

环保限产短期提振黑色 警惕供给释放需求回落

内容提要：

- ◆ 五月黑色系表现分化，焦炭、焦煤强势补涨领先于其他商品，螺纹钢小幅收涨，铁矿石重心与上月基本持平。
- ◆ 4月中国宏观数据基本良好，制造业稳步增长、工业生产增速小幅加快，固定资产投资增速小幅下滑，其中房地产投资增速受土地购置价款的驱动维持高位，基建投资增速回落。国际方面，中美贸易战短暂缓和之后再起波澜，对市场带来不确定性。
- ◆ 粗钢产量4月创下历史新高，整个5月开工率持续走高，钢材供给端逐渐显现出令人担忧的预期。4、5月间钢厂的环保限产时有发生，对螺纹钢产量的实际影响并不算大，但叠加起来对短期市场情绪形成提振。
- ◆ 从螺纹钢社会库存和厂库库存的去化效果来看，短期需求好于预期；钢材出口在3、4月小幅回升，但5月底中美贸易战再起波澜，后续影响不确定性加大；再之基建投资增速再次回落。螺纹钢的消费短期支撑不改，中长期或受到抑制。
- ◆ 推荐策略：短线维持反弹偏多，后续尝试逢高抛空策略，做空钢厂利润套利策略。

黑色产业链

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

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

螺纹供需稍显好转 炉料端被动等待补库 20180501

加息、贸易战利空后 黑色静待供需格局好转 20180401

冬储、补库不及预期 供需淡季震荡为主 20180201

供给需求预期回落 黑色已现阶段拐点 20180103

供需预期双双回落 黑色系现全面下跌 20171001

第一部 行情回顾

五月黑色系表现相对分化,主要品种主力合约均波动加剧,出现冲高回落再回升的格局,但涨跌幅相去甚远,其中焦炭 1809 合约以 10.03% 的涨幅傲视群雄,焦煤 1809 合约收涨 7% 紧随其后,螺纹钢 1810 合约仅小幅收涨 2.87%,铁矿石 1809 合约冲高回落之后没有出现反弹,重心几乎没有抬升,与上月基本持平。

从基本面而言,从 3 月 16 日采暖季限产结束开始,钢材的高炉开工率逐步回升,下游需求也在好转,房屋新开工面积显著增加,螺纹钢社会库存及厂库库存均持续回落,螺纹钢在 3 月下旬率先开始反弹,至五月中旬市场需求预期转淡,螺纹钢价格才出现调整,又在环保限产的提振下反弹;而前期受冬季限产制约的焦化企业还在苦苦挣扎,双焦价格受钢厂抑制的情况至 5 月才开始改善,双焦期价连续小幅提涨,期货主力合约价格也出现显著补涨,涨势远超螺纹钢;而铁矿石因其供给端压力,在黑色系中始终保持最弱的基本面,期价在 500 元/吨一线遇阻回落后维持低位震荡。

表 1 截至 2018 年 5 月 31 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	涨跌幅	振幅
螺纹钢	3640	3696	3733	3511	+2.87%	6.32%
铁矿石	463.5	462.5	494.0	448.5	+0.43%	10.14%
焦炭	1933.0	2084.5	2149.5	1923.0	+10.03%	11.78%
焦煤	1168.0	1238.5	1295.5	1158.0	+7.00%	11.87%

资料来源:WIND 新纪元期货研究所

第二部分宏观:国内数据维持良好 中美贸易再起纷争

4 月中国宏观数据维持良好水平。制造业稳步增长,居民消费价格指数及工业者出场价格指数略有增减,工业生产增速小幅加快,实体经济对货币需求量大,固定资产投资增速下滑,房地产投资增速维持高位,主要受土地购置价款的拉动,并非政策放松、投资转向,基建投资增速也有所回落。现阶段市场氛围趋于平稳,没有显著扩张态势。值得关注的是,国际市场方面,中美贸易战短暂缓和之后纷争再起波澜,对市场后期带来不确定性。

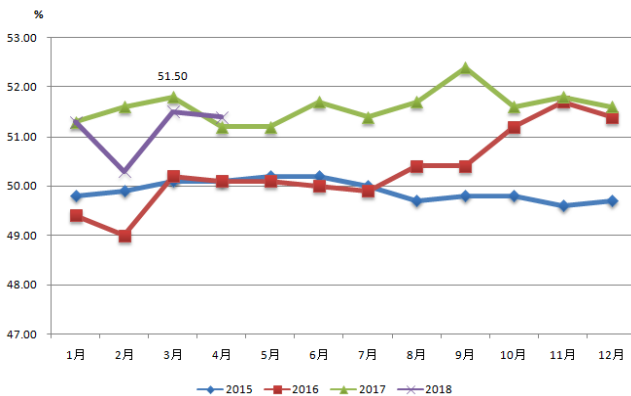
制造业稳步增长。2018 年 4 月份,中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 51.4%,制造业继续保持稳步增长的发展态势。PMI 自 2016 年 8 月跃上 50 枯荣分水岭后,已经连续 21 个月延续扩张态势,4 月微低于上月 0.1 个百分点。其中生产指数为 53.1%,与上月持平;新订单指数为 52.9%,较上月回落 0.4 个百分点;原材料库存指数和从业人员指数维持临界点之下;供应商配送时间指数报于临界点之上,并且高于上月 0.1 个百分点。春季企业集中复工,生产活动加快,原材料价格相对平稳,制造业呈现扩张态势。

CPI、PPI 略有小幅增减。2018 年 4 月,全国居民消费价格同比增长 1.8%,较 3 月涨幅回落 0.3 个百分点;从环比看,CPI 下降 0.2%,降幅收窄 0.9 个百分点,其中食品类价格下降幅度较大,而其他非食品价格基本上涨。2018 年 4 月工业生产者出厂价格 PPI 同比涨幅报于 3.4%,较上月回升 0.3 个百分点,其中黑色金属冶炼和压延加工业涨幅扩大;PPI 环比下降 0.2%,较上月相同,其中黑色金属冶炼和压延加工业价格再次由升转降,

报于下降 1.8%。总体上看,居民消费价格以及工业生产者出厂价格在 4 月的表现相对良好。

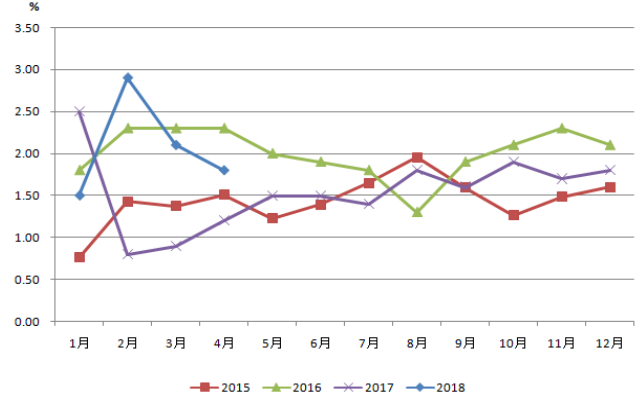
工业生产增速小幅加快。国家统计局数据显示,2018 年 4 月份,全国规模以上工业增加值同比实际增长 7.0%,增速比 3 月回升 1.0 个百分点。分三大门类看,4 月份,采矿业增加值同比下降 0.2%,降幅较 3 月收窄 0.9 个百分点;制造业增长 7.4%,较上月加快 0.8 个百分点;电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 8.8%,较 3 月加快 3.0 个百分点。从具体行业来看,黑色金属冶炼和压延工业增长 5.0%,增速较 3 月小幅回落 0.2 个百分点。

图 1. PMI 环比平稳 (%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

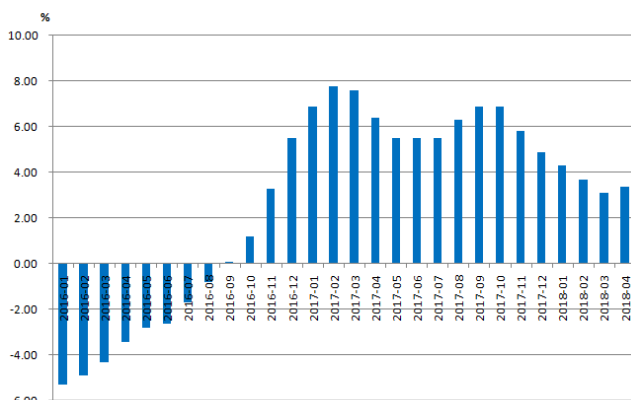
图 2. CPI 当月同比回落 (%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

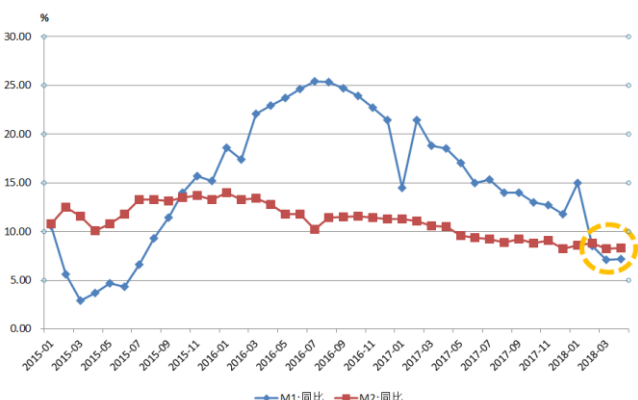
M2 增速-M1 增速回归正值。央行最新公布的数据显示,2018 年 4 月,人民币贷款新增 1.18 万亿元,同比多增 797 亿元,环比多增 600 万亿元。4 月末,广义货币(M2)余额 173.77 万亿元,同比增长 8.3%,增速比上月末高 0.1 个百分点,比去年同期低 1.5 个百分点;狭义货币(M1)余额 52.34 万亿元,同比增长 7.2%,增速分别比上月末高 0.1 个百分点,比上年同期低 11.3 个百分点,流通中货币(M0)余额 7.15 万亿元,同比增长 4.5%,增速较上月末下滑 1.5 个百分点。M2 增速-M1 增速录得 1.1 个百分点,与上月持平,实际上“剪刀差”自 16 年 7 月录得 15.2 个百分点后,基本上呈现出逐月收缩的格局(2017 年 1 月除外),自 2 月消失并逐渐回归正值。

图 3. PPI 同比增速小幅回升 (%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图 4. M1、M2 增速剪刀差回归正值 (%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

中美贸易战仅短暂缓和,近期紧张情绪再度升温。5 月 20 日,中美经过谈判共同发布中美经贸磋商联合声明,贸易战暂告一段落,市场避险情绪回落,风险偏好回升。但不到十天之后的 5 月 29 日,美国白宫突然宣布,将对对中国 500 亿美元商品征收 25%关税,最终进口商品清单将于 6 月 15 日之前公布,单方面打破前期声明,

令紧张情绪再起，目前暂时没有对避险资产构成有效的支撑，美元指数也并未遭受重挫，后期不确定性增强。

第三部分黑色产业链供需格局

一、 钢材供给正在持续增加

得益于限产政策结束以及吨钢利润的增加，粗钢产量自3月开始大幅回升，4月更创下历史新高，整个5月开工率持续走高，至5月底已经重回去年11月中旬同期水平，钢材供给端逐渐显现出令人担忧的预期。4、5月间钢厂的环保限产时有发生，4月中旬徐州钢厂停产——4月下旬江苏环保督查——5月下旬常州钢厂减产——青岛上合峰会环保控制，分区域来看各地环保政策对螺纹产量的实际影响并不算大，但叠加起来对短期市场情绪形成提振。

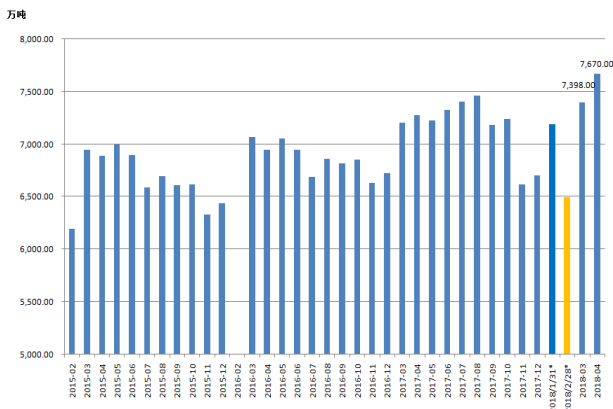
1、 粗钢产量超预期创新高

自一季度末期冬季限产政策结束，高炉开工率逐渐恢复性攀升，粗钢产量在3、4两月呈现井喷。根据国家统计局数据，中国3月份粗钢产量报于7398万吨，同比增长4.5%，4月粗钢产量再上一程，报于7670万吨创历史新高，同比增长4.8%，增幅较3月小幅扩大0.3个百分点；中国1-4月份粗钢产量累计28749.7万吨。与此同时，全国高炉开工率延续自3月中旬以来的反弹，开工水平已经基本回升至2017年11月中旬同期。粗钢产量的增长符合预期，但涨幅却超预期。

除政策性因素外，钢材在春节后出货转好，刺激钢价领先炉料端回升，吨钢利润高企也是粗钢产量创新高的主要原因之一，3月-4月期间，现货吨钢利润自500元/吨迅速上涨至1100元/吨，随着炉料端的补涨，近一个月利润有所回落，截至5月25日报于714元/吨，处于较高水平区域，对于生产型企业而言仍然具有扩张生产的吸引力。

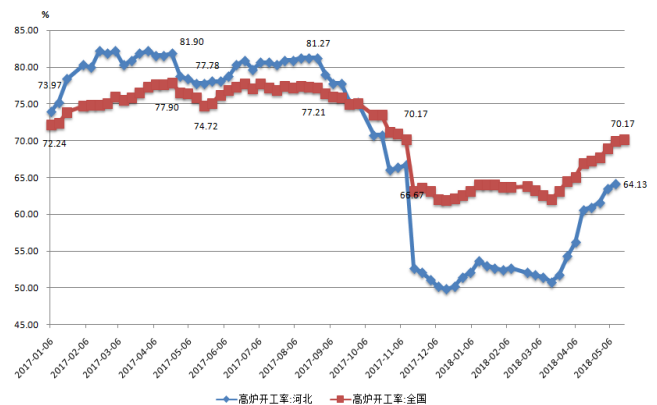
因此我们预期粗钢产量在5月料将维持7500万吨左右的高位，随着需求端的下移，或形成短期供给压力，同时吨钢利润将有所回落，有做空套利的空间。

图 5. 全国粗钢产量大幅增加（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 6. 高炉开工率显著回升（%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

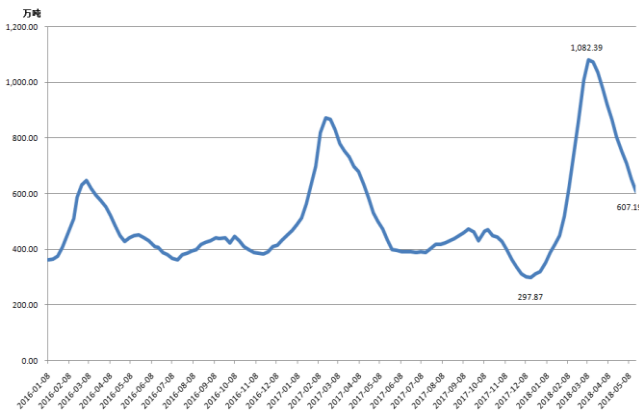
2、 高炉开工率持续回升 环保限产号角再起

严厉的“2+26”冬季限产政策横跨去年四季度和今年一季度，对于高炉开工率的抑制作用十分显著，河北高炉开工率在11月-3月始终维持50-55%低位区间，全国高炉开工率在60-65%区间，直至3月中旬限产结束，

钢厂迎来全面复产，开工持续回暖，截至5月18日当周开工率已经回升至去年11月的水平，后续仍有增产空间。

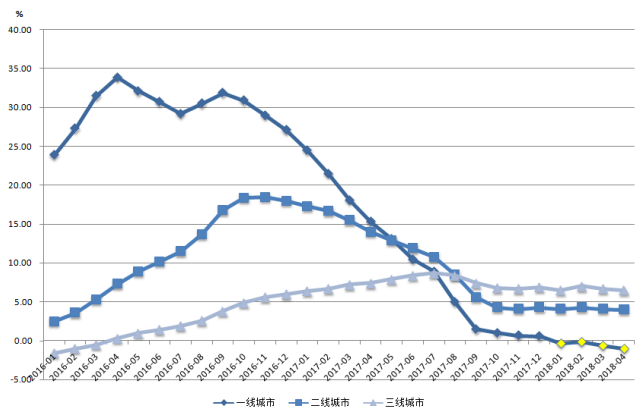
值得关注的是，4月以来部分地区环保限产的号角再次吹响，快速提振钢材市场短期看涨情绪。4月初，邯郸武安地区全面限产50%；4月10日开始，徐州钢厂大面积停产，复产时间不定；4月24日，江苏省南京、无锡、常州、苏州、南通、扬州、镇江、泰州等8个沿江城市开展为期一个月的环保“交叉执法”专项行动，部分钢厂自4月25日起将停产一周；伴随青岛上合峰会临近，山东省内要求各市区组织落实减排清单，确保5月30日至6月12日期间严格执行到位，同时要求各环保局每日汇总督查结果及减排落实情况；5月底，常州市政府印发《常州市2018年5-6月大气污染防治强化管控行动方案》，辖区内2家优特钢厂生产临时调整，中天钢铁高炉检修110天，影响产量20万吨，螺纹钢生产线检修110天，影响产量8万吨；东方特钢高炉检修30天，影响铁水8万吨，棒材6万吨。分区域来看各地环保政策对螺纹产量的实际影响并不算大，但叠加起来对市场情绪形成提振。

图 7. 螺纹钢社会库存持续回落 (万吨)



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 8. 70 个大中城市新建商品住宅价格指数当月同比 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

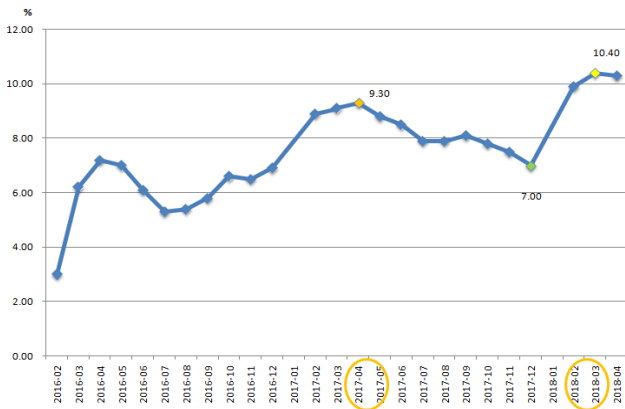
3、社会库存逐步回落 等待库存进一步消化

受房地产、基建等项目开工的提振，钢材需求自三月下旬开始呈现季节性回升，螺纹钢社会库存连续十周下降，截至5月18日当周，分别报于607.19万吨，较上月同期回落197.36万吨，较3月中旬的历史高点大幅减少475.20万吨，库存持续回落令螺纹钢前期的抛压解除，价格获得显著提振，但目前库存水平仍有进一步消化的空间，6月有望回归正常水平，同时应当关注螺纹钢厂库库存的表现。

二、 钢材需求：短期小幅回暖 长期受到抑制

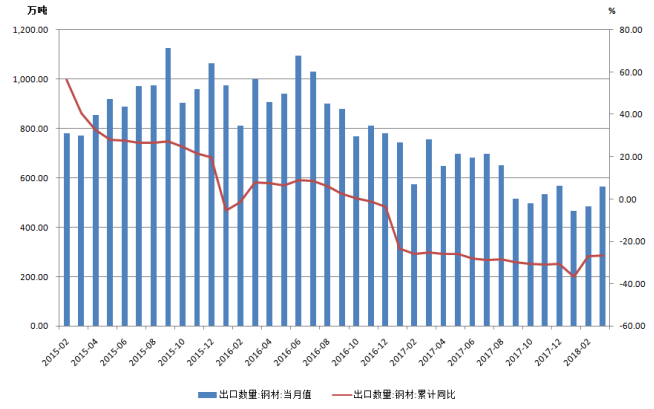
房地产调控不放松，一线城市房价增速连续四个月低于零值、二、三线城市房价增速平稳，1-4月房地产开发投资增速维持在10%之上，主要原因也是土地购置成本涨幅过大，并非土地购置面积显著扩大，但3、4两月实际的房屋新开工面积确实有较大回升，这也与开工的季节性规律有关，对螺纹钢消费形成支撑，从螺纹钢社会库存和厂库库存的去化效果来看，短期需求好于预期；中美贸易战之后市场氛围稍稍缓解，3、4月份钢材出口小幅回升，但在5月底中美贸易战再起波澜，后续影响不确定性加大；再之基建投资增速再次回落。螺纹钢的消费短期支撑不改，中长期或受到抑制。

图 9. 房地产开发投资完成额累计同比 (%)



来源: WIND 新纪元期货研究所

图 10. 钢材月度出口小幅回升 (万吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

1、房地产投资增速维持高位，房屋新开工面积增速回升

2016年9月开始，房地产政策由宽松转向收紧。就房价而言，一线城市房价增速的拐点出现在2016年9月，二线城市房价增速稍稍落后2个月也开始见顶回落，而三线城市房价严重滞后于一、二线城市，在2017年7月才开始出现增速下滑。一线城市房价指数同比增速在今年1月跌破零点报于-0.3%，4月报于-1.0%，连续四个月同比增速维持零点之下，并且降幅呈现小幅扩大的态势，显示出房价有持续回落的风险，二、三线城市房价同比增速连续七个月窄幅震荡，重心分别为4%和7%。

全国房地产投资增速在2017年4月开始步入下行节奏，截至12月，累计同比增长7.0%，增速较1-11月下降0.5个百分点，但年初投资增速出现显著转折，2018年1-2月，全国房地产开发投资同比增长9.9%，增速较12月陡升2.9个百分点，随后1-3月份同比增速再提升0.5个百分点至10.4%，最新截至4月数据显示，全国房地产开发投资30592亿元，同比名义增长10.3%，增速比1-3月份微弱回落0.1个百分点，该数据引发市场关注，房地产政策难道又放松了吗？并非如此，实际上1-3月份房地产开发企业土地购置面积3802万平方米，同比增长0.5%，1-2月份为下降1.2%；土地成交价款1634亿元，增长20.3%，增速提高20.3个百分点；1-4月份，房地产开发企业土地购置面积5412万平方米，同比下降2.1%，1-3月份为增长0.5%；土地成交价款2391亿元，增长13.6%，增速回落6.7个百分点，**购地成本的抬升是近期房地产投资增速突然回升的主要原因。**

从施工情况来看，1-4月份，房地产开发企业房屋施工面积664410万平方米，同比增长1.6%，增速比1-3月份提高0.1个百分点。房屋新开工面积51779万平方米，增长7.3%，增速回落2.4个百分点，**其中经过计算，2018年4月单月房屋新开工面积为17164万平方米，比3月的16868.67万平方米增加295万平方米，4月地产端对螺纹钢的消费并未减弱，同时过去一年的土地购置面积将逐渐转化为新开工面积，对于螺纹钢消费仍有支撑。**

2、钢材出口短线回升、长期遇阻

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，受国内钢材价格大幅上扬以及人民币大幅升值等因素的拖累，出口量急转直下，截至2018年2月，海关统计数

据显示我国出口钢材 484.70 万吨，同比下降 16%，1-2 月累计出口钢材 949.70 万吨，同比下降 27%，创近两年单月新低。随后 3 月份出口稍显恢复，4 月中美贸易战升温但并未对出口产生实际打击，钢材出口量有所回升，海关数据显示 2018 年 4 月我国出口钢材 647.6 万吨，较上月增加 82.5 万吨，环比增长 14.6%，同比下降 0.2%；1-4 月我国累计出口钢材 2162.4 万吨，同比下降 20.1%。**短线来看，钢材出口情况有所好转，但五月底中美贸易战硝烟再起，后期仍有可能对钢材出口带来不利影响。**

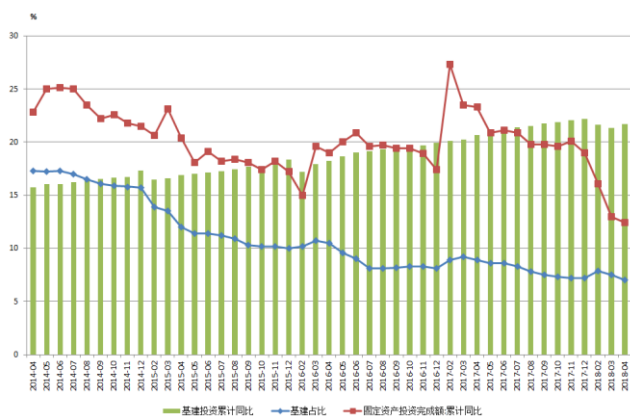
3、基建投资增速不断下滑

进入 2017 年后，基建投资累计同比增速一度在 2 月触及 27.3%，随后增幅逐月小幅回落。2018 年 1-4 月份，全国固定资产投资（不含农户）154358 亿元，同比增长 7%，增速比 1-3 月份回落 0.5 个百分点。其中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 12.4%，增速比 1-3 月份回落 0.6 个百分点。其中，水利管理业投资增长 5.8%，增速回落 4.3 个百分点；公共设施管理业投资增长 10.8%，增速回落 2.6 个百分点；道路运输业投资增长 18.2%，增速回落 0.7 个百分点；铁路运输业投资下降 8.9%，降幅扩大 3.8 个百分点。**房地产投资增速无法长期保持高增速，基建投资增速也呈现缓慢回落的态势，对钢材需求形成中长线地制约。**

三、炉料成本显著补涨 吨钢利润逐步回落

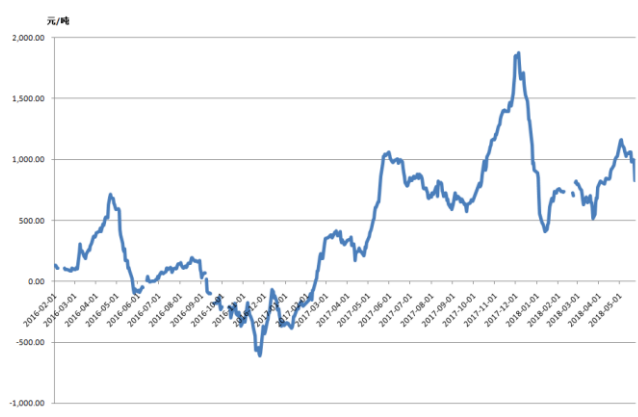
3 月中旬开始钢厂进入复产节奏，对于原材料端的消费形成显著提振，但由于焦炭、铁矿石的钢厂库存以及港口库存量大，在 3、4 月份钢厂对原料的采购仍趋于谨慎，同时仍有部分地区钢厂、焦化受环保因素的制约，出现限产或停产，螺纹价格率先反弹而焦炭、铁矿石价格遭到压制，表现远弱于钢材价格，因此整个 4 月，吨钢利润水平不降反升，截至 4 月 26 日吨钢利润再次站上 1000 元/吨大关。焦化企业陷于亏损，自发限产挺价，5 月经过多次小幅调涨，焦炭现货价格快速回升至 2200 一线，不仅修复期现贴水，更升水主力期货合约超 100 元/吨，铁矿石现货价格表现一般，基本维持在 490-520 元/吨，炉料成本的显著补涨使得吨钢利润自 1000 元/吨回落至 700 元/吨，但仍处于高位，钢厂开工热情不减，钢材供给增加、炉料需求增加有望进一步压缩吨钢利润，买铁矿、焦炭，空螺纹的套利仍有空间可以操作。

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. 吨钢利润逐渐回落（元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

四、炉料端：双焦补涨、铁矿低迷

3月中旬开始钢厂产量激增，对于原材料的表观消费量显著增加，但铁矿石和焦炭的供应端有较大分化。铁矿石进口量近三个月保持 8000-8500 万吨的水平，相对平稳，而港口库存则维持在 1.5-1.6 亿吨的高位区域，钢厂的铁矿石库存可用天数也自 22 天回升至 26 天，对其采购的积极性很一般；而钢厂的焦炭库存可用天数跌破 10 天，产量和港口库存呈现小幅攀升，尽管钢厂仍占据采购的主导地位，在主动限产保价和环保被动限产中，钢厂逐渐对焦化企业的提涨进行让步。因此铁矿石仍然呈现较弱的基本面，价格十分低迷，双焦则出现显著的补涨，价格直逼前期高点，但应焦炭成交情况有所回落，同时后期梅雨及高温季节即将到来、中美贸易战反复，钢材需求下降预期升温，对于焦炭也存有一定潜在的利空风险。

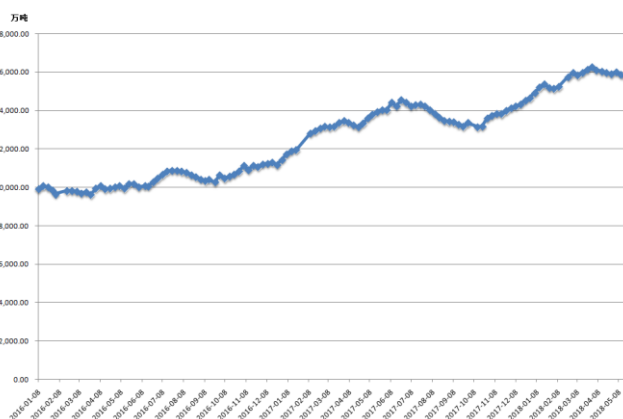
1、铁矿石进口量、价双双回落

海关总署公布的数据显示，4月我国进口铁矿砂及其精矿 8292 万吨，较上月减少 286.8 万吨，环比下降 3.3%，同比增长 0.8%；1-4 月我国累计进口铁矿砂及其精矿 35340.1 万吨，同比增长 0.2%。从进口价格来看，4 月份铁矿石进口均价为 70.88 美元/吨，同比大幅减少 12.50 美元/吨，降幅达 15%，环比上月下降 2.57 美元/吨。4 月铁矿石进口量、价齐齐回落，供给压力稍减但价格稍显承压。

2、铁矿石港口库存维持高位、钢厂补库动力不足

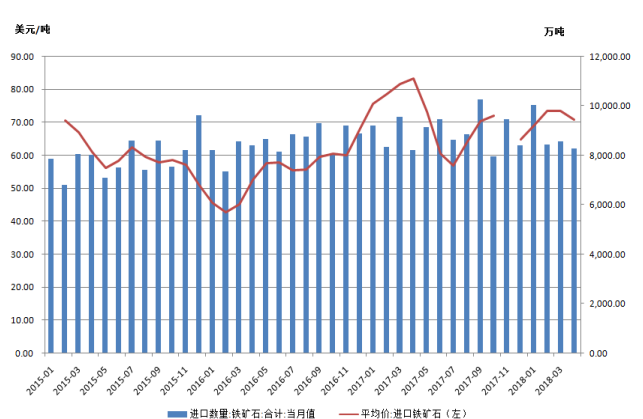
WIND 数据显示，截至 5 月 18 日当周，铁矿石港口库存报于 15756.47 万吨，较上月末的 15908.41 万吨小幅回落 151.94 万吨。钢厂对于铁矿石的补库意愿一般，截至 5 月 18 日当周，进口铁矿石在大型钢厂中的库存可用天数为 26 天，回到正常水平，从历史数据来看，一般钢厂对铁矿石的库存保持在 20-35 天，目前而言继续补库的动能不强，铁矿石供给充足，钢厂倾向于随行就市采购。

图 13. 铁矿石港口库存微弱回落（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 14. 铁矿石进口量、价平稳（万吨、美元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

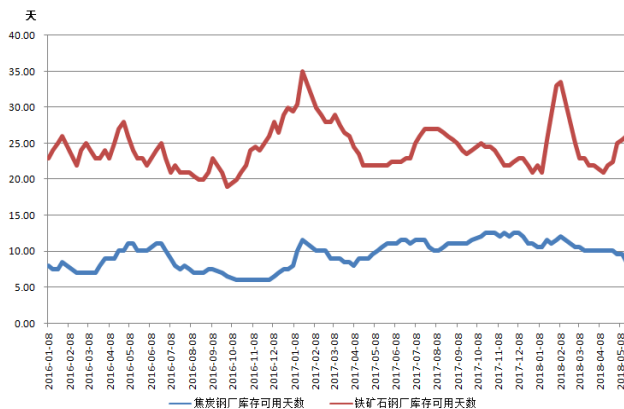
3、双焦：现货提涨获钢厂让步 期现货同步回升

焦化企业的冬季限产在三月中旬刚刚结束，但钢厂对于焦炭的补库热情不佳，经过多次打压焦炭采购价，超 300 元/吨的跌幅令焦化企业陷入亏损，焦企在亏损初期通过向其上游焦煤压价暂获喘息，亏损后期焦企只能通过自发性的限产来对其价格进行支撑。4 月份焦化企业开工率有显著的回落，进入 5 月黑色系整体供需格局良好，

钢厂对于焦炭价格作出让步，5月中旬多次小涨计提超200元/吨，5月末当周再提涨100元/吨，焦炭现货价格触及2250一线，焦煤价格也获得小涨40点的机会，这令焦化企业开工率回升。截至5月18日当周，产能>200万吨的大型焦化企业开工率为79.42%，较4月末的77.59%回升1.83个百分点；产能在100万吨-200万吨的中型焦化企业开工率与大型焦化企业开工率，环比4月末小幅回落1.15个百分点至76%；产能<100万吨的小型焦化企业开工率报于80.96%，较4月末的71.05%大幅提升近10个百分点。焦炭产量在2018年前两个月中相对较低，1、2月份单月平均产量3365.5万吨，低于2018所有月份，3月焦炭产量小幅回升至3557.4万吨，4月报于3672.10万吨，预期焦炭产量在5月仍有小幅扩张空间，但增幅远不及粗钢产量增幅，焦炭呈现紧平衡。

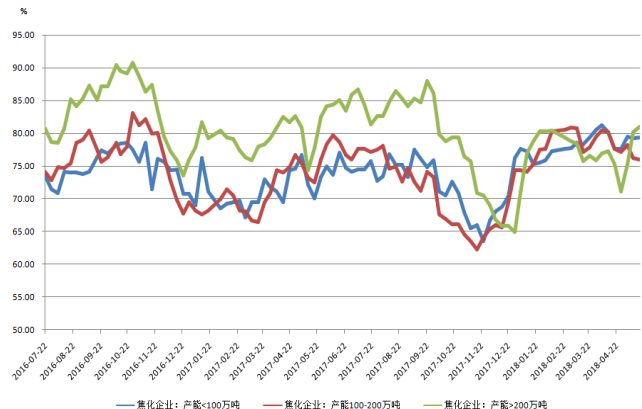
从焦炭库存来看，截至5月18日当周，全国四大港口焦炭库存量总计380.50万吨，较4月末的347.8万吨增加32.70万吨；钢厂焦炭库存可用天数为8.5天，较上月末减少1.5天，从数据来看钢厂对于焦炭也没有显著的补库动作，焦炭现货价格连续拉涨后，贸易商成交情况有所回落，同时后期梅雨及高温季节即将到来，中美贸易战反复，钢材需求下降预期升温，对于焦炭也存有一定潜在的利空风险。

图 15.原材料钢厂库存可用天数下滑(天)



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 16.焦化企业开工率：大型钢厂小幅回升(%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

第四部分 总结与展望

五月黑色系表现相对分化，主要品种主力合约均波动加剧，均出现冲高回落再回升的格局，但涨跌幅相去甚远，其中焦炭1809合约以10.03%的涨幅傲视群雄，焦煤1809合约收涨7%紧随其后，螺纹钢1810合约仅小幅收涨2.87%，铁矿石1809合约冲高回落之后没有出现反弹，重心几乎没有抬升，与上月基本持平。

从基本面而言，在3月16日采暖季限产结束后，钢材的高炉开工率逐步回升，下游需求也在好转，房屋新开工面积显著增加，螺纹钢社会库存及厂库库存均持续回落，螺纹钢在3月下旬率先开始反弹，至五月中旬市场需求预期转淡，螺纹钢价格才出现调整，又在环保限产的提振下反弹；而前期受冬季限产制约的焦化企业还在苦苦挣扎，双焦价格受钢厂抑制的情况至5月才开始改善，双焦期价连续小幅提涨，期货主力合约价格也出现显著补涨，涨势远超螺纹钢；而铁矿石因其供给端压力，在黑色系中始终保持最弱的基本面，期价在500元/吨一线遇阻回落后维持低位震荡。

4月中国宏观数据维持良好水平，制造业稳步增长，居民消费价格指数及工业者出场价格指数均略有增减，工业生产增速小幅加快，实体经济对货币需求量大，固定资产投资增速下滑，房地产投资增速维持高位，主要受

土地购置价款的拉动，并非政策放松、投资转向，基建投资增速也有所回落。现阶段市场氛围趋于平稳，没有显著扩张态势。值得关注的是，国际市场方面，中美贸易战短暂缓和之后纷争再起波澜，对市场后期带来不确定性。

得益于限产政策结束以及吨钢利润的增加，粗钢产量自3月开始大幅回升，4月更创下历史新高，整个5月开工率逐渐走高，至5月底已经重回去年11月中旬同期水平，钢材供给端逐渐显现出令人担忧的预期。4、5月间钢厂的环保限产时有发生，4月中旬徐州钢厂停产——4月下旬江苏环保督查——5月下旬常州钢厂减产——青岛上合峰会环保控制，分区域来看各地环保政策对螺纹产量的实际影响并不算大，但叠加起来对短期市场情绪形成提振。

房地产调控不放松，一线城市房价增速连续四个月低于零值、二、三线城市房价增速平稳，1-4月房地产开发投资增速维持在10%之上，主要原因也是土地购置成本涨幅过大，并非土地购置面积显著扩大，但3、4两月实际的房屋新开工面积确实有较大回升，这也与开工的季节性规律有关，对螺纹钢消费形成支撑，从螺纹钢社会库存和厂库库存的去化效果来看，短期需求也是好于预期的；中美贸易战之后市场氛围稍稍缓解，3、4月份钢材出口小幅回升，但在5月底中美贸易战再起波澜，后续影响不确定性加大；再之基建投资增速再次回落。螺纹钢的消费短期支撑不改，中长期或受到抑制。

3月中旬开始钢厂产量激增，对于原材料的表观消费量显著增加，但铁矿石和焦炭的供应端有较大分化。铁矿石进口量近三个月保持8000-8500万吨的水平，相对平稳，而港口库存则维持在1.5-1.6亿吨的高位区域，钢厂的铁矿石库存可用天数也自22天回升至26天，对其采购的积极性很一般；而钢厂的焦炭库存可用天数跌破10天，产量和港口库存呈现小幅攀升，尽管钢厂仍占据采购的主导地位，在主动限产保价和环保被动限产中，钢厂逐渐对焦化企业的提涨进行让步。因此铁矿石仍然呈现较弱的基本面，价格十分低迷，双焦则出现显著的补涨，价格直逼前期高点，但应焦炭成交情况有所回落，同时后期梅雨及高温季节即将到来、中美贸易战反复，钢材需求下降预期升温，对于焦炭也存有一定潜在的利空风险。

推荐策略：短线维持反弹偏多，后续尝试逢高抛空策略，做空钢厂利润套利策略。

风险点：中美贸易战、钢材消费的季节性回落。

螺纹1810合约：短线多单依托3600点继续持有，在3800-3900点之间择机止盈，若库存出现回升则可尝试逢高抛空。

铁矿1809合约：或呈现430-490元/吨区间宽幅震荡，趋势性不佳，以波段操作为宜。

焦煤1809合约：短线多单依托1200点继续持有，关注1300点压力位可逢高止盈。

焦炭1809合约：强势反弹再次逼近前高2150一线，注意现货连续五轮调涨之后出货开始回落，短多谨慎持有，不建议高位追涨，同样应当注意螺纹钢库存的变化。

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