

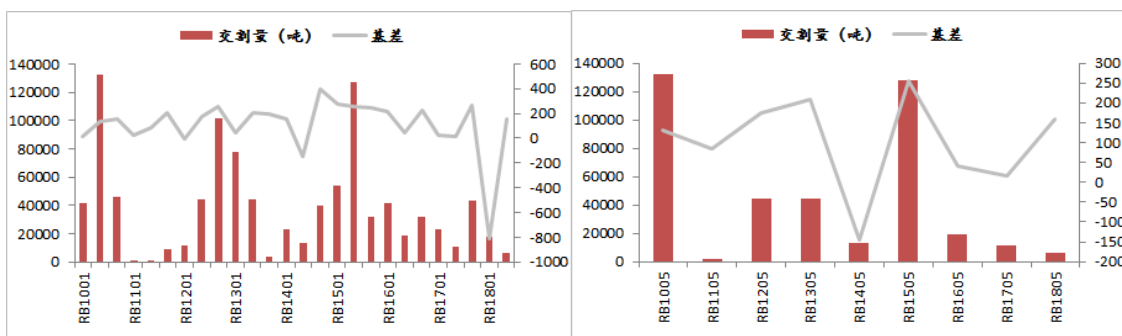
RB 1805 合约交割总结报告

要点总结：

1. 本次交割结算价 4007 元/吨，贴水现货 100 元/吨左右，名义交割量 6000 吨，为仅高于 1105 合约 1500 吨的次低水平；
2. 本次交割卖方参与主体以投资公司为主，首次出现了以过往仓单交割的情况；
3. 利润方面，本合约若持有至交割，则主要呈现多赚空亏的格局，多头盈利的区间在 $[-64,666]$ ，空头亏损区间为 $[-682,46]$ ，多方接货相较盘面获利平仓可以获得的利润更为丰厚；
4. 本次合约基差与持仓回归较为平稳；
5. 根据本次合约的经验，可以加强对于非主力合约的关注度以博取更多的操作机会。

正文:

一、交割信息汇总

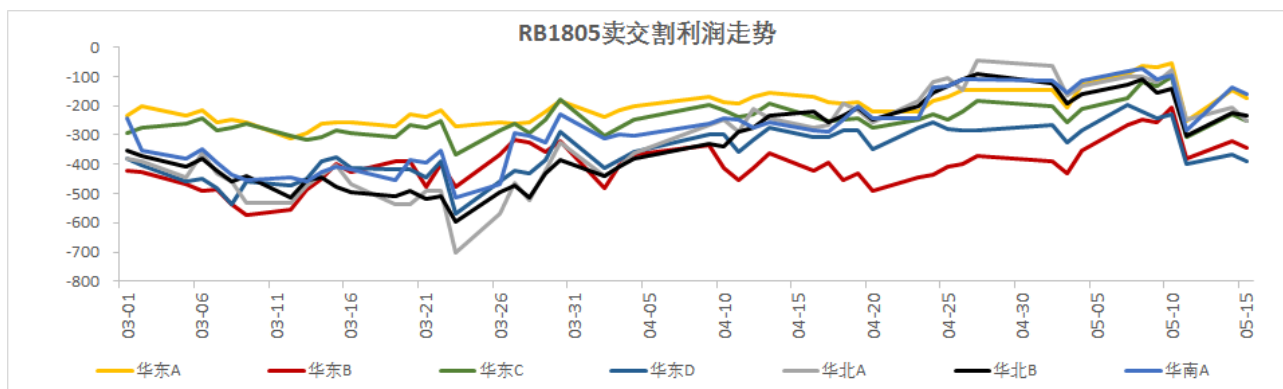


一德期货		期螺各合约交割结算价与其他市场对比汇总					黑色事业部	
合约	交割日期	交割量 (吨)	交割金额	交割结算价	北京螺纹	基差	上海螺纹	基差
RB1005	2010/05/17	132000	520212000	3941	4350	409	3950	131
RB1105	2011/05/11	1500	7420500	4947	5160	213	4880	84
RB1205	2012/05/15	44100	181956600	4126	4190	64	4170	173
RB1305	2013/05/15	44400	150960000	3400	3580	180	3500	208
RB1405	2014/05/15	13200	44246400	3352	3140	-115	3110	-146
RB1505	2015/05/15	127500	264690000	2076	2210	202	2260	254
RB1605	2016/05/16	18900	44226000	2340	2170	-103	2310	41
RB1705	2017/05/15	11100	39627000	3570	3500	38	3480	18
RB1710	2017/10/16	43800	171039000	3905	3820	33	4050	270
RB1801	2018/01/15	18000	84366000	4687	3800	-769	3760	-811
RB1805	2018/05/15	6000	24042000	4007	3960	75	4040	158

1.交割结算价及基差

本次交割结算价 4007 元/吨，贴水现货 100 元/吨左右，从历史数据来看，RB05 合约到目前交割 9 次，交割时基差贴水居多，本次同样是**期货贴水现货**，不过在交割月前后北京地区基差在 0 附近徘徊近半个月时间，并多次出现期货升水，但由于交割利润始终未能转正且时值需求旺季现货流通顺畅，并未激发北方卖交割情绪，最终以 5.11 多头集中离场盘面大跌重回期货贴水格局，并运行至交割结束。

	04-27	05-03	05-10	05-11	05-15
北京现货价格	3770	3950	3910	3960	3960
期货价格	3954	4027	4067	3900	4007
北京基差	-67	43	-36	182	75



2.交割量与交割仓库

	惠龙港	中储无锡
2018-03-13	0	591
2018-02-27-2018-03-15	8586	0
2018-05-07	295	0
总计	8881	591

本次名义交割量 6000 吨，通过历史交割数据的统计分析来看，为仅高于 1105 合约 1500 吨的次低水平。本次交割主要集中在惠龙港与中储无锡，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，除某新交割品牌尝试交货注册的 295 吨仓单，其余均来自 1803 合约未注销的仓单，**本次合约交割首次出现了以过往仓单交割的情况**，其中惠龙港的仓单并未完全交回 1805 合约（详细复盘见后续报告）。与前期评估报告中的观点一致。

4.交割会员及主体

参与会员方面，买方席位海通、宝成、华安、东吴、方正，卖方席位海通、东证、前海。**参与主体方面，卖方以投资公司为主。**

期货公司会员简称	持买单量	期货公司会员简称	持卖单量
海通期货	180	海通期货	420
宝成期货	150	东证期货	150
华安期货	150	前海期货	30
东吴期货	90		
方正中期	30		
总计	600	总计	600

5.买卖双方最大盈利/亏损理论值核算

以 2018 年 4 月 27 日上海仓单价 4070 元/吨、北京仓单价 3940 元/吨、2018 年 5 月 15 日上海现货 4040 元/吨、北京现货 3960 元/吨、交割结算价 4007 元/吨计算，计入交割费用、升贴水与税费，自 1805 成为主力合约（2017.11.9）至进入交割月前建仓，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 盈亏极值	空头交货 盈亏极值	多头未接货 盈亏极值	空头未交货 盈亏极值
上海	2018-03-01	4062	-48	-116	-64	46
	2018-03-26	3333	684	-770	666	-682
	2018-04-27	3964	54	-193	38	-48
北京	2018-03-01	4062	42	-76	-64	46
	2018-03-26	3333	774	-704	666	-682
	2018-04-27	3964	144	-194	38	-48

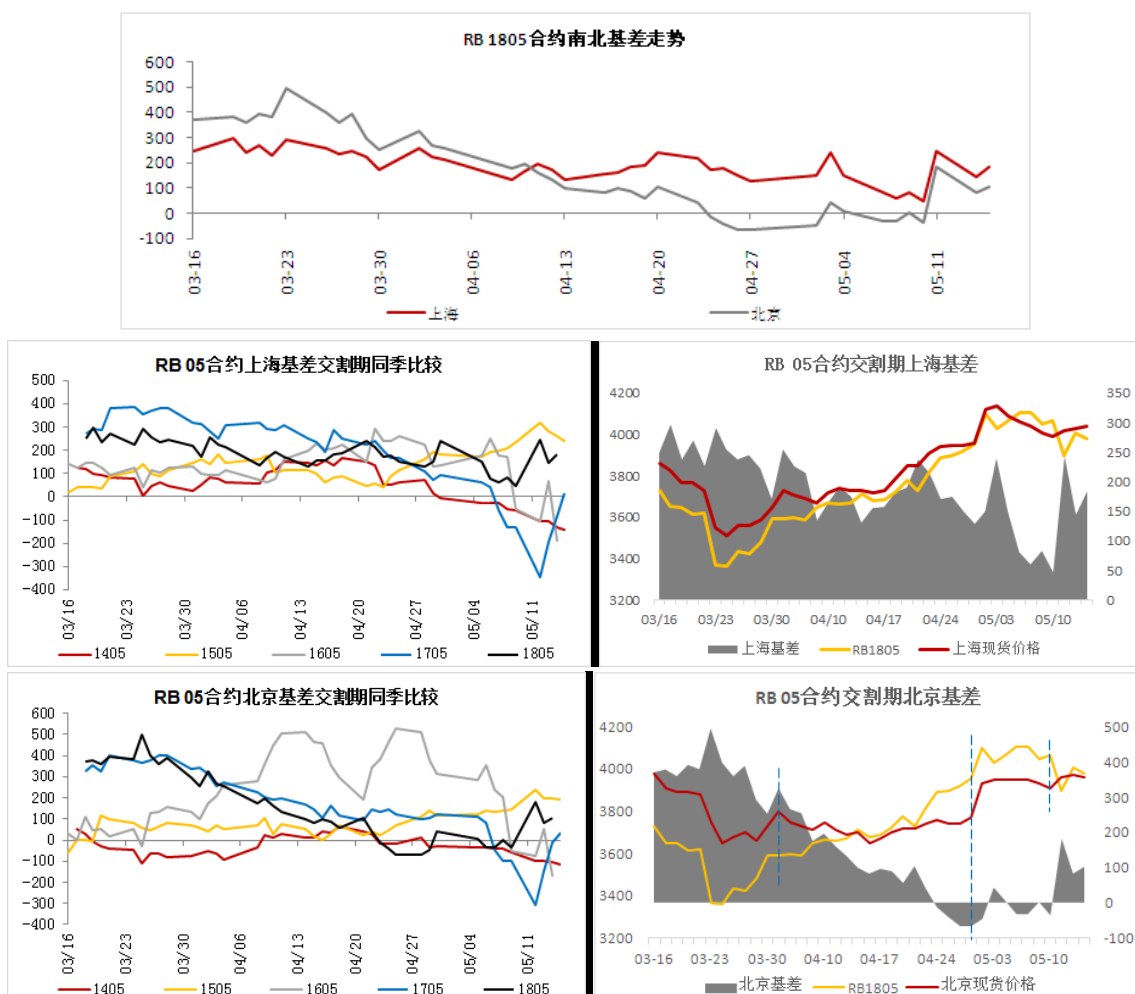
根据表格我们发现，本合约若持有至交割，则主要呈现多赚空亏的格局，多头盈利的区间在[-64,666]，空头亏损区间为[-682,46]。这主要是因为年后因产量未能如期释放，造成供需缺口导致单边的上涨对卖方不利。

经测算，多头方面，在 3998 以下建仓即可确保获得盈利，对应盘面入场时间仅 2018.2.26-2018.3.5 可能造成亏损，且由于最终呈现现货升水期货的格局，若具备现货流通能力，接货相较盘面获利平仓可以获得的利润更为丰厚。空头方面则仅在 4016 以上建仓且最终未进行交货才有盈利的可能，对应盘面建仓时间在 2017.11.30-2017.12.6 以及 2018.2.26-2018.3.5，利润的角度来看，这与最终交货量较少且大多来自于过往仓单的事实较为一致。

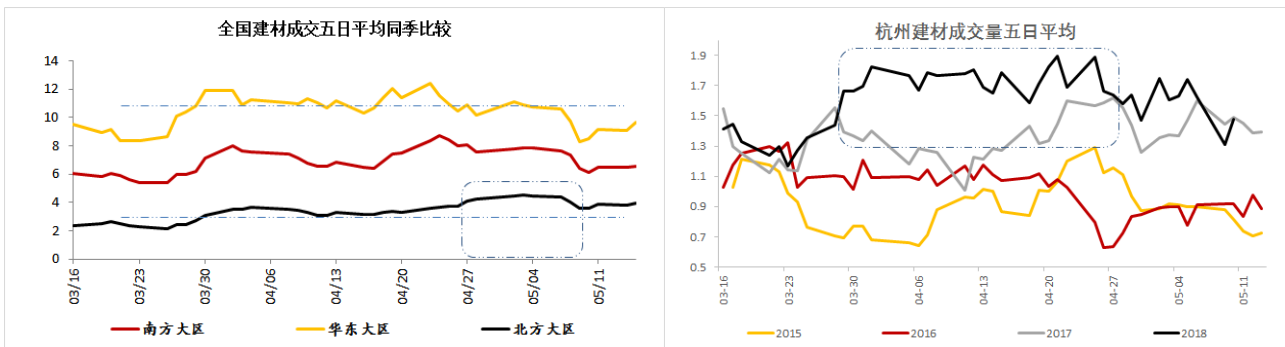
二、回归路径总结

1.基差回归路径回顾

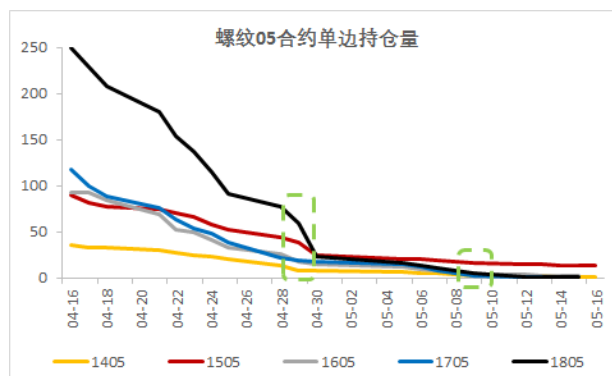
春节过后因用工困难、会议停工、资金短缺等问题，南北地区复工节奏出现时间差，基本面具有一定的差异，南北价差波动较大，基差运行方式也就不甚相同，我们将上海与北京基差的回归路径区分讨论。



因春季盘面主导定价权在华东地区，上海现货走势始终与期货较为一致，交割月前基差始终在 150-250 之间震荡，进入五月伴随着华东需求转弱，华北需求启动接力，导致期货坚挺而华东现货下跌并完成了基差的修复。华北地区基差的修复基本可以分为四个阶段，**第一阶段（3.16-4.2）期现同步，基差范围内震荡**：因今年春节晚工人返工偏慢导致用工困难，全国复工较晚，4月前真实成交偏少，缺乏基本面的引导导致期现走势基本同步，基差在 250-500 之间震荡，至此阶段末期，受到复产不及预期影响，盘面出现了偏强势的上涨，基差略有收窄；**第二阶段（4.3-5.2）期现差异走势，基差提前修复**：华东地区需求启动且成交明显好于历年同期，带动期货盘面出现持续性的震荡上行，而华北仍受制于会议限制开工与资金紧张的影响未能正常开工，现货价格维持在 3700-3800 附近震荡，基差迅速收窄并在进入交割月前即完成了本次基差的修复，甚至一度出现盘面升水现货的局面；**第三阶段（5.3-5.10）需求启动现货补涨，期货维持震荡**：五一休市前期北方需求即呈现恢复迹象，五一期间华北市场成交火爆，导致价格出现大幅上涨，而全国范围来说，需求开始了季节性的回调，同时产量不断释放，压制盘面未能跟涨，基差稍有反复，但时点上交割临近，未出现大幅的变动；**第四阶段（5.11-5.15）虚多离场盘面下行，最终贴水交割**。



2. 持仓下降路径回顾



根据持仓图我们发现，今年的持仓在进入交割月前相较往年更高，但先后出现了**两次集中减仓**，最终交割进行的比较温和。在进入五月前持仓偏高的原因主要在于华东地区尤其杭州的需求 4 月同比去年高 27.45%，而产量端受到各种政策影响迟迟不能释放（4 月同比低 0.2%），出现了短期供小于求，另外因整体持仓偏高，理算交割资源偏紧，出现了确定性上涨的行情，部分投资者也存有复制 1801 合约的心理，

故持仓意愿偏强，直至 4.27 需求出现转弱迹象，基本面发生了一定的转变，叠加交割月的持仓限制，多空离场的意愿增强，**单边持仓骤降 35.635 万吨**，持仓重回历年同期水平；进入交割月后持仓不高，持仓结构也较为清晰，但临近交割时市场信息的角度来说，可交割资源明显不足，理论上空头离场意愿应该更强，但从盘面走势上看 5 月 11 日 RB1805 合约收盘价大跌 167 点，**单边持仓减少 2.1 万吨**，说明减仓是由多头主动发起的，猜测原因可能有二：一是由于已知仓单多来自 3 月合约的交货，入库时间大多在 2 月末 3 月初，距今时间已经较久，货物品质可能有所下滑（按照市场习惯来说，带锈螺纹要降价 100 元/吨以上进行销售），而以 5.11 上海现货 4020 元/吨，期货盘面最低价 3900 元/吨测算，当时的接货利润相较平仓利润最多高 104 元/吨，风险收益比并不划算，而盘面最低由 3333 元/吨上涨，多头盘面盈利也已经较大，多头选择盘面平仓着实较为合理；第二个原因则在于多头接货能力，5.11 为上期所非机构户的最后交易日，可能出现非机构户集中离场的现象。即本次交割出现了两次持仓的集中下降后完成了实盘交割。

3.本次交割对后市的影响

本次交割量仅 6000 吨，且均为主流货源，对庞大的螺纹市场较难形成冲击，但在螺纹品种上首次出现以过往仓单进行交割，无论操作者初衷在于盈利还是单纯的尝试过往仓单交割可行性亦或者是现货出货困难未来得及注销仓单（按照交割预评估报告中的测算，考虑正套资金成本、交割成本、不考虑仓单质押的情况下，螺纹 03-05 正套利润最高时亏损在 75 元/吨左右），**本次操作对合约连续性都有一定促进作用，后续对于非主力合约的关注度可以适当提高以博取更多操作机会。**

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