



2024年半年度报 | 黑色策略： 供需两弱待东风 凝心聚力等突破

2024年7月7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

宏观格局

05

03

策略展望

20

02

产业链基本格局

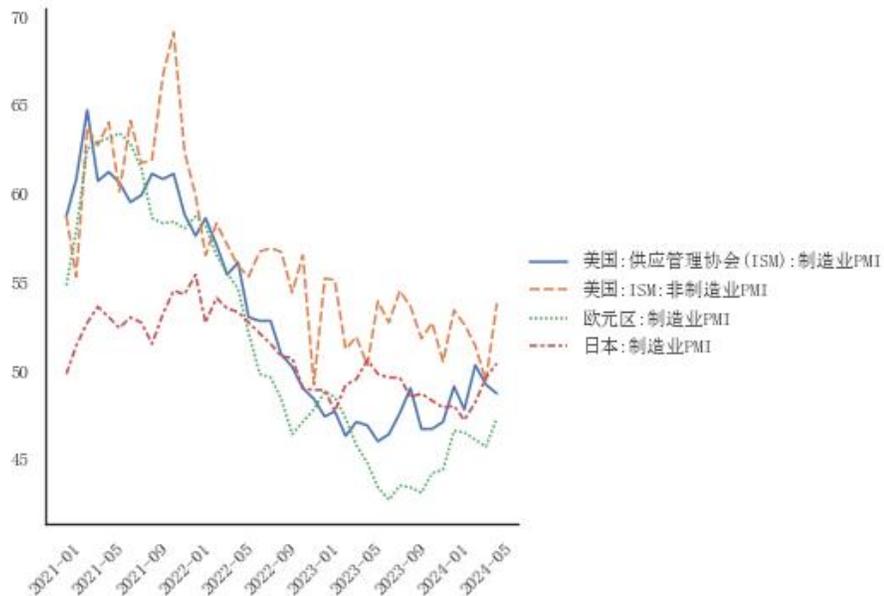
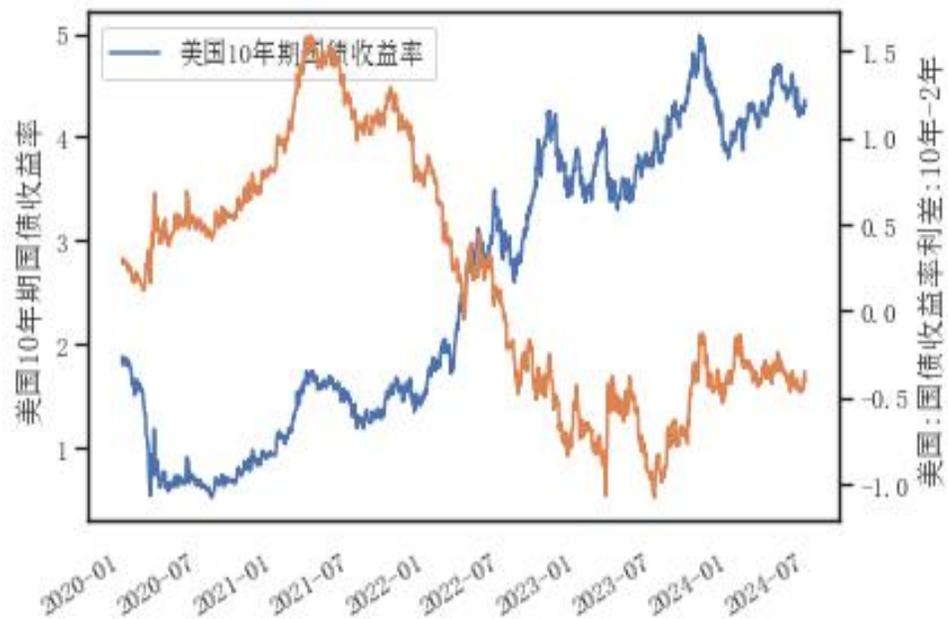
9



01

宏观格局

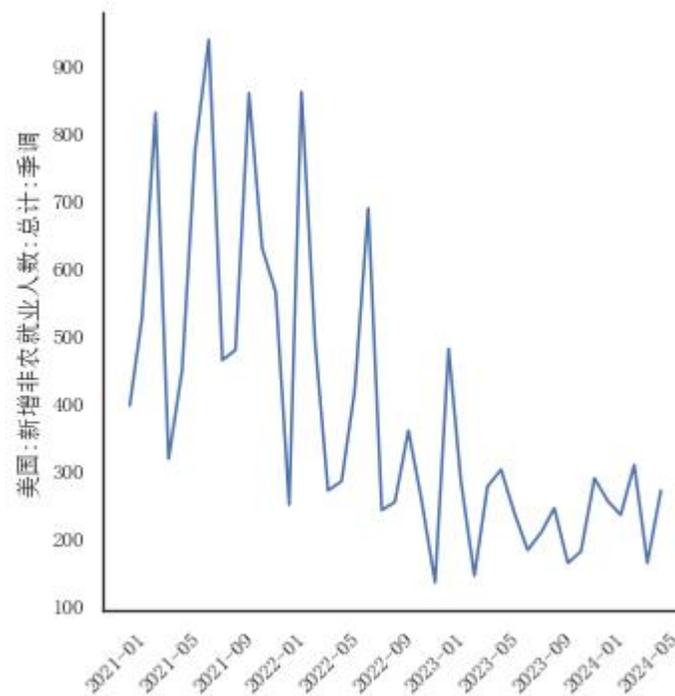
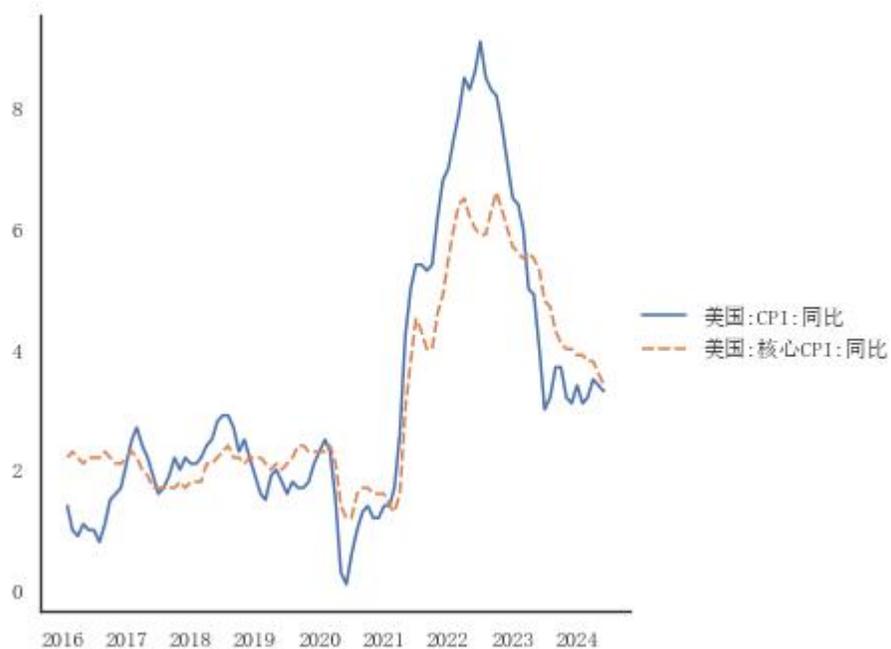
美国国债收益率和欧美PMI



美国利率位于高位已经多时，欧元区已经开始降息，预计美国降息已经在日程上。



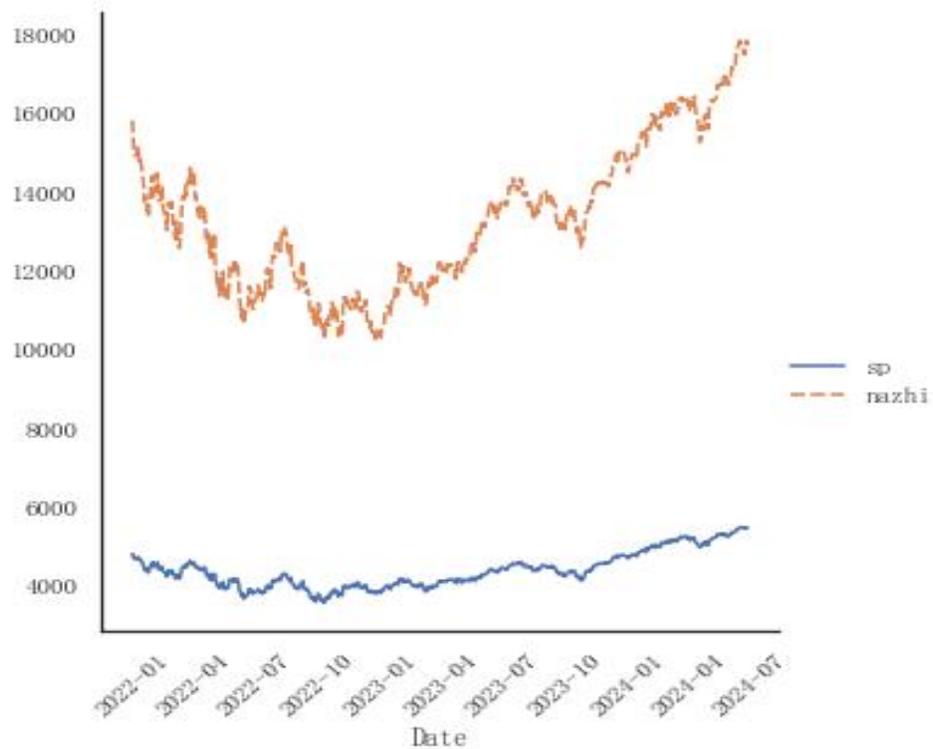
美国非农就业和CPI



美国CPI的回落为降息也创造了条件。



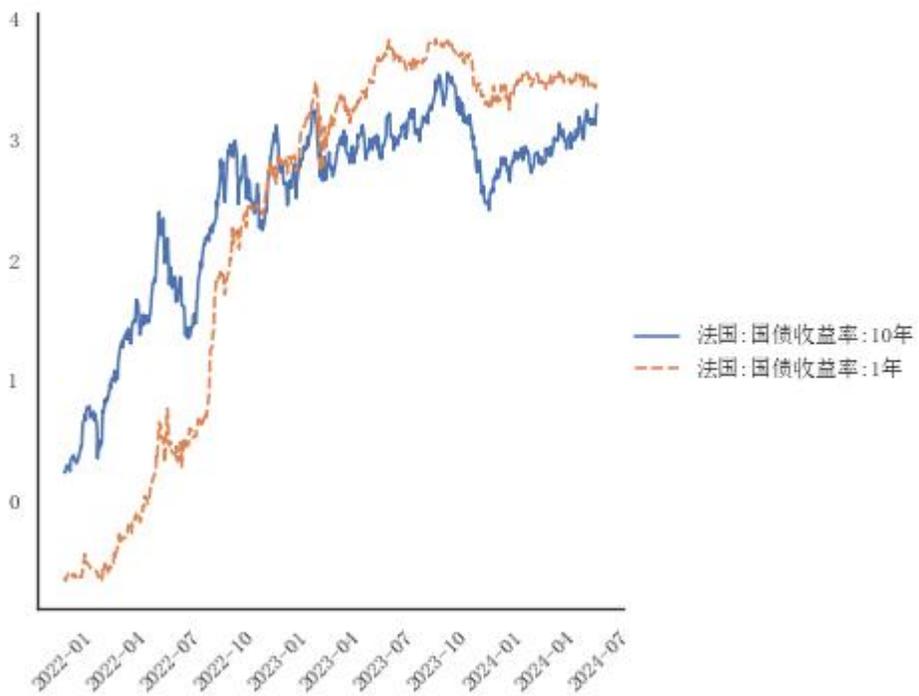
美国股票市场



从美国股票上涨的节奏看，只有少数股票表现出色，表明其它很多公司已经难以承受高利率带来的负面作用。



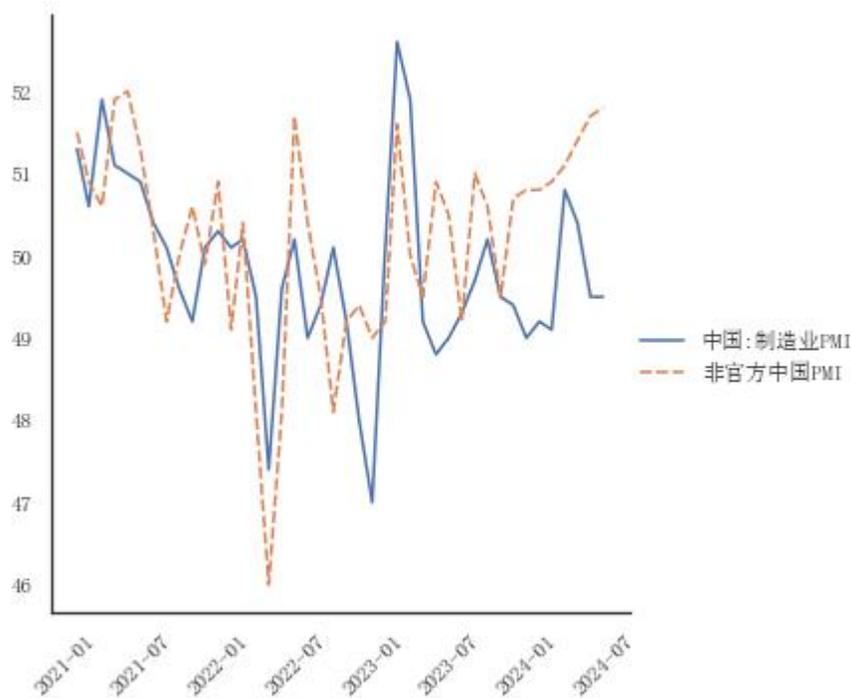
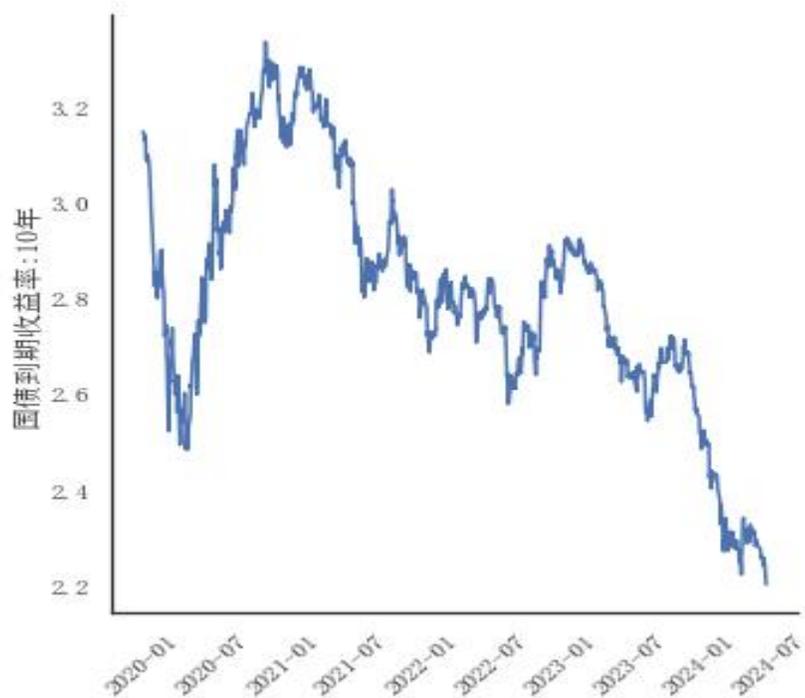
欧美大选



欧美大选也会对市场会有较大影响。市场预期，特朗普如果上台，美元会走弱，从而有利商品。但是全球极右翼势力的抬头，对全球化等都可能出乎意料的影响。



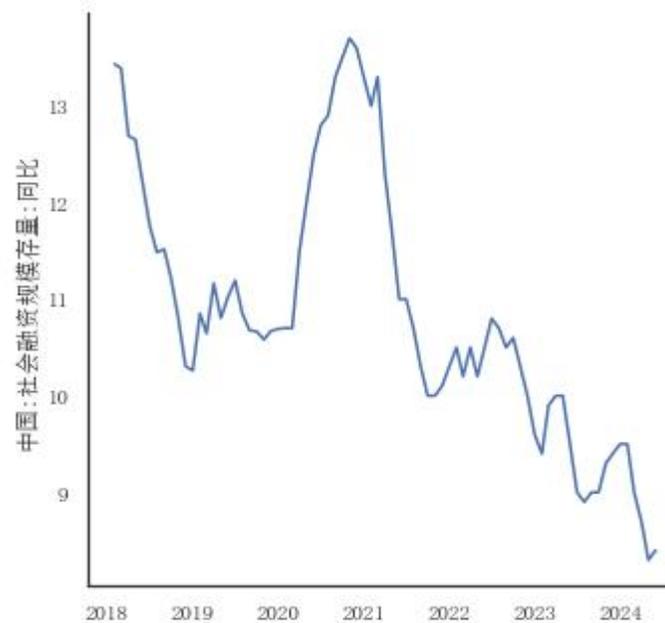
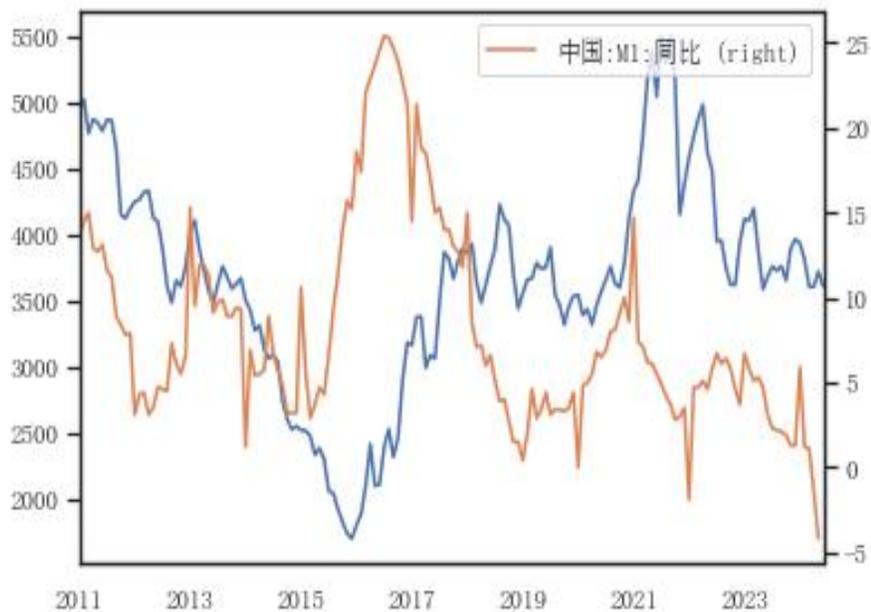
中国国债收益率和PMI



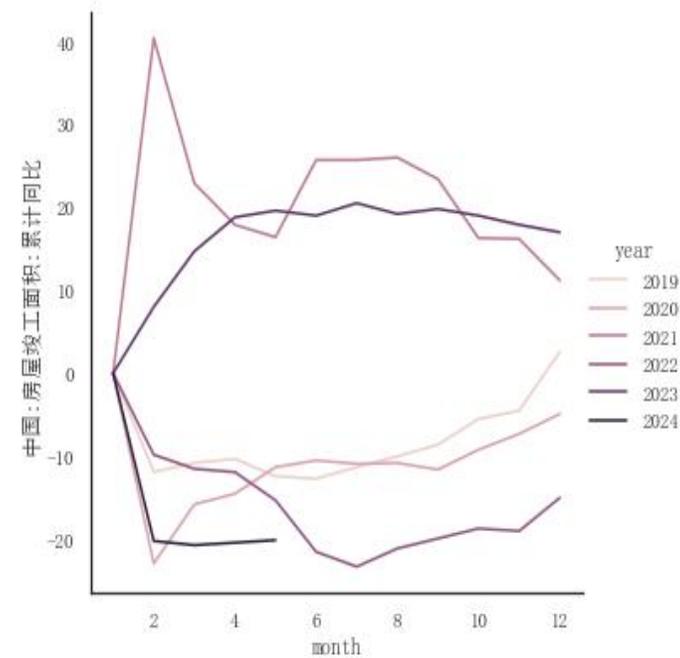
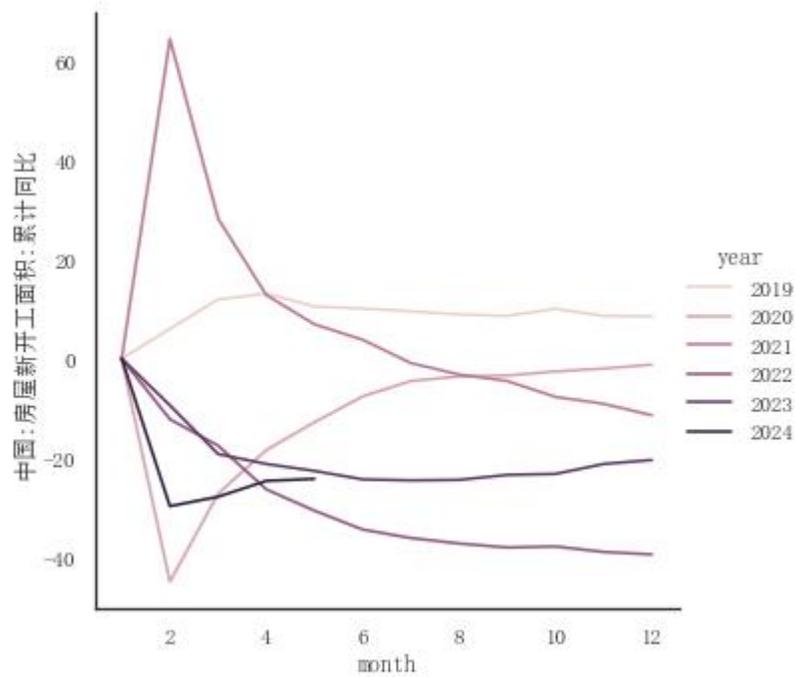
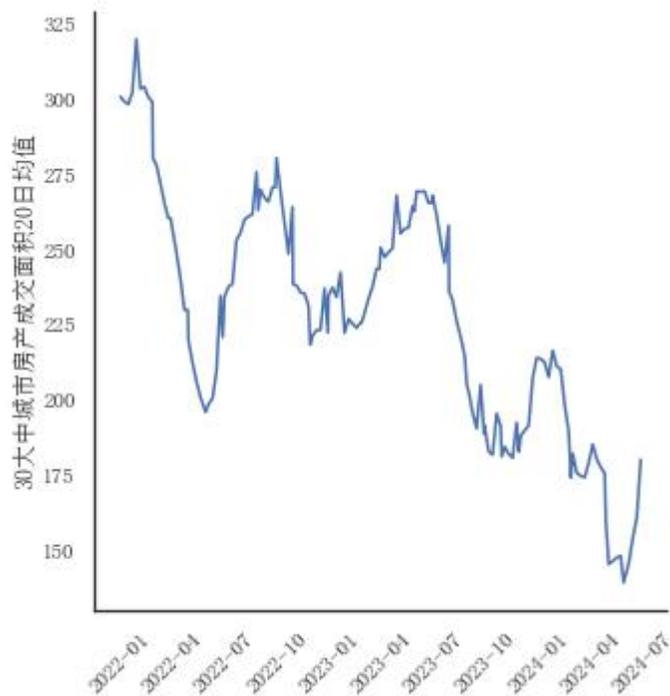
中国10年国债收益率接近2%，显示资金充裕，资金成本和资金回报率下降。



中国社融、M1



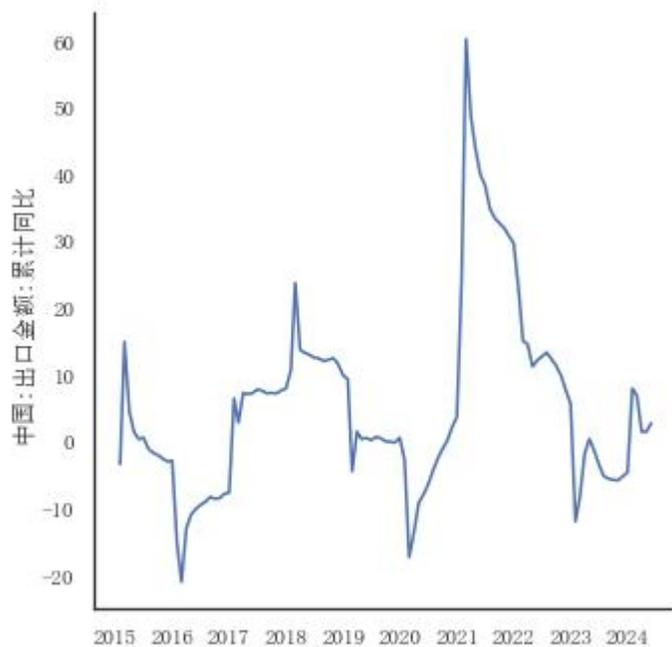
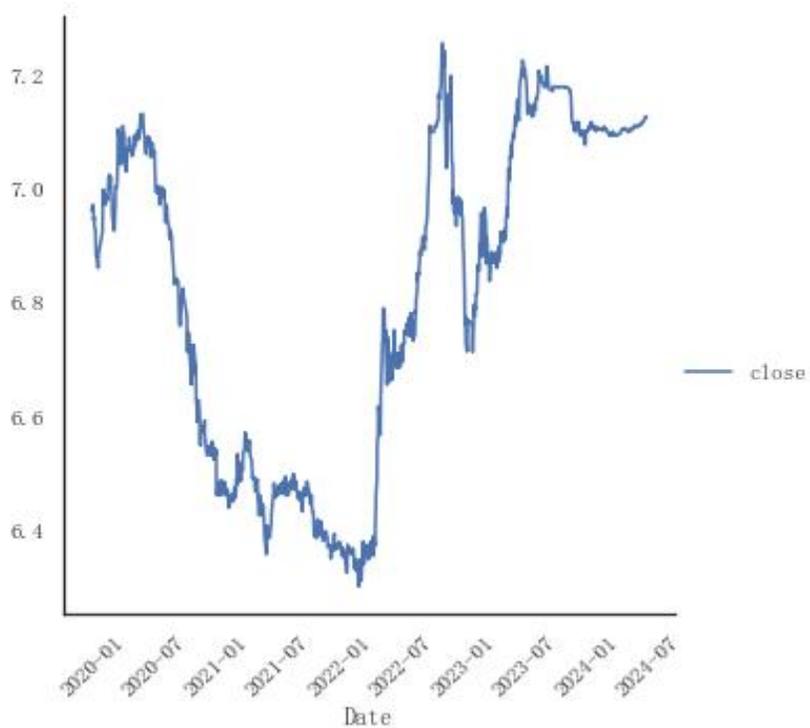
低迷的社融和M1显示经济活力还有待恢复。



虽然在房产新政后，销售有所回升，但新开工和竣工依然处于低位。



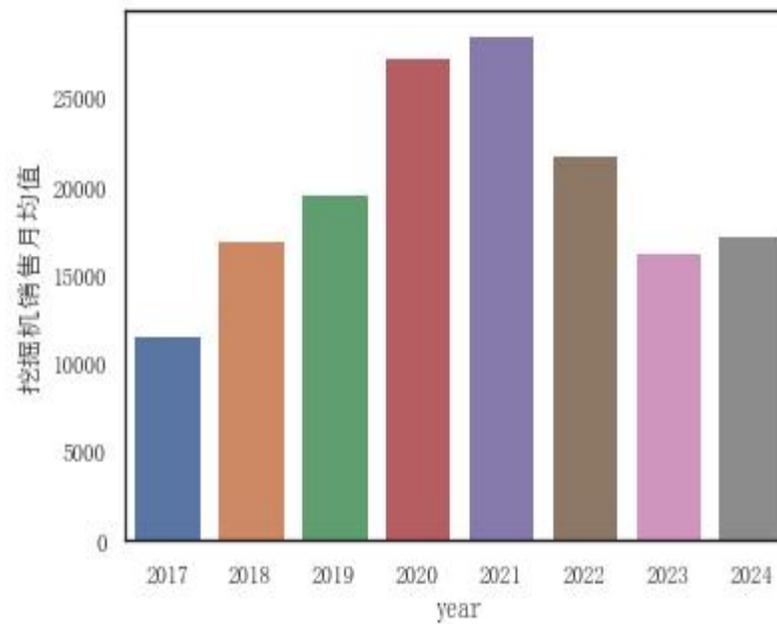
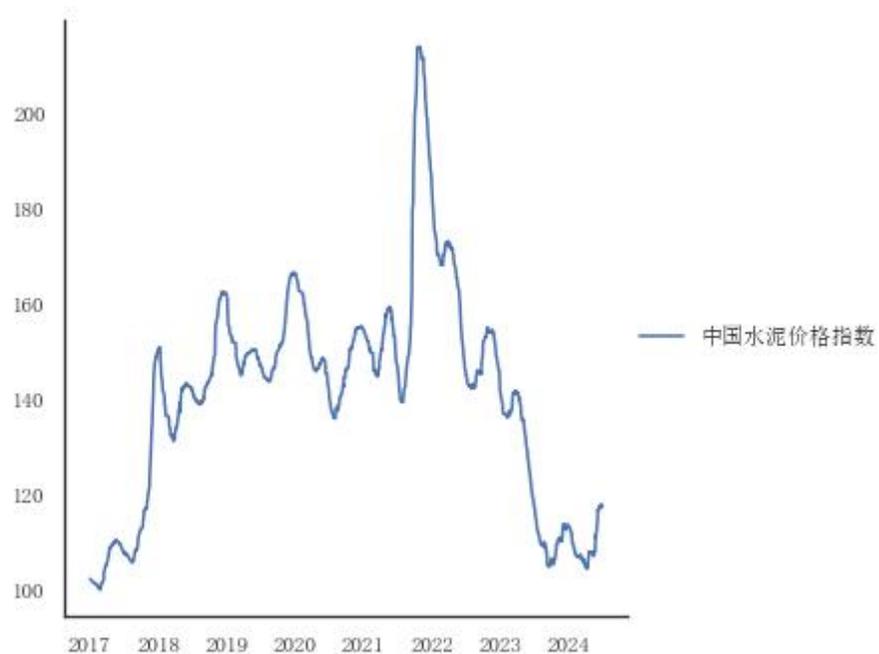
汇率与出口



汇率贬值为出口提供了空间。



水泥和汽车



近期水泥价格有所上涨,挖掘机销售也有所恢复。



宏观格局

美国

美国维持高利率的时间很长，但随着通胀压力减退，制造业的压力，后期降息或者预防性降息的可能大幅增加，为后期商品的稳定提供了支撑。特别是美国的降息，也为包括中国在内的其它国家提供了更多的政策空间。另外，美国大选也是值得重点关注，包括对美元、能源都会有较大的影响。另外，欧洲政治格局的变化，对全球的影响，也是下半年要留意的。

中国

中国的货币政策已经相对宽松，如果美国降息也会为中国的政策提供更多的空间。另外，中国的财政政策也比较受关注，后期专项债的发行等，政策整体是对经济有托底的作用。另外，要关注的出口部分，出口是当前中国经济及很多商品比较有力的支撑因素。后期汇率及逆全球化思潮对此的影响还是要值得关注的。关于人口拐点的论调，个人认为是一个非常长期的因素，用来判断我们相对比较短的投资周期，其实用处不大。

思考

宏观的研究内容庞杂，传导及影响因素复杂，对商品研究有何作用。个人认为，对商品投资而言，宏观的作用主要是了解市场的风向，知道‘风向哪儿吹’，‘抬头看天’，从而在大格局下，对商品投资的格局有所理解。从当前的宏观态势看，很多对商品的利空已经体现比较充分，后期可能有适度的修复。当年，对宏观而言，更重要的是密切跟踪指标，及早感知市场的风向。

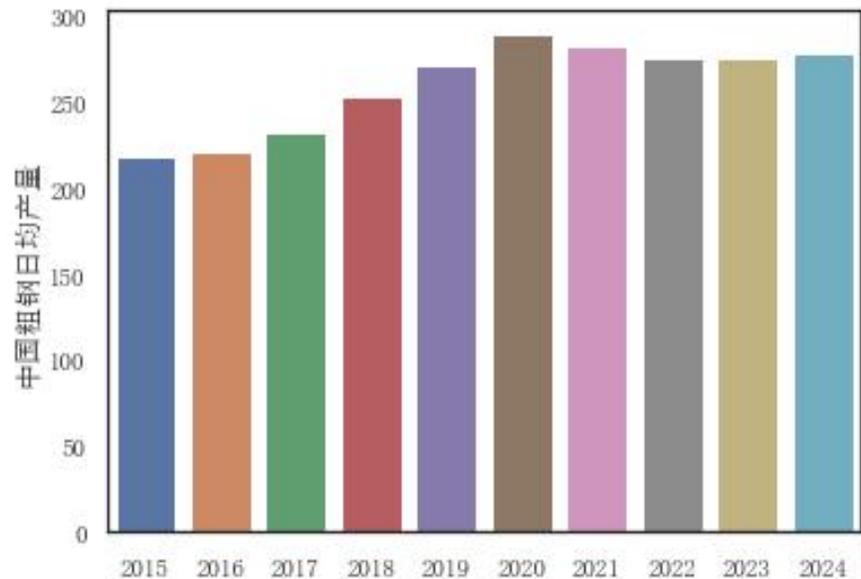
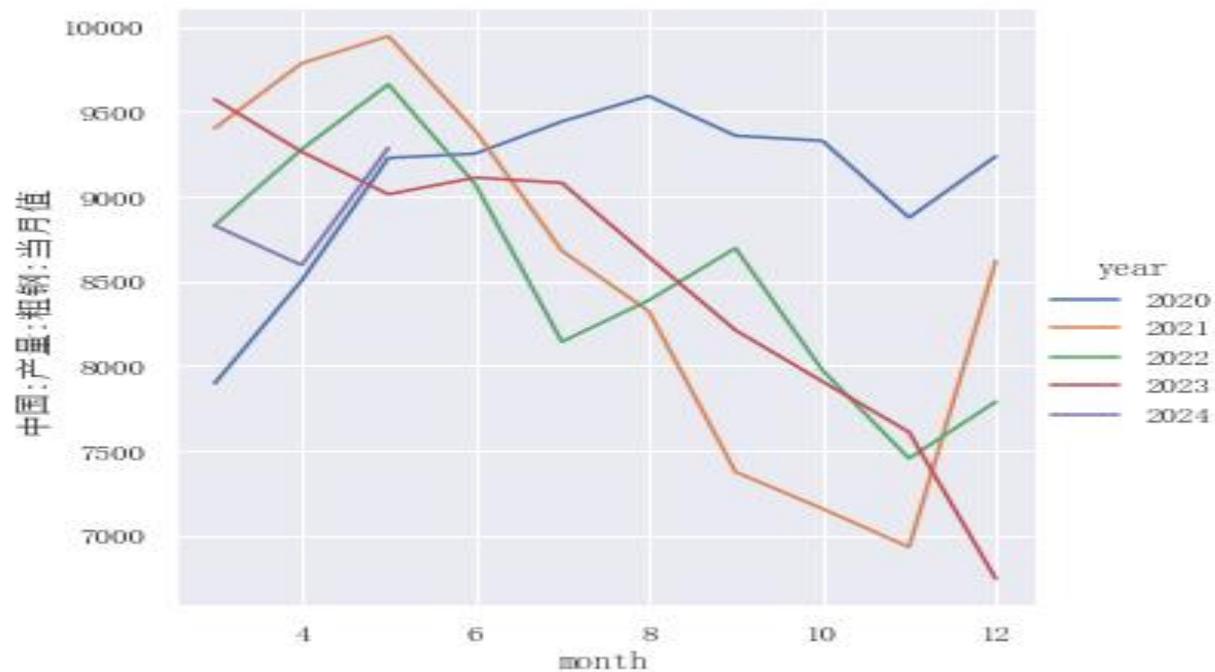


02

产业格局



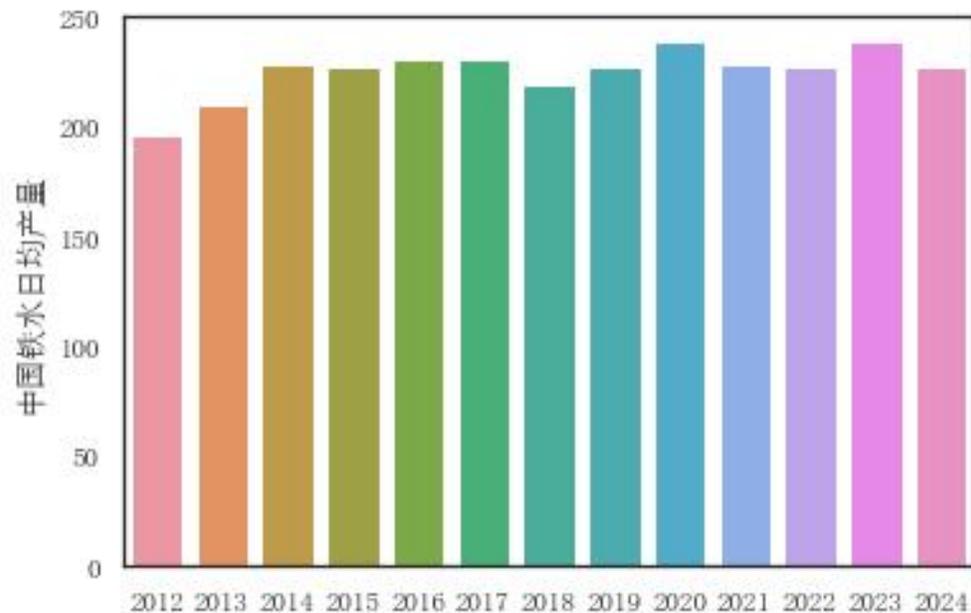
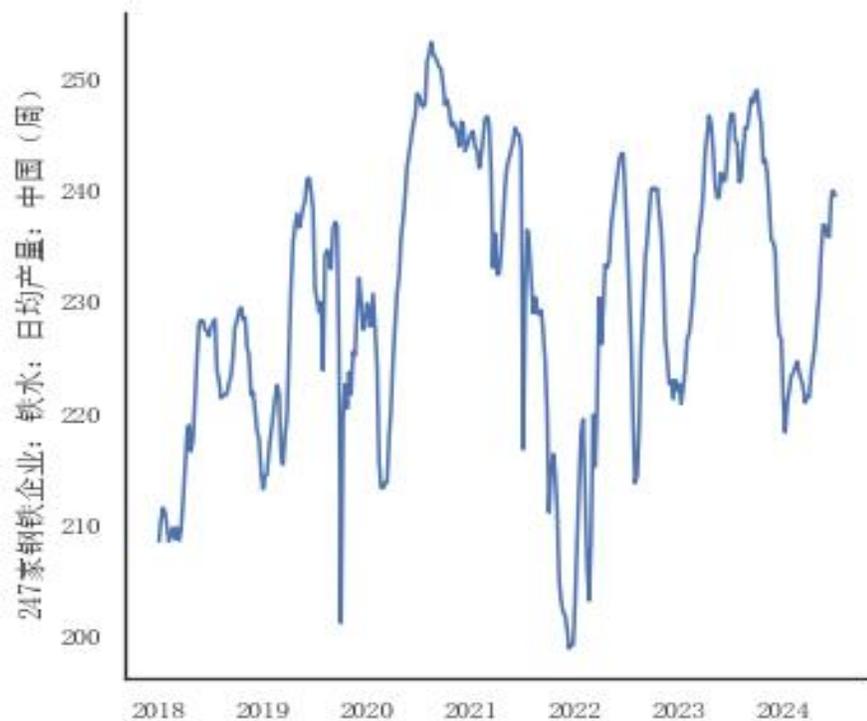
粗钢产量



粗钢产量和23年基本持平。



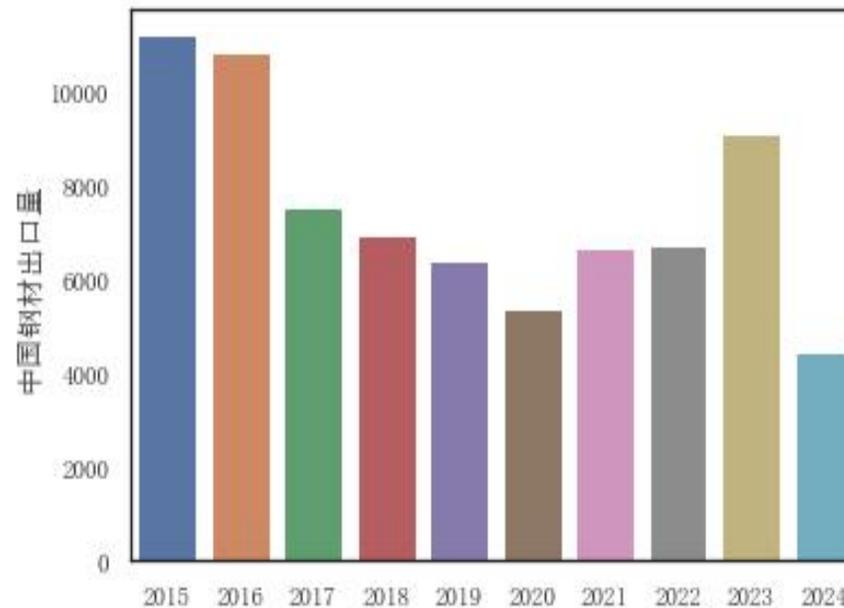
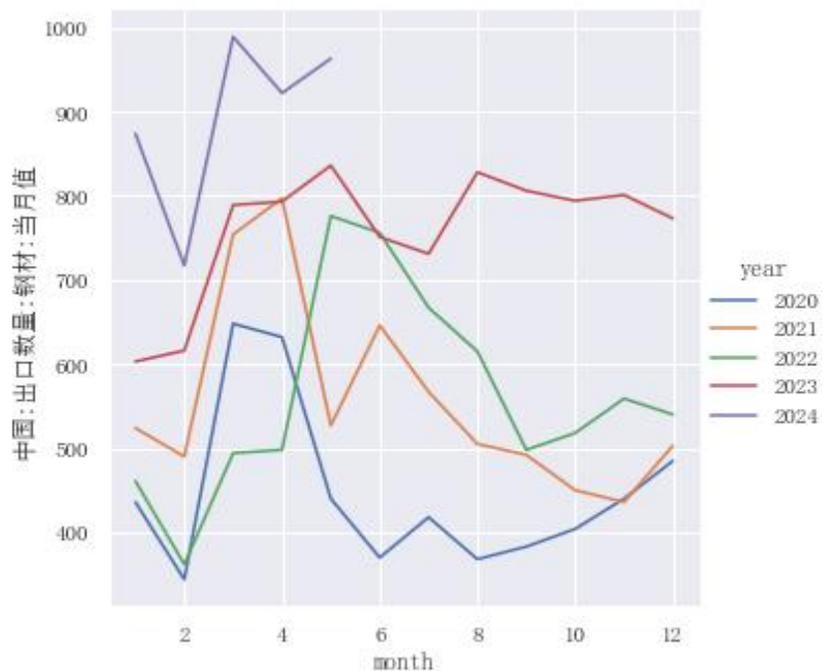
中国铁水产量



铁水产量整体低于23年，
但近期保持稳定。



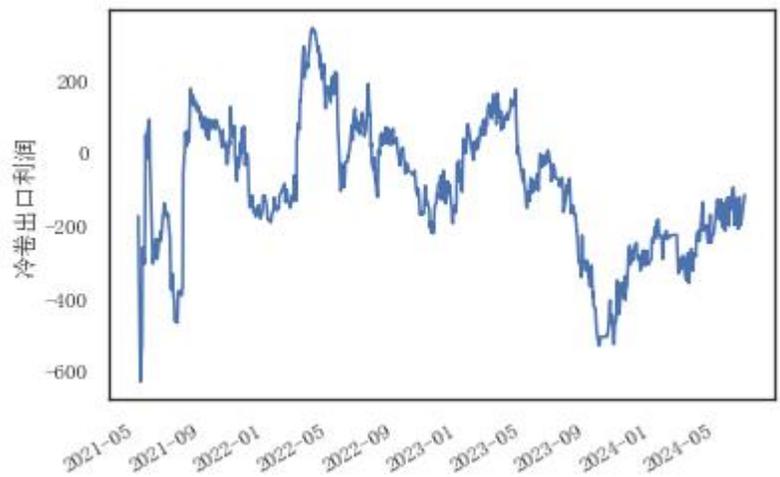
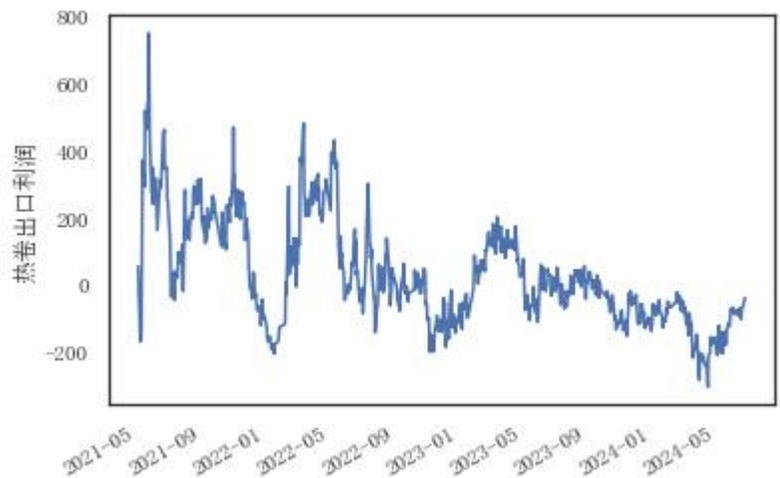
中国钢材出口量



中国钢材出口量在23年高基数的背景下，继续上升。



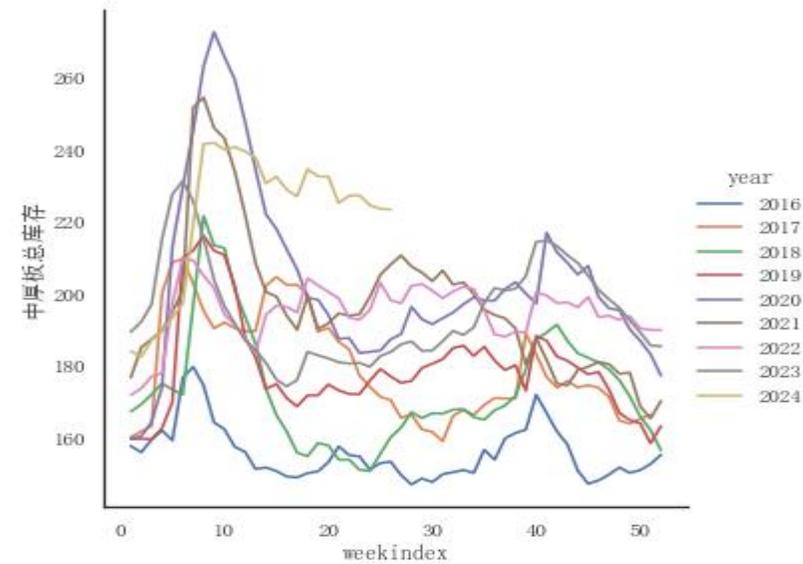
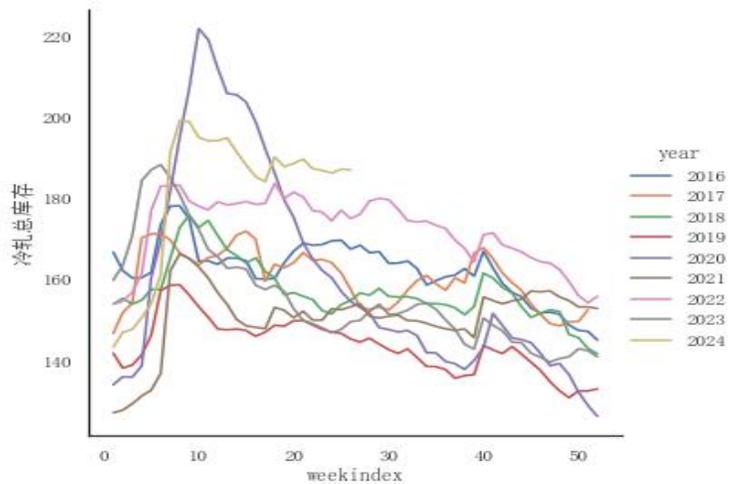
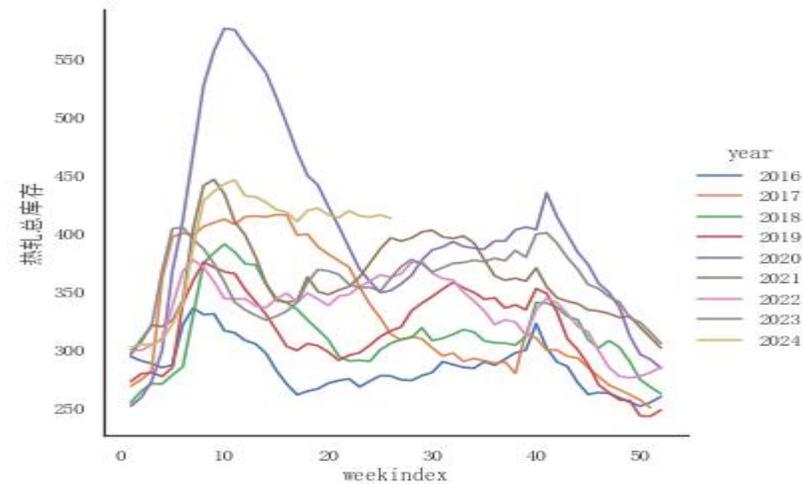
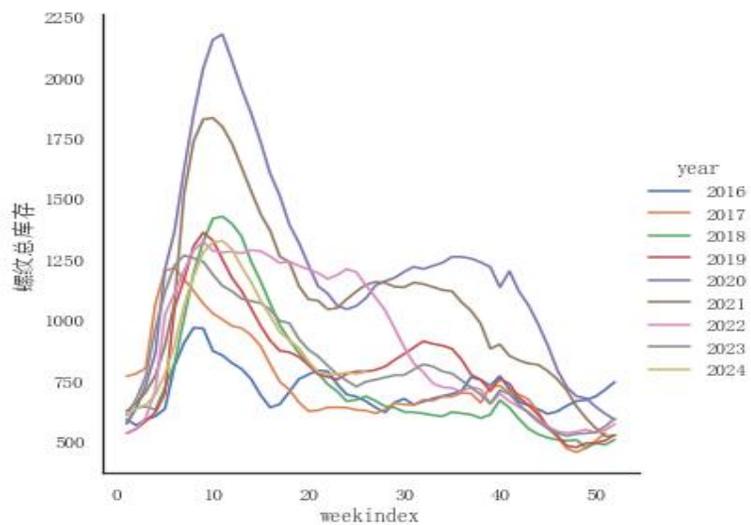
热卷出口利润估算



目前钢材的主要推动力来自出口，因此卷板出口利润的跟踪和相关政策动向是现阶段主要的观测点和钢材价格变化的主要动力。

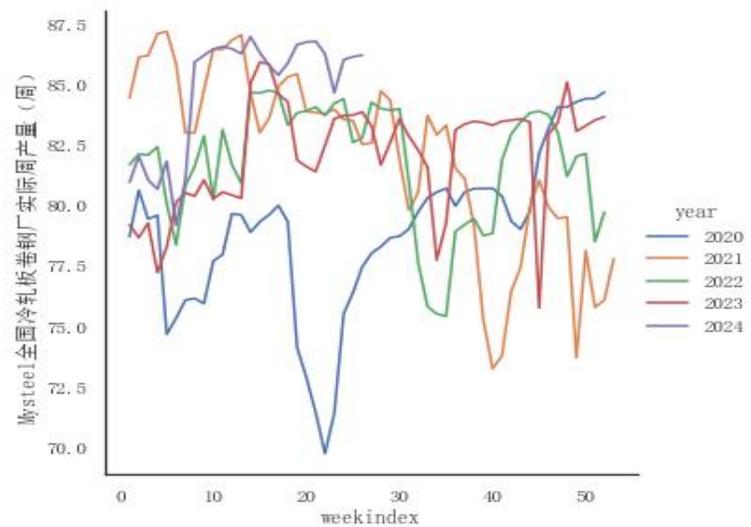
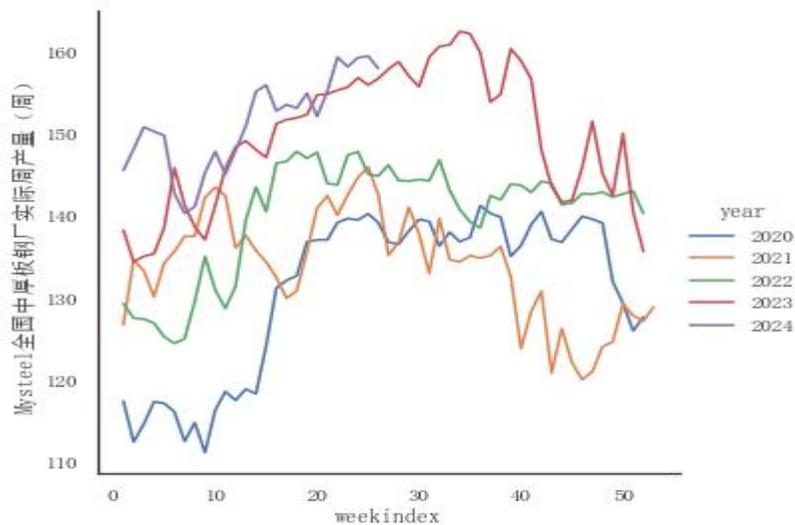
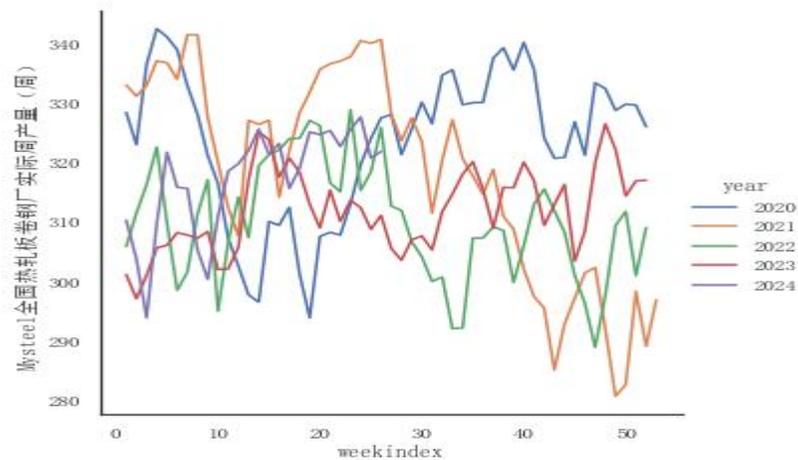
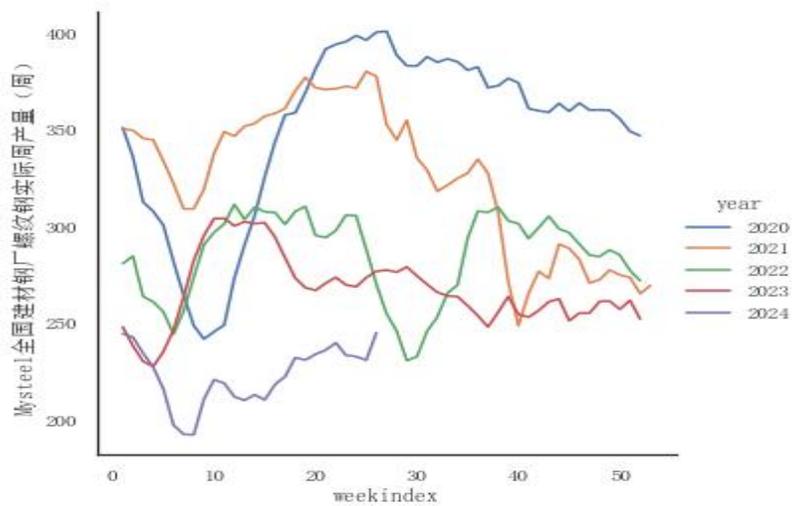


四大材库存



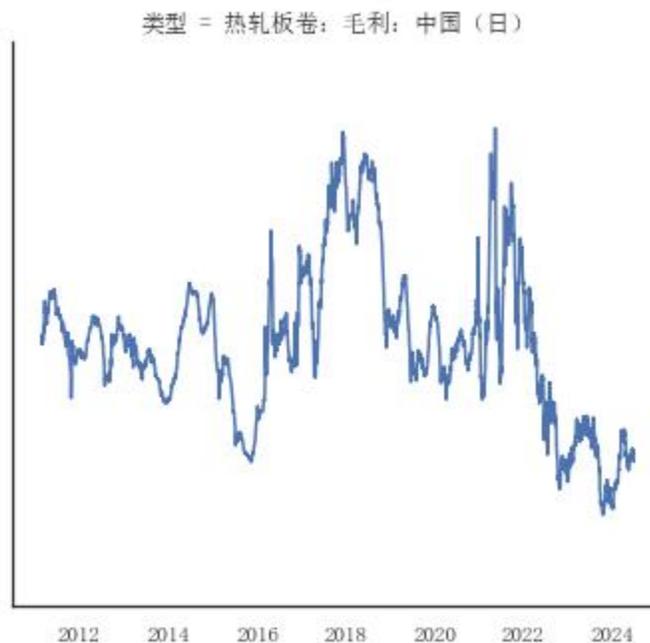
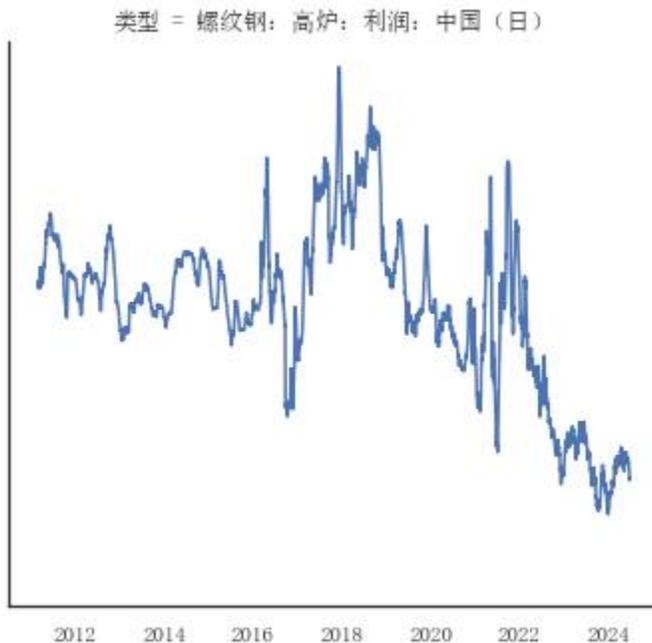
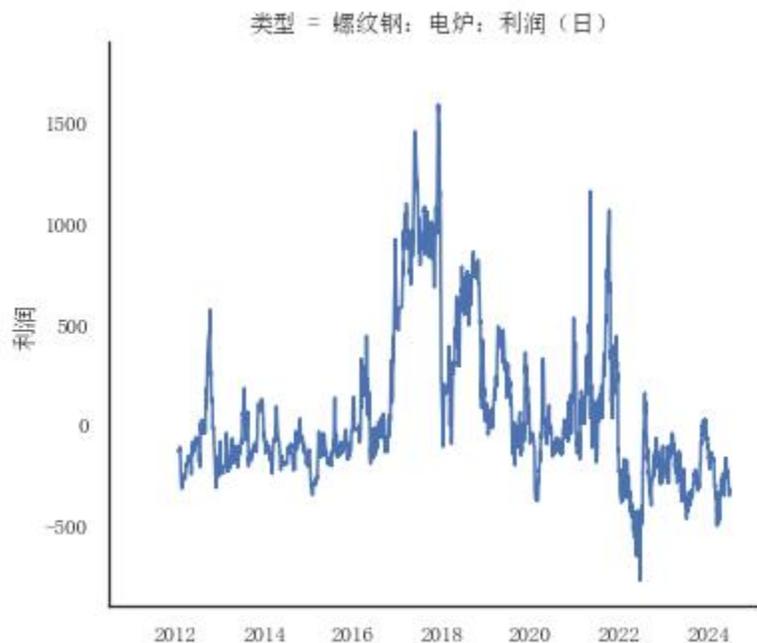


四大材产量





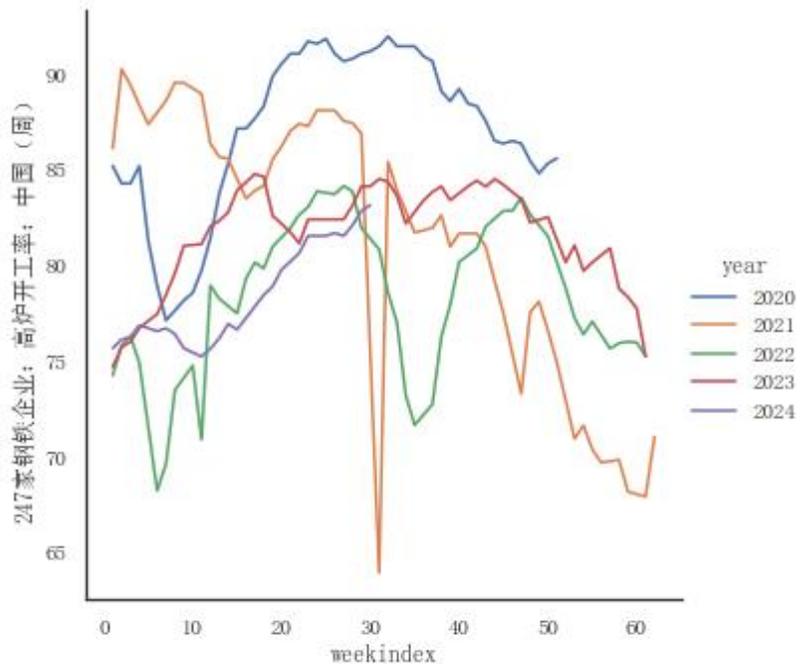
螺纹热卷现货利润



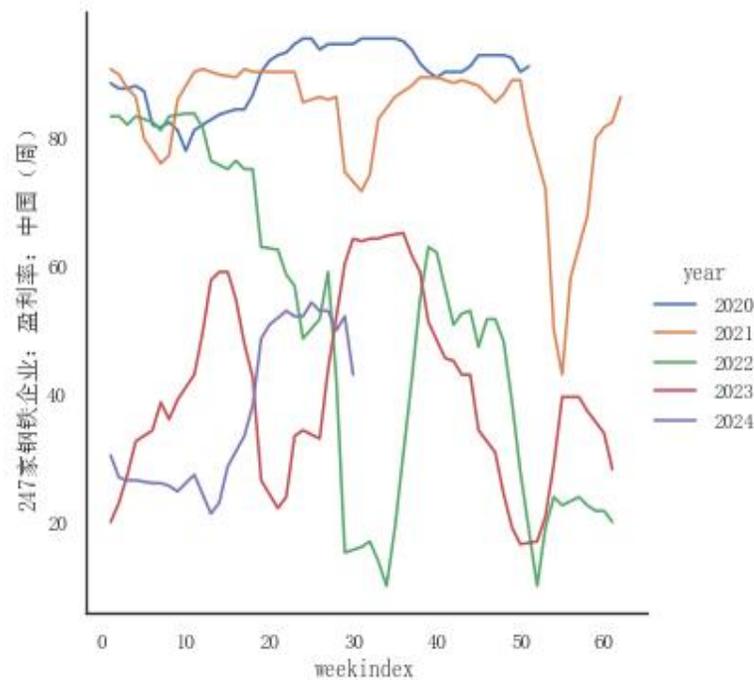
从利润看，估值明显偏低。



高炉开工率

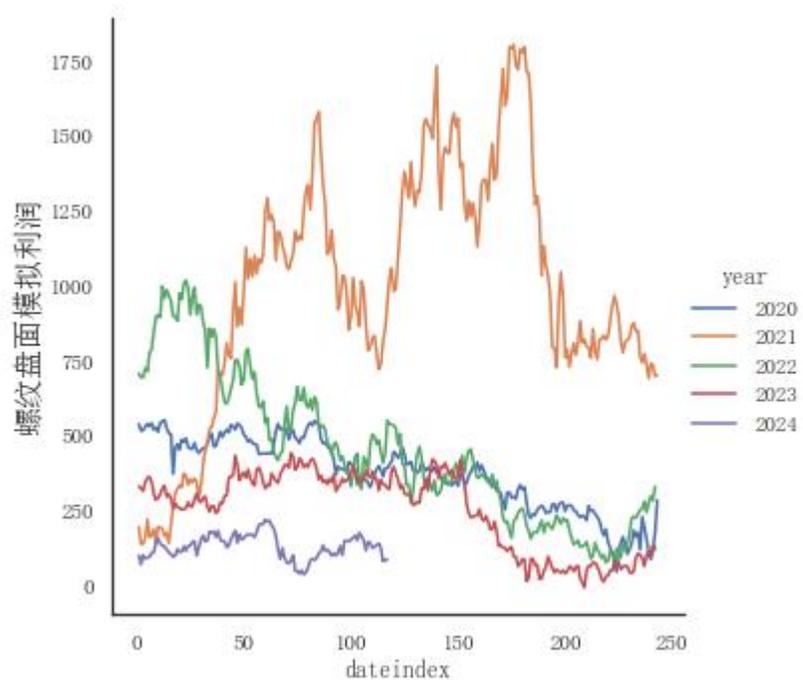


高炉开工率继续上升，但依然低于前几年。





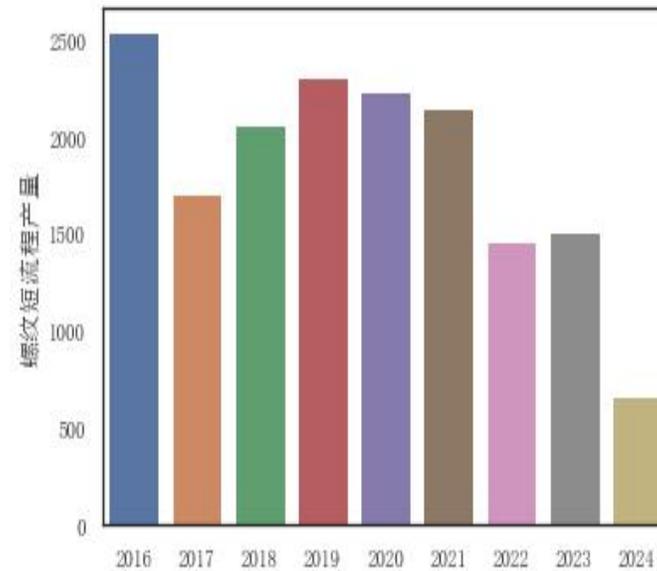
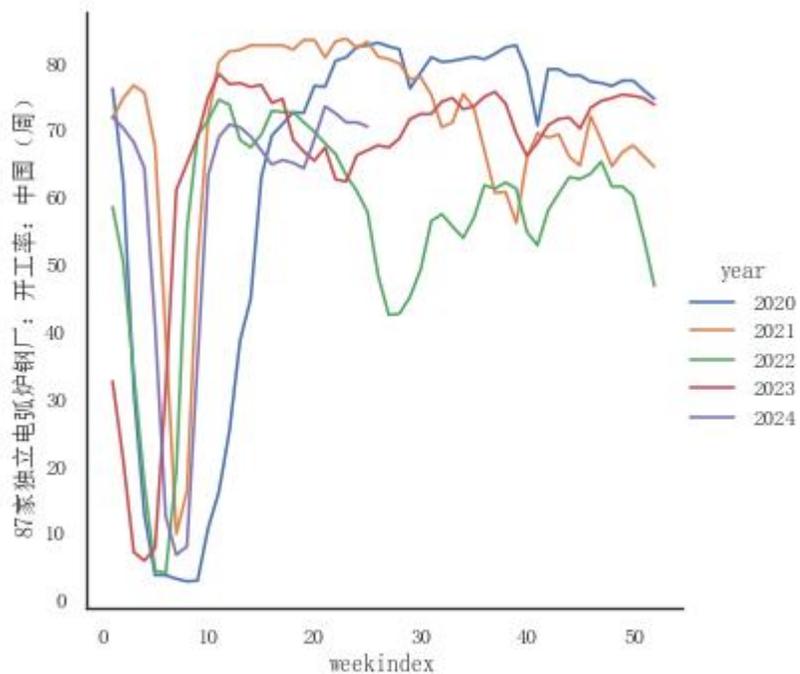
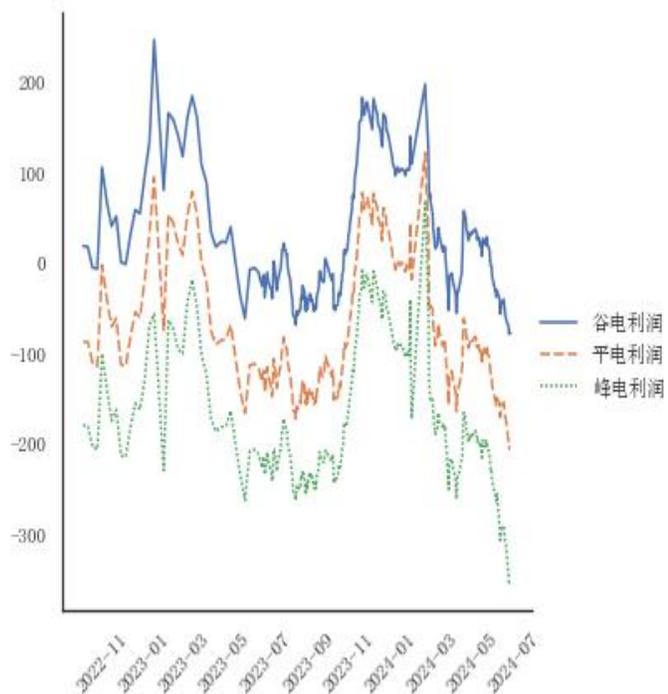
螺纹盘面生产利润



螺纹盘面生产利润也位于历史底部区间，但仍有利润，基差也不利，向上的动力需来自于外力。



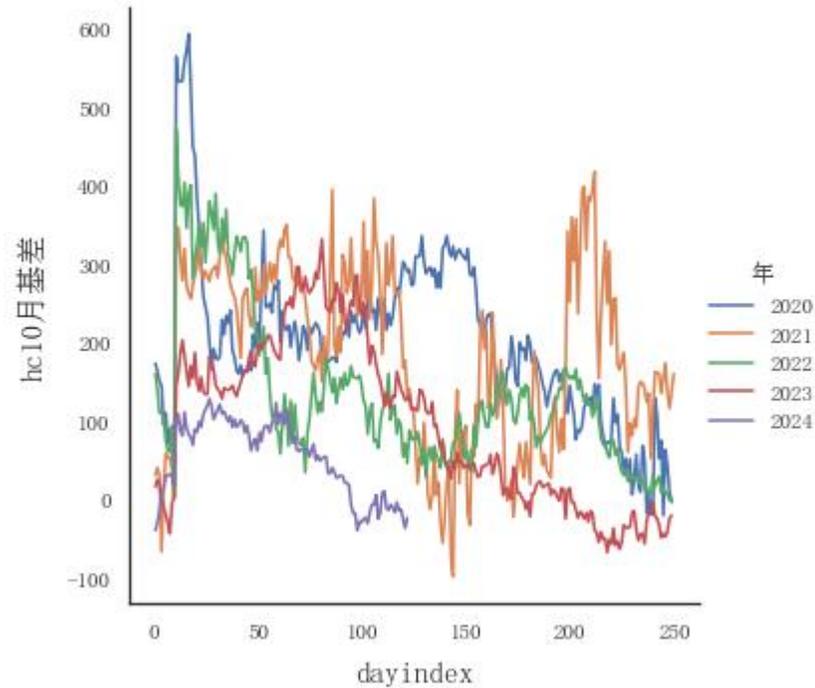
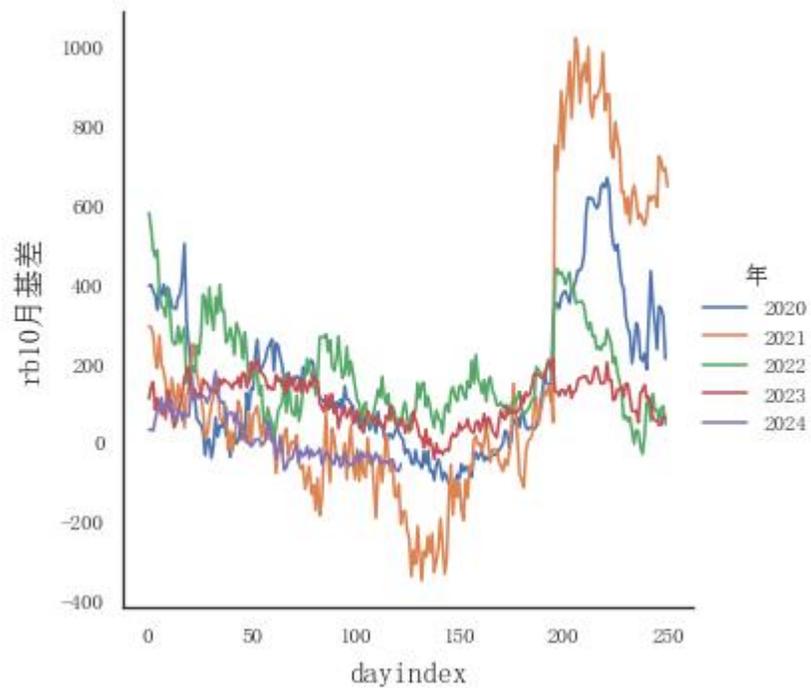
电炉生产利润及开工率



螺纹钢价格跌破谷电生产利润，电炉开工如逾期下降。



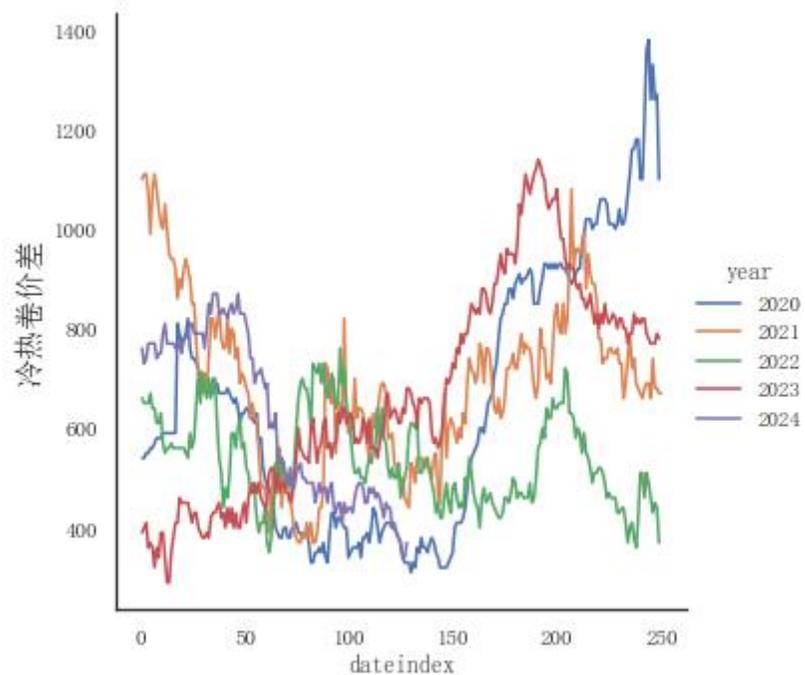
螺纹热卷基差



考虑交割品牌等因素，热卷基差相对正常，但螺纹目前基差明显不利。



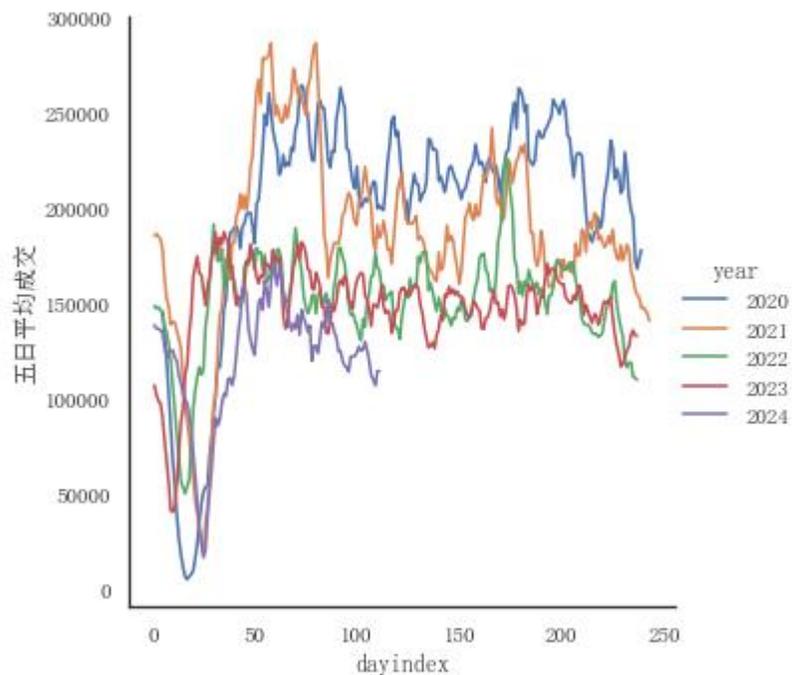
冷热和铁废价差



今年冷热价差偏小。废钢价格比较坚挺。



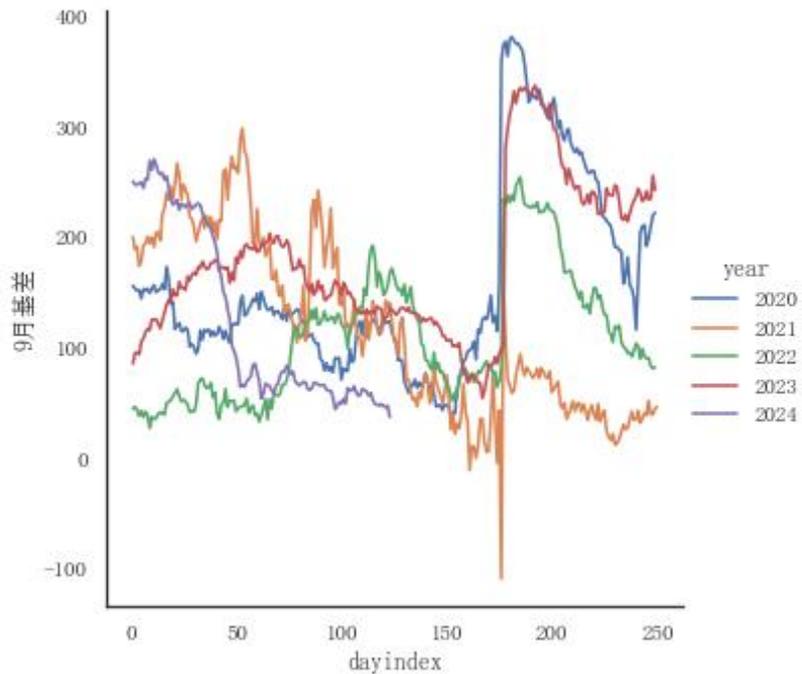
螺纹每日成交



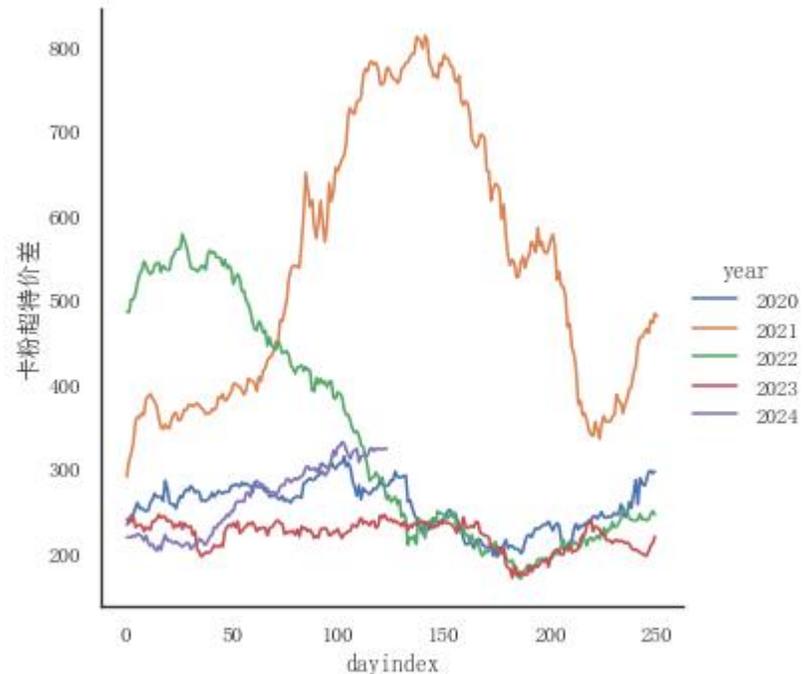
螺纹日均成交逊于往年，显示需求不振。



矿石基差及高低品价差

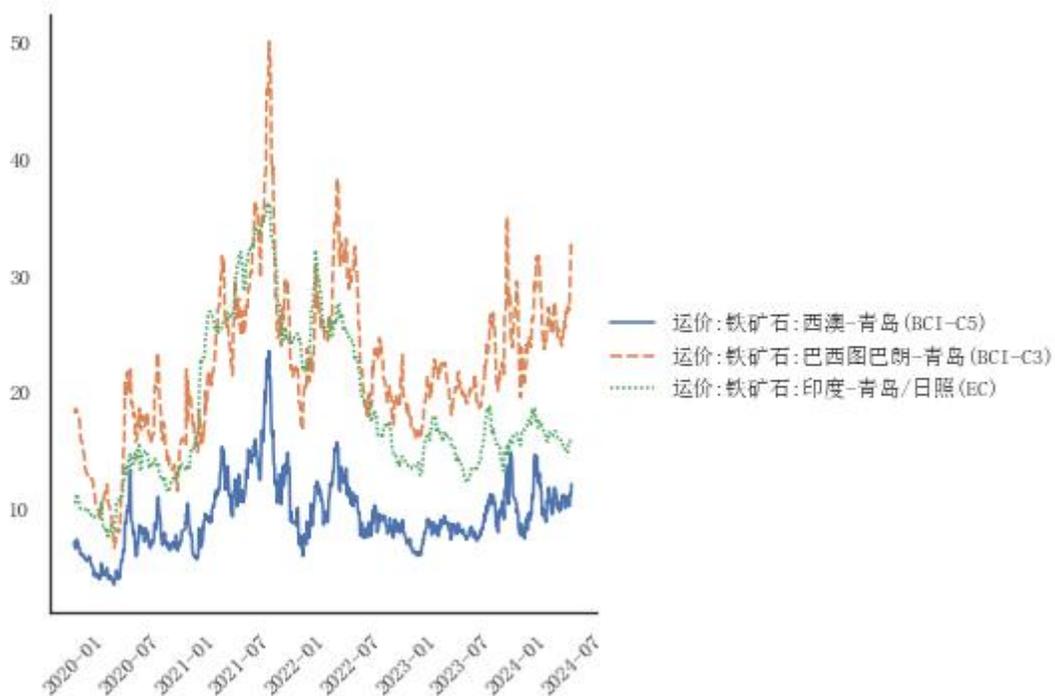


矿石基差处于较低的位置，但仍是正基差。





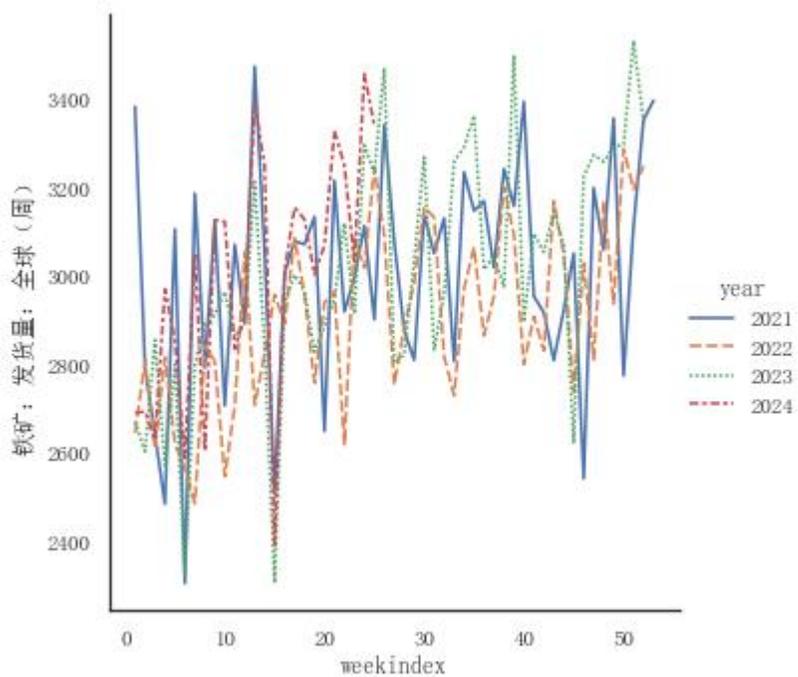
汇率和运费



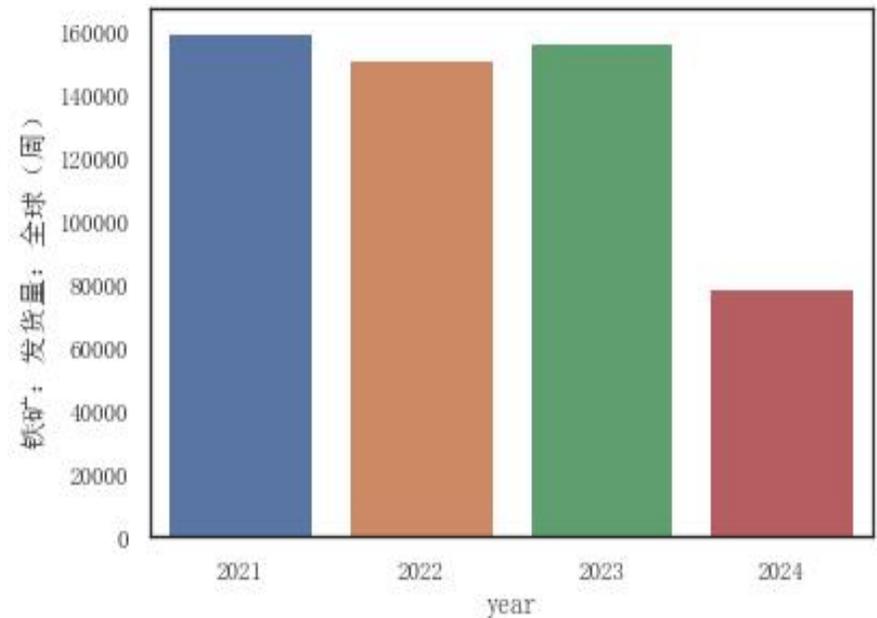
由于汇率贬值和海运费上升，
矿石估值较去年至少上升150。



铁矿石发运



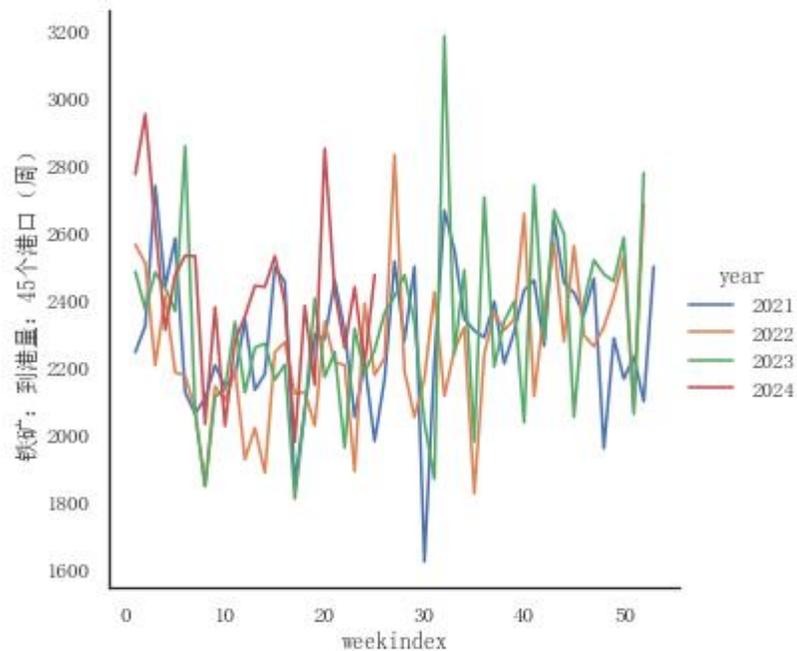
全球矿石发运上半年有所增加，市场预计下半年还是增加的态势。



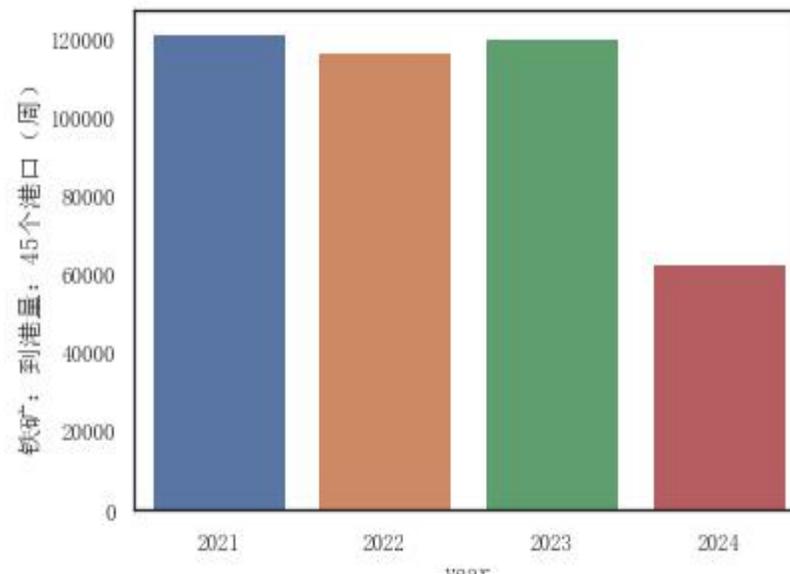
铁矿：发货量：全球（周）	
year	
2021	159611.8
2022	151418.2
2023	156340.1
2024	78571.5



铁矿石到港量



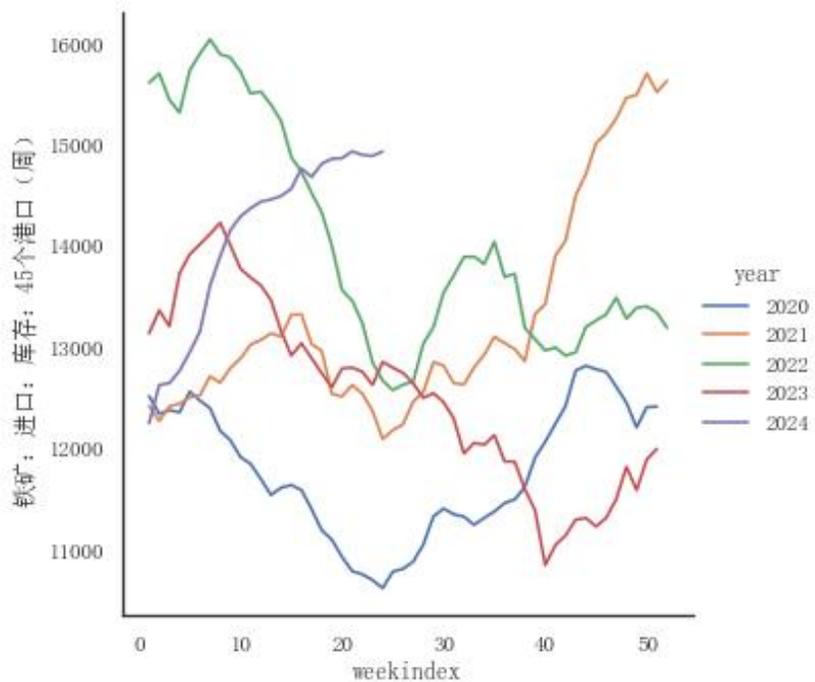
矿石发运上半年明显增加，市场预计下半年到港还是增加的态势。



铁矿：到港量：45个港口（周）	
year	
2021	121278.8
2022	116952.6
2023	120491.7
2024	62653.5



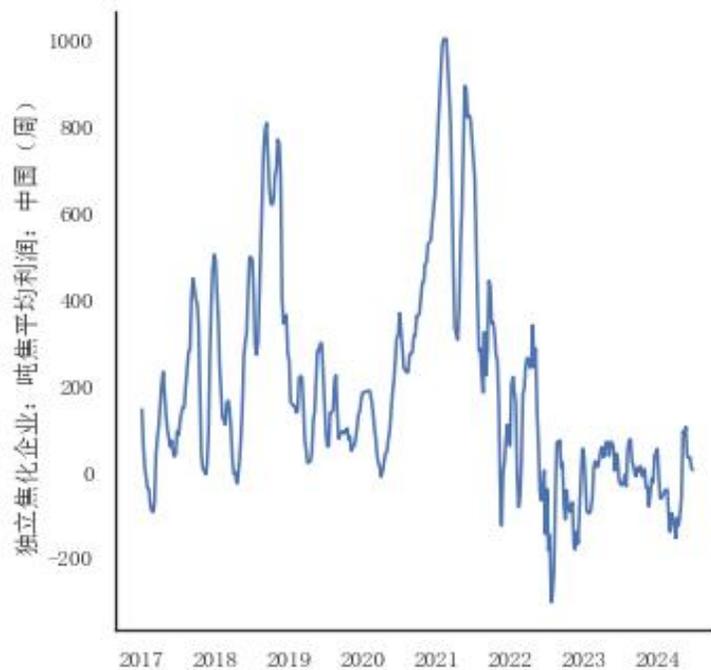
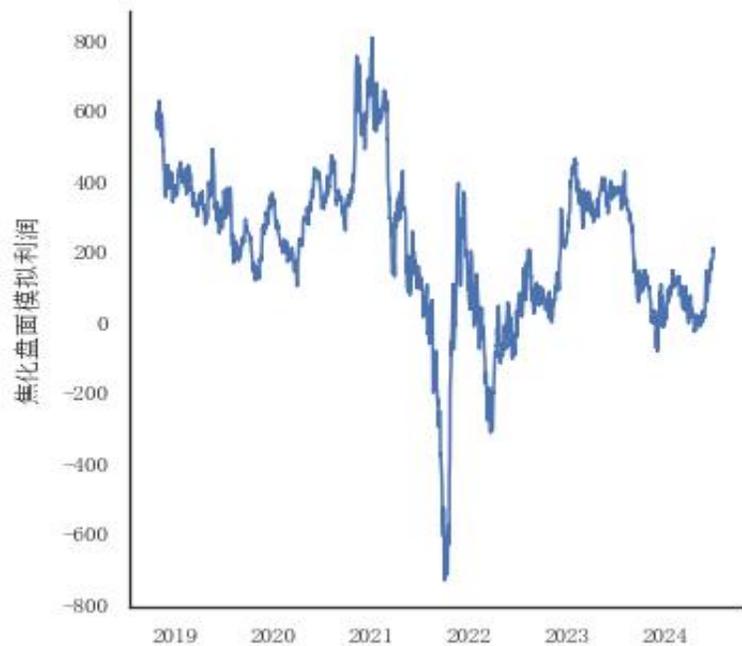
铁矿石库存



从现在市场预期看，矿石库存仍将保持保持高位。



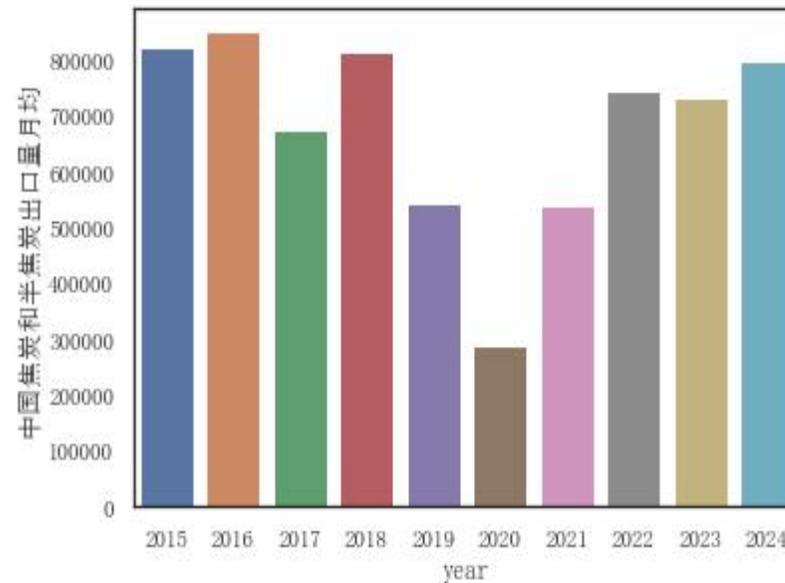
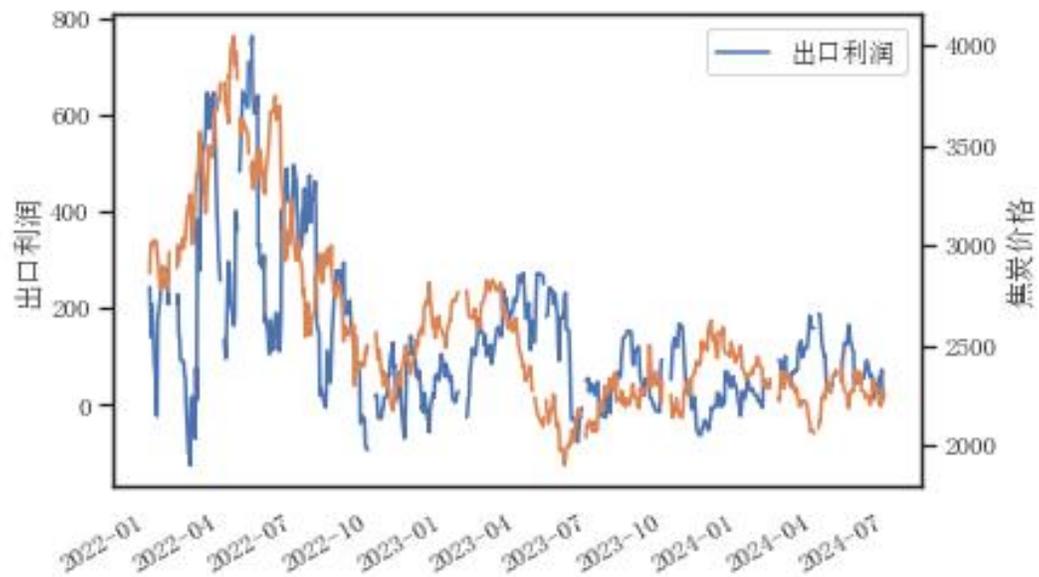
盘面焦化利润



焦化利润处于中性偏低的位置。



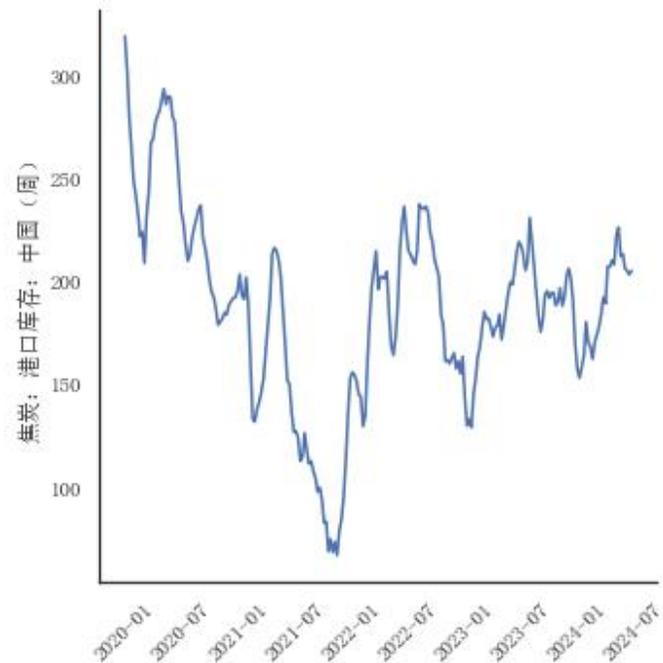
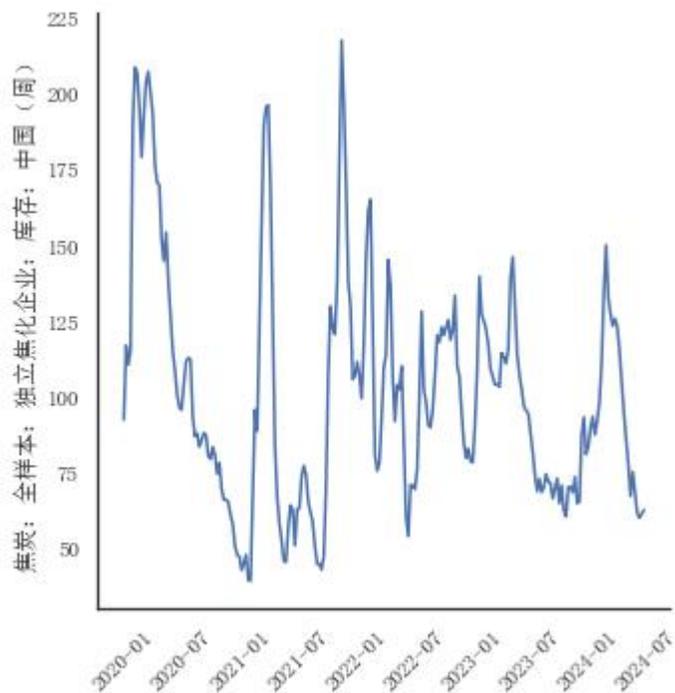
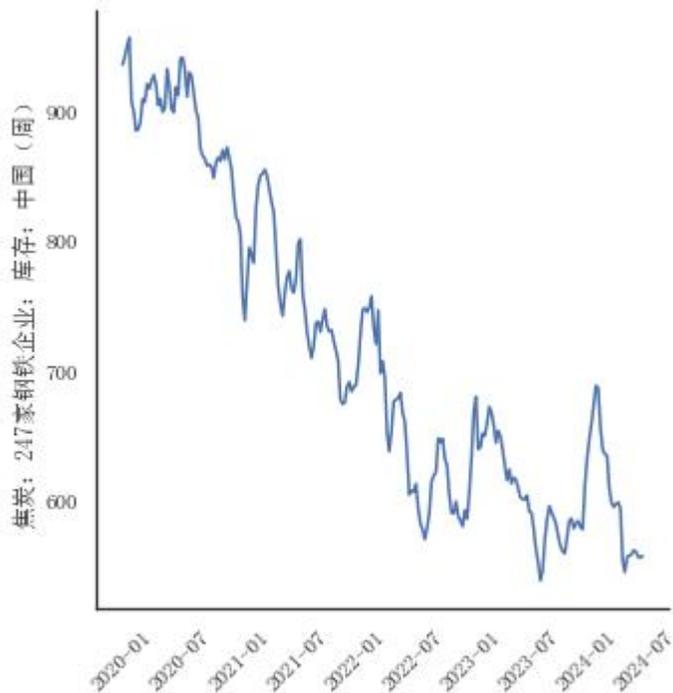
焦炭出口利润和价格



中国焦炭出口保持高位。



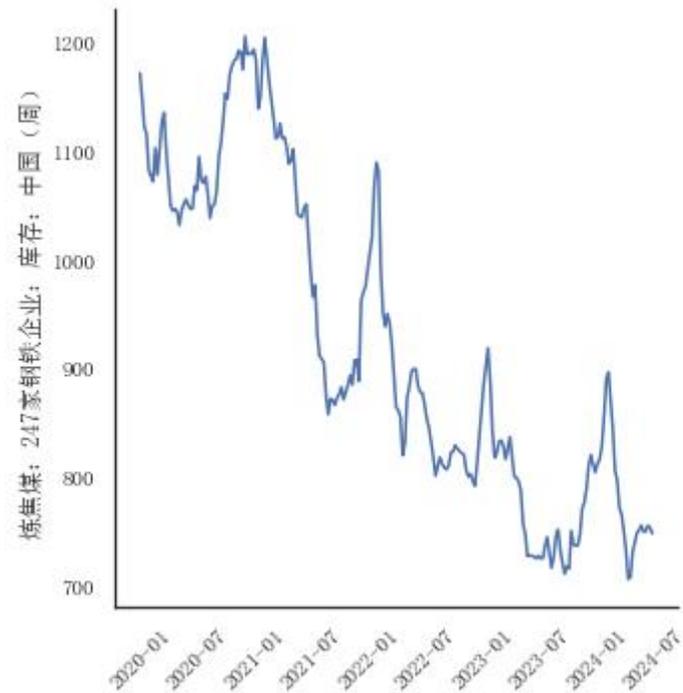
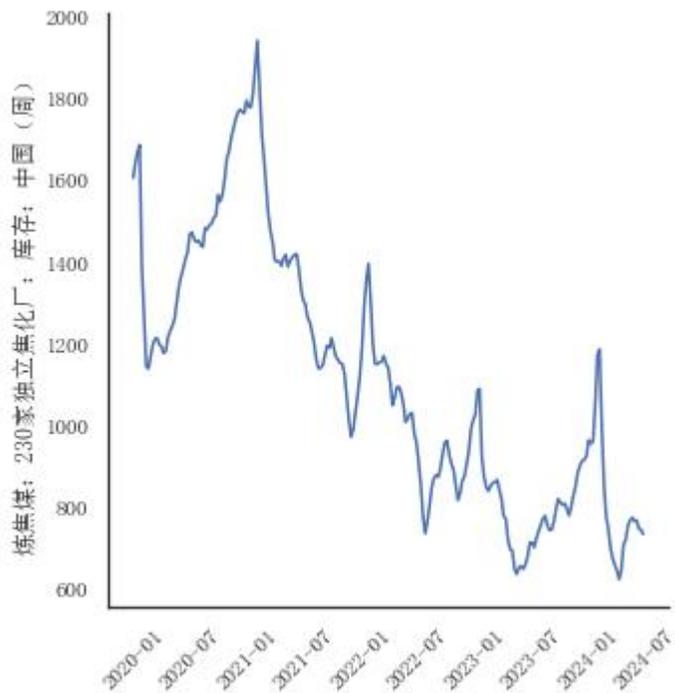
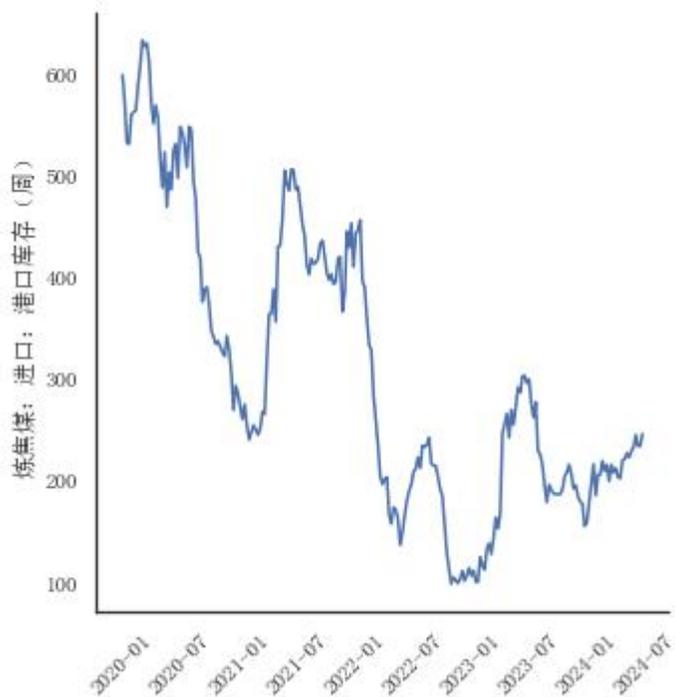
焦炭库存



焦炭库存总体还是比较低的。



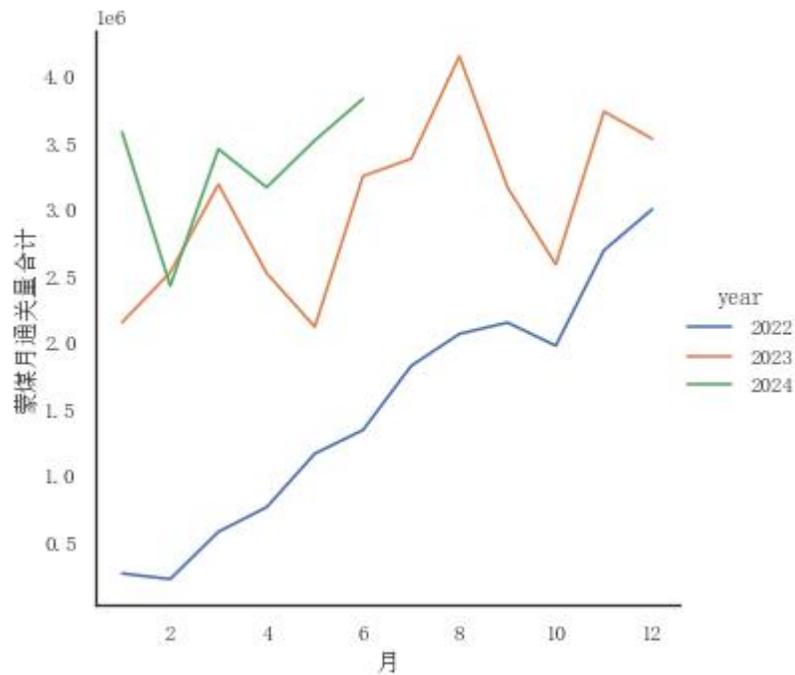
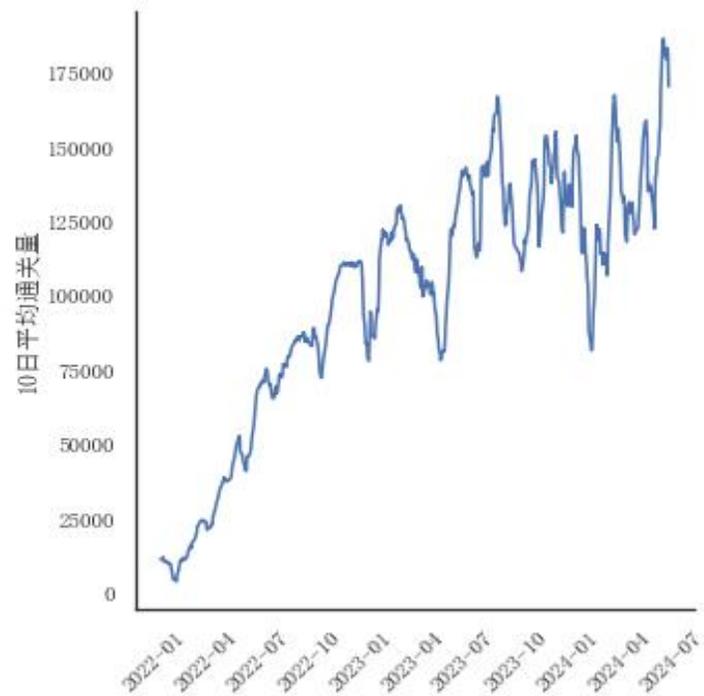
焦煤库存



焦煤库存也不高。



蒙煤通关量



蒙煤通关量位于高位。



产业格局

多头逻辑	从生产成本的角度看，目前螺纹基本接近电炉谷电的成本，电炉开工下降，估值较低。出口利润继续上升，因此热卷等钢材的出口可能保持偏强的态势。地产政策落地，发债速度加快，宏观对钢材有托底，且需求可能适度回复并增长。废钢和煤炭总体态势供应也较为紧张，矿石扣减汇率和运费因素，估值也不算高。
空头逻辑	需求不振，钢材上涨看不到太大的空间。钢材出口未来可能下降。矿石供应增加，很难去库。螺纹10月从基差角度看，定价偏高。
观点	上方需求不足，下方有减产支撑。矿石有估值支撑，但供应趋宽松，库存难去。10月螺纹相对价值定价偏高。
策略及简析	箱体操作，高抛低吸，预计钢材价格在3300-3900之间波动，等待市场和政策指引。
关注点	政策指引、需求出口变化、成本支撑、现货和库存变化。



03

策略展望



策略一：构建以螺纹近月为主要矛盾的对冲套利

	整体观点
基差	目前螺纹10月静态看，负基差较大，未来有收基差的需求。
驱动	螺纹库存较高，后期需求也难有很大的起色。
策略构建	螺纹反套，热卷螺纹套利，螺矿比套利。
风险提示	螺纹反套要关注现货走强、去库、人为挤仓等因素。热卷螺纹套利要注意热卷出口、海外需求。螺矿比要注意位置较低及限产政策等。



策略二：焦化利润

	评价及后期建议
基差	焦煤仓单价格低。
驱动	蒙煤供应充足，通关顺利，长协价可能下调。整体焦煤焦炭供应态势不差。
策略	逢低做多焦化利润或者焦煤反套。

风险点 蒙煤供应出现问题，低价仓单供应不足。



策略三：玻璃pvc空配

	评价及后期建议
基差	两者都有负基差。
驱动	玻璃的竣工需求走弱。纯碱的大投产正在发挥作用，库存累积，阶段性的上涨更强是记忆脉冲。PVC供过于求，也有新增产能。
策略	两者都可以空配，如整体向上，选择基本面较强的品种对冲。

风险提示 现货走强，库存下降。

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