

黑色产业链套利跟踪（1月4日-1月8日）

王奕琳

期现套利	周结算	环比	历史均值	历史最大	历史最小
螺纹钢基差	208	+49	6	690	-910
热轧基差	124	+33	30	244	-156
焦炭基差	97	+22	-34.6	183	-273
铁矿石基差	47.3	+14.3	51.1	108.8	-34.6
螺纹钢主力-唐山 20MNSI	61	-88	388	1434	-342
热轧主力-唐山 Q235	316	-113	440	826	168

黑色产业链期现套利方面，上周四品种基差均走强，其中成材基差走强幅度最大；螺纹钢、热轧与方坯价差在连续多周上升后出现大幅度回落。分析当前影响因素来看，1、市场心态方面，上周 Mysteel 中国钢市情绪指数明显回落，各品种情绪指数又重回 50 枯荣线下方。就市场来看，周初在元旦假期唐山钢坯、带钢的大幅拉涨刺激下，本就缺货的市场继续大幅推高。但好景不长，后半周下游需求快速萎缩，市场资源也陆续补充，由此商家心态开始走弱，现货价格也再度承压。2、供需方面，中钢协预估 12 月上中旬全国累计粗钢日均产量 208.28 万吨，较上月实际日产量下降 1.32%。12 月中旬末，会员钢铁企业钢材库存量 1467.25 万吨，较上一旬末增长 2.32%。分析来看，虽然钢厂生产继续回落，但是钢厂库存上升，表明下游需求不佳，短期供需关系走差，与第 1 点中的分析一致。3、国际宏观方面，美国 12 月非农就业人口增长 29.2 万人，远超预期的增长 20 万人；此外，此前两个月的数值均获得上修。这意味着 2015 年的最后三个月是美国劳动力市场全年表现最强劲的一个季度，增加市场对 2016 年美联储继续加息节奏有可能加快的预期。4、国内宏观方面，2015 年，工业生产者出厂价格同比下降 5.2%，工业生产者购进价格同比下降 6.1%；全国居民消费价格总水平比上年上涨 1.4%，创 6 年来新低。此外，央行公布，2015 年 12 月，中国外汇储备 33303.62 亿美元，环比降低 1079 亿美元。分析来看，PPI 价格指数走低，结合此前公布的中国 12 月 PMI 依然位于荣枯分界线以下，以及 12 月财新 PMI 指数环比回落 0.4 个百分点至 48.2%，可以看出当前我国工业发展依然不乐观，需要宽松货币政策继续刺激需求；此外，CPI 价格指数的回落也为宽松货币政策提供了空间；但是，人民币的持续贬值、我国外汇储备的持续下降均对宽松货币政策构成强大压力，因而在此背景下，2016 年我国将实施稳健的货币政策，降息次数预计将小于 2015 年，更多的是通过降准来调节货币市场供给；政策工具的重心将转变为财政政策，调控的目标也又刺激需求转变为供给侧改革。操作建议方面，我们已经在连续两期的文章中，建议投资者将买成材期货、卖现货套利持仓止盈，买成材期货、卖方坯现货的套利操作减仓；上周的市场表现完全符合我们预期，成材基差走强，而成材与方坯价差走弱；此外，我们预计，在 1 月合约即将交割及终端需求不佳等因素影响下，此前的利好因素已经消化殆尽，黑色期现货短期均存在回落可能，但是，考虑到期货价格相对更受市场情绪影响、进出场更为灵活，因而预计期货价格或较现货价格回落空间更大，因而预计基差有进一步反弹可能、成材与方坯价差也有进一步回落可能，只是价差回落的幅度或将缩小。

跨期套利	周结算	环比	历史均值	历史最大	历史最小
螺纹钢主力-次主力	-10	+4	-3.75	458	-566
焦炭主力-次主力	15	+5.5	-14	100	-104
铁矿石近月-远月	11.5	-0.5	12	64	-36

跨期套利方面，上周除铁矿石 5 月合约较 9 月合约小幅走弱外，其他两品种价差均呈现近月走强格局。操作机会方面，从铁矿石 5 月合约与 9 月合约的历史价差走势来看，自 5

月合约成为主力合约后，在9月合约成为下一个主力合约之前，两者价差存在走强的普遍性规律；从铁矿石中期的基本面走势来看，供过于求的格局在2016年难以改变，且受到国内钢厂去产能影响，铁矿石需求端萎缩将加剧，因而更不利于9月合约价格走势；整体来看，铁矿石买五卖九的跨期套利操作可以参与；进出场点位来看，投资者可以考虑价差回落至5以下进场，止盈价差位为20附近，止损点设为-5，且也将盈利回吐20%及春节假日设为离场参考。

跨品种套利	周结算	环比	历史均值	历史最大	历史最小
螺纹与焦炭比值	2.83	+0.06	2.38	2.888	2.001
螺纹与铁矿石比值	5.65	+0.11	4.87	6.23	3.69
焦炭与焦煤比值	1.14	-0.01	1.37	1.508	1.269
黑色产业链价差	-362	-2	-197	269	-461

跨品种套利方面，上周螺纹与焦炭、铁矿石比值均小幅走高、焦炭与焦煤比值继续走低，产业链价差小幅回落。操作建议方面，上周成材与原材料比值走高，符合我们此前的预期，从5月合约角度来看，随着1月合约交割完成，资金在中短期将更多的关注黑色产业链的供需关系，国内钢厂去产能成为利多成材、利空原材料的重要基本面因素，建议中期做多远月成材、做空远月原材料的套利持仓继续持有。

综合上述套利分析，笔者认为，上周成材基差走强，而成材与方坯价差走弱，完全符合我们预期，因而在前两期文章中我们建议投资者将买成材期货、卖现货套利持仓止盈，买成材期货、卖方坯现货的套利操作减仓是完全正确的。从铁矿石5月合约与9月合约历史价差走势及基本面分析来看，后期存在两者价差走强的可能，买五卖九的跨期套利操作可以参与；进出场点位来看，投资者可以考虑价差回落至5以下进场，止盈价差位为20附近，止损点设为-5，且也将盈利回吐20%及春节假日设为离场参考。此外，建议中期做多远月成材、做空远月原材料的套利持仓继续持有。