



华泰期货有限公司
HUATAI FUTURES CO., LTD.



即将步入淡季 黑色高贴水或将收敛

华泰期货研究所 尉俊毅

从业资格号：F0290682

投资咨询号：Z0011124

20170514

一、黑色基本面分析

1. 一季度煤焦钢产量情况；
2. 螺纹利润远高于热卷、钢材去库存速度快于去年；
3. 环保导致独立焦化企业开工率大幅下降；
4. 澳洲运输恢复后澳洲炼焦煤价格大幅下跌；
5. 铁矿石焦炭焦煤多头持仓集中度较高。

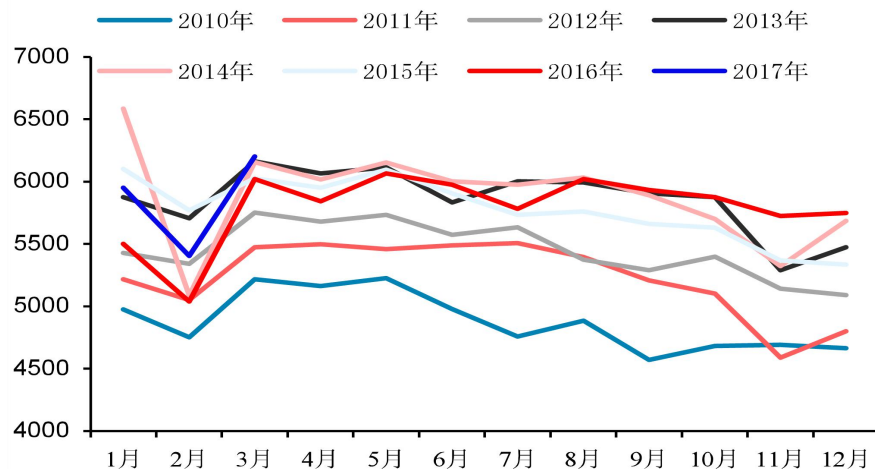
二、行情分析及策略

1. 黑色行情回顾当前主要逻辑；
2. 黑色价差情况；
3. 后期操作策略。

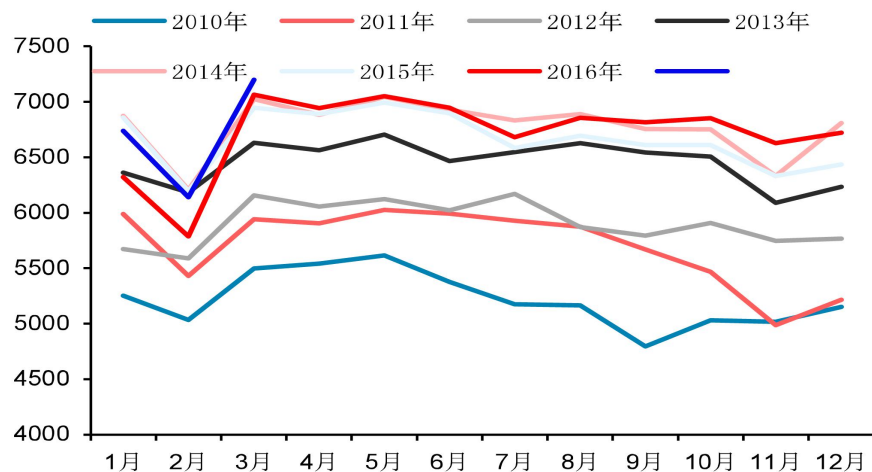
一、黑色基本面分析

一季度粗钢产量同比正增长

1-3月生铁产量同比小幅上升



1-3月份粗钢产量同比正增长



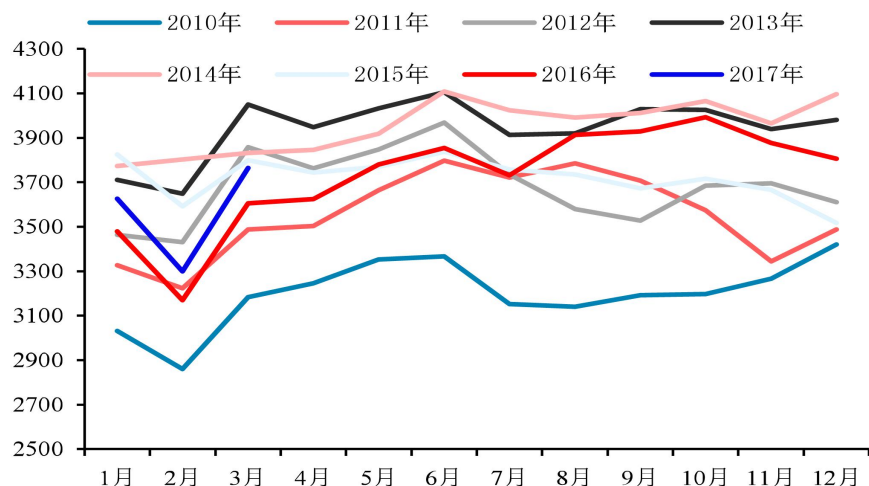
2017年1-3月份全国生铁产量17564万吨，同比增长4.1%。

1-3月份粗钢产量为20110万吨，同比增长4.6%。

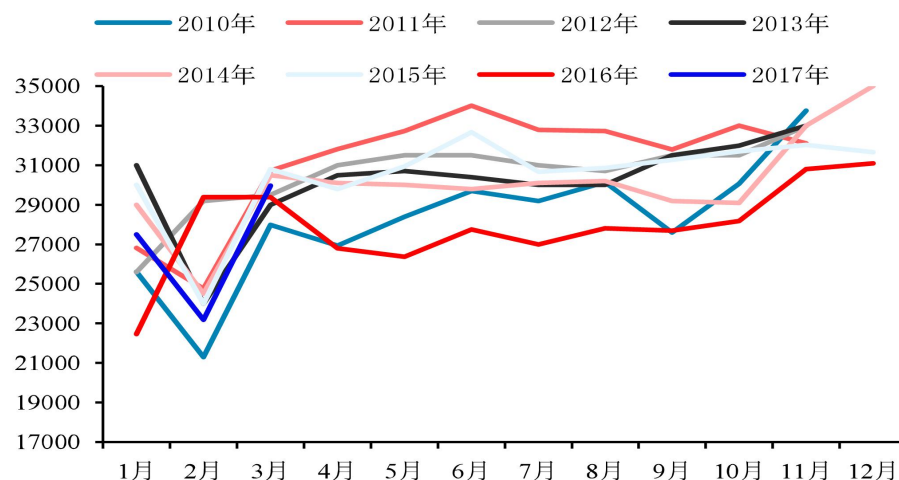
注：1、2月单月产量未公布，图中数据根据累计产量及历史规律估算。

一季度煤焦产量同比正增长

1-3月焦炭产量同比下降



3月份原煤产量同比增速转正



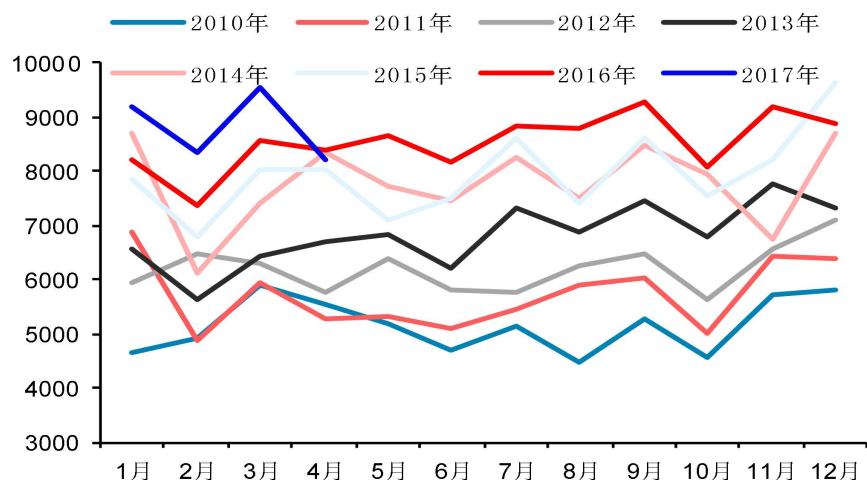
2017年1-3月全国焦炭产量10705万吨，同比增长4.7%。

1-3月份原煤产量80923万吨，同比下降0.3%。

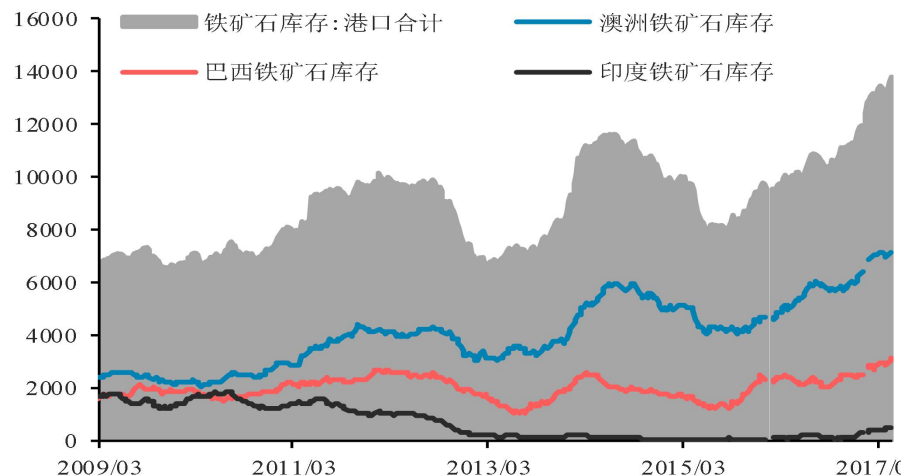
注：1、2月单月产量未公布，图中数据根据累计产量及历史规律估算。

4月份铁矿石进口量同比下降

4月铁矿石进口量同比下降



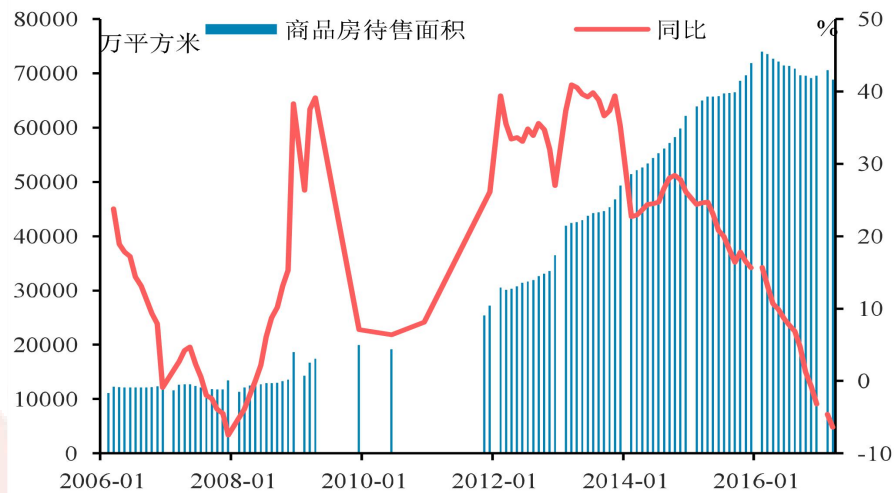
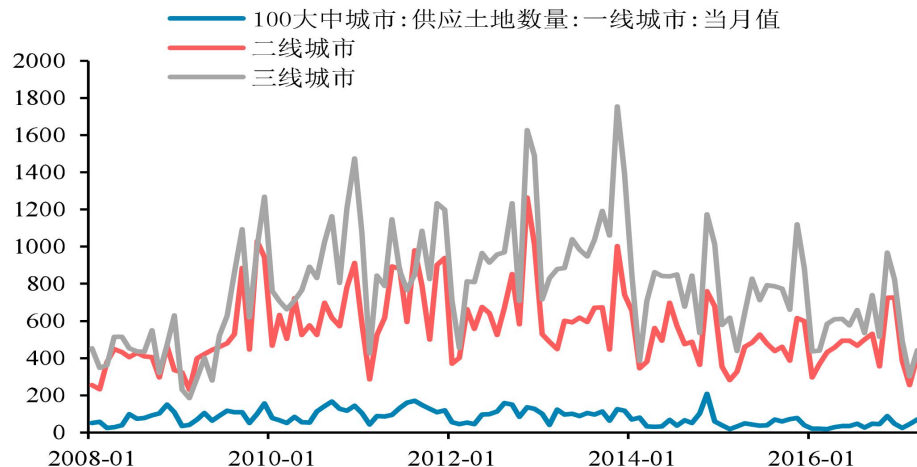
铁矿石港口库存创新高



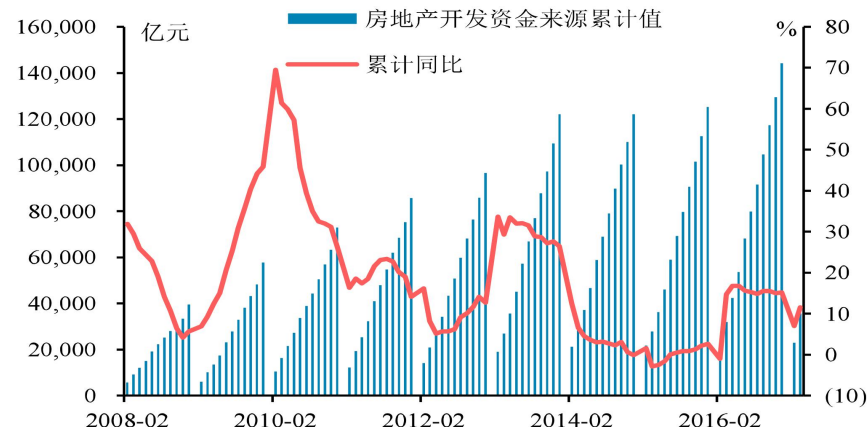
2017年1-4月进口铁矿石3.53亿吨，同比增加8.6%，其中4月份铁矿石进口量同比下降，但仍无法改变铁矿石供大于求的现状。

下半年房地产需求或将转差

一、二、三线城市土地供应量下降



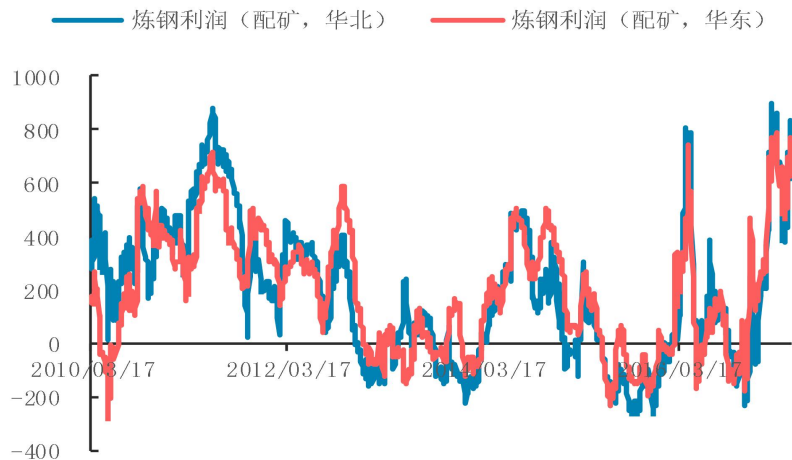
房地产企业资金充沛



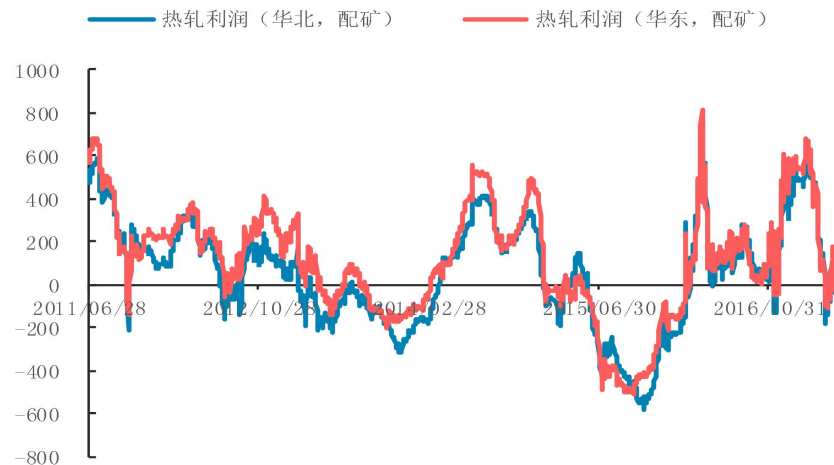
3月末, 商品房待售面积**68810**万平方米, 比2月末减少**1745**万平方米。1-3月份, 房地产开发企业到位资金**35666**亿元, 同比增长**11.5%**, 增速比1-2月份提高**4.5**个百分点。

螺纹利润远高于热卷

螺纹利润（模拟计算）



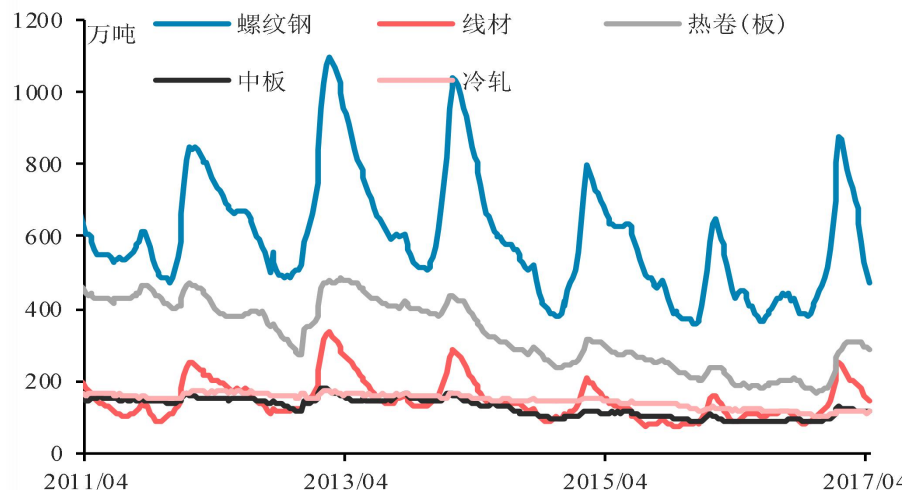
热卷利润（模拟计算）



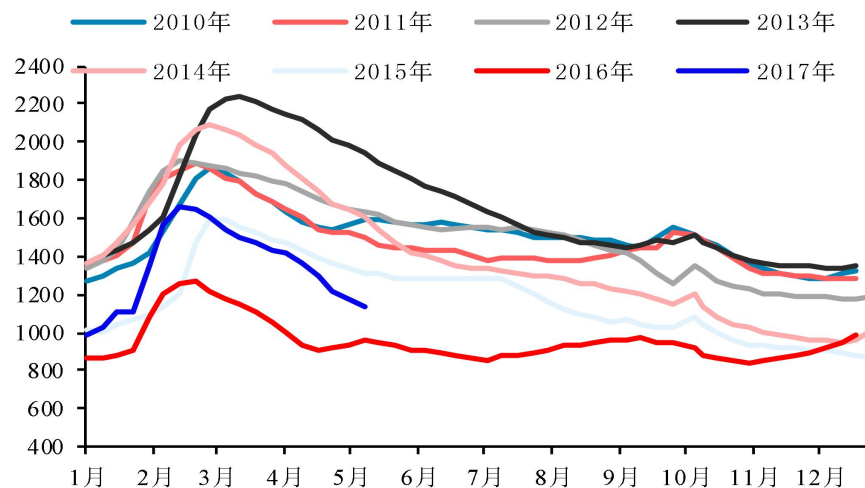
今年年内上海螺纹价格上涨**280元/吨**，而上海热卷价格下跌**780元/吨**，钢厂利润分化十分明显，目前螺纹利润维持在**700元/吨**左右，而热卷利润小于**100元/吨**左右，近期钢厂打压了铁矿石及焦炭价格，利润有所上升。

钢材去库存速度快于去年

各品种钢材社会库存



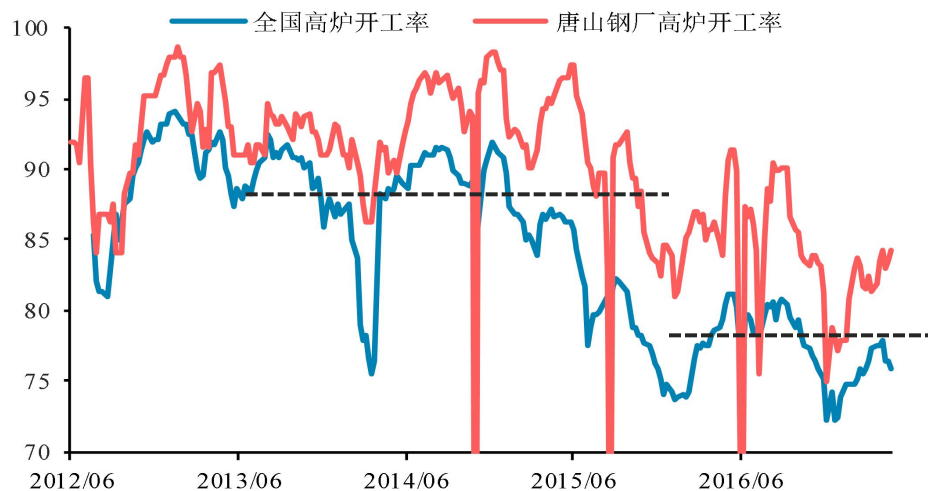
钢材社会库存季节性



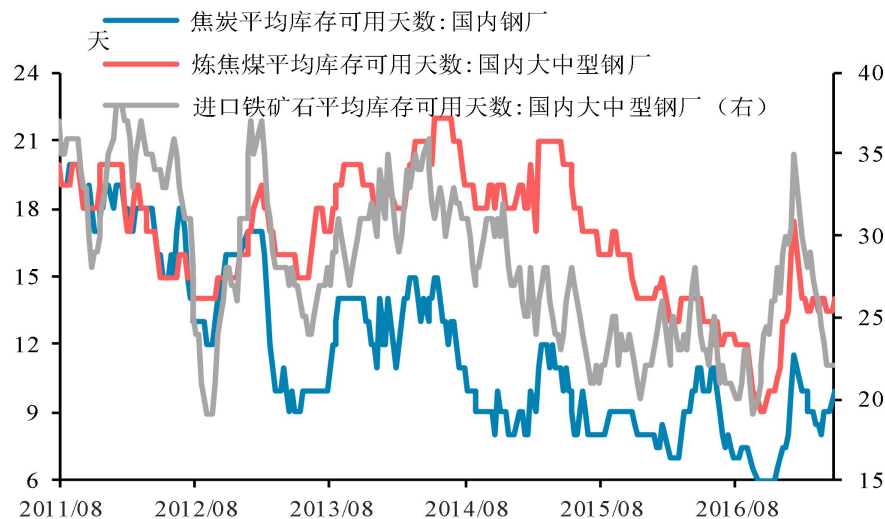
上周钢材社会库存下降速度有所放缓，但仍快于往年平均下降水平，主要是螺纹钢因供需状况良好库存下降速度较快，而热卷库存依旧高位运行。

钢厂检修增加，对原料进行去库存

钢厂高炉开工小幅下滑



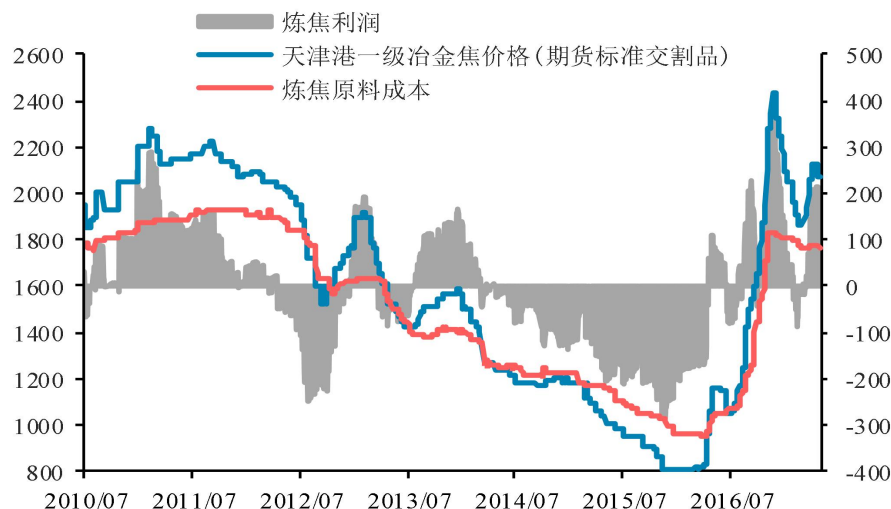
钢厂原料库存偏低



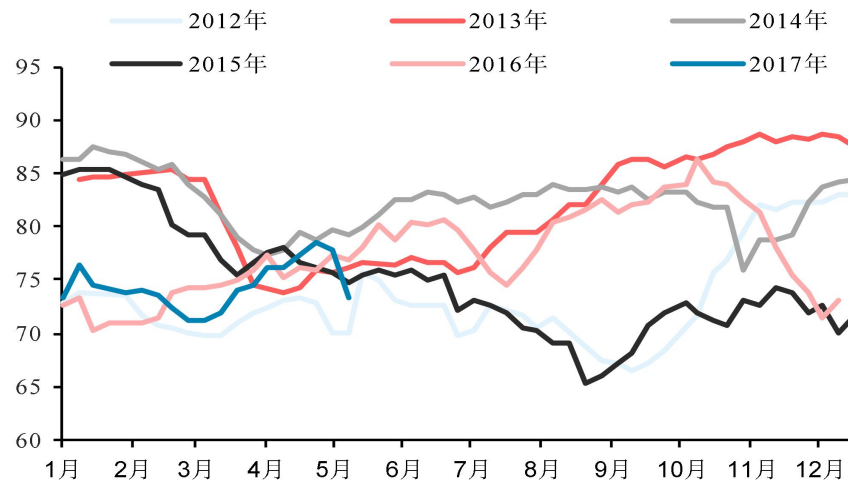
今年国内高炉开工率虽然有所上升，但钢厂对原料储备并未采取高库存策略。

环保导致独立焦化企业开工率大幅下降

炼焦利润（模拟计算）



独立焦化企业平均开工率



4月中旬至今华北地区焦炭价格下跌超过100元/吨，华北地区独立焦化企业利润在100元/吨左右。

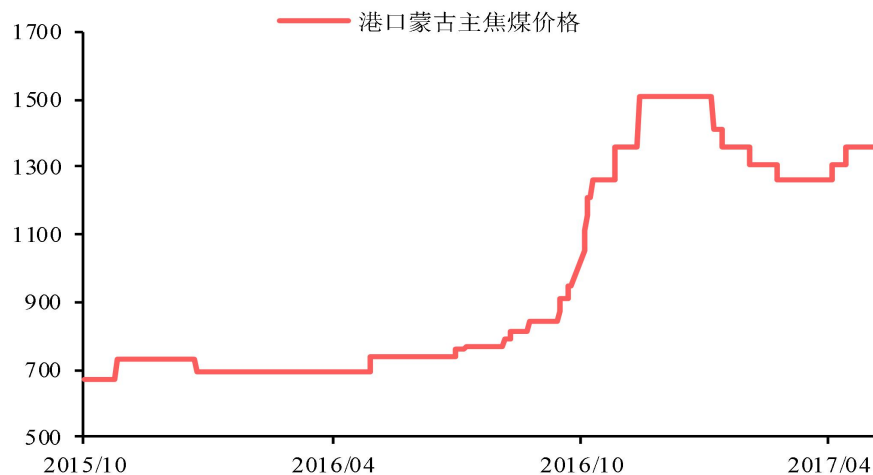
上周华北地区独立焦化企业受严厉的环保督查影响开工率大幅下降，其中山西要求煤焦企业加盖煤焦堆场顶棚，地方独立洗煤厂关停较为严重。

澳洲运输恢复后澳洲炼焦煤价格大幅下跌

澳大利亚炼焦煤与天津港焦炭价格



港口蒙古主焦煤价格



4月20日左右澳洲运输开始恢复，5月份澳洲炼焦煤供需两旺，预计我国进口量将进一步增加。

我国焦化企业采购量大增刺激蒙古煤炭产量增加，蒙古煤将对国内炼焦煤价格形成压制。

铁矿石焦炭焦煤多头持仓集中度较高

5月12日铁矿石1709合约持仓排名

名次	会员名	多头持仓	增减	名次	会员名	空头持仓	增减
1	中信期货	79920	6393	1	海通期货	87322	-2466
2	海通期货	65110	13589	2	永安期货	69748	148
3	国投安信	65094	-974	3	国投安信	53432	-4619
4	永安期货	54491	-655	4	中信期货	49111	-375
5	东证期货	52519	-3927	5	东证期货	35992	-5766
6	银河期货	40706	423	6	华泰期货	35487	17568
7	广发期货	40398	-474	7	国富期货	34591	-3235
8	国泰君安	33397	4235	8	国泰君安	33759	7672
9	方正中期	27767	-211	9	银河期货	32021	2967
10	招商期货	26117	-1560	10	一德期货	25733	-1779
总计		485519	16839			457196	10115

5月12日焦炭1709合约持仓排名

名次	会员名	多头持仓	增减	名次	会员名	空头持仓	增减
1	永安期货	13313	726	1	海通期货	10512	-611
2	海通期货	8588	-1133	2	中信期货	9261	-40
3	中信期货	6447	69	3	永安期货	4082	-426
4	银河期货	4922	-444	4	招商期货	3869	397
5	国投安信	4482	-64	5	国投安信	3854	-70
6	申银万国	3466	-68	6	华泰期货	3666	1076
7	方正中期	3284	24	7	方正中期	3666	-34
8	华泰期货	3125	18	8	国泰君安	3336	660
9	国泰君安	2998	-640	9	银河期货	3124	-210
10	兴证期货	2959	-6	10	东航期货	3002	184
总计		53584	-2131			48372	926

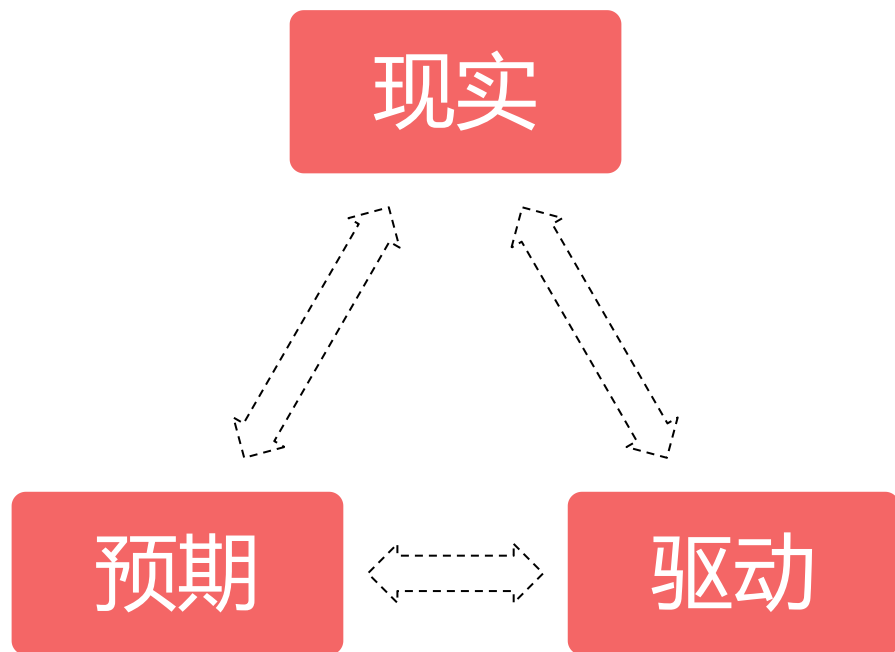
随着1705合约即将完成交割，近期黑色主力合约持仓量有所上升，原料品种多头增仓力度较大，而螺纹空头集中度略高，显示主力做多原料品种意愿更强。

二、行情分析及策略 黑色行情回顾

囤货周期，螺纹带
动其他品种上涨

去库存周期，螺纹
被其他品种压制

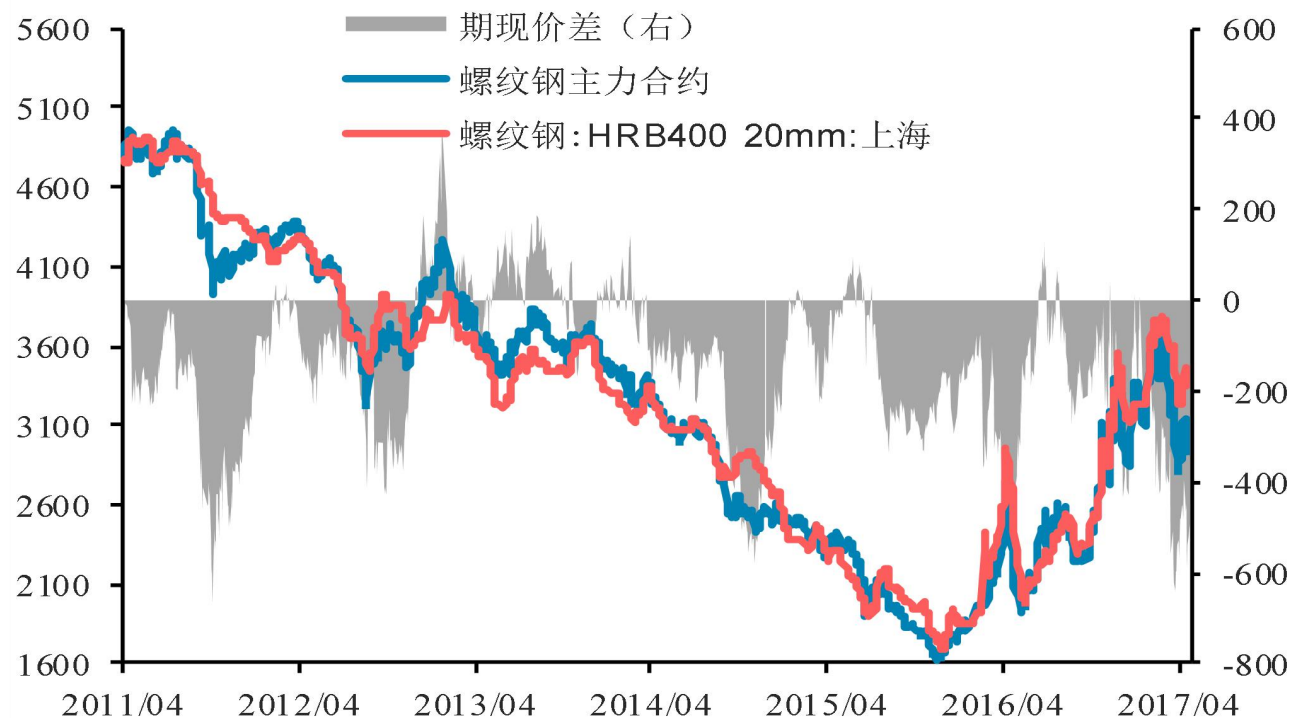




◆ 现实PK预期:

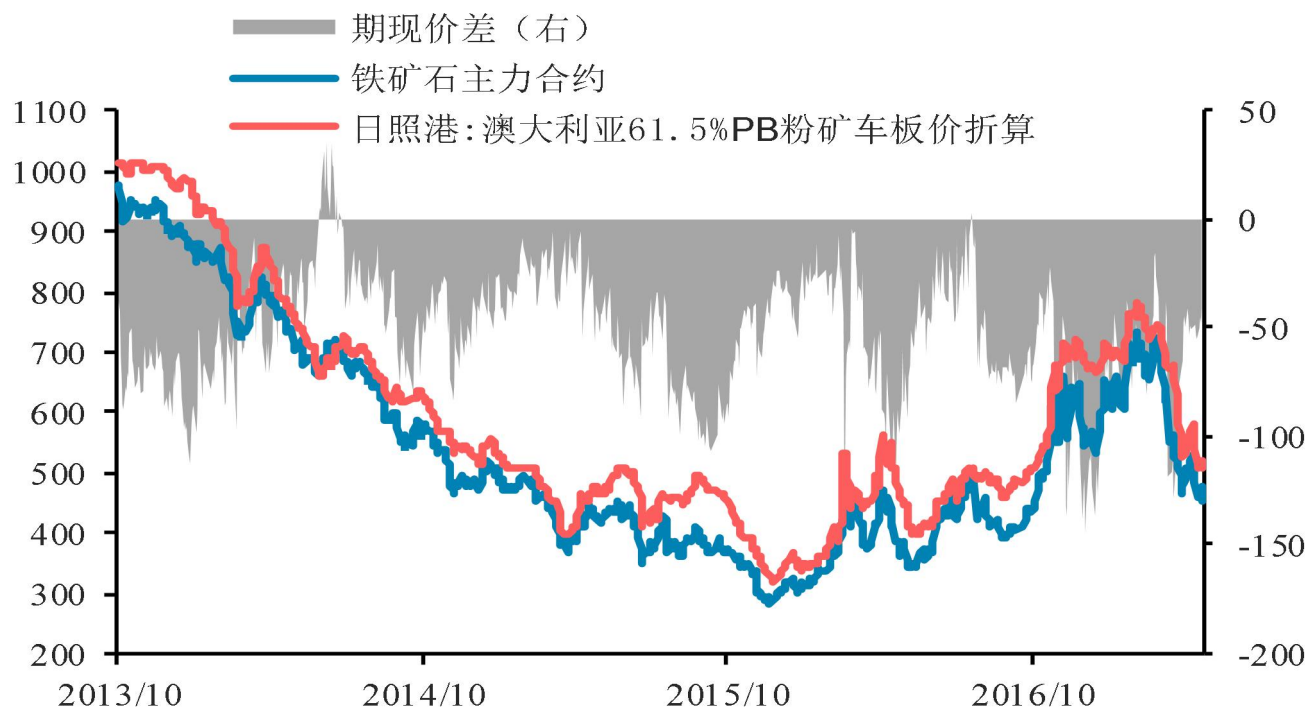
- 螺纹供需好，还能更好么？
- 原料拖累成品
- 宏观预期较差
- 供给侧发力模糊

螺纹期现价差



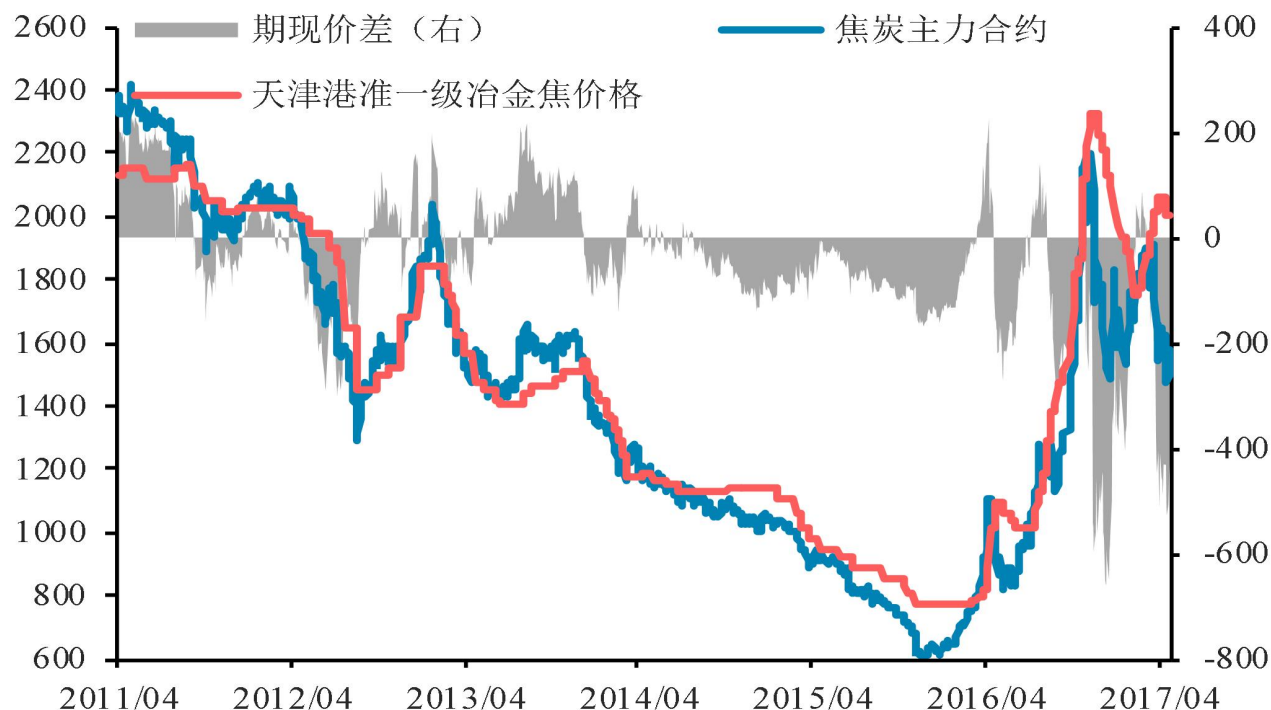
目前上海价格**3430**元/吨，5月12日夜盘收盘，螺纹主力**1710**合约期现价差在**-609**元/吨。

铁矿石期现价差



目前澳洲61.5%PB粉矿干基价格505元/吨，5月12日夜盘收盘，铁矿石主力1709合约期现价差在-52元/吨左右。

焦炭期现价差



5月12日夜盘收盘，焦炭主力1709合约贴水506元/吨。4月19日1709合约曾贴水514元/吨，目前仍维持大幅贴水状态。

焦煤期现价差



考虑现货对期货质量升水36元/吨，澳洲煤折合标准品1362元/吨，普氏京唐港澳大利亚中等挥发焦煤价格大幅下跌，但仍高于山西及蒙古炼焦煤价格（1280-1350元/吨），5月12日夜盘收盘，焦煤主力1709合约期现价差在-280元/吨左右。

本周末钢坯价格累计上涨**60**元/吨，对钢价形成支撑。此外，一带一路论坛上习近平主席强调，将加大资金支持，向丝路基金新增资金**1000**亿元人民币，对钢材出口形成利好。因此，下周初黑色存在一定反弹动力，中期来看，黑色将面临需求淡季考验，现货上涨压力较大，但黑色各品种均大幅贴水于现货，不存在大幅下跌空间，预计后期黑色高贴水有望收敛。

套利方面，可以关注后期比价回归所提供的交易机会，买铁矿、焦炭抛螺纹（做空炼钢利润），买焦煤抛焦炭**1709**合约（做空炼焦利润），买热卷抛螺纹**1801**合约。

以上观点仅供参考！

谢 谢！

广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层
热线：400-628-0888 <http://www.htfc.com/>