



华泰期货有限公司
HUATAI FUTURES CO., LTD.



超预期因素难寻 期价上冲乏力

许惠敏
2017年3月

现货涨幅弱于盘面 盘面贴水修复

螺纹钢1705 (SHFE rb1705)周线



现货涨幅弱于盘面 盘面贴水修复

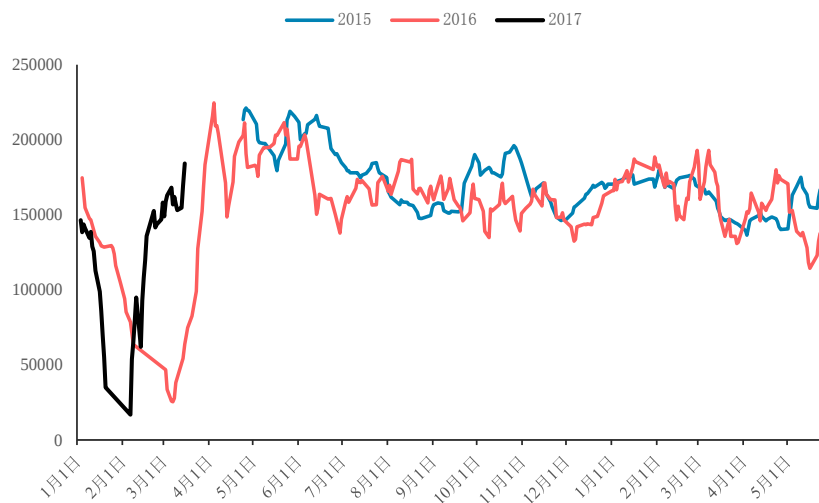
	本周	上一周	变动	前一周	变动
螺纹主力	3575	3389	5%	3483	-3%
基差	-175	-288		-273	
热卷主力	3542	3372	5%	3608	0
基差	-98	-177		-147	
铁矿石主力	716	658	9%	708	-7%
基差	-27	-64		-65	
焦炭主力	1856	1795	3%	1685	6%
基差	-46	-35		8	
焦煤主力	1276	1305	-2%	1219	7%
基差	6	70		56	
唐山钢坯	3000	3100	-100	3280	-180
上海三级螺纹	3750	3680	70	3620	60
天津三级螺纹	3800	3690	110	3690	0
上海热卷	3640	3580	60	3830	-250

- ◆ 需求：钢厂反馈平淡偏好，1-2月份房地产数据印证需求不差。华东需求环比到顶，华北需求近2周正处于集中释放期。环比增量近2周到顶，多头短期难寻更多向好因素。
- ◆ 供应：环保结束后高炉有增产空间。合规高炉复产、铁水分流，绝对长期增产空间。
- ◆ 库存：钢厂成品库存低，贸易商库存偏高。贸易商库存结构上，华东库存正常，华北库存偏高。近一周社会钢材去库存表现低于预期。

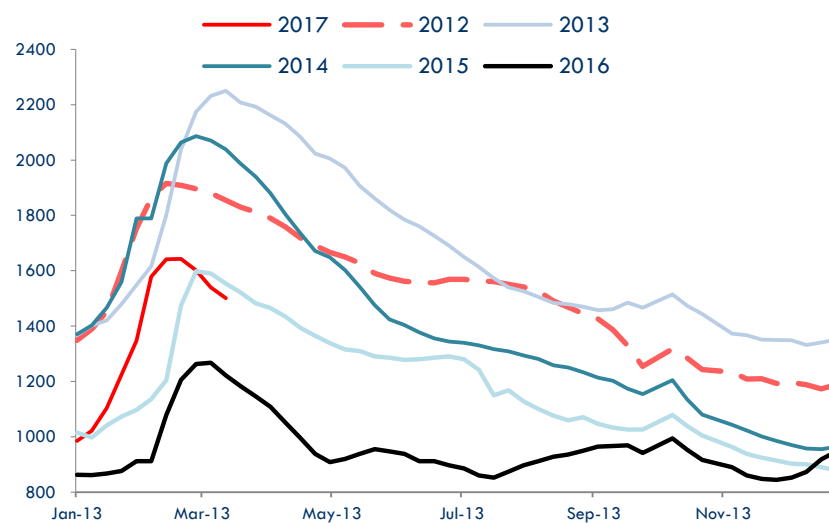
出货温和向好 贸易商高位接货意愿极低

- ◆ 高频出货量良好
- ◆ 本周钢材社会库存下降50W，速度低于前两周的70W，低于预期

建筑钢材高频成交量



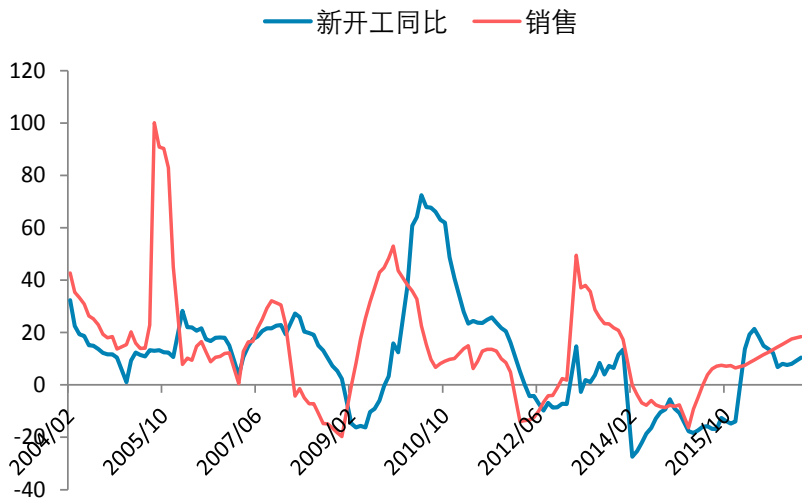
社会钢材总库存



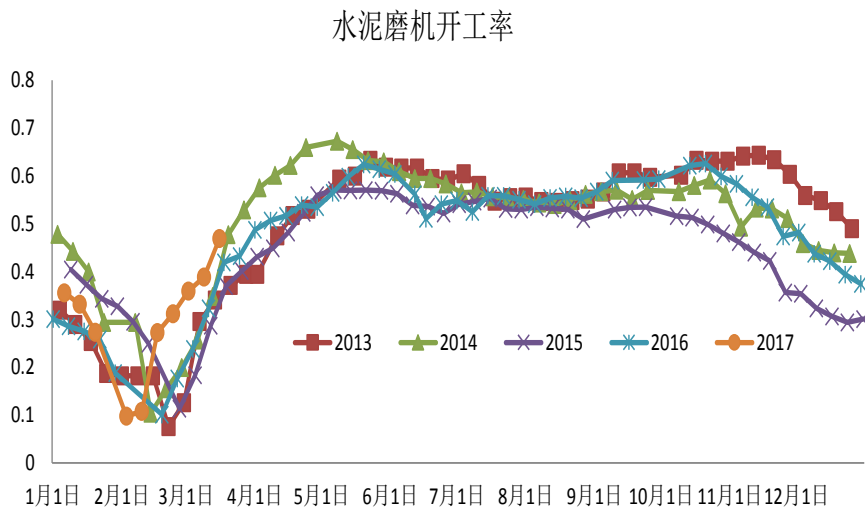
需求表现尚可 房地产略超预期

- ◆ 前期囤货需求占大多数。3月份以来，贸易商出货尚可，现货报价相对坚挺。
- ◆ 华北地区受两会影响，下游暂时压制，最近2周开始恢复
- ◆ 1-2月房地产行业数据向好

房地产月度开工和销售数据



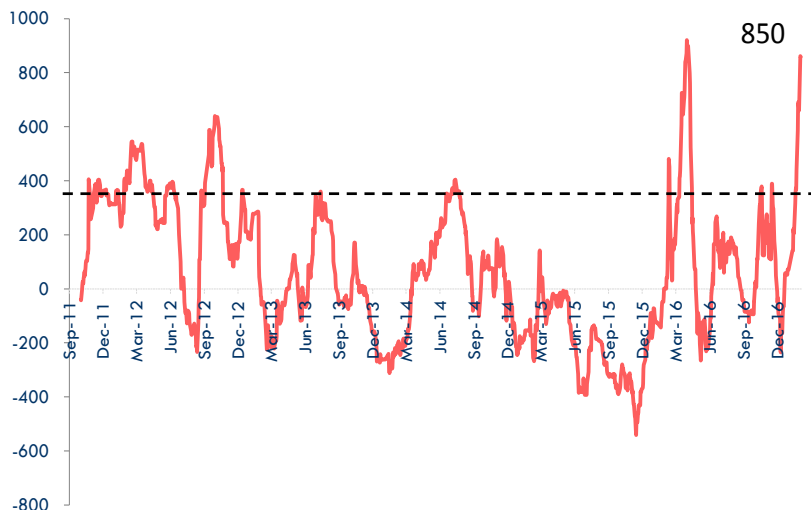
全国水泥开工率季节性



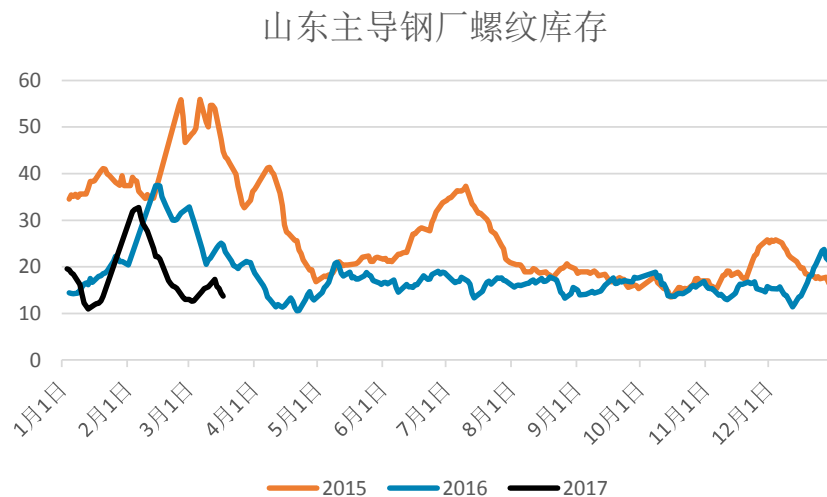
钢厂利润高位 库存仍在低位

- ◆ 钢厂利润处于历史峰值。经验性规律下，高利润必然导致高产量，从而吞噬现货利润。因此，钢厂心态谨慎，以主动出货为主。
- ◆ 库存水平绝对值不高，环比略有压力

北方钢厂螺纹利润



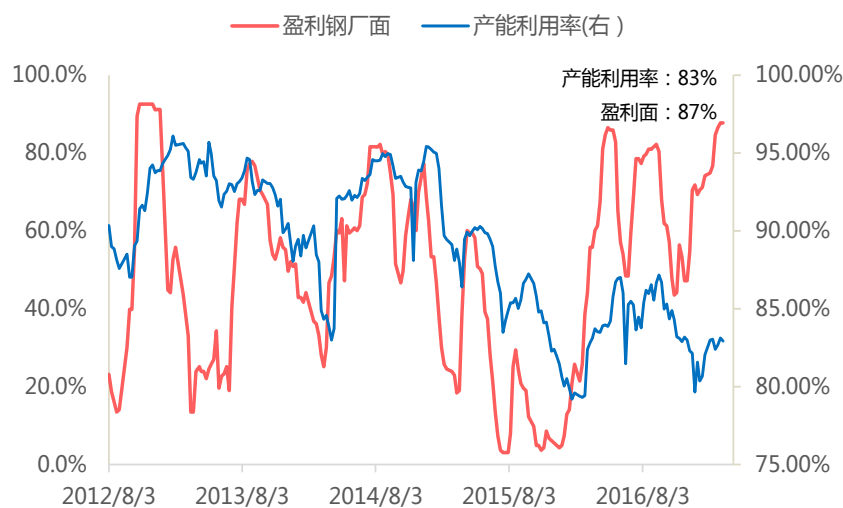
山东钢厂建材库存季节性



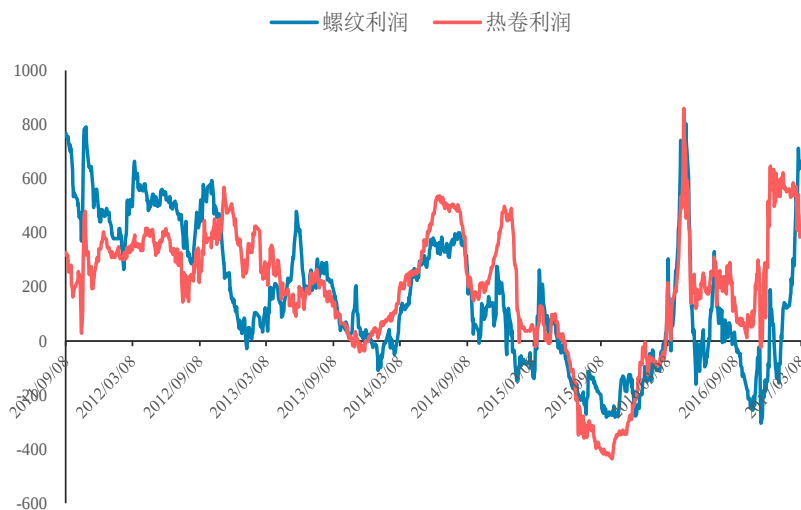
钢厂缓慢复产 中长期供应难有缺口

- ◆ 全国高炉开工88%已经接近上限，环保结束后有小幅增产空间
- ◆ 铁水由热卷转向螺纹（量不定，已有钢厂在做）
- ◆ 闲置合规高炉重启（3000-4000W，已有500W小高炉复产）

全国高炉开工88%



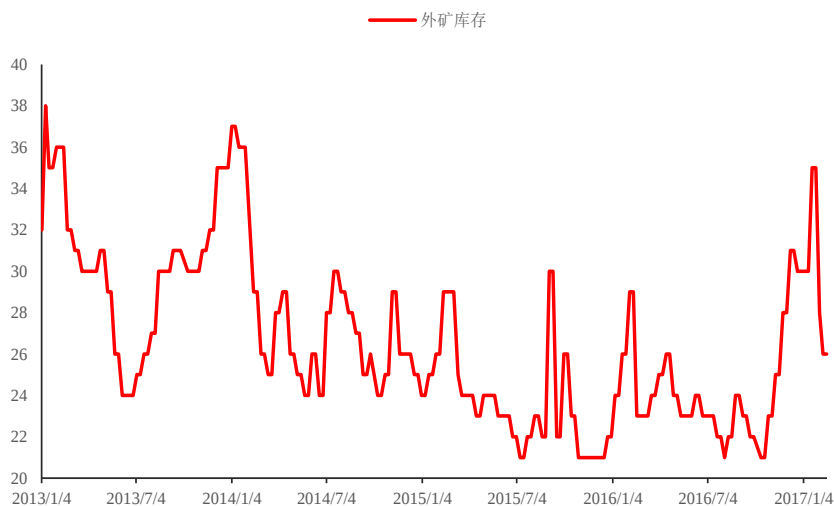
热卷利润低于螺纹



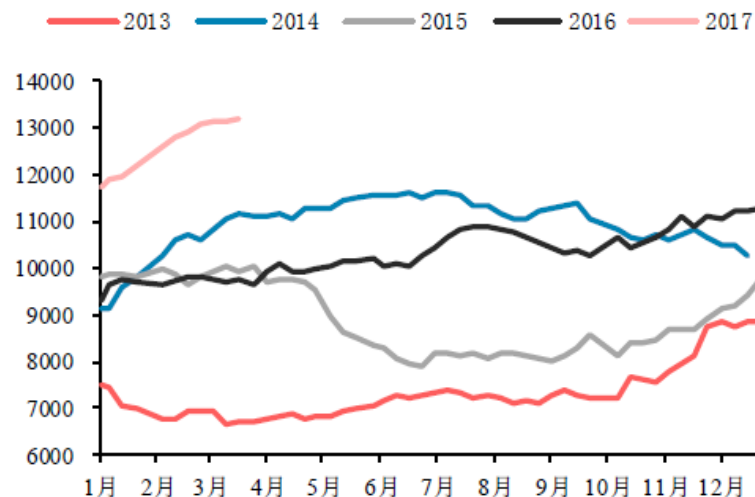
原料库存正常 矿贸商压力略有缓解

- ◆ 原料库存：焦炭有补库需求，铁矿石库存维持正常水平（28天）
- ◆ 港口铁矿石库存压力有所缓解

钢厂铁矿石库存



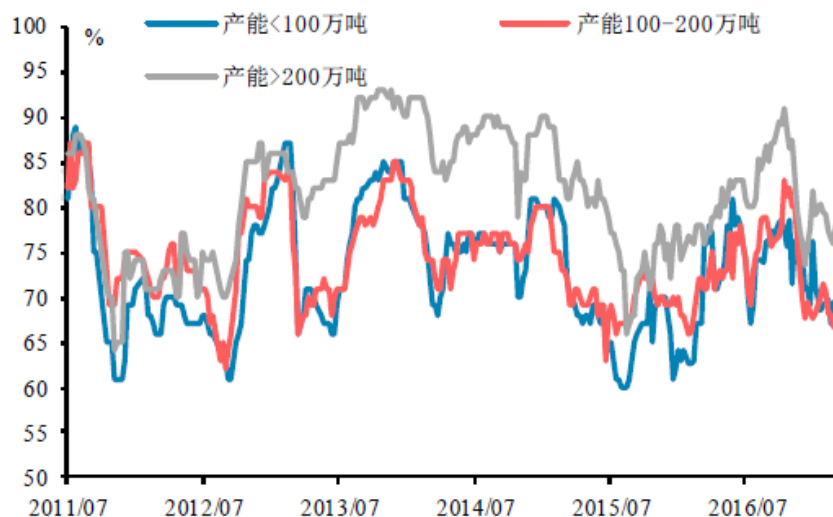
港口铁矿石库存量



焦炭仍有涨价意愿 焦化复产限制其高度

- ◆ 3月以来焦化厂连续提涨，焦化利润扭亏为盈
- ◆ 两会环保后，焦化供应压力增多
- ◆ 焦煤去库存结束，关注焦煤是否补涨

焦化厂开工率



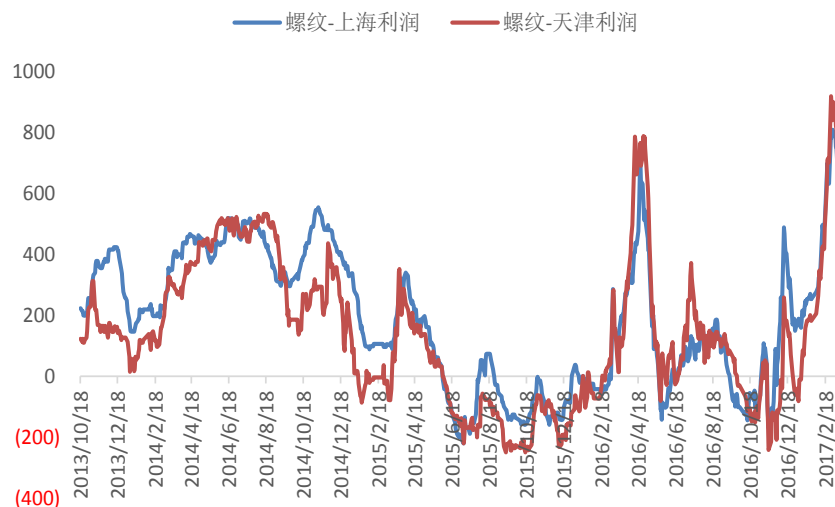
钢厂焦炭库存



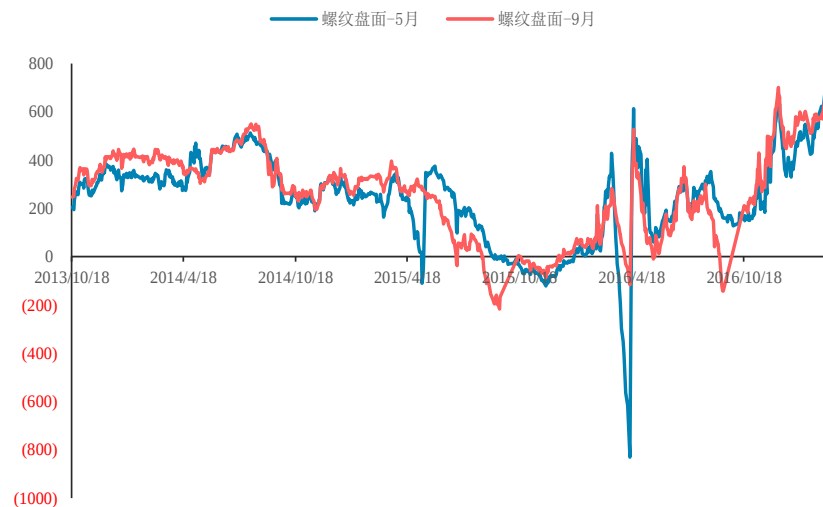
择机布空10月螺纹盘面利润

- ◆ 3-4月份需求峰值，供应缓慢释放，做空10月螺纹利润
- ◆ 按生产工艺配比

钢厂实际利润

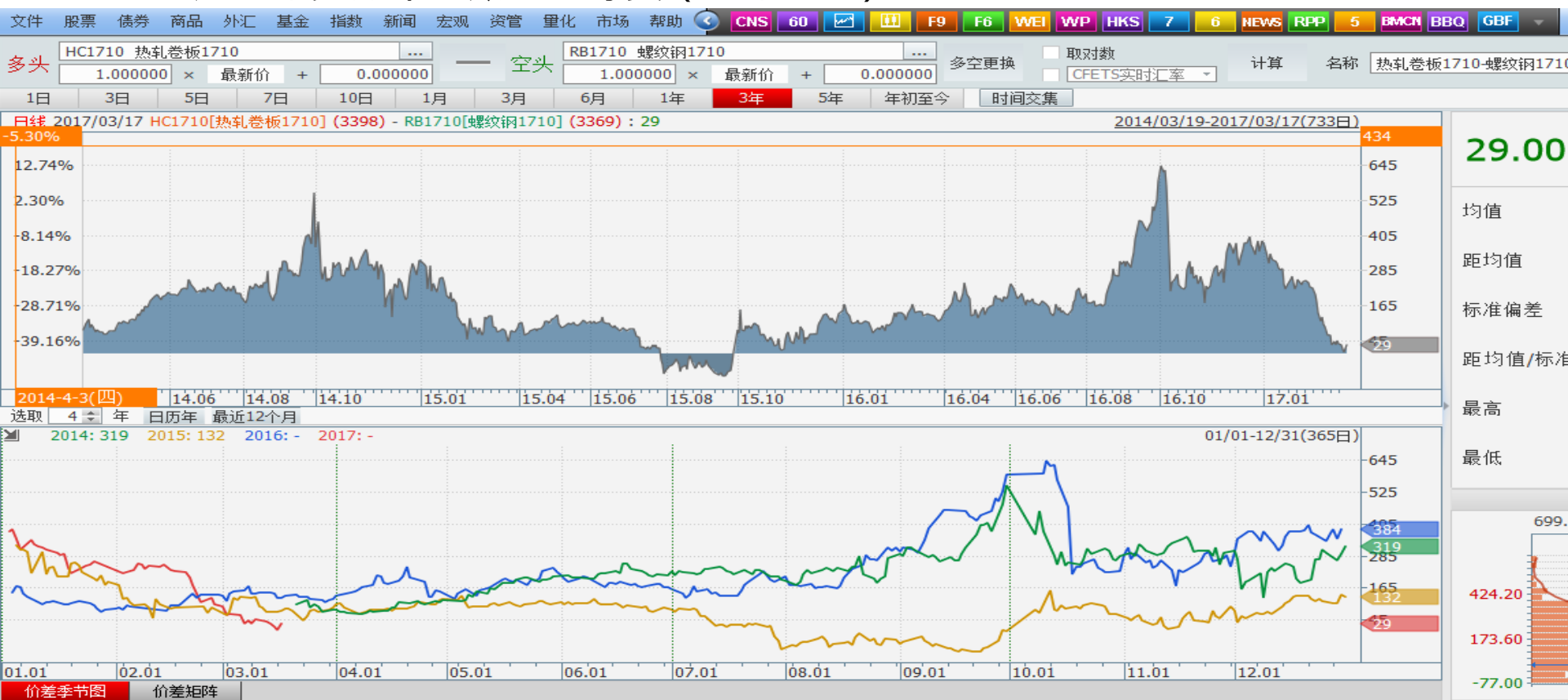


钢厂盘面利润



做多10月卷螺差

- ◆ 现货卷比螺弱趋势未改
- ◆ 铁水分流、螺纹长期供应缺口不在等预期逐渐一致
- ◆ 生产成本支撑中长期卷比螺贵（成本200）



- ◆ 现货僵持，期价上有顶，下有底
- ◆ 策略：
 - 5月螺纹仍有上冲空间，交割因素主导；
 - 短空5月热卷，10月螺纹
 - 1710合约买卷抛螺
 - 中长线，做空10月螺纹盘面利润
- ◆ 重点监测指标
 - 周度钢材库存

谢谢！