

单边趋势难确定，寻找品种间组合对冲

黑色金属周度策略报告

主要逻辑：

1.钢材端：11月是限产执行期，市场开始进入验证限产力度阶段，则后续有望在采暖季限产落地后供需缺口形成，钢材期价突破目前的震荡区间迎来一波反弹。螺纹1-5强弱关系明确，1-5反套继续持有。

2.铁矿石：当前铁矿石5月升水1月合约，9月升水5月，主要是市场钢厂限产叠加矿山发货量增加，导致市场对1月合约较为担忧。而9月合约开始正式实行新交割标准，交割成本提高10元/吨，且明年主流矿山增产量有望较少。铁矿石远月合约升水明显。

3.焦煤：目前，焦化厂利润持续下滑至低位，低利润的背景下，焦化厂限产力度有望加强，焦化厂或倒逼焦煤价格下跌。策略上，做多焦炭做空焦煤组合可持

综合来看，在供需两弱和成本拖累的背景下，盘面维持震荡调整，难涨难跌。随着限产逐步落地，市场进入验证阶段，若供需矛盾得到一定改善，则盘面存在修复贴水的可能，有望迎来向上反弹。但由于今年北材南下力度更强，时间更早，叠加电炉复产效果显现，反弹空间会受到限制。考虑到目前现货市场价格相对坚挺，由于对近月合约的担忧，黑色系品种远月均有不同幅度的升水。因此，策略上仍以反套组合为主，密切关注限产执行情况。

➤ 操作上：单边暂观望，组合上买 RB1805-卖 RB1801 继续持有，买 J1801-卖 JM1801 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	1.13
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

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：原料端率先企稳，钢材宽幅震荡

周五商品多数上涨，黑色系小幅下跌，各品种有所分化。截止下午收盘，热卷跌 0.21%，螺纹钢跌 0.82%。持仓方面黑色系均减仓。

一、炉料现货动态：

1、煤焦

焦炭价格持续下行，部分焦企为保证市场份额，主动降价促销。焦煤方面，鉴于焦化企业利润大幅下降，焦化企业对炼焦煤打压情绪日渐浓厚。截止 11 月 3 日，天津港准一级冶金焦平仓价 1890 元/吨(较上周-100)，焦炭 1801 期价较现价升水-161 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-520 元/吨。

2、铁矿石

本周国内铁矿石市场小幅震荡上涨，商家多持观望态度。截止 11 月 3 日，普氏指数报价 60.05 美元/吨（较上周+0.95），折合盘面价格 489 元/吨。截止 11 月 3 日，青岛港澳洲 61.5%PB 粉车板价 465 元/吨(较上周-7)，折合盘面价格 513 元/吨；天津港巴西 63.5%粗粉车板价 450 元/吨(较上周-15)，折合盘面价 474 元/吨。

3、海运市场报价

近期国际海运市场震荡回落。截止 11 月 2 日，巴西线运费 17.800（较上周-0.055），澳洲线运费为 7.605（较上周-0.572）。

二、下游市场动态：

1、主要钢材品种销量、销价情况

本周建材市场先抑后扬。截止 11 月 3 日，上海 HRB400 20mm 为 3950 元/吨(较上周-20)，螺纹钢 1801 合约较现货升水-338 元/吨。

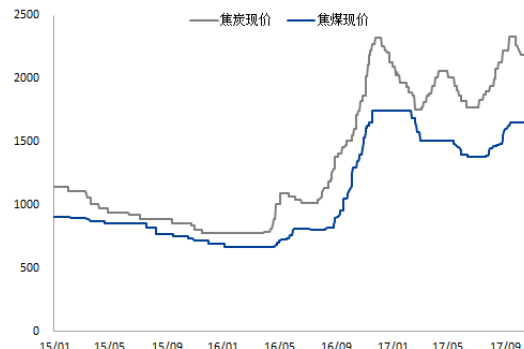
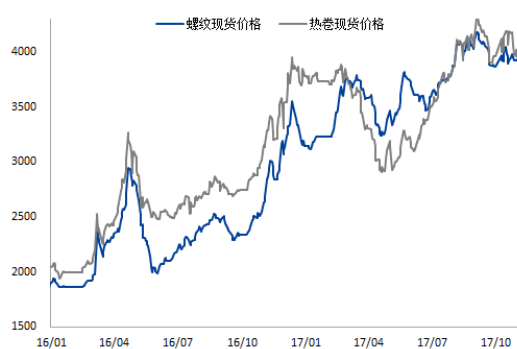
本周热卷价格震荡持稳，市场成交状况一般。截止 11 月 3 日，上海热卷 4.75mm 为 3980 元/吨(较上周-0)，热卷 1801 合约较现货升水-157 元/吨。

2、主要钢材品种模拟利润情况

由于原材料价格下挫幅度较大，钢厂利润小幅震荡上涨。截止 11 月 3 日，螺纹利润 900 元/吨(较上周+20)，热轧利润 840 元/吨(较上周+39)。

图 1 钢材现价维持高位

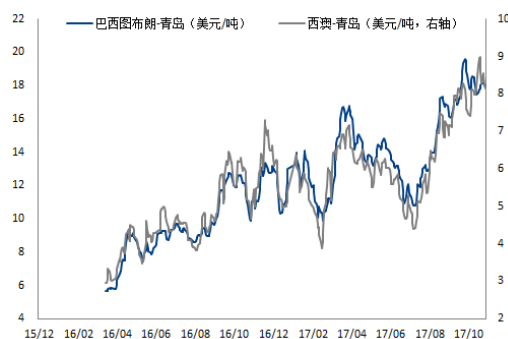
图 2 焦煤坚挺，焦炭持续下行



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 3 铁矿石价格低位调整

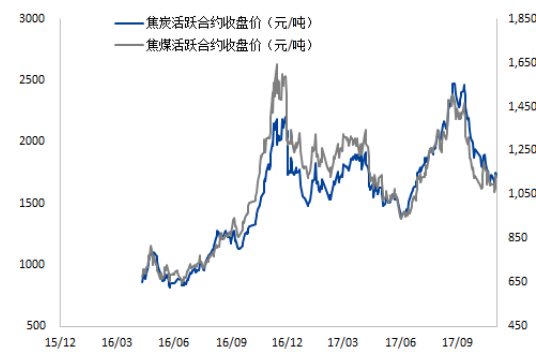
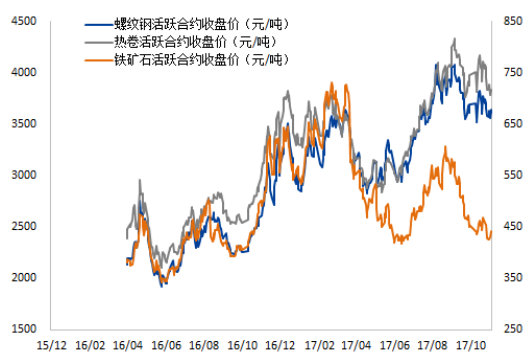
图 4 运费高位运行



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 5 钢矿价格震荡下行

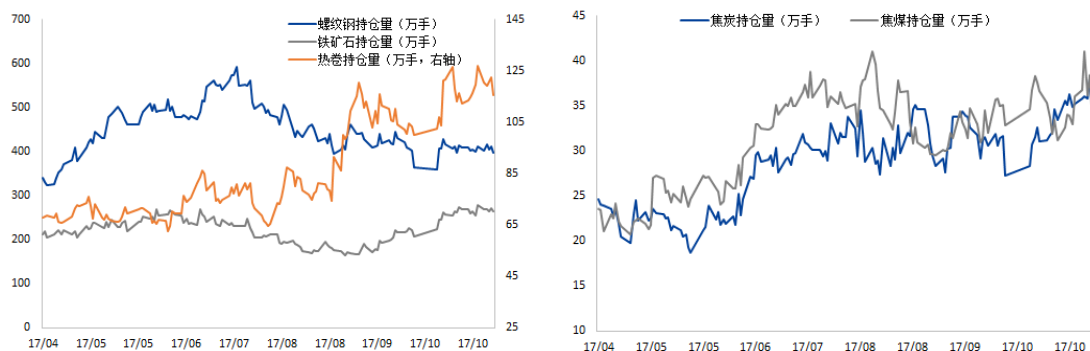
图 6 煤焦期价小幅企稳回升



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 7 钢矿小幅减仓

图 8 煤炭持仓量减小



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

1.2 价差关系：基差逐步收敛，反套格局仍存

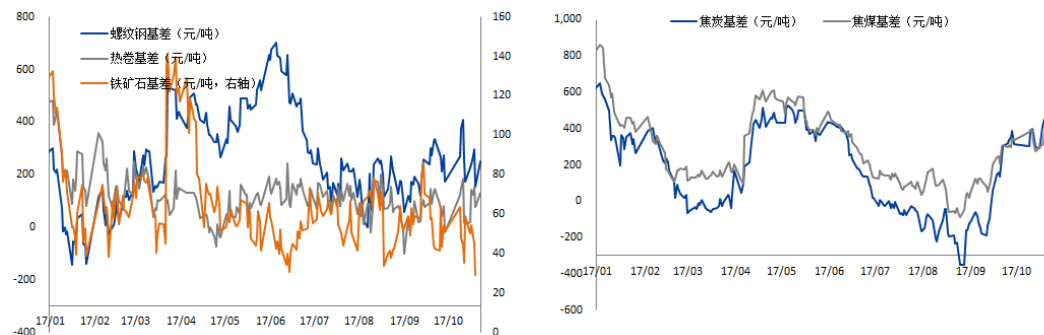
期现套利：煤炭基差逐步收敛。截至 11 月 3 日，螺纹钢基差 338 (较上周-15)，热卷基差 157 (较上周+11)，铁矿石基差 54 (较上周-6)，焦炭基差 161 (较上周-104.5)，焦煤基差 310 (较上周-35)。

跨期套利：反套格局明显。截至 11 月 3 日，螺纹近远月价差 RB1801-RB1805 为-44 (较上周-12)，热卷近远月价差 HC1801-HC1805 为 91 (较上周-13)，铁矿石近远月价差 I1801-I1805 为-21.5 (较上周-2)，焦炭近远月价差 J1801-J1805 为-37 (较上周-3.5)，焦煤近远月价差 JM1801-JM1805 为-74.5 (较上周-26)。

跨品种套利：原料端率先企稳，卷螺价差收窄。截至 11 月 3 日，热卷减螺纹价差 HC1801-RB1801 为 211 (较上周-46)，螺纹与铁矿石比价 RB1801/I1801 为 8.218 (较上周-0.139)，螺纹与焦炭比价 RB1801/J1801 为 2.090 (较上周+0.135)，焦炭与焦煤比价 J1801/JM1801 为 1.530 (较上周-0.044)。

图 9 螺卷基差在合理区间内运行

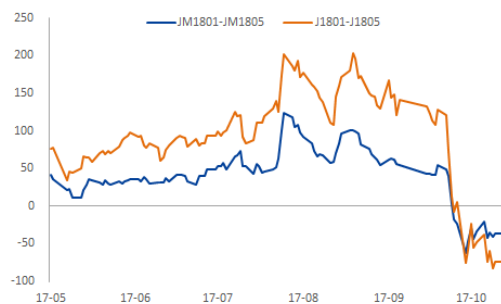
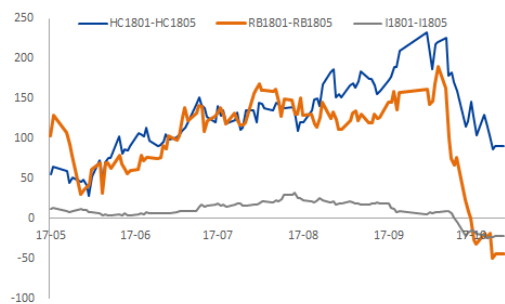
图 10 煤炭基差低位运行



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 11 螺纹反套明显

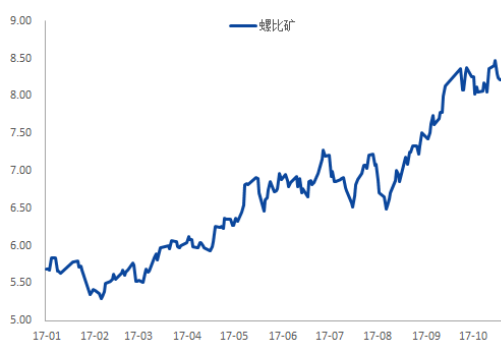
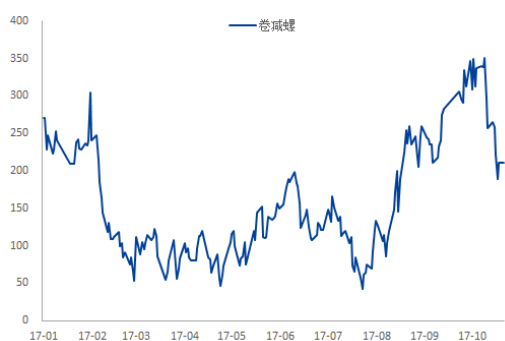
图 12 煤焦反套格局维持



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 13 卷螺价差持续回落

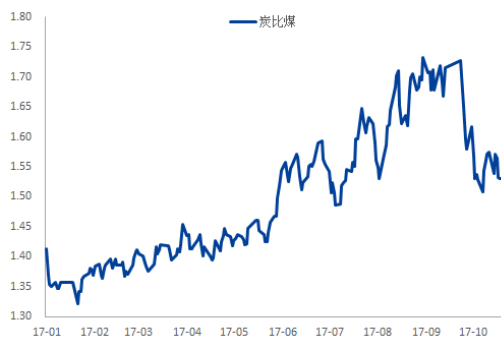
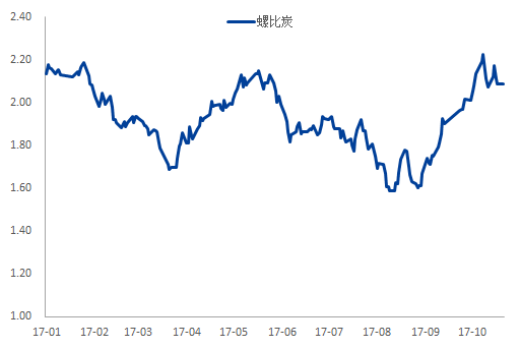
图 14 螺矿比高位回调



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 15 螺比焦炭值小幅回落

图 16 焦炭跌幅大于焦煤



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：震荡难改，耐心等待做多时机

采暖季限产政策为钢材价格托底，导致下行空间有限。而需求低迷，且今年北材南下力度较大时间较早，则一定程度上会制约上涨幅度。因此，单边目前情况下还难形成确定性的趋势。11 月是限产执行期，市场开始进入验证限产力度阶段，则后续有望在采暖季限产落地后供需缺口形成，钢材期价突破目前的震荡区间迎来一波反弹。需求较弱的情况下，反弹幅度或将难突破前高。

图 17 房地产销售下滑

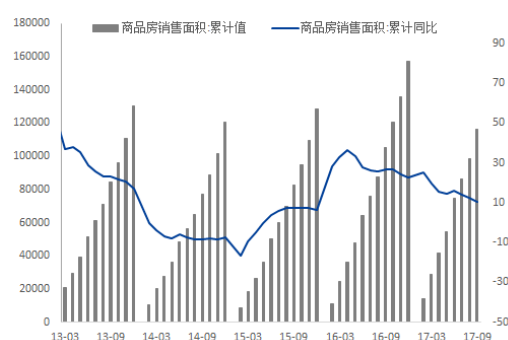
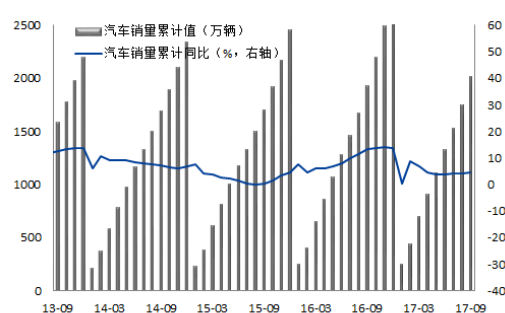


图 18 汽车尚可但低于预期



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 19 钢厂利润小幅上行



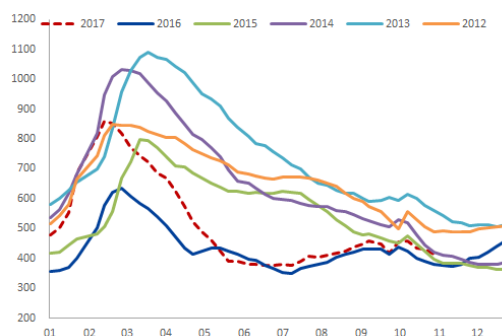
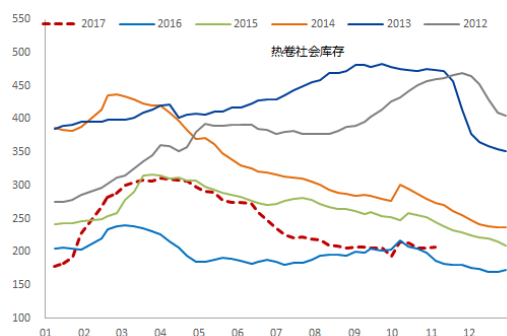
图 20 高炉开工率持续下行



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 螺纹社会钢库存下降



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询

2.2 铁矿石：远月合约升水明显

受钢厂限产影响，上游原材料需求减弱预期众所周知。钢厂采购谨慎，现货成交总体疲软。此外，矿山发货保持正常水平，港口库存依旧高企，使得铁矿石01合约仍然是相对最弱的品种。虽近日铁矿石01合约反弹上涨，但预计向上空间有限。另，值得注意的是，当前铁矿石5月升水1月合约，9月升水5月，主要是市场对于近月合约较为担忧，而9月合约开始正式实行新交割标准，交割成本提高10元/吨，且明年主流矿山增产量有望较少。铁矿石远月合约升水明显。

图 23 国内矿山开工率缓慢下降

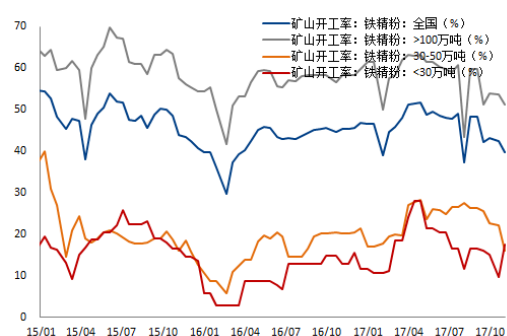


图 24 高低品位矿价差继续拉大



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 25 铁矿石港口库存小幅上涨

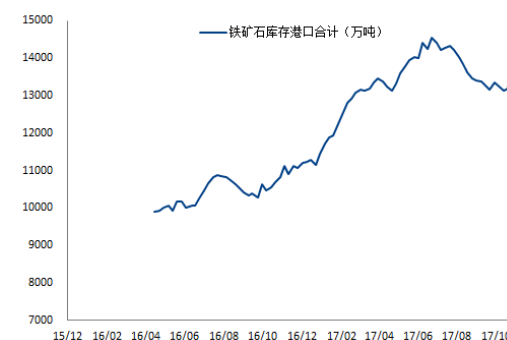
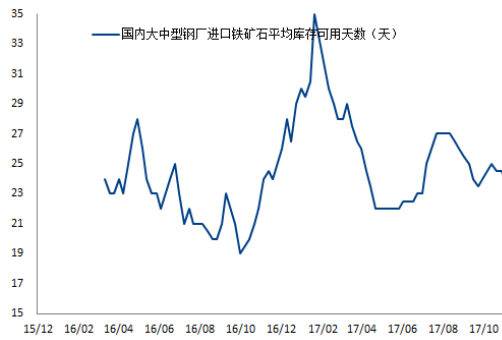


图 26 国内大中型钢厂铁矿石库存持续下行



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

2.3 煤焦：焦化厂供给收缩预期增强，多焦炭空焦煤组合持有

由于钢厂焦炭库存高企，且前期焦化厂限产不及预期，导致钢厂不断打压焦炭采购价格。而焦煤方面，低硫焦煤由于货源较紧价格相对坚挺，而其他品种焦煤现货价格出现不同下跌。上游钢厂打压焦炭价格，而焦煤价格相对坚挺，导致焦化厂利润持续收缩。目前，焦化厂利润持续下滑至低位，低利润的背景下，焦化厂限产力度有望加强，焦化厂或倒逼焦煤价格下跌。策略上，做多焦炭做空焦煤组合可持有。

图 27 模拟焦化厂利润持续下行

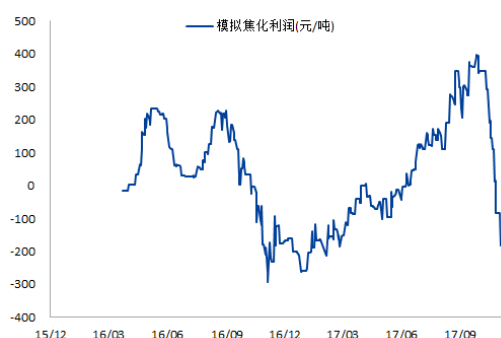
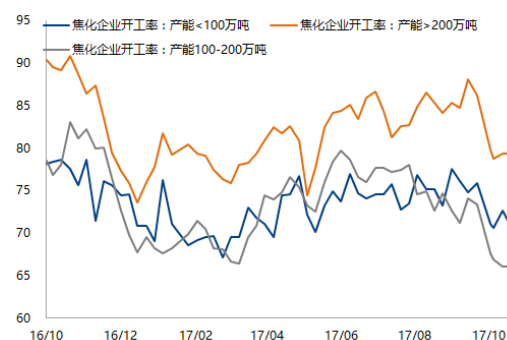


图 28 焦化厂开工率持续下降



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

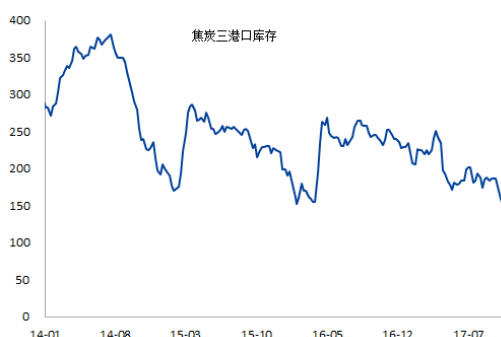
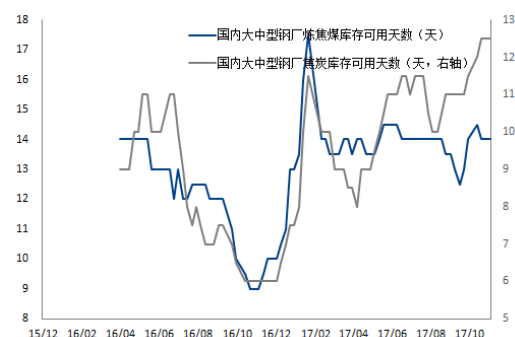


图 30 国内大中型钢厂煤焦库存持稳



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，在供需两弱和成本拖累的背景下，盘面维持震荡调整，难涨难跌。随着限产逐步落地，市场进入验证阶段，若供需矛盾得到一定改善，则盘面存在修复贴水的可能，有望迎来向上反弹。但由于今年北材南下力度更强，时间更早，叠加电炉复产效果显现，反弹空间会受到限制。考虑到目前现货市场价格相对坚挺，由于对近月合约的担忧，黑色系品种远月均有不同幅度的升水。因此，策略上仍以反套组合为主，密切关注限产执行情况。

操作上：单边暂观望，组合上买 RB1805-卖 RB1801 继续持有，买 J1801-卖 JM1801 入场。

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