

# 黑色系后市如何演绎？

邱怡宏 海通期货投资咨询部 黑色金属研究员

qiuyihong@htfutures.com

从业资格号：F3003426 投资咨询号：Z0012471

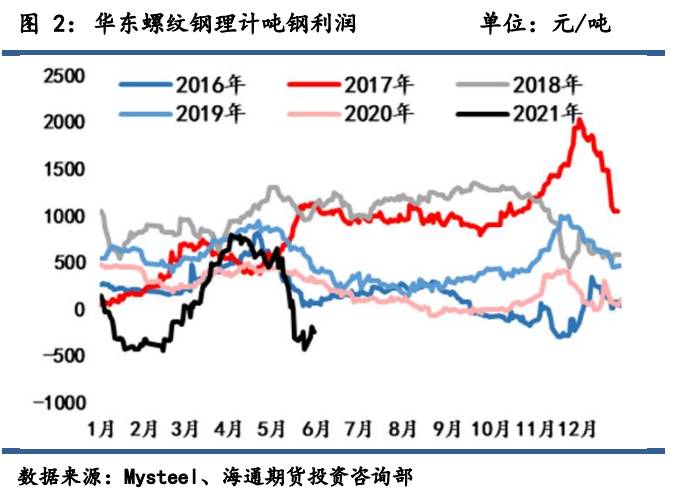
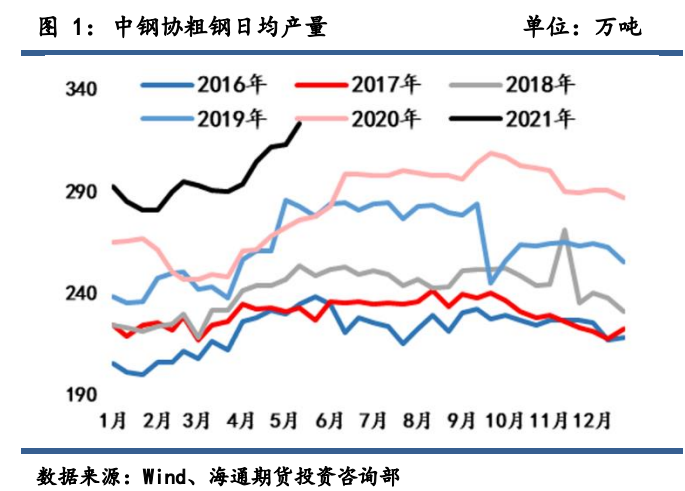
黑色系在近一个月大致呈“N”字走势，在政策和基本面的双向博弈下市场及资金情绪分歧逐步加大，黑色系商品价格反复波动，整体动能依然较大。

目前对黑色系的影响中，供给端仍占主导地位，而供给端的大基调仍由政策奠定。当前政策端包含两个方向，蕴含的不确定性最大，一是碳减排规划及环保限产类政策，奠定中长期基调，在5月上旬影响力最大；二是大宗商品价格上涨过快后产生的一系列后遗症引发的政策性监管调控，自5月中旬起随着国常会“点名”大宗商品涨价，黑色系商品应声开启大幅回调之路，目前，虽然市场回调情绪基本已宣泄近极致，但此类调控力度仍在持续发酵中。

日期	执行时间	具体内容
2021.3.11	全年	3月份，唐山市陆续发布关于对钢铁行业企业为时1个月限产减排的通知以及《钢铁行业企业限产减排措施的通知》草案，确定了全年对全市全流程钢铁企业(除首钢迁安、首钢京唐)执行限产30%-50%的减排措施。
2021.4.3	4.3-6.15	唐山市召开钢铁行业企业环境综合治理调度会议，要求加快钢铁企业工程减排进度，6月15日前相关企业治理改造必须完成，逾期未完成治理的生产装备实施停产整治。会议指出，唐山市政府即将出台钢铁行业特别排放要求，各钢铁企业要严格按照特别排放要求落实减排措施。
2021.4.6	4.6-5.6	第二轮第三批中央生态环境保护督察启动，将对山西、辽宁、安徽等8个省（区）开展为期1个月的督察进驻工作。
2021.4.7		《山东省生态环境保护督察工作实施办法》公布，第二轮第一批山东省生态环境保护督察将全面启动。山东省生态环境厅发布《全省“十四五”和2021年空气质量改善目标及重点任务》，鼓励高炉-转炉长流程企业转型为电炉短流程企业。
2021.4.21	4.21-6.30	邯郸市大气污染防治工作领导小组印发了《邯郸市2021年二季度重点行业生产调控方案》邯郸武安环保限产，限产比例在30%左右。
2021.5.10	5.10-5.30	第二轮第二批山东省生态环境保护督察将全面启动，对8市开展督察进驻工作，进驻时间约为20天。
2021.5.23		唐山市生态环境局专门召开党组会议，确保如期完成“退后十”目标任务，内容包括：1、钢铁企业深度治理。2、产能置换。秋冬季前，唐山市钢铁企业关停12座高炉、8座转炉、29台烧结机。3、总量减排。对22家钢铁企业实施每月不低于30%的总量减排。4、转型升级。统筹推进淘汰落后产能、退城搬迁、整合重组、短流程改造等工作，提速推进金马钢铁、华西钢铁、唐山不锈钢等搬迁项目。

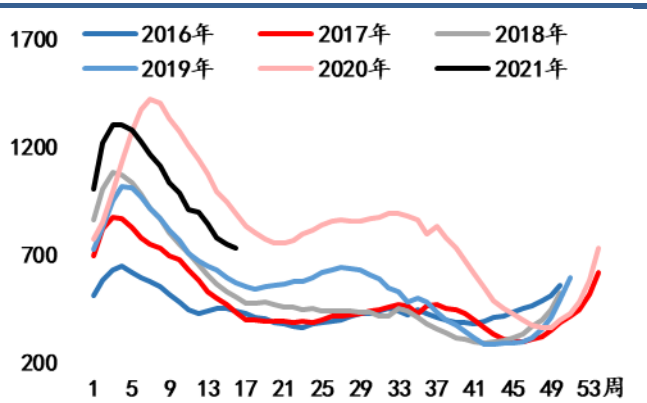
日期	监管政策	价格表现
5月12日	国常会指出，要跟踪分析国内外形势和市场变化，做好市场调节，应对大宗商品价格过快上涨及其连带影响。	次日黑色系集体下挫，铁矿石大跌逾7%，动力煤大跌逾4%。
5月14日	唐山市市场监督管理局、发展和改革委员会、工业和信息化局就钢铁价格联合约谈全市钢铁生产企业。约谈要求各钢铁生产企业严格执行相关价格法律、法规，加强自律，守法经营，不得相互串通，不得捏造、散布涨价信息，自觉维护钢材市场价格秩序和公众利益。 上海市市场监管局、上海市发展改革委、上海市经济信息化委联合约谈本市钢铁企业，本市钢铁企业要积极主动履行社会责任，切实加强价格管理，合理制定价格，并配合政府做好钢材市场稳价工作，为优化营商环境，保障经济社会高质量发展发挥积极作用。	当日热卷跌停收盘，铁矿跌逾7% 动力煤、焦煤跌逾6%，螺纹钢跌近6%，盘中均一度跌停。
5月18日	发改委5月份例行新闻发布会上指出，目前，国家发展改革委与市场监管总局正在联合调研钢材与铁矿石等市场情况，进一步了解行业动态。下一步将继续会同有关部门，持续加强监测预警，强化市场监管，采取针对性措施，切实维护市场稳定。 商务部党组书记主持召开乡村振兴工作领导小组会议，要求通过流通提升帮扶，着力发展县域商业，加强产销精准对接，深入推进农产品上行、工业品下行，助力畅通国内大循环。	次日螺纹钢现货价格大幅下行230-270元/吨，热卷价格大幅下降300元/吨左右，唐山钢坯降70元/吨。
5月19日	国常会强调，加强大宗商品期现货市场联动监管，排查异常交易和恶意炒作，依法严查哄抬价格特别是囤积居奇等。会议指出，要高度重视大宗商品价格攀升带来的不利影响，贯彻党中央、国务院部署，按照精准调控要求，针对市场变化，突出重点综合施策，保障大宗商品供给，遏制其价格不合理上涨，努力防止向居民消费价格传导。	当日黑色系全线重挫，焦煤跌7.98%，铁矿石跌7.92%，螺纹钢跌7%。当晚夜盘继续走弱。
5月23日	国家发展改革委、工业和信息化部、国资委、市场监管总局、证监会等五个部门召开会议，联合约谈了铁矿石、钢材、铜、铝等行业具有较强市场影响力的重点企业，钢铁工业协会、有色金属协会参加。会议明确，下一步，有关监管部门将密切跟踪监测大宗商品价格走势，加强大宗商品期货和现货市场联动监管，对违法行为“零容忍”，持续加大执法检查力度，排查异常交易和恶意炒作，坚决依法严厉查处散布虚假信息、哄抬价格、囤积居奇等违法行为。	次日开盘黑色系全线下跌，截至中午收盘，铁矿跌6.9%，螺纹跌逾4%，热卷跌4.28%，焦炭跌逾3% 焦煤跌2.17%。
5月24日	李克强在浙江宁波考察期间，与十几家制造业企业家“站谈”，仔细了解大宗商品价格上涨对下游企业带来的不利影响，研究分析对策。	
5月25日	发改委出台“十四五”时期深化价格机制改革行动方案，明确要做好铁矿石、铜、玉米等大宗商品价格异动应对，及时提出综合调控措施建议，强化市场预期管理。	
5月26日	在“第十八届上海衍生品市场论坛”的主题峰会中，上期所将大力排查异常交易和恶意炒作行为，及时采取有针对性措施，做好期现联动监管，遏制价格不合理波动，提升一线市场监管与智利效能。	钢矿集体大跌，螺纹钢跌6.02%，热卷跌5.43%，铁矿破千，跌6.05%

基本面方面供给一端同样也存在着双向博弈。一方面是钢材产量仍保持在高位，中钢协统计 5 月中旬粗钢日均产量为 323.34 万吨，同比增长 17.2%，反映出前期碳减排相关政策尚未产生明显压减粗钢产量的实效，实效性更多仅体现在限制高炉开工方面使得钢厂高炉开工维持低位，由此来看随着时间的推移，工信部提出的 2021 年要压减粗钢产量的任务在下半年压力将会逐渐加大。此外，随着钢价的深度回调，钢厂利润大幅被压缩，平均长流程利润基本已被压缩至盈亏平衡线以下，从产量与利润的关系来看也将对产量增长空间有所削减。另一方面是“保供稳价”以及唐山调整减排比例引发的收缩供给减量预估空间的预期，但目前该举措尚无定论，具体影响还需关注后续政策导向及调整情况。



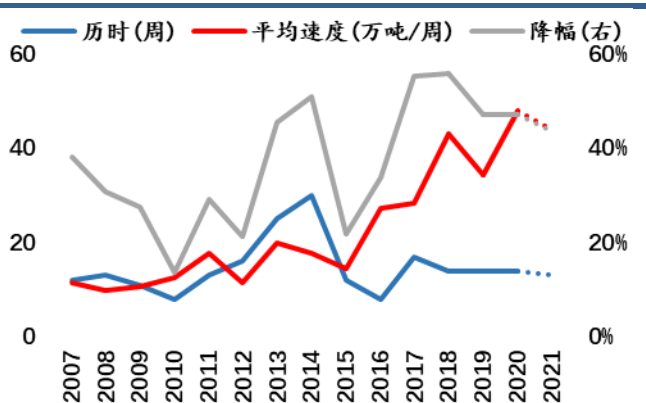
需求端的双向博弈体现在大环境对需求稳健的支撑和流动性收紧加速需求季节性下滑的预期之间。在国家把疫苗接种作为疫情防控工作的头号任务来抓、加快构筑全面免疫屏障的大背景下，以及6月份将是建党100周年到来的最关键的一段时期，需求有望延续稳健走势。但在前期高钢价对下游利润分配以及施工进度产生的影响尚未得到完全解决，需求恢复仍需时间，且连续去库周期基本临近尾声，随着旺季需求高峰期的时间窗口的过去，现实需求表现较难强劲。

图 3：螺纹钢 35 城社会库存（农历春节起） 单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 4：历年螺纹钢连续去库存周期情况



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

总体来说，在经历了暴涨暴跌的洗礼后，6月份将迎来一个更加理性的黑色市场，包含两个方向的政策导向及基本面供需格局仍将继续维持，黑色市场大方向仍将由政策驱动，但在上中下游行业利润分配未能重新达到平衡之前也缺乏趋势性上行动力；但目前也不存在趋势性下行的条件，对此后期需重点关注货币政策是否会出现急转弯、碳达峰和压减粗钢产量任务的规划是否会发生明显改变以至于改变供需格局的预期，以及终端需求是否会明显走弱打断需求韧性，即关键仍在于货币政策或供给端政策的变化。且从大环境来看，建党100周年前后政策维稳是主基调，在此背景下黑色大概率将通过区间震荡来缓解市场情绪对价格波动幅度的助推，波动率将有所收敛，为运行逻辑重归基本面奠定一个较为稳定的基础。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，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。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。