

海外风险积聚，卷螺差延续走强

——黑色建材套利策略周报20230319期



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

1、钢材套利策略

时间	策略	推荐	策略逻辑
钢材策略	钢材跨期		策略建议：观望 地产政策继续推进，远月钢材需求预期延续向上；虽然“房住不炒”政策延续，但近期现实需求出现明显提升，供应紧张背景下，近月表现远强于远月。从驱动上看，10合约的需求落地确定性强于05合约，但近月供应低位短期难解，继续观察需求的延续性以及复产强度，建议短期05-10价差保持观望，后期关注逢高反套机会。。 风险因素：钢厂库存持续下滑，现实需求超预期上升（上行风险），钢厂复产加快，终端需求恢复较慢（下行风险）。
	卷螺价差	☆	策略建议：做扩卷螺价差续持 从供给端来看，在2023上半年，卷板仍有较多产线计划投产，但因利润不加，短期释放空间有限；需求方面，多地基建项目加紧开工，地产政策刺激趋弱，建材需求延续性存疑。卷板需求因海外需求波动出现回升，同时在基建需求的带动下，上半年整体或强于长材；建议做扩卷螺价差续持。 风险因素：卷板厂大规模减产、地产销售延续弱势（上行风险），制造业及出口需求延续弱势，卷板轧线快速投产（下行风险）
	炼钢利润		策略建议：逢回调介入多单 地产融资端政策持续出台，但房企资金情况改善有限，旺季需求延续性存在疑问。钢厂仍处于复产周期，钢厂原料库存较低，原料价格较为坚挺。但需求现实好转，钢厂复产偏慢，短期利润仍有扩张空间。 风险因素：建材需求重新回升，钢厂被动检修增加（上行风险），钢材产量快速恢复，终端需求下降（下行风险）。

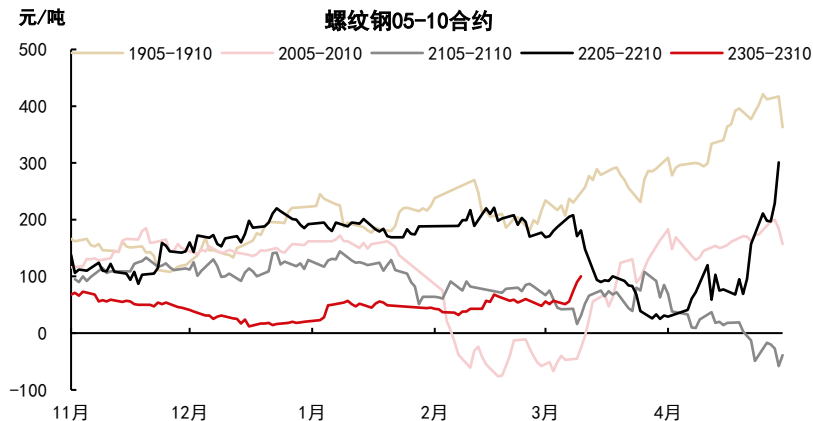
跨期套利：5-10价差跟踪

■ 策略建议：观望

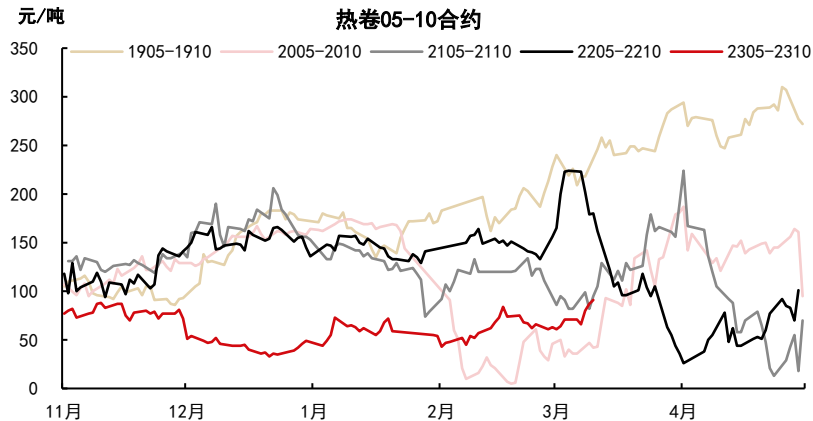
■ 地产政策继续推进，远月钢材需求预期延续向上；虽然“房住不炒”政策延续，但近期现实需求出现明显提升，供应紧张背景下，近月表现远强于远月。从驱动上看，10合约的需求落地确定性强于05合约，但近月供应低位短期难解，继续观察需求的延续性以及复产强度，建议短期05-10价差保持观望，后期关注逢高反套机会。

■ 风险因素：钢厂库存持续下滑，现实需求超预期上升（上行风险），钢厂复产加快，终端需求恢复较慢（下行风险）。

螺纹05-10价差



热卷05-10价差



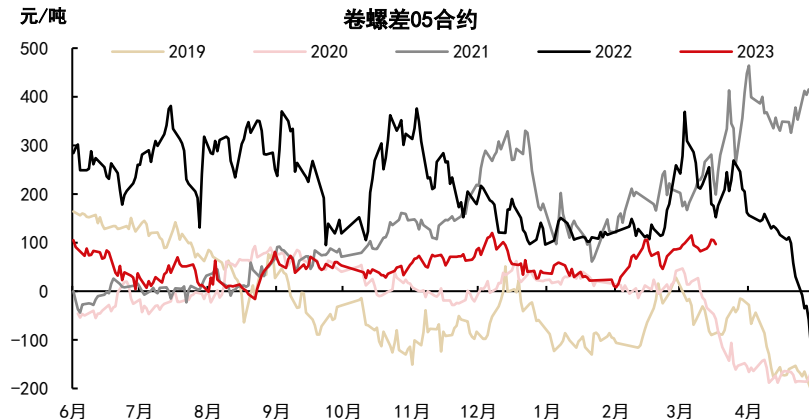
跨品种套利：卷螺差跟踪

- **策略建议：做扩卷螺价差续持**
- 从供给端来看，在2023上半年，卷板仍有较多产线计划投产，但因利润不加，短期释放空间有限；需求方面，多地基建项目加紧开工，地产政策刺激趋弱，建材需求延续性存疑。卷板需求因海外需求波动出现回升，同时在基建需求的带动下，上半年整体或强于长材；建议**做扩卷螺价差续持**。
- **风险因素：卷板厂大规模减产、地产销售延续弱势（上行风险），制造业及出口需求延续弱势，卷板轧线快速投产（下行风险）**

现货卷螺差

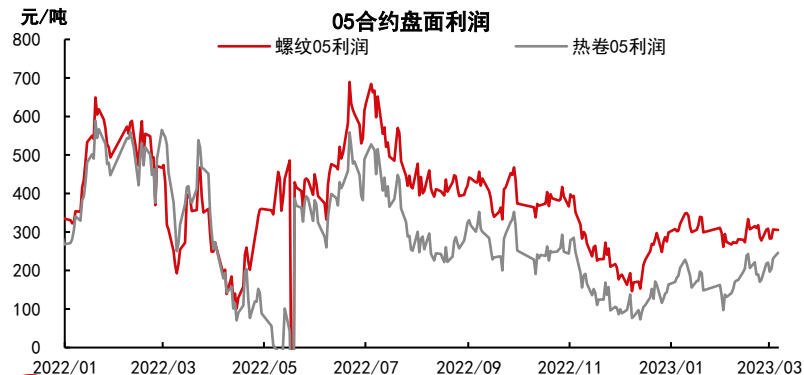
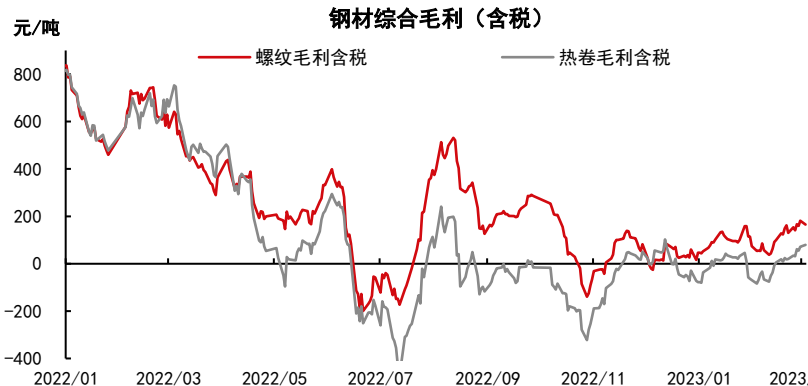


05合约卷螺差



跨品种套利：钢材利润跟踪

- **策略建议：逢回调介入多单**
- 地产融资端政策持续出台，但房企资金情况改善有限，旺季需求延续性存在疑问。钢厂仍处于复产周期，钢厂原料库存较低，原料价格较为坚挺。但需求现实好转，钢厂复产偏慢，短期利润仍有扩张空间。
- **风险因素：建材需求加速回升，原料政策压制（上行风险），钢材产量快速恢复，终端需求下降（下行风险）。**



2、铁矿策略

时间	策略	推荐 ☆	策略逻辑	基本面逻辑
铁矿策略	单边策略	☆	区间操作：本期海外到港量低位回升，钢厂疏港量仍处于高位，港口继续去库。目前钢厂利润偏低，原料维持按刚需补库；随着高炉继续复产，钢厂厂内库存低位，补库预期支撑矿价。宏观层面经济增长定调，央行全面降准，钢材现实需求强劲，但发改委再次监管铁矿市场，叠加海外黑天鹅事件影响，预计短期矿价高位震荡。	1、供给方面：全球发运总量小幅增加，澳巴港口检修及降雨天气影响减少，预计后续发运逐步持稳。非主流发运继续增加，印度发运维持高位；国产矿产量小幅下降。 2、需求方面：铁水产量继续回升，钢厂盈利率增加；随着钢材现实需求的好转，高炉继续复产。钢厂原料库存低位，但利润较低，维持按需补库。
	跨期套利	☆	5-9价差观望：宏观层面经济增长定调，钢材现实需求强劲；钢厂原料库存低位，补库进程较缓。内矿供应低位，海外供给进入季节性淡季，铁矿自身基本面偏紧。但近期发改委再次关注铁矿价格，叠加海外黑天鹅事件影响，建议短期5-9价差维持观望，后续关注换月后的09合约价格。 风险因素：终端需求加速落地，钢厂加速补库（上行风险）；终端需求改善不及预期，可交割品大幅增加（下行风险）	3、整体来看：本期海外到港量低位回升，钢厂疏港量仍处于高位，港口继续去库。目前钢厂利润偏低，原料维持按刚需补库；随着高炉继续复产，钢厂厂内库存低位，补库预期支撑矿价。宏观层面经济增长定调，央行全面降准，钢材现实需求强劲，但发改委再次监管铁矿市场，叠加海外黑天鹅事件影响，预计短期矿价高位震荡。

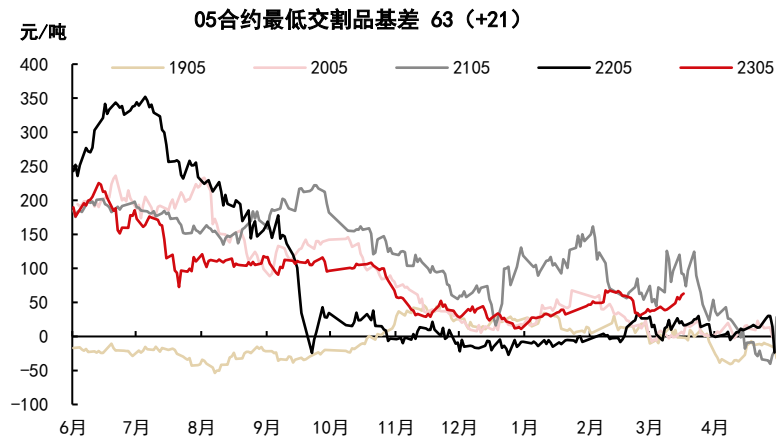
跨期套利：5-9价差观望

- **5-9价差观望**：宏观层面经济增长定调，钢材现实需求强劲；钢厂原料库存低位，补库进程较缓。内矿供应低位，海外供给进入季节性淡季，铁矿自身基本面偏紧。但近期发改委再次关注铁矿价格，叠加海外黑天鹅事件影响，建议短期5-9价差维持观望，后续关注换月后的09合约价格。
- **风险因素**：终端需求加速落地，钢厂加速补库（上行风险）；终端需求改善不及预期，可交割品大幅增加（下行风险）。

铁矿近远月价差 5-9价差



铁矿05合约基差



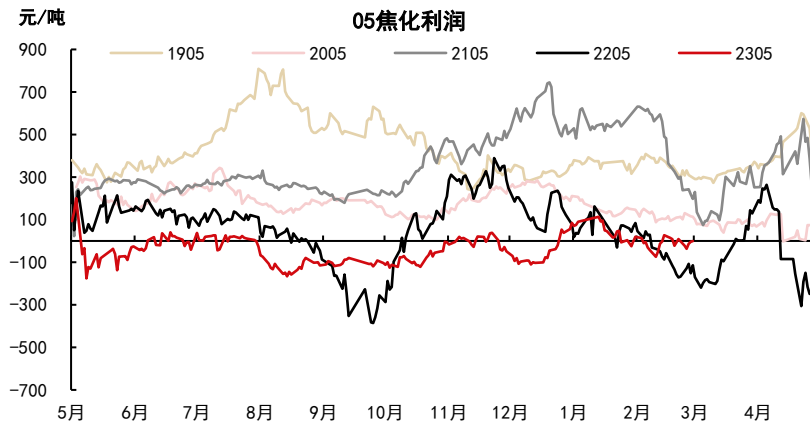
3、双焦策略

时间	策略	推荐☆	策略逻辑	基本面逻辑
焦炭策略	单边策略		05合约区间操作与反弹做空相结合： 焦煤供应增量预期加剧，焦炭成本支撑下移，叠加宏观情绪扰动，盘面承压回调。现货端矛盾较弱，提涨仍在僵持，后市关注钢材需求与原料成本。	需求端，钢材现实需求延续回升，高炉复产持续，焦炭短期需求向上。供应端，焦煤成本下移，焦企利润小幅修复，但整体仍处于偏低位置，焦企提产积极性不足，厂内焦炭库存持续去化。总体来看，焦炭现实供需矛盾较小，总库存基本持稳，焦钢博弈持续，现货价格僵持，期货端受到钢材旺季需求支撑，近日焦煤端市场情绪趋弱，使焦炭盘面估值承压，预计短期呈宽幅震荡走势，后市关注终端需求复苏的持续性及其原料成本。
	跨期套利		5-9期差观望： 05-09价差延续震荡走势，周五日盘收于112元/吨(+4)。	
焦煤策略	单边策略		05合约区间操作与反弹做空相结合： 两会后国内焦煤产量逐步恢复叠加澳煤全面放开，强化焦煤供需宽松预期，焦煤期价上方压力较大，后市关注钢材需求与高炉开工强度。	需求端，焦企利润偏低，生产积极性一般，谨慎采购原料，高炉仍在复产周期，对短期焦煤需求形成支撑。供应端，两会后，产地煤矿生产强度提高，产量逐步恢复；进口端，蒙煤进口延续高位，澳煤进口全面放开，但当前进口价差倒挂，对05合约现实基本面影响有限。总体来看，后续焦煤供给增量预期强化，短阶段供需双增，焦煤去库放缓，盘面估值承压，远月合约供需宽松压力加大。
	跨期套利		5-9期差观望： 05-09价差震荡运行，周五日盘收于114元/吨(-9)。	
焦炭利润	焦化比值	☆	05焦化比值逢低短多： 05合约焦炭/焦煤比值震荡运行，周五日盘收于1.29，估值中性。	焦煤供应增量预期强化，焦炭成本下移，煤焦板块承压回调。当前焦企利润偏低，抑制开工积极性，伴随下游高炉复产，建议关注短多焦化利润的机会。

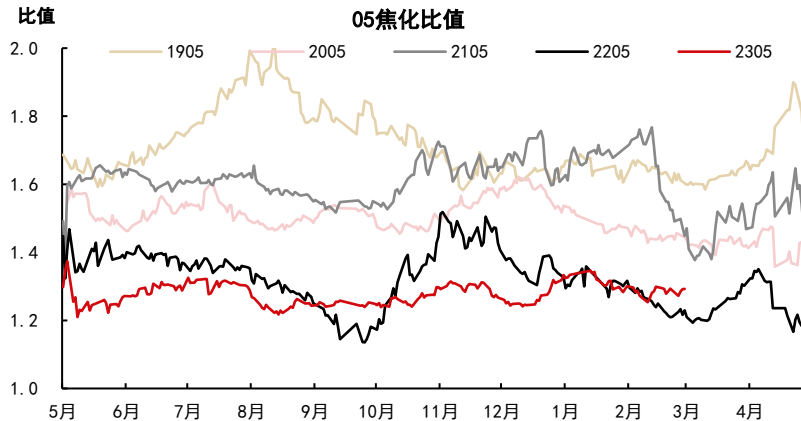
双焦品种间套利跟踪：逢低短多

- 05合约焦炭/焦煤比值震荡运行，周五日盘收于1.29，估值中性。
- 焦煤供应增量预期强化，焦炭成本下移，煤焦板块承压回调。当前焦企利润偏低，抑制开工积极性，伴随下游高炉复产，建议关注短多焦化利润的机会。
- **风险因素**：终端需求不及预期、煤矿安检加严（下行风险）；焦煤供应增量超预期、焦炭环保限产（上行风险）。

05焦炭盘面利润



05焦炭/焦煤盘面比值



4、玻璃纯碱策略

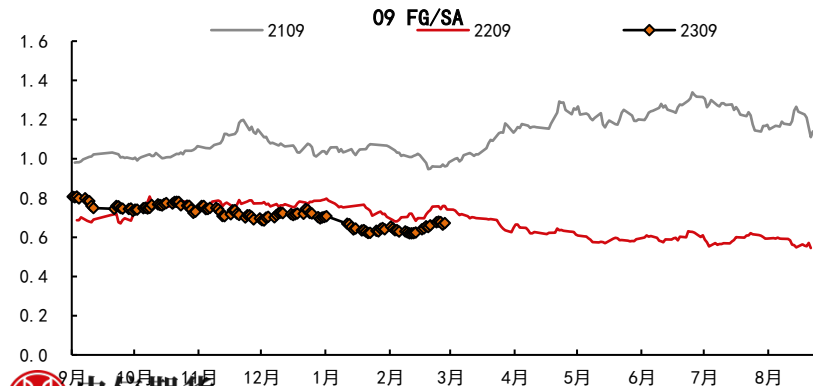
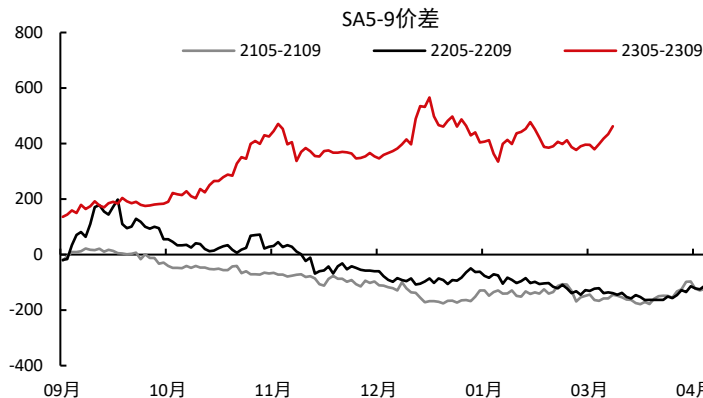
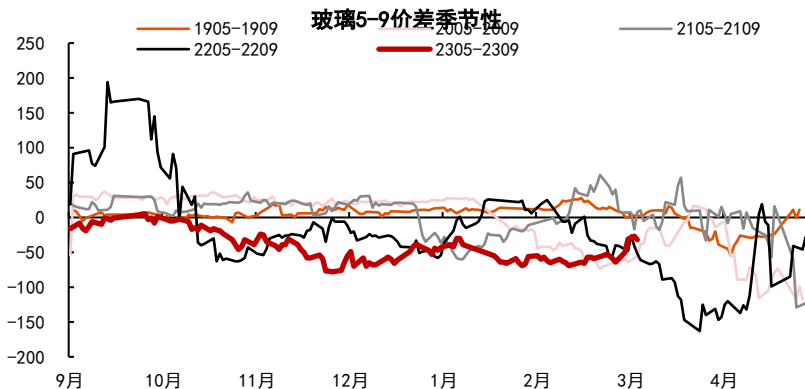
时间	策略	推荐☆	策略逻辑	基本面逻辑
玻璃策略	单边策略		05合约区间操作： 当前玻璃价格仍然受到高库存、弱需求、高供应的基本面压制，玻璃将在成本线附近震荡运行， 1500之下可轻仓试多，安全边际较高。低位反弹后若基本面无变化则可逢高空配。	当前玻璃价格仍然受到高库存、弱需求、高供应的基本面压制，并且短期来看基本面已经处于修复过程中，但修复力度仍然较弱，近期需求排除环保管控因素，仍旧偏弱，预计一季度难有太大起色。短期来看，由于供应端较为刚性，大规模冷修概率较低，价格受需求影响较大。需求修复力度偏弱，则玻璃将在成本线附近震荡运行。长期来看供需矛盾仍需要靠去产能解决，地产下行需要玻璃收缩产能才能匹配。
	跨期套利	☆	5-9期差逢高反套： 5-9价差震荡下行，周五日盘收于-64元/吨（-5）。	
纯碱策略	单边策略		05合约区间操作： 当前基本面仍然较强，厂家挺价共振。但上边际受到远兴投产预期压制，平衡表而言05合约前纯碱仍旧偏紧，关注轻碱需求指标若轻碱仍旧稳定，回调后逢低做多格局仍存。	纯碱当前低库存，供应恢复至高位水平，需求尽管面临下行风险，但玻璃厂存在一定的补库刚需。因此短期的基本面仍然较为健康，可能和强预期形成一定共振。短期来看，今年浮法和光伏大概率冲抵，需求稳中向好，产能大量投放是主要压制预期。但05远兴未投产前，纯碱基本面偏紧逻辑不会改变，警惕临近投产碱厂心态悲观降价甩货。
	跨期套利	☆	9-1价差逢低正套： 9-1价差震荡运行，周五日盘收于389元/吨（-32）。纯碱库存持续低位，基本面09其实并不是特别宽松，且远兴投产有一定不确定性，但01前投产确定性较强，若后续纯碱基本面走强，9-1价差有进一步扩大的可能。	
玻璃利润	玻璃纯碱比值	☆	09玻璃纯碱比值逢低做多， 09合约玻璃纯碱比值震荡运行，周五日盘收于0.69，当前基本面来看，估值较高。近期玻璃纯碱基本面分化严重，远月玻璃预期或有好转，而纯碱预期向下，远月比值可逢低做多。	今年玻璃冷修预期较强，供应收缩或带来一定价格支撑，纯碱今年预期供需宽松，产业链利润势必重新分配。

玻璃纯碱：玻璃5-9逢高反套，纯碱5-9逢低正套

■ **FG5-9期差逢高反套**：5-9价差快速收缩，周五日盘收于-32元/吨（+32）。玻璃前期受预期推动价格反弹，下半年需求或将强于下半年，5-9价差或继续下行。

■ **SA5-9价差逢低正套**：9-1价差震荡运行，周五日盘收于462元/吨（+67）。纯碱库存持续低位，基本面09其实并不是特别宽松，且远兴投产有一定不确定性，但01前投产确定性较强，若后续纯碱基本面走强，9-1价差有进一步扩大的可能。

■ **09玻璃纯碱比值逢低做多**，09合约玻璃纯碱比值震荡运行，周五日盘收于0.68。



5、跨品种对冲策略

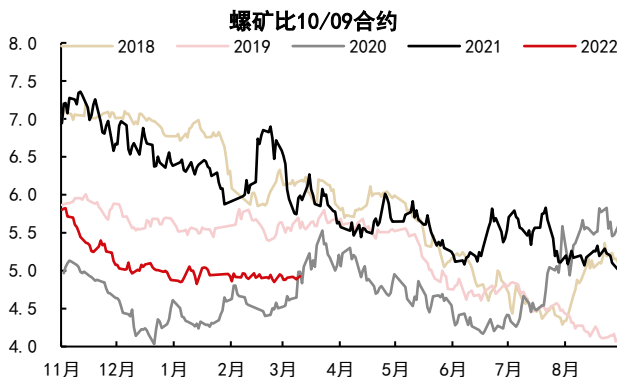
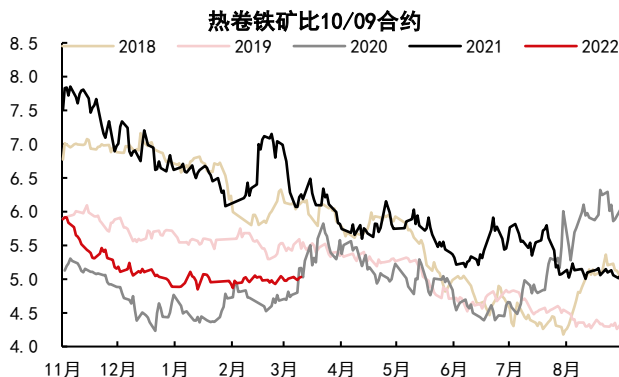
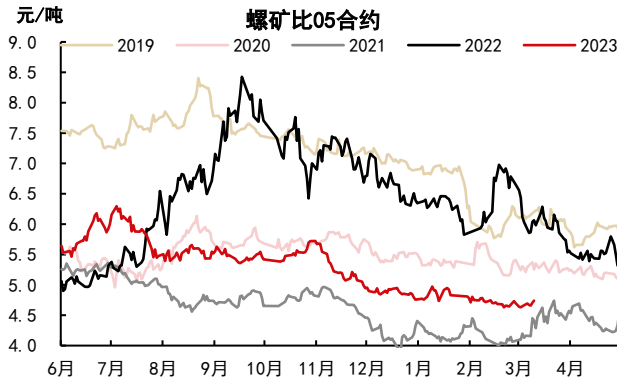
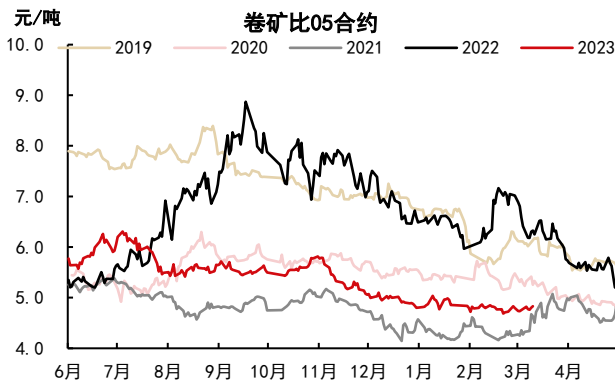
时间	策略	推荐 ☆	策略逻辑
跨品种 对冲	钢矿 比值	☆	关注逢低配置钢矿比的机会。铁水环比回升，节后疏港量回升幅度有限，钢厂补库强度不佳，铁矿价格震荡为主。钢材方面，宏观强预期延续，下游需求逐步恢复，预期先行之下成材仍有向上驱动。从估值角度看，螺矿比已经有逢低配置的价值，关注钢矿比逢低买入的机会。 风险因素：铁矿供应超预期下滑，终端需求崩塌（下行风险）；终端需求快速复苏，铁矿供给快速增加（上行风险）
	钢焦 比值		区间操作，05合约螺焦比震荡走扩，周五日盘收于1.53。 两会后焦煤产量逐步恢复，叠加澳煤进口全面放开，强化焦煤供需宽松预期，焦炭成本支撑下移，驱动螺焦比走扩。当下焦炭自身供需矛盾较弱，焦化利润低位运行，焦钢博弈僵持，预计期价仍以跟随钢材走势为主，建议螺焦比区间操作。 风险因素：需求不及预期、焦煤紧缺（下行风险）；需求恢复超预期、焦煤价格崩塌（上行风险）。
	焦煤/ 铁矿 比值	☆	逢高试空焦煤/铁矿，05焦煤/铁矿比震荡收窄，周五日盘收于2.05。 焦煤供需宽松预期加剧，期价承压回调，领跌板块，焦煤/铁矿比值继续收窄。后续焦煤供应继续恢复，去库逐步放缓，中长期来看，黑色金属产业链条当中，碳元素过剩相对确定，可延续逢高试空焦煤/铁矿比值。 风险因素：焦煤进口大增，铁矿供应不及预期（下行风险）；焦煤复产不及预期，铁矿供应正常（上行风险）。

钢材铁矿强弱跟踪：关注逢低配置钢矿比的机会

■ 关注逢低配置钢矿比的机会。

铁水环比回升，节后疏港量回升幅度有限，钢厂补库强度不佳，铁矿价格震荡为主。钢材方面，宏观强预期延续，下游需求逐步恢复，预期先行之下成材仍有向上驱动。从估值角度看，螺矿比已经有逢低配置的价值，关注钢矿比逢低买入的机会。

■ 风险因素：铁矿供应超预期下滑，终端需求崩塌（下行风险）；终端需求快速复苏，铁矿供给快速增加（上行风险）。

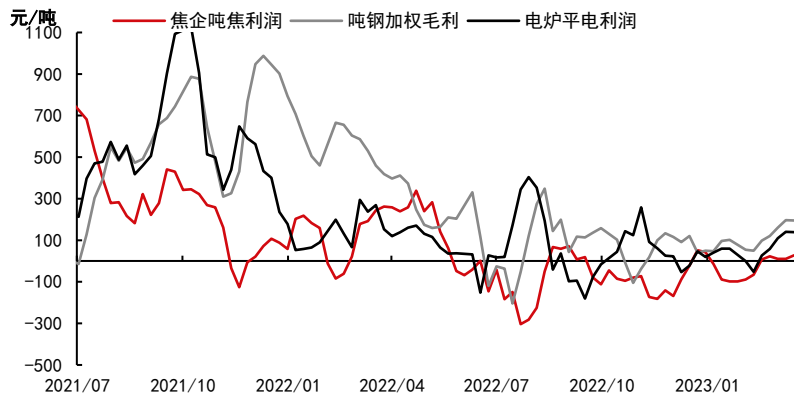


资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究所

螺纹/焦炭比值跟踪：区间操作

- 05合约螺焦比震荡走扩，周五日盘收于1.53。
- 两会后焦煤产量逐步恢复，叠加澳煤进口全面放开，强化焦煤供需宽松预期，焦炭成本支撑下移，驱动螺焦比走扩。当下焦炭自身供需矛盾较弱，焦化利润低位运行，焦钢博弈僵持，预计期价仍以跟随钢材走势为主，建议螺焦比区间操作。
- **风险因素：**需求不及预期、煤矿安检限产（下行风险）；需求恢复超预期、焦煤价格崩塌（上行风险）。

焦钢利润对比



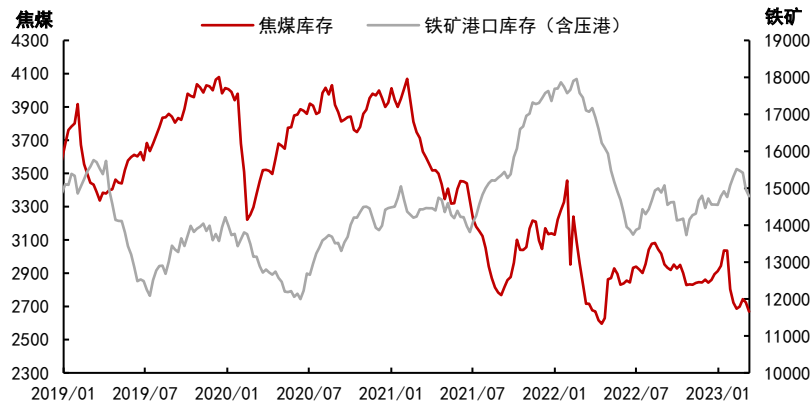
05合约螺纹/焦炭



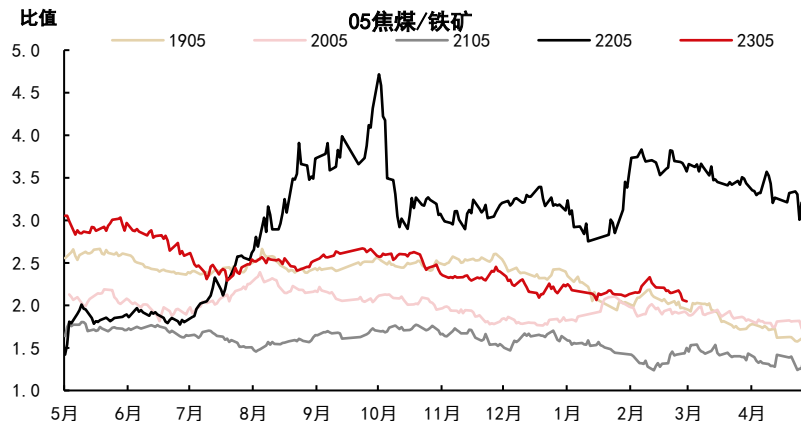
焦煤/铁矿比值跟踪：区间操作与逢高做空相结合

- 05焦煤/铁矿比震荡收窄，周五日盘收于2.05。
- 焦煤供需宽松预期加剧，期价承压回调，领跌板块，焦煤/铁矿比值继续收窄。后续焦煤供应继续恢复，去库逐步放缓，中长期来看，黑色金属产业链条当中，碳元素过剩相对确定，可延续逢高试空焦煤/铁矿比值。
- **风险因素**：焦煤进口大增，铁矿供应不及预期（下行风险）；煤矿安检限产（上行风险）。

焦煤/铁矿库存走势



05合约焦煤/铁矿





中信期货
CITIC Futures

中信期货有限公司

总部地址：

深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）
北座13层1301-1305室、14层

上海地址：

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场
3号楼23层

致謝



免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部 地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826