

黑色金属衍生品周度投资策略报告-20180311

贸易环节恐慌套现 钢价大幅下挫

第一部分 数据回顾

| 国内期货盘面 | | | | | | | |
|----------------|---------|------------|--------|-------|----------|---------|---------|
| 合约 | 收盘价 | 周+/- | 周% | 期货升贴水 | 成交量 | 持仓量 | 仓变化 |
| Rb1805 | 3709 | -315 | -7.83 | -270 | 18544310 | 2582206 | +86316 |
| Rb1810 | 3643 | -237 | -6.11 | -336 | 2343248 | 867790 | +421326 |
| Hc1805 | 3803 | -317 | -7.69 | -117 | 3089386 | 488736 | -171220 |
| Hc1810 | 3704 | -270 | -6.79 | -216 | 305928 | 125988 | +44342 |
| I1805 | 483.5 | -55.5 | -10.3 | -57 | 10078476 | 1694660 | +160274 |
| I1809 | 495.5 | -56.5 | -10.24 | -45 | 1090526 | 402830 | +88580 |
| 外盘报价 | | | | | | | |
| 钢 | 品种 | 价格 (FOB) | | 周+/- | 周% | | |
| | 螺纹 | 615 | | -20 | -3.15 | | |
| | 热轧卷板 | 610 | | -10 | -1.6 | | |
| 矿 | | 价格 | | 周+/- | 周% | | |
| | 普氏指数 | 70.25 | | -7.4 | -9.5 | | |
| | 掉期 | 71.77 | | -5.19 | -6.7 | | |
| 行业数据 | | | | | | | |
| | 本周 | | | | | 周% | |
| 全国高炉开工率 | 62.57% | | | | | -0.69 | |
| 唐山钢厂产能利用率 | 52.74% | | | | | +0.44 | |
| 日均粗钢产量 (钢协) | 178.47 | | | | | - | |
| 螺纹钢社会库存 | 1082.39 | | | | | +7.4 | |
| 热轧卷板库存 | 279.39 | | | | | +5 | |
| 铁矿石港口库存 | 15832 | | | | | +1 | |
| 钢厂铁矿石库存 (天数) | 23 | | | | | -8 | |
| 利润监测 | | | | | | | |

| | 利润 | 周+/- | |
|-------------|--------------------|-------|------|
| 盘面利润 (5月合约) | 840.5 | -81.5 | |
| 钢厂利润 (完全利润) | 946 | -215 | |
| 现货价格 | | | |
| 螺纹钢 | 上海 HRB400 20mm | 3860 | +190 |
| | 北京 HRB400 20mm | 2920 | -160 |
| | 广州 HRB400 20mm | 4270 | -190 |
| | 沈阳 HRB400 20mm | 4070 | - |
| 唐山方坯 | 150*150 | 3610 | -120 |
| 铁矿石 | 青岛港澳洲 61.5%粉矿 (湿基) | 490 | -62 |
| | 唐山铁精粉 66% | 705 | -10 |
| 热轧板卷 | 热轧板卷:4.75mm:上海 | 3920 | -200 |
| | 热轧板卷:4.75mm:天津 | 3910 | -170 |
| | 热轧板卷:4.75mm:广州 | 4000 | -190 |

第二部分 策略部分

跨品种套利 (钢厂利润) 策略:

生产逻辑: 从生产逻辑角度分析螺纹与铁矿套利的可行性。生产一吨生铁需要 1.6 干吨铁矿石 (62%品位)、0.5 吨准一级冶金焦、0.1 吨动力煤。生铁测算成本 (不含税) = 1.6*62% 铁矿石不含税价 + 0.5*准一级冶金焦不含税价 + 0.1*动力煤不含税价 + 220; 钢坯测算成本 (不含税) = 生铁价格 + 0.1*废钢 (不含税) + 0.02*锰硅 + 220; 螺纹钢成本 (含税) = (钢坯测算成本 (不含税) + 120) * 1.17。基于以上分析可知, 螺纹钢成本中主要变动部分是铁矿与焦炭, 其中铁矿成本占原料变动成本的 60%。从生产成本构成的角度看, 螺纹-铁矿套利符合逻辑。

图1：国内主要钢材品种社会库存

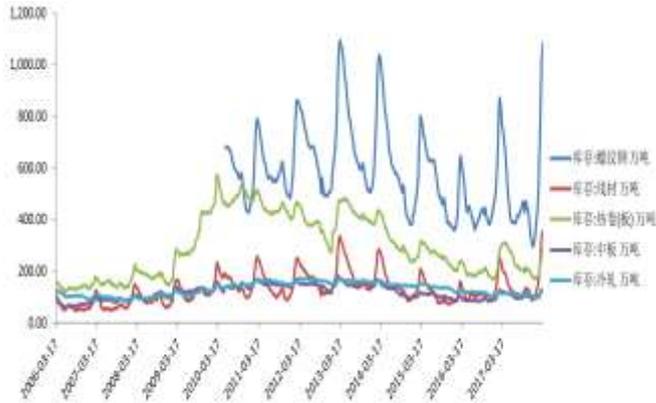
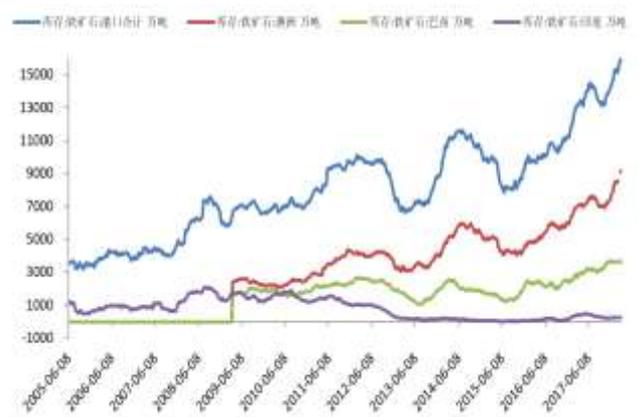


图2：港口铁矿石库存



数据来源：银河期货、wind 资讯

图3：钢厂高炉开工率

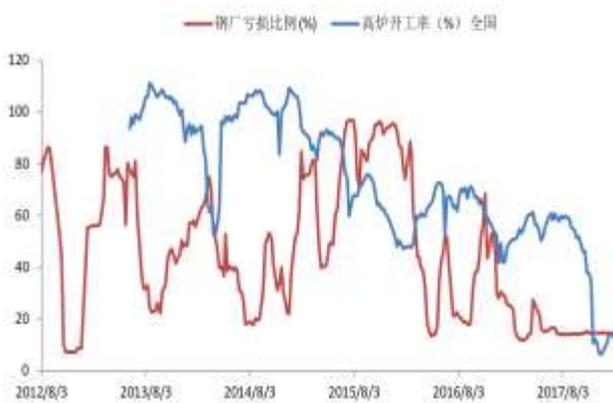
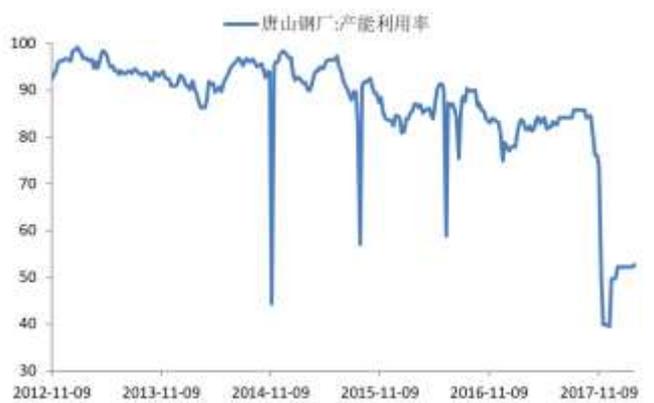


图4：唐山钢厂产能利用率



数据来源：银河期货、wind 资讯

图5：热卷周度消费走势



图6：螺纹周度消费走势



数据来源：银河期货、wind 资讯

图7：螺纹盘面利润走势（5月）



数据来源：银河期货、wind 资讯

在考虑加工套利时，一般有两个标的可供选择，价比（螺纹/铁矿）or 价差（螺纹-1.6 铁矿）。生产成本构成公式告诉我们，螺纹成本=原料成本+加工费用，其中原料成本具有价格敏感性、加工费用相对固定，在不同价格区间螺纹与/铁矿比值与钢厂利润关系存在较大不稳定性，且螺纹/铁矿这一比值无法直观地反映利润情况。2014年初及以前，螺纹/铁矿比长期处于4.1及以下，且比值为4.1时，螺纹利润测算利润近200元/吨。而2015年以来，螺纹/铁矿的比值已攀升至4.8-6.1，且比值为4.8时，螺纹测算利润接近0元/吨。从逻辑与统计数据的角度看，螺纹/铁矿的稳定性偏差，作为套利标的存在瑕疵。因此在螺纹铁矿套利的策略里，我们并不以统计套利为驱动，以基本面套利为主，统计指标为辅。

本周国内钢材价格大幅下跌，主要与下游需求推迟有关，由于中间流通环节持续增库，导致钢材库存持续上升，托盘资金在3月到期，使贸易商资金陡增，因此部分商家兑现利润套现，叠加现货招工难，导致期现货共振下跌。从数据来看，本周库存增幅增速继续放缓，螺纹钢社会库存与钢厂库存齐增，周度产量环比回升，周度消费环比继续回升；热卷库存钢厂降社会升，周度产量环比下降，消费小幅回落。截止3月9日，全国主导市场钢材库存总量为1966.21万吨，较上一交易周增113.39万吨，增幅6%，其中螺纹钢社会库存总量1082.39万吨，较上一交易周增74.13万吨，环比增7.4%，热卷社会库存总量279.39万吨，较上一交易周增13.23万吨，较上一周增5%。钢厂方面，螺纹钢厂内库存增19.37万吨至333.52万吨，增幅6.2%；热卷厂内库存下降5%至111.2万吨。从生产情况来看，163家钢厂高炉产能利用率72.09%环比降0.10%，剔除淘汰产能的利用率为78.22%较去年同期降9.47%，钢厂盈利率85.28%持平。本周华东和华北部分钢厂因环保压力有小高炉停产，但东北有大高炉复产以及山西地区环保结束陆续恢复生产，整体铁水产量仍呈增长趋势。下周临近冬季限产尾声，计划复产高炉较多，预计开工率将增加。原料方面，本周钢厂铁矿库存持续下降，进口矿可用天数维持在23天左右，处于较低水平，近期还需关注钢厂复工预期落实度，目前钢厂询盘以主流货为主，采购心态偏谨慎，短线或继续以调整为主。煤焦方面，焦炭港口库存高

位运行，成交不佳，贸易商有恐慌情绪，存在降价甩货现象，钢厂方面，当前虽多保持高位库存运行，但考虑后期复产预期，接货积极性仍在，以保持相对有话语权的库存量为主，多数对降价也持谨慎态度，另外，节后产地局部地区煤矿复产情况不佳，导致一些优质焦煤资源价格不断攀高，焦炭成本得到支撑，短期看主流市场以稳为主，价格暂时难涨难跌；焦煤方面，节后焦煤市场整体偏强运行，由于节后洗煤厂集中采购及煤矿复产不到位，原煤市场表现普遍强于精煤市场，另外，节后由于运输环节好转，尤其是火运运力宽松，山西地区主流大矿节后库存低位运行，支撑整体焦煤市场维稳运行。从利润结构来看，目前成材端需求仍未有效开启，价格将参考库存变化波动，据市场调研，大部分地区工地将在3月15日以后陆续开工，需求将缓慢恢复，预计吨钢利润调整空间有限，短期将有可能小幅回升。

风险提示：流动性收紧。

开仓说明，若做完整加工利润套利，可带入焦炭开仓，配比方面如下，开仓1吨螺纹，对应开仓1.6吨铁矿与0.5吨焦炭，为使各合约开仓手数均为正数，需开仓100手螺纹，对应开仓16手铁矿与5手焦炭；若只考虑螺纹与铁矿进行套利，可将焦炭配比换成铁矿。

最大止损及控制措施：最大止损15%，若基本面发生逆转，市场出现系统性风险，即使未到设置止损也要终止交易。

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 钢铁事业部

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 1306 室

上海：上海市浦东新区世纪大道 1501 号 SOHO 世纪广场 9 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：yhqhgtsyb@chinastock.com.cn

传真：010-68569777

电话：400-886-7799