

兴证期货黑色 金属套利周报



研究咨询部

2024-8-16



套利策略

- 最新市场预期显示，9月只降息25个基点的概率已经升至74%，美元、美债收益率走强。
- 上周四钢联口径，五大材产量继续大幅下降，需求同样下滑，总库存明显去化。其中螺纹产量或已见底，需求小幅回升，淡季去库是相对利好。热卷产量高位下滑，但需求下降更快，库存加速向上，基本面矛盾更甚于螺纹。出口方面，据SMM统计，上周32港口出港继续回升，短期出口仍有较强韧性。据海关统计，7月钢材出口782.7万吨，同比增7.1%，但环比6月减10.5%，机电产品出口暂保持同比增长。
- 总结来看，当前钢材主要矛盾是利润分配问题，如果减产中利润不能扩张，可视为其供需矛盾尚未真正出清。品种上，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，出口预期回落，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。

- 铁矿石发运和到港偏低。据钢联数据，全球铁矿石发运总量2964.7万吨，环比减少104.3万吨，澳洲巴西铁矿发运总量2443.3万吨，环比减少92.6万吨。中国47港到港总量2429.3万吨，环比减少375.8万吨。
- 铁水产量继续下降，钢厂盈利率仍在降低。247家钢企日均铁水产量228.77万吨，环比下降近3万吨；进口矿日耗280万吨，环比降3.3万吨；钢厂盈利率降至4.8%。
- 47港总库存15680万吨，环比增加46万吨，压港船舶数下降5条；47港口日均疏港量336万吨，环比增加11万吨。247家钢厂库存9069万吨，环比增加24万吨。
- 总结来看，近几周铁矿石供应下降，外矿发运偏低，内矿减产，港口累库压力缓解。但成材需求较差，铁水产持续下滑，并且钢厂盈利率过低，盘面仍有负反馈风险，预计后期螺矿比或扩张。

分类	价差	2024-8-16	2024-8-9	观点
跨期	螺纹10-01	-78	-92	向上修复
跨品种	10卷螺价差	83	153	收窄
盘面利润	10/09螺矿比	4.32	4.27	扩张

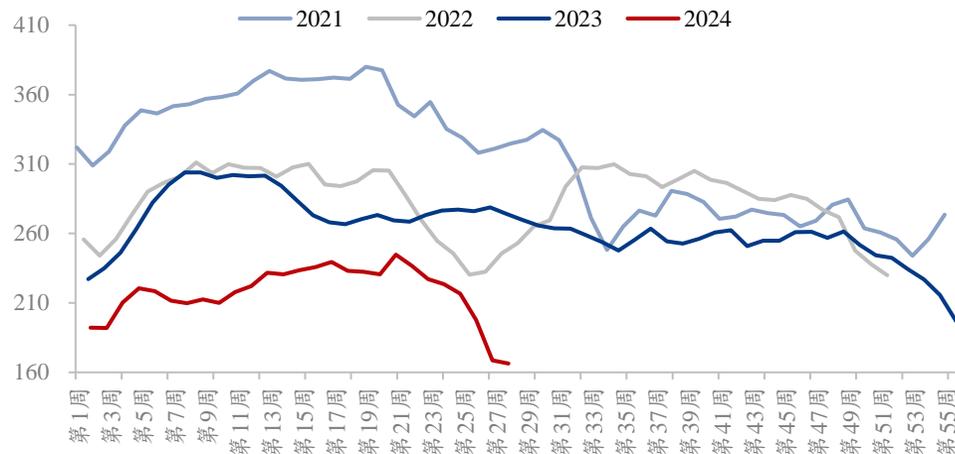


跨期套利

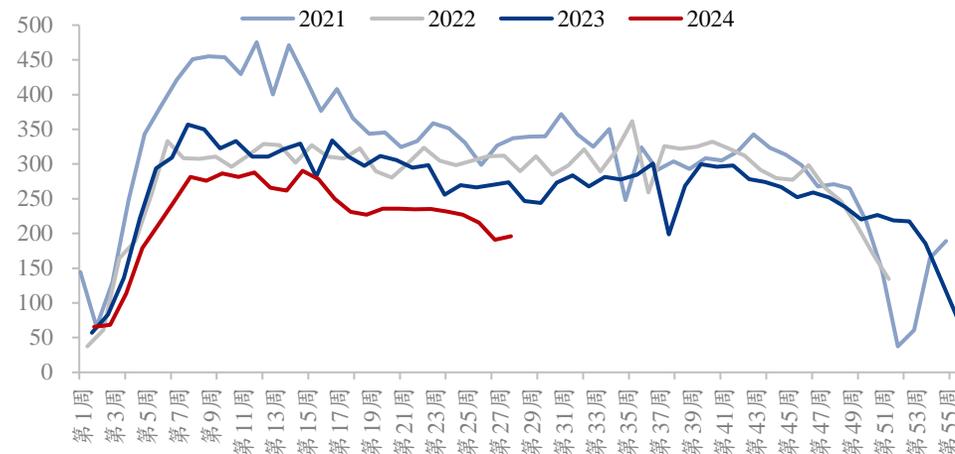
- 截止本周五，螺纹10-01价差-78元/吨，较上周向上修复。据Mysteel不完全统计，截至8月16日，国内32家钢厂发布停产检修信息。单以数据来看，当前螺纹供应下降幅度很大，表需有回暖迹象，库存也连续下降且绝对值偏低，因此螺纹的利空因素基本出尽。预计螺纹10-01价差将逐渐向上修复。



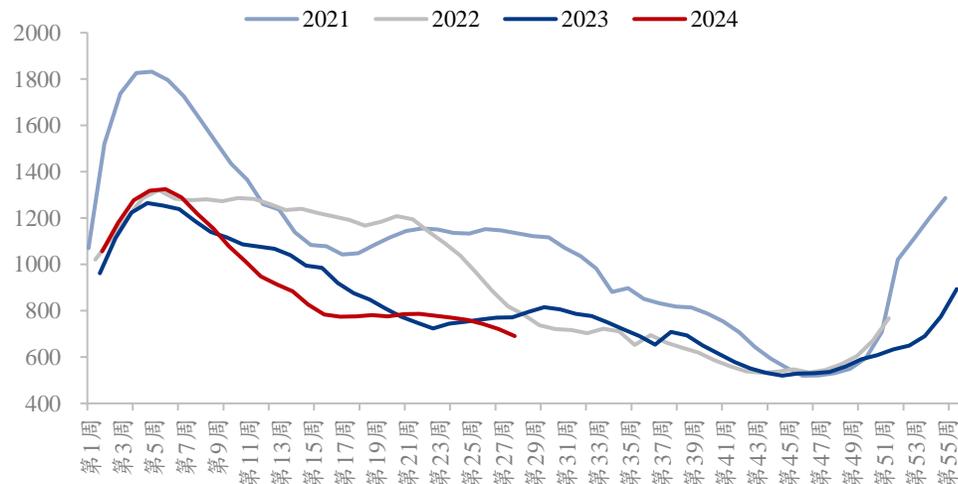
螺纹钢周产量（农历）（万吨）



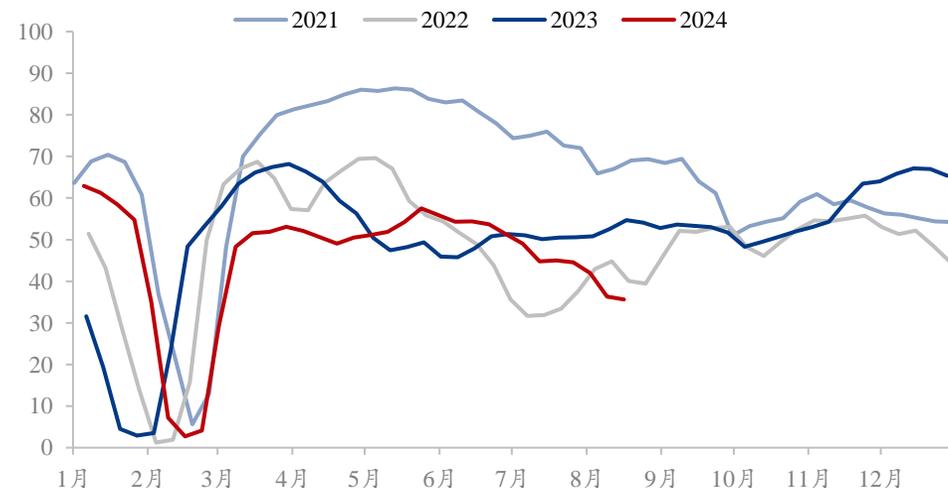
螺纹钢周消费量（农历）（万吨）



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

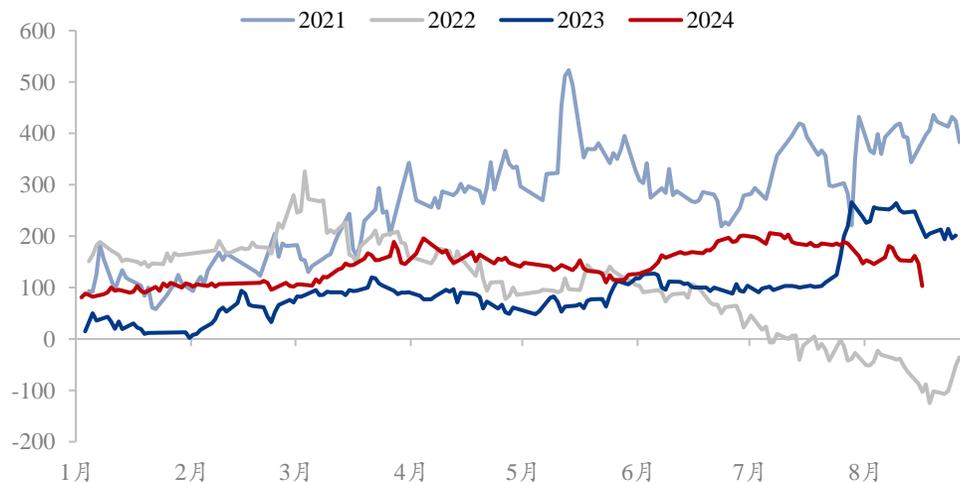




跨品种套利

- 截止本周五，10卷螺价差83元/吨，周环比大幅收窄。本周卷螺差大幅收窄的主要原因：（1）热卷产能扩张过快，2023年热卷产量已经高达2.88亿吨，预计今年或接近3亿吨；（2）7月全球主要经济体制造业PMI指数大多落于50%的荣枯线下，摩根大通全球制造业PMI指数结束了6个月的扩张趋势，录得49.7，全球制造业存衰退预期；（3）海外反倾销增多，出口下滑预期，有消息传出口热卷需降30美金/吨，否则有毁单风险；（4）据SMM，目前乐从热卷社会库存110万吨，已经接近最大库容量（120万吨左右），随着热卷加速累库，华南乐从的热卷高库存也可能成为下一个引爆点。
- 随着热卷继续累库，卷螺差将继续收窄或至0附近。

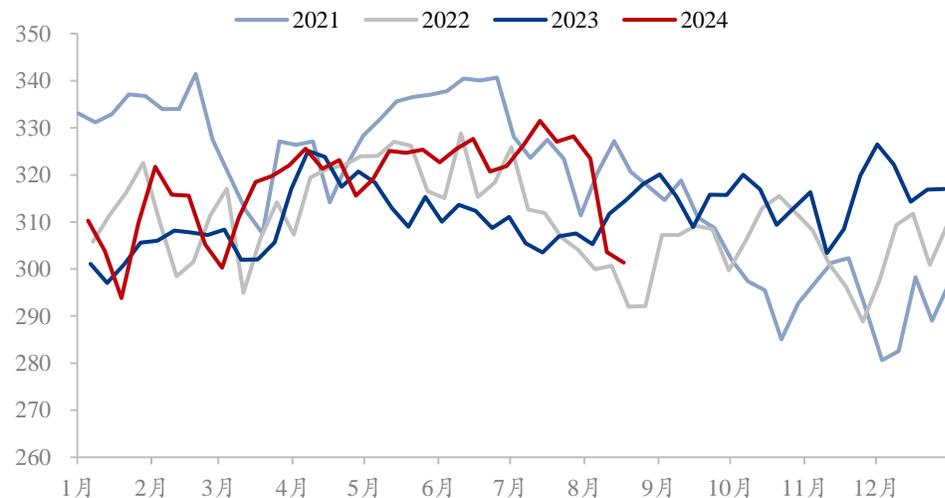
10卷螺差（元/吨）



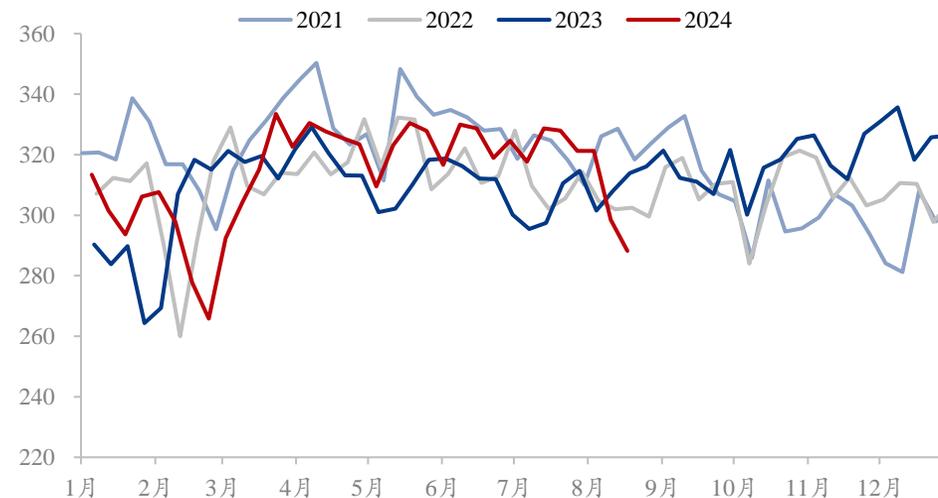
热轧-螺纹钢现货价差（元/吨）



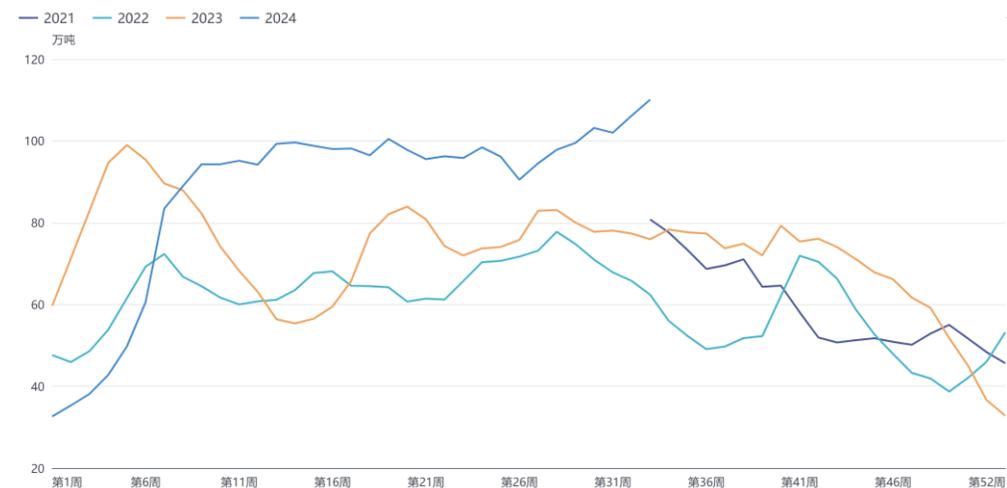
热卷周产量 (万吨)



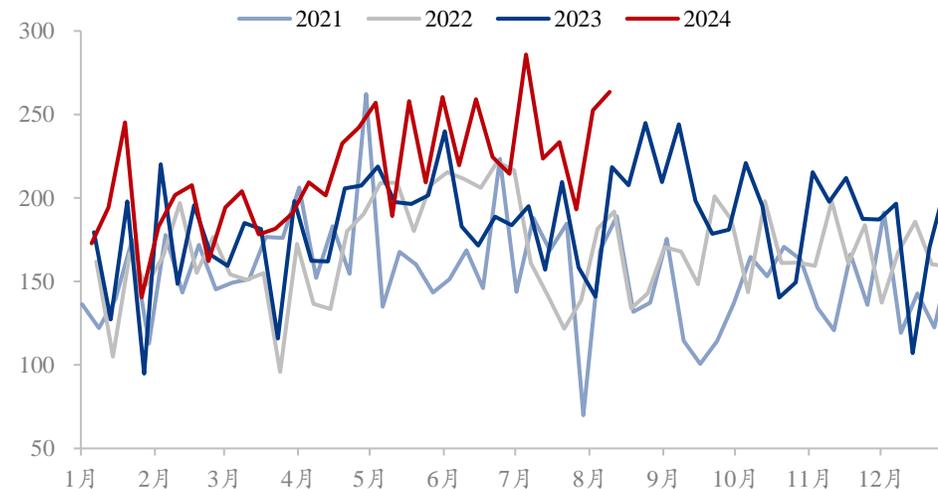
热卷周消费量 (万吨)



热卷各地区库存-乐从



钢材国内32港口出港量 (万吨)

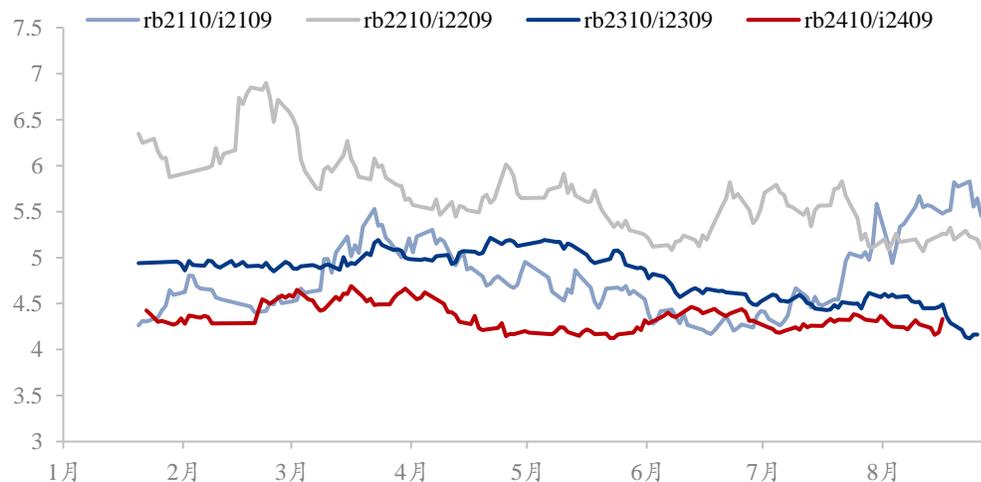




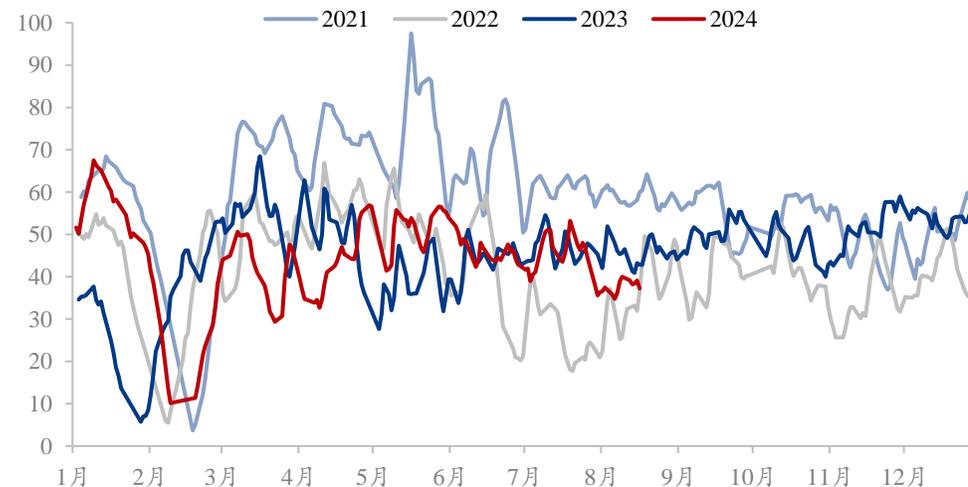
盘面利润

■ 截止本周五，10螺矿比为4.32，周环比小幅扩张。截止8月16日，由前期螺纹新旧国标切换引起的大跌仍未结束，原料跌幅也开始超过成材，主要是因为市场供需矛盾尚未出清。由此引出本轮下跌的一个核心矛盾，即利润分配问题尚未解决。按照近几年的规律，在国内粗钢供应过剩的前期下，钢材减产下跌过程中，盘面利润往往是由负转正的，当盘面有足够大的超额利润时，说明成材已供不应求，钢厂会开始复产，直至利润再次转负，引发新一轮的负反馈，周而复始。但而本轮下跌中铁矿石信仰以及铁水高位等原因导致其价格过于坚挺，螺矿比难拉开，一来说明市场主流并不认可当前减产力度能完全逆转钢材供需矛盾，二来即使后面反弹，利润空间越小，反弹高度也越低。本周五螺矿比尚处于低位，后期也存有扩张可能。

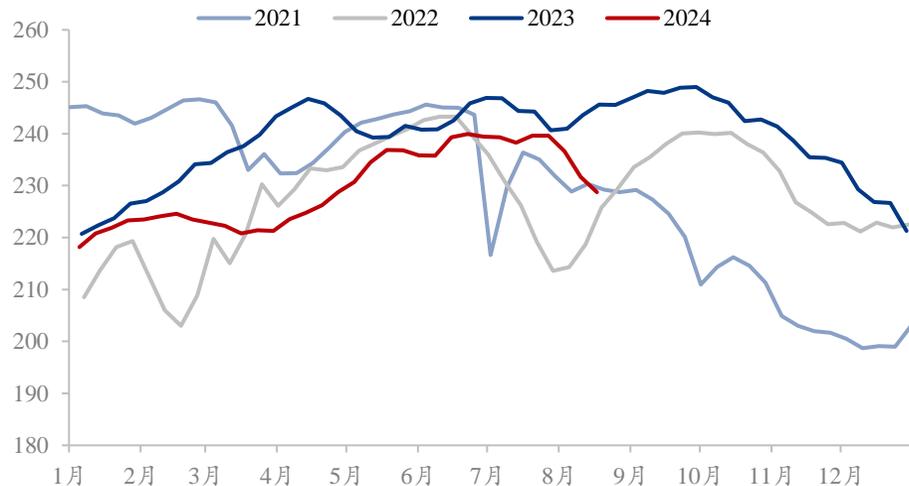
10螺矿比



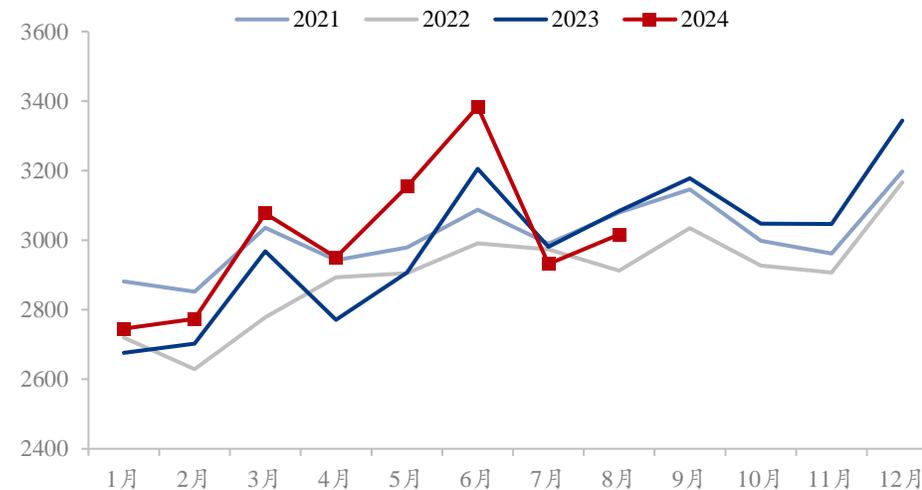
钢厂到货量:废钢:全国(255家)-富宝



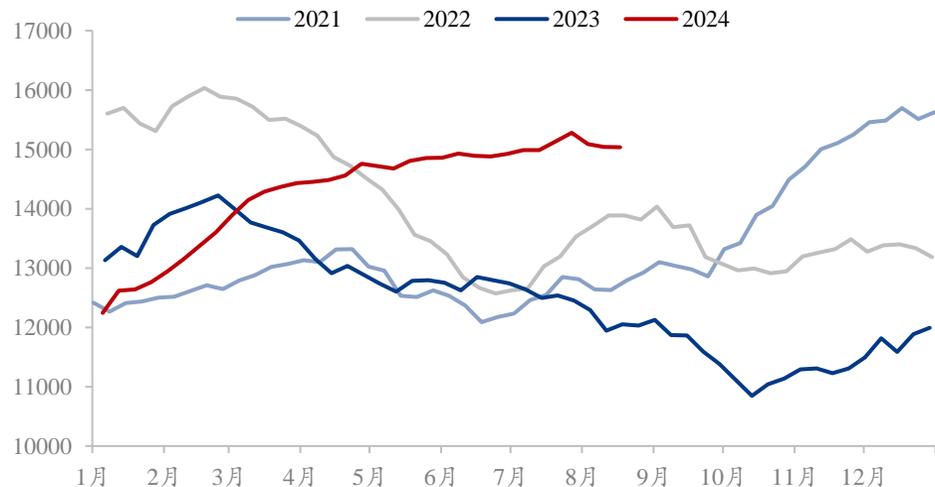
247家钢企日均铁水产量(万吨)



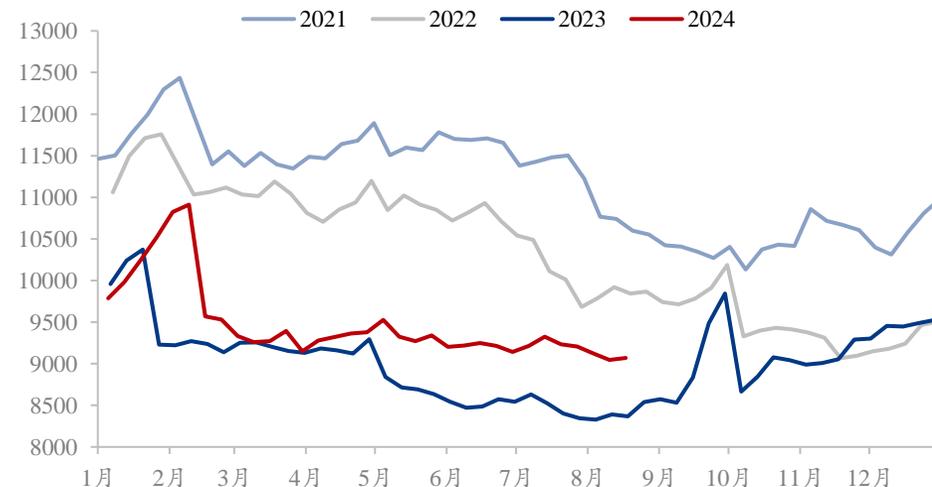
全球铁矿发运月均值(万吨)



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