

短期偏弱，长期依然看好

【摘要】

供需两弱，高炉开工回升，库存继续增加，节日氛围渐浓，市场成交冷清。钢价短期仍承压趋弱。长期供给侧中频炉整顿和去产能仍有预期，叠加明年春季需求回升，钢价仍有上涨动力。但需要关注库存积累过快透支部分预期。操作上建议短空长多。

铁矿石，库存压力增加，5月期价贴水收窄，短期内将震荡偏弱，仍有技术性回调压力。但长期看，5月矿价处于供给淡季和需求旺季，不宜过分看空，操作上维持短多长空思路。

焦煤，进口煤继续走弱，国内煤企提前放假，但12月产量显示增产明显，预计在高煤价激励下，1-3月份增产仍然是确定性事件，从而施压现货。建议5月焦煤反弹至1300以上择机做空。同时关注9月长期多头配置价值。

焦炭，短期供给因环保收缩，利润大幅收窄，库存下降将支撑现货，预计现货下跌压力将明显减轻。长期受焦煤增产拖累，仍将承压。建议5月焦炭反弹至1700以上择机做空。同时关注9月长期多头配置价值。

买螺纹空焦煤套利继续持有。

【周投资策略】

买螺纹空焦煤套利继续持有。

【前期策略追踪】

买螺纹空焦煤套利继续持有。

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货 研究所

李晓东 研究员

lixiaodong@nawaa.com

0571-88393740

投资咨询职业资格号

Z0012065

范庆田 助理研究员

fanqingtian@nawaa.com

0571-87830532

目录

1. 市场回顾.....	3
1.1 产业要闻.....	3
1.2 钢矿煤焦周度核心数据监控.....	4
1.3 黑色系相对表现情况.....	7
2. 总结.....	22
3. 钢矿煤焦产业链.....	9
2.1 钢材需求.....	9
2.2 钢材供给.....	11
2.3 铁矿石供给.....	13
2.4 焦炭供给.....	15
2.4 焦煤供给.....	16
3. 基差价差与虚拟利润.....	18
3.1 钢矿煤焦价差、比价监控.....	18
3.2 螺纹钢基差、价差.....	19
3.3 铁矿石基差、价差.....	20
3.4 焦炭基差、价差.....	21
3.5 焦煤基差、价差.....	22
3.6 螺纹盘面利润与虚拟利润.....	23
南华期货分支机构.....	24
免责声明.....	25

1. 市场回顾

1.1 产业要闻

1.1.1 1月8日唐山钢材市场稳中有降，成交偏弱

1月22日，全国钢材市场价格基本持稳运行。所有城市螺纹钢现货报价持平，部分地区热轧卷板小幅下跌10-20元/吨，交投清淡，节前氛围浓厚。唐山普碳方坯报2810元/吨。

（资讯来源：Mysteel）

1.2 钢矿煤焦周度核心数据监测

表 1.1 钢材周度数据监测

钢材每周数据监测						
	指标名称	当期值	前值(周)	周变化	月变化	频度
钢材价格	RB1801	3092	-	-	-	周
	RB1705	3194	3194	0	210	周
	RB1710	3150	3112	38	207	周
	上海 HRB400	3230	3180	50	-50	周
	天津 HRB400	3160	3050	110	80	周
	期货基准	3330	3274	56	25	周
	唐山炼钢生铁	2670	2670	0	-30	周
	唐山 Q235 方坯	2810	2840	-30	-50	周
	上海 4.75 卷板	3740	3780	-40	0	周
	天津 4.75 卷板	3690	3700	-10	-10	周
	上海 6.5 高线	3250	3200	50	-50	周
利润	螺纹	12.55%	8.30%	4.2%	0.6%	周
	卷板	16.88%	15.69%	1.2%	2.3%	周
	线材	8.61%	4.51%	4.1%	0.6%	周
	虚拟 1601	16.80%	-0.79%	17.6%	21.5%	周
	虚拟 1605	11.47%	10.26%	1.2%	4.5%	周
	虚拟 1710	15.21%	14.20%	1.0%	4.1%	周
供求	唐山高炉开工率	75.6%	73.8%	1.8%	1.2%	周
	河北高炉开工率	78.4%	75.2%	3.2%	6.7%	周
	全国高炉开工率	73.9%	72.4%	1.5%	1.7%	周
	盈利钢厂比	74.23%	71.17%	3.1%	2.5%	周
	重点钢厂日均产量	217.3	225.6	-8.3	-9.7	旬
	全国日均粗钢产量	165.6	171.2	-5.7	-6.8	旬
	沪市螺纹终端采购	13175	23439	-10264	-1775	周
库存	螺纹社会库存	552.54	502.31	50.23	110.66	周
	钢材社会库存	1,098.62	1,015.70	82.91	183.53	周
	重点钢厂库存	1273	1282	-8.85	-44	旬
	期货库存	25209	25209	0	17160	周

资料来源: Wind 南华研究

表 1.2 铁矿石周度数据监测

铁矿石每周数据监测						
	指标名称	当期值	前值(周)	周变化	月变化	频度
铁矿石价格	I1801	530		-	-	周
	I1705	612.5	607	5.5	64	周
	I1709	566.5	558.5	8	60	周
	河北唐山铁精粉	730	720	10	-5	周
	青岛港 61.5 澳洲 PB 粉	640	630	10	20	周
	普氏(美元/吨)	80.10	80.45	-0.35	1.55	周
	SGX 掉期当月(\$/t)	84	79	5	4.73	周
	铁矿石期货基准	674.6	681.6	-7.0	1.6	周
海运	澳洲发货量	1162	1191	-29	-89	周
	巴西发货量	586	593	-7	7	周
	北方到港量	1517	1010	506	348	周
	运价:西澳-青岛	5.69	5.50	0.20	0.344	周
	运价:图巴朗-青岛	13.81	12.18	1.63	0.79	周
	BDI 海运指数	925	910	15	-36	周
库存	港口铁矿石库存	11951	11899	52	786	周
	钢厂进口矿库存天数	35	30.5	4.5	4	周
汇率	人民币汇率汇卖价	6.878	6.922	-0.044	-0.118	周

资料来源: Wind 南华研究

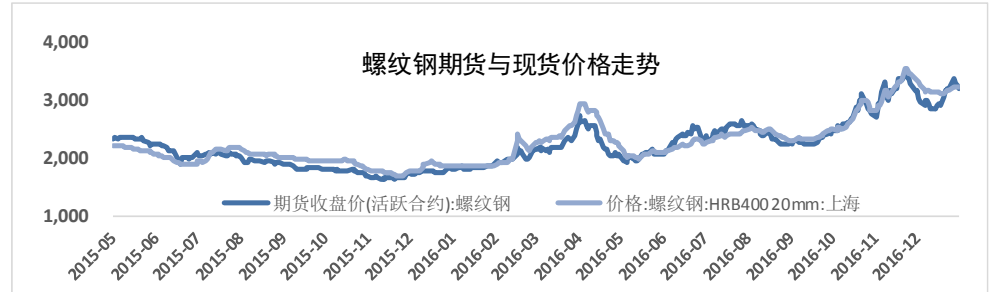
表 1.3 焦炭焦煤周度数据监测

焦炭焦煤每周数据监测						
	指标名称	当期值	前值(周)	周变化	月变化	频度
焦炭价格	J1801	1431	-	-	-	周
	J1705	1611	1699.5	-88.5	-35.0	周
	J1709	1490	1498.5	-8.5	0.0	周
	天津港一级焦	1970	2000	-30	-210	周
	期货基准	1900	1930	-29.7	-207.9	周
焦煤价格	JM1701	1059	-	-	-	周
	JM1705	1179	1263.5	-84.5	-69.0	周
	JM1709	1090	1107	-17.0	-35.0	周
	京唐港主焦煤	1750	1750	0	0	周
	期货基准	1590	1650	-60	-60	周
焦企产能利用率	焦化利润率	3.1%	5.4%	-2.4%	0.0%	周
	产能<100万吨	61.1%	65.1%	-4.0%	-5.6%	周
	产能100-200万吨	65.7%	65.6%	0.1%	-2.9%	周
	产能>200万吨	77.0%	78.0%	-1.0%	5.3%	周
大中型钢厂焦炭焦煤库存可用天数	焦炭	11.5	10	1.5	4.0	周
	焦煤	17.5	16	1.5	4.5	周
焦企焦炭平均库存(万吨)	产能<100万吨	0.74	0.66	0.08	0.17	周
	产能100-200万吨	0.79	0.84	-0.05	0.28	周
	产能>200万吨	1.23	1.84	-0.61	-1.02	周
焦企炼焦煤平均库存可用天数(天)	产能<100万吨	23.91	19.63	4.28	1.53	周
	产能100-200万吨	22.53	22.29	0.24	1.25	周
	产能>200万吨	18.17	17.61	0.56	-0.57	周
港口焦炭库存(万吨)	天津港	173	174	-1	-14	周
	连云港	17	10	7	11.5	周
	日照港	45	45	0	1	周
	合计	235	229	6	-1.5	周
港口炼焦煤库存(万吨)	京唐港	137.8	113.6	24.2	35	周
	日照港	2	4	-2	-6	周
	青岛港	50	50	0	0	周
	湛江港	63.8	63.8	0	29	周
	合计	253.6	231.4	22.2	0	周

资料来源: Wind 南华研究

1.3 黑色系商品现货表现情况

图 1：螺纹钢价格走势



资料来源：上期所 Wind 南华研究

上周钢材及双焦表现冲高回落，年底下游需求不畅，制约价格大幅上涨。

图 2：铁矿石价格走势



资料来源：大商所 Wind 南华研究

图 3：焦炭价格走势



资料来源：大商所 Wind 南华研究

2. 总结

螺纹钢，临近春节，终端需求疲弱，上周社会库存大幅回升，库存回升节奏加快，并且今年库存回升比历史同期提前近一个半月，库存压力有所增加。华北地区雾霾限产减轻，吨钢利润较好激励钢厂复产，开工回升，粗钢产量下降力度不大。钢坯库存同样继续积累。供需两弱，库存继续回升，节日氛围渐浓，市场成交冷清。钢价短期仍承压趋弱。长期供给侧中频炉整顿和去产能仍有预期，叠加明年春季需求回升，钢价仍有上涨动力。但需要关注库存积累过快透支部分预期。操作上建议短空长多。

铁矿石，钢厂限产叠加春节前补库，进口矿库存大幅回升至 35 天。高品位矿升水继续回落。供应方面，港口库存短期仍有上升的压力，但海运即将进入淡季，供给收缩将支撑矿价。现货将震荡走弱，5 月期价贴水收窄，短期内将震荡偏弱，仍有技术性回调压力。但长期看，5 月矿价处于供给淡季和需求旺季，不宜过分看空，操作上维持短多长空思路。

焦煤，上周进口焦煤价格继续延续弱势，钢厂和焦企炼焦煤库存回升。钢厂对双焦采购放缓，现货仍承压。国内焦煤方面，煤企提前放假，但 12 月产量显示增产明显，预计在高煤价激励下，1-3 月份增产仍然是确定性事件，从而施压现货。建议 5 月焦煤反弹至 1300 以上择机做空。同时关注 9 月长期多头配置价值。

焦炭价格继续走弱，焦化开工受到环保限制进一步下降，大型焦化库存明显下降，钢厂焦炭库存可用天数回升，钢厂节前补库基本完成，短期内采购需求疲弱，但供给端焦化限产和利润缩水，将限制焦炭产量，并且库存下降支撑现货价格，现货焦炭下跌趋势有望缓解。长期焦炭供应仍取决于焦煤，预计供给仍有一定压力。5 月期价大幅贴水，建议反弹至 1700 附近继续抛空。同时关注 9 月长期多头配置价值。

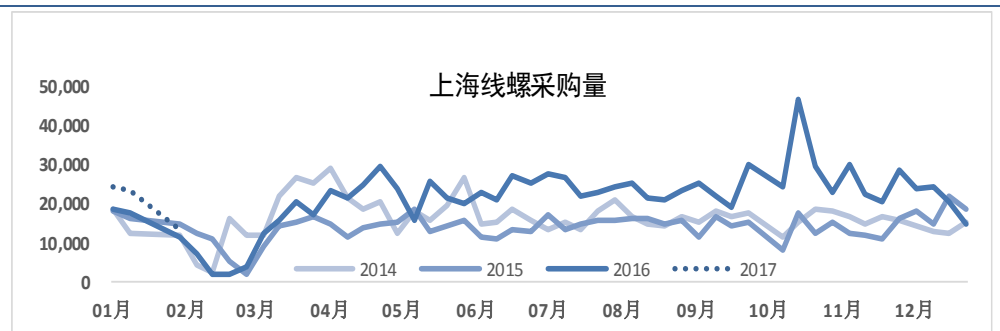
买螺纹空焦煤套利继续持有。

3. 钢矿煤焦产业链

3.1 钢材需求

图 4：沪市螺纹终端采购（吨）

节前终端需求大幅走弱,备货基本完成,上海线螺采购量降 10264 至 13175 万吨。



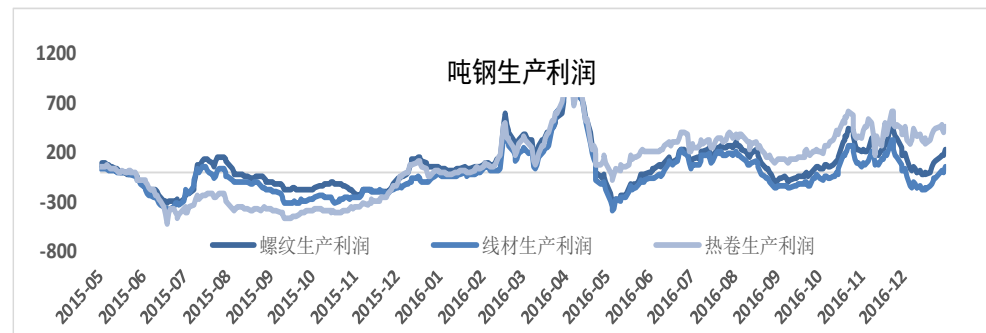
资料来源：西本新干线 南华研究

3.2 钢材供给

3.2.1 利润与开工

图 5：吨钢毛利估算

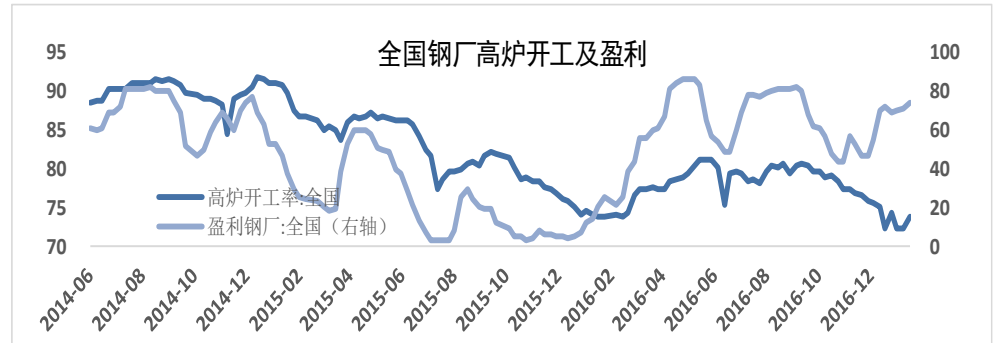
吨钢生产利润继续走强,其中螺纹生产利润近 200 元/吨, 热轧生产利润近 500 元/吨。



资料来源：钢之家 Wind 南华研究

图 6：全国 163 家钢厂开工检修调查 (%)

钢厂开工增 1.52% 至 73.90%，盈利钢厂增 3.06% 至 74.23%。

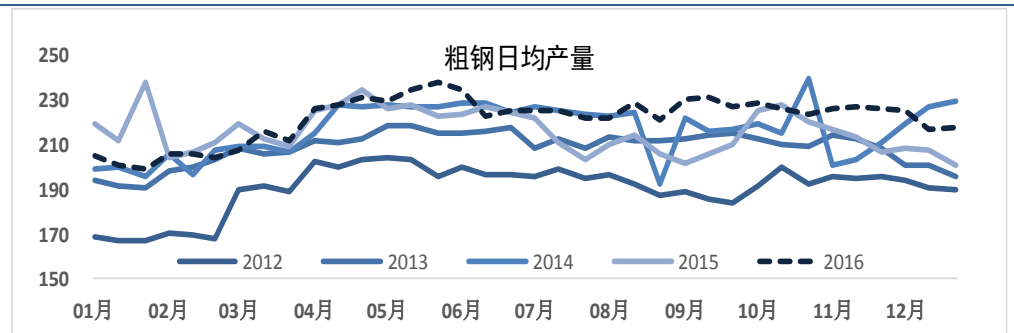


资料来源：wind 南华研究

3.2.2 产量

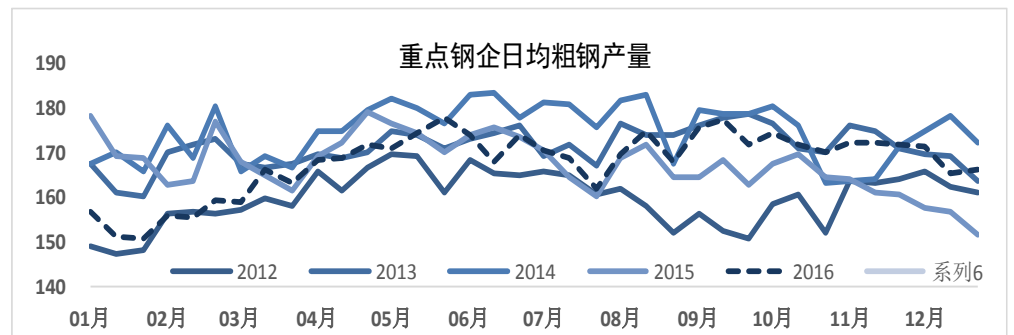
图 7：全国日均粗钢产量

截止 2016 年 12 月 31 日，粗钢日均产量较中旬增 0.71 至 217.99 万吨。



资料来源：西本新干线 wind 南华研究

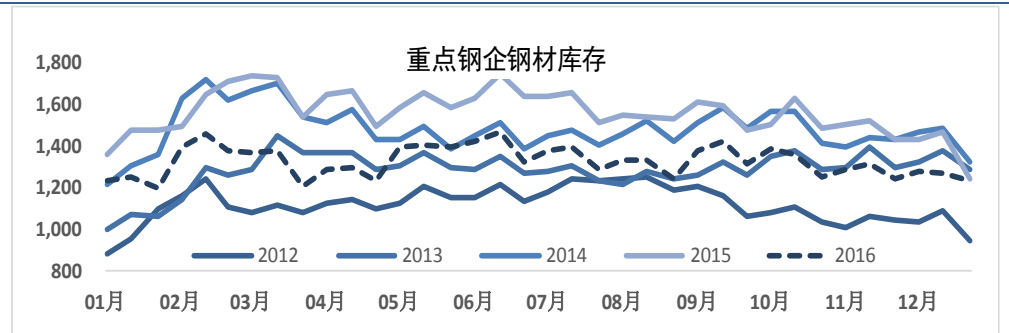
图 8：重点钢厂日均粗钢产量



资料来源：中国钢铁工业协会 wind 南华研究

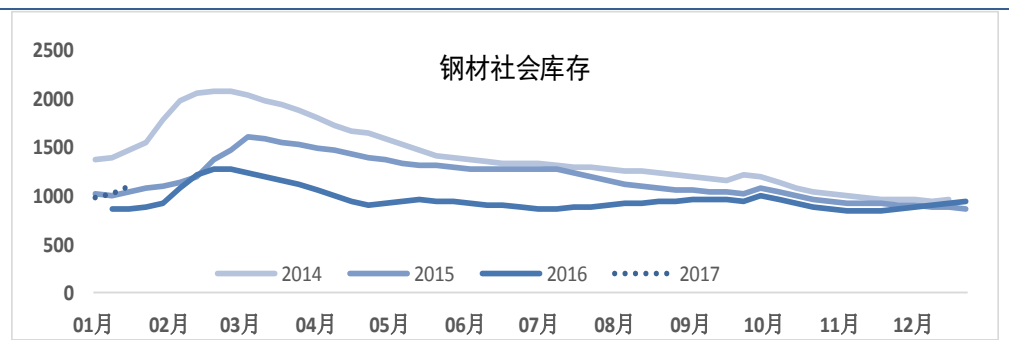
3.2.3 库存

图 9：重点钢厂钢材库存



资料来源：中国钢铁工业协会 wind 南华研究

图 10：钢材社会库存



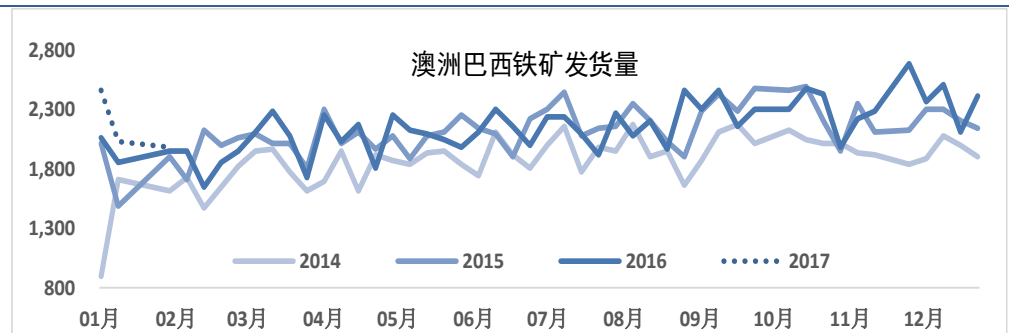
资料来源：wind 南华研究

年底终端需求乏力, 钢材社会库存已连续第九周增加, 至 2017 年 1 月 20 日, 库存为 1103 万吨, 较前一周增加 78.3 万吨。

3.3 铁矿石供给

3.3.1 发货量、到港量

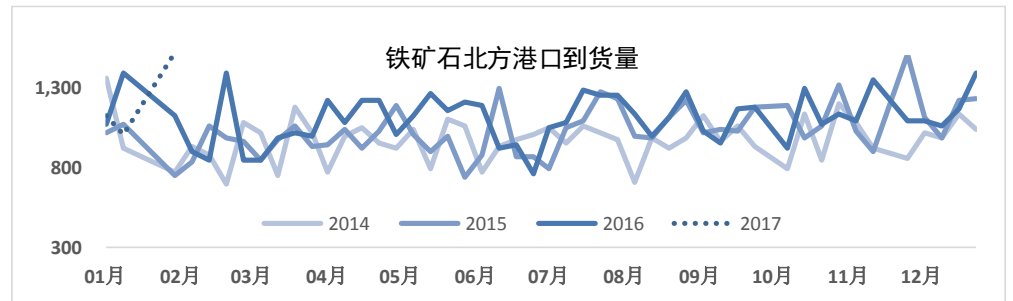
图 11：澳洲巴西铁矿石海运发货量



资料来源：wind 南华研究

澳洲巴西铁矿石发货量相对稳定, 北方港口到货量维持高位。

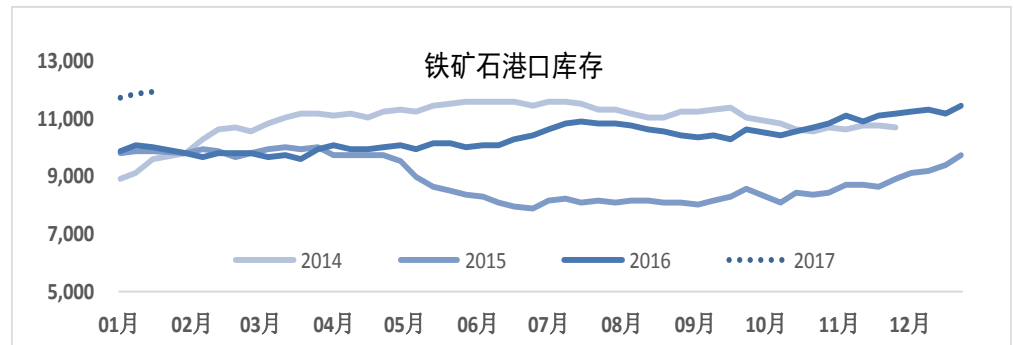
图 12: 北方港口铁矿石到港量



资料来源: wind 南华研究

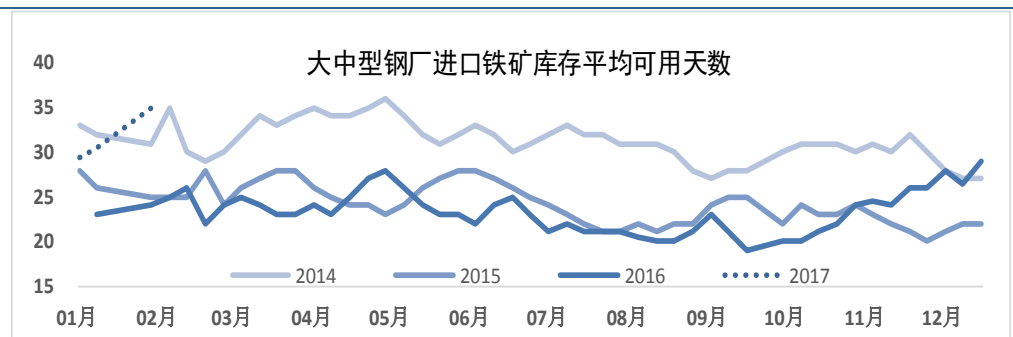
3.3.2 库存

图 13: 进口矿港口库存



资料来源: wind 南华研究

图 14: 进口矿钢厂库存

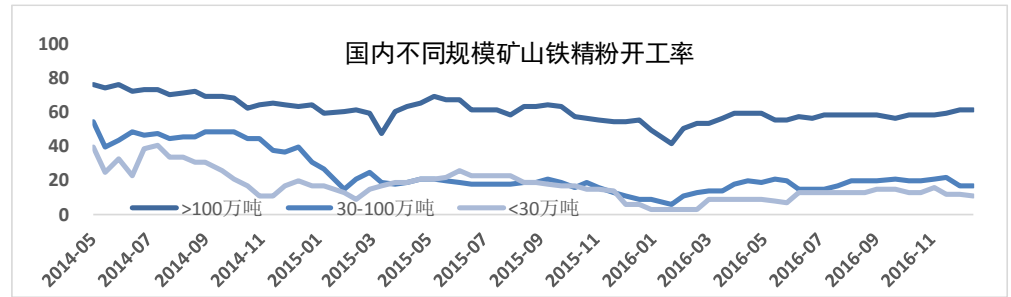


资料来源: 西本新干线 wind 南华研究

进口矿港口库存继续回升, 截止 2017 年 1 月 20 日, 库存量为 11951 万吨, 周增加 52 万吨; 钢厂补库明显, 致进口矿库存平均水平增加至 35 天。

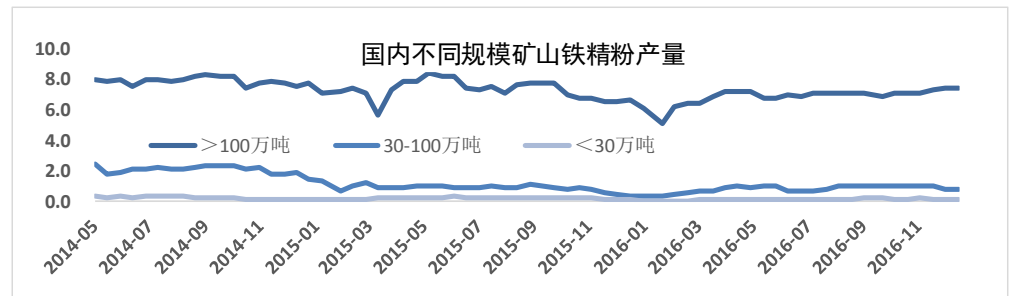
3.3.3 国内矿山开工产量

图 15: 国内矿山开工率



资料来源: wind, 南华研究

图 16: 国内矿山产量



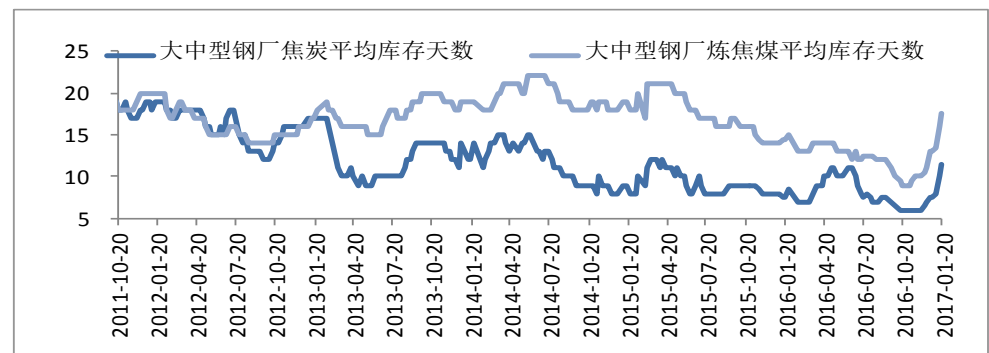
资料来源: wind, 南华研究

3.4 焦炭供应

3.4.1 钢厂开工与焦炭库存可用天数

图 17: 大中型钢厂炼焦煤、焦炭库存可用天数 (天)

大中型钢厂焦煤与焦炭库存可用天数加速回升,其中炼焦煤可用天数增加 1.5 天至 17.5 天,焦炭增加 1.5 天至 11.5 天。

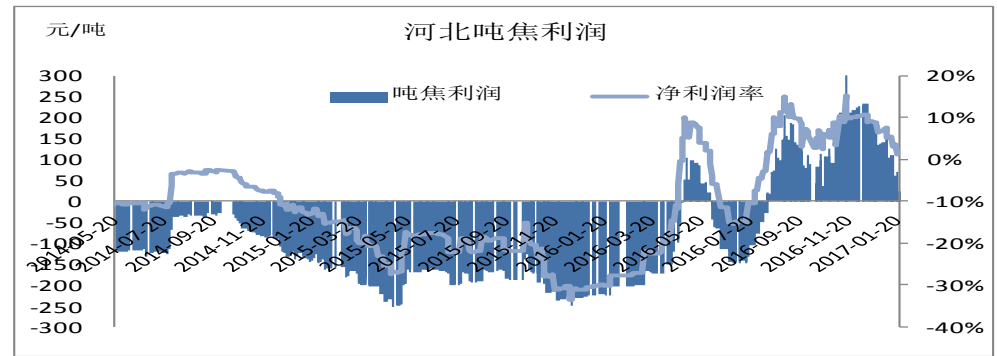


资料来源: 西本新干线 wind 南华研究

3.4.2 焦企炼焦利润高位, 焦企产能利用率受环保影响回落

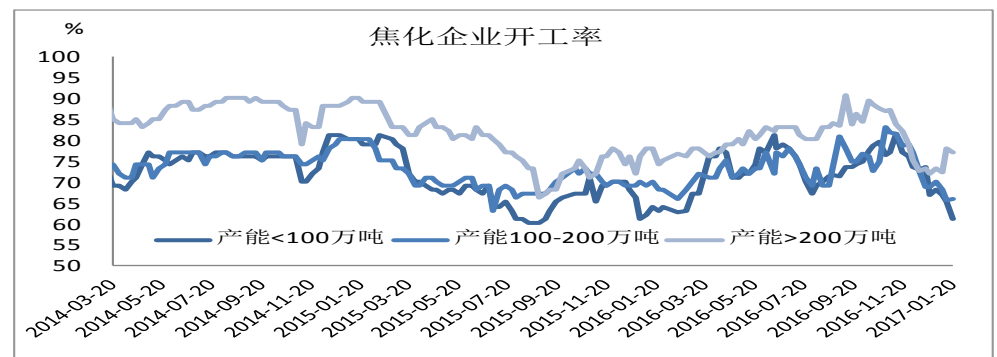
图 18: 炼焦利润率 (%)

河北地区炼焦利润率下滑严重, 目前仅不足 2%。焦化企业开工率整体继续回落, 但大型焦企受环保影响好于中小型, 尤其小型焦化厂环保措施不到位, 加速下滑。



资料来源: 钢之家 Wind 南华研究

图 19: 焦化企业开工率 (%)

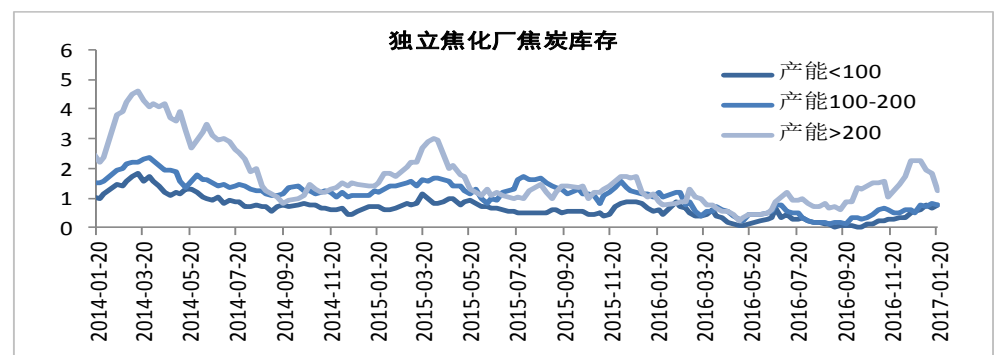


资料来源: Wind 南华研究

3.4.3 焦企焦炭库存

图 20: 焦化企业平均焦炭库存 (万吨)

独立焦化厂焦炭库存环比总体有所回落, 中小型焦化厂库存稍有压力。



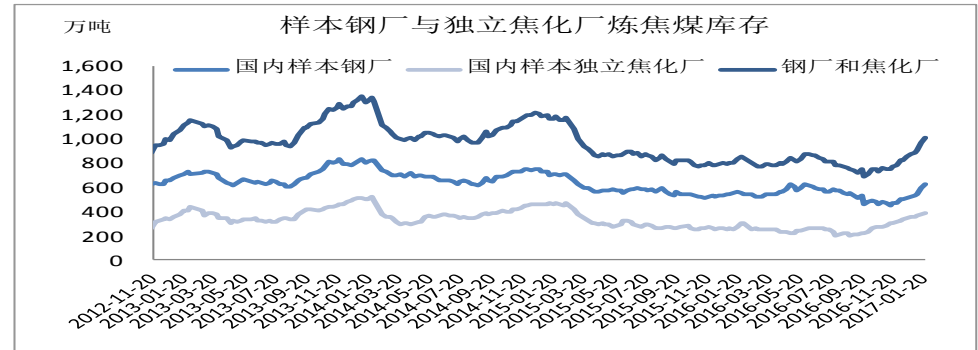
资料来源: wind, 南华研究

3.5 焦煤供给

3.5.1 钢厂及焦化厂炼焦煤库存

图 22: 钢厂及独立焦化厂炼焦煤库存 (万吨)

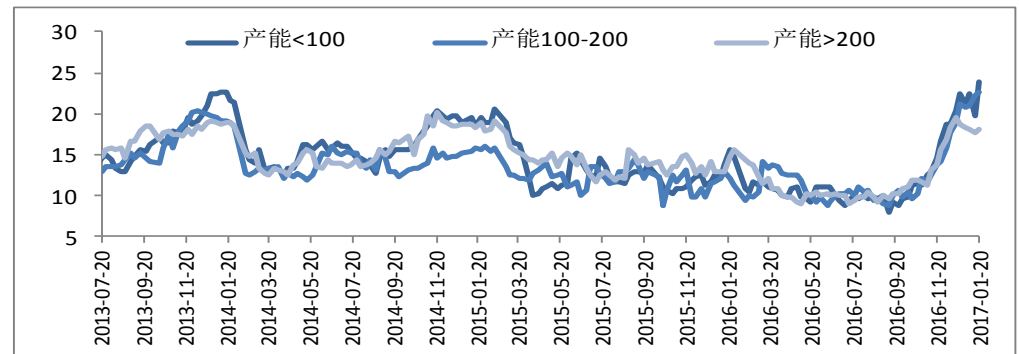
钢焦企业炼焦煤库存继续增加, 且有加速累积迹象, 临冬被动增库现象明显。因为不少焦化厂复产速度较慢, 炼焦煤库存可用天数本周反而小幅上升。



资料来源: wind, 南华研究

3.5.2 焦企炼焦煤库存继续回升, 港口库存止跌回升

图 23: 国内独立焦化厂炼焦煤库存可用天数 (天)



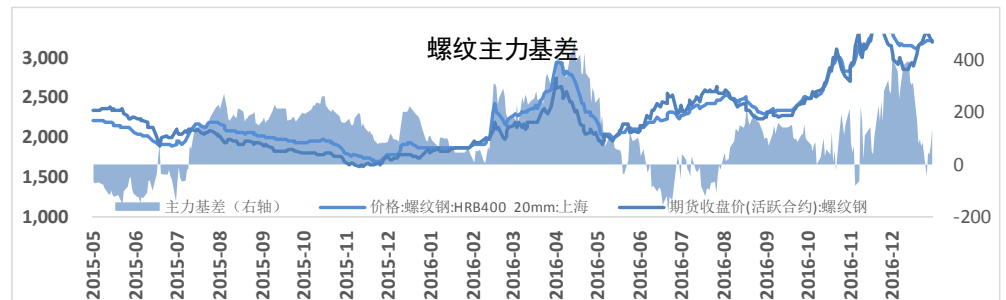
资料来源: wind, 南华研究

4. 基差与价差

4.1 螺纹钢基差、价差

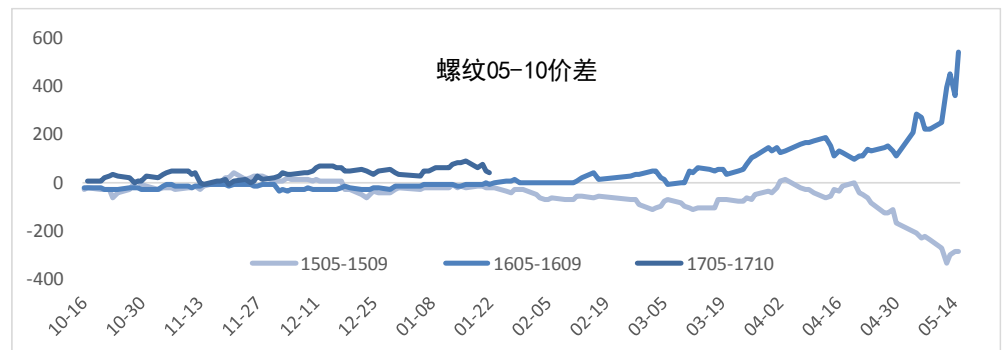
图 25: 螺纹主力基差

螺纹主力基差与上周相比
较为稳定。



资料来源：上期所 Wind 南华研究

图 26: RB 05-10 价差



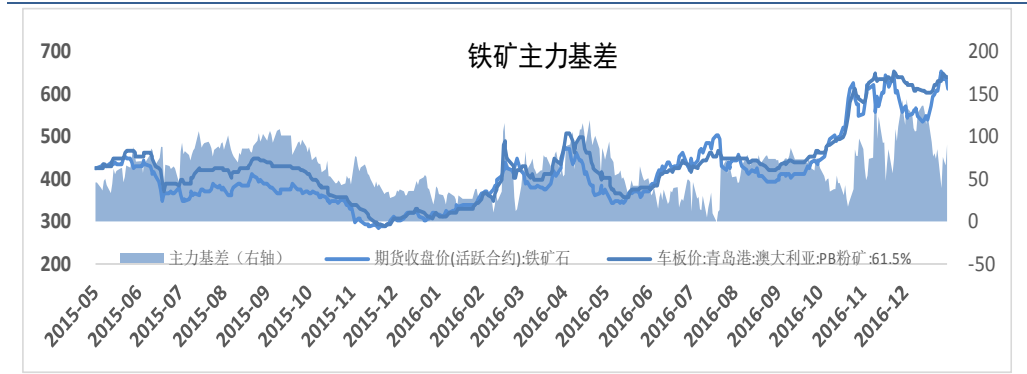
资料来源：上期所 Wind 南华研究

4.2 铁矿石基差、价差

图 27: 铁矿主力基差

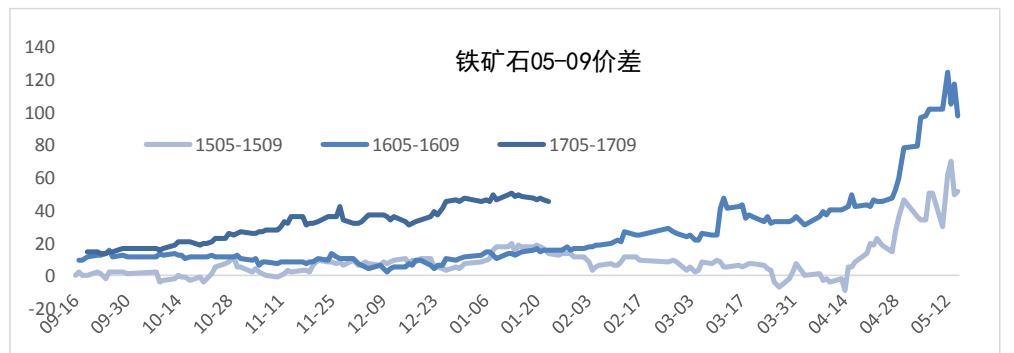
铁矿石 5 月基差在 60-90
元/吨。

5-9 价差缓慢扩大，目前为
45。



资料来源：大商所 Wind 南华研究

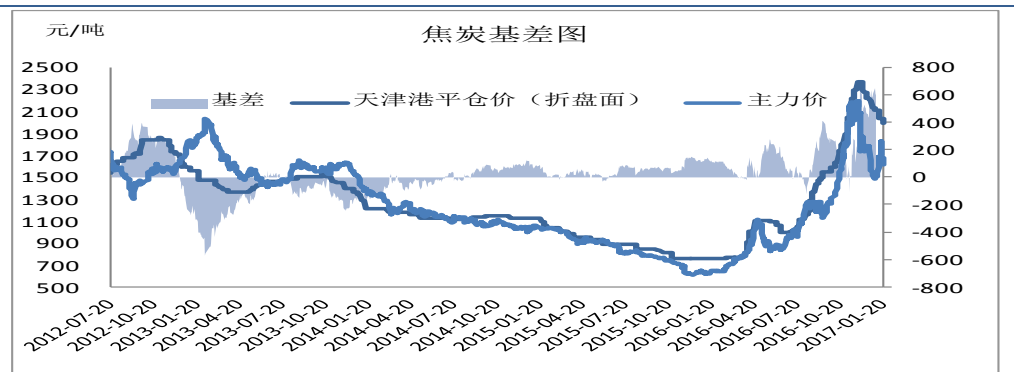
图 28：I 05-09 价差



资料来源：大商所 Wind 南华研究

4.3 焦炭基差、价差

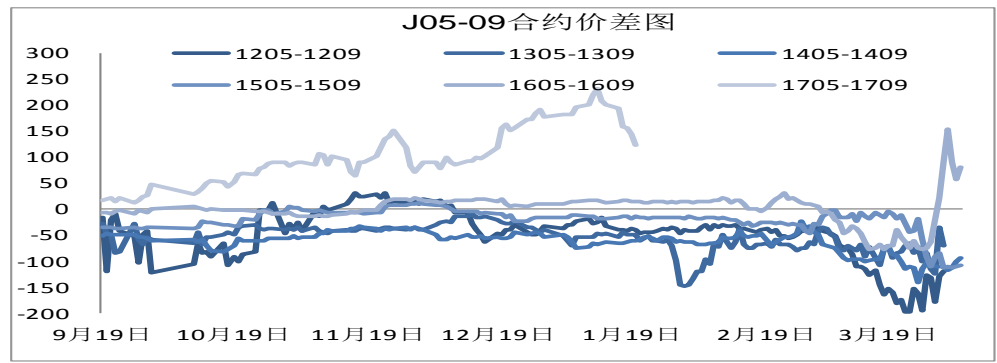
图 29：焦炭主力基差



资料来源：大商所 钢之家 Wind 南华研究

图 30：J 05-09 价差

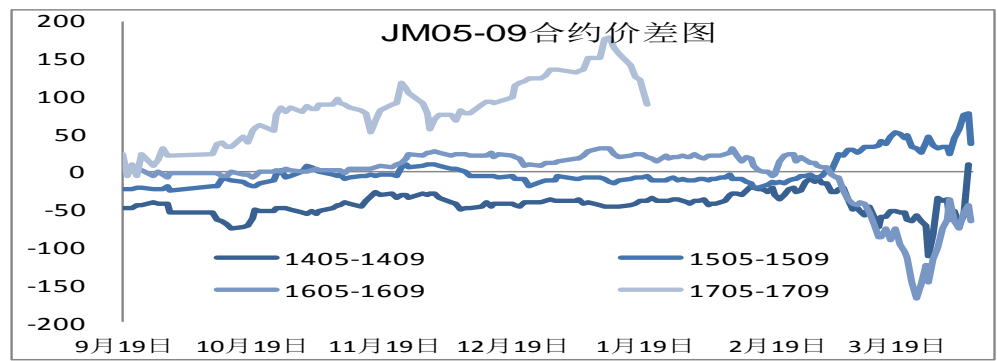
随着焦炭现价普跌，期价技术反弹，基差继续收敛，5月焦炭基差维持在 350 元/吨附近。



资料来源：大商所 Wind 南华研究

4.4 焦煤价差

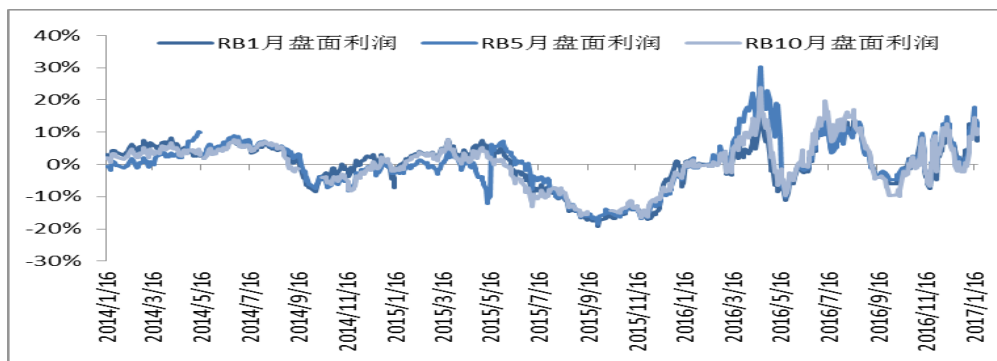
图 31: JM 05-09 价差



资料来源：大商所 Wind 南华研究

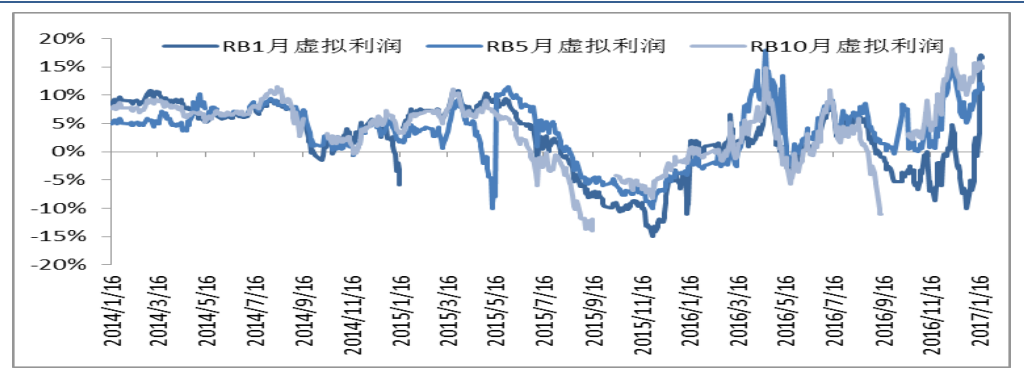
4.5 螺纹盘面利润和虚拟利润

图 32: 螺纹盘面利润



资料来源：wind, 南华研究

图 33: 螺纹虚拟利润



资料来源: wind, 南华研究

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话: 0571-83869601

台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话: 0576-88539900

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801
电话: 0577-89971820

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话: 0574-87280438

宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话: 0574-87274729

慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼
电话: 0574-63925104

嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼
电话: 0573-82153186

绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话: 0575-85095807

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话: 028-86532609

兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号
电话: 0931-8805351

大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座
大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话: 0411-39048000

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话: 010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 室
电话: 010-63161286

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 201、801、804、811 室
电话: 0451-58896600

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室
电话: 0371-65613227

青岛营业部

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话: 0532-80798985

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室
电话: 024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 802
电话: 022-88371079

上海分公司

中国(上海)自由贸易试验区松林路 300 号 1701 室
电话: 021-50431979

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 26 楼
电话: 021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话: 021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室
电话: 0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话: 0755-82577909

广州营业部

广州市天河区天河北路 28 号时代广场东座 717 室、718 室
电话: 020-38809869

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1003、1004、1005 室
电话: 0553-3880211

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3 室
电话: 023-62611588

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号山西景峰国际商务大厦 2501 室
电话: 0351-2118001

余姚营业部

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室
电话: 0574-62509011

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起 3-8 间首层至二层
电话: 0663-2663855

海宁营业部

浙江省海宁市海洲街道钱江西路 238 号 广隆财富中心 1 号楼
301、302、312、313 室
电话: 0573-80703000

舟山营业部

浙江省舟山市定海临城街道翁山路 555 号交易中心大楼三层
3232、3233、3234、3235 室
电话: 0580-8125381

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话: 0512-87660825

永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话: 0579-89292777

南通营业部

江苏省南通市南大街 89 号 (南通总部大厦) 六层 603、604 室
电话: 0513-89011168

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二 2104-2107 室
电话: 0592-2120366

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公室 1405 室 (第 14 层)
电话: 0791-83828829

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话: 0574-85201116

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net