

螺纹钢套保方案

一、当前螺纹钢的基本面分析

1、新冠肺炎疫情抑制国内消费并延迟节后复工，严重影响 1-2 月份国内宏观经济数据并推迟建筑钢材市场需求启动。

2、春节期间有统计的五大钢材品种总库存共增加 279 万吨，库存继续明显上升，整体库存体量处于近五年中的最高水平。因此即使不出现疫情，这个库存体量也是惊人的，不易快速消化的。

3、产量方面，在负利润和疫情双重影响下，春节后电炉钢开工率始终维持在历史低位，集中停产检修较多，且本周开工率继续下滑 3%至 6%左右。另外本周高炉开工率也下降了近 3%。Mysteel 统计全国共有 31 家钢厂、涉及 44 座高炉自春节后开始检修，合计影响日均铁水产量 11.9 万吨，其中 41 座高炉因疫情直接或间接影响停产。你

4、防控疫情所造成的公路物流不畅，导致钢厂产成品胀库和厂内原燃料库存低，制约以汽运为主的钢铁企业产量释放。

5、2 月 3 日召开的中央政治局常委会议指出“各级党委和政府要继续为实现今年经济社会发展目标任务而努力”。随着疫情逐步稳定，国家将进一步加大宏观政策逆周期调节力度，扩大投资以保持经济运行在合理区间。

6、2 月份国内建筑钢材市场总体表现为：低产量、低需求、高库存，市场价格将以调整为主。

7、操作建议：螺纹钢期货价格进一步下跌空间有限，应以逢低做多为主。因疫情控制在短期内存在较大的不确定性，10 合约将强于 05 合约。钢材需求企业应在疫情趋于稳定时加大采购，逐步增加库存。

二、疫情得到控制后，国家将加大投资以确保全年经济社会发展目标实现

2019 年 12 月 6 日的中央政治局会议和 12 月 12 日的中央经济工作会议，都强调了做好 2020 年经济工作的重要意义。比如 2020 年 1 月全国 28 个省区市发行地方专项债 7186.21 亿元，较 2019 年 1 月专项债 1545 亿元增长 405.9%。

表 1：2020 年 1 月各省区市地方政府专项债发行情况

发行日期	省区市	发行规模（亿元）	发行日期	省区市	发行规模（亿元）
1 月 2 日	河南	519	1 月 16 日	福建	486
1 月 2 日/10 日	四川	507.38	1 月 16 日	山东	716
1 月 6 日	云南	450	1 月 17 日	广东	1235
1 月 9 日	广西	105.41	1 月 17 日	浙江	327.55
1 月 9 日	河北	217	1 月 20 日	黑龙江	26
1 月 9 日	青岛	80	1 月 20 日	湖北	41.99
1 月 9 日	新疆	136	1 月 20 日/21 日	天津	178
1 月 13 日	江苏	357	1 月 21 日	甘肃	123.22
1 月 13 日	江西	527	1 月 21 日	贵州	69.9
1 月 13 日	深圳	160	1 月 21 日	吉林	10.55

1 月 14 日	湖南	236.21	1 月 21 日	山西	160
1 月 14 日	辽宁	62	1 月 21 日	陕西	40
1 月 15 日	厦门	100	1 月 31 日	北京	600
1 月 16 日	安徽	277	1 月 31 日	海南	68
合计					7816.21

数据来源：国家统计局、海关总署、钢之家数据中心

然而，新冠肺炎疫情的蔓延打乱了中央的既定部署。2月3日召开的中央政治局常务委员会会议指出，各级党委和政府要继续为实现今年经济社会发展目标任务而努力。要在做好防控工作的前提下，全力支持和组织推动各类生产企业复工复产，加大金融支持力度，加大企业复产用工保障力度，用好用足援企稳岗政策，加大新投资项目开工力度，积极推进在建项目。

2020年我国经济增长率要保持在6.0%以上，才能完成全面建成小康社会和十三五规划目标。2019年我国第三产业生产总值占国内生产总值的比例为53.92%。2020年一季度我国第三产业因疫情所遭受的损失，将对经济增长产生较大影响。第二产业也将受到一定的冲击。因疫情防控所造成的第三产业损失，很难通过自身进行补偿。预计在疫情得到控制之后，国家将进一步加大固定资产投资，以确保全年我国经济社会发展目标实现。

三、技术面分析

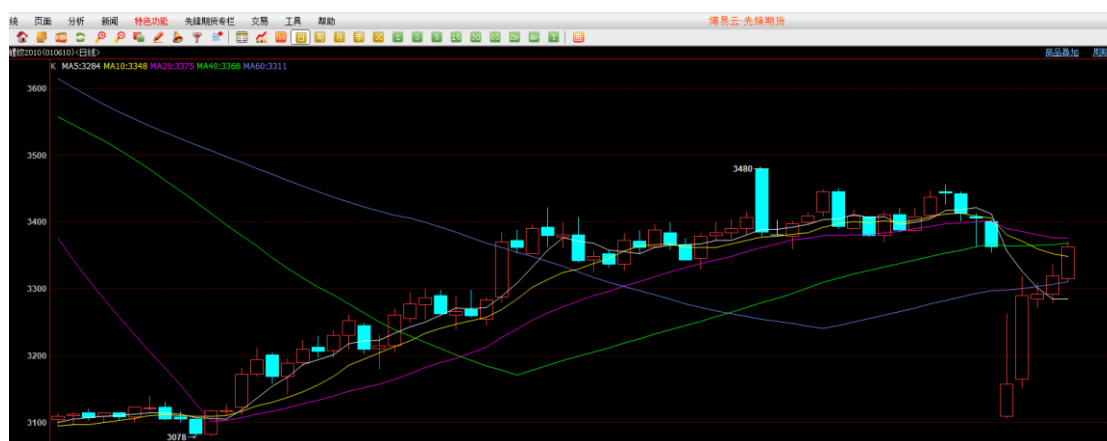
1、因春节期间新冠肺炎疫情蔓延，加上春节期间累库存的因素，节后部分市场出现恐慌性下跌。春节放假前现货上海三级螺纹钢理重价格为3730，节后2月3日开盘价格为3580，下跌了150元。

同日，上期所螺纹钢主力合约（RB2005）呈增仓大跌走势，收于跌停板价格3233。折合实重计价后，期货比现货贴水477元/吨，贴水幅度12.86%，体现对未来的悲观预期。

2、螺纹主力05合约周线级别布林带继续走平，维持大区间震荡走势，macd红柱显著缩短，除60周均线外全部开始向下掉头。日线级别均线系统亦是除60周均线外全部向下掉头，但收盘站上5日均线。短期支撑位于3200，压力位于3360附近。



3、螺纹钢 2010 合约由于疫情过后的赶工预期强烈，第一日开盘就未触及跌停，随后更是一路增仓上行，甚至在周五就将节前的跳空缺口回补上了。这说明了市场对上半年宏观经济尤其是房地产受疫情不利影响的预期，而对于下半年刺激政策产生实效的强烈预期。上半年大量累积延迟的项目可能延迟到下半年集中施工，或许预示未来 2010 合约可能走出强势的走势。目前 2010 合约的技术指标依旧偏强。



4、而对于螺纹 05-10 的价差结构来说，更是明显，从节前 140 的贴水到如今 40 点的升水结构，这是非常少见的。未来这个价差可能进一步扩大。按计算资金成本的方式测算，这个升水结构可以达到 100 元理论值，甚至超过。



5、由于 RB2005 合约是主力合约，按照上周末的上海三级螺纹钢的现货价格测算，目前期货贴水依旧较大，达到 385 元/吨，约 10.38%。供给侧改革后，钢厂保价的能力偏强，因此，在前期低点 3140 左右应有较强支撑，在 5 月交割前应该很难跌破，而且那时疫情应该有所好转。与此相关，rb2010 合约的价格也处在近四年（供给侧改革后）10 月合约的平均低位处（价格中枢约在 3600 元/吨），考虑到下半年刺激政策叠加的因素，选择 2010 合约进行买入保值是可行的。



四、套保方案设计

1、套期保值的有关说明

目标企业是一家对螺纹钢有季节性需求的企业，希望在建立 10000 吨的保值头寸，为下半年的工程需求锁定预期利润。

由于目标企业所需螺纹钢的规格品牌未知，所处地域可能不适用期货交割品牌及不临近交割仓库，因此，我们建议通过期货盘面买入保值，到正常采购现货时平掉期货头寸，实现套期保值目标。不进行期货交割。因此，该方案中不考虑品牌和地区的升贴水。

2、基本保值方案

（1）根据以上对于螺纹钢 RB2005 和 RB2010 合约的基本面和技术面分析，

结合套保企业的季节性需求，拟选择 RB2010 合约进行买入保值。但在同时满足这两个条件时，一是 2010 合约比 2005 合约升水 150 元以上的，二是现货采购周期可以在 5 月以前实施的，也可以选择 2005 合约做适量的保值。

(2)建仓价格区间, RB2010 合约上的头寸建议在 3200-3300 价位之间建立。由于现货市场库存高企，疫情暂时不会有明显的缓解，等待减仓时机的出现。

(3)保值头寸持有期现，到现货采购合同订立时为止，卖出期货头寸平仓了解。逐步签订合同的，逐步平掉相应的保值头寸。

(4)保值头寸所需资金，按照 3300 元/吨的价格，螺纹钢期货的保证金水平为 8%，持仓所需保证金为 $10000 \times 3300 \times 8\% = 264$ 万元。考虑到防止不利的价格走势预留一定的准备金，起始阶段需要 400 万元-500 万左右的账户。

3、提出如下两套衔接的套保执行方案：

【方案一：回抽建仓】即当市场向下走出一波回调走势时，我们采取以下方式来逐步拉低成本建立多头头寸，这样避免了一次下单的风险和不确定性，又能让成本保持一个相对合理的位置。

方案一：回抽建仓	价格	建仓比例	手数	资金量
第一价格建仓区间	3350-3300	5%	50 手	约 13.2 万
第二价格建仓区间	3300-3250	45%	450 手	约 119 万
第三价格建仓区间	3250-3200	50%	500 手	约 132 万

【方案二：按时间平均建仓】即当前市场由于疫情产生的悲观预期和市场误杀，等到疫情好转或者市场逐步消化了悲观情绪，螺纹钢的价格又将回到正轨，因此在此之前完成建仓都可以。后面两周各地企业逐步开工，回城人员所带来的疫情可能还在发酵，是较好的建仓期。可以分两周共十个交易日，每日建仓 100 手即 1000 吨，两周见完仓，买到一个相对合理的均价。针对该方案，也要在每日均线以下逐步买入，防止极端价格出现的不利局面。