



钢材现货市场回暖，钢矿 1805 合约逢低做多

黑色金属周度策略报告

2018-1-3

主要逻辑：

1. 钢材端：供给持续偏紧，需求环比走弱，但考虑到贸易商冬储需求，以及春节后工地复工需求，钢材震荡偏强。

2. 铁矿石：钢厂铁矿石库存平均可用天数偏低，春节前仍有补库需求，叠加废钢价格偏高，高炉废钢添加性价比降低，亦为铁矿石需求提供支撑，铁矿石运行重心或将逐步上移。

3. 双焦：焦化厂开工明显回升，焦炭供应逐步宽松，经过前期库存累积，钢厂及贸易商采购放缓，而焦煤需求则有焦化厂支撑，由于炼焦利润维持高位，焦化厂积极采购焦煤，焦煤走势强于焦炭。

综合来看：钢材现货市场有止跌企稳迹象，现货成交量亦有所增加，市场情绪有所好转。加上春节前资金面紧张情况将会缓解，市场对贸易商冬储的预期增强。钢材社会库存处于绝对低位，目前仍未进入集中累库阶段，热卷社会库存还在继续下降，叠加高炉开工率维持低位，春节前钢材库存累积程度大概率不及往年同期。由于春节后工地复工早于高炉集中复产，届时钢材市场可能存在供需缺口。另外钢材期货贴水较深，为多单提供保护。钢材走势震荡偏强。铁矿石方面，钢厂铁矿石库存水平偏低，而国内矿山开工较低，港口高品矿资源相对不足，叠加钢材现货企稳后钢厂打压原料预期减弱，市场普遍认为春节前钢厂有补充铁矿石库存的需求，加之采暖季结束高炉将集中复产，铁矿石运行重心将逐步上移。

➤ **交易策略：RB1805、I1805 多单持有。**

操作策略跟踪

类型	合约/组合	方向	入场价格(差)	首次推荐日	评级	目标价格(差)	止损价格(差)	收益(%)
单边	I1805	多	531.5	1-2	3星	560	515	2.35%
单边	RB1805	多	3801	1-2	3星	3900	3750	1.63%

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

工业品组

魏莹

021-80220132

weiy@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：成材现货企稳，期价走势弱于炉料

上周黑色系走势分化，原料仍然强于成材。持仓方面涨跌互现，其中铁矿石增仓，而螺纹钢、热卷减仓较明显。

一、铁矿石现货动态：

1、铁矿石

本周国内铁矿石市场整体趋强，价格小幅上涨。截止1月2日，普氏指数报价75.2美元/吨（较上周+0.6），折合盘面价格604.2元/吨（较上周+0.7），青岛港澳洲61.5%PB粉车板价530元/吨（较上周-2），折合盘面价格583.59元/吨（较上周-2.17），对应1805基差为40.09（较上周-20.17）；天津港巴西63.5%粗粉车板价480元/吨（较上周+10），折合盘面价506.74元/吨（较上周+10.87），对应1805基差为-36.76（较上周-7.13）。

2、海运市场报价

近期国际海运市场价格回落，铁矿石海运成本降低。截止12月22日，巴西线运费17.02（较上周-2.39），澳洲线运费为7（较上周-2.82）。

二、下游市场动态：

1、主要钢材品种价格水平

国内建筑钢材市场价格扣下回落，基差均出现收敛。截止1月2日，上海HRB400 20mm为4330元/吨（较上周-180），天津HRB400 20mm为4090元/吨（较上周-80）。螺纹钢1801上海基差184元/吨（较上周-303），天津基差-64元/吨（较上周-199），螺纹钢1805上海基差590元/吨（较上周-273），天津基差342元/吨（较上周-169）。

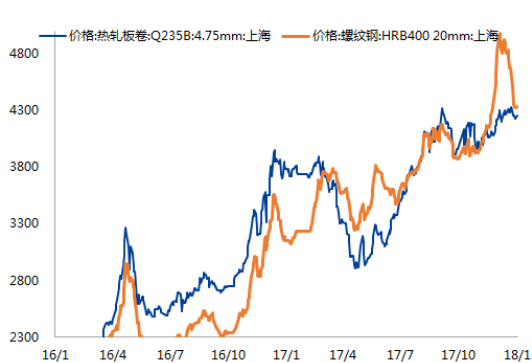
国内热轧价格小幅下调，基差出现收敛。截止1月2日，上海热卷4.75mm为4250元/吨（较上周-50）。热卷1801基差80元/吨（较上周-110），热卷1805基差323元/吨（较上周-148）。

2、主要钢材品种模拟利润情况

钢厂利润继续维持在高位。截止1月2日，螺纹利润（原料成本滞后4周）1175元/吨（较上周-169），热轧利润989元/吨（较上周-65）。

图1 钢材现价维持高位

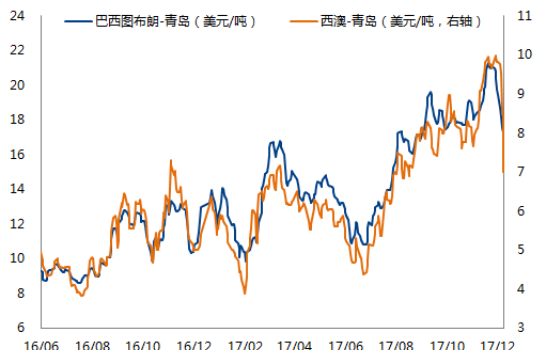
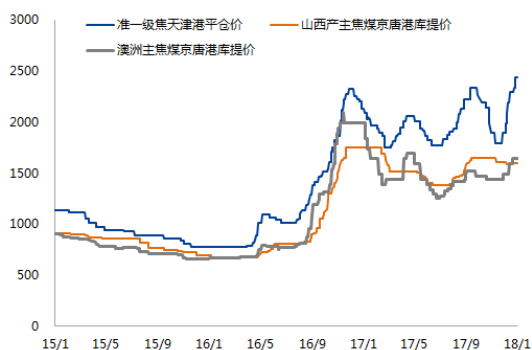
图2 铁矿石现价小幅回升



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图3 双焦现价上涨

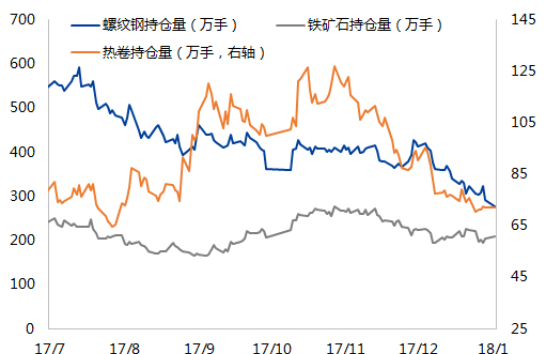
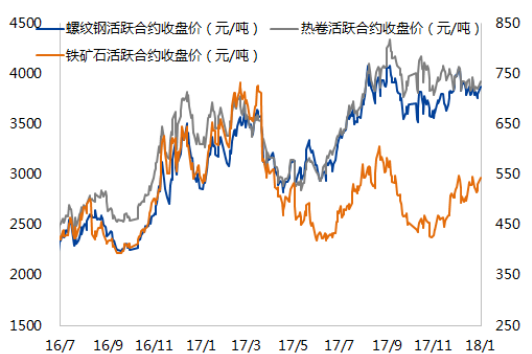
图4 国际运费大幅回落



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图5 期货走势呈现钢弱矿强格局

图6 螺纹、矿石减仓明显，热卷小幅增仓



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

1.2 价差关系：钢材基差大幅收敛，焦煤走势强于焦炭

期现套利：期现套利：成材端基差偏高，尤其螺纹钢基差明显收窄。截至1月2日，螺纹钢05基差590(较上周-273)，热卷05基差323(较上周-148)，铁矿石05基差58.3(较上周-18.7)。(铁矿石现货选择铁矿石价格指数：62%Fe)



跨期套利：上周黑色系 5 月合约先抑后扬，远月价差维持稳定。截止 1 月 2 日，螺纹钢近远月价差 RB1805-RB1810 为 211 (较上周-1)，热卷近远月价差 HC1805-HC1810 为 186 (较上周+8)，铁矿石近远月价差 I1805-I1809 为-3 (较上周-1)。

跨品种套利：成材相对原料偏弱。截至 1 月 2 日，卷螺价差 HC1805-RB1805 为 53 (较上周+11)，螺纹钢与铁矿石比价 RB1805/I1805 为 7.128 (较上周-0.079)，螺纹钢与焦炭比价 RB1805/J1805 为 1.923(较上周+0.037)，焦炭与焦煤比价 J1805/JM1805 为 1.506 (较上周-0.019)。

图 7 螺纹钢 1805 合约贴水幅度降低

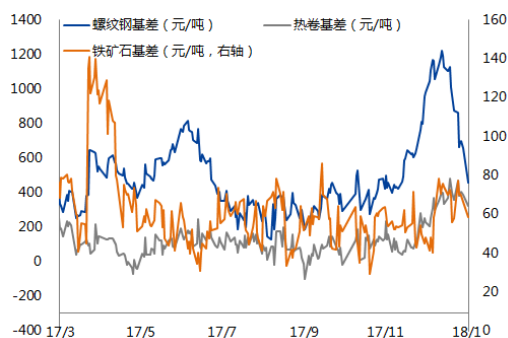
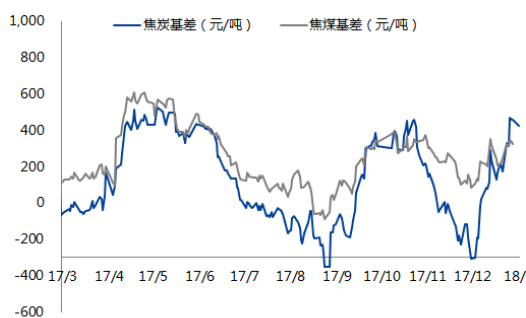


图 8 双焦期货贴水小幅收窄



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 9 钢矿 5-10 价差维持稳定

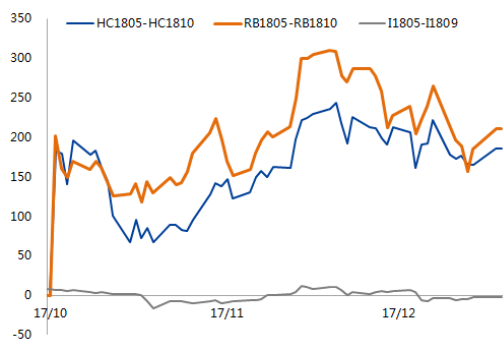
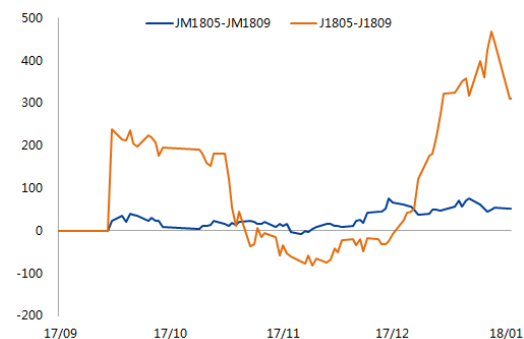


图 10 焦炭 5-9 价差大幅收窄



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 11 5 月卷螺价差扩大

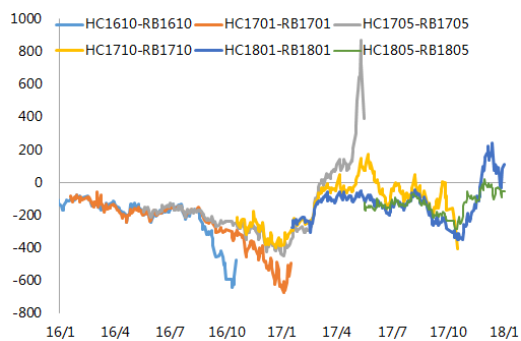
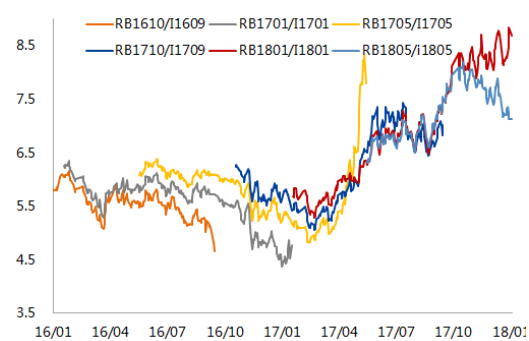


图 12 5 月螺矿比震荡下行



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 13 5 月炉料强于成材

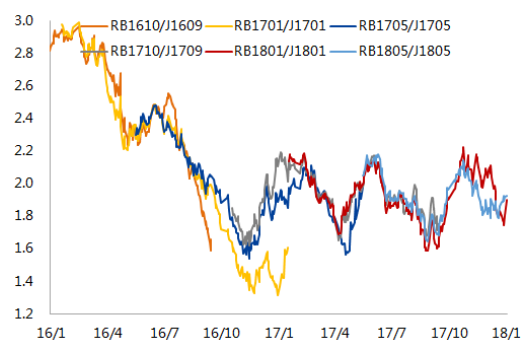
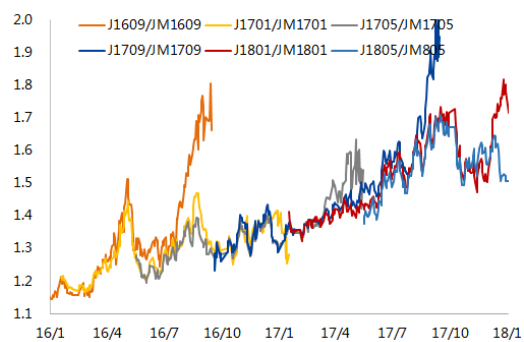


图 14 5 月煤焦比逐步收敛



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：现货略有企稳，成材或将震荡偏强

现货方面，上周钢材现货出现大幅回调，市场风险得到一定程度释放，周二钢材现货出现小幅探涨，市场成交亦有所回暖，但下游采购方整体仍偏谨慎，贸易商冬储大概率将延后至1月中旬，现货市场或还有调整，但再度大幅回调的概率偏低。

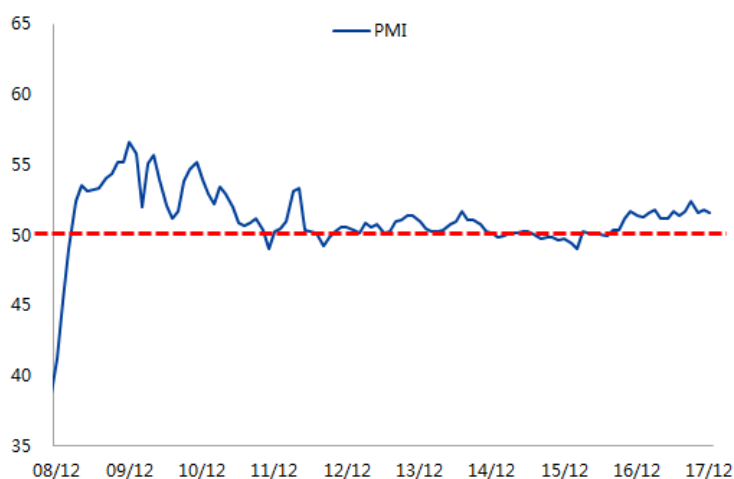
供需方面，12月检修高炉逐步复产，高炉开工率将缓慢提高，但整体而言，钢材供给在采暖季结束前都将维持紧，而需求方面，随着天气转冷，室外工地基本已经停工，终端需求将继续环比走弱，钢材基本面暂无新增驱动。但是贸易商冬储及春节后工地复工预期亦为钢材基本面提供支撑。

库存方面，钢材社会库存小幅增加，厂内库存增加明显，这主要是由于12月下旬资金面偏紧，现货价格较高，市场成交较少，库存压力集中于钢厂。但钢材社会库存仍处于绝对低位，整体并未进入集中累库阶段，尤其是热卷社会库存，还在继续减少。考虑到采暖季结束前钢材供应增量有限，春节前钢材库存累积程度大概率不及往年同期。

流动性方面，上周五央行决定建立“临时准备金动用安排”，春节前资金面紧张的局面将有所缓解，贸易商冬储动力增强。

综合来看，低库存及春节后工地复工带来的需求预期都为钢材提供支撑，加之钢材期货贴水幅度较深，钢材走势难以出现大幅回调，而需求环比走弱以及贸易商采购谨慎的情况亦使得钢材难以出现大幅上涨行情，钢材短期内仍处于震荡区间。

图 15 12 月 PMI 为 51.6



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 16 钢材现货略有企稳

图 17 钢材期货贴水较大

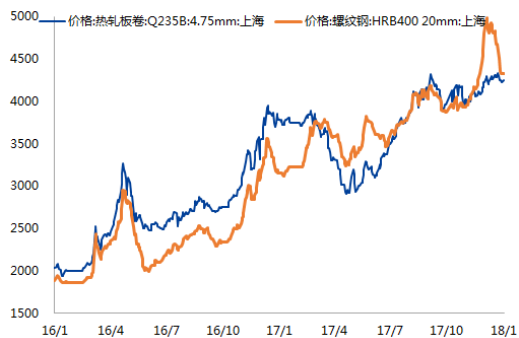


图 18 高炉开工率维持低位

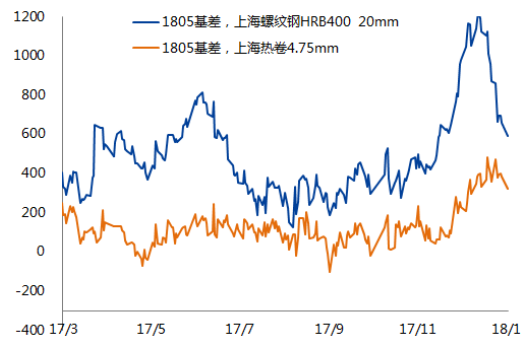


图 19 部分检修高炉复产



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 20 现货市场需求抑制

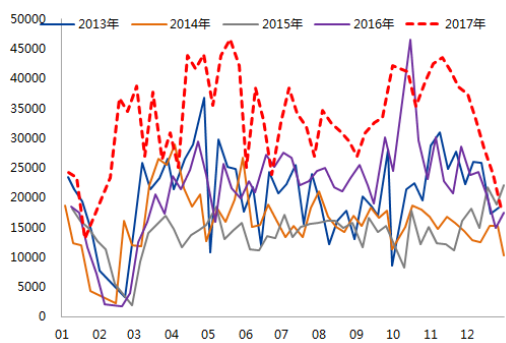


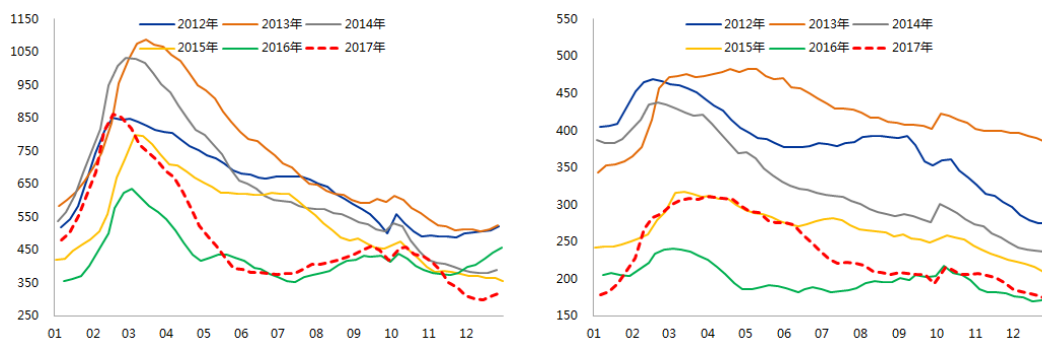
图 21 钢材周度产量持续降低



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 22 螺纹钢库存处于绝对低位

图 23 热卷库存持续下降



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询

表 1 钢材累库缓慢

2017年	螺纹社库	螺纹厂库	螺纹总库	2016年	螺纹社库	螺纹厂库	螺纹总库	2015年	螺纹社库	螺纹厂库	螺纹总库
2017/12/29	8.3	23.8	32.1	2016/12/30	14.9	17.3	32.2	2016/1/1	-9.2	-23.1	-32.3
2017/12/22	12.2	16.9	29.1	2016/12/23	19.5	9.0	28.4	2015/12/25	-1.6	-15.2	-16.9
2017/12/15	-2.6	20.3	17.7	2016/12/16	17.6	-3.9	13.7	2015/12/18	-5.3	-17.9	-23.2
2017/12/8	-10.5	-4.3	-14.8	2016/12/9	5.7	-1.8	3.9	2015/12/11	0.6	1.9	2.5
2017/12/1	-23.9	-24.6	-48.5	2016/12/2	18.8	1.5	20.3	2015/12/4	-6.8	9.7	2.9
2017/11/24	-26.8	-8.8	-35.6	2016/11/25	7.8	15.2	23.0	2015/11/27	-6.5	14.3	7.8
2017/11/17	-38.0	-29.4	-67.4	2016/11/18	-3.4	14.6	11.2	2015/11/20	-2.0	9.1	7.1
2017/11/10	-27.7	-23.4	-51.1	2016/11/11	-3.4	-16.9	-20.3	2015/11/13	2.4	5.7	8.1
2017/11/3	-17.2	-3.5	-20.7	2016/11/4	-10.4	-5.1	-15.5	2015/11/6	-16.4	-14.5	-30.9
2017/10/27	-5.0	-4.2	-9.2	2016/10/28	-11.9	-4.6	-16.5	2015/10/30	-26.3	-40.0	-66.3
2017/10/20	-21.6	-4.7	-26.3	2016/10/21	-21.5	-30.8	-52.3	2015/10/23	-23.1	-25.5	-48.6
2017/10/13	5.2	-3.8	1.4	2016/10/14	-15.3	-38.3	-53.6	2015/10/16	-27.9	-17.0	-44.9
2017/10/6	35.7	32.7	68.4	2016/10/7	25.8	14.6	40.4	2015/10/9	23.7	30.5	54.2
2017年	热卷社库	热卷厂库	热卷总库	2016年	热卷社库	热卷厂库	热卷总库	2015年	热卷社库	热卷厂库	热卷总库
2017/12/29	-5.9	-0.8	-6.7	2016/12/30	3.0	-2.0	1.0	2016/1/1	-3.0	-1.2	-4.3
2017/12/22	-3.4	-1.3	-4.7	2016/12/23	1.1	2.3	3.4	2015/12/25	-6.4	-3.3	-9.7
2017/12/15	-1.6	-2.6	-4.2	2016/12/16	-5.0	-3.9	-8.9	2015/12/18	-3.9	-17.9	-21.7
2017/12/8	-3.0	-1.0	-4.0	2016/12/9	-2.3	-1.8	-4.1	2015/12/11	-2.9	1.9	-1.0
2017/12/1	-9.7	2.4	-7.3	2016/12/2	-3.7	1.5	-2.2	2015/12/4	-3.0	9.7	6.7
2017/11/24	-7.4	-0.4	-7.8	2016/11/25	-0.7	15.2	14.5	2015/11/27	-4.1	14.3	10.2
2017/11/17	-2.8	-5.3	-8.1	2016/11/18	-1.0	14.6	13.6	2015/11/20	-3.4	9.1	5.7
2017/11/10	-2.6	0.9	-1.7	2016/11/11	-4.3	-16.9	-21.3	2015/11/13	-6.0	5.7	-0.4
2017/11/3	1.0	-6.3	-5.3	2016/11/4	-11.9	-5.1	-17.0	2015/11/6	-5.5	-14.5	-20.0
2017/10/27	0.9	-0.9	0.1	2016/10/28	-6.3	-4.6	-10.8	2015/10/30	-7.6	-40.0	-47.6
2017/10/20	-7.7	-2.5	-10.2	2016/10/21	-2.8	-30.8	-33.6	2015/10/23	-2.8	-25.5	-28.4
2017/10/13	-2.2	-2.6	-4.8	2016/10/14	-9.6	-38.3	-47.9	2015/10/16	-3.7	-17.0	-20.8
2017/10/6	22.0	13.2	35.2	2016/10/7	13.9	14.6	28.5	2015/10/9	10.5	30.5	40.9

数据来源：Wind、兴业期货研究咨询

2.2 铁矿石：原料冬储叠加高炉复产预期，铁矿石运行重心逐步上移

1月预计海外资源到港量仍处于高位，而疏港量难以提高，港口库存或将增加，但是整体高品矿资源相对紧张。

供给方面，海外矿山发货量维持较高水平，但高品资源仍然相对紧张，而国产矿山停工较多，供应有限。需求方面，12月检修高炉逐步复产，钢厂高炉开工率小幅提高，而钢厂铁矿石库存平均可用天数下降至21天，处于历史同期偏低水平，叠加采暖季结束高炉复产预期，钢厂大概率在春节前对铁矿石进行补库，铁矿石需求预期较好。并且，钢材现货大幅回调之后吨钢利润明显降低，而废钢价格经过前期大幅上涨之后已经处于偏高水平，高炉添

加废钢性价比降低，废钢对铁矿石替代作用降低，亦利多铁矿石需求。

综合来看，铁矿石运行重心有上移趋势。

图 24 矿山开工率小幅回升

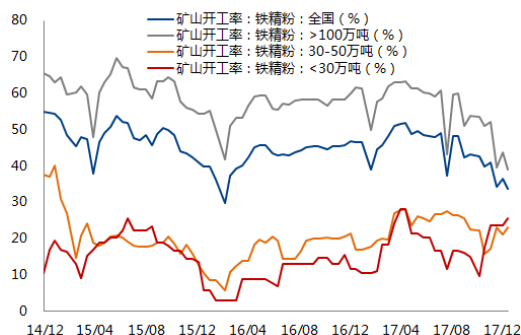
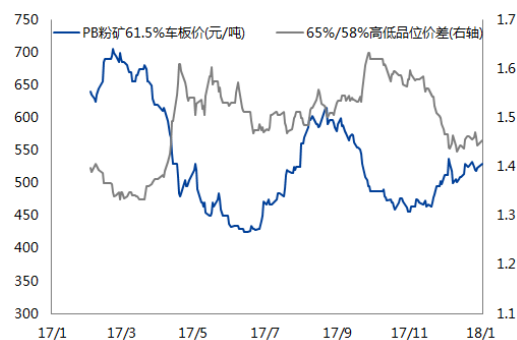


图 25 高低品位矿价差较稳定



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 26 铁矿石港口库存持续增加

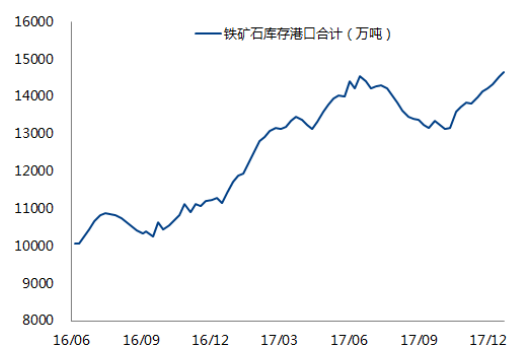
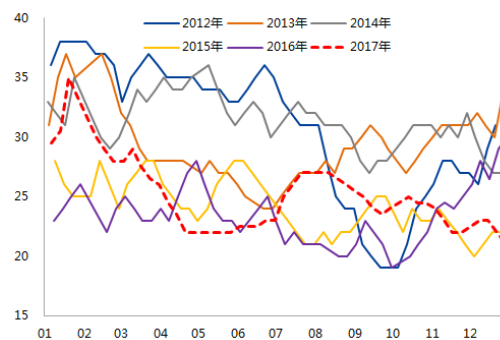


图 27 国内大中型钢厂铁矿石库存可用天数偏低



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 28 钢厂利润明显回落

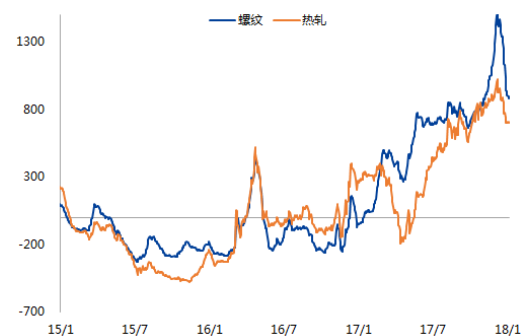
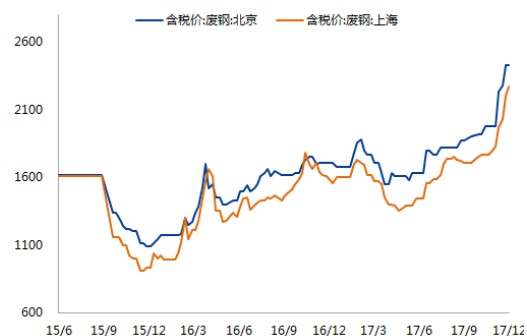


图 29 废钢价格偏高



2.3 双焦：焦化厂开工明显增加，焦煤走势强于焦炭

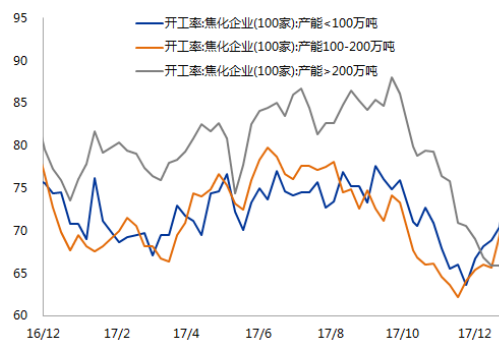
焦化厂盈利改善明显，毛利达已经达到400元/吨左右，加之山西焦企限产政策放松，焦化厂整体开工率大幅提高，焦炭供应紧张的局面有所缓解。考虑到前期焦炭现货累积涨幅

已经超过700元/吨，部分钢厂已有抵触心理，采购大幅放缓，加之钢厂焦炭及港口焦炭库存均持续增加，焦炭库存压力较大。焦化厂开工明显回升后积极采购焦煤，加之焦煤供应增量有限，预计短期内焦煤走势仍强于焦炭。买焦煤卖焦炭组合可继续持有。

图 30 焦化厂利润维持高位



图 31 焦化厂开工率明显回升



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 32 焦炭港口库存持续增加

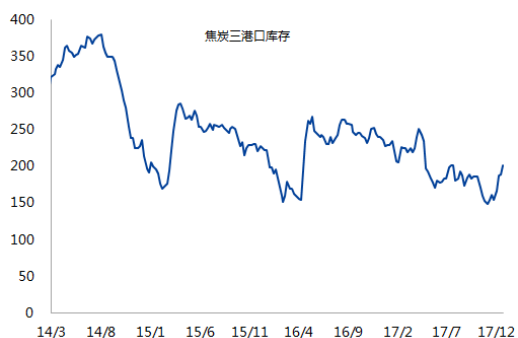


图 33 焦煤港口库存维持低位



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 34 焦化厂焦炭库存水平偏低

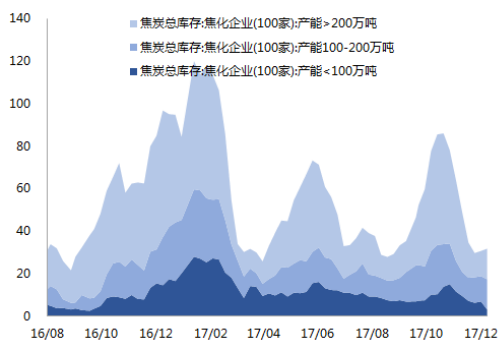
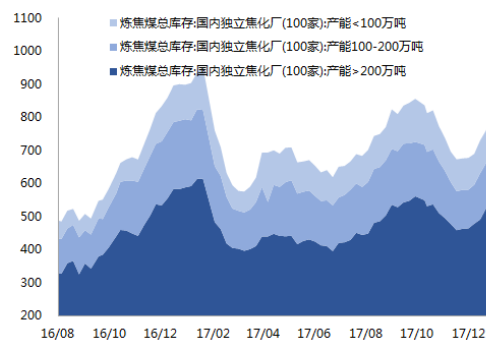


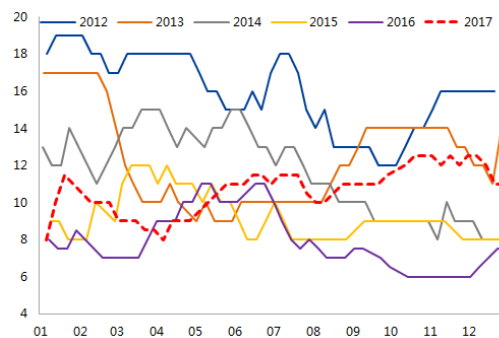
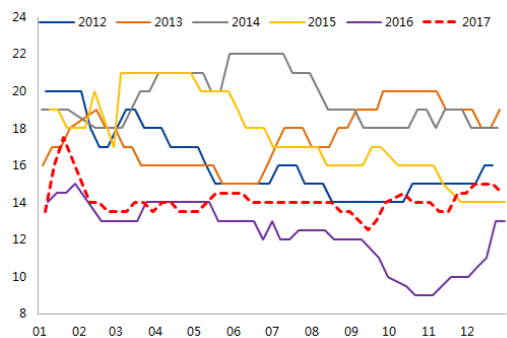
图 35 焦化厂开始补充焦煤库存



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 36 钢厂焦煤可用天数处于较低水平

图 37 钢厂焦炭采购放缓



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部



3、策略跟踪与展望

钢材现货市场有止跌企稳迹象，现货成交量亦有所增加，市场情绪有所好转。加上春节前资金面紧张情况将会缓解，市场对贸易商冬储的预期增强。钢材社会库存处于绝对低位，目前仍未进入集中累库阶段，热卷社会库存还在继续下降，叠加高炉开工率维持低位，春节前钢材库存累积程度大概率不及往年同期。由于春节后工地复工早于高炉集中复产，届时钢材市场可能存在供需缺口。另外钢材期货贴水较深，为多单提供保护。钢材走势震荡偏强。铁矿石方面，钢厂铁矿石库存水平偏低，而国内矿山开工较低，港口高品矿资源相对不足，叠加钢材现货企稳后钢厂打压原料预期减弱，市场普遍认为春节前钢厂有补充铁矿石库存的需求，加之采暖季结束高炉将集中复产，铁矿石运行重心将逐步上移。策略上螺纹、铁矿石 1805 合约可逢低做多。

操作上，I1805 前多继续持有，RB1805 前多继续持有。

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

联系电话：0574-87716560

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

台州营业部

浙江省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



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

南京营业部

江苏省南京市长江路 2 号兴业银行大厦 10 楼
联系电话：025-84766990

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

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