

供给需求预期回落 黑色或现阶段拐点

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10月各项经济数据较9月进一步小幅回升。
- ◆ **钢材产量平稳, 亏损扩大检修增多。**10月产量小幅回升, 近三个月相对持平, 基本符合预期。吨钢生产亏损扩大, 钢厂检修意愿增强, 开工率将适度回落以减少亏损。
- ◆ **环保限产升级, 去产能严格执行。**
- ◆ **房地产各项数据好转, 但限购升级淡季将现。**1-10月份全国房地产开发投资增速和房屋新开工面积增速均小幅回升。但11月开始二线城市限产升级并蔓延, 一线城市上海也出台限购。叠加季节性淡季因素, 利空于黑色系的需求。
- ◆ **出口高位如期大幅回落。**10月我国出口钢材再度小幅回落。这是钢铁产品出口连续第四个月下滑, 出口量创下今年以来新低。国内钢价回升使得出口优势不再, 后市或因出口走量而降价。
- ◆ **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, 但幅度在正常范围内, 钢厂对铁矿石进行补库, 库存回升。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。
- ◆ **煤焦供需均走弱, 价格涨跌两难。**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, 价格涨跌两难。
- ◆ **行情预判及操作建议:**现阶段螺纹钢、铁矿石呈现近弱远强, 焦煤、焦炭呈现近强远弱格局, 显示出市场对于黑色系前期的强弱分化进行修复, 同时对于吨钢利润的预期向好。12月份的主要风险点来自于美联储加息的较大可能, 市场认为加息基本板上钉钉, 那么对于市场影响将在月初的两周时间内被消化掉, “靴子落地”之时可能称为阶段调整结束之日。

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十一月整体再度飙涨，并且呈现加速上涨同时波动扩大的局面。焦煤、焦炭前期领涨之后，本月后期维持高位震荡，供给仍然不足、需求有所下降，现货市场价格仍在小幅上调，因此期价涨跌两难，而螺纹钢和铁矿接棒双焦领涨商品，尤其铁矿石在月中连续三个涨停板式上攻，随后快速跌停式下挫，月度尾声再度拉涨，令人措手不及。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、十一月纷纷呈现五浪上攻并且波动加剧。

分品种来看，螺纹钢 1701 合约单月上涨 22.62%，成交量 9030 万手；铁矿石 1701 合约大涨 31.57% 领先于黑色系，成交 3440 万手；焦炭 1701 合约上涨 21.12%，月度成交 788 万手，焦煤 1701 合约上涨 21.58%，成交量也剧增至 920 万手。交易所接连提高四个品种的交易保证金和手续费，仍未能熄灭交投热情的火爆。

十月高炉开工率仍在继续小幅回落，但粗钢月度产量连续三个月保持同一水平，并未有显著回落，消费端来看，房屋新开工面积增速有所回升，钢材出口大幅下滑，螺纹供需格局不佳；铁矿石进口量回落，由于消费有所减少，港口库存在亿吨之上再度攀升，钢厂铁矿石库存水平也回升至 26 天左右。铁矿石进口成本回升，叠加人民币贬值因素，对铁矿石期价形成良好支撑，现货市场上高品质矿显著缺货，也推升了近月 1701 合约的“逼空”行情。焦煤、焦炭则由于奇货可居，运力有限到底运输成本上涨，现货价格不断拉涨，带动期价屡次刷新阶段高点。

2016 年收官在即，12 月国内宏观经济形势相对平稳，物价水平或持续回升，制造业 PMI 维持枯荣分水岭之上波动。房地产行业受调控影响前景暂不乐观，10 月房屋新开工增速高于预期，但建筑市场季节性淡季逐步到来，同时钢材出口受到钢价回升的抑制而大幅下挫，预期螺纹钢和铁矿石下游需求受阻；焦煤、焦炭高位震荡，行情的扭转取决于煤炭政策，在焦煤有效扩产之前，双焦走势不会太弱。从黑色系整体格局来看，吨钢亏损已经扩大到极致，出现小幅收缩。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 11 月底以来，钢矿远强近弱而煤焦近强远弱，显示出市场预期远期吨钢利润将有所修复。

12 月份的主要风险点来自于美联储加息的较大可能，市场认为加息基本板上钉钉，那么对于市场影响将在月初的两周时间内被消化掉，“靴子落地”之时可能称为阶段调整结束之日。因此商品市场在 12 月美联储议息会议之前或有一定程度的调整。

表1 11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	2600	3188	22.62%	26.34%	9030 万
铁矿石 1701	502.5	660.5	31.57%	36.78%	3440 万
焦炭 1701	1803	2199.5	21.12%	30.46%	788 万
焦煤 1701	1305.5	1588.5	21.58%	35.43%	920 万

资料来源：WIND 新纪元期货研究所

第一部分宏观：经济正在缓慢回升

10月国内宏观经济数据较9月进一步小幅回升，官方中国制造业采购经理人指数（PMI）连续3个月维持于枯荣分水岭之上，并创2014年7月以来新高。全国居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.1%，自8月份创阶段低点后逐步走高。全国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨1.2%，涨幅有所扩大。这些均显示生产和市场需求都在回暖，生产资料价格回升。中国人民银行调整货币政策的可能性并不大，国内宏观环境稳中向好，但12月应当十分警惕美联储加息这个大概率风险事件。

10月官方制造业PMI维持于枯荣分水岭之上。2016年10月，中国制造业采购经理指数（PMI）报于51.2，较前值50.4上升0.8个百分点，连续3个月在荣枯线以上，创2014年7月以来新高。分企业规模看，大型企业PMI为52.5%，比上月微落0.1个百分点，仍为今年第二高点，走势平稳；中、小型企业PMI分别为49.9%和48.3%，高于上月1.7和2.2个百分点，收缩幅度明显收窄。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、原材料库存指数低于临界点。生产和市场需求回暖，扩张有所加快。生产指数和新订单指数分别为53.3%和52.8%，比上月上升0.5和1.9个百分点，均为今年以来的高点。

CPI自低位回升，PPI同比涨幅扩大。国家统计局最新数据显示，中国10月全国居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.1%，环比下跌0.1%。全国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨1.2%，环比上涨0.7%，涨幅比上月扩大0.2个百分点，出现2014年1月份以来的连续第8个月上涨。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13.1%和3.7%，涨幅较上月分别扩大3.0和2.5个百分点；煤炭开采和洗选业价格同比上涨15.4%，涨幅单月飙升11.3个百分点。

工业企业利润增速再度小幅回升。国家统计局数据显示，今年10月份全国规模以上工业企业利润同比增长9.8%，增速比9月份加快2.1个百分点。1-10月规模以上工业企业利润同比增长8.6%，增速比前9个月加快0.2个百分点。数据显示出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。工业企业利润的回升也得益于当前大宗商品价格上涨，其中化工、煤炭和通用设备等行业利润显著增加，尤其煤炭开采和洗选业1月同比新增利润165.6亿元，比9月份多增56.1亿元。

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，10月份，人民币贷款增加6513亿元，同比多增1377亿元，与上月新增1.22万亿元相比增势则明显放缓。其中住房贷款占比达75%。10月份全国社会融资规模增量为8963亿元，比去年同期多3370亿元。10月，广义货币(M2)余额151.95万亿元，同比增长11.6%，而狭义货币(M1)余额46.54万亿元，增速则下滑到了23.9%的水平，代表资金有否进入实体经济的“M1-M2剪刀差”因此缩窄。

美联储12月加息“板上钉钉”。自11月份FOMC会议以来公布的经济数据大多有利，市场显然已考虑到经济增长和通货膨胀前景的好转，最新的会议纪要显示决策者已经准备12月份加息。12月2日(周五)21:30，美国方面即将迎来11月非农报告，相信本次非农就业报告数据不会太差，市场对于12月加息预期高达95%。

第二部分 黑色产业链供需格局

近三个月粗钢产量较为稳定，并未有较大幅度的下降，由于过去的时间里暂时没有对钢材供给能够产生显著影响的事件，钢厂开工情况主要受利润驱动，11月末吨钢生产最大亏损一度超过600元/吨，短线亏损幅度小幅收缩同时高炉开工率微弱下滑，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。因此我们有理由相信，高炉开工率在12月有较大概率进一步回落，抑制钢材生产。

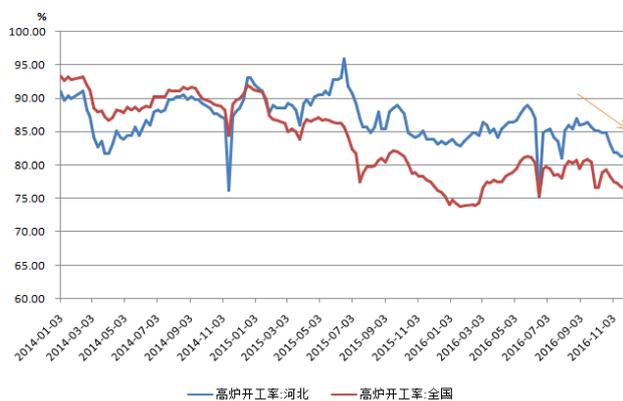
1-10份全国房地产开发投资增速再度小幅提升，房屋新开工面积增速也较1-9月微弱提高。二线城市限购正在蔓延，上海也加入限购行列，建筑市场传统季节性淡季即将到来，钢材需求稍显后劲不足。10月钢材出口大幅下滑，主要由于国内钢价近两月的飙涨吞噬了国内外价差，使得出口优势缩小。

一、钢材供给——亏损扩大、环保限产，高炉开工预期下滑

国家统计局数据显示，2016年10月粗钢产量6817万吨，同比增长4.00%，产量较9月小幅回升33.8万吨，与8月数据相近。近三个月粗钢产量较为稳定，并未有较大幅度的下降。2016年1-10月，粗钢累计产量达67296万吨，同比上升0.7%，累计同比小幅回升。

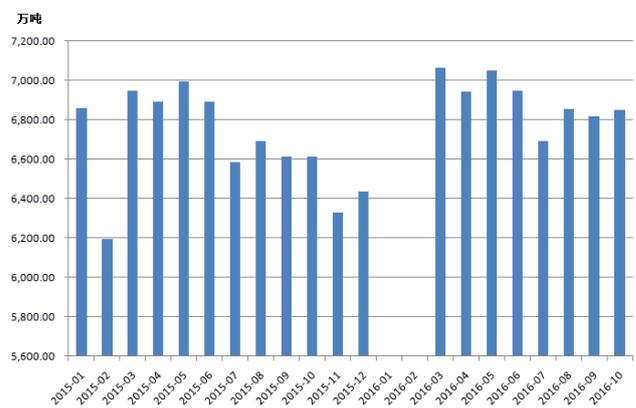
现阶段并未有对钢材供给有显著影响的事件，钢厂开工情况主要受利润驱动，由于9月份以来吨钢亏损面扩大，全国高炉开工率和河北高炉开工率自9月中旬以来逐步小幅回落，截至11月25日当周分别报于76.52%和81.27%，分别较10月末下降0.97%和1.90%，这基本符合我们的预期。

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

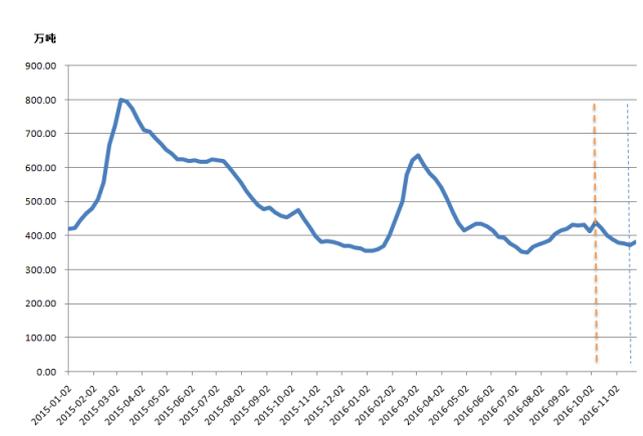
从库存的角度来看，全国螺纹钢周度库存自3月以来再度步入下行通道，近四个月持续走低，7月库存数据持续回落，截至7月15日当周，库存最低350.70万吨，运行至近三年的低位区域。但自7月22日当周开始，全国螺纹钢周度库存数据开始悄然回升，截至9月23日当周，库存报于431.23万吨，较7月中旬增加80.53万吨。库存水平在10月初再次出现拐点，连续两个月震荡回落，10月28日当周报于390.16万吨，11月25日当周报于380.67万吨。库存水平的下降也为10月以来螺纹钢期价的上涨提供了支撑。

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

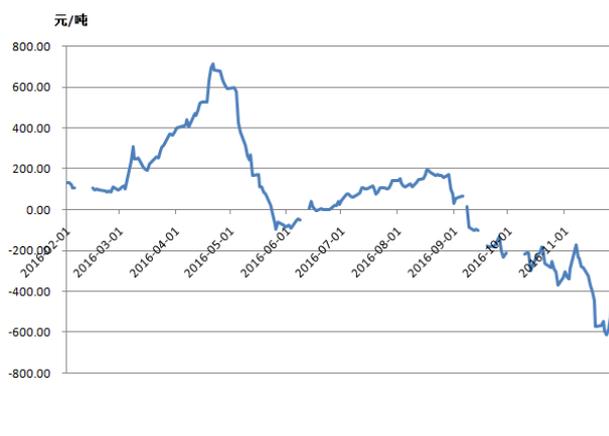
轨迹循环运行。

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

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逐步扩大, 一度于 11 月 24 日超过 600 元/吨, 随后吨钢亏损小幅收窄, 走势基本符合预期。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。

除利益因素外, 环保要求升级和去产能的深入执行也是影响钢材供给的主要因素。一、冬季环保限产升级。11 月 8 日, 唐山市丰润区启动重污染天气三级黄色预警响应, 要求丰润区所有钢铁、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, 轧钢企业每日 8 时至 16 时停止生产, 解除时间视天气情况而定。11 月 17 日夜, 石家庄市紧急出台一系列措施, 从 2016 年 11 月 17 日到 2016 年 12 月 31 日, 石家庄将对火电企业实行“以热定电”, 最大限度减少火电企业发电量; 除承担居民供暖和保民生等重点任务的生产线外, 全市所有钢铁、水泥、焦化、铸造、玻璃、陶瓷、钙镁等 7 大行业全部停产。11 月 19 日, 太原市已同时启动重污染天气应急预案黄色(III级)响应, 将实施七项强制性措施。包括钢铁、焦化、电力等重点行业企业限产限排, 对重点污染企业进行 24 小时驻厂监察, 市区所有房屋建筑、拆迁施工、市政、道路等工地停止土石方作业, 渣土运输车禁行等。11 月 25 日河北廊坊市谋划大气污染防治 10 项冬防措施, 严防严控严治燃煤、机动车、工业企业、扬尘等污染。其中, 全市所有钢铁、水泥和铸造行业企业严格执行停限产措施, 对违规生产和厂区内抑尘等环保措施实施不力的将依法严厉处罚。加强对工业园区和特色产业聚集区内中小

企业、小锅炉的污染整治和执法检查，对违法排污企业采取“两断三清”（断水、断电和清原料、清设备、清产品）措施坚决取缔。二、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。

二、房地产数据涨跌互现限购政策不断升级发酵

1-10月份全国房地产开发投资增速再度小幅提升，房屋新开工面积增速也较1-9月微弱提高。二线城市限购正在蔓延，上海也加入限购行列，建筑市场传统季节性淡季即将到来，钢材需求稍显后劲不足。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。

1. 房地产市场数据涨跌互现

10月份，70个大中城市新建商品住宅和二手住宅价格环比上涨的城市分别为62个和55个，比上月减少1个和减少5个。70个大中城市新建商品住宅和二手住宅价格环比上涨的城市分别为62个和55个，比上月减少1个和减少5个。从同比数据看，一线城市涨幅明显收窄，二三线城市继续扩大。10月份，一线城市新建商品住宅价格指数同比涨幅30.9%（前值31.9%），二线城市同比涨幅18.4%（前值16.8%），三线城市同比涨幅4.9%（前值3.8%）。从环比数据看，一二三线城市增速全线下滑。10月份，一线城市新建商品住宅价格指数环比涨幅0.5%（前值3.3%），二线城市环比涨幅1.6%（前值2.9%），三线城市环比涨幅0.9%（前值1.1%）。一线和热点二线城市因地制宜、因城施策实施调控政策以来，房价过快上涨势头得到遏制，房价走势明显趋稳。

商品房销售面积持续增加，增速小幅回落。1-10月份，商品房销售面积120338万平方米，同比增长26.8%，增速比1-9月份回落0.1个百分点。商品房销售额91482亿元，增长41.2%，增速回落0.1个百分点。

房地产开发投资增速连续提升，新屋开工增速大幅回升。2016年1-10月份，全国房地产开发投资83975亿元，同比名义增长6.6%，增速比1-9月份提高0.8个百分点。1-10月份，房地产开发企业到位资金117261亿元，同比增长15.5%，增速与1-9月份持平。1-10月份，房地产开发企业土地购置面积16873万平方米，同比下降5.5%，降幅比1-9月份收窄0.6个百分点。1-10月份，房地产开发企业房屋施工面积730981万平方米，同比增长3.3%，增速比1-9月份提高0.1个百分点。房屋新开工面积137375万平方米，增长8.1%，增速提高1.3个百分点。

房地产库存持续下降，但降速趋缓。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。10月末，商品房待售面积69522万平方米，比9月末减少90万平方米。

其中，住宅待售面积减少 328 万平方米，办公楼待售面积增加 43 万平方米，商业营业用房待售面积增加 103 万平方米。商品房待售面积连续第 8 个月减少，但 10 月库存仅下降 90 万平米，比 9 月库存下降 1258 万平方米相去甚远，库存降速正在趋缓，这显示出 8、9 月份二线城市陆续启动的限购政策已经初见影响。

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。

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 2 2016 年以来主要城市发布住房新增限购政策一览

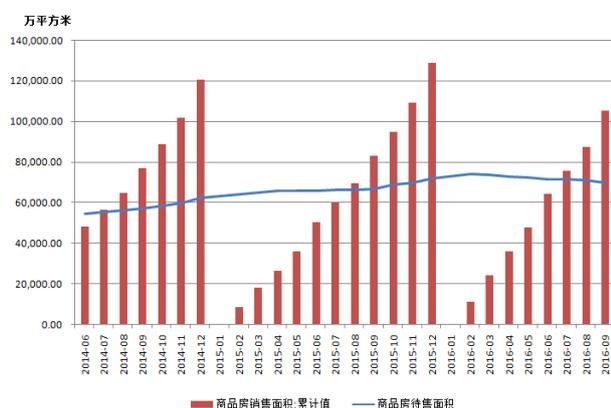
时间	省市	政策
2016年3月25日	上海	对拥有1套住房的居民家庭，为改善居住条件再次申请商业性个人住房贷款购买普通自住房的，首付款比例不低于50%；对拥有1套住房的居民家庭，为改善居住条件再次申请商业性个人住房贷款购买非普通自住房的，首付款比例不低于70%。
2016年3月25日	深圳	非深圳户口购房社保由1年改至3年，限购一套房；深圳户口购二套房或近两年内有房贷记录首付最低4成。
2016年8月9日	合肥	合肥名下有两套房且有一套住房贷款未结清的购房者，银行将拒绝提供房贷服务。根

		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。
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

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. 钢材价格飙升 出口受到抑制

尽管人民币在近三个月迅速贬值，理论上有利于钢材出口，实际上中国钢材出口却在过去的四个月持续萎缩，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，今年 10 月份我国出口钢材量为 770 万吨，同比减少 133.38 万吨，下降 14.6%；环比减少 110 万吨，大幅下降 13%。事实上，自今年 6 月份以来，中国钢材出口就在逐月下降，目前已连续四月下滑，10 月份下滑到 770 万吨，为今年单月最低水平。1-10 月份我国钢材出口量 9263 万吨，同比增长约 50 万吨，涨幅仅 0.88%。

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，

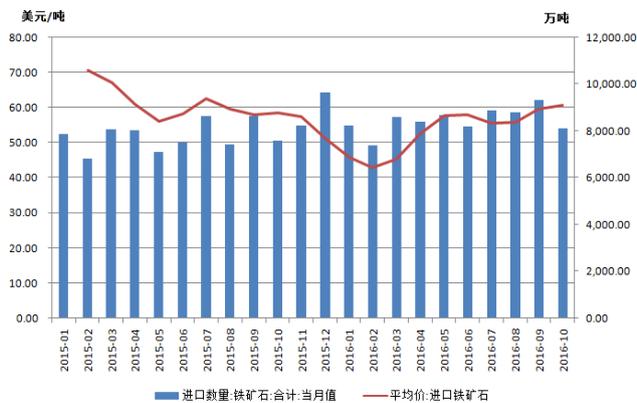
但由于人民币持续贬值因素，可能导致中国钢材出口价格进一步下滑，以在国际市场中赢得更强劲的竞争力，年末的钢材出口量或自10月小幅回升。

三、铁矿石：进口量陡然下降、港口库存不断攀升

11月铁矿石进口量骤减，港口库存维持亿吨之上并且连续攀升，铁矿石钢厂库存可用天数也增加了2天至26天，钢厂开工率小幅下滑，铁矿石的表观消费量理论减少，因此铁矿石的供给压力仍未减退。但铁矿石价格在过去的11月中飙涨超过30%，这与进口成本增加、人民币贬值有关以及高品质矿短缺有关。

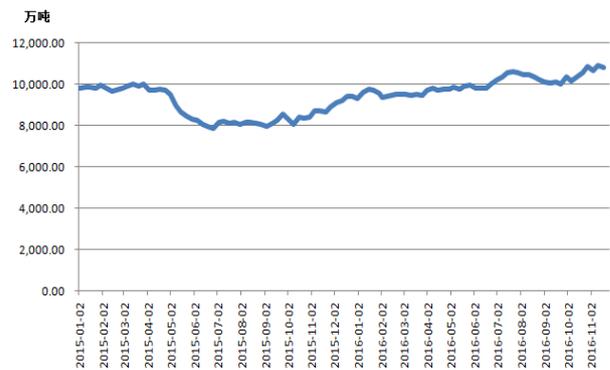
1. 铁矿石进口价高量减

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

海关总署公布的数据显示，中国10月铁矿石进口数量总计达8080万吨，为2月以来单月最低，但创历年同期最高纪录。10月海关进口均价60.63美元/吨，较上月上涨0.93美元/吨。今年1-10月铁矿石总进口量已达8.43亿吨，较上年同期上升9%，有望突破去年的9.53亿吨。分国别来看，10月澳洲输往中国铁矿石数量增长3%，至4989万吨，澳洲铁矿石占中国进口量的近三分之二。第二大进口来源巴西的数量增长17%，至1788万吨。10月来自印度的铁矿石数量为102万吨，较上年同期的7.56万吨大幅增长。1-10月由印度进口铁矿石数量为去年同期的八倍，达到1140万吨。

表3 铁矿石进口分国别 /万吨，美元

	合计	澳大利亚	巴西	南非	乌克兰	伊朗	印度
数量	84330.5	52680.5	17575.4	3718.1	1348.8	1180.6	1141.7
同比	8.9%	5.8%	17.6%	-2.3%	-22.3%	11.7%	726.6%
CIF 均价	54.4	53.6	56.5	61.3	62.3	53.1	51.6
同比	-12.2%	-11.3%	-13.2%	-11.1%	-18.6%	-0.9%	-3.3%

2. 港口库存亿吨之上再度攀升

WIND 数据显示，截至 11 月 18 日当周全国 41 个主要港口铁矿石库存量约为 10847 万吨，与 10 月末的 10880 万吨相当。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。尽管看起来铁矿石港口库存高得惊人，实际上从库存产品结构上看，高品位矿粉资源相对还是呈现短缺状态，也使得铁矿石期货近月合约在 11 月上涨超过 30%。但我们预期高炉开工率将逐渐收缩，对于铁矿石的需求将有所下滑，因此铁矿石价格从基本面上看易跌难涨。

四、煤焦：关注限产政策的变化

9 月煤炭放松限产的政策主要针对动力煤而并非焦煤，对于煤焦市场供不应求的局面并没有缓解作用，焦煤、焦炭价格在过去的两个月中暴涨。焦煤、焦炭价格的“逆天”之势严重侵害钢厂利润，同时“一货难求”的局面也不利于黑色产业链平稳运行，部分省市经济运行管理部门和煤炭管理部门多次召集神华集团、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，但在国内焦煤产量受限、焦煤焦炭港口库存和钢厂库存低迷、运力紧张、澳洲焦煤价格飙涨抑制进口量的背景之下，焦煤、焦炭的供给短缺难以有效改善。因此在政策端放松焦煤限产之前，国内焦煤、焦炭价格依然有上涨基础。

第三部分 技术分析

图 9. 螺纹 1705 合约日线



资料来源：文华新纪元期货研究所

图 10. 螺纹 1705 合约周线



资料来源：文华新纪元期货研究所

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，1701合约短线超过3000点目标位，1705合约上探至3378元/吨，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，有完成上攻节奏的可能。

第四部分 总结展望和操作策略

10月国内宏观经济数据较9月进一步小幅回升，显示出生产和市场需求都在回暖，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，国内宏观环境稳中向好，但12月应当十分警惕美联储加息这个大概率风险事件。

近三个月粗钢产量较为稳定，并未有较大幅度的下降，由于过去的时间里暂时没有对钢材供给能够产生显著影响的事件，钢厂开工情况主要受利润驱动，11月末吨钢生产最大亏损一度超过600元/吨，短线亏损幅度小幅收缩同时高炉开工率微弱下滑，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。因此我们有理由相信，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。四季度由于天气因素本就是钢材天然的需求淡季，而从房地产市场的情况来看，1-10份全国房地产开发投资增速再度小幅提升，房屋新开工面积增速也较1-9月微弱提高。二线城市限购正在蔓延，上海也加入限购行列，钢材需求稍显后劲不足。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。因此钢材消费量将环比回落，也将抵消一部分减产带来的利好。整体而言钢材价格将趋于震荡。

11月铁矿石进口量骤减，港口库存维持亿吨之上并且连续攀升，铁矿石钢厂库存可用天数也增加了2天至26天，钢厂开工率小幅下滑，铁矿石的表观消费量理论减少，因此铁矿石的供给压力仍未减退。但铁矿石价格在过去的11月中飙涨超过30%，这与进口成本增加、人民币贬值有关以及高品质矿短缺有关。但我们预期高炉开工率将逐渐收缩，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。

国内焦煤产量受限、焦煤焦炭港口库存和钢厂库存低迷、运力紧张、澳洲焦煤价格飙涨抑制进口量的背景之下，焦煤、焦炭的供给短缺难以有效改善，但随着高炉开工率的预期走低，焦煤、焦炭价格将受到需求端的抑制，呈现涨跌两难的局面。

行情预判及操作建议：综上所述，我们预计12月黑色系列商品价格分化将进一步收窄。

现阶段螺纹钢、铁矿石呈现近弱远强，焦煤、焦炭呈现近强远弱格局，显示出市场对于黑色系前期的强弱分化进行修复，同时对于吨钢利润的预期向好。螺纹钢 1705 合约波动区间 2750-3500 元/吨；铁矿石 1705 合约上方第一压力位 622 元/吨，第二压力位 710 元/吨，下方支撑位 480 元/吨；焦炭、焦煤 1705 合约倾向于逢高偏空，一旦煤炭限产政策出现变化，将会有大幅下挫。吨钢利润自-600 元/吨回升至-400 元/吨，仍然推荐进行做多钢厂利润的套利。

风险点：12 月份的主要风险点来自于美联储加息的较大可能，市场认为加息基本板上钉钉，那么对于市场影响将在月初的两周时间内被消化掉，“靴子落地”之时可能称为阶段调整结束之日。因此商品市场在 12 月美联储议息会议之前或有一定程度的系统性调整。

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

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

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

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

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

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