

識雲月观测（黑色）

三重逻辑下的黑色品种行情走势与展望

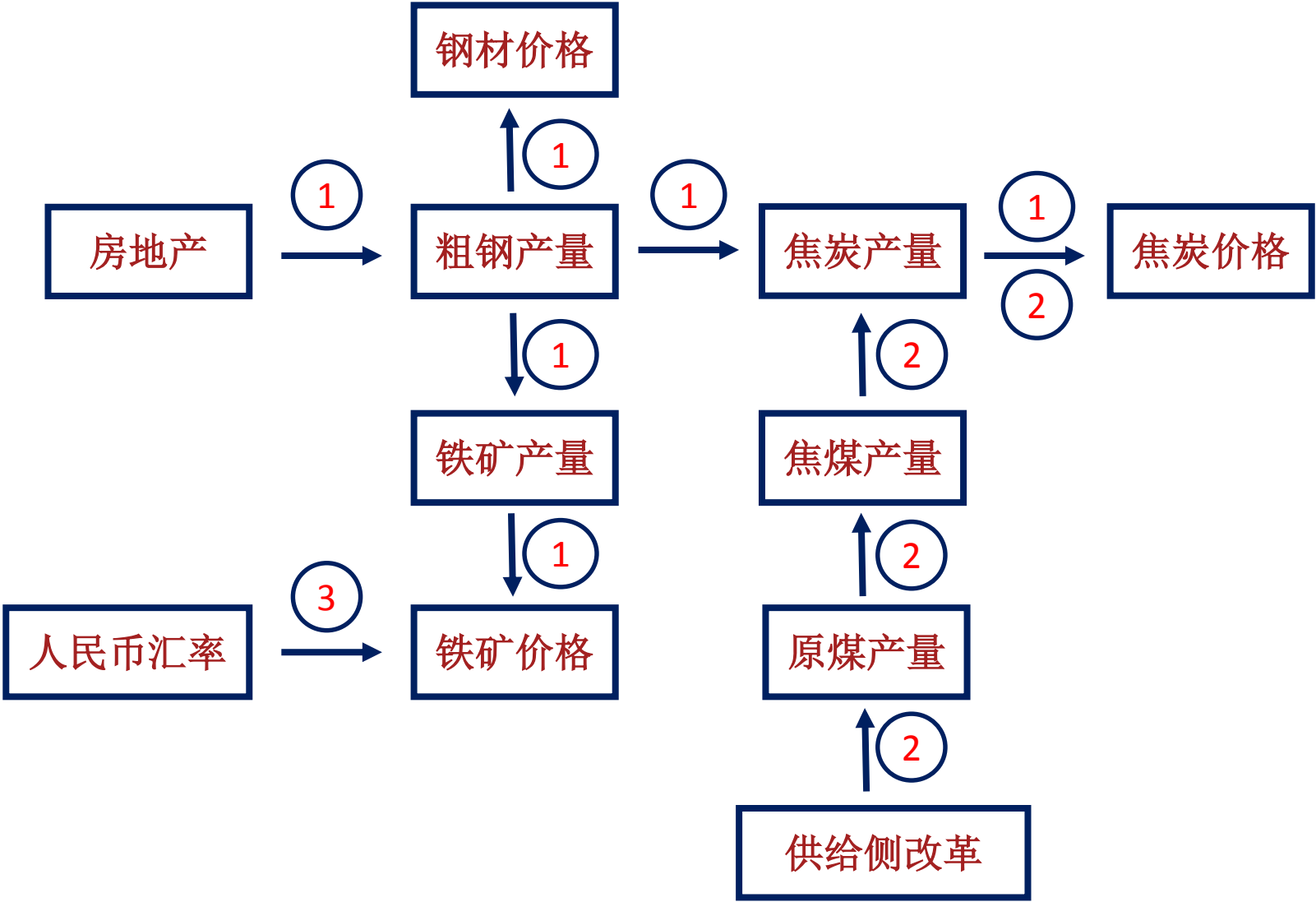
东方期货研究院 李海啸



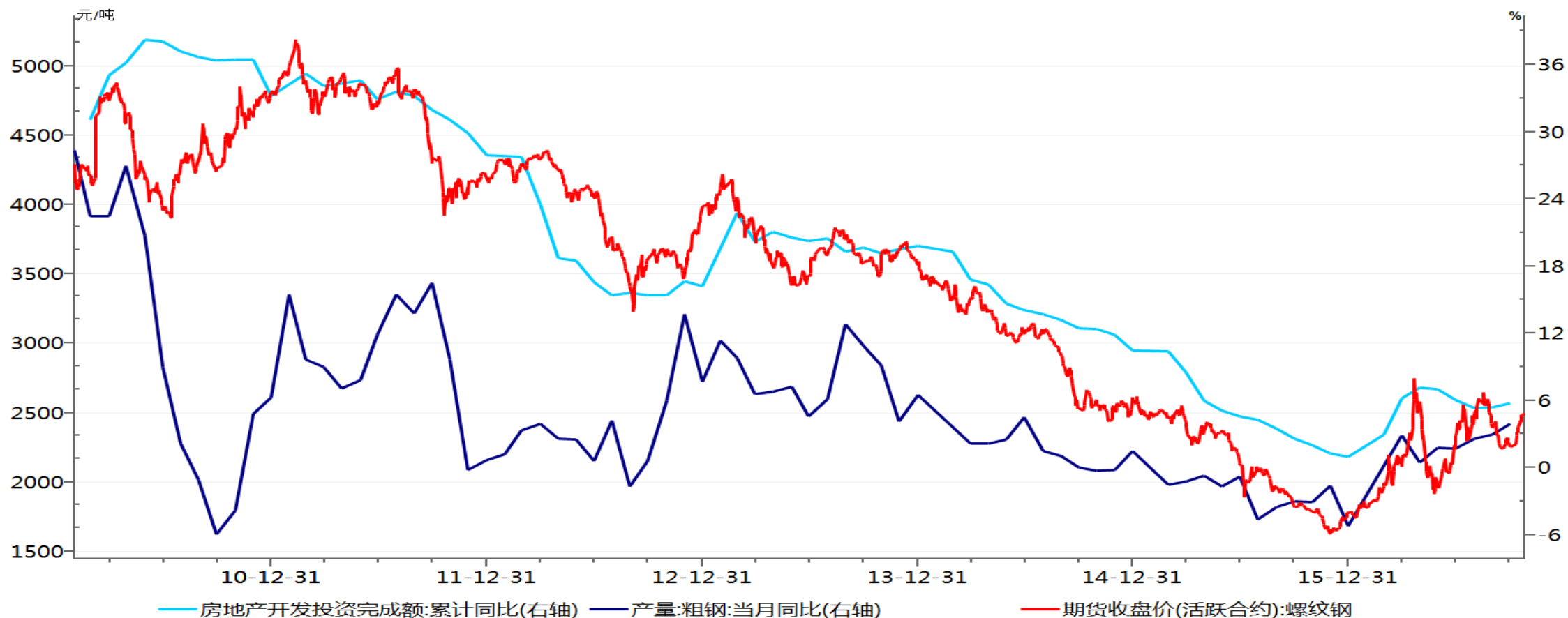
一、黑色品种的三重逻辑

- 1: 房地产驱动（钢材）
- 2: 供给侧改革（煤炭）
- 3: 汇率波动（铁矿石）

一、黑色品种的三重逻辑

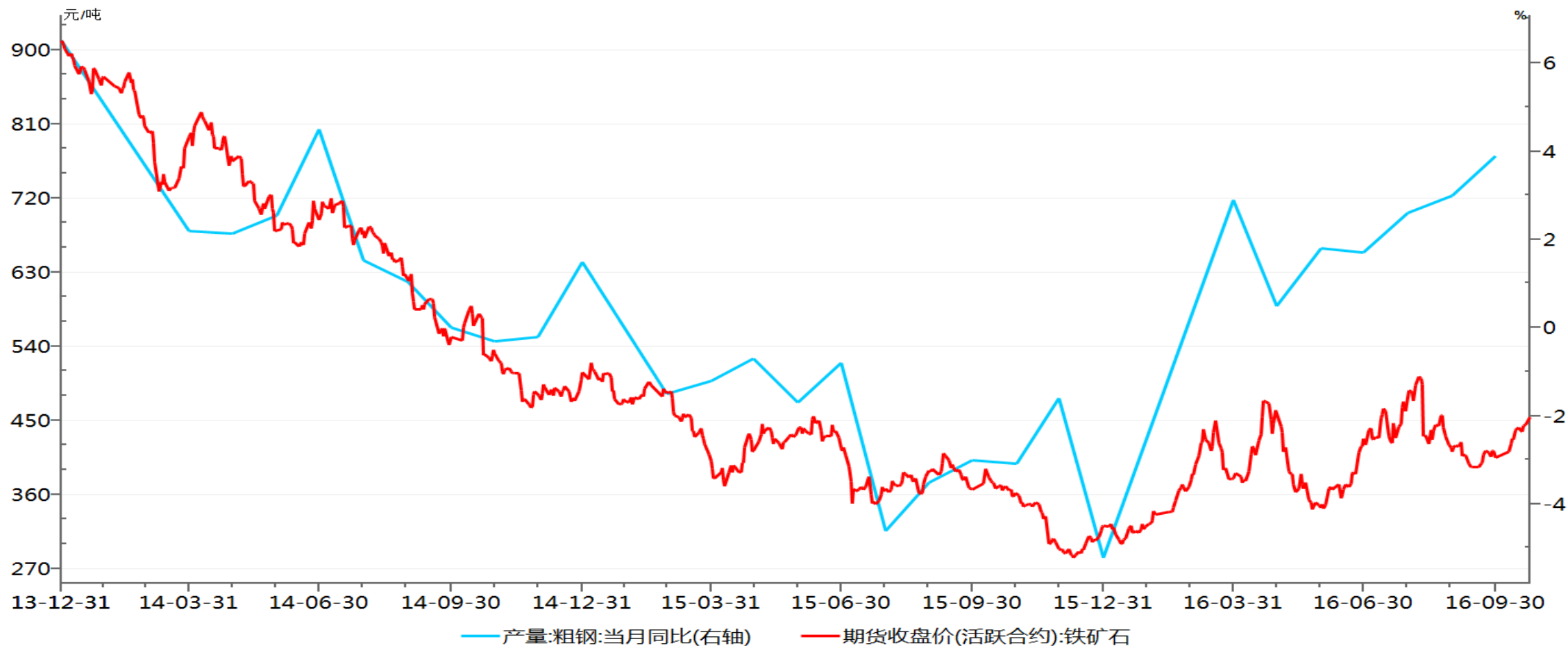


二、房地产驱动的钢材逻辑



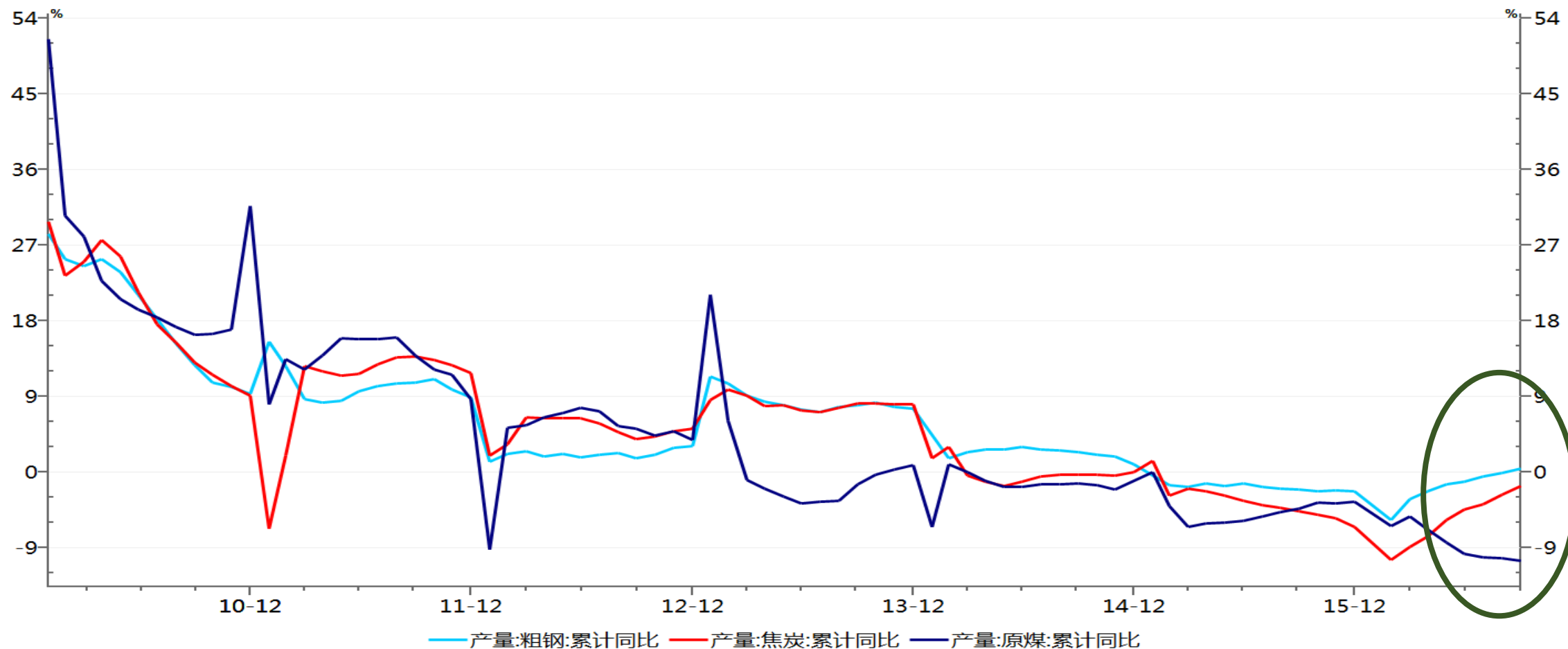
8、9月房地产投资完成额累计同比企稳回升，带动钢材价格回升、产量回升。

二、房地产驱动的钢材逻辑



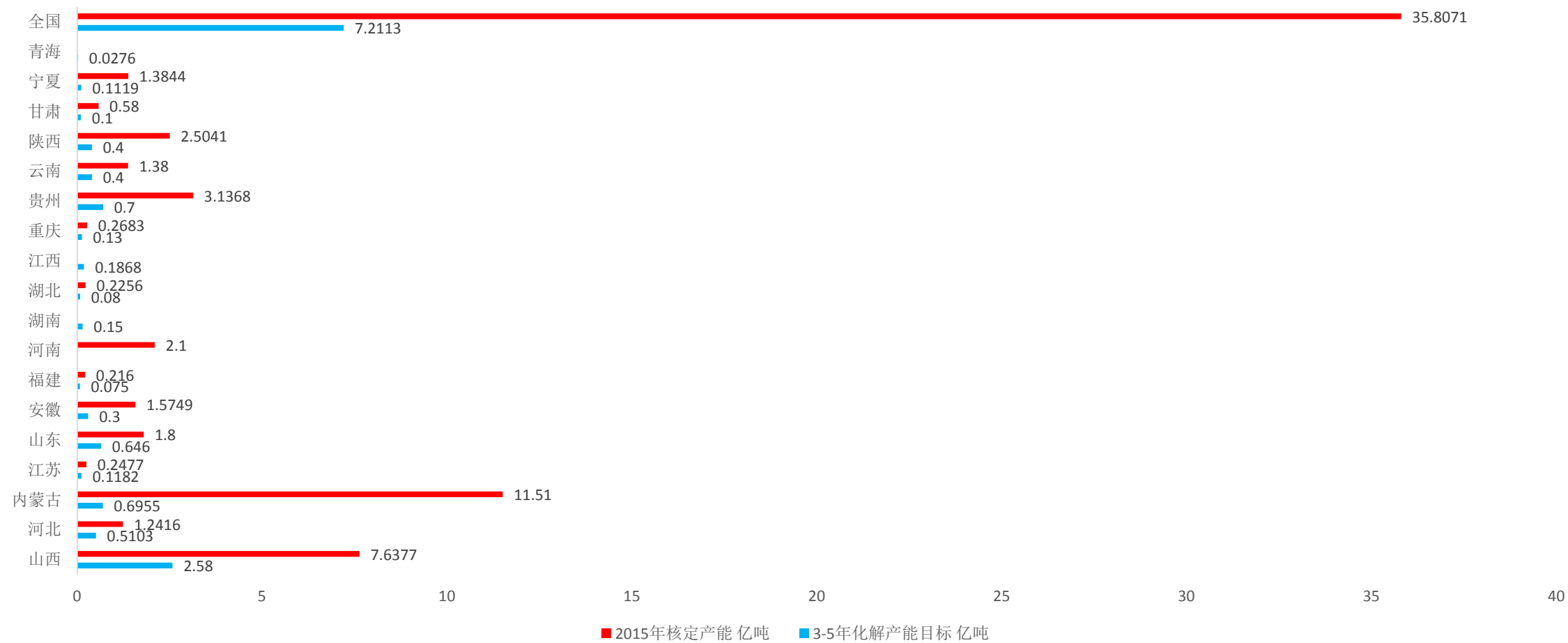
粗钢价格、产量的回升带动铁矿需求提高，铁矿石价格得以支撑。

三、供给侧改革



焦炭产量随着粗钢产量的回升进一步提升，而供给侧改革对原煤产量影响最大，并未随着需求的转好而出现回升。两者产量的背离使煤炭价格不断攀升。

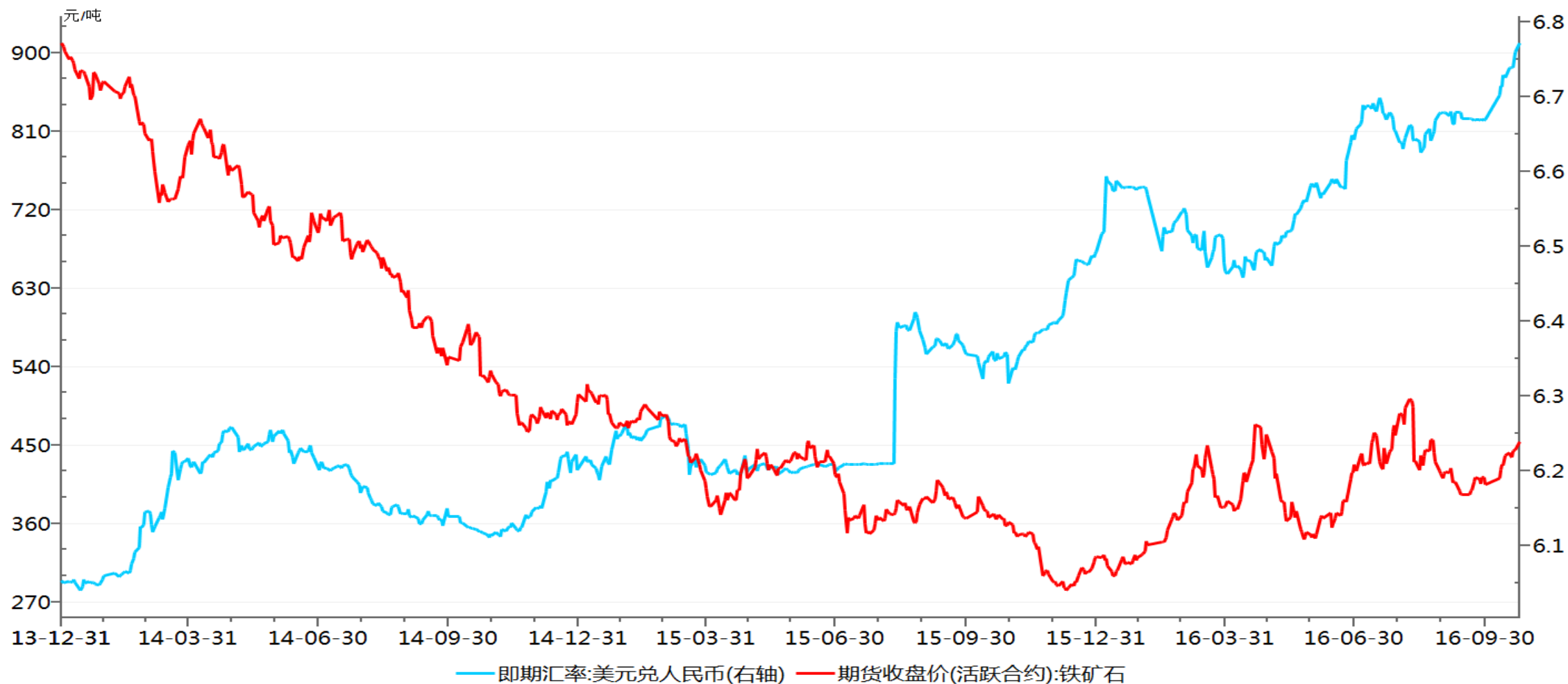
三、供给侧改革



煤炭3-5年退出产能7.2113亿吨。今年退出产能2.5亿吨，现已基本完成。

发改委：中国钢铁全年去产能任务有望在10月完成，力争煤炭全年任务在11月完成。预计2020年煤炭消费量至多41亿吨，届时全国煤炭产能仍有46亿吨左右，产能大于需求的基本面不会根本改变。

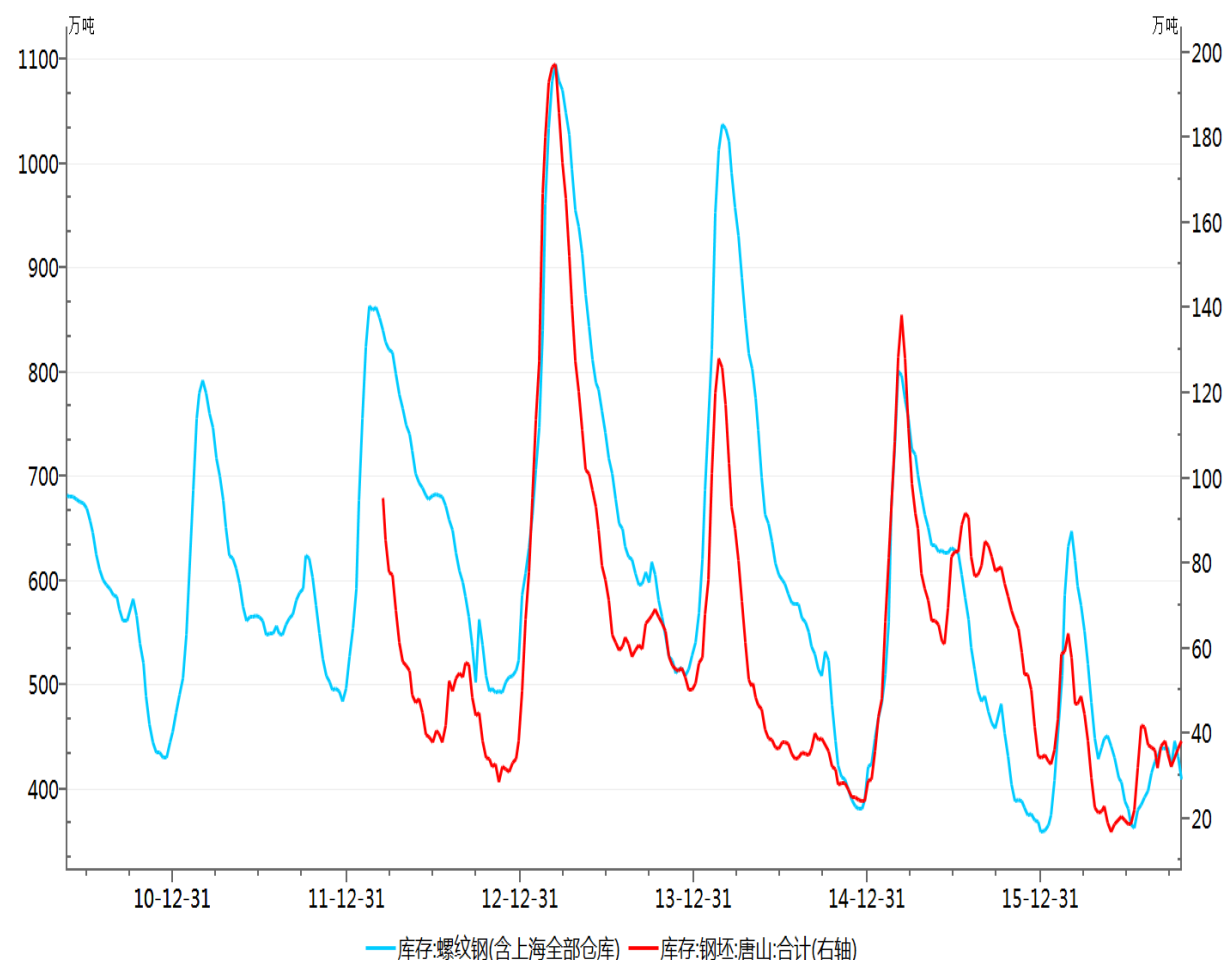
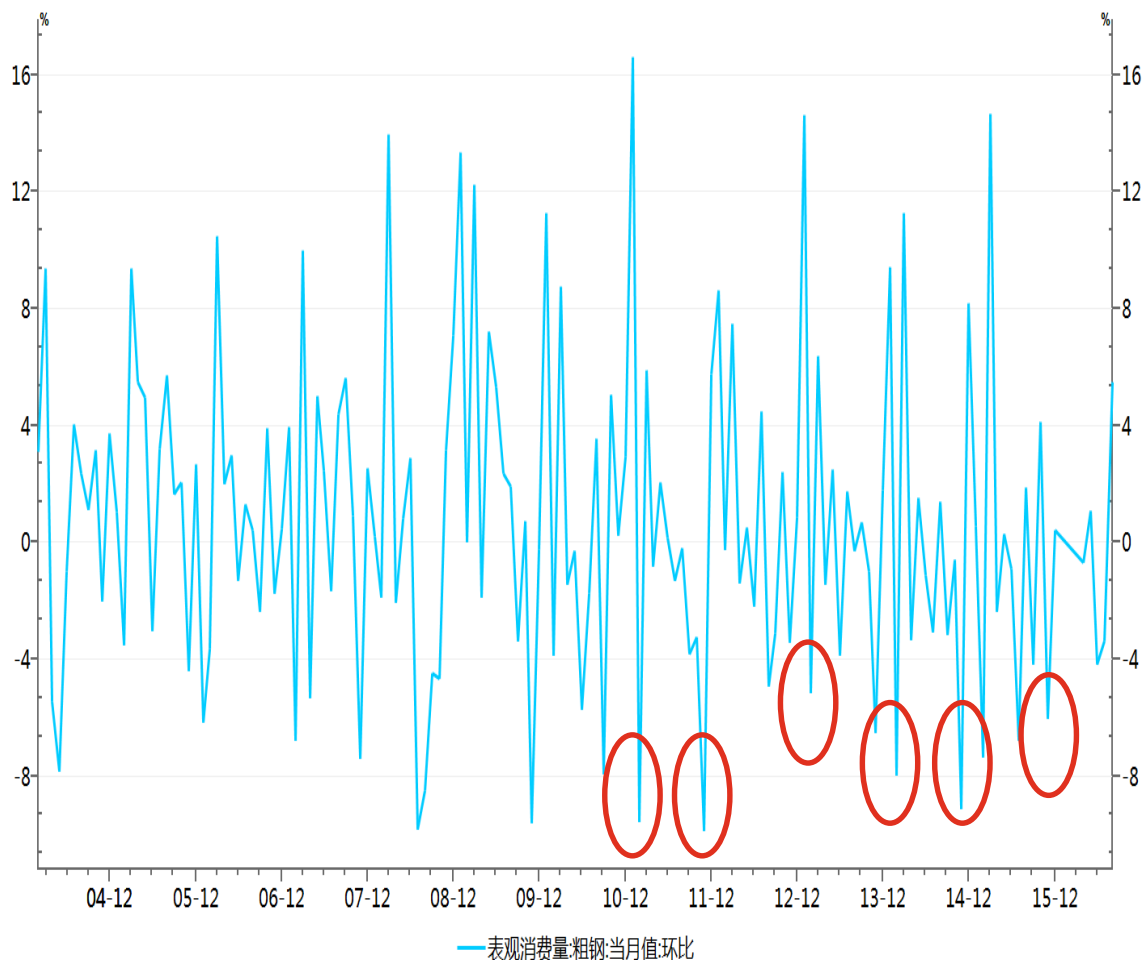
四、汇率波动



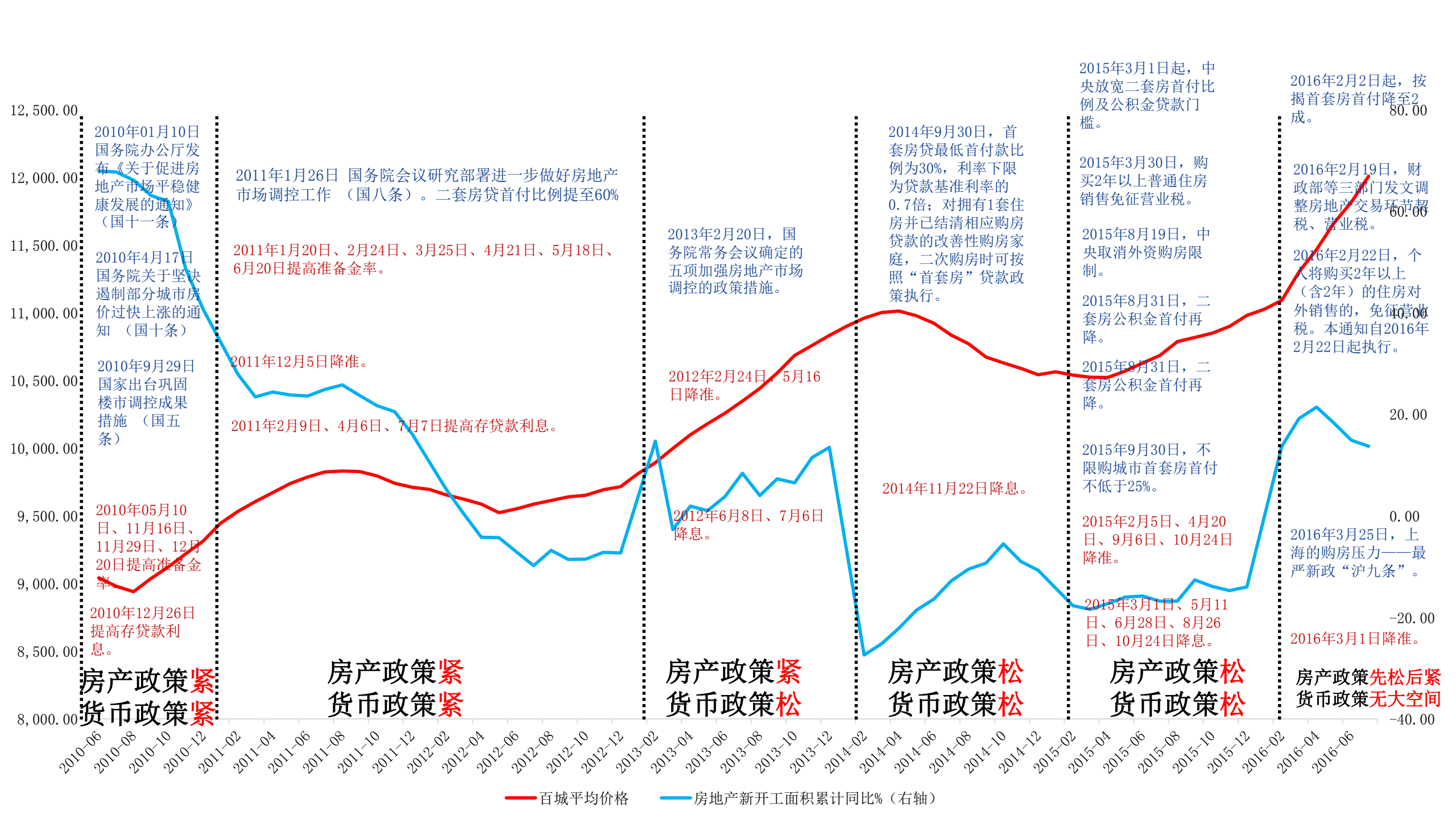
人民币贬值导致以进口为主的铁矿石价格上涨，10月以来，人民币跌幅达1.7%左右。

- 1: 房地产驱动—时间窗口拐点将至
- 2: 供给侧改革—政策调控
- 3: 汇率波动—人民币贬值预期仍存

五、行情展望：房地产驱动一时间窗口拐点将至（短平长空）



“金九银十”之后，北方许多工地将停工，从历史数据上来看，**11月需求几乎为全年最差**，**12月开始贸易商、钢厂库存开始出现累积**。



六、供给侧改革—政策调控（短空长多）

9月初，发改委会同有关部门制定的稳定煤炭供应、抑制煤炭价格过快上涨的预案规定，煤炭行业分为三、二、一级响应机制：

三级响应：环渤海动力煤价格上涨到460元/吨以上且连续两周上涨，将日均增产20万吨，响应范围包括晋、陕、蒙的53座煤矿；

二级响应：动力煤价格上涨到480元/吨，则日均增产30万吨，响应范围包括晋、陕、蒙、鲁、豫、皖、苏的66个煤矿；

一级响应：当动力煤价格上涨到500元/吨时，则日均增产50万吨，范围是全国范围74个矿井。

目前已启动一级响应。

发改委：中国钢铁全年去产能任务有望在10月完成，力争煤炭全年任务在11月完成。预计2020年煤炭消费量至多41亿吨，届时全国煤炭产能仍有46亿吨左右，产能大于需求的基本面不会根本改变。

七、汇率波动—人民币贬值预期仍存（短多）

随着美国加息导致的美元强势，房地产政策收紧以及外汇占款减少等因素造成的资本外流使人民币出现一定的贬值。这将使得以进口为主的铁矿价格上涨，人民币贬值的同时，也可能造成未来的通胀，这将使大宗商品价格进一步上涨。

八、策略一等待11月的时间、空间做空窗口

综上所述，随着时间的推移，步入淡季的房地产驱动逻辑将使钢材价格承压；

供给侧改革的调控也将逐步传导至煤炭产量；

人民币贬值造成的商品价格上涨，使得价格具备做空空间。

谢 谢！