



黑色产业策略周报

2024年8月18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

从生产成本的角度看，目前钢厂普遍亏损，产量下降。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，发债速度将加快，宏观对钢材有托底。在螺纹供求均偏弱的态势，已经出现缺规格的情况，且目前10月依然有较大持仓。

空头逻辑

从基差的角度看，虽然螺纹接近平水，但向上缺乏驱动因素。板卷出口近期不如预期，库存持续上升。低利润下，原料有下跌压力，且正在发生。螺纹国标新规，推动老标现货出库，对现货市场有压力。

观点

虽然看起来减产比较多，但向上缺乏驱动因素，究竟实际有多大力度的减产，能对库存有多少去化仍然需要观察。我们认为，钢材的见底很可能需要看到板材的明显去库。

策略及简析

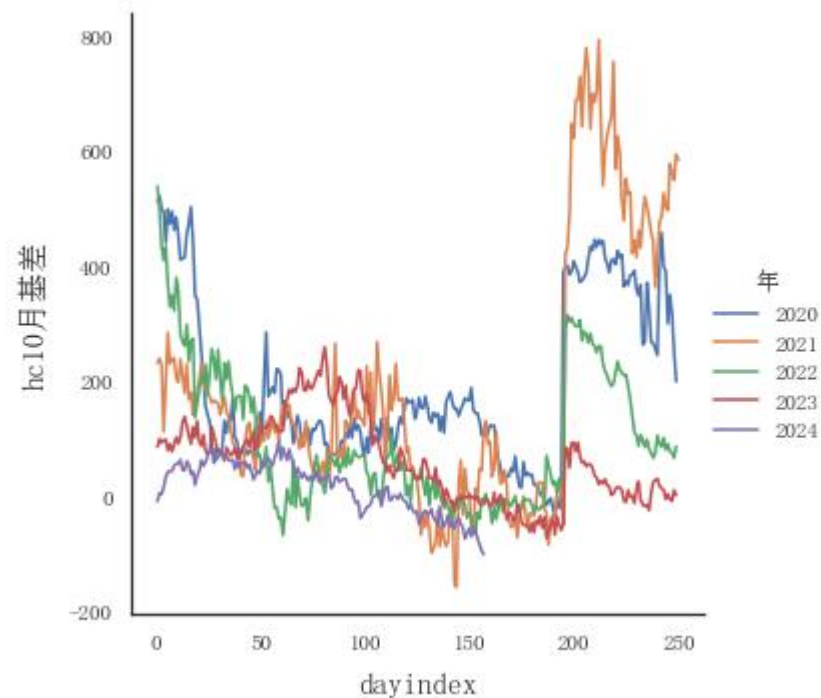
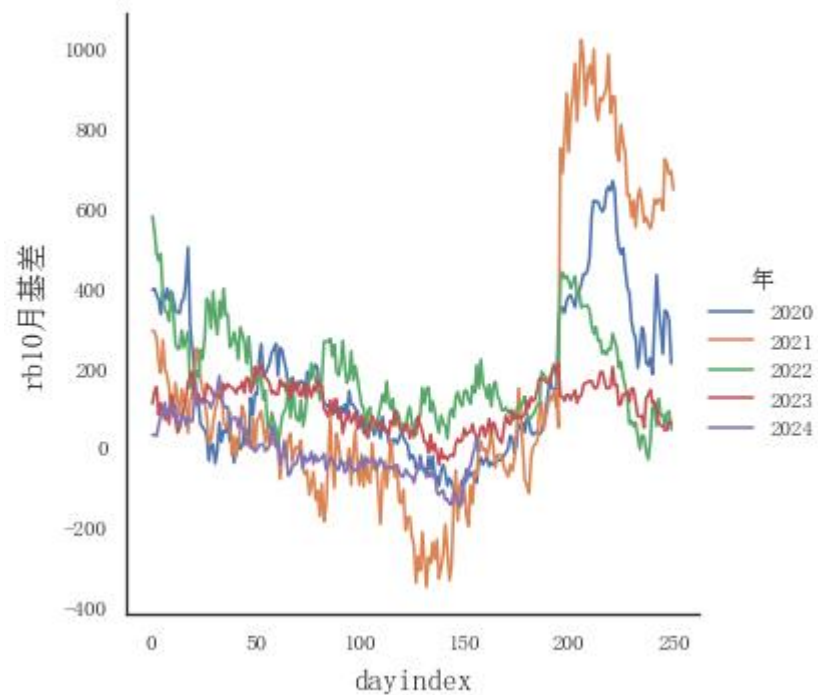
两套利策略上周明确提示抓紧平仓的紧迫性，分析上的疏忽或者行动上的拖延都会失去机会，预计前期没有平仓的后面很难再有好价位平仓了。从螺纹减产的数据看，后期应该会出现短暂的供需错配，但钢材的底部应该需要看到板材的去库。

风险提示

警惕一波大跌后的尾部杀跌行情，预防过早抄底。



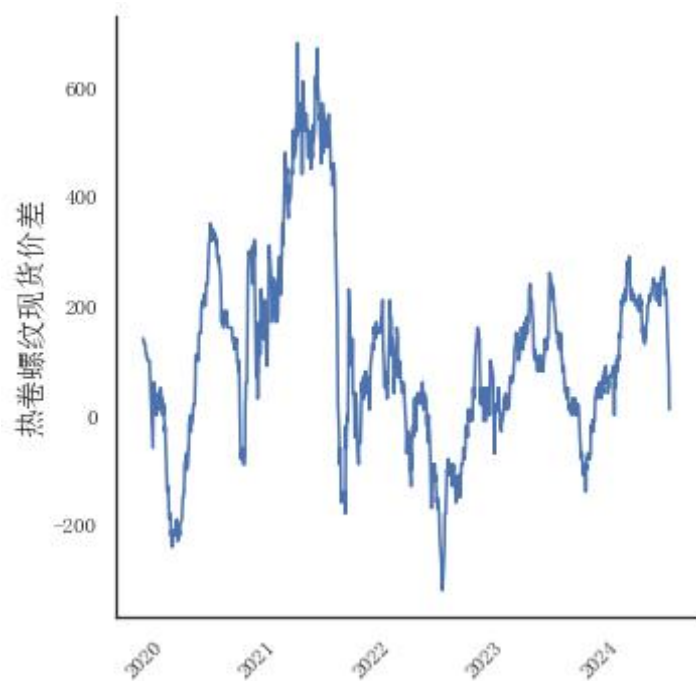
螺纹热卷基差



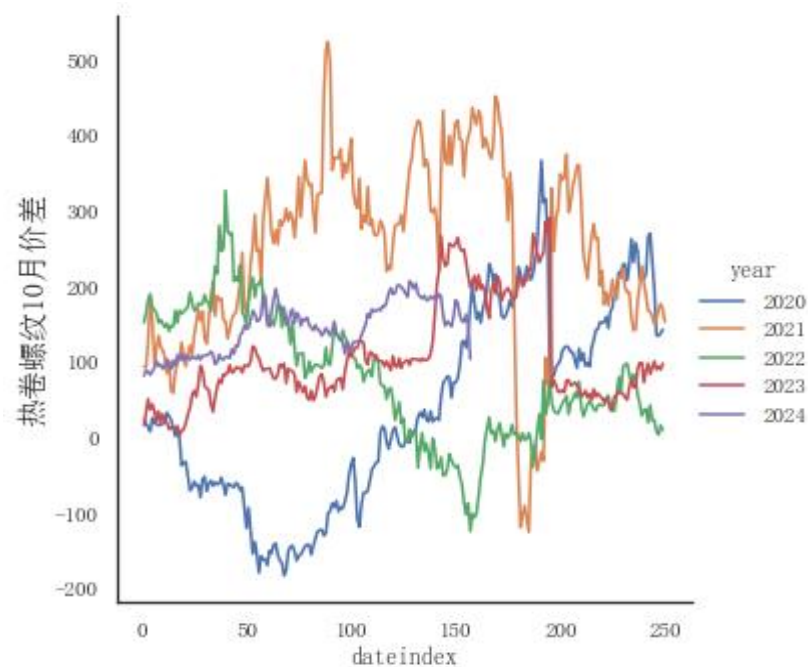
因为螺纹的快速减产，螺纹基差有所改善，但热卷的生产韧性较强，基差表现更差。



螺纹热卷价差

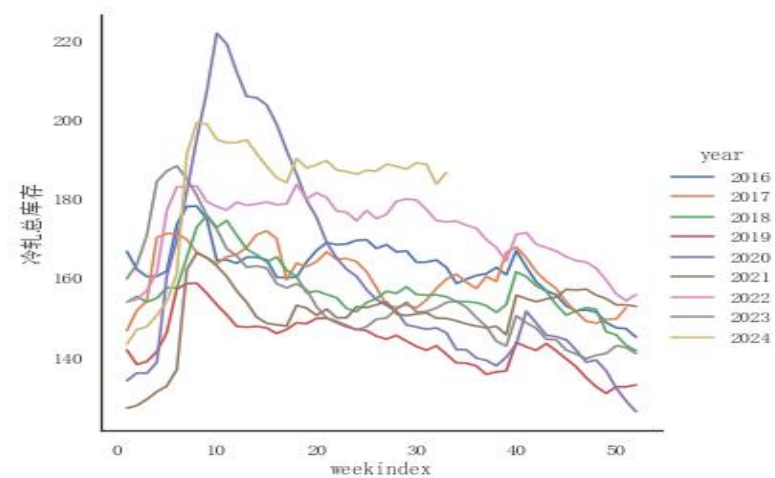
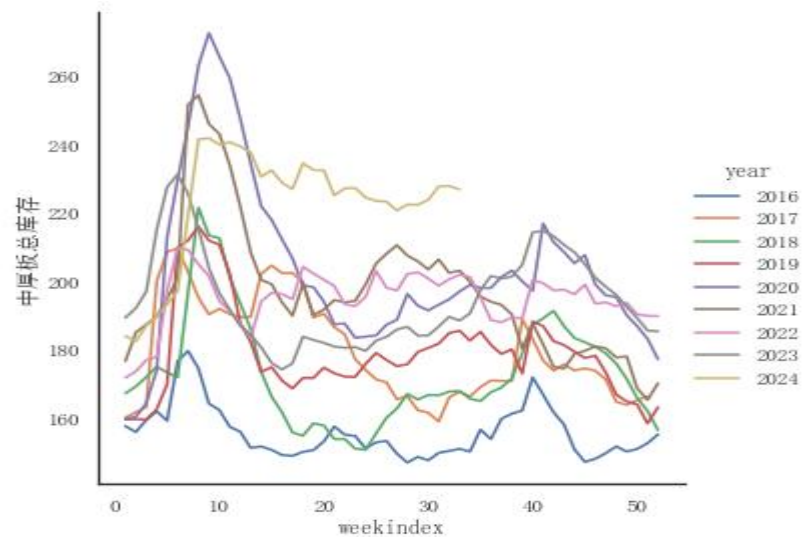
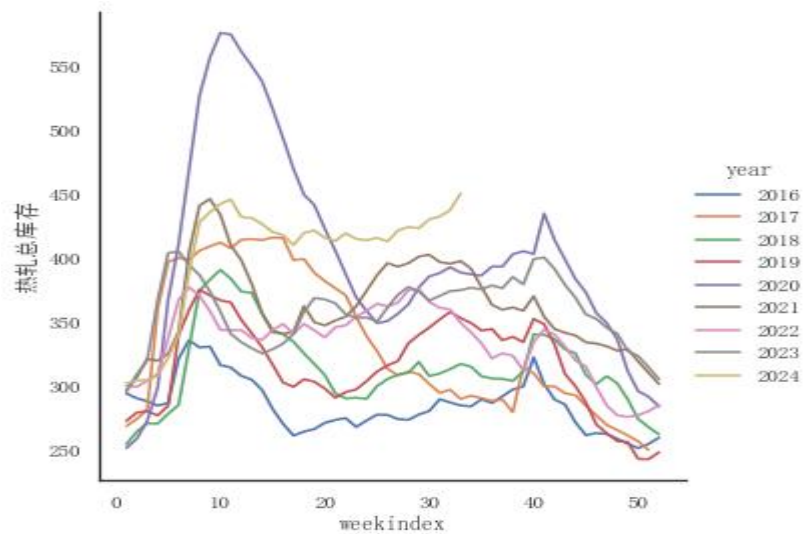
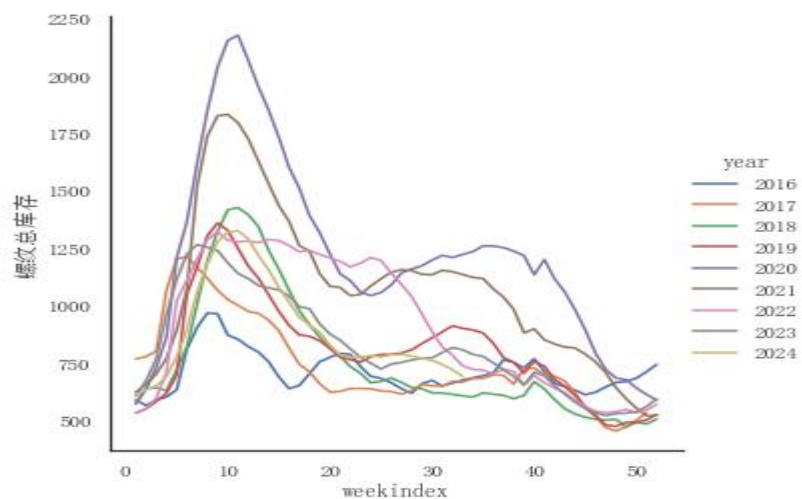


热卷螺纹现货价差快速回落，对应的是螺纹产量的快速下降。



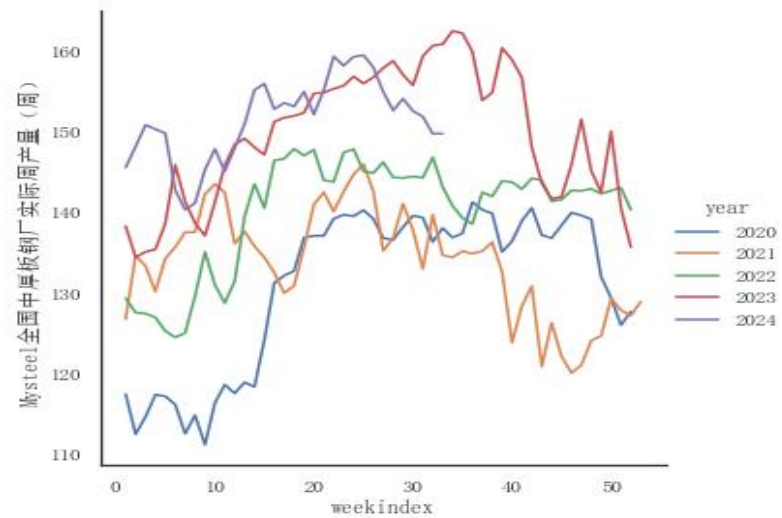
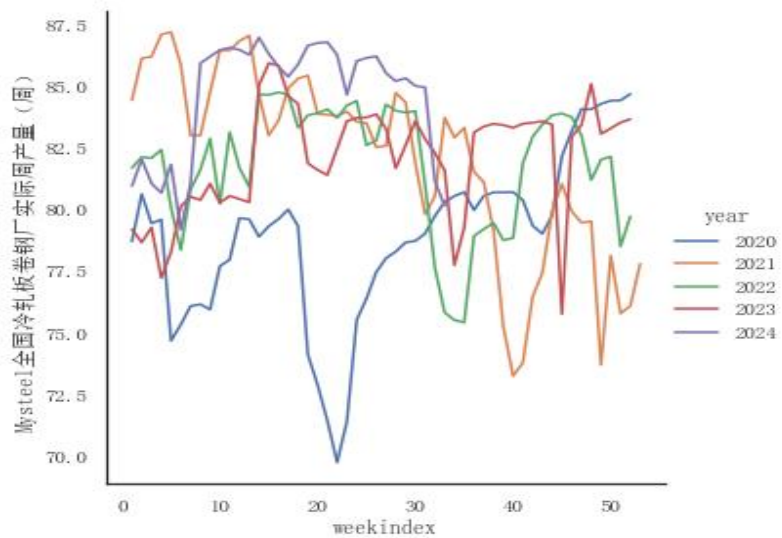
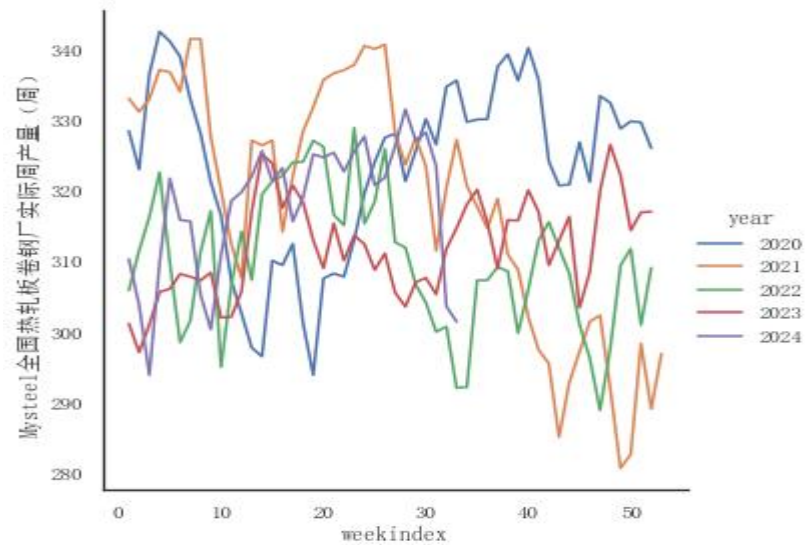
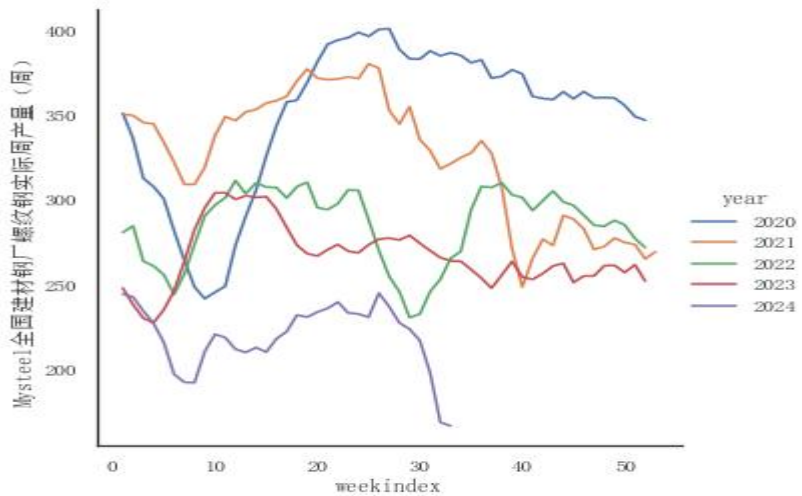


四大材库存



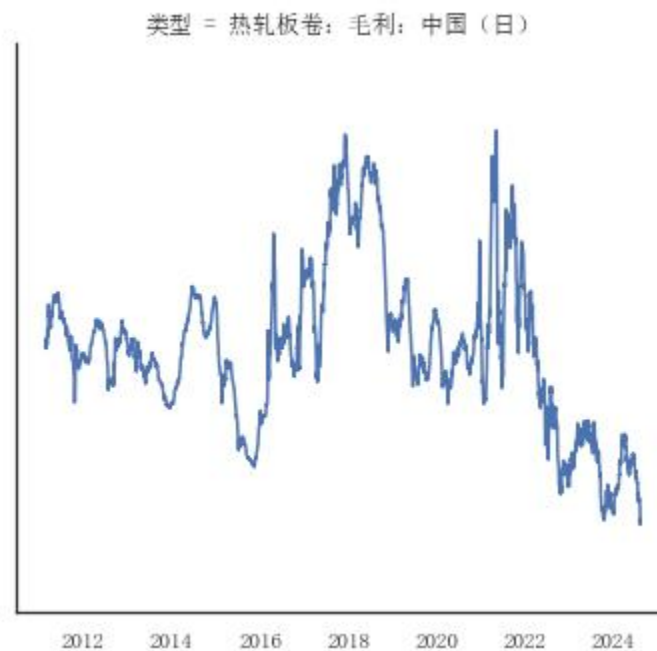
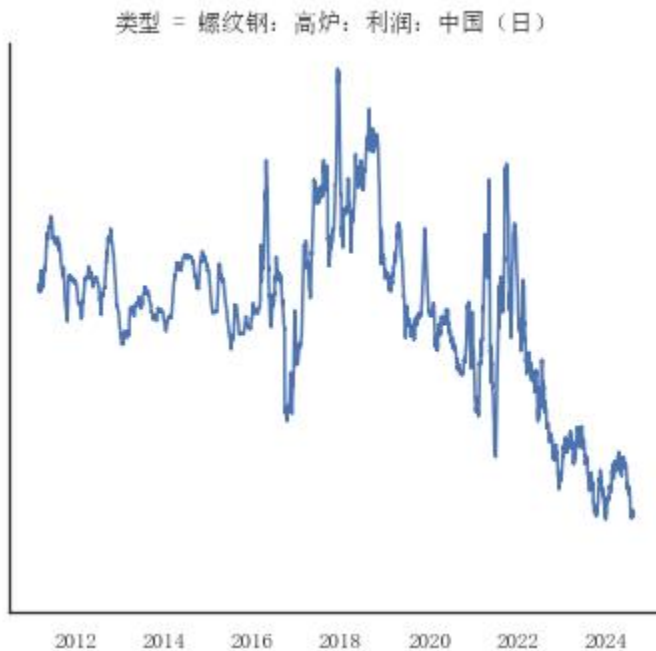


四大材产量





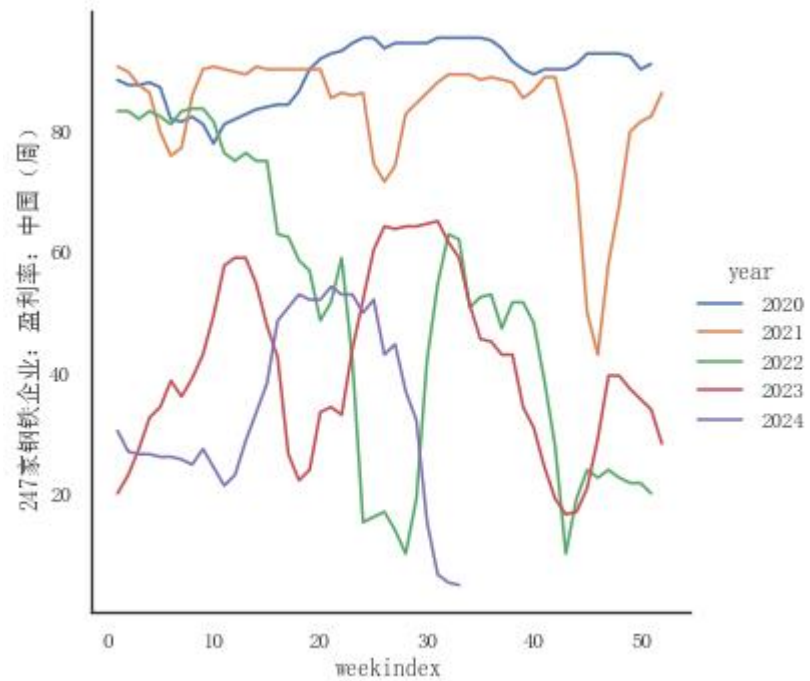
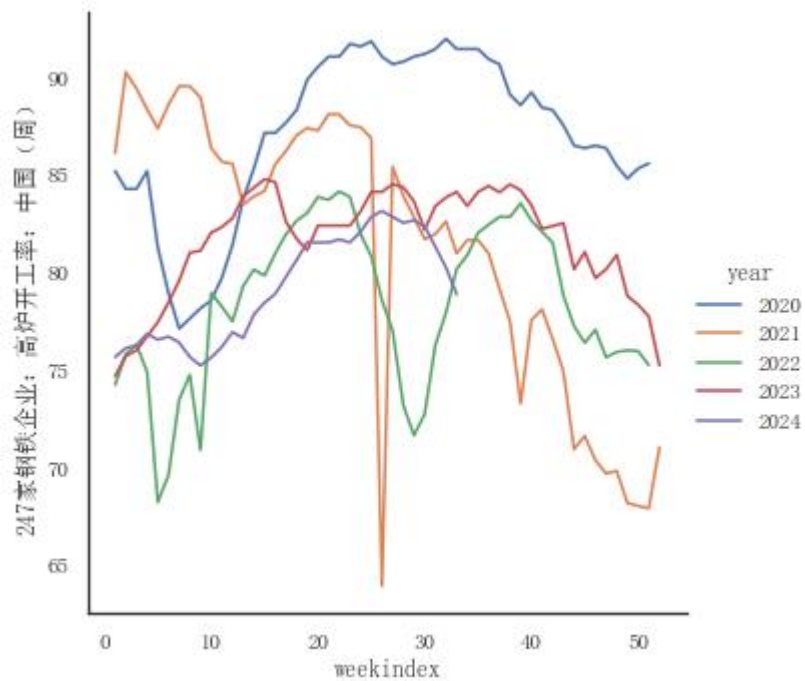
螺纹热卷现货利润



从利润看，估值明显偏低。



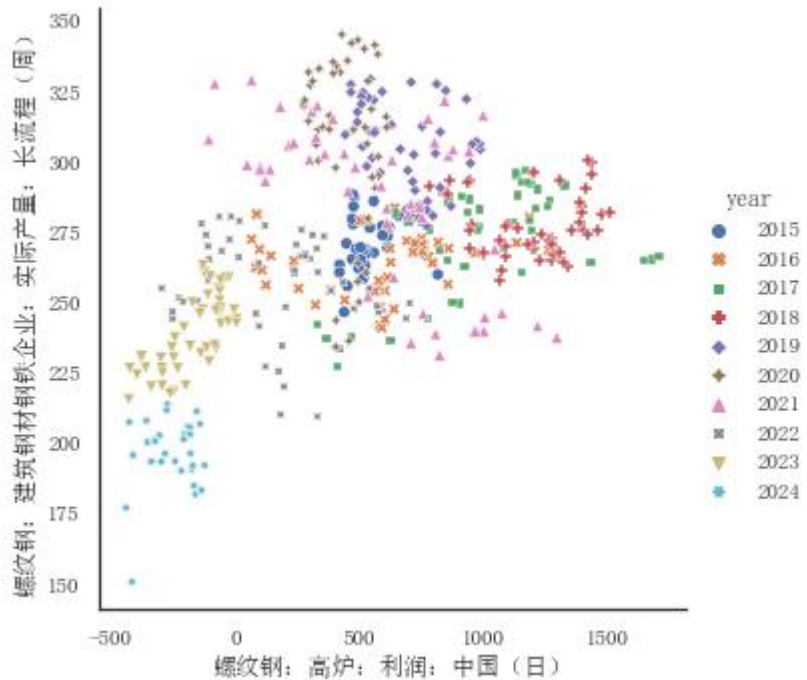
高炉开工率



钢厂盈利率创历史新低。



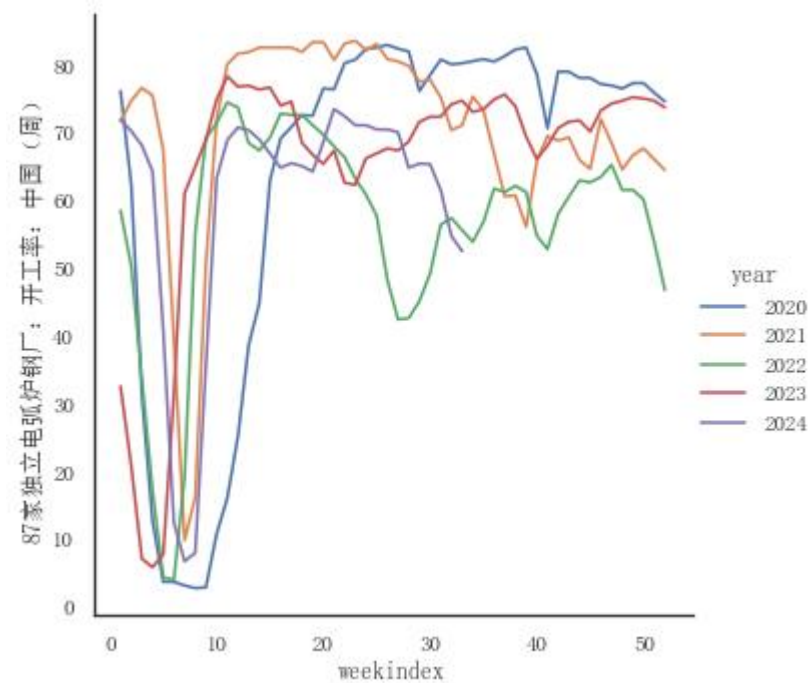
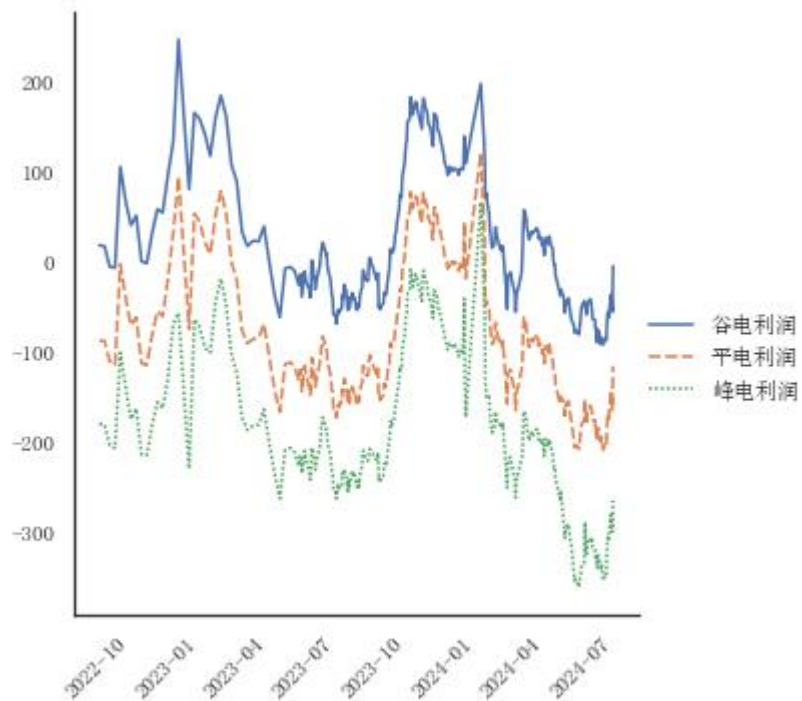
螺纹利润和长流程产量



除去特殊因素的年份，高利润总是倾向于相对高的产量，当前利润较低对应较低的产量。



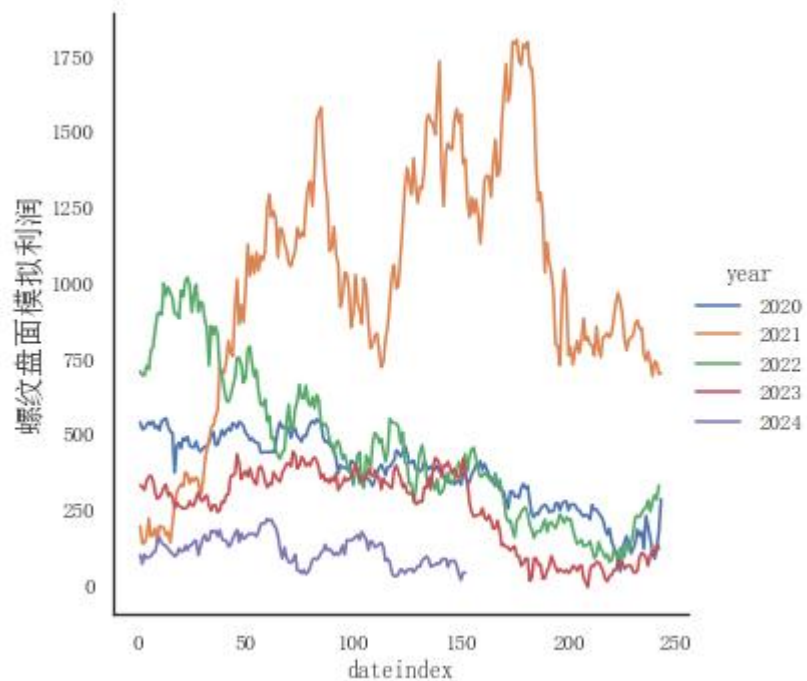
电炉生产利润及开工率



废钢原料下跌，电炉利润有少许修复，但电炉开工并未回升。



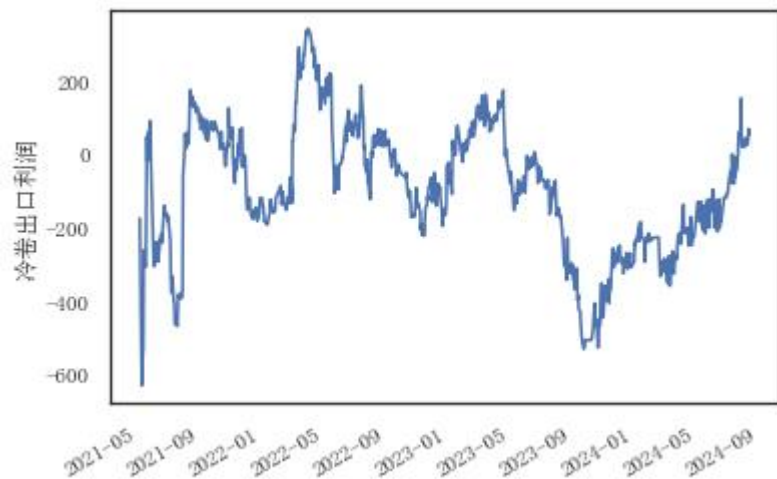
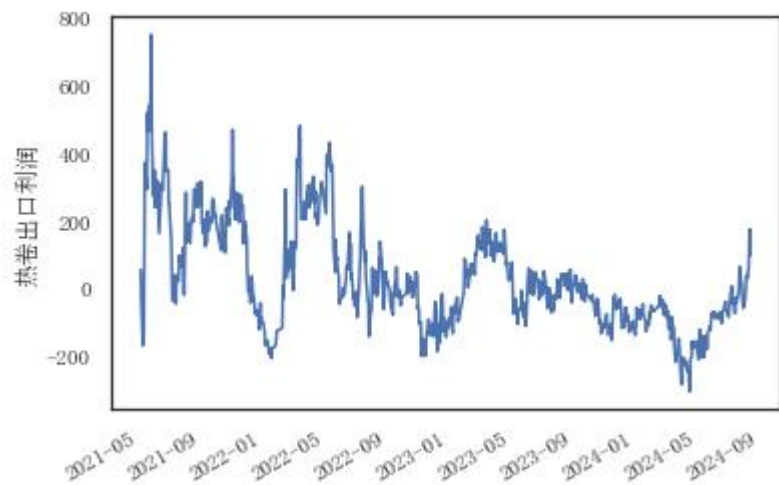
螺纹盘面生产利润



螺纹盘面生产利润也位于历史底部区间，但仍有利润，估计盘面利润将持续低迷。



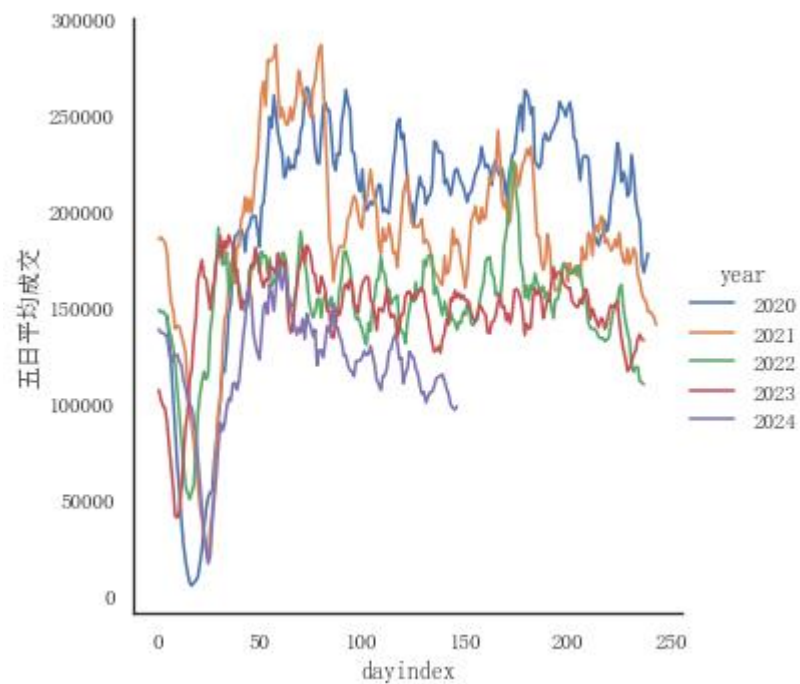
热卷出口利润估算



卷板出口利润在改善，但近期出口数据不理想，后期重点观察利润到实际出口增加的传导。



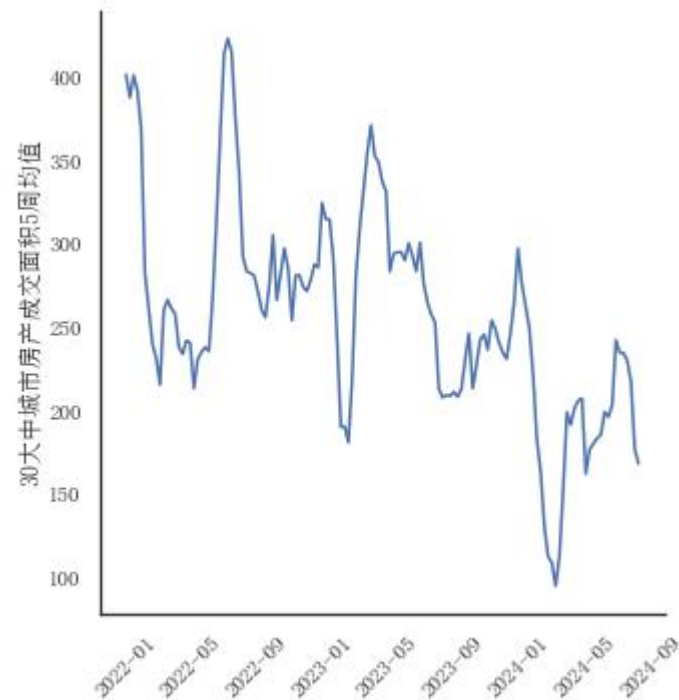
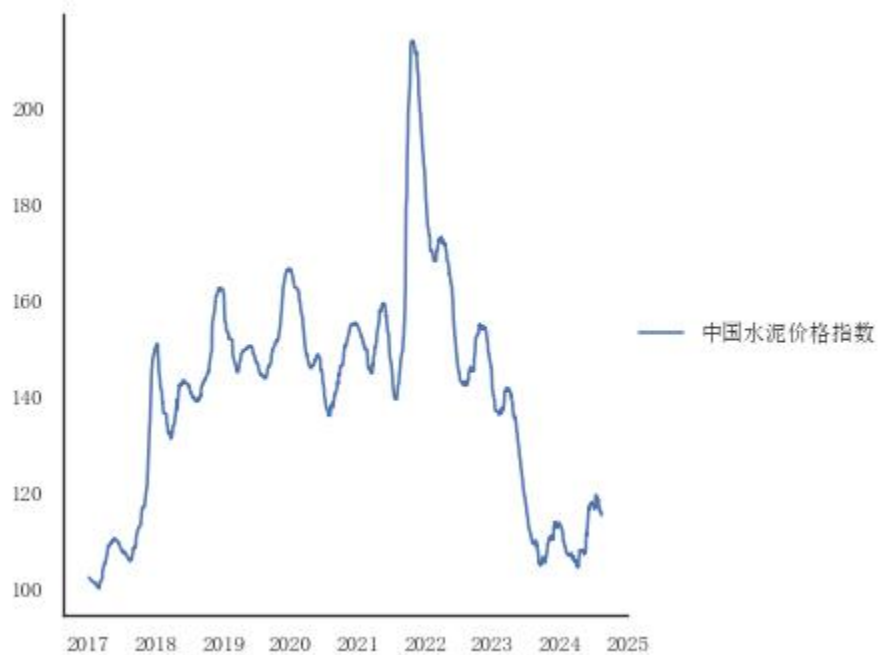
螺纹每日成交



螺纹日均成交逊于往年，显示需求不振。



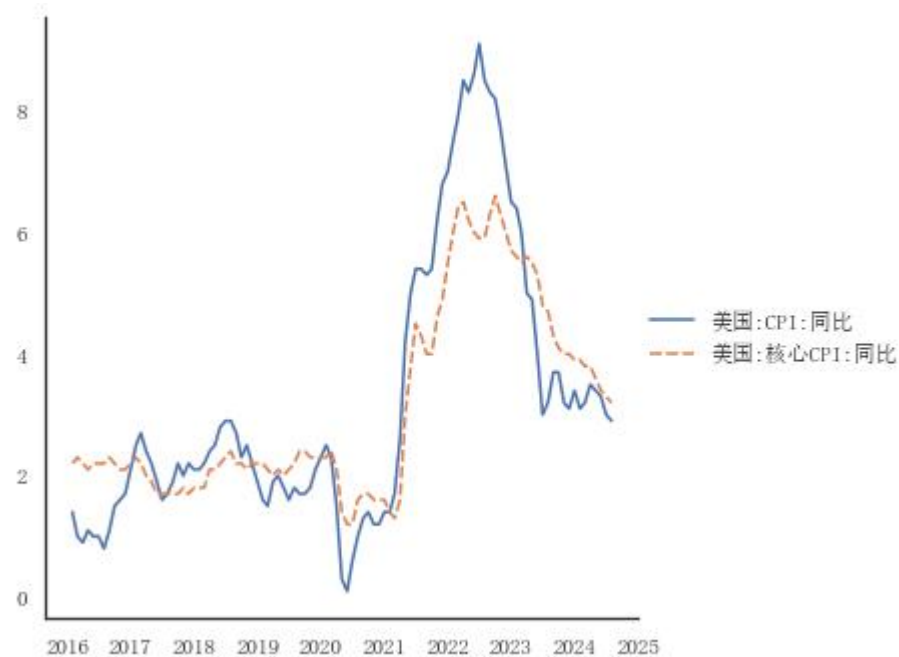
水泥和地产成交



房产销售继续回落。



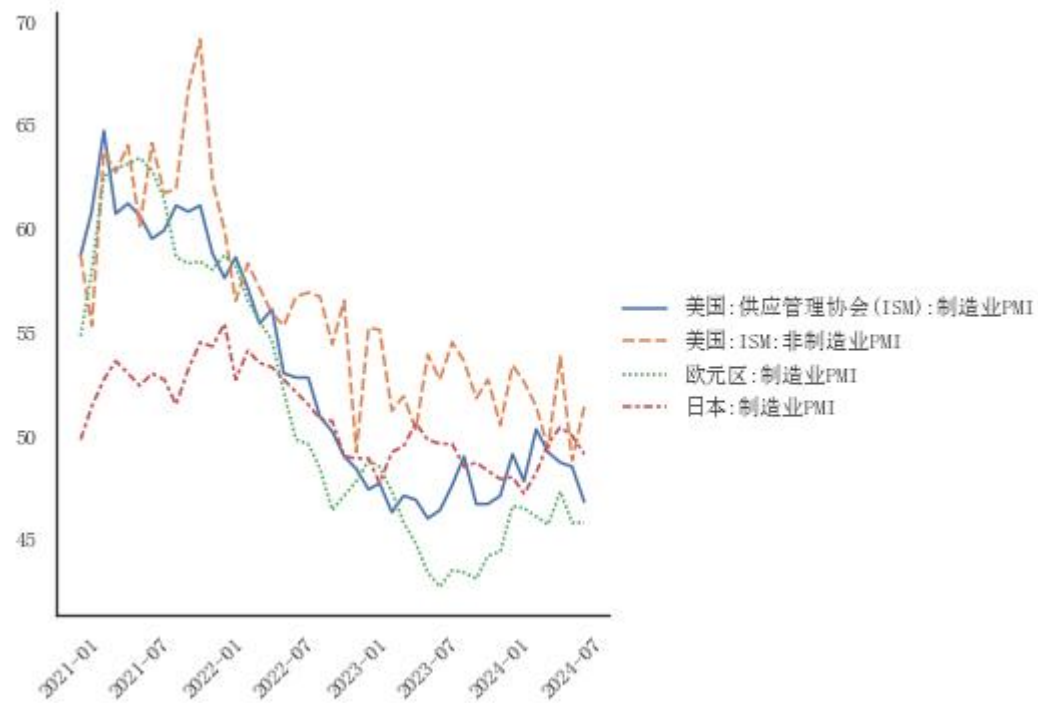
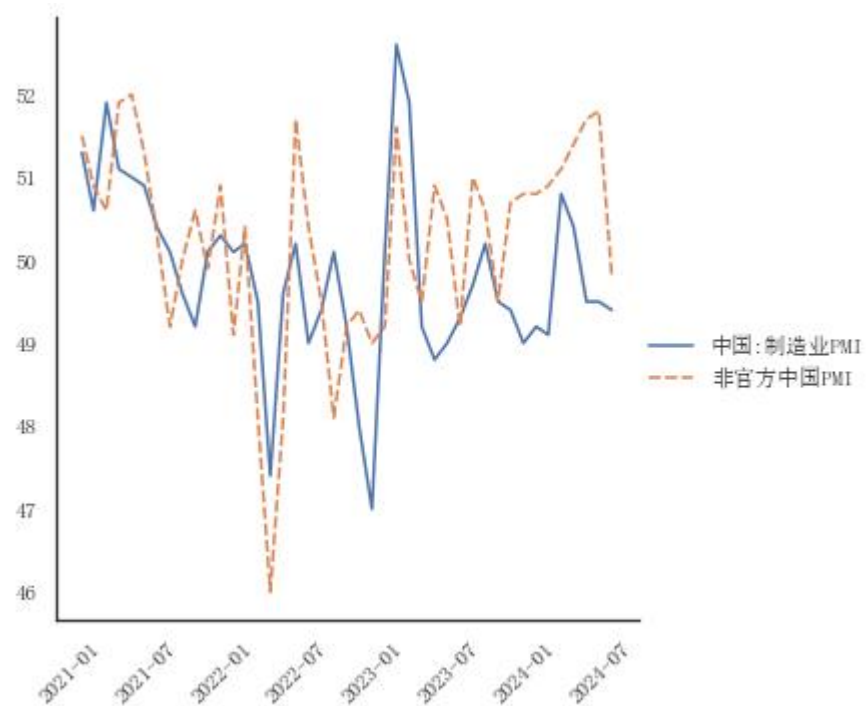
中美物价指数



美国核心CPI持续下降，加上失业数据等，市场预期9月降息概率高。



中美PMI





中国M1和螺纹价格



中国M1持续低迷，也比较受关注，从历史看，也有较好的拟合度。



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。近期铁水降幅小于五大材产量降幅，矿石库存还下降。澳大利亚发货季节性下降，非主流受价格影响，发货下降。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。国产矿产量下降。

空头逻辑

基差及月差远远小于往年。因为利润差，钢厂减产，铁水将继续下降。螺矿比依然处于低位。历史上黑色下跌，矿石经常在最后补跌。

观点

铁水产量可能进一步下降，对矿石后期有压力，但矿山非主流和国产矿都有成本支撑，后期85-90美元应该会有较大的支撑。

策略及简析

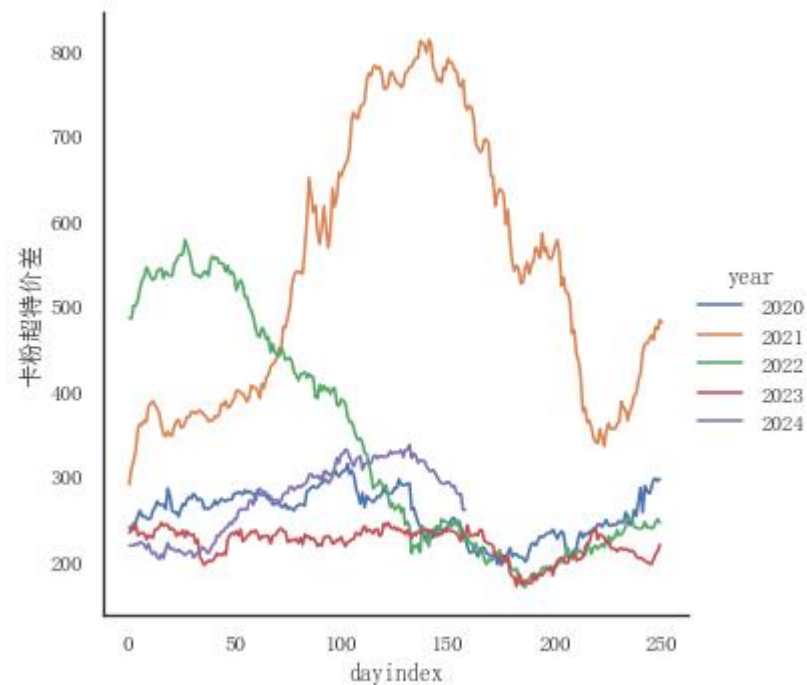
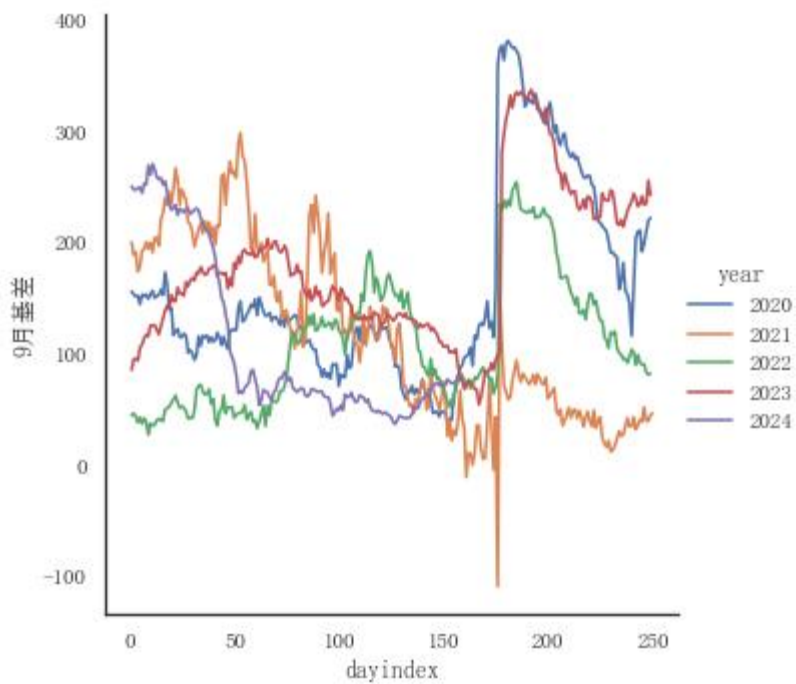
矿石远月正套，虽然没有驱动的支撑，但价格不高，且统计显示正期望还是比较明显的，后期可以关注。

风险提示

矿石重点关注矿石的库存变化，非主流的发运和国产矿的减产。



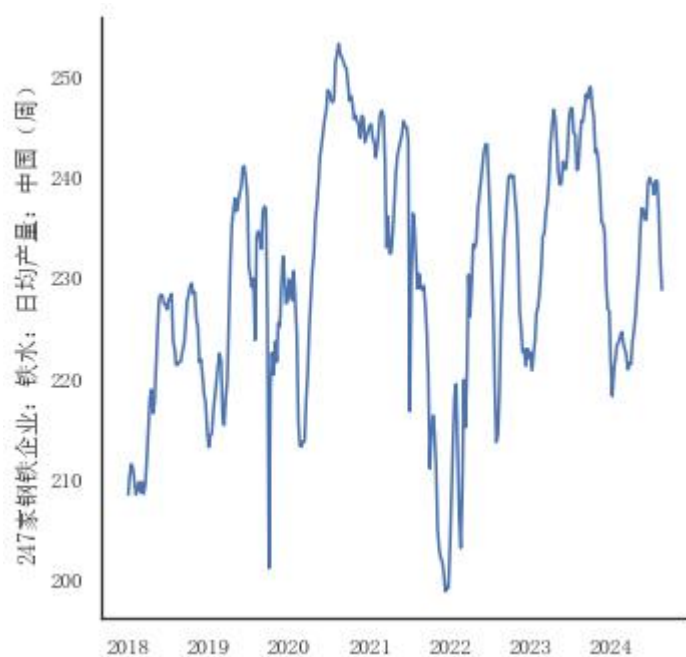
矿石基差及高低品价差



矿石基差处于较低的位置。对应低利润，高低品价差继续收缩。



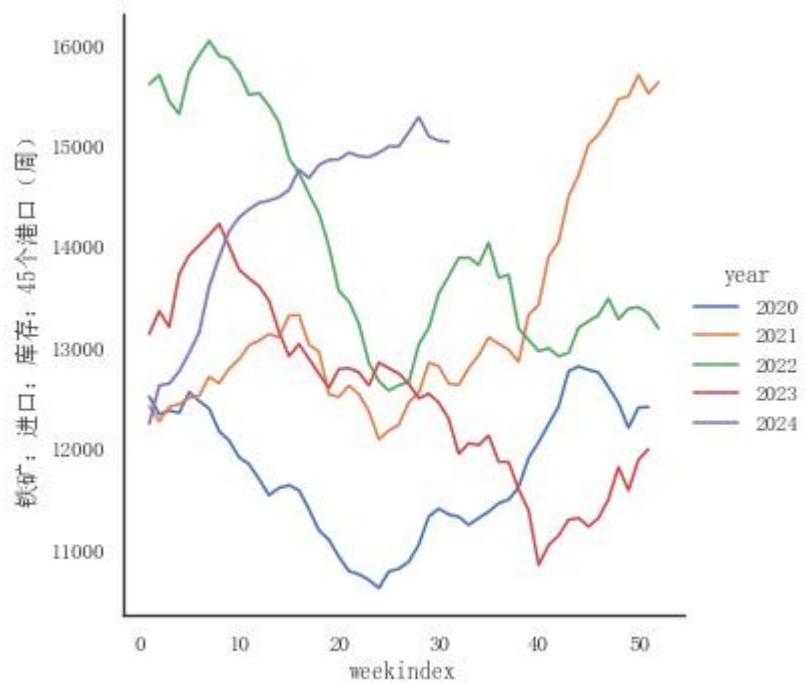
中国铁水产量



铁水产量继续下降，市场预计仍将进一步下降。



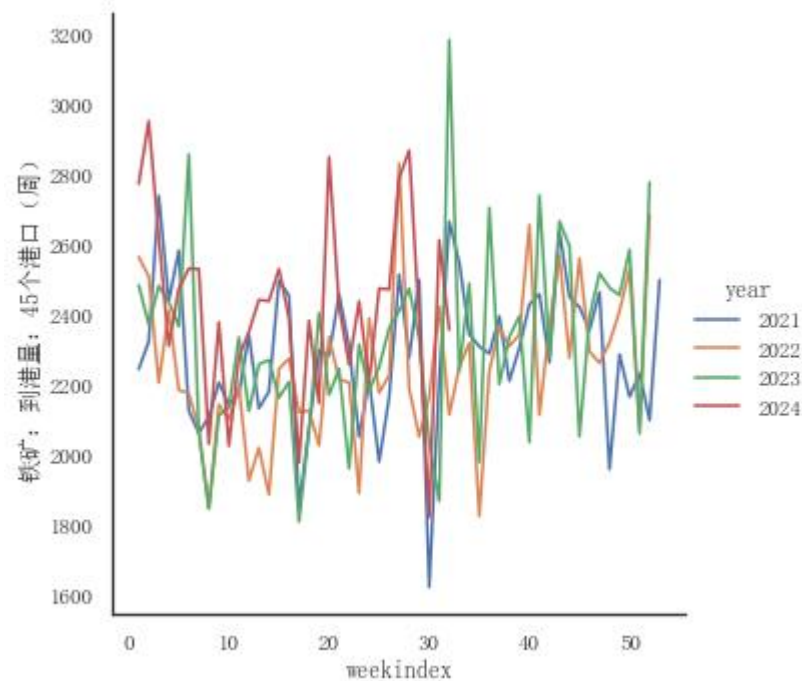
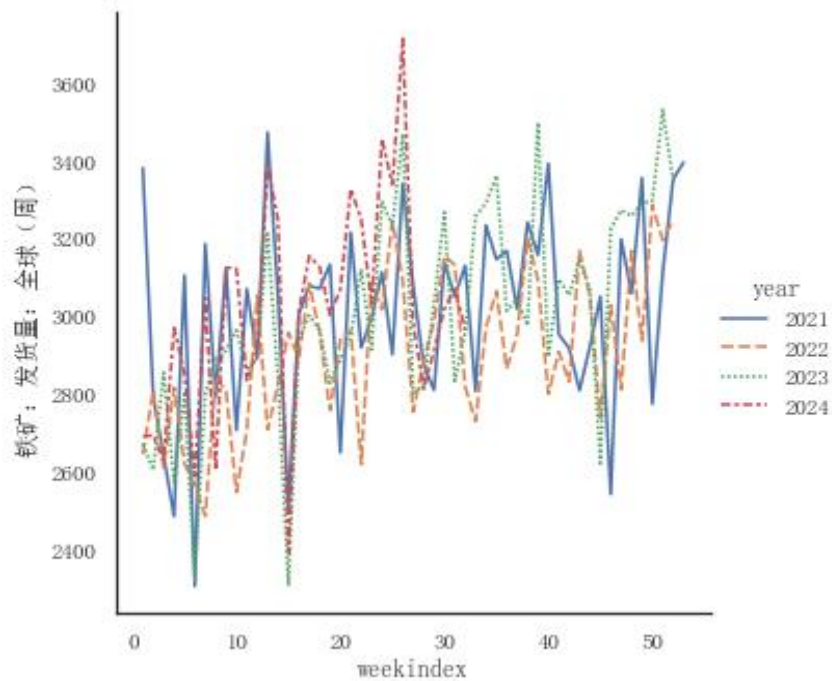
铁矿石库存



矿石库存表现好于市场预期，但持续性没有得到市场认同。



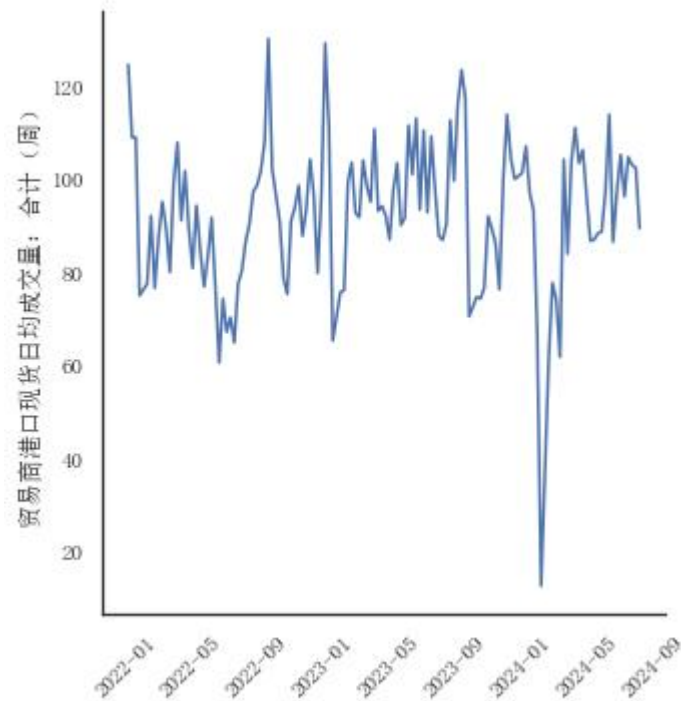
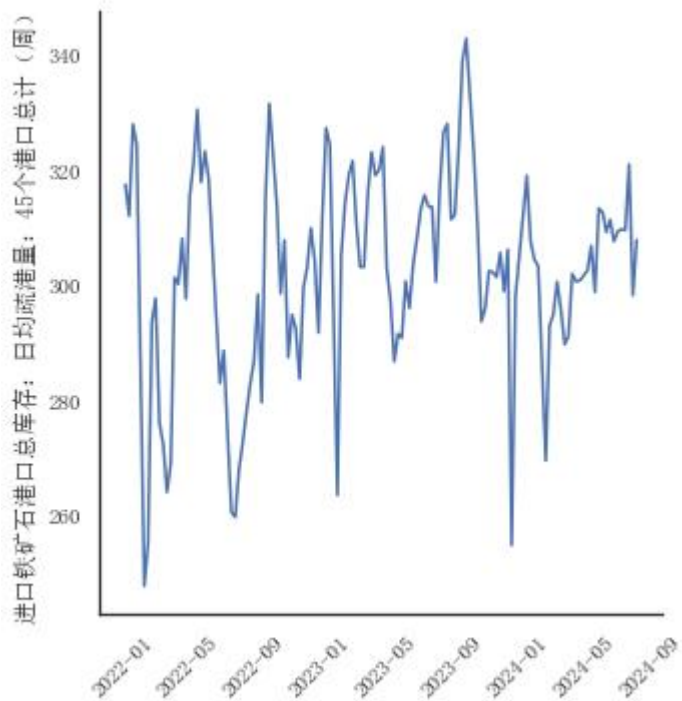
铁矿石发运和到港量



矿石发运略有波动，但解释矿石库存和铁水变化比较牵强。



铁矿石疏港量及成交量





焦煤焦炭

多头逻辑

国内焦煤供给基本稳定，焦化利润不高。现货仓单成本高于期现价格。

空头逻辑

仓单价低，特别是混煤仓单价低。蒙煤通关顺利，供应稳定。海外焦煤供应充足，且流向中国意愿高。焦化利润虽然低，但好于钢材，焦化产量下降弱于钢材。蒙煤长协价下降，折算盘面不超过1400。

观点

焦煤焦炭供应都比较充足，在黑色板块里也难以表现出众。

策略及简析

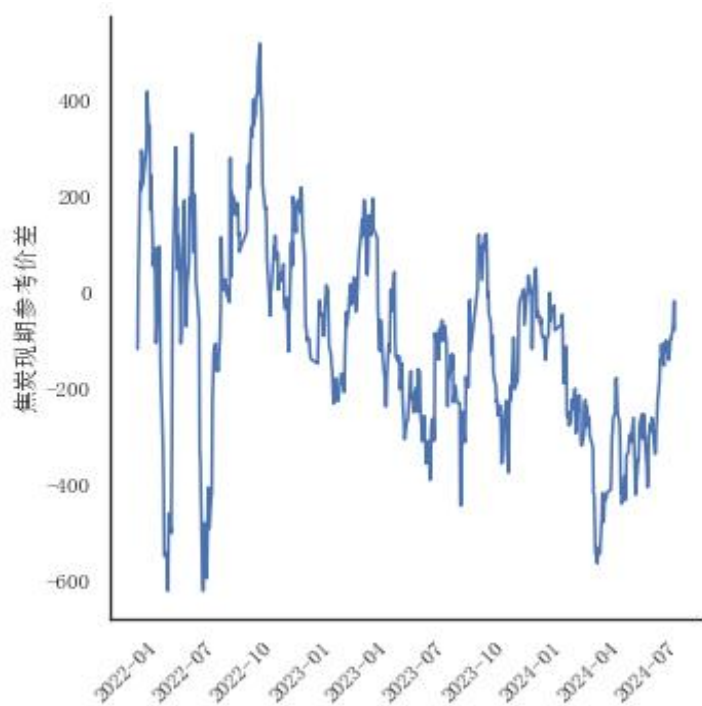
在钢材明确见底前，煤焦自身基本面也不佳，总体还是偏空，观察板材的库存情况。

风险提示

观察板材的库存变化和仓单情况。



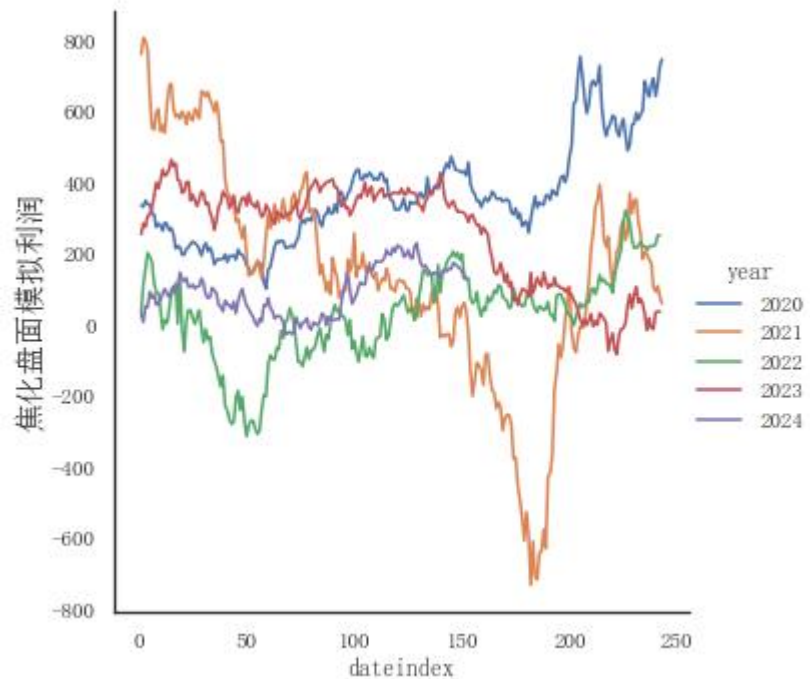
焦炭现期



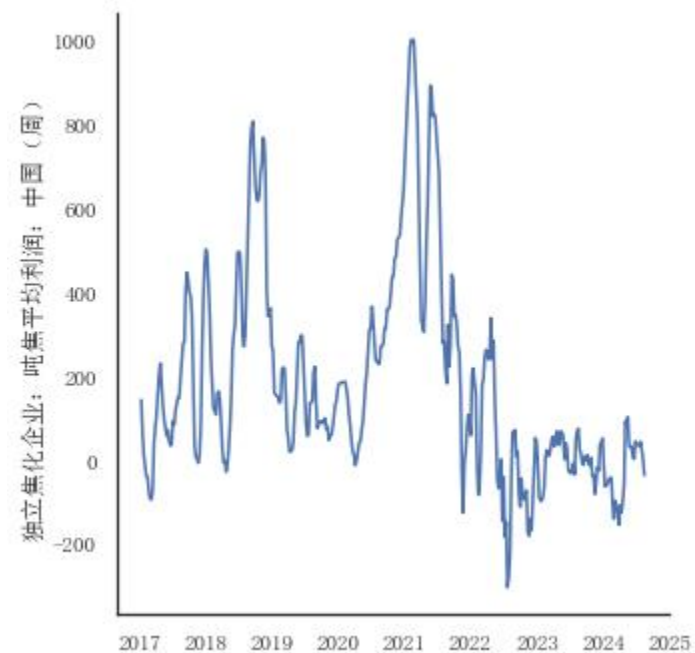
焦炭焦煤的基差图都仅能参考，因为价格大幅下跌，期现压力缓解。



焦化利润

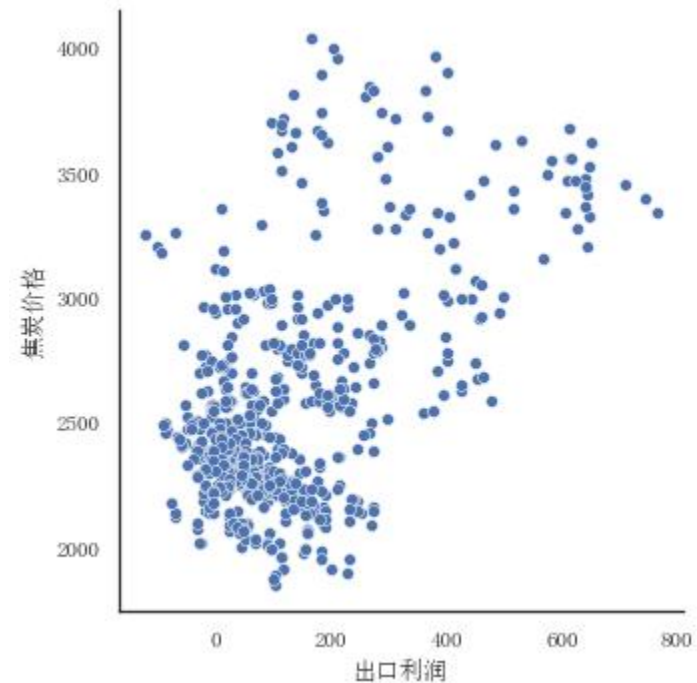
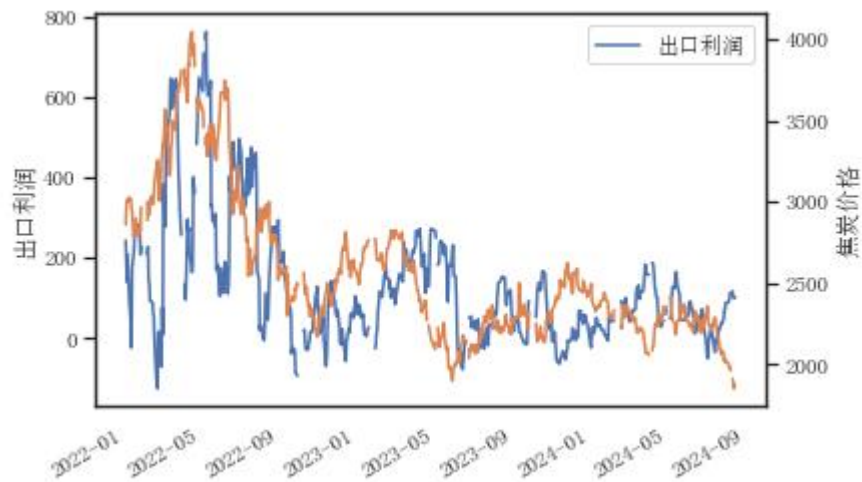


焦化利润处于偏低的位置，但好于钢材。





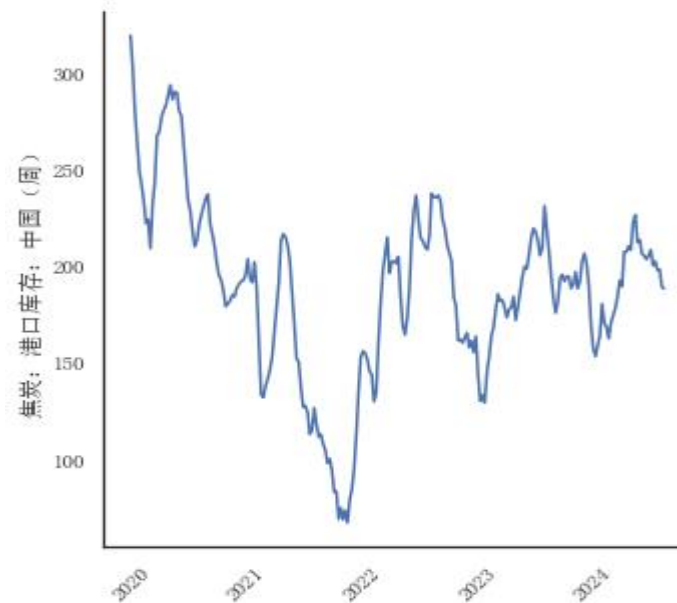
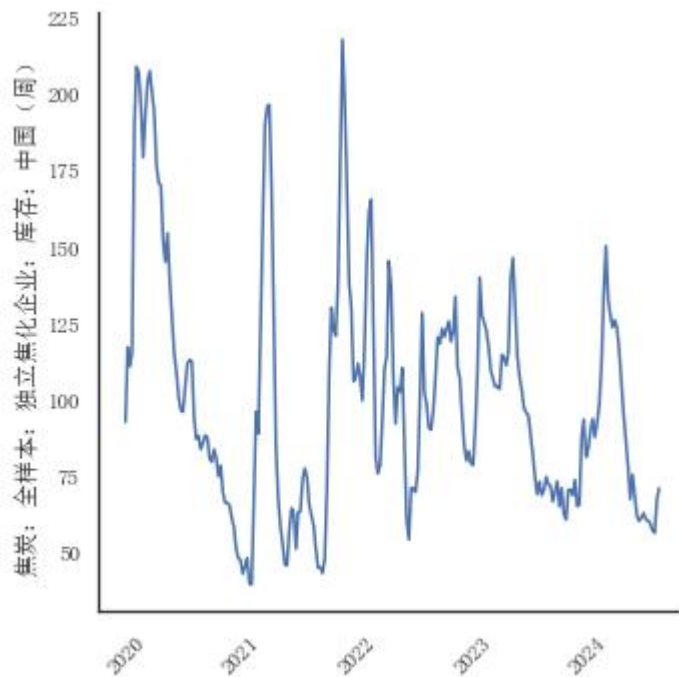
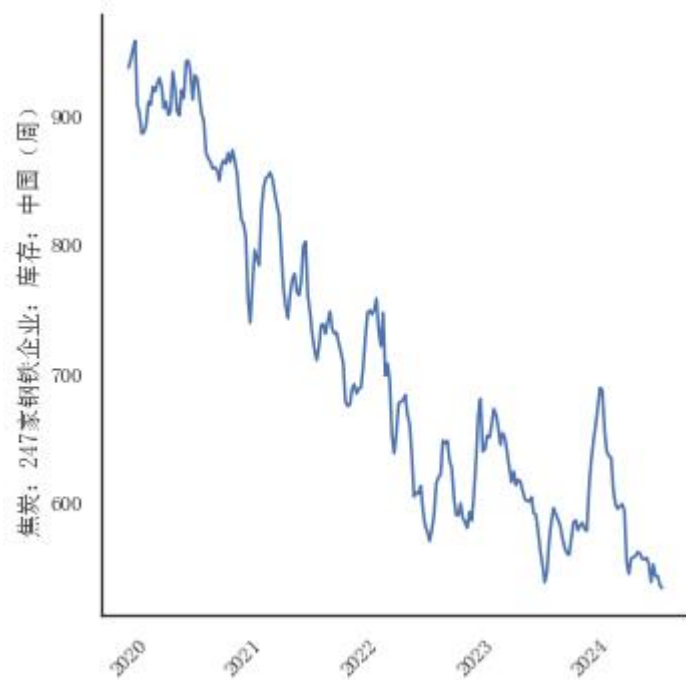
焦炭出口利润和价格



从数据看，焦炭出口利润和焦炭价格拟合还是不错的。



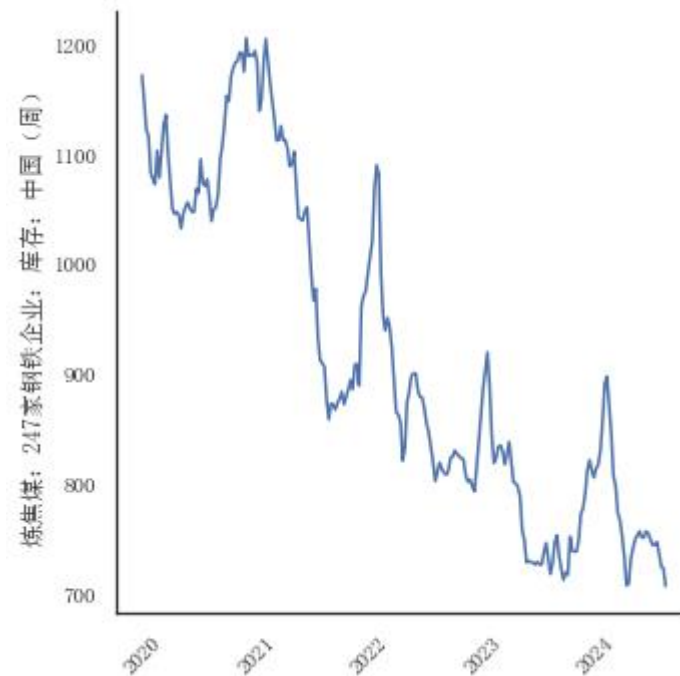
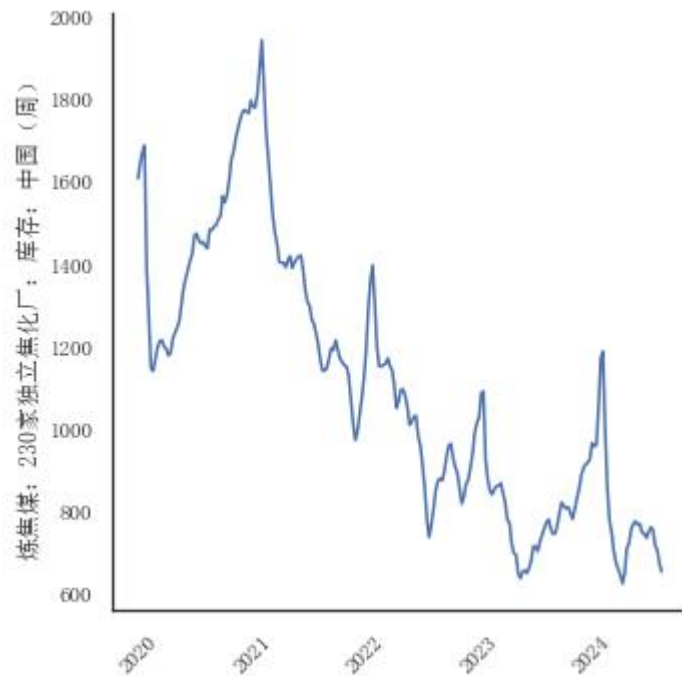
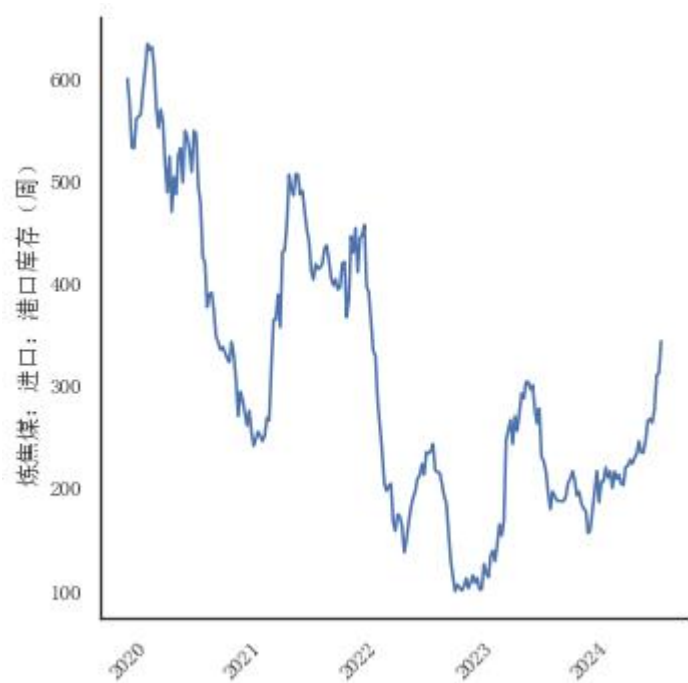
焦炭库存



焦炭库存总体还是比较低的。



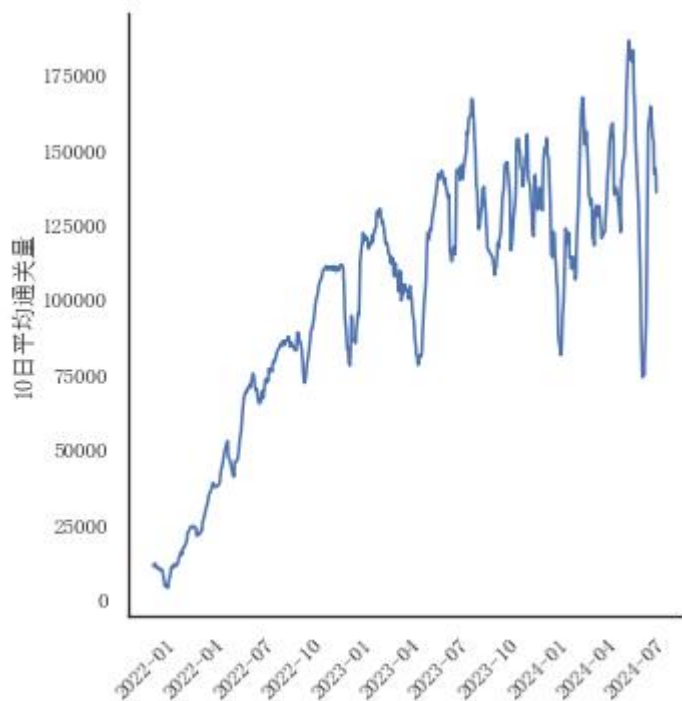
焦煤库存



焦煤库存也不高。



蒙煤通关量



最近图表数据下降是因为蒙古假日，
通关暂停所止，最近已经恢复。

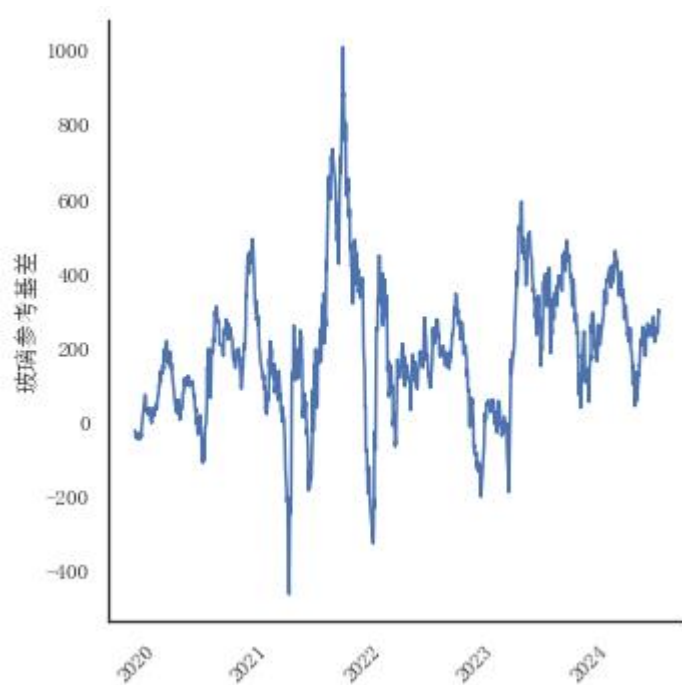


玻璃

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，长期而言亏损将导致减产。在预期低迷、宏观对多头有利的背景下，单从品种博弈看，多头比空头有利一些。
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。总体依然有利润，部分地区的库存较高，期货有升水，现货较低迷。
观点	玻璃、纯碱的下跌是二季度最好的机会之一，但目前多数已经表现在价格之中，观望为主。
策略及简析	目前仍然以偏空对待，但价格下跌太多，不确定性很高。
风险提示	关注政策、仓单和低价位的博弈。



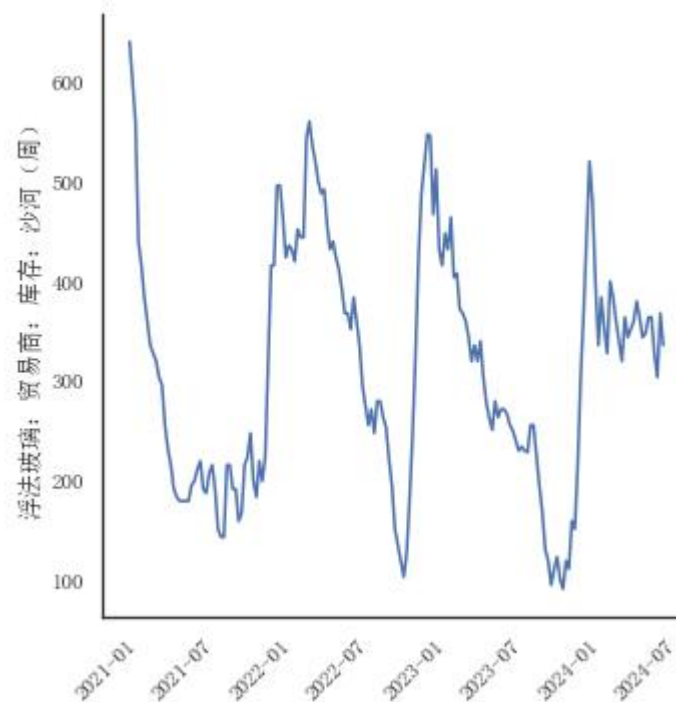
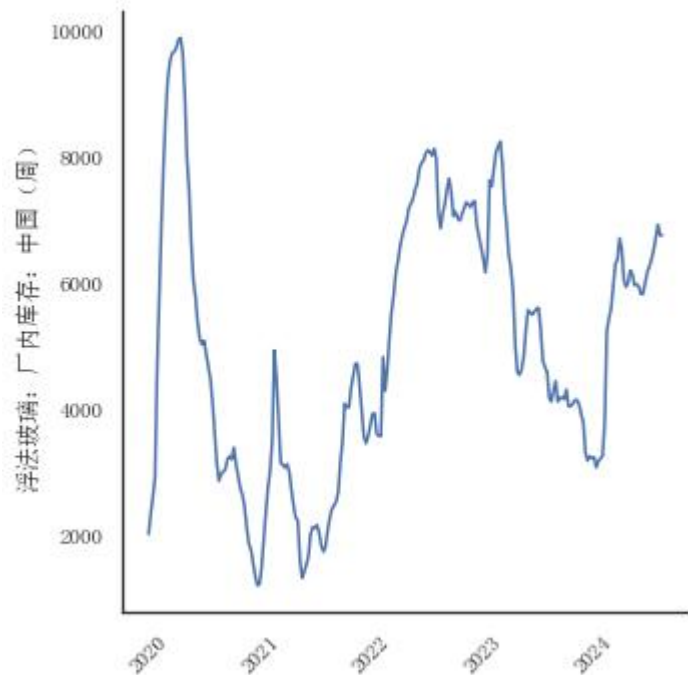
玻璃基差



整体基差中性，但考虑交割品，期货还是略高，且目前现货还是比较弱。

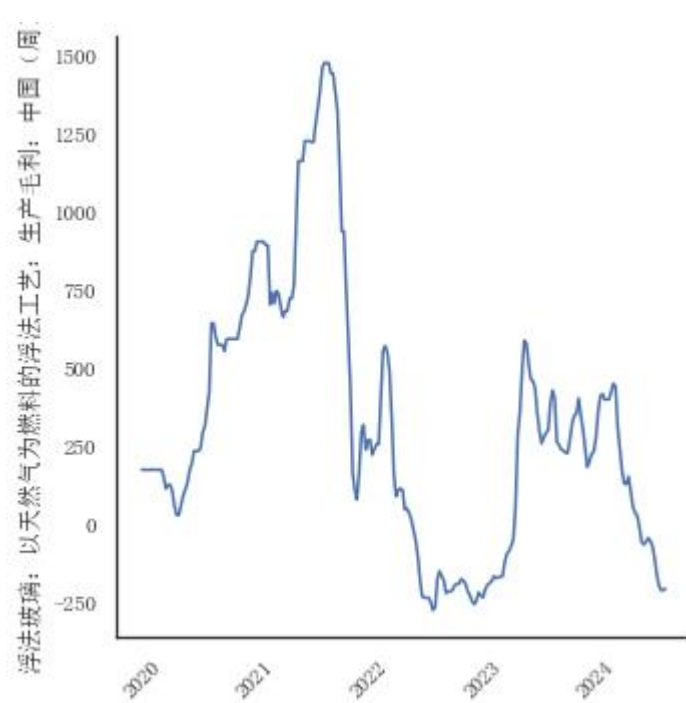
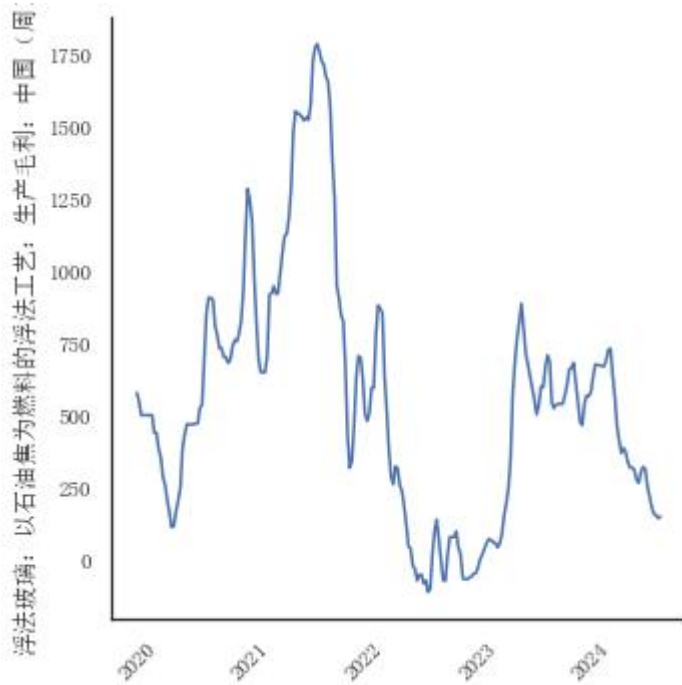
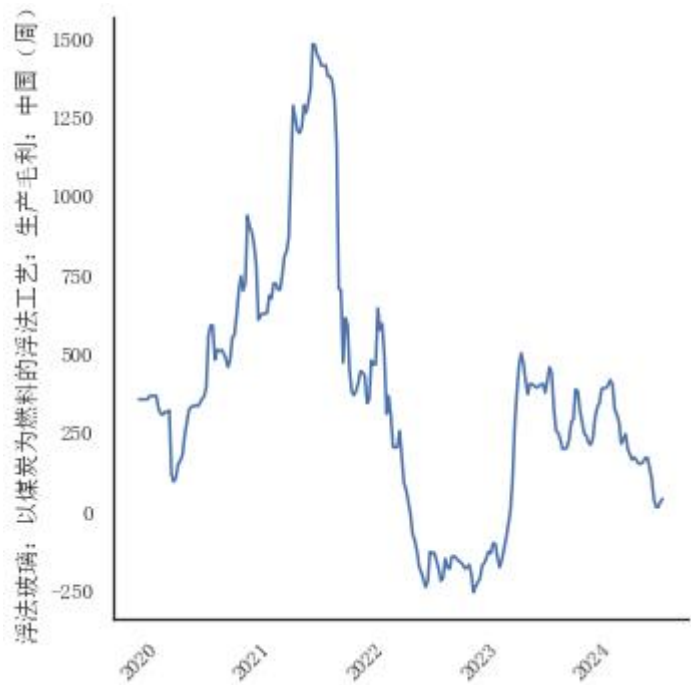


玻璃库存





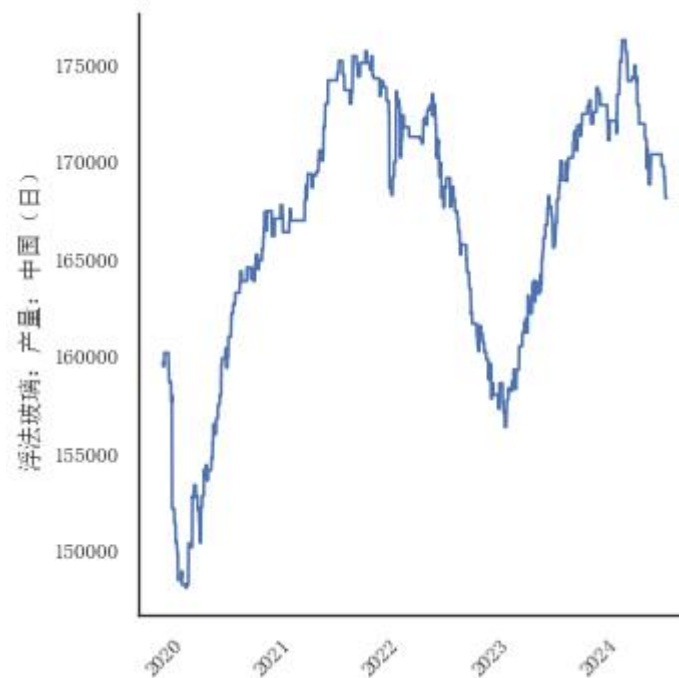
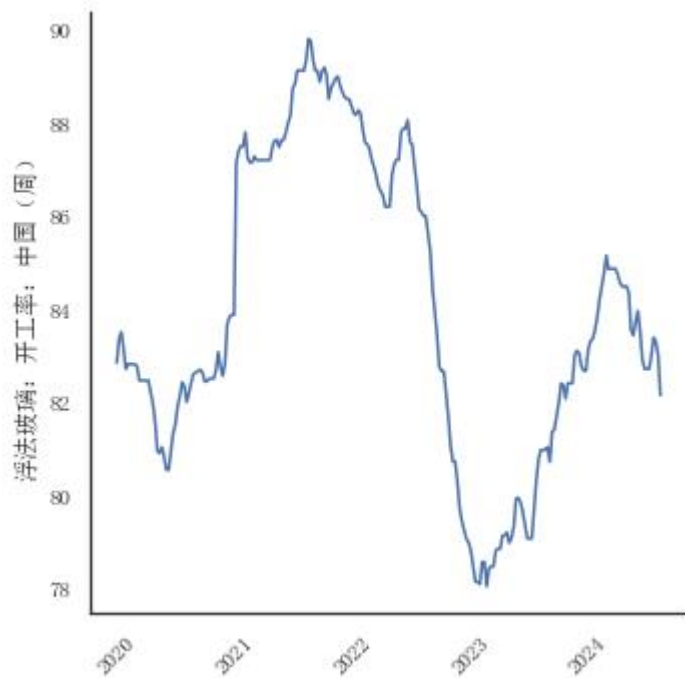
玻璃生产利润



玻璃生产总体仍有利润，还未导致明显减产。



玻璃开工率及日熔量



对应市场预期，供给也有缩减。



03

策略跟踪及综述



综述

	整体观点
市场	总体商品目前都处于需求不足，但是供给有限制的格局，因此大概率商品还是一个大箱体的震荡。对宏观的预期主导了预期的波动，当政策出台、预期较好时，市场出现短暂亢奋，随后因为现实情况不佳，又缓缓回落。当前国际品种在美股企稳后，表现稳定，国内主导品种总体预计需求较低迷。
黑色品种	因为需求低迷，整体黑色市场较悲观。后期一是观察总体库存的下降，特别是板材库存的下降，另外就是看板材的出口如何，总体变数预计还是在板材。
品种扩展	建材板块总体大幅下跌，且预期悲观，后期观察国际定价品种和建材板块的对冲。



策略跟踪

	评价及后期建议
螺纹反套、 热卷螺纹	上周准确提示了平仓的信号，后期较难有很好的平仓机会了，但反向操作相对风险较大。
PVC、玻 璃	总体维持偏空的观点，但目前价格较低，宜等待反弹再行定夺。
下周策略	螺纹期现可以继续获利平仓。观察矿石正套和钢材利润。



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