

兴证期货黑色 金属套利周报



研究咨询部

2024-8-9



套利策略

- 截至8月3日的一周，美国季调后首次申请失业救济金的人数为23.3万人，较前一周减少了1.7万人，低于市场预期的24万人，缓解了上周五非农报告带来的衰退预期。
- 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。其中螺纹产量下降较多，为2015年以来单周最低水平。螺纹需求创近几年新低（除春节期间），淡季去库是相对利好。热卷产量高位下滑，但需求也在转弱，库存有加速向上的趋势，基本面矛盾或更甚于螺纹。出口方面，据SMM统计，上周32港口出港明显回升，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，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。

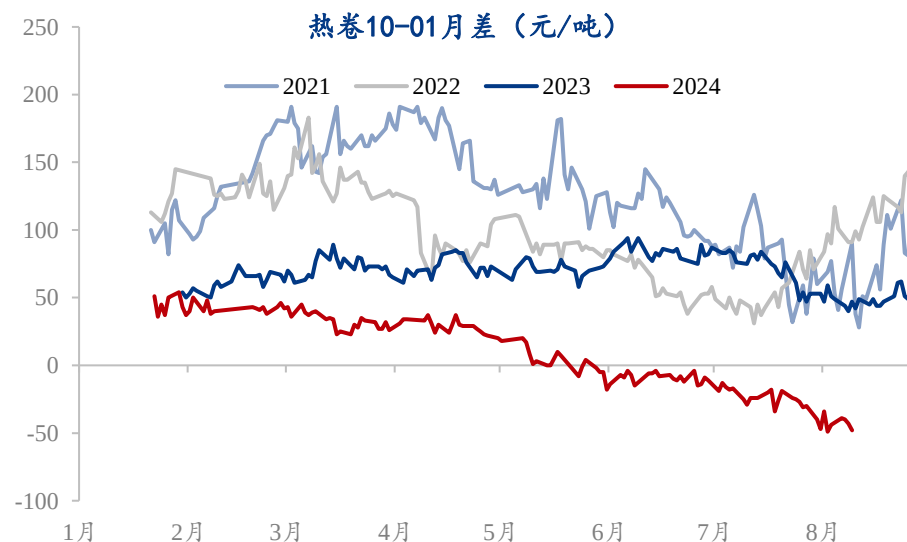
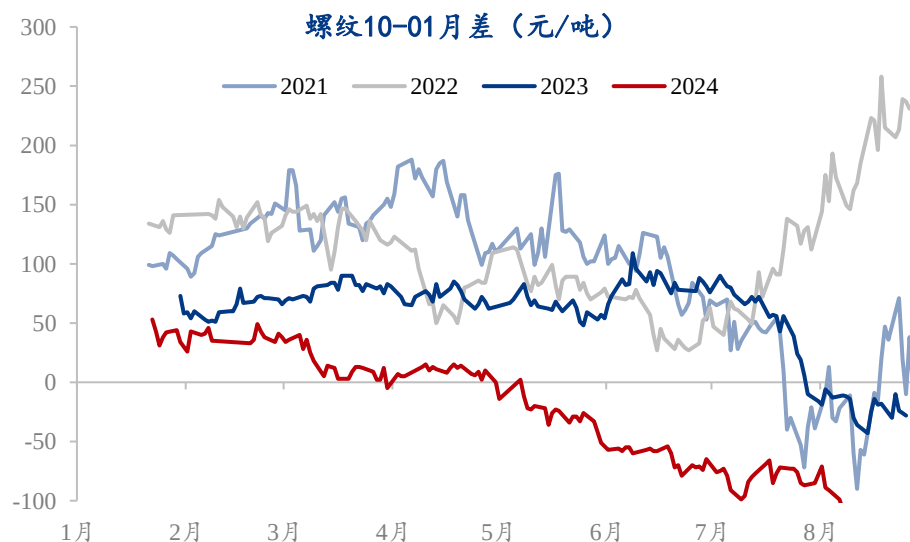
- 本期铁矿石发运和到港均环比回升。据钢联数据，全球铁矿石发运总量3069.0万吨，环比增加50.0万吨，澳洲巴西铁矿发运总量2535.9万吨，环比增加48.3万吨。中国47港到港总量2805.1万吨，环比增加935.9万吨。
- 铁水产量大幅下滑，钢厂盈利率仍在降低。247家钢企日均铁水产量231.7万吨，环比大幅下降近5万吨；进口矿日耗283.8万吨，环比降7万吨；钢厂盈利率降至5%。
- 47港总库存15634万吨，环比下降56万吨，压港船舶数下降17条；47港口日均疏港量324万吨，环比增加11万吨。247家钢厂库存9046万吨，环比降77万吨。
- 总结来看，受螺纹降价去库以及热卷出口下滑拖累，铁水产量下滑已超预期，并且钢厂盈利率过低，盘面有负反馈概率，预计后期螺矿比或扩张。

分类	价差	2024-8-9	2024-8-2	观点
跨期	螺纹10-01	-92	-91	震荡
跨品种	10卷螺价差	153	146	收窄
盘面利润	10/09螺矿比	4.27	4.25	扩张

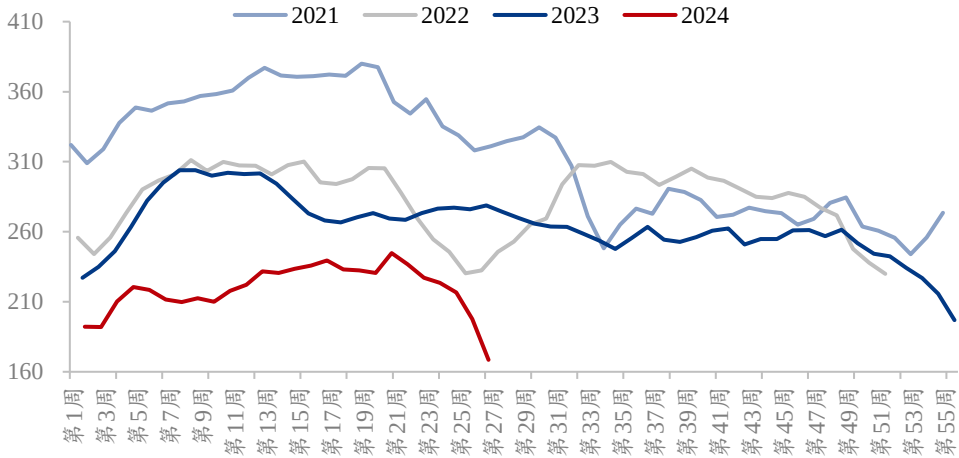


跨期套利

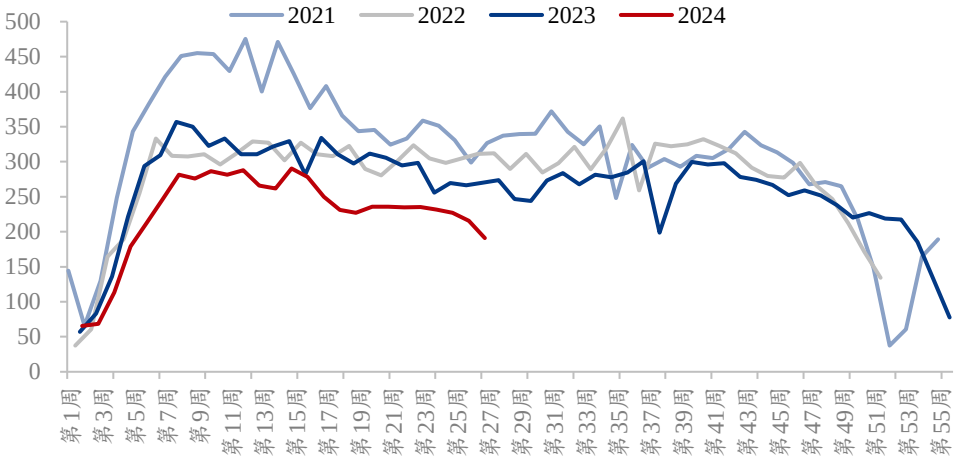
■ 截止本周五，螺纹10-01价差-92元/吨，较上周变化不明显。目前旧国标仍未消化结束，价格下跌过多导致贸易商暴雷事件时有发生，叠加本周螺纹表观需求创2015年以来新低，市场情绪较为悲观，螺纹10价格继续下探，最低点已经跌破2022年10月底的前低。不过中期来看，钢厂减产较多，据Mysteel不完全统计，截至7月31日，共有38家钢厂相继启动了检修计划，初步计算，减产检修共计影响建筑钢材产量约336万吨。金九银十可能会存在供需错配的情况，并且主力持仓量创历史新高，而新国标仓单较少，后期交割更有利于多头，因此10-01之间合约或存在超跌反弹机会。



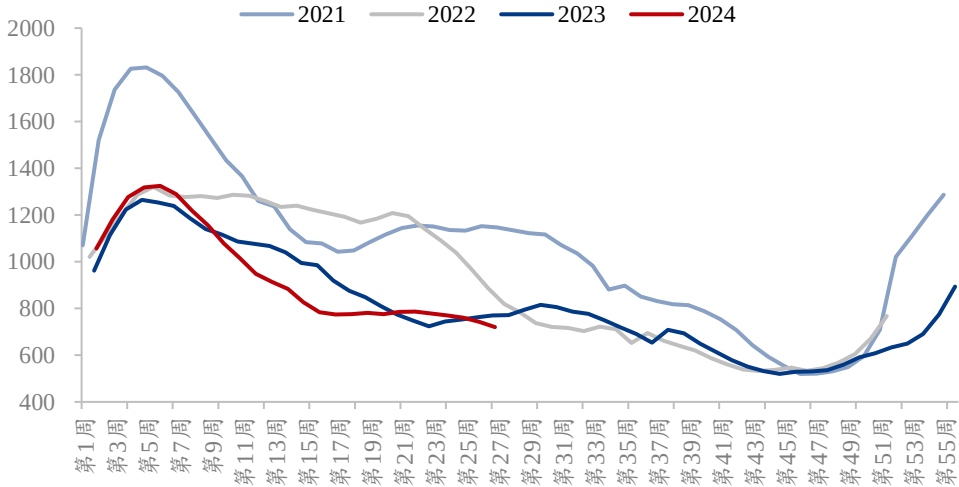
螺纹钢周产量（农历）（万吨）



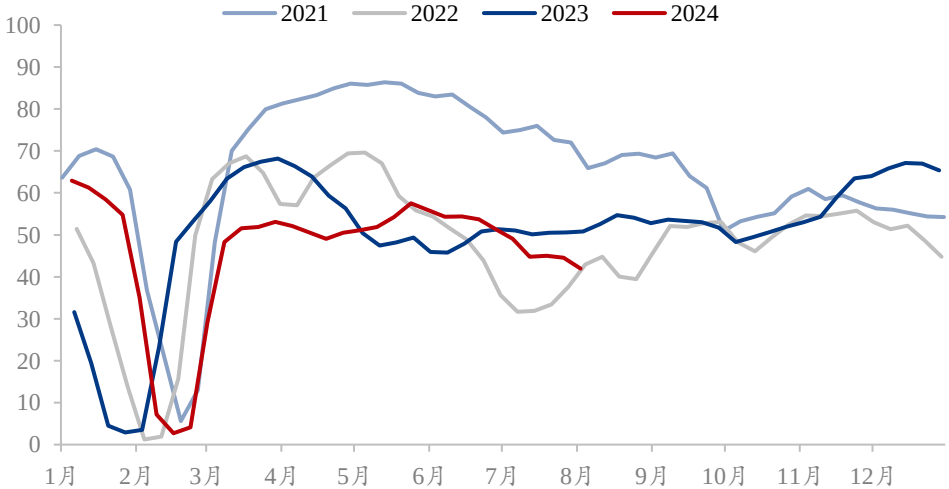
螺纹钢周消费量（农历）（万吨）



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



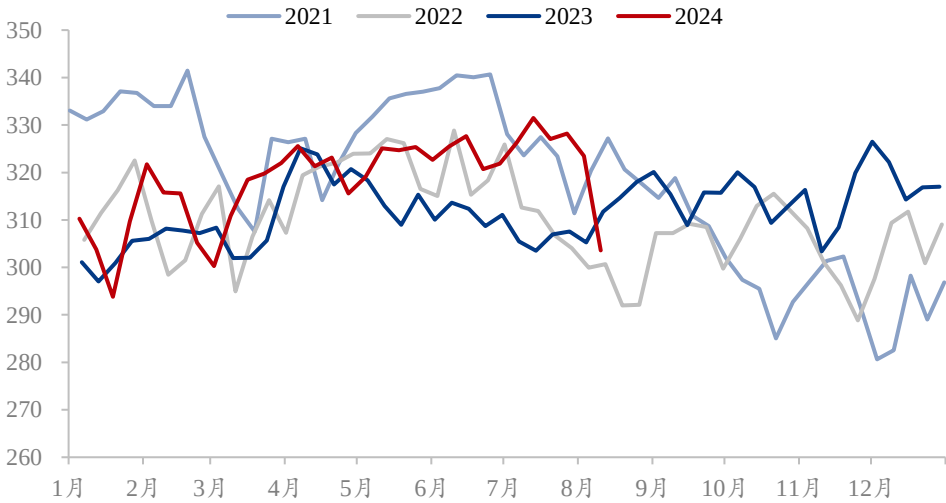


跨品种套利

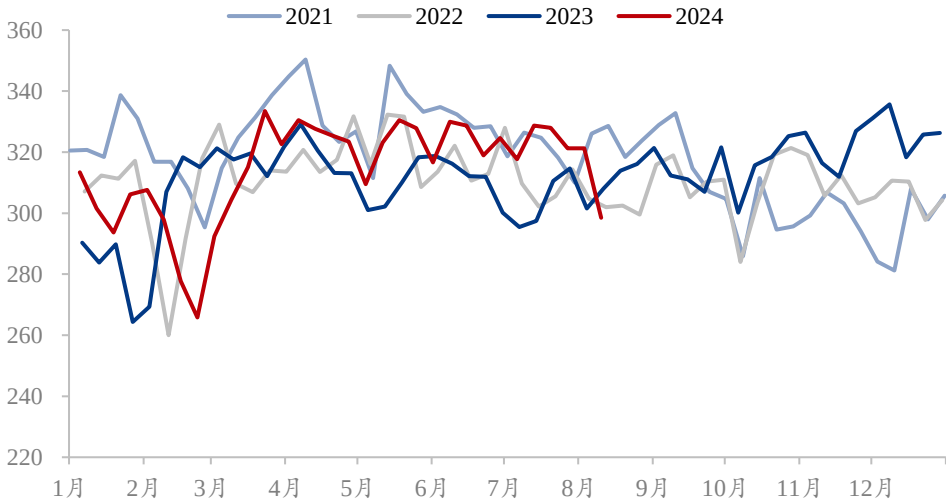
- 截止本周五，10卷螺价差153元/吨，周环比小幅扩张。相对螺纹，后期热卷出口问题可能更大。一方面，热卷基本面矛盾逐步凸显。前期卷螺差能保持200元/吨的高位主要是由于热卷需求韧性更强。但随着汽车家电产销增速放缓，热卷内需增量已显颓势，库存正在加速累积。另一方面，除越南外，本周泰国也对我国热卷出口发起了反倾销，未来热卷出口大概率会出现明显下滑。



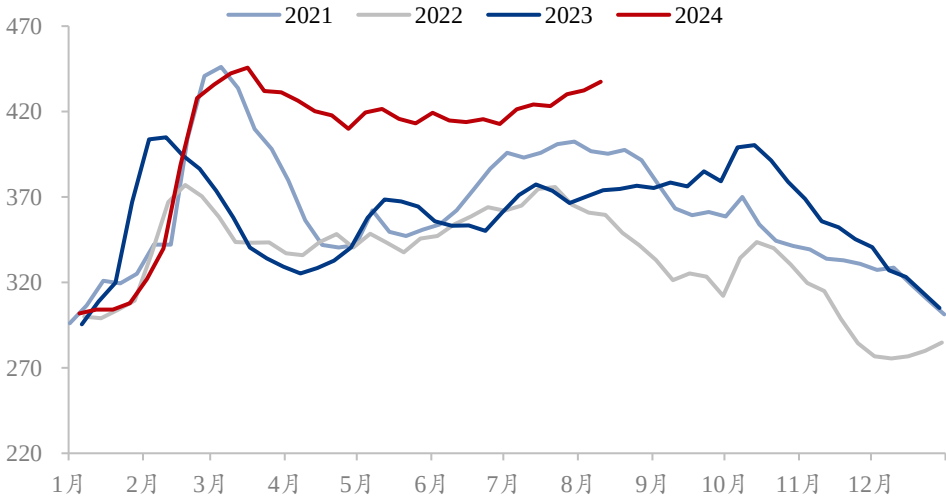
热卷周产量（万吨）



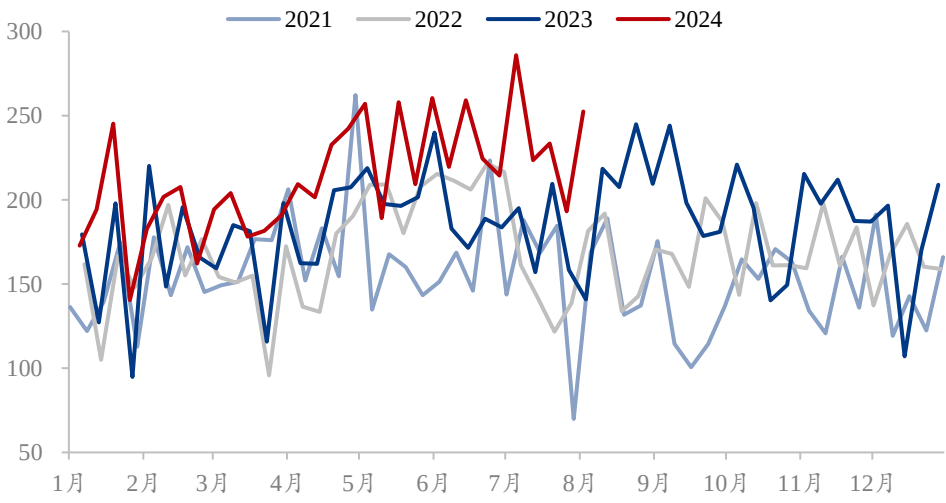
热卷周消费量（万吨）



热卷钢厂+社会库存（万吨）



钢材国内32港口出港量（万吨）

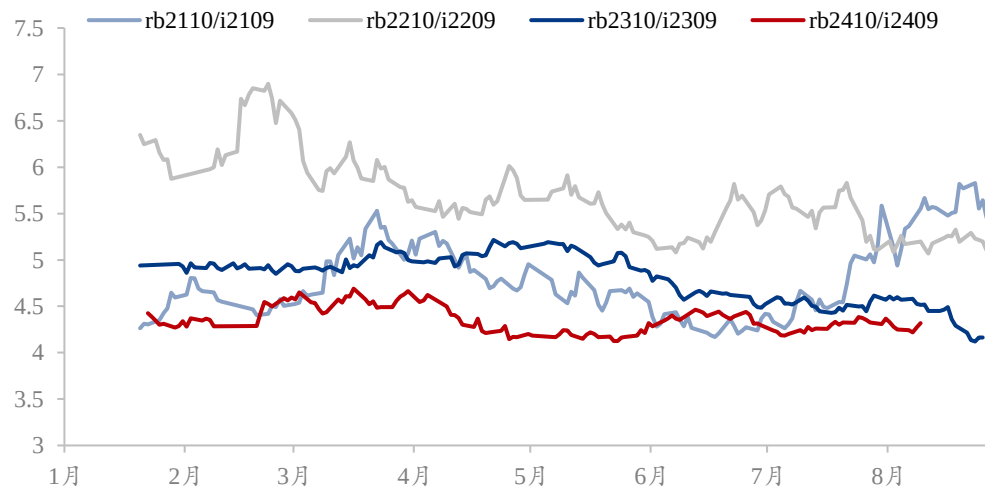




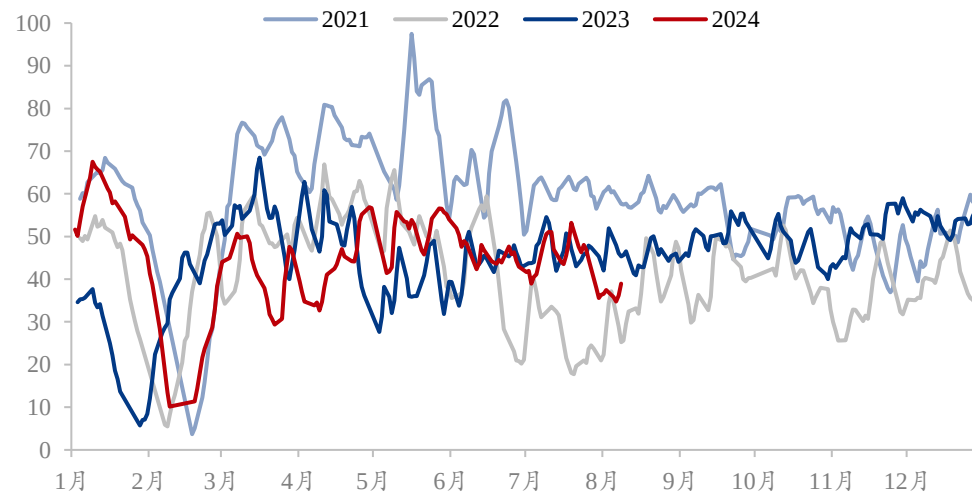
盘面利润

■ 截止本周五，10螺矿比为4.27，周环比变化不明显。受螺纹降价去库以及热卷出口下滑拖累，铁水产量下滑已超预期，据钢联，247家钢企日均铁水产量231.7万吨，环比大幅下降近5万吨；进口矿日耗283.8万吨，环比降7万吨，目前盘面有一定负反馈概率。从另一个角度来看，虽然本轮黑色跌幅较大，螺纹供需也已经大幅改善，但下跌过程中螺矿比始终未能有效扩张，钢厂盈利率反而进一步下降至5%左右，换言之减产是通过缓解市场供需矛盾来平衡产业链利润的，如果利润没能改善，表明矛盾并未完全出清。参考往年减产过程中的价格走势，螺矿比必然是先大幅扩张后收缩的，只有足够的利润方能给出后面复产反弹的动力。

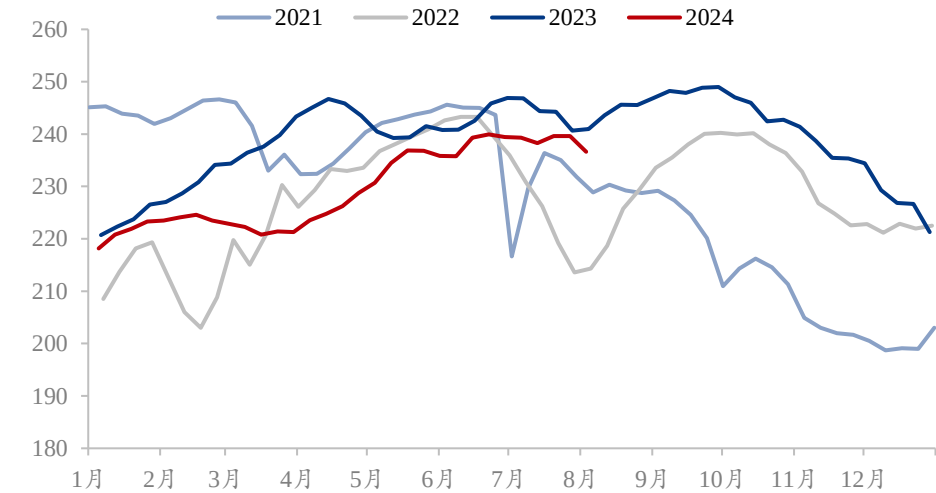
10螺矿比



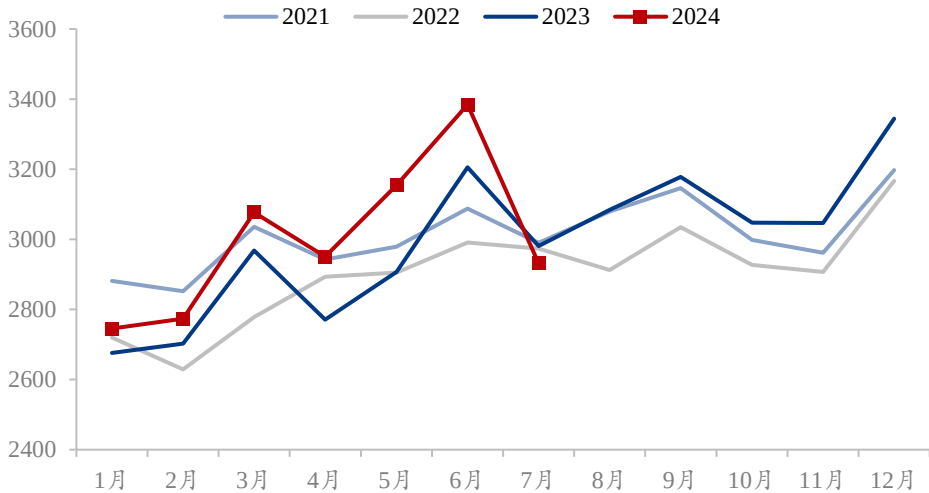
钢厂到货量:废钢:全国(255家)-富宝



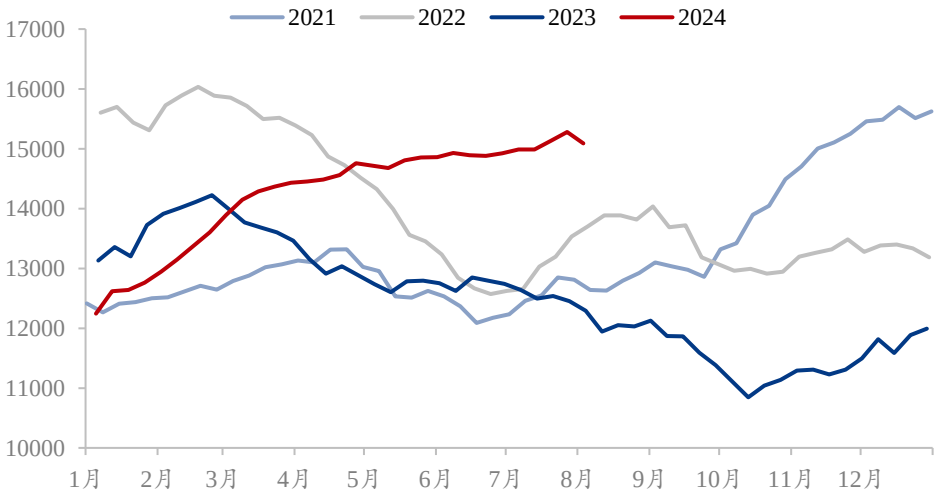
247家钢企日均铁水产量（万吨）



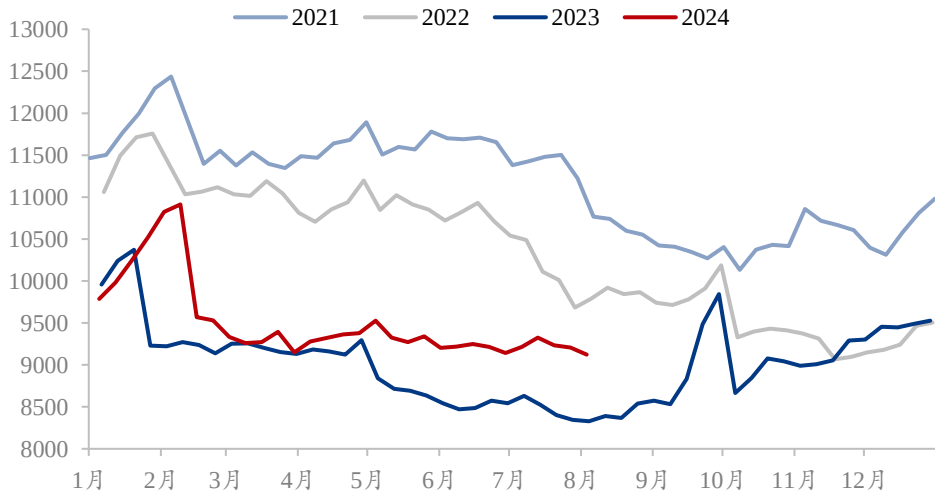
全球铁矿发运月均值（万吨）



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