



盘面震荡回调，买卷卖螺组合持有

黑色金属周度策略报告

主要逻辑：

1. 钢材端：一方面，钢厂利润持续向好，钢厂开工率居高不下。需求受高温天气一定影响，导致库存有小幅累积。但另一方面，电炉复产节奏缓慢，供给承压不明显。

2. 铁矿石：港口库存高企，供需矛盾短期内难以解决。

3. 煤焦：利润居高位，焦化厂开工率较好，供应有所扩大。但由于6月底颁布的关于后期限产执行到期时间，只要未能在8月底解除，那么价格下行压力仍然不大。

综合来看，上周钢材库存数据增加成为市场转折点，使得各品种期价均有明显回调，短期内延续下行格局态势概率较大。而随着期价回落，前期升水以及技术面超涨的风险亦有所修复，介于基本面预期依然偏强，单边新多机会可耐心等待出现。另组合头寸上，卷螺价差仍最为稳健，而正套价差剧烈波动，建议前者继续持有，后者可离场。

➤ **交易策略：**买 HC1801-卖 RB1801 组合持有；买 JM1709-买 JM1801 离场；另在 3400 附近关注 RB1710 能否企稳。

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	买 HC1801- 空 RB1801	/	7.24	7-24	3	6.8	7.3	0
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

沈皓

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：现价坚挺，期价高位，持仓量下降

上周黑色链整体来看除螺纹外均有所上行。持仓方面涨跌互现，焦炭小幅增仓其余品种减仓，其中，螺纹钢和铁矿石减仓幅度较大。

一、炉料现货动态：

1、煤焦

上周国内煤炭现货市场小幅上行。截止 7 月 21 日，天津港准一级冶金焦平仓价 1870 元/吨(较上周+35)，焦炭 1709 期价较现价升水 76 元/吨；京唐港澳洲主焦煤提库价 1380 元/吨(较上周+0)，焦煤 1709 期价较现价升水-139.5 元/吨。

2、铁矿石

铁矿石市场转好，价格普遍上涨。截止 7 月 21 日，普氏指数报价 67.95 美元/吨（较上周+2.21），折合盘面价格 547 元/吨。截止 7 月 21 日，青岛港澳洲 61.5%PB 粉车板价 518 元/吨(较上周+33)，折合盘面价格 571 元/吨；天津港巴西 63.5%粗粉车板价 525 元/吨(较上周+35)，折合盘面价 556 元/吨。

3、海运市场报价

近期国际海运市场持续上行。截止 7 月 20 日，巴西线运费 12.11（较上周+0.673），澳洲线运费为 5.43（较上周+0.29）。

二、下游市场动态：主要钢材品种销量、销价情况

上周钢材价格小幅上行。截止 7 月 21 日，上海 HRB400 20mm 为 3740 元/吨(较上周+20)，螺纹钢 1710 合约较现货升水-331 元/吨。

上周热卷价格上涨。截止 7 月 21 日，上海热卷 4.75mm 为 3730 元/吨(较上周+10)，热卷 1710 合约较现货升水-101 元/吨。

图 1 焦煤现价较为坚挺

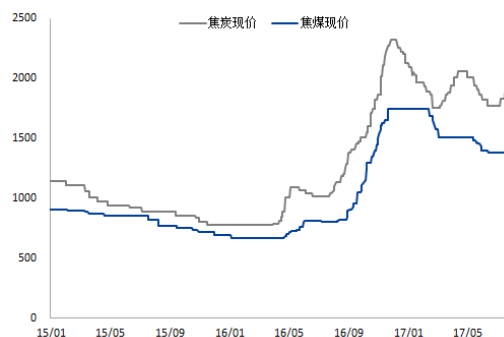


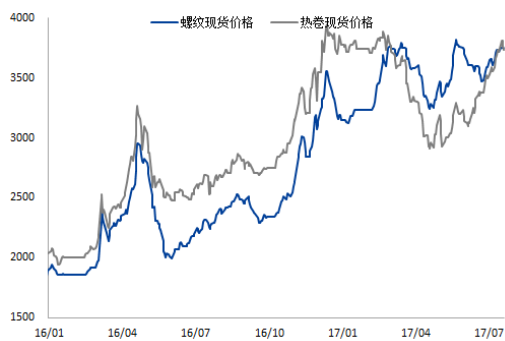
图 2 铁矿石价格企稳回升



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 3 钢材价格维持高位

图 4 运费小幅上行



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 5 螺纹期价小幅下降

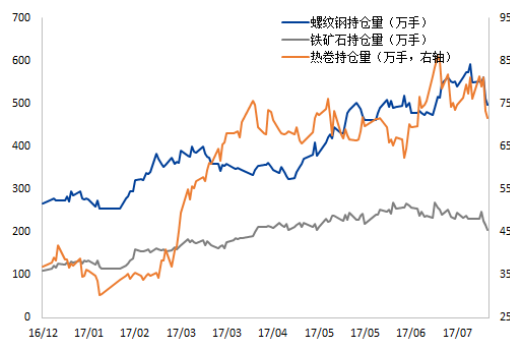
图 6 煤焦期价高位上行



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 7 螺纹铁矿减仓明显

图 8 煤焦小幅增仓



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

1.2 价差关系：黑色系基差修复至升水

基差：黑色系整体基差不断收窄，其中，钢矿基差收敛至小幅贴水，而煤焦基差已收敛至升水。基差过度修复为后市盘面能否持续上涨埋下隐患。截至 7 月 21 日，螺纹钢基差 215 (较上周+46)，热卷基差 101 (较上周-21)，铁矿石基差 44 (较上周-22)，焦炭基差 -76 (较上周-71)，焦煤基差 88 (较上周-62.5)

跨期套利：截至 7 月 21 日，螺纹近远月价差为 198，热卷近远月价差 151，铁矿石近



远月价差 36，焦炭近远月价差 173，焦煤近远月价差 69.5。

跨品种套利：截至 7 月 21 日，热卷减螺纹价差为 151，螺纹与铁矿石比价为 6.86，螺纹与焦炭比价为 1.876，焦炭与焦煤比价为 1.487。

图 9 钢矿贴水修复至正常水平

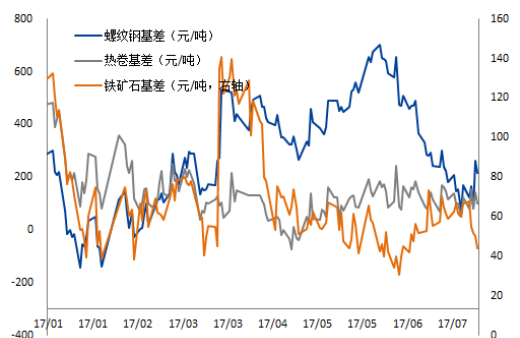
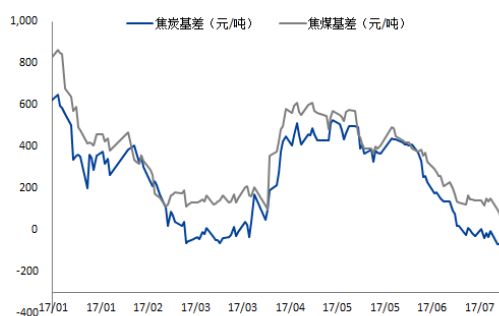


图 10 煤焦基差已收敛至升水



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 11 钢矿正套格局相对不明显

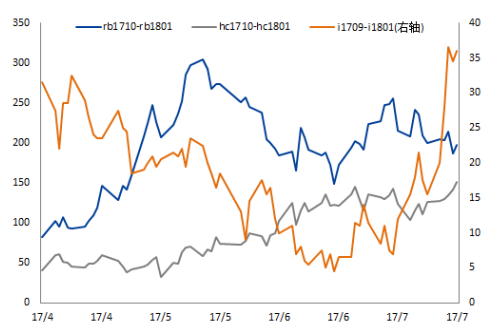
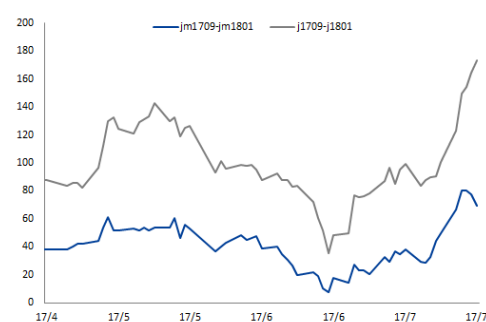


图 12 焦煤正套回调



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 13 热卷减螺纹价差有望扩大

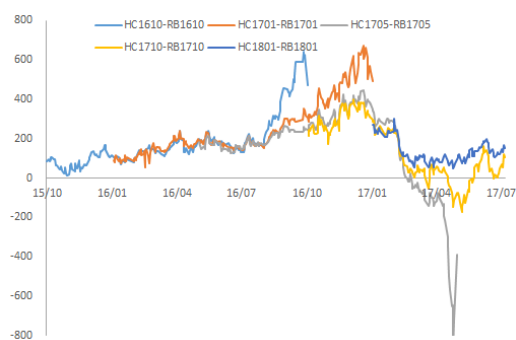
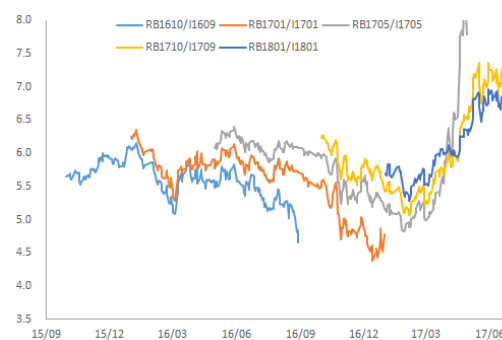


图 14 螺纹比铁矿石价差居高位



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 15 螺纹比焦炭下行概率大

图 16 焦煤比焦炭平稳运行



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：需求淡季不淡，库存逐步累积

6 月经济数据向好，截至 6 月底，房地产投资额累计同比增加 8.5%，好于预期 0.7%。基建投资累计同比 16.85%，好于预期 1.44%。钢厂利润开始从高位回落，高炉开工率维持较高水平。而就社会库存来说已开始出现累积，热卷去库速度放缓，螺纹社会库存环比大增 12.36 万吨至 400.3 万吨。

图 17 房地产投资尚可

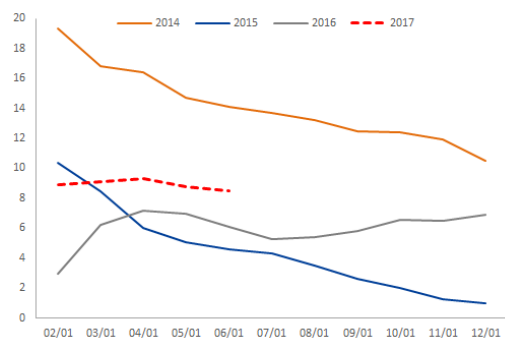
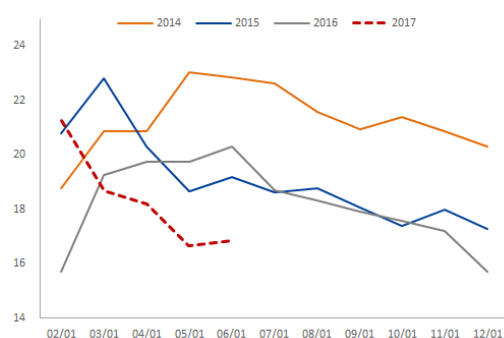


图 18 基建投资企稳回升



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 19 钢厂利润小幅回落

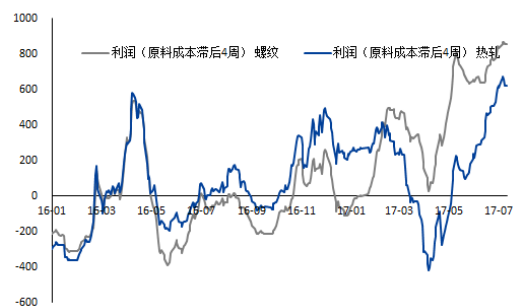
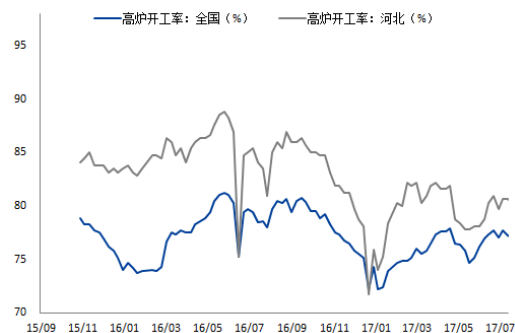


图 20 高炉开工率未有明显回落



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 21 热卷去化速度放缓

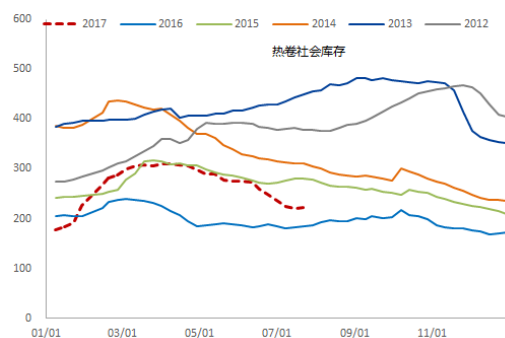
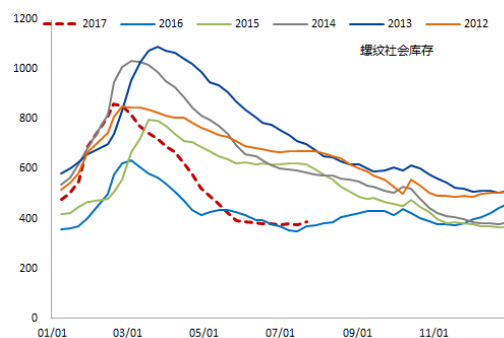


图 22 螺纹钢库存有累积迹象



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

2.2 铁矿石：库存高企，供给承压明显

本周港口库存小幅增加，港口现货成交尚可，疏港较前期小幅回落，故港存可用天数小幅攀升。7月中下旬，外矿恢复发货节奏，到货再次高位，预期7月底港口库存继续上升。且伴随着外矿发货恢复，主流高品矿占比回升明显，矿石结构性紧缺不再。就国内矿而言，价格有小幅上涨，成交一般，矿山开工率平稳运行。

图 23 矿山开工率平稳

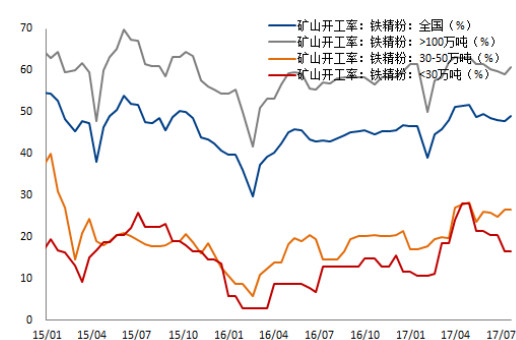
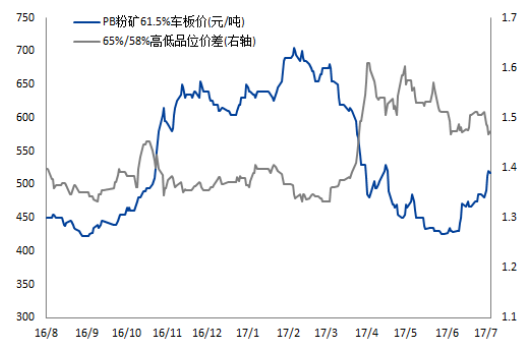


图 24 铁矿石内外价差收窄



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 25 铁矿石港口库存高企

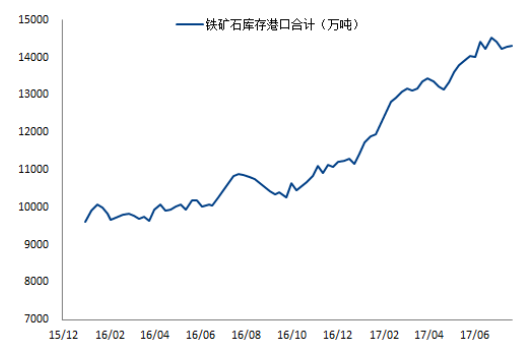
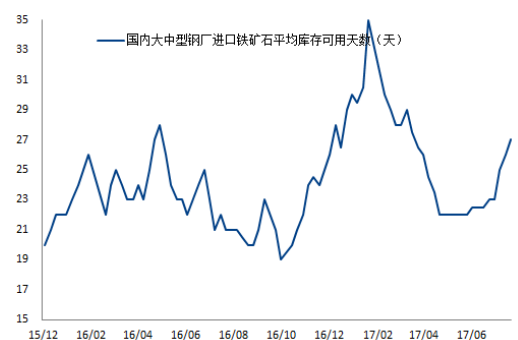


图 26 国内大中型钢厂铁矿石库存上行



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

三大矿山季报数据基本符合预期

矿山	2017 年产量	备注
淡水河谷	3.6-3.8 亿吨	上半年已完成约 1.78 亿吨，基本符合产量预期下限。
BHPB	2.68 亿吨	2018 财年西澳地区铁矿石产量预计增产至 2.39-2.43 亿吨
力拓	3.3 亿吨	由于天气原因做了相应调整，此前计划量为 3.3-3.4 亿吨

数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

2.3 煤焦：利润高位，供应扩大

今年以来钢厂利润有明显上升，7月下旬螺纹利润仍维持在1000元/吨左右，热卷利润也上升至600元/吨左右。焦化厂利润在下游需求向好的情况下利润水平也不断上升，利润持续向好，供给扩大。最新一周钢企焦煤、焦炭库存以及港口库存均有所增加。但近期由于受到华东地区因环保限产影响，独立焦化企业平均开工率开始下降。山东环保督查预计持续到本月27号左右，叠加淡季钢厂检修力度偏小，且有长期停产钢厂高炉计划复产，后期煤焦供需矛盾不突出，对价格有支撑作用。

图 27 模拟焦化厂利润

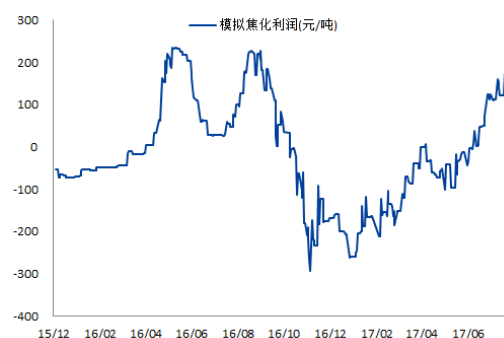
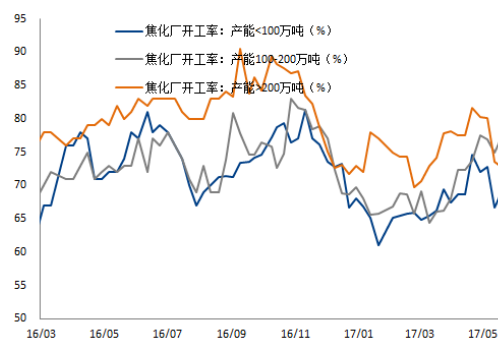


图 28 焦化厂开工率



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 29 煤焦港口库存

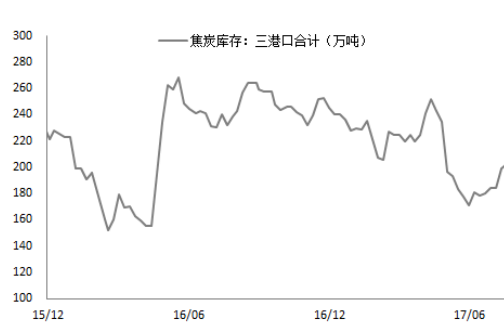
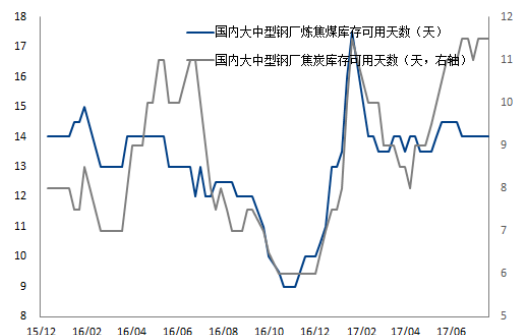


图 30 国内大中型钢厂煤焦库存



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

3、热点事件及政策面因素

近期环保政策仍然不断，对整体供应量以及市场预期氛围也会产生一定影响，十九大提出了环保督查的管理新思路。根据测算，采暖季的限产影响，如果按照限产执行程度10%-50%来划分，预计几个城市总体影响产量约为540-2700万吨，折算日均产量约4.5-22.6万吨/天，年内影响产量约203-1018万吨左右。

时间	督查重点
7-8 月	1.完成排污许可证发放工作；
	2.高架源自动监测设备安装、联网及运行情况；
	3.工业污染源达标排放情况
9 月	督查各地是否完成错峰生产方案及名单制定工作。
10 月以后	1.“小散乱污”企业10月底前取缔任务完成情况；
	2.10 蒸吨及以下燃煤锅炉，以及茶炉大灶、经营性小煤炉10月底前淘汰工作完成情况
	3.燃煤锅炉排放的二氧化硫等大气污染物执行特别排放限值情况
	4.钢铁、水泥等行业排污许可证发放工作情况；
	5.工业污染源达标排放情况。

地区	粗钢影响量粗算	采暖季限产时间	限产 4 个月影响粗钢产量	限产 10%，产量减少	限产 20%，产量减少	限产 50%，产量减少	主要影响品种
唐山	13887	2017 年 11 月 15 日-2018 年 3 月 15 日	3477	348	695	1738	螺纹、热卷
邯郸	4980		1253	125	251	627	热卷
石家庄	1793		451	45	90	226	螺纹
安阳	978		250	25	50	125	螺纹
合计	21638		5431	543	1086	2715	螺纹
影响日粗钢产量				4.53	9.05	22.63	螺纹

4、策略跟踪与展望

综合来看，上周钢材库存数据增加成为市场转折点，使得各品种期价均有明显回调，短期内延续下行格局态势概率较大。而随着期价回落，前期升水以及技术面超涨的风险亦有所修复，介于基本面预期依然偏强，单边新多机会可耐心等待出现。另组合头寸上，卷螺价差仍最为稳健，而正套价差剧烈波动，建议前者继续持有，后者可离场。

操作上，买 HC1801-卖 RB1801 组合持有；买 JM1709-买 JM1801 离场；另在 3400 附件关注 RB1710 能否企稳。

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

联系电话：0574-87716560

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

台州营业部

浙江省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



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

南京营业部

江苏省南京市长江路 2 号兴业银行大厦 10 楼
联系电话：025-84766990

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

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