



单边趋势难确定，1-5 反套组合入场

黑色金属周度策略报告

主要逻辑：

1.钢材端：由于房地产需求下滑，反弹空间有限。而供给侧改革托底，对价格亦有支撑。短期上有顶下有底格局较难被打破。而限产完全落实后供需偏紧相对明确，故买RB1805-卖RB1801反套组合可入场。

2.铁矿石：前期由于供给承压明显导致矿石价格大幅下跌，短期偏空局面仍不变。但限产落实钢材价格走强后矿石中期有望小幅反弹。

3.焦煤：由于钢厂限产高炉开工率持续下行，导致煤炭需求相对偏弱。且钢厂煤炭库存相对充裕，焦化厂限产不及预期加重煤炭价格的下行。短期价格承压不变。

综合来看，冬季需求偏弱格局相对明确，叠加成本端价格下行，在一定程度上制约黑色系向上反弹力度。而限产措施已经开启，使得库存难以大幅提升，供需矛盾不尖锐，价格亦难出现持续性单边下跌。而明年春季在限产完全落地后，供应紧张局面有望形成。因此，策略上可考虑品种间 1-5 反套组合。

➤ 操作上：买 HC1801-卖 J1801 组合继续持有，买 RB1805-卖 RB1801 组合入场。

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 (%)
组合	买 RB1805-卖 RB1801	/	-44	10-23	3	50	-90	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

何佳佳

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：整体震荡走弱，煤焦相对坚挺

周五商品多数上涨，黑色系集体大幅反弹，截止下午收盘，铁矿石暴涨 5.39%，螺纹钢、热卷大涨逾 4%，焦煤、焦炭涨逾 2%。夜盘黑色系受挫，螺纹、焦炭下降幅度相对较大。

一、炉料现货动态：

1、煤焦

焦炭方面，焦炭市场仍处下行阶段。焦煤方面，山西吕梁地区部分低硫低灰煤种生产矿井近期因证件到期而停产，影响低硫焦煤资源偏紧形势加剧。截止 10 月 20 日，天津港准一级冶金焦平仓价 2140 元/吨(较上周-50)，焦炭 1801 期价较现价升水-377.5 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-497.5 元/吨。

2、铁矿石

本周铁矿石市场震荡波动运行，市场整体成交状况不佳，观望气氛颇浓。截止 10 月 20 日，普氏指数报价 60.65 美元/吨（较上周+1.2），折合盘面价格 498 元/吨。截止 10 月 20 日，青岛港澳洲 61.5%PB 粉车板价 460 元/吨(较上周-13)，折合盘面价格 507.5 元/吨；天津港巴西 63.5%粗粉车板价 465 元/吨(较上周-5)，折合盘面价 490 元/吨。

3、海运市场报价

近期国际海运市场涨跌互现。截止 10 月 19 日，巴西线运费 17.991（较上周+0.15），澳洲线运费为 8.605（较上周-0.37）。

二、下游市场动态（主要钢材品种销量、销价情况）：

本周建材市场有所下行。截止 10 月 20 日，上海 HRB400 20mm 为 3930 元/吨(较上周-60)，螺纹钢 1801 合约较现货升水-276 元/吨。

本周热卷价格小幅上行。截止 10 月 20 日，上海热卷 4.75mm 为 4190 元/吨(较上周+50)，热卷 1801 合约较现货升水 77 元/吨。

图 1 钢材现价窄幅震荡下行

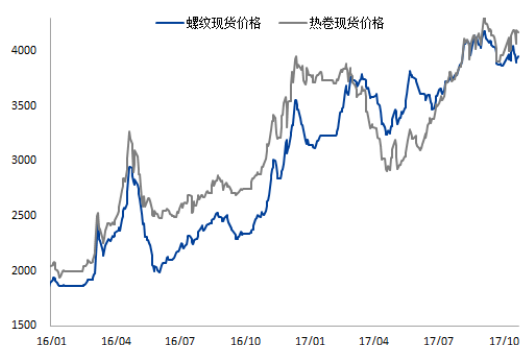
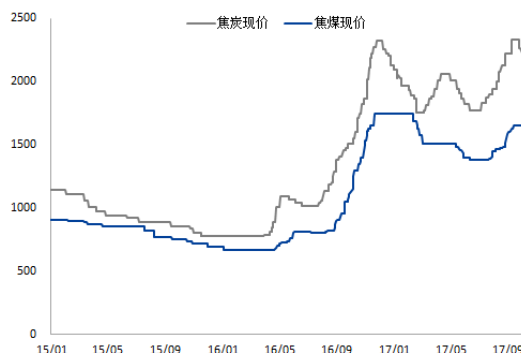


图 2 焦炭现价持续下行



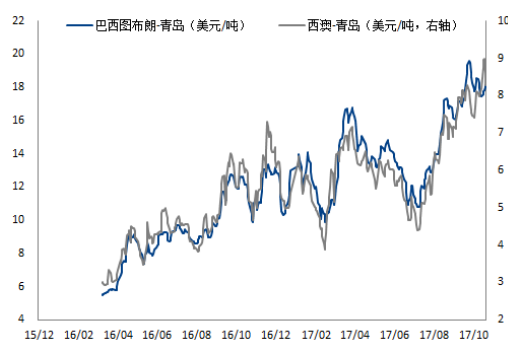
数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部



图3 铁矿石价格下跌



图4 运费震荡上行



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图5 钢矿价格宽幅震荡

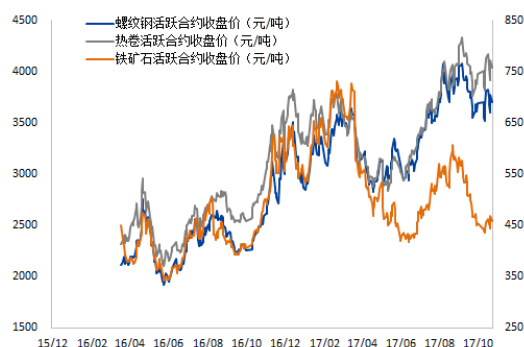
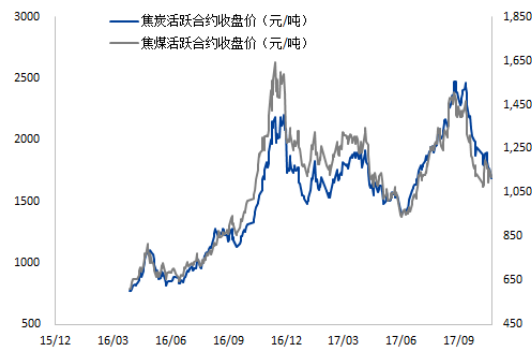


图6 煤焦期价震荡下行



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图7 热卷持仓量下降

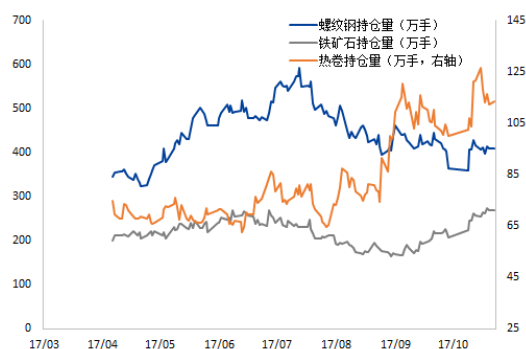


图8 焦炭持仓上行，焦煤下行



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

1.2 价差关系：煤焦呈反套格局，卷螺价差仍有上行空间

期现套利：煤炭基差持续上行。截至10月20日，螺纹钢基差154（较上周-21），热卷基差77（较上周+65），铁矿石基差29（较上周-29），焦炭基差453（较上周+56.5），焦煤基差373（较上周+45）

跨期套利：反套格局明显。截至 10 月 20 日，螺纹近远月价差 RB1801-RB1805 为 76（较上周-114），热卷近远月价差 HC1801-HC1805 为 159（较上周-62），铁矿石近远月价差 I1801-I1805 为 -4.5（较上周-12.5），焦炭近远月价差 J1801-J1805 为 -23.5（较上周-78.5），焦煤近远月价差 JM1801-JM1805 为 5.5（较上周-123）。

跨品种套利：钢材端强于原料端，卷螺价差持续扩大。截至 10 月 20 日，热卷减螺纹价差 HC1801-RB1801 为 337（较上周+24），螺纹与铁矿石比价 RB1801/I1801 为 8.051（较上周-0.324），螺纹与焦炭比价 RB1801/J1801 为 2.142（较上周+0.124），焦炭与焦煤比价 J1801/JM1801 为 1.529（较上周-0.051）。

图 9 螺卷基差在合理区间内运行

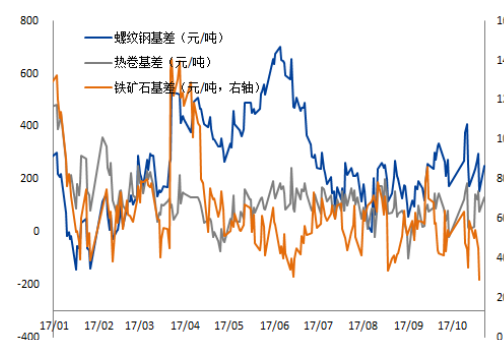
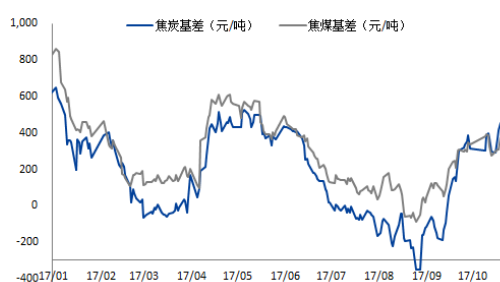


图 10 煤炭基差低位运行



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 11 螺纹反套明显

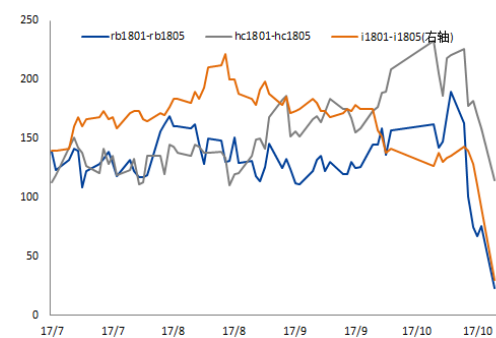
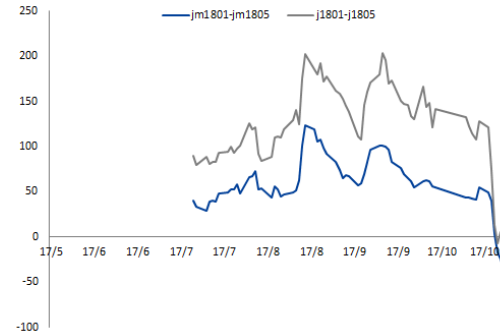


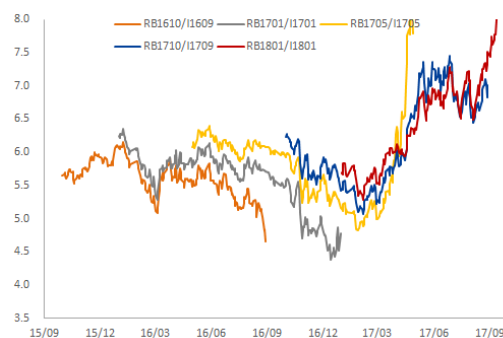
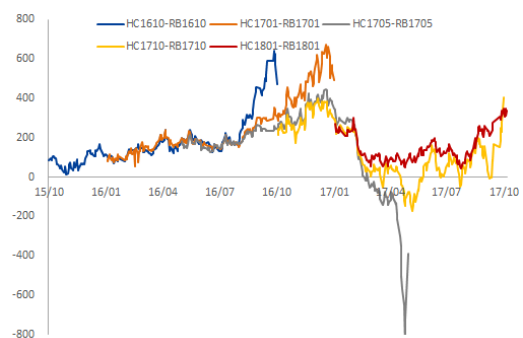
图 12 煤焦反套格局



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 13 卷螺价差继续上涨

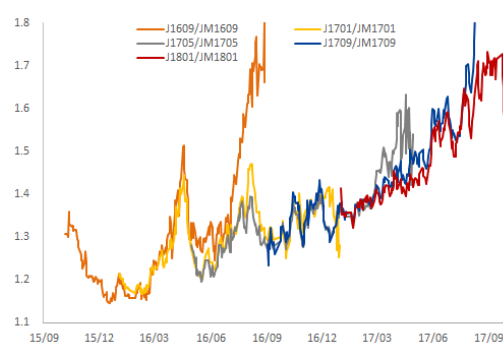
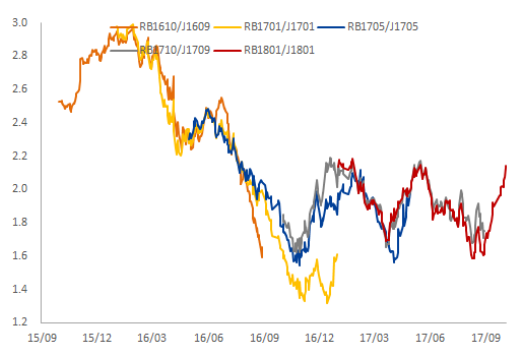
图 14 螺矿比继续上行



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 15 螺纹比焦炭值上行

图 16 焦炭跌幅强于焦煤



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：上有顶下有底，短期难突破震荡区间

临近 11 月，现货维持弱势下调，期货盘面维持宽幅振荡状态。从当前的基本面来看，需求走弱是确定的事实，特别是北方地区进入雨雪天气后，终端需求将进入停滞状态。其次，1—9 月数据显示，房屋新开工面积累计同比增速 6.8%，商品房销售面积累计同比增速 10.3。同比增速数据维持继续下滑态势，房地产终端需求下滑也制约了市场向上预期。

而供给端限产力度仍有待验证，大部分限产区域具体执行方案仍未出台，且高利润背景下钢厂仍倾向于通过各种方式增加铁水。从具体限产执行来看，当前进武安地区出台具体限产方案并严格执行，而产量占比较大的唐山地区，虽提前限产但具体执行方案仍未出台。

后期采暖季高炉限产的执行方式与力度将成为影响行情的关键因素。但目前，需求走弱、供给存疑，叠加目前炉料端价格不断下行，钢材反弹空间必将有限。而限产政策又支撑钢材价格难以大幅下跌。在供需双向收缩下较难形成明显的单边驱动。

值得注意的是，限产到位后明年春季行情有望形成供应紧张的预期支撑。故钢材端有望形成近弱远强的反套格局。

图 17 房地产固定资产投资小幅下滑

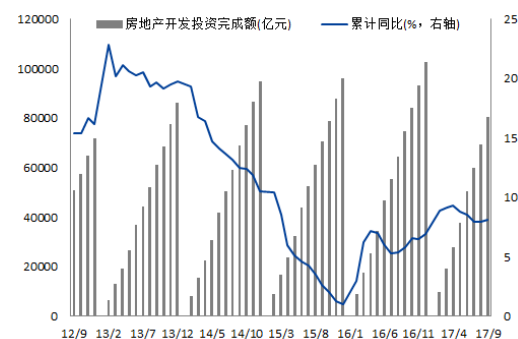
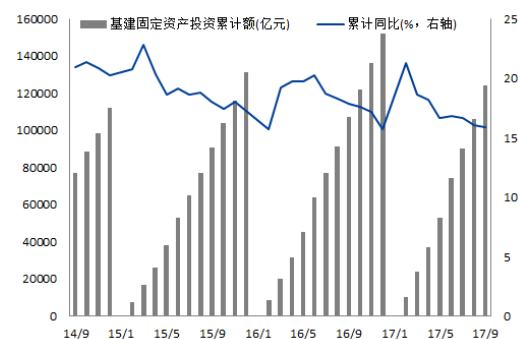


图 18 基建固定资产投资小幅下行



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 19 钢厂利润维持高位震荡

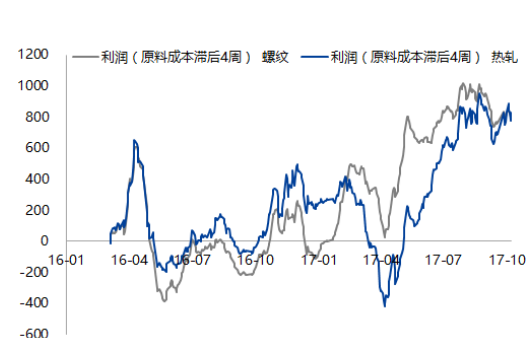
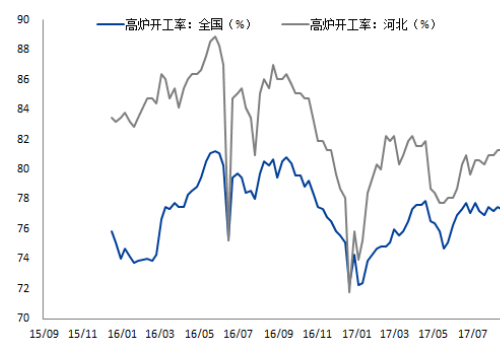


图 20 高炉开工率继续下行



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

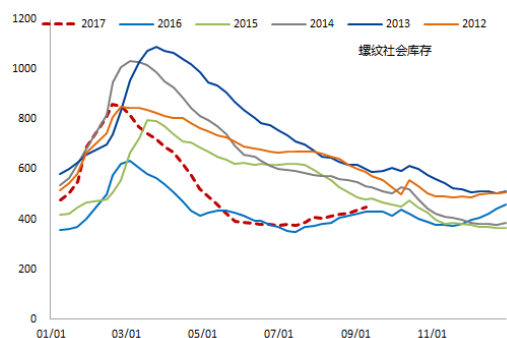
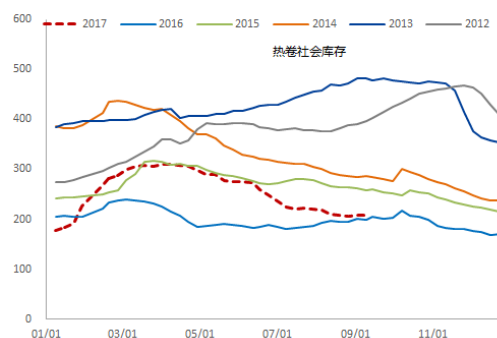


图 22 螺纹社会钢库存持续累积



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询

2.2 铁矿石：不宜过分看空

目前价格下，黑色系品种期货或将由钢材期货短期补跌行情主导，但铁矿石期货不宜过分看空。铁矿石期货大幅回落，在很大程度上反映出现货市场供需格局和未来基本面预期的变化，后市再度下跌的空间不大，但短期或跟随钢材价格阶段性回落而有所走低。但伴随钢厂限产完全落实后，铁矿石价格有望反弹。

图 23 国内矿山开工率缓慢下降

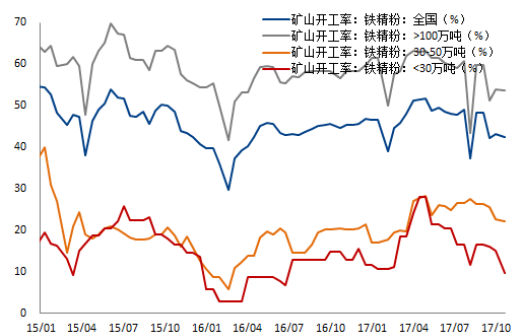


图 24 高低品位矿价差继续拉大



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 25 铁矿石港口库存继续下行

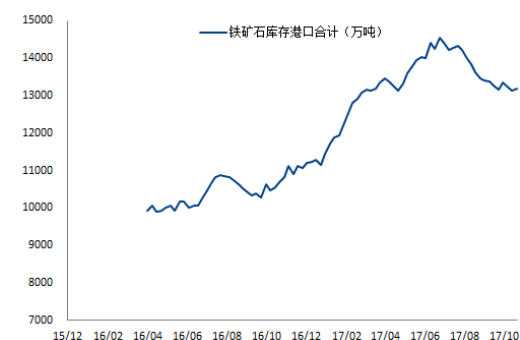


图 26 国内大中型钢厂铁矿石库存持续下行



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

2.3 煤焦：短期承压明显，中长期仍有反弹机会

目前焦化厂限产实际力度与文件仍有一定差距。另一方面，钢厂高炉开工率持续下降，煤焦需求减少。叠加钢厂煤焦库存充裕，焦企库存上升较为明显，销售压力增加。且当前现货价格不断下调，市场看空情绪发酵，贸易商持续抛货。短期煤炭仍有下行动力。但从月度乃至季度周期来看，考虑到因秋冬季限产导致的钢材远期供应的不确定性，11月底，钢材限产到位，钢材价格再度走强将有助于原料价格止跌回升，煤炭期货仍有反弹机会。

图 27 模拟焦化厂利润持续下行

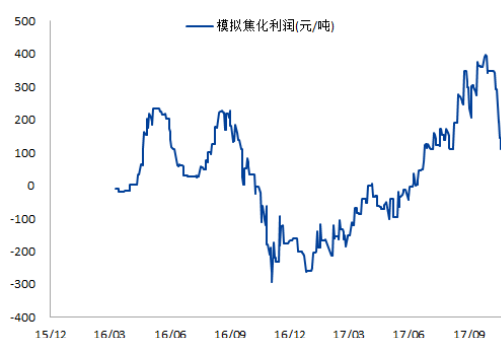
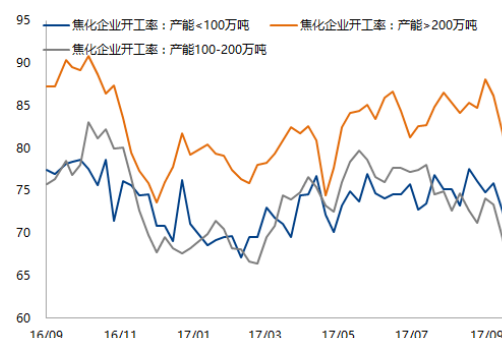


图 28 焦化厂开工率持续下降



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

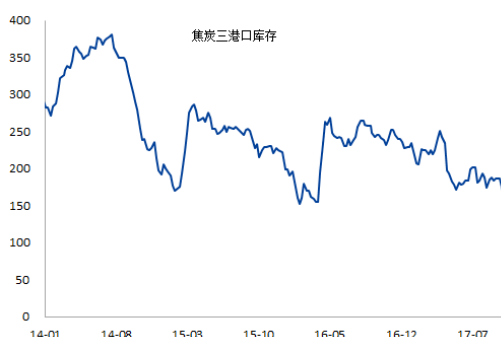


图 30 国内大中型钢厂煤焦库存持续上行



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

3、定量测算限产对供给端和需求端影响

对产量影响：分限产区域看，如果限产范围覆盖整个“2+26”城市区域，2017-18 年采暖季期间生铁和粗钢产量将分别同比降低 15.3%和 12.9%，日均生铁和粗钢产量将分别减少 29.6 万吨和 28.7 万吨；如果限产区域仅限于目前已出具方案明确采暖季限产 50%的 10 个城市，生铁和粗钢产量将分别同比降低 12.1%和 10.2%，日均生铁和粗钢产量将分别减少 23.5 万吨和 22.7 万吨。分产品看，2017-18 年采暖季期间生铁产量同比降低区间为 12.1%-15.3%，粗钢产量同比降低区间为 10.2%-12.9%。需要注意的是，随着重大会议临近，出于会议前环保因素考虑，类似邯郸武安提前限产的情况可能会在其他城市出现，虽然还未看到钢企大规模提前限产的情况，但需要密切跟进；

对下游需求影响：最严停工令的相继发布加剧市场对于环保限产背景下需求下滑的预期，从已经公布的北京、天津等城市政策来看，“一刀切”的倾向较为强烈，需求限产比例应该会大于供给，限产比例按照强度高低分别假定为 70%和 50%，以此粗略估算采暖季期间“2+26”城市下游需求将分别同比降低 10.4%和 7.4%；

总结而言，限产对供给收缩更加明显。

表：估算限产对供给以及需求的影响量

单位(万吨)	2017 年 6 月	2017 年 7 月	2017 年 8 月	2017 年 9 月	2017 年 10 月	2017 年 11 月	2017 年 12 月
供需缺口(高限产)	568	598	553	405	418	399	323
供需缺口(低限产)	568	598	553	404	512	463	399

数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部、中泰证券

4、策略跟踪与展望

综合来看，冬季需求偏弱格局相对明确，叠加成本端价格下行，在一定程度上制约黑色系向上反弹力度。而限产措施已经开启，使得库存难以大幅提升，供需矛盾不尖锐，价格亦难出现持续性单边下跌。而明年春季在限产完全落地后，供应紧张局面有望形成。因此，策略上可考虑品种间 1-5 反套组合。

操作上：买 HC1801-卖 J1801 组合继续持有，买 RB1805-卖 RB1801 组合入场。

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

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