

信达期货夕会— 螺纹空单坚定持有 焦炭多配选1909

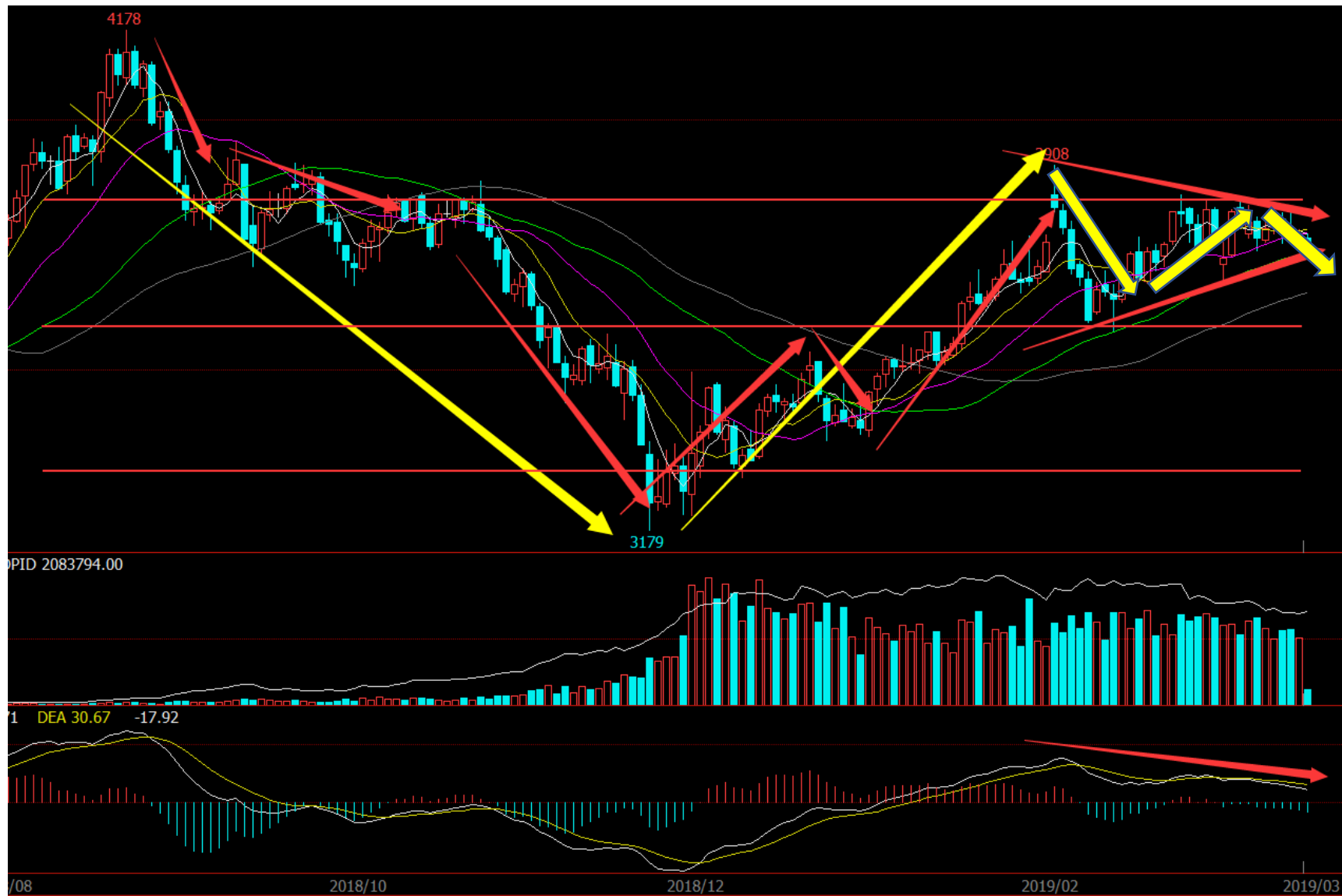
信达期货研发中心—盛佳峰

2019年3月26日



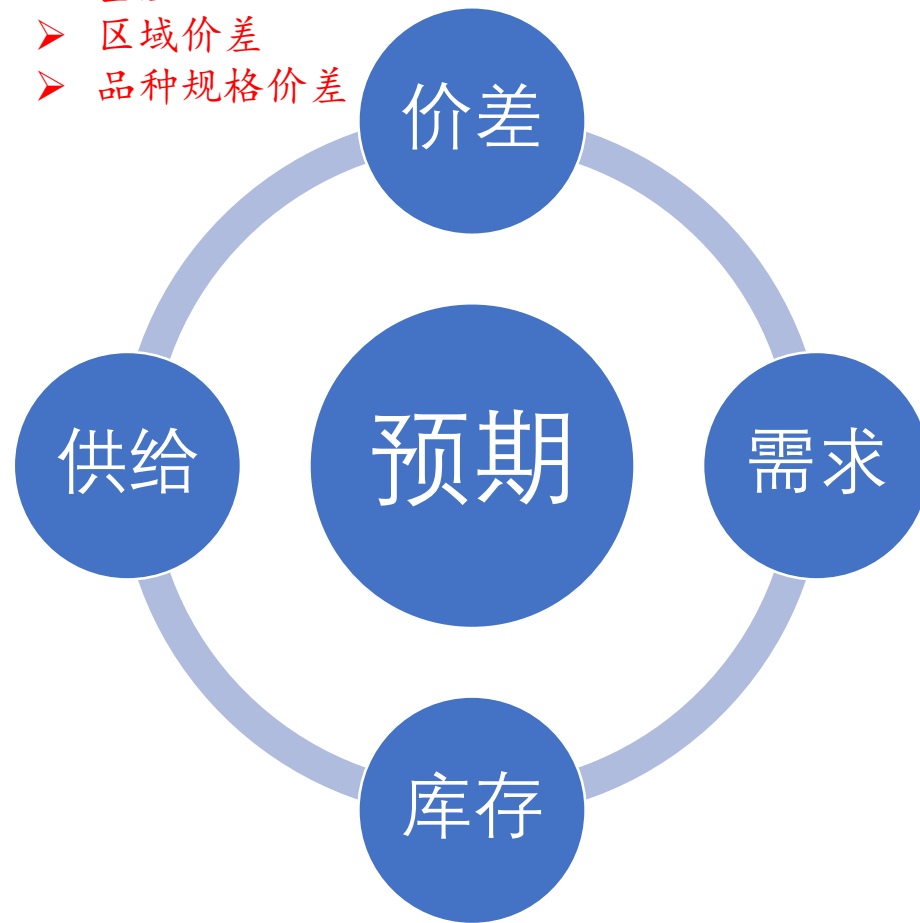
信达期货
CINDA FUTURES

行情走势—RB1905



逻辑分析—需求边际下移，供给压力持续，成本支撑削弱

- 期现结构
- 基差
- 区域价差
- 品种规格价差

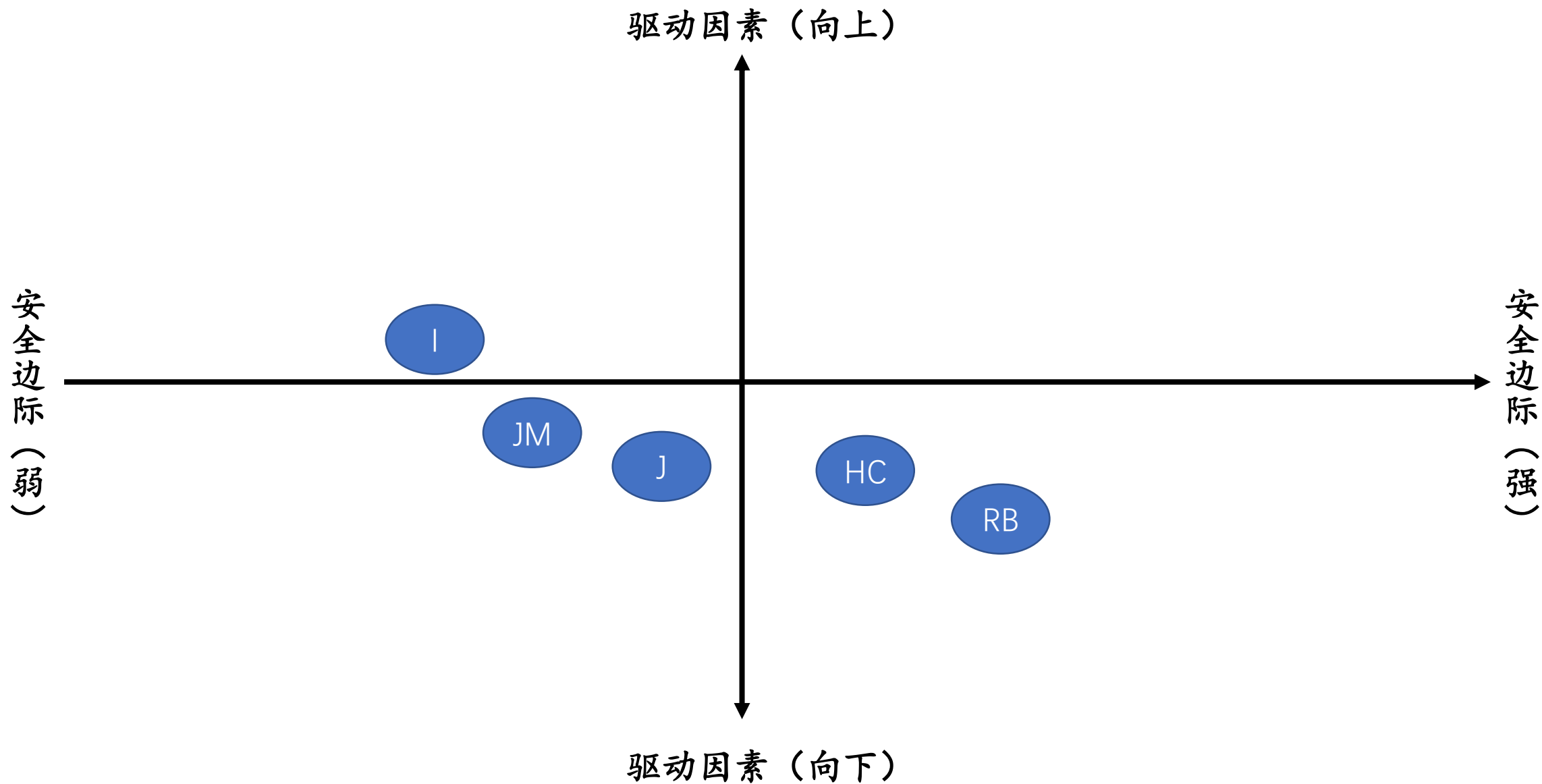


- 利润结构导致电炉成供给边际重要因素，电炉成本端废钢供给是核心
- 成本重心下移

- 新开工边际下移，存量施工拉动有限

- 钢厂库存前移，控制能力增强
- 社会库存降速或低于同比

黑色系驱动&安全边际评估



- 备注1：横轴代表安全边际。从左往右表示安全边际由低到高；
- 备注2：纵轴代表驱动因素。箭头往上代表驱动向上，箭头往下代表驱动向下；
- 备注3：按照对具体品种安全边际和驱动因素的评估，分别在图中呈现。

黑色主要观点汇总

【螺纹】

◆ 观点:

1. **需求下移**: 地产新开工数据下行兑现, 销售、土地购置同比增速明显回落, 存量施工需求良好主要源于基数以及施工节奏, 其本身对于螺纹需求的带动要远弱于新开工, 后期新开工或继续承压下行, 中长期继续压制螺纹价格。后期螺纹是否能顺利向下的核心仍在需求, 需求走弱兑现才能打破所谓的成本支撑, 继而打开向下空间
2. **库存去化**: 上周螺纹社库去库不及预期, 厂库去化快速带动总库下移是现实需求较强叠加直发增量, 但总体需求趋势不改边际下移。
3. 供给端检修高峰过后, 复产逐步增多, 电炉开工恢复正常, 供给压力持续。
4. 增值税调整带动短期投机需求透支后, 3月底现货抛压货逐步增大。
5. 螺纹技术看为形态整理末端, 均线粘合, MACD向下, 即将选择方向突破, 向下概率更大, 上方压制3840元/吨。

◆ 建议:

1. RB1905空单持有 (入场成本3790元/吨), 第一目标为预估3500-3600元/吨, 3800元/吨上方维持逢高加仓;
2. 4月后需求下行或逐步兑现, 目标位维持3200-3300元/吨。

◆ 风险: 需求超预期, 环保限产, 移仓风险。

◆ 评级: ★ ★ ★ (最高为5星)

◆ 跟踪指标: 去库速率, 地产销售到新开工的传导跟踪, 环保限产, 主力持仓及情绪端变化

黑色主要观点汇总

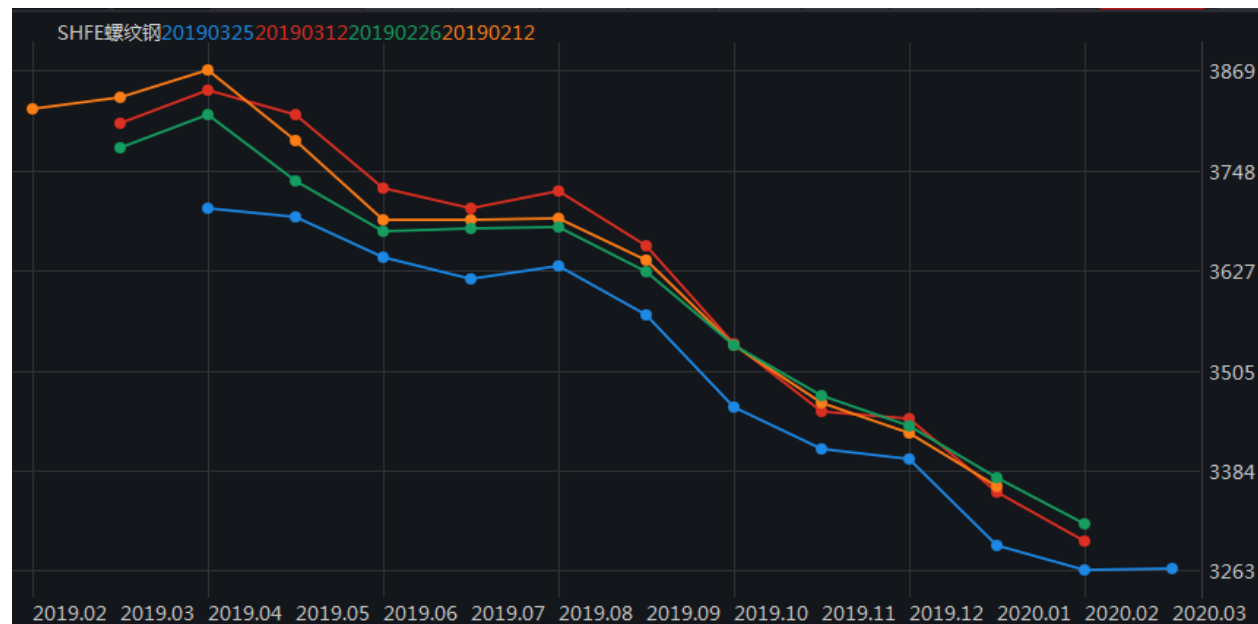
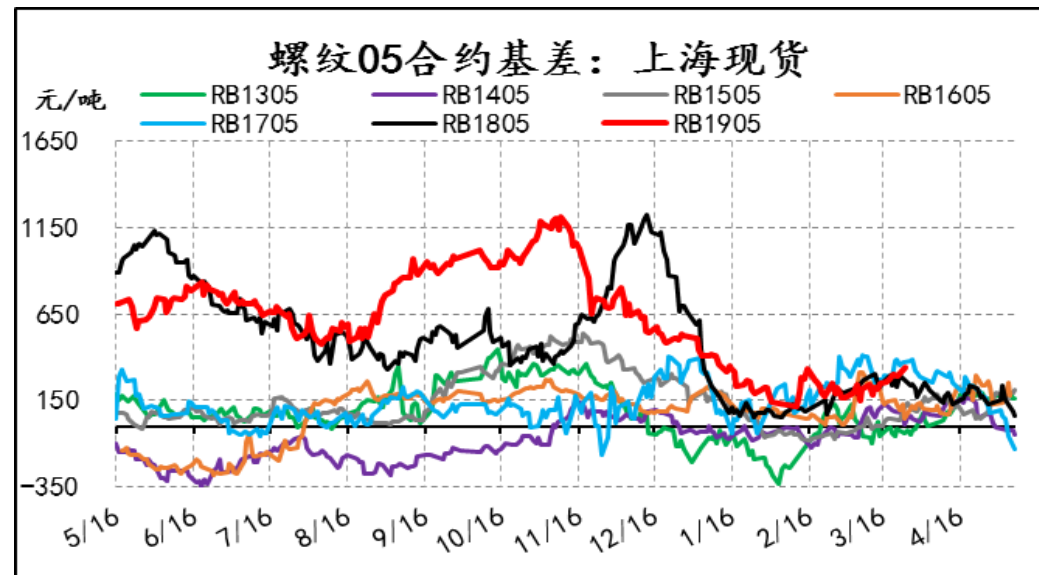
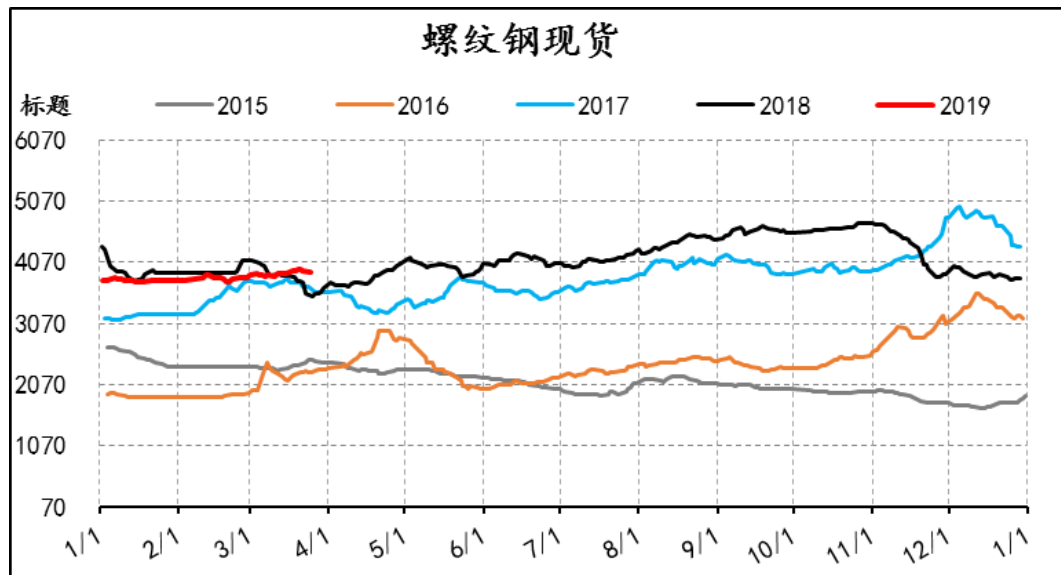
【焦炭】

◆ 观点:

1. 山西省发文要求从2019年3月中旬至9月底在全省开展焦化行业专项检查整治行动，远期供给收缩预期再度增强，且产环保限产及产能优化：能优化方案迟迟未落地背景下，环保趋严再度挑动市场神经，J5-9价差持续收敛。
2. 当前焦企开工仍处于高位，前期限产影响逐步减弱，05供给压力仍在；焦企库存累积中，港口库存略有去化，压力明显，后期焦炭止跌企稳需看到焦企、港口库存同步去化。
3. 当前焦企利润在50-100元/吨，主动降负支撑焦炭需继续回调1-2轮；成材利润边际打至电炉成本下限后，随着焦煤供给逐步释放，利润率较高的焦煤成打压对象，目前焦炭成本支撑仍偏弱勢。
4. 后期高炉开工季节性上移利好焦炭需求，结合远期限产预期和近月库存压力，考虑现货继续回调1-2轮后，配置J1909多头。

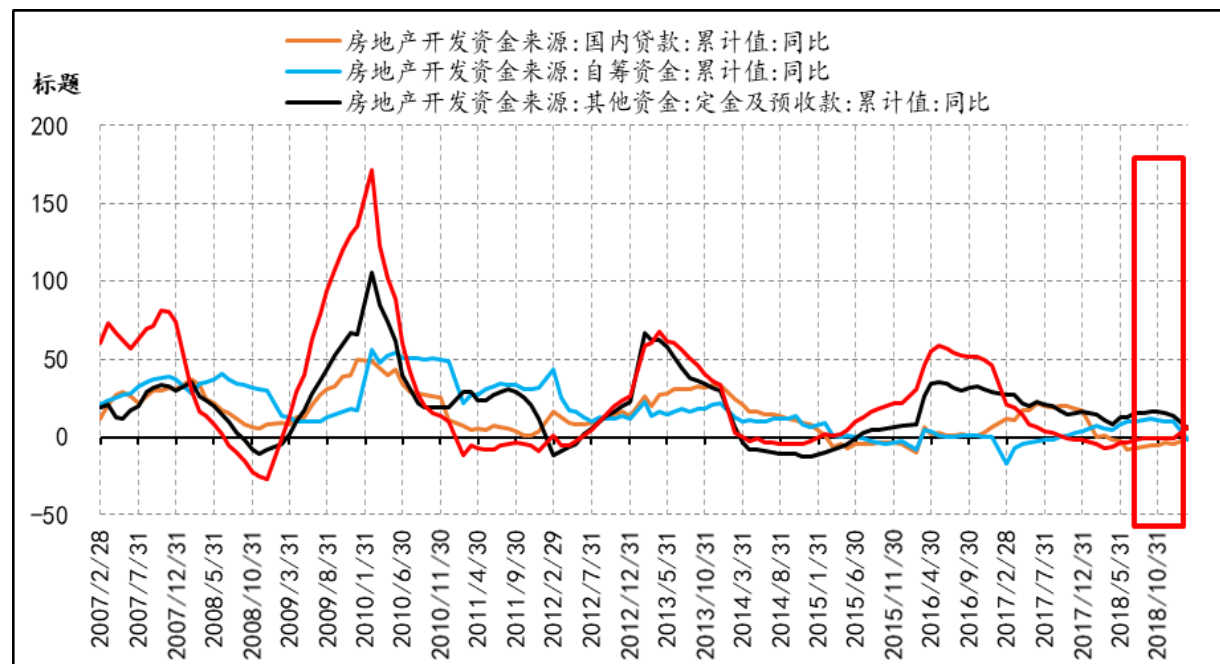
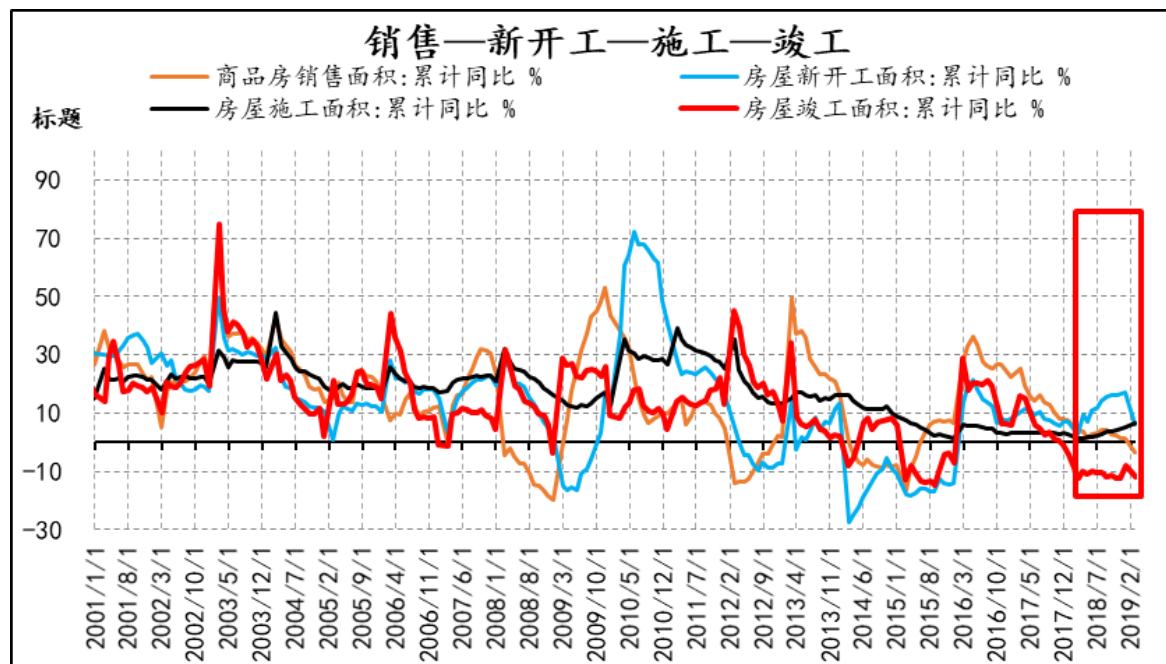
◆ **建议：焦炭近月库存压力犹在，建议现货再度下行1-2轮后，可考虑做多J1909做为多头配置。**

【钢材—螺纹】期现结构充分反应预期，基差趋于合理



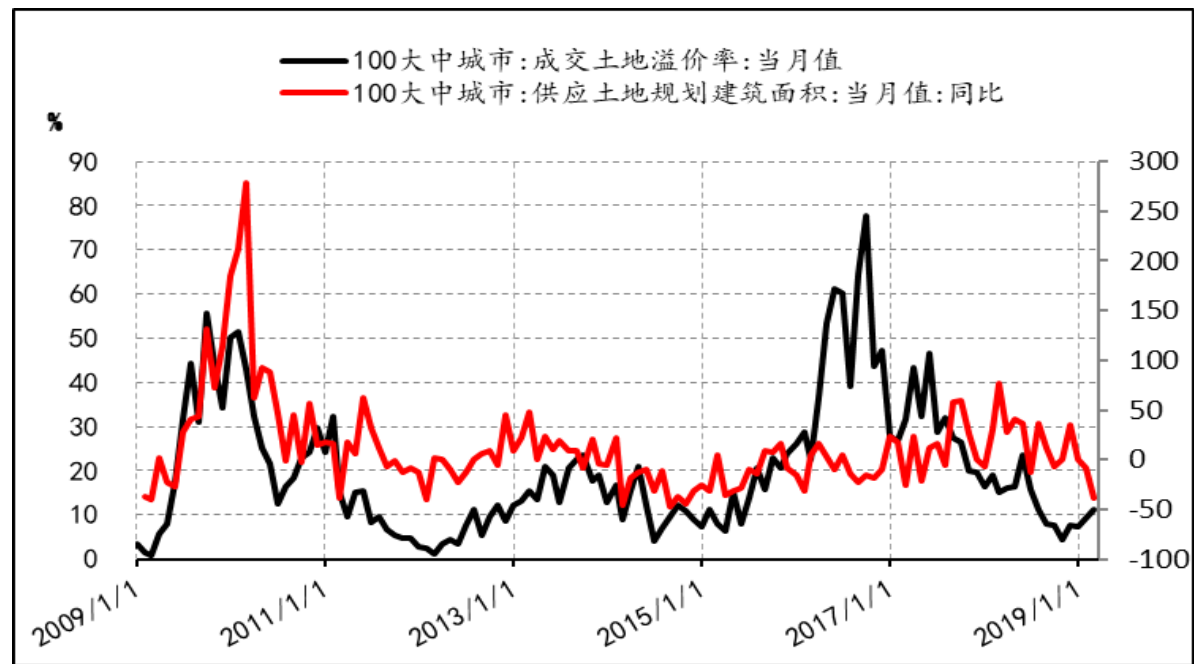
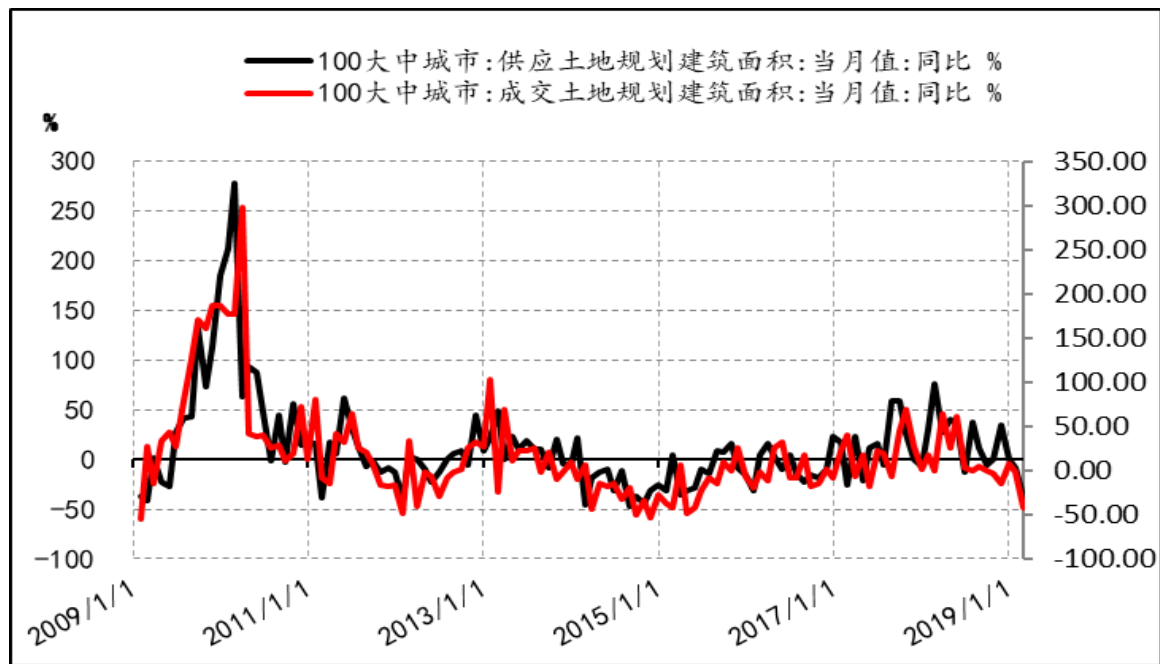
数据来源：信达期货研发，WIND，MYSTEEL，新闻收集

【钢材—螺纹】销售回落，资金来源下滑



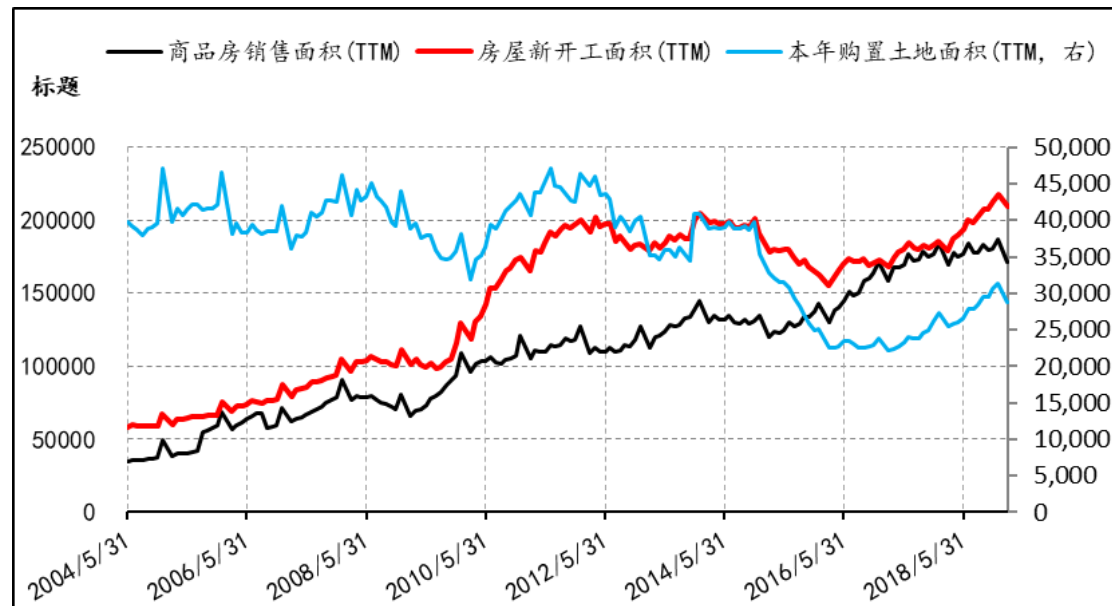
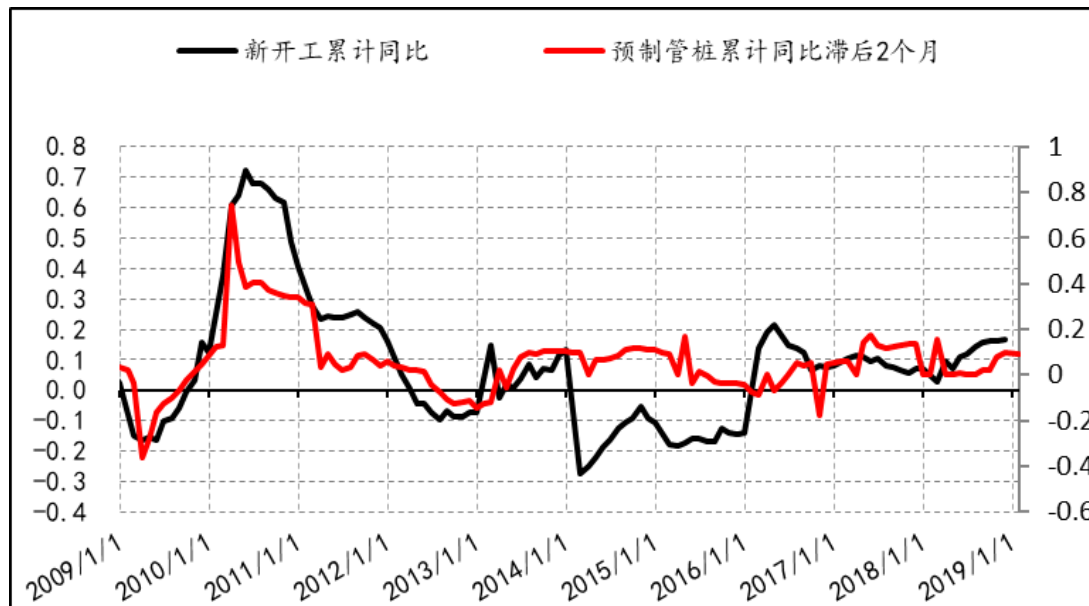
- 1-2月房地产销售面积同比增速为-3.6%，2015年6月以来再度转负。从历史统计来看，08年、12年每一轮地产销售转负，意味着新开工增速也将面临转负的调整压力
- 资金来源方面，虽然19年货币信用趋向宽松，但资金传导仍有至少半年的时滞；且本轮资金到位正增长或源于土地购置计算后移；销售—资金—新开工传导链条在后期将逐步体现，明显压制螺纹价格上行。

【钢材—螺纹】 土地购置同比增速下滑明显，后期继续压制新开工



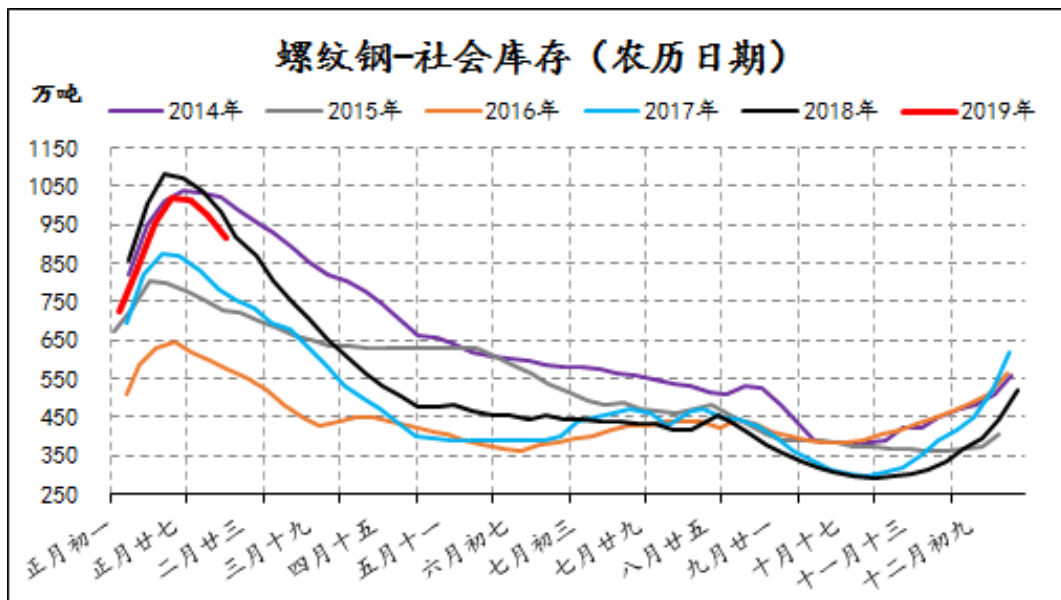
► 百大城市土地供应、成交以及土地购置增速分别为：-38%、-42%、-34%。整体土地成交已呈现颓势，考虑传导时滞，成交下行将明显压制压制新开工，从而带动螺纹需求下行。

【钢材—螺纹】新开工下行兑现，关注存量施工持续性



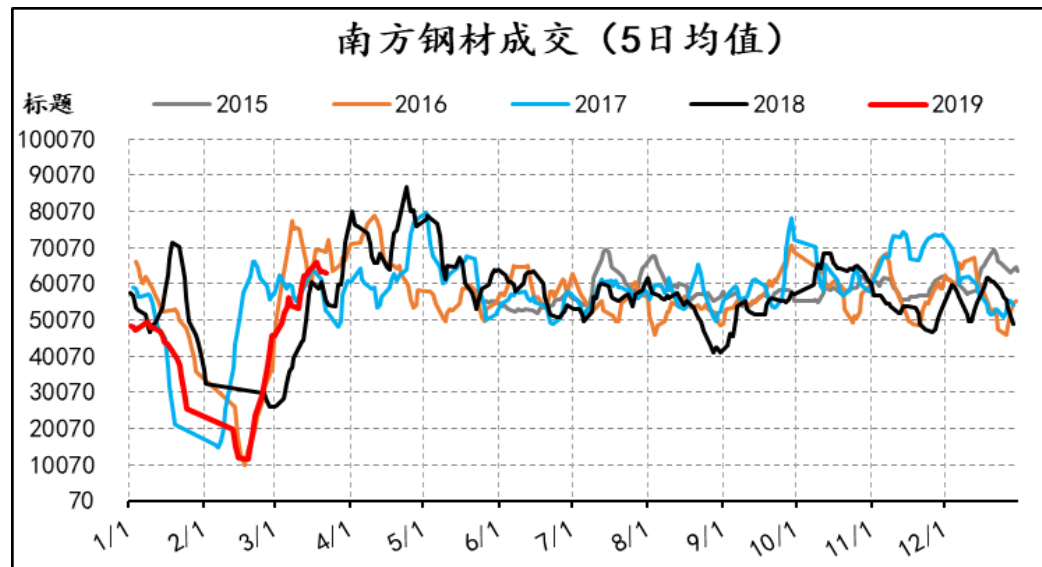
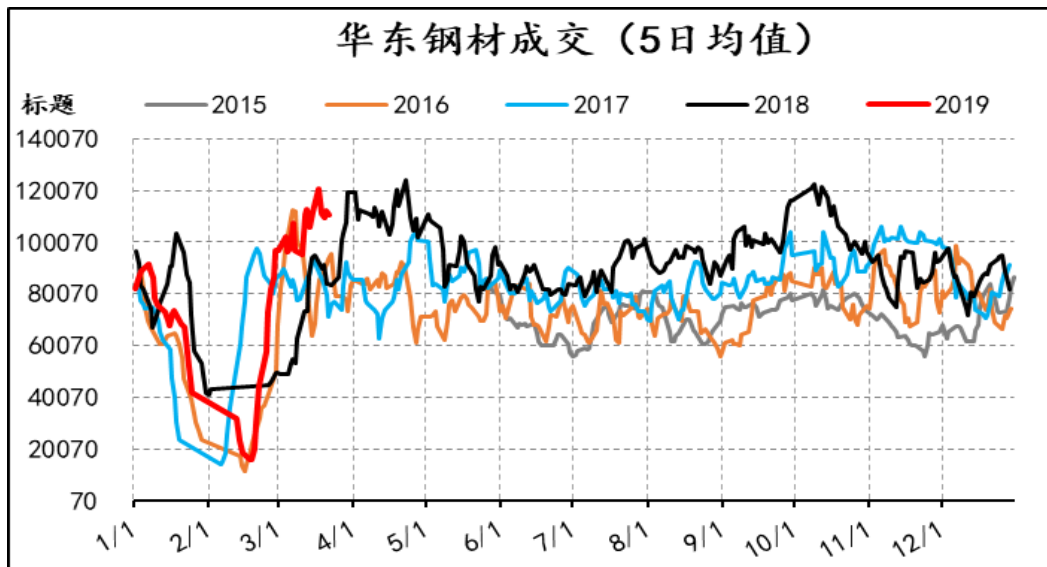
- 从前期调研的反馈来看，不管是从钢材还是水泥角度，房建新开工下行预期较为一致。
- 管桩订单反映地产需求下行(口径差异会导致指示意义下降，但总体趋势仍有效)。此外，在去年高周转的背景下，考虑工期要求，地质条件允许的地区仍以管桩居多，若后期高周转逐步缓解，管桩订单也将面临下滑。
- 施工基数大以及施工节奏放缓，导致存量施工较大，塔吊订单同比维持正增长。
- 新开工钢材用量远大于施工，因此存量施工对于螺纹需求的带动要明显弱于新开工。

【钢材—螺纹】社库环比下行不及预期，厂库快速下行带动总库下移，钢厂控制能力较强



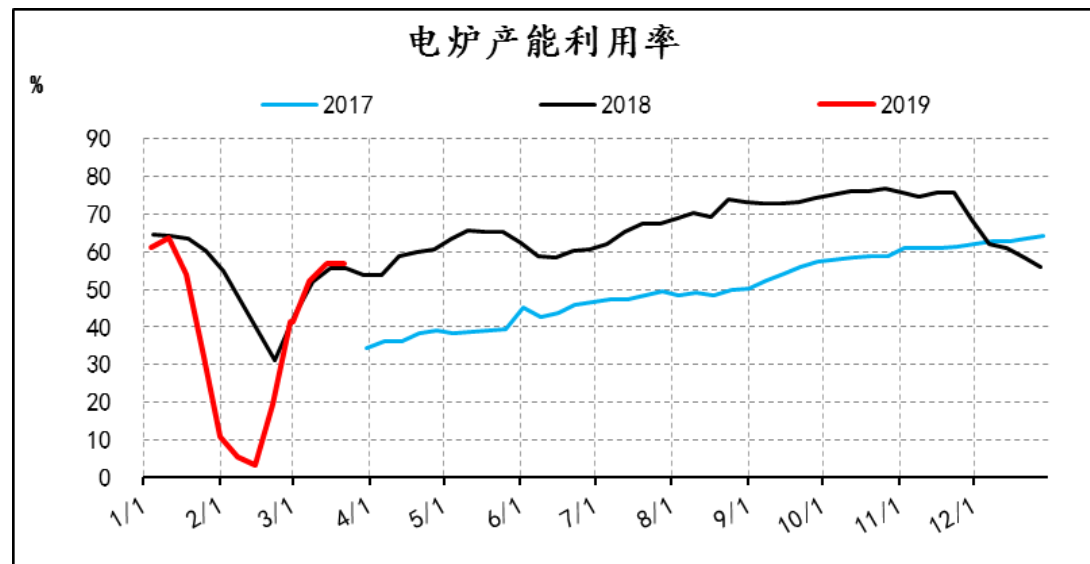
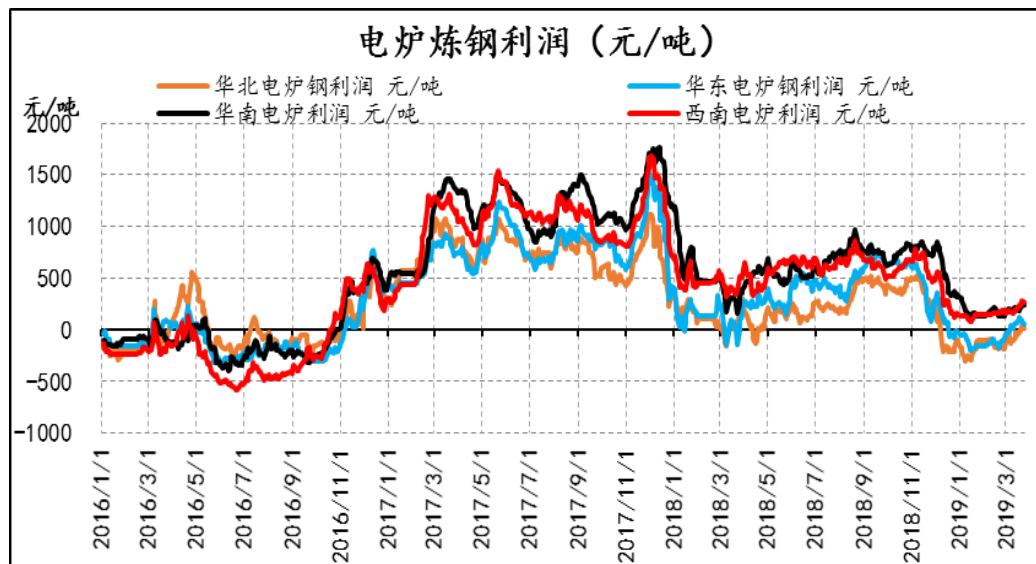
- 本轮环保限产缓解了供给端压力，从内部结构来看，部分钢厂资源前置，导致厂库下滑明显，对价格的控制能力增强，需求季节性回升下明显抑制抛压。
- 从价格考虑，盘面前期对于季节性旺季预期和宏观预期改善都有所体现，基差快速修复；中长期，钢厂库存结构从供给端会影响短期价格变化路径，但并不影响整体供给总量，在预判螺纹需求下行的前提下，我们认为螺纹价格依然承压。

【钢材—螺纹】华东需求良好，华南疲弱，重点关注华东房建、基建需求对钢材带动差异



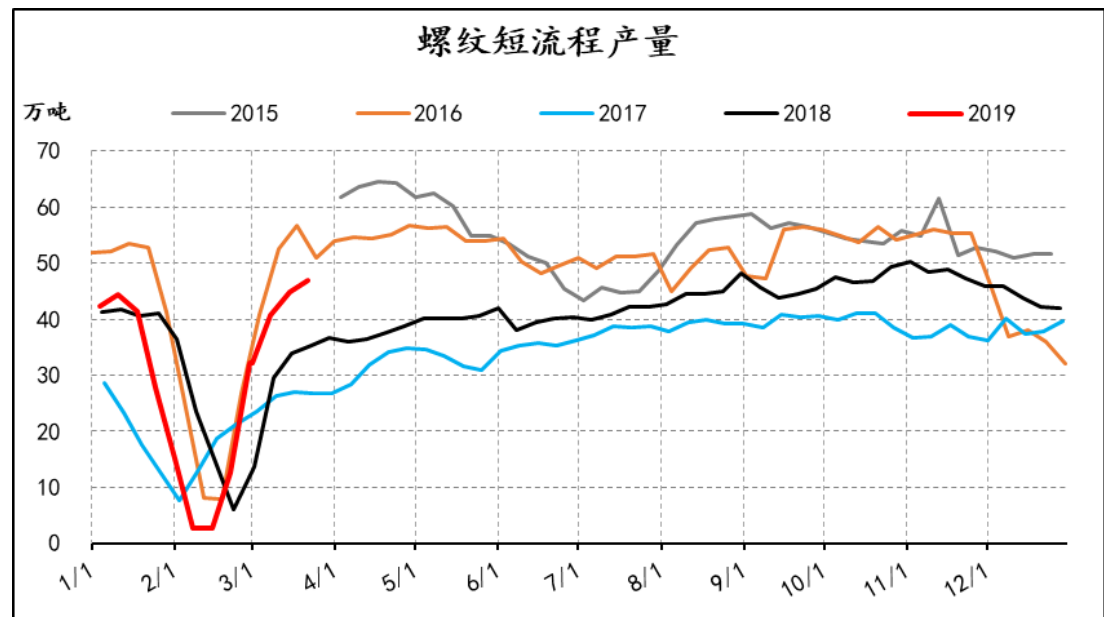
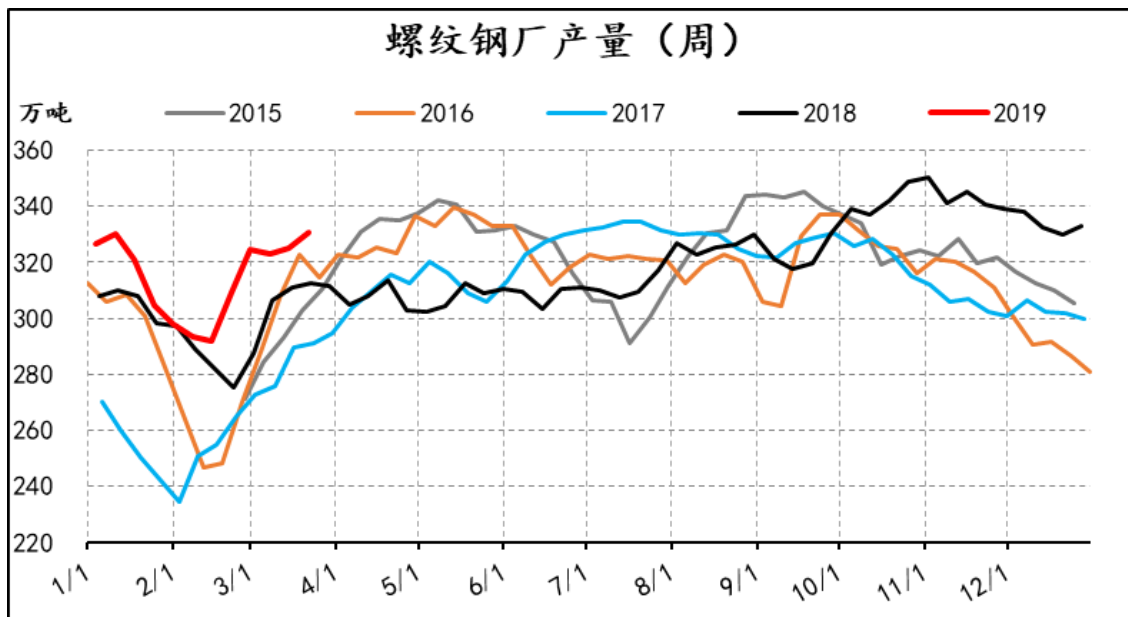
- 华东需求较好，其中山东区域需求强劲，价格坚挺，房建、基建同时带动。
- 华南需求一般，管桩反映同比需求有所下滑，且库存去库缓慢，大幅低于预期。
- 全国成交逐步上行至峰值后，重点关注华东房建、基建需求对钢材带动差异

【钢材—螺纹】电炉利润回升带动开工继续上行，废钢支撑需通过需求下行兑现打破



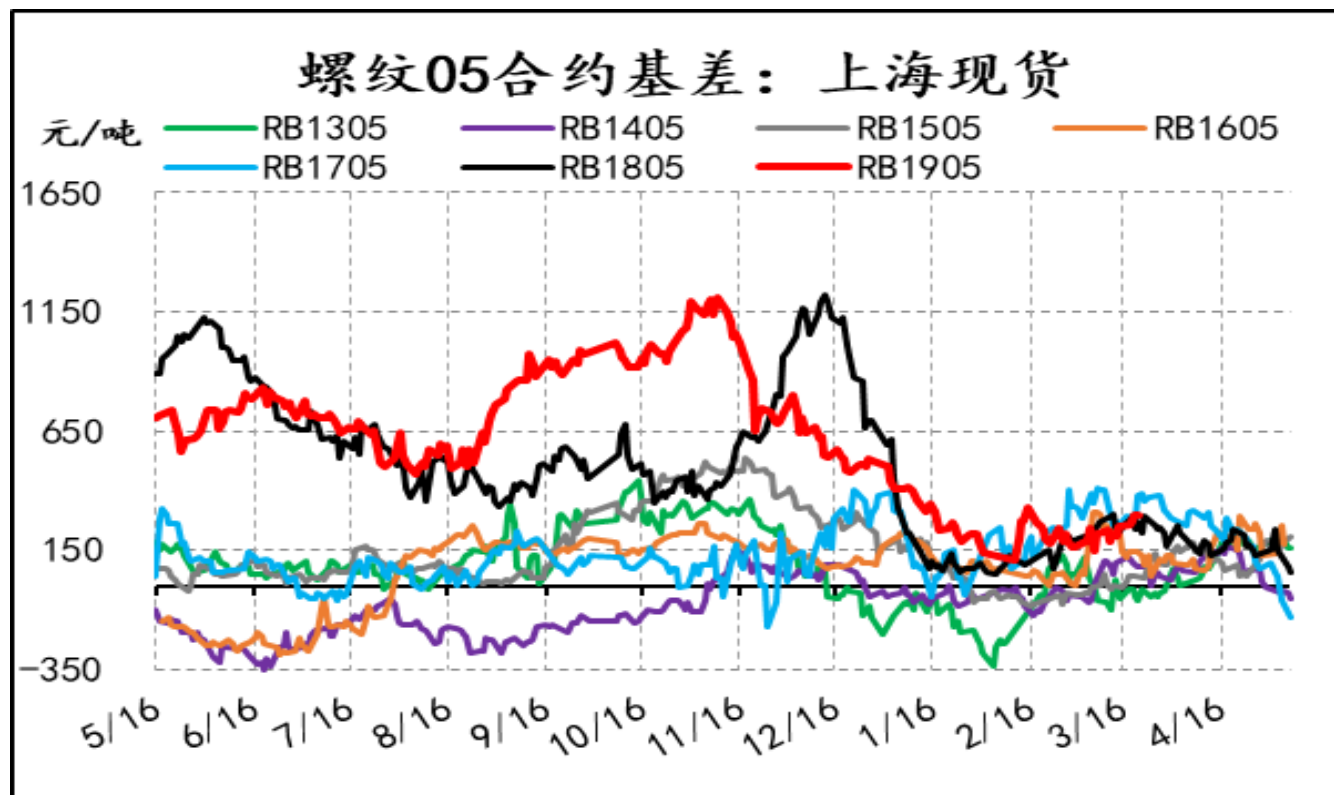
- 废钢价格弱势调整后高位运行，供给端将是影响螺纹价格下行的关键因素，后续其对于钢材的供给边际支撑需要需通过需求下行兑现打破

【钢材—螺纹】电炉开工持续回升，复产逐步大于检修，供给压力持续增大



- 电炉产能利用率快速回升至同期水平，短流程产量同比持续高位，供给压力持续增大。
- 随着后期限产解禁，以及复产回升，复产将大于检修，钢材供给端压力仍在，对螺纹钢价格形成压制。
- 从调研情况反馈来看，华东区域电炉开工将继续上行，并接近满产；东北回升，华北仍有抑制。

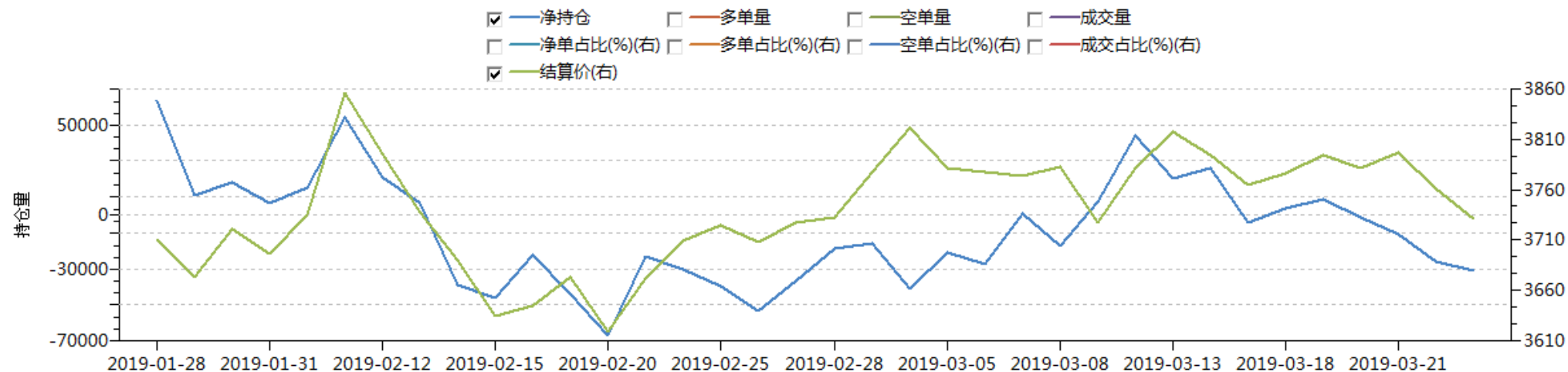
【钢材—螺纹】 增值税调整带动短期投机需求透支后，3月底现货抛压货逐步增大；短期买现抛期带动基差走强



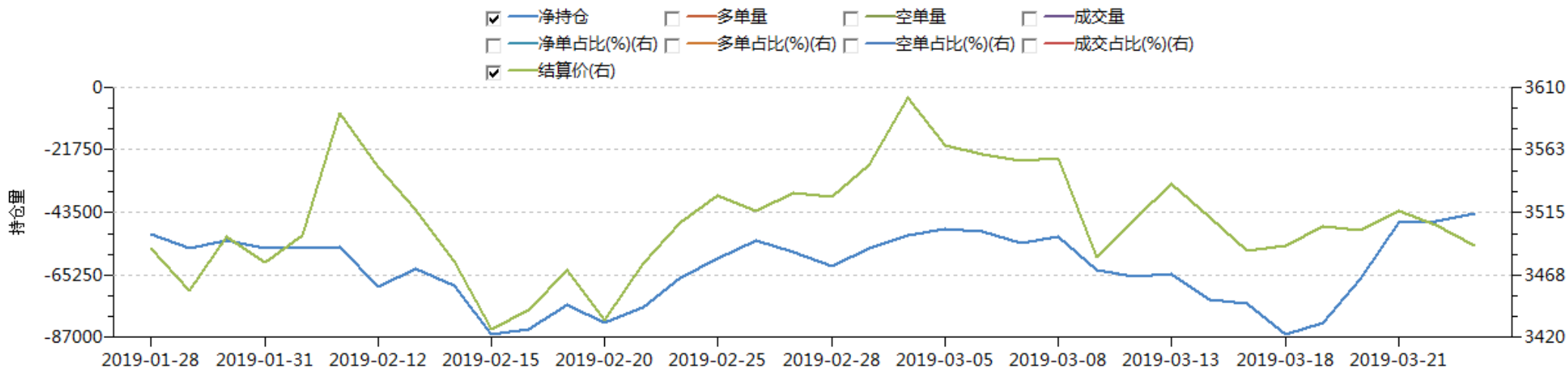
- 受增值税调整影响，上下游均又保留高进项税（16%），降低销项税（13%）的驱动，通过打时间差赚取3%的差额部分
- 受此影响，买现抛期驱动也相应增强，4/1前买入现货卖出期货锁定，天然形成3%的安全垫；4/1后期现同时平仓，只要基差收缩不超过现货价格的3%即又盈利。
- 短期的投机性需求带动现货采购，透支部分需求，但从长期时间来看，税改并不会影响供应和需求的总量变化，只是短期扰动不同环节的销售采购策略。

【钢材—螺纹】05等待现实兑现，下行空间仍在，10空头预期逐步打满后，买盘或逐步增强

会员：前五名合计 品种：RB 螺纹钢 合约：RB1905

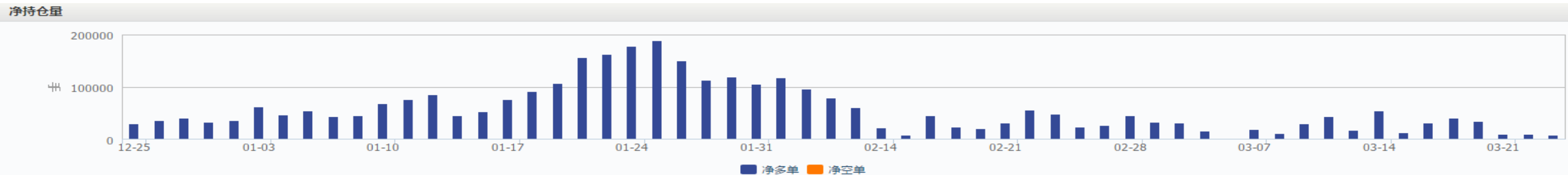


会员：前五名合计 品种：RB 螺纹钢 合约：RB1910

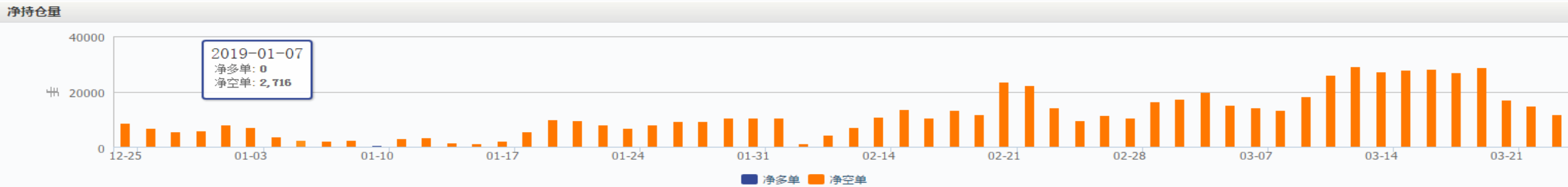
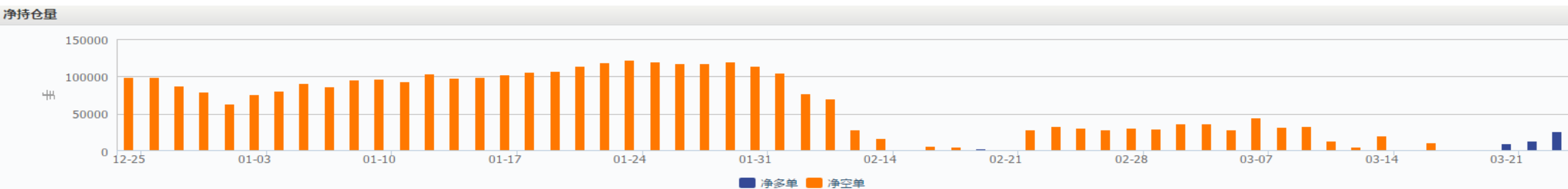


【钢材—螺纹】05等待现实兑现，下行空间仍在，10空头预期逐步打满后，买盘或逐步增强

永安05、10持仓



银河05、10持仓



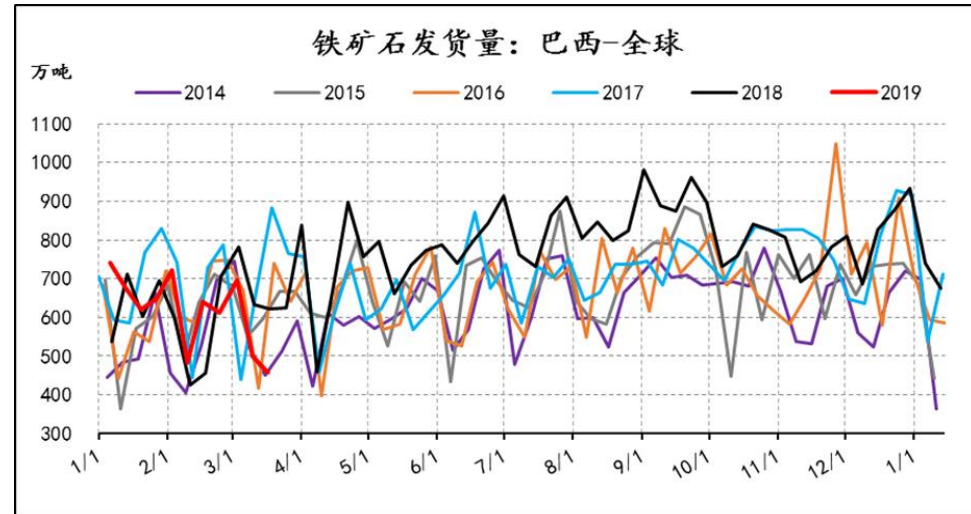
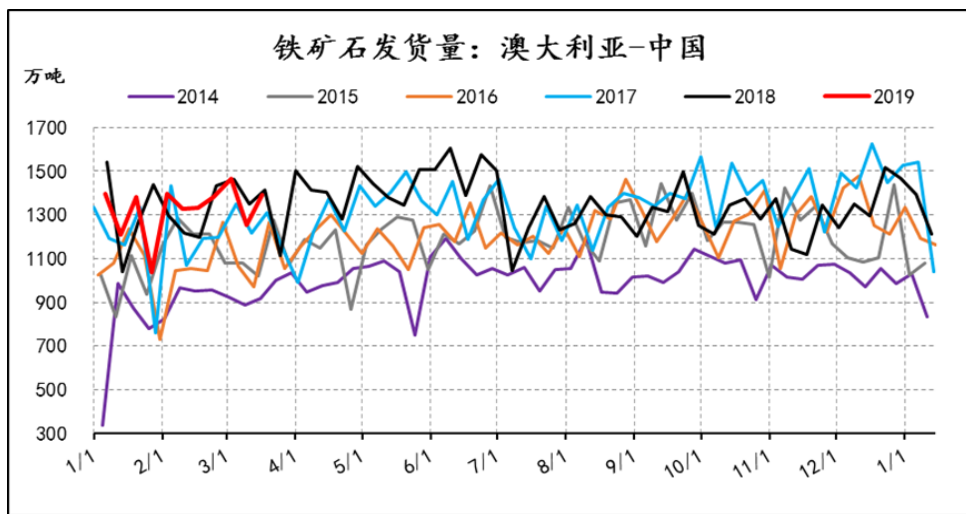
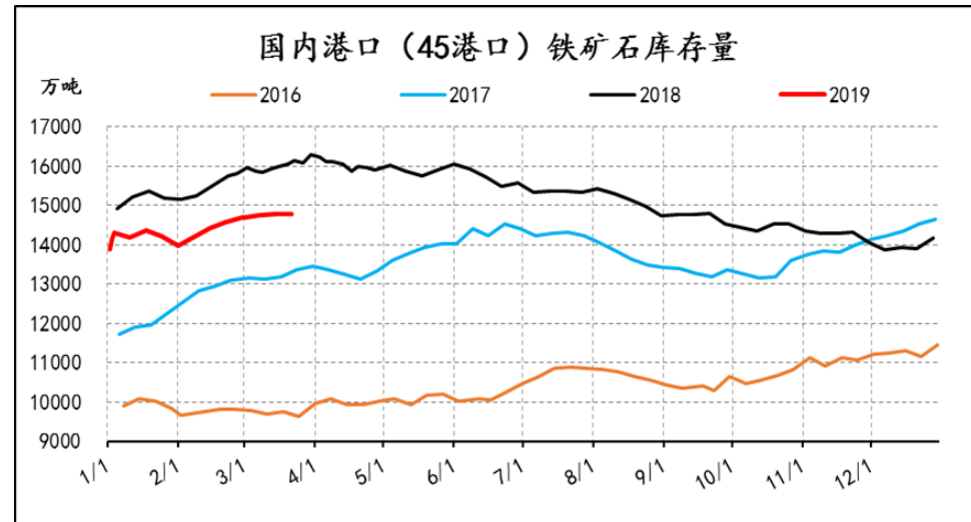
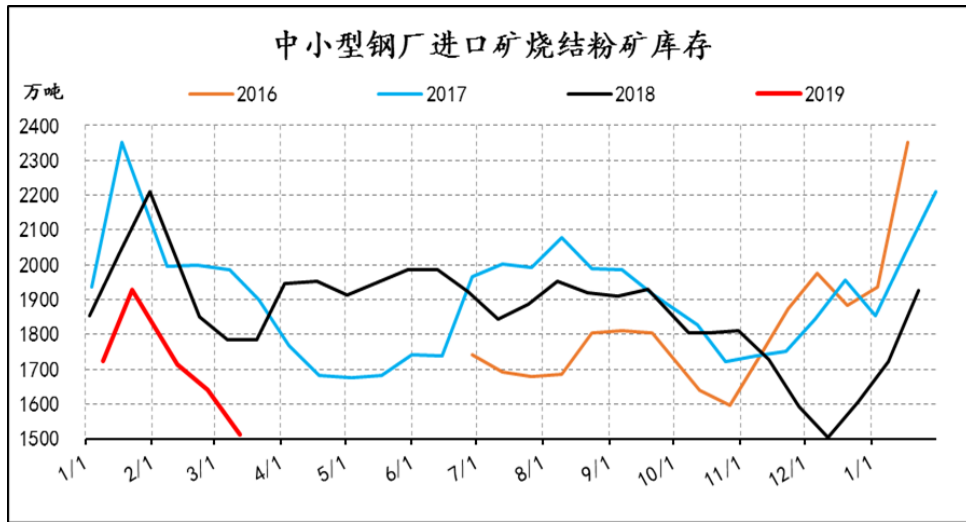
【铁矿】 上周铁矿供给因素扰动较大，停运复产并行

000' metric tons	2017年产量 产量占比	
Northern System	169,152	46.15%
Northern and Eastern ranges (Carajás)	146,969	40.10%
S11D	22,184	6.05%
Southeastern System	108,551	29.62%
Itabira	37,837	10.32%
Minas Centrais	37,632	10.27%
Brucutu Iron Ore Mine	30,000	8.19%
Timbopeba Iron Ore Mine	12,800	3.49%
Mariana	33,083	9.03%
Southern System	86,391	23.57%
Paraopeba	26,288	7.17%
Corrego de Feijao Iron Ore Mine	7,800	2.13%
Vargem Grande	23,271	6.35%
Minas Itabirito	36,833	10.05%
10座“上游式”矿坝	40,000	10.91%
Midwestern System	2,417	0.66%
Urucum	-	-
Corumbá	2,417	0.66%
Total Production	366,511	100%
供给减量	54,800	14.95%

生产系统	地区/州	综合矿区(项目)	矿山		
Southeastern System (东南部系统)	Minas Gerais	Itabira complex	Cauê Mine		
			Minas Do Meio Mine		
			Conceição Mine		
	Minas Gerais	Minas Centrais complex	Brutucu Mine		
			Água Limpa Mine		
			Gongo Soco Mine		
			Apolo Mine		
			Timbopeba Mine		
	Minas Gerais	Mariana	Fazendao Mine		
			Alegria Mine		
Fabrica Nova Mine					
Southern System (南部系统)			Minas Gerais	Paraopeba	Jangada Mine
					Mina Feijão Mine
					Mar Azul Mine
					Capao Xavier Mine
	Alto bandeira Mine				
	Minas Gerais	Vargem Grande	Abóboras Mine		
			Capitão do Mato Mine		
			Tamandua Mine		
			Vargem Grande mine		
			Minas Gerais	Minas Itabirito	Pico/Sapeçado/Galinheiro Mines
Segredo Mines					
João Pereira Mines					

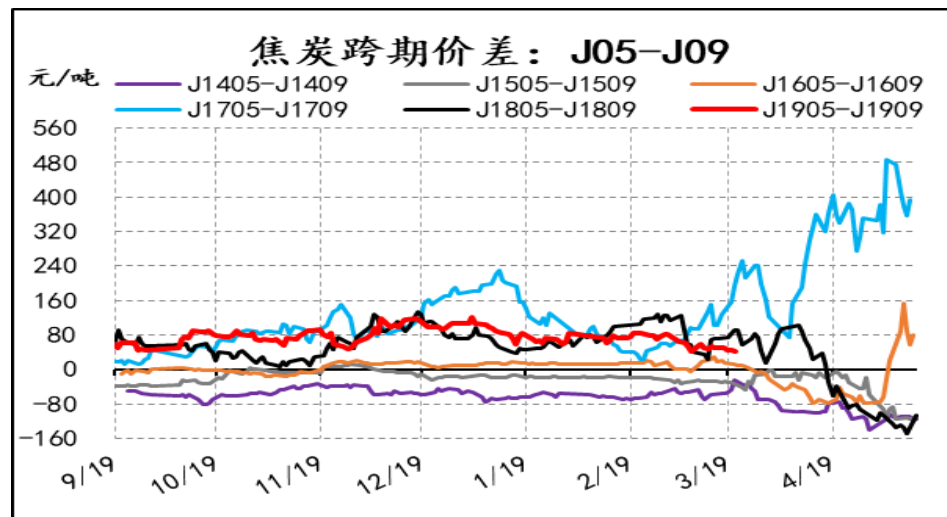
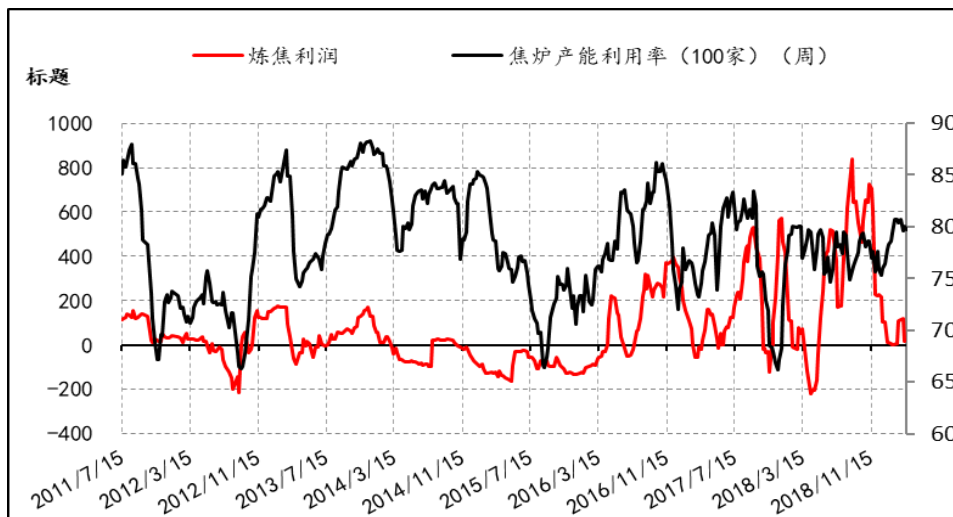
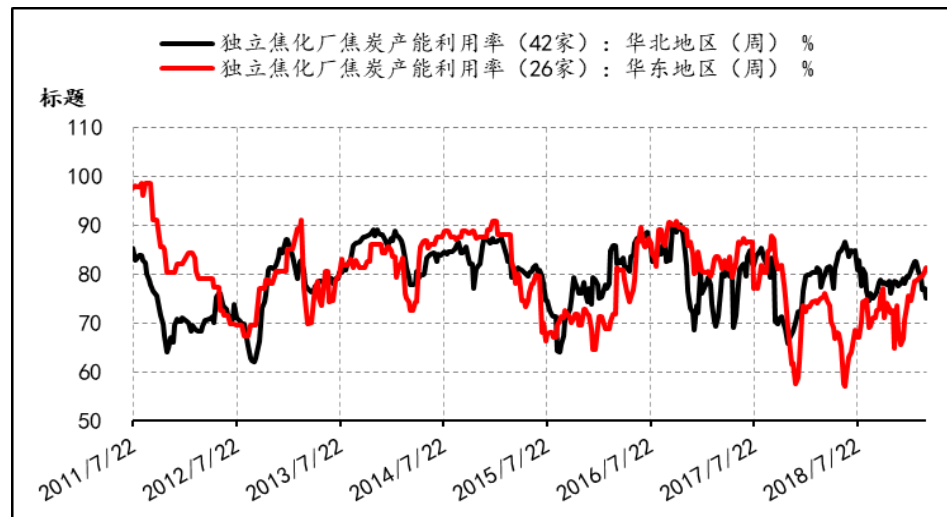
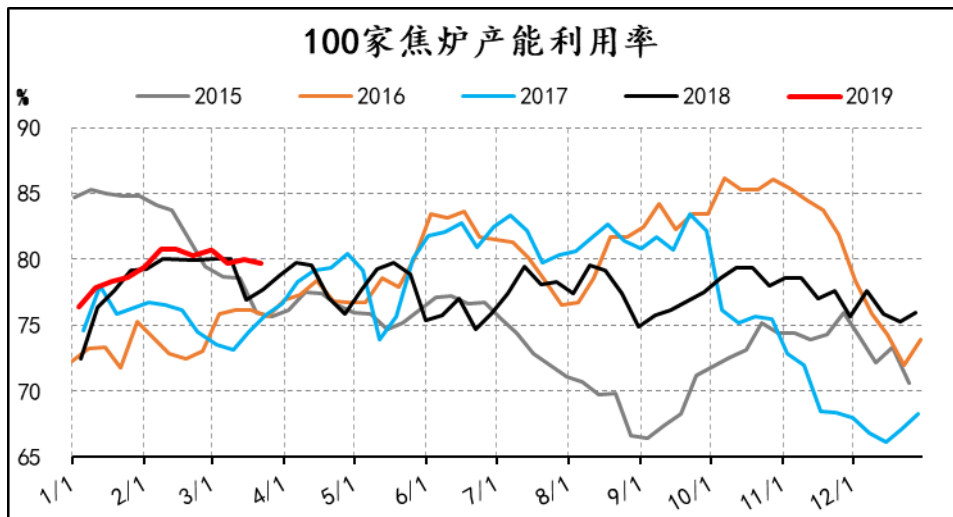
- 3月15日，淡水河谷东南部系统又一座矿山Timbopeba宣布停运，该矿山年产量1280万吨受到影响。至此，淡水河谷自1月26日Córrego de Feijão矿场发生溃坝后，产量影响范围扩大至5480万吨（未公布Brucutu复产前），铁矿石供需格局再次收紧。此次停运的Timbobeba矿山年产量虽然不及前期的Brutucu矿山，将在总量上激化铁矿石供需矛盾。
- 巴西当地时间3月19日，据淡水河谷官方宣布其收到来自米纳斯吉拉斯州（Minas Gerais）法院的文件，批准恢复其Brucutu矿区作业活动及Laranjeiras尾矿坝的运营。但目前该矿区及尾矿坝仍处于关停中，最终重启的时间仍需要等待巴西环保部门的最终批复。若该矿山逐步复产，影响铁矿石供给减量将再度缩减至2480万吨，将上周末停运预期再度推翻，矿石供需矛盾将有所缓解。

【铁矿】 Vale溃坝事件叠加澳洲飓风或引发外矿发货量继续减少，但短期供给变数较大



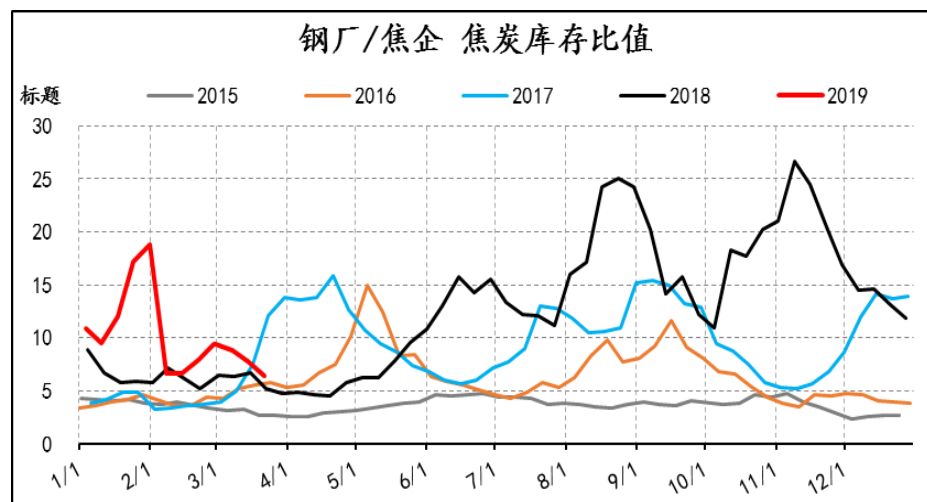
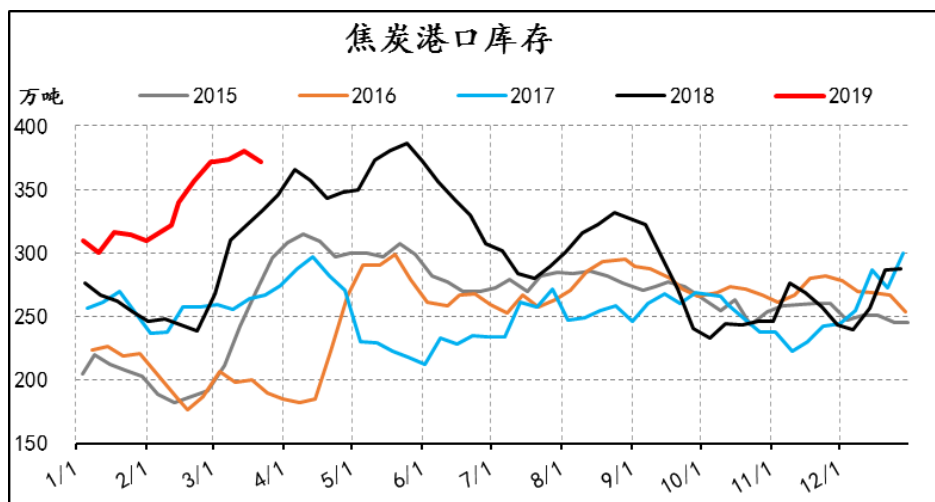
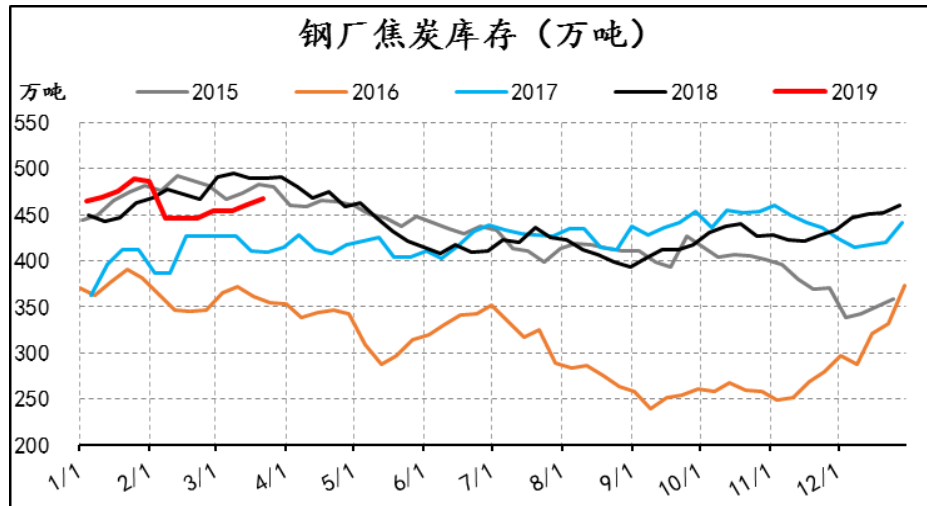
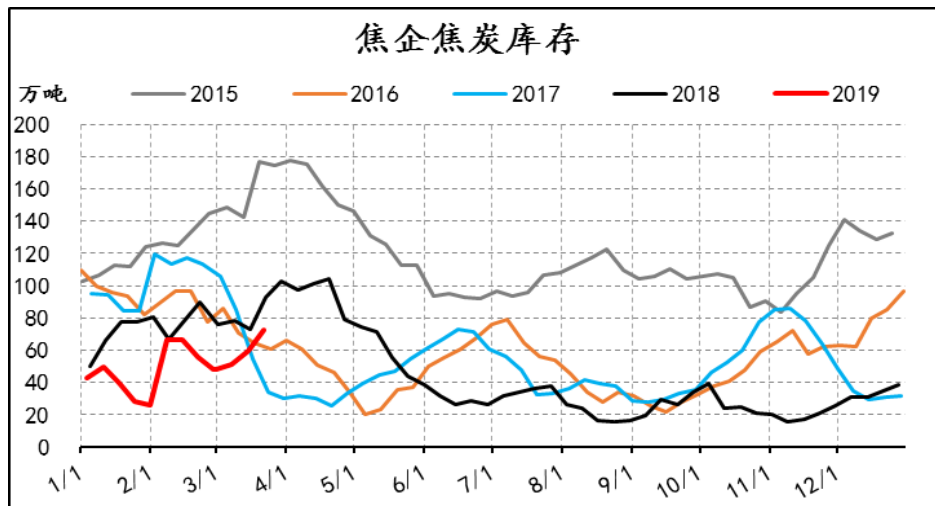
- Vale溃坝事件仍在发酵，复产和停运矿坝反复，澳大利亚飓风天气也将影响近期澳洲矿发货量，短期扰动因素较多，变数较大；
- 中长期铁矿石供需仍保持偏紧格局，但Brucutu矿山的复产使供需格局有所缓解

【焦炭】焦炭供给压力不减，山西3-9月专项整治引发远期供给收缩预期



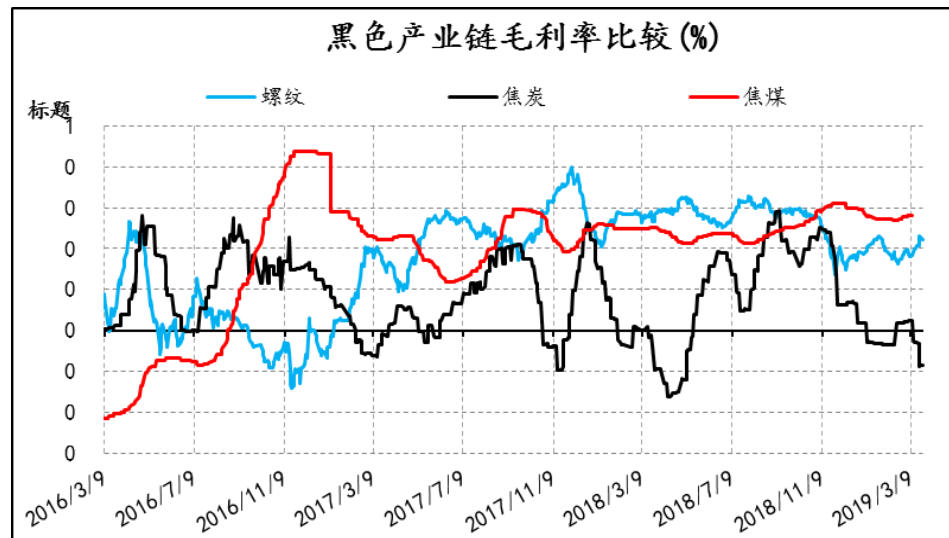
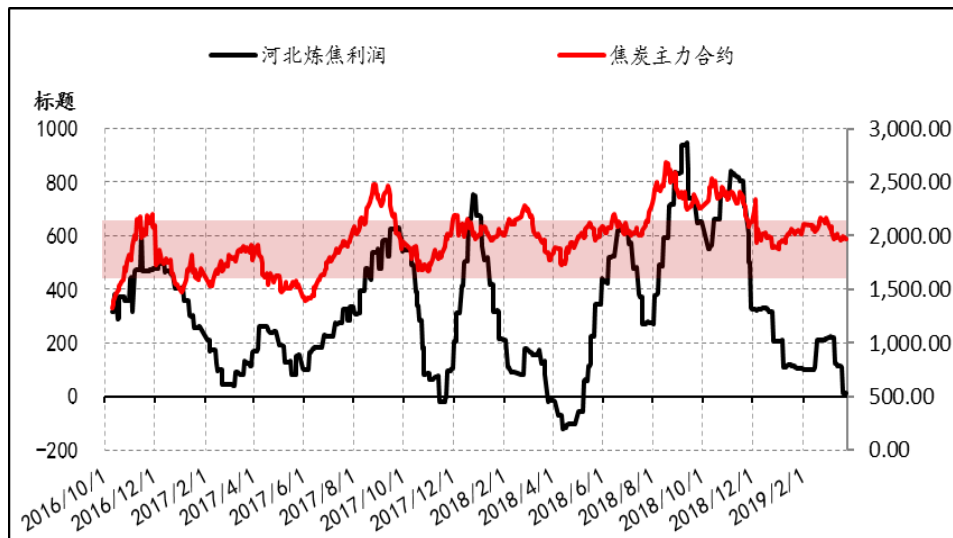
- ▶ 月底采暖季限产结束，华北等地高炉产能利用率回升有望改善焦炭需求，但华东焦企继续回升导致整体焦企开工处于同期高位，自身供应端压力仍大；成本下移背景下，主动降负需看到现货再下跌1-2轮。
- ▶ 山西省发文要求从2019年3月中旬至9月底在全省开展焦化行业专项检查整治行动，远期供给收缩预期再度增强，且产能优化方案迟迟未落地背景下，环保趋严再度挑动市场神经，J5-9价差持续收敛。

【焦炭】焦企库存累积，港口库存持续高位压制



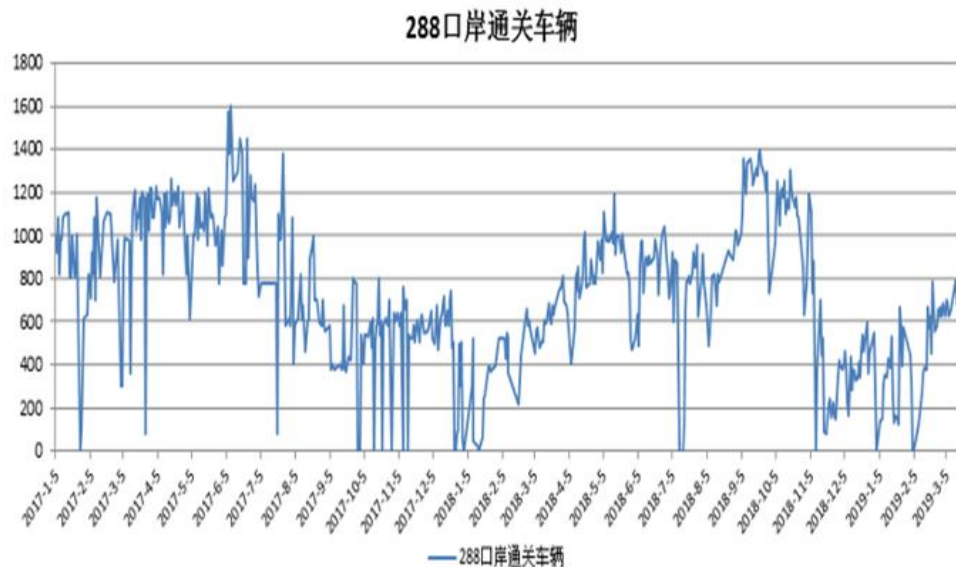
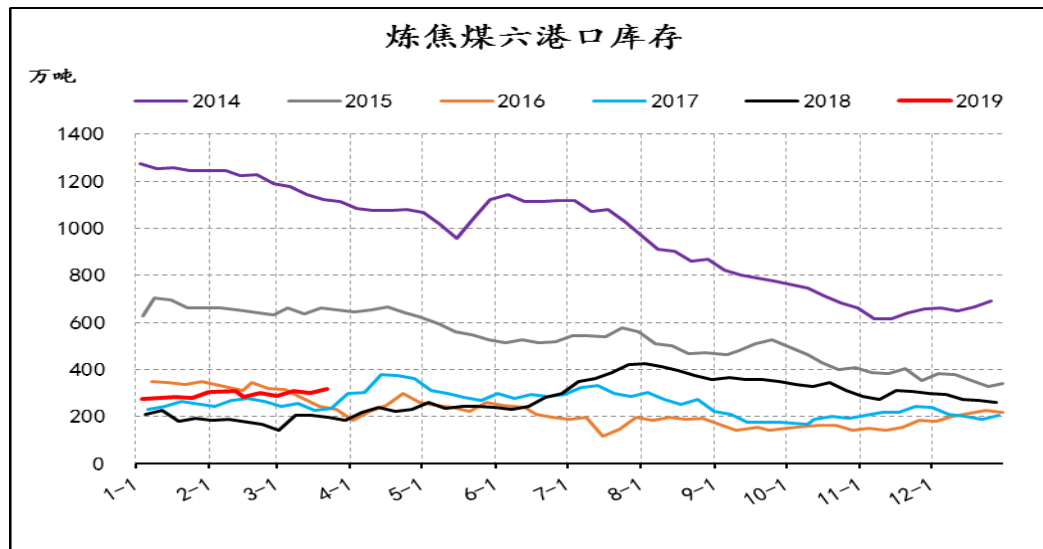
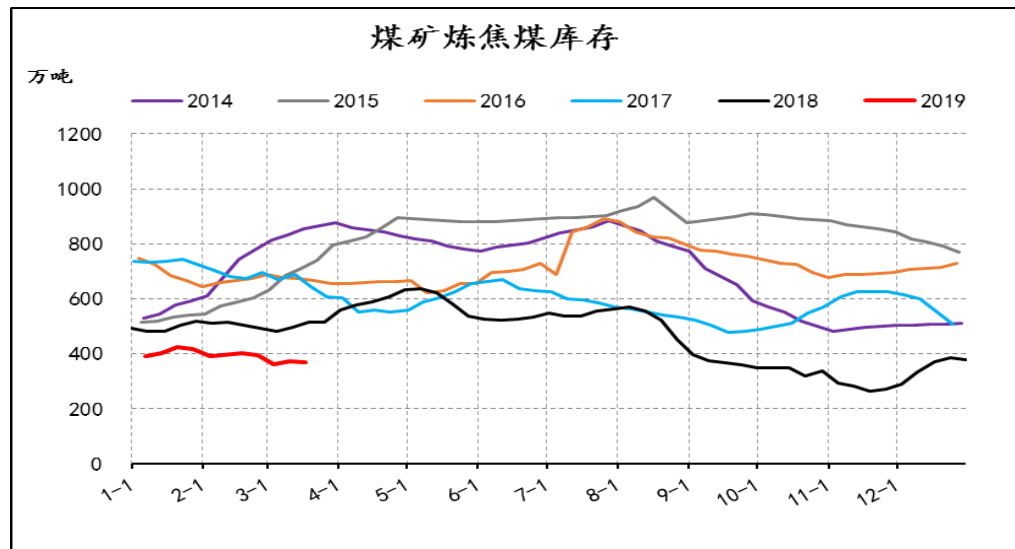
➤ 焦企库存累积中，港口库存略有去化，压力明显，后期焦炭止跌企稳需看到焦企、港口库存同步去化。

【焦炭】焦化利润仍有回调空间，利润打压逐步传导至焦煤



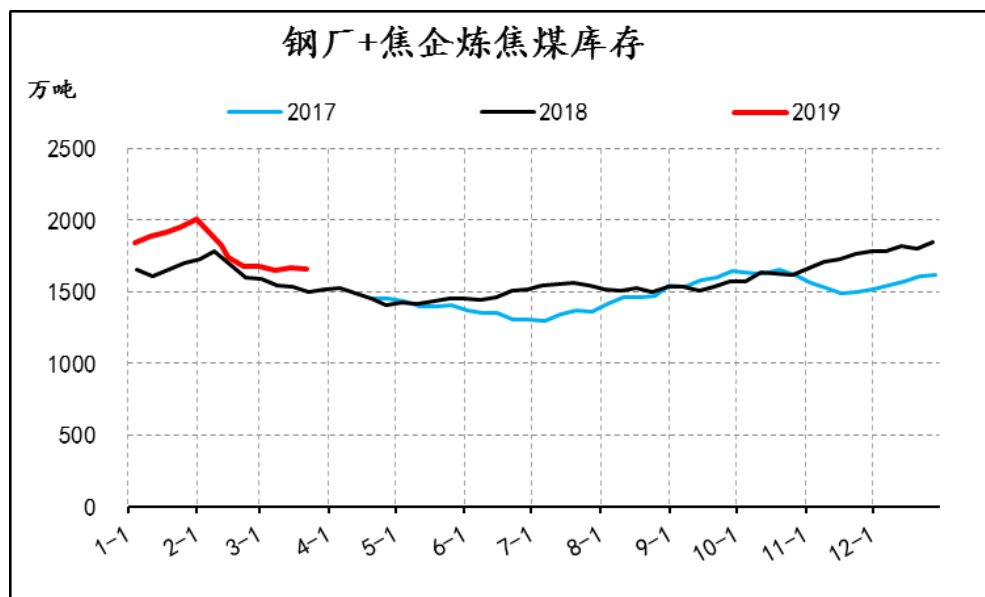
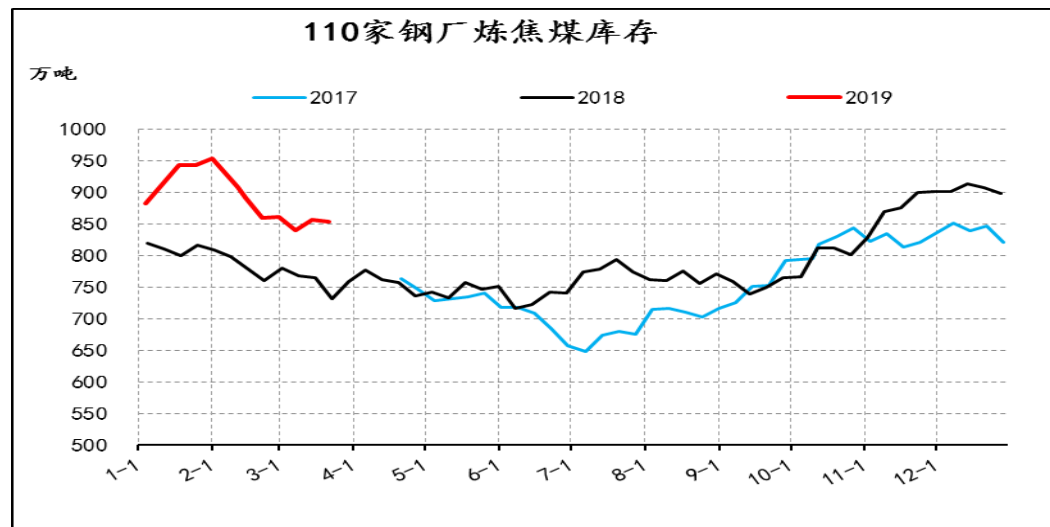
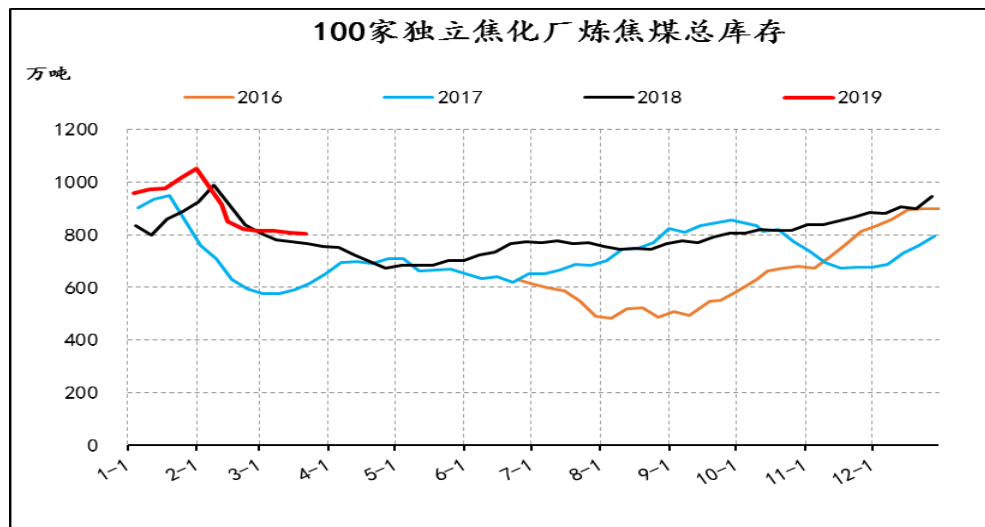
- 焦企仍有利润，预估仍有1-2轮打压空间；目前钢厂对焦企打压更为“聪明”，力度刚好处于限产边缘。
- 从利润结构看，焦煤利润率处于最高水平，预期下行背景下，焦煤利润成重要打压对象，对于焦炭成本支撑减弱。
- 后期高炉开工季节性上移利好焦炭需求，结合远期限产预期和近月库存压力，考虑现货继续回调1-2轮后，配置J1909多头。

【焦煤】 煤矿复产是大势，供应缓解下，焦煤价格偏弱



➤ 山西临汾等地未复产煤矿逐步验收复产，介休地区煤矿因煤矿事故暂时停产，整体看后续煤矿复产仍是大势，叠加蒙煤通关回升至900车左右，焦煤供应缓解，价格偏弱运行。

【焦煤】 下游焦煤暂季节性去库中，近期去库速率放缓，后续关注焦企限产情况



➤ 受华北地区焦企限产影响，焦煤总库去化放缓，历史来看一般会去化至4-5月份，后续关注焦企限产情况。

【黑色历史报告】

周度报告

- 20190107 “冬储+宏观” 预期变化主导做多成材时机
- 20190113 螺纹正套等待，焦炭单边做多待一因子风险释放
- 20190120 螺纹5-10正套防守，焦炭5-9关注二次上车机会
- 20190130 黑色产业春节节前提示：本轮上冲完毕后，重点关注大级别做空机会
- 20190214 铁矿面临调整，螺纹迎做空时机
- 20190217 铁矿高位调整，螺纹空单持有
- 20190224 螺纹需求等待验证，卷螺价差走强
- 20190303 螺纹空单待时而动，卷螺价差关注需求端季节性收敛
- 20190310 新开工预期下行，螺纹空单逢高加仓
- 20190324 新开工下行兑现，螺纹中长期承压；VALE矿难再发酵，空螺多矿仍可期

调研/专题报告

20190214 黑色策略报告：铁矿面临调整，螺纹迎做空时机

<http://www.cindaqh.com/a/20190214-23088.html>

20190227 黑色调研专题（一）：废钢供给有望缓和，同比低日耗持续 成本支撑逐步减弱，螺纹维持做空评

<http://www.cindaqh.com/a/20190227-23307.html>

20190311 黑色调研专题（二）：新开工预期下行，螺纹高位沽空

<http://www.cindaqh.com/a/20190311-23491.html>

【报告联系人】

黑色组

盛佳峰（负责人）

投资咨询资格编号：Z0013489

电话：13757136939（微信—>>）

邮箱：shengjiafeng@cindasc.com



张鹏程（黑色研究员）

执业编号：F3034110

电话：17816854143

邮箱：zhangpengcheng@cindasc.com

吕明（黑色研究员）

执业编号：F3051847

电话：17602104562

邮箱：lvming@cindasc.com

◆————— 信达期货研发中心竭诚为您服务! —————◆

【信达期货研发团队介绍】

团队人员配备齐整，全部具备硕士及以上学历，研究覆盖国内外宏观，股指、国债等金融期货，黑色、能化、有色、农产品等大宗商品板块及商品期权。

目前整个研发人员构造梯队鲜明，投研经验丰富。团队曾多次斩获大商所“十大投研团队”、期货日报“十大金牌研究所”等荣誉称号，多名研究员获得郑商所、大商所及期货日报“高级分析师”、“最佳宏观策略分析师”、“最佳工业品分析师”及“最佳金融期货分析师”等殊荣。

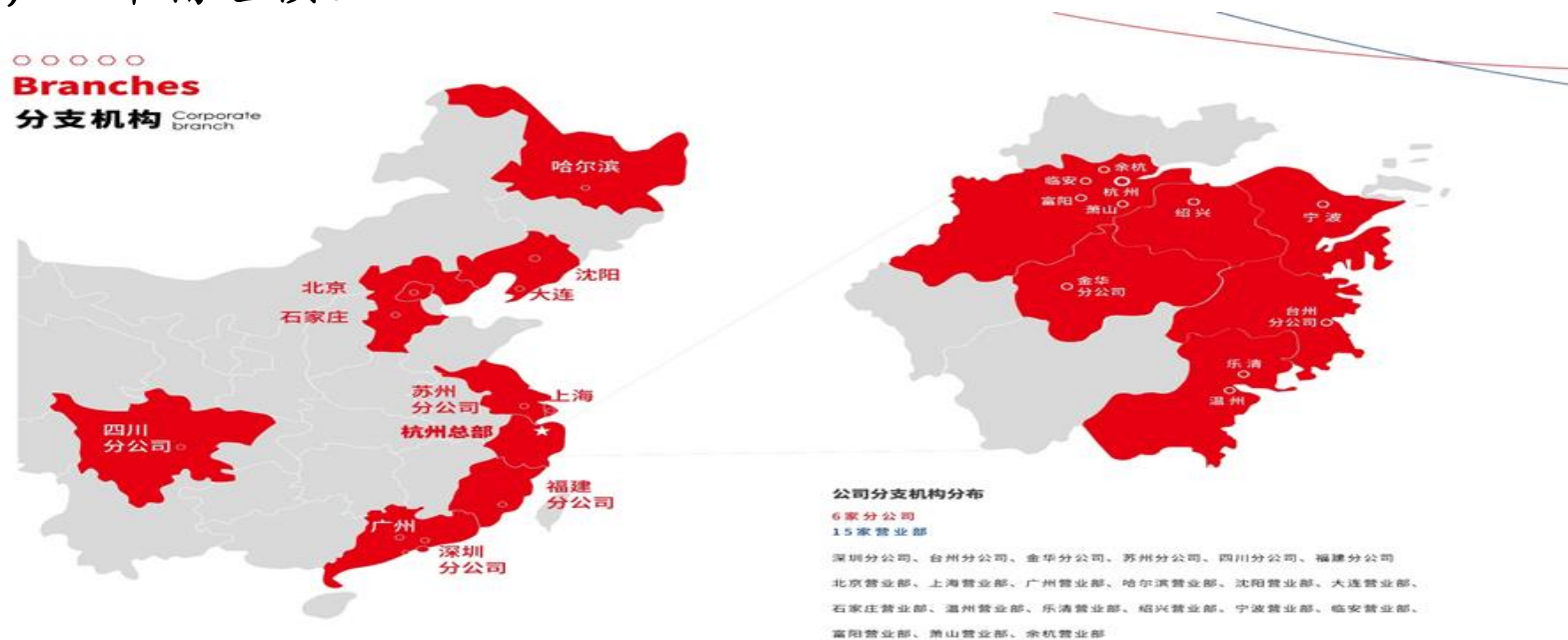
经过多年的沉淀与探索，信达研发已形成“立足大周期和产业链两大背景，基于驱动因素和安全边际两个维度，利用股票、债券、期货、期权四类金融工具，多维度实现研究落地与变现”的投研体系，致力于为客户提供专业化、个性化、精细化的研究服务。

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。



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