



需求有所回落，钢材期现货价格走势偏弱

东海黑色金属周度策略

东海期货研究所黑色策略组

2024-09-23

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	受节假日因素影响，本周钢材需求小幅回落，特别是建材需求环比回落幅度较大。当下仍处需求旺季之中，未来几周需继续关注需求恢复强度。供应端，继续小幅回升，且铁水从热卷流向螺纹的趋势。同时，近期在双节补库以及供应回升影响，近期原料价格也有所反弹。故下周钢材市场预计仍以区间震荡思路为主。	铁水产量继续小幅回升，疏港量处于高位，且下周将面临国庆节前补库影响，铁矿石短期需求仍偏强。供应方面，外矿发货量整体有所回升，但非主流矿受价格影响回落明显，按船期推算，下周铁矿石到港量仍有回升可能。港口库存近期也表现为小幅去库。同时，铁矿石现货价格接近90美元，盘面价格接近80美元，总体来看，估值水平不高。故下周铁矿石价格以区间操作思路对待。
策略	螺纹、热卷以区间操作思路对待	铁矿石以区间操作思路对待或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：需求有所回落，钢材期现货价格走势偏弱
- 02** 铁矿石：铁水产量回升，铁矿石价格以区间震荡为主
- 03** 黑色板块期权策略推荐

钢材周度行情回顾

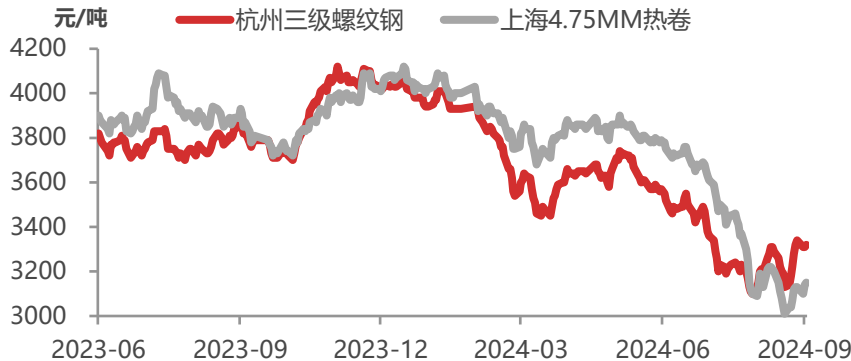
- 1

本周，杭州螺纹钢3320元/吨，周环比回升持平；上海热卷3150元/吨，周环比回升20元/吨。
- 2

螺纹钢主力合约3206元/吨，周环比回升16元/吨；热卷主力合约3249元/吨，周环比回升4元/吨
- 3

美联储降息预期落地，国内宏观政策也有加码预期。但受节假日以及台风天气影响，需求小幅走弱。故本周钢材期现货价格涨幅有所放缓

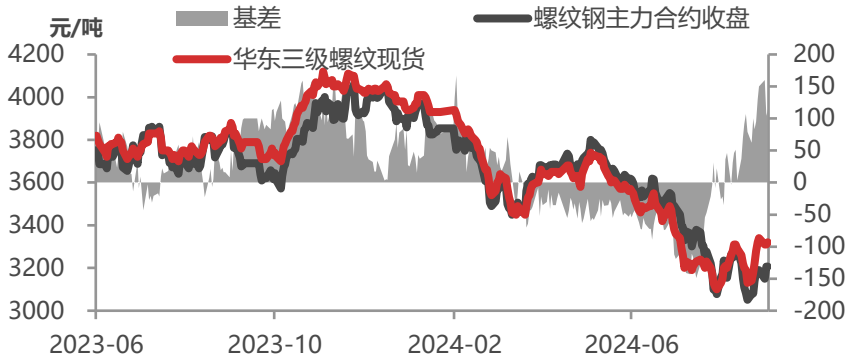
螺纹、热卷现货价格走势



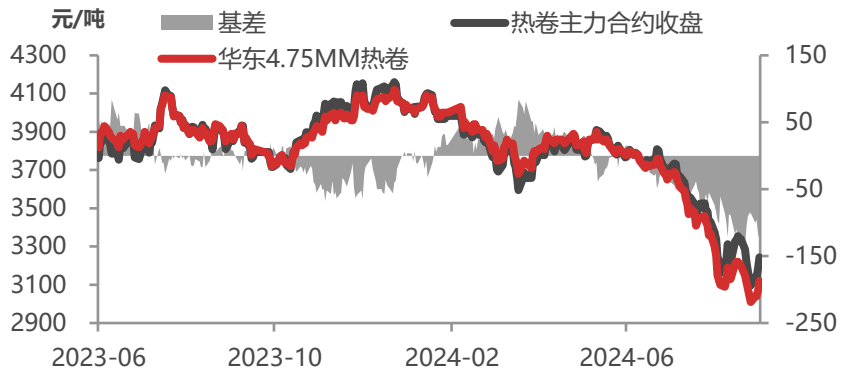
钢坯现货价格走势



螺纹钢期现价差走势



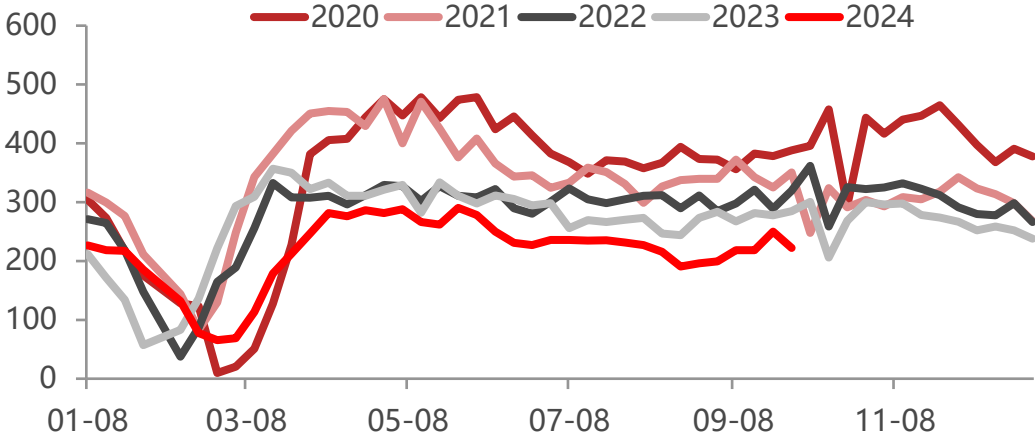
热卷期现价差走势



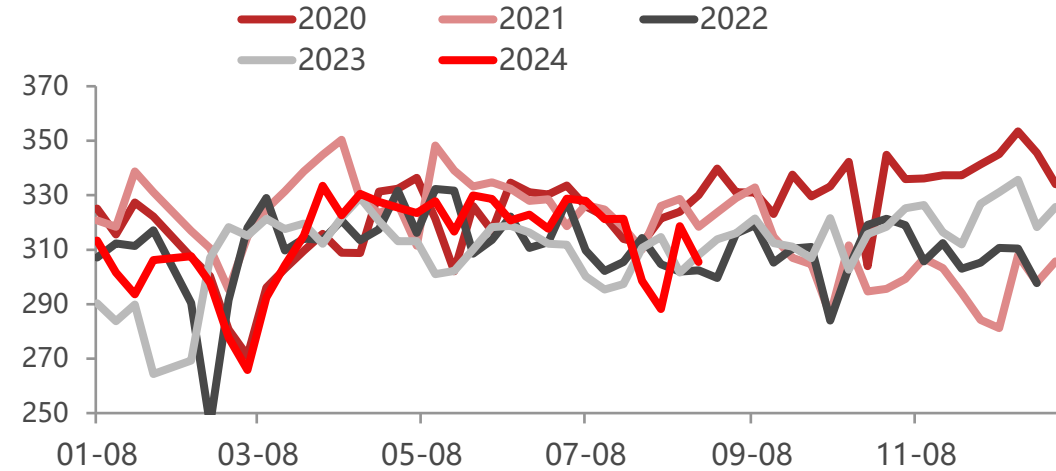
需求：本周小幅走弱

- 1 本周，螺纹钢表观消费量222.4万吨，环比回落27.52万吨，同比下降62.19万吨。
- 2 建材周均成交量10.64万吨，环比回落1.32万吨，同比下降5.16万吨。
- 3 本周，热卷表观消费量310.76万吨，环比回落3.18万吨，同比增长3.82万吨。

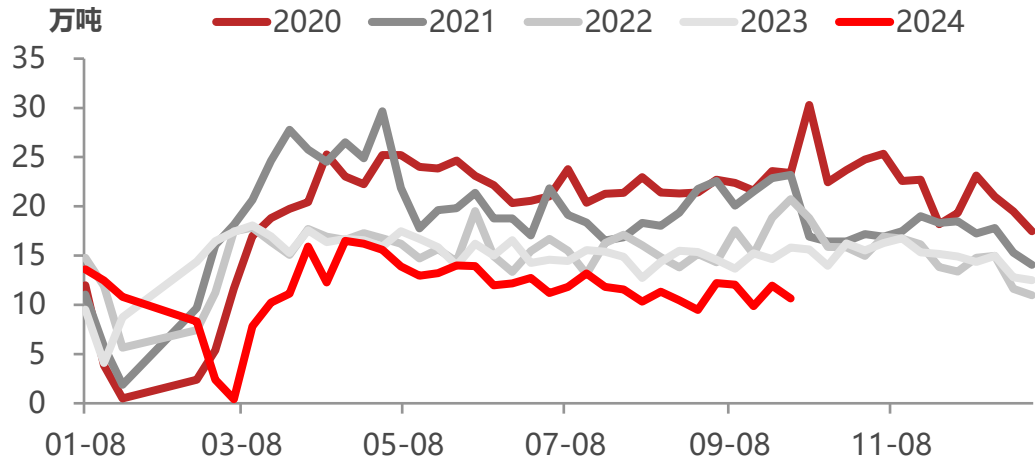
螺纹钢表观消费季节性走势



热卷表观消费季节性走势

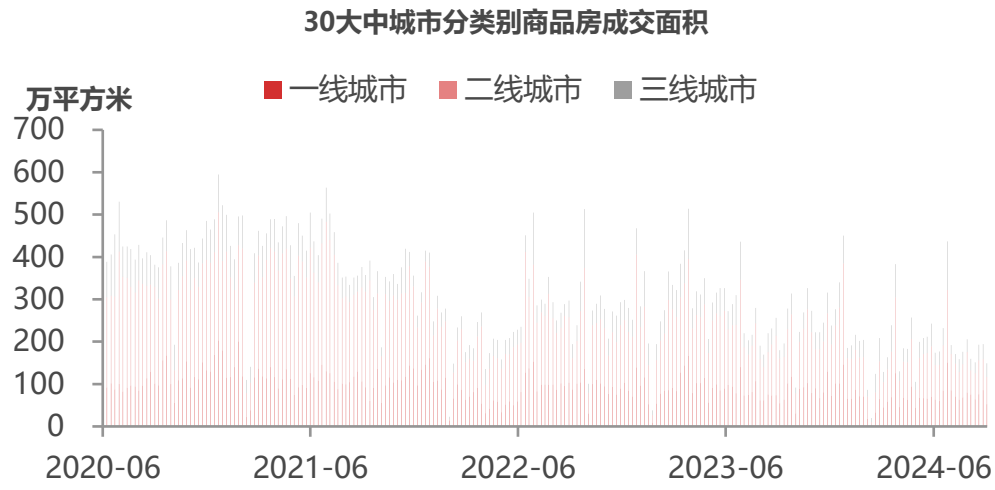
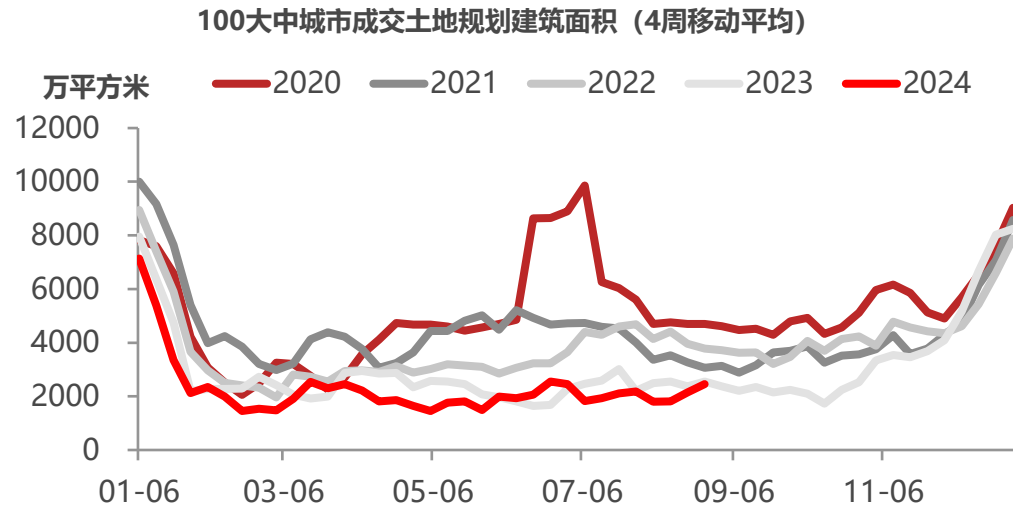
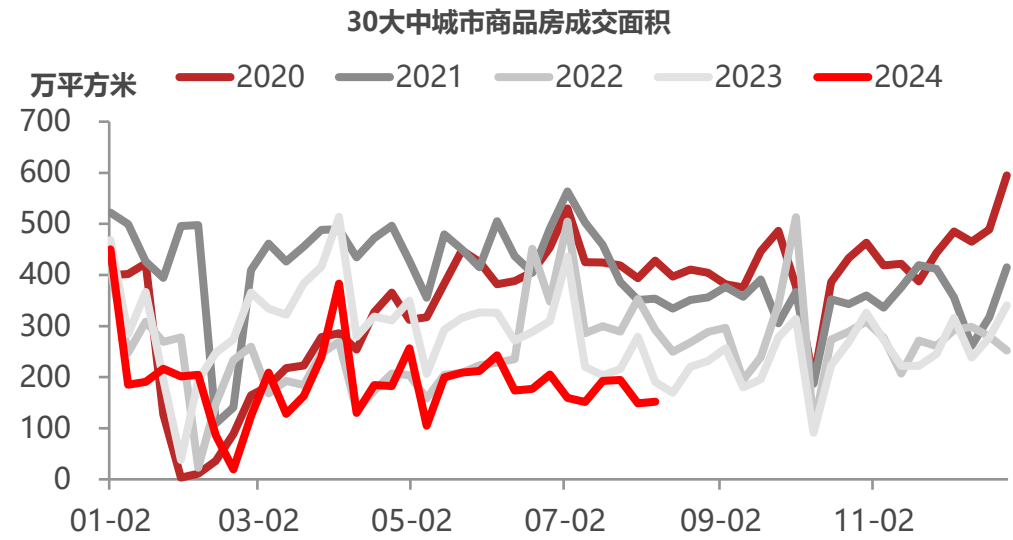


建材周均成交量季节性走势



需求：地产销售低位运行

- 1 截止到9月15日当周，30个大中城市商品房销售面积为151.68万平方米，环比回升1.99%，同比下降22.44%。
- 2 其中一线城市为62.57万平方米，环比回升20.3%；二线城市为62.02万平方米，环比回落3.79%；三线城市为27.08万平方米，环比回落16%。
- 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%。

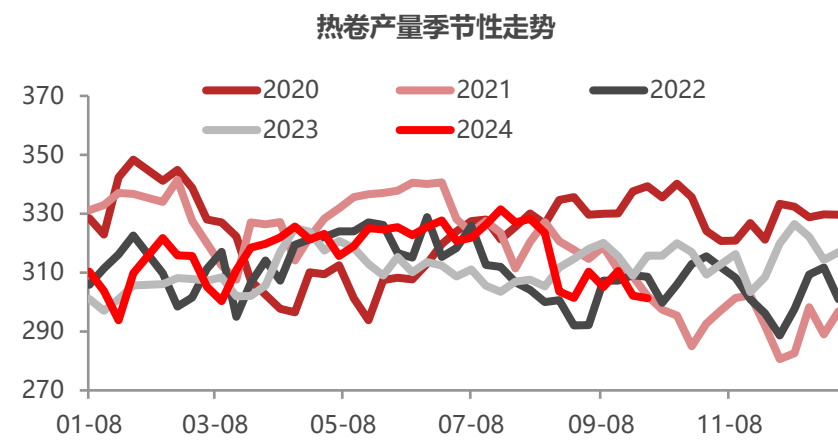
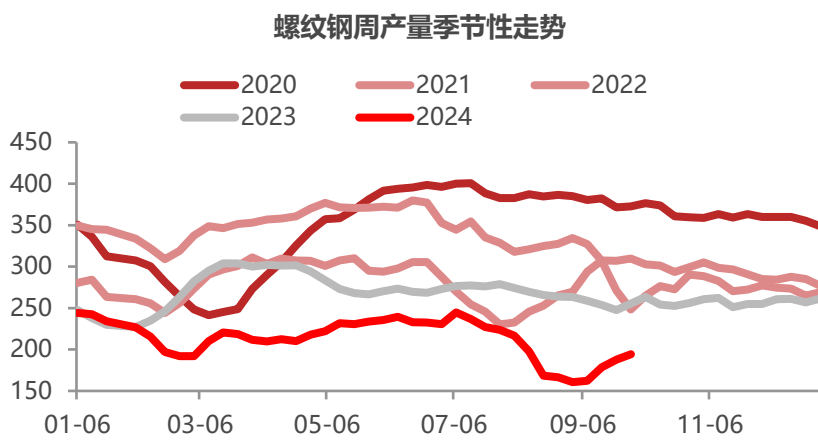
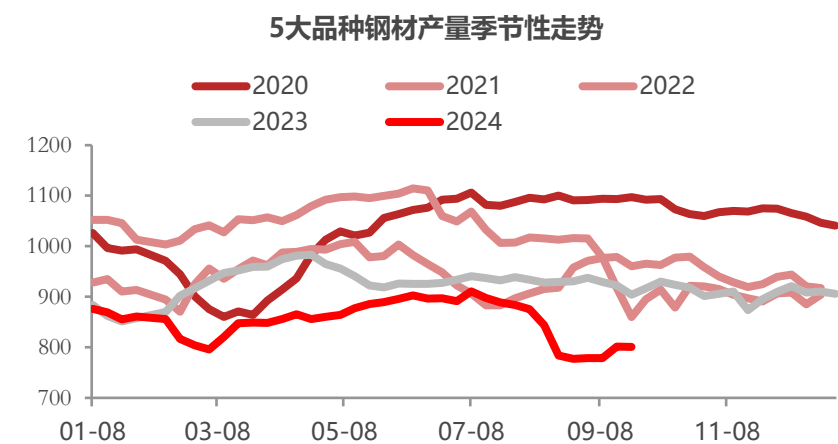
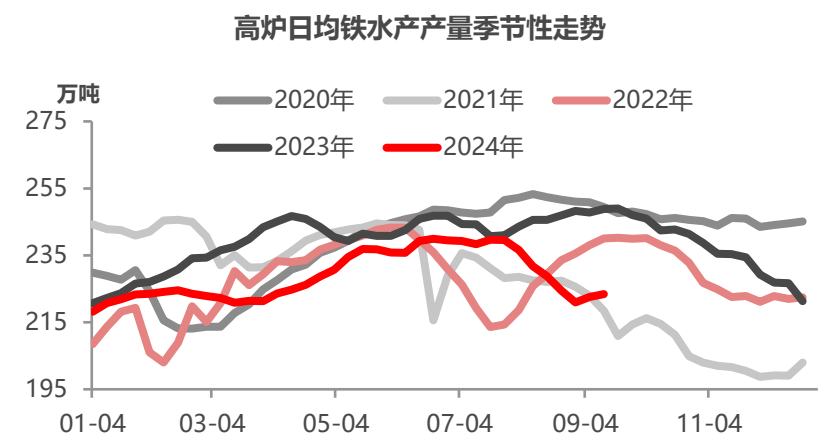


供给：铁水及成材产量继续回升

1 本周，高炉日均铁水产量为223.83万吨，环比回升0.45万吨，同比下降25.02万吨。

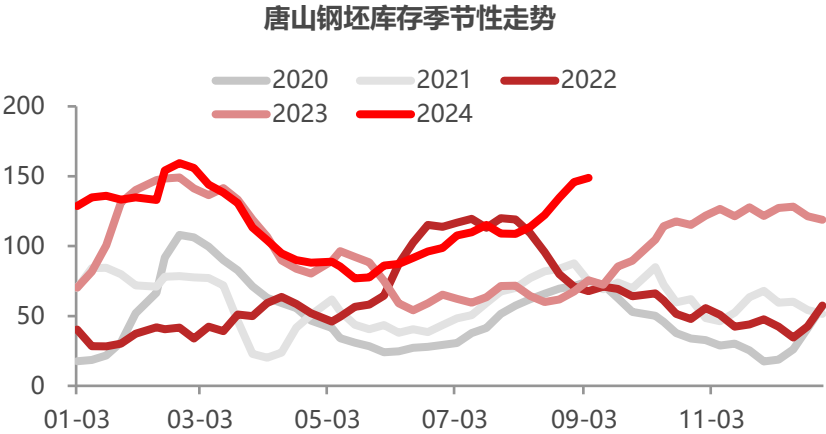
2 5大品种钢材产量为808.02万吨，环比回升7.24万吨，同比下降108.92万吨。

3 建材利润持续向好，铁水从热卷流向螺纹趋势继续延续。同时，热卷因持续亏损原因，减产幅度有所扩大。

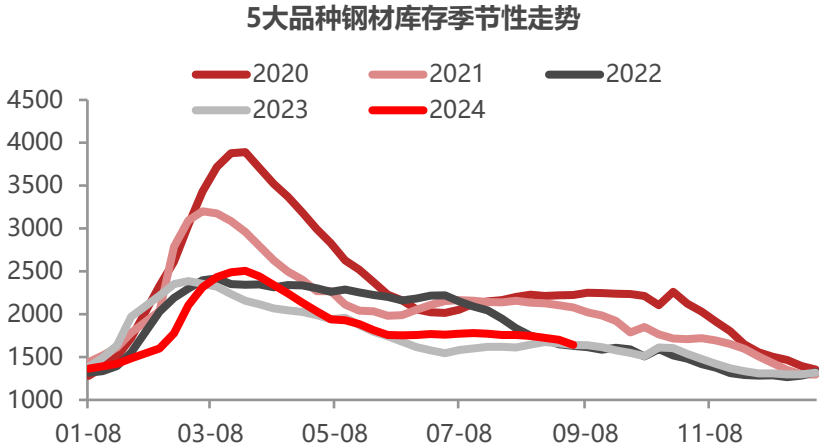


库存：总量下降，品种间分化延续

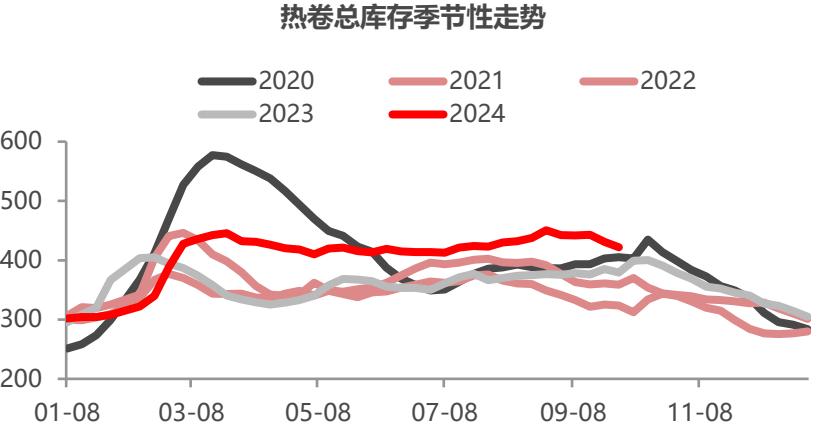
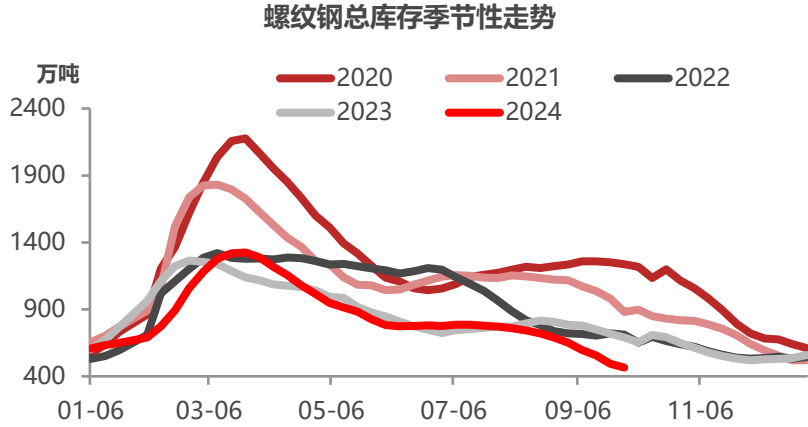
1 本周唐山钢坯库存为133.72万吨，环比回落6.71万吨；同比增加48.36万吨。



2 5大品种钢材库存1382.23万吨，环比回落36.48万吨，同比下降167.12万吨。

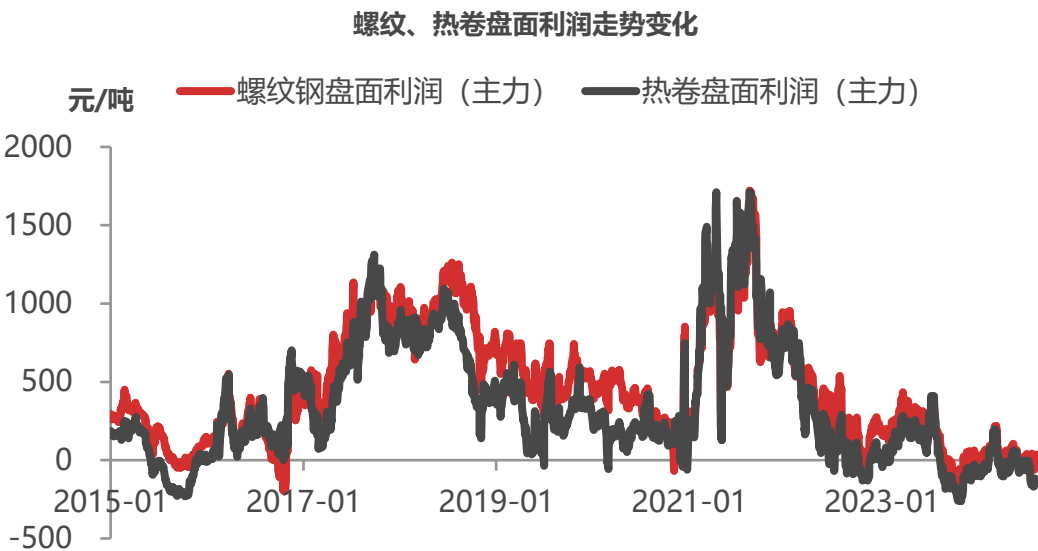
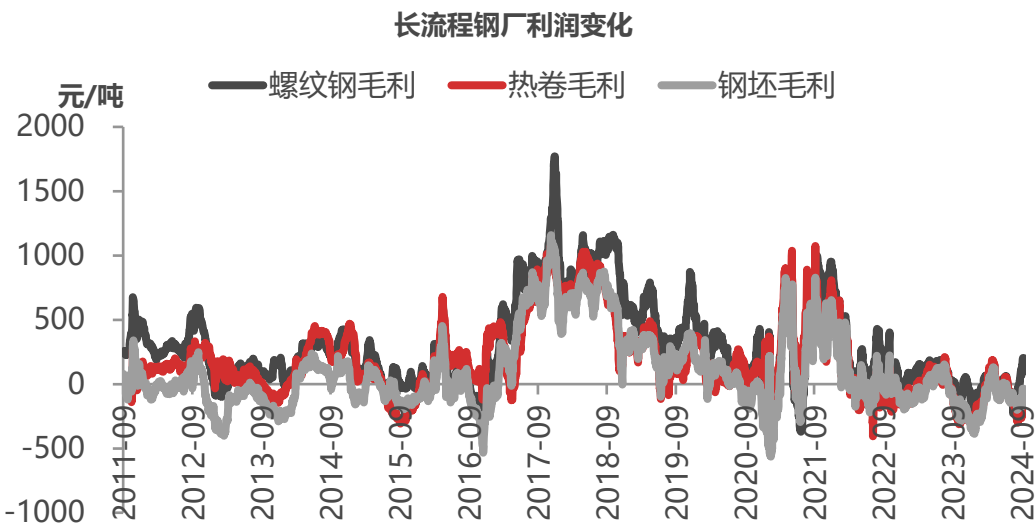
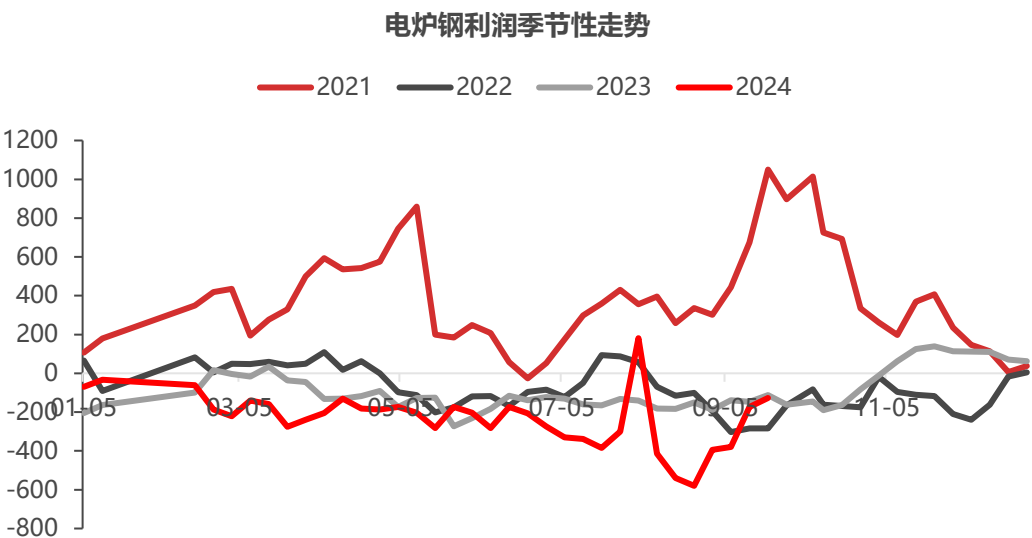


3 螺纹钢库存465.46万吨，环比回落28.17万吨，同比下降224.96万吨；热卷库存421.73万吨，环比回落9.48万吨，同比增加36.66万吨



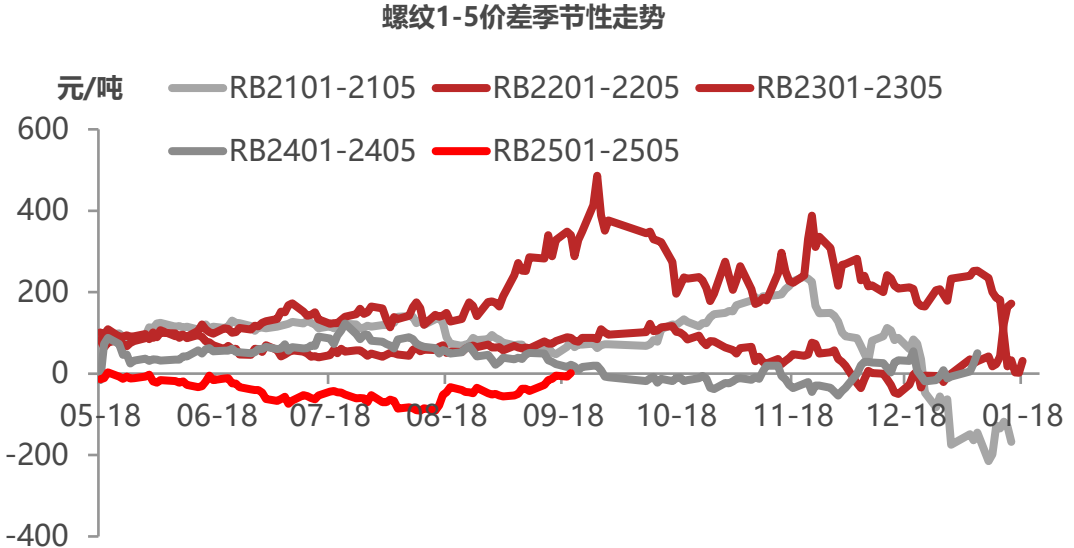
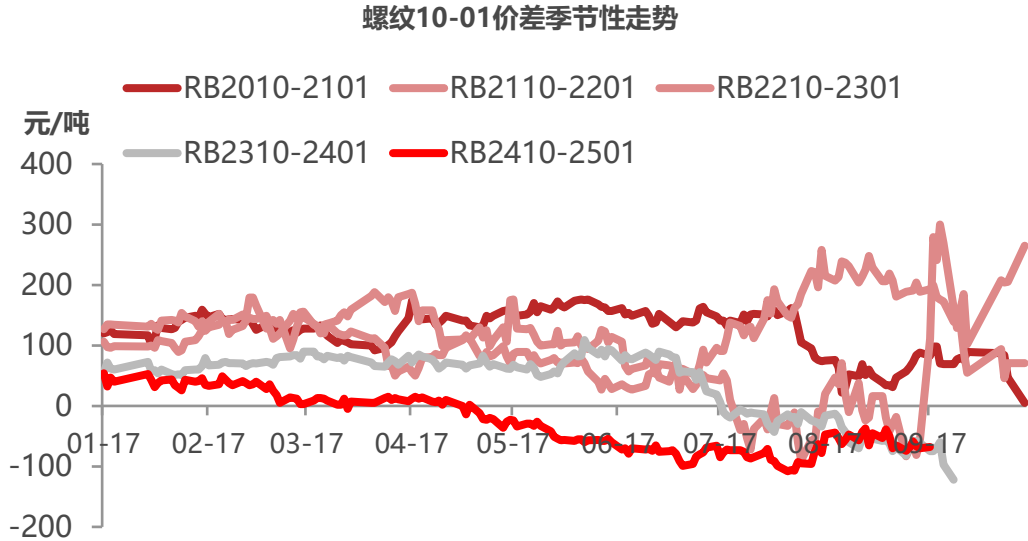
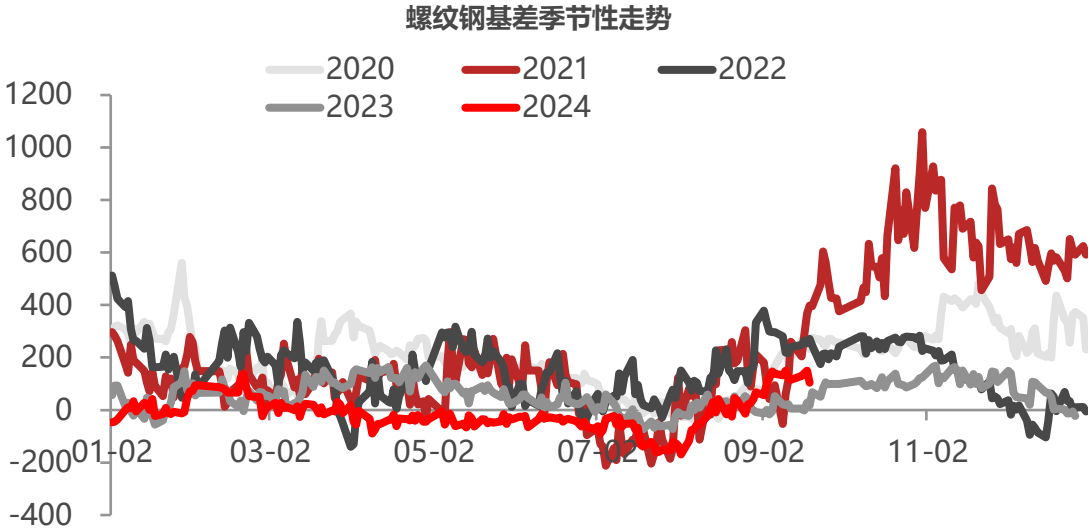
利润：钢厂盈利小幅回落

- 1 长流程螺纹钢利润176.09元/吨，周环比回落18.33元/吨；热卷利润-149.21元/吨，周环比回落1.23元/吨。
- 2 短流程利润在次回落，本周为-246元/吨，周环比持平
- 3 螺纹钢和热卷盘面利润分别为75.48元/吨和-92.12元，周环比均分别回落10.06元/吨和22.06元/吨



螺纹钢基差月差

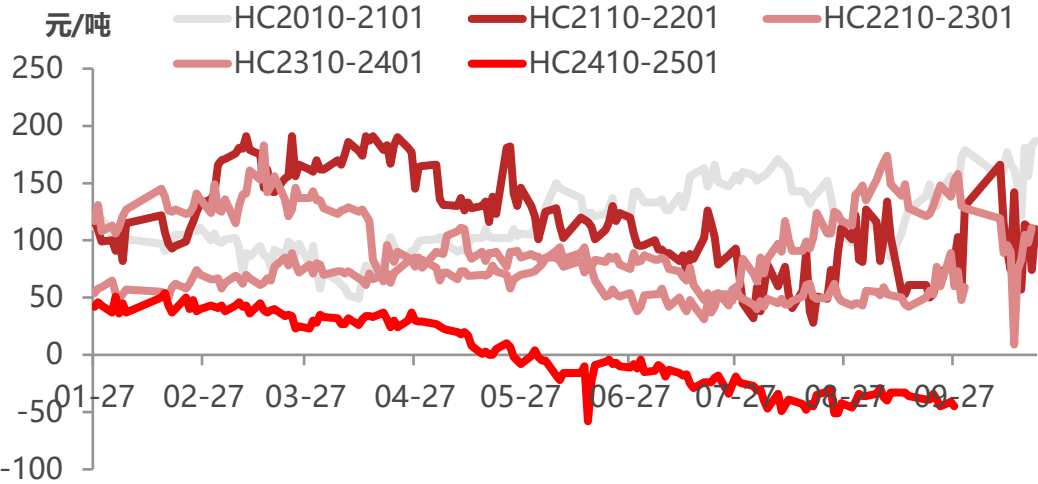
- 1 目前华东地区主流螺纹钢现货价格3310元/吨，01合约与螺纹钢现货基差104元/吨
- 2 螺纹10-1价差-68元/吨，周环比回落1元/吨；1-5价差1元/吨，周环比回升6元/吨。
- 3 螺纹库存持续下降，需求边际好转，宏观预期相比之前也有所好转。导致基差收窄，1-5价差则有所扩大



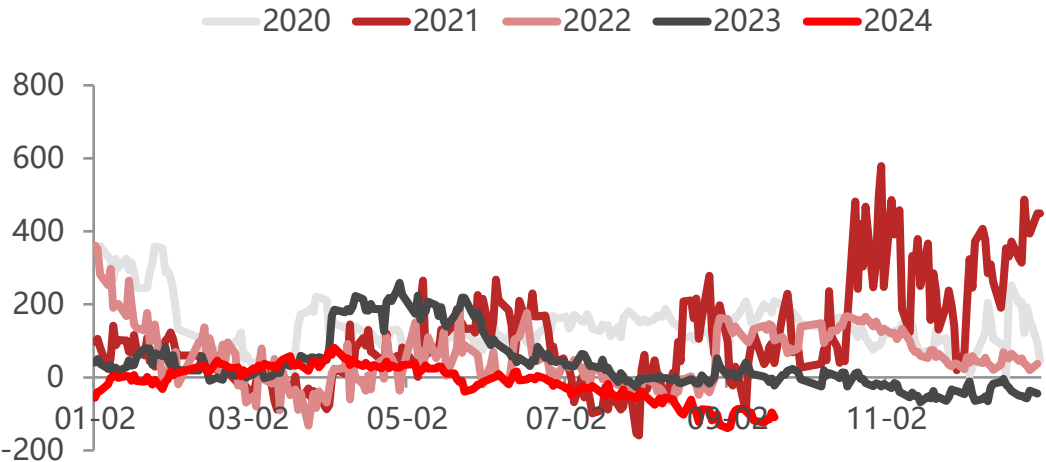
热卷基差月差

- 1 目前华东地区热卷现货价格3140元/吨，10合约与现货基差为-109元/吨。
- 2 热卷10-1价差-45元/吨，周环比持平；1-5价差-42元/吨，周环比回升3元/吨
- 3 热卷产量、库存虽有回落，但仍在高位，价格受外需下行预期压制，故期限结构仍呈现Contango结构。

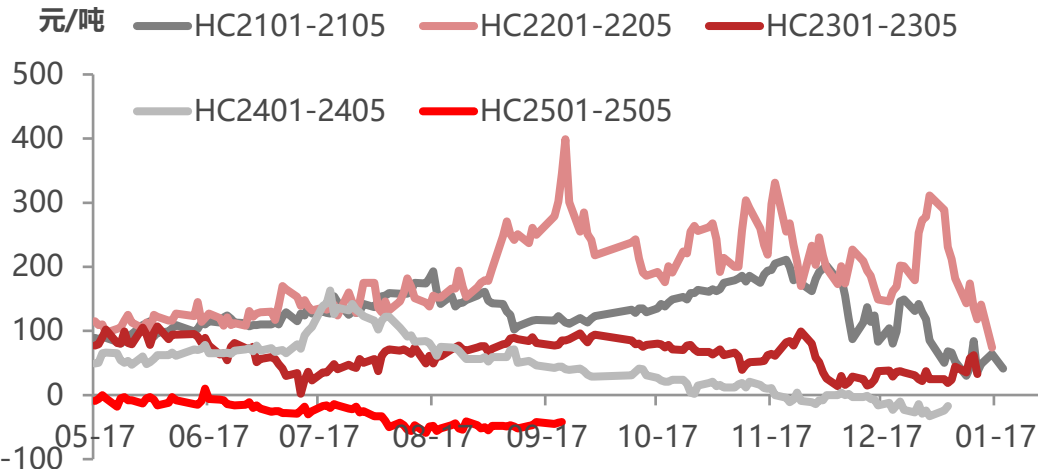
热卷10-01价差季节性走势



热卷基差季节性走势



热卷1-5价差季节性走势

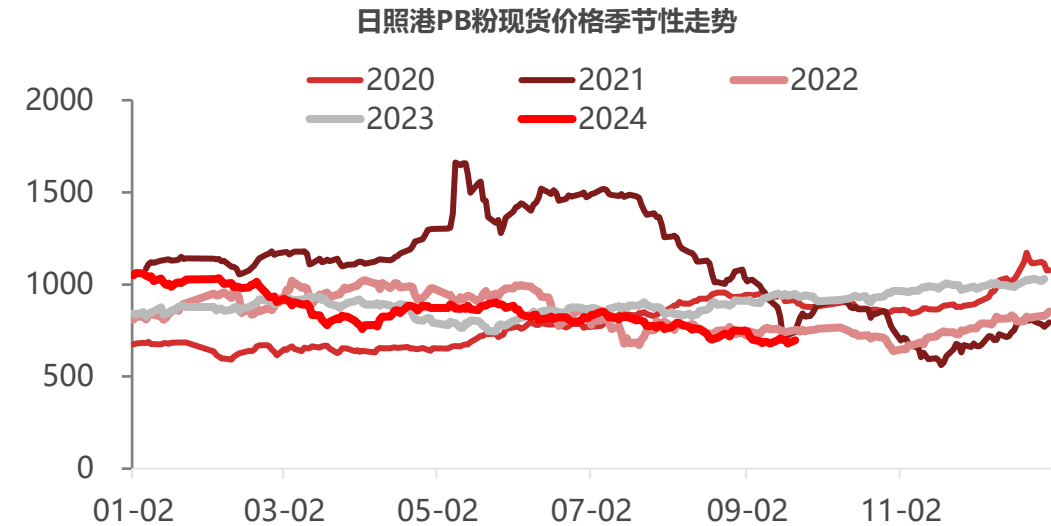


结论及建议

供应	建材利润持续向好，铁水从热卷流向螺纹趋势继续延续。同时，热卷因持续亏损原因，减产幅度有所扩大。
需求	受节假日因素影响，本周需求小幅回落，特别是建材环比降幅较大，未来几周仍需密切关注旺季需求恢复情况。
库存	五大材库存延续回落，但降幅有所放缓，且钢厂库存有小幅累积。同时，因调坯轧材企业停产影响，钢坯库存继续处在高位。
利润	原料价格反弹，成材受需求影响有所走弱，故本周长短流程钢厂利润均有小幅回落。
价差	螺纹库存持续下降，需求边际好转，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，价格受外需下行预期压制，故期限结构仍呈现Contango结构。
结论	受节假日因素影响，本周钢材需求小幅回落，特别是建材需求回落明显。供应则继续延续小幅回升趋势。考虑到目前仍处于需求旺季，且未来1周为宏观政策的重要观察期。故钢材价格或仍以区间震荡为主。
操作	螺纹、热卷以区间操作思路对待。
风险	宏观政策力度低于预期，原料价格跌幅超预期

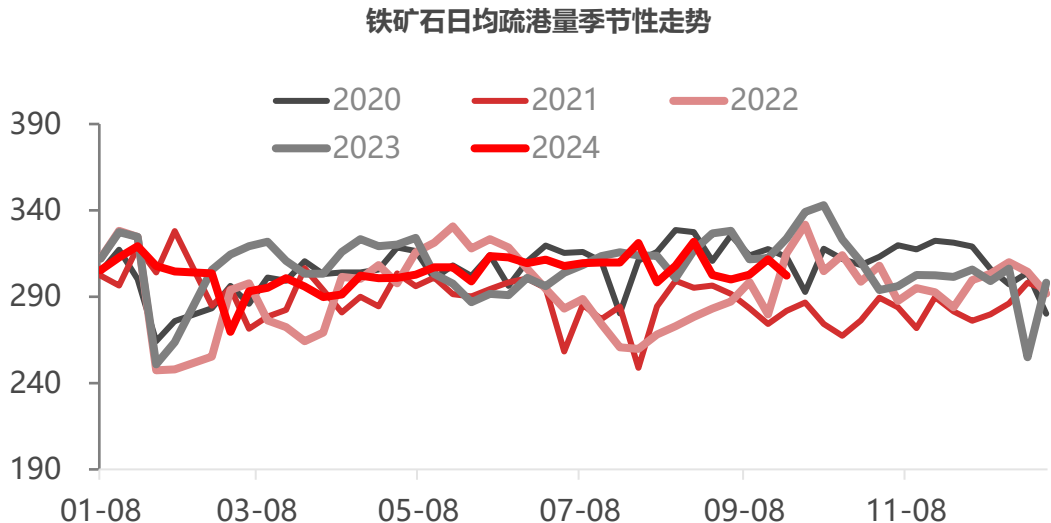
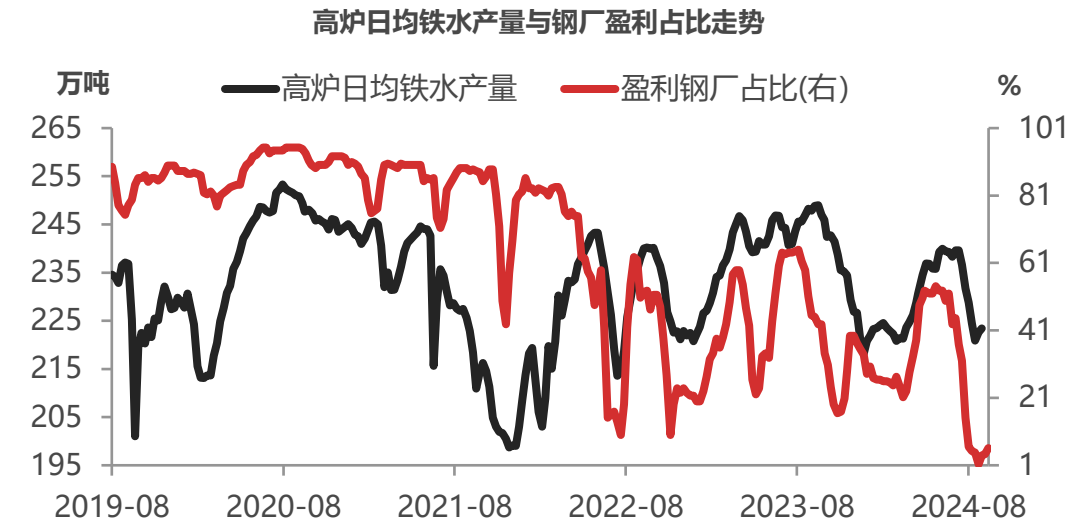
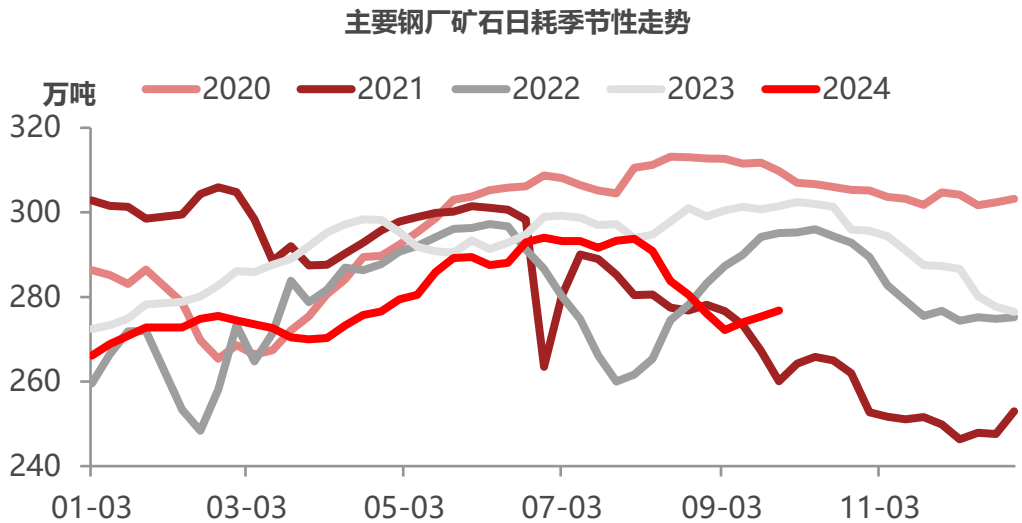
铁矿周度行情回顾

- 1 本周，普氏62%铁矿石指数报92.6美元/吨，周环比回落0.05美元/吨。
- 2 日照港PB61.5%粉矿报697元/吨，周环比回落11元/吨；主力合约01报693元/吨，周环比回落11元/吨。
- 3 铁水产量持续回升，疏港量高位，铁矿石需求依然偏强；但受钢材需求小幅走弱影响，本周铁矿石期现货价格有小幅回落



需求：铁水产量继续小幅回升

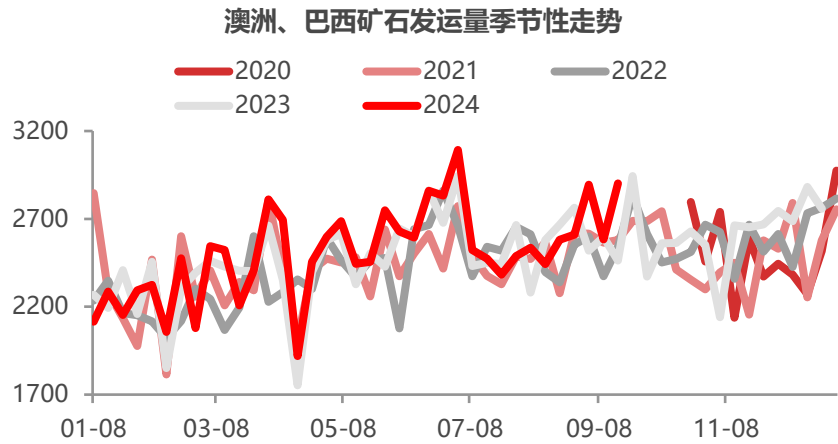
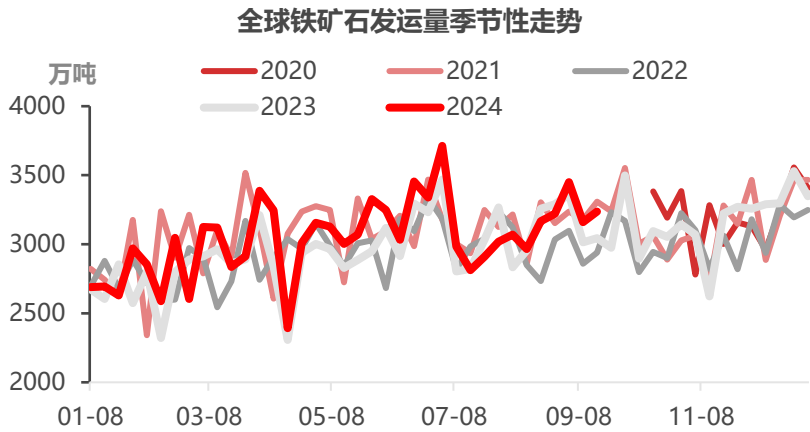
- 1 钢材盈利占比环比回升3.9%；铁水产量环比回升0.45万吨至223.83万吨。
- 2 45港矿石日均疏港量302.15万吨，环比回落9.45万吨，同比下降36.98万吨。
- 3 全国247家钢厂矿石日耗276.81万吨，环比回升1.48万吨，同比下降24.64万吨



供应：矿石发运有所回升，非主流矿下降明显

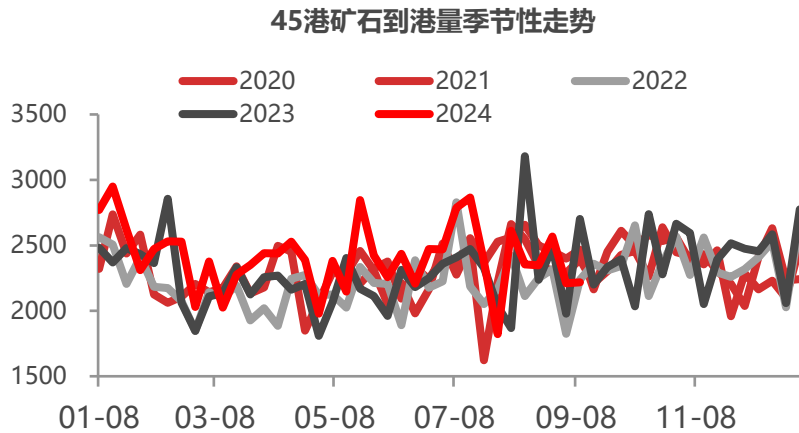
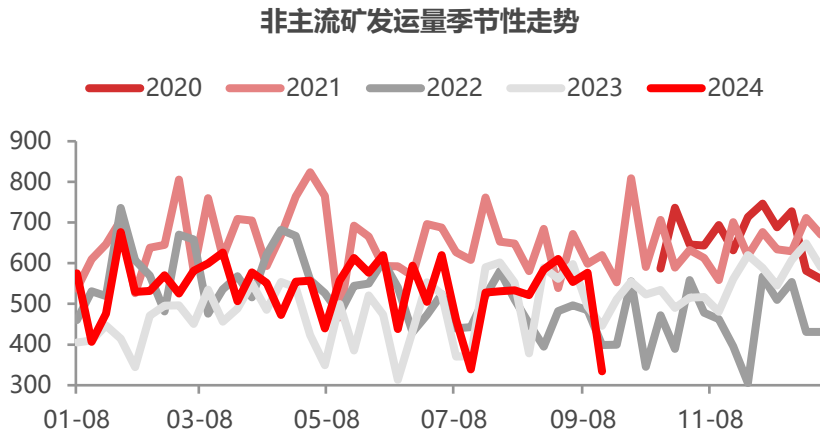
1

截止到9月13日当周，全球铁矿石发运量3236.7万吨，环比回升76.4万吨；其中澳巴回升319万吨，非主流下降242.6万吨



2

全国45港矿石到港量2155.4万吨，环比回落62万吨。



3

本周全球铁矿石发运量小幅回升，VALE上调年度产量目标，澳洲、巴西主流矿发运量回升明显；非主流矿则因价格影响发货明显下降。按照船期推算，未来1-2周铁矿石到港量或继续回升

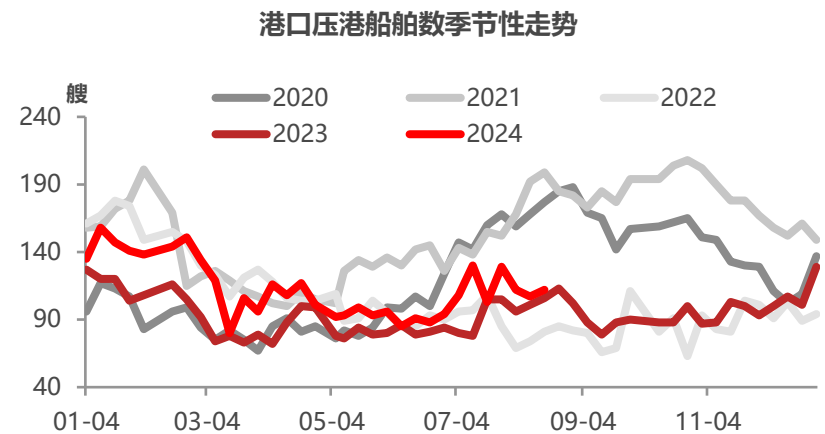
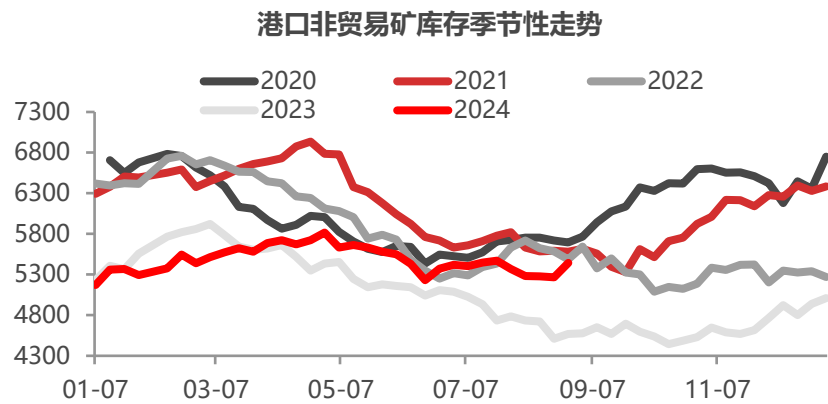
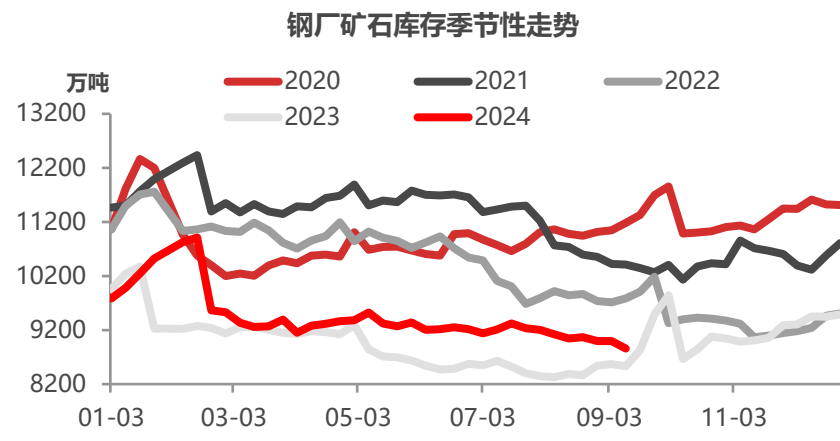
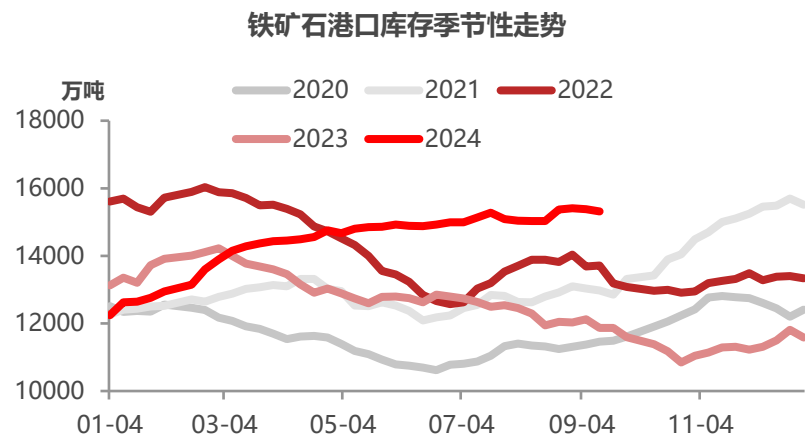
库存：港口库存本周继续小幅回落

- 1

本周铁矿石港口库存为1.53亿吨，环比落71.69万吨。
- 2

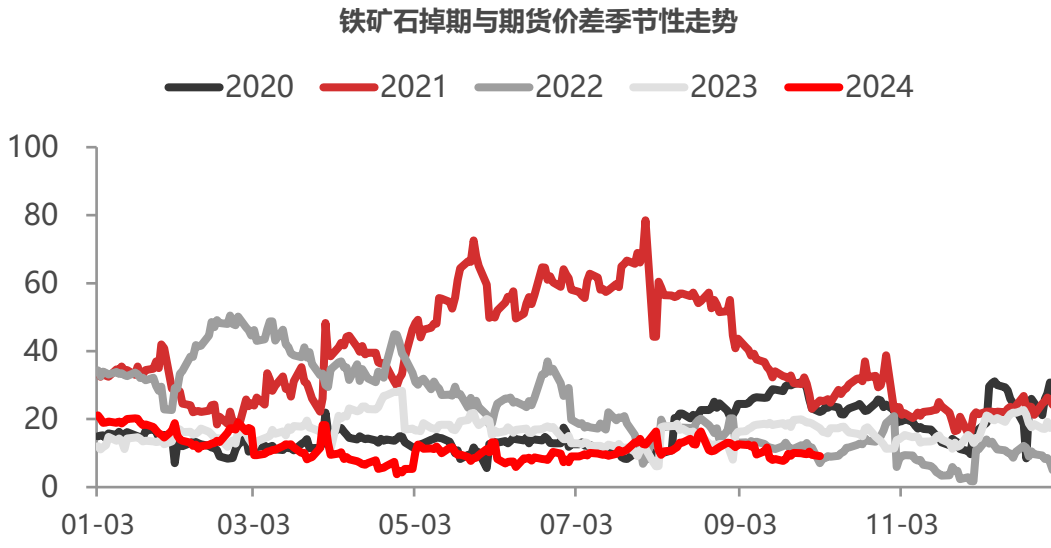
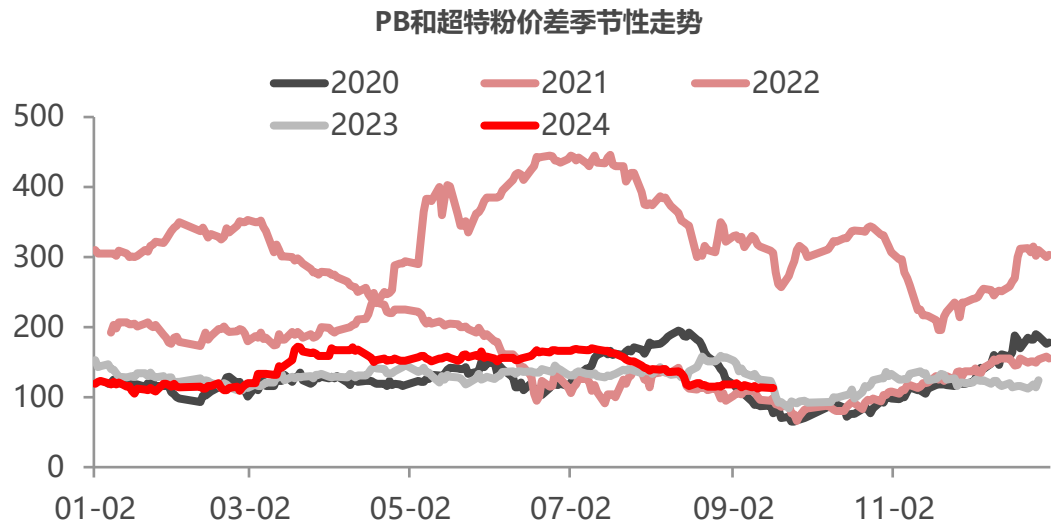
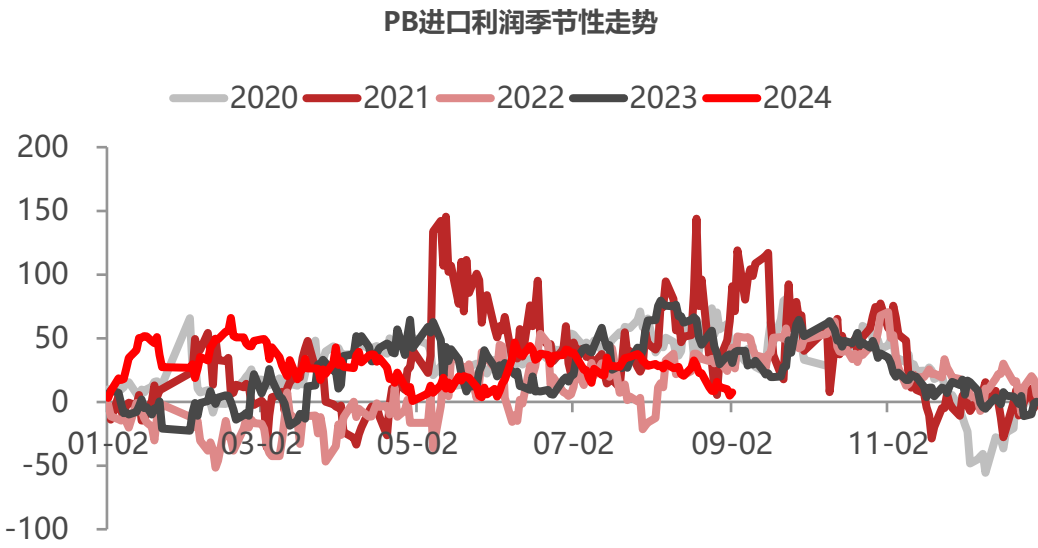
全国247家钢厂矿石库存为9032.66万吨，环比回落57.76万吨；港口非贸易矿库存5424.56万吨，环比回落41.94万吨
- 3

铁水产量连续三周回升，疏港量维持高位，本周铁矿石港口库存呈现小幅去库。另外，考虑国庆长假之前钢厂补库影响，下周港口或继续延续去库趋势。



利润及高低品价差

- 1 本周PB矿进口利润22.89元/吨，周环比回落0.18元/吨；卡粉进口利润为43.48元/吨，周环比回升4.94元/吨。
- 2 新加坡掉期与国内铁矿石期货价差9.19美元/吨，周环比回落0.24美元/吨
- 3 PB和超特粉价差111元/吨，周环比回升2元/吨

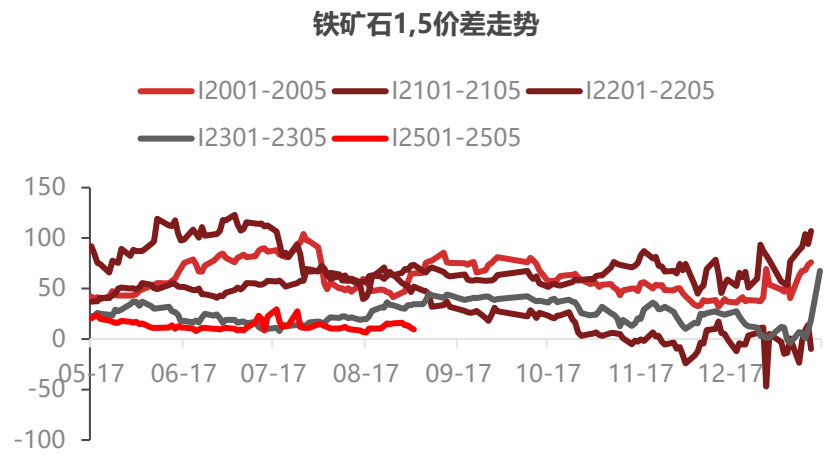
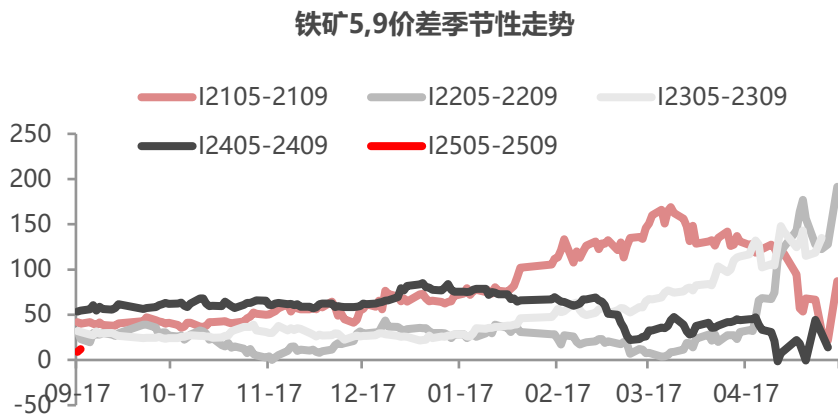
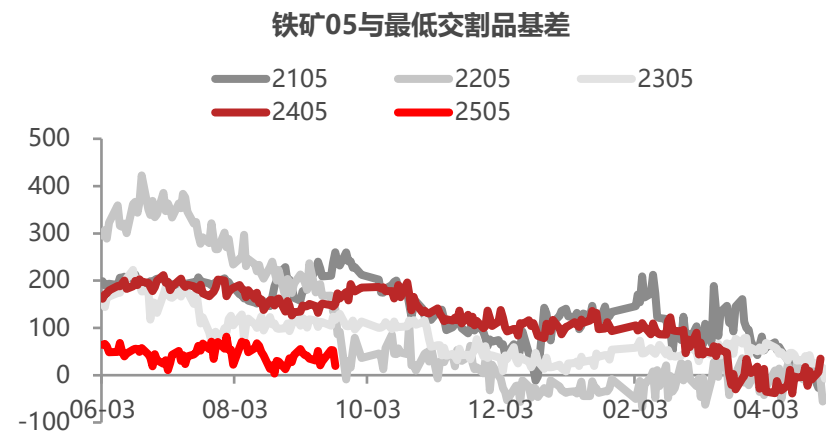
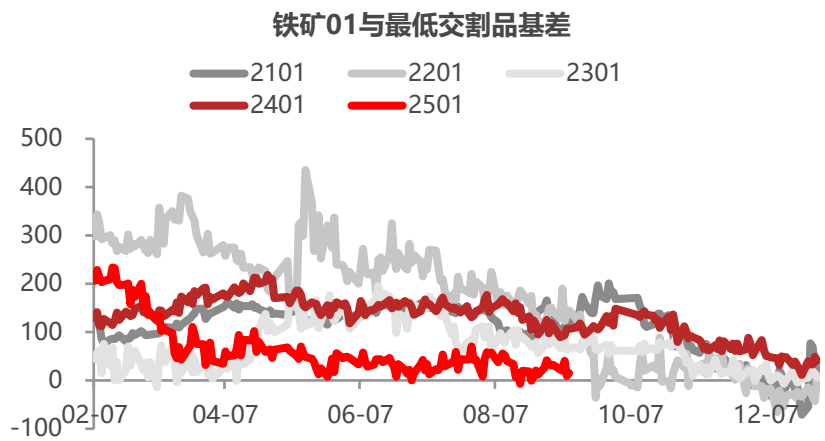


铁矿基差月差分析

1 01合约与最低交割品基差6.2元/吨，周环比回落34.87元/吨；05合约基差为19.2元/吨，周环比回落34.37元/吨

2 铁矿石1-5价差13元/吨，周环比回升0.5元/吨；铁矿5-9价差12元/吨，周环比回升2元/吨。

3 铁水产量继续回升，且后续面临国庆长假补库，市场对01合约预期乐观，故铁矿石基差有所回落，1-5价差则走扩



结论及建议

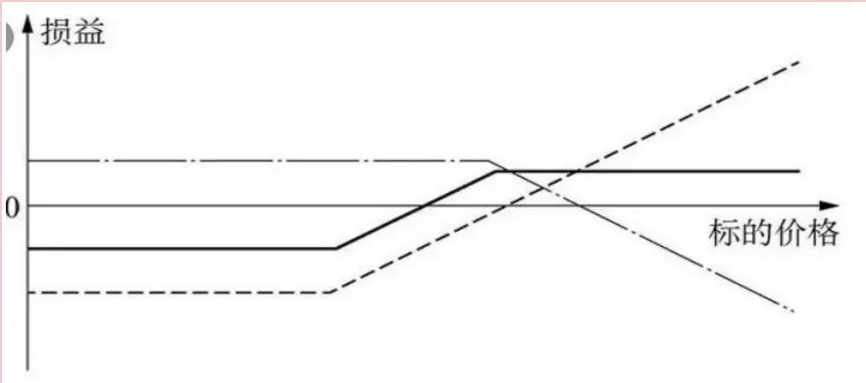
供应	本周全球铁矿石发运量小幅回升，VALE上调年度产量目标，澳洲、巴西主流矿发运量回升明显；非主流矿则因价格影响发货明显下降。按照船期推算，未来1-2周铁矿石到港量或继续回升。
需求	钢厂盈利占比及铁水日产量同步回升，矿石疏港量处于高位，且接下来一周将面临国庆补库影响，故铁矿石短期需求仍偏强。
库存	铁水产量连续三周回升，疏港量维持高位，本周铁矿石港口库存呈现小幅去库。另外，考虑国庆长假之前钢厂补库影响，下周港口或继续延续去库趋势。
利润	人民币汇率阶段性走强，美联储降息预期落地，外盘铁矿走势依旧偏强，故本周铁矿石进口利润继续小幅回落。
价差	铁水产量继续回升，且后续面临国庆长假补库，市场对01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，疏港量维持高位，且接下来一周钢厂将面临国庆补库，铁矿石需求仍偏强。供应方面，铁矿石发运量继续回升，但非主流矿发运回落明显，港口则继续表现为小幅去库。
操作	铁矿石建议以区间操作思路对待，或考虑进行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

周度观察品种	螺纹钢
品种观察理由	政策预期落空，市场情绪回落明显。上游铁矿供应宽松格局延续且无明显好转，本周走势基本跟随成材涨跌，周初上涨幅度明显低于成材，后半周领跌至前期低位。成材端受中秋假期影响表需下滑，但整体库存仍在下降。热卷库存依旧处于高位。螺纹产量虽有一定回升但库存仍然处于较低水平，若后续继续回调至前期低点则具备一定反弹机会。

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	若螺纹短期跌至前期低位，叠加节前补库及需求回暖预期，具有一定超跌反弹动力。但同时，该品种基本面尚未改善，中长期弱势难以逆转，且节前扰动因素大，使用牛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>假定入场价：3000</th></tr><tr><th>螺纹下跌</th><th>到期收益率</th></tr><tr><td>2700</td><td>-15.85%</td></tr><tr><td>2800</td><td>-15.85%</td></tr><tr><td>2900</td><td>-15.85%</td></tr><tr><td>3000</td><td>-15.85%</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>3050</td><td>-5.69%</td></tr><tr><td>3100</td><td>4.47%</td></tr><tr><td>3150</td><td>14.63%</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>3200</td><td>24.80%</td></tr><tr><td>3300</td><td>24.80%</td></tr><tr><td>3400</td><td>24.80%</td></tr></table>	收益情景分析	假定入场价：3000	螺纹下跌	到期收益率	2700	-15.85%	2800	-15.85%	2900	-15.85%	3000	-15.85%	螺纹上涨(突破行权价1)	到期收益率	3050	-5.69%	3100	4.47%	3150	14.63%	螺纹上涨(突破行权价2)	到期收益率	3200	24.80%	3300	24.80%	3400	24.80%
收益情景分析	假定入场价：3000																												
螺纹下跌	到期收益率																												
2700	-15.85%																												
2800	-15.85%																												
2900	-15.85%																												
3000	-15.85%																												
螺纹上涨(突破行权价1)	到期收益率																												
3050	-5.69%																												
3100	4.47%																												
3150	14.63%																												
螺纹上涨(突破行权价2)	到期收益率																												
3200	24.80%																												
3300	24.80%																												
3400	24.80%																												

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。假设短期内螺纹回调至支撑位附近，我们在rb2501运行至3000附近时买入rb2501C3000，预计成交价135(4.5%)，与此同时卖出rb2501C3200，预计成交价57(1.9%)

黑色周度套期保值方案

套保品种	螺纹钢&热卷																																		
套保方向	钢厂卖出套保																																		
套保结构推荐	熔断累沽结构，以螺纹为例，rb2501 入场价格 3100：40个交易日，2倍杠杆，期末观察0吨，每天观察10吨																																		
方案设计逻辑	零权利金结构，中长期看跌，短期内底部震荡，通过该结构获得震荡期间每日赔付提高利润。若突破上界，则保利润在高位出货。若加速跌破下界，则获得一次性赔付，再加配看跌防护，熔断赔付相当于弥补了看跌成本。上界设在3200保证尽量出货在短期高位，下界设在3000附近，有一定几率熔断概率，并在整数关口有支撑。																																		
结构报价信息	<table><tr><th colspan="2">每日观察熔断累计</th></tr><tr><td>合约代码</td><td>rb2501</td></tr><tr><td>方向</td><td>客户买入熔断累沽</td></tr><tr><td>入场价</td><td>3100</td></tr><tr><td>观察起始日</td><td>2024/9/22</td></tr><tr><td>观察到期日</td><td>2024/11/22</td></tr><tr><td>交易日</td><td>40</td></tr><tr><td>执行价</td><td>3000</td></tr><tr><td>上界执行价</td><td>3000</td></tr><tr><td>下界执行价</td><td>3200</td></tr><tr><td>每日倍数</td><td>2</td></tr><tr><td>期末总量倍数</td><td>0</td></tr><tr><td>敲出赔付</td><td>100</td></tr><tr><td>每日观察规模</td><td>10</td></tr><tr><td>合约乘数</td><td>1</td></tr><tr><td>权利金收支(负数客收)</td><td>0</td></tr></table>			每日观察熔断累计		合约代码	rb2501	方向	客户买入熔断累沽	入场价	3100	观察起始日	2024/9/22	观察到期日	2024/11/22	交易日	40	执行价	3000	上界执行价	3000	下界执行价	3200	每日倍数	2	期末总量倍数	0	敲出赔付	100	每日观察规模	10	合约乘数	1	权利金收支(负数客收)	0
每日观察熔断累计																																			
合约代码	rb2501																																		
方向	客户买入熔断累沽																																		
入场价	3100																																		
观察起始日	2024/9/22																																		
观察到期日	2024/11/22																																		
交易日	40																																		
执行价	3000																																		
上界执行价	3000																																		
下界执行价	3200																																		
每日倍数	2																																		
期末总量倍数	0																																		
敲出赔付	100																																		
每日观察规模	10																																		
合约乘数	1																																		
权利金收支(负数客收)	0																																		

结构说明：期限内期初期货价格上浮形成上界执行价，下浮形成下界敲出价。期限内每日观察收盘价介于上下界区间内，则每天赔付当日份额上界执行价空单；收盘价高于上界执行价则当日获得双倍空单。若收盘价低于下界敲出价，则获得固定赔付结束（敲出赔付*单位数量*剩余观察天数）。

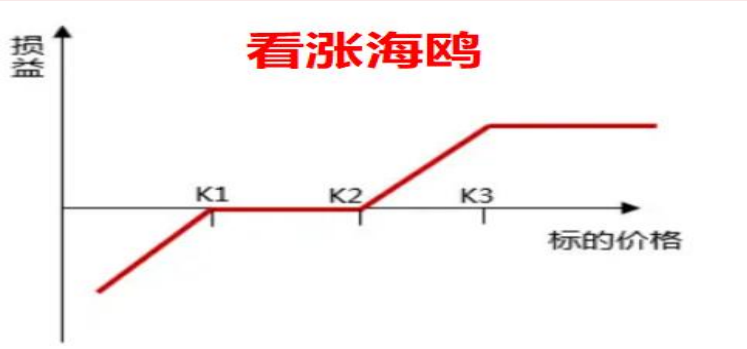
收益情景分析：每日收盘价

$3000 < \text{rb2501} < 3200$ ，获得线性赔付 $(3200\text{-收盘价})\times 10$

$\text{rb2501} < 3000$ ，获得一次性敲出赔付 $(100\times 10\times \text{剩余天数})$

$3200 < \text{rb2501}$, 获得价格为3200的双倍空单，相当于在高位出货，当日盈亏 $= (3200\text{-收盘价})\times 10\times 2$

黑色周度套期保值方案

套保品种	螺纹钢&热卷	
套保方向	下游贸易买入套保	
套保结构推荐	三腿海鸥结构，该结构放弃部分潜在上方收益和下方保护，来换取策略净权利金最小化。特别注意，此结构适用于已同下游签订销售合同锁定了销售价格或有长协点价机制的客户；预计现货价格上行，担心价格上涨增加采购成本，希望低点采购	
方案设计逻辑	零权利金结构，中长期悲观，虽短期内已经到达底部区间不排除反弹可能，但预计反弹区间有限。使用三腿海鸥结构可以在成本为零甚至负成本的情况下阶段性保护价格上行风险。若价格持续下跌，则依旧可以享受一部分价格下跌带来的采购成本下降。下方看涨执行价选择跟入场价一样的平值期权，可以较好保护短期上行风险，上方看涨执行价设在压力位附近，确保策略有较高成功率，下方看跌比入场价低两档，进一步提高销售利润。	
方案收益结构		

黑色周度套期保值方案

套保品种	螺纹钢&热卷																																																		
结构构建方法	买看涨（执行价格中等）+卖看涨（执行价格最高）+卖看跌（执行价格最低）																																																		
收益情景分析	<table><tr><th>收益情景分析</th><th>入场点位</th><th>3100</th></tr><tr><th>螺纹下跌(跌破看跌行权价)</th><th>到期期权收益点数</th><th>到期螺纹成本</th></tr><tr><td>2600</td><td>-318</td><td>2918</td></tr><tr><td>2700</td><td>-218</td><td>2918</td></tr><tr><td>2800</td><td>-118</td><td>2918</td></tr><tr><th>螺纹下跌(未跌破看跌行权价)</th><th>到期收益点数</th><th>到期螺纹成本</th></tr><tr><td>2900</td><td>-18</td><td>2918</td></tr><tr><td>3000</td><td>-18</td><td>3018</td></tr><tr><td>3100</td><td>-18</td><td>3118</td></tr><tr><th>螺纹上涨(涨破第一看涨行权价)</th><th>到期收益点数</th><th>到期螺纹成本</th></tr><tr><td>3150</td><td>32</td><td>3118</td></tr><tr><td>3250</td><td>132</td><td>3118</td></tr><tr><th>螺纹上涨(涨破第二看涨行权价)</th><th>到期收益点数</th><th>到期收益率</th></tr><tr><td>3300</td><td>182</td><td>3118</td></tr><tr><td>3400</td><td>182</td><td>3218</td></tr><tr><td>3500</td><td>182</td><td>3318</td></tr></table>			收益情景分析	入场点位	3100	螺纹下跌(跌破看跌行权价)	到期期权收益点数	到期螺纹成本	2600	-318	2918	2700	-218	2918	2800	-118	2918	螺纹下跌(未跌破看跌行权价)	到期收益点数	到期螺纹成本	2900	-18	2918	3000	-18	3018	3100	-18	3118	螺纹上涨(涨破第一看涨行权价)	到期收益点数	到期螺纹成本	3150	32	3118	3250	132	3118	螺纹上涨(涨破第二看涨行权价)	到期收益点数	到期收益率	3300	182	3118	3400	182	3218	3500	182	3318
收益情景分析	入场点位	3100																																																	
螺纹下跌(跌破看跌行权价)	到期期权收益点数	到期螺纹成本																																																	
2600	-318	2918																																																	
2700	-218	2918																																																	
2800	-118	2918																																																	
螺纹下跌(未跌破看跌行权价)	到期收益点数	到期螺纹成本																																																	
2900	-18	2918																																																	
3000	-18	3018																																																	
3100	-18	3118																																																	
螺纹上涨(涨破第一看涨行权价)	到期收益点数	到期螺纹成本																																																	
3150	32	3118																																																	
3250	132	3118																																																	
螺纹上涨(涨破第二看涨行权价)	到期收益点数	到期收益率																																																	
3300	182	3118																																																	
3400	182	3218																																																	
3500	182	3318																																																	
结构说明：该结构按照各部分收益点数测量最终螺纹成本，以更直观的展示套保效果，以螺纹为例，rb2501 入场价格 3100，到期日 2024/12/25，买入rb2501C3100，权利金支出约为140(4.5%)，卖出rb2501C3300，权利金收入约为54(1.7%)，卖出rb2501P2900，权利金收入约为65(2%)。结构净权利金支出18个点。值得注意的是，右侧收益情景为计算方便选择了场内主力期权合约，实际情况应根据销售具体时点设计，推荐使用场外结构专项定制																																																			

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

