



宏观预期改善，钢材期现货价格反弹明显

东海黑色金属周度策略

东海期货研究所黑色策略组

2024-09-18

投资咨询业务资格：证监许可[2011]1771号

分析师：

刘慧峰
从业资格证号：F3033924
投资咨询证号：Z0013026
电话：021-68757089
邮箱：liuhf@qh168.com.cn

联系人：

武冰心
从业资格证号：F03118003
电话：021-68757089
邮箱：wubx@qh168.com.cn

郭泽洋
从业资格证号：F03136719
电话：021-68758820
邮箱：guozy@qh168.com.cn

品种	钢材	铁矿石
观点	震荡偏强	震荡偏强
逻辑	本周钢材现实需求略有改善，螺纹、热卷表观消费量均有所回升，未来几周需继续密切关注需求恢复强度如何。供应端，钢厂利润好转后，供应有所恢复，但品种间也有所分化，铁水有转向螺纹迹象，相应热卷则有小幅减产。且随着钢材供应的恢复以及双节补库影响，铁矿石、焦炭等原料价格也有所反弹。所以中秋节后，钢材市场或继续以震荡偏强为主。	目前铁矿石盘面已经调整至80美元/附近，后期价格走势主要取决于旺季钢材需求的表现以及铁水产量回升幅度。盈利钢厂占比和铁水产量继续同步回升，且受双节补库影响，疏港量再次回到300万吨以上。高疏港量亦导致本周港口库存出现小幅回落。供应方面，本周外矿发货量有所回落，到港量增幅明显放缓，但按船期推算后期到港仍有回升可能。故若钢材需求好转，铁矿石价格仍有进一步反弹可能。
策略	螺纹、热卷考虑逢低短多	铁矿石逢低短多或1-5正套
风险	宏观政策力度低于预期，原料价格跌幅超预期	铁水产量大幅下降，矿石供应继续明显回升

01 钢材：宏观预期改善，钢材期现货价格反弹明显

02 铁矿石：铁水产量回升，铁矿石价格延续反弹

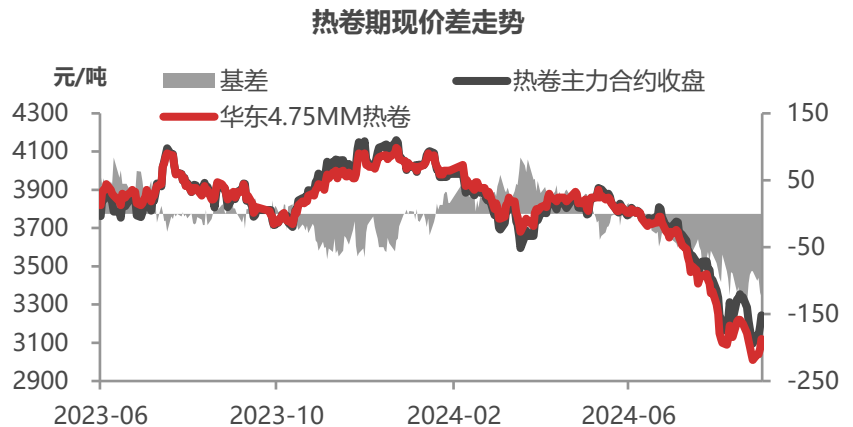
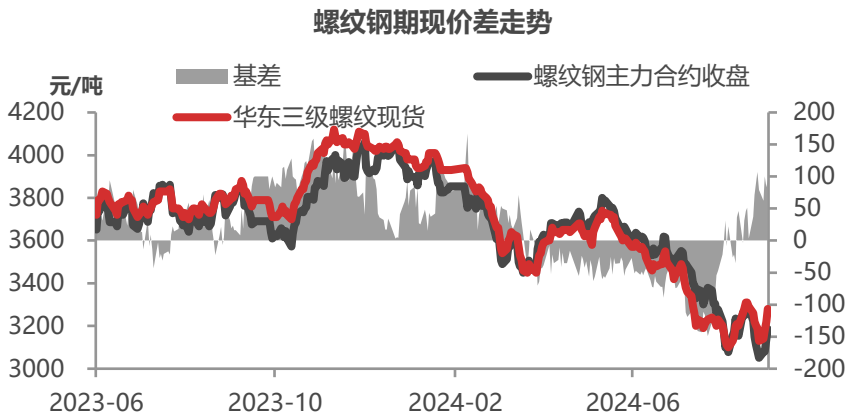
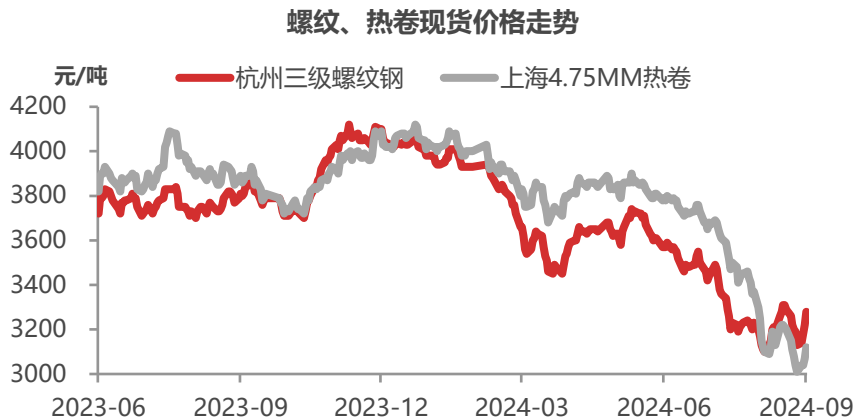
03 黑色板块期权策略推荐

钢材周度行情回顾

1 本周，杭州螺纹钢3280元/吨，周环比回升150元/吨；上海热卷3120元/吨，周环比回升110元/吨。

2 螺纹钢主力合约3185元/吨，周环比回升134元/吨；热卷主力合约3244元/吨，周环比回升148元/吨

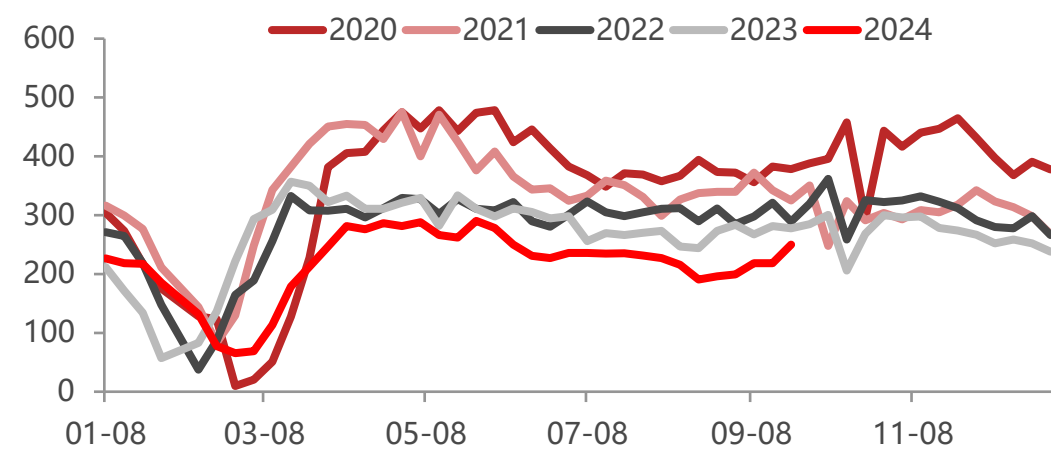
3 美联储降息及国内政策加码预期均有所增强；国内需求旺季到来，部分钢材品种需求环比改善，叠加成本端回升影响，本周钢材期现货价格不同程度反弹



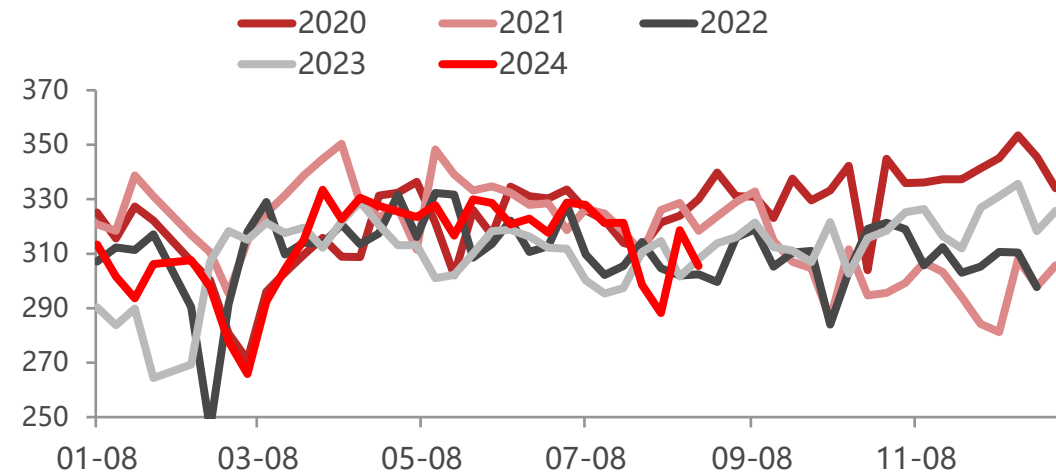
需求：建材需求延续改善趋势

- 1 本周，螺纹钢表观消费量249.92万吨，环比回升31.31万吨，同比下降27.78万吨。
- 2 建材周均成交量12.71万吨，环比回升2.84万吨，同比下降1.93万吨。
- 3 本周，热卷表观消费量313.94万吨，环比回升4.63万吨，同比增长2.84万吨。

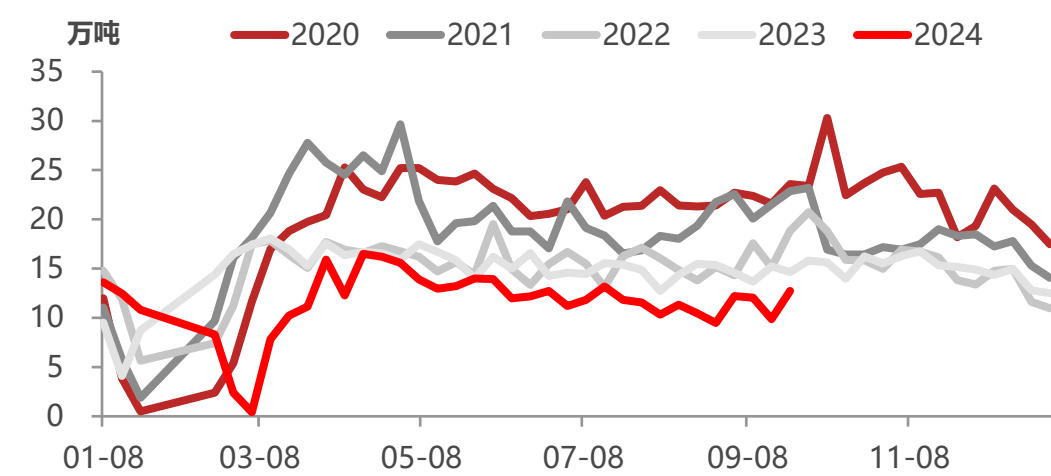
螺纹钢表观消费季节性走势



热卷表观消费季节性走势

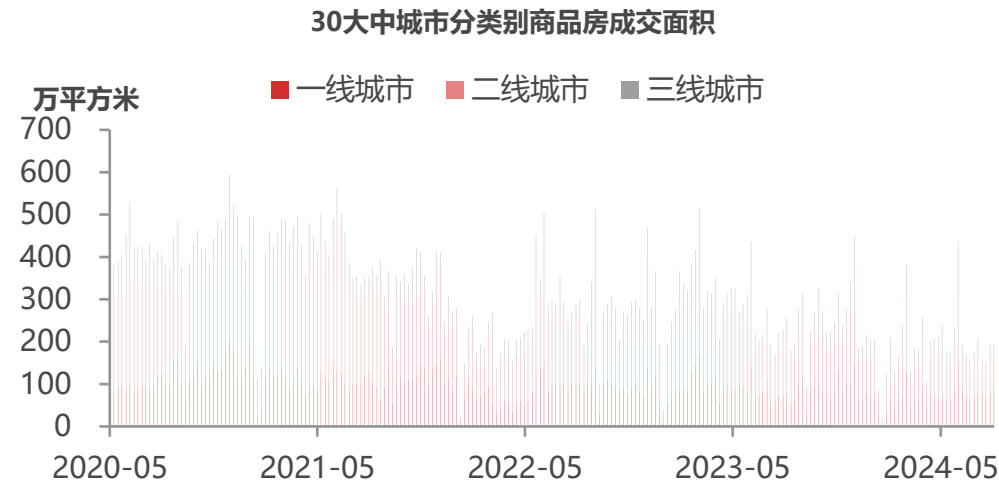
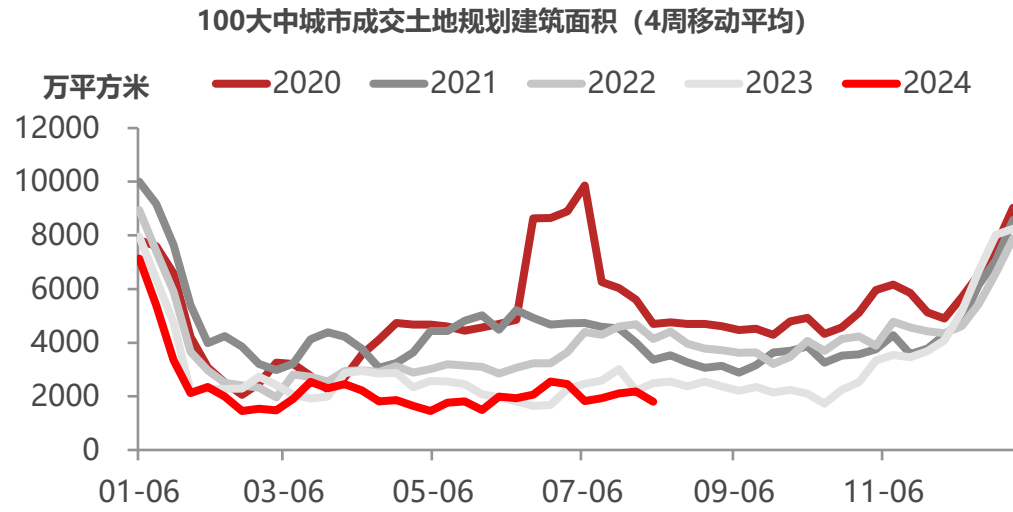
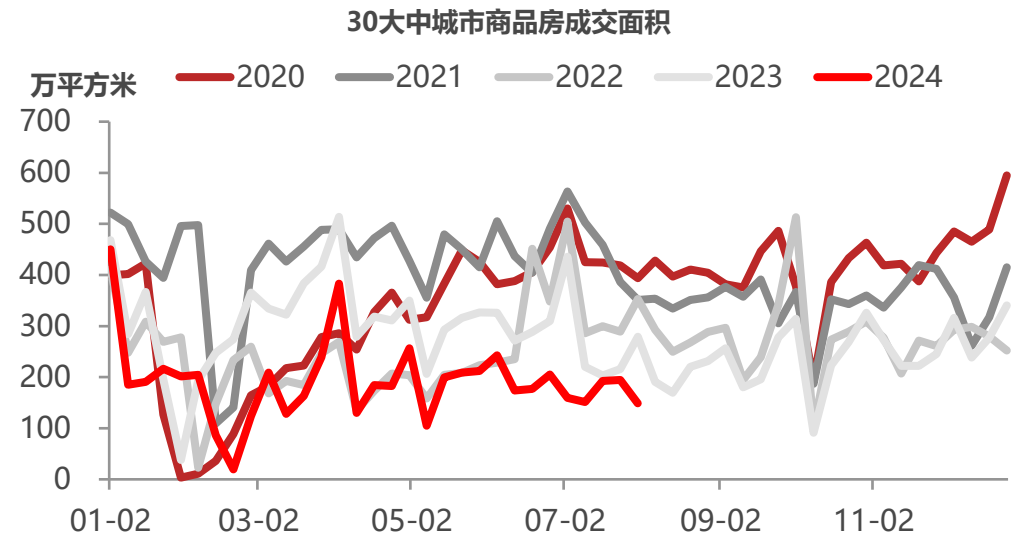


建材周均成交量季节性走势



需求：地产销售低位运行

- 1 截止到9月8日当周，30个大中城市商品房销售面积为148.72万平方米，环比回落23.48%，同比下降17.32%。
- 2 其中一线城市为52.01万平方米，环比回落39.27%；二线城市为64.46万平方米，环比回落11.95%；三线城市为32.24万平方米，环比回落9.15%。
- 3 截止9月8日当周，100大中城市成交土地规划建筑面积为2227.66万平方米，环比回落19.15%。

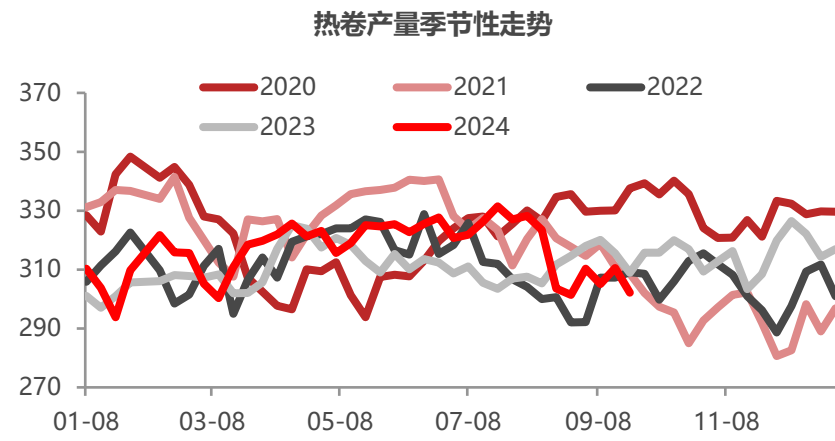
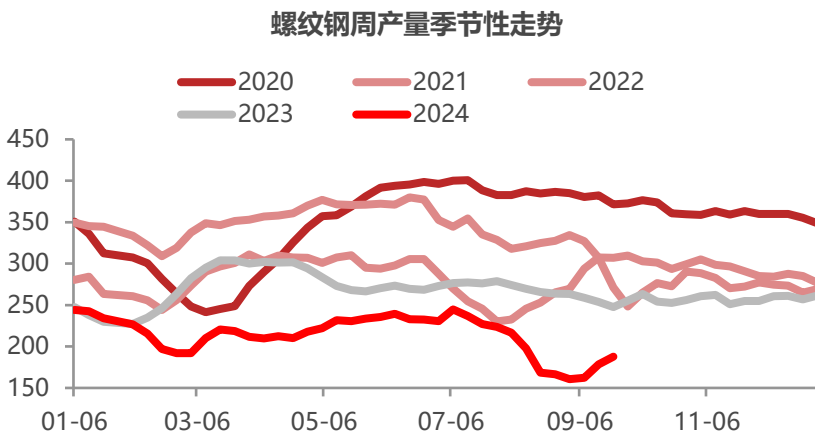
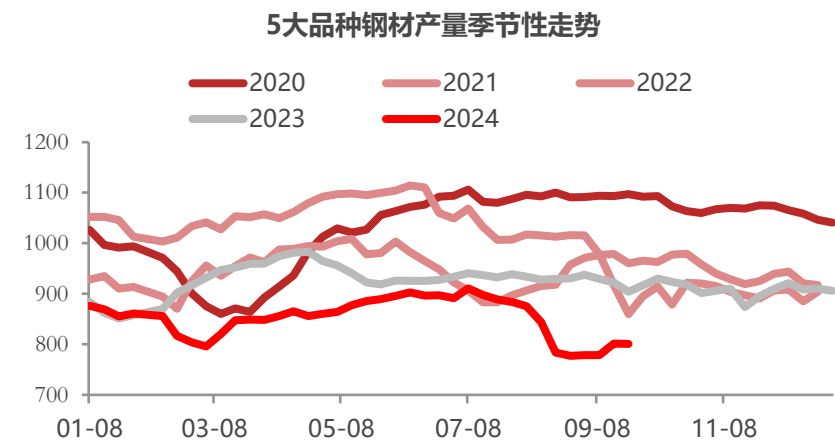
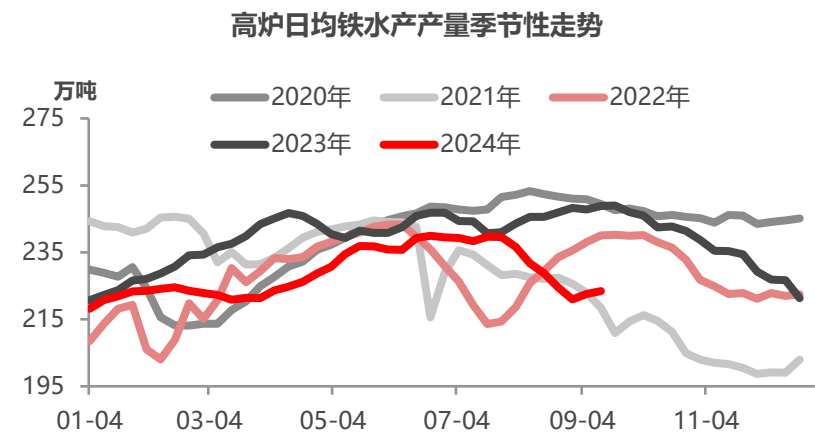


供给：铁水日产继续回升，成材产量持平

1 本周，高炉日均铁水产量为223.38万吨，环比回升0.77万吨，同比下降24.46万吨。

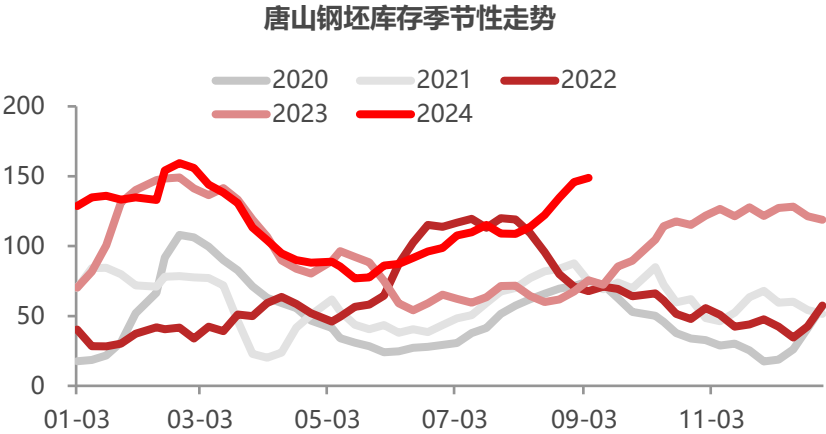
2 5大品种钢材产量为800.78万吨，环比回落0.39万吨，同比下降103.14万吨。

3 建材利润好转，板材亏损收窄，铁水开始流向螺纹。同时，因板材产量下降影响，5大材产量整体持平。

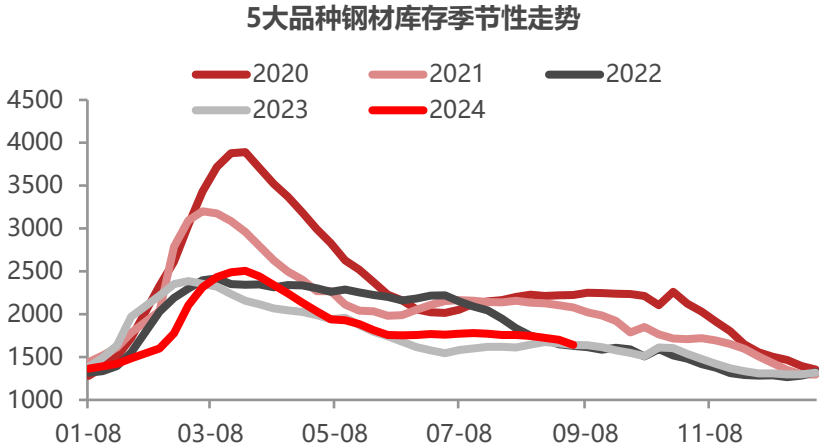


库存：总量下降，品种间分化延续

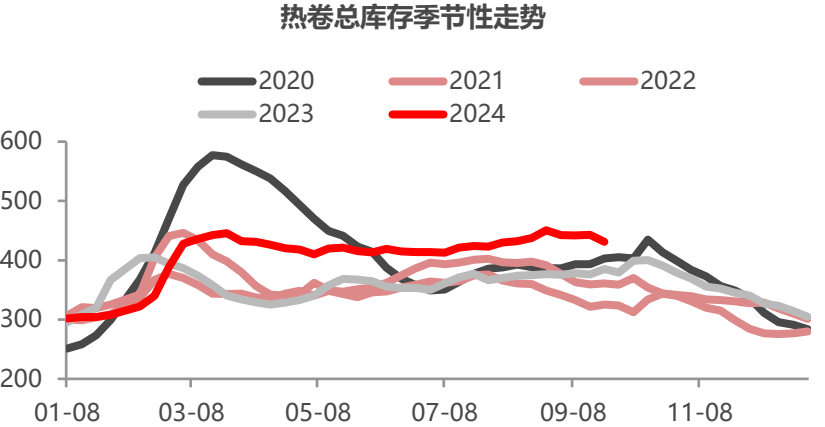
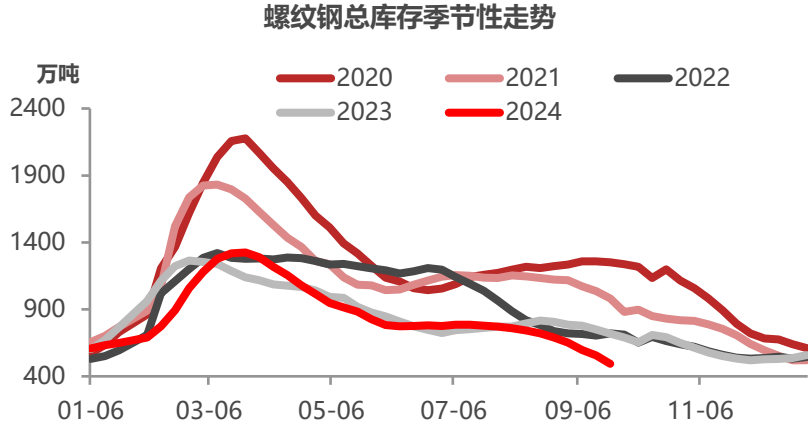
1 本周唐山钢坯库存为140.43万吨，环比回落8.39万吨；同比增加68.16万吨



2 5大品种钢材库存1418.71万吨，环比回落88.49万吨，同比下降160.69万吨。

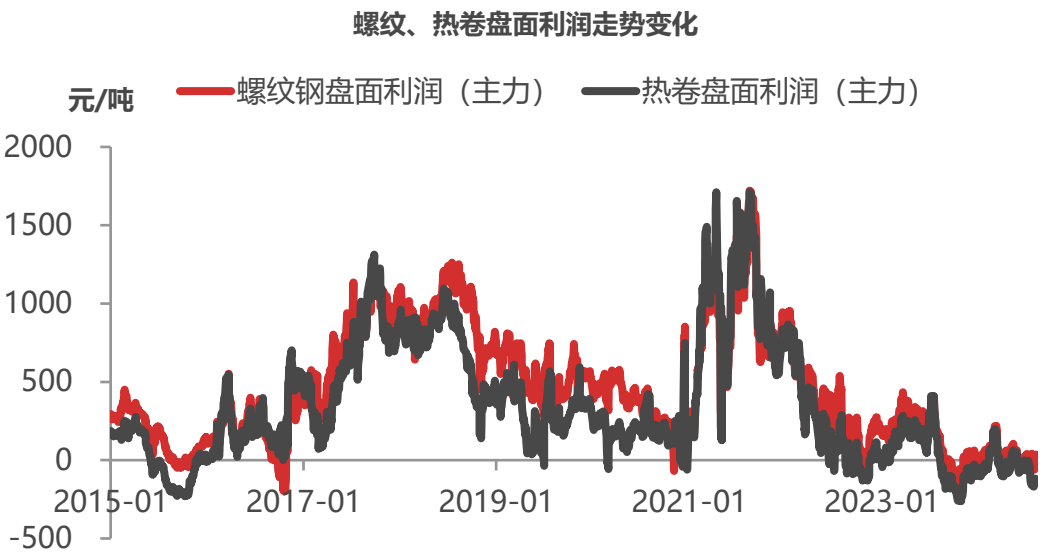
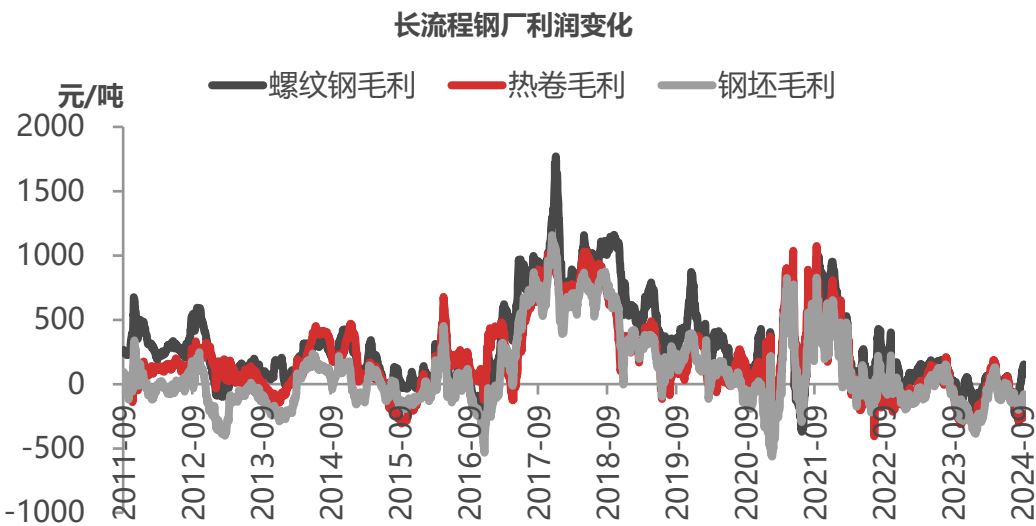
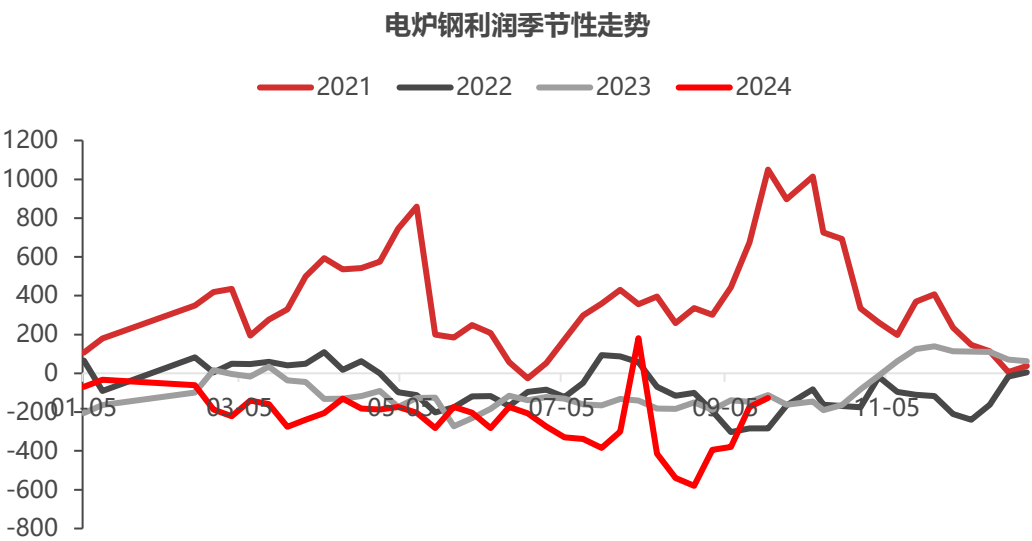


3 螺纹钢库存493.63万吨，环比回落62万吨，同比下降226.01万吨；热卷库存431.21万吨，环比回落11.77万吨，同比增加54.99万吨



利润：钢厂盈利继续恢复

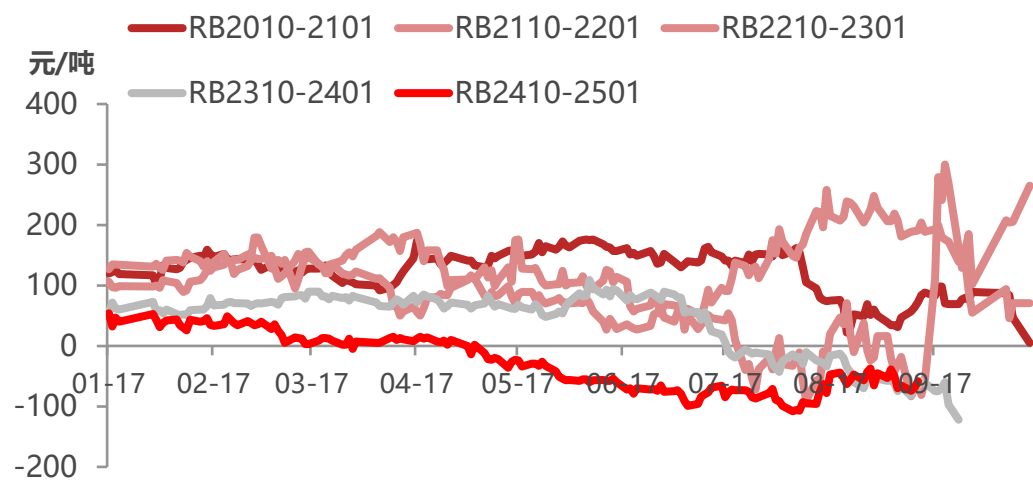
- 1 长流程螺纹钢利润152.87元/吨，周环比回升82.77元/吨；热卷利润-181.47元/吨，周环比回升82.77元/吨。
- 2 短流程利润在次回落，本周为-246元/吨，周环比回落118元/吨
- 3 螺纹钢和热卷盘面利润分别为58.81元/吨和-92.79元，周环比均分别回升55.11元/吨和69.11元/吨



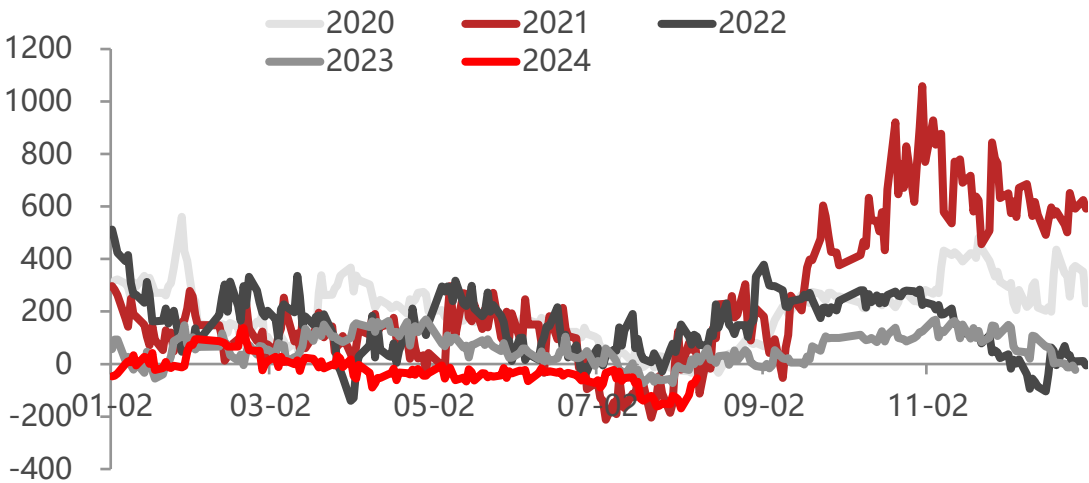
螺纹钢基差月差

- 1 目前华东地区主流螺纹钢现货价格3280元/吨，01合约与螺纹钢现货基差95元/吨
- 2 螺纹10-1价差-59元/吨，周环比回升11元/吨；1-5价差-13元/吨，周环比回升24元/吨。
- 3 螺纹库存持续下降，且需求旺季已经到来，宏观预期相比之前也有所好转。导致基差收窄，1-5价差则有所扩大

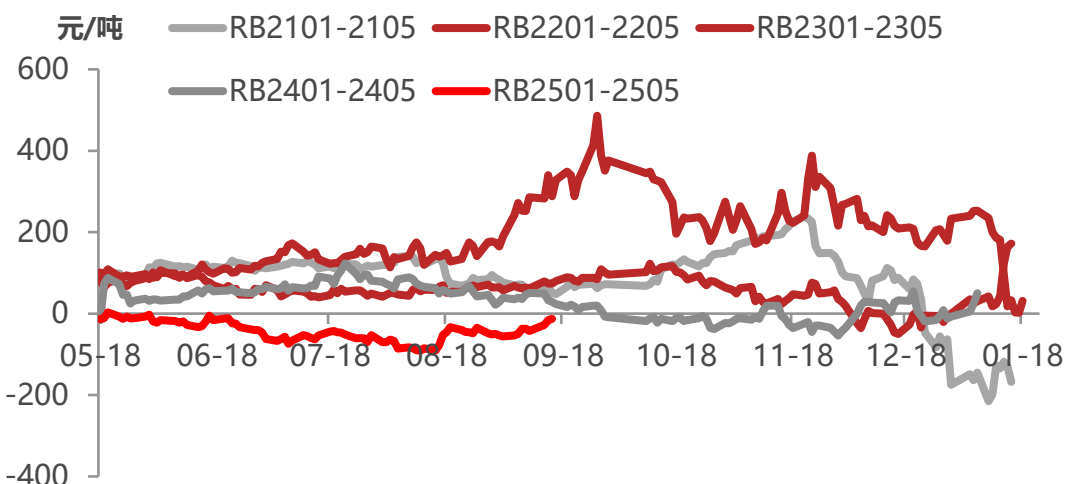
螺纹10-01价差季节性走势



螺纹钢基差季节性走势



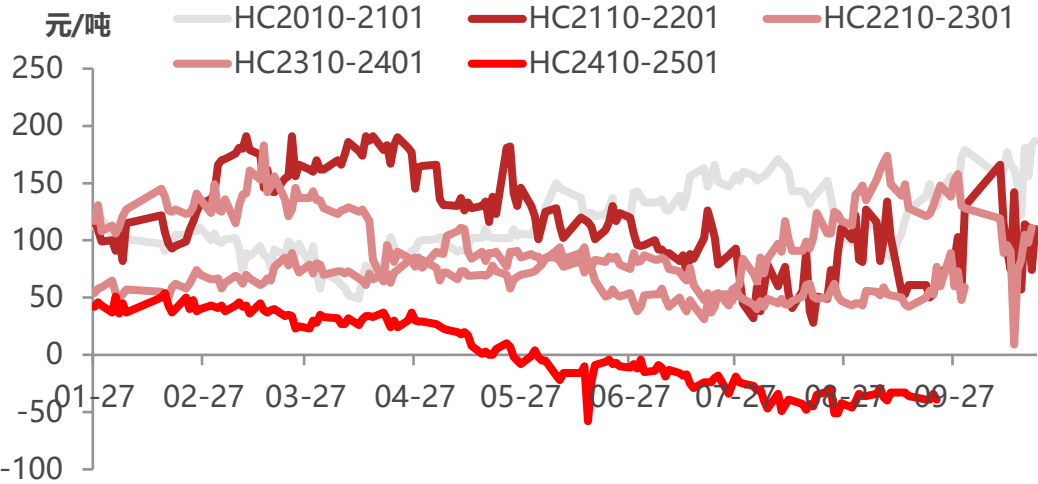
螺纹1-5价差季节性走势



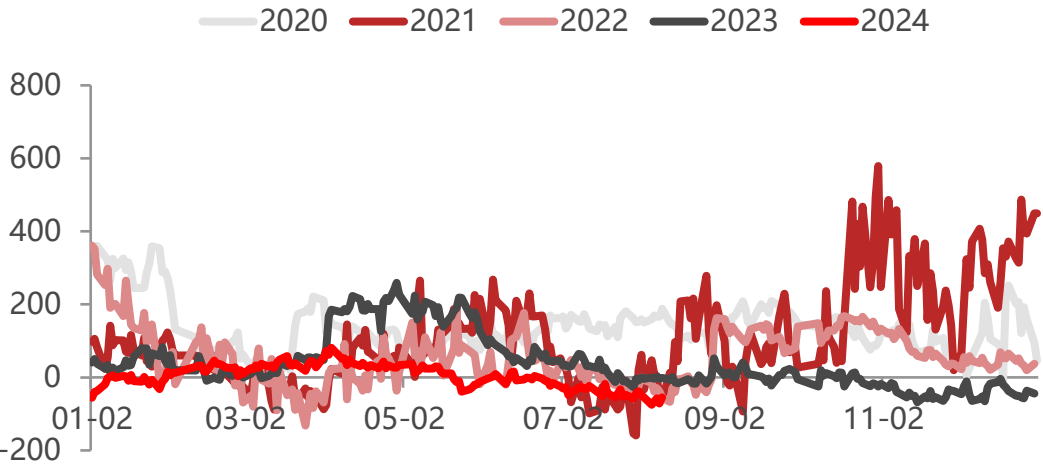
热卷基差月差

- 1 目前华东地区热卷现货价格3120元/吨，10合约与现货基差为-124元/吨。
- 2 热卷10-1价差-39元/吨，周环比回落3元/吨；1-5价差-42元/吨，周环比回升7元/吨
- 3 热卷产量、库存虽有回落，但仍在高位，现货受压制明显，故期限结构仍呈现Contango结构。

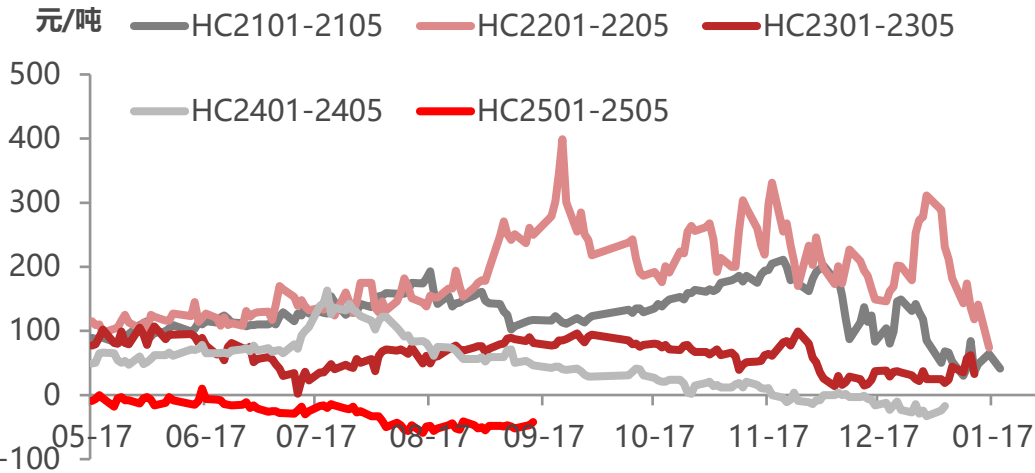
热卷10-01价差季节性走势



热卷基差季节性走势



热卷1-5价差季节性走势

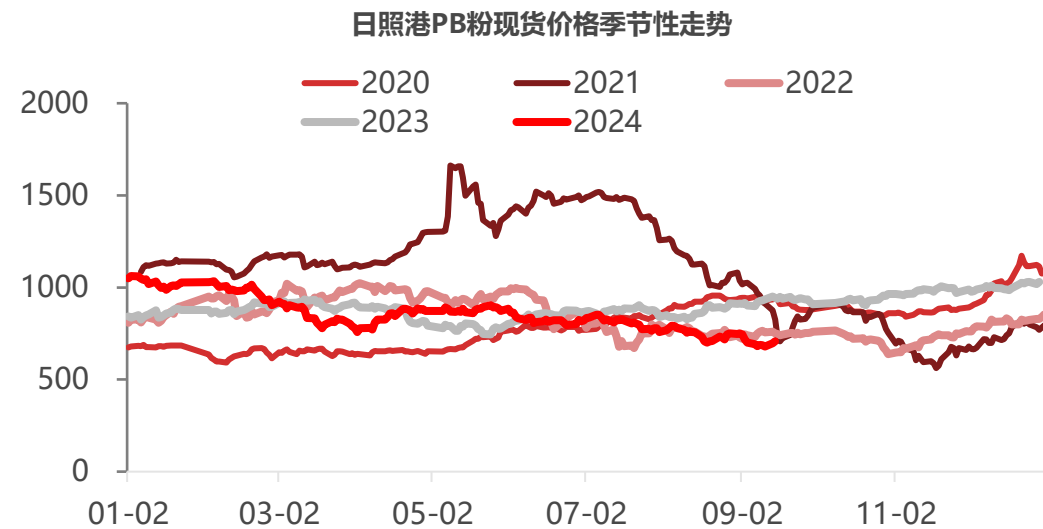
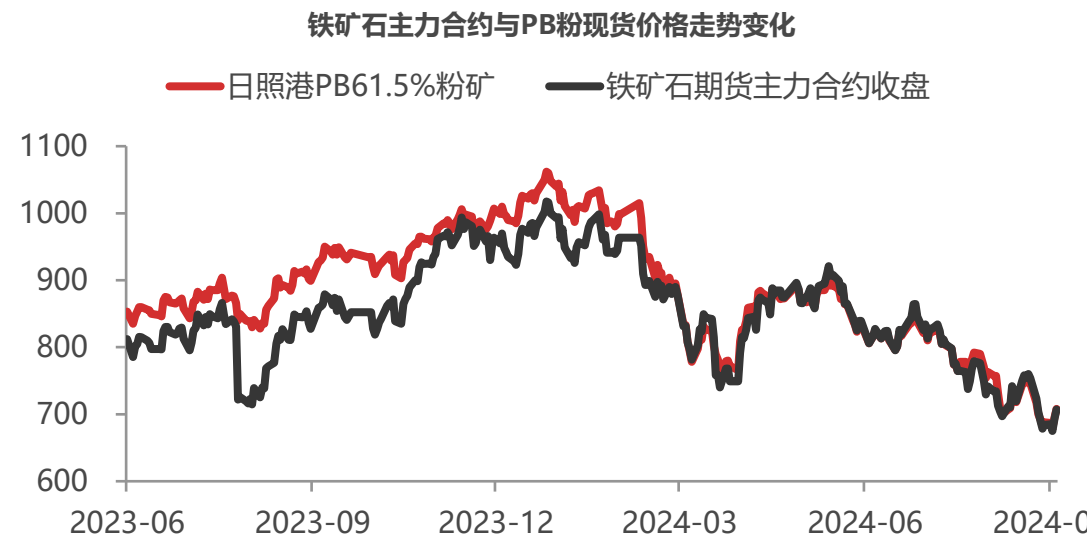


结论及建议

供应	建材利润好转，板材亏损收窄，铁水开始流向螺纹。同时，因板材产量下降影响，5大材产量整体持平。
需求	本周现实需求略有改善，螺纹、热卷表观消费消费均有所回升，未来1-2个月需继续关注旺季需求恢复的高度。
库存	五大材库存延续回落，但品种间走势有所分化。建材因供应收缩影响，库存已处于5年低位；板材库存虽有所回落，但仍处于高位。同时，因调坯轧材企业停产影响，钢坯库存也处在高位。
利润	因成材价格反弹，且走势强于原料，本周钢厂亏损幅度继续收窄，长短流程螺纹钢利润均继续回升。
价差	螺纹库存持续下降，且需求旺季已经到来，宏观预期相比之前也有所好转。导致基差收窄，1-5价差则有所扩大。热卷产量、库存虽有回落，但仍在高位，现货受压制明显，故期限结构仍呈现Contango结构。
结论	本周五大材产量持平，铁水产量小幅回升。需求端有边际改善，螺纹、热卷消费均有所回升，同时未来一段时间是观测国内宏观政策是否加码的关键时段。所以钢材市场预计会以偏强思路对待
操作	螺纹、热卷考虑逢低短多机会。
风险	宏观政策力度低于预期，原料价格跌幅超预期

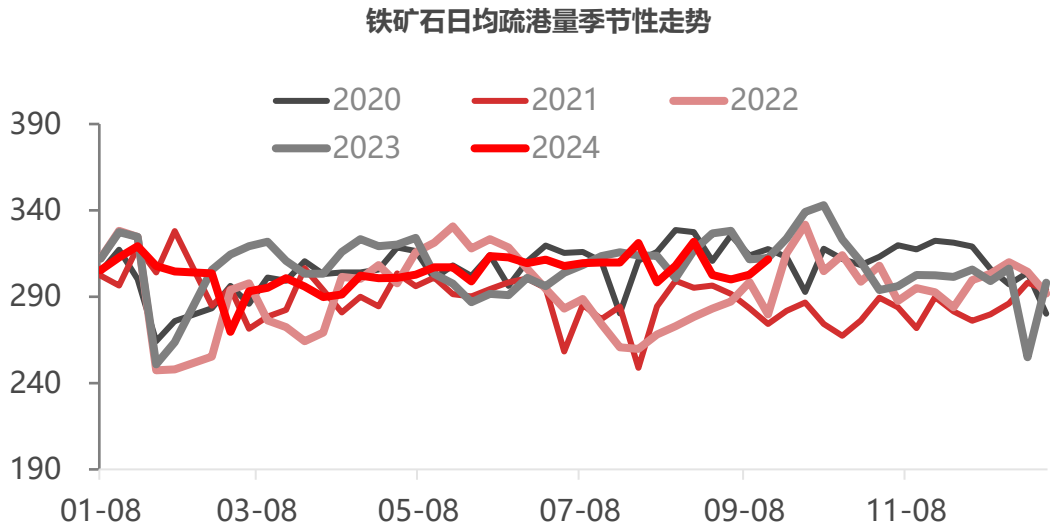
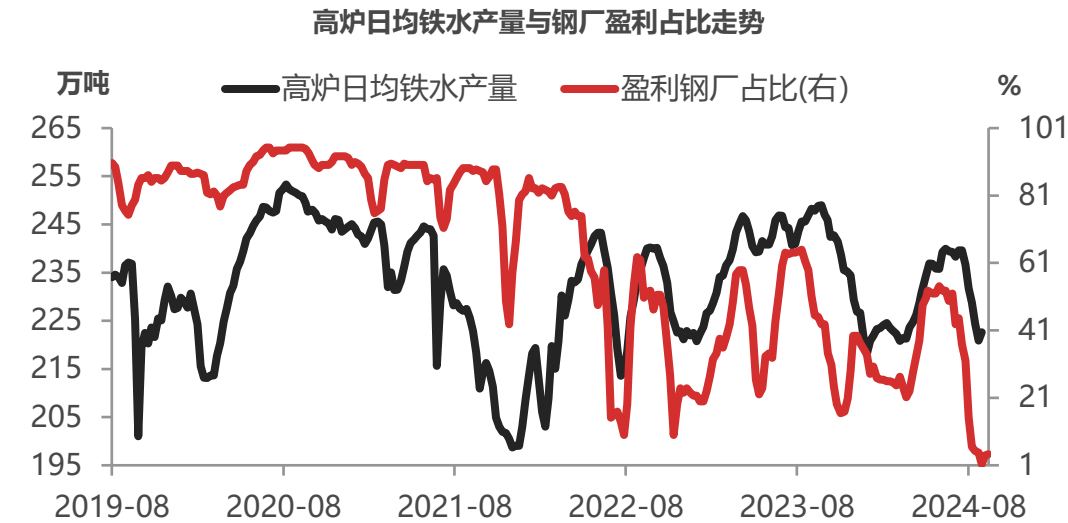
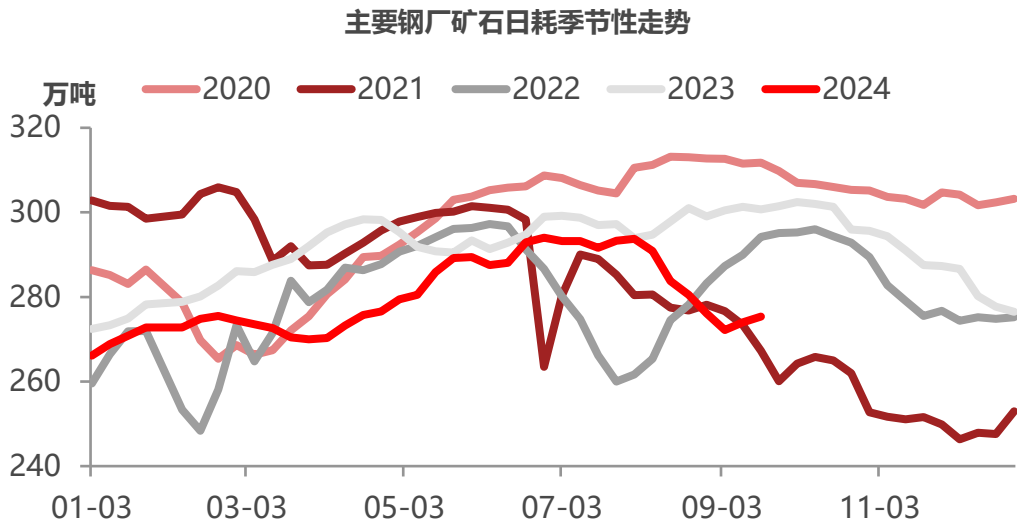
铁矿周度行情回顾

- 1 本周，普氏62%铁矿石指数报94.6美元/吨，周环比回升2.85美元/吨。
- 2 日照港PB61.5%粉矿报708元/吨，周环比回升20元/吨；主力合约01报707元/吨，周环比回升23元/吨。
- 3 铁水产量持续回升，钢材需求边际好转，且宏观预期也有所好转；本周铁矿石期现货价格回升均比较明显。



需求：铁水产量继续小幅回升

- 1 钢材盈利占比环比回升1.73%；铁水产量环比回升0.77万吨至223.38万吨。
- 2 45港矿石日均疏港量311.6万吨，环比回升8.86万吨，同比下降12.19万吨。
- 3 全国247家钢厂矿石日耗275.33万吨，环比回升1.3万吨，同比下降25.37万吨



供应：矿石发运本周小幅回落

1

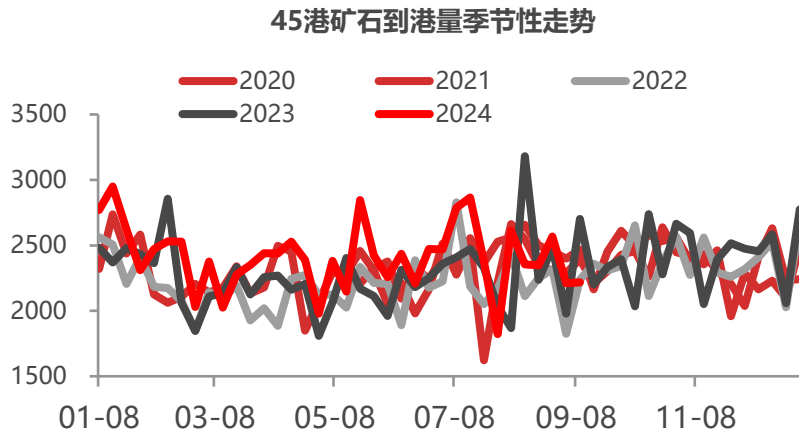
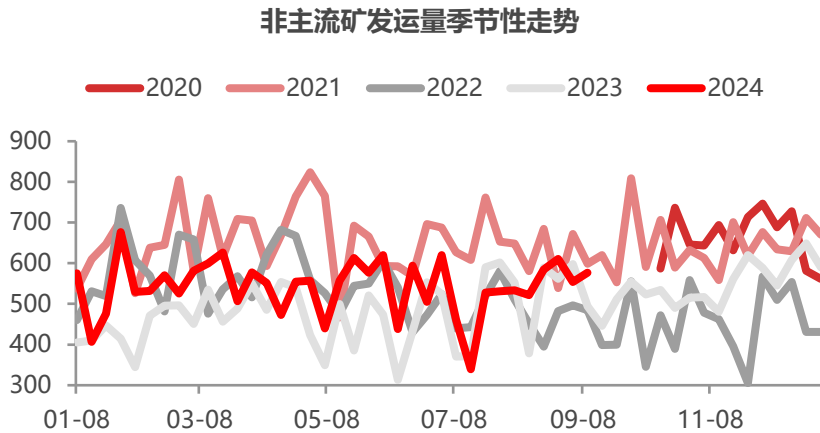
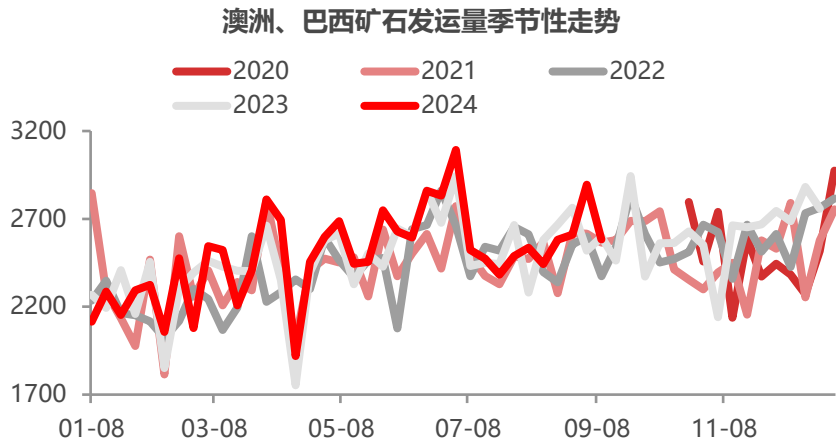
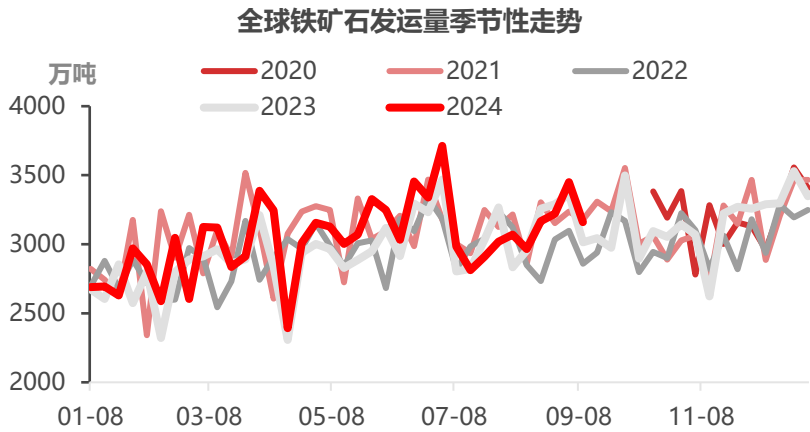
截止到9月6日当周，全球铁矿石发运量3160.3万吨，环比回落288.6万吨；其中澳巴回升311.6万吨，非主流回升23万吨

2

全国45港矿石到港量2217.4万吨，环比回升8.2万吨。

3

本周全球铁矿石发运量小幅回落，主要是主流澳洲、巴西矿发货下降带动，非主流矿发货则小幅回升。因天气原因影响，本周铁矿石到港量增幅明显放缓，按船期推算，下周铁矿石到港量将继续回升。



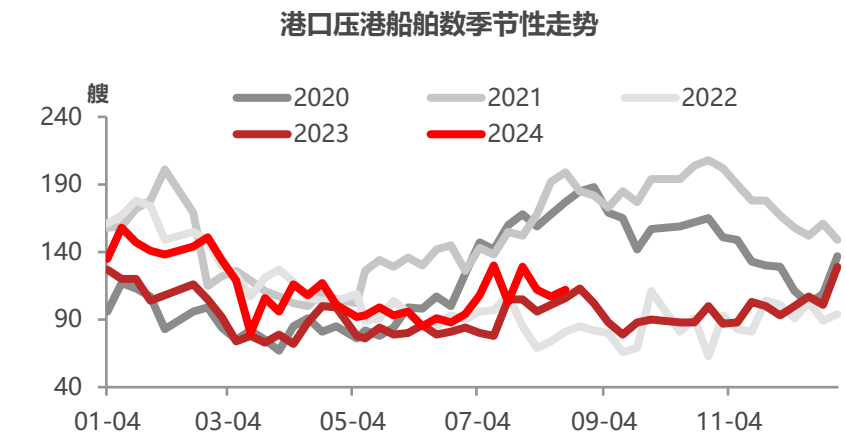
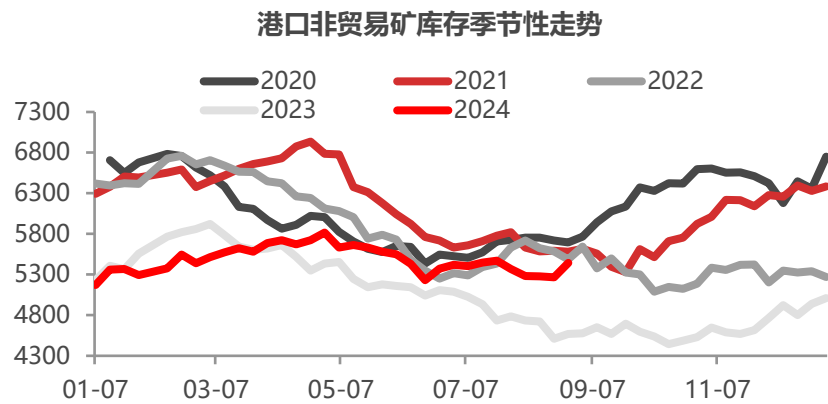
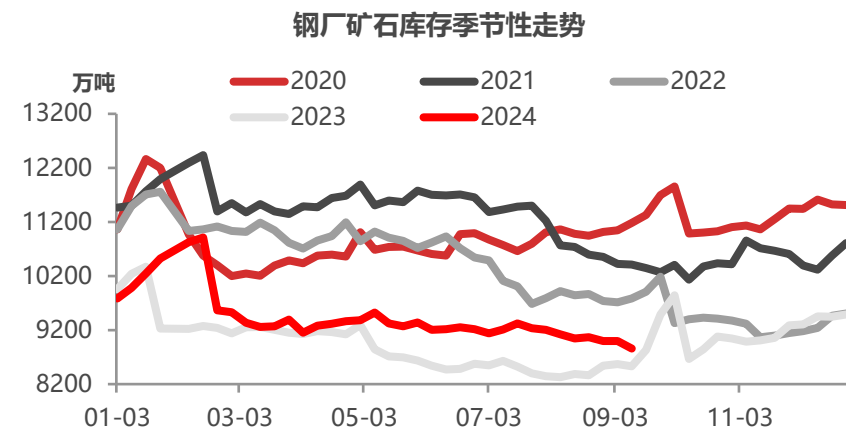
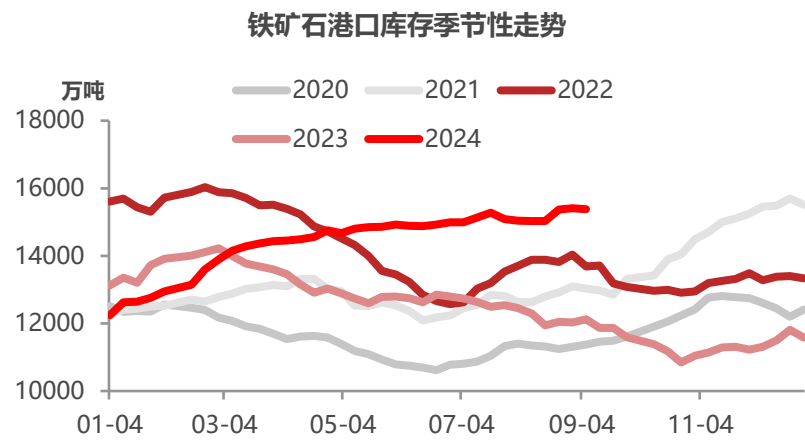
库存：港口库存本周小幅回落

- 1

本周铁矿石港口库存为1.54亿吨，环比落25.41万吨。
- 2

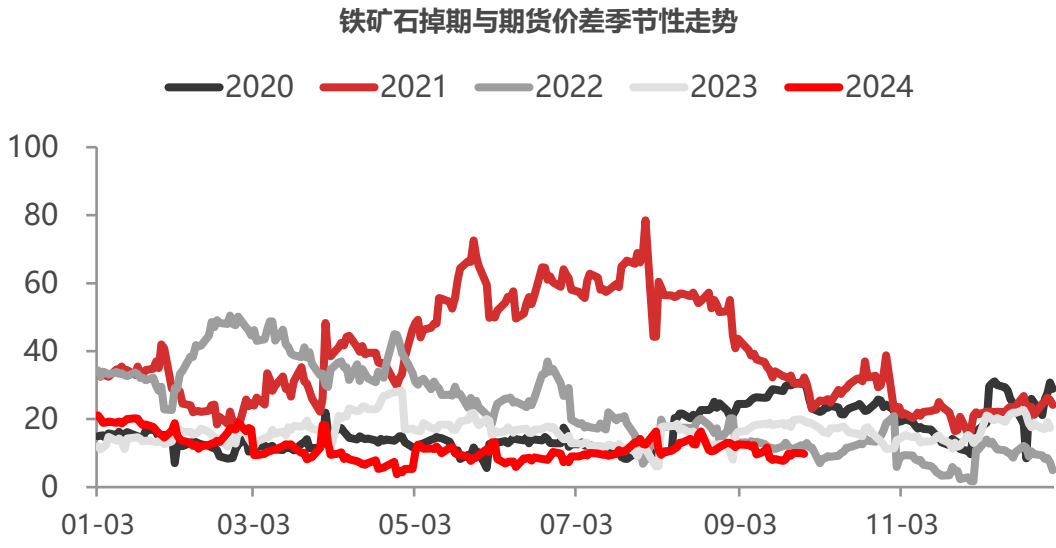
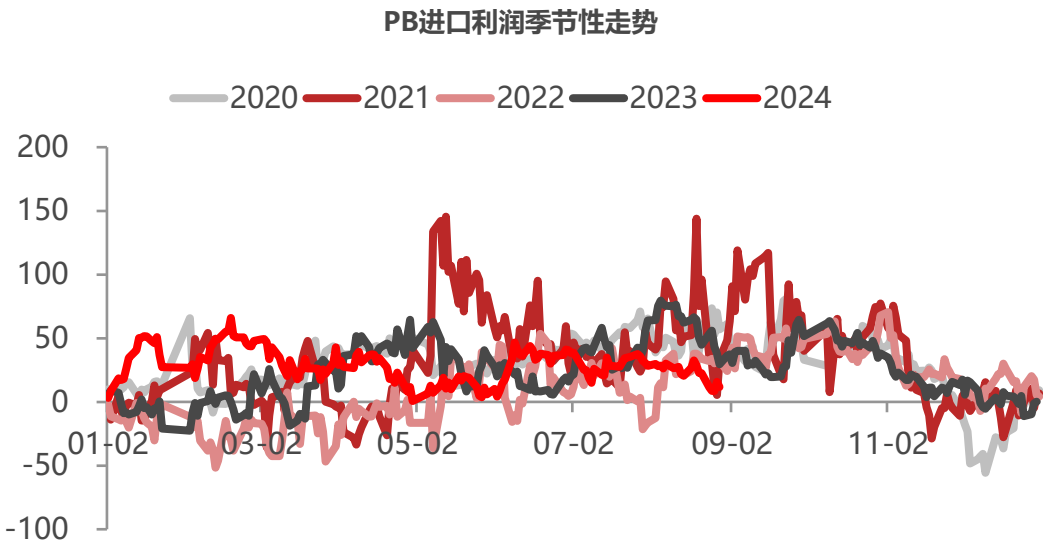
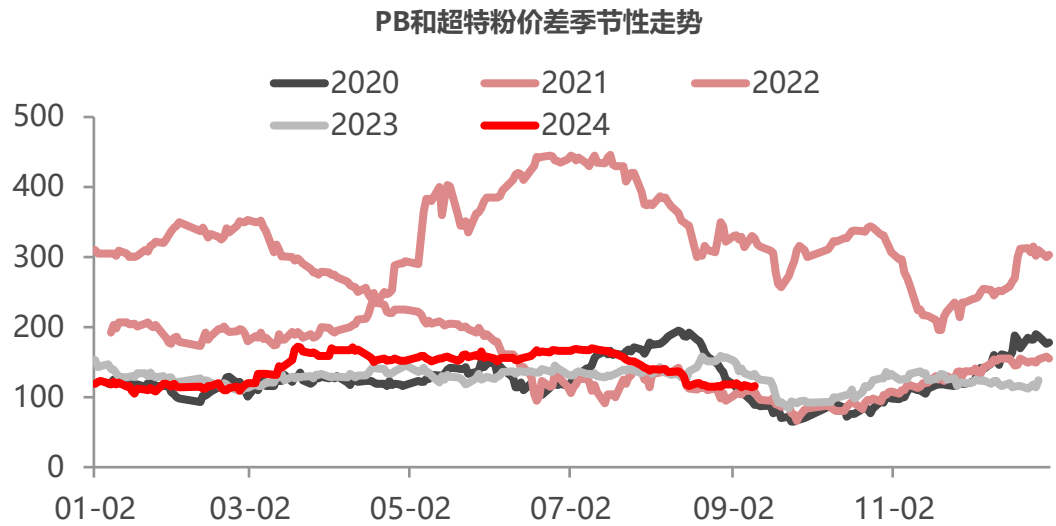
全国247家钢厂矿石库存为9090.42万吨，环比回升232.15万吨；港口非贸易矿库存5466.5万吨，环比回落13.69万吨
- 3

铁水产量见底回升，钢厂节前补库，疏港量高位，本周铁矿石港口库存呈现小幅去库。



利润及高低品价差

- 1 本周PB矿进口利润16.89元/吨，周环比回落3.82元/吨；卡粉进口利润为36.61元/吨，周环比回落11.22元/吨。
- 2 新加坡掉期与国内铁矿石期货价差9.17美元/吨，周环比回落0.58美元/吨
- 3 PB和超特粉价差113元/吨，周环比回落3元/吨



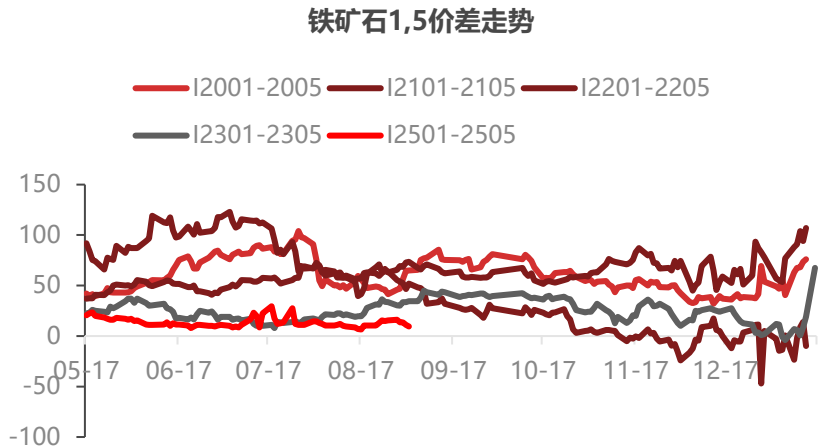
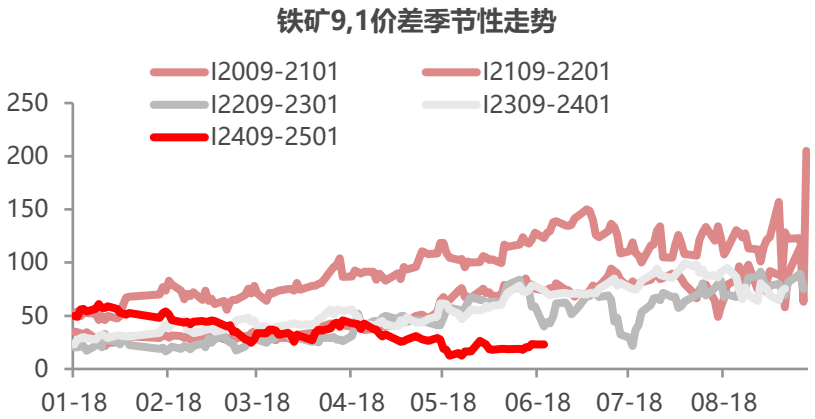
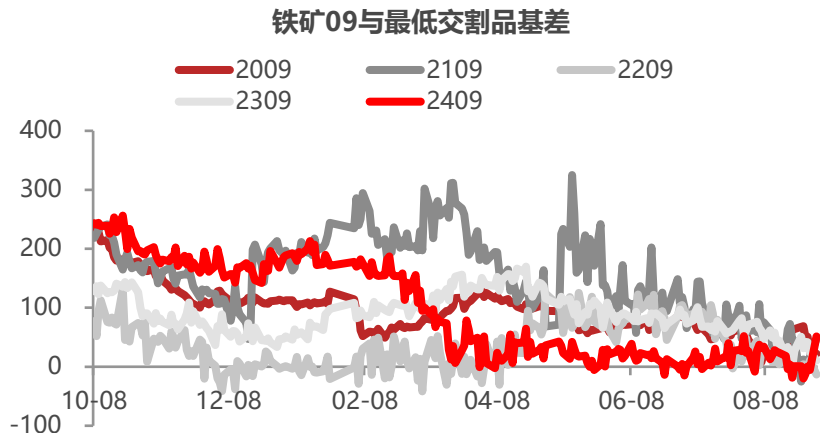
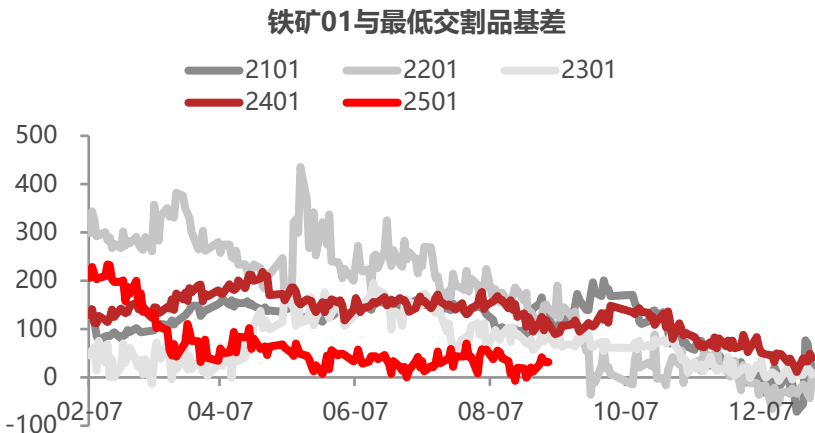
铁矿基差月差分析

- 1

09合约与最低交割品基差7.02元/吨，周环比回落37.15元/吨；01合约基差为15.22元/吨，周环比回落7.78元/吨
- 2

铁矿9-1价差8元/吨，周环比回落23元/吨；铁矿石1-5价差14元/吨，周环比回升2元/吨。
- 3

盈利钢厂占比及铁水产量同步回升，港口库存小幅回落，且未来几周面临双节补库，市场对01合约预期偏乐观，故铁矿石基差有所回落，1-5价差则走扩



结论及建议

供应	本周全球铁矿石发运量小幅回落，主要是主流澳洲、巴西矿发货下降带动，非主流矿发货则小幅回升。因天气原因影响，本周铁矿石到港量增幅明显放缓，按船期推算，下周铁矿石到港量将继续回升。
需求	钢厂盈利占比及铁水日产量同步回升，且双节补库影响下，矿石疏港量处于高位，铁矿石短期需求仍偏强。
库存	铁水产量见底回升，钢厂节前补库，疏港量高位，本周铁矿石港口库存呈现小幅去库。
利润	人民币汇率阶段性走强，且受联储降息预期影响，外盘铁矿反弹幅度较大，故本周铁矿石进口利润小幅回落。同时，因钢厂更关注原料性价比，高低品价格也有所回落
价差	盈利钢厂占比及铁水产量同步回升，港口库存小幅回落，且未来几周面临双节补库，市场对01合约预期偏乐观，故铁矿石基差有所回落，1-5价差则走扩。
结论	铁水产量回升，叠加双节补库影响，铁矿短期需求有所回升，疏港量继续处于高位。供应端，本周全球铁矿石发运量回落，到港量增幅明显收窄，受此影响，铁矿石港口表现为小幅去库。
操作	铁矿石建议考虑短多，或1-5正套。
风险	铁水产量大幅下降，矿石供应继续明显回升

黑色周度期权策略推荐

周度推荐品种	螺纹钢
品种推荐理由	上游铁矿供应偏强且库存高位，短期内黑色系的行情由下游成才带动。热卷需求尚可，但整体库存仍然处于高位且持续累库。相较其他几个品种，螺纹目前库存已达三年低位水平，叠加节前补库以及传统旺季带来的需求回升，短期内存在一定反弹概率，且反弹幅度相较其他品种更有想象空间

周度期权策略	看涨牛市价差
策略基本介绍	通过同时买入和卖出两个相同到期日但执行价格不同的看涨期权构建的。其目的是在市场看涨的情况下，限制风险的同时获得有限的收益
策略构建方法	1.买入一个执行价格较低的看涨期权（成本较高） 2.卖出一个执行价格较高的看涨期权（获得权利金，降低整体成本）
策略设计逻辑	认为螺纹短期具有阶段性反弹机会，但中长期弱势难以逆转，叠加节前扰动因素大。出于风险控制的考虑，在短期内看区间偏强震荡的同时，使用看涨牛市价差结构可以在风险有限的前提下捕捉市场短期反弹的机会。

黑色周度期权策略推荐

周度期权策略	看涨牛市价差																												
策略收益结构																													
结构构建逻辑	由于是短周期行情的捕捉策略，在入场构建该牛市价差结构的看涨期权买权时应当选取平值期权以较大程度捕获上涨收益，看涨期权卖权端应当设置在短期内震荡区间上沿以最大化结构收益																												
收益情景分析	<table><tr><th>收益情景分析</th><th>入场价：3180</th></tr><tr><th>螺纹下跌</th><th>到期收益率</th></tr><tr><td>2900</td><td>-14.46%</td></tr><tr><td>3000</td><td>-14.46%</td></tr><tr><td>3100</td><td>-14.46%</td></tr><tr><td>3200</td><td>-14.46%</td></tr><tr><th>螺纹上涨(突破行权价1)</th><th>到期收益率</th></tr><tr><td>3250</td><td>-4.13%</td></tr><tr><td>3300</td><td>6.20%</td></tr><tr><td>3350</td><td>16.53%</td></tr><tr><th>螺纹上涨(突破行权价2)</th><th>到期收益率</th></tr><tr><td>3400</td><td>26.86%</td></tr><tr><td>3500</td><td>26.86%</td></tr><tr><td>3600</td><td>26.86%</td></tr></table>	收益情景分析	入场价：3180	螺纹下跌	到期收益率	2900	-14.46%	3000	-14.46%	3100	-14.46%	3200	-14.46%	螺纹上涨(突破行权价1)	到期收益率	3250	-4.13%	3300	6.20%	3350	16.53%	螺纹上涨(突破行权价2)	到期收益率	3400	26.86%	3500	26.86%	3600	26.86%
收益情景分析	入场价：3180																												
螺纹下跌	到期收益率																												
2900	-14.46%																												
3000	-14.46%																												
3100	-14.46%																												
3200	-14.46%																												
螺纹上涨(突破行权价1)	到期收益率																												
3250	-4.13%																												
3300	6.20%																												
3350	16.53%																												
螺纹上涨(突破行权价2)	到期收益率																												
3400	26.86%																												
3500	26.86%																												
3600	26.86%																												

案例说明：收益率按照保证金投入金额测算，rb2501下方支撑位在3000附近，短期压力位在3200，如果突破，下一个压力位预计在3400附近。假设短期内认为螺纹有概率反弹至1400，我们在rb2501运行至3180附近时买入rb2501C3200，当前成交价118(3.7%)，与此同时卖出rb2501C3400，当前成交价48(1.5%)

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等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，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

感谢聆听

公司地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

邮政编码：200127

公司网址：www.qh168.com.cn



微信公众号：东海期货研究 (dhqhyj)



021-68757181



Jialj@qh168.com.cn

