

环保限产利多面临兑现，需求再度成为关注焦点

观点：

9月底以来黑色出现了较大幅度的反弹，一是因为价格出现了较大的调整兑现了部分悲观的预期；二是因为钢材成交活跃，扭转了之前的悲观预期；三是各地发布了秋冬季限产的通知，供给端对行情利多。但伴随着价格反弹，供给端环保驱动因素兑现，后期将再度考验钢材需求表现。

从宏观政策和下游需求来看，全国城市地产销售情况同比减少，融资环境受限导致造成土地市场不断降温，9月初以来100城土地成交建筑面积同比去年减少约30%，后期将逐渐从土地成交传导到房屋开工，目前尚未反应到钢材的需求及钢价上。钢铁业PMI指数继续回落，新订单指数环比大幅下跌9个百分点，远低于市场预期。同时环保政策落地，切实影响有限，钢材供给维持高位，库存也同比往年有较大幅度增加，假如后期钢材价格滞涨或者回落，将会造成一定的抛压。

原料方面，铁矿石供需形势逐渐宽松，港口维持累库趋势，目前基差处于高位制约期货下跌，但矿价处于高位，假如黑色整体回调，矿石价格仍面临较大调整空间。煤焦现货短期仍将维持稳中偏强，关注环保限产落地情况，随着秋冬季的来临，环保限产措施有趋严趋势，需及时评估其对供需及价格具体影响。

综合来看，10月或许是四季度黑色系商品最好的时候，利多面临逐渐兑现，上方剩余的反弹空间有限，假如下游钢材需求难以为继，黑色整体将重回弱势。

研发&投资咨询

王 益

从业资格号：F3013198

投资咨询号：Z0013365

☎：183 9212 9698

✉：wangyi@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道1号

浐灞商务中心二期四层

电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

环保限产利多渐已兑现，需求表现仍为关注焦点

一、环保驱动因素兑现，后期将再度考验钢材需求

1、钢材成交活跃，秋冬季限产政策扭转了弱势预期，黑色价格大幅反弹

9月中旬以来，因期货价格上涨透支了部分旺季预期，且地产新开工等投资数据表现不及预期，市场对钢材需求的持续性存疑，导致了钢材、价格高位的铁矿石、利润高位的焦炭都出现了较大幅度的调整。但9月底以来黑色出现了大幅度的反弹，一是因为前期较大的价格调整，及假期提保等因素，兑现了部分悲观的预期；二是因为钢材的需求表现较好，日成交活跃，扭转了之前的悲观预期；三是生态环境部9月28日发布了《京津冀及周边地区、汾渭平原2020-2021年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案（征求意见稿）》，山西、唐山也相继发布了秋冬季限产的通知，供给端出现利多。

2、价格反弹后，环保驱动因素渐已兑现，后将再度考验钢材需求表现

从中长期趋势来看，因疫情后特别是二季度以来，国内经济恢复超预期，国内货币投放相对谨慎，更加注重之前政策的落地见效，对于国内政策影响主导的黑色而言，宏观驱动的商品普涨逻辑告一段落，黑色重回品种供需主导的逻辑。从供需来看，因为钢材库存高企，且钢材供给持续维持在高位，所以“银十”需求的表现及持续性依然是决定黑色未来趋势的关键。伴随着价格反弹，环保驱动利好渐兑现，后期将再度考验钢材需求。

二、钢铁 PMI 大幅下跌，土地市场大幅降温，需求预期悲观

1、钢铁 PMI 大幅下跌，但制造业 PMI 依然保持在扩张区间

9月份钢铁业 PMI 指数继续回落至 43.9%，其中新订单指数环比大幅下跌 9 个百分点，远低于市场预期。分析其原因，钢材价格二季度以来不断上行，透支了部分投机性需求，也可能与市场普遍买涨不买

跌的情绪有较大关系。与钢铁行业 PMI 不同，国内制造业 PMI 表现继续向好，根据国家统计局公布数据显示，9 月制造业 PMI 为 51.5%，比上月上升 0.5 个百分点，表明制造业景气有所回升。财新 PMI 指数 53，也在扩张区间，显示经济目前复苏势头仍在延续。

2、商品房销售不佳，同时土地市场继续降温，将逐渐影响地产用钢需求

全国城市地产销售旺季成色不足，房地产销售情况同比减少，10 月 1 日-7 日，30 大中城市商品房成交面积同比减少 8.3%。一线城市与二三线城市反差明显，一线同比增长较大，而二线和三线城市则同比大幅减少。同时，融资环境受限导致造成土地市场不断降温，9 月初以来，100 城土地成交建筑面积同比去年减少约 30%。在“房住不炒”的定调下，8 月 20 日住房城乡建设部、人民银行在北京召开重点房地产企业座谈会，规定了地产企业融资的三条红线，防范目前地产企业的高负债风险。房地产融资受限带来的影响，将逐渐从土地成交传导到房屋开工，目前尚未反应到钢材的需求上。

三、环保政策落地，高供给高库存下，钢材需求将再成考验

1、螺纹钢：双节上涨提升人气，库存压力考验高度

(1) 钢材期现价格回升，成交活跃，建材成交创历史新高

受消费及库存影响，节前钢材价格整体表现低迷，但节日期间成交整体尚可，另外唐山地区钢坯价格报 3390 元/吨，涨 90 元/吨支撑市场信心。节后首日期现货双双大涨，基差继续走低。受到市场价格上涨影响，下游采购量大幅增加，全国成交水平明显放量，9 日 237 家全国建筑钢材成交量 34.77 万吨，创历史新高。

(2) 钢材产量微降，假期钢材库存累幅较大

供给方面，本期五大建材供应环比减产 19.96 万吨。分品种来看，螺纹产量 360.77 万吨，环比减 13.28 万吨，主要受到节中设备检修，错峰生产等因素影响。螺纹产线开工率 72.13%，环比回落 1.64 个百分点，主要集中于华东和北方地区；热卷方面本周产量 335.68 万吨，环比减 4.5 万吨。

库存方面，本周钢厂库存环比上升，累计增库 43.87 万吨，其中螺纹钢钢厂库存 368.01 万吨，环比增 31.28 万吨。增库区域集中于华东和南方。热卷方面，本周钢厂库存 127.73 万吨，环比增 8.49 万吨。整体来看，节后增库的主要原因在于假期物流运输和节中采购需求低下影响出库节奏，各区域库存均有不同程度增加。社库方面，以主要品种螺纹钢 831.89 万吨，环比增加 31.15 万吨。热卷 306.98 万吨，环比增 23.18 万吨。

需求方面，节后季节性累库或延续，消费量在节后出现明显回落，本周螺纹钢、热轧周消费均有下降，最新数据为 307.62 万吨和 308.51 万吨，较前一期数据相比分别减少 152.43 万吨和 29.17 万吨。整体来看，轧线开工率回落导致供应整体收紧，但下游多地因降雨有短暂停工，导致库存环比大幅上升，表观消费数据大幅回落。

(3) 目前限产影响不大，钢铁行业 PMI 连续第四个月下降，关注库存的压力

近期环保限产执行频度增加，但从高炉开工率来看，国庆前后波动不大，说明限产影响偏弱。据中物联钢铁物流专业委员会发布 9 月国内钢铁行业 PMI 为 43.9%，较上月下降 3.1 个百分点，连续第四个月下降，反映目前钢铁市场需求不及预期，而今年以来钢材库存同比高于往年，下一步也将考验需求强度对于库存的消化程度。节假日期间钢坯价格抬升以及尚可的现货成交给予节后价格支撑，市场人气大幅提升，市场成交放量，短期推升期货价格，但是仍需关注库存的压力，预计下周大概率维持震荡。

2、铁矿石：基本面供需压力仍存，短期行情基差主导

(1) 铁矿期货价格涨幅相对较大，基差高位回落

国庆期间，河北地区出台环保限产政策，针对钢铁企业有烧结、高炉等设备的停限产措施。10 月 6 日和 8 日分别发布《关于唐山市双节期间加严大气管控措施的通知》、《关于邯郸市下发近期空气质量强化管控措施的紧急通知》的加严管控措施，对于铁矿石需求存在一定影响，但节假日后铁矿石港口现货报价上调，港口价格相对坚挺。连铁矿 01 合约节后首日大幅上涨 4.8%，报 830 元/吨。受益于期货盘面价格上涨较大，基差自高点开始回落。

(2) 铁矿石发运继续回升，港口库存继续垒库，粉矿库存低点回升近 1000 万吨

发运到港方面，本期新口径澳洲巴西铁矿发运总量 2681.1 万吨，环比减少 26.6 万吨。由于泊位检修计划增加的原因，澳巴两国发运量有所小幅回落。澳洲方面，发运量环比减少 8.4 万吨至 1880.1 万吨，高于 9 月周均的 1773.85 万吨。巴西发运量环比减少 18.2 万吨至 801 万吨，主要是 PDM 港口检修，但发运仍高于 9 月周均的 755.78 万吨。中国 45 港到港总量到港量 2611.0 万吨，环比增加 158.4 万吨；北方六港到港总量为 1343.3 万吨，环比减少 9.4 万吨。中国 26 港到港总量为 2497.9 万吨，环比增加 119.2 万吨。

库存方面，45 港库存总量 12060 万吨，本周港口总库存环比上周一累库 154.26 万吨。粉矿资源自低点的 7512.99 万吨回升，截至 9 日达到 8489.24 万吨，本周环比增加 87.25 万吨，澳矿库存 5901.83 万吨，环比增加 2.96 万吨，巴西矿库存 3332.8 万吨，环比增加 94.88 万吨。

高炉方面，247 家钢厂高炉开工率 89.19%，环比节前增 0.65%，同比去年同期增 6.25%；高炉炼铁产能利用率 93.20%，环比增 0.17%，同比增 10.74%；钢厂盈利率 89.18%，环比减 0.87%，同比减 2.60%；日均铁水产量 248.09 万吨，环比增 0.44 万吨，同比增 28.58 万吨。

(3) 供需形势逐渐宽松，基差高位利多期货价格

节假日期间铁矿石到港资源增加，港口维持累库趋势，供应端压力继续释放，反观需求端，河北地区环保限产执行频率明显增加，高炉开工回升的空间有限，铁水产量继续窄幅波动，矿石价格整体仍存压力。节后首日矿石价格大幅上涨，主要是现货报价坚挺，盘面贴水较大，修复路径通过期货端较为便捷。综合来看，本次上涨为基差修复的反弹行情，预计本周仍将延续，但追高风险变大。

3、焦煤、焦炭：现货稳中偏强，关注环保限产落地

(1) 煤焦现货稳中有升，市场看多氛围较浓，期价高开高走

本周国内炼焦煤市场稳中有涨，主产地煤企出货顺畅，煤矿呈去库状态，销售压力较前期有所缓解。临汾煤企安全检查举措趋严，前期超产及追产煤企产量均有受限，短期或将影响区域性焦煤供应收紧；华

东地区节后煤矿生产正常，精煤销售情况良好，价格方面目前以稳为主。焦炭现货方面则继续呈偏强趋势，第四轮提涨范围继续扩大，焦化厂生产积极性较高，开工维持高位，订单出货较为顺畅，市场看涨情绪增强，短期焦炭偏强运行。山东地区焦炭价格涨后准一级湿熄报价 1980-2020 元/吨。受现货市场氛围带动，煤焦期价节后开盘便呈现明显上行态势，高开高走、强势上冲。

(2) 煤焦库存整体下降，支撑价格走高

库存方面，煤焦库存继续回落，其中焦煤总库存较节前下降 180 万吨，降幅明显；焦炭总库存由于前期持续维持低位水平，因此降幅不大，仅较节前下降 6 万吨。

库存结构方面，由于假期期间物流运输受到影响，本周下游企业焦煤库存有所小幅下滑，其中独立焦化厂和钢厂库存均较节前下降 3 万吨左右，整体降幅较小。目前独立焦化厂和钢厂焦煤库存均处于中高位，但由于市场看多氛围较浓，下游依然有一定补库需求。

焦炭方面，由于近期下游需求良好，焦企出货顺畅，本周焦企库存继续维持低位，仅比节前微增 1.5 万吨，与之相对的，钢厂库存则呈微降状态，较节前下降 3.4 万吨，目前钢厂焦炭库存已处于中高水平，但部分钢厂库存依然偏低，仍有补库需求。

焦企利润方面，本周全国平均吨焦盈利 365.63 元，较上周上涨 6.27 元；山西准一级焦平均盈利 391.45 元，较上周下降 3.42 元；山东准一级焦平均盈利 398.32 元，较上周上涨 3 元；内蒙二级焦平均盈利 312.57 元，较上周下降 21.66 元；河北准一级焦平均盈利 380.05 元，较上周上涨 5.33 元，盈利的连续走高也进一步带动了焦企开工的上升。

(3) 煤焦现货短期仍将维持稳中偏强，关注环保限产落地情况

目前来看，煤焦现货整体偏强运行，价格仍有上冲可能。由于下游开工持续高位，焦煤需求强劲，供给端的轻微扰动便使供需结构出现明显变化，支撑煤价走高；偏强运行的煤价则为焦炭上涨提供了一定成本支撑，虽然钢厂盈利情况不佳，对涨价较为抵触，但在目前供需结构整体偏紧的大背景下，试图压价难度略大，焦炭现货短期仍将维持稳中偏强的状态。而随着秋冬季的到来，环保限产措施有趋严趋势，需密

切关注各地环保政策的实施及落地情况，及时评估其对供需的具体影响，进而判断其对价格产生的影响，同时还应持续关注焦化落后产能的淘汰及新建产能的衔接情况。

四、10月或是黑色系最好的时候，上方剩余反弹空间有限

9月底以来黑色出现了较大幅度的反弹，一是因为价格出现了较大的调整兑现了部分悲观的预期；二是因为钢材成交活跃，扭转了之前的悲观预期；三是各地发布了秋冬季限产的通知，供给端对行情利多。但伴随着价格反弹，供给端环保驱动因素兑现，后期将再度考验钢材需求表现。

从宏观政策和下游需求来看，全国城市地产销售情况同比减少，融资环境受限导致造成土地市场不断降温，9月初以来100城土地成交建筑面积同比去年减少约30%，后期将逐渐从土地成交传导到房屋开工，目前尚未反应到钢材的需求及钢价上。钢铁业PMI指数继续回落，新订单指数环比大幅下跌9个百分点，远低于市场预期。同时环保政策落地，切实影响有限，钢材供给维持高位，库存也同比往年有较大幅度增加，假如后期钢材价格滞涨或者回落，将会造成一定的抛压。

原料方面，铁矿石供需形势逐渐宽松，港口维持累库趋势，目前基差处于高位制约期货下跌，但矿价处于高位，假如黑色整体回调，矿石价格仍面临较大调整空间。煤焦现货短期仍将维持稳中偏强，关注环保限产落地情况，随着秋冬季的来临，环保限产措施有趋严趋势，需及时评估其对供需及价格具体影响。

综合来看，10月或许是四季度黑色系商品最好的时候，利多面临逐渐兑现，上方剩余的反弹空间有限，假如下游钢材需求难以为继，黑色整体将重回弱勢。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构

江苏分公司

地 址: 常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电 话: 0519-85185598
传 真: 0519-85185598

安徽分公司

地 址: 合肥市蜀山区潜山路 188 号蔚蓝商务港 F 座 1103 室
电 话: 0551-62623638

福建分公司

地 址: 福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号
新景中心 B 栋 1007-1008 室
电 话: 0592-2231963
传 真: 0592-2231963

山东分公司

地 址: 山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号
电 话: 0535-6957657
传 真: 0535-6957657

上海营业部

地 址: 上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605
电 话: 021-60146928
传 真: 021-60146926

淄博营业部

地 址: 山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐和大厦 B 座 501 室
电 话: 0533-6217987 0533-6270009

西安和平路营业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206088 029-87206178
传 真: 029-87206165

郑州营业部

地 址: 郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦 1302 室
电 话: 0371-86676963
传 真: 0371-86676962

宝鸡营业部

地 址: 宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大酒店 21 层
电 话: 0917-3536626
传 真: 0917-3535371

西安经济技术开发区营业部

地 址: 西安经济技术开发区凤城八路 180 号长和国际 E 座 1501 室
电 话: 029-87323533 029-87323539
传 真: 029-87323539

金属事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87380130
传 真: 029-87206165

农产品事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206176
传 真: 029-87206176

能源化工事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206172
传 真: 029-87206165

金融事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206171
传 真: 029-87206163