

兴证期货黑色 金属套利周报



研究咨询部

2023-12-1



套利策略

- 近期政策对地产、基建支持力度较大，广发银行今日召集6家民营房企开会，甚至包括了碧桂园，据了解，会上房企各自提出了自身诉求，同时广发银行也表态将对各房企择优进行支持，有消息称中国银行计划于下周召开房企融资座谈会，这或是银行在落实白名单。国内需要完成年度GDP 5%的增长指标，类似的相关的刺激政策和消息不会间断。12月中央经济会议或仍有较大利好政策，明年一季度强预期仍存。
- 需求端，五大材表需922.03万吨，环比降14.8万吨，符合季节性；10月钢材出口为793.9万吨，处于偏高水平，高频数据显示11月或环比走高。供给端，五大材周产量920.94万吨，环比增10.99万吨，随着钢厂利润好转，电炉开工明显开始上升，螺纹增产幅度较大。五大材总库存1308.89万吨，环比降1.09万吨，其中螺纹已经全面累库。
- 总结来看，螺纹基本面已经全面转弱，但累库符合季节性，钢材出口环比增加，基本面矛盾不大。宏观强预期仍存，房地产政策进一步放宽，12月中央经济会议或继续释放利好，成本支撑较强，中期来看钢材价格有支撑，后期关注冬储动向。

- 铁矿石监管进一步加深，大商所正深入学习中央金融工作会议精神，贯彻落实全面加强金融监管的要求，对铁矿石期货等重点品种将强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管，“零容忍”严厉打击违法违规交易行为，提高监管精准性、有效性，切实维护市场安全平稳运行。
- 近期发运到港明显回升。据钢联数据，全球铁矿石发运总量3223.5万吨，环比增加601.9万吨，澳洲巴西铁矿发运总量2662.5万吨，环比增加521.6万吨。47港到港总量2503万吨，环比增加402.8万吨；中国45港到港总量2390.9万吨，环比增加339.5万吨。
- 钢联口径247家钢企日均铁水产量234.45万吨，环比降0.88万吨，进口矿日耗286.62万吨，环比降0.65万吨。247家钢厂盈利率39.39%，周环比持平，后期有较强的增产动力。
- 全国45个港口进口铁矿库存为11497.66万吨，环比增188.56万吨，日均疏港305.78万吨，环比增4.24万吨。
- 总结来看，铁矿石受到监管持续打压，但房地产政策进一步放宽，铁矿明年上半年或维持较低库存，基本面对价格支撑较强，长期来看上涨驱动仍存。

分类	策略	2023-12-1	2023-11-16	观点
跨期	螺纹01-05	-45	-6	走弱
跨品种	01卷螺价差	102	80	小幅走强
盘面利润	01螺矿比	4.02	4.03	长期缩小趋势



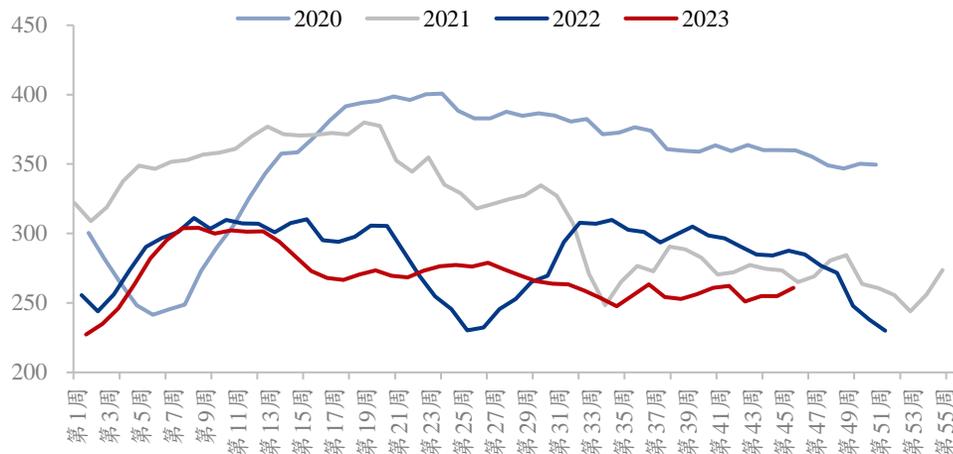
跨期套利

- 截止本周五，螺纹01-05价差-41元/吨，周环比明显走弱。如上期预测，螺纹长短流程皆有利润，增产动力较强，本周钢联大样本螺纹产量增幅较大，而需求端季节性下滑，近月库存进入累积阶段，而远端强预期仍存，预计后期05仍会强于01。

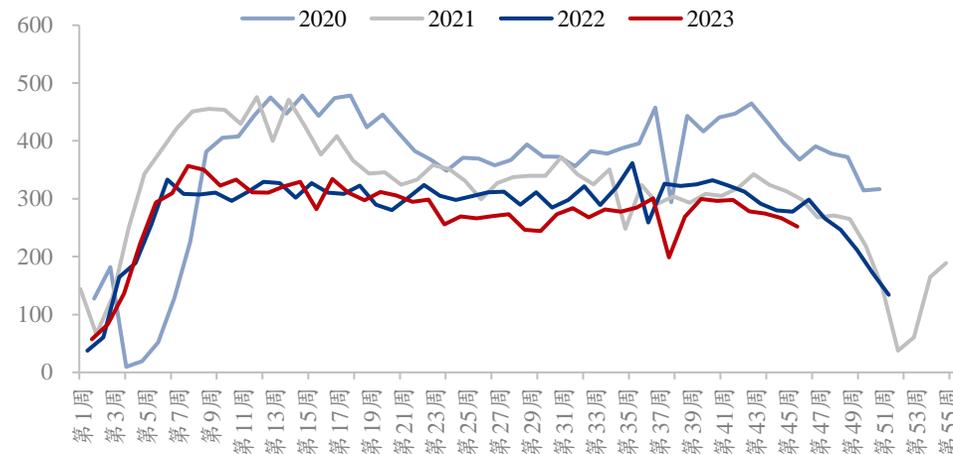


跨期套利——基本面数据

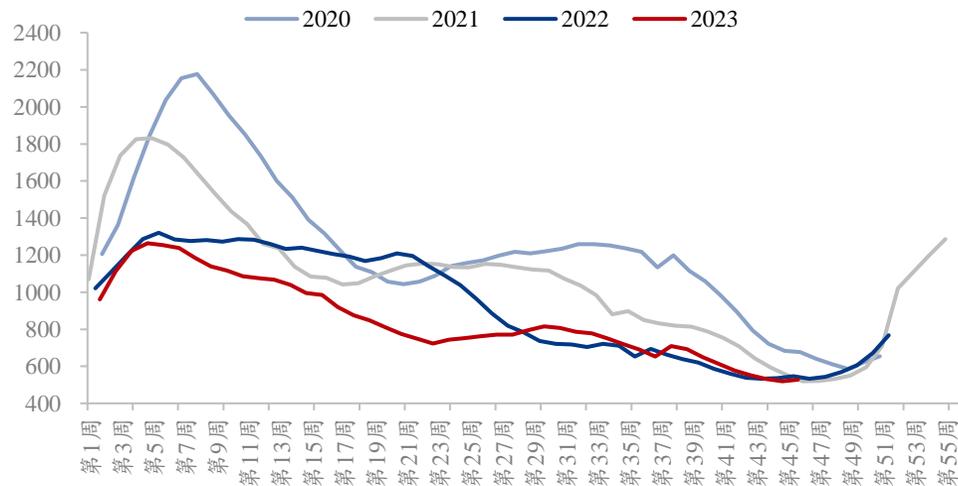
螺纹钢周产量（农历）（万吨）



螺纹钢周消费量（农历）（万吨）



螺纹钢钢厂+社会库存（农历）（万吨）



产能利用率:电炉厂(废钢口径) (%) -富宝





跨品种套利

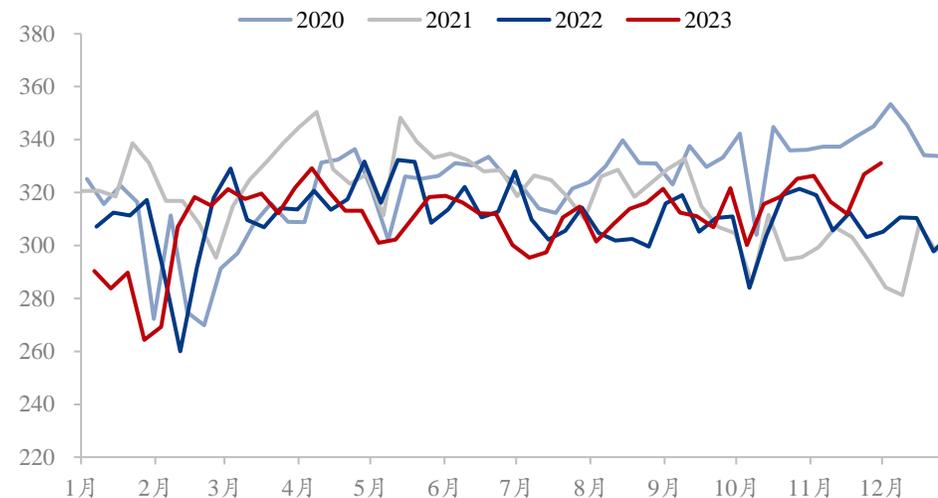
- 截止本周五，01卷螺价差102元/吨，周环比继续走强。从基本面来看，螺纹供增需减，基本面转弱，并且随着时间累库幅度会越来越大，而热卷相比之下受季节性影响较小，预计卷螺差进一步走强。



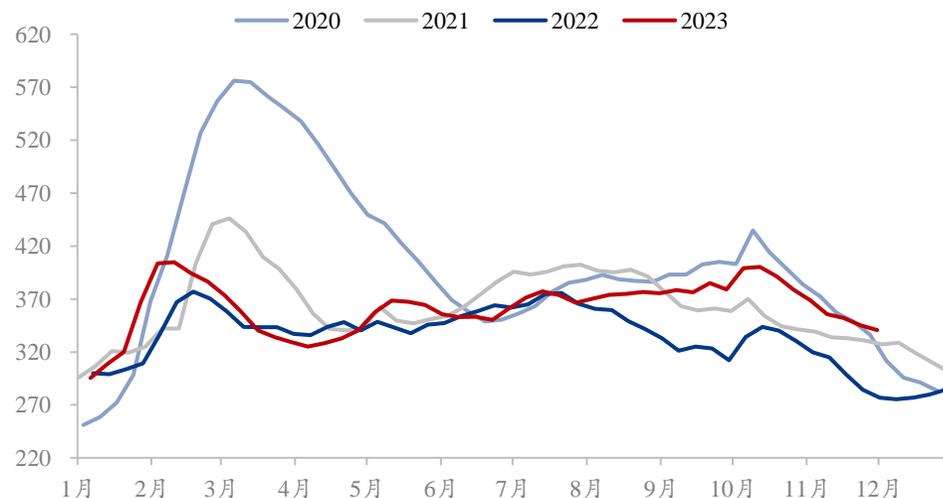
热卷周产量 (万吨)



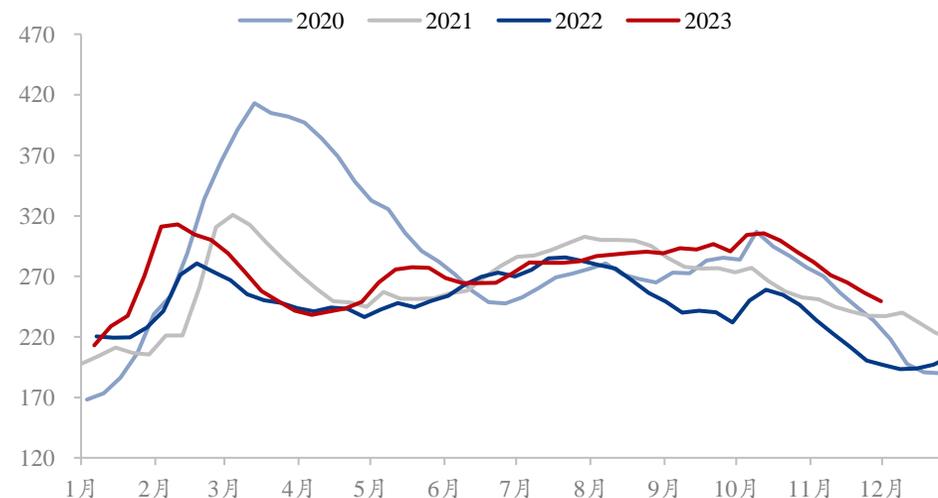
热卷周消费量 (万吨)



热卷钢厂+社会库存 (万吨)



热卷社会库存 (万吨)





盘面利润

- 在当前原料基本面更强的情况下，盘面利润将长期呈现收缩趋势。
- 螺纹钢虚拟利润=螺纹钢价格-1.6×铁矿石-0.5×焦炭-1200；热轧板卷虚拟利润=热轧板卷-1.6×铁矿石-0.5×焦炭-1350。
- 盘面利润套利模型需要考虑持仓比例，详见下表。

加工企业锁利润模型（空利润）

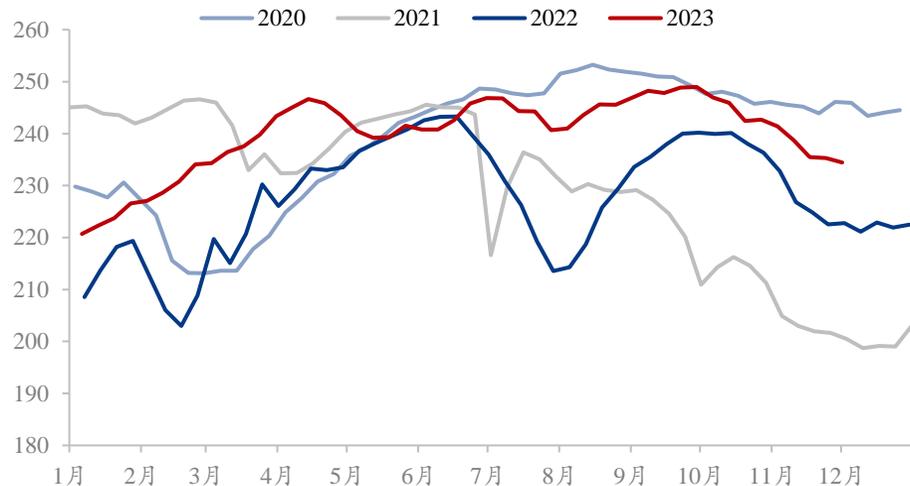


品种	大资金比例	小资金比例	盘面操作
螺纹钢	100手	20手	空
铁矿石	16手	3手	多
焦炭	5手	1手	多

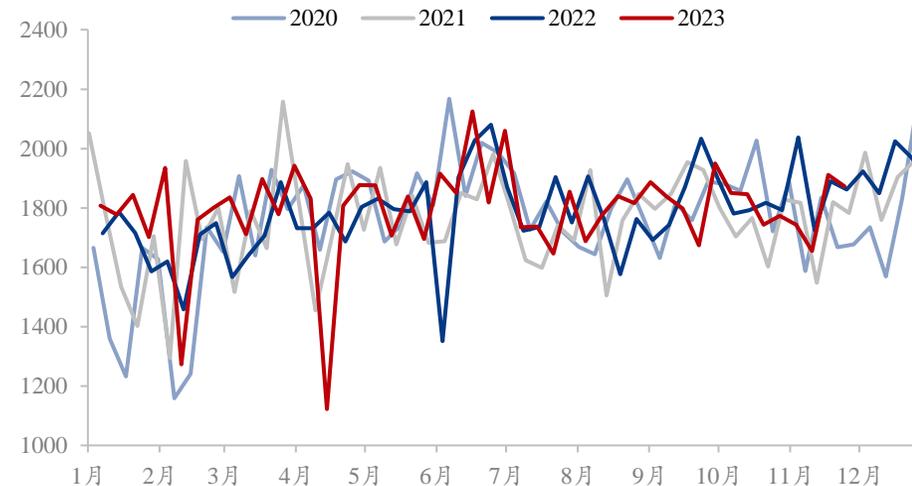
■ 螺矿比是盘面利润套利的简化版，截止本周五，01螺矿比为4.02，周环比继续下行。近期监管加大了对铁矿石的打压力度，螺纹钢铁矿均下跌，但由于不是来自基本面的驱动，螺矿比依然较低。从基本面来看，今年铁矿石供需双旺，出于保GDP的逻辑，四季度采暖季减产力度大概率小于往年，年末铁矿石库存或累库不及1.2亿吨，明年一季度又将迎来去库周期，预计螺矿比会长期偏低。如果因为监管导致螺矿比扩大，预计螺矿比仍会在基本面的驱动下再次缩小。



247家钢企日均铁水产量 (万吨)



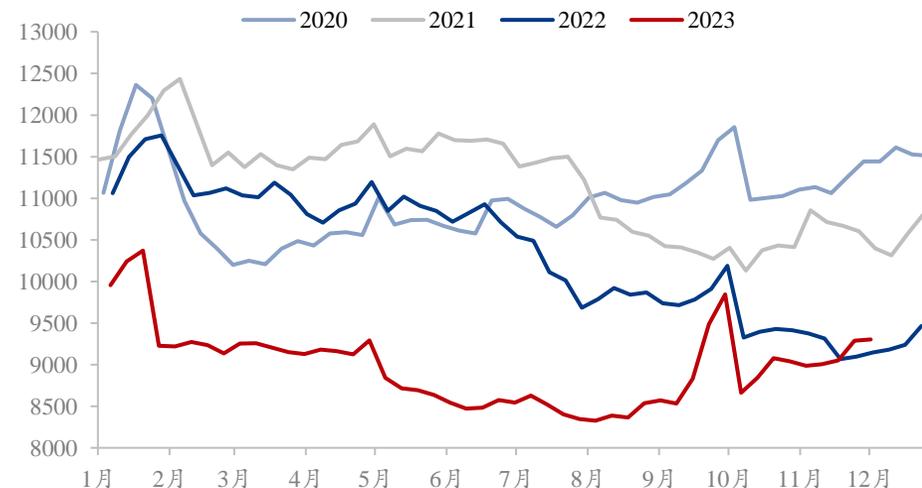
澳大利亚铁矿发运-中国 (万吨)



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

联系人：陈庆

从业资格编号：F03114703

电话：021-68982760

邮箱：chenqingqh@xzfutures.com

研究咨询部