

## 短期延续去库，中期需求增量不足

### 【投资策略汇总】

- 单边：螺纹遇反弹轻仓试空。
- 跨期：正套持有。
- 对冲：多螺空卷持有。
- 虚拟利润：逢高做空钢厂利润。

期现：轻仓卖保。

表 策略概览

	单边 05	单边 10	基差	跨期
RB	逢高试空	观望	观望	5-10 正套持有
HC	观望	观望	观望	5-10 正套持有
I	逢低试多	观望	观望	观望
J	观望	观望	观望	关注 5-9 反套
JM	观望	观望	观望	关注 5-9 反套
HC/RB	RB/I	RB/J	RB/JM	J/I
逢高做空	逢高做空	观望	观望	观望
J/JM	虚拟钢厂利润			
观望	观望			

### 【特别推送】

无

Bigger mind, Bigger future™  
 智慧创造未来

#### 南华期货 研究所

薛娜

xuena@nawaa.com

0571-89727545

投资咨询职业资格号

Z0011417

王泽勇

wangzeyong@nawaa.com

0571-89727544

从业资格号

F3035049

杨雅心

yangyaxin@nawaa.com

0571-89727544

从业资格号

F3025703

## 目录

1. 简述.....	3
2. 市场回顾.....	4
2.1 产业要闻.....	5
2.2 周度核心数据监控.....	6
3. 钢矿煤焦产业链.....	9
3.1 钢材需求.....	9
3.2 钢材供给.....	11
3.3 铁矿石供给.....	13
3.4 焦炭供给.....	15
3.4 焦煤供给.....	16
4. 基差价差与虚拟利润.....	18
4.1 螺纹钢基差、价差.....	19
4.2 铁矿石基差、价差.....	20
4.3 焦炭基差、价差.....	21
4.4 焦煤基差、价差.....	22
4.5 螺纹虚拟利润.....	23
南华期货分支机构.....	24
免责声明.....	25

## 1. 简述

螺纹上周持续震荡。北方部分地区逐步取消重污染，对高炉和烧结限制有所放松，高炉开工率和铁水产量降幅放缓，螺纹产量变化不大。两会结束后北方复工增多，需求短期受存量支撑。1、2月地产数据仅投资保持惯性高增长，但销售和新开工等前端指标增速大幅回落，地产的增量支撑不足，基建托底效应明显。上周螺纹厂库 275.4 万吨，降 40.03 万吨，社库 973.14 万吨，降 38.07 万吨，厂库、社库同降，需求基本恢复至高位持稳，厂库加快出货，社库降幅持稳，短期需求支撑下去库压力不大，但降库基本符合预期对盘面带动有限。地产数据的转弱加剧了对后期需求的担忧，螺纹上涨动力持续消耗。

热卷上周小幅下行。随着限产开始逐步放松，热卷产量相应企稳回升，但考虑到检修的影响，回升力度不足。下游需求稳定偏好，短期涂镀加工的开工回升支撑需求，但从终端看，制造业投资增速继续下滑，汽车低位小幅转好，但家电销售仍在恶化，终端需求还难见明显改善迹象。热卷厂内库存 99.74 万吨环比增 4.41 万吨，社会库存 265.35 万吨环比降 6.07 万吨。厂库略有小增，社库维持降库，库存变化基本平稳，后期产量小增，下游行业边际增量不明显，去库进度或受影响。热卷短期基本面小幅转弱，季节性驱动不及螺纹。

矿石上周偏强运行。北方长流程钢厂的限产压力趋严，随着部分地区重污染响应解除，烧结矿受限制有所减弱，烧结需求有回升空间，但目前钢厂库存高位，刚需释放偏慢。澳巴发货均降，澳洲对中国的高低品粉矿发货高位回落，淡水河谷受港口停运影响发货大降，到港短期还将保持均值以上波动，港口库存转降有难度，而淡水河谷一矿区再爆被暂停作业，中期巴西矿仍面临供应风险。从需求驱动来看，预期有所改善，高品矿溢价虽受到利润压制，但 PB 等主流品种仍受追捧，矿价易涨难跌。

焦炭，日照港准一级冶金焦折盘面 2120 元，05 合约贴水约 130 元。钢厂库存回升，港口库存高位增加。焦企开工率回升下，库存出现累积。短期看钢厂补库到位后，由于限产增加，原料采购积极性一般，控制到货量。港口高库存下贸易商采购意向弱，部分有出货动力，整体需求走弱。同时焦企高开工率下，库存仍将出现累积，期价偏弱。但是目前焦煤现货坚挺，而月底钢厂将开始备库准备复产，短期期价下方空间有限。重点关注钢厂复产以及钢材终端需求情况。

焦煤，澳洲二线焦煤折盘面 1530。煤矿复产缓慢下库存下滑，蒙煤通关量小幅回升。下游季节性去库，钢厂库存偏高，焦企补库到位后采购积极性一般。短期看焦化开工率高位，需求较为稳定。因矿难复产或将受到影响，同时进口政策依然收紧。短期供应端有支撑，但在煤矿整体复产趋势不改，焦煤供需缺口不断缩小且下游季节性去库的情况下，后续走势偏弱。重点关注焦企限产以及煤矿复产情况。

## 2. 市场回顾

### 2.1 产业要闻

#### 2.1.1 华东主流钢厂建材出厂价小幅上涨

华东地区，莱钢永峰：螺纹、盘螺上调 30 元/吨；石横：螺纹、盘螺上调 30 元/吨；雨花：螺纹上调 20 元/吨，线材、盘螺上调 30 元/吨；方大：螺纹、高线、盘螺上调 20 元/吨；长江：螺纹、盘螺上调 20 元/吨；西城：螺纹下调 10 元/吨；马钢：螺纹、高线、盘螺上调 30 元/吨。（资讯来源：西本新干线，南华期货）

#### 2.1.2 周末唐山钢坯小涨，成交一般偏弱

唐山普方坯本地及昌黎部分出厂结 3520 涨 10，迁安地区 3520 涨 10。今日钢市小幅上涨，钢坯成交偏弱，下游成品材价格稳中有涨，部分成交可整体成交偏弱。具体成交如下：

带钢：唐山小窄带部分盘中追涨 20，主流厂家报 3840，整体市场成交尚可；唐山 355 带钢开市主稳，主流 3690-3700，瑞丰 3740-3750，部分资源低位高靠，成交尚可。

型钢：唐山型钢整体持稳运行，现主流价格工 3880，角 3960-3980，槽 3900-3920，低价出货为主，市场交投氛围清淡，目前部分钢厂已经生产，订单量增多，市场缺货情况有所缓解。

管材：唐山脚手架管主流较昨稳，现含税报 4030-4080，成交一般。

热卷：唐山热卷市场暂稳，3.0 卷 3820，5.5mm 开平主流报 3800，锰开平 3960。

中板：唐山中板市场持稳观望，现 14-22mm 普板主流报 3940-3950，低合金板 4150。

（资讯来源：mysteel，南华期货）

#### 2.1.3 1-2 月经济收据表现偏弱

2019 年 1-2 月份，全国房地产开发投资 12090 亿元，同比增长 11.6%，增速比 2018 年全年提高 2.1 个百分点。商品房销售面积 14102 万平方米，同比下降 3.6%，2018 年全年为增长 1.3%，销售额增速回落 9.4 个百分点。房屋新开工面积 18814 万平方米，增长 6.0%，增速回落 11.2 个百分点。

春节扰动企业生产，工业增加值继续回落。1-2 月工业增加值同比增长 5.3%，低于

预期 5.6%和去年 12 月值 5.7%。1-2 月制造业投资同比增长 5.9%，较去年底大幅回落 3.6 个百分点。（资讯来源：mysteel，南华期货）

## 2.2 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	RB2001	3,309	3,370	-61	-43	周
	RB1905	3,763	3,821	-58	10	周
	RB1910	3,484	3,542	-58	-31	周
	上海 HRB400	3,890	3,870	20	30	周
	天津 HRB400	3,920	3,880	40	40	周
	期货基准	4,010	3,990	21	31	周
	唐山炼钢生铁	2,920	2,980	-60	-130	周
	唐山 Q235 方坯	3,500	3,480	20	70	周
	上海 4.75 卷板	3,810	3,830	-20	60	周
	天津 4.75 卷板	3,770	3,790	-20	-20	周
	上海 6.5 高线	3,900	3,890	10	20	周
	利润	螺纹	561	538	23	-115
卷板		222	183	39	-124	周
线材		396	348	49	-161	周
RB 虚拟 2001		18.16%	19.70%	-1.54%	0.64%	周
RB 虚拟 1905		23.58%	24.30%	-0.72%	3.26%	周
RB 虚拟 1910		20.21%	21.59%	-1.38%	1.46%	周
供需	唐山高炉开工率	50.61	57.93	-7.32	-9.15	周
	全国高炉开工率	62.29	62.98	-0.69	-3.32	周
	盈利钢厂比	74.85	74.85	0.00	1.23	周
	重点钢厂日均产量	196.10	194.74	1.36	14.38	旬
	全国日均粗钢产量	250.53	250.07	0.46	14.52	旬
	沪市螺纹终端采购	40,700	38,463	2,237	23125	周
	库存	螺纹社会库存	973.14	1011.21	-38.07	145.45
热卷社会库存		265.35	271.42	-6.07	5.28	周
重点钢厂库存		1427.58	1470.19	-42.61	-808.82	旬

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	I2001	546.50	546.50	0.00	-24.50	周
	I1905	627.00	613.00	14.00	-25.00	周
	I1909	578.50	575.00	3.50	-27.00	周
	河北唐山铁精粉	785.00	785.00	0.00	-15.00	周
	青岛港 61.5%PB 粉	630.00	630.00	0.00	-18.00	周
	普氏(美元/吨)	86.20	84.85	1.35	-1.60	周
	SGX 掉期当月(\$/t)	86.06	84.83	1.23	-1.85	周
	铁矿石期货基准	692.28	692.28	0.00	-17.39	周
海运	澳洲发货量	1502.70	1729.10	-226.40	48.00	周
	巴西发货量	500.00	695.70	-195.70	18.40	周
	北方到港量	1007.60	1170.20	-162.60	191.60	周
	运价:西澳-青岛	6.02	4.72	1.30	0.56	周
	运价:图巴朗-青岛	11.92	11.74	0.18	-1.42	周
	BDI 海运指数	730.00	649.00	81.00	102.00	周
库存	港口铁矿石库存	14770	14745.65	24.35	355.79	周
	钢厂进口矿库存天数	31.00	30.00	1.00	2.00	周
汇率	人民币汇率汇卖价	6.7117	6.7269	-0.0152	-0.0685	周

资料来源: Wind 南华研究

表 1.3 焦炭焦煤周度数据监测

焦煤焦炭每周数据监测					
	指标名称	当期值	前值	变化	频度
煤焦价格	焦煤主力	1237.00	1237.00	0.00	周
	焦炭主力	1994.00	2023.50	-29.50	周
	京唐港焦煤库提价（山西产）	1880.00	1880.00	0.00	周
	京唐港焦煤库提价（澳产）	1670.00	1680.00	-10.00	周
	澳洲到岸峰景矿硬焦煤	211.00	217.00	-6.00	周
	天津港山西一级焦平仓价（含税）	2300.00	2300.00	0.00	周
	河北唐山一级焦市场价	2050.00	2150.00	-100.00	周
盈亏跟踪	山西焦化利润	168.50	277.88	-109.38	周
	河北焦化利润	55.90	160.52	-104.63	周
	焦炭盘面利润	348.79	378.29	-29.50	周
供需情况	焦煤产量	3904.00	3762.00	142.00	月
	焦煤进口量	312.79	488.61	-175.82	月
	焦煤消费量	4574.00	4224.00	350.00	月
	独立焦化厂开工率（100家）	80.04	79.66	0.38	周
	焦炭产量	3807.10	3541.10	266.00	月
	焦炭消费量	3932.51	3965.17	-32.67	月
	焦炭出口量	68.80	72.00	-3.20	月
	焦煤供需缺口	360.20	-7.10	367.31	月
	焦炭供需缺口	237.41	511.07	-273.67	月
产业库存	炼焦煤六港口合计库存	300.00	307.00	-7.00	周
	炼焦煤独立焦化厂库存（万吨）	808.80	813.60	-4.80	周
	炼焦煤国内大中型钢厂库存（万吨）	857.20	840.50	16.70	周
	焦炭四港口合计库存	380.00	374.00	6.00	周
	独立焦化厂焦炭库存（万吨）	59.43	51.60	7.83	周
	钢厂焦炭库存（万吨）	460.48	453.00	6.88	周
价差情况	焦炭/焦煤主力	1.61	1.64	-0.02	周
	JM1905-JM1910	-93.50	-104.00	10.50	周
	J1905-J1910	50.00	43.00	7.00	周
	京唐港焦煤库提价（山西产折）-主力	603.00	603.00	0.00	周
	京唐港焦煤库提价（澳产折）-主力	263.00	263.00	0.00	周
	天津港一级焦平仓价（山西含税）-主力	341.05	311.55	29.50	周

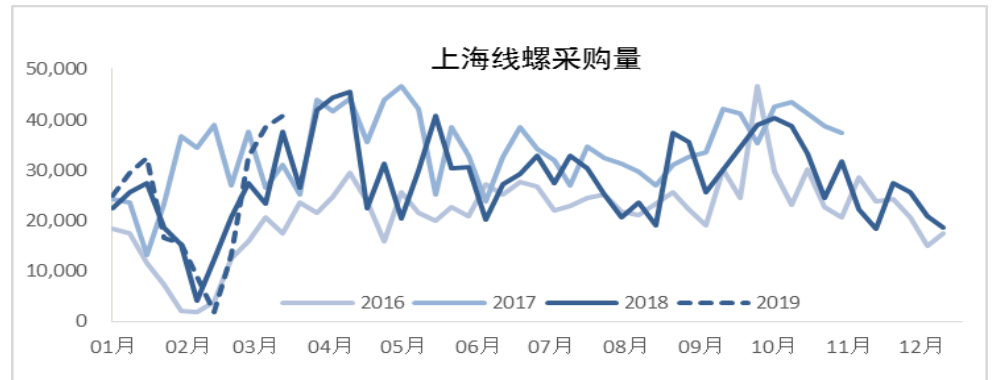
资料来源：Wind 中国煤炭资源网 南华研究

### 3. 钢矿煤焦产业链

#### 3.1 钢材需求

上海线螺采购量上周增 2237 吨至 40700 吨，mysteel 统计的全国建材成交量基本处于 20 万吨以下，后半周略显承压，全国成交与前一周基本持平，变化不大，华东需求仍偏强，短期需求并未受影响。

图 2：沪市螺纹终端采购（吨）



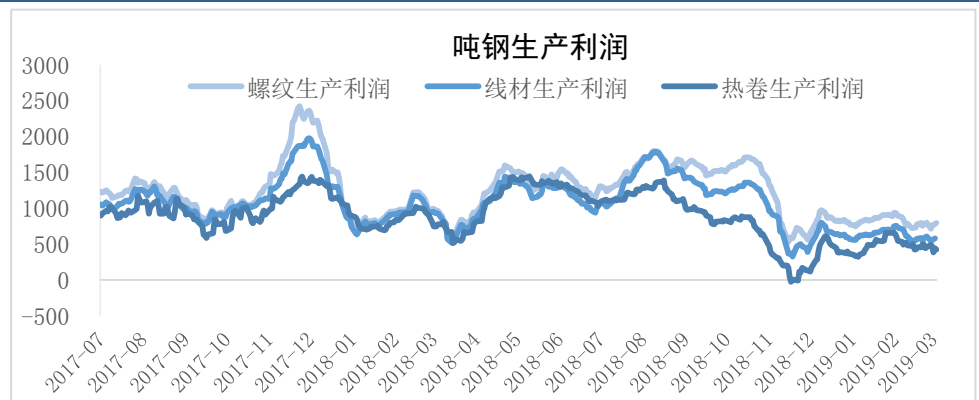
资料来源：西本新干线 南华研究

#### 3.2 钢材供给

##### 3.2.1 利润与开工

图 3：吨钢生产利润估算

上周吨钢现货利润品种间分化，螺纹在下游需求提振下继续偏强，卷板利润小幅走弱，利润差有所扩大，由于需求驱动的差异，螺强卷弱的结构符合预期。

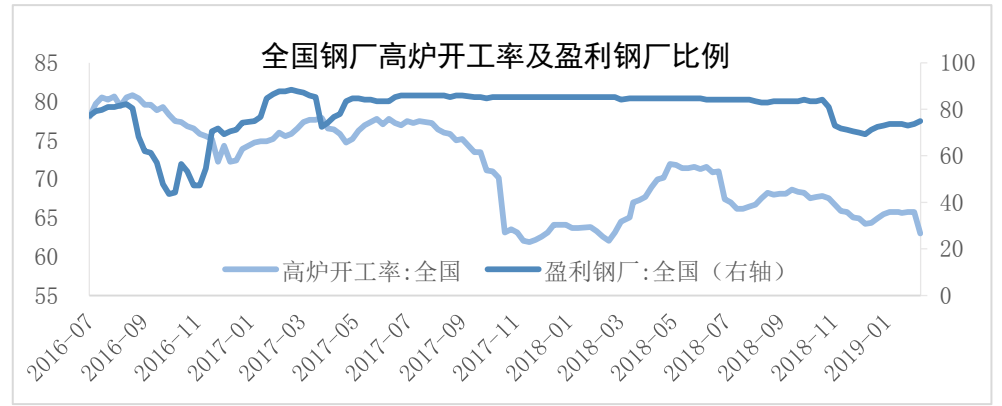


资料来源：钢之家 Wind 南华研究

图 4：全国 163 家钢厂开工检修调查（%）



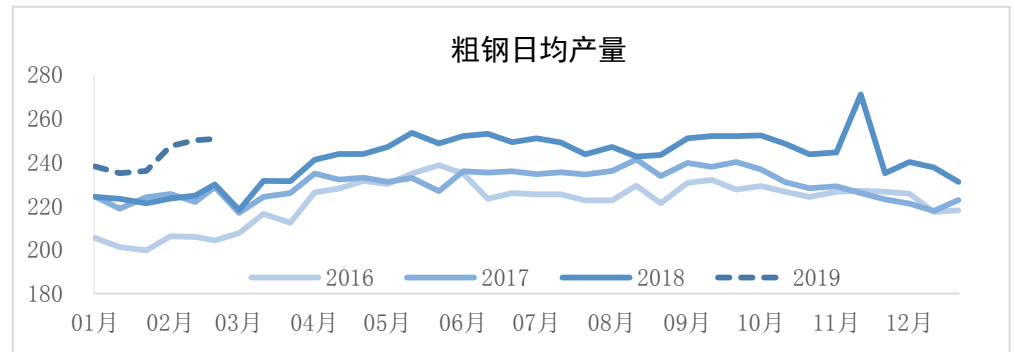
上周 247 家钢厂高炉开工率为 73.87%，环比降 0.23%，日均铁水产量 214.15 万吨环比降 1.05 万吨，北方部分地区重污染应急方案相继解除，开工率降幅并不明显。mysteel 统计螺纹周产量 325.12 万吨增 2.07 万吨，热卷 323.63 万吨增 9.38 万吨。钢坯需求向好，成材产量有小幅回升空间。



资料来源: Wind 南华研究

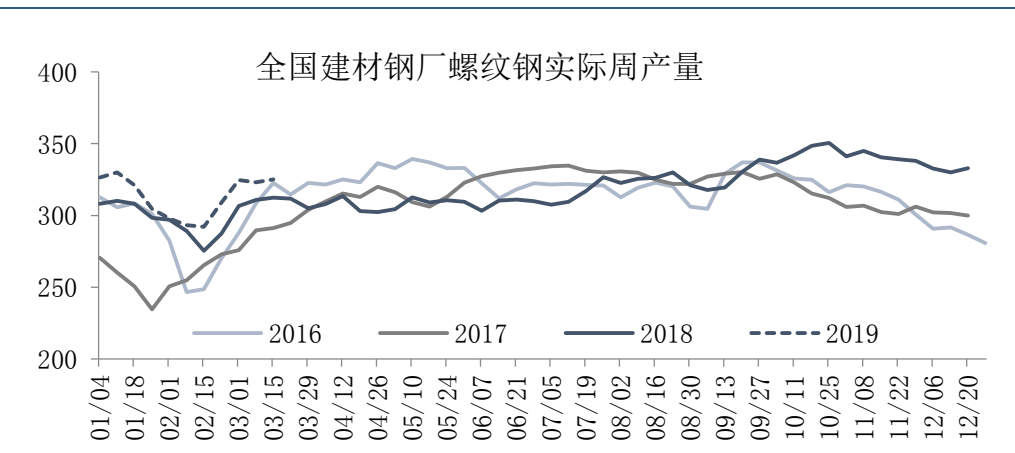
### 3.2.2 产量

图 5: 全国日均粗钢产量



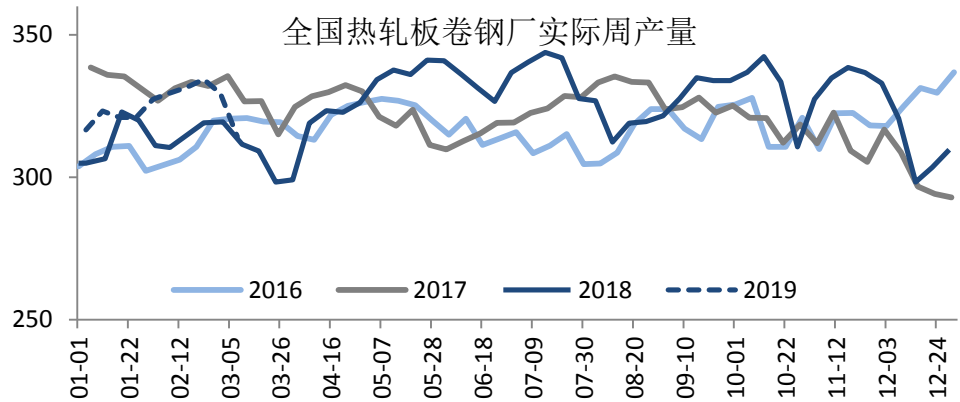
资料来源: 西本新干线 Wind 南华研究

图 6: 螺纹钢实际周产量



资料来源: Mysteel 南华研究

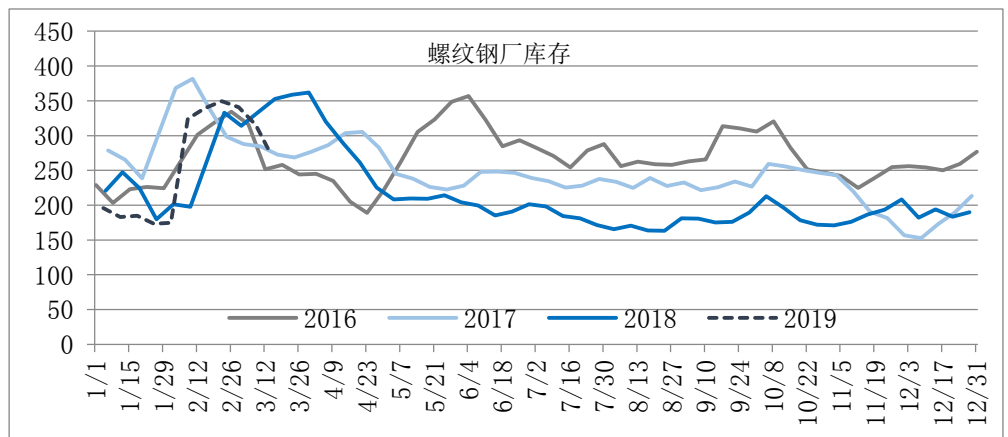
图 7：全国热卷实际周产量



资料来源：Mysteel 南华研究

### 3.2.3 库存

图 7：主要钢厂建材库存

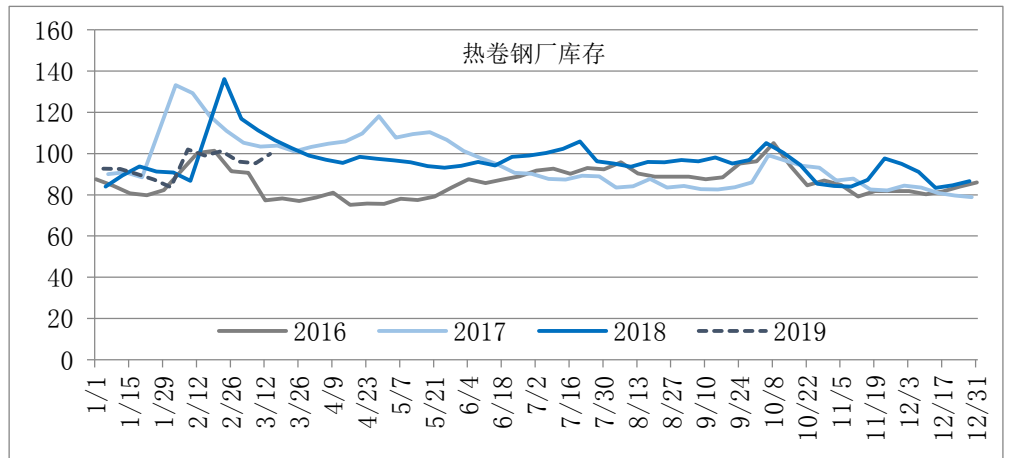


资料来源：Mysteel 南华研究

图 8：主要钢厂热卷库存

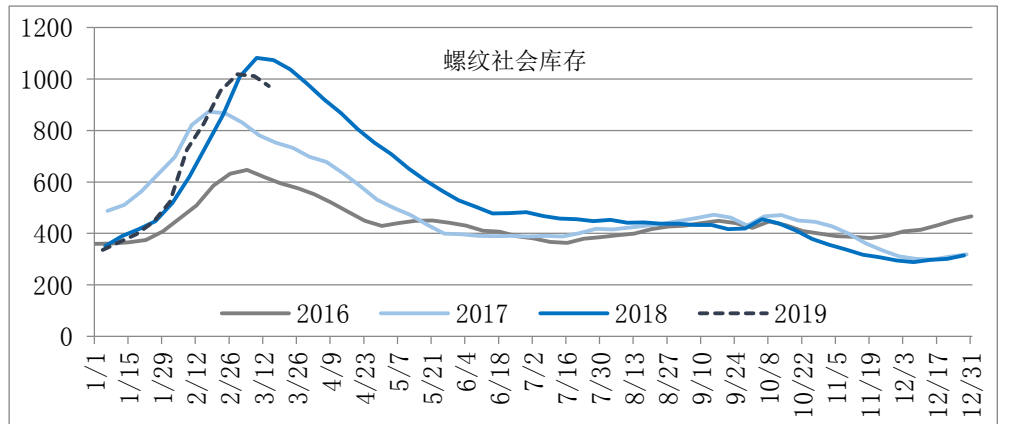
上周螺纹厂库 275.4 万吨，降 40.03 万吨，社库 973.14 万吨，降 38.07 万吨，厂库、社库同降，需求基本恢复至高位持稳，厂库加快出货，社库降幅持稳，需求支撑下短期去库压力不大，但降库基本符合预期对盘面带动有限。

热卷厂内库存 99.74 万吨环比增 4.41 万吨，社会库存 265.35 万吨环比降 6.07 万吨。厂库略有小增，社库维持降库，库存变化基本平稳，后期产量小增，下游行业边际增量不明显，去库进度或受影响。



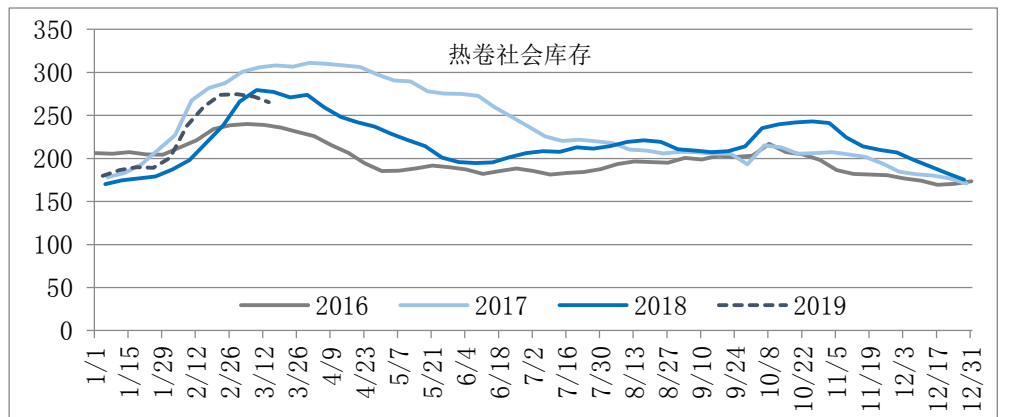
资料来源：Wind 南华研究

图9：螺纹钢社会库存



资料来源：Wind 南华研究

图10：热卷社会库存



资料来源：Wind 南华研究

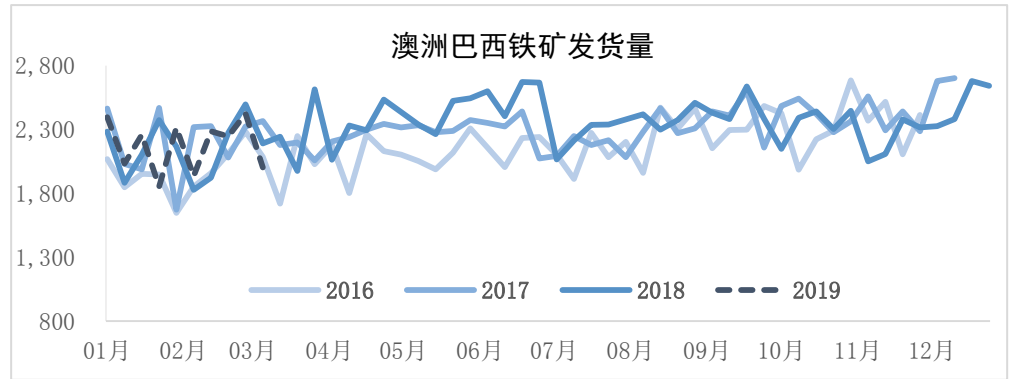
### 3.3 铁矿石供给

#### 3.3.1 发货量、到港量

上周澳洲、巴西总发货量 2002.70 万吨，其中澳洲发货量 1502.7 万吨，环比降 226.4 万吨，发往中国的运量 1254.4 万吨，澳洲发运高位回落，对中国发货有所下降，高低品粉矿都有一定下降但维持中等水平。巴西发货量 500 万吨，环比减少 195.7 万吨，由于一处港口停运，淡水河谷发运大降。到港量 1868.1 万吨，环比减少 374.5 万吨，短期到港仍有保障，中期关注巴西发运的影响是否开始显现。

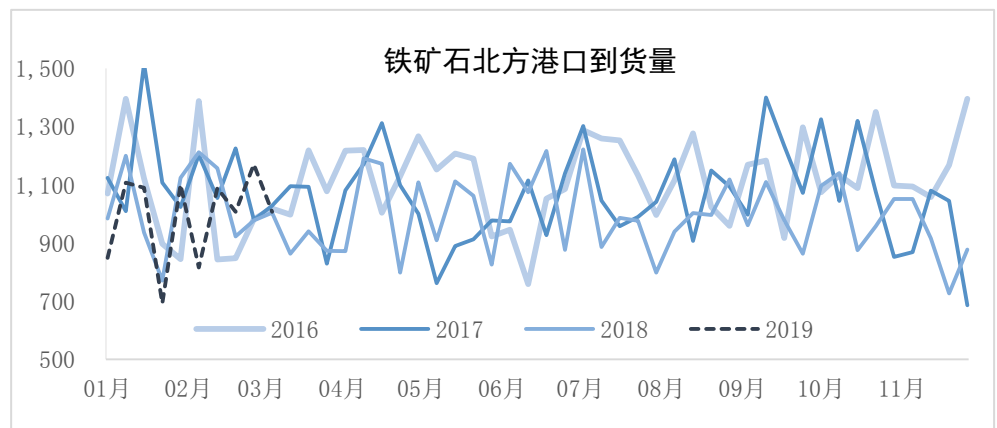
随着近期球团矿需求大幅改善，刺激了国内矿山的生产意愿，国产精粉开工率出现明显上涨，产量高位运行。

图 11: 澳洲巴西铁矿石海运发货量



资料来源: wind 南华研究

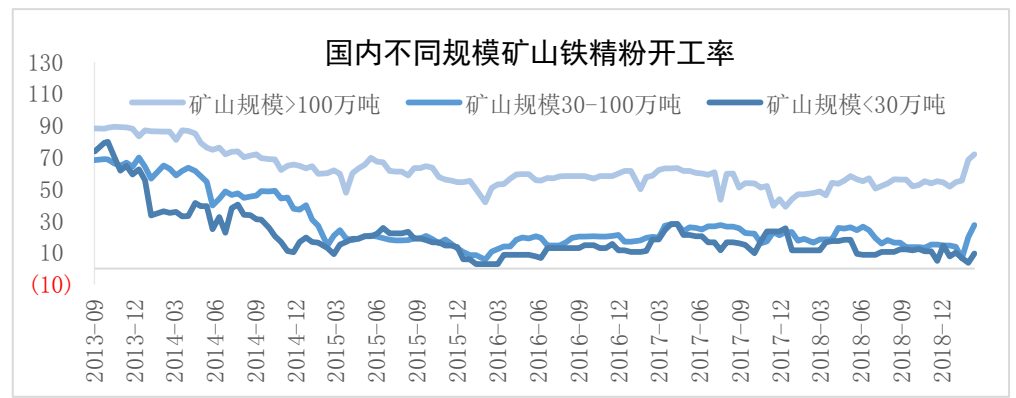
图 12: 北方港口铁矿石到港量



资料来源: wind 南华研究

#### 3.3.2 国内矿山开工产量

图 13: 国内矿山开工率

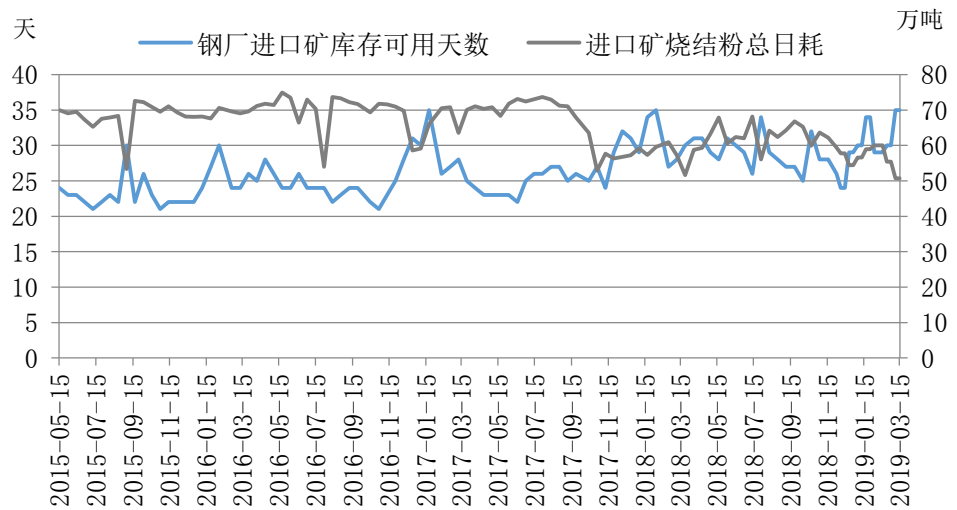


资料来源: wind, 南华研究

### 3.3.3 需求

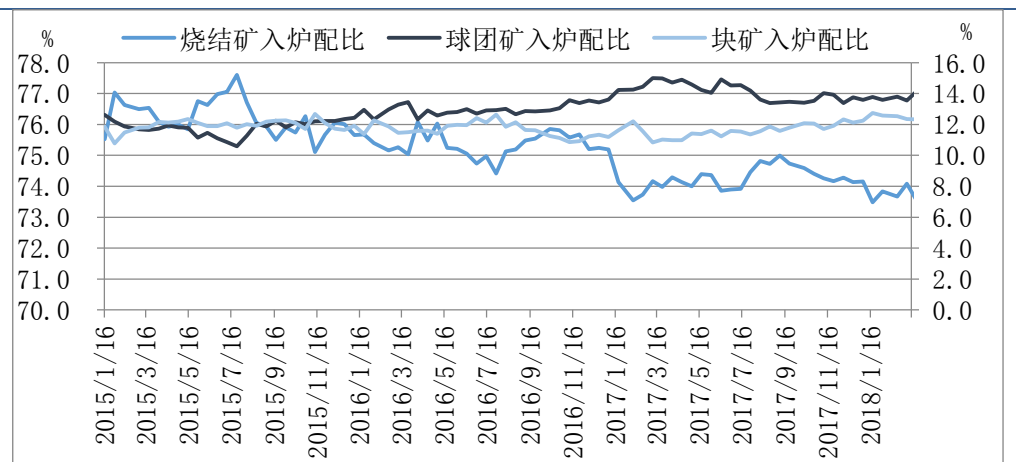
需求方面,日均疏港量248.73万吨降17.38万吨,疏港量继续小降。多地重污染响应解除,烧结矿受限制有所减弱,烧结需求有回升空间,但目前钢厂库存高位,刚需释放偏慢。

图 14: 钢厂烧结矿总日耗和库存可用天数



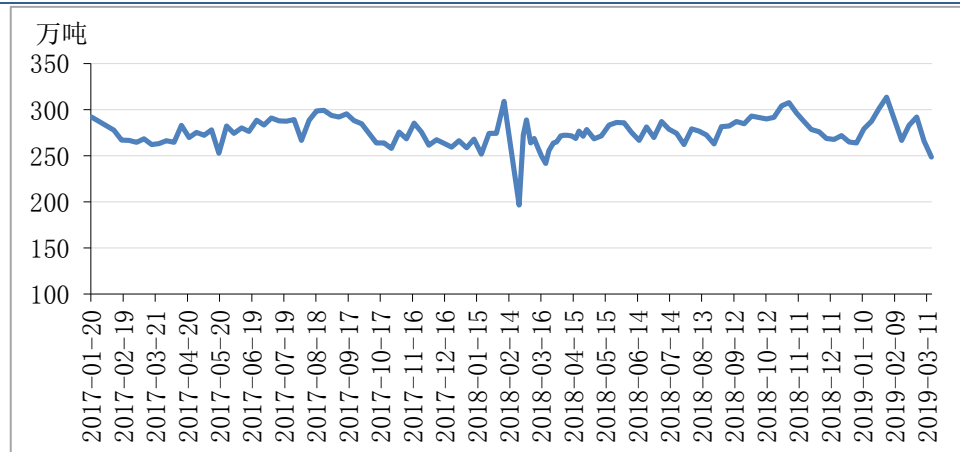
资料来源: wind 南华研究

图 15: 铁矿石入炉配比



资料来源: wind 南华研究

图 16: 铁矿石港口日均疏港量

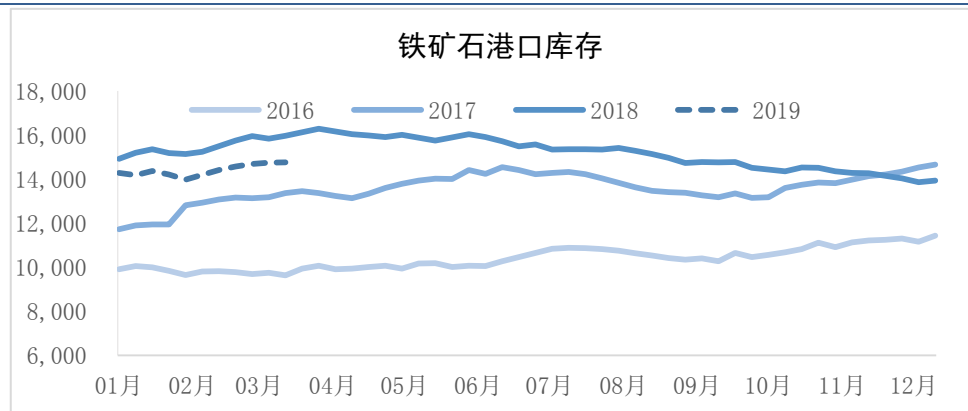


上周港口库存 14770.0 万吨, 增 24.35 万吨, 随着到港回落, 港口库存增幅放缓, 但需求短期释放仍偏慢, 叠加到港下降空间有限, 港口库存持续消化仍有难度。

高品矿溢价分化, pb 等主流矿受追捧, 由于钢厂利润优势不再明显, 62% 以上的高品矿溢价受到压制, 高品矿溢价缺乏支撑。

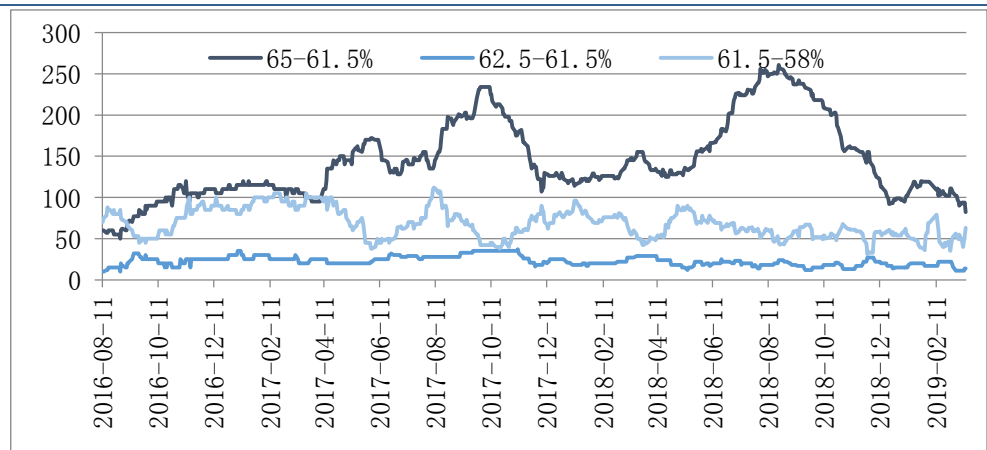
### 3.3.4 库存

图 17: 进口矿港口库存



资料来源: wind 南华研究

图 18: 铁矿石港口品位价差



资料来源: wind 南华研究

### 3.4 焦炭供应

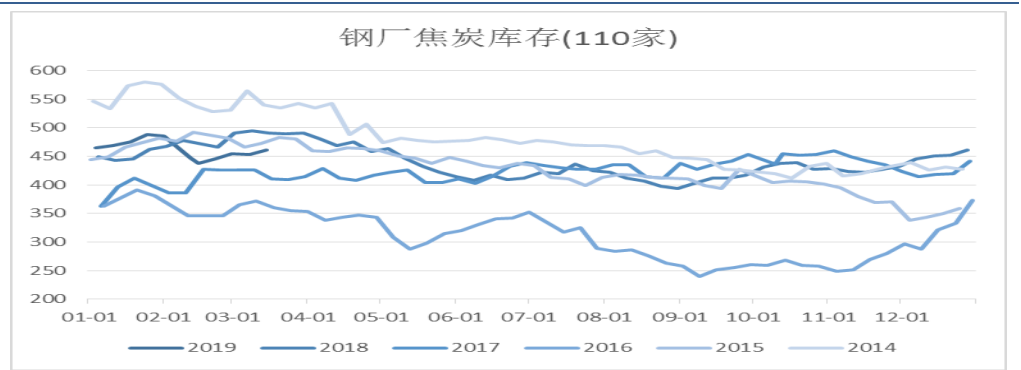
本周 Mysteel 统计全国 110 家钢厂样本：焦炭库存 460.48 万吨，增 6.88 万吨，平均可用天数 15.39 天，增 0.24 天；炼焦煤库存 857.20 万吨，增 16.70 万吨，平均可用天数 17.07 天，减 0.33 天；限产增加下高炉开工率低位，同时库存偏高，多以控制到货量为主。下周预计钢厂高炉开工率低位持稳，采购积极性一般。

按照模型计算，山西准一级焦平均盈利 150 元；河北准一级焦平均盈利 60 元。首轮下调后，焦企利润微薄，但在此利润下生产积极性仍高。钢厂利润不高，同时开工率低位，库存偏高下需求一般，仍有意向继续打压。焦企高开工率下，焦炭供需宽松，现货仍有一轮下跌预期。

上周 Mysteel 统计全国 100 家独立焦企样本：产能利用率 80.04%，上升 0.37%；日均产量 38.81 万吨增 0.18 万吨；230 家焦企开工上升 0.23%。环保限产一般，利润刺激下开工率高位小幅上升。目前焦企利润虽然微薄，但生产积极性仍高，限产未变严的情况下开工率高位震荡。

#### 3.4.1 焦钢企业焦炭库存小幅增加

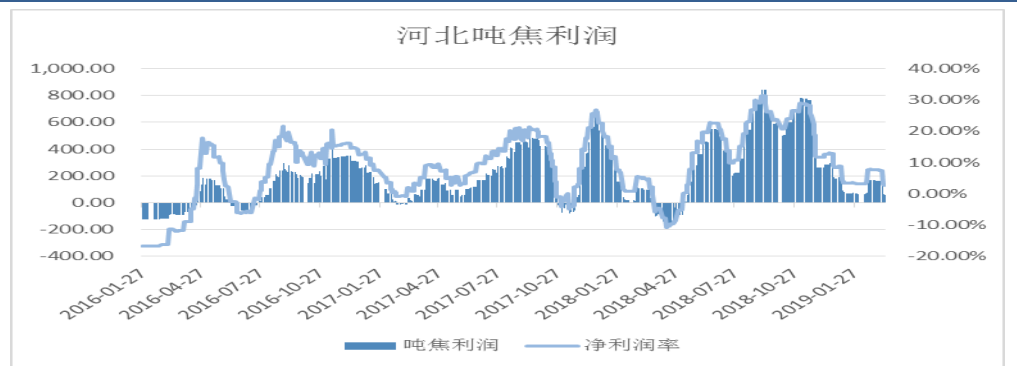
图 19：钢厂焦炭库存（万吨）



资料来源：mysteel 南华研究

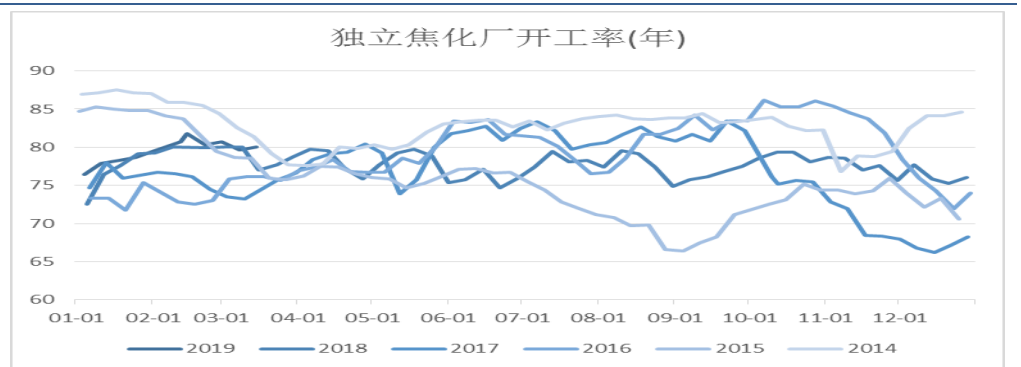
#### 3.4.2 焦炭价格首轮降价后，焦企利润微薄

图 20：炼焦利润率（%）



资料来源：中国煤炭资源网 Wind 南华研究

图 21：独立焦化厂开工率（%）

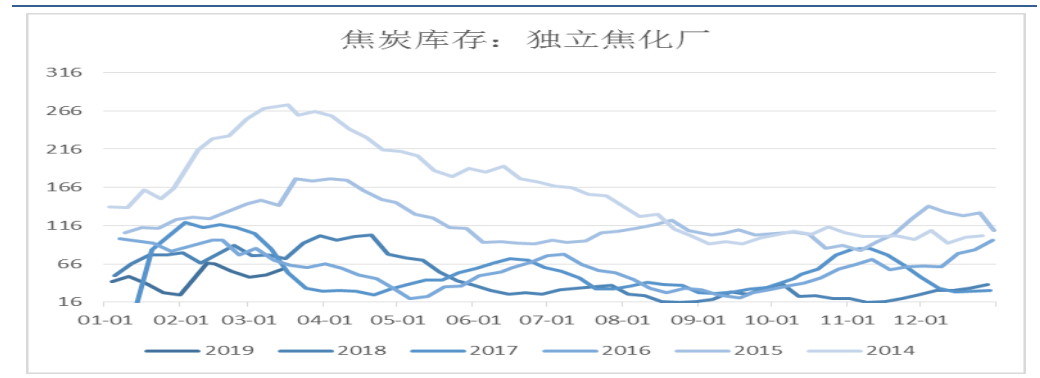


资料来源：mysteel 南华研究

### 3.4.3 焦企库存上升

上周国内 100 家独立焦化厂焦炭库存 59.43 万吨,增 7.83 万吨。上周焦企库存继续累积。钢厂低开工率库存偏高下,控制到货量,采购积极性一般。港口高库存下贸易商谨慎观望,部分甚至有有出货动力。叠加焦企高开工率,焦炭供需仍显宽松。焦企库存仍将累积,在钢厂还未复产下,压力仍在。

图 22: 焦化企业总焦炭库存 (万吨)



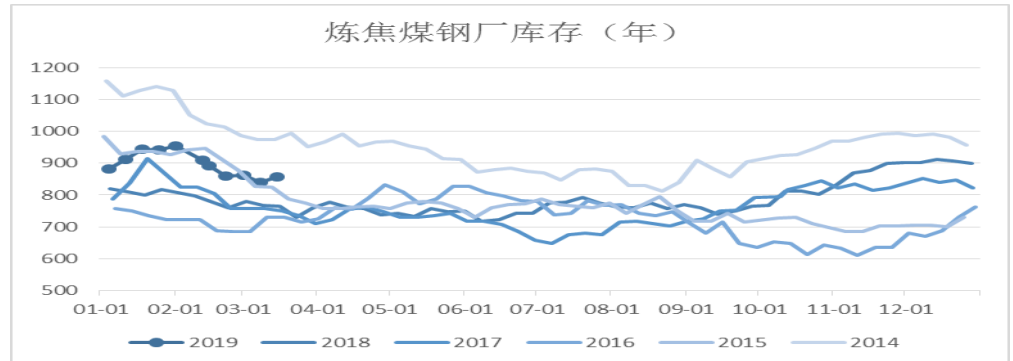
资料来源: wind 南华研究

## 3.5 炼焦煤供给

钢厂炼焦煤库存 857.20 万吨,增 16.70 万吨,平均可用天数 17.07 天,减 0.33 天。下游季节性去库,同时目前钢厂炼焦煤库存仍偏高。虽然后期钢厂开工率将有所回升,但是在库存相对高位的情况下,以按需采购为主。

### 3.5.1 炼焦煤库存偏高, 下游季节性去库

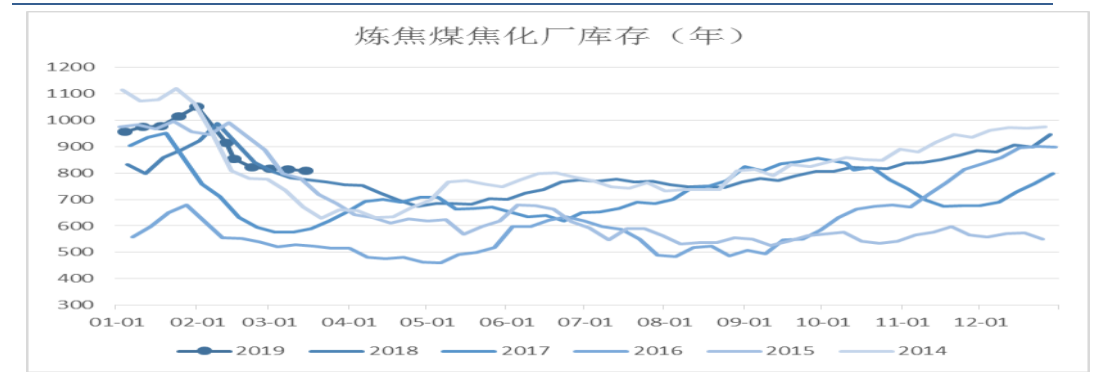
图 23: 钢厂炼焦煤库存



资料来源: mysteel 南华研究

### 3.5.2 焦化厂炼焦煤库存中性

图 24: 国内独立焦化厂炼焦煤库存



上周全国 100 家样本独立焦化厂的炼焦煤总库存 808.80 万吨,减 4.8 万吨,平均可用天数 15.67 天,减 0.17 天。目前焦企开工率高位,需求仍不错。虽然受矿难影响复产缓慢,进口收紧,焦煤供应仍偏紧。但复产仍在进行,供应回升趋势不改,同时下游季节性去库下。焦企采购节奏将放缓。



资料来源: wind 南华研究

## 4. 基差与价差

### 4.1 螺纹钢基差、价差

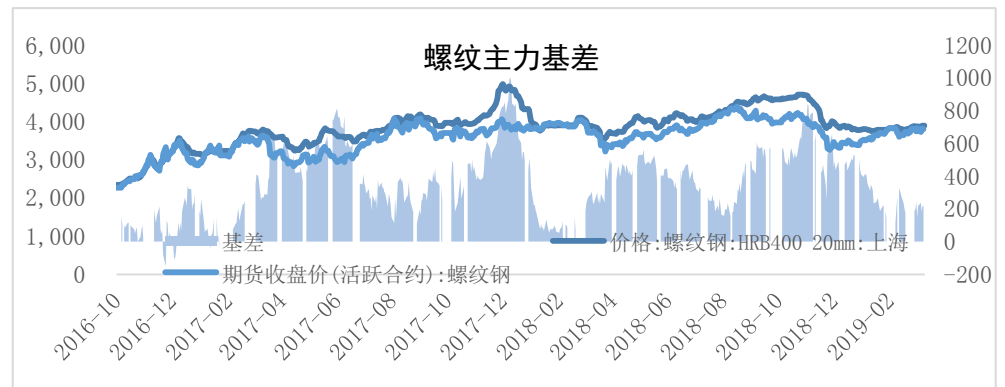
螺纹上周维持震荡,基差低位震荡。需求复工正常,短期支撑仍强,部分地区限产逐步放松,但去库压力短期不大,地产前端数据偏弱,后期仍有压力,建议现货出货降库,轻仓卖保。

05-10 价差小幅上行。短期需求刚性仍在,但地产前端数据降幅扩大,后期需求压力将有所增加,维持正套逻辑。

热卷期现小幅下挫,基差震荡。热卷需求较为刚性,但后期进一步提升空间不足,供给边际放松,去库压力不大,建议现货维持正常节奏,轻仓卖保。

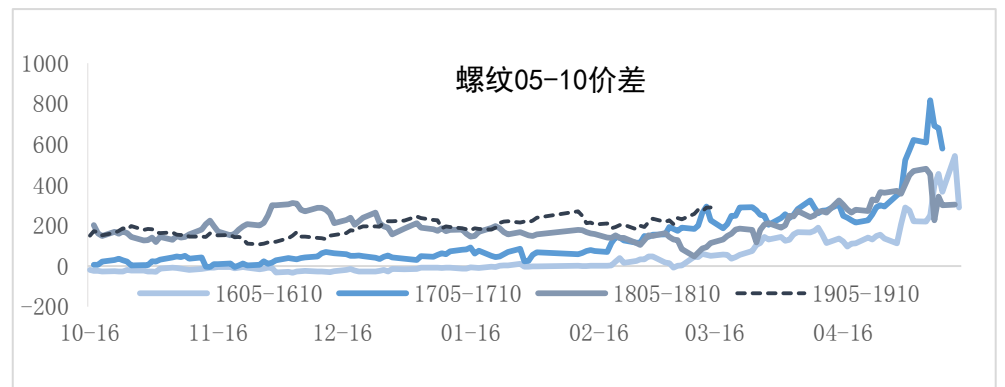
热卷 05-10 价差继续上行,19 年热卷供给仍有增量,短期需求刚性仍表现得较为明显,对后期改善空间偏谨慎,供需矛盾仍表现有激化的预期,5-10 价差

图 25: 螺纹主力基差



资料来源: 上期所 Wind 南华研究

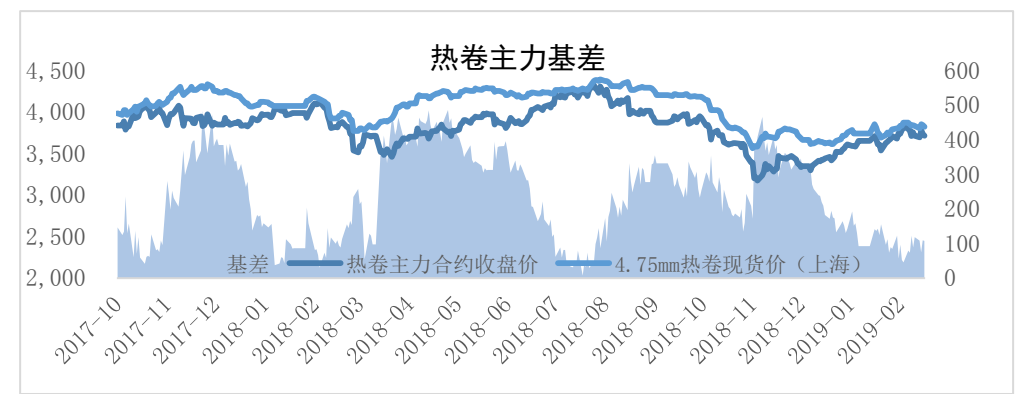
图 26: RB 05-10 价差



资料来源: 上期所 Wind 南华研究

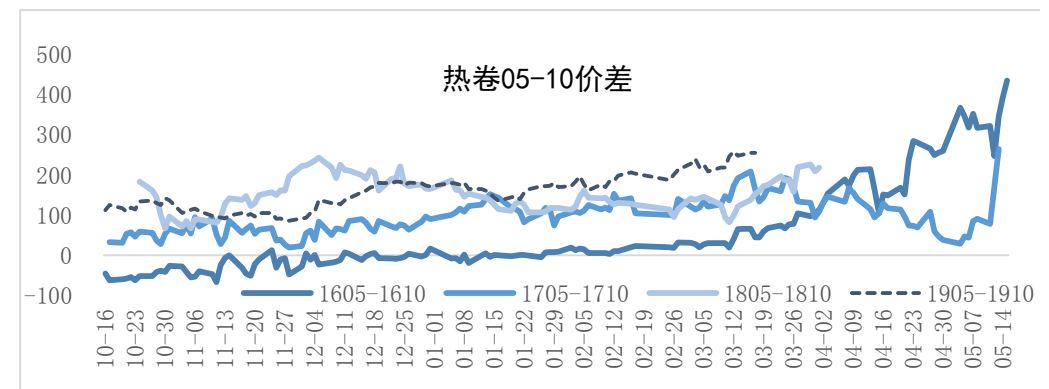
图 27: 热卷主力基差

维持正套逻辑。



资料来源：上期所 Wind 南华研究

图 28：HC 05-10 价差



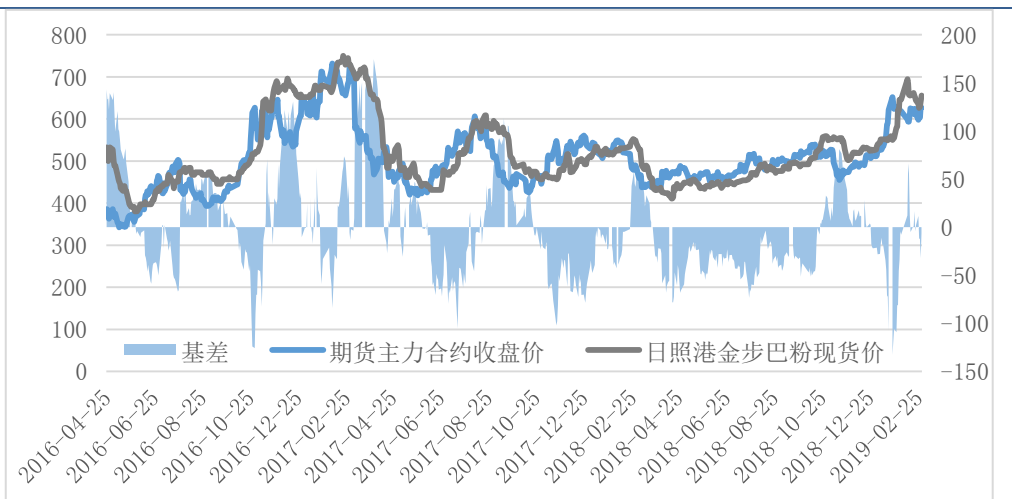
资料来源：上期所 Wind 南华研究

## 4.2 铁矿石基差、价差

图 29：铁矿主力基差

矿石偏强运行，基差维持小幅贴水。随着限产放松，需求预期改善，但钢厂库存消化仍需时间，短期到港偏高位波动，港存增幅放缓，供需压力短期或将有所改善，建议贸易商逢高出货，轻仓卖保。

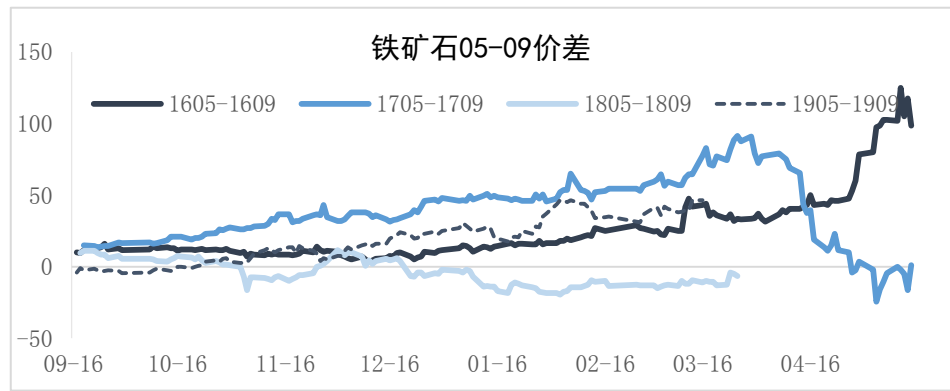
05-09 价差震荡，短期需求逐步企稳，后期供给风险并未消除，需求端短期受到限产扰动，远月需求更多



资料来源：大商所 Wind 南华研究

取决于利润水平,整体驱动不强,正套驱动减弱。

图 30: I 05-09 价差



资料来源: 大商所 Wind 南华研究

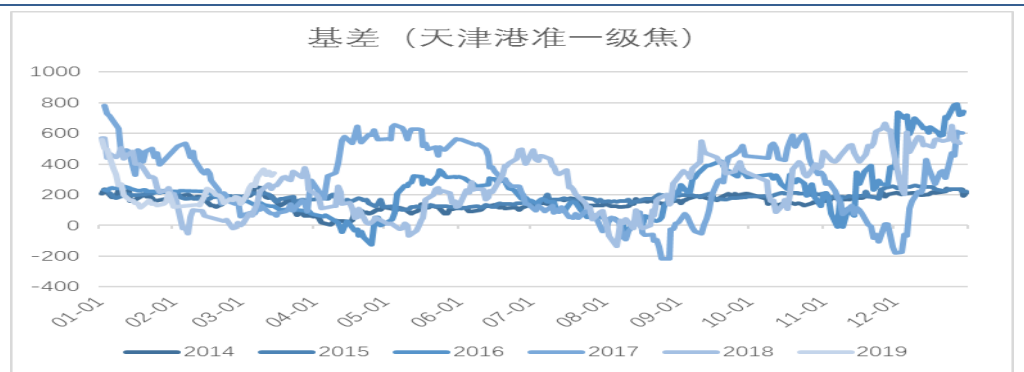
上周焦炭港口现货弱稳,期货下跌,基差进一步走强。钢厂仍未复产下,焦炭供需仍偏宽松,焦炭现货预期仍有一轮下调。期价贴水一轮。基差交易建议买期货卖现货。

焦炭5月贴水合适,钢厂复产前暂无向上驱动,在成本支撑下震荡偏弱。而远月宏观预期有所改观,5-9反套轻仓持有。

J/JM 盘面比值震荡偏弱。钢厂限产下,采购积极性一般,同时港口高库存下贸易商投机性需求弱。焦炭供需宽松。而焦煤,下游季节性去库,但煤矿复产缓慢,进口政策收紧,整体供应仍偏紧。短期煤强于焦,但下周煤矿将复产,4月钢厂复产或对焦炭有补库行为,煤焦比将逐步走强,可在1.6附近逢低买入。

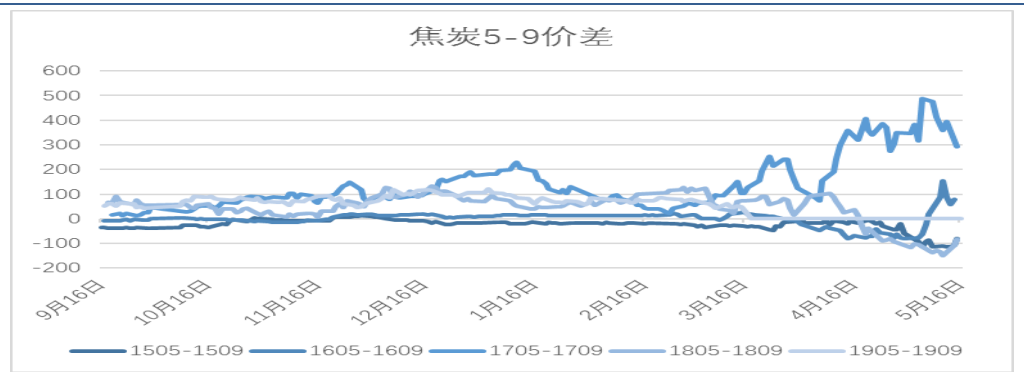
### 4.3 焦炭基差、价差

图 31: 焦炭主力基差



资料来源: 大商所 Wind 南华研究

图 32: J 01-05 价差



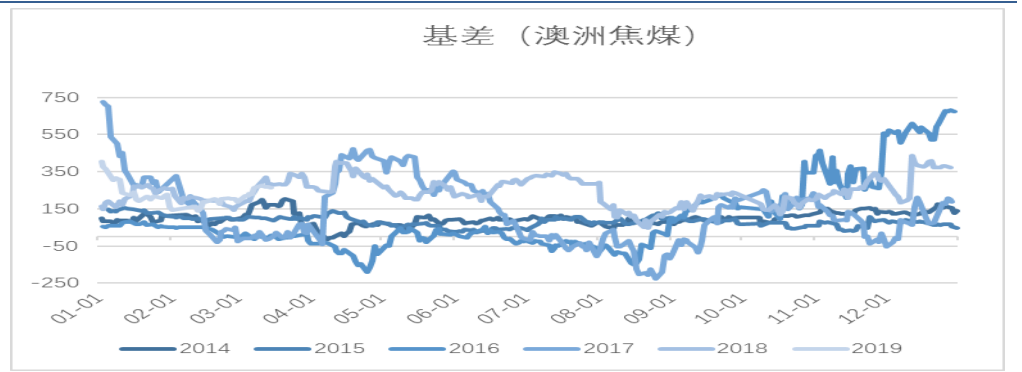
资料来源: 大商所 Wind 南华研究

## 4.4 焦煤基差、价差

期价震荡，澳洲二线焦煤弱稳，基差震荡。澳煤现货持稳，短期焦煤进口收紧，煤矿复产缓慢，但供需缺口缩小趋势不改，期价震荡偏弱。基差震荡偏强。

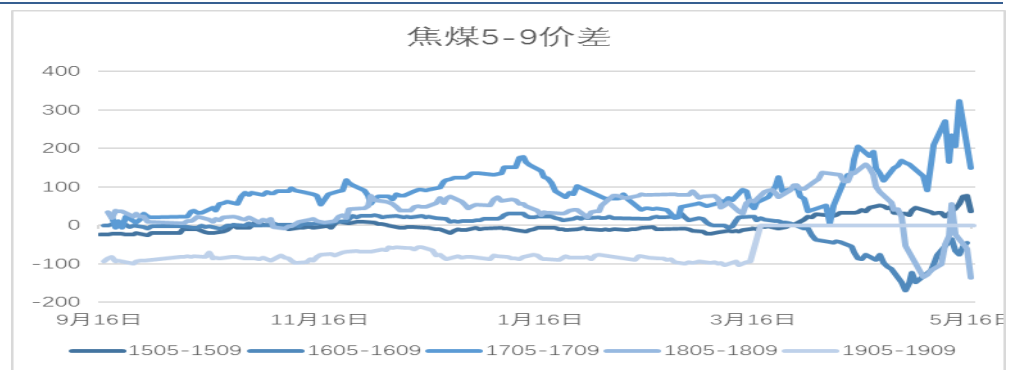
9月交割标准改变下，9-5可交割品价差至少在100元/吨以上。短期煤矿复产缓慢，进口收紧。但后期煤矿完全复产，供应压力减轻，下游季节性去库，近月走势较弱。而9月合约煤矿安全检查频繁，宏观预期有所改观。建议关注JM5-9反套。

图 33: 焦煤主力基差



资料来源：大商所 Wind 南华研究

图 34: JM 01-05 价差

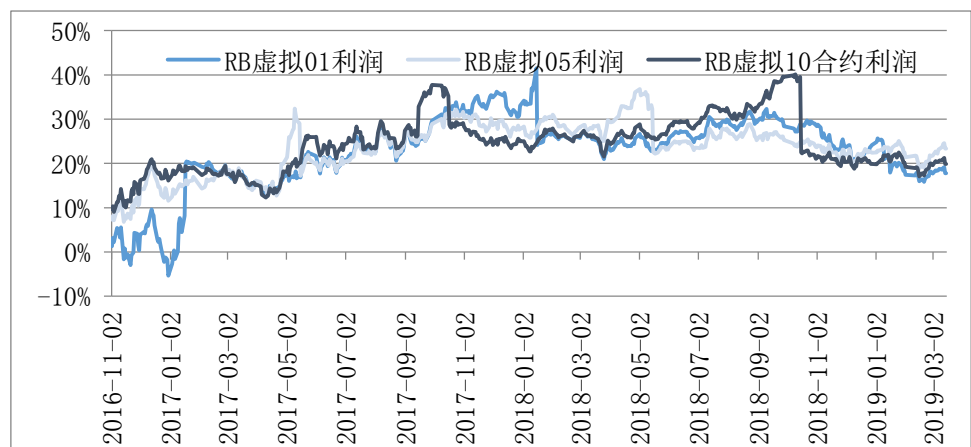


资料来源：大商所 Wind 南华研究

## 4.5 螺纹盘面利润和虚拟利润

目前盘面利润受原料挤压下滑，且需求还将压制利润的回升空间，年后复产对利润仍有一定支撑，但中期看仍将被压制，盘面利润后期以逢高空为主。

图 35: 螺纹虚拟利润



资料来源：wind，南华研究

## 南华期货分支机构

### 总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层  
客服热线：400 8888 910

### 上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元  
电话：021-20220312

### 上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼  
电话：021-52586179

### 上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元  
电话：021-50431979

### 普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层  
电话：0663-2663855

### 厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元  
电话：0592-2120291

### 南通营业部

南通市南大街 89 号（南通总部大厦）六层 603、604 室  
电话：0513-89011168

### 广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房，2009 房  
电话：020-38809869

### 天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧大安大厦 A 座 1003  
电话：022-28378072

### 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

### 汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式  
电话：0754-89980339

### 太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室  
电话：0351-2118001

### 桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层  
电话：0573-83378538

### 宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902  
电话：0574-87280438

### 余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室  
电话：0574-62509011

### 永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼  
电话：0579-89292777

### 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

### 绍兴营业部

浙江省绍兴市越城区 昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室  
电话：0575-85095807

### 温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801 室  
电话：0577-89971808

### 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

### 嘉兴营业部

浙江省嘉兴市南湖区文桥路 505 号融通商务中心 3 幢 1801 室  
电话：0573-89997820

### 慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼  
电话：0574-63925104

### 宁波营业部

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼  
电话：0574-87274729

### 台州营业部

台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室  
电话：0576-88539900

### 青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室  
电话：0532-80798985

**重庆营业部**

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

**合肥营业部**

安徽省合肥市蜀山区潜山路190号华邦世贸中心3302

**舟山营业部**

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路555号交易中心大楼  
三层3232、3233室  
电话：0580-8125381

**义乌营业部**

浙江省义乌市宾王路208号2楼  
电话：0579-85201116

**南昌营业部**

江西省南昌市红谷滩新区中央广场B区准甲办公楼  
1405室  
电话：0791-83828829

**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室  
电话：010-63161286

**沈阳营业部**

沈阳市沈河区北站路51号15层C室  
电话：024-22566699

**大连营业部**

辽宁省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

**郑州营业部**

郑州市商务外环路30号期货大厦1306房间  
电话：0371-65613227

**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

**哈尔滨营业部**

哈尔滨市香坊区中山路93号801、802、810室  
电话：0451-58896600

**深圳分公司**

深圳市福田区莲花街道金田路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

**南京分公司**

南京市建邺区河西商务中心区B地块新地中心二期808室  
电话：025-86209875

**济南营业部**

山东省济南市历下区泺源大街102号祥恒广场15层1505室  
电话：0531-80998121

## 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](http://www.nanhua.net)