

# 兴证期货黑色 金属套利周报



研究咨询部

2024-3-29



# 套利策略

- 一线城市或将开启新一波松绑潮；国务院总理李强在国务院推动大规模设备更新和消费品以旧换  
新工作视频会议上强调，扎实推动大规模设备更新和消费品以旧换新，促进经济转型升级和城乡  
居民生活品质提升。
- 基本面，螺纹产量偏低，去库幅度明显，表需保持回升，但同比低于去年水平；热卷产量增长较  
快，华南地区库存压力大，表需似已见顶；钢材出口情况尚可，暂未出现下滑趋势。整体钢材基  
本面继续改善，且有可能尚未见顶，但需求的强度弱于去年，对原料形成较大利空。
- 总结来看，成材自身供需持续改善，理论上对价格有支撑，但由于整体需求强度弱于去年，铁水  
产量偏低下原料呈现过剩态势，钢材价格或受原料拖累偏弱震荡。

- 部分矿山将进入财年最后一个季度，发运或开始冲量，后续铁矿石供应宽松预期仍存。据钢联数据，全球铁矿石发运总量2912.1万吨，环比增加77.5万吨，澳洲巴西铁矿发运总量2405.5万吨，环比增加197.5万吨。中国47港铁矿石到港总量2443.3万吨，环比增加74.1万吨；45港到港总量2349.7万吨，环比增加72.6万吨。
- 焦炭7轮下跌，铁水存复产动力，但目前复产进展较慢。247家钢企日均铁水产量221.31万吨，环比微降0.08万吨；进口矿日耗270.28万吨，环比增0.31万吨。
- 全国45个港口进口铁矿库存为14431万吨，环比增加65.39万吨；港口日均疏港量289.88万吨，环比降6.02万吨。247家钢厂库存9148.86万吨，环比降245.64万吨。
- 总结来看，焦炭7轮下跌给钢矿让利，成材需求回升，铁水有一定复产预期。不过铁矿石供应比去年宽松，若按照钢联预计4月铁水仍低于230万吨，铁矿石估值理应下调。

分类	策略	2024-3-29	2024-3-22	观点
跨期	螺纹05-10	-38	-22	震荡
跨品种	05卷螺价差	213	210	收窄
盘面利润	05螺矿比	4.42	4.28	走强

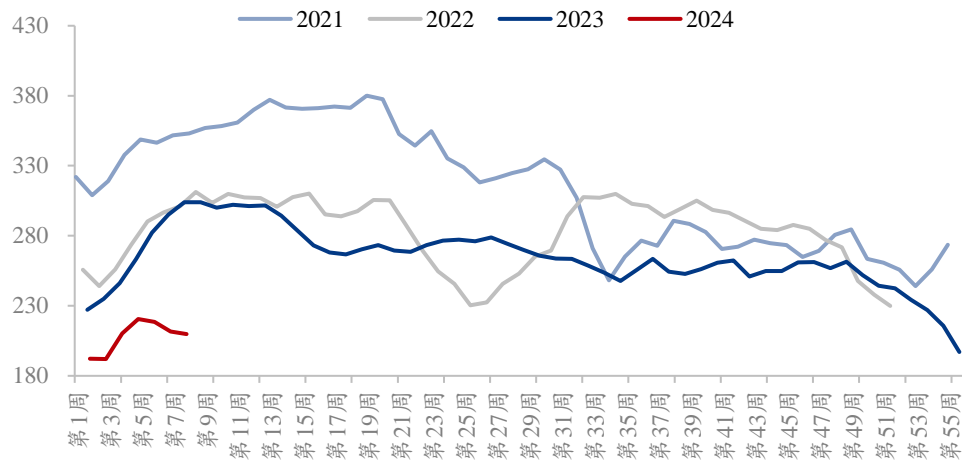


# 跨期套利

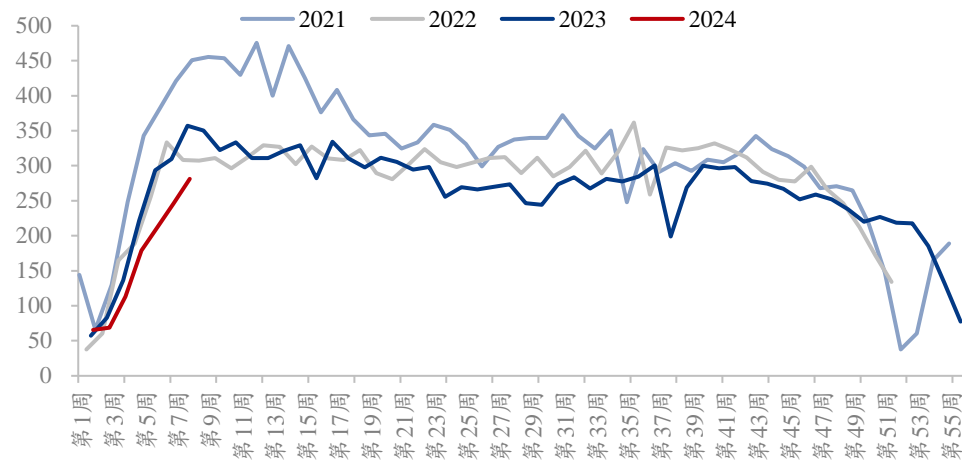
■ 截止本周五，螺纹05-10价差-38元/吨，05贴水幅度再次扩大。从数据上看，本周螺纹钢需求回升明显，去库幅度较大，基本面持续好转。但需求顶或不及去年，导致原料过剩，从而拖累了钢材价格下跌。反观09合约，预期好于当前，主要是来自政策预期，一是“三大工程”，二是装备更新换代，下半年钢材需求预期好于上半年。下跌行情中，现实越差，远月预期反而会相对更好，05贴水幅度往往加深。



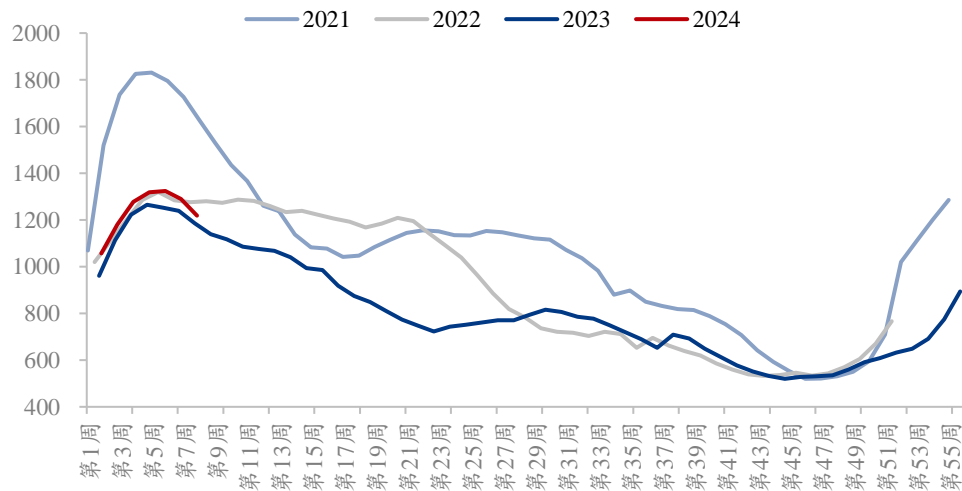
### 螺纹钢周产量（农历）（万吨）



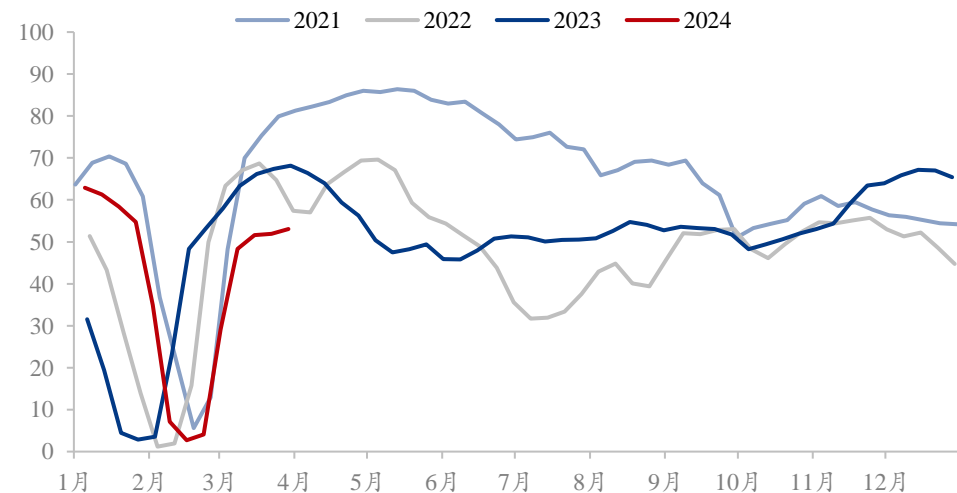
### 螺纹钢周消费量（农历）（万吨）



### 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





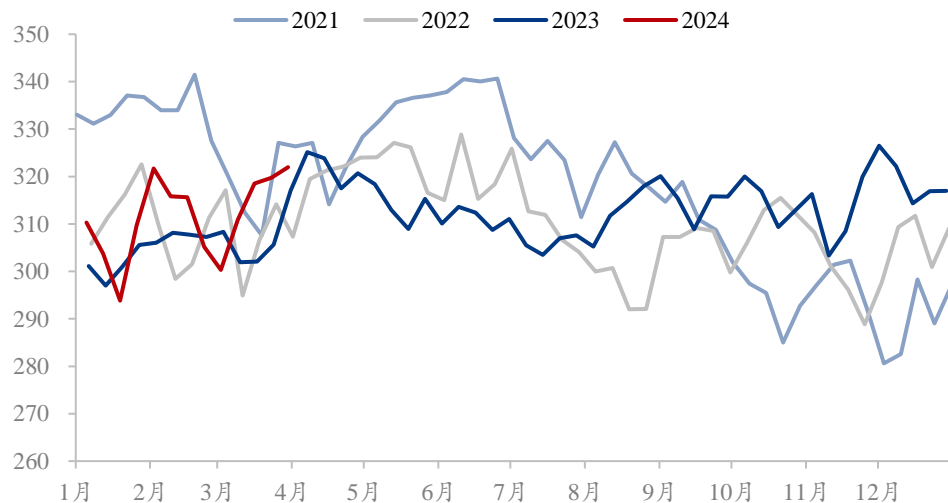


# 跨品种套利

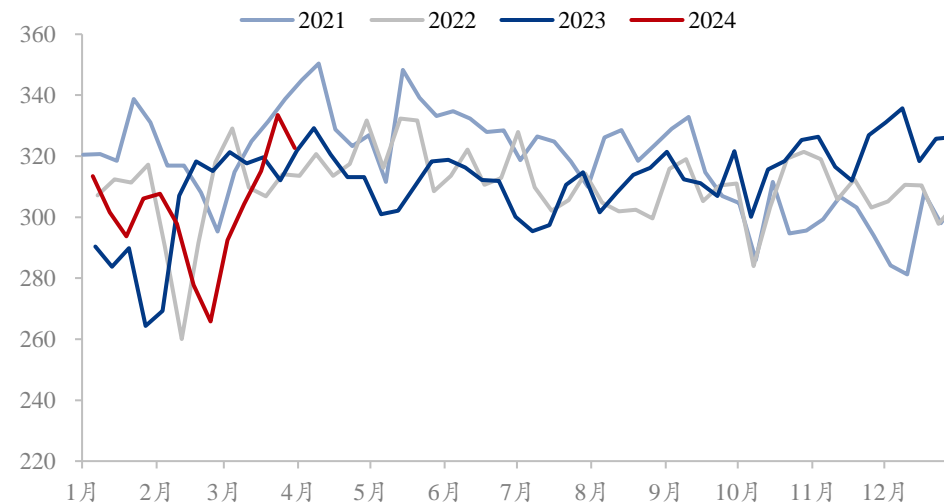
■ 截止本周五，05卷螺价差213元/吨，周环比先扩后缩。本周05合约卷螺差一度扩张到243，不过随着周四五大材数据公布，卷螺差开始收窄。数据上，螺纹供减需增，基本面持续改善，且需求仍未见顶，后期低产量去库或较为可观。而热卷表需似已见顶，叠加之前利润明显好于螺纹，导致产量增长较快，乐从地区库存偏高，去库缓慢，因此数据公布后卷螺差开始向下收窄。后期来看，如果钢厂复产，铁水也大概率流向热卷，因此卷螺差在触及高点后或进入收窄阶段。



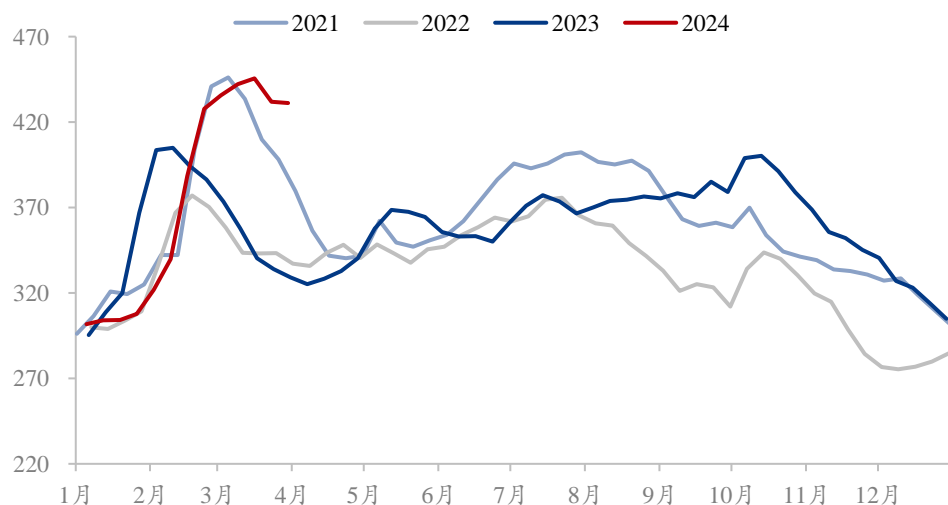
热卷周产量 (万吨)



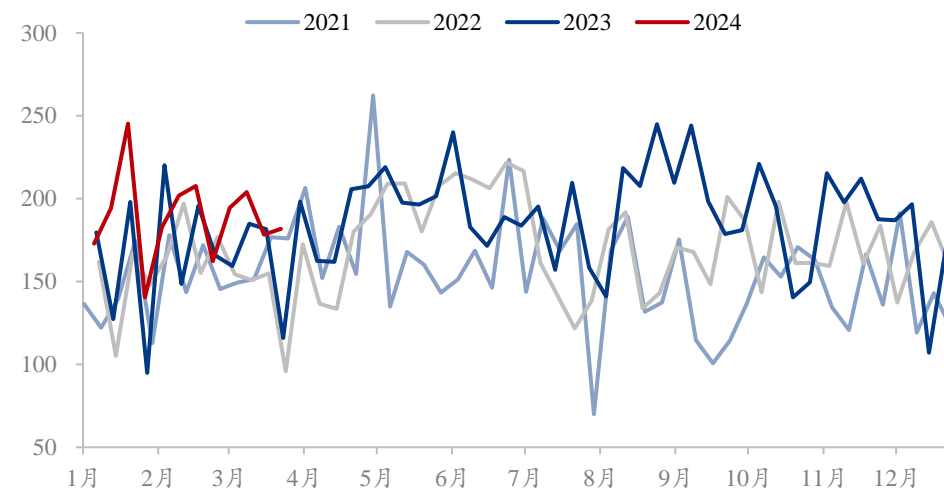
热卷周消费量 (万吨)



热卷钢厂+社会库存 (万吨)



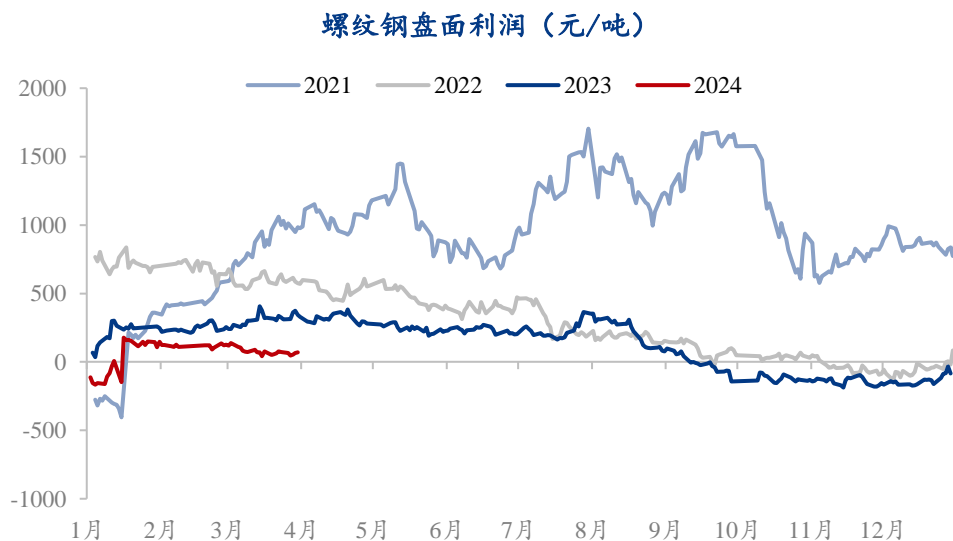
钢材国内32港口出港量 (万吨)





# 盘面利润

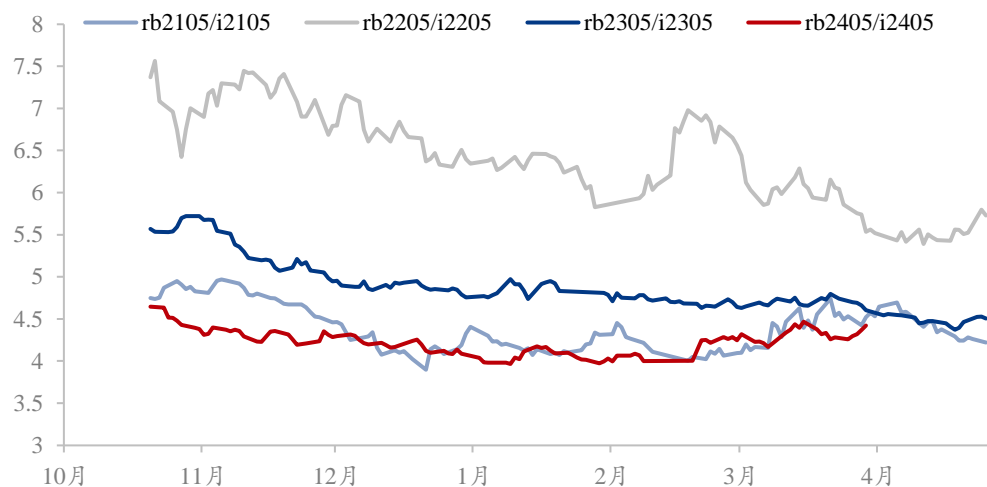
- 螺纹钢虚拟利润=螺纹钢价格-1.6×铁矿石-0.5×焦炭-1200;
- 热轧板卷虚拟利润=热轧板卷-1.6×铁矿石-0.5×焦炭-1350。
- 盘面利润套利模型需要考虑持仓比例，详见下表。



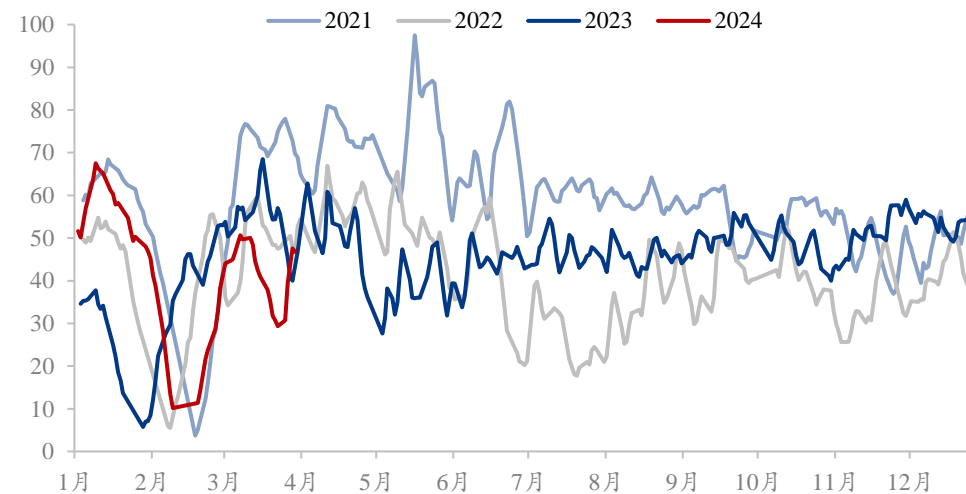
品种	持仓比例	盘面操作
螺纹钢	6手	多
铁矿石	1手	空

■ 截止本周五，05螺矿比为4.42，周环比小幅扩张。如上文所述，螺纹钢基本面本周是持续改善的，只是需求整体强度不及去年，导致原料过剩。据钢联统计，4月日均铁水或低于230万吨，考虑到发运端增量预期，铁矿石供大于求的局面仍未改变，铁矿石估值虚高，因此本轮下跌，螺矿比理应继续扩大。考虑到铁矿石主力已经换月，后期关注09螺矿比。

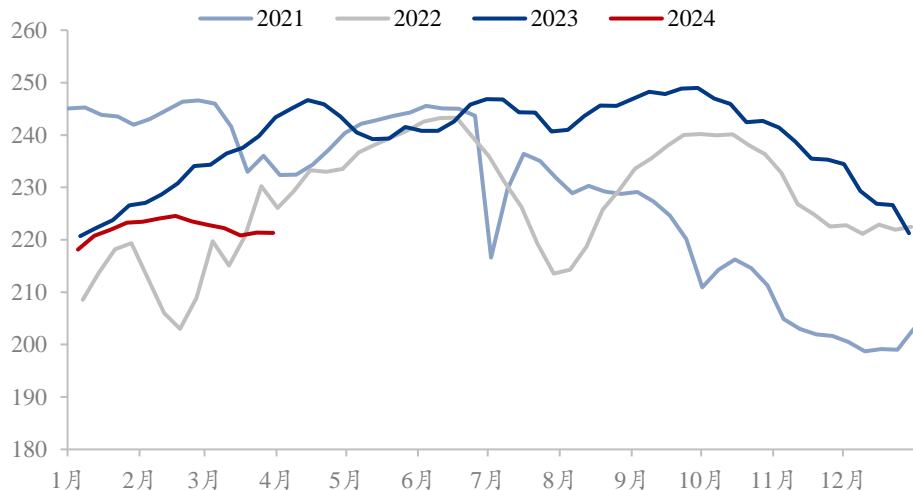
### 05螺矿比



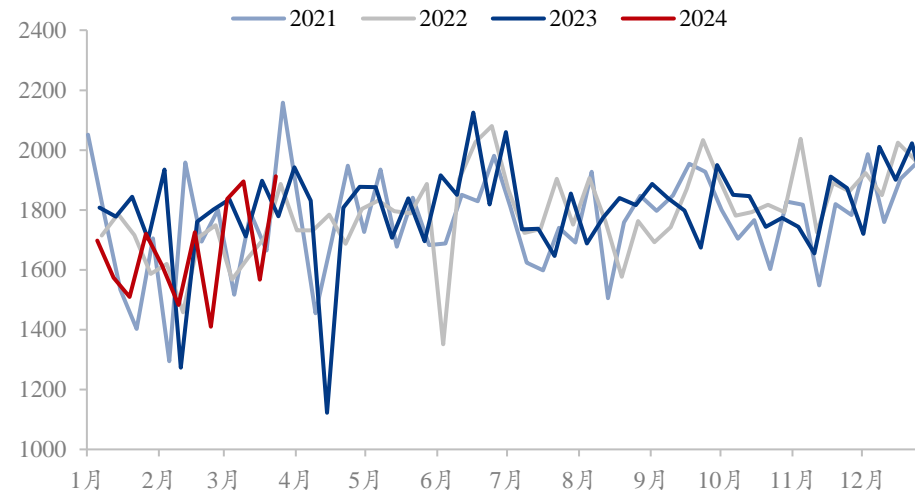
### 钢厂到货量:废钢:全国(255家)-富宝



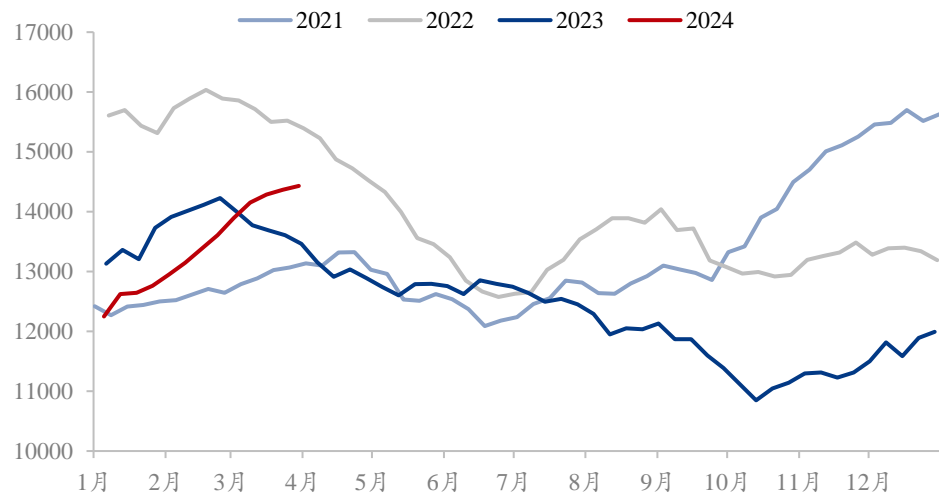
### 247家钢企日均铁水产量 (万吨)



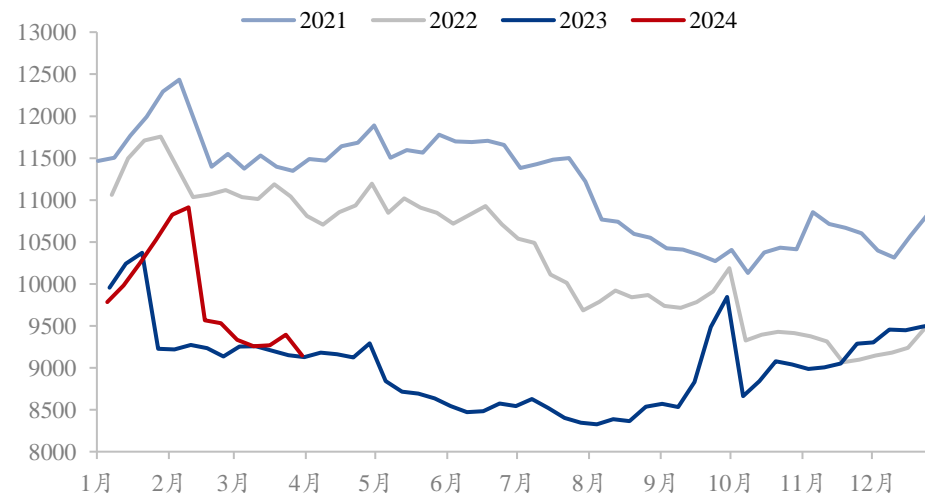
### 澳大利亚铁矿发运-中国 (万吨)



### 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](mailto:chenqingqh@xzfutures.com)

**研究咨询部**