

新湖期货——黑金汇

等待旺季和平控的新故事

推荐关注品种：螺纹、焦煤

要点：

本周炉料表现的非常强势，尤其是铁矿石。主要逻辑在于平控迟迟未见落地，铁矿本身现在处于强现实、强预期的阶段。现实层面上，铁水产量 245.57 万吨处于绝对高位，港口现货成交活跃，高需求、低库存结构给予铁矿石价格有力支撑，叠加 09 合约临近交割，现货仍有 30 左右升水，软逼空博弈加剧。而宏观预期上“稳增长”的政策主线不会轻易变化，相比孱弱的成材，资金更愿意放到铁矿来进行炒作。这一轮破位上行主要驱动，我们认为在于市场对今年是否还进行平控的一致性预期有所分化。前期市场普遍认为平控政策基本已经落地，分歧点在于落实的节奏，比如按月压减还是集中到年底。而现在已经出现今年可能不会进行大幅压减的观点，要等到钢厂亏损两三百以上自愿进行压减，那钢厂利润依然还有较大压缩的空间。此外双焦端其实还能给出利润，焦企利润修复维持小幅复产，碳元素转松，不过首轮焦炭提降仍在博弈，近期安监扰动较大，煤矿产量受压制，加上铁水高位，也不好跌。炉料要看到铁水有明显的降幅才会开始走四季度供过于求的逻辑。成材上方有“不平控”+“验证旺季需求”两座大山压制，加上基建收紧的传闻，表现较弱，跟涨乏力。螺纹周度表需尚可，产量下行，实现淡季去库，基本面比较健康，热卷主要靠远月压减预期和近月跌下来出口支撑，成材矛盾不显著，本周震荡运行为主，进入 9 月还是要看表需回升情况而定。纯碱逻辑没变，仍是基于检修季下，供应紧缺，库存低位及投产不及预期的几点原因，短期供应紧张情况仍在。玻璃本周中下游以刚需采购为主，主要为自我库存消化，深加工订单维持尚可。整体库存水平不高，由此对于价格有一定的支撑。近期宏观相关消息较多，成本端纯碱价格不断提涨，现货供需矛盾不大，且后续为玻璃传统旺季，对于保交楼的继续推进仍可有所期待，短期价格仍有一定支撑，预计会维持高位震荡的走势。

风险点：需求大幅不及预期

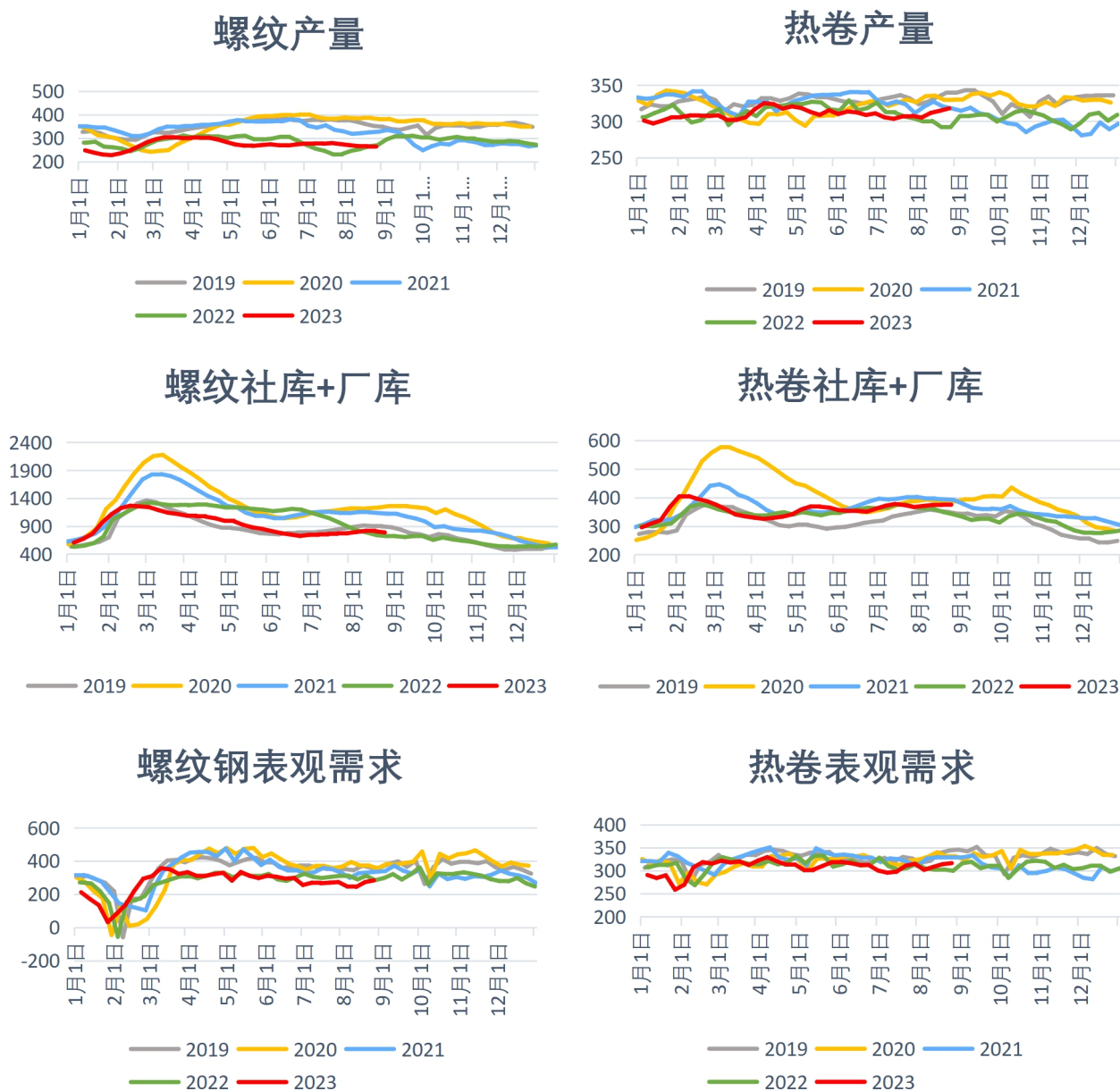
螺纹：

本周宏观和现实多空交织，尽管炉料表现强势，但成材未能实现跟涨，盘面区间震荡运行。一方面，市场对今年是否还进行平控或者能够实现的力度产生怀疑，因此走钢厂利润收窄的逻辑，同时进入九月建材将迎来现货需求验证时间段，而最近一直在说基建收紧，地产则本来也没有太多放量希望，“金九银十”堪忧。另一方面，政策面虽然偶有利空，但“稳增长”依然是下半年主线无疑，近期资本市场措施又开始发力，实体经济层面预计支持政策也不会少。从基本面数据看，螺纹产量持续低位下降，表需略超预期，实现淡季入库，整体库存也比较健康，因此下方空间也有限，预计依然延续震荡态势等待需求验证情况。

热卷:

宏观层面上的驱动与螺纹基本一致，同样多空交织，没有走出趋势性行情。热卷交易重心依然在平控，由于铁水持续高位，减产迟迟没有落实，市场对平控力度产生怀疑，热卷估值向下调整。需求端方面，下游还是有一定韧性，跌到震荡区间底部就有刚需补库需求出来，出口也会开始接单，而且远月总归有平控概念悬在上方。九月部分钢厂有检修计划，预计铁水会小幅下降，热卷供给压力将有所缓解。当然，也有铁水下降后炉料高位回落带动负反馈的可能。预计热卷同样以震荡为主，后续关注铁水降幅情况。

图表 1：成材基本面



资料来源：Mysteel、新湖研究所

焦炭:

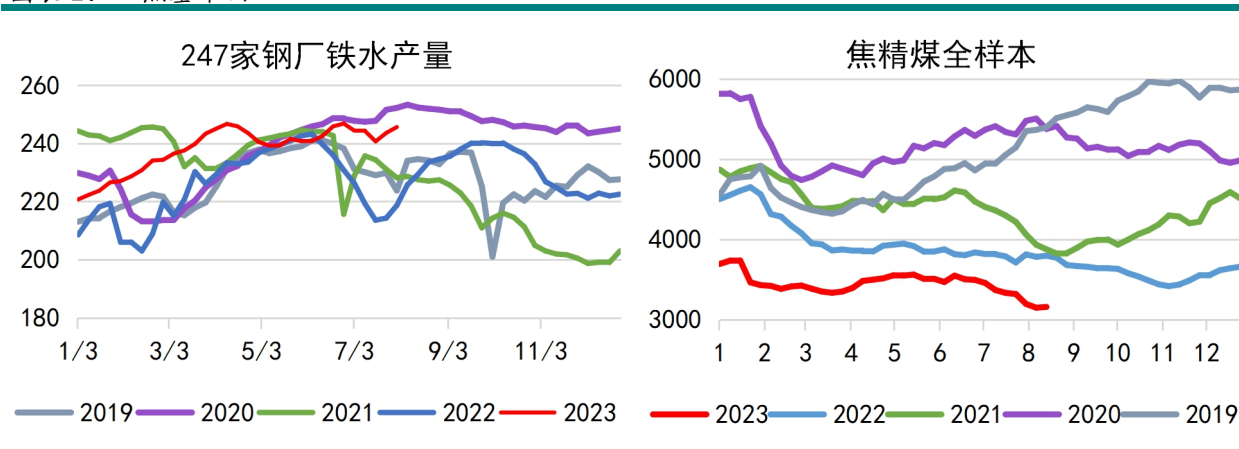
本周盘面冲高后转震荡，钢厂首轮提降博弈，多数未接受，成材表需略高于预期，但山西

个别钢厂传出压减文件，并且政府发言评估效益减少基建过度投资，市场阶段性情绪转弱，随后发言取消认房认贷也未激起市场情绪回暖。基本面总库存转累积，焦钢厂累库扩大，现货稳中偏弱。港口活跃度上涨时转高，但随着盘面下跌再度转弱，库存下降，可售资源少采销偏疲软，入炉煤成本持稳，焦企维持一定利润。测算碳元素转松，铁水本周超预期下滑，但后续仍有小幅回升预期，原料煤复产进度一般，高铁水仍给予现货支撑。盘面预计高位震荡运行，市场预期变化较快，建议暂观望。

焦煤：

本周盘面冲高回落，焦炭提降仍在博弈，成材表需略高于预期，但山西个别钢厂传出压减文件，并且政府发言评估效益减少基建过度投资，市场阶段性情绪转弱，下半周即便地产出现利好，但市场反应一般，竞拍流拍率先增后降。基本面焦煤总库存转小累库，焦企主动去库，供给端钢联与汾渭劈叉，中间环节偏观望，整体采购仍偏弱。焦企利润修复维持小幅复产，短期安监扰动仍大，煤矿停复产交错，产量受压制，刚性供需略紧，但采销供需转松。盘面短线高位震荡，市场预期变化较快，建议暂观望。

图表 2：双焦基本面



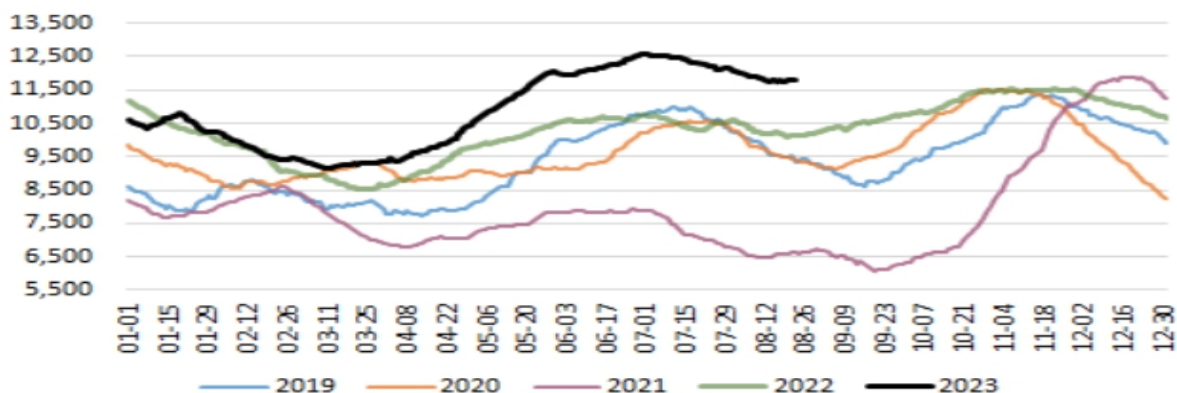
资料来源：Mysteel、新湖研究所

动力煤：

本周产地需求逐步好转，但供给仍有收缩。一方面连续事故引发安监扰动，另一方面月底配额紧张，煤矿周期性主动减产，产地价格有所反弹。发运利润倒挂下，港口货源依然偏紧，支撑港口煤价持小幅反弹，但市场成交以刚需及补空单为主，继续上行动力不强。旺季尾声，需求逐步转弱，近期中东部大范围降水，压制气温。西部地区降水增加，上游水库水位已恢复至高位，中下游水库输出已攀升至高位。目前主要省市电厂日耗下降后略有企稳，但随着高温支撑的需求转弱，后将继续下行。

电厂库存目前有企稳反弹趋势，北方港口库存虽有去化，但二港及江内库存依然偏高。尽管月末前现货的紧张给价格提供暂时的支撑，随着9月的到来，预计愈加宽松的基本面将拽动价格再度向下运行。

图表 3：主要省市电厂库存开始高位企稳

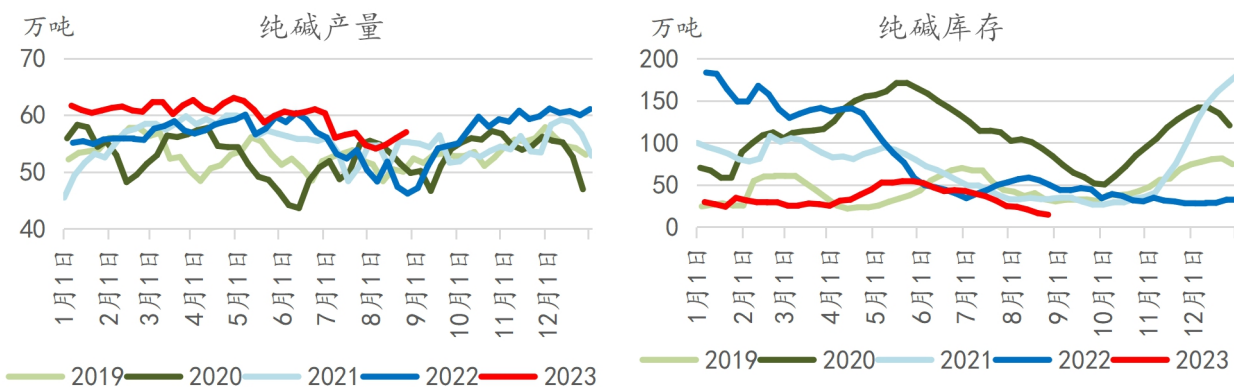


资料来源：Mysteel、新湖研究所

纯碱：

本周纯碱进入强势上涨行情，仍是基于检修季下，供应紧缺，库存低位及投产不及预期的几点原因。现货价格上，本周多数地区价格大涨，周内价格区间：2050-2575。基本上，本周产量维持增加，开工率小幅回升至 81.44%。产线方面，个别产线负荷有所提升，青海昆仑、江西晶昊检修，部分企业减量。库存上，仍然维持极限低位，且本周轻、重两碱库存维持同跌：轻碱去库 1.55 万吨，重碱去库 0.32 万吨，下游玻璃厂纯碱库存近期亦呈现下降趋势，需求方面持续强劲，采购情绪高涨。在现货紧张的状况下，急单的成交价格较高。远兴及金山方面，若后续重碱稳定产出（重碱产量提升），将对于当下现货偏紧的态势有一定的缓解，但短期供应紧张情况仍在，继续关注金山及远兴其他产线投产进度及节奏。短期来看，纯碱供应偏紧，且当前厂库库存接近极限低位，由此基本面对盘面走势的支持力度较强，短期近月合约仍然会强于远月，但需注意近期大资金变动以及交易所的风险管控，建议谨慎操作、观望为主，后续还需要进一步关注远兴、金山投产的实际兑现情况。未来在投产均能如期兑现情况下，检修季后，四季度到明年大量投产所带来的大概率供给过剩，对于远月来说维持一个偏空的判断。

图表 4：纯碱产量

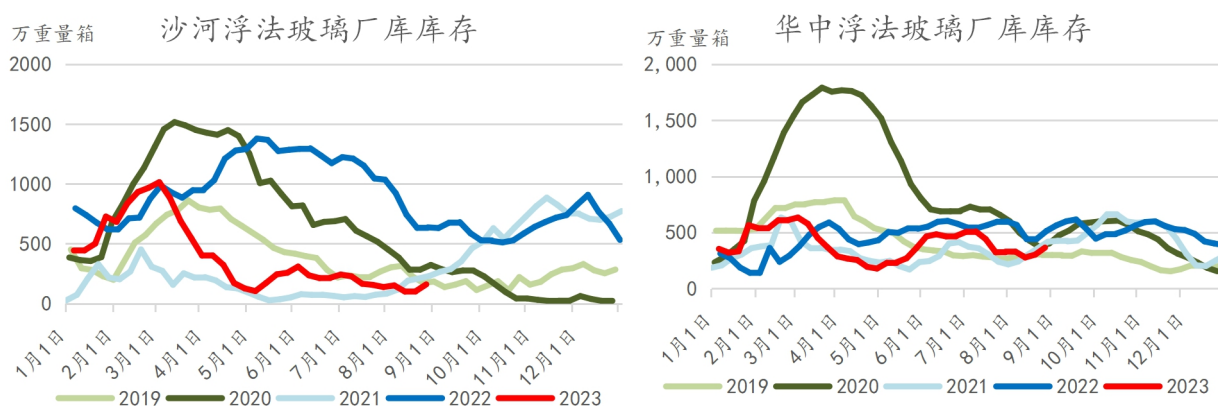


资料来源：Mysteel、新湖研究所

玻璃：

本周玻璃在周一放量上涨后依旧维持高位震荡走势。现货价格上，本周现货均价重心有小幅上移，具体来看，各地涨跌不一，价格区间：1820-2400。基本上，本周玻璃产量小幅增长，开工率继续与前两周持平，开工率为 80.98%。产线方面，近期暂无产线点火及冷修计划，装置运行较为平稳。本周现货产销方面有所回落，中下游以刚需采购为主，主要为自我库存消化，深加工订单维持尚可。本周库存上出现一定累库（+177.90 万箱），具体华北（+82.46）、华中（+62.90）累库相对较多，西南（-3.4）地区还有一定程度去库。但整体来说，当前整体库存水平不高，由此对于价格有一定的支撑。总的来说，近期宏观相关消息较多，成本端纯碱价格不断提涨，现货供需矛盾不大，且后续为玻璃传统旺季，对于保交楼的继续推进仍可有所期待，短期价格仍有一定支撑，预计会维持高位震荡的走势，但需谨防旺季需求证伪及消息面的利空。而长线大趋势来看，供应端产线点火预期仍存，供应未来增量空间较大，在能兑现的情况下仍然维持对明年远月合约偏空的预期。后续需留意宏观政策面对于地产的实际提振力度及兑现情况。

图表 5：玻璃基本面



资料来源：Mysteel、新湖研究所

新湖黑色组 余典

执业资格号：F3085752

投资咨询资格号：Z0019136

电话：021-22155603

E-mail: yudian@xhqh.net.cn

审核人：李明玉

免责声明

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，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，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本
公司网址：<http://www.xinhu.cn>

全国统一客服电话：400-8888-398

XINHU REPORT

5

报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容均观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。



总部及分支机构联系方式



湖宝APP



新湖期货官方微信



新湖期货研究所



新湖期货服务

新湖研究所

上海总部：上海市裕通路100号洲际商务中心36楼
 杭州：杭州市江干区剧院路358号宏程国际大厦1202室
 大连：大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座2701、3205号

公司总部

地址：上海市裕通路100号洲际商务中心
 36楼、38层3801-5室
 邮编：200070
 电话：400-8888-398
 传真：021-22155688

上海新湖瑞丰金融服务有限公司

地址：上海自由贸易试验区向城路288号
 国华人寿金融大厦608室
 邮编：200131
 电话：021-50767056
 传真：021-52366558

新湖国际期货(香港)有限公司

地址：香港湾仔告士打道128号祥丰大厦
 23楼D室
 电话：852-23598178
 内地转接香港号码：150225250
 传真：852-25298016

北京分公司

地址：北京市朝阳区朝阳门外大街20号联
 合大厦610室
 邮编：100007
 电话：010-64008506
 传真：010-64006010

大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路129号大连
 国际金融中心A座2701、3205号
 邮编：116023
 电话：0411-84807691
 传真：0411-84807519

山东分公司

地址：济南市历下区经十路9777号鲁商国
 奥城3号楼15层1507室
 邮编：250102
 电话：0531-55767106
 传真：0531-55767107

青岛分公司

地址：青岛市崂山区石岭路39号1号楼
 907户
 邮编：266000
 电话：0532-85796000
 传真：0532-85790016

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区世纪
 大道1589号1801-02单元
 邮编：200000
 电话：021-61657561
 传真：021-61657211

深圳分公司

地址：深圳市罗湖区宝安南路1036号鼎丰
 大厦9楼901A-908
 邮编：518035
 电话：0755-23811808
 传真：0755-23811800

福建分公司

地址：厦门市思明区台东路158号10层05
 单元
 邮编：361000
 电话：0592-5835137
 传真：0592-5835136

哈尔滨营业部

地址：哈尔滨市南岗区花园街235号
 东方大厦第六层03号写字间
 邮编：150016
 电话：0451-87751191
 传真：0451-87751191

乌鲁木齐营业部

地址：新疆乌鲁木齐市高新区高新街217
 号盈科广场A座1801室
 邮编：830011
 电话：0991-3660759
 传真：0991-3661320

沈阳营业部

地址：沈阳市沈河区北站路55号财富中心
 C座4单元20层2001、2002室
 邮编：110013
 电话：024-31060016
 传真：024-31060013

太原营业部

地址：太原市小店区亲贤北街31号大航世
 纪23幢4层13号
 邮编：030006
 电话：0351-2239777
 传真：0351-2239771

郑州营业部

地址：郑州市未来大道69号未来大厦
 806、810、812、910室
 邮编：450000
 电话：0371-65612628
 传真：0371-65612810

西安营业部

地址：西安市高新区高新一路2号国家开
 发银行大厦1105室
 邮编：710075
 电话：029-88377355
 传真：029-88377322

苏州营业部

地址：苏州工业园区苏惠路98号国检大厦
 11楼1116室
 邮编：215011
 电话：0512-86867711
 传真：0512-86867322

上海陆家嘴营业部

地址：上海自由贸易试验区向城路288号
 国华人寿金融大厦609室
 邮编：200122
 电话：021-58207877
 传真：021-58207877-810

嘉兴营业部

地址：嘉兴市中环广场东区A-1203室
 邮编：314000
 电话：0573-82090359
 传真：0573-82052419

杭州营业部

地址：杭州市江干区剧院路358号宏程国际
 大厦1202室
 邮编：310020
 电话：0571-87782180
 传真：0571-87782193

宁波营业部

地址：浙江省宁波市江北区江安路钻石商业广场18
 号1106-1107室
 邮编：315020
 电话：0574-83068858
 传真：0574-87633939

台州营业部

地址：浙江省台州市椒江区市府大道557号
 万家灯火都市广场6层
 邮编：318000
 电话：0576-88053555
 传真：0576-89892901

温州营业部

地址：浙江省温州市鹿城区新城大道新城大
 厦8层1室
 邮编：325000
 电话：0577-88991588
 传真：0577-88988180

成都营业部

地址：成都市青羊区锦里东路2号宏达大厦
 23楼B2、C1座
 邮编：610015
 电话：028-61332568
 传真：028-66154680

重庆营业部

地址：重庆市江北区建新东路36号
 平安国际大厦10幢10-1
 邮编：400000
 电话：023-88518979
 传真：023-88518951

武汉营业部

地址：武汉市江汉区中央商务区商务东路88
 号、云霞路189号宗地10南泛海财富中心12
 层2号
 邮编：430060
 电话：027-88310966
 传真：027-88310966

长沙营业部

地址：长沙市芙蓉区五一大道447号湖南投
 资大厦（泰贞大厦）1804室
 邮编：410015
 电话：0731-82277979
 传真：0731-82276031

福州营业部

地址：福州市鼓楼区古田路60号福晟财富中
 心12层03、05、06单元
 邮编：350005
 电话：0591-83337962
 传真：0591-83337962

海口营业部

地址：海南省海口市国贸路2号海南时代广
 场15层A
 邮编：571000
 电话：0898-36627000
 传真：0898-36627135