



限产减弱预期博弈库存下降，钢价高位震荡

重点关注：

钢材观点：限产减弱预期博弈库存下降，钢价高位震荡

逻辑：现货价格小幅下跌，成交继续回落。环保政策转向后，限产政策精细化，市场预期限产力度或不及去年，压制远月预期。不过，现货库存数据仍表现良好，钢材库存保持小幅去化，两者博弈之下，钢价延续高位震荡走势。

展望：震荡。

操作策略：区间操作。

风险因素：库存加速累积（下行风险）、环保限产升级（上行风险）。

焦炭观点：现货市场看跌情绪浓重，期货价格维持震荡

逻辑：焦炭价格仍处于较高位，钢厂对高位焦价的抵触情绪不减；第一轮提降基本落地后，第二轮提降范围扩大，焦钢博弈依旧进行中，钢企较为强势，焦企心态转弱；部分地区环保限产减弱，焦企开工率回升；焦企出货情况尚可，但库存开始增加；钢企库存适中，控制采购并趁机打压焦价；港口库存回落明显，贸易商出货意愿强，报价下跌；预计焦炭现货短期内将承压偏弱运行，期货方面，01 合约全天维持震荡，预计期价短期内将震荡运行。

展望：震荡。

操作策略：区间操作。

风险因素：终端钢材需求超预期；焦化环保力度加大（上行风险）；复产压力增强，下游需求持续走弱（下行风险）

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669 号

黑色建材组

研究员：

曾宁

021-60812995

zengning@citicsf.com

从业资格号：F3032296

投资咨询号：Z0012676

周涛

021-60812984

zhoutao@citicsf.com

从业资格号：F3018906

投资咨询号：Z0011749

联系人：

李世朋

010-57762738

lishipeng@citicsf.com

从业资格号：F3047240

屈涛

021-60812993

qutao@citicsf.com

从业资格号：F3048194



中信期貨研究|策略日報（黑色建材）

一、行情觀點

品種	日觀點	中線展望
鋼材	<p>鋼材觀點：限產減弱預期博弈庫存下降，鋼價高位震蕩</p> <p>(1) 主要城市各鋼材現貨價格小幅下跌。上海螺紋跌 20 至 4640 元/噸，折合盤面 4784 元/噸。上海熱卷跌 10 至 4290 元/噸。唐山鋼坯跌 30 至 3990 元/噸。</p> <p>(2) 據我的鋼鐵網統計，螺紋鋼社會庫存 417.06 萬噸，環比下降 16.23 萬噸，鋼廠庫存 176.14 萬噸，環比上升 1.21 萬噸；線材社會庫存 136.33 萬噸，環比下降 4.35 萬噸，鋼廠庫存 53.08 萬噸，環比下降 0.96 萬噸；熱軋卷板社會庫存 208.44 萬噸，環比上升 1.32 萬噸，鋼廠庫存 95.16 萬噸，環比下降 2.99 萬噸。</p> <p>(3) 中國鋼鐵工業協會秘書長劉振江接受採訪時表示，與去年相比，今年鋼廠不太可能普遍被要求按一定比例減產。如果空氣質量良好，需要的減產就會減少，反之亦然。</p> <p>邏輯：現貨價格小幅下跌，成交繼續回落。環保政策轉向後，限產政策精細化，市場預期限產力度或不及去年，壓制遠月預期。不過，現貨庫存數據仍表現良好，鋼材庫存保持小幅去化，兩者博弈之下，鋼價延續高位震蕩走勢。</p> <p>操作建議：區間操作</p> <p>風險因素：庫存加速累積（下行風險）、環保限產升級（上行風險）。</p>	震蕩
鐵礦石	<p>鐵礦石觀點：鋼廠庫存偏低，節前補庫支撐礦價</p> <p>(1) 港口現貨平穩運行，青島港 PB 粉維持 505 元/濕噸，折合盤面 558 元/噸。金布巴粉維持 455 元/濕噸，折合盤面 522 元/噸。普氏指數跌 0.05 至 69.75 美元。</p> <p>(2) 山西華強、建邦、晉源、飛翔四家鐵廠於 21 日開始停產，停產期限為 20 天。預計影響生鐵產量在 11 萬噸左右，全部為球墨鑄鐵。</p> <p>(3) 本周 Mysteel 統計 64 家樣本鋼廠進口礦平均可用天數 27 天，較上次統計降 1 天。</p> <p>邏輯：現貨價格平穩運行。山西部分鐵廠受環保影響限產，但對鐵礦需求影響有限。目前鋼廠鐵礦庫存偏低，臨近中秋和國慶長假，節前補庫需求對礦價有所支撐，疊加鐵礦自身近期基本面的結構好轉，礦價延續震蕩偏強表現。</p> <p>操作建議：回調買入與區間操作結合</p> <p>風險因素：鋼材現貨大幅下跌、海外礦山發貨激增</p>	震蕩偏強
焦炭	<p>焦炭觀點：現貨市場看跌情緒濃重，期貨價格維持震蕩</p> <p>(1) 9 月 20 日，山西呂梁准一級焦 2370 元/噸（-），山東日照准一級焦 2450 元/噸（-），河北唐山准一級焦 2600 元/噸（-），天津港准一級焦 2575 元/噸（-）。</p> <p>(2) 9 月 20 日，01 期貨貼水現貨（天津准一）263 元。</p> <p>(3) 近日，臨汾市第一批停產高爐即將期滿復產，第二批將開始停產。由於兩批次停產高爐情況相差不大，預計對焦炭需求的影响有限。</p> <p>邏輯：焦炭價格仍處於高位，鋼廠對高位焦價的抵觸情緒不減；第一輪提降基本落地後，第二輪提降範圍擴大，焦鋼博弈依舊進行中，鋼企較為強勢，焦企心態轉弱；部分地區環保限產減弱，焦企開工率回升；焦企出貨情況尚可，但庫存開始增加；鋼企庫存適中，控制採購並趁機打壓焦價；港口庫存回落明顯，貿易商出貨意願強，報價下跌；預計焦炭現貨短期內將承壓偏弱運行，期貨方面，01 合約全天維持震蕩，預計期價短期內將震蕩運行。</p> <p>操作建議：區間操作。</p> <p>風險因素：終端鋼材需求超预期；焦化環保力度加大（上行風險）；復產壓力增強，下游需求持續走弱（下行風險）</p>	震蕩
焦煤	<p>焦煤觀點：現貨市場價格偏穩，期貨價格震蕩下跌</p> <p>(1) 9 月 20 日，柳林低硫主焦價格 1590 元/噸（-），柳林高硫主焦價格 1160 元/噸（-），澳洲峰景礦主焦價格 218 美元/噸（-3）。</p> <p>(2) 9 月 20 日，01 期貨貼水現貨（澳煤中揮發）320.5 元。</p> <p>(3) 9 月 20 日，山西晉中地區部分高硫焦煤價格上漲 50 元/噸，漲後報價 1180 元/噸。</p> <p>邏輯：山西柳林部分煤礦停產，洗煤廠受環保關停的影响仍在，致使焦煤供應結構性偏緊；煤礦庫存較低，焦煤總庫存下降，支撐焦煤價格；澳洲港口檢修，部分煤船滯港，蒙煤通關情況改善；下游焦企環保限產減弱，開工率繼續回升，焦煤需求保持平穩，但焦炭價格下跌，焦企採購積極性減弱；預</p>	震蕩



中信期貨研究|策略日報（黑色建材）

	<p>计焦煤现货价格短期以偏稳为主。期货方面，受秋冬季焦炭限产预期利空影响，焦煤 01 合约震荡下跌，预计短期内将震荡运行。</p> <p>操作建议：区间操作。</p> <p>风险因素：环保限产、终端钢材需求超预期(上行风险)；焦炭利润压缩（下行风险）。</p>	
动力煤	<p>动力煤观点：旺季为时尚早，上涨恐难持续</p> <p>(1) 9月20日，CCI 指数：5500K 631 元/吨 (+1)，5000K 556 元/吨 (+2)，进口 5500K 76.6 美元/吨 (-0.1)。</p> <p>(3) 9月20日，易煤指数：北方港 5500K 631 (+3)，5000K 555 (+5)；长江口 5000K 619 (+3)，5500K 700 (+2)。</p> <p>(4) 9月20日，秦港库存 780 万吨 (+11)，六大电厂库存 1486.78 万吨 (+5.48)，日耗 64.44 万吨 (+3.14)，存煤可用天数 23 天(-1)；秦港（Q5500）动力煤价格 626 元/吨 (+1)，广州港山西优混（Q5500）价格 735 元/吨 (-)。</p> <p>期货 1901 升水现货 14 元/吨。</p> <p>逻辑：近期秦皇岛港口限制调出，作业量较少，进多出少库存暴增，其他港口询货增加，环渤海港口短期内结构性供应略显紧张，市场短期出现支撑，多空分歧加大，但淡季库存高位的基本面并未发生有效变化，高库存仍旧抑制市场波动区间，上涨持续推动力不足，预计中短期之内，市场依旧呈现区间震荡的格局。</p> <p>操作建议：区间操作。</p> <p>风险因素：库存高位维持、日耗快速回落（下行风险）；进口收紧、产能释放不及预期（上行风险）。</p>	震荡
硅铁	<p>硅铁观点：等待钢招空档期，硅铁或维持震荡</p> <p>(1) 9月20日，青海 75C 含税出厂价 6250 元/吨 (-)，内蒙 75C 含税出厂价 6350 元/吨 (-)；包头 75B 市场价 6400 元/吨 (+100)，75B 出口价格 1290 美元/吨 (-)。</p> <p>(2) 9月20日，01 合约升水现货（鄂尔多斯 75B）110 元/吨 (-40)，01 合约升水 05 合约 150 元/吨 (+30)。</p> <p>逻辑：随着中秋及国庆假期的临近，钢厂有望提前开启 10 月份钢招。此外，由于冬季限产因素不及预期，本次钢招或对硅铁常量采购，同比或有增加。当前期价和基差均处于合理区间，在新一轮钢招开启前，期价或随螺纹维持震荡。</p> <p>操作建议：区间操作。</p> <p>风险因素：粗钢产量大幅下滑、供给继续过剩（下行风险）；环保力度升级（上行风险）。</p>	震荡
锰硅 (硅锰)	<p>硅锰观点：供给压力或加大，锰硅有望震荡偏强</p> <p>(1) 9月20日，内蒙 6818# 出厂均价 8800 元/吨 (-)，宁夏 6818# 出厂均价 8700 元/吨 (-)，广西 6818# 出厂均价 8750 元/吨 (-)。</p> <p>(2) 9月20日，01 合约贴水现货（内蒙 6517#）310 元/吨 (+20)，01 合约升水 05 合约 408 元/吨 (+4)。</p> <p>逻辑：进入下旬后，钢厂大概率陆续进行补招或提前开启 10 月招标，或给当前现货供给增加新的压力。当前基差仍偏大，在新增产能投产不及预期的情况下，期价短期或震荡偏强运行。</p> <p>操作建议：逢低买入，区间操作。</p> <p>风险因素：粗钢产量大幅下滑。</p>	震荡偏强



中信期貨研究|策略日報（黑色建材）

二、期貨市場監測

表 1:黑色建材品種盤面指標日度監測

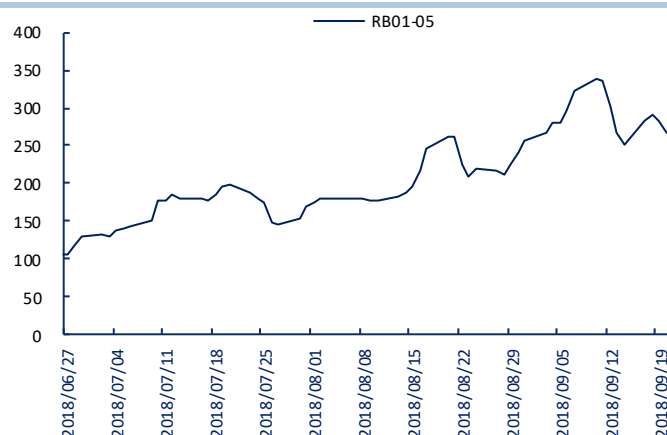
月间价差		最新值	环比变动	基差		01	05	09/10
螺纹跨期价差	1-5月	266	-18	螺纹基差	上海	641	907	233
					北京	504	770	96
					广州	627	893	219
热轧跨期价差	1-5月	204	-8	热轧基差	上海	299	503	21
	5-10月	-482	-16		北京	359	563	81
	10-1月	278	24		广州	379	583	101
铁矿跨期价差	1-5月	-6	-2	铁矿基差	青岛港	54	48	47
					普氏指数	88	83	82
动力煤跨期价差	1-5月	33	3	动力煤基差	秦皇岛	-10.6	22.6	34.0
	5-9月	11	1					
	9-1月	-45	-4					
焦煤跨期价差	1-5月	54	-2	焦煤基差	澳洲二线	311.3	365.3	275.3
焦炭跨期价差	1-5月	96	3	焦炭基差	天津港准一级	253.5	349.5	401.5
	5-9月	52	-6					
	9-1月	-148	3					
玻璃跨期价差	1-5月	32	1	玻璃基差	沙河	138	170	171
硅铁跨期价差	1-5月	150	30	硅铁基差	鄂尔多斯	-110	40	98
	5-9月	58	-24					
	9-1月	-208	-6					
硅锰跨期价差	1-5月	408	4	硅锰基差	内蒙	310	718	990

数据来源：Wind 中信期货研究部

中信期貨研究|策略日報（黑色建材）

图1: 螺纹钢跨期价差

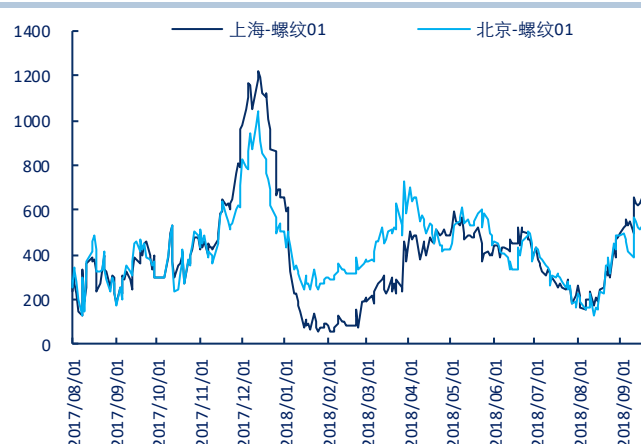
單位: 元/噸



数据来源: Wind 中信期貨研究部

图2: 螺纹钢基差

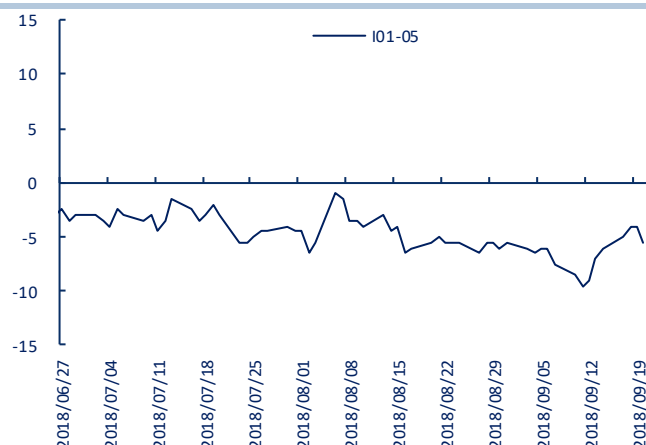
單位: 元/噸



数据来源: Wind 中信期貨研究部

图3: 铁矿石跨期价差

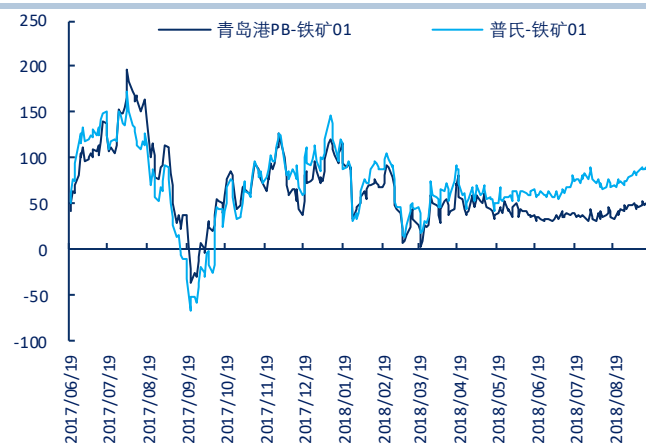
單位: 元/噸



数据来源: Wind 中信期貨研究部

图4: 铁矿石基差

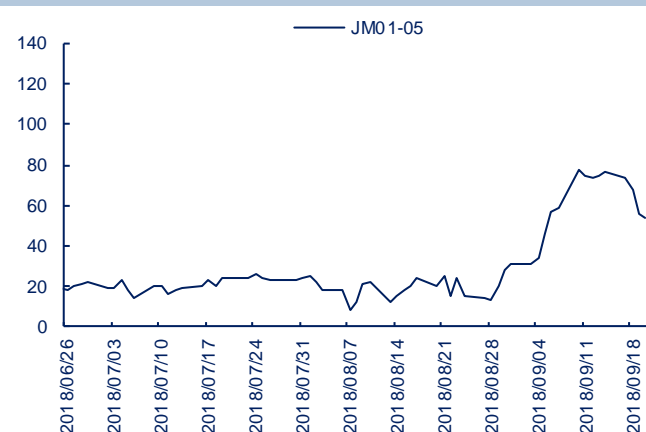
單位: 元/噸



数据来源: Wind 中信期貨研究部

图5: 焦煤跨期价差

單位: 元/噸



数据来源: Wind 中信期貨研究部

图6: 焦煤基差

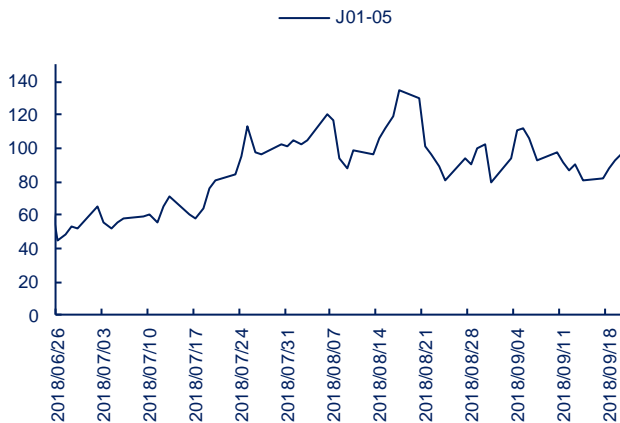
單位: 元/噸



数据来源: Wind 中信期貨研究部

中信期貨研究|策略日報（黑色建材）
图7: 焦炭跨期价差

单位: 元/吨



数据来源: Wind 中信期貨研究部

图8: 焦炭基差

单位: 元/吨



数据来源: Wind 中信期貨研究部

图9: 动力煤跨期价差

单位: 元/吨



数据来源: Wind 中信期貨研究部

图10: 动力煤基差

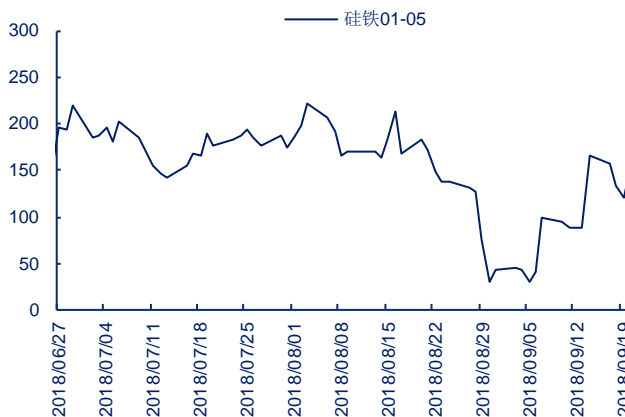
单位: 元/吨



数据来源: Wind 中信期貨研究部

图11: 硅铁跨期价差

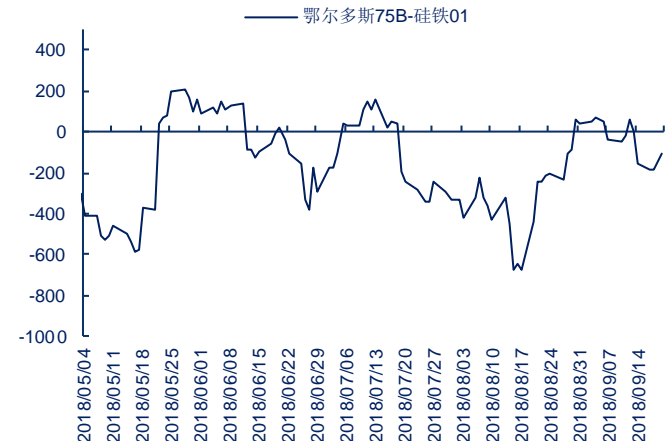
单位: 元/吨



数据来源: Wind 中信期貨研究部

图12: 硅铁基差

单位: 元/吨

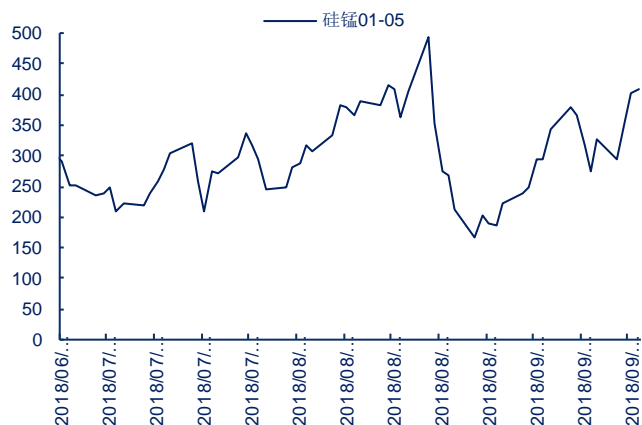


数据来源: Wind 中信期貨研究部

中信期貨研究|策略日報（黑色建材）

圖13: 錳硅跨期价差

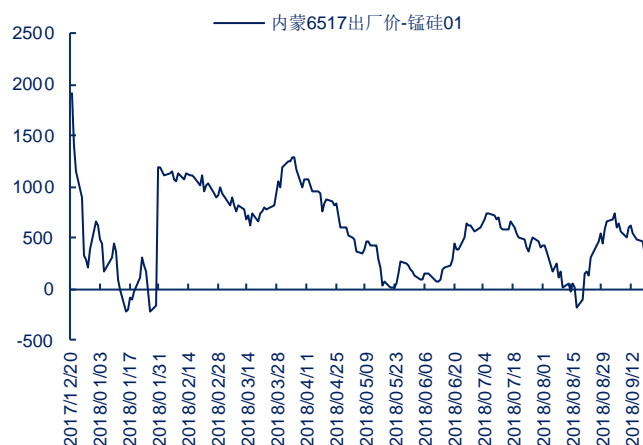
單位: 元/噸



數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖14: 錳硅基差

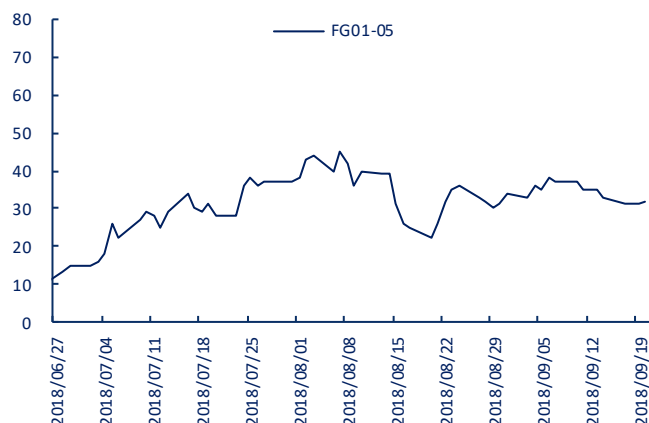
單位: 元/噸



數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖15: 玻璃跨期价差

單位: 元/噸



數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖16: 玻璃基差

單位: 元/噸



數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖17: 盤面煉鋼利潤

單位: 元/噸



數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖18: 盤面煉焦利潤

單位: 元/噸



數據來源: Wind 中信期貨研究部



中信期貨研究|策略日報（黑色建材）

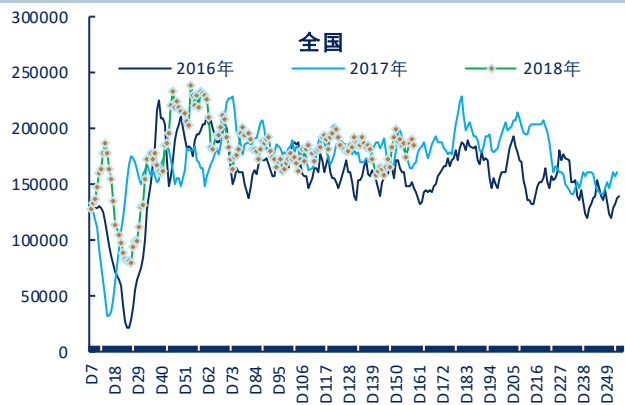
三、產業鏈監測

表 2: 黑色建材品種現貨指標日度監測

品種	區域	單位	最新值	環比變動	品種	區域	單位	最新值	環比變動
螺紋	上海	元/噸	4640	-20	鋼坯	唐山	元/噸	4020	0
	北京	元/噸	4420	0	動力煤	秦皇島（5500大卡）	元/噸	626	1
	廣州	元/噸	4770	0	焦煤	澳洲二線主焦煤	元/噸	1597	-3
熱軋	上海	元/噸	4290	-10	焦炭	天津港准一級焦	元/噸	2575	0
	北京	元/噸	4260	10	玻璃	沙河	元/噸	1501	0
	廣州	元/噸	4370	-20	硅鐵	鄂爾多斯	元/噸	6600	0
鐵礦	青島港PB粉	元/濕噸	505	0	硅錳	內蒙	元/噸	8750	0
	普氏指數	美元/噸	69.75	-0.05					

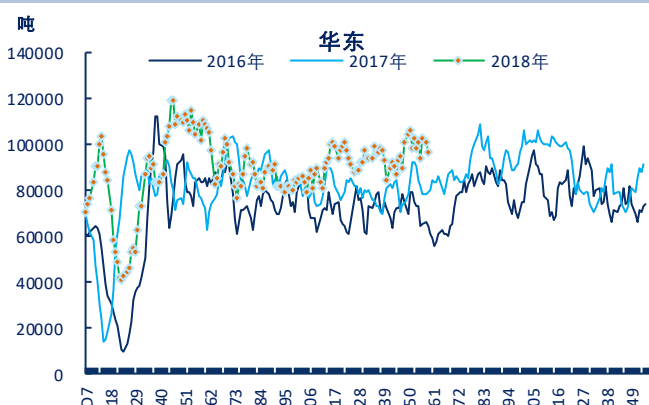
數據來源：Wind 中信期貨研究部

圖19: 全國建材成交量季節性 單位：噸



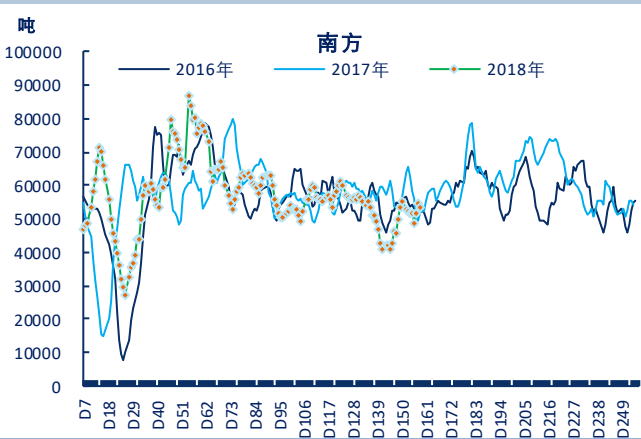
數據來源：Wind 中信期貨研究部

圖20: 華東大區建材成交量季節性 單位：噸



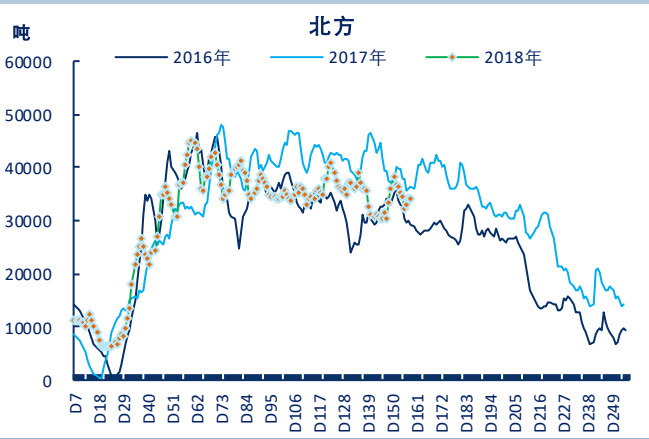
數據來源：Wind 中信期貨研究部

圖21: 南方大區建材成交量季節性 單位：噸



數據來源：Wind 中信期貨研究部

圖22: 北方大區建材成交量季節性 單位：噸



數據來源：Wind 中信期貨研究部

中信期貨研究|策略日報（黑色建材）
图23: 现货螺纹利润

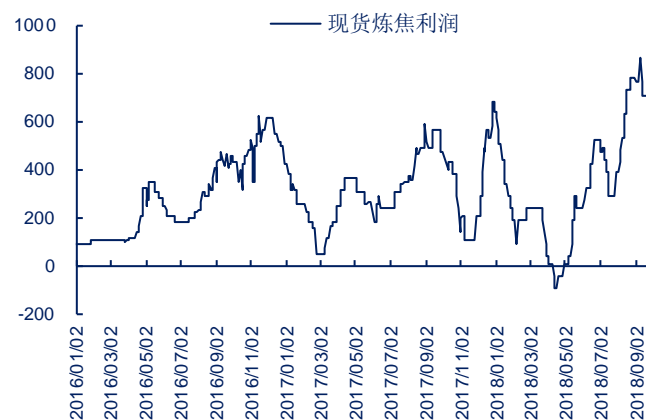
单位: 元/吨



数据来源: Wind 中信期貨研究部

图24: 现货炼焦利润

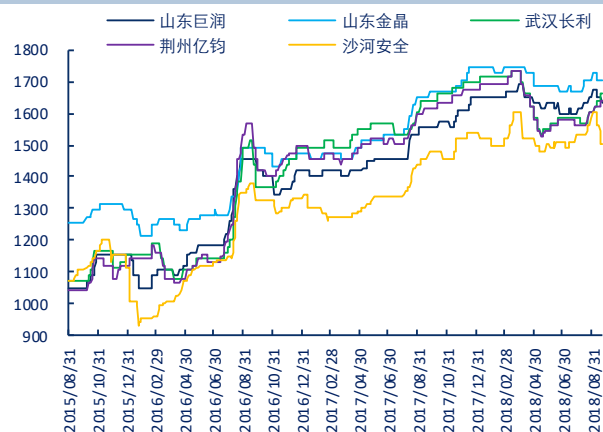
单位: 元/吨



数据来源: Wind 中信期貨研究部

图25: 玻璃厂库报价

单位: 元/吨



数据来源: Wind 中信期貨研究部

图26: 港口主流锰矿价格

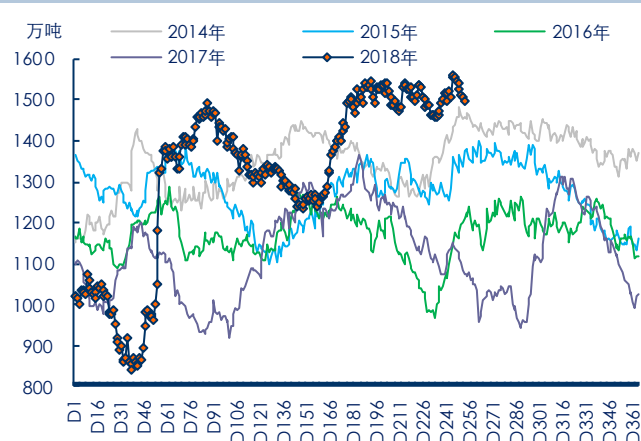
单位: 元/吨度



数据来源: Wind 中信期貨研究部

图27: 6大电厂煤炭库存季节性

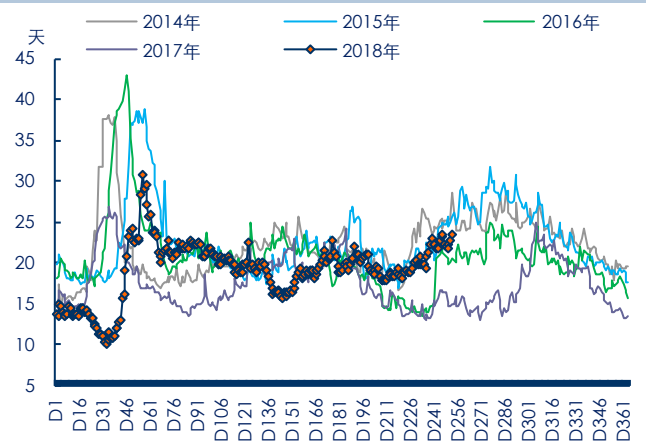
单位: 万吨



数据来源: Wind 中信期貨研究部

图28: 6大电厂存煤可用天数季节性

单位: 天

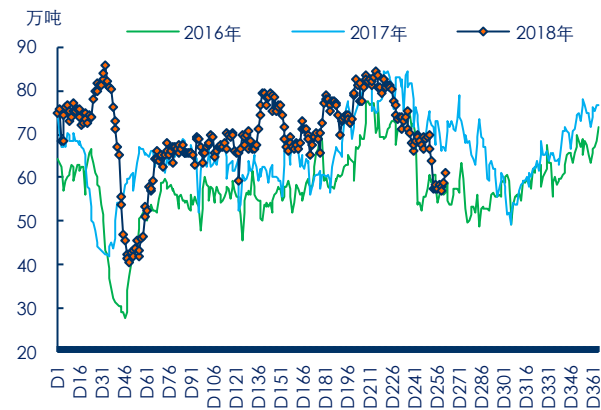


数据来源: Wind 中信期貨研究部



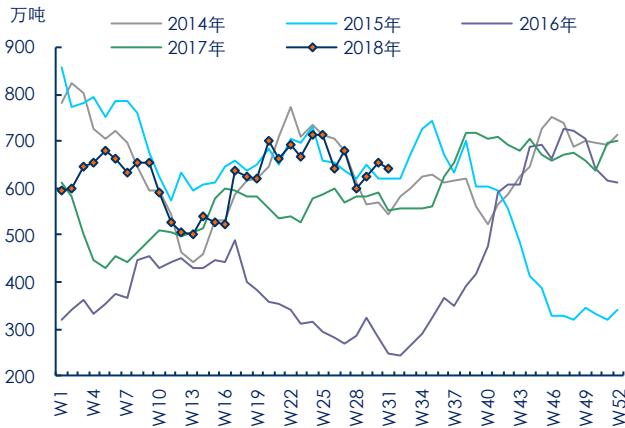
中信期貨研究|策略日報（黑色建材）

图29: 6 大电厂日均耗煤量季节性 单位: 万吨



数据来源: Wind 中信期貨研究部

图30: 秦皇岛库存季节性 单位: 万吨



数据来源: Wind 中信期貨研究部

中信期貨研究|策略日報（黑色建材）**免責聲明**

除非另有說明，本報告的著作權屬中信期貨有限公司。未經中信期貨有限公司書面授權，任何人不得更改或以任何方式發送、复制或傳播此報告的全部或部分材料、內容。除非另有說明，此報告中使用的所有商標、服務標記及標記均為中信期貨有限公司的商標、服務標記及標記。中信期貨有限公司不會故意或有針對性的將此報告提供給對研究報告傳播有任何限制或有可能導致中信期貨有限公司違法的任何國家、地區或其它法律管轄區域。

此報告所載的全部內容僅作參考之用。此報告的內容不构成對任何人的投資建議，且中信期貨有限公司不因接收人收到此報告而視其為客戶。

中信期貨有限公司認為此報告所載資料的來源和觀點的出處客觀可靠，但中信期貨有限公司不擔保其準確性或完整性。中信期貨有限公司不對因使用此報告及所載材料而造成的損失承擔任何責任。此報告不應取代個人的獨立判斷。中信期貨有限公司可提供與本報告所載資料不一致或有不同結論的報告。本報告和上述報告僅反映編寫人的不同設想、見解及分析方法。本報告所載的觀點並不代表中信期貨有限公司或任何其附屬或聯營公司的立場。

此報告中所指的投資及服務可能不適合閣下，我們建議閣下如有任何疑問應諮詢獨立投資顧問。此報告不构成投資、法律、會計或稅務建議，且不擔保任何投資及策略適合閣下。此報告並不構成給予閣下的私人諮詢建議。

中信期貨有限公司2018版權所有並保留一切權利。

深圳總部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：<http://www.citicsf.com>