国联期货
GUOLIAN FUTURES

黑色产业策略周报

2024年10月19日

国 联 期 货 研 究 所

吴剑剑 从业资格证号：F03132084
投资咨询证号：Z0020830

期货交易咨询业务资格：证监许可[2011] 1773号

CONTENTS
目录

01

周报思路说明 05

02

各品种主要逻辑及观点 9

03

策略跟踪及综述 20

01 周报思路说明

思路说明

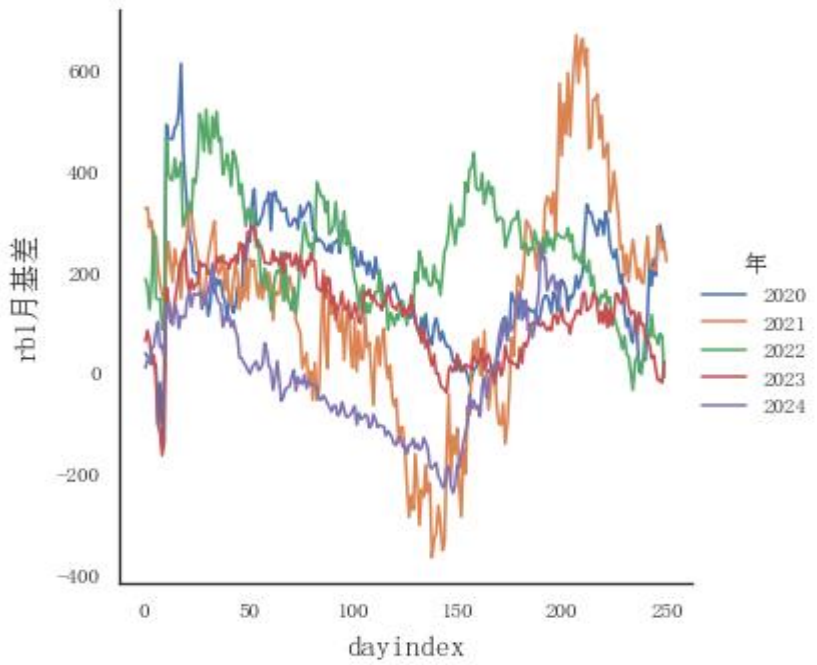
估值	从大宗的分析框架而言，一般来说不外乎估值和驱动两个维度。估值，解决静态的问题，就是一个商品贵不贵。一般而言，贵不贵相对容易解决。对比历史，可以明确的看到，目前这个价格相对于历史而言，是高还是低。对比生产成本，可以了解这个产业目前赚不赚钱，利润高还是低。对比现货，可以了解期货价格是不是高，预期是悲观还是乐观的。对比进口和地区价差，可以了解国内是贵了还是便宜了，国内那个地区高那个地区低，物流走向是怎样的。总而言之，一般来讲有个客观的判断，而且当其非常明确的时候，通常会有较好的机会，也会有较好的策略表达。
驱动	驱动的研究是来解决未来的估值会怎样，也就是权益市场常讲的成长。除去宏观的驱动不讲，这个可以理解为贝塔，最大的驱动来自产业格局的变化，产能的增减，这个从本质上决定了利润在全产业链的分配。当然，这个是非常慢的变量，一般而言，一旦确定，几年可能都不会变，一般半年跟踪更新下，对整个格局就清楚了。再往微观里看，库存的变化是最值得关注的，因为其背后的原因就是近期需求的消长，开工产量的变化，进出口的变化等等。套用一个流行语句，“库存不是供求，但借由库存可以探知供求的世界”。
其他	最终观点的形成，策略的表达，是多种因素共同作用的结果，但估值和驱动给了我们一个分析的基石。有了基础材料，我们有了大概的认知，用考试的比喻，我们大概及格了。要想优秀，或许需要更多的东西，比如“抬头看天”，比如突然间的灵光闪动，这一部分需要一些额外的思考。
思路	周报力求从这三个方面探索黑色产业的投资机会，同时选取核心精要的数据加以佐证。

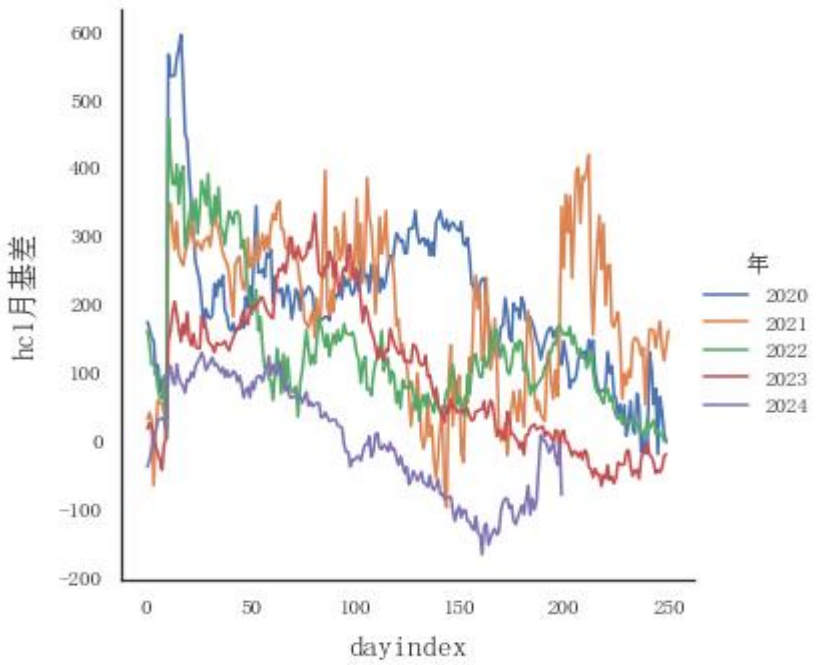
02 各品种主要逻辑综述

螺纹热卷

多头逻辑	宏观政策持续出台，对经济的预期改观。目前消费较好，螺纹库存低，基差高，热卷出口好。钢铁产能置换方案暂停。铁水产量回升，有助于原料走强，形成正循环。
空头逻辑	利润较高，产量快速上升，接下来进入淡季，库存必然再次累积。虽然预期有所改善，但经济问题依然存在，房地产基建的时代已然过去。螺纹交割品定价低，卷板面临出口反倾销等阻碍。产能置换方案会影响地方的GDP，会有较大阻力。原料供求形势也不乐观。
观点	宏观有托底及预期，但产业驱动不有利，估计短期箱体依然形成，跟随宏观预期及股市波动。
策略及简析	依托箱体上下边逆向操作，高抛低吸。
风险提示	关注产量、库存和现货变化。

螺纹热卷基差

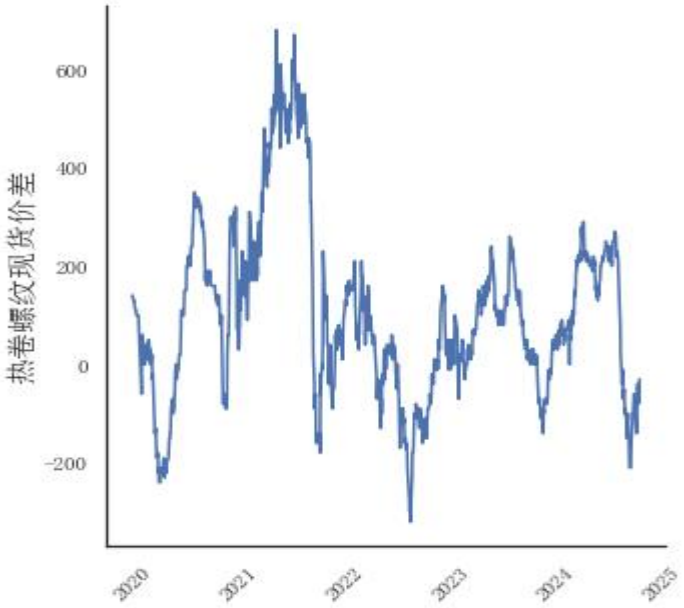


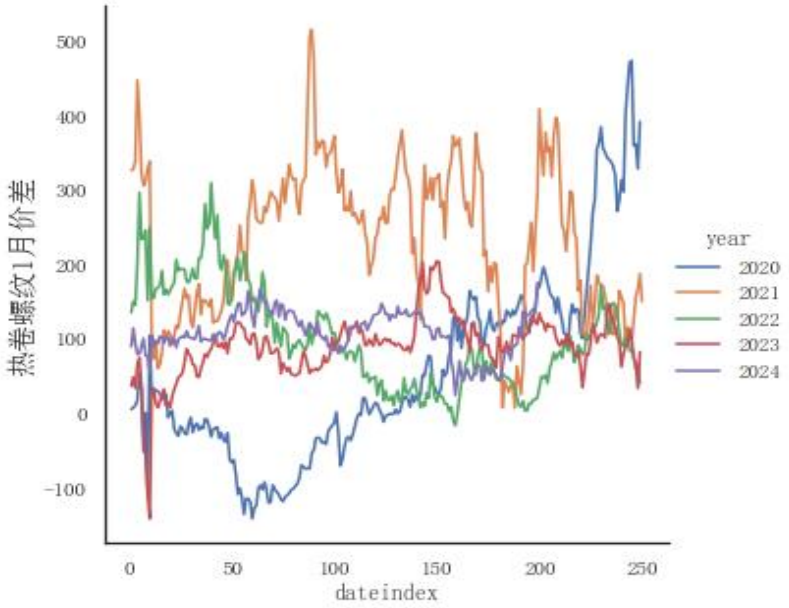


螺纹交割品下限低，值得后期分析留意。

数据来源：我的钢铁 国联期货研究所

螺纹热卷价差

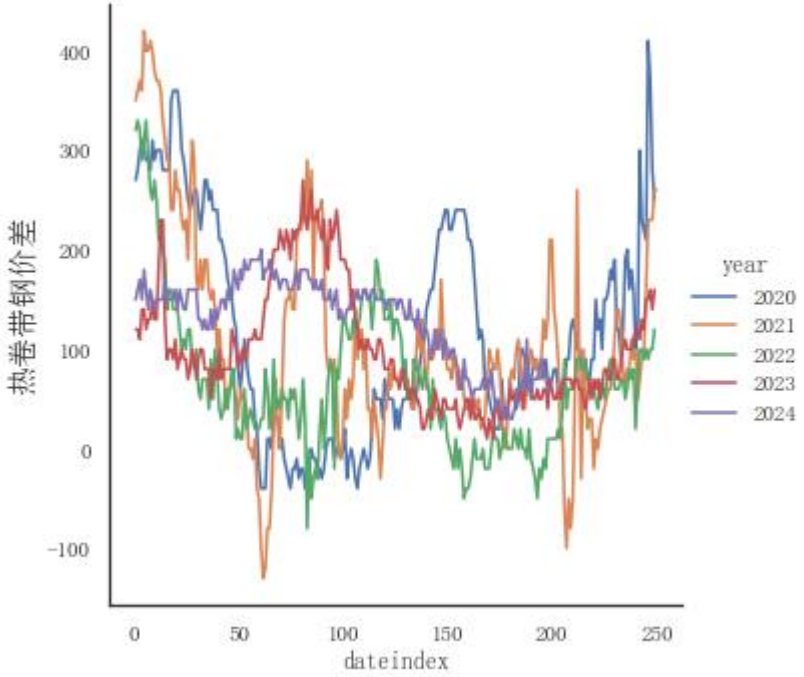


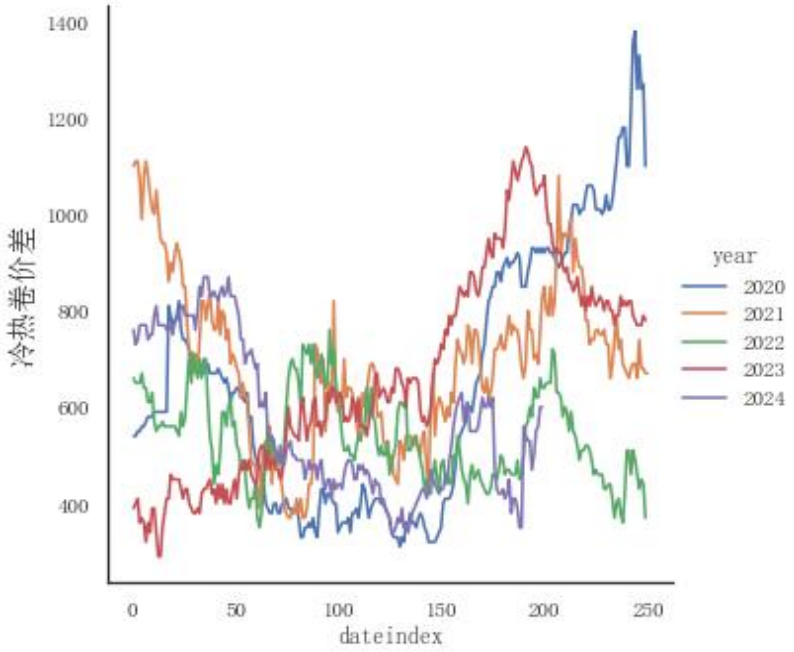


热卷螺纹期货价差充分体现了螺纹交割品下限低的特征。

数据来源：我的钢铁 国联期货研究所

热卷冷轧、带钢价差

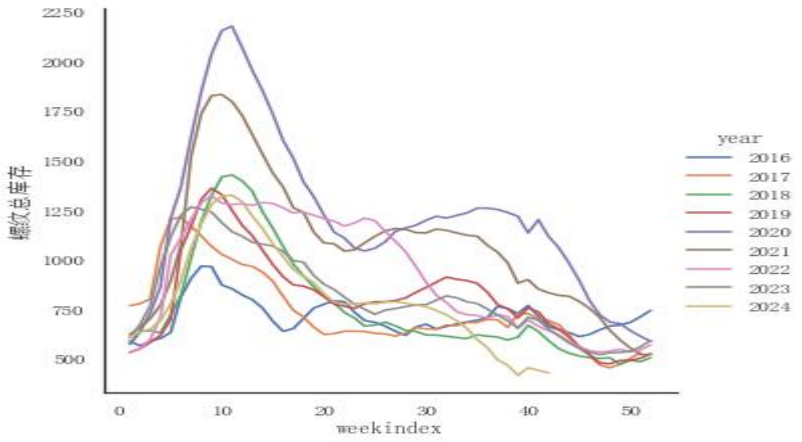


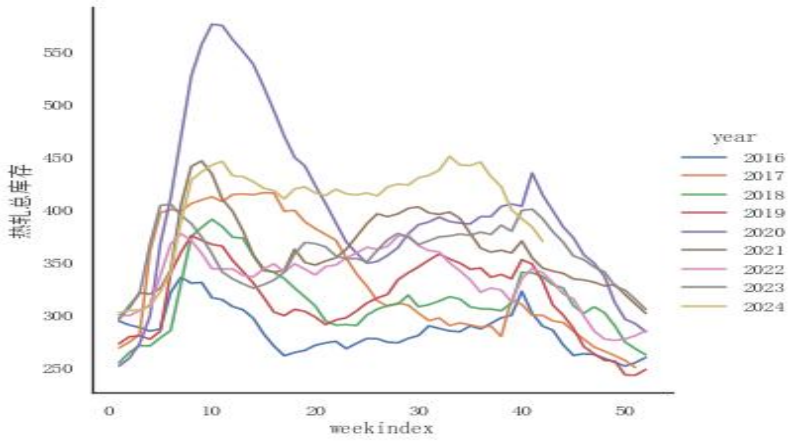


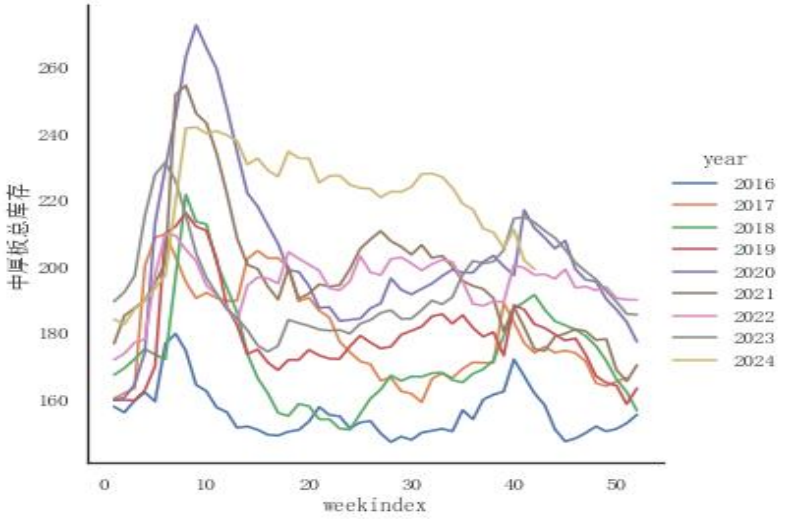
热卷比价相对合理。

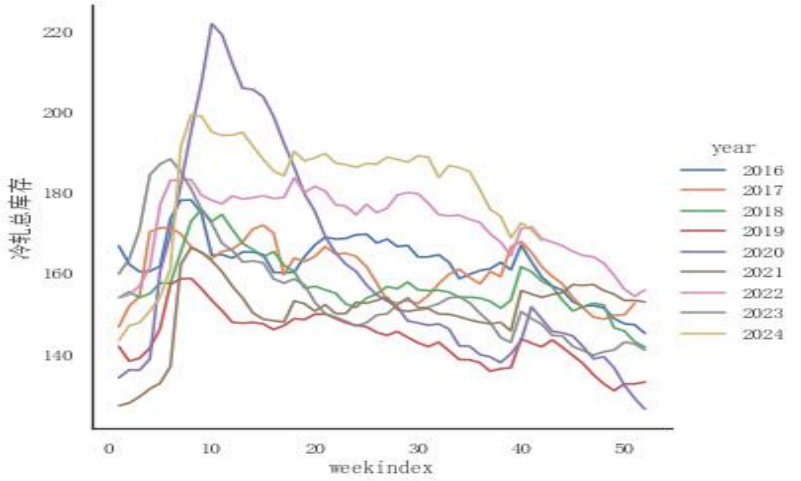
数据来源：我的钢铁 国联期货研究所

四大材库存



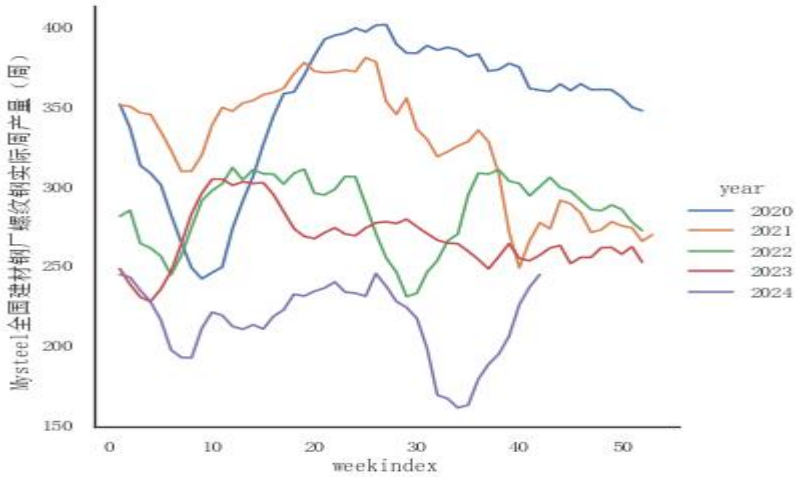


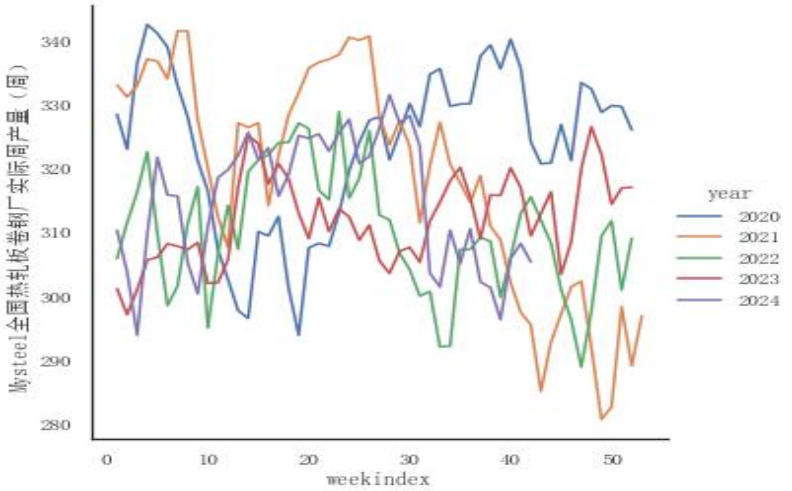


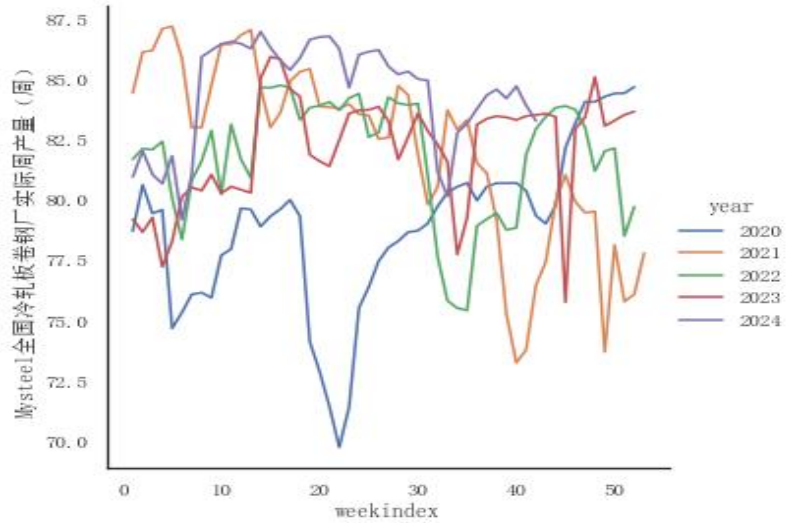


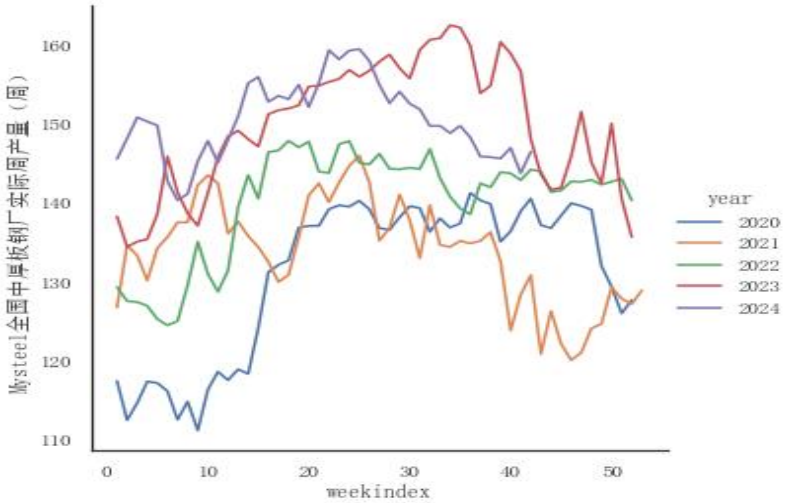
数据来源：我的钢铁 国联期货研究所

四大材产量



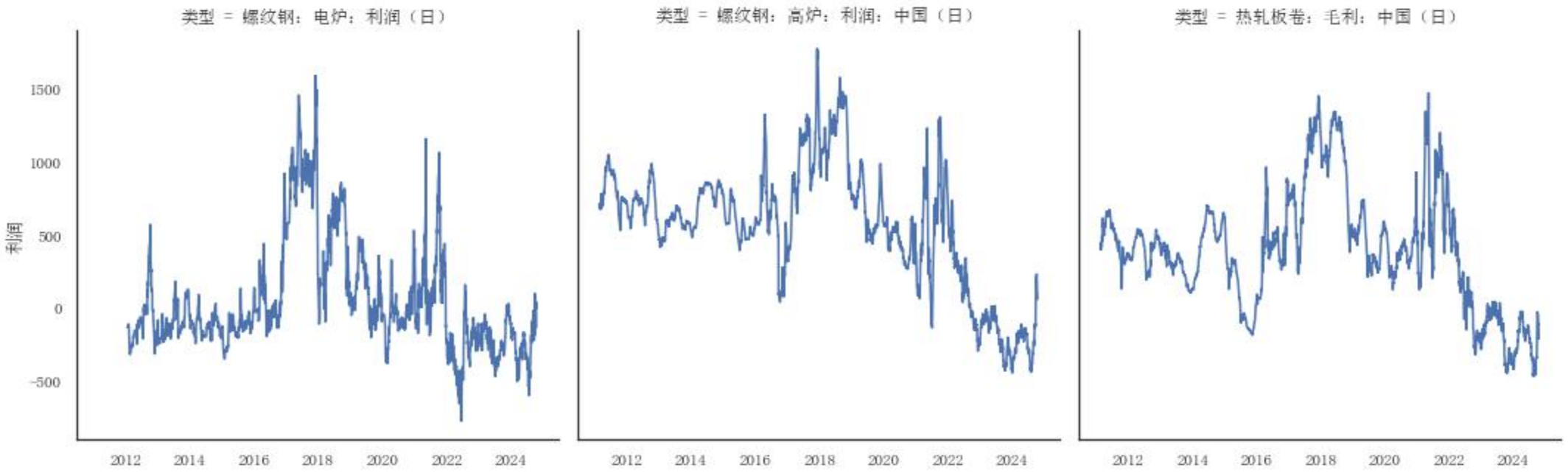






数据来源：我的钢铁 国联期货研究所

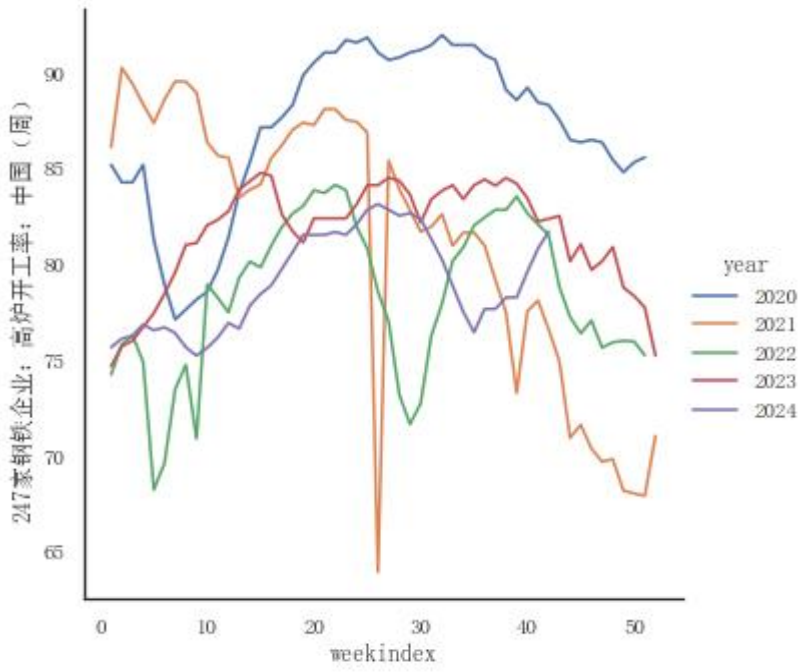
螺纹热卷现货利润

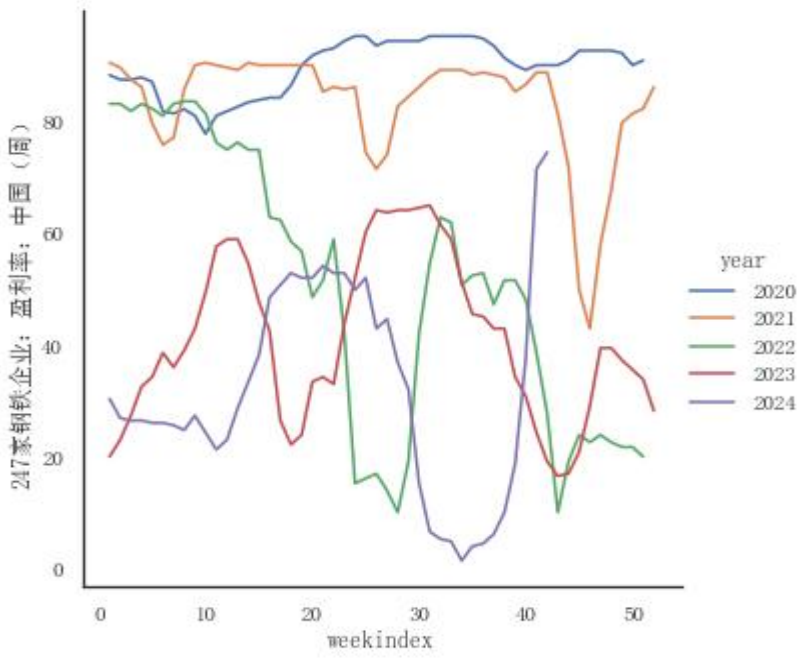


螺纹利润处于近两年高位。

数据来源：我的钢铁 国联期货研究所

高炉开工率

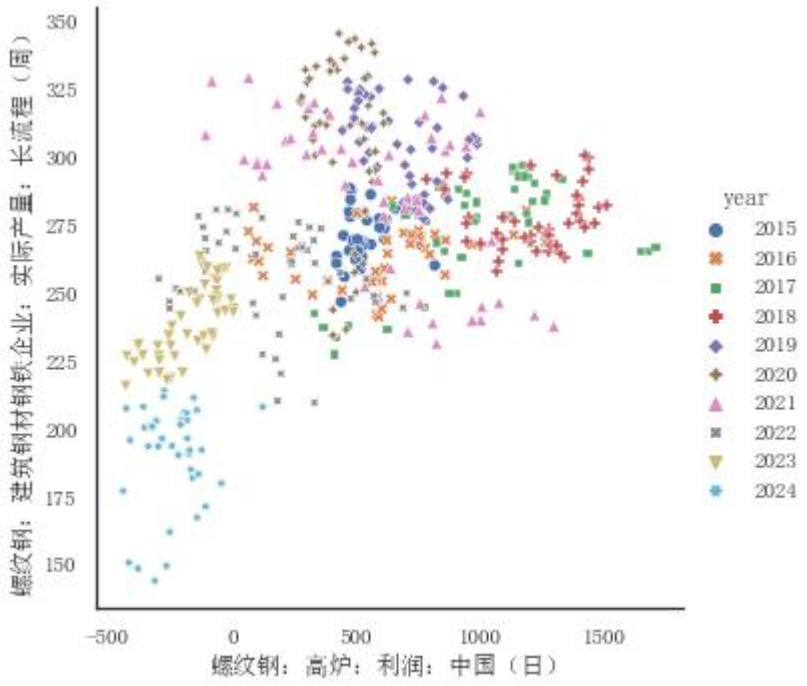




钢厂盈利率处于近年高位，开工率快速回升。

数据来源：我的钢铁 国联期货研究所

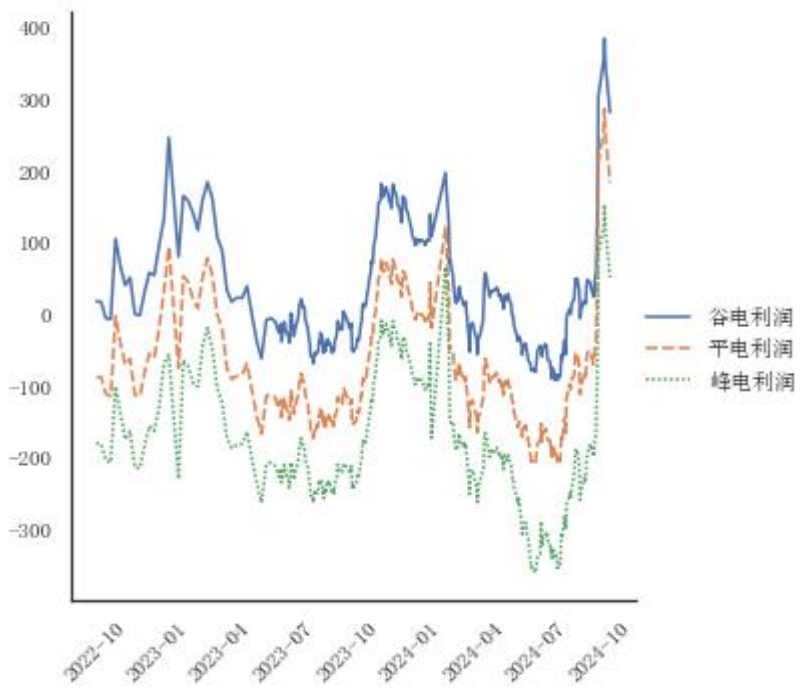
螺纹利润和长流程产量

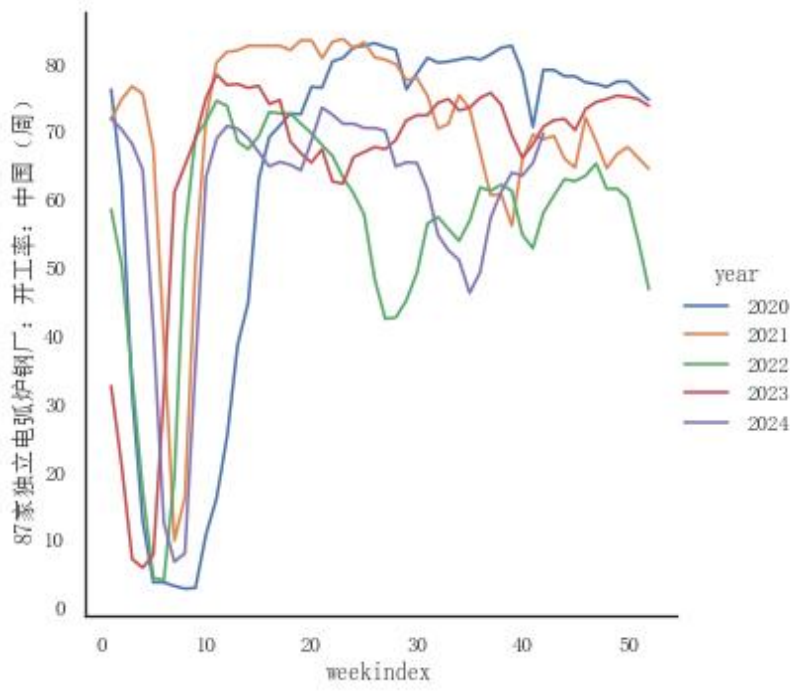


除去特殊因素的年份，高利润总是倾向于相对高的产量。

数据来源：我的钢铁 国联期货研究所

电炉生产利润及开工率

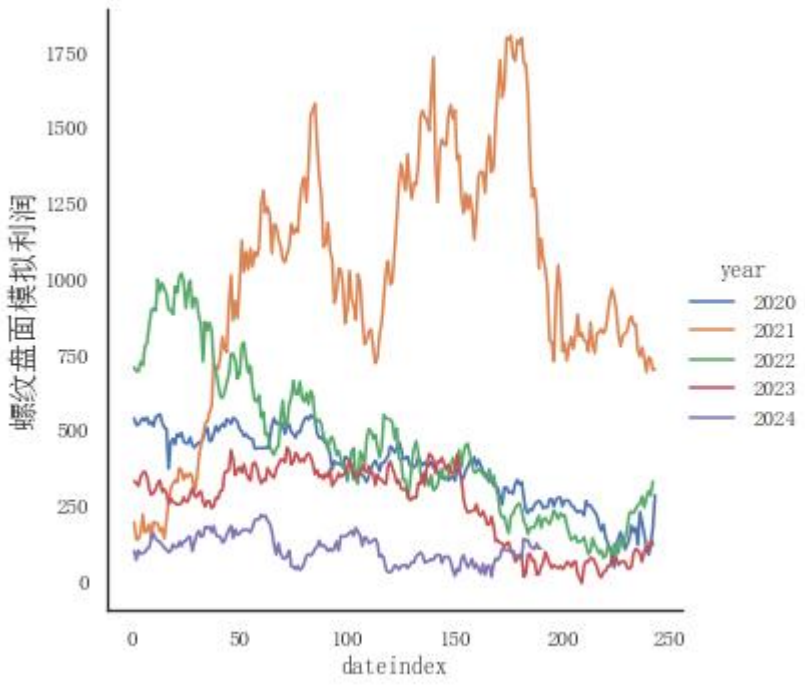




电炉利润较好，开工迅速回升。

数据来源：我的钢铁 国联期货研究所

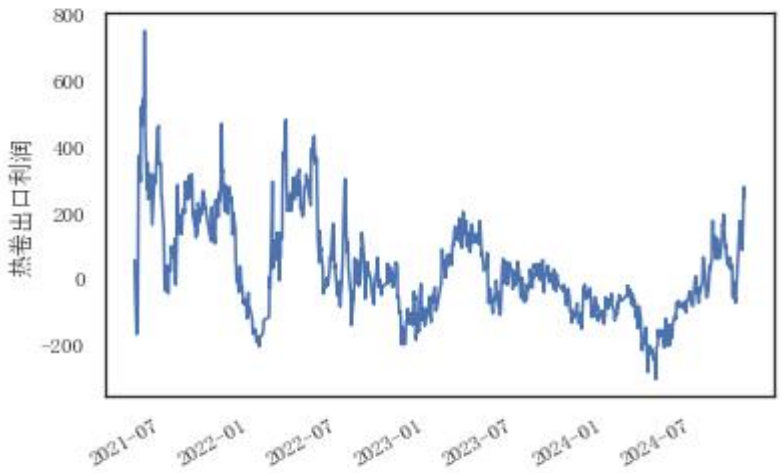
螺纹盘面生产利润

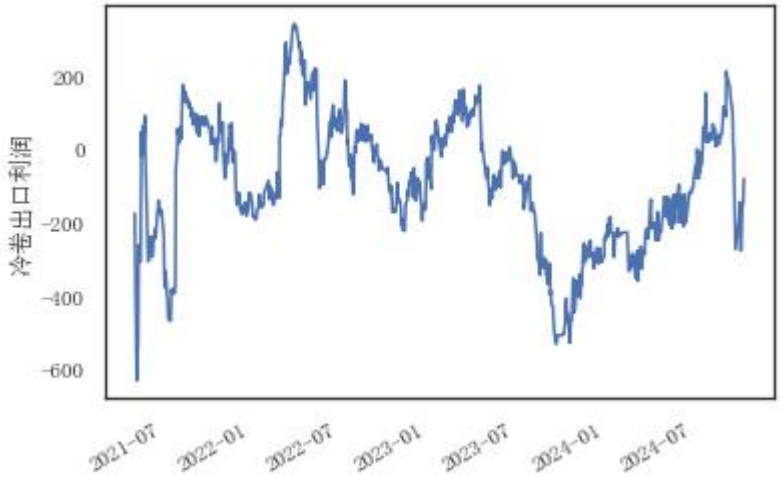


螺纹盘面生产利润处于近期较好水平。

数据来源：我的钢铁 国联期货研究所

热卷出口利润估算

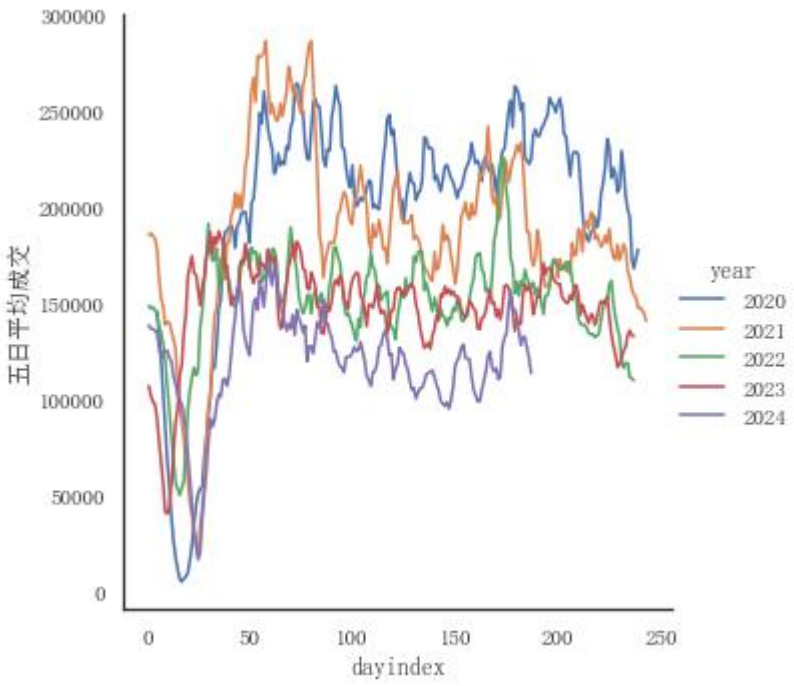




卷板出口利润总体不错，整体出口将保持。

数据来源：我的钢铁 国联期货研究所

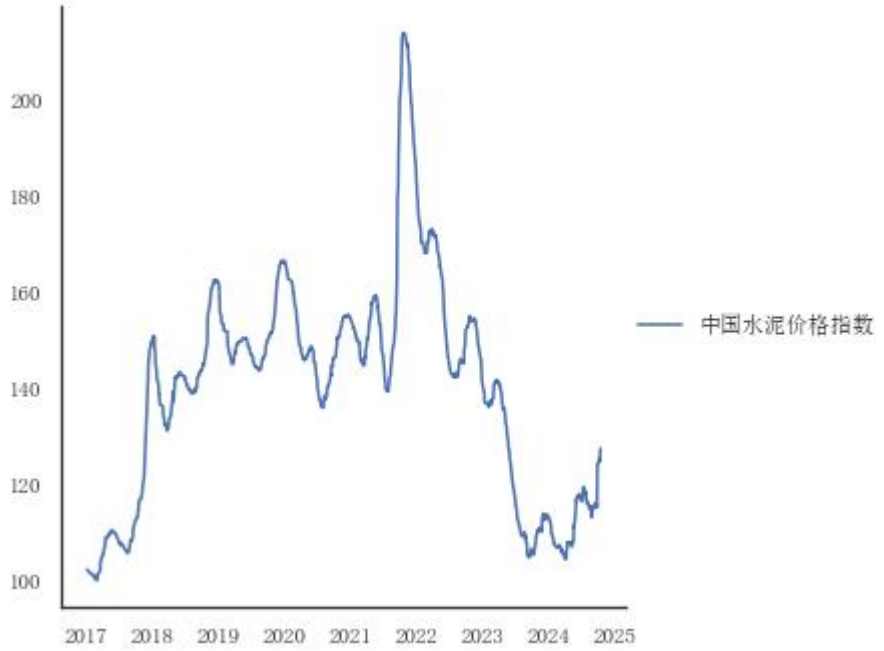
螺纹每日成交

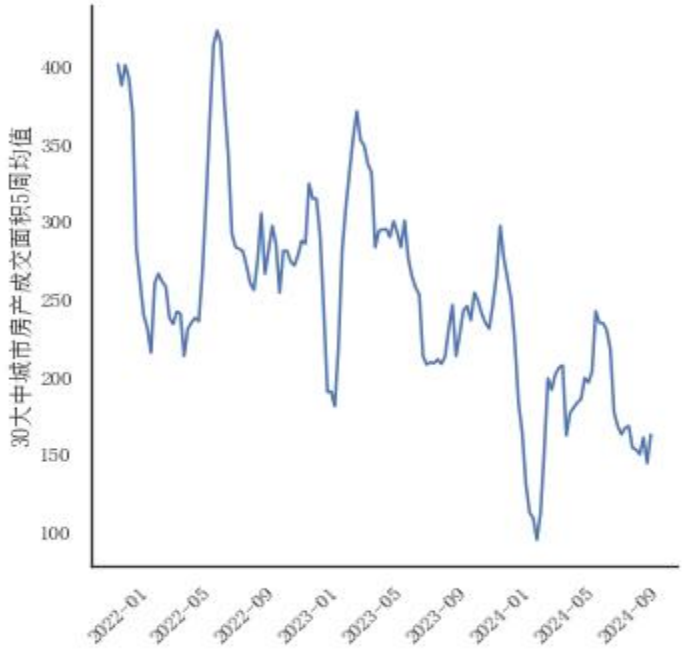


宏观亢奋情绪消退后，成交再次下滑。

数据来源：我的钢铁 国联期货研究所

水泥和地产成交

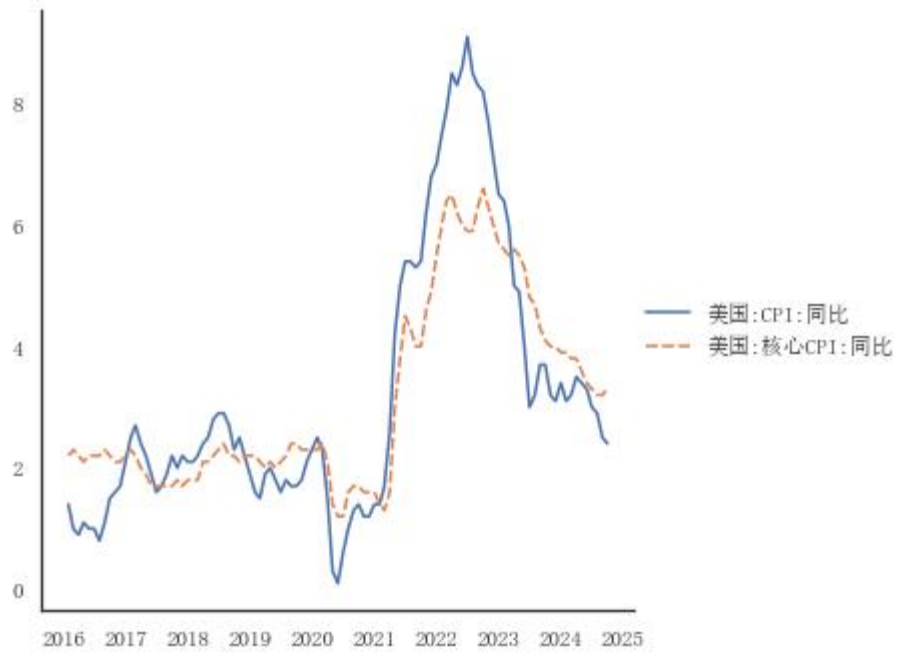




未来房产销售较为关键。

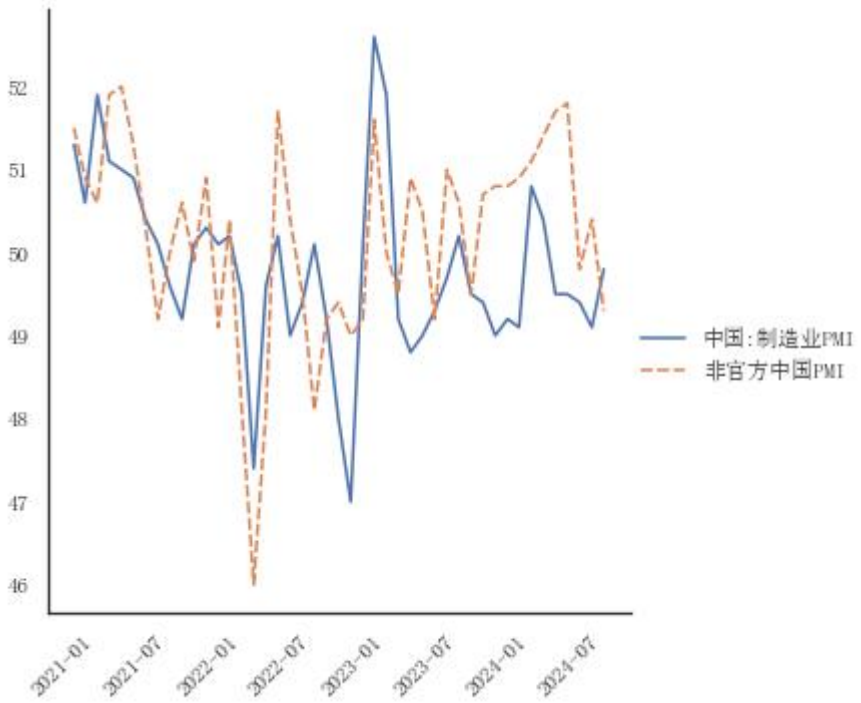
数据来源：我的钢铁 国联期货研究所

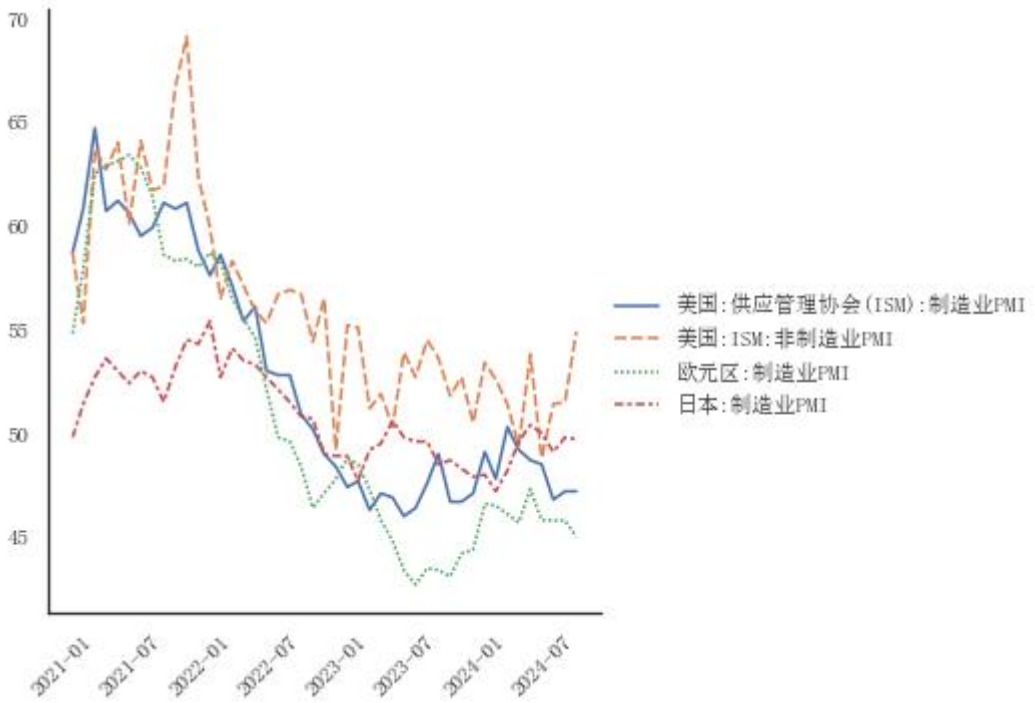
中美物价指数



数据来源：我的钢铁 国联期货研究所

中美PMI





数据来源：我的钢铁 国联期货研究所

中国M1和螺纹价格

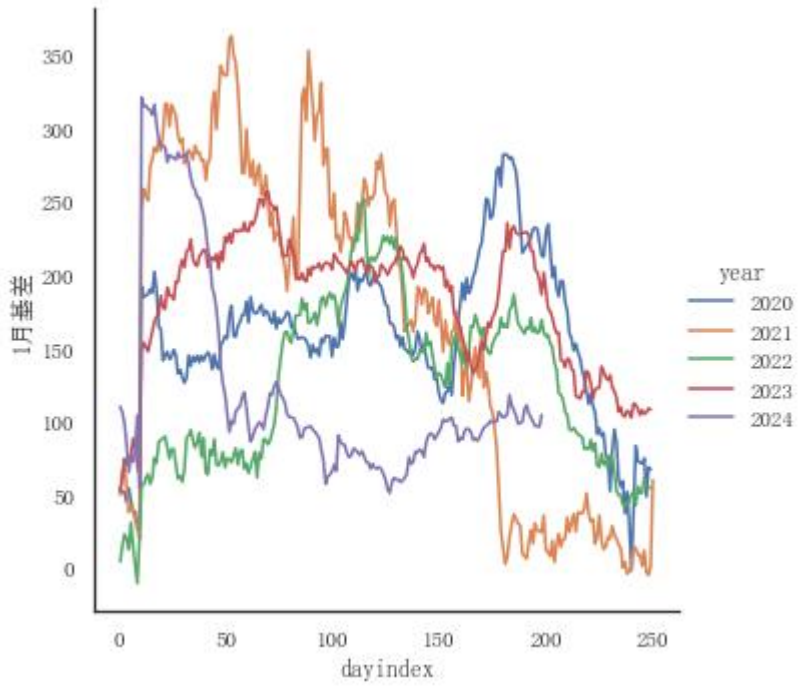
中国M1继续低迷，关注接下来M2-M1的关系。

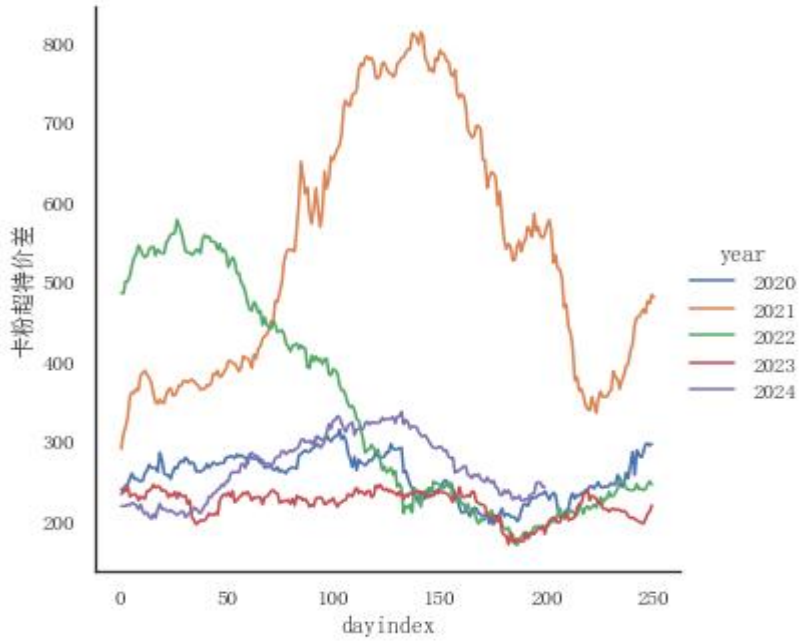
数据来源：我的钢铁 国联期货研究所

矿石

多头逻辑	从基差看，小幅贴水现货，月差也有利，长期持有依然有优势。矿石供给的集中度较高，且上游资源容易受到天气等各种意外事件的影响。今年汇率贬值和运费上升提升了人民币价格。近几年矿山的增量主要来自非主流矿山，成本较高，85-90美元就将挤出4000-5000万吨供应，从而实现平衡。利润大幅改善，产量快速上升，原料需求前景改善
空头逻辑	基差及月差远远小于往年，库存高。铁水高产量的压力后期将显现，钢材和原料整体格局依然是供过于求。
观点	高铁水一定程度上改善了矿石的供求平衡数据，但库存目前依然较高。
策略及简析	探索矿石正套和买矿空螺的机会。
风险提示	关注现货、库存的情况。

矿石基差及高低品价差

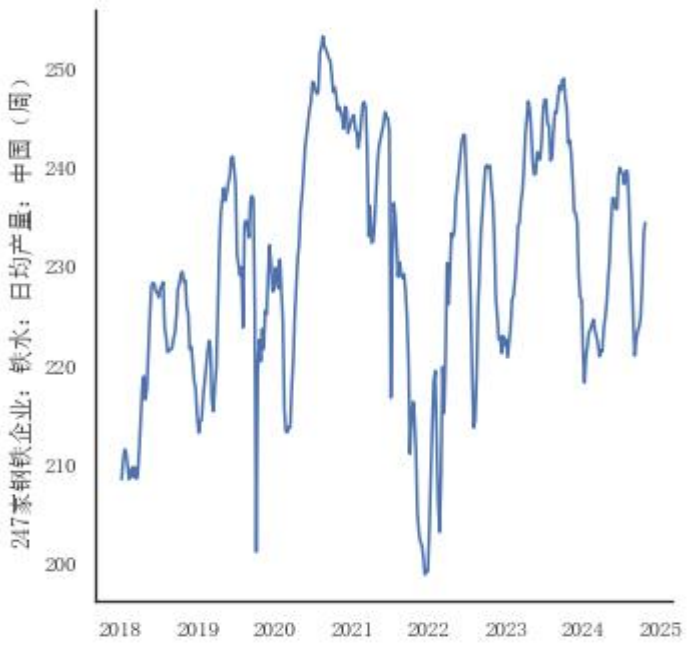


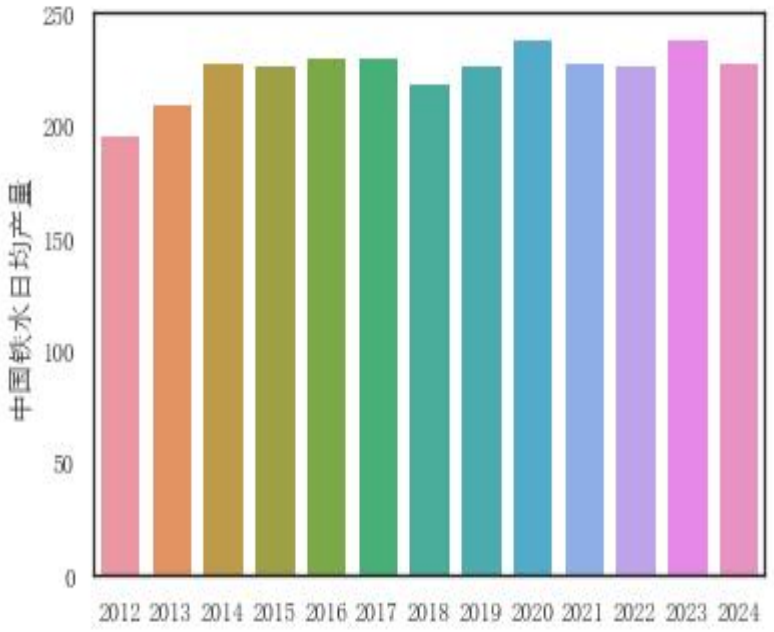


矿石基差处于较低的位置，但仍是正基差。

数据来源：我的钢铁 国联期货研究所

中国铁水产量

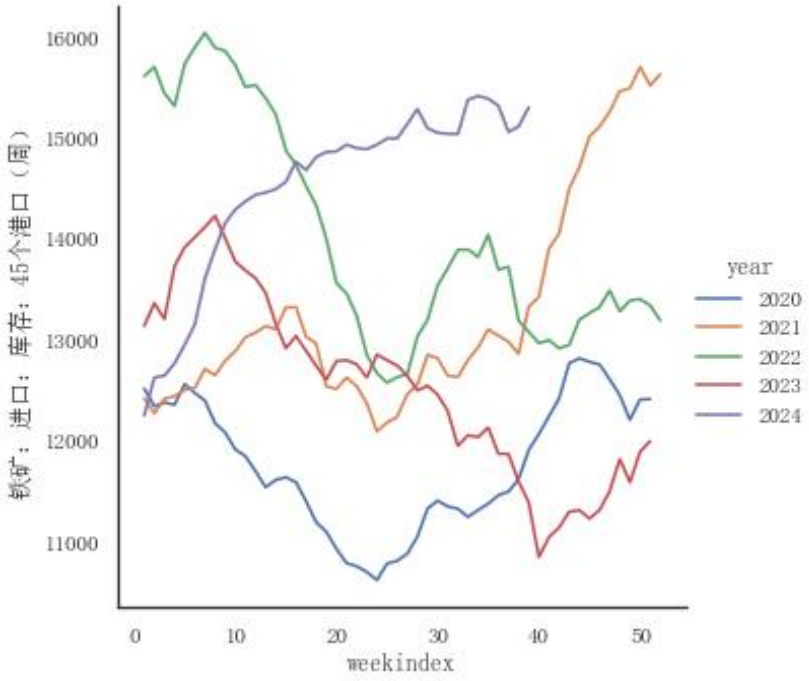




铁水产量如预期上升。

数据来源：我的钢铁 国联期货研究所

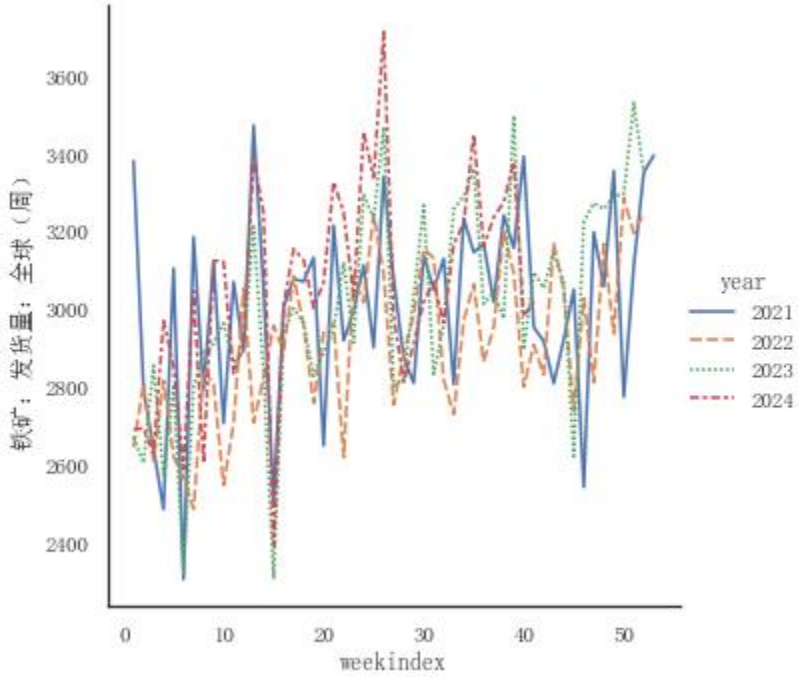
铁矿石库存

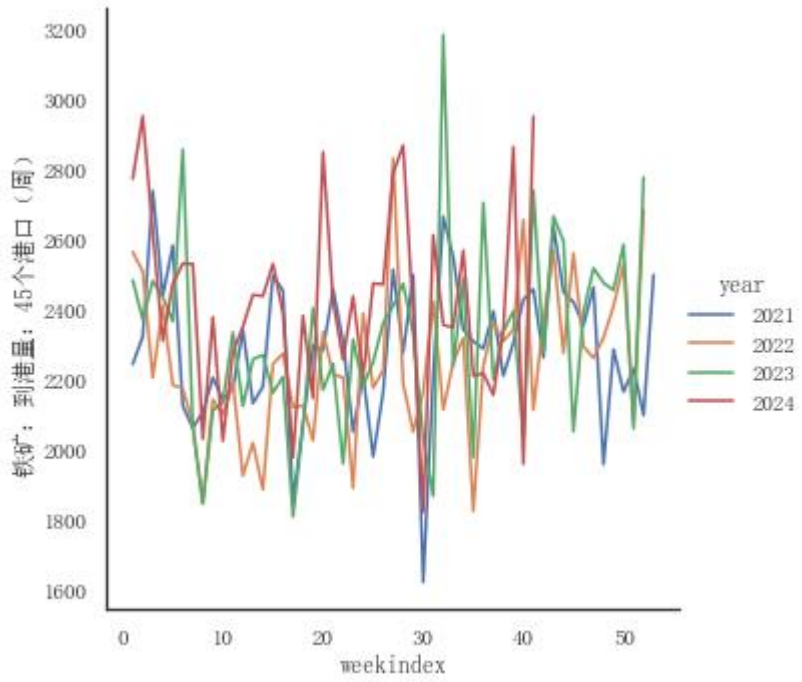


矿石库存维持高位。

数据来源：我的钢铁、国联期货研究所

铁矿石发运和到港量

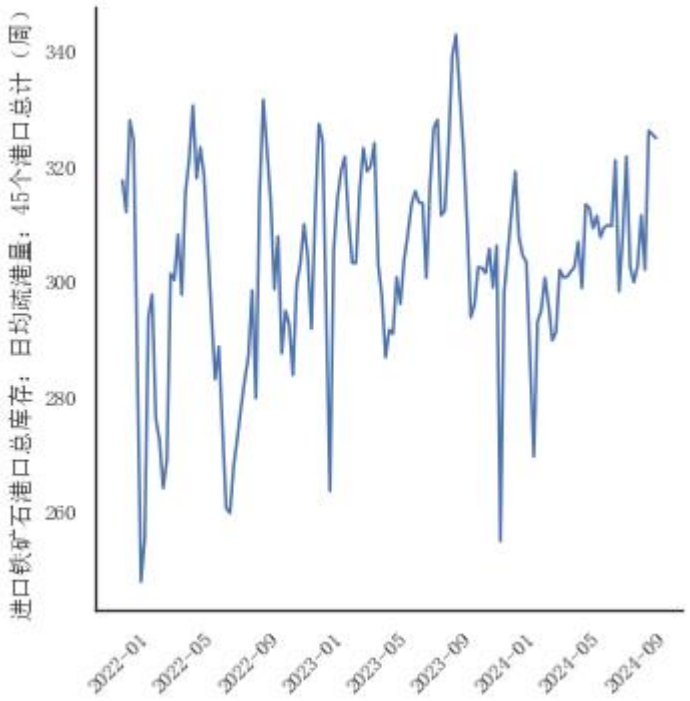


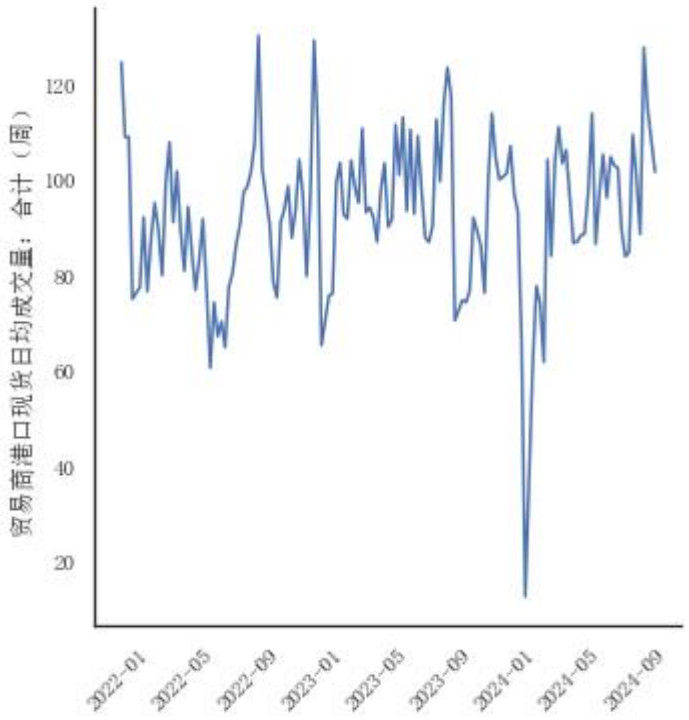


矿石发运到港非常正常。

数据来源：我的钢铁、国联期货研究所

铁矿石疏港量及成交量



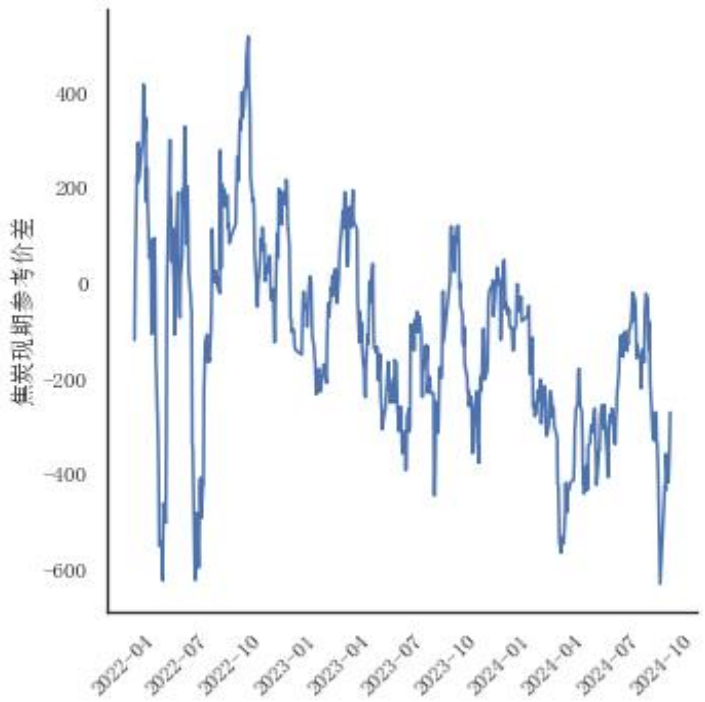


数据来源：我的钢铁、国联期货研究所

焦煤焦炭

多头逻辑	国内煤炭供给增量有限。蒙古供给端发生些许变化，有挺价意愿。按动力煤和焦煤的比价看，焦煤下方的空间有限。最低价仓单价格对焦煤底部有支撑，冬季为煤炭的旺季。焦化利润不高，预计复产将提升焦炭的需求。
空头逻辑	目前蒙煤生产和贸易利润都不错，挺价是暂时的。澳煤供应量大增，价格有优势。蒙煤四季度长协价下降，折算盘面价格低。内煤产量也在恢复。
观点	虽然供给端有少许变化，但整体基本面变化不大，总体倾向于黑色系中焦煤空配品种，单边依然跟随宏观和钢材波动。
策略及简析	等待宏观预期稳定后，按空配的思路，构建黑色内部对冲。
风险提示	关注基差、仓单和政策的情况。

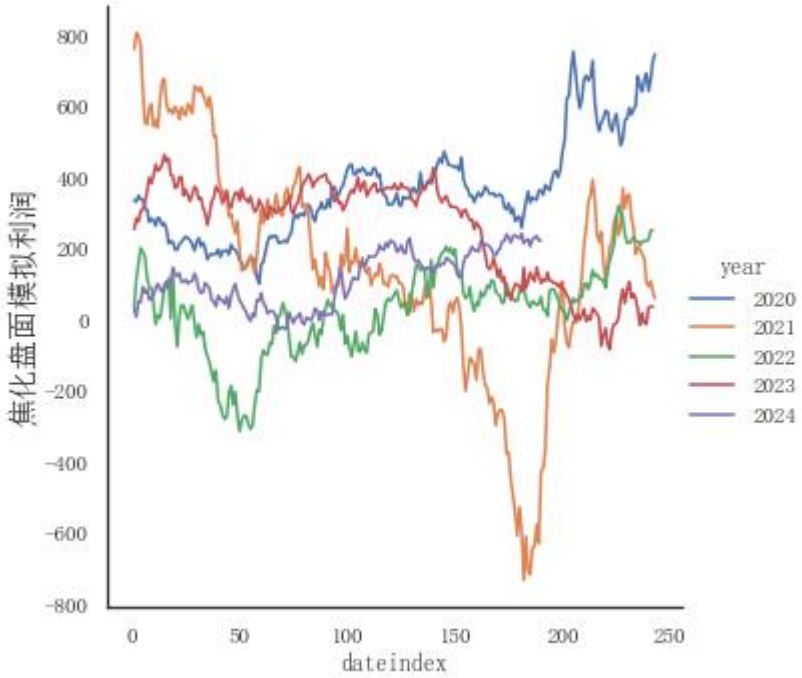
焦炭现期

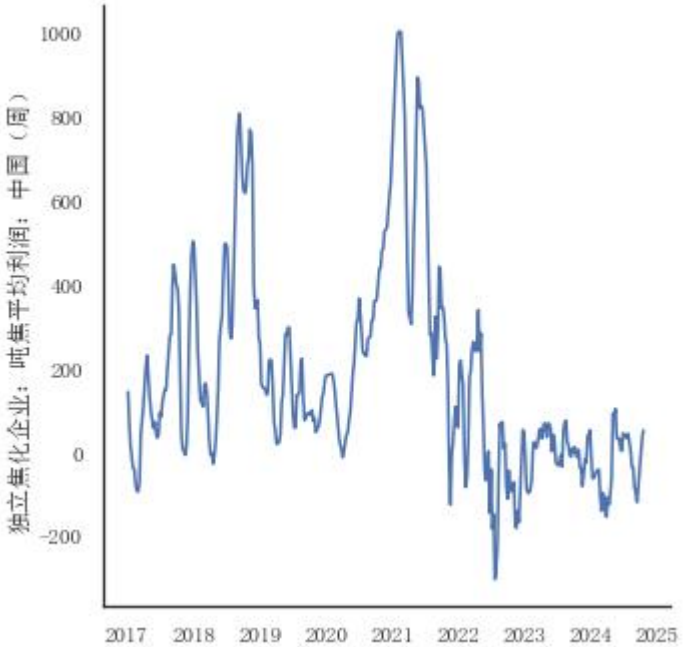


焦炭焦煤的基差图都仅能参考。据说，从基差角度看，还是对空头有利。

数据来源：我的钢铁、国联期货研究所

焦化利润

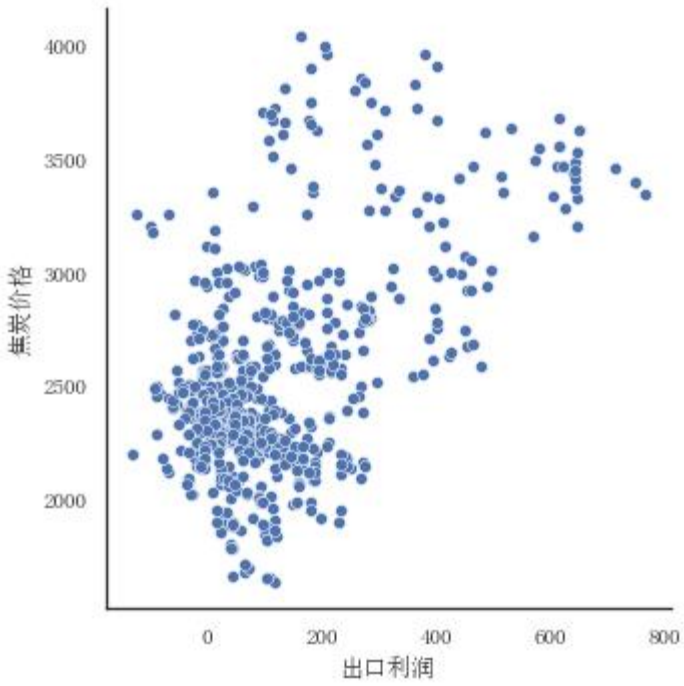




预计期货焦化利润在50-250之间波动。

数据来源：我的钢铁、国联期货研究所

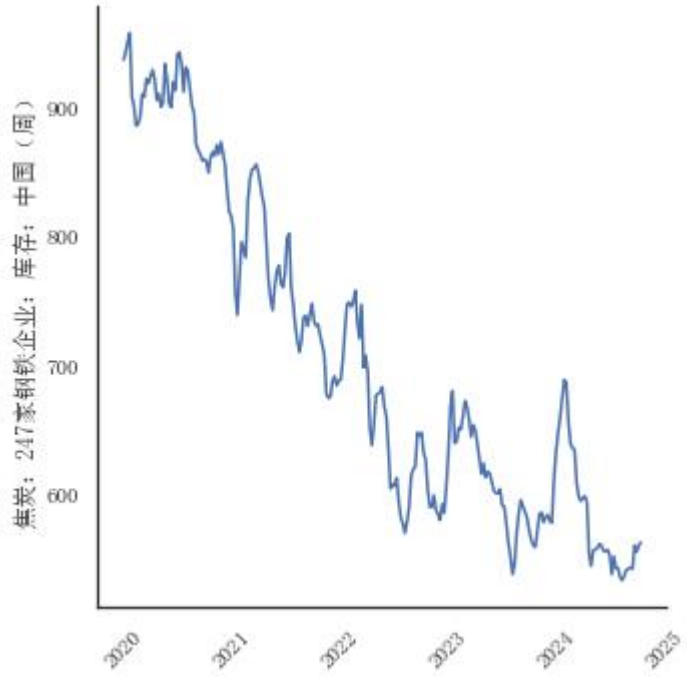
焦炭出口利润和价格

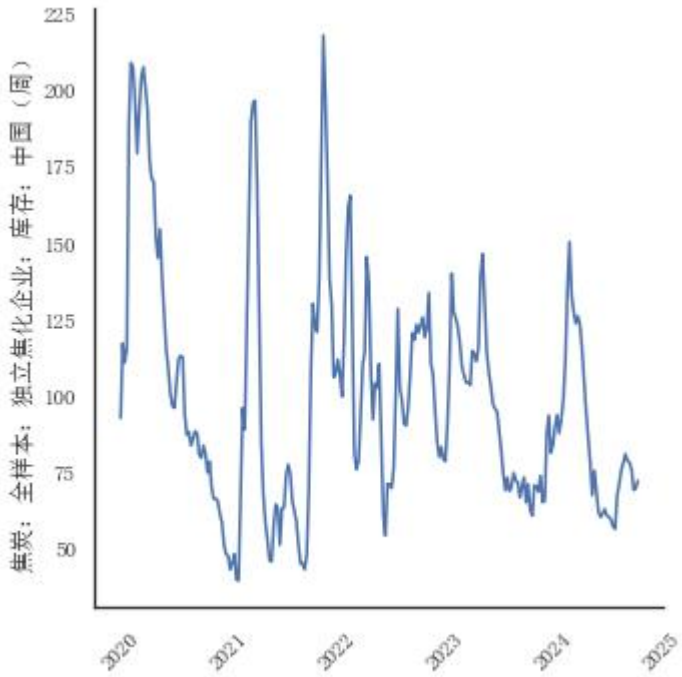


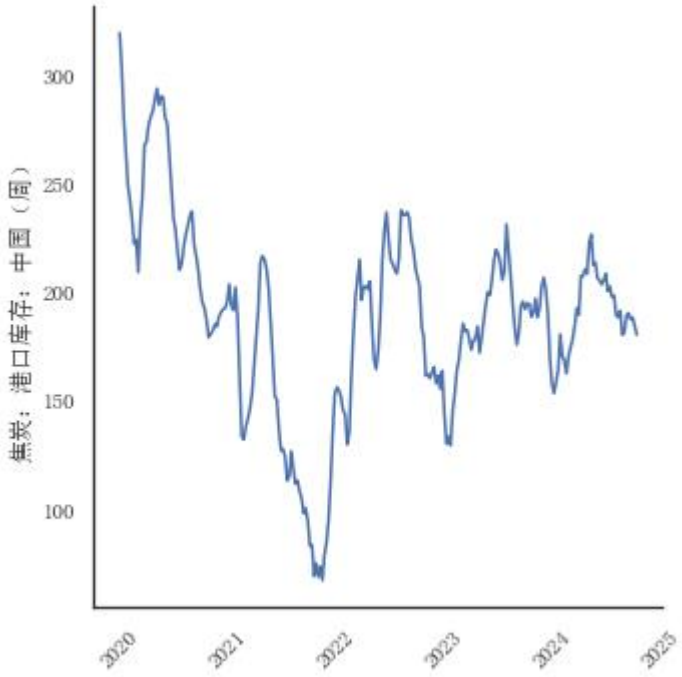
从数据看，焦炭出口利润和焦炭价格拟合还是不错的。

数据来源：我的钢铁、国联期货研究所

焦炭库存



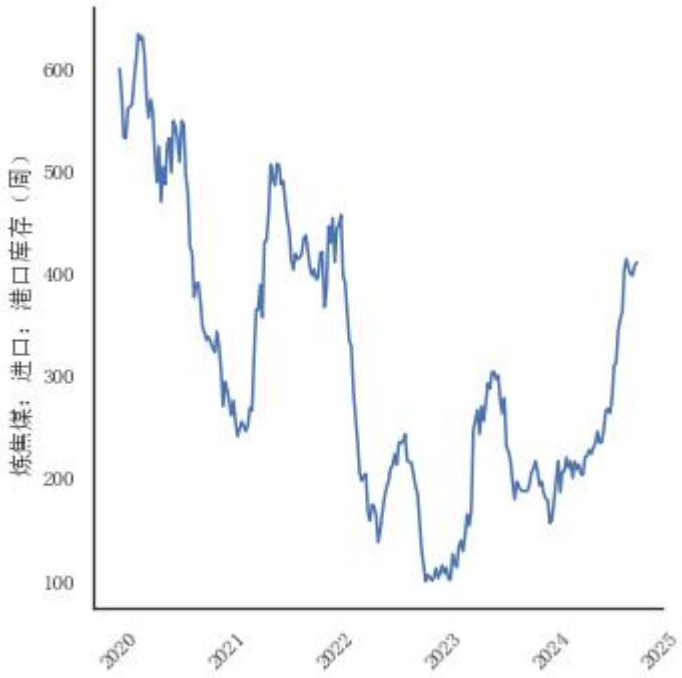


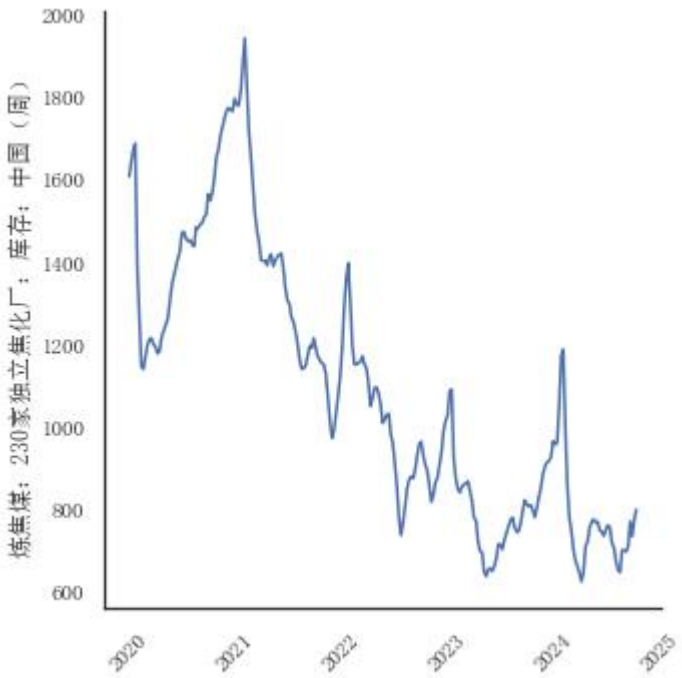


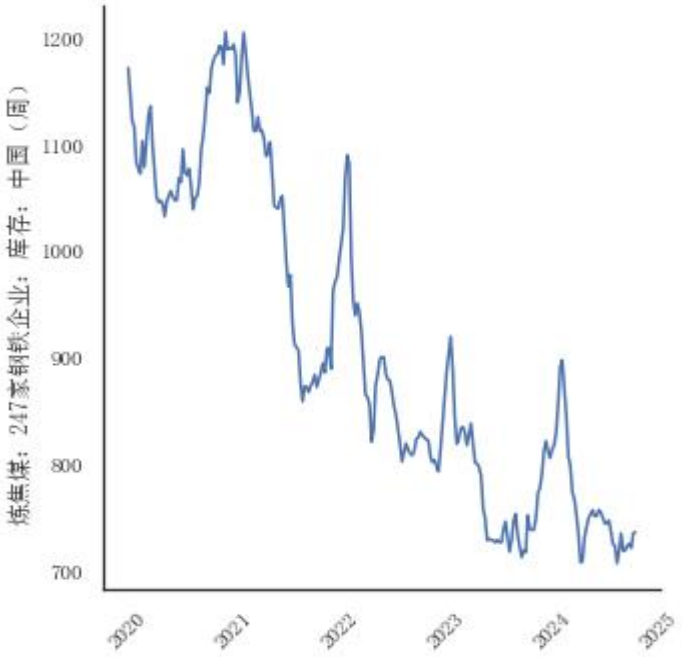
焦炭库存总体还是比较低的。

数据来源：我的钢铁、国联期货研究所

焦煤库存



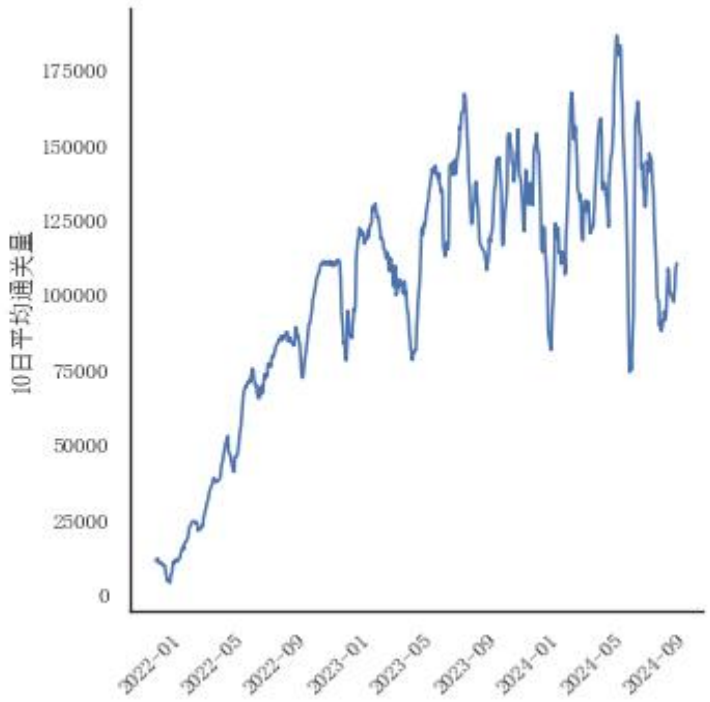




焦煤港口库存上升快。

数据来源：我的钢铁、国联期货研究所

蒙煤通关量



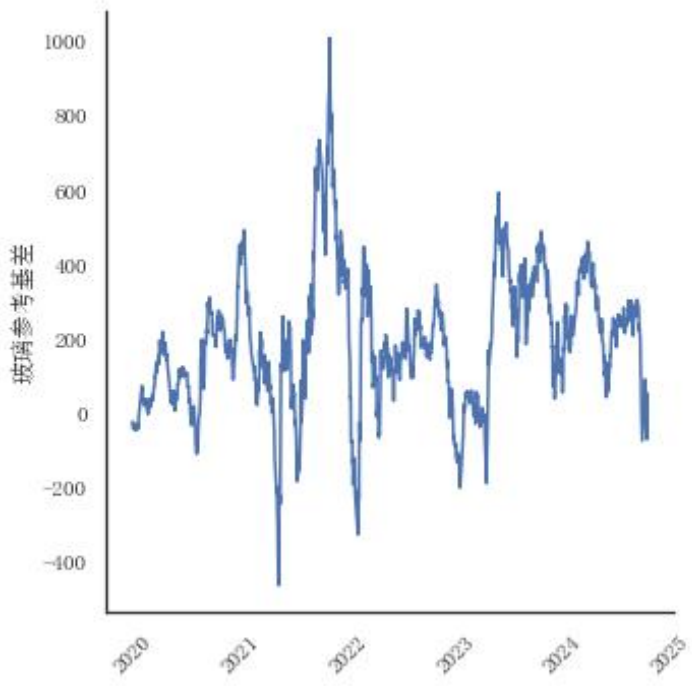
国庆后蒙煤通关恢复。

数据来源：我的钢铁、国联期货研究所

玻璃

多头逻辑	政策持续出台，对地产、玻璃消费或有利好。自身利润、估值不高，陆续有减产。单从品种博弈看，多头比空头有利一些。玻璃的低价区域是有限的。
空头逻辑	需求低迷，竣工面积的下降对玻璃需求会有进一步的压制。冬季是季节性淡季。
观点	玻璃生产利润低，但整体后期预期还是较差，箱体对待。
策略及简析	纯碱相对玻璃短期过剩更明显，考虑玻璃纯碱对冲。
风险提示	关注政策、宏观影响以及博弈层面的因素。

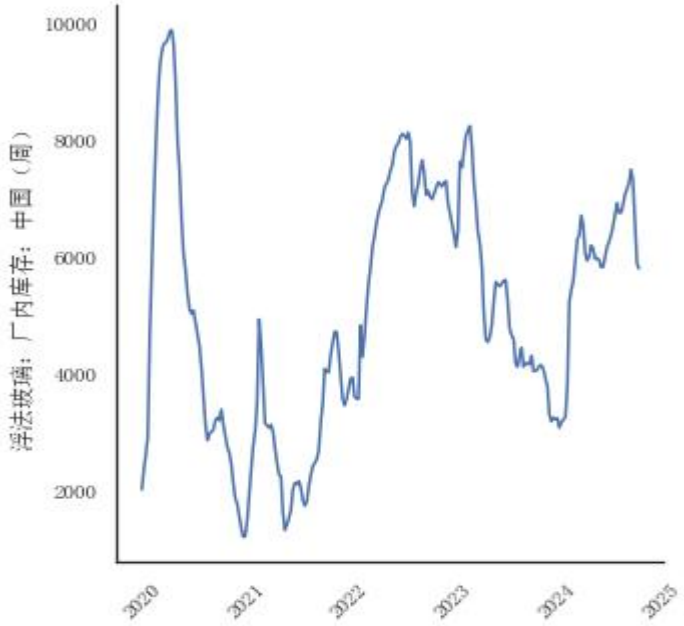
玻璃基差

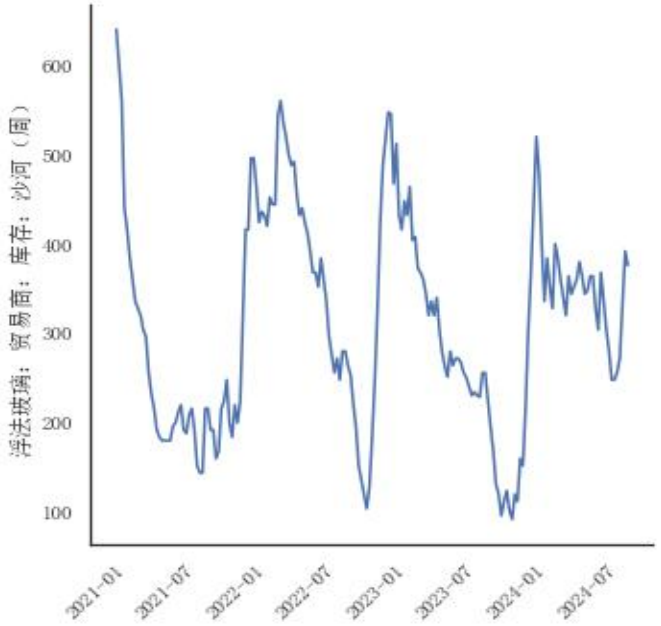


整体基差中性。

数据来源：wind、国联期货研究所

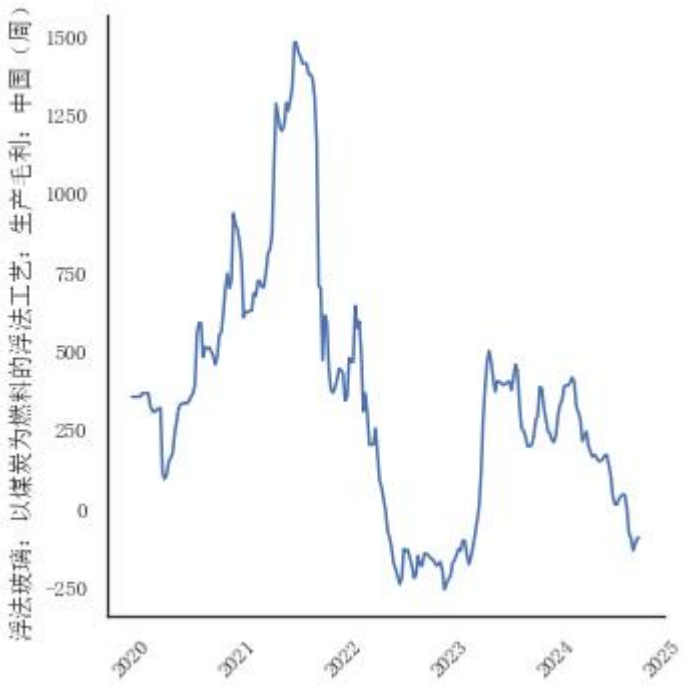
玻璃库存

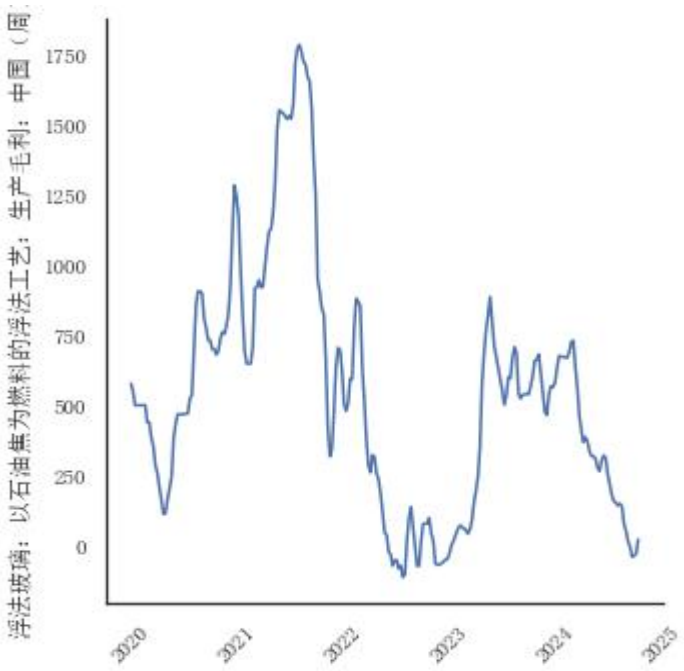


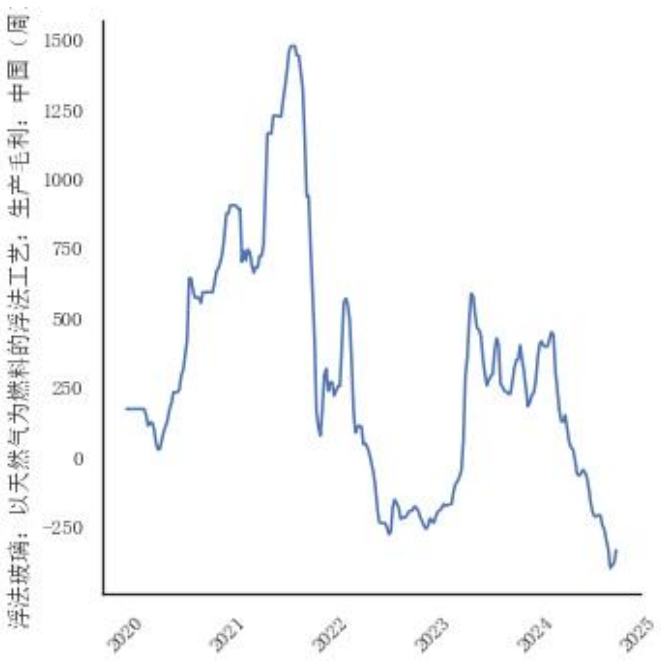


数据来源：我的钢铁、国联期货研究所

玻璃生产利润



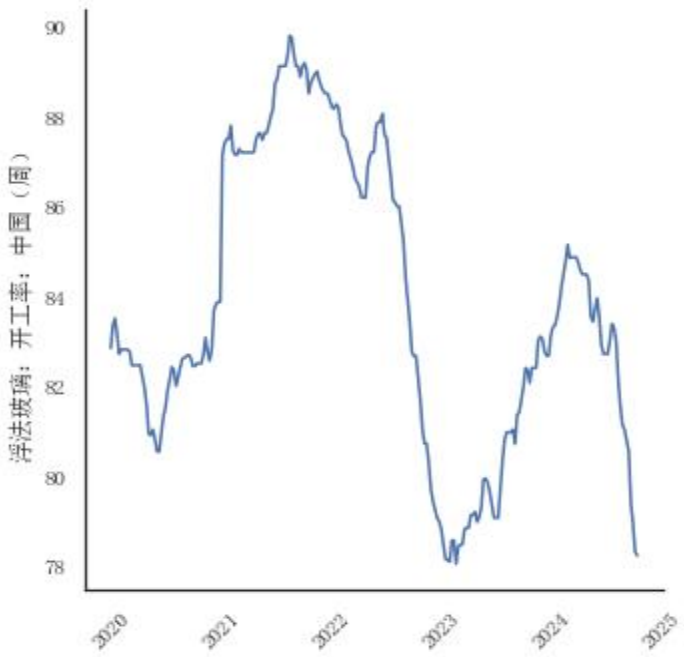


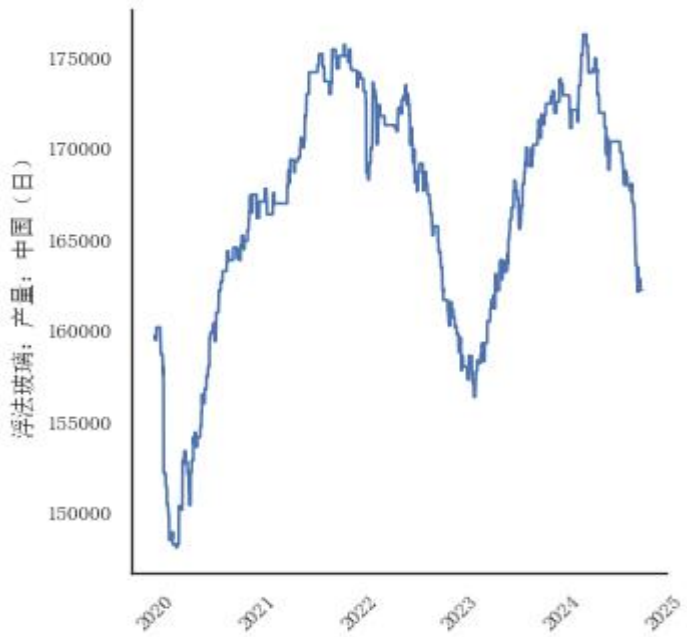


玻璃生产利润没有显著改善。

数据来源：我的钢铁、国联期货研究所

玻璃开工率及日熔量





数据来源：我的钢铁、国联期货研究所

03 策略跟踪及综述

综述

	整体观点
总体市场	宏观预期推动市场上升，至10月8日告一段落。展望后市，以上证指数为例，很可能2700-3700的箱体已经形成，后期等待经济面在政策面引领下的变化，时间可能以月计。商品可参考股市的情况并结合自身的基本面。
单边策略	受宏观的影响，及自身低库存、高利润的格局，可考虑高抛低吸的思路，以背靠两边做入场基础，同时观察宏观，并设好突破后的止损点（维持上周观点不变）。
套利策略	钢厂利润几乎没变，下周择机平仓。矿石正套继续观察，小量试单。矿石焦煤套利表现良好，方向不变，滚动操作。矿石螺纹纳入观察，小量试单。

Thanks

感谢观看

免 责 声 明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎