

**黑色策略**

2016年11月3日

黑色团队

韩飞

黑色事业部主管

执业编号：F3002676

投资咨询编号：Z0011995

联系电话：

0571-28132639

邮箱：

452493010@qq.com

盛佳峰

黑色研究员

执业编号：F3021430

联系电话：

0571-28132639

邮箱：

525108901@qq.com

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO.,LTD

杭州市文晖路108号浙江出版物资大厦1125室、1127室、12楼和16楼

全国统一服务电话：

4006-728-728

信达期货网址：

www.cindaqh.com

RB1701-1705 正套策略**第一部分 核心逻辑****1. 核心逻辑**

逻辑1：近月煤焦偏紧持续，焦煤供给短期缓慢释放，寒冬预期可能加剧运力紧张局面，“冬储”和“运力紧张”因素在成本端仍将支撑近月钢价。

逻辑2：临近冬季，高炉开工率逐步下滑，粗钢产量下降，库存低位格局不变，目前华东地区已减少螺纹投放，同时“北材南下”影响有限，对钢价形成支撑。

逻辑3：近期下游需求暂稳，线螺采购数据同比向好，制造业数据表现好于预期，预计四季度终端需求不会出现坍塌。

逻辑4：房地产调控加剧，远期终端需求下滑可期，近强远弱格局显现。

逻辑5：入场时点位置较好，当前1-5价差平水可做到12月上旬，可以避免交割月螺纹大幅贴水现货风险。

其他：钢厂前期盈利状况良好，抗亏损能力加强，近期仍采取保价挺价策略。

2. 操作方案

品种	多 RB1701 空 RB1705
操作方向	做多 RB1701-RB1705
资金占用	30%
开仓区间	平水位置
目标价位	第一目标：30-50 第二目标：50-100 第三目标：100-150
止损点位	-50

3. 风险提示

1. 盘面原料端短期大幅减仓，导致螺纹近月坍塌。
2. 预防短期对于2017年钢铁去产能预期加强，如11月-12月出台2017年重大去产能措施，导致远月升水。

第一部分 基本面分析

9月未发改委要求释放煤炭先进产能，在市场预期短期供给释放有限，煤焦价格持续暴涨，汽运新政推波助澜的背景下，10月螺纹钢走出了一波上涨行情，而此期间虽然螺纹利润已经处于亏损状态，但钢厂挺价意愿强烈。进入11月，沙钢等再度上调价格，近月受炉料持续坚挺影响，螺纹仍然坚挺，而后期受需求预期疲弱，煤焦供给释放等因素影响，近强远弱格局逐步显现。

1. 煤焦供给持续偏紧，成本端支撑近月钢价

截止9月底，煤炭产业去产能完成全年目标的80%，达到2亿吨，若按国家要求11月前完成今年供给侧改革目标，煤炭在10月和11月的去产能任务达到5000万吨，此外焦煤端进口量的增加也远不能抵消焦煤产量的锐减，预计后期焦煤的供给仍会维持偏紧格局。据国家统计局最新公布数据显示，8月份炼焦煤产量3565万吨，同比下降12.84%，之前4、5、6、7月同比降幅分别为-13.2%、-18.73%、-19.17%和-12.73%，产量降幅明显。预计9、10月份的产量仍将维持10%左右的降幅。

焦煤煤矿库存157万吨，处于历史绝对低位。当前，大部分煤矿货源紧张，国内炼焦煤市场坚挺，供给偏紧格局依然存在。同时，国内样本钢厂和独立焦化厂炼焦煤总库存仍维持在低位，大中型钢厂可用库存在9天左右，远低于安全可用库存。目前港口合计库存为142万吨，港口成交良好，甚至出现抢货现象，近期库存明显下降，整体仍处于低位运行格局。

目前，钢厂焦炭库存仍处于历史绝对低位6天，后期钢厂对焦炭补库需求较高。独立焦企库存方面，7月中旬以来持续下降，一度回到历史低点，后期有所增加，目前值为41.07万吨，同时考虑到近期由于运力紧张导致出货困难，也不排除目前有库存为订单存货累计。综合来看，焦炭的低库存格局延续，加上上游焦煤供给未能有效释放，供给持续偏紧。

2. 政策影响短期收效甚微，后期将缓慢释放，形成近强远弱格局

10月1日起，根据《国家发展改革委关于在化解过剩产能工作中发挥先进产能作用促进煤炭行业转型升级的意见》（发改电〔2016〕360号）规定，各地向中国煤炭工业协会申报的安全高效煤矿，可在276至330工作日之间释放产能。后期由于煤价持续暴涨，发改委接连召开特急会议，要求煤企加大供给。

从产量上来看，2015年度一级安全质量标准化煤矿共791家，合计产能18亿吨，其中涉及焦煤矿产能约3.5-3.8亿吨，日均增产约17.5万吨，累计增产约1400万吨，月均增产约460万吨炼焦煤。但是实际情况是由于资金、井下条件以及现在供不应求的局面导致焦煤价格大幅拉涨，部分矿井的生产意愿不强，加之年底有些矿井为保安全减量生产，地方矿产能释放缓慢。以山西某重点煤



企为例，其释放产能矿井共计27座，释放产量176.3万吨，焦煤和肥煤的产量预计影响不到90万吨。初步估算，焦煤的产能释放要到11月下旬以后才会逐步释放，明年才会回到逐步宽松的格局，短期供给释放仍有限。

3. 产量下滑，低库存支撑近月钢价

近期由于钢厂处于亏损状态，高炉开工率逐步下滑，全国高炉开工率从9月中旬的80.80%逐步下滑到10月末的78.31%。粗钢日产同比增幅自9月末的5.6%收窄至目前的1.46%，收窄幅度明显。预计10月、11月的产量将持续下滑。重点钢企库存方面，同比始终维持负增长，最近两旬的同比降幅为-7.95%和-16.68%，同比降幅再次扩大。螺纹社会库存自10月以来再次进入下滑通道，目前已连续三周下滑，同比增幅仍为负值。综合来看，钢材低库存格局并未改变。

同时，据市场消息华东地区已减少螺纹投放，同时“北材南下”目前影响有限，主要原因为：1.供给受限：产能利用率偏低，检修停产增多，后期东北区域产量难以出现释放；2.通过主动减少产量，目前钢厂厂内及港口库存压力不大；3.今年东北区域内需求尚可，其中黑龙江、吉林及东蒙辽西地区基建项目较2015年有增量，冬季区域内部分商家冬储意愿偏强；4.南方市场冬季价格的不确定性、回款周期偏长、发运周期过长，若价格出现回落则南下资源将会主动减量。

4. 运力紧张&冬储支撑近月

9/21汽运新政导致汽运价格大幅提涨，在不考虑超载因素影响的情况下，汽运新政后黑色系各品种运费将上涨20%以上。同时由于很多公路煤炭货源开始倾向于通过铁路来运输。铁路局考虑到市场变化，开始上调铁路运费。其中五个铁路局调整了铁路运费基价，每千公里煤炭运费将上涨10元/吨。

对于钢材而言，运输新政使得运力紧张，钢厂出货困难，成本的增加最终会转嫁到下游用钢企业，在需求尚可的情况下，成本的上升必然会利多钢价。对于煤焦而言，由于供给持续偏紧，供给受限，运费上涨更是火上浇油，提升煤焦价格。此外由于今年寒冬的预期，叠加冬储启动，在煤焦偏紧格局的带领下，供给受限将支撑近月价格。

5. 短期需求向好，远期需求下滑，螺纹近强远弱格局将逐步显现

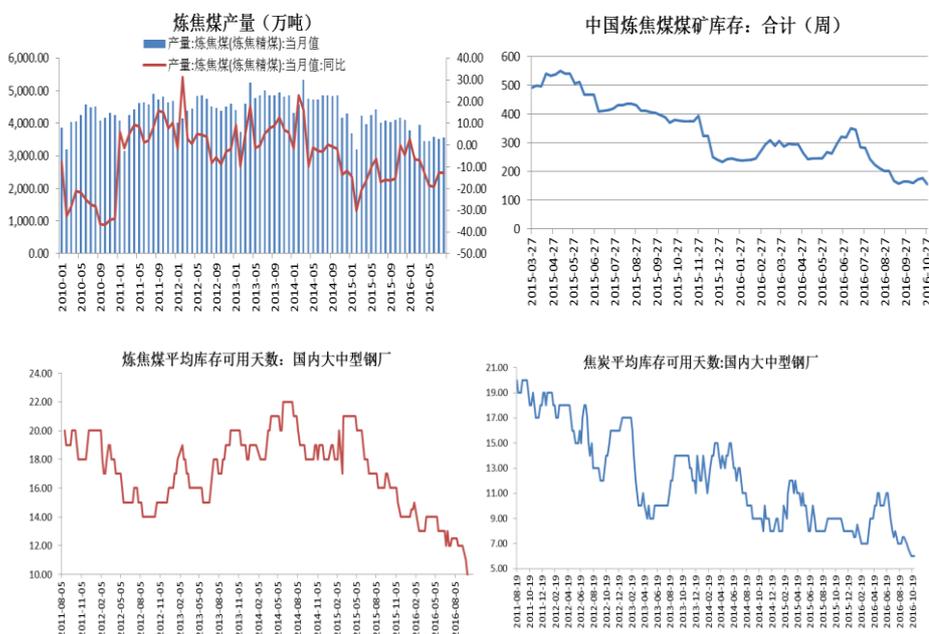
短期来看，上海线螺采购量23100吨，同比增幅为52.98%，需求向好。中国10月官方制造业和非制造业PMI双双回暖，制造业PMI创出27个月高点，非制造业创下10个月高位，10月财新制造业PMI也创2014年7月以来新高，大幅好于50.1的预期和前值，显示出制造业运行温和扩张。



但是随着国家对房地产调控趋严，后期需求端回落成大概率事件。房地产调控后，地产销售持续回落，四季度估计有前期投资的滞后性影响，地产调控对螺纹钢需求端的影响主要体现在2017年初，终端需求回落预期增强。从数据看,1-9月固定资产投资完成额累计426906亿,同比增幅8.2%,自5月跌破10%之后,仍维持在2016年以来新低。1-9月本年购置土地面积累计14917万平方,同比降幅-6.2%，房企拿地意愿仍然低迷。1-8月，房屋新开工面积累计122655.32万平方,同比增速6.8%，同比增速连续5月下滑。1-9月，房屋施工面积累计716029万平方,同比增速3.2%，增速连续5月回落。

图.煤焦供给

单位：万吨

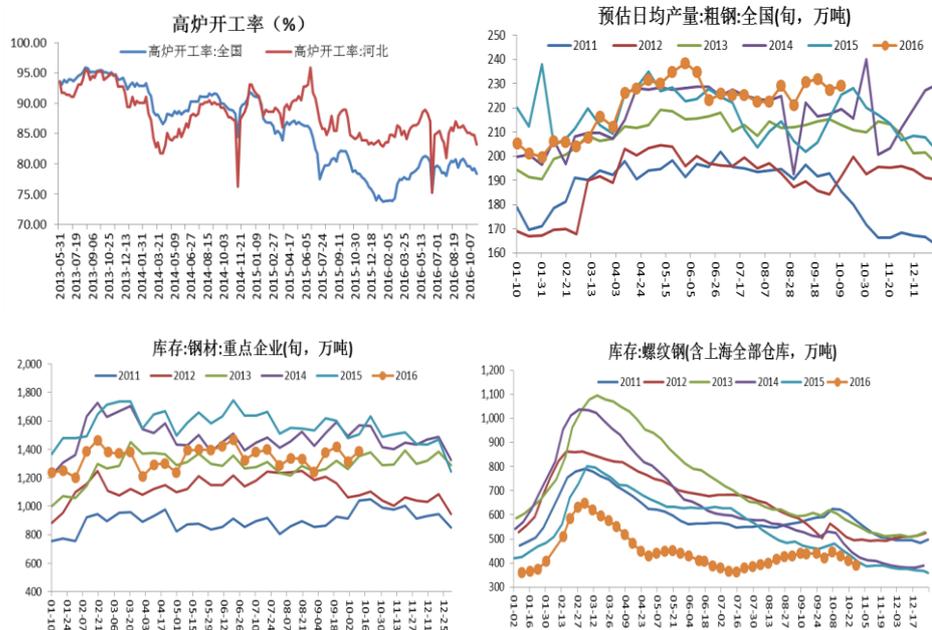


资料来源：Wind，信达期货研发中心



图.钢材供给

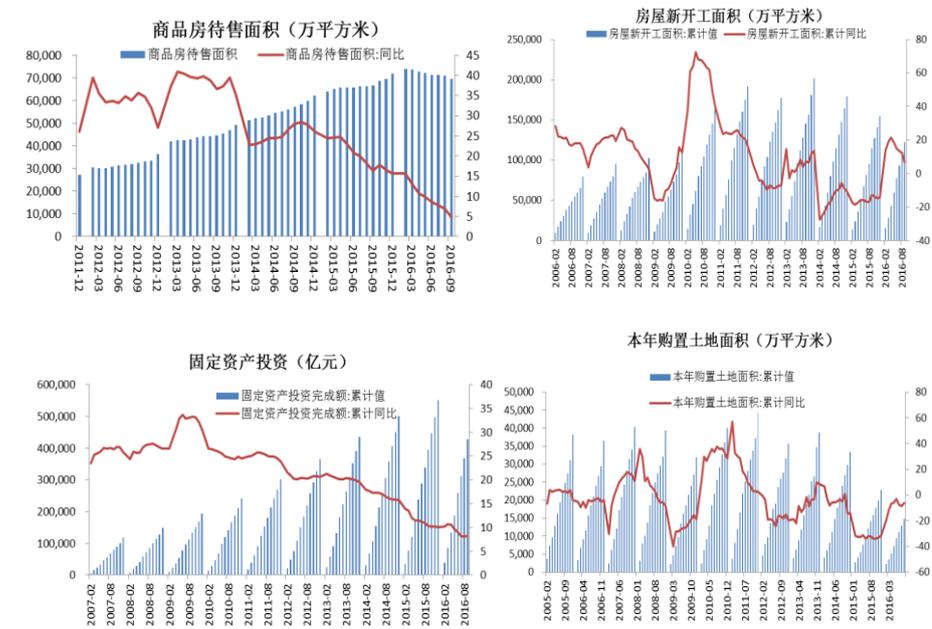
单位：万吨



资料来源：Wind，信达期货研发中心

图.终端需求

单位：万吨

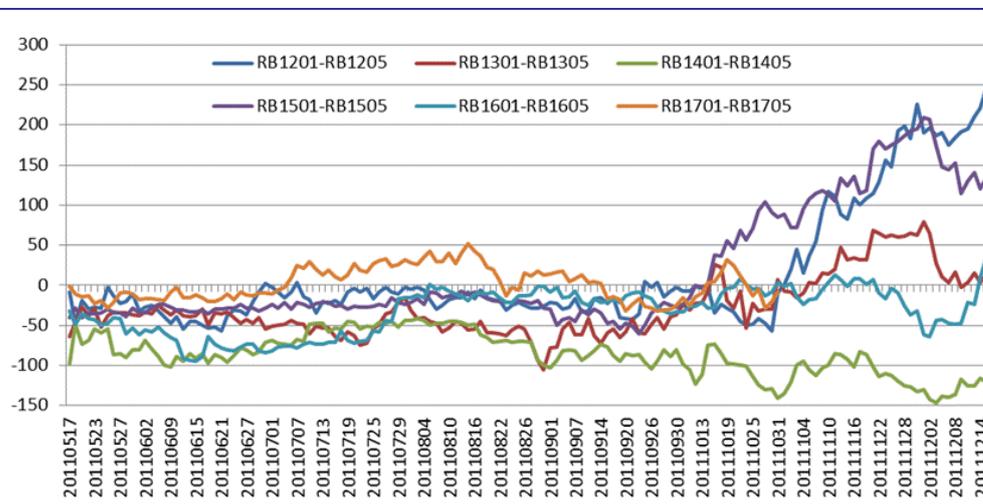


资料来源：Wind，信达期货研发中心



图.RB1701-1705 历史价差图

单位 :万吨



资料来源：Wind，信达期货研发中心



公司简介

信达期货有限公司成立于1995年10月，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》（许可证号：32060000），浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378）的专营国内期货业务的有限责任公司，公司由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本5亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现拥有上海、大连、郑州商品交易所等三大期货交易所的全权会员资格，是中金所全面结算会员。

雄厚金融央企背景

信达证券股份有限公司是于2007年9月成立的国内AMC系第一家证券公司，法定代表人张志刚。公司具有中国证监会核准的综合类证券业务资格，现注册资本为25.687亿元人民币，拥有81家营业部，2家分公司，全资控股信达期货有限公司。

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于1999年4月19日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资100亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010年6月，在大型金融资产金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012年4月，首家引进战略投资者，注册资本365.57亿元人民币。2013年12月12日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。

信达资产拥有全牌照金融服务平台





信达期货分支机构

- 北京营业部 北京市朝阳区裕民路12号中国国际科技会展中心A座506室
(咨询电话 : 010-82252929-8012或8011)
- 上海营业部 上海市静安区北京西路1399号信达大厦(建京大厦)11楼E座
(咨询电话 : 021-50819373)
- 广州营业部 广州市天河区体育西路111号建和中心大厦11层C单元
(咨询电话 : 020-28862026)
- 沈阳营业部 沈阳市皇姑区黑龙江街25号4层
(咨询电话 : 024-31061955 ; 024-31061966)
- 哈尔滨营业部 哈尔滨市南岗区长江路157号欧倍德中心5层3号
(咨询电话 : 0451-87222480转815)
- 石家庄营业部 石家庄市平安南大街30号万隆大厦5层501、502、503、504、510、511室
(咨询电话 : 0311-89691998)
- 大连营业部 辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2408、2409房间
(咨询电话 : 0411-84807575 ; 0411-84807776)
- 金华分公司 浙江省金华市中山路331号 (海洋大厦8楼801-810)
(咨询电话 : 0579-82328747 ; 0579-82300876)
- 乐清营业部 乐清市城南街道双雁路432号7楼
(咨询电话 : 0577-27857766)
- 富阳营业部 富阳市江滨西大道57号国贸中心写字楼1002室
(咨询电话 : 0571-23255888)
- 台州营业部 台州市路桥区银安街679号501-510室
(咨询电话 : 0576-82921160)
- 义乌营业部 义乌市宾王路158号银都商务楼6层
(咨询电话 : 0579-85400021)
- 温州营业部 浙江省温州市鹿城区车站大道京龙大厦1幢十一层1号
(咨询电话 : 0577-88881881)
- 宁波营业部 宁波市江东区姚隘路792号212-217室
(咨询电话 : 0574-28839988)
- 绍兴营业部 绍兴市越城区梅龙湖路56号财源中心1903室
(咨询电话 : 0575-88122652)
- 深圳营业部 深圳市福田区福田街道深南大道4001号时代金融中心4楼402-2
(咨询电话 : 0755-83739096)



重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财政状况或需要。

客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。