

兴证期货黑色 金属套利周报



研究咨询部

2024-8-23



套利策略

- 美东时间周四，市场聚焦杰克逊霍尔全球央行年会。商务部：近两个月汽车以旧换新补贴申请量快速增长。
- 周四钢联口径，五大材产量不再继续下降，需求回升，总库存明显去化。其中螺纹产量小幅下降，需求已稳，各地去库情况良好，后期存金九银十旺季预期。热卷产量回升，表需大幅回升，但华南库存流向华东，在途隐性库存较多，表需很有可能被高估。出口方面，据SMM统计，32港口出港环比下滑，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，本周钢材基本面数据好转，专项债加快发行，市场对金九银十存有较好预期，但热卷隐性库存较多，表需被高估，且原料涨幅更大，成材盘面利润较差，钢厂盈利率创2017年来新低，上涨空间或较为有限。

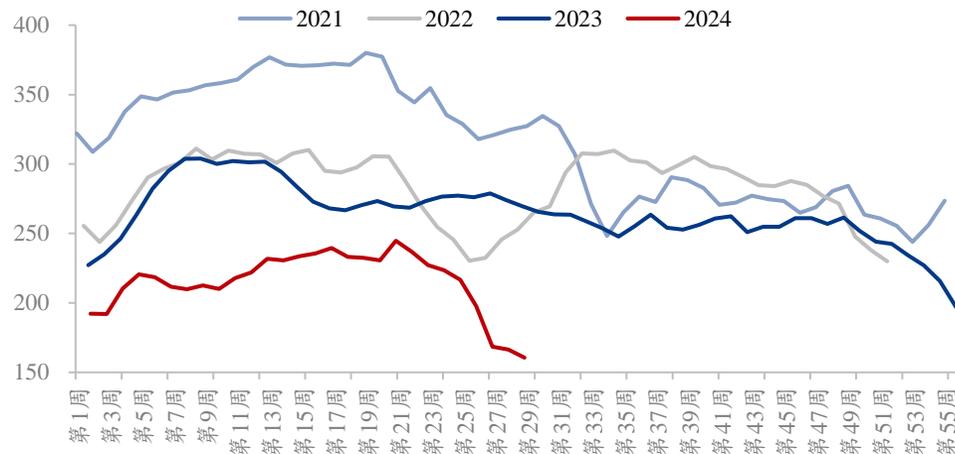
- 铁矿石发运和到港小幅回升。据钢联数据，全球铁矿石发运总量3166.1万吨，环比增加201.4万吨，澳洲巴西铁矿发运总量2581.6万吨，环比增加138.3万吨。中国47港到港总量2522.5万吨，环比增加93.1万吨。
- 铁水产量继续下降，钢厂盈利率创2017年来新低。247家钢企日均铁水产量224.5万吨，环比下降4.3万吨；进口矿日耗276万吨，环比降4.4万吨；钢厂盈利率创2017年来新低1.3%。
- 47港总库存15652万吨，环比下降27.6万吨，压港船舶数增加5条；47港口日均疏港量317万吨，环比下降18.6万吨。247家钢厂库存9000万吨，环比下降70万吨。
- 总结来看，本周钢材表需大幅回升，铁矿石强势反弹，涨幅大于成材，盘面利润较差，钢厂盈利率创2017年来新低，产业链核心矛盾——利润分配不均问题尚未解决，铁水暂不具备持续复产条件，后期盘面仍有负反馈风险。

分类	价差	2024-8-16	2024-8-16	观点
跨期	螺纹10-01	-56	-78	向上修复
跨品种	10卷螺价差	65	83	收窄
盘面利润	01螺矿比	4.46	4.53	扩张

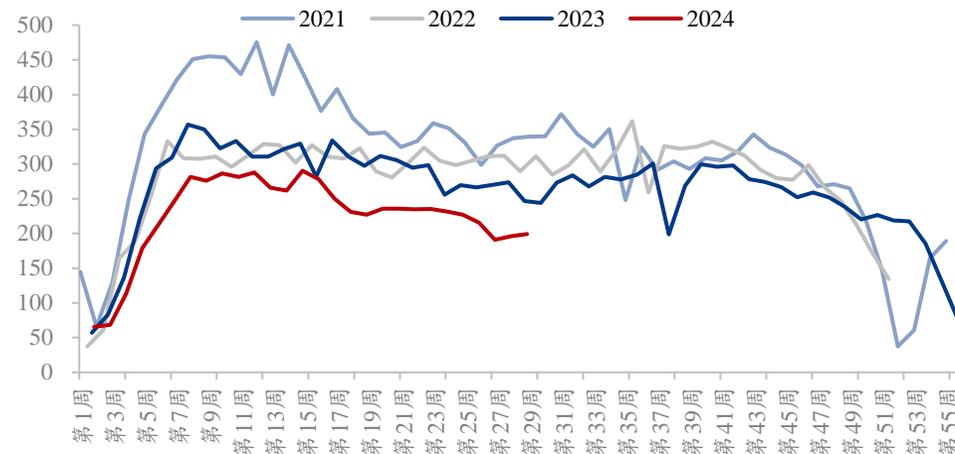
- 截止本周五，螺纹10-01价差-53元/吨，较上周向上修复。本周黑色止跌反弹，主要是宏观和基本面均利好螺纹。一方面，房地产“白名单”项目融资近1.4万亿，并且传闻专项债将用于支持地方国企收商品作为保障性住房。另一方面，本周数据，螺纹供应小幅回升，但仍处于低位，表需有回暖迹象，库存连续下降且绝对值偏低，因此螺纹的利空因素基本出尽。考虑到后期金九银十旺季预期，预计螺纹10-01价差将逐渐向上修复。



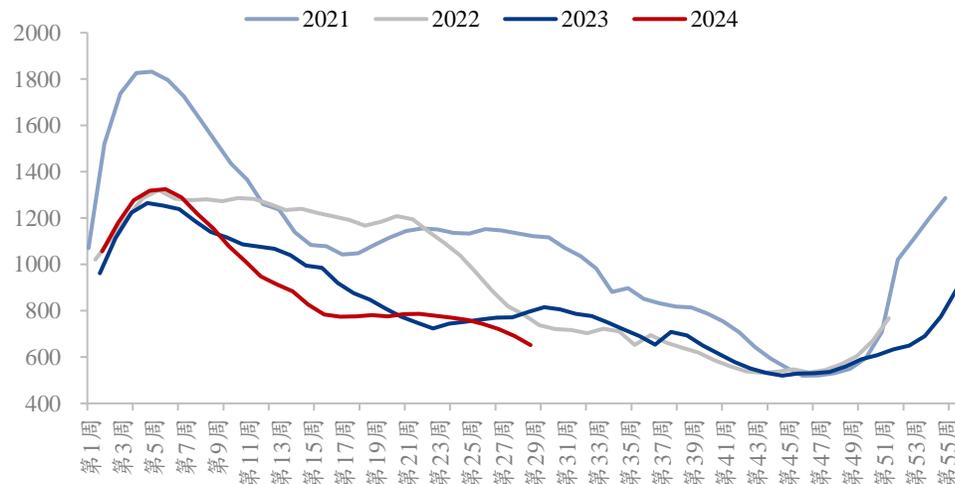
螺纹钢周产量（农历）（万吨）



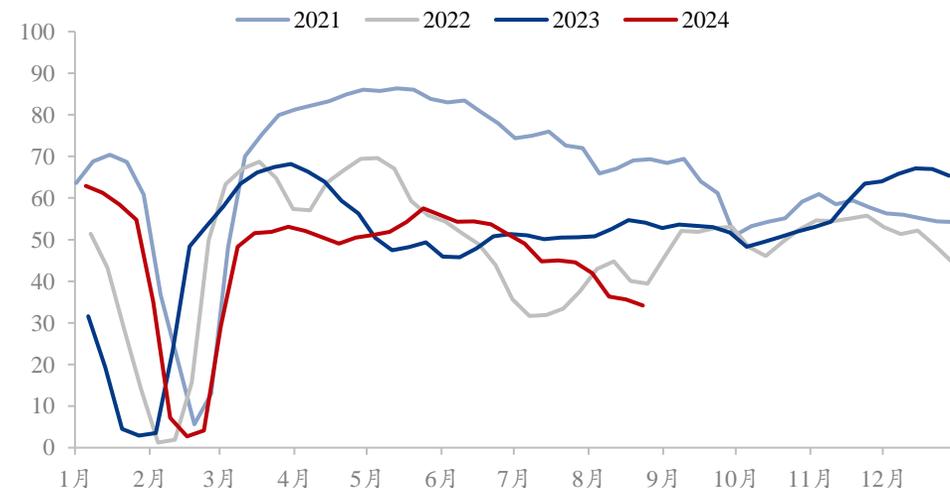
螺纹钢周消费量（农历）（万吨）



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

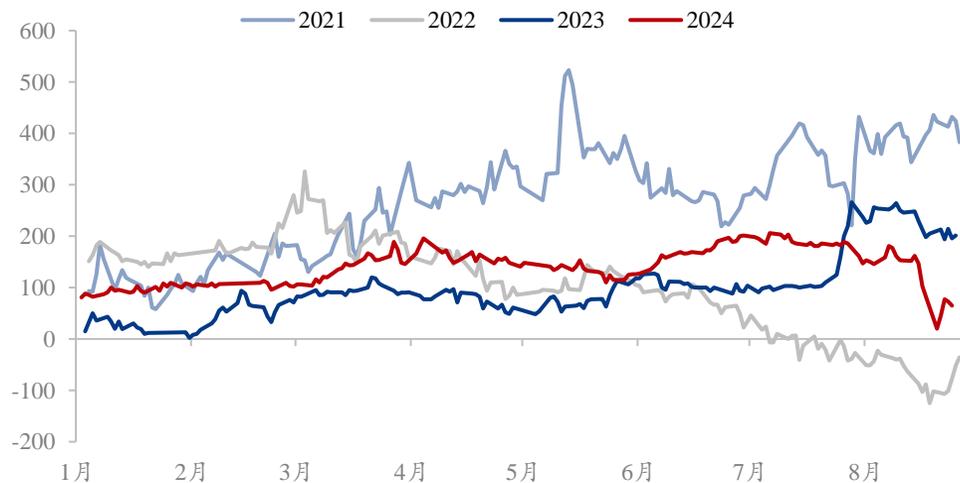




跨品种套利

- 截止本周五，10卷螺价差65元/吨，周初大幅收窄后反弹。本周卷螺差收窄后反弹，主要是因为价格下跌后热卷出口订单回升。但热卷供需矛盾可能尚未解决，国内部分制造业正在走弱，家电等行业产销同比增速明显放缓，汽车产销已开始负增长。另一方面，本轮铁水减产幅度不足，热卷供应又出现回升。反应在库存上，本周小样本去库，但大样本还在累库，且从区域上来看，华南乐从小幅去库，但华东加速累库，很有可能是“南材北上”，在途货物过多导致库存隐形，后续有待验证。
- 目前华东现货卷螺差已经转负，期货价差或被高估，后期或再度收窄。

10卷螺差 (元/吨)



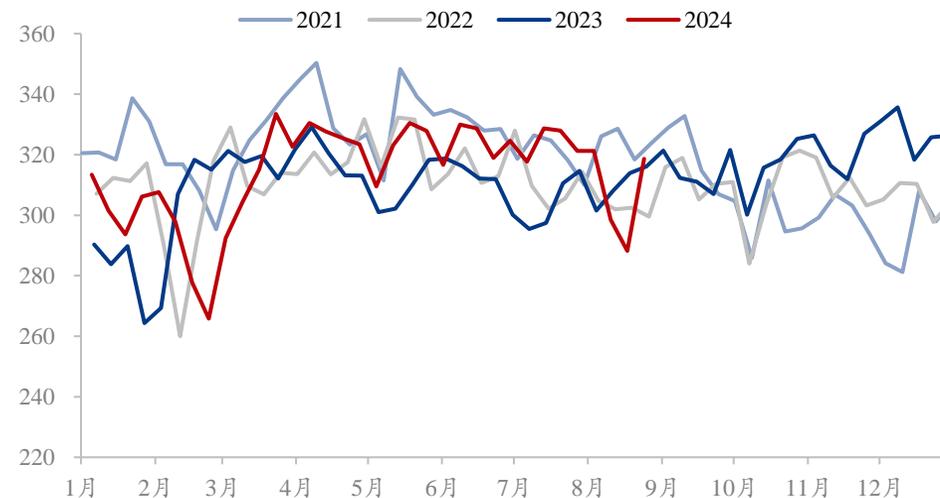
热轧-螺纹钢现货价差 (元/吨)



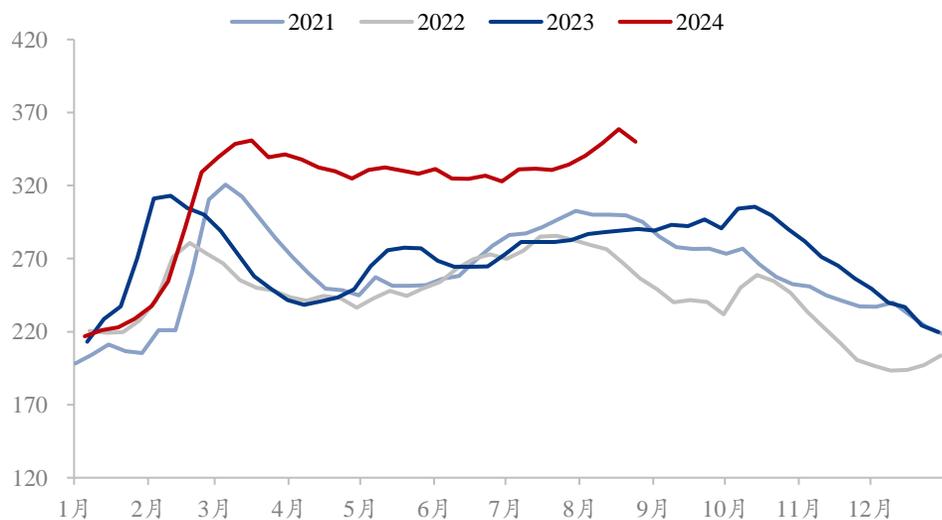
热卷周产量 (万吨)



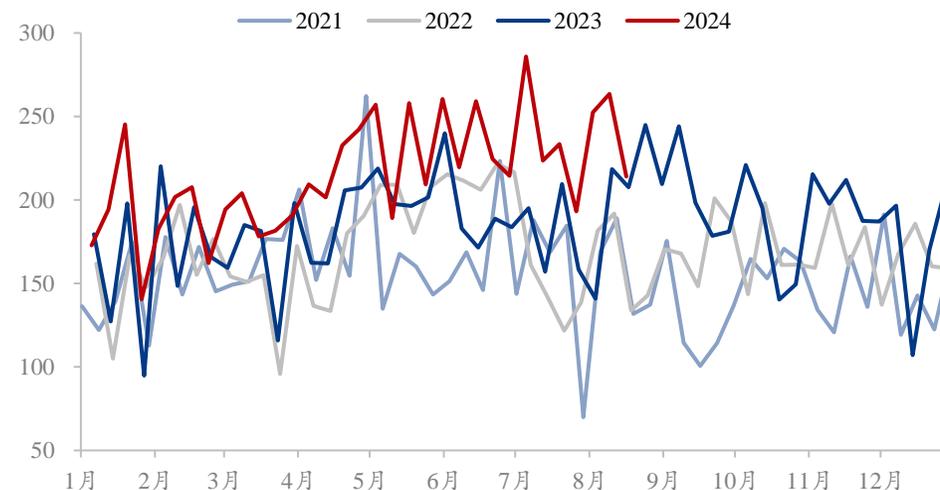
热卷周消费量 (万吨)



热卷社会库存 (万吨)



钢材国内32港口出港量 (万吨)

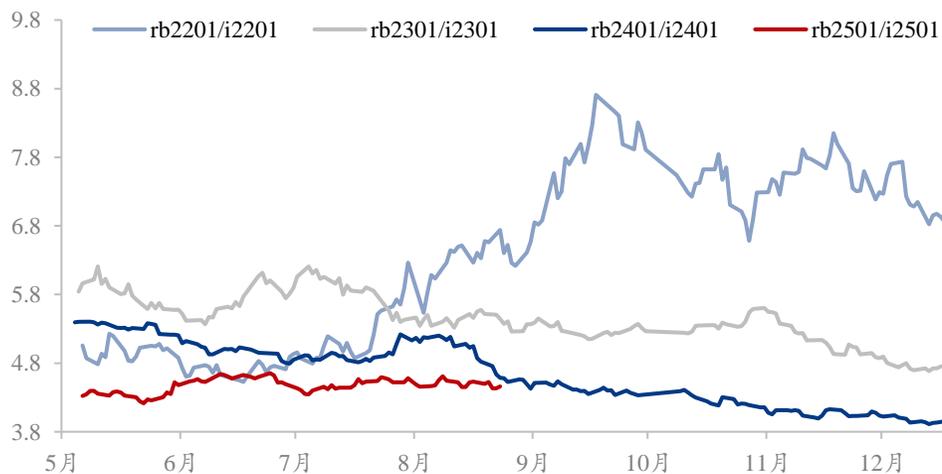




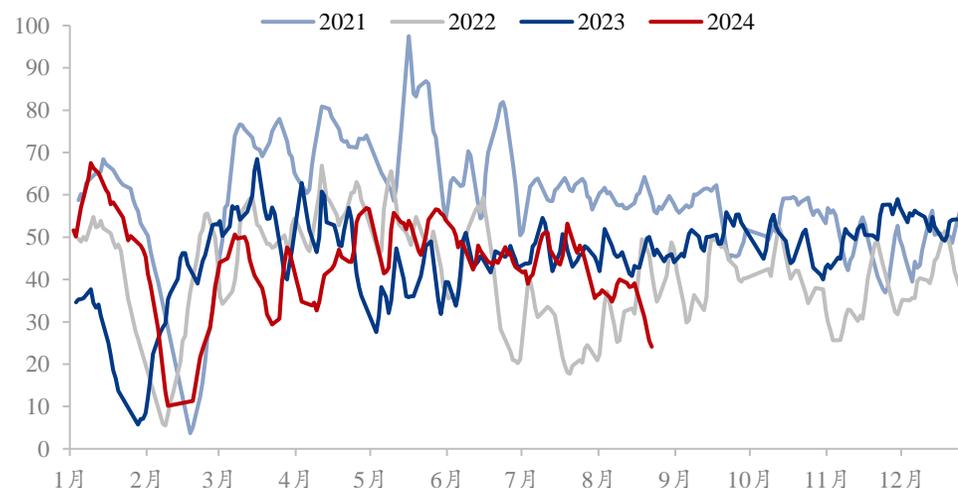
盘面利润

- 截止本周五，01螺矿比为4.46，周环比先扩后收。通过追溯历史发现，2021下半年至今，盘面利润变化是预测价格反弹幅度较好的先行指标，通常是减产之后成材盘面利润越大，后期价格上涨空间越大，反之，利润越小，上涨空间越小。在本轮行情中，利润未能大幅扩张这一核心矛盾仍存。按照市场通用的盘面利润计算方式，截止本周四，螺纹10合约盘面利润-172，01合约盘面利润-92.5，环比之前低点虽有改善，但仍处于亏损。现货层面，随着焦炭6轮提降落地，累计下跌300元/吨，长流程吨钢即期利润修复至0附近。因此预计本轮上涨空间或较为有限，一旦螺纹矿比收窄至前低4.1附近或盘面利润跌至-200，基本可以表明供需矛盾将再次爆发。
- 本周五，黑色经过短暂的反弹后，又重新下跌，验证了上述逻辑，因此预计后期螺矿比需扩张给钢材让利。

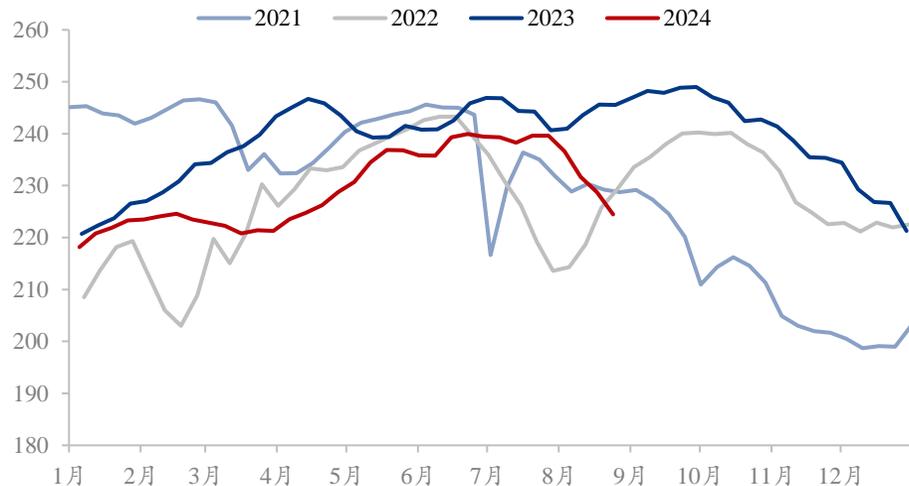
01螺矿比



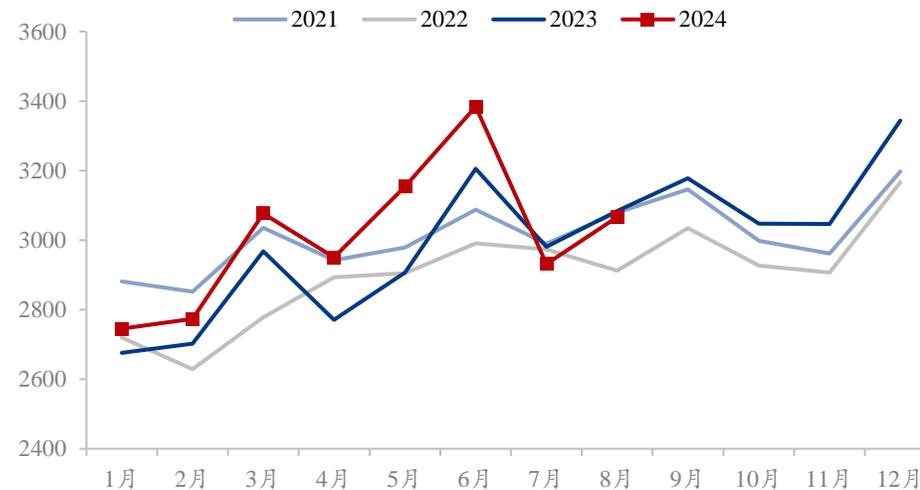
钢厂到货量:废钢:全国(255家)-富宝



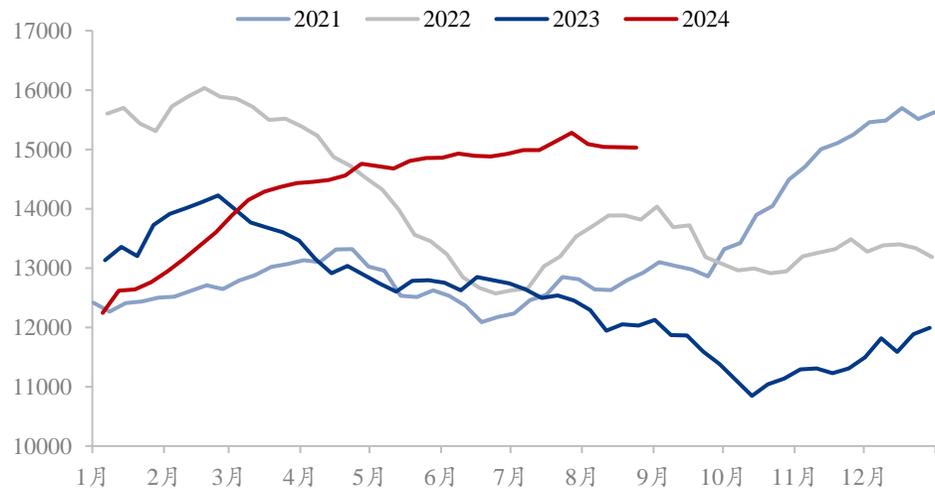
247家钢企日均铁水产量(万吨)



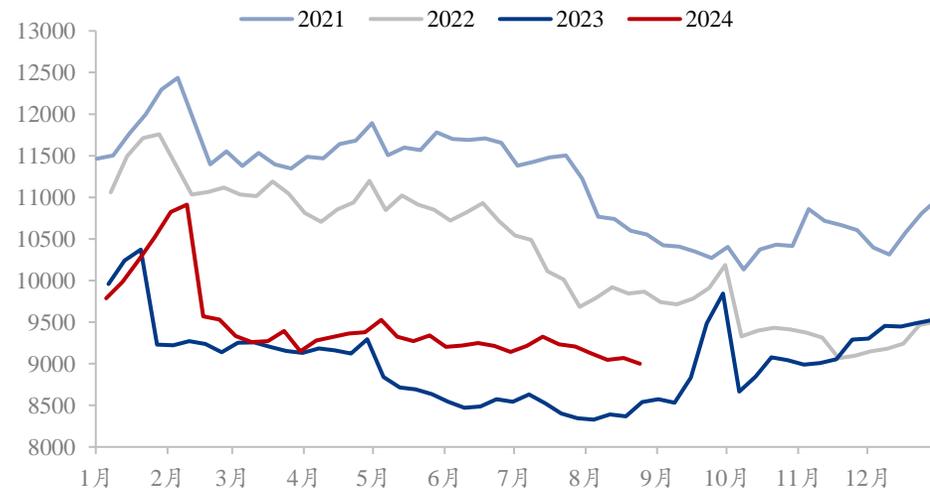
全球铁矿发运均值(万吨)



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