

螺纹平谷电成本定价框架是否有效？

核心观点：通过历史回测可知，螺纹平谷电成本定价框架较为有效。在近七年以来，此策略（谷电成本多，平电成本空）累计盈利 2156 元/吨，其中只有在波动较大的 2021 年和 2022 年出现较大回撤，在其余五年间均实现稳定盈利。

1. 螺纹平谷电成本定价原理

近年来，市场越来越关注螺纹平谷电成本，认为其对期螺价格有一定框定作用，从历史价格直观来看，期螺价格多数时间处于螺纹平谷电成本之间，那么其原理是什么呢？

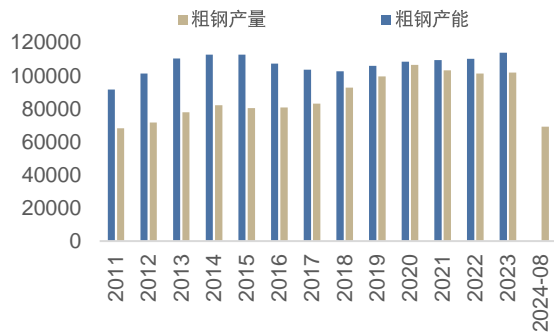
图 1：期螺与江苏峰平谷电成本（万吨）



资料来源：富宝资讯 南华研究

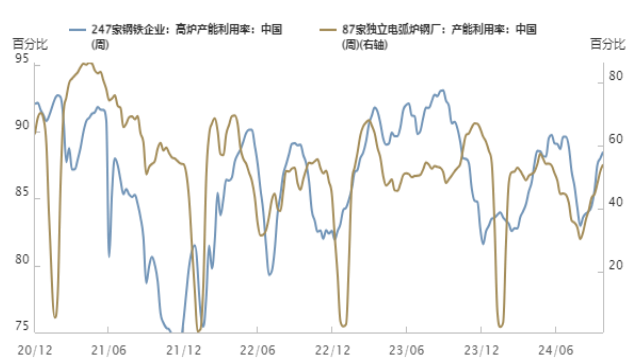
- (1) 我国钢铁产能扩张速度较快，中长期来看，钢铁总产能过剩，钢材价格受到成本端的压制。
- (2) 由于电炉开炉耗费成本低，并且长流程螺纹利润长期高于电炉平电螺纹利润，因此在产能过剩背景下，钢价最先会受到峰电成本压制，再是平电成本；由于长流程钢厂螺纹利润中长期处于电炉平谷电利润之间，因此螺纹谷电成本能够在一定层面上予以螺纹底部支撑。
- (3) 与此同时，华东螺废价差一方面能够代表电炉利润的高低，另一方面其可代表长流程钢企加废性价比，这就意味着当电炉利润较低时，长流程企业加废增产积极性下滑，对应钢材供应出现收缩。

图 2：中国粗钢产能与粗钢产量（万吨）



资料来源：Wind、iFind、富宝、南华研究

图 3：高炉与电炉产能利用率（右）



资料来源：钢联、南华研究

图 4：螺纹平谷电利润与转炉利润



资料来源：富宝、南华研究

图 5：华东螺废价差与长流程企业废钢消耗比（右）



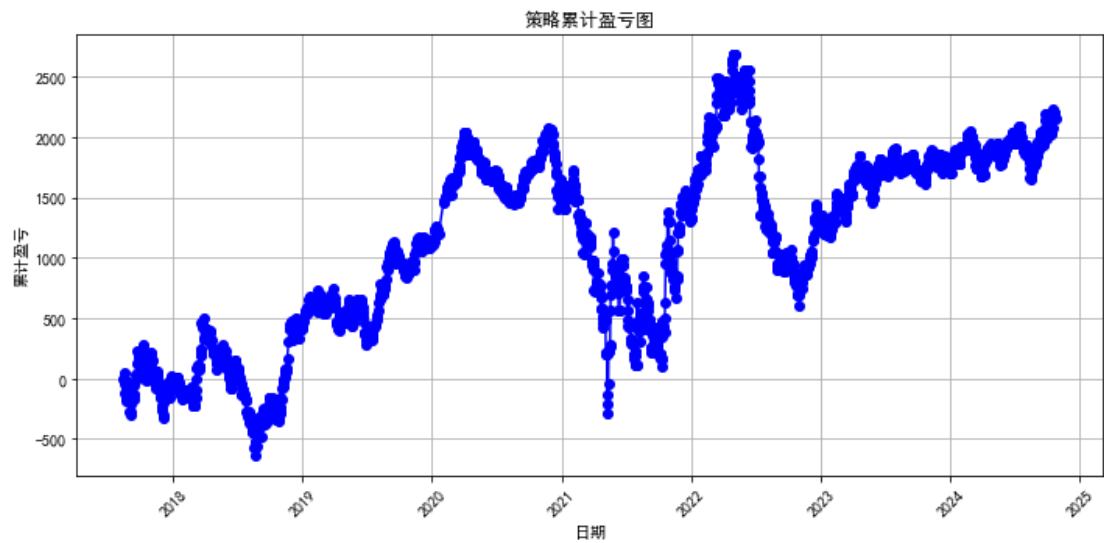
资料来源：钢联、南华研究

2.螺纹平谷电成本框定操作策略效果如何？

2.1 螺纹平谷电成本框定操作策略回测

- 1) 假设上个交易日螺纹钢指数收盘价（选择指数是因为可以不用考虑主力换月状况） \leq 谷电螺纹成本时，开盘时平空翻多；
- 2) 假设上个交易日螺纹钢指数收盘价 \geq 平电螺纹成本时，开盘时平多翻空；
- 3) 从 2017 年地条钢退出市场，电弧炉开始挤占市场进行回测，回测结果如下：

图 6： 一吨螺纹钢累计收益



资料来源：南华研究

自 2017 年 8 月 15 日至 2024 年 10 月 25 日，该策略累计盈利 2156 元/吨，其中做多收益为 880 元/吨，做空收益为 1276 元/吨，从上述结果可知，该策略具有有效性。从盈利年份来看，自 2018 年-2024 年这 7 年间，只有波动较大的 2021 年与 2022 年该策略出现亏损，在其余的五年间该策略均有盈利。

图 7： 累计收益（元/吨）

年份	策略总收益	其中做多收益	其中做空收益
2017 年 8 月 15 开始	-9		-9
2018 年	448	24	424
2019 年	708	443	265
2020 年	350	574	-224
2021 年	-165	-126	-39
2022 年	-65	-123	58
2023 年	482	188	294
2024 年截至 10 月 25 日	407	-100	507
合计	2156	880	1276

资料来源： 南华研究

2.2 策略出现回撤原因分析

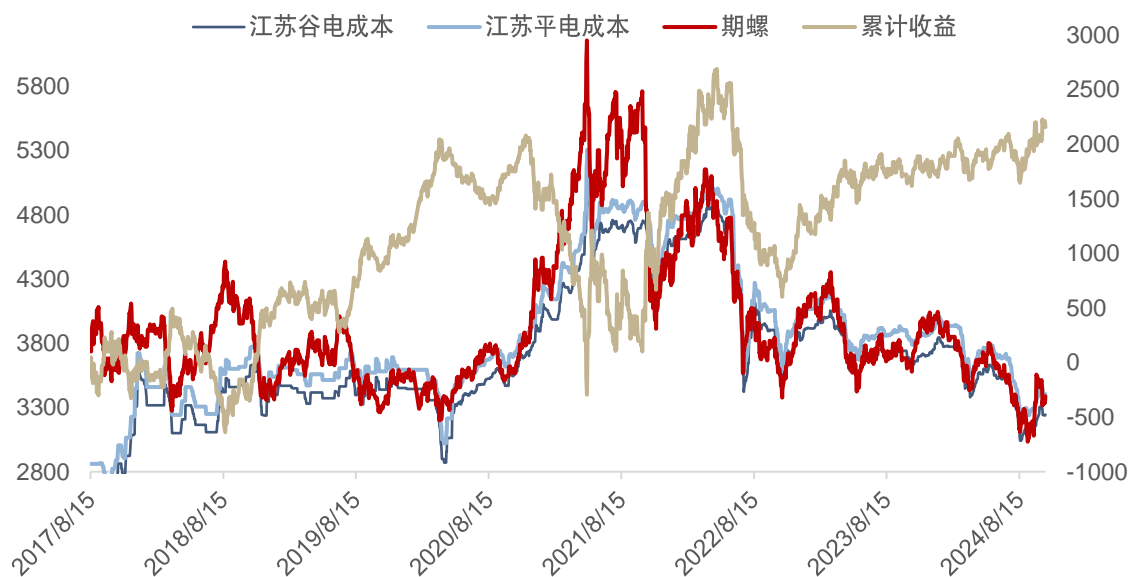
在 2015 年底-2021 年 10 月，螺纹钢处于牛市状态中，此策略出现大幅回撤的主要原因在于期螺价格在利好带动下向上突破平电成本，该策略在平电成本处做空造成损失，其中典型时间段有 2018 年 4 月-9 月，2021 年 2 月-10 月。

在 2021 年 10 月以来，螺纹钢进入熊市，策略出现大幅回撤的主要原因在于利好预期泡沫破裂，负反馈交易逻辑加深，市场情绪较为悲观，期螺价格大幅下跌向下突破谷电成本，由于在谷电成本处做多造成损失，其中典型时间段有 2022 年 7 月-11 月。

综合来看，该策略在盘面波动较小时，能够实现稳定盈利，在短时间内出现急剧波动时易出

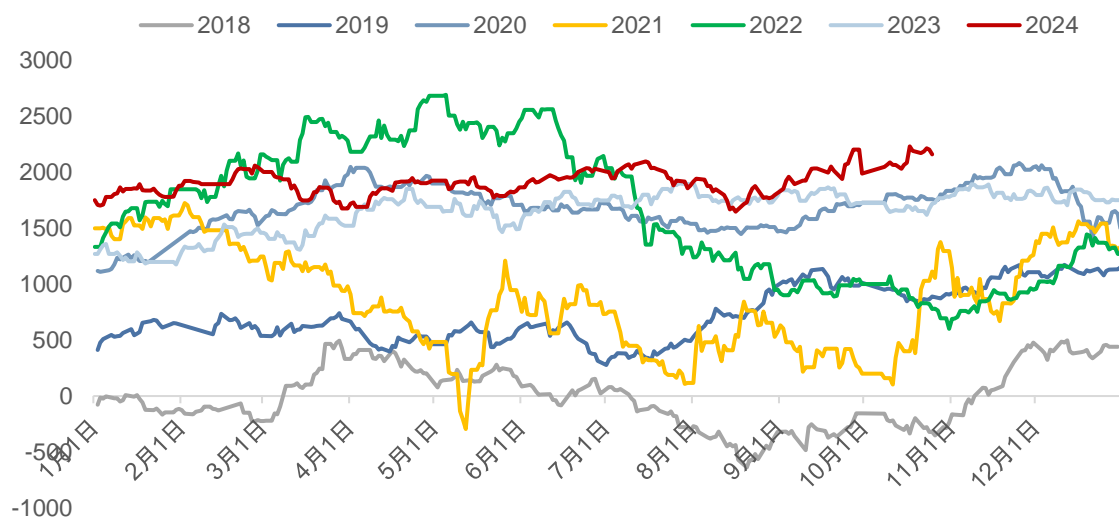
现大幅回撤。

图 8: 策略盈亏累计图 (元/吨)



资料来源：南华研究

图 9: 累计盈利季节图 (元/吨)



资料来源：南华研究

以上评论由分析师袁铭（Z0012648）和助理分析师严志妮（F03112665）提供。观点仅供参考，不构成任何投资建议。市场有风险，投资需谨慎。