

## 异动分析：热卷螺纹价差走势影响分析

### 异动情况：

8月19日收盘，热卷螺纹主力合约价差为20元/吨，7月底至今收缩186元/吨，现货端，杭州热卷螺纹价差为-20元/吨，月底至今收缩320元/吨。现货端今年首次出现倒挂，过去三年期间，现货端的卷螺差在高低点对比期货一般都会更突出明显。



图一 图表来源：WIND、瑞达期货研究院

### 异动分析：

针对此次倒挂，我们对过去10年的卷螺差存在倒挂的历史数据进行回顾和分析，以此总结推演后续可能的走势演变。

过去10年，现货端有7年出现过倒挂的情况，期货端为5年，其中价差比较明显且价差在-50个点以上的有5年，分别是17年，18年，19年，2020年，2022年，除了19年全年基本保持倒挂，其余4个年度倒挂持续时间大致为1个月-4个月，平均倒挂时间为2.5个月。

近端，图二，2022年期货倒挂时间为2022年7月6日-2022年8月29日，持续近2个月，价差区间为（-4，-125），背后的驱动是螺纹连续几周的减产，库存去化，热卷出口存在回流的市场问题，宏观上，稳增长基调下，基建同比趋势向上，制造业同比趋势向下。



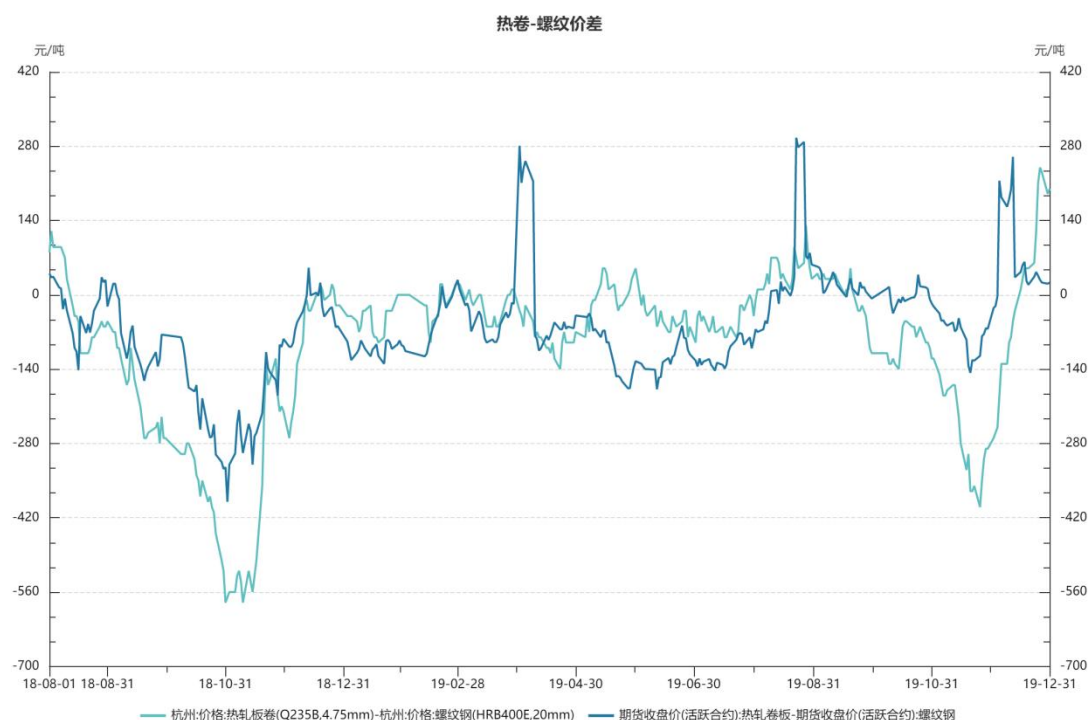
图二 图表来源：WIND、瑞达期货研究院

图三，2020 年期货倒挂时间为 2020 年 3 月 11 日-2020 年 6 月 17 日，持续近 3 个月，05 合约价差区间为  $(-1, -237)$ ，10 合约价差区间为  $(-7, -184)$ ，背后逻辑主要是疫情防控下，市场对热卷出口下滑的预期大大提升，即使后续我们看到现货端已经大幅修复价差，但是期货盘面受到市场恐慌情绪及资金风险规避影响，价差反应大幅度滞后现货。



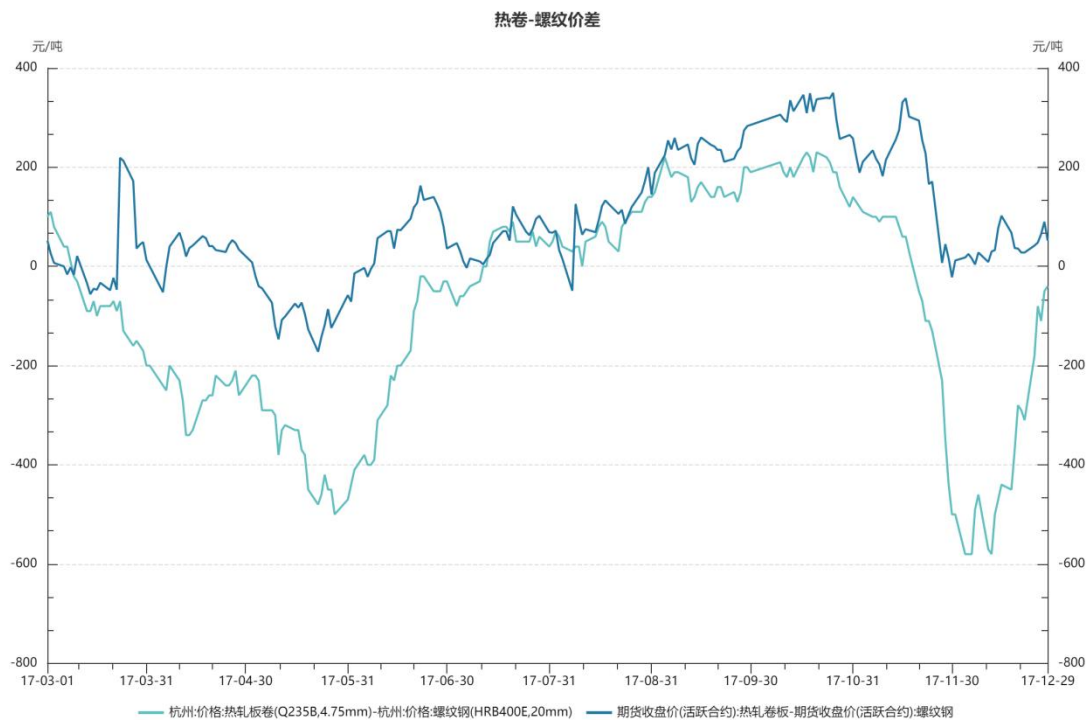
图三 图表来源：WIND、瑞达期货研究院

图四，18年热卷螺纹价差在18年8月9日进入倒挂后，之后长时间维持倒挂状态，到19年，热卷螺纹价差全年大部分时候维持在（0，-110）区间，整个时间段18年8月-19年，期货端平均倒挂60元/吨，现货端平均倒挂90元/吨。18年2月螺纹新国标发布，新国标2018年11月1日开始执行，理论上，热卷的轧制成本比螺纹钢高出150—200元/吨。执行新国标后，螺纹钢成本抬升，螺纹钢与热轧板卷的成本差在100元附近。到了2019年，房地产开发投资保持增加态势，而基建和制造业领域保持下降趋势，因此螺纹的需求相对热卷更好，螺纹成本的提升叠加地产端需求更好，因此我们看到整个19年基本维持了倒挂。



图四 图表来源：WIND、瑞达期货研究院

图五，2017年期货倒挂时间为2017年5月3日-2017年6月5日，持续近1个月，价差区间为（-3，-172），背后逻辑主要是螺纹供给侧改革下的环保限产和需求旺季。



图五 图表来源：WIND、瑞达期货研究院

#### 观点：

几次倒挂的驱动我们总结主要为，宏观上国家投资上的节奏不同导致的需求差异、供给端的限产、热卷出口的影响，当下的情形更像 2022 年，螺纹供给收缩，热卷需求受越南反倾销及欧盟对电动汽车出口收取关税影响，导致短期现货出现倒挂，不同点在宏观上制造业保持同比增加，基建则同环比下降，因此，现货端的倒挂时间预计不会像 22 年持续近 4 个月时间那么久。期货端目前尚未出现倒挂现象，预计后期期货卷螺差大概率保持在 0-150 区间运行。

研究员：徐玉花

期货从业资格证号：F03132080

期货投资咨询从业证书号 Z0021386

微信号：yanjiufuwu

电话：059586778969

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。