



宏观预期向好，钢材期现货价格震荡偏强

东海黑色金属周度策略

东海期货研究所黑色策略组

2024-10-14

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	周末财政部发布会内容略超出市场预期，预计10月底之前政策加码预期会一直存在。需求端，目前依然仍在旺季之中，螺纹、热卷库存均有下降，特别是热卷呈现快速去库趋势。供应端，钢厂利润高位之下，供给继续恢复，铁水产量及5大品种成材产量均不同程度回升。宏观预期向好，需求边际改善的情况下，供应的回升更多会从产业链正反馈的角度影响市场，近期钢材成本端也有不同程度上涨。	盈利钢厂占比及铁水日产量增幅有所扩大，港口日均疏港量高位，钢厂本周也小幅补库，铁矿需求强调短期依然偏强。供应端，因季节性因素影响，全球铁矿石发运量和到港量均有明显回落。结合历史数据，并考虑矿山年底冲量因素影响，未来几周发运量将逐步回升。同时，本周财政部发布会政策利好较多，宏观预期的向好也会提振铁矿石价格走势。
策略	螺纹、热卷以震荡偏强思路对待	铁矿石以偏强思路对待或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：宏观预期向好，钢材期现货价格震荡偏强

02 铁矿石：铁矿需求仍强，矿石价格短期延续强势

03 黑色板块期权策略推荐

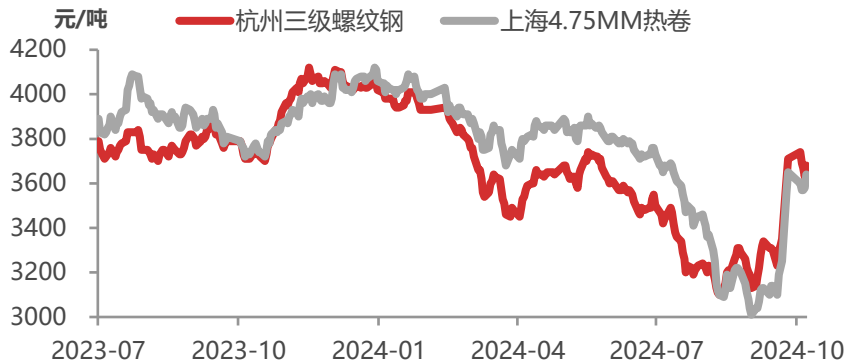
钢材周度行情回顾

1 本周，杭州螺纹钢3680元/吨，环比节前下跌60元/吨；上海热卷3640元/吨，周环比下跌10元/吨。

2 螺纹钢主力合约3468元/吨，环比节前回落83元/吨；热卷主力合约33599元/吨，环比节前回落44元/吨

3 节前受国内稳经济政策密集出台影响，钢材期现货价格大幅反弹；十一之后，市场预期有所摆动，钢材价格小幅回调，但总体仍维持强势。

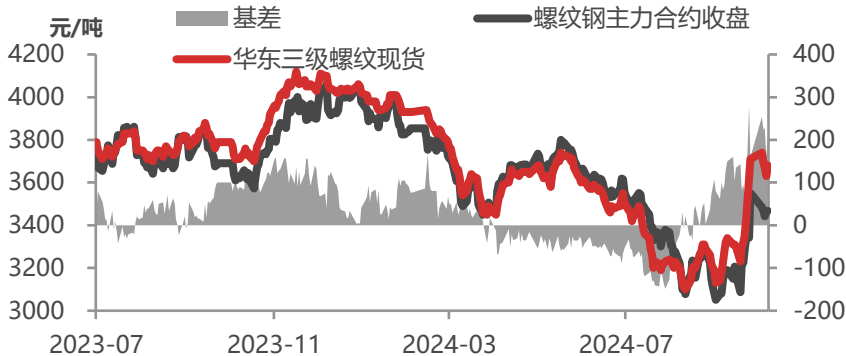
螺纹、热卷现货价格走势



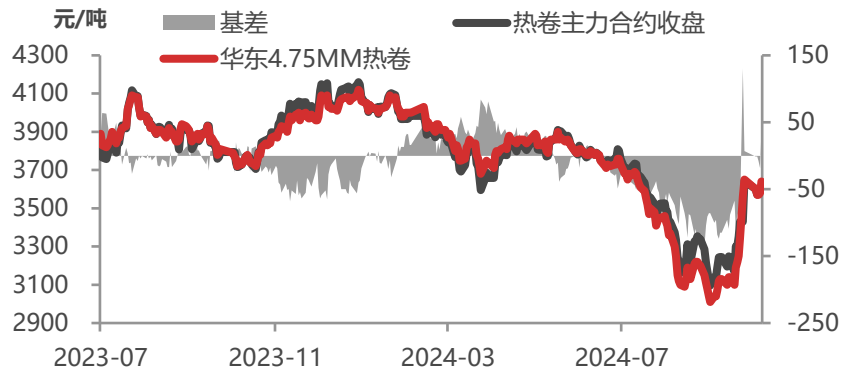
钢坯现货价格走势



螺纹钢期现价差走势



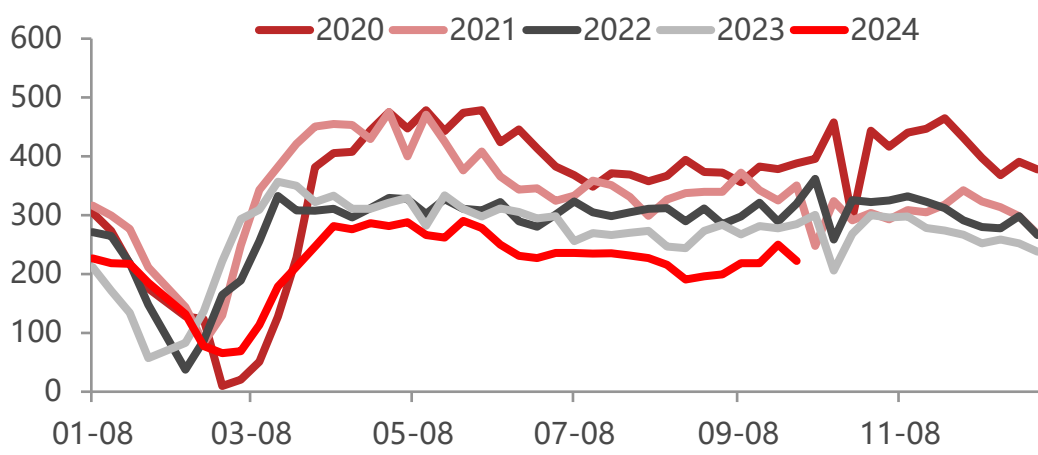
热卷期现价差走势



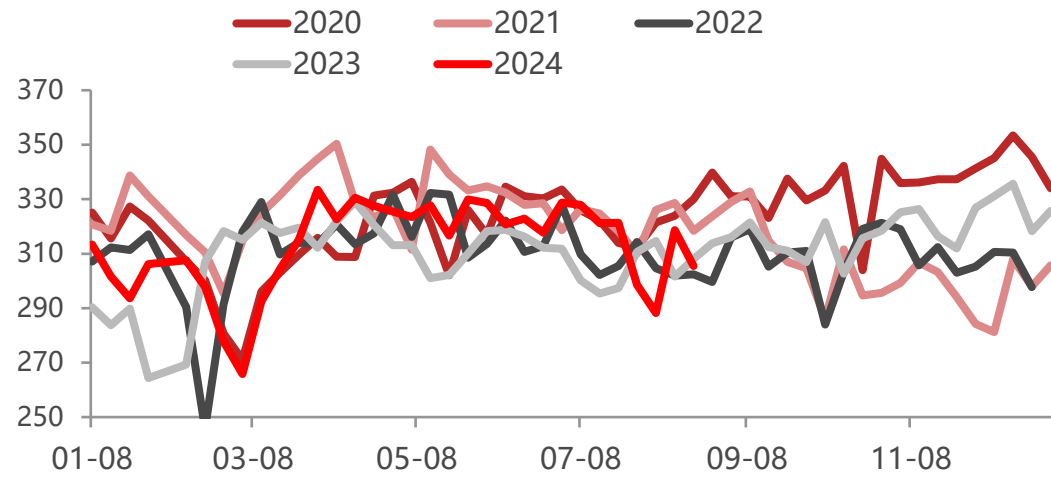
需求：继续小幅回暖

- 1 本周，螺纹钢表观消费量248.5万吨，环比回升56.29万吨，同比下降20.16万吨。
- 2 建材周均成交量13万吨，环比回落1.1万吨，同比下降2.54万吨。
- 3 本周，热卷表观消费量315.96万吨，环比回升2.63万吨，同比增长0.29万吨。

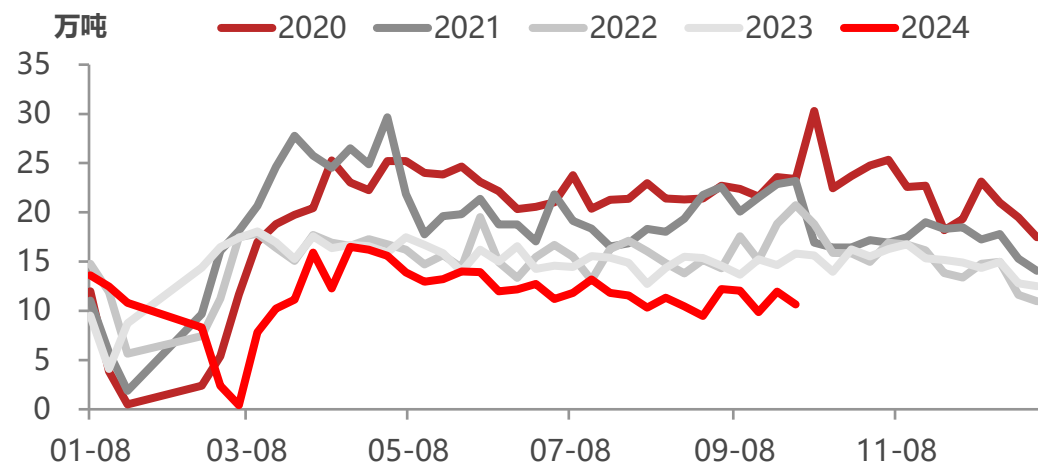
螺纹钢表观消费季节性走势



热卷表观消费季节性走势



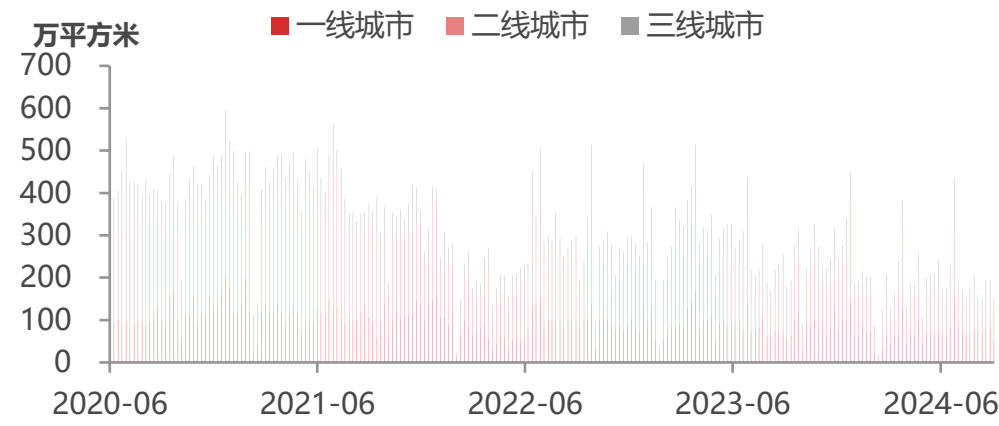
建材周均成交量季节性走势



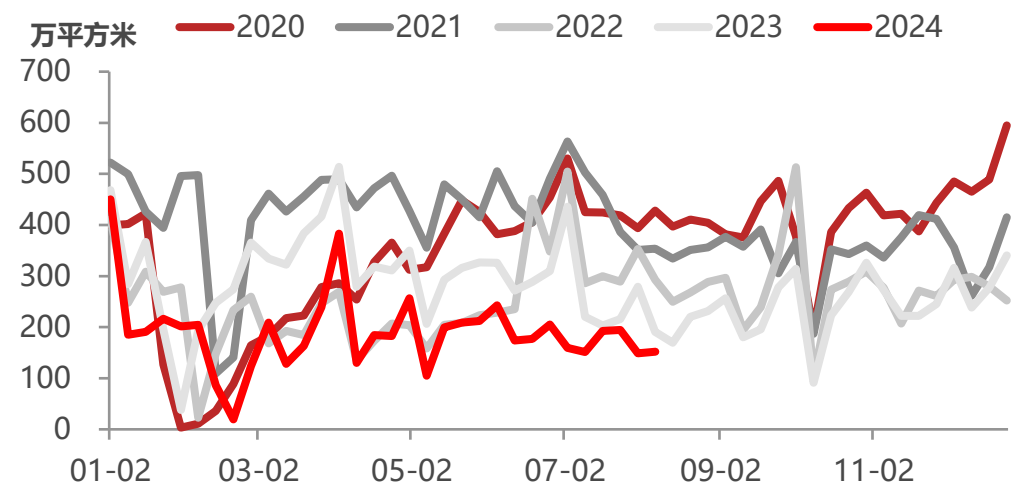
需求：地产销售低位运行

- 1 截止到10月6日当周，30个大中城市商品房销售面积为91.28万平方米，环比回落63.19%，同比增长0.07%。
- 2 其中一线城市为35.66万平方米，环比回落63.74%；二线城市为37.85万平方米，环比回落61.75%；三线城市为17.77万平方米，环比回落64.96%。
- 3 截止10月6日当周，100大中城市成交土地规划建筑面积为283.08万平方米，环比回落86.46%。

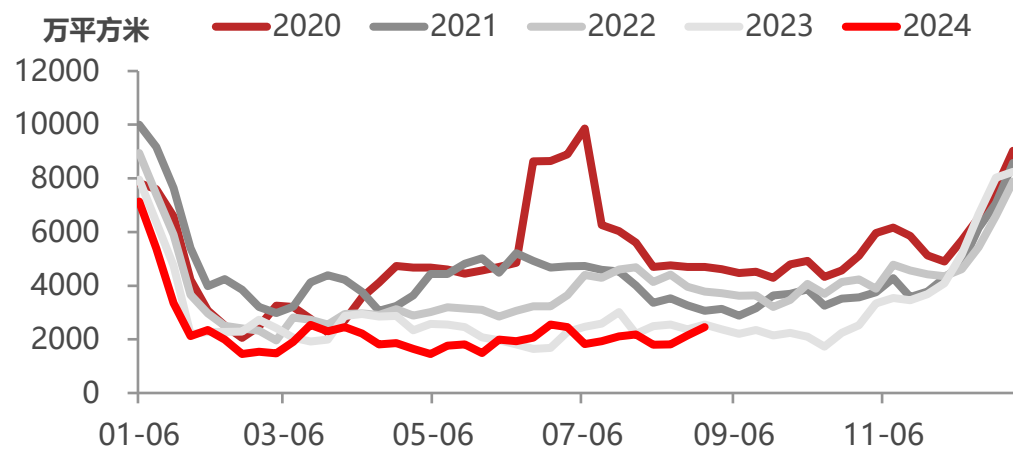
30大中城市分类别商品房成交面积



30大中城市商品房成交面积



100大中城市成交土地规划建筑面积 (4周移动平均)

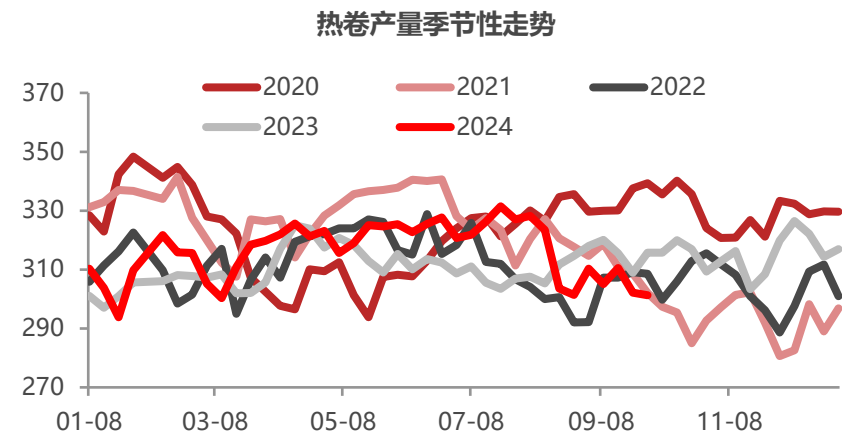
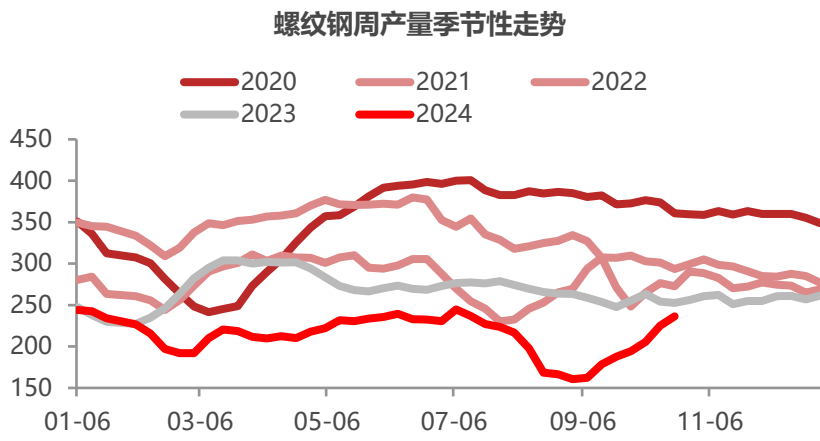
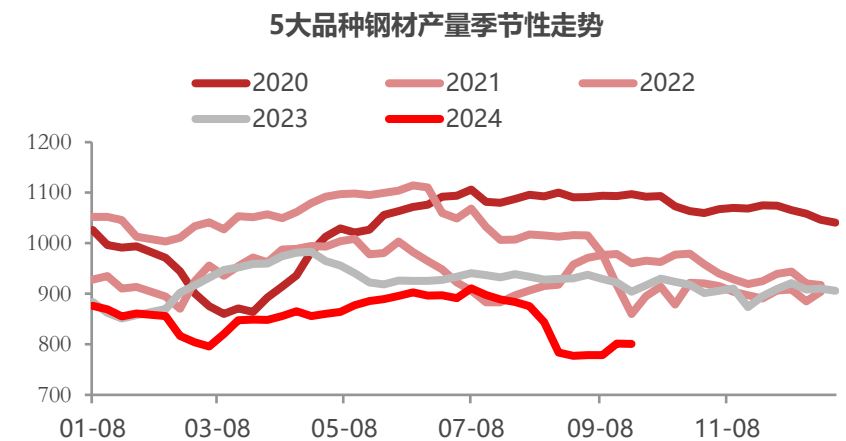
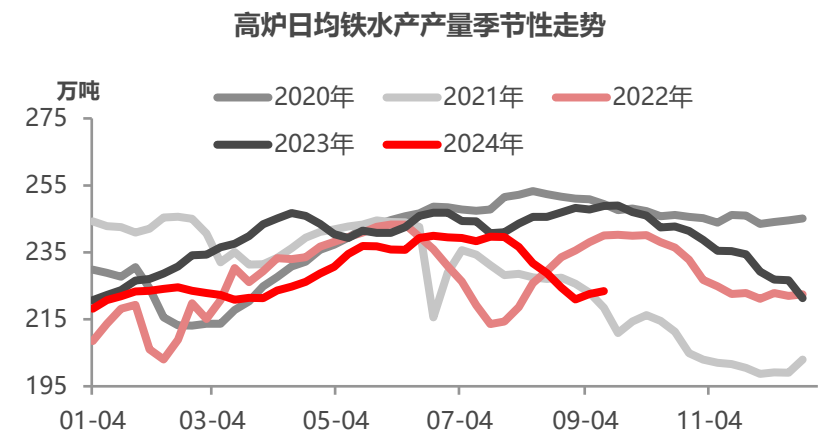


供给：铁水及成材产量继续回升

1 本周，高炉日均铁水产量为233.08万吨，环比回升5.06万吨，同比下降12.87万吨。

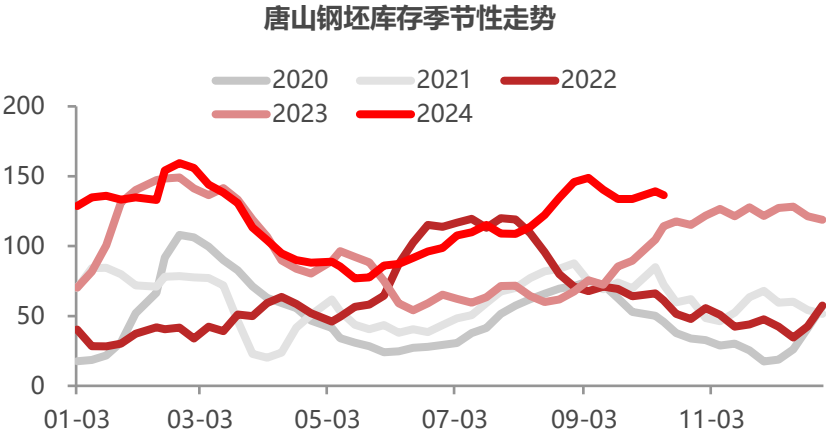
2 5大品种钢材产量为863.82万吨，环比回升10.24万吨，同比下降54.39万吨。

3 钢厂利润整体向好，五大材产量不同程度回升。但考虑品种间利润仍有差异，铁水从板材流向建材的趋势仍在继续延续。

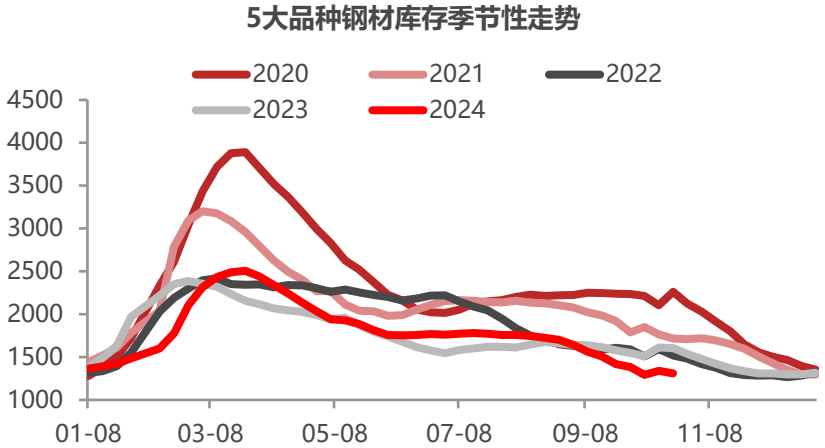


库存：成材库存整体呈下降趋势

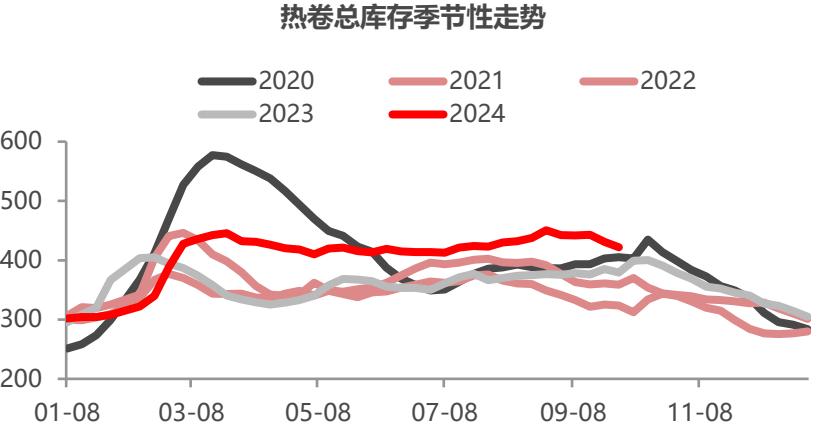
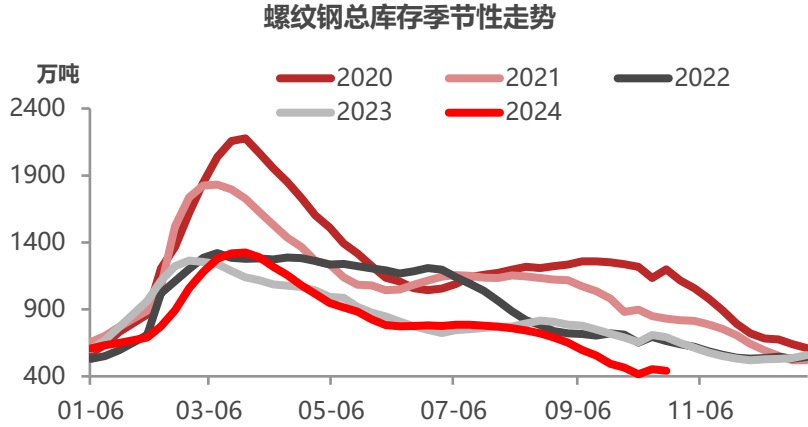
1 本周唐山钢坯库存为136.54万吨，环比回落2.6万吨；同比增加22.26万吨。



2 5大品种钢材库存1310.08万吨，环比回落29.02万吨，同比下降293.39万吨。

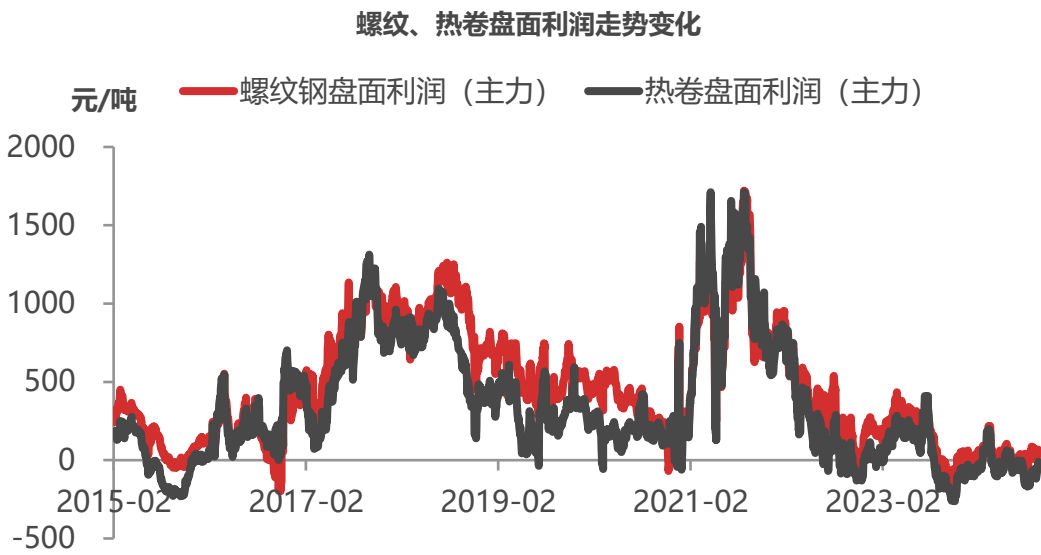
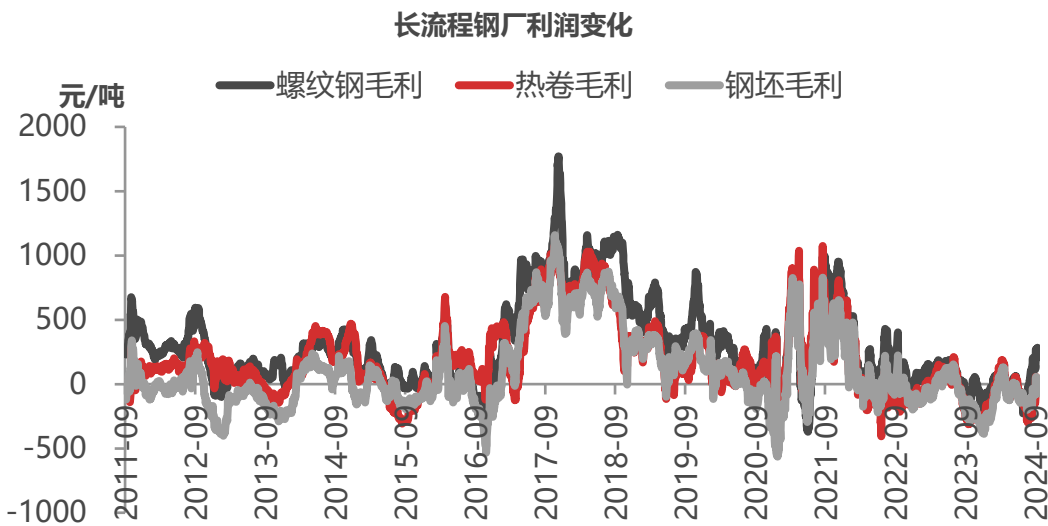
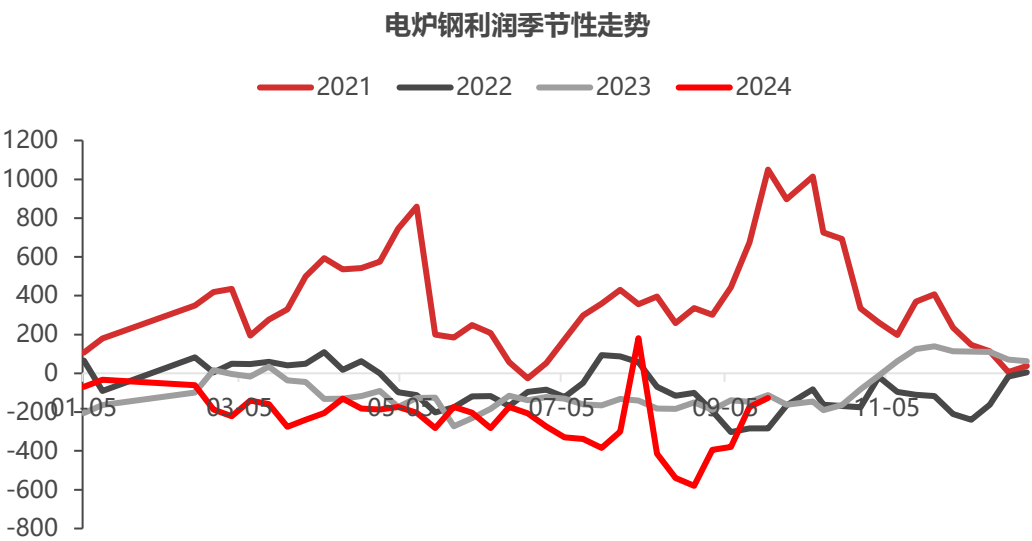


3 螺纹钢库存440.85万吨，环比回落12.24万吨，同比下降251.94万吨；热卷库存383.3万吨，环比回落7.77万吨，同比下降17.01万吨



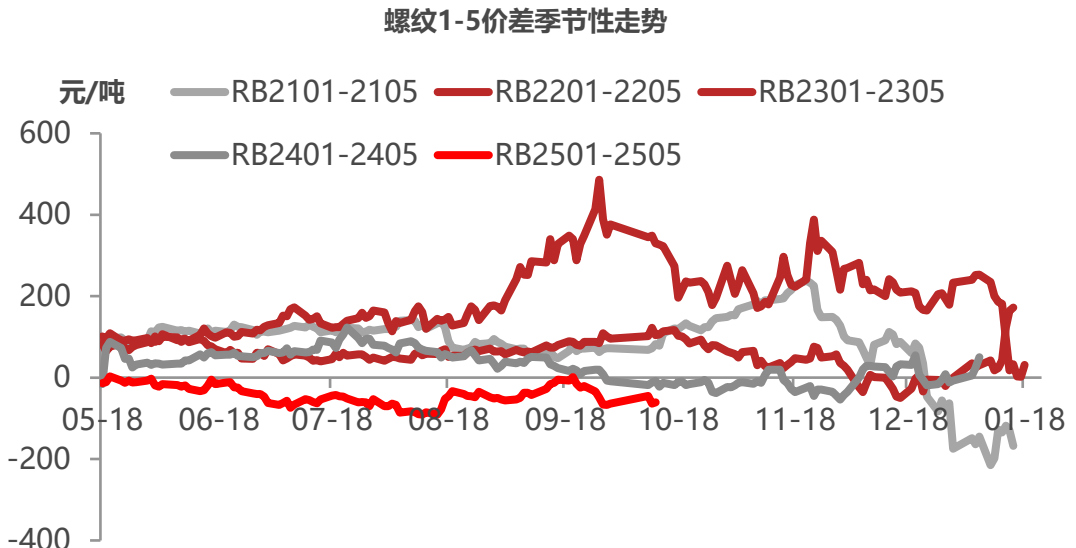
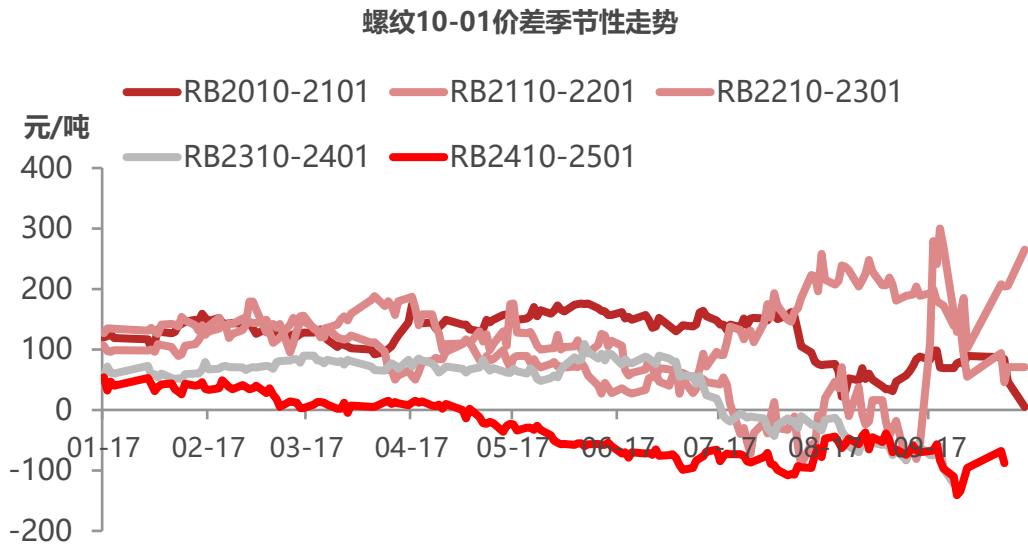
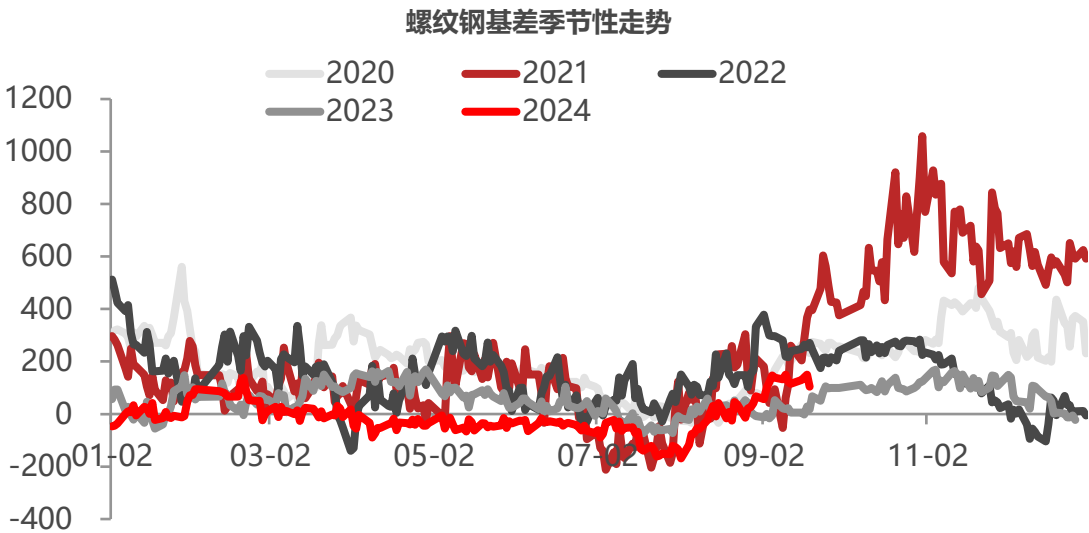
利润：钢厂利润总体维持高位

- 1 长流程螺纹钢利润243.68元/吨，周环比回落17.39元/吨；热卷利润12.39元/吨，周环比回落43.04元/吨。
- 2 短流程利润在次回落，本周为182元/吨，周环比回升260元/吨
- 3 螺纹钢和热卷盘面利润分别为41.87元/吨和-37.73元，周环比均分别回升40.67元/吨和79.67元/吨



螺纹钢基差月差

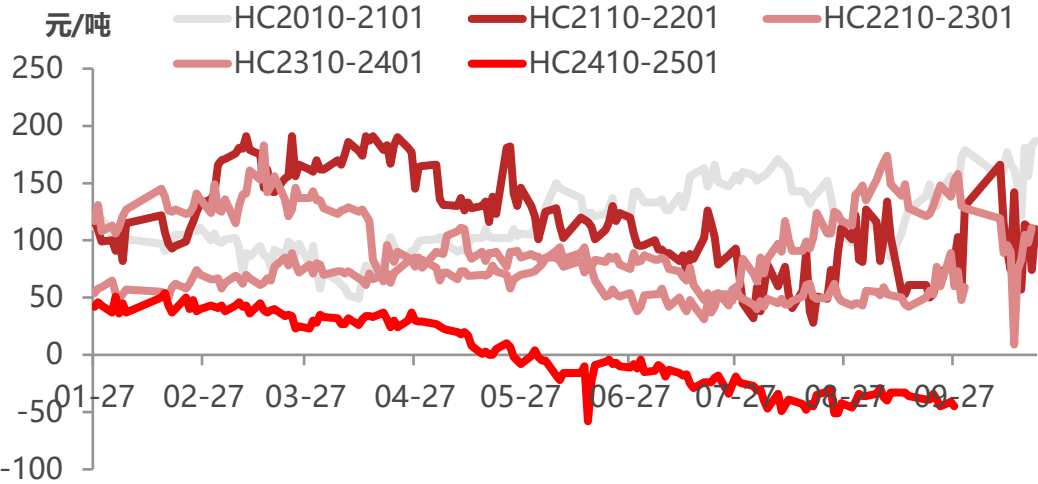
- 1 目前华东地区主流螺纹钢现货价格3630元/吨，01合约与螺纹钢现货基差162元/吨
- 2 螺纹10-1价差-88元/吨，周环比回升46元/吨；1-5价差-61元/吨，周环比回升6元/吨。
- 3 螺纹库存持续下降，需求边际好转，宏观政策持续加码。导致基差收窄，1-5价差则有所扩大



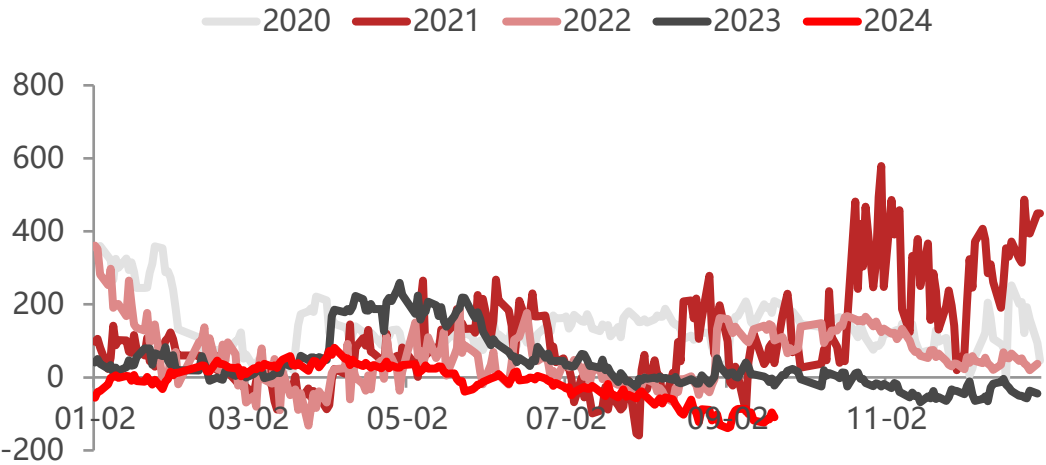
热卷基差月差

- 1 目前华东地区热卷现货价格3580元/吨，01合约与现货基差为-19元/吨。
- 2 热卷10-1价差-50元/吨，周环比回升16元/吨；1-5价差-34元/吨，周环比回升17元/吨
- 3 热卷产量、库存虽有回落，处于高位，故盘面仍升水现货。但宏观政策密集出台，叠加热卷开始去库，故近月合约偏强，月间价差扩大

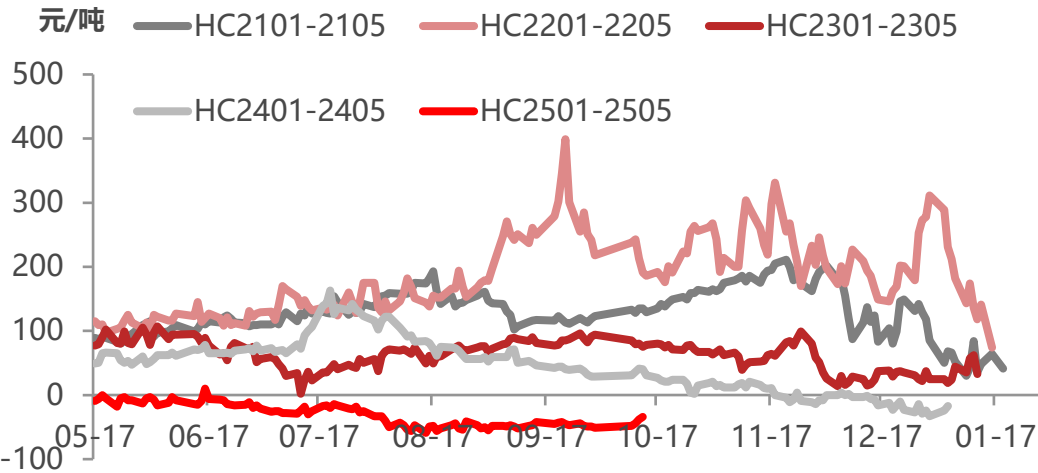
热卷10-01价差季节性走势



热卷基差季节性走势



热卷1-5价差季节性走势

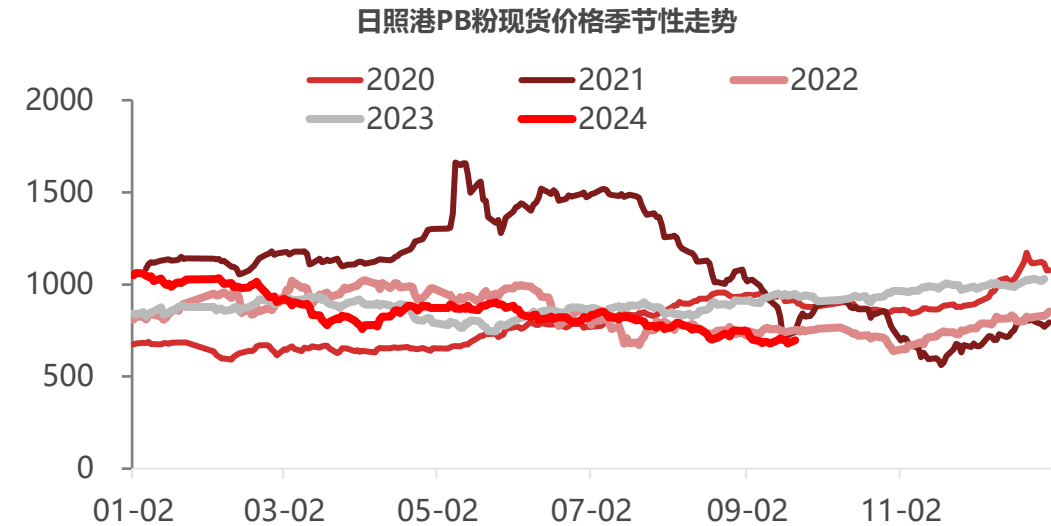
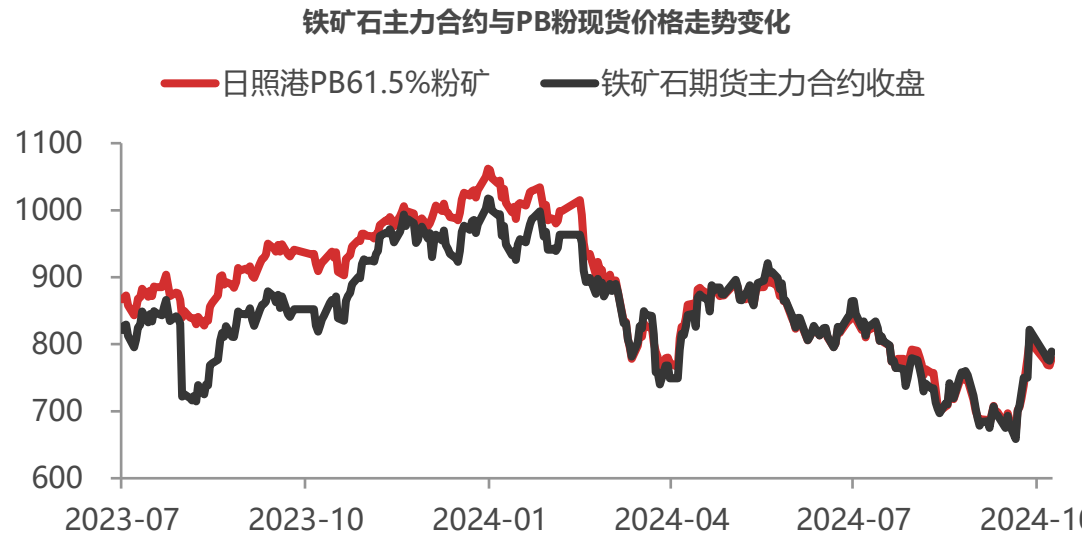


结论及建议

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	长假过后，需求继续呈现小幅回暖趋势，螺纹、热卷表观消费量均有不同程度恢复，未来2周需继续关注需求表现情况以及下半年需求顶部何时出现。
库存	五大材库存延续回落趋势，螺纹库存处于5年低位，热卷去库速度也有所加快。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	前期原料价格反弹幅度明显强于成材，钢材利润已经恢复至高位水平；本周因商品市场预期有所摇摆，钢价小幅走弱，故利润有所收窄。
价差	螺纹库存持续下降，需求边际好转，宏观政策持续加码。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，处于高位，故盘面仍升水现货。但宏观政策密集出台，使得近月合约偏强，月间价差扩大
结论	现实需求继续边际改善，螺纹、热卷库存下降；同时，高利润之下，钢材供应继续回升，原料表现强势，且周末财政部会议超出市场预期，政策强预期依然存在。故钢材市场短期以偏强思路对待。
操作	螺纹、热卷以震荡偏强思路对待。
风险	宏观政策力度低于预期，原料价格跌幅超预期

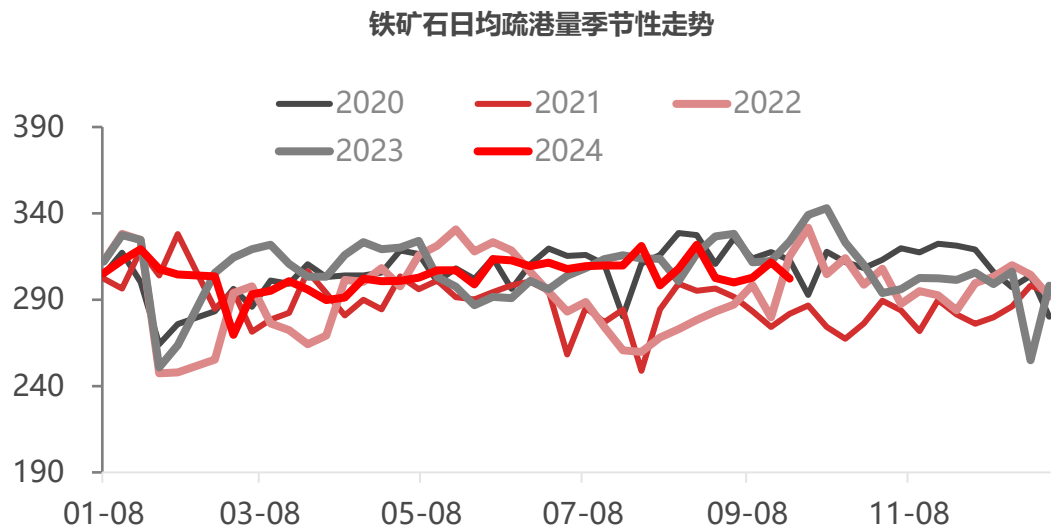
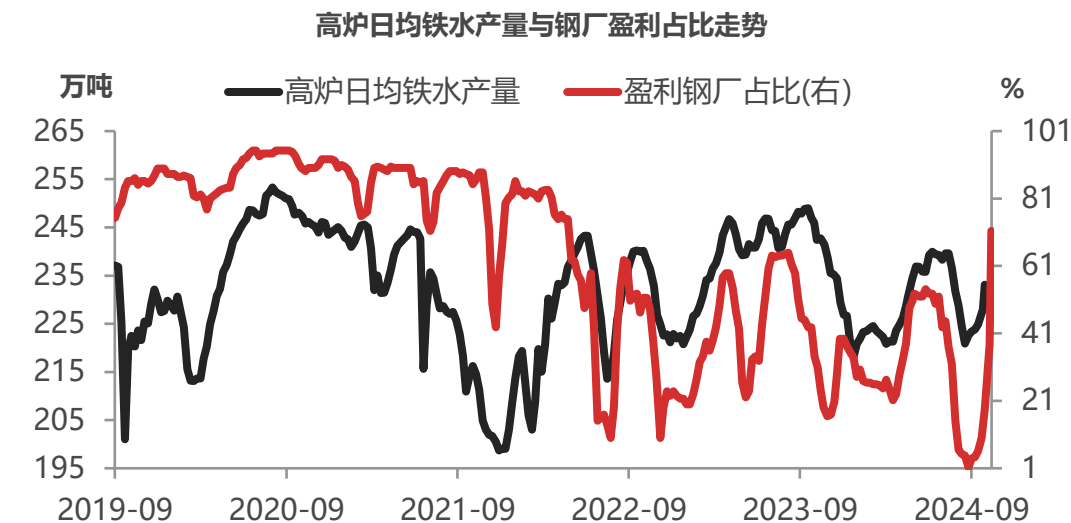
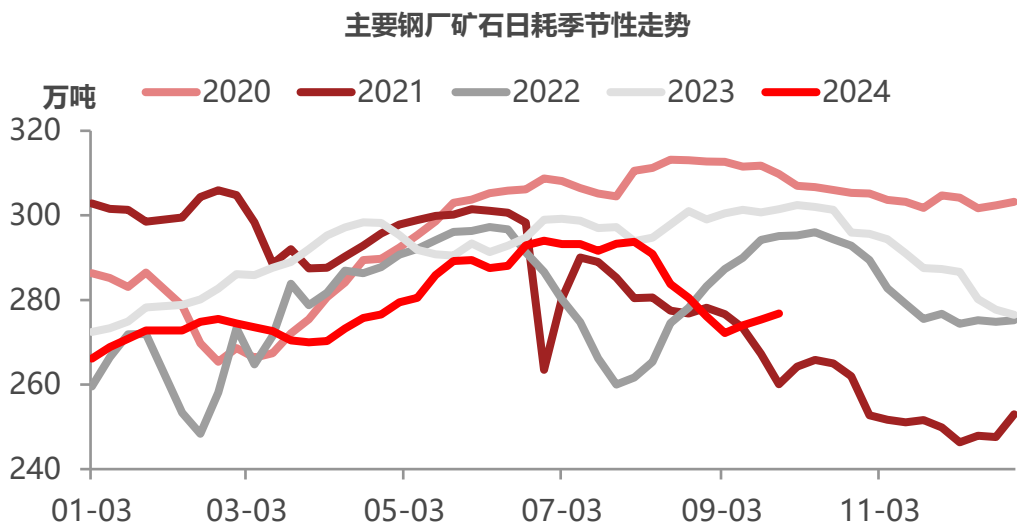
铁矿周度行情回顾

- 1 本周，普氏62%铁矿石指数报106.15美元/吨，周环比回落1.95美元/吨。
- 2 日照港PB61.5%粉矿报778元/吨，周环比回落27元/吨；主力合约01报789元/吨，周环比回落32.5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；加之近期宏观政策密集出台，使得矿石价格走势整体偏强。



需求：铁水产量继续呈回升趋势

- 1 钢材盈利占比环比回升33.77%；铁水产量环比回升5.06万吨至233.08万吨。
- 2 45港矿石日均疏港量325.01万吨，环比回落1.29万吨，同比增加1.92万吨。
- 3 全国247家钢厂矿石日耗288.15万吨，环比回升1.48万吨，同比下降24.64万吨

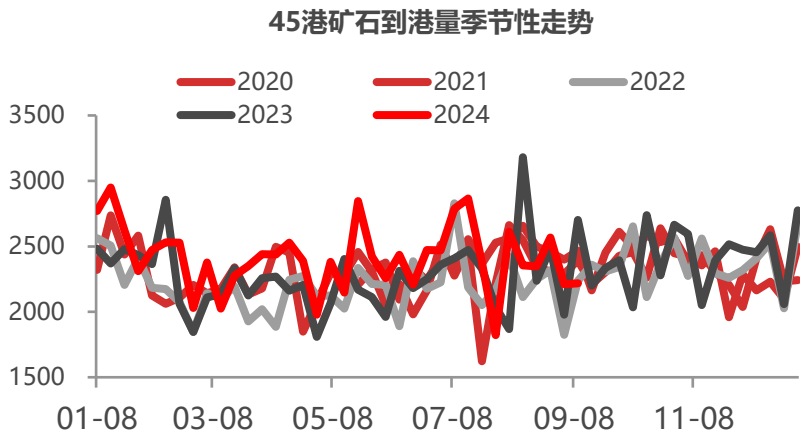
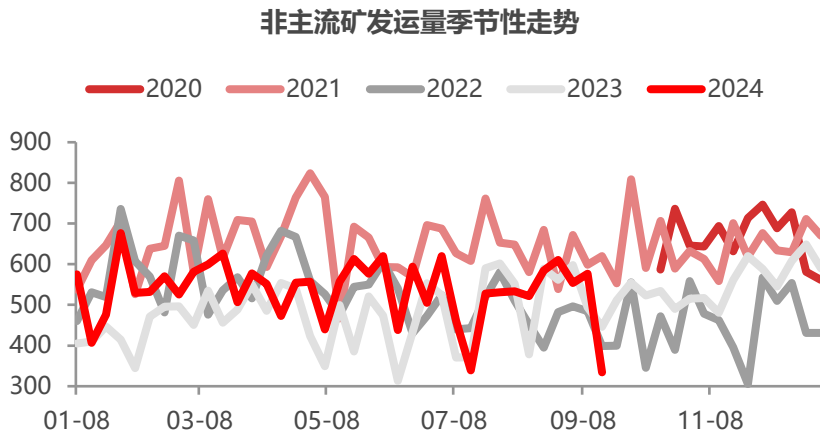
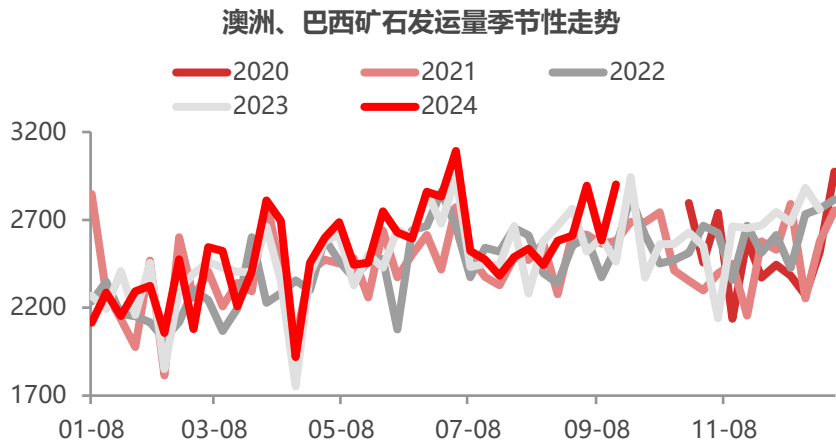
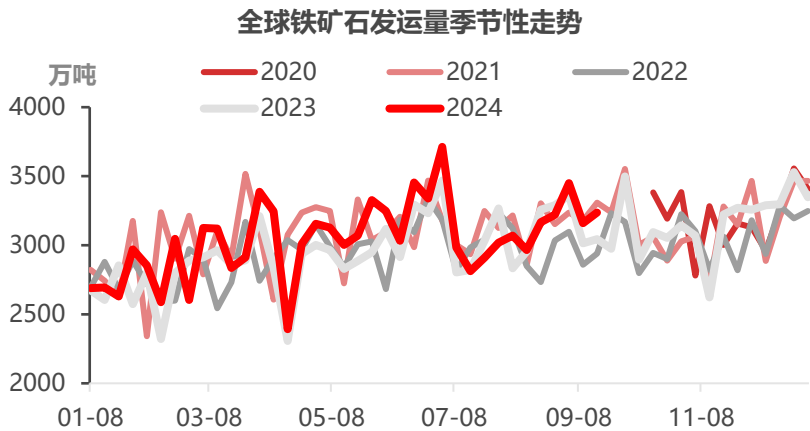


供应：矿石发运量回落明显

1 截止到10月6日当周，全球铁矿石发运量2981.2万吨，环比回落396.8万吨；其中澳巴回落356.8万吨，非主流下降40.5万吨

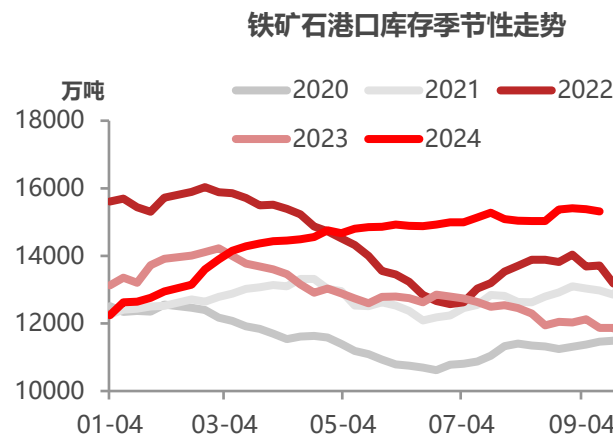
2 全国45港矿石到港量1958.7万吨，环比回落903.4万吨。

3 因季节性因素影响，全球铁矿石发运量和到港量均有明显回落。结合历史数据，并考虑矿山年底冲量因素影响，未来几周发运量将逐步回升。到港量数据随着国内港口作业的恢复也将有所回升。

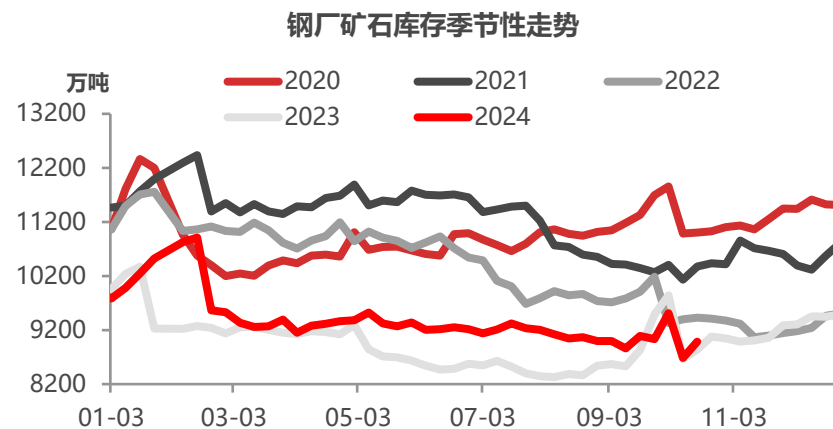


库存：港口库存本周小幅回升，钢厂库存则低位运行

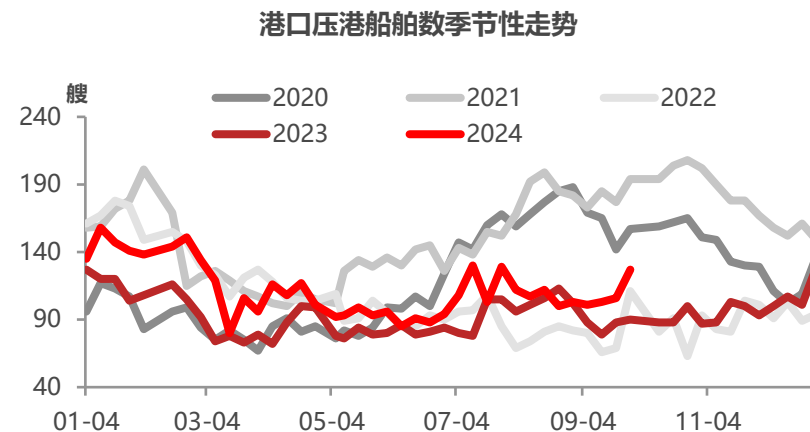
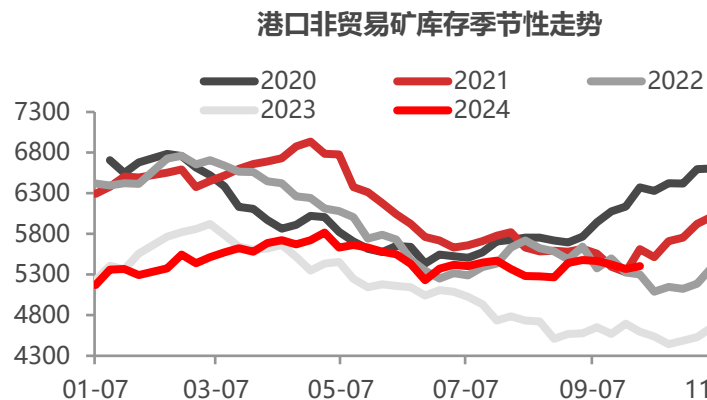
1 本周铁矿石港口库存为1.51亿吨，环比升53.01万吨。



2 全国247家钢厂矿石库存为8985.3万吨，环比回升300.57万吨；港口非贸易矿库存5405.04万吨，环比回升37.75万吨

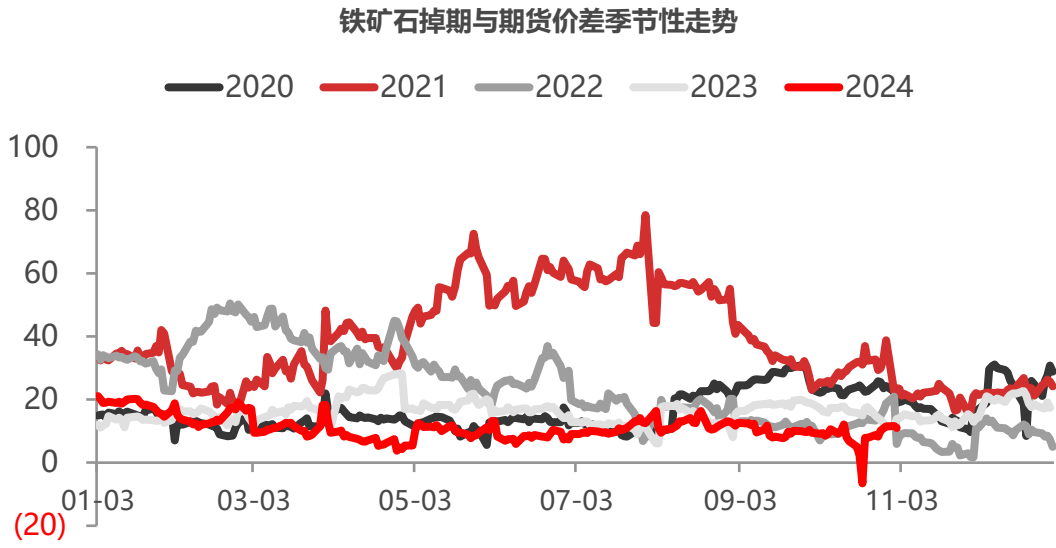
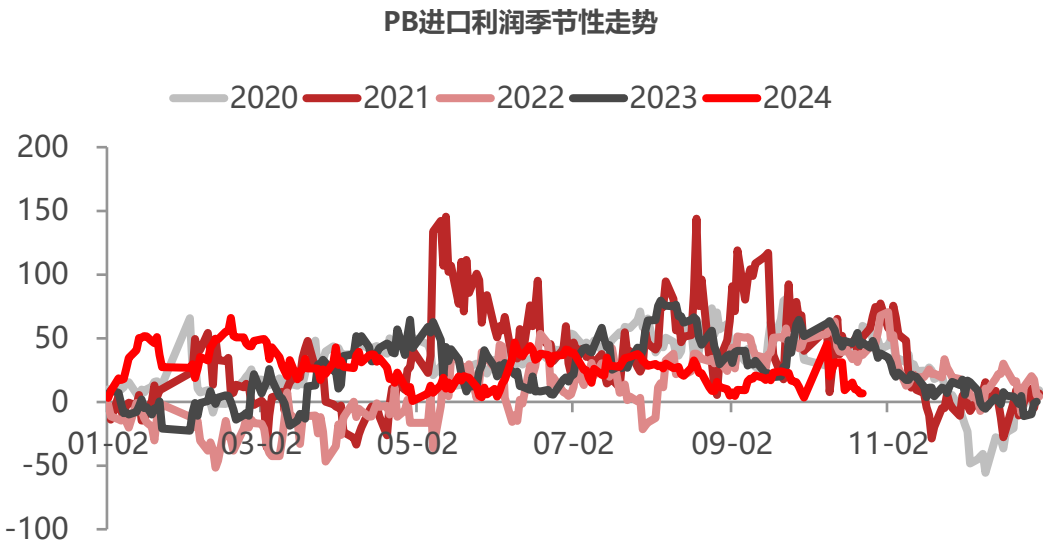
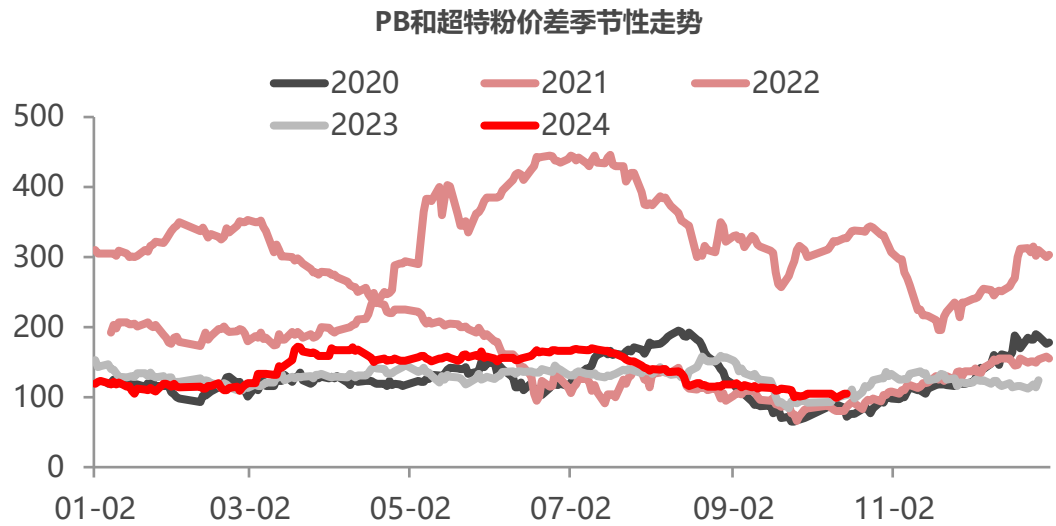


3 铁水产量增速扩大，疏港量在300万吨以上高位。但因前几周发货量及到港量处于高位，故本周铁矿石港口仍表现为小幅累库。



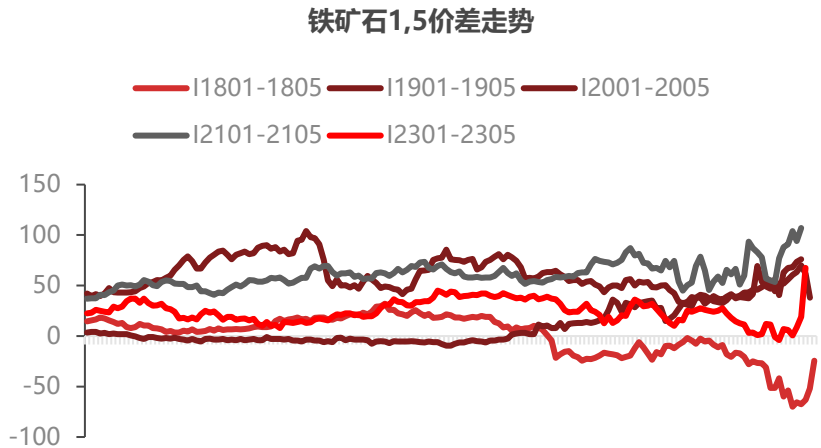
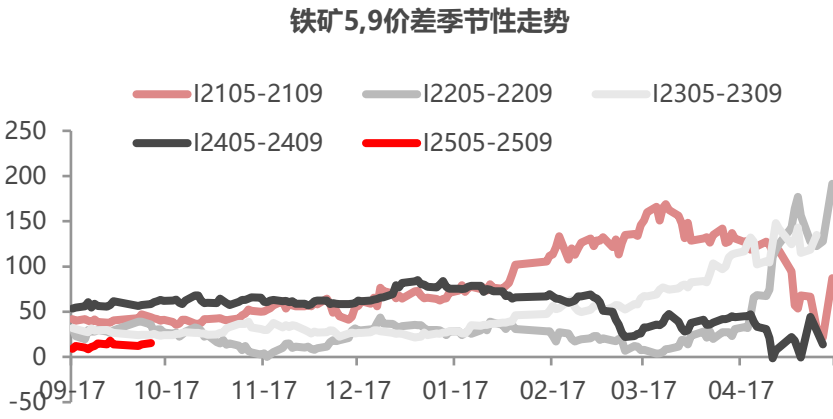
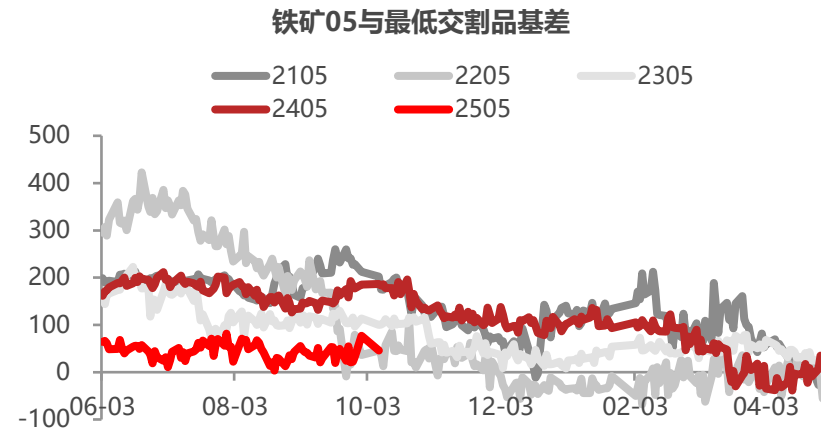
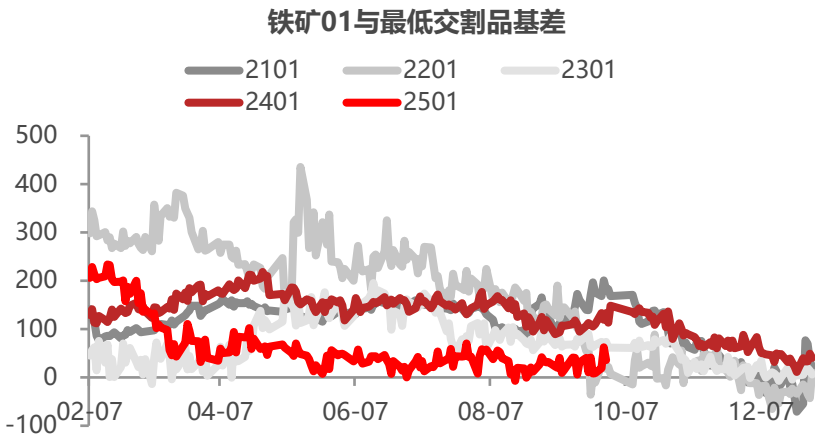
利润及高低品价差

- 1 本周PB矿进口利润6.65元/吨，周环比回落24.33元/吨；卡粉进口利润为28.94元/吨，周环比回升13.09元/吨。
- 2 新加坡掉期与国内铁矿石期货价差11.03美元/吨，周环比回落0.54美元/吨
- 3 PB和超特粉价差105元/吨，周环比持平



铁矿基差月差分析

- 1
- 01合约与最低交割品基差35.83元/吨，周环比回升16.83元/吨；05合约基差为45.83元/吨，周环比回升13.33元/吨
- 2
- 铁矿石1-5价差10.5元/吨，周环比回落3元/吨；铁矿5-9价差15.5元/吨，周环比回落2.5元/吨。



- 3
- 宏观预期好转，铁水产量回升，疏港量高位，现货及近月合约走强铁矿石基差有所回升。月间价差则呈现震荡走势

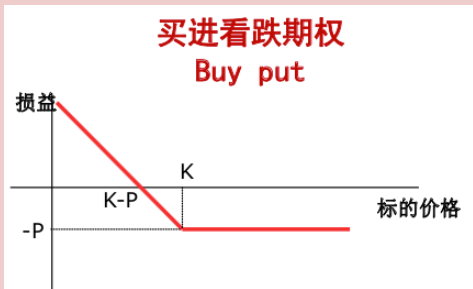
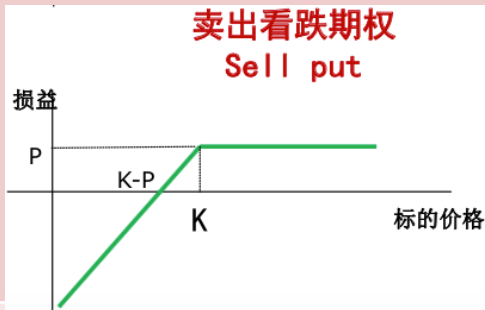
结论及建议

供应	因季节性因素影响，全球铁矿石发运量和到港量均有明显回落。结合历史数据，并考虑矿山年底冲量因素影响，未来几周发运量将逐步回升。到港量数据随着国内港口作业的恢复也将有所回升。
需求	钢厂盈利占比及铁水日产量回升幅度扩大，矿石疏港量处于高位，钢厂原料库存本周也有所回升，故铁矿石短期需求仍偏强。
库存	铁水产量增速扩大，疏港量在300万吨以上高位。但因前几周发货量及到港量处于高位，故本周铁矿石港口仍表现为小幅累库
利润	人民币汇率阶段性走强，外盘铁矿走势依旧偏强，带动本周铁矿石进口利润继续小幅回落。同时，因钢厂更倾向于选择混矿配比，故卡粉进口利润表现好于PB
价差	宏观预期好转，铁水产量回升，疏港量高位，现货及近月合约走强铁矿石基差有所回升。月间价差则呈现震荡走势。
结论	钢厂盈利占比及铁水产量增幅扩大，钢厂本周也呈现补库趋势，铁矿需求强调仍偏高；供应端，本周因季节性因素影响，发货及到港量均有所回落。故铁矿石价格短期仍偏强。
操作	铁矿石建议以偏强思路对待，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

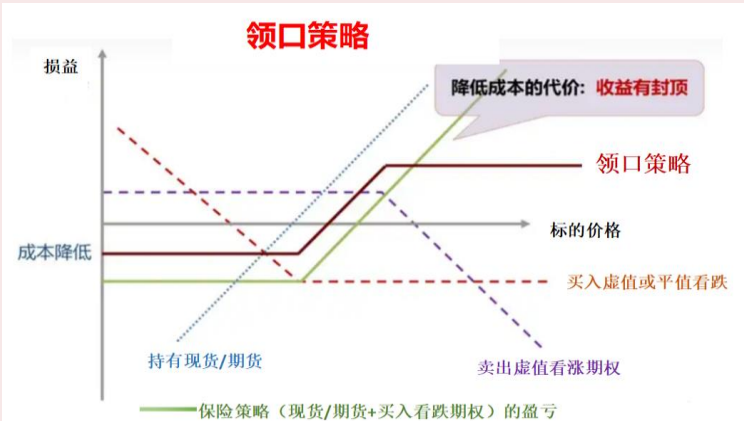
周度观察品种	螺纹钢rb2501
品种观察理由	本周市场情绪有所降温，市场整体呈现出震荡调整的态势，市场成交量低位运行。近期国内宏观政策利好，螺纹期价短期内走强，但整体基本面改善有限，旺季需求表现一般且供应持续承压，产业矛盾随供增需稳的格局逐渐加大，弱现实和强预期的博弈下不排除有继续回落的可能。但政策大底已成，随着后续财政政策陆续出台，黑色板块仍值得期待，若回落至前期低点则出现较好的配置价值
周度期权策略	熊市比例价差
策略基本介绍	认沽熊市比例价差策略（bear put ratio spread）是通过购买高执行价的认沽期权并同时卖出数量更多的低执行价认沽期权来实施的，该策略预期标的资产价格会下跌。这种策略的主要优势同样在于它能够限制潜在亏损的同时增加盈利潜力，特别适用于投资者对市场走势有中期信心的情况。值得注意的是，熊市比例价差的低执行价需为投资者的目标建仓价，因此低执行价的看跌期权的卖出手数应为投资者的理想建仓手数
策略构建方法	1.买入一个执行价格较高的看跌期权 2.卖出数个执行价格较低的看跌期权
策略设计逻辑	市场看涨情绪逐渐降温，螺纹后续有回归弱基本面的可能，但品种下方有支撑，且后续财政政策或带动基本面进一步好转，因此若继续跌至前低附近则出现配置机会。总体而言，当前黑色品种短期谨慎看待但中期看好转，此时使用熊市比例价差可以在零成本下捕捉市场回调的行情，若市场上涨整体无亏损，若市场大幅下跌，则在低位按比例接货构建配置仓位。此外，由于前期市场情绪升温过快，此时螺纹波动率仍处于较高的位置，使用熊市比例价差组合的负vega还可以捕捉波动率回归的收益，进一步增加策略的胜率。

黑色周度期权策略推荐

周度期权策略	熊市比例价差																											
策略收益结构	一份 买进看跌期权 Buy put  + 三份 卖出看跌期权 Sell put 																											
结构构建逻辑	熊市比例价差构建逻辑有三个，一是捕捉短期回调。二是希望能低位配置螺纹仓位，中期看好。三是做空波动率，一大优势在于结构本身零成本，若价格上行不需要承担任何亏损，若价格突破下界则低位接货																											
收益情景分析	<table><tr><th>收益情景分析</th><th>案例假设入场点位:3520</th></tr><tr><th>螺纹下跌(跌破下方看跌行权价)</th><th>到期收益点数</th></tr><tr><td>2800</td><td>-310</td></tr><tr><td>2900</td><td>-110</td></tr><tr><td>3000</td><td>90</td></tr><tr><th>螺纹下跌(未跌破下方看跌行权价)</th><th>到期收益点数</th></tr><tr><td>3100</td><td>290</td></tr><tr><td>3200</td><td>190</td></tr><tr><td>3300</td><td>90</td></tr><tr><th>螺纹上涨</th><th>到期收益点数</th></tr><tr><td>3400</td><td>-10</td></tr><tr><td>3500</td><td>-10</td></tr><tr><td>3600</td><td>-10</td></tr></table>		收益情景分析	案例假设入场点位:3520	螺纹下跌(跌破下方看跌行权价)	到期收益点数	2800	-310	2900	-110	3000	90	螺纹下跌(未跌破下方看跌行权价)	到期收益点数	3100	290	3200	190	3300	90	螺纹上涨	到期收益点数	3400	-10	3500	-10	3600	-10
收益情景分析	案例假设入场点位:3520																											
螺纹下跌(跌破下方看跌行权价)	到期收益点数																											
2800	-310																											
2900	-110																											
3000	90																											
螺纹下跌(未跌破下方看跌行权价)	到期收益点数																											
3100	290																											
3200	190																											
3300	90																											
螺纹上涨	到期收益点数																											
3400	-10																											
3500	-10																											
3600	-10																											

案例说明：rb2501合约的前低为2988。假设我们在rb2501现价3520附近买入一份rb2501P3400，同时卖出三份rb2501P3100，则到期收益如右图所示。值得注意的是，该结构的下界3100应为投资者的理想建仓价位，若跌破下执行价则视为在该点位附近建仓。由于目前波动率仍处高位，此结构可以捕获波动率回归的收益，因此短期内若波动率大幅回归可阶段性止盈。

黑色周度套期保值方案

套保品种	螺纹钢&热卷																																												
套保方向	下游买入套保																																												
套保结构推荐	领口期权，上方买入虚两档看涨期权，下方卖出虚两档看跌期权。当市场波动较大，变动方向不明朗，可构建领口策略，低成本锁定标的持仓的风险和收益。																																												
方案设计逻辑	零权利金结构，短期内已经到达顶部区间，但后续配套政策出台不排除继续上行的可能，卖出虚两档看跌对冲看涨成本的同时有效对冲波动率，若盘面回落，则相当于在低点接货。使用领口结构可以在成本较低的情况下较大程度保护价格上行风险尤其是大幅上升的行情。若价格持续下跌，则可以阶段性享受下跌带来的采购成本的下降。看涨执行价设在入场价上方两百点，缩减平值期权带来的时间价值的较高损耗，下方看跌期权执行价设在支撑位附近，下跌即低位拿货。																																												
方案收益结构	领口策略 	<table><tr><th>螺纹下跌(跌破下方看跌行权价)</th><th>到期期权收益点数</th><th>到期螺纹成本</th></tr><tr><td>3000</td><td>-300</td><td>3300</td></tr><tr><td>3100</td><td>-200</td><td>3300</td></tr><tr><td>3200</td><td>-100</td><td>3300</td></tr><tr><td>螺纹下跌(未跌破下方看跌行权价)</td><td>到期收益点数</td><td>到期螺纹成本</td></tr><tr><td>3400</td><td>0</td><td>3400</td></tr><tr><td>3500</td><td>0</td><td>3500</td></tr><tr><td>螺纹上涨(未跌破上方看涨行权价)</td><td>到期收益点数</td><td>到期螺纹成本</td></tr><tr><td>3550</td><td>0</td><td>3550</td></tr><tr><td>3700</td><td>0</td><td>3700</td></tr><tr><td>螺纹上涨(突破上方看涨行权价)</td><td>到期收益点数</td><td>到期螺纹成本</td></tr><tr><td>3800</td><td>100</td><td>3700</td></tr><tr><td>3900</td><td>200</td><td>3700</td></tr><tr><td>4000</td><td>300</td><td>3700</td></tr></table>	螺纹下跌(跌破下方看跌行权价)	到期期权收益点数	到期螺纹成本	3000	-300	3300	3100	-200	3300	3200	-100	3300	螺纹下跌(未跌破下方看跌行权价)	到期收益点数	到期螺纹成本	3400	0	3400	3500	0	3500	螺纹上涨(未跌破上方看涨行权价)	到期收益点数	到期螺纹成本	3550	0	3550	3700	0	3700	螺纹上涨(突破上方看涨行权价)	到期收益点数	到期螺纹成本	3800	100	3700	3900	200	3700	4000	300	3700	
螺纹下跌(跌破下方看跌行权价)	到期期权收益点数	到期螺纹成本																																											
3000	-300	3300																																											
3100	-200	3300																																											
3200	-100	3300																																											
螺纹下跌(未跌破下方看跌行权价)	到期收益点数	到期螺纹成本																																											
3400	0	3400																																											
3500	0	3500																																											
螺纹上涨(未跌破上方看涨行权价)	到期收益点数	到期螺纹成本																																											
3550	0	3550																																											
3700	0	3700																																											
螺纹上涨(突破上方看涨行权价)	到期收益点数	到期螺纹成本																																											
3800	100	3700																																											
3900	200	3700																																											
4000	300	3700																																											

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	熊市价差结构，买一高执行价看跌期权，同时卖一低执行价看跌期权。买实值期权减少时间价值，同时卖低价期权摊薄权利金支出，放弃低行权价以下的下跌收益																																							
方案设计逻辑	低权利金结构，行情在阶段性顶部调整，且短期内已达到前期压力位。基本面仍然偏弱未看到明显缓解。通过该结构上方不设限，可充分捕捉后续配套政策出台后品种继续上行的收益。下方买入平值看跌充分，充分保护回归弱基本面风险，与此同时，下方前低有支撑，大跌并突破前期低点的概率比较低，因此在下方支撑位卖出看跌期权，对冲波动率及权利金支出。																																							
方案收益结构		<table><tr><th>螺纹下跌(跌破下方看跌行权价)</th><th>到期期权收益点数</th><th>到期螺纹售价</th></tr><tr><td>2900</td><td>140</td><td>3040</td></tr><tr><td>3000</td><td>140</td><td>3140</td></tr><tr><td>3100</td><td>140</td><td>3240</td></tr><tr><th>螺纹下跌(未跌破下方看跌行权价)</th><th>到期收益点数</th><th>到期螺纹售价</th></tr><tr><td>3200</td><td>140</td><td>3340</td></tr><tr><td>3300</td><td>40</td><td>3340</td></tr><tr><td>3400</td><td>-60</td><td>3340</td></tr><tr><th>螺纹上涨</th><th>到期收益点数</th><th>到期螺纹售价</th></tr><tr><td>3500</td><td>-60</td><td>3440</td></tr><tr><td>3600</td><td>-60</td><td>3540</td></tr><tr><td>3700</td><td>-60</td><td>3640</td></tr></table>	螺纹下跌(跌破下方看跌行权价)	到期期权收益点数	到期螺纹售价	2900	140	3040	3000	140	3140	3100	140	3240	螺纹下跌(未跌破下方看跌行权价)	到期收益点数	到期螺纹售价	3200	140	3340	3300	40	3340	3400	-60	3340	螺纹上涨	到期收益点数	到期螺纹售价	3500	-60	3440	3600	-60	3540	3700	-60	3640		
螺纹下跌(跌破下方看跌行权价)	到期期权收益点数	到期螺纹售价																																						
2900	140	3040																																						
3000	140	3140																																						
3100	140	3240																																						
螺纹下跌(未跌破下方看跌行权价)	到期收益点数	到期螺纹售价																																						
3200	140	3340																																						
3300	40	3340																																						
3400	-60	3340																																						
螺纹上涨	到期收益点数	到期螺纹售价																																						
3500	-60	3440																																						
3600	-60	3540																																						
3700	-60	3640																																						

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

