



宏观预期依旧向好，钢材市场节后走势或偏强

东海黑色金属周度策略

东海期货研究所黑色策略组

2025-01-27

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	春节临近，现实需求继续走弱，螺纹、热卷表观消费降幅均有所扩大，地产销售环比也有所回落。春节过后，需求淡季仍会持续一段时间。不过，目前五大品种库存处于历史同期低位，尤其以螺纹表现最为明显。且春节后到两会之前，市场对于政策加码的预期依然是存在的。所以，节后政策预期落地之前，钢材价格将以震荡偏强为主。	铁水日产连续三周回升；钢厂节前集中补库，日均疏港量处于相对高位。铁矿石需求端依然偏强。供应方面，一季度为传统的铁矿石发运淡季，叠加力拓港口设施损毁影响，近两周铁矿石发运量及到港量均有明显回落，春节之后预计这一趋势仍会继续延续。所以，春节后矿石阶段性供需错位格局将延续，价格或继续以震荡偏强为主
策略	螺纹、热卷震荡偏强	铁矿石震荡偏强
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：宏观预期依旧向好，钢材市场节后走势或偏强
- 02** 铁矿石：铁水产量回升延续，矿石价格继续震荡偏强
- 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3400元/吨，周环比持平；上海热卷3440元/吨，周环比回升持平。

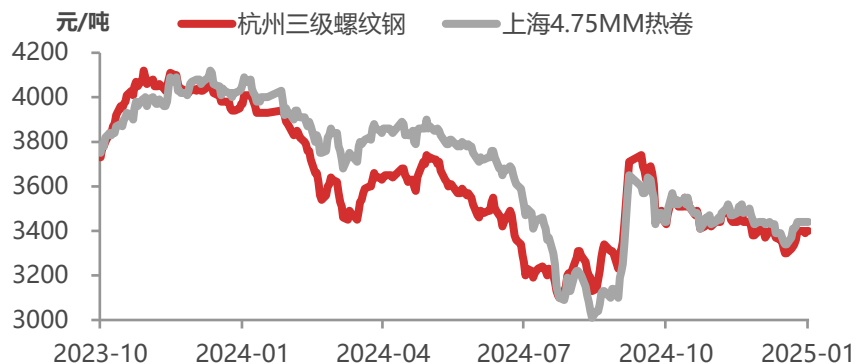
2

螺纹钢主力合约3352元/吨，周环比回落20元/吨；热卷主力合约3457元/吨，周环比回落27元/吨

3

本周钢材市场先抑后扬，上半周，随着部分海外风险事件的落地，市场关注焦点转向弱基本面。下半周之后，国内政策加码预期增强，价格也受此提振再度走强。

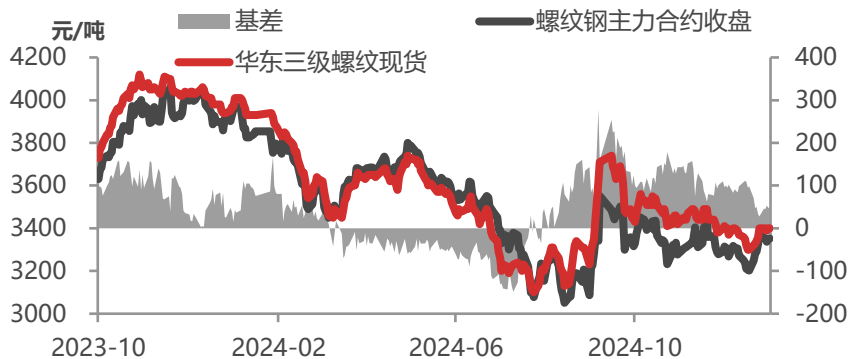
螺纹、热卷现货价格走势



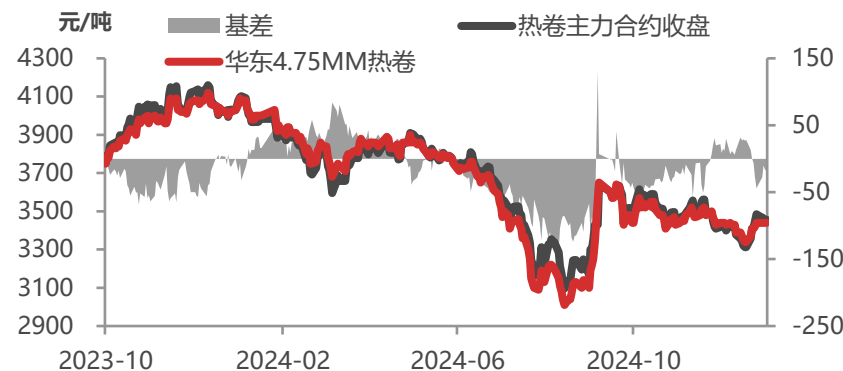
钢坯现货价格走势



螺纹钢期现价差走势

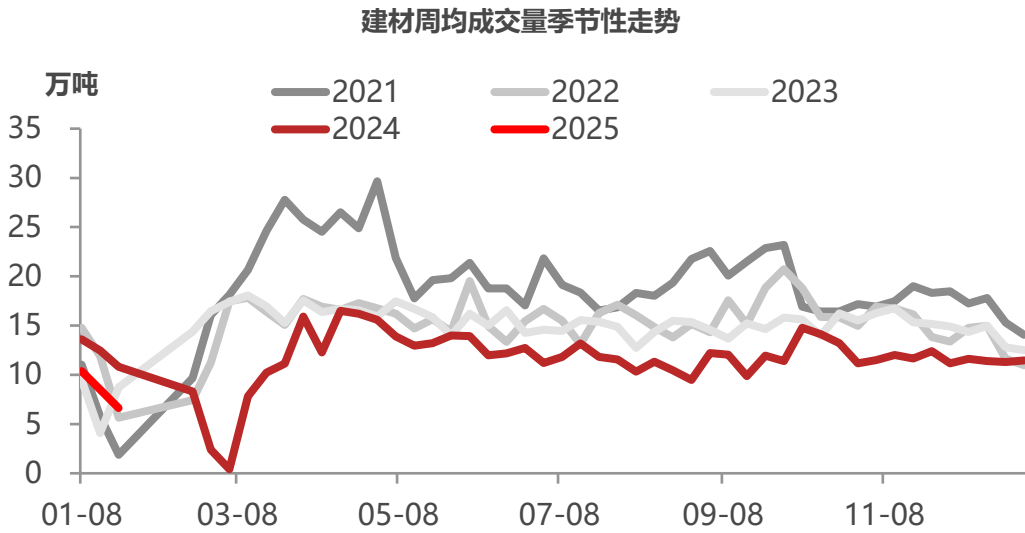
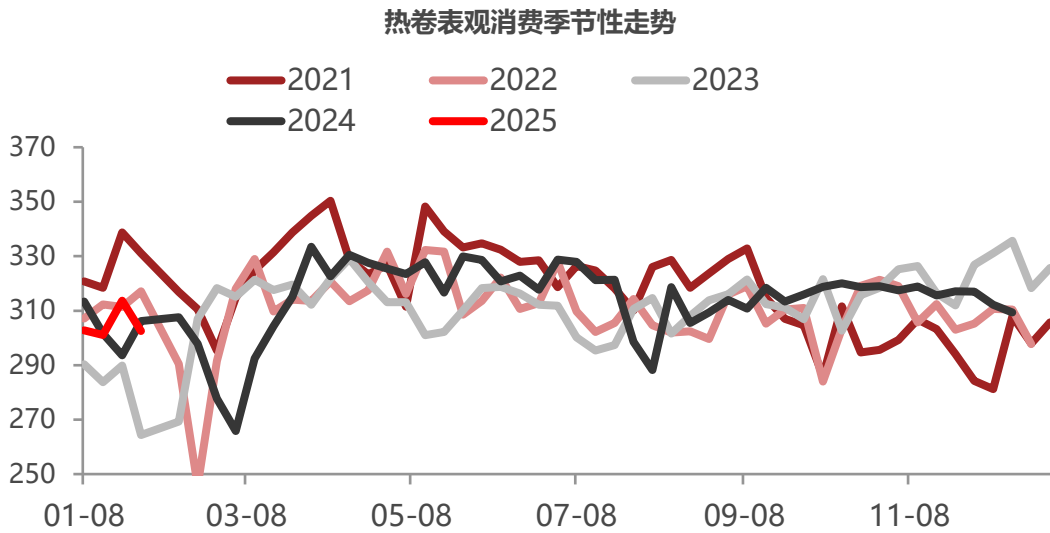
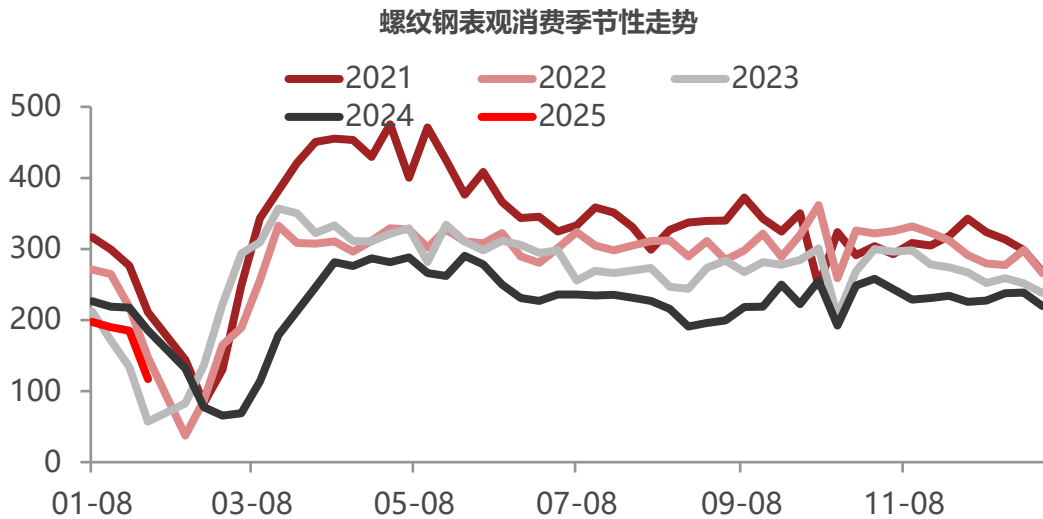


热卷期现价差走势



需求：环比降幅继续扩大

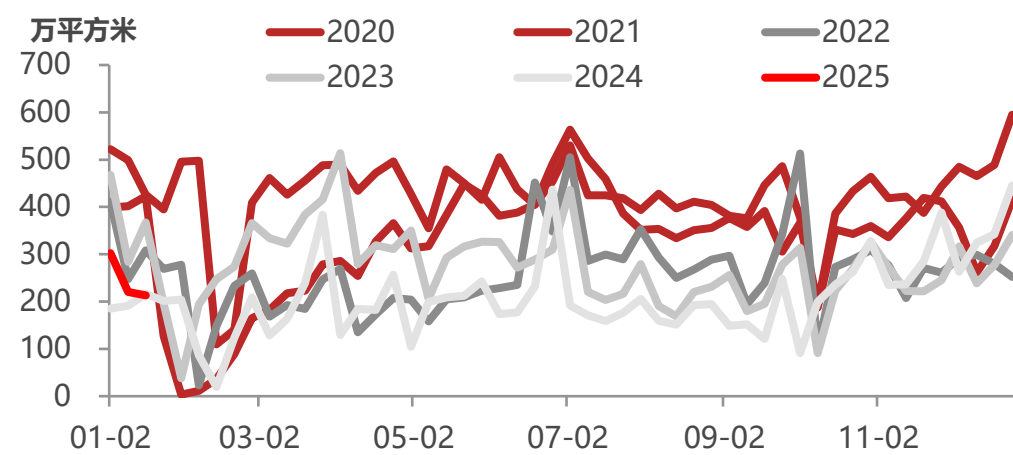
- 1 本周，螺纹钢表观消费量116.91万吨，环比回落68.24万吨，同比（阴历）下降14.95万吨。
- 2 建材周均成交量6.6万吨，环比回落1.9万吨，同比（阴历）下降1.67万吨。
- 3 本周，热卷表观消费量302.56万吨，环比回落11.11万吨，同比下降5.06万吨。



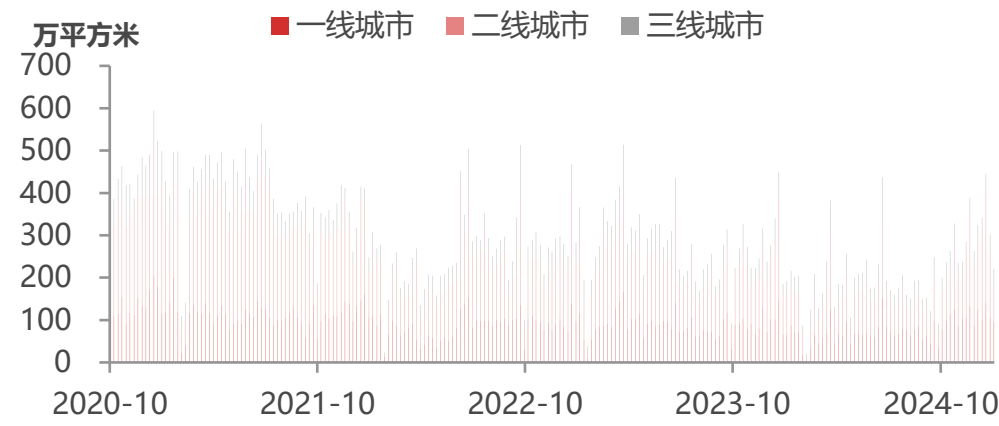
需求：地产销售数据有所走弱

- 1 截止到1月19日当周，30个大中城市商品房销售面积为213.1万平方米，环比回落3.32%，同比（阴历）增长5.7%。
- 2 其中一线城市为84.88万平方米，环比回落10.1%；二线城市为81.79万平方米，环比回升5.9%；三线城市为46.42万平方米，环比回落4.82%。
- 3 截止1月19日当周，100大中城市成交土地规划建筑面积为2874.16万平方米，同比（阴历）回升41.35%。

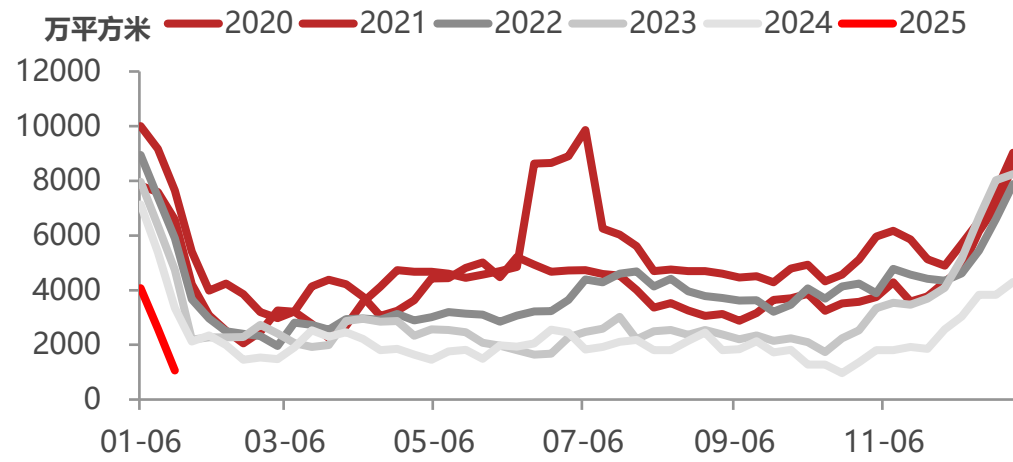
30大中城市商品房成交面积



30大中城市分类别商品房成交面积



100大中城市成交土地规划建筑面积 (4周移动平均)

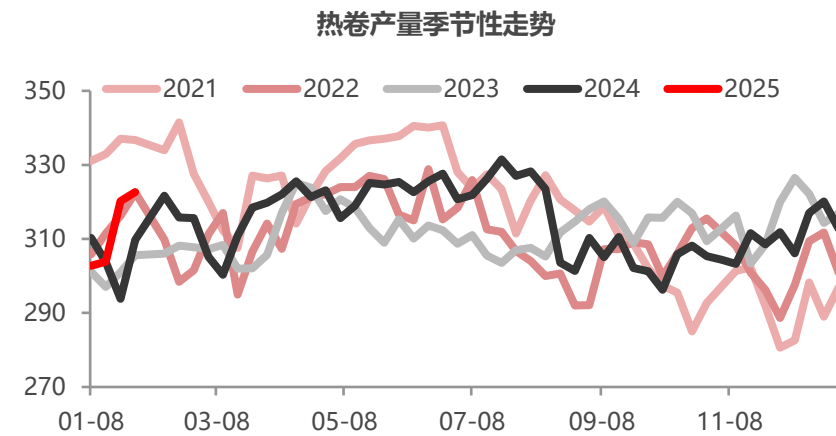
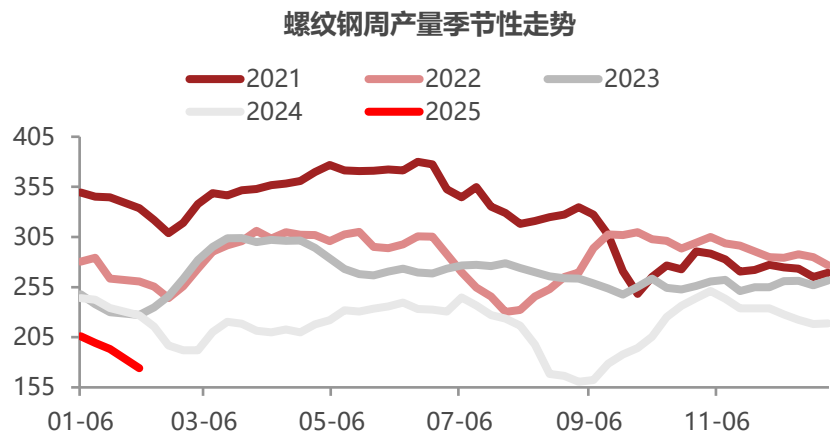
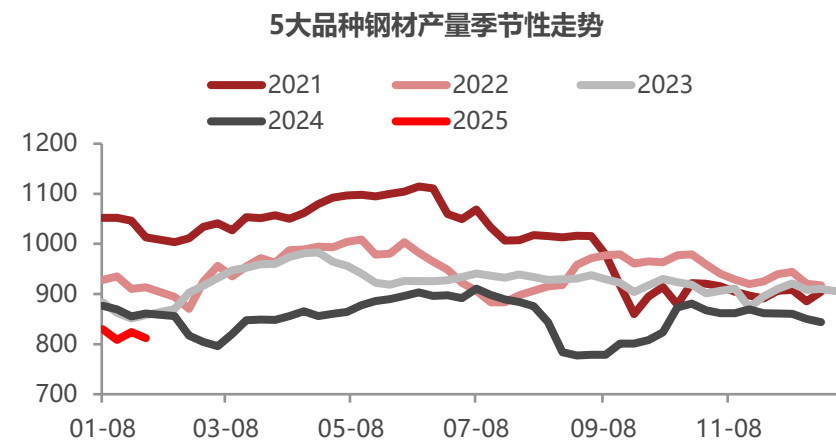
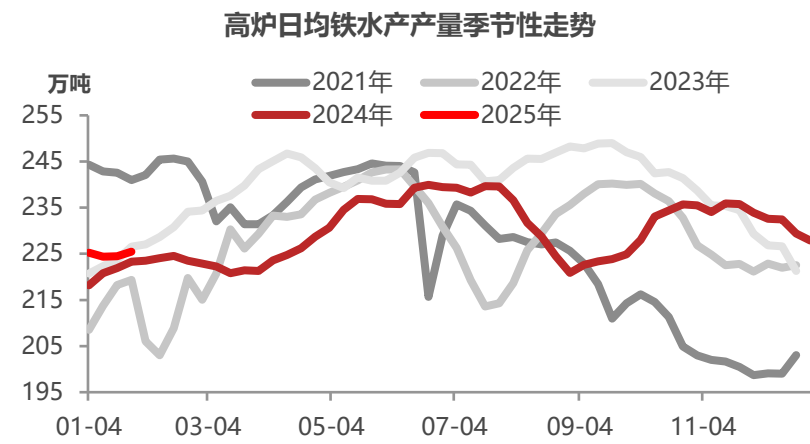


供给：铁水产量回升，长材延续回落

1 本周，高炉日均铁水产量为225.45万吨，环比回升0.97万吨，同比增加2.16万吨。

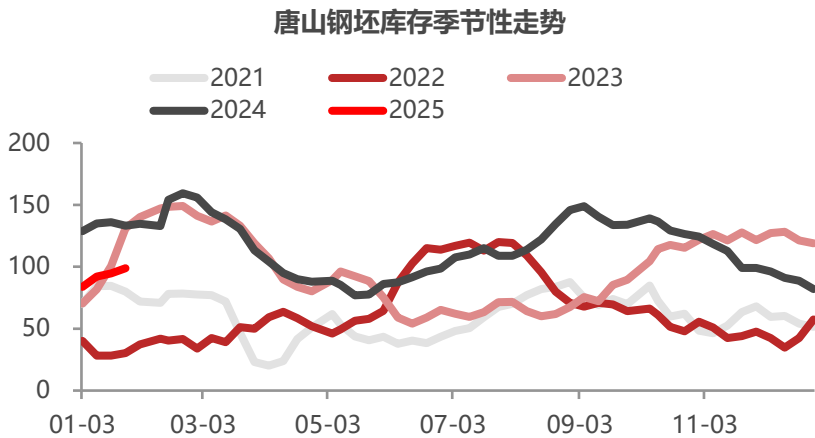
2 5大品种钢材产量为811.58万吨，环比回落12.48万吨，同比下降49.24万吨。

3 钢材需求走弱，但因钢厂利润尚可，高炉日均铁水产量连续两周小幅回升。成材则因建材产量下降明显，整体呈现回落趋势。

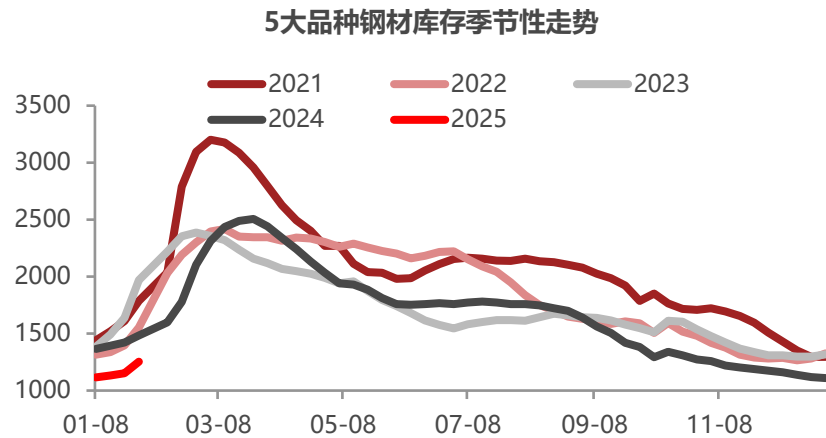


库存：降幅放缓，绝对水平处于低位

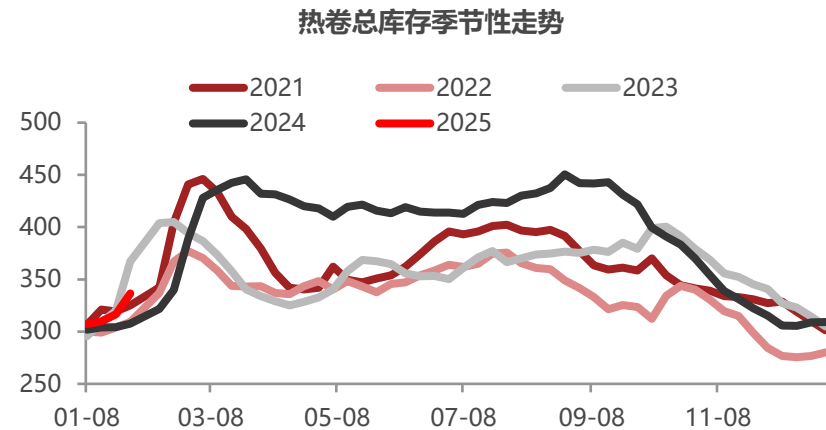
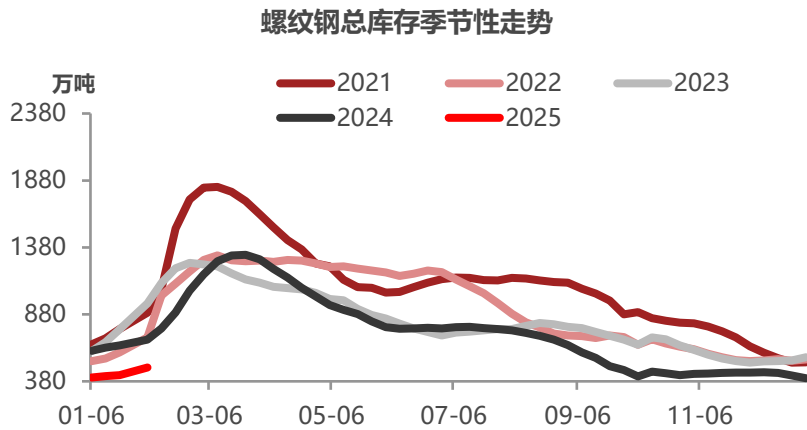
1 本周唐山钢坯库存为98.81万吨，环比回升4.03万吨；同比（阴历）下降36万吨。



2 5大品种钢材库存1253.3万吨，环比回升101.81万吨，同比（阴历）下降229.98万吨。

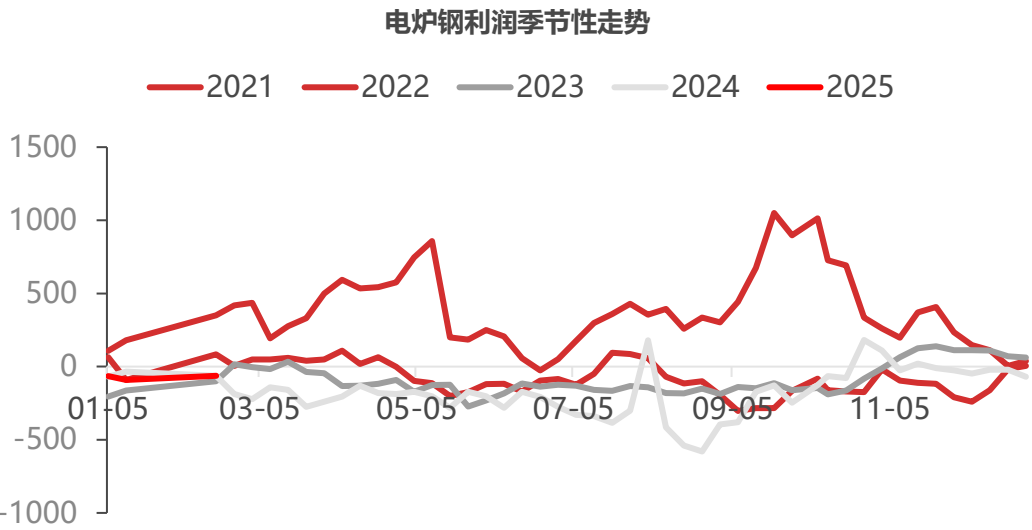
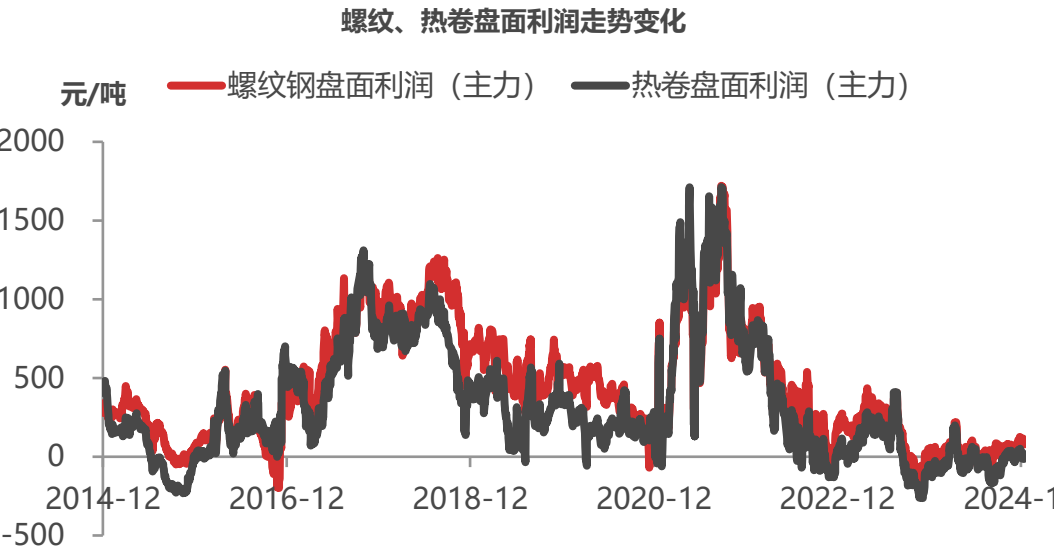
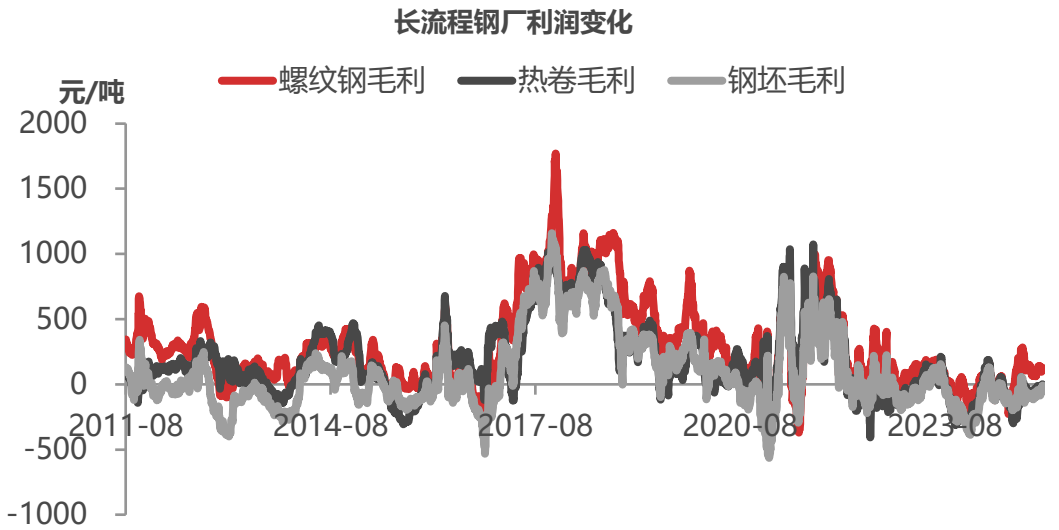


3 螺纹钢库存483.21万吨，环比回升57.22万吨，同比（阴历）下降207.48万吨；热卷库存336.51万吨，环比回升20.08万吨，同比（阴历）增加28.73万吨。



利润：钢厂利润有小幅回升

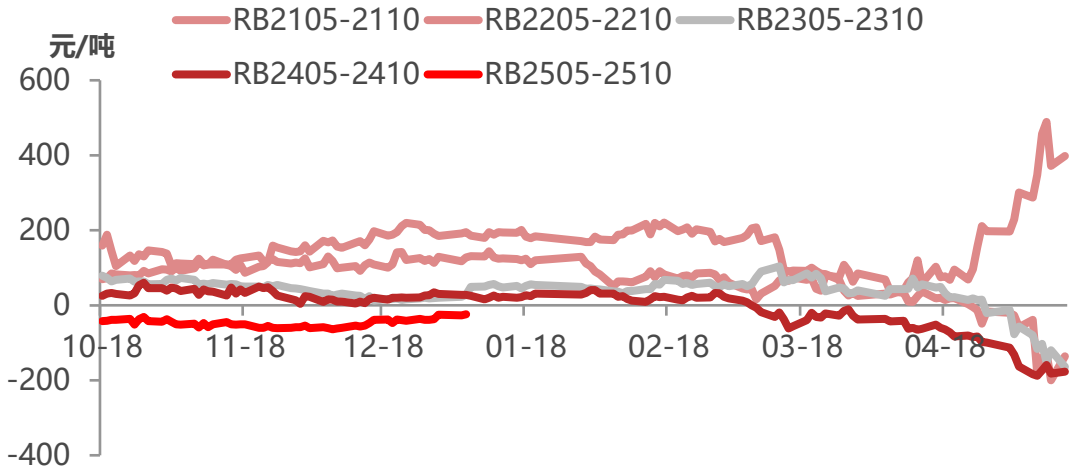
- 1 长流程螺纹钢利润111.3元/吨，周环比回升12.16元/吨；热卷利润-17.41元/吨，周环比回升12.16元/吨。
- 2 短流程钢厂处于盈亏平衡状态，本周利润为-63元/吨，环比回升28元/吨。
- 3 螺纹钢和热卷盘面利润分别为139.59元/吨和24.99元，周环比均分别回升18.72元/吨和2.72元/吨



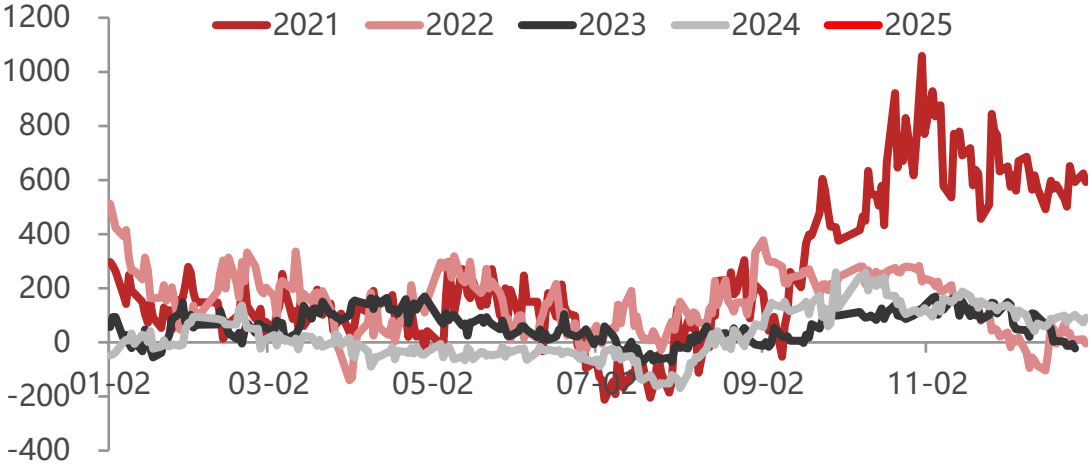
螺纹钢基差月差

- 1 目前华东地区主流螺纹钢现货价格3352元/吨，05合约与螺纹钢现货基差48元/吨
- 2 螺纹5-10价差-34元/吨，周环比回落6元/吨；10-1价差-19元/吨，周环比回落12元/吨。
- 3 临近春节，现货需求持续走弱，但远月政策预期偏强，5-10价差小幅回落。

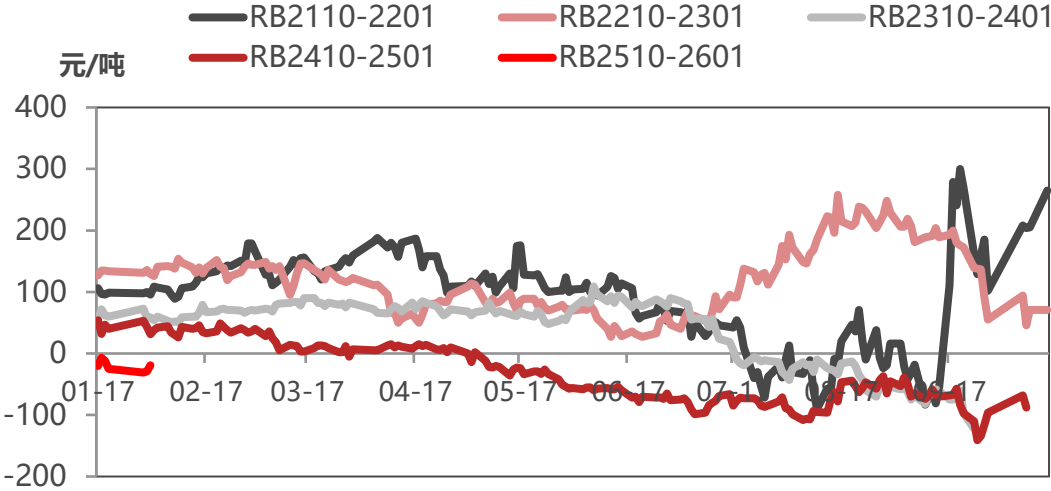
螺纹5-10价差季节性走势



螺纹钢基差季节性走势



螺纹10-1价差季节性走势



热卷基差月差

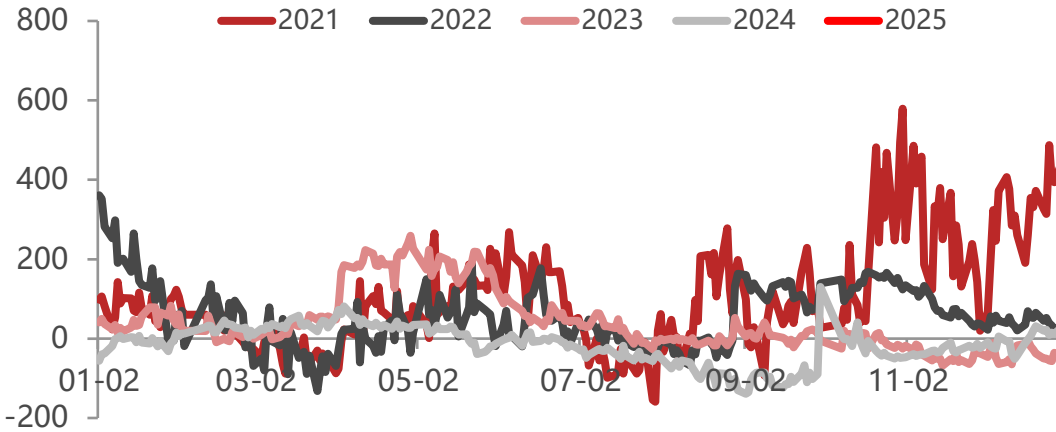
- 1

目前华东地区热卷现货价格3457元/吨，05合约与现货基差为-17元/吨。
- 2

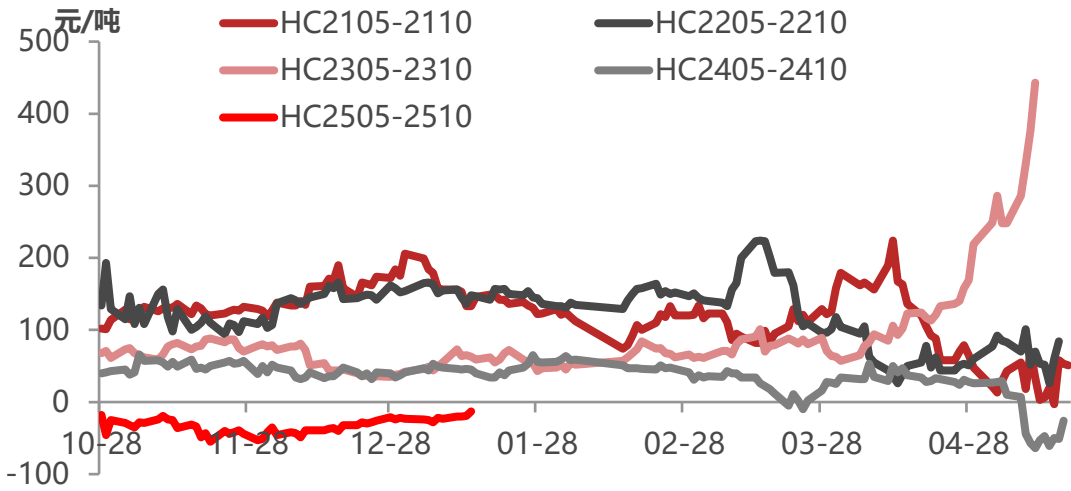
热卷5-10价差-36元/吨，周环比回落12元/吨；10-1价差-13元/吨，周环比回升7元/吨
- 3

热卷消费偏弱，且供应及库存均处于高位，导致5-10价差也有所回落

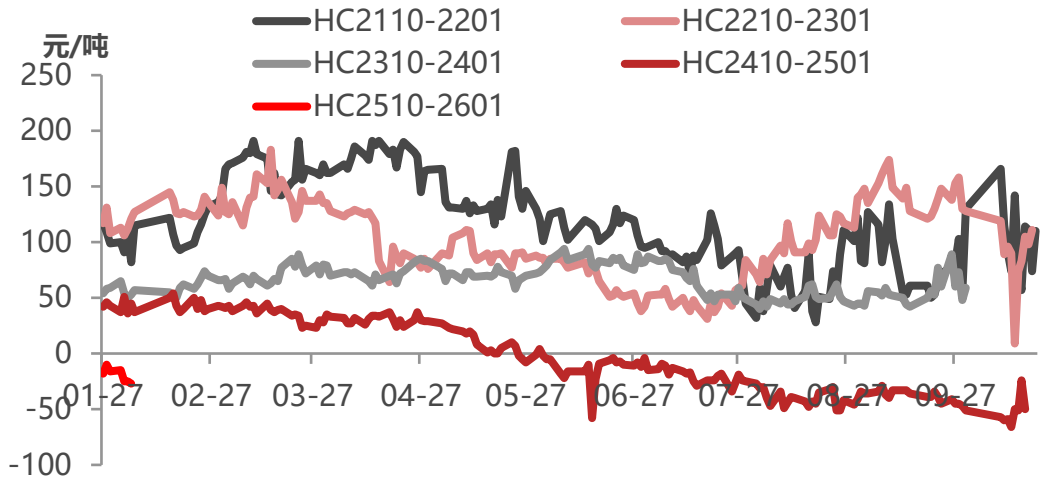
热卷基差季节性走势



热卷5-10价差季节性走势



热卷1-5价差季节性走势



结论及建议

供应	钢材需求走弱，但因钢厂利润尚可，高炉日均铁水产量连续两周小幅回升。成材则因建材产量下降明显，整体呈现回落趋势。
需求	春节临近，现实需求继续走弱，螺纹、热卷表观消费降幅均有所扩大，地产销售环比也有所回落。春节过后，需求淡季仍会持续一段时间
库存	五大品种钢材库存本周累积幅度继续扩大，且品种间走势有所分化，螺纹钢库存绝对量处于历史同期低位，热卷库存则处于中高位水平
利润	1月上半月原料价格调整幅度偏大，导致近期长短流程钢厂利润均有所回升。但近期原料价格走强趋势明显，春节后钢厂利润或有阶段性回落
价差	临近春节，现货需求持续走弱，但远月政策预期偏强，5-10价差小幅回落。热卷消费偏弱，且供应及库存均处于高位，导致5-10价差也有所回落
结论	淡季效应显现，螺纹、热卷需求降幅均扩大，但考虑到部分钢厂品种库存处于历史同期低位，且市场对于节后政策加码预期依然存在。故钢材市场以震荡偏强思路对待
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

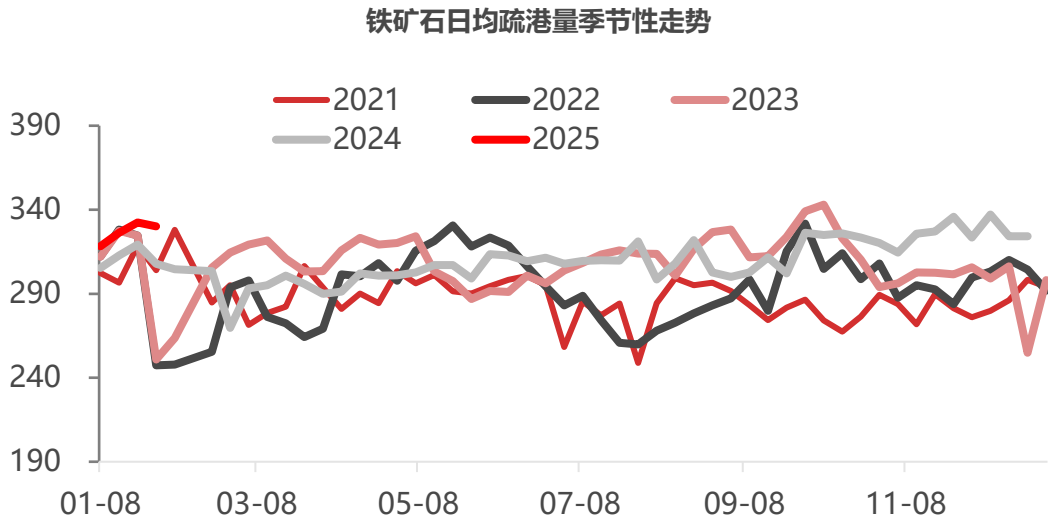
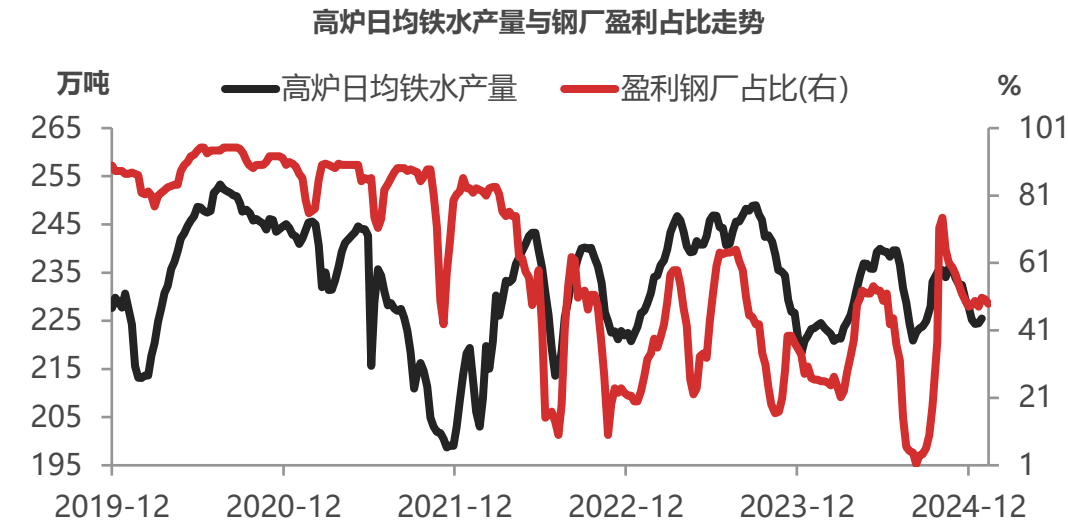
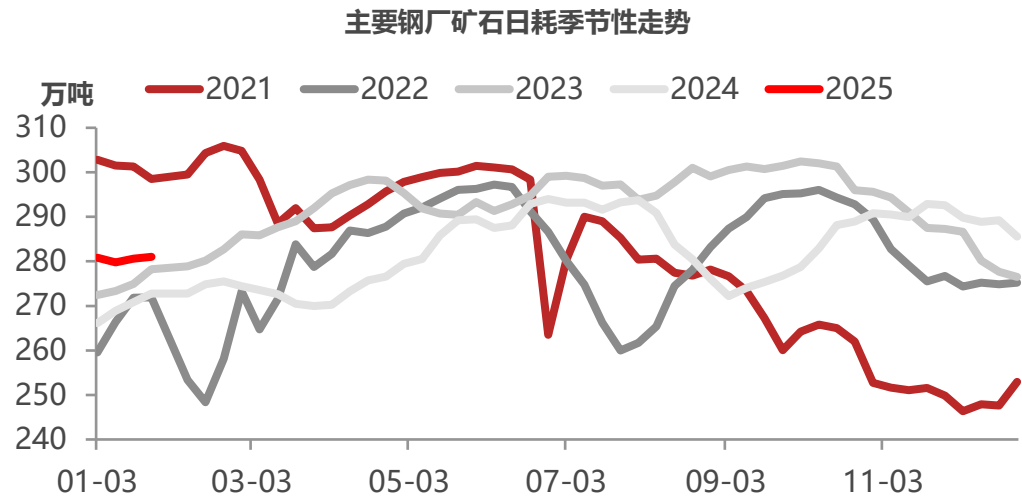
铁矿周度行情回顾

- 1 本周，普氏62%铁矿石指数报103.95美元/吨，周环比回升0.9美元/吨。
- 2 日照港PB61.5%粉矿报791元/吨，周环比回升3元/吨；主力合约01报801.5元/吨，周环比回升4.5元/吨。
- 3 铁水产量连续两周回升，钢厂补库延续，且铁矿石供应阶段性回落，多因素影响致矿石价格震荡偏强。



需求：铁水产量连续两周回升

- 1 钢材盈利占比环比回落1.3%；铁水产量环比回升0.97万吨至225.45万吨。
- 2 45港矿石日均疏港量330.13万吨，环比回落2.26万吨，同比增加22.38万吨。
- 3 全国247家钢厂矿石日耗281.02万吨，环比回升0.44万吨，同比增加8.27万吨



供应：发货量及到港量明显回落

1

截止到1月17日当周，全球铁矿石发运量2229.4万吨，环比回落586.2万吨；其中澳巴回落651.5万吨，非主流回升65.3万吨

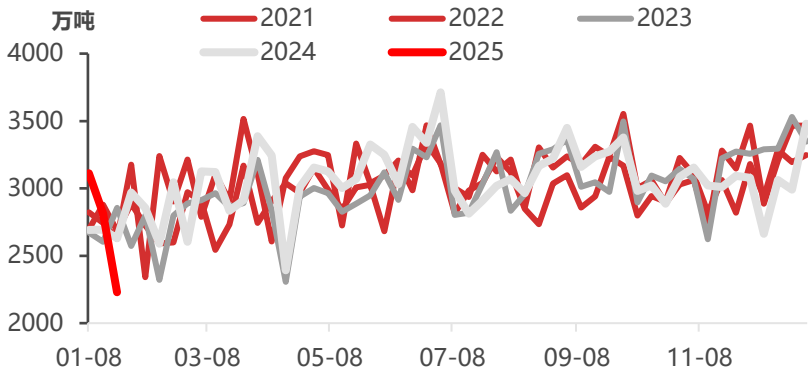
2

全国45港矿石到港量2059.3万吨，环比回落284.7万吨。

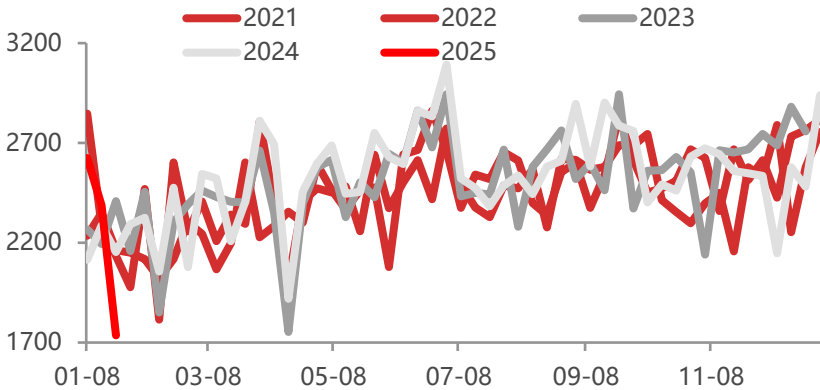
3

一季度为传统的铁矿石发运淡季，叠加力拓港口设施损毁影响，近两周铁矿石发运量及到港量均有明显回落，春节之后预计这一趋势仍会继续延续

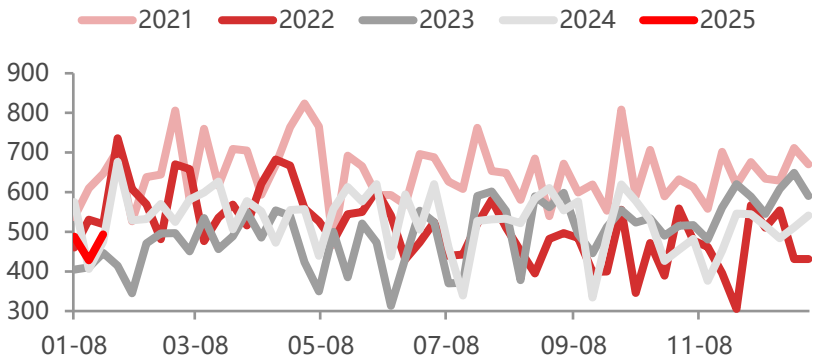
全球铁矿石发运量季节性走势



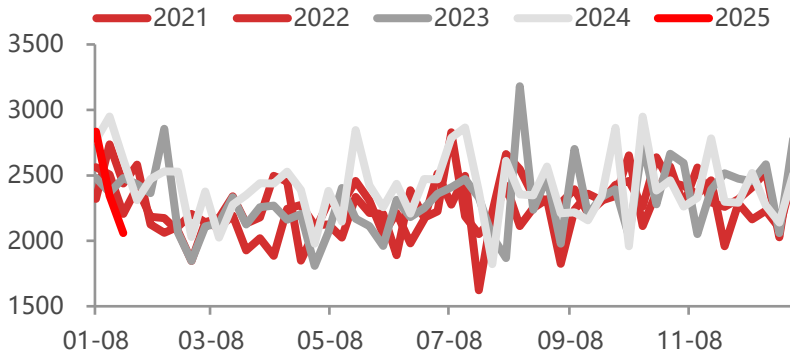
澳洲、巴西矿石发运量季节性走势



非主流矿发运量季节性走势



45港矿石到港量季节性走势



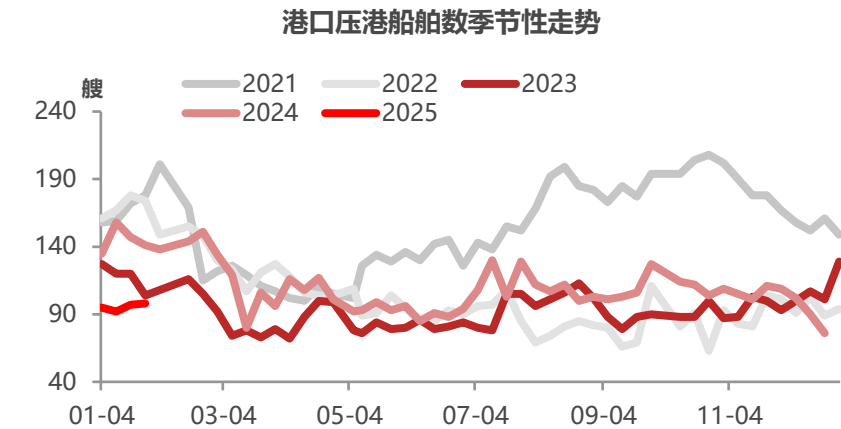
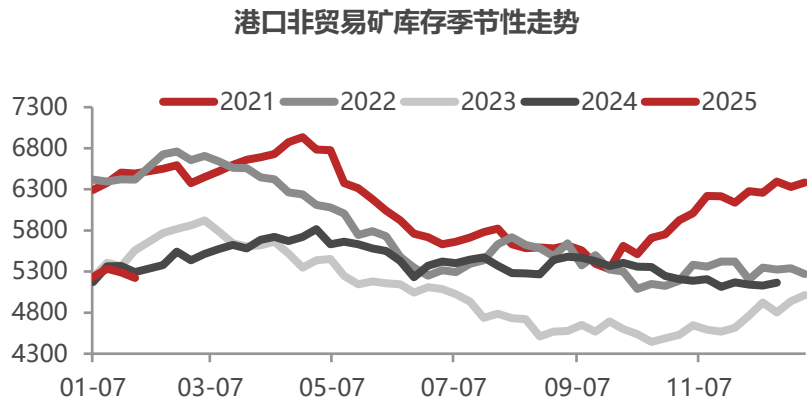
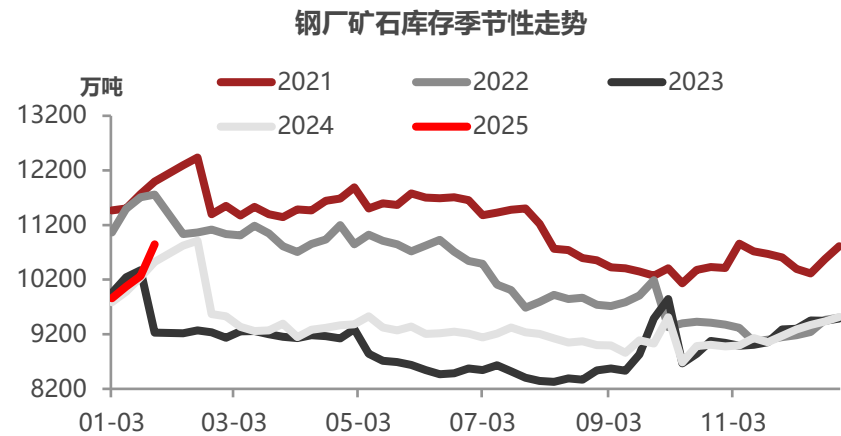
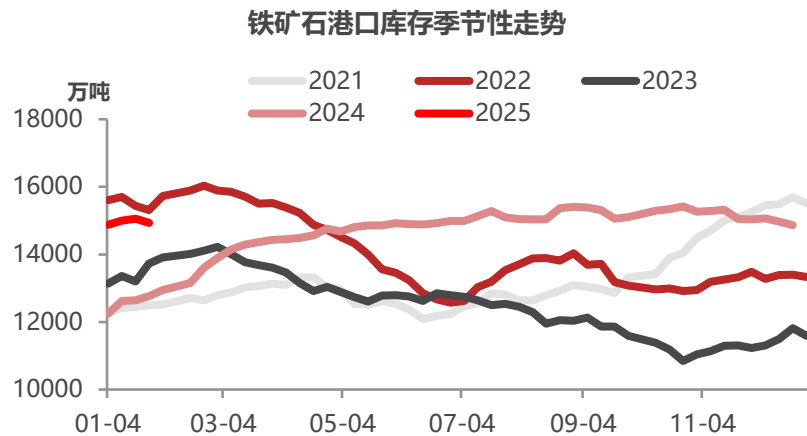
库存：港口库存回落明显

- 1

本周铁矿石港口库存为1.49亿吨，环比回落121.74万吨。
- 2

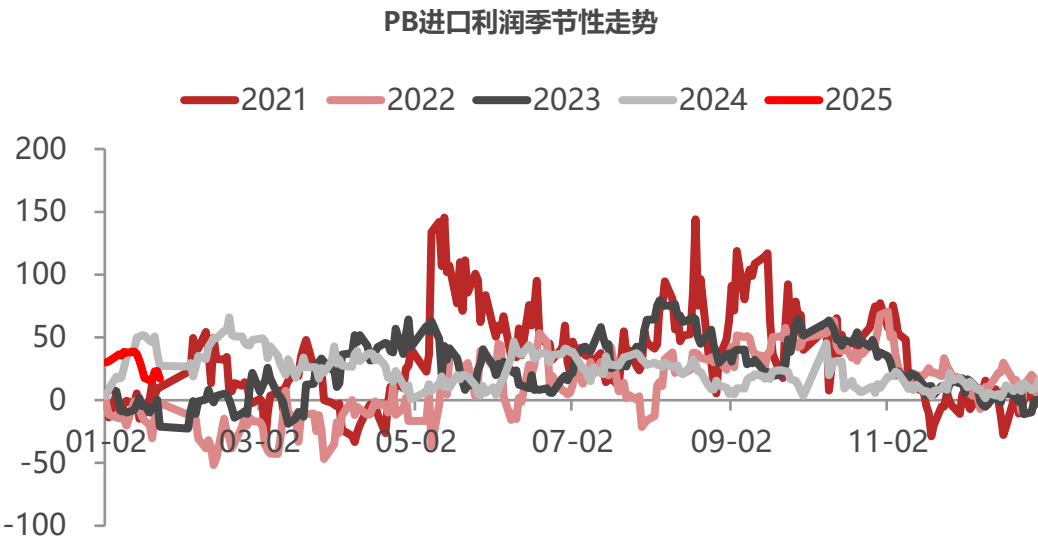
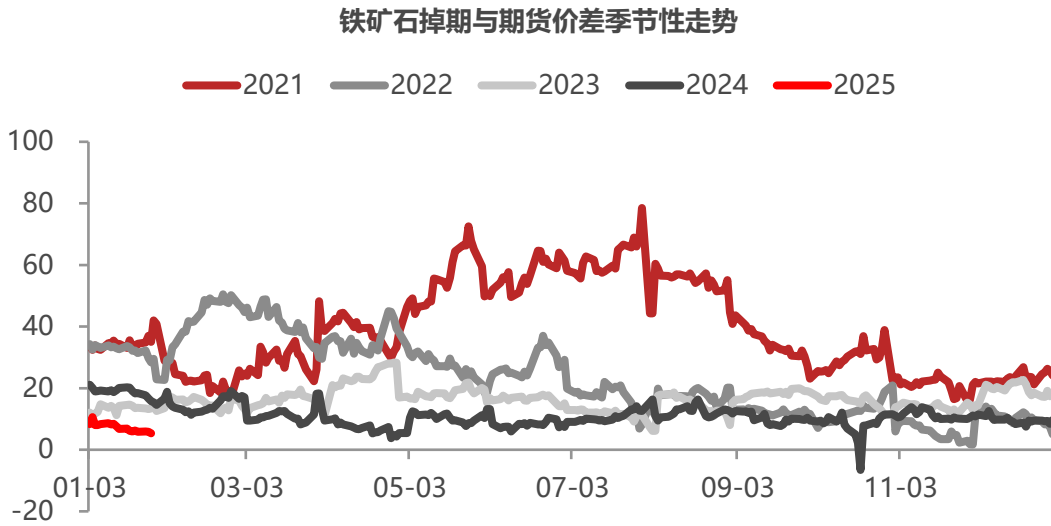
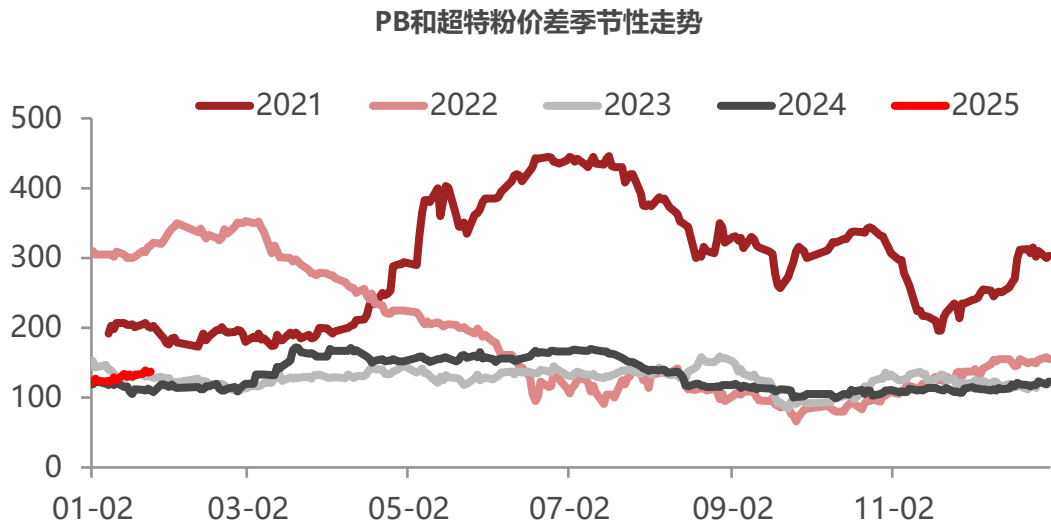
全国247家钢厂矿石库存为10846.32万吨，环比回升581.61万吨；港口非贸易矿库存5222.08万吨，环比回落65.2万吨
- 3

本周港口去库的原因是钢厂节前集中补库，而铁矿供应则持续回落。尽管节前补库告一段落，但铁水产量回升，且供应仍处于低位，节后港口仍会延续去库



利润及高低品价差

- 1 本周PB矿进口利润17.25元/吨，周环比回落0.36元/吨；卡粉进口利润为31.92元/吨，周环比回落1.2元/吨。
- 2 新加坡掉期与国内铁矿石期货价差5.34美元/吨，周环比回落0.6美元/吨
- 3 PB和超特粉价差137元/吨，周环比回升7元/吨。



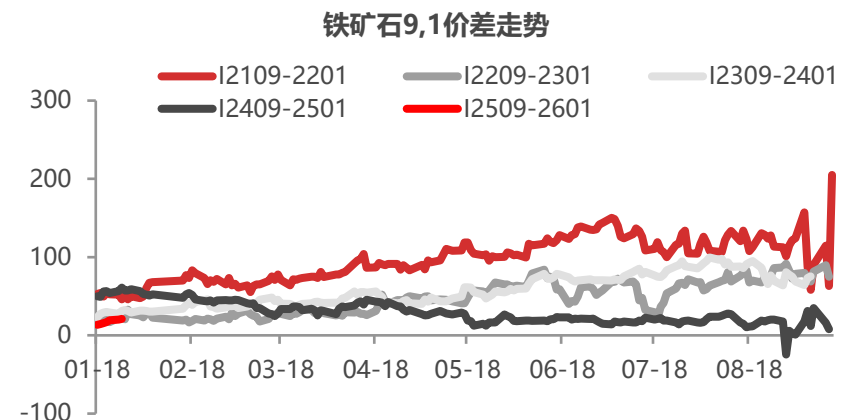
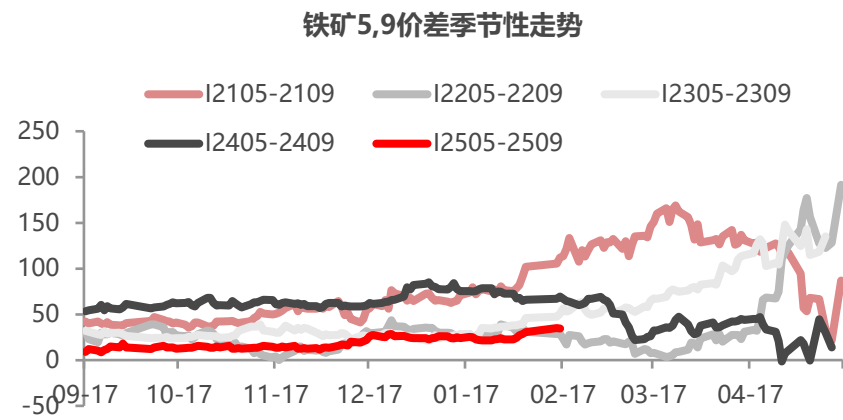
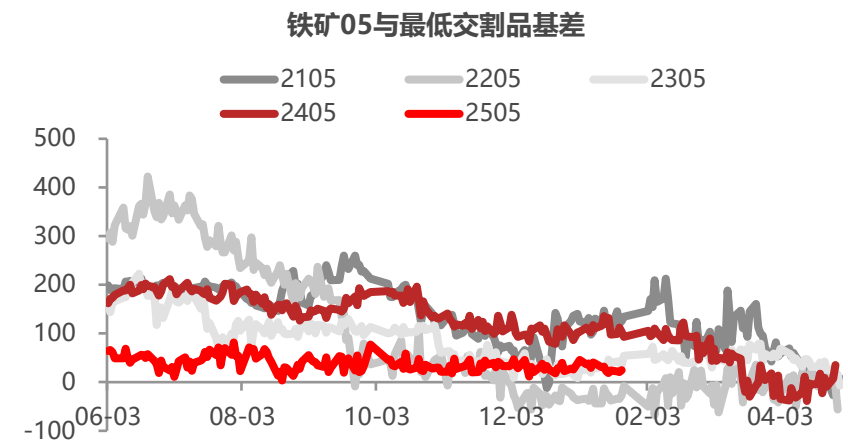
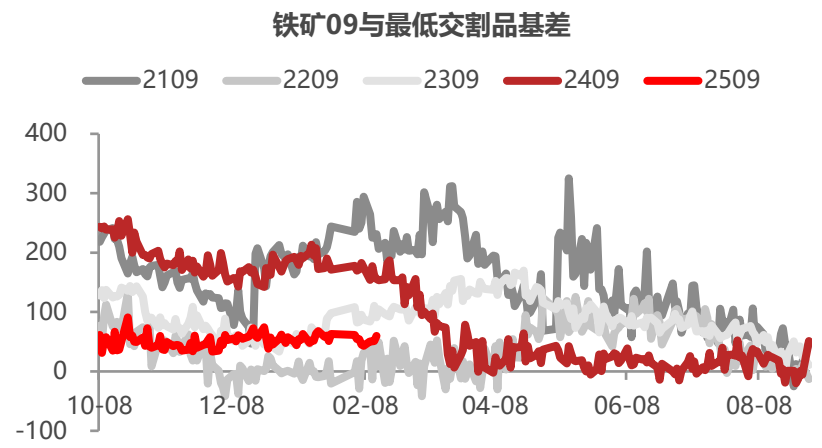
铁矿基差月差分析

- 1

05合约与最低交割品基差24.87元/吨，周环比回升6.35元/吨；09合约基差为59.87元/吨，周环比回升16.85元/吨
- 2

铁矿石5-9价差34.5元/吨，周环比回升10元/吨；铁矿9-1价差21元/吨，周环比回升6.5元/吨。
- 3

铁水产量回升，钢厂节前集中补库，现货价格表现相对坚挺。铁矿石基差以及月间价差均有不同程度回升。



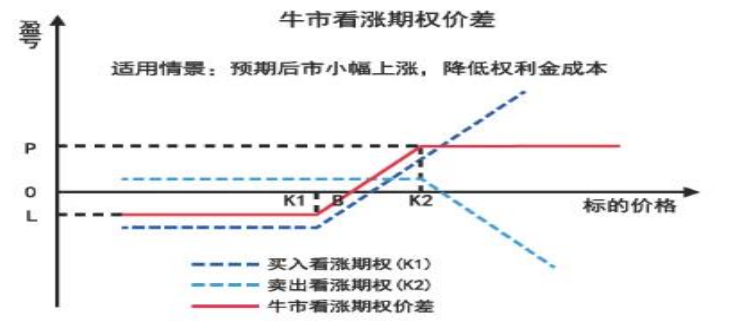
结论及建议

供应	一季度为传统的铁矿石发运淡季，叠加力拓港口设施损毁影响，近两周铁矿石发运量及到港量均有明显回落，春节之后预计这一趋势仍会继续延续
需求	铁水日产连续三周回升；钢厂节前集中补库，日均疏港量处于相对高位。铁矿石需求端依然偏强
库存	本周港口去库的原因是钢厂节前集中补库，而铁矿供应则持续回落。尽管节前补库告一段落，但铁水产量回升，且供应仍处于低位，节后港口仍会延续去库。
利润	美元阶段性走弱抬升了铁矿石外盘估值，故本周铁矿石进口利润有明显回落。
价差	铁水产量回升，钢厂节前集中补库，现货价格表现相对坚挺。铁矿石基差以及月间价差均有不同程度回升。
结论	铁水日产量连续三周回升，钢厂节前集中补库，铁矿石供应量处于年内低点。节后虽然钢厂补库进程会放缓，但铁水产量回升趋势延续，供应短期也难有回升。故铁矿石价格震荡偏强。
操作	铁矿石建议以震荡偏强思路对待。
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rb2505
品种观察理由	本周螺纹窄幅震荡，截至周五收盘收至3370。波动率方面延续触底回升的态势，根据我们近期的推荐，做多波动率且捕捉上涨收益的看涨牛市价差取得了不错的效果。近期政策利好频出，地产高频数据有一定好转。但同时，螺纹的基本面偏弱的现实不能忽视，较差的冬储需求体现出市场悲观的预期并没有明显好转。此外，随螺纹价格的上涨，上方的电炉平电成本开始出现压制。我们维持之前的观点，认为螺纹短期向上但空间有限，同时下方预计在3100-3200一线会出现支撑，若短期内突破至3500-3550一线，可以考虑阶段性止盈。
周度期权策略	看涨牛市价差
策略基本介绍	通过买权获取上涨收益，通过卖权摊薄权利金，同时放弃卖权以上的上涨收益。适用于投资者预期行情上涨但空间有限，同时希望以低成本构建结构以捕捉行情
策略构建方法	买入低行权价看涨期权卖出高行权价看涨期权，期限相同
策略设计逻辑	螺纹近期反弹明显，该结构可以继续保持。但注意，当前价格上方的空间有限，且平电成本存在较大压制，预计在3500-3550区间会出现压力，投资者可择机阶段性止盈。值得注意的是，近期螺纹的波动率处于较低的区间且有一定反弹迹象。因此，在构建结构时，可考虑先构建看涨买权仓位，上方看涨的卖权可等价格向上走且波动率上行的阶段再构建。通过价格及波动率的波动区间来回拆换腿，可以进一步提高策略的成功率以及容错性。

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	牛市看涨期权价差 适用情景：预期后市小幅上涨，降低权利金成本 																								
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涨期权买权时应当选取浅虚期权以较大程度捕获反弹收益，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。该结构适用于捕捉短期反弹行情，同时明确高位压力位																								
收益情景分析	收益情景分析 入场点位:3400 <table><tr><th>螺纹下跌</th><th>到期期权收益点数</th></tr><tr><td>3200</td><td>-31.5</td></tr><tr><td>3300</td><td>-31.5</td></tr><tr><td>3400</td><td>-31.5</td></tr><tr><th>螺纹小幅反弹</th><th>到期收益点数</th></tr><tr><td>3450</td><td>-31.5</td></tr><tr><td>3500</td><td>18.5</td></tr><tr><td>3550</td><td>68.5</td></tr><tr><th>螺纹大幅上涨</th><th>到期收益点数</th></tr><tr><td>3600</td><td>68.5</td></tr><tr><td>3650</td><td>68.5</td></tr><tr><td>3700</td><td>68.5</td></tr></table> 案例说明：收益率按照保证金投入金额测算，假设我们在rb2505运行至3400附近时买入rb2505C3450，与此同时卖出rb2505C3550	螺纹下跌	到期期权收益点数	3200	-31.5	3300	-31.5	3400	-31.5	螺纹小幅反弹	到期收益点数	3450	-31.5	3500	18.5	3550	68.5	螺纹大幅上涨	到期收益点数	3600	68.5	3650	68.5	3700	68.5
螺纹下跌	到期期权收益点数																								
3200	-31.5																								
3300	-31.5																								
3400	-31.5																								
螺纹小幅反弹	到期收益点数																								
3450	-31.5																								
3500	18.5																								
3550	68.5																								
螺纹大幅上涨	到期收益点数																								
3600	68.5																								
3650	68.5																								
3700	68.5																								

黑色冬储套期保值方案

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	固定赔付累购结构，期限内期期货价格上浮形成上界敲出价，下浮形成下界执行价。期限内每日观察收盘价介于上下界区间内，则每天固定赔付；收盘价低于下界执行价，收当日份额双倍多单；收盘价高于上界敲出价则当日无赔付；一般无熔断。																																	
方案设计逻辑	螺纹近期虽走出一波反弹行情，但当前基本面依然偏弱，反季节去库叠加需求淡季，品种向上空间有限，耐心等待品种回调并在合适价格构建固定赔付累购入场。我们以谷电成本线为参考指标构建固定累购结构，贸易商可以在捕获区间震荡收益的同时灵活建立库存，相较线性赔付避免因价格下跌导致的补贴边际下降的风险。适用于投资者预期行情震荡或温和下跌，一方面捕获震荡行情带来的采购成本补贴，同时在价格到达低位时灵活采购。结合当前的市场行情，我们将入场价格设定在电炉谷电成本价格，即3200附近入场，上下区间设为60点，下界为我们预计的有力支撑位3200。																																	
方案收益结构	<table><tr><th colspan="2">每日观察固定赔付结构</th></tr><tr><td>合约代码</td><td>rb2505</td></tr><tr><td>方向</td><td>客户买入</td></tr><tr><td>入场价</td><td>3200</td></tr><tr><td>观察起始日</td><td>2024/1/20</td></tr><tr><td>观察到期日</td><td>2025/2/26</td></tr><tr><td>交易日</td><td>22</td></tr><tr><td>执行价</td><td>3140</td></tr><tr><td>上界执行价</td><td>3260</td></tr><tr><td>下界执行价</td><td>3140</td></tr><tr><td>杠杆倍数</td><td>2</td></tr><tr><td>固定赔付</td><td>54</td></tr><tr><td>每日观察规模</td><td>100</td></tr><tr><td>合约乘数</td><td>10</td></tr><tr><td>初始保证金</td><td>500000</td></tr><tr><td>权利金收支(负数客收)</td><td>0</td></tr></table>	每日观察固定赔付结构		合约代码	rb2505	方向	客户买入	入场价	3200	观察起始日	2024/1/20	观察到期日	2025/2/26	交易日	22	执行价	3140	上界执行价	3260	下界执行价	3140	杠杆倍数	2	固定赔付	54	每日观察规模	100	合约乘数	10	初始保证金	500000	权利金收支(负数客收)	0	若螺纹上涨至3260元/吨以上，产品敲出，无任何损失 若螺纹在3140-3260元/吨区间震荡，则每日获得固定赔付，捕获震荡行情收益，间接性降低采购成本 若螺纹下跌至3140元/吨以下，则按照3140元/吨的价格低位按双倍采购多单 注：以上报价仅作为案例展示，具体结构和上下界区间需根据客户自身风险偏好和库存成本等因素综合考虑并专项定制
每日观察固定赔付结构																																		
合约代码	rb2505																																	
方向	客户买入																																	
入场价	3200																																	
观察起始日	2024/1/20																																	
观察到期日	2025/2/26																																	
交易日	22																																	
执行价	3140																																	
上界执行价	3260																																	
下界执行价	3140																																	
杠杆倍数	2																																	
固定赔付	54																																	
每日观察规模	100																																	
合约乘数	10																																	
初始保证金	500000																																	
权利金收支(负数客收)	0																																	

黑色冬储套期保值方案

套保品种	螺纹钢&热卷																																			
套保方向	库存保值套保																																			
套保结构推荐	熔断累沽结构，期限内期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）。此方案针对对于已经购入现货库存或存在协议库存的客户，主要目标是进行库存保值，防止钢材价格下跌带来的损失，同时锁定上涨带来的阶段性高位出货的机会。熔断累计结构强调对冲效率，以较低保证金要求入场，较大程度对冲库存贬值风险。																																			
方案操作建议	近期螺纹虽然走出一波反弹行情，但当前基本面依然偏弱，反季节去库叠加需求淡季，品种向上空间有限。在弱现实背景下，上方的电炉平电成本预计将会对螺纹价格产生较大压力。对于已经购入现货库存或计划补库的客户，主要目标是进行库存保值，防止钢材价格下跌带来的损失。在上方空间有限的判断下，我们建议在上方构建线性累沽熔断结构从而较大程度规避货物价值下跌风险，并在高位对部分仓位阶段性锁价保值。该结构适用于贸易商客户对库存风险较为敏感，希望规避短期价格冲击所带来的库存价值大幅变动。结合当前的市场行情，建议按照波动率设定熔断区间，并在熔断发生后根据行情及时下移结构或加配看跌期权保护。每日赔付的空单可依据行情选择是持有还是平仓获利，可依据波动区间做T操作以进一步降低库存成本。																																			
方案收益结构	<table><tr><th colspan="2">每日观察熔断累计</th></tr><tr><td>合约代码</td><td>rb2505</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>3400</td></tr><tr><td>观察起始日</td><td>2024/1/6</td></tr><tr><td>观察到期日</td><td>2025/2/26</td></tr><tr><td>交易日</td><td>22</td></tr><tr><td>执行价</td><td>3444</td></tr><tr><td>上界执行价</td><td>3400</td></tr><tr><td>下界执行价</td><td>3356</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>45</td></tr><tr><td>每日观察规模</td><td>100</td></tr><tr><td>合约乘数</td><td>10</td></tr><tr><td>保证金</td><td>550000</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	rb2505	方向	客户买入熔断累沽	入场价	3400	观察起始日	2024/1/6	观察到期日	2025/2/26	交易日	22	执行价	3444	上界执行价	3400	下界执行价	3356	每日倍数	2	期末总量倍数	0	敲出赔付	45	每日观察规模	100	合约乘数	10	保证金	550000	权利金收支(负数客收)	0	若螺纹上涨至3444元/吨以上，按两倍承接空单，则对贸易商客户而言，相当于在阶段性高位出货或阶段性高位锁价保值 若螺纹在3356-3444元/吨区间，每日线性赔付，则一方面在震荡行情降低库存成本，一方面在下跌时对冲下行风险 若螺纹下跌至3356元/吨以下，产品熔断，一次性赔付剩余观察日对应的吨数，较大程度对冲下跌损失 注：以上报价仅作为案例展示，具体结构和上下界区间需根据客户自身风险偏好和库存成本等因素综合考虑并专项定制
每日观察熔断累计																																				
合约代码	rb2505																																			
方向	客户买入熔断累沽																																			
入场价	3400																																			
观察起始日	2024/1/6																																			
观察到期日	2025/2/26																																			
交易日	22																																			
执行价	3444																																			
上界执行价	3400																																			
下界执行价	3356																																			
每日倍数	2																																			
期末总量倍数	0																																			
敲出赔付	45																																			
每日观察规模	100																																			
合约乘数	10																																			
保证金	550000																																			
权利金收支(负数客收)	0																																			

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

