

钢材策略报告

2024年8月13日

【银河策略】螺纹钢 10-1 正套策略推荐

第一部分 前言概要

目前来看受到钢材供需压力及新旧国标转换影响，7-8月螺纹钢主力合约基差持续收缩，10-1跨期价差不断升水。但随着新旧国标转换影响边际消退，螺纹库存压力减轻，现货价格走强，进入9月旺季后钢材可能出现季节性去库，下游需求有所好转；目前10-1价差可能出现扩张的情形，叠加目前月差处于历史新低，存在较高安全边际。截止8月13日日盘收盘螺纹钢10-1价差为-96元。参考13日华东中天HRB400E螺纹钢价格，10基差基本平水，随着库存的去化后续基差可能继续扩张，因此预计后续月差将持续扩张，保守估计可能达-20-0左右。

研究员：戚纯怡

期货从业证号：

F03113636

投资咨询证号：

Z0018817

☎:021-65789253

✉:qichunyi

_qh@chinastock.com.cn

第二部分 10-1 正套的运行逻辑

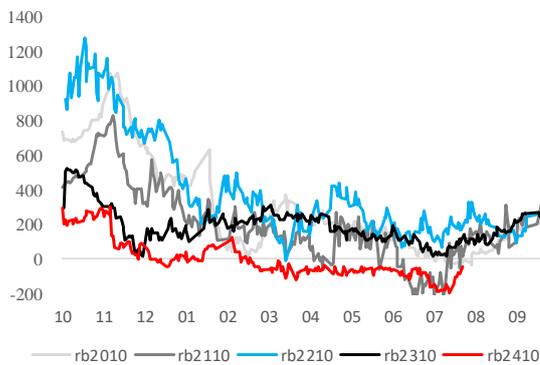
一、新旧国标转换带动黑色盘面大幅走跌

5月以来，受到供需压力影响，钢材价格大幅下跌，后续新旧国标转换，又使得市场引发了近月合约旧国标货物难以出清的担忧，贸易商出现集中甩货的现象，期现价格共振下跌。而现货的弱势也带动盘面始终维持远月升水的状态。截止8月中旬螺纹10-1价差已经达到-100元左右，为历年同期新低，在此情况下，10-1价差出现了低位震荡的趋势。而随着旺季的逐步临近，钢材的价格驱动或可能出现新的变化，带动后续10-1合约价差的扩张。其主要原因有以下几点：

(一) 8月以来基差逐渐走强

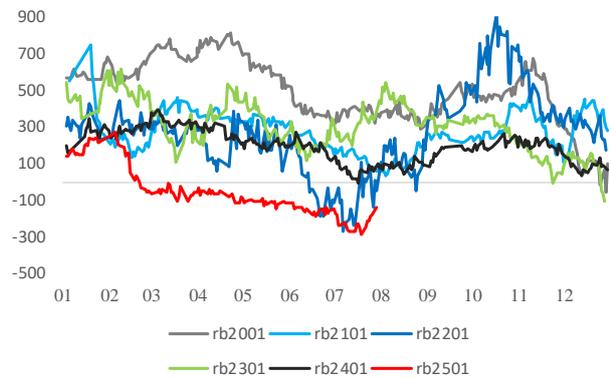
7月，受到新旧国标转换影响，钢厂减少螺纹钢产量，螺纹库存大幅出清，贸易商加急甩货，期现价格共振下跌，其中现货跌幅大于期货。但进入8月，螺纹产量处于历史同期新低，库存始终维持去库，导致山东、河南、内蒙、浙江等地甚至出现缺规格的情形，部分地区现货价格开始上涨，导致基差出现回升。在此驱动下，随着近月螺纹基本面的持续改善，后续螺纹10-1价差可能出现扩张。

图1：螺纹10合约基差季节图（上海）（元/吨）



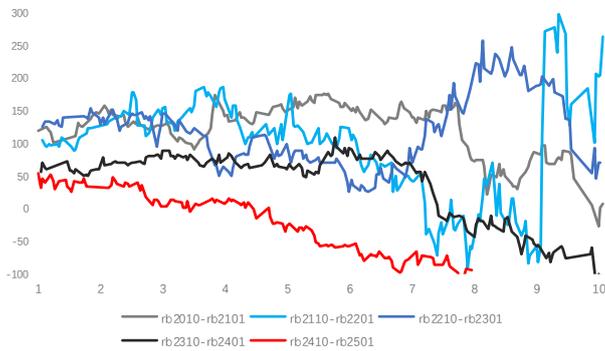
数据来源：银河期货、Mysteel

图2：螺纹01合约基差季节图（上海）（元/吨）



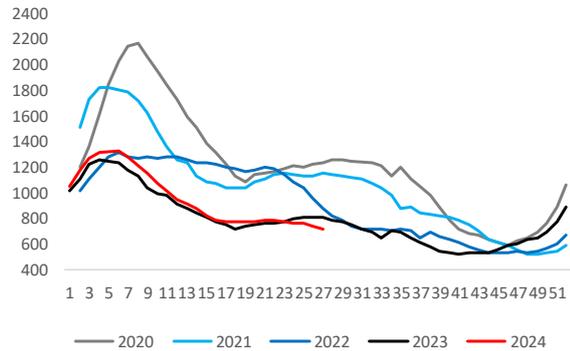
数据来源：银河期货、Mysteel

图 3: 螺纹 10-01 合约价差 (元/吨)



数据来源: 银河期货、Mysteel

图 4: 螺纹总库存 (万吨)



数据来源: 银河期货、Mysteel

(二) 新旧国标转换对 10 合约的拖累效应逐步降低

受新旧国标转换影响,交易所宣布老国标螺纹无法在 10 合约上交货,期现库出库能力有限,导致贸易商高举抛货。然而,从现货市场来看,新老国标转换并不限制下游工地的实际使用,老国标螺纹至少能用到今年年底,7 月部分地区也公布了当地钢材使用规定,确定老国标螺纹的使用最长能延续至明年。本轮下跌主要由期现行为主导。而随着期现库老国标存货的逐步出清,对钢材价格的影响势必边际下滑,叠加 10 合约交割需使用新国标,因此 10 合约存在上涨预期。

(三) 旺季钢材可能季节性去库

受贸易商甩货鸡钢厂主动减产影响,7-8 月螺纹钢库存持续下行,然而高炉减产进度后置,板材库存持续累库,压制钢材上方空间。但近期高炉开始加速减产,钢材供应压力有所减轻。进入 9 月,随着天气转凉,下游工地需求可能有所修复,叠加上半年专项债发债进度偏慢,后续或集中发行落地形成实体项目,推动钢材需求好转,钢材或出现季节性去库,改善现货压力。因此螺纹钢的基差和月差也有向上的驱动存在上涨空间。

(四) 移仓换月影响下月差可能扩张

7 月以来,螺纹钢头寸集中于 10 合约,带动 10 合约快速下跌,10-1 月差急速收缩。但与此同时,铁矿和焦煤陆续移仓换月,带动 9-1 价差持续扩张,目前铁矿的主力合约已经转换为 01 合约。而螺纹的移仓换月进度相对后置,但随着旺季的临近,主力持仓或陆续集中至 01 合约,届时螺纹钢月差或出现扩张。

第三部分 螺纹钢 10-1 正套策略推荐

目前来看受到钢材供需压力及新旧国标转换影响，7-8月螺纹钢主力合约基差持续收缩，10-1跨期价差不断升水。但随着新旧国标转换影响边际消退，螺纹库存压力减轻，现货价格走强，进入9月旺季后钢材可能出现季节性去库，下游需求有所好转；目前10-1价差可能出现扩张的情形，叠加目前月差处于历史新低，存在较高安全边际。截止8月13日日盘收盘螺纹钢10-1价差为-96元。参考13日华东中天HRB400E螺纹钢价格，10基差基本平水，随着库存的去化后续基差可能继续扩张，因此预计后续月差将持续扩张，保守估计可能达-20-0左右。

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，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。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799