

周报报告

热卷去库存化快于螺纹，建议买热卷抛螺纹

2014年4月20日

钢材周度报告201404014—20140420

螺纹主力合约价格走势



资料来源：文华财经，招商期货研究所

热卷主力合约价格走势



资料来源：文华财经，招商期货研究所

铁矿主力合约价格走势



资料来源：文华财经，招商期货研究所

期货市场价格表

标的	4-11	4-18	涨跌
Rb1410	3372	3245	-127
Hc1410	3440	3354	-86
I1409	808	781	-27
Rb1501-Rb1410	44	43	-1
Hc1410-Rb1410	74	109	35

资料来源：SHFE, DCE

卓桂秋

86-755-82784520

zhuogq@cmschina.com.cn

F0276155

Z0001800

本期投资策略：

投资标的	建议持仓	上期持仓	变化
Rb1410	空仓	多单	多单平仓
Rb1501-Rb1410	空仓	空仓	维持
Hc1410-Rb1410	多单	空仓	推荐

本期观点：

□ 从钢材社会库存和钢厂库存双双下降的情况来看，季节性需求尚在，且强度不逊于去年。但3月份房地产新开工和销售疲软，而投资和施工面积增速放缓，暗示钢材季节性需求可能来自有限的新开工项目和在建项目。除非近期房地产政策出现较大利好，否则，短期投资者对房地产前景的悲观情绪可能还将继续施压市场，螺纹钢价格难乐观。

□ 不过，Rb1410重挫后对现货大幅贴水，短期价格有反弹修复过大贴水的可能。

□ 由于汽车产销良好，热卷社会库存去库存化速度快于螺纹钢，且调研发现钢板厂汽车板订单充足，因此，短期价格可能呈现卷强螺弱。

□ **本期投资策略：** Rb1410待反弹多单平仓；买Rb1501抛Rb1410反套维持观望；建议尝试买Hc1410抛Rb1410对冲。

螺纹钢主流交割库所在地现货价格表

地域	4月11日	4月18日	涨跌	与基准库升贴水	折合盘面价格
天津	3110	3200	90	-130	3330
上海	3250	3290	40	0	3290
杭州	3300	3280	-20	0	3280
广州	3480	3530	50	0	3530

资料来源：Mysteel，招商期货研究所

热轧卷板主流交割库所在地现货价格表

地域	4月11日	4月18日	涨跌	与基准库升贴水	折合盘面价格
天津	3300	3370	70	-90	3460
上海	3340	3370	30	0	3370
广州	3410	3550	140	0	3550

资料来源：Mysteel，招商期货研究所

铁矿石主流交割库所在地现货价格表

地域	4月11日	4月18日	涨跌	与基准库升贴水	折合盘面干基
青岛港	755	765	10	0	832
日照港	755	775	20	0	842

资料来源：Mysteel，招商期货研究所

一、螺纹投机策略——Rb1410 待反弹多单平仓

1、国产矿价格上涨，因钢厂采购增加

4月18日当周，螺纹钢和钢坯现货市场显露疲态，成交趋弱，价格回调，而统计局公布的3月份房地产新开工和销售疲软更加重市场忧虑，周五期货市场重挫，其中大商所焦煤、焦炭跌停。从表1、表2、表3可以看出，除唐山铁精粉现货价格上涨外，其他市场以跌为主。

唐山铁精粉价格之所以上涨，是因：近期国内矿山减产造成国产铁矿石供应有所下降，贸易商出现惜售情绪；钢厂盈利好转，本周钢厂高炉开工率攀升，扩大了国产铁矿石需求；进口铁矿石价格优势有所减弱。

然而，随着钢材市场量价齐跌再度走弱，钢厂能否维持高开工率存在变数，短期铁矿石价格可能波动加剧。

表1：螺纹钢、热轧卷板和铁矿石期货、现货价格

	螺纹主力 RB1410	螺纹五市现 货平均价	热卷主力 Hc1410	热卷三市现 货平均价	铁矿石主力 I1409	青岛港澳大 利亚PB粉 (61.5%)
本周收盘	3245	3320	3354	3430	781	765
上周收盘	3360	3344	3434	3433	814	795
涨跌	-115	-24	-80	-3	-33	-30
幅度	-3.4%	-0.7%	-2.3%	-0.1%	-4.1%	-3.8%

注：五市指北京、上海、广州、沈阳和武汉；三市是指天津、上海和乐从；PB粉为车板价，单位元/湿吨，其他报价均为元/吨。资料来源：WIND，招商期货研究所

表2：钢铁主要原材料价格

	唐山铁精粉 (66%)	普氏铁矿石 (62%)CFR	废钢 (天津)	二级冶金焦 (唐山)	唐山方坯 Q235
本周收盘	985	116.3	2370	1085	2960
上周收盘	975	116.3	2370	1085	3010
涨跌	10	0.0	0	0	-50
幅度	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-1.7%

注：铁矿石普氏(62%)CFR单位为美元/干吨；唐山铁精粉为元/干吨；其他报价均为元/吨。资料来源：WIND，招商期货研究所

表3：中国铁矿石海运费与波罗的海干散货指数

	铁矿石海运费(美元/吨) 巴西图巴朗-北仑/宝山(BCI-C3)	铁矿石海运费(美元/吨) 西澳-北仑/宝山(BCI-C5)	波罗的海干散货指数(BDI)
本周收盘	18.19	7.30	930
上周收盘	18.90	7.93	1002
涨跌	-0.71	-0.64	-72.00
幅度	-3.76%	-8.03%	-7.19%

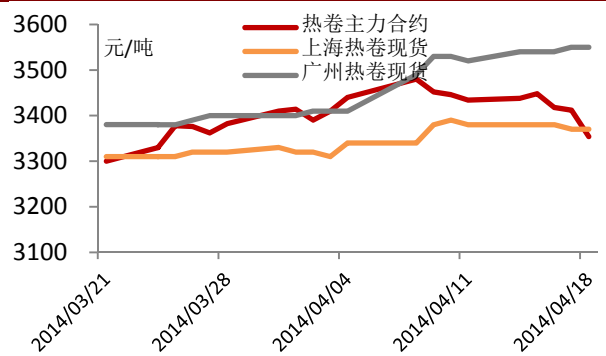
资料来源：WIND，招商期货研究所

图 1: 螺纹钢现货价格跌 0.7%，Rb1410 跌 3.4%



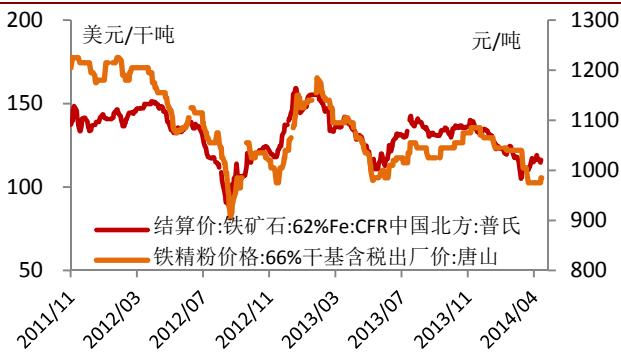
资料来源: SHFE, Mysteel, 招商期货研究所

图 2: 热卷现货价格跌 0.1%，Hc1410 跌 2.3%



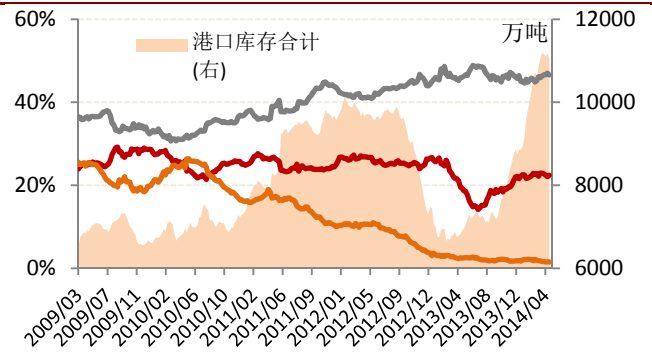
资料来源: Mysteel, 招商期货研究所

图 3: 国产铁矿价格涨 1.0%，普氏铁矿持稳



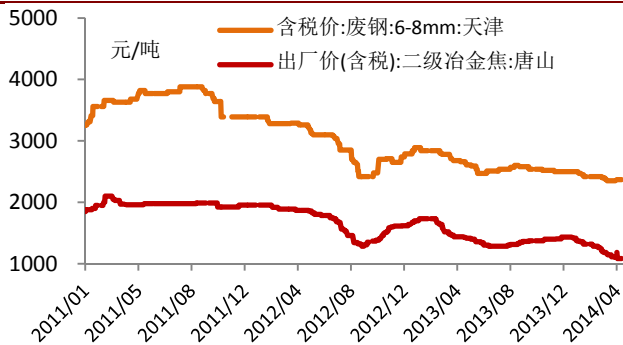
资料来源: Mysteel, 招商期货研究所

图 4: 进口铁矿石港口库存减少 1.0%至 11058 万吨



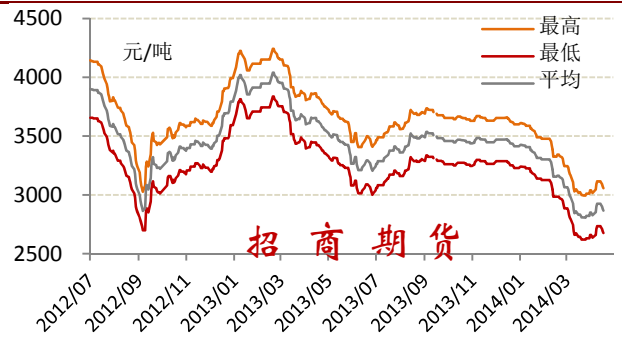
资料来源: Mysteel, 招商期货研究所

图 5: 废钢价格持稳，二级冶金焦价格企稳



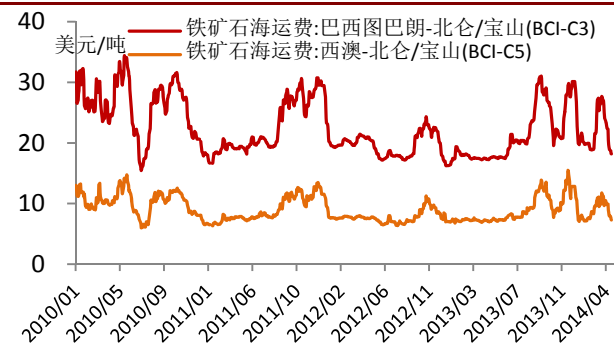
资料来源: Mysteel, 招商期货研究所

图 6: 螺纹钢平均生产成本下跌 2.0%至 2867 元/吨



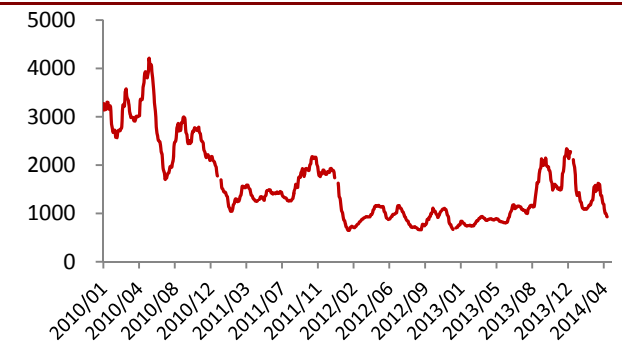
资料来源: 金属观察网, 招商期货研究所

图 7: 巴西矿和澳矿海运费延续回落



资料来源: 波罗的海航运交易所, 招商期货研究所

图 8: 波罗的海干散货指数跌 7.19%



资料来源: 招商期货研究所

2、钢材社会库存——热卷去库存化快于螺纹

4月18日当周，钢材社会库存周环比减少3.7%或67.16万吨至1732.62万吨，连续第7周减少，减幅较上周缩小0.4个百分点；与去年同期相比减少16.63%或345.67万吨，连续第8周同比减少，减幅较上周扩大1.32个百分点。

螺纹钢社会库存周环比减少4.3%或38.33万吨至847.61万吨，连续第7周减少，减幅较上周收窄0.1个百分点；与去年同期相比减少14.31%或141.54万吨，连续第7周同比减少，减幅较上周扩大1.01个百分点。全国七大片区螺纹钢社会库存中，华中地区结束前6周连续减少的局面；华南在连续2周反弹后回落。螺纹钢社会库存占钢材社会总库存比重下滑0.3个百分点至48.92%，较去年同期高1.33个百分点。

热轧卷板社会库存周环比减少3.5%或14.01万吨至383.04万吨，连续3周减少，减幅较上周扩大0.5个百分点；与去年同期相比减少20.6%或99.46万吨，连续第9周同比减少，减幅较上周扩大3.6个百分点。全国七大片区热卷社会库存中，除东北与上周持平外，其他片区延续减少，其中西北减幅地区减幅明显。热卷社会库存占钢材社会总库存比重上升0.30个百分点至21.80%，较去年同期低1.11个百分点。

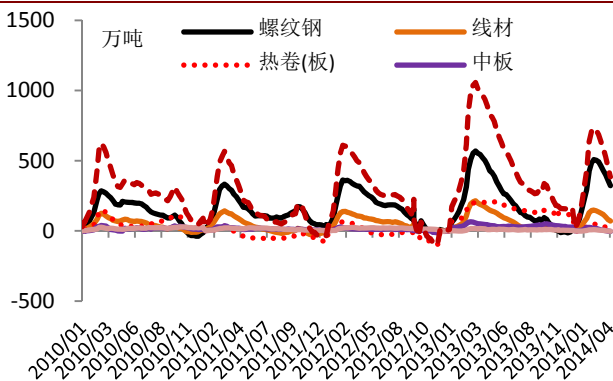
表4：钢材社会库存周度变化（单位：万吨）

	螺纹钢	线材	热卷(板)	中板	冷轧	合计	螺纹钢占比	热卷占比
本周	847.61	208.15	383.04	139.35	154.47	1732.62	48.92%	22.11%
上周	926.51	237.92	409.25	145.41	157.80	1876.89	49.36%	21.80%
增减	-78.90	-29.77	-26.21	-6.06	-3.33	-144.27	-0.44%	0.30%
幅度	-8.5%	-12.5%	-6.4%	-4.2%	-2.1%	-7.7%		

资料来源：Mysteel，招商期货研究所

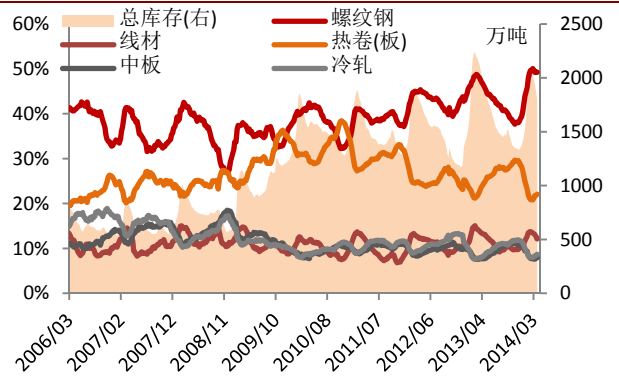
螺纹钢社会库存日均减少7.67万吨，上周为日均减少8.11万吨。华南地区天气转晴，螺纹库存重拾降势。当前钢材季节性需求尚在，社会库存与钢厂库存均双双下降，且强度不逊于去年同期，其中，热卷去库存化速度快于螺纹钢，这与热卷下游汽车产销良好不无关系。我们调研广州一家具有代表性的钢板生产企业发现，当前该企业汽车板订单充足。

图7：钢材社会库存周环比降3.7%，同比降16.63%



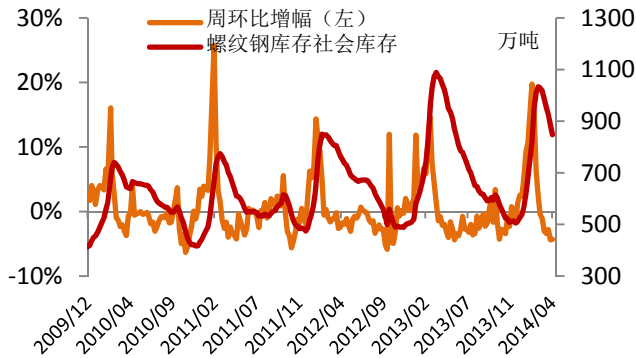
资料来源：Mysteel，招商期货研究所

图8：钢材社会库存中，螺纹钢占比降至48.92%



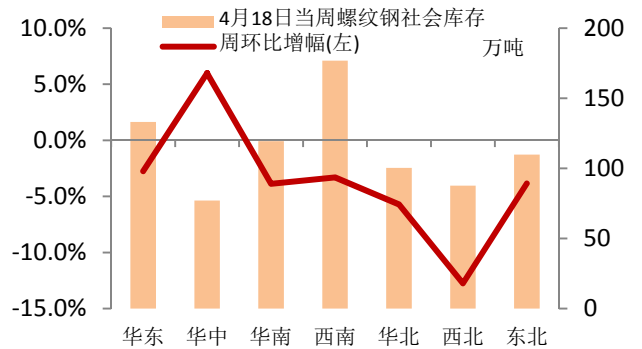
资料来源：Mysteel，招商期货研究所

图 9: 螺纹社会库存周环比降 4.3%，同比降 14.31%



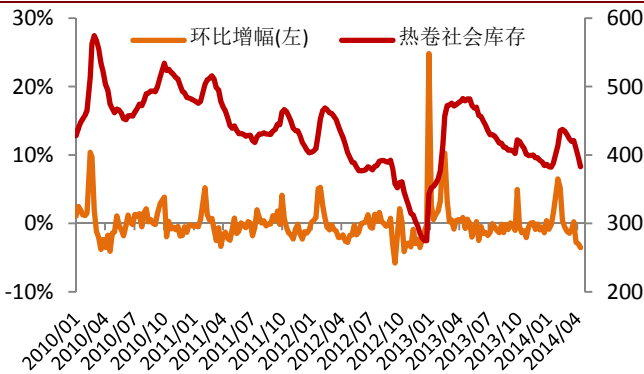
资料来源: Mysteel, 招商期货研究所

图 10: 华中地区螺纹钢社会库存结束前 6 周下降局面



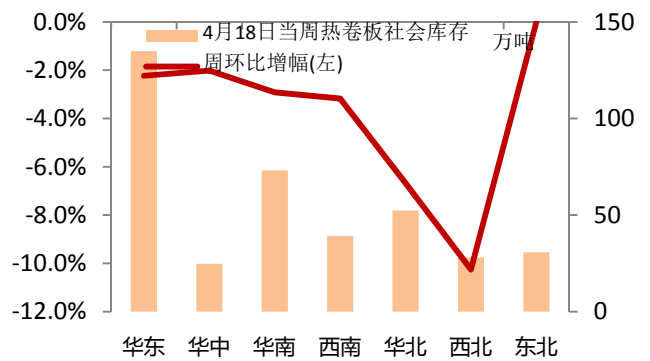
资料来源: Mysteel, 招商期货研究所

图 7: 热卷社会库存周环比降 3.5%，同比降 20.6%



资料来源: Mysteel, 招商期货研究所

图 8: 东北地区热卷社会库存与上周持平



资料来源: Mysteel, 招商期货研究所

3、螺纹持仓——总持仓增 0.48%，前 20 席净空头寸增 35.6%

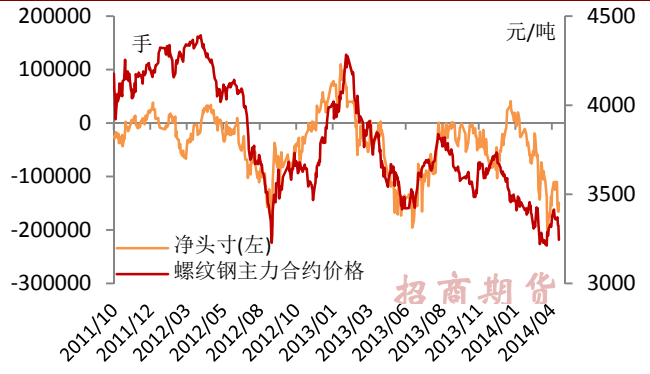
螺纹钢期货总持仓周环比增加 1.09 万手至 229.6 万手，增幅 0.48%。上期所持仓排名前 20 席净空增加 3.9 手至 149465 手，增幅 35.6%，其中多头主力减仓 8834 手，空头主力增加 30382 手，多头主力减仓，空头主力增仓。

图 11: 螺纹钢期货总持仓增加 1.09 万手或 0.48%



资料来源: SHFE, 招商期货研究所

图 12: 上期所螺纹钢前 20 席净空头寸增 35.6%



资料来源: SHFE, 招商期货研究所

4、一周行业要闻

【Mysteel 唐山钢厂高炉检修情况调查（2014 年 4 月 17 日）】 本周唐山地区 154 座在产高炉中有 21 座检修，检修高炉容积合计 13150m³，周比减少 3830m³，产能利用率 91.86%，周比增 3.56%。本周高炉检修影响产量合计约 22.82 万吨，占正常产量约 8.1% 左右。（以上统计涵盖了唐山 90% 以上的高炉，仅供参考）

本周，唐山高炉开工率快速增长，有五个高炉恢复生产，有两三个高炉预计近期将复产，时间不定。高炉开工率增长主要受近期钢坯价格高位而成本相对低位，利润明显提升，致使部分危在旦夕的钢厂似乎看到希望，并且迅速开工。高炉开工高位，市场坯料流通量将提升，不利于钢坯价格的继续上行。

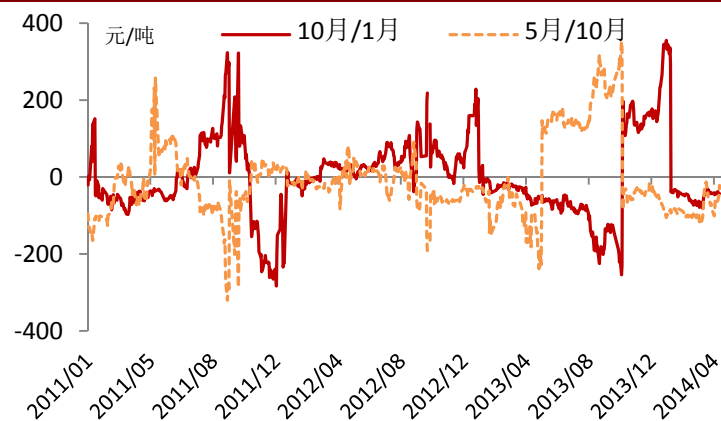
5、综合研判

从钢材社会库存和钢厂库存双双下降的情况来看，季节性需求尚在，且强度不逊于去年。但房地产新开工和销售疲软，而投资和施工面积增速放缓，暗示钢材季节性需求可能来自有限的新开工项目和在建项目。除非近期房地产政策出现较大的利好，否则，短期投资者对房地产前景的悲观情绪可能还将继续施压市场，螺纹钢价格难乐观。不过，Rb1410 重挫后对现货大幅贴水，短期价格有反弹修复过大贴水的可能，建议前期多单待反弹平仓。另外，我们看到，由于汽车产销良好，热卷去库存化速度快于螺纹钢，且调研发现钢板厂汽车板订单充足，价格上可能呈现卷强螺弱，因此建议尝试买热卷抛螺纹对冲。

二、螺纹跨期套利策略——建议继续观望

图 13 显示，4 月 18 日当周，主力合约 Rb1410 对次主力合约 Rb1501 贴水 43 元/吨，较上周略微收窄 1 元/吨。根据持仓成本理论，当前合理贴水应为 71 元/吨，所以，理论上可以进行买 Rb1501 抛 Rb1410 反套，但是，Rb1410 对近月 Rb1405(+22)和现货(-147)而言出现较大幅度的低估，其具有价值回归的潜在需求，因此买 Rb1501 抛 Rb1410 存在 Rb1410 抗跌或反弹更强的风险。因此，建议继续观望。

图13：10月对1月合约（即Rb1410与Rb1501）贴水微幅收窄至43元/吨

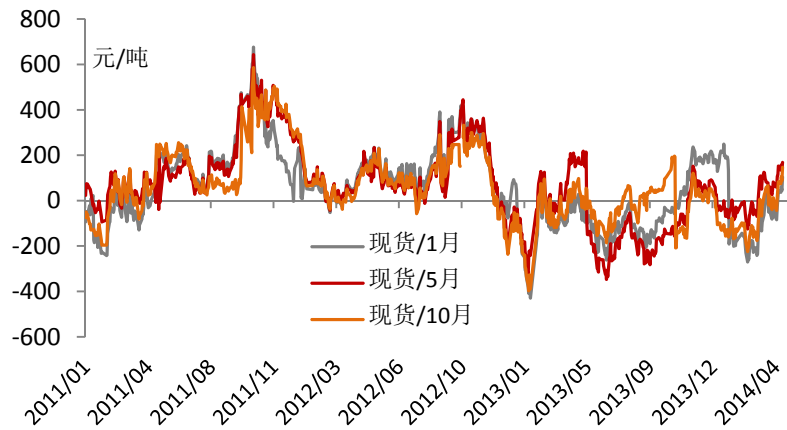


注：目前，1月、5月和10月合约分别指 Rb1501、Rb1405 和 Rb1410，红实线为活跃合约价差。资料来源：SHFE，招商期货研究所

三、螺纹套保策略——建议择机买入 Rb1410 保值

图 14 显示,4 月 18 日当周,现货对近月合约 Rb1405 由升水 152 元/吨扩大为 169 元/吨,现货跌幅小于期货;现货对主力合约 Rb1410 由升水 83 元/吨扩大为升水 147 元/吨,远不及持仓成本(163 元/吨),建议择机买入 Rb1410 保值。

图14: 现货对Rb1410由升水83元/吨扩大为升水147元/吨



注: 目前, 1 月、5 月和 10 月合约分别指 Rb1501、Rb1405 和 Rb1410; 现货取上海中天报价(过磅价)。资料来源: Mysteel, SHFE, 招商期货研究所

研究员简介

卓桂秋: 厦门大学经济学硕士，招商期货高级研究员，致力于钢铁产业链等金属期货品种研究逾4年，擅长量化分析，长期为客户提供基本面分析、套期保值和套利策略咨询服务，具有期货从业资格（证书编号F0276155）及投资咨询资格（证书编号Z0001800）。

重要声明

本报告由招商期货有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。