

冬储、补库不及预期 供需淡季震荡为主

内容提要：

- ◆ 中国经济维持稳中向好。供给侧改革持续推进，制造业投资有望企稳回升。房地产投资仍将运行在下行周期。基建投资仍将维持中平稳增长。对外贸易将得到持续性改善。
- ◆ 粗钢产量先抑后扬。年末粗钢月度产量下滑至 7000 万吨之下，预计在 2018 年一季度末限产结束后，钢材产能有望释放。
- ◆ 需求预期下滑。房地产调控真正对钢材需求产生实际影响要到 2018 年中后期，而出口在今年或小幅回落，而基建投资预期平稳。
- ◆ 铁矿石基本面疲弱。在粗钢产量自 9 月见顶回落以来，铁矿石港口库存攀升逼近 1.5 亿吨，高炉开工率低迷，铁矿石消费受到抑制，在黑色系中呈现最弱的基本面。
- ◆ 热卷和螺纹存在套利机会。推荐做多基差“买热卷卖螺纹”的操作，止损设置为 50 点。
- ◆ 行情预判及操作建议：距离 3.15 限产政策结束还有一个月余，期间还要经历春节长假，在 3.15 之前，资金大幅流出，交易趋于谨慎，双焦、铁矿在补库尚未显著开始之前，价格或经历小幅调整，警惕下行风险，螺纹、热卷高位震荡，吨钢利润趋于小幅回升。在 3 月中下旬，钢厂开工提升，供给增加，吨钢利润趋于回落，双焦、铁矿需求将被提振，铁矿价格应走强，双焦价格应当关注焦化复产的程度，暂时不讨论。

黑色产业链

石磊

黑色产业链分析师

从业资格证：F0270570

投资咨询证：Z0009331

TEL：0516-83831165

E-MAIL：

shilei@neweraqh.com.cn

苏州大学数学与应用数学专

业理学学士，新加坡国立大

学计量金融专业理学硕士。

新纪元期货研究所主管，主

攻黑色产业链研究。

近期报告回顾

供给需求预期回落 黑色已

现阶段拐点 20170103

供需预期双双回落 黑色系

现全面下跌 20171001

上有支撑下有压力 多空博

弈寻求突破 20170901

产量居高需求不淡 黑色系

趋于高位震荡 20170701

第一部 行情回顾

国内宏观环境相对平稳，环保限产政策进程过半，钢厂开工率严格控制在低位，粗钢产量显著回落，时至冬月，黑色系处于季节性消费淡季中，整体呈现供需两弱、价格高位震荡的格局。2018年元月，四个主要商品主力五月合约的涨跌幅均在5%之内，振幅在7%-12%之间。1月后期，市场对于钢材冬储的预期升温，提振黑色系商品价格，但两周之后，厂库库存及社会库存不降反升，印证冬储实际效果不及预期，市场关注点开始向复产转移，炉料价格小幅抬升，螺纹、热卷承压，但我们认为，现阶段炒作钢厂对原料端的补库为时尚早，距离环保限产政策结束还有一个多月，春节前后资金紧张，钢厂倾向于检修，双焦、铁矿价格较高，港口库存量较大，钢厂不会轻易开始大量补库，因此近期炉料端价格或受到一定的上涨阻力。

表1 2018年1月黑色系列期货主力1805合约的表现

合约	开盘价	收盘价	最高价	最低价	涨幅	振幅
螺纹钢	3801	3915	3998	3733	3.00%	7.10%
铁矿石	531.5	5100	565.0	504.5	-4.05%	11.99%
焦炭	1965.0	2007.0	2100.0	1930.0	2.14%	8.81%
焦煤	1314.0	1293.5	1393.5	1253.0	-1.56%	11.21%

资料来源：WIND 新纪元期货研究所

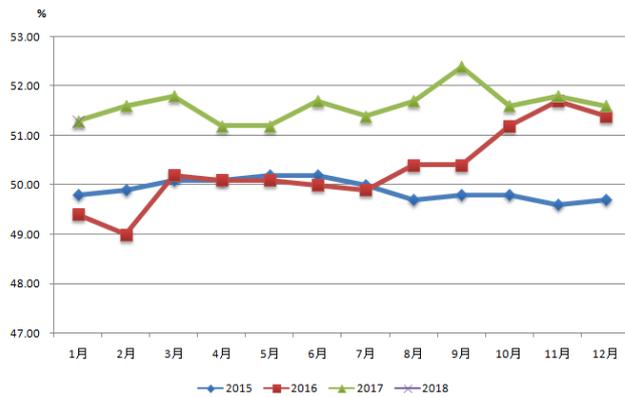
第二部分 宏观：2018年保持稳中向好态势

我们预计2018年中国经济将保持稳中向好的态势。供给侧改革持续推进，落后产能和“僵尸企业”被逐步淘汰和清理，企业盈利持续改善，从而带动制造业投资企稳回升。未来楼市调控政策将进一步收紧，预计2018年房地产投资仍将运行在下行周期，将在一定程度上对经济增长形成拖累。基建投资仍将维持中高速增长，全年平均增速15%左右。在全球经济处于温和复苏的背景下，我国对外贸易将得到持续性改善，预计2018年仍将保持平稳增长。制造业延续扩张的发展态势。2018年1月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为51.3%，虽比上月回落0.3个百分点，仍与去年同期持平，制造业继续保持稳步扩张走势。PMI自2016年8月跃上50枯荣分水岭后，已经连续18个月延续扩张态势。其中生产指数和新订单指数分别为53.5%和52.6%，较上月回落0.5和0.8个百分点，原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均维持临界点之下。

CPI、PPI同比涨幅平稳。2017年，全国居民消费价格上涨1.6%，涨幅比2016年回落0.4个百分点；工业生产者出厂价格由2016年的下降1.4%，转为上涨6.3%，结束了2012年以来连续五年的下降态势。总体上看，居民消费价格温和上涨，物价水平保持平稳；工业生产者出厂价格持续恢复性上涨，但涨势趋稳。

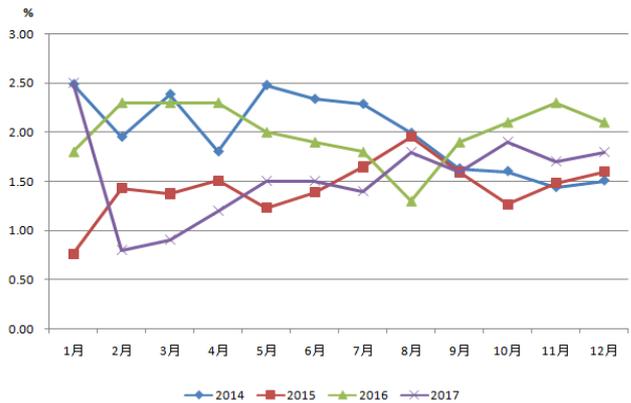
工业生产总体平稳，企业盈利能力改善。国家统计局数据显示，2017年，全国规模以上工业增加值同比实际增长6.2%，增速比11月加快0.1个百分点。分三大门类看，12月份，采矿业增加值同比下降0.9%，制造业增长6.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长8.2%。其中黑色金属冶炼和压延工业下降1.5%。1-12月份，全国规模以上工业企业实现利润总额75187.1亿元，同比增长21%，增速比2016年加快12.6个百分点。

图 1. PMI 今年均运行于 50 之上 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

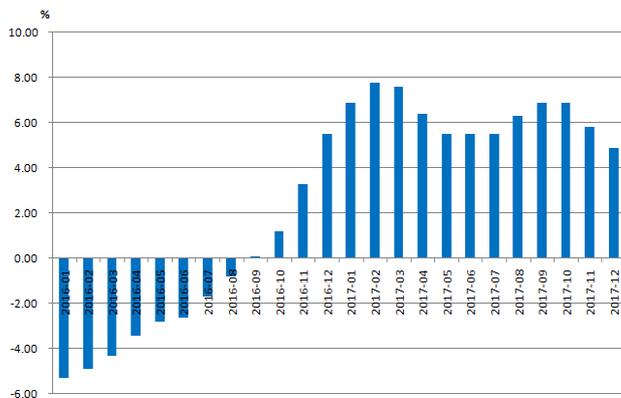
图 2. CPI 当月同比相对平稳 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

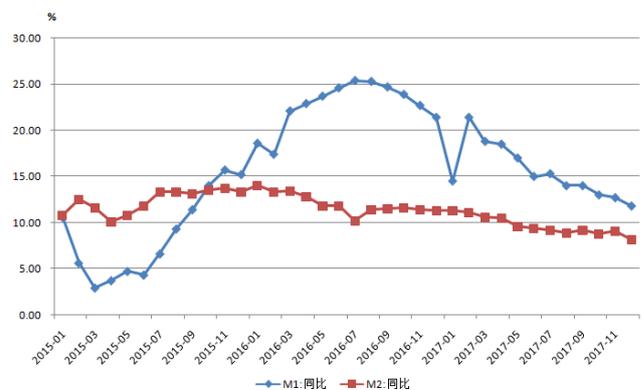
M1-M2 增速的“剪刀差”连续小幅缩减。央行最新公布的数据显示，2017 年 12 月，人民币贷款新增 5844 万亿，创 2016 年 4 月以来最低。2017 年 12 月新增社会融资规模 1.14 万亿元，比上年同期少 4999 亿元，2017 年全年社会融资规模增量累计为 19.44 万亿元，比上年多 1.63 万亿元。12 月末，广义货币(M2)余额 167.68 万亿元，同比增长 8.2%，增速分别比上月末和上年同期低 0.9 个和 3.1 个百分点；狭义货币(M1)余额 54.38 万亿元，同比增长 11.8%，增速分别比上月末和上年同期低 0.9 个和 9.6 个百分点；流通中货币(M0)余额 7.06 万亿元，同比增长 3.4%。全年净投放现金 2342 亿元。M2 与 M1 增速的剪刀差录得 3.6 个百分点，实际上“剪刀差”自 16 年 7 月录得 15.2 个百分点后，基本上呈现出逐月收缩的格局(2017 年 1 月除外)，这说明金融政策对资金“脱虚向实”的引导逐现成效。

图 3. PPI 同比保持正增长 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 4. M1、M2 增速剪刀差收缩 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

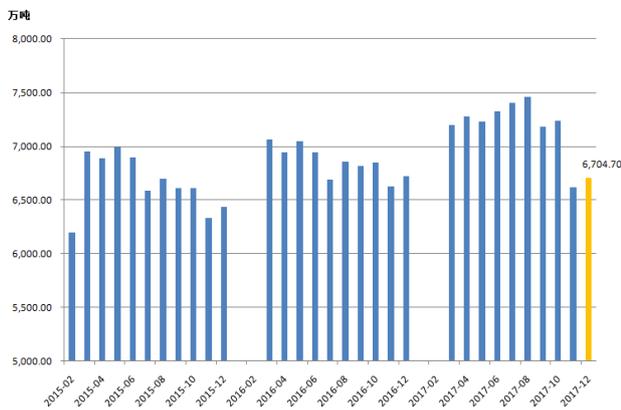
第三部分 黑色产业链供需格局

一、钢材供给阶段收缩

1、粗钢产量有较大幅度回落

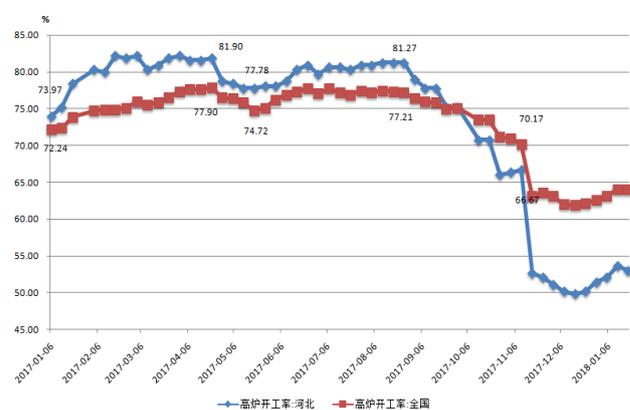
我们曾经在10月报和年报中提示，2017年11月和12月粗钢产量将跌落至7000万吨之下，国家统计局数据显示：中国2017年11月粗钢产量为6615.10万吨，较10月的7236.02万吨大幅减少620.92万吨，12月产量为6704.70万吨，较上月微弱回升89.60万吨，整体而言，**11月和12月的产量均较2017年前10个月有较大幅度的下挫。**

图5. 粗钢产量近两个月大幅回落（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图6. 高炉开工率快速收缩（%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

2、高炉开工率暂维持低位

高炉开工率自7月初开始下降。至2018年2月2日当周，全国高炉开工率自77.76%跌至63.67%，河北高炉开工率自80.63%跌至52.70%，下跌速率自10月初开始有加快之势。实际上，7月初至9月底的开工率下降对应着吨钢利润水平自1000元/吨回落至450元/吨的过程，而后半程则有环保限产政策的助力。“2+26”冬季限产政策的实施还要持续至3月中旬，预计钢材供给将在3月中下旬开始释放。

3、冬储预期升温，但库存转移情况不及预期

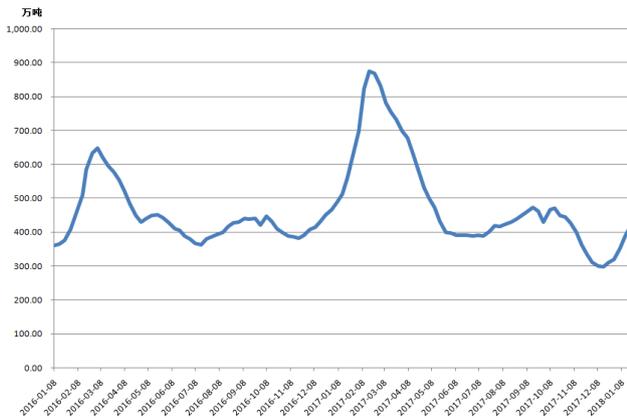
随着粗钢产量的连续下降，全国螺纹钢周度库存自10月以来加速下跌，截至12月15日当周报于297.87万吨，首次跌破300万吨。由于螺纹钢现货价格受限产的提振，一路疯涨至5000之上，而又因冬季需求的缩水而大幅下挫，跌幅高达1000元/吨之上，与期价的高升水不复存在，相对低位的绝对价格以及低迷的库存量，钢贸商的“冬储”热情被点燃，近五周社会库存连续回升，1月19日当周报于416.67万吨，而主要钢厂库存为224.42万吨，钢厂库存正在向社会库存发生转移，**但近两周表现不佳，钢厂社会库存不降反升，螺纹钢社会库存也大幅增加，这说明厂库出货并不理想。**

4、政策方面消息频出，将对钢铁产能形成持续制约

1月8日，工信部发布钢铁、水泥、玻璃行业产能置换实施办法，2018年严禁钢铁、水泥和平板玻璃行业新增产能，继续做好产能置换工作。京津冀、长三角、珠三角等环境敏感区域置换比例要继续执行不低于1.25：

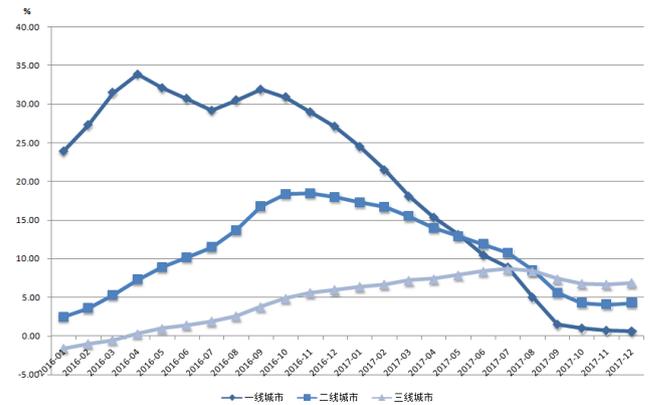
1的要求，其他地区由等量置换调整为减量置换。对于被置换的落后产能，实施办法规定，钢铁“新项目备案前必须公告置换方案，新项目投产前必须拆除置换设备”，包括新项目不得点火投产、试生产。水泥、平板玻璃则需在建设项目投产前关停，并在建设项目投产一年内拆除退出。1月25日河北省十三届人大一次会议政府工作报告中指出，将制定实施去产能三年行动计划。今年将压减钢铁产能1000万吨以上、煤炭1062万吨、水泥100万吨、焦炭500万吨、平板玻璃500万重量箱、火电50万千瓦，钢铁“僵尸企业”全部出清。

图7. 螺纹钢社会库存低位回升（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图8. 70个大中城市新建商品住宅价格指数当月同比（%）



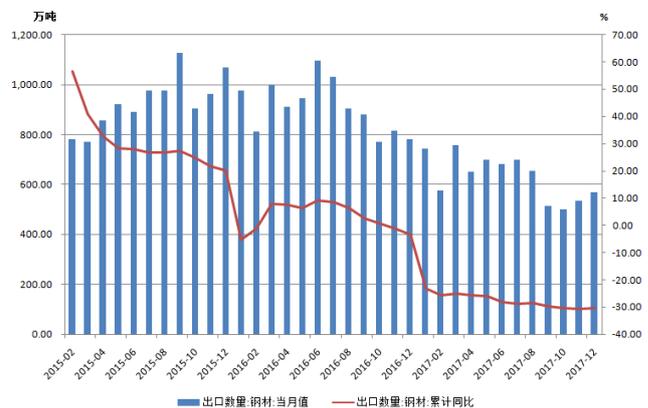
资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图9. 房地产开发投资完成额累计同比（%）



来源：WIND 新纪元期货研究所

图10. 钢材月度出口维持低位（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

二、钢材需求面临下滑

1、房地产投资增速下滑，房屋新开工面积有望回落

2016年9月开始，房地产政策由宽松转向收紧。房地产市场各项数据自2017年4月开始逐步回落。房价增速延续回落态势。一线城市房价增速的拐点出现在2016年9月，二线城市房价增速稍稍落后2个月也开始见顶回落，而三线城市房价严重滞后于一、二线城市，在2017年7月才开始出现增速下滑，目前三者均走势平缓。房地产开发投资增速在2017年4月触及阶段高点，即1-4月累计同比增长9.3%，随后增速步入下行节奏，截

至12月，累计同比增长7.0%，增速较1-11月下降0.5个百分点。而房屋新开工面积累计同比增速在11、12月份却有小幅回升，分别报于6.9%和7.0%，高于10月的5.6%，同时，11和12月单月新开工面积分别为16551.65万平方米和16975.12万平方米，远高于7-10月单月新开工面积，这说明年末建筑市场上螺纹钢的消费好于预期。但1-2月是传统开工淡季，预期该项数据将有所回落，预计进入一季度末，建筑用钢需求才会大幅提升。

2、人民币大幅升值，钢材出口维持低位

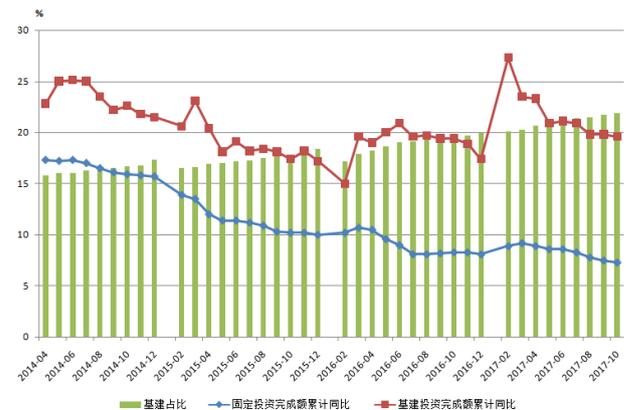
钢材出口热情自2016年中旬开始回落，月度出口量自1100万吨一线逐步减少，尤其在进入2017年以来，据海关统计，2017年12月份我国出口钢材567万吨，同比下降27%，1-12月累计出口钢材7541万吨，同比下降30.5%，值得关注的是，11月和12月的钢材出口量较10月小幅回升。但由于国内钢材价格大幅上扬以及近期人民币大幅升值因素，预计后续月度出口量将始终维持低位，对钢铁需求的拉动作用趋弱。

图 11. 铁矿石月度进口量价回升（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 12. 固定资产投资、基建投资累计同比同步下滑（%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

3、基建投资增速下滑

进入 2017 年后，基建投资累计同比增速一度 2 月触及 27.3%，随后增幅逐月小幅回落，2017 年 1-12 月份，全国固定资产投资（不含农户）517818 亿元，同比增长 7.2%，增速与 1-11 月份持平，录得全年低点。基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）140005 亿元，同比增长 19.0%，增速比 1-11 月份回落 1.1 个百分点。与此同时，基建在固定资产投资中的占比逐月增加，12 月份占 22.16%。房地产投资出现明显的下滑趋势，基建投资仍有必要加码发力，为供给侧结构性改革营造稳定的宏观经济环境。

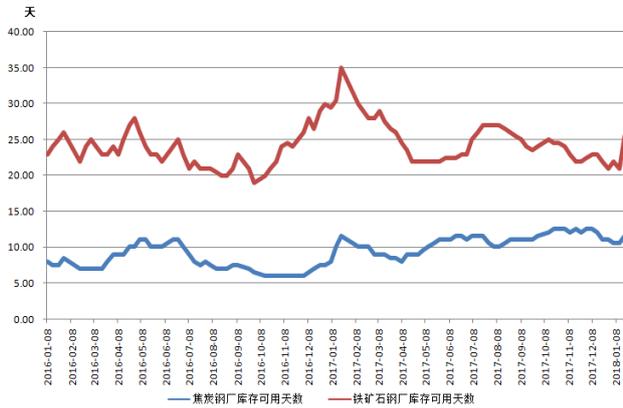
三、做多钢厂利润仍有空间

焦煤、焦炭和铁矿石价格在 10 月下旬出现大幅下挫，而螺纹钢价格得益于供给收缩的提振，现货价格持续飙涨，同时钢厂利用自身强势地位，不断打压焦炭采购价格，因此吨钢利润再度“起飞”，经过粗略计算，至 12 月初，现货吨钢利润一度超过 1800 元/吨，但很快就随着基差的修复回落至 500 元/吨左右。

现阶段钢厂开工率仍受政策的严格限制，对炉料的采购也趋于谨慎，钢厂铁矿石库存本周报于 33 天，港口

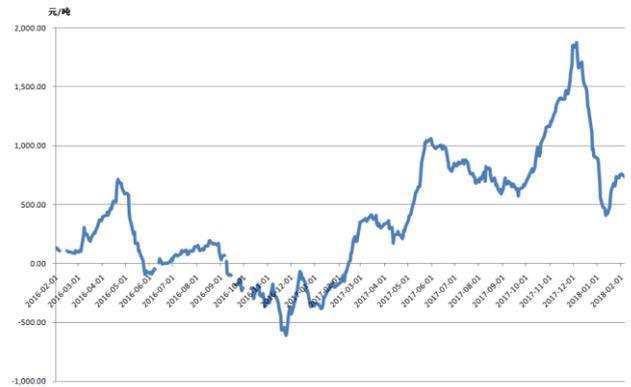
铁矿石库存远高于 1.4 亿吨，必和必拓也声称 2018 年将有 6%左右的增产，铁矿供给压力较大，在钢厂 3 月中旬复产之前都很难有大幅反弹的行情，而焦炭虽有天气因素的支撑，但现货仍屡遭下调，吨钢利润自 500 元/吨再次回升，“冬储”预期提振，现阶段做多钢厂利润仍有空间，时间仅限于钢厂复产之前。

图 13. 原材料钢厂库存可用天数（天）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 14. 吨钢利润（元/吨）

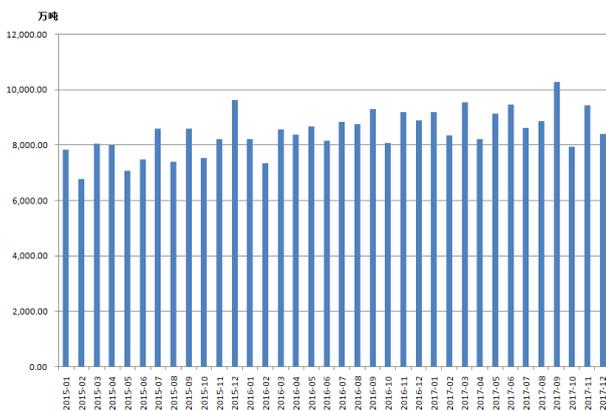


资料来源：WIND 新纪元期货研究所

四、铁矿石：港口库存创新高、高低品位价差仍显著

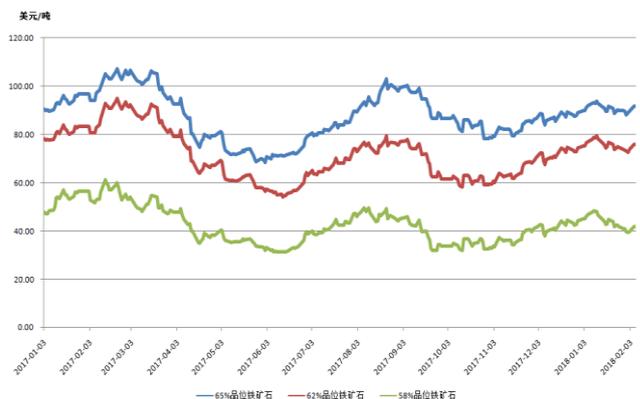
在粗钢产量自 9 月见顶回落以来，铁矿石港口库存持续攀升逼近 1.5 亿吨，在黑色系中呈现最弱的基本面。但进入 2018 年元月以来，铁矿石价格小幅走高，与粗钢产量下滑、港口库存屡创新高的基本面相背离，这个现象或与一季度末钢厂复产提振需求的预期有关。但适逢春节前后，钢厂开工率只会降不会升，资金也普遍紧张，现阶段大量备货原料并不是一件明智的选择，而且前期钢厂的铁矿石库存以及累积了一定程度，后续即便复产，补库的热情也不会太高，因此应当警惕铁矿石春节前后调整的风险。

图 15. 铁矿石进口量仍维持高位（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 16. 高低品位铁矿石价差扩大（美元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

1、铁矿石进口量维持高位，现货价格小幅走高

海关总署公布的数据显示，2017 年 12 月份我国进口铁矿砂及其精矿 8414 万吨，同比下降 5%，2017 年

全年我国累计进口铁矿砂及其精矿 107541 万吨，同比增长 5.0%。

从当月情况看，1 月份国产铁精矿平均含税价格为 613.12 元/吨，比上月上升 23.90 元/吨，升幅为 4.05%；进口粉矿平均到岸价格为 72.31 美元/吨，比上月上升 3.62 美元/吨，升幅为 5.27%。除此之外，铁矿石高、中、低品位价格在 12 月末至今，整体小幅冲高回落，价差也小幅扩大。截至 2 月 6 日，65%铁矿石报于 91.5 美元/吨，62%品位铁矿石报于 76 美元/吨，两者价差 65%品位 Fe-62%品位 Fe=15.5 美元/吨，较 12 月末小幅回升近 1 美元/吨；58%品位铁矿石报于 41.8 美元/吨，62%品位 Fe-58%品位 Fe=34.2 美元/吨，较 12 月末增加近 4 美元/吨。

2、港口库存维持高位、钢厂补库动力不足

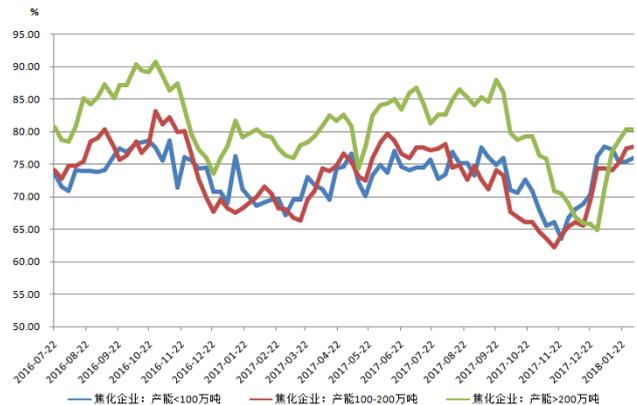
WIND 数据显示，截至 2 月 2 日当周，铁矿石港口库存报于 14576.8 万吨，自 10 月中旬的相对低位 12812 万吨大幅增加 1764.8 万吨。钢厂对于铁矿石的补库有所增加，2 月 2 日当周，进口铁矿石在大型钢厂中的库存可用天数为 33 天，仅用了四周时间就补充了可用 11.5 天的铁矿石库存，而与此同时铁矿石港口库存不降反升，供给压力仍然较大。

图 17. 铁矿石港口库存不断攀升（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 18. 焦化企业开工率：大型钢厂（天）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

铁矿石价格的走高与粗钢产量下滑、港口库存屡创新高相背离，或与一季度末钢厂复产提振需求的预期有关，但适逢春节前后，钢厂开工率只会降不会升，资金也普遍紧张，现阶段大量备货原料并不是一件明智的选择，而且前期钢厂的铁矿石库存以及累积了一定程度，后续即便复产，补库的热情也不会太高。

五、双焦：供给领先于需求悄悄回升

时至二月，距离焦化企业的冬季限产结束还有一个月的时间，焦化利润在前期得到较好回复，企业开工率热情有所回升，截至 2 月 2 日当周，产能 > 200 万吨的大型焦化企业开工率为 75.93%，较 11 月中旬回升约 10 个百分点；产能在 100 万吨-200 万吨的中型焦化企业开工率也较年中下降约 12 个百分点报于 77.68%，较 11 月中旬的低点 62.20%，大幅回升 15.48 个百分点；产能 < 100 万吨的小型焦化企业开工率报于 80.34%，同样较前期回升近 15 个百分点。焦炭月度产量也在 12 月出现显著回升。据国家统计局数据显示，2017 年 12 月焦炭产量 3509 万吨，同比降幅 7.1%，较 11 月增加 62.4 万吨，全年累计产量 43143 万吨，累计同比逐月回落，12

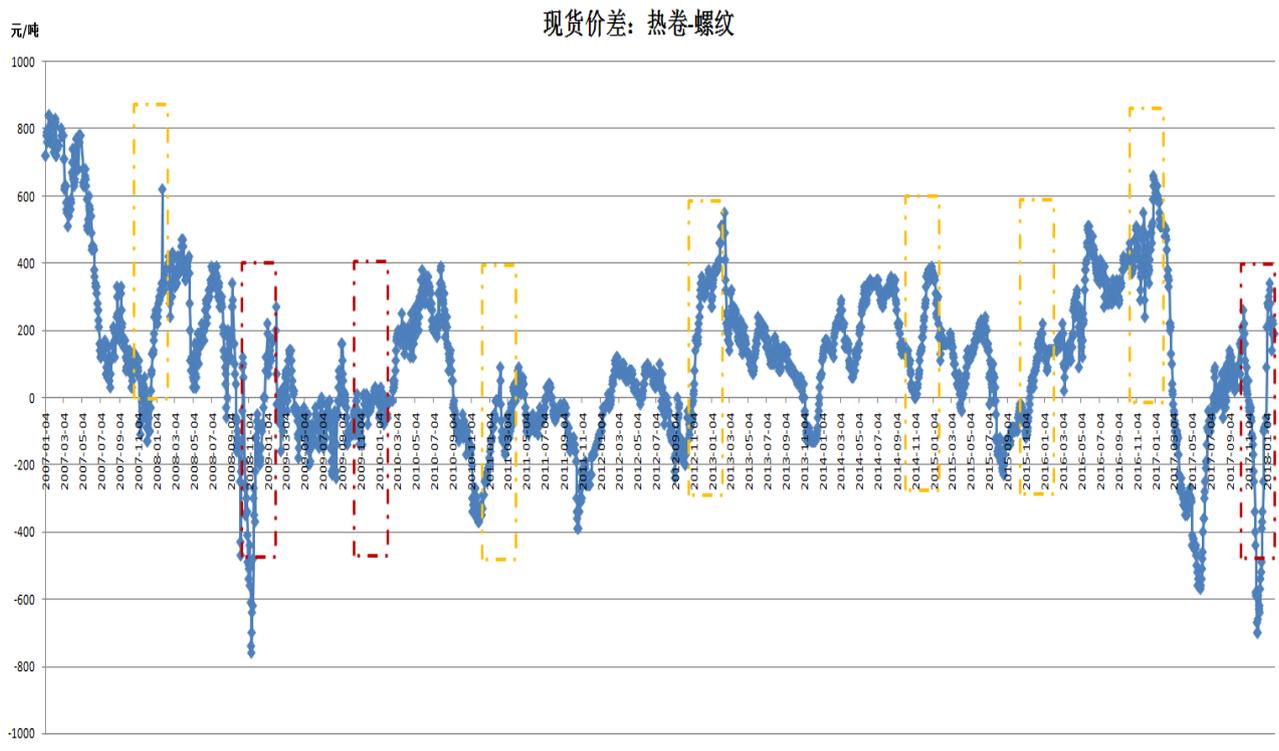
月报于-3.3%。根据焦化企业开工率的表现，预期1-2月焦炭的供给量将有显著回升，而粗钢供给的释放较为缓慢，焦炭仍显现出供过于求的格局。

近期双焦、铁矿小幅反弹，市场炒作的热点在于3月中旬钢厂复产对于炉料端需求的提振，但实际上钢厂对焦炭并未有显著的补库动作，钢厂焦炭库存可用天数在11.5天，变化不大，钢厂仍占据采购的主导地位。炼焦煤港口库存近两个月逐步回升，而焦炭港口库存相对平稳。因此基本面而言并不能强力支撑双焦在节前展开上涨。

第四部分 螺纹与热卷套利分析

螺纹钢和热轧卷板是钢材成材的其中两种，生产流程都是要经过高炉炼铁、转炉炼钢，最后通过轧机轧制。在流程前端，螺纹和热卷基本一致，而后端，螺纹钢是以方坯为原料，再由小型轧机形成带肋钢筋，热轧卷板是以板坯为原料，经加热炉加热后由粗轧机组及精轧机组轧制成的带钢。因此从加工成本的角度计算，热轧卷板理论上应当升水螺纹钢250-400元/吨。

图 19. 现货价差：热卷-螺纹（元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

从现货价差的角度：

螺纹钢的下游主要是房地产和基建，包括房屋、桥梁、道路等土建工程建设等公用设施。而热轧卷板的下游以汽车产销为代表，由于两者下游各自具有季节性，因此热卷对螺纹的价差也有一定季节性规律。通过统计我们发现，11月上旬至次年1月，热卷对螺纹的价差一般会走强，涨幅在400-600元/吨，这是由于天气转冷，建筑市场逐渐停工，对螺纹钢需求显著收缩，而年末是汽车产销相对旺季，热卷需求良好。

从期货价差的角度：

我们选取期货盘面螺纹钢和热轧卷板的主力合约来做进行价差分析，以“热卷-螺纹”的方式计算，自2014年3月21日至2018年1月21日近四年的交易中，价差的范围从-200至500元/吨，其中价差小于-50的概率为2%，大于400的概率为4.34%，换言之，绝大多数的时间里，热卷对螺纹的价差处于(-50,400)的区间内，在价差收窄接近-50时可以酝酿做多价差“买热卷卖螺纹”的套利，在价差扩大至400时可以酝酿做空价差“卖热卷买螺纹”的套利。

图 20. 期货主力收盘价：热卷-螺纹（元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

对比期货价差和现货价差，可以看出期货盘面的“预期性”。在现货价差走强的11月-1月，期货价差已经在9-11月提前走完上涨，反而在进入11月-1月后大幅回落。同时，期货价差平抑了现货价差的波动。

现阶段，热卷对螺纹的基差已经大幅回落至0之下，并出现小幅反弹，截止2月7日报于75元/吨，仍可进行布局做多基差“买热卷卖螺纹”的操作，止损设置为50点。今年下半年，我们可以关注9-11月热卷和螺纹1901合约基差走强的机会，提前布局。

第五部分 总结与展望

国内宏观环境相对平稳，环保限产政策进程过半，钢厂开工率严格控制在低位，粗钢产量显著回落，时至冬月，黑色系处于季节性消费淡季中，整体呈现供需两弱、价格高位震荡的格局。2018年元月，四个主要商品主力五月合约的涨跌幅均在5%之内，振幅在7%-12%之间。

2017年11月和12月粗钢产量均报于7000万吨之下，较2017年前10个月有较大幅度的下挫。至2018年2月2日当周，全国高炉开工率自77.76%跌至63.67%，河北高炉开工率自80.63%跌至52.70%，下跌速率

自10月初开始有加快之势。“2+26”冬季限产政策的实施还要持续至3月中旬，预计钢材供给将在3月中下旬开始释放。

钢贸商“冬储”热情升温，社会库存连续回升至1月19日当周报于416.67万吨，而主要钢厂库存为224.42万吨，钢厂库存正在向社会库存发生转移。最近两周表现不佳，钢厂社会库存不降反升，螺纹钢社会库存也大幅增加，这说明厂库出货并不理想。

11和12月单月新开工面积分别为16551.65万平方米和16975.12万平方米，远高于7-10月单月新开工面积，这说明年末建筑市场上螺纹钢的消费好于预期。但1-2月是传统开工淡季，预期该项数据将有所回落，预计进入一季度末，建筑用钢需求才会大幅提升。2017年12月份我国出口钢材567万吨，同比下降27%，1-12月累计出口钢材7541万吨，同比下降30.5%，值得关注的是，11月和12月的钢材出口量较10月小幅回升。但由于国内钢材价格大幅上扬以及近期人民币大幅升值因素，预计后续月度出口量将始终维持低位，对钢铁需求的拉动作用趋弱。

在粗钢产量自9月见顶回落以来，铁矿石港口库存持续攀升逼近1.5亿吨，在黑色系中呈现最弱的基本面。但进入2018年元月以来，铁矿石价格小幅走高，与粗钢产量下滑、港口库存屡创新高的基本面相背离，这个现象或与一季度末钢厂复产提振需求的预期有关。但适逢春节前后，钢厂开工率只会降不会升，资金也普遍紧张，现阶段大量备货原料并不是一件明智的选择，而且前期钢厂的铁矿石库存以及累积了一定程度，后续即便复产，补库的热情也不会太高，因此应当警惕铁矿石春节前后调整的风险。

近期焦化企业开工率悄悄回升，预期1-2月焦炭的供给量将有显著回升，而粗钢供给的释放较为缓慢，焦炭仍显现出供过于求的格局。钢厂对焦炭尚未有显著的补库动作，钢厂焦炭库存可用天数在11.5天，变化不大，钢厂仍占据采购的主导地位。炼焦煤港口库存近两个月逐步回升，而焦炭港口库存相对平稳。因此基本面而言并不能强力支撑双焦在节前展开上涨。

现阶段，热卷对螺纹的基差已经大幅回落至0之下，并出现小幅反弹，截止2月7日报于75元/吨，仍可进行布局做多基差“买热卷卖螺纹”的操作，止损设置为50点。今年下半年，我们可以关注9-11月热卷和螺纹1901合约基差走强的机会，提前布局。

推荐策略：距离3.15限产政策结束还有一个多月，期间还要经历春节长假，在3.15之前，资金大幅流出，交易趋于谨慎，双焦、铁矿在补库尚未显著开始之前，价格或经历小幅调整，警惕下行风险，螺纹、热卷高位震荡，吨钢利润趋于小幅回升。在3月中下旬，钢厂开工提升，供给增加，吨钢利润趋于回落，双焦、铁矿需求将被提振，铁矿价格应走强，双焦价格应当关注焦化复产的程度，暂时不讨论。套利策略推荐“买热卷卖螺纹”，入场价差80点左右，止损50点，目标300点。

免责声明

本研究报告由新纪元期货股份有限公司撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货股份有限公司并获得许可，并需注明出处为新纪元期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

联系我们

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
电话：0516-83831105
研究所电话：0516-83831185
传真：0516-83831100
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

管理总部

电话：021-60968860
传真：021-60968861
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8E&F

成都分公司

电话：028-68850966
邮编：610000
传真：028-68850968
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803、2804号

深圳分公司

电话：0755-33376099
邮编：518009
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
传真：010-84261675
邮编：100027
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦4层407室

南京营业部

电话：025-84787999
传真：025-84787997
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1号

徐州营业部

电话：0516-83831119
传真：0516-83831110
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

常州营业部

电话：0519-88059977
传真：0519-88051000
邮编：213121
地址：常州市武进区延政中路16号世贸中心B栋2008-2009

南通营业部

电话：0513-55880598
传真：0513-55880517
邮编：226000
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

苏州营业部

电话：0512-69560998
传真：0512-69560997
邮编：215002
地址：苏州干将西路399号601室

上海东方路营业部

电话：021-61017395
传真：021-61017336
邮编：200120
地址：上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A楼2112室

杭州营业部

电话：0571-85817186
传真：0571-85817280
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路168号

广州营业部

电话：020-87750826
传真：020-87750882
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703大院29号8层803

成都高新营业部

电话：028-68850968-826
传真：028-68850968
邮编：610000
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

重庆营业部

电话：023-67917658
传真：023-67901088
邮编：400020
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1号