



宏观预期好转，钢价先抑后扬

东海黑色金属周度策略

东海期货研究所黑色策略组

2024-10-28

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	区间震荡	区间震荡
逻辑	10月下旬开始进入钢材需求淡季，但品种间分化趋势仍在继续，本周螺纹钢表观需求见顶回落，而热卷则继续延续回升趋势。供应则因钢厂利润尚可，依然处于高位，不论是成材还是铁水产量均有回升。所以未来1-2周，钢材库存可能整体进入累积趋势。钢厂利润仍有压缩空间。但需求注意的是，11-12月仍会有一系列宏观政策出台，政策强预期依然存在，所以钢价下方支撑也会比较强。	铁水产量仍在回升通道之中，矿石需求尚可。不过，本周钢厂利润已经见顶，受此影响，钢厂补库较为谨慎，不论是钢厂矿石库存还是港口疏港量均有不同程度回落，11月需关注铁水产量顶部何时出现。供应方面，本周全球铁矿石发运及中国到港量均有不同程度回落，主要是因非主流矿发货量回落所致，按船期推算的话下周到港量将有所回升。但四季度整体供应增量有限。所以未来1-2个月铁矿石基本面可能不是其主要矛盾，矿石价格更多跟随钢材价格波动。
策略	螺纹、热卷以区间震荡思路对待	铁矿石以区间震荡思路对待
风险	宏观政策力度低于预期，原料价格跌幅超预期	铁水产量大幅下降，矿石供应继续明显回升

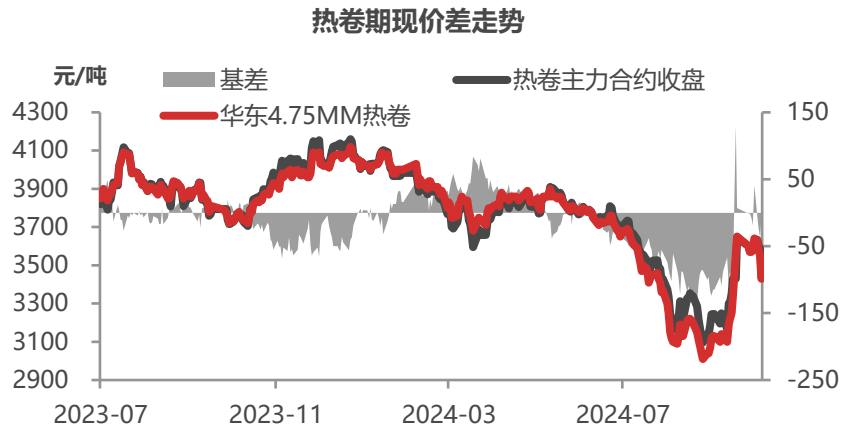
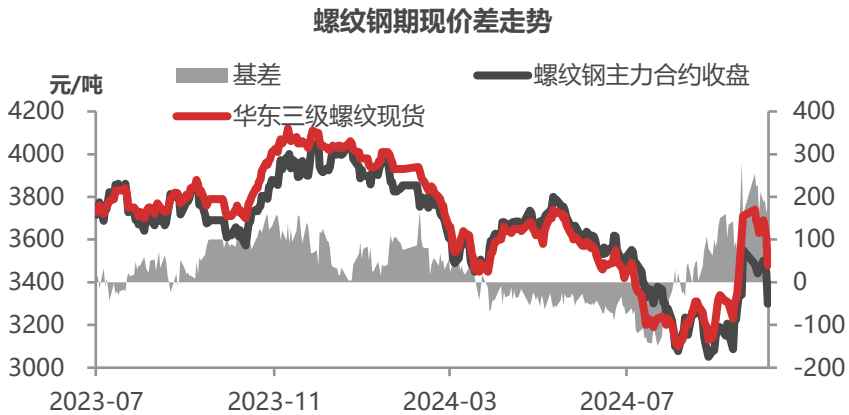
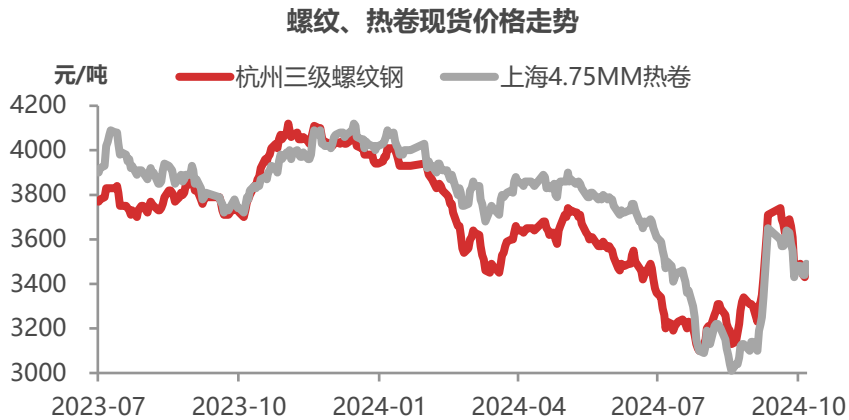
- 01** 钢材：宏观预期好转，钢价先抑后扬
- 02** 铁矿石：钢厂盈利见顶，原料补库态度谨慎
- 03** 黑色板块期权策略推荐

钢材周度行情回顾

1 本周，杭州螺纹钢3470元/吨，环比持平；上海热卷3490元/吨，周环比回升10元/吨。

2 螺纹钢主力合约3376元/吨，周环比回升40元/吨；热卷主力合约3540元/吨，周环比回升29元/吨

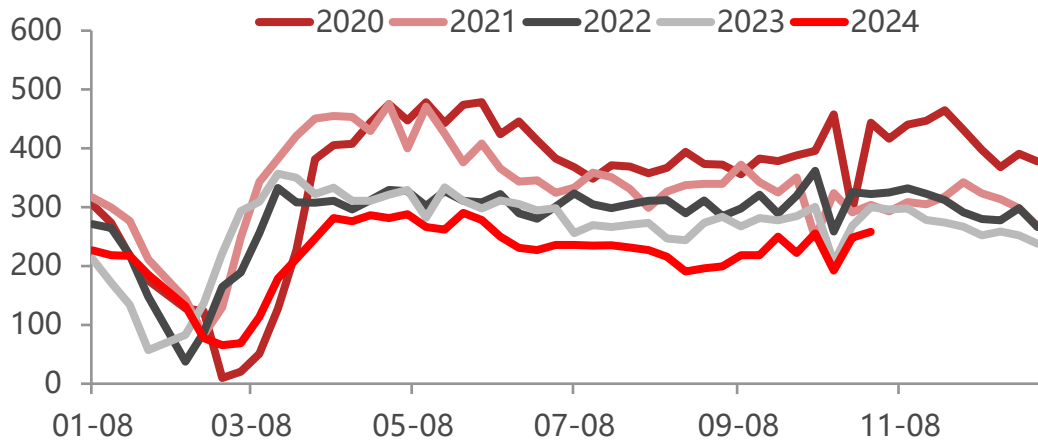
3 本周钢材市场先抑后扬，前半周处于政策真空期，且螺纹钢需求见顶，价格延续弱势；下半年周随着全国人大常委会时间确定，政策预期渐强，钢材价格再度触底回升



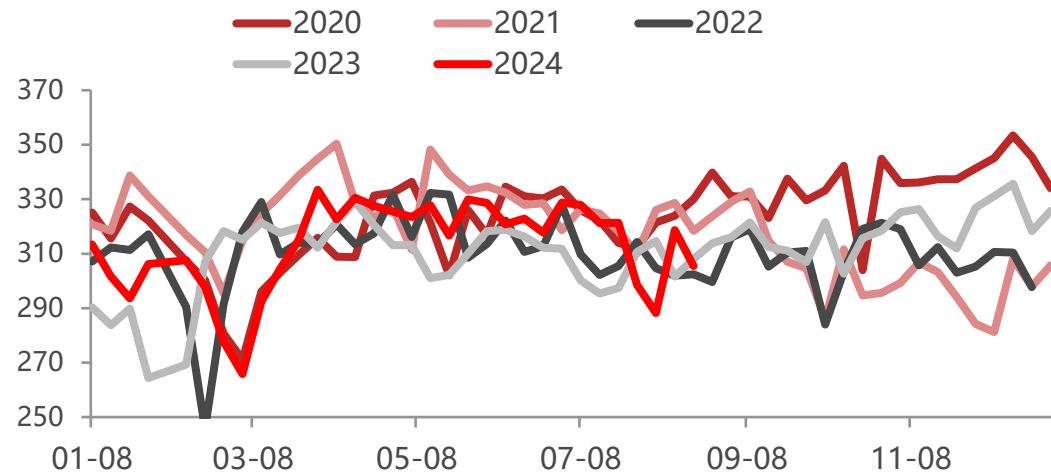
需求：建材需求顶部已现

- 1 本周，螺纹钢表观消费量243.5万吨，环比回落14.34万吨，同比下降52.57万吨。
- 2 建材周均成交量11.5万吨，环比回升0.34万吨，同比下降5.25万吨。
- 3 本周，热卷表观消费量320.06万吨，环比回升1.31万吨，同比下降5.21万吨。

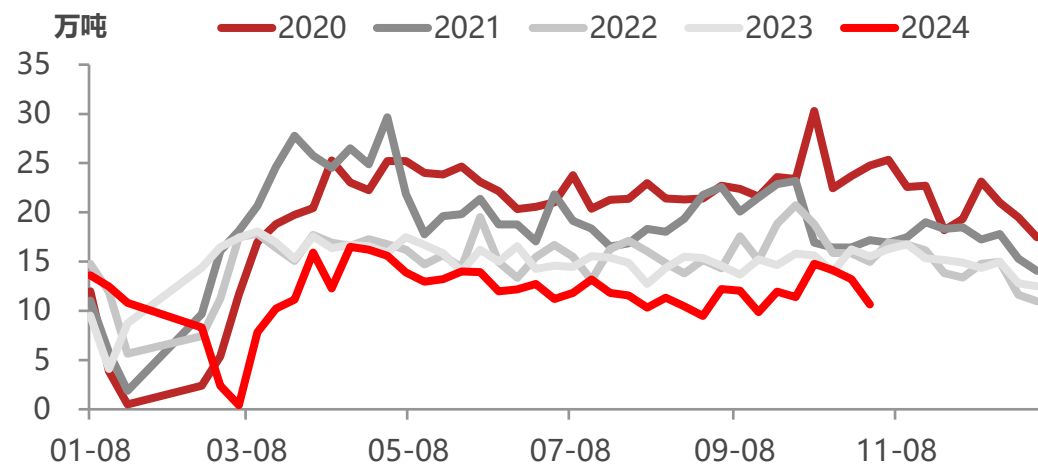
螺纹钢表观消费季节性走势



热卷表观消费季节性走势

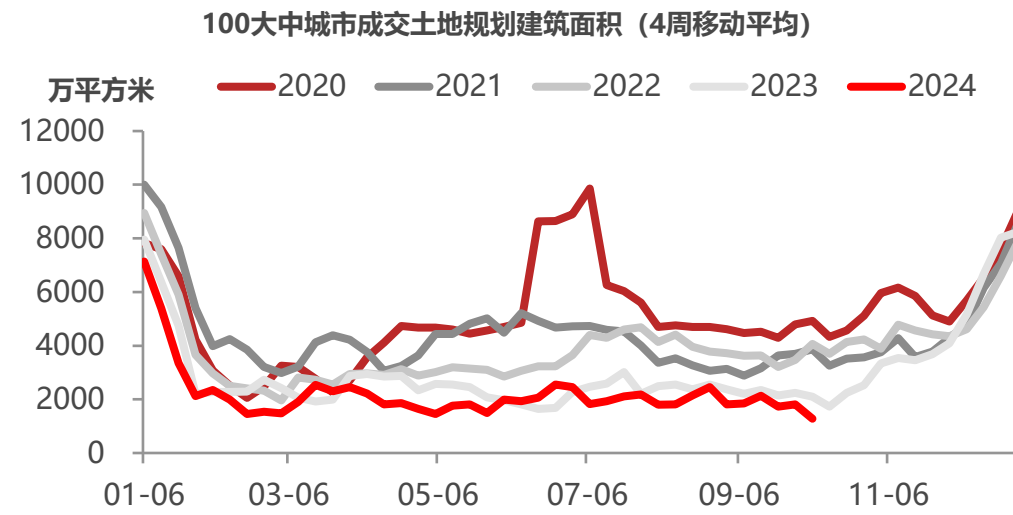
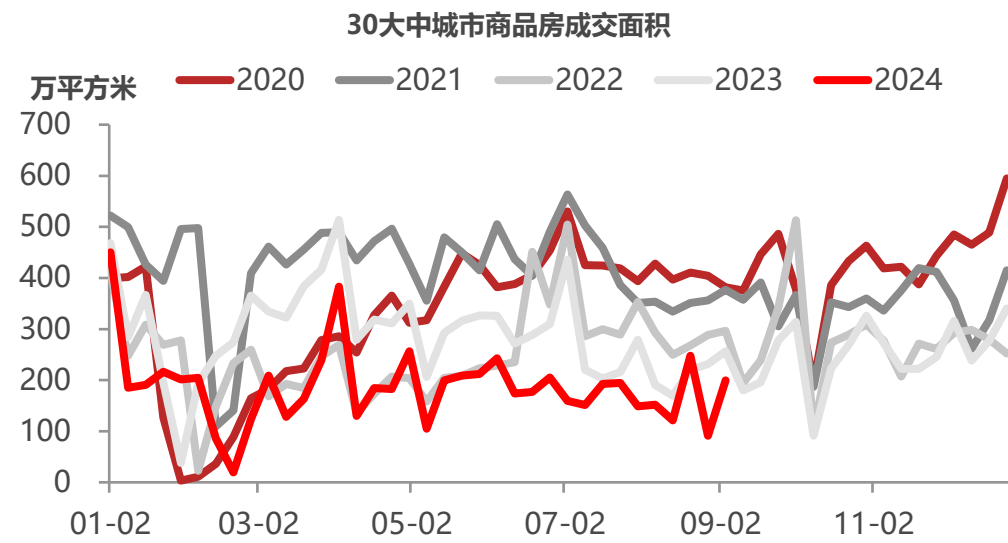
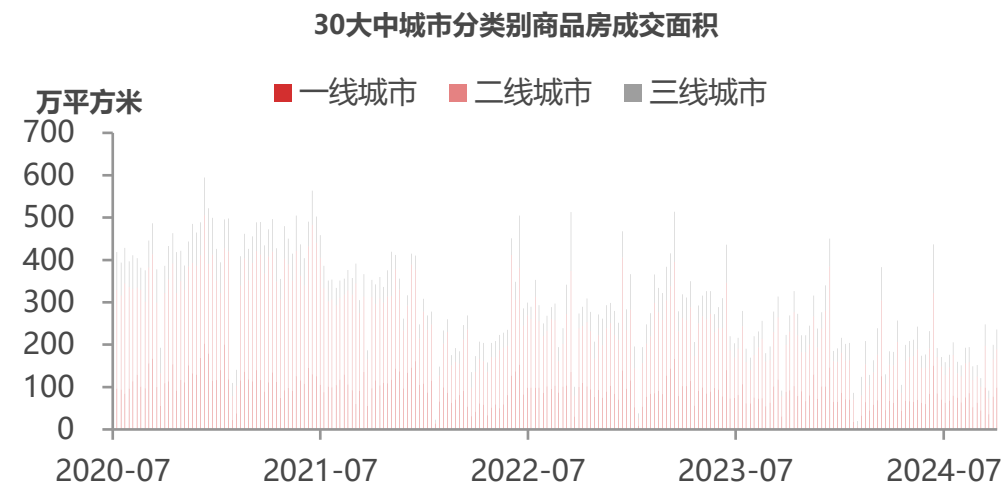


建材周均成交量季节性走势



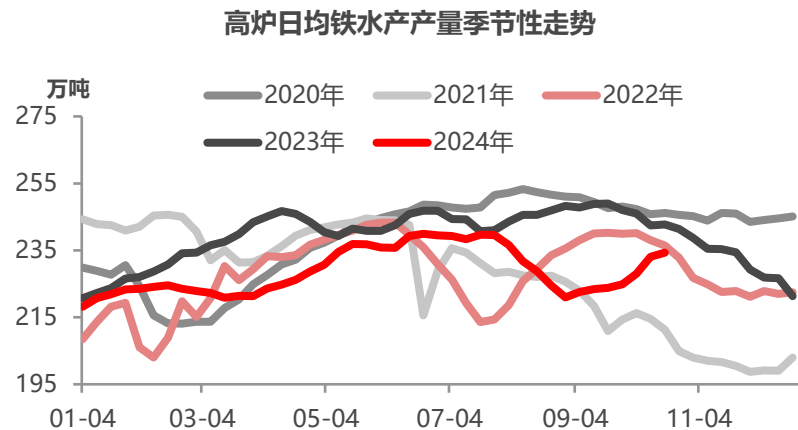
需求：地产销售数据延续回暖

- 1 截止到10月20日当周，30个大中城市商品房销售面积为235.64万平方米，环比回升18.02%，同比下降12.74%。
- 2 其中一线城市为98.4万平方米，环比回升27.81%；二线城市为90.9万平方米，环比回升2.51%；三线城市为46.34万平方米，环比回升36.33%。
- 3 截止10月20日当周，100大中城市成交土地规划建筑面积为1171.5万平方米，环比回落51.84%。

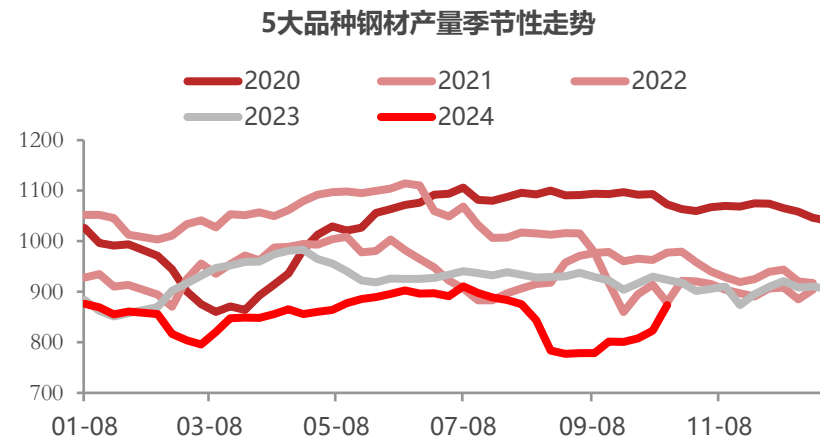


供给：铁水及成材产量继续回升

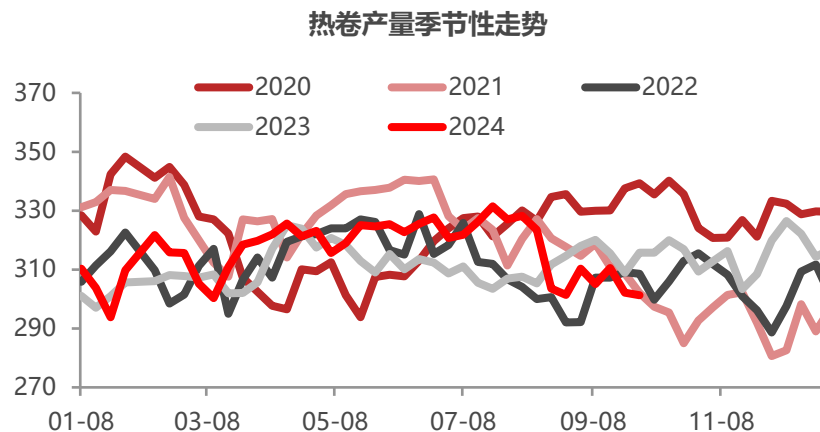
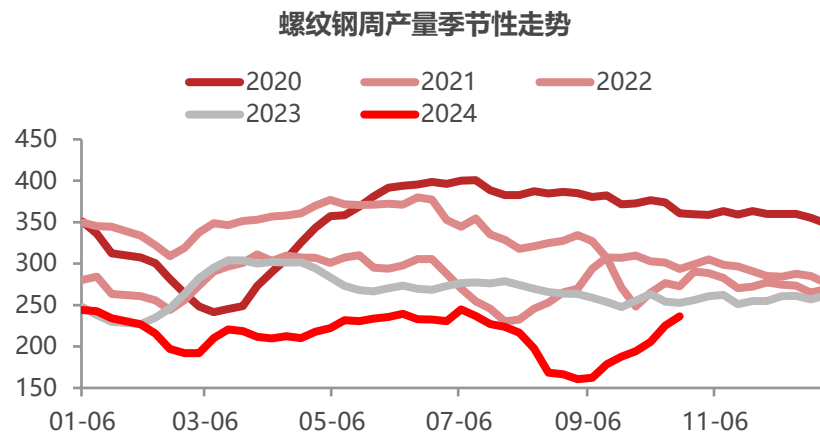
1 本周，高炉日均铁水产量为235.69万吨，环比回升1.33万吨，同比下降7.04万吨。



2 5大品种钢材产量为880.58万吨，环比回升7.16万吨，同比下降25.54万吨。

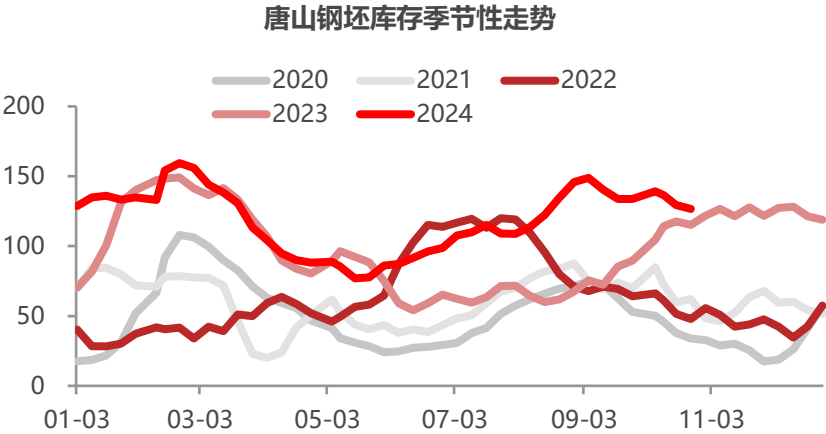


3 钢厂盈利尚可，5大品种钢材以及高炉日均铁水产量均延续回升趋势，但本周钢厂利润已经高位回落，需关注供应顶部何时出现。另外，铁水从热卷流向螺纹的趋势依然继续。

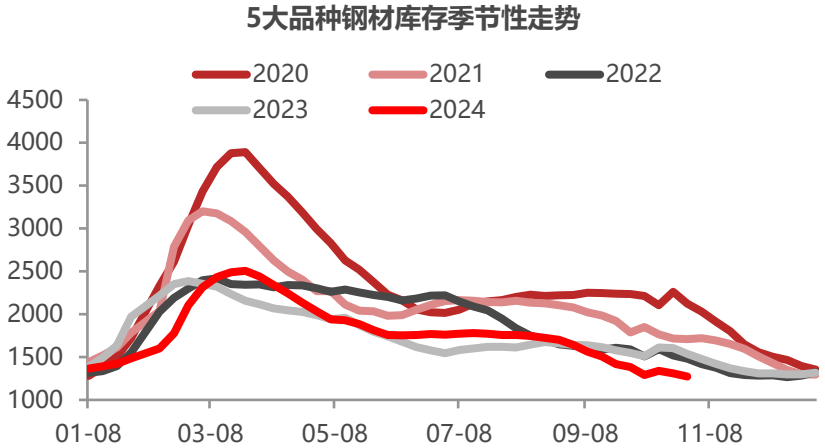


库存：建材库存触底回升，板材延续去库

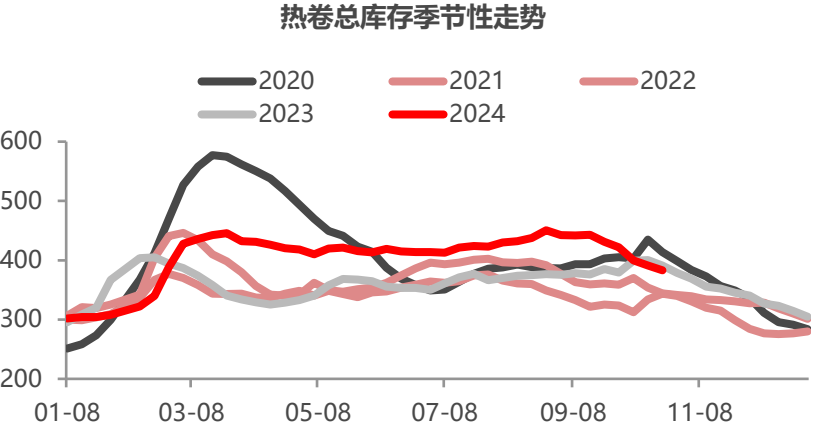
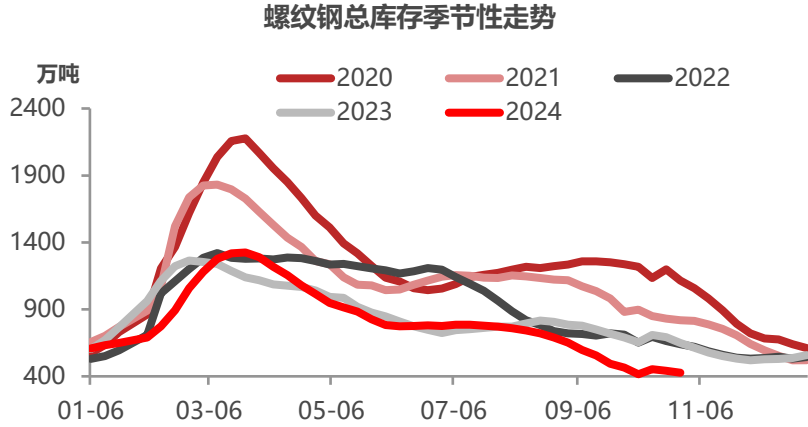
1 本周唐山钢坯库存为126.53万吨，环比回落2.8万吨；同比增加11.31万吨。



2 5大品种钢材库存1259.32万吨，环比回落13.22万吨，同比下降217.79万吨。

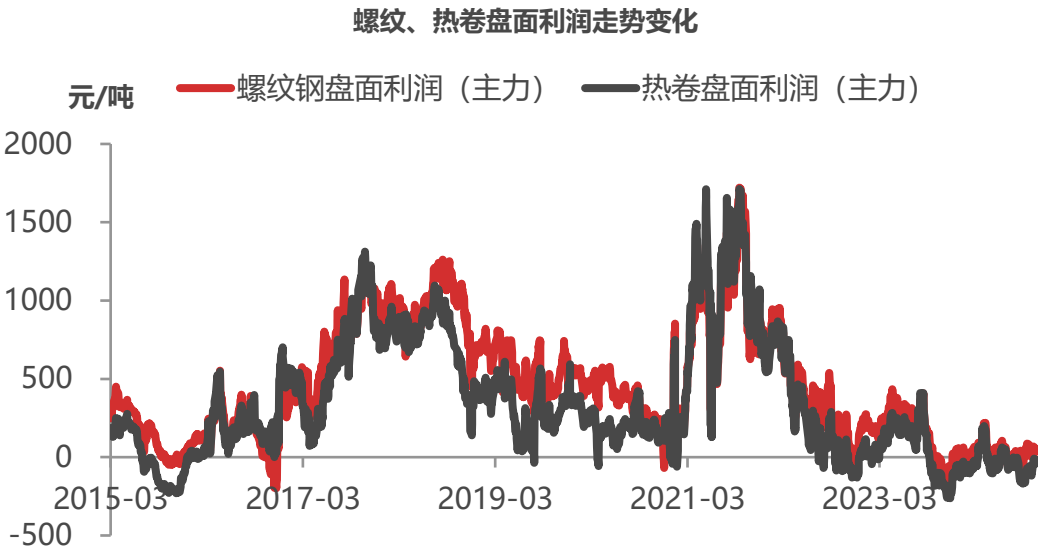
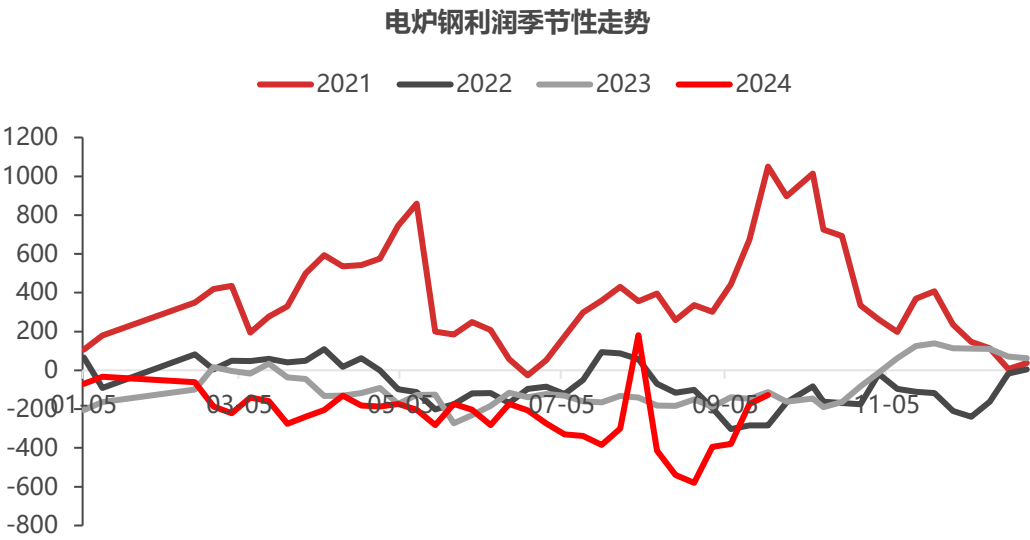
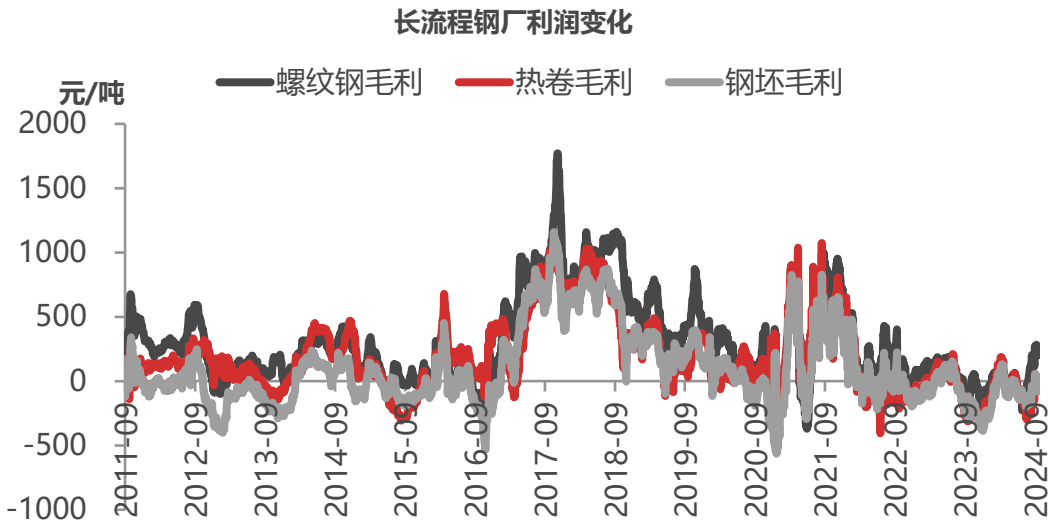


3 螺纹钢库存434.73万吨，环比回升7.65万吨，同比下降179.19万吨；热卷库存354.17万吨，环比回落15.67万吨，同比下降24.71万吨



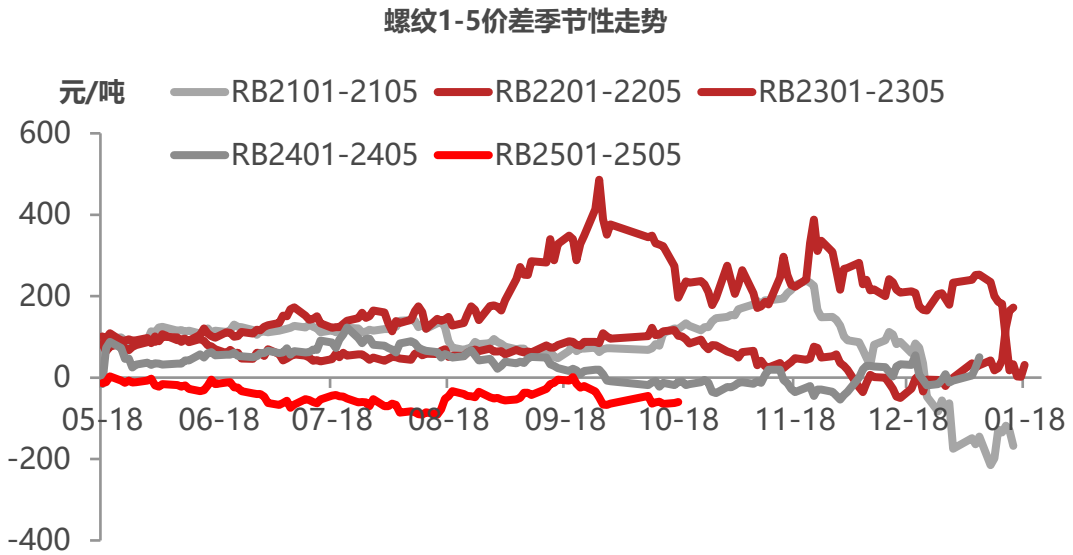
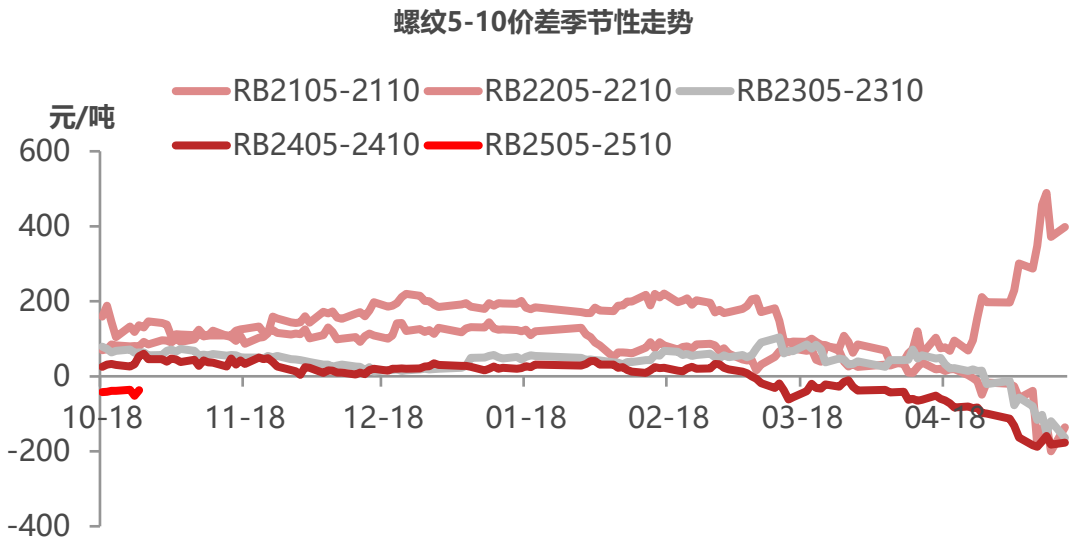
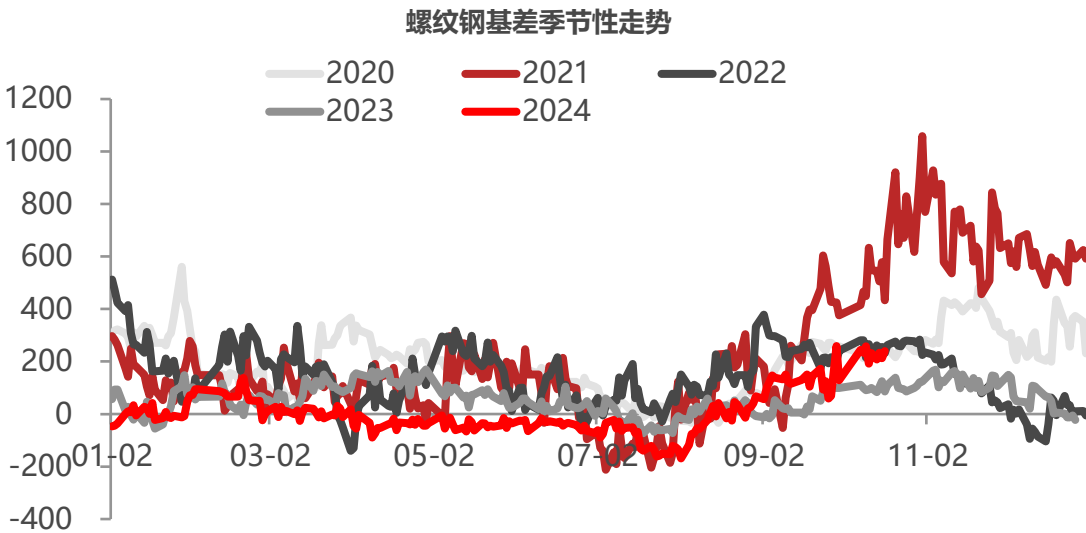
利润：钢厂利润继续回落

- 1 长流程螺纹钢利润106.2元/吨，周环比回落7.33元/吨；热卷利润-82.35元/吨，周环比回升9.77元/吨。
- 2 短流程钢厂进入亏损状态，本周利润为-26元/吨，环比回落135元/吨。
- 3 螺纹钢和热卷盘面利润分别为64.2元/吨和6.6元，周环比均分别回升18.67元/吨和回落3.33元/吨



螺纹钢基差月差

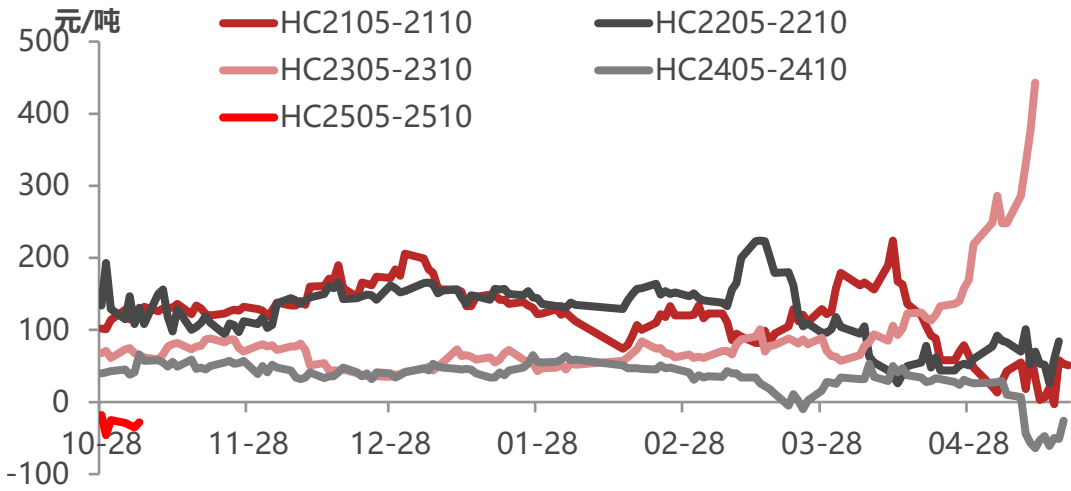
- 1 目前华东地区主流螺纹钢现货价格3470元/吨，01合约与螺纹钢现货基差94元/吨
- 2 螺纹1-5价差-74元/吨，周环比回落6元/吨；5-10价差-37元/吨，周环比回升2元/吨。
- 3 本周螺纹钢需求见顶，但政策预期偏强，导致远月合约走强，盘面基差及1-5价差均有收窄。



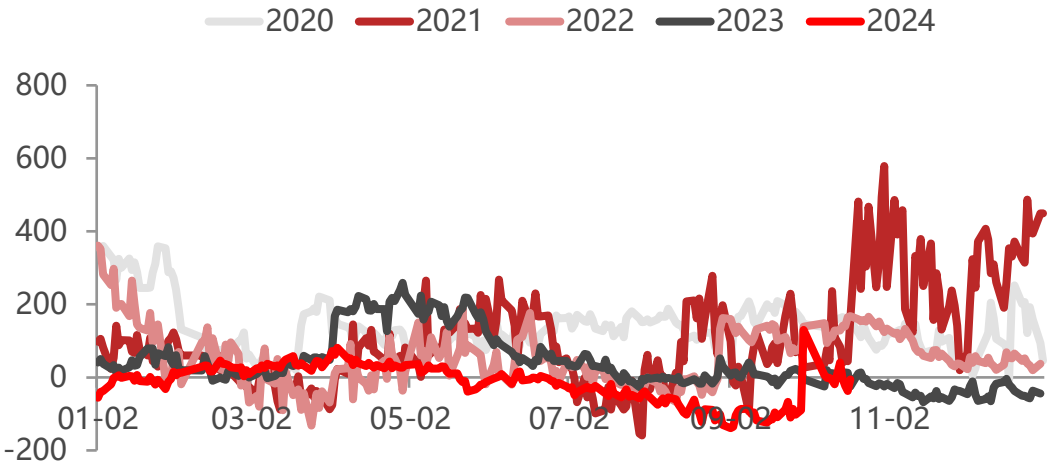
热卷基差月差

- 1 目前华东地区热卷现货价格3490元/吨，01合约与现货基差为-50元/吨。
- 2 热卷1-5价差-41元/吨，周环比回落9元/吨；5-10价差-28元/吨，周环比回落3元/吨
- 3 热卷基本面转强，产量、库存下降，表观消费回升，但因政策预期偏强，升水幅度继续扩大，月间价差也有所收窄。

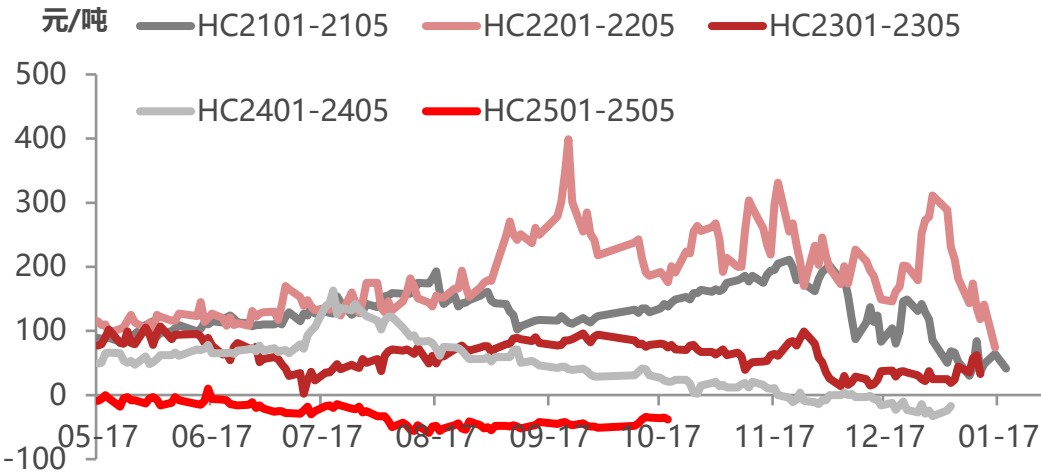
热卷5-10价差季节性走势



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	钢厂盈利尚可，5大品种钢材以及高炉日均铁水产量均延续回升趋势，但本周钢厂利润已经高位回落，需关注供应顶部何时出现。另外，铁水从热卷流向螺纹的趋势依然继续。
需求	螺纹钢表观消费环比回落，建材需求见顶；热卷表观消费则小幅回升，且未来1-2个月为卷板下游需求旺季，故品种之间分化趋势仍会继续。
库存	五大材库存延续回落趋势，螺纹钢因复产速度加快，本周库存触底回升，后期或进入累库阶段；而热卷库存降幅则有所扩大。同时，因调坯轧材企业停产仍较多，钢坯库存持续处于高位。
利润	本周因商品市场预期有所摇摆，且钢材需求逐步进入淡季，而产量则继续维持高位，所以本周无论是建材还是板材利润均有收窄。
价差	本周螺纹钢需求见顶，但政策预期偏强，导致远月合约走强，盘面基差及1-5价差均有收窄。热卷基本面转强，产量、库存下降，表观消费回升，但因政策预期偏强，升水幅度继续扩大，月间价差也有所收窄
结论	10月底逐步进入钢材需求淡季，但品种间走势分化延续，板材需求好于建材。供应端则因钢厂利润尚可继续处于高位，后期钢材市场或逐步累库。但目前市场对于宏观政策预期仍偏强，钢价下方支撑依然存在
操作	螺纹、热卷以区间震荡思路对待。
风险	宏观政策力度低于预期，原料价格跌幅超预期

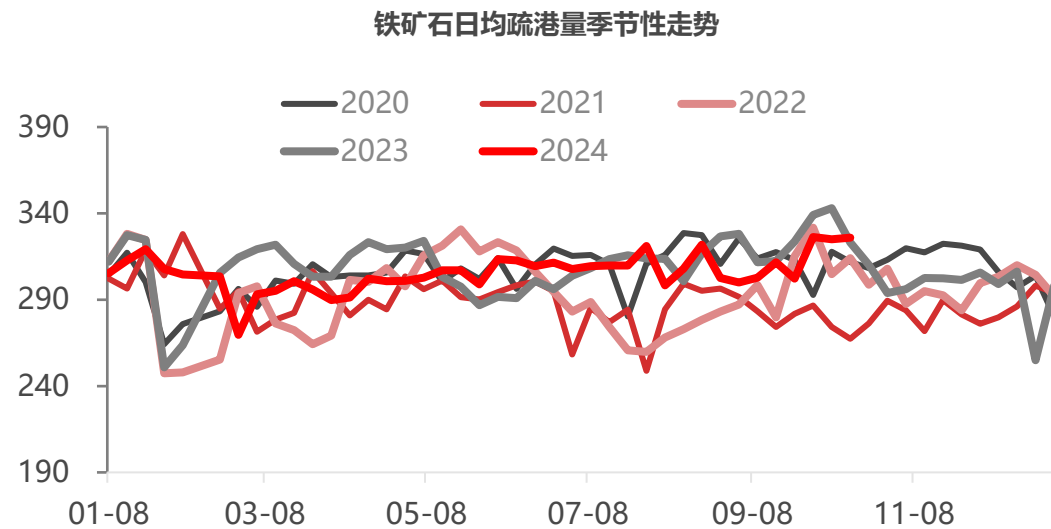
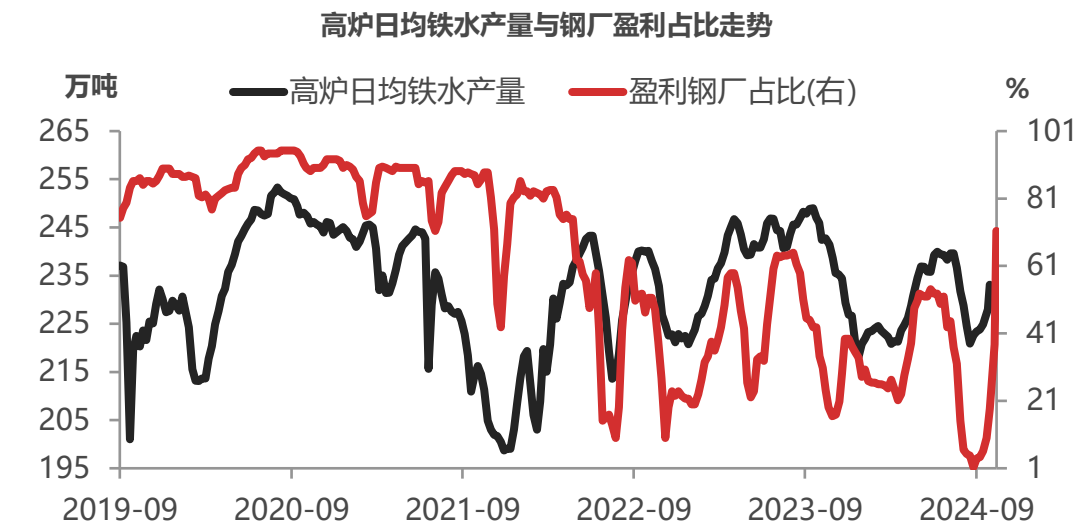
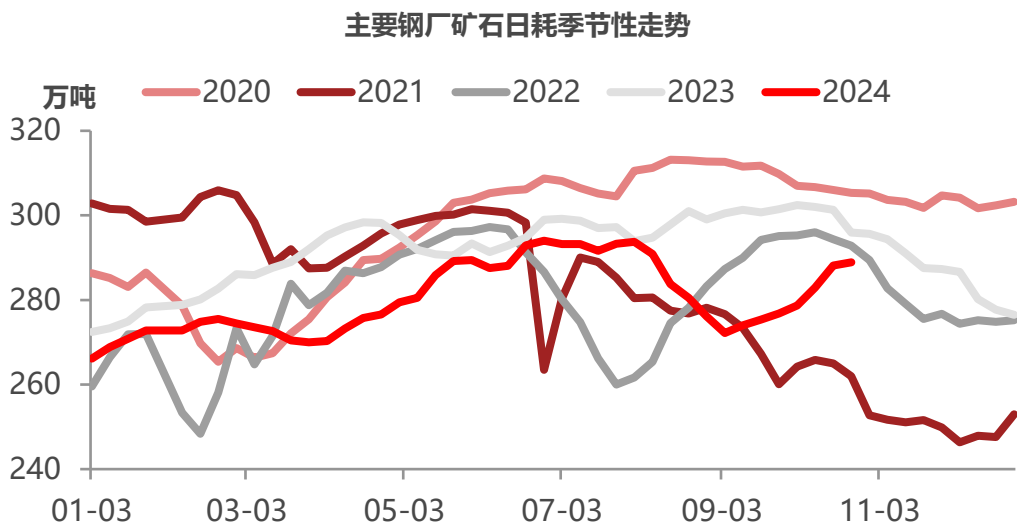
铁矿周度行情回顾

- 1 本周，普氏62%铁矿石指数报101.2美元/吨，周环比回升0.05美元/吨。
- 2 日照港PB61.5%粉矿报759元/吨，周环比回升6元/吨；主力合约01报769.5元/吨，周环比回升9元/吨。
- 3 铁水产量延续回升，矿石需求仍在；且本周后半周开始政策预期再度增强，铁矿石也跟随钢材呈现先抑后扬的格局



需求：铁水产量继续呈回升趋势

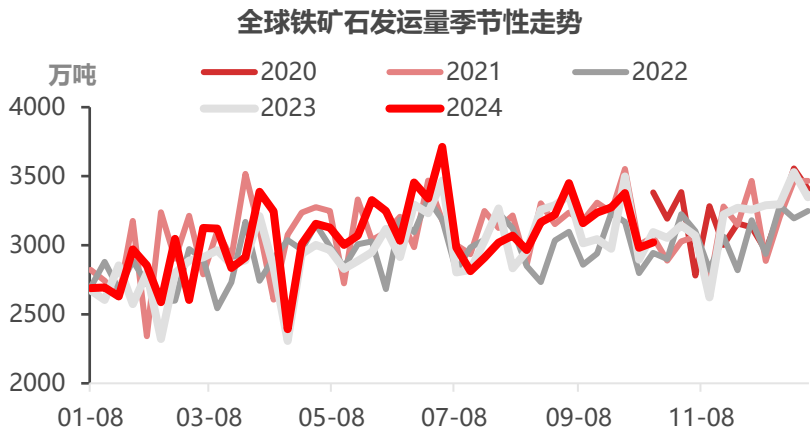
- 1 钢材盈利占比环比回落9.52%；铁水产量环比回升1.33万吨至235.69万吨。
- 2 45港矿石日均疏港量323.34万吨，环比回落2.56万吨，同比增加29.49万吨。
- 3 全国247家钢厂矿石日耗2290.84万吨，环比回升1.92万吨，同比下降4.76万吨



供应：矿石发货及到港量不同程度回落

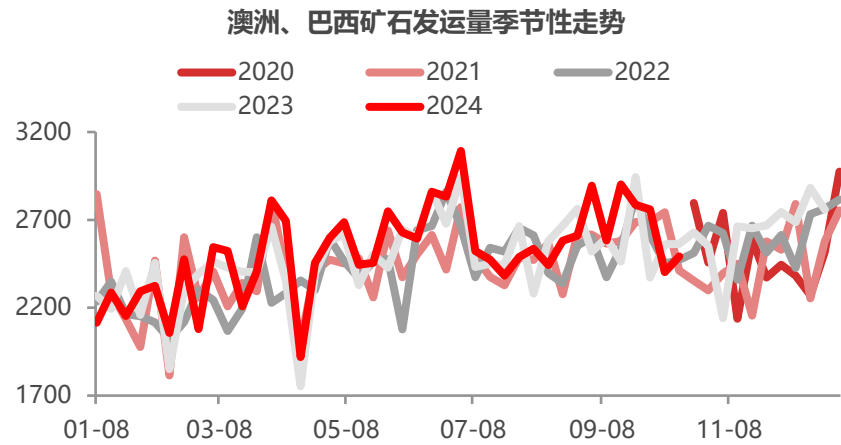
1

截止到10月20日当周，全球铁矿石发运量2887.3万吨，环比回落133.6万吨；其中澳巴回落30.8万吨，非主流下降102.8万吨



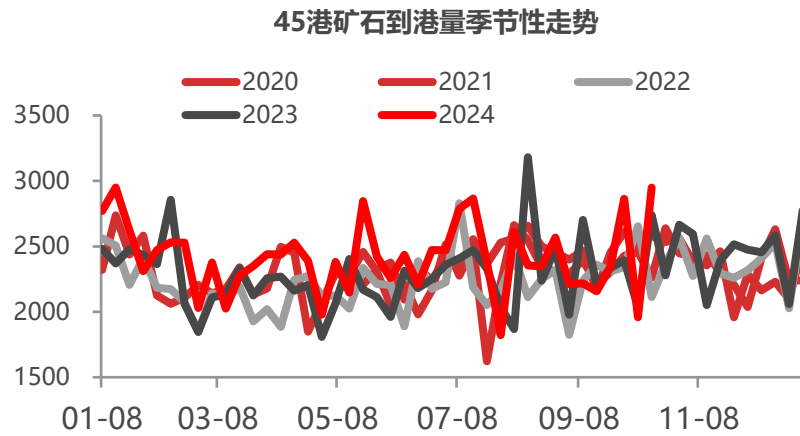
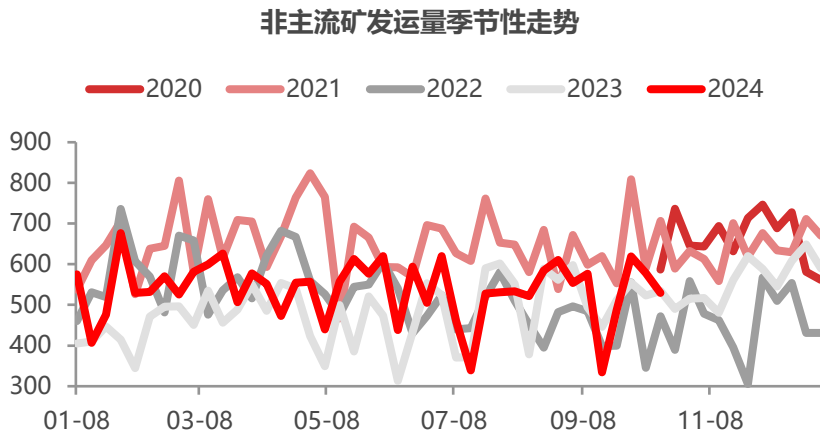
2

全国45港矿石到港量2383.7万吨，环比回落565.1万吨。



3

本周全球铁矿石发运量有所回落，主要是前期价格下跌，导致非主流矿发运减少所致。到港量的下降主要是因天气因素，导致北方港口作业受限所致。下周天气将有所好转，结合船期预估，到港量将有所回升



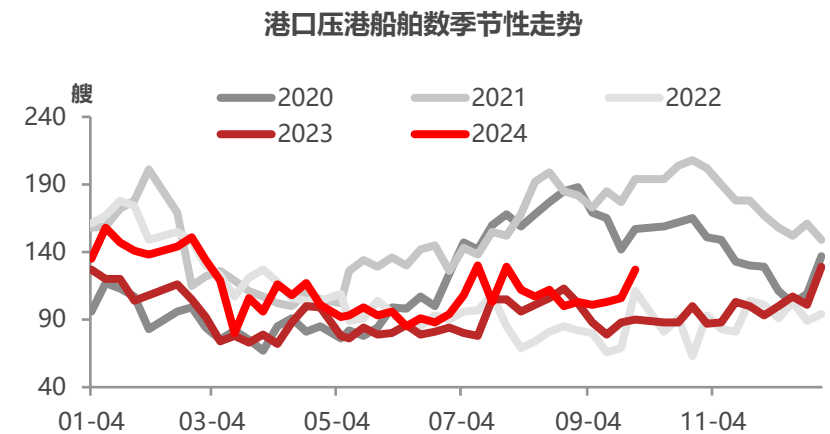
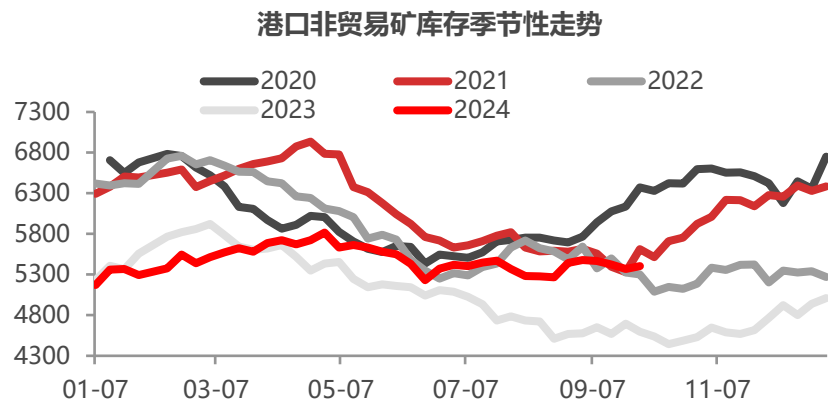
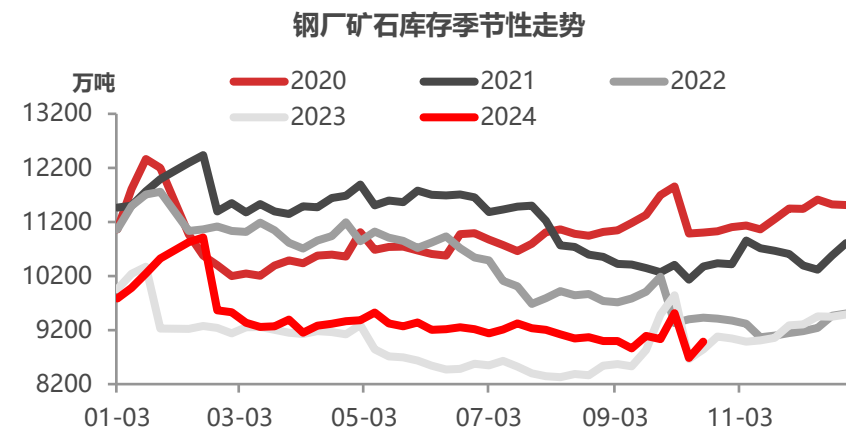
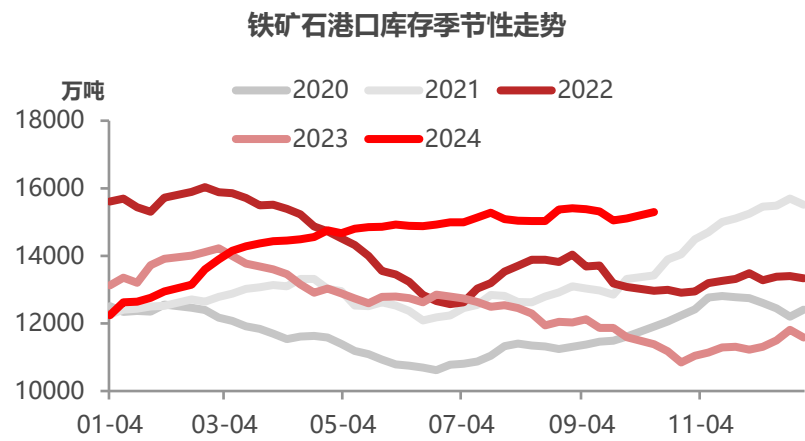
库存：港口库存本周继续小幅回升

- 1

本周铁矿石港口库存为1.53亿吨，环比升44.15万吨。
- 2

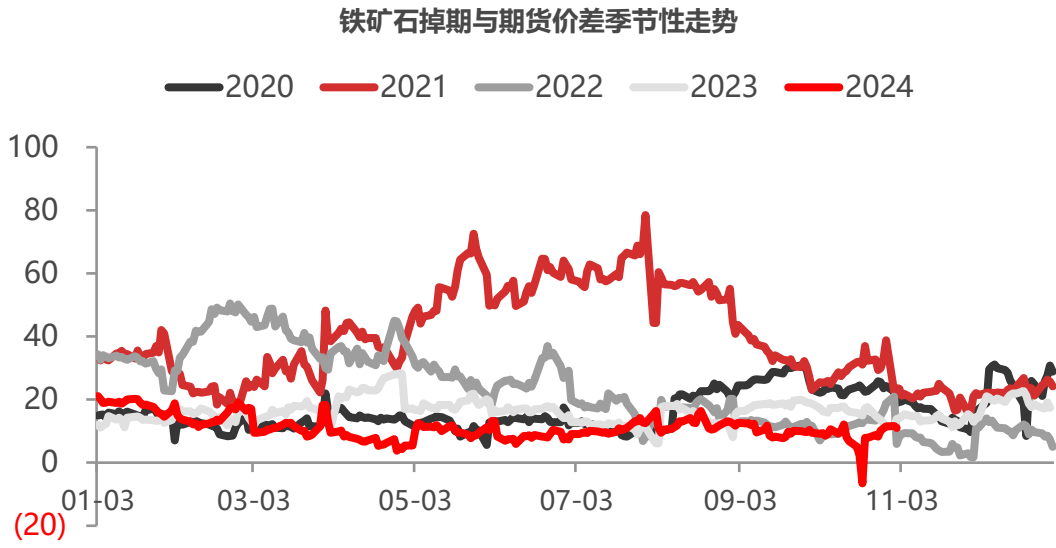
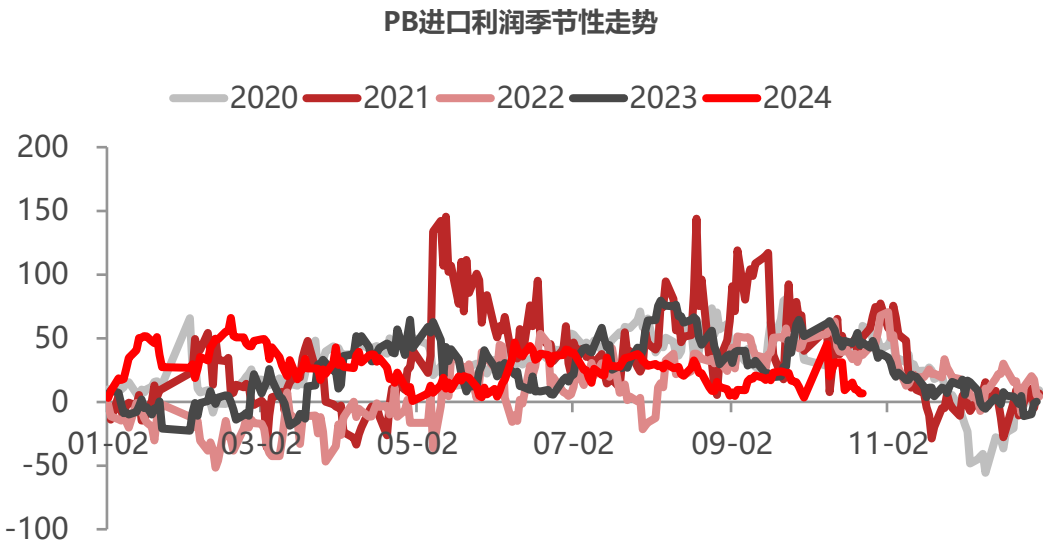
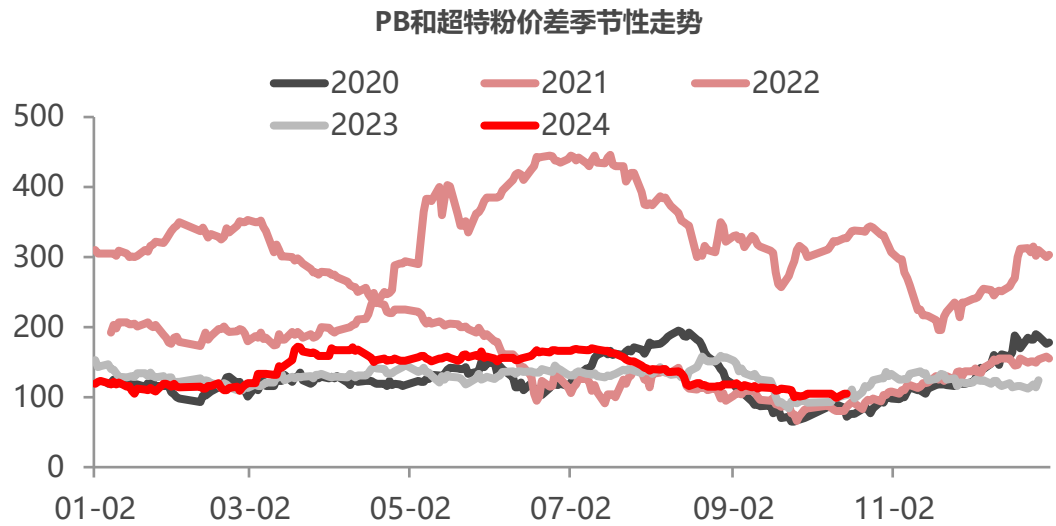
全国247家钢厂矿石库存为8978.91万吨，环比回落27.82万吨；港口非贸易矿库存5355.42万吨，环比回落3.31万吨
- 3

铁水产量仍在回升通道，但因钢厂利润收窄，补库较为谨慎。所以尽管到港量回落明显，但疏港量也有所下降，导致45港库存仍小幅累积



利润及高低品价差

- 1 本周PB矿进口利润22.84元/吨，周环比回升13.03元/吨；卡粉进口利润为47.38元/吨，周环比回升14.79元/吨。
- 2 新加坡掉期与国内铁矿石期货价差11.27美元/吨，周环比回落1.81美元/吨
- 3 PB和超特粉价差107元/吨，周环比回落3元/吨。



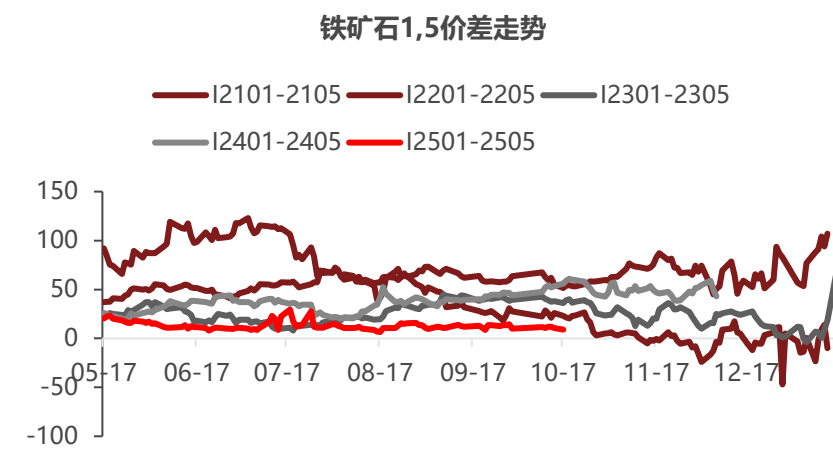
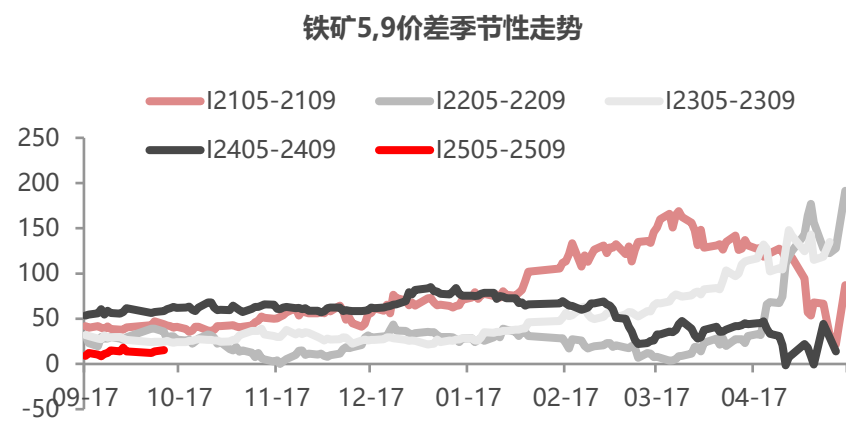
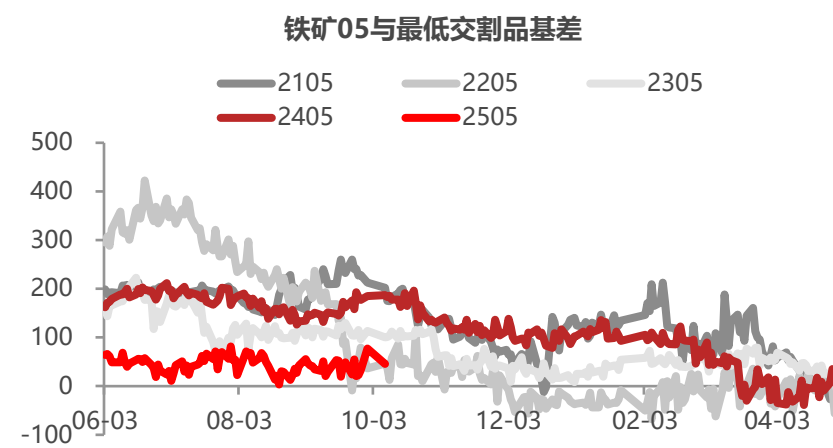
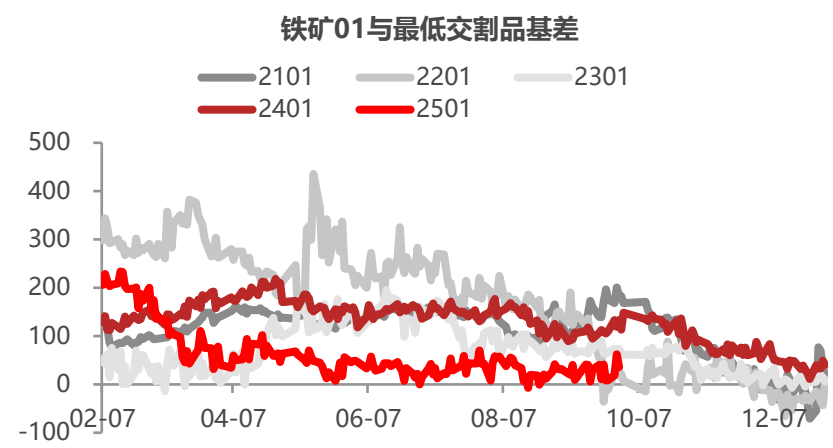
铁矿基差月差分析

- 1

01合约与最低交割品基差14.85元/吨，周环比回落5.37元/吨；05合约基差为24.35元/吨，周环比回落3.87元/吨
- 2

铁矿石1-5价差9.5元/吨，周环比回升1.5元/吨；铁矿5-9价差13元/吨，周环比回落1元/吨。
- 3

铁水产量回升，矿石需求仍偏强，但高库存对现货形成一定压制。而远月合约则受到一定政策预期支撑，故本周铁矿石基差有小幅回落。



结论及建议

供应	本周全球铁矿石发运量有所回落，主要是前期价格下跌，导致非主流矿发运减少所致。到港量的下降主要是因天气因素，导致北方港口作业受限所致。下周天气将有所好转，结合船期预估，到港量将有所回升。
需求	铁水产量继续处于回升通道，矿石需求仍在；但钢厂利润见顶，因此钢厂对原料补库愈发谨慎，本周港口疏港和钢厂铁矿库存均回落，未来关注铁水顶部何时出现。
库存	铁水产量仍在回升通道，但因钢厂利润收窄，补库较为谨慎。所以尽管到港量回落明显，但疏港量也有所下降，导致45港库存仍小幅累积
利润	近期人民币汇率走弱抬升了国内铁矿估值，加之政策预期偏强，使得铁矿石进口利润不同程度回升
价差	铁水产量回升，矿石需求仍偏强，但高库存对现货形成一定压制。而远月合约则受到一定政策预期支撑，故本周铁矿石基差有小幅回落。
结论	铁矿石需求尚可，但因钢厂利润见顶，钢厂补库愈发谨慎。供应端发货及到过仍有回升空间，不过若以矿石发运目标估算，增量有限。因为未来1-2周铁矿石价格可能更多跟随钢材价格波动。
操作	铁矿石建议以区间震荡思路对待。
风险	铁水产量大幅下降，矿石供应继续明显回升

黑色周度期权策略回顾

投资策略回顾	螺纹钢2501-熊市比例价差
策略表现	本周螺纹在周初经历小幅震荡后转头向上突破，并在周五突破3400的压力位置，上周推荐的熊市比例价差继续维持优秀表现，以上周收盘为例，rb2501p3400和rb2501p3100的价差约为 $(159-46.5*3)=19.5$ 。截至本周五收盘rb2501p3400和rb2501p3100的价差已经上升至 $(106-25*3)=31$ 。该结构在当前市场条件下高容错率和胜率的特点已经开始显现，即在市场一定程度上涨时，策略依然能通过时间价值流逝以及波动率回归获得较好收益。
策略操作建议	螺纹本周内企稳反弹，市场对于11月份出台财政政策的预期复燃，技术面上螺纹站稳30日线，市场情绪在大选及常委会前预计情绪不会回落，短期震荡偏强，且波动率目前已回归至区间下沿。上周使用熊市比例建仓或下移结构的客户目前在盈利状态下可以暂时平仓获利。需要注意的是，此时波动率较高且有回归风险，因此目前不建议使用期权单边入场捕捉行情。
套保方案回顾	螺纹钢/热卷-钢厂卖出套保-熊市价差结构
策略表现及操作建议	本周结构表现符合预期，以10.18收盘为例，rb2501p3300和rb2501p3100的价差为 $(112-48)=64$ 。截至本周五收盘rb2501p3400和rb2501的价差已经回撤至 $(60-25)=35$ ，相当于品种上涨100点，结构亏损30点左右，符合策略设计逻辑，即在上涨期中有限亏损，大部分上涨红利仍然被捕捉。目前市场震荡偏强，建议保持结构不变，等价格反弹至压力位再将结构上移
套保方案回顾	螺纹钢/热卷-下游买入套保-领口期权结构
策略表现及操作建议	本周结构表现优秀，以周一开盘到周五收盘为例，rb2501c3400从106涨至143，rb2501p3200从48跌至25，策略整体收益为60，相当于在品种上涨100下，结构跟踪60点左右，策略跟踪能力符合预期，因目前品种震荡偏强，建议下周继续保持结构不变，等价格反弹至压力位再将结构上移

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	本周黑色板块止跌企稳并在后半周明显反弹，市场对十一月宏观财政政策预期明显升温。螺纹基本面偏弱格局未改善，表需环比下降，铁水持续流入带来供应增量并小幅累库。近期人大常委会和政治局会议即将召开，市场上对于一揽子增量政策仍有期待。目前市场走势受宏观引导，市场仍有政策预期托底，结合目前仍处旺季，螺纹走势预计持续震荡，在当前节点短期内震荡偏强。

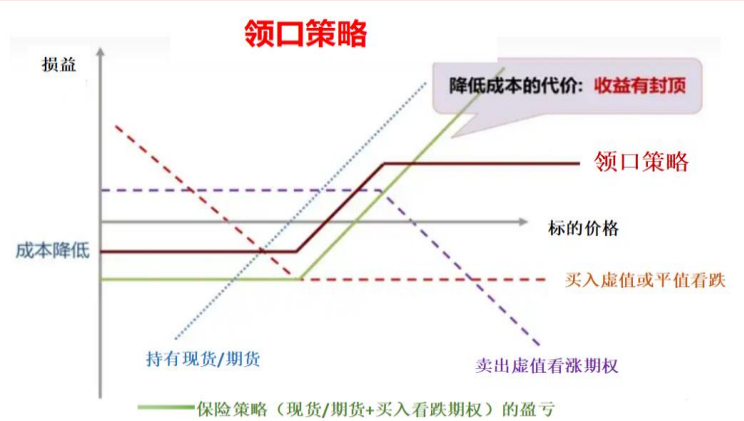
周度期权策略	牛市看涨价差
策略基本介绍	牛市价差通过同时买入和卖出两个相同到期日但执行价格不同的看涨期权构建的。其目的是在市场看涨的情况下，限制风险的同时获得有限的收益
策略构建方法	1.买入一个执行价格较低的看涨期权（成本较高） 2.卖出一个执行价格较高的看涨期权（获得权利金，降低整体成本）
策略设计逻辑	市场政策预期复燃，螺纹在技术面上企稳并反弹，在旺季背景下叠加当前政策预期出台的节点，黑色板块短期内有概率走出一波技术性反弹，但基本面并未明显好转，随着市场情绪逐渐从政策利好预期转向实际落地观察，螺纹后续仍可能回归弱基本面，因此使用牛市价差结构可在风险可控的情况下短期内尝试捕捉反弹行情。

黑色周度期权策略推荐

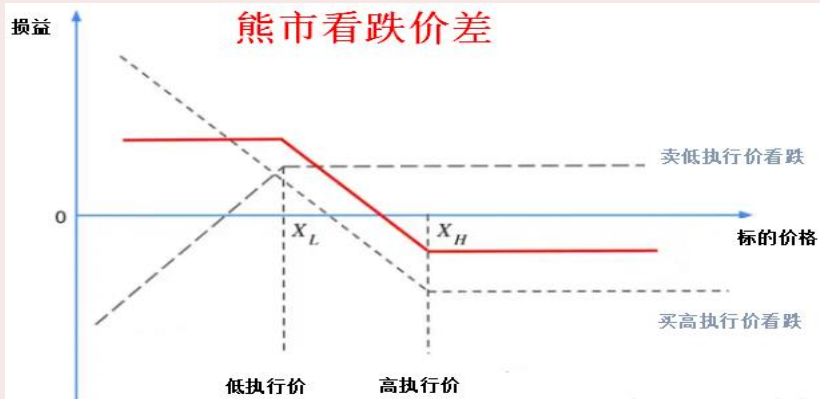
周度期权策略	牛市看涨价差																												
策略收益结构																													
结构构建建议	由于是短周期行情的捕捉策略，在入场构建该牛市价差结构的看涨期权买权时应当选取平值期权以较大程度捕获上涨收益，看涨期权卖权端应当设置在短期内震荡区间上沿以最大化结构收益。该结构适用于捕捉上涨行情，同时对高点有较明确的点位预测																												
收益情景分析	<table><tr><th>收益情景分析</th><th>假定入场价：3450</th></tr><tr><th>螺纹下跌</th><th>到期收益率</th></tr><tr><td>3050</td><td>-9.58%</td></tr><tr><td>3150</td><td>-9.58%</td></tr><tr><td>3250</td><td>-9.58%</td></tr><tr><td>3350</td><td>-9.58%</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>3450</td><td>-9.58%</td></tr><tr><td>3550</td><td>12.69%</td></tr><tr><td>3650</td><td>34.97%</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>3750</td><td>34.97%</td></tr><tr><td>3850</td><td>34.97%</td></tr><tr><td>3950</td><td>34.97%</td></tr></table>	收益情景分析	假定入场价：3450	螺纹下跌	到期收益率	3050	-9.58%	3150	-9.58%	3250	-9.58%	3350	-9.58%	螺纹上涨 (突破行权价1)	到期收益率	3450	-9.58%	3550	12.69%	3650	34.97%	螺纹上涨 (突破行权价2)	到期收益率	3750	34.97%	3850	34.97%	3950	34.97%
收益情景分析	假定入场价：3450																												
螺纹下跌	到期收益率																												
3050	-9.58%																												
3150	-9.58%																												
3250	-9.58%																												
3350	-9.58%																												
螺纹上涨 (突破行权价1)	到期收益率																												
3450	-9.58%																												
3550	12.69%																												
3650	34.97%																												
螺纹上涨 (突破行权价2)	到期收益率																												
3750	34.97%																												
3850	34.97%																												
3950	34.97%																												

案例说明：收益率按照保证金投入金额测算，假设我们在rb2501运行至3450附近时买入rb2501C3450，与此同时卖出rb2501C3650

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。市场短期内震荡偏强，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，本周黑色企稳反弹，后续配套政策出台不排除继续上行的可能，整体看区间震荡。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 降低成本的代价：收益有封顶 领口策略 成本降低 标的价格 买入虚值或平值看跌 持有现货/期货 卖出虚值看涨期权 保险策略（现货/期货+买入看跌期权）的盈亏	<table><tr><th colspan="2">收益情景分析</th><th>入场点位:3450</th></tr><tr><th colspan="2">螺纹下跌</th><th>到期期权收益点数</th></tr><tr><td></td><td>3150</td><td>-203</td></tr><tr><td></td><td>3250</td><td>-103</td></tr><tr><td></td><td>3350</td><td>-3</td></tr><tr><th colspan="2">螺纹震荡</th><th>到期收益点数</th></tr><tr><td></td><td>3400</td><td>-3</td></tr><tr><td></td><td>3450</td><td>-3</td></tr><tr><td></td><td>3500</td><td>-3</td></tr><tr><th colspan="2">螺纹上涨</th><th>到期收益点数</th></tr><tr><td></td><td>3550</td><td>-3</td></tr><tr><td></td><td>3650</td><td>97</td></tr><tr><td></td><td>3750</td><td>197</td></tr></table>	收益情景分析		入场点位:3450	螺纹下跌		到期期权收益点数		3150	-203		3250	-103		3350	-3	螺纹震荡		到期收益点数		3400	-3		3450	-3		3500	-3	螺纹上涨		到期收益点数		3550	-3		3650	97		3750	197
收益情景分析		入场点位:3450																																							
螺纹下跌		到期期权收益点数																																							
	3150	-203																																							
	3250	-103																																							
	3350	-3																																							
螺纹震荡		到期收益点数																																							
	3400	-3																																							
	3450	-3																																							
	3500	-3																																							
螺纹上涨		到期收益点数																																							
	3550	-3																																							
	3650	97																																							
	3750	197																																							

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，放弃低行权价下方的下跌收益																											
方案操作建议	低权利金结构，黑色本周企稳反弹，但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。下方买入看跌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>收益情景分析</th><th>入场点位：3450</th></tr><tr><td>螺纹下跌(跌破下方看跌行权价)</td><td>到期期权收益点数</td></tr><tr><td>2850</td><td>154</td></tr><tr><td>2950</td><td>154</td></tr><tr><td>3050</td><td>154</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></tr><tr><td>3150</td><td>154</td></tr><tr><td>3250</td><td>54</td></tr><tr><td>3350</td><td>-46</td></tr><tr><td>螺纹上涨</td><td>到期收益点数</td></tr><tr><td>3450</td><td>-46</td></tr><tr><td>3550</td><td>-46</td></tr><tr><td>3650</td><td>-46</td></tr></table>	收益情景分析	入场点位：3450	螺纹下跌(跌破下方看跌行权价)	到期期权收益点数	2850	154	2950	154	3050	154	螺纹下跌(未跌破下方看跌行权价)	到期收益点数	3150	154	3250	54	3350	-46	螺纹上涨	到期收益点数	3450	-46	3550	-46	3650	-46
收益情景分析	入场点位：3450																											
螺纹下跌(跌破下方看跌行权价)	到期期权收益点数																											
2850	154																											
2950	154																											
3050	154																											
螺纹下跌(未跌破下方看跌行权价)	到期收益点数																											
3150	154																											
3250	54																											
3350	-46																											
螺纹上涨	到期收益点数																											
3450	-46																											
3550	-46																											
3650	-46																											

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

