

供需两弱，期价承压

【摘要】

螺纹钢，库存连续第7周回升，总体供求两弱，钢价短期仍承压趋弱。建议反弹抛空，但明年5月需求仍有一定预期，叠加补库需求和长期供给受限等支撑因素，不建议过分看空。

铁矿石，钢厂利润较好，但港口库存和钢厂库存高位，到港压力增加，钢厂采购将放缓。长期看5月处于需求旺季和海运供给淡季，目前价格下跌空间有限，建议暂时观望。

焦炭，库存回升，钢厂采购放缓，现货延续弱势。短期焦炭仍震荡偏弱。5月期价贴水较大，基本兑现预期，1650以上抛空。

焦煤，钢厂和焦化厂库存回升，采购放缓。进口煤维持弱势，但国内安全减产导致小幅减产，库存仍然偏低，现货依然坚挺，但一季度产量将继续回升。5月期价贴水较大，维持反弹抛空思路。

螺纹钢需求疲弱，库存回升，做空虚拟钢厂利润持有。买HC05空RB05回调至400以内继续介入。

【周投资策略】

震荡偏弱，维持反弹抛空思路。但不建议过分看空。

【前期策略追踪】

略。



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货 研究所

李晓东 研究员

lixiaodong@nawaa.com

0571-88393740

投资咨询职业资格号

Z0012065

范庆田 助理研究员

fanqingtian@nawaa.com

0571-87830532

目录

1. 市场回顾.....	3
1.1 产业要闻.....	3
1.2 钢矿煤焦周度核心数据监控.....	4
1.3 黑色系相对表现情况.....	7
2. 总结.....	22
3. 钢矿煤焦产业链.....	9
2.1 钢材需求.....	9
2.2 钢材供给.....	11
2.3 铁矿石供给.....	13
2.4 焦炭供给.....	15
2.4 焦煤供给.....	16
3. 基差价差与虚拟利润.....	18
3.1 钢矿煤焦价差、比价监控.....	18
3.2 螺纹钢基差、价差.....	19
3.3 铁矿石基差、价差.....	20
3.4 焦炭基差、价差.....	21
3.5 焦煤基差、价差.....	22
3.6 螺纹盘面利润与虚拟利润.....	23
南华期货分支机构.....	24
免责声明.....	25

1. 市场回顾

1.1 产业要闻

1.1.1 1月8日唐山钢材市场稳中有降，成交偏弱

继昨日唐山普方坯出厂价下调 30 元后，今日午后再降 20 元，昌黎报 2740，鑫达报 2750 元/吨，现金含税；整体成交偏弱。

唐山小窄带趋弱整理，主流降 50，报 3010-3020 含税出厂，成交一般；355 带钢市场现货价格趋弱整理，不含税主流报 2765-2845，市场冷清，成交偏弱。

唐山角钢持稳，工槽部分降 30，唐山脚手架管主流降 20，现款不含税报 2800 左右，市场观望为主。

北京建材市场盘整为主，河钢小螺纹 3010，大螺纹 2900-2920，盘螺 3230 左右。走货一般，成交无明显改善。（资讯来源：Mysteel）

1.2 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	RB1701	2960	2923	37	-265	周
	RB1705	2912	2867	45	-433	周
	RB1710	2857	2831	26	-441	周
	上海 HRB400	3130	3150	-20	-220	周
	天津 HRB400	2950	2940	10	-100	周
	期货基准	3171	3161	10	-103	周
	唐山炼钢生铁	2700	2700	0	230	周
	唐山 Q235 方坯	2740	2720	30	-140	周
	上海 4.75 卷板	3720	3780	-60	0	周
	天津 4.75 卷板	3610	3640	-30	-70	周
	上海 6.5 高线	3170	3170	0	-250	周
	利润	螺纹	6.46%	8.49%	-2.0%	-14.2%
卷板		14.26%	16.27%	-2.0%	-3.6%	周
线材		3.39%	4.71%	-1.3%	-14.8%	周
虚拟 1601		-6.86%	-10.02%	3.2%	-7.1%	周
虚拟 1605		7.27%	5.05%	2.2%	-5.6%	周
虚拟 1710		12.15%	10.03%	2.1%	-2.8%	周
供求	唐山高炉开工率	72.6%	72.6%	0.0%	-4.3%	周
	河北高炉开工率	74.0%	75.9%	-1.9%	-4.8%	周
	全国高炉开工率	72.2%	74.3%	-2.1%	-3.3%	周
	盈利钢厂比	70.55%	69.33%	1.2%	16.0%	周
	重点钢厂日均产量	217.3	225.6	-8.3	-9.7	旬
	全国日均粗钢产量	165.6	171.2	-5.7	-6.8	旬
	沪市螺纹终端采购	24150	17401	6749	-132	周
库存	螺纹社会库存	478.93	457.60	21.33	73.8	周
	钢材社会库存	980.29	942.79	37.50	105.14	周
	重点钢厂库存	1273	1282	-8.85	-44	旬
	期货库存	2421	5688	-3267	-4078	周

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	I1701	669	668	1	0.5	周
	I1605	538.5	548	-9.5	-79.5	周
	I1709	491.5	502	-10.5	-92	周
	河北唐山铁精粉	715	725	-10	20	周
	青岛港 61.5 澳洲 PB 粉	605	615	-10	-35	周
	普氏(美元/吨)	77.55	79.65	-2.1	-3.6	周
	SGX 掉期当月(\$/t)	75.64	79.75	-4.11	-3.02	周
	铁矿石期货基准	656.3	676.0	-19.7	-30.5	周
海运	澳洲发货量	1335	1214	121	-87	周
	巴西发货量	707	909	-202	-4	周
	北方到港量	1125	1396	-272	30	周
	运价:西澳-青岛	6.21	5.56	0.65	0.81	周
	运价:图巴朗-青岛	13.69	12.93	0.76	2.39	周
	BDI 海运指数	963	961	2	-127	周
库存	港口铁矿石库存	11732	11439	293	489	周
	钢厂进口矿库存天数	29.5	30	-0.5	4	周
汇率	人民币汇率汇卖价	6.902	6.965	-0.063	-0.015	周

资料来源: Wind 南华研究

表 1.3 焦炭焦煤周度数据监测

焦炭焦煤每周数据监测						
	指标名称	当期值	前值(周)	周变化	月变化	频度
焦炭价格	J1701	2075	2220	-145.0	-57.5	周
	J1705	1532	1518	14.0	-231.0	周
	J1709	1336	1342.5	-6.5	-343.0	周
	天津港一级焦	2050	2120	-70	-250	周
	期货基准	1980	2049	-69.3	-247.5	周
焦煤价格	JM1701	1537.5	1620	-82.5	-19.0	周
	JM1705	1161.5	1177	-15.5	-127.5	周
	JM1709	1011	1042	-31.0	-201.5	周
	京唐港主焦煤	1610	1610	0	0	周
	期货基准	1650	1650	0	0	周
焦企产能利用率	焦化利润率	7.9%	9.8%	-2.0%	-3.6%	周
	产能<100万吨	69.0%	70.8%	-1.8%	-5.4%	周
	产能100-200万吨	68.2%	69.5%	-1.3%	-4.5%	周
	产能>200万吨	77.8%	76.0%	1.8%	0.5%	周
大中型钢厂焦炭焦煤库存可用天数	焦炭	8	7.5	0.5	1.5	周
	焦煤	13.5	13	0.5	3.0	周
焦企焦炭平均库存(万吨)	产能<100万吨	17.41	14.50	2.91	9.55	周
	产能100-200万吨	24.65	22.60	2.05	11.10	周
	产能>200万吨	52.90	59.60	-6.70	11.95	周
焦企炼焦煤平均库存可用天数(天)	产能<100万吨	20.88	20.67	0.21	3.28	周
	产能100-200万吨	22.41	21.09	1.32	3.69	周
	产能>200万吨	18.02	18.32	-0.30	-0.31	周
港口焦炭库存(万吨)	天津港	184	183	1	-7	周
	连云港	4.8	4.1	0.7	0.5	周
	日照港	41	41	0	-4	周
	合计	229.8	228.1	1.7	-10.5	周
港口炼焦煤库存(万吨)	京唐港	113.6	103	10.6	31.1	周
	日照港	4	6	-2	0	周
	青岛港	47	47	0	-3	周
	湛江港	61	61	0	25.3	周
	合计	225.6	217	8.6	-2.8	周

资料来源: Wind 南华研究

1.3 黑色系商品现货表现情况

图 1：螺纹钢价格走势



资料来源：上期所 Wind 南华研究

2017 年第一周黑色整体稳中偏弱，以低位震荡为主。

图 2：铁矿石价格走势



资料来源：大商所 Wind 南华研究

图 3：焦炭价格走势



资料来源：大商所 Wind 南华研究

2. 总结

螺纹钢，临近春节，终端需求疲弱，社会库存连续第 7 周回升，今年库存回升比历史同期提前近一个半月，补库需求有提前释放的迹象，令当前需求更显弱势。华北地区仍然雾霾限产，但吨钢利润仍然可观，在利润驱动下，减产效果不及预期，12 月粗钢日均产量小幅下降。供需两弱，库存继续回升，周末钢坯和成材继续走弱，钢价短期内缺乏向上驱动，仍承压趋弱。长期需要关注库存积累的速度，钢价走弱可能形成负反馈，限制春节前后补库热情，导致钢价继续走弱，但如果结合供给端受限，明年春季需求回升叠加补库存可能反而对钢价上涨拉力更强。操作上建议逢反弹抛空。

铁矿石，因钢厂限产，进口矿库存回升至 30 天。钢厂补库高峰告一段落，部分钢厂对高品位矿热情有所降温，高品矿升水回落。供应方面，港口库存继续上升，但海运即将进入淡季，供给收缩将支撑矿价。5 月期价大幅贴水现货，继续下跌空间有限，建议空单逢低离场。长期看，5 月矿价处于供给淡季和需求旺季，长期有一定做多价值，暂时观望。

焦煤焦炭，上周进口焦煤价格也延续弱势，钢厂和焦企炼焦煤库存回升。钢厂库存回升后对双焦采购放缓，现货仍承压。国内焦煤方面，前期安全检查造成产量小幅下降，煤企库存依然不高，现货依然坚挺，但一季度产量将继续回升，施压现货。上周焦炭价格继续走弱，焦化开工受到环保限制，库存小幅下降，但钢厂限产令焦炭库存可用天数回升。5 月期价大幅贴水，基本兑现供应回升预期，建议大幅反弹后抛空。我们认为 9 月期价被低估，关注长期多头配置价值。

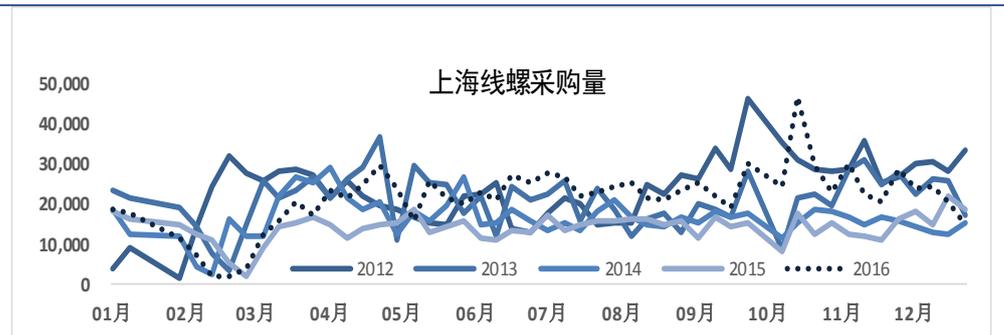
需求疲弱，库存回升，做空虚拟钢厂利润持有。买 HC05 空 RB05 回调至 400 以内继续介入。

3. 钢矿煤焦产业链

3.1 钢材需求

图 4：沪市螺纹终端采购（吨）

新年第一周上海螺纹终端采购有所回暖，春节前部分下游逢低采购增加。



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 5：吨钢毛利估算

钢材生产利润走低，螺纹、线材回到零以下，热轧维持 400-500 元/吨。



资料来源：钢之家 Wind 南华研究

图 6: 全国 163 家钢厂开工检修调查 (%)

钢厂开工回落, 盈利钢厂小幅增加。

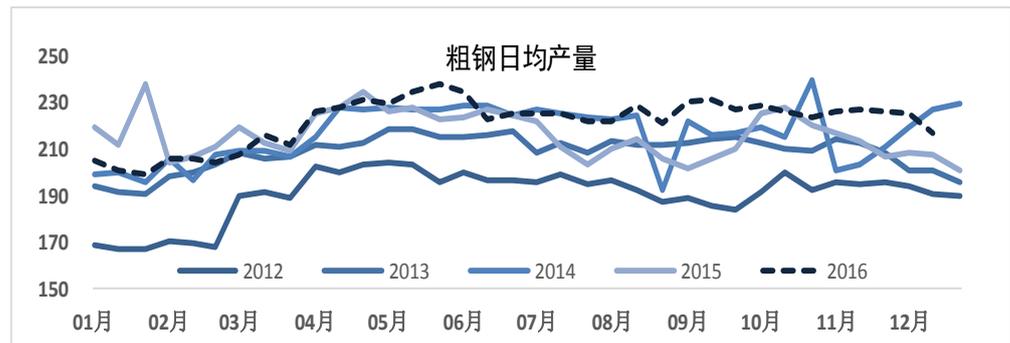


资料来源: wind 南华研究

3.2.2 产量

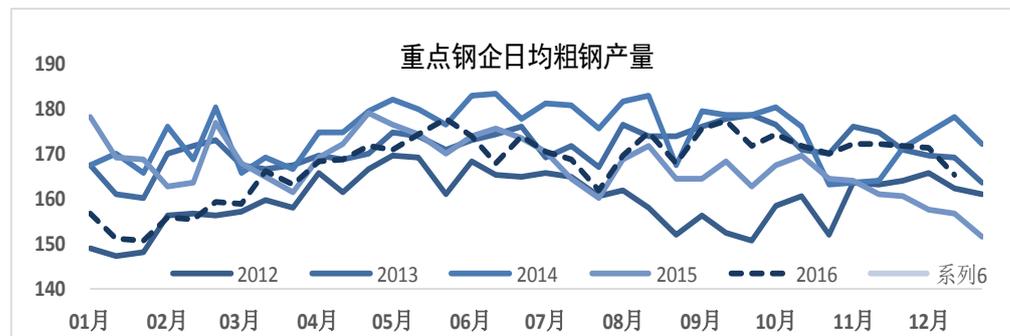
图 7: 全国日均粗钢产量

年底环保限产力度扩大, 粗钢日均产量回落。



资料来源: 西本新干线 wind 南华研究

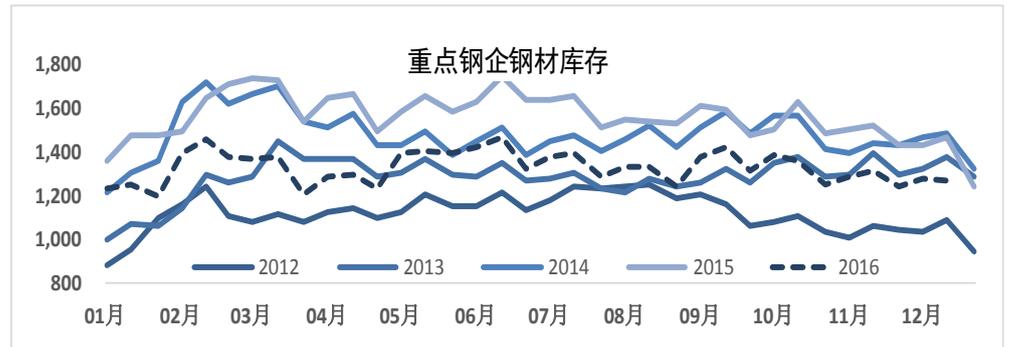
图 8: 重点钢厂日均粗钢产量



资料来源: 中国钢铁工业协会 wind 南华研究

3.2.3 库存

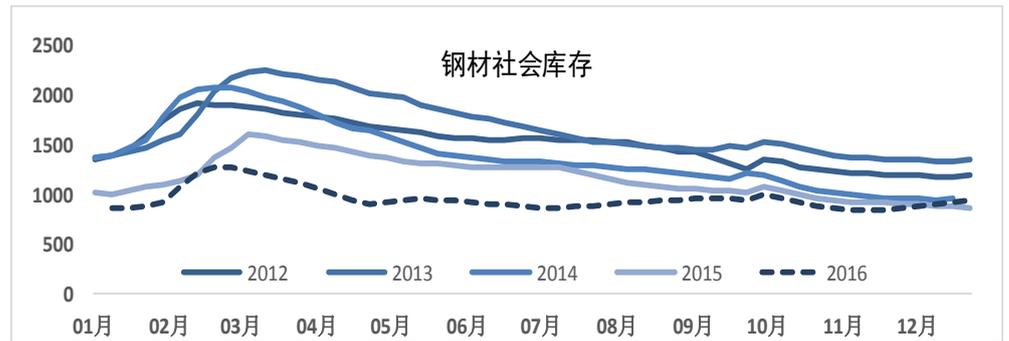
图 9：重点钢厂钢材库存



资料来源：中国钢铁工业协会 wind 南华研究

图 10：钢材社会库存

年底钢材社会库存出现较明显回升,已经高于去年末水平。



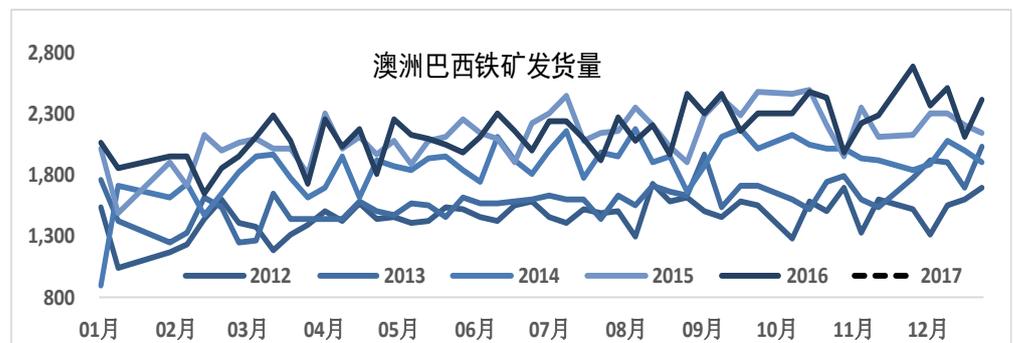
资料来源：wind 南华研究

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

海运发货量依旧维持高位。近期到港量增加。



资料来源：wind 南华研究

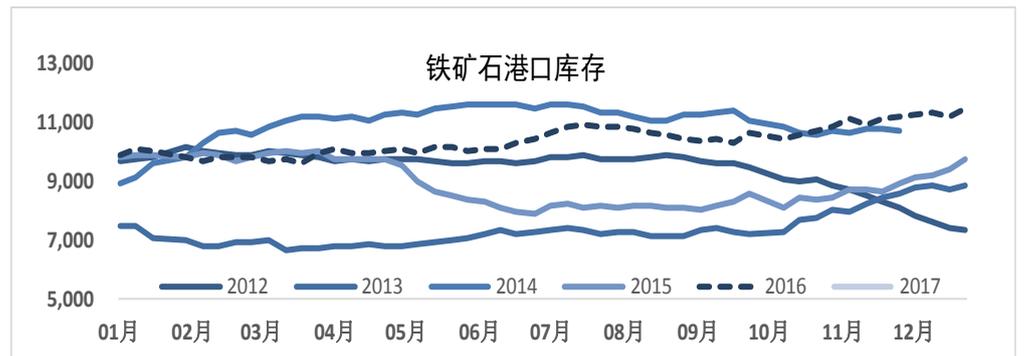
图 12: 北方港口铁矿石到港量



资料来源: wind 南华研究

3.3.2 库存

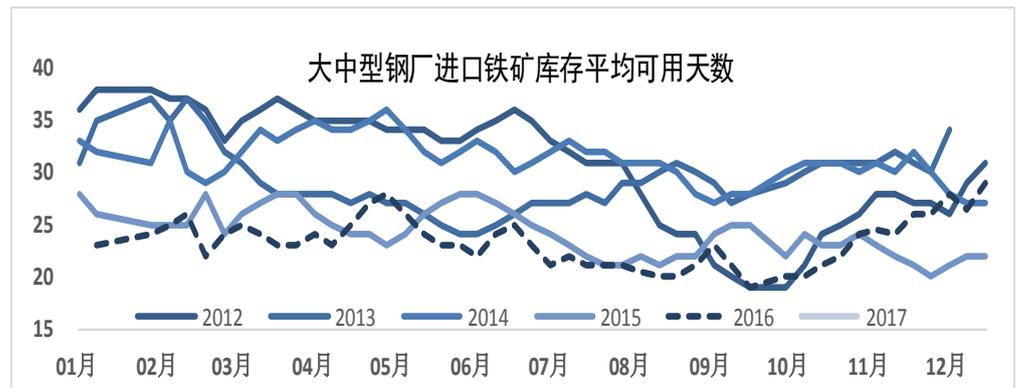
图 13: 进口矿港口库存



资料来源: wind 南华研究

进口矿港口库存继续回升, 截止 2017 年 1 月 6 日, 库存量为 11732 万吨, 周增加 293 万吨; 钢厂以消耗库存为主, 致进口矿库存平均水平回落至 29.5 天。

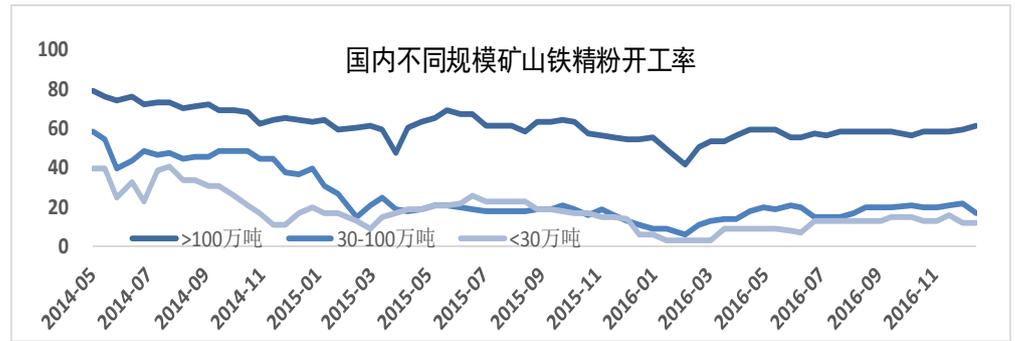
图 14: 进口矿钢厂库存



资料来源: 西本新干线 wind 南华研究

3.3.3 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

图 16: 国内矿山产量



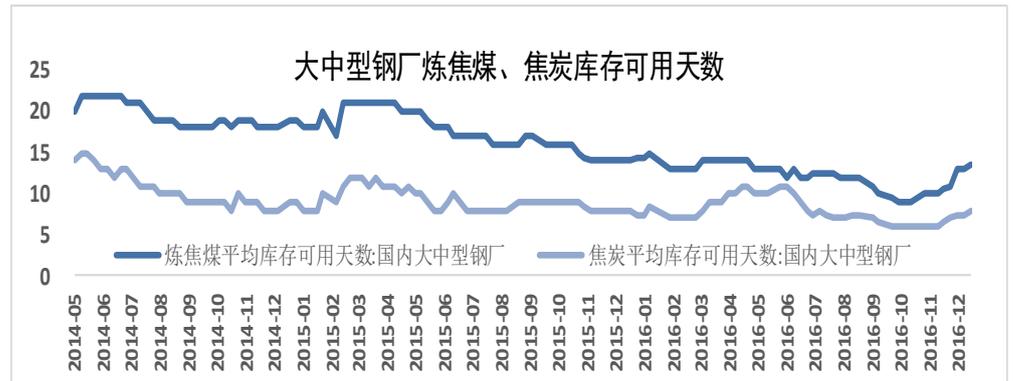
资料来源: wind, 南华研究

3.4 焦炭供应

3.4.1 钢厂开工与焦炭库存可用天数

图 17: 大中型钢厂炼焦煤、焦炭库存可用天数 (天)

大中型钢厂焦煤与焦炭可用天数继续回升, 其中炼焦煤可用天数增加 0.5 至 13.5 天, 焦炭增加 0.5 至 8 天。

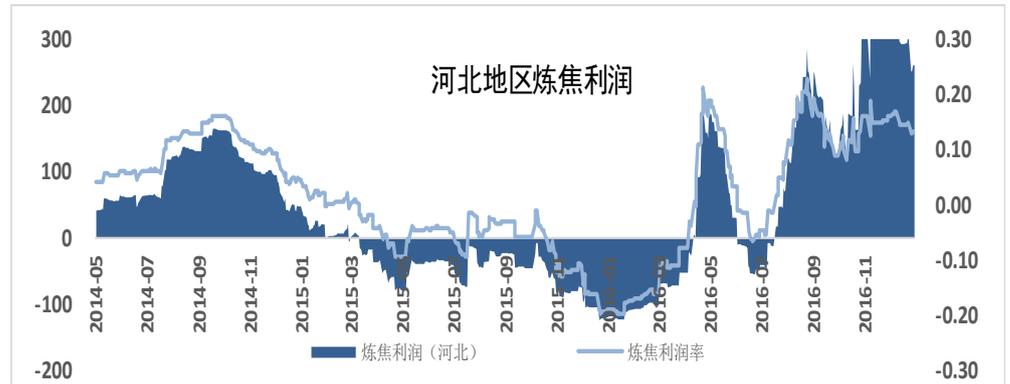


资料来源: 西本新干线 wind 南华研究

3.4.2 焦企炼焦利润高位，焦企产能利用率受环保影响回落

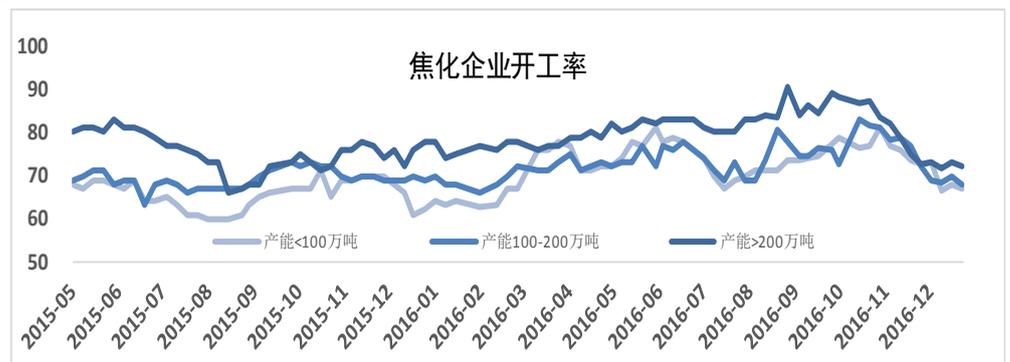
图 18: 炼焦利润率 (%)

河北地区炼焦利润率仍维持在 10% 以上。
焦化企业开工率继续回落。



资料来源：钢之家 Wind 南华研究

图 19: 焦化企业开工率 (%)

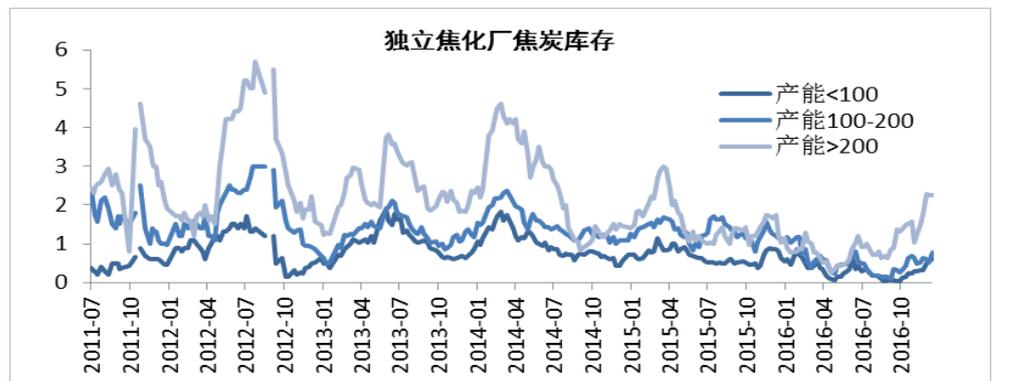


资料来源：Wind 南华研究

3.4.3 焦企焦炭库存与港口库存

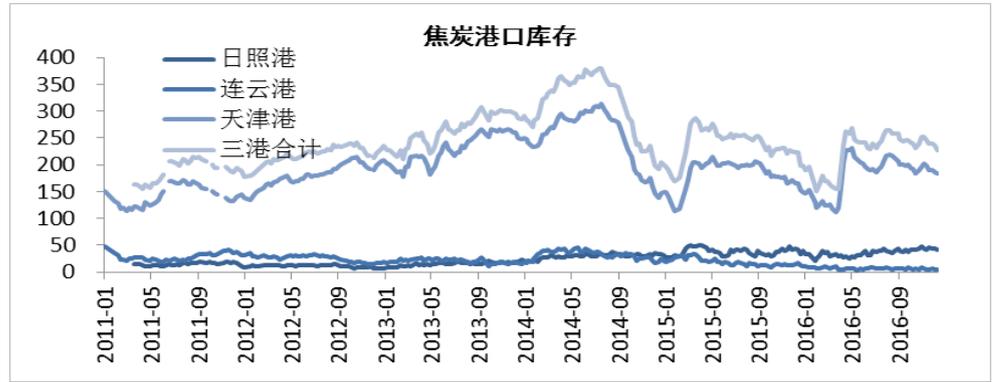
图 20: 焦化企业平均焦炭库存 (万吨)

独立焦化厂焦炭库存继续增加。



资料来源：wind, 南华研究

图 21: 港口焦炭库存 (万吨)

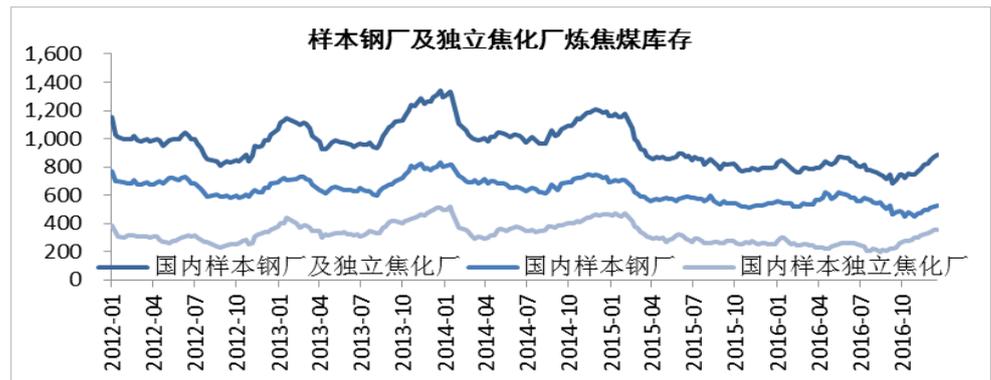


资料来源: Wind 南华研究

3.5 焦煤供给

3.5.1 钢厂及焦化厂炼焦煤库存

图 22: 钢厂及独立焦化厂炼焦煤库存 (万吨)

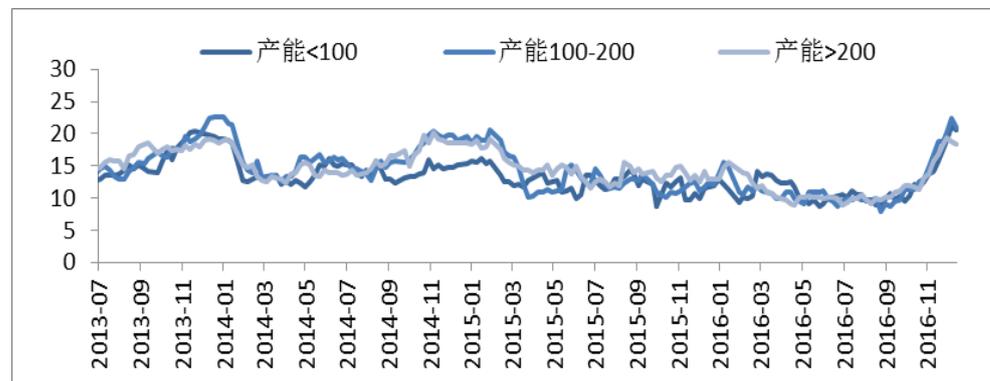


资料来源: wind, 南华研究

炼焦煤库存继续小幅增加, 但是因为部分焦化厂复产, 库存可用天数反而小幅下降。

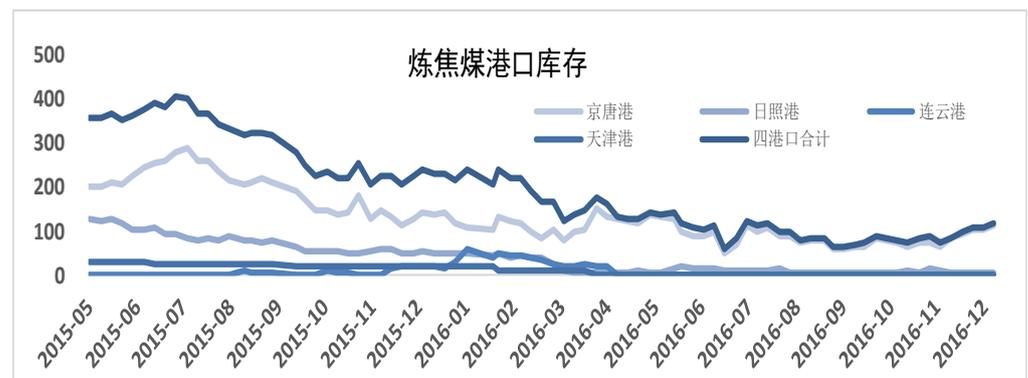
3.5.2 焦企炼焦煤库存继续回升, 港口库存止跌回升

图 23: 国内独立焦化厂炼焦煤库存可用天数 (天)



资料来源: wind, 南华研究

图 24: 港口炼焦煤库存 (万吨)



资料来源: wind, 南华研究

4. 基差与价差

4.1 钢矿煤焦价差、比价监测

表 3.1 钢矿煤焦周度价差、比价监测

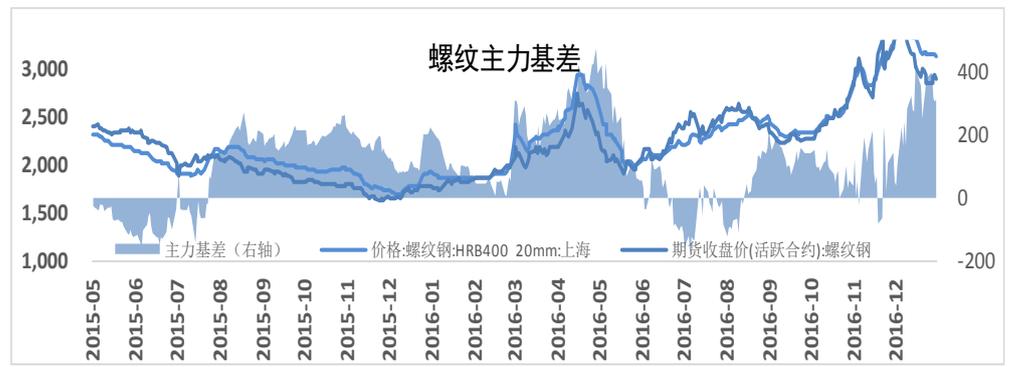
钢矿煤焦仓单基差价差比价汇总						
	日期	RB	HC	I	J	JM
仓单数量(吨)	12月30日	5688	0	0	0	0
	1月6日	2421	0	0	0	0
	增减	-3267	0	0	0	0
期货基准	12月30日	3179	3748	671	2082	1743
	1月6日	3188	3717	656	2011	1742
	增减	9	-31	-14	-70	-1
1月合约基差	12月30日	256	198	3	-139	123
	1月6日	228	97	-13	-64	204
	增减	-28	-101	-15	75	81
1705-1709(RB5-10)	12月30日	36	90	46	176	135
	1月6日	55	108	47	196	151
	增减	19	18	1	21	16
1701-1705	12月30日	56	245	120	702	443
	1月6日	48	347	131	543	376
	增减	-8	102	11	-159	-67
1709(1610)	日期	RB-HC	RB/I	RB/J	I/J	J/JM
	12月30日	-384	5.64	2.11	0.37	1.29
	1月6日	-308	5.81	2.14	0.37	1.32
1701	增减	76	0.17	0.03	-0.01	0.03
	12月30日	-627	4.38	1.32	0.30	1.37
	1月6日	-660	4.42	1.43	0.32	1.35
1705	增减	-33	0.05	0.11	0.02	-0.02
	12月30日	-438	5.23	1.89	0.36	1.29
	1月6日	-361	5.41	1.90	0.35	1.32
	增减	77	0.18	0.01	-0.01	0.03

资料来源：南华研究

4.2 螺纹钢基差、价差

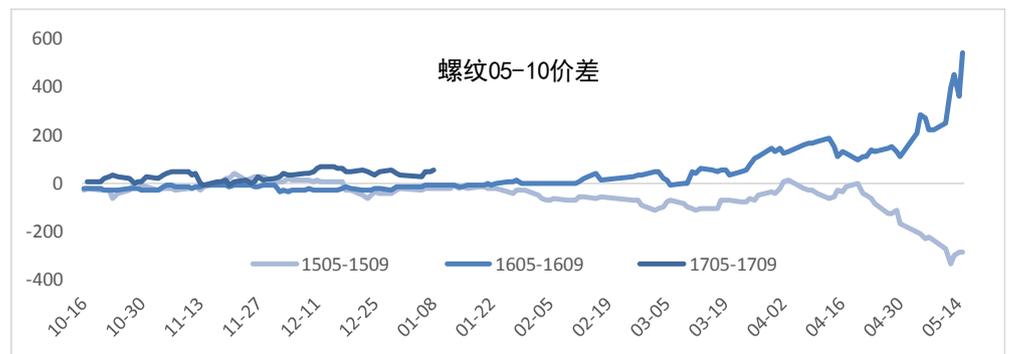
图 25: 螺纹主力基差

螺纹 5 月基差 10%左右。



资料来源：上期所 Wind 南华研究

图 26: RB 05-10 价差



资料来源：上期所 Wind 南华研究

4.3 铁矿石基差、价差

图 27: 铁矿主力基差

铁矿石 5 月基差在 120-130 元/吨。



资料来源：大商所 Wind 南华研究

图 28: I 05-09 价差

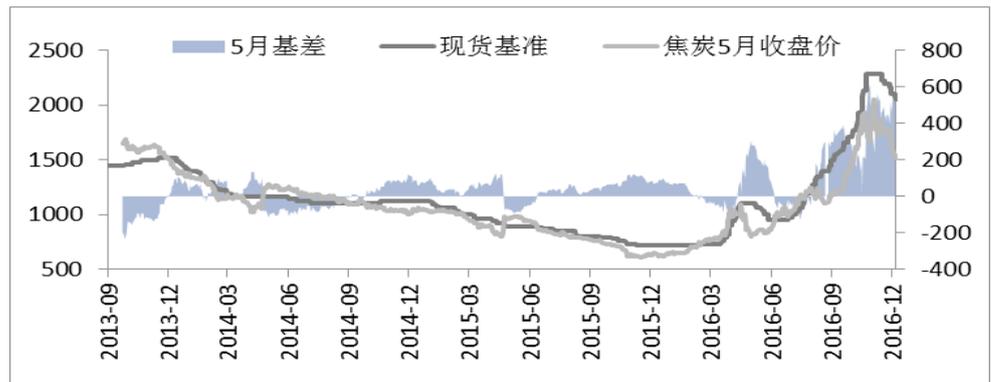


资料来源: 大商所 Wind 南华研究

4.4 焦炭基差、价差

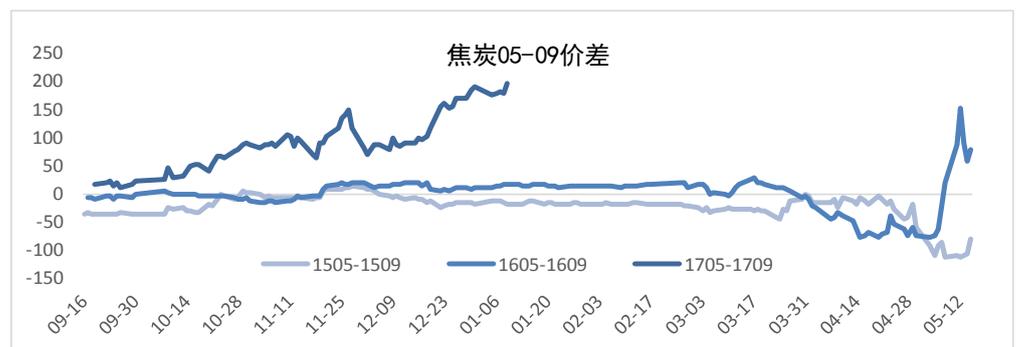
图 29: 焦炭主力基差

5 月焦炭基差维持在 500 元/吨上下。



资料来源: 大商所 钢之家 Wind 南华研究

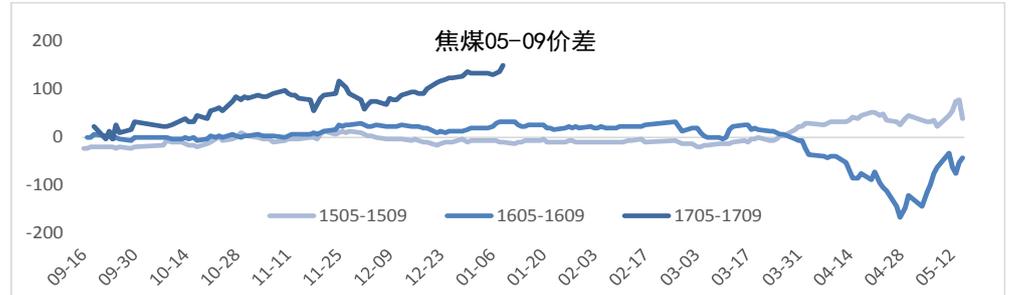
图 30: J 05-09 价差



资料来源: 大商所 Wind 南华研究

4.5 焦煤价差

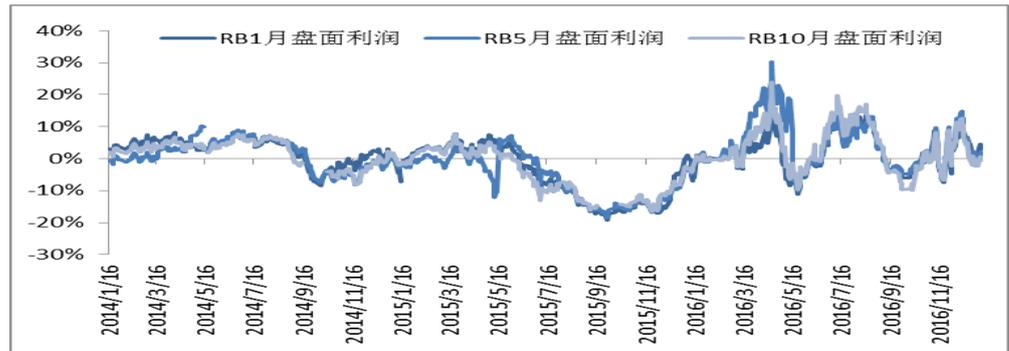
图 31: JM 05-09 价差



资料来源: 大商所 Wind 南华研究

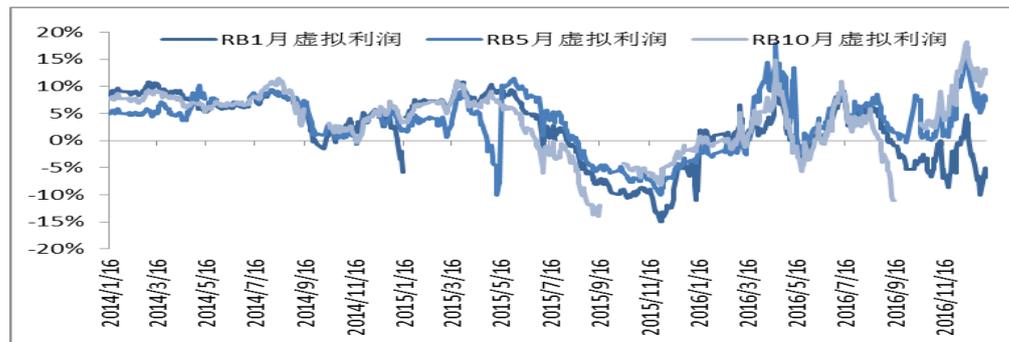
4.6 螺纹盘面利润和虚拟利润

图 32: 螺纹盘面利润



资料来源: wind, 南华研究

图 33: 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: 0577-89971820

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

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 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 201、801、804、811 室
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 802
电话: 022-88371079

上海分公司

中国(上海)自由贸易试验区松林路 300 号 1701 室
电话: 021-50431979

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 26 楼
电话: 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

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话: 0755-82577909

广州营业部

广州市天河区天河北路 28 号时代广场东座 717 室、718 室
电话: 020-38809869

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1003、1004、1005 室
电话: 0553-3880211

重庆营业部

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

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 2501 室
电话: 0351-2118001

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 3-8 间首层至二层
电话: 0663-2663855

海宁营业部

浙江省海宁市海洲街道钱江西路 238 号 广隆财富中心 1 号楼
301、302、312、313 室
电话: 0573-80703000

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

永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话: 0579-89292777

南通营业部

江苏省南通市南大街 89 号 (南通总部大厦) 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 2104-2107 室
电话: 0592-2120366

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，但我公司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