

黑色节前提示： 本轮上冲完毕后，重点关注大级别做空机会

黑色节前提示

2019年1月

黑色团队

盛佳峰

黑色研究员

执业编号：F3021430

投资咨询号：Z0013489

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

吕明

黑色研究员

执业编号：F3051847

联系电话：0571-28132639

邮箱：531516445@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

节前提示要点

- 钢矿：节前现货贸易停滞，产量、需求环比回落明显，节前期货盘面修复贴水基本完成，节后短期或仍有一个上冲过程，此轮反弹将是中长期第一阶高位卖点，建议多单高位减持。铁矿石方面，受Vale矿难影响，淡水河谷产量供应预计减少4000万吨/年，若Vale政策执行落地，对铁矿供需格局将产生实质性影响，矿价中枢上移。5-9价差可继续持有。
- 煤焦：焦煤供给端趋向宽松，下游库存高位压制，节后短期仍将承压；焦炭供给压力仍在，需求部分透支，库存风险累积，仍偏弱运行，偏空思路对待，建议节前多单减持，关注J5-9正套。

其他提示：

1) 春节临近，根据四大交易所休市安排的公告，2019年2月2日至2月10日为节假日休市，2月11日（星期一）起照常开市。黑色相关品种保证金、涨跌幅自30日结算时起最低交易保证金比例调整如下：

	保证金		涨跌幅	
	调整前	调整后	调整前	调整后
螺纹钢	15%	17%	7%	9%
热卷	14%	17%	6%	8%
铁矿石	15%	17%	6%	8%
焦煤	16%	17%	7%	7%
焦炭	16%	17%	7%	7%

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、全国建材成交环比下滑，但估测需求数据来看较往年同期依然偏高；贸易商冬储谨慎，社库、总库处于偏低位置；而供给端，短流程电炉由于春节开工率明显下滑，螺纹产量亦处在环比下滑之中，但同期依然处在高位；目前螺纹上海现货维持在 3780 左右小幅波动（折算 3897），没有现货配合，期货上涨基本依靠预期推动，期现价差已从月初的 400 元/吨修复至当前 170 元/吨左右，预计节前继续修复空间已经有限，螺纹期货大概率在 3600-3750 区间运行。结合年报中我们对于钢材的中长期判断，此轮反弹结束后或将迎来中长期第一阶高位卖点。

操作建议：多单适当减持；节后关注 5-10 正套。

2、铁矿

外矿发货有所回升，同比相对高位，到货量同比高位，钢厂年末补库，疏港增加；港口库存环比下降，同比去年春节前减少 1032.35 万吨，幅度-6.77%。目前钢厂进口矿库存可用天数连续回升至 33 天，节前补库基本完成，但经过春节期间的消耗，节后库存会有一些下降。关注节后钢厂库存变化幅度，决定是否补库行情。

淡水河谷矿难事故后，其 CEO 公司已经决定不惜一切地结束大坝存在的安全隐患。公司将坚定不移地停止类似于 Brumadinho 大坝那样的 19 座大坝的运营。若上述政策执行落地，淡水河谷产量供应预计减少 4000 万吨/年，占其年产量的 10.96%，将对铁矿供需格局造成实质性影响，矿价中枢上移。

操作建议：短多适当减持，轻仓过节。5-9 正套可持有。

3、焦煤焦炭

焦煤方面，焦煤煤矿库存同比低位，年后关注查超产及两会期间安检；外煤端，蒙煤通关有所恢复，煤炭进口放开有所压制，节后焦煤供给端偏向宽松。钢厂、焦企生产意愿仍强，补库积极性较高，库存同比高位，节后焦煤需求被部分透支。焦煤节后预计仍将偏弱。

焦炭方面，节前部分焦企挺价，节前钢厂难接受。供给端，焦企利润略有盈利，钢厂利润中性偏高，焦企开工高位持续，节后续产放开利空减弱；焦企库存向港口、钢厂转移，风险仍在。需求端，高炉开工上行，开工意愿仍强，但库存同比上行至高位，钢厂产量风险可能传导至焦炭，节后需求有待考证，长周期或跟随螺纹偏弱运行。

操作建议：焦炭多单减持，节后关注 J5-9 正套。

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 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；18 年需求滞后，第 2 周开始大幅下跌。

表 1：螺纹、热卷、铁矿石历年节后第 5、20 个交易日涨跌幅

日期	螺纹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%
2018/2/15	2.18%	-1.12%	-8.06%	2.59%	-0.95%	-6.25%	0.65%	-4.08%	-14.18%

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%
2018/2/15	6.06%	1.87%	-7.32%	3.52%	-1.25%	-5.35%

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：

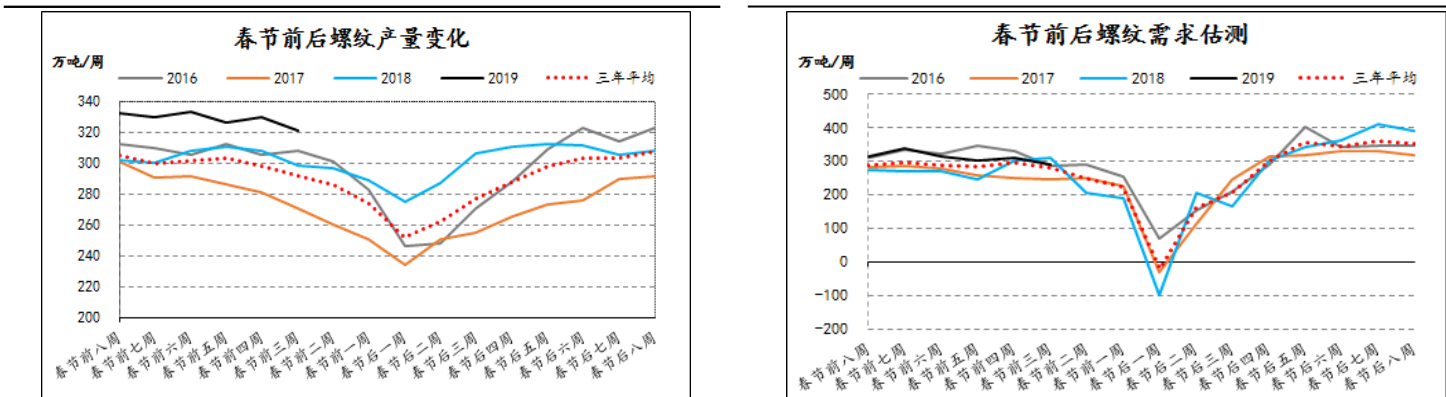
产量：从螺纹的产量来看，春节前1-2周都会有一个明显的下滑，主要原因在于钢厂在需求淡季增加检修及短流程电炉在春节期间停工所致，最新的全国53家独立电炉企业开工率36.99%，环比下降25.57%。节后一周，产量开始会慢慢恢复。同比来看，目前螺纹产量水平在319.4万吨/周，处于同期较高的位置，且高出三年平均大概30万吨/周，因此预计后续螺纹产量环比虽将下滑，但同期仍将在高位运行。

图1：春节前后螺纹产量变化

单位：万吨

图2：春节前后螺纹需求估测

单位：万吨



资料来源：信达期货研发中心，WIND

需求：在春节前一周到节后一周，工地基本停工，终端需求往往会进入一个季节性的需求洼点，因此该时间段螺纹需求会有明显的回落，并在节后一周达到最低点，但在节后第二周需求会逐步开始回升，但回升速度受到天气及民工返程的影响。2018年冬储期间，需求由于工地赶工等原因基本上高出同期21万吨/周左右，目前我们估测的需求在268.93万吨/周。另外，预计今年出现的暖冬的概率偏大，天气对螺纹需求启动的影响会有削弱。

库存：从螺纹的总库存变化来看，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。社库的变化过程也较为类似。

图 3: 春节前后螺纹钢库存累积速度变化

单位: 万吨

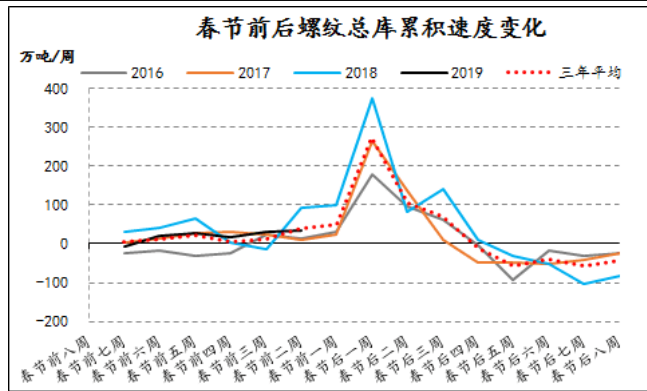
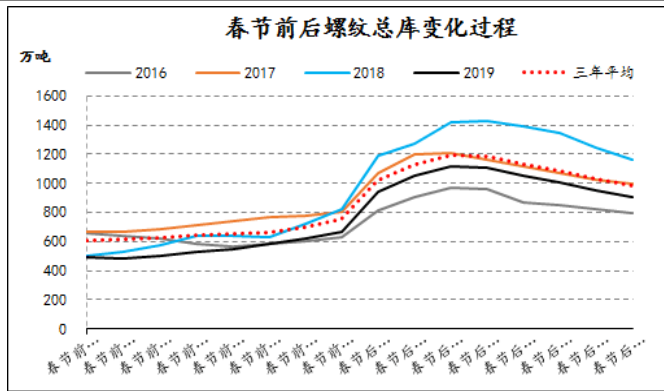


图 4: 春节前后螺纹钢总库变化

单位: 万吨



资料来源: 信达期货研发中心, WIND

2018 年冬储来看, 由于螺纹钢产量、需求都处于同期高位, 在这种背景下, 导致目前螺纹钢总库的累库速度处于相对中性水平, 最新为 30 万吨/周, 基本与三年平均累库速度相当。考虑到今年螺纹钢开始累库前的水平较低, 截止到春节前第二周螺纹钢总库尚在 617 万吨的同期低位, 根据我们前期测算今年螺纹钢总库的高点可能在 1050-1150 万吨。

而社库上由于贸易商对来年需求较为悲观, 导致前期贸易商冬储意愿普遍较弱, 社库累积速度也较慢。但临近春节, 螺纹钢社库累积有加速迹象, 最新螺纹钢社库累积为 47.3 万吨/周, 社库在 443.85 万吨, 处于同期偏低位置, 由于今年冬储钢厂较多采取后结算方式可能导致螺纹钢库存前置, 即社库累积可能较前期累积更多。因此, 我们将前期测算今年螺纹钢社库的高点从 750-800 万吨区间上调至 800-900 万吨区间。

图 5: 春节前后螺纹钢库存累积速度变化

单位: 万吨

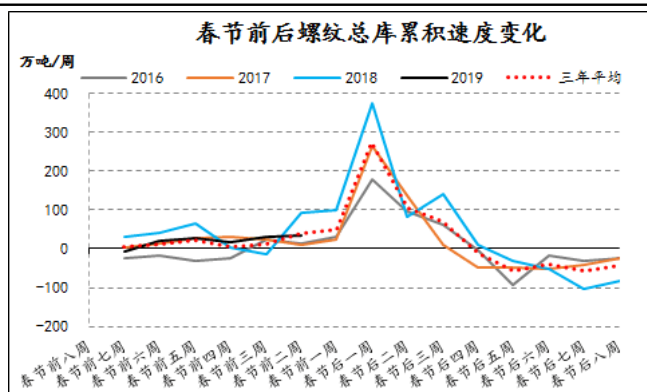
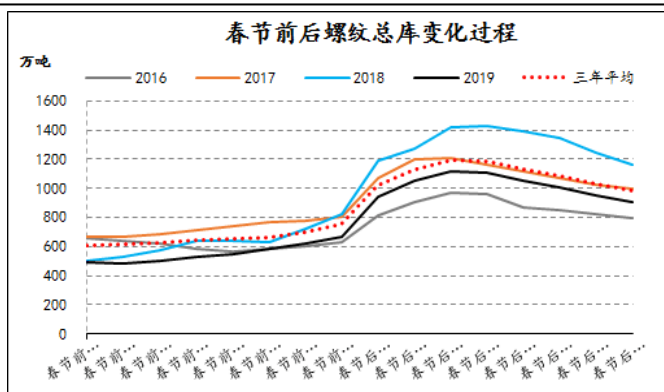


图 6: 春节前后螺纹钢总库变化

单位: 万吨



资料来源: 信达期货研发中心, WIND

图 7：春节前后螺纹钢社库历年累库速度变化

单位：万吨

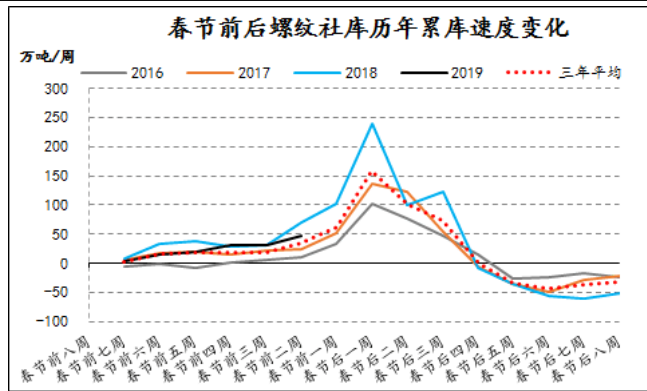
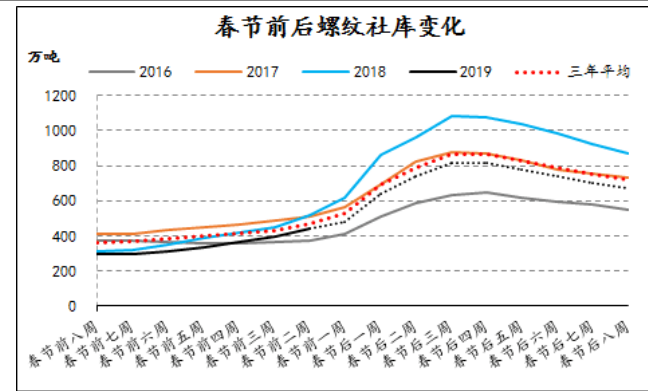


图 8：春节前后螺纹钢社库变化

单位：万吨



资料来源：信达期货研发中心，WIND

价格&价差：从螺纹钢现货价格春节前后的走势来看，节前一两周由于成交逐步转淡一般现货价格会处于震荡运行的态势，统计来看15年运行在[1860, 1930]，16年运行在[3150, 3230]，17年运行在[3800, 3910]。而期现价差来看，基本上节前螺纹钢处于修复贴水的过程，2015年春节前期现价差从-230左右修复至-75左右；2016年春节前期现价差从-400收到39元/吨左右；2017年春节前期现价差从最多-1000元/吨修复至-87元/吨左右。2018年节前期现价差也从前期-1000元/吨左右修复至当前-170元/吨左右，由于对市场对后市预期较差，预计节前继续修复的空间有限。

回顾跨期价差来看，2015年春节、2016年春节后螺纹钢受益于节后现货价格的上涨，螺纹5-10正套节后表现相对较好，但2017年春节由于节后现货价格下跌，螺纹5-10正套表现相对较差。我们预期2018年春节后螺纹钢现货仍有一个上冲过程，因此预计螺纹正套仍有走高空间，关注5-10正套机会。

图 9：春节前后螺纹钢现货价格变化

单位：元/吨

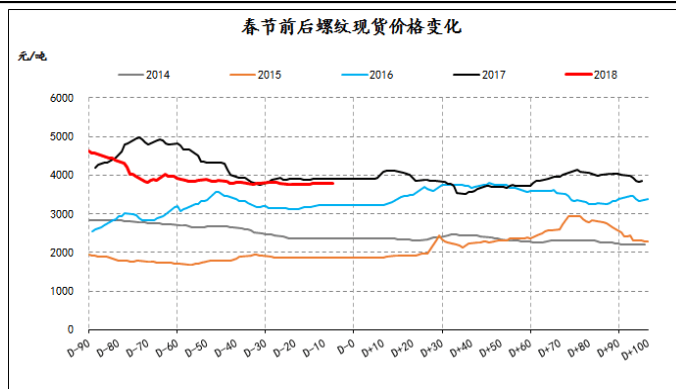
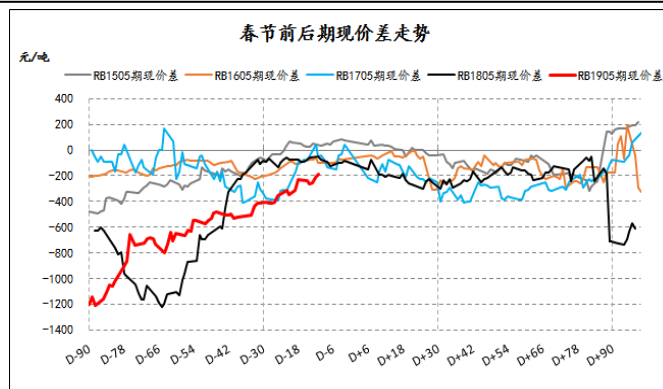


图 10：春节前后期现价差走势

单位：%



资料来源：信达期货研发中心，WIND

铁矿方面

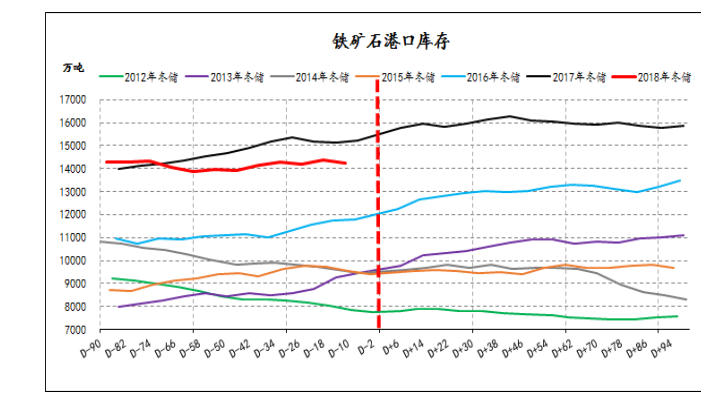
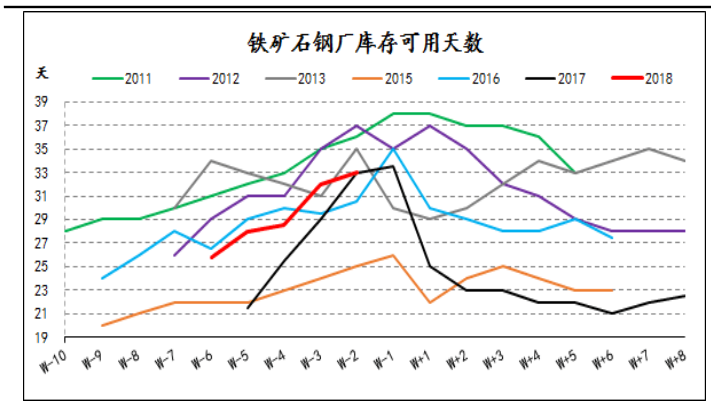
铁矿进口矿库存：根据钢厂内部进口矿的库存数据来看，一般在节前钢厂都会进行一定量的备库以应对春节期间的消耗。春节前，港口库存会出现一定幅度的下降，而钢厂库存有大幅度上升，这时候的价格一般也会有较大幅度的上涨。2019 年钢厂从节前六周开始补库，可用天数从 25.8 天一路攀升至目前的 33 天，目前的库存水平来说处于一个相对较高的位置，表明钢厂节前的补库已经阶段性完成。春节后，在经过春节期间的消耗后，在节后 1-2 周钢厂的进口矿库存可用天数会有一个 4-5 天的下滑，而港口库存开始上升，春节后的铁矿价格一般也会出现一定幅度下跌。

图 11：铁矿石钢厂库存可用天数

单位：天

图 12：铁矿石港口库存

单位：万吨



资料来源：信达期货研发中心，WIND

煤焦方面

春节前后焦煤矿停复工情况

根据机构调研，焦煤国有大矿基本在 2/4 左右井下停产，停产 3 天左右，地方部分优质矿井预计 2/11 左右复工。临汾地区煤矿应政府要求，各矿放假时间基本已确定，大部分在 2/20 日开始停产放假，国营矿井申请延长放假至 2/24-2/25，现多数煤企已停产停售。吕梁地区个别高硫矿井为年底回笼资金，对下游大客户下调 50-100 元/吨不等，而市场价格照旧执行。目前，市场煤矿均实行锁量锁价，年底放假前维持老合同供应，对焦煤年前年后的市场有一定稳价作用。

总体来看，临近年底，煤矿生产量明显下滑，多数未停矿区精煤零库存，现产现拉；洗煤厂今年放假早于往年，原煤少量库存。年底前下游为备货需要继续补库，焦煤可用天数较上周有增，随着多数煤矿停产期的临近，下游补库有限，而优质煤种已经出现采购难度，预计年底前焦煤市场价格继续偏稳运行。节后看，3/5 将迎来两会，工地停工和年后工人返工仍有利空风险；同时煤矿逐步复产，供给逐步恢复；结合统计 16 年以来的统计规律，节后 1 至 2 周，回落概率偏大，建议煤焦 05 合约多单可在节前逐步减持。

春节前后焦煤、焦炭库存分析

焦煤煤矿库存：16、18 年春节，煤矿库存逐步去化，17 年先累积后去化；当前焦煤煤矿库存处于历史低位，且逐步累积中，随着煤矿停产，需求停滞，库存也将类似 17 年逐步走低，煤矿降价主动去库存压制焦煤上行空间。

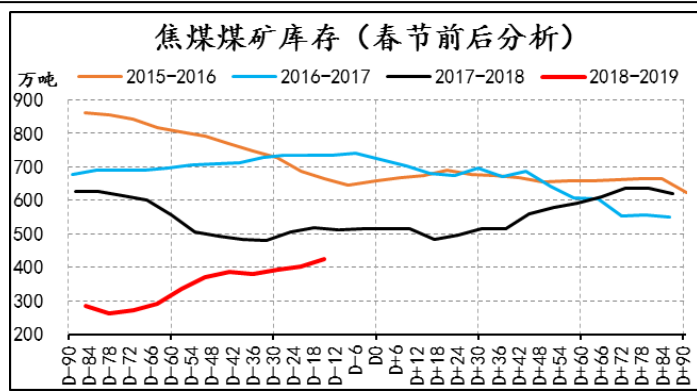
焦煤焦企库存：16-18 年以来，焦企焦煤库存基本维持节前累库，节后去库的节奏；当前焦煤库存处于历史高位，焦企备库相对充足，下游成材利润向焦化的传导将决定焦企焦煤库存去化速度；目前部分焦企利润处于盈亏边缘，成材现货难大幅提涨带动，去化速率存疑。

焦炭焦企库存：除 16 年外，17-18 年节前 2 月开始焦企库存逐步累积，节后去库，但 18 年开始去库速率变缓；当前库存处于历史低位，且仍处于去库中，部分焦企挺价，节前较难接受；节后取决于成材上行力度，短期看，持续去化空间有限，对焦炭支撑逐步减弱。

焦炭港口库存：16-18 年，焦炭港口库存节前去库，节后补库，贸易商提前备货将带动焦炭上行；当前库存处于历史高位，对年后补库有部分透支，压制节后上行空间。

图 13：焦煤煤矿库存

单位：万吨



资料来源：信达期货研发中心，WIND

图 14：焦煤焦企库存

单位：万吨

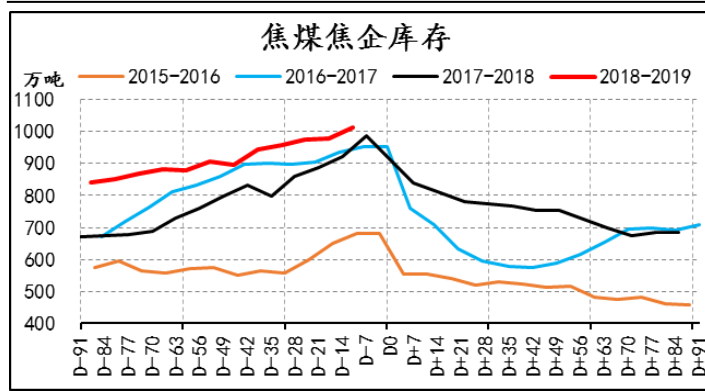
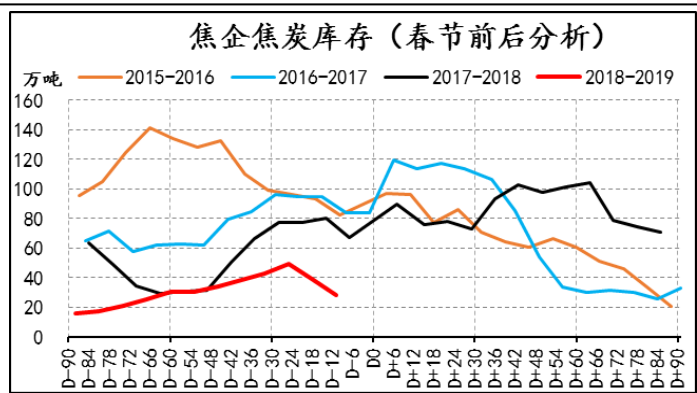


图 15：焦炭焦企库存

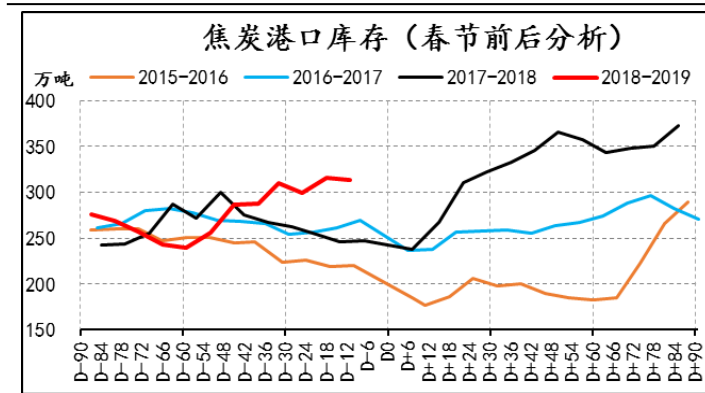
单位：万吨



资料来源：信达期货研发中心，WIND

图 16：焦炭港口库存

单位：万吨



三、 假期宏观数据和行业数据公布

2019年春节前后重要宏观经济数据及品种数据公布汇总								
项目	公布日期	公布时间	宏观经济指标/品种报告	前值	预期	影响品种	重要性	
宏观	国内	2019-1-31	9:00	中国1月官方制造业PMI	49.4	49.3	股指、国债、黑色	重要
		2019-2-1	9:45	中国1月财新制造业PMI	49.7	49.7		重要
		2019/2/9-2/15	16:00	中国1月社会融资规模(亿人民币)	15900	-		重要
		2019/2/9-2/15	16:00	中国1月新增人民币贷款(亿人民币)	10800	-		重要
		2019/2/9-2/15	16:00	中国1月M1、M2货币供应增速(%)	8.1	-		重要
		2019/2/13-2/14	10:00	中国1月出口同比-人民币计价(%)	0.2	-		重要
		2019/2/13-2/14	10:00	中国1月进口同比-人民币计价(%)	-3.1	-		重要
		2019-2-15	9:30	中国1月PPI同比(%)	0.9	-		重要
	2019-2-15	9:30	中国1月CPI同比(%)	1.9	-	重要		
	国外	2019-1-30	21:15	美国1月ADP就业人数(万)	27.1	-	有色、黄金、白银、汇率	重要
		2019-2-1	21:30	美国1月非农数据(万)	31.2	16.3		非常重要
		2019/1/30-31	—:—	美联储议息会议	-	-		非常重要
	能源化工	国外	2019-2-6	5:30	截至2月1日当周API原油库存变动	-	-	原油、化工品
2019-2-6			5:30	截至2月1日当周API汽油库存变动	-	-	重要	
2019-2-6			23:30	截至2月1日当周EIA原油库存变动	-	-	重要	
2019-2-6			23:30	截至2月1日当周EIA精炼油库存变动	-	-	一般	
2019-2-6			23:30	截至2月1日当周EIA汽油库存变动	-	-	重要	
2019-2-13			0:00	EIA公布月度短期能源展望报告	-	-	重要	
农产品	2019-2-7	—:—	USDA出口销售报告	-	-	豆粕、菜粕	重要	
	2019-2-9	1:00	USDA月度供需报告	-	-	豆粕、菜粕	非常重要	
	2019-2-12	—:—	马来棕榈油1月月度报告	-	-	棕榈油	非常重要	

重要提示：国务院副总理刘鹤将于1月30日-1月31日访美，并举行中美高级别经贸磋商，提示投资者届时密切关注中美两国之间贸易谈判进展情况。

制表：信达期货研究发展中心

公司简介

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，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），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提供最优的服务。

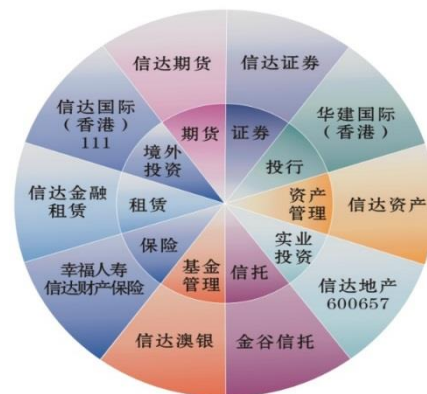
公司总部设在杭州，下设21家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建6家分公司以及上海、北京、广州、大连、沈阳、哈尔滨、石家庄、乐清、富阳、温州、宁波、绍兴、临安、萧山、余杭15家营业部，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

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: 0579-82300876)
- 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)
- 深圳分公司 深圳市福田区福田街道福安社区民田路 171 号新华保险大厦 2305A (咨询电话: 0755-83739066)
- 苏州分公司 苏州工业园区星桂街 33 号凤凰国际大厦 2311 室 (咨询电话: 0512-62732060)
- 四川分公司 成都市青羊区横小南街 8 号 1 栋 1 单元 15 层 21 号、22 号、23 号 (咨询电话: 028-85597078)
- 福建分公司 厦门市思明区湖滨南路 357-359 号海晟国际大厦 11 层 1101 单元 (咨询电话: 0592-5150160)
- 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: 021-58307723)
- 广州营业部 广州市天河区体育西路 189 号 20A2 (咨询电话: 020-89814589)
- 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)
- 哈尔滨营业部 黑龙江省哈尔滨南岗集中区长江路 157 号欧倍德中心 4 层 18 号 (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: 0311-89691960)
- 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: 0577-27868777)
- 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锦绣路 1067 号置信中心 1 幢 616 室 (咨询电话: 0577-88128810)
- 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: 0574-28839988)
- 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: 0571-63708180)
- 萧山营业部 浙江省杭州市萧山区北干街道金城路 358 号蓝爵国际中心 5 幢 3903-2 室 (咨询电话: 0571-82752636)
- 余杭营业部 浙江省杭州市余杭区南苑街道永安大厦 1702-2 室 (咨询电话: 0571-88797516)

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。