



## 煤焦期货偏弱运行，多成材空原料组合持有

### 焦煤焦炭产业周报

2017-11-13

#### 核心观点：

- **宏观面**：我国 10 月 CPI 同比+1.9%。预期+1.8%；PPI 同比+6.9%，预期+6.6%；受人民币升值影响，我国 10 月出口同比+6.9%，不及预期+7.1%。从流动性看，因货币政策导向未变，目前依旧处于中性偏紧格局。综合看，我国物价走势温和，经济基本面仍有支撑，宏观面因素对大宗商品影响呈现中性。
- **焦炭**：本周钢厂大规模限产即将开始，环保限产仍然是影响焦炭走势的主要因素，从限产执行力度上来看，焦企一直不及钢厂，且焦炭库存去化速度较慢，供过于求的局面短期难以改善，焦炭 1 月合约维持弱势，同时环保限产期间焦炭库存可能逐渐降低至低位，供暖季结束后高炉复工，焦炭需求大概率集中爆发，5 月合约相对偏强。
- **焦煤**：年度长协谈判即将开始，煤企有意联手挺价，钢厂差别限产也导致主焦煤需求相对坚挺，焦煤相对抗跌，但考虑到焦企大部分已经陷入亏损，焦企减产可期，焦煤需求继续下滑预期增强，焦煤整体震荡偏弱。
- **市场情绪**：黑色系走势分化，成材强于原料。
- **套利策略**：综合基本面和技术面，煤焦偏弱运行，J1801 新单轻仓试空，谨慎可买 J1805-卖 J1801 组合持有，或空 J1801 与成材多头形成套利组合。

#### 操作策略跟踪

| 类型 | 合约/组合            | 方向 | 入场价格(差) | 首次推荐日      | 评级 | 目标价格(差) | 止损价格(差) | 收益(%) |
|----|------------------|----|---------|------------|----|---------|---------|-------|
| 套利 | J1805-J1801      | B  | 89      | 2017-11-13 | 3星 | 105     | 83      | --    |
| 套利 | RB1801-J1801*0.2 | B  | 3504.5  | 2017-11-13 | 3星 | 3700    | 3406.5  | --    |

评级说明：星级越高，推荐评级越高。3星表示谨慎推荐；4星表示推荐；5星表示强烈推荐。

| 类型 | 合约 | 方向 | 入场区间 | 首次推荐日 | 保值比率 | 目标基差 | 收益(%) |
|----|----|----|------|-------|------|------|-------|
| 套保 | /  | /  | /    | /     | /    | /    | /     |

兴业期货研究部

工业品组

魏莹

021-80220132

weiy@cifutures.com.cn

更多资讯内容

请关注本司网站

www.cifutures.com.cn

## 目录

|                             |    |
|-----------------------------|----|
| 一、 煤焦期货偏弱运行，多成材空原料组合持有..... | 9  |
| 二、 微观市场结构.....              | 10 |
| 2.1、 焦煤.....                | 10 |
| 2.1.1、 焦煤期货基差及合约间价差分析.....  | 10 |
| 2.2、 焦炭.....                | 11 |
| 2.2.1、 焦炭期货价差及合约间价差分析.....  | 11 |
| 三、 产业链跟踪.....               | 12 |
| 上游环节.....                   | 12 |
| 3.1、 焦煤现货价格.....            | 12 |
| 3.2 炼焦煤供给.....              | 13 |
| 3.2.1 炼焦煤产量或有释放.....        | 13 |
| 3.2.2 炼焦煤进口增速放缓.....        | 14 |
| 3.2.3 炼焦煤库存.....            | 14 |
| 3.2.4 炼焦煤海运成本持续增加.....      | 15 |
| 4.1 焦炭行业.....               | 16 |
| 4.1.1 焦炭现货价格.....           | 16 |
| 4.1.2 焦炭供应增速放缓.....         | 16 |
| 4.1.3 焦炭生产利润快速萎缩.....       | 17 |
| 4.1.4 焦炭钢厂库存偏高，港口库存回落.....  | 18 |
| 下游环节.....                   | 19 |
| 5.1 钢铁行业.....               | 19 |



---

|                             |    |
|-----------------------------|----|
| 5.1.1 钢材供给有望减少.....         | 19 |
| 5.1.2 钢材需求疲软，钢材价格走弱.....    | 20 |
| 5.1.3 钢材库存小幅回落.....         | 21 |
| 钢材终端需求.....                 | 22 |
| 6.1 房地产销售回落，土地成交支撑行业投资..... | 22 |
| 6.2 四季度基建投资增速将有放缓.....      | 25 |
| 6.3 10月汽车产销数据不及预期.....      | 27 |
| 6.4 家电行业.....               | 29 |

## 插图目录

|                         |    |
|-------------------------|----|
| 图 1 焦煤主力连续合约基差走弱 .....  | 10 |
| 图 2 焦煤主力合约基差波动率回落 ..... | 10 |
| 图 3 焦煤 1-5 价差走弱 .....   | 11 |
| 图 4 焦煤 5-9 价差较平稳 .....  | 11 |
| 图 5 焦炭主力合约基差走弱 .....    | 11 |
| 图 6 焦炭主力合约基差波动率回升 ..... | 11 |
| 图 7 焦炭 1-5 价差小幅走弱 ..... | 12 |
| 图 8 焦炭 5-9 价差走弱 .....   | 12 |
| 图 9 国内焦煤价格走势分化 .....    | 13 |
| 图 10 8 月炼焦煤产量增长 .....   | 13 |
| 图 11 煤炭固定资产投资增速回落 ..... | 13 |
| 图 12 澳煤进口占比回升 .....     | 14 |
| 图 13 炼焦煤进口增速放缓 .....    | 14 |
| 图 14 炼焦煤港口库存增加 .....    | 14 |
| 图 15 钢厂炼焦煤库存小幅回升 .....  | 15 |
| 图 16 焦化厂炼焦煤库存去化加快 ..... | 15 |
| 图 17 国内煤炭运价指数微增 .....   | 15 |
| 图 18 国际海运运费大幅回落 .....   | 15 |
| 图 19 9 月焦炭产量增幅放缓 .....  | 16 |
| 图 20 独立焦化厂开工率下降 .....   | 17 |

|                              |    |
|------------------------------|----|
| 图 21 各地区独立焦化厂开工回落 .....      | 17 |
| 图 22 焦炭生产利润下滑暂缓 .....        | 18 |
| 图 23 港口焦炭库存回落 .....          | 18 |
| 图 24 独立焦化厂焦炭库存增速回落 .....     | 18 |
| 图 25 钢厂焦炭库存回落 .....          | 18 |
| 图 26 钢厂焦炭库存可用天数小幅回落 .....    | 18 |
| 图 27 粗钢日均产量小幅下降 .....        | 19 |
| 图 28 钢材进口回升，出口不畅 .....       | 19 |
| 图 29 螺纹、线材周度产量回落 .....       | 19 |
| 图 30 高炉开工率快速下滑 .....         | 20 |
| 图 31 11 月高炉检修增加 .....        | 20 |
| 图 32 螺纹、热卷现货价格较小幅上涨 .....    | 20 |
| 图 33 钢厂利润高位震荡 .....          | 21 |
| 图 34 螺纹库存回落 .....            | 21 |
| 图 35 热卷库存下降 .....            | 21 |
| 图 36 70 大中城市新建住宅价格指数 .....   | 22 |
| 图 37 房地产投资完成额同比增速回升 .....    | 23 |
| 图 38 房地产新开工面积回落 .....        | 23 |
| 图 39 100 大中城市土地成交当月同比 .....  | 23 |
| 图 40 土地购置面积和土地购置费用累计同比 ..... | 23 |
| 图 41 商品房住宅广义库存回落 .....       | 23 |
| 图 42 商品房待售面积同比增速放缓 .....     | 23 |

|                                |    |
|--------------------------------|----|
| 图 43 商品房销售回落 .....             | 24 |
| 图 44 二、三线城市商品房住宅成交回落 .....     | 24 |
| 图 45 房地产资金来源分类 .....           | 24 |
| 图 46 销售与定金、预付款及个人按揭贷款的关系 ..... | 24 |
| 图 47 基建固定资产投资 .....            | 25 |
| 图 48 基建各分项投资 .....             | 25 |
| 图 49 10 月财政支出，收入增速回落 .....     | 26 |
| 图 50 10 月政府性基金投资支出增速放缓 .....   | 26 |
| 图 51 PPP 项目或成为重要资金补充 .....     | 26 |
| 图 52 10 月 PSL 新增规模扩大 .....     | 26 |
| 图 53 四季度地方政府债发行规模难以有大突破 .....  | 26 |
| 图 54 汽车产量增速放缓 .....            | 27 |
| 图 55 汽车销售增速小幅放缓 .....          | 27 |
| 图 56 汽车生产具有明显季节性 .....         | 27 |
| 图 57 汽车销售具有明显季节性 .....         | 27 |
| 图 58 新能源汽车销售良好 .....           | 28 |
| 图 59 汽车产销比微降 .....             | 28 |
| 图 60 经销商汽车库存下滑明显 .....         | 28 |
| 图 61 乘用车价格指数 .....             | 29 |
| 图 62 洗衣机产量增速小幅增加 .....         | 29 |
| 图 63 洗衣机销售情况良好 .....           | 29 |
| 图 64 洗衣机库存降低 .....             | 30 |



|                        |    |
|------------------------|----|
| 图 65 冰箱产量增速稳定.....     | 30 |
| 图 66 洗衣机销售增速提高.....    | 30 |
| 图 67 冰箱库存降低.....       | 31 |
| 图 68 家用空调产量维持高速增长..... | 31 |
| 图 69 家用空调销售良好.....     | 31 |
| 图 70 家用空调库存回升.....     | 32 |

## 表格目录

|                          |    |
|--------------------------|----|
| 表 1 焦煤基差分布 .....         | 10 |
| 表 2 焦炭基差分布 .....         | 12 |
| 表 3 进口澳煤维持价格优势 .....     | 13 |
| 表 4 焦炭现货价格承压下行 .....     | 16 |
| 表 5 各地螺纹、热卷现货价格涨跌互现..... | 20 |



## 一、煤焦期货偏弱运行，多成材空原料组合持有

上周黑色系走势偏强，煤焦大幅反弹带领黑色系整体上涨，周四行情出现反复，焦炭大跌，原料再度弱于成材，截至 11 月 10 日下午收盘，焦煤一周涨+7.48%，持仓减少 10922 手，焦炭微涨+5.64%，持仓减少 10724 手。周五夜盘，在焦煤带领下，黑色系走势分化，成材强于原料。

### 1、价格链条：

截止 11 月 10 日，京唐港山西产主焦煤提库价 1650 元/吨(上周+0)，焦煤 1801 期价较现价贴水 435.50 元/吨(上周-84.5)；天津港一级冶金焦平仓价(含税)1845 元/吨(上周-100)，焦炭 1801 期价较现价贴水 18.5 元/吨(上周-197.50)。焦煤 1-5 价差为-17.5(上周+19.5)；焦炭 1-5 价差-84(上周-9.5)；煤焦比 J1801/JM1801 为 1.50(上周-0.03)，煤焦比扩大后收窄。

### 2、海运价格方面：

截止 11 月 10 日，中国沿海煤炭运价指数报 1081.33(上周+3.99%)，国内运费回升；波罗的海干散货指数报价报 1464(上周-0.81%)，BCI 指数报 2260 (上周+10.67%)，BDI 指数微降而 BCI 指数连续一周回升。

### 3、库存链条：

截止 11 月 10 日，焦煤方面，港口库存(六港合计)为 218.40 万吨(上周+6.28%)，独立焦化厂库存为 696.35 万吨(上周-4.43%)，可用天数 15.07 天(上周-0.72)，样本钢厂焦煤库存为 834.90 万吨(上周+1.53%)，大中型钢厂焦煤可用天数为 13.5(上周-1)；焦炭方面，港口库存(四港合计)为 222.60 万吨(上周-6.43%)，独立焦化厂库存为 85.94 万吨(上周+0.60%)，样本钢厂库存 449.25 万吨(上周-2.32%)，焦煤、焦炭整体库存均出现回落，但库存去化较缓慢。

### 4、产量链条：

截止 11 月 10 日，焦化厂(产能 < 100 万吨)开工率为 65.51%(上周-2.44 个百分点)，焦化厂(产能 100~200 万吨)开工率为 63.59%(上周-0.97 个百分点)，焦化厂(产能 > 200 万吨)开工率为 75.79%(上周-0.62 个百分点)，全国钢铁厂高炉开工率为 70.17%(上周-0.82 个百分点)，上周山东、河北等主流钢厂再度下调煤炭采购价，导致焦企亏损范围扩大，规模较小的独立焦化厂减产明显，而规模相对较大的独立焦化厂减产不及预期，本周高炉即将进入密集限产阶段，煤焦需求将进一步降低。

### 5、利润链条：

截止 11 月 10 日，焦化厂模拟利润为-162.72(上周+3.83)；螺纹上海现货价格为 4090 元/吨(上周+140)，螺纹钢模拟利润为 934.74 元/吨(上周+62.28)，热卷上海现货价格为 4070 元/吨(上周+90)，热卷模拟利润为 831.50 元/吨(上周+18.48)。

观点综述及建议：

本周钢厂大规模限产即将开始，环保限产仍然是影响焦炭走势的主要因素，从限产执行力度上来看，焦企一直不及钢厂，且焦炭库存去化速度较慢，焦企将面临更加被动的局面，供过于求的情况短期难以改善，焦炭 1 月合约维持弱势，同时环保限产期间焦炭库存可能逐渐降低至低位，供暖季结束后高炉复工，焦炭需求大概率提高，5 月合约相对偏强。反观焦煤方面，年度长协谈判即将开始，煤企有意联手挺价，钢厂差别限产也导致主焦煤需求相对坚挺，焦煤相对抗跌，但考虑到焦企大部分已经陷入亏损，焦煤需求继续下滑预期增强，焦煤整体震荡偏弱。策略上，J1801 新单轻仓试空，谨慎操作，可买 J1805-卖 J1801 组合持有，或空 J1801 与为成材多头形成套利组合。

## 二、微观市场结构

### 2.1、焦煤

#### 2.1.1、焦煤期货基差及合约间价差分析

截止 2017 年 11 月 10 日，京唐港山西产主焦煤库提价收报 1650 元/吨(-0)，主力合约 JM1801 收盘价为 1214 元/吨(+84.5)，期现价差为 435.5 元/吨(-84.5)，期货贴水幅度缩小，30 日波动回落。

图 1 焦煤主力连续合约基差走弱

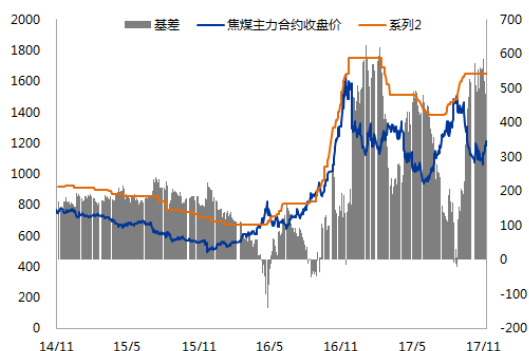
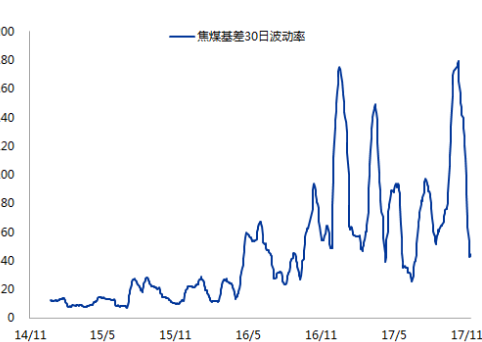


图 2 焦煤主力合约基差波动率回落



更新时间：2017-11-10 更新频率：每日

表 1 焦煤基差分布

| 焦煤  | 中间值    | 均值     | 方差        | 标准差    | 偏度     | 峰度     |
|-----|--------|--------|-----------|--------|--------|--------|
| 三年  | 174.00 | 204.10 | 23,183.43 | 152.26 | 0.88   | 0.28   |
| 9个月 | 288.75 | 314.79 | 14,036.80 | 118.48 | 0.32   | (0.95) |
| 3个月 | 435.50 | 337.85 | 40,178.48 | 200.45 | (0.42) | (1.36) |

更新时间：2017-11-10 更新频率：每日

截止 2017 年 11 月 10 日，焦煤期货 1-5 价差为-17.5 ( +19.5 )，5-9 价差为 9 ( +13 )，上周原材料近月合约集体反弹，导致 1-5 价差走强。

图 3 焦煤 1-5 价差走弱

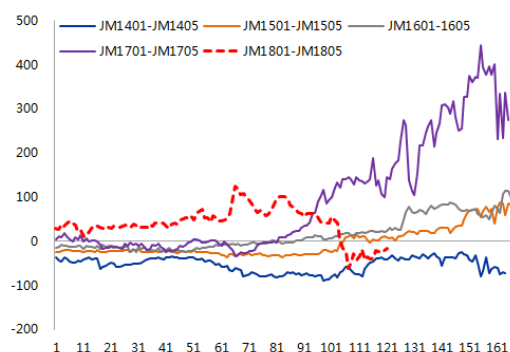
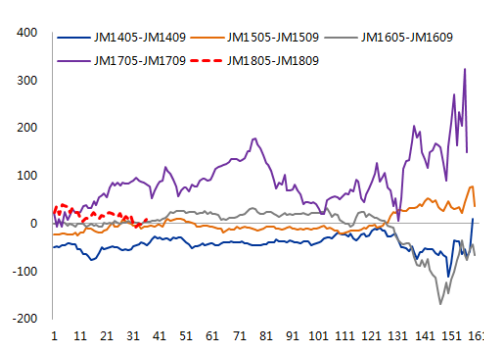


图 4 焦煤 5-9 价差较平稳



更新时间：2017-11-10 更新频率：每日

## 2.2、焦炭

### 2.2.1、焦炭期货价差及合约间价差分析

截止 2017 年 11 月 10 日，天津港一级冶金焦收报 1845 元/吨 (-100)，主力合约 J1801 收盘价为 1826.5 元/吨(+97.5)，期现价差为 18.5 元/吨(-197.5)。

由于上周焦炭期货大幅反弹，加之现货价格再受打压，焦炭 01 合约基差大幅收窄。焦炭主力合约基差 30 日波动率减小。

图 5 焦炭主力合约基差走弱

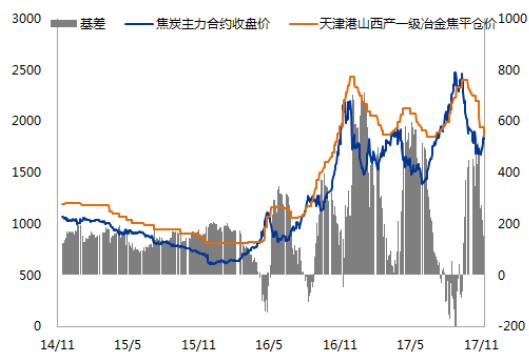
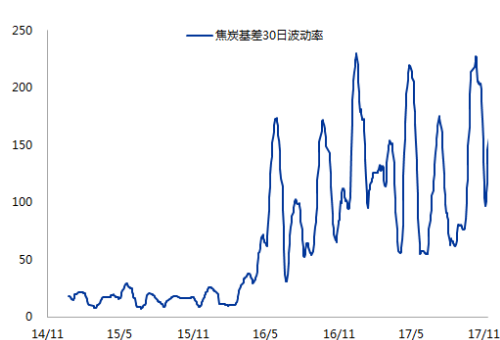


图 6 焦炭主力合约基差波动率回升



更新时间：2017-11-10 更新频率：每日

表 2 焦炭基差分布

| 焦炭  | 中间值    | 均值     | 方差        | 标准差    | 偏度   | 峰度     |
|-----|--------|--------|-----------|--------|------|--------|
| 三年  | 158.00 | 183.99 | 26,902.76 | 164.02 | 0.84 | 0.89   |
| 9个月 | 152.25 | 204.52 | 50,318.79 | 224.32 | 0.15 | (1.30) |
| 3个月 | 154.50 | 162.37 | 50,323.62 | 224.33 | 0.01 | (1.37) |

更新时间：2017-11-10 更新频率：每日

截止 2017 年 11 月 10 日，焦炭期货 1-5 价差为-84 ( -9.5 )，焦炭 5-9 价差为 18.5 ( +4 )，1-5 价差小幅走弱，1-5 合约维持近弱远强格局，而 5-9 价差走弱。

图 7 焦炭 1-5 价差小幅走弱

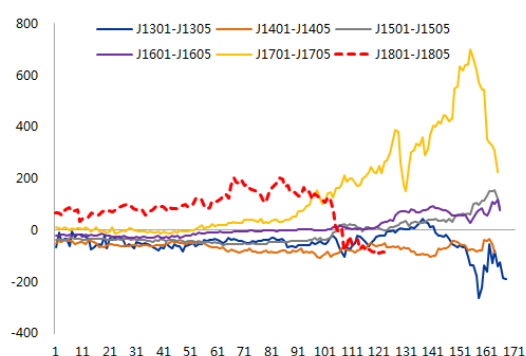
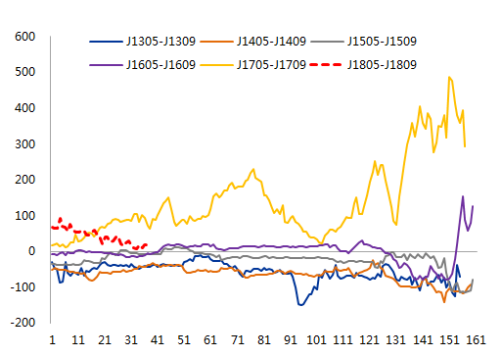


图 8 焦炭 5-9 价差走弱



更新时间：2017-11-10 更新频率：每日

### 三、产业链跟踪

#### 上游环节

##### 3.1、焦煤现货价格

国内价格方面，截止 2017 年 11 月 10 日，CCI 柳林低硫主焦煤价格指数为 1,500 元/吨 ( +0 )，CCI 柳林高硫主焦煤价格指数为 1,080 元/吨 (-50)，CCI 灵石高硫肥煤价格指数为 1,000 元/吨 (-50)，CCI 济宁气煤价格指数为 1,020 元/吨 ( -20 )，CCI 长治喷吹煤价格指数为 950 元/吨 ( -80 )。

国际价格方面，截止 2017 年 11 月 10 日，进口炼焦煤现货市场报价整体较稳定。京唐港澳大利亚产主焦煤库提价为 1,440 元/吨 ( +0 )，京唐港俄罗斯产主焦煤库提价为 1,260 元/吨 ( +0 )，京唐港印尼产主焦煤市场价为 1,400 元/吨 ( +0 )。

焦煤现货市场分化较为明显，由于一级焦需求较好，导致主焦煤价格相对其他高硫煤种坚挺，但考虑到本周高炉限产集中执行，主焦煤现货价格下行压力增加，同时，外煤价格相对偏低，亦对内煤现货价格形

成压力。

图 9 国内焦煤价格走势分化

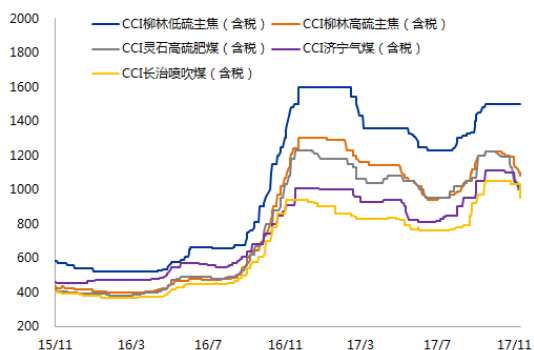
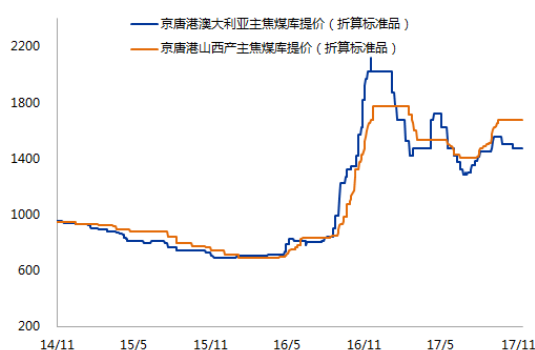


表 3 进口澳煤维持价格优势



更新时间：2017-11-10 更新频率：每日

### 3.2 炼焦煤供给

#### 3.2.1 炼焦煤产量或有释放

截止 2017 年 9 月，煤炭开采和洗选行业固定资产投资完成额为 2,012 亿元，累计同比增速-8.5%，同比增速较上月回落 8.6 个百分点。在去产能大背景下，煤炭开采和洗选行业固定资产投资同比增速回落。

截止 2017 年 9 月，原煤产量累计 25,920 亿吨，累计同比+5.7%，同比增速较上月回落 0.4 个百分点。9 月原煤产量小幅增长，供给端产能释放缓慢。

截止 2017 年 9 月，前三季度国内炼焦煤产量累计值为 33,447.15 万吨，同比增加 5%，增速扩大 0.22 个百分点，9 月当月产量为 3,789.87 万吨，同比增加 6.73%，增速提高 0.22 个百分点。

部分置换产能将逐步投产，且前期山西停产煤矿已经陆续复工，炼焦煤供应有放松可能。

图 10 8 月炼焦煤产量增长

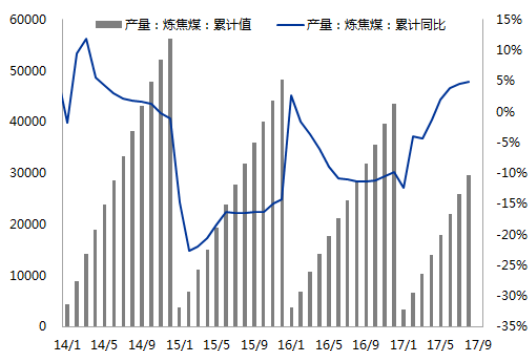
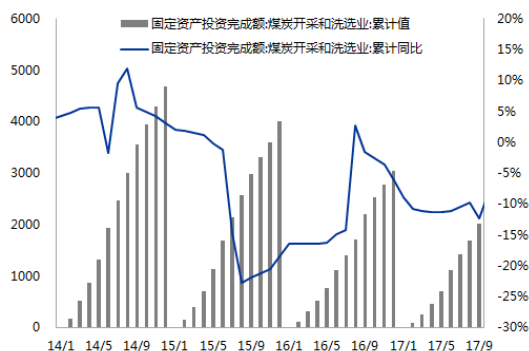


图 11 煤炭固定资产投资增速回落



更新时间：2017-09 更新频率：每月

### 3.2.2 炼焦煤进口增速放缓

截止 2017 年 9 月，中国进口炼焦煤 603 万吨，同比增长 8.6%，环比增长 7.3%；1-9 月累计进口炼焦煤 5305.91 万吨，同比增长 21.88%，环比增加 12.83%，增速同比回落 1.94 个百分点，环比收窄 0.76 个百分点。

分国别进口数据来看，9 月份中国进口澳大利亚产炼焦煤共计 288.7 万吨，同比增长 16.5%，环比增长 20.5%，1-9 月份累计进口澳大利亚炼焦煤 2352.3 万吨，同比增长 10.6%。

进口炼焦煤价格有所回落，但由于市场对炼焦煤后市预期偏悲观，进口煤接货积极性并未随进口煤价格的回落而增加，炼焦煤进口增速放缓。

图 12 澳煤进口占比回升

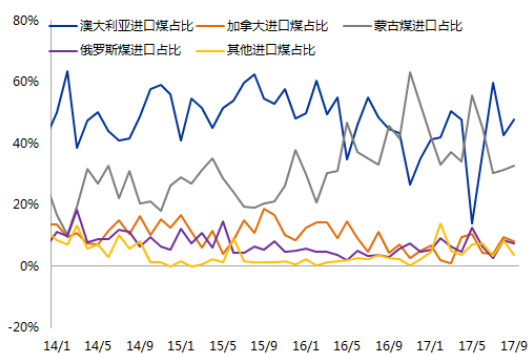
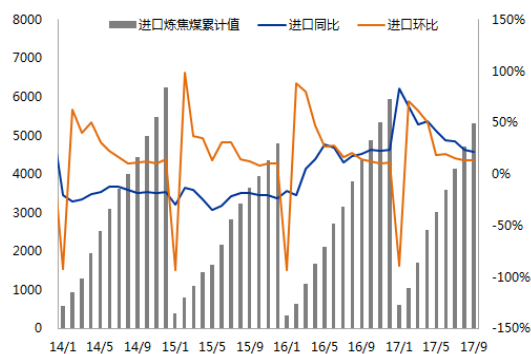


图 13 炼焦煤进口增速放缓

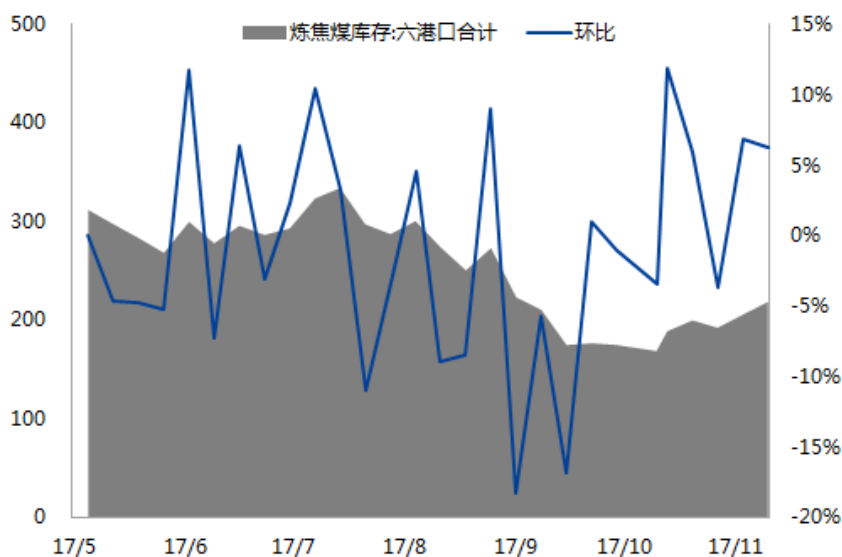


更新时间：2017-09 更新频率：每月

### 3.2.3 炼焦煤库存

截止 2017 年 11 月 10 日，炼焦煤港口库存（六港合计）为 218.40 万吨（+6.28%）。炼焦煤港口库存继续增加。

图 14 炼焦煤港口库存增加

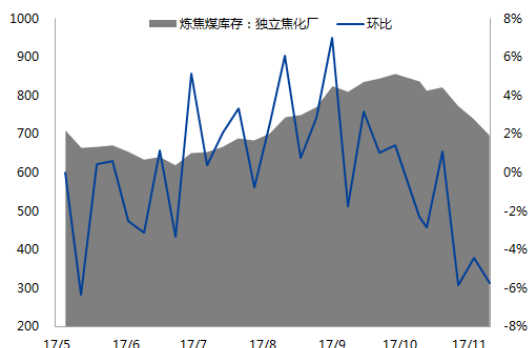
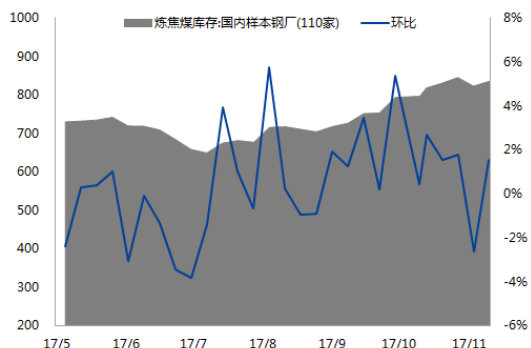


更新时间：2017-11-10 更新频率：每周

截止 2017 年 11 月 10 日,国内样本钢厂炼焦煤库存为 834.90 万吨 (+1.53%), 独立焦化厂炼焦煤库存为 696.35 万吨 (-5.74%)。钢厂和焦化厂放慢采购焦煤的节奏, 主要以消耗库存为主, 炼焦煤整体库存有所降低。

图 15 钢厂炼焦煤库存小幅回升

图 16 焦化厂炼焦煤库存去化加快



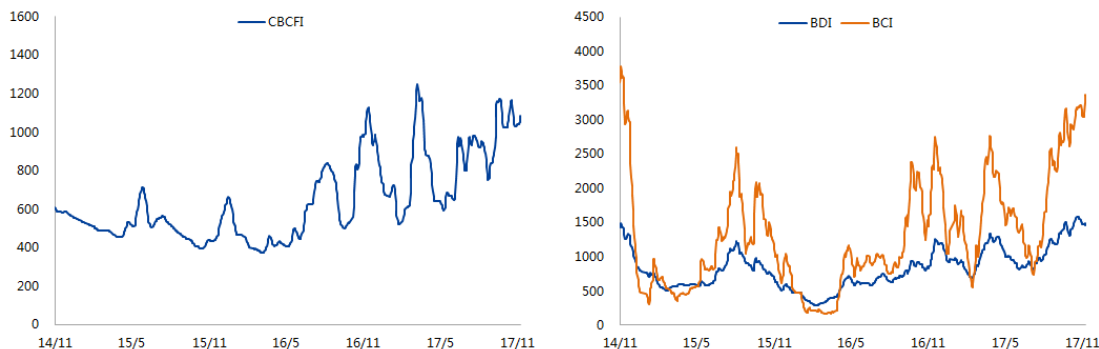
更新时间：2017-11-10 更新频率：每周

### 3.2.4 炼焦煤海运成本持续增加

截止 2017 年 11 月 10 日,国内煤炭货运指数 CBCFI 为 1,081.33 元(+3.99%), 波罗的海干散货指数 BDI 为 1464(-0.81%), BCI 为 3360(+10.67%), 国内沿海运费回升, 国际海运运费小幅回落。

图 17 国内煤炭运价指数微增

图 18 国际海运运费大幅回落



更新时间：2017-11-10 更新频率：每日

## 4.1 焦炭行业

### 4.1.1 焦炭现货价格

截止 2017 年 11 月 10 日，主要焦炭现货价格分别为：山西太原产一级冶金焦车板价为 1,860 元/吨（-100），山西河津产二级冶金焦出厂价 1,450 元/吨（-50），山东潍坊产二级冶金焦市场价 1,650 元/吨（-0），天津港一级冶金焦平仓价（含税）1,845 元/吨（-100），日照港二级焦平仓价 1,710 元/吨（-50）。上周山东、河北等主流钢厂再度下调焦炭采购价，焦企挺价意愿落空，但考虑到大部分焦企已陷入亏损境地，后期现货价格下跌空间有限。

表 4 焦炭现货价格承压下行

| 地区   | 质量指标                                 | 价格       | 涨跌      | 价格类型       |
|------|--------------------------------------|----------|---------|------------|
| 山西太原 | A<12.5%,S<0.7%,Mt<7%,M40>82%,CSR>63% | 1,860.00 | -100.00 | 一级，车板价     |
| 山西河津 | A<12.5%,S<0.7%,Mt<7%,M40>82%,CSR>63% | 1,670.00 | 0.00    | 一级，车板价     |
| 山西河津 | A<13.5%,S<0.7%,M<10%,M25>90%,CSR>55% | 1,450.00 | -50.00  | 二级，出厂价     |
| 山东潍坊 | A<13.0%,S<0.7%,Mt<7%,M25:90%,CSR>50% | 1,650.00 | 0.00    | 二级，市场价     |
| 天津港  | A<12.5%,<0.65%S,CSR>65%,Mt8%         | 1,845.00 | -100.00 | 一级，平仓价，含税  |
| 天津港  | A<12.5%,<0.7%S,CSR>60%               | 1,790.00 | -100.00 | 准一级，平仓价，含税 |
| 日照港  | A<13.2%,S<0.75%,M<7%,M25>90%,CSR>52% | 1,760.00 | -50.00  | 二级，平仓价     |

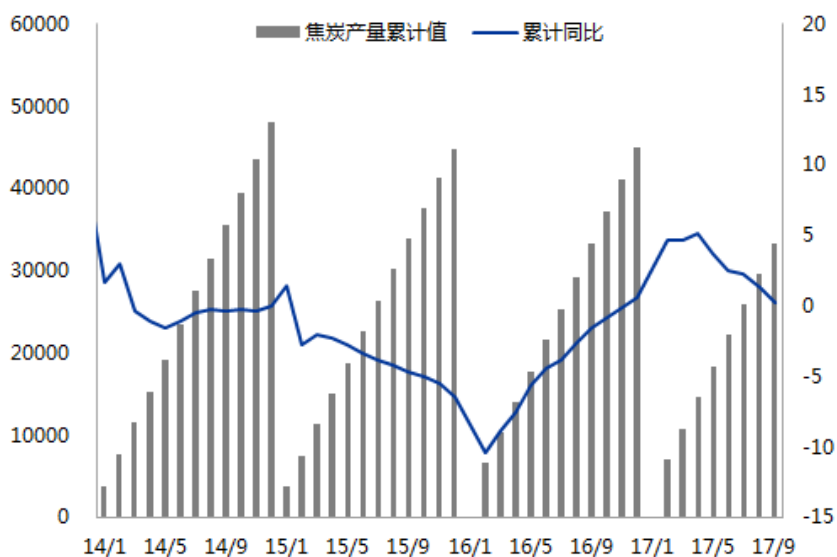
更新时间：2017-11-10 更新频率：每日

### 4.1.2 焦炭供应增速放缓

截止 2017 年 9 月，9 月焦炭产量为 3,644.5 万吨，同比减少 7.1%，同比增速继续下滑 1.8 个百分点，1-9 月焦炭累计产量为 33,180.90 万吨，同比增长 0.2%，增速放缓 1.1 个百分点。焦炭产出的减少主要由于环保政策限制焦炭产出，导致 9 月焦炭产量同步增速放缓。

图 19 9 月焦炭产量增幅放缓





更新时间：2017-09 更新频率：每月

截止 2017 年 11 月 10 日，产能小于 100 万吨的独立焦企开工率为 65.51%，下降 2.44 个百分点，产能在 100 万吨至 200 万吨之间的独立焦企开工率微增至 63.59%，下降 0.97 个百分点，产能在 200 万吨以上的独立焦企开工率微 75.79%，下降 0.62 个百分点。

由于限产出现分化，规模较小的焦化厂由于前期亏损主动减产幅度较大，但规模较大的焦化厂开工率回落较慢。由于上周焦炭采购价再度下调，焦企亏损范围扩大，主动减产预期加强，同时，政府环保限产意愿偏强，后期焦企开工率有进一步下降的空间。

图 20 独立焦化厂开工率下降

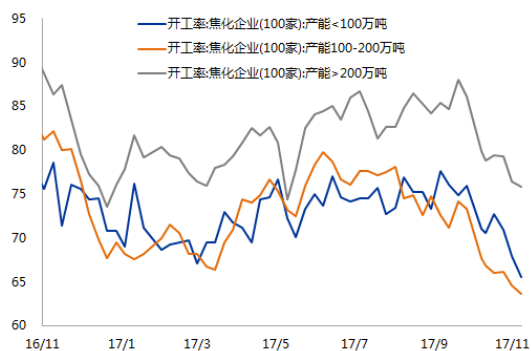
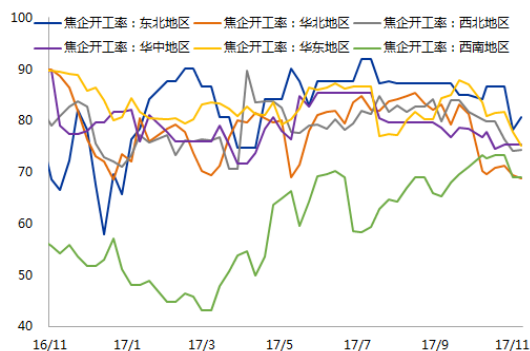


图 21 各地区独立焦化厂开工回落



更新时间：2017-11-10 更新频率：每周

#### 4.1.3 焦炭生产利润快速萎缩

截止 2017 年 11 月 10 日，焦炭模拟生产利润小幅上升至-162.72 元/吨（+3.83）。焦企利润萎缩至盈亏平衡附近，焦企被动限产动力增加，同时焦煤端价格承压增加。

图 22 焦炭生产利润下滑暂缓



更新时间：2017-11-10 更新频率：每日

#### 4.1.4 焦炭钢厂库存偏高，港口库存回落

截止 2017 年 11 月 10 日，焦炭港口库存（四港合计：天津港、连云港、青岛港）为 222.60 万吨（-6.43%）；独立焦化厂焦炭总库存为 85.94 万吨（+0.60%）。焦企开工下滑，焦化厂焦炭库存增速放缓，港口库存回落。

图 23 港口焦炭库存回落

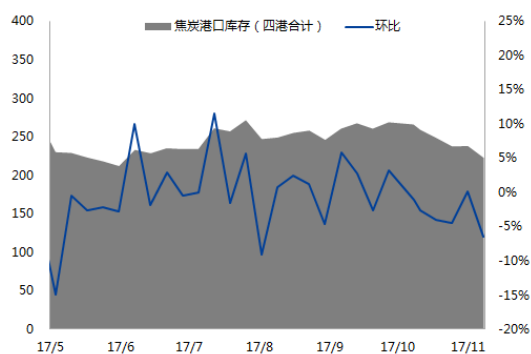
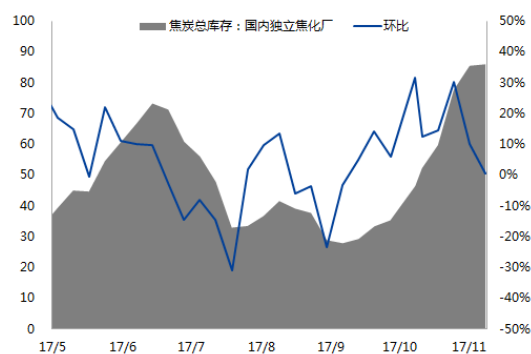


图 24 独立焦化厂焦炭库存增速回落

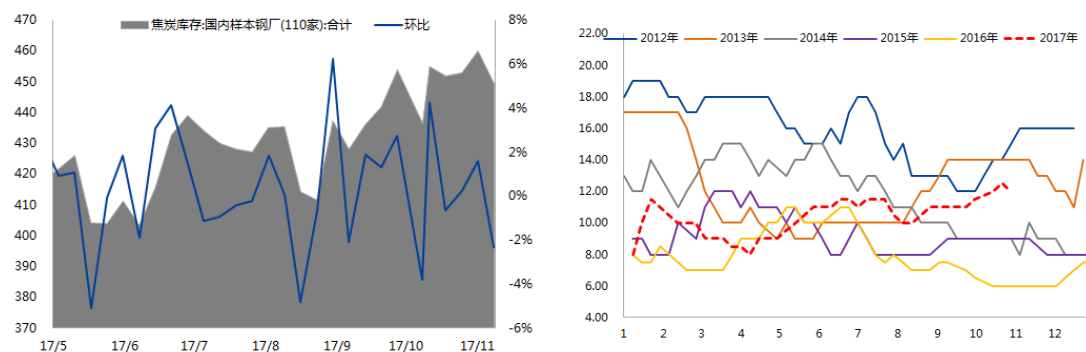


更新时间：2017-11-10 更新频率：每周

截止 2017 年 11 月 10 日，国内样本钢厂焦炭库存合计 449.25 万吨（-2.32%），国内大中型钢厂焦炭平均库存可用天数为 12 天（-0.5）。钢厂采购焦炭的积极性偏低，主要以消化前期库存为主，但由于高炉开工回落，钢厂焦炭库存整体去化速度较慢。

图 25 钢厂焦炭库存回落

图 26 钢厂焦炭库存可用天数小幅回落



更新时间：2017-11-10 更新频率：每周

## 下游游环节

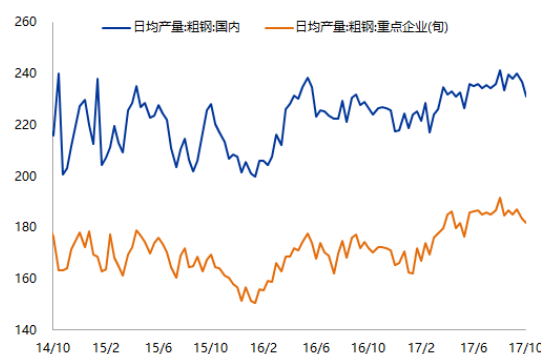
### 5.1 钢铁行业

#### 5.1.1 钢材供给有望减少

截止 2017 年 10 月 20 日，国内粗钢日均产量为 230.83 万吨/天，环比-2.49%。

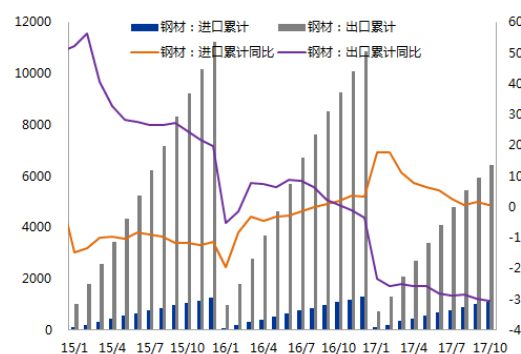
截止 2017 年 10 月，1-10 月钢材进口累计值为 1,096 万吨，同比增加 0.5%，增速收窄 1.3 个百分点，钢材出口累计值为 6,449 万吨，同比减少 30.40%，增速回落 0.6 个百分点。钢材进口增速下滑，而出口继续萎缩，钢材净出口规模增速放缓。

图 27 粗钢日均产量小幅下降



更新时间：2017-10-20 更新频率：每周

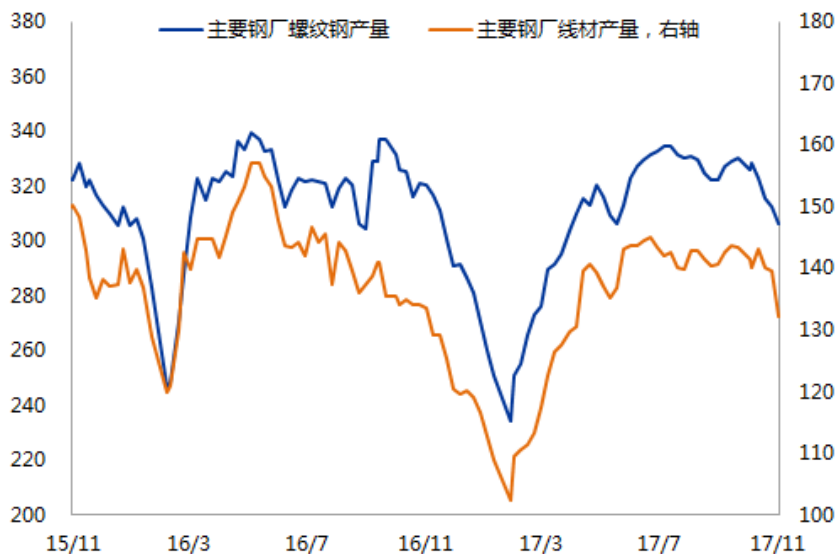
图 28 钢材进口回升，出口不畅



更新时间：2017-10 更新频率：每月

截止 2017 年 11 月 08 日，全国主要钢厂螺纹钢周度产量为 305.89 万吨 (-2.98%)，线材周度产量为 132.07 万吨 (-5.67%)。

图 29 螺纹、线材周度产量回落



更新时间：2017-11-08 更新频率：每周

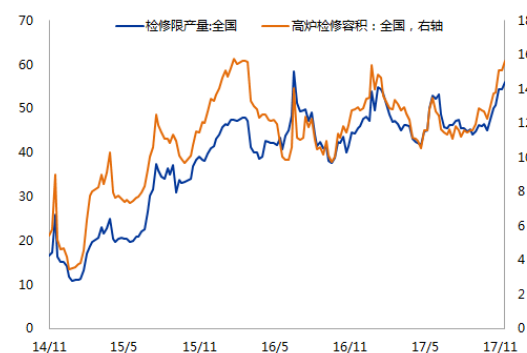
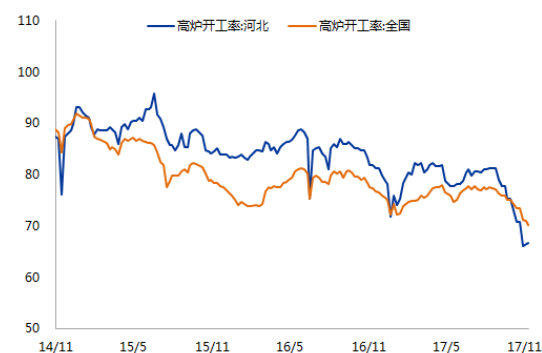
截止 2017 年 11 月 10 日，唐山高炉开工率为 68.29%，上周下降 2.44 个百分点，河北高炉开工率为 66.67%，提高 0.32 个百分点，全国高炉开工率为 70.19%，降低 0.82 个百分点。

截止 2017 年 11 月 10 日，全国高炉检修容积达到 15.64 万立方米（+3.69%），检修限产量达到 56.02 万吨（+3.19%）。

上周山西因环保督查影响，高炉停产较多，但本周已有复产计划，同时冬季限产措施即将施行，预计本周高炉开工率整体仍将下跌。

图 30 高炉开工率快速下滑

图 31 11 月高炉检修增加



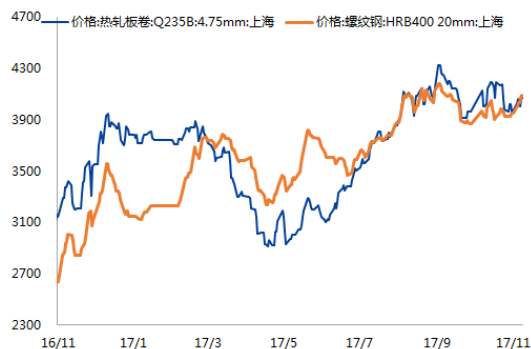
更新时间：2017-11-10 更新频率：每周

### 5.1.2 钢材需求疲软，钢材价格走弱

截止 2017 年 11 月 10 日，上海 HRB400,20mm 螺纹价格为 4,090 元/吨（+140），上海 Q235B:4.75mm 热卷价格为 4,070 元/吨（+90）。

图 32 螺纹、热卷现货价格较小幅上涨

表 5 各地螺纹、热卷现货价格稳中有升

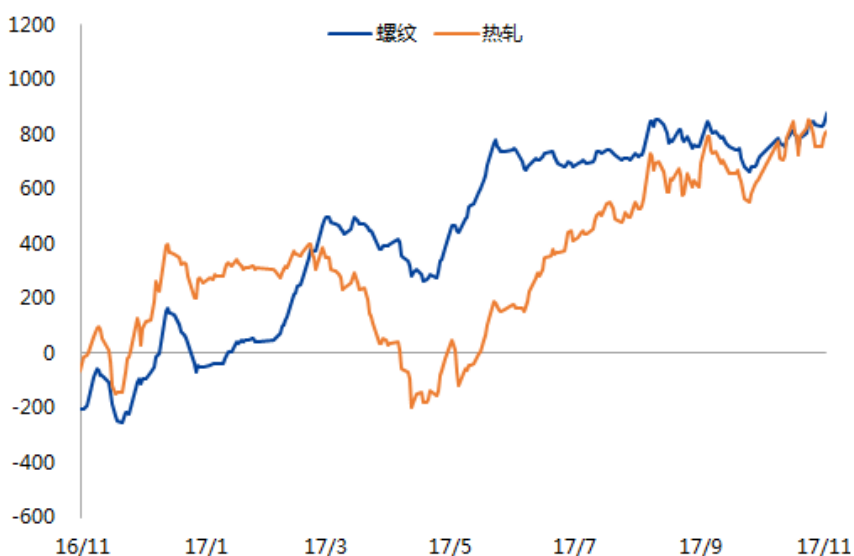


| 区域 | 类型 | 规格          | 价格       | 一周涨跌   |
|----|----|-------------|----------|--------|
| 重庆 | 热卷 | Q235B:4.75n | 4,220.00 | 10.00  |
| 武汉 | 热卷 | Q235B:4.75n | 4,080.00 | 0.00   |
| 沈阳 | 热卷 | Q235B:4.75n | 3,970.00 | 0.00   |
| 上海 | 热卷 | Q235B:4.75n | 4,070.00 | 90.00  |
| 广州 | 热卷 | Q235B:4.75n | 4,150.00 | 30.00  |
| 天津 | 热卷 | Q235B:4.75n | 4,060.00 | 20.00  |
| 北京 | 热卷 | Q235B:4.75n | 4,050.00 | 30.00  |
| 上海 | 螺纹 | HRB400:20m  | 4,090.00 | 140.00 |
| 全国 | 螺纹 | HRB400:20m  | 4,148.00 | 77.00  |

更新时间：2017-11-10 更新频率：每日

截止 2017 年 11 月 10 日，螺纹钢模拟生产利润为 934.74 元/吨 (+62.28)，热卷模拟生产利润为 831.50 元/吨 (+18.45)。钢材下游需求偏强韧，且原材料价格再度下滑，导致钢厂利润上周再度小幅提高，本周高炉限产集中执行，钢材供给收缩预期增强，钢材维持强势。

图 33 钢厂利润高位震荡



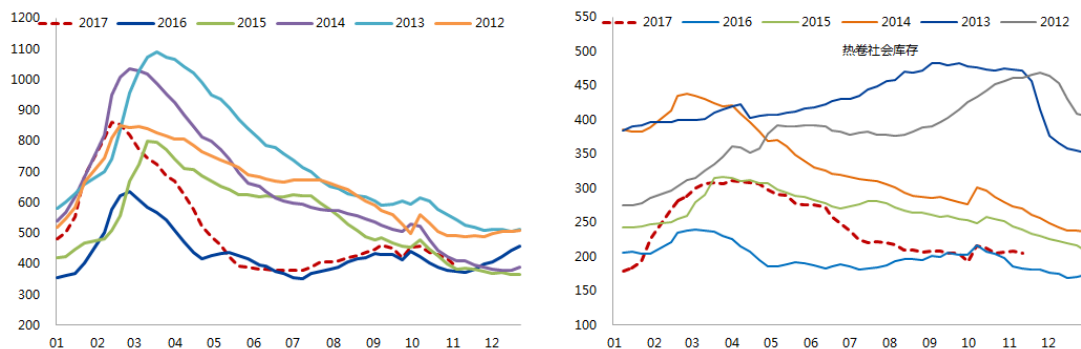
更新时间：2017-11-10 更新频率：每日

### 5.1.3 钢材库存小幅回落

截止 2017 年 11 月 10 日，螺纹钢库存 388.35 万吨 (-6.39%)，热卷库存 204.64 万吨 (-1.25%)，钢材社会库存 929.89 万吨 (-3.85%)。钢材库存整体维持低位，且上周再度大幅回落，其中螺纹钢库存去化速度快于热卷。

图 34 螺纹钢库存回落

图 35 热卷库存下降



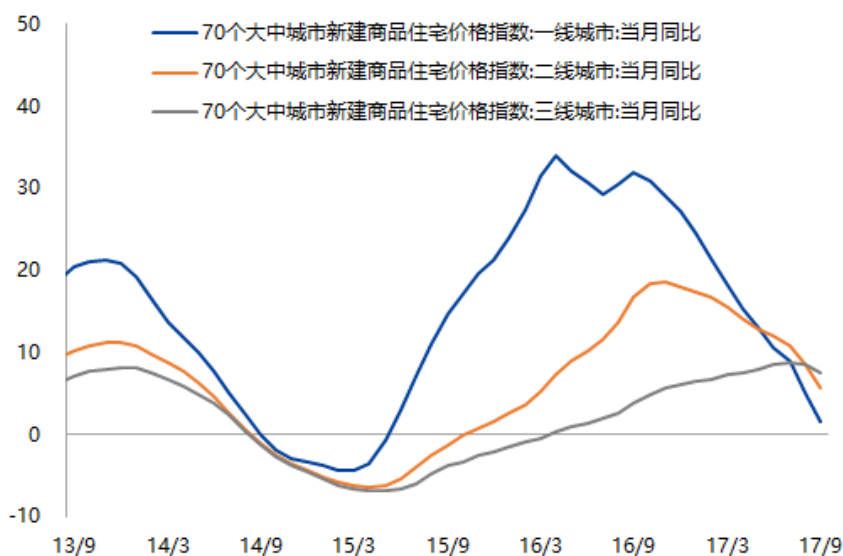
更新时间：2017-11-10 更新频率：每日

## 钢材终端需求

### 6.1 房地产销售回落，土地成交支撑行业投资

截止 2017 年 9 月，70 大中城市新建住宅价格指数环比+0.2%，环比与上期持平，同比增加 6.4%，增速回落 1.7 个百分点。

图 36 70 大中城市新建住宅价格指数



更新时间：2017-09 更新频率：每月

截止 2017 年 9 月，1-9 月，房地产投资累计完成额为 80,644 亿元，同比增幅扩大至 8.1%，增幅扩大 0.2 个百分点，9 月单月房地产投资完成额同比+9.2%，同比增速扩大 1.37 个百分点。

从供应先行指标来看，1-9 月房屋新开工面积累计值为 131,033 万平方米，同比增速+6.8%，同比增速回落 0.8 个百分点，房屋施工面积 738,065 万平方米，同比增速+3.1%，增速持平，房屋竣工面积 57,694 万平方米，同比增速+1.0%，同比增速回落 2.4 个百分点。新开工面积增

速回落或将拖累四季度房地产投资。

图 37 房地产投资完成额同比增速回升

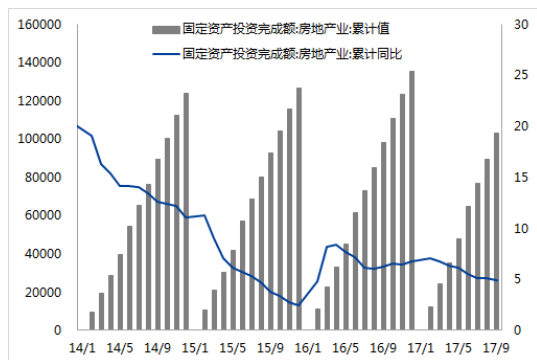
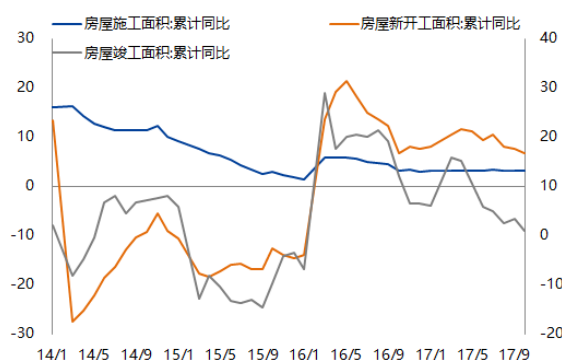


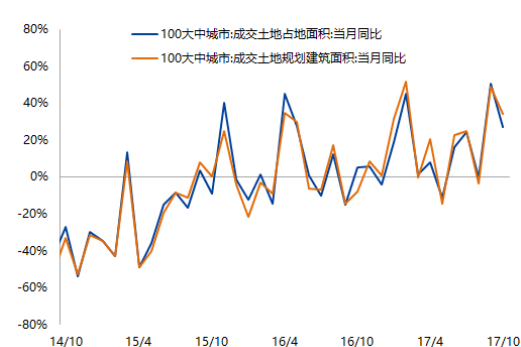
图 38 房地产新开工面积回落



更新时间：2017-09 更新频率：每月

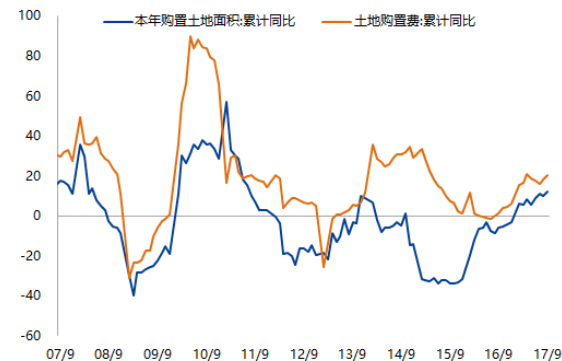
截止 2017 年 9 月，土地购置面积累计同比+12.2%，土地购置费用累积同比增加 20.10%，增速均扩大 2.1 个百分点，土地成交连续增加一定程度上将为四季度房地产投资提供支撑。

图 39 100 大中城市土地成交当月同比



更新时间：2017-10 更新频率：每月

图 40 土地购置面积和土地购置费用累计同比

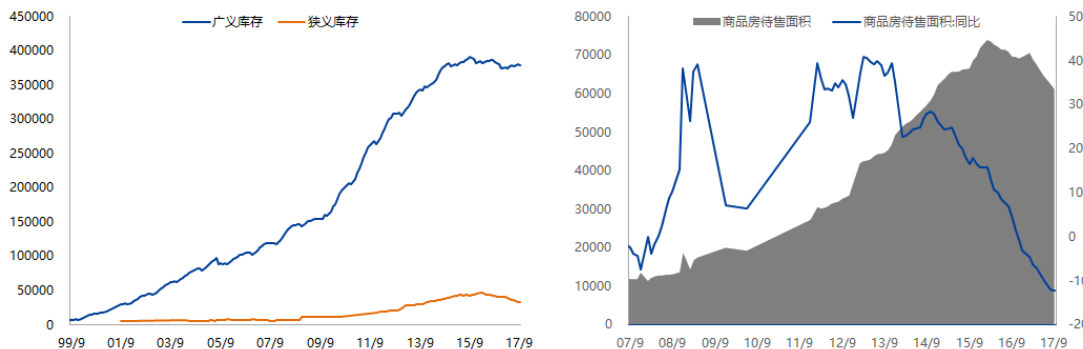


更新时间：2017-09 更新频率：每月

截止 2017 年 9 月，商品房住宅广义库存为 37.8 亿平方米(-0.32%)，测算的广义商品房住宅库存去化周期为 25.8 个月(-10.15)，房屋待售面积为 61,1640 万平方米，环比-1.94%，同比增速回落 0.14 个百分点，同比-12.17%，同比增速回落 0.15 个百分点，房地产行业库存逐步下降，且四季度一般是房地产行业去库存时期，房企补库积极性或将提高，带动房地产投资增速。

图 41 商品房住宅广义库存回落

图 42 商品房待售面积同比增速放缓

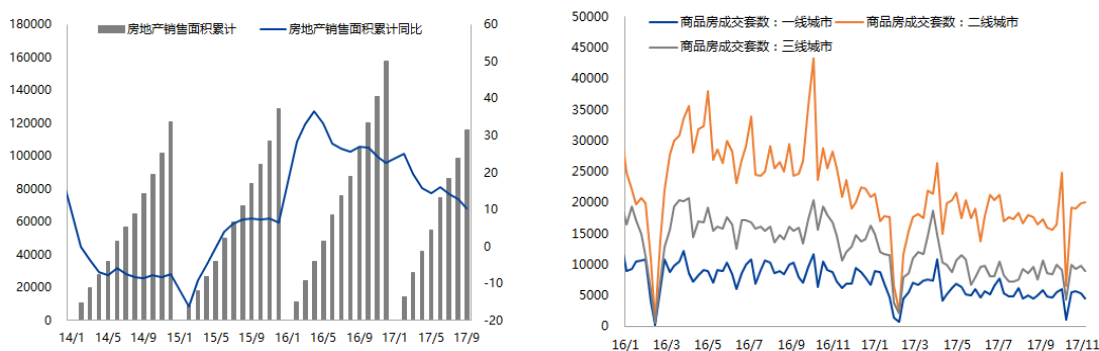


更新时间：2017-09 更新频率：每月

截止 2017 年 9 月，商品房累计销售面积 116,006 万平方米，同比增速+10.3%，同比增速回落 2.4 个百分点；商品房累计销售额 91,904 亿元，同比+14.6%，同比增速回落 2.6 个百分点。二、三线城市房地产销售市场热情减退，带动商品房销售整体回落，使得房屋销售回款速度减慢，不利于四季度房地产行业投资。

图 43 商品房销售回落

图 44 二、三线城市商品房住宅成交回落



更新时间：2017-09 更新频率：每月

更新时间：2017-11-05 更新频率：每周

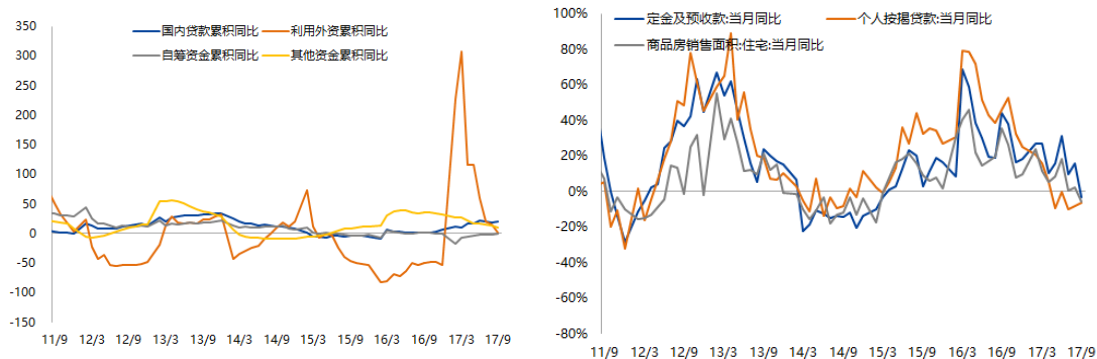
截止 2017 年 9 月，1-9 月房地产开发企业合计资金来源为 11.3 万亿元，同比+8% 增速回落 1 个百分点。其中，国内委托贷款同比+19.5%，增速扩大 0.5 个百分点，利用外资同比+0.9%，增速大幅回落 14.5 个百分点，自筹资金同比-0.3%，增速回升 1.4 个百分点，其他资金同比+10.4%，增速回落 3 个百分点。

房企融资略有放松，国内贷款出现了同比持续性改善，但另一方面，资金来源仍旧以销售回款为主，销售下滑以及银行政策影响，或将导致销售回款走弱，将使得资金来源趋紧。

图 45 房地产资金来源分类

图 46 销售与定金、预付款及个人按揭贷款的关系





更新时间：2017-09 更新频率：每月

综合房企土地成交情况及房企资金来源情况看，房地产企业四季度投资增速不会出现太大回落，房地产行业对钢铁需求的影响中性偏空。

### 6.2 四季度基建投资增速将有放缓

截止 2017 年 9 月，基建累计投资额为 124,365 亿元，累计同比增速+15.82%，同比增速回落 0.02 个百分点，其中，交通运输、仓储和邮政业投资累计同比增加 15.1%，增速提高 0.96 个百分点；电力、热力、燃气及水的生产和供应累计同比增加 1.65%，增速回落 0.62 个百分点；水利、环境和公共管理累计同比增加 22.77%，增速小幅回落 0.55 个百分点。基建投资增速维持稳定。

图 47 基建固定资产投资

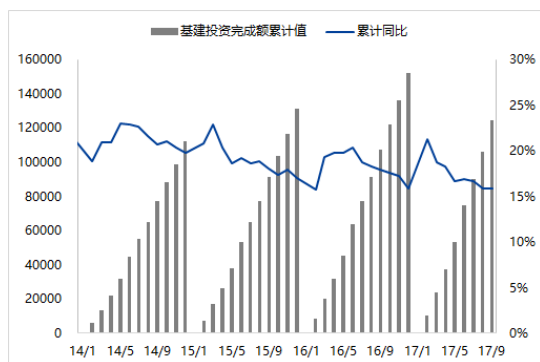


图 48 基建各分项投资



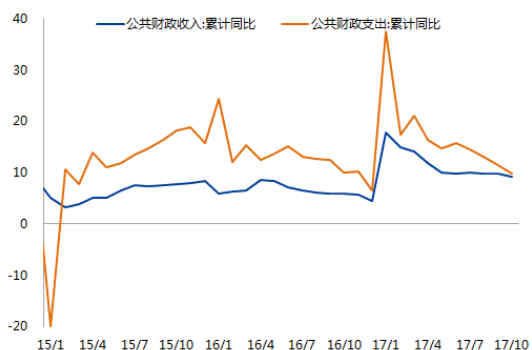
更新时间：2017-09 更新频率：每月

资金来源方面，截止 2017 年 10 月，公共财政收入累计同比+9.2%，增速下降 0.51 个百分点，公共财政支出累计同比+9.8%，增速回落 1.61 个百分点，1-10 月累计财政赤字 1.26 万亿，环比下降 28.81%，预计未来财政支出增速难以回升。

截止 2017 年 10 月，中央全国政府性基金支出累计同比+31.6%，增速扩大 0.2 个百分点，主要来源于土地出让相关的支出增速创年内新

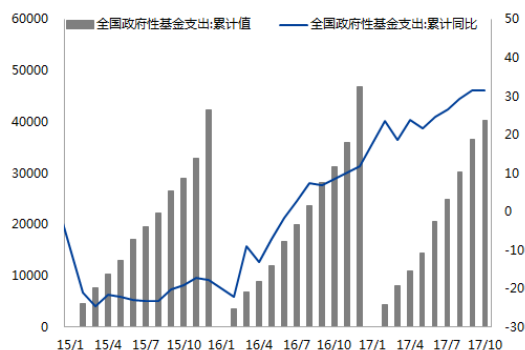
高。

图 49 10 月财政支出，收入增速回落



更新时间：2017-09 更新频率：每月

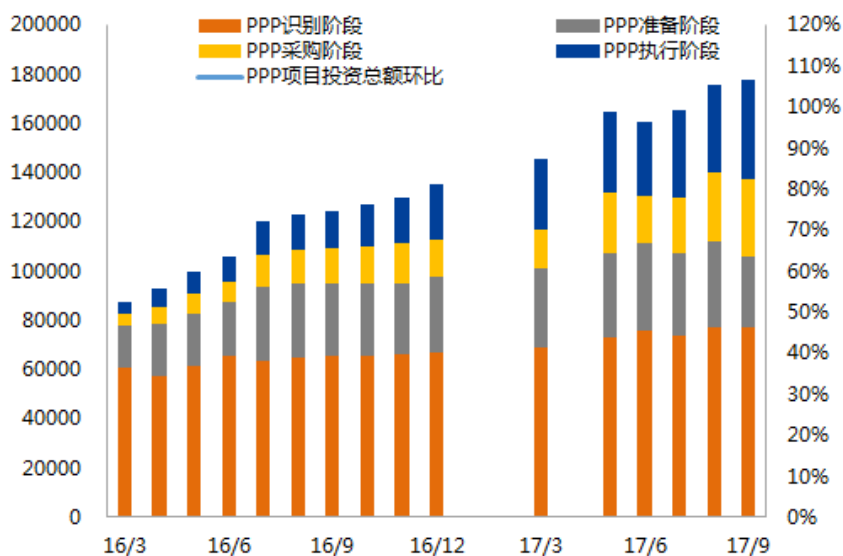
图 50 10 月政府性基金投资支出增速放缓



更新时间：2017-10 更新频率：每月

截止 2017 年 9 月，PPP 项目投资总额为 178,000 亿元，环比 +1.15%，环比增速回落 5.24 个百分点，PPP 项目投资成为基建投资重要资金来源之一。

图 51 PPP 项目或成为重要资金补充

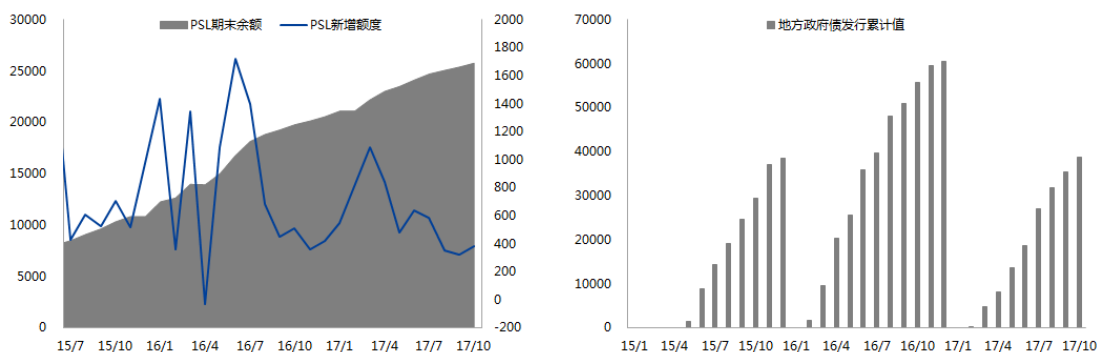


更新时间：2017-09 更新频率：每月

截止 2017 年 10 月，新增抵押补充贷款余额 384 亿元( +18.52% )，抵押补充贷款期末余额为 25,749 亿元( +1.51% )，抵押补充贷款增速有所提高；10 月地方政府发行债券 3,400.79 亿元，地方债发行规模短期难有提升。

图 52 10 月 PSL 新增规模扩大

图 53 四季度地方政府债发行规模难以有大突破



更新时间：2017-10 更新频率：每月

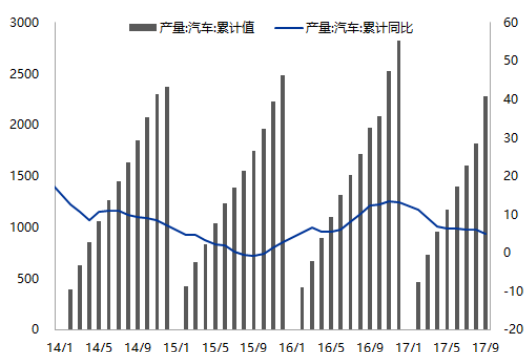
综合来看，虽然政府性基金收入维持高位，且 PPP 项目投资稳定增长，但其余资金来源相对紧张，资金来源或将限制四季度基建增速进一步提高，对钢铁行业影响中性。

### 6.3 10 月汽车产销数据不及预期

截止 2017 年 9 月，汽车累计产量为 2,278.90 万辆，同比增加 4.9%，增速回落 1 个百分点。10 月，乘用车累计产量 1,955.30 万辆，同比增加 2.3%，增速放缓 0.73 个百分点，商用车累计产量 340.40 万辆，同比增加 16.9%，增速扩大 0.9 个百分点，10 月汽车整体产量增速有所下滑。

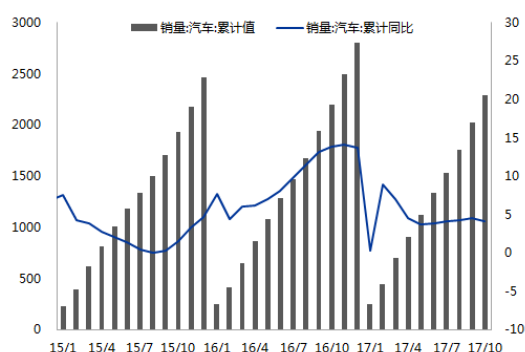
截止 2017 年 10 月，汽车累计销量为 2,292.71 万辆，同比增加 4.13%，增速缩小 0.33 个百分点，其中商用车累计销售同比增长 17.20%，乘用车累计销售同比增长 2.10%。汽车销售增速回落，不及预期。

图 54 汽车产量增速放缓



更新时间：2017-09 更新频率：每月

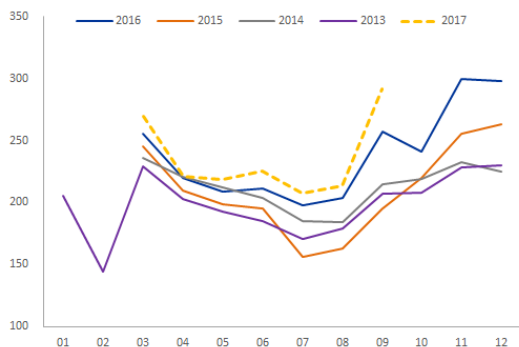
图 55 汽车销售增速小幅放缓



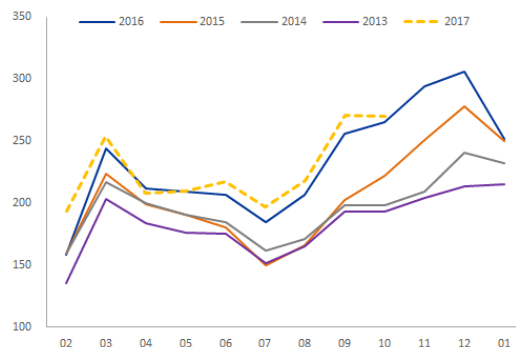
更新时间：2017-10 更新频率：每月

图 56 汽车生产具有明显季节性

图 57 汽车销售具有明显季节性



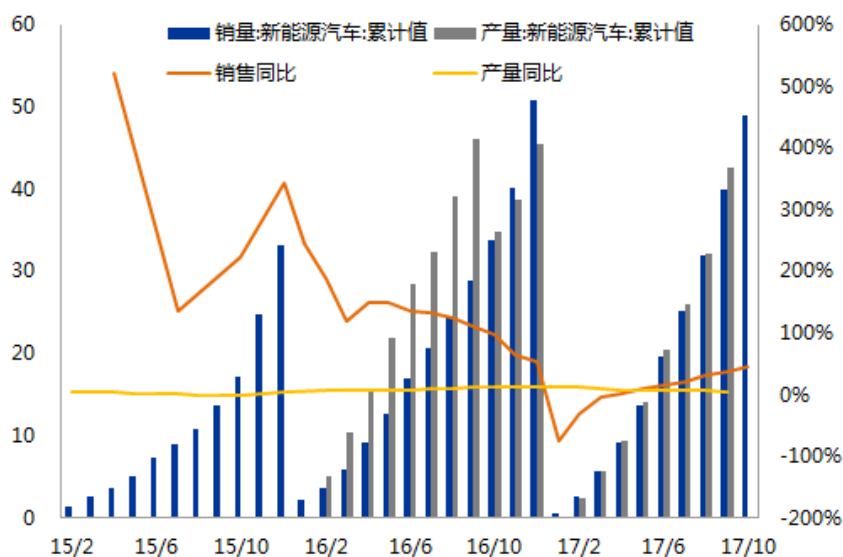
更新时间：2017-09 更新频率：每月



更新时间：2017-10 更新频率：每月

截止 2017 年 9 月，新能源汽车累计产量为 42.5 万辆，同比增加 4.9%，增速回落 1 个百分点。截止 2017 年 10 月，新能源汽车累计销量为 49 万辆，同比增加 45.40%，增速继续扩大 7.68 个百分点。受双积分制、18 年补贴退坡等政策影响，四季度新能源汽车销售有望保持高速增长。

图 58 新能源汽车销售良好



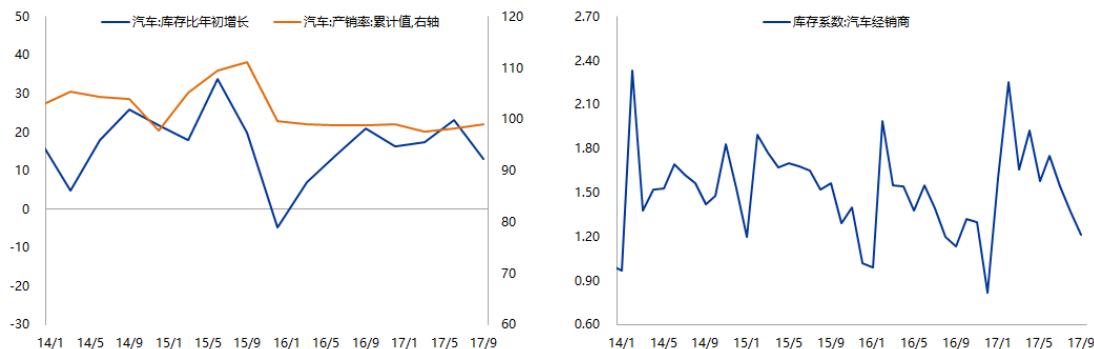
更新时间：2017-10 更新频率：每月

截止 2017 年 9 月，汽车产销率为 98.10%，同比下降 0.7%，库存比年初增长 23.10%，其中，乘用车产销比同比下降 1.6%，库存较年初增长 36.5%。

截止 2017 年 9 月，汽车经销商库存系数为 1.21 (-0.16)。

图 59 汽车产销比微降

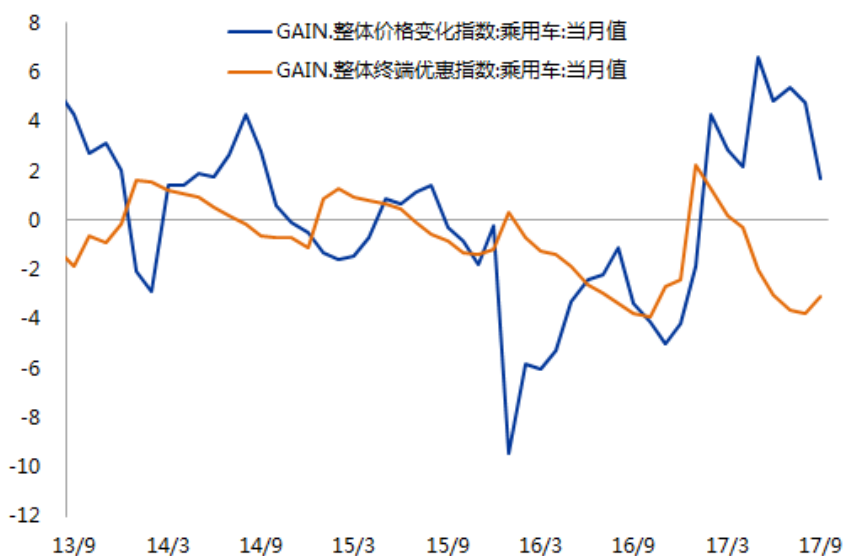
图 60 经销商汽车库存下滑明显



更新时间：2017-09 更新频率：每月

截止2017年9月,GAIN乘用车整体价格变化指数为+1.71(-3.03),  
GAIN乘用车整体终端优惠指数为-3.08(+0.71)。

图 61 乘用车价格指数



更新时间：2017-09 更新频率：每月

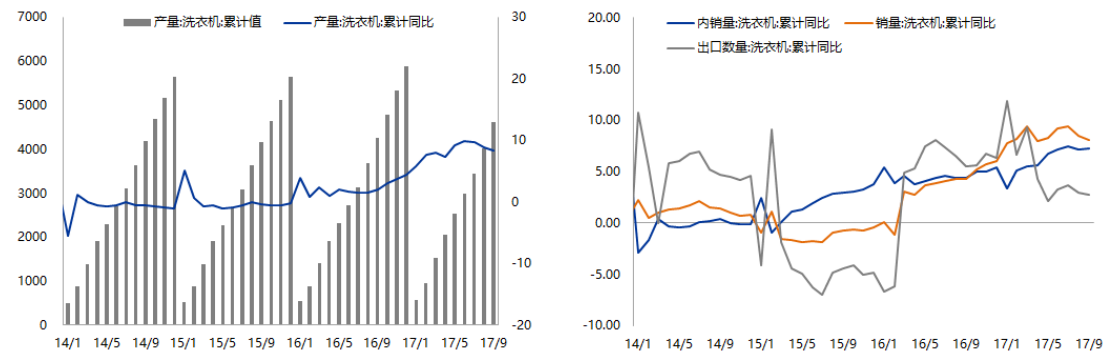
### 6.4 家电行业

截止2017年9月,洗衣机累计产量为4,608万台,同比增加8.42%,  
增速收窄0.36个百分点。

销售方面,洗衣机累计内销3,183.30万台,同比增加7.21%,增速  
微增0.06个百分点。洗衣机出口累计1,697万台,同比增加2.7%,增速  
回落0.2个百分点。洗衣机出口回落,使得整体销售增速减缓至8.1%,  
但整体洗衣机需求仍然较为强韧。

图 62 洗衣机产量增速小幅增加

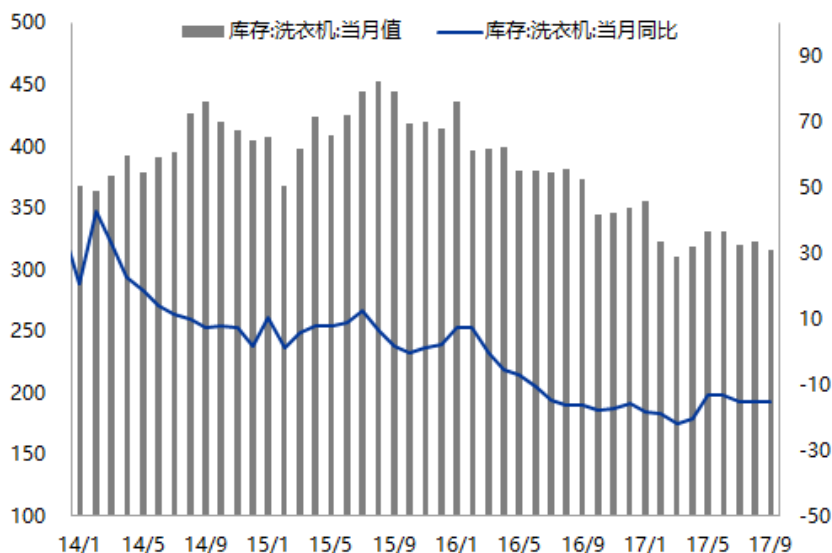
图 63 洗衣机销售情况良好



更新时间：2017-09 更新频率：每月

截止2017年9月，洗衣机库存为316.40万台，同比减少15.2%。  
洗衣机下游需求较为强韧，使得洗衣机库存降低。

图 64 洗衣机库存降低



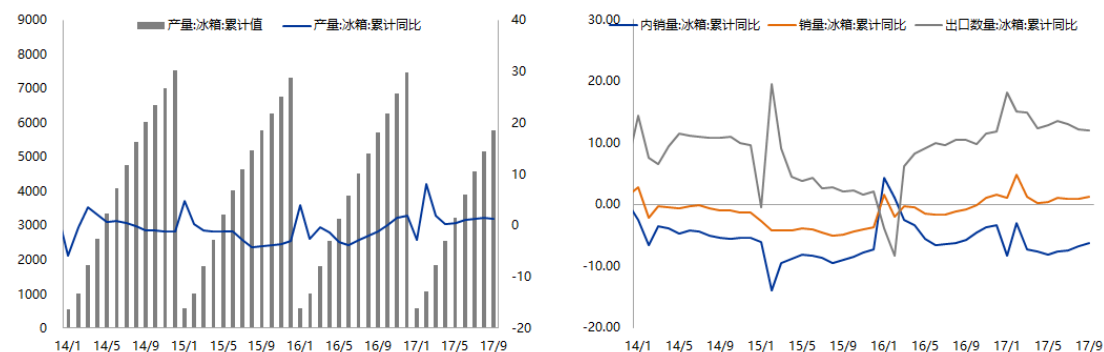
更新时间：2017-09 更新频率：每月

截止2017年9月，冰箱累计产量为5,780.20万台，同比增加1.22%，  
增速放缓0.21个百分点。

销售方面，冰箱累计内销量为3,438.60万台，同比减少6.25%，较  
上月提高0.52个百分点，冰箱累计出口量为3,794万台，同比增加12%，  
增速收窄0.1个百分点。冰箱出口维持强势，地洞整体冰箱销量同比增加  
1.26%。

图 65 冰箱产量增速稳定

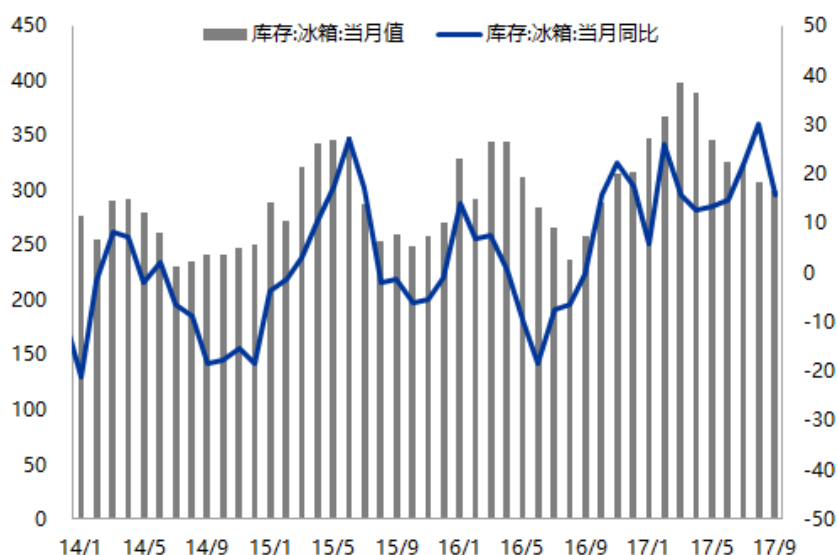
图 66 洗衣机销售增速提高



更新时间：2017-09 更新频率：每月

截止 2017 年 9 月，冰箱库存为 299.20 万台（-8.5 万台），同比增加 15.7%，增速回落 14.5 个百分点。冰箱库存下降。

图 67 冰箱库存降低

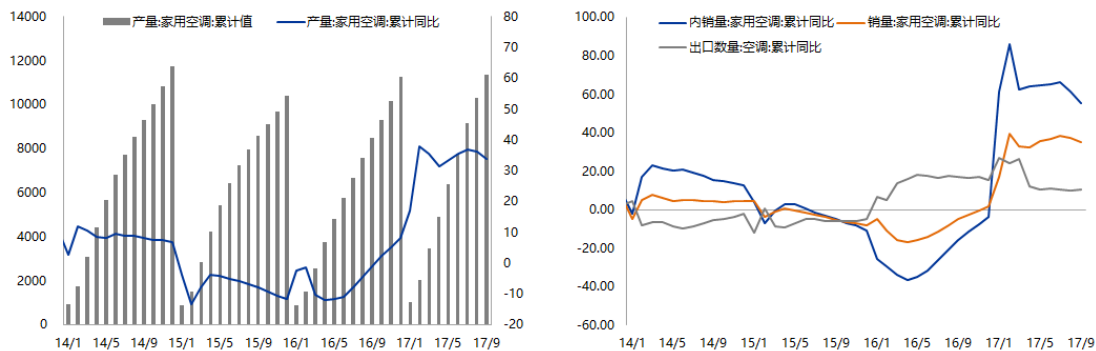


更新时间：2017-09 更新频率：每月

截止 2017 年 9 月，家用空调累计产量为 11,334.70 万台，同比增加 33.76%，增速回落 2.39 个百分点。销售方面，家用空调累计内销量为 6,982.50 万台，同比增加 55.46%，家用空调累计出口量为 4,516 万台，同比增加 10.5%，增速回升 0.4 个百分点，内销强劲叠加出口维持较高速度增长，家用空调累计销售 11,472.9 万台，同比增加 35.08%。

图 68 家用空调产量维持高速增长

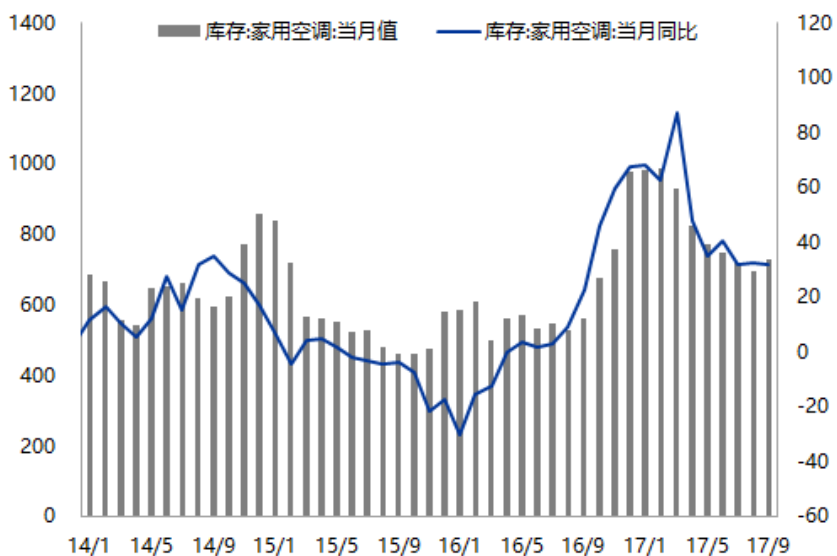
图 69 家用空调销售良好



更新时间：2017-09 更新频率：每月

截止 2017 年 9 月，家用空调库存为 729.10 万台 (+4.86%)，同比增加 32.10%，增速回落 0.4 个百分点。家用空调库存小幅回升。

图 70 家用空调库存回升



更新时间：2017-09 更新频率：每月



## 免责声明

负责本研究报告内容的期货分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

本报告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做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 公司总部及分支机构

### 总部

地址：浙江省宁波市中山东路 796 号东航大厦 11 楼 邮编：315040

上海市浦东新区银城中路 68 号时代金融中心 31 楼

联系电话：0574-87716560/021-80220211

### 上海分公司

上海市浦电路 500 号上海期货大厦 1501A 室

联系电话：021—68401108

### 浙江分公司

宁波市中山东路 796 号东航大厦 11 楼

联系电话：0574-87703291

### 北京营业部

北京市朝阳区朝阳门北大街 20 号兴业银行大厦 25 层

联系电话：010-69000862

### 深圳营业部

深圳市福田区深南大道 4013 号兴业银行大厦  
3A 层

联系电话：0755—33320775

### 杭州营业部

杭州市下城区庆春路 42 号兴业银行大厦 1002 室

联系电话：0571-85828718

### 福州营业部

福州市鼓楼区五四路 137 号信和广场 25 层  
2501 室

联系电话：0591-88507863



**广州营业部**

广州市天河区天河路 101 号兴业银行大厦 8 楼 801 自编 802 室

联系电话：020-38894240

**济南营业部**

济南市市中区纬二路 51 号山东商会大厦 A 座 23 层 2301-2 单元

联系电话：0531-86123800

**台州营业部**

台州市椒江区云西路 399 号金茂中心 24 楼

联系电话：0576-88210778

**温州营业部**

温州市汤家桥路大自然家园 1 幢 1504 室

联系电话：0577-88980635

**成都营业部**

成都市高新区世纪城路 936 号烟草兴业大厦 20 楼

联系电话：028-83225058

**南京营业部**

南京市长江路 2 号兴业银行大厦 10 楼

联系电话：025-84766979

**天津营业部**

天津市经济技术开发区第三大街金融服务西区 51 号 W5-C1-2 层

联系电话：022-65631658

**郑州营业部**

郑州市金水区未来路与纬四路交叉口未来大厦 1506 室