

短期趋于宽幅震荡，中长期仍看涨

黑色金属周度策略报告

主要逻辑：

1.钢材端：钢材端期货大涨后有所回落，回落的主因为环保限产等利好预期在前期盘面已得到反映，在现货下游对高价资源接受度不高的情况下，上涨动力有限。从品种间来看，螺纹钢去库速度优于热卷，叠加汽车市场销量环比增加，卷螺价差有望探底回升。

2.铁矿石：整体来看今年铁矿石过剩情况相对严重，港口库存高企且不断累积，成为制约铁矿石上涨的关键因素。另，由于焦炭价格不断攀升以及钢厂追求高利润的诉求，铁矿石高低品位价差高位难改。

3.焦煤：目前钢材利润仍居高位，钢企生产积极，对焦炭需求稳定。部分地区钢企焦炭库存下降明显，对焦炭采购积极。叠加运输紧张，持续影响到货量。

综合来看，黑色链经历持续大涨后，近期出现高位调整迹象。后市能否续涨，则需关注未来市场偏多预期将如何进行兑现。首先供给端来看，未来变数不大，后续产量仍难有较大释放。而需求端则会成为市场关注重点也是主要风险点，而市场上已经开始担忧旺季需求预期过度提前，消耗未来数月的实际需求。那么，之后数周的钢材库存数据以及九月中旬的国内宏观数据变化将对行情产生较大影响，也决定会不会出现中线调整的走势。因此，预期近期行情将会趋于宽幅震荡，长线依然看好黑色链的上涨行情。

➤ **交易策略：**I1801、JM1801 多单止损离场；买 JM1801-卖 RB1801 组合持有。

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 (%)
组合	买 JM1801-卖 RB1801	/	0.32	8-24	3	0.40	0.25	8.13
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：品种间有所分化，螺纹成相对弱势

黑色系上周整体呈现一定分化，煤焦涨幅较大，焦炭周涨幅逾 9%。螺纹热卷相对稍弱，涨幅不足 1%。夜盘黑色系整体回落。持仓方面热卷大幅增仓，螺纹大幅减仓，其余品种小幅减仓。

一、炉料现货动态：

1、煤焦

焦企第七轮提涨 100 元/吨，钢企基本接受，累计涨幅 460 元/吨。钢厂焦炭库存中等水平，个别企业库存紧缺，持续催货。与焦炭价格相比，焦煤价格的涨幅显得较为落后，不过焦煤涨价的市场推动力仍较为强劲。截止 8 月 25 日，天津港准一级冶金焦平仓价 2125 元/吨(较上周+50) 焦炭 1801 期价较现价升水 349.5 元/吨 京唐港澳洲主焦煤提库价 1485 元/吨(较上周+10)，焦煤 1801 期价较现价升水 20.5 元/吨。

2、铁矿石

本周国内铁矿石市场波动调整，成交情况不佳。截止 8 月 25 日，普氏指数报价 76.85 美元/吨 (较上周+1.95)，折合盘面价格 628 元/吨。截止 8 月 25 日，青岛港澳洲 61.5%PB 粉车板价 597 元/吨(较上周-0) 折合盘面价格 656 元/吨 天津港巴西 63.5%粗粉车板价 595 元/吨(较上周+5)，折合盘面价 626 元/吨。

3、海运市场报价

近期国际海运市场稍有回落。截止 8 月 24 日，巴西线运费 16.713 (较上周-0.643)，澳洲线运费为 6.836 (较上周+1.079)。

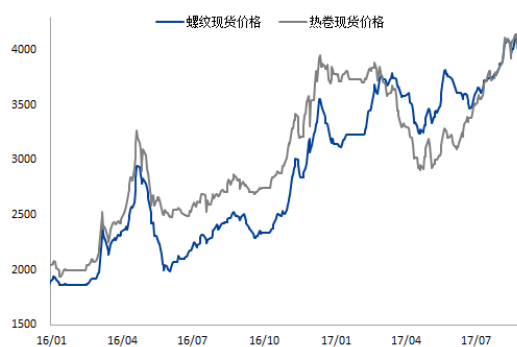
二、下游市场动态 (主要钢材品种销量、销价情况)：

全国钢市先涨后降，整体低位抗跌性较强。截止 8 月 25 日，上海 HRB400 20mm 为 4130 元/吨(较上周+120)，螺纹钢 1801 合约较现货升水-243 元/吨。

板材表现和长材类似，都是先涨后降再到止跌小幅反弹。截止 8 月 25 日，上海热卷 4.75mm 为 4120 元/吨(较上周+30)，热卷 1801 合约较现货升水-70 元/吨。

图 1 钢材现价开始回落

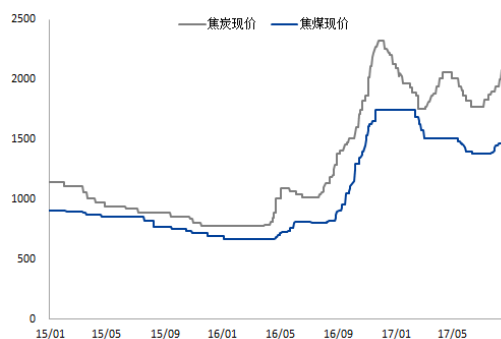
图 2 铁矿石价格涨后回落



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 3 煤焦现价持续上涨

图 4 运费大幅上涨后回落



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 5 螺纹、热卷涨幅有所回落

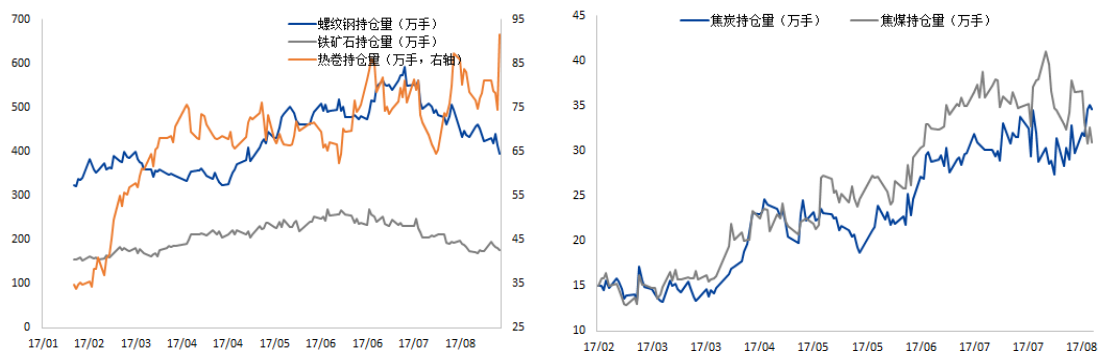
图 6 煤焦期价涨幅明显



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 7 热卷大幅增仓，螺矿小幅减仓

图 8 焦炭增仓焦煤减仓



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

1.2 价差关系：整体仍呈反套，品种间焦炭涨幅最大

期现套利：截至8月25日，螺纹钢基差200（较上周+85），热卷基差70（较上周+1），铁矿石基差42（较上周+9），焦炭基差-349.5（较上周-156），焦煤基差59.5（较上周+3）

跨期套利：黑色系整体呈反套。截至8月25日，螺纹近远月价差RB1710-RB1801为85（较上周-10），热卷近远月价差HC1710-HC1801为66（较上周+9），铁矿石近远月价差I1709-I1801为24.5（较上周-7），焦炭近远月价差J1709-J1801为-193（较上周-33.5），焦煤近远月价差JM1709-JM1801为-80（较上周+23）。

跨品种套利：螺纹涨幅不及炉料端。截至8月25日，热卷减螺纹价差HC1710-RB1710为120（较上周-6），螺纹与铁矿石比价RB1710/I1709为6.712（较上周+0.002），螺纹与焦炭比价RB1710/J1709为1.588（较上周-0.129），焦炭与焦煤比价J1710/JM1709为1.644（较上周+0.113）。

图9 螺卷基差持续收窄

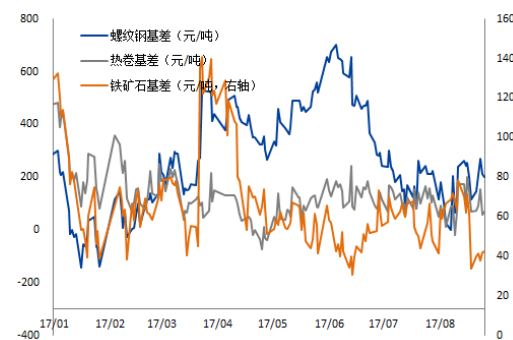
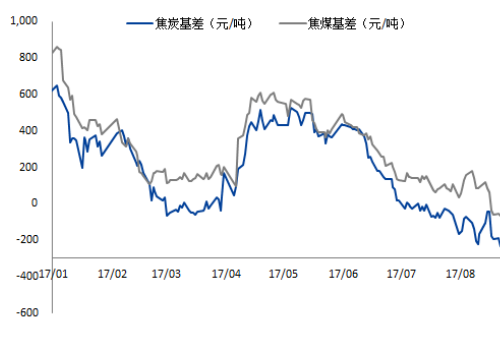


图10 焦炭现价贴水较多



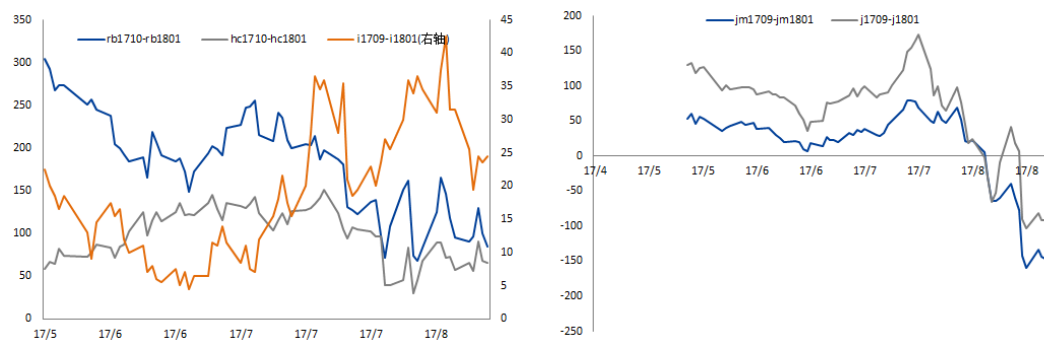
数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图11 铁矿石反套被打破



图12 焦煤反套格局有望打破

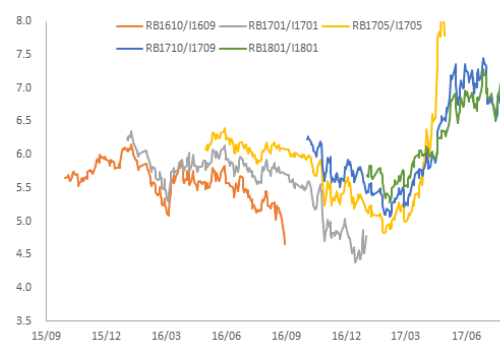
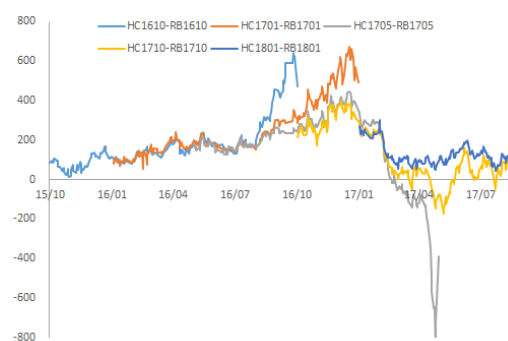




数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 13 卷螺价差反弹扩大

图 14 螺矿比呈下降趋势



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 15 炭增长幅度持续大于螺纹

图 22 焦炭涨幅持续高于焦煤



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：社会库存小幅累积，后市仍偏乐观

下游房地产市场投资和基建投资下降速度相对缓慢，相应地对钢材需求没有太大负面影响，利空作用有限。另外，从季节性角度来看，马上迎来传统钢材消费旺季“金九银十”，需求有增无减。叠加供给侧改革、环保限产等政策面因素影响钢材产能释放，后期钢材端仍存乐观预期。分品种来看，本周螺纹社会库存大幅累积，钢厂库存大幅回落，整体下降好于预期。热卷库存下降优于螺纹，卷螺价差有望扩大。

图 17 房地产投资小幅下行

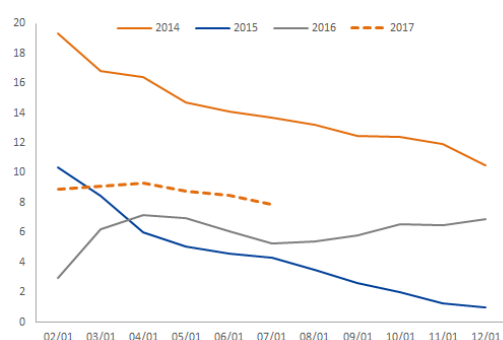
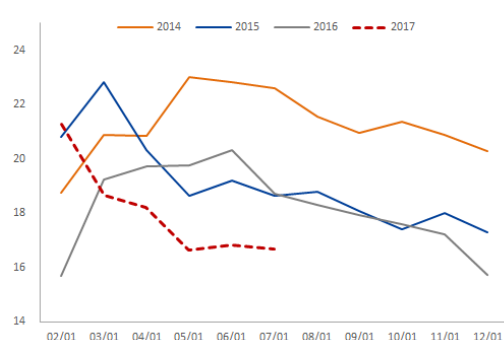


图 18 基建处于历史低位



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 19 钢厂利润高位震荡

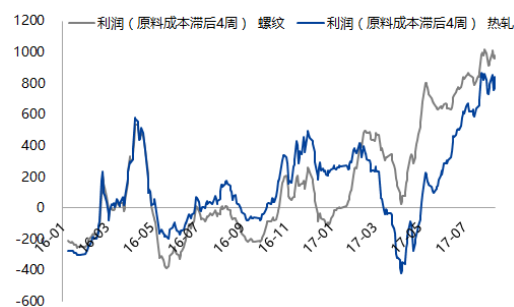
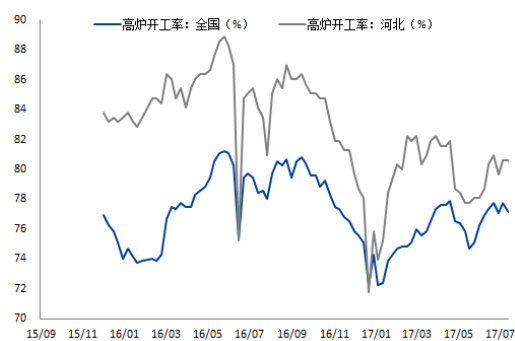


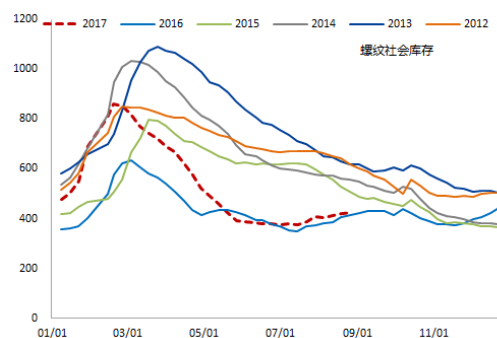
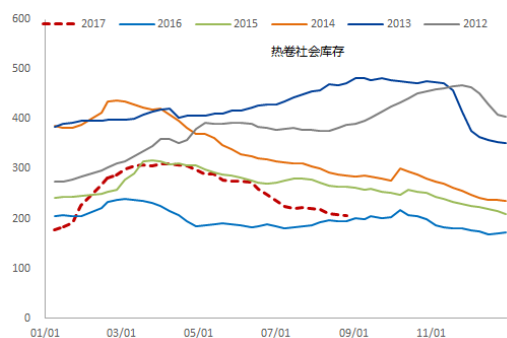
图 20 高炉开工率持稳运行



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 21 热卷去化相对顺畅

图 22 螺纹社会库存继续累积



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询

2.2 铁矿石：高低品价差与港口库存高位难改

今年矿山发货节奏有所提前，累计进口量增速依旧超过生铁产量累计增速。导致库存持续攀升，整体来看今年铁矿过剩更加严重。且随着铁矿石价格的上涨，国内矿山开工率也有所攀升，加大了铁矿石供需矛盾。从铁矿石品种间结构来看，随着焦炭价格不断上涨以及钢厂高利润背景下，钢厂对于高品主流矿需求较大。高低品位矿价差持续处于较高水平。

图 23 矿山开工率大幅上行

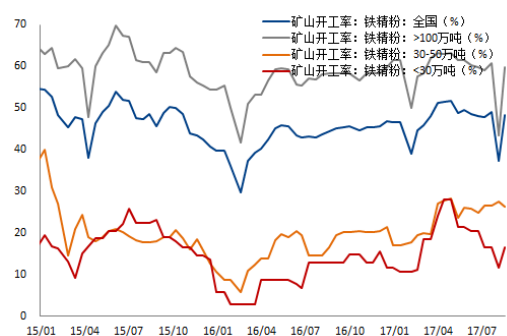
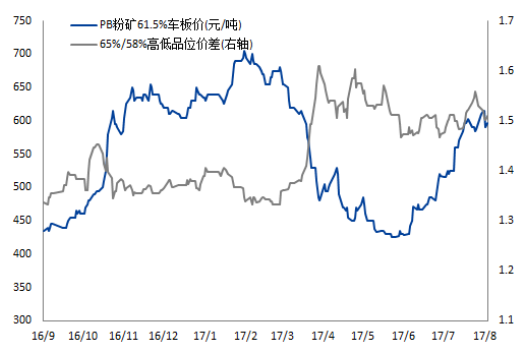


图 24 高低品位矿价差处于高位



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 25 铁矿石港口库存高位累积

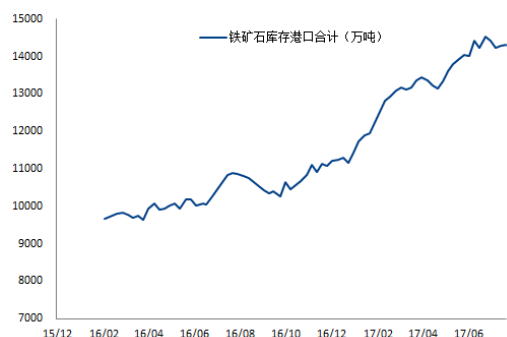


图 26 国内大中型钢厂铁矿石库存下行



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

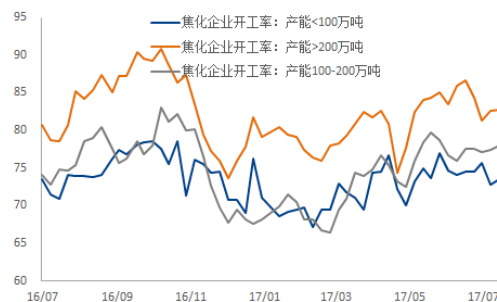
2.3 煤焦：供需偏紧，短期上涨动力不减

煤焦需求方面，本周高炉开工率持稳，高位运行。钢材利润可观，钢企生产积极性较高，对焦炭需求稳定。库存方面，受环保影响焦炭供应减少以及山西南部地区汽运不畅，导致到货量持续减少。供给方面，环保影响短期供应量难以大幅提升。当前焦企煤炭采购仍未恢复正常，基本维持前期限产力度。

图 27 模拟焦化厂利润上涨



图 28 焦化厂开工率微降



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

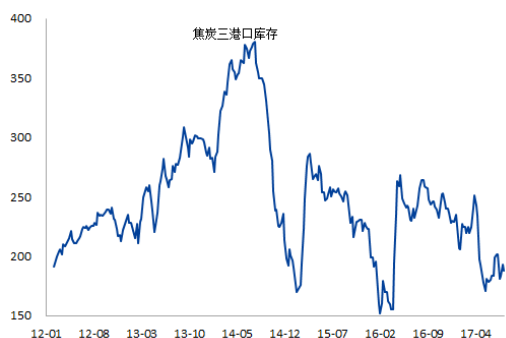
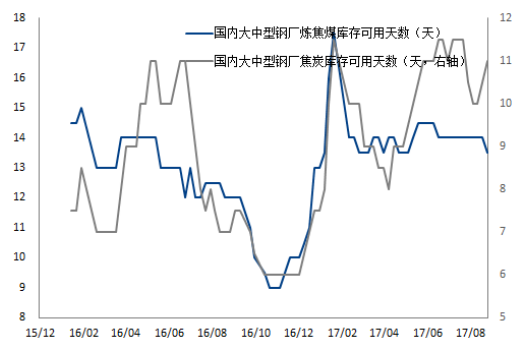


图 30 国内大中型钢厂煤焦库存持稳



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

3、热点事件与政策分析

国家今年对于环保的重视程度和限产力度高于去年，对供给产生一定影响。目前环保升级的投入考验焦企的资金压力，环保处罚措施较为严厉，脱硫脱硝、污水处理、生产全流程除尘都在线监测，对于指标不达标仍生产的企业，直接负责人将受到严惩。截至 9 月底山西地区要对焦企环保设备包括脱硫脱硝、棚化改造、烟气处理进行验收，预计会有不达标企业进行停产整顿。山西长治、晋城地区属于“2+26”城市，目前所调研钢厂都表示环保设施基本完备，若冬季强制限产的话，企业会选择顺势检修。且人民日报在 8 月 26 日周六的报道中指出，第四批 8 个中央环境保护督察组于 2017 年 8 月 7 日至 8 月 15 日陆续对吉林、浙江、山东、海南、四川、西藏、青海、新疆（含兵团）等省（区）实施督察进驻。进一步证明政策执行力度之严。

若采暖季限产 50%严格执行，预计影响钢铁日均产量 10-12%。根据相关新闻整理估算，唐山、邯郸、石家庄、安阳四城合计钢铁产能约 2-2.4 亿吨，假设产能利用率 80%，以全国钢铁产量 8 亿吨计算，如果严格执行 50%的限产政策，届时有望影响钢铁日均产量 10%-12%，对供给端的冲击不容小觑。下半年钢市供需格局依旧值得期待。

4、策略跟踪与展望

综合来看，黑色链经历持续大涨后，近期出现高位调整迹象。后市能否续涨，则需关注未来市场偏多预期将如何进行兑现。首先供给端来看，未来变数不大，后续产量仍难有较大释放。而需求端则会成为市场关注重点也是主要风险点，而市场上已经开始担忧旺季需求预期过度提前，消耗未来数月的实际需求。那么，之后数周的钢材库存数据以及九月中旬的国内宏观数据变化将对行情产生较大影响，也决定会不会出现中线调整的走势。因此，预期近期行情将会趋于宽幅震荡，长线依然看好黑色链的上涨行情。

操作上：I1801、JM1801 多单止损离场；买 JM1801-卖 RB1801 组合持有。

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