

采暖季限产提前，成材高位运行

主要观点

行情回顾。上周铁矿石维持高位震荡，螺纹钢再创新高，RB18010 合约最高涨至 4500.00 元/吨。国内高涨的基建预期和持续强劲的 7 月房地产数据给黑色价格带来有力的支撑，但国际贸易摩擦和土耳其危机带来的避险情绪仍对市场带来一定的隐患。上周铁矿石主力合约收于 504.50 元/吨，周涨跌幅-0.39%，成交量增加 54 万手，持仓量增加 27 万手。螺纹钢期货主力从合约 RB1809 换至合约 RB1901，收于 4,301.00 元/吨，周涨幅 2.40%，成交量增加 165 万手，持仓量增加 2 万手。

基本面分析-铁矿石。铁矿石供给端压力仍在。因下半年积极财政政策预期，终端钢材需求或持续强劲，采暖季限产虽会影响铁矿石产量，但在此背景下若终端需求强劲，铁矿石结构性需求体现，或会为铁矿石价格提供一定支撑。但短期内，高低品矿价差有收缩之势，且旬度日均粗钢产量拐头向下，铁矿石短期供求矛盾仍在。上周风险资产普跌，土耳其里拉下跌，不仅会加剧通货膨胀，增加土耳其经济衰退的风险，同时会影响到其他新兴市场，导致避险情绪升温。铁矿石作为国际性的风险资产，料会受其影响。

基本面分析-螺纹钢。螺纹钢需求维持强劲。且信用债到期收益率从 7 月开始下行，地方政府债加紧发行，信用宽松的货币政策将逐步实现。螺纹钢库存整体稳定。钢厂全国高炉开工率维持 66.16%，唐山钢厂高炉开工率继续下滑至 51.22%。环保限产升级，据上海有色网消息，近日唐山市政府某文件提到，由于唐山市空气质量排名较差，或于 9 月 1 日提前执行采暖季错峰生产，钢铁企业限产比例不低于 50%，其他工业企业扩大停产比例和范围。消息传出当日，螺纹钢大涨 200 多点，成交量放大，但持仓量维持稳定，投机氛围浓厚。在积极财政政策和宽松的货币政策环境下，螺纹钢长期利多，在环境质量未出现改观之前，螺纹钢供给端逻辑不会改变。

后市展望。上周，铁矿石高位下跌，螺纹钢继续强势。因环保限产，螺纹钢库存和产量均处于低位，且维持稳定，对价格有一定支撑。唐山钢铁业限产再度升级，或于 9 月 1 日提前执行采暖季错峰生产，螺纹钢供给端逻辑未变。在积极财政政策和宽松的货币政策环境下，螺纹钢长期利多，但短期内螺纹钢投机氛围浓厚，且处于高位，未来走势或将震荡为主，受消息面影响较大。长期价格是否能再创新高需持续关注终端需求的释放。目前原材料端铁矿石供给端压力仍在，高品矿发货增加，需求端因环保限产而持续走弱。但若终端需求强劲，铁矿石结构性矛盾将激化，会对价格有一定支撑，长期来看，铁矿石价格仍需关注终端钢材的需求。铁矿石走势大概率会跟随成材，且焦炭等其他原材料的强势会对铁矿石价格有一定提振。但需关注新兴市场风险对市场的影响。

报告日期 2018-08-20

研究所

王琼玮

黑色金属分析师

从业资格号：F3048777

电话：010-84183054

邮件：wangqiongwei@guodu.cc

主力合约行情走势



目 录

一、行情回顾	5
二、基本面分析	5
(一) 上游铁矿石	5
(二) 下游钢材	7
(三) 套利分析	7
三、后市展望	11

插图

图 1 铁矿石连续 (元/吨)	5
图 2 螺纹钢连续 (元/吨)	5
图 3 铁矿石主力合约成交量及持仓量 (手)	5
图 4 螺纹钢主力合约成交量及持仓量 (手)	5
图 5 普式 62% 价格指数	6
图 6 新加坡交易所铁矿石掉期结算价	6
图 7 港口库存周数据 (万吨)	6
图 8 当月海运贸易量 (万吨)	6
图 9 进口矿烧结粉矿库存消费比	7
图 10 铁矿石青岛港现货价格	7
图 11 沪市线螺终端采购量 (吨)	8
图 12 螺纹钢现货价格 (元/吨)	8
图 13 螺纹钢-钢厂库存 (万吨)	8
图 14 螺纹钢-社会库存 (万吨)	8
图 15 钢厂原料库存天数	8
图 16 中钢协重点企业旬度日均粗钢产量	8
图 17 铁矿石基差 (元/吨)	9
图 18 螺纹钢基差 (元/吨)	9
图 19 螺纹钢铁矿石比价	9
图 20 螺纹钢焦炭比价	9
图 21 螺纹钢热卷轧板差价	10
图 22 热卷与铁矿石比价	10
图 23 铁矿石合约 9 月-1 月	10
图 24 铁矿石合约 1 月-5 月	10
图 25 铁矿石合约 5 月-9 月	10

图 26 螺纹钢合约 10 月-1 月	10
图 27 螺纹钢合约 1 月-5 月	11
图 28 螺纹钢合约 5 月-10 月	11

一、行情回顾

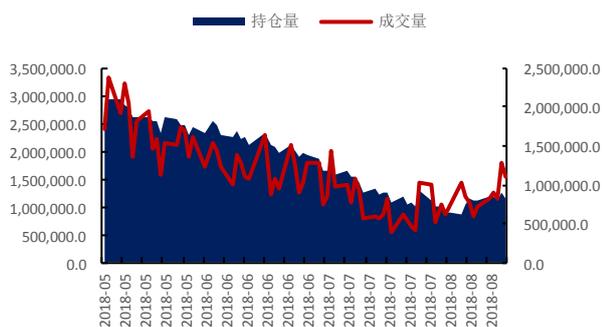
上周铁矿石维持高位震荡，螺纹钢再创新高，RB18010合约最高涨至4500.00元/吨。国内高涨的基建预期和持续强劲的7月房地产数据给黑色价格带来有力的支撑，但国际贸易摩擦和土耳其危机带来的避险情绪仍对市场带来一定的隐患。上周铁矿石主力合约收于504.50元/吨，周涨跌幅-0.39%，成交量增加54万手，持仓量增加27万手。螺纹钢期货主力从合约RB1809换至合约RB1901，收于4,301.00元/吨，周涨幅2.40%，成交量增加165万手，持仓量增加2万手。

图1 铁矿石连续（元/吨）


数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 螺纹钢连续（元/吨）


数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 铁矿石主力合约成交量及持仓量（手）


数据来源：Wind、国都期货研究所

图4 螺纹钢主力合约成交量及持仓量（手）


数据来源：Wind、国都期货研究所

二、基本面分析

（一）上游铁矿石

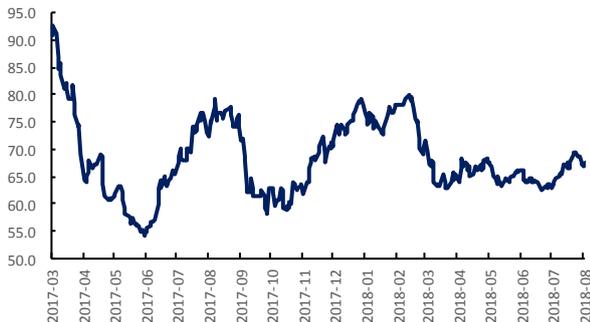
截止到上周五，普式62%铁矿石指数报收67.50美元/吨，周内下跌1.25美元/吨，涨跌幅-1.82%。新交所铁矿石掉期当月结算价为67.28美元

/吨，周涨跌幅-2.76%，铁矿石掉期六个月结算价位66.31美元/吨，周涨跌幅-3.86%。当月与六月价差0.97美元/吨，铁矿石远近期价差预期扩大。

上周港口库存继续下滑140.97万吨至15,145.93万吨，其中巴西高品矿库存增加，且巴西和澳大利亚发货量都处于上升趋势，铁矿石供给端压力仍在。因下半年积极财政政策预期，终端钢材需求或持续强劲，采暖季限产虽会影响铁矿石产量，但在此背景下若终端需求强劲，铁矿石结构性需求体现，或会为铁矿石价格提供一定支撑。但短期内，高低品矿价差有收缩之势，且旬度日均粗钢产量拐头向下，铁矿石短期供求矛盾仍在。

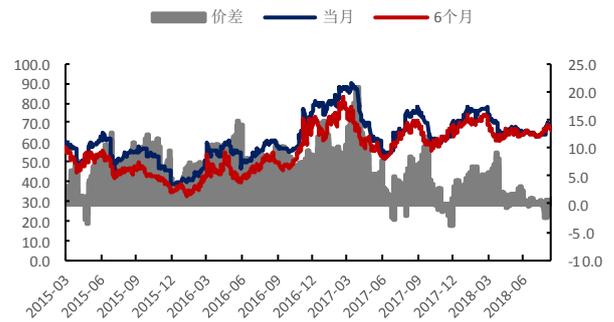
上周风险资产普跌，土耳其里拉下跌，不仅会加剧通货膨胀，增加土耳其经济衰退的风险，同时会影响到其他新兴市场，导致避险情绪升温。铁矿石作为国际性的风险资产，料会受其影响。

图5 普式62%价格指数



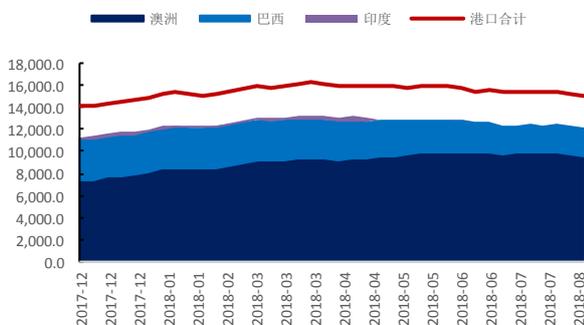
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 新加坡交易所铁矿石掉期结算价



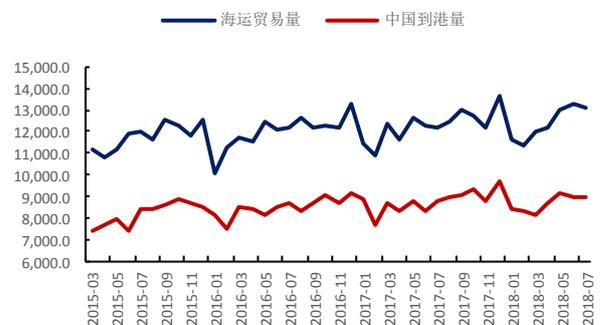
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 港口库存周数据(万吨)

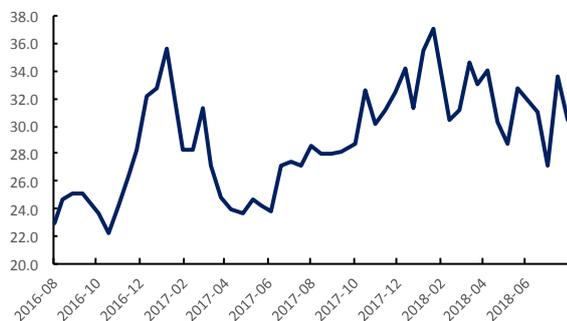


数据来源：Wind、国都期货研究所

图8 当月海运贸易量(万吨)



数据来源：Wind、国都期货研究所

图9 进口矿烧结粉矿库存消费比


数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 铁矿石青岛港现货价格


数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 下游钢材

上周螺纹钢现货市场成交价格环比继续上升,但成交进一步萎缩,价格的上行没有量的配合。截止上周五,螺纹钢HRB400材质20mm现货北京均价4310.00元/吨,周内涨跌100.00元/吨;上海均价4410.00元/吨,周内涨跌110.00元/吨;广州均价4800.00元/吨,周内涨跌90.00元/吨。

7月全国固定资产投资同比增长5.5%,增速比1-6月份回落0.5个百分点,再创纪录新低,预期6%,前值6%。从环比速度看,7月份固定资产投资(不含农户)增长0.43%。其中,民间固定资产投资222649亿元,同比增长8.8%。但房地产维持景气,1-7月,全国房地产开发投资额同比增长10.2%,较1-6月扩大0.5个百分点。其中1-7月全国房地产新开工面积同比增长14.4%,销售面积和金额同比分别上升4.2%和14.4%。7月单月投资增速13.2%较6月提高4.7个百分点投资同比上升0.5个百分点,单月新开工同比大增29.4%,施工面积增速扩大至3%。螺纹钢需求维持强劲。且信用债到期收益率从7月开始下行,地方政府债加紧发行,信用宽松的货币政策将逐步实现。

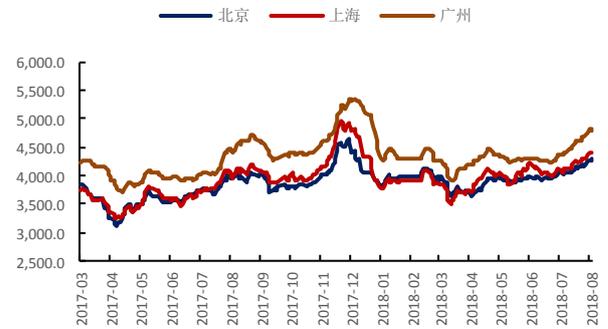
上周螺纹钢钢厂库存下降7.13万吨至163.50万吨,社会库存增加0.26万吨至442.26万吨,库存整体稳定。钢厂全国高炉开工率维持66.16%,唐山钢厂高炉开工率继续下滑至51.22%。环保限产升级,据上海有色网消息,近日唐山市政府某文件提到,由于唐山市空气质量排名较差,或于9月1日提前执行采暖季错峰生产,钢铁企业限产比例不低于50%,其他工业企业扩大停产比例和范围。消息传出当日,螺纹钢大涨200多点,成交量放大,但持仓量维持稳定,投机氛围浓厚。在积极财政政策和宽松的货币政策环境下,螺纹钢长期利多,在环境质量未出现改观之前,螺纹钢供给端逻辑不会改变。

图 11 沪市线螺终端采购量 (吨)



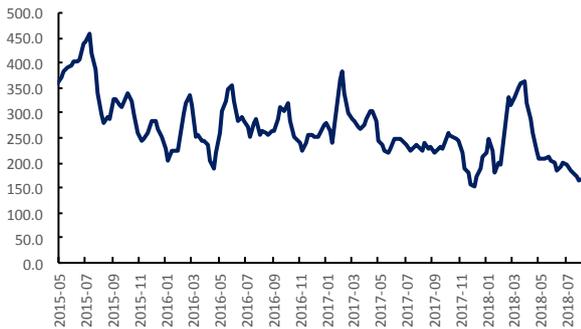
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 螺纹钢现货价格 (元/吨)



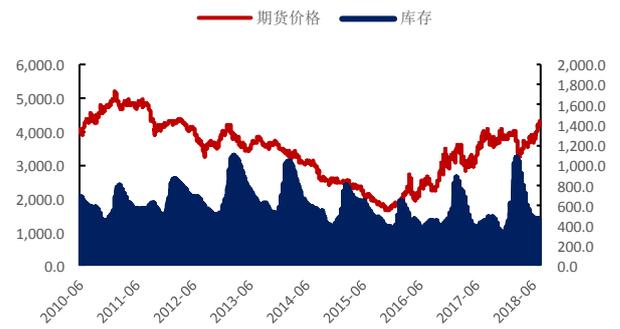
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 螺纹钢-钢厂库存 (万吨)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 螺纹钢-社会库存 (万吨)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 钢厂原料库存天数



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 中钢协重点企业旬度日均粗钢产量



数据来源: Wind、国都期货研究所

(三) 套利分析

根据我们的模型, 螺纹钢基差和铁矿石均处于无套利区间。

跨品种套利方面，螺纹铁矿比价和热卷铁矿比价上周都有所下行。螺纹钢热卷价差由正转负，但从基本面看，因宏观环境萎靡，热卷的消费并未有起色。而螺纹钢因基建的房地产的强劲预期而需求偏强，做空价差还需谨慎。

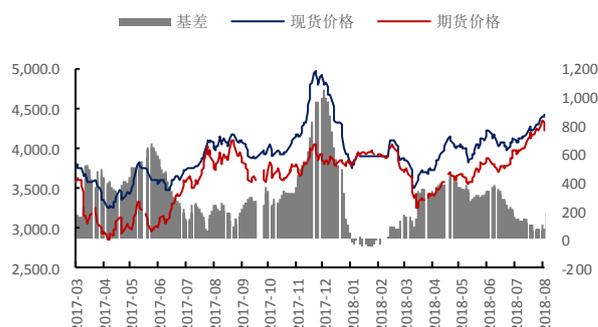
跨期套利方面，螺纹钢10月和5月价差偏高，但临近RB1810交割，谨慎操作。

图 17 铁矿石基差 (元/吨)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 螺纹钢基差 (元/吨)



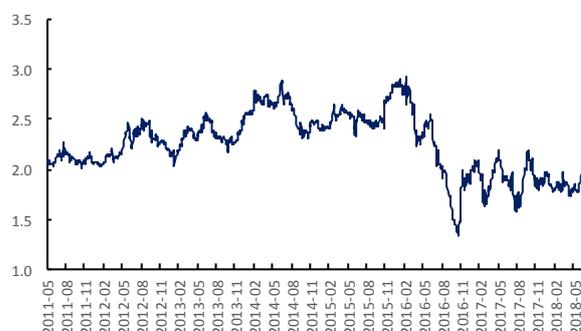
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 螺纹钢铁矿石比价



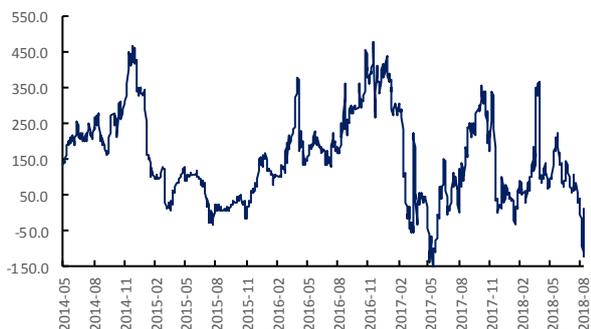
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 螺纹钢焦炭比价



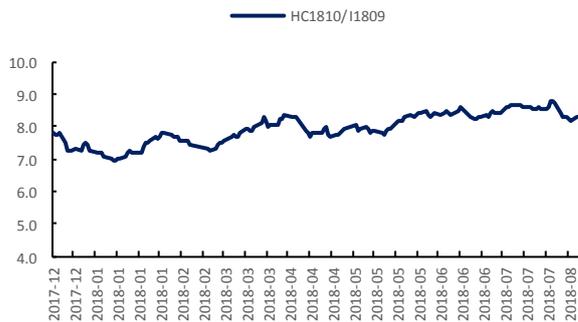
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 21 螺纹钢热卷轧板差价



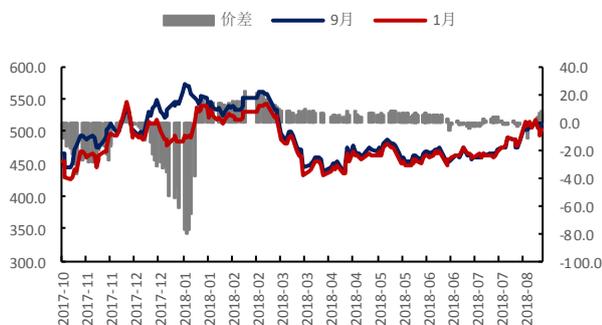
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 22 热卷与铁矿石比价



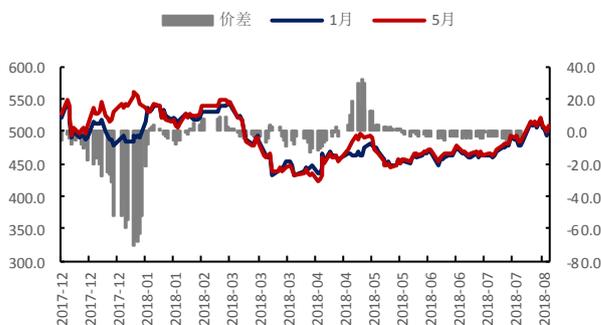
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 23 铁矿石合约 9月-1月



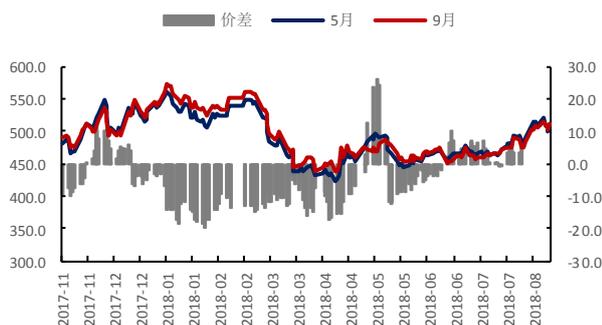
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 24 铁矿石合约 1月-5月



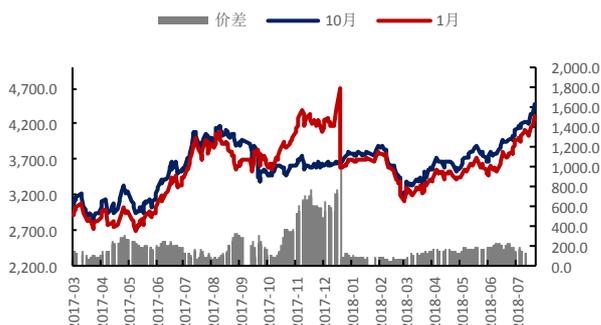
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 25 铁矿石合约 5月-9月



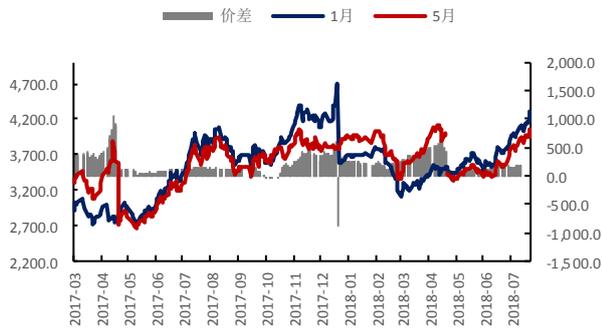
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 26 螺纹钢合约 10月-1月



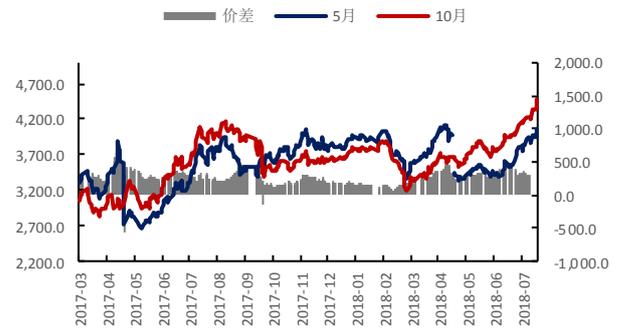
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 27 螺纹钢合约 1 月-5 月



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 28 螺纹钢合约 5 月-10 月



数据来源：Wind、国都期货研究所

三、后市展望

上周，铁矿石高位下跌，螺纹钢继续强势。因环保限产，螺纹钢库存和产量均处于低位，且维持稳定，对价格有一定支撑。唐山钢铁业限产再度升级，或于9月1日提前执行采暖季错峰生产，螺纹钢供给端逻辑未变。在积极财政政策和宽松的货币政策环境下，螺纹钢长期利多，但短期内螺纹钢投机氛围浓厚，且处于高位，未来走势或将震荡为主，受消息面影响较大。长期价格是否能再创新高需持续关注终端需求的释放。目前原材料端铁矿石供给端压力仍在，高品矿发货增加，需求端因环保限产而持续走弱。但若终端需求强劲，铁矿石结构性矛盾将激化，会对价格有一定支撑，长期来看，铁矿石价格仍需关注终端钢材的需求。铁矿石走势大概率会跟随成材，且焦炭等其他原材料的强势会对铁矿石价格有一定提振。但需关注新兴市场风险对市场的影响。

分析师简介

王琼玮，金融硕士学历，国都期货研究所黑色金属分析师。

国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自澳洲国立大学、中国人民大学等海内外一流名校，具有丰富的衍生品投资经验，一直坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，为机构客户、产业客户提供研究分析、交易咨询、产品设计、风险管理等专业服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于国都信箱(yfb@guodu.cc)，欢迎您及时告诉我们您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-64000083。