

黑色金属衍生品周度投资策略报告-20180408

库存加速去化 钢价企稳反弹

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	3590	-2	-0.06	-214	4118474	856370	-410516
Rb1810	3318	-73	-2.15	-486	13795914	2488046	+208702
Hc1805	3713	-13	-0.35	-117	1301628	48348	-302328
Hc1810	3422	-90	-2.56	-408	953146	83418	-150414
I1805	431	-12.5	-2.82	-55	5103106	739206	-510204
I1809	438.5	-21	-4.57	-47	6225310	1639100	+748088
外盘报价							
钢	品种	价格 (FOB)		周+/-	周%		
	螺纹	565		-	-		
	热轧卷板	590		-	-		
矿		价格		周+/-	周%		
	普氏指数	63		-0.1	-0.2		
	掉期	63.54		-1	-1.6		
行业数据							
	本周					周%	
全国高炉开工率	65.06%					+0.56	
唐山钢厂产能利用率	63.43%					-	
日均粗钢产量 (钢协)	178.95					+3.32	
螺纹钢社会库存	919.94					-6.3	
热轧卷板库存	259.34					-5.2	
铁矿石港口库存	16116.13					-1	
钢厂铁矿石库存 (天数)	22					-	
利润监测							

	利润	周+/-	
盘面利润 (10月合约)	683	-27	
钢厂利润 (完全利润)	909	+92	
现货价格			
螺纹钢	上海 HRB400 20mm	3690	+40
	北京 HRB400 20mm	3710	-20
	广州 HRB400 20mm	4130	+180
	沈阳 HRB400 20mm	3680	+60
唐山方坯	150*150	3340	-30
铁矿石	青岛港澳洲 61.5%粉矿 (湿基)	440	-50
	唐山铁精粉 66%	645	-
热轧板卷	热轧板卷:4.75mm:上海	3830	+50
	热轧板卷:4.75mm:天津	3810	+50
	热轧板卷:4.75mm:广州	3830	+0

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

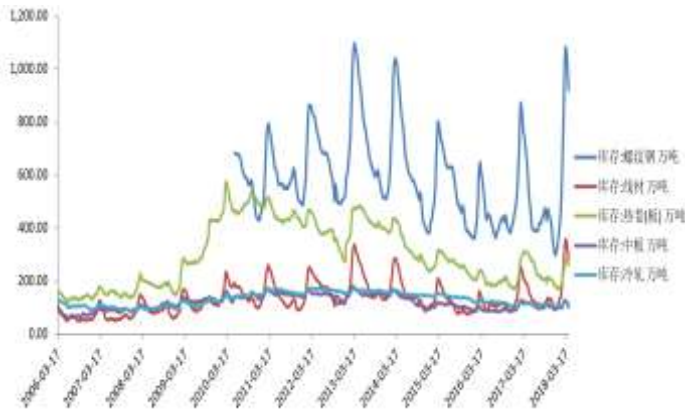
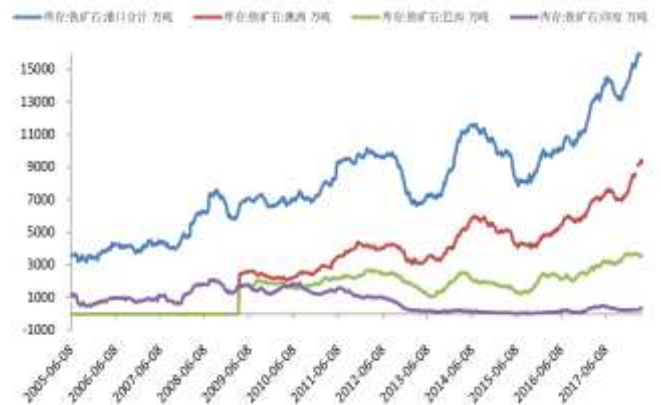


图2：港口铁矿石库存



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（10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。

本周国内钢材价格小幅盘整，终端需求快速释放，贸易环节库存去化加速，有利于在旺季钢价企稳反弹，供应来看，随着采暖季的结束，产量将逐步增加，或限制反弹空间。从数据来看，本周库存降速加快，螺纹钢社会库存与厂库齐降，周度产量环比下降，周度消费环比大幅回升，超过去年同期水平；热卷库存双降，周度产量环比回升，消费环比大幅回升。截止 4 月 5 日，全国主导市场钢材库存总量为 1681.21 万吨，较上一交易周降 116.99 万吨，降幅 6.5%，其中，螺纹钢社会库存总量 919.94 万吨，较上一交易周降 61.7 万吨，环比降 6.3%，热卷社会库存总量 259.34 万吨，较上一交易周降 14.4 万吨，较上一周降 5.3%。钢厂方面，螺纹钢厂内库存降 41.96 万吨至 319.98 万吨，降幅 11.6%；热卷厂内库存下降 2%至 97.02 万吨。从生产情况来看，本周 163 家钢厂高炉开工率 65.06%环比增 0.56%，产能利用率 73.22% 环比增 0.04%，剔除淘汰产能的利用率为 79.45%较去年同期降 11.03%，钢厂盈利率 84.66% 增 0.61%。河北因限产影响部分高炉推迟复产，同时东北和华东有大高炉例行检修，高炉开工容积整体持平，但前期烘炉高炉正常生产，铁水产量有明显提升。原料方面，本周钢厂铁矿库存维持低位，贸易商以出货为主，但目前吨钢利润较高，随着高炉复产的增加，矿价下行空间有限。煤焦方面，焦炭近期港口内外贸成交依然清淡，价格持续下探，主流准一现汇跌至 1800-1850 元/吨左右，当前多数贸易商货源已经亏损严重，加之港口库存持续攀高，贸

易环节资金压力较大，继续接货能力比较有限，另外，下游多数主流钢厂库存继续增加，相当一部分甚至是满库状态，整体来看，社会库存短期内难以快速消耗，而且随着原料端价格的陆续松动，焦企当前也难以出现大面积限产行为，焦炭弱勢局面暂时难以改变；产地焦煤出货压力逐渐传导，前期表现稍显强势的长治地区贫瘦煤也现 50 元/吨左右的降幅，另外，已经做过相应价格调整的一些煤种目前销售情况仍旧未现明显好转，下游持续看跌，拉货积极性不高，像陕西延安一带气精煤，价格累计下调 100 元/吨之后矿方依然面临顶仓压力，后期继续走跌为大概率，短期看焦煤市场继续弱勢运行。从利润结构来看，目前终端需求有加速释放的迹象，消费环比回升，进入 4 月钢材库存将进入快速去化阶段，钢价进入反弹周期，吨钢利润难出现趋势性下跌，同时受复产制约继续上行空间有限，操作上，短期难有较好趋势性机会，可轻仓波段参与。

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