



复产在即终端需求未启动，黑色系套利组合持有

黑色金属周度策略报告

2018-03-13

主要逻辑：

1. 钢材端：终端需求延后回归，低价资源成交较好，钢材偏弱震荡。
2. 铁矿石：钢厂铁矿石库存较充足，采购积极性较低，叠加港口库存高企，高低品位价差缩小，铁矿石整体弱于成材。
3. 双焦：终端需求复苏缓慢，钢材弱势，对双焦形成压制。焦化企业开工回升空间有限，焦炭供需有收紧预期，焦炭走势相对焦煤偏强。

综合来看：

钢矿：本周高炉限产将结束，钢材供给有增加预期，而需求受政策影响将延后启动，螺纹基本面支撑不足。钢材社会+钢厂库存绝对值为 11 年以来的最高位。由于今年终端需求回归延后，考虑到贸易商冬储托盘成本，贸易商出货意愿增强，亦对盘面亦造成较大压制。螺纹震荡偏弱。热卷下游需求端开工率受季节影响小，库存仍处合理水平，在建钢需求回归前，热卷相对坚挺。高炉复产或将增加铁矿石需求。不过钢厂铁矿库存较充足，叠加钢材弱势以及环保政策影响，铁矿石需求释放较慢。且海外矿山铁矿石发货量提高概率偏高，铁矿石供应宽松格局未变。再加上港口库存压力，以及高低品矿价差收窄。铁矿石走势弱于成材。策略上，单边观望，持有买 HC1805-卖 I1809*0.7 套利组合。

双焦：钢材弱势，对双焦形成较强压制，且下游库存较充足，双焦补库需求偏低，双焦走势震荡偏弱。考虑到独立焦化厂开工率回升空间有限，焦化厂复产对焦煤需求提振有限，焦炭走势可能仍将强于焦煤。策略上，单边观望，可继续轻仓持有买 J1805-卖 JM1805*2.7 套利组合。

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(%)
套利	HC1805-I1805*0.7	买入	7.66	2018-3-12	3星	7.94	7.57	0.67%
套利	J1805-JM1805*2.7	买入	1.58	2018-3-6	3星	1.7	1.52	0.11%

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

工业品组

魏莹

021-80220132

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：成材冲高回落，原料领跌黑色系

上周黑色系冲高回落，原料领跌。

一、上游市场动态：

1、铁矿石现货动态

上周受成材终端需求复苏缓慢，现货价格大幅下跌的影响，国内铁矿石价格亦随之大幅下跌。国产矿报价小幅收跌，而进口矿港口现货价格大幅回落。受环保常态化，以及钢厂铁矿石库存较充足，终端需求回归不畅的影响，节后钢厂采购铁矿石需求有限。预计本周铁矿石价格大概率延续震荡偏弱态势。

表 1 进口铁矿石现货价格动态

进口铁矿石	2018-03-12	2018-03-05	一周涨跌
铁矿石普氏价格指数	69.00	75.65	-6.65
普氏折盘价	541.49	589.82	-48.33
车板价:青岛港:澳大利亚:PB粉矿:61.5%	493.00	545.00	-52.00
PB粉折盘价	543.37	599.89	-56.52
对应1805合约基差	64.37	79.89	-15.52
车板价:连云港:巴西:粗粉BRBF:63.5%	495.00	540.00	-45.00
连云港巴西粗粉折盘价	523.04	571.96	-48.91
对应1805合约基差	44.04	51.96	-7.91
车板价:日照港:巴西:粗粉BRBF:63.5%	505.00	540.00	-35.00
日照港巴西粗粉折盘价	533.91	571.96	-38.04
对应1805合约基差	54.91	51.96	2.96

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	2018-03-12	2018-03-05	一周涨跌
价格:铁精粉:66%:干基含税出厂价:唐山	700.00	705.00	-5.00
价格:铁精粉:66%:干基含税:迁安	705.00	715.00	-10.00

数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

2、焦煤、焦炭现货动态



表 3 焦炭现货价格动态

地区	质量指标	价格类型	价格		一周涨跌
			2018-03-12	2018-03-05	
山西太原	A<12.5%,S<0.65%,Mt<8%,M25>92%,CSR>65%	一级,车板价	1,980.00	1,980.00	0.00
山西河津	A<12.5%,S<0.7%,Mt<7%,M40>82%,CSR>63%	一级,车板价	2,020.00	2,020.00	0.00
山西河津	A<13.5%,S<0.7%,M<10%,M25>90%,CSR>55%	二级,车板价	1,800.00	1,800.00	0.00
山东潍坊	A<13.0%,S<0.7%,Mt<7%,M25>90%,CSR>50%	二级,市场价	1,950.00	1,950.00	0.00
天津港(山西产)	A<12.5%,<0.65%S,CSR>65%,Mt8%	一级,平仓价,含税	2,225.00	2,225.00	0.00
天津港	A<12.5%,<0.7%S,CSR>60%,Mt8%	准一级,平仓价,含税	2,125.00	2,125.00	0.00
日照港(山东产)	A<13.2%,S<0.75%,M<7%,M25>90%,CSR>52%	二级,平仓价	2,100.00	2,100.00	0.00

数据来源: Wind、兴业期货研究咨询部

表 4 进口焦煤现货价格动态

产地	煤种	价格类型	质量标准	价格		一周涨跌
				2018-03-12	2018-03-05	
澳大利亚	主焦煤	库提价	A9%,V26%,0.4%S,G87,Y15mm	1,710.00	1,710.00	0.00
澳大利亚	1/3焦煤	库提交	A11%,V30%,0.7%S,G82,Y16mm	1,540.00	1,540.00	0.00
俄罗斯	主焦煤	库提交	A11%,V20%,0.3%S,G83,Y13mm	1,530.00	1,530.00	0.00
印尼	主焦煤	市场价	A<7%,V<26%,S<0.8%,G:95,Y24	1,550.00	1,550.00	0.00
澳大利亚	主焦煤	车板价(含税)	A9.5%,V<20%,0.3%S,G80,Y21mm	1,630.00	1,630.00	0.00
俄罗斯	主焦煤	市场价	A<10.5%,V<22%,S<0.5%,G>70%,Y:11	1,330.00	1,330.00	0.00

数据来源: Wind、兴业期货研究咨询部

表 5 国内焦煤现货动态

煤种	煤种	价格指数		一周涨跌
		2018-03-12	2018-03-05	
柳林低硫	主焦煤	1,640.00	1,640.00	0.00
柳林高硫	主焦煤	1,080.00	1,080.00	0.00
灵石高硫	肥煤	1,200.00	1,200.00	0.00
济宁	气煤	1,040.00	1,040.00	0.00
长治	喷吹煤	1,010.00	1,010.00	0.00

数据来源: Wind、兴业期货研究咨询部

3、海运市场报价

近期国际海运运费继续回落。截止 3 月 12 日,巴西线运费 15.41 (较上周-0.704),澳洲线运费为 6.34 (较上周-0.07)。

二、下游市场动态:

1、主要钢材品种价格水平

上周国内唐山钢坯以及钢材现货价格大幅下降,低价资源成交向好,价格又小幅回升,不过缺乏终端需求支撑,价格缺乏持续性上涨动力。废钢现货价格小幅回升。



表 6 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	2018-03-12	3,920.00	3,821.00	220.24	3,880.00	3,709.00	291.00	40.00	112.00
	2018-03-05	4,120.00	4,047.00	200.42	4,050.00	3,957.00	218.26	70.00	90.00
	一周涨跌	-200.00	-226.00	19.81	-170.00	-248.00	72.74	-30.00	22.00
广州	2018-03-12	4,030.00	3,821.00	333.64	4,270.00	3,709.00	693.06	-240.00	-
	2018-03-05	4,190.00	4,047.00	272.59	4,460.00	3,957.00	640.94	-270.00	-
	一周涨跌	-160.00	-226.00	61.05	-190.00	-248.00	52.12	30.00	-
天津	2018-03-12	3,910.00	3,821.00	209.93	3,980.00	3,709.00	394.09	-70.00	-
	2018-03-05	4,080.00	4,047.00	159.19	4,160.00	3,957.00	331.66	-80.00	-
	一周涨跌	-170.00	-226.00	50.74	-180.00	-248.00	62.43	10.00	-
北京	2018-03-12	3,970.00	3,821.00	271.78	3,980.00	3,709.00	394.09	-10.00	-
	2018-03-05	4,110.00	4,047.00	190.11	4,080.00	3,957.00	249.19	30.00	-
	一周涨跌	-140.00	-226.00	81.67	-100.00	-248.00	144.91	-40.00	-
其余品种	唐山								
钢坯	2018-03-12	3,570.00							
	2018-03-05	3,700.00							
	一周涨跌	-130.00							
废钢	上海		北京		西本新干线废钢价格指数				
	2018-03-08	2,310.00	2,630.00	2018-03-12	2,580.00				
	2018-02-08	2,160.00	2,400.00	2018-03-05	2,460.00				
	一周涨跌	150.00	230.00	一周涨跌	120.00				

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

钢厂利润大幅回落。截止 3 月 12 日, 螺纹利润(原料成本滞后 4 周) 756 元/吨(较上周-124), 热轧利润 596 元/吨(较上周-136)。

图 1 钢材现货价格下跌

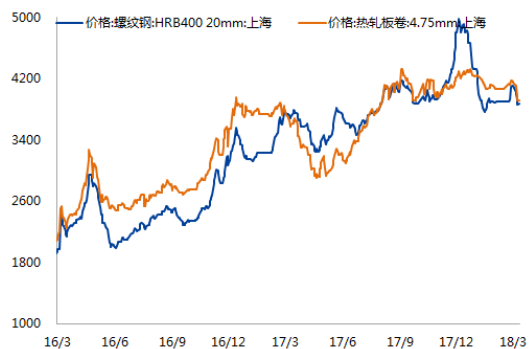
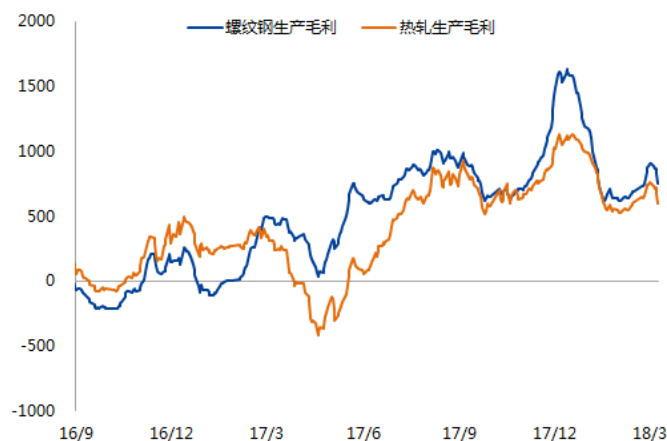


图 2 唐山钢坯价格回落



数据来源: Wind、兴业期货研究咨询部

图 3 长流程炼钢利润回落



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 4 废钢价格小幅上涨

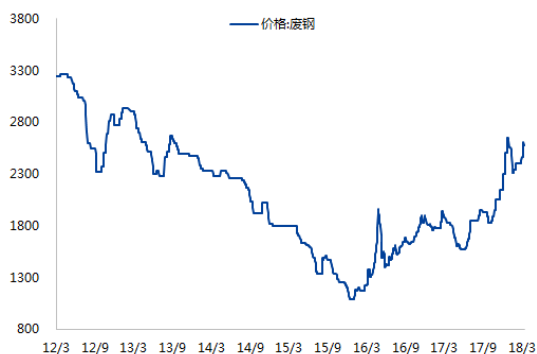


图 5 铁矿石现货价格大幅降低



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 6 焦炭价格稳定

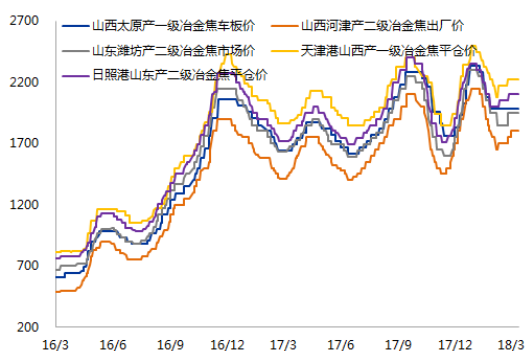
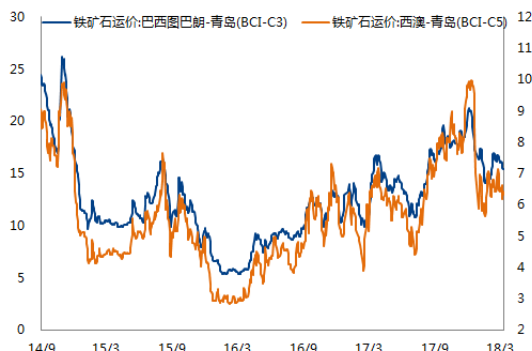


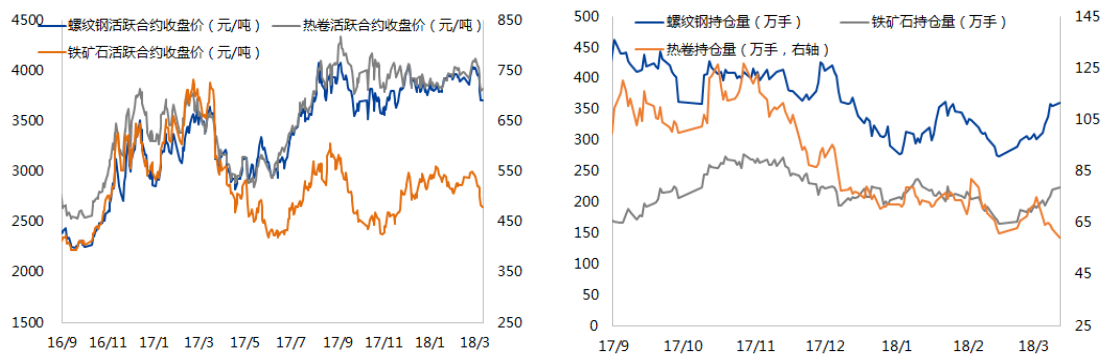
图 7 国际运费回落



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 8 钢材期货大幅下挫

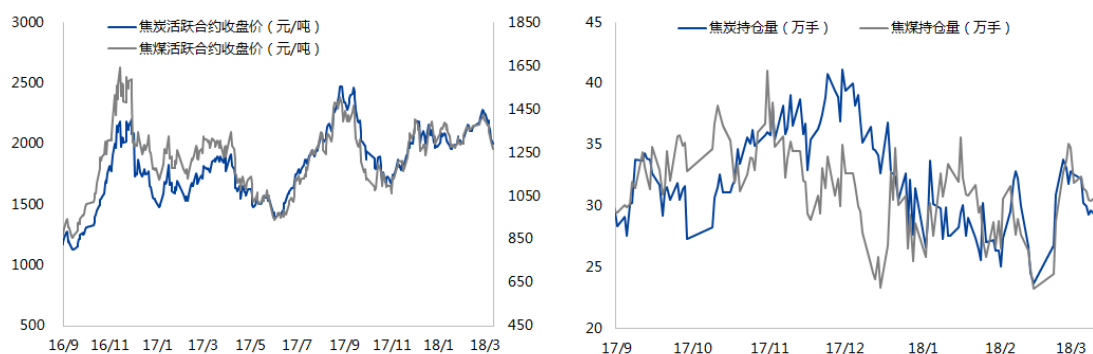
图 9 螺纹、铁矿持仓增加



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 10 双焦期货大幅下挫

图 11 双焦持仓减少



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

1.2 价差关系：双焦 5-9 价差大幅收窄，钢材相对铁矿石偏强运行

期现套利：螺纹钢、热卷期现均出现大幅下跌，钢材主力合约基差较走强。原料端，焦煤、焦炭现货价格相对坚挺，而期货受成材拖累大幅下挫，双焦基差扩大，焦炭期货主力合约贴水幅度加深。



表 7 黑色链产品基差

铁矿石1805合约基差	2018/3/12	2018/3/5	一周涨跌	升贴水率
车板价:青岛港:澳大利亚:PB粉矿:61.5%	64.37	79.89	-15.52	13.06%
车板价:连云港:巴西:粗粉BRBF:63.5%	44.04	51.96	-7.91	8.90%
车板价:日照港:巴西:粗粉BRBF:63.5%	54.91	51.96	2.96	10.87%
螺纹钢1805合约基差	2018/3/12	2018/3/5	一周涨跌	升贴水率
价格:螺纹钢:HRB400 20mm:上海	291.00	218.26	72.74	7.28%
价格:螺纹钢:HRB400 20mm:天津	394.09	331.66	62.43	9.85%
热卷1805合约基差	2018/3/12	2018/3/5	一周涨跌	升贴水率
价格:热轧板卷:4.75mm:上海	220.24	200.42	19.81	5.45%
价格:热轧板卷:4.75mm:天津	209.93	159.19	50.74	5.19%
焦炭1805合约	2018/3/12	2018/3/5	一周涨跌	升贴水率
天津港山西产一级冶金焦平仓价	223.00	48.00	175.00	10.02%
焦炭1805合约	2018/3/12	2018/3/5	一周涨跌	升贴水率
京唐港主焦煤库提价(山西产)	524.00	415.50	108.50	29.27%

数据来源: Wind、兴业期货研究咨询部

图 12 钢矿基差窄幅震荡

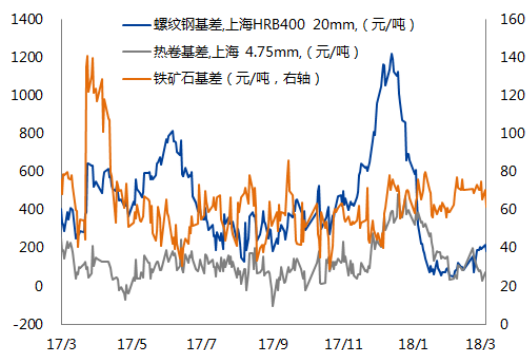
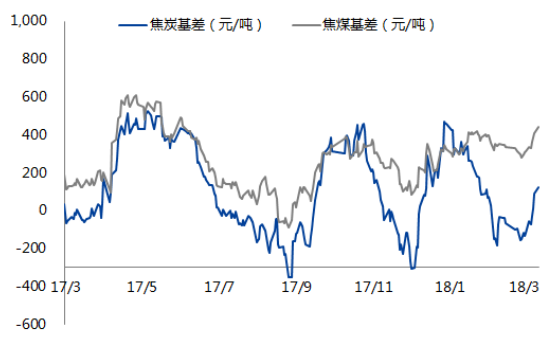


图 13 双焦基差扩大



数据来源: Wind、兴业期货研究咨询部

跨期套利: 终端需求复苏不及预期, 钢材弱势, 双焦 5 月合约受重挫, 双焦 5-9 价差大幅收窄。

表 8 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
2018-03-12	1-5价差	-56.50	-82.00	1.50	1-5价差	-138.00	-181.00
2018-03-05		-105.00	-176.00	0.50		-203.00	-223.00
一周涨跌		48.50	94.00	1.00		65.00	42.00
2018-03-12	5-9价差	36.50	35.00	-9.50	5-10价差	87.00	122.00
2018-03-05		78.00	125.00	-12.50		131.00	141.00
一周涨跌		-41.50	-90.00	3.00		-44.00	-19.00
2018-03-12	9-1价差	20.00	47.00	8.00	10-1价差	51.00	59.00
2018-03-05		27.00	51.00	12.00		72.00	82.00
一周涨跌		-7.00	-4.00	-4.00		-21.00	-23.00

数据来源: Wind、兴业期货研究咨询部

图 14 焦煤 5-9 价差大幅回落

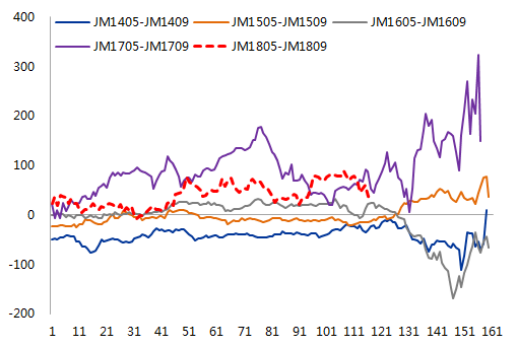
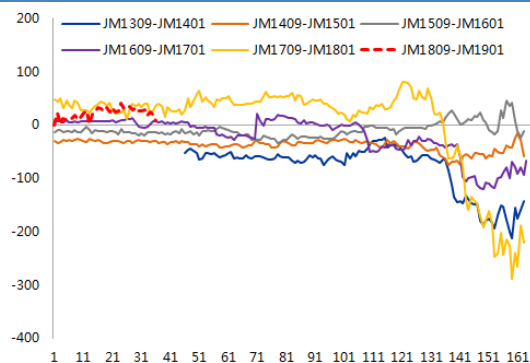


图 15 焦煤 9-1 价差缩小



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 16 焦炭 5-9 价差大幅回落

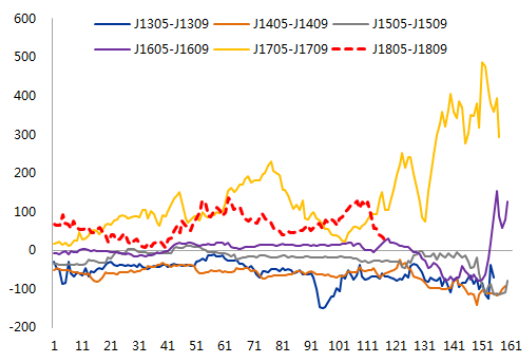
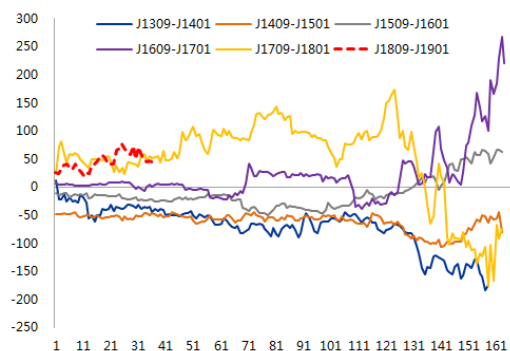


图 17 焦炭 9-1 价差窄幅震荡



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 18 铁矿石 5-9 价差小幅回升

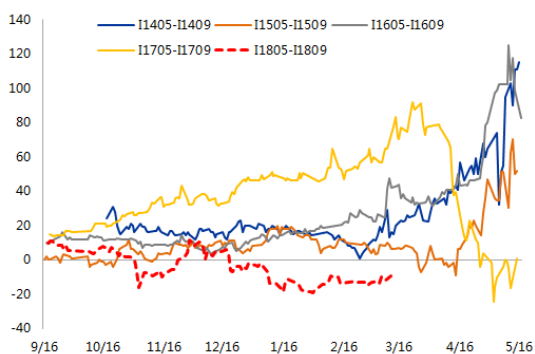
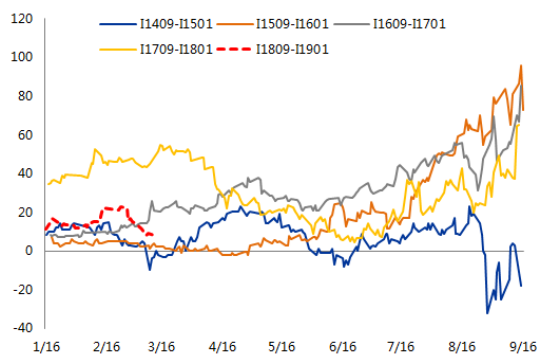


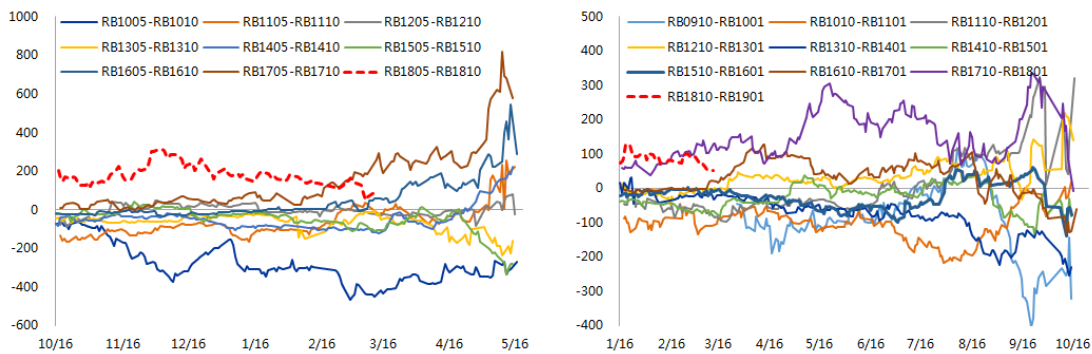
图 19 铁矿石 9-1 价差回落



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 20 螺纹钢 5-10 价差缩小

图 21 螺纹钢 10-1 价差走弱



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 22 热卷 5-10 价差扩大

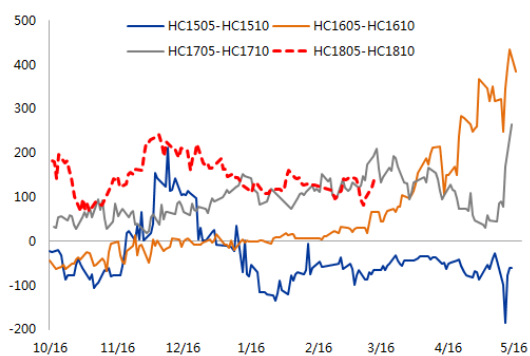
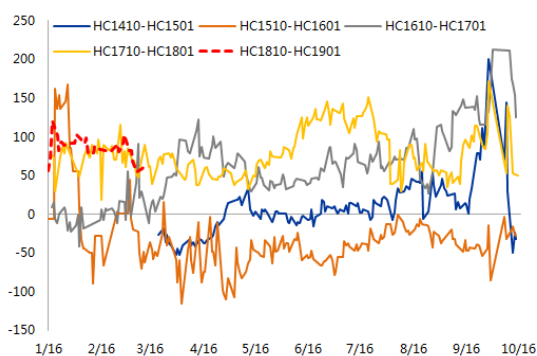


图 23 热卷 10-1 价差走弱



跨品种套利：环保限产，以及钢厂铁矿石库存较充足，钢厂采购铁矿石积极性偏低，叠加铁矿石供需宽松局面未变，钢材仍将强于铁矿，可继续把握多成材空铁矿的套利机会。

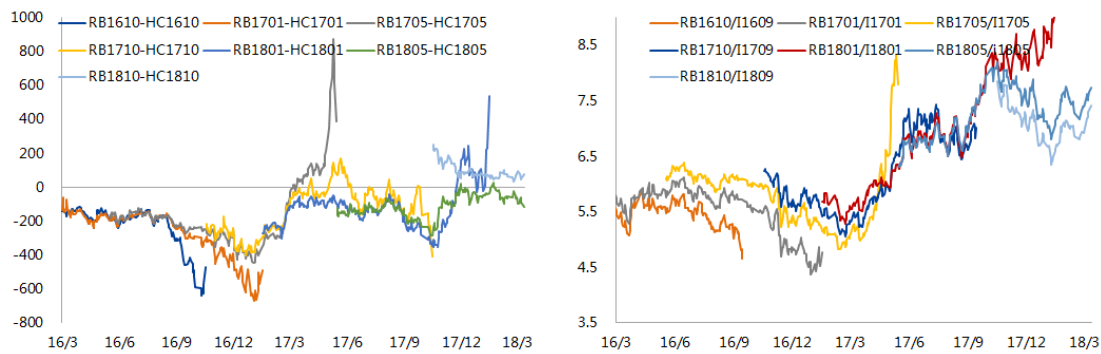
表 9 黑色链跨品种价差/比值

时间	煤焦比		卷螺价差		螺矿比	
	J05/JM05	J09/JM09	HC05-RB05	HC10-RB10	R05/I05	RB10/I09
2018-03-12	1.58	1.60	112.00	77.00	7.74	7.41
2018-03-05	1.58	1.58	90.00	80.00	7.61	7.18
一周涨跌	-0.00	0.02	22.00	-3.00	0.13	0.23

数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 24 卷螺价差缩小

图 25 螺矿比持续回升



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 26 螺比炭比值回升

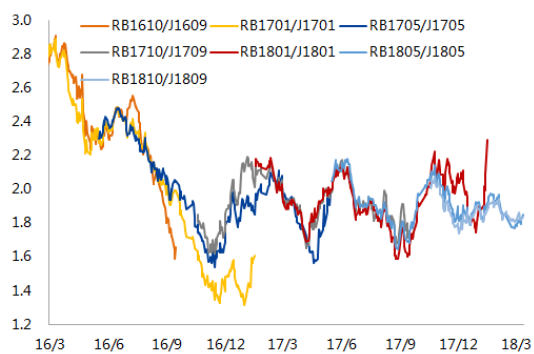
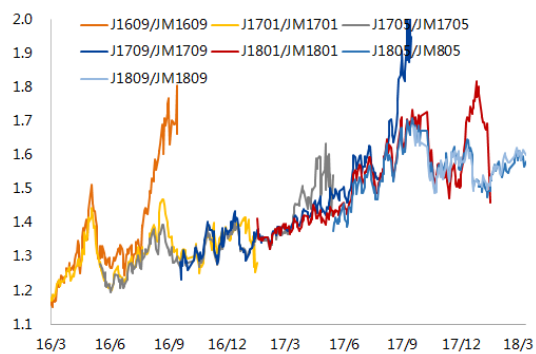


图 27 煤焦比小幅回落



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：终端需求启动缓慢，螺纹钢偏弱震荡

本周高炉限产将结束，在目前利润水平下，高炉复产积极性仍较高，钢材供给或将逐渐增多。而从上海线螺采购数据以及银谷网调研结果来看，终端需求仍未启动，钢材基本面维持弱势。钢材社会+钢厂库存绝对值为11年以来的最高位。由于今年终端需求回归晚于往年同期，考虑到贸易商冬储托盘成本，贸易商出货意愿增强，对盘面亦造成较大压制。

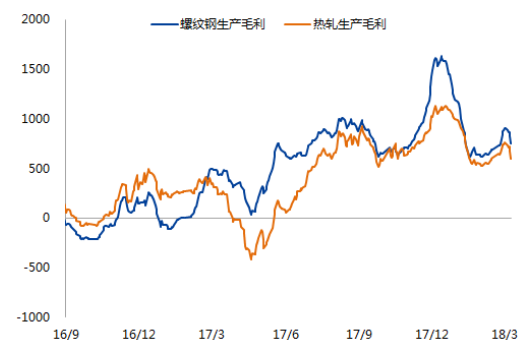
不过在环保政策以及部分地区限产延长的影响下，复产后，钢材供应集中释放的概率偏低。且终端需求延后，但在基建及房地产投资惯性作用下，3月下旬终端需求或将有起色。周末现货回调后低价资源成交良好，昨日钢银网建筑钢材成交量仍环比大增42.91%。综合来看，钢材基本面仍有支撑。

近期，钢材近期走势或将偏弱震荡，由于终端需求不确定性较高，震荡幅度或加大，新单观望为主。本周关注高炉开工率回升情况以及主要钢材品种库存变化。

图 28 钢材现货价格回落



图 29 长流程炼钢利润下滑



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 30 电炉炼钢性价比偏低

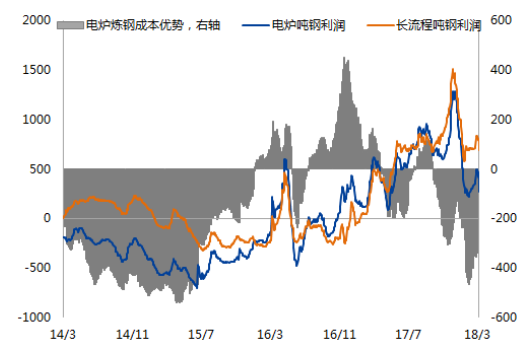


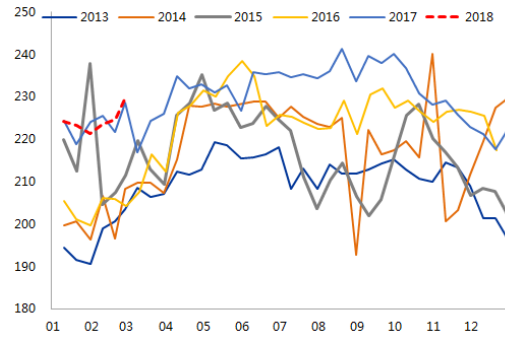
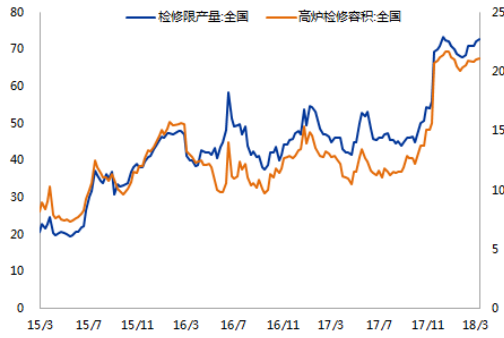
图 31 高炉开工率小幅下降



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 32 高炉检修对钢材产量影响同比偏低

图 33 日均粗钢产量同比偏高



数据来源：Wind、Mysteel、兴业期货研究咨询部

图 34 螺纹钢周度产量同比高位

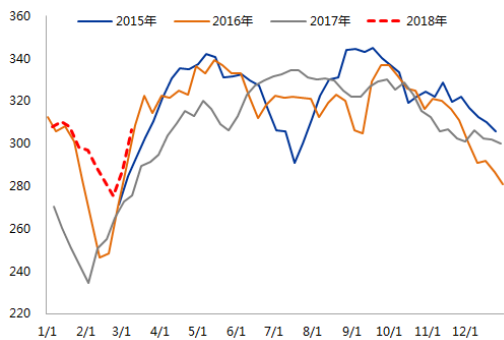
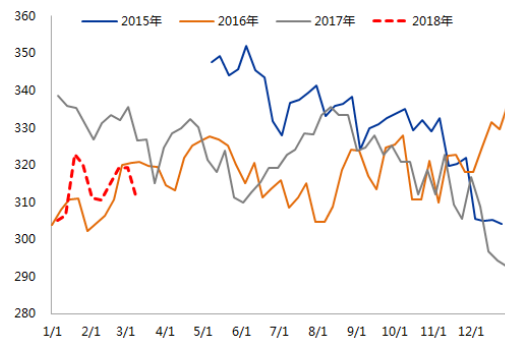


图 35 热卷周度降低



数据来源：Wind、Mysteel、兴业期货研究咨询部

图 36 上海线螺采购成交量同比偏低

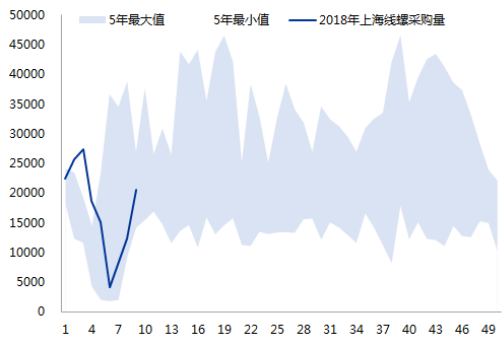


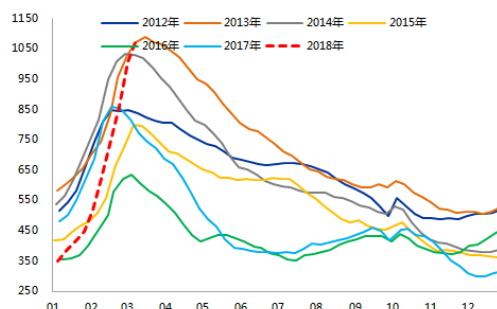
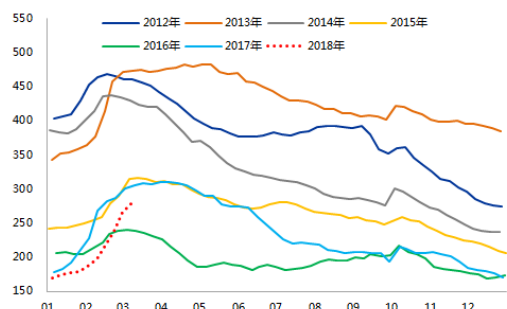
表 10 终端需求调研

地区	西北	西南	华中	华北	华东	华南
开工时间	3月15日 -4月中旬	3月中旬	3月中旬	3月15日	3月中旬	3月20日 后
较往年	推迟	推迟	推迟	推迟	推迟	推迟

数据来源：Wind、银谷网、中信期货、兴业期货研究咨询部

图 37 热卷库存大幅增加

图 38 螺纹钢库存增幅超预期



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

表 11 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
2018/3/9	74.1	19.4	93.5	2017/3/10	-49.0	-3.5	-52.5	2016/3/11	-27.4	-65.0	-92.3
2018/3/2	147.5	-18.5	129.0	2017/3/3	-36.6	-10.2	-46.8	2016/3/4	14.8	-17.8	-3.0
2018/2/23	239.6	135.0	374.7	2017/2/24	-6.8	-40.2	-47.0	2016/2/26	46.5	15.6	62.0
2018/2/9	103.0	-3.5	99.4	2017/2/17	52.7	-43.3	9.5	2016/2/19	77.0	17.5	94.5
2018/2/2	69.9	21.3	91.3	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	21.7	1.9	23.6	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	2015/12/31	-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	17.6	2016/12/16	17.6	-3.9	13.7	2015/12/18	-5.3	-17.9	-23.1
2017/12/8	-10.5	-4.3	-14.8	2016/12/9	6.4	-1.8	4.6	2015/12/11	0.5	1.9	2.4
2017/12/1	-23.9	-24.6	-48.6	2016/12/2	18.1	1.5	19.6	2015/12/4	-7.3	9.7	2.4
2017/11/24	-26.8	-8.8	-35.6	2016/11/25	8.0	15.2	23.2	2015/11/27	-6.2	14.3	8.1
2017/11/17	-38.0	-29.4	-67.4	2016/11/18	-4.2	14.6	10.4	2015/11/20	-1.5	9.1	7.6
2017/11/10	-27.7	-23.4	-51.1	2016/11/11	-2.8	-16.9	-19.8	2015/11/13	2.2	5.7	7.9
2017/11/3	-17.2	-3.5	-20.7	2016/11/4	-9.9	-5.1	-15.0	2015/11/6	-16.4	-14.5	-30.8
2017/10/27	-5.0	-4.2	-9.2	2016/10/28	-10.8	-4.6	-15.3	2015/10/30	-26.6	-40.0	-66.6
2017/10/20	-21.6	-4.7	-26.2	2016/10/21	-21.4	-30.8	-52.2	2015/10/23	-23.1	-25.5	-48.6
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
2018/3/9	13.2	-5.6	7.6	2017/3/10	5.3	-2.0	3.3	2016/3/11	-1.2	-13.3	-14.5
2018/3/2	27.9	-19.3	8.6	2017/3/3	12.9	-5.7	7.2	2016/3/4	1.4	-0.8	0.7
2018/2/23	40.2	49.4	89.6	2017/2/24	5.8	-7.3	-1.5	2016/2/26	4.3	-10.0	-5.7
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	2016/2/14	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	9.8	-2.6	7.2	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	5.0	2015/12/31	-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	1.4	-3.6	2015/12/18	-3.9	-3.7	-7.6
2017/12/8	-3.0	-1.0	-4.0	2016/12/9	-2.3	-1.5	-3.8	2015/12/11	-2.9	-1.5	-4.4
2017/12/1	-9.7	2.4	-7.3	2016/12/2	-3.7	0.0	-3.7	2015/12/4	-3.0	0.9	-2.1
2017/11/24	-7.4	-0.4	-7.8	2016/11/25	-0.7	0.0	-0.7	2015/11/27	-4.1	2.1	-2.0
2017/11/17	-2.8	-5.3	-8.1	2016/11/18	-1.0	2.6	1.6	2015/11/20	-3.4	-3.7	-7.2
2017/11/10	-2.6	0.9	-1.7	2016/11/11	-4.3	-5.6	-10.0	2015/11/13	-6.0	2.2	-3.9
2017/11/3	1.0	-6.3	-5.3	2016/11/4	-11.9	-2.1	-14.1	2015/11/6	-5.5	-0.6	-6.1
2017/10/27	0.9	-0.9	0.1	2016/10/28	-6.3	2.4	-3.9	2015/10/30	-7.6	-2.5	-10.1
2017/10/20	-7.7	-2.5	-10.2	2016/10/21	-2.8	-9.3	-12.1	2015/10/23	-2.8	-0.9	-3.8
	春节后第一周										

数据来源：Wind、Mysteel、兴业期货研究咨询部

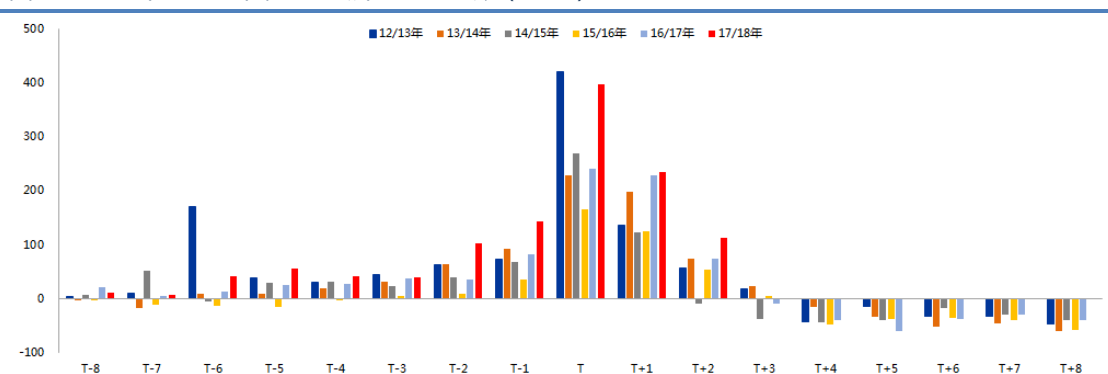


表 12 2012 年-2017 年钢材社会库存累积过程

年度	库存周	0 (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	2013/2/16	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	229.06	136.35	56.30	19.16
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	2014/1/31	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	0.00	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		
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	961.08	1,013.04	1,008.74	1,038.51	1,071.11	1,094.50	1,133.63	1,201.93	1,364.06	1,471.33	1,595.35		
	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		
2015年	日期	2015/12/25	2015/12/31	2016/1/8	2016/1/15	2016/1/22	2016/1/29	2016/2/5	2016/2/14	2016/2/19	2016/2/26	2016/3/4			
	钢材社会库存	872.71	857.73	855.96	861.91	870.50	905.61	0.00	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	-	165.36	126.02	54.95	5.38			
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	909.57	937.14	975.27	1,011.11	1,093.66	0.00	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
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	773.83	786.28	793.19	835.10	890.61	932.39	972.78	1,075.28	1,218.99	0.00	1,616.04	1,851.77	1,965.16	
	库存累积	0.00	12.45	6.91	41.91	55.51	41.79	40.39	102.50	143.71	-	397.06	235.72	113.39	

数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 39 2012 年-2016 年钢材社会库存变化周期 (农历)



备注：T-1:春节前最后一周；T:春节后第一周

数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

2.2 铁矿石：钢厂铁矿石库存充足，铁矿石走势弱于成材

本周高炉限产将结束，废钢价格与铁水成本价差较大，铁矿石对废钢的有生产替代作用，高炉复产后，钢厂对铁矿石需求或有增加。

不过目前钢厂铁矿石库存较充足，暂无集中采购意愿，铁矿石日均疏港量回落至正常水平。且环保政策影响下，高炉复产仍受一定限制，影响铁矿石需求的快速增加。且海外矿山铁矿石发货量已过年内低点，未来铁矿石发货量中枢将逐步上移，铁矿石供需短期仍将维持相对宽松格局。

港口库存仍处于绝对高位，且中高品矿占比增加。由于钢厂终端需求具有较大不确定性，而钢材库存偏高，在此情况下，钢厂或将调整高炉配矿比例，高低品矿价差近期逐步收窄。高低品矿价差的收窄也一定程度上减弱了对铁矿石价格的支撑作用。

综合来看，铁矿石走势偏弱，整体弱于成材。策略上可持有多成材空原料的套利组合。本周关注高炉开工率变化以及钢厂采购情况。

图 40 矿山开工率较稳定

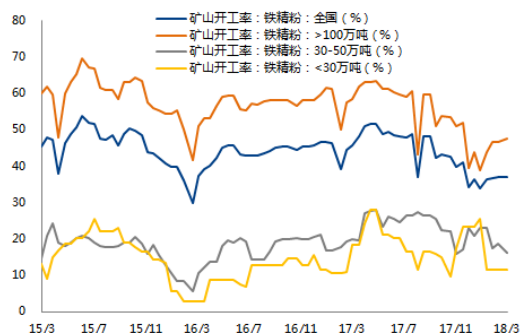


图 41 国内矿山产能利用率下滑



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 42 巴西铁矿石发货量回升

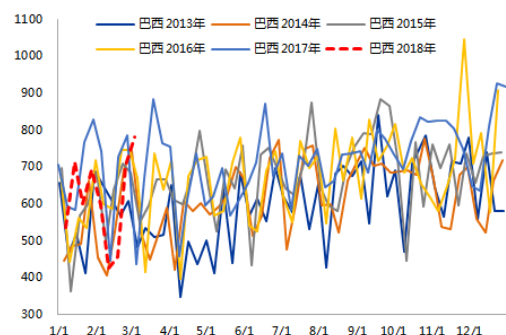


图 43 澳大利亚铁矿石发货量增加

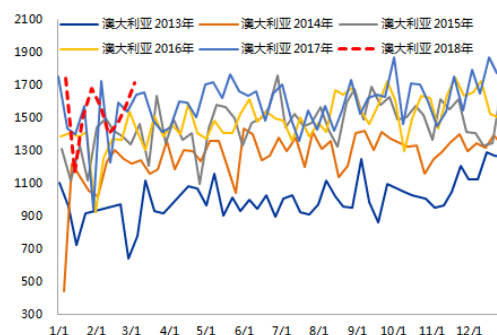


图 44 铁矿石港口库存回落

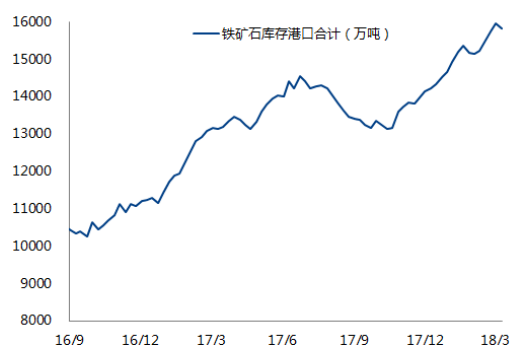
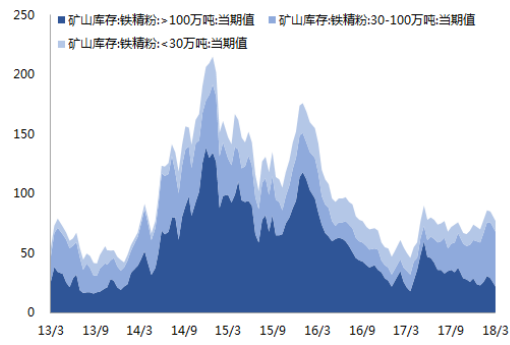


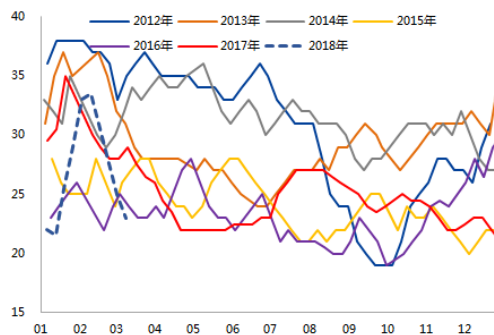
图 45 国内矿山精铁粉价格回落



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 46 铁矿石日均疏港量回落

图 47 钢厂进口矿库存可用天数减少



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 48 铁矿石高低品价差与炼钢利润

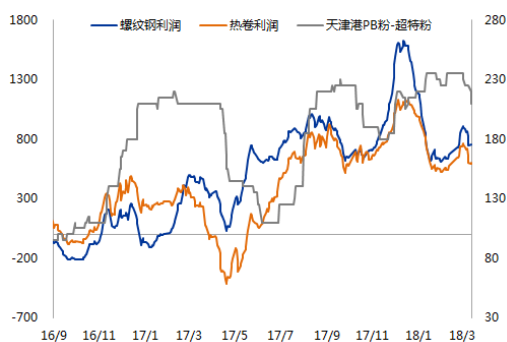
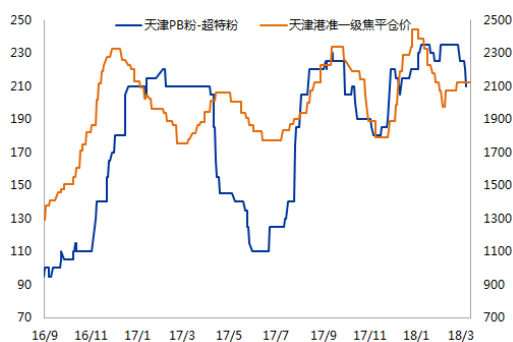


图 49 铁矿石高低品价格与焦炭价格



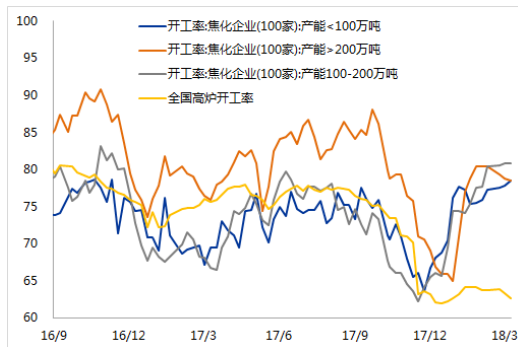
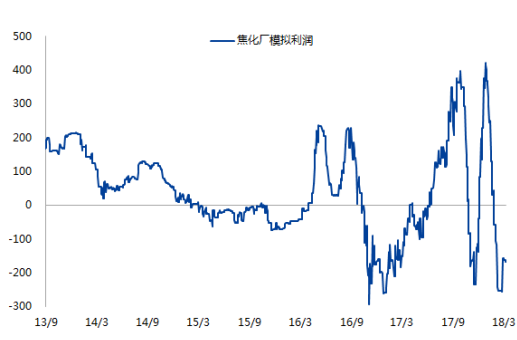
2.3 双焦：钢材终端需求不畅，双焦偏弱震荡

焦炭方面，本周采暖季限产将结束，独立焦化厂开工率已至高位，而高炉开工率仍维持较低水平，限产结束后预计焦炭供给增量相对需求增量有限，焦炭供需有收紧预期。但是港口及钢厂的焦炭库存整体偏高，使得下游钢厂暂无集中采购焦炭的需求，下游高库存也在一定程度上降低了焦炭需求释放的利多影响。再加上，钢材终端需求释放延后，但高炉限产却接近尾声，叠加钢材库存压力逐步增强，钢材走势偏弱，亦对焦炭形成压制。焦炭短期偏弱震荡。

焦煤方面，低硫优质焦煤资源仍相对紧张，煤矿亦有挺价意愿，加之采暖季限产结束后，钢厂生产需求对焦煤有一定支撑。但是钢材终端需求释放缓慢，也将对产业链上游的原料，例如焦煤，端形成较强压制。再加上焦钢企业焦煤库存较充足，目前集中采购意愿偏低，焦煤走势偏弱震荡。另外，焦化厂盈利偏低，且独立焦化厂开工率回升空间有限，焦炭走势仍强于焦煤。策略上，可继续轻仓持有买焦炭卖焦煤套利组合。

图 50 焦化厂盈利偏低

图 51 焦化厂开工率远高于高炉开工率



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 52 焦煤港口库存增加

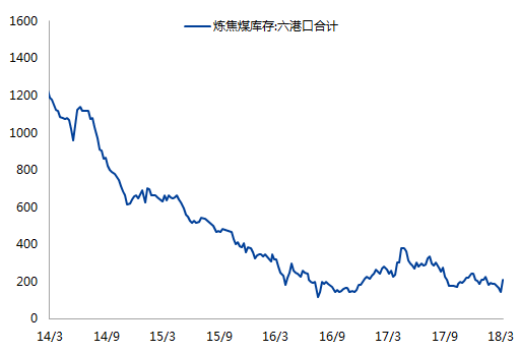
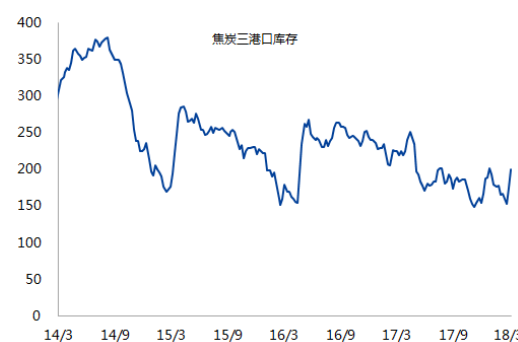


图 53 焦炭港口库存大幅增加



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 54 焦化厂焦煤库存降低

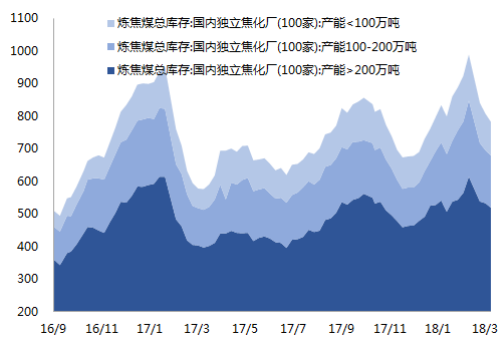
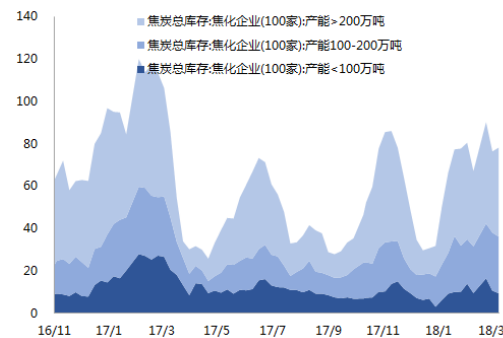


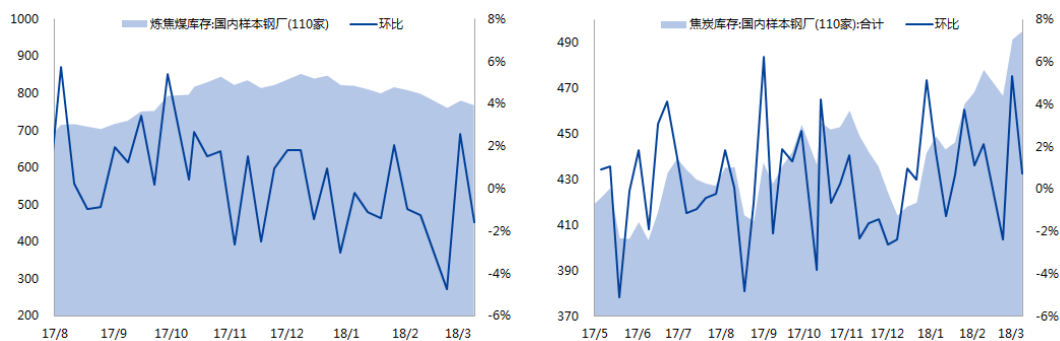
图 55 焦化厂焦炭库存小幅增加



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 56 钢厂焦煤库存减少

图 57 钢厂焦炭库存增加



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 58 钢厂焦煤库存可用天数持平

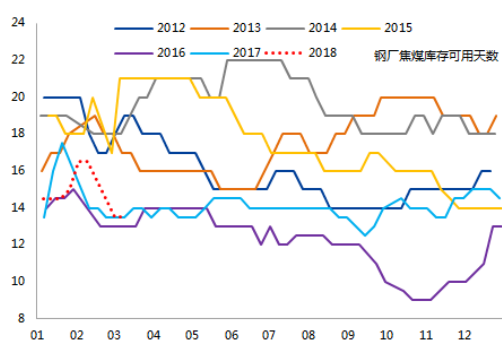
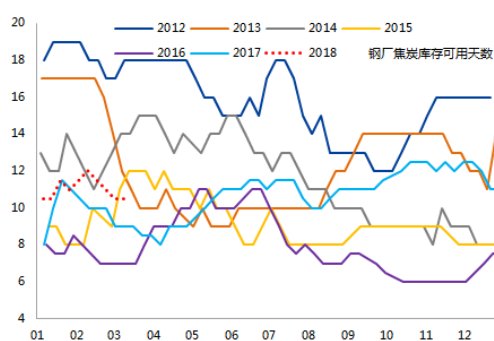


图 59 钢厂焦炭库存可用天数持平



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部



3、策略跟踪与展望

1、螺纹、热卷：

本周高炉限产将结束，在目前利润水平下，高炉复产积极性仍较高，钢材供给或将逐渐增多。而从上海线螺采购数据以及银谷网调研结果来看，终端需求仍未启动，钢材基本面维持弱势。钢材社会+钢厂库存绝对值为 11 年以来的最高位。由于今年终端需求回归延后，考虑到贸易商冬储托盘成本，贸易商出货意愿增强，对盘面亦造成较大压制。

不过在环保以及部分地区限产延长，复产后钢材供应集中释放的概率偏低。且终端需求仍在，在基建及房地产投资惯性作用下，3 月下旬终端需求或将有起色。现货回调后低价资源成交良好，昨日钢银网建材成交量仍环比大增 42.91%。综合来看，钢材基本面仍有支撑。

近期，钢材近期走势或将偏弱震荡，由于终端需求不确定性较高，震荡幅度或加大，新单观望为主。本周关注高炉开工率回升情况以及主要钢材品种库存变化。

2、铁矿石：

本周高炉限产将结束，废钢价格与铁水成本价差较大，铁矿石对废钢的有生产替代作用，高炉复产后，钢厂对铁矿石需求或有增加。

不过目前钢厂铁矿石库存较充足，采购意愿较低，叠加环保政策影响下高炉复产仍受限制，铁矿石需求释放较慢。且海外矿山铁矿石发货量已过年内低点，未来铁矿石发货量中枢将逐步上移，铁矿石供需短期仍将维持相对宽松格局。

港口库存仍处于绝对高位，且中高品矿占比增加。且高低品矿价差近期逐步收窄，一定程度上减弱了高品矿价格对铁矿石价格的支撑作用。

综合来看，铁矿石走势偏弱，整体弱于成材。策略上可持有多成材空原料的套利组合。本周关注高炉开工率变化以及钢厂采购情况。

2、焦炭、焦煤：

本周采暖季限产将结束，双焦需求端有支撑。钢厂焦煤焦炭库存较充足，下游暂无集中采购的需求。同时，钢材终端需求释放延后，而高炉限产接近尾声，叠加钢材库存偏高，钢材走势偏弱，亦对双焦形成压制。焦煤焦炭短期偏弱震荡。目前焦化厂盈利偏低，且独立焦化厂开工率回升空间有限，焦化厂复产对焦煤需求提振有限，焦炭走势可能仍将强于焦煤。策略上，可继续轻仓持有买焦炭卖焦煤套利组合。

3、策略建议：

(1) 买 HC1805-卖 I1805*0.7 组合继续持有，仓位：5%，入场比值：7.66-7.67；目标比值：7.94-7.95；止损区间：7.57-7.58；

(2) 买 J1805-卖 JM1805*2.7 组合继续持有，仓位：5%，入场比值：1.58-1.59；目标比值：1.68-1.69；止损区间：1.53-1.54。



钢材弱势，对双焦形成较强压制，且下游库存较充足，双焦补库需求偏低，双焦走势震荡偏弱。考虑到独立焦化厂开工率回升空间有限，焦化厂复产对焦煤需求提振有限，焦炭走势可能仍将强于焦煤。策略上，可继续轻仓持有买焦炭卖焦煤套利组合。

免责条款

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

温州分公司

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

河南分公司

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