

## 宏观平稳淡季不淡 黑色系仍偏多运行

## 黑色产业链

## 内容提要:

- ◆ **风险释放后国内宏观环境良好。**国内宏观情况相对平稳，各项经济数据与上一周期比较变化十分微弱。七月中国央行调整货币政策的可能性并不大。国际市场，英国确定要退出欧盟这一风险事件的短期影响已经释放，中长期影响还需要继续观察，美联储加息预期也逐渐降温。
- ◆ **吨钢利润大幅收缩，钢厂开工率平稳。**近期吨钢利润维持在盈亏平衡附近，高炉开工率并未受到明显抑制。唐山钢厂阶段限产对产量小幅影响。预计6月份产量将会下滑至6900万吨左右，7月份产量或进一步回落但仍将处于高位。
- ◆ **房地产量价齐升，投资加码库存消化。**房地产的回暖情况仍在延续。商品房销售面积和金额均快速增长，呈量价齐升的态势，房地产开发投资继续加快，新开工面积增长，商品房待售面积继续小幅下降。
- ◆ **出口再现高位好于预期。**5月全国钢材出口量环比、同比均有所增长。
- ◆ **铁矿石库存压力较大。**铁矿石港口库存突破亿吨，月度进口量维持高位并有所增长；预期钢厂开工率在现阶段不会有较大提升，甚至有回落的可能，对于铁矿石的消费预期不乐观。
- ◆ **行情预判及操作建议：**综上所述，我们预计七月黑色系列商品价格仍将维持上行格局。螺纹钢1610合约上方第一压力位2340元/吨，若有效突破则将目标上调至2480元/吨，反之则将调整下探2200元/吨关口；铁矿石1609合约波动区间在380-450元/吨；焦炭1609合约支撑位880元/吨，上方压力位1020元/吨；焦煤1609合约则在650-750元/吨区间波动为主。套利机会暂时缺失。
- ◆ **风险事件：天气**

## 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

## 周度报告:

供给回升需求不佳 螺纹上行承压 2200 20160626

季节性淡季因素下 螺纹区间震荡整理 20160619

## 前言

黑色系列商品价格在六月整体走高，基本收复四月中旬以来跌幅的一半。期价的上涨有两方面的因素，基本面来看钢铁产业链的供需格局在六月出现阶段好转，河北钢厂限产抑制了约130万吨的产量，螺纹钢需求在季节性淡季中比预期乐观，新屋开工仍在有效增长，钢材出口数据也好于预期，库存持续收缩跌落400万吨水平；宏观角度来看，24日英国即将退出欧盟的结果向金融市场释放了较大的风险，美元指数飙涨使得人民币快速贬值，资金也流入商品市场推升期价，使得黑色系列在六月的最后一组长阳线加速拉升。

分品种来看，螺纹钢1610合约单月上涨18.15%，成交量较上月再度大幅缩水，仅12430万手；铁矿石1609合约六月大涨24.42%，领涨黑色系列商品，然而成交量进一步萎缩至2734万手，不及上月的3848万手；煤焦的整体涨幅远小于钢矿，焦炭1609合约涨11.80%而焦煤1609合约涨幅仅5.27%，两者的月度成交量也都在290-300万手之间。黑色系列的走势有如此分化，主要有两个原因，一是在五月的下挫过程中，螺纹、铁矿石的跌幅最甚，因此反弹力度较大，焦煤、焦炭由于阶段限产等因素跌幅被抑制，六月表现出在阶段高位的震荡格局；二是大商所对焦煤、焦炭两个品种交易手续费的巨幅调整仍未结束，严重抑制煤焦的资金动能。

我们预期在即将到来的七月，国内宏观经济形势相对平稳，欧美市场系统性风险已经释放之后，黑色系列将逐步回归其基本面。而钢厂供给在限产之后仍维持高位，六月新屋开工好于预期，但七月伊始南方普降暴雨，厄尔尼诺向拉尼娜转换带来的极端强对流天气也在增多，房地产项目开工将受影响，在英国退欧事件后，中国对于欧盟的钢材出口在中长期要受到抑制。人民币贬值趋缓空间有限，同时铁矿石库存飙升至亿吨之上，尽管港口价格小幅回升，沉重的抛压始终是期价上行过程中的不定时炸弹。因此七月对于黑色系列而言并不十分乐观，能支撑期价可能是短期出口维持良好，以及对天气因素影响钢材运输继而阻碍供给的解读。

表1 6月1日-30日 黑色系列期货的表现

| 合约       | 开盘价   | 收盘价  | 涨幅      | 振幅     | 累计成交量  | 1-6月累计涨幅 |
|----------|-------|------|---------|--------|--------|----------|
| 螺纹钢 1610 | 1975  | 2337 | +18.15% | 21.00% | 12430万 | 29.83%   |
| 铁矿石 1609 | 344   | 428  | +24.42% | 26.58% | 2734万  | 37.84%   |
| 焦炭 1609  | 851.5 | 952  | +11.80% | 15.70% | 298万   | 50.28%   |
| 焦煤 1609  | 685.5 | 719  | +5.27%  | 16.89% | 296万   | 31.44%   |

资料来源：WIND 新纪元期货研究所

## 第一部分 宏观：风险释放后相对平稳

六月国内宏观情况相对平稳，国家统计局等单位公布的五月各项经济数据与上一周期比较变化十分微弱。5月中国官方制造业PMI报于50.1%，与4月持平仍维持于枯荣分水岭之上，预期六月仍将在50左右徘徊。CPI数据平平显示通胀压力不大，PPI连续第三个月小幅回升，工业企业利润维持增长。目前的形势之下，七月中国央行调整货币政策的可能性并不大，时间窗口可能要顺延。国外市场，英国确定要退出欧盟，这一风险事件的短期影响已经释放，中长期影响还需要后续继续观察。

**官方制造业PMI勉强守住枯荣分水岭，预期6月仍将在50附近徘徊。**5月中国制造业采购经理指数为50.1%，与4月持平。大、中型企业PMI在扩张区间而小型企业居于临界点之下，但较上月有所回升。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。6月数据即将公布，预期将在50附近徘徊，有望连续4个月站在荣枯线之上。

**CPI平稳通胀压力不大，PPI连续小幅回升。**5月份CPI环比下降0.5%，同比上涨2.0%；PPI环比上涨0.5%，同比下降2.8%。CPI上行趋缓，整体物价运行水平仍处合理区间。PPI环比出现2014年1月份以来的连续第三个月上涨，其中3月份PPI环比上涨0.5%，是由降转升的开始。

**工业企业利润维持增长，但增速进一步小幅放缓。**国家统计局数据显示1-5月份，规模以上工业企业利润同比增长6.4%，增速比1-4月份回落0.1个百分点。其中，5月份利润同比增长3.7%，增速比4月份回落0.5个百分点。总体看，5月份工业企业利润增速虽然小幅回落，但工业企业效益继续呈现积极变化。

**货币、信贷数据增减不一，央行暂时无需出手。**根据央行公布的数据，5月人民币贷款增加9855亿元，同比多增847亿元。其中，当月对实体经济发放的人民币贷款增加9374亿元，同比多增864亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少524亿元，同比少增605亿元。5月份当月社会融资规模增量为6599亿元，比去年同期少5798亿元。2016年1-5月社会融资规模增量累计为8.10万亿元，同比增加1.15万亿元。5月末，广义货币(M2)余额146.17万亿元，同比增长11.8%，增速比上月末低1.0个百分点，比去年同期高1.0个百分点。

**英国脱欧事件的短期风险已经释放，中长期的影响较为复杂。**北京时间6月24日英国脱欧公投结果公布，51%的脱欧支持率超乎市场预期，一时间恐慌和避险情绪升温，英镑暴跌，黄金、美元指数齐齐大涨，这也使得人民币在一周内大幅贬值。对于国内商品市场而言，这似

乎是一个短期炒作的题材，但中长期来看，商品更多的还是要考虑其自身供需格局，而英国脱欧作用于商品基本面的影响较为复杂，还要进一步综合考虑。

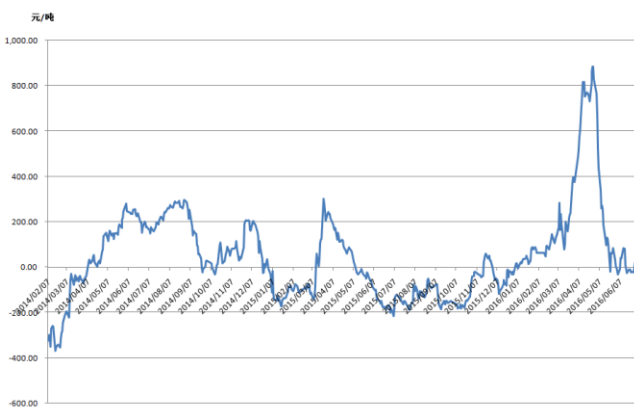
## 第二部分 黑色产业链供需格局

房地产市场热度不减，房屋新开工面积温和增加，月度出口仍维持高位，六月钢材需求好于预期，而河北唐山地区的阶段限产使得钢材供给减少 130 万吨左右，螺纹钢库存水平始终维持低位并在跌破 400 万吨之后持续减少，黑色系列供需格局意外支撑期价集体走高。钢厂供给在限产之后仍维持高位，六月新屋开工好于预期，但七月伊始南方普降暴雨，厄尔尼诺向拉尼娜转换带来的极端强对流天气也在增多，房地产项目开工将受影响，在英国脱欧事件后，中国对于欧盟的钢材出口在中长期要受到抑制。人民币贬值趋缓空间有限，同时铁矿石库存飙升至亿吨之上，尽管港口价格小幅回升，沉重的抛压始终是期价上行过程中的不定时炸弹。因此七月对于黑色系列而言并不十分乐观，能支撑期价可能是短期出口维持良好，以及对天气因素影响钢材运输继而阻碍供给的解读。

### 一、限产影响仅限短线 供给高位震荡

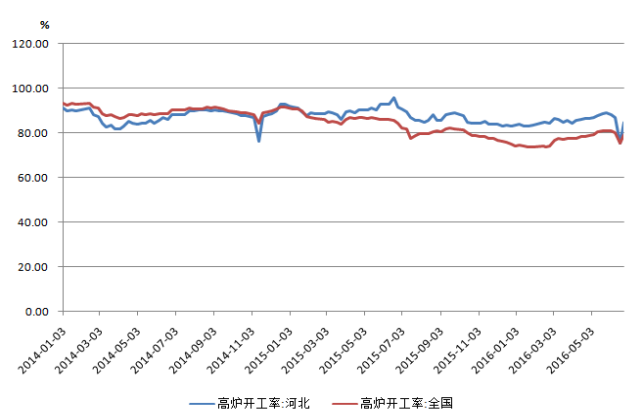
钢厂的吨钢利润一直是我们的监测的重要数据，因为其与其与钢厂开工率具有显著相关性，而开工率能比较直观地反映出现阶段以及未来的供给情况。（我们利用炼铁-炼钢-轧钢的公式【生铁吨制造成本 =  $(1.6 \times \text{铁矿石} + 0.5 \times \text{焦炭}) / 0.9$ ，粗钢吨制造成本 =  $(0.96 \times \text{生铁} + 0.15 \times \text{废钢}) / 0.82$ ，HRB400 螺纹钢吨制造成本 = 粗钢 + 合金成本 + 轧制成本 = 粗钢 + 250 元/吨】利用现货市场相应原料价格来测算吨钢利润）

图 1. 吨钢利润断崖式回落（元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 2. 高炉开工率（%）

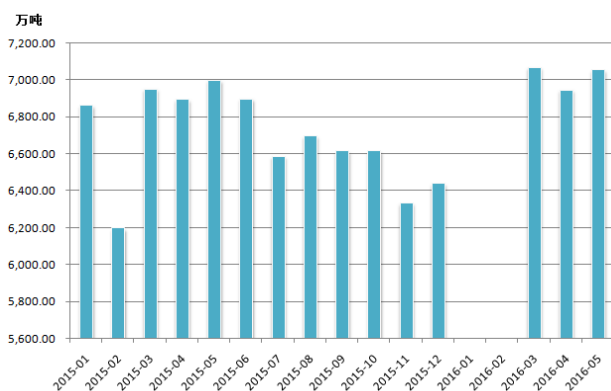


资料来源：WIND 新纪元期货研究所

“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

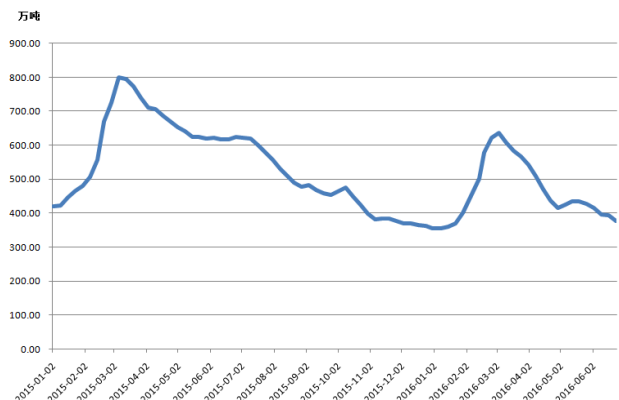
下降——供给减少——钢价回升”，一般在需求端没有较大变化的情况下，钢材市场将沿上述轨迹循环运行。近期吨钢利润维持在盈亏平衡附近，高炉开工率并未受到明显抑制，在5月至6月初，全国高炉开工率仍有小幅回升，5月份全国粗钢产量7050万吨（同比增长1.8%）正印证了钢厂开工情况。6月8日-19日唐山市对钢厂实施限产，两周内河北高炉开工率大幅下挫超10%，影响产能130万吨左右，尽管随着限产结束高炉开工率快速回升十个百分点，仍低于限产前水平，同时吨钢利润水平较差，因此我们预计6月份产量将会下滑至6900万吨左右，7月份产量或进一步回落但仍将处于高位。

图3. 粗钢产量维持高位（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图4. 螺纹钢周度库存小幅回升后再度走低（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，近三个月持续走低，6月库存数据持续回落，截至6月24日当周，库存仅376.26万吨，连续三周处于400万吨之下，运行至近三年的低位区域。从全年角度来看，螺纹钢低库存已经成为新常态，而另一方面，钢材月度产量维持高位的同时，螺纹库存水平下滑，也说明需求端并没有预期中悲观。

## 二、新屋开工或受梅雨影响 钢材出口维持高位

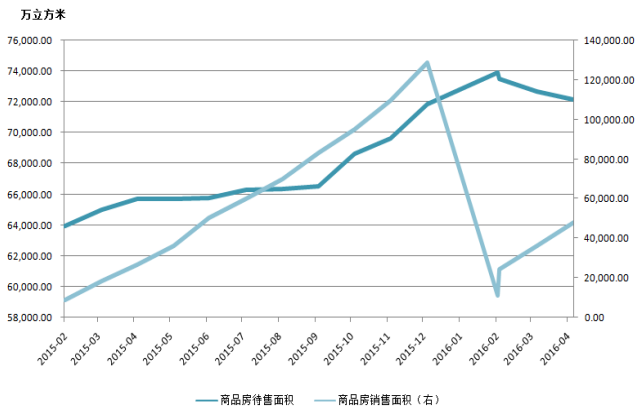
钢材消费端在今年的季节性淡季中表现好于预期，房地产市场量价齐升，新屋开工及房地产开发投资都在稳步回升，钢材出口维持高位。但七月伊始南方普降暴雨，厄尔尼诺向拉尼娜转换带来的极端强对流天气也在增多，房地产项目开工将受影响，在英国退欧事件后，中国对于欧盟的钢材出口在中长期要受到抑制。因此七月钢材需求端存在可能利空的变数。

### 1. 房地产市场量价齐升 去库存仍在深化

房地产市场依旧火热。国家统计局发布的5月70个大城市房价数据中，价格环比下降的城市有4个，环比上涨城市有60个，持平的城市有6个。价格同比下降的城市有18个，同比上涨的城市有50个，持平的城市有2个。二手住宅价格方面，价格环比下降的城市有13个，环比上涨的城市有49个，持平的城市有8个。环比价格变动中，最高涨幅为6.3%，最低为下

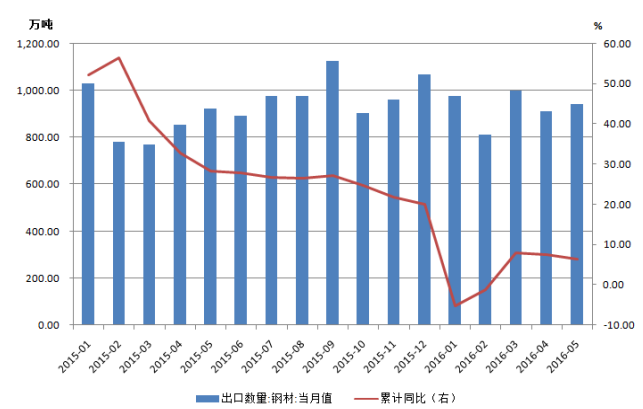
降0.5%。价格同比下降的城市有18个，同比上涨的城市有50个，持平的城市有2个。从数据来看环比上涨城市个数减少，涨幅有所收窄，房价总体涨势放缓，尤其是一线城市房价有所降温，二线城市开始领涨。

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. 钢材月度出口高位震荡（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

**商品房销售面积和金额均快速增长，呈量价齐升的态势。**1-5月份，商品房销售面积47954万平方米，同比增长33.2%。其中，住宅销售面积增长34.2%，住宅销售额增长53.4%，商品房销售额36775亿元，增长50.7%。

**房地产开发投资增速回落，新屋开工持续增长。**1-5月全国房地产开发投资增长7%，比1-4月下降0.2个百分点。主要是一线城市土地供应量不足所导致，并非行业降温。新开工面积增长18.3%，较1-4月下滑3.1%。

**房地产去库存也取得一定效果。**5月末，商品房待售面积72169万平方米，比4月末减少521万平方米。其中，住宅待售面积减少721万平方米，办公楼待售面积增加7万平方米，商业营业用房待售面积增加105万平方米。

综上，房地产的回暖情况仍将持续，新项目开工热情高温短期难退，直接提振钢材需求。

## 2. 钢材出口量高位震荡好于预期

5月全国钢材出口量环比、同比均有所增长。2016年5月我国出口钢材942万吨，较上月增加34万吨，同比增长2.4%；1-5月我国累计出口钢材4628万吨，同比增加277万吨，同比增长6.4%。美国对碳钢与合金钢产品发起“337调查”，对钢材出口的影响微乎其微，6月出口数据料仍维持高位。

中长期我们对于钢材出口维持前期观点，2016全年钢材出口总量将自2015年的高位回落。

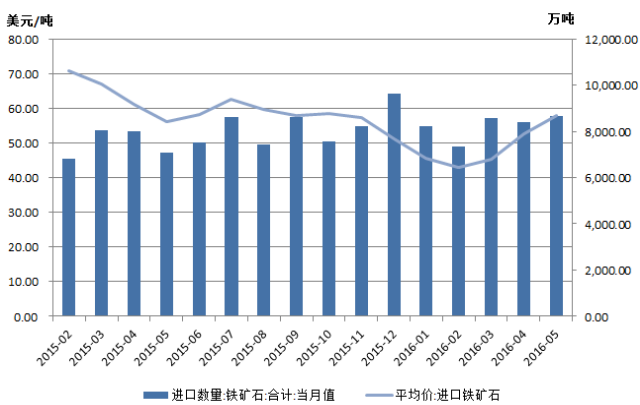
### 三、铁矿石：供需同步回升、库存显现一定压力

钢厂开工率维持高位，七月或受吨钢利润下滑的影响而小幅回落，抑制铁矿石的消费，同时铁矿石港口库存重回亿吨大关之上，抛压沉重，钢厂备货情绪不高，铁矿石价格或遇阻。

#### 1. 铁矿石进口进一步量价齐升

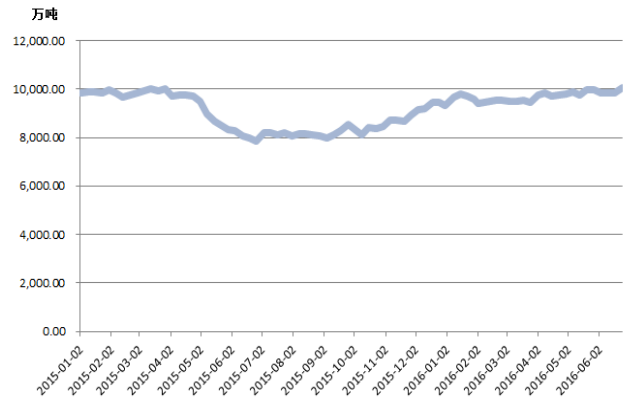
海关数据显示，铁矿石月进口量维持 8000 万吨以上的高位。2016 年 5 月，我国进口铁矿石 8675 万吨，较上月增加 283 万吨，环比增长 3.37%，同比增长 22.4%。1-5 月我国累计进口铁矿石 4.12 亿吨，同比增长 9.1%。5 月份铁矿石进口月度均价为 57.75 美元/吨，较上月上涨 5.18 美元/吨，涨幅 9.85%。

图 7. 铁矿石月度进口量维持 8000 万吨以上高位（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 8. 铁矿石港口库存进一步震荡回升（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

#### 2. 港口库存震荡攀升突破亿吨

上海钢之家统计数据显示，截至上周五，全国 46 个主要港口铁矿石库存量约为 1.015 亿吨，为 2014 年 12 月份以来最高水平。其中，贸易矿约 3030 万吨。铁矿石港口库存的攀升有两个主因，其一是由于铁矿石价格持续回升，国际矿山加大铁矿石出口力度，中国铁矿石月度进口量维持高位并有所增长；另一方面，六月河北地区尤其唐山钢厂限产，使得铁矿石的消耗短期快速减少。而之前我们预期钢厂开工率在现阶段不会有较大提升，甚至有回落的可能，对于铁矿石的消费预期不乐观，而且钢厂的铁矿石库存可用天数自 5 月下旬的 23 天已经回升至目前的 25 天，铁矿石的库存压力不容小觑。

## 第三部分 技术分析

螺纹钢 1610 合约的技术形态自 5 月 30 日收长下影线，触及 1894 元/吨阶段低点后出现转折，6 月的 20 个交易日价形成两轮拉升，刚好收于 2340 元/吨一线的重要压力位附近。

日线周期来看，短期均线上穿长期均线不断抬升期价。月初期价在前期震荡密集区 1850 元/吨一线获得支撑，快速释放最后的杀跌动能后期价转入上行通道。从历史低点 1628 元/吨至 4 月 21 日阶段高点期价抬升 1159 点，4 月 21 日-5 月 30 日期价大幅下挫 602 点，5 月 30 日-6 月 30 日期价回升 304 点，这一涨幅是第一阶段 1159 点涨幅的 0.382 黄金分割位，也是上一段跌幅的 50%，2340 元/吨一线压力显著。

周线周期而言，螺纹在经过五月暴跌的快速调整后步入稳步回升阶段，在六月的五周交易日内，期价报收三阳两阴，主要拉升阶段是月末最后一周英国脱欧公投之后，期价突破均线族，上方压力位分别在 2340 和 2478 元/吨。

图 9. 螺纹 1610 合约日线



资料来源：文华新纪元期货研究所

图 10. 螺纹 1610 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

六月国内宏观情况相对平稳，国家统计局等单位公布的五月各项经济数据与上一周期比较变化十分微弱。5 月中国官方制造业 PMI 报于 50.1%，与 4 月持平仍维持于枯荣分水岭之上，预期六月仍将在 50 左右徘徊。CPI 数据平平显示通胀压力不大，PPI 连续第三个月小幅回升，工业企业利润维持增长。目前的形势之下，七月中国央行调整货币政策的可能性并不大，时间窗口可能要顺延。国外市场，英国确定要退出欧盟，这一风险事件的短期影响已经释放，中长期影响还需要后续继续观察，美联储加息预期降温，国际宏观市场也波澜不惊。从大类资产配置的角度，大宗商品得到资金的青睐，纷纷走出谷底抬升行情，显露出牛市迹象。

就黑色基本面而言，房地产市场热度不减，房屋新开工面积温和增加，月度出口仍维持高位，六月钢材需求好于预期，而河北唐山地区的阶段限产使得钢材供给减少 130 万吨左右，螺纹钢库存水平始终维持低位并在跌破 400 万吨之后持续减少，黑色系列供需格局意外支撑期价



集体走高。钢厂供给在限产之后仍维持高位，预期房地产市场投资和去库存良好的局面能够在七月得以延续，但七月伊始南方普降暴雨，厄尔尼诺向拉尼娜转换带来的极端强对流天气也在增多，房地产项目开工将受影响，在英国退欧事件后，中国对于欧盟的钢材出口在中长期要受到抑制。人民币贬值趋缓空间有限，同时铁矿石库存飙升至亿吨之上，尽管港口价格小幅回升，沉重的抛压始终是期价上行过程中的不定时炸弹。因此七月对于黑色系列而言并不乐观，能支撑期价可能是短期出口维持良好，以及对天气因素影响钢材运输继而阻碍供给的解读。

技术面来看，螺纹在经过五月暴跌的快速调整后步入稳步回升阶段，期价突破均线族，上方压力位分别在 2340 和 2480 元/吨。

**行情预判及操作建议：**综上所述，我们预计七月黑色系列商品价格仍将维持上行格局。螺纹钢 1610 合约上方第一压力位 2340 元/吨，若有效突破则将目标上调至 2480 元/吨，反之则将调整下探 2200 元/吨关口；铁矿石 1609 合约波动区间在 380-450 元/吨；焦炭 1609 合约支撑位 880 元/吨，上方压力位 1020 元/吨；焦煤 1609 合约则在 650-750 元/吨区间波动为主。套利机会暂时缺失。

**风险事件：**天气。

## 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

### 无锡营业部

业务电话：0510- 82829687  
 传真：0510-82829683  
 邮编：214000  
 地址：无锡市天山路8号1301室

### 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