

一文看清卷螺价差运行规律

2020年6月30日

核心观点：

陈敏华

研究主管

投资咨询号：Z0012670

金成

黑色研究员

执业编号：F3061509

联系电话：0571-28132639

手机：15757128290（微信）

邮箱：jincheng@cindasc.com

李涛

黑色研究员

执业编号：F3064172

联系电话：0571-28132591

手机：18307211494（微信）

邮箱：litao@cindasc.com

方家驹

黑色研究员

执业编号：F3066474

手机：18810548208（微信）

联系电话：0571-28132639

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦

19-20层

全国统一服务电话：

4006-728-728

信达期货网址：www.cindaqh.com

● **长周期规律**：将制造业和房地产投资增速差额提前一年，投资增速差额和卷螺价差存在正相关性。当前制造业和房地产投资增速差额处于下降通道中，卷螺价差重心将继续下移。

● **短周期规律**：热螺总库存比率和卷螺价差呈较强负相关性，而卷螺价差是卷螺产量比率的领先指标，存在较好的正相关性。

● **季节性规律**：从需求的季节性角度来看，3-5月份和9-10月份螺纹需求强于热卷，12月份热卷需求强于螺纹。卷螺现货价差对需求季节性反应较好，期货价差在9-10月份和12月份有较好反应。

● 当前观点：

- 1、长周期，当前制造业和房地产的投资增速差额在近一年处于下降通道中，卷螺价差重心将继续下移，大趋势仍然是螺纹强于热卷。
- 2、短周期和季节性，螺纹钢下游需求经历雨季，热卷螺纹库存比值向上驱动较慢，近期卷螺价差仍将走强。但雨季过后，螺纹钢需求重新释放，预计热卷螺纹库存比值将走高。
- 3、建议买螺纹 01 合约空热卷 01 合约，入场时间在 8-9 月份，**押注点在于卷螺价差的短周期和季节性规律**。虽然 01 合约是热卷旺季合约，但这种影响因素一般会在 11 月份以后才会体现。观测指标：热卷螺纹期货价差上升到 100 元/吨；热卷螺纹库存比值上升到 0.45；热卷螺纹产量比值上升到 1。

一、长短周期变化规律

1.1 卷螺价差反应制造业和房地产投资增速差异

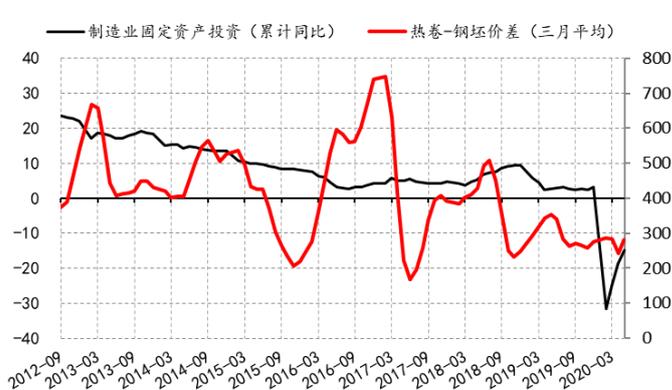
螺纹钢下游需求集中在房地产与基建，其中房地产占螺纹钢用量需求一半以上，而热卷下游需求主要为制造业，因此卷螺价差可以反应下游制造业和房地产景气情况。为消除供给端的扰动影响，这里选用钢材与钢坯价差，来研究下游需求增速和价格走势规律。房地产投资增速和螺纹-钢坯价差呈正相关关系，从2012年开始回落，2015年反弹，近期又再度走低。制造业投资增速和热卷-钢坯价差重心一直在下降。**总的来看，钢材溢价和下游需求走势保持一致。**

图1：螺纹-钢坯价差和房地产投资走势



数据来源：Wind、信达期货研发中心

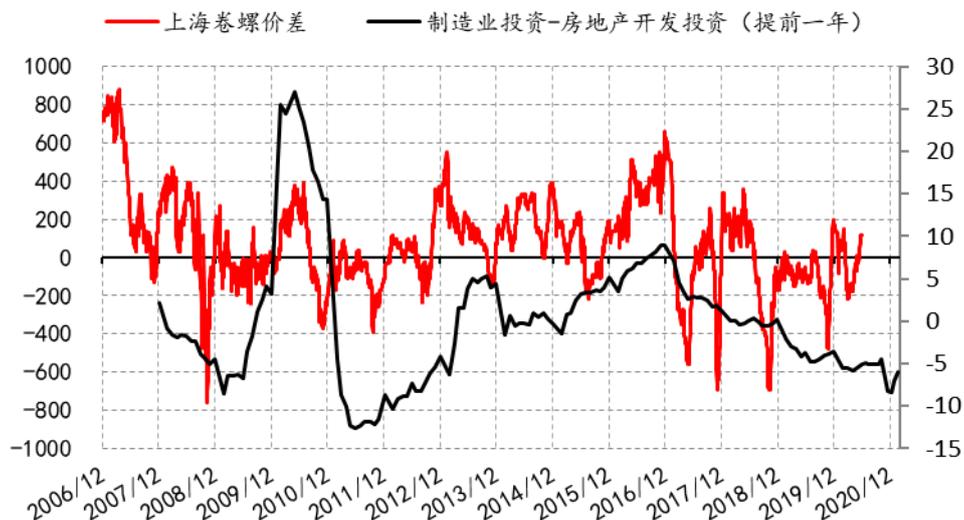
图2：热卷-钢坯价差和制造业投资走势



数据来源：Wind、信达期货研发中心

制造业和房地产投资增速不同，带动卷螺价差变化。将投资增速差额提前一年，投资差额和卷螺价差存在正相关性。**目前，制造业和房地产投资增速差额仍处于下降通道中，卷螺价差重心将继续下移。**

图3：卷螺期货价差与下游需求增速关系

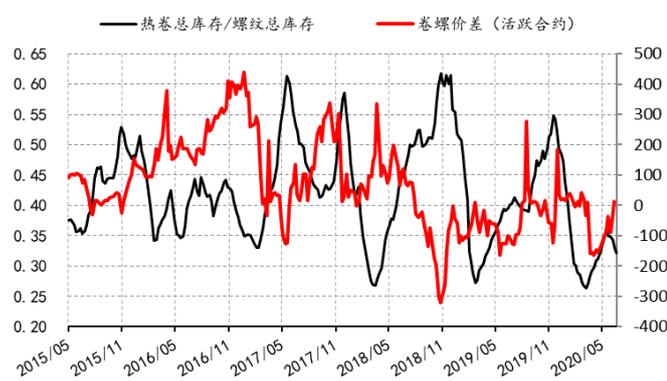


数据来源：Wind、信达期货研发中心

1.2 库存和产量和卷螺价差关系

长周期中，卷螺价差主要反应制造业和房地产投资增速差异，短周期中，卷螺库存和产量比值与卷螺价差存在较好的相关关系。卷螺库存比值和卷螺价差背离，卷螺总库存比值和卷螺价差呈较强负相关性。而卷螺价差是卷螺产量比值的领先指标，卷螺产量比值和卷螺价差呈较强正相关性。

图4：热卷螺纹总库存比值和卷螺价差关系



数据来源：Wind、信达期货研发中心

图5：热卷螺纹产量比值和卷螺价差关系



数据来源：Wind、信达期货研发中心

二、季节性变化规律

螺纹钢需求旺季集中在3-5月、9-10月两个时间段，即市场认为的金三银四、金九银十，而夏季高温和春节期间都是需求淡季。热卷需求旺季集中在12月份，季节性变化相对较小。从需求的季节性角度来看，3-5月份和9-10月份螺纹需求强于热卷，12月份热卷需求强于螺纹。

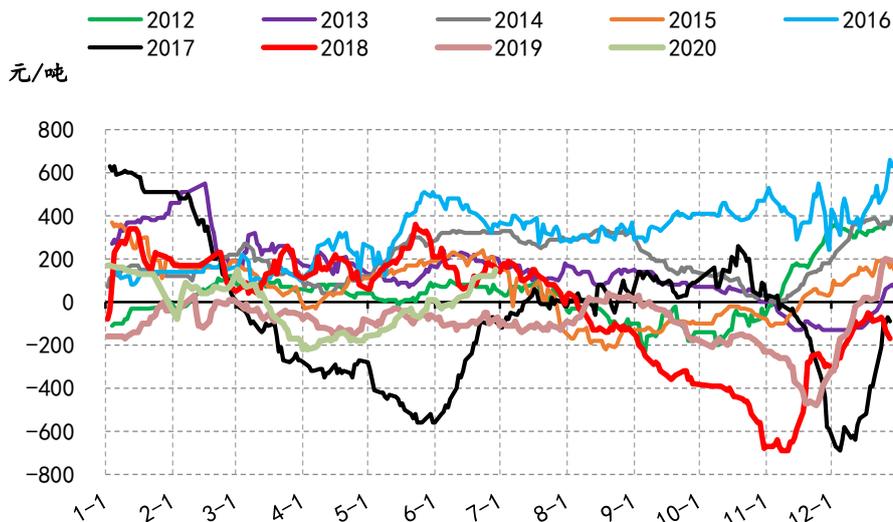
2.1 卷螺现货价差季节性规律

卷螺现货价格价差对终端需求季节性变化反应很敏感，终端需求季节性因素作用下，每年3-5月、9-10月螺纹钢现货价格走势强于热卷，12月份热卷价格现货走势强于螺纹钢。具体分析如下：

- 1、春节之后至4月底房地产和基建工地集中复产开工；
- 2、7-8月份高温之后，金九银十期间房地产集中赶工；
- 3、12月份气温降低，北方工地逐渐停工，而热卷需求进入旺季，家庭年终购置家电以及出口订单集中释放

总体来看，以上我们所选取的三个需求劈叉的时间段，卷螺现货价差均符合需求的季节性变化。

图6：热卷-螺纹钢现货价差



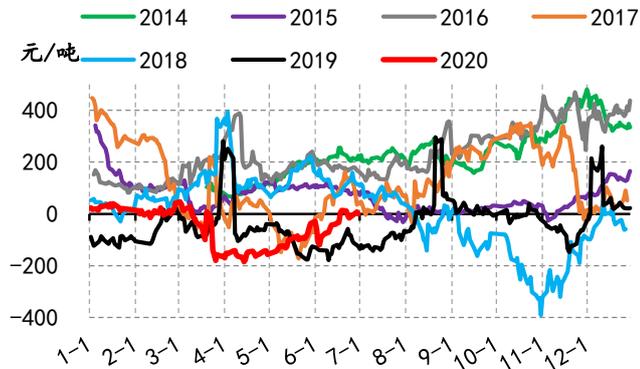
数据来源：Wind、信达期货研发中心

2.2 卷螺期货价差季节性规律

由于期货交易的是未来预期价格，当前市场供需仅为众多影响因素中的一部分，因此可能导致卷螺期货价差走势的季节性没那么明显。从卷螺期货价差走势来看：

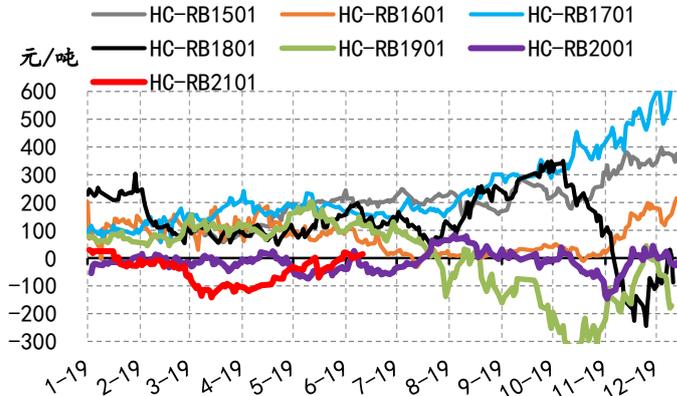
- 1、3-5月份卷螺期货价差区间波动，无明显趋势，时间刚好处于主力合约移仓期间，规律性不大；
- 2、9-10月份卷螺期货价差表现出螺纹强于热卷的规律，但2016和2017两年在供给侧改革下热卷生产影响更大，市场对热卷预期较好，干扰正常规律；
- 3、12月份卷螺合约期货价差会有一波上行，上行力度略弱于现货端，但可以发现金九银十导致螺纹强于热卷越多，那么进入12月后热卷-螺纹钢价差修复的时间越早，幅度越大。

图7：热卷-螺纹钢活跃合约价差



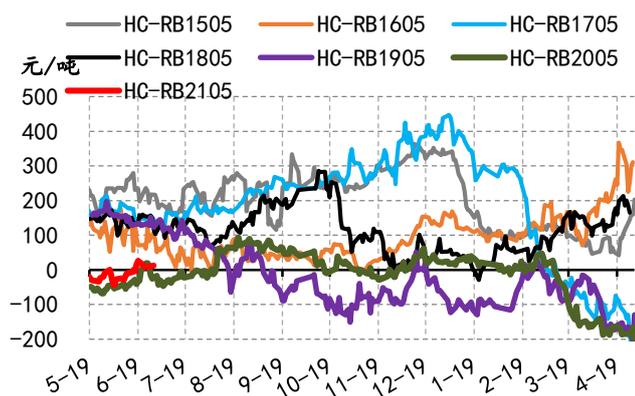
数据来源：Wind、信达期货研发中心

图8：热卷-螺纹钢01合约价差



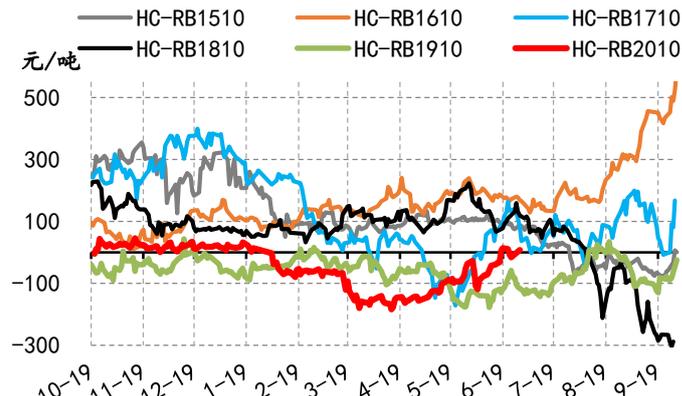
数据来源：Wind、信达期货研发中心

图9：热卷-螺纹钢05合约价差



数据来源：Wind、信达期货研发中心

图10：热卷-螺纹钢10合约价差



数据来源：Wind、信达期货研发中心

三、当前观点

卷螺价差的三个分析维度，包括长周期：制造业与房地产投资增速差额；短周期：卷螺库存和产量比值；季节性变化。因此对于后期卷螺价差的交易机会，按照遵大势逆小势的思路进行建议。

根据长周期规律，当前制造业和房地产的投资增速差额在近一年处于下降通道中，卷螺价差重心将继续下移，大趋势仍然是螺纹强于热卷。从短周期和季节性来看，目前螺纹钢产量处于绝对高位，而下游需求正在经历雨季的干扰，卷螺库存比值短期难有向上驱动力，并且卷螺库存比值在历史偏低位置，近期卷螺价差仍将走强。但雨季过后，螺纹钢需求重新释放，热卷螺纹库存比值将走高。

建议买螺纹01合约空热卷01合约，入场时间在8-9月份，**押注点在于卷螺价差的短周期和季节性规律**。虽然01合约是热卷旺季合约，但这种影响因素一般会在11月份以后才会体现。观测指标：热卷螺纹期货价差上升到100元/吨；热卷螺纹库存比值上升到0.45；热卷螺纹产量比值上升到1。

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378，由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 5 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司全新改版后的新网站 www.cindaqh.com 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您提供最优的服务。公司总部设在杭州，下设 19 家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建、宁波 7 家分公司以及上海、北京、广州、大连、沈阳、哈尔滨、石家庄、乐清、富阳、绍兴、临安、萧山 12 家营业部，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

【雄厚金融央企背景】



信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于 1999 年 4 月 19 日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资 100 亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010 年 6 月，在大型金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012 年 4 月，首家引进战略投资者，注册资本 365.57 亿元人民币。2013 年 12 月 12 日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。



【全国分支机构】

分公司	金华	浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810	0579-82300876
	台州	台州市路桥区银安街 679 号耀江广场商务楼 501-510 室	0576-82921160
	深圳	深圳市福田区福田街道福安社区民田路 171 号新华保险大厦 2305A	0755-83739066
	苏州	苏州工业园区星桂街 33 号凤凰国际大厦 2311 室	0512-62732060
	四川	成都市青羊区横小南街 8 号 1 栋 1 单元 15 层 21 号、22 号、23 号	028-85597078
	福建	厦门市思明区湖滨南路 357-359 号海晟国际大厦 11 层 1101 单元	0592-5150160
	宁波	宁波市江东区姚隘路 792 号东城国际 212-217 室	0574-28839988
营业部	北京	北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室	010-64101771
	上海	上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座	021-58307723
	广州	广州市天河区体育西路 189 号 20A2	020-89814589
	沈阳	沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层	024-31061955
	哈尔滨	黑龙江省哈尔滨南岗集中区长江路 157 号欧倍德中心 4 层 18 号	0451-87222486
	石家庄	河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层	0311-89691960
	大连	辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 2408 房间	0411-84807776
	乐清	温州市乐清市双雁路 432 号七楼	0577-27868777
	富阳	浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室	0571-23255888
	绍兴	绍兴市凤林西路 300 号环宇大厦 1402、1403	0575-88122652
	临安	浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼	0571-63708180
	萧山	浙江省杭州市萧山区北干街道金城路 358 号蓝爵国际中心 5 幢 3903-2 室	0571-82752636

【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。期市有风险，入市需谨慎。
- 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。