

黑色节前提示：看好节后需求，多单轻仓持有

黑色节前提示
2018年2月12日

黑色团队
韩飞

煤炭钢铁事业部经理
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

张鹏程

黑色研究员
执业编号：F3034110
联系电话：0571-28132639
邮箱：3120376565@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

节前提示要点

- 钢矿：节前现货贸易停滞，贸易商冬储阶段性完成，终端需求进入季节性洼点，节前预计震荡偏弱运行。节后需求复苏或将快于供给，建议在3730-3780逢低布局多单。铁矿石方面，由于钢厂补库基本完成，独立上涨驱动减弱，跟随成材运行为主。5-9价差可继续持有。
- 煤焦方面：焦煤供给端偏紧，焦炭尚可；终端需求预期仍在，但库存因素和限产延续因素形成压制，综合来看，煤焦下方安全边际仍有，上行驱动力需重新评估，建议J1805和JM1805多单可少量持有。

● 其他提示：

1) 春节临近，根据四大交易所休市安排的公告，2018年2月15日至2月21日为节假日休市，2月22日（星期四）起照常开市。黑色相关品种保证金、涨跌幅自12日结算后调整如下：

	保证金		涨跌幅	
	调整前	调整后	调整前	调整后
螺纹钢	15%	17%	7%	8%
铁矿石	15%	18%	6%	9%
焦煤	19%	19%	8%	8%
焦炭	19%	19%	8%	8%
动力煤	13%	16%	6%	7%
热卷	15%	17%	6%	8%

2) 春节期间，新加坡SGX铁矿石掉期正常交易，关注铁矿石价格节日期间变动风险。

一、行情分析

1、螺纹钢

节前需求处于季节性洼点，上海线螺采购量大幅下滑；贸易商补库阶段性完成，螺纹厂库大量向社库转移；高炉产能利用率整体低位运行，螺纹产量继续下滑中；目前基差重新扩大或为节后逢低做多提供安全边际，节前螺纹将在 3800-4000 震荡运行为主。元宵之后，需求端逐步恢复，而供给端继续受制于限产，且河北唐山将对钢铁以及其他行业实施精准化、差别化、区域化错峰生产，3.15 限产到期后预计供给恢复将慢于需求复苏，供需错配之下，或带来低位做多机会。

过去的一周国际金融市场并不稳定，道指大跌带动国内股指大幅下挫，亦对期货市场的情绪造成了冲击，在此我们提醒投资者注意外部风险，轻仓过节为上。

操作建议：多单适当减持（成本 3780，止损 3730），严格控制仓位。

2、铁矿

上周外矿发货有所回落，到货略有增加，钢厂加紧拉货，疏港创出新高，港口库存仍有小幅攀升。目前钢厂进口矿库存可用天数连续回升至 33.5 天，节前补库基本完成，但经过春节期间的消耗，节后仍有一定补库需求，贸易商对此亦有期待，挺价意愿强；港口高品占比下滑，高低品价差扩大，结构性问题仍未有效缓解。整体来看，铁矿 1805 独立上涨驱动明显减弱，或重新跟随成材走势。

操作建议：短多适当减持（成本 515 元/吨，止损建议 500 元/吨），轻仓过节为上。5-9 正套持有（成本-20 元/吨，止损-30 元/吨）。

3、焦煤焦炭

1) 供给方面，焦煤煤矿库存依然处于低位，当前煤矿已开始放假，年后逐步迎来两会，安检升级；外煤端，蒙煤通关仍未改善，澳煤天气炒作供给收缩或再起，总体看焦煤供给端仍将偏紧。焦炭现货持续下调，部分焦企逐步进入盈亏边缘，钢厂利润维持的前提下，焦企开工反馈迅速收缩供给；此外，3/15 起唐山仍将延续错峰限产，环保难松，叠加盈利收窄促使焦企主动限产意愿提升。

2) 需求方面，从季节性来看，2、3 月炉料仍将经历一轮补库，叠加终端迎来“金三银四”以及限产复产预期，炉料需求预期较好；但当前煤焦下游库存均处于高位，补库意愿较弱，同时唐山地区 3/15 后限产持续，对需求预期形成压制，关注是否会扩散至其他地区。

综合来看，焦煤供给端偏紧，焦炭尚可；终端需求预期仍在，但库存因素和限产延续因素形成压

制，煤焦下方安全边际仍有，上行驱动需重新评估，

操作建议：前期多单少量持有，已建 JM1805 多单止损 1300 元/吨，目标位 1450 元/吨。

二、历年春节对比

1、历年春节后走势

春节期间是传统的需求淡季，同时年底资金压力等因素均导致价格偏弱运行，节后一般 1、2 周后下游需求端才开始缓慢复苏。从历年的行情走势来看，黑色系整体走势在 15 年以前节后 1 周下跌概率较大，16、17 年开始，节后 4 周逐步呈现上涨走势，对应正月十五后终端需求复苏。

表 1：螺纹钢、热卷、铁矿石历年节后第 5、20 个交易日涨跌幅

日期	螺纹钢主力合约春节后涨跌幅			热卷主力合约春节后涨跌幅			铁矿主力合约春节后涨跌幅		
	节后一周	节后二周	节后四周	节后一周	节后二周	节后四周	节后一周	节后二周	节后四周
2010/2/14	-1.84%	-2.90%	10.80%						
2011/2/3	0.80%	-0.40%	-5%						
2012/1/23	0.21%	-0.80%	-2.10%						
2013/2/10	-3.63%	-2.60%	-6.50%						
2014/1/31	-1.74%	-1.80%	-1.40%				-1.61%	-1.80%	-9.30%
2015/2/19	-2.10%	-2.70%	0.80%	-1.10%	-4.40%	-2.20%	-1.62%	-8.90%	-10.70%
2016/2/8	2.93%	4.30%	13.10%	2.50%	5.90%	15%	5.22%	8.50%	27%
2017/1/26	-4.80%	0.30%	5.50%	-4.60%	-0.20%	-2.20%	-2.80%	3.90%	5.10%

注：涨跌幅为主力合约节后第 5、20 个交易日对应节前最后交易日的变化幅度

表 2：焦炭、焦煤历年节后第 5、20 个交易日涨跌幅

日期	焦炭主力合约春节后价格涨跌幅			焦煤主力合约春节后价格涨跌幅		
	节后一周	节后二周	节后四周	节后一周	节后二周	节后四周
2012/1/23	0.63%	0.19%	-0.29%			
2013/2/10	-6.14%	-6.20%	-15.25%			
2014/1/31	-2.22%	-1.19%	-9.33%	-0.75%	0.54%	-5.82%
2015/2/19	-0.87%	-2.43%	-6.22%	-0.55%	-2.32%	-3.68%
2016/2/8	4.13%	9.35%	14.81%	2.33%	8.69%	9.77%
2017/1/28	-9.80%	-2.88%	6.53%	-10.16%	-2.94%	4.64%

注：涨跌幅为主力合约节后第5、20个交易日对应节前最后交易日的变化幅度

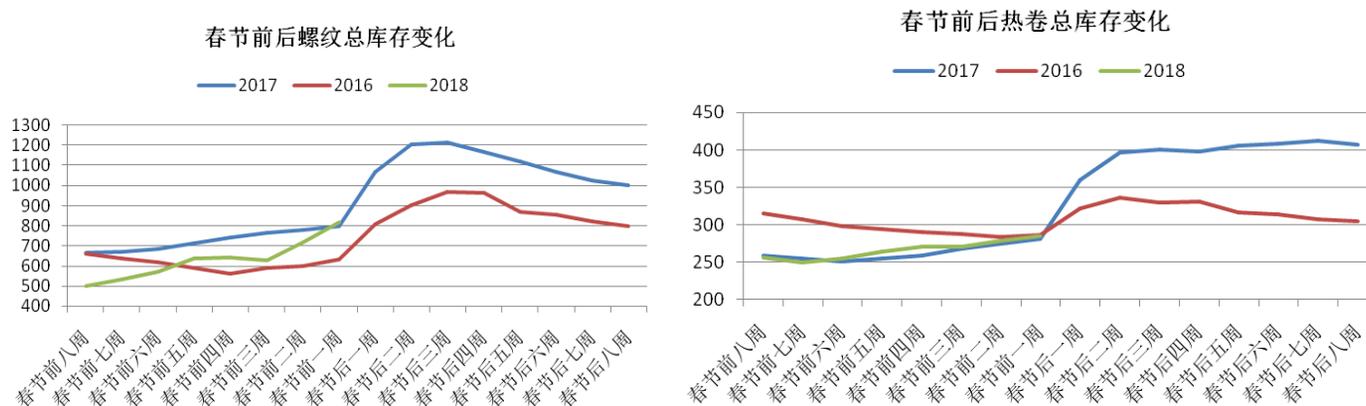
2、历年春节前后数据变化统计

钢矿方面

库存：一般在春节前，钢材终端需求基本上进入季节性淡季，在春节前后会达到需求的洼点，而在节后需求会慢慢回暖。在季节性淡季中，终端需求不振，贸易商会进行相应的备库以应对节后市场的走势。从螺纹、热卷的总库存变化来看（厂库+社库），基本上春节前一周总库存会进入快速累积阶段，而在节后2-3周的时间段会见顶回落，随后进入一个去库过程。总库存水平来看，目前节前一周的总水平与2017年大体相当，整体累积速度仍处于正常范围。

图 1. 螺纹、热卷库存变化

单位：万吨

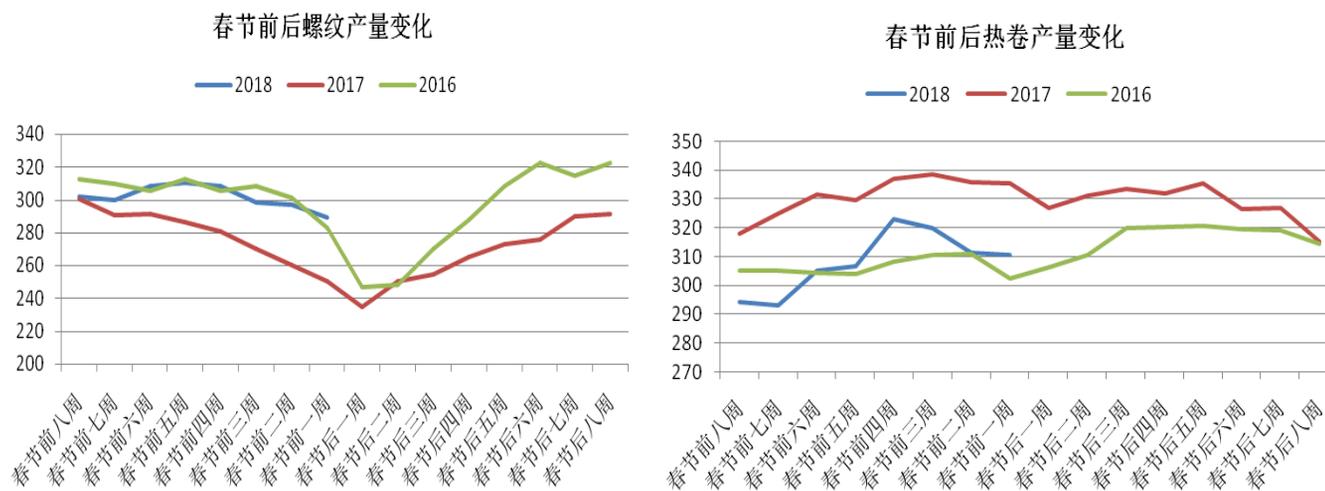


资料来源：WIND，信达期货研发中心

产量：从螺纹、热卷的产量来看，春节前1-2周都会有一个明显的下滑。节后一周，产量开始会慢慢恢复。从产量水平来看，由于目前螺纹的生产利润仍在1000元/吨上方，现阶段螺纹的产量为289.21万吨/周，较往年同期处于一个相对较高的位置，后续低点大概率高于往年，可能对后续螺纹库存带来压力。相对来说，现阶段热卷产量为310.5万吨/周，该水平处于相对偏低位置，对后续库存造成的压力相对较小。

图 2. 螺纹、热卷产量变化

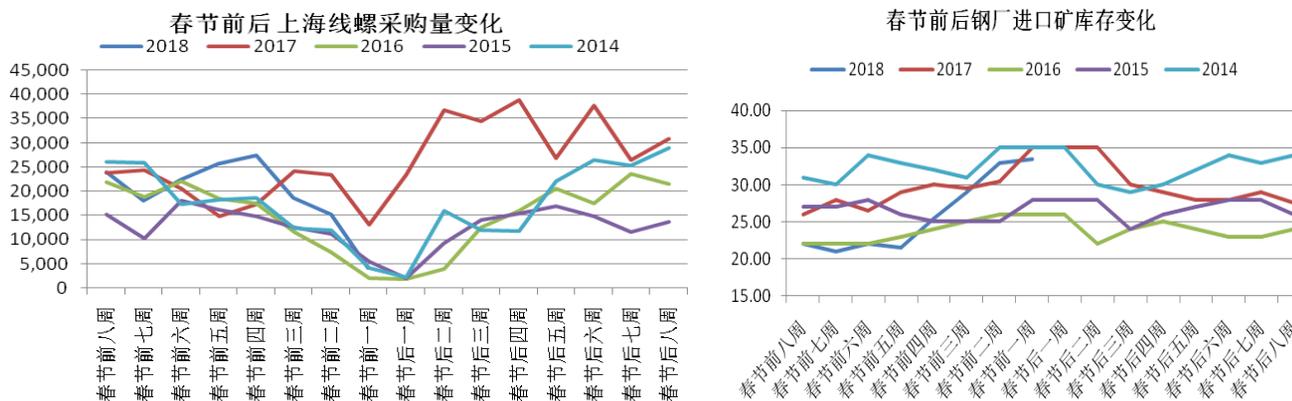
单位：万吨



资料来源：WIND，信达期货研发中心

需求：在春节前一周到节后一周，终端需求往往会进入一个季节性的需求洼点。从上海终端线螺采购的数据来看，春节前夕，工地基本停工，该指标节前一周或在节后一周达到最低点，在节后第二周会开始逐步回升。目前其值为 4050 吨/周，接近往年同期水平。另外 2018 年春节较晚，根据天气预报来看，节后一周可能有连续降雨天气，或对贸易商心态造成影响。

图 3. 上海线螺采购量、钢厂进口矿库存可用天数变化 单位：吨/周，天



资料来源：WIND，信达期货研发中心

铁矿进口矿库存：根据钢厂内部进口矿的库存数据来看，一般在节前钢厂都会进行一定量的备库以应对春节期间的消耗。2018 年钢厂从节前五周开始补库，可用天数从 22 天左右一路攀升至节前一周的 33.5 天，目前的库存水平来说处于一个相对较高的位置，表明钢厂节前的补库已经阶段性完成。

同时我们也看到了,在经过春节期间的消耗后,在节后 1-2 周钢厂的进口矿库存可用天数会有一个 4-5 天的下滑,也就是说钢厂在节后仍会有一定的补库需要。

煤焦方面

春节前后焦煤矿停复工情况

根据机构对各地煤矿企业调研了解,焦煤矿山停产放假时间在 2/4-2/14 区间,其中 2/14 集中放假最多;复工时间在 2/19-3/6 区间,其中 2/19 后集中复产最多。整体看国有煤矿放假时间要比往年缩短一些,平均在 12 天左右,个别地区甚至春节期间正常生产没有放假,但部分煤矿表示也可视自身库存情况合理调节生产节奏。

春节前后焦煤、焦炭库存情况

焦煤煤矿库存:除 17 年以外,节前库存均处于低位,节后开始累积;当前焦煤库存处于低位,年后复产 VS 两会安检升级,库存整体或平稳回升。

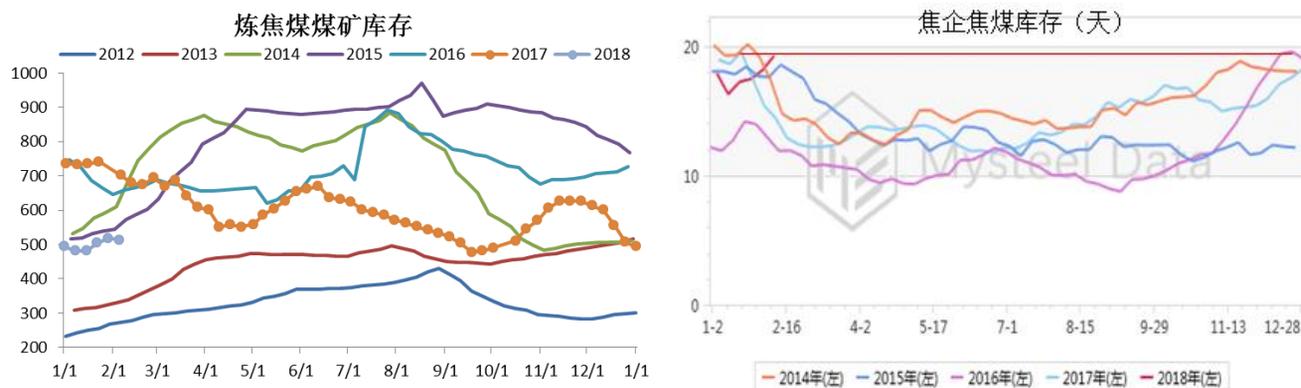
焦企焦煤库存:节前焦企焦煤库存处于高位,节后开始去库存;当前焦煤库存处于历史高位,节后有一定的去库压力,取决于下游钢厂利润以及复产情况。

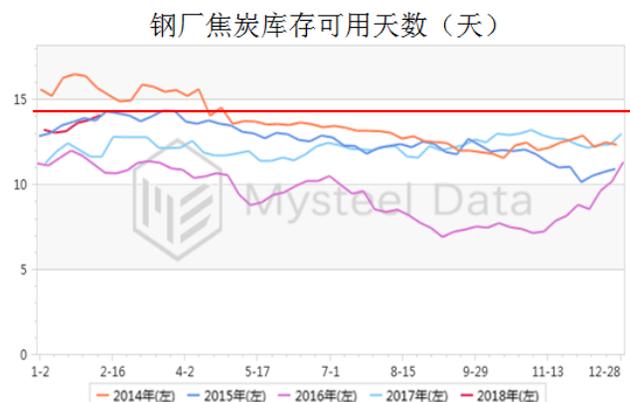
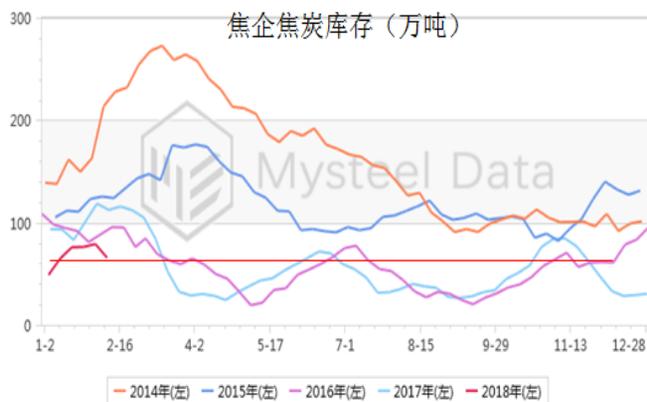
焦企焦炭库存:节前库存偏低,节后开始累积,但近几年累积时间缩短,去库存提前;当前库存处于历史低位,但较 17 年整体水平中性偏高,随着近期焦炭现货回落,焦炭去库或提前,支撑焦价。

钢厂焦炭库存:节前开始累库,节后平稳,正式开工后进入去库阶段;当前库存处于历史高位,特别是华北地区,后期下游复产是关键,关注唐山 3/15 限产延续是否扩散。

图 4: 焦煤、焦炭库存情况

单位:万吨;天





资料来源: WIND, 信达期货研发中心

三、假期宏观数据和行业数据公布

 春节前夕国内外重要宏观经济数据公布时间表						
国家	公布日期	公布时间	指标类别	宏观经济指标	预测值	前值
美国	2018/2/15	21:30	豆粕周度固定报告	USDA每周出口销售报告	-	-
	2018/2/14	5:30	能源化工每周固定数据	截至2月9日当周API原油库存变动(万桶)	-	-105
	2018/2/14	5:30		截至2月9日当周API汽油库存变动(万桶)	-	-22.7
	2018/2/14	23:30		截至2月9日当周EIA原油库存变动(万桶)	315	189.5
	2018/2/14	23:30		截至2月9日当周EIA精炼油库存变动(万桶)	-125	392.6
	2018/2/14	23:30		截至2月9日当周EIA汽油库存变动(万桶)	50	341.4
	2018/2/17	2:00	石油钻井数	截至2月16日当周油服贝克休斯总钻井总数(口)	-	-
2018/2/17	2:00	截至2月16日当周油服贝克休斯石油钻井总数(口)		-	-	
中国	本周随机公布 (2月12日-2月14日 日某一天)	时间待定	信贷及货币供应类	1月社会融资规模	31500亿元	11398亿元
				1月新增人民币贷款	20500亿元	5844亿元
				1月M1同比增速	13.50%	11.80%
				1月M2同比增速	8.20%	8.20%
				1月M0同比增速	4.20%	3.40%

 春节前夕重要经济事件					
日期	时间	国家地区	事件类型	事件描述	重要性
2018/2/12	--:--	日本	重要提醒	建国纪念日补休, 休市一天	☆☆
2018/2/12	--:--	奥地利	原油月度报告	石油输出国组织(OPEC)公布月度原油市场报告	☆☆☆
2018/2/13	--:--	中国	重要提醒	春节假期前夕, 不提供港股通服务	☆☆
2018/2/13	17:00	法国	原油月度报告	国际能源署(IEA)公布月度原油市场报告	☆☆☆
2018/2/14	--:--	中国	重要提醒	春节假期前夕, 不提供港股通服务	☆☆
2018/2/14	--:--	中国	重要提醒	春节假期前夕, 12月14日(周三)晚上商品无夜盘交易	☆☆
2018/2/14	--:--	奥地利	原油研讨会	沙特能源部长法利赫和俄罗斯能源部长诺瓦克出席由国际能源论坛IEF、欧佩克及国际能源署(IEA)共同举办的能源前景研讨会	☆☆☆

资料来源: 汇通网, 信达期货研发中心

备注: 由于今年春节的时间比较晚, 且在2月中下旬, 这个期间正值国内外宏观经济数据公布的空窗期。此外, 根据我国的统计报表制度, 2月份不发布1月份规模以上工业和能源生产、固定资产投资、民间固定资产投资、房地产开发投资和销售、社会消费品零售总额和工业经济效益数据。因此, 春节期间宏观经济数据对盘面的影响较小, 更多需要关注宏观经济事件对盘面的影响。

公司简介

信达期货有限公司是专营国内期货经纪业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会批准成立，核发《期货经纪业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（注册号 330000000014832），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、信誉高的大型期货经纪公司之一。公司全新改版后的新网站 www.cindaqh.com 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您的交易提供最优的服务。

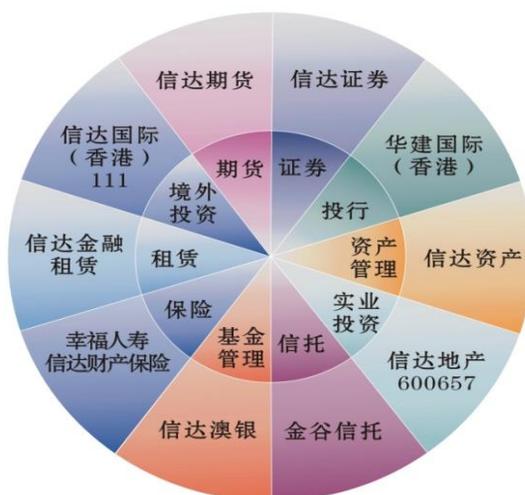
公司总部设在杭州，下设浙江金华分公司、台州分公司、北京营业部、上海营业部、沈阳营业部、哈尔滨营业部、大连营业部、石家庄营业部、广州营业部、深圳营业部、乐清营业部、富阳营业部、温州营业部、宁波营业部、绍兴营业部、临安营业部 16 家分支机构，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

雄厚金融央企背景

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是经国务院批准，由财政部采取独家发起的方式，将原中国信达资产管理公司整体改制而成立，注册资本 362.57 亿元人民币。

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



全国分支机构

- 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: 0579-82328735)
- 台州分公司 台州市路桥区银安街 679 号耀江广场商务楼 501-510 室 (咨询电话: 0576-82921160)
- 北京营业部 北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室 (咨询电话: 010-64101771)
- 上海营业部 上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 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 189 号 20A2 (咨询电话: 020-28862306)
- 沈阳营业部 沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层 (咨询电话: 024-31061919)
- 哈尔滨营业部 黑龙江省哈尔滨市南岗区长江路 157 号盟科汇 A 座 503 室 (咨询电话: 0451-87222486)
- 石家庄营业部 河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层 (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 房间
(咨询电话: 0411-84807776)
- 乐清营业部 温州市乐清市双雁路 432 号七楼 (咨询电话: 0577-27857766)
- 富阳营业部 浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室 (咨询电话: 0571-23255888)
- 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 号东城国际 212-217 室 (咨询电话: 0574-28839998)
- 绍兴营业部 绍兴市凤林西路 300 号环宇大厦 1402、1403 (咨询电话: 0575-88122652)
- 临安营业部 浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼 (咨询电话: 0571-63708006)
- 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、财务状况或需要。

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。