



多重利空压制，前空继续持有

黑色金属周度策略报告

主要逻辑：

1.钢材端：继经济数据放缓之后，采暖季限制需求、部分地区电炉合法化的利空将再次压制盘面。

2.铁矿石：供应端，9月进入外矿发货旺季，而采暖季限产地区生铁产量下降将带动铁矿需求下降。高企的库存也将持续压制铁矿石价格上涨。

3.煤焦：自8月矿难以来，部分地区限、停产现象仍较严重。但临近两会，环保限产力度趋严，钢企生产受阻，煤焦需求将下滑。

综合来看，近期黑色系期货大跌主要源于宏观经济数据偏空导致市场预期转向，从环保限产供给收缩转为下游需求减少。需求预期转弱叠加供给端部分地区电炉合法化将再次压制盘面。另钢厂库存增幅扩大，前期较为坚挺的现货价格也出现大幅补跌。在技术面还未有止跌信号情况下，短期内盘面将大概率维持弱势，策略上以空单为主。

➤ 操作上：I1801、J1801 空单持有；买 HC1801-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 (%)
单边	I1801	卖	535	9-11	3	450	500	14.32
组合	J1801	卖	2227	9-18	3	4.6	4.2	9.65
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

张舒绮

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：黑色系盘面弱势难改，现货大幅补跌

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%。夜盘陷入窄幅震荡。持仓方面黑色系多以减仓为主，其中，螺纹、铁矿减幅相对较大。

一、炉料现货动态：

1、煤焦

焦炭方面，市场暂稳。高品质焦炭需求仍处高位，催货现象仍存，短期看高品质焦炭的市场或仍偏强运行。焦煤方面，低硫低灰煤种仍处供应偏紧状态，目前下游企业继续加紧采购。截止 9 月 22 日，天津港准一级冶金焦平仓价 2335 元/吨(较上周+0)，焦炭 1801 期价较现价升水-303 元/吨；京唐港澳洲主焦煤提库价 1650 元/吨(较上周+0)，焦煤 1801 期价较现价升水-439.5 元/吨。

2、铁矿石

本周国内铁矿石市场弱势下滑，其中河北、东北、山东等地区国产矿市场与进口矿市场跌幅明显，市场需求仍较为平淡。截止 9 月 22 日，普氏指数报价 62.25 美元/吨(较上周-9.45)，折合盘面价格 509 元/吨。截止 9 月 22 日，青岛港澳洲 61.5%PB 粉车板价 530 元/吨(较上周-33)，折合盘面价格 584 元/吨；天津港巴西 63.5%粗粉车板价 530 元/吨(较上周-30)，折合盘面价 561 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 21 日，巴西线运费 18.868 (较上周+1.904)，澳洲线运费为 8.191 (较上周+0.059)。

二、下游市场动态：

1、主要钢材品种销量、销价情况

全国钢市剧烈下行。本周建材市场大幅下跌，北上广主导建材市场跌幅均过百。截止 9 月 22 日，上海 HRB400 20mm 为 3890 元/吨(较上周-170)，螺纹钢 1801 合约较现货升水-456 元/吨。

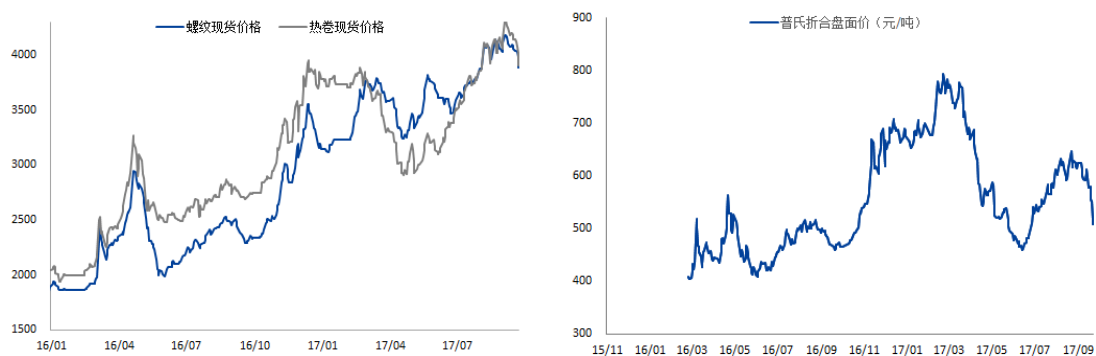
本周板材同样呈现单边下跌势头。。截止 9 月 22 日，上海热卷 4.75mm 为 3910 元/吨(较上周-230)，热卷 1801 合约较现货升水-145 元/吨。

2、主要钢材品种模拟利润情况

钢材利润大幅下跌。截止 9 月 22 日，螺纹利润 784 元/吨(较上周-132)，热轧利润 661 元/吨(较上周-157)。

图 1 钢材现价下跌明显

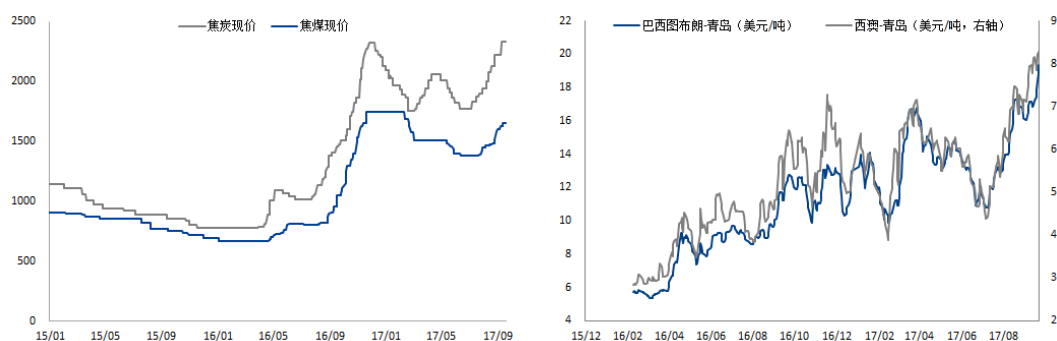
图 2 铁矿石现货价格急跌



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 3 煤焦现价相对坚挺

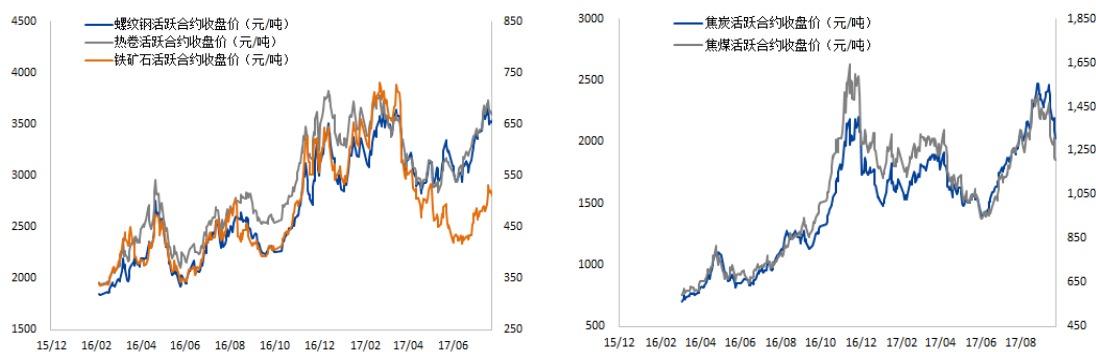
图 4 运费企稳回升



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 5 钢矿期价高位回落

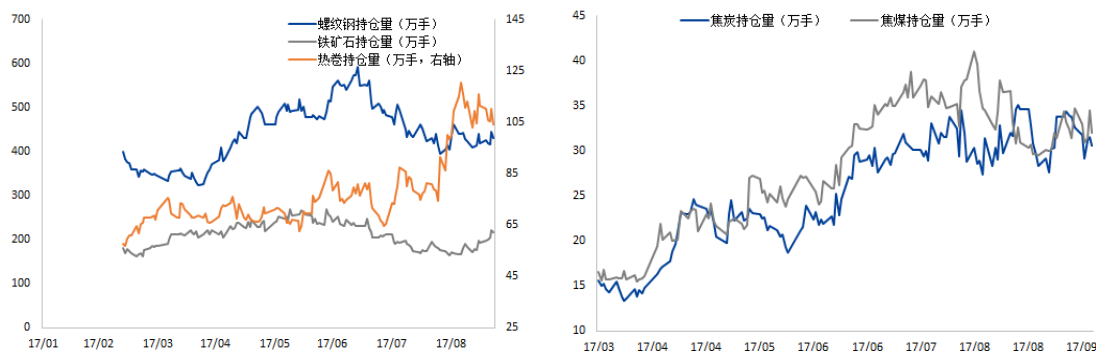
图 6 煤焦期价持续下滑



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 7 钢矿持仓持续下落

图 8 煤炭持仓量震荡向下



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

1.2 价差关系：煤焦反套不变，卷螺价差高位震荡

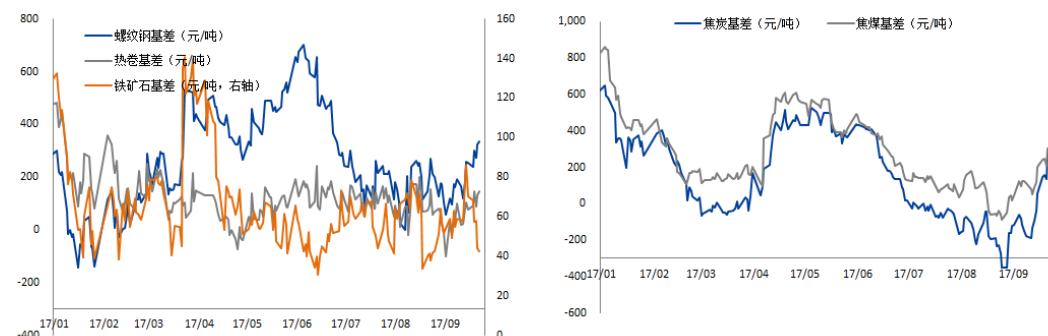
期现套利：截至 9 月 22 日，螺纹钢基差 336 (较上周+81)，热卷基差 145 (较上周+60)，铁矿石基差 42 (较上周-28)，焦炭基差 303 (较上周+247)，焦煤基差 309.5 (较上周+105)

跨期套利：煤焦合约近月合约跌幅较大，呈现反套格局。截至 9 月 22 日，螺纹近远月价差 RB1801-RB1805 为 126 (较上周-4)，热卷近远月价差 HC1801-HC1805 为 159 (较上周-25)，铁矿石近远月价差 I1801-I1805 为 19 (较上周+2)，焦炭近远月价差 J1801-J1805 为 130 (较上周-42.5)，焦煤近远月价差 JM1801-JM1805 为 -54.5 (较上周-28)。

跨品种套利：对比炉料端，钢材端相对抗跌。截至 9 月 22 日，热卷减螺纹价差 HC1710-RB1710 为 211 (较上周-49)，螺纹与铁矿石比价 RB1710/I1709 为 7.618 (较上周+0.128)，螺纹与焦炭比价 RB1710/J1709 为 1.749 (较上周+0.079)，焦炭与焦煤比价 J1710/JM1709 为 1.679 (较上周-0.054)。

图 9 铁矿石基差维持向下

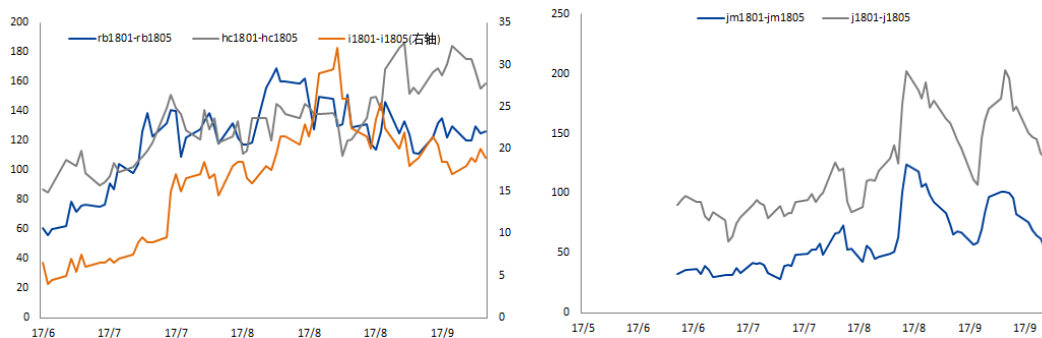
图 10 煤炭基差持续上行



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 11 铁矿石正套震荡走强

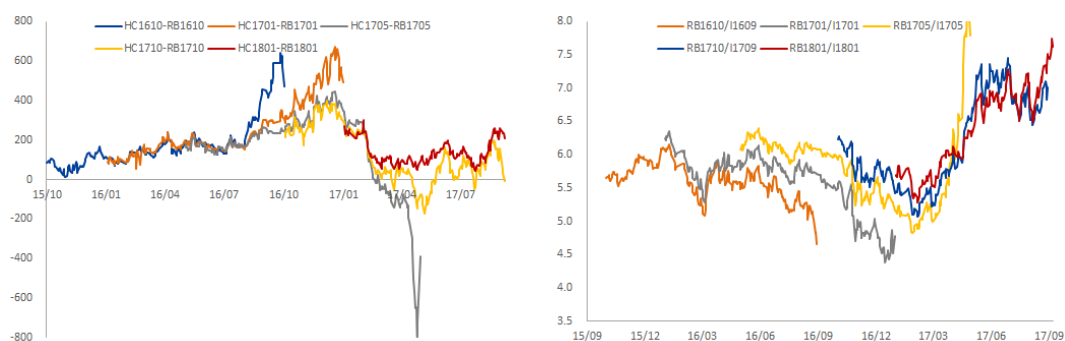
图 12 煤焦反套明显



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 13 卷螺价差高位震荡

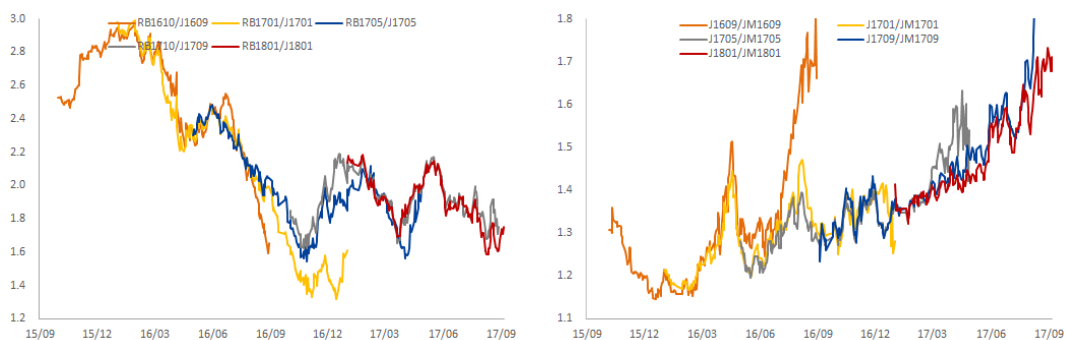
图 14 螺矿比持续上升



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 15 螺纹比焦炭低位回升

图 16 煤焦比高位回落



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：采暖季限产致需求下降预期发酵

目前,由于房地产、基建数据下滑,导致市场由前期的供给收缩预期转为需求转弱预期。周末楼市“限制销售以及房贷利率上浮”意味着调控政策的进一步升级。此外,环保部表态“莫用污染经济要挟绿色发展”,可以看出环保对需求端影响亦难放松。螺纹、热卷社会库存持续积累也可从侧面印证当前需求不旺。但钢厂利润有所下降导致高炉开工率持续下行,且中长期来看,限产对供给收缩力度难减,钢材短期弱势中长期偏强格局形成。

图 17 房地产销售下滑带动地产投资下滑

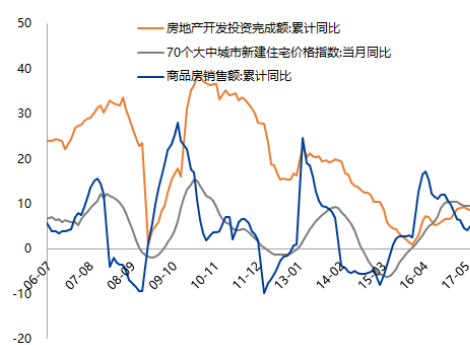
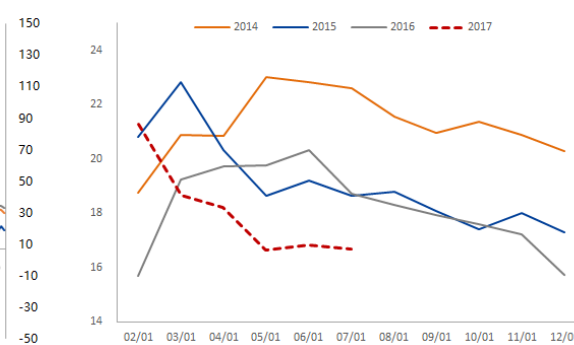


图 18 基建短期难以大幅上涨



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 19 钢厂利润维持高位回落

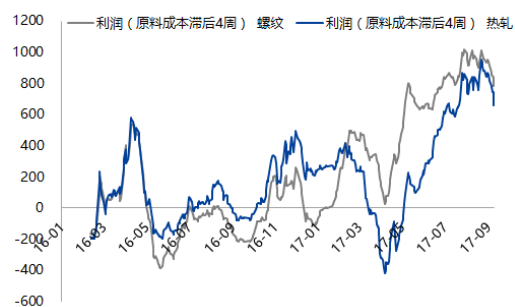
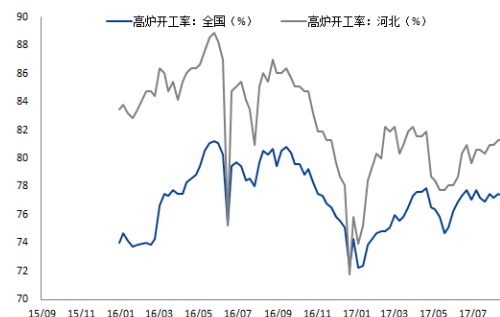


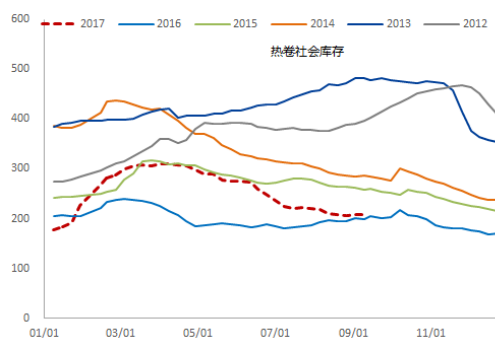
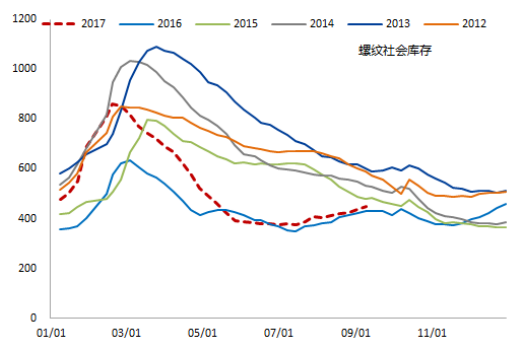
图 20 高炉开工率持续下行



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 21 热卷社会库存小幅累积

图 22 螺纹社会钢库存持续累积



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询

2.2 铁矿石：外矿发货进入旺季，基本面偏空明显

整体来看，9月进入外矿发货旺季，叠加钢厂进入限产频繁期。而高企的库存更是成为压制铁矿石的又一重要因素。铁矿石基本面偏弱明显，若钢材需求持续弱于预期，则矿石仍有一定下跌空间。

图 23 9 月进入外矿发货旺季

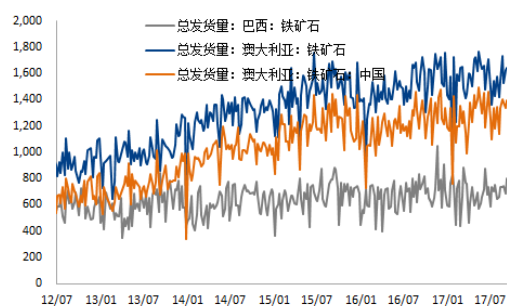


图 24 高低品位矿价差继续拉大



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 25 铁矿石港口库存缓慢下降

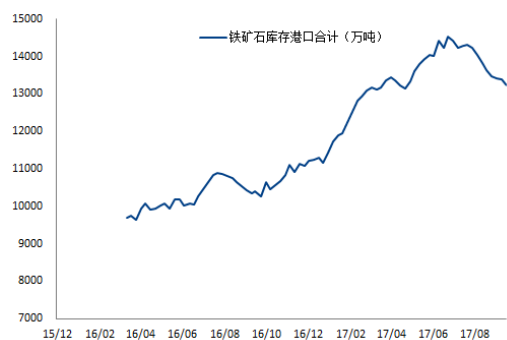
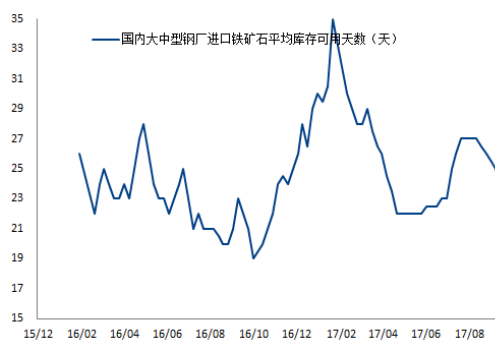


图 26 国内大中型钢厂铁矿石库存下降幅度较大



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

2.3 煤焦：需求下滑，高位成交乏力

当前焦化厂利润持续上涨，焦化厂开工率在环保力度持续加码的情况下，却未有明显上涨。但随着两会临近，环保限产覆盖面或将持续扩大，钢企生产受阻，将影响焦炭需求。钢企对普通焦炭需求暂稳，厂内此品种焦炭库存一直偏高水平，采购需求难有提升。部分贸易商近期情绪有所转变，对后期市场预期偏悲观，港口高价成交乏力。

图 27 模拟焦化厂利润持续上涨

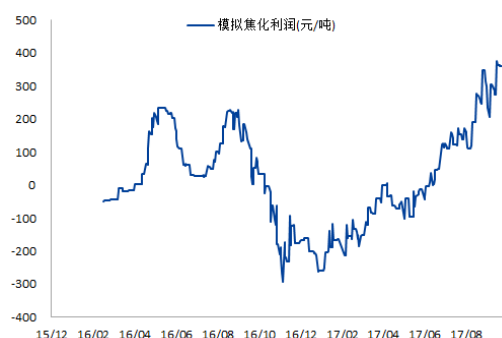
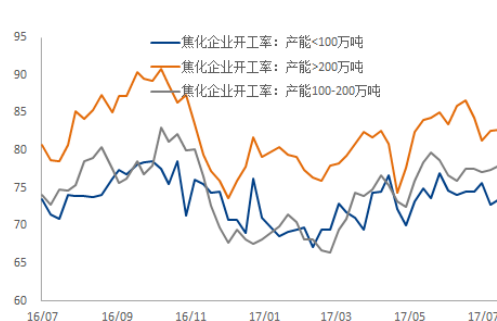


图 28 焦化厂开工率微增



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

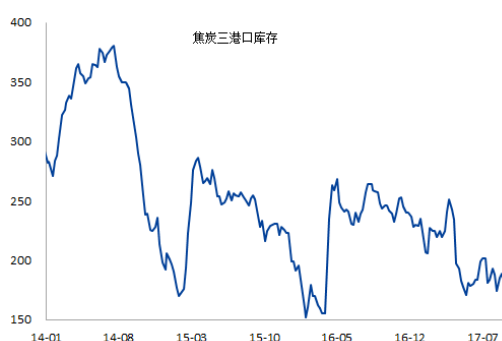
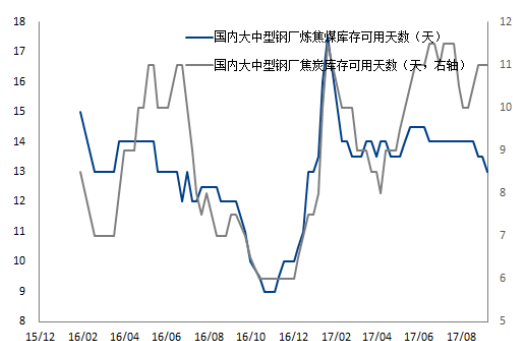


图 30 国内大中型钢厂煤焦库存持稳



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

3、热点事件与政策分析

采暖季限产对产量影响估计：若采暖季限产 50%覆盖“2+26”全部城市且能够严格执行，预计影响全国日均钢铁产量 15%以上。根据环保估计数据，26 城市所在的河北、山西、山东、河南 4 省钢铁产能和产量分别占全国 50%和 40%。假设 26 城市钢铁产量占河北、山西、山东、河南 4 省产量的 70%。若 2+26 全部城市严格执行采暖季限产 50%的刚刚，则预计影响全国钢铁日均产量约 14%，若再考虑省内其他城市错峰生产，则合计影响全国日均钢铁产量预计在 15%以上。

表：四大主要城市钢铁产能

地区	产能（亿吨）
唐山	1.25-1.35
邯郸	0.4-0.5
石家庄	0.15-0.25
安阳	0.3-0.4
合计	2.1-2.5



4、策略跟踪与展望

综合来看，近期黑色系期货大跌主要源于宏观经济数据偏空导致市场预期转向，从环保限产供给收缩转为下游需求减少。需求预期转弱叠加供给端部分地区电炉合法化将再次压制盘面。另钢厂库存增幅扩大，前期较为坚挺的现货价格也出现大幅补跌。在技术面还未有止跌信号情况下，短期内盘面将大概率维持弱势，策略上以空单为主。

操作上：I1801、J1801 空单持有；买 HC1801-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