



宏观政策落地，短期市场关注或转向基本面

东海黑色金属周度策略

东海期货研究所黑色策略组

2024-11-11

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	本周美国大选、联储降息以及国内化债方案等重大宏观事件接连落地。基本面方面，现实需求走弱趋势未改，但品种间走势分化，螺纹钢延续累库，表观消费量小幅回升，热卷则延续去库趋势。供应方面，铁水及成材产量均有回落，但考虑到当下钢厂利润尚可，供应下降过程或较为曲折。短期来看，宏观事件落地后，市场焦点或转向弱基本面。但11-12月还会有一系列宏观利好政策出台，所以政策强预期依然存在。	铁水产量连续两周下降，但钢厂利润尚可，后期铁水产量下降节奏或较为曲折。同时，临近年底，钢厂对原料有补库需求，这也会支撑铁矿石需求。供应方面，本周铁矿石发运量小幅回升，但到港量下降明显。且按照矿山发运目标推算，11-12月矿石供应增量比较有限。另外，考虑四季度稳增长需求，基建和耐用品消费仍是主要抓手，这可能也会支撑铁水得韧性。所以，铁矿石价格仍有一定支撑
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：宏观政策落地，短期市场关注或转向基本面

02 铁矿石：铁水产量见顶，铁矿下方仍有支撑

03 黑色板块期权策略推荐

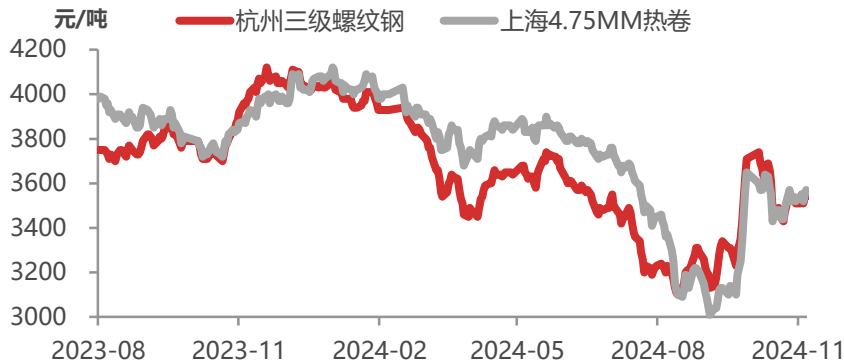
钢材周度行情回顾

1 本周，杭州螺纹钢3540元/吨，周环比回升30元/吨；上海热卷3570元/吨，周环比回升50元/吨。

2 螺纹钢主力合约3436元/吨，周环比回升43元/吨；热卷主力合约3590元/吨，周环比回升31元/吨

3 本周钢材市场呈现小幅反弹格局，主要是因为市场对于宏观政策加码仍有较高期待。现实基本面本周则延续了上一周走弱的趋势。

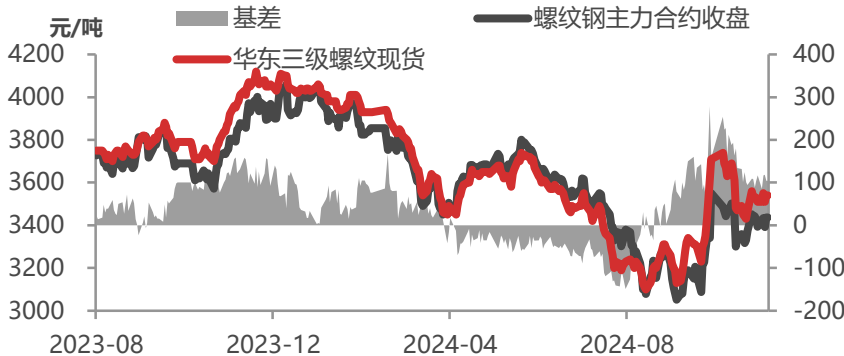
螺纹、热卷现货价格走势



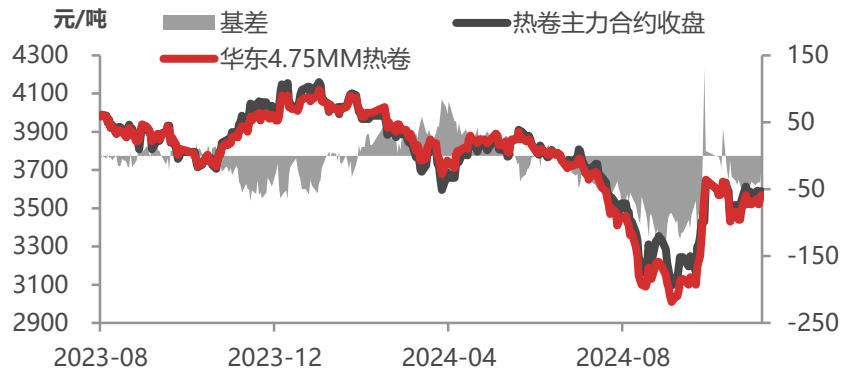
钢坯现货价格走势



螺纹钢期现价差走势



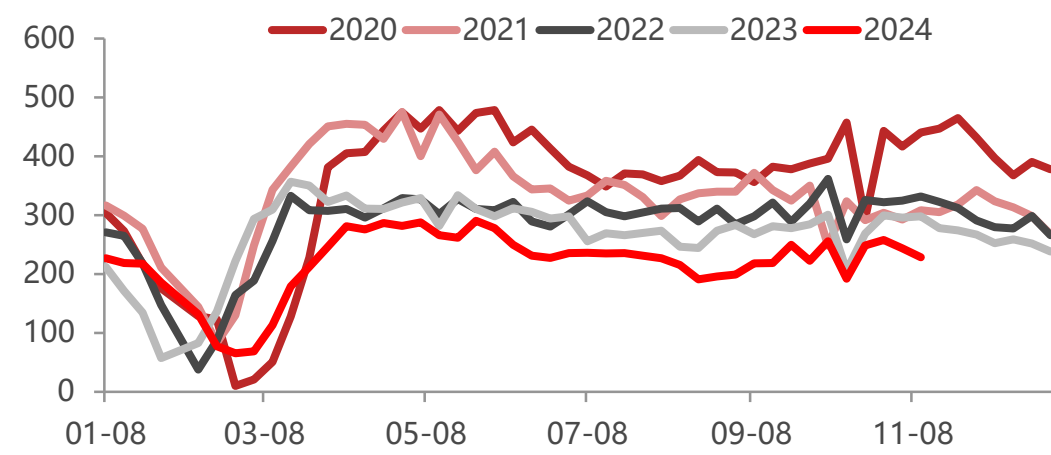
热卷期现价差走势



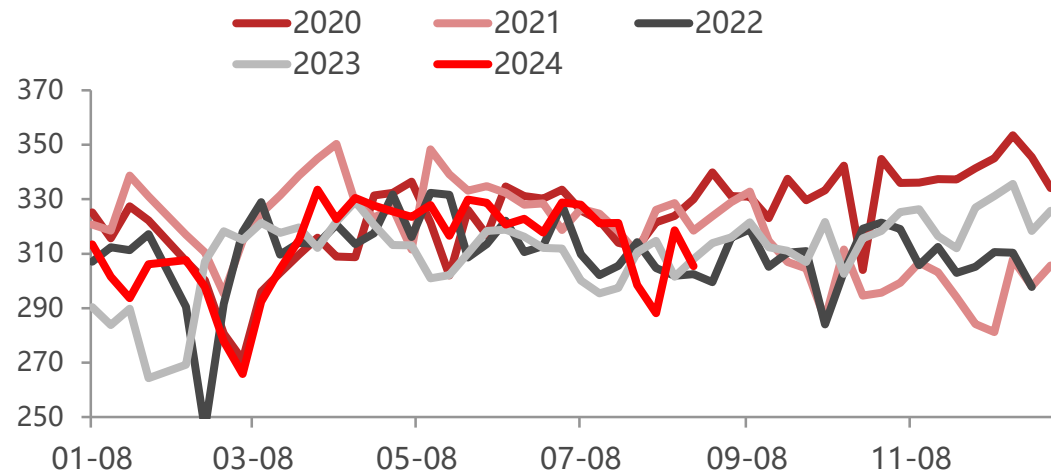
需求：建材需求延续回落趋势

- 1 本周，螺纹钢表观消费量228.59万吨，环比回落12.2万吨，同比下降49.55万吨。
- 2 建材周均成交量13.19万吨，环比回升1.52万吨，同比下降1.99万吨。
- 3 本周，热卷表观消费量319.01万吨，环比回升0.32万吨，同比增加2.55万吨。

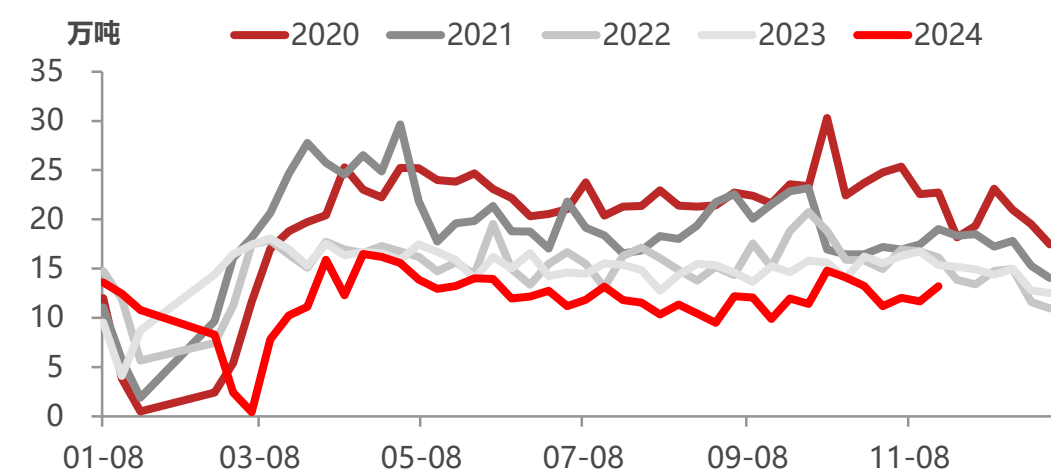
螺纹钢表观消费季节性走势



热卷表观消费季节性走势

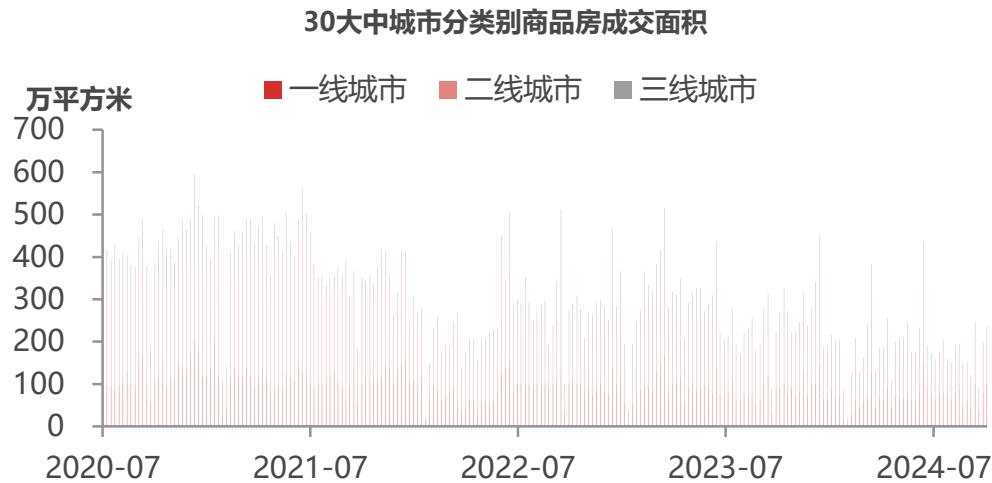
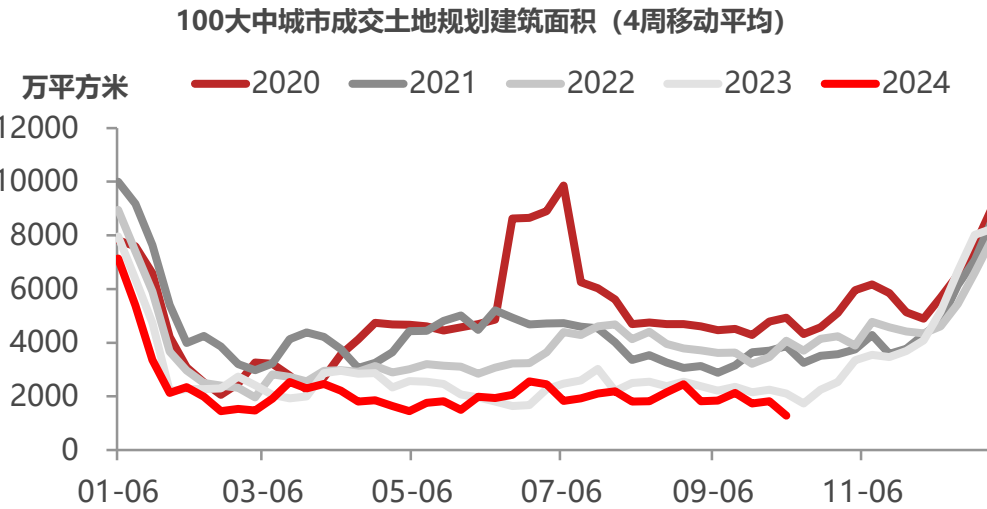
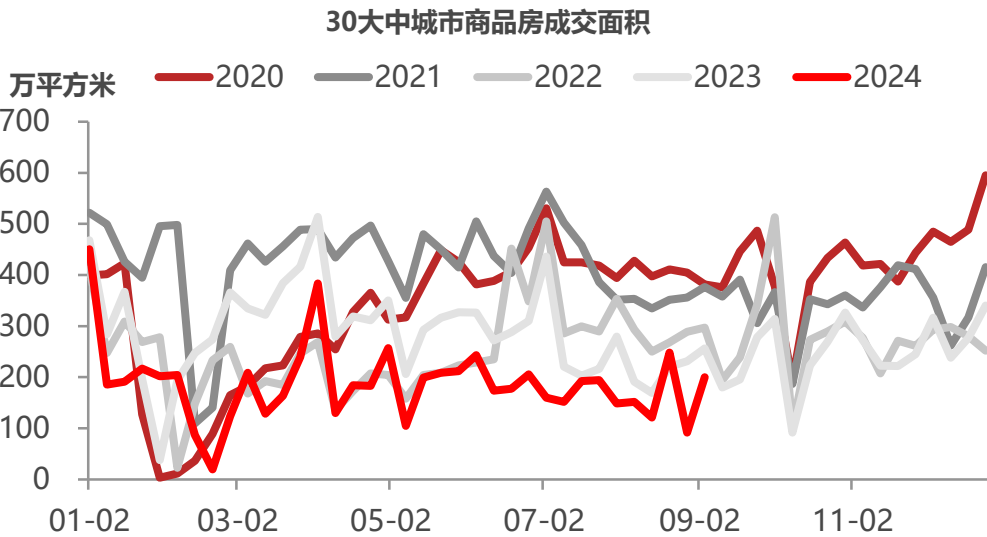


建材周均成交量季节性走势



需求：地产销售数据延续回暖

- 1 截止到11月3日当周，30个大中城市商品房销售面积为328.17万平方米，环比回升24.77%，同比增长20.37%。
- 2 其中一线城市为125.75万平方米，环比回升11.36%；二线城市为148.89万平方米，环比回升37.85%；三线城市为53.53万平方米，环比回升27.19%。
- 3 截止11月3日当周，100大中城市成交土地规划建筑面积为1558.78万平方米，环比回落6.87%。

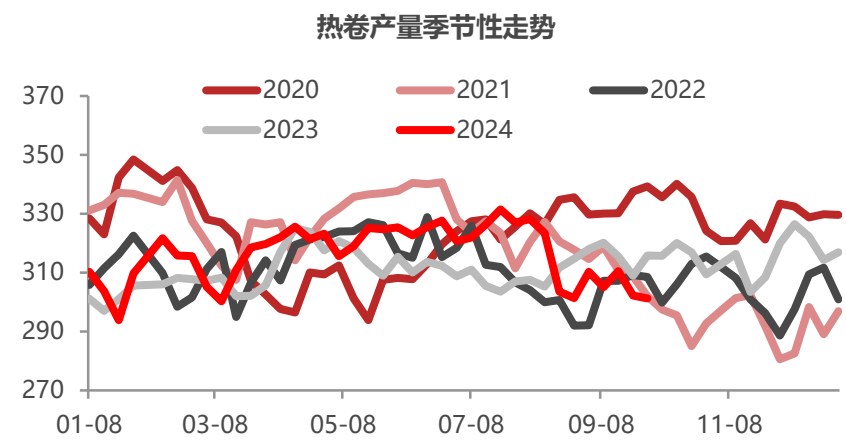
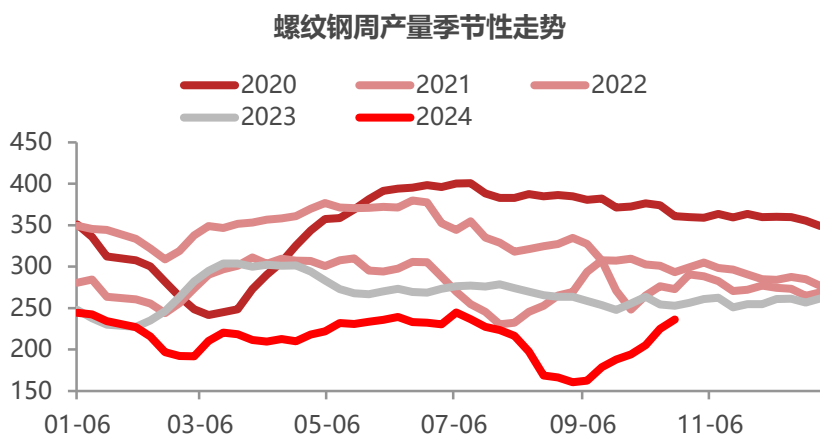
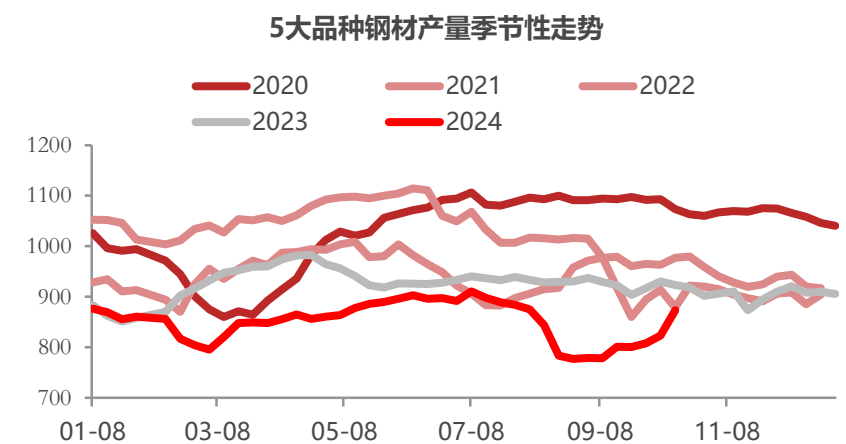
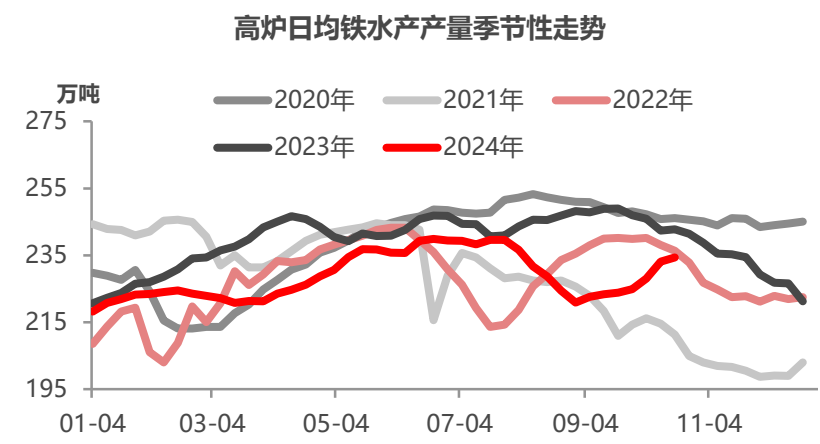


供给：铁水及成材产量延续回落

1 本周，高炉日均铁水产量为234.06万吨，环比回落1.41万吨，同比下降4.66万吨。

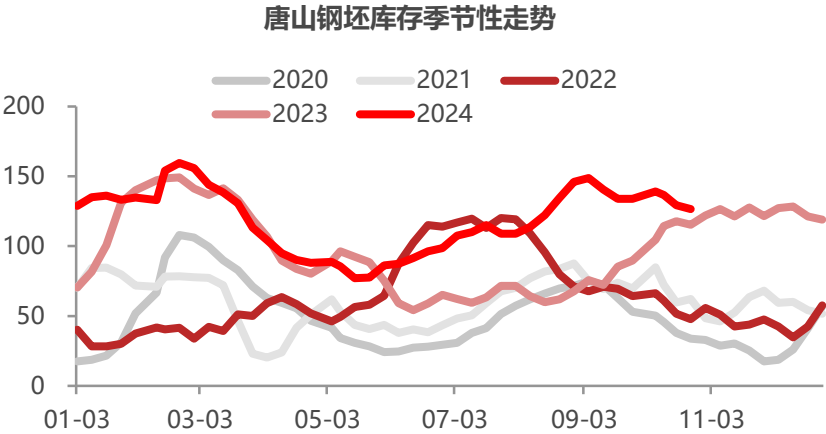
2 5大品种钢材产量为861.49万吨，环比回落5.9万吨，同比下降11.93万吨。

3 钢厂盈利见顶回落，且当下市场对于后市需求预期相对较差，受此影响，铁水及成材产量均有不同程度回落

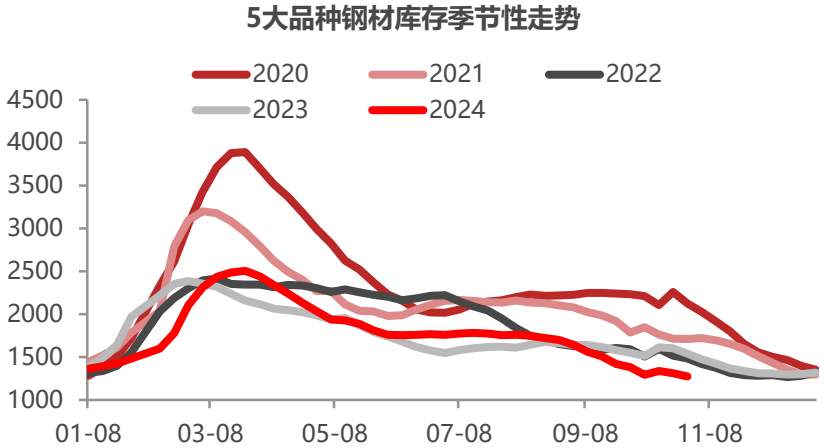


库存：建材库存触底回升，板材延续去库

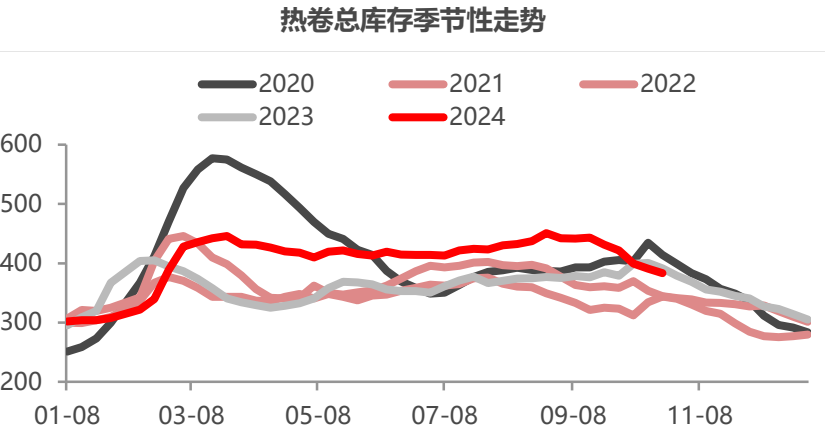
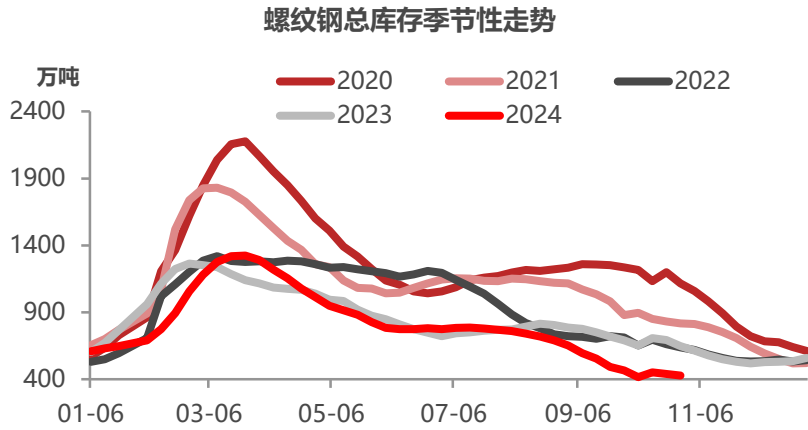
1 本周唐山钢坯库存为118.51万吨，环比回落5.92万吨；同比下降8.03万吨。



2 5大品种钢材库存1218.79万吨，环比回落16.11万吨，同比下降149.32万吨。

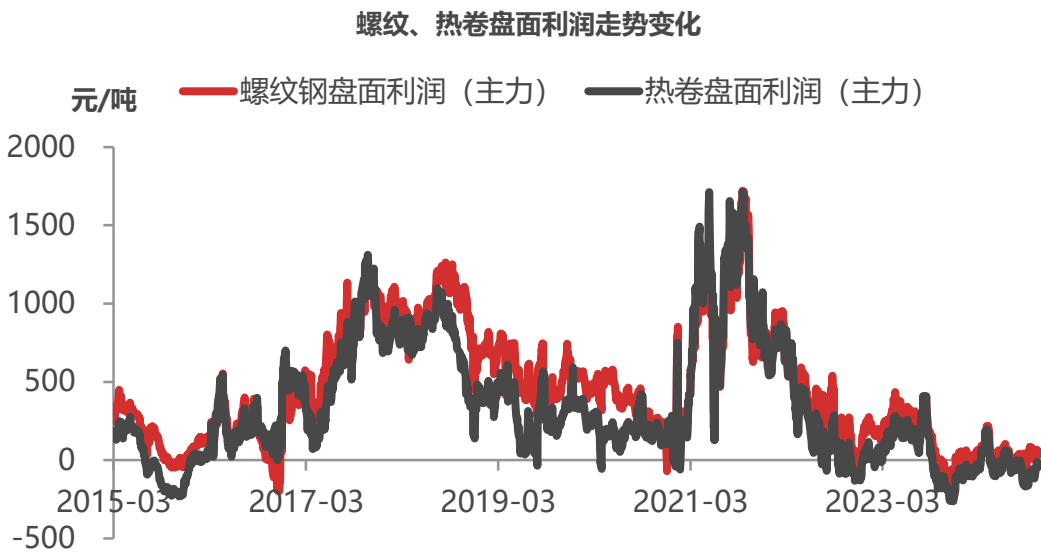
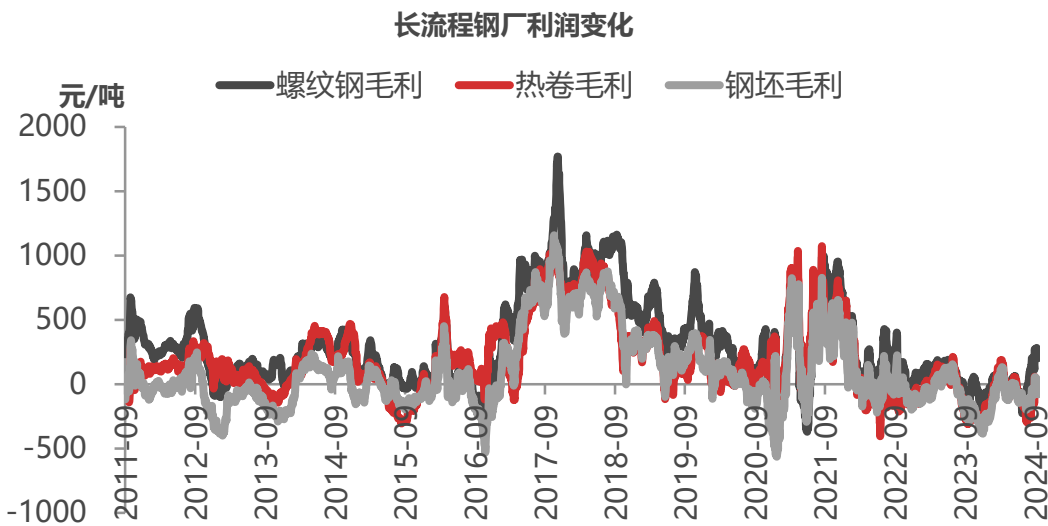
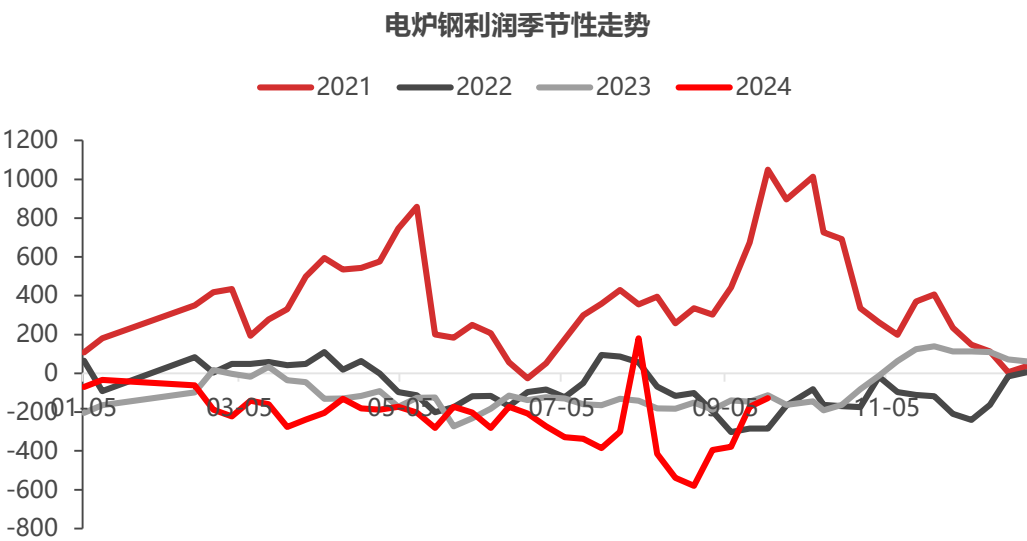


3 螺纹钢库存442.39万吨，环比回升5.12万吨，同比下降108.76万吨；热卷库存331.28万吨，环比回落7.49万吨，同比下降24.47万吨



利润：钢厂利润走势有所分化

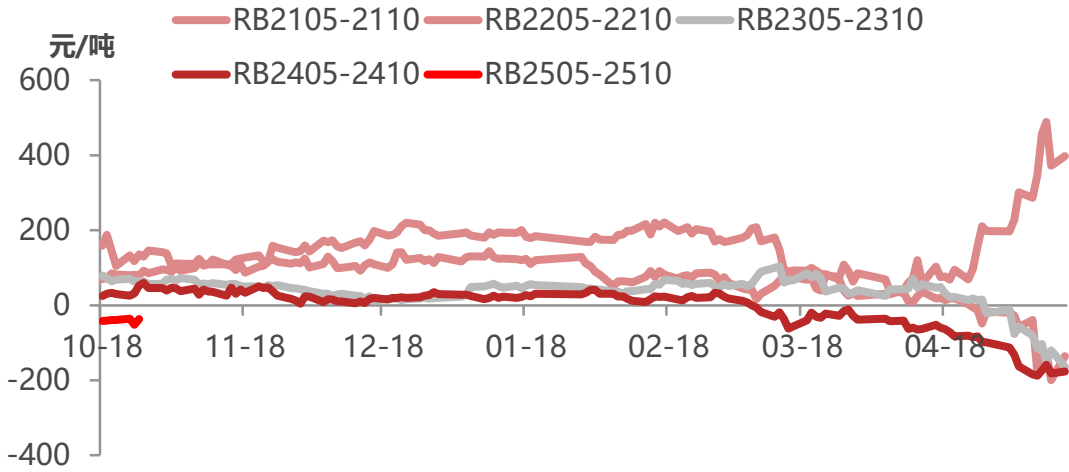
- 1 长流程螺纹钢利润149.7元/吨，周环比回升16.65元/吨；热卷利润-47.39元/吨，周环比回落0.45元/吨。
- 2 短流程钢厂处于盈亏平衡状态，本周利润为7元/吨，环比回落13元/吨。
- 3 螺纹钢和热卷盘面利润分别为48.87元/吨和6.6元，周环比均分别回落31.39元/吨和回落23.39元/吨



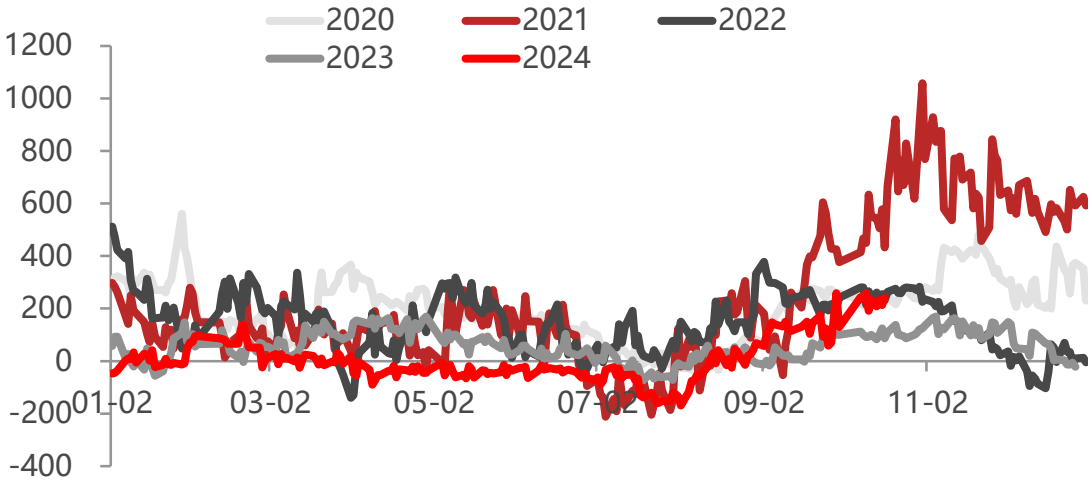
螺纹钢基差月差

- 1 目前华东地区主流螺纹钢现货价格3510元/吨，01合约与螺纹钢现货基差143元/吨
- 2 螺纹1-5价差-78元/吨，周环比持平；5-10价差-47元/吨，周环比回升4元/吨。
- 3 本周螺纹钢需求见顶，且政策落地之后，市场转向关注弱需求，导致盘面对现货基差有所扩大。月间价差波动幅度则相对较小

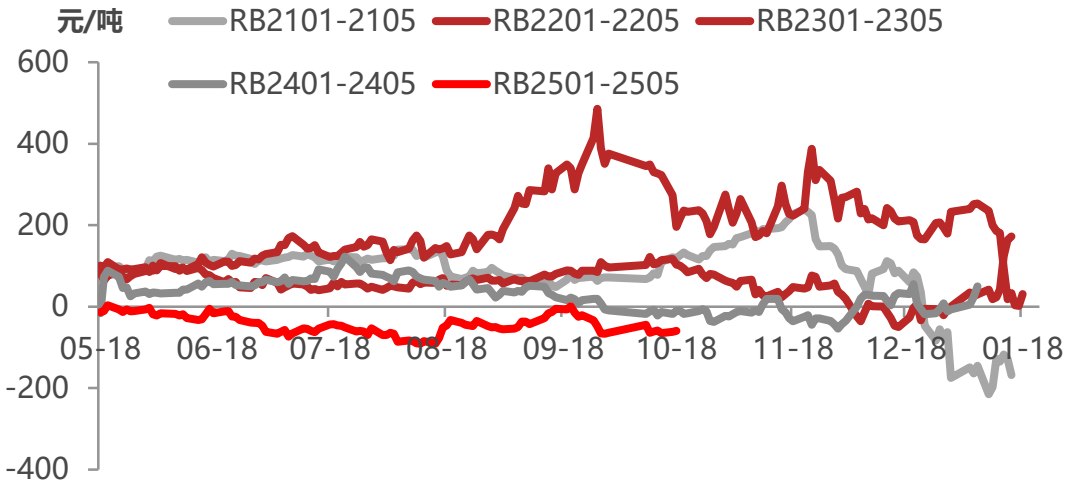
螺纹5-10价差季节性走势



螺纹钢基差季节性走势

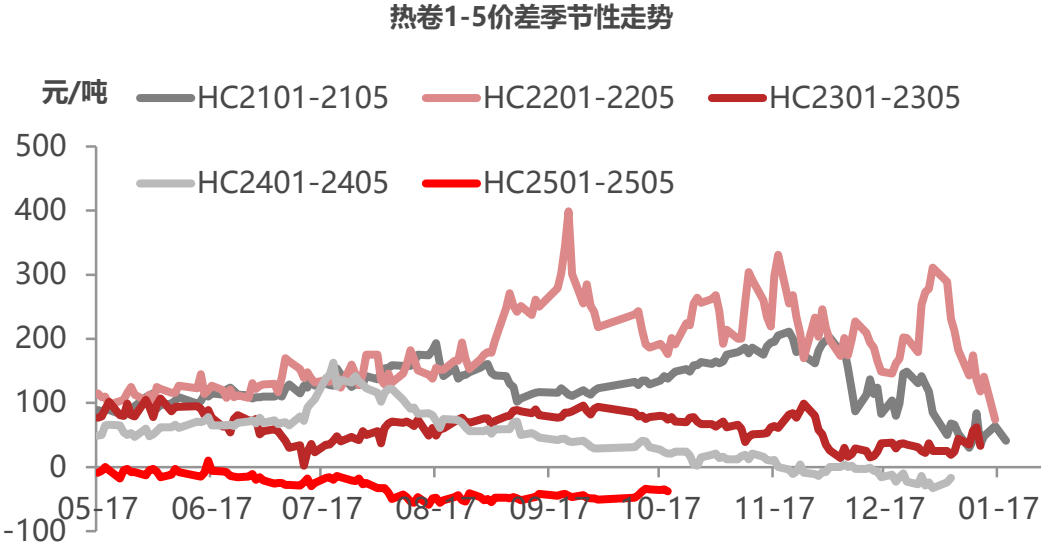
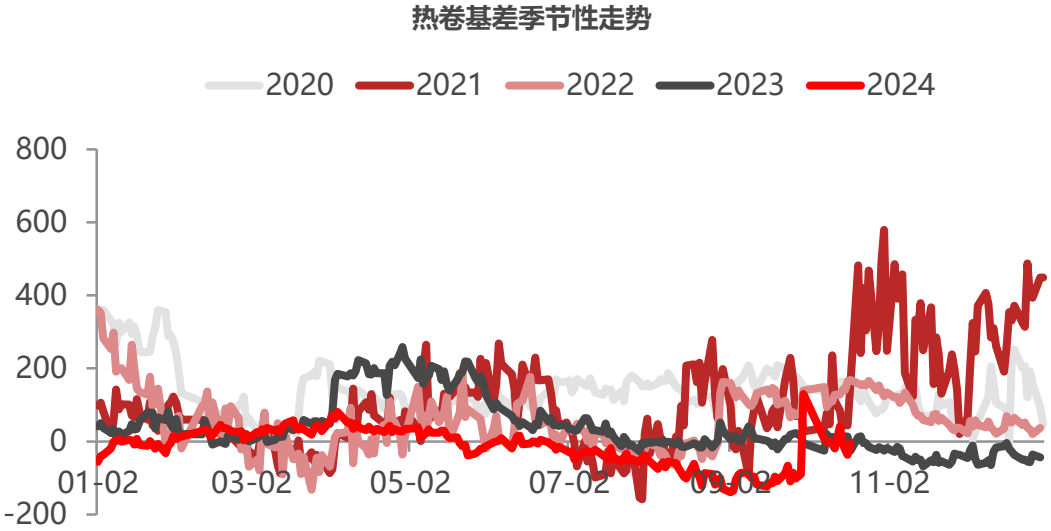
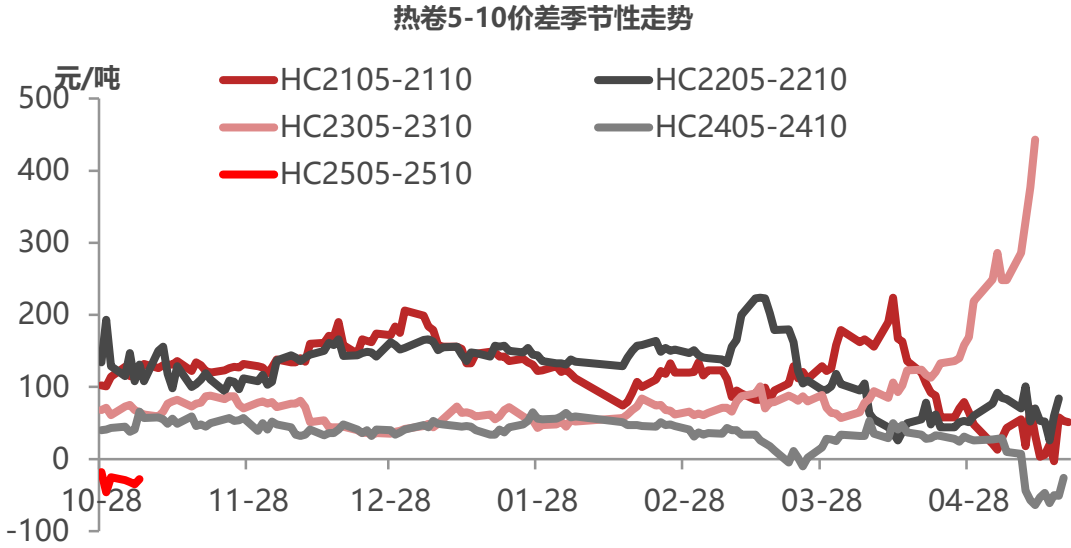


螺纹1-5价差季节性走势



热卷基差月差

- 1 目前华东地区热卷现货价格3510元/吨，01合约与现货基差为-31元/吨。
- 2 热卷1-5价差-45元/吨，周环比回落6元/吨；5-10价差-43元/吨，周环比回落7元/吨
- 3 热卷基本面转强，产量、库存下降，表观消费持续回升，导致基差收窄，月间价差有所扩大。

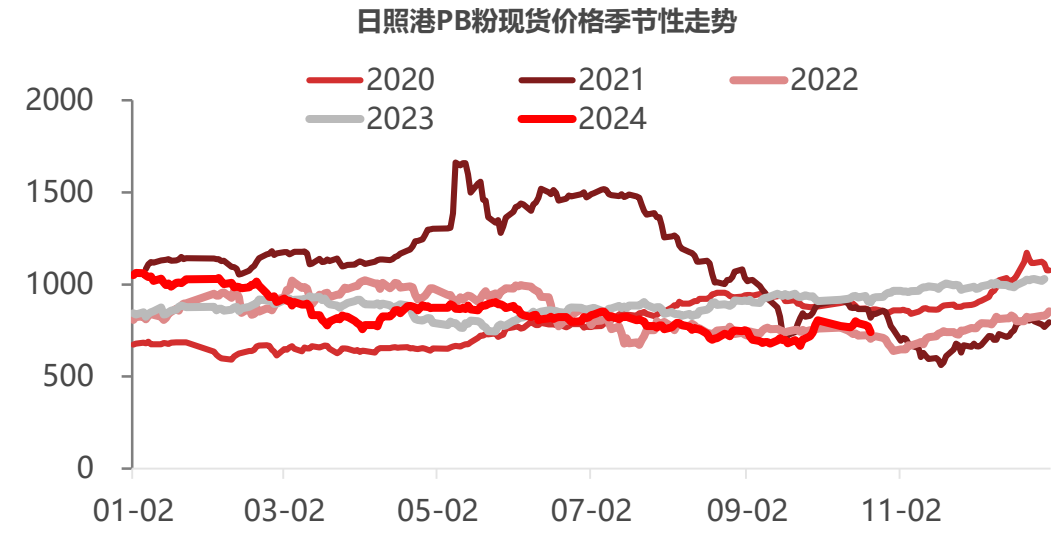


结论及建议

供应	钢厂盈利见顶回落，且当下市场对于后市需求预期相对较差，受此影响，铁水及成材产量均有不同程度回落。
需求	钢材需求见顶回落，但品种间走势依然分化，螺纹钢表观消费连续三周下降，热卷则继续回升，且预计未来1-2周这一趋势仍会延续。
库存	五大材库存延续回落趋势，螺纹钢库存延续累积，且累库时点早于往年同期4-5周；而热卷库存则继续下降。
利润	本周钢材市场逐步进入需求淡季，但因宏观预期较强，螺纹钢利润依然有一定恢复。后期随着需求走弱，供应高位，钢厂利润或有所压缩。
价差	本周螺纹钢需求见顶，且政策落地之后，市场转向关注弱需求，导致盘面对现货基差有所扩大。热卷基本面转强，产量、库存下降，表观消费持续回升，导致基差收窄，月间价差有所扩大
结论	11-12月钢材市场可能继续处于疲弱的基本面和政策强预期的博弈之中，宏观面因素对市场走势影响更大，所以价格预计仍以宽幅震荡为主
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

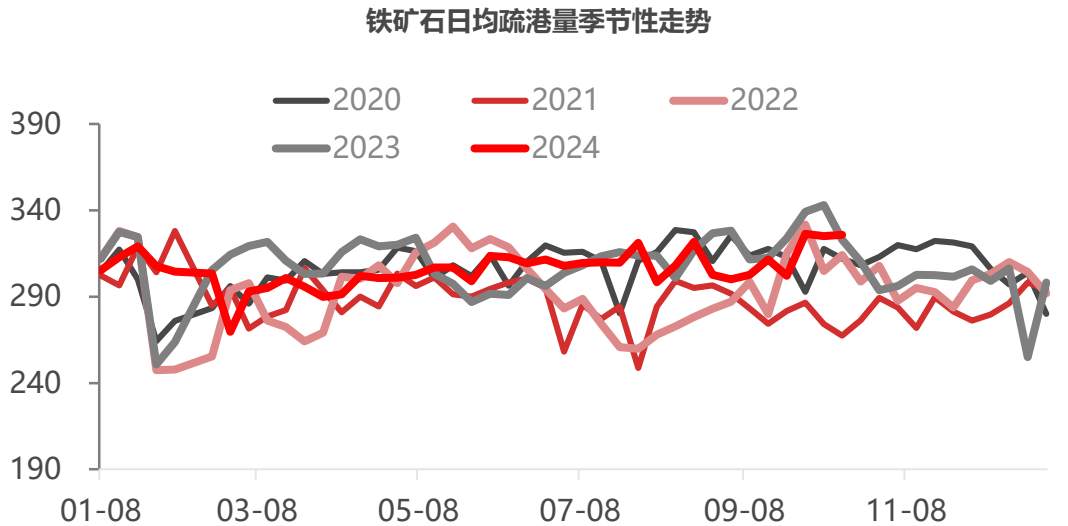
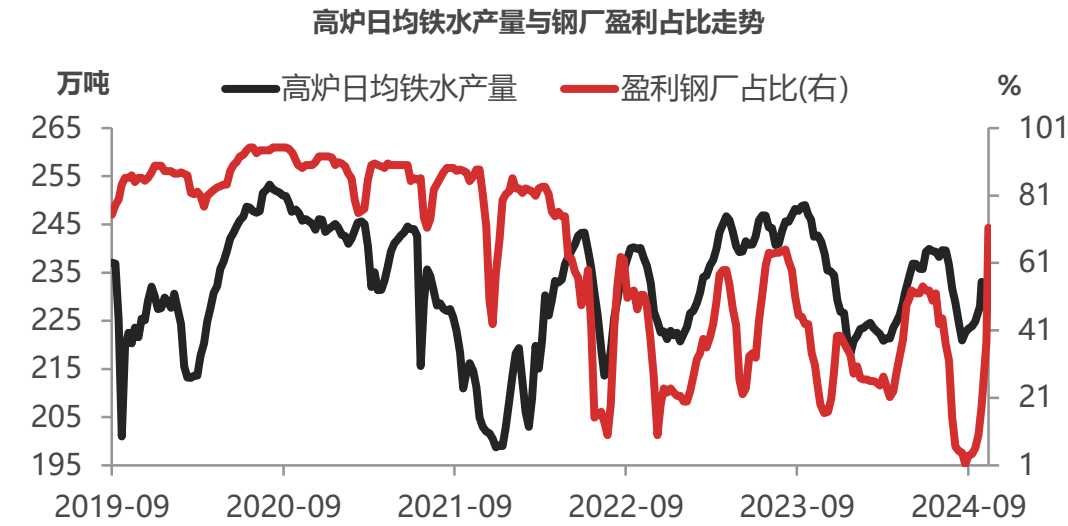
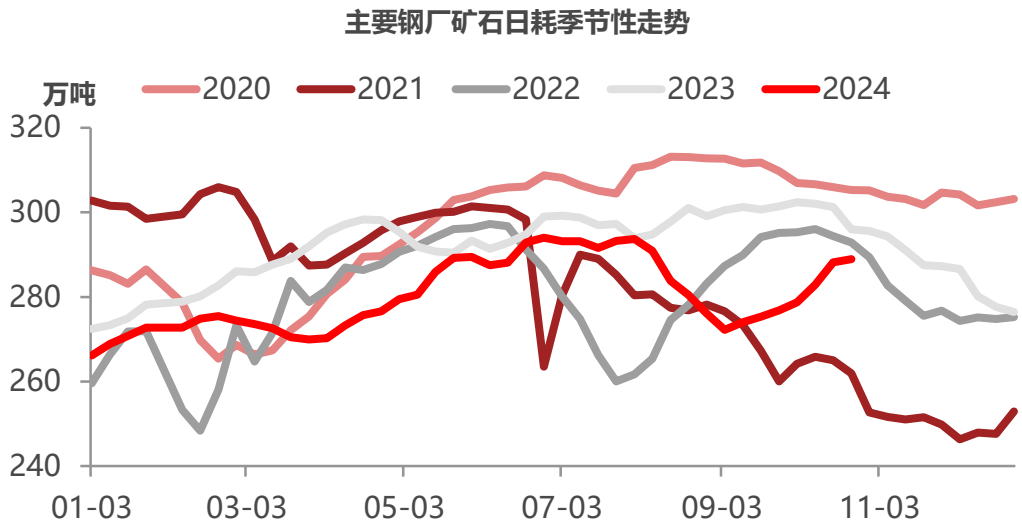
铁矿周度行情回顾

- 1 本周，普氏62%铁矿石指数报102.8美元/吨，周环比回升0.6美元/吨。
- 2 日照港PB61.5%粉矿报765元/吨，周环比回升5元/吨；主力合约01报776元/吨，周环比回升5.5元/吨。
- 3 铁水产量连续两周回落，但钢材补库力度较大；且本周市场对于政策仍有预期，铁矿石价格继续呈现小幅回升趋势。



需求：铁水产量连续两周回落

- 1 钢材盈利占比环比回落9.52%；铁水产量环比回升1.41万吨至234.06万吨。
- 2 45港矿石日均疏港量314.39万吨，环比回落5.73万吨，同比增加11.8万吨。
- 3 全国247家钢厂矿石日耗289.96万吨，环比回落0.59万吨，同比下降1.06万吨

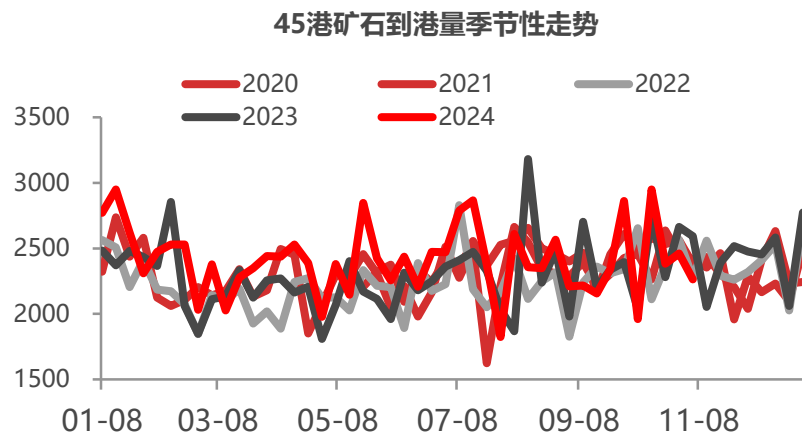
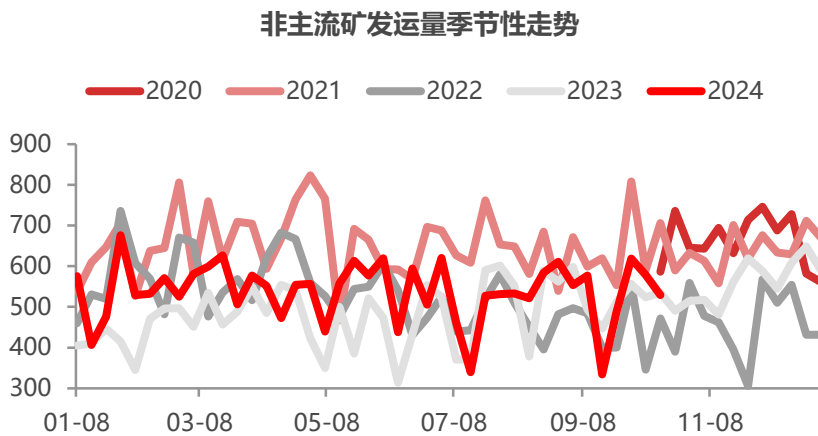
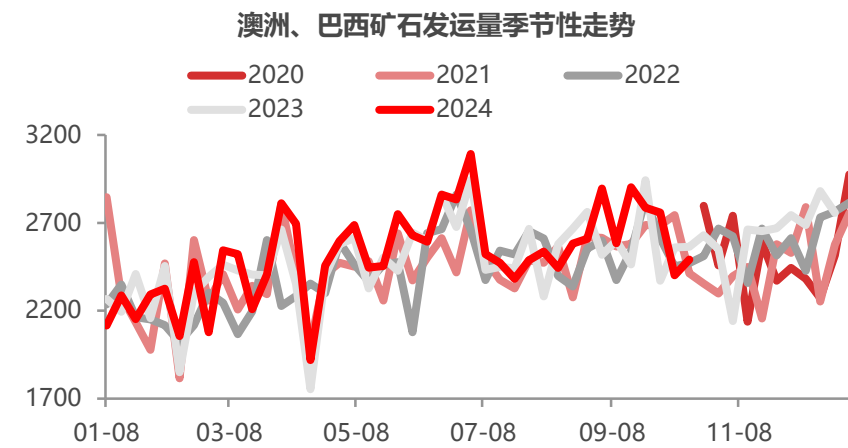
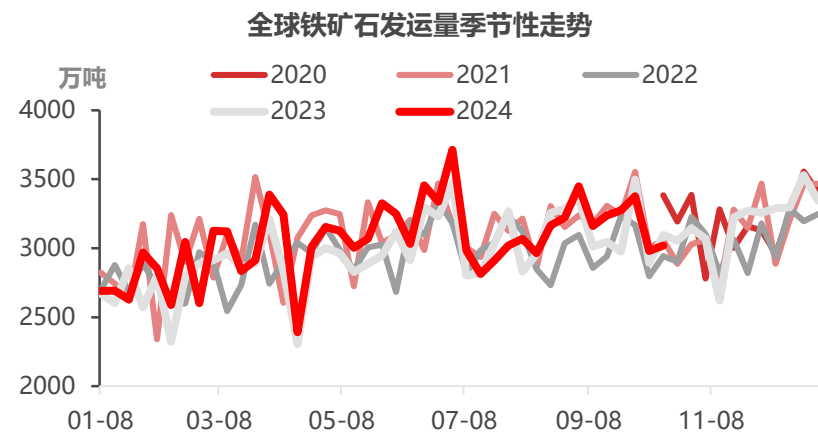


供应：矿石发销量回升，到港量回落明显

1 截止到11月1日当周，全球铁矿石发运量3155万吨，环比回升69.8万吨；其中澳巴回升42.2万吨，非主流回升27.6万吨

2 全国45港矿石到港量2262.7万吨，环比回落199.2万吨。

3 非主流矿发运回升带动本周铁矿石发运量整体回稳，但因天气因素，压港船舶数据有所增加，矿石到港量回落明显。结合季节性因素看，下周铁矿石发运有小幅下滑，到港量将有所回升。



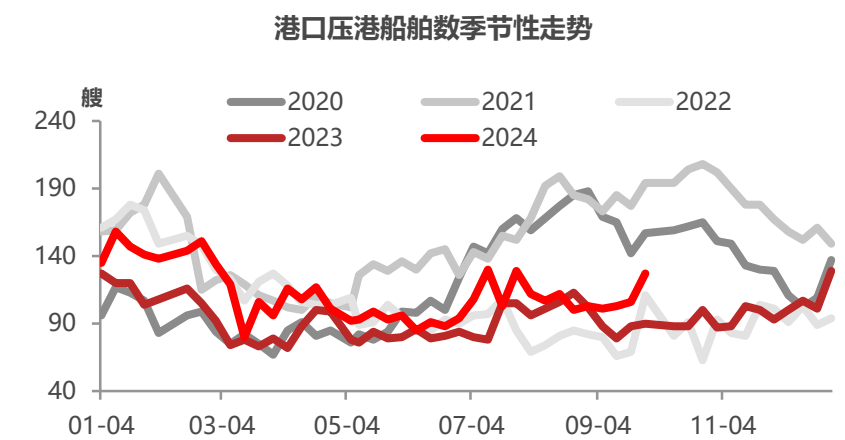
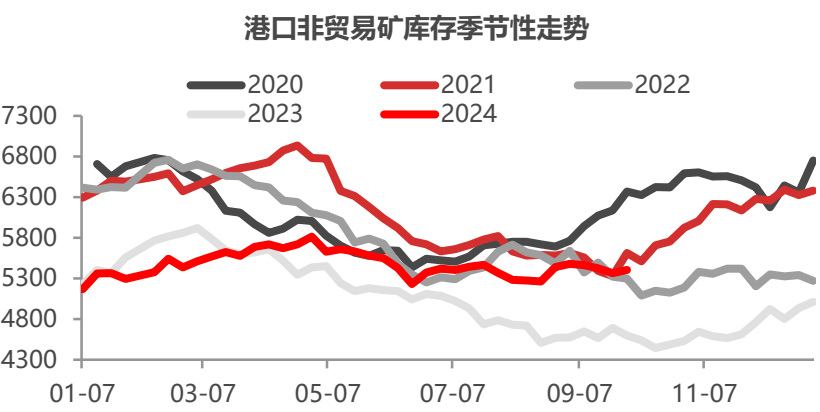
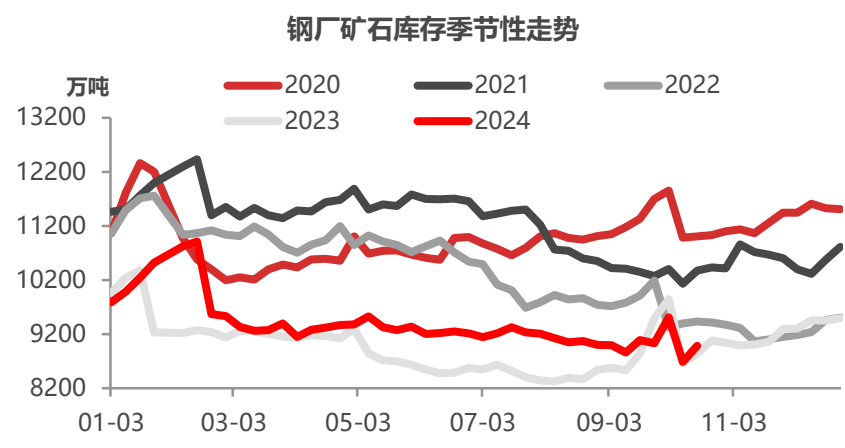
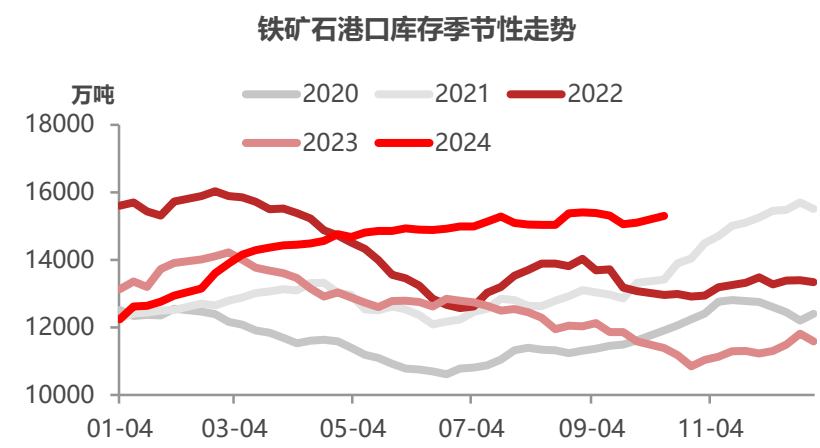
库存：港口库存本周降幅明显

- 1

本周铁矿石港口库存为1.53亿吨，环比落150.92万吨。
- 2

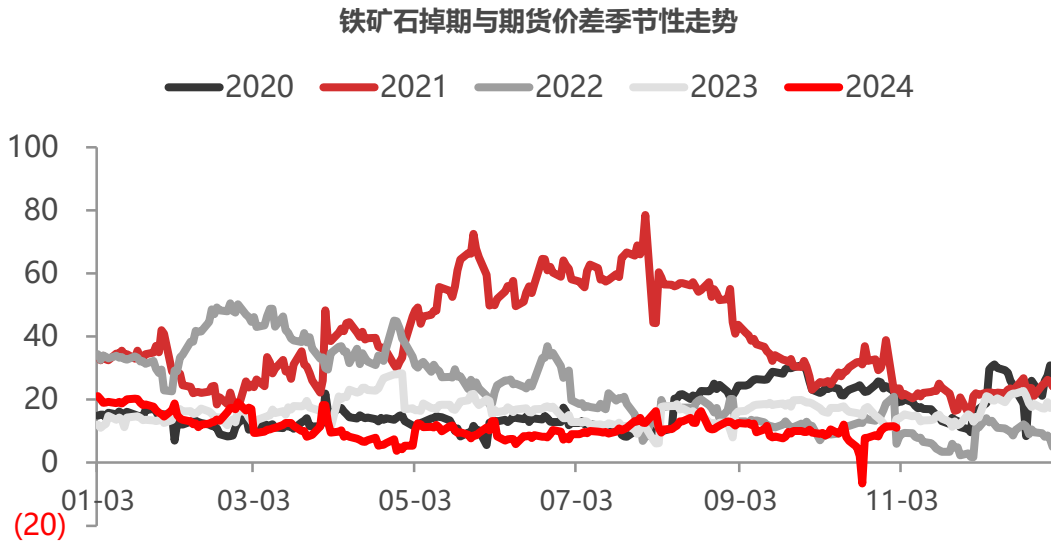
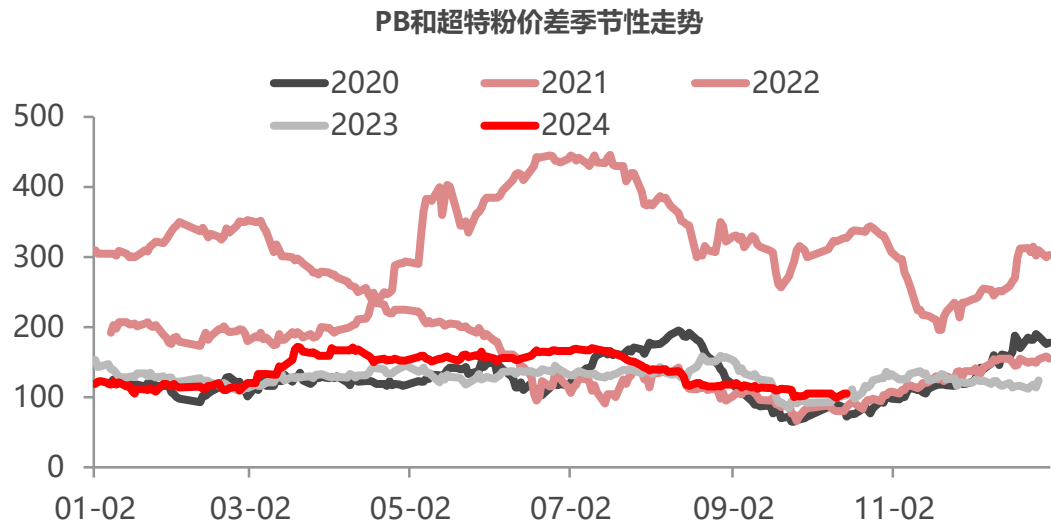
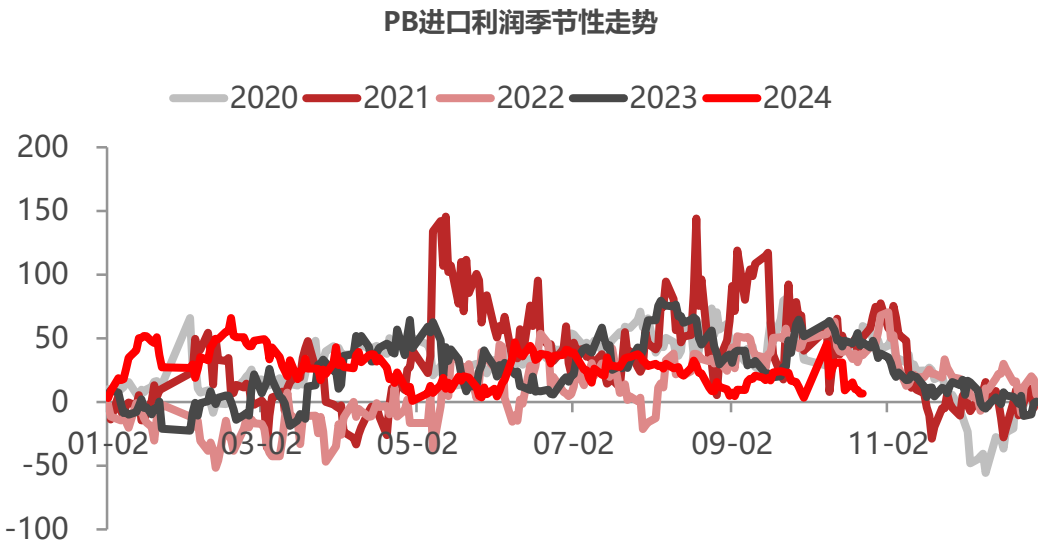
全国247家钢厂矿石库存为9130.51万吨，环比回升132.61万吨；港口非贸易矿库存5207.26万吨，环比回落38.02万吨
- 3

铁水日产连续两周下滑，但钢厂原料补库开始，且到港量明显回落，导致港口库存下滑明显。下周预计到港量将有所回升，届时港口库存或小幅回升



利润及高低品价差

- 1 本周PB矿进口利润3.16元/吨，周环比回落19.19元/吨；卡粉进口利润为10.96元/吨，周环比回落3.67元/吨。
- 2 新加坡掉期与国内铁矿石期货价差10.48美元/吨，周环比回升0.66美元/吨
- 3 PB和超特粉价差111元/吨，周环比回升3元/吨。

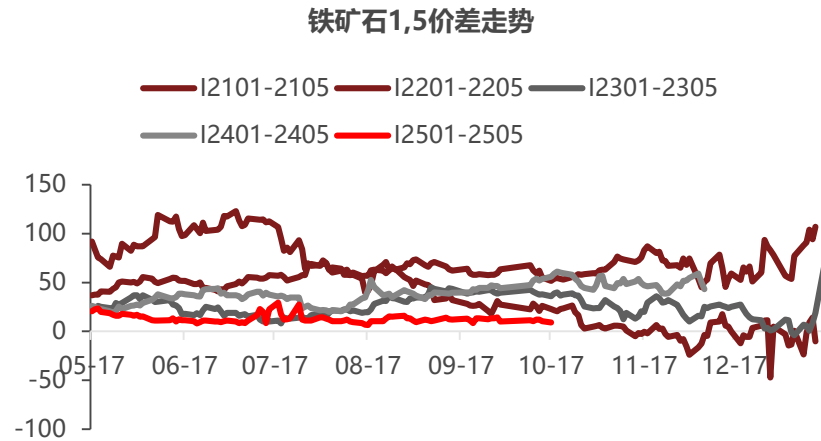
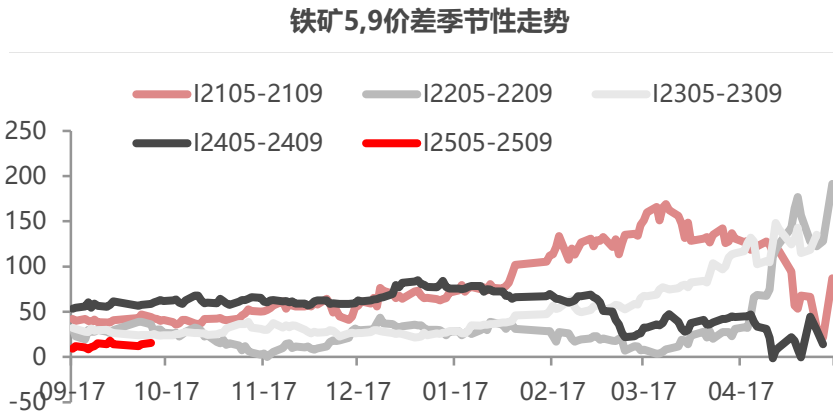
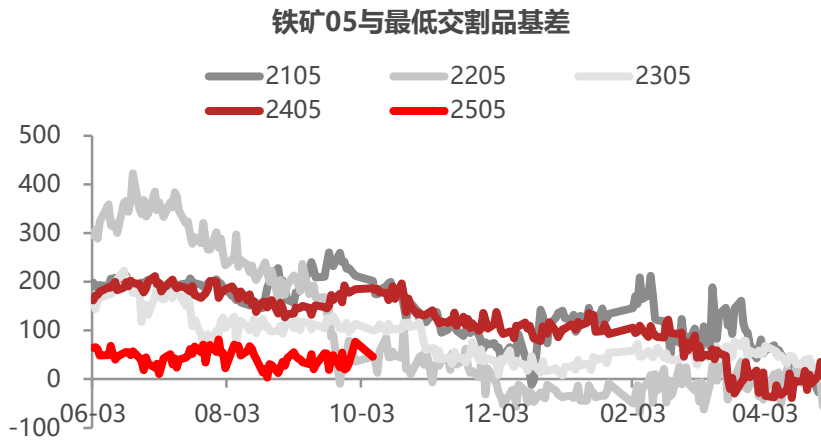
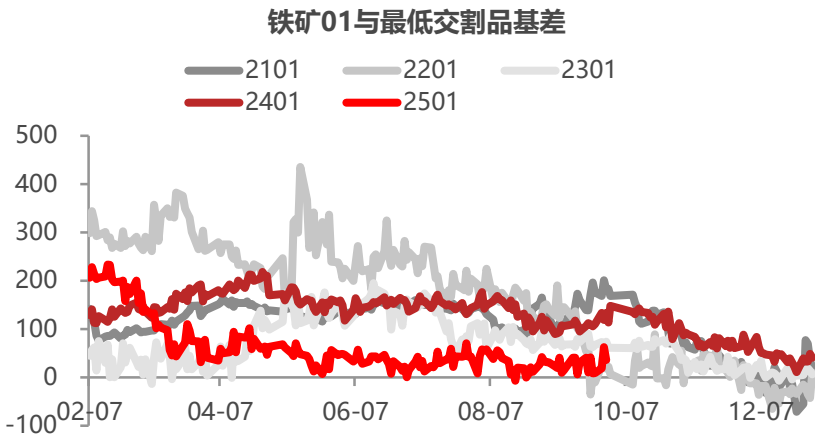


铁矿基差月差分析

1 01合约与最低交割品基差8.39元/吨，周环比回落12.71元/吨；05合约基差为18.39元/吨，周环比回落11.2元/吨

2 铁矿石1-5价差7.5元/吨，周环比回落1元/吨；铁矿5-9价差12.5元/吨，周环比回落1元/吨。

3 铁水产量见顶，矿石需求走弱，而远月合约则存在冬储补库以及宏观政策加码等预期，故本周矿石基差及月间价差均有明显收窄。



结论及建议

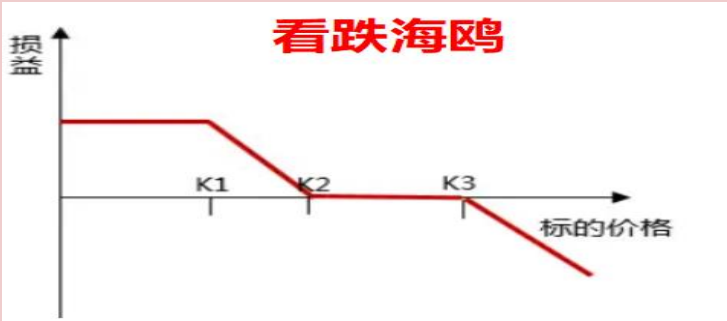
供应	非主流矿发运回升带动本周铁矿石发运量整体回稳，但因天气因素，压港船舶数据有所增加，矿石到港量回落明显。结合季节性因素看，下周铁矿石发运有小幅下滑，到港量将有所回升。
需求	铁水产量连续两周回落，但钢厂利润仍处于中高位水平，铁水产量下降过程或比较曲折。同时，临近年底，钢厂补库也会对矿价形成一定支撑。
库存	铁水日产连续两周下滑，但钢厂原料补库开始，且到港量明显回落，导致港口库存下滑明显。下周预计到港量将有所回升，届时港口库存或小幅回升
利润	铁水产量见顶，钢材价格走弱，压制国内铁矿价格，本周铁矿石进口利润有不同程度收窄
价差	铁水产量见顶，矿石需求走弱，而远月合约则存在冬储补库以及宏观政策加码等预期，故本周矿石基差及月间价差均有明显收窄。
结论	铁水产量见顶，但钢厂利润尚可，铁水下降过程或较为曲折，且临近年底，钢厂有原料补库需求。供应端，下周铁矿石发运或小幅回落，且按矿山财报估算，四季度供应增量有限，故矿石下方仍有支撑
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

黑色周度期权策略推荐

周度观察品种	螺纹钢rb2501
品种观察理由	本周黑色板块维持震荡行情。随着美国大选以及人大常委会化债方案的出炉，一部分预期已经落地，但市场上对于后续政策加码预期仍存。综合来看，基本面依然偏弱，建材需求开始走弱并出现累库趋势，供需结构的矛盾逐渐显现。不过，在政策转向的大背景下，建材价格难以回到之前的低价区间，同时库存仍处低位，为成材价格提供较强支撑

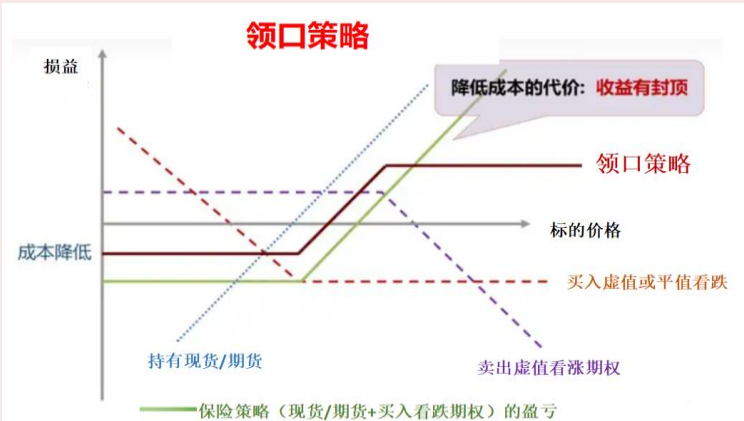
周度期权策略	三领口看跌(看跌海鸥)
策略基本介绍	看跌海鸥结构放弃部分潜在下方收益和上方保护，来换取策略净权利金最小化。适用于投资者预期行情温和下跌，下跌既有支撑位又有压力位，同时希望以低成本甚至零成本构建结构以捕捉行情
策略构建方法	买看跌（执行价格中等）+卖看跌（执行价格最低）+卖看涨（执行价格最高）
策略设计逻辑	大选结果及化债方案落地，后续加码政策预期仍存，市场情绪逐渐从政策利好预期转向实际落地观察，螺纹后续可能回归弱基本面，但同时成材库存和宏观政策预期均为螺纹提供了底部支撑，因此认为该结构上涨及下跌空间均有限，使用该结构可在成本较低的情况下捕捉下跌行情，并在螺纹跌至前期低点时以较低的成本建立仓位。

黑色周度期权策略推荐

周度期权策略	三领口看跌(看跌海鸥)																																
策略收益结构	 看跌海鸥 该图展示了看跌海鸥策略的收益结构。横轴为标的价格，纵轴为损益。收益曲线在K1之前为水平线，在K1和K2之间为向下斜线，在K2和K3之间为水平线，在K3之后为向下斜线。K1、K2、K3为关键价格点。																																
结构构建建议	由于是短周期行情的捕捉策略，在入场构建该结构的看跌期权买权时应当选取平值期权以较大程度捕获下跌收益，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，看跌期权卖权应当设在有力支撑位。该结构适用于捕捉温和下跌行情，同时明确低位支撑，给后续低位布局打下利润垫																																
收益情景分析	<table><tr><th>收益情景分析</th><th>入场点位:3350</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>2950</td><td>150.5</td></tr><tr><td>3050</td><td>150.5</td></tr><tr><td>3150</td><td>150.5</td></tr><tr><td>螺纹下跌(跌破中间看跌行权价)</td><td>到期收益点数</td></tr><tr><td>3200</td><td>100.5</td></tr><tr><td>3250</td><td>50.5</td></tr><tr><td>3300</td><td>0.5</td></tr><tr><td>螺纹上涨(未涨破上方看涨行权价)</td><td>到期收益点数</td></tr><tr><td>3350</td><td>0.5</td></tr><tr><td>3400</td><td>0.5</td></tr><tr><td>3450</td><td>0.5</td></tr><tr><td>螺纹上涨(涨破上方看涨行权价)</td><td>到期收益点数</td></tr><tr><td>3550</td><td>-49.5</td></tr><tr><td>3600</td><td>-99.5</td></tr></table>	收益情景分析	入场点位:3350	螺纹下跌(跌破下方看跌行权价)	到期期权收益点数	2950	150.5	3050	150.5	3150	150.5	螺纹下跌(跌破中间看跌行权价)	到期收益点数	3200	100.5	3250	50.5	3300	0.5	螺纹上涨(未涨破上方看涨行权价)	到期收益点数	3350	0.5	3400	0.5	3450	0.5	螺纹上涨(涨破上方看涨行权价)	到期收益点数	3550	-49.5	3600	-99.5
收益情景分析	入场点位:3350																																
螺纹下跌(跌破下方看跌行权价)	到期期权收益点数																																
2950	150.5																																
3050	150.5																																
3150	150.5																																
螺纹下跌(跌破中间看跌行权价)	到期收益点数																																
3200	100.5																																
3250	50.5																																
3300	0.5																																
螺纹上涨(未涨破上方看涨行权价)	到期收益点数																																
3350	0.5																																
3400	0.5																																
3450	0.5																																
螺纹上涨(涨破上方看涨行权价)	到期收益点数																																
3550	-49.5																																
3600	-99.5																																

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3350附近时买入rb2501P3300，与此同时卖出rb2501C3500和rb2501P3150

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	领口期权结构，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，本周黑色震荡为主，大选及常委会化债方案落地，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  该图展示了领口策略的损益结构。Y轴为损益，X轴为标的价格。图中包含以下元素： 持有现货/期货：一条向上45度倾斜的虚线。 成本降低：一条水平虚线，位于持有现货/期货线之上。 买入虚值或平值看跌：一条向下45度倾斜的虚线，与成本降低线平行。 卖出虚值看涨期权：一条向上45度倾斜的虚线，与买入虚值看跌线平行。 领口策略：由成本降低线、买入虚值看跌线和卖出虚值看涨线组成的折线，在中间价格段达到平台。 降低成本的代价：收益有封顶：指向领口策略平台顶部的标注。 保险策略（现货/期货+买入看跌期权）的盈亏：一条折线，在价格下跌时跟随持有现货/期货线，在价格上涨时跟随成本降低线。	<table><tr><th>收益情景分析</th><th>入场点位:3350</th></tr><tr><th>螺纹下跌</th><th>到期期权收益点数</th></tr><tr><td>3150</td><td>-106</td></tr><tr><td>3200</td><td>-56</td></tr><tr><td>3250</td><td>-6</td></tr><tr><th>螺纹震荡</th><th>到期收益点数</th></tr><tr><td>3300</td><td>-6</td></tr><tr><td>3350</td><td>-6</td></tr><tr><td>3400</td><td>-6</td></tr><tr><th>螺纹上涨</th><th>到期收益点数</th></tr><tr><td>3500</td><td>44</td></tr><tr><td>3550</td><td>94</td></tr><tr><td>3600</td><td>144</td></tr></table>	收益情景分析	入场点位:3350	螺纹下跌	到期期权收益点数	3150	-106	3200	-56	3250	-6	螺纹震荡	到期收益点数	3300	-6	3350	-6	3400	-6	螺纹上涨	到期收益点数	3500	44	3550	94	3600	144
收益情景分析	入场点位:3350																											
螺纹下跌	到期期权收益点数																											
3150	-106																											
3200	-56																											
3250	-6																											
螺纹震荡	到期收益点数																											
3300	-6																											
3350	-6																											
3400	-6																											
螺纹上涨	到期收益点数																											
3500	44																											
3550	94																											
3600	144																											

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，本周黑色震荡为主，大选及常委会化债方案落地，基本面偏弱未看到明显缓解，整体看区间震荡。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 colspan="2">收益情景分析</th><th colspan="2">入场点位：3350</th></tr><tr><th colspan="2">螺纹下跌(跌破下方看跌行权价)</th><th colspan="2">到期期权收益点数</th></tr><tr><td colspan="2">2850</td><td colspan="2">155</td></tr><tr><td colspan="2">2950</td><td colspan="2">155</td></tr><tr><td colspan="2">3050</td><td colspan="2">155</td></tr><tr><th colspan="2">螺纹下跌(未跌破下方看跌行权价)</th><th colspan="2">到期收益点数</th></tr><tr><td colspan="2">3100</td><td colspan="2">105</td></tr><tr><td colspan="2">3150</td><td colspan="2">55</td></tr><tr><td colspan="2">3200</td><td colspan="2">5</td></tr><tr><th colspan="2">螺纹上涨</th><th colspan="2">到期收益点数</th></tr><tr><td colspan="2">3300</td><td colspan="2">-45</td></tr><tr><td colspan="2">3350</td><td colspan="2">-45</td></tr><tr><td colspan="2">3400</td><td colspan="2">-45</td></tr></table>	收益情景分析		入场点位：3350		螺纹下跌(跌破下方看跌行权价)		到期期权收益点数		2850		155		2950		155		3050		155		螺纹下跌(未跌破下方看跌行权价)		到期收益点数		3100		105		3150		55		3200		5		螺纹上涨		到期收益点数		3300		-45		3350		-45		3400		-45	
收益情景分析		入场点位：3350																																																				
螺纹下跌(跌破下方看跌行权价)		到期期权收益点数																																																				
2850		155																																																				
2950		155																																																				
3050		155																																																				
螺纹下跌(未跌破下方看跌行权价)		到期收益点数																																																				
3100		105																																																				
3150		55																																																				
3200		5																																																				
螺纹上涨		到期收益点数																																																				
3300		-45																																																				
3350		-45																																																				
3400		-45																																																				

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

