



## 黑色系单边驱动不足，宜把握组合套利机会

### 黑色金属周度策略报告

2018-02-13

#### 主要逻辑：

1. 钢材端：钢材供需两弱，库存增幅扩大，节前走势偏震荡。
2. 铁矿石：钢厂补库需求告于段落，高炉集中复产预期支撑较强，铁矿石节前走势跟随钢材为主。
3. 双焦：焦企部分亏损后开始挺价，现货略有企稳，但焦炭基本面宽松格局暂未明显改善，焦炭走势偏震荡。焦煤供需双弱，节前走势跟随焦炭。

综合来看：节前钢材、原料基本面较平静，暂无增量驱动，单边走势偏震荡，宜持组合操作。

高炉集中复产预期下，钢厂利润向原料端转移的逻辑在长期中仍然有效，把握多铁矿石 05 空螺纹 05 的套利机会。

焦炭基本面持续宽松的局面或将，暂无增量驱动。但考虑到焦化厂开工率已经大幅回升至 80%左右，而高炉开工率仍维持低位，采暖季限产结束后，焦炭供应增量大概率不及焦炭需求增量，焦炭近强远弱格局未变，可适当逢低介入焦炭买 5 卖 9 套利组合。

同时，焦化厂挺价意愿增强，部分地区焦企已经上调焦炭价格，虽钢厂接受度暂不明确，但焦炭价格触底回升的概率提高，低品矿需求继续增加的概率降低，铁矿石价格支撑增强，可持有买铁矿石 05 卖焦炭 05 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 (%)
<p>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。</p>								

兴业期货研发部

工业品组

魏莹

021-80220132

[weiy@cifutures.com.cn](mailto:weiy@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：成材小幅反弹，原料承压下行

上周黑色系继续小幅反弹，成材走势成材强于原料。持仓方面黑色系持仓均有下降。

一、铁矿石现货动态：

#### 1、铁矿石

上周国内铁矿石市场价格稳中有涨。国产矿报价维持稳定，而进口矿港口现货价格小幅回升。鉴于节前钢厂补库已告于段落，预计本周铁矿石价格大概率延续震荡态势。

表 1 进口铁矿石现货价格动态

进口铁矿石	2018-02-12	2018-02-05	一周涨跌
铁矿石普氏价格指数	76.55	75.95	0.60
普氏折盘价	595.24	588.06	7.18
车板价:青岛港:澳大利亚:PB粉矿:61.5%	537.00	528.00	9.00
PB粉折盘价	591.20	581.41	9.78
对应1805合约基差	68.20	54.91	13.28
车板价:连云港:巴西:粗粉BRBF:63.5%	530.00	525.00	5.00
连云港巴西粗粉折盘价	561.09	555.65	5.43
对应1805合约基差	38.09	29.15	8.93
车板价:日照港:巴西:粗粉BRBF:63.5%	530.00	520.00	10.00
日照港巴西粗粉折盘价	561.09	550.22	10.87
对应1805合约基差	38.09	23.72	14.37

数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

表 2 国产铁矿石现货价格动态

国产铁矿石	2018-02-12	2018-02-05	一周涨跌
价格:铁精粉:66%:干基含税出厂价:唐山	700.00	700.00	0.00
价格:铁精粉:66%:干基含税:迁安	715.00	715.00	0.00

数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

#### 2、海运市场报价

近期国际海运运费涨跌互现。截止 2 月 9 日，巴西线运费 16.9（较上周+2.00），澳洲线运费为 6.8（较上周+0.56）。

二、下游市场动态：

#### 1、主要钢材品种价格水平

国内钢坯、废钢现货价格小幅上涨，螺纹钢、热卷价格持平。



表 3 国内钢材现货价格动态

地区		价格:热轧板卷:4.75mm	热卷主力合约收盘价	基差	价格:螺纹钢:HRB400 20mm	螺纹钢主力合约收盘价	基差	热卷-螺纹钢现货价差	热卷-螺纹钢期货价差
上海	2018-02-12	4,070.00	3,973.00	222.88	3,900.00	3,918.00	102.62	170.00	55.00
	2018-02-05	4,070.00	4,028.00	167.88	3,900.00	3,967.00	53.62	170.00	61.00
	一周涨跌	0.00	-55.00	55.00	0.00	-49.00	49.00	0.00	-6.00
广州	2018-02-12	4,160.00	3,973.00	315.66	4,310.00	3,918.00	525.30	-150.00	-
	2018-02-05	4,170.00	4,028.00	270.97	4,300.00	3,967.00	465.99	-130.00	-
	一周涨跌	-10.00	-55.00	44.69	10.00	-49.00	59.31	-20.00	-
天津	2018-02-12	4,040.00	3,973.00	191.95	4,050.00	3,918.00	257.26	-10.00	-
	2018-02-05	4,040.00	4,028.00	136.95	4,050.00	3,967.00	208.26	-10.00	-
	一周涨跌	0.00	-55.00	55.00	0.00	-49.00	49.00	0.00	-
北京	2018-02-12	4,020.00	3,973.00	171.33	4,000.00	3,918.00	205.71	20.00	-
	2018-02-05	4,020.00	4,028.00	116.33	4,000.00	3,967.00	156.71	20.00	-
	一周涨跌	0.00	-55.00	55.00	0.00	-49.00	49.00	0.00	-
其余品种	唐山								
钢坯	2018-02-12	3,610.00							
	2018-02-05	3,640.00							
	一周涨跌	-30.00							
废钢	上海		北京		西本新干线废钢价格指数				
	2018-02-08	2,160.00	2,400.00	2018-02-11	2,400.00				
	2018-02-01	2,160.00	2,400.00	2018-02-04	#N/A				
	一周涨跌	0.00	0.00	一周涨跌	#N/A				

数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

## 2、主要钢材品种模拟利润情况

钢厂利润小幅回升。截止 2 月 12 日，螺纹利润（原料成本滞后 4 周）675 元/吨(较上周+26)，热轧利润 583 元/吨(较上周+27)。

图 1 钢材现货价格维持稳定



图 2 唐山钢坯价格小幅回升



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部



图3 吨钢利润小幅回升



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图4 废钢价格小幅回升



图5 铁矿石现货价格较稳定



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图6 焦炭价格小幅调涨

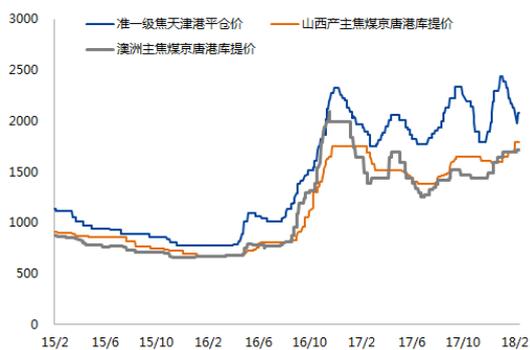


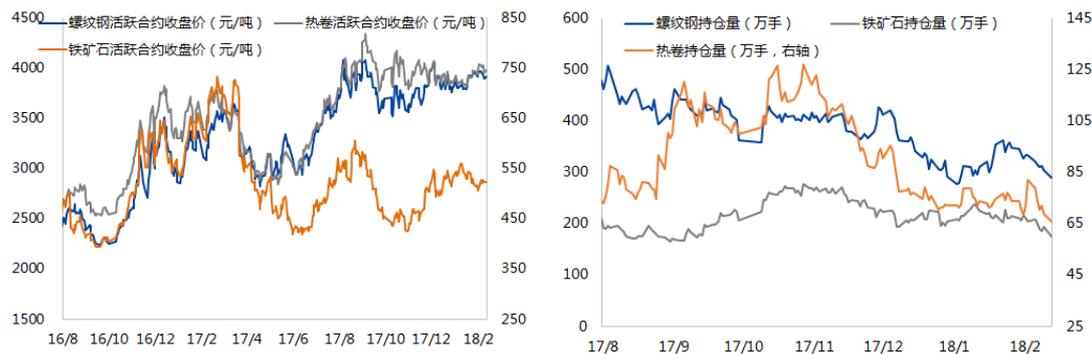
图7 国际运费回升



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图8 钢材期货走势偏震荡

图9 钢矿持仓大幅下降



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

## 1.2 价差关系：钢材基差小幅走弱，焦炭基差大幅收窄

期现套利：由于螺纹钢现货价格稳定而期货走势偏震荡，螺纹钢、热卷主力合约基差较小幅走弱。原料端，焦煤现货价格相对坚挺，基差维持高位，而焦炭现货价格出现连续 6 轮下调，基差大幅收窄至偏低水平，并一度期货升水现货。

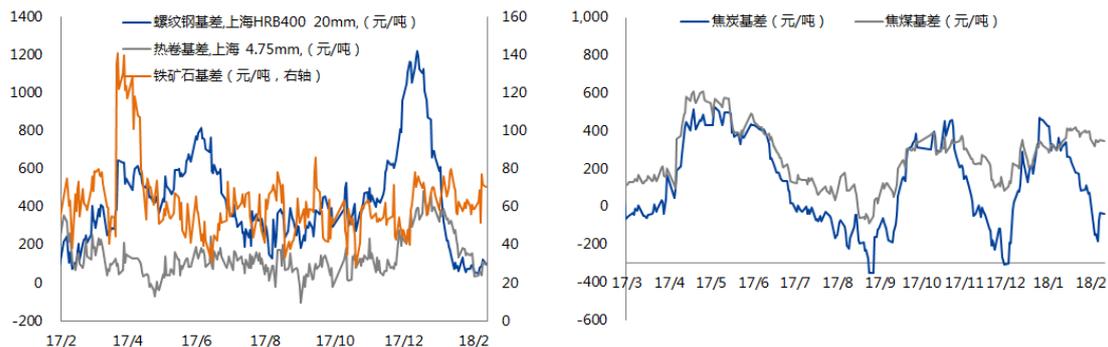
表 4 黑色链产品基差

铁矿石1805合约基差	2018/2/12	2018/2/5	一周涨跌	升贴水率
车板价:青岛港:澳大利亚:PB粉矿:61.5%	68.20	54.91	13.28	12.70%
车板价:连云港:巴西:粗粉BRBF:63.5%	38.09	29.15	8.93	7.19%
车板价:日照港:巴西:粗粉BRBF:63.5%	38.09	23.72	14.37	7.19%
螺纹钢1805合约基差	2018/2/12	2018/2/5	一周涨跌	升贴水率
价格:螺纹钢:HRB400 20mm:上海	102.62	53.62	49.00	2.55%
价格:螺纹钢:HRB400 20mm:天津	257.26	208.26	49.00	6.40%
热卷1805合约基差	2018/2/12	2018/2/5	一周涨跌	升贴水率
价格:热轧板卷:4.75mm:上海	222.88	167.88	55.00	5.31%
价格:热轧板卷:4.75mm:天津	191.95	136.95	55.00	4.57%
焦炭1805合约	2018/2/12	2018/2/5	一周涨跌	升贴水率
天津港山西产一级冶金焦平仓价	64.50	-48.50	113.00	2.97%
焦炭1805合约	2018/2/12	2018/2/5	一周涨跌	升贴水率
京唐港主焦煤库提价(山西产)	323.00	-48.50	371.50	2.97%

数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 10 铁矿石 1805 合约基差扩大

图 11 焦煤基差偏高，焦炭基差大幅收窄



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

跨期套利：采暖季高炉复产逻辑对双焦走势影响逐渐增强，复产预期下，钢厂节后仍有采购双焦的可能，因此双焦近月合约相对走强，5-9 价差有走强趋势。

表 5 黑色链产品跨期价差

时间	原料	焦煤	焦炭	铁矿石	成材	螺纹钢	热卷
2018-02-12	1-5价差	-100.50	-119.50	-4.50	1-5价差	-224.00	-210.00
2018-02-05		-103.50	-120.50	1.00		-264.00	-240.00
一周涨跌		3.00	1.00	-5.50		40.00	30.00
2018-02-12	5-9价差	76.50	79.50	-10.50	5-10价差	152.00	131.00
2018-02-05		77.50	79.00	-14.50		167.00	143.00
一周涨跌		-1.00	0.50	4.00		-15.00	-12.00
2018-02-12	9-1价差	24.00	40.00	15.00	10-1价差	72.00	79.00
2018-02-05		26.00	41.50	13.50		97.00	97.00
一周涨跌		-2.00	-1.50	1.50		-25.00	-18.00

数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 12 钢材 5-10 价差走强

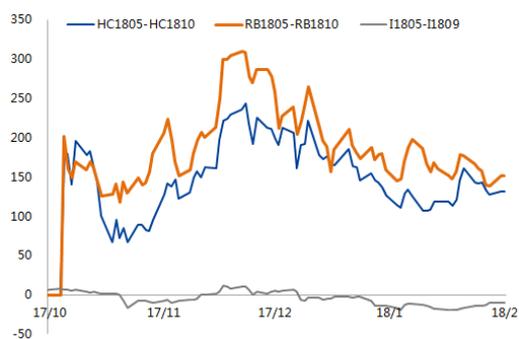
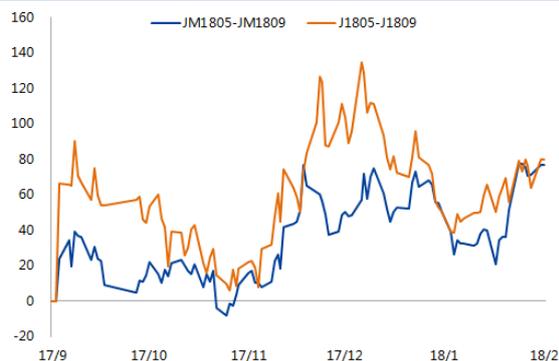


图 13 双焦 5-9 价差走强



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

跨品种套利：吨钢利润维持稳定，在目前利润水平下，限产结束高炉集中复产仍是大概率事件，未来利润从钢厂向原料端转移的逻辑仍有效，螺矿比有收窄的动力。

表 6 黑色链跨品种价差/比值

时间	煤焦比		卷螺价差		螺矿比	
	J05/JM05	J09/JM09	HC05-RB05	HC10-RB10	R05/I05	RB10/I09
2018-02-12	1.55	1.58	55.00	76.00	7.49	7.06
2018-02-05	1.55	1.58	61.00	85.00	7.53	7.02
一周涨跌	-0.00	-0.01	-6.00	-9.00	-0.04	0.04

数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 14 5 月卷螺价差小幅扩大

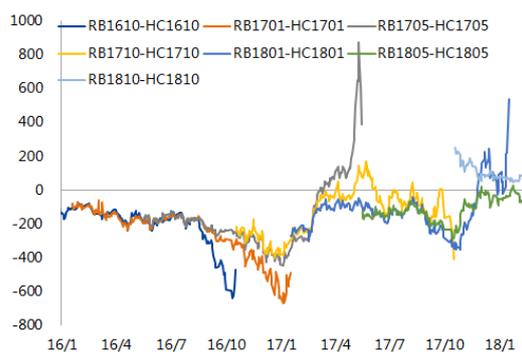
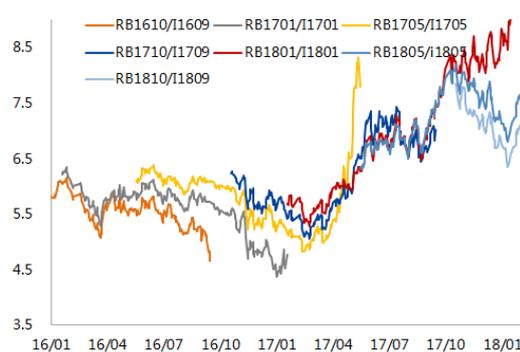


图 15 螺矿比持续回落



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 16 5 月成材弱于焦炭

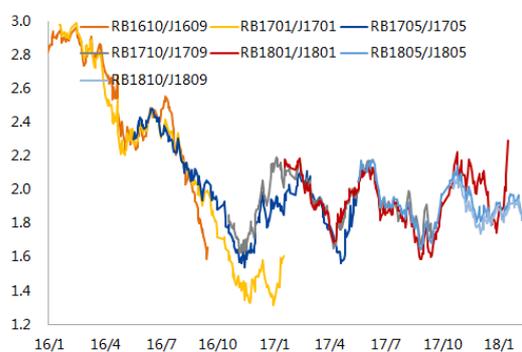
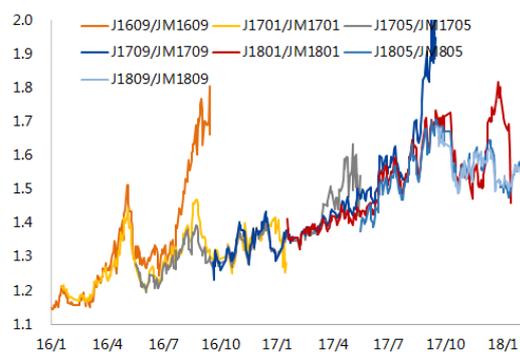


图 17 5 月煤焦比扩大



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：钢材供需两弱，节前走势偏震荡

钢材供需两弱，基本面暂无增量驱动。综合看，钢材节前上下两难，整体走势偏震荡。

需要注意的是，目前限产以及钢材冬储逻辑均已基本走完，节后钢材需求逻辑大概率将主导盘面走势，且钢材库存亦可能对钢材走势造成较大影响。目前节后工地复工需求预期仍然较好，并且在唐山正式确认限产延长后，采暖季限产结束前钢材阶段性供需错配预期再度走强，使得钢材节后走强概率提高。

但是从钢材库存累积速度来看，节后钢材库存累积程度可能超高此前市场预期。且库存的大幅累积主要受益于贸易商冬储推动。但是贸易商冬储有一定投机性，在节后有可能倾向于获利了结，贸易商抛售兑现的行为可能对节后市场行情形成一定压力。

综合来看，节前钢材基本面暂无增量驱动，走势偏震荡，节后关注钢材需求情况。

图 18 宏观经济韧性偏强

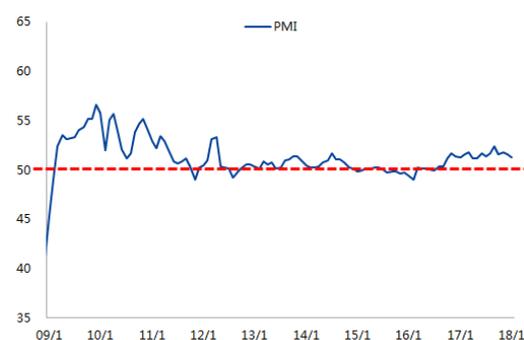
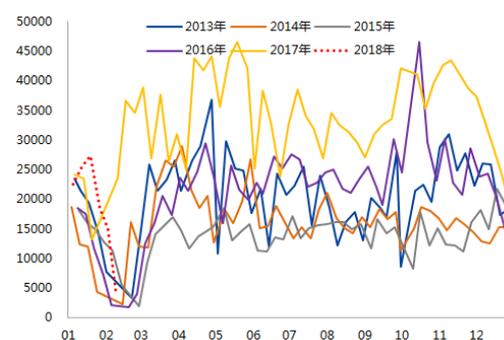


图 19 终端需求基本停滞



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 20 国内钢材价格回调出口优势重现

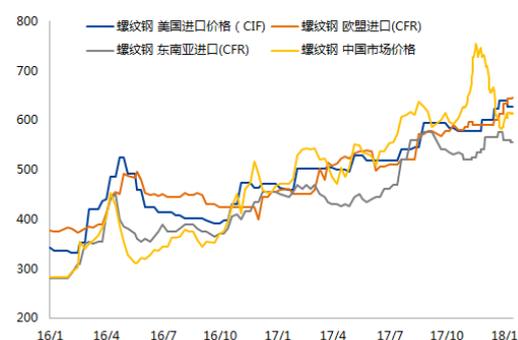
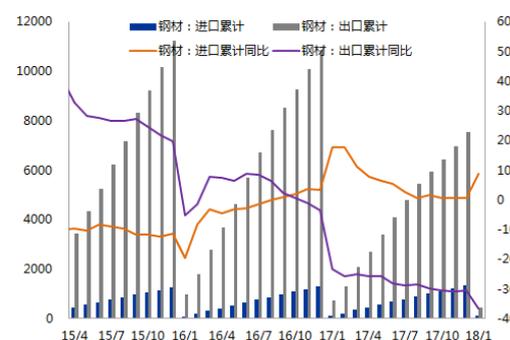


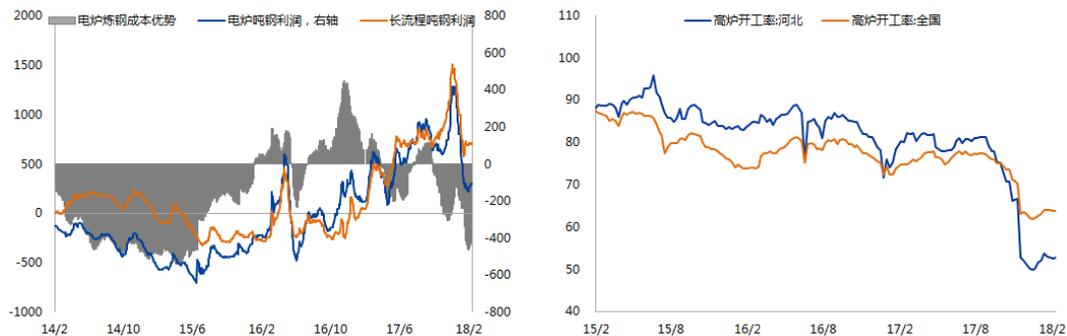
图 21 1 月钢材出口环比大幅下降



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 22 电炉炼钢处于亏损边缘

图 23 高炉开工率维持低位



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 24 高炉检修对产量的影响维持高位

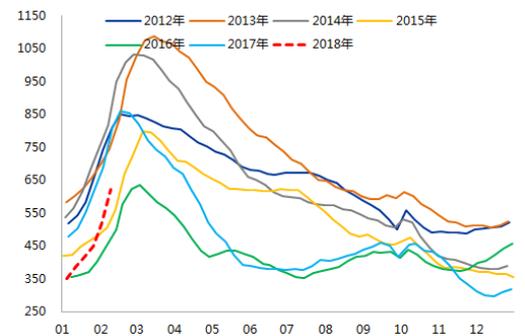
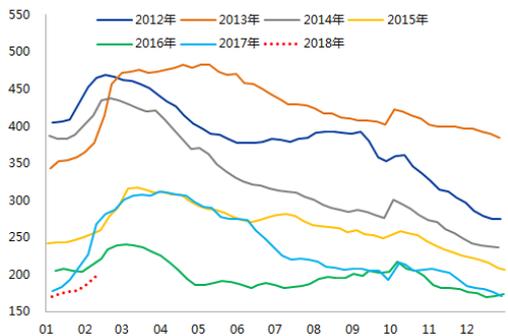
图 25 钢材周度产量环比下降



数据来源：Wind、Mysteel、兴业期货研究咨询部

图 26 热卷库存维持绝对低位

图 27 螺纹钢库存增幅扩大



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部



表 7 螺纹、热卷库存累积情况 (周)

螺纹、热卷库存累积情况											
2017年	螺纹社库	螺纹厂库	螺纹总库	2016年	螺纹社库	螺纹厂库	螺纹总库	2015年	螺纹社库	螺纹厂库	螺纹总库
2018/2/9	103.0	-3.4	99.5	2017/2/17	52.7	-43.3	9.5	2016/2/19	77.0	17.5	94.5
2018/2/2	69.9	21.2	91.2	2017/2/10	123.6	13.4	137.1	2016/2/14	101.1	76.8	177.9
2018/1/26	31.6	-44.6	-13.0	2017/2/3	135.4	129.8	265.2	2016/1/29	32.8	-2.1	30.8
2018/1/19	27.7	-23.1	4.6	2017/1/20	50.6	-27.0	23.6	2016/1/22	9.7	3.4	13.1
2018/1/12	38.0	27.1	65.1	2017/1/13	23.3	-13.1	10.2	2016/1/15	4.8	19.5	24.3
2018/1/5	32.6	7.0	39.6	2017/1/6	21.3	2.0	23.3	2016/1/8	0.6	-25.4	-24.8
2017/12/29	8.3	23.8	32.1	2016/12/30	14.9	17.3	32.2	2016/1/1	-9.2	-23.1	-32.3
2017/12/22	12.2	16.9	29.1	2016/12/23	19.5	9.0	28.4	2015/12/25	-1.6	-15.2	-16.9
2017/12/15	-2.6	20.3	17.7	2016/12/16	17.6	-3.9	13.7	2015/12/18	-5.3	-17.9	-23.2
2017/12/8	-10.5	-4.3	-14.8	2016/12/9	5.7	-1.8	3.9	2015/12/11	0.6	1.9	2.5
2017/12/1	-23.9	-24.6	-48.5	2016/12/2	18.8	1.5	20.3	2015/12/4	-6.8	9.7	2.9
2017/11/24	-26.8	-8.8	-35.6	2016/11/25	7.8	15.2	23.0	2015/11/27	-6.5	14.3	7.8
2017/11/17	-38.0	-29.4	-67.4	2016/11/18	-3.4	14.6	11.2	2015/11/20	-2.0	9.1	7.1
2017/11/10	-27.7	-23.4	-51.1	2016/11/11	-3.4	-16.9	-20.3	2015/11/13	2.4	5.7	8.1
2017/11/3	-17.2	-3.5	-20.7	2016/11/4	-10.4	-5.1	-15.5	2015/11/6	-16.4	-14.5	-30.9
2017/10/27	-5.0	-4.2	-9.2	2016/10/28	-11.9	-4.6	-16.5	2015/10/30	-26.3	-40.0	-66.3
2017/10/20	-21.6	-4.7	-26.3	2016/10/21	-21.5	-30.8	-52.3	2015/10/23	-23.1	-25.5	-48.6
2017/10/13	5.2	-3.8	1.4	2016/10/14	-15.3	-38.3	-53.6	2015/10/16	-27.9	-17.0	-44.9
2017/10/6	35.7	32.7	68.4	2016/10/7	25.8	14.6	40.4	2015/10/9	23.7	30.5	54.2
2017年	热卷社库	热卷厂库	热卷总库	2016年	热卷社库	热卷厂库	热卷总库	2015年	热卷社库	热卷厂库	热卷总库
2018/2/9	11.0	-4.1	6.8	2017/2/17	14.2	-11.0	3.2	2016/2/19	13.3	1.0	14.3
2018/2/2	8.3	-0.5	7.8	2017/2/10	40.4	-3.9	36.5	2016/2/12	16.8	18.0	34.8
2018/1/26	2.0	-2.4	-0.3	2017/2/3	34.4	44.8	79.2	2016/1/29	-0.3	2.6	2.2
2018/1/19	2.3	4.3	6.6	2017/1/20	4.7	-2.6	2.1	2016/1/22	-2.6	-0.9	-3.5
2018/1/12	4.4	5.5	9.8	2017/1/13	4.7	0.9	5.6	2016/1/15	1.5	-3.9	-2.3
2018/1/5	-0.6	5.1	4.5	2017/1/6	4.9	4.1	9.0	2016/1/8	-0.7	-3.0	-3.7
2017/12/29	-5.9	-0.8	-6.7	2016/12/30	3.0	-2.0	1.0	2016/1/1	-3.0	-1.2	-4.3
2017/12/22	-3.4	-1.3	-4.7	2016/12/23	1.1	2.3	3.4	2015/12/25	-6.4	-3.3	-9.7
2017/12/15	-1.6	-2.6	-4.2	2016/12/16	-5.0	-3.9	-8.9	2015/12/18	-3.9	-17.9	-21.7
2017/12/8	-3.0	-1.0	-4.0	2016/12/9	-2.3	-1.8	-4.1	2015/12/11	-2.9	1.9	-1.0
2017/12/1	-9.7	2.4	-7.3	2016/12/2	-3.7	1.5	-2.2	2015/12/4	-3.0	9.7	6.7
2017/11/24	-7.4	-0.4	-7.8	2016/11/25	-0.7	15.2	14.5	2015/11/27	-4.1	14.3	10.2
2017/11/17	-2.8	-5.3	-8.1	2016/11/18	-1.0	14.6	13.6	2015/11/20	-3.4	9.1	5.7
2017/11/10	-2.6	0.9	-1.7	2016/11/11	-4.3	-16.9	-21.3	2015/11/13	-6.0	5.7	-0.4
2017/11/3	1.0	-6.3	-5.3	2016/11/4	-11.9	-5.1	-17.0	2015/11/6	-5.5	-14.5	-20.0
2017/10/27	0.9	-0.9	0.1	2016/10/28	-6.3	-4.6	-10.8	2015/10/30	-7.6	-40.0	-47.6
2017/10/20	-7.7	-2.5	-10.2	2016/10/21	-2.8	-30.8	-33.6	2015/10/23	-2.8	-25.5	-28.4
2017/10/13	-2.2	-2.6	-4.8	2016/10/14	-9.6	-38.3	-47.9	2015/10/16	-3.7	-17.0	-20.8
2017/10/6	22.0	13.2	35.2	2016/10/7	13.9	14.6	28.5	2015/10/9	10.5	30.5	40.9

春节后第一周

数据来源：Wind、Mysteel、兴业期货研究咨询部

表 8 2012 年-2017 年钢材社会库存累积情况

年度	库存期	W0 (库存低点)	W1	W2	W3	W4	W5	W6	W7	W8	W9	W10	W11	W12	W13
2012年	日期	2012/12/14	2012/12/21	2012/12/28	2013/1/4	2013/1/11	2013/1/18	2013/1/25	2013/2/1	2013/2/8	2013/2/15	2013/2/22	2013/3/1	2013/3/8	2013/3/15
	钢材社会库存	1,172.48	1,177.30	1,187.91	1,359.55	1,398.48	1,429.97	1,474.67	1,538.50	1,611.28	1,803.76	2,032.82	2,169.17	2,225.47	2,244.63
	库存累积	0.00	4.82	10.61	171.64	38.93	31.49	44.70	63.83	72.78	192.48	239.06	136.35	96.30	18.18
	库存增幅	0.00	0.41%	0.90%	14.45%	2.80%	2.25%	3.13%	4.33%	4.73%	13.95%	12.70%	6.71%	2.60%	0.86%
2013年	日期	2013/12/13	2013/12/20	2013/12/27	2014/1/3	2014/1/10	2014/1/17	2014/1/24	2014/2/1	2014/2/7	2014/2/14	2014/2/21	2014/2/28		
	钢材社会库存	1,328.95	1,337.92	1,347.70	1,367.31	1,398.34	1,462.69	1,555.38	-	1,784.36	1,983.77	2,058.50	2,081.54		
	库存累积	0.00	8.97	9.78	19.61	31.03	64.35	92.69	-	228.98	199.41	74.73	23.04		
	库存增幅	0.00	0.67%	0.73%	1.46%	2.27%	4.60%	6.34%	-	14.72%	11.18%	3.77%	1.12%		
2014年	日期	2014/12/19	2014/12/26	2015/1/2	2015/1/9	2015/1/16	2015/1/23	2015/1/30	2015/2/6	2015/2/13	2015/2/20	2015/2/27	2015/3/6		
	钢材社会库存	952.65	961.09	1,013.04	1,098.74	1,038.51	1,071.11	1,094.50	1,133.63	1,201.93	1,364.06	1,471.33	1,595.25		
	库存累积	0.00	8.43	51.96	-4.30	29.77	32.60	23.39	39.13	68.30	162.13	107.27	124.02		
	库存增幅	0.00	0.88%	5.41%	-0.42%	2.95%	3.14%	2.18%	3.58%	6.02%	13.49%	7.86%	8.43%		
2015年	日期	2015/12/25	2016/1/1	2016/1/8	2016/1/15	2016/1/22	2016/2/5	2016/2/12	2016/2/19	2016/2/26	2016/3/4				
	钢材社会库存	872.71	857.73	855.99	861.91	870.50	905.61	-	1,070.97	1,196.98	1,251.93	1,257.31			
	库存累积	0.00	-14.98	-1.77	5.95	8.59	35.11	-	165.96	126.02	54.95	5.38			
	库存增幅	0.00	-1.72%	-0.21%	0.70%	1.00%	4.03%	-	18.26%	11.77%	4.59%	0.43%			
2016年	日期	2016/11/18	2016/11/25	2016/12/2	2016/12/9	2016/12/16	2016/12/23	2016/12/30	2017/1/6	2017/1/13	2017/1/20	2017/1/27	2017/2/3	2017/2/10	2017/2/17
	钢材社会库存	835.16	842.27	863.97	869.18	883.74	906.57	937.14	975.27	1,011.11	1,093.66	-	1,335.73	1,564.61	1,639.13
	库存累积	0.00	7.11	21.70	5.21	14.56	25.83	27.57	38.14	35.84	82.54	-	242.07	228.88	74.52
	库存增幅	0.00	0.85%	2.58%	0.60%	1.68%	2.92%	3.03%	4.07%	5.07%	8.16%	-	22.13%	0.17	4.76%
2017年	日期	2017/12/15	2017/12/22	2017/12/29	2018/1/5	2018/1/12	2018/1/19	2018/1/26	2018/2/2	2018/2/9	2018/2/16	2018/2/23	2018/3/2	2018/3/9	2018/3/16
	钢材社会库存	775.83	796.28	793.19	835.10	890.61	932.39	972.78	1,075.28	1,218.99	-	-	-	-	-
	库存累积	0.00	12.45	6.91	41.91	55.51	41.79	40.39	102.50	143.71					
	库存增幅	0.00	1.61%	0.88%	5.28%	6.65%	4.69%	4.33%	10.54%	13.36%					

备注：  
■ 库存累积前期峰值  
■ 春节时间  
■ 春节前最后一周

数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部



表 9 2012 年-2016 年钢材社会库存累积阶段

阶段	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年E
库存累积日	2012/12/14	2013/12/13	2014/12/19	2015/12/25	2016/11/18	2017/12/15
春节前累积高峰	2013/1/4	2014/1/24	2015/2/13	2016/1/29	2017/1/20	2018/1/26
库存周期	W3	W6	W8	W5	W9	W6
春节	2013/2/16	2014/1/31	2015/2/20	2016/2/5	2017/1/27	2018/2/16
库存周期	W9	W7	W9	W6	W10	W9
库存高峰	2013/3/15	2014/2/28	2015/3/6	2016/3/4	2017/2/17	2018/3/9
库存周期	W13	W11	W11	W10	W13	W12

数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

## 2.2 铁矿石：唐山限产延长，铁矿石跟随钢材为主

吨钢利润小幅回升，整体维持在偏高水平，在此利润条件下，采暖季结束后高炉集中复产仍是大概率事件。为此，春节后钢厂或将继续增加铁矿石库存以备复产所需，铁矿石基本面支撑较强。不过考虑到春节将近，节前钢厂补库需求亦降至低位，铁矿石短期走势偏震荡。同时，高炉集中复产预期下，钢厂利润向原料端转移的逻辑在长期中仍然有效，可继续逢高介入多铁矿空螺纹的套利机会。

图 28 矿山开工率继续小幅回升

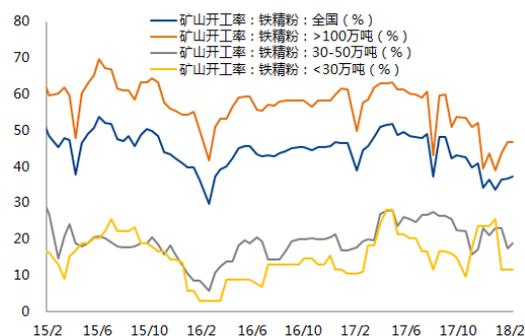
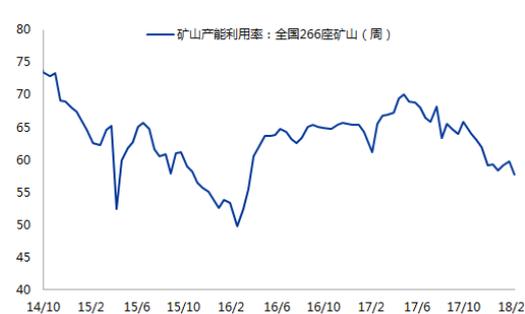


图 29 国内矿山产能利用率下滑

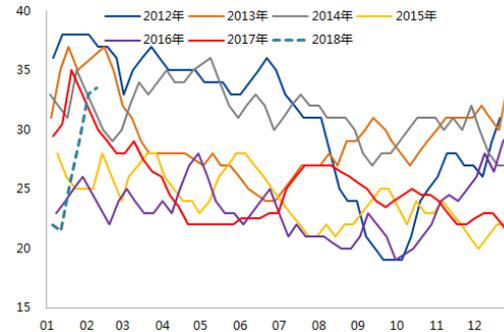


数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 30 铁矿石港口库存维持高位



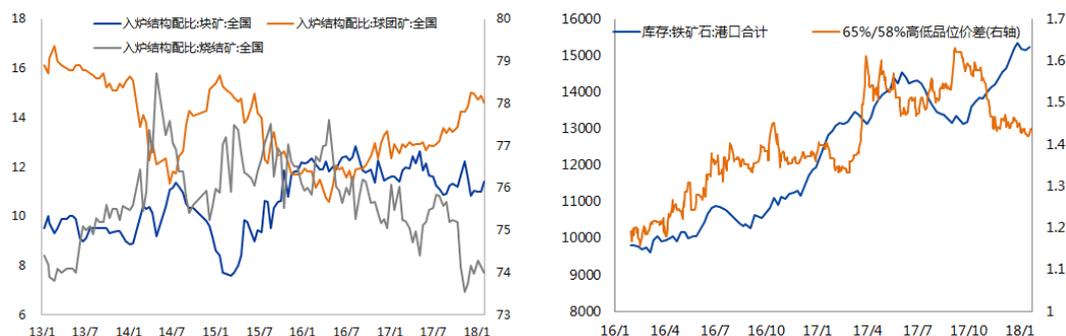
图 31 钢厂进口矿库存可用天数快速回升



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 32 国内高炉铁矿石入炉配比

图 33 高低品位矿价差小幅回升



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

### 2.3 双焦：焦炭近强远弱格局未变，买铁矿卖焦炭存在投资机会

焦炭基本面持续宽松的局面或将，暂无增量驱动。但考虑到焦化厂开工率已经大幅回升至80%左右，而高炉开工率仍维持低位，采暖季限产结束后，焦炭供应增量大概率不及焦炭需求增量，焦炭近强远弱格局未变，可适当逢低介入焦炭买5卖9套利组合。

同时，焦化厂挺价意愿增强，部分地区焦企已经上调焦炭价格，虽钢厂接受度暂不明确，但焦炭价格触底回升的概率提高，低品矿需求继续增加的概率降低，铁矿石价格支撑增强，买矿卖焦炭组合可继续持有。

焦煤方面，随着焦钢企业补库需求减弱，焦煤基本面驱动不足，走势被动跟随焦炭为主。

图 34 部分焦化厂已陷入亏损



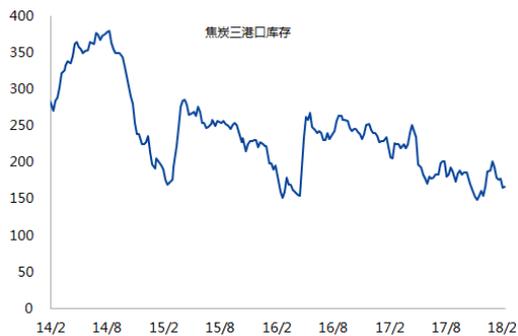
图 35 焦化厂开工率继续回升



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 36 焦炭港口库存降低

图 37 焦煤港口库存维持低位



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 38 焦化厂焦煤库存大幅增加

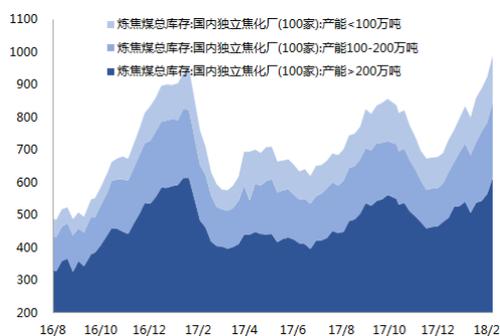
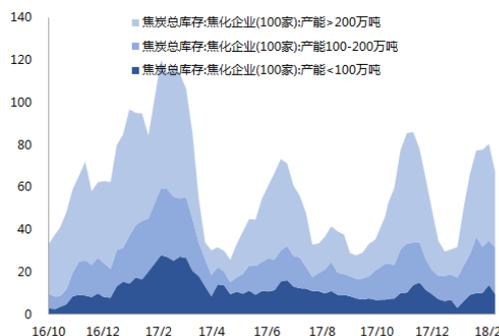


图 39 焦化厂焦炭库存下降



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 39 钢厂焦煤库存可用天数持平

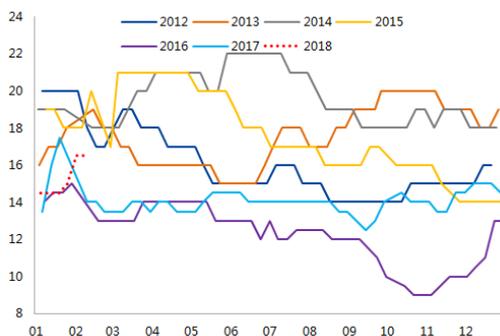
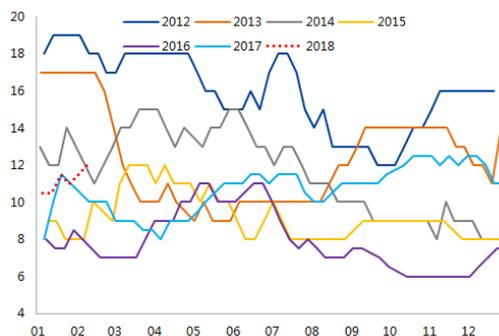


图 40 钢厂焦炭库存可用天数增加



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部



### 3、策略跟踪与展望

节前钢材、原料基本面较平静，暂无增量驱动，单边走势偏震荡，宜持组合操作。

高炉集中复产预期下，钢厂利润向原料端转移的逻辑在长期中仍然有效，把握多铁矿 05 合约空螺纹 05 合约的套利机会。

焦炭基本面持续宽松的局面或将，暂无增量驱动。但考虑到焦化厂开工率已经大幅回升至 80%左右，而高炉开工率仍维持低位，采暖季限产结束后，焦炭供应增量大概率不及焦炭需求增量，焦炭近强远弱格局未变，可适当逢低介入焦炭买 5 卖 9 套利组合。

同时，焦化厂挺价意愿增强，部分地区焦企已经上调焦炭价格，虽钢厂接受度暂不明确，但焦炭价格触底回升的概率提高，低品矿需求继续增加的概率降低，铁矿石价格支撑增强，可持有买铁矿石 05 卖焦炭 05 组合。

## 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

### 深圳分公司

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

### 杭州分公司

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

### 福建分公司

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



**广东分公司**

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

**台州分公司**

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

**江苏分公司**

南京市长江路 2 号兴业银行大厦 10 楼

联系电话：025-84766979

**天津分公司**

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

联系电话：022-65631658

**湖南分公司**

湖南省长沙市芙蓉中路三段 489 号鑫融国际广场 28 楼

联系电话：0731-88894018

**湖北分公司**

武汉市武昌区中北路 156 号长源大厦 1 楼

联系电话：027-88772413