

# 基差修复进行时，短期黑色不悲观

研究发展中心 盛佳峰

2018年10月30日

---

# 目录

CONTENTS

01

行情回溯

02

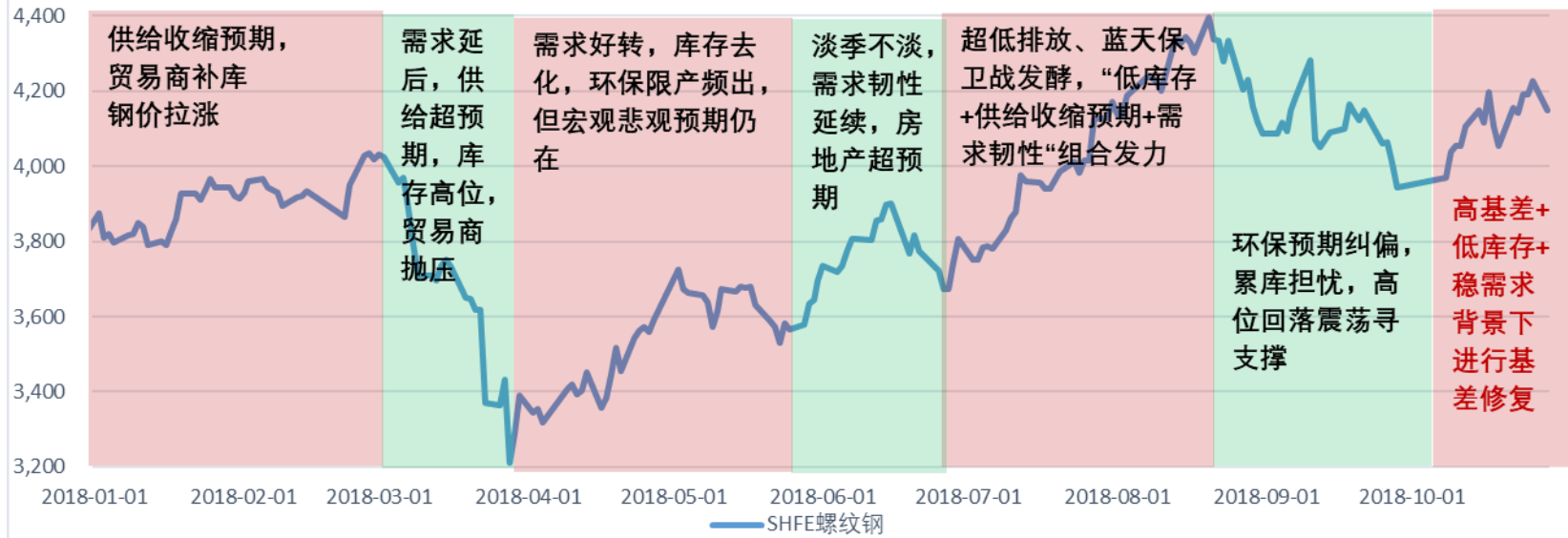
矛盾分析

03

策略分析

# 行情回溯

## 行情回溯（螺纹）



### ● 变化

- 环保再纠偏+长三角进博会（供给）
- 需求韧性持续（需求端）
- 后期炒作题材（环保兑现、北材南下、冬储）
- 炉料弱势品种补涨（事件、基本面驱动）

---

# 目录

CONTENTS

02

矛盾分析



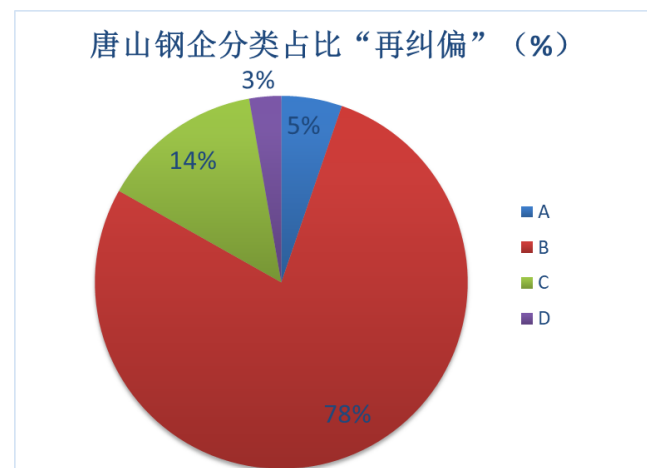
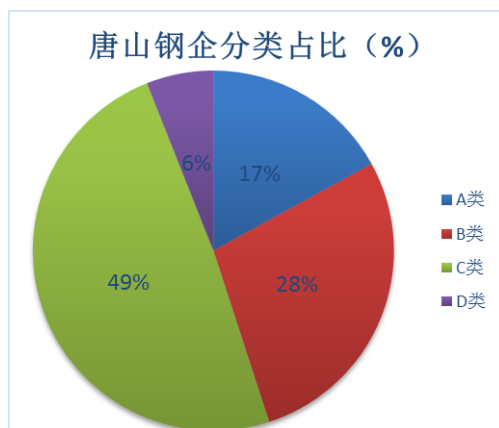
# 环保限产—供给收缩仍将支撑钢价

➤ 实际环保数据测算（后续环保设备逐步完善后有望修正）

全国PM2.5改善理论差值	全国实际值	唐山PM2.5改善理论差值	唐山实际值
-22%	-22%	-17%	-12%

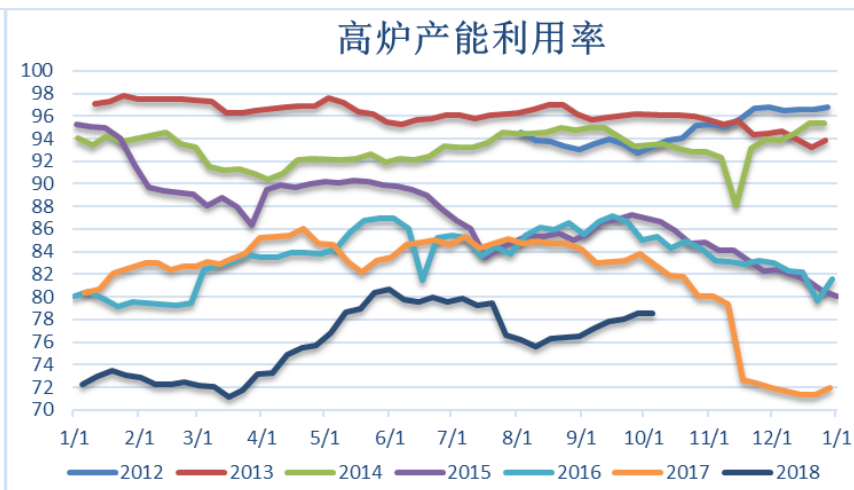
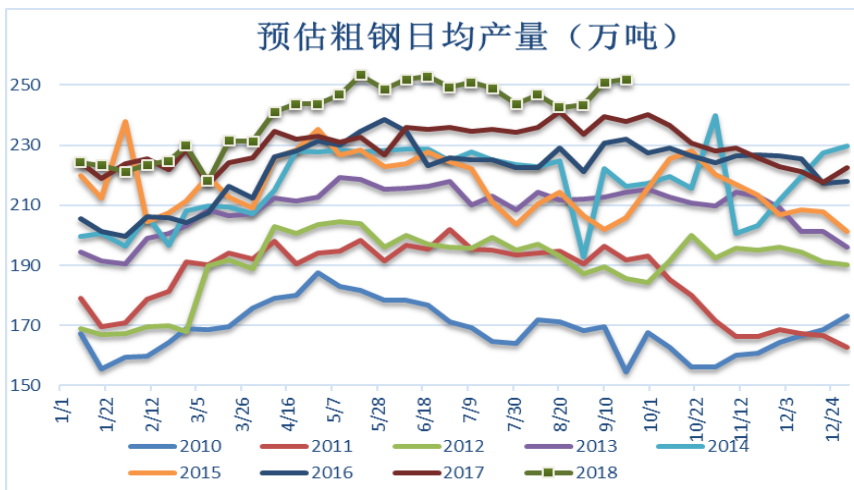
➤ 前期实际限产效果可能没预期理想，环保兑现“再纠偏”

A类：不限  
B类：限30%  
C类：限50%  
D类：限70%



➤ 据机构统计，限产纠偏后整体限产力度由50%降低到36%-45%，考虑区域扩张（长三角+汾渭），限产力度只要达到2/3，影响程度也将大于去年

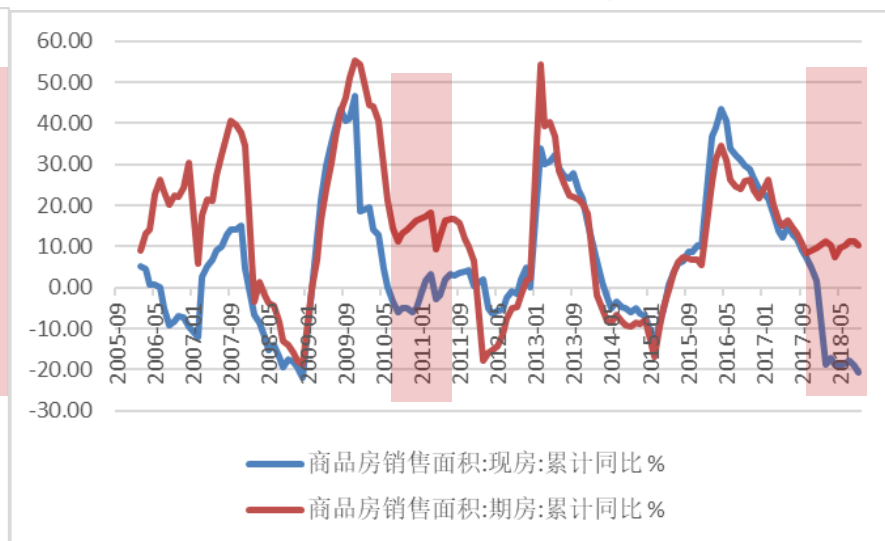
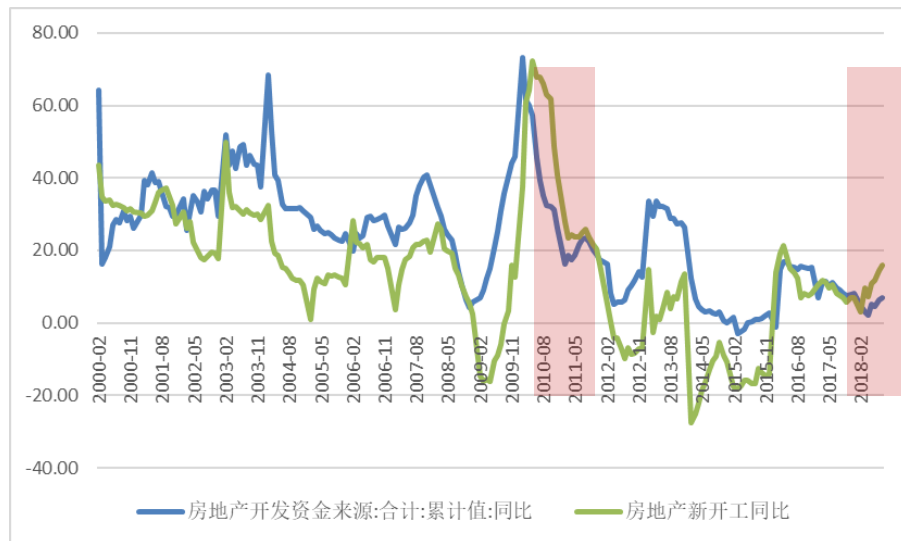
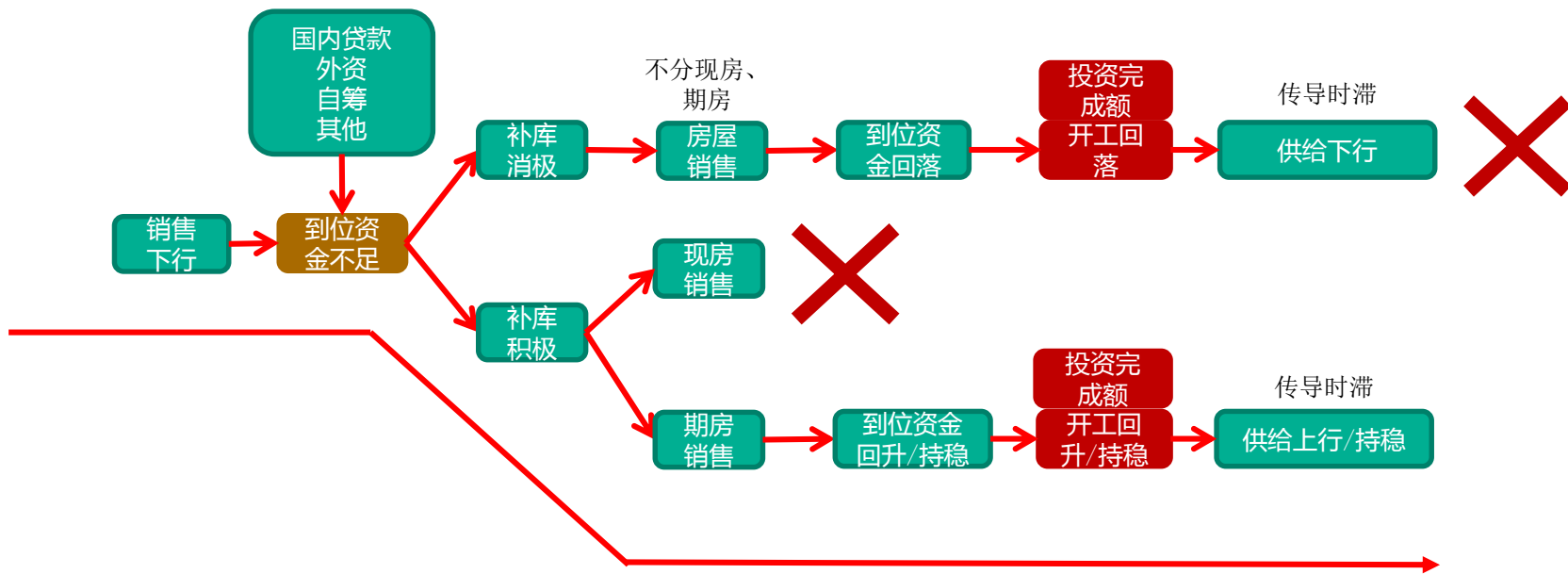
# 环保限产—实际产量同比增量没有想象中大



- 产能利用率同比下滑3-4%
- 根据统计，5月最高增产8.9%，粗钢日  
产增产8.6%。扣除废钢表外转表内导致  
的粗钢产量6%，实际增量3-4%。
- 历史冬季环保限产产量回落9%，压制炉  
料需求。

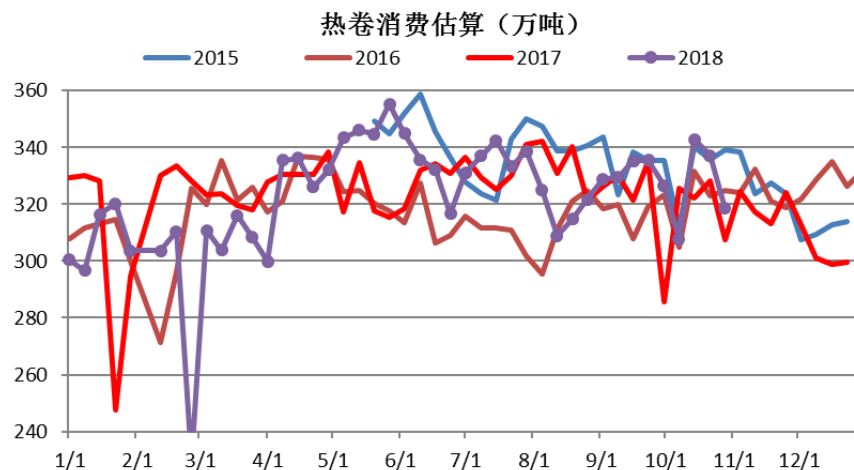
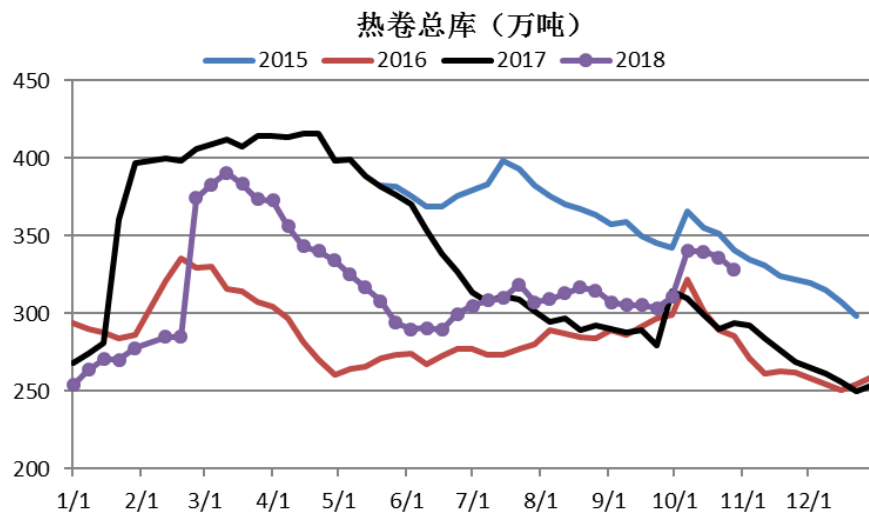
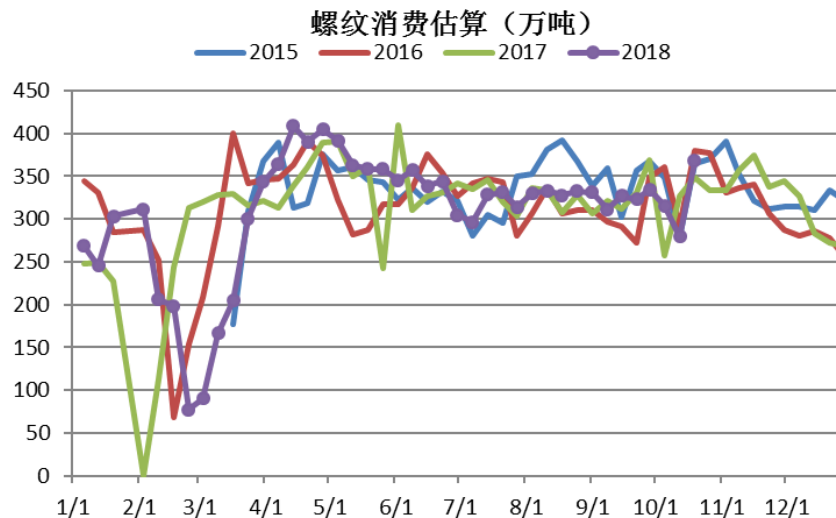
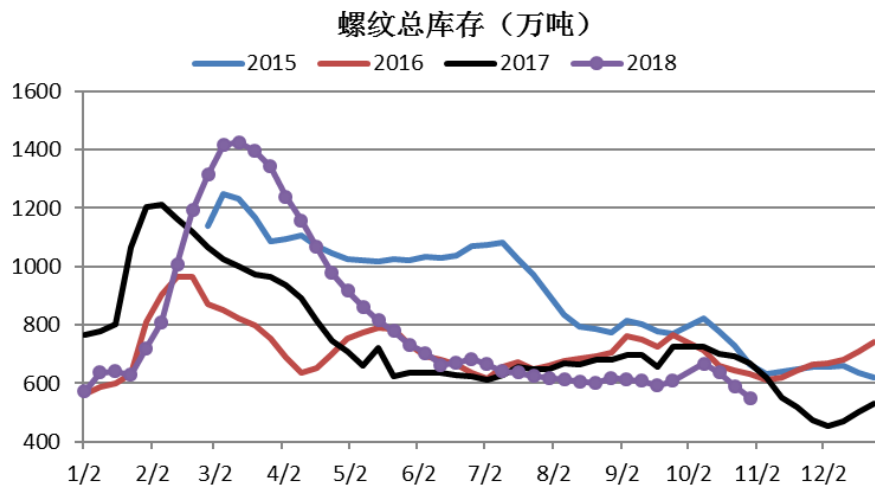
# 需求—房地产韧性持续，下游成交良好

半年内供给刚性背景下

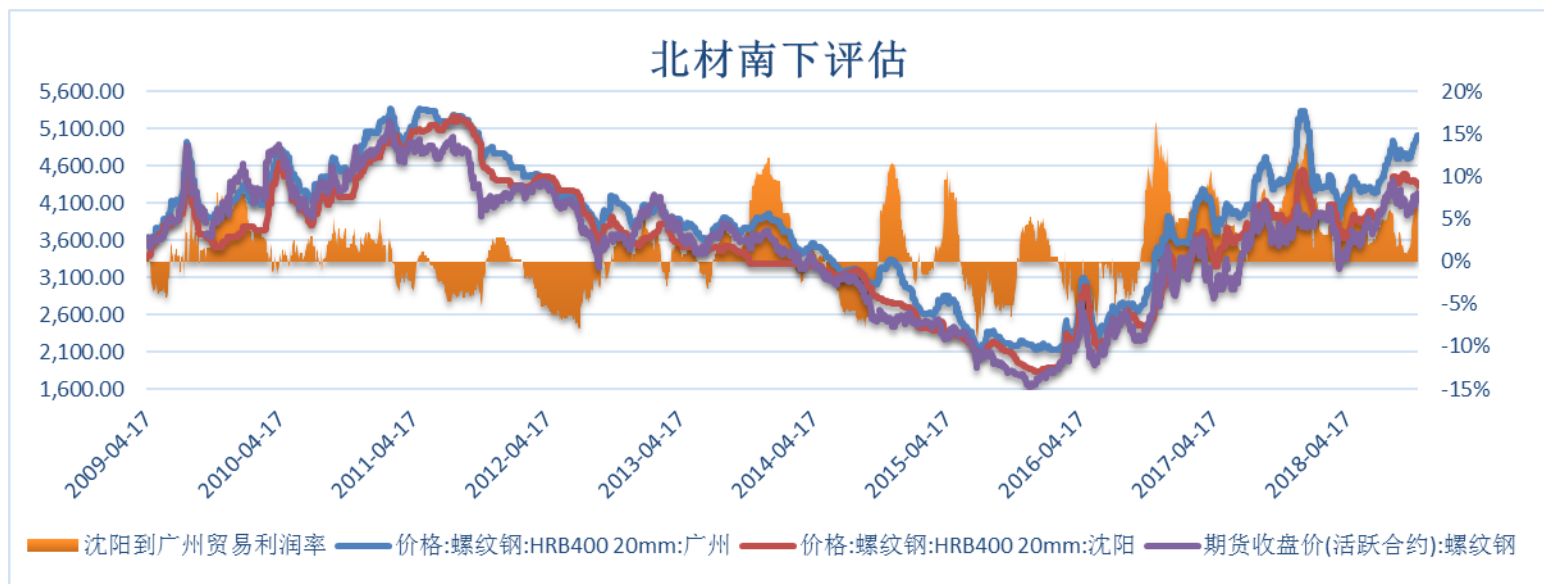




# 需求—螺纹需求强劲

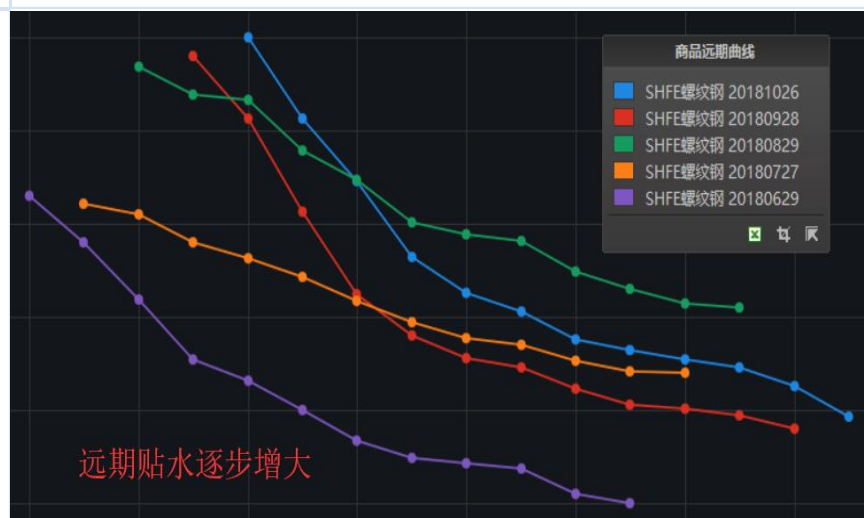
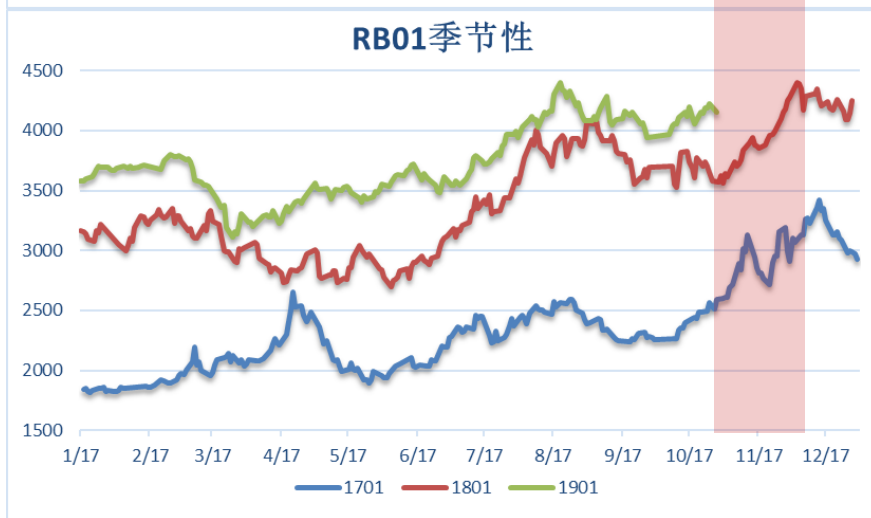
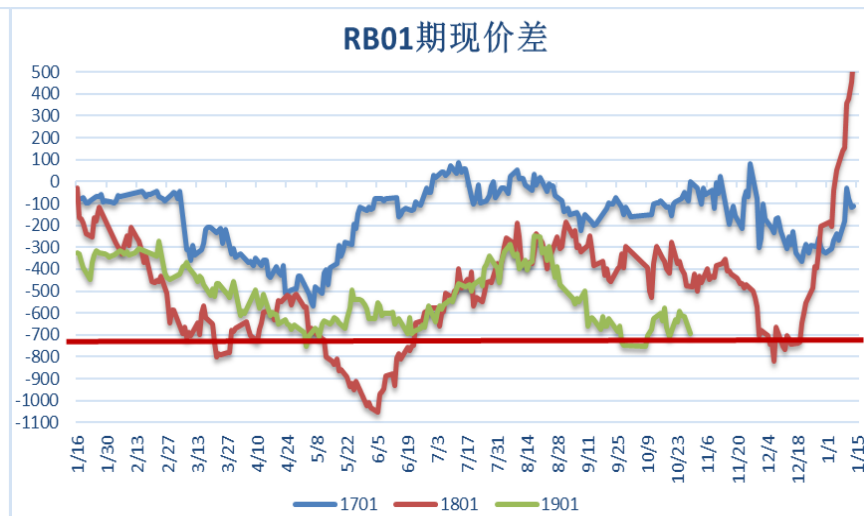
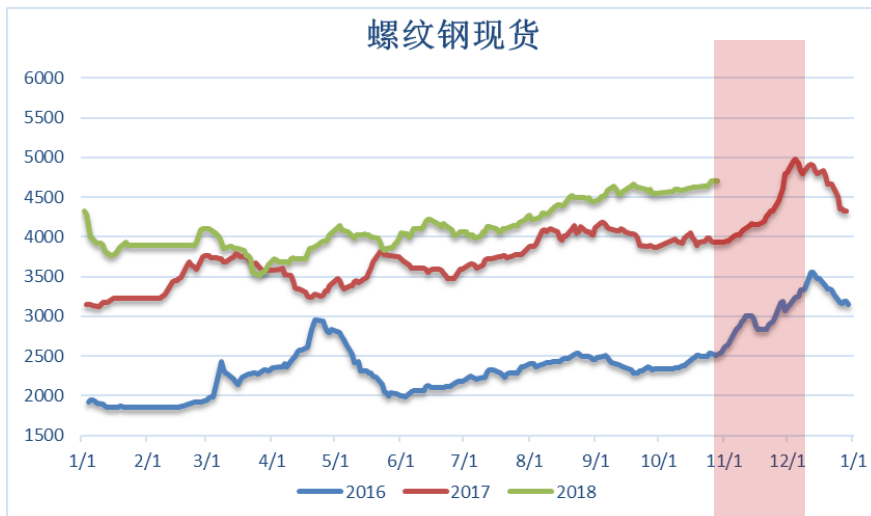


# 需求验证—北材南下利润率目前仍在攀升中

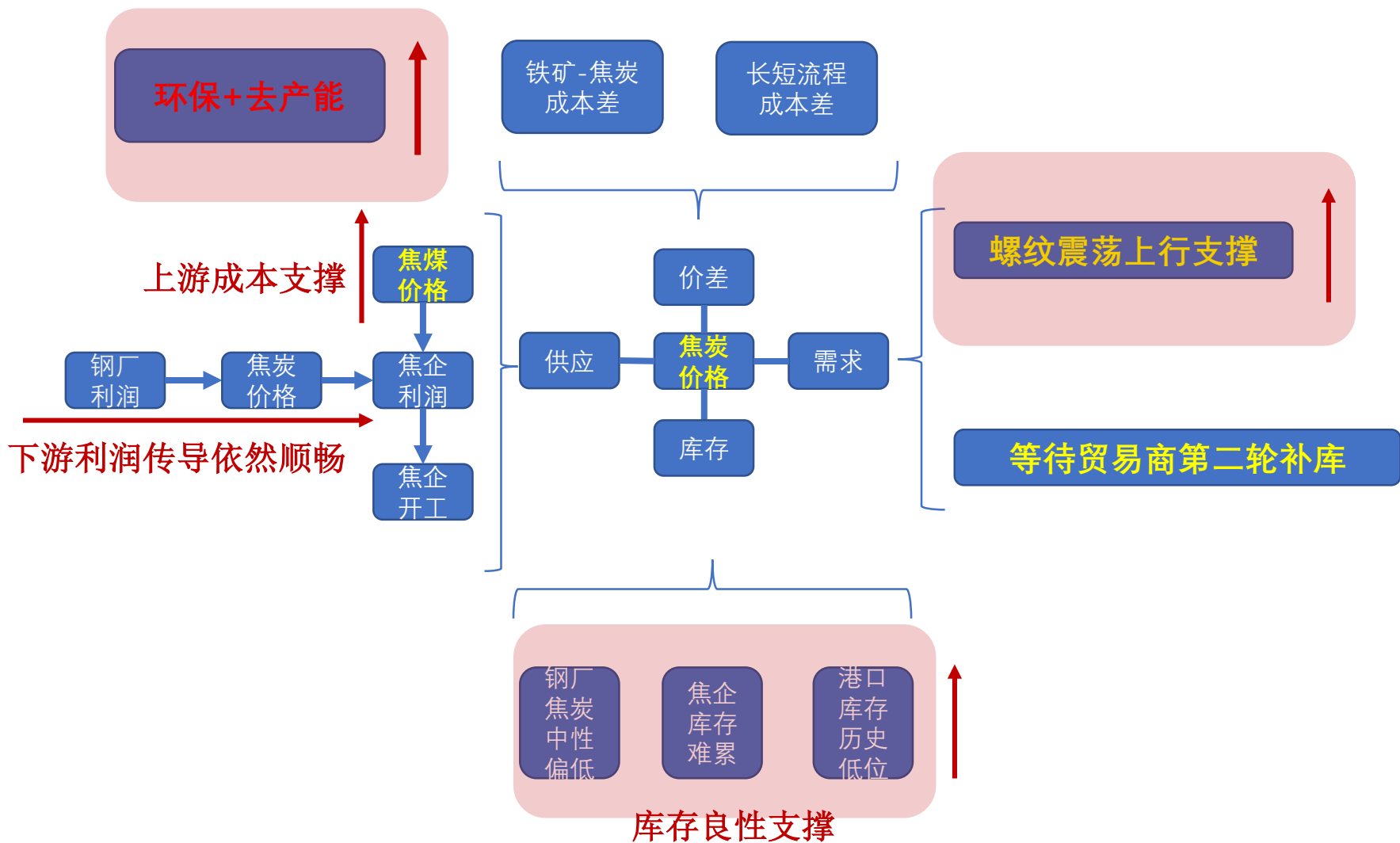


- 牛市中，贸易利润率从高位快速下滑，可能是短期见顶标志
- 目前仍在攀升中，短期来看，并未出现下滑迹象

# 螺纹基差及远期曲线——期货大概率向现货回归

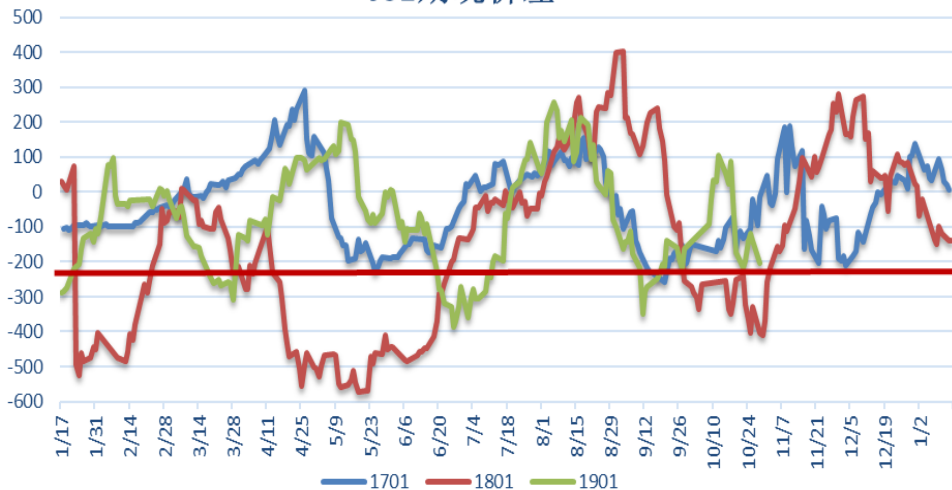


# 焦炭矛盾分析

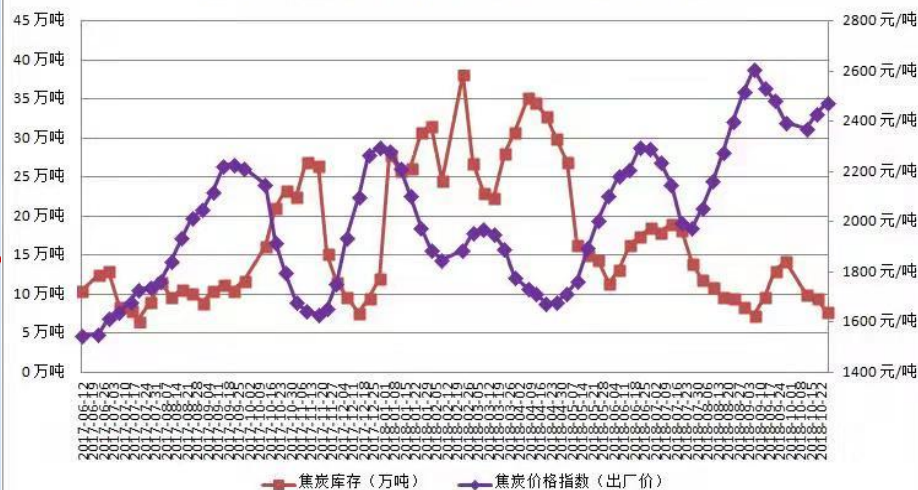


# 焦炭矛盾分析—基本面依然良好

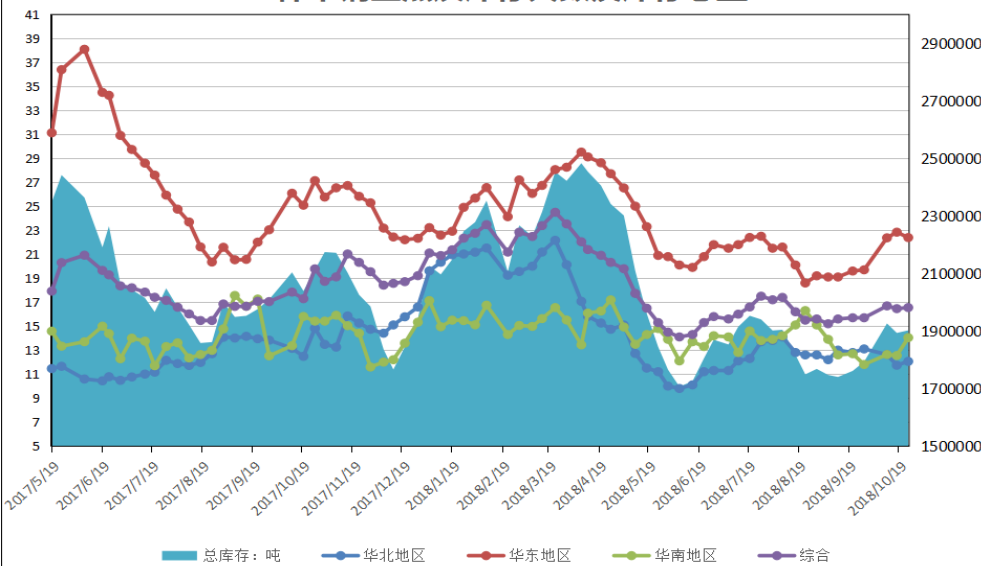
## J01期现价差



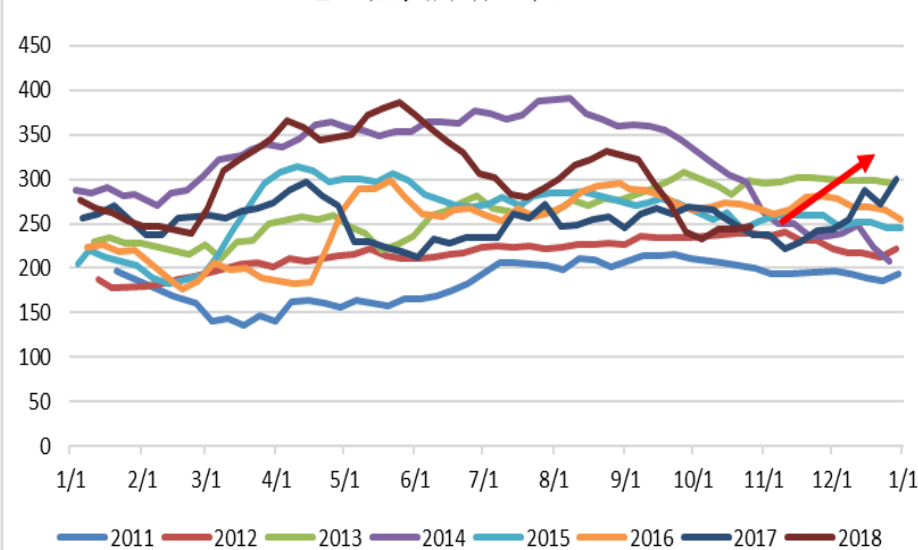
## 样本焦化厂焦炭价格与焦炭库存周度变化



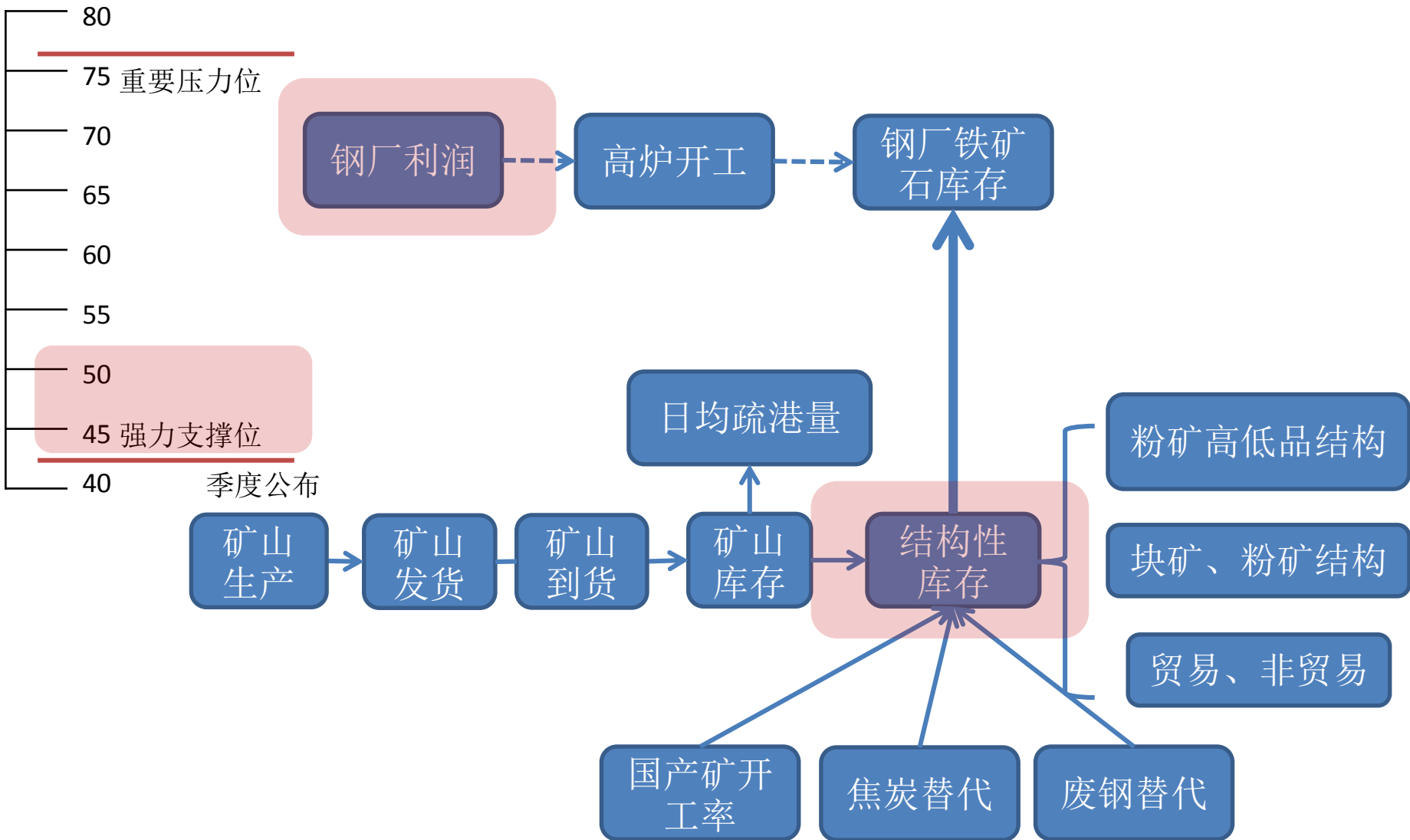
## 样本钢企焦炭库存天数及库存总量



## 港口焦炭库存 (万吨)



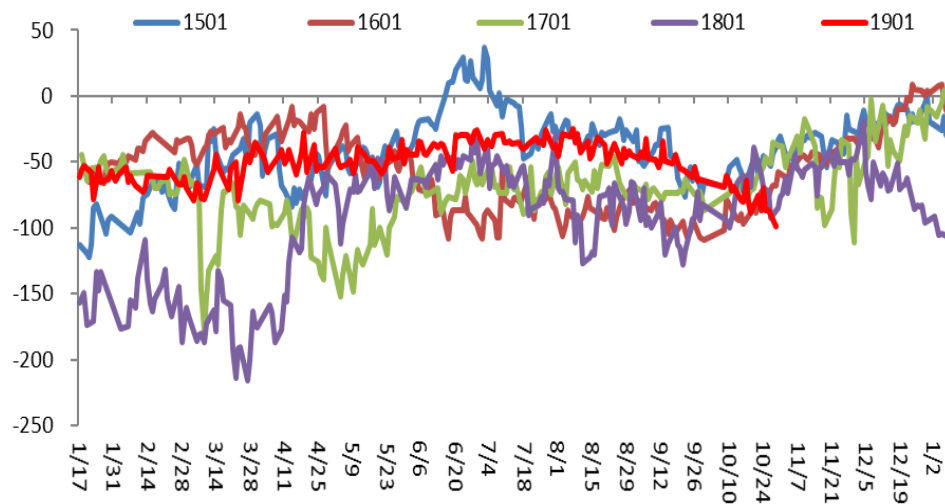
# 铁矿矛盾分析



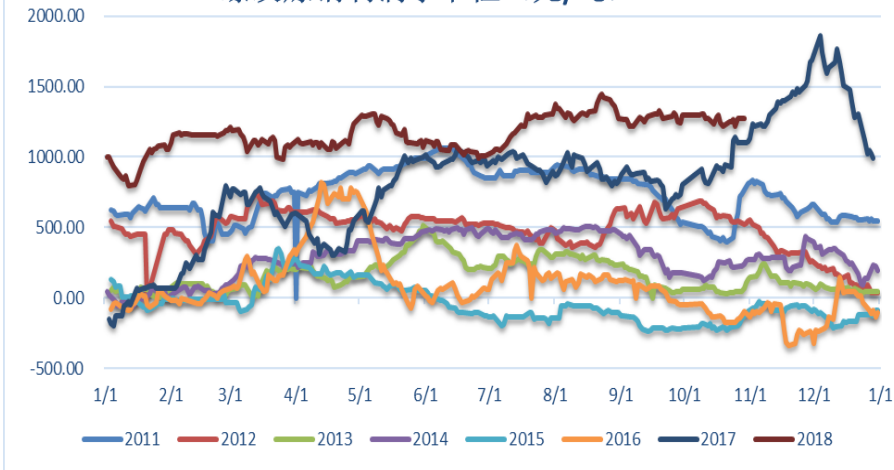


# 铁矿矛盾分析—现货带领期货强势上行

## I01期现价差



## 螺纹炼钢利润季节性 (元/吨)



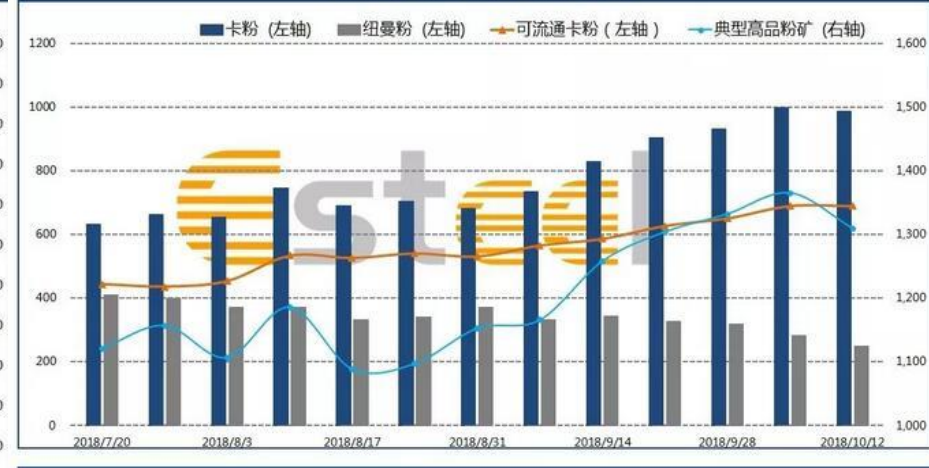
## 典型中品粉矿走势

包括：PB粉、麦克粉、金布巴粉、罗伊山粉



## 典型高品粉矿走势

包括：纽曼粉、卡粉、南非粉、巴混



# 黑色行情小结

品种	驱动	安全边际	观点/策略	风险因素	评级
螺纹	驱动向上 1.需求韧性持续 2.供给仍受抑制 3.成交良好，库存持续去化	1.总库存 <b>549.82</b> 万吨（-39.89）历史同期低位，继续下滑 2.螺纹01贴水 <b>695</b> （-78）幅度-14.35%，贴水同处历史同期低位	RB1901 合约 多单持有	1、中美贸易战 2、需求淡季来临	★★
铁矿	驱动往上 1.人民币贬值 2.库存结构性改善 3.下游高利润，补库驱动较强	1.港口总库存 <b>14518.64</b> 万吨（-9万吨） 2.铁矿01贴水 <b>99</b> （-13），幅度-15.52%。处于历史同期偏高	I1901多单持有，成本490，止损530，目标550	1.到货回升 2.环保压制需求，钢厂补库力度弱	★★
焦炭	驱动向上 1.产能优化&环保限产 2.钢厂采购意愿较强 3.港口补库有望开启第二轮 4.运力担忧导致补库提前	1.焦企库存历史低位 <b>21</b> 万吨（-4） 2.钢厂库存中性 <b>427</b> 万吨（-13） 3.港口库存历史低-9位 <b>246</b> 万吨（+3） 5.01贴水 <b>150</b> ，5.8%	J1901多单持有，目标2600-2700，止损2300	1.环保力度不及预期 2.天然气保供	★★★



---

# 目录

CONTENTS

03

策略分析

# 做多焦炭—策略概要

交易策略						
交易标的	合约	方向	类型	周期	入场时间	策略评级
	J1901	做多	单边	1个月	1周内	4星
建仓依据	驱动：螺纹或震荡上行；环保逐步兑现；港口库存去化后有望回补；01季节性补库 安全边际：库存去化；焦煤挺价；01贴水150-200，幅度6%，中性偏高					
风险因素	环保不及预期；需求不及预期					
入场	技术上冲2450元/吨做多					
止盈/止损	止盈：2700元/吨，盈利预估250-300点；止损：焦企库存连续两周快速累积，平均幅度达22%，或者亏损110个点（1.5倍ART）/跌破2340；盈亏比：2.5:1					

# 做多焦炭—入场条件分析

## 入场条件分析

- 1.目前焦企库存低位，下游订单良好，需求持稳
- 2.环保&去产能逐步兑现，实际力度有望强于纠偏后预期
- 3.目前随着钢材利空释放后，下行收敛；节后山西现货紧缺，开始逐步提涨；叠加供给端逐步受环保兑现影响，焦企库存难大幅累积甚至去库，支撑现货继续上行
- 4.现货涨势第二轮落地；01盘整后上行，较差情形下最大贴水到400-500，则盘面下方较强支撑2150-2200左右

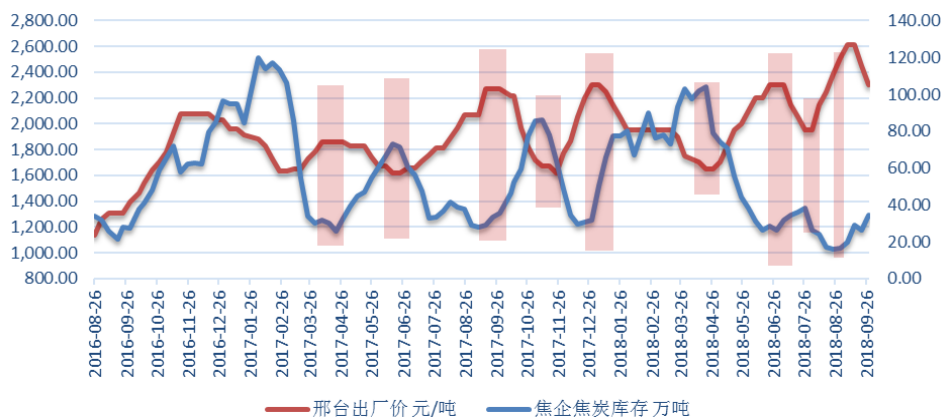
情形分析	环保强于纠偏 后预期	环保符合纠偏 预期
需求持稳	1	2
需求走弱	3	4

# 做多焦炭—出场条件评估

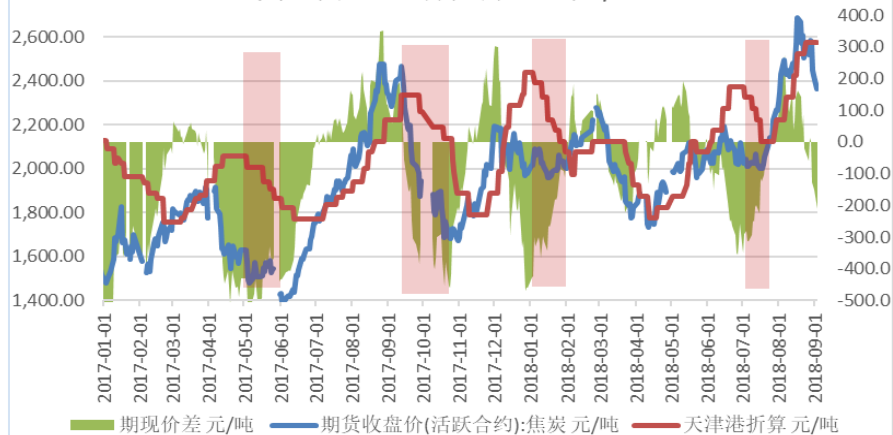
## 止损条件分析

	后两周平均累积幅度	描述
2017/4/21	23%	连续累积后，现货下跌幅度在300-400元/吨，而除了2017/12/29那次贴水走扩80个点以外，其余均贴水收窄，对应盘面下跌幅度小于200元/吨
2017/9/26	22%	
2017/12/29	45%	
2018/6/29	14%	此轮现货回调两轮

焦炭价格和库存对比

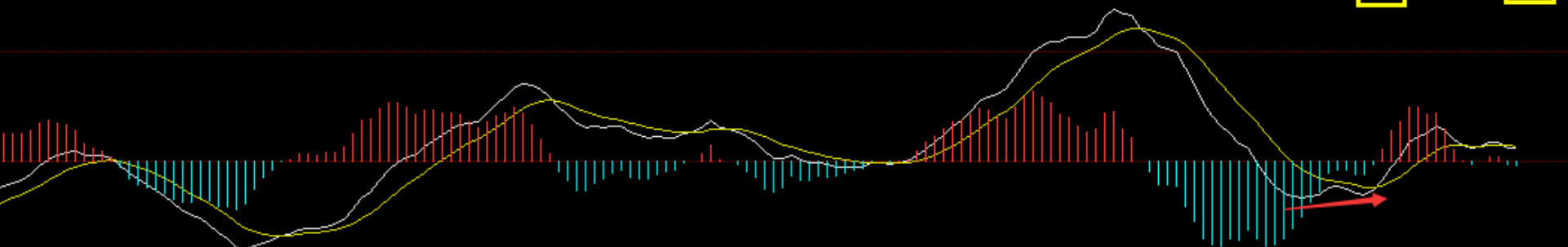
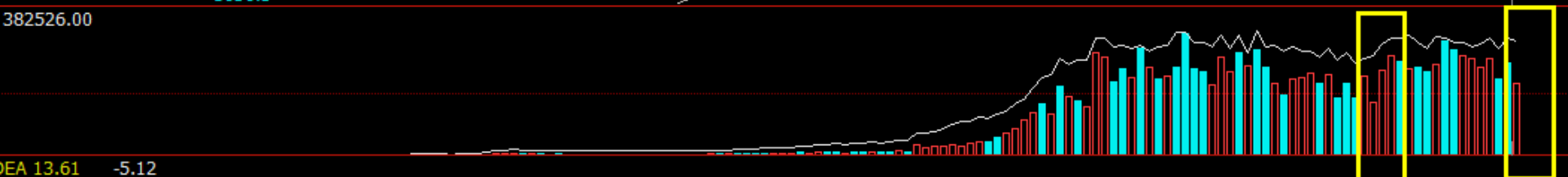


焦炭主力合约期现价差（元/吨）



# 做多焦炭—技术分析

2421.00 MA10 2411.35 MA20 2401.13 MA40 2382.21 MA60 2411.56



---

## 联系人：

盛佳峰

黑色研究员

投资咨询资格编号：Z0013489

电话：13757136939 0571—28132639

邮箱：shengjiafeng@cindasc.com

---

## 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。

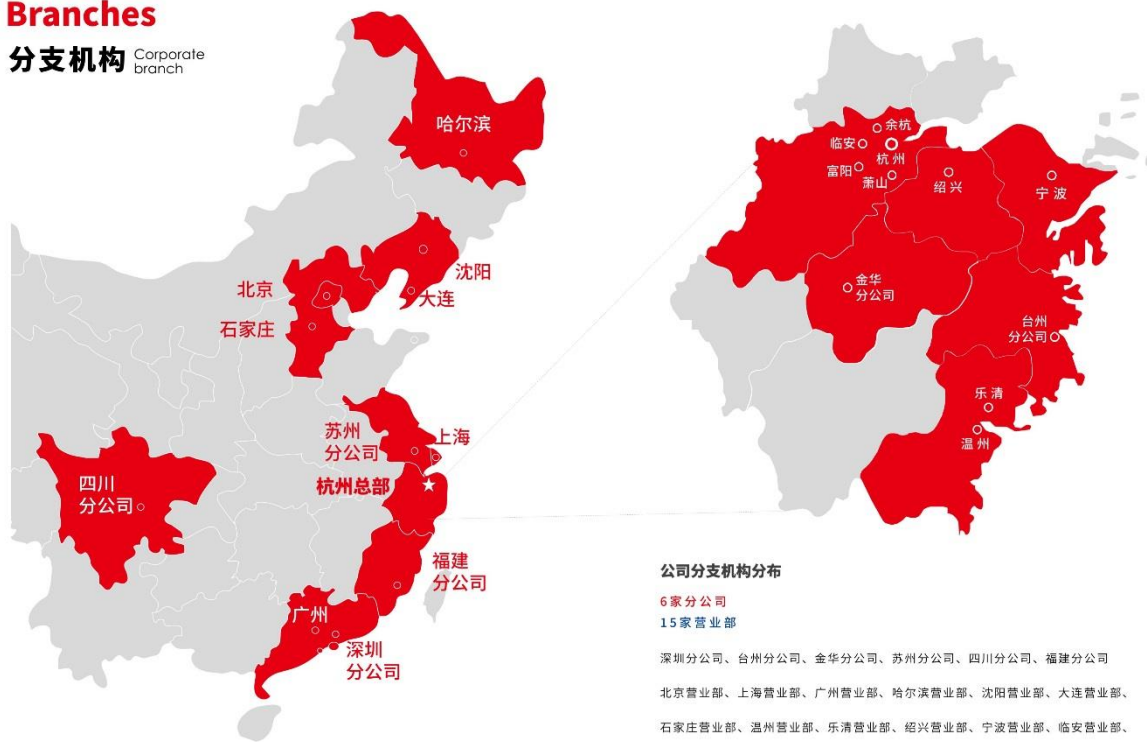
客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

**期市有风险，入市需谨慎。**

○ ○ ○ ○ ○

## Branches

分支机构 Corporate branch



### 公司分支机构分布

6家分公司  
15家营业部

深圳分公司、台州分公司、金华分公司、苏州分公司、四川分公司、福建分公司  
北京营业部、上海营业部、广州营业部、哈尔滨营业部、沈阳营业部、大连营业部、  
石家庄营业部、温州营业部、乐清营业部、绍兴营业部、宁波营业部、临安营业部、  
富阳营业部、萧山营业部、余杭营业部

地址：杭州市文晖路108号浙江出版物资大厦1125室、1127室、12、16层

邮编：310004

电话：0571-28132578

网址：[www.cindaqh.com](http://www.cindaqh.com)

