



需求表现尚可，钢材期现货市场震荡偏强

东海黑色金属周度策略

东海期货研究所黑色策略组

2024-11-25

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	<p>本周出台稳外贸九项措施，且市场对于12月中央经济工作会议仍有期待，宏观预期依然偏强。基本面方面，当下虽处于钢材需求淡季，但本周需求表现尚可，库存低位，消费回升。需关注未来1个月在政策提振下是否出现超预期可能。供应方面，钢厂利润整体继续回落，但绝对水平依然尚可，铁水产量继续高位盘整。成材有小幅回升，且铁水从螺纹流向热卷趋势仍在继续。预计钢材市场短期仍是宏观预期占主导。</p>	<p>铁水产量本周小幅回落0.14万吨，但考虑钢厂利润尚可，铁水日产或在高位维持一段时间。同时，冬储临近，钢材开始补充原料库存，且这一过程仍会持续。供应方面，铁矿石价格走强后，非主流矿发运回升明显，但澳巴发运量相对平稳，按季节性因素来看，未来几周发货量或相对平稳，供应增长空间相对有限。铁矿石短期基本面矛盾不大，更多是跟随宏观预期及钢材价格波动。短期预计以震荡偏强思路对待。</p>
策略	螺纹、热卷短期偏强	铁矿石短期偏强
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：需求表现尚可，钢材期现货市场震荡偏强

02 铁矿石：铁水高位运行，铁矿石价格震荡偏强

03 黑色板块期权策略推荐

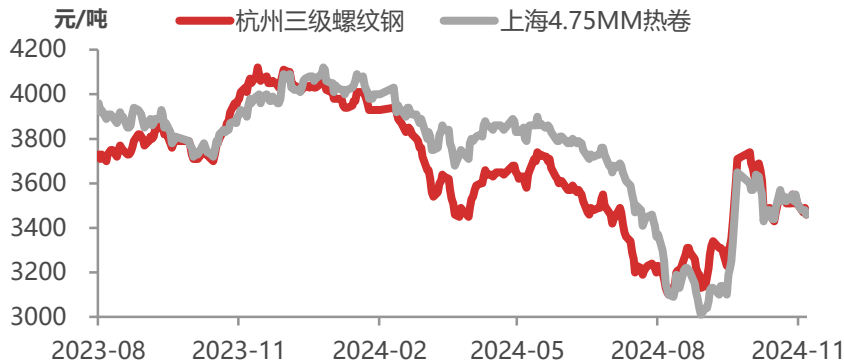
钢材周度行情回顾

1 本周，杭州螺纹钢3420元/吨，周环比回升10元/吨；上海热卷3430元/吨，周环比回升20元/吨。

2 螺纹钢主力合约3277元/吨，周环比回升45元/吨；热卷主力合约3448元/吨，周环比回升28元/吨

3 本周钢材市场处于强预期和弱现实的博弈之中。淡季来临，现实需求继续走弱，且市场对于冬储预期悲观；但市场对于12月份中央经济工作会议仍有期待，故钢材市场呈现区间震荡

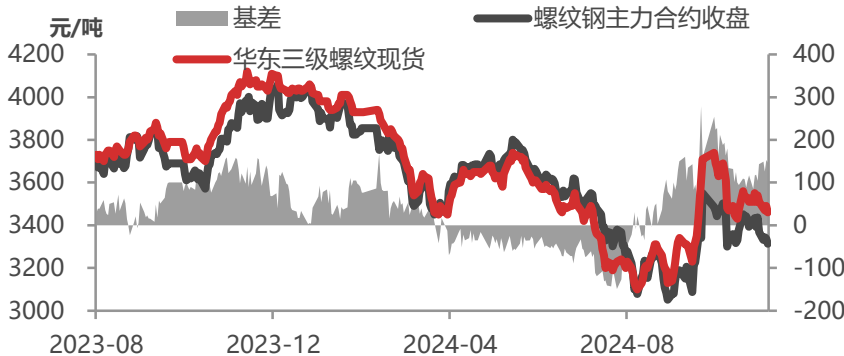
螺纹、热卷现货价格走势



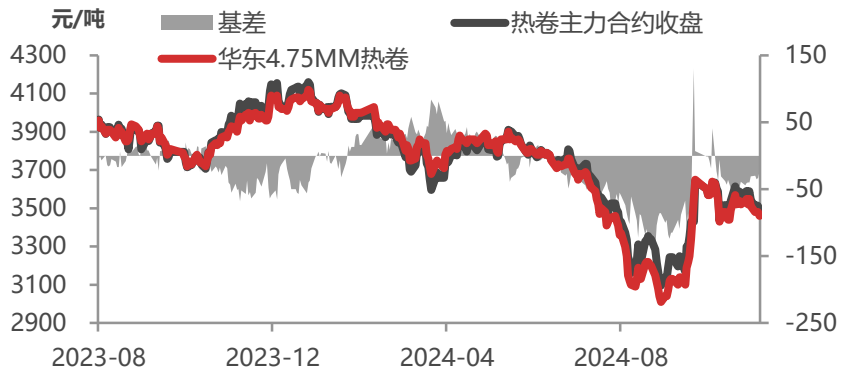
钢坯现货价格走势



螺纹钢期现价差走势



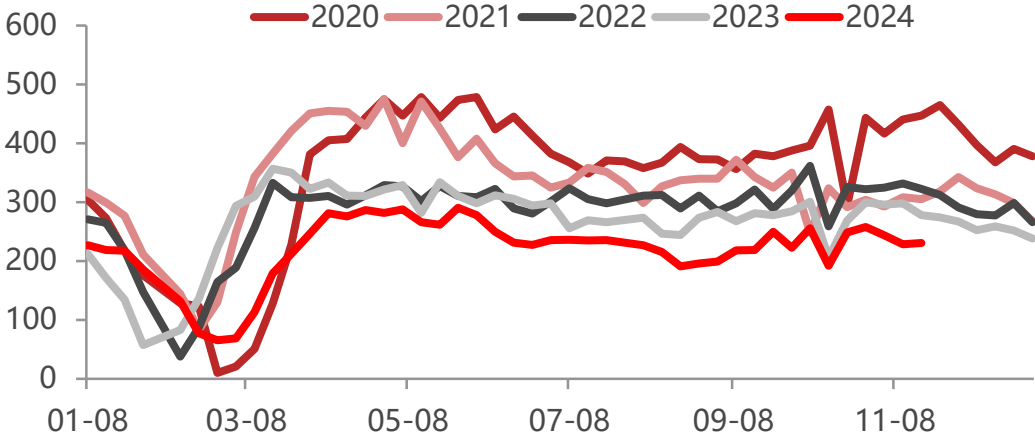
热卷期现价差走势



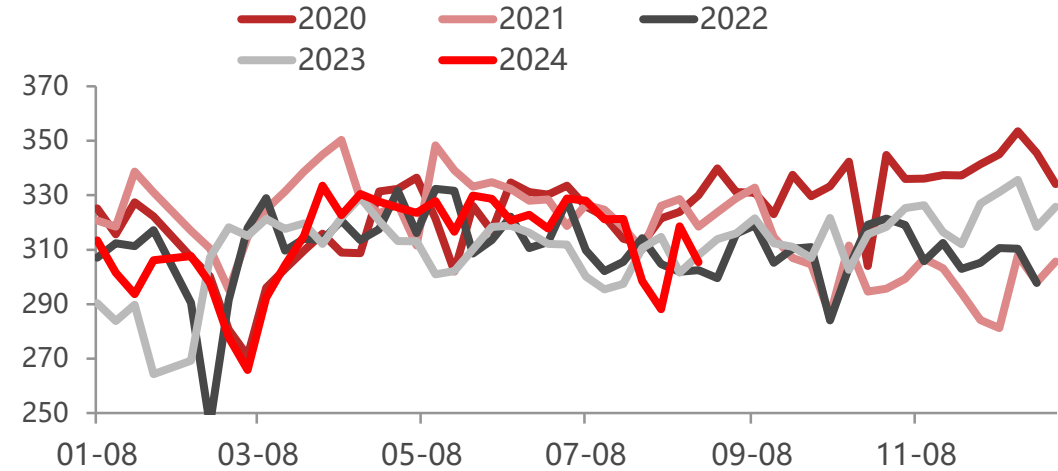
需求：本周小幅回升

- 1 本周，螺纹钢表观消费量234.2万吨，环比回升3.36万吨，同比下降32.69万吨。
- 2 建材周均成交量11.6万吨，环比回升0.43万吨，同比下降2.78万吨。
- 3 本周，热卷表观消费量318.91万吨，环比回升1.41万吨，同比下降7.98万吨。

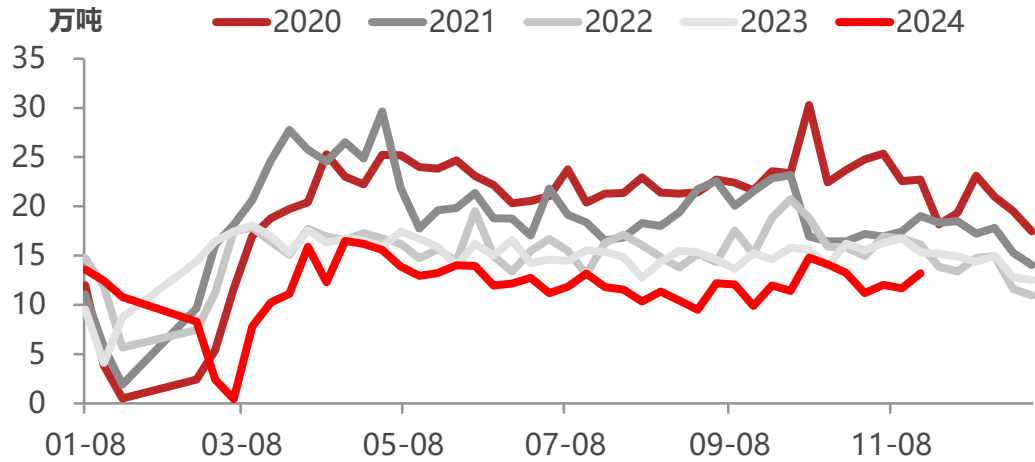
螺纹钢表观消费季节性走势



热卷表观消费季节性走势

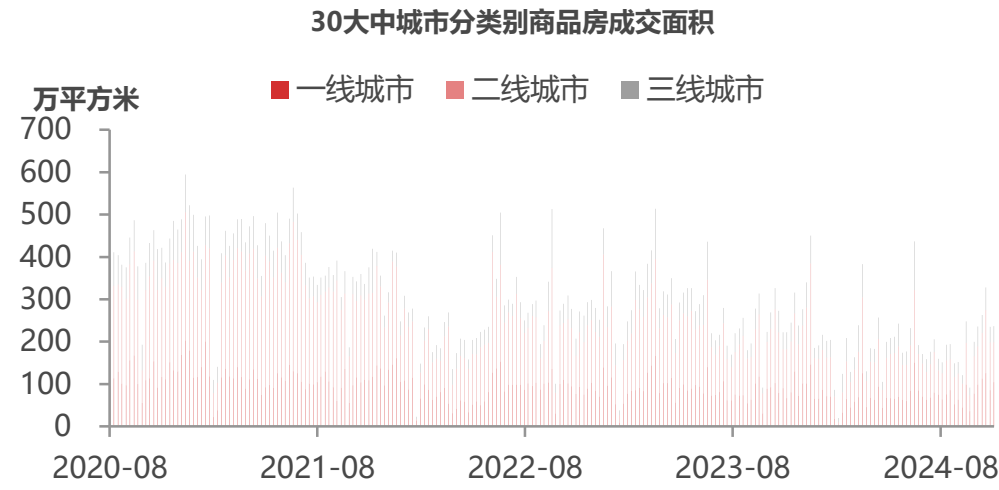
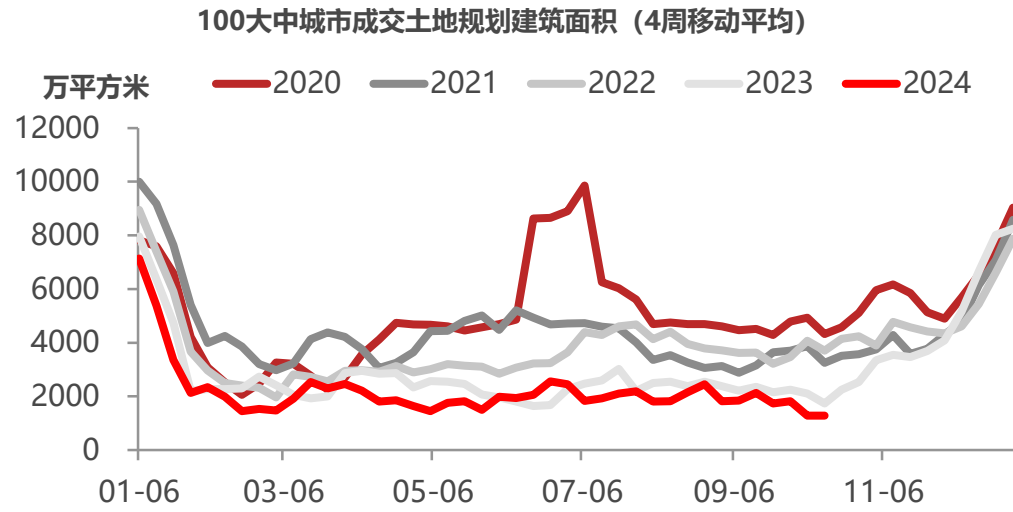
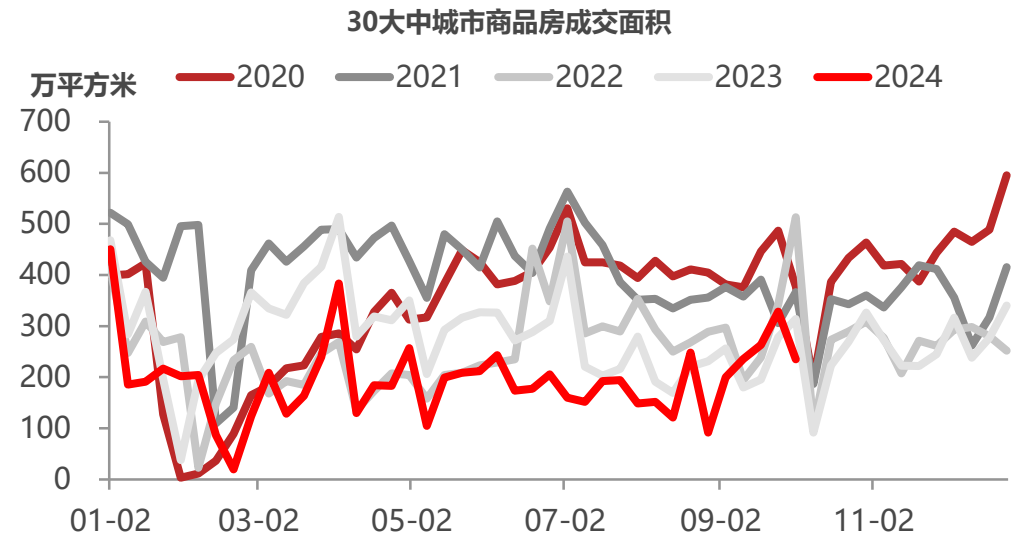


建材周均成交量季节性走势



需求：地产销售数据小幅回升

- 1 截止到11月17日当周，30个大中城市商品房销售面积为236.89万平方米，环比回升0.81%，同比增长6.74%。
- 2 其中一线城市为104.22万平方米，环比回升21.4%；二线城市为94.94万平方米，环比回落15.12%；三线城市为37.73万平方米，环比回升1.22%。
- 3 截止11月17日当周，100大中城市成交土地规划建筑面积为1655.09万平方米，环比回升55.3%。



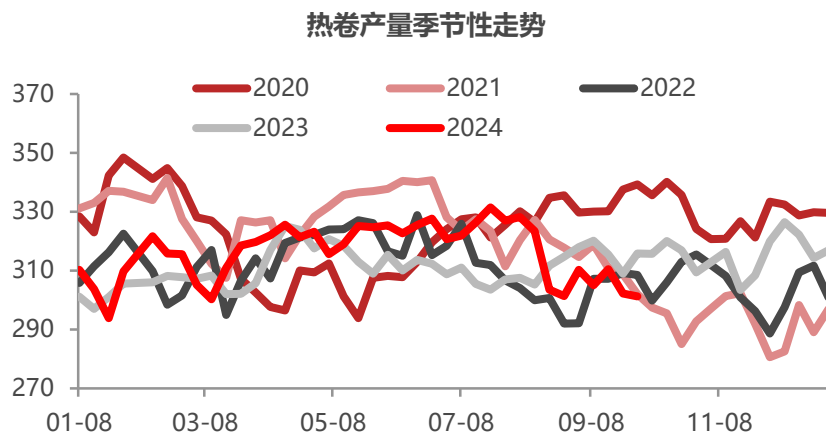
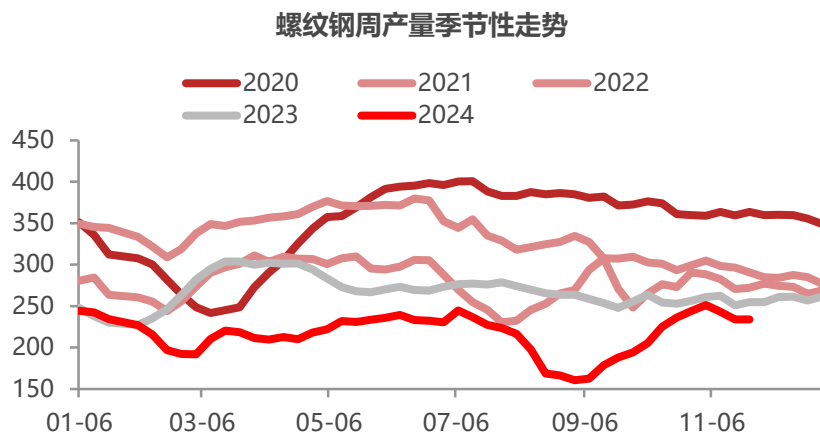
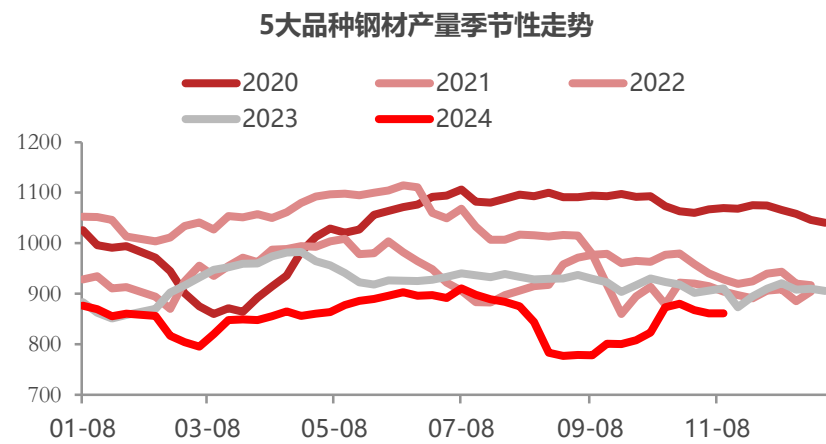
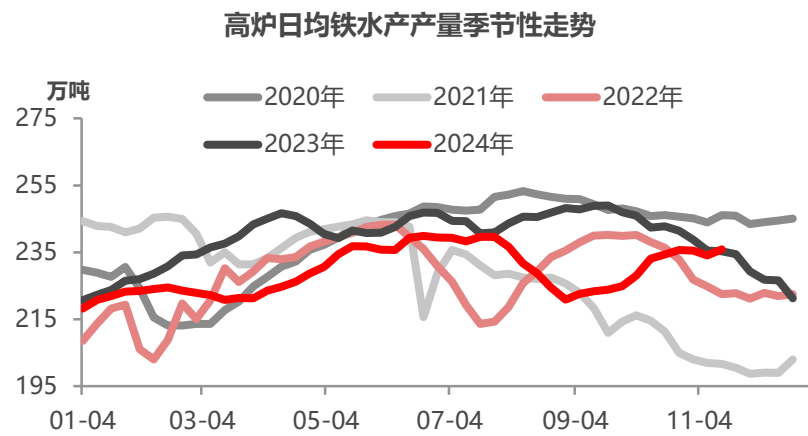
供给：铁水产量高位盘整，成材产量小幅回升

- 1

本周，高炉日均铁水产量为235.8万吨，环比回落0.14万吨，同比增加0.47万吨。
- 2

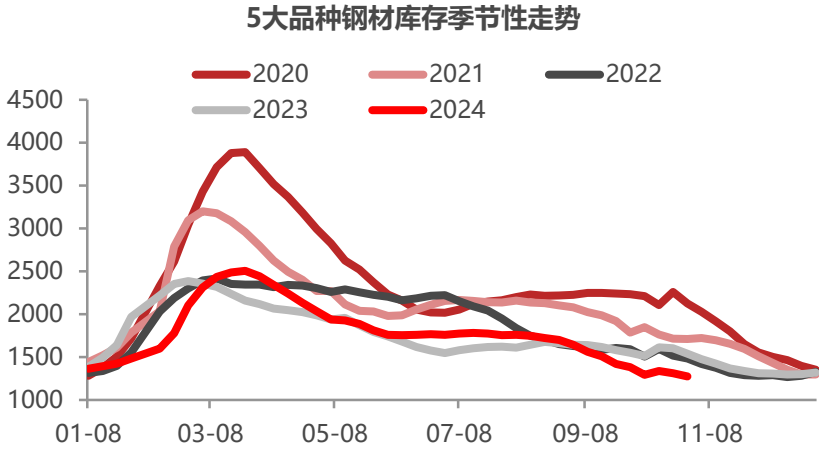
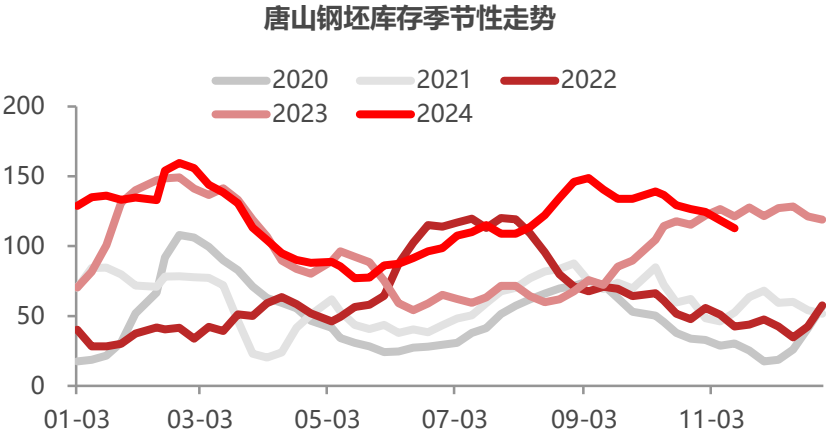
5大品种钢材产量为869.3万吨，环比回升7.72万吨，同比下降40.65万吨。
- 3

钢厂利润整体继续回落，但绝对水平依然尚可，铁水产量继续高位盘整。成材有小幅回升，且铁水从螺纹流向热卷趋势仍在继续。

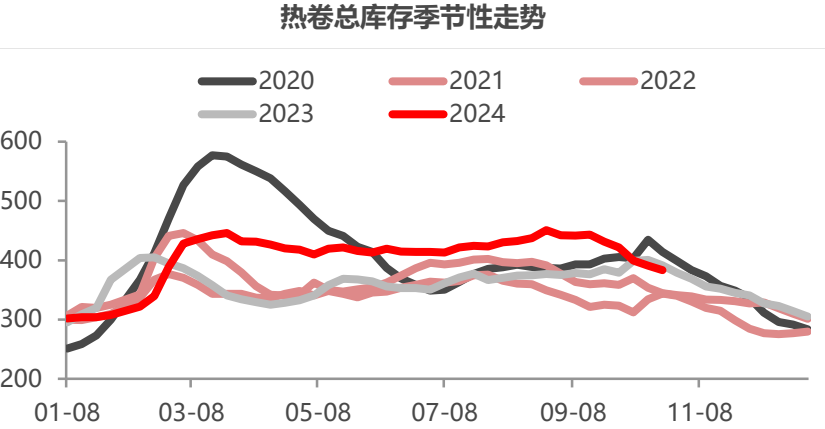
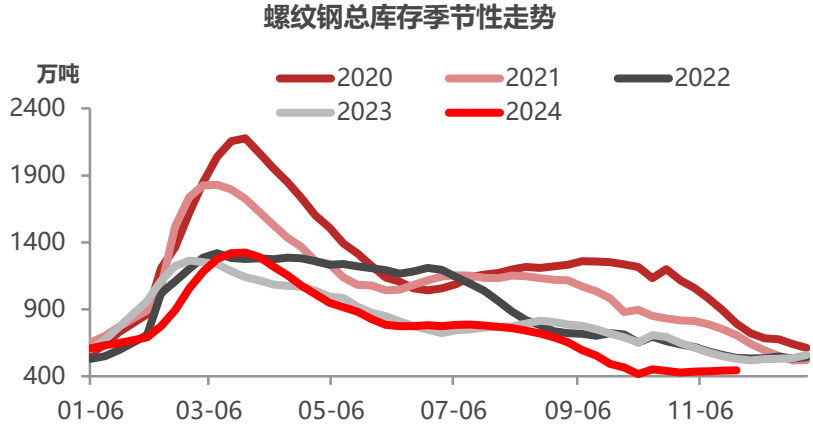


库存：继续去化，绝对水平处于低位

- 1 本周唐山钢坯库存为98.92万吨，环比回落13.8万吨；同比下降28.8万吨。
- 2 5大品种钢材库存1189.48万吨，环比回落14.31万吨，同比下降120.5万吨。

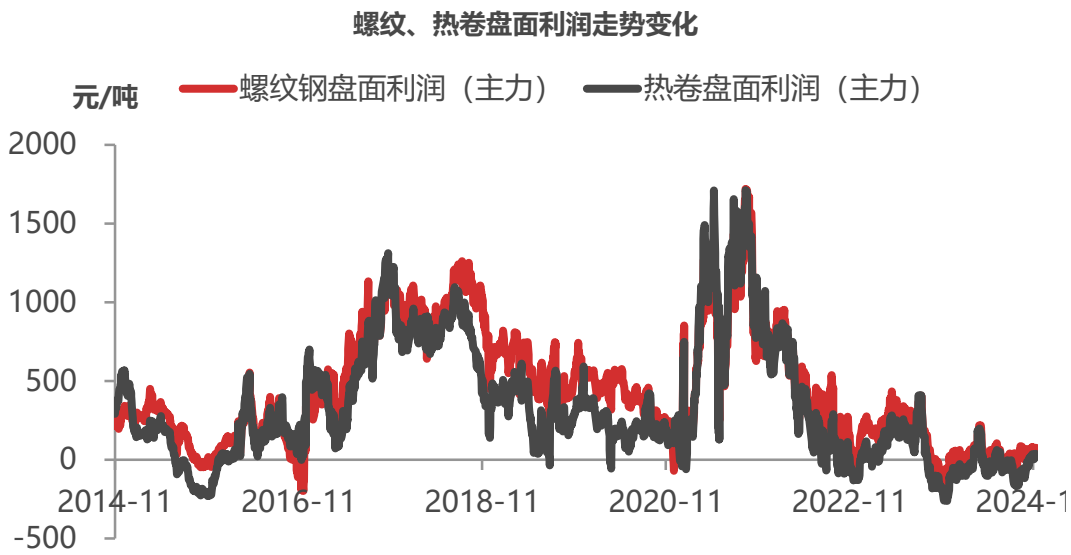
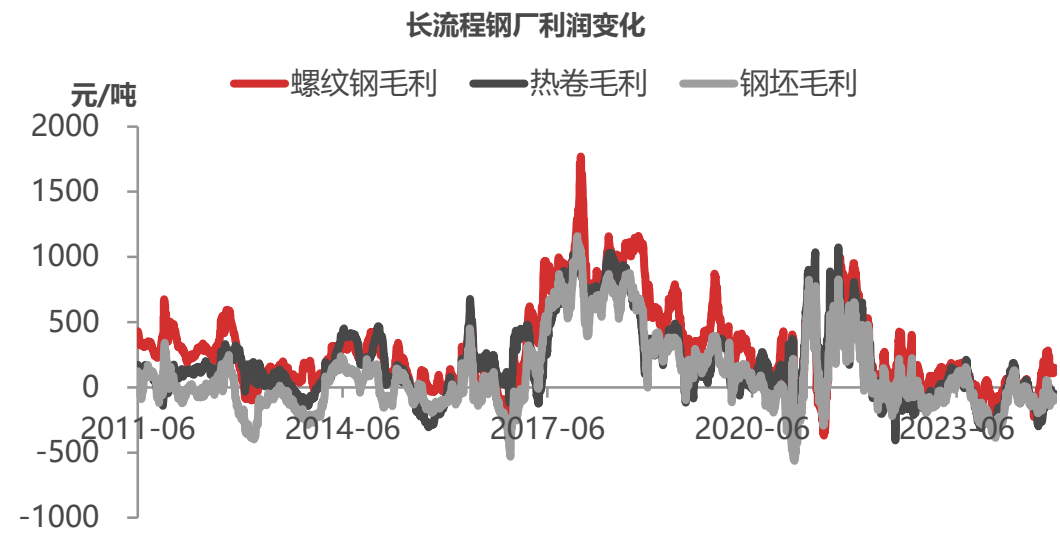
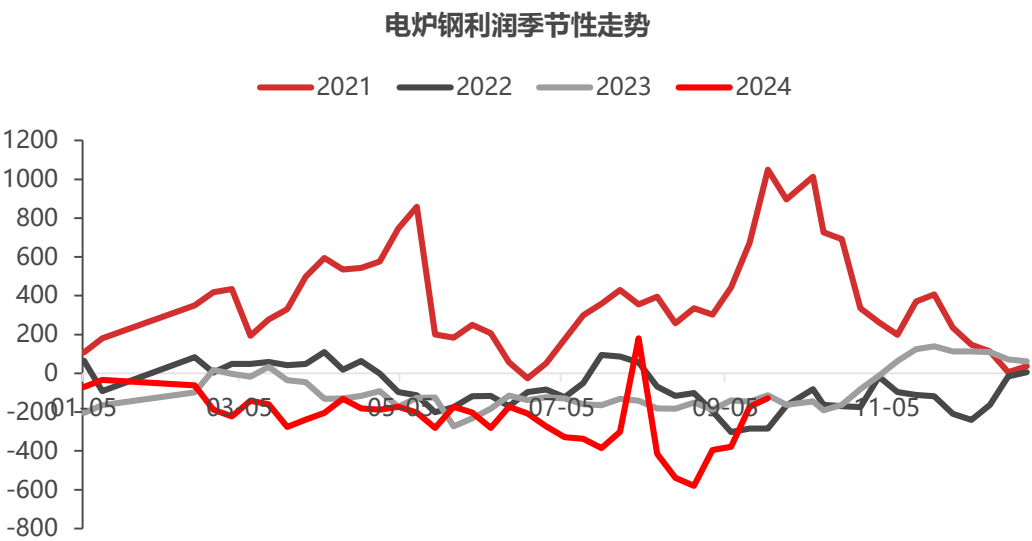


- 3 螺纹钢库存445.11万吨，环比回落0.38万吨，同比下降74.72万吨；热卷库存315.23万吨，环比回落7.06万吨，同比下降30.02万吨



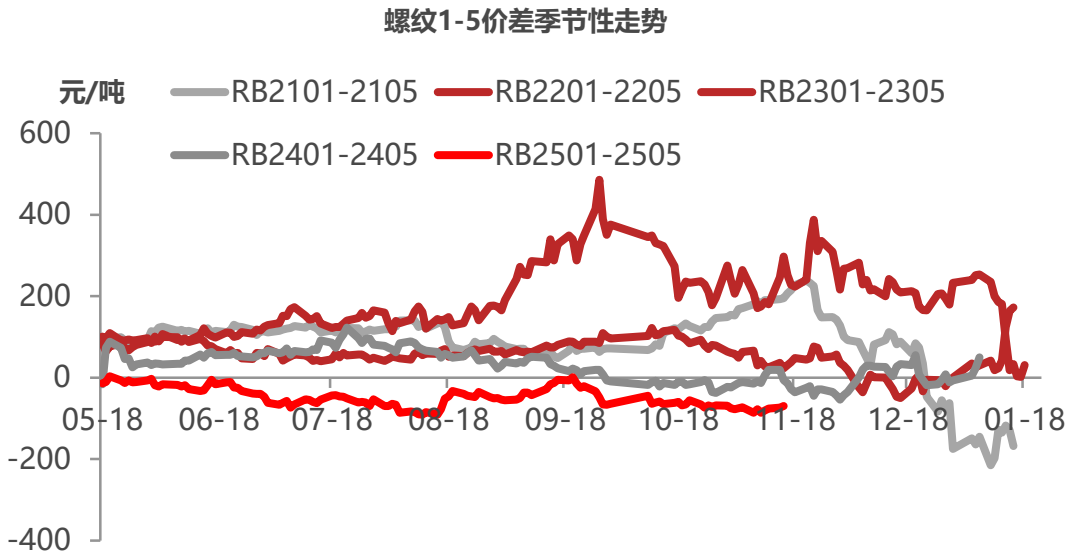
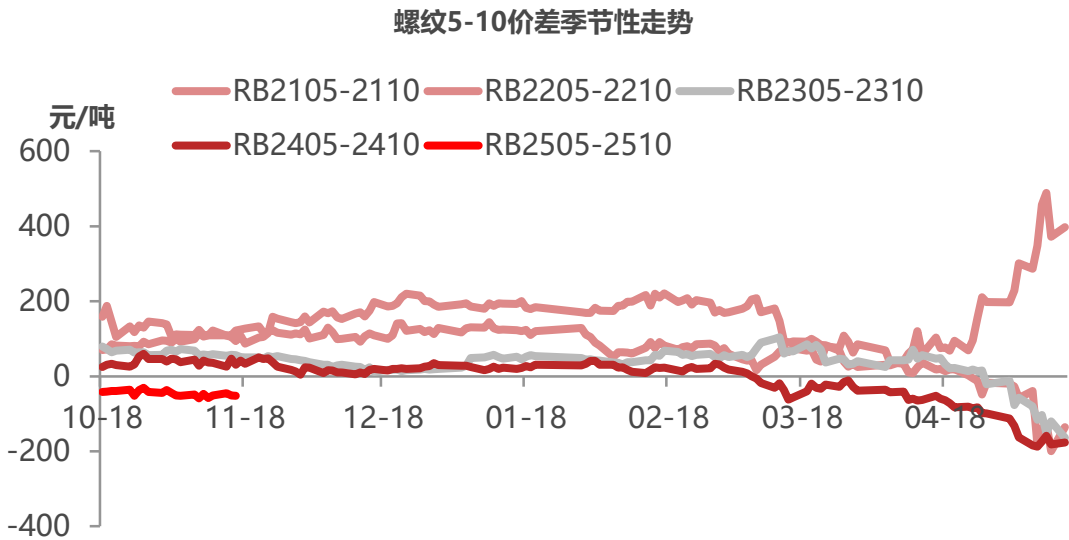
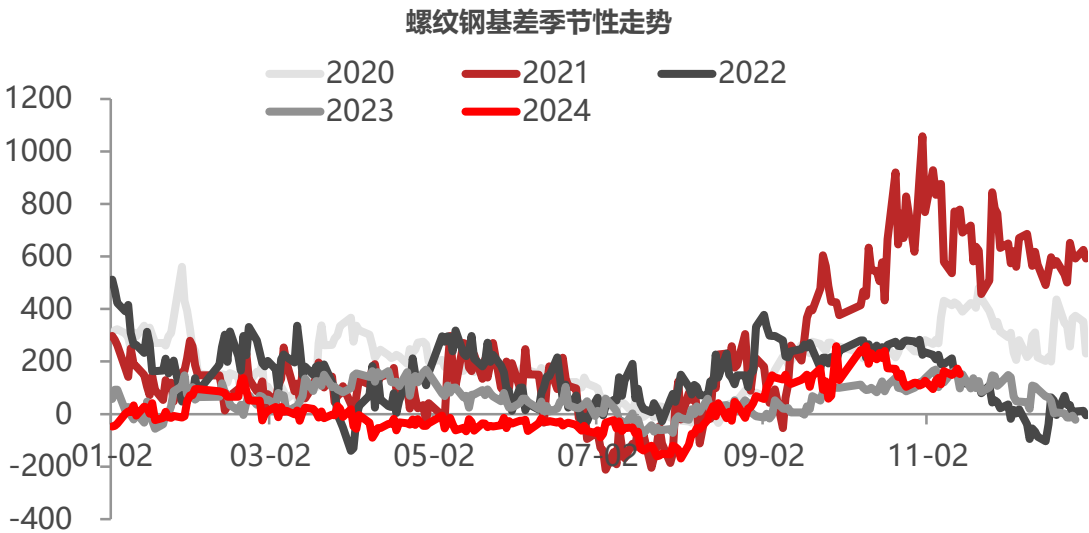
利润：钢厂利润走势整体回落

- 1 长流程螺纹钢利润101.71元/吨，周环比回落16.28元/吨；热卷利润-78.29元/吨，周环比回落7.74元/吨。
- 2 短流程钢厂处于盈亏平衡状态，本周利润为-11元/吨，环比回落18元/吨。
- 3 螺纹钢和热卷盘面利润分别为20.31元/吨和-19.29元，周环比均分别回落13.89元/吨和30.89元/吨



螺纹钢基差月差

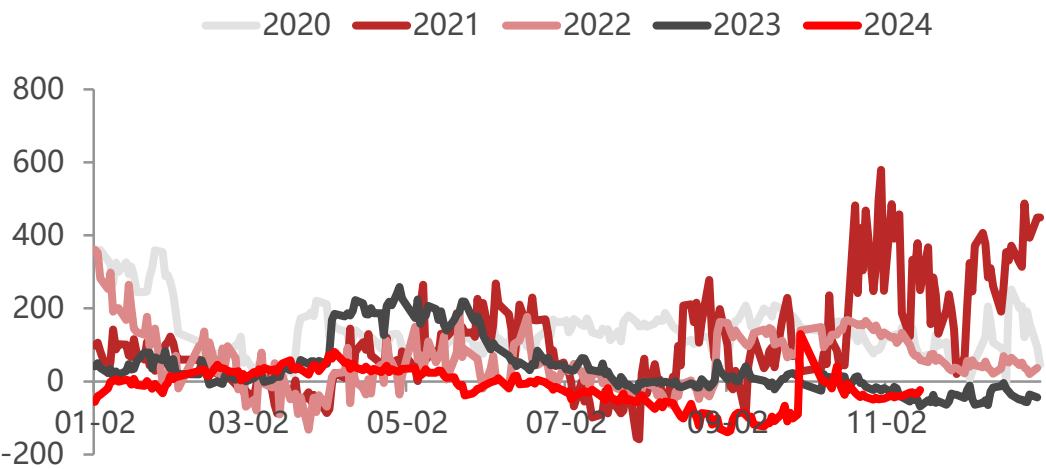
- 1 目前华东地区主流螺纹钢现货价格3420元/吨，01合约与螺纹钢现货基差143元/吨
- 2 螺纹1-5价差-70元/吨，周环比回升15元/吨；5-10价差-60元/吨，周环比回落9元/吨。
- 3 现货库存低位，叠加宏观预期好转，本周螺纹基差有所收窄，1-5价差则小幅回升



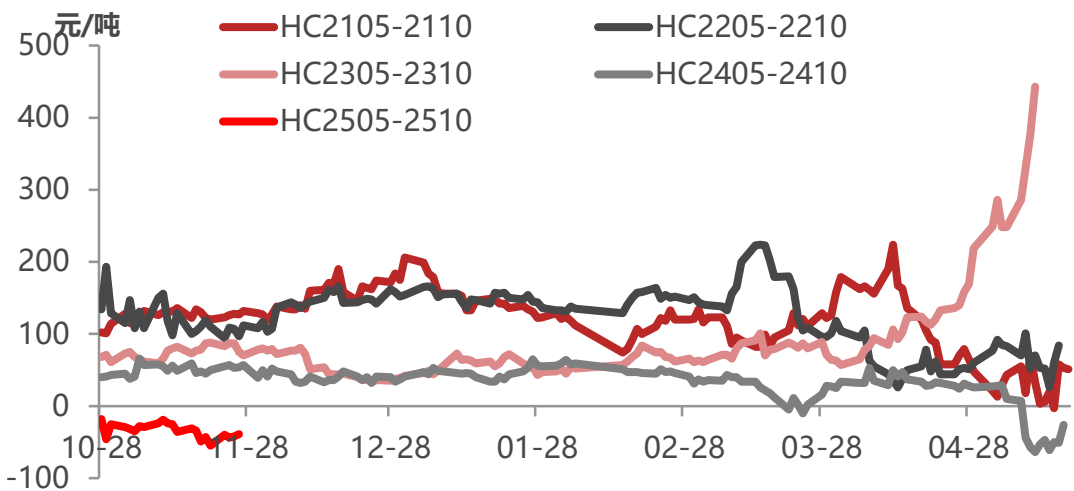
热卷基差月差

- 1 目前华东地区热卷现货价格3430元/吨，01合约与现货基差为-18元/吨。
- 2 热卷1-5价差-53元/吨，周环比回升8元/吨；5-10价差-46元/吨，周环比回落2元/吨
- 3 热卷表观消费消费回升，但本周宏观预期也进一步走强，导致盘面升水继续扩大，1-5价差也有所扩大

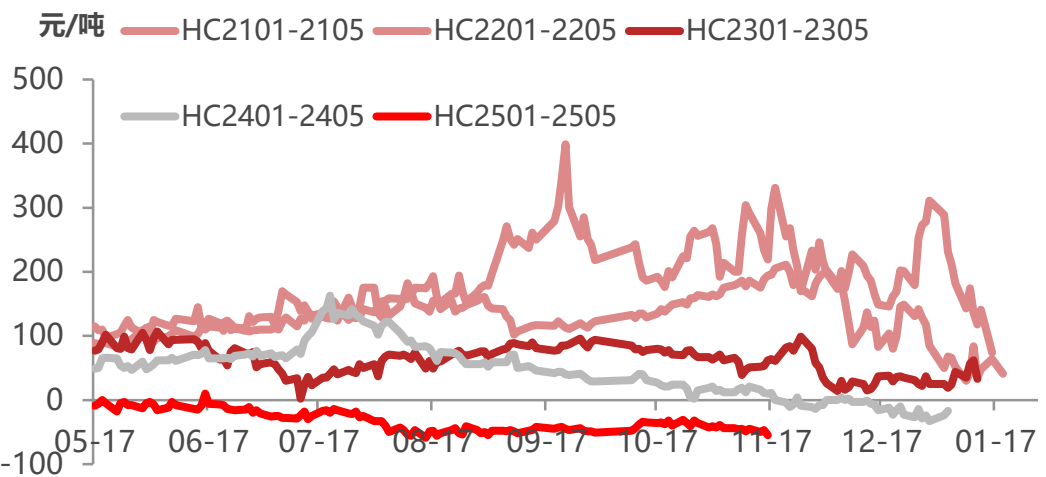
热卷基差季节性走势



热卷5-10价差季节性走势



热卷1-5价差季节性走势

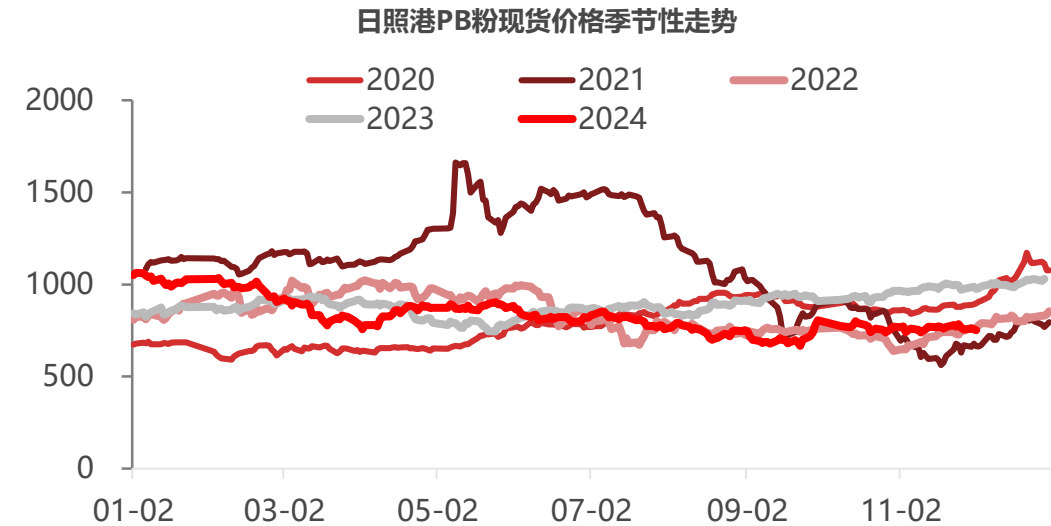
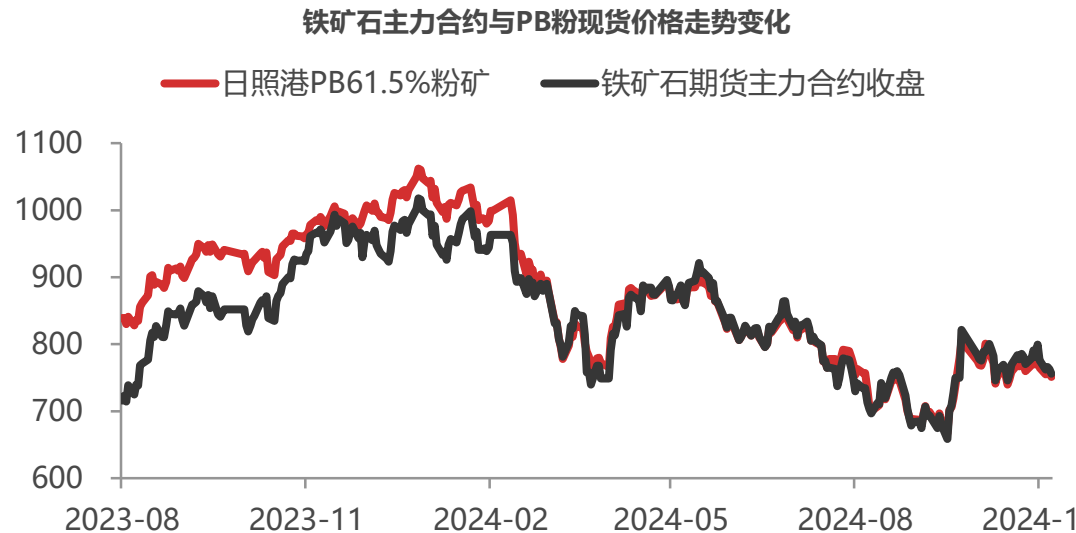


结论及建议

供应	钢厂利润整体继续回落，但绝对水平依然尚可，铁水产量继续高位盘整。成材有小幅回升，且铁水从螺纹流向热卷趋势仍在继续。
需求	本周钢材需求表现尚可，5大品种表观消费量小幅回升，分品种看，螺纹、热卷也都有所回升；未来几周需关注政策是否进一步加码
库存	五大材库存延续回落趋势，螺纹累库时点虽然较早，但累库幅度并不明显，热卷则延续去库趋势，同时本周钢坯库存为7月份以来首度降至100万吨以下。
利润	本周钢材需求继续走弱，叠加成本端表现强势，螺纹、热卷利润均有收窄。后期随着需求走弱，供应高位，钢厂利润或有所压缩。
价差	现货库存低位，叠加宏观预期好转，本周螺纹基差有所收窄，1-5价差则小幅回升。热卷表观消费消费回升，但本周宏观预期也进一步走强，导致盘面升水继续扩大，1-5价差也有所扩大
结论	本周钢材库存继续延续去化，且从库存绝对水平看，目前基本面表现尚可；同时，市场对于12月中央经济工作会议仍有预期。故钢价表现震荡偏强
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

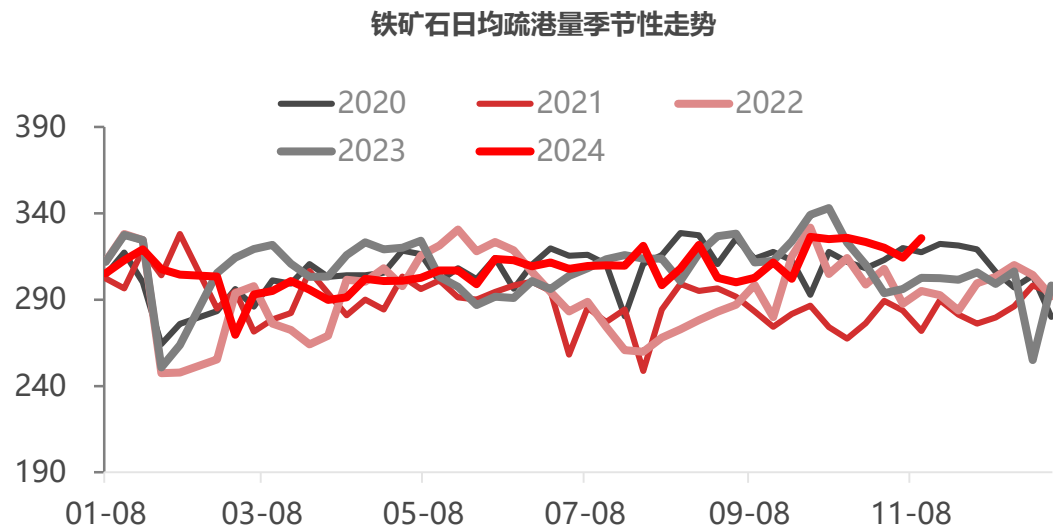
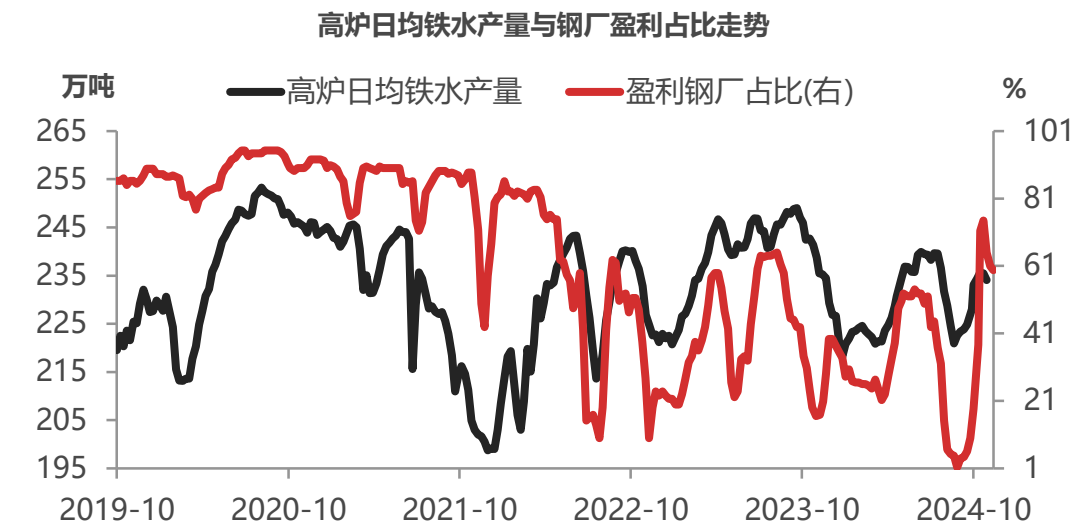
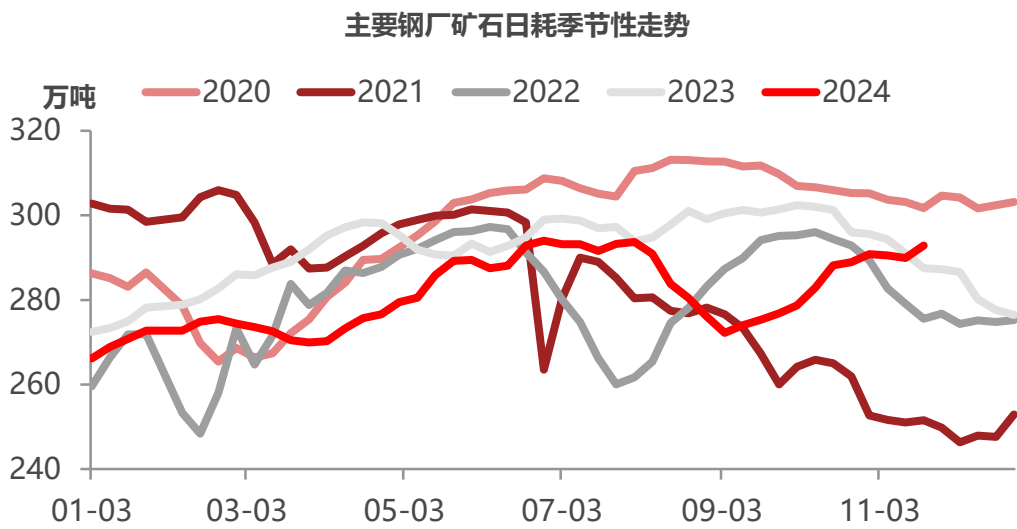
铁矿周度行情回顾

- 1 本周，普氏62%铁矿石指数报101.2美元/吨，周环比回升4.4美元/吨。
- 2 日照港PB61.5%粉矿报762元/吨，周环比回升26元/吨；主力合约01报769元/吨，周环比回升33元/吨。
- 3 铁水产量小幅回升，叠加本周钢厂补库继续以及宏观预期的好转，铁矿石期现货价格均有反弹。



需求：铁水产量高位盘整

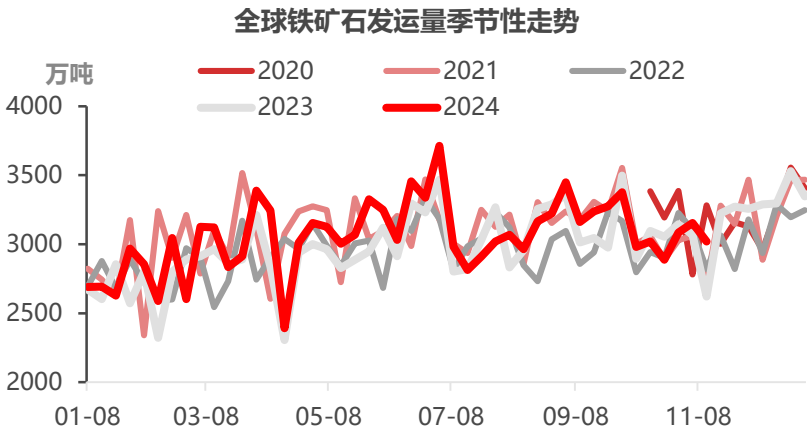
- 1 钢材盈利占比环比回落3.03%；铁水产量环比回落0.14万吨至235.8万吨。
- 2 45港矿石日均疏港量326.98万吨，环比回升1.32万吨，同比增加25.44万吨。
- 3 全国247家钢厂矿石日耗292.61万吨，环比回落0.28万吨，同比增加5.33万吨



供应：矿石发销量小幅回落，到港量明显回升

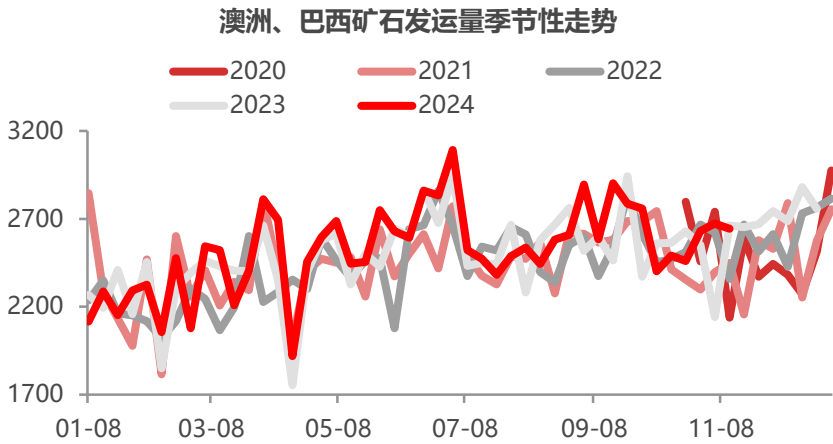
1

截止到11月15日当周，全球铁矿石发运量3010.9万吨，环比回落9.8万吨；其中澳巴回落85.4万吨，非主流回升75.6万吨



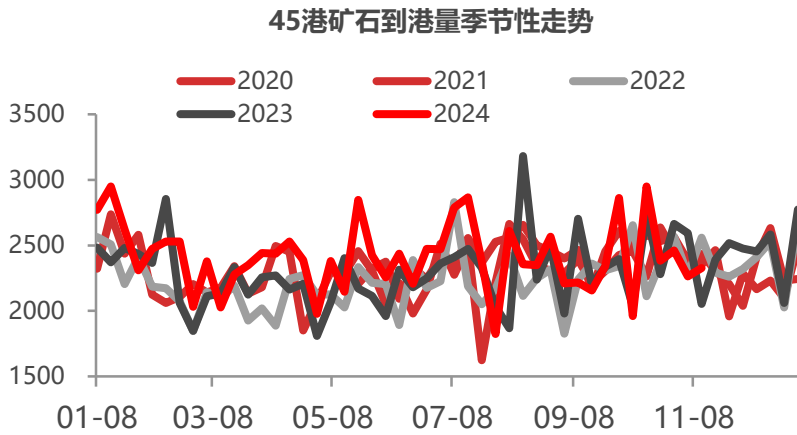
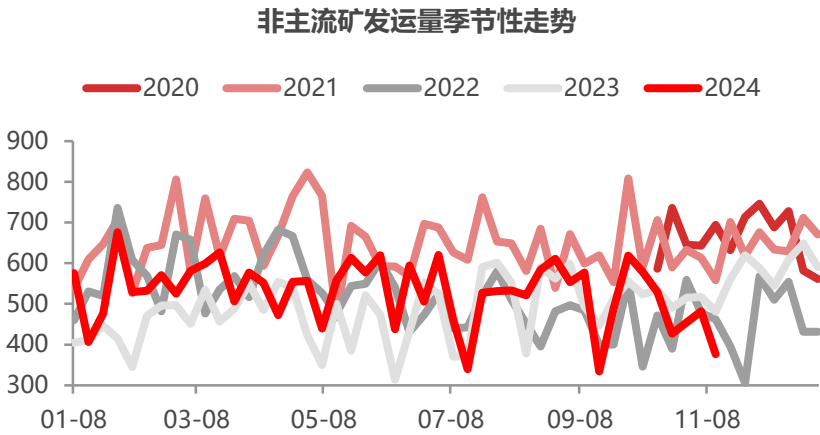
2

全国45港矿石到港量2782万吨，环比回升455万吨。



3

铁矿石价格走强后，非主流矿发运回升明显，但澳巴发运量相对平稳，按季节性因素来看，未来几周发货量或相对平稳。到港量近几周受台风影响，波动幅度较大。



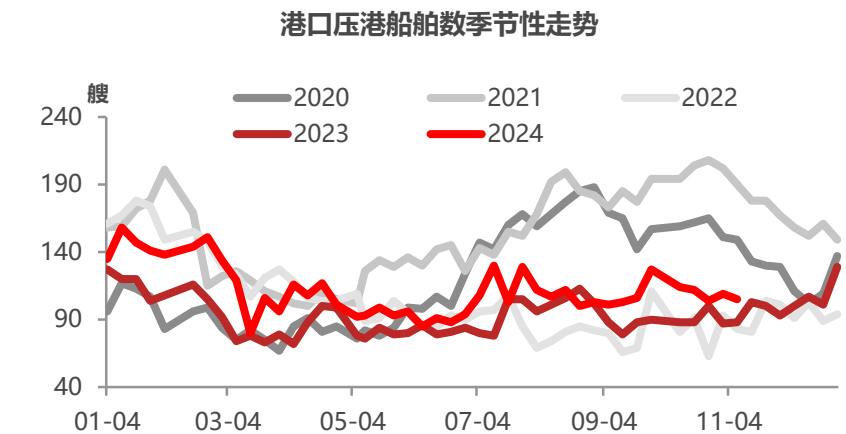
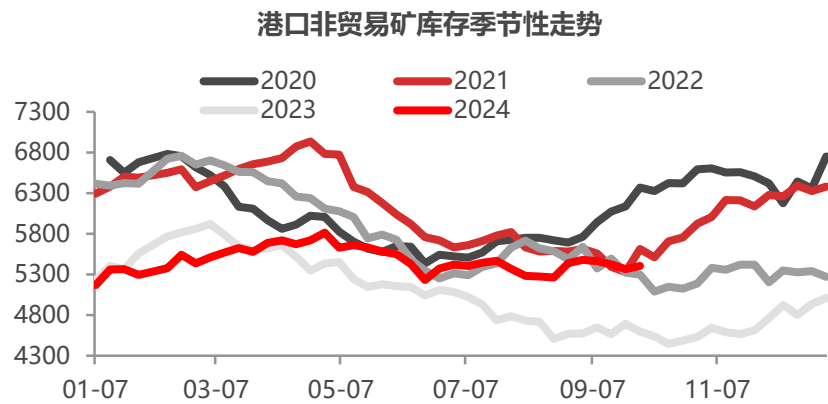
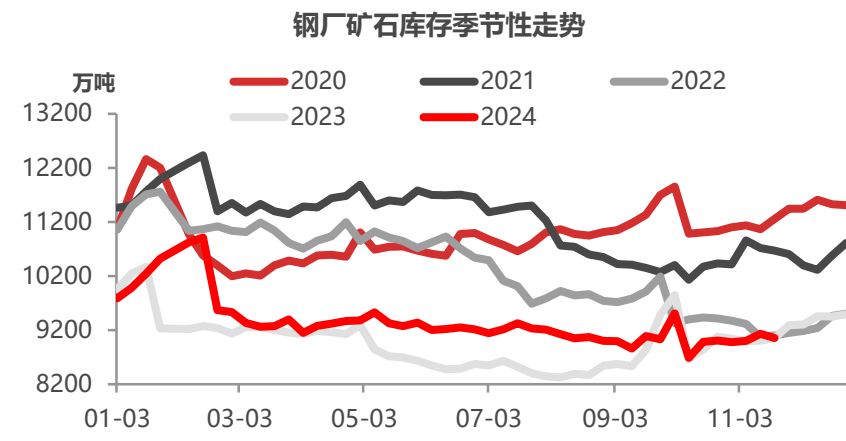
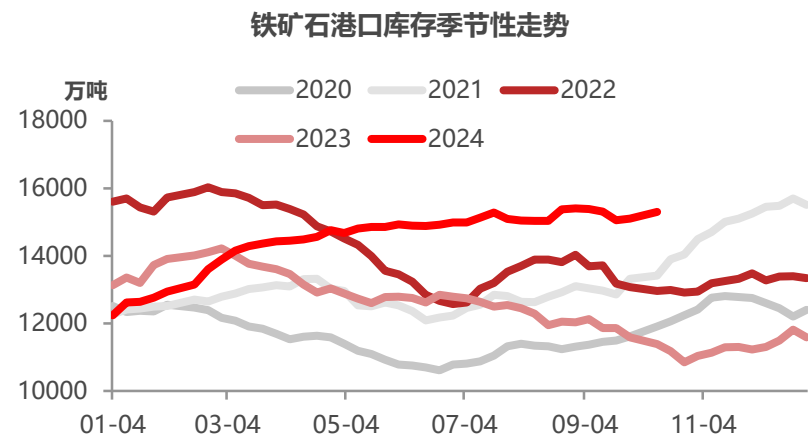
库存：港口库存本周小幅回升

- 1

本周铁矿石港口库存为1.53亿吨，环比升38.87万吨。
- 2

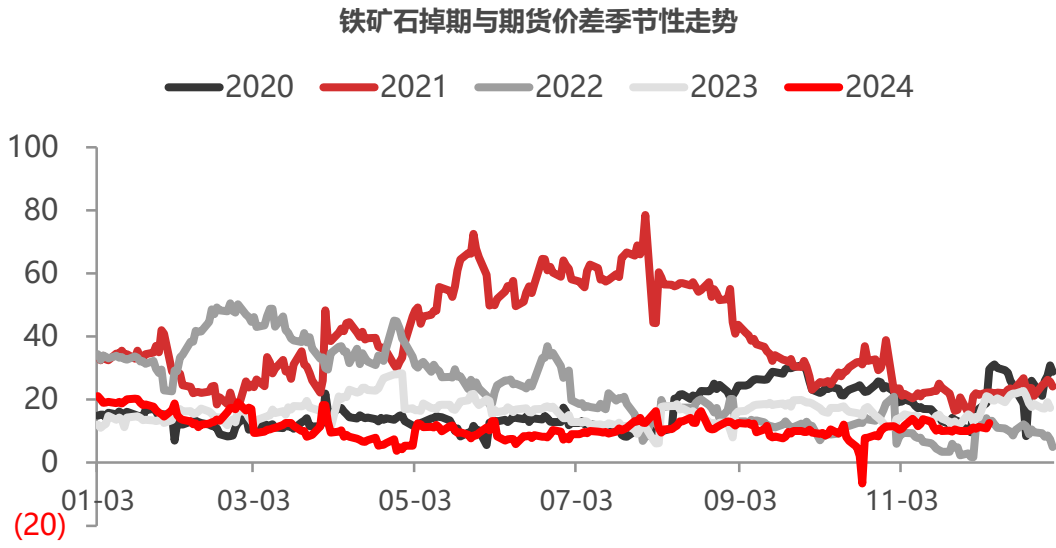
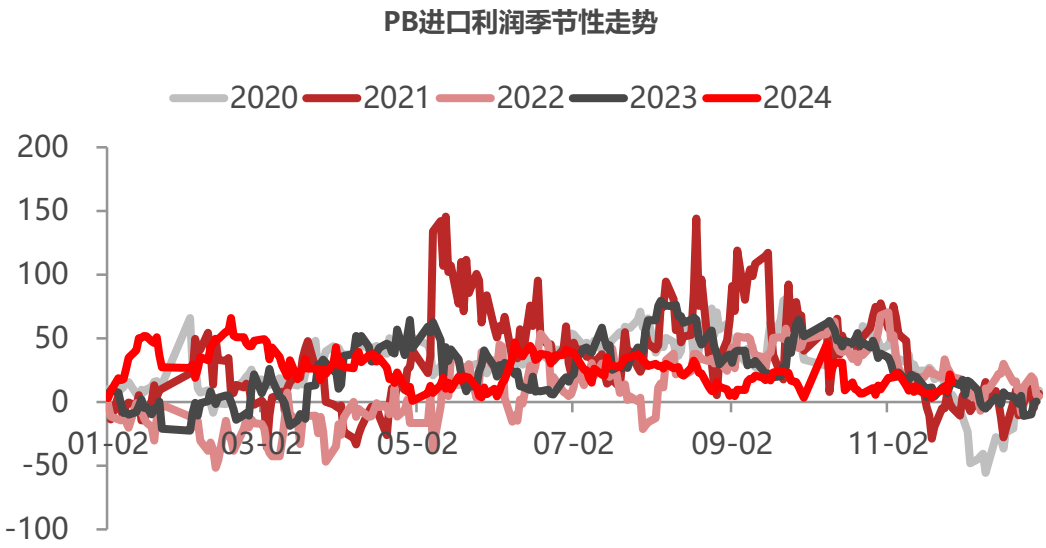
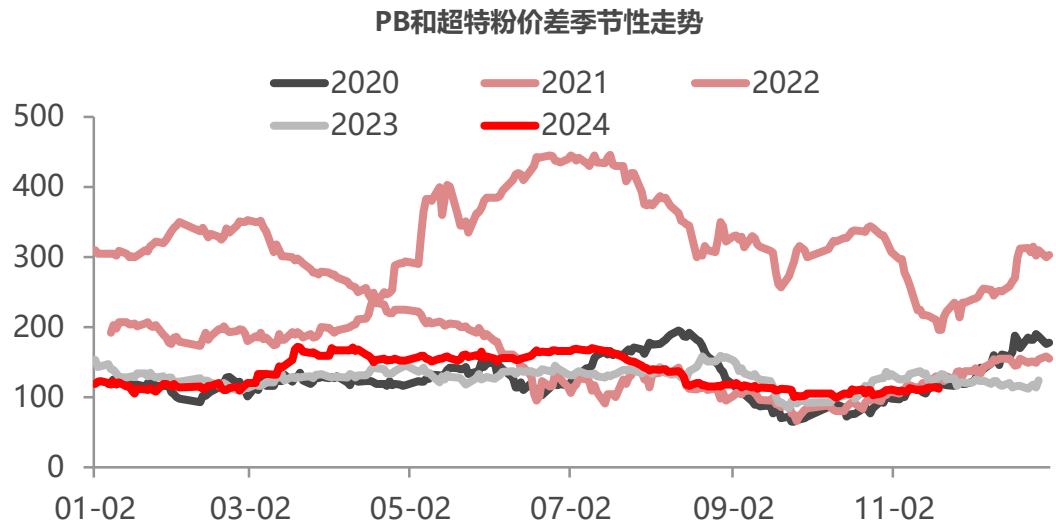
全国247家钢厂矿石库存为9173.04万吨，环比回升119.31万吨；港口非贸易矿库存5208.57万吨，环比回升18.67万吨
- 3

疏港量小幅回升，但到港量增幅更快，港口内入库总量高于出库总量，本周港口库存小幅回升。



利润及高低品价差

- 1 本周PB矿进口利润14.84元/吨，周环比回落0.8元/吨；卡粉进口利润为20.42元/吨，周环比回落6.09元/吨。
- 2 新加坡掉期与国内铁矿石期货价差10.39美元/吨，周环比回落2.17美元/吨
- 3 PB和超特粉价差107元/吨，周环比回落4元/吨。

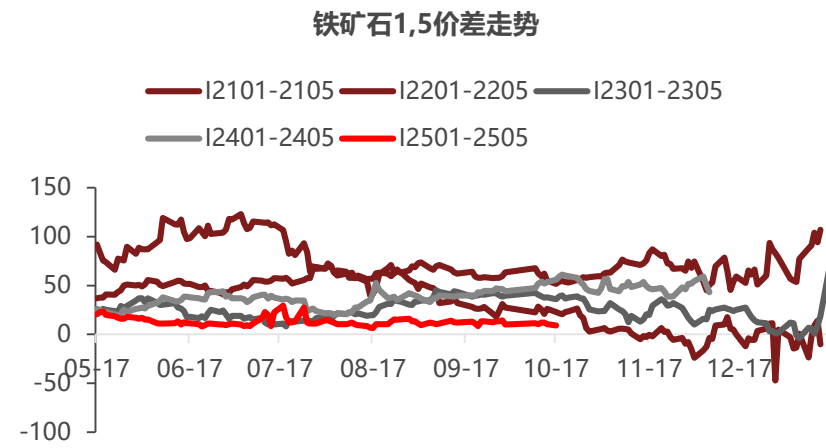
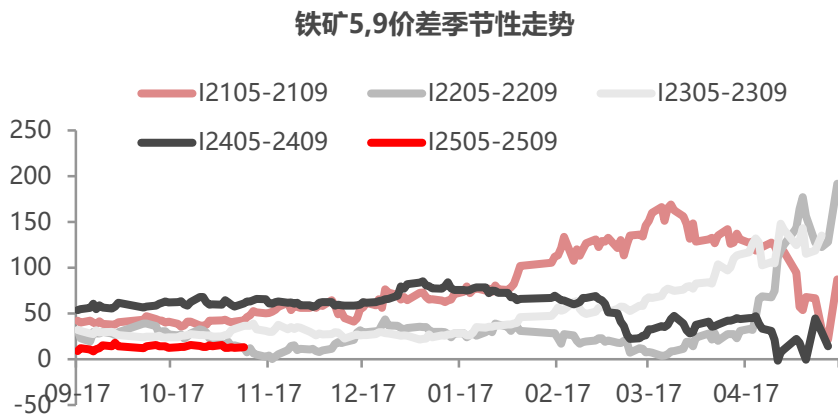
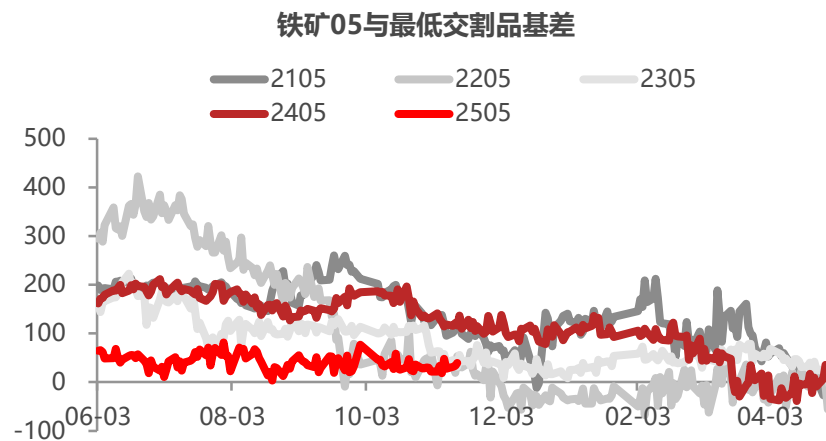
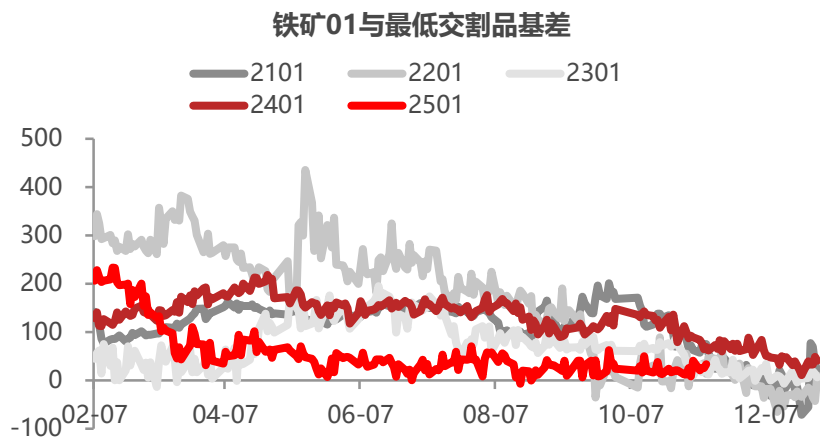


铁矿基差月差分析

1 01合约与最低交割品基差34.54元/吨，周环比回落5.83元/吨；05合约基差为44.54元/吨，周环比回落1.83元/吨

2 铁矿石1-5价差10元/吨，周环比回升4元/吨；铁矿5-9价差17元/吨，周环比回升5.5元/吨。

3 铁矿石需求绝对量尚可，且钢厂开始补库，加之本周宏观预期有所好转，故本周铁矿基差回落，月间价差则不同程度回升。



结论及建议

供应	铁矿石价格走强后，非主流矿发运回升明显，但澳巴发运量相对平稳，按季节性因素来看，未来几周发货量或相对平稳。到港量近几周受台风影响，波动幅度较大。
需求	铁水产量本周小幅回落，钢厂利润虽有压缩，但仍处于中高位，铁水产量或继续在高位运行一段时间。
库存	疏港量小幅回升，但到港量增幅更快，港口内入库总量高于出库总量，本周港口库存小幅回升。考虑到钢厂冬储因素影响，后期库存或更低表现为结构的转移
利润	铁水产量高位运行，人民币汇率走势相对平稳，但外盘因发货回落影响表现更为坚挺，铁矿石进口利润小幅收窄。
价差	铁矿石需求绝对量尚可，且钢厂开始补库，加之本周宏观预期有所好转，故本周铁矿基差回落，月间价差则不同程度回升。
结论	本周铁水产量小幅回落，但钢厂补库继续提振需求。供应端，本周发运量回落，到港量回升，后期供应整体增量有限。但钢材价格走弱短期将压制矿价。
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rb2501
品种观察理由	本周黑色板块回落明显。随着11月上旬美国大选以及人大常委会化债方案的出炉，市场进入政策真空期，逐步回归品种基本面。综合来看，螺纹的基本面偏弱格局不变，供需结构的矛盾逐渐加大，市场冬储预期悲观。不过，在政策转向的大背景下，建材价格难以突破之前的低价区间，同时库存仍处低位，为价格提供较强支撑

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，市场进入政策真空期，市场情绪逐渐从政策利好预期转向实际落地观察，螺纹已经开始回归弱基本面，但同时成材库存和政策端为螺纹提供了底部支撑，因此认为该品种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，且可以有效捕捉波动率回归的收益。

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	<div><p>看跌海鸥</p><p>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。</p></div>																																
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>3000</td><td>160</td></tr><tr><td>3050</td><td>160</td></tr><tr><td>3100</td><td>160</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>3150</td><td>110</td></tr><tr><td>3200</td><td>60</td></tr><tr><td>3250</td><td>10</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>3300</td><td>10</td></tr><tr><td>3350</td><td>10</td></tr><tr><td>3400</td><td>10</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>3450</td><td>-40</td></tr><tr><td>3500</td><td>-90</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	3000	160	3050	160	3100	160	螺纹下跌(跌破中间看跌行权价)	到期收益点数	3150	110	3200	60	3250	10	螺纹上涨(未涨破上方看涨行权价)	到期收益点数	3300	10	3350	10	3400	10	螺纹上涨(涨破上方看涨行权价)	到期收益点数	3450	-40	3500	-90
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																																
3000	160																																
3050	160																																
3100	160																																
螺纹下跌(跌破中间看跌行权价)	到期收益点数																																
3150	110																																
3200	60																																
3250	10																																
螺纹上涨(未涨破上方看涨行权价)	到期收益点数																																
3300	10																																
3350	10																																
3400	10																																
螺纹上涨(涨破上方看涨行权价)	到期收益点数																																
3450	-40																																
3500	-90																																

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3250附近时买入rb2501P3250，与此同时卖出rb2501C3400和rb2501P3100

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，本周黑色回落明显，市场进入政策真空期，冬储预取悲观，品种持偏空观点。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	<div><div>领口策略</div></div>	<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>3050</td><td>-150</td></tr><tr><td>3100</td><td>-100</td></tr><tr><td>3150</td><td>0</td></tr><tr><th>螺纹震荡</th><th>到期收益点数</th></tr><tr><td>3200</td><td>0</td></tr><tr><td>3300</td><td>0</td></tr><tr><td>3400</td><td>0</td></tr><tr><th>螺纹上涨</th><th>到期收益点数</th></tr><tr><td>3500</td><td>50</td></tr><tr><td>3600</td><td>150</td></tr><tr><td>3700</td><td>250</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	3050	-150	3100	-100	3150	0	螺纹震荡	到期收益点数	3200	0	3300	0	3400	0	螺纹上涨	到期收益点数	3500	50	3600	150	3700	250
收益情景分析	入场点位:3350																											
螺纹下跌	到期期权收益点数																											
3050	-150																											
3100	-100																											
3150	0																											
螺纹震荡	到期收益点数																											
3200	0																											
3300	0																											
3400	0																											
螺纹上涨	到期收益点数																											
3500	50																											
3600	150																											
3700	250																											

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，本周黑色回落明显，市场进入政策真空期，冬储预取悲观，品种持偏空观点。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	<div><div><div>损益</div><div>0</div><div>标的价格</div><div>低执行价</div><div>高执行价</div><div>熊市看跌价差</div><div>卖低执行价看跌</div><div>买高执行价看跌</div><div>X_L</div><div>X_H</div></div><div><table><tr><th colspan="2">收益情景分析</th><th>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>到期期权收益点数</th></tr><tr><td>2800</td><td></td><td>84.5</td></tr><tr><td>2900</td><td></td><td>84.5</td></tr><tr><td>3000</td><td></td><td>84.5</td></tr><tr><th colspan="2">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></td><td>84.5</td></tr><tr><td>3150</td><td></td><td>34.5</td></tr><tr><td>3200</td><td></td><td>-15.5</td></tr><tr><th colspan="2">螺纹上涨</th><th>到期收益点数</th></tr><tr><td>3300</td><td></td><td>-15.5</td></tr><tr><td>3400</td><td></td><td>-15.5</td></tr><tr><td>3500</td><td></td><td>-15.5</td></tr></table></div></div>		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	2800		84.5	2900		84.5	3000		84.5	螺纹下跌(未跌破下方看跌行权价)		到期收益点数	3100		84.5	3150		34.5	3200		-15.5	螺纹上涨		到期收益点数	3300		-15.5	3400		-15.5	3500		-15.5
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																																							
2800		84.5																																							
2900		84.5																																							
3000		84.5																																							
螺纹下跌(未跌破下方看跌行权价)		到期收益点数																																							
3100		84.5																																							
3150		34.5																																							
3200		-15.5																																							
螺纹上涨		到期收益点数																																							
3300		-15.5																																							
3400		-15.5																																							
3500		-15.5																																							

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

