



道通期货  
DotoFutures

# 环保政策再袭，市场高位震荡

—黑色产业链周策略报告（8.22-8.26）

黑色研究团队：杨俊林、李岩、朱小虎、甘宏亮

## 一、核心观点

1、螺纹钢：本周全国高炉开工率 80.25%，环比下降 0.27%，钢厂盈利面达 80.98%。本周初在唐山再度限产的刺激下，期螺大幅上涨，推动现货价格上涨。之后由于成交跟进不足，价格出现小幅松动。近期从国务院、发改委到各地方政府，去产能政策再次密集部署，对钢价走势将形成持续利好。而高温天气以及 G20 会议影响工程施工，对需求造成较大影响，且由于需求缺乏持续性，每次在集中放量之后随之就是出货的大幅回落，使得行情的波动加大。预计钢价重心仍将逐步上移，偏多思路滚动操作。

2、铁矿石：短期市场，供需相对平衡，矛盾尚不突出，环保政策再度成为影响市场的重要因素：徐州地区近期复产的企业，由于受举报，面临环保组再次督查，部分企业面临停产检修；唐山地区再度实行环保政策，时间周期为 8 月 16 日至 8 月 31 日；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，督查方案已于 8 月 17 日正式印发，10 个督查组从下周开始，将陆续赴各省区市开展督查；下半年整体来看，去产能、环保政策将是频繁扰动市场的重要因素，操作上，短期受环保政策及旺季预期影响，价格高位震荡以时间换空间，观望或短线参与，跟踪市场矛盾的积累，趋势性做空等待旺季预期兑现或证伪后介入。

3、动力煤：供给侧改革压缩煤炭产量的同时促进电厂补库需求，供需关系好转支持动力煤前期期货和现货价格持续上行。但是，火电消费季节性减弱和临近交割月多头获利盘抛压将令动力煤期价承压。短期动力煤期价或震荡为主。

## 二、宏观环境

1、据国家发改委，1-7 月，全社会用电量为 33121 亿千瓦时，同比增长 3.6%，增速同比加快 2.8 个百分点。7 月当月，全社会用电量 5523 亿千瓦时，同比增长 8.17%，增速同比大幅回升 9.49 个百分点。

2、8 月 16 日，国家发改委就宏观经济运行情况举行发布会。据介绍，7 月，发改委共审批核准固定资产投资项 18 个，总投资 594 亿元。这些项目主要集中在交通、水利和高技术领域。

3、据央行数据，我国 7 月末外汇占款由上月的 23.63 万亿下降至 23.44 万亿，连续第九个月下滑，环比降幅达 1905.08 亿元。自 6 月以来，中国外汇占款降幅呈不断扩大趋势，7 月降幅接近 6 月的 2 倍。6 月外汇占款降幅 977 亿，较 5 月的 537 亿元再度扩大，而此前外汇占款环比降幅已经连续五个月缩窄。

4、8 月 16 日，李克强总理主持召开国务院常务会议，部署对钢铁煤炭行业化解过剩产能开展专项督查，确保完成既定目标任务。国家发改委副主任连维良 19 日在新闻发布会上透露，按照国务院常务会议部署要求，督查方案已于 8 月 17 日正式印发，部际联席会议按照国务院要求组织了 10 个督查组，从下周开始，将陆续赴各省区市开展督查。本次督查旨在及时发现和解决问题，总结经验和推广典型，确保今年目标任务顺利完成。

### 三、产业链品种分析

#### 1、螺纹钢

重要数据及作用		据中钢协统计，8月上旬重点钢企粗钢日均产量 169.86 万吨，环比上一旬末增加 7.78 万吨，增幅 4.8%。据此估算，本旬全国粗钢日均产量 222.54 万吨，旬环比增长 3.39%。截止 8 月上旬末，重点钢企钢材库存为 1336.94 万吨，比上一旬增加 52.93 万吨，增幅 4.12%。
焦点事件及作用		8 月 19 日，国家发改委副主任连维良在介绍钢铁煤炭行业化解过剩产能专项督查工作方案时表示，发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。从下周开始，将陆续赴各省区市开展督查。针对当前地方和企业钢铁煤炭过剩产能进展不平衡等情况，重点督查八个方面内容。
供需面因子	供给面因子	本周全国高炉开工率 80.25%，环比下降 0.27%，钢厂盈利面达 80.98%。8 月上旬重点钢企粗钢日均产量 169.86 万吨，旬环比增长 4.8%。当前钢铁企业利润普遍较好，主观上增产意愿较强。不过从国务院、发改委及地方政府，近期均密集对钢铁煤炭去产能进行部署和推进，对钢厂产能释放仍将形成抑制。
	需求面因子	本周市场成交除周二相对较好外，其他几个交易日均较为低迷。随着 G20 的临近，杭州及周边省市不少工地均相继停工，短期需求低迷的局面依然难改。
矛盾分析	短期主要矛盾	当前国内钢市处于供需双弱局面，市场对去产能政策和需求旺季的预期较强，预计钢价重心仍将逐步上移。
	中期主要矛盾	产能过剩的问题依然存在，供给侧改革最后仍需要通过市场手段进行，去产能周期较长且存在反复。
	最有可能演化为主要矛盾的逻辑	
期现结构	基差水平	基差=现货价格-期货价格=2470-2575=-105 元。 现货采取上海螺纹钢 HRB400 20mm 价格，未考虑理重实重差
	基差水平反映的逻辑	期货价格依然升水，市场对政策面预期较强。
合约特性	合约间价差排列	远月由贴水转为升水

	主力-近远月合约价差及逻辑	RB1610- RB1701=-29 元，近月面临交割压力，回归现货
	合约间是否存在套利机会	观望
对于市场走势的综合判断		<p>本周全国高炉开工率 <b>80.25%</b>，环比下降 <b>0.27%</b>，钢厂盈利面达 <b>80.98%</b>。本周初在唐山再度限产的刺激下，期螺大幅上涨，推动现货价格上涨。之后由于成交跟进不足，价格出现小幅松动。近期从国务院、发改委到各地方政府，去产能政策再次密集部署，对钢价走势将形成持续利好。而高温天气以及 G20 会议影响工程施工，对需求造成较大影响，且由于需求缺乏持续性，每次在集中放量之后随之就是出货的大幅回落，使得行情的波动加大。预计钢价重心仍将逐步上移，偏多思路滚动操作。</p>
操作建议		<p>短线偏多思路，滚动操作，关注钢厂利润水平的变化。可分批逐步建仓，做空 1701 合约虚拟钢厂利润。</p>

## 2、铁矿石

重要数据及作用		<p>1、进口矿港口库存 <b>10641</b> 万吨，周环比下降 <b>113</b> 万吨；                  2、高炉开工率 <b>80.25%</b>，周环比下降 <b>0.27%</b>；                  产能利用率 <b>85.98%</b>，周环比下降 <b>0.21%</b>；                  盈利钢厂比例 <b>80.98%</b>，周环比上升 <b>1.23%</b>。</p>
焦点事件及作用		<p>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。按照国务院常务会议部署要求，督查方案已于 <b>8 月 17 日</b> 正式印发，部际联席会议按照国务院要求组织了 <b>10</b> 个督查组，从下周开始，将陆续赴各省区市开展督查。</p>
供需面因子	供给面因子	<p><b>8.1-8.7:</b>                  澳洲铁矿石出口量 <b>1667.9</b> 万吨，周环比上升 <b>255.7</b> 万吨；                  巴西铁矿石出口 <b>803.96</b> 万吨，周环比下降 <b>254.8</b> 万吨。                  澳、巴发货量有所增长，需要继续关注其持续性。</p>
	需求面因子	<p>环保政策再度影响市场：（1）徐州地区近期复产的企业，由于受举报，面临环保组再次督查，部分企业面临停产检修；（2）唐山地区再度实行环保政策，时间周期为 <b>8 月 16 日</b> 至 <b>8 月 31 日</b>，钢厂烧结受到一定影响，块矿采购意愿增强。</p>

矛盾分析	短期主要矛盾	<p>短期市场，供需相对平衡，矛盾尚不突出，环保政策再度成为市场的重要影响因素。</p> <p>下半年整体来看，去产能、环保政策将是频繁扰动市场的重要因素，影响价格的波动节奏。</p>
	中期主要矛盾	<p>需求层面：下半年的去产能和环保政策的实施；</p> <p>供给层面：重点关注 16 年四季度到 17 年一季度，S11D 项目的产能释放及萨马尔科的复产，新增产能将超过 1 亿吨。</p>
	最有可能演化为主要矛盾的逻辑	<p>1、钢铁去产能下半年的有效执行；</p> <p>2、矿山产量进一步释放，四季度淡水河谷的 S11D 项目的投产及萨马尔科的恢复生产。</p>
期现结构	基差水平	<p>1、基差=现货价格-I1609=21，基差=现货价格-I1701=65 (现货价格采用青岛港 61%PB 粉，未扣除元素折价)</p> <p>2、基差=现货价格-I1609=18，基差=现货价格-I1701=62 (现货价格采用 62%普氏指数)</p>
	基差水平反映的逻辑	<p>近月合约基差收敛，远月合约的基差仍保持在较高水平，反映市场对远期市场供需的悲观态度。</p>
合约特性	合约间价差排列	<p>负向市场，远月合约贴水格局</p>
	主力-近远月合约价差及逻辑	<p><b>I1609-I1701=44; I1701-I1705=28</b></p> <p>逻辑：市场对远期矿石市场供需预期悲观</p>
	合约间是否存在套利机会	<p>前期提出的矿石 1609 和 1701 的正向套利，前两周已经陆续平仓大部分仓位，剩余少许仓位可平仓，本次套利结束，达到预期目标。</p>
对于价格区间及市场走势的综合判断		<p>矿石市场短期供需弱平衡，60 美元/吨上方上行难度加大，受环保因素及旺季预期影响，呈现涨跌两难态势，高位震荡以时间换空间。</p>
操作建议		<p>短期高位震荡，观望或短线参与，跟踪市场矛盾的积累，趋势性做空等待旺季预期兑现或证伪后介入。</p>

### 3、动力煤

重要数据及作用	<p>郑煤 1701 合约收盘价 492 元/吨，下跌 22.2 元/吨，跌幅 4.32%。秦皇岛港山西产动力末煤(Q5500)平仓价 481 元/吨，上涨 9 元/吨；京唐港山西产动力末煤(Q5500)平仓价 480 元/吨，上涨 10 元/吨；广州港印尼煤(A10%, V41%, 0.6%S, Q5500)库提价 545 元/吨，上涨 10 元/吨；广州港澳洲煤(A20%, V28%, 0.7%S, Q5500)库提价 545 元/吨，上涨 10 元/吨。</p>
---------	--

焦点事件及作用		供给侧改革持续发力，支撑动力煤价格走强。 1、煤炭去产能完成度不足四成 发改委“三报”督促地方 2、发改委：下一步将对去产能进展缓慢及工作不力的地方严肃问责
供需面因子	供给面因子	在煤炭企业大面积亏损背景下，煤炭行业供给端调整不断深入。6月份煤炭产量加速下降，6月份全国原煤产量 2.78 亿吨，同比下降 16.60%。
	需求面因子	中期煤炭下游需求表现存在一定差异。6月份，全国火力发电 3457 亿千瓦时，同比增长 0.6%；全国粗钢产量 0.69 亿吨，同比增长 1.7%；全国水泥产量 2.23 亿吨，同比增长 2.6%。6 大发电集团日耗煤量小幅下降，短期下游消费需求高位运行。截止 8 月 19 日，6 大发电集团日均耗煤量 71.3 万吨/日，较上周同期下降 0.7 万吨/日。
	库存因子	6 月份，国有重点煤矿库存同比下降但环比回升，煤炭产业链上游开始进入去库存周期。6 月份，国有重点煤矿库存 5138 万吨，较去年同期下降 473 万吨，降幅 8.43%，但较 5 月份上升 247 万吨，升幅 5.05%。中游港口煤炭库存上升。截止 8 月 19 日，秦皇岛港库存 310 万吨，较上周同期上升 22 万吨。下游电厂煤炭库存大幅下降。截止 8 月 19 日，6 大发电集团煤炭库存 988 万吨/日，较上周同期下降 51 万吨。
矛盾分析	短期主要矛盾	动力煤消费需求量由高峰回落，动力煤价格季节性承压。
	中期主要矛盾	供给侧改革压缩煤炭产量的同时促进电厂补库需求，供需关系好转支持动力煤期货和现货价格。
	最有可能演化为主要矛盾的逻辑	动力煤期货价格将进入震荡期。
期现结构	基差水平	本周动力煤现货价格上涨，但期货价格下跌，动力煤基差上升。秦皇岛港山西产动力（Q5500）平仓价与郑煤 1701 合约收盘价基差-11 元/吨，上涨 31.2 元/吨。
	基差水平反映的逻辑	期货对现货呈升水结构，市场预期向好。
合约特性	合约间价差排列	ZC701-ZC609:87 元/吨，上升 37.8 元/吨。投资者对动力煤远期价格预期向好，强度较上周增强。
	主力-近远月合约价差及逻辑	-
	合约间是否存在套利机会	无明确套利机会。
对于价格区间及市场走势的综合判断		震荡。
操作建议		中线观望，短线低吸高平。

#### 四、策略跟踪



<p>趋势性策略跟踪</p>	<p>螺纹钢：短线偏多思路，滚动操作，关注钢厂利润水平的变化。 铁矿石：短期高位震荡，等待矛盾积累或旺季预期兑现后，在远期合约上采取逢高沽空的右侧交易策略。 动力煤：消费需求由高峰回落，期价季节性承压。</p>
<p>现货企业套期保值建议</p>	<p>螺纹钢：可逢高分批建仓，做空 1701 合约虚拟钢厂利润。 铁矿石：钢铁企业，根据自身的成本情况、利润目标及订单情况，可对下半年的敞口量进行利润锁定。 动力煤：下游企业按需采购。</p>
<p>钢厂虚拟利润套利：本周 1701 合约虚拟钢厂利润再次冲高回落，可逢高分批建仓，做空虚拟钢厂利润，不过仍需注意仓位控制。</p>	
<p>品种间价差及比值策略跟踪</p> <p>螺纹钢/铁矿石：本周螺纹钢完成换月，1701 合约钢矿比上涨至 5.93 后快速回落，可在 6 附近逢高做空钢矿比，原 1610 合约做多钢矿比组合本周最高已升至 5.45，可逢高平仓。 (注：该套利按照合约价值)</p>	

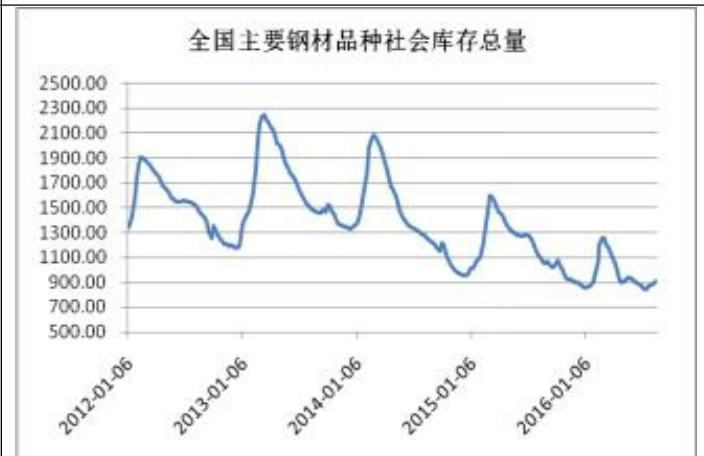
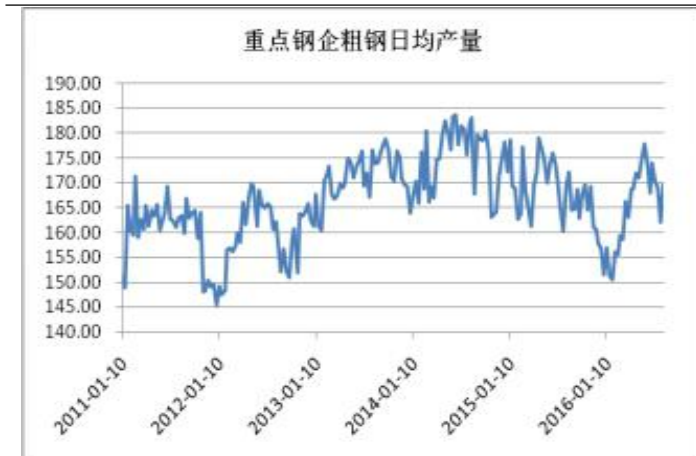
	比例计算，非利润套利)	
焦煤与动力煤：现货和期货价差基本持平，不建议操作。		

## 五、重要图表跟踪

### 螺纹钢:

图 1 粗钢产量

图 2 全国主要钢材品种社会库存总量



数据来源：道通期货 WIND

数据来源：道通期货 WIND

图 3 重点企业钢材库存

图 4 螺纹钢下游需求



数据来源：道通期货 WIND



数据来源：道通期货 WIND

图5 上海市场每周线螺采购量



数据来源：道通期货 WIND

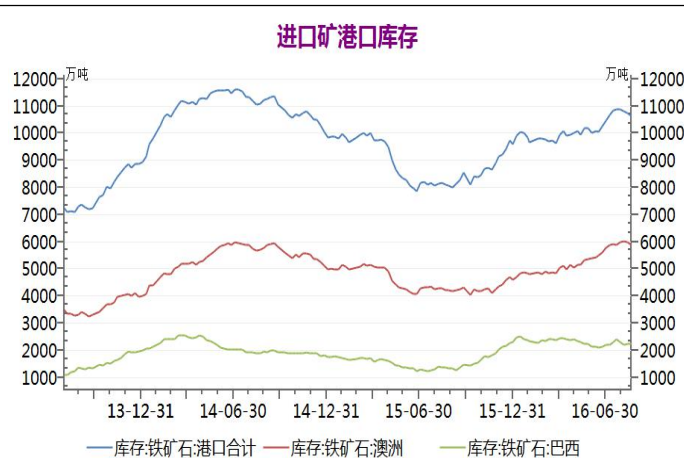
图6 钢厂毛利（以当前矿价测算）



数据来源：道通期货 WIND

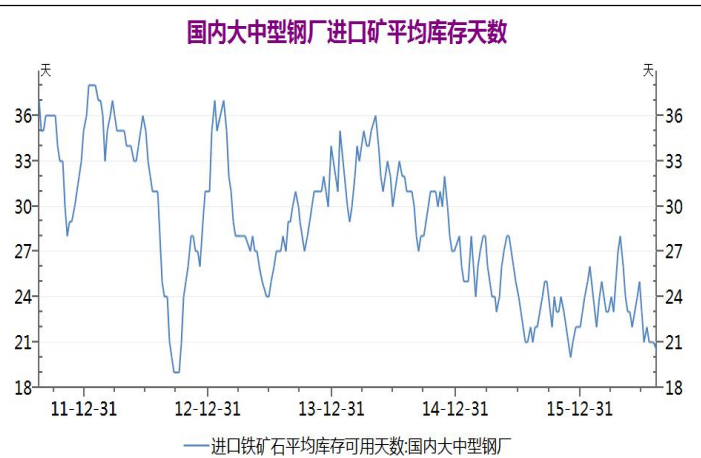
**铁矿石：**

图1 铁矿石港口库存



数据来源：道通期货 WIND

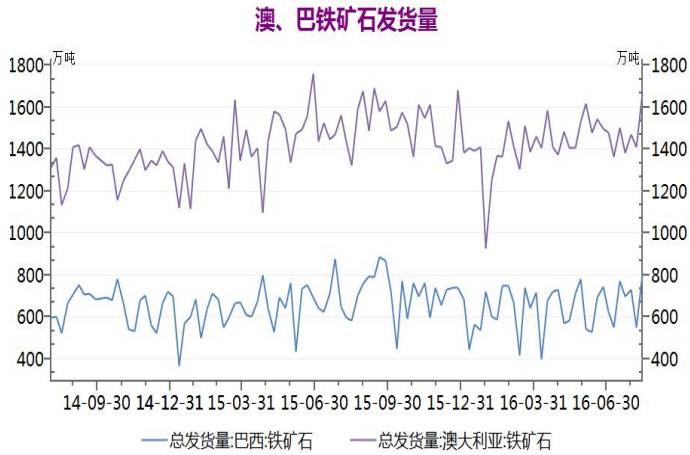
图2 国内大中型钢厂进口矿平均库存天数



数据来源：道通期货 WIND

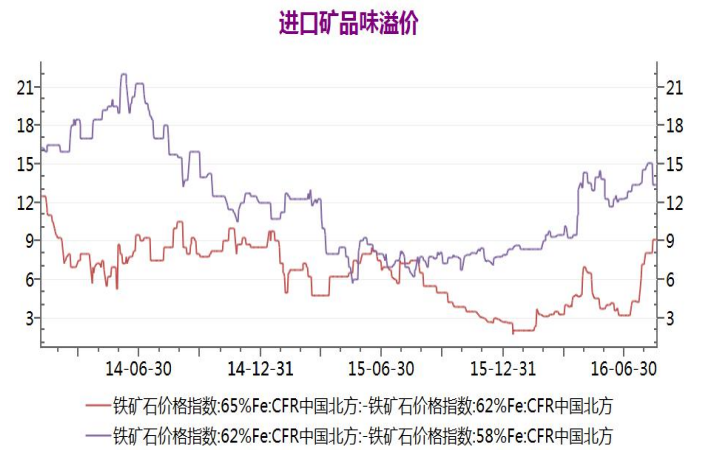


图3 澳、巴铁矿发货量



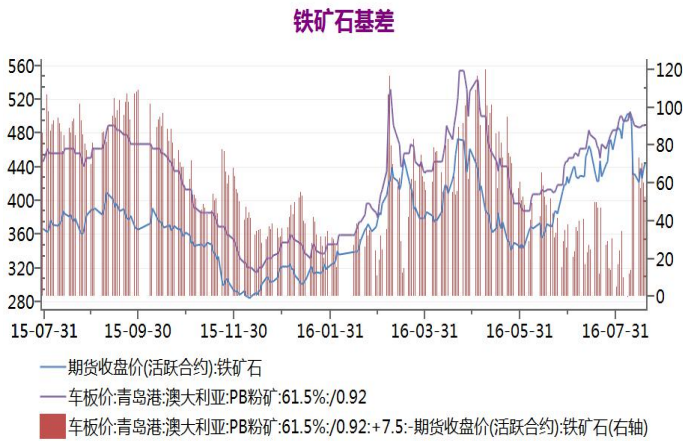
数据来源：道通期货 WIND

图4 进口矿品味溢价



数据来源：道通期货 WIND

图5 铁矿石基差



数据来源：道通期货 WIND

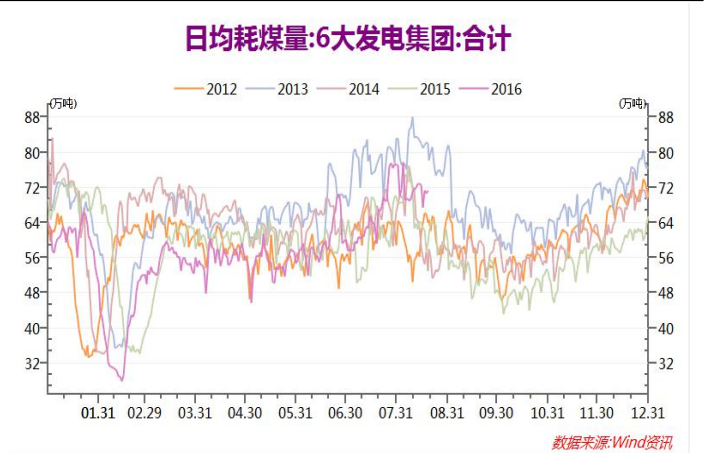
**动力煤:**

图1 动力煤现货和期货基差走势图



数据来源：道通期货 WIND

图2 6大电厂动力煤日耗量



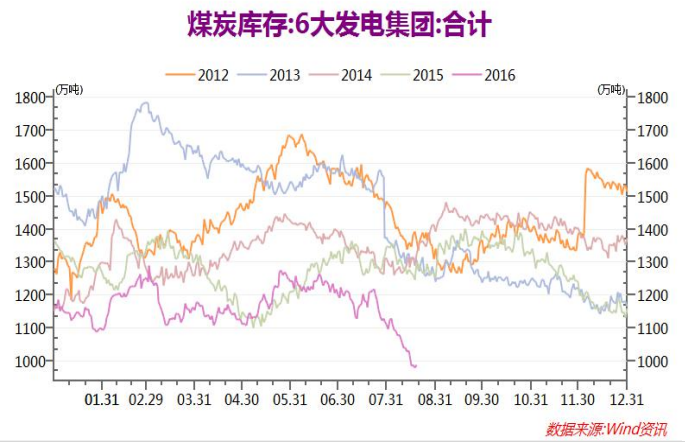
数据来源：道通期货 WIND

图3 秦皇岛港煤炭库存



数据来源：道通期货 WIND

图4 6大电厂动力煤库存量



数据来源：道通期货 WIND



**道通期货**  
DotoFutures

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，报告中的内容和意见仅供参考。我公司及员工对使用本报刊及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报刊版权归道通期货所有。

## 业务团队

### 金融事业部

电话：025-83276949，传真：025-83276908，邮编：210024

### 产业事业部

电话：025-83276938，传真：025-83276908，邮编：210024

### 南京事业部

电话：025-83276979，传真：025-83276908，邮编：210024

## 分支机构

### 北京营业部

北京市海淀区蓝靛厂东路2号楼金源时代商务中心B座2F  
电话：010-88596442，传真：010-88599543，邮编：100089

### 海口营业部

海南省海口市滨海大道81号南洋大厦22层2201-2203室  
电话：0898-68500090，传真：0898-68500083，邮编：570105

### 宜兴营业部

宜兴市荆溪中路296号荆溪大厦5楼  
电话：0510-80201705，传真：0510-87330678，邮编：214200

### 张家港营业部

张家港市杨舍镇暨阳中路158号东方银座大厦五楼  
电话：0512-35025818，传真：0512-35025817，邮编：215600

### 成都营业部

成都市高新区天府大道北段1700号（环球中心）8-1-2126（西区W4、W5大厅）  
电话：028-69760710，传真：028-69760710，邮编：610041