

供给需求双双回落 黑色阶段拐点已现

黑色产业链

内容提要:

- ◆ **国内宏观经济震荡筑底。**年内各项重要经济数据均在 7 月前后陆续触及低点，随后震荡回升，显示出市场大环境有所回暖。
- ◆ **去产能仍将深化，钢材供给端或回落。**2017 年去产能任务与 2016 年基本持平，黑色产业链商品的供给端不会出现大幅增加。
- ◆ **房地产数据全面走低，限购升级淡季已现。**8 月份开始二线城市陆续启动限购政策，平抑房价的效果一般，但对于房地产开发投资增速和房屋新开工面积增速等数据影响十分显著。叠加季节性淡季因素，利空于黑色系的需求。
- ◆ **出口自高位回落。**钢价飙涨不断吞噬国内外差价，欧美市场与中国的贸易摩擦增多，出口优势不断缩小，月度出口量连续 4 个月下滑，预计 2017 年出口将较今年再度小幅收缩。
- ◆ **铁矿石库存重回上行态势。**铁矿石月度进口量减价平，铁矿石港口库存攀升，钢厂对铁矿石补库热情回落。国际矿山减产意愿下降，高炉开工预期下滑，铁矿石供给承压，价格易跌难涨。
- ◆ **煤焦供需均走弱，价格倾向回落。**高炉开工预期下滑影响双焦需求，抑制期价上涨空间。双焦供给仍然不足，价格倾向回落。
- ◆ **行情预判及操作建议：**综上所述，我们预计 2017 年黑色系商品价格整体先抑后扬，见底回升的时间窗口在 9 月前后。螺纹钢全年的波动区间或在 2500-4000 元/吨，其中一季度期价震荡下行，承压 3200 元/吨，或探至 2700 元/吨一线。铁矿石和焦煤焦炭仍维持近强远弱的格局。铁矿石的下行压力更大，上方第一压力位 622 元/吨，下方支撑位 480 元/吨；焦炭、焦煤倾向于逢高偏空，因为供给压力不大，下挫的风险要低于铁矿石。
- ◆ **风险：**冬季不定时的环保限产，或对一个季度的钢价带来支撑。

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:

供给需求预期回落 黑色阶段或现拐点 20161201

旺季未旺供需不佳 钢矿偏空煤焦仍强 20161001

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

前言

回顾 2016 年商品市场，黑色系的上涨可谓卓而不群。在过去五年的漫漫熊市之后，黑色系以磅礴之势领涨商品，开启熊牛转换的新篇章。

分品种来看，截至 12 月 23 日，螺纹钢指数年度上涨 67.08%，成交量 185000 万手；铁矿石指数大涨 69.94%，成交量 68000 万手；焦炭指数飙涨 167.39%，成交量 10000 万手，焦煤指数涨幅达 124.12%，成交量 8127 万手。黑色系整体飙涨，品种之间仍然有一定分化，其中焦煤、焦炭出现罕见的翻倍行情，焦炭的振幅一度高达 266.91%。

表 1 1 月 1 日-12 月 23 日 黑色系列期货指数的表现

合约	开盘价	收盘价	最高价	最低价	涨幅	振幅	累计成交量
螺纹钢	1823	2984	3539	1733	67.08%	104.21%	185000万手
铁矿石	324.0	545.5	656.5	296.0	69.94%	121.79%	68000万手
焦炭	646.5	1718.0	2234.5	609.0	167.39%	266.91%	10000万手
焦煤	568.5	1268.5	1650.5	522.0	124.12%	216.19%	8127万手

资料来源：WIND 新纪元期货研究所

黑色产业链的上涨行情得益于一系列利多因素的联动。钢铁、煤炭行业供给侧改革的深入是令黑色产业链结束熊市行情的重要基础，连续五年中线跌势的技术修正、黑色产业链库存维持低位、环保要求升级带来的频繁限产、煤炭 276 天限产、铁路公路运力不足成本上移、资金炒作等因素的共振作用为黑色系列商品价格的上行推波助澜。整体上看，2016 年的波动分为较为显著的几个阶段：

1、超跌反弹：1-2 月

2011 年-2015 年，黑色产业链深陷下行通道，以螺纹钢指数价格为例，从 5185 元/吨的历史高位暴跌回落至 1616 元/吨，而在这一轮长达五年累计 3569 点的跌势之中，很少出现月线级别的反弹，到 2014 年和 2015 年下跌开始加速，跌幅分别为 993 点和 811 点。螺纹钢触及 1616 元/吨的历史低点价格也早已击穿市场心理底线，铁矿石、焦煤、焦炭价格也跌至超乎想象的低位，黑色产业链各行业深陷亏损，悲观情绪四起，哀鸿遍野。然而就在这时，黑色系商品价格在一季度悄然回升，但由于国内宏观经济形势并不乐观，钢材供需格局也没有发生较大改变，一季度的反弹仅限于超跌之后的技术修复。尽管如此，价格的回升还是令市场情绪得到一些安慰，煤焦钢产业链利润得以微微改善。

2、第一轮暴涨暴跌：3-4 月、5 月

进入一季度以来，宏观和工业数据出现止跌回升，经济短期看不到加速下降的迹象，给予商品市场利好支撑。房地产宽松政策陆续出台，房屋新开工面积增速回升，而高炉开工情况不及预期，社会钢材库存低迷以及钢材消费季节性旺季带来了“短缺危机”，焦煤、焦炭库存低迷，叠加煤炭去产能政策，焦煤、焦炭价格跟涨螺纹和铁矿，黑色系价格进一步全面拉涨。

随着黑色系期价的快速上攻，吨钢生产利润理论值已经接近 900 元/吨，钢厂套保和做空钢厂利润的机会已现，吨钢利润修复到钢厂开工率的传导具有时滞性，五月钢厂开工率仍在攀升，钢材供给继续释放但需求转淡，前期供不应求的格局被扭转。再之，投机热情高涨，螺纹钢主力 1610 合约仅 4 月份就成交 27021 万手，铁矿石主力 1609 合约成交 9390 万手，三大商品交易所在 4 月的最后一周频频出拳，以提高保证金和手续费的方式抑制过度投机，资金热情暂时维持高位，但交易成本大幅提升对量能的影响在 5-6 月十分显著。因此钢价大幅跳水，也驱使铁矿石和双焦价格显著下挫。

3、环保限产提振：6-8 月

钢材方面，去产能继续发酵叠加唐山世园会影响，环保限产频发，钢厂开工受到显著抑制，钢材库存急剧回落，支撑钢价不断走高，而双焦供给维持低位，因此与螺纹价格同步上扬。

4、钢矿、煤焦走势分化：9-10 月

淡季需求不淡透支了“金九”的钢材需求，“银十”旺季也并不乐观并未如期到来，需求端在 9、10 月份未有明显提振，加之钢材产量维持高位，螺纹铁矿价格持续下挫。煤焦由于现货库存低迷、运力紧张成本上升，价格持续坚挺走高，钢矿和双焦走势形成显著分化。

5、原料端供给不足 支撑黑色集体拉升：11 月

煤焦端供给不足的局面延续到 11 月，始终没有得到有效缓解，环保因素下提振高品位矿石需求，尽管铁矿石港口库存过亿吨，高品位矿仍然出现结构性短缺，叠加进口成本上扬的因素，铁矿石价格在 11 月强势上涨，原料端的短期供给不足，支撑黑色系期价集体拉升。

6、供给需求双双下滑 黑色价格冲高回落：12 月

近三个月粗钢产量较为稳定，钢厂利润水平随着原料端上涨速度过快而下滑，高炉开工意愿下降，而在 11 月中下旬，唐山、石家庄、太原、廊坊市陆续对钢铁、水泥、化工行业进行限产、停产措施，主要由于冬季环保要求升级，除此之外，近期国务院两个调查组包括发改委、工信部、国土部等 10 个部委分赴河北和江苏展开调查，监督企业严格执行去产能任务，去产能的深入执行也是影响钢材供给的主要因素。因此高炉开工率在 12 月有较大概率进一步回落，

抑制钢材生产，对钢价形成支撑。另一方面，钢材消费季节性淡季到来，二线城市限购正在蔓延，上海也加入限购行列。10月钢材出口大幅下滑，主要由于国内钢价近两月的飙涨吞噬了国内外价差，使得出口优势缩小。钢材供需两弱的局面下，高炉开工率逐渐收缩，对于铁矿石和双焦的需求减少，黑色系在12月集体下挫。

图 1. 螺纹钢指数日 K 线图



资料来源：文华财经 新纪元期货研究所

图 2. 铁矿石指数日 K 线图



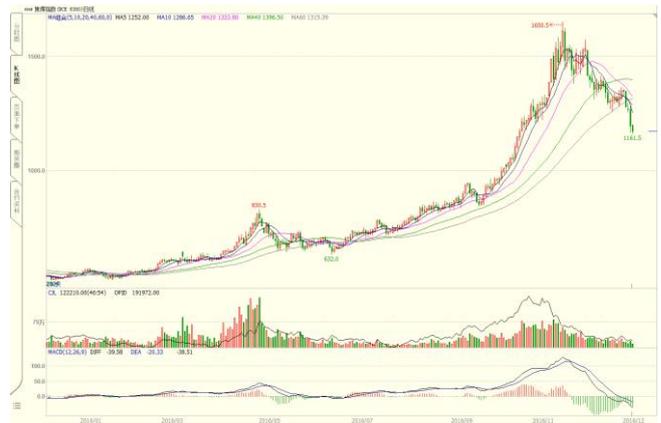
资料来源：文华财经 新纪元期货研究所

图 3. 焦炭指数日 K 线图



资料来源：文华财经 新纪元期货研究所

图 4. 焦煤指数日 K 线图



资料来源：文华财经 新纪元期货研究所

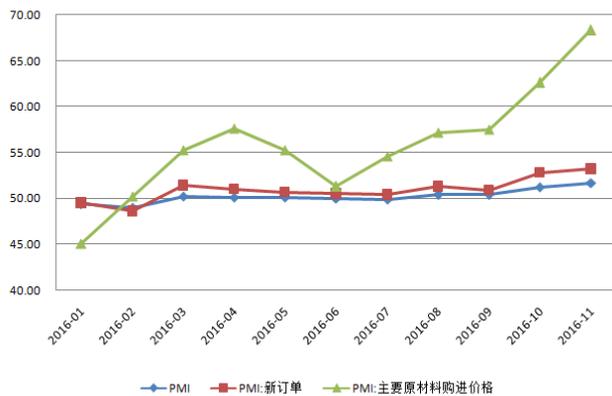
第一部分宏观：经济正在缓慢回升

2016 年国内宏观经济形势经过连续 5 年的减速调档，已经逐步进入“L”型的横轴阶段，年内各项重要经济数据均在 7 月前后陆续触及低点，随后震荡回升，显示出市场大环境有所回暖。2017 年“货币政策要保持稳健中性，适应货币供应方式新变化，调节好货币闸门，努力畅通货币政策传导渠道和机制，维护流动性基本稳定”。央行货币政策将发生重大转向，2017 年货币政策将会更加稳健，在抑制资产泡沫和防范金融风险这一政策背景下，货币政策宽松的

空间几乎不存在，甚至有边际收紧的可能。

官方制造业 PMI 稳步回升。中国物流与采购联合会、国家统计局服务业调查中心发布的 2016 年 11 月份中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 51.7%，比上月增加 0.5 个百分点，连续 4 个月维持于枯荣分水岭之上，并且创下近 28 个月新高。其中新订单指数、生产指数趋于上行显示出供给和需求两端都有回暖，产成品库存指数下降而原材料库存指数和采购量指数提高，表明企业有补库需求。但值得关注的是，主要材料购进价格指数上涨速度过快，将提高生产成本降低企业利润，同时由于季节性淡季因素，年末制造业的需求或出现一定下滑，因此 PMI 数据预期出现小幅回落。

图 5. 官方制造业采购经理指数 PMI (%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图 6. CPI 当月同比 (%)



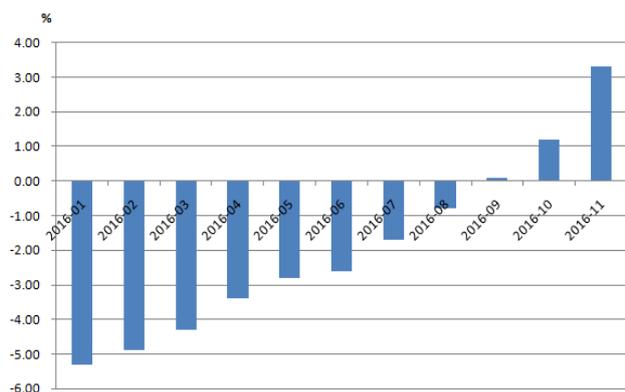
资料来源: WIND 新纪元期货研究所

CPI 和 PPI 同比涨幅同步扩大。国家统计局最新数据显示，中国 11 月全国居民消费价格指数 (CPI) 同比上涨 2.3%，同比涨幅连续 3 个月扩大，并创今年 4 月份以来新高，同环比上涨 0.1%，月度 CPI 同比涨幅在 8 月形成全年谷值。年末新年的翘尾因素将助推 CPI 涨幅进一步上扬，预期 12 月同比上涨 2.5%。

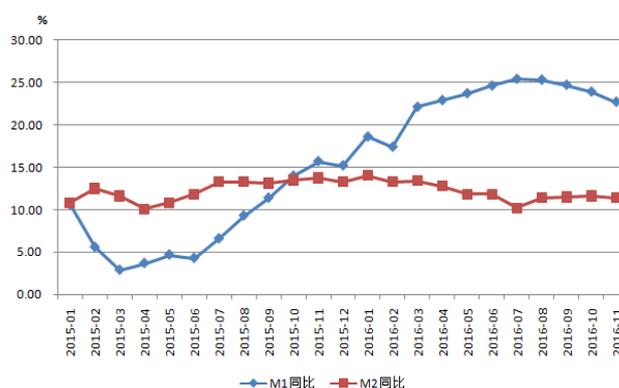
11 月全国工业生产者价格指数 (PPI) 同比上涨 3.3%，同比涨幅较上月大幅提高 2.1 个百分点，创 2011 年 10 月份以来最高点，PPI 环比上涨 1.5%，涨幅比上月扩大 0.8 个百分点，连续 5 个月保持正增长。从重要大类行业看，黑色金属冶炼和压延加工、有色金属冶炼和压延加工业价格同比分别上涨 22.20% 和 12.60%，涨幅较上月分别扩大 9.1 和 8.9 个百分点；煤炭开采和洗选业价格同比上涨 28.6%，涨幅单月飙升 13.2 个百分点。在国家深化去产能的政策下，过剩行业的供需矛盾在今年有所改善，尤其煤炭、黑色金属、有色金属等行业，商品价格大幅上行，企业利润得以改善。预计 2017 年 CPI 和 PPI 同比涨幅都将进一步回升。

图 7. PPI 当月同比 (%)

图 8. M1、M2 增速 (%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

工业企业利润增速再度小幅回升。国家统计局数据显示, 1-11月, 全国规模以上工业企业实现利润总额60334.1亿元, 同比增长9.4%, 增速比1-10月份加快0.8个百分点。其中, 11月份实现利润总额7745.7亿元, 同比增长14.5%, 增速比10月份加快4.7个百分点。在供给侧改革逐步深入的背景下, 企业去库存、去杠杆、降成本取得一定成效。1-11月份, 在41个工业大类行业中, 30个行业利润总额同比增加, 1个持平, 10个减少, 其中化工、煤炭和通用设备等行业利润显著增加。煤炭开采和洗选业利润总额同比增长1.6倍, 石油加工、炼焦和核燃料加工业增长2.2倍, 黑色金属冶炼和压延加工业增长2.7倍, 有色金属冶炼和压延加工业增长37.4%。

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, 11月份, 人民币贷款当月人民币贷款增加7946亿元, 同比多增857亿元, 增速明显连续放缓。11月份, 社会融资规模增量为1.74万亿元, 比去年同期多7111亿元。11月末, 广义货币(M2)余额153.04万亿元, 同比增长11.4%, 增速分别比10月末和去年同期低0.2个和2.3个百分点; 狭义货币(M1)余额47.54万亿元, 同比增长22.7%, 增速比10月末低1.2个百分点, 比去年同期高7个百分点。“M1-M2增速的剪刀差”进一步收窄。

美联储12月加息。美联储于2015年12月份开启九年来的首次加息, 意味着美元开始进入加息周期, 中美利差逐渐收窄, 将会加大资本外流的压力, 倘若央行再度降息, 本币贬值的压力将会雪上加霜。因此, 基于人民币汇率贬值这一逻辑, 利率端将不可能放松, 甚至有上升的可能。人民币汇率贬值对于国内商品出口形成利好。

第二部分 黑色产业链供需格局

在过去的一年中, 黑色系列商品价格飙涨, 除了资金端的疯狂涌入对行情推波助澜之外,

整体走势并未脱离黑色系的供需基本面。经历了长达五年的熊市之后，市场对于下跌已经形成惯性思维，投机者并未真正意识到黑色系正在经历长周期的熊牛转换，供需格局相较 2015 年已经悄然改变。

粗钢的供给取决于两个因素，最直接的是吨钢利润，另外一个就是产业政策。2015 年多数钢厂都经历了持续的严重亏损，元气大伤。高炉开工热情不高，同时供给侧改革不断深入以及环保因素带来的频繁限产，使得钢材库存降至历史低位。随着黑色系商品价格的回升，钢铁产业链利润得以修复，开工热情快速回升，使得铁矿、焦煤、焦炭价格快速拉升，远超钢价回升速度，吨钢利润再度被侵蚀，抑制开工率。全年共经历两轮上述开工率的波动。2017 年是供给侧结构性改革的深化之年，“三去一降一补”五大任务将深入推进。在去产能方面，化解钢铁、煤炭行业过剩产能是重中之重。根据“十三五”去产能规划，到 2020 年要退出粗钢产能 1-1.5 亿吨，煤炭要用 3 年至 5 年的时间退出产能 5 亿吨左右、减量重组 5 亿吨左右。发改委公布的数据显示，2016 年提前超额完成钢铁 4500 万吨、煤炭 2.5 亿吨的去产能目标。我们预计 2017 年去产能任务与 2016 年基本持平，在这一政策背景下，钢铁、煤炭等黑色产业链商品，供给端不会出现大幅增加。

钢材下游消费主要集中在房地产、出口、基建三大项，整体来看，今年钢材消费呈现先扬后抑的趋势。2 月份央行、银监会，财政部、税总局、住建部齐出手，放宽购房限制，房地产销售面积增速快速提升，去库存取得十分显著的效果，房地产开发投资增速大幅提升，房企拿地热情和新屋开工面积增速也不断走高，房市热情高涨，助推一线、二线城市房价飙涨。但从 8 月份开始，风向发生转变。二线城市陆续启动限购政策，以抑制房地产市场过度高涨的投机热情，限购在二线城市中蔓延并且传导至一线城市。在政策转变之后，平抑房价的效果一般，但对于房地产开发投资增速和房屋新开工面积增速等数据影响十分显著。钢材出口在 2015 年市场极度萎靡的情况下，对钢厂稍稍给予安慰。由于价格优势十分巨大，2015 年钢材出口超过 1 亿吨，这种良好的局面一直持续到 2016 年中旬，随着钢价的飙涨不断吞噬国内外差价，以及欧美市场与中国的贸易摩擦增多，出口优势不断缩小，月度出口量连续 4 个月下滑。2016 年各类基建投资规划密集出台，基建投资一直保持较高水平。2016 年 1-11 月，基础设施建设投资完成额累计 13.6 万亿元，同比增长 17.21%，增速较上半年有所下滑，但较去年全年增加近 2 万亿元，同时基建投资在固定资产投资中的占比由年初的 22.3% 缓慢抬升至 25.28%。2017 年如果房地产投资出现明显的下滑趋势，基建投资仍有必要加码发力，为供给侧结构性改革营造稳定的宏观经济环境。预计 2017 年基建投资仍将维持中高速增长，全年平均增速 15% 左右。

一、钢材供给——利润收缩、限产频发，高炉开工下滑

国家统计局数据显示，2016 年前 11 个月，全国粗钢累计产量达 73893.7 万吨，同比上升 1.1%，累计同比小幅回升。11 月粗钢产量为 6629 万吨，同比增长 5.00%，但较 10 月大幅下降 221.8 万吨。从月度数据来看，全年粗钢产量呈现阶梯下滑走势。3-6 月粗钢月度产量维持在 7000 万吨左右的高位，7 月却陡然下挫，8-10 月产量有所回升，相对平稳的维持在 6800 万吨一线，但 11 月产量再度大幅缩减，这与高炉开工率的走势基本一致。

表2 限产事件一览

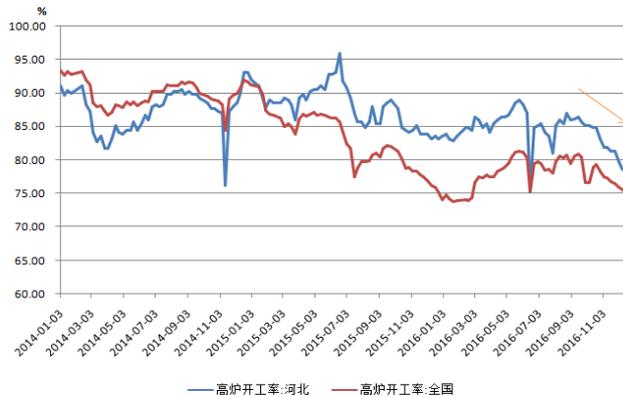
时间	城市	事件	时长
4.27-5.3	唐山	世园会开幕式	8天
5.27-5.31	唐山	世园会加强措施：焦炉结焦时间延长至48小时	4天
6.8-6.19	唐山	中国—中东欧国家地方领导人会议：钢铁企业烧结机停止生产、高炉焖炉	8天
7.12-7.31	唐山	抗震40周年纪念活动：烧结全停、部分高炉焖炉或趁机检修	20天
7.15-8.15	江苏	江苏环保核查	31天
8.16-8.31	唐山	重点区域烧结机减排50%，其他30%	16天
8.24-9.6	上海	G20峰会：要求石化、钢铁、水泥、等255家生产企业限产	14天
8.26-9.6	杭州周边	G20峰会：划定停工范围涉及11个市	12天
9.3-4	杭州	G20峰会	2天
9.19-9.25	唐山	金鸡百花电影节：烧结限产50%	7天
10.20-10.30	唐山	世园会闭幕式	10天
10.12-10.16		拉美企业家峰会：烧结限产50%	5天
11.8-	唐山	重污染天气三级黄色预警响应，钢铁、水泥、化工等重点排污企业采取限（减）产、停产措施，减少不低于30%的大气污染排放量	
11.17-12.31	石家庄	钢铁、水泥、焦化、铸造、玻璃、陶瓷、钙镁等7大行业全部停产	
11.19	太原	重污染天气应急预案黄色响应，钢铁、焦化、电力等重点行业企业限产限排	
11.25	廊坊	全市所有钢铁、水泥和铸造行业企业严格执行停限产措施	
12.15-12.22	邯郸	钢企限产50%	8天
12.16	唐山	电力、钢铁、化工限产50%	
12月	江苏、河北	“地条钢”督查，中频炉停产拆除	30天

资料来源：网络公开信息

由于黑色系商品价格的回暖，利润有所修复。全国高炉开工率和河北高炉开工率在 16 年上半年震荡攀升，至 5 月 27 日当周触及年内高点，分别为 81.22%和 88.89%，6 月受世园会环保限产的影响，开工率快速跳水，至 7 月维持相对低位区域。传统旺季到来之前，钢材生产迎

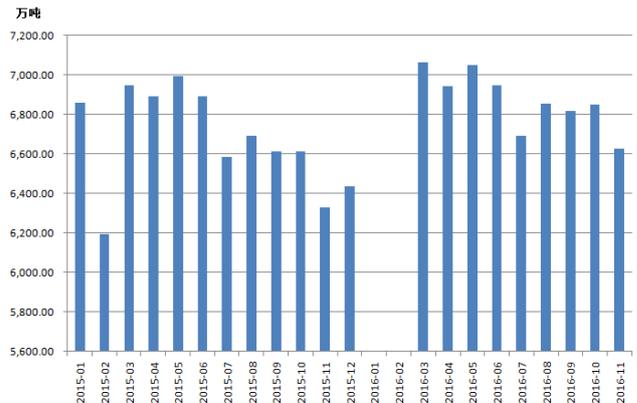
来年内第二波小高潮，8、9 月份开工率再度回升，但 9 月之后环保限产升级、去产能严格深化，使得高炉开工率再次步入下行通道，截至 12 月 16 日当周分别报于 75.14%和 78.10%，分别较 11 月末下降 1.38%和 3.17%，这基本符合我们的预期。现阶段时间窗口正落在钢材季节性淡季中，吨钢利润在收缩需求也有限，因此我们预计供给端在 2017 年 1-2 月不会有较大的反弹，维持在 6600 万吨左右的水平。

图 9. 高炉开工率快速回落 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 10. 粗钢产量环比下降 (万吨)



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

“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。我们观察到重点钢厂在进入 2016 年之后就开始从亏损转为盈利，盈利水平最高的月份是 5 月，下半年由于原材料端焦煤、焦炭价格在供不应求时的强势拉涨，使得吨钢生产利润回吐。我们认为随着钢厂开工率将进一步回落，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。

图 11. 钢厂利润有所修复 (元/吨)

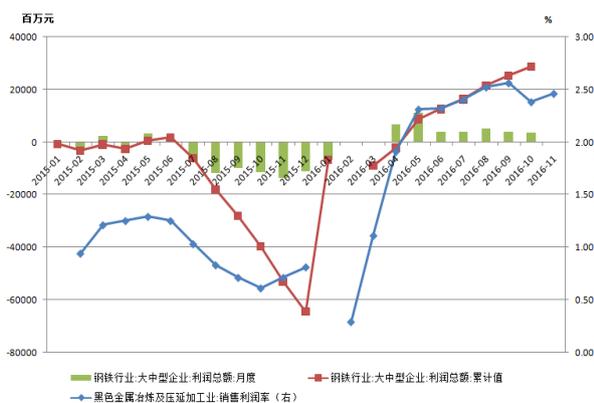
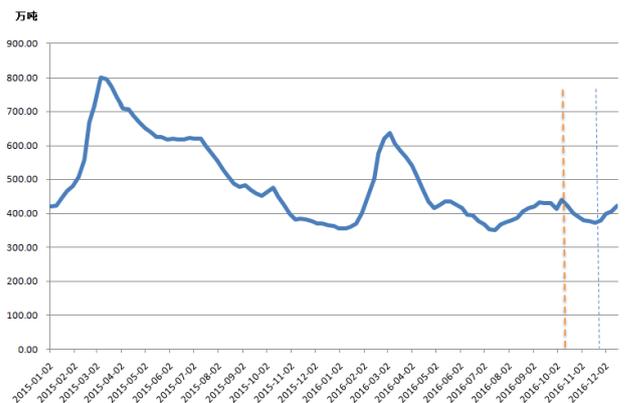


图 12. 螺纹钢库存冲高回落后逐步回升 (万吨)



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

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。库存水平在 10 月初再次出现拐点，连续两个月震荡回落，10 月 28 日当周报于 390.16 万吨，11 月 25 日当周报于 380.67 万吨。库存水平的下降也为 10 月以来螺纹钢期价的上涨提供了支撑。但 12 月库存快速回升，截至 12 月 23 日当周，库存水平为 441.88 万吨。我们应当注意的是，目前钢铁行业仍在去库存的过程中，仍未进入“主动补库存”的行业繁荣期，因此螺纹钢库存低位仅形成阶段的供给短缺，在需求端真正好转之前，库存水平将长期处于低位区域。

二、政策先松后紧 地产倾向下行

2016 年中国房地产市场呈现先宽松后紧缩的格局。2 月份央行、银监会，财政部、税总局、住建部齐出手，放宽购房限制，房地产销售面积增速快速提升，去库存取得十分显著的效果，房地产开发投资增速大幅提升，房企拿地热情和新屋开工面积增速也不断走高，房市热情高涨，助推一线、二线城市房价飙涨。3 月百城房价指数环比骤增 1.9%，涨幅较 2 月扩大 1.3 个百分点，3 月份前两周二线与三线城市成交量同比增速分别飙升了 131%和 68%，增速为 2012 年以来最高水平。房地产投资完成额增速同比大涨 6.2%，较 2 月增加 3.2 个百分点。

表3：利好房地产的政策一览

时间	主体	内容
2016/2/1	央行、银监会	不限购城市购买首套普通住房的住房贷款，在最低首付25%的基础上可再下浮5个百分点；对拥有1套住房且房贷未结清的家庭，再次申请住房贷款购买普通住房，最低首付款比例调整为不低于30%。
2016/2/17	央行、住房城乡建设部、财政部	公积金存款利率上调至1.5%
2016/2/17	财政部、税总局、住建部	个人购买家庭唯一住房，90平方米及以下的，减按1%的税率征收契税；90平方米以上的，减按1.5%的税率征收契税。个人购买家庭第二套改善性住房，90平方米及以下的，减按1%的税率征收契税；90平方米以上的，减按2%的税率征收契税。个人将购买2年以上（含2年）的住房对外销售的，免征营业税。
2016/2/29	央行	下调存款准备金率0.5个百分点

资料来源：央行、银监会，财政部、税总局、住建部

但从 8 月份开始，风向发生转变。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。

11月以来，限购政策在多个二线城市之间蔓延，杭州、武汉、深圳等地也纷纷出台相应的措施，到11月下旬，上海也加入限购行列。上海于11月28日晚间宣布出台更为严厉的差别化信贷政策。自2016年11月29日起，居民家庭购买首套住房申请商业贷款的，首付款比例不低于35%。在本市已拥有1套住房的、或在本市无住房但有住房贷款记录的居民家庭申请商业贷款，购买普通自住房的，首付款比例不低于50%；购买非普通自住房的，首付款比例不低于70%。同日，上海市住房公积金管理委员会印发《关于调整本市住房公积金个人贷款政策的通知》，同步调整了首套房和二套房首付，同时二套普通商品房个人贷款最高限额下调10万元，并停止向已有两次公积金贷款记录的职工家庭再行发放贷款。此外，借款人以公积金缴存账户余额确定贷款额度的倍数从40倍下降到30倍；严格执行住建部还款能力的计算比例调减为每月还本额占工资基数不超过40%，以及对第二套改善型住房认定标准的口径。

新一轮的调控加码不仅从投资需求端加以干预，更从银行端发力，收紧房地产信贷，预计对房地产的降温效果要相对显著一些。

表4 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自住房的，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自住房的，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

2016 年 8 月 31 日	厦门	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。
2016 年 11 月 10 日	杭州	杭州房地产调控政策升级，提高首付比例。
2016 年 11 月 14 日	武汉	武汉首付提高至 3 成，本地家庭主城限购 2 套。
2016 年 11 月 15 日	深圳	深圳提高公积金贷款首付比例，公积金贷款最低首付比从 20% 升至 30%，二套房首付比从 30% 升至 70%。
2016 年 11 月 17 日	成都	成都市进一步加强限购。
2016 年 11 月 17 日	东莞	东莞市宣布该市缴存职工申请住房公积金贷款最低首付款比例从 20% 调整为 30%。
2016 年 11 月 21 日	福州	福州再出调控新政，宣布二套房公积金贷款首付不低于 50%，在限价措施方面，将所有楼盘备案价格上涨幅度由上一轮调控要求的 10% 以内调整为“零增长”。
2016 年 11 月 24 日	长沙	长沙市 11 月 24 日召开维护房地产市场健康发展工作专题会议，宣布从即日起实施 7 条调控措施，分别是严格房价审查、严格预售网签、开展重点稽查、严查投机炒房、强化资金管控、增加有效供应、曝光不良企业。这意味着长沙正式加入全国楼市调控的行列。
2016 年 11 月 25 日	天津	天津市国土房管局 11 月 25 日发布《关于进一步加强房地产市场监管规范市场秩序有关工作的通知》，提出将进一步加强天津市房地产市场监管，加强住宅用地出让管理，新建商品住房上市管理和房地产市场监督管理检查。
2016 年 11 月 28 日	上海	上海于 11 月 28 日晚间宣布出台更为严厉的差别化信贷政策。自 2016 年 11 月 29 日起，居民家庭购买首套住房申请商业贷款的，首付款比例不低于 35%。在本市已拥有 1 套住房的、或在本市无住房但有住房贷款记录的居民家庭申请商业贷款，购买普通自住住房的，首付款比例不低于 50%；购买非普通自住住房的，首付款比例不低于 70%。同日，上海市住房公积金管理委员会印发《关于调整本市住房公积金个人贷款政策的通知》，同步调整了首套房和二套房首付，同时二套普通商品房个人贷款最高限额下调 10 万元，并停止向已有两次公积金贷款记录的职工家庭再行发放贷款。此外，借款人以公积金缴存账户余额确定贷款额度的倍数从 40 倍下降到 30 倍；严格执行住建部还款能力的计算比例调减为每月还本额占工资基数不超过 40%，以及对第二套改善型住房认定标准的口径。

资料来源：公开资料，新纪元期货研究所

在政策转变之后，平抑房价的效果一般，但对于房地产开发投资增速和房屋新开工面积增

速等数据影响十分显著。11 月百城住宅价格环比仅增长 0.88%，增速趋缓。大部分一线和热点二线城市房价环比下降或持平，其中上海新建住房房价环比-0.1%，由涨转跌。11 月当月全国商品房销售额，自 9 月末调控以来连续两个月回落，同比虽然仍增长了 13.24%，但增速环比已出现大幅回落。日前刚刚结束的中央经济工作会议中指出，促进房地产市场平稳健康发展方面，要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。可以预计，2017 年房地产调控政策的收紧对经济和钢材需求的负面影响还将继续发酵。

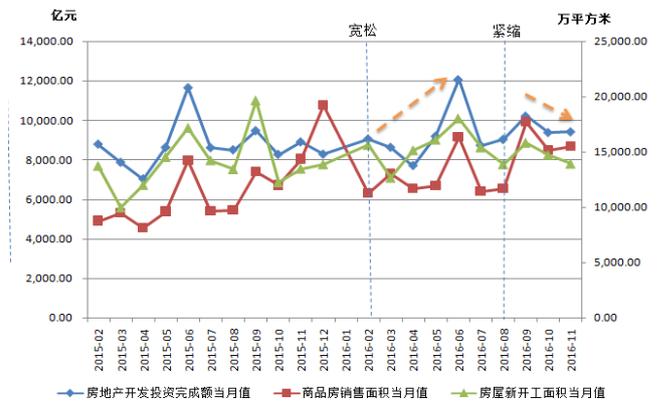
11 月房地产市场各项数据增速均有所回落

图 13. 百城住宅价格指数环比、同比 (%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图 14. 房地产相关数据 (万平方米/亿元)



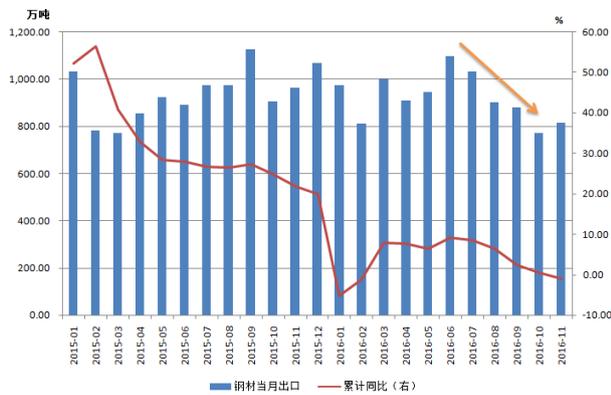
资料来源: WIND 新纪元期货研究所

1、房价涨势趋缓

11 月份，70 个大中城市中，新建商品住宅和二手住宅价格环比上涨的城市个数减少，分别比上月减少 7 个和 8 个；环比下降的城市个数增加，分别比上月增加 4 个和 7 个。11 月份一二线城市房价走势继续呈现积极变化。其中，一线城市房价环比基本持平。初步测算，11 月份一线城市新建商品住宅和二手住宅价格环比分别为上涨 0.1% 和持平，分别比 10 月份回落 0.4 和 0.6 个百分点。二线城市房价环比涨幅进一步回落。11 月份二线城市新建商品住宅和二手住宅价格环比分别上涨 0.4% 和 0.3%，分别比 10 月份回落 0.9 和 0.5 个百分点。三线城市房价总体较为稳定。11 月份三线城市新建商品住宅和二手住宅价格环比分别上涨 0.8% 和 0.4%，均比 10 月份回落 0.1 个百分点。此外，一线城市新建商品住宅和二手住宅价格同比涨幅连续 2 个月出现回落，二线城市二手住宅价格同比涨幅本月开始回落。

2、商品房销售面积和销售额增速均大幅回落。1-11 月份，商品房销售面积 135829 万平方米，同比增长 24.3%，增速比 1-10 月份回落 2.5 个百分点。商品房销售额 102503 亿元，增长 37.5%，增速回落 3.7 个百分点。数据显示出二、三线城市限购政策陆续出台后，商品房销售在 11 月份受到较为显著的抑制。

图 15. 钢材月度出口探低回升（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 16. 基建投资在固定资产投资占比回升（%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

3、房地产开发投资增速小幅回落，新屋开工增速由升转降。2016 年 1-11 月份，全国房地产开发投资 93387 亿元，同比名义增长 6.5%，增速比 1-10 月份回落 0.1 个百分点。1-11 月份，房地产开发企业到位资金 129484 亿元，同比增长 15.0%，增速比 1-10 月份回落 0.5 个百分点。1-11 月份，房地产开发企业土地购置面积 19046 万平方米，同比下降 4.3%，降幅比 1-10 月份收窄 1.2 个百分点。1-11 月份，房地产开发企业房屋施工面积 745122 万平方米，同比增长 2.9%，增速比 1-10 月份回落 0.4 个百分点。房屋新开工面积 151303 万平方米，增长 7.6%，增速回落 0.5 个百分点。

4、房地产库存持续下降，但降速趋缓。11 月末，商品房待售面积 69095 万平方米，比 10 月末减少 427 万平方米。其中，住宅待售面积减少 582 万平方米，办公楼待售面积增加 57 万平方米，商业营业用房待售面积增加 32 万平方米。

三、钢材价格飙升 出口受到抑制

中国钢材出口在过去的 2015 年中累计超过一亿吨，在钢铁内需不足时给予需求端一定支撑。出口热情在 2016 年上半年得以延续，但从年度中旬开始，月度出口量自 1100 万吨一线逐步回落。

前期出口热情高涨主要得益于国内钢价大幅下挫产生的较大内外价差，因此，随着年内钢

价的不断拉升，钢材月度出口量在 6 月触及阶段高点。尽管人民币从下半年开始迅速贬值，理论上有利于钢材出口，实际上中国钢材出口却在过去的 7-10 月持续萎缩，主要由于这期间国内钢材价格飞速上涨，已经抵消了人民币贬值因素，国内外价格出现倒挂，企业出口积极性减弱。

海关总署最新数据显示，11 月钢材出口 812 万吨，环比 10 月的 770 万吨上升 5.45%，同比下降 15.50%，10 月同比增速为-14.63%。1-11 月累计出口 1.01 亿吨，同比下降 1.04%，至此，2016 年的钢材出口量已经确定突破 1 亿吨大关，但同比增速首次由升转降。11 月钢材进口 111 万吨，环比 10 月的 108 万吨上升 2.78%，同比增长 20.65%，10 月同比增速为 13.68%。11 月净出口量为 701 万吨，环比 10 月的 662 万吨上升 5.89%，同比下降 19.33%，10 月同比增速为 -17.97%。

同时国际市场针对中国的反倾销、反补贴案件明显增多，也对钢材出口形成一定阻碍。中国商务部发言人称，今年 1-8 月，共有来自 20 个国家(地区)对中国出口产品发起了 85 起贸易救济调查案件，其中以钢铁产品居首，共计 35 起案件，涉案金额 58.86 亿美元，占今年同期全部贸易救济案件数量和金额的约一半，案件数量和金额分别上升了 40%和 63%。

因此，在贸易摩擦增多的背景下，中国钢材出口很难再回到 2015 年 1.2 亿吨的天量水平，但由于人民币持续贬值因素，可能导致中国钢材出口价格进一步下滑，以在国际市场中赢得更强劲的竞争力，年末的钢材出口量或自 10 月开启小幅回升，2017 年全年出口量预期小幅下滑至 9000 万-1 亿吨之间，对钢材的需求形成重要支撑。

四、基建投资占比走高 接力地产拉动经济

“十三五”开局之年，“一带一路”、长江经济带、京津冀三大战略在 2016 年稳步推进，各类基建投资规划密集出台，基建投资一直保持较高水平。上半年房地产和基建投资双双发力拉动经济增长，但到下半年增速均有所回落。2016 年 1-11 月，基础设施建设投资完成额累计 13.6 万亿元，同比增长 17.21%，增速较上半年有所下滑，但较去年全年增加近 2 万亿元，同时基建投资在固定资产投资中的占比由年初的 22.3%缓慢抬升至 25.28%。2017 年如果房地产投资出现明显的下滑趋势，基建投资仍有必要加码发力，为供给侧结构性改革营造稳定的宏观经济环境。预计 2017 年基建投资仍将维持中高速增长，全年平均增速 15%左右。

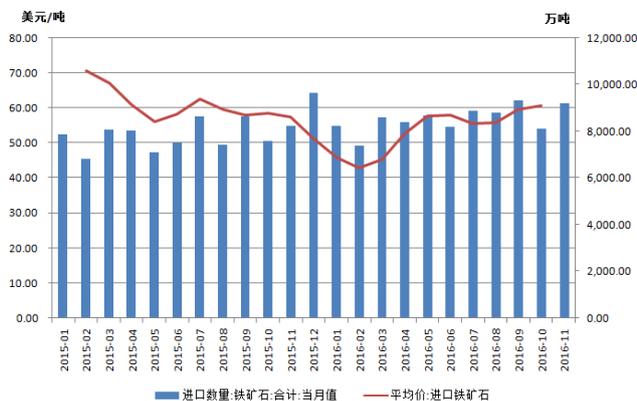
五、铁矿石：供给压力不减

在过去的 11 个月中，铁矿石进口量整体上维持高位，仅 10 月进口量骤减，港口库存则从

年初不断震荡攀升，几乎在亿吨左右徘徊，6、7月出现过阶段性冲高回落，这与高炉开工率的探底回升相一致，而年尾随着高炉开工率的持续回落，铁矿石港口库存攀升至近 1.1 亿吨的历史高位，铁矿石钢厂库存可用天数也增加了 2 天至 26 天。尽管铁矿石价格在过去的 11 月单月飙升超过 30%，这也仅是高品质矿结构性短缺所造成的。铁矿石价格大幅上涨使得矿山企业利润随之上涨，国际四大矿山产量整体处于增加状态。因此 2017 年铁矿石的供给压力仍未消退。

1. 铁矿石进口价高量减

图 17. 铁矿石月度进口量价同升（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 18. 铁矿石港口库存压力回升（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

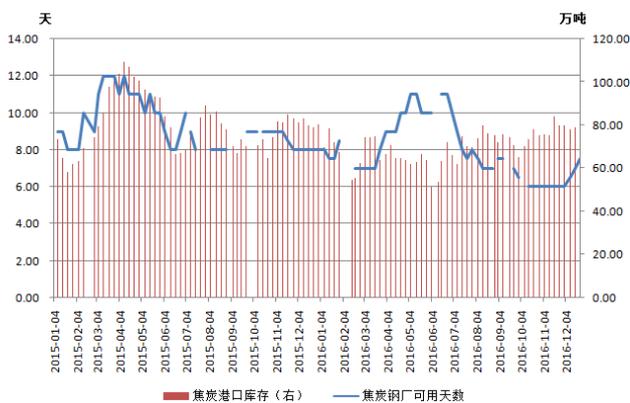
海关总署公布的数据显示，中国 11 月铁矿石进口数量总计达 9198 万吨，较 10 月的 8080 万吨大幅回升 1110 万吨，进口金额 55.27 亿美元。今年 1-11 月铁矿石总进口量已达 9.35 亿吨，较去年同期上升 9.2%，全年必然突破 2015 年的 9.53 亿吨。分国别来看，11 月澳洲输往中国铁矿石数量 5639 万吨，同比增长 10%，澳洲铁矿石占中国进口量的 61%，进口量较 10 月大幅增加 651 万吨，占比却环比小幅回落 1%。第二大进口来源巴西的数量同比增长 15% 至 2153 万吨，巴西铁矿石进口量占总进口量的 38%，占比环比微增 2%。

2. 港口库存亿吨之上再度攀升

WIND 数据显示，截至 12 月 23 日当周全国 41 个主要港口铁矿石库存量约为 10836 万吨，进入 11 月以来，铁矿石库存攀升至 10800 万吨之上，一度高达 10998 万吨逼近 1.1 亿吨大关。在 10 月度进口量环比大减近 2000 万吨的背景下，高炉开工率连续两个月震荡回落，铁矿石港口库存的增幅充分显示出需求端的显著下滑。我们预计 2017 年粗钢产量在去产能深化的节奏中仍将小幅回落，对铁矿石的消耗估算将收缩近 8000 万吨，而国际矿山在今年利润好转之后

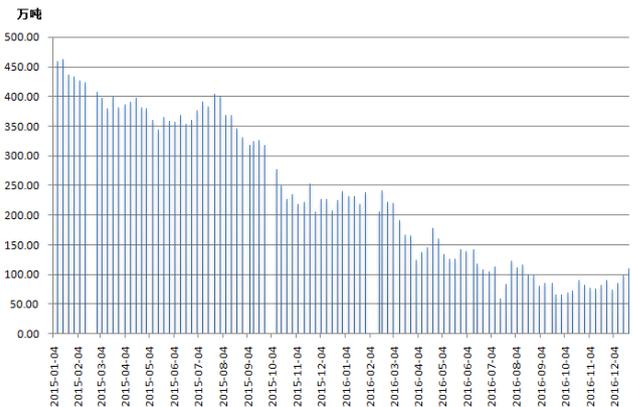
减产意愿消除，因此铁矿石价格从基本面来看或将陷于区间震荡。

图 19. 焦炭库存维持低位（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 20. 焦煤库存探至历史低位（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

六、 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。

焦煤港口库存从 2015 年以来不断减少，截至 2016 年 9 月 30 日当周，库存量触及 66 万吨的历史低位，而去年同期库存水平在 318.5 万吨。焦炭港口库存在 2016 年 6 月 3 日当周见底，仅 51.3 万吨。钢厂的焦炭库存可用天数从年初的 8 天，年中回升至 11 天，但在 10、11 月连续两个月维持于 6 天的低位，此时港口库存攀升，说明钢厂对焦炭的补库意愿十分低迷。焦煤、焦炭的阶段短缺给予了价格上涨的炒作题材。

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。随后为保证冬季用煤，煤炭行业对重点企业适度放开 276 天生产限制至 330 天。但值得关注的是，该项政策仅适用于动力煤，而非炼焦煤。因此 10、11 月，在焦煤、焦炭库存降至历史低位之时，双焦价格也攀升到新的高点。

但我们看后市，尤其自 12 月中旬以来，双焦价格见顶回落，同时焦煤、焦炭港口库存、钢厂焦炭可用天数都在小幅回升，高炉开工率大幅下降。显示出在供给端并没有显著改善时，需求端的下滑对双焦价格影响较为显著。前期钢矿弱、双焦强的分化已经被修复。我们预计 2017 年全年粗钢产量将较 2016 年小幅收缩，尤其 2017 年初的两个月，高炉开工率并不乐观，双焦价格易跌难涨。

图 21. 螺纹钢指数技术分析



资料来源：文华财经 新纪元期货

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，9 月期价跌落上升趋势线呈现四浪调整，10 月期价开启五浪上攻，即将突破三浪高点将期价再度推高一线，时间上看或仍有 6-8 周的上行来完成最后一浪，目前期价已经运行超过时间窗口，自 11 月 22 日以来期价反弹的高度恰好是三浪的 0.618 黄金分割比例，完成上攻节奏，出现阶段顶部开启调整，短线目标位在五浪起点位置。

中线周期来看，今年的五浪上攻仅是牛市周期的第一个主升浪，技术面将迎来三浪的调整，随

后开启第二个主升浪，我们预计调整将至少贯穿 2017 年前三个季度。

第四部分 总结展望和操作策略

2016 年国内宏观经济形势经过连续 5 年的减速调档，已经逐步进入“L”型的横轴阶段，年内各项重要经济数据均在 7 月前后陆续触及低点，随后震荡回升，显示出市场大环境有所回暖。央行货币政策发生重大转向，2017 年货币政策将会更加稳健，在抑制资产泡沫和防范金融风险这一政策背景下，货币政策宽松的空间几乎不存在，甚至有边际收紧的可能。

美联储于 2015 年 12 月份开启九年来的首次加息，意味着美元开始进入加息周期，中美利差逐渐收窄，将会加大资本外流的压力，倘若央行再度降息，本币贬值的压力将会雪上加霜。因此，基于人民币汇率贬值这一逻辑，利率端将不可能放松，甚至有上升的可能。人民币汇率贬值对于国内商品出口形成利好。

在过去的一年中，黑色系列商品价格飙涨，除了资金端的疯狂涌入对行情推波助澜之外，整体走势并未脱离黑色系的供需基本面。经历了长达五年的熊市之后，市场对于下跌已经形成惯性思维，投机者并未真正意识到黑色系正在经历长周期的熊牛转换，供需格局相较 2015 年已经悄然改变。

粗钢的供给取决于两个因素，最直接的是吨钢利润，另外一个就是产业政策。2015 年多数钢厂都经历了持续的严重亏损，元气大伤。高炉开工热情不高，同时供给侧改革不断深入以及环保因素带来的频繁限产，使得钢材库存降至历史低位。随着黑色系商品价格的回升，钢铁产业链利润得以修复，开工热情快速回升，使得铁矿、焦煤、焦炭价格快速拉升，远超钢价回升速度，吨钢利润再度被侵蚀，抑制开工率。全年共经历两轮上述开工率的波动。我们预计 2017 年去产能任务与 2016 年基本持平，在这一政策背景下，钢铁、煤炭等黑色产业链商品的供给端不会出现大幅增加。

钢材下游消费主要集中在房地产、出口、基建三大项，整体来看，今年钢材消费呈现先扬后抑的趋势。8 月份开始二线城市陆续启动限购政策，以抑制房地产市场过度高涨的投机热情，限购在二线城市中蔓延并且传导至一线城市。在政策转变之后，平抑房价的效果一般，但对于房地产开发投资增速和房屋新开工面积增速等数据影响十分显著。钢材出口在国内需求不佳的情况下逐月攀升，对钢材市场带来一定安慰，但随着钢价的飙涨不断吞噬国内外差价，以及欧美市场与中国的贸易摩擦增多，出口优势不断缩小，月度出口量连续 4 个月下滑，预计 2017 年出口将较今年再度小幅下滑。基建投资在 2016 年一直保持较高水平。下半年增速较上半年有所下滑，但截至 11 月基建投资较去年全年增加近 2 万亿元，同时基建投资在固定资产投资

中的占比由年初的 22.3% 缓慢抬升至 25.28%。2017 年如果房地产投资出现明显的下滑趋势，基建投资仍有必要加码发力，为供给侧结构性改革营造稳定的宏观经济环境。

因此从中长期看，2017 年钢材的供需两端都将较今年小幅下滑，钢材价格或呈现先抑后扬的格局，而下行或贯穿前三个季度，到四季度或见底回升创新高。原材料端铁矿石和双焦或形成分化，尽管粗钢产量的预期下滑都将打压原料需求，但铁矿石供给压力较大，双焦的供给仍处于历史低位。

行情预判及操作建议：综上所述，我们预计 2017 年黑色系商品整体先抑后扬，见底回升的时间窗口在 9 月前后。螺纹钢全年的波动区间或在 2500-4000 元/吨，其中一季度期价震荡下行，承压 3200 元/吨，或探至 2700 元/吨一线。铁矿石和焦煤焦炭仍维持近强远弱的格局。铁矿石的下行压力更大，上方第一压力位 622 元/吨，下方支撑位 480 元/吨；焦炭、焦煤倾向于逢高偏空，因为供给压力不大，下挫的风险要低于铁矿石。

风险：冬季不定时的环保限产，或对一季度的钢价带来支撑。

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

北京东四十条营业部

业务电话：010-84263809

传真：010-84261675

邮编：100027

南京营业部

业务电话：025-84787996

传真：025-84787997

邮编：210018

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

深圳分公司

电话：0755-33506379

邮编：518009

地址：深圳市福田区商报东路英龙商
务大厦1206、1221、1222

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

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