

兴证期货黑色 金属套利周报



研究咨询部

2024-8-2



套利策略

- 全球制造业有下滑迹象，7月财新中国制造业采购经理指数（PMI）录得49.8，2023年11月以来首次低于荣枯线；7月美国ISM制造业指数46.8，创8个月来最大萎缩；欧元区7月制造业PMI终值为45.8。
- 周四钢联口径，五大材产量大幅下降，总库存小幅去化。其中螺纹因为新旧国标切换，产量下降较多，据Mysteel不完全统计，截至7月31日，共有38家钢厂相继启动了检修计划，初步计算，减产检修共计影响建筑钢材产量约336万吨。如果继续亏损，有可能导致铁水产量也下降。螺纹需求同样表现偏弱，淡季去库是相对利好。热卷产量高位下滑，库存有加速向上的趋势，基本面相对螺纹转弱。出口方面，据SMM统计，上周钢材出港量环比继续下滑，据悉今年占比最大出口地越南已经启动对我国热卷反倾销调查。
- 总结来看，交易所发布的交割通知符合市场预期，近月螺纹并无太强反弹驱动，远期螺纹估值偏低，随着产量、库存下降，预计金九银十价格有一定反弹空间；热卷则相对转弱，产量已经达到历史偏高位，出口下滑后库存呈现趋势性累积，叠加全球制造业走弱，卷螺差或将收窄。

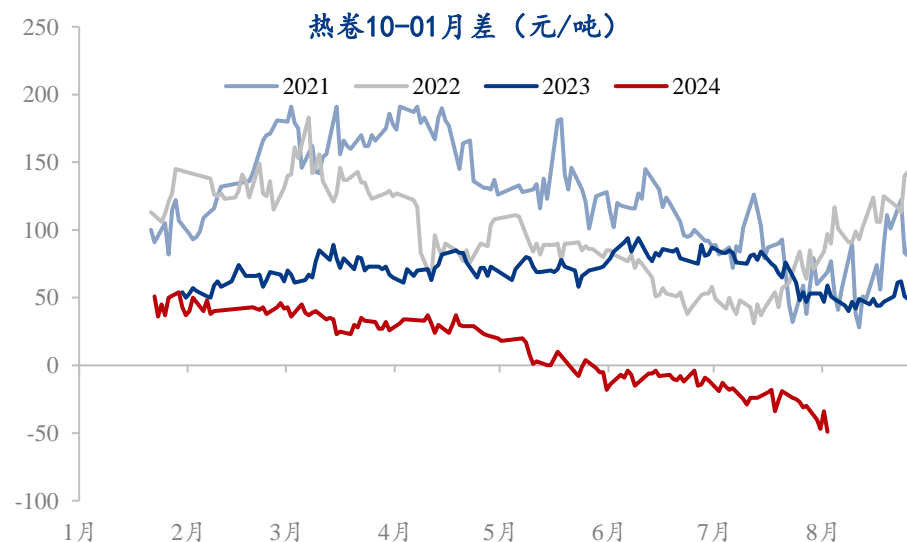
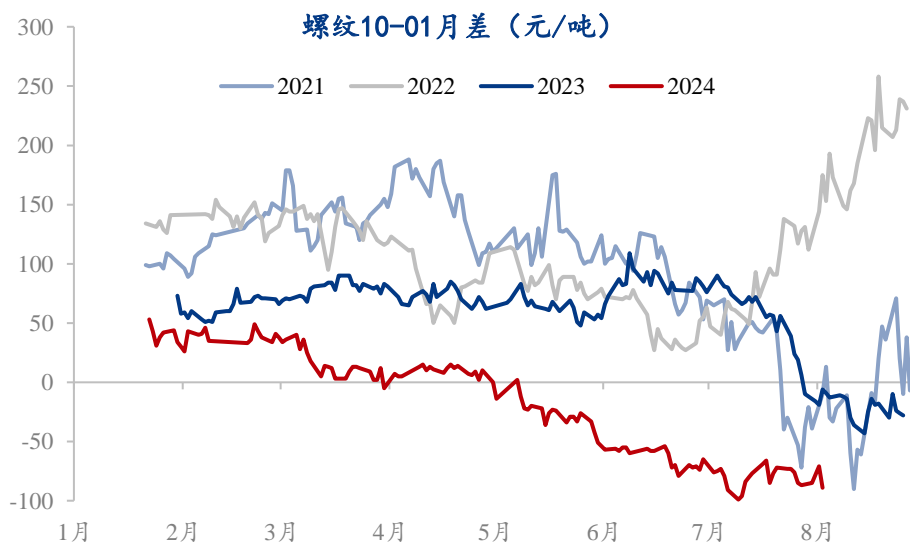
- 本期铁矿石发运环比回升，澳矿减少、巴西矿大幅增加；到港符合季节性下滑，预计后几周会大幅回升。据钢联数据，全球铁矿石发运总量3019.0万吨，环比增加108.9万吨，澳洲巴西铁矿发运总量2487.6万吨，环比增加105.1万吨。中国47港到港总量1869.3万吨，环比减少703.4万吨。
- 铁水产量维持高位，钢厂盈利率持续下滑。247家钢企日均铁水产量236.62万吨，环比大幅下降近3万吨；进口矿日耗290.9万吨，环比降2.84万吨；钢厂盈利率降至6.5%。
- 47港总库存15690万吨，环比下降157.6万吨，压港船舶数增加26条；47港口日均疏港量313万吨，环比降22万吨。247家钢厂库存9122.68万吨，环比降82万吨。
- 总结来看，受螺纹降价去库以及热卷出口下滑拖累，铁水产量明显下滑。本周发运较低，港口尚能去库，下周到港逐渐回升，港口可能再度累库，并且钢厂盈利率过低，盘面有负反馈概率，预计后期螺矿比或扩张。

分类	价差	2024-8-2	2024-7-26	观点
跨期	螺纹10-01	-91	-87	震荡
跨品种	10卷螺价差	146	186	收窄
盘面利润	10/09螺矿比	4.25	4.32	扩张

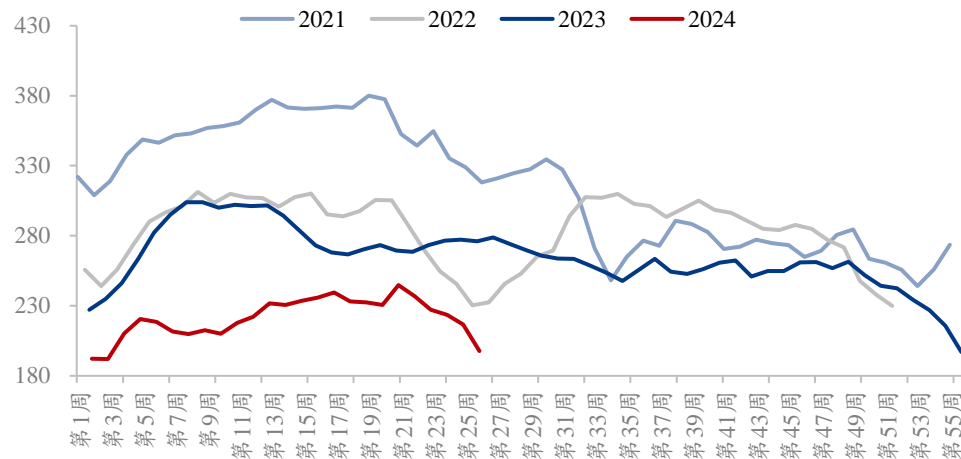


跨期套利

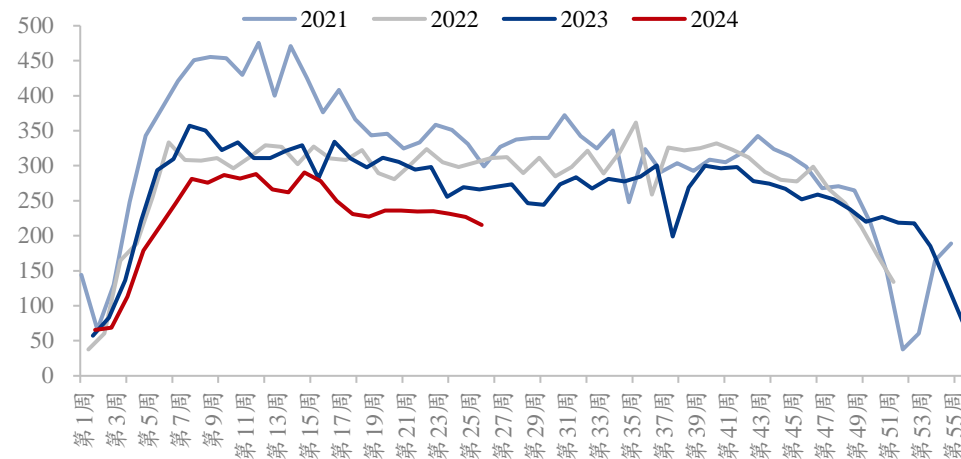
■ 截止本周五，螺纹10-01价差-94元/吨，较上周走弱。截止8月初，常州中心库仍有高达45万吨的旧国标建筑钢材，平均每周出库4-5万吨，而新国标螺纹已经开始陆续安排生产。交易所发布通知，旧国标螺纹能在08、09合约上交割，但不能在10合约上交割，因此短期旧国标仍面临抛压。不过中期来看，钢厂减产较多，据Mysteel不完全统计，截至7月31日（持续更新），共有38家钢厂相继启动了检修计划，初步计算，减产检修共计影响建筑钢材产量约336万吨。金九银十可能会存在供需错配的情况，并且主力持仓量创历史新高，而新国标仓单较少，后期交割更有利于多头，因此10-01之间合约或存在超跌反弹机会。



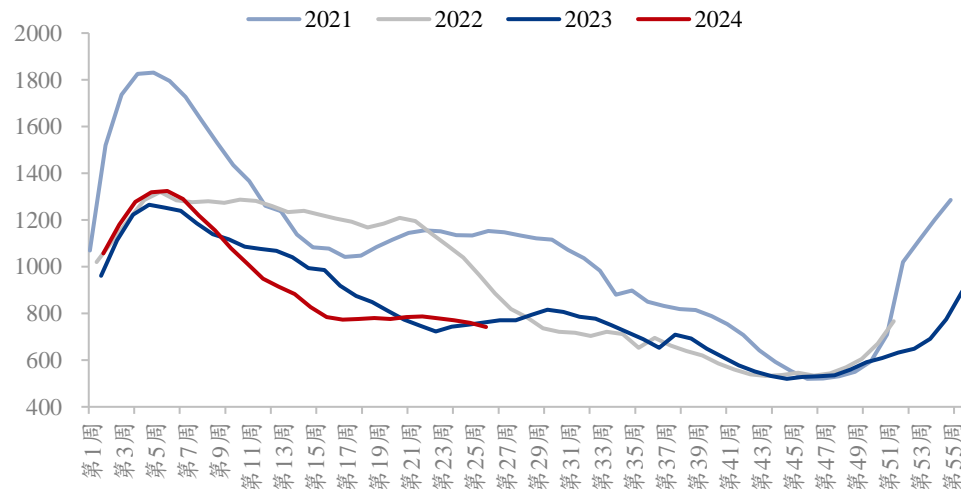
螺纹钢周产量（农历）（万吨）



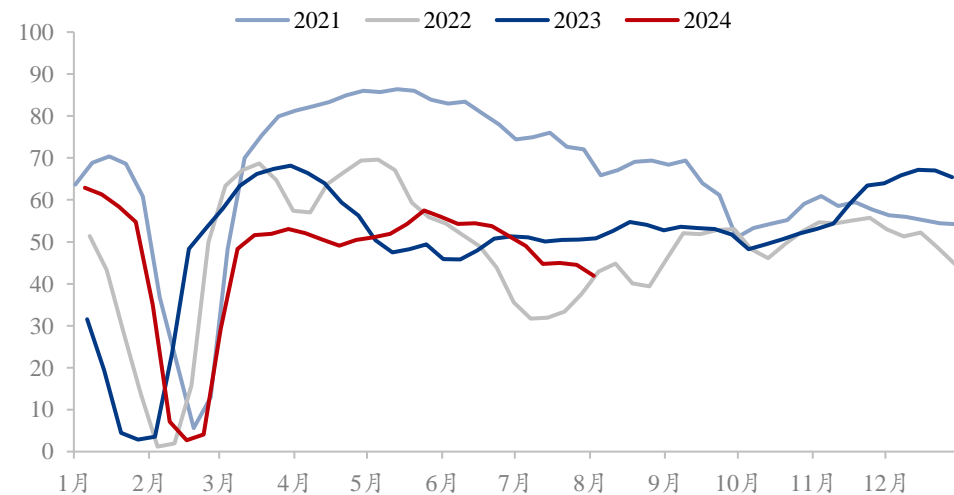
螺纹钢周消费量（农历）（万吨）



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

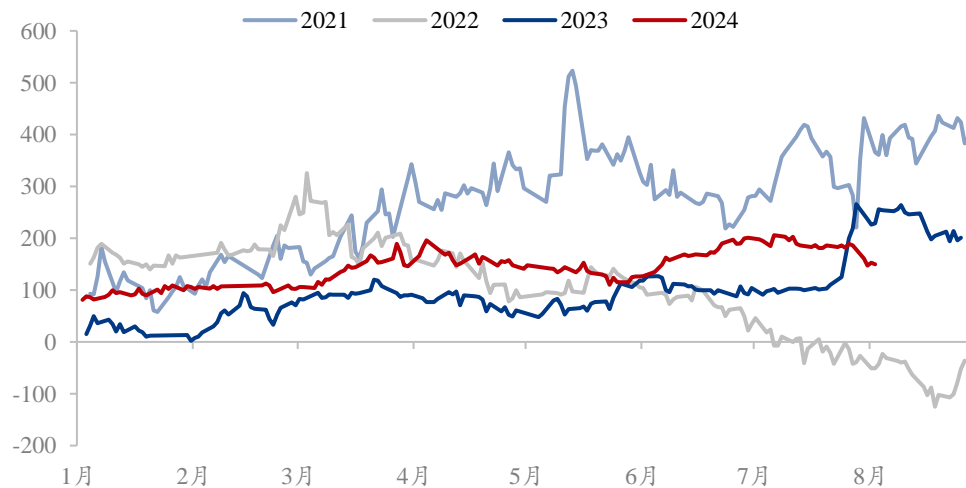




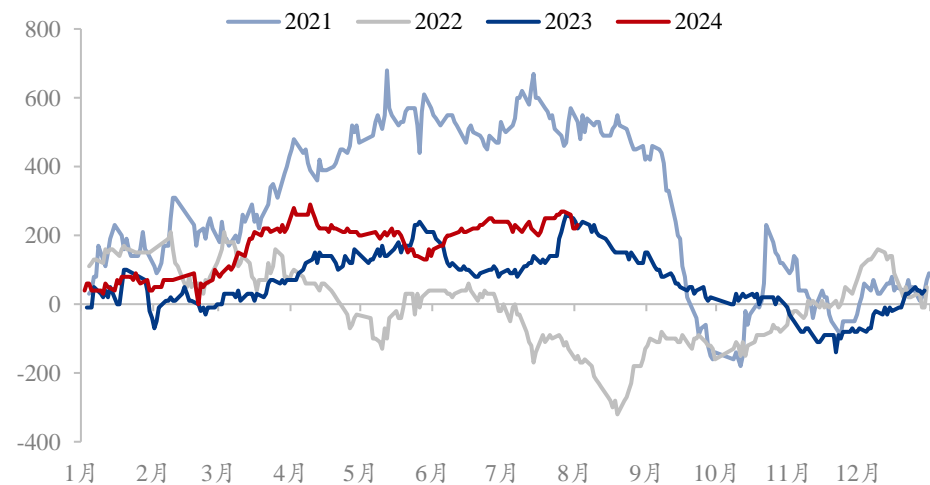
跨品种套利

- 截止本周五，10卷螺价差146元/吨，周环比明显收窄。相对螺纹，后期热卷出口问题可能更大。一方面，热卷基本面矛盾逐步凸显。前期卷螺差能保持200元/吨的高位主要是由于热卷需求韧性更强。但随着热卷产量在7月创年内新高，而内需增量已显颓势，叠加外贸离港量（即出口）持续数周下滑后，累库已成趋势。
- 另一方面，7月29日越南工贸部贸易防卫局发布公告表示正式启动对原产与中国和印度的热卷的反倾销调查，而同时间欧盟又对越南钢材发起了反倾销审查。据海关统计，今年1-6月我国对越南钢材出口累计637万吨，占总出口比例达到了12%，同比增长80.9%，一旦上述反倾销措施落实，对越南出口降至2022年之前的平均水平，国内热卷库存将增加200-300万吨。

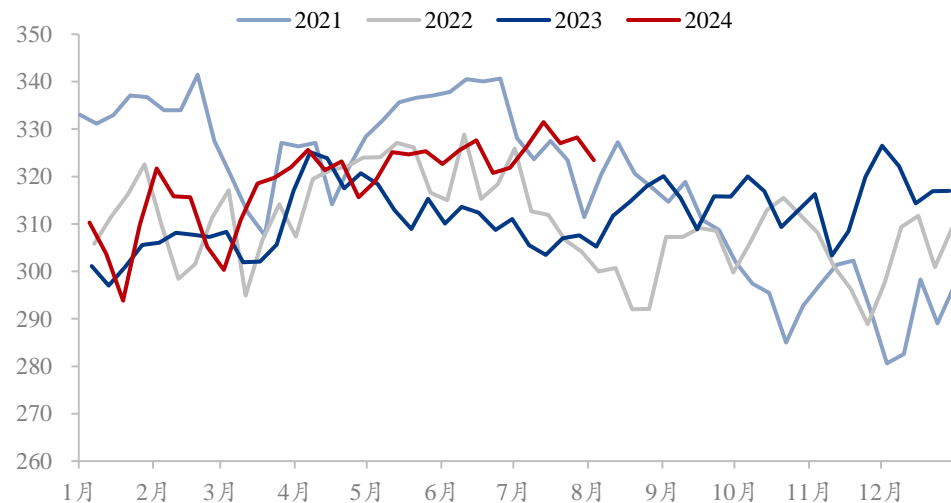
10卷螺差（元/吨）



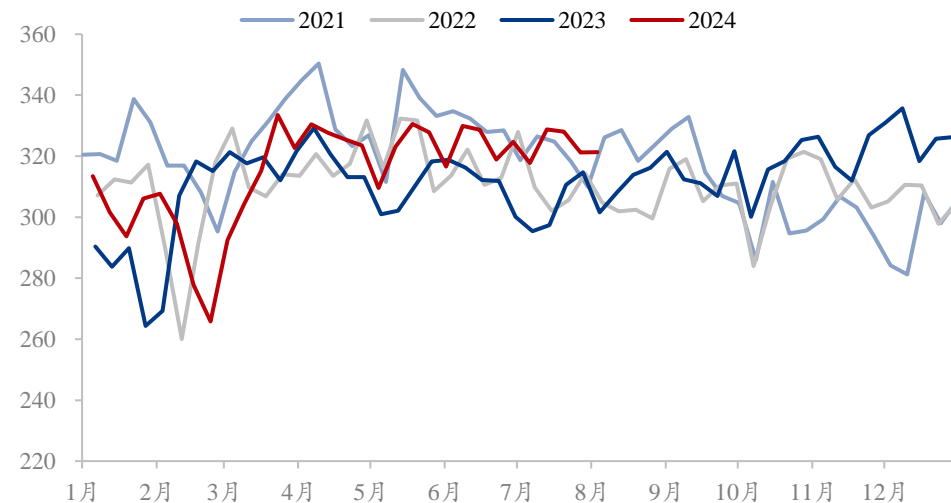
热轧-螺纹现货价差（元/吨）



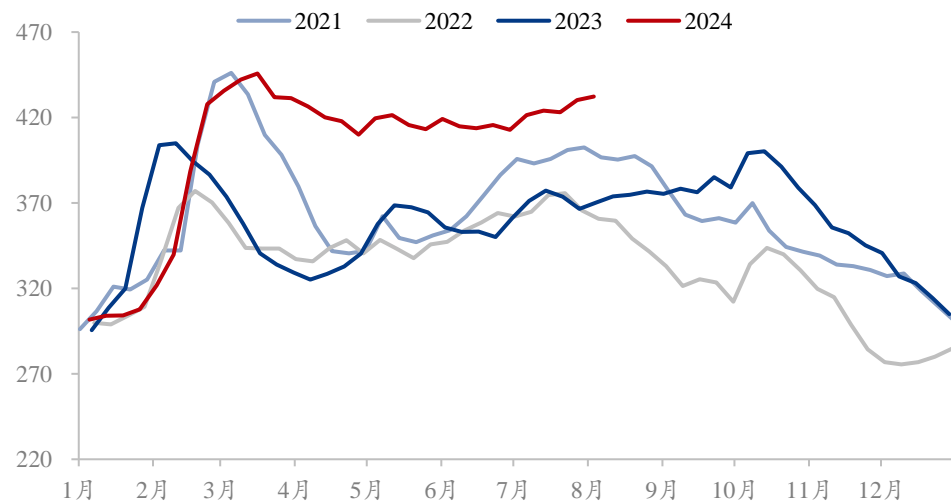
热卷周产量 (万吨)



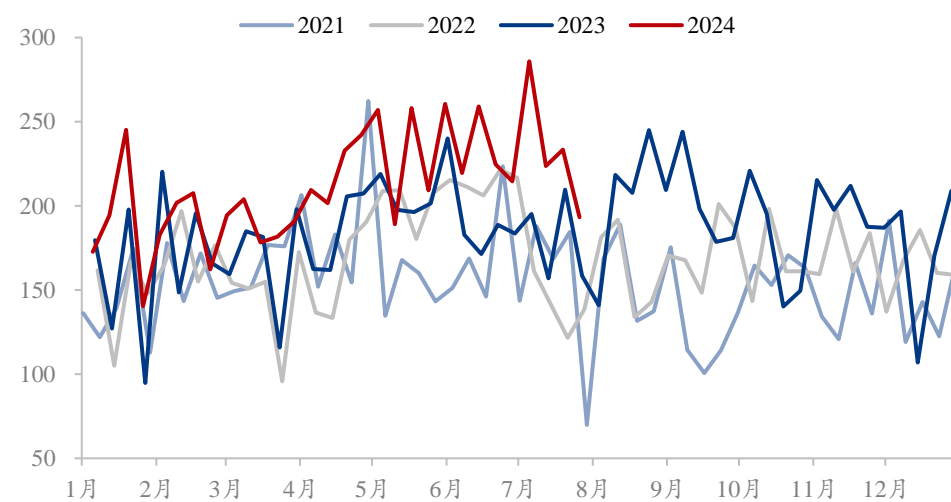
热卷周消费量 (万吨)



热卷钢厂+社会库存 (万吨)



钢材国内32港口出港量 (万吨)

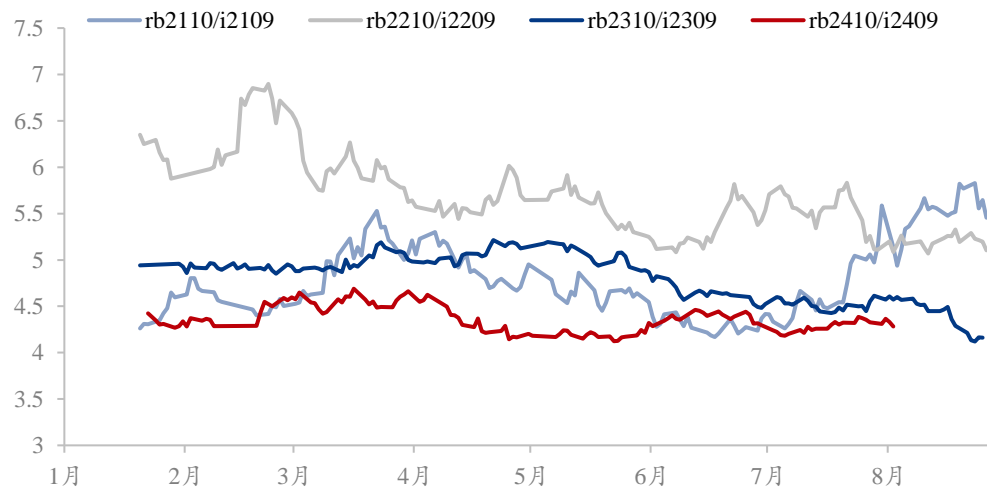




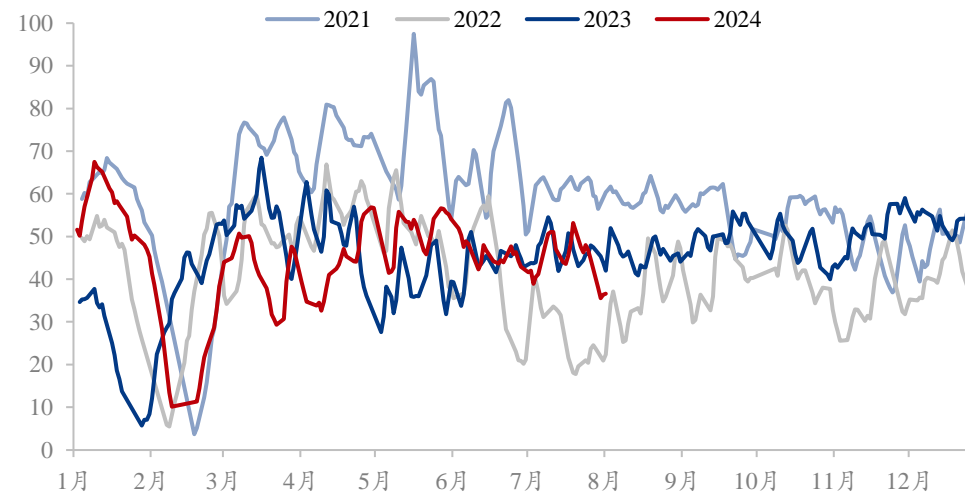
盘面利润

- 截止本周五，10螺矿比为4.25，周环比收窄。受螺纹现货大幅下跌影响，钢厂盈利率已降至个位数，且根据钢联调研，高产量下板带材也已亏损100-200元/吨之间，光靠减废钢已经不能改善供需格局，本周日均铁水产量大幅下滑近3万吨。由于7月高炉检修大多集中于下旬，真正的影响将体现在8月，产业链有一定负反馈概率，理论上01螺矿比有扩张的可能。

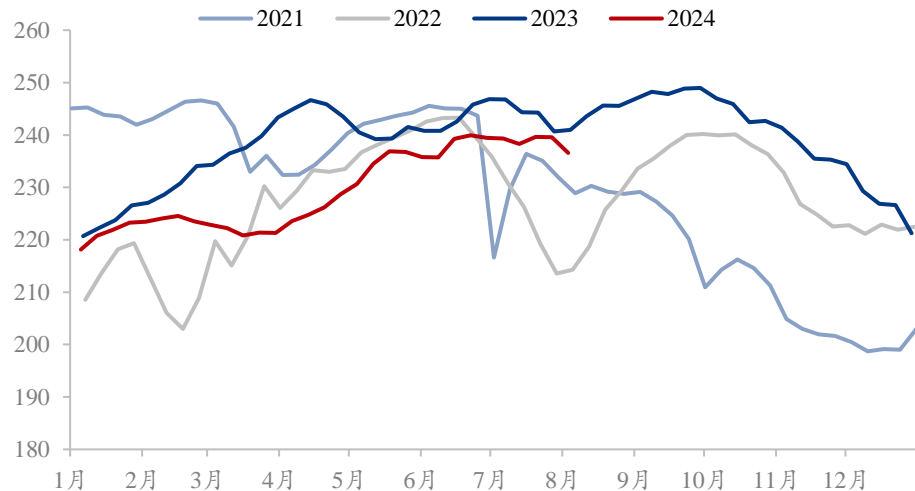
10螺矿比



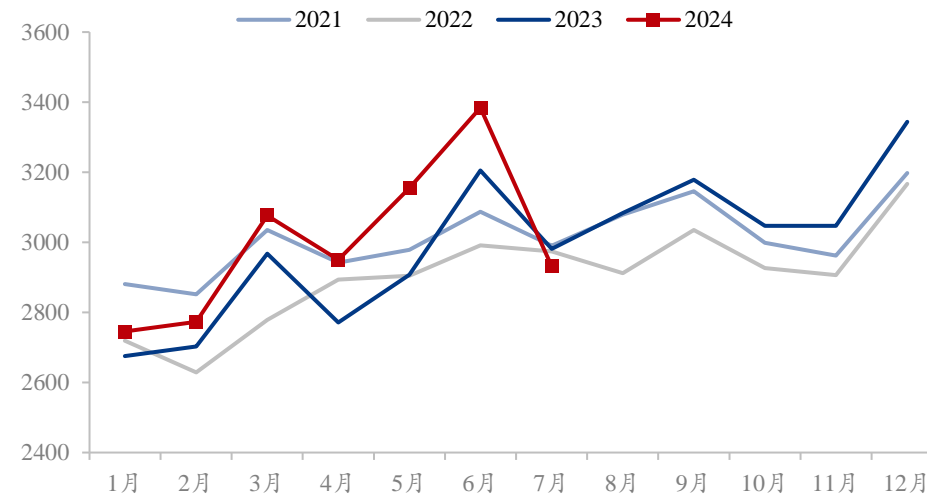
钢厂到货量:废钢:全国(255家)-富宝



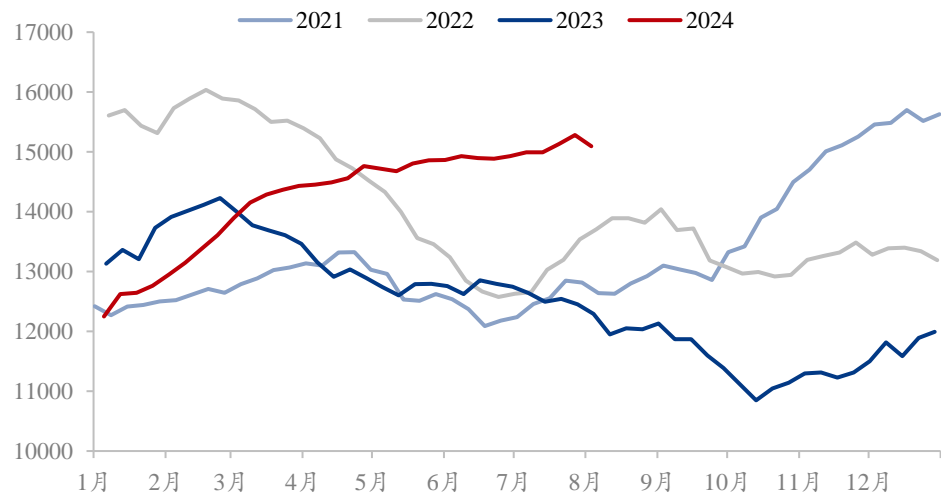
247家钢企日均铁水产量 (万吨)



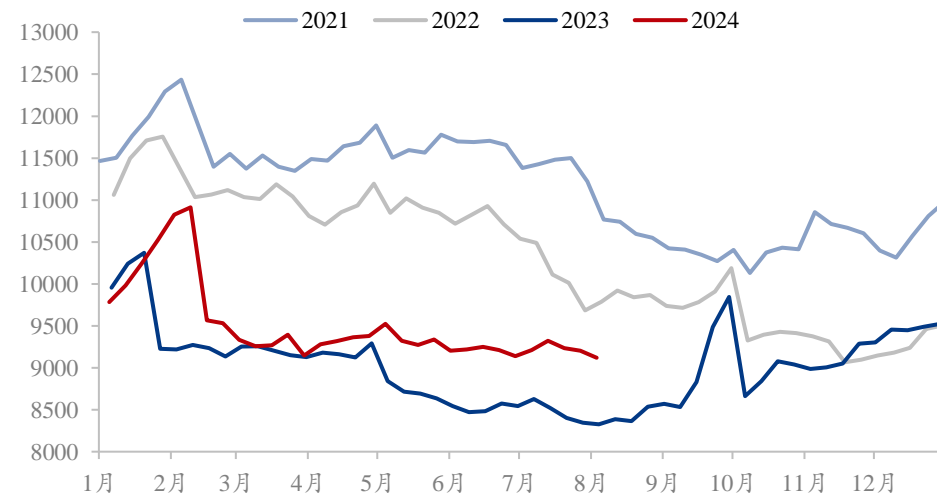
全球铁矿发运月均值 (万吨)



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

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

陈庆

从业资格编号：F03114703

电话：021-68982760

邮箱：chenqingqh@xzfutures.com

研究咨询部