

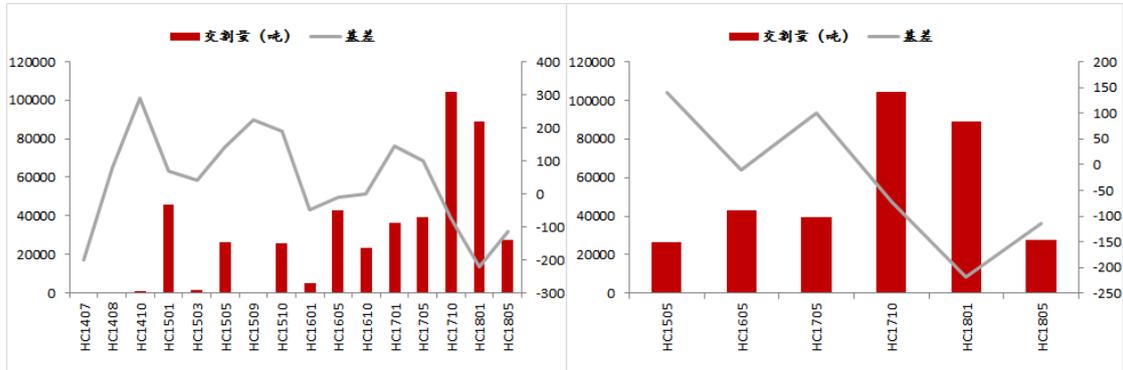
HC 1805 合约交割总结报告

要点总结：

1. HC1805 合约交割结算价 4195 元/吨，南北基差存在一定的差异，上海基差 25 元/吨，天津基差-119 元/吨，名义交割量 27600 吨，处于中等偏低的水平；
2. 本次交割交割仓库较为集中，玖隆库占比达到 98.9%，卖方参与主体以钢厂为主，交割品牌单一，按照交易所关于交割品规格的规定，我们推测本次交割存在非主流货源交货的可能性；
3. 本合约因热卷处于上涨通道中，若持有至交割，则主要呈现多赚空亏的格局，多头盈利的区间在[10,706]，空头亏损区间为[-712,-76]；
- 4.基差特点：本次交割基差在上涨过程中通过期货强于现货，现货相对平稳上行的方式进行了修复，但最终天津地区期货出现升水，不过出于天津贴水 90 元/吨，以及当地钢厂订单较好，库存较低，对于生产交割品配合度很低，出现交割利润时距离交割时间也比较紧，所以当地未能大量参与交货，最终总交割量也并不高。

正文:

一、交割信息汇总



一德期货	热卷各合约交割结算价与其他市场对比汇总							黑色事业部
合约	交割日期	交割量(吨)	交割金额	交割结算价	北京热卷	基差	上海热卷	基差
HC1407	2014/07/15	600	2178000	3630	3430	-200	3410	-220
HC1408	2014/08/15	300	999000	3330	3410	80	3350	20
HC1410	2014/10/15	900	2583000	2870	3160	290	2990	120
HC1501	2015/01/15	45600	125856000	2760	2830	70	2820	60
HC1503	2015/03/16	1500	3705000	2470	2510	40	2430	-40
HC1505	2015/05/15	26400	63624000	2410	2550	140	2400	-10
HC1509	2015/09/15	300	574500	1915	2140	225	1920	5
HC1510	2015/10/15	25500	47200500	1851	2040	189	1910	59
HC1601	2016/01/15	4800	9595200	1999	1950	-49	1950	-49
HC1605	2016/05/16	42900	112827000	2630	2620	-10	2630	0
HC1610	2016/10/14	23417	66504280	2840	2840	0	2840	0
HC1701	2017/01/16	36300	135943500	3745	3890	145	3810	65
HC1705	2017/05/15	39600	123156000	3110	3210	100	3040	-70
HC1710	2017/10/16	104400	446101200	4273	4200	-73	4190	-83
HC1801	2018/01/15	89100	370566900	4159	3940	-219	4100	-59
HC1805	2018/05/15	27600	115782000	4195	4080	-115	4220	25

1.交割结算价及基差

HC1805 合约交割结算价 4195 元/吨，按照历年数据来说 05 合约也并无明显的升贴水特性，本次交割同样未表现出相应规律。南北基差存在一定的差异，上海基差 25 元/吨，北京基差-115 元/吨，但由于天津地区交割的贴水，以及当地钢厂订单较好，库存较低，对于生产交割品配合度很低，整体对于交割利润与交货结构未产生实质性影响。

2.交割量与交割仓库

仓单数量	中储陆通	玖隆物流
2018-05-11	286	0
2018-05-14	0	31022
总计	286	31022

本次名义交割量 27600 吨，通过历史交割数据的统计分析来看，处于中等偏低的水平。交割库来说主要集中在玖隆库与中储陆通，按照上海期货交易所仓单日报推算仓单注册进程如上表所示，根据持仓与仓单日报推算本次交割的仓单品牌可能较为单一，且入库仓单量大于其盘面持仓，后续需要关注该部分盈余仓单会否在其他合约进行交货。

3.交割会员及主体

参与会员方面，买方席位兴证期货、银河期货、鲁证期货、东兴期货、国贸期货、首创期货、中大期货、一德期货、国投安信，卖方席位非期货公司会员、东海期货、一德期货。参与主体方面，卖方以钢厂为主，按照交易所关于交割品规格的规定（客户在进行某一热轧卷板期货合约卖出交割时，交割商品厚度分布应当符合：交割数量>18000吨，至少是八个厚度，每一厚度交割数量不得高于其总交割数量的15%。），我们推测本次交割存在非主流货源交货的可能性。

期货公司会员简称	持买单量	期货公司会员简称	持卖单量
兴证期货	870	非期货公司会员	2190
银河期货	630	东海期货	540
鲁证期货	630	一德期货	30
东兴期货	240		
国贸期货	120		
首创期货	120		
中大期货	60		
一德期货	60		
国投安信	30		
总计	2760	总计	2760

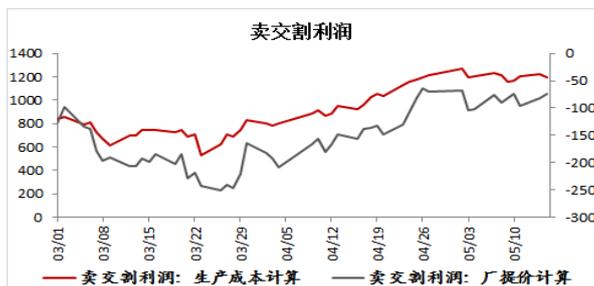
二、交割盈亏评估

以2018年4月27日上海仓单价4170元/吨、天津仓单价4115元/吨、2018年5月15日上海现货4220元/吨、天津现货4070元/吨、交割结算价4195元/吨计算，计入交割费用、升贴水与税费，自1805成为主力合约（2017.11.23）至进入交割月之前建仓，买卖双方最大最小收益的理论值如下表所示。

入场时间	期货价	多头接货	空头交货	多头未接货	空头未交货	
		盈亏极值	盈亏极值	盈亏极值	盈亏极值	
上海	2018-03-01	4124	70	-107	62	-80
	2018-03-26	3491	706	-659	696	-712
	2018-04-27	4122	76	-76	68	-78
天津	2018-03-01	4124	10	-154	62	-80
	2018-03-26	3491	646	-703	696	-712
	2018-04-27	4122	16	-134	68	-78

本合约因热卷处于上涨通道中（具体上涨原因分析见后文），若持有至交割，则主要呈现多赚空亏的格局，多头盈利的区间在[10,706]，空头亏损区间为[-712,-76]。因多方表现为始终盈利（即只要持多至最后交易日，无论是否参与交割均能获得盈利），我们主要分析空头一端的交货理由及盈亏。根据上期所日持仓报告及仓单日报我们推测本次交割交货主要是钢厂行为，其建仓进程以及卖交割利润如下列图表所

示：



建仓日期		04-26	04-27	05-02	05-03	05-04	05-07	05-09	05-10	05-11
持仓变动量		400	1901	399	540	-270	-330	-630	210	480
卖交割利润	厂提价计算	-63	-71	-68	-103	-103	-75	-82	-73	-96
	成本计算	1193	1217	1273	1194	1203	1232	1154	1165	1207

我们发现该厂配合四月下旬的上涨过程逐渐开始建仓，过程中卖交割利润处于交割期内最高水平，该厂最终有近三万吨仓单注册，猜测原因可能有二：一是当时该钢厂订单并未接满，即仍有盈余生产能力，虽然我们以厂提价作为成本计算的卖交割利润为负，但若以其生产成本作为基数测算卖交割仍有 1000 元/吨以上的利润，在不需要调配生产中产线的情况下，生产交割品也是一种盈利的选择；二是根据大连商品期货交易所仓单及持仓数据，该钢厂在 05 合约有参与铁矿石买交割的动作，不排除其在盘面锁定钢厂利润的可能（详见矿石交割总结）。该厂本次注册仓单量大于其盘面持仓量，原因可能在于该厂在交割时具有一定的天然优势，交割成本偏低，注册仓单后采用仓单质押将自身的库存折现后用于期盘操作以节约资金成本。

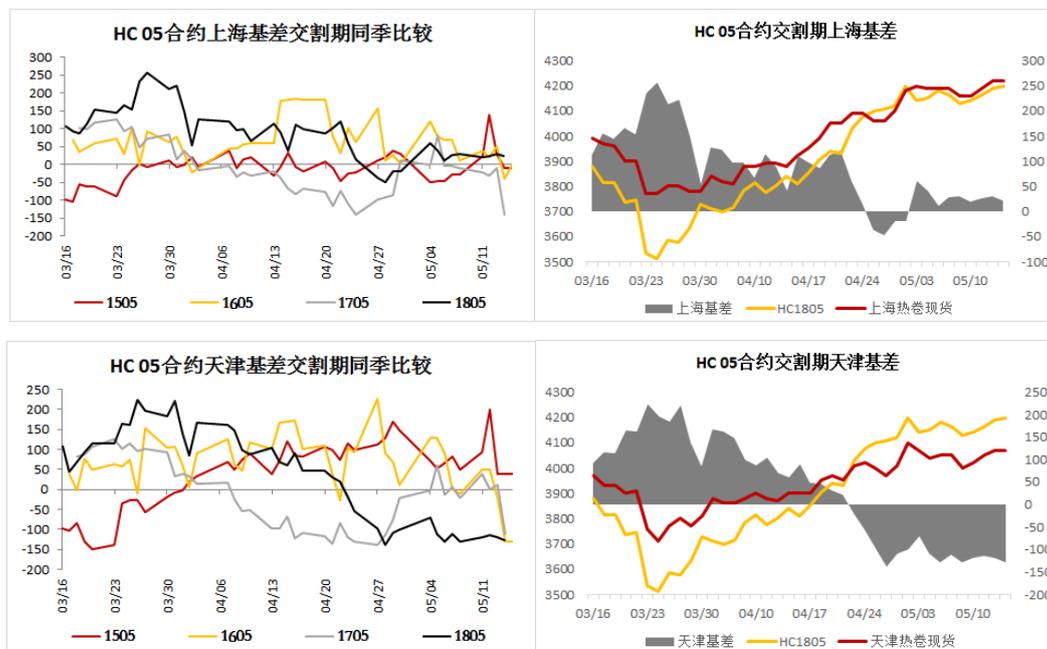
三、基差回归路径总结

交割期内热卷处于上涨通道当中，主要经历了三个阶段：3.16-4.16 螺纹需求强劲，钢材去库效果良好，整体带动热卷被动上行——4.17-4.26 热卷订单短暂转好，品种依靠自身基本面动力上涨——4.27-5.15 卷螺需求同时出现转弱迹象，继续上涨动力衰竭，受制于供应端产量释放较少以及宏观支撑，价格盘整为主。

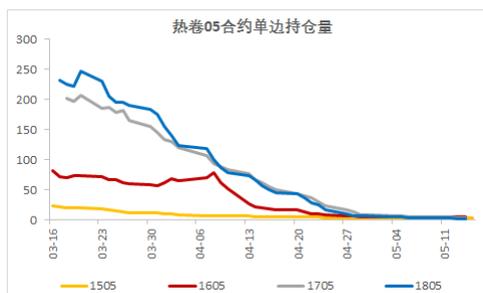




今年需求启动滞后，春节后在等待需求启动的过程中透支了市场的乐观预期，导致三月上旬期现心态同时崩溃出现了超跌现象，三月下旬需求开始启动，期货端修正前期过分悲观造成的大基差，即在现货上涨过程中通过期货向现货靠拢（期货强于现货，现货相对持稳）的方式进行了修复，基差修复后维持在区间内震荡，其中我们发现天津现货在 4.23 开始相对盘面出现了升水，卖交割利润相应提高，但受制于天津地区 90 元/吨的贴水，以及当地钢厂订单较好，库存较低，对于生产交割品配合度很低，4.23 也距离交割时间较紧，所以当地未能大量参与交货。



因今年热卷行情相对较为被动，以跟随钢材整体行情为主，叠加热卷交割属性问题，买卖双方持仓意愿并不强，持仓的下降也较为平稳。



四、本次交割特点总结

a) 基差回归较早且天津地区期货升水较大：本次交割自 4 月 23 日期货即开始升水现货，并且最终天津地区以期货升水 119 元/吨完成交割，但由于天津贴水，以及当地钢厂订单较好，库存较低，对于生产交割品配合度很低，4.23 也距离交割时间较紧，所以当地未能大量参与交货。

b) 交割量偏小：因本次交割过程中处于价格上涨通道，利润上未给出卖方机会，同时基本面的角度来说，库存处于低位，导致总交割量偏低。

c) 交割库集中：历次热卷交割以惠龙港、期晟万林和玖隆物流作为主要交割库，中储陆通交割量少。本次热卷交割在中储陆通以及玖隆物流 2 个交割库，但其中玖隆库占比达到 98.9%，交割库集中程度应为历史最高，且存在注册仓单量大于盘面持仓量的情况，后续需关注该部分仓单会否在非主力月合约上抛货。

d) 交割主体集中：从历次热卷交割记录来看，交割以南方钢厂居多，本次交割也集中在其中一家。

免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称一德期货）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德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引用、转载、发送、传播或复制本报告。
- 本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德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。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德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，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。
- 本研究报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的一德期货网站以外的地址或超级链接，一德期货不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的仅是便于服务对象使用，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，服务对象需自行承担浏览这些网站的费用或风险。
- 除非另有说明，所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记均为一德期货的商标、服务标识及标记，所有本报告中的材料的版权均属于一德期货。
- 一德期货有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。
- 一德期货版权所有，并保留一切权利。



公司总部：022-58298788 市场发展部：022-28130292
研究院：022-23303538 机构业务部：022-58298788/6111
地址：天津市和平区解放北路188号信达广场16层
邮编：300042

一德期货有限公司 北京北三环东路营业部 100013
北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703
Tel：010-8831 2088
一德期货有限公司 上海营业部 200063
上海市普陀区中山北路2550号物贸中心大厦1604-1608 室
Tel：021-6257 3180
一德期货有限公司 天津营业部 300021
天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平
创新大厦A座25楼2352、2353-1号）
Tel：022-2813 9206
一德期货有限公司 天津滨海新区营业部 300457
天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室
Tel：022-5982 0932
一德期货有限公司 大连营业部 116023
辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座
大连期货大厦2303、2310号房间
Tel：0411-8480 6701

一德期货有限公司 郑州营业部 450008
河南省郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室
Tel：0371-6561 2079
一德期货有限公司 淄博营业部 255000
山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新区A座806、
807房间
Tel：0533-3586 709
一德期货有限公司 宁波营业部 315040
浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号
Tel：0574-8795 1915
一德期货有限公司 唐山营业部 063000
河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室
Tel：0315-5785 511
一德期货有限公司 烟台营业部 264006
山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501、502、503室
Tel：0535-2163353/2169678