

需求预期转悲观，近期以空头思路为主

黑色金属周度策略报告

主要逻辑：

1.钢材端：短期宏观偏空预期还将影响商品走势，北方采暖季政策逐渐落实，京津等地需求端也会受限。钢材需求预期偏弱将压制黑色整体走势。

2.铁矿石：考虑到铁矿石需求端钢厂进入限产频繁期，供应端处于发货旺季，铁矿石基本面偏弱将更加明显。

3.焦煤：焦煤方面，矿方供应持续偏弱，下游仍在补库。但伴随着采暖季限产方案的进一步实施，会对焦煤产生一定利空作用。焦炭方面，上周第九轮现货上涨已经落实，而且焦化限产会对焦炭产生利多。

综合来看，近期随着宏观、中观数据的同时转弱，黑色链市场逻辑向需求悲观预期转变，盘面主要品种均破位大跌，近期策略继续以空头思路对待。但中长期而言，供给收缩板上钉钉，需求维持韧性概率较大，本轮调整结束后依然看好后市价格再度走强，故多头亦可耐心等待企稳后中长线多单入场机会。

➤ 操作上：I1801、JM1801 空单持有；买 I1801-卖 I1805 受单边跌势较大影响，暂离场。

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	I1801	卖	535	9-11	3	520	550	4.39
单边	JM1801	卖	1315	9-18	3	4.6	4.2	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：煤焦现价相对坚挺，钢矿现价走弱

周五商品多数下跌，黑色系重挫，截至下午收盘，焦煤暴跌 7.26%，焦炭重挫 4.92%，铁矿石大跌 3.05%。持仓方面黑色系多以减仓为主。

一、炉料现货动态：

1、煤焦

国内煤炭市场保持强劲涨势。目前，国内钢铁企业高炉开工率居高不下，且煤炭供应持续紧张状态。截止 9 月 15 日，天津港准一级冶金焦平仓价 2335 元/吨(较上周+110)，焦炭 1801 期价较现价升水-56 元/吨；京唐港澳洲主焦煤提库价 1630 元/吨(较上周+30)，焦煤 1801 期价较现价升水-314.5 元/吨。

2、铁矿石

本周国内铁矿石市场弱势盘整，其中进口矿弱势状态较为明显，价格有所下滑。国产矿方面，市场价格整体以平稳运行为主，个别地区价格略有小幅波动调整。截止 9 月 15 日，普氏指数报价 71.7 美元/吨（较上周-2.45），折合盘面价格 578 元/吨。截止 9 月 15 日，青岛港澳洲 61.5%PB 粉车板价 563 元/吨(较上周-14)，折合盘面价格 619 元/吨；天津港巴西 63.5%粗粉车板价 560 元/吨(较上周-10)，折合盘面价 594 元/吨。

3、海运市场报价

近期国际海运市场企稳回升。截止 9 月 7 日，巴西线运费 16.964（较上周+0.055），澳洲线运费为 8.132（较上周+0.404）。

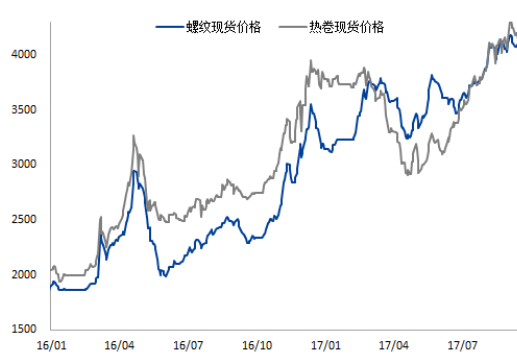
二、下游市场动态（主要钢材品种销量、销价情况）：

本周建材市场窄幅调整，北京、天津主导建材市场涨跌互现，幅度较小。截止 9 月 15 日，上海 HRB400 20mm 为 4060 元/吨(较上周-50)，螺纹钢 1801 合约较现货升水-381 元/吨。

本周板材全面下跌，整体表现明显弱于建材。截止 9 月 15 日，上海热卷 4.75mm 为 4140 元/吨(较上周-110)，热卷 1801 合约较现货升水-75 元/吨。

图 1 钢材现价窄幅震荡回落

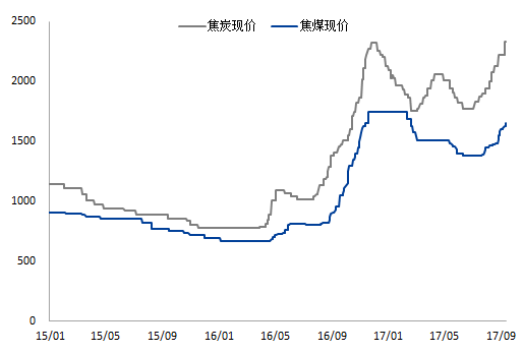
图 2 铁矿石现货价格下行



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 3 煤焦现价持续上涨

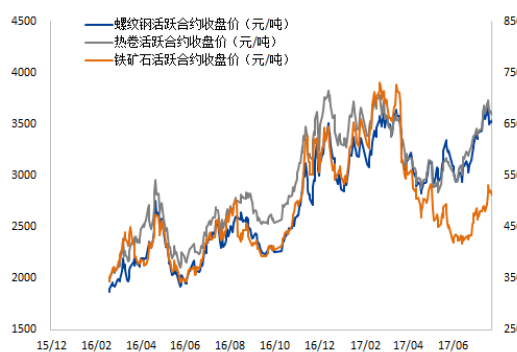
图 4 运费企稳回升



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 5 钢矿高位震荡下跌

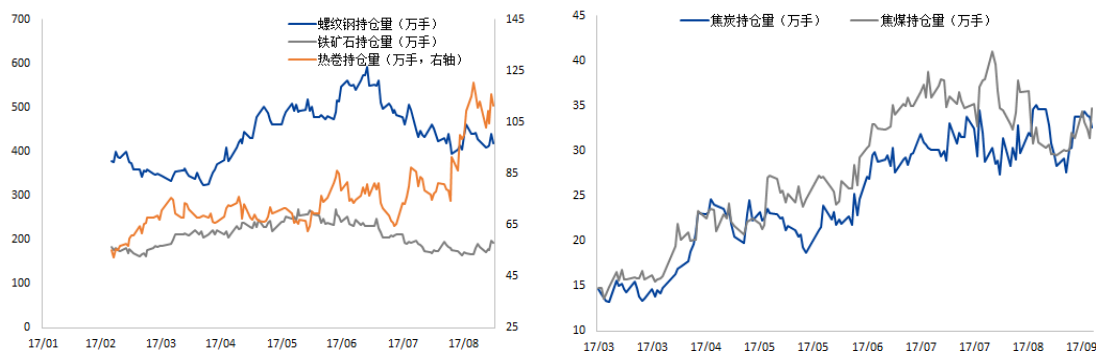
图 6 煤焦期价急速下跌



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 7 钢矿小幅减仓

图 8 煤炭持仓增加



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

1.2 价差关系：期价下行、现价坚挺，螺纹相对抗跌

期现套利：截至9月15日，螺纹钢基差255（较上周+61），热卷基差75（较上周-24），铁矿石基差70（较上周+11），焦炭基差56（较上周+233），焦煤基差204.5（较上周+93）

跨期套利：截至9月15日，螺纹近远月价差RB1801-RB1805为130（较上周+19），热卷近远月价差HC1801-HC1805为184（较上周+32），铁矿石近远月价差I1801-I1805为17（较上周-2），焦炭近远月价差J1801-J1805为-172.5（较上周+1.5），焦煤近远月价差JM1709-JM1801为82.5（较上周-14.5）。

跨品种套利：上周黑色系盘面均有一定降幅，而螺纹相对抗跌。截至9月15日，热卷减螺纹价差HC1710-RB1710为260（较上周+25），螺纹与铁矿石比价RB1710/I1709为7.490（较上周+0.164），螺纹与焦炭比价RB1710/J1709为1.670（较上周+0.039），焦炭与焦煤比价J1710/JM1709为1.732（较上周+0.027）。

图9 钢矿基差均保持上涨

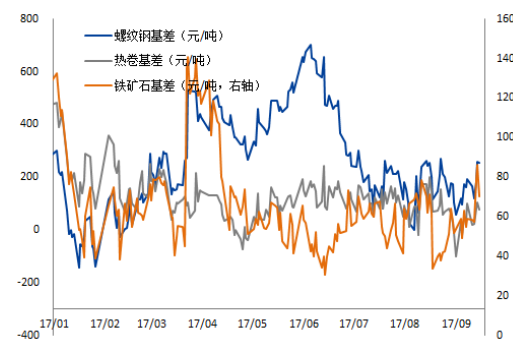
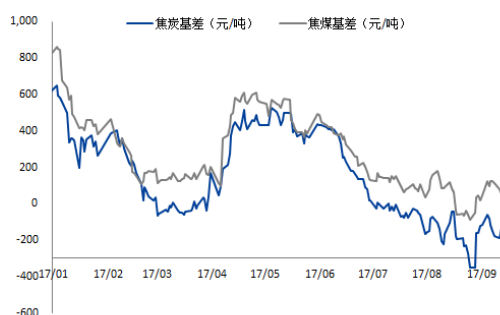


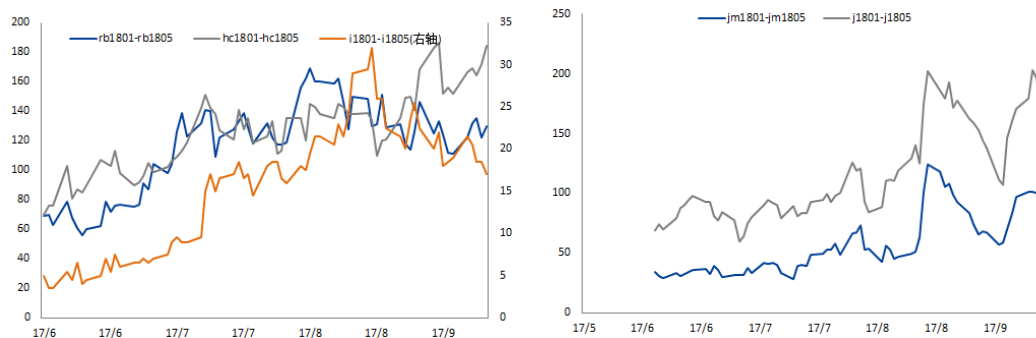
图10 煤炭基差上行至相对合理区间



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图11 热卷正套相对明显

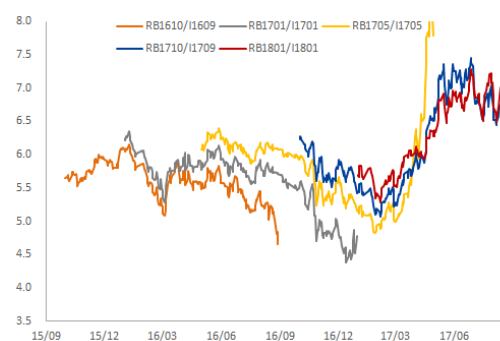
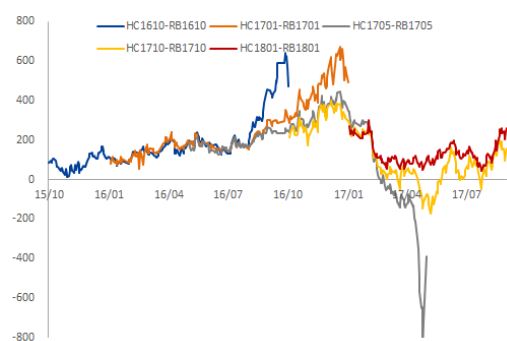
图12 煤焦目前呈反套



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 13 卷螺价差持稳运行

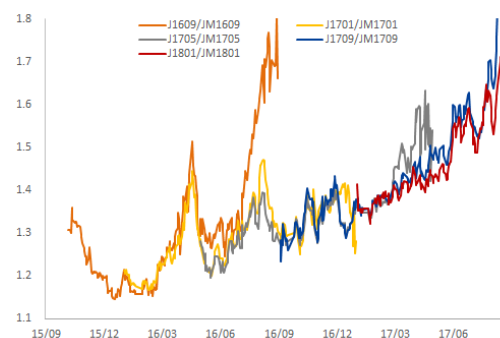
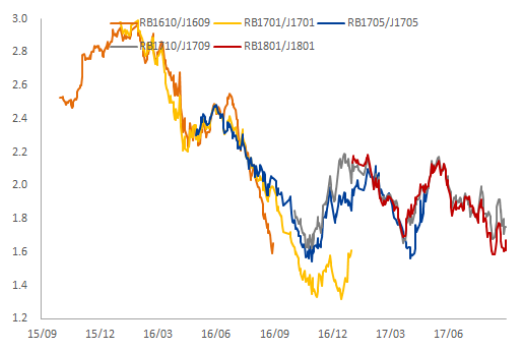
图 14 螺矿比有所上升



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 15 螺纹比焦炭值下挫

图 16 焦炭涨幅大于焦煤



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：经济数据不及预期，钢材需求预期转弱

中国 8 月规模以上工业增加值同比 6%，预期 6.6%，前值 6.4%。中国 8 月社会消费品零售总额同比 10.1%，增速创今年 1-2 月来新低，预期 10.5%，前值 10.4%。中国 1-8 月城镇固定资产投资同比 7.8%，预期 8.2%，前值 8.3%。1-8 月份，全国房地产开发投资 69494 亿元，同比名义增长 7.9%，增速与 1-7 月份持平。宏观经济数据偏空叠加行业库存回升，导致市场对于后市钢材市场需求预期产生了影响。短期宏观偏空预期还将影响商品走势，北方采暖季政策逐渐落实，京津等地需求端也会受限。短期钢材需求预期偏弱将压制黑色整体走势。

图 17 宏观经济数据下滑

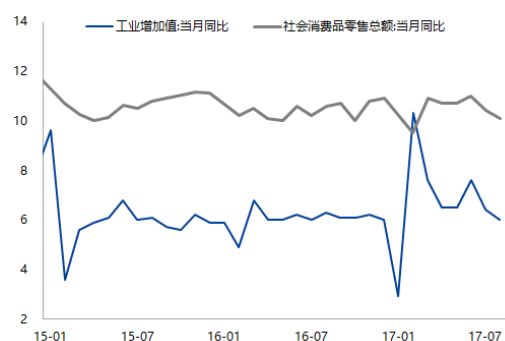
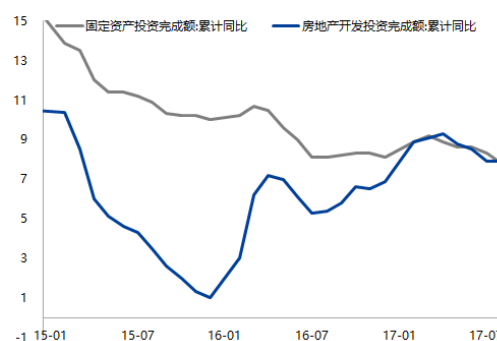


图 18 宏观经济数据不及预期



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 19 钢厂利润高位缓慢回落

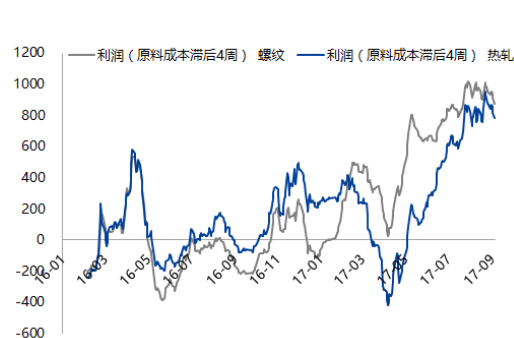
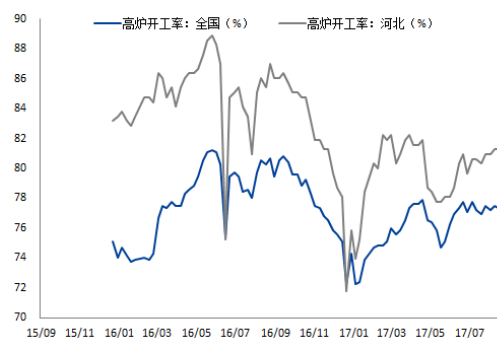


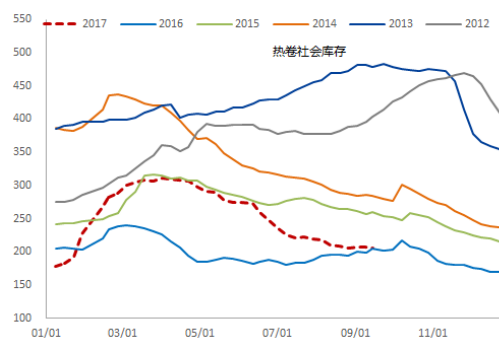
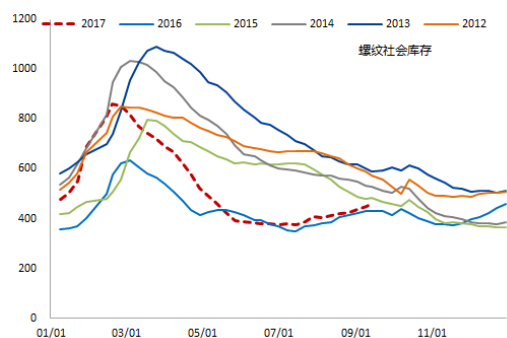
图 20 高炉开工率有所下降



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 21 螺纹社会库存持续累积

图 22 热卷社会钢库存小幅累积



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询

2.2 铁矿石：基本面弱势难改

铁矿石库存结构方面，本周港存高品比例有所上升。下周到港铁矿石亦将处于高位，粉矿整体供应充足，块矿球团稍有紧缺。本周钢厂进口矿原料库存天数继续下降至24天，相对偏低。考虑到铁矿石需求端钢厂进入限产频繁期，供应端处于发货旺季，铁矿石基本面偏弱将更加明显。此外，若钢材需求持续弱于预期，则矿石亦有一定下挫空间。

图 23 国产矿山开工率下降

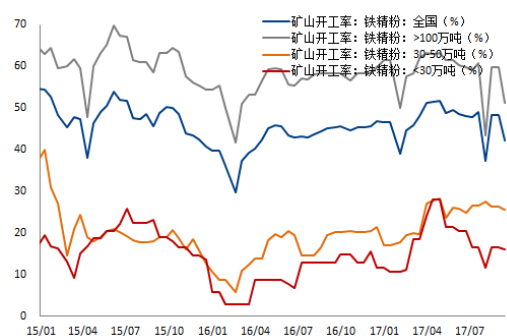
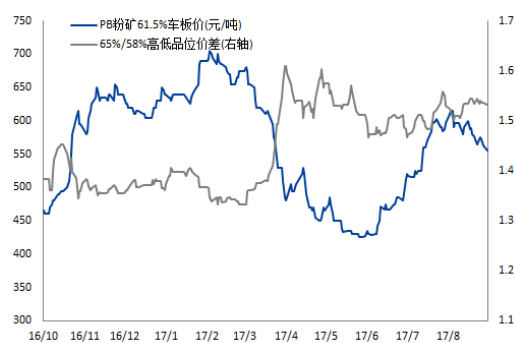


图 24 高低品位矿价差处于相对高位



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 25 铁矿石港口库存小幅下行

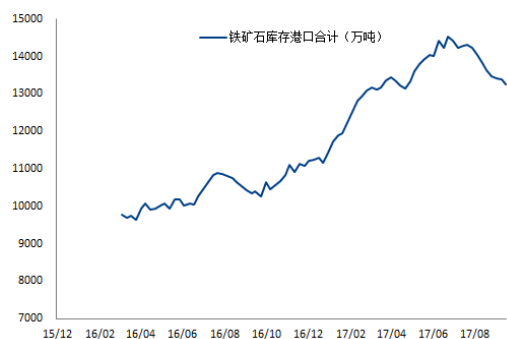
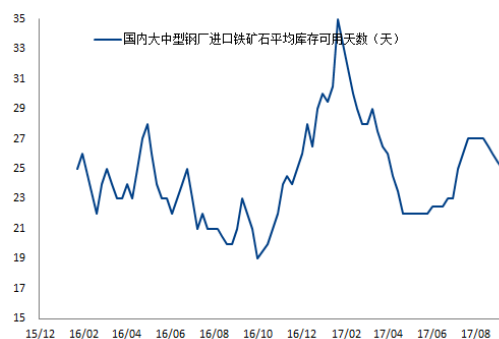


图 26 国内大中型钢厂铁矿石库存持续下行



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

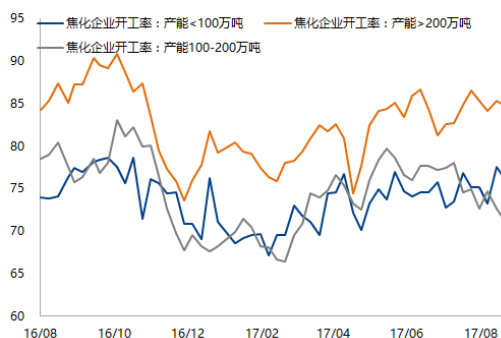
2.3 煤焦：需求稳定，煤焦持稳运行

随着后期采暖季的来临、冬储预计提前以及焦化厂利润持续攀升，下游补库意愿短期内仍将保持强势。焦煤方面，矿方供应持续偏弱，下游仍在补库。但伴随着采暖季限产方案的进一步实施，对于炉料端的煤焦而言，会产生一定利空作用。焦炭方面，上周第九轮现货上涨已经落实，而且焦化限产会对焦炭产生利多。

图 27 模拟焦化厂利润上涨



图 28 焦化厂开工率未有明显下滑



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 29 焦炭港口库存低位回升

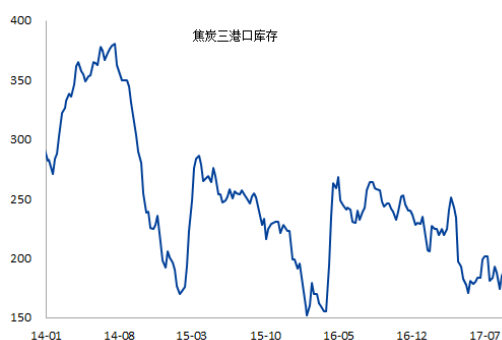


图 30 国内大中型钢厂煤焦库存小幅回落



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

3、热点事件与政策分析

“2+26”环保限产影响：2017年4月公布的《京津冀及周边地区2017年大气污染防治工作方案》，近期推出具体实施措施，明确了“2+26”城市采暖季钢厂限产政策。本次“2+26”城市的限产监控手段采取核查钢厂用电量，因此政策执行力度偏强。以钢厂限产50%的比例测算，预计采暖季将减少粗钢产量4567万吨，降低采暖季粗钢供应量13.56%，降低采暖季铁矿石需求的13.86%。

表1：“2+26”城市采暖季钢材限产政策

《大气污染防治方案》要点总结	
1.	“2+26”城市里的重点城市，其钢厂需在11月15日至次年3月15日的采暖季期间，将钢铁产能限产50%。
2.	“2+26”城市里的钢铁企业按照污染排放水平进行分类管理，预示环保达标企业限产压力相对偏小。
3.	根据用电量核查钢厂实际生产情况，形成了较好的监控手段。

表2：“2+26”城市采暖季钢厂限产影响产量测算

地区	钢铁产能	粗钢产能	采暖季粗钢产量减少值（11月-3月）	铁矿石需求减少量
北京	150.00	160.00	22.67	38.53
天津	5,585.00	1,495.00	211.79	360.05
河北	32,263.00	25,005.00	3,542.38	6,022.04
山西	875.00	878.00	124.38	211.45
山东	4,525.00	3,554.00	503.48	855.92
河南	1,667.00	1,145.00	162.21	275.75
合计	45,065.00	32,237.00	4,566.91	7,763.74

表3：“2+26”城市采暖季钢厂限产影响产量测算

万吨	供应/需求月均受影响量	全国月均供应量	供应/需求受影响的幅度
粗钢	913.4	6736.4	13.56%
铁矿石	1552.7	11202.9	13.86%

数据来源：国投安信期货、兴业期货研究咨询部



4、策略跟踪与展望

综合来看,近期随着宏观、中观数据的同时转弱,黑色链市场逻辑向需求悲观预期转变,盘面主要品种均破位大跌,近期策略继续以空头思路对待。但中长期而言,供给收缩板上钉钉,需求维持韧性概率较大,本轮调整结束后依然看好后市价格再度走强,故多头亦可耐心等待企稳后中长线多单入场机会。

操作上:I1801、JM1801 空单持有;买 I1801-卖 I1805 受单边跌势较大影响,暂离场。

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