

正套是解决当前一切供需矛盾的利器

华泰期货研究院

黑色及建材组

黑色品种：策略摘要

观点：

1. 铁矿长期向好，回调消化过快的超额涨幅。
2. 恐高情绪蔓延，成材回调是多空双方共同诉求，由于消费韧性较强，回调主要反映在远月合约。
3. 寻找新的价值投资点位：全年不用太过担心钢材端的消费，供给端有压力，也正是因为供给的增量，形成铁矿消费的增量，所以才把关注的点放在铁矿上。铁矿必然是消费有增量，供给有减量，才会看到更大的价格爆发力。

策略：

- 第一. 重点关注铁矿原料，关注发货和港存的变化。
- 第二，在现有现货逻辑和预期逻辑下，把握好螺纹的正套交易。

关注及风险点：

消费断崖式下滑、货币及信贷的明显收紧、巴西的大范围矿山复产

王英武

☎ 010-64405663

✉ wangyingwu@htfc.com

从业资格号：F3054463

王海涛

☎ 010-64405663

✉ wanghaitao@htfc.com

从业资格号：F3057899

赵钰

黑色及建材研究员

☎ 0755-23616492

✉ zhaoyu@htfc.com

从业资格号：F3042576

程霖

黑色及建材研究员

☎ 020-28291644

✉ chenl@htfc.com

从业资格号：F0211361

投资咨询号：Z0001092

孙宏园

动力煤研究员

☎ 021-68755929

✉ sunny@htfc.com

从业资格号：F0233787

投资咨询号：Z0000105

当前的经济数据，特别是从黑色产业来讲，比较利多钢材消费。很多微观的数据已经反馈出3月份整体的宏观经济数据是不错的。从进入3月份之后，跟踪工程机械、开工率，包括看到钢材的降库，这种利多其实整体的表现是完全超出了市场预期的，钢材期现价格已经完全体现出三月份良好的钢材消费表现。

针对当前市场的焦灼走势，我们对各个黑色品种的中短期研判如下：

1) 铁矿长期向好，回调消化过快的超额涨幅

评估矿和成材这两端的供需，如果简单地看一季度，铁矿的供需矛盾是最突出的。因为一季度的铁矿供给是同比减少了接近1000万吨，但是消费是同比是增加的，增加了一千万吨，所以一季度其实是有明显供需差的。

而铁矿在4月份供需矛盾是今年最大的。4月份的供需矛盾主要还是来自于3月份澳洲的飓风，影响的发运在1500万吨，最大可能会影响发运1800万吨。关于这1800万吨，现在市场上比较大的分歧，分歧在于后面是否可以通过提高生产效率弥补其中一部分。目前看，大约只能弥补出500万吨，但是想把1800万吨的量都弥补出来，应该是做不到。最新的评估认为，影响的发运是1300到2000万吨。这是一个全年的影响，这个量是难以弥补过来的。

澳洲的这一千多万吨的发运的减少都会体现在4月港存上。4月港存上一周降660，如果按到港量、发货量和出港量来推导的话，这周的港存下降500是合理的，上下有一两百万吨的波动，这可能也是统计误差。所以，4月底会看到铁矿石的港存大约会降到1.30-1.35亿吨的中性库存水平。1.3亿就不能去再去定义为一个超高库存了，因为中国的生铁产量基数已经较前两年上来了。

关于这两天铁矿价格的回调，主要还是Vale的矿山复产消息，引发了盘面这两天的价格回调。当然，还可以从很多的技术方面解释，比如说消化之前过快涨幅等等。

总之，在当前接近1.4亿吨的这个港存水平下，是不支持铁矿石价格长期在一百美金以上，后面铁矿石就要通过真正的供需来体现它的价值了，就是它的库存能不能实现连续的一个下降，无论是周度连续还是月度连续。目前推算，月度库存连续下降的概率是非常高的，非主流矿复产需要时间。

所以，我们对铁矿的建议一直没有变，就是买近月，然后只要价差扩开（近月接近平水为标志），移仓远月。做交易，给一个一年的策略不太靠谱。但从大的趋势来说，这个策略是可以跑一年的。

那另外一个对于铁矿有利的因素就是现在钢材的高消费。钢材的高消费直接导致的结果就是，目前钢材的存销比非常优良。可以看到钢铁企业的利润，无论是盘面利润还是现货利

润，这三周扩的非常厉害。好的钢铁企业现货利润现在接近800。盘面的05合约利润是700+，10月合约利润是500+这样的水平，所以利润是大幅走阔。走阔的利润其实是非常有利于后期铁矿石价格施展的。如果说现在钢铁企业是零利润或者说微利的话，其实铁矿石后期的价格涨幅是缺乏想象力的。而现在钢铁企业整体行业的利润水平非常好，所以一旦某个事件的诱发，铁矿石随时具有这个价格向上的冲力。

2) 恐高情绪蔓延，回调是多空双方共同诉求

成材价格一旦上到4000以上，这个市场始终是有恐高的情绪。其实这种恐高情绪从上周开始就表现出来了。上周期货方面资金跟得比较快。从这周开始，恐高情绪开始体现在期现价格上。现货商的心态现在基本上是平稳的，但是恐高，都在出货，要在高位把货卖掉，这是贸易商一个普遍的心态。

螺纹方面，对于参与期货来讲，特别对远月910这个合约来讲，确实确实上了3800，多单都想止盈。关于近月合约，因为现货现在很稳，供需非常健康，所以现货也不具备大幅下跌的基础，从而就会支撑905合约，不会走出很大的一个贴水。只要不让市场看到恐慌，没有理由给905一个大贴水。

所以要把这俩者结合起来，就是螺纹05-10正套。本周我们的周报和每日日报均作出了新的提示，在300到330的那个阶段，及时地推荐了第二波的螺纹的正套（第一波是从200-300区间）。原因也就是上面分析的逻辑，远月恐高没人敢拉，近月现货强没人愿意砸，所以从这个逻辑角度讲，还是做正套，如果走好并且预期和现货也很配合的话，往450到500去看一看是现实的价差。

热卷走强，与鼓励汽车消费征求意见稿有关。最新的刺激汽车消费的征求意见稿说要放开大城市的限购，并不是完全放开，首先是指标翻番，然后是无车的家庭不再参与摇号。这个政策如果执行，对汽车的消费拉动是很暴力的，北京上海这这几个大城市可能瞬间一个月可能会增加一两百万辆汽车的消费。所以，热卷是走强的。

之前有很多人是把热卷作为空头配置的，其实这是非常不推荐的。虽然从热卷的下游消费来讲，无论汽车也好，还是制造业整体也好，都比较差。但是如果去看热卷库存，其实它的存销比不弱于螺纹，库存是非常健康的，所以是没道理让热卷独立走跌的。只有说螺纹走弱了，热卷跟着走弱。因此一旦是随着制造业的改善，热卷的消费如果再拉起来，可能对于钢材的整体消费，全年都无需太多担心了。其实今年担心的钢材整体消费主要还是怕制造业拖累。

3) 双焦依然等风

双焦方面，继续给中性的策略。双焦这块，高库存压着，低利润支撑，并且在螺纹或者说整个黑色系的整体强势的表现下，即便是焦炭高库存，做空也很难获得收益。如果做多，可能宁愿去做铁矿或者螺纹，也不会去选择焦炭。当然，焦炭后面也有被寄予一些政策的刺激，包括山西从4月15号开始的检查。这个检查现在究竟能到什么程度呢，目前也没有什么进展，所以焦炭的交易题材也不充沛，焦炭的价格可能也不好涨。不过跌也不好跌，因为二季度是焦炭去库的一个季度，这个是市场预期比较一致的。无论是供给端的收缩，还是消费的增加，二季度焦炭应该是去库的一个节奏。

焦煤最近稍微有点压力，焦煤的压力主要也是来自于政策的放松。两个政策，一个是之前煤矿的治理超采、安全方面的治理政策。今年1到3月份还是比较宽松的，数据显示焦煤国内的产量同比是正增长的，是好于预期的，原来预计国产焦煤是没有增量的。另外一个关于澳煤和蒙煤的进口政策。1到3月份，虽然澳煤和蒙煤都被进口限制，但是从最终的进口量数据来看，1到3月份的焦煤的进口也还是有增量的。所以，国产有增量，进口有增量，导致焦煤整体是一个偏宽松的一个状态，但是绝对没有供过于求。库存也能看出，目前是处于一个中性偏上的水平。因此，焦煤在这种供需结构下，可能也没有太多单边行情。

4) 寻找新的价值投资点位

所以现在，**第一个重点关注铁矿这个原料，重点关注发货和港存的变化。第二个，在现在交易逻辑下，把握好螺纹的正套交易。910螺纹合约单边不推荐作为一个空头配置。**

经济回暖所带动的2019全年钢材消费可能不像之前预期的那么差。2019年中国的钢材消费可能也不会像去年年底很多机构所预判的会出现负增长。根据华泰期货研究院的数据评估，一季度钢材的消费增速是5.8%，这绝对是一个超预期的一个正增长。

所以在这种情况下，**910的螺纹可以去等待机会去做下一波的单边上漲。**虽然10月份是个旺季合约，但钢价绝不可能一路涨到10月份，中间一定有回调。这个回调，下方的支撑位就是边际螺纹供给的成本支撑位。时间上，应该是在5月中下旬或者是更晚一点，可能出现在6月份。现在能看到的4月份消费不错，降库也不错，5月份继续降库，应该也不错。所以等到5月底可能会有一个季节性的回调，才会给出好的买点，也可以跟踪周度的产销存统计数据，随时观测消费的节奏变化。

910螺纹现在3800左右的价格，可能是一个不上不下的水平，目前可以等待机会。910螺纹合约看多，还有一个最大的原因就在于基差，

全年不用太过担心钢材端的消费，供给端有压力，也正是因为看到有一个供给的增量，所以才把关注的点放在铁矿上，铁矿必然是消费有增量，供给有减量，才会有更大的价格爆发力。

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2019版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层、29层04单元

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com