



黑色产业策略周报

2025年7月26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

宏观政策托底，降准降息等一揽子举措出台，有粗钢产量压减的传闻和猜想。前期数据较好，出口尚未看到巨大影响。螺纹库存低，产量低，利润不高，上半年电炉开工下降，产量下降。反内卷政策带动新能源产品、焦煤大幅上扬，对钢材成本有支撑。水电站建设加大了需求的期望。

空头逻辑

价格上涨，利润上升，产量将上升，出口价格优势下降。经济结构性问题依然存在，房地产基建的时代已然过去，出口未来有压力，需求偏弱。原料供求形势过剩态势明显。反内卷主要集中在光伏、新能源汽车等，和2015年不同。短期市场过热态势明显。

观点

受消息情绪影响，快速上涨，但风险小于焦煤等热门品种。

策略及简析

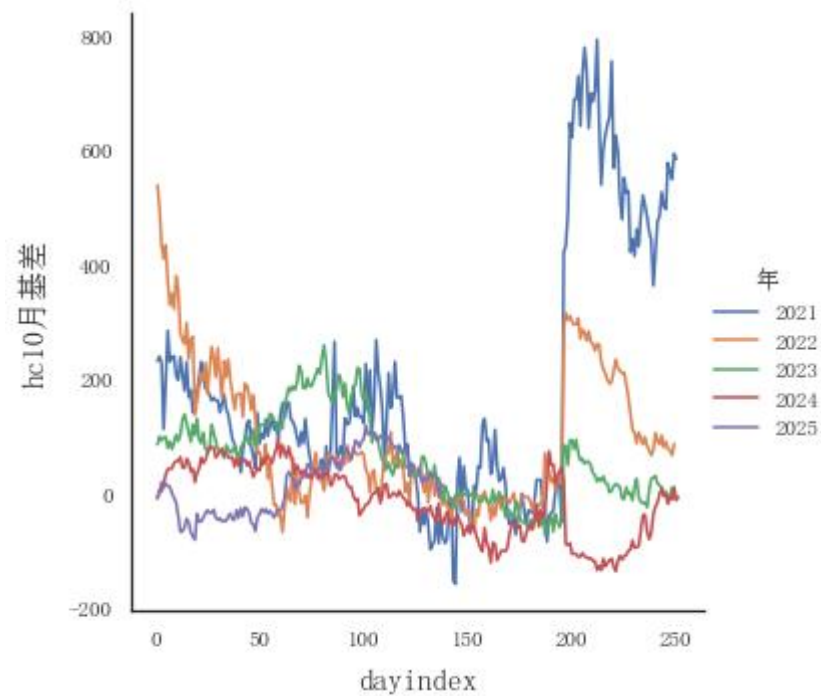
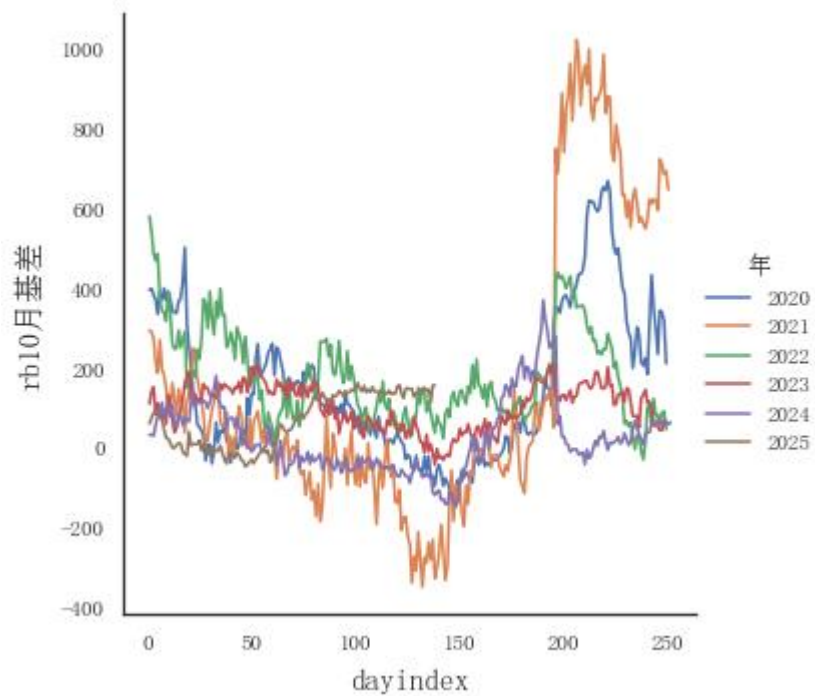
钢厂利润经受了考验，后市可能仍有走高可能。

风险提示

关注产量、库存和政策变化。

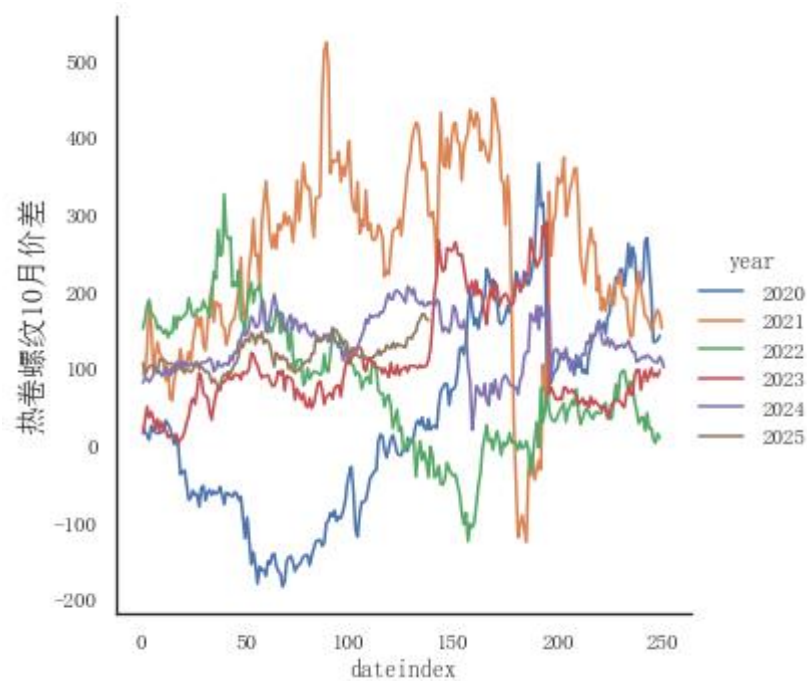
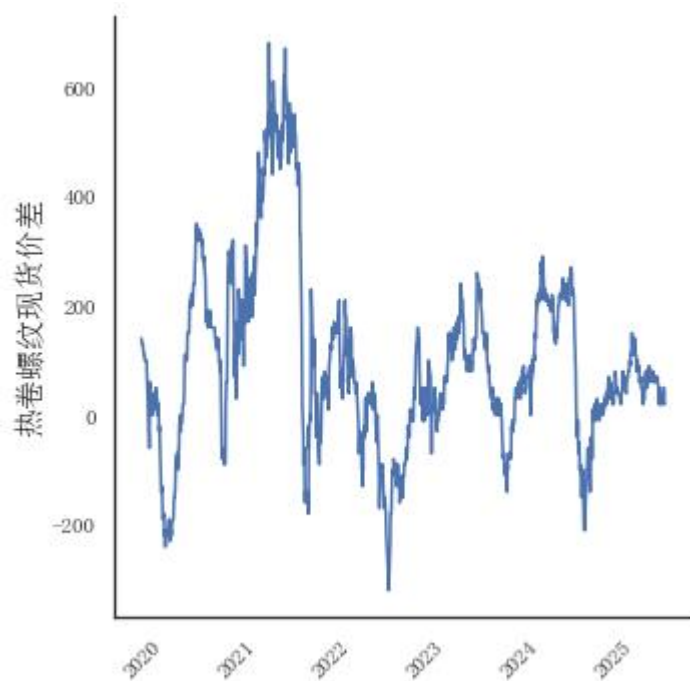


螺纹热卷基差



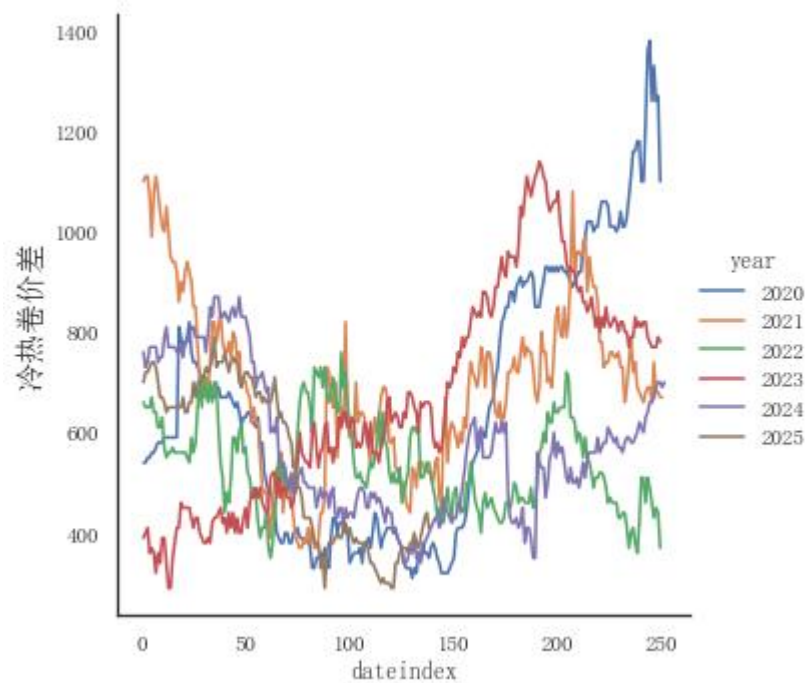
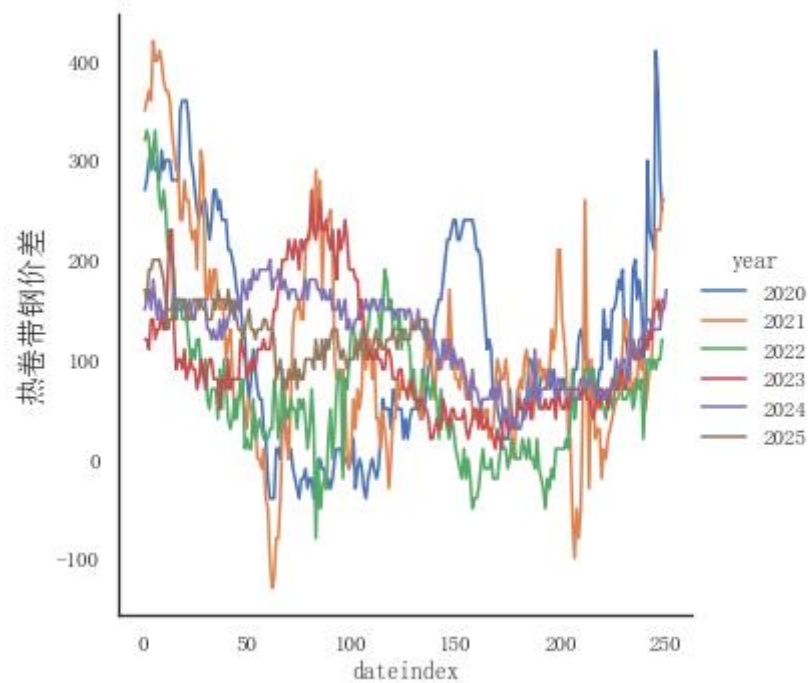


螺纹热卷价差





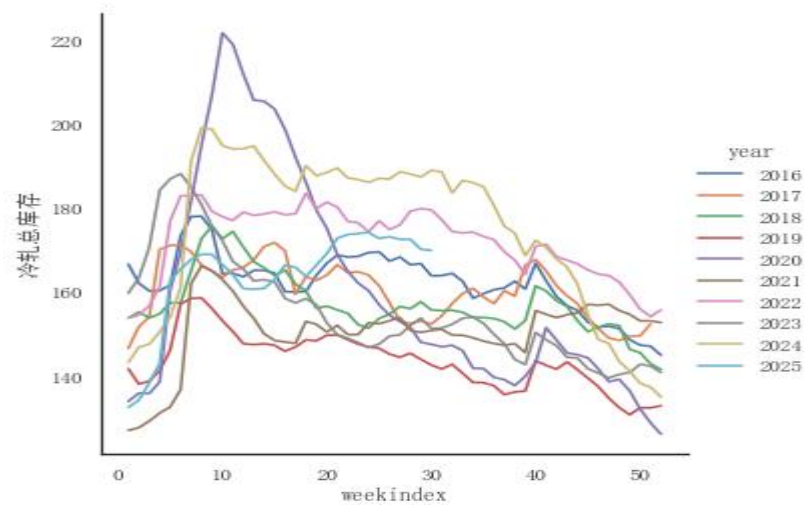
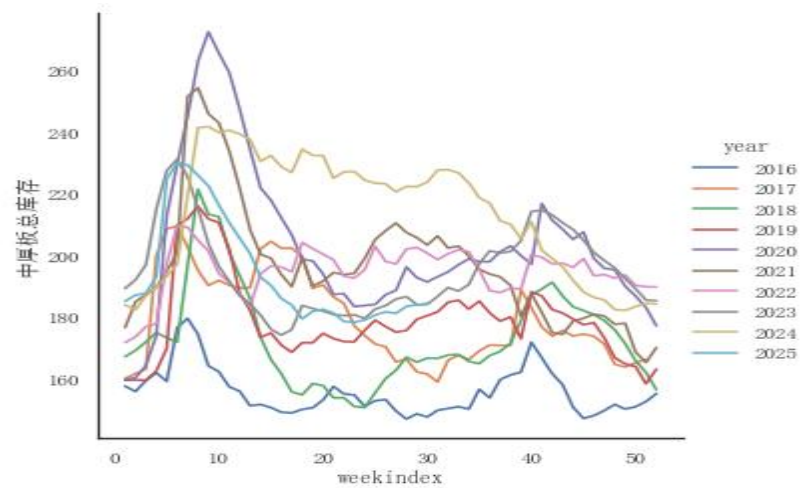
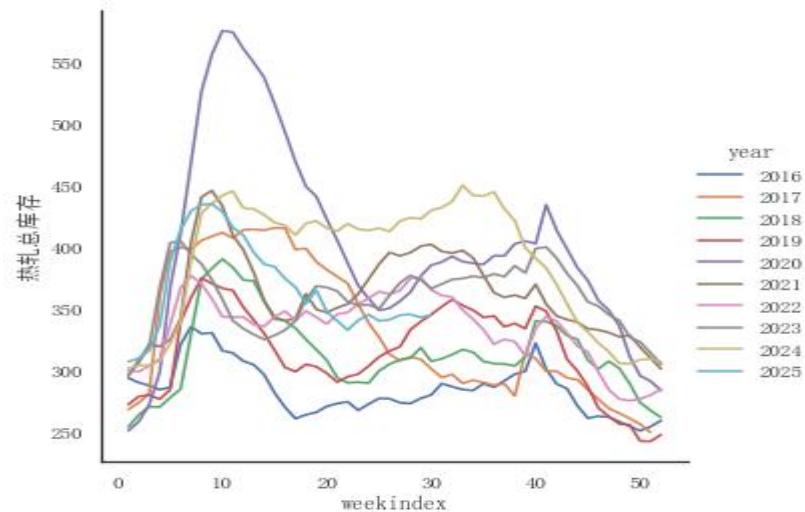
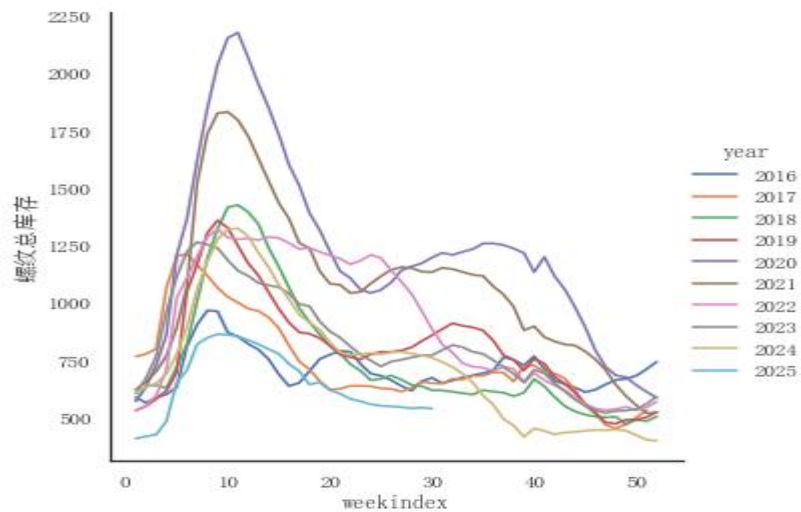
热卷冷轧、带钢价差



冷热价差修复。

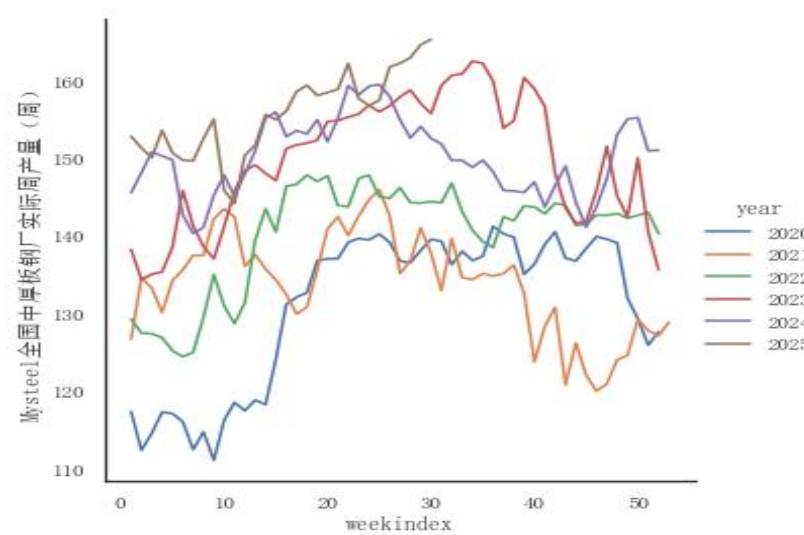
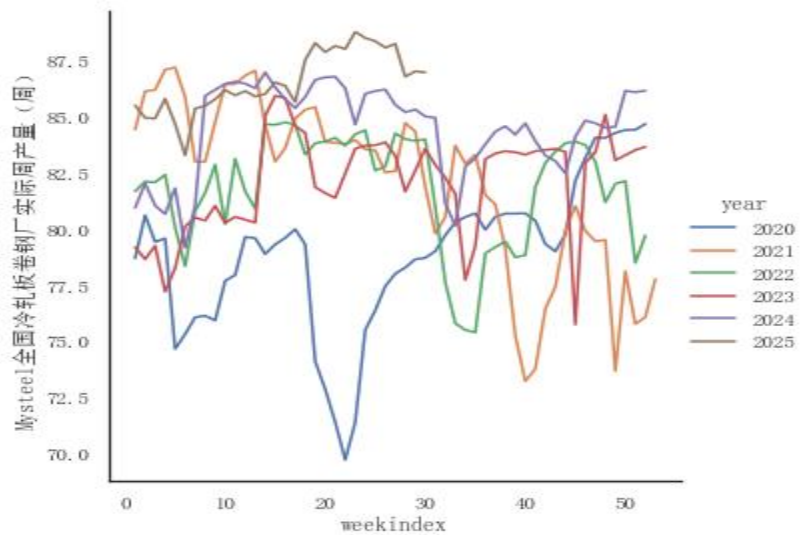
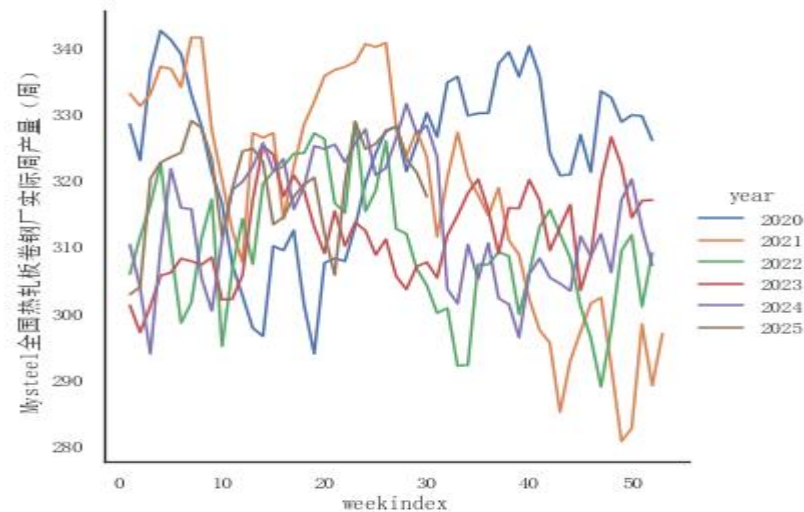
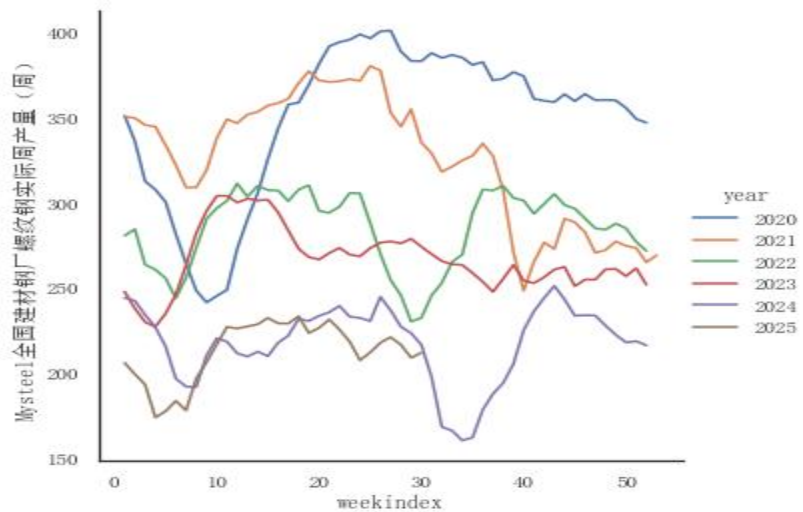


四大材库存



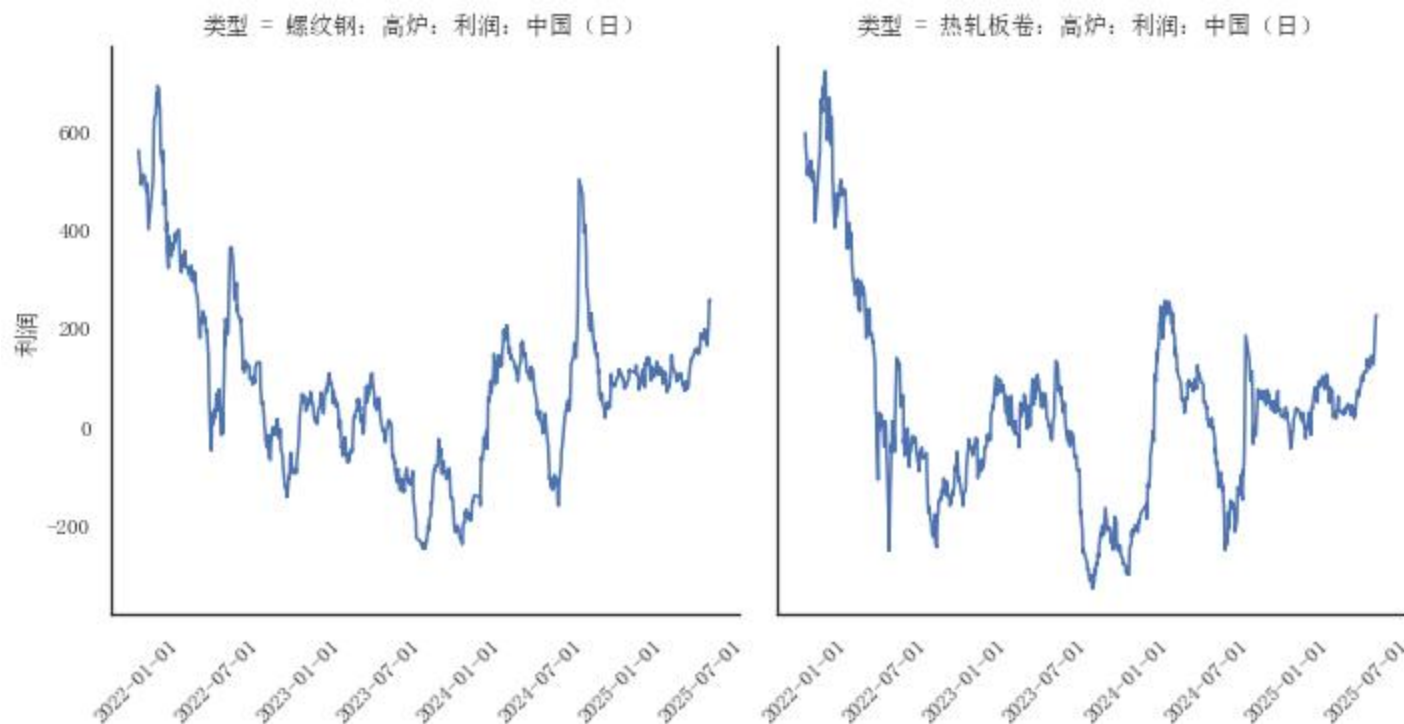


四大材产量



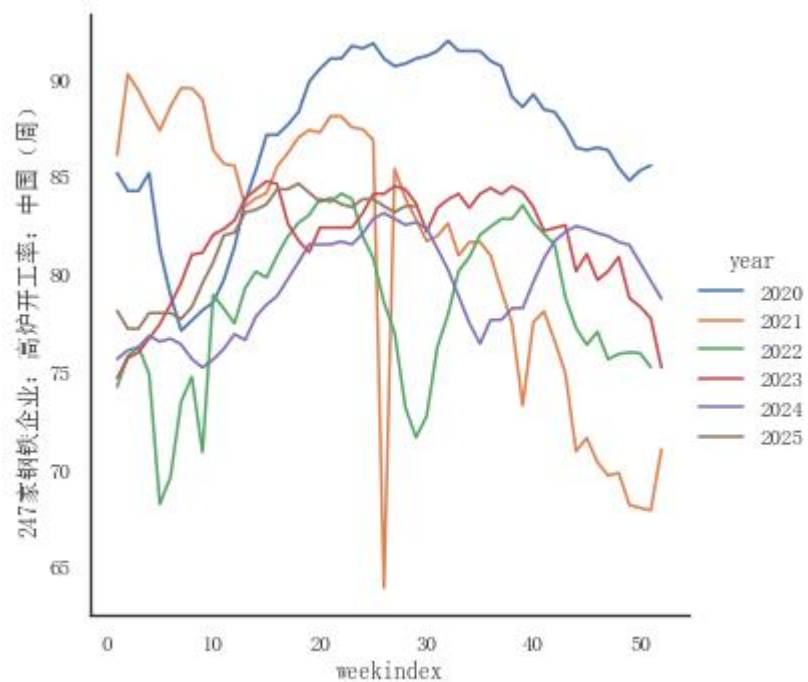


螺纹热卷现货利润

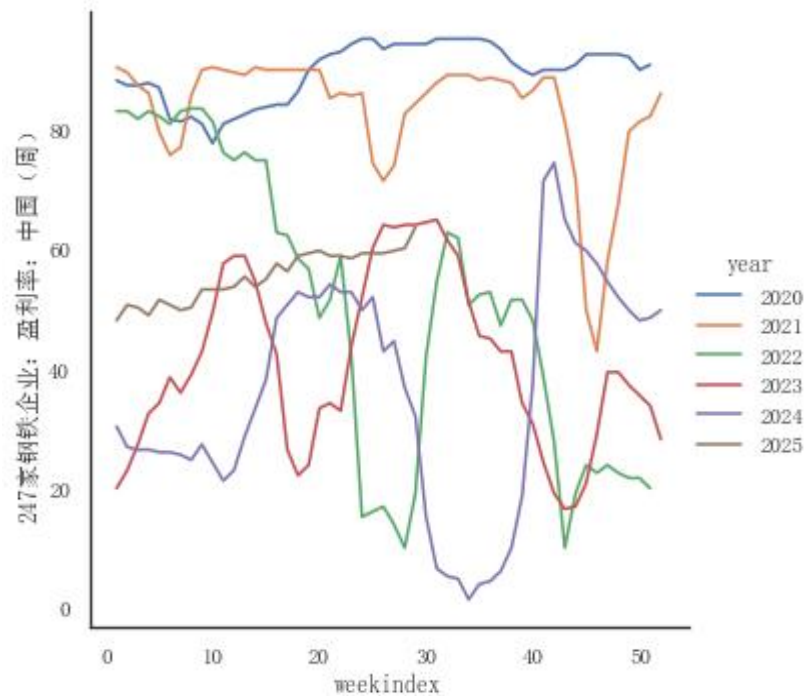




高炉开工率

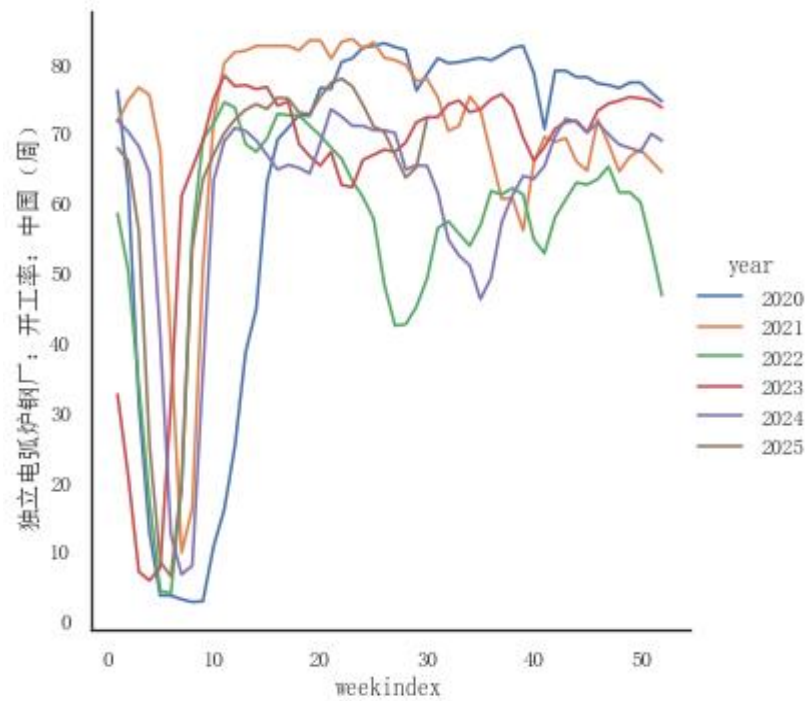
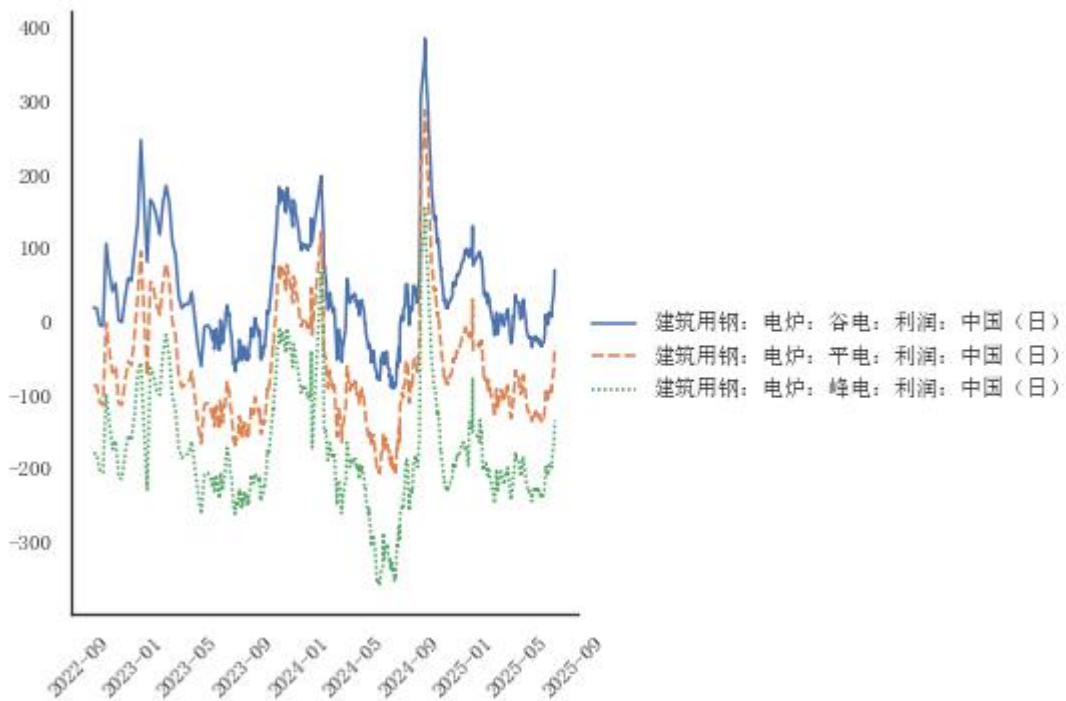


开工率继续上升。





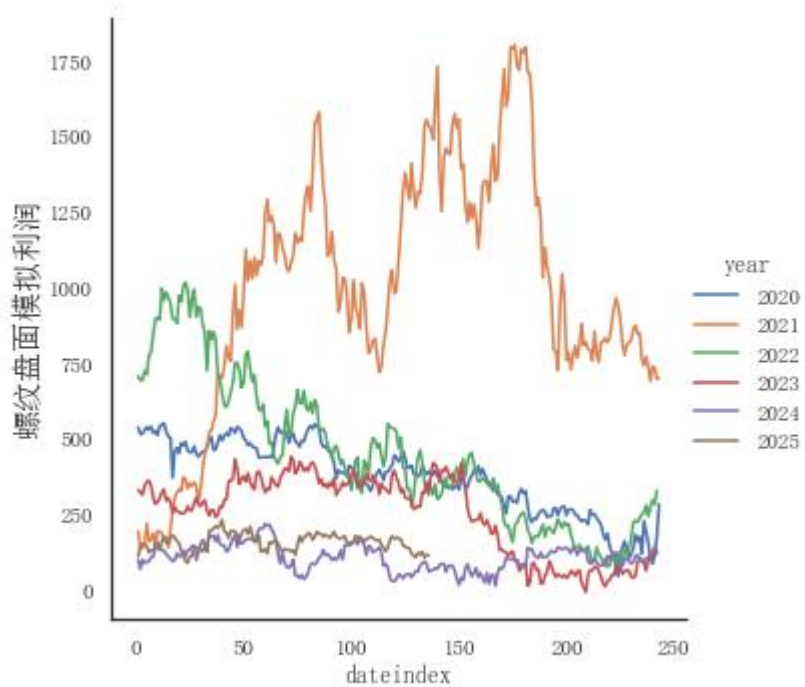
电炉生产利润及开工率



电炉利润上升，开工回升。



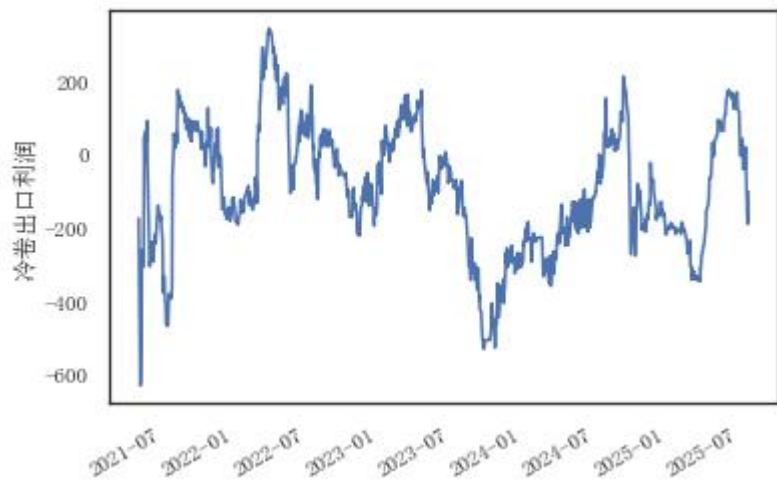
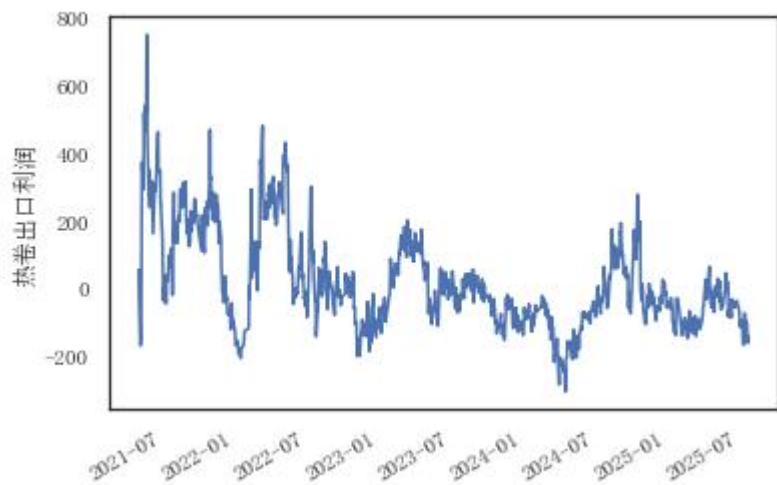
螺纹盘面生产利润



螺纹盘面利润有潜力。



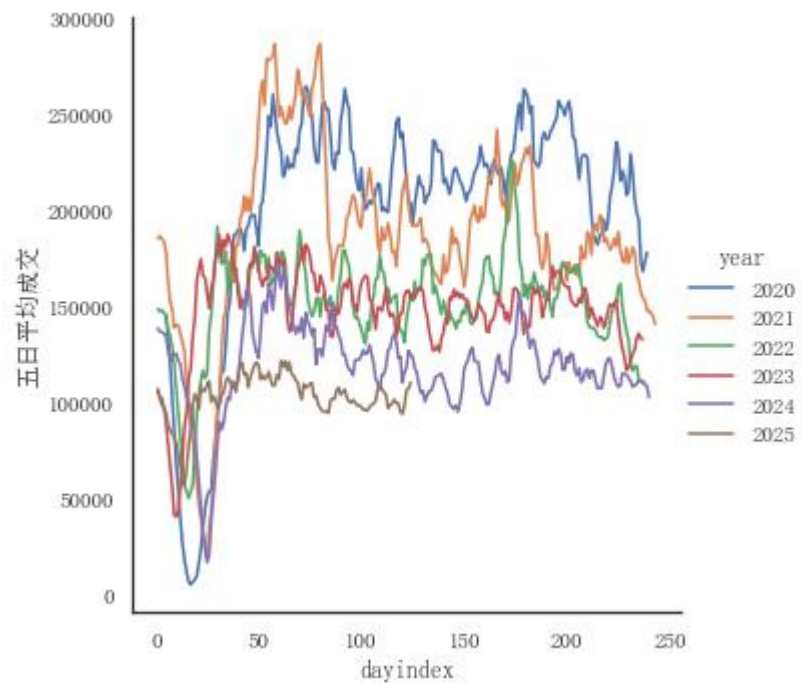
热卷出口利润估算



冷热价差修复。



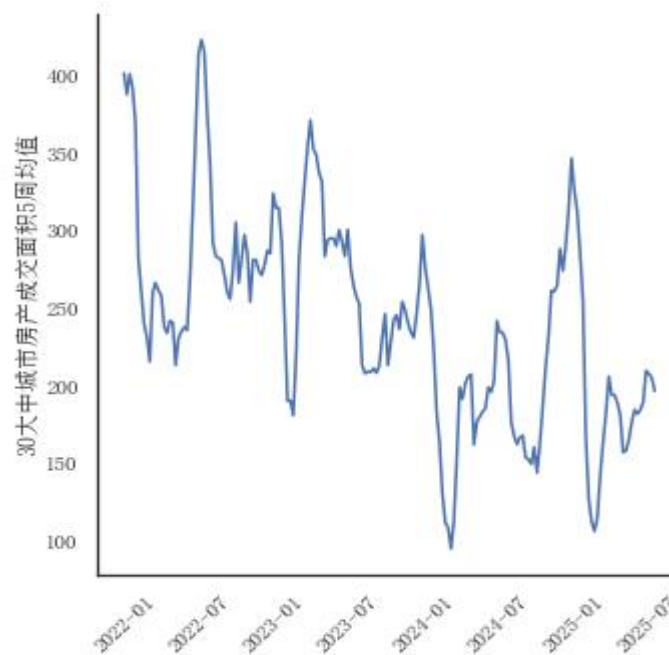
螺纹每日成交



螺纹成交尚可。



水泥价格和地产成交



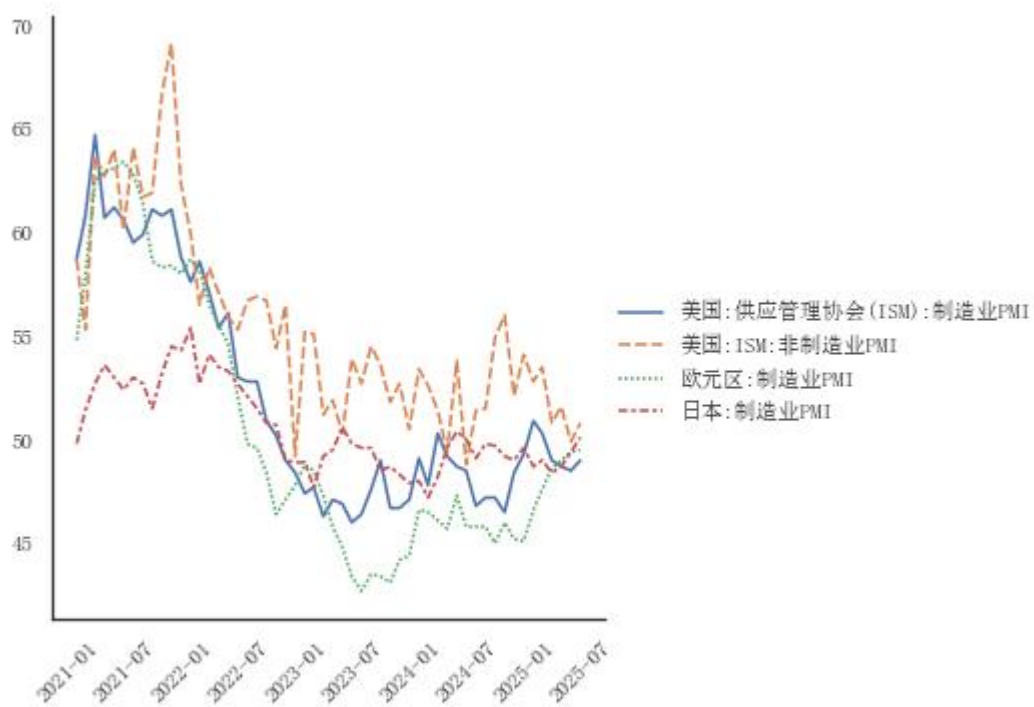
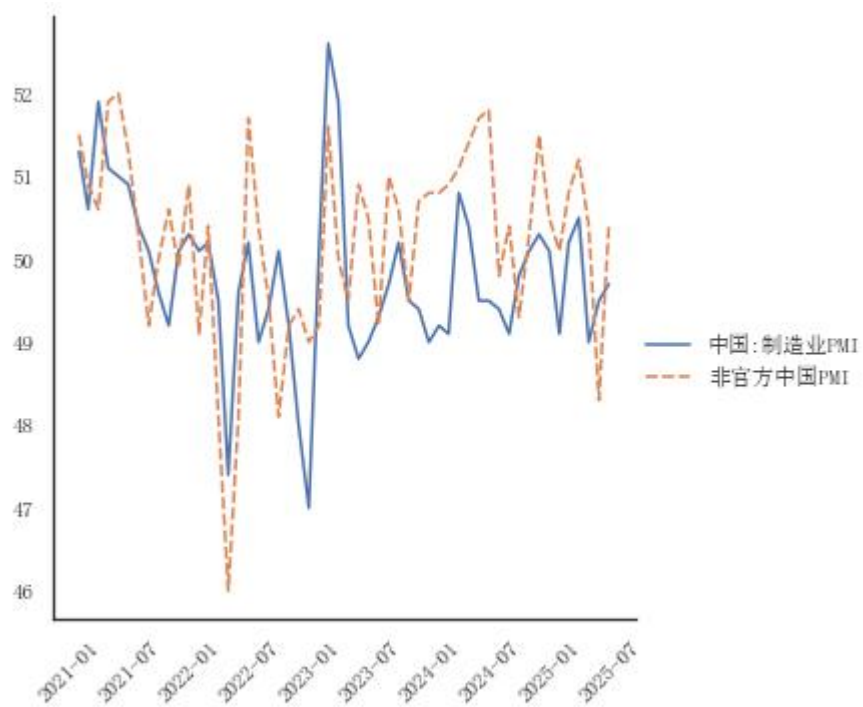


中美物价指数





中美PMI





中国M1和螺纹钢价格



6月经济数据表现良好，m1回升，m1和m2剪刀差缩小。



矿石

多头逻辑

矿石月差有利，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。若汇率贬值将提升了人民币价格。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，库存下降，原料需求前景略改善。上半年到港量下降，国产矿产量下降，库存下降。

空头逻辑

矿石产能增加是比较确定的，下半年矿石发运会增加，西芒杜年前会出货。未来钢材的需求是否能否持续，特别是出口是不是能够保持存疑。

观点

矿石供增需减是市场共识，随着时间推移压力会加大，估计下半年箱体波动。

策略及简析

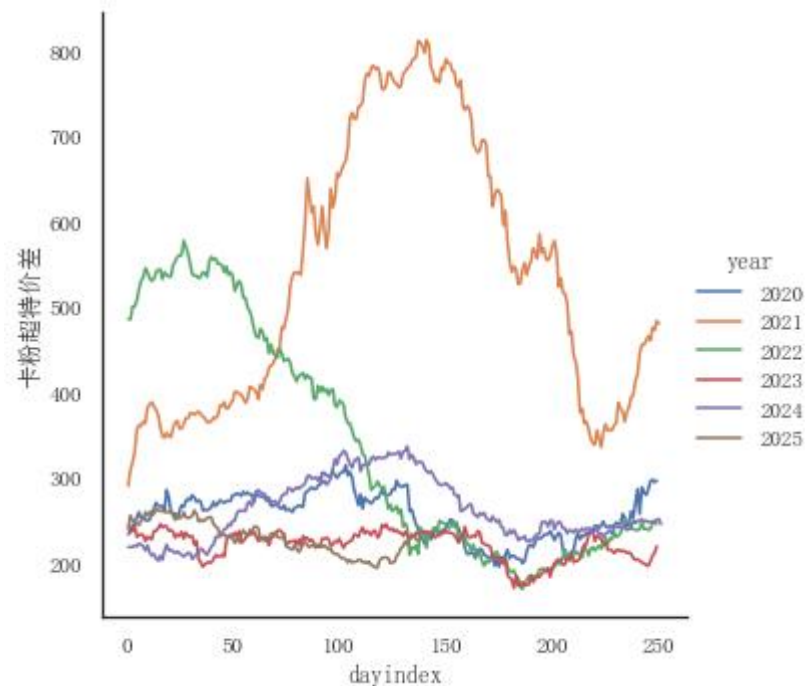
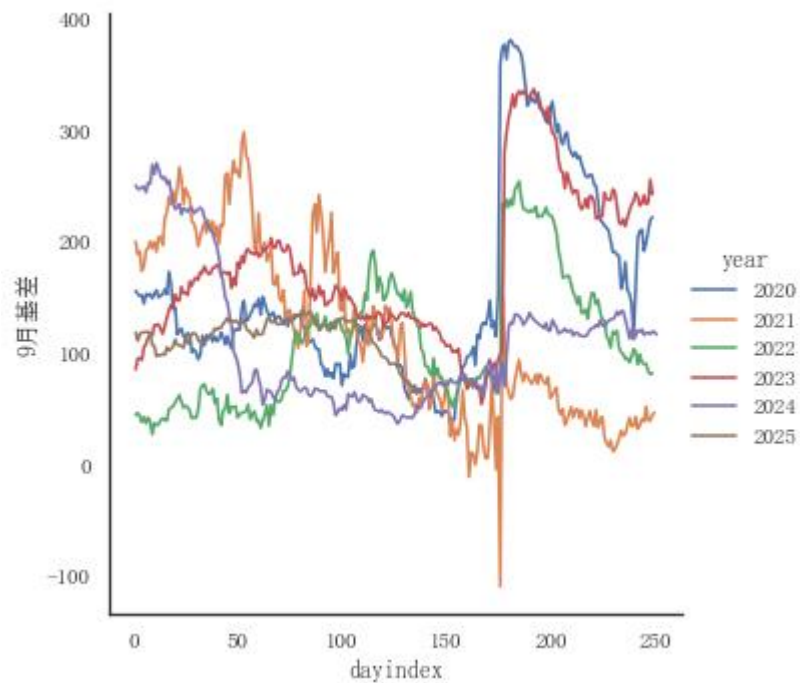
正套逢低可以适当参与。

风险提示

关注现货、库存、政策的情况。

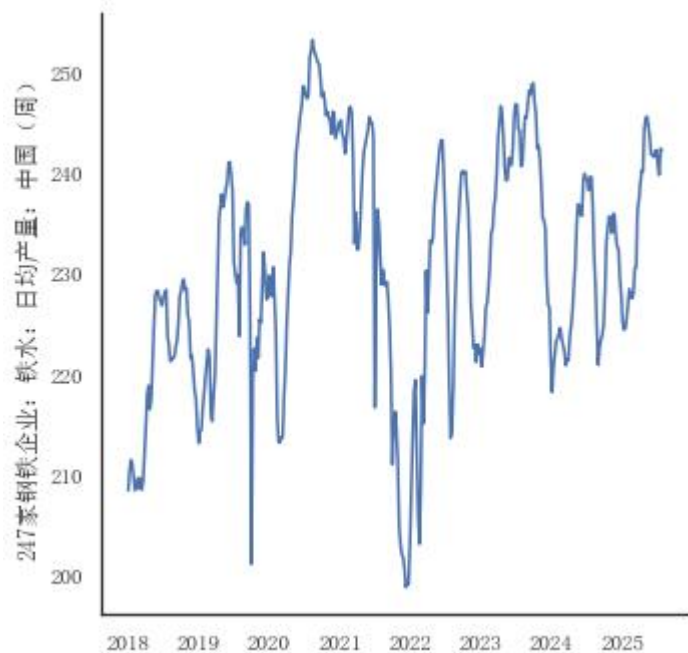


矿石基差及高低品价差

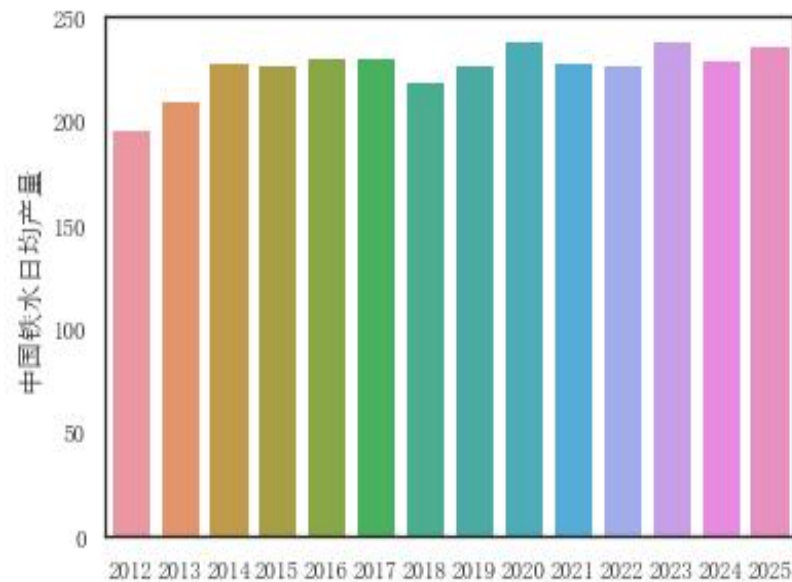




中国铁水产量

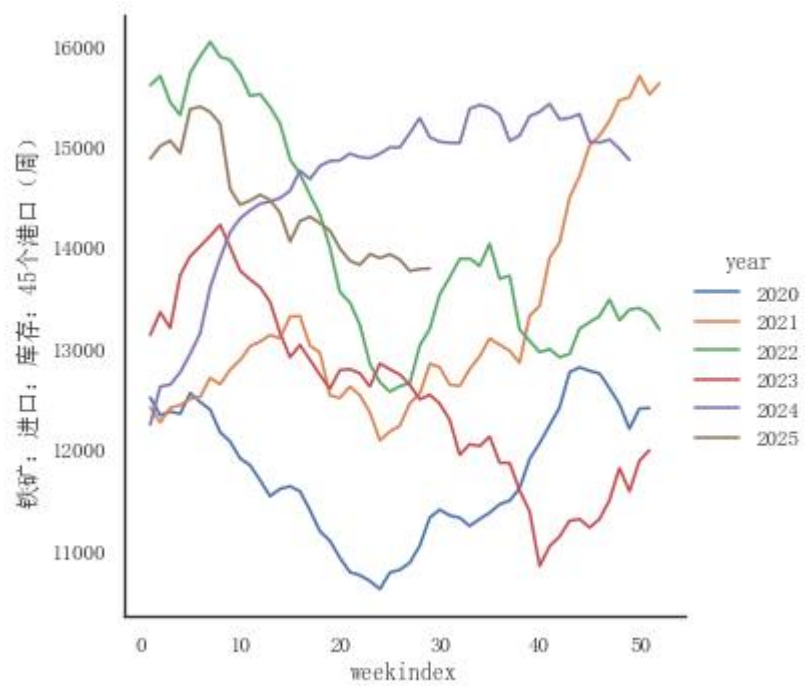


铁水产量维持高位。





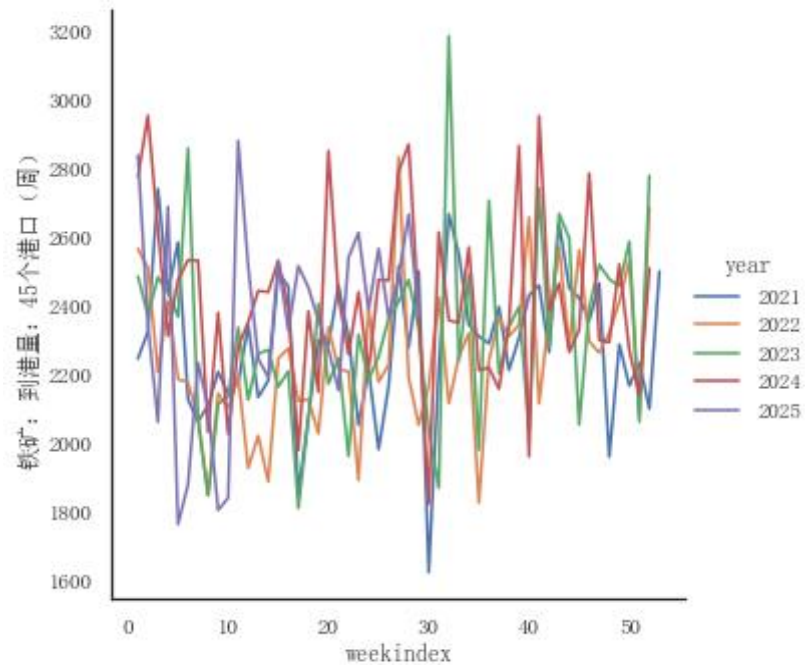
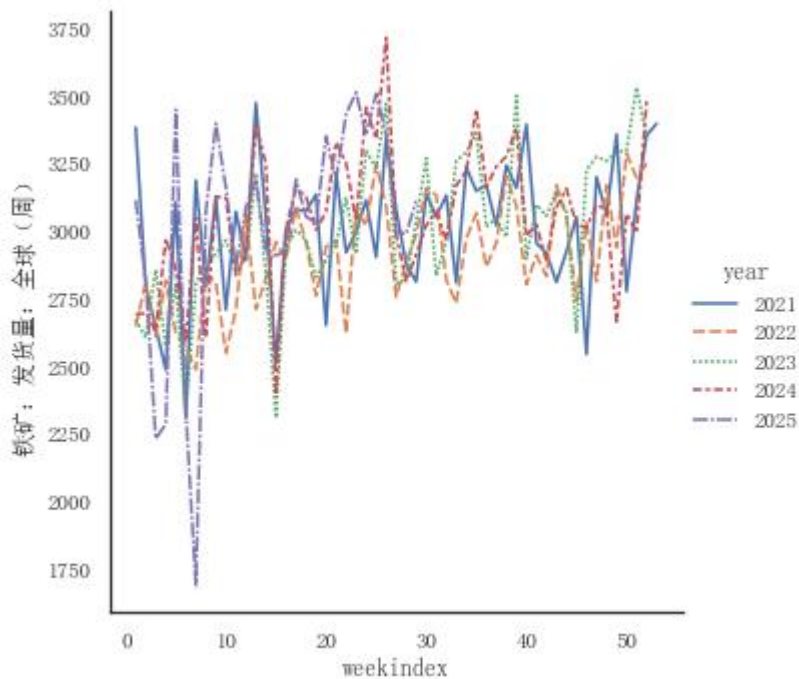
铁矿石库存



矿石库存上半年表现相对不错。



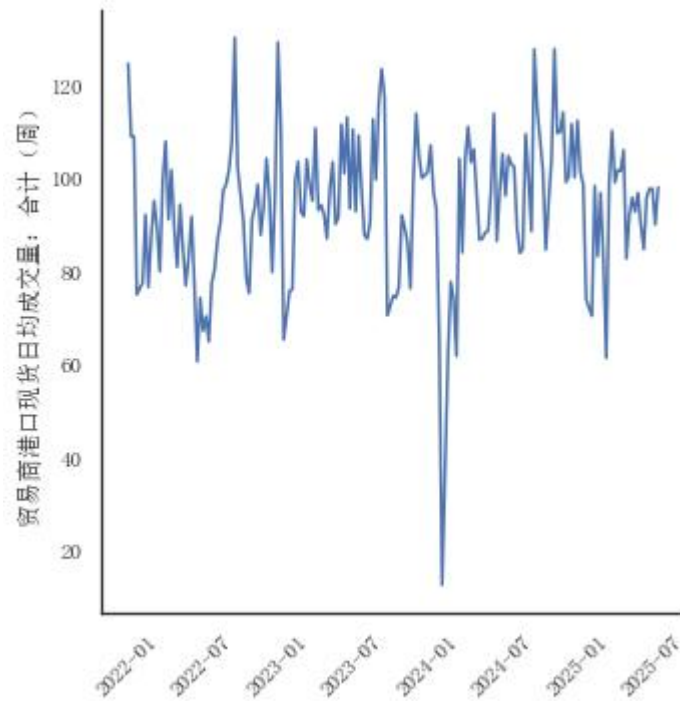
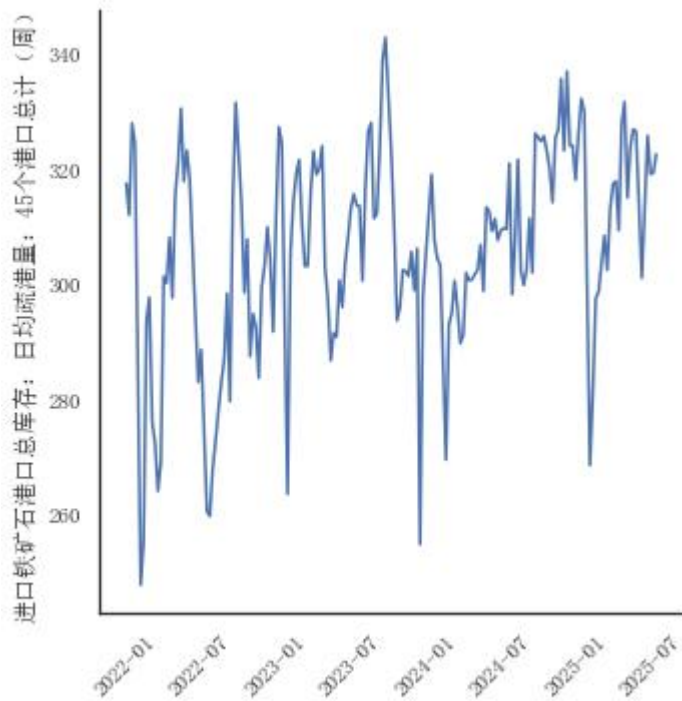
铁矿石发运和到港量



矿石发运到港上半年整体减少。



铁矿石疏港量及成交量





焦煤焦炭

多头逻辑

迎峰度夏，动力煤需求旺盛。焦煤山西复产速度低于预期，后期9.3阅兵可能进一步限产。蒙古因假日通关减少。有反内卷供给侧改革的预期，目前正在准备产量核查。受期现交易带动，销售活跃。

空头逻辑

期货升水现货，有大量套保盘。后期进口将增加，蒙煤长协价低，进口将恢复。山西处于复产过程中，总体焦煤焦炭产能不缺。焦炭利润差。煤炭超产的省份并不多。市场明显过热，短期涨幅过大。动力煤涨幅远小于焦煤。

观点

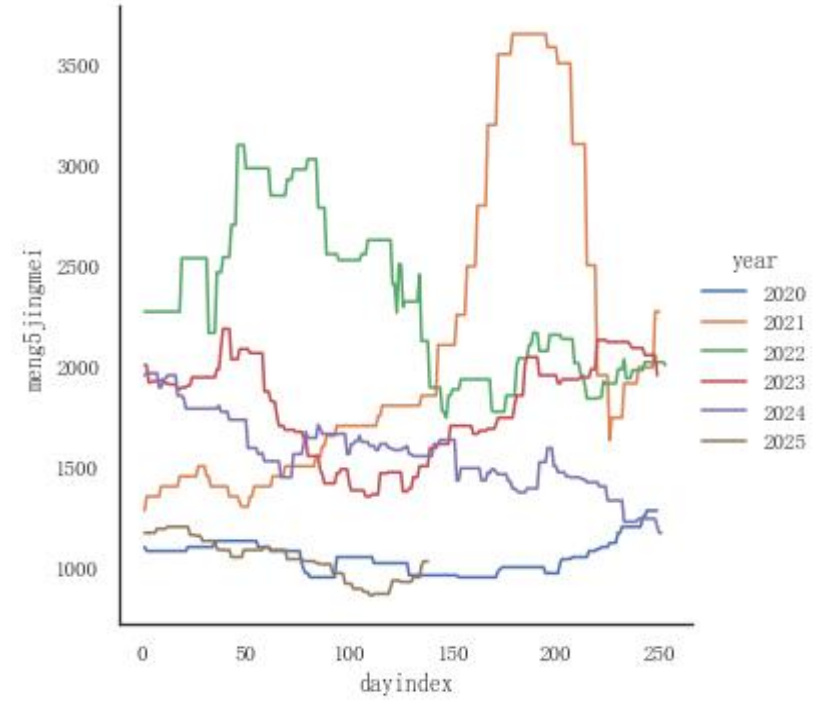
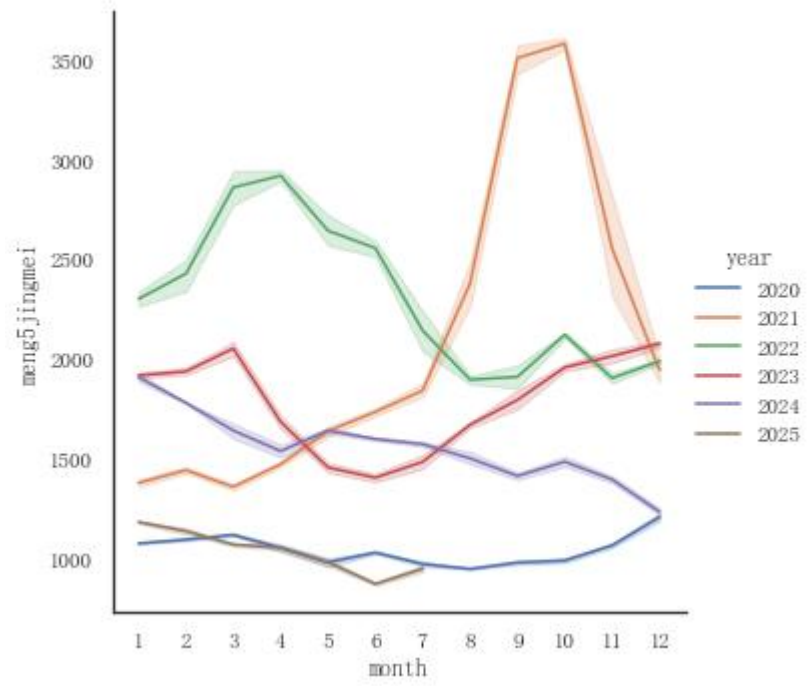
焦煤受情绪影响，过热明显，期货价格静态明显高估。

策略及简析

钢材利润可继续持有，焦煤期现、进口有条件有机会可继续参与。激进投资者可考虑找机会空配或者钢材利润空头用焦煤替代，但要注意控制仓位和风险。

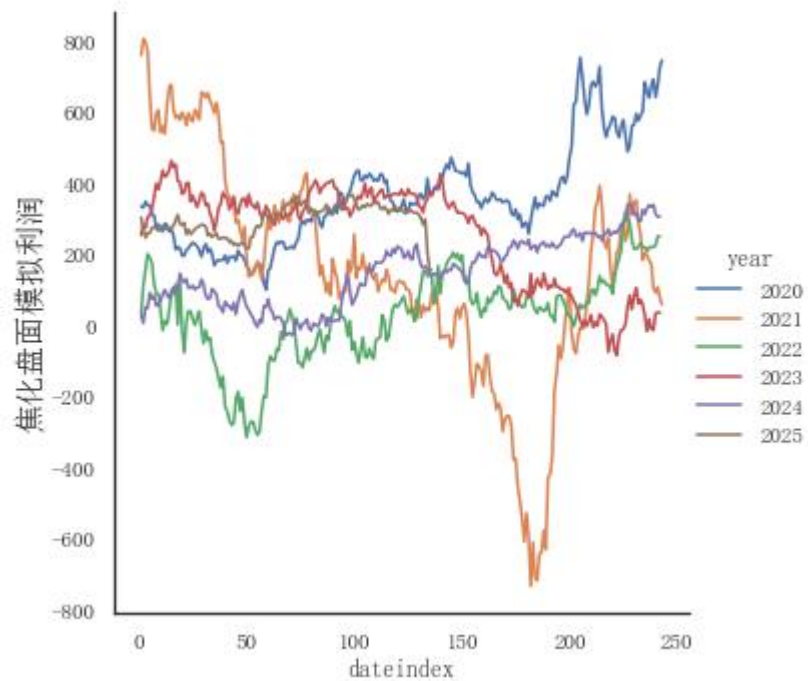
风险提示

关注基差、仓单和政策的情况。

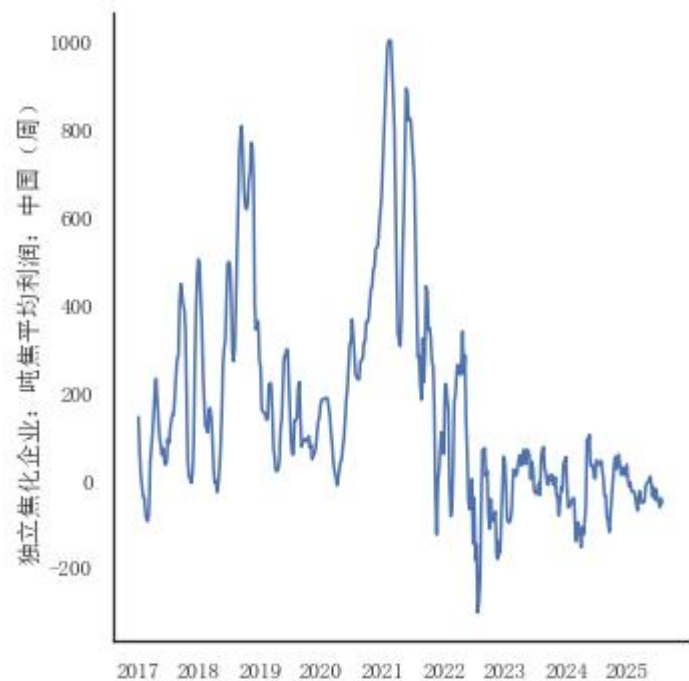




焦化利润

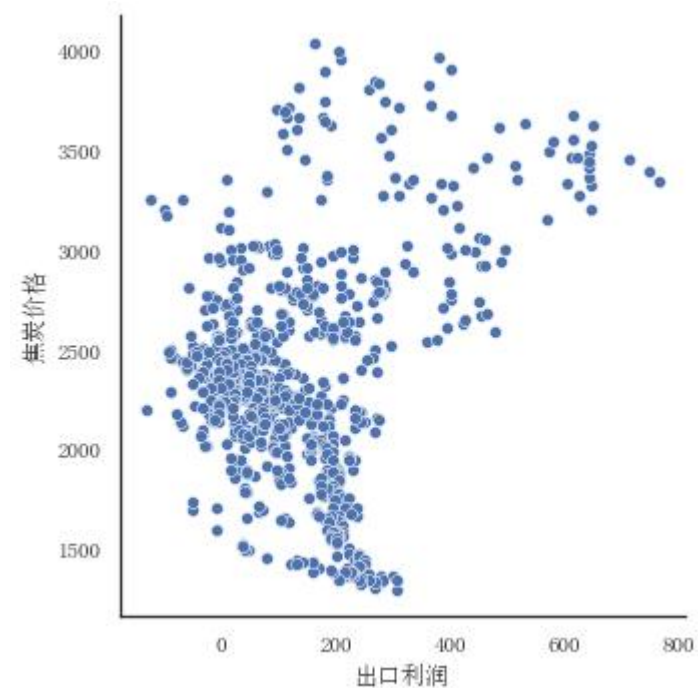
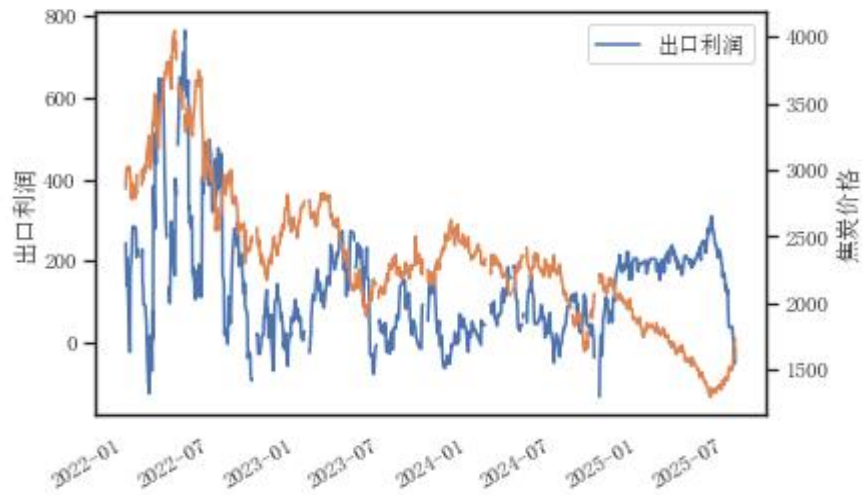


盘面焦化利润大幅回落。





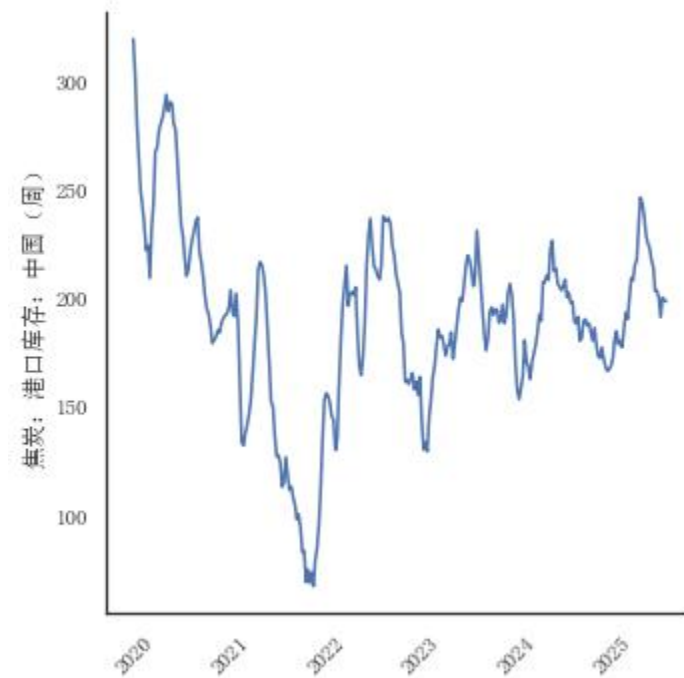
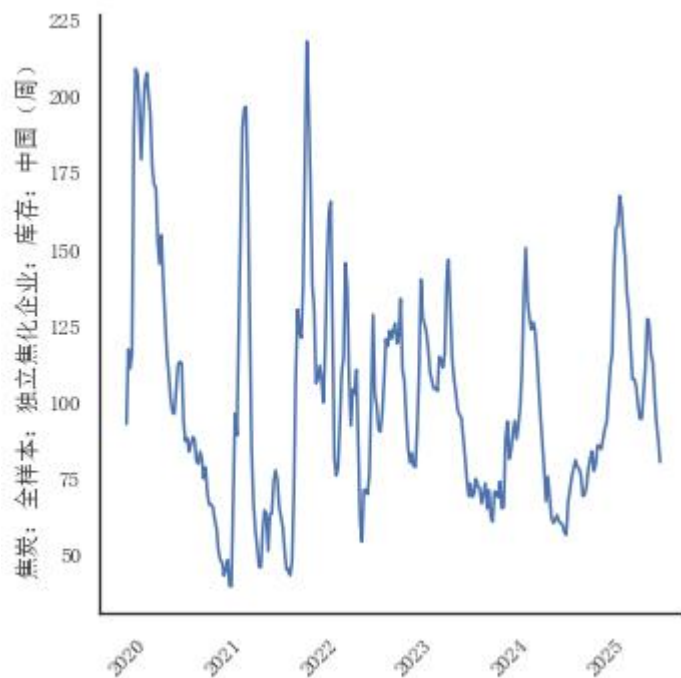
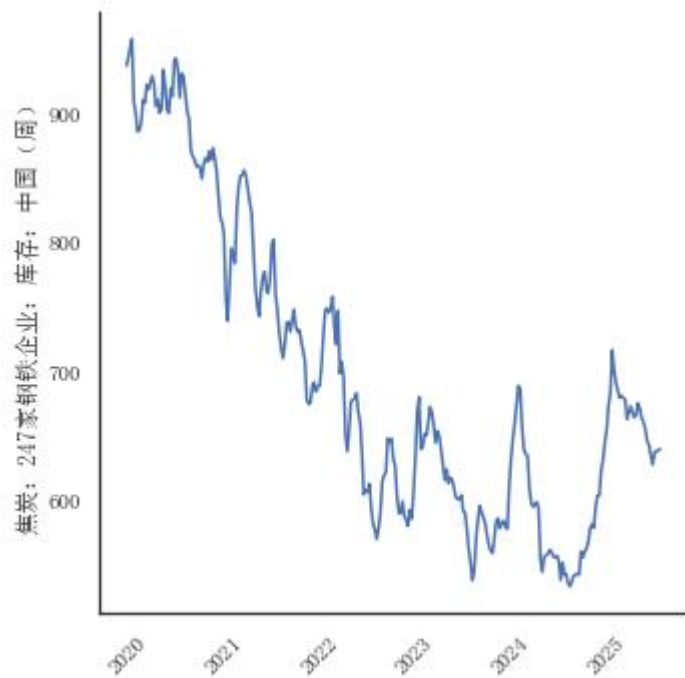
焦炭出口利润和价格



焦炭内外比价明显恶化。

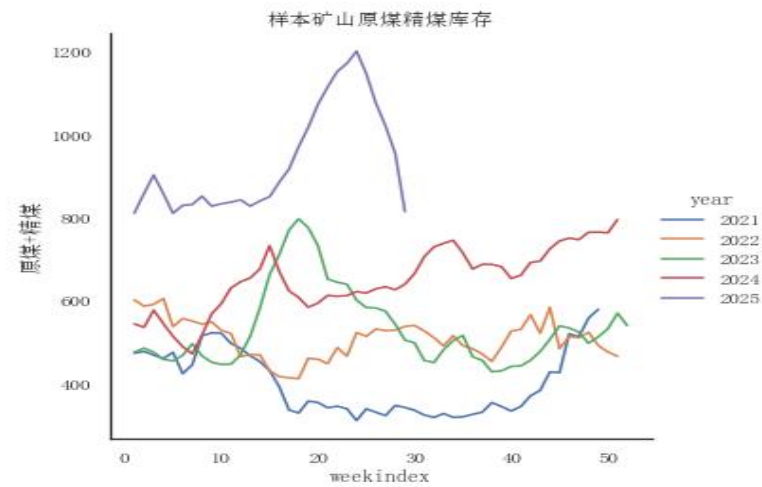
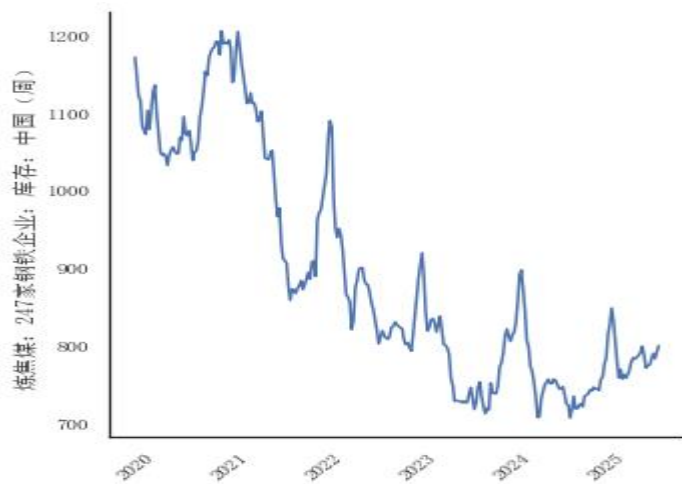
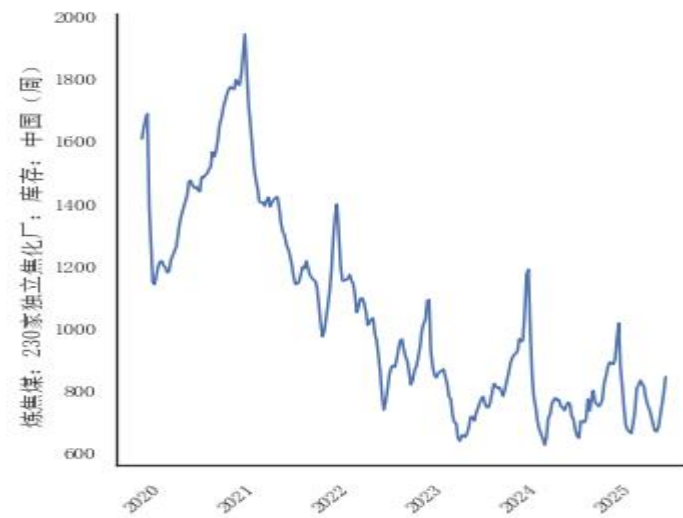
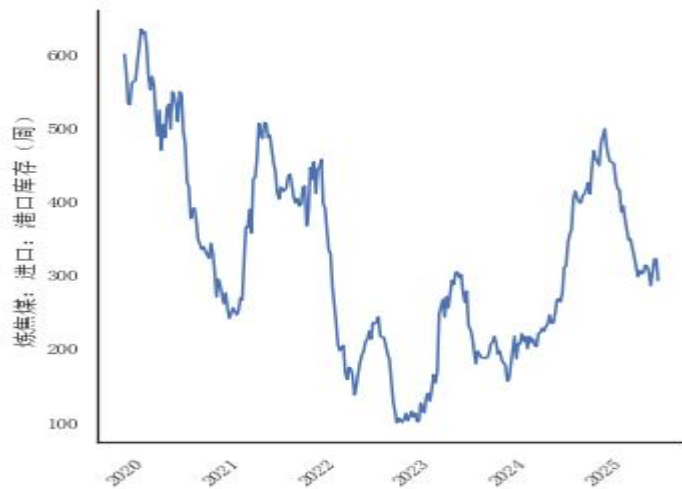


焦炭库存

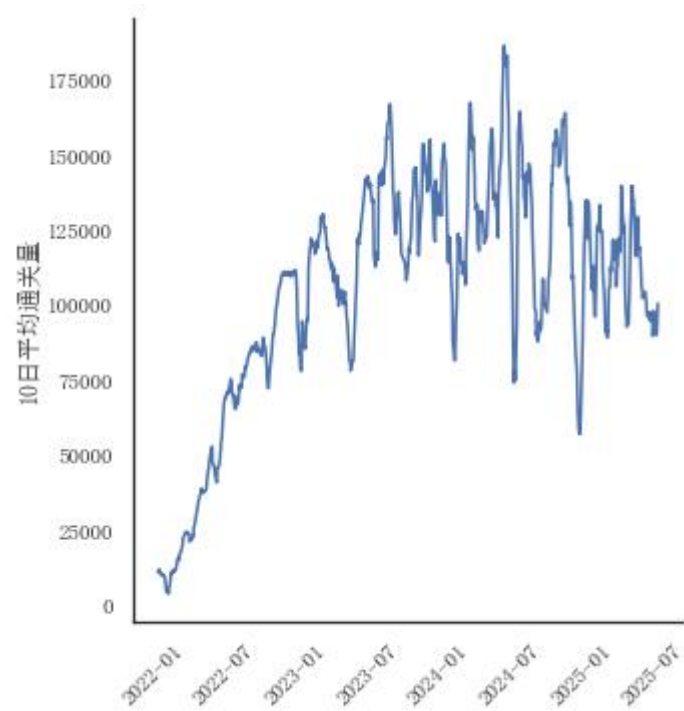




焦煤库存



蒙煤通关量



蒙煤假日后通关开始恢复。



玻璃

多头逻辑

政策总体有托底，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。反内卷和供给侧给了市场无限猜想。

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。随着价格上涨，利润好转，复产将增加。期货价格明显偏高，空头套保增加，市场过热。

观点

除非有进一步供给侧消息的支撑，单就现在看有高估的嫌疑。

策略及简析

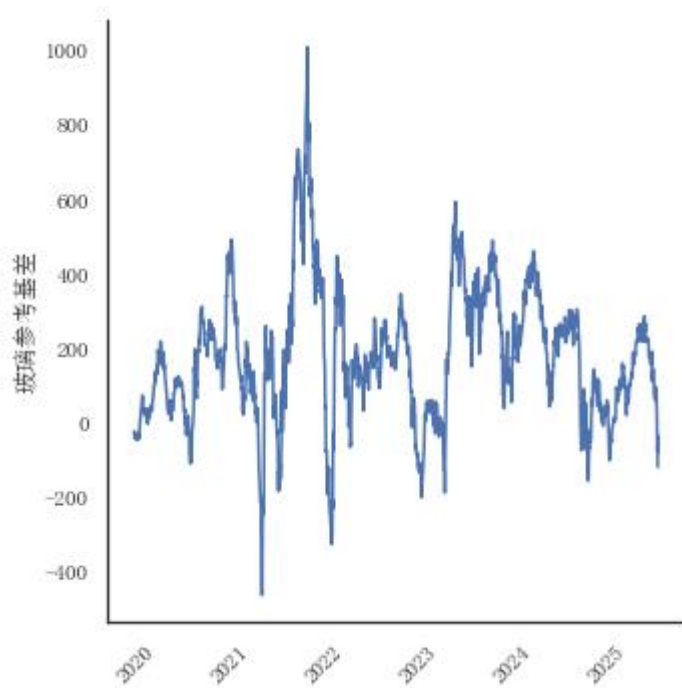
激进的投资者可考虑空头的思维，但注意控制仓位、风险以及政策的动向。

风险提示

关注政策、宏观影响以及博弈层面的因素。



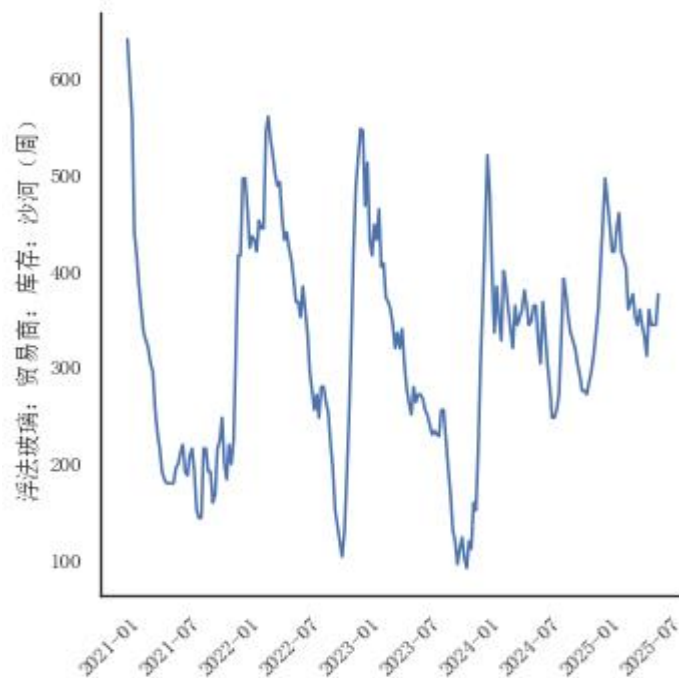
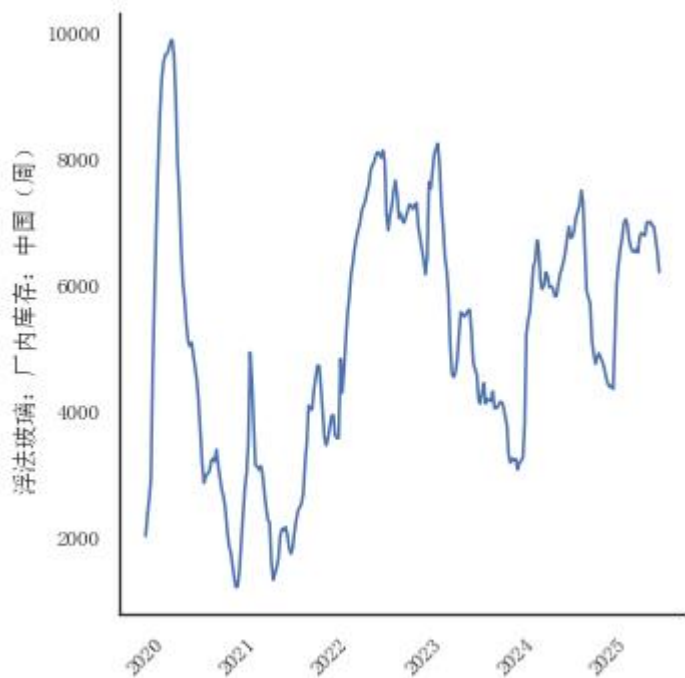
玻璃基差



整体基差明显转变。

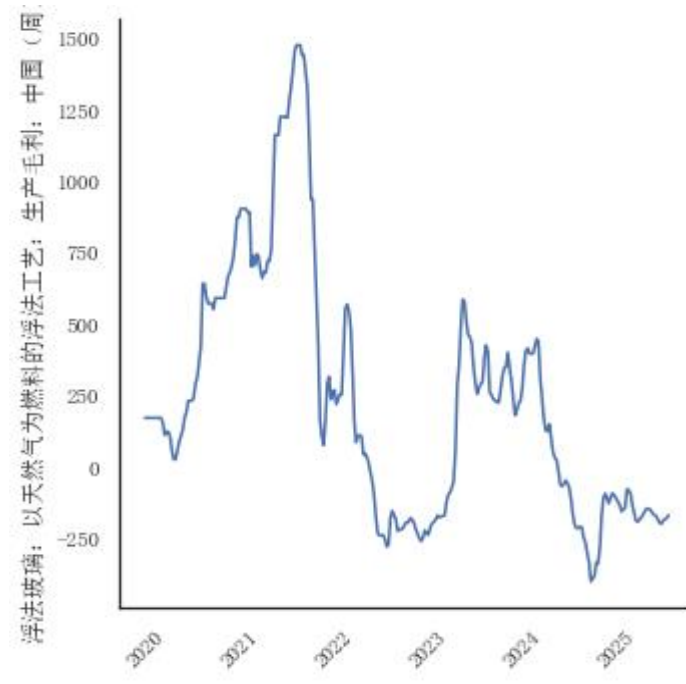
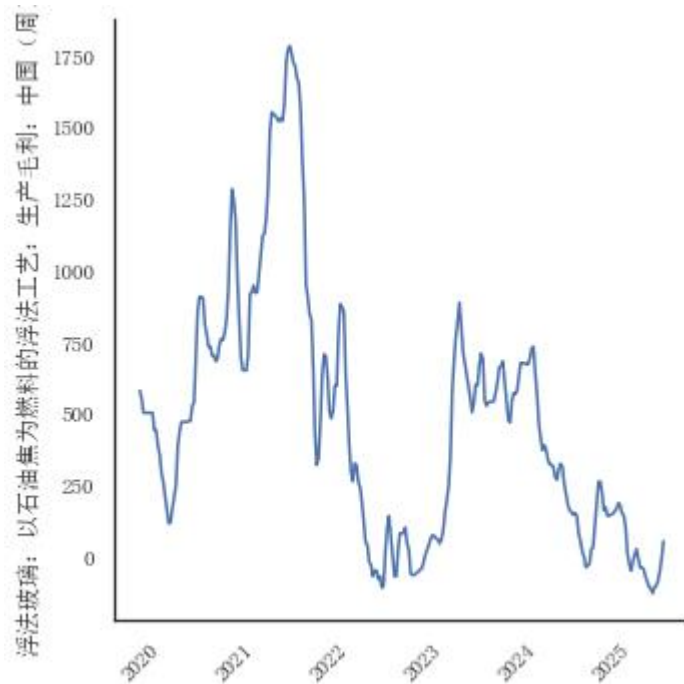
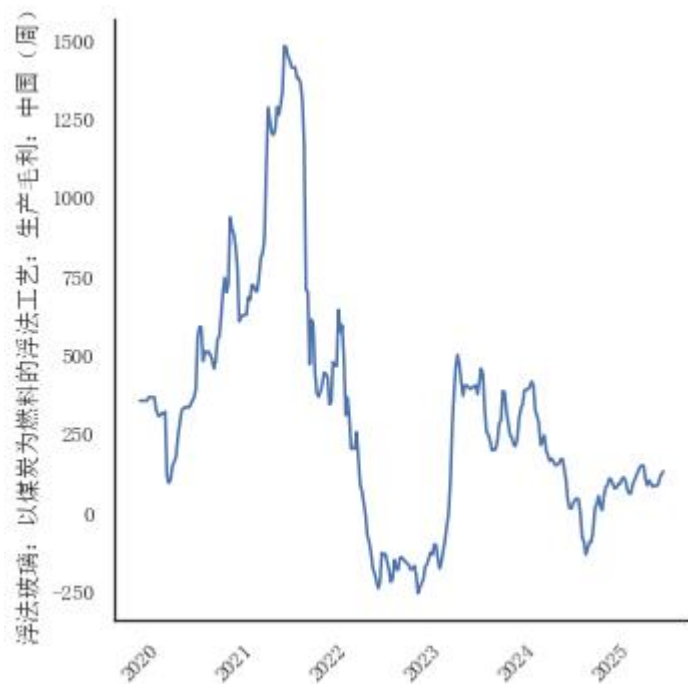


玻璃库存



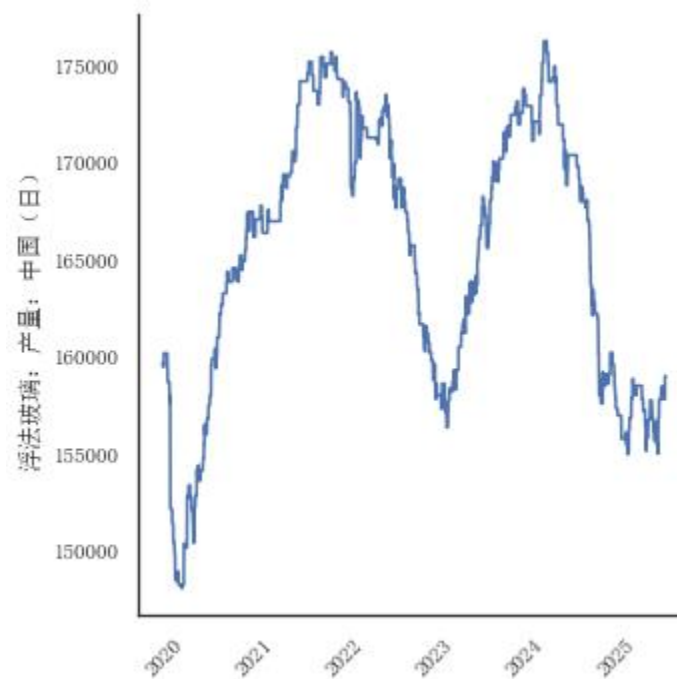
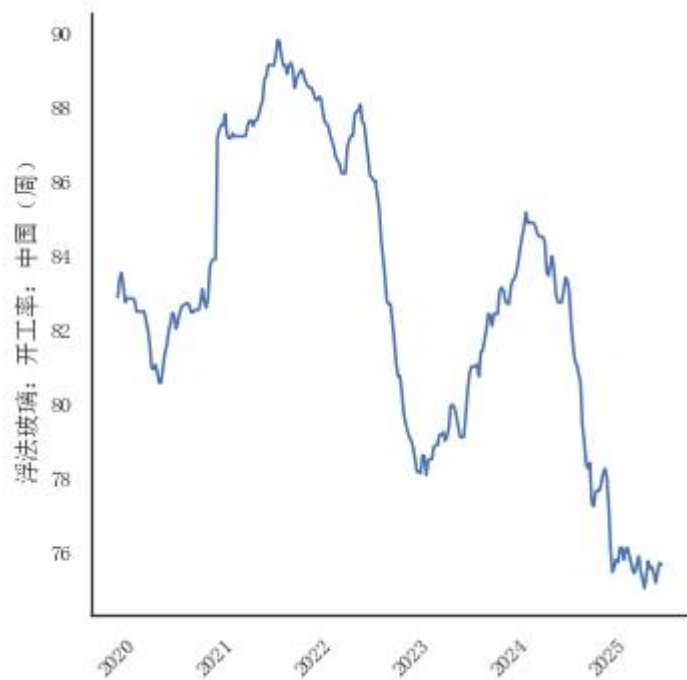


玻璃生产利润





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	权益市场继续新高，自4月初以来已经上涨近4个月，后续可考虑依靠追踪止损，跟随市场，锁定利润。商品市场在反内卷政策的引领下，大幅上涨，市场过热明显。
单边策略	市场明显过热，特别是多晶硅、工业硅、焦煤等，考虑短多离场。激进的投资者可考虑短空思维，但注意控制仓位和风险，同时需关注消息面的影响。
套利策略	钢厂利润和矿石正套继续持有。多晶硅、工业硅、焦煤等多个品种出现大规模的期现机会，抓紧机会大规模参与。



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