



钢价上涨动力匮乏，买 I1805-卖 RB1805 组合持有

黑色金属周度策略报告

主要逻辑：

1.钢材端：房地产投资下行表明行业确有走弱迹象，即使库存数据利好对盘面提振作用有限。市场对限产落地状况担忧，钢材端上行空间有限。

2.铁矿石：目前铁矿石现货价格跌至国外非主流矿山成本线，国内矿山利润亦大幅下挫，继续下行将对供给产生影响。考虑到05合约所反映的限产结束钢厂复产利于矿石需求的逻辑较为清晰，策略上可以选择做多I1805。

3.焦煤：焦化厂利润持续下行至低位，导致焦化厂向钢厂寻求利润让渡的诉求愈发强烈。焦煤方面由于产量释放缓慢叠加库存绝对量较低，短期亦有上涨动力。

综合来看，目前限产对黑色系提振作用有限，主要是限产预期可能已在期价中得到充分反映，决定价格的主要逻辑来源于其他因素。一方面，年底资金面趋紧以及监管不断趋严，导致多头急于锁定利润，落袋为安。另一方面，宏观经济数据公布，房地产开发投资回落引发市场对于终端需求回落的担忧。从资金面以及宏观面角度看，价格上涨动力匮乏，而随着气温下降工地年底停工带来的需求下滑，钢价承压凸显。但鉴于目前期价贴水较深，单边做空安全边际较差，以组合形式持有。

➢ 操作上：JM1801 多单继续持有，买 I1805-卖 RB1805 组合继续持有。

操作策略跟踪

类型	合约/ 组合	方向	入场 价格(比)	首次 推荐日	评级	目标 价格(差)	止损 价格(差)	收益 (%)
单边	JM1801	多	1169	11-16	3	1300	1100	0.47
组合	买 RB1801-卖 I1801	/	8.189	11-20	3	0.1283	0.1125	1.00

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。

兴业期货研发部

黑色金属组

何佳佳

021-80220135

shenh@cifutures.com.cn

更多资讯内容

请关注本司网站

<http://www.cifutures.com.cn>

1、黑色金属周度行情回顾

1.1 量价关系：钢材现价相对坚挺，双焦现价止跌

周五商品走势分化，截止下午收盘，铁矿石、焦炭涨逾 1%，而跌幅方面，热卷下跌 2.45%，螺纹钢跌逾 1%。夜盘除焦煤尾盘拉升略有小涨外，其余震荡下行。

一、炉料现货动态：

1、煤焦

本周国内焦炭市场稳中下滑。周内，河北、山东地区焦炭市场有明显下调，其他地区表现平稳状态。本周炼焦煤价格继续下跌，山东地区气精煤近期库存偏高、销售较差。截止 11 月 17 日，天津港一级冶金焦平仓价 1790 元/吨(较上周-0)，焦炭 1801 基差-46 元/吨(较上周-9.5)；截止 11 月 17 日，京唐港山西主焦煤库提价 1610 元/吨(较上周-40)，焦煤 1801 基差 433 元/吨(较上周-2.5)。

2、铁矿石

本周国内铁矿石市场略显波动，进口矿价格下滑明显。截止 11 月 17 日，普氏指数 62.70 美元/吨(较上周-2.65)，折合盘面价格 515 元/吨。截止 11 月 17 日，青岛港澳洲 61.5%PB 粉矿车板价 467 元/吨(较上周-3)，折合盘面价格 515 元/吨。天津港巴西 63.5%粗粉车板价 445 元/吨(较上周-10)，折合盘面价 469 元/吨。

3、海运市场报价

海运市场价格小幅下行。截止 11 月 16 日，巴西线运费为 18.032(较上周-0.99)，澳洲线运费为 7.677(较上周-0.6)。

二、下游市场动态：

1、主要钢材品种销量、销价情况

本周国内建筑钢材市场价格以涨为主。截止 11 月 17 日，上海 HRB400 20mm 为 4150 元/吨(较上周+60)。截止 11 月 17 日，螺纹钢 1801 基差 424.35 元/吨(较上周+41.86)，螺纹钢 1805 基差 646.35 元/吨(较上周+225.86)。

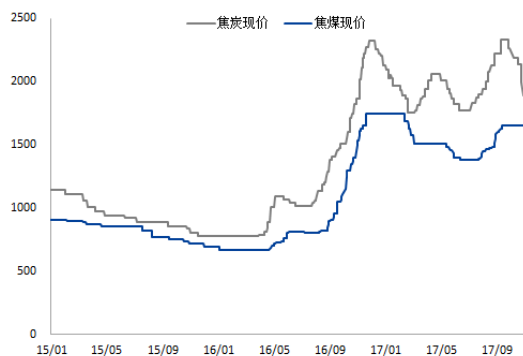
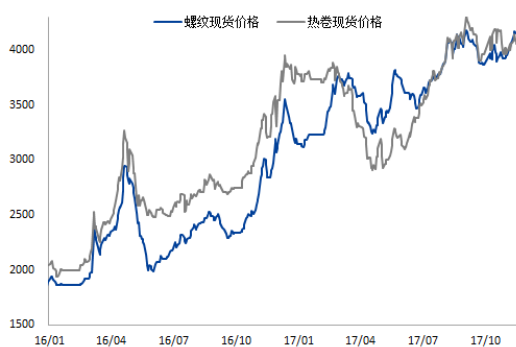
本周国内热轧价格小幅回落。截止 11 月 17 日，上海热卷 4.75mm 为 4060 元/吨(较上周-10)，热卷 1801 基差 126 元/吨(较上周+67)。

2、主要钢材品种模拟利润情况

钢厂利润有所上涨。截止 11 月 17 日，螺纹利润(原料成本滞后 4 周) 834 元/吨(较上周+102)，热轧利润 731 元/吨(较上周+58)。

图 1 钢材现价较为坚挺

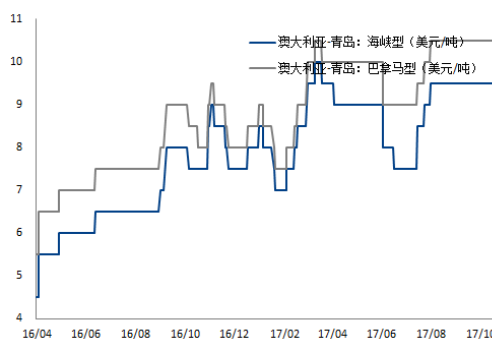
图 2 双焦现价小幅回调



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 3 铁矿石价格低位调整

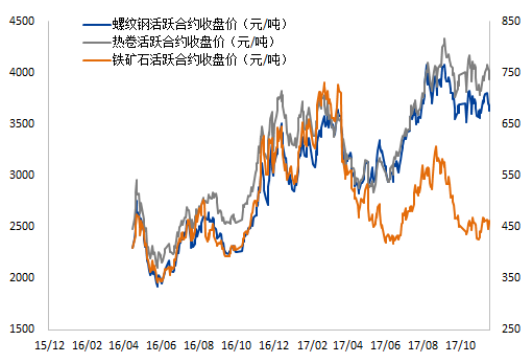
图 4 运费高位运行



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 5 钢矿期价先扬后抑

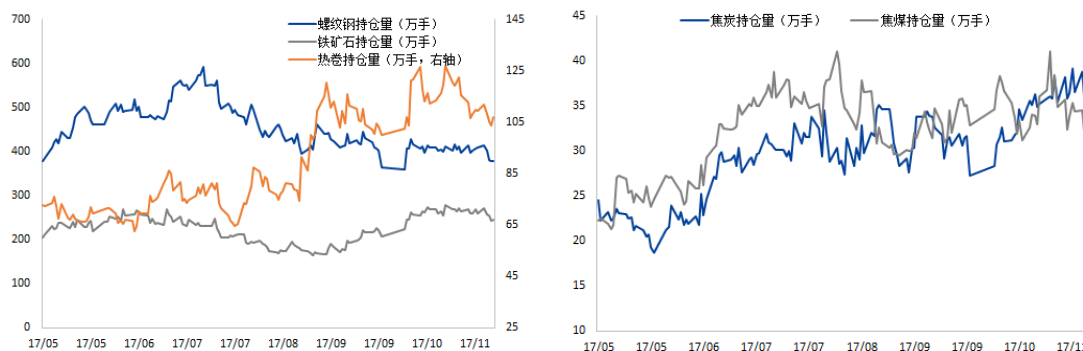
图 6 双焦窄幅震荡调整



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 7 钢矿持仓偏弱

图 8 煤炭持仓量震荡向下



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

1.2 价差关系： 钢材端基差继续扩大， 近月走势相对较强

期现套利：钢材基差逐步拉大。截至 11 月 17 日，螺纹钢基差 646（较上周+226），热卷基差 126（较上周+67），铁矿石基差 53（较上周+0），焦炭基差-46（较上周-9.5），焦煤基差 263（较上周+37.5）。

跨期套利 近月合约走势相对较强。截至 11 月 17 日 螺纹钢近远月价差 RB1801-RB1805 为 222（较上周+184），热卷近远月价差 HC1801-HC1805 为 193（较上周+82），铁矿石近远月价差 I1801-I1805 为-6（较上周+13），焦炭近远月价差 J1801-J1805 为-51.5（较上周+32.5），焦煤近远月价差 JM1801-JM1805 为+2（较上周+19.5）。

跨品种套利：卷螺价差持续收窄。截至 11 月 17 日，热卷减螺纹价差 HC1801-RB1801 为 80（较上周-97），螺纹与铁矿石比价 RB1801/I1801 为 8.333（较上周+0.043），螺纹与焦炭比价 RB1801/J1801 为 2.099（较上周+0），焦炭与焦煤比价 J1801/JM1801 为 1.56（较上周+0.056）。

图 9 螺纹期价贴水幅度相对较大

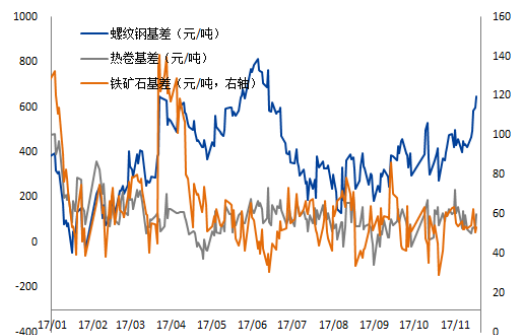
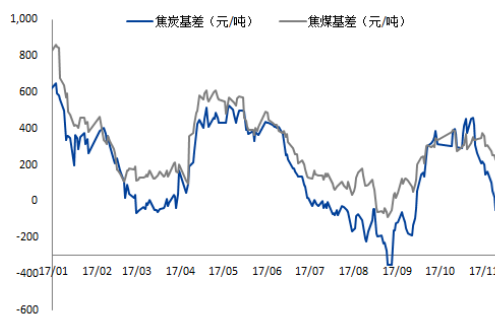


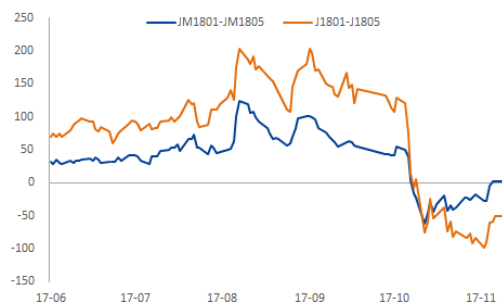
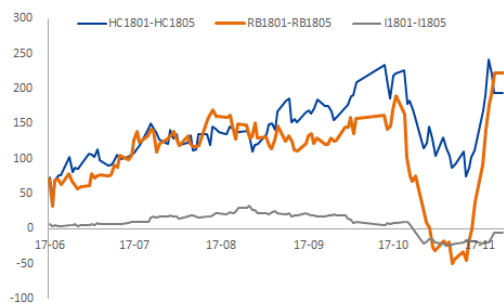
图 10 煤炭基差低位运行



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 11 钢材近月合约相对较强

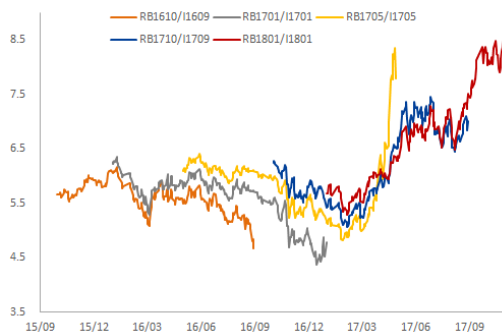
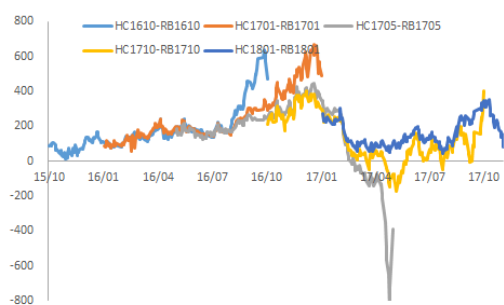
图 12 双焦远月贴水



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 13 卷螺价差持续回落

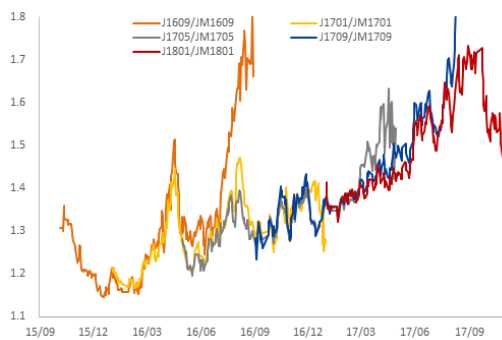
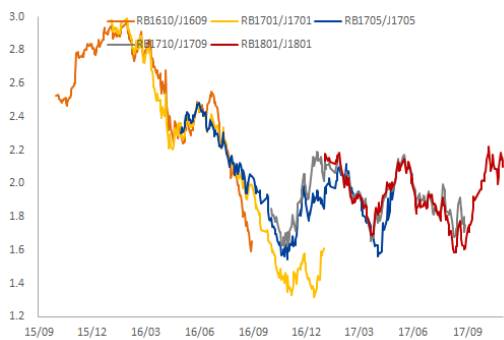
图 14 螺矿比震荡上行



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 15 螺纹比焦炭值震荡调整

图 16 焦炭比焦煤持续回调



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

2、黑色链供需展望

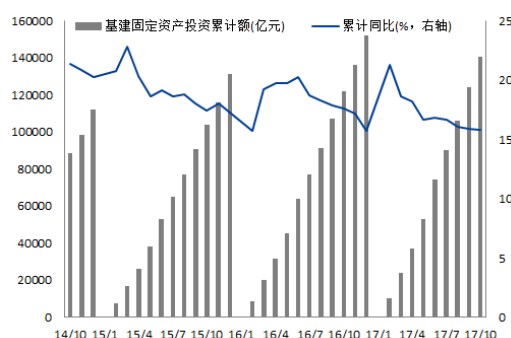
2.1 钢材端：市场情绪不佳，尝试 05 买矿卖螺组合

本周盘面走势为成材弱原料强，表明市场对于限产落地状况有所担忧。上周公布的宏观经济数据，尤其是房地产固定资产投资数据以及新开工数据亦呈现回落态势，行业需求确有走弱迹象。周四公布的库存数据利好，对市场的提振作用亦有限。在市场情绪不佳的情况下，钢材端难有大幅上涨空间。钢厂利润持续高企，上游原材料渴望钢厂让渡利润的诉求愈发强烈，策略上可采取相对强弱更加明确的买 I1805-卖 RB1805 组合。

图 17 房地产需求下滑



图 18 基建投资下滑



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 19 钢厂利润小幅上行

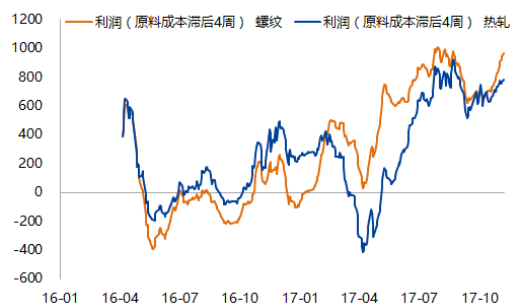
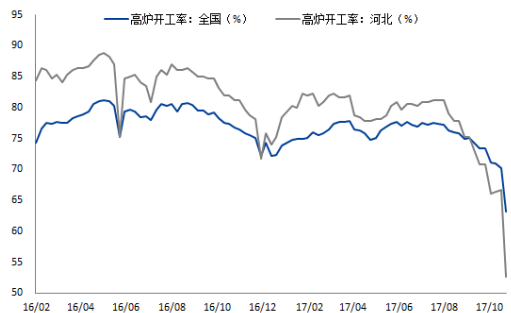


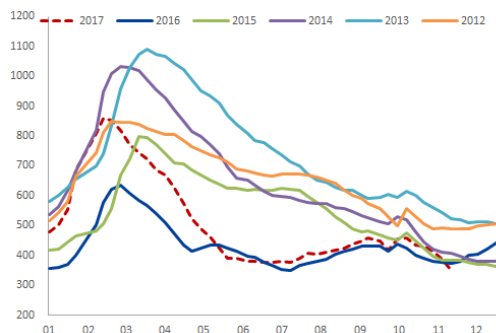
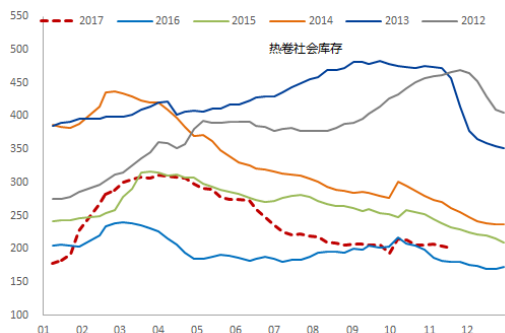
图 20 高炉开工率断崖式下行



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 21 热卷社会库存下降缓慢

图 22 螺纹社会钢库存下降相对较大



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询

2.2 铁矿石：成本支撑有望拉动铁矿石上行

前期限产逻辑对铁矿石需求有一定利空，导致铁矿石期价持续下行。但当前价格已经充分反映限产影响，挤出大量泡沫，存在做多机会。从生产成本上来看，铁矿石现货价格尤其是低品位矿价格已经接近于国外非主流矿山的成本线，价格继续下跌将影响国外非主流矿山供给。国内矿山开工率持续下降亦证明利润收缩将导致国内矿山产量持续下降。另外，钢厂限产不及预期也会对铁矿石需求起到一定支撑。而05合约所反映的限产结束后的钢厂复产预期逻辑较为清晰，将使得05合约强于01合约。因此，策略上可以做多I1805为主。

图 23 国内矿山开工率仍在缓慢下降

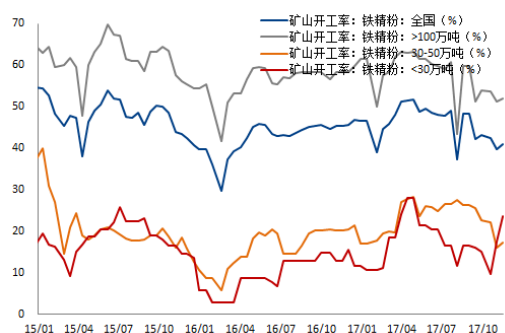
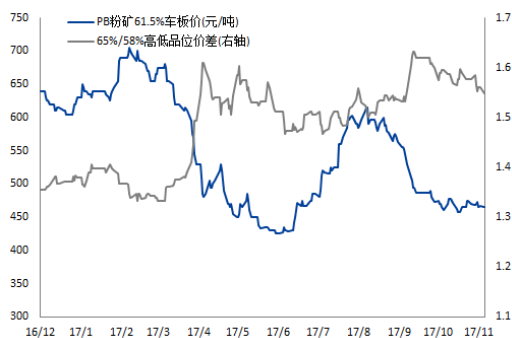


图 24 高低品位矿价差持稳运行



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 25 铁矿石港口库存小幅上行

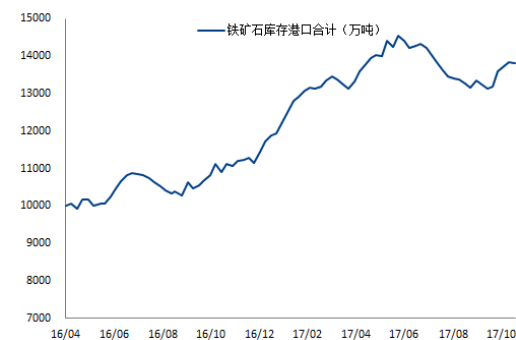
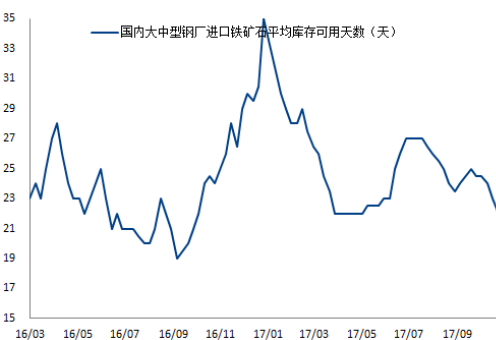


图 26 国内大中型钢厂铁矿石库存下行



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

2.3 煤焦：市场博弈加剧，短期有望上涨

由于前期钢厂限产逻辑导致原料焦炭承压运行，但据调研结果看来，钢厂限产并不及预期。此外，在钢厂高利润的背景下，不限产地区钢厂积极复产，叠加部分钢厂趁低价伺机补库，都对焦炭需求产生支撑。另外，焦化厂利润持续下降，之后对于降价的反抗程度也会越发强烈。而焦煤方面，产量释放缓慢以及库存绝对水平并不高，使得煤矿仍存在一定挺价能力。因此，煤焦方面短期有望迎来小幅上涨。

图 27 模拟焦化厂利润持续下行

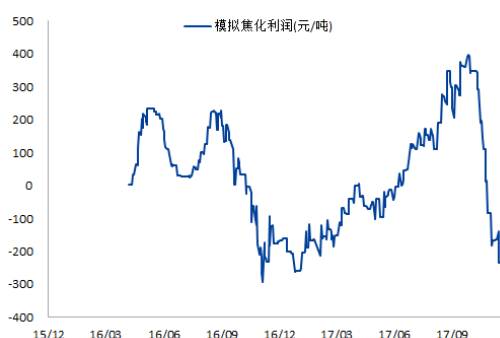
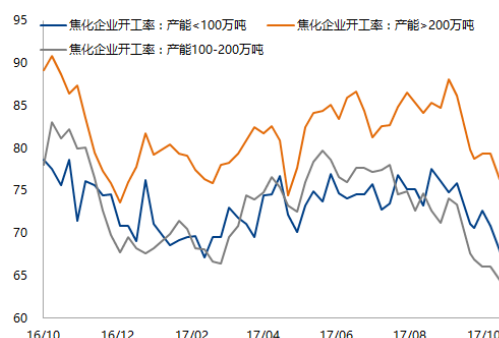


图 28 焦化厂开工率持续下降



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 29 焦炭港口库存处相对低位

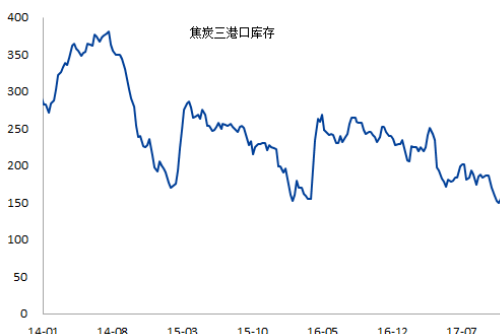
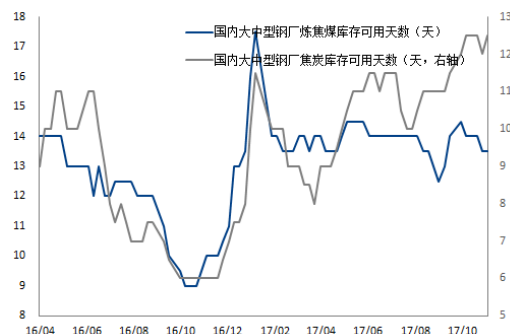


图 30 国内大中型钢厂焦煤库存处于低位



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部



3、策略跟踪与展望

综合来看，目前限产对黑色系提振作用有限，主要是限产预期可能已在期价中得到充分反映，决定价格的主要逻辑来源于其他因素。一方面，年底资金面趋紧以及监管不断趋严，导致多头急于锁定利润，落袋为安。另一方面，宏观经济数据公布，房地产开发投资回落引发市场对于终端需求回落的担忧。从资金面以及宏观面角度看，价格上涨动力匮乏，而随着气温下降工地年底停工带来的需求下滑，钢价承压凸显。但鉴于目前期价贴水较深，单边做空安全边际较差，以组合形式持有。

操作上，单边 JM1801 多单继续持有；组合上，买 I1805-卖 RB1805 入场。

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 路兴业银行大厦 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