

## 买铁矿卖螺纹策略报告 (2016 年第 9 期)

**策略逻辑简述：**前期钢市供需错配导致钢厂利润大幅走高，于 4 月中下旬屡创历史新高；反观当下钢铁行业供给过剩局面仍未改变，国内宏观也仍处于筑底阶段，而在高利润刺激下钢厂高炉复产持续增加，再结合以往钢厂利润的走势情况，我们发现，历史上数次钢厂利润达到峰值后均为倒 V 型反转，很少出现高位盘整的格局，因而做空钢厂利润为当下跨品种套利的主思路。从实际操作的角度来看，根据生产工艺利用三品种配比无法规避掉存在裸空螺纹钢的情况，同时历史数据显示现货生产利润与钢矿比的价格走势同步性极高，故我们建议选用做空钢矿比来代替做空钢厂利润，钢矿比下跌目标位 5.0/4.8。

### 一、策略要素

|             |  |             |   |
|-------------|--|-------------|---|
| <b>策略名称</b> | <b>买铁矿卖螺纹策略</b>                            |             |   |
| <b>做多品种</b> | 铁矿 1609 合约                                 | <b>做多手数</b> | 3 |
| <b>做空品种</b> | 螺纹 1610 合约                                 | <b>做空手数</b> | 6 |
| <b>策略星级</b> | ★★★★( 三级一般机会 , 四级较有把握机会 , 五级非常有把握 )        |             |   |
| <b>提交人</b>  | <b>研发部</b>                                 |             |   |
| <b>提交日期</b> | 2016 年 5 月 9 日                             |             |   |
| <b>当前价格</b> | 截至 5 月 9 日 , 螺纹 1610 合约与铁矿 1609 合约比值为 5.55 |             |   |
| <b>风险点</b>  | 1、 4 月 28 日环保约谈重启 , 钢厂环保行政减产预期或再次升温 ;      |             |   |

|            |  |
|------------|--|
|            | 2、国内宏观或好于预期。   |
| <b>进场位</b> | 钢矿比在 5.55-5.65 区间建仓 67%目标手数，即做多 2 手铁矿石 1609，做空 4 手螺纹 1610 合约；钢矿比在 5.65-5.75 区间进场 33%目标手数，即做多 1 手铁矿石 1609，做空 2 手螺纹 1610 合约。 |
| <b>止损位</b> | 止损位 5.90，止损最大亏损金额为 6420 元。   |
| <b>止盈位</b> | 第一止盈位 5.0，平仓 33%（视盘面情况而定）；<br>第二止盈位 4.8，平仓剩余的 67%，预计总体最小盈利金额为 18380 元，盈亏比为 2.8（当盈利回撤 10-20%可先止盈平仓）                         |

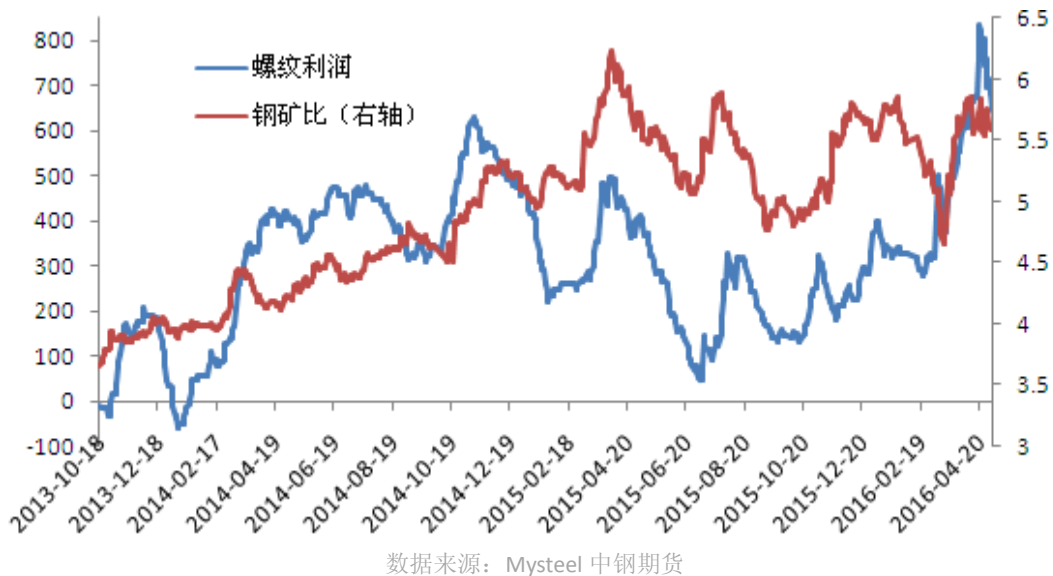
## 二、策略逻辑

### 1、钢厂高利润难以持续，做空钢厂利润可以转换成做空钢矿比

由于前期钢市供需错配导致钢厂利润大幅走高，我们跟踪的钢厂螺纹钢现货生产利润于 4 月中下旬屡创历史新高；反观当下国内钢材市场及宏观经济，钢铁行业供给过剩局面仍未改变，国内宏观也仍处于筑底阶段，而在高利润刺激下钢厂高炉复产持续增加，统计局公布的 3 月份我国粗钢日均产量已经高达 227.9 万吨，逼近历史 230 万吨的最高值，再结合以往钢厂利润的走势情况，我们发现，历史上数次钢厂利润达到峰值后均为倒 V 型反转，很少出现高位盘整的格局，因而做空钢厂利润为当下跨品种套利的主思路。从实际操作的角度来看，我们无论是尝试利用现货

生产工艺来对三品种进行配比，还是利用三品种的期货盘面利润来拟合现货生产利润以得到三品种的配比，都无法规避掉存在裸空螺纹钢的情况，因而利用三品种来进行做空钢厂利润的期货盘面风险仍然较大；而从历史上现货生产利润与钢矿比的价格走势来看，如果剔除掉期货主力合约换月过程，那么自 2015 年开始，两者间的同步性非常高，再考虑到生产工艺中焦炭占比较低及焦炭现货价格波动迟缓等因素，因而我们基本可以利用做空钢矿比来代替做空钢厂利润。

图 1 螺纹钢现货利润与期货市场钢矿比走势



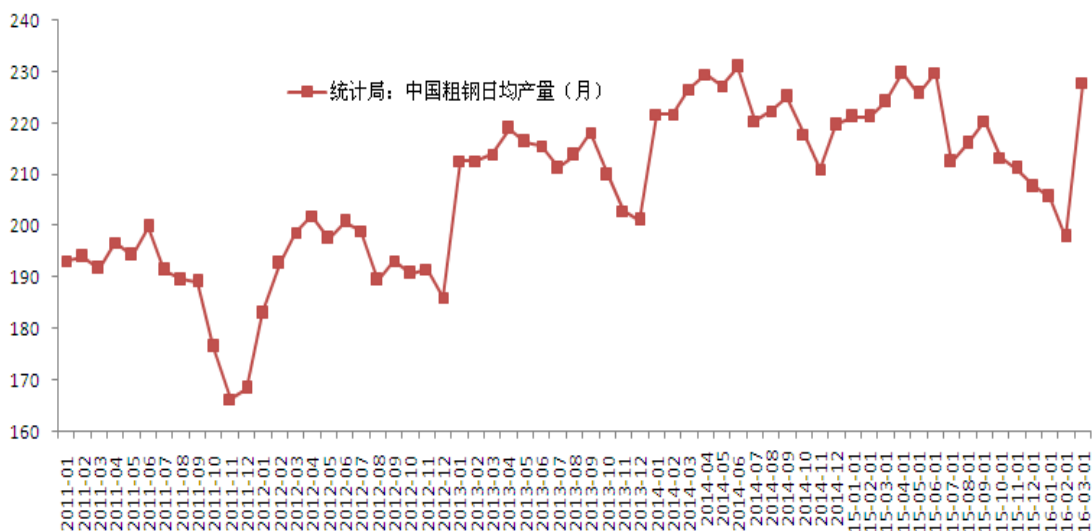
## 2、钢市供需错配格局已不再，钢厂积极复产利多原材料、利空成品材

受到 3、4 月份成材价格大幅拉涨影响，钢厂利润快速回升，Mysteel 数据显示，目前全国 163 家钢厂盈利面为 85.89%，处于 2013 年以来高位；新型钢厂的吨钢利润可以达到 600-800 元，老旧钢厂吨钢利润也可以达到 400 元以上，因而钢厂生产积极性快速增加；统计局数据显示，3 月份国粗钢日均产量 227.9 万吨，较 1-2 月份大增 12.9%，逼近历史 230 万吨的最高值；中钢协统计，2016 年 4 月下旬，中钢协会员钢铁企业日产粗钢 171.93 万吨，据此估算，全国日产粗钢 231.44 万吨，比上期增长

地址：北京市海淀区海淀大街 8 号中钢国际广场 19 层 ☎ 400-700-6700 [www.zgfcc.com](http://www.zgfcc.com)

1.51%；Mysteel 调查，去年我国钢厂约减产 6000 万吨产能，而当下已经复产约 4000-5000 万吨。我们认为，钢厂复产及减产均需要时间，此前的高利润情况下钢厂复产缓慢，导致钢市出现供需错配，进而推动钢价继续上扬、钢厂利润快速走高；那么，在当下钢厂复产已经处于高位的情况下，即使短时间内出现利润下滑、环保加码等因素影响，钢厂减产也仍需要一个时间过程；在这个过程中，钢价容易受到供给压力影响快速回落，而原材料价格因需求增加而相对表现较强。

图2 统计局公布的粗钢日均产量月度值（单位：万吨）



数据来源：统计局中钢期货

3-5 月份为钢市的传统旺季，也正因今年春季需求的超预期启动推动了黑色产业链价格超预期上涨；而当下时处 5 月中旬，钢市即将迎来需求淡季；在中短期钢市供给将维持高位的情况下，钢市终端需求将由旺季转为淡季，无疑将对钢价造成较大的利空影响。此外，钢市中短期终端需求回落将不仅受到季节性因素影响。基建、房地产重要的先行指标挖掘机方面，今年 4 月 1 日起，主机厂不得生产和销售装配“国二”发动机的整机。因此 3 月份是国三换国二的最后一个窗口，众多二线品牌主机厂因去库存压力，实行了降价促销的措施，使 3 月份销量有一定的脉冲效应。

而 2016 年 4 月份中国工程机械市场指数为 87.66，同比增速下降 7.27%，环比增速下降 35.67%，表示市场比较悲观，在连续增长后，机械销售可能存在下滑风险。

另外，库存是反映供需关系变化的直接结果，数据显示，近日钢厂库存和社会库存均出现回升态势，据 Mysteel 调查，截止 5 月 6 日，全国钢材社会库存量为 919.26 万吨，环比增加 11.2 万吨；其中，螺纹钢库存为 439.81 万吨，周环比增加 11.21 万吨，热轧库存为 185.86 万吨，环比增加 0.65 万吨，为连续八周下降后的反弹；钢厂库存也企稳回升，据中钢协数据显示，截至 4 月中旬末，重点钢铁企业钢材库存量 1300.23 万吨，环比增加 8.86 万吨，同比增加 0.69%。

### 3、钢矿比值走势分析

截止 5 月 9 日，螺纹 1610 合约与铁矿 1609 合约比值为 5.55，从近期走势来看，钢矿比自 4 月 11 日的阶段性高位 5.90 震荡回落，当前钢矿比值处于历史高位，结合上文做空钢厂利润的内在逻辑，预计后期钢矿比继续回落的概率较大，第一目标位 5.0，第二目标位 4.8。

图 3 螺纹 1610/铁矿 1609 日线走势



数据来源：博易大师中钢期货

#### 免责声明

本刊中所载研究报告由中钢期货有限公司（以下简称“中钢期货”）品种研究员撰写编译，仅为所服务的客户的一般用途而准备，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发本刊中的研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为中钢期货月刊，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。中钢期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，作者力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与中钢期货及品种研究员无关。