



黑色产业策略周报

2025年1月11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



CONTENTS

目录

01

周报思路说明 05

03

策略跟踪及综述 20

02

各品种主要逻辑及观点 9



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。套用一個流行语句，“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

宏观政策表述强劲，地产等数据有改善。螺纹库存低，产量低，热卷出口好。钢铁产能置换方案暂停。铁水产量稳定，有助于原料稳定，形成正循环。螺纹期现基本平水。

空头逻辑

依然有利润，产量稳定，目前处于淡季，冬储意愿低，开始季节性累库。虽然预期有所改善，但经济结构性问题依然存在，房地产基建的时代已然过去。螺纹交割品定价低，美国特朗普即将履职，卷板未来面临出口压力。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，产业格局有改善，但原料都供过于求，驱动不足。

策略及简析

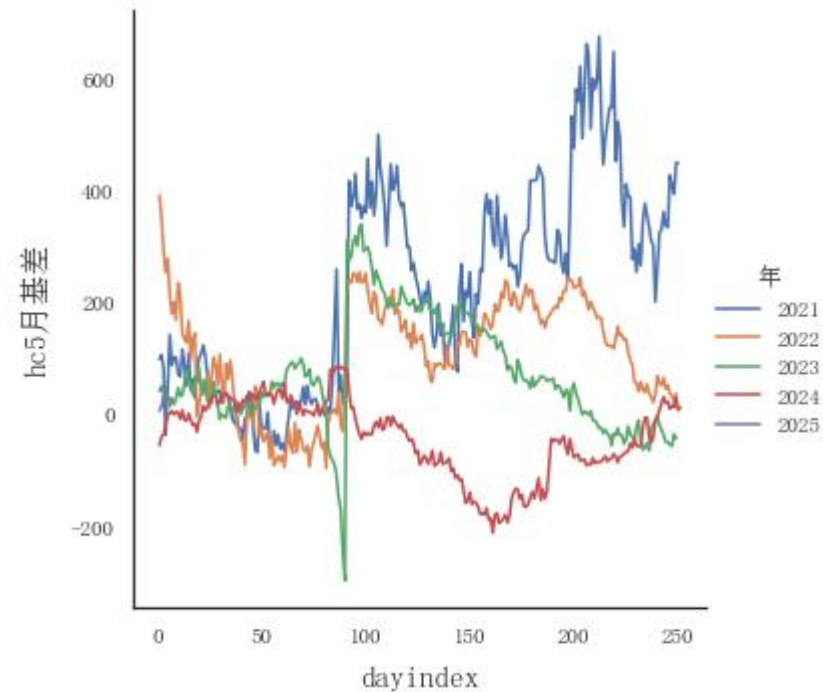
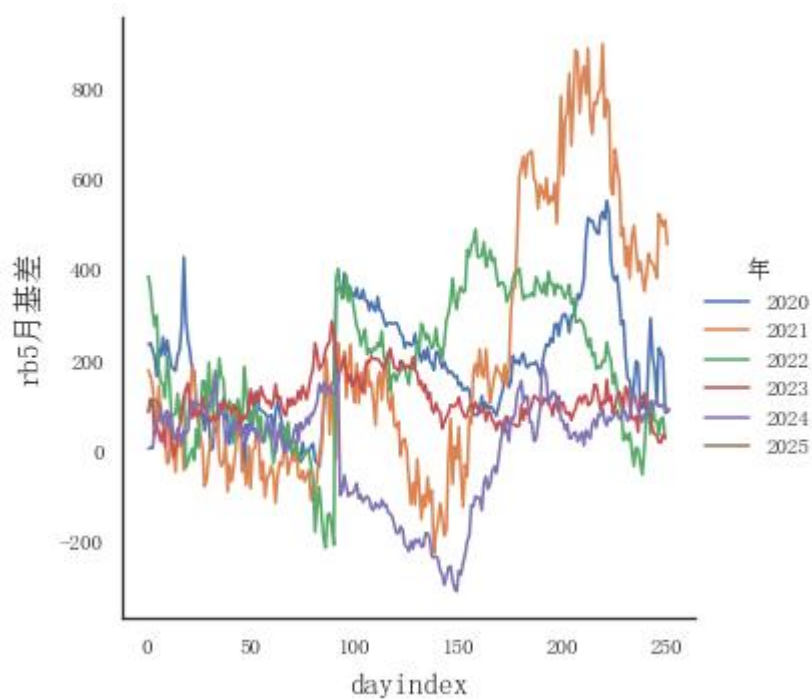
总体思维上，倾向螺纹向偏多思维转移。钢厂利润可以适当关注。

风险提示

关注产量、库存和现货变化。



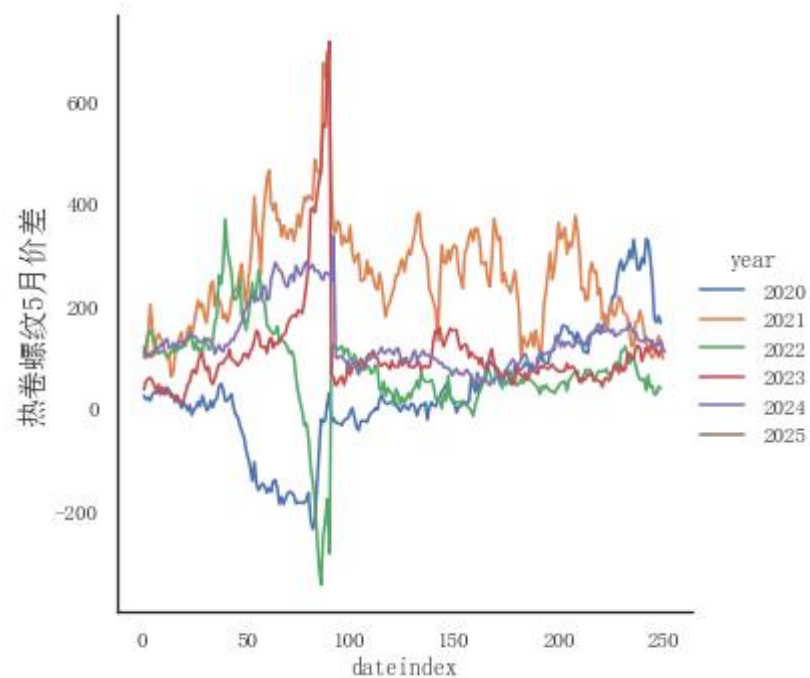
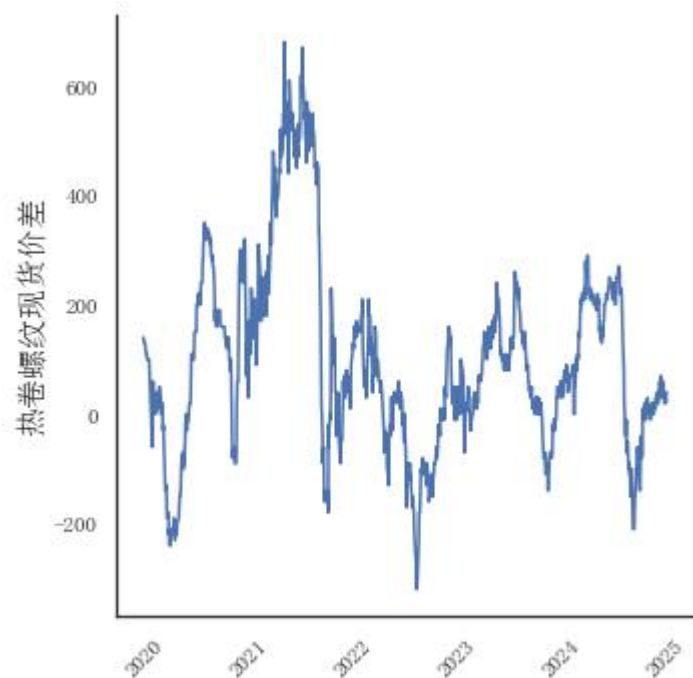
螺纹热卷基差



基差稳定，较年中明显改善。



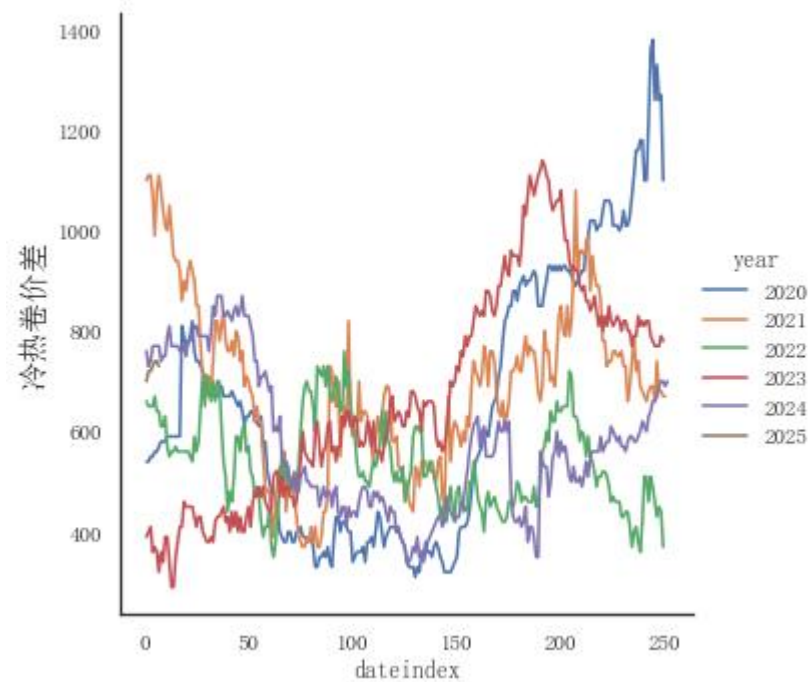
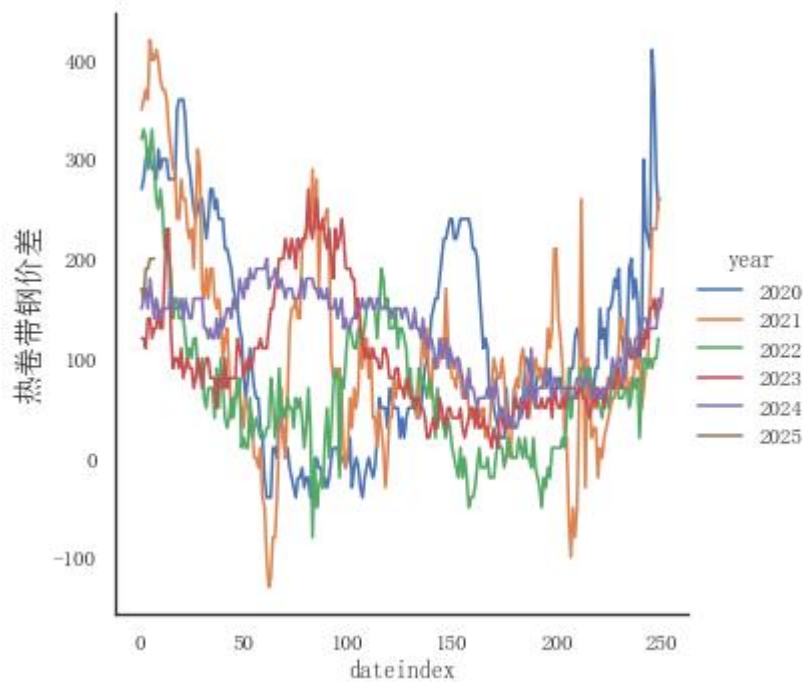
螺纹热卷价差



螺纹热卷价差较为稳定，波动不大。



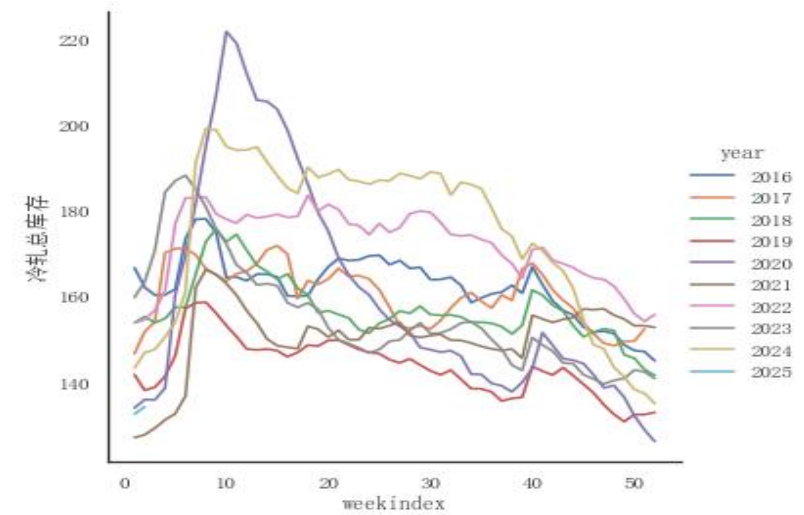
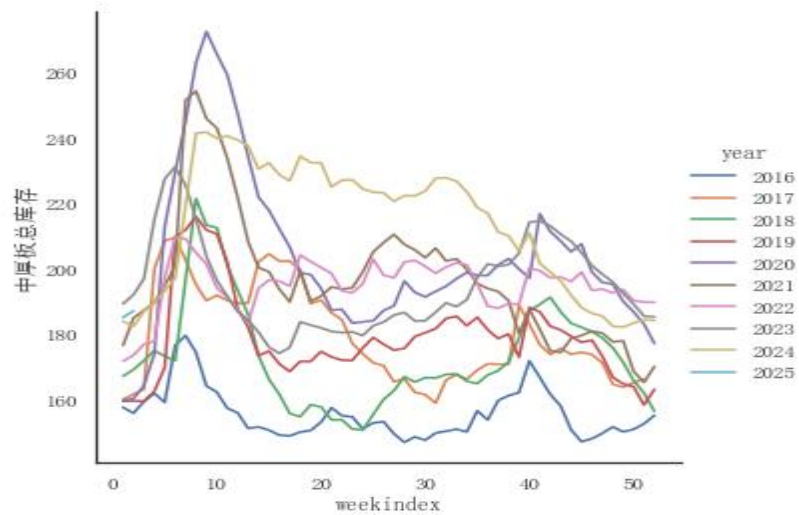
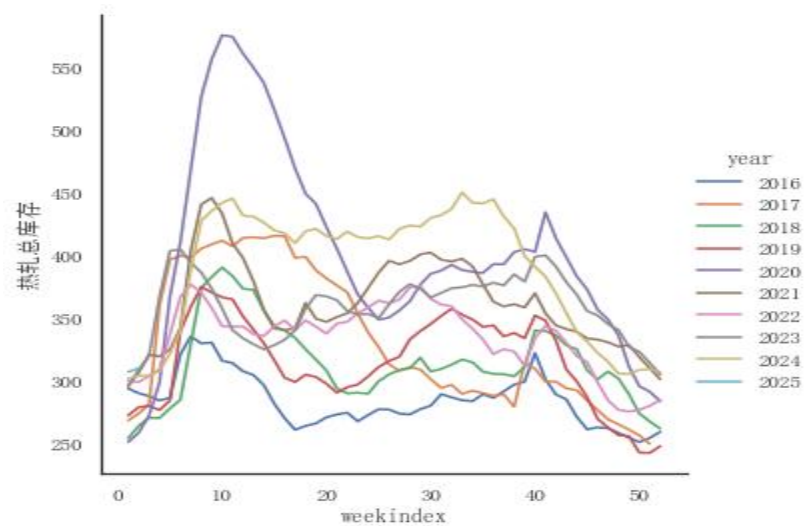
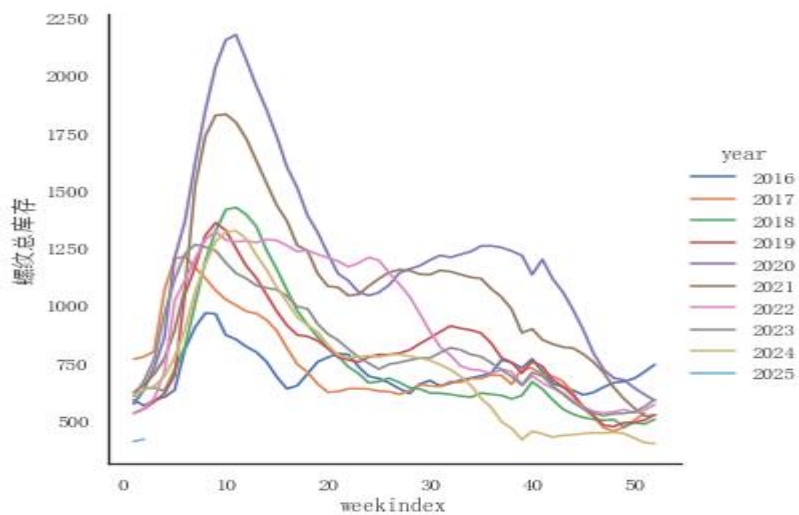
热卷冷轧、带钢价差



热卷价格结构合理。

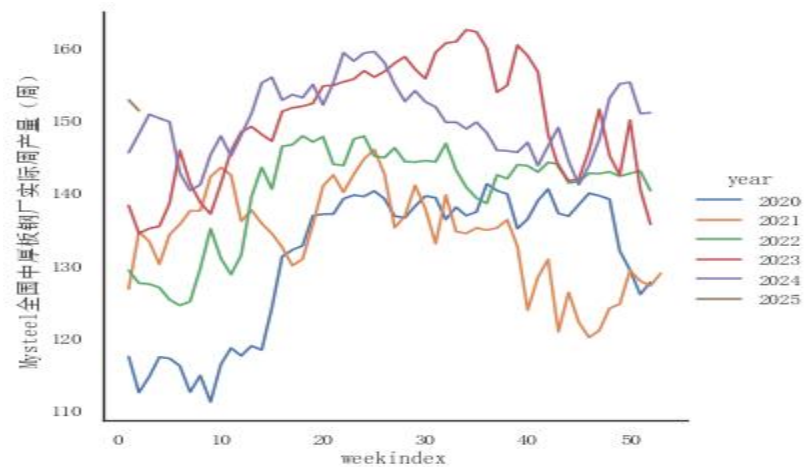
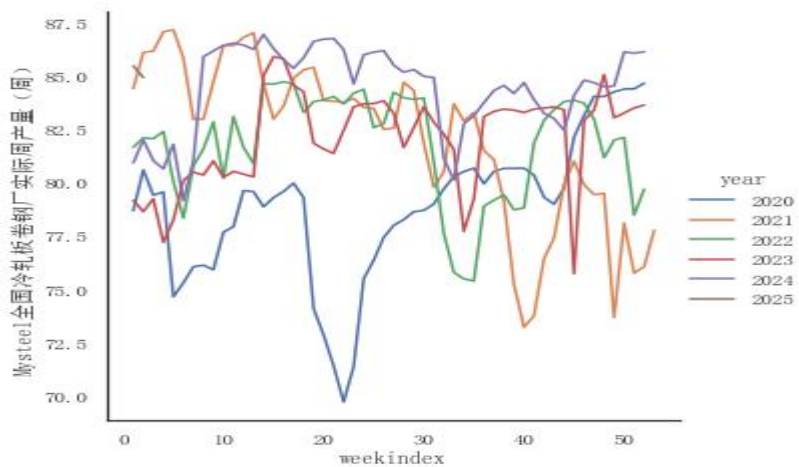
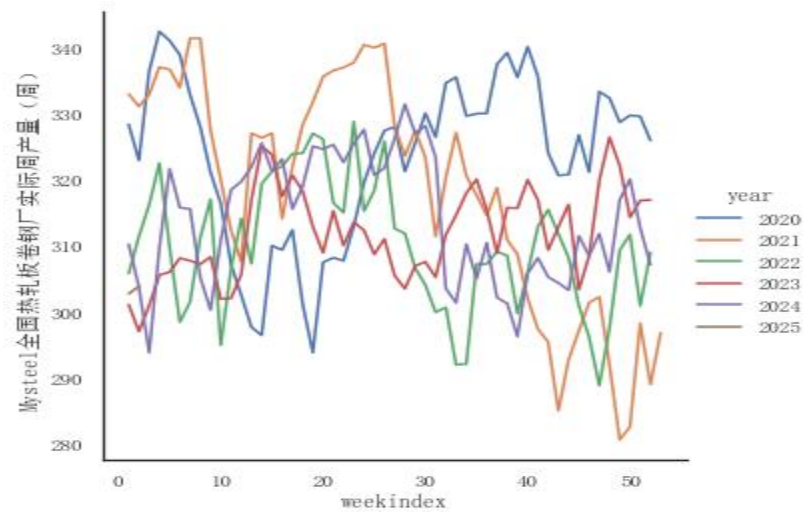
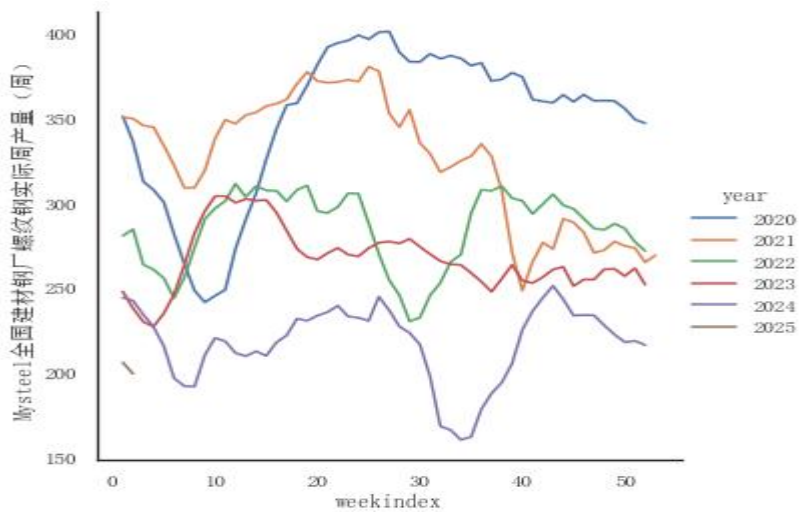


四大材库存



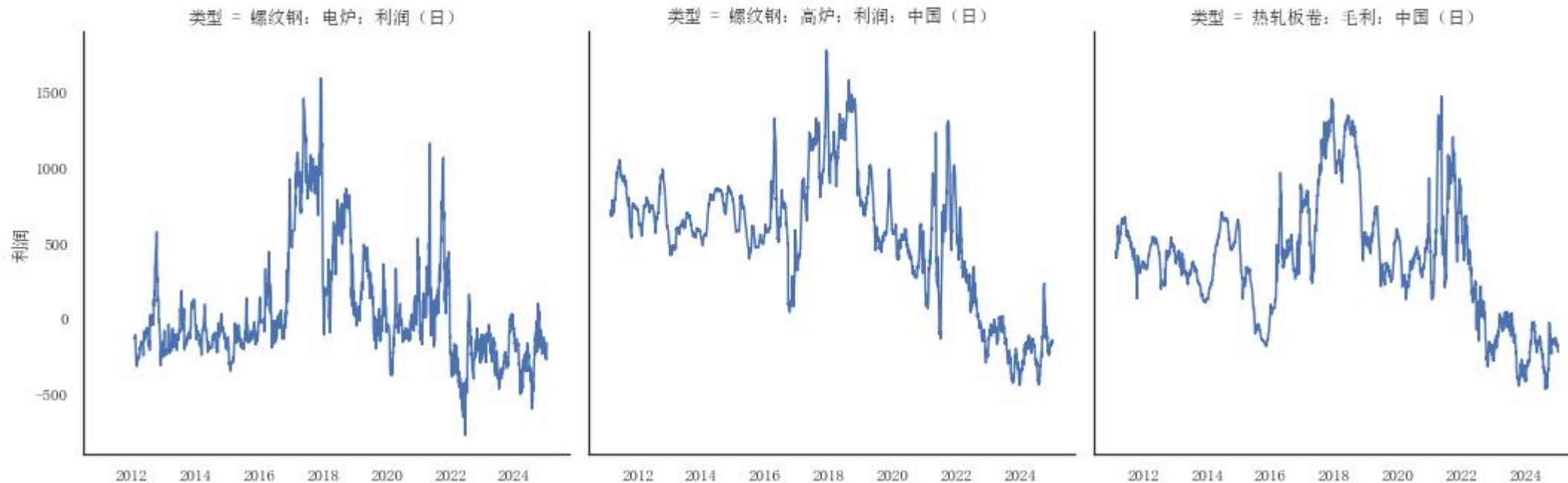


四大材产量





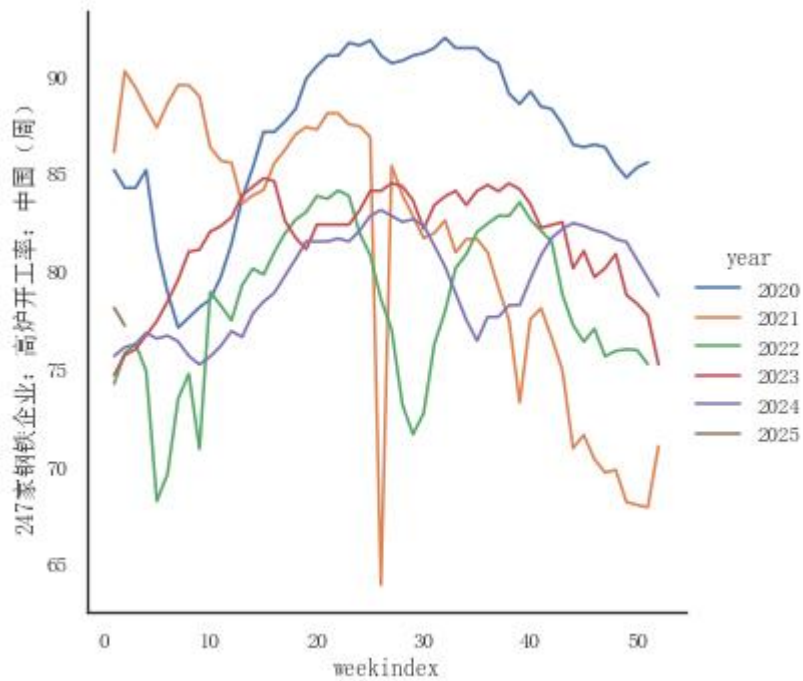
螺纹热卷现货利润



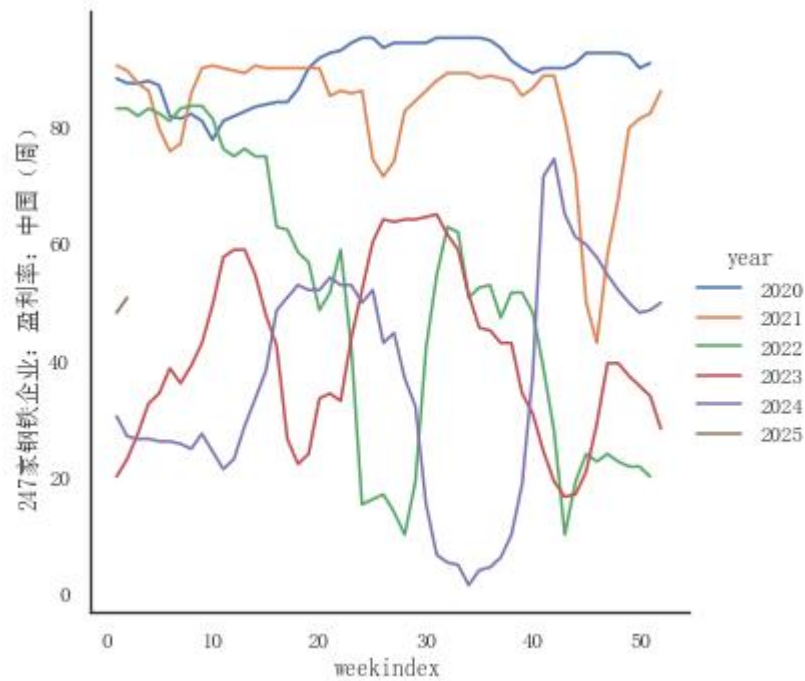
利润稳定。



高炉开工率

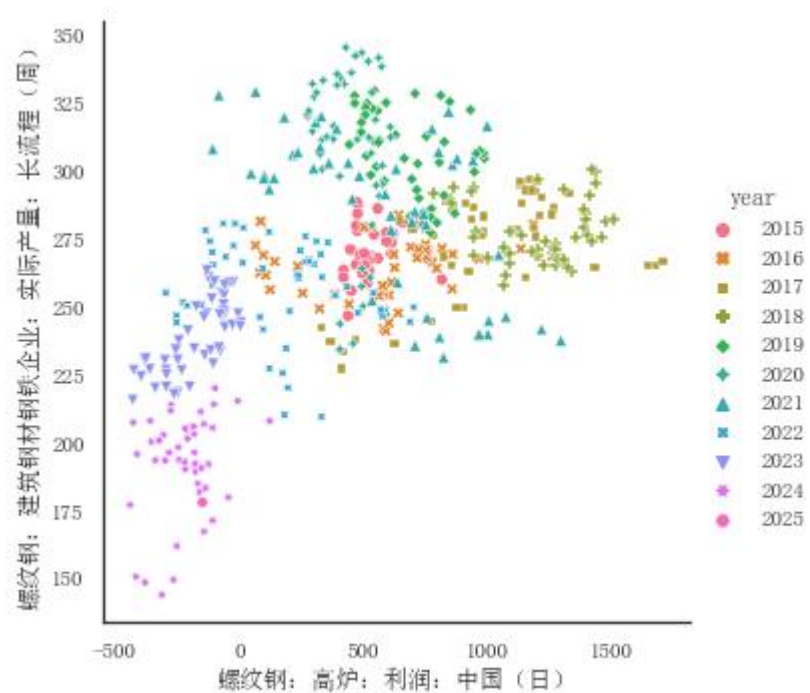


钢厂开工率继续小幅下降。





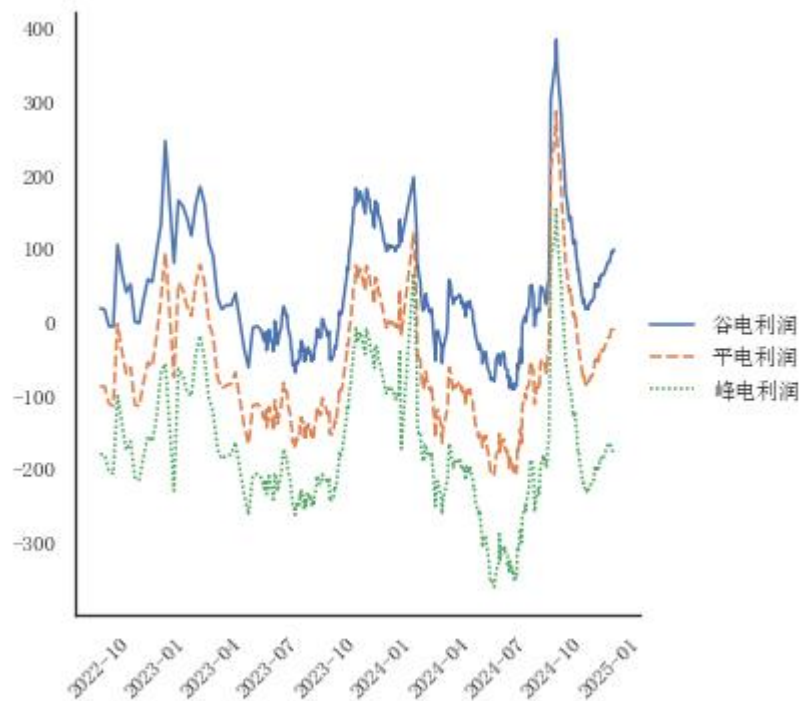
螺纹利润和长流程产量



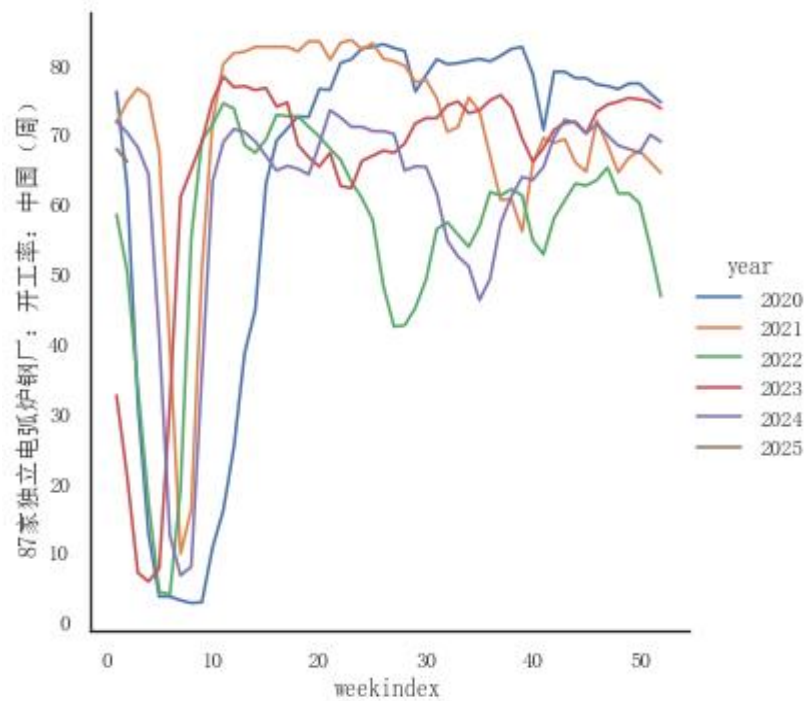
螺纹总体产量不高。



电炉生产利润及开工率

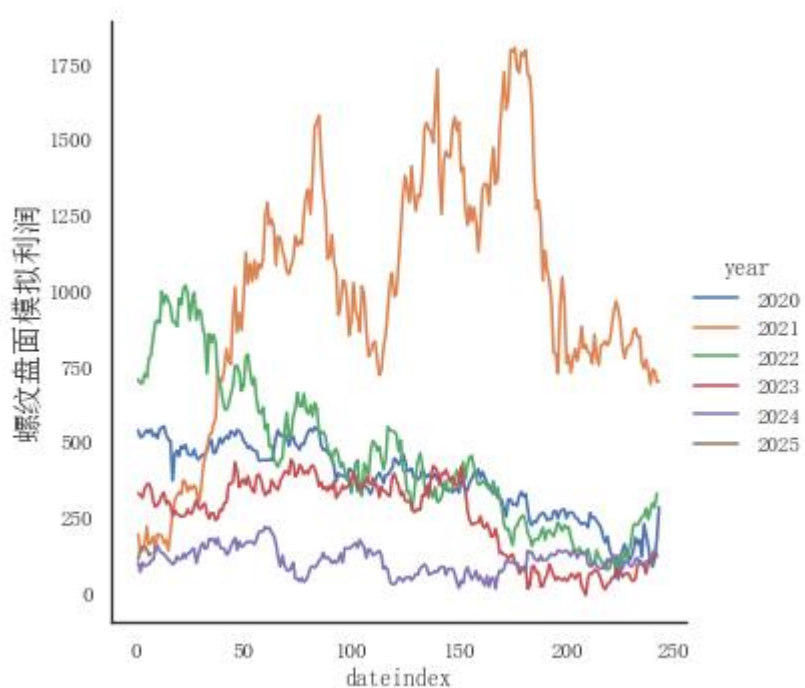


利润有趋稳的倾向。





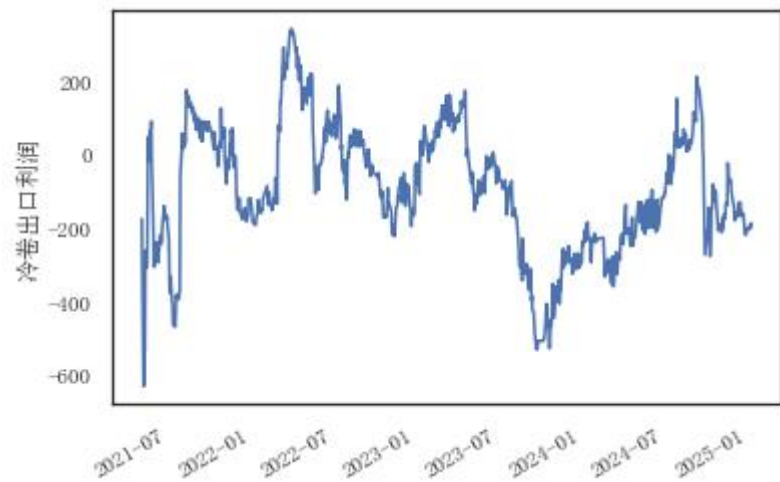
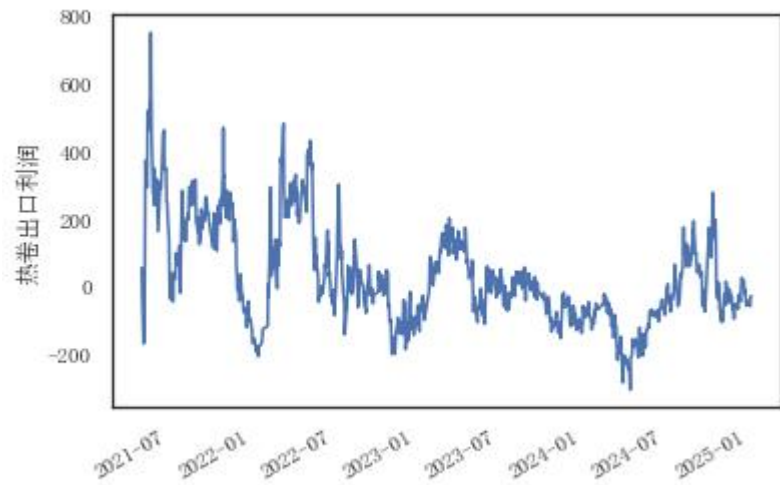
螺纹盘面生产利润



螺纹盘面生产利润稳定。



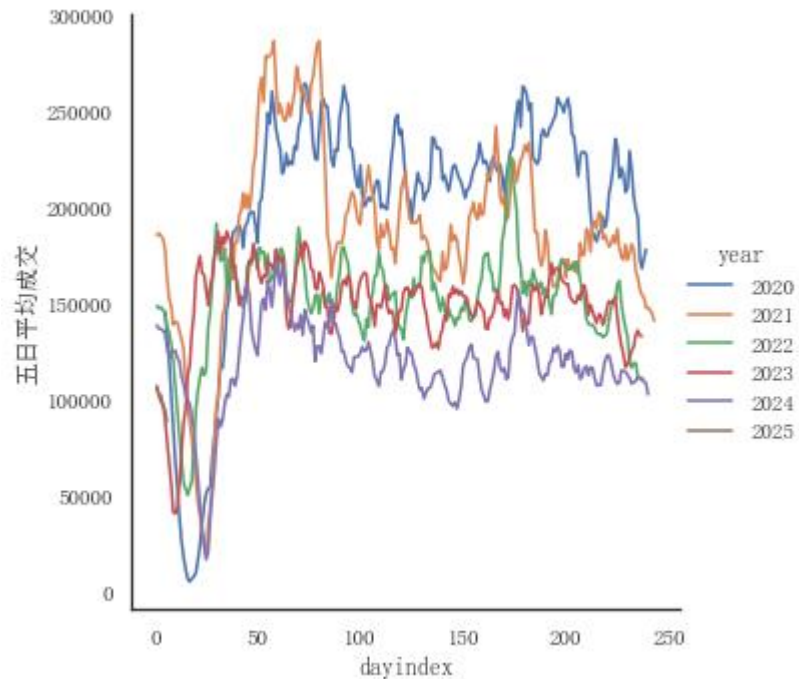
热卷出口利润估算



卷板出口利润有回落。



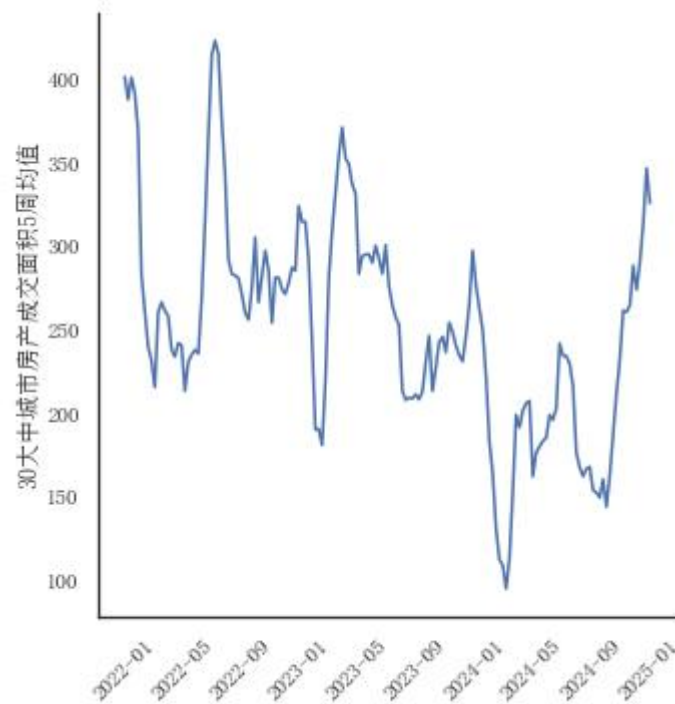
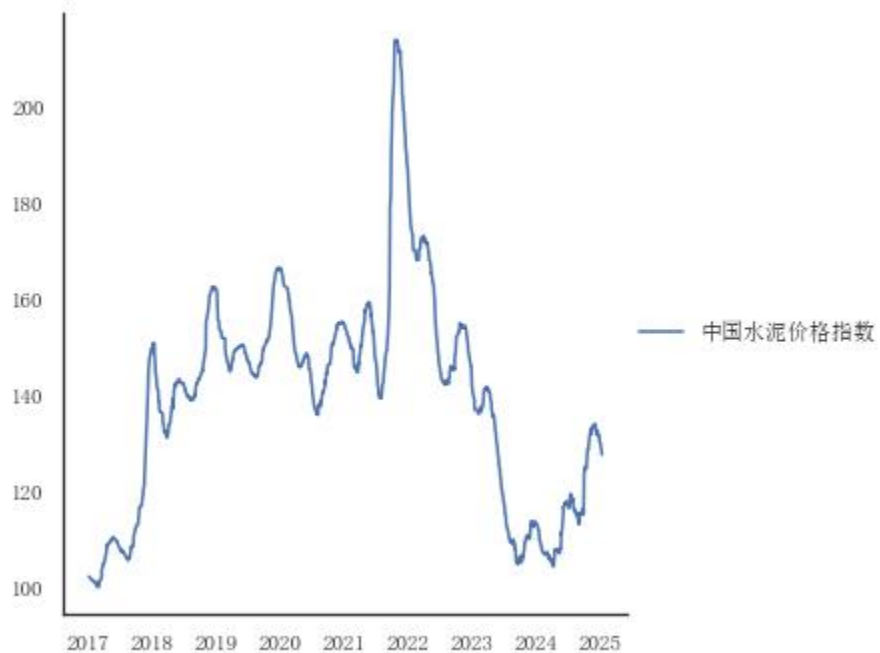
螺纹每日成交



螺纹总体成交依然偏弱。



水泥和地产成交



近期房产销售有回暖，价格也有所修复，后期继续关注。

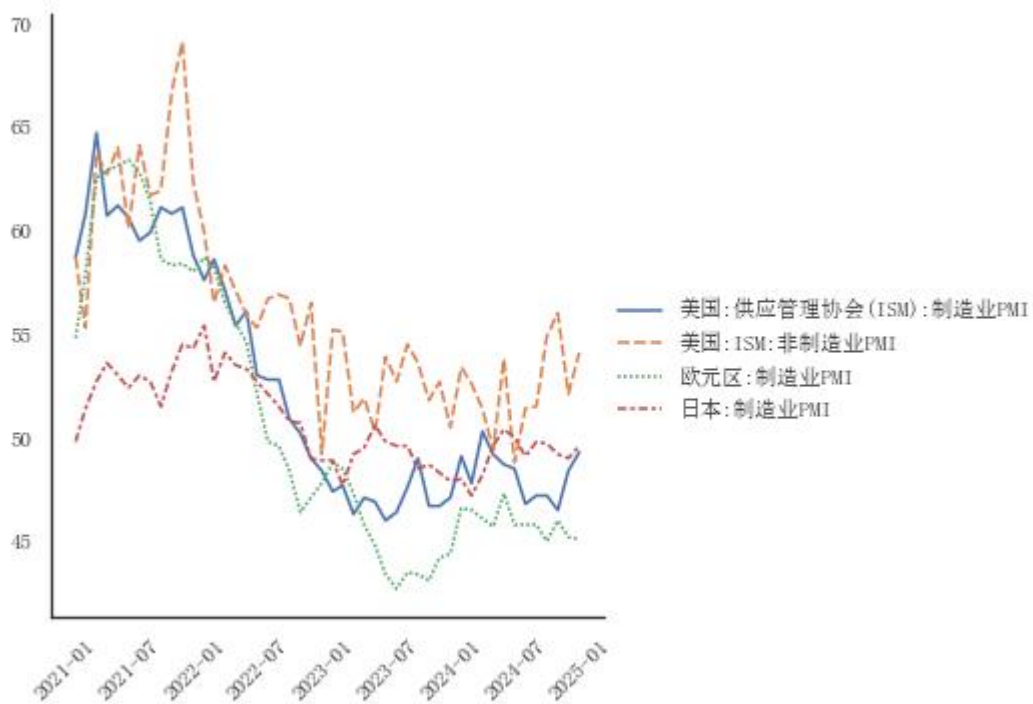
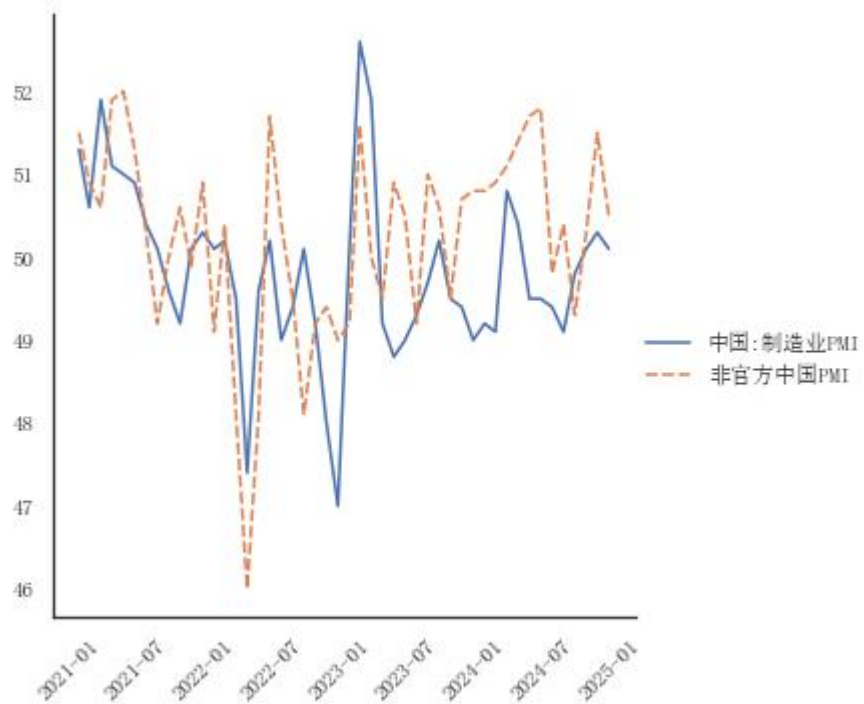


中美物价指数





中美PMI





中国M1和螺纹钢价格



中国M1继续低迷，关注接下来M2-M1的关系。



矿石

多头逻辑

从基差看，小幅贴水现货，月差也略有利，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。铁水稳定，原料需求前景略改善。

空头逻辑

基差及月差远远小于往年，总体库存高。铁矿今年到港量增加，明年产能将进一步扩张，供求形势将进一步宽松。粗钢产量总体下降也将抑制矿石的需求。

观点

矿石供增需减是市场共识，但库存表现还算稳定，市场表现比市场预期强一些。

策略及简析

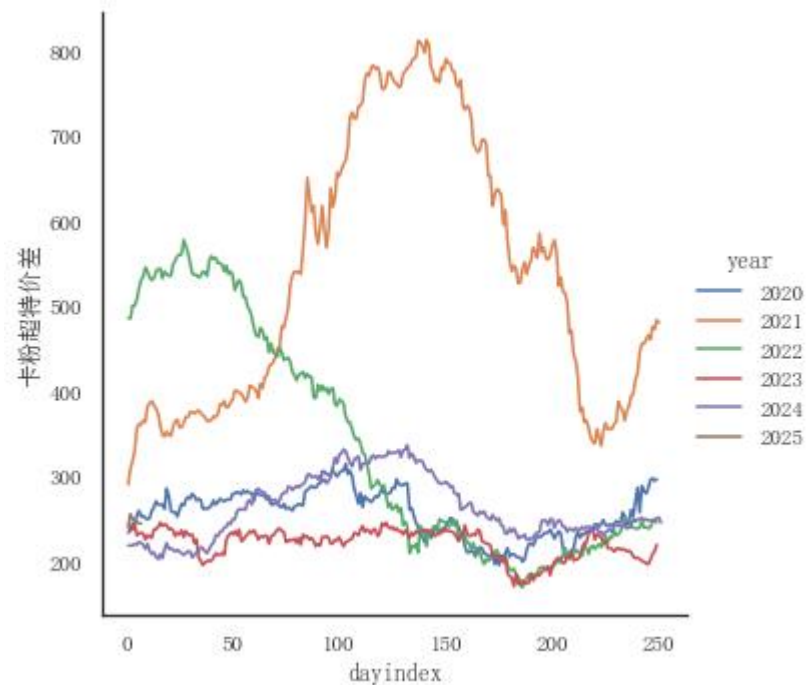
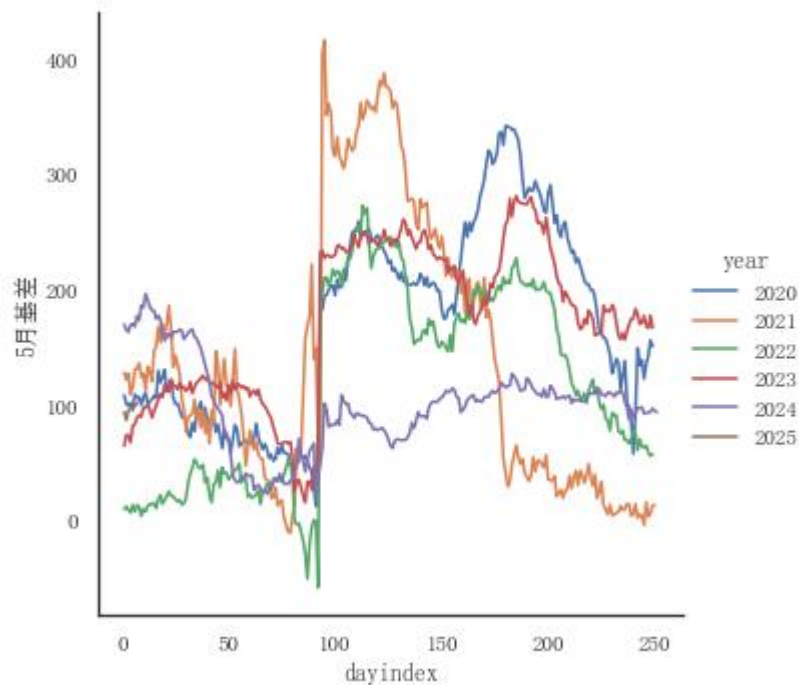
矿石看起来比预期更强，上半年相对平衡。

风险提示

关注现货、库存的情况。



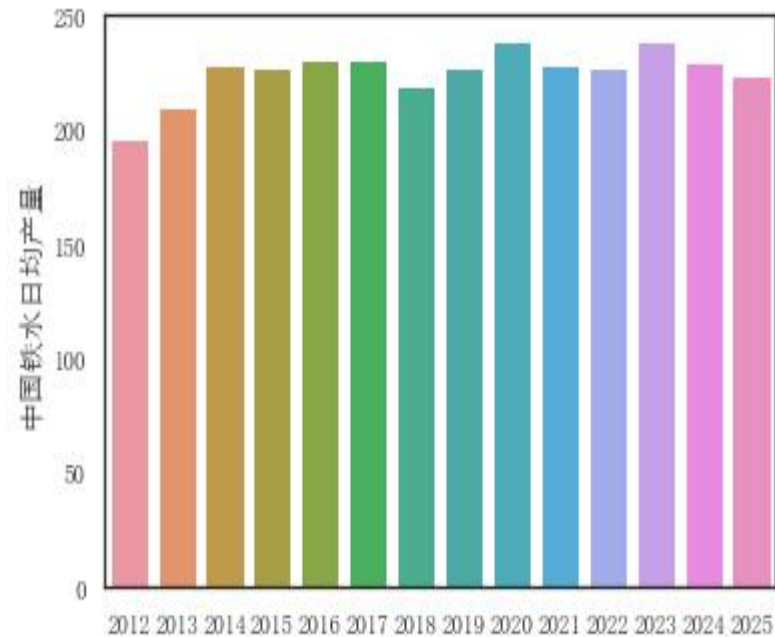
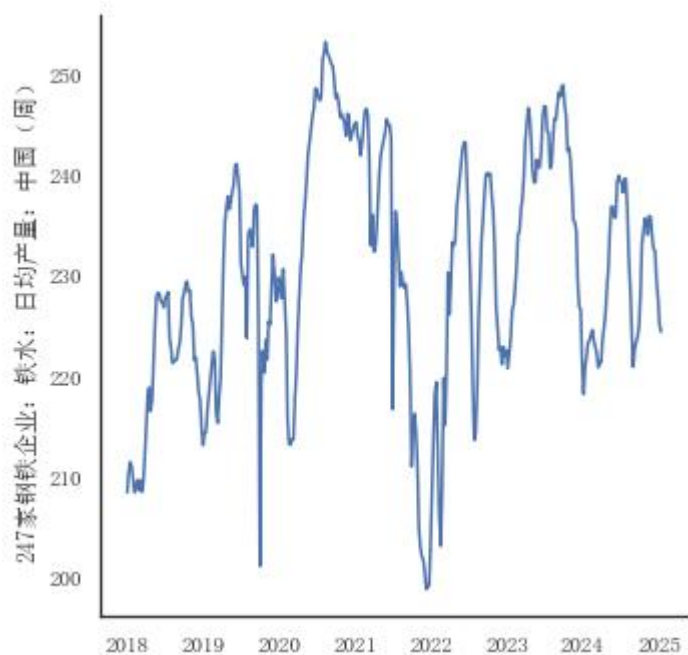
矿石基差及高低品价差



矿石仍是正基差。



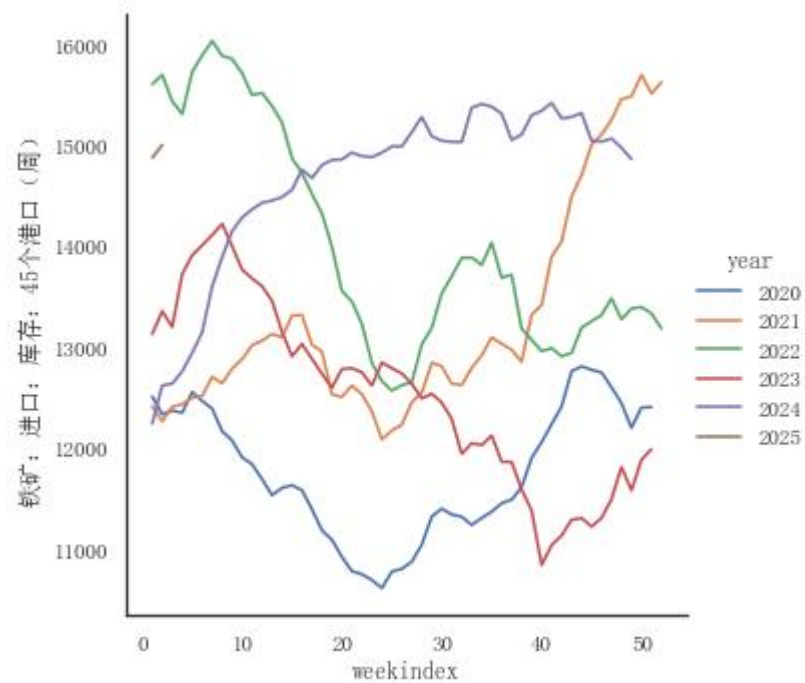
中国铁水产量



铁水产量继续下降。



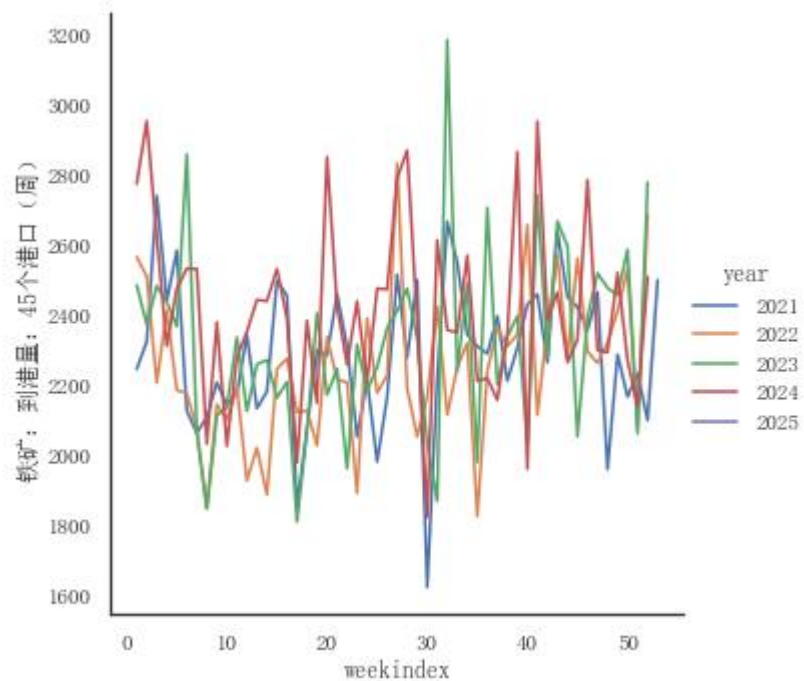
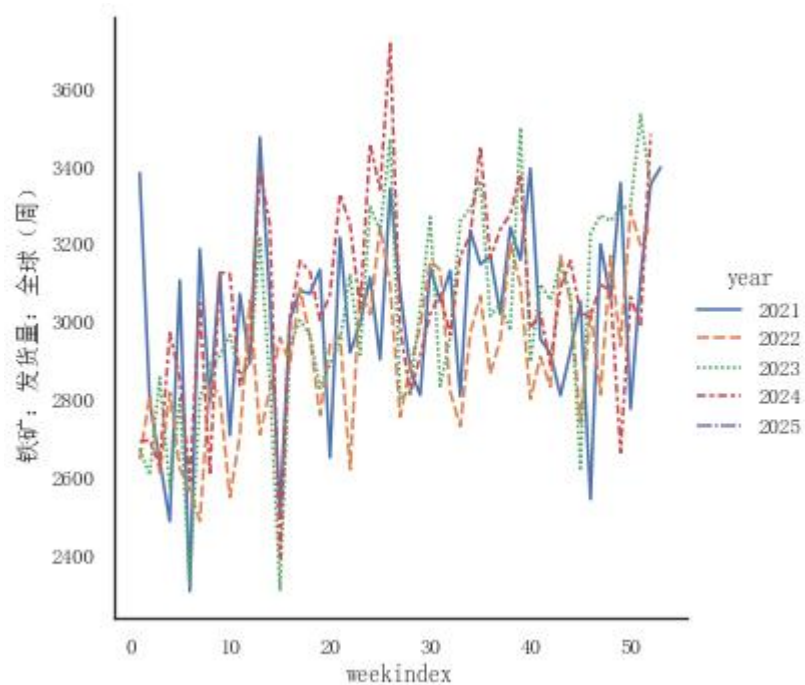
铁矿石库存



矿石库存继稳定。



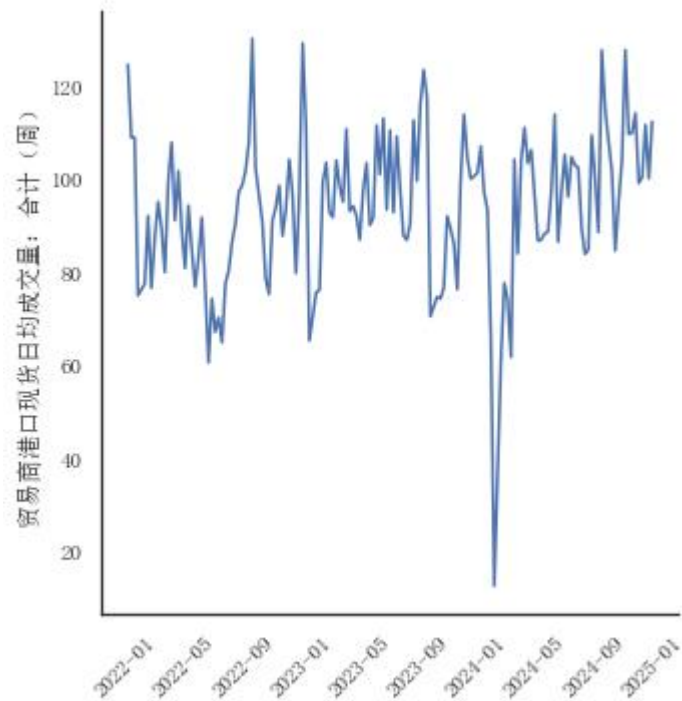
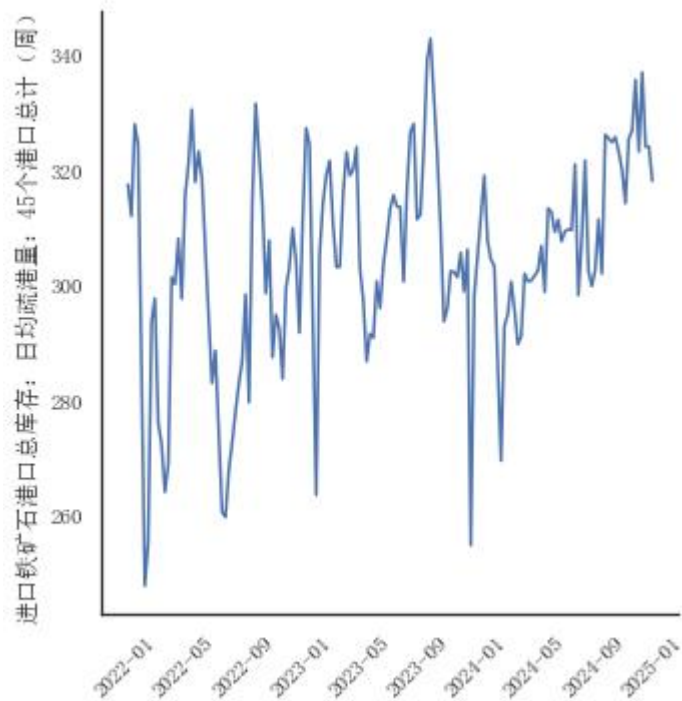
铁矿石发运和到港量



矿石发运到港正常。



铁矿石疏港量及成交量





焦煤焦炭

多头逻辑

相对于其它品种，焦煤价格较低。最低价仓单价格对焦煤底部有支撑，冬季为煤炭的旺季和矿难的高发时节。焦化利润不高。蒙煤通关有所减少。

空头逻辑

国内煤炭产量不减，目前蒙煤总体供应稳定，澳煤供应量大增。2025年焦煤进口将保持高位，整体供应宽松。焦炭产能增加，供求形势宽松。

观点

煤炭系特别焦煤供求形势宽松，焦煤仓单质量差。

策略及简
析

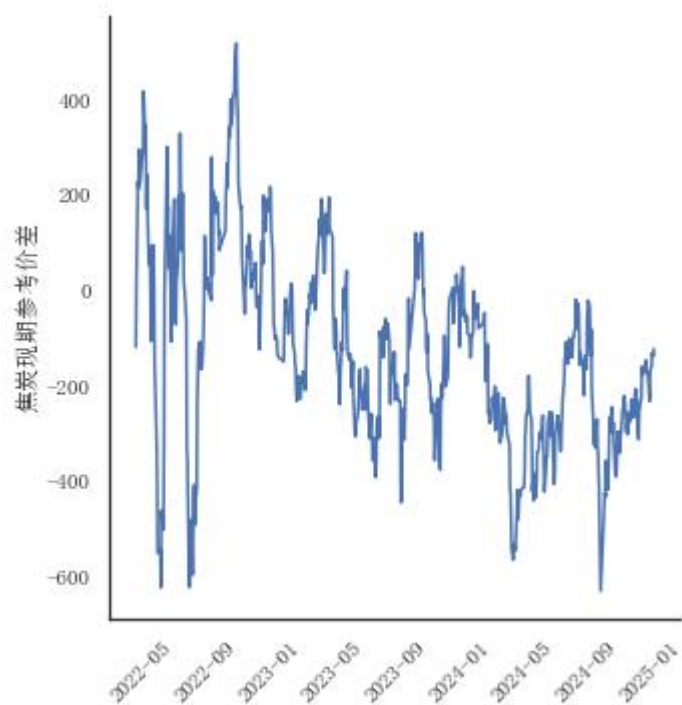
短线蒙煤进口减少等，或有反弹，等待反弹后再考虑空配。

风险提示

关注基差、仓单和政策的情况。



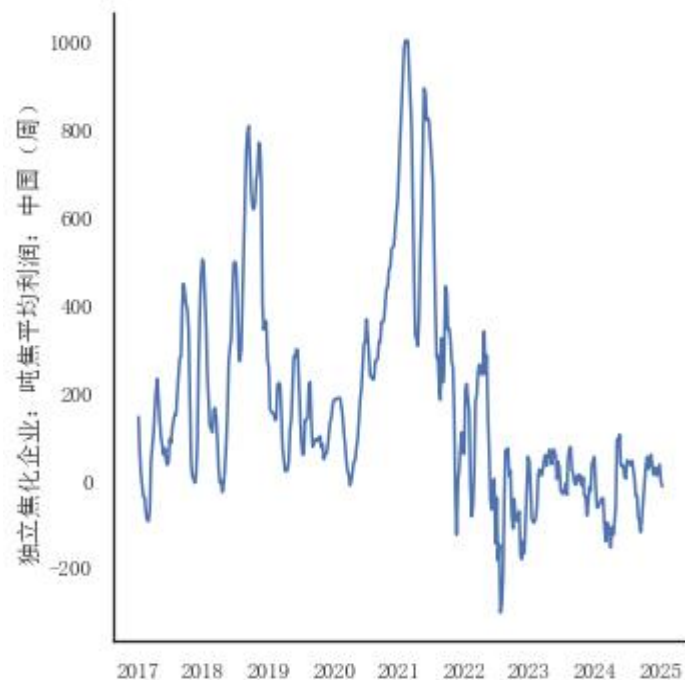
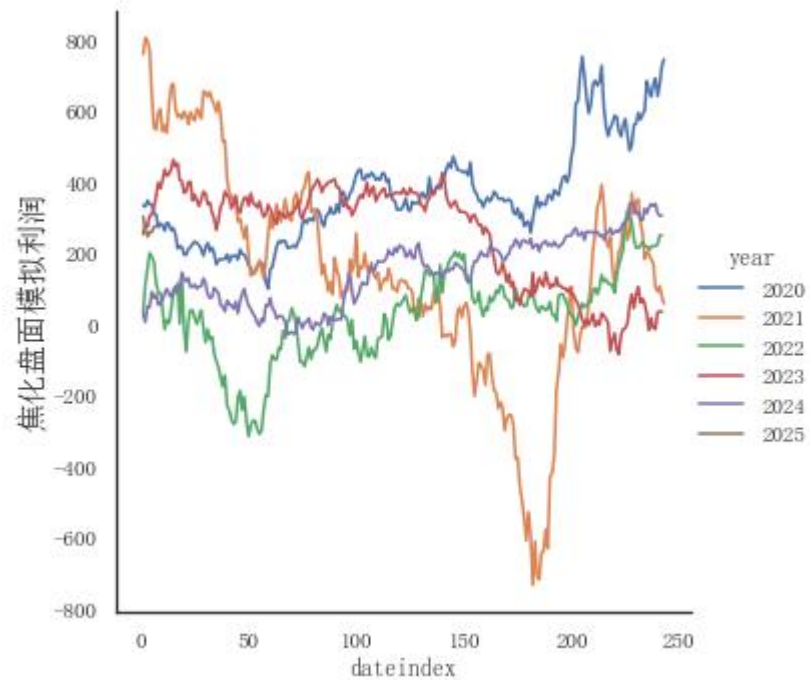
焦炭现期



焦炭焦煤的基差图都仅参考，焦煤仓单质量差。



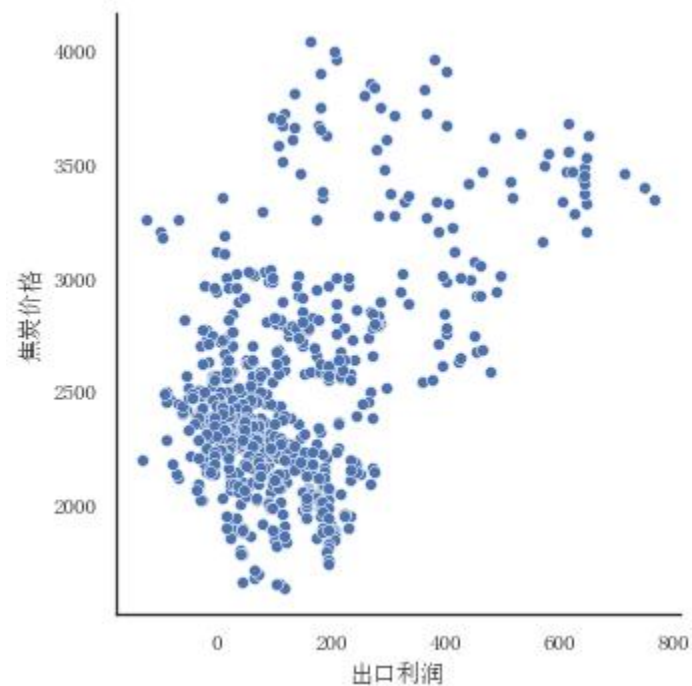
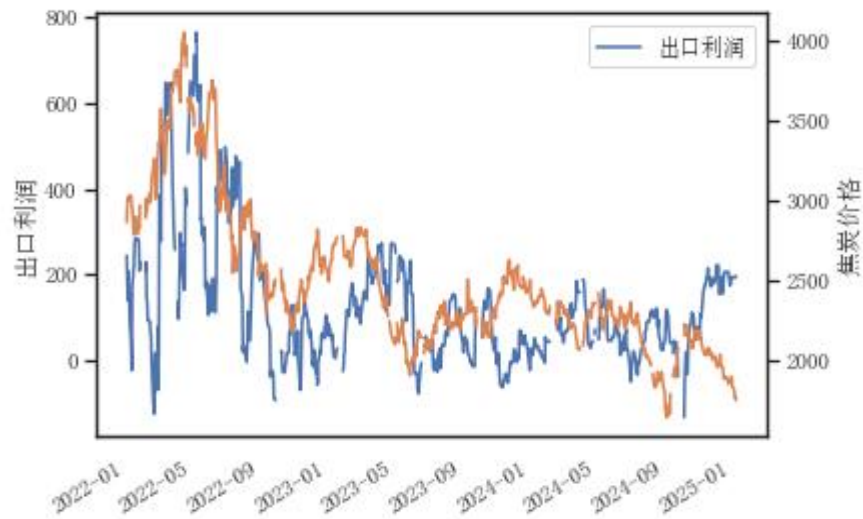
焦化利润



期货焦化利润比现货强的多。



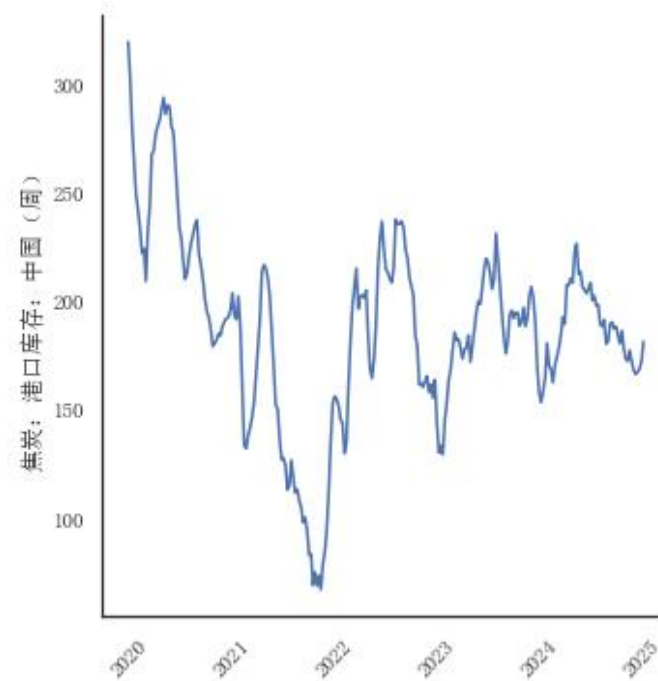
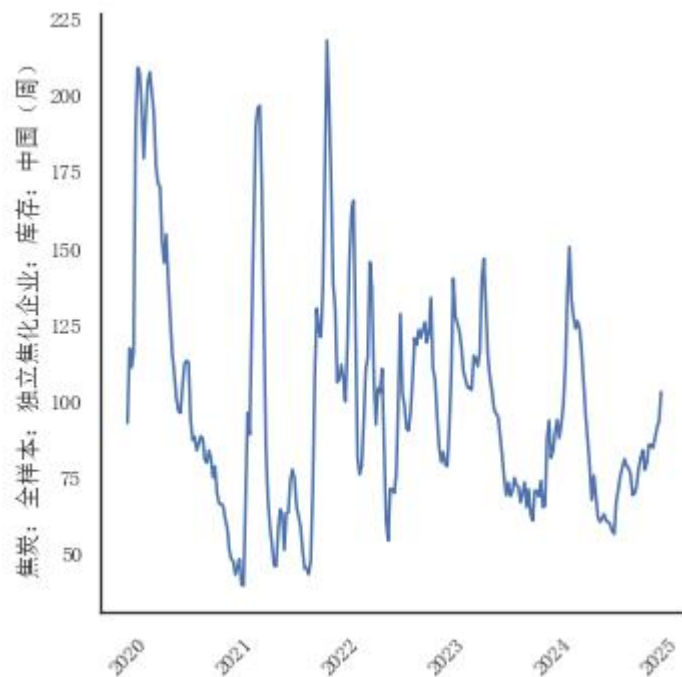
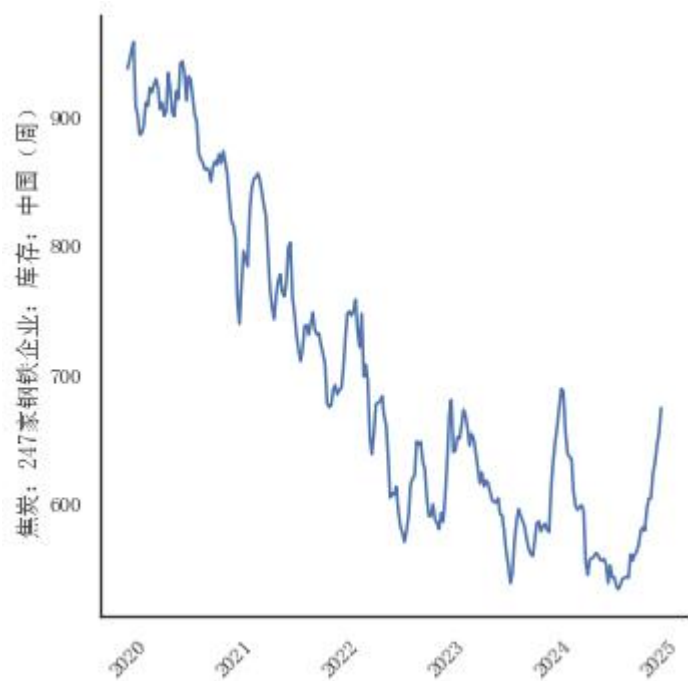
焦炭出口利润和价格



因为印尼青山项目等，焦炭出口难有大起色。



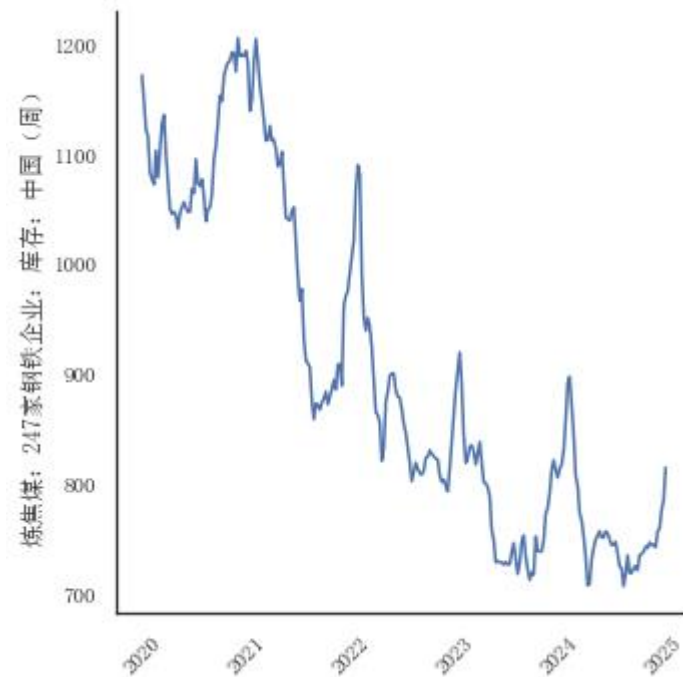
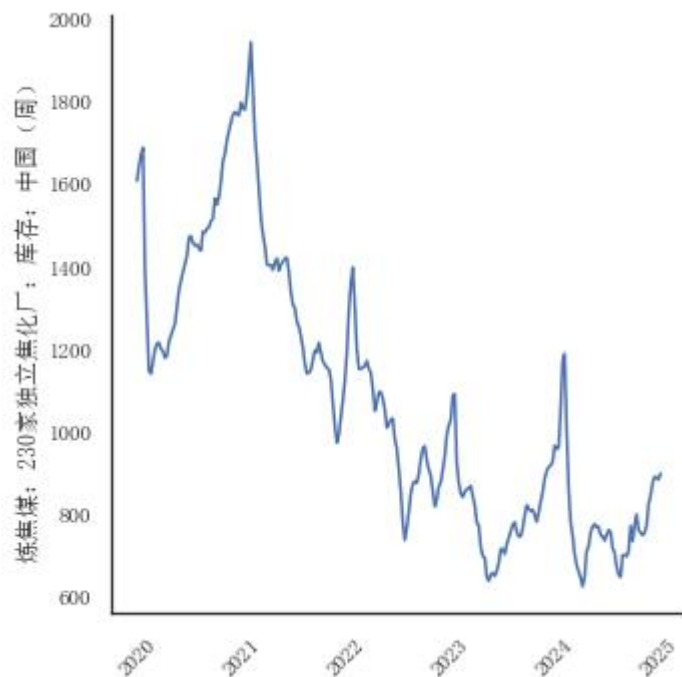
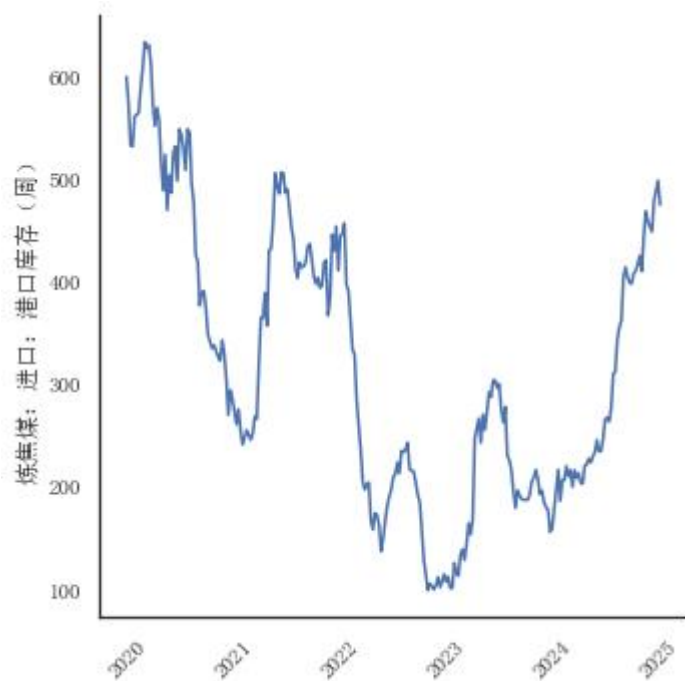
焦炭库存



焦炭库存总体还是比较低的，但有所上升。



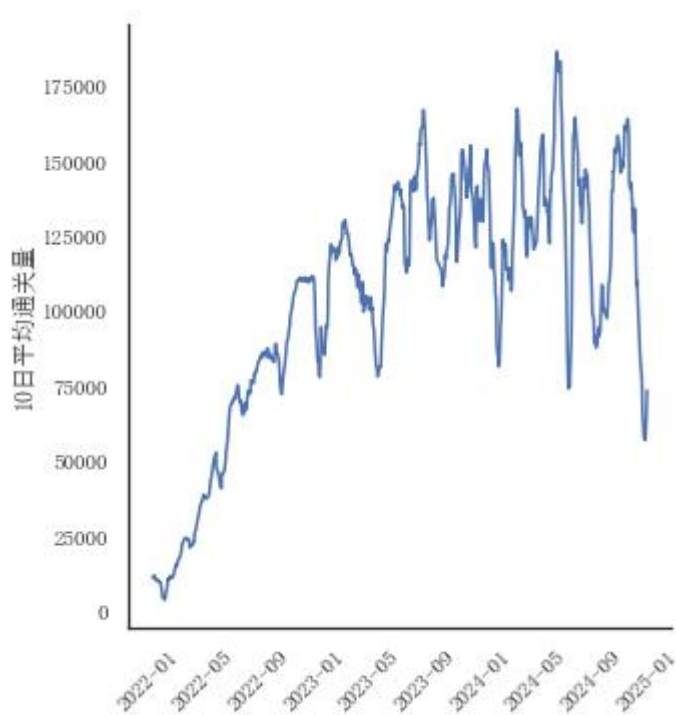
焦煤库存



焦煤港口库存高。



蒙煤通关量



蒙煤通关2024年稳定，近期有明显回落。



玻璃

多头逻辑

政策总体有预期，对地产、玻璃消费或有利好。自身利润、估值不高。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，玻璃1月在1200下方的稳定，探明了静态估值的下限。

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。玻璃月差依然很大。

观点

1月的稳定，托底了5月下方的空间。

策略及简析

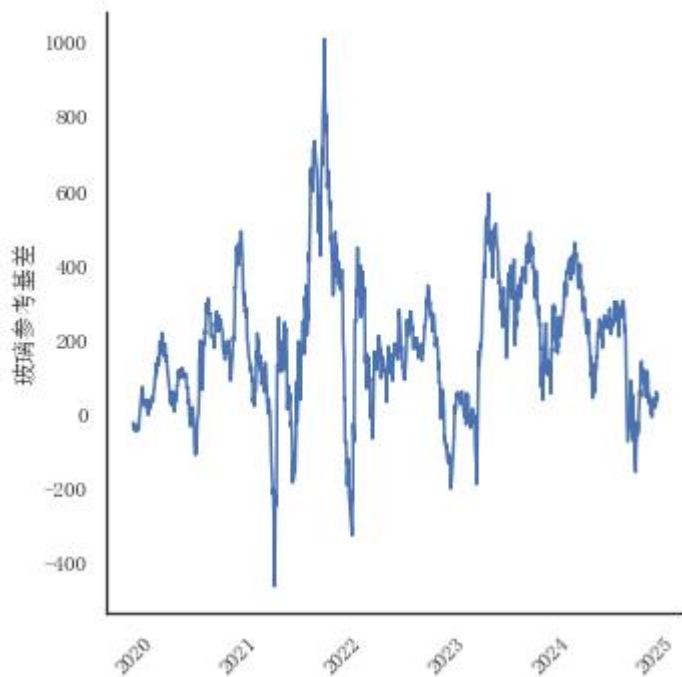
长周期观察买成材空玻璃或纯碱的组合。

风险提示

关注政策、宏观影响以及博弈层面的因素。



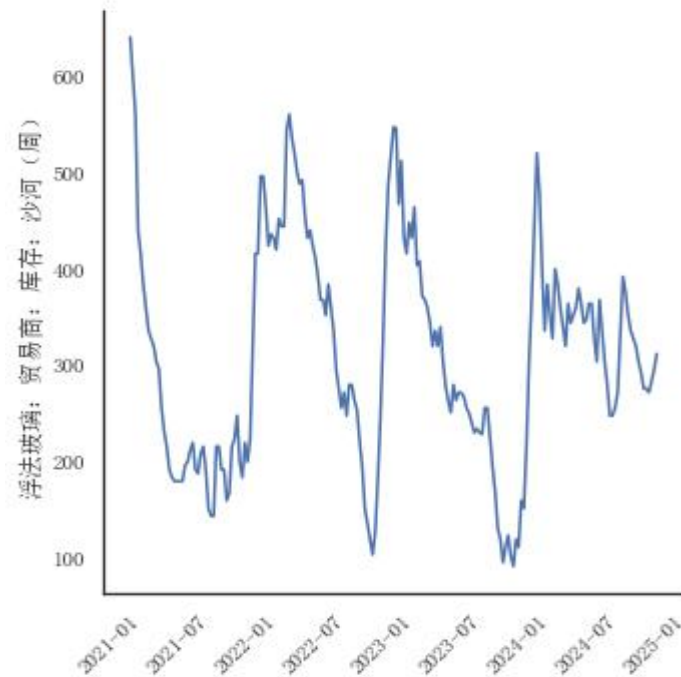
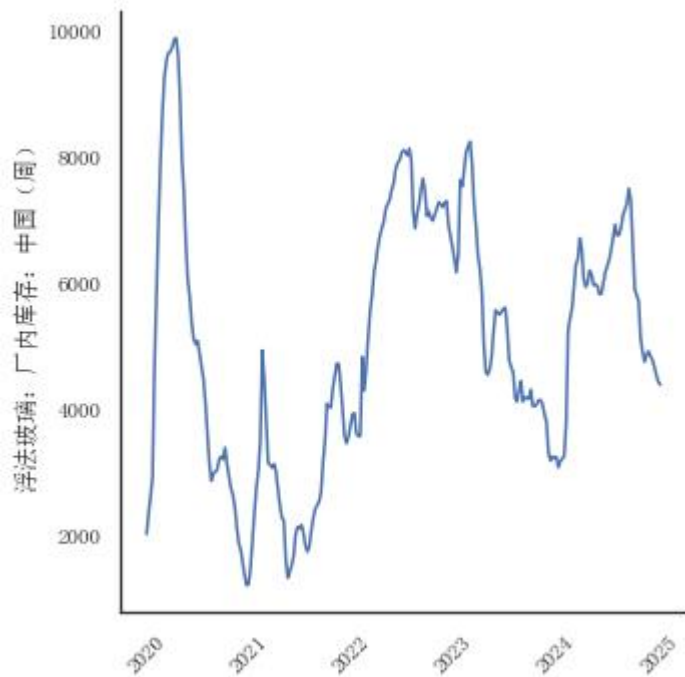
玻璃基差



整体基差中性，但月差较大。

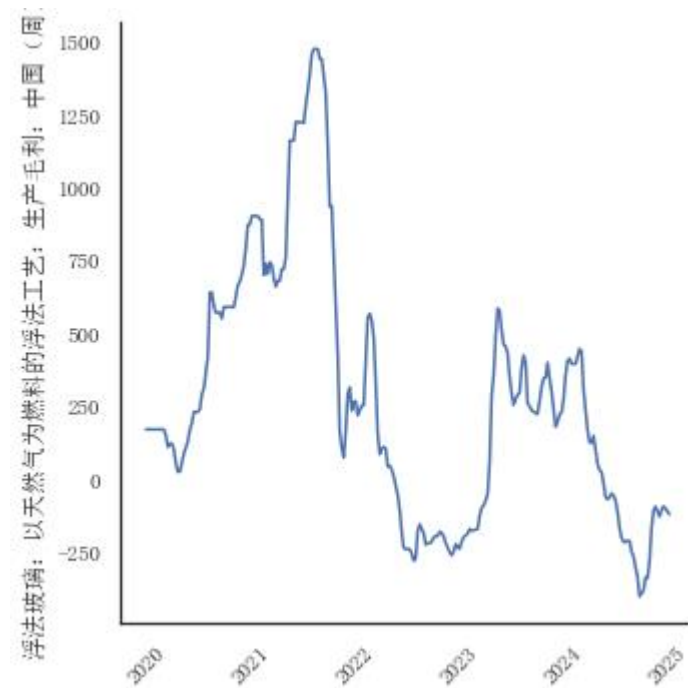
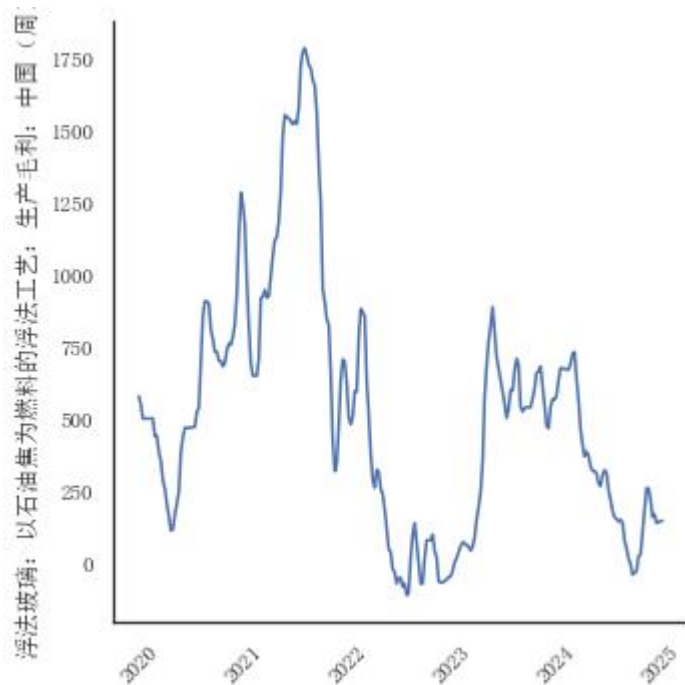
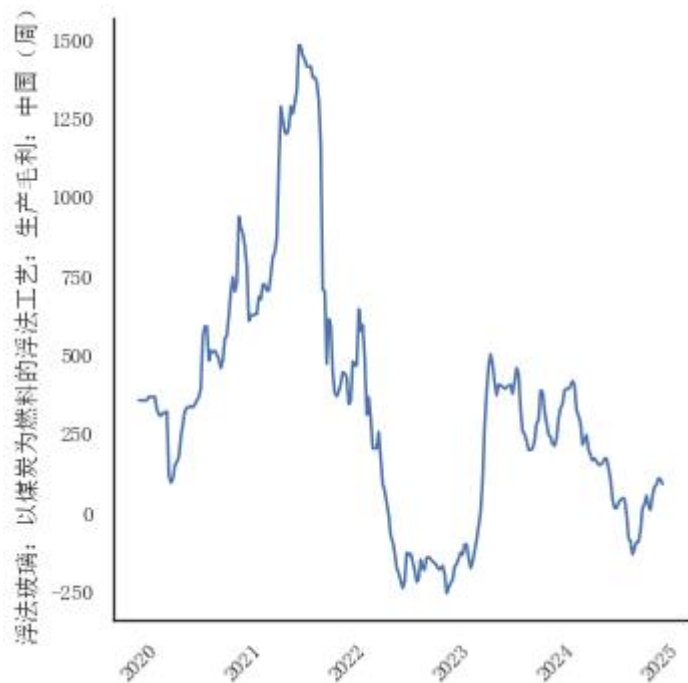


玻璃库存





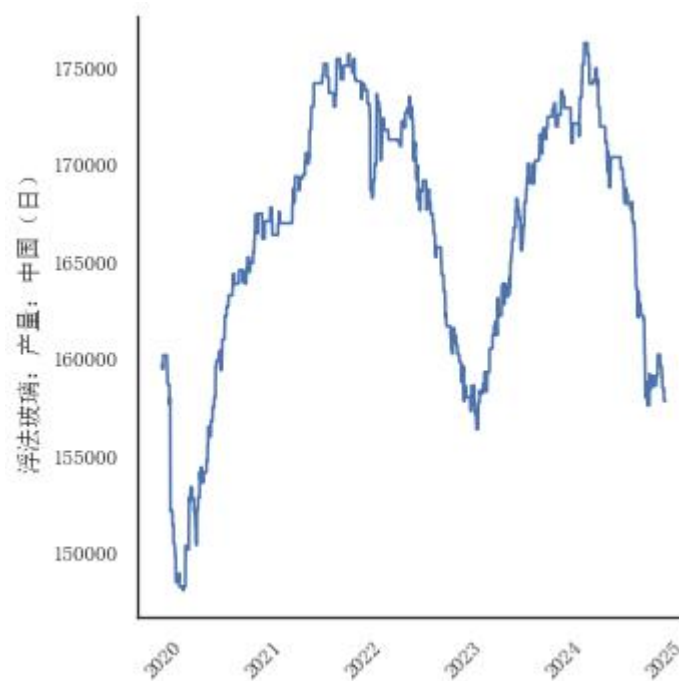
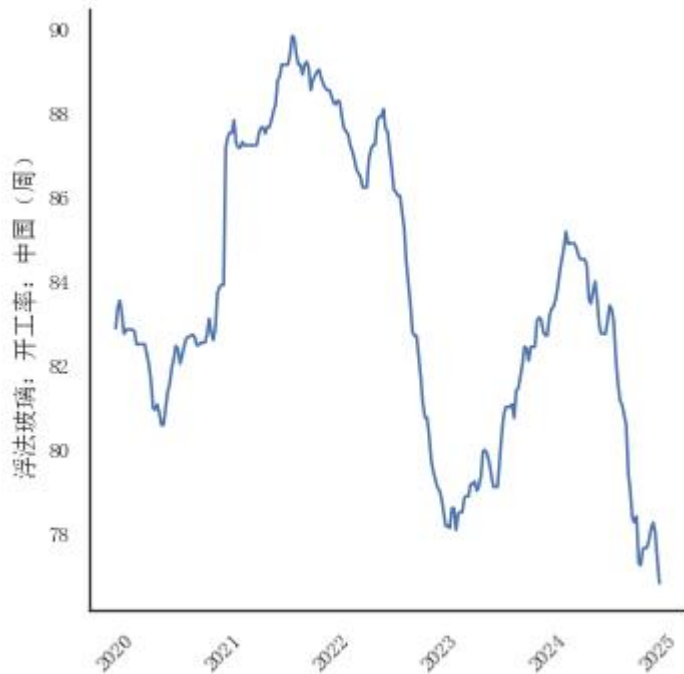
玻璃生产利润



玻璃生产利润有所改善。



玻璃开工率及日熔量





03

策略跟踪及综述



综述

整体观点

总体市场

权益市场本周连续下跌，凸现箱体波动的特征，用一句话形容“铁打的三角”。但目前股指已经位于箱体下半部，因此风险回报分布将明显变化，商品市场很多产业数据也在适当好转。

单边策略

黑色库存低，产量也低，短时间内大跌也不容易，倾向略偏多。

套利策略

长周期依然可以观察买成材空玻璃纯碱的机会。钢厂利润可以适当关注。长周期观察买股指空黑色的策略。

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