

## 供给领先需求回升 九月或现先抑后扬

## 黑色产业链

## 内容提要:

- ◆ **国内外宏观平稳运行。**7月国内宏观环境稍显下行压力。国家统计局等单位公布的7月各项经济数据与上一周期相比涨跌互现。
- ◆ **吨钢利润区间震荡。**吨钢利润现阶段维持在100-200元/吨。这种盈利水平的保持是比较良性的。
- ◆ **限产令频发，压缩供给。**唐山地区再三限产对高炉开工影响力减弱，九月仍有限产空间。
- ◆ **房地产数据小幅回落，但预期不悲观。**1-7月份全国房地产开发投资、房屋新开工面积、商品房销售金额和面积增速均有所回落，主要由于季节性淡季以及7月极端天气因素。我们预期建筑开工在9、10月仍趋于向好，对钢材需求形成一定支撑。
- ◆ **出口高位微幅下降。**钢材出口小幅回落，但仍创下1030万吨的较高水平。
- ◆ **铁矿石库存意外回落。**在月度进口量大增的背景下，铁矿石港口库存在8月连续小幅下降，这显示出铁矿石需求好于预期，主要得益于高炉开工率在8月以来不降反升，但同时进口铁矿石平均价格小幅回落。
- ◆ **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，但政府有可能同时开始支持先进产能放松限产。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：**供给侧改革深入，需求端表现良好，黑色系“金九银十”上涨行情仍可期综上所述，我们预计9月黑色系列商品价格先抑后扬。

## 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:

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

黑色系列商品价格八月仍然集体走高，波动加剧走势分化，焦煤、焦炭创阶段新高，螺纹、铁矿逼近前期高点。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，五月以来期价整体运行至三浪上升阶段。

七月中旬唐山市发布对全市采矿企业、建筑工地、轧钢厂、钢铁厂和焦化厂等企业实施限产、减排或停产的措施，为期半个月，这是支撑七月黑色价格的重要因素。八月伊始，钢厂复产使得供给恢复，钢价小幅调整，但很快被八月中旬的再度限产所扭转，钢价继续攀升至前期高点附近。但本轮限产力度并不强劲，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，同时由于进口铁矿石均价下滑，铁矿石价格并未因需求良好而进一步攀升，反而在八月末带领黑色开启阶段调整。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 合约单月上涨 5.53%，成交量 6306 万手；铁矿石 1701 合约 8 月微涨 3.36%，成交 2498 万手；焦炭 1701 合约以 18.32% 的幅度领涨黑色系列，月度成交 335 万手，焦煤 1701 合约跟涨 8.84% 但成交低迷仅 175 万手。

我们预期在即将到来的九月，国内宏观经济形势相对平稳，美联储加息可能性不高。黑色系产业链去产能深化，仍有限产预期。下游房地产建筑开工有望走出季节性淡季阴霾，“金九银十”旺季可期。因此我们在短线看黑色系调整之后，九月的交易思路以逢低买进为宜。

表 1 8 月 1 日-28 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	2371	2502	5.53%	11.97%	6306 万
铁矿石 1701	416.5	431	3.36%	12.18%	2498 万
焦炭 1701	1036	1227	18.32%	25.17%	335 万
焦煤 1701	790.5	861.5	8.84%	14.30%	175 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

7 月国内宏观环境稍显下行压力。国家统计局等单位公布的 7 月各项经济数据与上一周期相比涨跌互现。经济增长先行指标房地产投资和销售持续下滑，拖累固定资产投资下行，7 月

金融数据全面滑坡，M1 与 M2 剪刀差持续扩大，表明实体经济回报率下降，企业投资意愿不足。同步指标工业增加值、消费全面走弱，从投资、消费、出口三个方面分析，我们判断 8、9 月份经济仍有下行压力。但 9 月中国央行调整货币政策的可能性并不大，美联储加息的可能性不大，宏观环境相对平稳，7 月数据的回落主要受到季节性以及前期天气因素的影响，预期 8 月或进一步小幅下探触及年内低点，“金九银十”可期。从美林投资时钟的理论来看，现阶段中国经济运行在滞涨期，大类资产配置首当选择大宗商品类。

**7 月官方制造业 PMI 失守枯荣分水岭，预期 8 月持平。**2016 年 7 月份，中国官方制造业采购经理指数（PMI）为 49.9%，比上月下降 0.1 个百分点，微低于临界点。分企业规模看，大型企业 PMI 为 51.2%，比上月上升 0.2 个百分点，持续高于临界点；中、小型企业 PMI 分别为 48.9%和 46.9%，比上月下降 0.2 和 0.5 个百分点，连续两个月回落，均低于临界点。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。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。路透 8 月 29 日综合 35 家分析机构预估中值显示，中国 8 月官方制造业采购经理人指数预计为 49.9，与上月持平，显示出经济下行压力不减，但总体相对平稳，不会有明显下滑。

**CPI 稳中小幅回落，PPI 降幅继续小幅收窄。**国家统计局最新数据显示，中国 7 月全国居民消费价格指数（CPI）同比 1.8%，连续三个月走低，创六个月以来新低，CPI 环比上涨 0.2%。工业生产者出厂价格指数（PPI）环比上涨 0.2%，同比下降 1.7%。PPI 环比出现 2014 年 1 月份以来的连续第五个月上涨，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。而 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。

**工业企业利润维持增长，增速较前六个月有所加快。**2016 年 1-7 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 35235.9 亿元，同比增长 6.9%，增速比 1-6 月份加快 0.7 个百分点。其中，7 月份利润同比增长 11%，增速比 6 月份加快 5.9 个百分点，为今年以来各月第二高点。数据显示，1-7 月，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 145.5 亿元，同比下降 19%，降幅收窄 19.5 个百分点；黑色金属矿采选业利润总额 195.8 亿元，同比下降 14.5%，降幅扩大 1.4 个百分点。

**新增货币严重萎缩，融资增量同比减少。** 央行最新公布的数据显示，7月人民币贷款新增4636亿元，不仅同比少增1.01万亿元，而且环比6月1.38万亿元的增量也大幅下降。2016年1至7月，社会融资规模增量累计为10.30万亿元，同比多7529亿元。7月份当月社会融资规模增量为4879亿元，比去年同期少2632亿元。其中，当月对实体经济发放的人民币贷款增加4550亿元，同比少增1340亿元。7月新增贷款的大量萎缩主要归因于信贷需求下滑以及信贷的季节性因素等。

## 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。

由于6月中下旬至7月下旬，唐山市两度对钢厂实施限产、减产政策，同时环保组进驻八大省份展开为期一个月的巡视，这些举措对于6-7月份粗钢产量的抑制作用立竿见影。但随着8月中旬第三度限产的出炉，高炉开工率不降反升，短期政策对于市场的影响力稍显疲弱，预期8月粗钢产量有所回升，但高炉开工率也受到吨钢利润的制约，并不会产生较大的供给压力，对原材料的消费会产生微弱的促进作用。

1-7月份全国房地产开发投资、房屋新开工面积增速、商品房销售金额和面积增速均有所回落，与钢材消费的季节性淡季相符。钢材出口小幅回落，但仍创下1030万吨的较高水平，其他用钢行业在7月的表现好于预期。尽管市场传言一线城市房地产市场降出台调控政策，尤其在今年9月至明年初之间可能性较大。调控政策确实会对房地产市场带来一些短期负面影响，但与钢材市场联系更为紧密的是房屋新开工情况，我们认为房屋新开工面积增速小幅回落主要受到季节性和极端天气因素的拖累，在9、10月的传统旺季中，房屋新开工面积趋于向好，同时钢材出口依然维持高位，我们对钢材需求端的“金九银十”仍然维持乐观态度

### 一、供给侧改革深入

#### 1、唐山限产升级

7月11日，唐山市政府办公厅印发《唐山市七月份环境空气质量改善强化措施》（以下简称《措施》），从7月12日到31日，对全市采矿企业、建筑工地、轧钢厂、钢铁厂和焦化厂等企业实施限产、减排或停产措施。不过，此次限产力度要低于6月份的限产级别。《措施》没有要求钢厂高炉焖炉，只对加热炉实行停产，到第二阶段才对烧结机实行全部停产。超乎市场预期的是此次限产时间较长。唐山市政府分两阶段实行强化措施。第一阶段为7月12日到31

日，一般强化措施要求唐山市采矿企业和建筑工地全部停产、停工；使用煤气发生炉的轧钢、锻造等企业加热炉实行停产，钢铁企业烧结工段减少排放污染物 50%等。第二阶段是从 25 日至月底，在一般强化措施基础上实行重点强化措施，全市所有钢铁企业烧结机实施停产，所有焦化企业停止装煤、出焦。

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、G20 峰会限产影响不大仅限短线

G20 会议将于 9 月 4 日至 5 日在杭州召开，华东地区多省市停产限产，停工时间为 8 月 26 日至 9 月 6 日。届时华东地区钢材市场供求均受限且物流运输受阻，将推动市场向上运行。但由于涉及的钢材市场量并不大，因此事件对于钢价的提振作用并不会十分显著，而且仅限于短线。

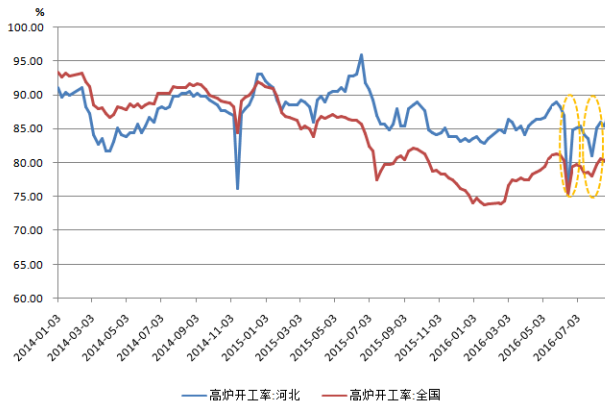
## 3、钢铁煤炭行业化解过剩产能专项督查

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、限产炒作继续演绎 对供给的抑制减弱

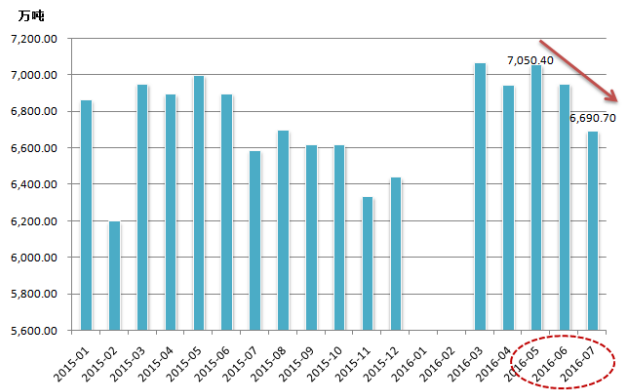
6 月以来由于去产能和环保要求带来的限产政策频发，全国高炉开工率和河北高炉开工率结束利润回升带来的上行趋势，高炉开工率在 6 月 17 日及 7 月 29 日当周出现快速下探，与唐山市出台的阶段性限产政策相呼应，同时相应地全国粗钢产量在 6 月和 7 月连续下降。国家统计局数据显示 2016 年 7 月，全国共生产粗钢 6680.73 万吨，较 6 月减少 256.20 万吨。粗钢日产水平为 215.51 万吨/日；1-7 月份累计生产粗钢 46651.64 万吨，比去年同期减少 225.38 万吨，下降 0.48%，粗钢累计日产水平为 219.02 万吨/日。

图 1. 高炉开工率持续回落 (%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图 2. 粗钢产量连续三个月环比回落 (万吨)

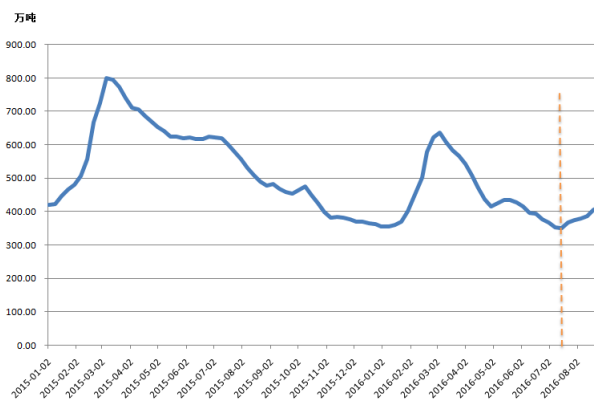


资料来源: WIND 新纪元期货研究所

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，值得关注的是唐山市 8 月份的阶段限产即将结束、G20 峰会在 9 月初也将结束，只有中央督察组对过剩产能的专项督查工作将在 9 月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。从钢厂开工率在 8 月下旬仍在小幅走高的表现来看，事件的短期影响力正在减弱。

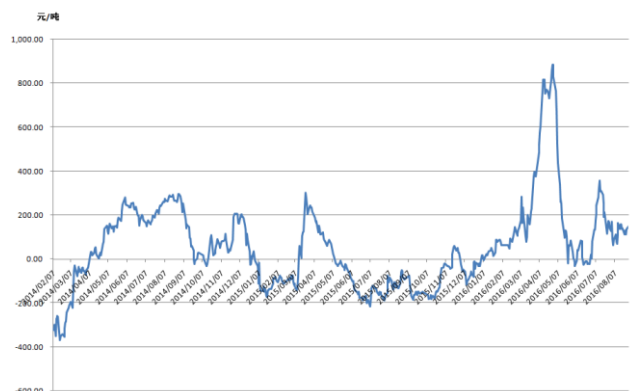
从库存的角度来看，全国螺纹钢周度库存自 3 月以来再度步入下行通道，近四个月持续走低，7 月库存数据持续回落，截至 7 月 15 日当周，库存最低 350.70 万吨，运行至近三年的低位区域，但自 7 月 22 日当周开始库存小幅回升，在粗钢产量减少的背景下，库存的意外回升显示出需求端的回落，这与 7、8 月份钢材季节性消费淡季相吻合。

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 =  $(1.6 \times \text{铁矿石} + 0.5 \times \text{焦炭}) / 0.9$ , 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。

吨钢利润自6月底探至盈亏平衡后，7月利润水平显著回升，中旬一度超过300元/吨，现阶段维持在100-150元/吨。这种盈利水平的保持是比较良性的，但并非市场主动调节而来。我们观察到吨钢利润并未持续进入亏损区域，因此“钢价回落利润收缩至亏损——开工率下降——供给减少——钢价回升”的传导理论上是不存在的，但黑色系列确实沿着上述轨迹运行，是由于政策献力。

### 三、房地产数据回落 出口维持高位

1-7月份全国房地产开发投资、房屋新开工面积增速、商品房销售金额和面积增速均有所回落，与钢材消费的季节性淡季相符。钢材出口小幅回落，但仍创下1030万吨的较高水平，其他用钢行业在7月的表现好于预期。尽管市场传言一线城市房地产市场降出台调控政策，尤其在今年9月至明年初之间可能性较大。调控政策确实会对房地产市场带来一些短期负面影响，但与钢材市场联系更为紧密的是房屋新开工情况，我们认为房屋新开工面积增速小幅回落主要受到季节性和极端天气因素的拖累，在9、10月的传统旺季中，房屋新开工面积趋于向好，同时钢材出口依然维持高位，我们对钢材需求端的“金九银十”仍然维持乐观态度。

#### 1. 房地产市场各项数据受季节性影响高位回落

房地产市场价格稍稍降温。2016年7月份70个大中城市住宅销售价格显示，新建商品住宅方面，与上月相比，70个大中城市中，价格下降的城市有16个，上涨的城市有51个，持平的城市有3个。环比价格变动中，最高涨幅为4.6%，最低为下降1.1%。

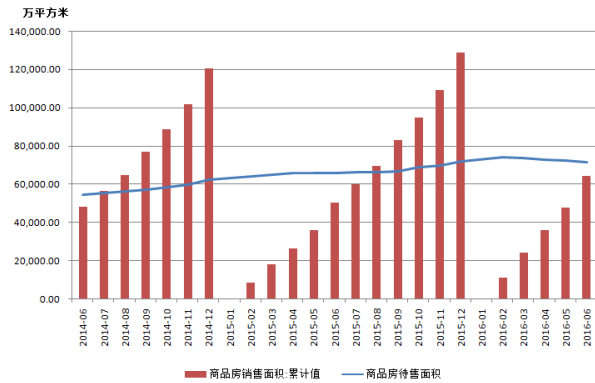
**商品房销售面积持续增加，增速较1-6月有所回落。**1-7月份，商品房销售面积75760万平方米，同比增长26.4%，增速比1-6月份回落1.5个百分点。其中，住宅销售面积增长26.7%。商品房销售额57569亿元，增长39.8%，增速回落2.3个百分点。其中，住宅销售额增长41.2%。

**房地产开发投资增速回落，新屋开工增速回落。**2016年1-7月份，全国房地产开发投资55361亿元，同比名义增长5.3%，增速比1-6月份回落0.8个百分点。其中，住宅投资36981亿元，增长4.5%，增速回落1.1个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为66.8%。1-7

月份，房地产开发企业到位资金 79881 亿元，同比增长 15.3%，增速比 1-6 月份回落 0.3 个百分点。房屋新开工面积 92944 万平方米，增长 13.7%，增速回落 1.2 个百分点。

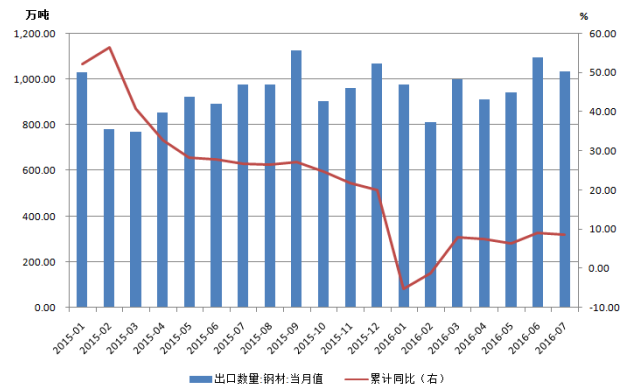
**房地产库存持续下降。**7 月末，商品房待售面积 71382 万平方米，比 6 月末减少 34 万平方米。其中，住宅待售面积减少 415 万平方米，办公楼待售面积增加 26 万平方米，商业营业用房待售面积增加 196 万平方米。商品房库存连续 11 个月下降。

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

## 2. 钢材出口高位小幅回落

海关总署公布的数据显示，7 月份钢铁出口 1030 万吨，较 6 月 1090 万吨下降 5.8%，钢铁去过剩产能或初见成效。7 月出口量较去年同期上升 5.8%，今年前 7 个月累计出口 6741 万吨，较去年增 8.5%，仍创历史同期最高水平。

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。

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。

## 3. 其他用钢行业回暖，对钢材需求提升

7 月汽车产量同比增长 28.9%，销量同比增长 23.03%。8 月前三周乘联会狭义乘用车批发销量同比增速分别为 64%、34% 和 24%，前三周累计增速 35%，继续保持高增长态势。8 月汽车



经销商信心指数上升至147，创近3个月新高、2012年以来同期最高。7月份汽车经销商综合库存系数为1.39，环比下降10%，同比下降16%，经销商库存水平回落至警戒线以下。

7月家用电冰箱产量同比增长7.3%，家用冷柜同比增长8.5%，房屋空气调节器产量同比增长10.1%，家用洗衣机产量同比增长4.5%，均超预期。7月产业在线空调厂家销量同比增速14.3%。7月产业在线空调厂家库销比降至0.59，创07年以来同期新低。8月以来，家电行业仍呈现良好的产销增长态势。

#### 4. 天气因素

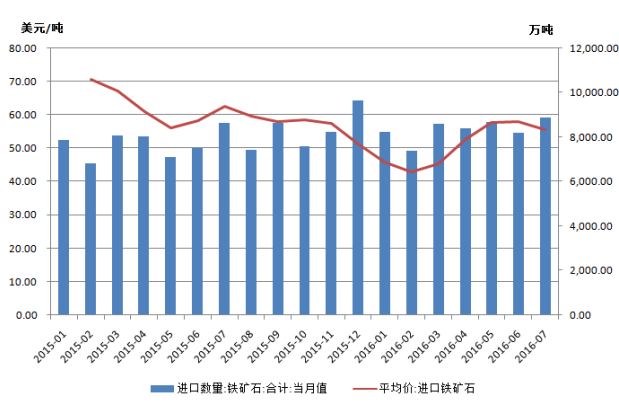
7月，强降雨自南方开始向北方蔓延，事实上天气因素一方面会阻碍钢材生产和运行，另一方面也会抑制开工拖累钢材需求，是一把双刃剑。但从预期的角度来看，由于南方的降雨已经形成灾情，那么灾后重建将在一定程度上增加钢材需求，因此整体看来，降雨对于黑色系远期利多。

### 四、铁矿石：进口大增、库存意外下降

在月度进口量大增的背景下，铁矿石港口库存在8月连续小幅下降，这显示出铁矿石需求好于预期，主要得益于高炉开工率在8月以来不降反升，但同时进口铁矿石平均价格小幅回落。黑色系列整体走强时，铁矿石跟涨但幅度落后于其他黑色商品，而在月末技术调整时领跌。铁矿石期价在8月表现出“下有支撑，上有压力”的格局，经过阶段回撤调整后，若9月高炉开工顺利，铁矿石价格将创新高，反之若限产再度来袭，铁矿石价格仍将承压回落。

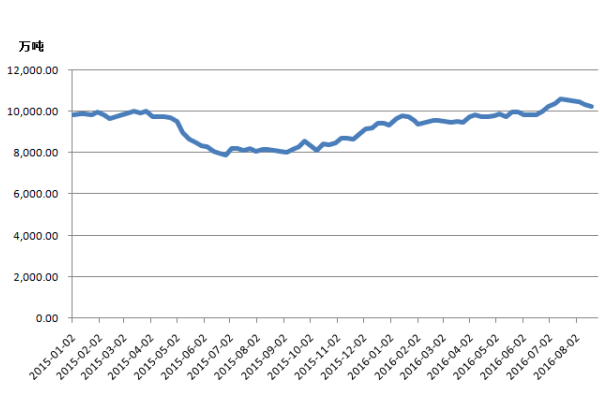
#### 1. 铁矿石进口量升价减

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7月中国进口铁矿砂及其精矿8840万吨，环比增长8.3%，进口金额49.15亿美元，环比增长3.9%。2016年1-7月中国进口铁矿砂及其精矿58205万吨，与去年

同期相比增长 8.1%；进口金额达 301.64 亿美元，同比下降 11.8%。7 月份铁矿石进口月度均价为 55.59 美元/吨，与上月的 57.93 美元/吨相比下降 2.34 美元/吨。

为了维护国内铁矿利益，近日国内 20 余家大中型矿山企业联合作为申请人，由中国冶金矿山企业协会代表国内铁矿产业向商务部提出反倾销调查申请，并商请有关冶金矿山企业作为支持申请企业，共同请求对原产于澳大利亚、巴西的铁矿石产品进行反倾销调查。该项举措在短线对铁矿石价格提振显著，中长期的效果还要看调查的具体进展。

## 2. 港口库存小幅回落仍维持亿吨之上

WIND 数据显示，截至 8 月 30 日当周全国 46 个主要港口铁矿石库存量约为 10238 万吨，较 7 月末的 10505 万吨缩减 267 万吨。在月度进口量大增的背景下，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，但同时进口铁矿石平均价格小幅回落。黑色系列整体走强时，铁矿石跟涨但幅度落后于其他黑色商品，而在月末技术调整时领跌。铁矿石期价在 8 月表现出“下有支撑，上有压力”的格局，经过阶段回撤调整后，若 9 月高炉开工顺利，铁矿石价格将创新高，反之若限产再度来袭，铁矿石价格仍将承压回落。

## 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。

值得关注的是，虽然煤炭去产能继续推进，但政府有可能同时开始支持先进产能放松限产。近期市场传言，煤炭企业收到相关部门有关煤炭先进产能评价依据的暂行文件，符合要求的大矿主要是国有大矿有可能恢复 330 天的工作日。一旦放松限产要求，焦煤焦炭价格则有望开启调整。

## 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。五月以来期价整体运行至三浪上升阶段。目前期价恰恰回探至上升

趋势线附近，获得支撑。

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。同时螺纹1701合约日线MACD指标有顶背离迹象，短线调整需求增强。下方支撑位2300元/吨。

## 第四部分 总结展望和操作策略

7月国内宏观环境稍显下行压力。国家统计局等单位公布的7月各项经济数据与上一周期相比涨跌互现。2016年7月份，中国官方制造业采购经理指数（PMI）为49.9%，比上月下降0.1个百分点，微低于临界点。全国居民消费价格指数（CPI）同比1.8%，连续三个月走低，创六个月以来新低，CPI环比上涨0.2%。工业生产者出厂价格指数（PPI）环比上涨0.2%，同比下降1.7%。PPI环比出现2014年1月份以来的连续第五个月上涨。2016年1-7月份，全国规模以上工业企业实现利润总额35235.9亿元，同比增长6.9%，增速比1-6月份加快0.7个百分点。目前的形势之下，9月中国央行调整货币政策的可能性并不大，美联储加息可能性不大，宏观环境相对平稳，7月数据的回落主要受到季节性以及前期天气因素的影响，预期8月或进一步小幅下探触及年内低点，“金九银十”可期。从美林投资时钟的理论来看，现阶段中国经济运行在滞涨期，大类资产配置首当选择大宗商品类。

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。由于6月中下旬至7月下旬，唐山市两度对钢厂实施限产、减产政策，同时环保组进驻八大省份展开为期一个月的巡视，这些举措对于6-7月份粗钢产量的抑制

作用立竿见影。但随着8月中旬第三度限产的出炉，高炉开工率不降反升，短期政策对于市场的影响力稍显疲弱，预期8月粗钢产量有所回升，但高炉开工率也受到吨钢利润的制约，并不会产生较大的供给压力，对原材料的消费会产生微弱的促进作用。1-7月份全国房地产开发投资、房屋新开工面积增速、商品房销售金额和面积增速均有所回落，与钢材消费的季节性淡季相符。钢材出口小幅回落，但仍创下1030万吨的较高水平，其他用钢行业在7月的表现好于预期。尽管市场传言一线城市房地产市场降出台调控政策，尤其在今年9月至明年初之间可能性较大。调控政策确实会对房地产市场带来一些短期负面影响，但与钢材市场联系更为紧密的是房屋新开工情况，我们认为房屋新开工面积增速小幅回落主要受到季节性和极端天气因素的拖累，在9、10月的传统旺季中，房屋新开工面积趋于向好，同时钢材出口依然维持高位，我们对钢材需求端的“金九银十”仍然维持乐观态度。

在月度进口量大增的背景下，铁矿石港口库存在8月连续小幅下降，这显示出铁矿石需求好于预期，主要得益于高炉开工率在8月以来不降反升，但同时进口铁矿石平均价格小幅回落。黑色系列整体走强时，铁矿石跟涨但幅度落后于其他黑色商品，而在月末技术调整时领跌。铁矿石期价在8月表现出“下有支撑，上有压力”的格局，经过阶段回撤调整后，若9月高炉开工顺利，铁矿石价格将创新高，反之若限产再度来袭，铁矿石价格仍将承压回落。

虽然煤炭去产能继续推进，但政府有可能同时开始支持先进产能放松限产。近期市场传言，煤炭企业收到相关部门有关煤炭先进产能评价依据的暂行文件，符合要求的大矿主要是国有大矿有可能恢复330天的工作日。一旦放松限产要求，焦煤焦炭价格则有望开启调整。

供给侧改革深入，需求端表现良好，黑色系“金九银十”上涨行情仍可期。

**行情预判及操作建议：**综上所述，我们预计9月黑色系列商品价格先抑后扬。螺纹钢1701合约上方目标位2680元/吨，下方第一支撑2430元/吨，第二支撑2300元/吨；铁矿石1701合约上方压力位470元/吨，下方支撑位400元/吨；焦炭、焦煤1701合约倾向于上行，多单持有即可。吨钢利润维持在100-200元/吨窄幅波动，跨品种套利机会暂时缺失。

## 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