

# 供需预期双双回落 黑色系现全面下跌

## 黑色产业链

### 内容提要:

- ◆ **经济数据不及预期。**8月宏观数据好坏参半，不及预期。
- ◆ **粗钢产量再创新高。**中国8月粗钢产量再度创造单月产量历史新高，连续6个月维持7000万吨之上。9月高炉开工率出现下滑，预期粗钢产量将有所下降，螺纹钢周度持续小幅回升。
- ◆ **房地产数据全面回落。**8月全国房地产开发投资增速与7月持平。商品房销售面积增速和销售额增速双双回落，房屋新开工面积增速回落。其中8月单月房屋新开工面积较4-7月均显著减少。
- ◆ **出口依然小幅下滑。**钢材出口也自16年中旬以来逐步收缩，8月份我国出口钢材652万吨，较上月减少44万吨，同比下降32.99%
- ◆ **基建投资增速继续下滑。**1-8月全国固定资产投资增速和基建投资同比增速均较1-7月继续下滑。
- ◆ **铁矿石库存回落。**钢厂铁矿石库存自上月的26天回落至23.5天，港口库存小幅下滑，钢厂对铁矿石补库减慢。
- ◆ **行情预判及操作建议：黑色系仍在延续共跌，但以双焦、铁矿下跌空间更大。**关注螺纹钢1801合约3400点一线、焦炭1801合约1800点一线、焦煤1801合约1000点和铁矿1801合约400点一线这些重要支撑，也是10月中旬之前黑色系空单的阶段目标位，若能继续向下破位，则空单可加持继续看低，若能站稳，则空单考虑止盈离场。目前来看，10月中旬至下旬，焦炭或有一定止跌的机会。

### 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

#### 2017年度报告:

供给需求预期回落 黑色已现阶段拐点 20170103

#### 月度报告:

产量居高需求不淡 黑色系趋于高位震荡

20170701

经济承压需求预期下滑 黑色反弹遇阻有望回落

20170601

多空因素交织 黑色震荡前行

20170401

限产再起基建加码 黑色系仍强势波动

20170301

供给需求预期回落 黑色阶段或现拐点

20161201

## 前言

在九月报中我们曾预计“黑色系商品仍维持自6月初以来的上升趋势，但上行存有较大压力，8月末出现调整迹象，将作出方向选择，下行调整的可能性较大。”

自九月中旬宏观各项数据陆续出炉后，不及市场预期的数据对商品形成重大打压，黑色系商品领跌市场。螺纹承压4200点、焦炭触及2500点、焦煤探至1500点、铁矿冲高至610一线后纷纷开启重挫，而九月高炉开工率出现下滑，因此原料端双焦和铁矿跌幅更为显著。

分品种来看，2017年9月1日至9月28日的个交易日中，螺纹钢1801合约较8月末下跌7.89%，振幅达18.91%，成交量8145万手；铁矿石1801合约下杀20.88%，震荡幅度34.68%，成交量6051万手；焦炭1801合约大跌19.91%，振幅33.10%，成交量981万手；焦煤1801合约以-22.05%的幅度领跌，振幅34.47%，成交量1056万手。

表1 2017年9月1日至9月28日黑色系列期货主力合约的表现

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	3915	3606	4194	3527	-7.89%	18.91%	8145万手
铁矿石	570.0	451.0	598.0	444.0	-20.88%	34.68%	6051万手
焦炭	2341.0	1875.0	2473.0	1858.0	-19.91%	33.10%	981万手
焦煤	1423.0	1124.0	1496.0	1112.5	-22.05%	34.47%	1056万手

资料来源：WIND 新纪元期货研究所

## 第一部分宏观：经济数据涨跌参半

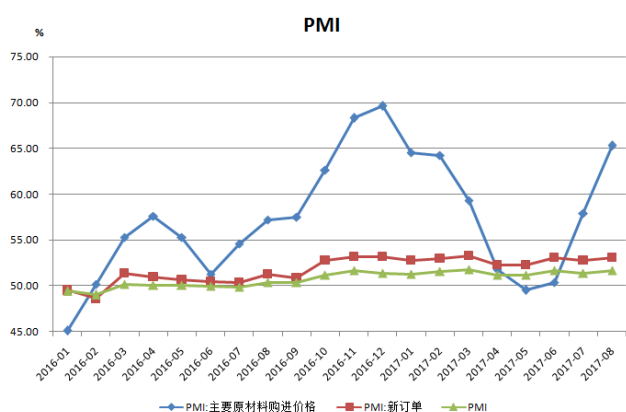
2017年8月，中国主要宏观经济数据涨跌参半。8月官方制造业PMI较上月小幅回升0.3个百分点，财新PMI数据走高，两者趋于一致；8月CPI同比增长1.8%，较7月回升0.4个百分点，PPI同比比上月扩大0.8个百分点至6.3%，其中黑色金属冶炼和压延加工业价格同比上涨29.1%，延续回升态势；1-8月工业增加值增速放缓。“M1-M2增速的剪刀差”再度小幅回落至5.1个百分点。自9月中旬宏观数据陆续公布，商品市场开启集体下行调整。

**制造业扩张步伐有所加快。**中国物流与采购联合会、国家统计局服务业调查中心发布，2017年8月中国制造业采购经理指数（PMI）为51.7%，比上月小幅回升0.3个百分点，生产指数和新订单指数为54.1%和53.1%，分别比上月上升0.6和0.3个百分点，原材料库存指数、从业人员指数仍低于临界点，供应商配送时间指数则较上月下降0.8个百分点，再次回落至

临界点之下。而财新发布的数据显示，8月财新制造业PMI则升至51.7，比上月上涨0.3个百分点，与官方数据趋势一致，表明制造业扩张步伐有所加快。

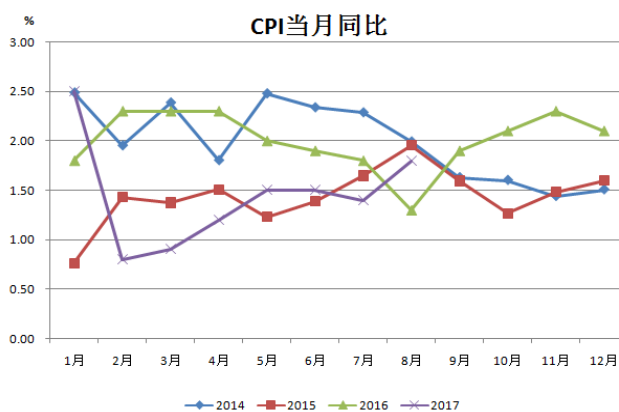
**CPI、PPI同比涨幅均扩大。**国家统计局公布的数据显示，2017年8月份全国居民消费价格指数（CPI）同比上涨1.8%，涨幅较上月增加0.4个百分点，环比上涨0.4%；工业生产者出厂价格指数（PPI）同比涨幅在连续3个月保持稳定后，比7月扩大0.8个百分点至6.3%，其中黑色金属冶炼和压延加工业价格同比上涨29.1%，涨幅较7月扩大1.6个百分点；PPI环比上涨0.9%，涨幅较上月扩0.7个百分点，其中黑色金属冶炼和压延加工业价格环比上升4.4%，延续回升态势，较上月增长1.7个百分点。

图1. 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2. CPI 当月同比小幅回升 (%)

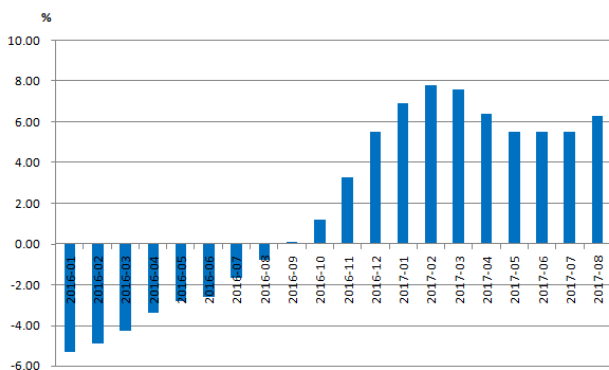


资料来源：WIND 新纪元期货研究所

**工业增加值增速放缓。**国家统计局数据显示，2017年8月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.0%，比7月份回落0.4个百分点。分行业看，8月份，41个大类行业中有36个行业增加值保持同比增长，其中黑色金属冶炼和压延加工业增长0.9%，较7月涨幅下降1.2个百分点。1-8月份，规模以上工业增加值同比增长6.7%。

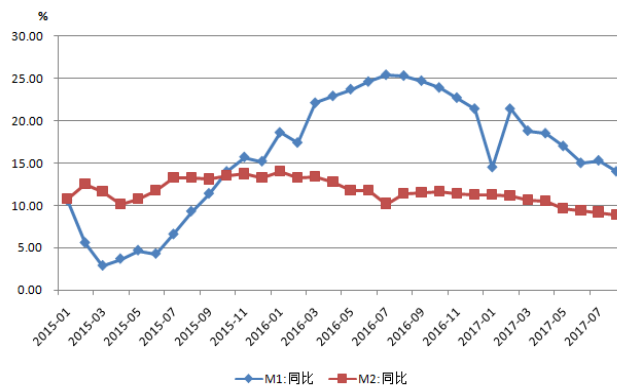
**M1-M2 增速的“剪刀差”再度缩减。**央行最新公布的数据显示，8月份，人民币贷款增加1.09万亿元，同比多增1433亿元，比7月的增量多2645亿元。2017年8月份社会融资规模增量为1.48万亿元，比上年同期多186亿元。其中，当月对实体经济发放的人民币贷款增加1.15万亿元，同比多增3497亿元。8月末，广义货币(M2)余额164.52万亿元，同比增长8.9%，增速分别比上月末和上年同期低0.3个和2.5个百分点，连续第四个月创下历史新低；狭义货币(M1)余额51.81万亿元，同比增长14%，增速比上月末和上年同期分别低1.3个和11.3个百分点。“M1-M2 增速的剪刀差”为5.1个百分点，较上月小幅缩减1个百分点。

图 3. PPI 同比小幅回升 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 4. M1、M2 增速剪刀差收缩 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

## 第二部分 黑色产业链供需格局

展望黑色系基本面的边际变化，供给端来看，粗钢产量在八月再创新高，充分拉动铁矿石和双焦消费，抬升原材料价格，促进吨钢利润向合理范围回归，吨钢利润再度回落至 500 元之下。后期影响粗钢供给的因素主要有两方面，一是利润的持续回落，二是“限产”政策，整个九月高炉开工率有较大幅度的收缩，这也使得钢厂对双焦和铁矿的采购热情下滑，双焦和铁矿的需求回落，价格也领跌于商品市场。从钢铁的需求端而言，房地产投资增速与上月持平，长周期仍是在五月拐点之后的下行格局中，本月房屋新开工面积增速延续小幅回落，同时钢材出口量维持在 700 万吨之下，而 1-8 月基建投资增速同样延续小幅下滑。八月有关钢材需求端的数据几乎都出现拐头迹象，后期的延续性需要进一步观察。

### 一、 钢材供给——利润下滑产量不减、库存止跌小幅回升

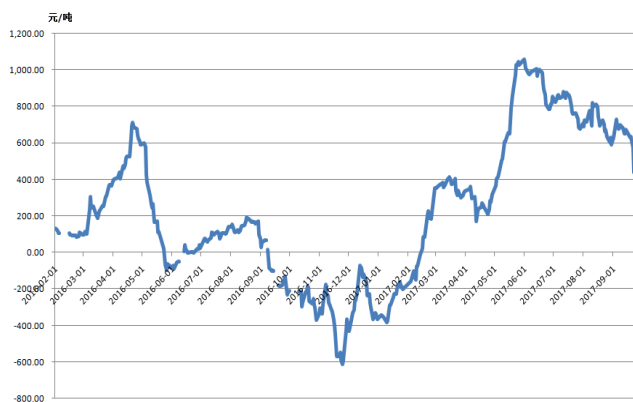
#### (一) 利润延续下滑、产量有望见顶

今年 3 月份开始，螺纹钢社会库存随着季节性旺季的到来而逐步回落，钢材现货价格坚挺走高，而原材料端成本并未有显著跟涨，因此吨钢利润快速提升，至 5 月下旬一度高达 1000 元/吨，但 5 月至 8 月，随着粗钢产量屡创新高，原材料铁矿石、焦炭价格突飞猛涨，使得吨钢利润逐步回落，截至 9 月 22 日，吨钢利润仍有 436 元/吨（经过公式粗略计算），较 8 月末下降 151 元/吨。尽管吨钢利润较前期高点不断下降，目前仍处于高位水平。

利润的增加或减少牵动着高炉开工的提高或下降。截至 8 月底，全国高炉开工率和河北高炉开工分别为 77.21% 和 81.27%，分别较 7 月底微弱回落 0.28 个和回升 0.32 个百分点。近一

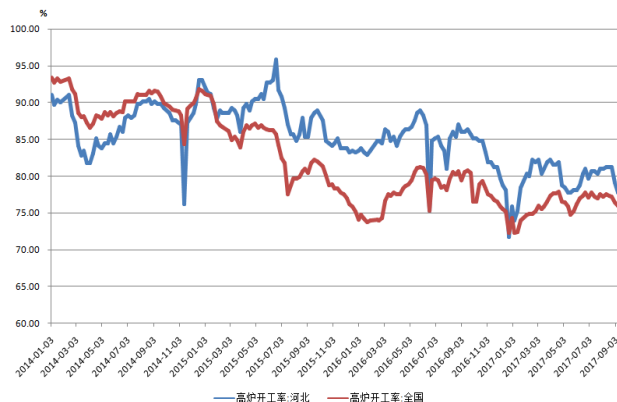
年来高炉开工率的阶段高点依次回落，但产量却陆续创新高。开工率与产量的趋势性之间出现了一定背离，这是由于供给侧改革背景下，钢厂难以大幅提升开工率，但又由于利润可观，趋于采购高品位铁矿石以提高铁水产量。

图 5. 吨钢利润高位小幅回落 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

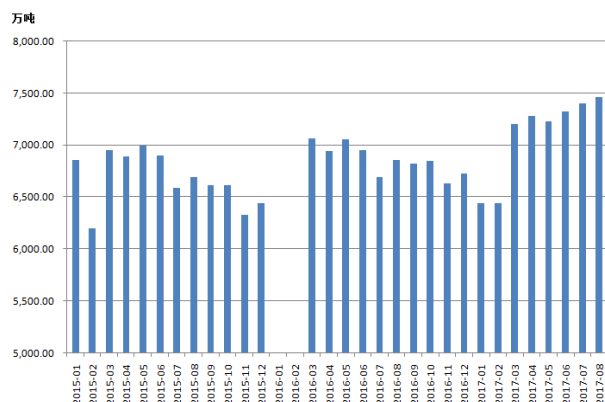
图 6. 高炉开工率相对平稳 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

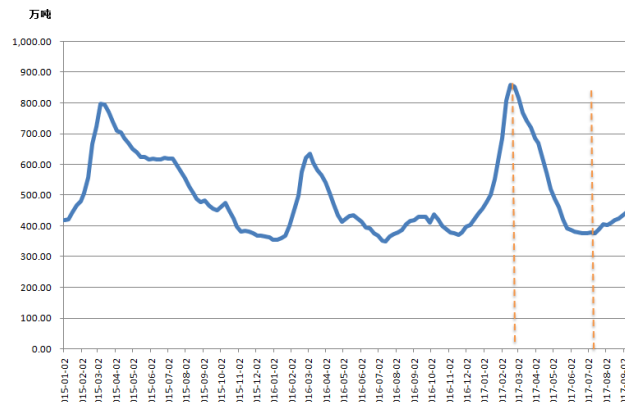
国家统计局数据显示，中国 8 月粗钢产量同比增长 8.7% 至 7459 万吨，7 月同比增长 10.3%；1-8 月份粗钢产量增长 5.6% 至 5.6641 亿吨，1-7 月同比增长 5.1%。进入 9 月份以来，高炉开工率快速大幅回落，截至 9 月 22 日，全国高炉开工率报于 75.00%，较 8 月末下降 2.21 个百分点；河北高炉开工率报于 75.24%，较 8 月末大幅下降 6.03 个百分点。因此我们预期 9 月粗钢产量数据应当出现回落，同时开工率下滑反应出市场对于原料端的需求回落，这也是近期铁矿石、双焦领跌黑色系的主要原因。

图 7. 粗钢产量高位再创新高 (万吨)



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 8. 螺纹钢社会库存止跌小幅回升 (万吨)



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

从库存的角度来看，前期螺纹钢供给消耗的较为及时，社会库存快速回落，全国螺纹钢周



度库存自2月中旬的859.77万吨阶段高点逐步回落，尤其在4月和5月，库存下滑较快，这是由于4月、5月单月房屋新开工面积均环比增加。连续三个月粗钢产量的扩张之后，螺纹钢周度库存近6-7月几乎维持在380万吨左右的水平，而8月则逐渐小幅回升至400万吨之上，截至9月15日当周，螺纹钢周度库存报于460.12万吨，较7月中旬显著回升，同时粗钢月度产量在8月再创新高，而房屋新开工面积以及基建都出现小幅回落。

## （二）环保限产季节性淡季、秋冬或现黑色“供需双杀”

2017年是“大气十条”第一阶段的收官之年。环保部、发展改革委、财政部、能源局和北京、天津、河北、河南、山东、山西6省市日前公布《京津冀及周边地区2017年大气污染防治工作方案》，明确了“2+26”城市今年的大气污染防治任务。“2+26”城市是指京津冀大气污染传输通道，包括北京，天津，河北省石家庄、唐山、廊坊、保定、沧州、衡水、邢台、邯郸，山西省太原、阳泉、长治、晋城，山东省济南、淄博、济宁、德州、聊城、滨州、菏泽，河南省郑州、开封、安阳、鹤壁、新乡、焦作、濮阳。在水泥、铸造等行业继续全面实施错峰生产的基础上，石家庄、唐山、邯郸、安阳等重点城市，采暖季钢铁产能限产50%。以高炉生产能力计，采用企业实际用电量核实。

8月31日，环保部召开座谈会，贯彻落实《京津冀及周边地区2017-2018年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》及六个配套方案。次日，环保部召开专题发布会，宣布攻坚战启动。攻坚的主要目标是，在全面完成《大气十条》考核指标的基础上，自2017年10月至2018年3月，京津冀大气污染传输通道城市PM<sub>2.5</sub>平均浓度同比下降15%以上，重污染天数同比下降15%以上。

目前已有石家庄、唐山、邯郸、安阳、天津、淄博、长治、焦作和晋城九座城市明确钢铁产能限50%。其他城市基本会根据实际情况实行“一城一策”“一户一策”，而不是采用“50%”的标准“一刀切”。我们预计，2016年采暖季全国钢材产量为35766万吨，2017-2018年度采暖季钢铁限产，将使得采暖季4个月的产量同比下降13-15%左右；相比较2017年近11亿吨的产量预期而言，仅影响5%左右。同时采暖季的限产处于消费的季节性淡季中，房地产、基建和出口对需求的拉动走弱，“供需两弱”的格局会使得黑色系进入齐齐回落的局面。尽管焦化企业也面临限产30%的压力，理论上焦煤需求下滑、焦炭获支撑，但焦化下游钢厂的需求收缩更多，因此焦化行业估计将走弱。

## 二、钢材需求继续回落——房屋新开工减速、出口回落，基建投资下滑

1-8月份，全国房地产开发投资69494亿元，同比名义增长7.9%，增速与1-7月份持平，

开发投资同比增速已经自5月以来逐步回落。1-8月商品房销售面积增速和销售额增速双双回落，房屋新开工面积114996万平方米，增长7.6%，增速回落0.4个百分点。8月房屋新开工面积14625万平方米，较前4个月均显著回落。钢材出口也自16年中旬以来逐步收缩，2017年8月份我国出口钢材652万吨，较上月减少44万吨，同比下降32.99%；1-8月累计出口钢材5447万吨，同比下降28.5%。出口量连续第13个月呈同比下跌趋势。8月单月基建投资额12690亿元，较7月的12636亿元仅小幅回升54亿元，远低于6月的17116亿元，基建对钢材的拉动力走弱。因此总体而言，钢材下游需求理论上进一步走弱。

## （一）房地产市场数据不佳

1、**房价延续稳定态势**。8月份，在因地制宜、因城施策的房地产调控政策持续作用下，15个一线和热点二线城市房地产市场延续稳定态势。从环比看，新建商品住宅价格下降或持平；从同比看，新建商品住宅价格涨幅均继续比上月回落，回落幅度在1.3至6.6个百分点之间。三线城市新建商品住宅价格环比上涨0.4%，涨幅比上月回落0.2个百分点；二手住宅价格环比上涨0.4%，涨幅与上月相同。三线城市新建商品住宅和二手住宅价格同比涨幅出现回落，分别比上月回落0.3和0.1个百分点。

2、**商品房销售面积增速和销售额增速双双回落**。1-8月份，商品房销售面积98539万平方米，同比增长12.7%，增速比1-7月份回落1.3个百分点，降幅较上月有所收缩。商品房销售额78096亿元，增长17.2%，增速回落1.7个百分点。

3、**房地产开发投资增速自5月现拐点、企业购地面积增速回落**。2017年1-8月份，全国房地产开发投资69494亿元，同比名义增长7.9%，增速与1-7月份持平。其中，住宅投资47440亿元，增长10.1%，增速提高0.1个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为68.3%。住宅投资占房地产开发投资的比重为68.1%。1-8月份，**房地产开发企业到位资金99804亿元，同比增长9.0%，增速比1-7月份回落0.7个百分点**。1-8月份，**房地产开发企业土地购置面积14229万平方米，同比增长10.1%，增速比1-7月份回落1个百分点**；土地成交价款6609亿元，增长42.7%，增速提高1.7个百分点。

4、**房屋新开工面积增速小幅下降**。1-8月份，房地产开发企业房屋施工面积721781万平方米，同比增长3.1%，增速比1-7月份回落0.1个百分点。其中，住宅施工面积493275万平方米，增长2.8%。房屋新开工面积114996万平方米，增长7.6%，增速回落0.4个百分点。其中8月房屋新开工面积14625万平方米，较前4个月均显著回落。

5、**房地产库存小幅回落**。8月末，商品房待售面积62352万平方米，比7月末减少1144

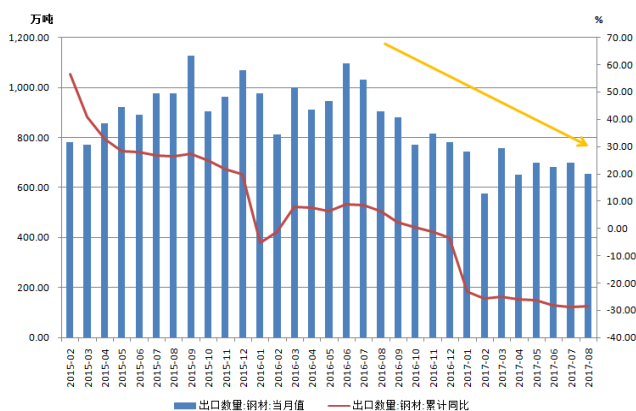
万平方米。其中，住宅待售面积减少 987 万平方米，办公楼待售面积减少 43 万平方米，商业营业用房待售面积减少 87 万平方米。

## （二） 房地产调控陆续升级

9月22日起，全国掀起新一轮“调控潮”。4天内，西安、重庆、南昌、南宁、长沙、贵阳、石家庄、武汉、无锡等9个城市出台楼市调控措施，其中6个城市实施了限售。从内容上看，石家庄的限售政策期限最长，包括新房和二手房在内，五年之内不得上市交易；重庆、南昌的限售政策同时涵盖新房和二手房；限售期为两年。南宁将原来从第三套住房开始“限售”的政策“升级”到从第二套开始“限售”，限售期同样为两年；长沙的新政涵盖新房和二手房，需要满三年才能出售；长沙户籍居民家庭在购买首套房后，必须等待三年才能购买第二套；首次加入“限售”阵营的贵阳明确：购买的新建商品住房必须要满三年才能转让；无锡则是暂停向已经拥有两套及以上的本地居民出售新房，暂停向已经拥有一套住房的非本地居民出售新房和二手房。近期央行和银监会又严打首付贷和消费贷等违规资金流入楼市，房地产调控收紧以及执行力度仍在不断升级。

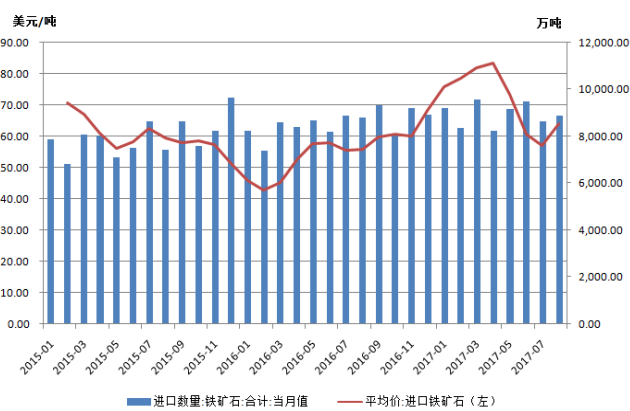
此外，住房城乡建设部联合国土资源部相继发布《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》、《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》、《利用集体建设用地建设租赁住房试点方案》以及《关于房屋交易与不动产登记衔接有关问题的通知》，分别从供给端、需求端和建立房地产长效机制等方面入手，有效促进房地产市场健康发展。刚刚过去的8月，月内累计有超过14个城市或部门发布了17次有关鼓励房地产租赁的政策。

图 9. 钢材月度出口平稳（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 10. 铁矿石月度进口量价回升（万吨）



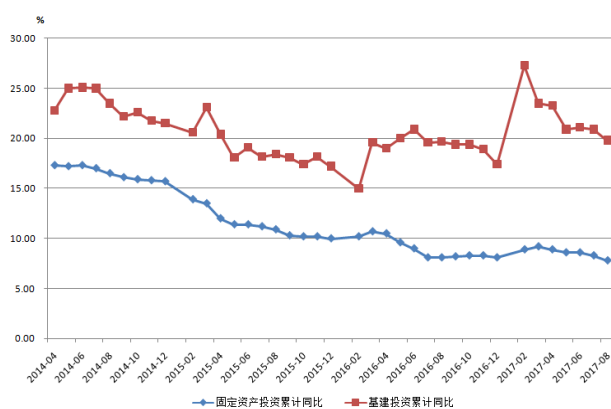
资料来源：WIND 新纪元期货研究所

## （三） 钢材出口连续 13 个月同比下跌



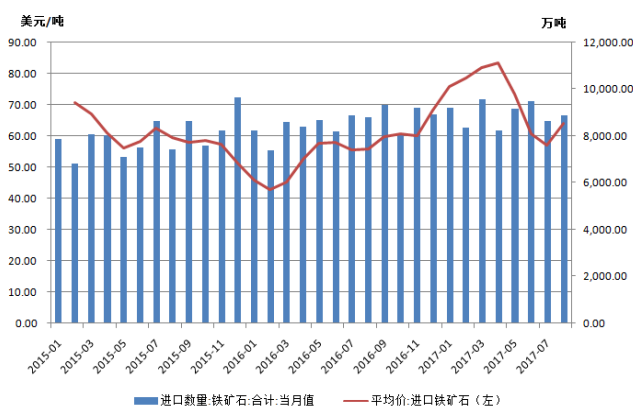
钢材出口热情自2016年中旬开始回落，月度出口量自1100万吨一线逐步减少，尤其在进入2017年以来，2月全国钢材出口量仅575万吨，创阶段新低，较1月大幅缩减167万吨，环比下降25.7%，同比下挫高达29%。据海关统计，2017年8月份我国出口钢材652万吨，较上月减少44万吨，同比下降32.99%；进口钢材99万吨，较7月增加1万吨，同比下降10.81%；1-8月累计出口钢材5447万吨，同比下降28.5%；累计进口钢材877万吨，同比增长0.8%。1-8月我国钢材净出口同比减少2176万吨。出口量连续第13个月呈同比下跌趋势。出口数据的下滑基本一方面是由于国内外价格形成倒挂，国内钢材价格大幅上扬至四年新高，国内外价格出现倒挂，国内市场利润率提升，钢铁生产企业出口热情减弱，钢贸商难有出口订单；另一方面，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。预计后续月度出口量将始终维持在800万吨之下。

图 11. 固定资产投资、基建投资累计同比同步下滑 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 12. 铁矿石进口量、价小幅回升



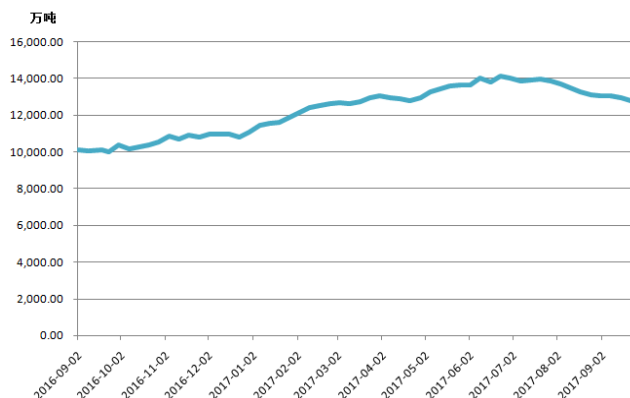
资料来源：WIND 新纪元期货研究所

#### (四) 基建投资增速回落、单月投资额平稳

“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。2017年1-8月份，全国固定资产投资（不含农户）394150亿元，同比增长7.8%，增速比1-7月份回落0.5个百分点。从环比速度看，8月份比7月份增长0.57%。基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）84748亿元，同比增长19.8%，增速比1-7月份回落1.1个百分点。其中，水利管理业投资增长17.6%，增速提高0.7个百分点；公共设施管理业投资增长24.3%，增速回落0.6个百分点；道路运输业投资增长24.1%，增速提高0.1个百分点；铁路运输业投资增长4.2%，增速提高0.9个百分点。从到位资金情况看，固定资产投资到位资金396207亿元，同比增长2.8%，

增速比1-7月份提高1.3个百分点。值得关注的是，8月单月基建投资额12690亿元，较7月的12636亿元仅小幅回升54亿元，远低于6月的17116亿元，基建对钢材的拉动力走弱。

图 13. 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

图 14. 高低品位铁矿石价差扩大（美元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

### 三、铁矿石：进口量价小幅回升、高低品位价差涨跌互现

八月铁矿石进口量有所回升，进口平均价同样小幅上涨，但进口量仅维持于今年以来的平均水平左右，而进口平均价则处于相对低位。国内粗钢产量连续六个月维持于7000万吨之上并创下新高，对铁矿石的消费形成支撑，尤其是高品位铁矿石，但九月粗钢产量有望下滑，同时钢厂对铁矿石补库热情减弱，再加上超1.2亿吨的港口库存，铁矿石仍然在黑色系中呈现最弱的基本面。

#### 1. 铁矿石进口 “量价小幅回升”

海关总署公布的数据显示，2017年8月份我国进口铁矿砂及其精矿8866万吨，较7月增加241万吨，同比增长1.1%；1-8月我国累计进口铁矿砂及其精矿71398万吨，同比增长6.7%。从进口价格来看，8月份铁矿砂及精矿平均进口价格为63.91美元，较7月的57美元小幅上涨6.91美元，进口呈现量价微弱齐升的格局。

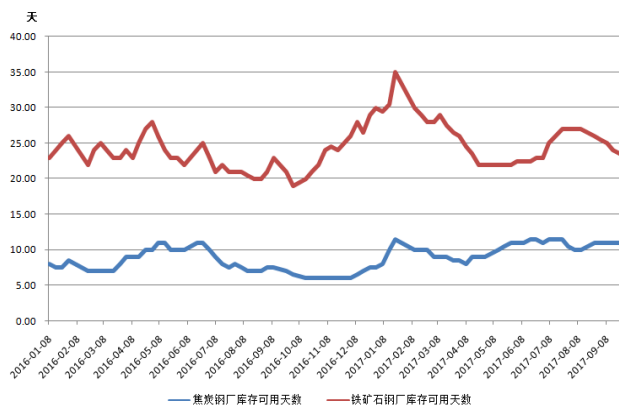
除此之外，铁矿石高、中、低品位之间价差涨跌互现，截至9月26日，65%品位Fe-62%品位Fe=24.2美元/吨，较八月末的22.35美元/吨小幅增加1.85美元/吨，而在年初时该价差仅12美元；62%品位Fe-58%品位Fe=30.45美元/吨，较八月末的31.40美元/吨小幅回落0.95美元/吨。

#### 2. 港口库存自高位回落、钢厂补库热情下滑

WIND数据显示，截至9月22日当周，铁矿石港口库存报于12824万吨，自上月末的13146

万吨大幅回落 322 万吨，呈现九周连降。而随着高炉开工率的回落，钢厂对于铁矿石补库热情下降，9月22日当周，进口铁矿石在大型钢厂中的库存可用天数为 23.5 天，较八月末的 26 天缩减 2.5 天。

图 15. 铁矿石、焦炭库存可用天数：大型钢厂（天）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 16. 焦化企业开工率：大型钢厂（天）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

#### 四、双焦：需求缩减空头占优、关注十月中旬限产

吨钢利润维持高位的背景下，九月高炉开工率逐步回落，预期官方粗钢产量数据将缩减，钢厂对焦炭需求走弱，库存水平下降。另一方面，采暖季的限产政策中，焦化企业面临限产 30% 的压力，理论上这将使得焦煤需求下滑、焦炭获支撑，但时间仅限于 10 月中旬至 11 月中旬焦化限产和高炉限产的时间差内，11 月中旬开启的高炉现场，将在更大程度上打压原料端的需求，抵消焦化行业限产带来的支撑。同时采暖季的限产处于消费的季节性淡季中，房地产、基建和出口对需求的拉动走弱，“供需两弱”的格局会使得黑色系进入齐齐回落的局面。

### 第三部分 技术分析

螺纹钢 1801 合约本月在结束震荡整理后，形成向上“假突破”，触及 4194 元/吨后迅速回踩前期上升趋势线，并且在宏观数据不佳的配合下破位走低，顺利跌落短期均线族并回踩 3500 点一线，而近 700 点的空间仅仅是本轮反弹的一半，从周线图中也可以看出，期价跌落 5 周和 10 周均线，也只是刚刚确认阶段头部。因此螺纹仍以逢高沽空的思路为宜，若能有效跌破 3500 点支撑，则将有较大概率“从哪里来，到哪里去”。

图 17. 螺纹钢 1801 合约日 K 线、周 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

螺纹钢 1801 合约本月在结束震荡整理后，形成向上“假突破”，触及 4194 元/吨后迅速回踩前期上升趋势线，并且在宏观数据不佳的配合下破位走低，顺利跌落短期均线族并回踩 3500 点一线，而近 700 点的空间仅仅是本轮反弹的一半，从周线图中也可以看出，期价跌落 5 周和 10 周均线，也只是刚刚确认阶段头部。因此螺纹仍以逢高沽空的思路为宜，若能有效跌破 3400 点支撑，则将有较大概率“从哪里来，到哪里去”。

图 18. 焦炭 1801 合约日 K 线、周 K 线图





资料来源：WIND 新纪元期货研究所

焦炭 1801 合约期价日线周期月初回踩上升趋势线，随后震荡反弹再探前高 2500 点一线，随后下跌极为顺畅，陆续跌落 2375、2250 和 2000 点一线，失守短期均线族，逼近前期 1800 点一线震荡密集区，短线同样关注这一区域支撑，若再破位则将再探前低，若能守住，恐将反弹至 2250 一线。

## 第四部分 总结展望和操作策略

在九月报中我们曾预计“黑色系商品仍维持自 6 月初以来的上升趋势，但上行存有较大压力，8 月末出现调整迹象，将作出方向选择，下行调整的可能性较大。”自九月中旬宏观各项数据陆续出炉后，不及市场预期的数据对商品形成重大打压，黑色系商品领跌市场。螺纹承压 4200 点、焦炭触及 2500 点、焦煤探至 1500 点、铁矿冲高至 610 一线后纷纷开启重挫，而九月高炉开工率出现下滑，因此原料端双焦和铁矿跌幅更为显著。走势基本符合预期。

2017 年 7 月，中国主要宏观经济数据出现回落。7 月官方制造业 PMI 较上月小幅回落 0.3 个百分点，而财新 PMI 数据走高；7 月 CPI 同比增长 1.4%，较 6 月回落 0.1 个百分点，PPI 同比上涨 5.5%，与上月持平，其中黑色金属冶炼和压延加工业价格环比上升 2.7%，延续回升态势，较上月增长 2.3 个百分点；1-7 月工业增加值和工业企业利润增速双双放缓。“M1-M2 增速的剪刀差”微弱回升至 6.1 个百分点。

展望黑色系基本面的边际变化，供给端来看，粗钢产量维持高位，将拉动铁矿石和双焦消费，抬升原材料价格，促进吨钢利润向合理范围回归，吨钢利润自千元回落至不到 600 元。后期影响粗钢供给的因素主要有两方面，一是利润的持续回落，二是“限产”政策，目前钢材产量回落的预期并不强。从钢铁的需求端而言，房地产投资增速连续 3 个月小幅下降，本月房屋新开工面积结束三连增出现较大幅度下降，同时钢材出口量维持在 700 万吨之下，而 1-7 月基建投资增速回落，单月基建投资额也有所下降。7 月有关钢材需求端的数据几乎都出现拐头迹



象，后期的延续性需要进一步观察，同时房地产企业拿地热情不减，去库存回笼的资金充足，或有补库存的动作，“金九银十”仍有预期。

2017年8月，中国主要宏观经济数据涨跌参半。8月官方制造业PMI较上月小幅回升0.3个百分点，财新PMI数据走高，两者趋于一致；8月CPI同比增长1.8%，较7月回升0.4个百分点，PPI同比比上月扩大0.8个百分点至6.3%，其中黑色金属冶炼和压延加工业价格同比上涨29.1%，延续回升态势；1-8月工业增加值增速放缓。“M1-M2增速的剪刀差”再度小幅回落至5.1个百分点。自9月中旬宏观数据陆续公布，商品市场开启集体下行调整。

展望黑色系基本面的边际变化，供给端来看，粗钢产量在八月再创新高，充分拉动铁矿石和双焦消费，抬升原材料价格，促进吨钢利润向合理范围回归，吨钢利润再度回落至500元以下。后期影响粗钢供给的因素主要有两方面，一是利润的持续回落，二是“限产”政策，整个九月高炉开工率有较大幅度的收缩，这也使得钢厂对双焦和铁矿的采购热情下滑，双焦和铁矿的需求回落，价格也领跌于商品市场。从钢铁的需求端而言，房地产投资增速与上月持平，长周期仍是在五月拐点之后的下行格局中，本月房屋新开工面积增速延续小幅回落，同时钢材出口量维持在700万吨之下，而1-8月基建投资增速同样延续小幅下滑。

吨钢利润维持高位的背景下，九月高炉开工率逐步回落，预期官方粗钢产量数据将缩减，钢厂对焦炭需求走弱，库存水平下降。另一方面，采暖季的限产政策中，焦化企业面临限产30%的压力，理论上这将使得焦煤需求下滑、焦炭获支撑，但时间仅限于10月中旬至11月中旬焦化限产和高炉限产的时间差内，11月中旬开启的高炉现场，将在更大程度上打压原料端的需求，抵消焦化行业限产带来的支撑。同时采暖季的限产处于消费的季节性淡季中，房地产、基建和出口对需求的拉动走弱，“供需两弱”的格局会使得黑色系进入齐齐回落的局面。

**行情预判及操作建议：黑色系仍在延续共跌，但以双焦、铁矿下跌空间更大。关注螺纹钢1801合约3400点一线、焦炭1801合约1800点一线、焦煤1801合约1000点和铁矿1801合约400点一线这些重要支撑，也是10月中旬之前黑色系空单的阶段目标位，若能继续向下破位，则空单可加持继续看低，若能站稳，则空单考虑止盈离场。目前来看，10月中旬至下旬，焦炭或有一定止跌的机会。**

## 免责声明

本研究报告由新纪元期货股份有限公司撰写，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股份有限公司并获得许可，并需注明出处为新纪元期货股份有限公司，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。

## 联系我们

### 公司总部

全国客服热线：400-111-1855  
电话：0516-83831105  
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

### 管理总部

电话：021-60968860  
传真：021-60968861  
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8E&F

### 成都分公司

电话：028-68850966  
邮编：610000  
传真：028-68850968  
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：0755-33376099  
邮编：518009  
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

### 北京东四十条营业部

电话：010-84261653  
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

### 南京营业部

电话：025-84787999  
传真：025-84787997  
邮编：210018  
地址：南京市玄武区珠江路63-1号

### 徐州营业部

电话：0516-83831119  
传真：0516-83831110  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号

### 常州营业部

电话：0519-88059977  
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

### 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

### 苏州营业部

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

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

### 杭州营业部

电话：0571-85817186  
传真：0571-85817280  
邮编：310004  
地址：杭州市绍兴路168号

### 广州营业部

电话：020-87750826  
传真：020-87750882  
邮编：510080  
地址：广州市越秀区东风东路703大院29号8层803

### 成都高新营业部

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

### 重庆营业部

电话：023-67917658  
传真：023-67901088  
邮编：400020  
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1号