

# 强预期弱现实，关注节奏变化

国泰君安期货研究所

马亮

投资咨询从业资格号：Z0012837

李亚飞

投资咨询从业资格号：Z0021184

日期：2024年11月05日

Guotai Junan Futures all rights reserved, please do not reprint

# 弱现实强预期，关注节奏切换

## 跨期套利：

- 宏观面强预期：中央加杠杆通过货币和财政双驱动，使得通胀温和回升；
- 供需面弱现实：钢材需求处于旺季后半程，库存去化放缓，钢厂利润受到挤压后复产增速放缓，炼钢原料需求逐步见顶，产业链负反馈压力增强。

## 产业链利润套利：

01合约处于钢材需求淡季，定价钢厂减产，期货利润震荡扩大；

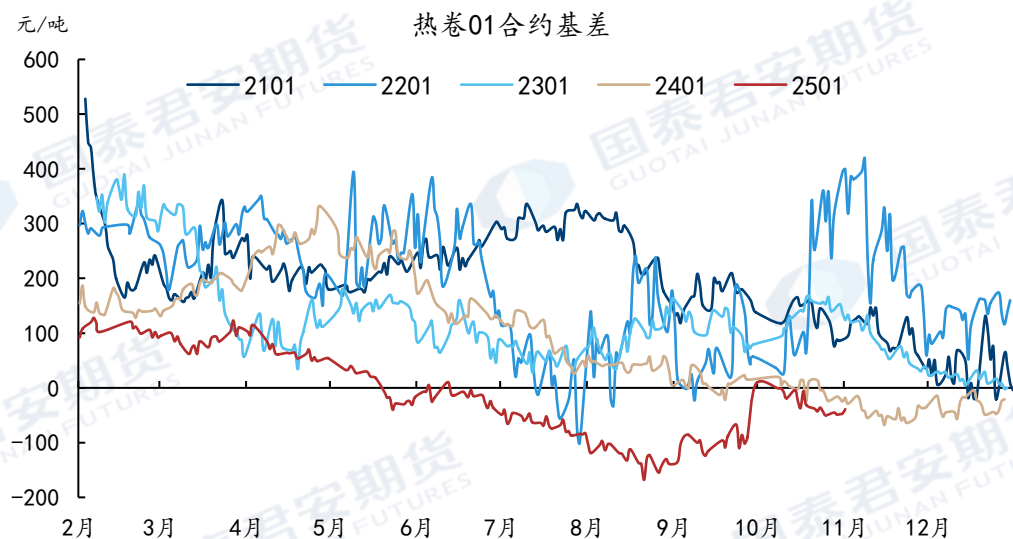
## 跨品种套利：

- 减产与冬储博弈，螺纹铁矿比回落，螺煤比抬升；
- 焦炭去产能进行中，同时焦煤供给回升，总库存增加，导致煤端议价能力减弱，焦炭焦煤比回升；
- 卷螺差天然成本差170元/吨，包含热卷轧制成本高螺纹100元/吨；热卷实重交割螺纹理计交割，差100元/吨；螺纹新国标成本增加30元/吨；当前价格高于成本差，当电炉因利润亏损减产，同时高炉转产热卷后，卷螺差有做空机会。

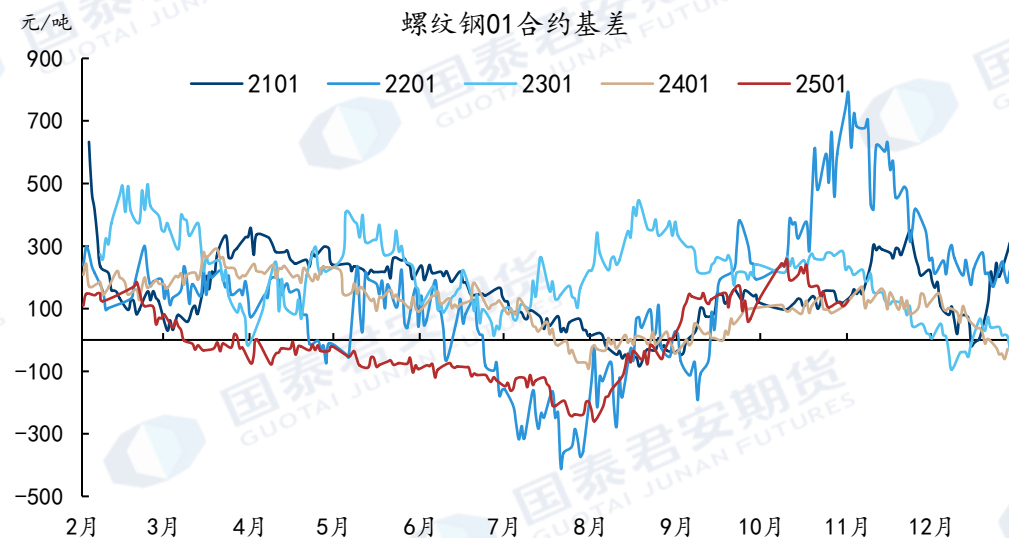


# 黑色基差结构：弱现实强预期，钢材基差反套

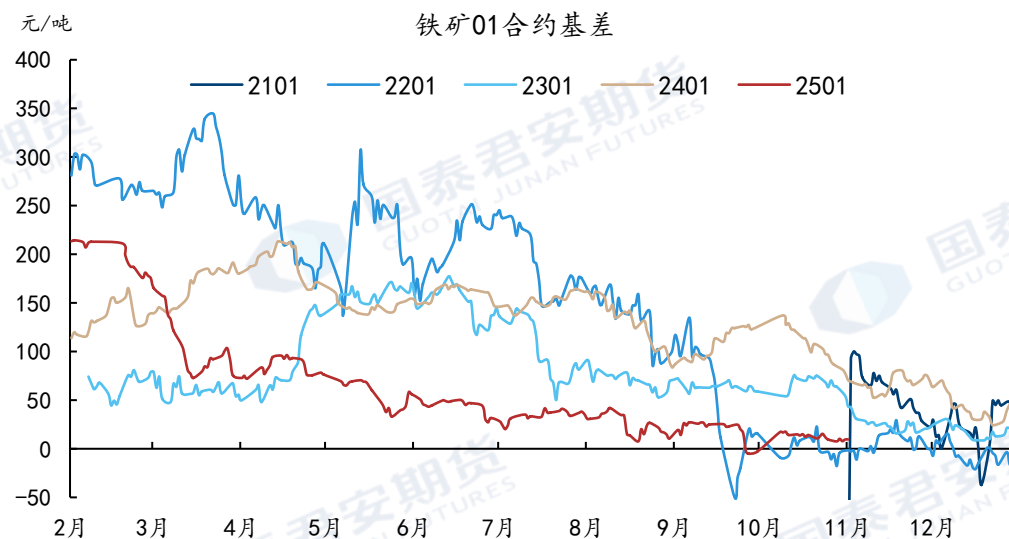
- 宏观面强预期：中央加杠杆通过货币和财政双驱动，使得通胀温和回升；
- 供需面弱现实：钢材需求处于旺季后半程，库存去化放缓，钢厂利润受到挤压后复产增速放缓，炼钢原料需求逐步见顶。



资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

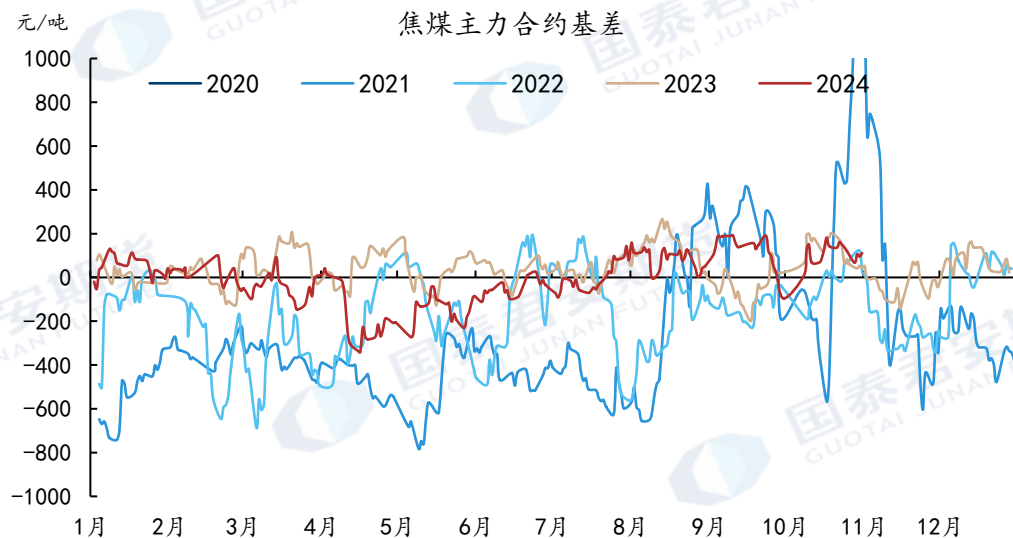


资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

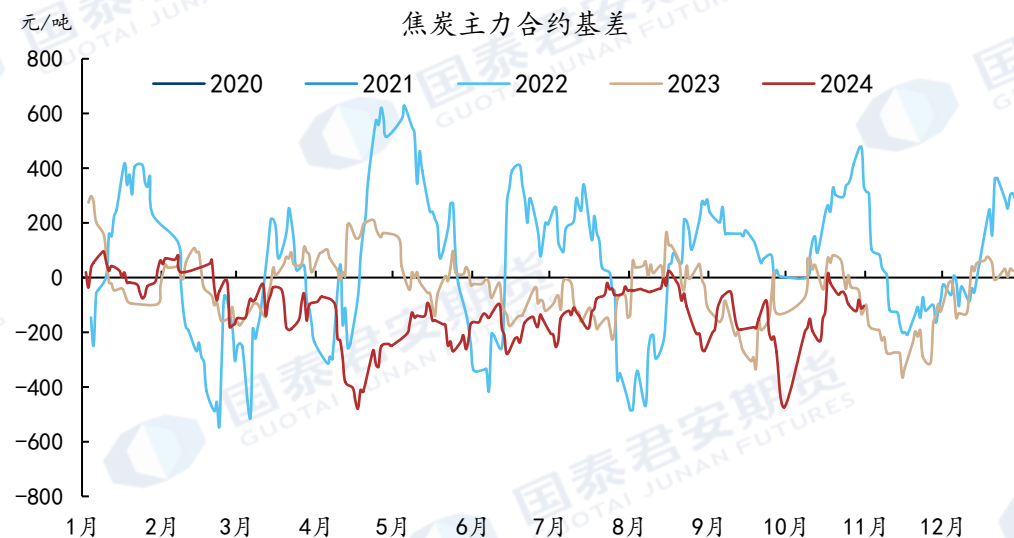


资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

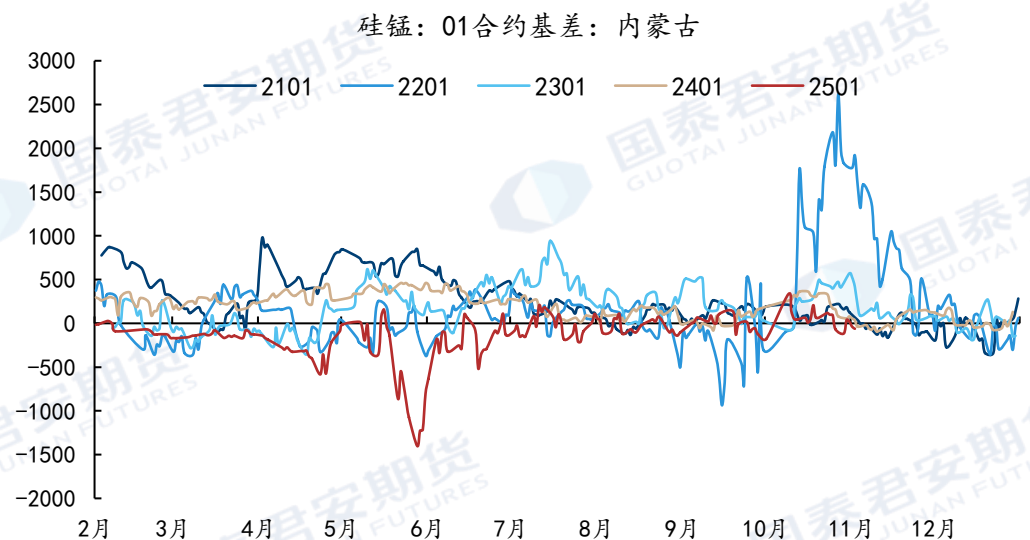
# 黑色基差结构：弱现实强预期，钢材基差反套



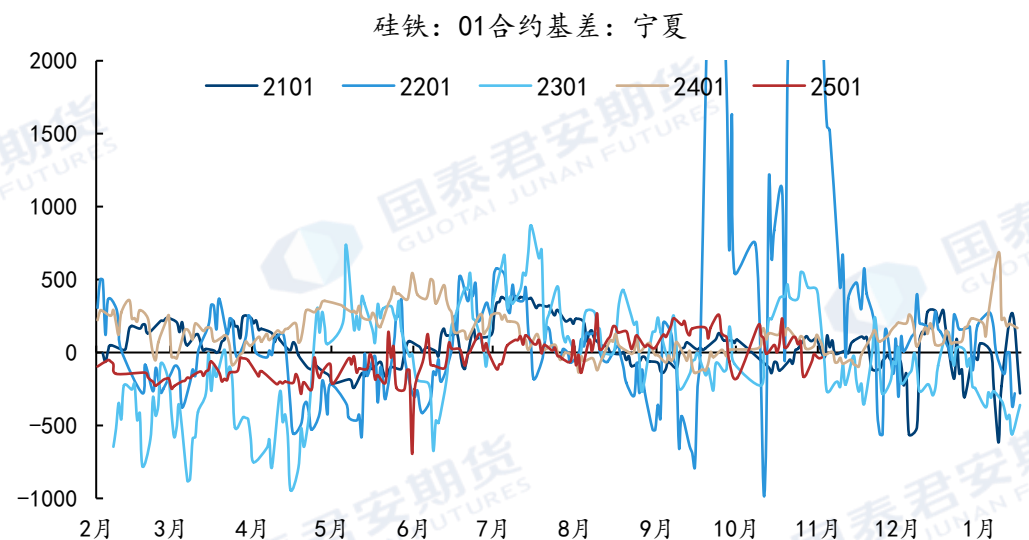
资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



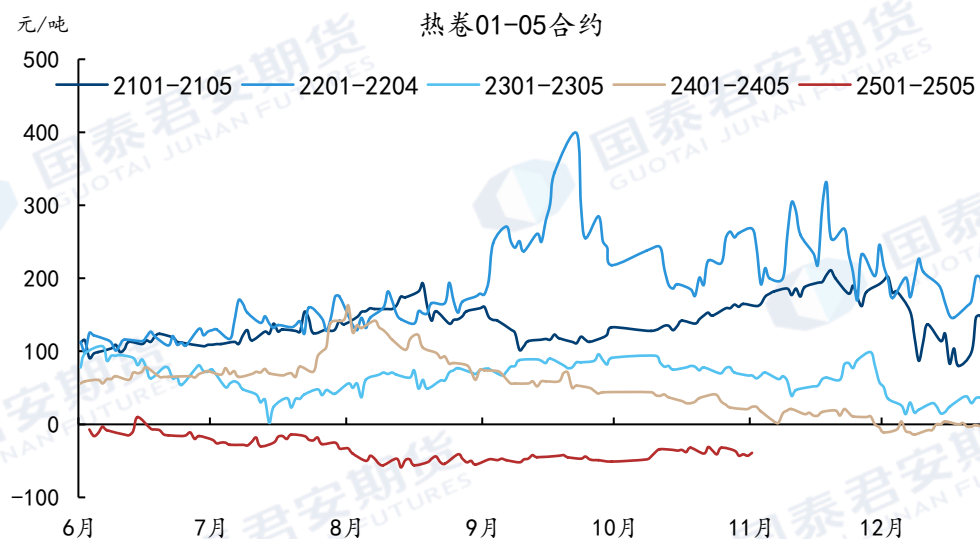
资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



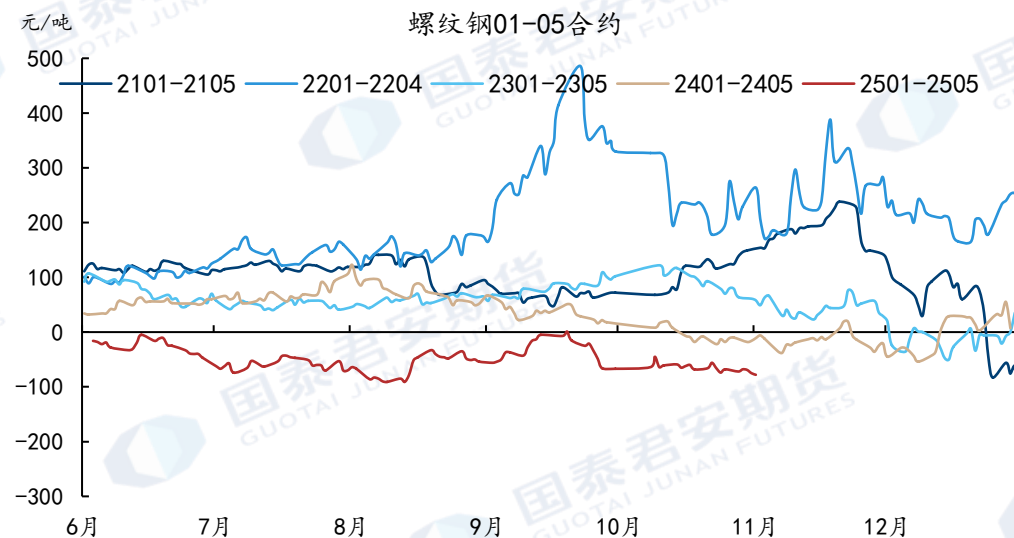
资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

# 黑色价差结构：弱现实强预期，价差维持反套

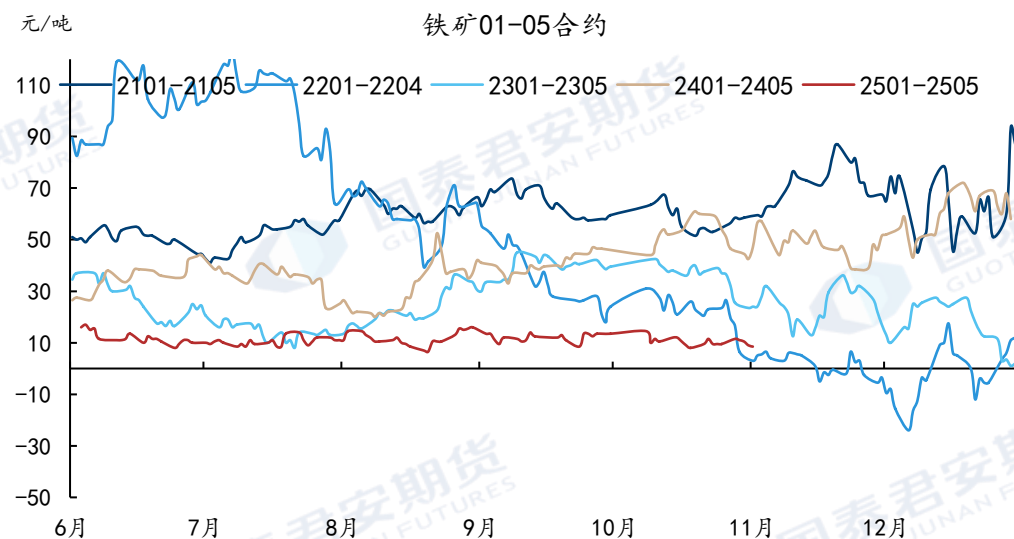
- 宏观面强预期：中央加杠杆通过货币和财政双驱动，使得通胀温和回升；
- 供需面弱现实：钢材需求处于旺季后半程，库存去化放缓，钢厂利润受到挤压后复产增速放缓，炼钢原料需求逐步见顶，01合约上产业链负反馈压力增强。



资料来源：Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



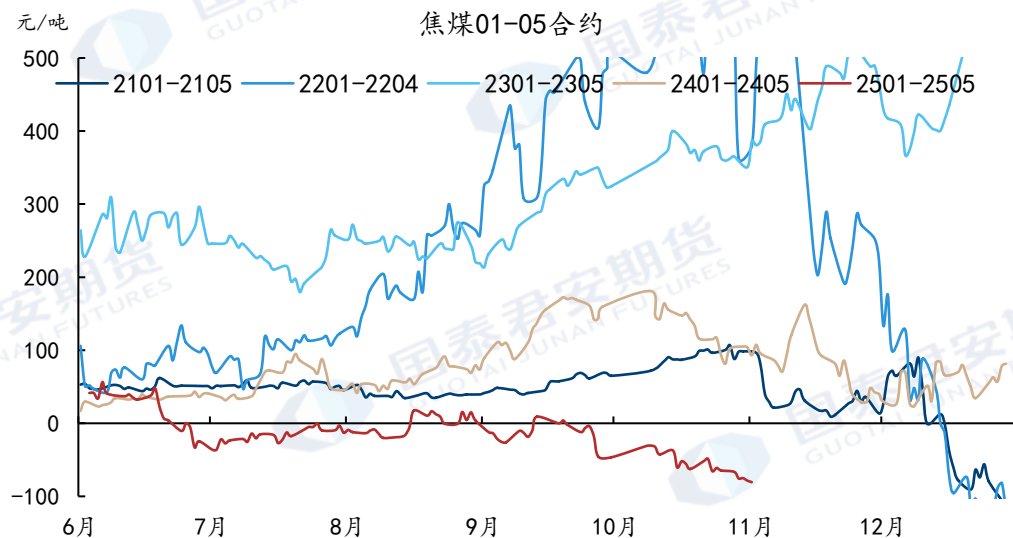
资料来源：Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



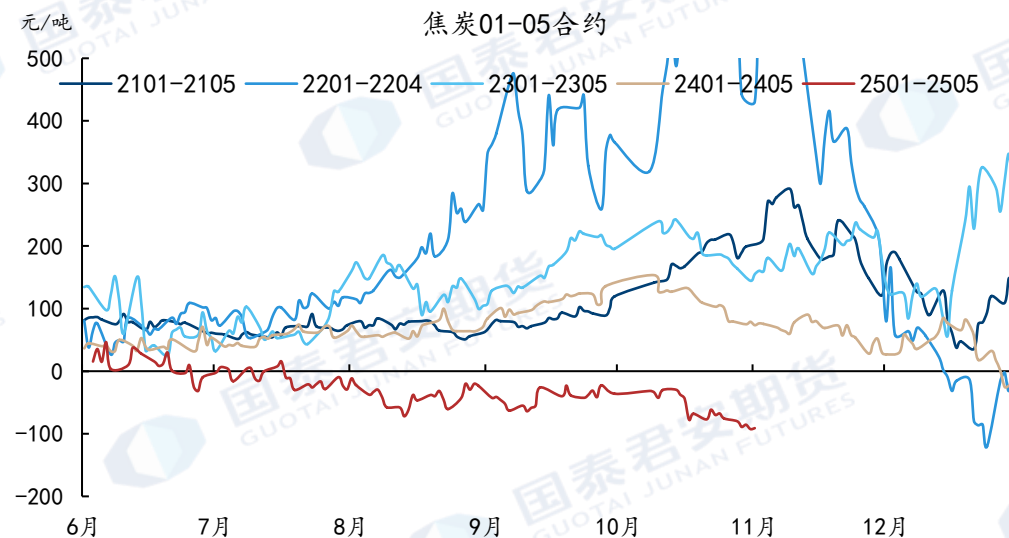
资料来源：Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



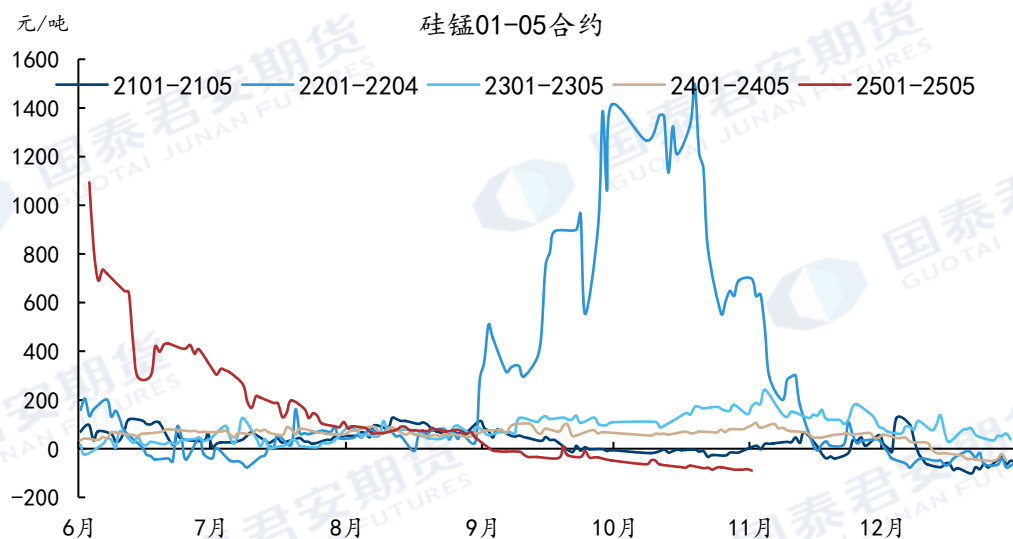
# 黑色价差结构：弱现实强预期，价差维持反套



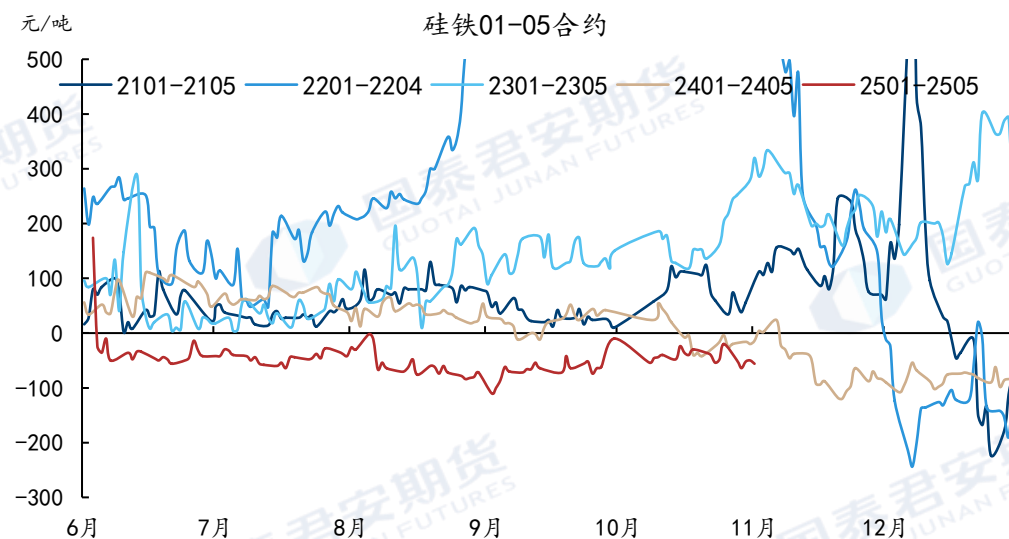
资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

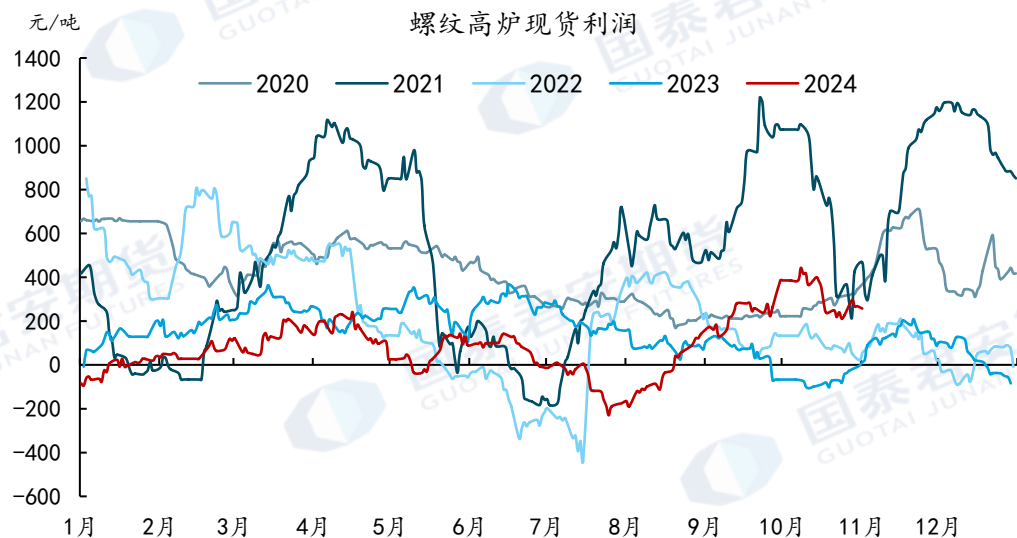


资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

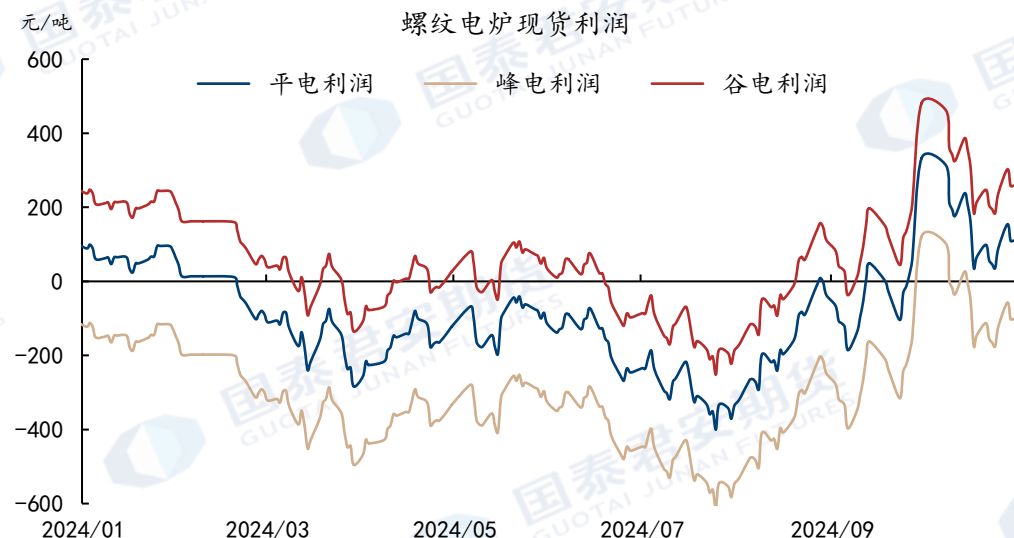


资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

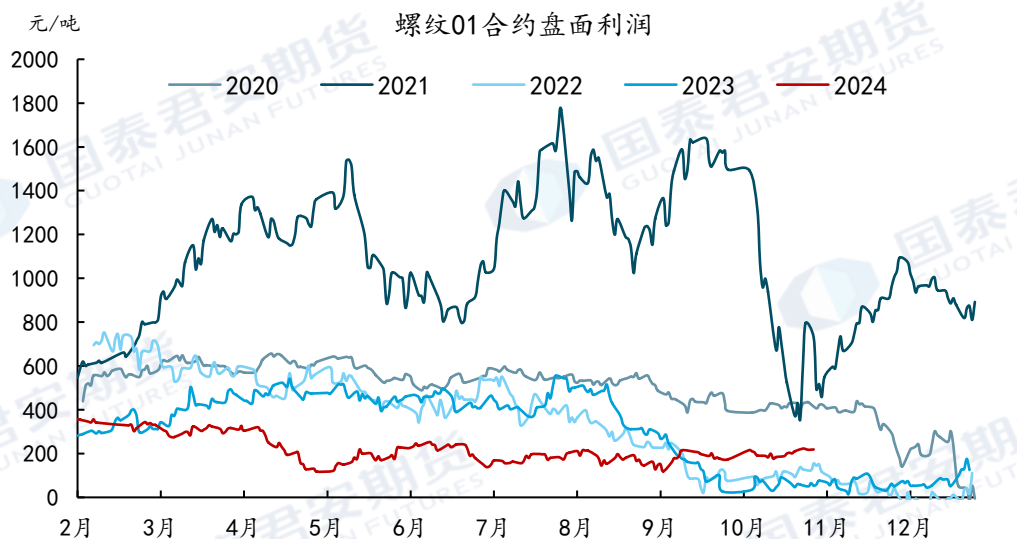
# 产业链利润套利：定价钢厂减产，期货利润走扩



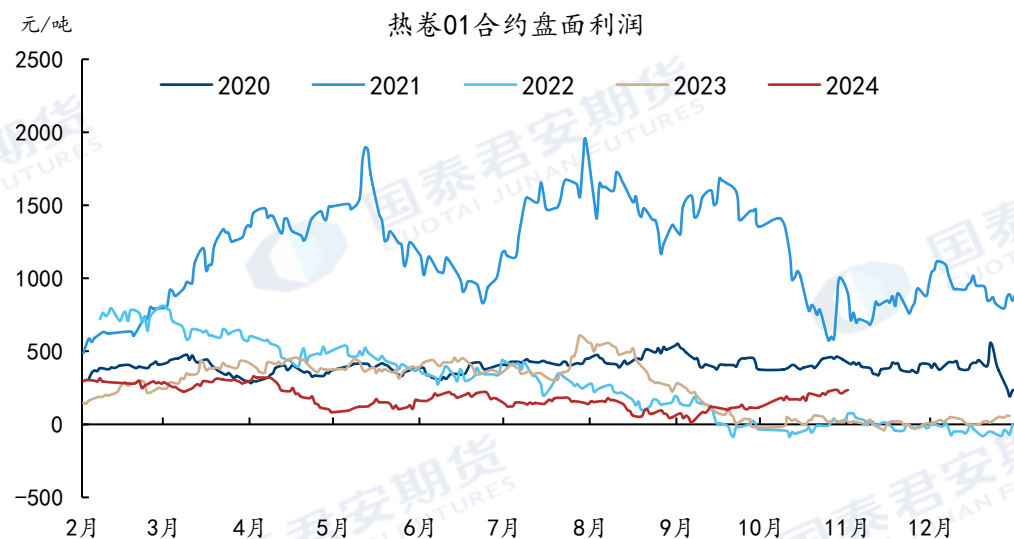
资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

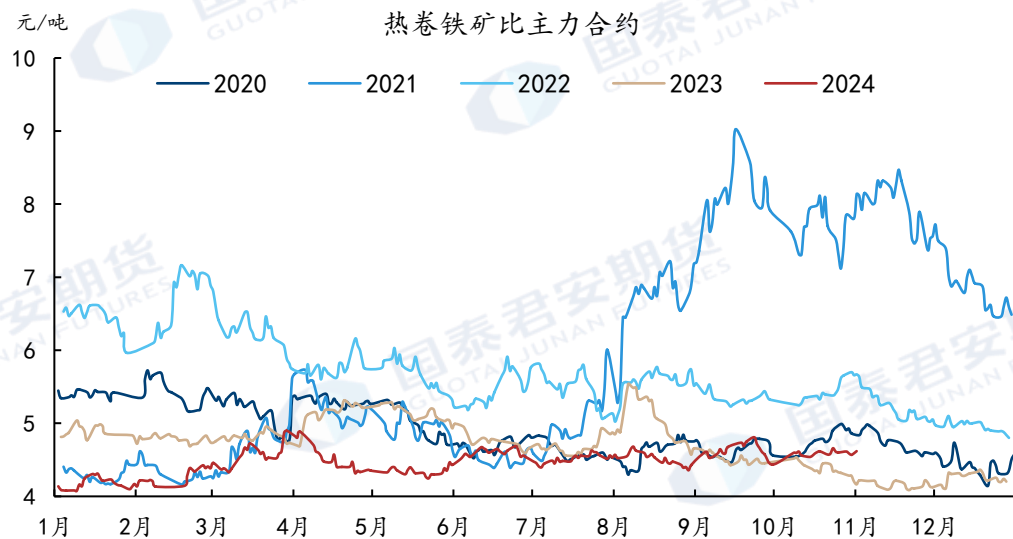


资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

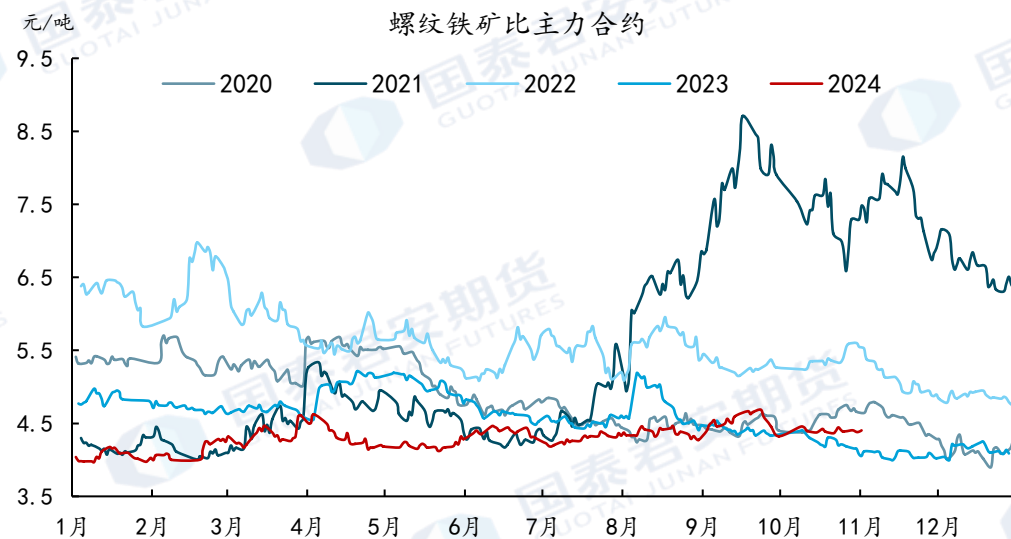


资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

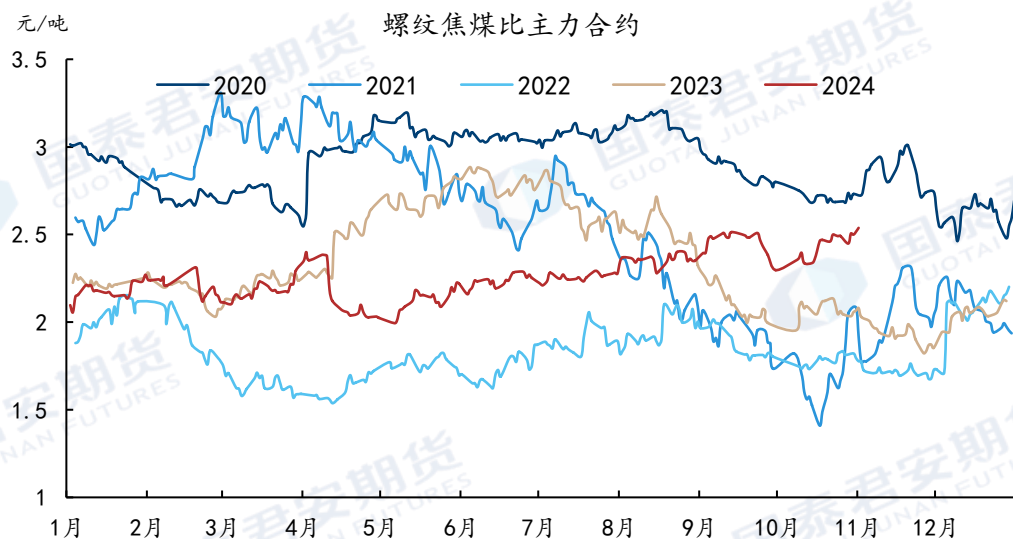
# 产业跨品种套利：减产与冬储博弈



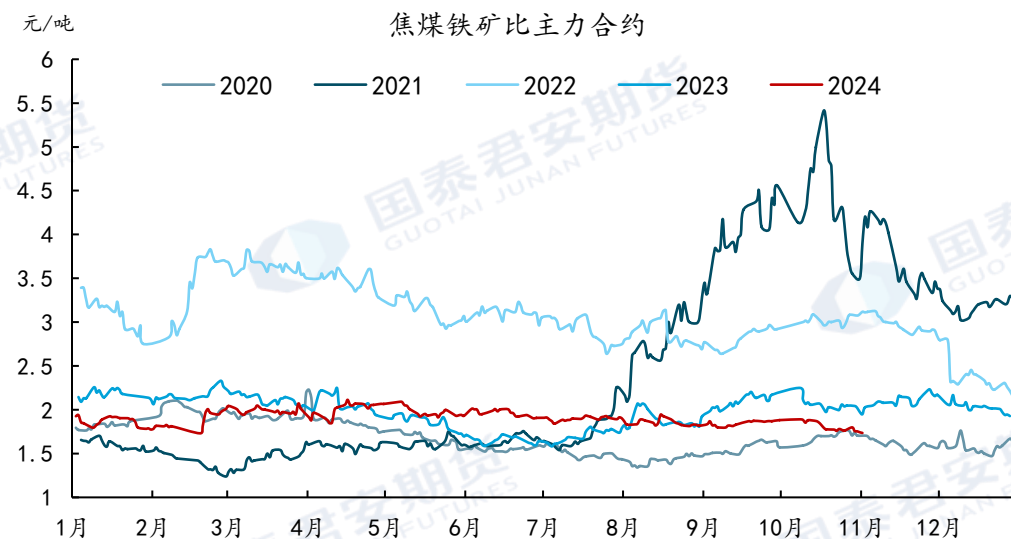
资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

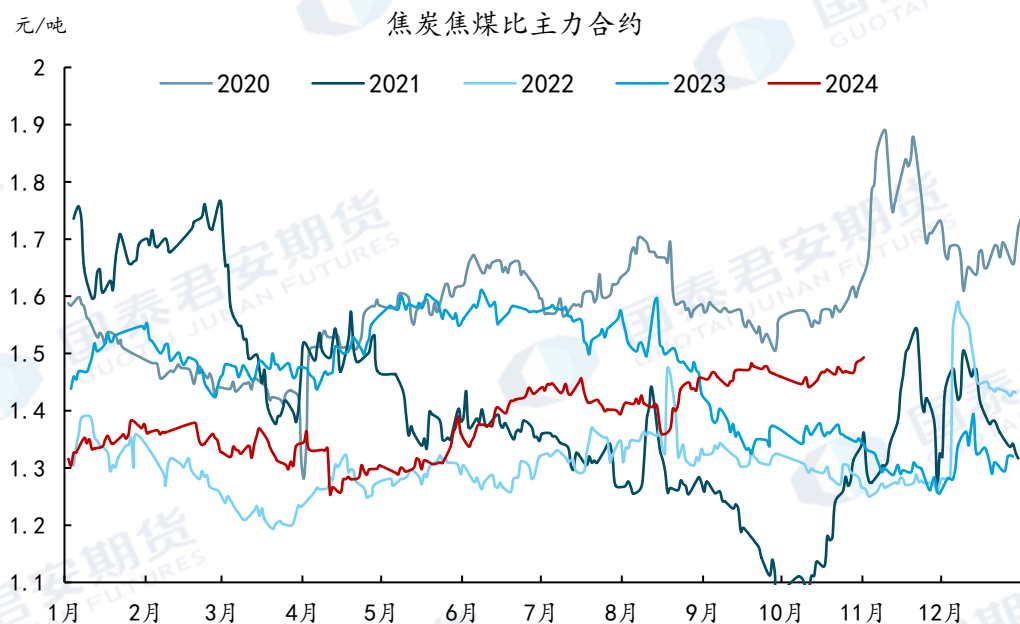


资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

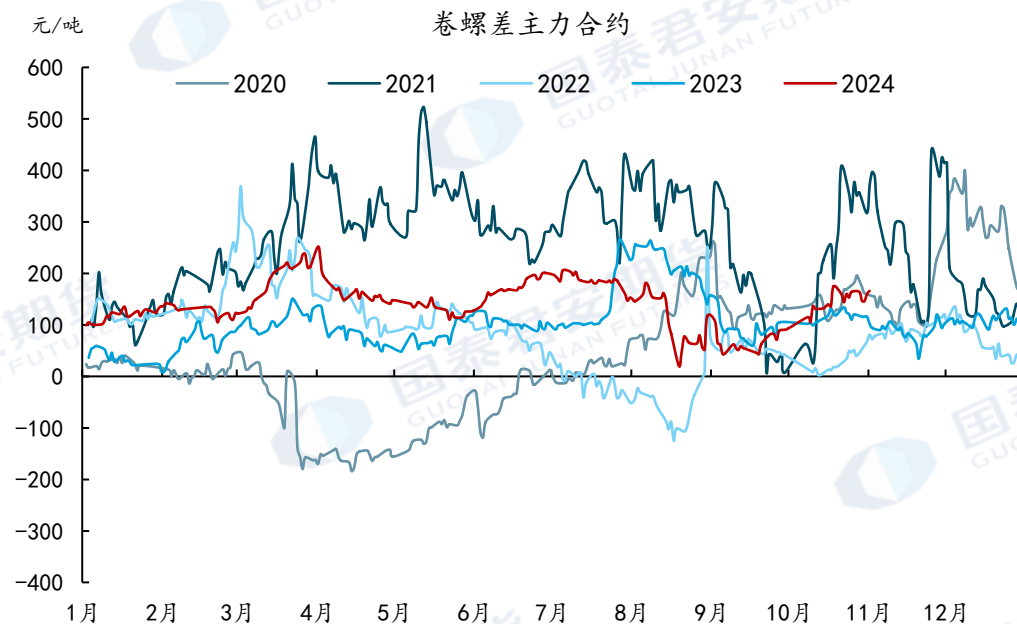


# 产业跨品种套利：关注供给转向后卷螺差做空机会

- 焦炭去产能进行中，同时焦煤供给回升，总库存增加，导致煤端议价能力减弱，焦炭焦煤比回升；
- 卷螺差天然成本差170元/吨，包含热卷轧制成本高螺纹100元/吨；热卷实重交割螺纹理计交割，差100元/吨；螺纹新国标成本增加30元/吨；当前价格高于成本差，当电炉因利润亏损减产，同时高炉转产热卷后，卷螺差有做空机会。



资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

国泰君安期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监许可[2011]1449号）。

本报告的观点和信息仅供本公司的专业投资者参考，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本报告不构成具体业务的推介，亦不应被视为任何投资、法律、会计或税务建议，且本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

### 分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，力求报告内容独立、客观、公正。本报告仅反映作者的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表本公司或任何其附属或联营公司的立场，特此声明。

### 免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，对此本公司可不发出特别通知。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

### 版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安期货研究”，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他个人或机构（以下简称“该个人或机构”）发送本报告，则由该个人或机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该个人或机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该个人或机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该个人或机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

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国君期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记，未经国君期货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。



Thanks for your time!

感谢参与!