

反弹后走弱，中长期仍不乐观

2018/12/10

黑色金属周报

中粮期货研究院

报告要点

一、核心因素分析

螺纹钢：上周，螺纹钢期货价格高开后回落，总体呈底部反弹态势，现货小幅上涨，基差及跨期价差维持低位。除了外部环境变化之外，目前影响螺纹钢市场走势的主要矛盾是悲观情绪延续与成本支撑之间的矛盾，矛盾的主要方面是悲观情绪能否修复。从短期的现货供需情况来看：环保限产放松导致螺纹钢产量仍处于高位，但库存尚未连续累积；下游消费在北方工地停工潮到来之后快速下滑，北材南下集中出现，中间贸易商囤货心理价位尚未显现，短期现货价格仍存在继续降价的基础。从中长期的预期供需情况来看：市场判断较为悲观，即供给在高利润刺激下维持高位，基建和房地产投资将会下滑，中长期或重现供过于求格局，远期价格中枢将下移，新变化在于市场对基建投资回升的预期走强。在悲观的氛围中，电炉钢的途径生产的螺纹钢或许在利润挤压干净后暂时退出，从而使淡季供需情况有所好转。综合来看，螺纹钢价格触底反弹的走势或将短期延续，但难有持续回升。

铁矿石：上周，铁矿石期货价格宽幅震荡，现货价格小幅上升，基差及跨期价差维持低位。目前，影响铁矿石短期市场走势的主要矛盾是偏好高品矿逐渐消退与环保放松导致高炉开工未有缩减之间的矛盾，矛盾的主要方面是偏好高品矿的现象是否会在短期内全面扭转。从短期现货供需情况来看：铁矿石发货量处于高位，并在矿山年末集中发货意图下仍有进一步提高的可能；高炉开工率并未出现显著下行；港口库存及厂内库存连续下滑。从中长期的预期供需情况来看：铁矿石供给端受非主流矿及国产矿退出影响有所好转，需求端仍将维持高位。综合来看，下周铁矿石期货价格或仍呈现宽幅震荡态势，短期中枢或有所上移。

二、预期偏差分析及风险因素

风险因素：1、以中美贸易争端为标志的全球政治经济博弈是最大的产业外部不确定因素；2、钢铁行业的去产能、环保限产政策以及下游基建刺激政策的不确定性是黑色行情的另一个主要风险因素。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

一、期现价格回顾

螺纹：上周，螺纹钢主力合约触底反弹，因主力合约后移，周环比下跌 190 点，跌幅 5.3%。螺纹钢期货市场悲观情绪有所缓和，但仍未扭转。螺纹钢现货价格反弹后回落，上海 20mm 螺纹钢现货价格周环比上涨 50 元至 3920 元；唐山普方坯大幅上涨 230 元至 3310 元。现货市场价格短期内仍有下跌动力，但空间已被压缩。

铁矿：上周，铁矿石主力合约宽幅震荡，周环比下跌 7.0 点，跌幅 1.5%。铁矿石期货市场跌回此前震荡区间内，上涨与下跌动力均不足。铁矿石现货价格小幅回升，青岛港 PB 粉价格上涨 20 元；普氏指数（62%）上涨 1.5 美元。现货市场底部支撑较强，或维持偏强震荡。

图 1：螺纹钢期现价格走势

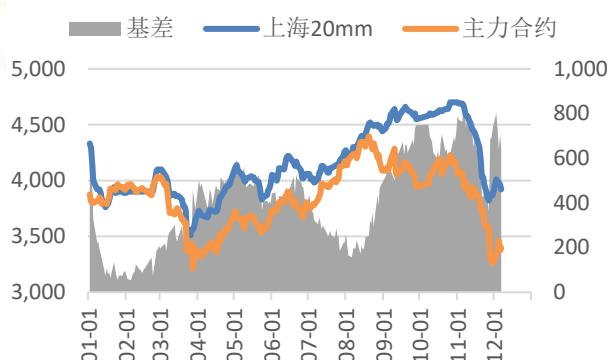
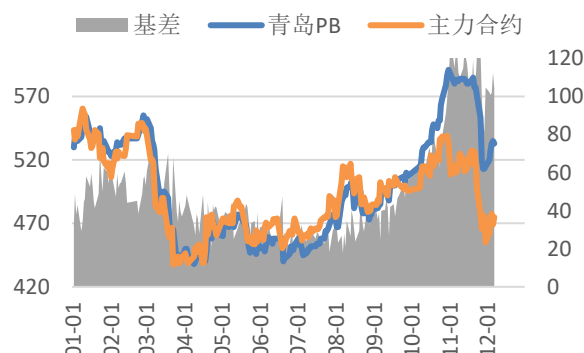


图 2：铁矿石期现价格走势



数据源：文华财经，中粮期货

二、跨期结构

1、期现基差

上周，螺纹钢主力合约的高位震荡。RB1901 合约基差已经回归到相对合理水平，RB1905 合约基差依旧处于较高水平，可见市场对远期价格依然十分悲观。跨地区来看，南北方价差继续扩大，北材南下现象继续推进，北京与上海之间价差扩大至 370 元，北京与广州之间价差扩大至 920 元，周环比均扩大 120 元。北材南下在高价差刺激下或仍将继续，现货价格仍有下跌基础，基差或在短期内维持高位震荡。

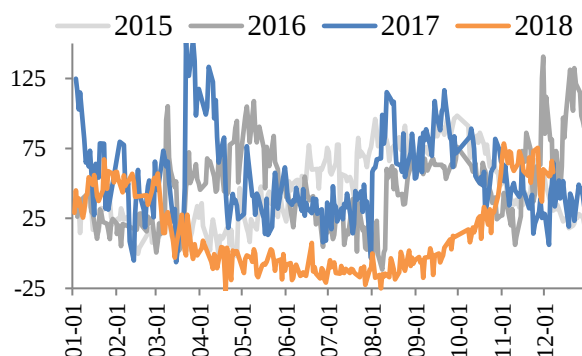
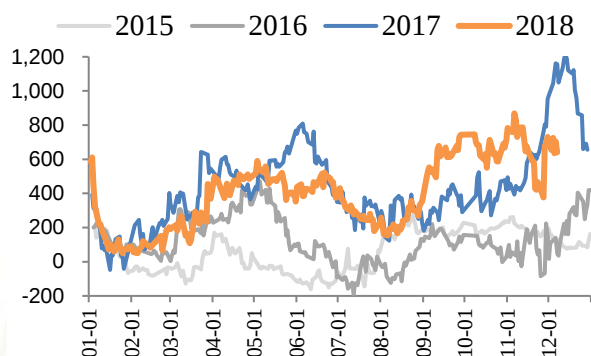
上周，铁矿石主力合约基差维持高位震荡。现货市场上高品矿依旧需求旺盛，但有向中低品转移的迹象，港口库存及厂内库存均有所下滑，因此现货价格底部将有支撑，高低品价差或出现收敛走势。美元漂货市场出现触底回升。铁矿石期货价格受人民币走势影响较大，因贬值预期仍在，铁矿石期货价格或维持相对坚挺。总体来看，铁矿石基差短期内或仍维持高位震荡，但中长期或向下修复。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 3：螺纹主力合约基差

图 4：铁矿石主力合约基差



数据来源：wind，中粮期货

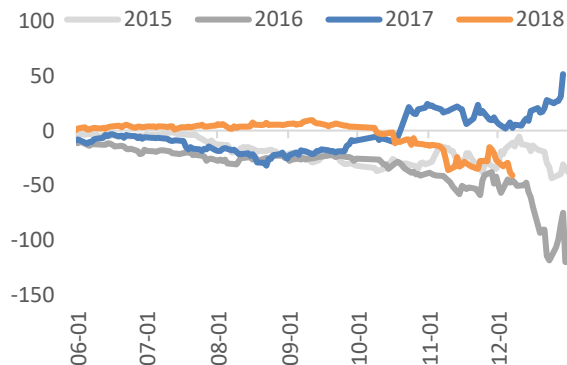
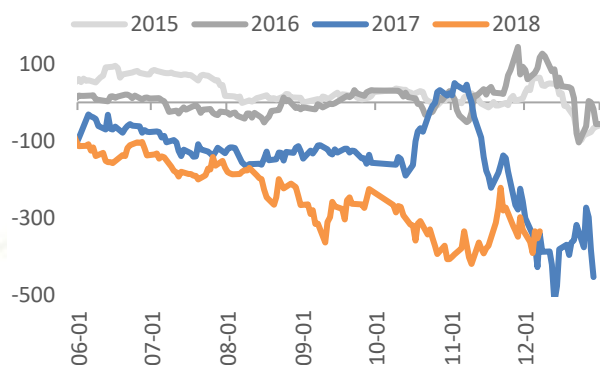
2. 跨期价差

上周，螺纹钢跨期价差（RB1905-RB1901）小幅回落后，进入低位震荡。RB1901 合约上周走势略强于 RB1905 合约，但总体来看，后期或仍弱于 RB1905 合约。主要原因有两点：首先，现货价格仍有向下空间，RB1901 合约受到影响较大；其次，RB1905 合约处于深度贴水当中，继续下跌存在超跌的可能。总体来看，期货市场的远期深贴水结构或仍将维持，但贴水幅度将有所修复。

上周，铁矿石跨期价差（I1905-I1901）在低位震荡后小幅下降，远月合约贴水处于历史较低位置。铁矿石市场价格或仍以区间宽幅震荡为主，趋势性预期较差，因此跨期价差的波动幅度较小。

图 5：螺纹 05-01 合约价差

图 6：铁矿 05-01 合约价差



数据来源：wind，中粮期货

三、炼钢利润

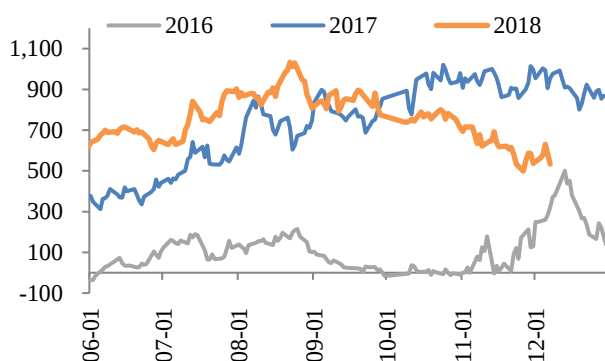
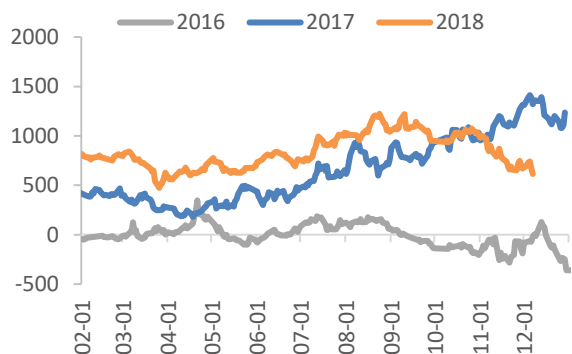
上周，螺纹钢盘面利润继续小幅收缩，利润水平大幅低于去年同期水平。螺纹钢期货价格跌幅大于炉料期货，目前仍维持更弱的态势，主因是有两个：一是环保限产放松，造成螺纹产量高位而炉料需求维持高位，对钢材和炉料影响分化；二是期货市场上的悲观预期来源是钢材下游的悲观预期。短期来看，螺纹钢炼钢利润继续收缩的逻辑依旧存在。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 7：螺纹钢 1901 合约盘面利润

图 8：螺纹钢 1905 合约盘面利润



数据源：wind，中粮期货

四、基本面数据

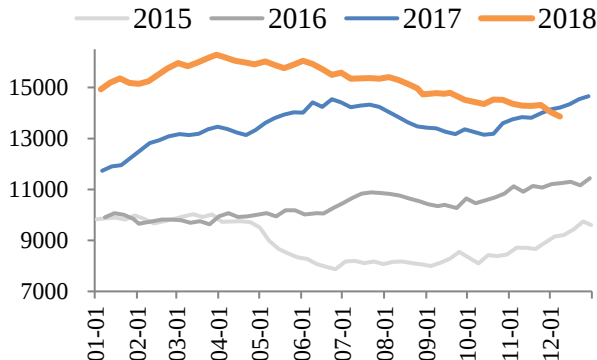
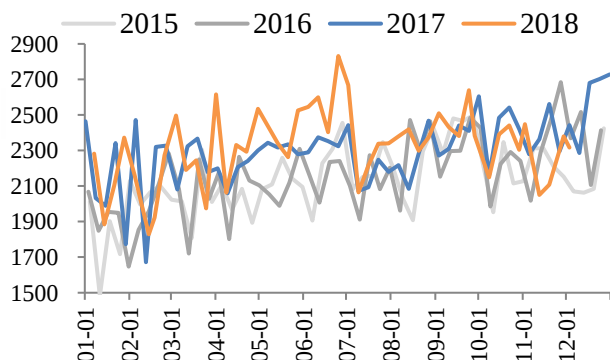
1. 炉料

供给：12 月 7 日，Mysteel 统计全国 45 个港口铁矿石库存为 13860.02，环比上周降 174.90；日均疏港总量 268.82 降 7.41。分量方面，澳矿 7727.82 降 97.02，巴西矿 3158.20 降 75.34，贸易矿 5480.04 降 93.73，球团 254.80 增 8.01，精粉 752.42 降 9.55，块矿 1542.74 降 48.09；在港船舶数量 59 条降 1（单位：万吨）。港口库存跌破 1.4 亿吨大关，为去年 11 月以来的最低水平。沿江地区受天气影响，到港量较少，整体下降 124 万吨，华东地区因贸易商放货及钢厂库存意愿低，近期库存持续下跌，累计下跌 84 万吨。在港船舶数据处于年内低位，短期内预报到港船舶仍偏少，预计港口库存仍难以反弹。

需求：12 月 7 日，Mysteel 调研 163 家钢厂高炉开工率 65.88% 环比上期降 0.83%，产能利用率 75.67% 环比降 0.98%，剔除淘汰产能的利用率为 82.11% 较去年同期增 4.36%，钢厂盈利率 71.78% 环比上周降 1.23%。从调研情况来看，新增检修高炉 12 座，复产高炉 8 座，检修高炉仍以华北地区为主，华东地区新增高炉例检现象；伴随近日钢价震荡反弹，部分钢企盈利状况有所好转；结合目前各区域限产政策来看，预计高炉检修仍有小幅放大迹象。

图 9：澳洲巴西铁矿石发运总量

图 10：港口铁矿石库存



数据源：wind，中粮期货

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 11: 大中型钢厂铁矿石库存可用天数

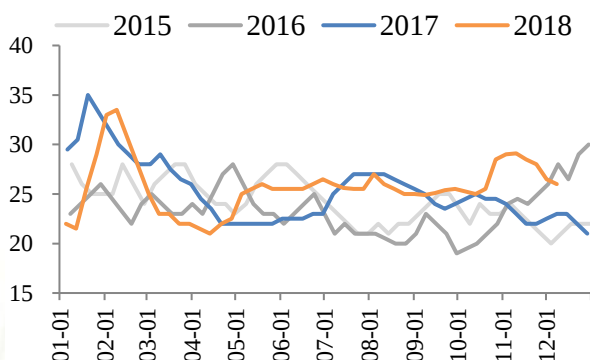
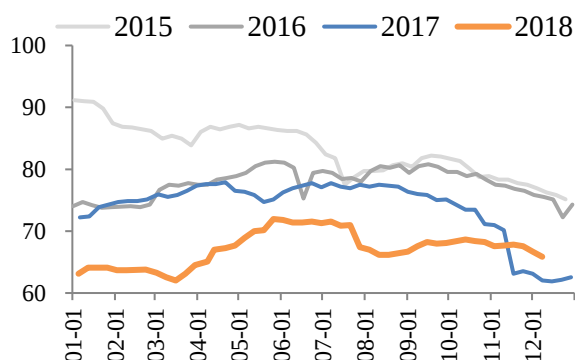


图 12: 高炉开工率



数据源: wind, 中粮期货

2. 钢材

12月7日, Mysteel 调研全国 137 家建材钢厂生产情况, 其螺纹钢实际周产量 338.13 万吨, 环比降 0.32%, 同比增 10.44%。螺纹钢厂内库存 182.1 万吨, 环比下降 26.29 万吨; 社会库存 288.9 万吨, 环比下降 6.18 万吨。

图 13: 社会螺纹钢库存

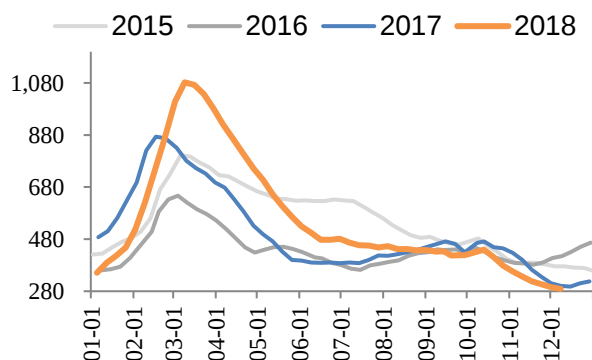
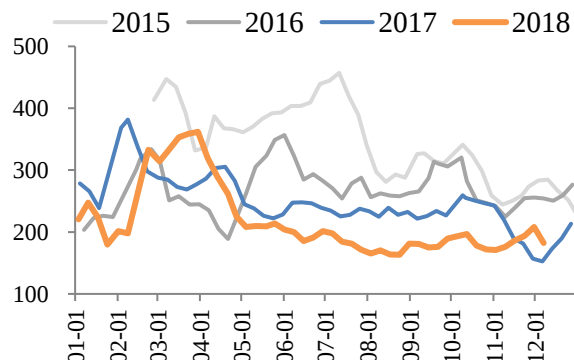


图 14: 钢厂厂内螺纹钢库存



数据源: wind, mysteel, 中粮期货

五、后期展望及操作建议

螺纹钢: 上周, 螺纹钢期货价格高开后回落, 总体呈底部反弹态势, 现货小幅上涨, 基差及跨期价差维持低位。除了外部环境变化之外, 目前影响螺纹钢市场走势的主要矛盾是悲观情绪延续与成本支撑之间的矛盾, 矛盾的主要方面是悲观情绪能否修复。从短期的现货供需情况来看: 环保限产放松导致螺纹钢产量仍处于高位, 但库存尚未连续累积; 下游消费在北方工地停工潮到来之后快速下滑, 北材南下集中出现, 中间贸易商囤货心理价位尚未显现, 短期现货价格仍存在继续降价的基础。从中长期的预期供需情况来看: 市场判断较为悲观, 即供给在高利润刺激下维持高位, 基建和房地产投资将会下滑, 中长期或重现供过于求格局, 远期价格中枢将下移, 新变化在于市场对基建投资回升的预期走强。在悲观的氛围中, 电炉钢的途径生产

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

的螺纹钢或许在利润挤压干净后暂时退出，从而使淡季供需情况有所好转。综合来看，螺纹钢价格触底反弹的走势或将短期延续，但难有持续回升。

铁矿石：上周，铁矿石期货价格宽幅震荡，现货价格小幅上升，基差及跨期价差维持低位。目前，影响铁矿石短期市场走势的主要矛盾是偏好高品矿逐渐消退与环保放松导致高炉开工未有缩减之间的矛盾，矛盾的主要方面是偏好高品矿的现象是否会在短期内全面扭转。从短期现货供需情况来看：铁矿石发货量处于高位，并在矿山年末集中发货意图下仍有进一步提高的可能；高炉开工率并未出现显著下行；港口库存及厂内库存连续下滑。从中长期的预期供需情况来看：铁矿石供给端受非主流矿及国产矿退出影响有所好转，需求端仍将维持高位。综合来看，下周铁矿石期货价格或仍呈现宽幅震荡态势，短期中枢或有所上移。

风险揭示

- 1.本策略观点系研究员依据掌握的资料做出，因条件所限实际结果可能有很大不同。请投资者务必独立进行交易决策。公司不对交易结果做任何保证。
2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同的意见。
- 3.在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

中粮期货研究院(Institute of COFCO Futures Co., Ltd)

地址(address): 北京市东城区东直门南大街 5 号中青旅大厦 15 层 邮政编码: 10007

15th Floor, CYTS Plaza No.5 Dongzhimen South Ave, Beijing P.C: 100007

电话(phone): 010-59137331 传真(fax): 010-59137088

中粮期货研究院是隶属于总部的研究部门，负责公司的基础研发工作，服务前台业务部门和中粮集团实业部门，承担维护公司品牌和提升公司形象的职责，同时从事高端产业客户和机构客户开发、维护和增值服务。研究领域覆盖宏观经济，农产品，化工品，金属，建材，能源等方面，拥有一只高素质的专业团队，具备丰富的行业经验，国际化的视野和积极向上的精神。研究院依托中粮集团强大的现货和期货背景，运用基本面分析和宏观分析，为高端产业客户和机构客户提供套期保值，基差套利，价差交易等咨询服务；在公司原有的经纪服务基础上，强化对客户的纵深服务和专业服务。

The Futures Research Institution is attached to COFCO Futures headquarters. It is responsible for business related research and development. Moreover, it is also engaged in high-end industrial and institutional clients' maintenance and provides them with value-added services. Macro-economy and bulk commodities, including primary products, chemicals, metals, building materials, energy, etc. are all covered in its routine. Based on COFCO Group's strong background in physical commodities and futures markets, the Futures Research Institution provides advices and reports of hedging, basis arbitrage, spread trading as well as other consulting services to our valued customers through fundamental and macro analysis. Despite of the elementary brokerage business, the Research Institution is more focused on providing specific and professional services.

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。