

下半年卷螺价差仍有望走高 布局01迎良机

研究发展中心
张鹏程

2018年7月24日

目录

CONTENTS

01

策略背景及内容

02

策略原理及主要逻辑

03

安全边际

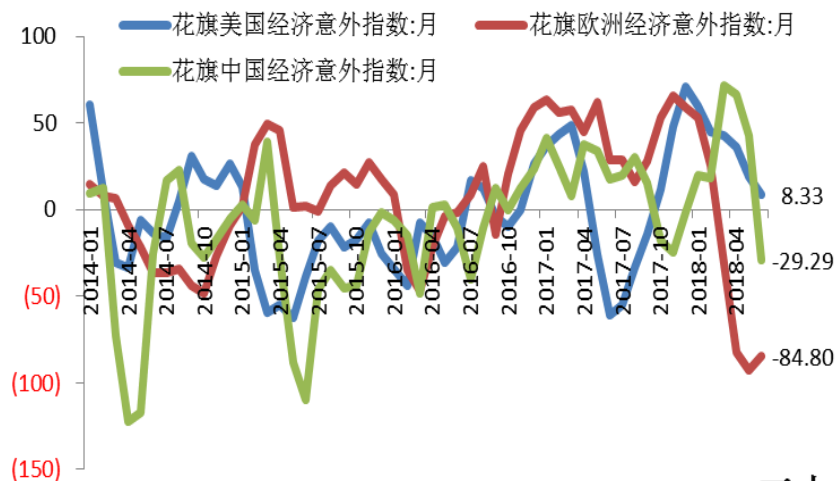
04

入场及风险应对

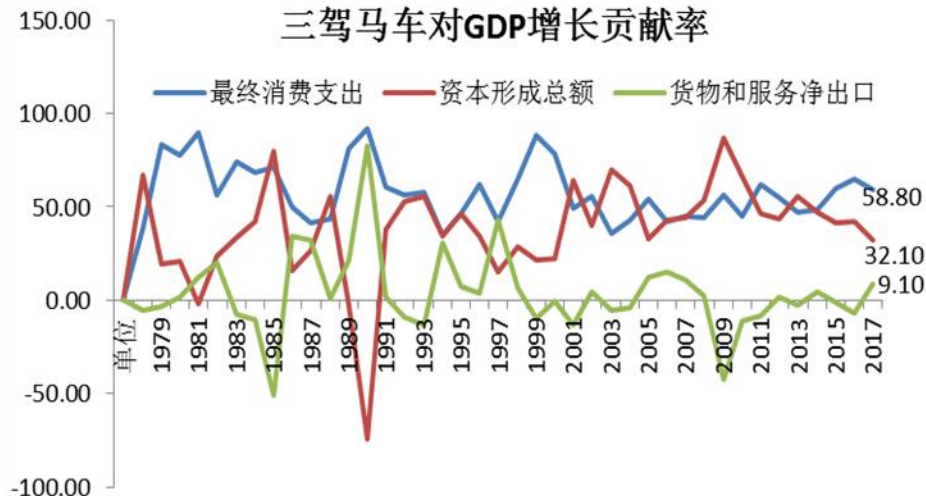
1.策略背景

➤ 贸易战加剧世界经济的不确定性，中国经济下行压力加大

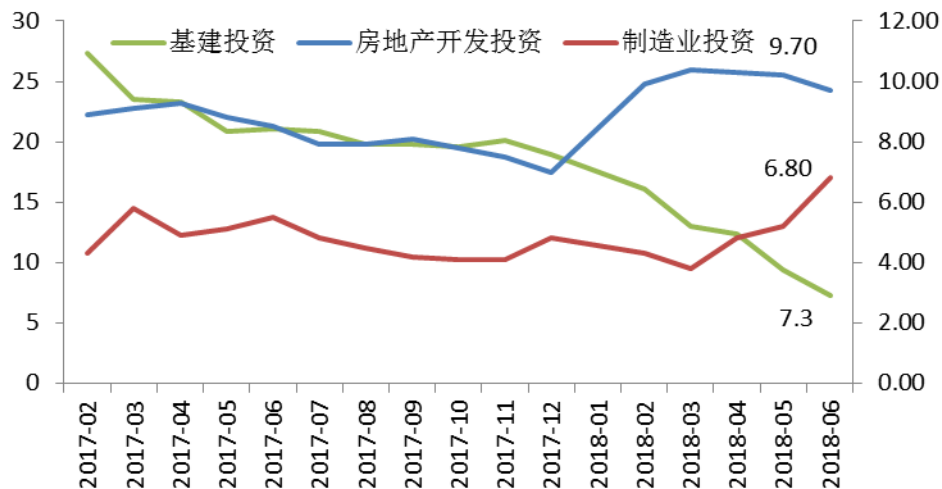
花旗经济意外指数



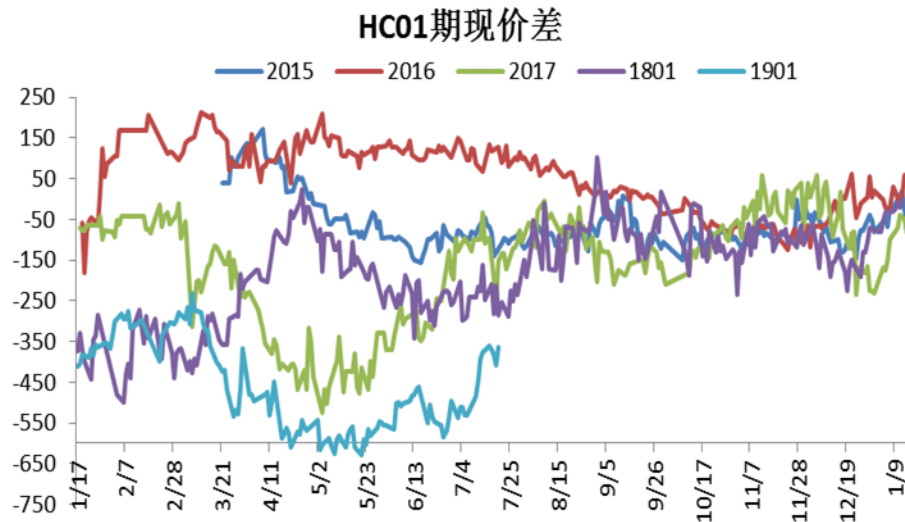
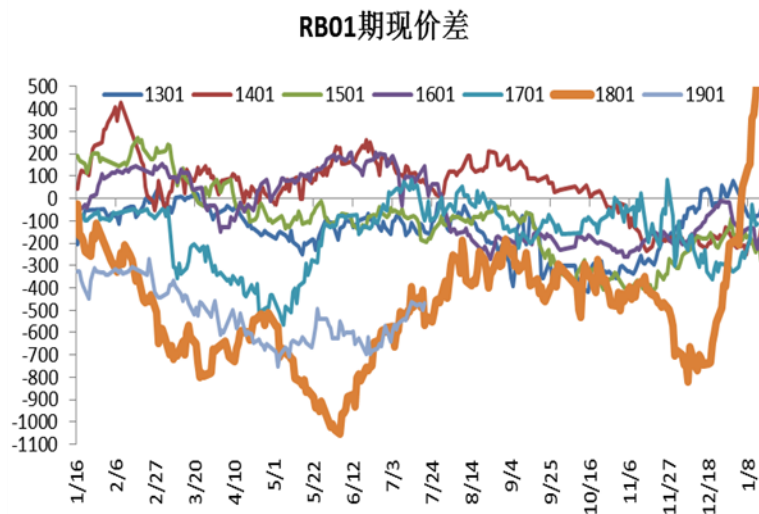
三驾马车对GDP增长贡献率



三大投资增速



➤ 对冲角度理解



- 远月有宏观走弱的预期，想做空
- 但01螺纹贴水幅度过大，做空安全边际不够
- 害怕什么对冲什么，多一个贴水相仿的01热卷
- 同时可以对冲大部分宏观，环保等不确定因素

2.策略内容

交易策略						
交易标的	合约	方向	交易类型	周期	入场时间	策略评级（5星）
	HC1901-RB1901	做多	套利	3-4个月	8月中上旬	4星
建仓依据	基本面驱动：01上卷螺需求的季节性差异；成本差异 安全边际：现货卷螺价差高于期货卷螺价差；升贴水角度考虑，01卷的贴水历史同期更大，后续回归动力强；统计角度，01卷螺差打到0以下的概率较小。					
风险因素	1、贸易战影响热卷出口；2、环保					
配比	螺：卷=1:1					
入场	1. 绝对价位01卷螺价差打到0；2. 情形：热卷厂库开始走低，螺纹开始累库					
止盈/止损	止盈：第一目标200；第二目标300。止损：-50 风险收益比：1：4以上					

目录

CONTENTS

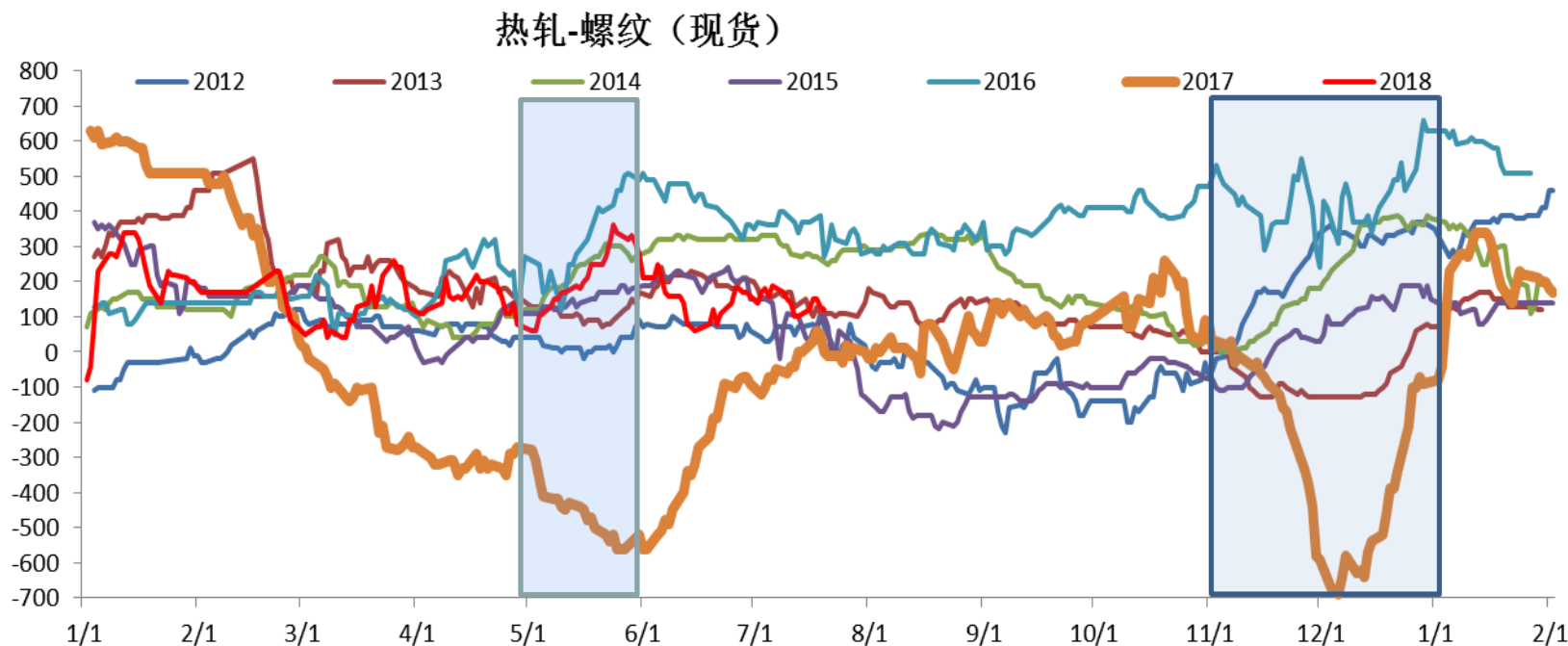
02

策略原理及主要逻辑

1.策略原理



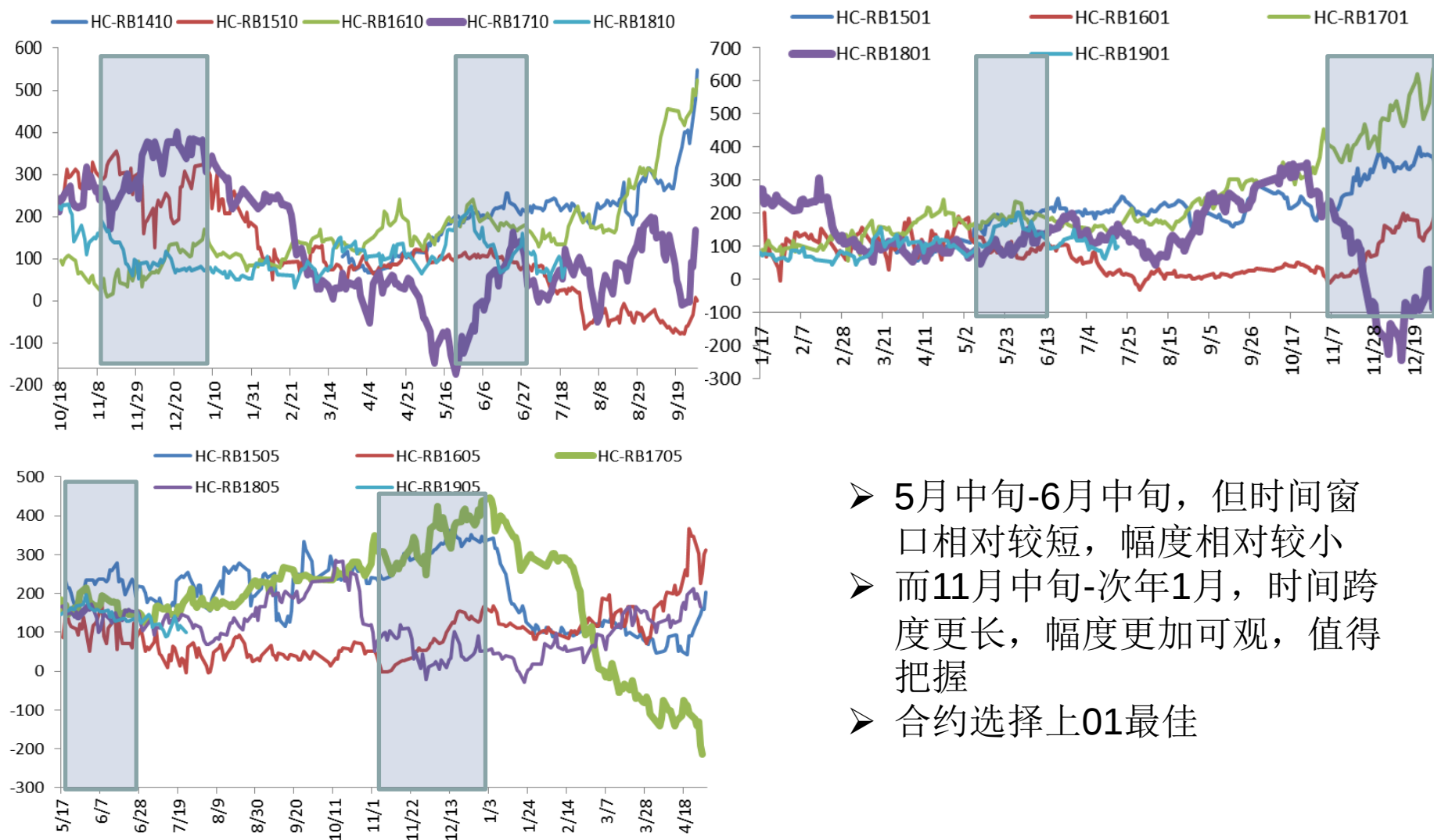
2.策略主要逻辑



从基本面的角度出发，全年做多卷螺价差的机会往往有两次：

- 5月上旬-6月上旬，因梅雨等影响，卷螺价差走高
- 11月中旬-次年1月份，北方天气转弱螺纹消费走弱，汽车产量等走高，热卷需求走强，卷螺价差走高

➤ 11月-次年1月卷螺价差走高的机会更易把握

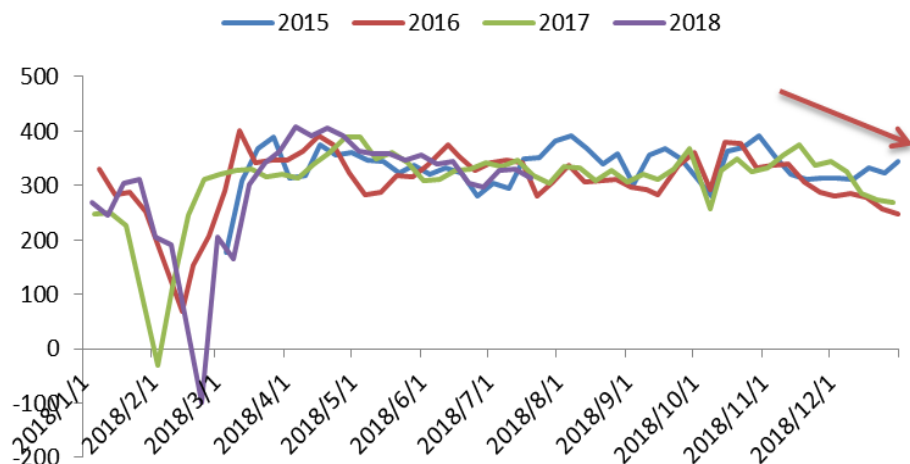


- 5月中旬-6月中旬，但时间窗口相对较短，幅度相对较小
- 而11月中旬-次年1月，时间跨度更长，幅度更加可观，值得把握
- 合约选择上01最佳

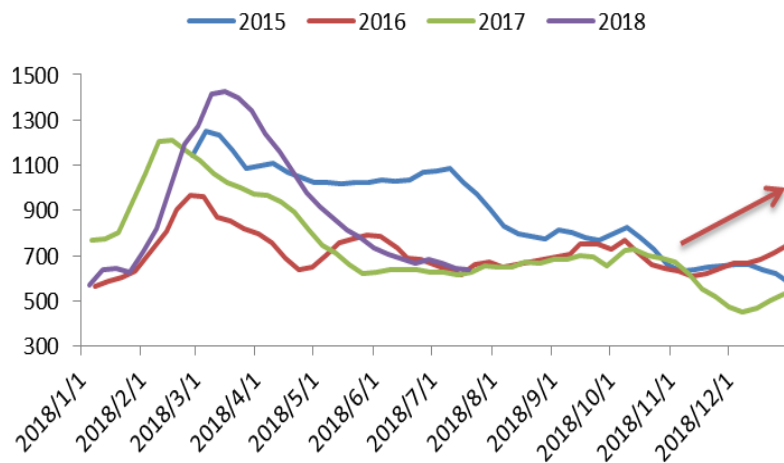
逻辑1: 01上卷螺价差季节性差异

➤ 11月开始，北方天气转冷，螺纹需求进入淡季

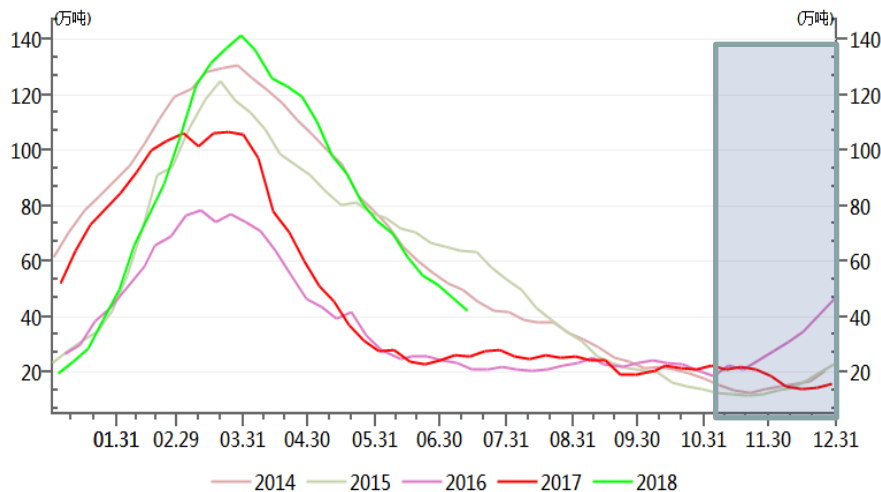
螺纹每周需求估测



螺纹总库存

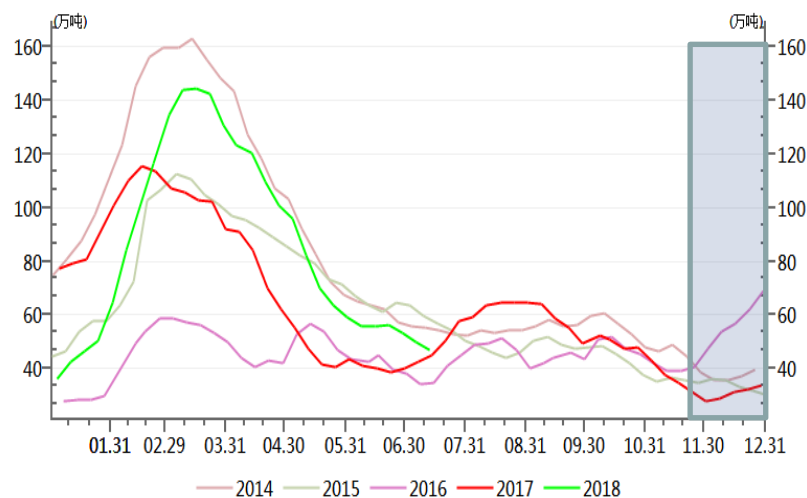


螺纹社会库存：东北



数据来源：Wind

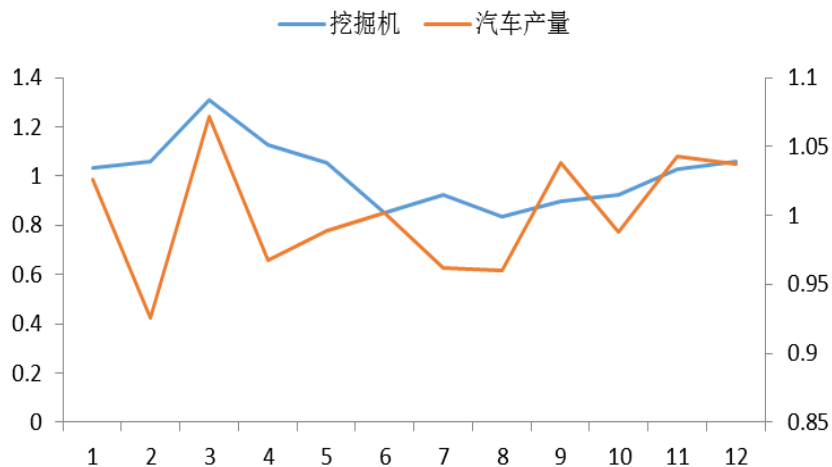
螺纹社会库存：华北



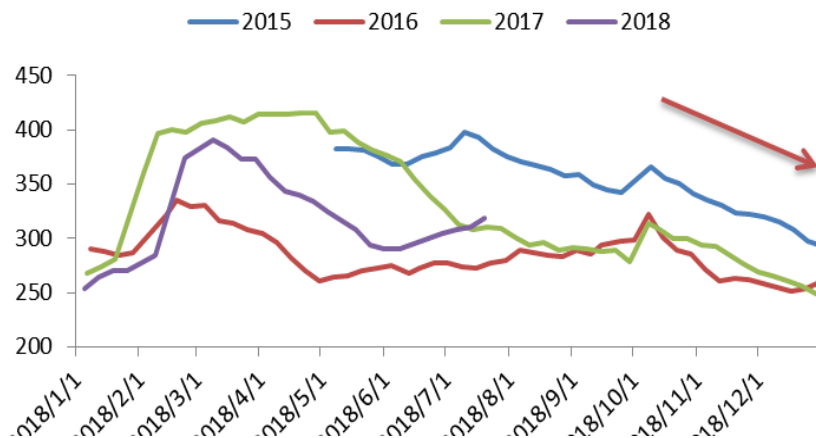
数据来源：Wind

➤ 临近年末，汽车等产销走高，热卷消费依然较好

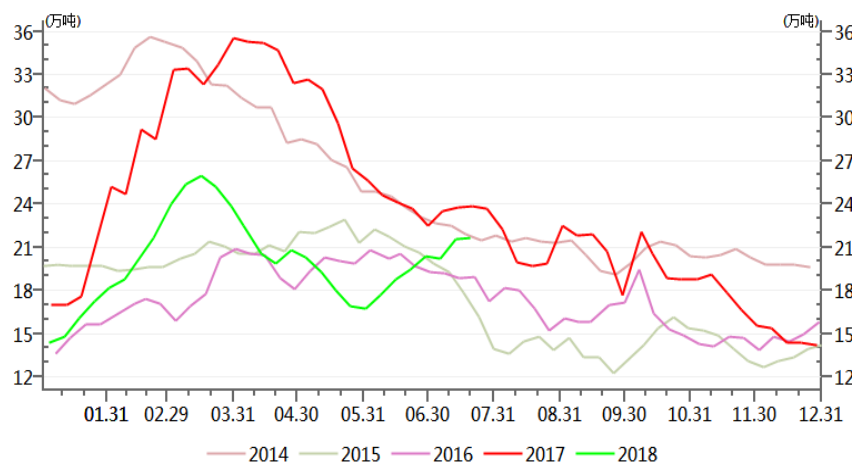
挖掘机、汽车产量季节性



热轧总库存

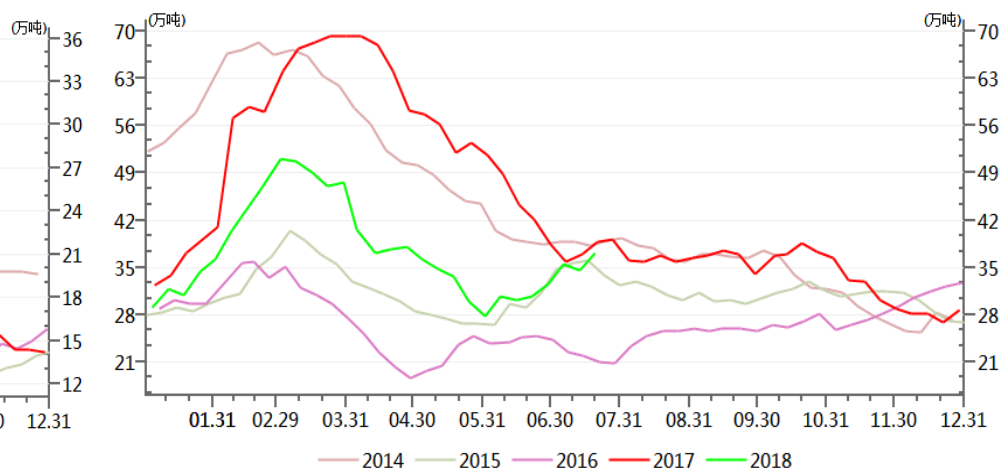


东北热卷库存



数据来源：Wind

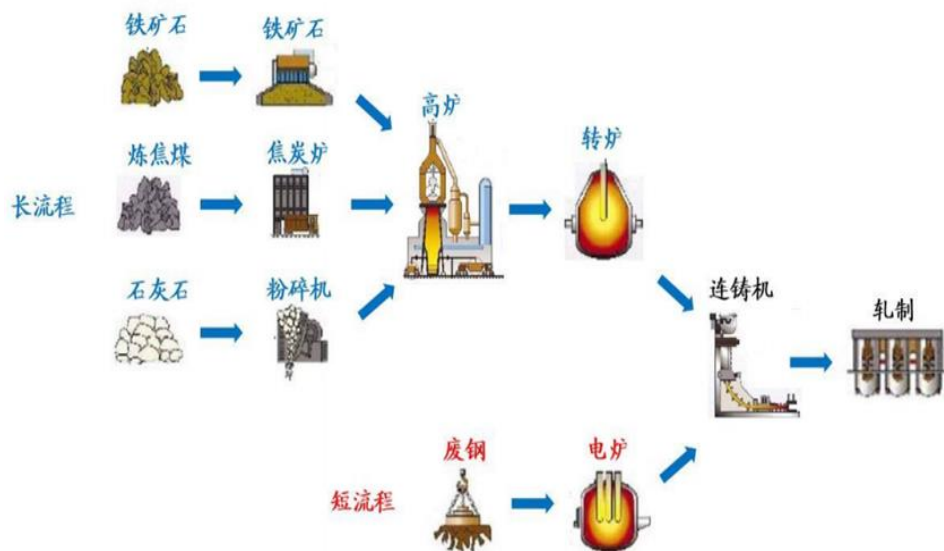
华北热卷库存



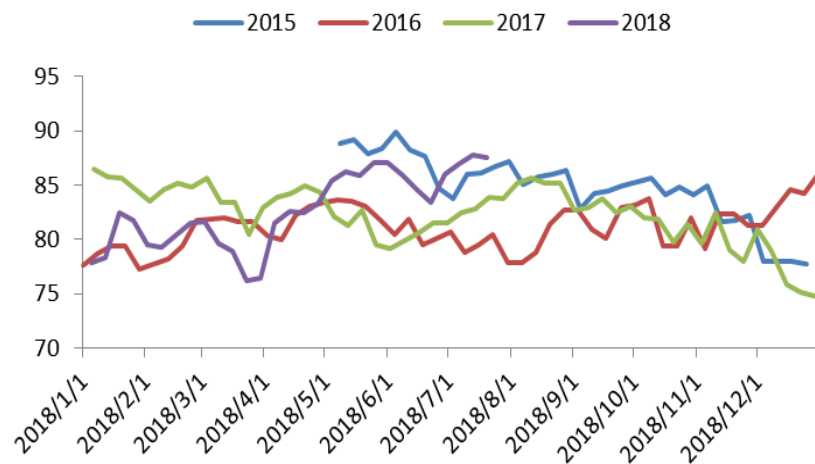
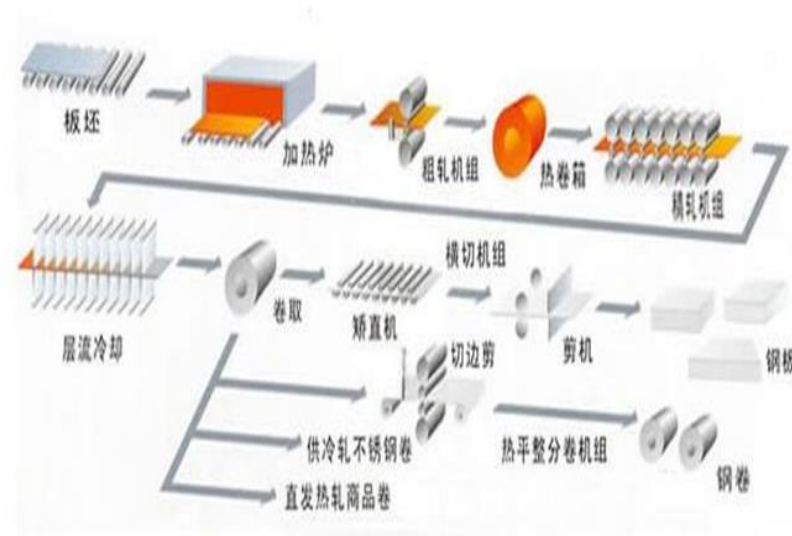
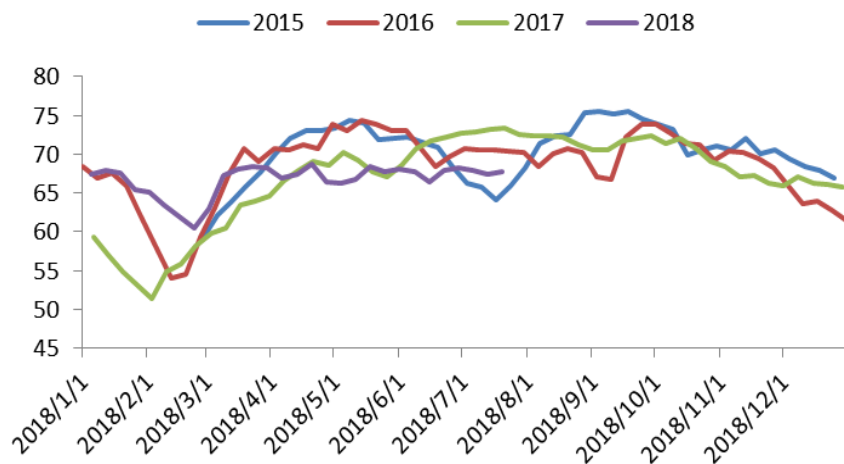
数据来源：Wind

逻辑2：成本差异，铁水转移可以修复卷螺价差

➤ 成本上，热卷比螺纹高200，产能利用率角度看铁水转移有空间



螺纹产能利用率



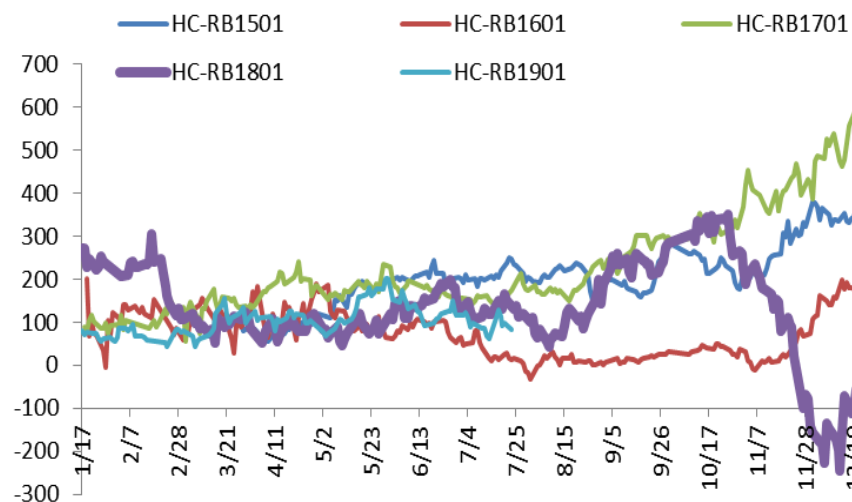
目录

CONTENTS

03

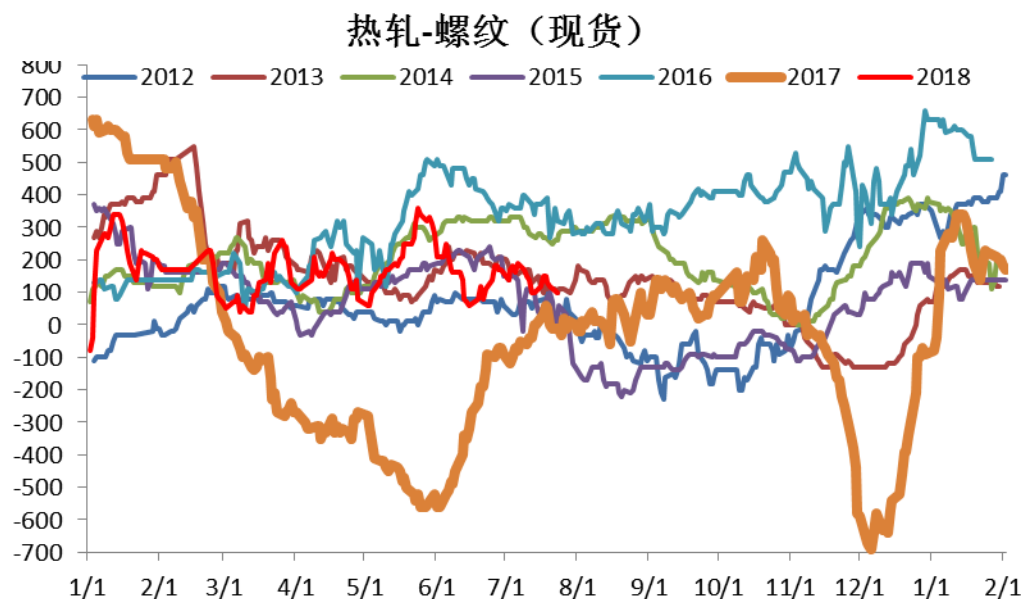
安全边际

1.现货价差与期货价差角度

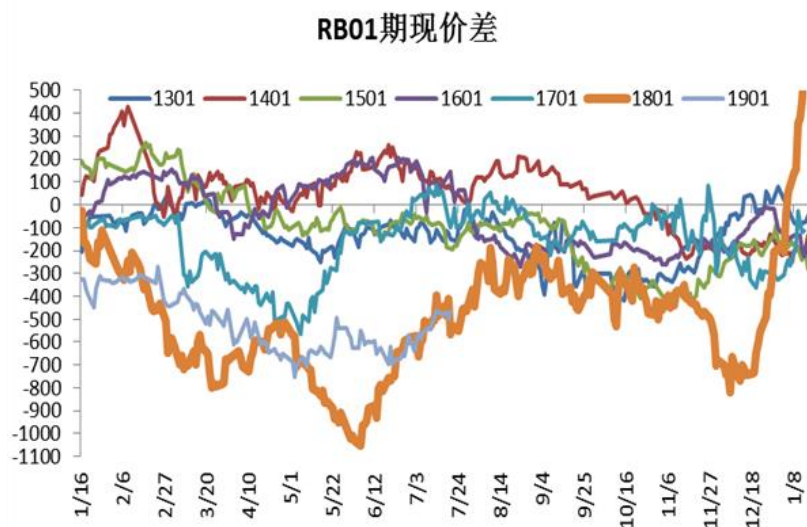


01期货卷螺价差83元/吨

现货卷螺价差100元/吨



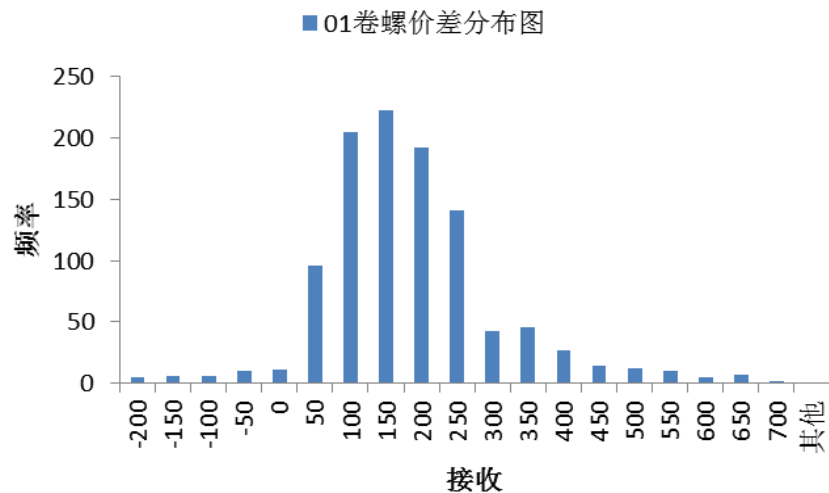
2.期货升贴水角度



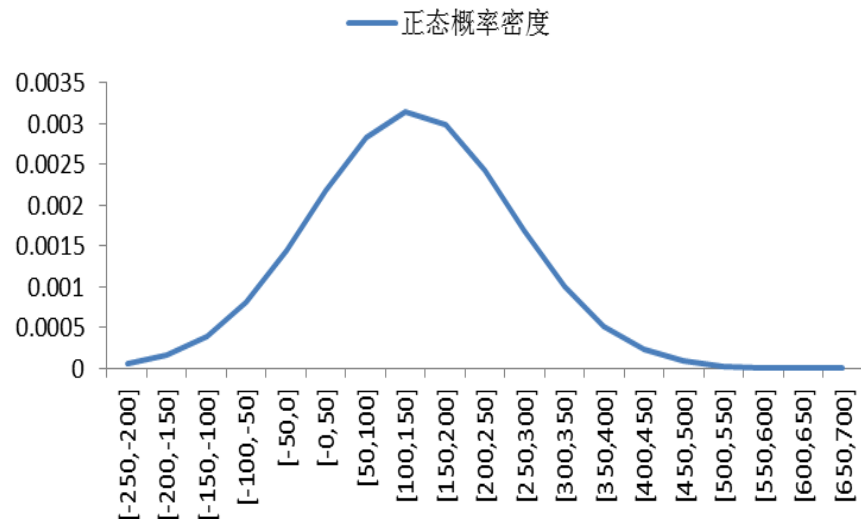
- 01螺纹贴水444，贴水幅度10%，处于历史同期低位
- 01热卷贴水333，贴水幅度8%，处于历史新低水平
- 热卷后续期现回归的动力强于螺纹。

3.统计角度

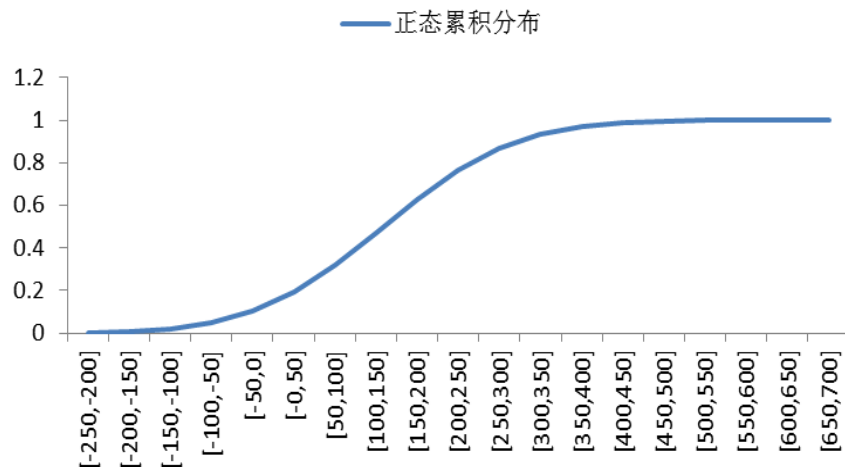
01卷螺价差直方图



01卷螺价差正态概率密度



01卷螺价差累积分布



- 01卷螺价差在-50以下的概率为5%，-50止损相对合理
- 在0以下的概率为10%，0入场较为安全
- 在350以上的概率约7%

目录

CONTENTS

04

入场及风险应对

交易策略

交易标的	合约	方向	交易类型	周期	入场时间	策略评级（5星）
	HC1901-RB1901	做多	套利	3-4个月	8月中上旬	4星
建仓依据	基本面驱动：01上卷螺需求的季节性差异；成本差异 安全边际：现货卷螺价差高于期货卷螺价差；升贴水角度考虑，01卷的贴水历史同期更大，后续回归动力强；统计角度，01卷螺差打到0以下的概率较小。					
风险因素	1、贸易战影响热卷出口；2、环保					
配比	螺：卷=1:1					
入场	1. 绝对价位01卷螺价差打到0；2. 情形：热卷厂库开始走低，螺纹开始累库					
止盈/止损	止盈：第一目标200；第二目标300。止损：-50 风险收益比：1：4以上					

入场

A.01价差到
0

B.螺纹、热
卷厂库出现
分叉

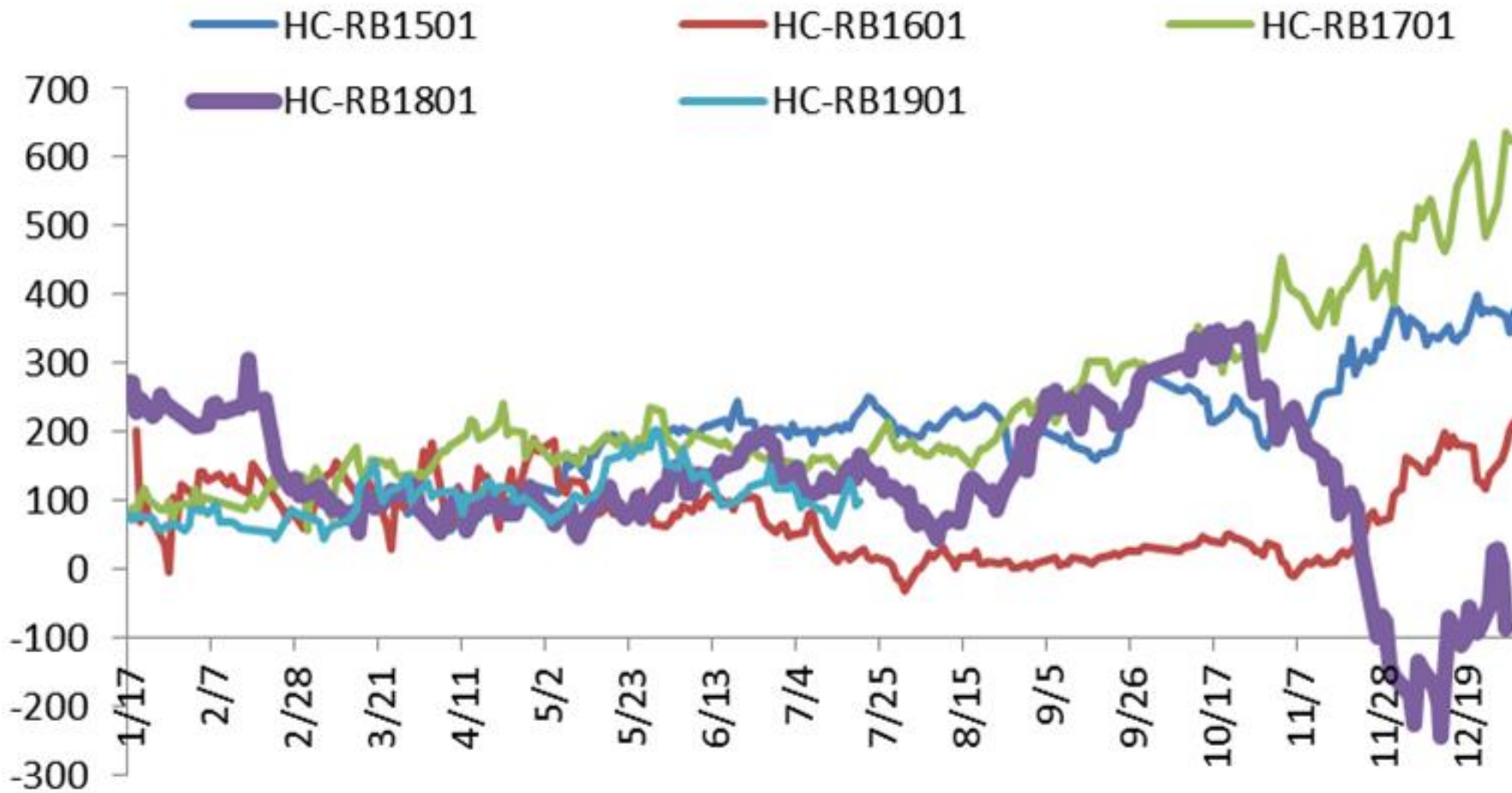
风险

A.贸易战

B.环保

1. 入场

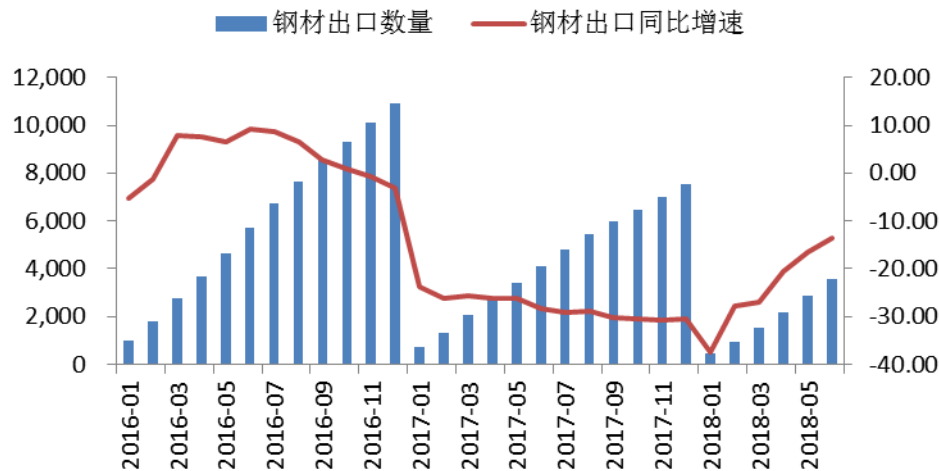
- 当前螺纹基本面仍优于热卷，卷螺价差继续下行将在8月中上旬带来进场机会



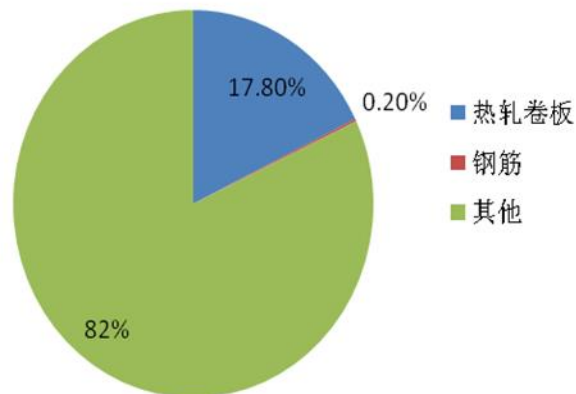
2.风险点

➤ 中美贸易战

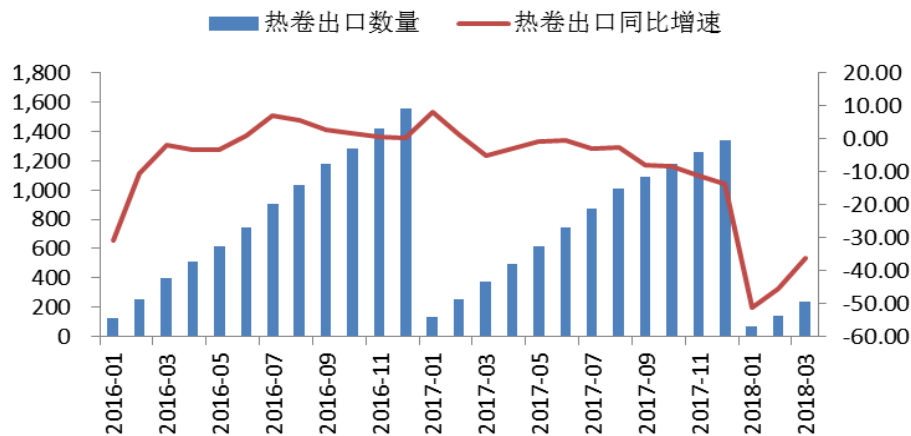
钢材出口



热卷、钢筋出口占比



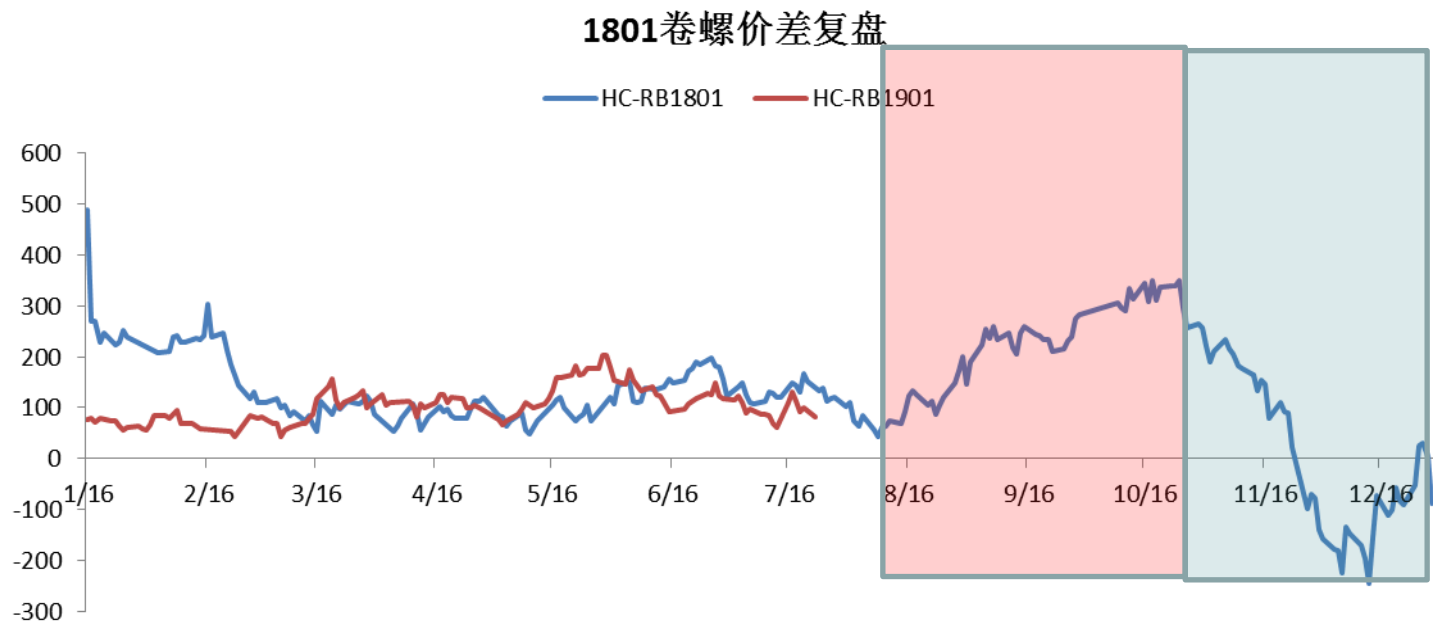
热卷出口概况



- 中美贸易战对热卷的出口影响大于螺纹
- 关注中美贸易战的溢出效应

情形应对：如果中美贸易战导致热卷出口超预期下滑。跟踪指标：热卷出口量。

➤ 环保



- 8月中下旬-10月27日，京津冀环保限产50%，市场炒作预期
- 10月底-12月，唐山采暖季限产文件出台，对大型钢企有倾斜，市场预期修复+南方工地赶工，螺纹需求超预期表现

情形1：如果京津冀地区限产超预期

情形2：如果今年采暖季限产区域扩大至汾渭平原及长三角地区

重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。

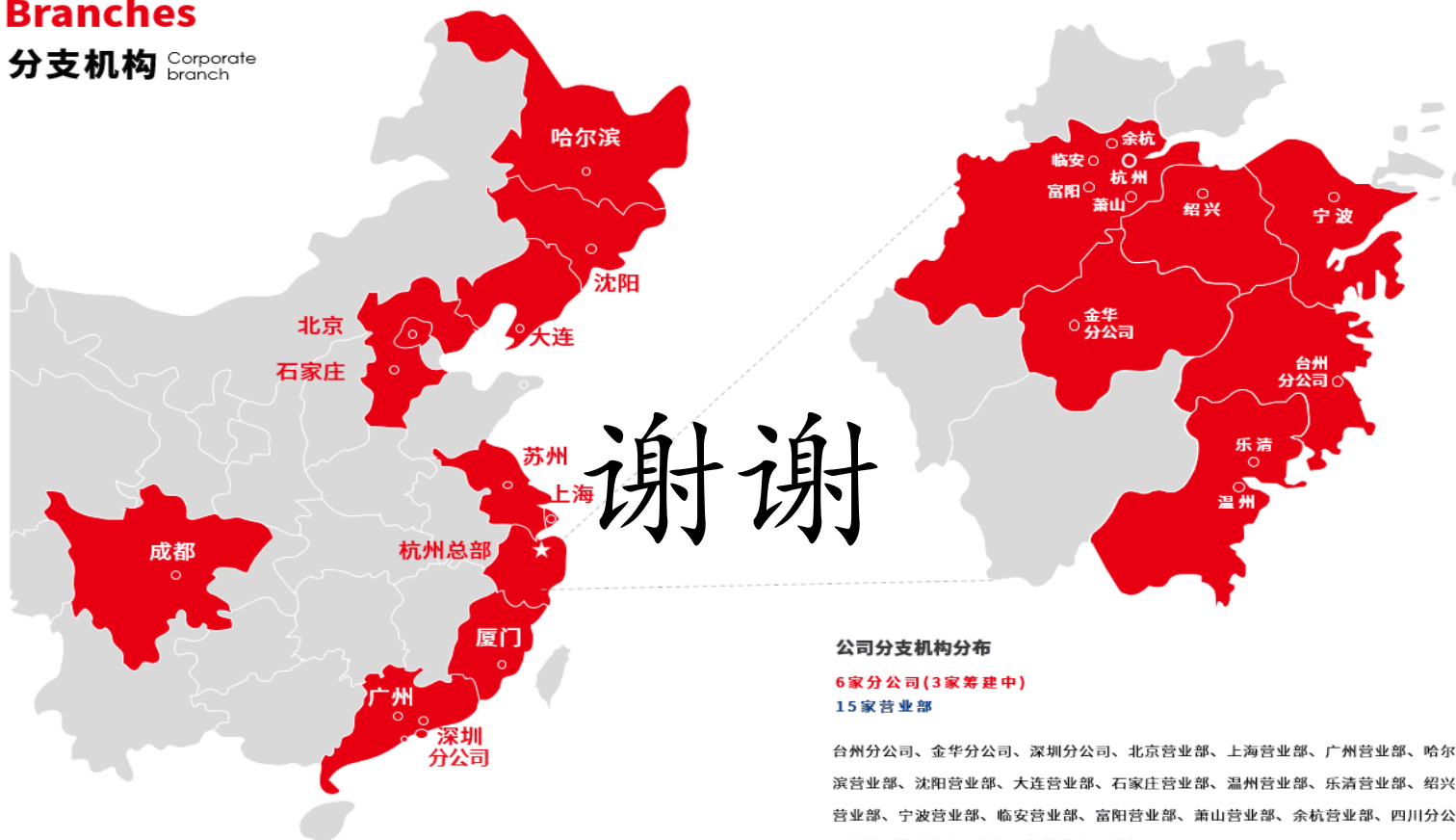
客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。



Branches

分支机构 Corporate branch



公司分支机构分布

6家分公司(3家筹建中)

15家营业部

台州分公司、金华分公司、深圳分公司、北京营业部、上海营业部、广州营业部、哈尔滨营业部、沈阳营业部、大连营业部、石家庄营业部、温州营业部、乐清营业部、绍兴营业部、宁波营业部、临安营业部、富阳营业部、萧山营业部、余杭营业部、四川分公司(筹)、福建分公司(筹)、苏州分公司(筹)