹钢周度库存数据开始悄然回升，截至9月23日当周，库存报于431.23万吨，较7月中旬增加80.53万吨。这一方面由于粗钢产量悄然回升，另一方面也与钢材季节性淡季的消费下滑有关。

图 3. 螺纹钢周度库存小幅回升（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 4. 钢厂利润在正常区间震荡（元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

钢厂的吨钢利润一直是我们的监测的重要数据，因为其于钢厂开工率具有显著相关性，而开工率能比较直观地反映出现阶段以及未来的供给情况。（我们利用炼铁-炼钢-轧钢的公式【生铁吨制造成本 =  $(1.6 \times \text{铁矿石} + 0.5 \times \text{焦炭}) / 0.9$ ，粗钢吨制造成本 =  $(0.96 \times \text{生铁} + 0.15 \times \text{废钢}) / 0.82$ ，HRB400 螺纹钢吨制造成本 = 粗钢 + 合金成本 + 轧制成本 = 粗钢 + 250 元/吨】利用现货市场相应原料价格来测算吨钢利润）

“钢厂利润回升——开工率回升——供给增加——钢价回落利润收缩至亏损——开工率下降——供给减少——钢价回升”，一般在需求端没有较大变化的情况下，钢材市场将沿上述轨迹循环运行。

我们观察到吨钢利润在 9 月逐步进入亏损区域，截至 9 月 28 日估算的吨钢亏损 172 元，这主要由于原材料端焦炭价格在供不应求时的强势拉涨。随着亏损面的扩大和持续，如果钢材需求无法提升，钢厂开工率将适度回落以减少亏损，从而抑制铁矿石和焦炭的消费，纠正钢价与原材料价格之间的强弱关系，但若钢材需求得到一定刺激，则黑色系列商品价格将整体进一步走高。因此四季度钢材的需求情况尤为重要。

### 三、房地产数据回落 限购政策再度登场

1-8 月份全国房地产开发投资微弱回升，房屋新开工面积增速、商品房销售金额和面积增速均延续回落，二线城市陆续开启限购政策，钢材出口下滑，随着所谓“金九银十”季节性旺季的到来，钢材消费端呈现“旺季不旺”的状态。

#### 1. 房地产市场各项数据高位回落

房地产市场价格再度回升。8 月份 70 个大中城市住宅销售价格上涨的城市个数均有所增

加，涨幅扩大。与上月相比，8月份70个大中城市新建商品住宅和二手住宅价格环比上涨的城市分别有64个和57个，分别比上月增加13个和6个。新建商品住宅价格环比上涨的64个城市中，比上月涨幅扩大的城市有31个，涨幅在1%以上的城市有25个，最高涨幅为5.6%。二手住宅价格环比上涨的57个城市中，比上月涨幅扩大的城市有30个，涨幅在1%以上的城市有18个，最高涨幅为4.5%。

**商品房销售面积持续增加，增速较前7个月进一步下滑。**1-8月份，商品房销售面积87451万平方米，同比增长25.5%，增速比1-7月份回落0.9个百分点。商品房销售额66623亿元，增长38.7%，增速回落1.1个百分点。其中，住宅销售面积增长25.6%，住宅销售额增长40.1%。

**房地产开发投资增速微涨，新屋开工增速回落。**2016年1-8月份，全国房地产开发投资64387亿元，同比名义增长5.4%，增速比1-7月份提高0.1个百分点。其中，住宅投资43076亿元，增长4.8%，增速提高0.3个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为66.9%。1-8月份，房地产开发企业到位资金91573亿元，同比增长14.8%，增速比1-7月份回落0.5个百分点。房屋新开工面积106834万平方米，增长12.2%，增速回落1.5个百分点。

**房地产库存持续下降。**8月末，商品房待售面积70870万平方米，比7月末减少512万平方米。其中，住宅待售面积减少639万平方米，办公楼待售面积减少2万平方米，商业营业用房待售面积增加54万平方米。商品房库存连续12个月呈现下降。

## 2. 二线城市陆续新增限购政策

在本轮房价变化周期中，二线城市领涨全国已成为十分显著的“特色”。8月12日，南京、苏州在同日分别出台《关于调整南京市土地公开出让竞价方式、商品房贷款首付比例的意见》、《关于进一步加强苏州市区房地产市场管理的实施意见》，打开了本轮二线城市重启楼市调控政策的闸门。半个月后，厦门、武汉也纷纷跟进，出台商品房限购政策。9月26日，南京还将调控政策进一步升级，明确规定南京户籍家庭不得购买第三套新房，非南京市户籍家庭不得在当地购买二套房。

表2 2016年以来主要城市发布住房新增限购政策一览

时间	省市	政策
2016年3月25日	上海	对拥有1套住房的居民家庭，为改善居住条件再次申请商业性个人住房贷款购买普通住房的，首付款比例不低于50%；对拥有1套住房的居民家庭，为改善居住条件再次申请商业性个人住房贷款购买非普通住房的，首付款比例不低于70%。
2016年3月25日	深圳	非深圳户口购房社保由1年改至3年，限购一套房；深圳户口购二套房或近两年内有房贷记录首付最低4成。
2016年8月9日	合肥	合肥名下有两套房且有一套住房贷款未结清的购房者，银行将拒绝提供房贷服务。根据银

行限贷政策：有房两套及以上，有一次及以上贷款记录，一次或一次以上未结清，将停止贷款；有一套房，有两次及以上贷款记录，一次或一次以上未结清，将停止贷款。同时，合肥也大大提高了银行贷款的首付比例。

- 2016年8月11日 南京

对拥有1套住房且相应购房贷款已结清的居民家庭，再次申请商业性个人住房贷款购买普通住房的，除高淳、溧水执行最低首付款比例30%外，其他地区最低首付款比例调整为不低于35%。对拥有1套住房且贷款未结清的家庭，再次申请商业性贷款购买普通住房的，除高淳、溧水执行最低首付款比例30%外，其他地区最低首付款比例调整为不低于50%。意见也对土地公开出让竞价方式进行调整。规定经营性用地公开出让实行网上交易，竞价所产生的保障房建设资金不计入房价准许成本。
- 2016年8月12日 苏州

一、限贷：1、以居民家庭为单位第一套的首付20%；2、有一套住房(无贷款)、一套住房(有贷款已还清)首付30%；3、有一套住房，有贷款首付50%；4、二套以上不予贷款。二、限购：1、非苏州人士购买可购买一套；2、非苏州人士购买二套需提交二年以上个人所得税或者一年以上社保证明(补缴不算)；3、非苏州人士不可购买第三套
- 2016年8月31日 厦门

对三种家庭暂停销售建筑面积144平方米及以下的普通商品住房，即：拥有2套及以上住房的本市户籍居民家庭；拥有1套及以上住房的非本市户籍居民家庭；无法提供购房之日前2年内在本市逐月连续缴纳1年以上个人所得税或社会保险证明的非本市户籍居民家庭。
- 2016年9月11日 武汉

在武汉市拥有1套住房的居民家庭，再次申请个人住房贷款购买商品住房，贷款最低首付比例为40%。在武汉市拥有2套及以上住房并已结清相应购房贷款或还有1套住房贷款未结清的居民家庭，再次申请个人住房贷款购买商品住房，贷款最低首付比例为40%。在武汉市拥有2套及以上住房且有2套住房贷款未结清的居民家庭，再次申请个人住房贷款购买商品住房，继续暂停发放相应购房贷款。
- 2016年9月19日 杭州

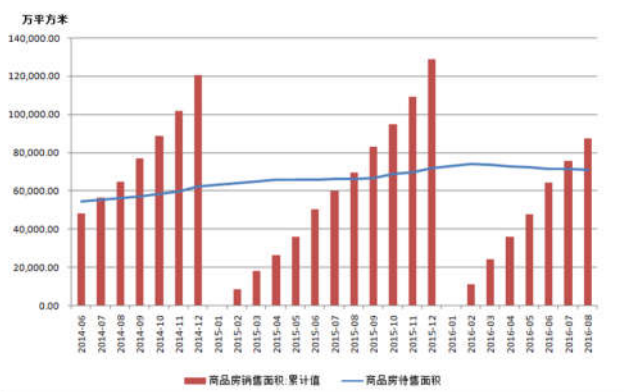
在杭州市区限购范围内，暂停向拥有1套及以上住房的非本市户籍居民家庭出售住房。
- 2016年9月26日 南京

楼市限购政策：有2套及以上住房不得新购新建商品住房；26日南京市政府出台《关于进一步加强房地产市场监督管理的意见》(下称“宁十三条”)，出台13条措施监管房地产市场，严厉打击涉嫌或参与炒卖房号、捂盘惜售等行为，以期稳定房价。
- 2016年9月19日 杭州

在杭州市区限购范围内，暂停向拥有1套及以上住房的非本市户籍居民家庭出售住房。

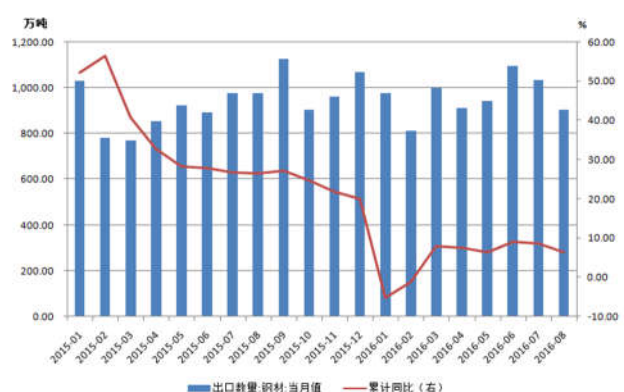
资料来源：公开资料，长江证券研究所

图5. 商品房销售稳步回升、待售面积持续回落(万平方米)



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图6. 钢材月度出口环比小幅回落(万吨)



资料来源：WIND 新纪元期货研究所



### 3. 钢材出口如期回落

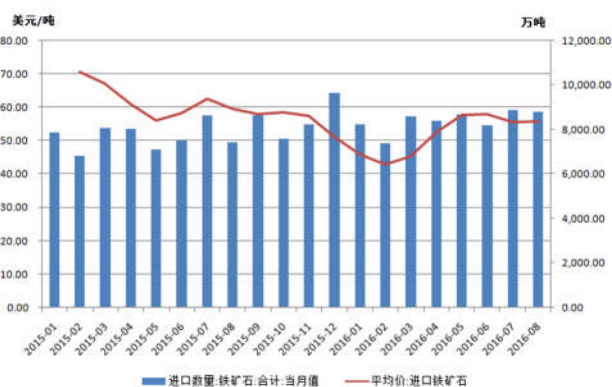
海关总署公布的数据显示，2016年8月我国出口钢材901万吨，环比减少129万吨，同比下降7.4%。1-8月我国累计出口钢材7635万吨，同比增长6.3%。这是钢铁产品出口连续第二个月下滑，出口量创下2月所及811万吨以来最低，主要由于国内钢材价格走高。

商务部8月4日消息称，欧委会对原产于中国的冷轧钢板产品做出反倾销调查终裁，决定实施税率为19.7%—22.1%的最终反倾销措施，并采取追溯征税措施，这是近日欧盟对中国钢铁产品连续采取的第二次贸易行动。同日，土耳其经济部发布反倾销终裁公告，决定自即日起对自中国进口的无缝钢管产品征收反倾销税。在此之前，印度商工部发布热轧板卷反倾销调查初裁，初步认定中国出口的热轧板卷存在倾销，建议采取最低限价的方式征收临时反倾销税。目前多数反倾销案并非由钢铁进口大国发起，而且只针对具体产品而非整个产业，所以中国钢铁出口整体上不会因此受到过大冲击。我们曾预期随着钢材价格的回升以及贸易摩擦的增加，后期钢材出口将有所承压，8月出口量的下降正印证着在美国、印度等国征收反倾销关税之后，中国钢铁厂商面临着困难。但由于钢铁行业过剩产能巨大且有出口退税政策，中国钢铁出口难以大幅下降。9月是国内钢材相对的消费旺季，出口可能仍将出现回落。

## 四、铁矿石：进口量价平稳、库存意外下降

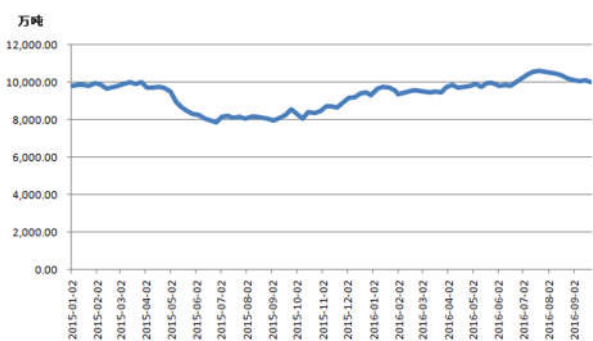
### 1. 铁矿石进口量升价减

图7. 铁矿石月度进口量升价减（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图8. 铁矿石港口库存小幅回落（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

海关数据显示，2016年8月份我国进口铁矿石8772万吨，同比增长18.4%，环比7月持平略有回落。8月份我国进口铁矿石平均价格达到55.76美元/吨，环比7月份每吨小幅上涨0.17美元。从累计情况来看，1-8月份，我国铁矿石进口量为66965万吨，同比增长9.3%。

### 2. 港口库存小幅回落仍维持亿吨之上

WIND 数据显示，截至 9 月 23 日当周全国 46 个主要港口铁矿石库存量约为 10023 万吨，较 8 月末的 10238 万吨缩减 215 万吨。在月度进口量相对持平的背景下，铁矿石港口库存的意外下降主要得益于高炉开工率在 8 月以来不降反升，使得铁矿石需求好于预期。但由于铁矿石库存水平仍维持亿吨之上的高位，在高炉开工率没有显著提升时，铁矿石价格难以出现较大幅度的上涨，相应地我们在前文中预期高炉开工或因亏损而下滑，使得铁矿石需求有回落风险，因此铁矿石价格处于易跌难涨的局面。

## 五、煤焦：关注限产政策的变化

2016 年初，国家发改委、人社部、国家能源局和国家煤炭安监局联合发布《关于进一步规范和改善煤炭生产经营秩序的通知》，要求全国煤矿自 2016 年起按照全年作业时间不超过 276 个工作日，将煤矿现有合规产能乘以 0.84 的系数后取整，作为新的合规生产能力。“如果各地严格执行这一政策，全国煤炭减产仅 2016 年一年就能够完成超 5 亿吨。”这一项举措的严厉实施对今年全年的煤炭供应起到有效打压，也驱动动煤、焦煤、焦炭期现货价格持续飙涨。

9 月 8 日上午，煤炭行业相关主管部门发布了一个“升级版”的限产政策，首批选定 74 个煤矿，依据煤炭价格的浮动，对各自产量进行规划，但今年 4 月公布的 276 个工作日的全行业限产政策仍旧延续。从 4 月至今，276 天限产制度可以在月度内弹性执行，不准跨月。而新的限产政策，则允许企业在全年中弹性执行。根据新机制，煤企在煤炭价格较高时，可以在当月多生产，等到价格低迷时，不仅要少生产，还要把此前多生产的量减下来，保证全年工作日仍为 276 天。具体分级响应机制分为三个级别，当环渤海动力煤价格指数连续两周达到 460 元/吨时，74 家煤矿中有 53 家煤矿可以实现日均增产 20 万吨；当价格指数连续两周达到 480 元/吨时，66 家煤矿可以实现日均增产 30 万吨；当价格指数连续两周突破 500 元/吨时，全部 74 家煤矿可实现日均增产 50 万吨。

目前，确定了 74 个煤矿作为第一批先进产能煤矿。这 74 家煤矿均为动力煤生产企业，其中大部分是国有企业。他们将与煤炭工业协会签订调节煤炭总量的协议。根据协议，这些煤矿可以阶段性按照全年 330 个工作日安排日均产量，实现阶段性增产，但上述企业的全年产量仍以原先政府规定的 276 个工作日为限，不得突破。

尽管煤炭放松限产的政策刚刚出炉的交易日里，焦煤、焦炭价格应声暴跌，但在短期调整之后市场很快回归理性，因此新的限产政策主要针对动力煤而并非焦煤，对于焦煤市场供不应求的局面暂时没有缓解作用，随后焦煤、焦炭现货价格常以 50、100 元/吨为单位不断增加，

期价则屡屡刷新前期高点。

随着焦煤、焦炭价格的“逆天”上涨严重侵害钢厂利润，同时“一货难求”的局面也不利于黑色产业链平稳运行，近期，国家发改委下发特急会议通知，召集部分省市经济运行管理部门和煤炭管理部门，神华集团、中煤集团，中国钢铁工业协会、中国煤炭工业协会，交通运输以及电力调度等部门于9月23日上午举行座谈会，研究分析当前煤炭生产、运输、需求、价格形势、存在的问题，研判今年后几个月煤炭供需走势。预计对于煤炭限产的全面放松为时不远，焦煤、焦炭价格将随着供给的回升而大幅下挫。

### 第三部分 技术分析

国家加大去产能的力度奠定了黑色系底部抬升的主基调，从中长期来看我们认为黑色系列今年将呈现熊牛转换格局。5月-8月期价整体运行至三浪上升阶段，目前期价跌落上升趋势线呈现四浪调整。

图9. 螺纹 1701 合约日线



资料来源：文华新纪元期货研究所

图10. 螺纹 1701 合约周线



资料来源：文华新纪元期货研究所

5月以来期价开启三浪上升，期间呈现两度回踩上升趋势线均获得有效支撑，期价上行格局良好。在8月报中我们曾预期螺纹1610合约期价有望进一步上探2614元/吨，实际上就是自三浪开始一浪涨幅的0.618黄金分割位。这一压力位对螺纹1701合约同样有效，期价在2565元/吨一线承压。同时8月底螺纹1701合约日线MACD指标有顶背离迹象，我们曾预期短线调整需求增强，并且下方第一支撑位在2300点，9月末期价在2300点一线反弹并再度城下回落，预期仍将进一步下探至2100点才会再次获得支撑。

### 第四部分 总结展望和操作策略

8月国内宏观经济数据出现一定分化，除CPI外基本都较7月有所好转，中国央行调整货币政策的可能性并不大，美联储暂不加息，整体而言国内外宏观环境相对平稳。

黑色产业链出现一定分化，房地产行业较为低迷，各项数据几乎都在持续回落，钢材出口受到钢价回升的抑制，螺纹钢和铁矿石下游需求受阻，同时钢厂开工率高于预期也使得钢材供给压力凸显，打压钢矿价格；而煤焦由于现货供给不足，报价不断调升从而推动期价屡创新高。钢矿弱、煤焦强的格局从九月的涨跌幅来看十分显著，但如此一来钢厂的吨钢利润出现压缩，目前已经运行至亏损区域，钢厂若因此调整开工率，那么四者之间的强弱分化将得到稍稍修复。

十月我们主要关注房地产市场的限购政策是否会进一步升级，这将直接影响黑色系的下游整体需求结构。其次将重点关注煤炭放松限产的政策会否扩大影响面，随着焦煤、焦炭价格的“逆天”上涨严重侵害钢厂利润，同时“一货难求”的局面也不利于黑色产业链平稳运行，近期，预计对于煤炭限产的全面放松为时不远，焦煤、焦炭价格将随着供给的回升而大幅下挫。

**行情预判及操作建议：**综上所述，我们预计10月黑色系列商品价格仍将分化。螺纹钢1701合约上方压力位2430元/吨，下方目标位2100元/吨；铁矿石1701合约上方压力位430元/吨，下方支撑位380元/吨；焦炭、焦煤1701合约倾向于上行，多单持有即可，一旦煤炭限产政策出现变化，多头行情才会正式结束，否则不轻易布空。吨钢利润进入亏损区域，亏损已达170元/吨并在扩大，吨钢利润小于负200时可进行做多钢厂利润的尝试。



## 免责声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

## 营业网点

### 徐州营业部

全国客服热线：400-111-1855  
 业务电话：0516-83831113  
 研究所电话：0516-83831185  
 传真：0516-83831100  
 邮编：221005  
 地址：江苏省徐州市淮海东路153号  
 新纪元期货大厦

### 广州营业部

业务电话：020 - 87750826  
 传真：020-87750825  
 邮编：510080  
 地址：广州市越秀区东风东路703大院29号8层803

### 杭州营业部

业务电话：0571- 85817186  
 传真：0571-85817280  
 邮编：310004  
 地址：杭州市绍兴路168号  
 1406-1408室

### 成都高新营业部

业务电话：028- 68850968-826  
 邮编：610000  
 地址：成都市高新区天府二街138号1  
 栋28层2804号

### 北京东四十条营业部

业务电话：010-84263809  
 传真：010-84261675  
 邮编：100027  
 地址：北京市东城区东四十条68  
 号平安发展大厦4层407室

### 苏州营业部

业务电话：0512 - 69560998  
 传真：0512 - 69560997  
 邮编：215002  
 地址：苏州干将西路399号601室

### 上海东方路营业部

业务电话：021- 61017395  
 传真：021-61017336  
 邮编：200120  
 地址：上海市浦东新区东方路69  
 号裕景国际商务广场A楼2112室

### 南通营业部

电话：0513-55880598  
 传真：0513 - 55880517  
 邮编：226000  
 地址：南通市环城西路16号6层  
 603-2、604室

### 南京营业部

业务电话：025 - 84787996  
 传真：025- 84787997  
 邮编：210018  
 地址：南京市玄武区珠江路63-1号

### 常州营业部

业务电话：0519 - 88059976  
 传真：0519 - 88051000  
 邮编：213121  
 地址：常州市武进区延政中路16号  
 世贸中心B栋2008-2009

### 重庆营业部

业务电话：023 - 67917658  
 传真：023-67901088  
 邮编：400020  
 地址：重庆市江北区西环路8号1幢  
 8-2号

### 成都分公司

电话：028-68850966  
 邮编：610000  
 地址：成都市高新区天府二街 138  
 号 1 栋 28 层 2803、2804 号