

兴证期货黑色 金属套利周报



研究咨询部

2024-3-15



套利策略

- 近期国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，提出到2027年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较2023年增长25%以上；开展汽车、家电产品以旧换新，推动家装消费品换新。
- 基本面，五大材数据显示，钢材需求显著弱于往年，库存累积幅度较大。后期随着旺季到来，钢材需求或加速回升，而供应一直处于低位，近期多家钢厂开启减产，4月螺纹供需或阶段性错配。
- 下游，房地产销售不佳，需求预期较弱；国务院下发14号文，地方债风险化解工作进一步扩大到12+19省份，基建投资或弱于去年。据百年建筑第四期调研，全国10094个工地开复工率75.4%，农历同比减少10.7个百分点；劳务上工率72.4%，农历同比减少11.5个百分点。节后项目开复工环比改善偏慢主要是因为缺乏新开工项目、施工单位资金到位情况较差；其次，地方化债压力导致个别施工进度超过50%的项目叫停、政策严格管控新项目审批。钢材直接出口情况仍不错，但据悉4月外贸接单下滑。
- 总结来看，宏观上，基建受地方化债影响，投资增速或不及去年，设备更新以及“三大工程”利好远月而非近月；基本面，多家钢厂开启减产，随着需求加速回升，4月螺纹可能呈现供需错配，预计后期钢材价格先跌后涨。

- 随着天气好转，铁矿石发运量大幅增加。据钢联数据，全球铁矿石发运总量3125.6万吨，环比增加521.9万吨，澳洲巴西铁矿发运总量2544.5万吨，环比增加466.0万吨。中国47港到港总量2126.4万吨，环比减少398.0万吨；45港到港总量2024.7万吨，环比减少352.3万吨。
- 由于亏损加大，钢厂减产增多，铁矿石需求进一步走弱。本周247家钢企日均铁水产量220.82万吨，环比降1.43万吨；进口矿日耗270.44万吨，环比降2.19万吨。
- 全国45个港口进口铁矿库存为14285万吨，环比增加135万吨；港口日均疏港量300.75万吨，环比增5.67万吨。247家钢厂库存9269.8万吨，环比增9.86万吨，
- 总结来看，由于负反馈程度加大，铁矿石供需将进一步失衡，后续止跌条件：一是成本较高的矿山开始减产或减少发运；二是钢材需求预期好转，库存加速下降，钢厂有动力复产。

分类	策略	2024-3-15	2024-3-8	观点
跨期	螺纹05-10	-56	-18	走弱
跨品种	05卷螺价差	202	150	走强
盘面利润	05螺矿比	4.46	4.21	走强

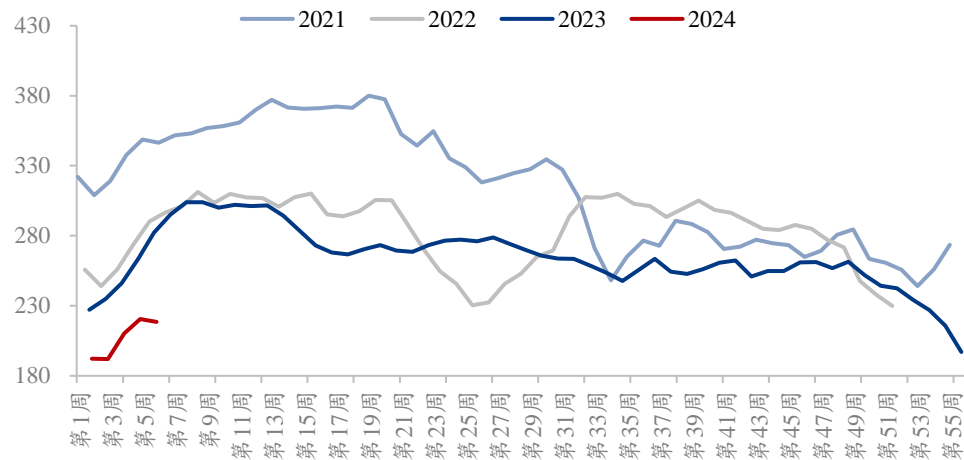


跨期套利

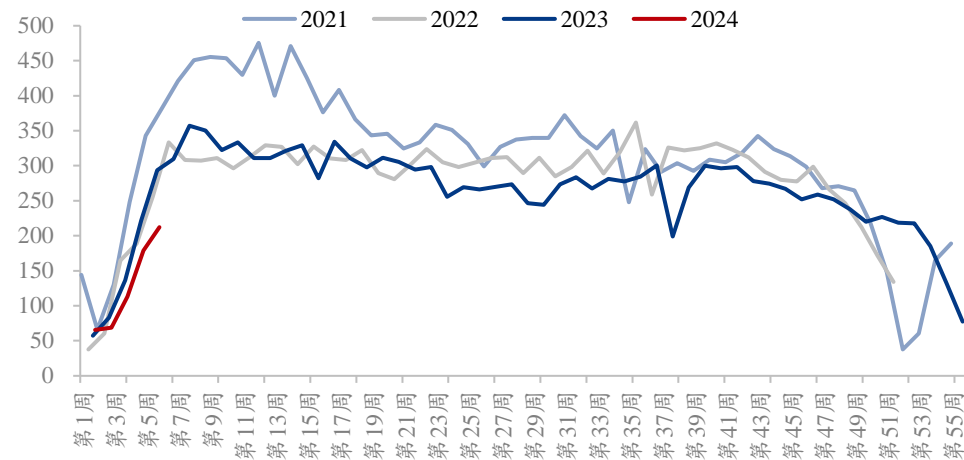
- 截止本周五，螺纹05-10价差-56元/吨，05贴水幅度进一步扩大。近几年来看，05合约首次呈现如此大幅度的贴水，主要是因为现实需求太差。从数据上看，节后第五周，螺纹钢表需仅212.4万吨，同比明显不及往年，全国建筑材成交日均不足11万吨，远远达不到旺季标准，基本宣告今年“金三”证伪。尽管成材产量也很低，但库存还是超预期累积。
- 相较之下，10合约仍有一定希望。一方面，《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》、“三大工程”可能在后期发力；另一方面，3月螺纹产量过低，需求虽弱，但尚未见顶，4、5月可能会出现供需错配的情况。叠加7月政治局会议可能存在的政策利好，导致远月表现相对强于近月。



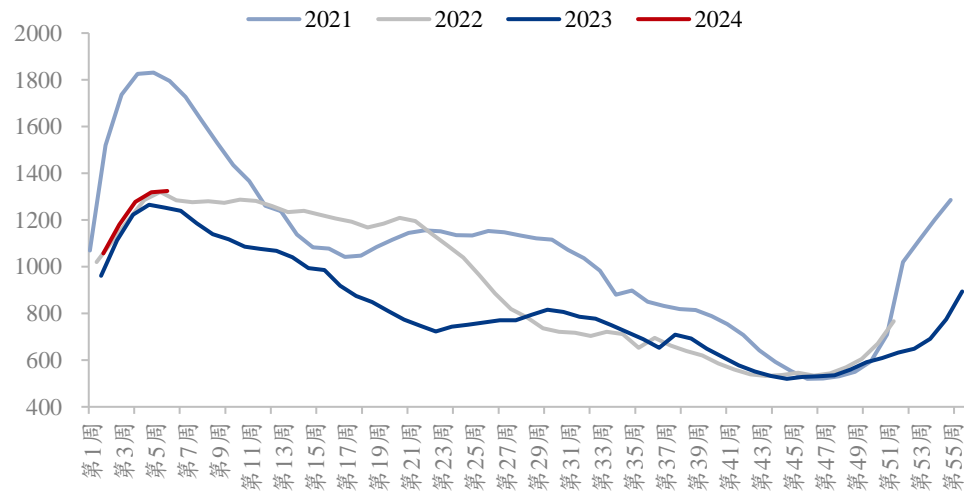
螺纹钢周产量（农历）（万吨）



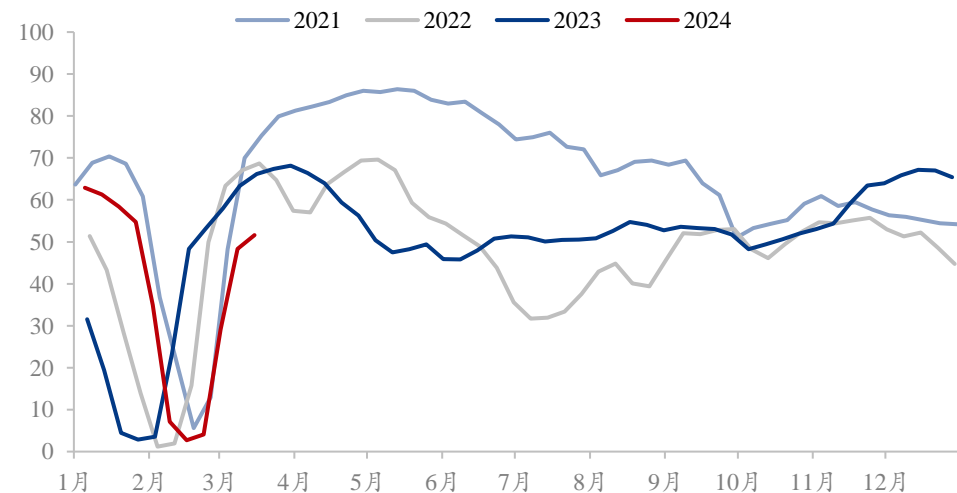
螺纹钢周消费量（农历）（万吨）



螺纹钢钢厂+社会库存（农历）（万吨）



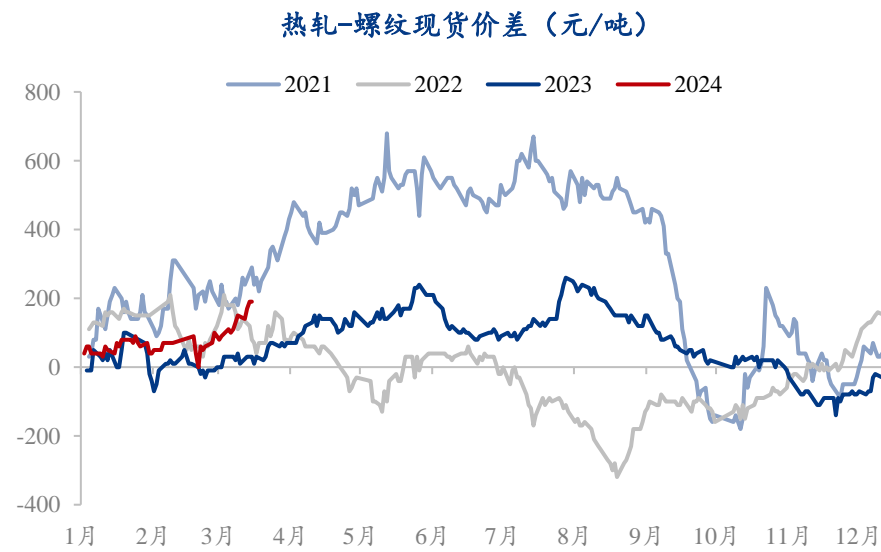
85家独立电炉产能利用率（%）-钢联



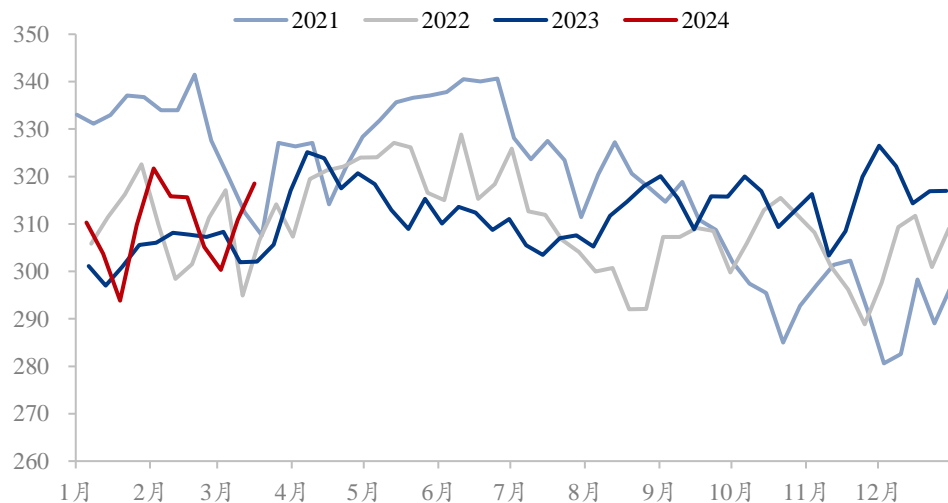


跨品种套利

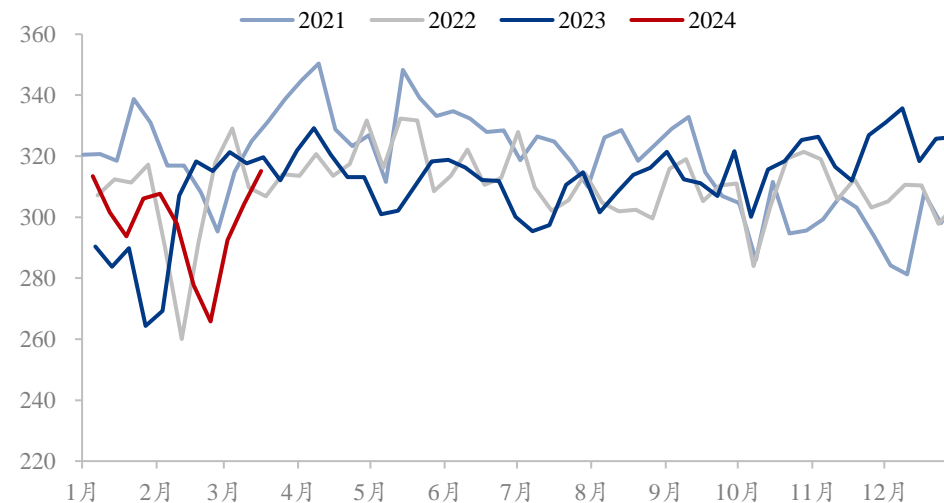
■ 截止本周五，05卷螺价差202元/吨，周环比走强。本周螺纹表需仅212万吨，而热卷315万吨，热卷需求同比已经接近去年同期。从下游看，房地产每况愈下，地方化债范围进一步扩大，今年的基建增速很有可能大幅放缓；而热卷的下游中，制造业汽车、家电增速较高，直接出口更是同比维持高增长。从长期需求看，《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》将是一个年规模五万亿的巨大市场，这保障了热卷全年的需求韧性。相较之下，螺纹市场正在持续萎缩，卷螺差或继续扩大。



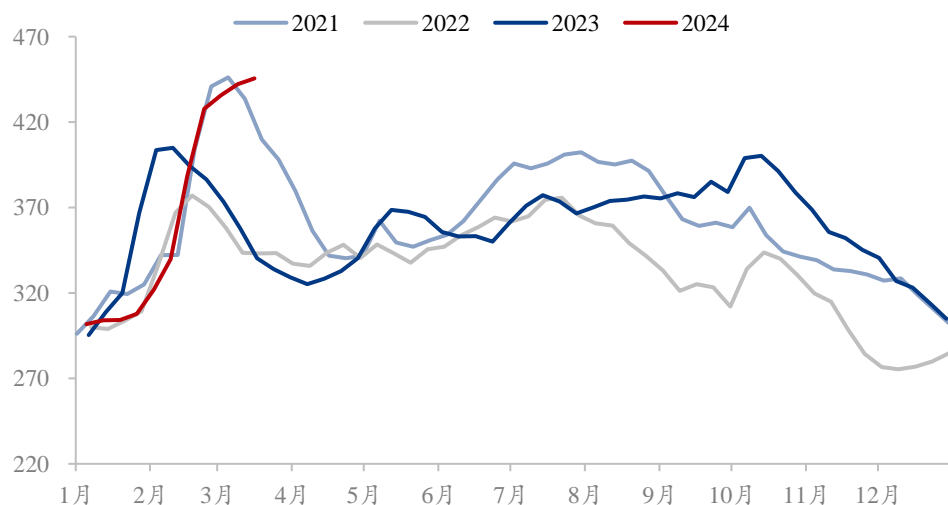
热卷周产量 (万吨)



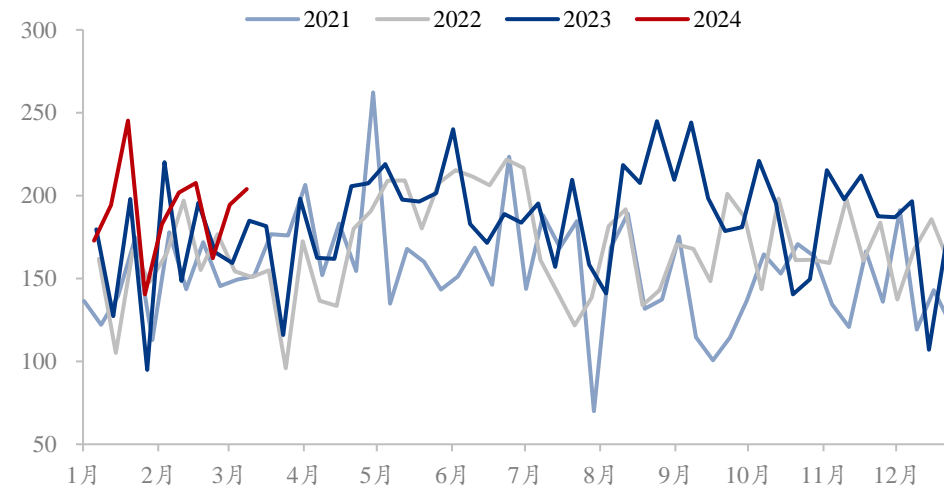
热卷周消费量 (万吨)



热卷钢厂+社会库存 (万吨)



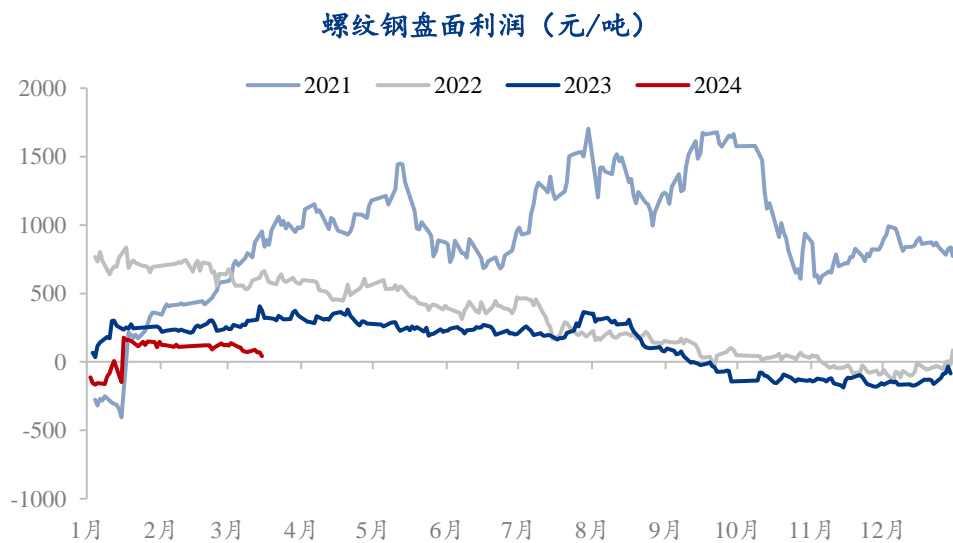
钢材国内32港口出港量 (万吨)





盘面利润

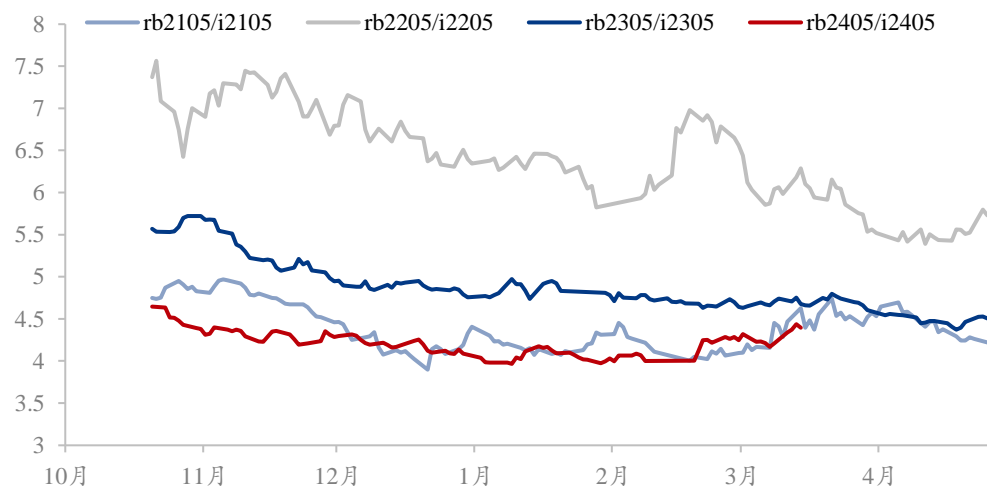
- 螺纹钢虚拟利润=螺纹钢价格-1.6×铁矿石-0.5×焦炭-1200;
- 热轧板卷虚拟利润=热轧板卷-1.6×铁矿石-0.5×焦炭-1350。
- 盘面利润套利模型需要考虑持仓比例，详见下表。



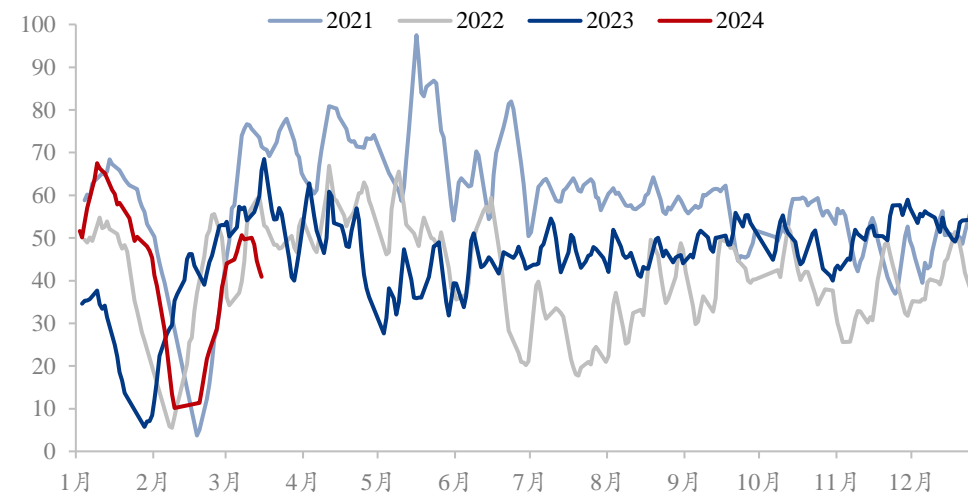
品种	持仓比例	盘面操作
螺纹钢	6手	多
铁矿石	1手	空

■ 截止本周五，05螺矿比为4.46，周环比扩张。对比基本面，目前不论是螺纹还是铁矿，基本面均弱。但成材的矛盾主要集中在需求弱、库存高，由于需求尚未见顶，只要后期产量保持当前的低水平，库存终将去化。而原料供应高、库存高、需求弱，矛盾更甚于成材。从本质上，此次下跌是解决螺矿利润分配问题，如果成材利润不能得到显著改善，铁水也就无法复产，铁矿石基本面矛盾只会加剧。

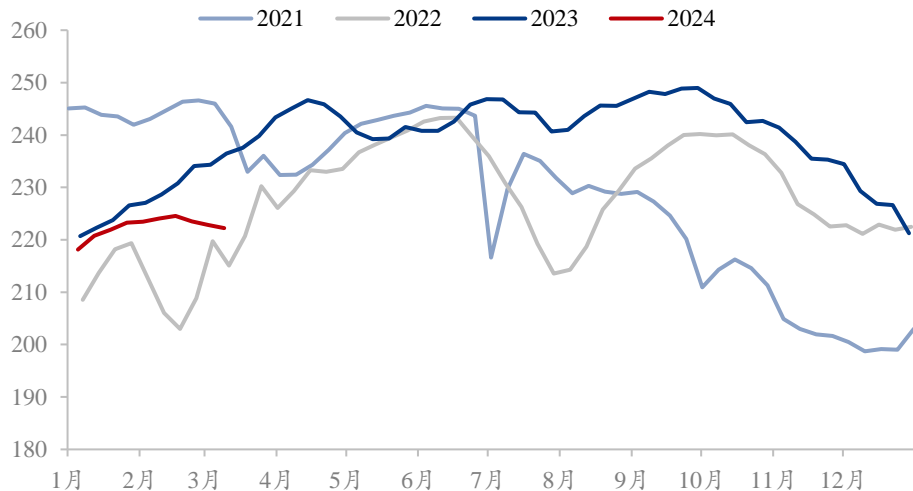
05螺矿比



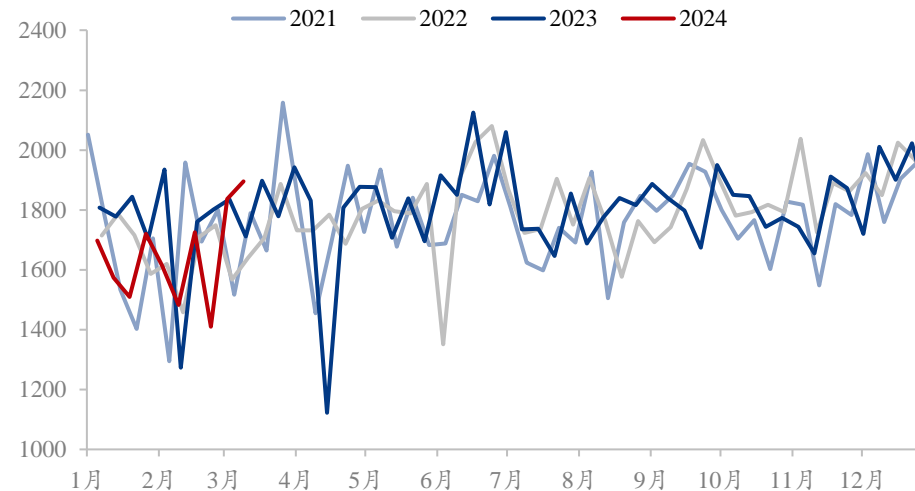
钢厂到货量:废钢:全国(255家)-富宝



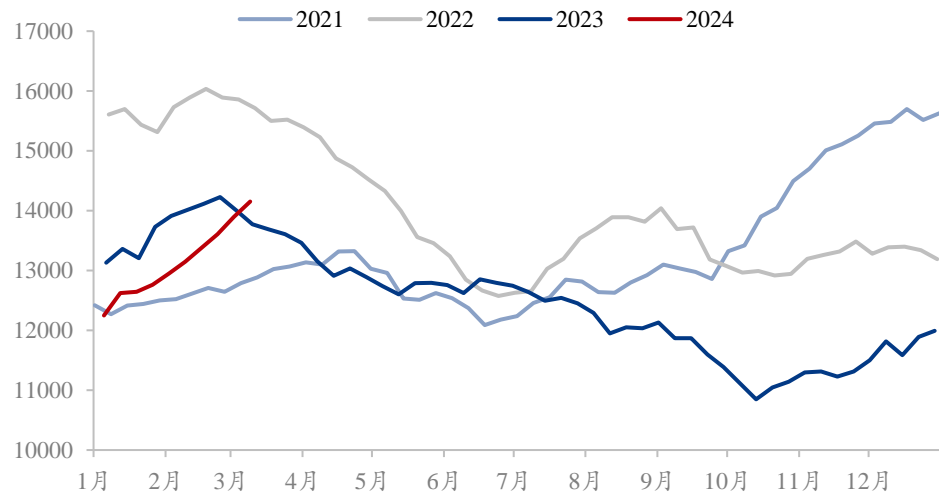
247家钢企日均铁水产量 (万吨)



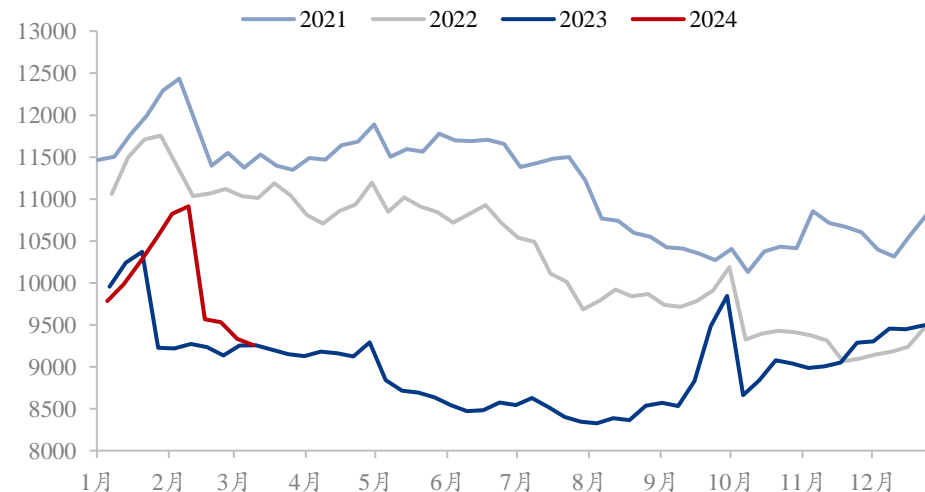
澳大利亚铁矿发运-中国 (万吨)



45港铁矿石库存 (万吨)



247家钢企进口铁矿库存 (万吨)



使用本研究报告的风险提示及法律声明

本报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确、完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券和期货标的买卖的出价或征价邀请或要约。本报告中的信息、意见等并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员及/或关联机构均不承担任何法律责任。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

感谢聆听

联系人：陈庆

从业资格编号：F03114703

电话：021-68982760

邮箱：chenqingqh@xzfutures.com

研究咨询部