

库存博弈预期，短期延续震荡

【投资策略汇总】

单边：HC05 震荡偏强，RB05 震荡，回调做多，不建议追多。I09，J05，JM05 低位多单持有。

跨期：RB05-10 逢低介入。铁矿石买 9 空 5 滚动持有。J5-9 持有。

对冲：卷落差偏强，逢低介入。

虚拟利润：钢厂利润短期回升，暂且观望。买 J/JM 择机介入。

期现：做多基差，05 螺纹持有。做空基差，05 焦炭持有。

表 策略概览

	单边 05	单边 09	基差	跨期
RB	回调做多	回调做多	多单持有	观望
HC	回调做多	回调做多	观望	观望
I	多单持有	多单持有	观望	观望
J	多单持有	多单持有	空单持有	5-9 逢低介入
JM	多单持有	多单持有	观望	观望
HC05/RB05	HC05/I05	RB/J	RB/JM	J/I
观望	观望	观望	观望	观望
J/JM	虚拟钢厂利润			
逢低介入	观望			

【特别推送】

关于今年的增库存，目前螺纹钢社会库存水平与去年春节前两周持平，钢厂库存略低于去年。我们知道，17 年春节前后钢材库存本有较大压力，只因淘汰地条钢导致供求缺口，库存才大幅去化，但是 18 年 4 月后面临的局面是产量大概率回升，矛盾与 17 年同期相反，因此库存增长过快的风险不能忽视。

期现价格短期面临累库和年后需求复苏下去库存的支撑，但长期来看压力逐步累积。

Bigger mind, Bigger future™
 智慧创造未来

南华期货 研究所

李晓东

lixiaodong@nawaa.com

0571-88393740

投资咨询职业资格号

Z0012065

王泽勇

wangzeyong@nawaa.com

0571-89727505

从业资格号

F3035049

杨雅心

yangyaxin@nawaa.com

0571-87839255

从业资格号

F3025703

目录

1. 简述.....	3
2. 市场回顾.....	4
2.1 产业要闻.....	5
2.2 钢矿煤焦周度核心数据监控.....	6
2.3 黑色系相对表现情况.....	8
3. 钢矿煤焦产业链.....	9
3.1 钢材需求.....	9
3.2 钢材供给.....	11
3.3 铁矿石供给.....	13
3.4 焦炭供给.....	15
3.4 焦煤供给.....	16
4. 基差价差与虚拟利润.....	18
4.1 螺纹钢基差、价差.....	19
4.2 铁矿石基差、价差.....	20
4.3 焦炭基差、价差.....	21
4.4 焦煤基差、价差.....	22
4.5 螺纹虚拟利润.....	23
南华期货分支机构.....	24
免责声明.....	25

1. 简述

螺纹钢：年前终端需求进入真空期，市场以炒作年后预期为主，多空分歧致使行情波动较大。供需维持两弱，政策因素对市场的扰动增大，2018 年政策上将继续巩固和深化供给侧改革的成效，河北省仍有 1000 万吨去产能任务，但除河北外全国去产能基本完成。目前钢厂开工率稳定在低位，仍有部分生产线进行短期检修，且随着企业年前停工放假，实际产量仍将缓降。冬储继续进展，螺纹厂内库存增 21.33 万吨，仍显紧张，出厂价以挺价和上涨为主，雨雪天气影响了贸易商累库进度，上周螺纹钢社会库存大增 69.93 万吨至 518.19 万吨，累库集中在南方，北方库存偏低。目前累库量已接近去年春节前同期水平，考虑到下周库存增速仍将继续扩大，整体累库规模呈现出一定压力。期现价短期面临累库和年后需求复苏下去库存的支撑，但长期来看压力逐步累积。我们知道，17 年春节前后钢材库存本有较大压力，只因淘汰地条钢导致供求缺口，库存才大幅去化，但是 18 年 4 月后面临的局面是产量大概率回升，矛盾与 17 年同期相反，因此库存增长过快的风险不能忽视。

热卷，前期检修轧线基本恢复生产，但由于春节临近，实际产量难有起色，持稳或继续缓降。临近年底，实际需求维持弱稳，制造业 PMI 维持景气区间，终端需求较为稳健。上周调查热卷厂内库存环比减 0.48 万吨，社会库存 187.14 万吨，环比增 8.28 万吨。累库较往年仍明显偏低，年前库存上升空间有限，累库不力使盘面面临一定支撑，热卷震荡偏强。卷螺差仍有上升空间。

铁矿石，矿山发货量连续两周回升，但春节期间将跌回全年低位，相应的，到港量相应也将短期内也将持续处于低位，但由于钢厂补库基本结束，供需两弱下港存稳定在高位，压力难以有效缓解。钢厂库存可用天数增加 1 天至 35 天，库存偏高，后期补库空间持续减小，对价格的接受度下降。由于库存很好的缓解了短期供给偏紧的问题，矿石基本面矛盾不大，结构性问题也不突出，远期询价集中在性价比比较高的 PB 粉和金步巴上。目前主要矛盾集中在钢厂复产后带动日耗回升和补库需求，关注回调做多机会。

焦炭，部分地区开启第五轮降价，累计下跌 450 元，但是焦化厂有抵触心态。日照港准一级冶金焦折盘面 2100，05 合约贴水约 50 元。焦化厂利润继续缩小，结合部分地区环保限产，开工率小幅回落，库存增幅有所减缓，供应仍宽松。下游钢厂库存偏高，仍打压采购价。港口库存持续下降，贸易商心态企稳。短期看钢厂采购积极性不高，但库存上升放缓后，现货压力有所减轻，期价矛盾在春节后和钢厂限产结束后带来的需求回升，长期支撑焦价，低位多单谨慎持有。

焦煤，澳洲二线焦煤折盘面 1363 稳，05 合约贴水约 30 元。焦化开工率高位，焦煤需求良好，但目前焦企库存已经偏高，且受焦价持续走弱影响，继续补库动力弱。供应方面，煤矿受放假及环保影响，低硫主焦煤资源依然紧张。进口煤方面，蒙煤运输逐步恢复，澳煤成交清淡。短期看低硫煤价偏强，澳煤和蒙煤价稳，期价受焦炭现货走弱影响，维持震荡；长期依然看好钢厂和焦化厂限产结束后，带动焦煤需求回升，低位多单谨慎持有。

2. 市场回顾

2.1 产业要闻

2.1.1 唐山钢坯小幅走强

3日唐山、昌黎普方坯部分出厂结 3620 稳，迁安地区部分报 3620 稳；4日钢坯成交可，下午唐山普方坯涨 20，本地部分钢厂出厂 3640，昌黎出厂报 3640，现金含税；下游成品材价格稳中趋高调整，具体如下：

唐山小窄带较昨涨 20，主流厂家报 3880，整体市场成交偏弱，部分成交一般；唐山 355 带钢市场现货价格较昨晨涨 40，现不含税主流报 3460-3500，整体成交偏弱。唐山热卷稳，3.0 卷 3980，5.5mm 主流开平 3970，锰开平 4120。

唐山型钢持稳，现主流报价工字 4000-4020，槽钢 4030，角钢 4030，个别成交一般，整体成交偏弱。

唐山建材报价：高线 3890，螺纹抗震三大 4040，小 4100-4110，盘螺 4030，报价涨 20-30，昨日出货一般。（资讯来源：Mysteel，南华期货）

2.1.2 钢厂调价信息：上涨为主

2月3日，马钢对马鞍山和合肥地区建材价格调整如下：

1、高线：上调 10 元/吨，现合肥地区 Φ 8mm HPB300 高线执行价格为 4130 元/吨，马鞍山地区 Φ 8mm HPB300 高线执行价格为 4110 元/吨；

2、螺纹：上调 10 元/吨，现合肥地区 Φ 20mm HRB400 螺纹钢执行价格为 4050 元/吨，马鞍山地区 Φ 20mm HRB400 螺纹钢执行价格为 4030 元/吨；

3、盘螺：上调 10 元/吨，现合肥地区 Φ 8mm HRB400 盘螺执行价格为 4190 元/吨，马鞍山地区 Φ 8mm HRB400 盘螺执行价格为 4170 元/吨。

另外，华东地区，南钢：螺纹上调 10 元/吨；长江：螺纹上调 20 元/吨，盘螺上调 30 元/吨；雨花：螺纹累计上调 30 元/吨，线材、盘螺累计上调 50 元/吨；闽源：螺纹、普线上调 20 元/吨；西王：螺纹、高线、盘圆上调 20 元/吨；石横：螺纹、盘螺上调 20 元/吨；

华北，河钢：（2月上旬价格）唐、宣、承钢螺纹、高线、盘螺维持上期基价不调整；

立恒：高线、盘螺上调 30 元/吨；建龙：螺纹下调 20 元/吨，高线、盘螺维持上期基价不调整；

西南，长峰：螺纹、高线、盘螺上调 40 元/吨；威钢：（重庆）螺纹上调 20 元/吨，高线、盘螺上调 40 元/吨；重钢：螺纹、高线、盘螺上调 20 元/吨；（资讯来源：西本新干线，南华期货）

2.1.3 证监会确定铁矿石期货为境内特定品种

根据《境外交易者和境外经纪机构从事境内特定品种期货交易管理暂行办法》的有关规定，日前，证监会确定大连商品交易所的铁矿石期货为境内特定品种。大连商品交易所将引入境外交易者参与境内铁矿石期货交易。相关准备工作正在有序推进。

引入境外交易者有利于铁矿石期货市场长期健康发展，但是期价定价和波动由本身市场供求矛盾决定，过去 4 年多的运行表明，国内铁矿石期货定价有效性比较好，但是国内投机资金有时会放大价格波动。引入境外交易者有利于市场波动更加合理。（资讯来源：mysteel，南华期货）

2.2 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	RB1901	3,685	3,694	-9	--	周
	RB1805	3,961	3,945	16	152	周
	RB1810	3,784	3,785	-1	165	周
	上海 HRB400	3,900	3,900	0	-390	周
	天津 HRB400	4,030	4,020	10	-70	周
	期货基准	3,981	3,981	0	-336	周
	唐山炼钢生铁	3,050	3,050	0	-100	周
	唐山 Q235 方坯	3,620	3,600	20	-60	周
	上海 4.75 卷板	4,070	4,120	-50	-180	周
	天津 4.75 卷板	4,040	4,000	40	-150	周
	上海 6.5 高线	4,070	4,070	0	-250	周
利润	螺纹	821	818	3	-583	周
	卷板	699	746	-47	-369	周
	线材	780	777	3	-435	周
	RB 虚拟 1901	26.5%	26.7%	-0.1%	-7.4%	周
	RB 虚拟 1805	30.7%	30.3%	0.5%	4.4%	周
	RB 虚拟 1810	27.5%	27.4%	0.1%	3.6%	周
供求	唐山高炉开工率	51.22	51.22	0.00	1.83	周
	河北高炉开工率	52.70	52.70	0.00	0.64	周
	全国高炉开工率	63.67	64.09	-0.42	0.55	周
	盈利钢厂比	85.28	85.28	0.00	0.00	周
	重点钢厂日均产量	177.93	178.96	-1.03	5.87	旬
	全国日均粗钢产量	223.22	224.19	-0.97	5.55	旬
	沪市螺纹终端采购	15,063	18,625	-3,562	610	周
库存	螺纹社会库存	518.19	448.25	69.94	167.27	周
	钢材社会库存	1075.28	972.78	102.50	240.18	周
	重点钢厂库存	1,171.70	1,148.51	23.19	-68.81	旬

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	I1901	518.50	523.50	-5.00	38.5	周
	I1805	513.50	519.00	-5.50	-18.00	周
	I1809	530.50	537.00	-6.50	-3.00	周
	河北唐山铁精粉	700.00	690.00	10.00	0.00	周
	青岛港 61.5%PB 粉	525.00	535.00	-10.00	-10.00	周
	普氏(美元/吨)	73.80	74.60	-0.80	-2.55	周
	SGX 掉期当月(\$/t)	72.09	75.84	-3.75	-1.68	周
	铁矿石期货基准	572.24	581.86	-9.62	-16.79	周
海运	澳洲发货量	1679.80	1503.90	175.90	-130.90	周
	巴西发货量	693.60	600.90	92.70	-223.70	周
	北方到港量	771.50	936.30	-164.80	-365.30	周
	运价:西澳-青岛	9.22	7.92	1.30	1.07	周
	运价:图巴朗-青岛	18.76	18.23	0.52	0.95	周
	BDI 海运指数	1095.00	1219.00	-124.00	-246.00	周
库存	港口铁矿石库存	15143	15182.22	-39.42	219.59	周
	钢厂进口矿库存天数	35.00	34.00	1.00	9.00	周
汇率	人民币汇率汇卖价	6.2798	6.3227	-0.0429	-0.2053	周

资料来源: Wind 南华研究

表 1.3 焦炭焦煤周度数据监测

焦煤焦炭每周数据监测					
	指标名称	当期值	前值	变化	频度
焦煤价格	焦煤主力	1331.50	1301.00	30.50	周
	焦炭主力	2045.00	2041.00	4.00	周
	京唐港焦煤库提价(山西产)	1770.00	1700.00	70.00	周
	京唐港焦煤库提价(澳产)	1690.00	1690.00	0.00	周
	澳洲到岸峰景矿硬焦煤	208.00	208.00	0.00	周
	天津港山西一级焦平仓价(含税)	2175.00	2225.00	-50.00	周
	河北唐山一级焦市场价	2040.00	2040.00	0.00	周
盈亏跟踪	山西焦化利润	173.56	283.03	-109.47	周
	河北焦化利润	551.68	154.49	397.19	周
	焦炭盘面利润	274.11	310.67	-36.56	周
供需情况	焦煤产量	3792.37	3772.07	20.30	月
	焦煤进口量	611.98	527.32	84.66	月
	焦煤消费量	4060.90	4043.00	17.90	月
	独立焦化厂开工率(100家)	79.25	79.16	0.09	周
	焦炭产量	3509.00	3446.60	62.40	月
	焦炭消费量	3404.99	3414.94	-9.96	月
	焦炭出口量	104.00	97.00	7.00	月
	焦煤供需缺口	-341.47	-244.97	-96.50	月
	焦炭供需缺口	-0.01	65.34	-65.36	月
产业库存	炼焦煤六港口合计库存	185.20	194.30	-9.10	周
	炼焦煤独立焦化厂库存(万吨)	922.80	887.55	35.25	周
	炼焦煤国内大中型钢厂库存(万吨)	808.37	816.32	-7.95	周
	焦炭四港口合计库存	246.50	253.80	-7.30	周
	独立焦化厂焦炭库存(万吨)	80.40	77.62	2.78	周
	钢厂焦炭库存(万吨)	467.99	462.88	5.11	周
价差情况	焦炭/焦煤主力	1.54	1.57	-0.03	周
	JM1805-JM1809	51.50	39.50	12.00	周
	J1805-J1809	55.50	65.50	-10.00	周
	京唐港焦煤库提价(山西产折)-主力	441.00	341.00	100.00	周
	京唐港焦煤库提价(澳产折)-主力	351.00	321.00	30.00	周
	天津港一级焦平仓价(山西含税)-主力	60.21	113.75	-53.53	周
备注: 焦煤、焦炭月度最新数据分别截止到 2017 年 11 月、12 月					

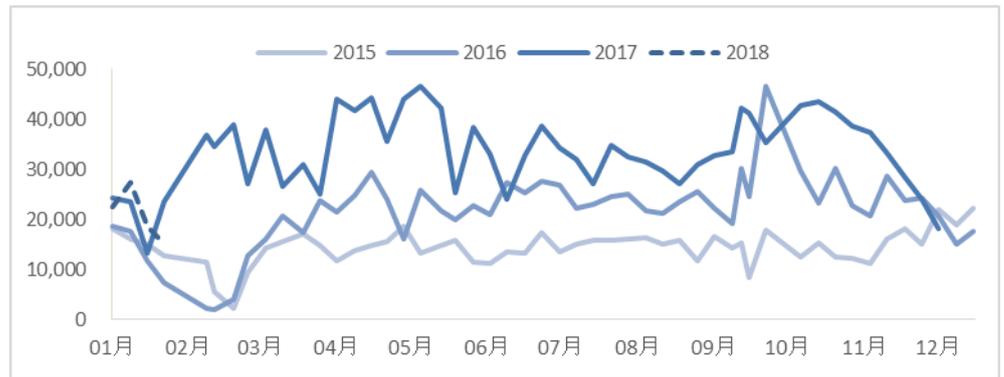
资料来源: Wind 中国煤炭资源网 南华研究

3. 钢矿煤焦产业链

3.1 钢材需求

上周上海线螺终端采购环比降 3562 吨至 15063 吨，终端需求继续转弱，较往年同期基本持平。距离春节还有一周时间，整个需求端基本进入停滞状态，少量采购集中在次终端的倒货和少量备货，后期终端需求维持缓降或低位波动。

图 2：沪市螺纹终端采购（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 3：吨钢生产利润估算

吨钢现货利润上周继续稳定在 700-800 水平，冬储顺利进行，现货报价基本平稳，市场有一定挺价心理，年后终端需求复苏还将有一定上涨空间，因此吨钢利润受到支撑，短期继续下降空间有限，后期还将有所回升。

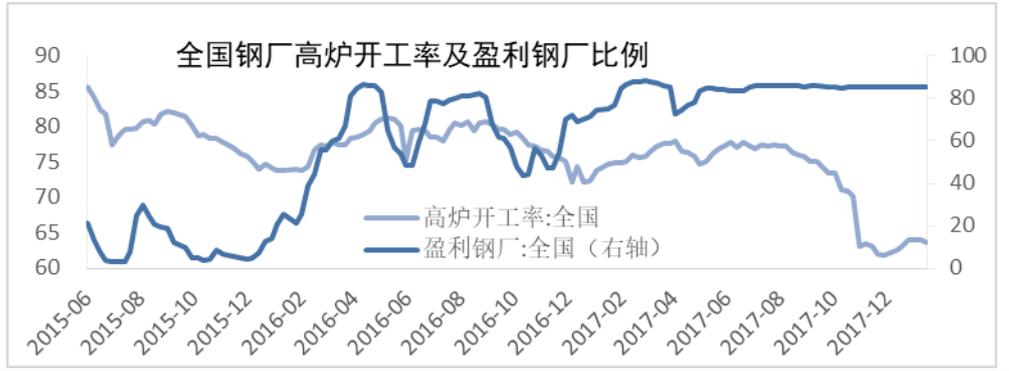


资料来源：钢之家 Wind 南华研究

图 4：全国 163 家钢厂开工检修调查 (%)

上周 Mysteel 调研 163 家钢厂高炉产能利用率 72.85%较上周降 0.22%，剔除淘汰产能的利用率为 79.05%环比降 0.24%，钢厂还有部分小规模检修正在进行，小型钢企将陆续停工放假，高炉开工率和产能利用率均稳定在低位，节前产量将持稳或略有下降。电炉开工仍抑制在低位。

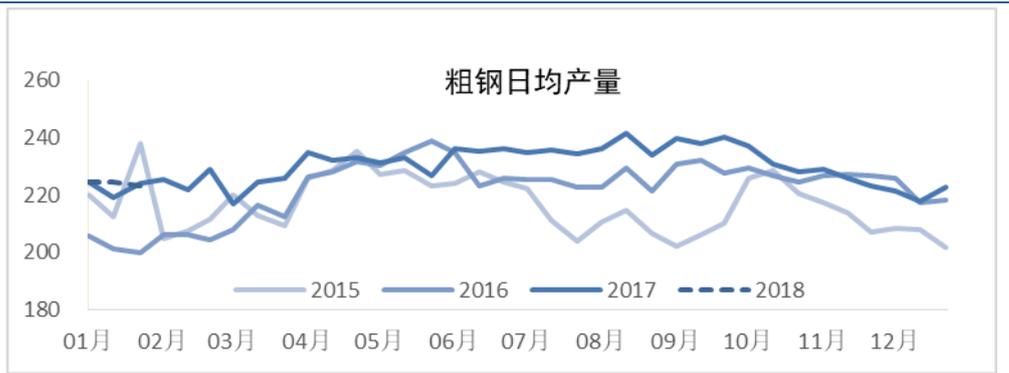
1 月中旬粗钢日均产量 223.22 万吨环比小降 0.97 万吨，重点钢企日均产量 177.93 万吨降 1.03 万吨。重污染叠加雨雪天气，钢厂持续小规模检修，实际产量难以继续上升，维持低位波动，但重点企业业绩均较好，生产意愿较强，日均产量明显高于往年同期。



资料来源: wind 南华研究

3.2.2 产量

图 5: 全国日均粗钢产量



资料来源: 西本新干线 wind 南华研究

图 6: 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

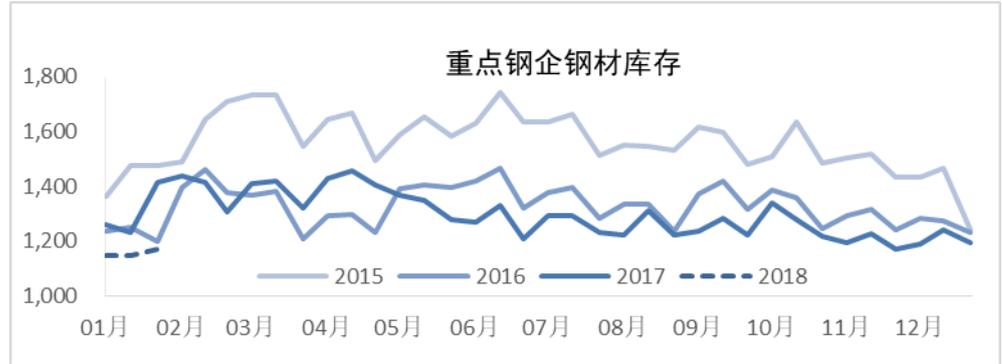
3.2.3 库存

图 7: 重点钢厂钢材库存

上周螺纹厂内库存 201.18 万吨增 21.33 万吨。尽管厂库小幅累积,但明显低于往年同期,钢厂库存仍

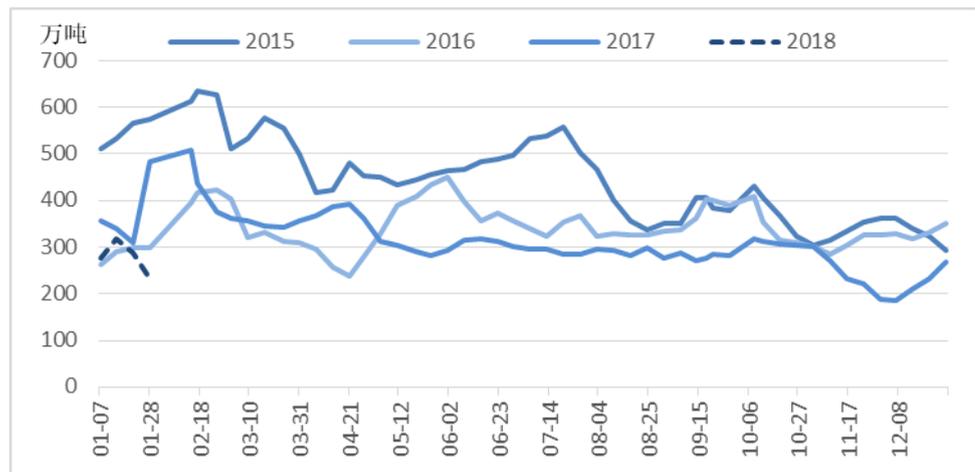
显紧张,出厂价以挺价和上涨为主,贸易商累库意愿提升,但价格博弈继续,前期未补库贸易商对价格接受度不足。

钢材社会库存增幅继续扩大,螺纹钢库存518.19万吨,环比增69.93万吨,热轧库存187.14万吨,环比增8.28万吨。冬储继续进展,受雨雪天气影响,累库进度受到影响,上周累库量明显加快,主要累库仍集中在南方,北方库存偏低。环保限产对实际产量的影响较小,而累库量加速后已接近去年同期库存水平,考虑到下周库存增速仍将继续扩大,整体累库规模呈现出一一定压力。热卷库存也有所加快,但较往年仍明显偏低,年前库存上升空间有限,热卷盘面面临一定支撑。



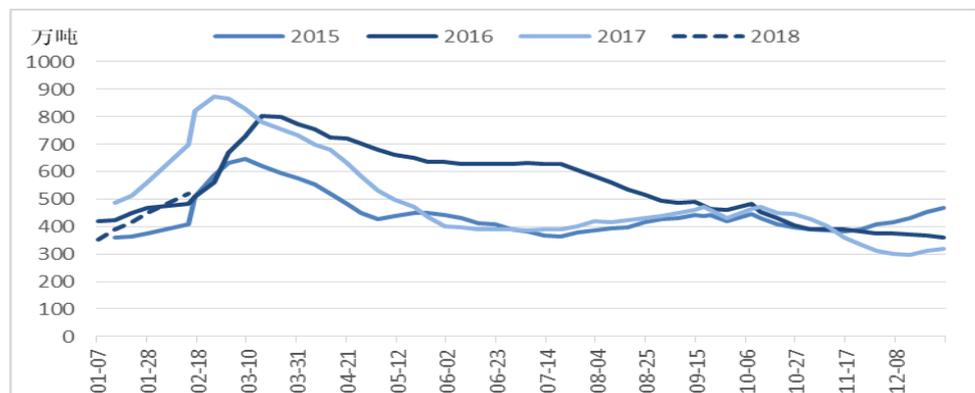
资料来源:中国钢铁工业协会 wind 南华研究

图8: 主要钢厂建材库存



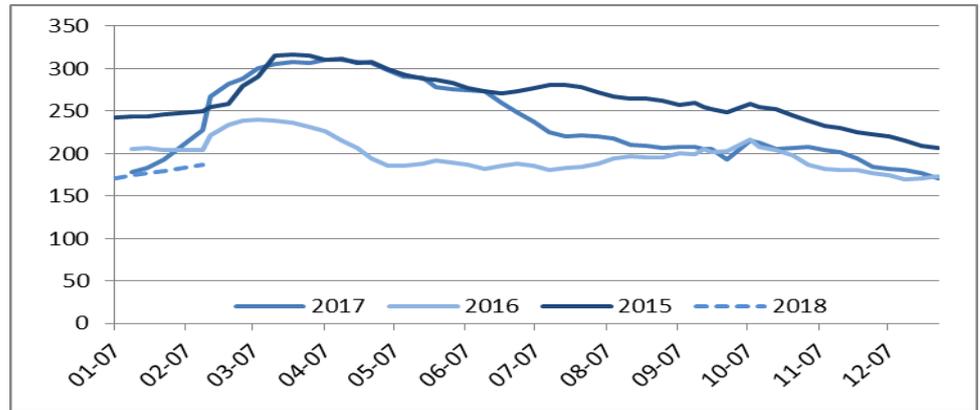
资料来源: wind 南华研究

图9: 螺纹钢社会库存



资料来源: wind 南华研究

图 10: 热卷社会库存



资料来源: wind 南华研究

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



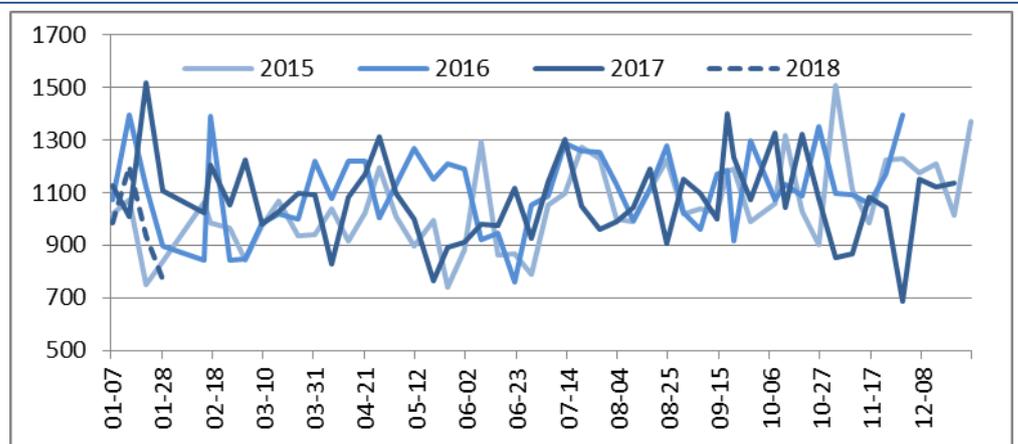
资料来源: wind 南华研究 ra

上周澳洲巴西铁矿石发货量 2373.4 万吨环比增 268.6 万吨, 西澳发货量连续两周明显回升, 巴西发货量年末处于剧烈波动中, 整体发货量呈下降趋势, 后期发货量依然季节性偏弱为主。

受此前飓风影响, 到港量持续大幅下降, 上周降至 771.5 万吨环比降 164.8 万吨, 已降至最低水平, 伴随发货回升, 后期到港量将出现回升, 港口库存预计进一步走高。

近期国产矿矿山开工率稳步回升, 国产矿产量小幅提升, 但考虑春季降至, 增产空间较为有限。

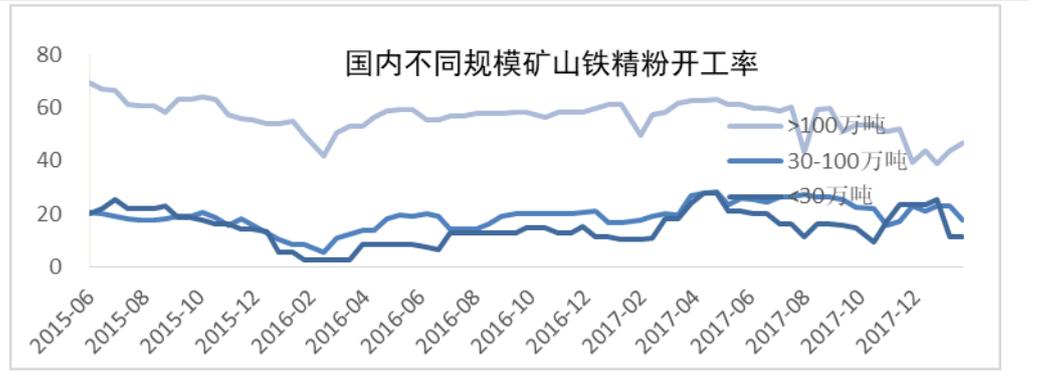
图 12: 北方港口铁矿石到港量



资料来源: wind 南华研究

3.3.2 国内矿山开工产量

图 15: 国内矿山开工率

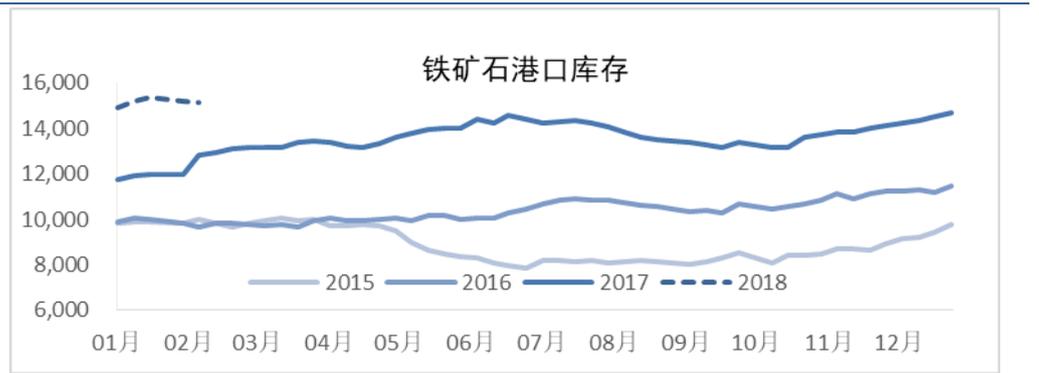


资料来源: wind, 南华研究

3.3.3 库存

图 13: 进口矿港口库存

上周进口矿港口库存小降 29.42 万吨至 1.514 亿吨, 连续三周小幅下降。由于到港量持续大降, 港口库存压力有所缓解, 但钢厂补库动力并不充分, 因此港存下降也并不明显。沿江地区压港仍较为严重, 华北疏港量偏高, 港存下降。钢厂年前补库高峰期已过, 未来采购积极性下降, 疏港量增幅减缓, 库存基本保持平稳。



资料来源: wind 南华研究

图 14: 进口矿钢厂库存

样本钢厂进口矿库存可用天数 35 天环比增 1 天, 目前烧结粉日耗总体较为平稳, 但后期钢厂也面临停工, 补库规模明显减弱, 目前钢厂库存偏高, 对矿价接受度下降。

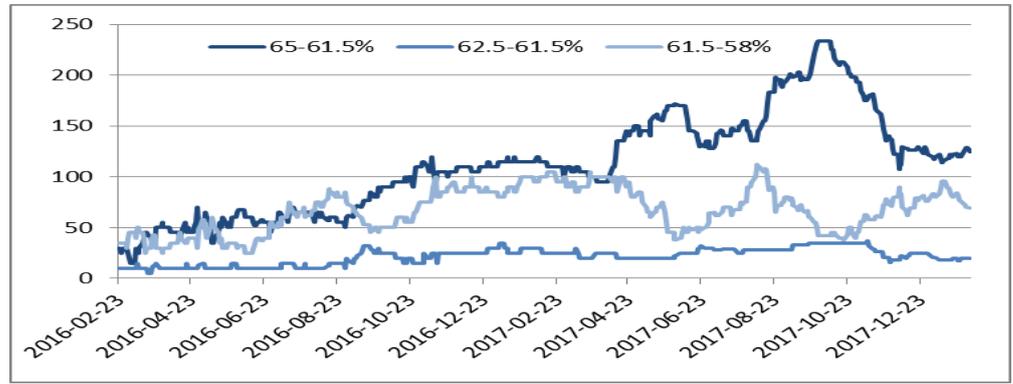


资料来源: wind 南华研究

图 15: 铁矿石港口品位价差

目前高低品价差保持平稳, 58%的低品矿询价继续回暖, 高品矿较为坚挺, 远期询价、成交集中在性价比较高的 PB

粉、金步巴粉，结构性问题不突出。



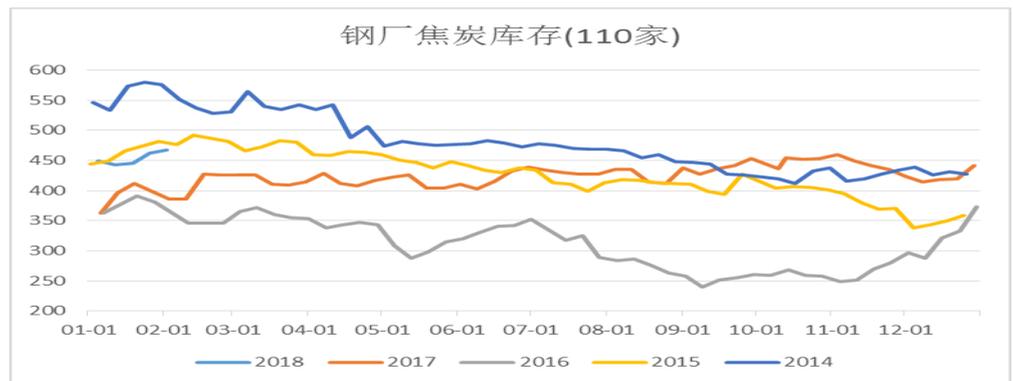
资料来源: wind 南华研究

上周 Mysteel 统计全国 110 家钢厂样本：焦炭库存 467.99，增 5.11，平均可用天数 13.83 天，增 0.15 天；炼焦煤库存 808.37，减 7.95，平均可用天数 16.10 天，减 0.16 天；喷吹煤库存 377.10，减 4.36，平均可用天数 14.52 天，减 0.17 天。

3.4 焦炭供应

3.4.1 焦钢企业焦炭库存小幅上升

图 16: 钢厂焦炭库存 (万吨)

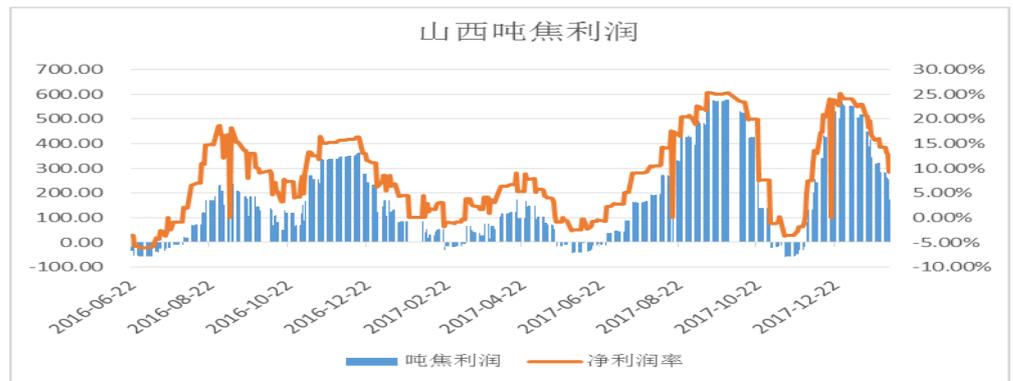


资料来源: mysteel 南华研究

3.4.2 吨焦利润受焦炭价格下跌影响，持续缩小，但整体仍盈利

图 17: 炼焦利润率 (%)

按照模型计算,山西准一级焦平均盈利 72.43 元,下降 78.87 元;河北准一级焦平均盈利 98.83 元,下降 95.67 元。

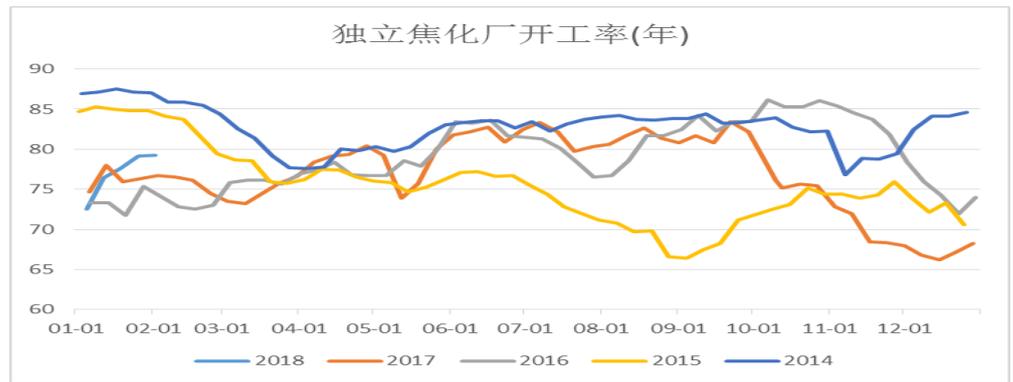


上周 Mysteel 统计全国 100

家独立焦企样本:产能利用率 79.25%，上升 0.09%；日均产量 38.02 增 0.04；230 家焦企开工小幅下降 0.94%，因焦价继续大跌，结合环保限产,开工率见顶回落。利润走弱仍将压制焦化开工。

资料来源：中国煤炭资源网 Wind 南华研究

图 18：独立焦化厂开工率（%）

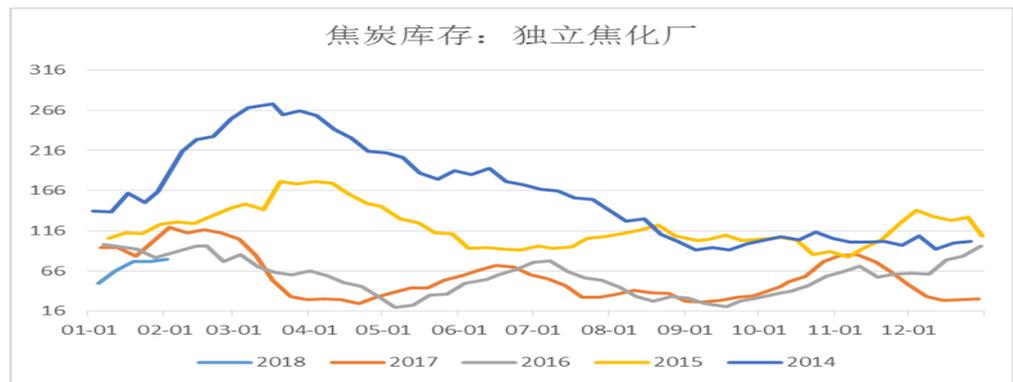


资料来源：mysteel 南华研究

3.4.3 开工率停止上升，独立焦化厂焦炭库存增幅放缓

上周国内 100 家独立焦化厂焦炭库存 81.40，增 3.78。因开工走弱，焦化库存上升速度放缓。

图 19：焦化企业总焦炭库存（万吨）



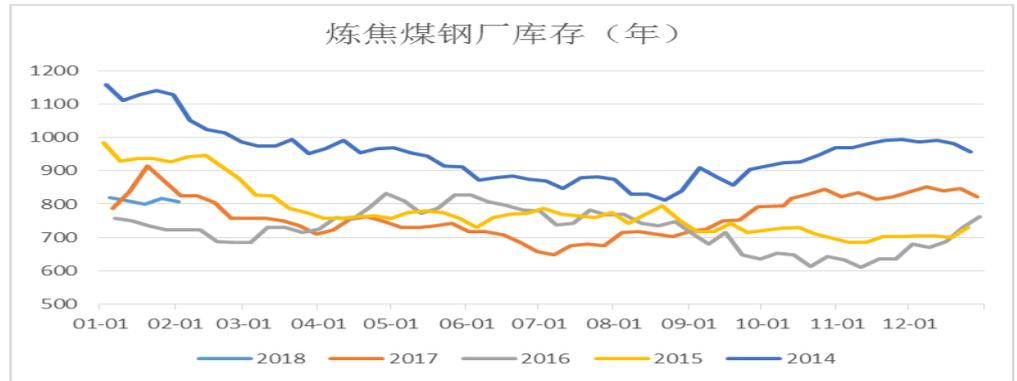
资料来源：wind 南华研究

3.5 炼焦煤供给

3.5.1 钢厂炼焦煤库存稳定

钢厂炼焦煤库存 808.37，减 7.95，平均可用天数 16.10 天，减 0.16 天。库存整体适中。钢厂春季复产，对焦煤有一定的需求，目前以按需采购为主。

图 20：钢厂炼焦煤库存

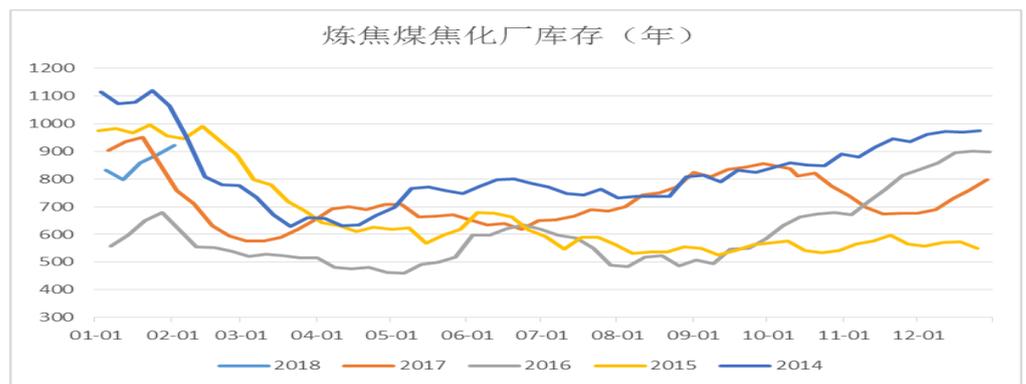


资料来源: mysteel 南华研究

3.5.2 焦化厂炼焦煤持续增库存

图 21: 国内独立焦化厂炼焦煤库存

上周全国 100 家样本独立焦化厂的炼焦煤总库存炼焦煤总库存 922.80, 增 35.25, 平均可用天数 18.25 天, 增 0.68 天。焦化厂开工停止上升, 但焦煤库存被动上升, 目前整体库存水平不低, 主动补库动力弱, 以被动接货为主。



资料来源: wind 南华研究

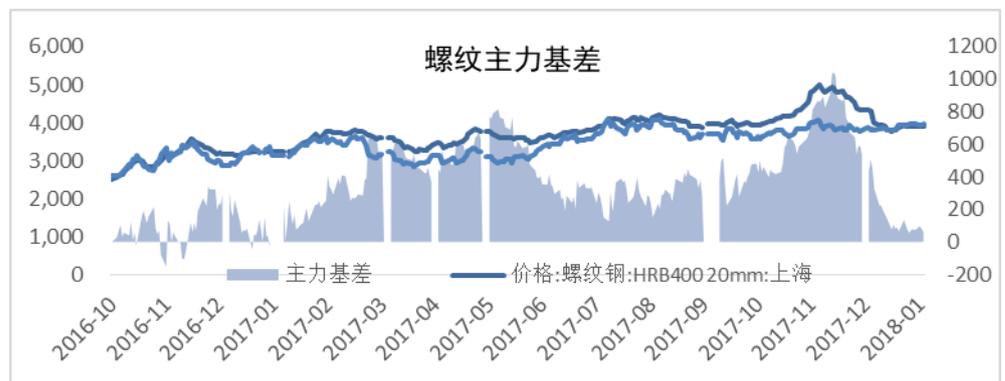
4. 基差与价差

4.1 螺纹钢基差、价差

上周螺纹期现在冬储支撑下偏强震荡, 基差低位波动, 后期贸易商仍有补库需求, 但后补库贸易商对价格接受度下降, 现货价或出现反复。考虑到基差大幅收缩, 建议贸易商仍以盘面套保操作为主, 适当做多基差。

5-10 价差稳定在 160 附近, 后期略有提升。

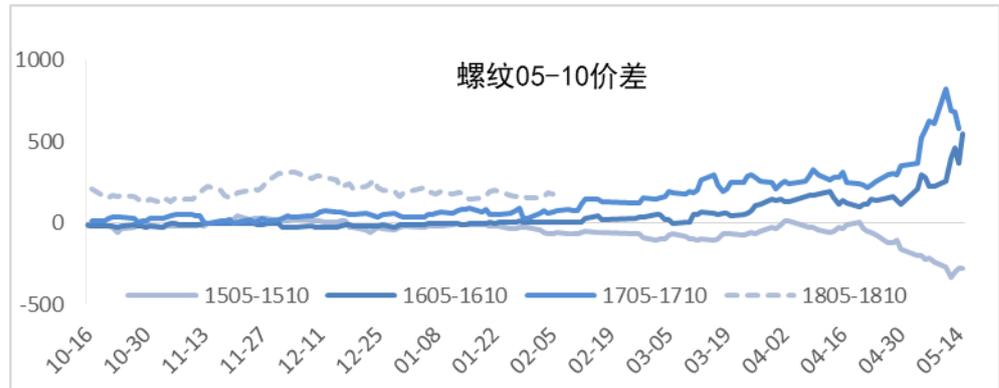
图 22: 螺纹主力基差



预计年前冬储支撑价格保持平稳，年后需求弹性强于供给，基本面仍有支撑，而 10 月合约的需求支撑不足，供给不确定性较大，正套可考虑逐步入场。

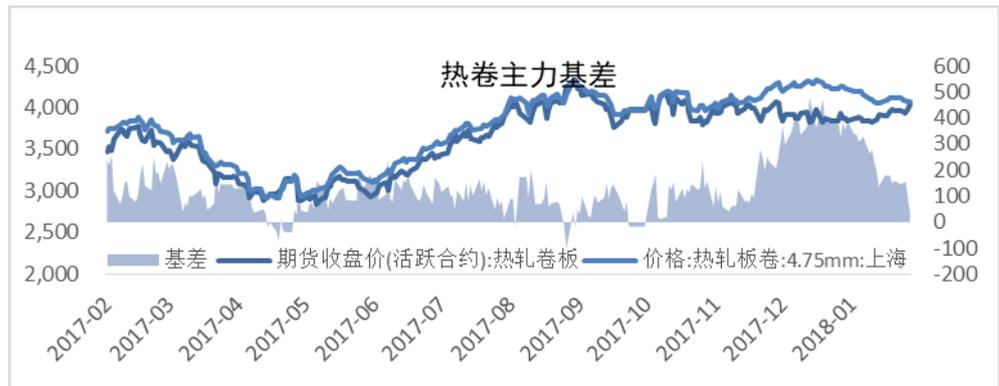
资料来源：上期所 Wind 南华研究

图 23: RB 05-10 价差



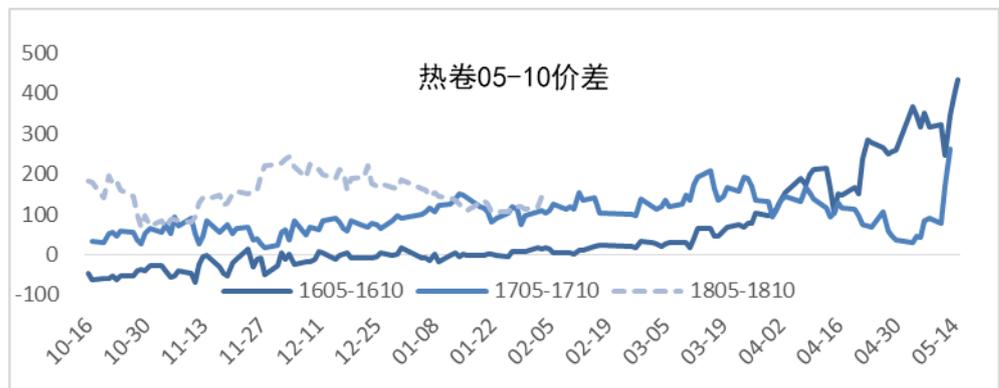
资料来源：上期所 Wind 南华研究

图 24: 热卷主力基差



资料来源：上期所 Wind 南华研究

图 25: HC 05-10 价差



资料来源：上期所 Wind 南华研究

热卷盘面偏强，现货小幅跟涨，基差持续回落。热卷累库进度偏慢，贸易商后期仍有累库空间，基本面较为稳健，期价有一定支撑，基差走扩空间有限，套保需谨慎。

5-10 价差止跌回稳，目前来看后期电炉置换更倾向于螺纹产量提升，而需求端汽车、制造业增速有减慢的压力，热卷供需影响程度不明朗，5-10 价差操作空间有限。

4.2 铁矿石基差、价差

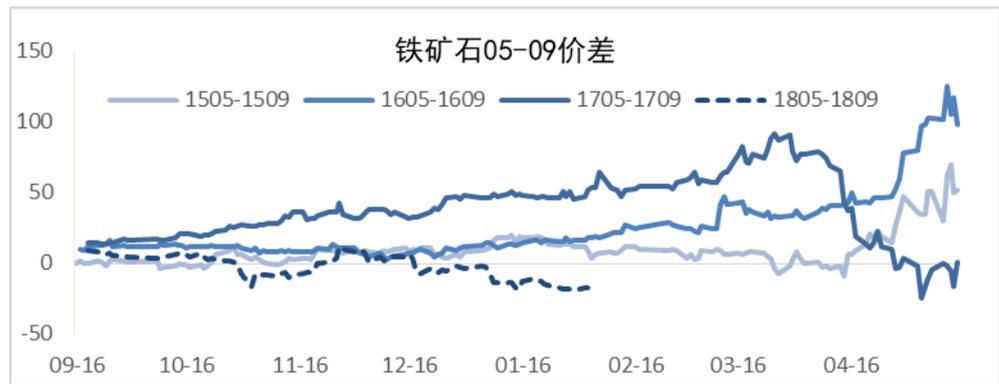
铁矿石盘面 V 型反转，但资金情绪影响较大，现货成交较差，贸易商尽管挺价但仍有所下跌，钢厂补库动力持续减弱，尽管到港量持续下降，但港存压力难降，且库存高位一定程度缓解年后复产的矛盾，基差高位波动，贸易商套保操作空间较小，建议观望为主。

图 26：铁矿主力基差



资料来源：大商所 Wind 南华研究

图 27：I 05-09 价差



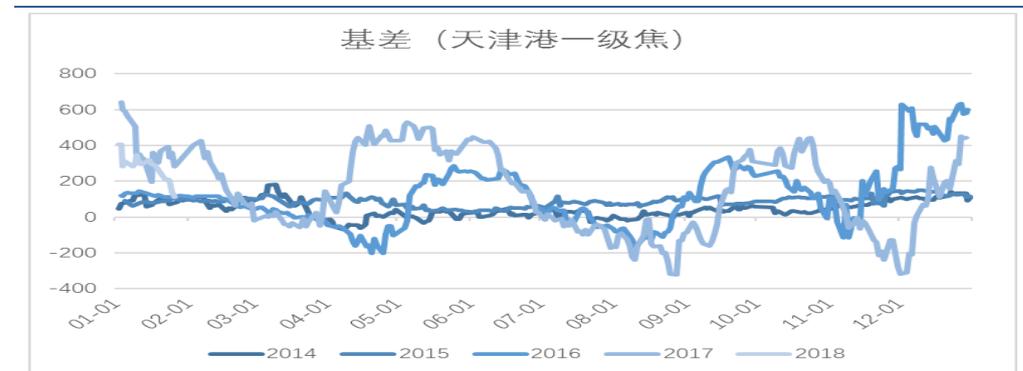
资料来源：大商所 Wind 南华研究

5-9 价差低位波动，目前的现货品种间价差继续支持 9 月合约保持升水，波动空间有限，反套可滚动操作。

4.3 焦炭基差、价差

上周焦炭港口现货走弱，期货维持震荡，基差缩小。目前贸易商心态有所变化，预计下周港口现货将逐步走稳。期货持续长期有上涨预期，但短期动力不足，基差偏空，买期货抛现货继续持有。

图 28：焦炭主力基差



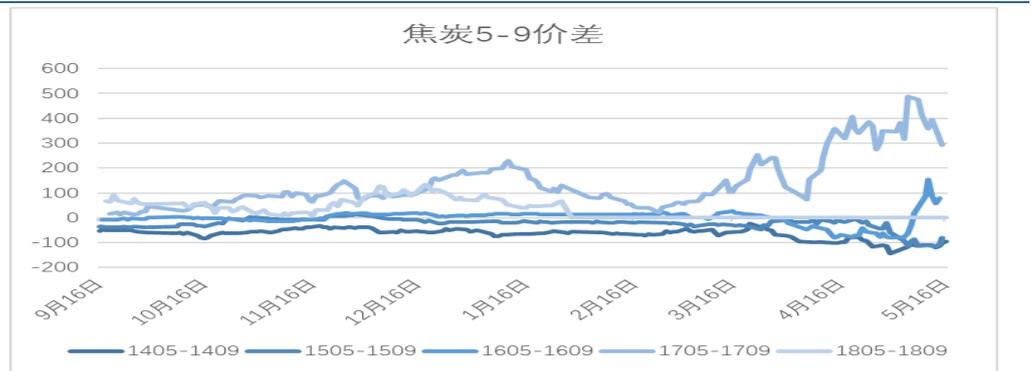
J5 月焦价受近期钢材走稳以及钢厂春季复产预

期影响，小幅走强，但持续上涨动力不足，且宏观预期偏弱，5-9 走势震荡偏强，建议长期关注，逢低介入 5-9 正套。

J/JM 盘面比值小幅回落。目前焦化现货利润回落，且仍有限产，开工率停止上升，焦价下跌压力减弱。部分焦化厂焦煤库存偏高，继续补库动力不足。钢厂春季复产预期支撑焦价，开春煤矿迎来复产。预期 05 煤焦价比低位震荡偏强（焦强于煤），继续持有煤焦价比多单。

资料来源：大商所 Wind 南华研究

图 29：J 01-05 价差



资料来源：大商所 Wind 南华研究

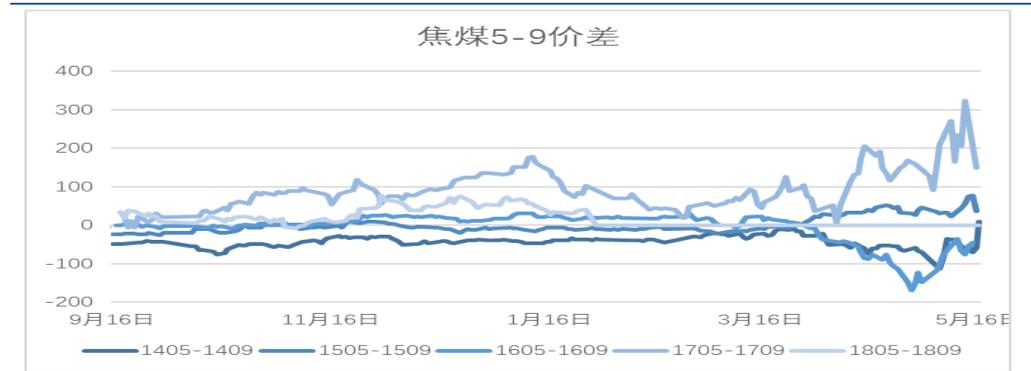
4.4 焦煤基差、价差

图 30：焦煤主力基差



资料来源：大商所 Wind 南华研究

图 31：JM 09-01 价差



期价震荡偏强，低硫主焦煤走强，基差维持平稳。预计下周现货将保持平稳，期价震荡。基差震荡。

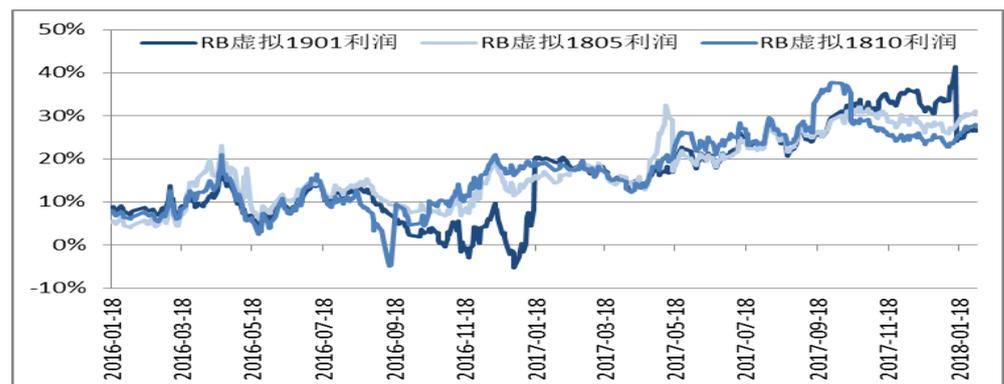
JM5-9 价差震荡，焦化利润回落，焦煤库存不低，进一步补库动力减弱，由于明年钢厂复产，对焦煤需求增加，但煤矿春季也有复产预期。远月宏观预期差，但具有不确定性。JM5-9 价差震荡偏强。

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

冬储支撑钢价企稳反弹，钢厂库存偏低，但社会库存增速过快。节后需求启动预期仍支撑钢价，但是钢厂复产后利润大概率面临回落。冲高拐点可能在3月后出现，锁定利润短期暂时观望。参考：
RB-2*I-0.5J

图 32：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: 0577-89971808

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

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号
金地商务大厦 11 楼 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 801、802、810
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 1003
电话: 022-28378072

上海分公司

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 801-802 单元
电话: 021-20220312、021-50431979

上海芳甸路营业部

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 803-804 单元
电话: 021-20220312、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

广州营业部的地址是广州市天河区珠江新城花城大道 68 号环球都会广场 2008 单元
电话: 020-38904626

广州营业部

广州营业部的地址是广州市天河区珠江新城花城大道 68 号环球都会广场 2008 单元
电话: 020-38904626, 传真: 020-38810969

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002 室
电话: 0553-3880212

重庆营业部

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

永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼

电话：0579-89292777

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8层805室
电话：0351-2118018**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至8间首层至二层
电话：0663-2663855**桐乡营业部**浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路1048号一层、七层
电话：0573-83378538**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**南通营业部**江苏省南通市南大街89号总部大厦六层603、604室
电话：0513-89011168**厦门营业部**厦门市思明区鹭江道96号之二砖石海岸B栋1903单元
电话：0592-2120291**汕头营业部**汕头市龙湖区金砂路103号星光华庭商铺112、212号房复式
电话：0754-89980339**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，但我们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