

黑色金属衍生品周度投资策略报告-20170716

淡季不淡 需求持续

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
Rb1710	3551	+123	+3.59	-284	8422600	4367644	-465258
Rb1801	3351	+138	+4.3	-484	886154	1009820	+27798
Hc1710	3598	+154	+4.47	-122	931526	614900	-51544
Hc1801	3472	+152	+4.58	-248	79954	139036	+2820
I1709	481	-0.5	-0.1	-53	11536602	1703050	-209276
I1801	465.5	-4	-0.85	-69	1433508	515946	+57012
外盘报价							
钢	品种	价格 (FOB)		周+/-	周%		
	螺纹	515		+10	+2		
	热轧卷板	500		+20	+4.1		
矿		价格		周+/-	周%		
	普氏指数	65.35		+1	+1.5		
	新加坡掉期	64.65		+1.46	+2.3		
行业数据							
		本周				周%	
全国高炉开工率		77.21%				-0.55	
唐山钢厂产能利用率		84.21%				-	
日均粗钢产量 (钢协)		186.1				-	
螺纹钢社会库存		387.95				-0.6	
热轧卷板库存		220.45				-2.2	
铁矿石港口库存		14287				+0.4	
钢厂铁矿石库存 (天数)		26				+4	
利润监测							

	利润	周+/-	
盘面利润 (完全利润)	805	+108	
钢厂利润 (完全利润)	1107	+75	
现货价格			
螺纹钢	上海 HRB400 20mm	3720	+110
	北京 HRB400 20mm	3740	+70
	广州 HRB400 20mm	4020	+90
	沈阳 HRB400 20mm	3780	+120
唐山方坯	150*150	3440	+140
铁矿石	青岛港澳洲 61.5%粉矿 (湿基)	485	+18
	唐山铁精粉 66%	650	-
热轧板卷	热轧板卷:4.75mm:上海	3720	+160
	热轧板卷:4.75mm:天津	3670	+90
	热轧板卷:4.75mm:广州	3810	+140

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

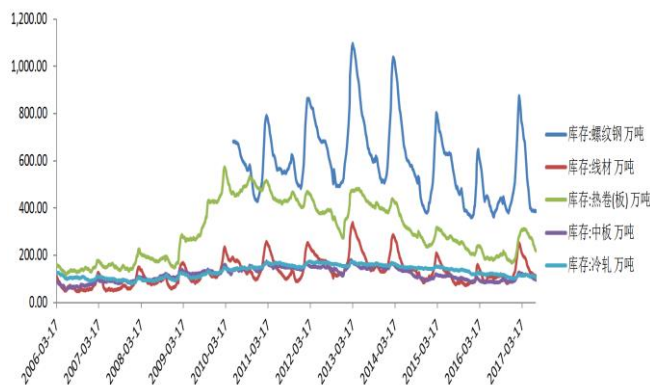


图2：港口铁矿石库存



数据来源：银河期货、wind 资讯

图3：钢厂高炉开工率

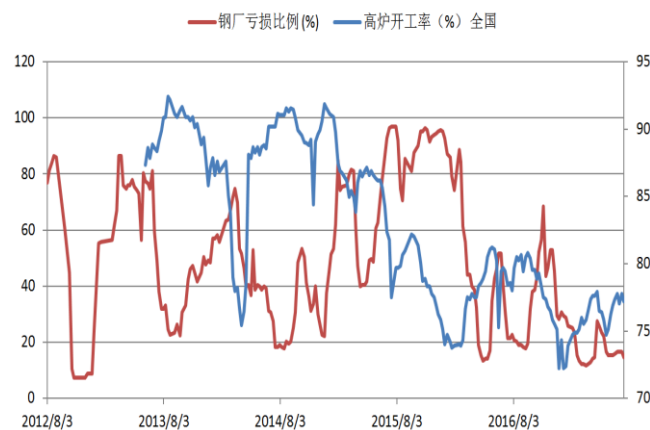


图4：唐山钢厂产能利用率



数据来源：银河期货、wind 资讯

图5：热卷周度消费走势

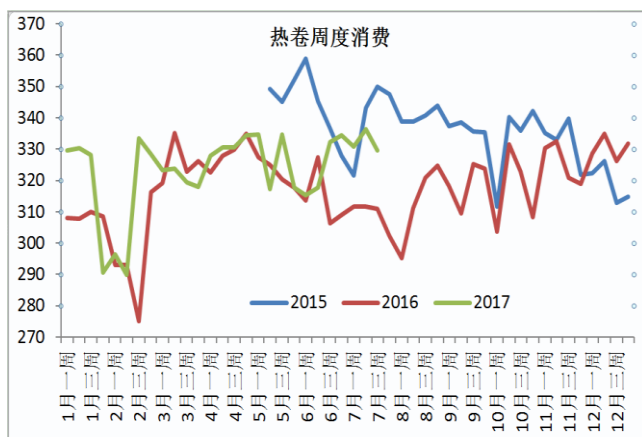
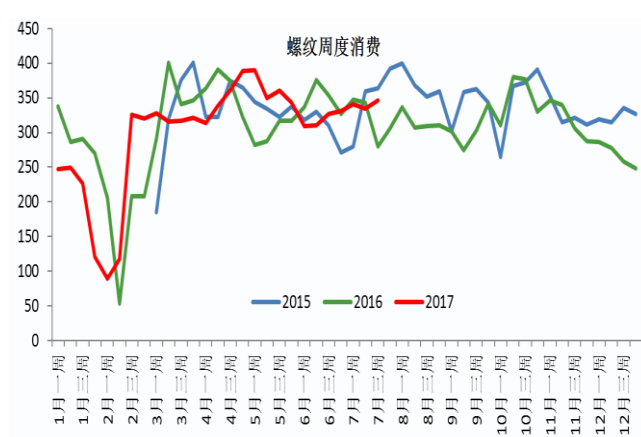


图6：螺纹周度消费走势



数据来源：银河期货、wind 资讯

图7：螺纹盘面利润走势



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。

本周国内钢材价格延续涨势，钢厂盈利依然维持高位。数据来看，截止 7 月 13 日，全国主导市场钢材库存总量为 922.72 万吨，较上一交易周降 15.6 万吨，降 1.7%，其中螺纹钢库存总量 387.95 万吨，较上一交易周降 2.23 万吨，热卷库存总量 220.45 万吨，较上一交易周降 5.08 万吨，较上一周降 2%。钢厂方面，本周钢厂高炉产能利用率 84.36%较上周降 0.98%，剔除淘汰产能的利用率为 89.22%较去年同期增 1.52%，钢厂盈利率 85.28%增 1.84%。华东地区钢厂因高炉生产不顺有临时性检修，内陆地区钢厂有轮检情况至开工率下滑，但整体对铁水产量影响较小，下周高炉开工预计仍将恢复至高位运行状态。原料方面，本周澳巴铁矿到港全面回升，钢厂补库有所放缓，期现价格横盘整理，导致钢厂盈利继续扩张；焦炭方面，山西地区主导焦化企业再度提出 50 元/吨，发起第三轮冲击，钢厂利润持续扩张，因此焦化企业尝试提出涨价诉求，预计继续调涨概率较大。综上，目前现货供需仍处紧平衡状态，库存处于历史低位，10 月螺纹持续增仓，时间拖后对空头不利，从利润结构来看，经机构调研，电炉产量释放不如预期，叠加长流程钢厂增量有限，因此供给缺口预期仍在，预计近期 10 月盘面利润仍有向上动能。

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