

黑色整体仍偏强 强弱分化将收缩

黑色产业链

内容提要:

- ◆ **国内宏观数据有所好转。**国家统计局等单位公布的9月各项经济数据与上一周期相比整体抬升，尤其CPI大幅探低回升。
- ◆ **钢材产量小幅减少，亏损扩大或现检修。**9月产量小幅回落，符合预期。尽管1-9月产量已追平去年同期，吨钢生产亏损已达302元，随着亏损面的扩大和持续，钢厂检修意愿增强，开工率将适度回落以减少亏损。
- ◆ **房地产各项数据基本不佳。**1-9月份全国房地产开发投资增速微幅提升，房屋新开工面积增速再度下滑。钢材需求端呈现“淡季不淡，旺季不旺”，并且旺季已过，后市预期不佳。
- ◆ **出口高位如期大幅减少。**9月我国出口钢材再度小幅回落。这是钢铁产品出口连续第三个月下滑，出口量创下3月以来新低。
- ◆ **铁矿石库存重回上行态势。**铁矿石月度进口量价齐升，10月铁矿石需求在高炉开工率尚维持高位的背景下暂获支撑，铁矿石港口库存攀升，但幅度在正常范围内。随着高炉开工预期下滑，铁矿石呈现供给压力，价格易跌难涨。
- ◆ **煤焦强势，后续表现主要看政策。**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11月黑色系列商品价格分化将收缩。螺纹钢1701合约突破2600关口，上行目标至少200点，下方有效支撑2430一线；铁矿石1701合约上方压力位533元/吨，下方支撑位460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302元/吨，推荐进行做多钢厂利润的套利。

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：

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

钢材供给持续扩张 期价呈现调整压力 20160505

前言

黑色系列商品价格在十月整体再度飙涨，双焦均创下阶段新高领涨商品市场，钢矿跟涨双焦表现也不俗。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，十月纷纷呈现五浪上攻并且波动加剧。

九月高炉开工率小幅回落，钢材月度产量如期下降，但房屋新开工数据不佳、钢材出口下滑，螺纹供需两端表现均不甚理想；铁矿石进口量大增，港口库存在亿吨之上再度攀升，但由于人民币贬值因素，进口成本攀升，钢矿基本跟涨强势的双焦。焦煤、焦炭则由于奇货可居，运力有限到底运输成本上涨，双焦现货价格不断拉涨，带动期价屡次刷新阶段高点，而高炉开工仍未有显著的回落，因此双焦价格并未有结束上行趋势的动能。

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十一月，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。房地产行业较为低迷，尤其新屋开工增速持续回落令钢材需求受阻，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；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仍然十分显著，但如此一来钢厂的吨钢利润出现压缩，目前吨钢亏损已经由 9 月末的 200 元/吨的水平扩大至超过 300 元/吨，钢厂主动检修意愿增强，开工率小幅回落，若钢材产量出现较为显著的收缩，那么黑色系四者之间的强弱分化将得到稍稍修复。

表 1 10 月 1 日-27 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	2240	2512	11.50%	17.56%	7107 万
铁矿石 1701	405	478.5	18.29%	22.49%	2136 万
焦炭 1701	1325	1675	27.91%	37.09%	651 万
焦煤 1701	1030	1244	22.99%	33.73%	701 万

资料来源：WIND 新纪元期货研究所

第一部分宏观：经济正在缓慢探底回升

9月国内宏观经济数据整体有所好转，官方制造业PMI维持于枯荣分水岭之上，物价水平自8月低位回升，PPI同比由降转升，这些均显示出供需两端回暖，生产资料价格回升。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。

9月官方制造业PMI维持于枯荣分水岭之上。2016年9月份，中国制造业采购经理指数(PMI)为50.4%，与上月持平，维持于枯荣分水岭之上。分企业规模看，大型企业PMI为52.6%，比上月上升0.8个百分点，持续高于临界点，是制造业PMI平稳运行的重要支撑；中型企业PMI为48.2%，低于上月0.7个百分点，仍位于临界点以下；小型企业PMI为46.1%，比上月下降1.3个百分点，继续位于收缩区间。生产指数为52.8%，比上月上升0.2个百分点，连续两个月上升。原材料购进价格指数升至近5个月来的高点57.5%，高于上月0.3个百分点。新订单指数连续多月处于扩张区间，本月虽比上月回落0.4个百分点，但仍达到50.9%，为近5个月来的次高点。新出口订单指数为50.1%，比上月上升0.4个百分点，升至临界点以上。进口指数为50.4%，比上月提高0.9个百分点，为今年以来的高点。生产回暖，需求端出现一定波动，但都维持于枯荣分水岭之上。

CPI自低位回升，PPI同比由降转升。国家统计局最新数据显示，中国9月全国居民消费价格指数(CPI)同比上涨1.9%，涨幅比上月扩大0.6个百分点，CPI环比上涨0.1%。2016年9月份，全国工业生产者出厂价格环比上涨0.5%，涨幅比上月扩大0.3个百分点。PPI环比出现2014年1月份以来的连续第7个月上涨，其中3月份PPI环比上涨0.5%，是由降转升的开始。9月份，工业生产者出厂价格同比上涨0.1%，结束了同比连续54个月下降的态势，自2012年3月以来首次由负转正。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10.1%和1.2%，涨幅比上月分别扩大3.6和0.4个百分点；煤炭开采和洗选业价格同比上涨4.1%，为2012年7月份以来的首次上涨。这对于PPI同比的回升有重要的积极作用。

工业企业利润增速向平稳增势回落。9月全国规模以上工业企业实现利润总额5771.3亿元，同比增长7.7%，增速比8月份回落11.8个百分点。1-9月份，全国规模以上工业企业实现利润总额46380.6亿元，同比增长8.4%，增速与1-8月份持平。1-9月份，在41个工业大类行业中，31个行业利润总额同比增加，10个减少，其中煤炭开采和洗选业利润总额同比增长65.1%，黑色金属冶炼和压延加工业增长2.7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，9月份，人民币贷款增加1.22

万亿元，同比多增 1643 亿元。其中，企业中长期贷款出现明显环比回升。同月，社会融资规模增量为 1.72 万亿元，分别比上月和去年同期多 2604 亿元和 3638 亿元，融资结构也有所优化。9 月末，M1 同比增长 24.7%，比上月末低 0.6 个百分点。M2 继续回升，提升 0.1 个百分点至 11.5%，使“M1-M2”剪刀差连续两个月收窄。

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。

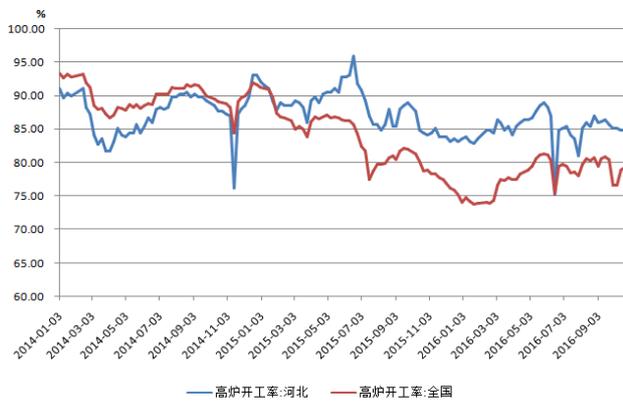
我们预期在即将到来的十一月，国内宏观经济形势相对平稳，物价水平或触底回升，制造业 PMI 维持枯荣分水岭之上波动，美联储加息暂时搁浅。房地产行业较为低迷，尤其新屋开工增速持续回落令钢材需求受阻，钢材出口受到钢价回升的抑制，螺纹和铁矿石下游需求受阻；而煤焦由于现货供给不足，报价不断调升从而推动期价屡创新高。钢矿弱、煤焦强的格局从九月的涨跌幅来看仍然十分显著，但如此一来钢厂的吨钢利润出现压缩，目前吨钢亏损已经由 9 月末的 200 元/吨的水平扩大至超过 300 元/吨，钢厂主动检修意愿增强，开工率小幅回落，若钢材产量出现较为显著的收缩，那么黑色系四者之间的强弱分化将得到稍稍修复。

一、钢材供给小幅下滑 预期开工率将走低

在前文中我们曾罗列了一些影响钢材产能的事件，但随着时间的推移，这些事件都已经成为过去式，我们从粗钢产量数据来看，限产等因素确实对供给端起到收缩作用。国家统计局数据显示，2016 年 9 月粗钢产量 6817 万吨，同比增长 3.10%，产量较 8 月小幅减少 50 万吨。2016 年 1-9 月，粗钢累计产量达 60378 万吨，同比上升 3.90%，累计同比逆转由降转升。

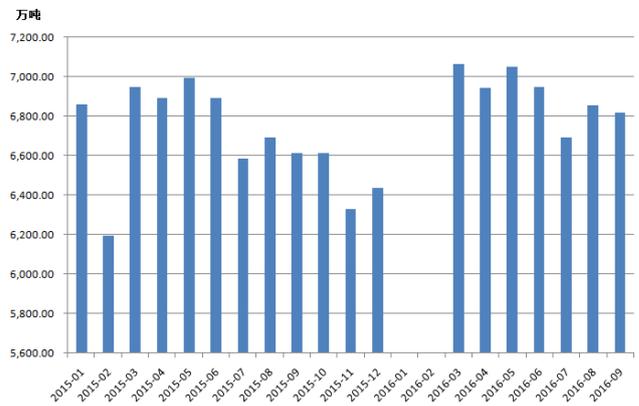
现阶段并未有对钢材供给有显著影响的事件，钢厂开工情况主要受利润驱动，由于 9、10 月份以来，吨钢亏损面扩大，全国高炉开工率和河北高炉开工率自 9 月中旬以来逐步小幅回落，截至 10 月 21 日当周分别报于 84.76%和 79.28%，这基本符合我们的预期。据 Mysteel 调研显示，10 月 28 日当周，163 家钢厂平均高炉开工率报于 78.31%，环比下降 0.97%；产能利用率 84.3%，环比降 0.58%；钢厂盈利率仅 43.55%，环比下降 4.29%。

图1. 高炉开工率震荡回升 (%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

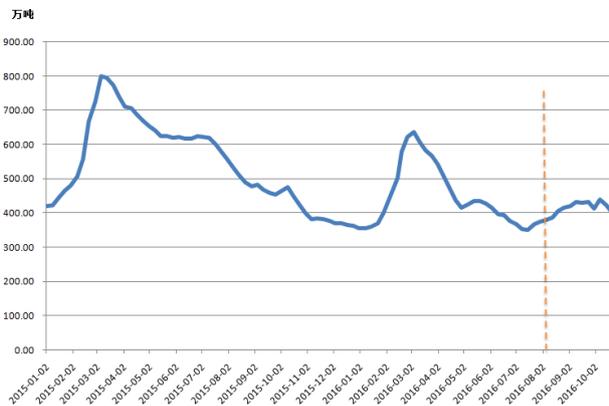
图2. 粗钢产量环比回升 (万吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

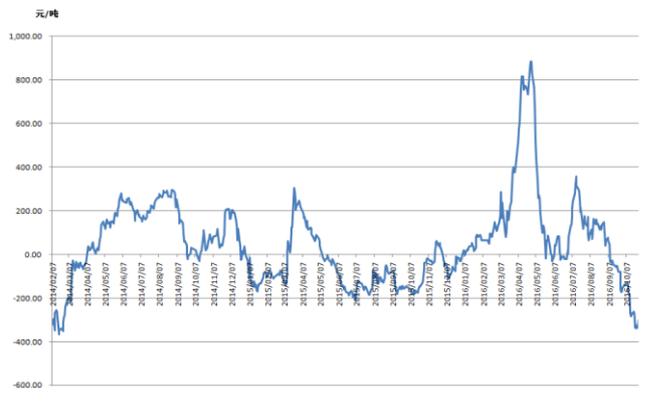
从库存的角度来看, 全国螺纹钢周度库存自3月以来再度步入下行通道, 近四个月持续走低, 7月库存数据持续回落, 截至7月15日当周, 库存最低350.70万吨, 运行至近三年的低位区域。但自7月22日当周开始, 全国螺纹钢周度库存数据开始悄然回升, 截至9月23日当周, 库存报于431.23万吨, 较7月中旬增加80.53万吨。这一方面由于粗钢产量悄然回升, 另一方面也与钢材季节性淡季的消费下滑有关。但整个10月, 螺纹钢库存再次下滑, 截至10月21日报于402.02万吨, 较9月底大幅减少近30万吨, 这与粗钢产量从9月开始回落有较为直接的关系。

图3. 螺纹钢周度库存有拐头下降迹象 (万吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图4. 钢厂利润亏损正在扩大 (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, 因为其与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 × 铁矿石 + 0.5 × 焦炭) / 0.9, 粗钢吨制造成本 = (0.96 × 生铁 + 0.15 × 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，亏损面随着时间的推移已经扩大至10月27日的302元/吨，基本符合预期。我们认为如果钢材需求无法提升，钢厂开工率将进一步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。

二、房地产数据回落 限购政策再度登场

1-9份全国房地产开发投资微弱回升但房屋新开工面积增速大幅回落，二线城市陆续开启限购政策，房地产市场对钢材的需求稍显后劲不足，钢材出口下滑，随着所谓“金九银十”季节性旺季的结束，钢材消费端“旺季不旺”，后市预期不佳。

1. 房地产市场各项数据高位回落

9月份，70个大中城市中，一线和部分热点二线城市与其他城市的房价走势有明显差异。从环比看，一线和部分热点二线城市中，新建商品住宅价格涨幅在2%以上的城市有14个；其余城市中，新建商品住宅价格环比下降的城市有6个，持平的城市有1个，涨幅在2%及以内的城市有40个。从同比看，一线和部分热点二线城市中，新建商品住宅价格涨幅在10%以上的城市有14个；其余城市中，新建商品住宅价格同比下降的城市有6个，涨幅在10%以内的城市有42个。

商品房销售面积持续增加，增速较前期有所回升。1-9月，商品房销售面积105185万平方米，同比增长26.9%，增速比1-8月份提高1.4个百分点。商品房销售额80208亿元，增长41.3%，增速提高2.6个百分点。

房地产开发投资增速连续提升，但新屋开工增速大幅回落。2016年1-9月份，全国房地产开发投资74598亿元，同比名义增长5.8%，增速比1-8月份提高0.4个百分点。1-9月份，房地产开发企业到位资金104711亿元，同比增长15.5%，增速比1-8月份提高0.7个百分点。1-9月份，房地产开发企业土地购置面积14917万平方米，同比下降6.1%，降幅比1-8月份收窄2.4个百分点。1-9月份，房地产开发企业房屋施工面积716029万平方米，同比增长3.2%，增速比1-8月份回落1.4个百分点。房屋新开工面积122655万平方米，增长6.8%，增速回落

5.4 个百分点。

房地产库存持续下降。9月末,商品房待售面积69612万平方米,比8月末减少1258万平方米。其中,住宅待售面积减少1177万平方米,办公楼待售面积减少45万平方米,商业营业用房待售面积减少45万平方米。商品房待售面积连续第7个月减少。

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。

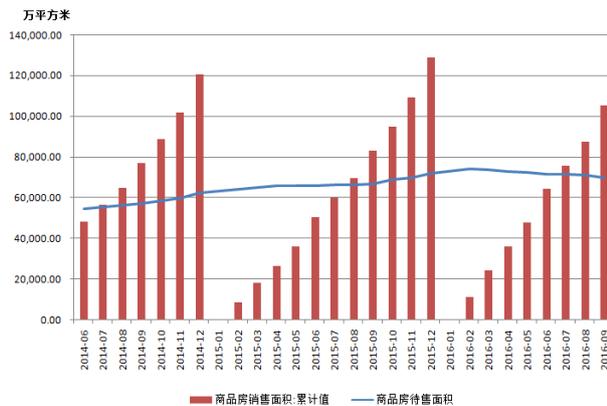
表2 2016年以来主要城市发布住房新增限购政策一览

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

- 日 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。

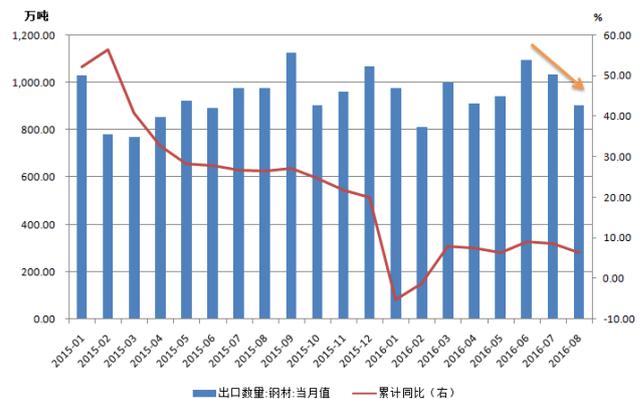
资料来源：公开资料，长江证券研究所

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

海关总署数据显示，9 月份我国钢材出口量为 880 万吨，同比减少 245 万吨，下降 21.78%；环比减少 21 万吨，下降 2.33%，单月出口量为今年 3 月以来的新低；钢材进口量为 113 万吨，同比增加 12 万吨，增长 11.88%；环比增加 2 万吨，增长 1.8%。1-9 月份我国钢材出口量 8512 万吨，同比增加 202 万吨，增长 2.4%；钢材进口量 983 万吨，同比增加 10 万吨，增长 1.03%。据中钢协统计，在出口小幅增长的同时，国际市场针对中国的反倾销、反补贴案件明显增多，前三季度已经达到 38 起，超过去年全年数量，后期出口难度增加。

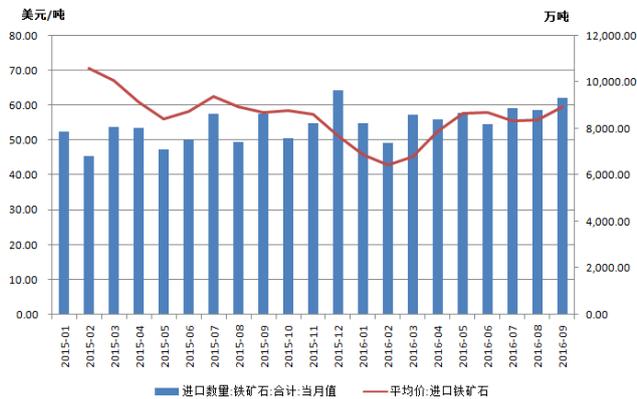
三、铁矿石：进口量价同升、库存再度上扬

尽管铁矿石月度进口量呈现回升态势，港口库存维持亿吨之上并且连续攀升凸显供给压力，铁矿石价格在过去的 10 月中却表现不俗，涨幅高达 18.29%，这与进口成本增加以及人民币贬值有关。进口铁矿石均价本月上涨近 4 美元，而美元兑人民币汇率自月初的 6.67 攀升至月末

的 6.79, 4 美元的涨幅, 折合人民币 27 元左右。同时期货价格受到双焦暴涨的拉动, 涨幅要较现货价格有所放大。

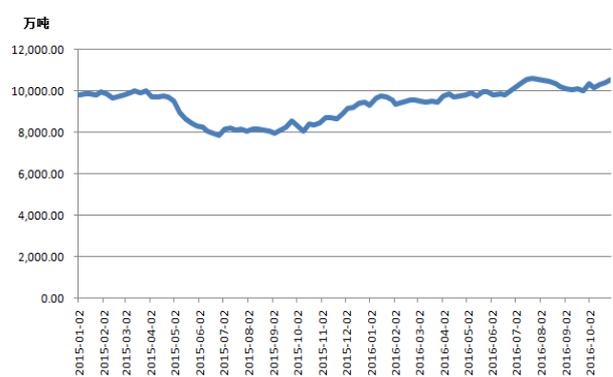
1. 铁矿石进口量价齐升

图 7. 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 8. 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

海关数据显示, 9 月份我国铁矿石进口量 9299 万吨, 同比增加 687 万吨, 增长 7.98%; 环比增加 527 万吨, 增长 6.01%, 单月进口量创年内新高。9 月海关进口均价 59.7 美元/吨, 较上月上涨 3.94 美元/吨; 1-9 月份铁矿石进口量为 76255 万吨, 同比增加 6381 万吨, 增长 9.13%。

2. 港口库存亿吨之上再度攀升

WIND 数据显示, 截至 10 月 28 日当周全国 41 个主要港口铁矿石库存量约为 10574 万吨, 较 9 月末的 10387 万吨大幅增加 187 万吨。在月度进口量环比增加 527 万吨的背景下, 铁矿石港口库存的增幅仍在正常范围内。但我们预期高炉开工率将随着吨钢亏损的扩大而收缩, 对于铁矿石的需求将有所下滑, 因此铁矿石价格从基本面来看易跌难涨, 风险主要来自人民币持续贬值。

四、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，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，空间上看上方重要压力位在3000点关口。但这一过程不会一蹴而就，而且需要重要的基本面支撑，那就是高炉开工率是否能有效的收缩以减少钢材供给。

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

第四部分 总结展望和操作策略

9月国内宏观经济数据整体有所好转，官方制造业 PMI 维持于枯荣分水岭之上，物价水平自 8 月低位回升，PPI 同比由降转升，这些均显示出供需两端回暖，生产资料价格回升。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。

我们预期在即将到来的十一月，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。房地产行业较为低迷，尤其新屋开工增速持续回落令钢材需求受阻，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；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仍然十分显著，但如此一来钢厂的吨钢利润出现压缩，目前吨钢亏损已经由 9 月末的 200 元/吨的水平扩大至超过 300 元/吨，钢厂主动检修意愿增强，开工率小幅回落，若钢材产量出现较为显著的收缩，那么黑色系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 11 月黑色系列商品价格分化将收缩。螺纹钢 1701 合约突破 2600 关口，上行目标至少 200 点，下方有效支撑 2430 一线；铁矿石 1701 合约上方压力位 533 元/吨，下方支撑位 460 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 302 元/吨，推荐进行做多钢厂利润的套利。

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

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